

스마트 어닝 기반 알파 전략



Quant Analyst

이정빈

(02) 3772-2919

jblee3280@shinhan.com

KOSPI에서 KOSDAQ으로 확산되는 이익 모멘텀. IT 소부장 EPS 개선

KOSPI의 12개월 선행 순이익은 상승 흐름을 이어가고 있지만 최근 대형주를 중심으로 EPS 상향 속도는 둔화되고 있다. 반면 KOSDAQ은 IT부품과 소부장을 중심으로 이익 추정치 개선이 빨라지고 있으며, 스마트 컨센서스 기준 순이익 변동도 기존 컨센서스를 선행하고 있다. 대형 반도체 중심으로 전개됐던 이익 장세가 KOSDAQ과 중소형주로 확산되는 과정에서 지수 전체보다 실제 이익 상향이 지속되는 업종과 종목을 선별하는 전략이 중요할 전망이다.

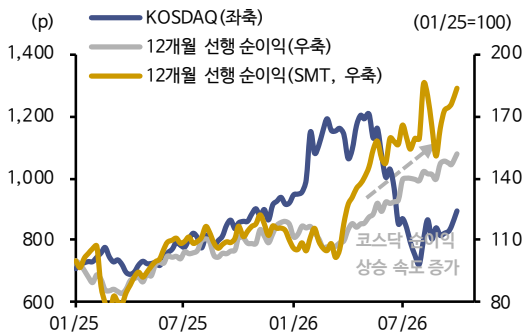
스마트 컨센서스를 활용한 실적과 주가 선별력 확인: 실적발표 한달 전 중요

스마트 컨센서스를 활용한 KOSPI200 백테스트에서 영업이익 고확률군의 실제 상회 비율은 65%로 중확률 50.9%, 저확률 34.0%를 상회했으며, 순이익 역시 고확률군 64%에서 저확률군 35.4%까지 뚜렷한 차이를 보였다. 주가에서도 KOSPI200 IT와 KOSDAQ IT 모두 실적발표 한달 전 고확률 종목군의 초과 성과가 강화됐으며, KOSDAQ IT는 동일가중(EW) 3.5%p·시총가중(VW) 2.7%p를 기록했다. 스마트 컨센서스는 단순히 실적 서프라이즈 가능성을 구분하는 데 그치지 않고 실적발표 이전 주가 알파를 포착하는 선행 신호로 활용 가능했다.

KOSDAQ IT 서프라이즈 예상 종목에 기관 수급 결합 시 알파 강화

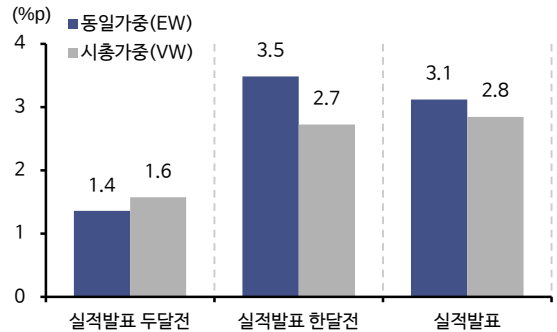
스마트 컨센서스에 수급을 결합하면 KOSDAQ IT에서 추가적인 선별 효과가 확인된다. 고확률 종목군 단독의 포워드 1개월 초과 성과는 EW 3.5%p·VW 2.7%p였지만, 최근 1개월과 3개월 기관 순매수가 동시에 나타난 종목으로 범위를 좁히면 각각 4.6%p·4.0%p까지 확대됐다. KOSDAQ 이익 상향 업종을 중심으로 높은 서프라이즈 확률과 기관 수급이 동시에 확인되는 종목군에 주목할 필요가 있다.

KOSDAQ 주가지수와 12개월 선행 순이익



자료: 에프앤가이드, 신한투자증권 / 주: SMT는 스마트 컨센서스

KOSDAQ IT 고확률 종목군 Fwd 1M 초과 성과



자료: 에프앤가이드, 신한투자증권 / 주1: 실적발표 2/5/8/11월말
주2: 포워드 1M 초과 성과는 리밸런싱 시점 이후(전체 기간 평균)

스마트 어닝 기반 알파 전략

KOSDAQ으로 확산되는 이익 모멘텀

KOSPI 이익 상승 지속되나
속도는 둔화

KOSPI의 12개월 선행 순이익은 주가 반등과 함께 상승 흐름을 이어가고 있다. 스마트 컨센서스 기준 순이익도 기존 컨센서스보다 높은 수준을 유지하고 있어 국내 기업이익의 방향성 자체는 여전히 견고하다. 반도체를 중심으로 이익 전망이 개선되면서 지수 이익을 견인해왔고, 주가 역시 이러한 이익 개선을 상당 부분 반영해 상승했다. 다만 최근에는 대형주를 중심으로 EPS 상향 속도가 둔화되면서 이전과 같은 가파른 이익 개선 강도는 다소 약화되는 모습이다.

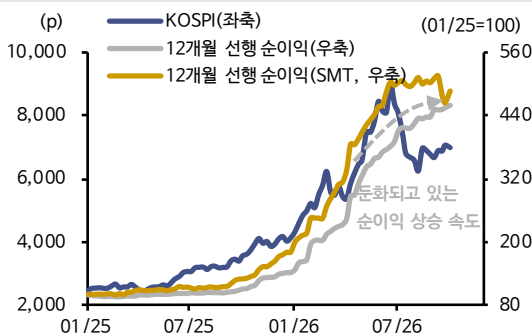
이제는 이익의 방향뿐만 아니라 이익 모멘텀의 확산 여부에 주목할 필요가 있다. KOSPI 대형주의 최근 1개월 이익 컨센서스 상승 속도가 둔화되는 가운데 KOSPI 소형주와 KOSDAQ의 EPS 상향이 두드러지기 시작했다. 그동안 반도체 대형주를 중심으로 집중됐던 이익 개선이 중소형주로 확산되는 초기 흐름으로 판단한다. 지수 전반의 동반 상승보다는 실제 이익 추정치가 개선되는 업종과 종목으로 주가 차별화가 나타날 가능성에 무게를 둔다.

KOSDAQ IT 중심 이익
상향 가속

KOSDAQ은 IT부품 업체를 중심으로 주가와 이익 추정치가 동시에 개선되고 있다. 스마트 컨센서스 기준 순이익 반등이 기존 컨센서스보다 빠르게 나타나고 있으며, 최근에는 소재·에너지·IT를 중심으로 12개월 선행 EPS 상향이 확산되고 있다. 기존 컨센서스보다 최신 정보와 과거 추정 정확도를 반영하는 스마트 컨센서스의 개선이 선행하고 있다는 점에서 향후 일반 컨센서스의 추가 상향 여부에도 주목할 필요가 있다.

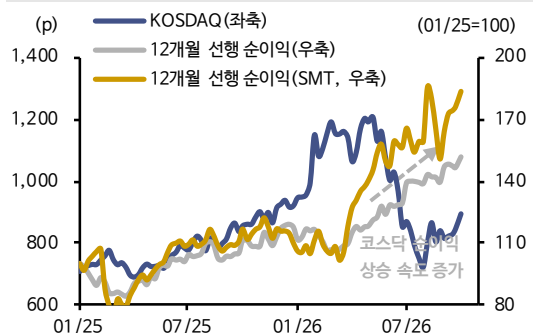
세부적으로는 AI 수요에 따른 메모리 가격 상승과 고부가 제품 확대가 IT 이익 개선을 견인하고 있으며, 메모리 투자 확대와 함께 소부장으로 이익 모멘텀이 확산되는 모습이다. KOSDAQ 12개월 선행 EPS 변화율도 최근 1개월 기준 KOSPI를 앞서기 시작해, 향후에는 지수 전체보다 이익 상향이 지속되는 KOSDAQ 업종과 종목의 선별이 중요할 전망이다.

KOSPI 주가지수와 12개월 선행 순이익



자료: 에프앤가이드, 신한투자증권 / 주: SMT는 스마트 컨센서스

KOSDAQ 주가지수와 12개월 선행 순이익



자료: 에프앤가이드, 신한투자증권 / 주: SMT는 스마트 컨센서스

실제 서프라이즈 가능성을 구분

고확률 종목군일수록 실제 실적 상회 비율도 상승

KOSPI200을 대상으로 스마트 컨센서스의 예측확률과 실제 실적을 비교한 결과, 영업이익 고확률군의 실제 상회 비율은 65%로 나타났다. 중확률군은 50.9%, 저확률군은 34%로 낮아져 예측확률이 높아질수록 실제 실적이 시장 기대를 웃도는 비율도 함께 상승하는 단조적인 관계가 확인됐다. 고확률군과 저확률군의 실제 상회 비율 격차는 31%p에 달해 스마트 컨센서스가 실적발표 이전에 상대적으로 양호한 실적을 기록할 종목을 구분하는 데 유의미한 정보를 제공하는 것으로 판단한다.

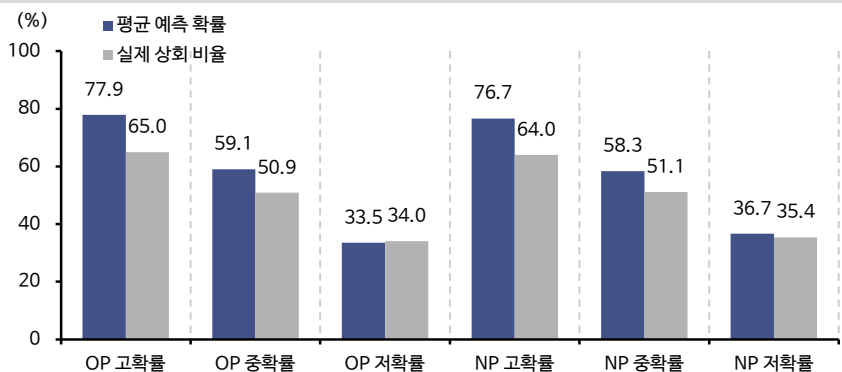
순이익에서도 유사한 패턴이 나타났다. 순이익 고확률군의 실제 상회 비율은 64%로 중확률군 51.1%, 저확률군 35.4%를 상회했다. 고확률군과 저확률군의 격차도 28.6%p에 달한다. 영업이익과 순이익 모두에서 예측확률 구간이 낮아질수록 실제 상회 비율도 순차적으로 하락했다는 점에서 스마트 컨센서스의 실적 선별력이 특정 이익지표에 국한되지 않고 일관되게 나타난 것으로 볼 수 있다.

확률의 절대 수준보다 종목 간 상대적인 선별력에 주목

다만 스마트 컨센서스의 예측확률을 실제 서프라이즈 발생 확률과 동일하게 해석할 필요는 없다. 영업이익 고확률군의 평균 예측확률은 77.9%였지만 실제 상회 비율은 65%였고, 순이익 역시 평균 예측확률 76.7%에 비해 실제 상회 비율은 64%를 기록했다. 반면 영업이익 저확률군은 평균 예측확률 33.5%와 실제 상회 비율 34%가 유사했다. 따라서 확률의 절대적인 수준보다는 종목 간 실적 기대의 상대적인 차이를 구분하는 지표로 활용하는 것이 적절하다.

중확률군의 실제 상회 비율이 영업이익 50.9%, 순이익 51.1%로 모두 50% 수준에 머문 반면, 고확률군에서는 실제 상회 비율이 60% 중반까지 상승했다. 시장의 판단이 엇갈리는 중간 영역보다 확률이 충분히 높은 종목군에서 실적 선별력이 보다 뚜렷하게 나타난 셈이다. 결국 스마트 컨센서스는 실적을 정확히 맞히는 절대적인 확률모형이라기보다 실적발표 이전에 서프라이즈 가능성이 높은 종목군을 압축하는 도구로 활용할 수 있으며, 이러한 선별력이 실제 주가의 초과 성과로 연결되는 시점을 확인하는 과정이 중요하다.

KOSPI200 내 영업이익·순이익 모두 고확률군의 실제 상회 비율이 높았음



자료: 에프앤가이드, 신한투자증권 / 주1: 백테스트 기간은 2016년부터 현재까지 10년간, K200 기준
주2: 고확률>70%, 중확률 50~70%, 저확률<50%, 평균 예측 확률은 각 세그먼트별 관측치들의 평균

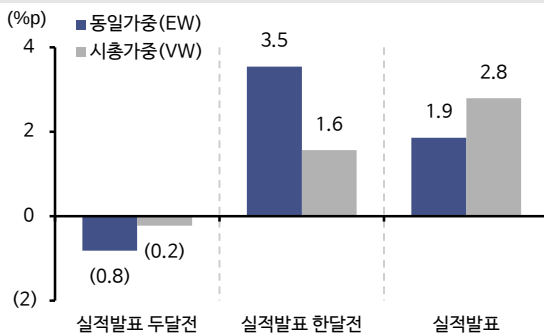
실적발표 한달 전 알파 강화

고확률 종목군의 초과 성과 실적발표 한달 전에 집중

스마트 컨센서스 고확률 종목군의 선별력은 실제 주가 성과에서도 확인된다. KOSPI200 IT는 실적발표 두달 전 EW 0.8%p, VW 0.2%p 하회했지만, 한달 전에는 각각 3.5%p, 1.6%p의 초과 성과를 기록했다. 실적발표 시점에도 1.9%p, 2.8%p의 성과가 이어져 고확률 신호가 실제 실적발표 이전부터 주가에 반영되는 흐름이 나타났다.

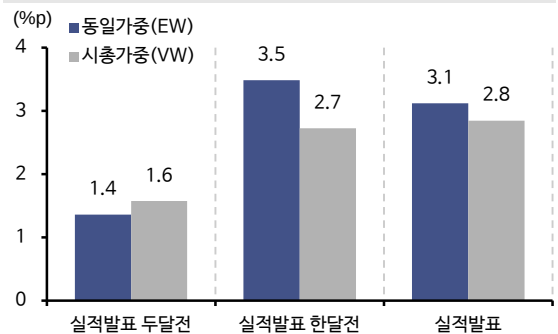
KOSDAQ IT에서도 실적발표 한달 전의 선별력이 두드러졌다. 두달 전 EW 1.4%p, VW 1.6%p였던 초과 성과는 한달 전 3.5%p, 2.7%p로 확대됐으며, 실적발표 시점에도 3.1%p, 2.8%p를 기록했다. 두 시장을 종합하면 스마트 컨센서스 고확률 종목군은 실적발표 한달 전부터 주가 선별력이 강화된다고 판단한다.

KOSPI200 IT 고확률 종목군 Fwd 1M 초과 성과



자료: 에프앤가이드, 신한투자증권 / 주1: 실적발표 2/5/8/11월말
주2: 포워드 1M 초과 성과는 리밸런싱 시점 이후(전체 기간 평균)

KOSDAQ IT 고확률 종목군 Fwd 1M 초과 성과

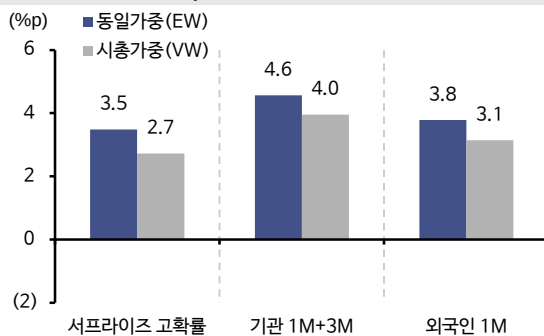


자료: 에프앤가이드, 신한투자증권 / 주1: 실적발표 2/5/8/11월말
주2: 포워드 1M 초과 성과는 리밸런싱 시점 이후(전체 기간 평균)

KOSDAQ IT는 기관 수급 결합 시 선별력 확인

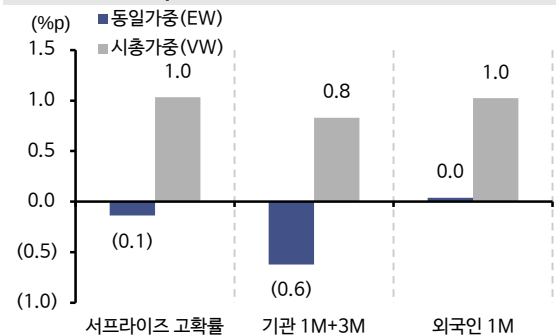
수급을 결합하면 KOSDAQ IT의 선별력은 추가로 개선됐다. 고확률 종목군 단독의 EW 3.5%p, VW 2.7%p는 기관 1개월·3개월 순매수를 동시에 결합할 경우 4.6%p, 4.0%p로 확대됐다. 높은 서프라이즈 확률과 기관 수급이 함께 확인되는 KOSDAQ 종목군에 주목할 필요가 있다.

KOSDAQ IT Surp 고확률 Fwd 1M 초과 성과



자료: 에프앤가이드, 신한투자증권
주: 백테스트 기간 2016~현재, 리밸런싱일 1M 포워드 초과 성과

KOSPI IT Surp 고확률 Fwd 1M 초과 성과



자료: 에프앤가이드, 신한투자증권
주: 백테스트 기간 2016~현재, 리밸런싱일 1M 포워드 초과 성과

KOSDAQ 서프라이즈 확률 상위 유니버스 - 기관 수급 유입되는 종목 주목 필요

기업명	3Q26 영업이익 서프라이즈 확률(%)	12MF EPS변화율 (1M, %)	12MF EPS변화율 (3M, %)	2026F 영업이익 증가율 (%, YoY)	3M 기관 순매수 강도 (%)	3M 외국인 순매수 강도 (%)	12MF PER (배)
리노공업	94.07	1.1	3.6	27.4	2.75	(3.30)	30.2
파크시스템스	90.85	6.2	(1.0)	18.8	(1.51)	2.84	36.1
스튜디오드래곤	86.20	1.7	2.9	56.4	0.40	(0.77)	13.9
피에스케이	85.73	4.5	10.4	113.2	3.60	(3.92)	23.2
알테오젠	78.35	(2.1)	(3.7)	192.5	(1.56)	0.48	50.8
펄텍코리아	76.96	1.4	28.2	29.9	3.47	(0.21)	13.6
ISC	76.37	2.4	4.8	72.1	3.16	(2.12)	37.7
고영	75.81	1.8	24.4	234.3	(3.23)	6.77	37.7
하나머티리얼즈	74.81	1.7	5.3	97.8	(1.38)	0.80	13.1
피에스케이홀딩스	73.14	12.1	18.2	49.1	0.39	0.10	22.7
실리콘투	68.45	1.6	18.0	44.1	(6.18)	7.29	8.4
테스	65.04	(0.1)	14.5	79.4	5.54	(4.49)	26.3
티씨케이	60.66	(0.5)	3.5	48.2	2.87	(2.51)	24.8
엘앤씨바이오	59.27	14.0	13.8	744.1	(0.49)	3.83	27.3
에스엠	55.72	2.0	(3.5)	2.6	(0.19)	(1.80)	12.5
로보티즈	54.92	12.1	23.4	(168.4)	1.37	0.98	241.2
솔브레인	54.34	1.5	20.5	51.9	1.46	0.27	15.7
서부T&D	53.86	4.8	12.8	24.0	2.66	(2.81)	13.7
네오위즈	50.54	(2.0)	5.1	(44.6)	0.10	(0.27)	8.4
JYP Ent.	48.62	0.3	(11.7)	(2.8)	(2.89)	(4.15)	10.5
와이지엔터테인먼트	48.24	1.7	(10.7)	6.7	(1.63)	(2.86)	14.9
인텔리안테크	43.76	0.2	4.4	207.5	(0.01)	(2.02)	16.4
HK이노엔	40.26	1.4	2.7	17.9	1.62	(1.99)	11.1
에스티팜	37.04	2.1	2.6	37.1	(3.32)	0.71	23.5
와이씨	36.05	13.7	4.6	224.5	(0.50)	(1.47)	34.0
코스메카코리아	35.57	4.5	19.1	37.0	(1.32)	3.70	13.2
파마리서치	34.19	2.5	9.5	27.2	1.38	6.95	13.3
기가비스	30.07	12.8	78.9	184.5	(1.46)	3.66	23.5
CJ ENM	27.32	3.9	(5.3)	(0.3)	0.16	(2.15)	9.7
카카오게임즈	26.82	170.2	110.3	(121.3)	0.73	(0.67)	194.4

자료: 에프앤가이드, 신한투자증권

퀀트 Model Portfolio

퀀트 국내주식형 모델 포트폴리오(MP)

섹터	업종	코드	종목명	업종비중 (A)	MP비중 (B)	차이 (B-A)	종목비중 (%)
에너지				2.1	3.0	0.9	
	에너지	A096770	SK이노베이션	2.1	3.0	0.9	3.0
소재				2.7	1.4	(1.3)	
	화학	A003670	포스코퓨처엠	1.4	0.9	(0.5)	0.9
	비철,목재등	A103140	풍산	0.6	0.5	(0.1)	0.5
산업재				12.8	13.9	1.1	
	건설,건축관련	A006360	GS건설	1.0	1.8	0.9	1.8
	기계	A010120	LS ELECTRIC	3.5	4.3	0.8	4.3
	조선	A329180	HD현대중공업	2.6	3.0	0.4	3.0
	상사,자본재	A012450	한화에어로스페이스	4.5	4.8	0.3	1.8
		A402340	SK스퀘어				3.0
경기관련소비재				5.1	3.6	(1.5)	
	자동차	A005380	현대차	3.3	2.1	(1.2)	1.0
		A000270	기아				0.5
		A012330	현대모비스				0.6
	화장품,의류,완구	A278470	에이피알	1.2	1.0	(0.2)	1.0
	미디어,교육	A352820	하이브	0.2	0.5	0.3	0.5
필수소비재				1.0	2.5	1.5	
	필수소비재	A033780	KT&G	1.0	2.5	1.5	1.5
		A003230	삼양식품				1.0
의료				2.8	1.0	(1.8)	
	건강관리	A196170	알테오젠	2.8	1.0	(1.8)	1.0
금융				7.5	4.9	(2.6)	
	은행	A086790	하나금융지주	3.9	3.0	(0.9)	2.0
		A055550	신한지주				1.0
	증권	A138040	메리츠금융지주	1.5	1.0	(0.6)	1.0
	보험	A032830	삼성생명	2.1	1.0	(1.1)	1.0
IT				64.7	67.8	3.1	
	소프트웨어	A036570	NC	2.0	0.5	(1.5)	0.5
	IT하드웨어	A000150	두산	2.7	6.0	3.3	1.5
		A009150	삼성전기				2.5
		A058470	리노공업				2.0
	반도체	A005930	삼성전자	56.7	58.0	1.3	30.0
		A000660	SK하이닉스				25.0
		A089970	브이엠				3.0
	IT가전	A006400	삼성SDI	3.2	3.3	0.1	3.3
통신서비스				0.7	1.0	0.3	
	통신서비스	A030200	KT	0.7	1.0	0.3	1.0
유틸리티				0.6	0.9	0.3	
	유틸리티	A034020	두산에너지빌리티	0.6	0.9	0.3	0.9

자료: 에프앤가이드, 신한투자증권

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이정빈).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 신한지주와 계열회사 관계임을 고지합니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 SK이노베이션, SK하이닉스, 삼성전자, 하나금융지주, 현대차를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 상기 회사 알테오젠과 상당한 이해관계가 있다고 인정되는 금융투자사임을 고지합니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 기아, 메리츠금융지주를 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 기아, 메리츠금융지주를 기초자산으로 한 주식옵션의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 KT&G, 삼성전자, 신한지주의 자사주 취득/처분 위탁투자중개업자임을 고지합니다.
- ◆ 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 조사분석 담당자 은경원은 상기 회사 신한지주의 기업설명회에 해당회사 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.
- ◆ 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 조사분석 담당자 이동현은 상기 회사 한화에어로스페이스의 기업설명회에 해당회사 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.
- ◆ 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 조사분석 담당자 이진명은 상기 회사 SK이노베이션의 기업설명회에 해당회사 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.
- ◆ 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 조사분석 담당자 조상훈은 상기 회사 KT&G의 기업설명회에 해당회사 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.