



신현용 Quant/ETF
hyunyoung.shin@yuantakorea.com

남은 실적시즌이 기대되는 이유

2Q25 실적시즌 하프타임

8/1일 기준 유니버스 200 종목 내 95개 기업의 실적 발표가 완료되며 약 47.5%의 진행률을 기록하고 있다. 업종단에서 살펴보면, 방위산업이 가장 높은 분기말 컨센서스 달성률(110.9%)을 기록하고 있으며, 다음으로 건설(109.4%), 조선(107.3%) 업종이 상위에 위치하고 있다. 방위산업 업종은 연초 대비 약 +55.1% 상향 조정된 추정치를, 조선 업종은 약 +44.9% 상향 조정된 추정치를 상회해 어닝서프라이즈를 기록하며 주도업종의 견조한 성장세가 확인되었다.

다만, **증시 전반의 2Q25 실적 흐름은 부진한 모습이 나타나고 있다.** 금액 기준(분기말 추정치 합계) 진행률은 약 70% 수준으로 현재 2Q25 실적 시즌의 윤곽은 드러난 상황이다. 이익 비중이 높은 은행, 자동차, 반도체/장비 등의 업종이 100%를 하회하는 달성률을 기록하며 증시 전체 달성률은 약 94.1%를 기록하고 있다('15년 이후 2분기 평균 달성률 101.5%). 실적 발표를 앞두고 있는 종목 모두 분기말 추정치에 부합하는 실적을 발표한다 가정해도 증시 전체 달성률은 95.9% 수준이다. 또한, 해당 종목들의 2분기 영업이익 추정치는 분기말 대비 약 -2.6% 하향 조정되었음을 감안하면 현실적으로 달성 가능한 수준은 약 95.1%이다.

평균 수준을 하회하는 부진한 달성률 흐름에 따라 하반기 이익(3Q+4Q) 트렌드 또한 하향 조정이 나타나고 있다. 하반기 이익 추정치 추이를 살펴보면, 7월 초 삼성전자의 어닝쇼크 이후 가파른 하락세가 나타났으며 이후 플랫한 흐름이 확인된다. 다만, 이익 비중이 높은 반도체/장비 업종의 이익 추정치 하락세가 둔화된 결과로 반도체/장비 업종 제외 시 증시 전반의 하향 조정은 여전히 지속되고 있다.

그럼에도 남은 실적시즌이 기대되는 이유

부진한 달성률 흐름 속에서도, 실적 발표를 앞둔 종목들에 주목해야 할 이유는 다음의 2가지로 요약될 수 있다. **1) 서프라이즈 종목군의 KOSPI 대비 초과수익은 실적 시즌 두 번째 월까지 지속되는 것으로 확인된다.** '15년 이후 분기별 서프라이즈를 기록한 종목군의 성과를 분석해 보면 실적 시즌 시작 월 KOSPI 지수 대비 평균 +4.1%p, 익월은 약 +3.1%p의 초과수익률을 기록하고 있다. 또한, 추정치 하회 종목군 대비 첫 월 +6.1%p, 익월 +4.3%p 아웃퍼폼하는 모습이 확인되며 어닝서프라이즈에 대한 온기는 익월까지 지속되는 모습이 확인된다.

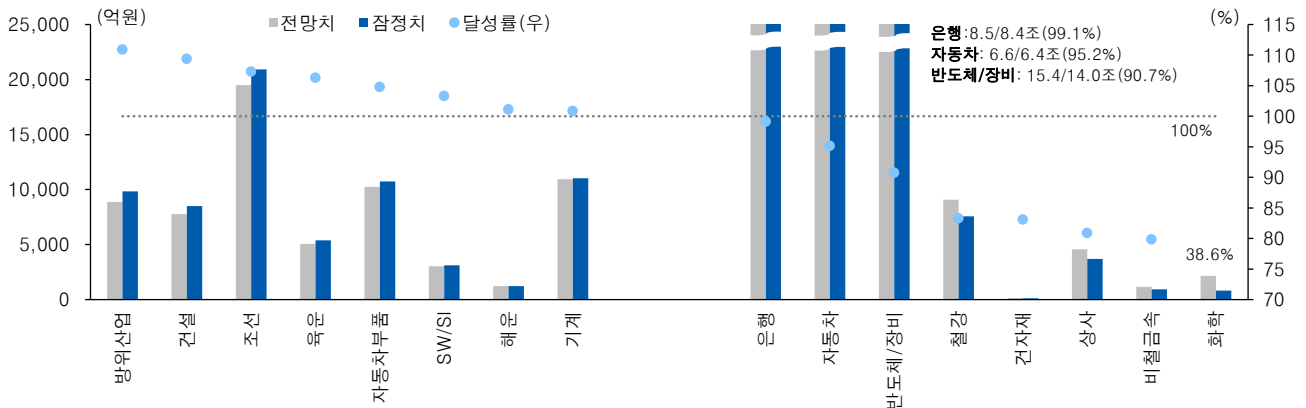
다음으로 달성률에 따른 성과를 살펴본 결과 **2) 증시 전체 달성률이 100%를 하회할 경우 서프라이즈 종목군의 상대성결과가 더욱 확대되는** 모습이 확인된다. 부진한 달성률에 따라 증시 전반의 이익 기대감이 저조한 상황 속, 어닝서프라이즈를 기록한 종목이 더욱 부각되는 것으로 해석된다. 2Q25 실적시즌 흐름이 부진한 것은 부정할 수 없다. 다만 이에 대한 반작용으로 남은 기간 서프라이즈 종목군이 더욱 부각될 것으로 판단한다.

높은 변동성을 시현하는 증시, 기델 곳은 실적

부진한 달성률이 기록될 것으로 예상되는 만큼 지수단에서의 긍정적인 흐름을 기대하긴 어려운 상황이다. 증시 전체 달성률과 KOSPI 지수 월간수익률 사이의 관계를 살펴보면 실적 시즌 시작 월보다 익월에 더욱 뚜렷한 양(+)의 선형관계가 확인된다. 실적 시즌 분위기가 형성되는 시즌 초, 추정치 달성률의 KOSPI 지수 수익률에 대한 설명력은 떨어진다. 하지만 이후 증시 실적 결과가 가시화됨에 따라 KOSPI 지수와 달성률 사이의 상관관계가 높아지는 모습이다. 또한, 지난 8/1일 “2025 세계개편안” 발표 이후 KOSPI 지수는 약 -3.9% 하락하는 등 높은 변동성을 시현하고 있다.

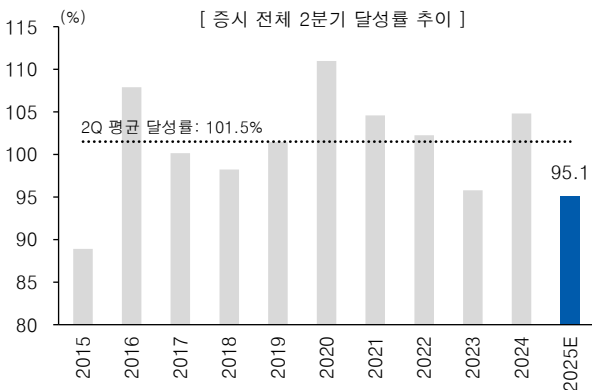
앞서 살펴본 저조한 달성률에 대한 반작용 뿐만 아니라, 부진한 지수의 흐름과 높은 변동성에 따라 실적 결과에 대한 의존도가 더욱 높아질 것이란 판단이다. 최종적으로, 유니버스 200 종목 내 '25년 2분기 실적 발표를 앞둔 105개 종목을 대상으로 1) 현재 영업이익 추정치가 분기말(6/30일) 대비 상향 조정되었으며, 2) 최고-최저 추정치 괴리가 축소되며 애널리스트 간 의견차가 좁혀지고 있는, 어닝서프라이즈 확률이 높은 종목을 스크리닝하였다.

그림 1. 분기말 추정치 달성률 상/하위 업종. 은행, 자동차, 반도체/장비 등 이익 비중이 높은 업종의 달성률이 부진



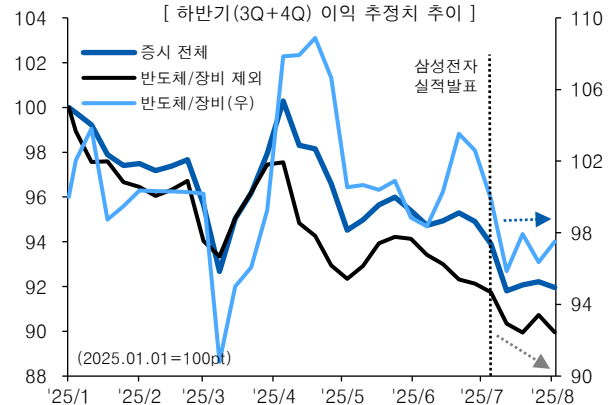
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터 주: 유니버스 200 종목 기준, 구성 종목 발표비율 50% 이상 업종 대상

그림 2. 역대 2Q 평균 추정치 달성률인 101.5%를 하회할 것으로 예상



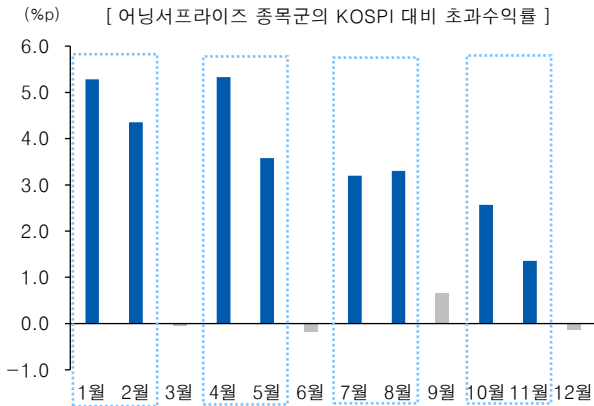
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터 주: 유니버스 200 종목 기준

그림 3. 반도체/장비 업종을 제외한 하반기 이익 추정치는 하향 조정 지속



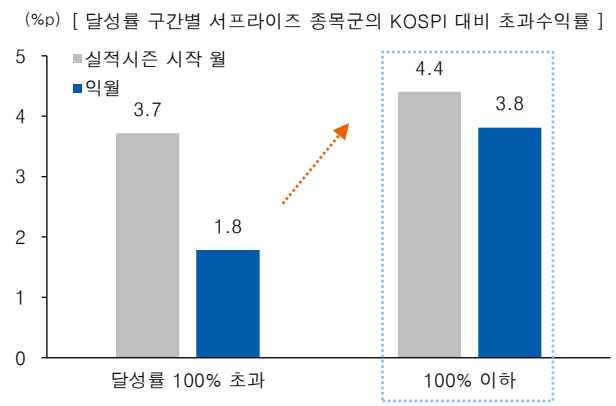
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터 주: 유니버스 200 종목 기준

그림 4. 서프라이즈 종목군의 아웃퍼폼은 실적시즌 익월까지 지속



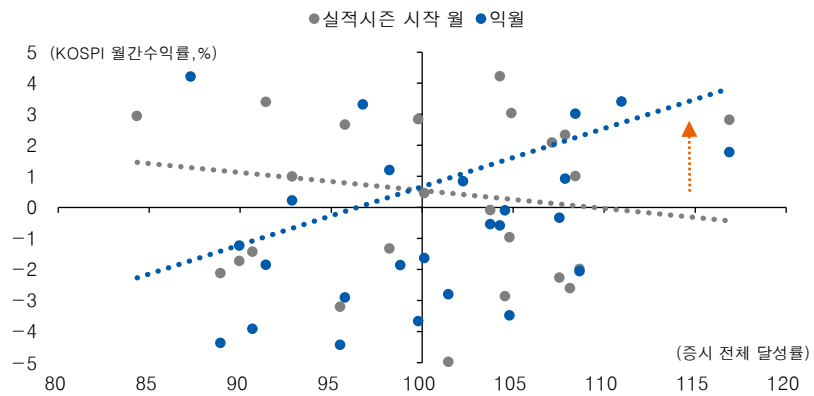
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터 주: 유니버스 200 종목 기준, '15년 이후 평균

그림 5. 증시 전체 달성을 100% 하회 시 어닝서프라이즈의 아웃퍼폼이 더욱 확대



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터 주: 유니버스 200 종목 기준, '15년 이후 평균

그림 6. 추정치 달성과 KOSPI 월간수익률은 익월 더욱 뚜렷한 선형관계를 형성. 2Q25 부진한 달성을 경계



자료: 유안타증권 리서치센터 주: 유니버스 200 종목 기준

표 1. 실적발표를 앞둔 종목 대상, 6월말 영업이익의 추정치 대비 상향 조정된 종목 중 최고-최저 추정치 괴리율이 축소된 종목 스크리닝

종목 코드	종목명	시가총액 (억원)	2Q25 영업이익 추정치(억원)		추정치 조정률(%)	2Q25 최고-최저 추정치 괴리율(%)	
			6/30일 기준	8/1일 기준		6/30일 기준	8/1일 기준
A015760	한국전력	232,070	20,430.33	24,719.29	21.0	26.9	17.5
A034230	파라다이스	16,207	328	385	17.2	14.8	10.6
A007660	이수페타시스	45,661	394	458	16.1	24.6	3.2
A214450	파마리서치	57,247	502	543	8.3	14.0	12.9
A058470	리노공업	34,410	445	481	8.1	19.0	14.1
A035900	JYP Ent.	24,766	420	441	5.0	27.9	14.8
A030200	KT	136,092	8,778	9,178	4.6	11.5	7.7
A041510	에스엠	29,649	395	399	1.1	23.8	17.2

자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터 주: 유니버스 200 종목 기준

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.