

Conviction Call

1Q 실적시즌 대응전략: 낙폭과대 실적주 & 서프라이즈 기대주



김용구 Strategist
yg.kim@yuantakorea.com

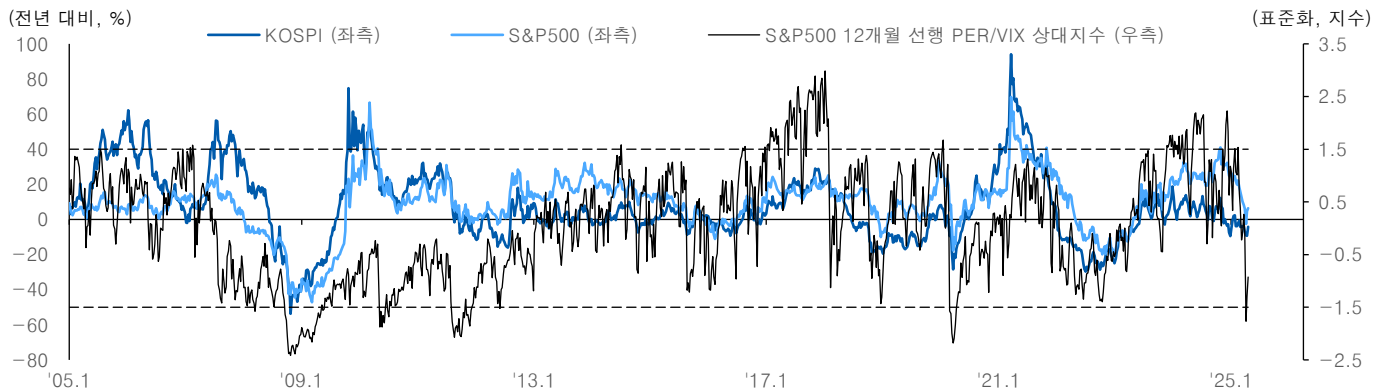
1) 트럼프 관세/통상 리스크는 9일 국내외 증시 동반 패닉을 정점으로 피크아웃 전환했다. 미중 양국의 패도난마식 협상 타결을 기대하는 것이 당장은 무리라 해도, G2 모두 매크로 및 정치적 파국을 무릅쓰고 굶어 부스럼 만들 가능성은 없다. 이로써 다시 실적 펀더멘탈을 챙겨볼 여유가 생겼다. 2) 그럼에도 I/B/E/S 집계 KOSPI 12개월 선행 P/B는 4/18일 현재 0.82배로 글로벌 경기침체 현실화 당시 국내증시 펀더멘탈 진바닥에 준하는 0.8배선 어귀를 벗어나질 못했고, 8.5배의 P/E는 코로나 팬데믹 당시 최저점(8.4배)과 별반 다름이 없다. 급속한 증시 가격조정 이후 주가 정상화 과정에서의 포트폴리오 전략 주도권은 대부분 낙폭과대 순으로 형성됐다. 3) 대내외 매크로 불확실성이 커진 만큼 실적 변수에 대한 시장 투자자의 의식과 검증 역시 비례적으로 강화될 것인데, 시장은 관련 의구심을 불식하고 기대를 증명하는 투자대안에 대해선 폭발적 추가/수급 반응으로 화답할 공산이 크다. 1Q 실적시즌 대응전략의 중추로서 낙폭과대 실적주와 서프라이즈 기대주를 주목하는 세가지 이유다.

대내외 경기/수요 부진과 트럼프 정치/정책 불확실성은 '24년 하반기에 연이어 1Q 실적 불확실성을 추가 자극할 공산이 크다. 이미 한국 실적 모멘텀에 유의미한 선행성을 지닌 글로벌 경기 모멘텀은 '25년 1월부터 피크아웃 전환했고, 글로벌 매출수정비율 역시 3월부터 고점반락으로 돌아섰다. 단, 잠복 실적 불확실성에 대한 적극적 사주경계를 이어가더라도, 극단적 실적 쇼크의 현실화가 아닌 이상 1Q 실적 부침이 현 증시 환경의 와해적 상황변화로 이어지긴 어렵다. 4/18일 현재 '25년 KOSPI 영업이익 컨센서스는 283.4조원(1Q는 56.6조원)이나, 현 KOSPI 지수대가 상정한 영업이익은 200조원 남짓에도 미치지 못하기 때문이다. 현 컨센서스에 부합한 하더라도 점진적 시장/주가 정상화가 가능할 것으로 보는 이유다.

궁금한 점은 낙폭과대 실적주와 실적 서프라이즈 기대주 판단이다. 우선, 1) 업종/종목 주가 상하방 변곡점 판단 잣대인 업종(종목)/KOSPI 상대주가의 200일 MA 대비 현 위치(Z-Score)가 -1 하방 임계선 이하이거나, 2) 연초 이후 KOSPI 대비 음(-)의 상대 성과를 기록 중인 투자대안 가운데, 3) '25년 연간 및 1Q 실적 모멘텀(전년 대비 증가 & 실적 추정치 1개월 변화율 상승) 개선이 예상되는 낙폭과대 실적주를 살펴봤다. W126 업종군에선 반도체, IT가전, 디스플레이, 에너지, 화학이, 종목(컨센서스 보유 시총 1천억원 이상)대안 중에선 씨에스원드, LG화학, 휴메딕스, 삼성전기, 한국금융지주, HD현대미포, SK하이닉스, 팬오션 등이 관련 맥락에 부합하는 Laggard(낙폭과대) 실적주가 된다(표 1, 2 참고).

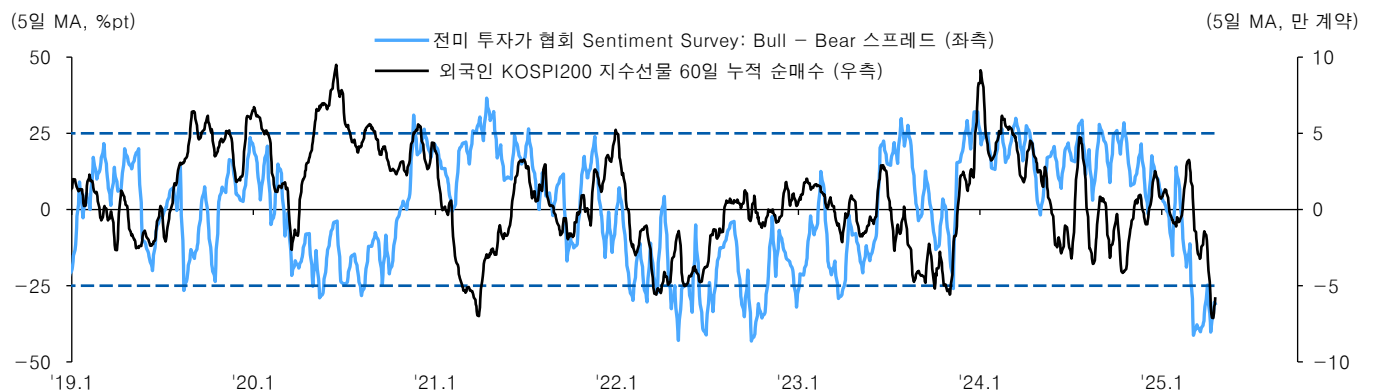
더불어, 1) '25년 연간 및 1Q 영업이익 추정치와 1개월 변화율 모두 증가하고(시장 실적 컨센서스 평균값이 지속 상승 중), 2) EPS 추정치의 변동계수(Coefficient of Variation, EPS 추정치의 표준편차/평균으로 산출)가 최근 1개월 대비 감소하는(애널리스트간 실적 추정치의 편차가 지속 감소 중) 종목을 추려냈다. 삼성바이오로직스, 크래프트, 한국전력, KT, 카카오뱅크, 삼양식품, 이마트, iM금융지주, 펄텍코리아 등을 실적 서프라이즈 기대주로 주목하는 이유다(표 3 참고).

그림 1. 국내외 증시 변곡점 판단 Tool인 S&P500 12개월 선행 PER/VIX 상대지수(표준화)는 4/4 일 -1.8에서 4/18 일 현재 -0.9까지 상승



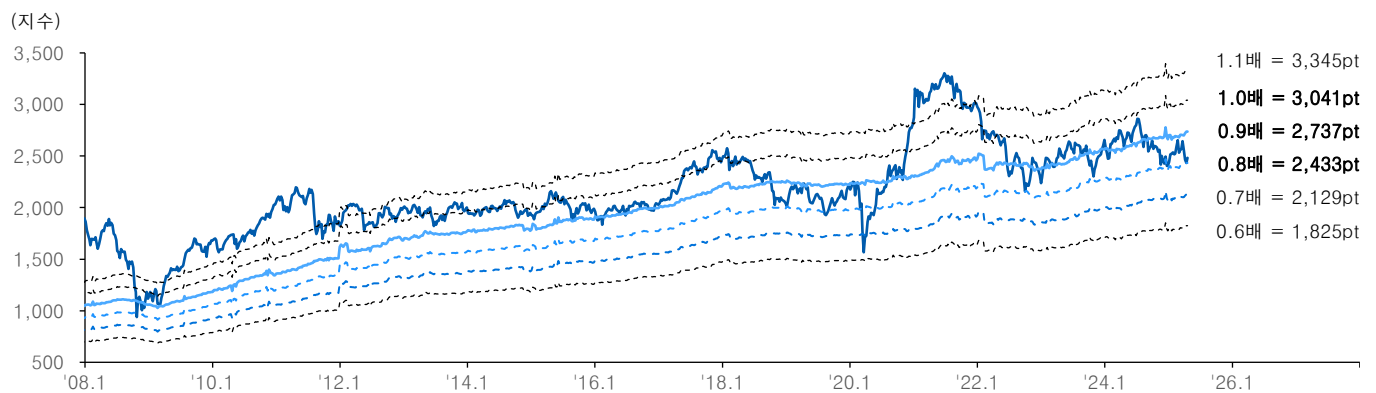
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

그림 2. 국내증시 외국인 현선물 수급과 밀접한 상관성을 지닌 AAI S&P500 Bull% - Bear% Spread는 4/4 일 -40.2%pt에서 4/18 일 현재 -31.4%까지 상승



자료: KRX, LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

그림 3. I/B/E/S 집계 KOSPI 12개월 선행 P/B 레벨별 환산 지수대: 국내증시 펀더멘탈 진바닥인 P/B 0.8 배선 하방지지 가능성에 초점



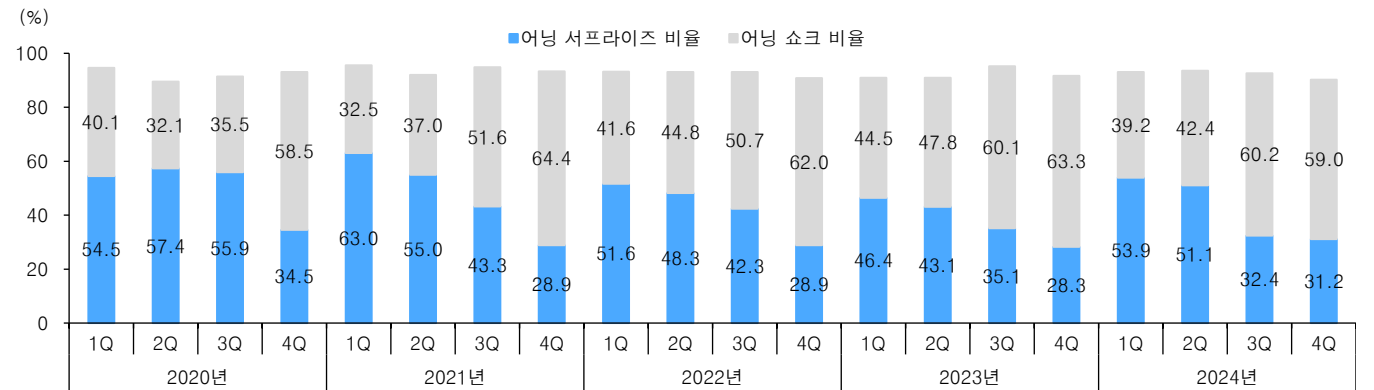
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

그림 4. I/B/E/S 집계 KOSPI 12개월 선행 P/E: 현 시장 P/E(8.5 배)는 코로나 팬데믹 당시 최저점(8.4 배)에 해당하는 Rock-bottom 주가/밸류 수준



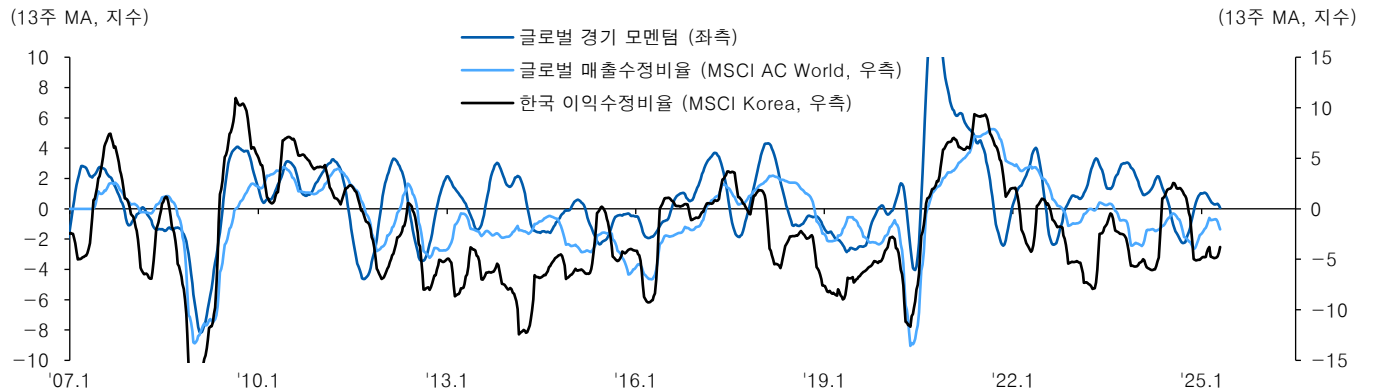
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

그림 5. MKF500 기업의 분기별 실적 서프라이즈/쇼크 비율 변화 추이: 2024년 하반기 이래로 실적 불확실성이 증폭



자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터

그림 6. 글로벌 경기 모멘텀 1월 피크아웃 전환 → 글로벌 매출수정비율 3월 피크아웃 전환 → 한국 1분기 실적시즌 실적 불확실성 추가 심화 가능성을 경계



참고: 글로벌 경기 모멘텀은 주요국/지역별 Citi Economic Surprise Index를 MSCI Index 기준 시가총액 비중으로 가중평균해 산출

자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

그림 7. 연도별 KOSPI 영업이익 컨센서스 변화 추이

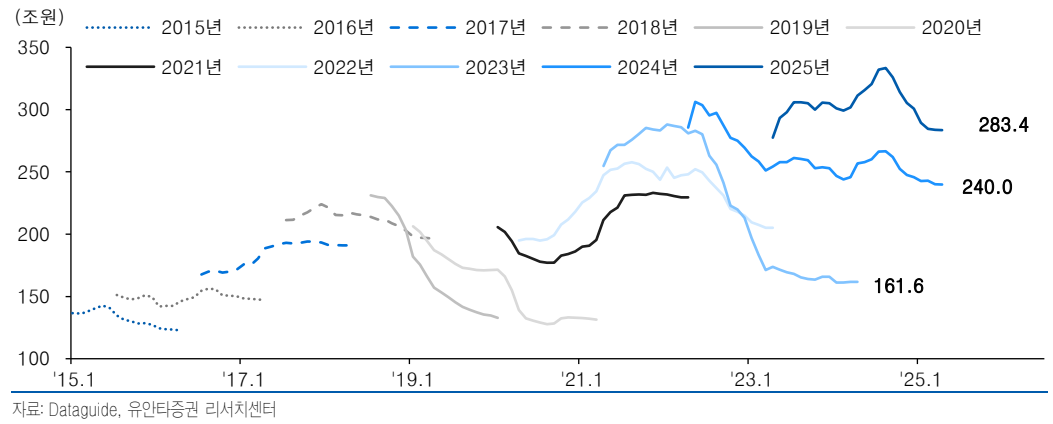


그림 8. KOSPI 2025년 1Q 영업이익 컨센서스 변화 추이

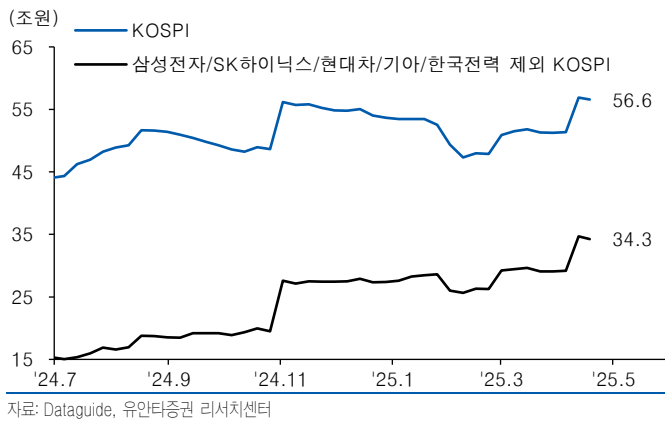


그림 9. KOSPI 2025년 1Q 영업이익 컨센서스: Big 5 22.3 조원, 기타 34.3 조원

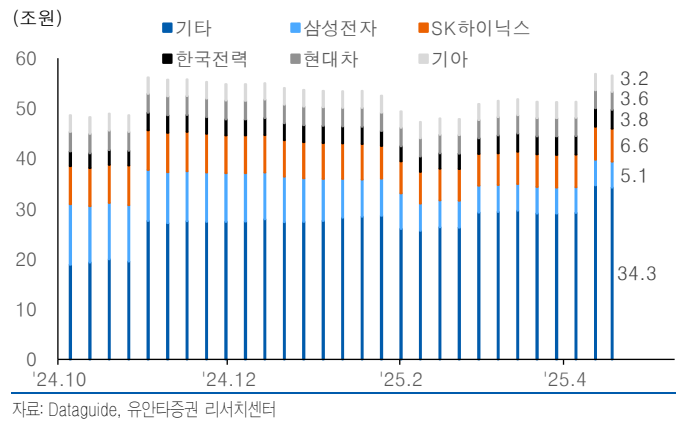


그림 10. 현 KOSPI 주가 환경은 2025년 영업이익 200 조원 남짓의 극단적 실적 부진/침체 가능성을 선반영

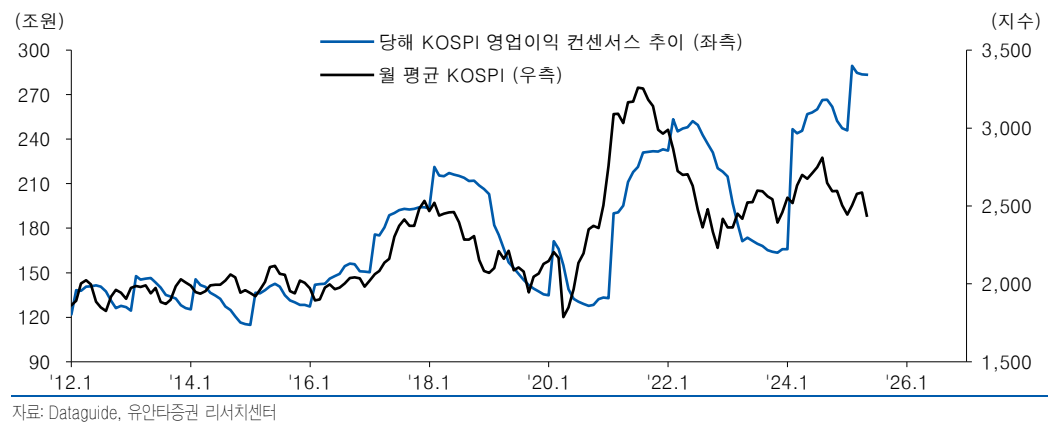
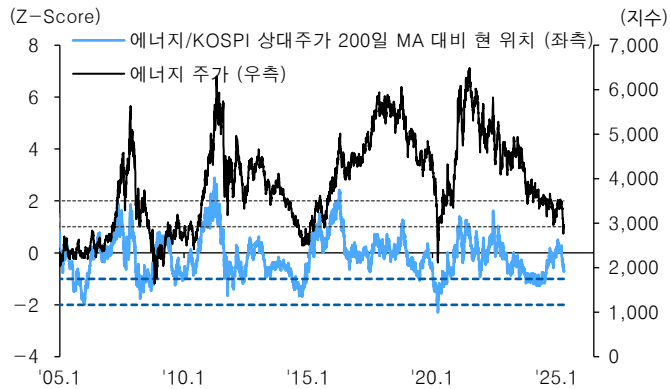


표 1. 낙폭과대(업종/KOSPI 상대주가의 200일 MA 대비 현 위치가 Z-Score -1 하방 임계선 이하 or YTD 음(-1) 상대 수익률) 실적주 부합 업종대안 판단

구분	YTD 상대 수익률(%)	업종/KOSPI 상대주가의 200일 MA 대비 현 위치(Z-Score)			'25년 1Q 영업이익(%)		'25년 영업이익(%)		밸류에이션(12M Fwd, 배)	
		현재	1개월 전	3개월 전	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	P/E	P/B
비철,목재등	-20.1	-0.8	0.2	6.5	-49.8	-38.8	-46.1	7.4	25.9	1.3
IT 가전	-16.9	-1.9	-1.9	-1.3	-38.1	-48.4	181.8	-5.4	38.5	1.6
자동차	-11.4	-0.9	-0.8	-0.4	-10.6	-12.0	-7.8	-2.8	3.7	0.4
보험	-10.9	-0.9	-0.5	1.3	-18.9	-1.1	-0.1	-0.8	5.1	0.5
디스플레이	-10.2	-1.1	-1.1	-1.2	흑전	흑전	흑전	4.7	18.4	0.7
에너지	-9.8	-0.7	-0.2	0.1	25.8	93.5	82.1	-9.7	12.0	0.5
화학	-8.5	-1.9	-1.6	-2.2	-54.2	-62.5	530.8	2.6	20.9	0.6
IT 하드웨어	-5.9	-0.5	-0.3	-1.1	-28.3	-25.6	56.5	0.4	11.5	1.0
건강관리	-3.0	0.1	-0.1	0.4	158.8	8.8	119.9	0.2	38.1	3.4
소프트웨어	-2.8	0.4	0.2	1.2	15.0	12.8	26.8	-1.6	16.1	1.3
운송	-1.6	0.2	0.2	1.3	-3.8	4.6	-13.5	-4.9	6.5	0.6
은행	-1.3	0.2	-0.1	1.4	-7.3	7.1	3.1	-0.6	5.0	0.4
화장품,의류,완구	-0.7	0.5	0.0	0.4	-20.6	-1.3	-9.4	5.1	9.4	1.0
반도체	-0.2	-1.1	-0.7	-1.9	17.6	-17.0	21.2	5.9	7.4	0.9
철강	0.2	-1.0	0.3	-1.6	-35.7	-28.9	17.7	-4.3	10.7	0.3
호텔,레저서비스	2.6	0.9	-0.2	0.6	-12.3	-1.1	25.7	-3.2	11.1	0.9
증권	3.5	0.8	1.0	1.5	-27.2	14.7	-19.5	-0.7	5.9	0.7
필수소비재	5.2	1.4	0.3	1.8	-28.0	-1.5	-11.8	10.8	9.9	1.0
통신서비스	5.7	1.4	1.0	1.9	20.4	10.4	55.1	-0.8	8.4	0.8
미디어,교육	6.5	1.8	0.6	0.9	37.6	-38.6	48.7	1.2	18.9	1.5
소매(유통)	6.8	0.9	-0.4	-0.2	5.4	37.3	37.0	0.4	8.8	0.3
건설,건축관련	7.8	0.9	-0.2	-0.1	-38.7	-16.2	44.1	15.6	5.9	0.4
유틸리티	10.1	1.2	0.1	0.6	73.2	214.3	34.9	2.0	2.8	0.4
기계	16.2	2.0	1.8	0.7	-9.4	-6.7	17.0	4.2	14.4	1.7
조선	21.4	2.2	1.5	2.0	250.3	111.4	73.2	3.6	20.5	2.9
상사,자본재	31.8	3.1	2.8	0.2	-10.2	-17.5	24.9	3.4	9.0	0.9

자료: Quantwise(4/18 일 종가 기준), 유안타증권 리서치센터

그림 11. 에너지/시장 상대주가의 200일 MA 대비 현 위치: 낙폭과대



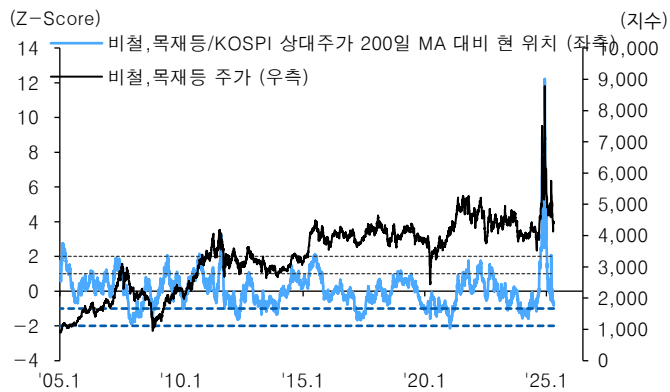
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

그림 12. 화학/시장 상대주가의 200일 MA 대비 현 위치: 낙폭과대



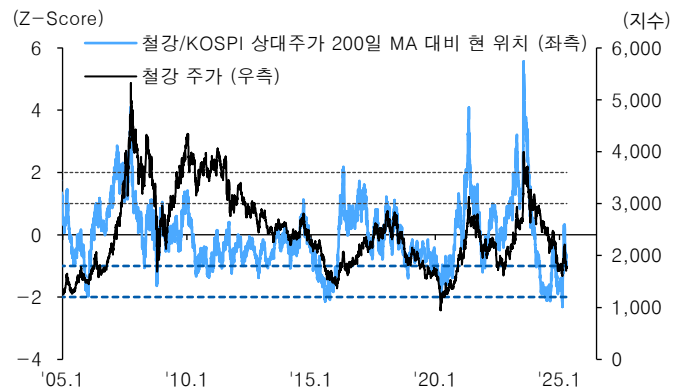
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

그림 13. 비철,목재/시장 상대주가의 200일 MA 대비 현 위치: 낙폭과대



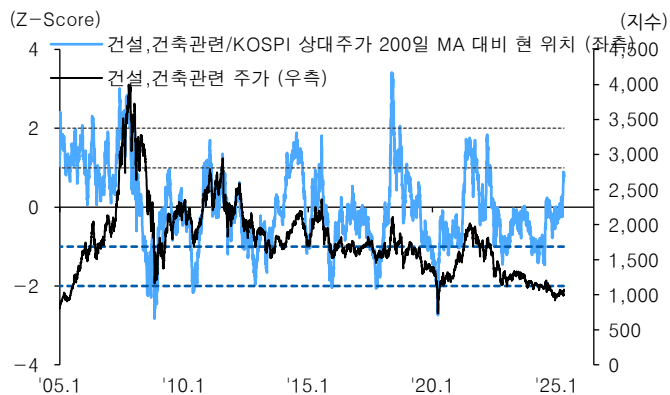
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

그림 14. 철강/시장 상대주가의 200일 MA 대비 현 위치: 낙폭과대



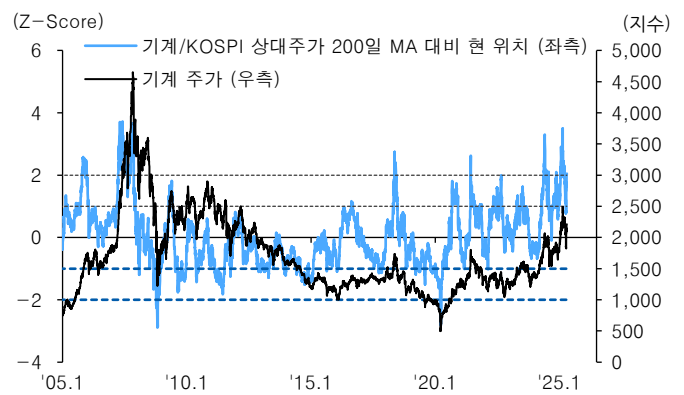
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

그림 15. 건설/시장 상대주가의 200일 MA 대비 현 위치



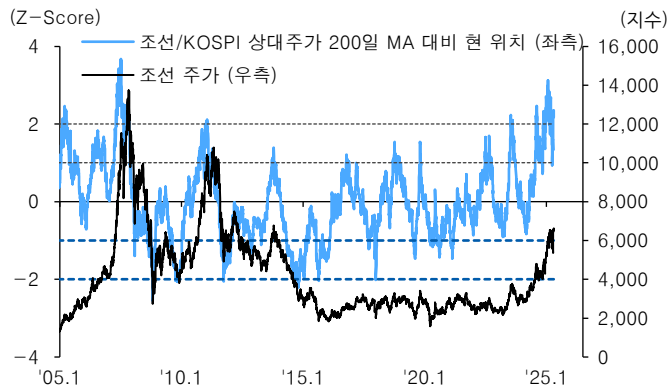
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

그림 16. 기계/시장 상대주가의 200일 MA 대비 현 위치: 낙폭과대



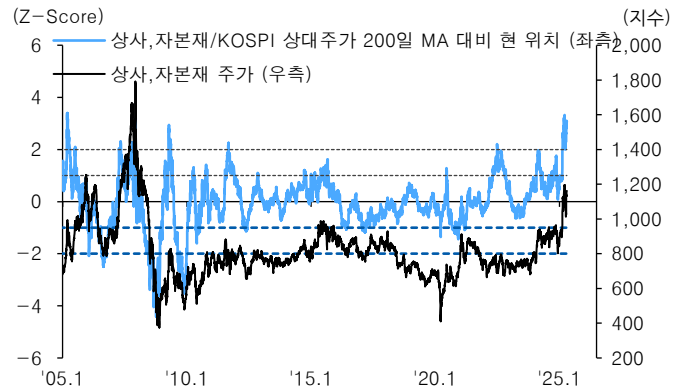
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

그림 17. 조선/시장 상대주가의 200일 MA 대비 현 위치



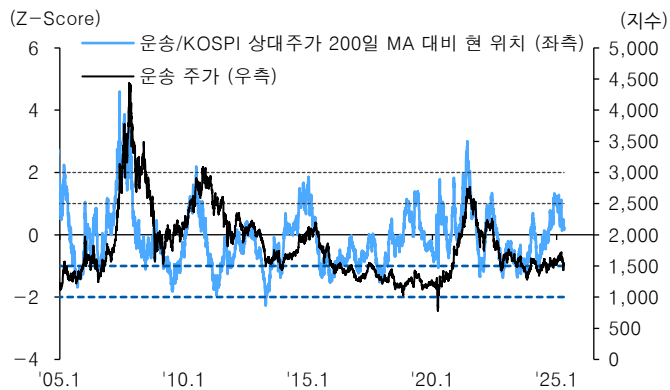
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

그림 18. 상사,자본재/시장 상대주가의 200일 MA 대비 현 위치



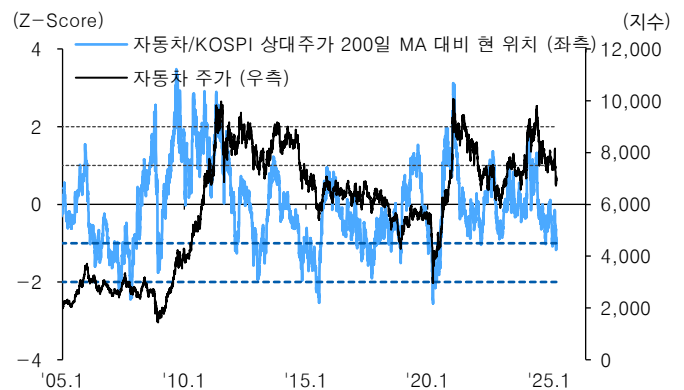
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

그림 19. 운송/시장 상대주가의 200일 MA 대비 현 위치



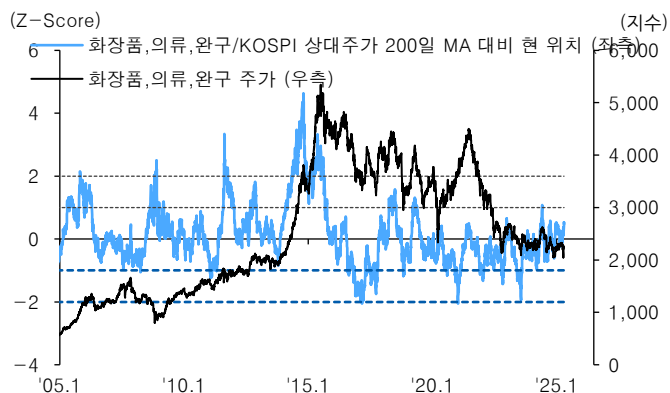
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

그림 20. 자동차/시장 상대주가의 200일 MA 대비 현 위치: 낙폭과대



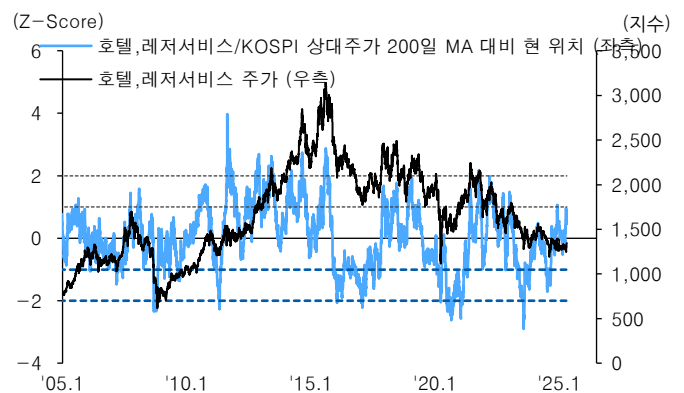
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

그림 21. 화장품,패션 등/시장 상대주가의 200일 MA 대비 현 위치



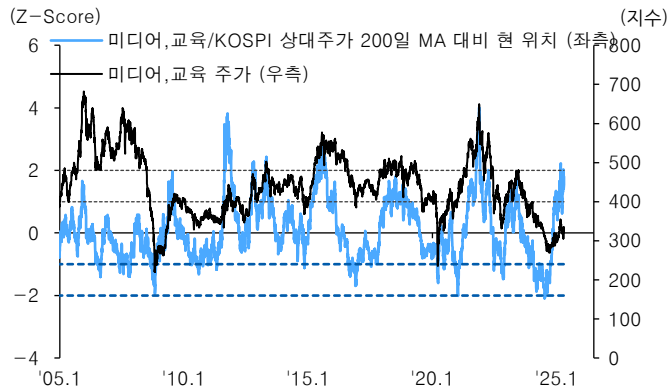
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

그림 22. 호텔,레저/시장 상대주가의 200일 MA 대비 현 위치



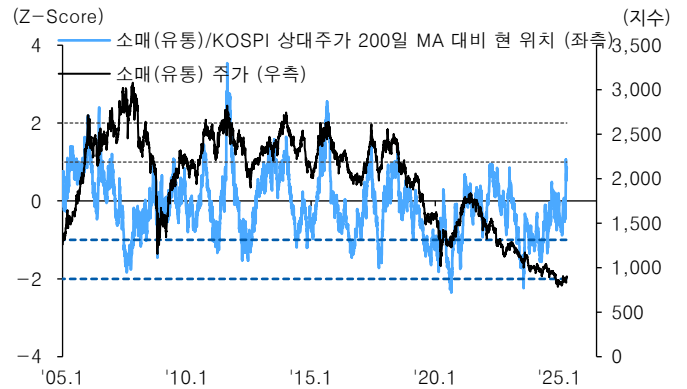
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

그림 23. 미디어,엔터/시장 상대주가의 200일 MA 대비 현 위치



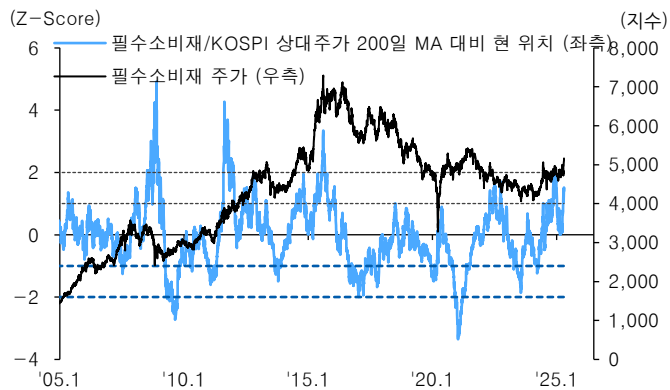
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

그림 24. 소매(유통)/시장 상대주가의 200일 MA 대비 현 위치



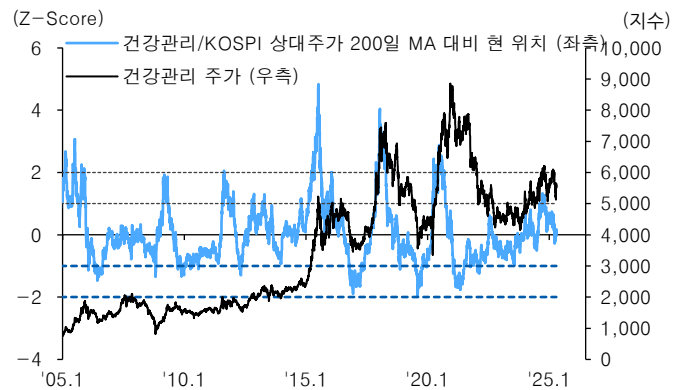
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

그림 25. 필수소비재/시장 상대주가의 200일 MA 대비 현 위치



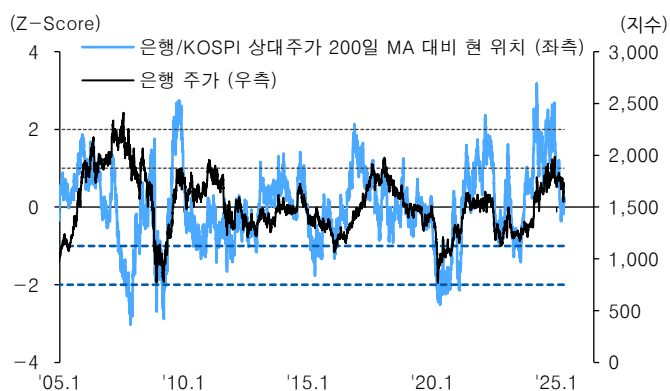
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

그림 26. 건강관리/시장 상대주가의 200일 MA 대비 현 위치



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

그림 27. 은행/시장 상대주가의 200일 MA 대비 현 위치



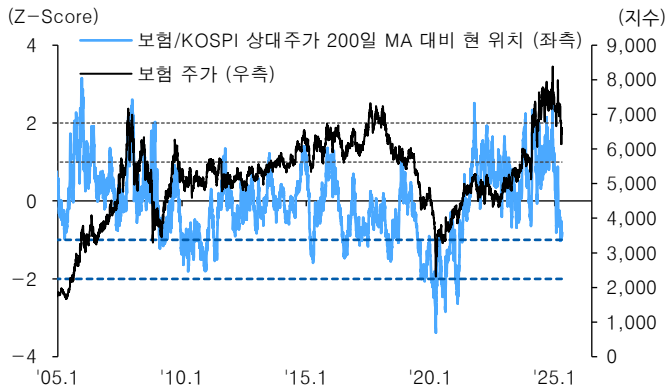
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

그림 28. 증권/시장 상대주가의 200일 MA 대비 현 위치



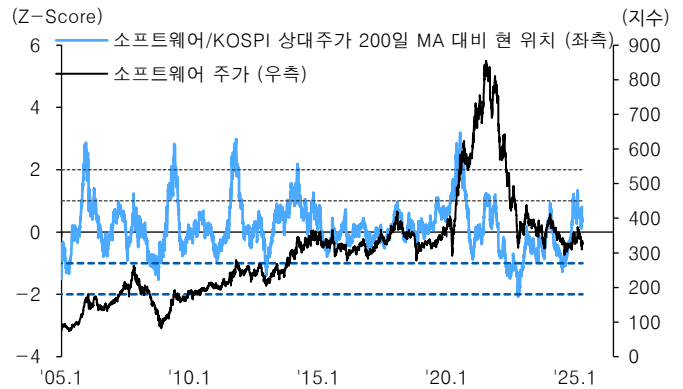
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

그림 29. 보험/시장 상대주가의 200일 MA 대비 현 위치



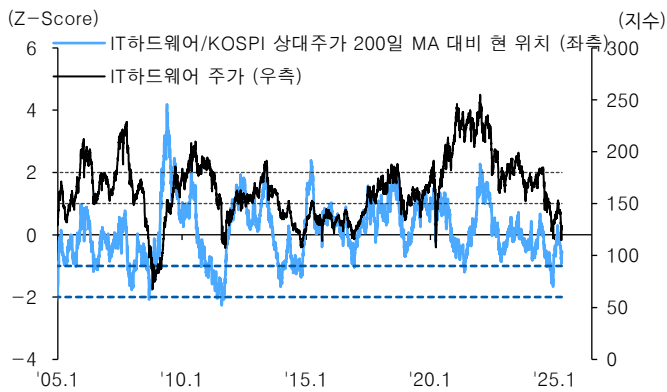
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

그림 30. 소프트웨어/시장 상대주가의 200일 MA 대비 현 위치



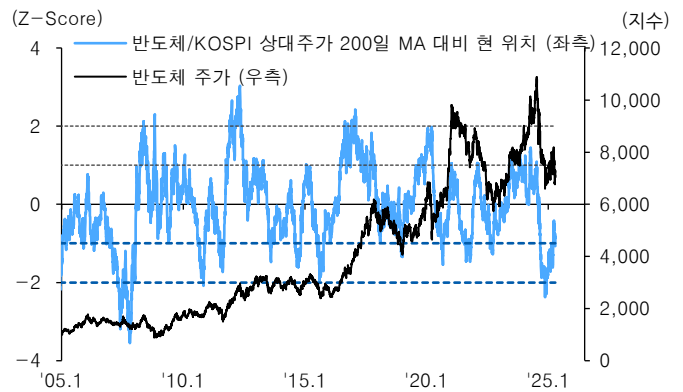
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

그림 31. IT하드웨어/시장 상대주가의 200일 MA 대비 현 위치



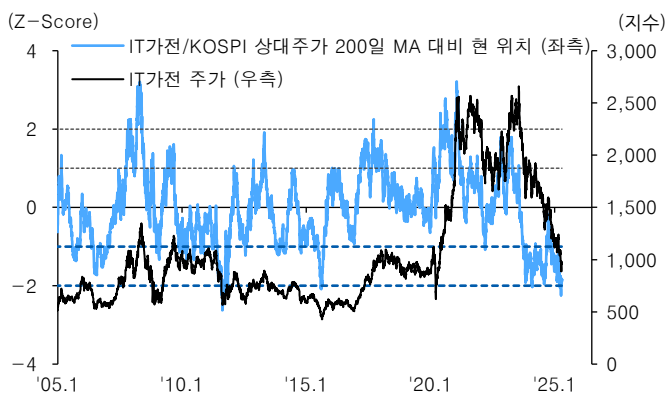
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

그림 32. 반도체/시장 상대주가의 200일 MA 대비 현 위치: 낙폭과대



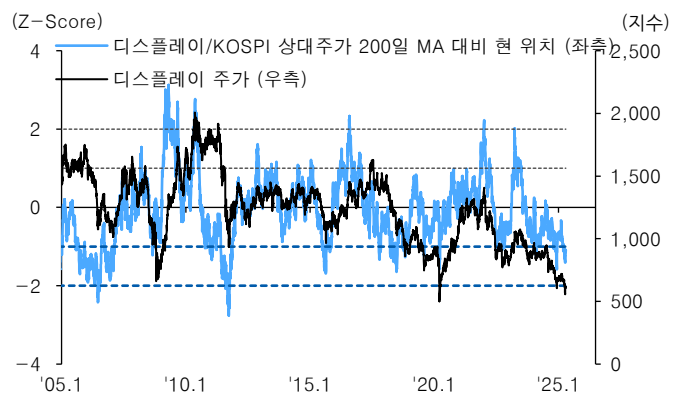
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

그림 33. IT가전/시장 상대주가의 200일 MA 대비 현 위치: 낙폭과대



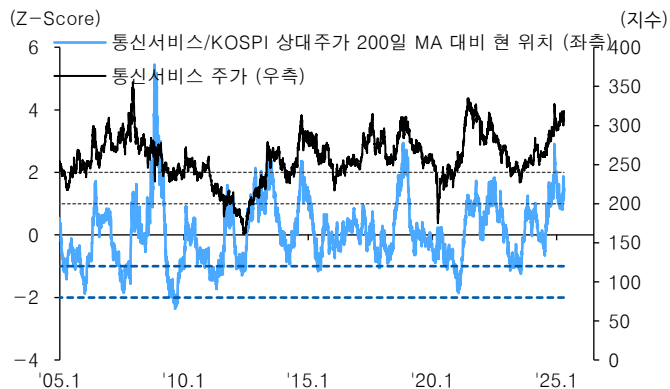
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

그림 34. 디스플레이/시장 상대주가의 200일 MA 대비 현 위치: 낙폭과대



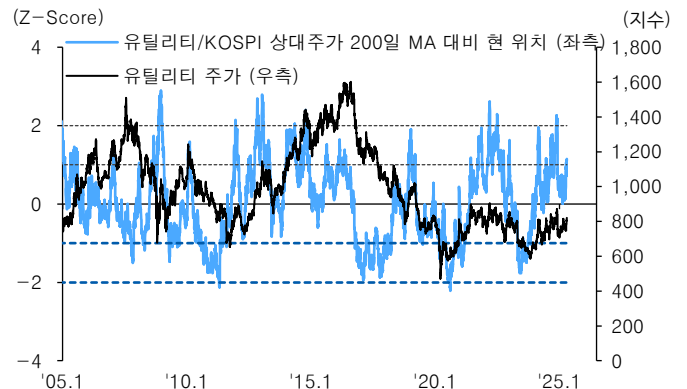
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

그림 35. 통신/시장 상대주가의 200일 MA 대비 현 위치



자료: Quantilise, 유안타증권 리서치센터

그림 36. 유틸리티/시장 상대주가의 200일 MA 대비 현 위치



자료: Quantilise, 유안타증권 리서치센터

표 2. 낙폭과대(종목/KOSPI 상대주가의 200일 MA 대비 현 위치가 Z-Score -1 이하 임계선 이하 or YTD 음(-1) 상대 수익률) 실적주 부합 종목대안 판단

구분	YTD 상대 수익률(%)	업종/KOSPI 상대주가의 200일 MA 대비 현 위치(Z-Score)			'25년 1Q 영업이익(%)		'25년 영업이익(%)	
		현재	1개월 전	3개월 전	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율
씨에스윈드	-18.8	-1.1	-1.2	-0.8	흑전	0.0	20.4	0.9
신세계푸드	-17.9	-0.4	-0.6	-0.4	52.9	39.2	72.9	5.3
LG 화학	-15.3	-1.3	-1.0	-1.3	103.5	119.5	흑전	5.7
휴메딕스	-9.8	1.1	1.2	1.3	4.2	2.8	19.7	0.4
LG 에너지솔루션	-6.4	0.0	-0.4	0.9	흑전	139.4	흑전	3.9
삼성전기	-5.8	-0.3	0.1	-0.5	11.0	1.0	25.1	0.8
한국금융지주	-4.1	-0.3	-0.1	0.7	6.0	4.3	9.6	1.4
HD 현대미포	-3.5	0.7	-0.4	2.2	흑전	4.8	209.6	0.5
현대글로비스	-3.3	-0.1	-0.2	0.8	29.2	2.8	15.6	1.1
SK 하이닉스	-2.9	-0.1	0.4	0.1	128.4	1.7	46.7	3.5
더블유게임즈	-2.8	0.8	0.1	1.6	4.3	1.1	7.6	0.0
팬오션	-2.1	0.3	0.2	0.3	6.0	5.1	2.7	0.2

자료: Quantilise(4/18 일 종가 기준), 유안타증권 리서치센터

표 3. 실적 서프라이즈 기대주 판단

구분	'25년 1Q EPS 변동계수			'25년 EPS 변동계수			'25년 1Q 영업이익(%)		'25년 영업이익(%)	
	1개월 전	최근	변화량	1개월 전	최근	변화량	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율
삼성바이오로직스	0.22	0.11	-0.11	0.09	0.09	0.00	62.0	12.4	23.5	3.0
크래프톤	0.21	0.16	-0.04	0.15	0.14	-0.01	22.5	8.1	14.8	2.1
한국전력	0.32	0.30	-0.02	0.27	0.25	-0.01	183.3	2.5	61.4	3.8
KT	0.27	0.26	-0.01	0.12	0.12	0.00	53.0	0.3	208.2	0.5
카카오뱅크	0.07	0.06	-0.01	0.02	0.01	0.00	15.7	0.5	11.8	0.3
삼양식품	0.12	0.10	-0.02	0.08	0.06	-0.02	26.8	2.3	32.0	2.3
이마트	0.25	0.20	-0.05	0.54	0.49	-0.05	138.4	3.6	762.8	8.8
iM 금융지주	0.13	0.09	-0.04	0.09	0.08	-0.01	14.3	2.7	110.6	0.2
펄텍코리아	0.10	0.01	-0.09	0.07	0.05	-0.02	20.5	3.9	15.2	0.7

자료: Quantiwise(4/18 일 종가 기준), 유안타증권 리서치센터

Appendix

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