

Quant Comment



신현용 Quant
hyunyong.shin@yuantakorea.com

어닝 서프라이즈의 조건

무엇을 상상하든 그 이상을 보여주는 삼성전자

지난 4/7일 삼성전자의 잠정실적 발표와 함께 1Q26 실적시즌이 시작되었다. 삼성전자는 약 57.2조원의 1분기 영업이익을 기록하였으며, 발표 직전 50조원 수준까지 상승한 추정치를 상회하였다. 최저와 최고 영업이익 추정치 괴리가 약 43.2% 수준까지 확대되며 이익 눈높이 상단이 가파르게 높아진 가운데 어닝 서프라이즈를 기록하며 반도체 업종의 견조한 실적 모멘텀이 재차 확인되었다.

삼성전자의 이익 서프라이즈는 이후 KOSPI 지수의 이익 상향 조정으로 이어졌다. 일반적으로 실적시즌 초 발표되는 삼성전자의 잠정실적은 전반적인 실적시즌의 분위기를 결정한다. 예컨대, 삼성전자 잠정실적이 컨센서스를 상회한 이후 KOSPI 지수는 약 79.5%의 확률로 이익 상향 조정(12MF 순이익 기준)이 나타났다. 이에 따라 삼성전자가 역대 최대 수준(2Q23 제외)의 달성률을 기록한 만큼 KOSPI 이익 추정치 또한 가파른 상향 조정이 나타나고 있다. 다만, 이익수정비율은 여전히 낮은 수준에 머물러 있어, 전반적인 이익 개선보다는 반도체 중심의 흐름이 이어지고 있다. 이에 따라 **견조한 이익 트렌드를 유지하는 종목은 여전히 희소한 환경으로 1Q26 실적시즌 이익이 견조한 종목에 시선이 집중될 가능성이 높은 상황**이다.

실적이 주가를 이끄는 4월

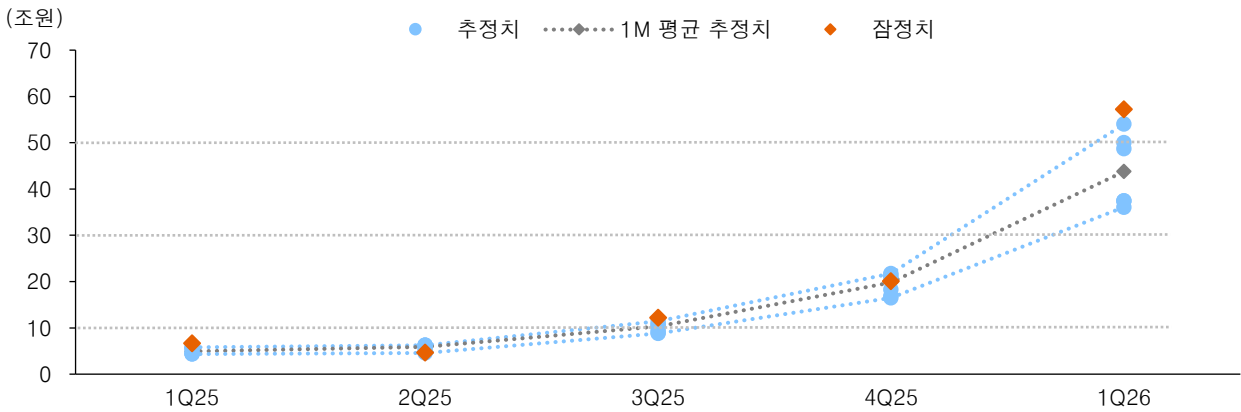
1분기 실적시즌이 시작되는 4월, 실적이 주가를 이끄는 모습이 연중 가장 뚜렷하게 확인된다. '05년 이후 KOSPI 지수의 월평균 이익 조정률(12MF 순이익 기준)을 살펴보면 4월 가장 가파르게 상향 조정되는 계절성이 확인된다. 이는 3월 말 집중된 주주총회와 전년도 결산 실적에 기초한 기업 전망이 4월부터 본격적으로 추정치에 반영되기 때문이다. 뿐만 아니라 4월은 어닝 서프라이즈에 대한 추가 반응 폭 또한 가장 크게 확대되는 시기이다. 연중 이익 추정치 조정이 가장 가파르게 나타나며 기업의 향후 이익 방향성과 실적에 대한 시장의 관심이 가장 높아지는 시기이다. 이에 따라 어닝 서프라이즈를 기록할 가능성이 높은 종목에 더욱 집중해야 한다는 판단이다.

어닝 서프라이즈의 조건

일반적으로, 이익 추정치가 상향 조정된 종목이 어닝 서프라이즈를 기록할 확률이 높다. 실적 발표 전월 기준 1개월 이익 조정률 하위 30% 종목이 어닝 서프라이즈를 기록할 확률은 약 46.7%인 반면 상위 30%의 종목은 약 50.0%로 나타난다. 또한, 미증시 대상 어닝 서프라이즈에 대한 분석 논문인 Veenam(2022) - "Earnings Surprises, Mispricing, and the Dispersion Anomaly"에 따르면 최고와 최저 이익 추정치 괴리율이 낮을수록 어닝 서프라이즈 확률이 상승한다. 해당 부분을 고려하여 1) 이익 추정치 최고/최저 조정률 상/하위, 2) 이익 추정치 괴리율 상/하위, 3) 이익 추정치 괴리율 확대/축소 등 총 3가지 조건별 어닝 서프라이즈 확률을 분석하였다.

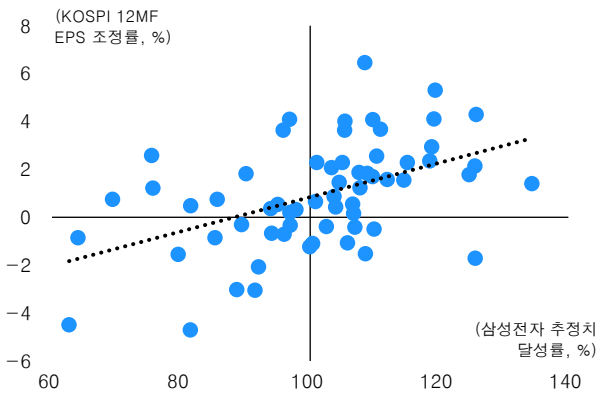
결과적으로, 1) 최고 이익 추정치보다 최저의 조정률이 높을수록, 2) 추정치 괴리율이 낮을수록, 3) 괴리율의 크기가 축소될수록 어닝 서프라이즈 확률이 높은 것으로 확인된다. 결국, 보수적인 추정치가 낙관적인 추정치 방향으로 수렴하고 있는 종목일수록, 실제 실적이 컨센서스를 상회할 가능성이 높은 것으로 확인된다. 해당 종목군 중 최저 추정치가 상향 조정되며 평균 추정치 레벨이 상승한 종목의 경우, 약 58.4%의 Hit Ratio와 +2.3%의 월평균 KOSPI 대비 초과수익률을 기록하며 성과 또한 견조한 모습이 확인된다. 미국-이란 지정학적 리스크의 영향으로 변동성이 확대된 국면, 실적에 대한 시장의 의존도가 높아질 뿐만 아니라 계절적 요인이 작용하며 26년 1분기 어닝 서프라이즈를 기록한 종목의 성과 또한 확대될 것으로 판단한다. 최종적으로, 지난 한 달간 최저 이익 추정치 상향 조정에 따라 평균 이익 추정치 레벨이 높아졌으며, 최고/최저 추정치 괴리율이 축소되고 있는 종목을 스크리닝하였다.

그림 1. 삼성전자는 실적발표 직전 50조원 수준까지 상승한 '26년 1분기 영업이익의 컨센서스를 상회하며 견조한 실적 모멘텀 증명



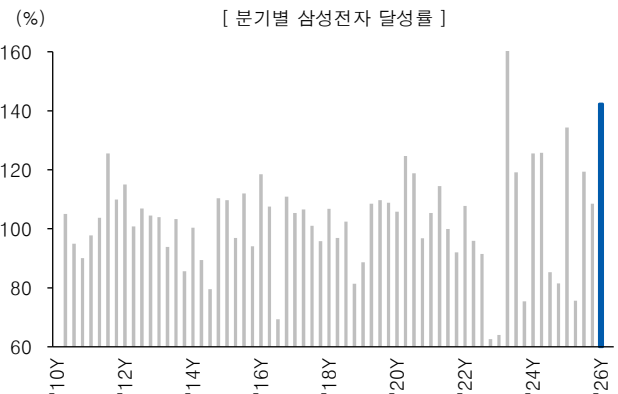
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터 주: 영업이익 기준

그림 2. 삼성전자 어닝 서프라이즈 이후 KOSPI의 이익 상향 조정 확률은 약 79.5%



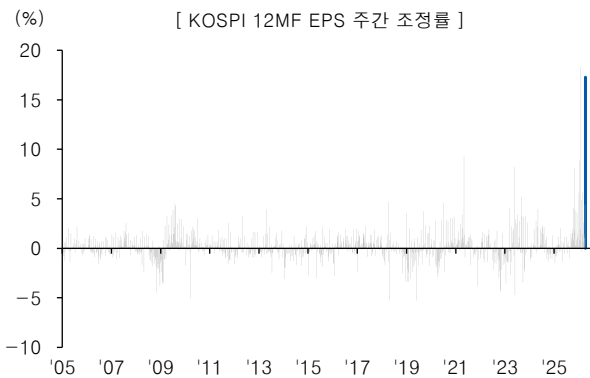
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터 주: 영업이익 잠정치 기준

그림 3. 23년 2분기 제외, 역대 가장 높은 달성률(142.3%)을 기록



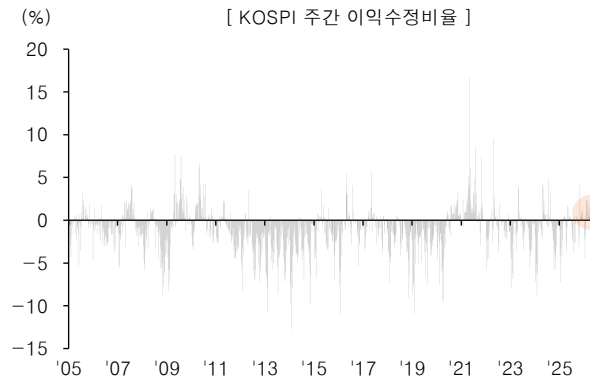
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

그림 4. 이에 따라, KOSPI는 역대 최대수준의 주간 이익 조정폭을 기록



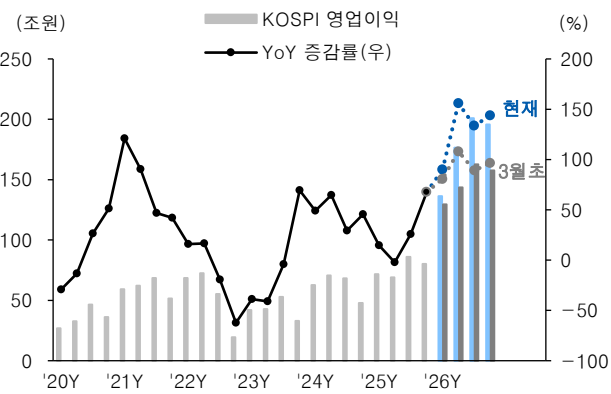
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

그림 5. 여전히 반도체 집약적인 모습으로 이익 기대감이 확대되는 종목은 희소



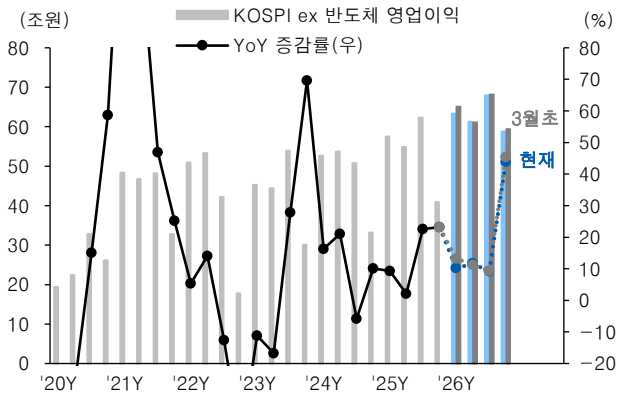
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터 주: EPS1 기준

그림 6. '26년 분기 전반으로 확대된 이익 기대감 개선세 또한..



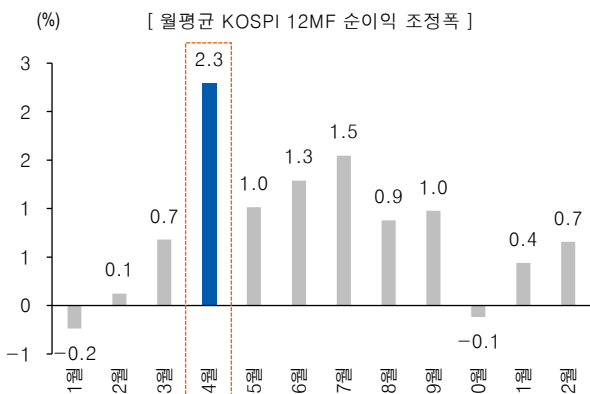
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

그림 7. ...반도체 제외 시 분기별 이익 추정치는 소폭 하향 조정



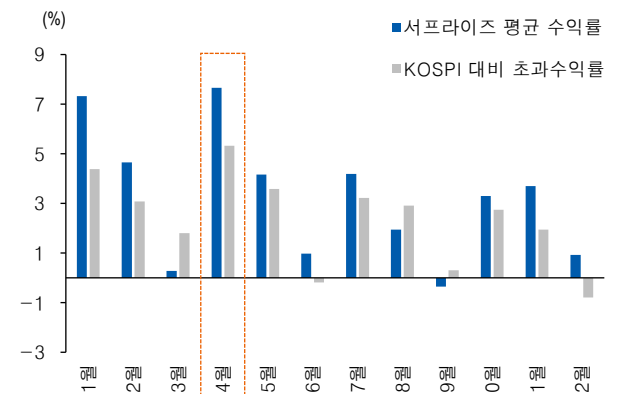
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터 주: EPS1 기준

그림 8. 결산실적, 주주총회 등이 적극 반영되는 4월 가파른 이익 상향 조정 발생



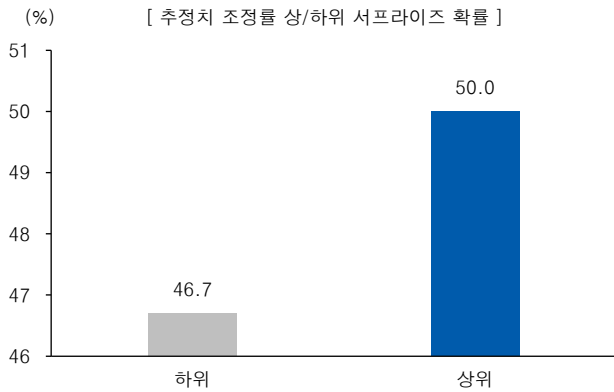
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

그림 9. 4월 중 서프라이즈를 기록한 종목의 성과 또한 연중 가장 견조



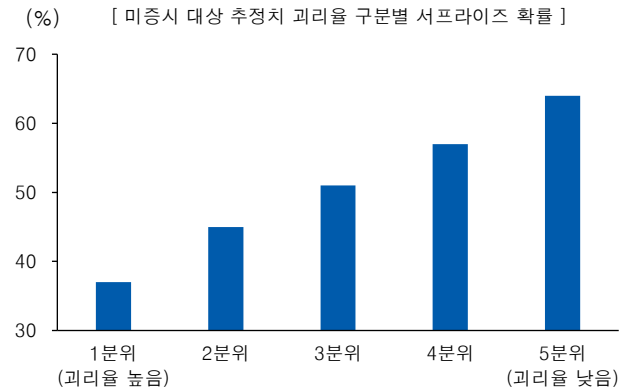
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

그림 10. 이익 추정치 상향조정이 지속된 종목의 서프라이즈 확률이 높음



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터
 주: 분기말 1M 평균 추정치 조정을 상/하위 30% 기준

그림 11. 미증시 대상 선행 연구에 따르면 괴리율이 낮을수록 서프라이즈 확률 상승



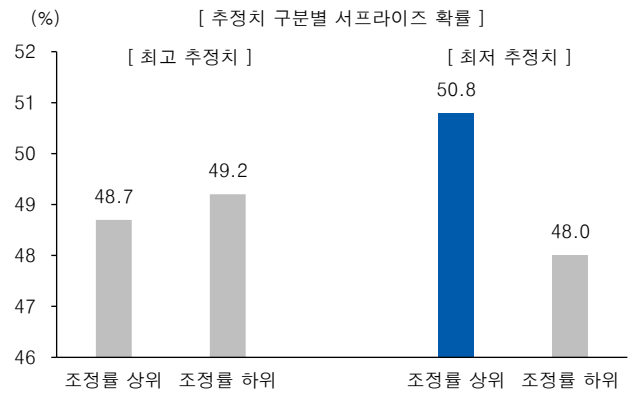
자료: 유안타증권 리서치센터
 주: 미국 증시 Veenman(2022) 선행연구 기반 S&P1500 1994~2015

그림 12. 어닝 서프라이즈 확률 개선을 위한 조건 3가지

- 1) 유니버스 및 분석 기간
 - 유니버스: 시가총액 5,000억원 이상 / 커버리지 3개 이상
 - 분석 기간: 1Q10 ~ 4Q25
- 2) 이익 추정치 조정률(영업이익 기준)
 - 최고 및 최저 이익 추정치 조정률 상위 30%
- 2) 이익 추정치 괴리율
 - 최고/최저 이익 추정치 괴리율 상/하위 30%
- 3) 이익 추정치 괴리율 방향
 - 확대/축소

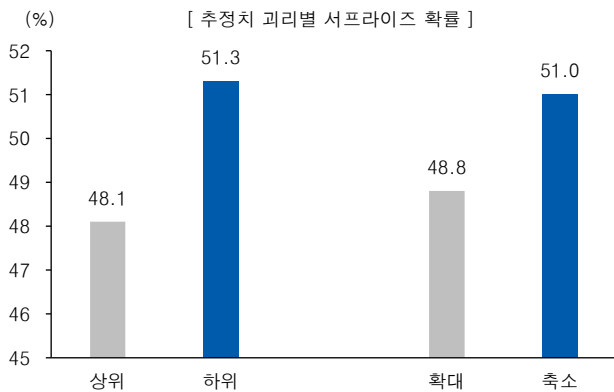
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

그림 13. 그 중 보수적인(하단) 추정치의 상향조정이 서프라이즈 예측에 더욱 유의미



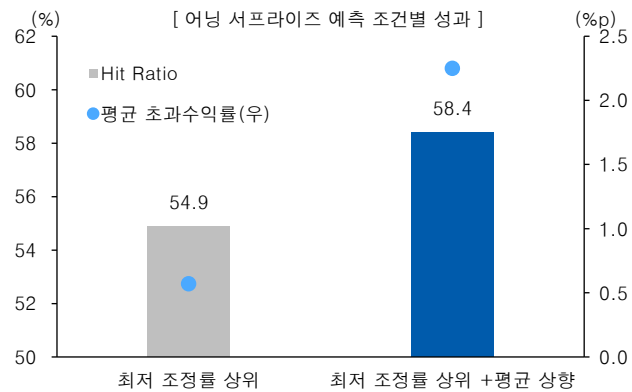
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

그림 14. 이익 추정치의 괴리 축소가 진행 중일수록 서프라이즈 확률 확대



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

그림 15. 하단과 평균 추정치 상향, 괴리 축소가 동반된 종목은 성과 또한 우수



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

표 1. 1) 이익 추정치 하단이 상향 조정되며 평균 추정치 레벨이 상승한 종목 중 2) 상단/하단 괴리를 축소가 진행중인 종목을 스크리닝

종목명	업종	시가총액 (억원)	1M 평균 영업이익 추정치(억원)		1M 최저 영업이익 추정치(억원)		최저/최고 괴리율(%)	
			-1M	4/10 기준	-1M	4/10 기준	-1M	4/10 기준
SK 하이닉스	반도체	7,319,453	315,298	381,681	245,819	339,100	47.4	19.0
현대모비스	자동차	365,199	8,322	8,410	7,240	8,132	24.9	6.7
LS ELECTRIC	기계	236,400	1,222	1,376	1,140	1,328	20.7	14.0
LIG넥스원	상사, 자본재	202,620	1,103	1,233	944	1,170	27.1	10.7
SK텔레콤	통신서비스	199,755	4,952	5,225	4,220	4,980	24.6	7.2
KT&G	필수소비재	188,414	3,155	3,470	2,960	3,420	13.2	3.7
리노공업	반도체	85,205	443	484	409	477	14.9	2.9
티씨케이	반도체	26,942	270	282	246	279	19.5	1.8
에스엘	자동차	26,336	1,198	1,199	970	1,167	48.5	5.4
세아베스틸지주	철강	22,629	247	262	190	254	47.4	6.3
한국콜마	화장품, 의류, 원구	18,624	650	669	580	627	19.5	12.6
이이에스동서	건설, 건축관련	8,588	220	292	140	290	114.3	1.4

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.
(작성자: 신현용)

- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할 만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.