

어닝 서프라이즈 전략과



Review



TABLE OF CONTENTS

01	코스피 실적 리뷰	03
02	코스피 밸류, 수급 점검	07
03	과거 반도체 사이클 비교 분석	11
04	어닝 서프라이즈 전략	15
05	1Q26 어닝 서프라이즈 리뷰	18

01

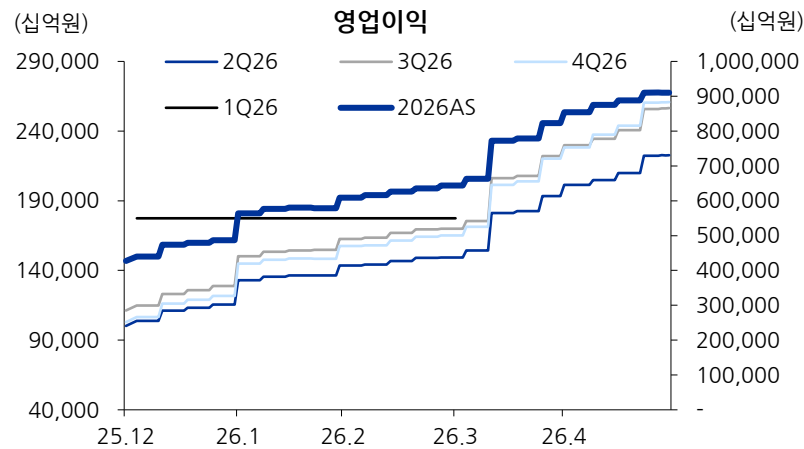
코스피 실적 리뷰

2026년 실적 전망

2026년 영업이익 추정치 총 약 910조원 예상

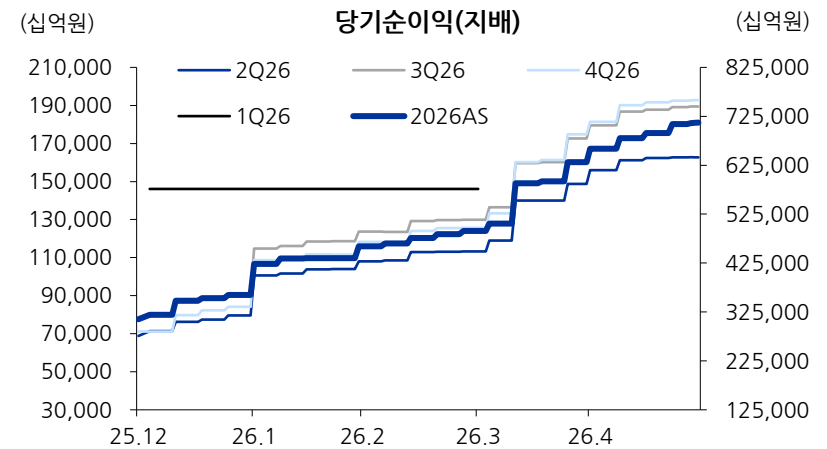
- 2026년 코스피 영업이익은 910조원(+202.5%,yoy)으로 예상됨, 1분기 프리뷰 당시 644조원 이었던 것을 감안하면 300조원 이상 증가
- 2026년 코스피 영업이익 추정치는 연초 예상했던 427조원 보다는 약 113% 상향 조정됨, 1분기 반도체 빅사이클로 인한 삼성전자, SK하이닉스 위주의 영업이익 기여도가 높았음
- 2026년 코스피 순이익(지배)은 712조원(+218.5%,yoy)으로 예상됨
- 2026년 코스피 순이익(지배) 추정치는 연초 예상했던 310조원 대비 약 130% 상향 조정됨

2026년 영업이익 추정치 추이



자료: 유진투자증권, Quantiwis

2026년 순이익(지배) 추정치 추이

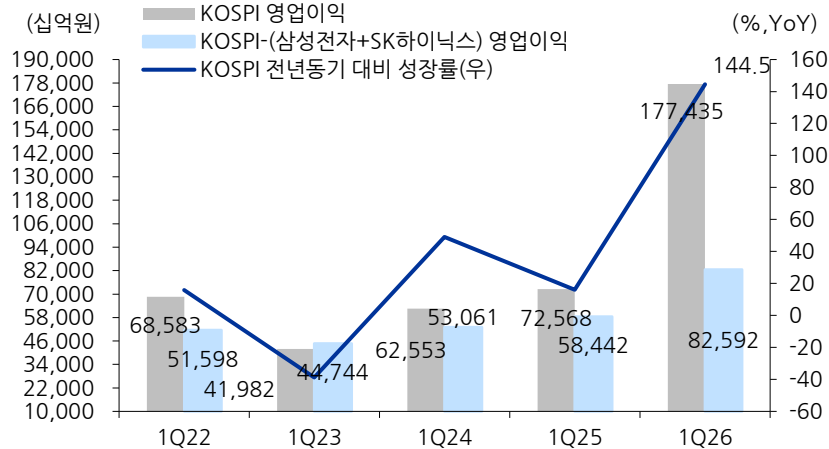


자료: 유진투자증권, Quantiwis

1Q26년 실적 리뷰

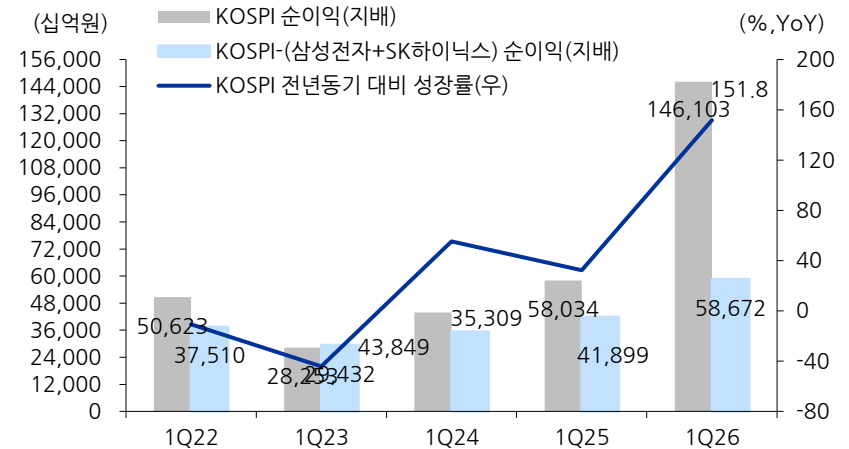
1Q26 실적 예상치 크게 상회하며 이익 추정치 상향 조정 중

1Q26년 영업이익 추정치 추이



자료: 유진투자증권, Quantiwise

1Q26년 순이익(지배) 추정치 추이



자료: 유진투자증권, Quantiwise

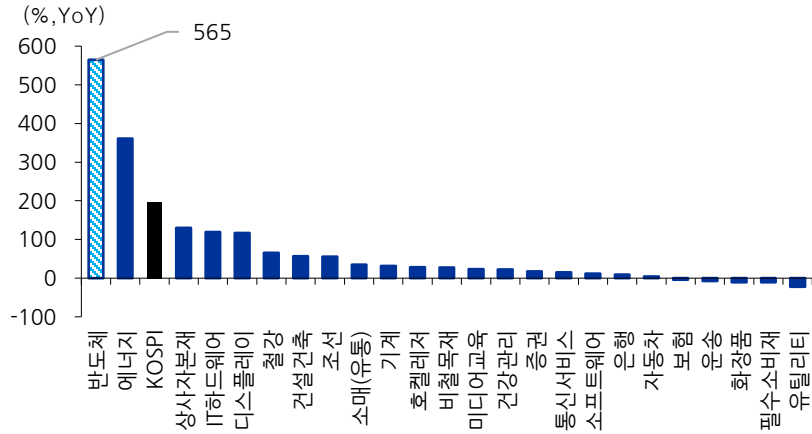
- 1Q26** 코스피 영업이익은 177조원으로 전년동기 대비 +144.5%(yoy) 성장했다. 반도체 중심의 빅사이클로 삼성전자, SK하이닉스를 비롯한 반도체 기업들의 실적이 코스피 전체 실적을 견인했다. 삼성전자와 SK하이닉스 영업이익을 제외한 코스피 영업이익은 82.6조원으로 전년동기대비 +41.3% 성장했다.
- 1Q26** 코스피 당기순이익은 146조원으로 추정되며, 전년동기 대비 +151.8% 증가했다. 삼성전자와 SK하이닉스 순이익을 제외한 코스피 순이익은 58.7조원으로 전년동기대비 +40.0% 성장했다.
- 1Q26** 기준 코스피 전체 영업이익에서 삼성전자, SK하이닉스 영업이익의 기여도는 53%, 당기순이익 기여도는 60%이다.

최근 업종별 이익 전망 추이

1분기 영업이익 성장률 높았던 업종: 반도체, IT가전, 상사자본재(우주항공), 조선, 화학, 통신서비스, IT하드웨어

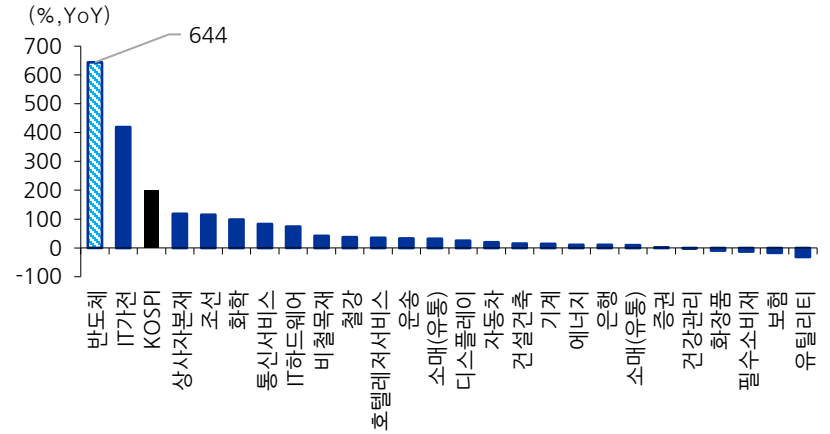
- 2026년 연간 업종별 영업이익 성장률을 살펴보면, 반도체(+565%,yoy), 에너지(+361%,yoy), 상사자본재(+130%,yoy), IT하드웨어(+119%,yoy), 디스플레이(+117%,yoy), 철강(+65%,yoy), 건설건축(+57%,yoy) 순으로 성장률이 높음
- 1Q26년 연간 업종별 영업이익 성장률을 살펴보면, 반도체(+644%,yoy), IT가전(+419%,yoy), 상사자본재(+118%,yoy), 조선(+116%,yoy), 화학(+99%,yoy), 통신서비스(+83%,yoy), IT하드웨어(+74%,yoy) 순으로 성장률이 높음
- 1Q26년 감익이 큰 업종은 많지 않지만, 건강관리(-1.4%,yoy), 화장품(-9%,yoy), 필수소비재(-12%,yoy), 보험(-17%,yoy), 유틸리티(-31%,yoy)

2026년 업종별 영업이익 성장률(% ,yoy)



자료: 유진투자증권, Quantwise

1Q26년 업종별 영업이익 성장률(% ,yoy)



자료: 유진투자증권, Quantwise

02

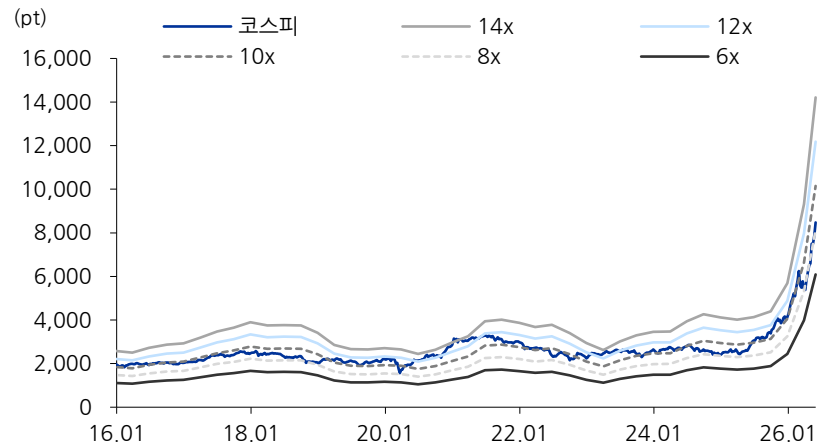
코스피 밸류, 수급 점검

코스피 Valuation

코스피 12MF PE, 8.8배, Trailing P/B, 2.6배

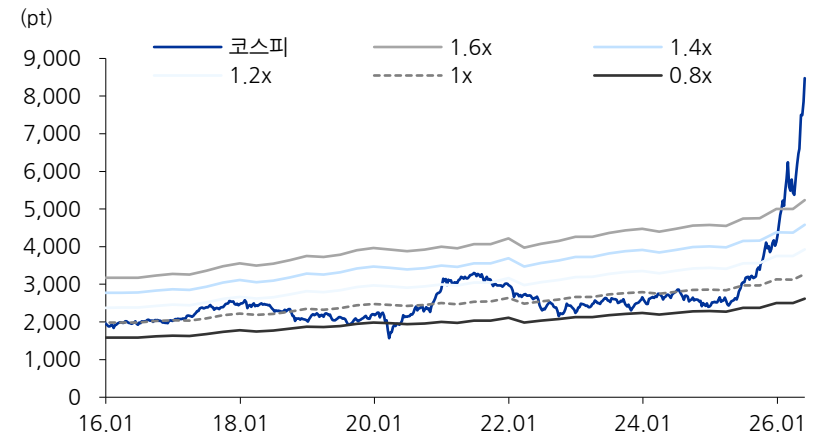
- 코스피 12MF P/E는 기준 10.1배, 12M Trailing P/B는 1.3배 기록 중
- 과거 코스피 12MF P/E는 9~11배 사이에서 꾸준히 등락을 반복. 20년 평균 10배 수준
- 코스피 12MF P/E 기준으로는 과거 밴드 수준에서 크게 벗어나지 않았지만
- 코스피 지수 8,476pt 기준 Trailing P/B 2.6배로 코스피 지수 산출 이후 최대치에 가깝게 지수가 올라가 있는 것을 확인 할 수 있음. 밴드 상단에서 크게 벗어나 있음

12MF P/E Valuation(8.4배)



자료: 유진투자증권, Quantwise
주: 26.05.29 기준

Trailing P/B Valuation(2.6배)



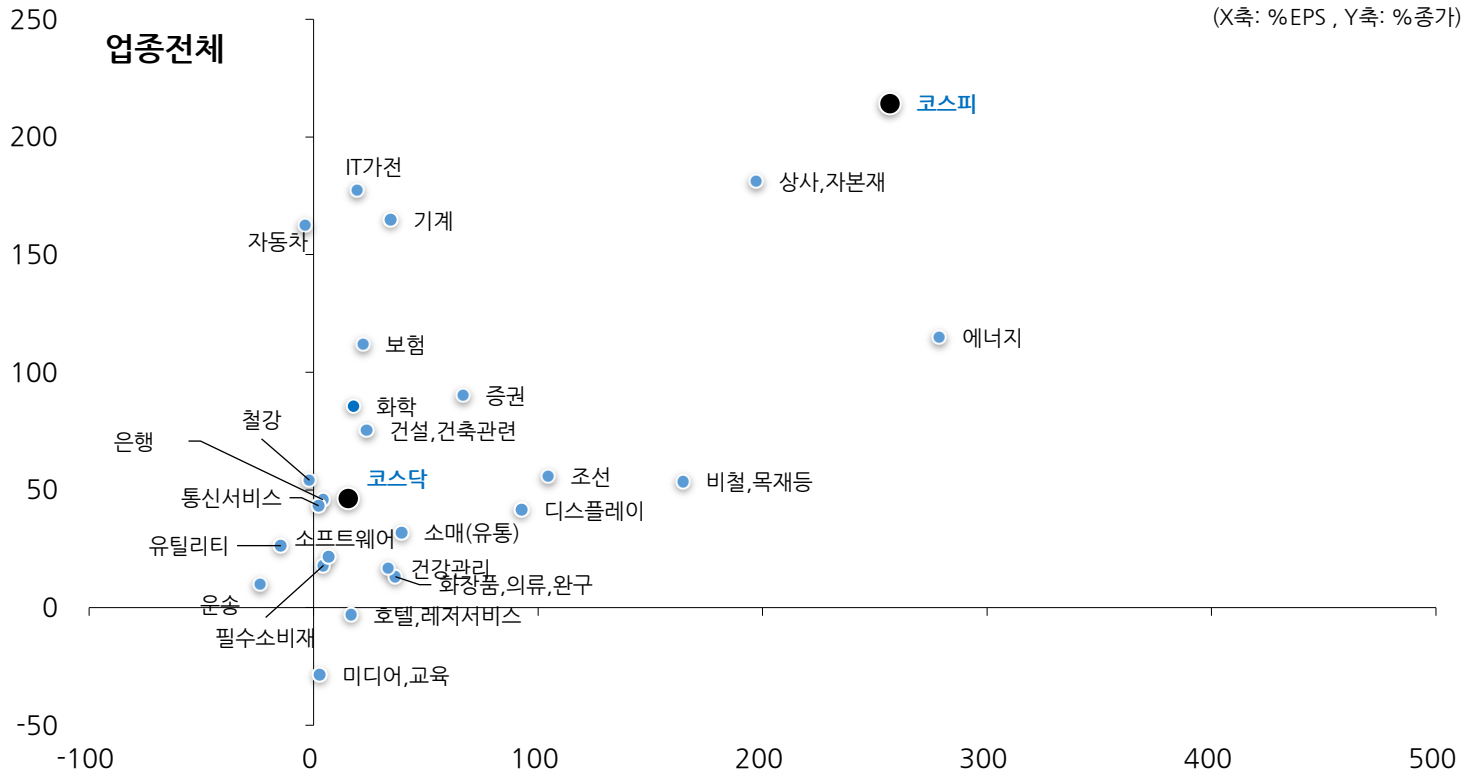
자료: 유진투자증권, Quantwise
주: 26.05.29 기준

업종별 Valuation

조선, 화장품, 디스플레이 등

- 최근 들어 연초 이후 이익추정치 상향조정 폭은 높았지만, 가격은 크게 상승하지 못한 업종을 주목할 필요가 있음
- 조선, 화장품, 디스플레이 업종의 경우 다른 업종 대비 가격 매력도가 높은 것으로 확인됨

EPS 변화율(YTD) , PER 변화율(YTD)로 살펴본 업종별 위치(반도체, IT하드웨어 1사분면 최상단에 위치)

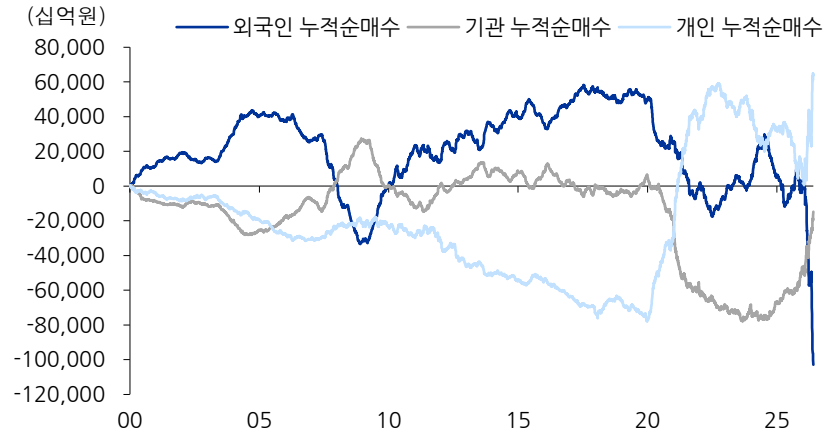


수급 현황

연초 이후 개인,기관 순매수, 외국인 순매도

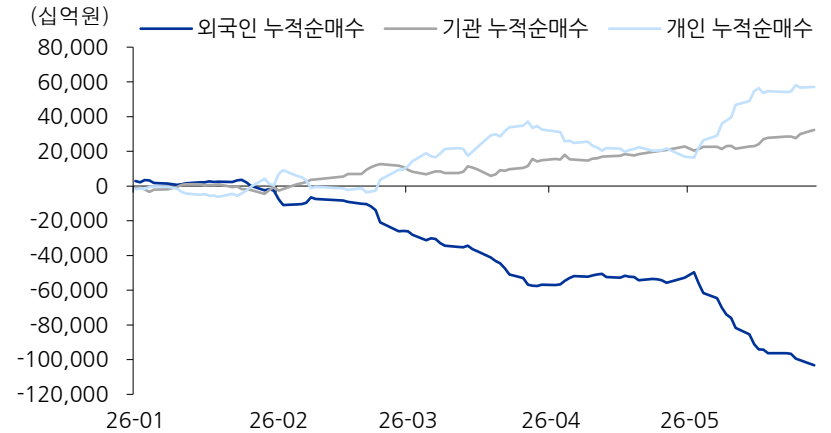
- 연초 이후 개인 57.2조원 순매수, 기관 32.3조원 순매수, 외국인 103조원 순매도
- 2000년 이후 26년간 개인 64조원 순매수, 기관 15조원 순매도, 외국인 103조원 순매도
- 2025년 5월~10월까지 외국인은 약 21조원 순매수 했으나 11월 이후 지속적인 매도세 유지
- 올해 2월 이후 기관 및 개인자금의 순매수세가 두드러짐

2000년 이후 투자 주체별 수급



자료: 유진투자증권, Quantiwise

연초 이후 투자 주체별 수급



자료: 유진투자증권, Quantiwise

03

과거 반도체 사이클과 비교

과거 반도체 사이클과 현재 위치

현재 반도체사이클

: 실적 반영 구간 진입, 피크아웃 신호는 아직 확인 필요

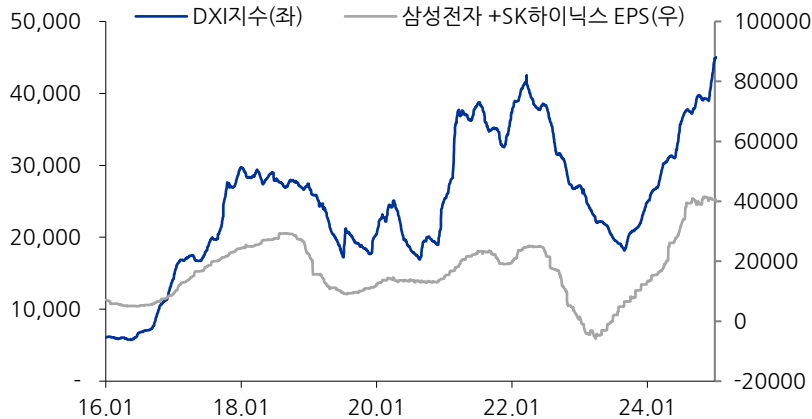
- 과거 반도체 업사이클은 대체로 ① 재고 조정 종료 → ② 메모리 가격 반등 → ③ 이익 추정치 상향 → ④ 주가 재평가 순서로 전개됨
- 현재 2026년 반도체 사이클은 가격 회복 이후 이익 추정치 상향 및 주가 급등이 본격화 되는 구간
- 반도체 사이클 3번(2016~2018/ 2020~2021/ 2023~2024)에서 주가 재평가 이후 업사이클 유지 기간은 약 605일(1년 반)

과거 반도체 업사이클 유지기간 비교

DXI지수와 삼성전자+SK하이닉스 EPS 추정치 기반

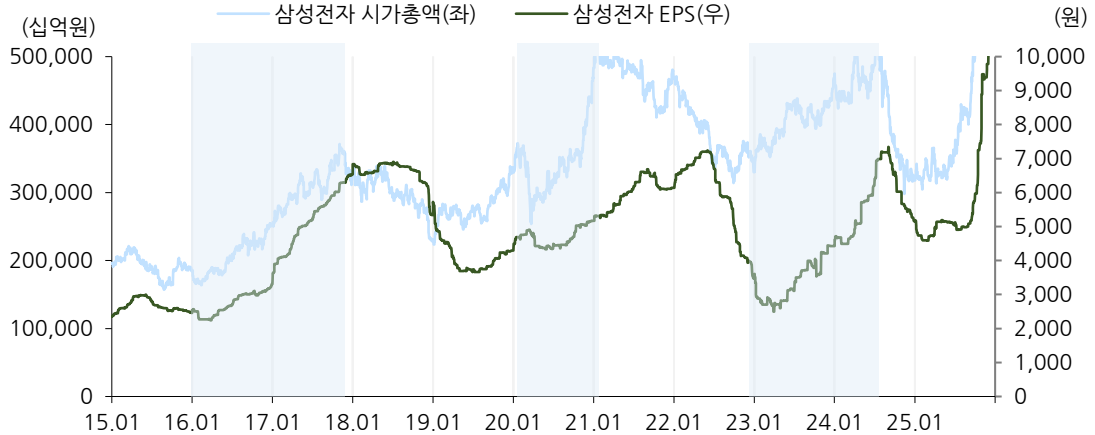


과거 DXI 지수와 삼성전자+하이닉스 12MF EPS 추이



자료: 유진투자증권, Quantiwise
현재 사이클은 제외(2025.2월 이후)

삼성전자 12MF EPS와 시총 변화(주가가 추정치 조정보다 2-3달 간격으로 선행)



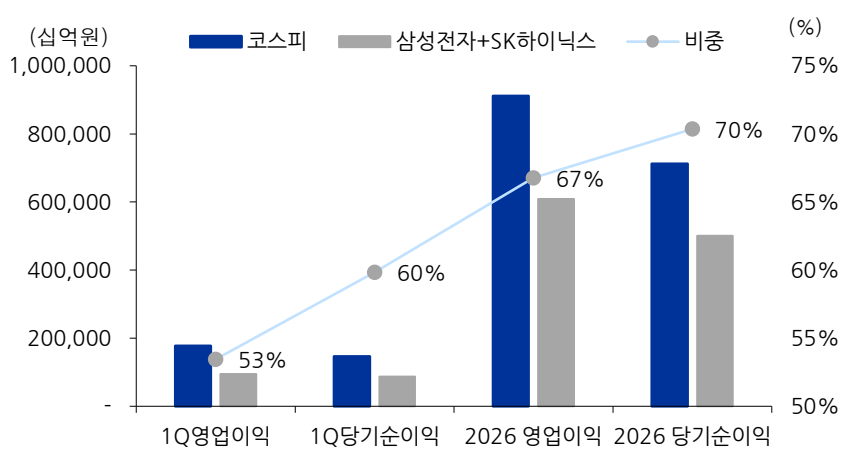
자료: 유진투자증권, Quantiwise
현재 사이클은 제외(2025.2월 이후)

코스피 반도체 의존도

1Q26 기준 코스피 영업이익의 53%, 당기순이익의 60% 이상이 삼성전자, SK하이닉스 이익

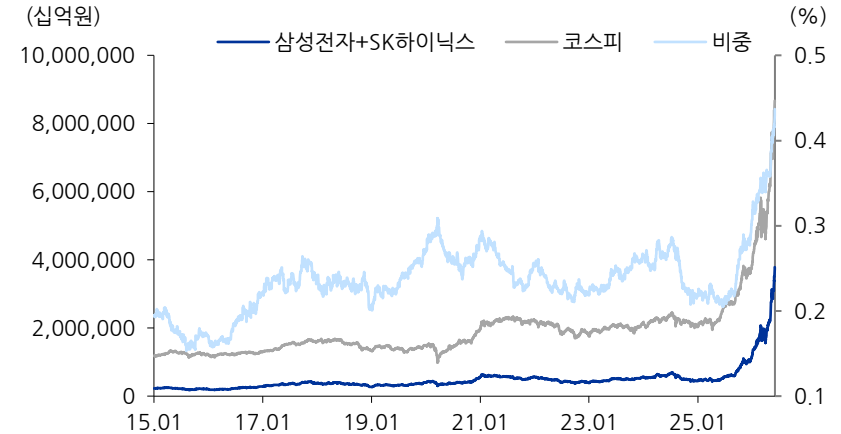
- 코스피 영업이익은 전년 대비 큰 폭으로 증가했으나 반도체 중심의 빅사이클로 삼성전자와 SK하이닉스의 실적 기여도가 과도한 상황
- 1Q26 영업이익 기준 삼성전자와 SK하이닉스 기여 비중은 53%, 당기순이익 기여비중은 60%
- 2026년 영업이익 추정치 기준 삼성전자, SK하이닉스 기여 비중은 67%, 당기순이익은 70%에 육박할 것으로 예상된다
- 코스피 구성 시가총액 비중도 기준 20% 수준에서 현재 44% 수준으로 코스피 전체가 삼성전자, SK하이닉스에 과도하게 의존하고 있는 상황임

1Q26 및 2026년 코스피 영업이익 중 삼성전자/SK하이닉스 비중



자료: 유진투자증권, Quantwise

반도체(삼성전자+SK하이닉스) 시총/ 코스피 전체 시총 변화 추이



자료: 유진투자증권, Quantwise

금리와 투자 사이클(반도체 수요)

금리 인상 시그널은 AI서버 투자 확대의 리스크(반도체 수요단 리스크)

- AI/HBM 중심의 이번 반도체 사이클은 과거 PC/모바일 중심 메모리 사이클 보다 구조적 성격이 강함, 그러나 AI서버 투자는 대규모의 선제적 CAPEX가 필요한 산업이기 때문에 금리 환경에 민감할 수 있음
- 금리 인상 시그널이 강화되면 글로벌 빅테크의 AI CAPEX 집행 속도가 조정될 수 있음

금리 상승 → 빅테크 현금흐름 악화 → CAPEX 가이드언스 하향 → 데이터센터 프로젝트 지연 등의 시그널로 주식시장에 선반영 될 수 있음

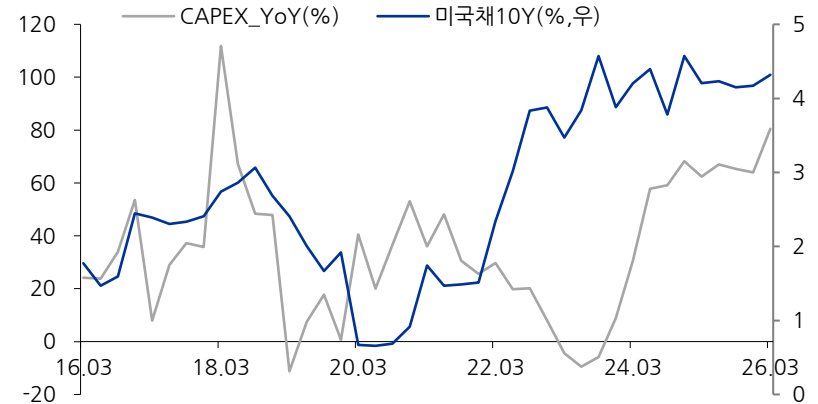
- 금리 상승으로 인한 AI서버 투자 둔화는 HBM 수요와 메모리 수요 전망에 직접적인 부담으로 연결 될 수 있음

빅테크들의 AI서버 투자 계획과 현재 위치

기업	① 투자 발표/가이드언스	② 부지·인허가	③ 전력 확보/착공	④ GPU·서버·HBM 발주	⑤ 실제 가동	한 줄 판단
Microsoft		△		●	●	핵심 투자는 후반부, 일부 임대 프로젝트는 조정
Amazon				●	●	AWS 중심으로 실제 수요 연결성 높음
Alphabet			●	●	△	대규모 확충 중, 공급·전력·자본 부담 확대
Meta			●	●	△	미래 용량 확보 목적의 투자 확대
Oracle			△	●	●	대형 고객형 AI 인프라 수요가 계약·매출로 연결
Apple	●	△	△			AI 인프라 확대 초기, 규모는 제한적

자료: 유진투자증권, Quantiwis

미국 10년물 금리와 4대 빅테크 합산 CAPEX 증가율(YoY)



자료: 유진투자증권, Quantiwis
4대 빅테크: Microsoft, Amazon, Alphabet, Meta

04

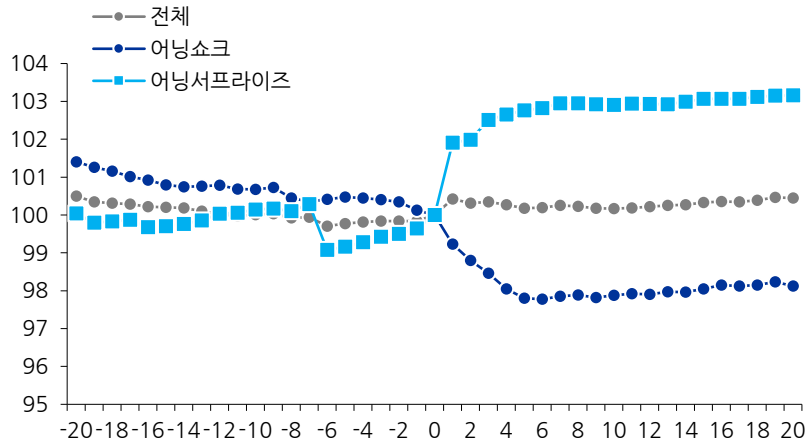
어닝 서프라이즈 전략

PEAD 전략

PEAD(Post Earnings Announcement Drift)

- PEAD전략이란, Post Earnings Announcement Drift 의 약자로 잠정실적 발표 초기에 회계이익의 정보성이 기업가치평가에 충분히 반영하지 못한다는 자본시장 이례현상을 기본 가정으로 한다.
- 주식시장이 비효율적이기 때문에, 실적 발표일에 주가가 실적을 전부 반영하지 못하고 일정기간 동안 서서히 일정 방향으로 움직이는 현상으로 본다.
- 어닝 서프라이즈를 나타내는 표준화 지표는 크게 4가지가 있는데, 그 중에서도 SUE, ESCR 지표가 가장 보편적으로 쓰임
- 전체 상장 기업 중 컨센서스가 3개 이상 존재하는 종목을 대상으로 최근 40개 분기 백테스트 진행 결과, 당일 증가 대응, 당기순이익 서프라이즈 보다 영업이익 서프라이즈로 대응하는 것이 수익률이 더 좋았다

잠정실적 발표 전후, SUE 기준 최상위/최하위 주가 흐름



자료: 유진투자증권, Quantiwise

어닝서프라이즈 지표의 표준화

N O	팩터	팩터 설명	계산방법
1	SUE	Standardized Unexpected Earnings, 어닝 서프라이즈 강도를 표준화하는 대표적인 방법으로 어닝서프라이즈를 예상치의 표준편차로 나눈 값	(영업이익 잠정치- 최근 추정치)/ 추정치들의 표준편차
2	ESCR	Earnings Surprise Over Consensus Range, 분모에 추정치들의 표준편차 대신 Range 를 대입	(영업이익 잠정치- 최근 추정치)/ Range(=추정치 최고치-추정치 최저치)
3	ESBR	Earnings Surprise Over Book value Ratio, 어닝서프라이즈를 Book value로 나눈 값	(영업이익 잠정치-최근 추정치)/ Bookvalue
4	ESPR	Earnings Surprise Over Price Ratio, 분모에 추정치들의 표준편차 대신 시가총액을 사용	(영업이익 잠정치- 최근 추정치)/ 시가총액

자료: 유진투자증권, Quantiwise

05

1Q26 어닝 서프라이즈 리뷰

1Q26 전략성과(영업이익 기준)

- 1Q26의 경우 어닝 서프라이즈 종목이 29종목 있었음
- ESCR 기준 절대값 1이상으로 시그널이 있는 종목들을 대상으로 전략 진입 했을 경우 Long-only 포지션 15일 유지 할 경우 최대 수익률 97.04%

PEAD 전략 종목별 성과

Code	Name	잠정치 발표일	영업이익 (추정치)	영업이익 (잠정치)	커버#	어닝서프라이즈 (%)	실적 발표후 수익률(%)			ESCR	SUE
							(+5D)	(+10D)	(+15D)		
A005930	삼성전자	20260407	368,902	572,328	25	55%	4.83%	9.92%	10.69%	1.1	3.9
A105560	KB금융	20260423	24431.11	27275.66	9	12%	0.51%	1.58%	2.34%	1.3	3.7
A032830	삼성생명	20260514	8,775	13,578	5	55%	-5.45%	10.45%	17.73%	3.5	8.9
A010130	고려아연	20260506	5251.8	7,461	5	42%	-12.54%	-18.37%	-19.58%	3.9	8.1
A009540	HD한국조선해양	20260507	11896.5	13560	4	14%	-0.64%	-11.02%	-9.95%	1.2	2.4
A096770	SK이노베이션	20260513	4,491	21,622	13	381%	-4.93%	-4.63%	-9.79%	3.6	12.8
A079550	LIG디펜스엔에어로스페이스	20260507	1102.67	1711	6	55%	1.50%	-3.70%	6.81%	2.4	6.7
A071050	한국금융지주	20260514	7289	11063.15	7	52%	-9.30%	-1.36%	-7.95%	1.0	2.9
A006260	LS	20260515	3,635	4,756	6	31%	5.82%	15.13%	-5.61%	1.1	3.4
A047040	대우건설	20260428	1221.35	2556	17	109%	-5.79%	-11.57%	-22.07%	2.5	8.4
A267270	HD건설기계	20260427	1344	1907	3	42%	-7.17%	-2.78%	-9.69%	3.6	6.7
A078930	GS	20260513	7382.67	12586	6	70%	4.03%	6.95%	3.06%	1.9	5.1
A241560	두산밥캣	20260428	1553.33	2070	3	33%	-5.88%	-2.09%	-8.10%	4.7	9.4
A088350	한화생명	20260512	2470	4807.82	5	95%	11.25%	15.58%	6.50%	2.0	4.7
A011170	롯데케미칼	20260511	-2169.86	734.78	14	흑자전환	-18.78%	-23.19%	-21.60%	1.4	5.4
A004170	신세계	20260512	1476.5	1978.25	14	34%	22.54%	21.18%	19.37%	1.2	4.1
A375500	DL이앤씨	20260430	1078.53	1573.61	15	46%	-7.78%	-3.64%	-18.89%	1.2	3.9
A282330	BGF리테일	20260507	284	381	12	34%	-0.97%	5.08%	-2.61%	1.4	4.7
A383220	F&F	20260430	1340.4	1534.82	5	15%	14.50%	24.22%	25.86%	1.4	3.7
A336260	두산퓨얼셀	20260429	-220	-12.91	4	-94%	3.41%	47.27%	57.00%	1.2	2.6
A120110	코오롱인더	20260508	420	619.16	4	47%	-6.75%	-14.58%	-15.45%	2.6	5.7
A161890	한국콜마	20260508	656.4	788.86	16	20%	4.06%	-1.50%	-2.56%	1.1	4.0
A298020	효성티앤씨	20260424	775.8	862.43	5	11%	0.57%	-3.40%	-7.83%	1.0	2.6
A001740	SK네트웍스	20260513	241	333.52	3	38%	35.69%	38.16%	97.04%	2.1	3.9
A009240	한샘	20260511	61.33	100.74	3	64%	-6.83%	-16.43%	-17.35%	1.3	2.6
A006650	대한유화	20260429	408.5	735.63	4	80%	-4.31%	-8.40%	-21.33%	3.0	6.2
A178920	피침단소재	20260428	102.33	140.48	3	37%	-0.77%	12.14%	10.79%	1.5	2.9
A089590	제주항공	20260515	486.67	689.96	3	42%	-4.72%	2.21%	-2.41%	1.6	2.7
A272450	진에어	20260512	416.67	576.13	3	38%	-0.65%	1.14%	0.00%	8.0	13.8
				평균	8	52.1%	0.19%	2.91%	1.88%		

자료: 유진투자증권, Quantiwise

1Q26 전략성과(당기순이익 기준)

- 1Q26 기준 영업이익 기준 서프라이즈 종목과 당기순이익 기준 서프라이즈 종목이 상이하며 당기순이익 기준 서프라이즈 종목으로 Long-only 포트폴리오 진입을 했을 때 수익률을 살펴봄 (총 26종목)
- ESCR 기준 절대값 1이상으로 시그널이 있는 종목들을 대상으로 전략 진입 했을 경우 Long-only 포지션 15일 유지 할 경우 최대 수익률 37.64%

PEAD 전략 종목별 성과

Code	Name	잠정치 발표일	영업이익 (추정치)	영업이익 (잠정치)	커버#	어닝서프라이즈 (%)	실적 발표후 수익률(%)			ESCR	SUE
							(+5D)	(+10D)	(+15D)		
A005930	삼성전자	20260407	314,258	471,012	10	49.9%	4.83%	9.92%	10.69%	1.0	3.6
A000660	SK하이닉스	20260423	245,005	403,302	12	64.6%	6.12%	4.98%	37.63%	1.8	5.0
A032830	삼성생명	20260514	7,736	12,036	7	55.6%	-5.45%	10.45%	17.73%	5.2	13.6
A042660	한화오션	20260427	2,891	5,000	9	73.0%	-1.27%	-2.70%	-8.61%	1.5	5.3
A034730	SK	20260515	23,971	33,807	4	41.0%	4.57%	27.63%	34.39%	1.0	2.4
A096770	SK이노베이션	20260513	1,517	9,644	8	535.9%	-4.93%	-4.63%	-9.79%	2.8	8.3
A079550	LIG디펜스엔에어로스페이스	20260507	749	1,399	4	86.8%	1.50%	-3.70%	6.81%	5.2	12.0
A047050	포스코인터내셔널	20260430	1,725	2,654	10	53.9%	0.00%	-10.65%	-17.64%	2.0	5.7
A259960	크래프톤	20260430	3,102	5,148	11	65.9%	8.87%	3.02%	5.28%	1.5	4.5
A071050	한국금융지주	20260514	5,603	9,149	8	63.3%	-9.30%	-1.36%	-7.95%	1.3	3.8
A016360	삼성증권	20260511	3,126	4,509	11	44.2%	-8.88%	-9.47%	-6.21%	1.0	3.2
A047040	대우건설	20260428	712	1,943	12	172.8%	-5.79%	-11.57%	-22.07%	2.0	7.3
A052690	한전기술	20260508	101	141	5	39.3%	-10.14%	-16.65%	-15.61%	1.1	2.6
A036570	NC	20260513	809	1,488	14	84.0%	-1.71%	4.94%	8.17%	1.1	3.0
A088350	한화생명	20260512	1,750	3,244	6	85.4%	11.25%	15.58%	6.50%	1.4	3.7
A011170	롯데케미칼	20260511	- 2,793	496	10	흑자전환	-18.78%	-23.19%	-21.60%	2.0	6.1
A004170	신세계	20260512	752	1,202	8	59.8%	22.54%	21.18%	19.37%	1.6	5.0
A375500	DL이앤씨	20260430	795	1,601	14	101.5%	-7.78%	-3.64%	-18.89%	1.6	5.8
A282330	BGF리테일	20260507	218	293	7	34.7%	-0.97%	5.08%	-2.61%	1.1	2.6
A383220	F&F	20260430	928	1,976	3	112.9%	14.50%	24.22%	25.86%	18.7	37.4
A120110	코오롱인더	20260508	363	742	3	104.5%	-6.75%	-14.58%	-15.45%	3.3	6.5
A007070	GS리테일	20260507	211	431	4	104.6%	8.92%	25.05%	16.14%	1.6	3.7
A006650	대한유화	20260429	361	545	3	51.2%	-4.31%	-8.40%	-21.33%	1.1	2.2
A214320	이노션	20260508	243	359	6	47.9%	-1.34%	4.95%	4.21%	1.8	3.9
A039130	하나투어	20260513	193	228	3	18.1%	-2.85%	-5.58%	-7.32%	1.2	2.2
A031430	신세계인터내셔널	20260512	60	142	4	136.1%	12.59%	3.13%	-4.24%	1.4	3.3
				평균	8	91.5%	0.21%	1.69%	0.52%		

자료: 유진투자증권, Quantiwise

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.