2026년 11월 12일
KIWOOM QUANT ISSUE





키움증권 리서치센터 투자전략팀
퀀트/자산배분 Analyst 최재원 cjw5056@kiwoom.com

▶ 3Q 어닝시즌 리뷰: 반도체 쏠림 지속, 약해진 어닝서프라이즈

Summary

- 코스피 2027년 영업이익 전망 1,439조원으로 +6.8% 상향되었으나, 반도체 제외 25개 업종 중 19개 업종 하향
- 원화 강세와 증시 조정 영향 속 3분기 어닝서프라이즈 빈도 48%(2Q 65%)로 약화, 업종별 명암 뚜렷
- 실적 개선 업종이 한정된 가운데, 높은 수익성과 이익 상향이 겹치는 종목 중심의 압축 대응 필요

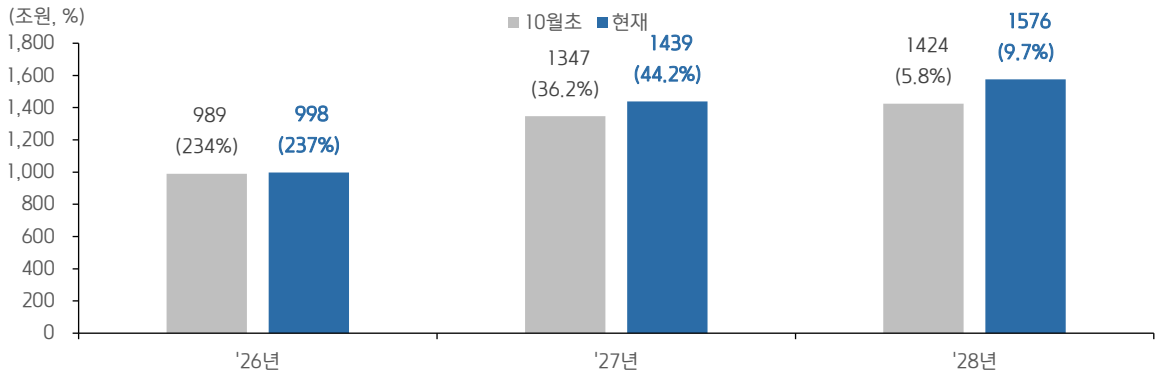
실적 경계감에도 연간 전망치는 상향되나, 비반도체의 실적 약화

3분기 어닝시즌이 막바지에 접어든 가운데, 코스피의 연간 실적 전망은 상향 흐름을 이어가고 있다. 코스피의 2026년 영업이익 전망은 10월초 989조원에서 현재 998조원으로 +0.9% 상향되었고, 2027년 영업이익 전망은 같은 기간 1,347조원에서 1,439조원으로 +6.8% 상향 조정되었다. 하반기 들어 원화 강세에 따른 외화환산이익 축소로 실적 전망 개선이 잠시 정체되기도 했으나, 3분기 실적 발표를 거치며 내년 그리고 내후년 실적 전망이 재차 높아지는 모습이다. 이에 2027년 영업이익 성장률 전망 역시 36.2%에서 44.2%로 높아졌다.

다만, 업종별로 살펴보면 이번에도 반도체 주도의 상향이 대부분을 차지했다. 코스피의 2027년 영업이익 전망 증가분(약 110조원)을 반도체 업종 홀로(약 118조원) 상회했고, 이를 제외한 25개 업종의 영업이익 전망은 오히려 약 7.9조원 하향 조정되었다. 업종 수 기준으로도 전체 26개 업종 중, 19개 업종의 실적 전망이 낮아지며 하향 조정 업종이 과반 이상을 차지했다. 특히 원자재 및 판촉 비용 부담에 원화 강세가 더해진 자동차(-13.0%)의 하향 폭이 가장 컸고, 거래대금 감소가 본격화된 증권과 원가 부담 속 제품 가격이 하락한 화학, 비철·목재등 업종 역시 하향 조정이 두드러졌다. 반면, 실적 전망이 개선된 업종은 정제마진 강세가 이어진 에너지(+12.3%), AI 서버용 부품 공급 부족의 수혜를 입은 IT하드웨어(+8.5%), 운임 강세가 지속된 운송 등 소수에 그쳤다.

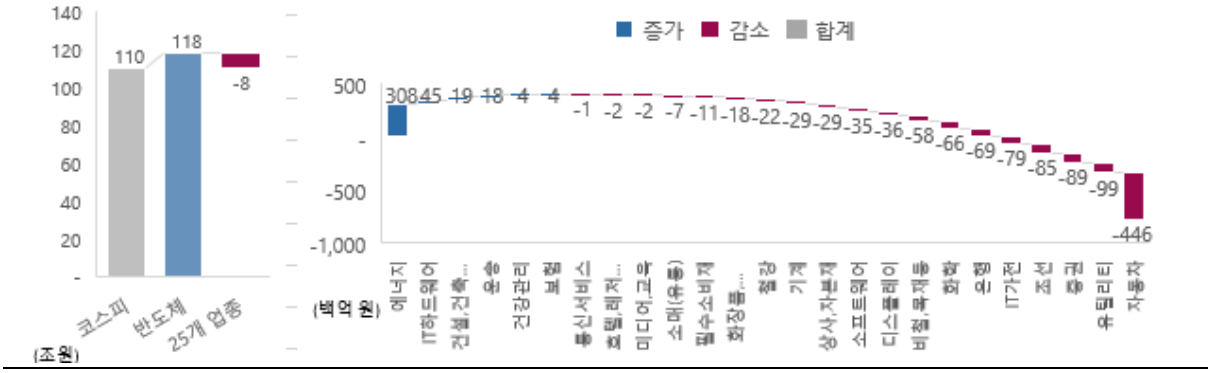
결국 연간 실적 전망치의 상향 동력은 반도체 한 업종에 집중되어 있고, 이외의 업종에서는 오히려 실적 약화가 확산되는 모습이다. 이는 3분기 실적 발표 결과에서도 확인되는데, 금번 3분기 어닝시즌은 2분기와 비교해 어닝서프라이즈 기록 빈도가 큰 폭으로 약화(2Q: 65% → 3Q: 48%)된 것으로 나타났다.

코스피, 영업이익 및 성장률 전망 변화(실적발표 전/후)



자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

코스피 업종별, 2027년 영업이익 증/감분(10월 초 대비)



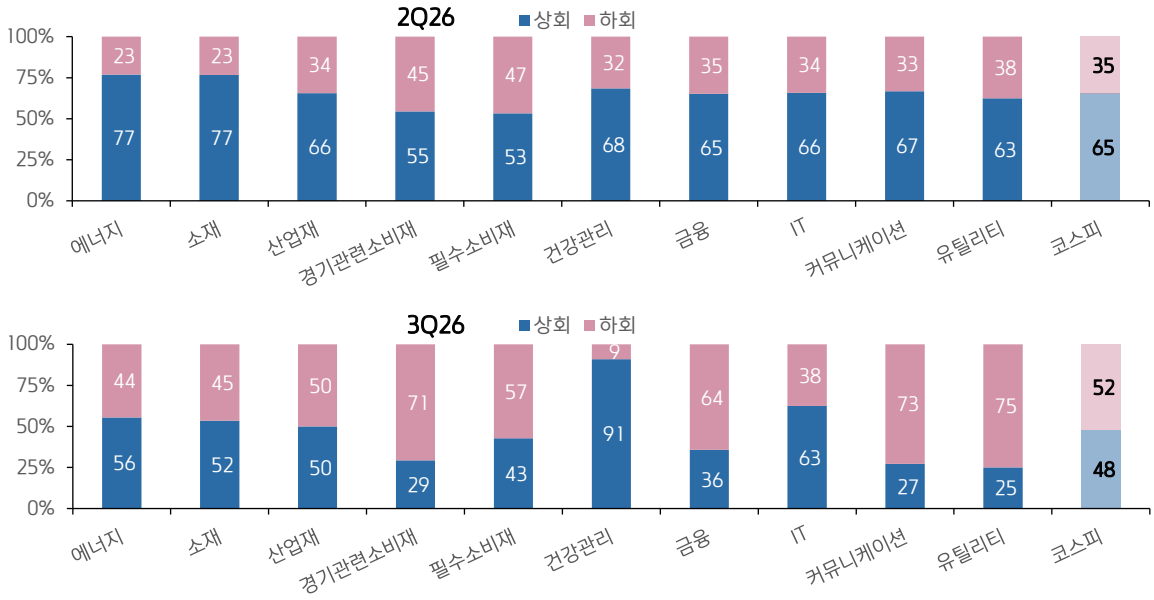
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

약해진 어닝서프라이즈, 실적보다 밸류에이션이 좌우한 주가

현재까지 3분기 실적을 발표한 코스피 기업 중 컨센서스를 상회한 기업의 비율은 47.8%로 2분기(65.2%) 대비 큰 폭으로 낮아졌고, 서프라이즈의 강도(실적치의 컨센서스 대비 변화율) 역시 영업이익 기준 +3.0%로 2분기(+9.5%)에 비해 크게 약화되었다. 순이익 기준으로는 오히려 컨센서스를 -19.6% 하회했다. 이번 어닝시즌 전반에 걸친 공통 변수는 원화 강세였다. 3분기 원/달러 평균 환율이 전분기 대비 6% 가량 하락하며 수출 기업의 원화 환산 매출이 줄었고, 외화환산손실 등 영업외 손익 부진이 겹치며 순이익 단의 쇼크로 이어진 것으로 판단된다.

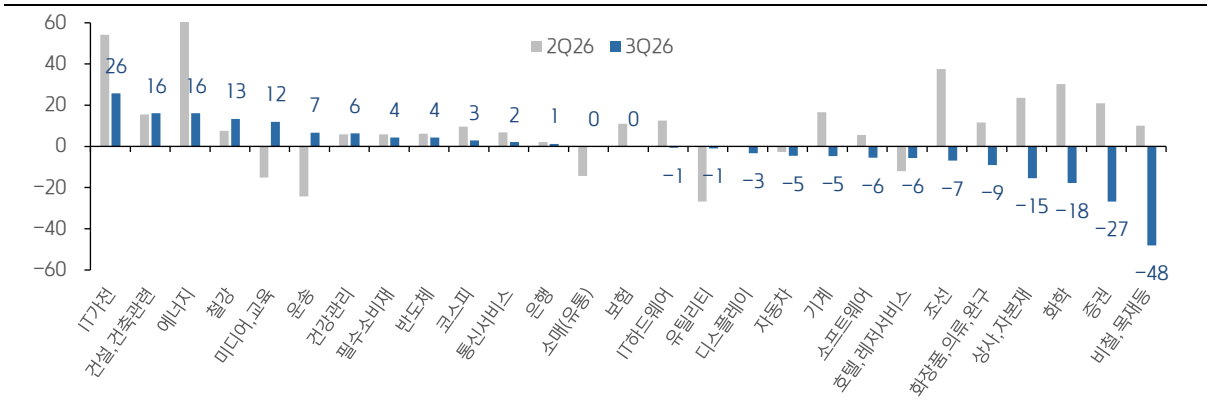
업종별로는 실적 명암이 뚜렷하게 갈렸다. 정제마진 강세가 이어진 에너지, ESS 수요가 급증한 IT가전(배터리), 하이테크 투자가 확대된 건설, 판가 인상에 성공한 철강 업종은 높은 서프라이즈 강도를 기록했고, 건강관리는 해외 판매 확대에 힘입어 유일하게 서프라이즈 비율이 개선(68%→91%)되었다. 반면, 2분기 실적을 견인했던 업종들은 일제히 쇼크로 돌아섰다. 화학과 비철·목재는 고가 원재료 투입에 따른 원가 시차와 제품 가격 하락이 겹쳤고, 증권과 보험은 증시 조정과 금리 상승에 따른 거래대금 감소, 평가손실이 실적을 끌어내렸다. 조선, 기계, 상사·자본재(방산)는 수요 둔화보다는 조업일수 감소와 납품 및 인도 일정의 4분기 이연, 환율 영향 등 일시적 요인이 컸던 것으로 판단된다. 반도체는 사상 최대 이익에도 이미 높아진 눈높이 탓에 서프라이즈 강도가 제한적이었다.

코스피, 업종별 영업이익 어닝서프라이즈를 기록한 종목 비율



자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

코스피, 업종별 영업이익 어닝서프라이즈(실적치와 컨센서스 대비 변화율)



자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

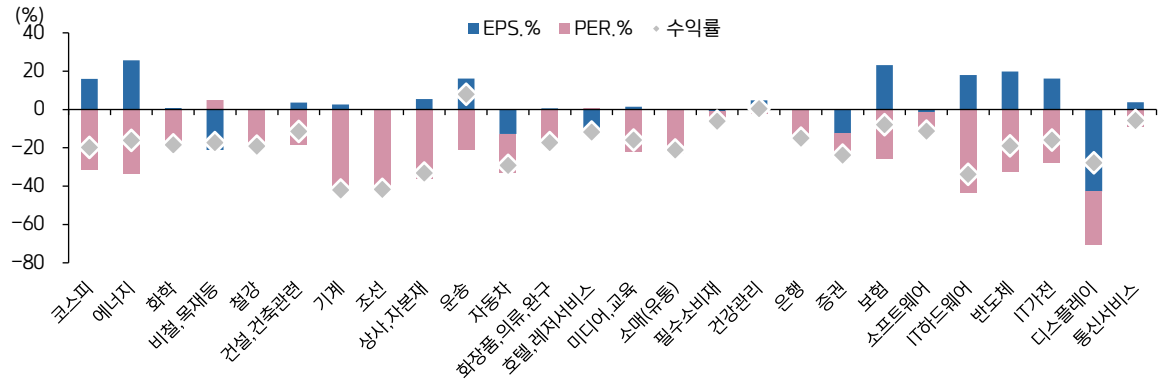
그럼에도 국내 IT 업종의 실적 센티먼트와 연관성이 높은 미국 IT, 특히 반도체 업종의 실적 개선 탄력이 유효하다는 점은 긍정적이다. S&P 500의 2027년 EPS 성장률 전망이 9월초 이후 정체(20.1%→20.3%)된 가운데, 반도체 업종은 58.7%에서 64.4%로 +5.7%p 상향되며 글로벌 AI 사이클에 대한 실적 기대는 여전히 견고하다. 다만, 최근 주가는 실적과의 상관성이 높지 않은 모습을 보이고 있다. 최근 3개월 코스피는 선행 EPS가 +16.0% 상향되었음에도 선행 PER이 -31.5% 하락하며 -19.8% 조정을 받았고, 반도체와 IT하드웨어 등 이익 전망이 가장 크게 개선된 업종에서도 멀티플 축소가 실적 개선 효과를 압도했다. 종합해보면, 최근 주가 수익률의 실적 민감도는 상대적으로 높지 않은 상황이다

미국 S&P 500 업종별, 2027년 EPS 성장률 전망 추이

섹터	09/04	09/18	09/25	10/02	10/16	10/30	11/06	변화(%p)
S&P500	**20.1**	**20.4**	**20.5**	**21.0**	**21.2**	**20.5**	**20.3**	**+0.1**
커뮤니케이션	20.3	20.3	20.3	20.5	20.7	20.1	19.8	-0.5
경기소비재	15.6	15.1	15.0	14.6	14.9	14.1	13.3	-2.3
필수소비재	6.9	6.9	6.8	6.8	6.8	6.4	6.1	-0.8
에너지	-10.3	-10.7	-7.9	-7.4	-6.7	-6.9	-6.6	+3.7
금융	8.0	8.2	8.0	8.0	7.3	6.6	6.4	-1.6
부동산	7.6	7.6	7.6	5.6	5.5	5.3	5.1	-2.5
헬스케어	20.3	20.4	20.2	20.7	22.2	20.0	19.7	-0.7
산업재	17.0	17.1	16.8	16.9	17.1	15.4	15.2	-1.8
IT	38.0	38.4	39.0	40.4	40.8	41.2	41.0	+2.9
└ 반도체	58.7	59.9	60.9	63.4	64.0	64.1	64.4	+5.7
└ 소프트웨어	13.9	13.6	13.7	13.6	13.8	14.1	14.3	+0.4
└ 하드웨어	21.4	20.6	21.0	21.0	21.4	22.4	21.4	-0.0
소재	10.6	10.7	11.0	10.7	11.5	9.3	8.9	-1.7
유틸리티	9.0	9.7	9.6	9.5	9.1	7.2	6.5	-2.5

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

코스피, 업종별 3개월 주가 수익률 동인 분해



자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

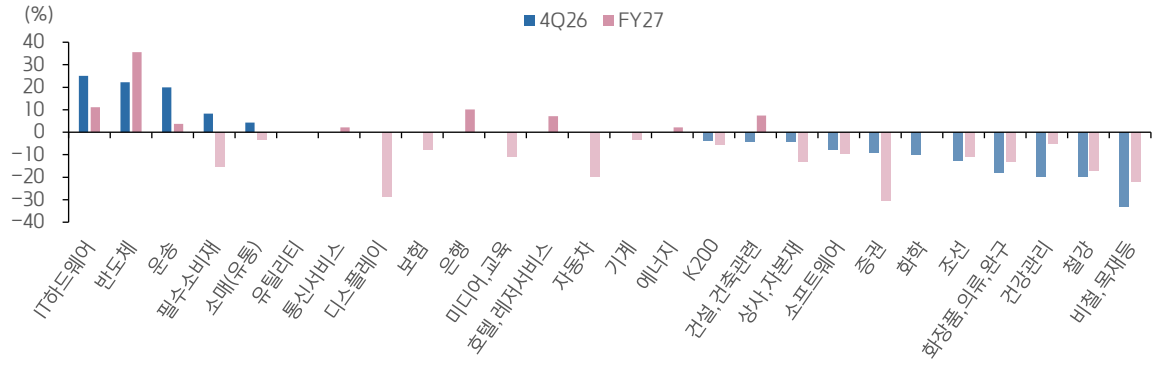
주가 설명력이 높은 동인은?

3분기 어닝시즌을 지나며 실적 개선 모멘텀을 보유한 업종은 상당히 한정적인 모습이다. 코스피 200의 EPS 이익조정비율(1개월)은 4Q26 -3.7%, 2027년 -5.7%로 하향 의견이 상향 의견을 앞서고 있다. 업종별로 4분기와 2027년 이익조정비율이 동시에 개선되는 업종은 반도체, IT하드웨어, 운송 정도로 압축된다. 반도체는 HBM4 출하 본격화와 장기공급계약 확대, IT하드웨어는 AI 서버용 MLCC 및 기판의 공급 부족, 운송은 공급 차질에 따른 운임 강세와 항공 화물 호조가 각각 실적 전망을 뒷받침하고 있다. 반면, 비철·목재, 철강, 증권 등은 중단기 실적 전망 모두 하향 압력이 우위다.

이처럼 실적 모멘텀이 제한된 환경에서 최근 주가 설명력이 높은 팩터를 살펴보면, 코스피 200 기준 가치 팩터의 성과가 가장 높았고 퀄리티 등 수익성 팩터가 뒤를 이었다. 이익모멘텀(EPS 변화율) 팩터 역시 양(+)의 성과를 기록했으나 그 강도는 상대적으로 제한적이었다. 반면, 성장, 모멘텀, 규모 팩터는 부진했는데, 이는 그간 시장을 주도해 온 대형 성장주 중심의 쏠림이 되돌려지는 과정으로 해석된다.

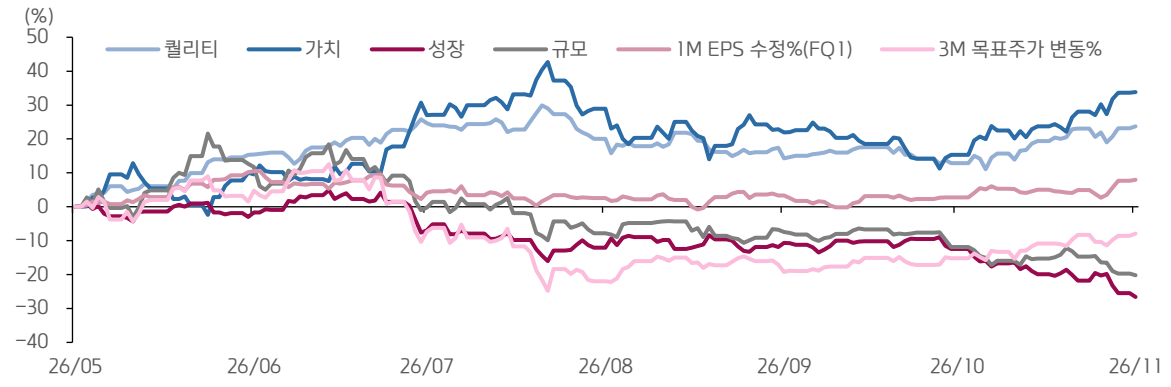
결론적으로 금번 3분기 어닝시즌은 연간 실적 전망의 상향에도 불구하고, 반도체 외 업종의 실적 약화와 어닝서프라이즈 강도 둔화가 확인된 시즌으로 평가된다. 다만, 비반도체 업종 부진의 상당 부분이 환율과 원가 시차, 납품 일정 등 일시적 요인에 기인했다는 점은 4분기 실적 정상화의 여지를 남긴다. 주가가 실적보다 밸류에이션 조정에 좌우되는 국면인 만큼, 높은 수익성을 바탕으로 실적 안정성을 갖춘 기업을 중심으로 이익모멘텀을 보조 지표로 활용하는 압축 대응이 유효할 것으로 판단된다. 특히 반도체, IT하드웨어, 운송 등 4분기와 내년 실적 전망이 동시에 상향되는 업종 내 수익성이 높은 종목은 밸류에이션 매력 또한 부각될 수 있을 것으로 기대한다.

코스피, 업종별 4Q26, 2027년 EPS 이익조정비율(1개월)



자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

코스피200, 주요 스타일 팩터 롱/숏 누적 성과(최근 6개월)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

코스피 종목 퀄리티 스타일 팩터 상위 분위 중, 4Q 이익조정 비율 개선 종목군

종목 코드	기업	업종	시가총액	4Q EPS ERR(1M)	4Q26 영업이익 증가율		P/E (F.12M)	P/B (F.12M)	주가수익률	
			(십억 원)	(%)	(YoY, %)	(QoQ, %)	(배)	(배)	(1M, %)	(3M, %)
A005930	삼성전자	반도체	1,204,333	25.0	540	19.6	2.92	1.24	-21.4	-14.0
A000660	SK 하이닉스	반도체	932,839	60.0	437	23.6	2.48	1.24	-24.0	-10.4
A009150	삼성전기	IT 하드웨어	68,942	100.0	253	22.3	20.78	4.85	-40.3	-26.9
A068270	셀트리온	건강관리	48,039	100.0	30	17.4	26.14	2.36	15.3	-1.7
A017670	SK 텔레콤	통신서비스	17,763	25.0	176	-40.4	12.00	1.17	-1.7	-3.8
A030200	KT	통신서비스	12,752	50.0	80	-19.1	8.44	0.62	-2.9	-4.2
A005830	DB 손해보험	보험	11,102	18.2	-6.9	-12.4	6.44	0.75	-9.2	3.0
A064400	LG 씨엔에스	소프트웨어	7,673	33.3	7.9	65.4	14.44	2.17	17.3	4.8
A007660	이수페타시스	반도체	6,020	33.3	93.0	13.9	14.50	4.34	-34.7	-6.6
A353200	대덕전자	IT 하드웨어	4,502	50.0	195.7	-2.6	13.50	3.34	-42.2	-13.0
A271560	오리온	필수소비재	4,447	28.6	8.4	19.4	8.70	1.00	8.0	-17.3
A181710	NHN	소프트웨어	2,596	16.7	13.6	6.7	17.48	1.47	43.1	48.2
A282330	BGF 리테일	소매(유통)	2,390	25.0	15.0	-26.7	9.41	1.46	9.4	-8.1

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터
주) 금융 업종은 당기순이익 증가율 기준

Compliance Notice

- 당사는 11월 11일 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 사용될 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.