

Strategy Idea

실적 컨센서스, 너 얼마나 믿을 수 있니?



퀀트/ETF

Analyst 이상현

sanghyeon.lee@meritz.co.kr

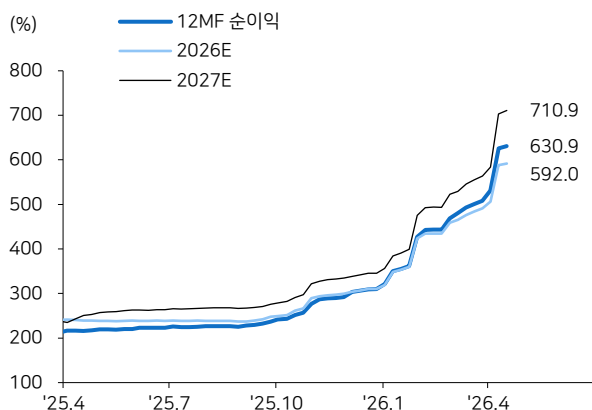
- ✓ 코스피 12개월 선행 순이익 추정치 630.9조원. 2026년 592.0조원, 2027년 710.9조원 예상
- ✓ 2026년 순이익 추정치 상단과 하단간 격차 400조원 가량
- ✓ 하위 2등의 합과 평균간 격차 52.8조원임을 감안, 2026년 순이익 보수적 추정치 536.9조원

코스피 2026년 순이익 592조원

코스피 12개월 선행(12MF) 순이익 추정치는 현재 630.9조원으로, 2026년 순이익은 592.0조원, 2027년 순이익은 710.9조원으로 시장은 내년에도 20% 이익 성장을 예상하고 있다. 실적 추정치의 최근 1년의 추이를 보면, 코스피 12MF 순이익은 200조원 수준에서 630.9조원까지 가파르게 상승했다.

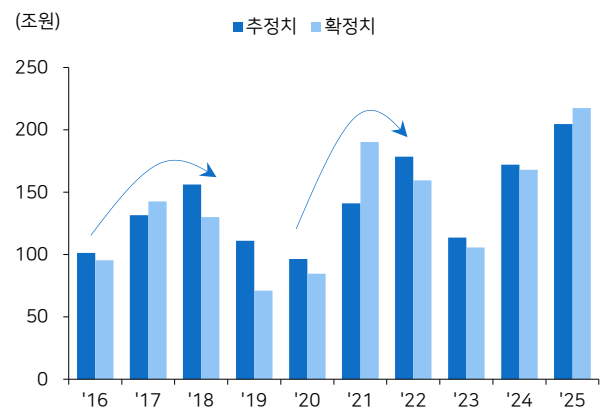
2016년부터 2025년까지 코스피 순이익의 추정치(진한 막대)와 확정치(연한 막대)를 비교하면, 대체로 확정치가 추정치를 하회하는 패턴이 관측된다. 특히 2016~2018년, 2020~2022년도에서 추정치 하회 → 이익성장&추정치 상회 → 역성장&추정치 하회의 패턴이 반복되었다. 삼성전자 1분기 잠정 실적 발표 등으로 반도체 가격 급등에 따른 이익 실현이 가시권에 들어온 셈이나 과거 대비 3배 가량 높아진 이익 레벨에 대한 부담도 존재한다.

그림1 코스피 지배주주 순이익 추정치 추이



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 코스피 최근 10년 순이익 추정치 vs 확정치

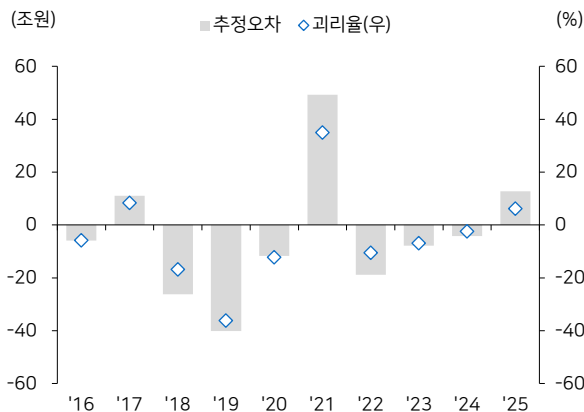


자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

최근 10년간 코스피 순이익 추정치의 추정오차와 괴리율을 연도별로 보면, 추정오차는 +50조원에서 -40조원까지의 넓은 범위에서 등락했다. 괴리율 또한 +35%에서 -36%까지 변동하며, 추정치의 신뢰도에 의문을 제기하게 만든다.

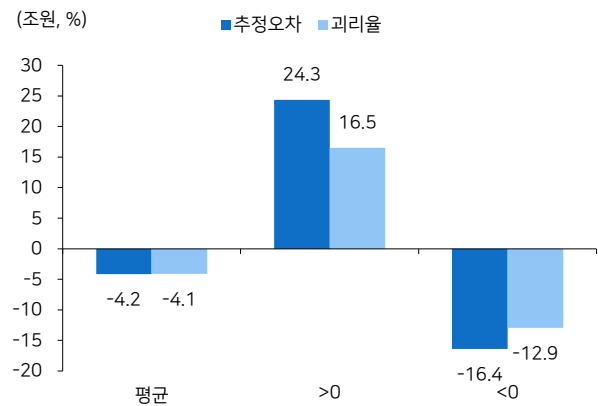
최근 10년의 기간에서 추정치 대비 평균 -4.1%의 괴리율이 발생해 왔다. 즉, 평균적으로 실적은 컨센서스 대비 소폭 하회하는 경향이 있다. 추정치 대비 확정치가 상회한 경우 평균 +16.5%, 하회한 경우 평균 -12.9%의 괴리가 나타난다. 이는 상방 서프라이즈의 강도가 하방 미스보다 크지만, 빈도 면에서는 하회 case가 더 자주 발생함을 시사한다.

그림3 최근 10년 평균 추정치 대비 -4.1% 괴리율 발생



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

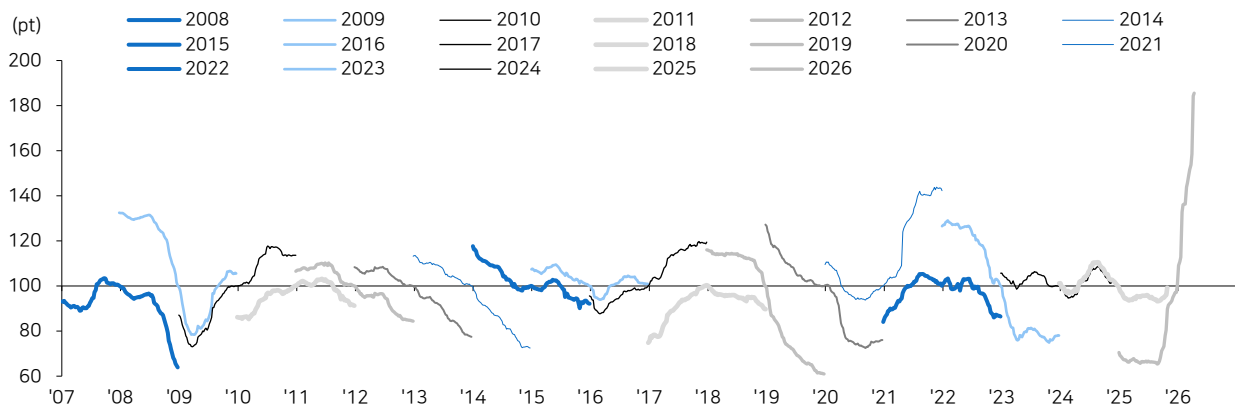
그림4 괴리율 평균, 상회 case +16.5%, 하회 case -12.9%



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

과거 연도별로 순이익 추정치 변화 궤적을 비교해보면, 2026년의 상승 기울기는 과거와 비교할 수 없는 이례적 현상이다. 대부분의 연도에서 코스피 순이익 추정치는 연초 대비 하향 조정되거나 20% 가량 상승에 그쳤다. 반도체 업종의 실적 급성장 기대가 전체 코스피 컨센서스를 견인하며 현재(2026년)은 과거 관찰되지 않았던 가파른 상승을 보이고 있다.

그림5 2026년 코스피 순이익 상승 기울기는 과거와 비교할 수 없는 이례적 현상



주: Y년 1월 1일=100pt

자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

보수적으로 보아도 537조원

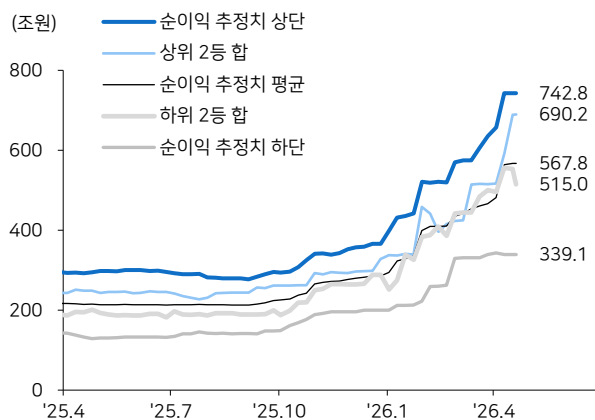
2025년 이후 순이익 컨센서스 수가 3개 이상인 160개 코스피 상장기업 기준으로 보았을 때 2026년 순이익 추정치의 상단은 **742.8조원**, 평균은 **567.8조원**, 하단은 **339.1조원**이다. 상단과 하단의 격차가 약 400조원에 달해, 애널리스트 간 시각 차이가 매우 크다. 상위 2등 합은 **690.2조원**으로 상단과의 격차는 52.6조원이고, 하위 2등 합은 **515.0조원**으로 평균과의 격차는 52.8조원이다.

1개월 기준으로 추정치 상단은 +16.8% 상승한 반면, 하단 추정치는 거의 변동 없이(-0.2%) 유지되어, 상단의 변화가 하단 변화보다 더 기민하게 변하고 있음을 알 수 있다. 3개월 기준으로는 전 구간이 +34~52% 상승하며, 전반적인 이익 전망 개선이 확인된다. 특히 하단 추정치의 3M 변화율이 +52.1%로 가장 높아, 보수적 추정치의 상향 조정이 뒤늦게 이루어지고 있는 양상이다.

가장 보수적인 추정치를 제외하고 본다면 평균과의 격차는 52.8조원으로 평균 대비 -9.3% 하회하는 숫자이다. 따라서 현재 코스피 순이익에 대한 보수적 추정치는 현재 컨센서스(592.0조원) 대비 -9.3% 하향한 **536.9조원**으로 예상해 볼 수 있다.

향후 있을 1분기 실적 발표와 그에 따른 애널리스트 실적 추정치 변화를 통해 연간 이익 궤적에 대한 실마리를 확인할 수 있을 것이다.

그림6 2026년 순이익 추정치 평균 합 567.8조원



주: 2025년 이후 순이익 컨센서스 수가 3개 이상인 160개 코스피 상장기업
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림7 순이익 추정치 별 1M/3M 변화율

(%)	1M	3M
순이익 추정치 상단	16.8	42.5
상위 2등 합	33.8	50.5
순이익 추정치 평균	21.6	42.3
하위 2등 합	2.9	34.2
순이익 추정치 하단	-0.2	52.1

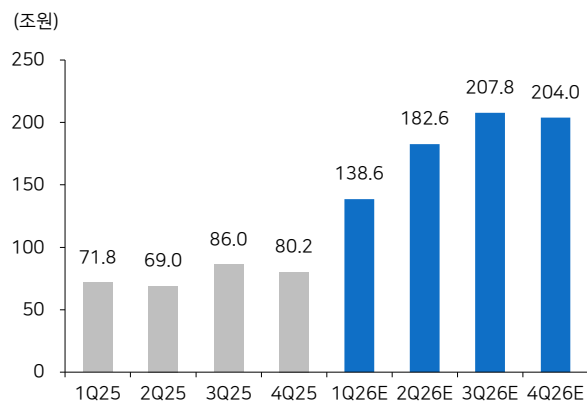
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

현재 코스피 1분기 실적 컨센서스는 영업이익 138.6조원, 순이익 108.3조원으로 각각 전년동기 대비 +93%/ +86%, 전분기 대비로는 +73%/ +151% 성장을 기대하고 있다.

최근 10년 평균 기준으로 순이익의 분기말(3/6/9/12월) 추정치 대비 확정치 상/하회율을 살펴보면 1Q +1.9%, 2Q +2.5%로 상반기는 소폭 상회하는 경향이 있으나, 3Q -4.0%, 4Q -23.3%로 하반기에는 크게 하회한다. 특히 4분기의 -23.3% 하회율은 연말 일회성 비용이 반영되는 계절적 패턴으로 해석된다.

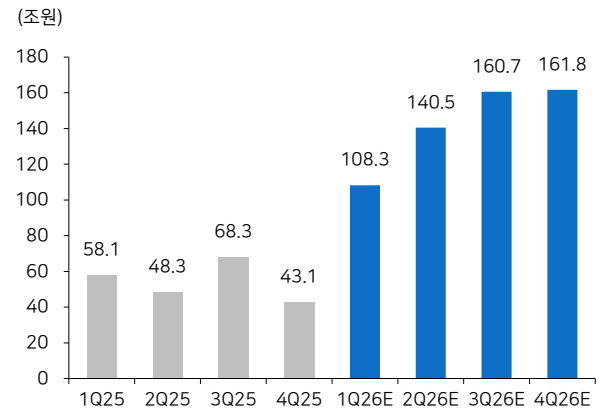
1분기는 평균적으로 추정치를 상회하는 구간으로 실적 쇼크에 대한 부담은 적으나 연초 대비 급격하게 상승한 이익 추정치에 대한 실마리를 잡을 수 있는 기간으로 볼 수 있다. 이번 실적 시즌을 거치며 연간 이익 궤적에 대한 훼손이 없다면 연간 500조원 이상의 이익 레벨을 정당화하는 기간이 될 것으로 보인다.

그림8 코스피 분기별 영업이익 컨센서스



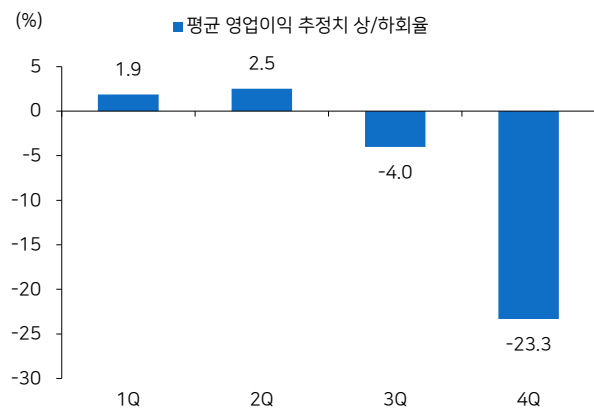
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림9 코스피 분기별 순이익 컨센서스



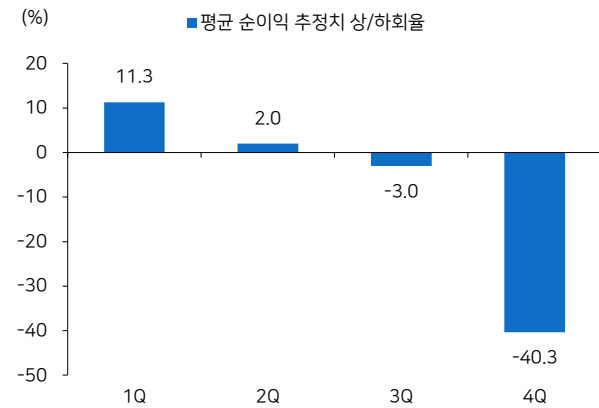
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림10 코스피 최근 10년 평균 영업이익 추정치 상/하회율



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림11 코스피 최근 10년 평균 순이익 추정치 상/하회율

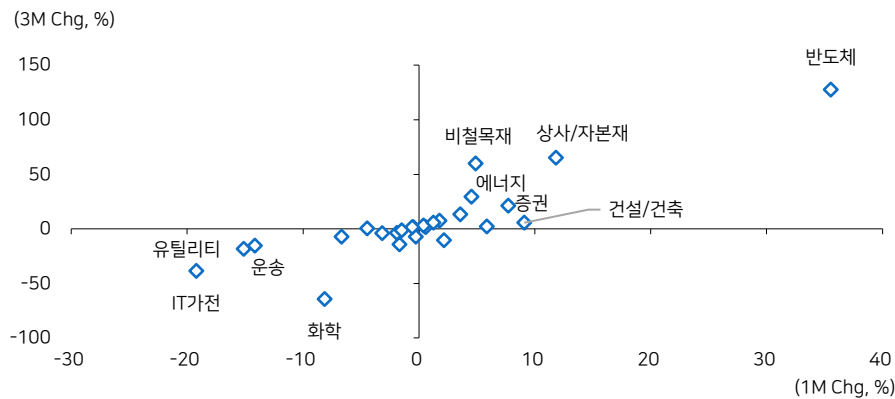


자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

WI26 업종 기준 산포도를 보면, X축(1M 변화율)과 Y축(3M 변화율)에서 반도체가 1M +35%, 3M +130% 내외로 압도적 상향 조정을 기록하며 우상단 극단에 위치한다. 상사/자본재(+11.8%, +65.0%), 비철목재(+4.9%, +59.9%)가 그 뒤를 잇고, 에너지, 증권, 건설/건축 등도 양방향 상향 조정 구간에 분포한다.

당사 2026년 코스피 순이익 추정치는 시장 컨센서스 대비 +60조원 높은 627.8조원으로 형성되어 있다. 업종별 메리츠 추정치와 컨센서스의 차이는 반도체가 +61.3조원으로 가장 큰 상향 편차를 보이며, 이 단일 업종이 전체 +60조원 차이의 거의 대부분을 설명한다. 상사/자본재, 화학 등도 소폭 양(+)의 편차를 보인다.

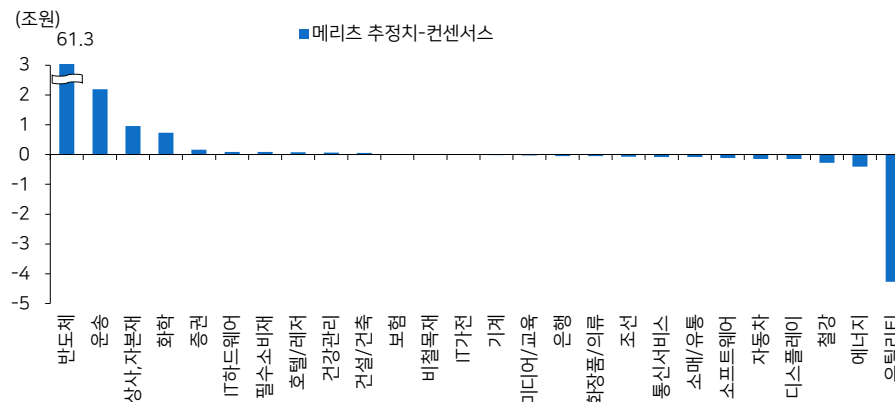
그림12 코스피 업종별 2026년 순이익 1M, 3M 변화율



주: WI26 업종 기준

자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림13 메리츠 2026년 순이익 추정치 컨센서스 대비 +60조원, 627.8조원으로 형성



주: 2025년 이후 순이익 컨센서스 수가 3개 이상인 160개 코스피 상장기업 기준. 미커버리지 기업은 컨센서스 활용

자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.