



키움증권 리서치센터 투자전략팀
 퀀트/자산배분 Analyst **최재원** cjlw5056@kiwoom.com

▶ 1Q 어닝시즌: AI 혁신과 비용 부담 사이의 업종별 차별화

Summary

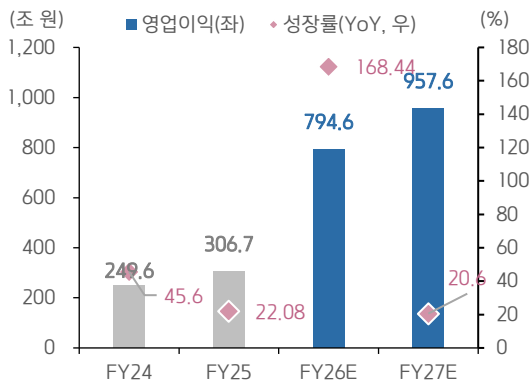
- 코스피의 2026년 영업이익은 795 조원까지 상향(168%, YoY) 조정. 이중 65%는 반도체 업종이 차지
- 1분기 어닝시즌과 함께 실적 전망 수정이 본격화되고 있으나, 업종별 실적 차별화 흐름 심화
- 매크로 불안을 상쇄하는 강한 이익모멘텀을 보유한 종목군들의 안정적인 성과 기대

1,000 조원 수준을 바라보는 코스피 영업이익 전망

초대형 기업들의 잠정 실적 발표와 함께 본격적인 1분기 어닝시즌을 앞두고 기업들의 실적 전망치가 빈번하게 수정되고 있다. 특히 국내 반도체 기업들의 '어닝 서프라이즈'에 힘입어, 연간 실적 전망은 연초에 이어 다시 한번 계단식 상승을 기록 중이다. 그 결과 코스피 영업이익 전망치는 3월 말 644조 원에서 현재 795조 원 수준까지 약 23% 상향 조정되었다. AI 혁신에 따른 실적 체질 개선이 이어지며 2027년 코스피 영업이익은 957조 원에 이를 것으로 전망되어, 영업이익 1,000조 원 시대에 한 걸음 더 가까워졌다. 실적 상향을 주도한 반도체 업종을 제외할 경우, 중동발 지정학적 리스크에 따른 유가 상승으로 유틸리티, 운송 등 일부 업종의 실적 전망은 큰 폭으로 하향되며 증시 전반의 상향 폭을 소폭 제한했다. 하지만 이번 주 후반부터 글로벌 빅테크 기업들의 실적 발표가 예정되어 있고, 글로벌 AI 산업의 성장 기대감이 여전히 높다는 점을 감안하면 종합적인 이익 전망의 추가 상향 가능성에 무게가 실린다.

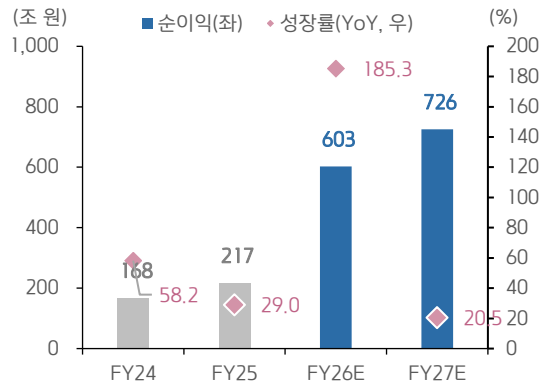
한편, 실적 전망이 단기간에 가파르게 상향되며 연출된 주가 급등에도 불구하고 코스피의 선행 12개월(12M Fwd) PER은 7배 중반 수준에 머물고 있다. 이는 주요국 증시와 비교해도 독보적으로 낮은 밸류에이션 멀티플로, 미국 외 권역에서 AI 산업 수혜국으로서의 매력도를 높이는 요소다. 다만 반도체 업종의 선행 영업이익이 코스피 내에서 65%를 차지하는 등 업종 쏠림 현상은 심화되었다. 실제로 반도체를 제외한 코스피의 선행 PER은 13배 내외에서 움직이며 장기 평균을 상회하고 있다. 또한, 국내 실적 컨센서스가 연초에 높게 형성되었다가 점차 하향 조정되는 경향이 잦아다는 점과 내년도 실적 성장 탄력이 올해 대비 둔화될 수 있다는 점 등은 최근의 실적 장세 속에서도 경계감을 늦출 수 없게 만든다.

코스피, 연도별 영업이익과 성장률 전망



자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

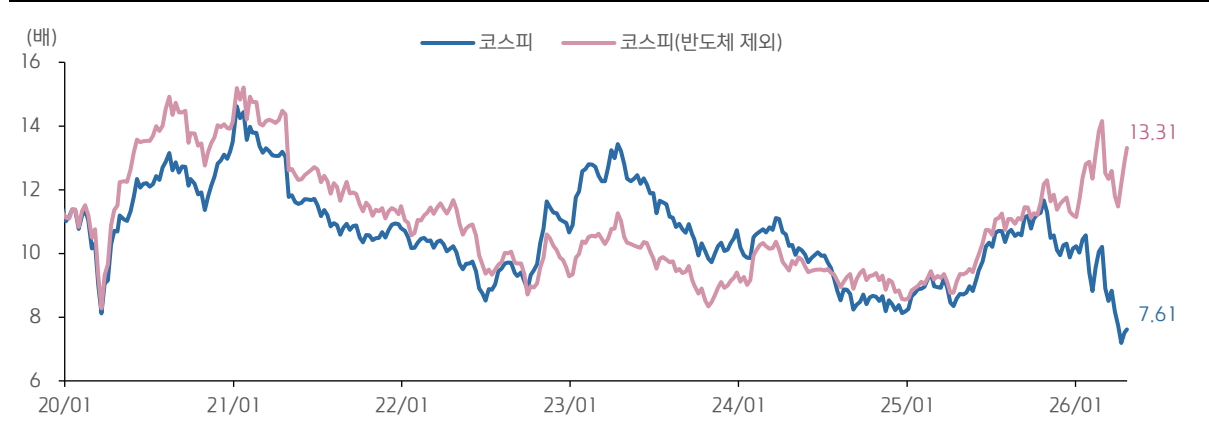
코스피, 연도별 순이익과 성장률 전망



자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

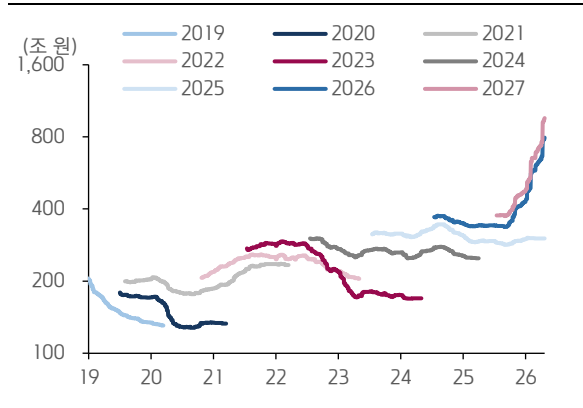
결론적으로 IT 인프라, 에너지, 지정학적 리스크 대응 등 구조적 변화에 기인한 실적 모멘텀은 이어질 것으로 보이나, 업종별 차별화와 유가 상승 영향이 개별 기업 수준에서 어떻게 발현되는지가 이번 1분기 어닝시즌의 핵심 관전 포인트가 될 것이다.

코스피, 반도체 제외 경우의 선행 12개월 PER 추이



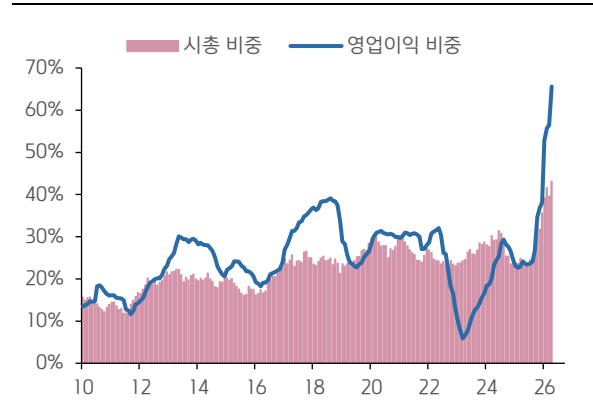
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

코스피, 연도별 영업이익 전망 추이 (Y축 로그 변환)



자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

반도체 업종, 코스피 내 시총/영업이익 비중



자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

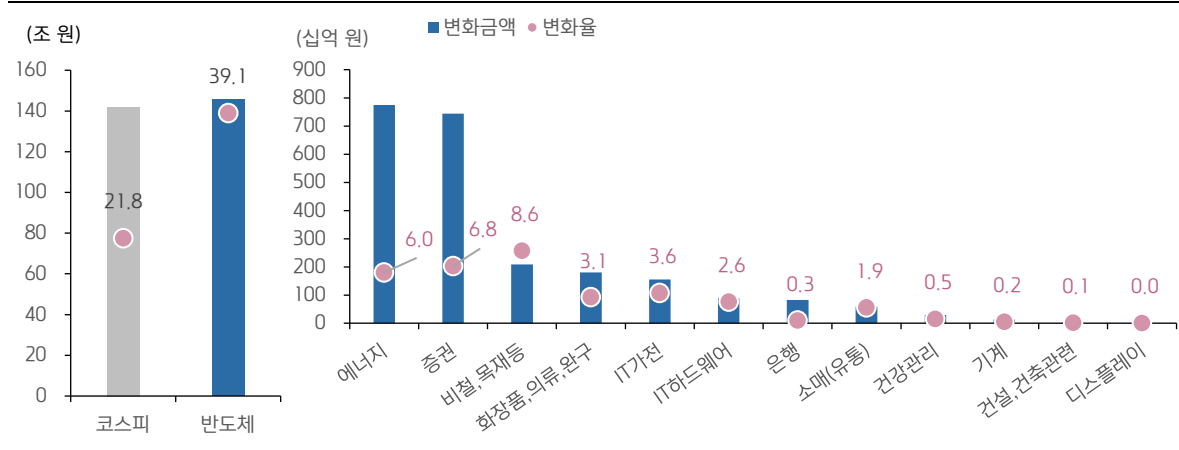
주) 영업이익은 선행 12개월 추정치 기준

1Q 어닝시즌 실적 모멘텀: 'K자형' 흐름의 뚜렷한 양극화

1분기 어닝시즌에 돌입한 4월 이후, 코스피의 2026년 영업이익 전망치는 월초 대비 22%(약 142조 원) 상향되었다. 이는 같은 기간 반도체 업종의 영업이익 전망치가 145조 원 늘어난 데 따른 결과로, 반도체의 영향력이 절대적임을 시사한다. 역설적으로 나머지 업종의 영업이익 전망치는 약 3조 원 하향 조정된 셈이다. 특히 유가 상승으로 실적 타격이 두드러진 유틸리티(-15%)와 운송(-10%) 업종의 하향 폭이 컸다. 이들을 제외하면 화학(-6.4%), 철강(-4.4%) 등 원자재 가격에 민감한 소재 업종과 호텔·레저(-2.7%), 자동차(-2.6%) 업종이 뒤를 이었다. 그 외 업종들의 조정폭은 1% 내외로 유의미한 변화라고 보기는 어렵다.

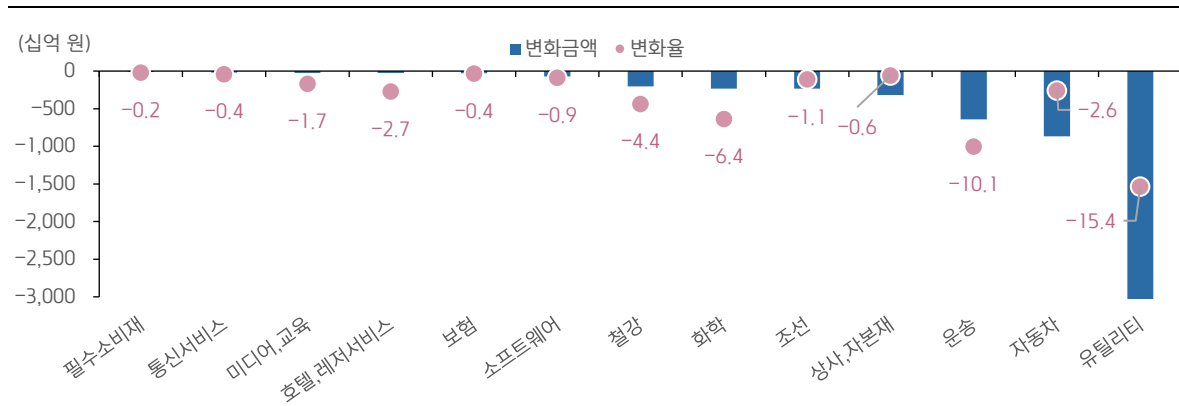
반면 실적 전망이 개선된 업종으로는 유가 및 상품 가격 상승의 수혜를 입은 에너지(+6%), 비철목재(+8.6%)와 증시 호황 기대감이 반영된 증권(+6.8%) 등이 꼽힌다. IT 하드웨어(+2.6%), IT 가전(+3.6%), 소매(+1.9%) 등에서도 상향 움직임이 포착된다. 결국 구조적인 성장 흐름을 타는 업종과 에너지 가격 불확실성에 따른 이해관계가 엇갈리는 업종 간의 향방이 어닝 서프라이즈의 방향성을 결정할 것으로 보인다.

1분기 어닝시즌 이후, 2026년 영업이익 상향 조정된 코스피 업종 (4월초 대비)



자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터
 주) 금융 업종은 순이익 기준

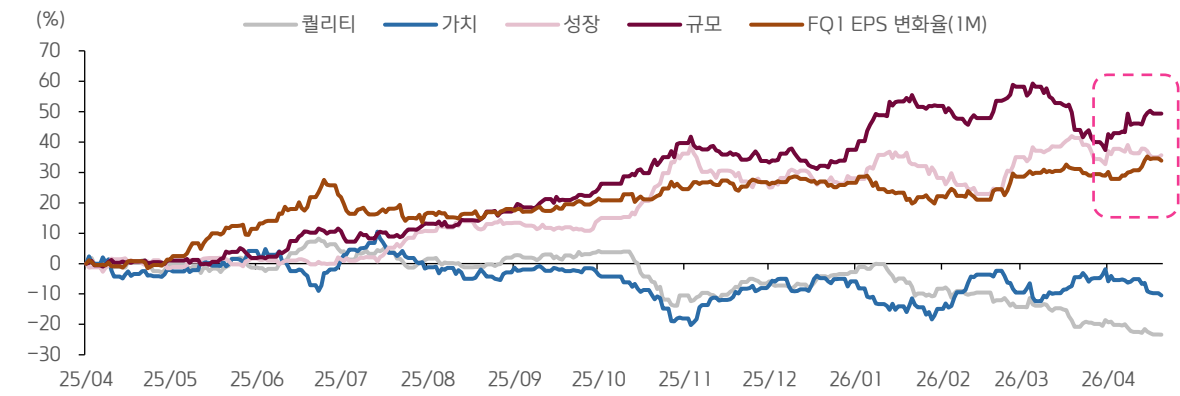
1분기 어닝시즌 이후, 2026년 영업이익 하향 조정된 코스피 업종 (4월초 대비)



자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터
 주) 금융 업종은 순이익 기준

이러한 실적 모멘텀의 차별화 속에서 종목 선별의 기준은 무엇일까? 코스피 200 기업 기준 주요 스타일 팩터별 롱/숏 누적 성과를 보면, 중동발 불확실성이 완화됨에 따라 대형 성장주를 중심으로 한 반등세가 재차 나타나고 있다. 이는 거시 환경의 불확실성과 생산비 부담 우려를 압도할 수 있는 실적 모멘텀 보유 기업에 시장의 관심이 쏠리며 이익모멘텀 팩터의 성과가 개선되고 있기 때문이다. 따라서 어닝시즌 초입인 현재, 실적 전망치가 탄력적으로 개선되고 있는 종목군에 대해 비중을 확대하는 전략이 유효할 것으로 판단된다.

코스피 200, 최근 1년 주요 스타일 팩터별 롱/숏 누적 수익률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

최근 1개월 이익모멘텀 상위 종목군

| 코드 | 기업명 | W126 업종 | 시가총액 | 영업이익증가율 (YoY) | | | 선행 12개월 | | 주가수익률 | |
|---------|----------|------------|-----------|---------------|------|--------|---------|------|-------|-------|
| | | | | ERR (1M) | 2026 | 1Q26 | PER | PBR | 1M | 3M |
| | | | (십억 원) | (%) | (%) | (%) | (배) | (배) | (%) | (%) |
| A005930 | 삼성전자 | 반도체 | 1,271,566 | 100 | 601 | 755.61 | 5.5 | 1.9 | 9.1 | 42.8 |
| A000660 | SK 하이닉스 | 반도체 | 871,635 | 54 | 346 | 389 | 4.8 | 2.4 | 21.5 | 62.0 |
| A006400 | 삼성 SDI | IT 가전 | 53,106 | 29 | 78 | 41 | 102.8 | 2.3 | 64.5 | 71.4 |
| A006800 | 미래에셋증권 | 증권 | 38,666 | 53 | 63 | 292 | 21.0 | 2.5 | 2.1 | 132.5 |
| A010130 | 고려아연 | 비철,목재등 | 35,442 | 100 | 68 | 135 | 25.3 | 2.7 | 7.0 | 9.2 |
| A034730 | SK | 에너지 | 27,660 | 20 | 181 | 213 | 8.0 | 0.7 | 6.0 | 30.9 |
| A096770 | SK 이노베이션 | 에너지 | 22,653 | 25 | 425 | 2,385 | 46.9 | 0.9 | 17.7 | 19.4 |
| A017670 | SK 텔레콤 | 통신서비스 | 21,543 | 36 | 77 | -10 | 17.0 | 1.6 | 27.3 | 62.6 |
| A278470 | 에이피알 | 화장품,의류, 완구 | 16,248 | 64 | 73 | 155 | 29.5 | 16.8 | 20.7 | 51.8 |
| A071050 | 한국금융지주 | 증권 | 14,377 | 46 | 20 | 55 | 7.0 | 1.1 | 10.0 | 38.3 |
| A010950 | S-Oil | 에너지 | 12,846 | 17 | 693 | 3,531 | 10.4 | 1.3 | 2.1 | 15.8 |
| A005940 | NH 투자증권 | 증권 | 12,686 | 44 | 29 | 85 | 10.0 | 1.3 | - | 55.8 |
| A259960 | 크래프톤 | 소프트웨어 | 12,586 | 40 | 19 | -10 | 11.7 | 1.4 | 12.7 | 12.3 |
| A011070 | LG 이노텍 | IT 하드웨어 | 11,834 | 60 | 42 | 68 | 18.0 | 1.8 | 68.9 | 76.7 |
| A016360 | 삼성증권 | 증권 | 9,769 | 56 | 32 | 53 | 7.3 | 1.0 | 6.9 | 30.6 |
| A326030 | SK 바이오팜 | 건강관리 | 8,105 | 100 | 58 | 180 | 25.9 | 6.3 | 5.0 | -10.9 |
| A353200 | 대덕전자 | IT 하드웨어 | 5,001 | 30 | 295 | 803 | 29.4 | 4.8 | 22.2 | 100.8 |
| A023530 | 롯데쇼핑 | 소매(유통) | 3,358 | 25 | 27 | 40 | 11.5 | 0.2 | 4.6 | 54.0 |
| A282330 | BGF 리테일 | 소매(유통) | 2,302 | 43 | 10 | 29 | 10.3 | 1.5 | 7.3 | 11.4 |
| A001120 | LX 인터내셔널 | 상사,자본재 | 2,050 | 80 | 43 | -18 | 7.5 | 0.6 | 12.2 | 47.6 |
| A229640 | LS 에코에너지 | 기계 | 1,837 | 50 | 13 | 31.03 | 36.3 | 6.8 | 32.9 | 55.4 |
| A004000 | 롯데정밀화학 | 화학 | 1,419 | 67 | 75 | 46 | 8.8 | 0.5 | 4.4 | 21.4 |
| A005880 | 대한해운 | 운송 | 879 | 33 | 12 | -17 | 5.8 | 0.4 | 16.0 | 44.2 |

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 4월 22일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식은 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.