2025년 05월 13일

# Market Comment

Strategy 변준호 02) 6915-5670 / ymaezono@ibks.com

# 1Q 어닝 시즌 양호, 시장 반등 뒷받침 재료

## 1. 25년 1Q 실적: 영업이익 기준 시장 예상대비 10.1% 상회 중

1Q 어닝 시즌이 마무리 국면에 진입하며 순항 중이다. 주요 대형 기업들의 잠정 실적이 대부분 발표된 가운데, 일부 자동차, 2차전지 관련 기업들을 제외하고 대부분 업종에서 시장의 예상치에 부합하거나 상회하는 실적을 발표했다.

부진한 경기 상황에서도, 관세 전 기업들의 선제적 재고 물량 확보와 소비자들의 선제적 구매가 나타난 것으로 보인데다 환율 효과 등이 대형 기업들을 중심으로 긍정적인 영향을 준 것으로 추정된다. 작년 4분기 이후 글로벌 관세 불확실성과 내수 불황 심화 등에 따라 기업들이 선제적인 비용 절감 및 운영 효율화 등을 꾀했을 것으로 또한 추정된다. 매년 4분기 어닝 쇼크 이후 애널리스트들이 실적 전망을 하향 조정하고 나면 그 낮아진 눈높이를 비트하는 1Q 어닝 시즌의 긍정적 계절성도 일정 부분 영향을 주었다고 판단된다.

지난 금요일 기준으로 영업이익을 잠정 발표한 349개 기업 가운데, 컨센서스가 존재하는 183개 기업의 영업이익을 컨센서스 수치와 비교한 결과 영업이익은 시장 예상대비 10.1% 상회하는 것으로 나타났다. 그 183개 기업 중 삼성전자, SK하이닉스 두 기업을 제외한 181개 기업의 영업이익은 시장 예상대비 6.2% 상회했다.

## 2. 대형 반도체 / 에너지 / 화학 / 조선 / 유통 / 증권 등 실적 양호

업종별로 나누어 실적을 살펴보면, 대분류 기준 에너지, 소재, IT, 산업재 등의 실적이 양호하게 발표된 것으로 추정된다. 이를 중, 소 분류로 나누어 보면 대형 반도체, 에너지, 화학, 조선, 유통, 증권 등의 업종이 호실적을 기록한 것으로 보인다.

세부적으로 보면, 에너지 업종의 경우 전통 정유주 실적보다는 씨에스윈드, 한화솔루션, HD 현대 등의 호실적이 긍정적인 영향을 미쳤고, 소재 업종의 경우 철강보다는 화학 업종들의 실적이 호조를 보였다. IT 업종의 경우 대형 반도체 기업들의 호실적 영향이 컸고, 산업재 업종의 경우 특히 세부적으로 조선 업종의 뚜렷한 실적 호조가 확인됐다.

금융 업종의 경우 증권 업종은 호실적을 기록한 반면, 은행 업종은 시장 예상치를 소폭 상회하거나 하회하는 부합 수준을 보였다. 경기 소비재 업종의 경우 세부적으로 유통 업종은 양호한 실적을 보인 반면, 자동차 및 부품 기업들의 실적은 다소 부진했다. 음식료 업종은 시장에 부합하거나 다소 부진한 실적을 보였다. 유틸리티 업종도 다소 부진한 실적을 보였는데 한국전력, 한국가스공사 등의 대형 기업들의 실적이 포함된 수치가 아니라서 아직 업종 전반을 파악하기는 이르다.

특히, 조선 업종을 제외하고 호실적을 기록한 대부분 기업들의 주가가 크게 하락한 상황에서 실적을 발표했기 때문에 양호한 실적에 대한 주가 반응이 실적 호전주를 중심으로 강하게 나타나고 있다.

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙 자료로 사용될 수 없습니다.

## 3. 경기 우려에도 25년 실적 증익 기대감 확대 예상

1Q 양호한 실적 발표는 올해 실적 기대감으로 연결될 수 있다. 호실적 발표 후, 애널리스트들의 미래 실적 전망 상향 조정 흐름이 강화될 것으로 예상된다. KOSPI 이익조정비율(Earning Revision Ratio, FY1, 1M 기준)이 1.4%로 (+) 전환했고, 작년 하반기 이후 KOSPI 12M Forward EPS의 하향 조정 흐름이 작년 4분기 실적 발표 직후인 올해 2월 이후 Flat한 흐름을 보이고 있다. 오히려 2월 이후 수치로는 소폭 상승한 상황이다.

전년동기대비 비교 가능한 352개 1Q 실적 발표 기업을 기준으로 보면, 1Q 영업이익 YoY 영업이익 증가율은 약 16.6%로 산출되고 있다. 이와 같은 증익 효과는 SK하이닉스에서 4.5조원 수준의 증분 영향이 크고, 조선 업종 등 실적 증가가 긍정적인 영향을 주고 있기 때문이다. 컨센서스가 존재하는 403개 주요 기업으로 추정되는 25년 KOSPI 영업이익 YoY 예상 증가율은 약 24%이다. 우리나라 기업 실적 전망의 과대 추정 경향성(특히 4Q)을 고려할 때 연말까지 하향 조정의 여지는 크고 그래서 증가율이 24%에 미치지 못할 가능성이 크지만 뚜렷한 실적 증가세가 이어질 수 있다는 기대감은 유지될 것으로 보인다. 경험적으로 보면 해마다 실적 급증세가 이어지는 경우는 적다. 24년 KOSPI 영업이익 증가율이 46%에 달하기 때문에 25년 실적 증가율은 현저한 둔화세가 예상될 수 있으나 우려되는 경기 상황보다 기업 실적은 상대적으로 양호한 흐름으로 전개될 수 있다.

## 4. 미국 1Q 어닝 시즌도 순항 중

미국 주요 기업들도 대체로 양호한 1Q 실적을 발표했다. 세부적으로 살펴보면, 우버는 매출이 다소 부진했으나 모빌리티, 딜리버리, 사용자 수 등이 약 15% 전후 증가하면서 EPS가 시장의 예상을 62%나 상회했다. 우버 주가는 그 서프라이즈 기대감을 4월초부터 주가가 선 반영해 왔다. 알파벳도 양호한 실적 발표했으나, 기존 검색 엔진이 AI 검색 기능으로 대체될 것이란 우려로 주가는 부진한 상황이다. 메타, 아마존 등도 호 실적 발표하며 시장 반등 수준과 유사한 주가 반등이 나타났고, 양호한 실적을 보인 넷플릭스는 영국, 한국 드라마의 흥행으로 4월부터 일찌감치 주가 상승세가 선 반영되며 나타났다. 한편 소비 심리 둔화로 소비 관련 기업들인 P&G, 맥도날드, 테슬라 등의 1Q 실적은 다소 혹은 크게 부진했다.

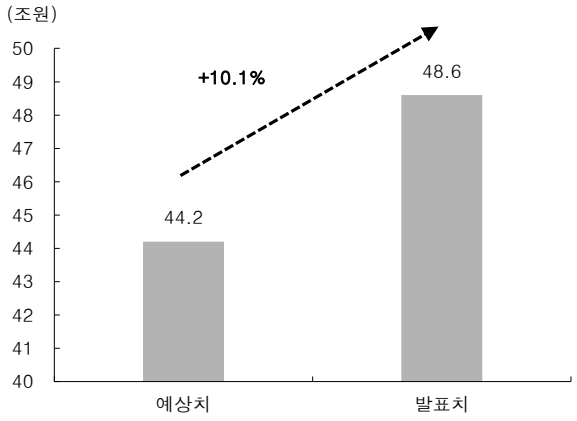
## 5. 1Q 호실적, 관세 리스크 완화 및 조기 대선과 타이밍 상 맞물려 긍정적

타이밍 상 1Q 양호한 실적 발표가 관세 리스크 완화와 조기 대선 기대감 등과 맞물리고 있다는 점은 긍정적이다. 우선 호실적 발표 후 애널리스트들의 미래 실적 전망 상향 조정 흐름이 지속될 가능성이 크다. 또한 경기 우려에도 불구하고 (1) 美中 관세 리스크 완화 (2) 금통위 금리 인하 (3) 조기 대선에 따른 신정부 정책 기대감 등이 부각될 수 있기 때문이다.

다만, 2분기 실적은 환율이 변수다. 2분기 들어 원/달러 환율이 5% 이상 급락했다. 최근 외환시장의 변동성이 크게 확대되는 가운데 원/달러 환율이 2분기에 지속적으로 급락할 경우 실제 2분기 어닝 시즌에 근접했을 때 수출 기업들의 실적 우려가 대두될 수 있다. 완만한 환율 하락은 국내 정치 및 경제 등 펀더멘탈 우려가 완화되는 것으로 해석될 수 있고 외국인 수급에도 긍정적일 수 있으나 급격한 환율 하락은 수출 기업들의 실적 우려를 자극할 수 있다. 물론 2분기 어닝 시즌까지 시간이 남은 만큼 당장 5월의 이슈는 아닐 것으로 보인다.

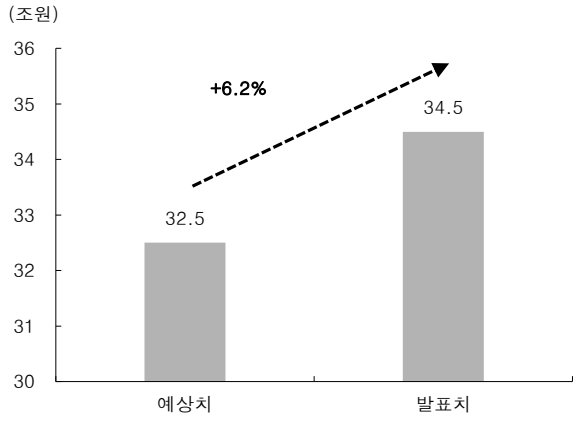
향후 실적 관련 주요 변수는 5월 28일 발표될 엔비디아 FY26 1Q 실적이다. 관세 이후 첫 실적 시험대이고 AI 투자 축소 우려 등이 제기됐던 만큼, 기존 어닝 시즌의 서프라이즈 효과를 지속해 갈지 지켜 볼 필요가 있다. 5월말 엔비디아 실적 발표가 최근 시장의 반등 흐름을 이어가게 할지 혹은 위축시킬지 주요한 재료가 될 전망이다.

그림 1. 주요 183개 기업 영입이익, 예상치와 발표치 비교



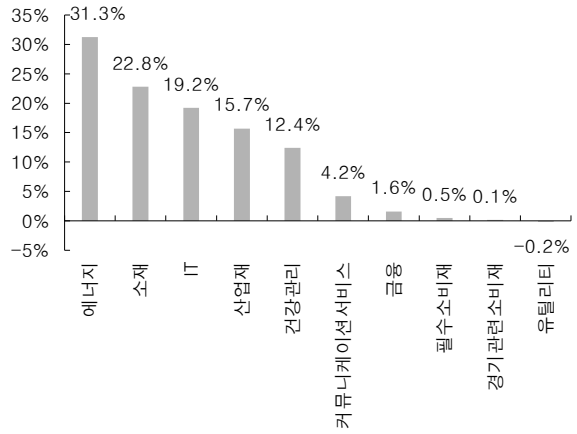

자료: Quantiwise, IBK투자증권. 주: 컨센서스 존재하는 183개 기업 대상 분석

그림 2. 주요 183개 기업 중 삼성전자 및 SK하이닉스 제외한 181개 기업 영업이익, 예상치와 발표치 비교



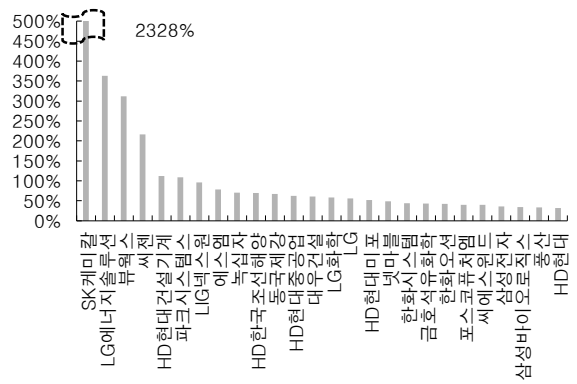

자료: Quantiwise, IBK투자증권. 주: 컨센서스 존재하는 183개 기업 대상 분석

그림 3. 업종별 1Q 영업이익 시장 예상대비 상, 하회율



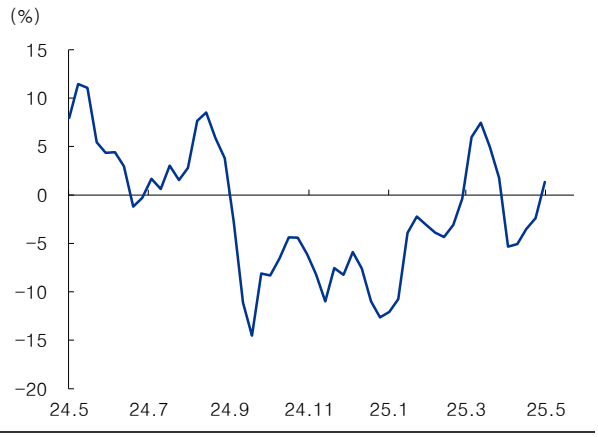

자료: Quantiwise, IBK투자증권. 주: 컨센서스 존재하는 183개 기업 대상 분석

그림 4. 1Q 영업이익, 예상대비 30% 이상 서프라이즈 기업 List



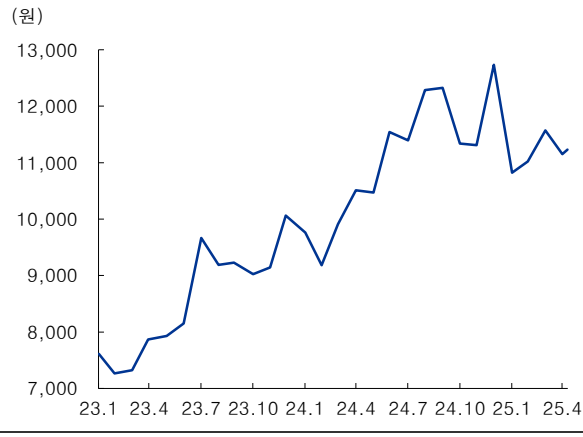

자료: Quantiwise, IBK투자증권. 주1: 영업손실 기업 제외, 주2: 상단 500% 절단

그림 5. KOSPI 이익조정비율(Earning Revision Ratio) 추이



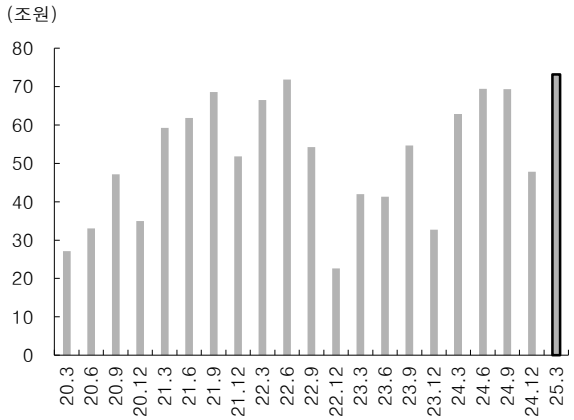

자료: Quantiwise, IBK투자증권. 주: FY1, 1M 기준

그림 6. 2023년 이후, KOSPI 12M F. EPS 추이



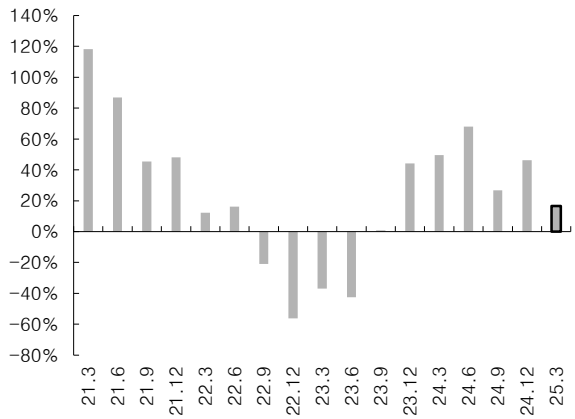

자료: Quantiwise, IBK투자증권. 주: 월 Data 기준

그림 7. 2020년 이후, KOSPI 분기별 영업이익 추이 및 전망



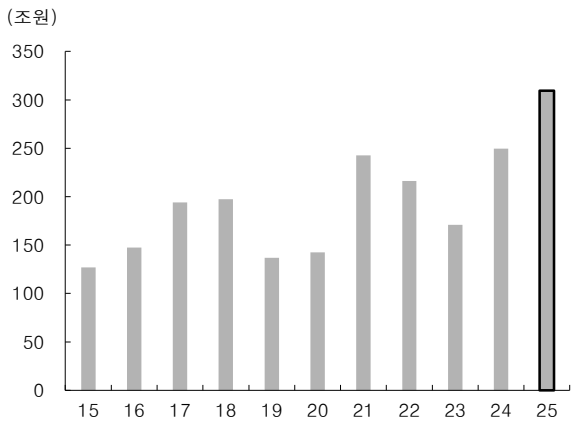

자료: Quantiwise, IBK투자증권. 주: 25년 1Q는 기 발표된 기업 기준 추정치

그림 8. 2021년 이후, KOSPI 분기별 영업이익 YoY 증가율 추이



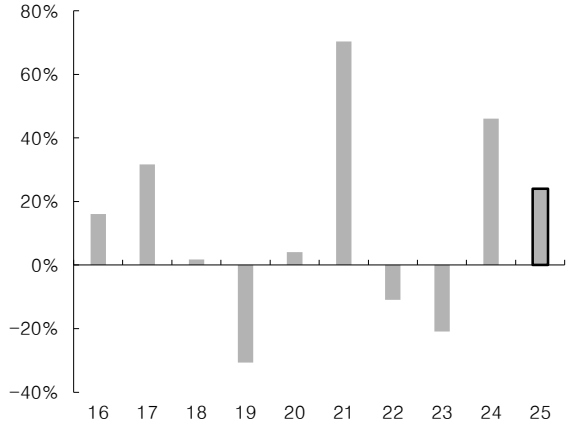

자료: Quantiwise, IBK투자증권. 주: 25년 1Q는 기 발표 기업 추정치 기준

그림 9. 2015년 이후, KOSPI 연도별 영업이익 추이 및 전망



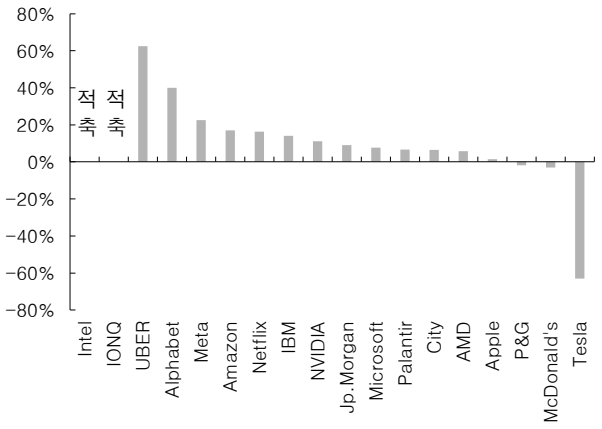

자료: Quantiwise, IBK투자증권. 주: 25년은 컨센서스 추정치

그림 10. 2016년 이후, KOSPI 연도별 영업이익 YoY 증가율 추이



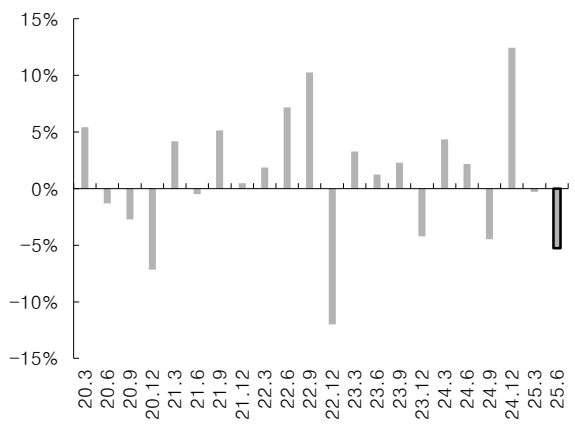

자료: Quantiwise, IBK투자증권. 주: 25년은 컨센서스 추정치

그림 11. 미국 주요 기업들의 시장 예상대비 EPS 상, 하회율




자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 12. 2020년 이후, 분기별 원/달러 환율 등락률 추이




자료: Bloomberg, IBK투자증권. 주: 25년 2Q는 5월 9일 종가 기준