



키움증권

리서치센터 투자전략팀

퀀트/자산배분 Analyst 최재원 cjlw5056@kiwoom.com



## ▶ 3분기 어닝시즌, IT 주도의 실적 개선

### Summary

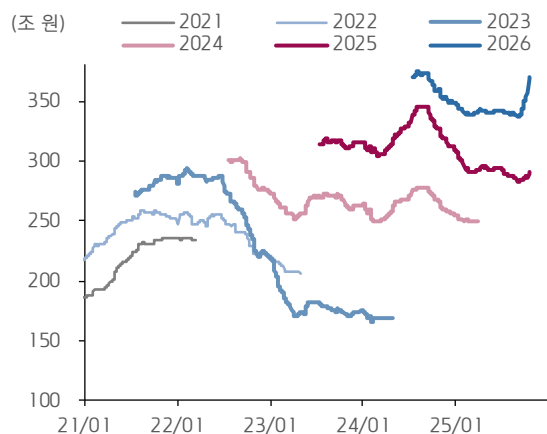
- 코스피의 4Q 그리고 '26년 실적 전망 가파르게 상향 중
- 다만, 반도체 업종의 영향을 제외하면 나머지 업종에서는 하방 압력 우위
- 하반기 공통적으로 이익모멘텀이 존재하는 종목 중심으로 압축 대응 필요

### 3Q 어닝 시즌: 반도체 주도의 실적 개선

시총 상위주들의 어닝 서프라이즈와 함께 3분기 어닝시즌이 개막됐다. 하반기 초까지도 코스피 기업들의 실적 전망의 상향 흐름이 제한되었으나, 9월 이후 탄력적으로 상승하고 있는 모습이 연출되고 있다. 글로벌 관세 불확실성이 상존한 까닭으로 3분기 실적 전망보다는 4분기 전망이 빠르게 개선되고 있고, 더 나아가 2026년 실적 전망이 큰 폭으로 상향되었다. 올해 코스피 영업이익 성장률 전망은 지난 9월 초 19.2%에서 현재 22%로 높아졌고, 2026년 성장률 전망은 같은 기간 19%에서 28%까지 대폭 상승했다. 최근 주가 상승세가 상당히 빠른 속도로 이루어지고 있는 상황에서 이와 같은 실적 전망의 상향은 밸류에이션 부담을 어느 정도 완화시켜 줄 수 있을 것으로 기대한다.

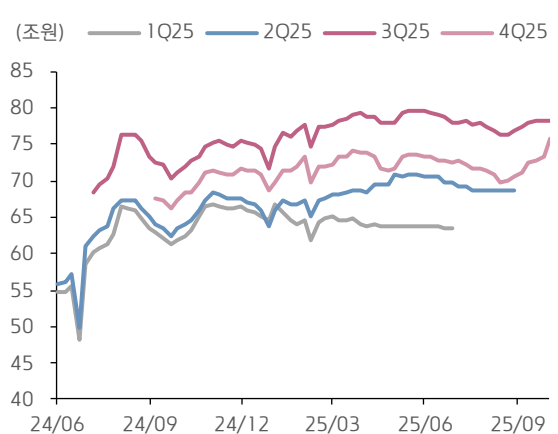
다만, 최근의 가파른 실적 개선 흐름을 주도하고 있는 것은 반도체 업종의 실적 전망 상향 영향이 크고, 반도체 업종을 제외하는 경우 3분기 그리고 올해 실적 전망은 소폭 하향 조정되고 있다. 코스피200 종목들의 3분기 영업이익 전망은 9월 초 72.7 조원에서 +1.7조원(2.4%) 상승한 74.4 조원으로 전망되고 있다. 같은 기간 코스피200 반도체 업종의 영업이익 전망은 19.2 조원에서 21.6 조원으로 약 +2.5조원(13%) 증가했다. 결과적으로 이외의 업종에서 같은 기간 약 7천억원 정도의 영업이익 전망이 하향된 것으로 실적 모멘텀 업종별로 차별화되어 나타나고 있다. 따라서, 금번 어닝시즌 역시도 실적 발표를 앞두고 이익전망 개선 흐름이 이어지며 어닝 서프라이즈 기대감이 높은 기업을 중심으로 종목 선별의 필요성이 높아 보인다.

코스피, 연도별 영업이익 전망 추이



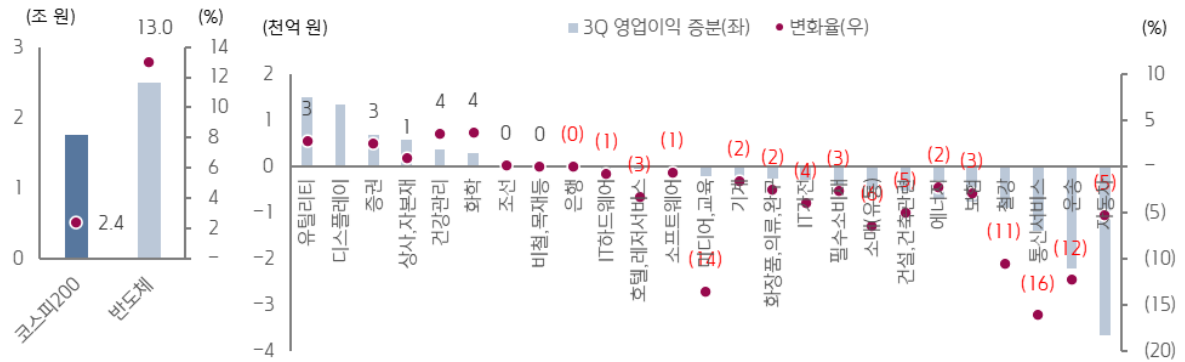
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

코스피, 분기별 영업이익 전망치 추이



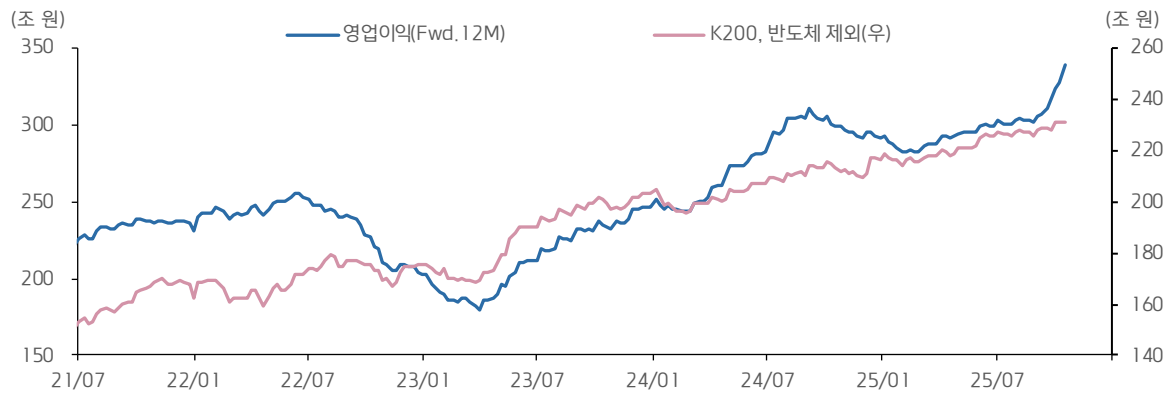
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

## 코스피 200, 업종별 3분기 영업이익 전망치 변화 및 변화율(9월초 대비)



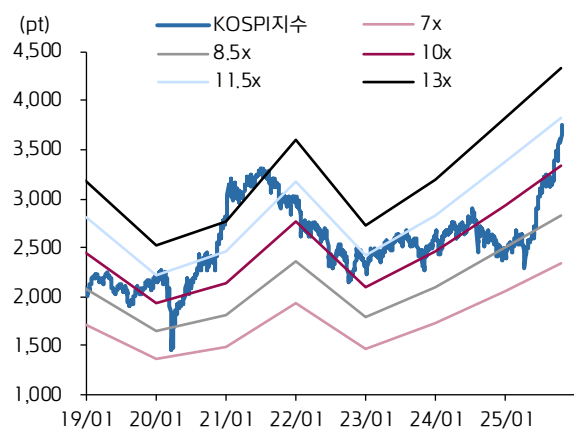
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

## 코스피 200과 반도체 제외한 경우의 영업이익(Fwd. 12M)



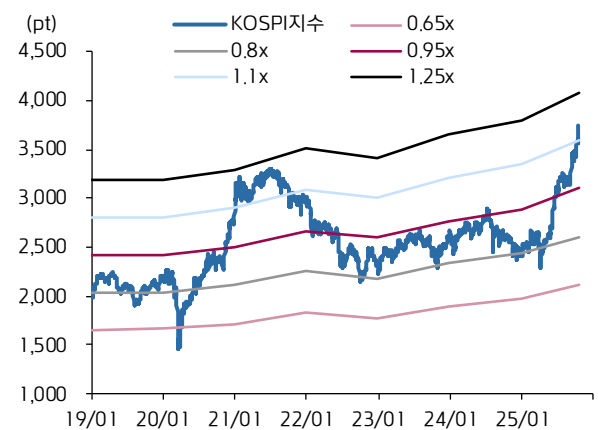
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

## 코스피, PER(Fwd. 12M) 밸류에이션 추이



자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

## 코스피, PBR(Fwd. 12M) 밸류에이션 추이



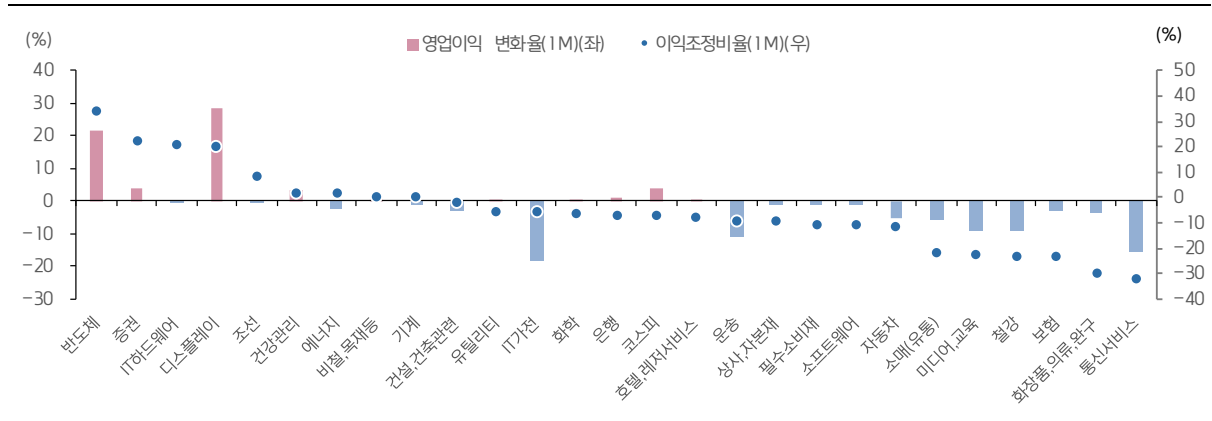
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

## 실적 모멘텀 쏠림에 따른 종목 선별 필요성 증가

기업들의 실적과 관련해서는 이익조정비율을 통해서 실적 전망 변화의 방향성을 그리고 실적 전망치의 변화율 그 자체를 통해 모멘텀 강도를 살펴볼 수 있다. 코스피의 3분기 영업이익 전망치는 1개월 전과 비교해 4.1% 상승한 반면, 이익조정비율은 -7.2%를 기록하며 실적 전망이 하향되는 의견이 더 앞서는 모습으로 나타났다. 이는 4분기까지의 전망 변화를 합친 '25년 영업이익 전망 기준으로도 영업이익 변화율이 2.1%, 이익조정비율이 -4.7%를 기록하며 유사한 모습이다.

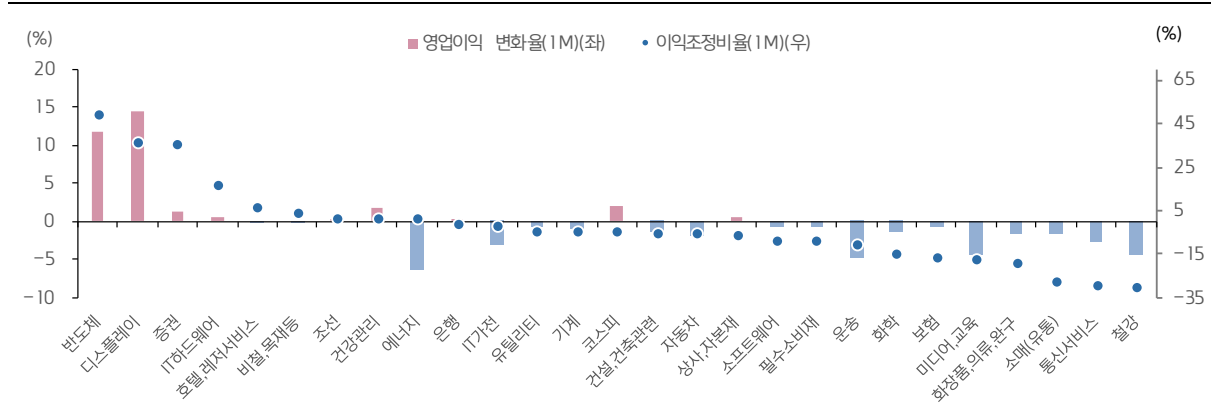
주요 26개 업종으로 나누어 살펴보면, 반도체 업종의 실적 전망치 변화율과 이익조정비율이 가장 높은 것으로 나타났다, 이것이 코스피의 실적 전망치 변화율을 큰 폭으로 개선시킨 주된 요인이다. 그 외에도 디스플레이 업종 역시 실적 개선 방향성과 상향 강도가 강한 모습을 보였다. 다만, 이 두 업종을 제외하는 경우 이익조정비율이 높은 증권, IT하드웨어, 조선, 건강관리 등의 업종에서는 실적 전망치의 변화 강도는 상대적으로 낮은 모습이다. 이들 업종을 제외한 20여개 업종에서는 뚜렷한 이익개선 모멘텀이 제한되는 모습을 보이며, 코스피의 이익조정비율이 낮아지는 모습으로 이어졌다. 결론적으로 최근 반도체 주도의 코스피 실적 개선 흐름은 증시 전반의 밸류에이션 부담을 덜어줄 수 있어 긍정적이나, 이익 개선세가 뚜렷한 업종이 소수에 그치는 만큼 어닝 서프라이즈가 기대되는 종목 선별에 보다 집중할 필요가 있는 구간으로 판단된다. 기업들의 실적 개선세가 3분기를 넘어서 4분기부터 본격화되고 있는 만큼, 전분기 대비 실적 성장세가 예상되는 종목들 중 하반기 두 분기 모두 이익조정비율이 상향되는 종목들의 어닝 서프라이즈 기대감이 높을 것으로 전망한다.

### 코스피 업종별, 3분기 영업이익 전망 변화율과 이익조정비율



자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

### 코스피 업종별, '25년 영업이익 전망 변화율과 이익조정비율



자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

코스피 종목 중, 3Q 어닝서프라이즈 기대감이 존재하는 종목군

| 코드      | 기업명         | W126 업종 | 시가총액    | 3Q 영업이익증가율 |          | 이익조정비율(1개월) |        | P/E      | P/E 동 업종   | P/B  | 추가 수익률     |         |
|---------|-------------|---------|---------|------------|----------|-------------|--------|----------|------------|------|------------|---------|
|         |             |         |         | (십억 원)     | (YoY, %) | (QoQ, %)    | 3Q (%) | 4Q (%)   | (Fwd, 12M) | 대비   | (Fwd, 12M) | (1M, %) |
| A000660 | SK하이닉스      | 반도체     | 338,885 | 61.4       | 23.1     | 30.8        | 50.0   | 8.4      | 0.8        | 2.3  | 39.6       | 72.7    |
| A207940 | 삼성바이오로직스    | 건강관리    | 79,501  | 60.7       | 14.4     | 33.3        | 28.6   | 45.0     | 1.2        | 5.6  | 9.5        | 4.4     |
| A329180 | HD현대중공업     | 조선      | 45,186  | 134.0      | 2.3      | 16.7        | 11.1   | 24.2     | 1.3        | 6.7  | 0.6        | 27.1    |
| A267260 | HD현대일렉트릭    | 기계      | 24,043  | 40.9       | 10.3     | 16.7        | 36.4   | 29.0     | 1.0        | 9.6  | 13.4       | 40.1    |
| A010140 | 삼성중공업       | 조선      | 19,844  | 81.5       | 6.2      | 18.2        | 28.6   | 20.5     | 1.1        | 3.6  | 4.6        | 19.3    |
| A096770 | SK이노베이션     | 에너지     | 19,712  | 흑전         | 흑전       | 50.0        | 16.7   | - 49.8 - | 2.9        | 0.8  | 9.7        | 4.5     |
| A003670 | 포스코퓨처엠      | 화학      | 17,211  | 1,382.5    | 2,521.8  | 33.3        | 33.3   | 203.6    | 7.1        | 4.7  | 44.9       | 47.5    |
| A009150 | 삼성전기        | IT하드웨어  | 15,462  | 6.5        | 15.8     | 16.7        | 10.0   | 20.2     | 1.1        | 1.6  | 7.8        | 50.2    |
| A278470 | 에이피알        | 화장품, 의류 | 8,965   | 214.8      | 1.4      | 30.8        | 15.4   | 26.2     | 2.4        | 11.6 | 10.4       | 34.7    |
| A034220 | LG디스플레이     | 디스플레이   | 7,185   | 흑전         | 흑전       | 25.0        | 25.0   | 10.0     | 1.0        | 0.9  | 11.6       | 56.0    |
| A161390 | 한국타이어앤테크놀로지 | 자동차     | 5,246   | - 13.7     | 14.8     | 8.3         | 8.3    | 4.6      | 0.9        | 0.4  | 10.4 -     | 7.2     |
| A011070 | LG이노텍       | IT하드웨어  | 4,958   | 31.7       | 1,407.6  | 55.6        | 28.6   | 9.9      | 0.5        | 0.8  | 20.5       | 35.8    |
| A004370 | 농심          | 필수소비재   | 2,612   | 18.8       | 11.3     | 25.0        | 11.1   | 14.1     | 1.3        | 0.8  | 9.3        | 4.6     |
| A030000 | 제일기획        | 미디어, 교육 | 2,312   | - 1.7      | 2.0      | 20.0        | 20.0   | 9.9      | 0.5        | 1.3  | - -        | 7.6     |
| A006280 | 녹십자         | 건강관리    | 1,498   | - 19.3     | 16.7     | 20.0        | 33.3   | 27.7     | 0.8        | 1.1  | 2.7 -      | 10.2    |
| A032350 | 롯데관광개발      | 호텔, 레저  | 1,443   | - 112.1    | 42.0     | 66.7        | 66.7   | 29.8     | 2.2        | 4.1  | 2.0 -      | 0.9     |
| A285130 | SK케미칼       | 화학      | 1,044   | 흑전         | 흑전       | 50.0        | 50.0   | 13.2     | 0.5        | 0.5  | 5.5 -      | 17.8    |
| A195870 | 해성디에스       | 반도체     | 677     | 9.8        | 56.3     | 33.3        | 33.3   | 14.0     | 1.3        | 1.1  | 49.5       | 51.0    |

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

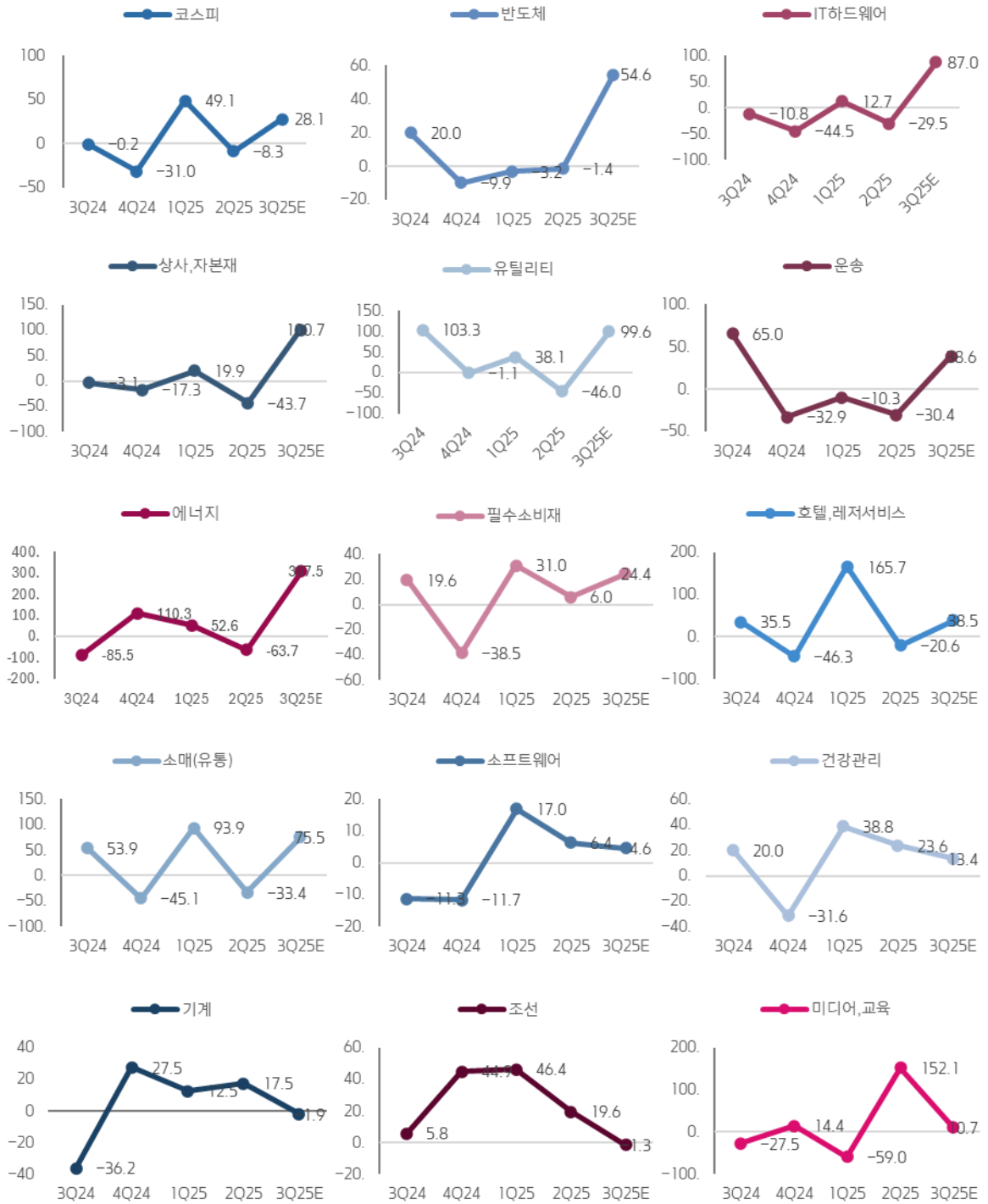
코스피 업종별, 3분기 매출액과 영업이익 성장률 전망

| 매출<br>증가율 | 코스피 | 에너지        | 화학        | 비철,<br>목재등 | 철강    | 건설,<br>건축 | 기계   | 조선        | 상사,<br>자본재  | 운송   | 자동차   | 화장품,<br>의류 | 호텔,<br>레저 | 미디어,<br>교육 |
|-----------|-----|------------|-----------|------------|-------|-----------|------|-----------|-------------|------|-------|------------|-----------|------------|
| YoY       | 5.4 | 1.8        | -6.3      | 14.6       | -1.1  | -4.2      | 14.1 | 14.7      | 13.5        | 2.0  | 8.2   | 6.0        | 5.6       | 4.2        |
| QoQ       | 2.4 | 0.8        | 2.0       | -0.1       | -1.5  | -3.2      | -6.0 | -2.5      | 2.4         | 1.8  | -5.3  | 1.5        | 7.6       | -0.8       |
|           |     | 소매<br>(유통) | 필수<br>소비재 | 건강<br>관리   | 은행    | 증권        | 보험   | 소프트<br>웨어 | IT 하드<br>웨어 | 반도체  | IT 가전 | 디스플레이      | 통신<br>서비스 | 유틸<br>리티   |
| YoY       |     | 1.6        | 4.5       | 17.0       | 23.6  | -         | 32.7 | 6.9       | 2.1         | 12.7 | -5.8  | 0.7        | -1.8      | 0.1        |
| QoQ       |     | 4.8        | 6.0       | 9.5        | -13.5 | -         | 2.5  | 3.0       | 16.0        | 12.4 | 2.1   | 22.2       | -5.7      | 14.0       |

| OP<br>증가율 | 코스피  | 에너지        | 화학        | 비철,<br>목재등 | 철강   | 건설,<br>건축 | 기계   | 조선        | 상사,<br>자본재  | 운송    | 자동차    | 화장품,<br>의류 | 호텔,<br>레저 | 미디어,<br>교육 |
|-----------|------|------------|-----------|------------|------|-----------|------|-----------|-------------|-------|--------|------------|-----------|------------|
| YoY       | 18.7 | 338.8      | 흑전        | 53.5       | -3.0 | 63.7      | 63.1 | 150.3     | 9.3         | -43.9 | -20.4  | 14.6       | 29.8      | 25.0       |
| QoQ       | 28.1 | 307.5      | 흑전        | -6.7       | -5.3 | -2.3      | -1.9 | -1.3      | 100.7       | 38.6  | -18.7  | -0.6       | 38.5      | 10.7       |
|           |      |            |           |            |      |           |      |           |             |       |        |            |           |            |
|           |      | 소매<br>(유통) | 필수<br>소비재 | 건강<br>관리   | 은행   | 증권        | 보험   | 소프트<br>웨어 | IT 하드<br>웨어 | 반도체   | IT 가전  | 디스플레이      | 통신<br>서비스 | 유틸<br>리티   |
| YoY       |      | 19.9       | 2.6       | 41.6       | -0.1 | 13.5      | -7.2 | 20.6      | 40.0        | 32.9  | 12.5   | 흑전         | -41.6     | 41.7       |
| QoQ       |      | 75.5       | 24.4      | 13.4       | -7.5 | -15.7     | -7.1 | 4.6       | 87.0        | 54.6  | 7595.2 | 흑전         | -56.2     | 99.6       |

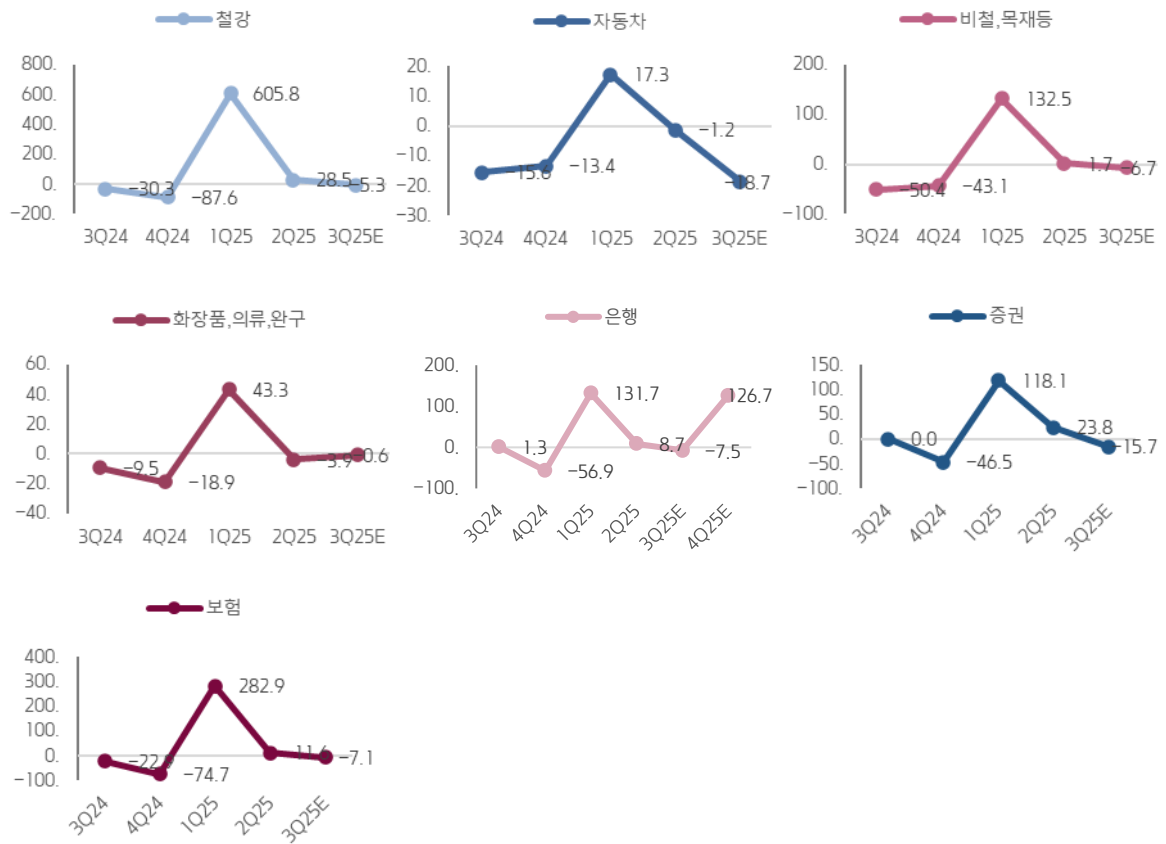
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터  
주) 영업이익의 증가율 표에서 금융 업종은 순이익 기준

## 코스피, 26개 업종의 영업이익 성장률(QoQ) 추이 (1)



자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

## 코스피, 26개 업종의 영업이익 성장률(QoQ) 추이 (2)



자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

주) 금융 업종은 순이익 증가율(QoQ) 기준

## Compliance Notice

- 당사는 10월 17일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식은 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.