

KIWOOM DAILY ISSUE



키움증권 리서치센터 투자전략팀

퀀트/자산배분 Analyst 최재원 cjw5056@kiwoom.com



▶ 국지적 실적 개선 탄력

Summary

- 코스피는 1분기를 실적 저점으로 점차 이익 폭 확대 전망
- '25년 실적 전망은 반도체 업종을 제외시 하향 압력이 높고, 업종별 이익모멘텀 차별화 포착
- 1분기 어닝시즌을 소화하며 이익모멘텀 그리고 고-수익성 종목군의 양호한 흐름 예상

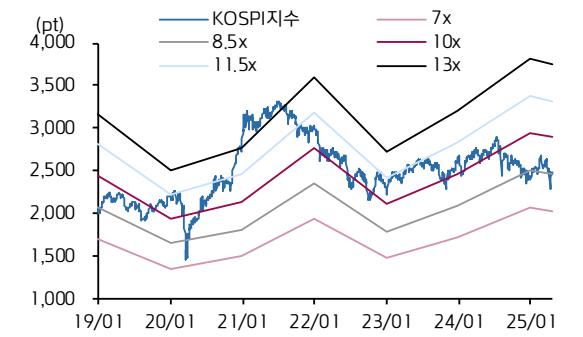
연간 실적 레벨은 상승하나, 눈높이는 낮아지는 모습

국내외 증시는 미국의 관세 불확실성 리스크로 부진한 흐름을 이어가고 있다. 선행 12개월 PER 기준 8배 중반에서 등락을 보이며, 주요국과 비교해 밸류에이션 저평가 매력도가 높아진 상황이다. 본격적인 1분기 실적 발표를 앞두고, 실적 전망이 활발하게 수정되고 있는 가운데, 코스피의 2025년 영업이익 전망과 선행 12개월 실적 전망 역시 반등을 모색하고 있다. 다만, 국내 기업들의 실적 개선 신호에도 글로벌 경기 둔화 압력으로 인한 주요국의 실적 전망 하향이 이루어지고 있는 점 그리고 업종별 차별화가 지속되고 있는 점은 부담 요인으로 판단한다.

코스피의 분기별 실적 전망을 살펴보면, 영업이익 기준 올해 1분기가 연내 저점으로 예상되며 2분기 이후부터는 영업이익 70조원을 상회하는 실적을 이어갈 것으로 전망되고 있다. 또한, 코스피는 올해 20%대 영업이익 성장을 그리고 내년에는 10%대 중반의 성장이 예상됨에 따라 향후 1년 간의 이익 전망 경로 역시 우상향하는 흐름을 이어갈 것으로 전망된다. 금액 기준으로 레벨업이 예상되는 점은 긍정적인 대목이나, 4월에 들어 본격적인 실적 발표를 앞두고 변화되는 이익 전망의 흐름을 살펴보면 이익 전망이 개선되는 업종은 절반 정도에 불과한 점은 최근의 실적 개선에 따른 주가 모멘텀은 일부 업종으로만 국한되어 나타날 가능성을 높이는 배경이다.

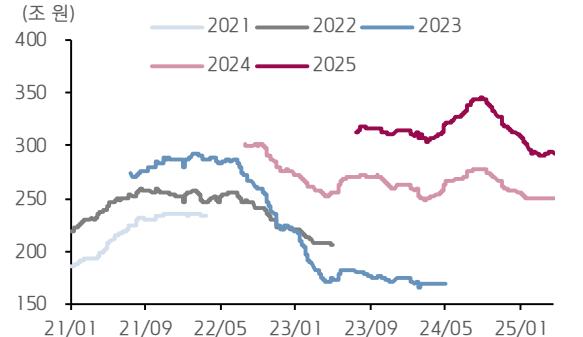
특히 국내 증시의 실적 방향성에 가장 큰 영향을 미치는 것은 반도체 업종인데, 코스피의 '25년 영업이익 전망치'에서 반도체 업종의 영업이익 전망을 제외하는 경우에는 이익 전망이 되려 낮아지는 것으로 나타나고 있다. 따라서, 증시 전반의 실적 개선 기대감이 일고 있지만 이에 따른 수혜는 이익모멘텀을 보유한 종목군으로 집중될 것으로 전망된다.

코스피, PER(Fwd. 12M) 밴드

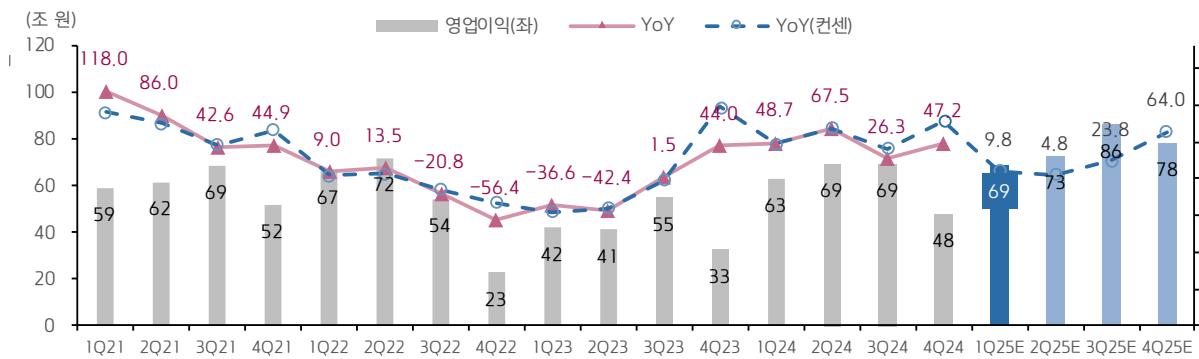


자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

코스피, 연도별 영업이익 전망치 추이



자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

코스피, 분기별 영업이익과 성장률

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

코스피200, 업종별 분기/연간 영업이익 전망

| (단위: 십억원, %) | 영업이익 | | | | | | FY25, YoY | FY25, YoY | FY26, YoY | |
|--------------|--------|---------|--------|--------|--------|---------|-----------|-----------|-----------|-------|
| | 1Q25 | 1Q, YoY | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | FY25 | | | | |
| 코스피200 | 60,450 | 10.4 | 64,751 | 74,426 | 70,006 | 276,055 | 321,350 | 23.0 | 16.4 | |
| 반도체 | 11,649 | 22.4 | 14,644 | 19,704 | 21,551 | 68,663 | 83,044 | 21.6 | 20.9 | |
| 자동차 | 8,548 | - | 8,972 | 8,133 | 8,288 | 34,079 | 35,212 | 0.3 | 3.3 | |
| 상사, 자본재 | 4,078 | 32.8 | 4,763 | 4,908 | 5,059 | 23,417 | 26,769 | 26.4 | 14.3 | |
| 은행 | 6,344 | 8.8 | 6,289 | 6,302 | 3,905 | 23,163 | 24,213 | 6.6 | 4.5 | |
| 유일리티 | 4,898 | 114.6 | 2,740 | 5,039 | 3,774 | 16,399 | 17,810 | 41.0 | 8.6 | |
| 에너지 | 3,296 | - | 20.1 | 3,771 | 4,451 | 4,388 | 16,051 | 20,585 | 88.7 | 28.3 |
| 보험 | 2,051 | - | 19.9 | 2,240 | 2,093 | 1,313 | 7,651 | 8,141 | - | 0.7 |
| 운송 | 1,820 | 18.4 | 1,564 | 1,967 | 1,685 | 6,963 | 6,798 | - | 16.9 | - |
| 증권 | 1,888 | 4.0 | 1,770 | 1,805 | 1,436 | 6,891 | 7,308 | 3.0 | 6.0 | |
| 기계 | 1,376 | 0.1 | 1,596 | 1,431 | 1,651 | 6,370 | 7,666 | 18.4 | 20.3 | |
| 필수소비재 | 1,322 | 5.5 | 1,448 | 1,708 | 1,323 | 5,805 | 6,385 | 10.6 | 10.0 | |
| 소프트웨어 | 1,329 | 12.9 | 1,342 | 1,499 | 1,513 | 5,686 | 6,647 | 17.7 | 16.9 | |
| 조선 | 1,137 | 277.4 | 1,333 | 1,411 | 1,675 | 5,437 | 7,514 | 83.2 | 38.2 | |
| 통신서비스 | 1,458 | 18.9 | 1,660 | 1,347 | 945 | 5,404 | 5,330 | 54.6 | - | |
| IT가전 | 847 | - | 31.8 | 1,221 | 1,674 | 1,436 | 5,198 | 9,407 | 177.3 | 81.0 |
| 화장품, 의류, 완구 | 1,156 | 6.6 | 1,244 | 1,269 | 1,020 | 4,675 | 5,320 | 24.5 | 13.8 | |
| 건강관리 | 745 | 106.6 | 899 | 1,049 | 1,109 | 3,815 | 4,967 | 57.7 | 30.2 | |
| 철강 | 614 | - | 15.9 | 945 | 975 | 991 | 3,540 | 4,779 | 35.7 | 35.0 |
| 건설, 건축관련 | 739 | - | 10.6 | 863 | 918 | 983 | 3,502 | 4,318 | 199.2 | 23.3 |
| 화학 | 320 | - | 20.6 | 689 | 1,189 | 1,280 | 3,473 | 7,253 | 흑전 | 108.9 |
| 소매(유통) | 568 | 10.8 | 457 | 774 | 767 | 2,560 | 2,932 | 44.9 | 14.5 | |
| IT하드웨어 | 307 | - | 13.8 | 320 | 473 | 488 | 1,589 | 1,878 | 10.3 | 18.2 |
| 비철, 목재등 | 238 | - | 0.2 | 255 | 238 | 266 | 1,002 | 1,143 | - | 4.3 |
| 미디어, 교육 | 92 | 33.5 | 182 | 186 | 203 | 659 | 837 | 30.6 | 27.0 | |
| 디스플레이 | - | 59 | 적지▲ | - | 66 | 227 | 482 | 588 | 885 | 흑전 |
| 호텔, 레저서비스 | 107 | - | 4.3 | 105 | 123 | 81 | 423 | 460 | 12.7 | 8.7 |

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

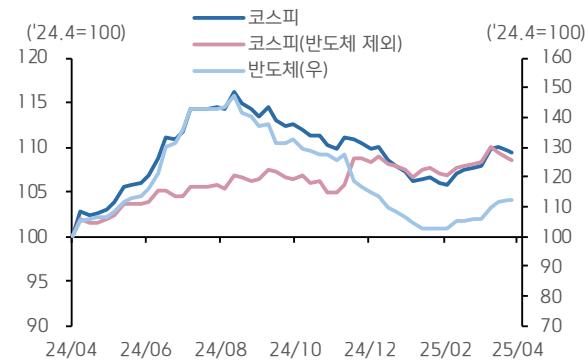
주) 금융 업종의 경우 순이익(지배) 기준

코스피, 코스피(반도체 제외) 2025년 영업이익E 추이



자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

코스피, 코스피(반도체 제외) 선행 12개월 영업이익 추이



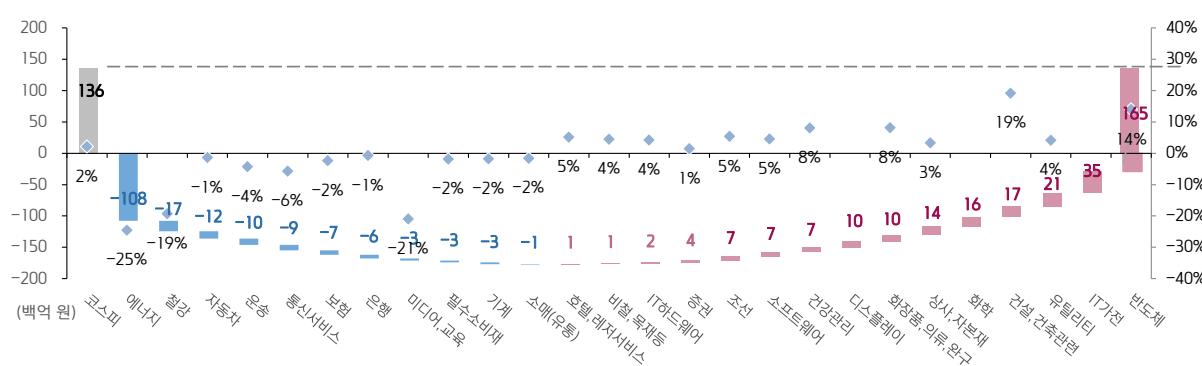
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

코스피 업종별로 어느 시즌이 시작되기 전인 4월초와 현재의 영업이익 전망치(1Q 실적 발표치 반영)를 비교해보면, 코스피 1분기 영업이익은 월초 대비 약 1.3조원 높아진 것으로 나타난다. 다만, 이는 삼성전자의 잠정 실적 발표에서 어느 서프라이즈가 발생한 영향이 크다. 이를 제외하게 되면, 코스피 영업이익 전망은 월초 대비 0.8조 원 감소했고, 반도체 업종 역시도 월초 대비 약 260 억원 이익 전망이 낮아진 상황이었다.

업종별로 살펴보면, IT가전, 유틸리티, 건설건축, 화학, 상사자본재, 화장품의류 등의 영업이익 개선폭이 컸다. 반면, 에너지, 철강, 자동차 등 최근 미국의 관세부과 여파의 충격에 노출된 업종들의 이익 전망은 상대적으로 하향 폭이 큰 모습을 보였다.

한편, 연간 전망 변화로 확장해보면 월초 대비 영업이익 전망 개선폭은 6천억원 수준으로 집계된다. 이는 변화율로 살펴보면 0.2%에 불과해 실적 개선 탄력이 두드러진다고 보기 어려운 수준으로 판단된다. 업종별로는 반도체, 건설건축, 화장품의류, 기계, 상사자본재, 조선 등의 개선폭이 상대적으로 큰 모습이다. 반면, 에너지, 자동차, 운송, 건강관리 등은 여타 업종과 비교해 연간 이익 전망의 하향폭이 더 높은 모습을 보인다.

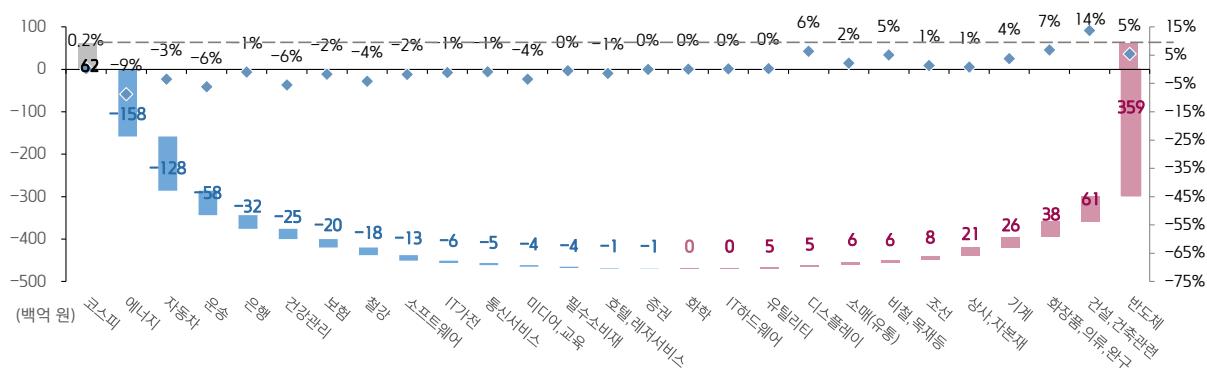
코스피, 업종별 1Q25 영업이익E(발표치+전망치) vs. 영업이익 전망치(월초) 변화



자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

주: 막대는 영업이익 금액 변화, %는 변화율

코스피, 업종별 FY25 영업이익(전망치) vs. 영업이익 전망치(월초) 변화

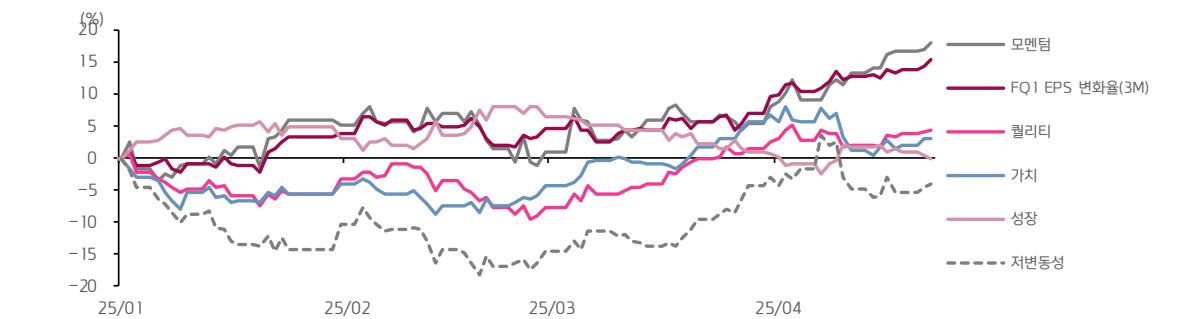


자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

주: 막대는 영업이익 금액 변화, %는 변화율

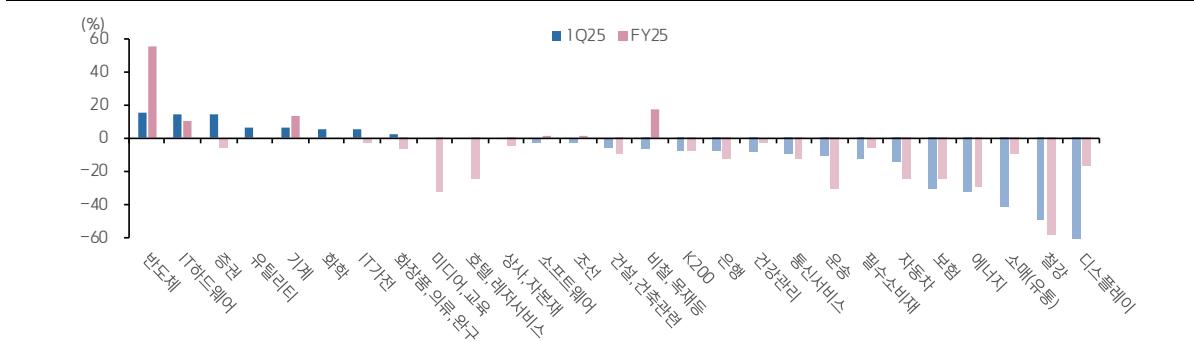
위에서 살펴본 바와 같이 국내 증시의 실적 반등 흐름은 반도체 업종에 기인한 영향이 절대적이고, 금번 어닝시즌 실적 전망 변화로 좁혀보면 개선 탄력 또한 기대만큼 강하다고 보기 어려운 모습이다. 따라서, 실적 발표가 본격적으로 시작되는 4월 말부터 5월 초까지는 이익모멘텀이 강한 종목군을 중심으로 선별적 대응의 필요성이 높다고 판단된다. 실제로 3월말부터 국내외 증시의 변동성이 확대된 구간에서 국내 증시에서 주요 스타일별 성과를 살펴보면, 이익모멘텀 팩터(FQ1 EPS 변화율)와 켈리티 스타일의 성과가 안정적으로 개선되는 모습이 이어지며 실적 및 수익성의 주가 설명력이 높은 모습이 연출되고 있다. 이를 감안, 1분기 어닝시즌이 본격적으로 진행되는 구간에서도 이익모멘텀을 보유하고, 동종 업종대비 높은 수익성을 지니고 있는 종목군들을 중심으로 관심을 가져볼 필요가 있다고 판단한다.

코스피200, 연초 이후 주요 스타일별 롱/숏 누적 성과



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

최근 1개월 1Q25, FY25 코스피200 업종별 이익조정비율(1M)



자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

코스피, 코스닥 시총 3천억원 이상 종목 중, 1Q EPS 이익조정비율 개선 및 동업종 대비 ROE 스프레드 (+) 종목군

| 종목코드 | 기업명 | 시가총액 | WI26 업종 | 영업이익E | 영업이익(YoY) | 1Q25 EPS 이익조정비율(3M) | ROE (F.12M) | 업종 대비 ROE Spread | P/E (F.12M) | P/B (F.12M) | 주가수익률 |
|---------|-----------|----------|-----------|--------|-----------|---------------------|-------------|------------------|-------------|-------------|----------------|
| | | | | 1Q25 | 1Q25 | (%) | (%) | (%) | (배) | (배) | 1M 3M |
| (천억 원) | | | | (억 원) | (%) | | | | | | |
| A000660 | SK하이닉스 | 1,317.68 | 반도체 | 65,993 | 128.7 | 20.0 | 29.7 | 19.2 | 4.7 | 1.1 | -16.0 -17.5 |
| A012450 | 한화에어로스페이스 | 371.03 | 상사,자본재 | 5,019 | 1241.7 | 22.2 | 24.6 | 45.1 | 21.2 | 4.4 | 29.6 112.3 |
| A329180 | HD현대중공업 | 325.80 | 조선 | 2,627 | 1135.4 | 22.2 | 16.5 | 1.1 | 31.2 | 4.9 | 22.5 24.2 |
| A086790 | 하나금융지주 | 172.92 | 은행 | 13,903 | -11.1 | 15.4 | 8.8 | 0.8 | 4.4 | 0.4 | -3.2 1.9 |
| A015760 | 한국전력 | 161.77 | 유빌리티 | 38,981 | 200.0 | 60.0 | 16.8 | 0.1 | 2.1 | 0.3 | 14.0 21.2 |
| A009150 | 삼성전기 | 91.43 | IT하드웨어 | 2,004 | 11.2 | 55.6 | 8.5 | 6.0 | 12.2 | 1.0 | -11.6 -4.0 |
| A086280 | 현대글로비스 | 86.33 | 운송 | 4,949 | 28.6 | 11.1 | 15.6 | 2.0 | 5.7 | 0.8 | -7.6 -14.6 |
| A326030 | SK바이오파 | 82.15 | 건강관리 | 323 | 213.6 | 33.3 | 26.9 | 56.4 | 42.7 | 10.3 | 0.4 -3.5 |
| A003230 | 삼양식품 | 69.76 | 필수소비재 | 1,041 | 29.9 | 50.0 | 35.1 | 32.3 | 18.1 | 5.4 | 1.0 32.7 |
| A036460 | 한국가스공사 | 35.77 | 유빌리티 | 9,372 | 1.7 | 37.5 | 8.9 | 2.0 | 3.5 | 0.3 | 3.2 12.5 |
| A278470 | 에이피알 | 26.55 | 화장품,의류,완구 | 411 | 48.0 | 42.9 | 35.5 | 34.1 | 17.5 | 5.2 | 4.9 50.6 |
| A111770 | 영원무역 | 20.38 | 화장품,의류,완구 | 734 | 3.3 | 33.3 | 10.8 | 5.1 | 4.8 | 0.5 | -12.7 10.7 |
| A161890 | 한국콜마 | 17.16 | 화장품,의류,완구 | 505 | 55.8 | 20.0 | 14.4 | 5.3 | 13.6 | 1.9 | 10.0 19.6 |
| A112610 | 씨에스원드 | 16.00 | 에너지 | 982 | 흑전 | 16.7 | 17.1 | 18.0 | 7.4 | 1.2 | 1.7 -5.8 |
| A069620 | 대웅제약 | 15.10 | 건강관리 | 382 | 28.9 | 100.0 | 16.5 | 1.6 | 10.1 | 1.5 | 10.1 -5.4 |
| A000080 | 하이트진로 | 13.48 | 필수소비재 | 523 | 8.1 | 16.7 | 11.0 | 1.5 | 10.5 | 1.1 | -2.6 1.4 |
| A082640 | 동양생명 | 10.04 | 보험 | 905 | -14.2 | 50.0 | 14.6 | 3.4 | 3.2 | 0.4 | 20.1 33.5 |
| A195940 | HK이노엔 | 10.67 | 건강관리 | 250 | 45.1 | 33.3 | 5.6 | 3.4 | 14.6 | 0.8 | 3.7 5.5 |
| A218410 | RFHIC | 3.95 | IT하드웨어 | 32 | 695.9 | 100.0 | 7.1 | 6.5 | 17.0 | 1.1 | -7.5 -7.3 |

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

코스피200, WI26 업종별 영업이익(Fwd. 12M) 변화율 1개월 순위

| 24-09 | 24-10 | 24-11 | 24-12 | 25-01 | 25-02 | 25-03 | 25-04 |
|--------------------|--------------------|--------------------|-------------------|--------------------|--------------------|-------------------|-------------------|
| 디스플레이 49.2% | 조선 7.6% | 유틸리티 23.4% | 디스플레이 14.7% | 디스플레이 18.2% | 운송 5.8% | 화학 6.4% | 화학 8.0% |
| 조선 4.8% | 유틸리티 5.2% | 디스플레이 14.3% | 유틸리티 4.3% | 운송 8.7% | 디스플레이 5.7% | 디스플레이 5.1% | 디스플레이 6.1% |
| IT 가전 3.8% | 건강관리 2.3% | 조선 6.5% | 조선 3.9% | 건설,건축관련 3.9% | 유틸리티 5.7% | 반도체 3.5% | 반도체 5.7% |
| 건강관리 3.3% | 통신서비스 2.2% | 운송 5.4% | 화학 3.5% | 조선 3.6% | 조선 3.8% | 조선 2.7% | 조선 3.5% |
| 화학 2.0% | 증권 1.7% | 통신서비스 3.6% | 통신서비스 2.9% | 통신서비스 2.9% | 상사,자본재 3.3% | 상사,자본재 2.7% | 상사,자본재 3.3% |
| 유틸리티 1.9% | 소프트웨어 1.1% | 소프트웨어 3.1% | 에너지 2.7% | 에너지 2.2% | 소매(유통) 2.6% | 유틸리티 2.6% | 유틸리티 3.1% |
| 에너지 1.7% | 상사,자본재 1.0% | 비철,목재등 3.0% | 상사,자본재 2.6% | 기계 1.8% | 건설,건축관련 2.4% | 기계 2.4% | 소매(유통) 2.5% |
| 미디어,교육 1.7% | 기계 0.4% | 에너지 2.9% | 건강관리 1.8% | 건강관리 1.6% | 증권 2.4% | 미디어,교육 2.0% | 건강관리 1.9% |
| 소프트웨어 1.5% | 비철,목재등 0.4% | 호텔,레저서비스 2.5% | 미디어,교육 1.7% | 미디어,교육 0.8% | 미디어,교육 2.2% | IT 하드웨어 1.9% | IT 하드웨어 1.6% |
| 건설,건축관련 1.3% | 은행 0.0% | 증권 2.4% | IT 가전 1.6% | 증권 -0.0% | 기계 1.8% | 소프트웨어 1.8% | 기계 1.5% |
| 비철,목재등 1.2% | 필수소비재 -0.2% | 은행 -0.2% | 소프트웨어 1.5% | 소프트웨어 -0.1% | IT 하드웨어 1.1% | K200 1.7% | 비철,목재등 1.5% |
| 보험 1.0% | 화장품,의류,완구 -0.5% | 미디어,교육 -0.2% | 호텔,레저서비스 1.4% | 호텔,레저서비스 -0.5% | 통신서비스 0.9% | 건강관리 1.6% | IT 가전 1.2% |
| 기계 0.8% | 미디어,교육 -0.5% | 자동차 -0.3% | 화장품,의류,완구 1.1% | 필수소비재 -0.7% | 에너지 0.8% | 소매(유통) 1.4% | K200 1.0% |
| 통신서비스 0.8% | 보험 -0.7% | 필수소비재 -0.3% | 소매(유통) 1.1% | 화장품,의류,완구 -0.8% | 은행 0.5% | 비철,목재등 1.4% | 필수소비재 0.8% |
| 필수소비재 0.7% | K200 -1.4% | 건강관리 -0.8% | 필수소비재 0.8% | 상사,자본재 -0.8% | 자동차 -0.0% | 철강 1.3% | 증권 0.7% |
| 증권 0.6% | 자동차 -1.8% | K200 -1.2% | 증권 0.8% | 자동차 -0.9% | 화장품,의류,완구 -0.3% | 건설,건축관련 1.1% | 소프트웨어 0.4% |
| 철강 0.6% | 소매(유통) -2.1% | 화장품,의류,완구 -2.5% | 철강 0.8% | 은행 -1.0% | 필수소비재 -0.5% | 필수소비재 1.0% | 건설,건축관련 0.4% |
| 은행 0.2% | 철강 -2.2% | 소매(유통) -3.1% | 기계 0.6% | 보험 -1.4% | K200 -0.9% | 증권 0.7% | 화장품,의류,완구 0.3% |
| 자동차 0.1% | 반도체 -2.8% | 기계 -3.2% | 자동차 0.3% | 유틸리티 -1.5% | 소프트웨어 -1.3% | 화장품,의류,완구 0.6% | 미디어,교육 -0.2% |
| 상사,자본재 0.1% | 운송 -2.9% | 보험 -3.3% | K200 0.3% | K200 -3.3% | 호텔,레저서비스 -1.8% | 자동차 0.4% | 은행 -0.5% |
| IT 하드웨어 -0.2% | 호텔,레저서비스 -3.3% | 상사,자본재 -3.5% | 보험 0.2% | 비철,목재등 -3.3% | 반도체 -3.3% | 호텔,레저서비스 0.4% | 통신서비스 -0.7% |
| 소매(유통) -0.3% | 에너지 -3.7% | IT 가전 -3.8% | 은행 0.1% | 소매(유통) -3.5% | 건강관리 -3.7% | 은행 0.4% | 보험 -1.3% |
| K200 -0.8% | 건설,건축관련 -5.4% | IT 하드웨어 -3.9% | 건설,건축관련 -0.4% | 철강 -8.1% | 보험 -4.5% | 보험 0.3% | 호텔,레저서비스 -3.1% |
| 호텔,레저서비스 -1.4% | IT 가전 -6.6% | 건설,건축관련 -3.9% | IT 하드웨어 -8.6% | 반도체 -8.6% | 철강 -5.3% | 에너지 0.1% | 자동차 -3.2% |
| 화장품,의류,완구 -1.6% | 화학 -7.7% | 철강 -4.6% | 비철,목재등 -0.4% | IT 하드웨어 -12.1% | 비철,목재등 -10.8% | 통신서비스 -0.1% | 에너지 -6.2% |
| 운송 -1.9% | IT 하드웨어 -14.1% | 화학 -5.2% | 운송 -0.8% | 화학 -14.5% | IT 가전 -11.1% | 운송 -0.6% | 운송 -6.4% |
| 반도체 -4.5% | 디스플레이 -22.3% | 반도체 -5.9% | 반도체 -2.7% | IT 가전 -23.2% | 화학 -27.1% | IT 가전 -0.9% | 철강 -7.7% |

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 4월 23일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식은 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석서는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리로 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 일제의 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.