

주식전략

[10월] 리레이팅 조건: 실적 변동성 축소

3분기 실적은 업종, 종목별 차별화

연휴 이후 3분기 실적 시즌에 돌입한다. 3분기 합산 영업이익 컨센서스는 76조원으로 +18%YoY 증가가 예상되고 있다. 삼성전자, SK하이닉스 영향으로 컨센서스는 1개월 간 +1.9% 상향 조정됐다. 반도체를 포함한 IT 업종의 이익모멘텀 개선으로 3분기 영업이익 실적치가 컨센서스를 크게 하회할 가능성은 낮다. 다만, 반도체를 제외하면 컨센서스는 정체 흐름이다. 반도체를 제외한 영업이익 컨센서스 55조원에서 5~10% 하향 조정을 감안하면, 증가율은 +9~+14%YoY 수준이 예상된다.

업종별로 3분기 실적은 차별화가 예상된다. 반도체를 포함해 디스플레이, 조선, 정유, 방산, 유틸리티, 증권, 엔터는 이익모멘텀이 개선됐다. 반면, 2차전지, 화학, 통신, 운송, 화장품, 의류, ITHW, 철강, 필수소비재, 미디어, 기계, 지주, 유통, 게임, 자동차 업종은 이익모멘텀이 부진한 모습이다.

실적 변동성 축소 기대: 업종 이익 기여도 변화와 풍부한 현금흐름

거버넌스 개선(→주식 리스크 프리미엄 하락)과 주주환원 확대(→ROE 개선) 추세로 국내 증시의 밸류에이션 리레이팅에 대한 기대가 높아지고 있다. 기업 펀더멘탈 관점에서 밸류에이션 상승의 중요한 조건은 실적 변동성이다. 이익의 안정성이 높으면 성장성이 둔화되더라도 밸류에이션 상승은 가능하다. 과거 코스피의 밸류에이션 상승은 이익 증가율이 둔화됐던 2005~2007년에 진행됐다.

향후 국내 기업들의 실적 변동성은 낮아질 전망이다. 코스피를 구성하는 주요 업종들의 순이익 비중 변화 때문이다. 경기에 민감해 실적 변동성이 큰 업종들의 이익 기여도는 낮아졌고(정유/화학/철강/자동차), 성장성이 높고, 변동성이 낮은 업종들의 기여도는 높아질 전망이다(조선/방산/전력기기/SW/헬스케어).

국내 기업들이 높아진 이익을 유지할 가능성이 높다고 보는 다른 이유는 풍부한 현금흐름 때문이다. 이익의 안정성은 현금흐름을 통해 확보할 수 있다. 2017~2018년, 2021~2023년과 달리 현재는 이익과 현금흐름이 동시에 증가하는 국면으로 단기간에 실적 변동성이 커질 가능성은 낮다고 판단된다.

10월 전략: 이익모멘텀 + 이익안정성

증시 활성화 정책 기대가 이어지면서 지수 하락은 제한적인 범위 내에서 진행되었지만 단기 급등에 따른 밸류에이션 부담과 인플레이 지표 등 대외 변수에 유의해야 하는 시기다. 이익모멘텀이 긍정적인 업종이나 기업 중심으로 대응하는 전략이 유리한 선택이다. 또한, 실적 변동성이 낮고, 현금흐름이 풍부한 기업들은 밸류에이션 리레이팅 관점에서 긍정적이라고 판단된다.

3Q25F, 2025년, 2026년 실적 증가율이 (+)인 기업 중에서 잉여현금흐름이 개선됐고, 실적 변동성이 낮아지고 있는 기업을 선정했다. 실적 변동성은 분기 순이익 회귀식의 결정계수(R-Squared) 값을 활용했다. 현대로템, 한솔케미칼, HD한국조선해양, 파마리서치, 에이피알, 삼성중공업, SK하이닉스 등이 해당된다(p.14 표3 참조).

[10월] 리레이팅 조건: 실적 변동성 축소

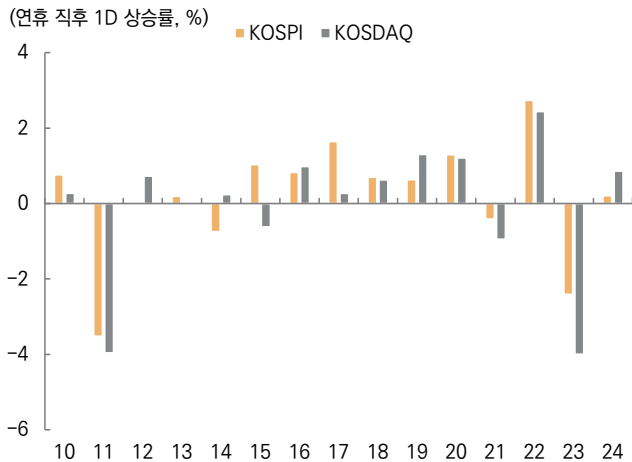
추석 연휴 매크로 이벤트 점검

미국 금리 인하 기대 조정

추석 연휴를 앞두고 있다. 9월 국내 증시 상승폭이 컸기 때문에 연휴 전후 주가 흐름에 대한 고민이 커질 시점이다. 과거 10년 간은 추석 연휴 전 증시 수익률은 부진했지만 직후는 양호했다. 2011년, 2023년을 제외하면 추석 연휴 이후 첫 거래일의 코스피, 코스닥은 각각 +0.7%, +0.6%의 주가 상승률을 기록했다(그림1,2 참조).

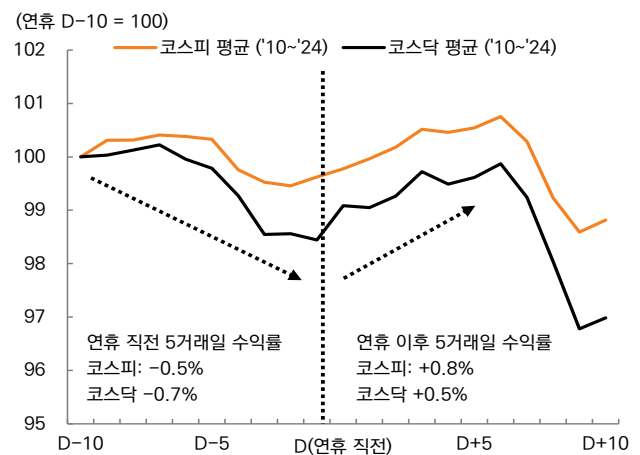
이번 연휴 기간 동안 주목해야 할 매크로 이벤트와 지표들을 <표1,2>에 정리했다. 9월 ISM 제조업 지수, 9월 비농업 고용 및 ISM 서비스업 지수, 9월 FOMC 의사록 발표가 예정되어 있다. 2분기 미국 경제 성장률과 7~8월 소매판매 데이터는 견고한 소비가 지속되고 있음을 시사했다. 양호한 미국 경제와 인플레이 부담에 연준 금리 인하 기대가 조정될 수 있다. 또한, 대미투자펀드 자금 조달 및 관세 협상 불확실성도 달러환율 안정을 제한할 요인이다.

그림 1. 추석 연휴 이후 코스피, 코스닥 수익률(1D)



주: 연휴 직후 1D 코스피, 코스닥 상승률 +0.2%, 0.0%(11년, 23년 제외시 +0.7%, +0.6%)
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 추석 연휴 전후 코스피, 코스닥 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 추석 연휴 기간(10월 1일~10일) 주요 경제지표 발표 일정

날짜	국가	이벤트	예상치	이전치	주식시장 영향
10월 1일	한국	9월 수출 YoY	-	1.2%	상
10월 1일	미국	9월 ADP 취업자 변동	-	5.4만	하
10월 1일	미국	9월 ISM 제조업 PMI	49.3	48.7	상
10월 2일	한국	9월 헤드라인 CPI YoY	-	1.70%	중
10월 2일	한국	9월 코어 CPI YoY	-	1.30%	중
10월 3일	미국	9월 비농업 신규고용	5.5만	2.2만	상
10월 3일	미국	9월 실업률	4.3%	4.3%	상
10월 3일	미국	9월 ISM 서비스업 PMI	52.0	52.0	중
10월 10일	미국	10월 미시간대 소비자신뢰지수	-	-	중

주: Bloomberg 예상치 기준

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 10월 대내외 주요 이벤트

날짜	국가	주요 이벤트	내용	주식시장 영향
10월 1일	유럽	비공식 정상회담	최근 러시아의 EU 영공 침공 사례가 연달아 발생하며 방위 증진 관련 회담을 진행할 예정	긍정
10월 4일	일본	2025년 일본 자민당 총재 선거 (개표)	이시바 총리의 사임 후 새로운 자민당 대표를 선출하기 위한 선거. 신임 당대표는 야당과의 협상으로 최종적으로 총리로 지명될 가능성. 상대적으로 확장 재정을 선호하는 다카이치 후보가 당선되면 장기 금리 상승 자극할 수 있음	중립
10월 7일	미국	가자전쟁 2주년	지난해 전쟁 발발 1주년 당시 하마스 도발 공격 단행하며 유가 급등. 가자전쟁 2주년 앞두고 중동 지정학적 리스크 불거질 경우 유가 상승 등 금융시장 불안정 야기될 가능성	부정
10월 8일	미국	9월 FOMC 회의록	9월 금리 인하 결정과 관련된 논의 내용에 대한 시장의 해석(매파적/비둘기파적)에 따라 주식시장 영향 가변적	중립
10월 중순	프랑스	26년 예산안 발표	10월 중순 중 프랑스의 신임 정부는 새로운 26년 예산을 발표 예정. 지난 9월 강도 높은 긴축을 예고한 예산안에 대한 반발로 총리가 사임하며 장기 국제 금리 상승	부정
10월 23일	한국	10월 금융통화위원회	한은의 10월 금리 인하 가능성은 서울 주택 가격 상승세 안정 여부에 가변적. 8월 금통위 의사록에서는 대부분의 금통위원들이 주택가격 포함한 금융안정에 주목하고 있는 점 확인. 금리 인하 단행 여부, 포워드 가이던스 주목 필요	중립
10월 29일	미국	10월 FOMC	시장의 10월 미 연준 금리 인하 기대감은 높은 상황. 9월 19일 기준 CME FedWatch의 10월 금리 인하 확률은 91.9%. 파월 의장이 9월 인하를 위해 관리용 인하라고 발언한 만큼, 금리 인하 단행 시 추가 호조 가능성 높음	중립
10월 31일	한국	경주 APEC, 미-중 정상회담	미-중 정상회담이 10월 31일~11월 1일 경주 APEC에서 진행. 최근 중국과 미국이 틱톡 미국 사업권 매각의 합의. 정상회담에서 추가적인 미-중 관계 개선을 기대	긍정

자료: 언론 참고, CME FedWatch, 미래에셋증권 리서치센터

3분기 국내 기업 실적 프리뷰

업종, 종목별 실적 차별화 예상

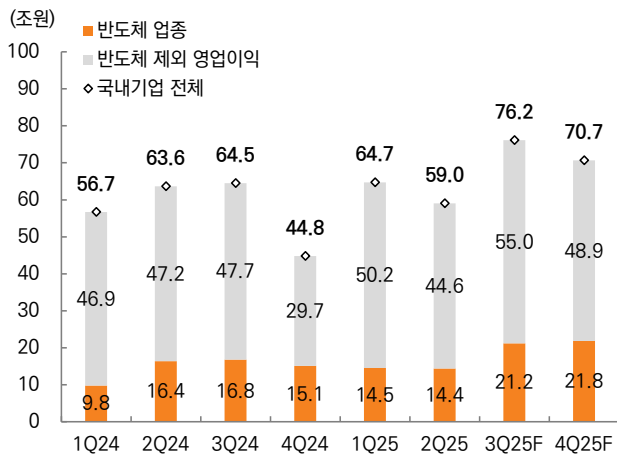
연휴 이후에 국내 기업들은 3분기 실적 시즌에 돌입한다. 3분기 합산 영업이익의 컨센서스는 76조원으로 +18%YoY 증가가 예상되고 있다. 올해 분기별 실적 변동성이 큰 삼성전자를 제외하면 +20%YoY 증가가 기대되고 있다. 삼성전자도 2분기 영업이익의 증가율 -55%YoY, -30%QoQ에서 3분기에는 +6.2%YoY, +109%QoQ로 턴어라운드가 예상되고 있다(그림3,4 참조).

최근 컨센서스 변화율도 양호하다. 합산 영업이익의 컨센서스는 1개월 간 +1.9% 상향 조정됐다. 삼성전자 및 SK하이닉스의 3분기 실적 기대가 높아지면서 반도체 업종의 영업이익의 컨센서스가 +7.4% 상향 조정됐다. 다만, 반도체를 제외하면 컨센서스는 정체 흐름이다(다음페이지 그림5 참조).

<그림 6>를 보면, 2017년 이후 3분기 어닝서프라이즈 비율은 평균 -3%를 기록했다(2020년 제외). 반도체를 포함한 IT 업종의 이익모멘텀 개선으로 합산 영업이익이 컨센서스를 크게 하회할 가능성은 낮다. 반도체 업종을 제외한 55조원에서 5~10%의 하향 조정을 감안하면, 영업이익의 증가율은 9~14%YoY 수준이다. 다만, 지난 2분기 실적이 컨센서스를 크게 하회했는데 이후 3분기 컨센서스 하향 조정이 이뤄지지 않았기 때문에 큰 폭의 서프라이즈는 어렵다고 판단된다.

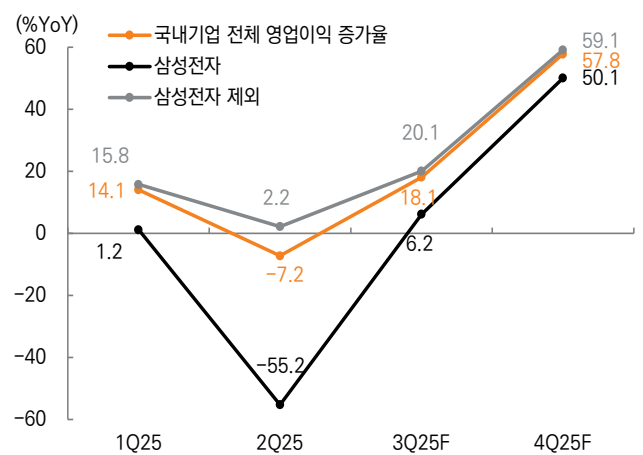
3분기 실적은 업종별로 차별화가 예상된다. 반도체를 포함해 디스플레이, 조선, 정유, 방산, 유틸리티, 증권, 엔터는 이익모멘텀이 개선됐다. 반면, 2차전지, 화학, 통신, 운송, 화장품, 의류, ITHW, 철강, 필수소비재, 미디어, 기계, 지주, 유통, 게임, 자동차 업종은 이익모멘텀이 부진한 모습이다(그림7 참조).

그림 3. 국내 기업 분기별 영업이익



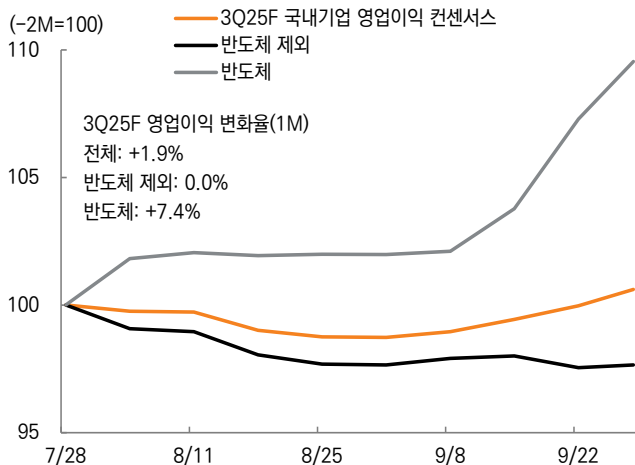
주: 컨센서스가 존재하는 334개 기업 합산
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 국내 기업 분기별 영업이익 증가율



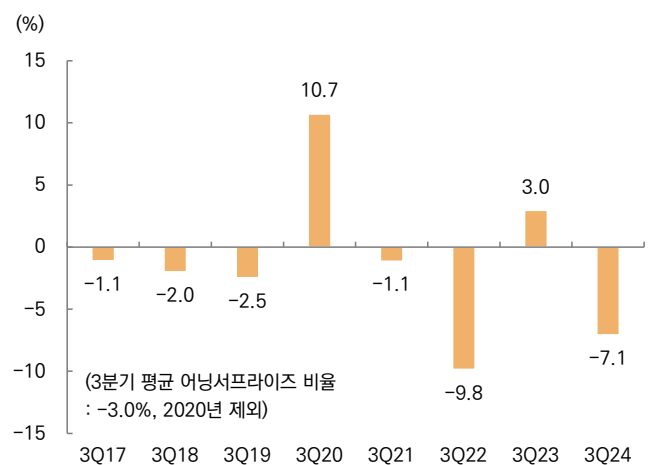
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 3Q25 영업이익 컨센서스 추이



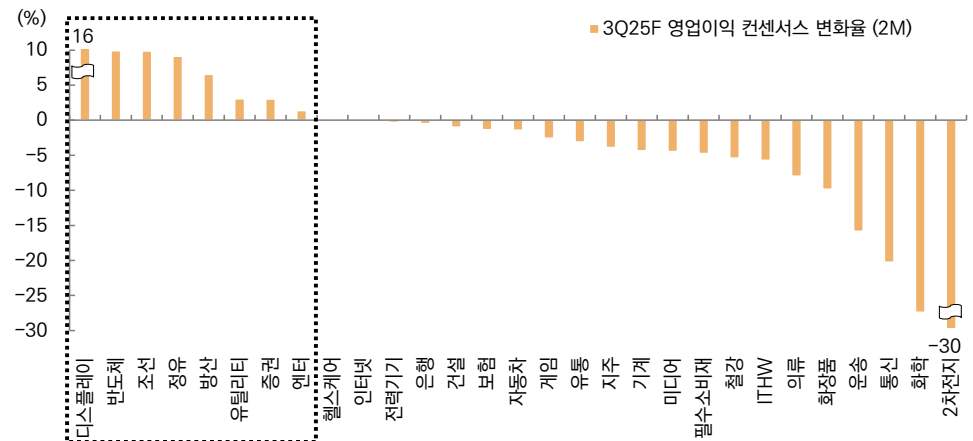
주: 2개월간 영업이익 컨센서스가 모두 존재하는 373개 기업 합산
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 과거 3분기 영업이익 서프라이즈 비율



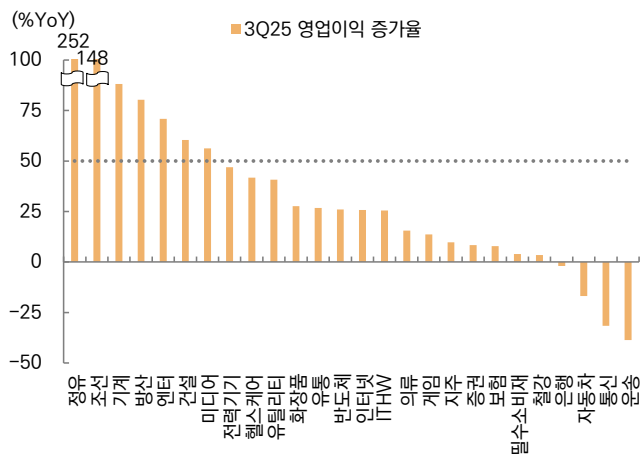
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 3Q25 영업이익의 컨센서스 변화율 (2M)



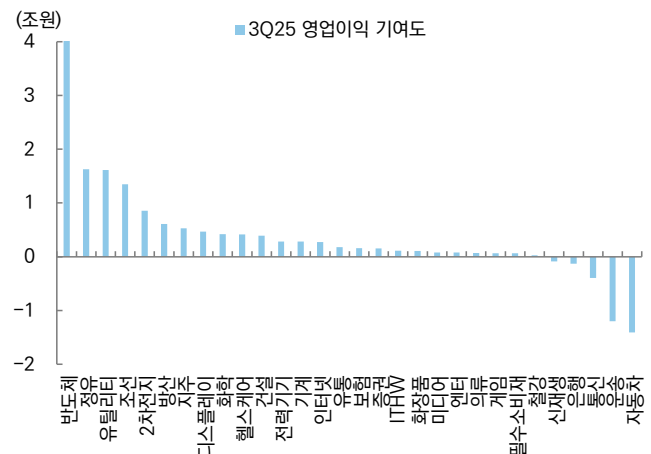
주: 금융 업종은 순이익 변화율 기준임. 3분기 컨센서스 데이터가 존재하는 기업 합산
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 3Q25 업종별 영업이익의 증가율



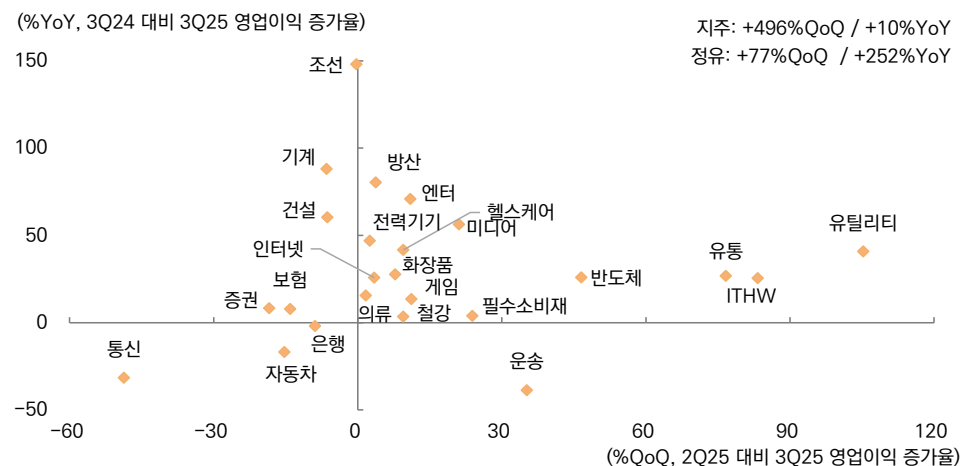
주: 디스플레이, 2차전지, 화학 업종은 흑자전환. 신재생 업종은 적자 전환
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 3Q25 업종별 영업이익의 기여도



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 업종별 3Q25 영업이익의 증가율(YoY, QoQ)



주: 화학, 2차전지, 디스플레이 업종은 연간, 분기 증가율 모두 흑자전환, 신재생 업종은 모두 적자전환
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

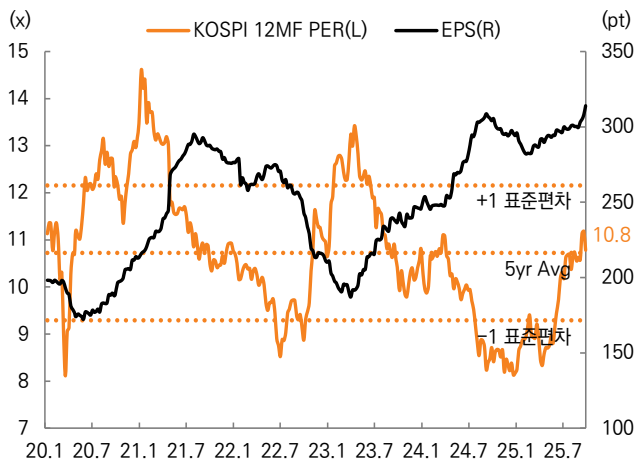
밸류에이션 리레이팅 조건

높아지는 PBR: COE ↓, ROE ↑

올해 코스피는 연초 이후 약 +41% 상승했다(9/26 기준). 이익보다는 그 중 밸류에이션 상승이 +32%p를 기여했다(이익 개선은 +7%p, 12개월 선행값 기준). 현재 코스피의 12개월 선행 PER은 10.8배로 5년 평균 수준이다. PBR(TTM)은 1.13배로 5년 평균의 +1표준편차를 상회하고 있다(그림11,12 참조).

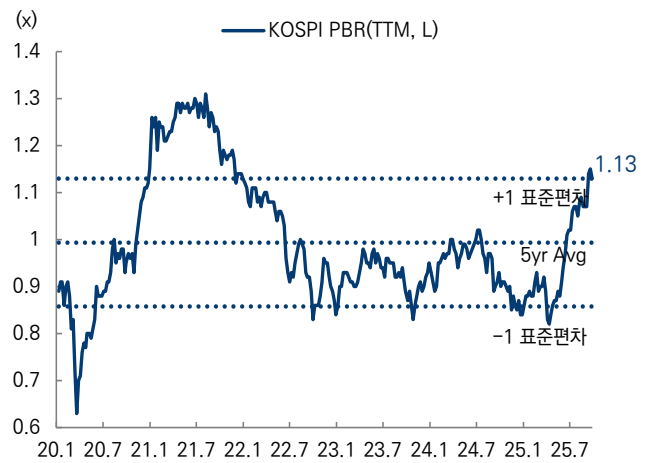
단기적으로 국내 증시의 밸류에이션 부담이 높아질 수 있는 국면이다. 그러나 지속적으로 언급한 대로 중장기적인 관점에서 기업 거버넌스 개선(→주식 리스크 프리미엄 하락)과 주주환원 확대(→ROE 개선) 추세로 국내 증시의 PBR은 높아질 수 있다고 판단된다.

그림 11. 코스피 12개월 선행 PER과 EPS



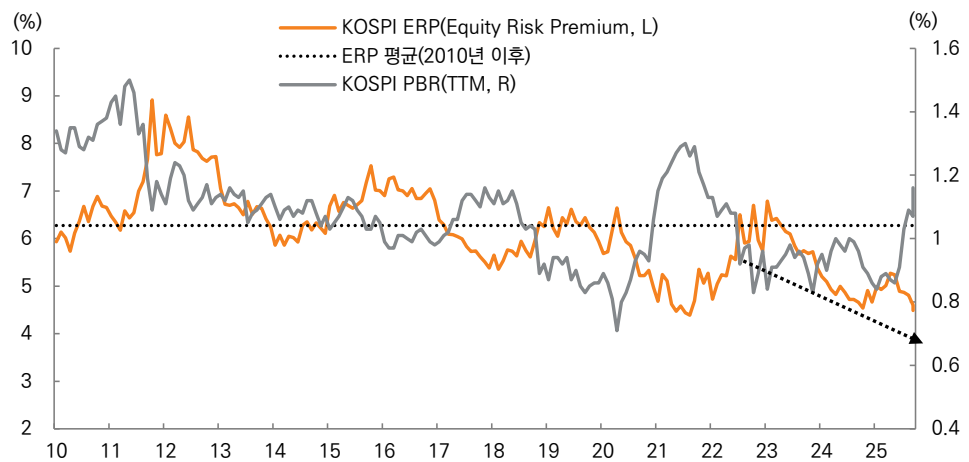
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 코스피 PBR(TTM)



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 한국 주식시장 리스크 프리미엄과 PBR

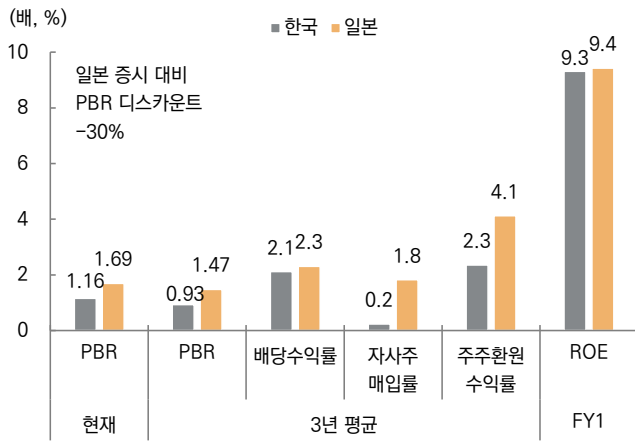


자료: Aswath Damodaran, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

국내 기업들과 유사한 ROE를 기록하고 있는 일본 주식 시장의 밸류에이션과 비교해 볼 수 있다. 일본 증시의 PBR은 1.65배로 KOSPI 대비 약 40%의 프리미엄을 받는다(3년 평균은 57%). 밸류에이션 차이는 주주환원 수익률에서 나타난다. 3년 평균 배당수익률은 한국이 2.1%, 일본이 2.3%로 비슷하지만 자사주 매입률은 0.2%, 1.8%로 총주주환원 수익률 관점에서 1.8%p 차이가 난다.

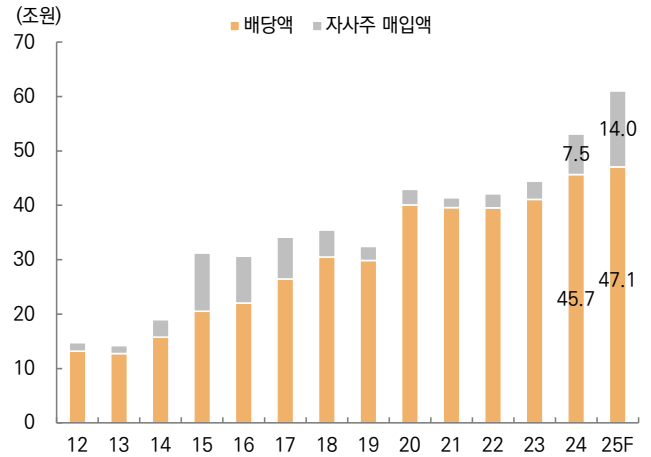
그러나 국내 기업들의 배당 및 자사주 매입 증가 흐름으로 주주환원 수익률의 차이는 점진적으로 줄어들 수 있다. 또한, 국내 기업들의 2025년 자사주 매입액은 9월까지 14조원을 기록해 지난해 7.5조원을 넘어섰다(시가총액 대비 0.5%). 일본과 비교했을 때에도 국내 증시의 PBR의 상승 여력은 남아있다고 판단된다(다음페이지 그림14,15 참조)

그림 14. 한국, 일본 주요 지표 비교



주: 3년 평균 배당성향은 한국 28.9%, 일본 34.7%
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 배당 + 자사주 매입 금액 추이



주1: 자사주 매입액은 2025.9까지 실제 금액, 배당액은 컨센서스 사용
주2: 2025년 자사주 매입률, 예상 배당수익률 각각 0.5%, 2.1%
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

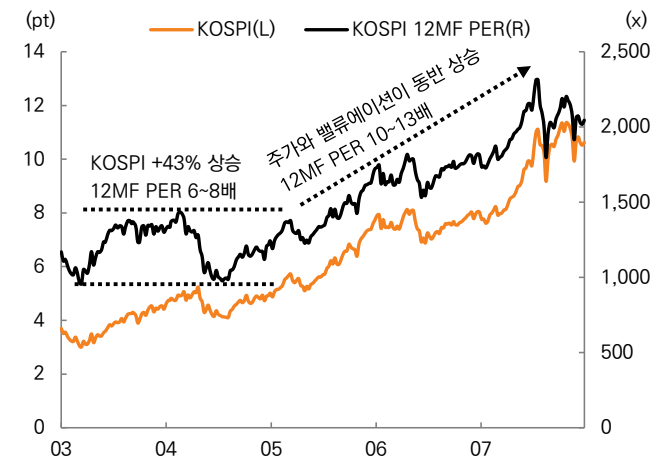
실적 변동성 축소가 핵심: 1) 업종 이익 기여도 변화, 2) 풍부한 현금흐름

기업 펀더멘탈 관점에서 밸류에이션 상승의 중요한 조건은 실적 변동성이다. 이익의 안정성이 높으면 성장성이 둔화되더라도 밸류에이션 리레이팅은 가능하다.

과거 코스피 밸류에이션과 주가가 함께 상승했던 2005~2007년 국면을 예로 들 수 있다. <그림 16>에서 코스피의 순이익 증가율이 가장 높았던 시기는 2003년 2분기~2004년 4분기였다(연평균 순이익 증가율: +155%). 이 기간에 KOSPI는 연평균 +21% 상승했고, PER은 6~8배 수준이었다.

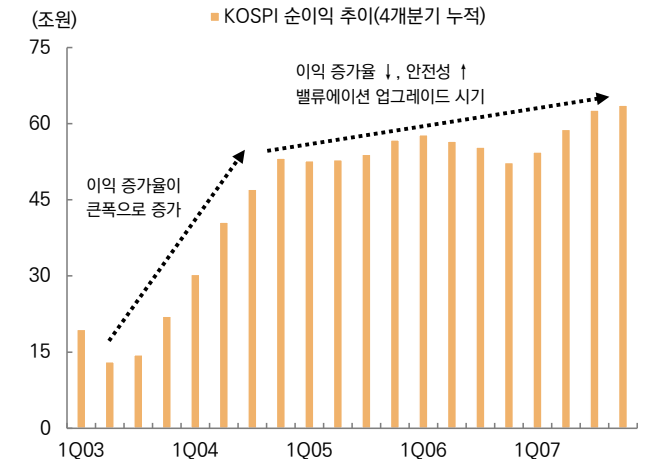
이후 2004년 4분기~2007년 4분기까지 KOSPI의 순이익 증가율은 연평균 +6.2%로 낮아졌다. 이익의 변동성도 2004년 4분기부터 낮아지기 시작했는데, 12개월 선행 PER도 6~8배에서 10~13배 수준으로 상승했다. 이기간 동안 KOSPI는 연평균 +28% 상승했고, 밸류에이션 리레이팅은 이익 성장기보다 안정기에 나타났다고 볼 수 있다(그림17~19 참조).

그림 16. 2003~2007년 KOSPI와 밸류에이션 추이



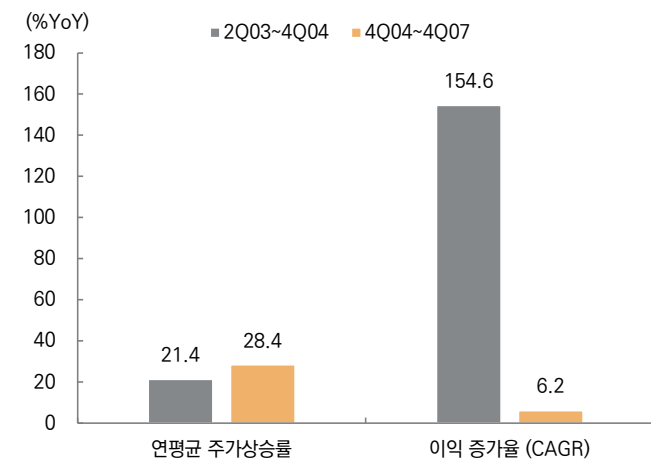
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 2003~2007년 코스피 순이익 추이



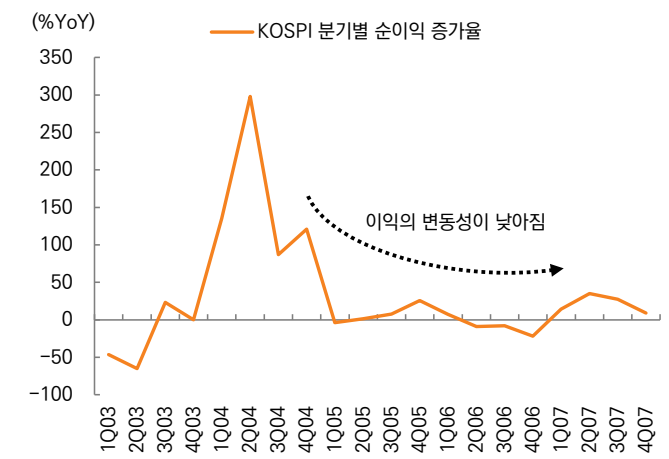
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 2003~2005년 vs 2005~2007년



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 2005년 이후 이익의 안정성이 높아짐



주: 4Q03은 흑자 전환
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

실적 관점에서 국내 증시의 밸류에이션 리레이팅을 기대해 볼 수 있다. 올해 순이익 증가율은 지난해 대비 둔화됐지만 방향성은 증가 추세고, 향후 이익의 변동성이 낮아질 것으로 예상되기 때문이다(그림20,21 참조).

이익 변동성이 낮아질 가능성이 높은 이유는 코스피를 구성하는 주요 업종들의 순이익 비중의 변화 때문이다. 경기에 민감해 이익 변동성이 큰 업종들의 이익 기여도는 낮아졌고, 성장성뿐만 아니라 안정성까지 높은 업종들의 기여도는 높아질 전망이다(그림22 참조).

과거 2000년 중반에는 정유, 화학, 철강 업종의 순이익 비중은 약 19%를 차지했다. 2010년 대에는 10% 초중반 수준으로 낮아졌고, 2025년~2027년에는 5%까지 하락할 것으로 예상된다. 자동차 업종도 2010년~2014년 22%에서 10%대로 낮아졌다.

반면, 다른 업종 대비 높은 밸류에이션을 받는 조선, 방산, 전력기기 업종의 순이익 비중이 2025년부터는 8% 수준까지 상승할 것으로 기대된다. 조선, 방산, 전력기기 업종은 수주잔업이기 때문에 이익의 변동성이 낮다. 또한, 소프트웨어, 헬스케어, 2차전지의 순이익 비중도 6%까지 높아질 전망이다.

그림 20. 국내 기업 분기별 순이익(1Q22~4Q26F)

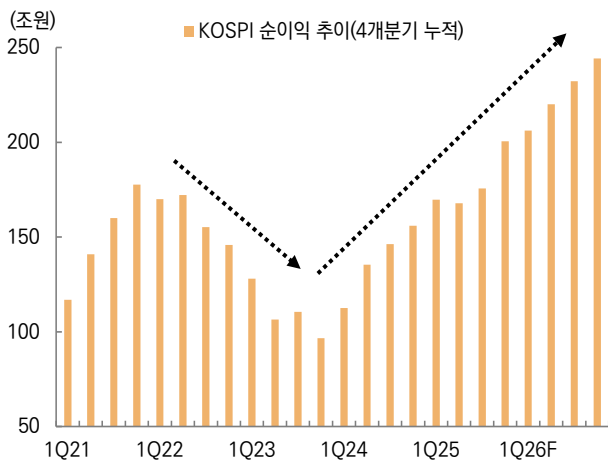
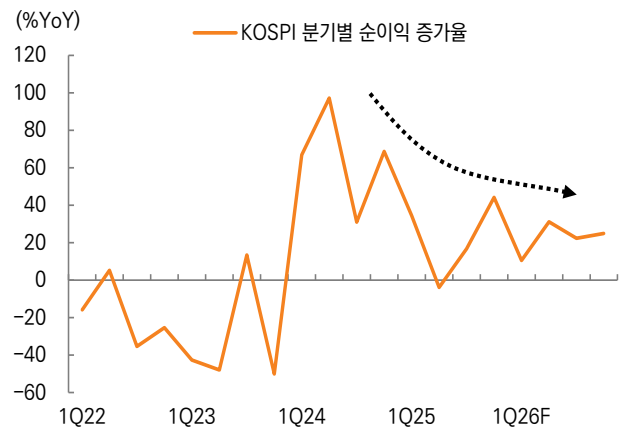


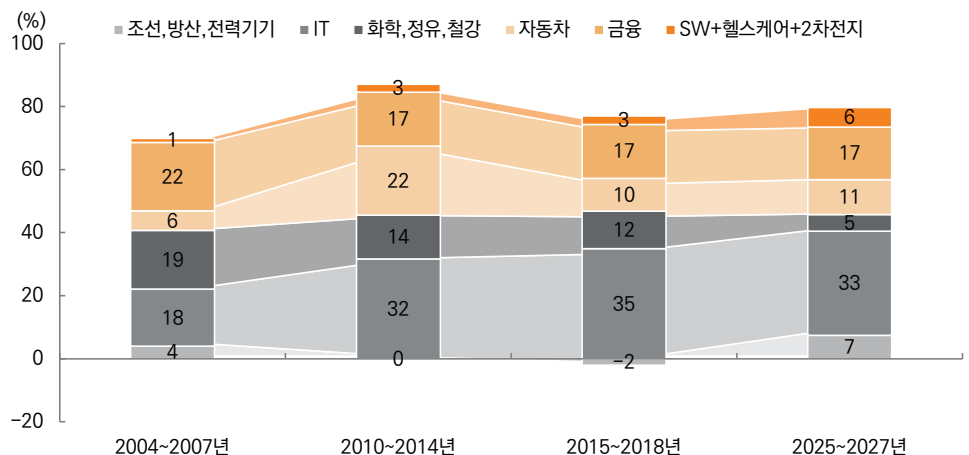
그림 21. 국내 기업 분기별 순이익 증가율(1Q22~4Q26F)



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

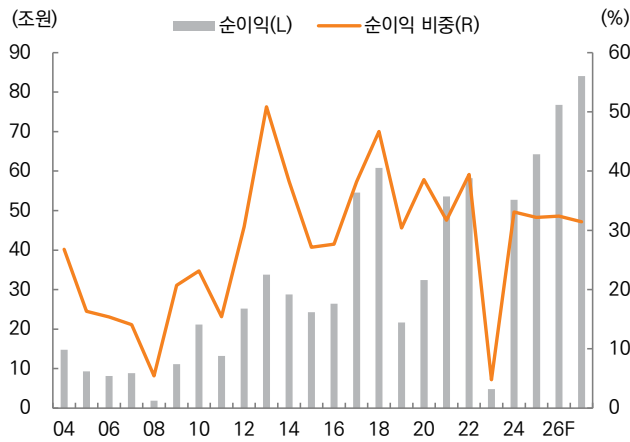
주: 4Q25F는 -30% 하향조정 감안한 수치 / 자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. 주요 업종별 순이익 비중 추이



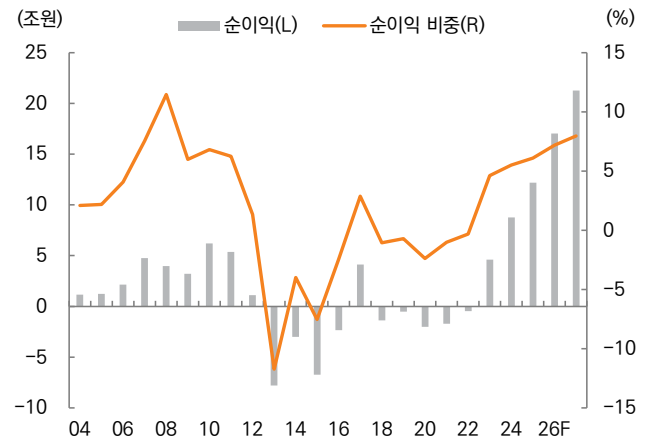
주: 해당 기간 동안 코스피 전체 순이익에서 각 업종이 차지하는 비중의 평균값
 자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. IT 순이익과 순이익 비중



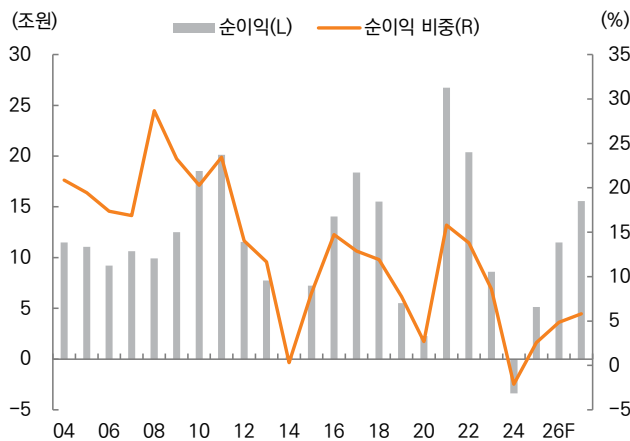
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. 조선, 방산, 전력기기 순이익과 순이익 비중



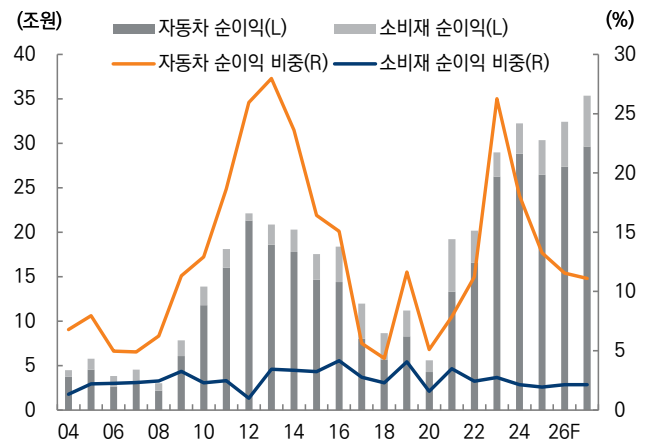
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 25. 화학, 정유, 철강 순이익과 순이익 비중



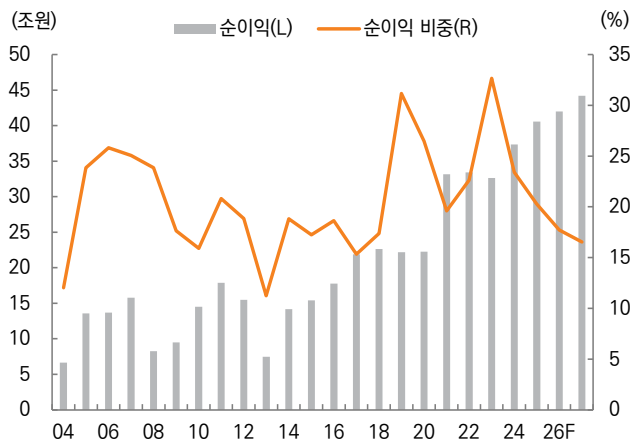
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 26. 자동차 + 소비재 순이익과 순이익 비중



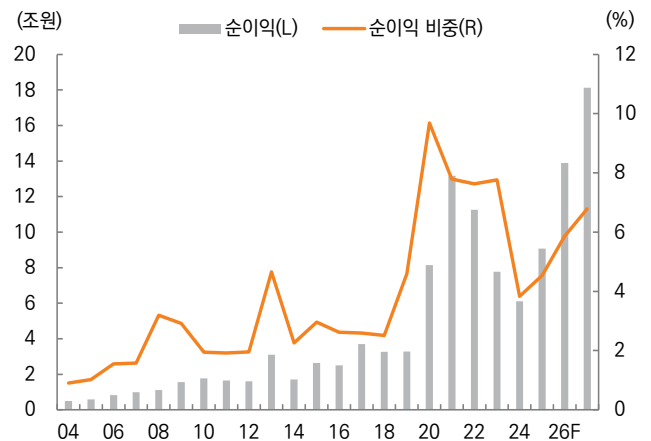
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 27. 금융 순이익과 순이익 비중



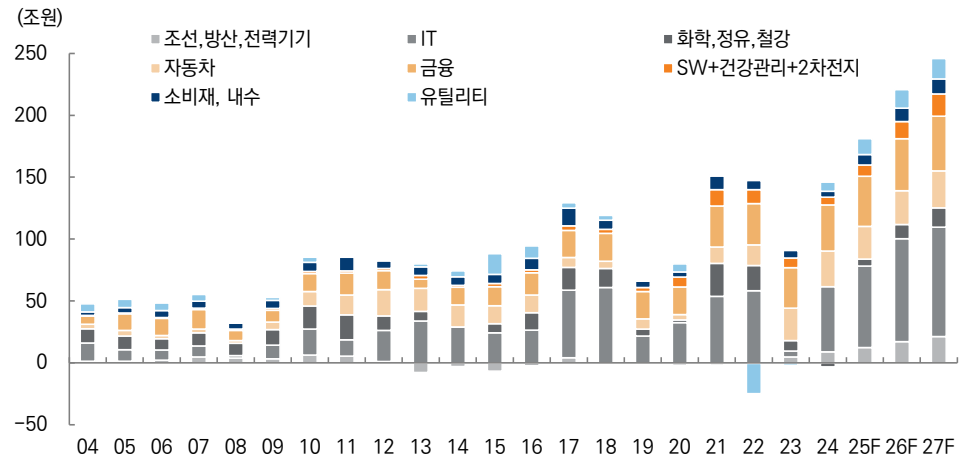
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 28. SW, 헬스케어, 2차전지 순이익과 순이익 비중



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 29. 업종별 순이익 기여도 추이



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

국내 기업들이 높아진 이익을 유지할 가능성이 높다고 보는 다른 이유는 풍부한 현금흐름 때문이다. 이익의 안정성은 잉여현금흐름을 통해 확보할 수 있다.

이익이 증가했더라도 현금흐름이 둔화되면 미래 이익에 대한 불확실성은 커질 수 있다. 잉여현금흐름(=영업활동 현금흐름-Capex) 둔화는 영업활동 현금흐름의 감소나 Capex가 증가할 때 나타난다. Capex가 증가한 기업은 미래 이익에는 긍정적일 수 있지만 단기 이익에는 부정적일 수 있다. Capex 증가는 단기 매출에 영향을 미치지 않지만 인건비, 감가상각비와 같은 비용들이 추가되어 단기 이익은 감소할 수 있다.

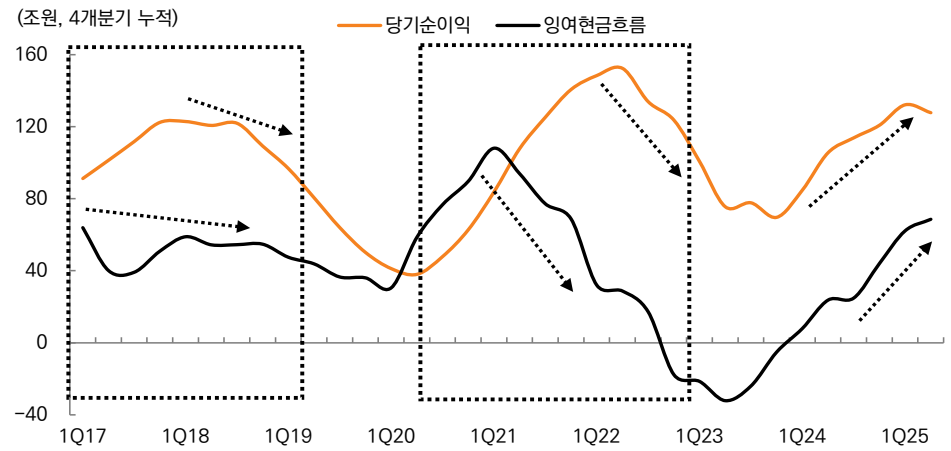
이익과 잉여현금흐름이 함께 증가한 기업은 향후 안정적인 성장세를 유지할 가능성이 높다. 높은 성장세를 이어가던 기업이 투자를 늘리지 않았다는 점은 적어도 현재 수준의 이익을 유지할 것이란 전망을 갖고 있기 때문이다.

또한, 이익이 주가에 미치는 직접적인 영향력은 크지만 현금흐름은 이익보다 선행하는 경향이 있다. 2017년에 기업들의 이익은 크게 증가했지만 현금흐름은 둔화됐다. 이후 2018년 하반기부터는 이익과 현금흐름이 함께 감소했다. 2021년~2023년 국면도 유사한 모습이다(다음페이지 그림30 참조).

그러나 현재는 이익과 현금흐름이 동시에 증가하는 국면이다. 영업활동 현금흐름이 증가했고, 설비투자가 크게 늘지 않았다. 잉여현금흐름 둔화 요인 중 하나인 운전자본(재고자산, 매출채권) 증가세도 둔화됐다. 재고자산 회전율도 소폭 상승했다(다음페이지 그림31,32 참조).

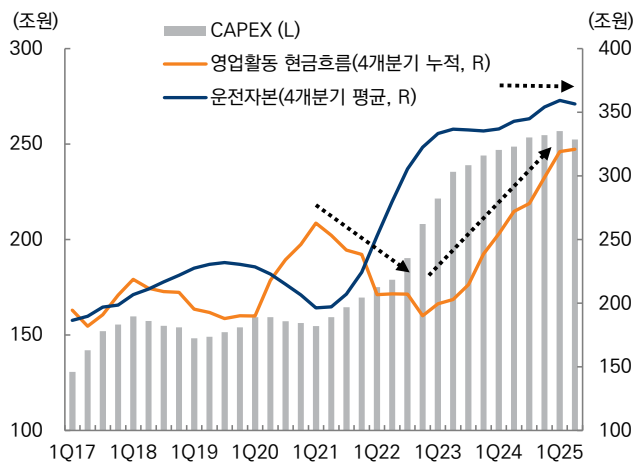
지난해 실적 턴어라운드 이후 현재는 높아진 실적을 유지시킬 수 있는 안정성에 주목해야 할 시점이다. 종합해보면, 1) 업종별 이익 기여도 변화와 2) 풍부한 현금흐름으로 국내 증시의 밸류에이션 리레이팅 가능성은 높다고 판단된다

그림 30. 국내 기업 잉여현금흐름과 순이익 추이



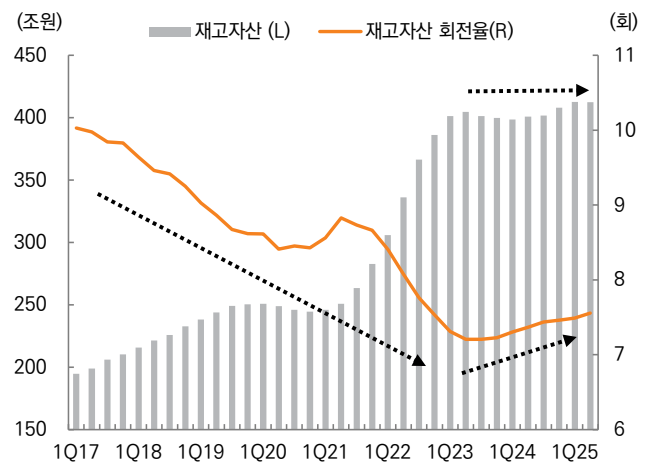
주: 1Q17~2Q25 데이터가 존재하는 제조업 기업 대상
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 31. 영업활동 현금흐름, CAPEX, 운전자본 추이



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 32. 국내 기업들의 재고 부담 완화



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

10월 전략: 이익모멘텀 + 이익안정성

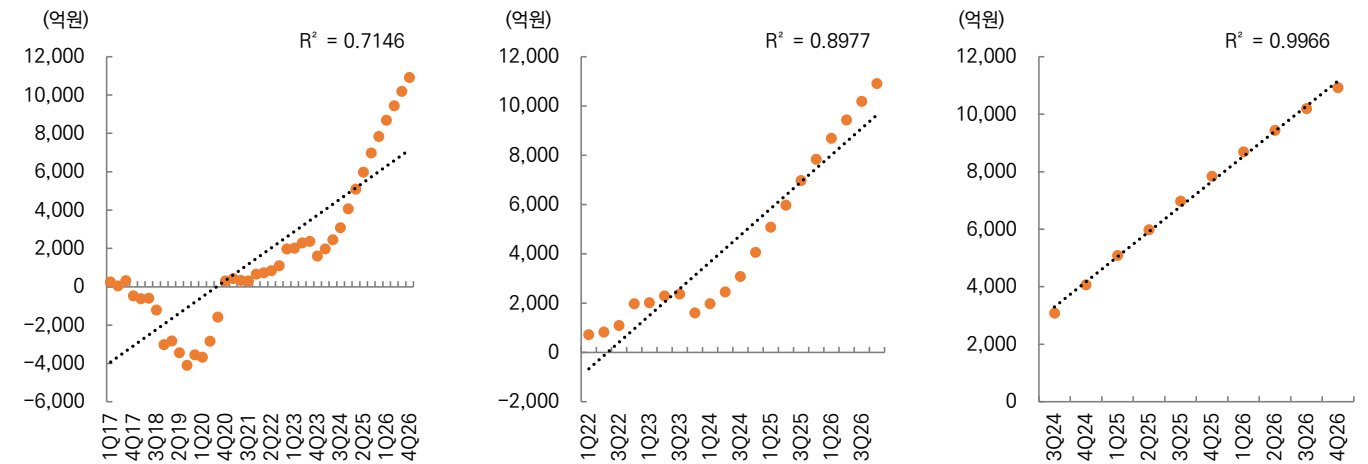
이익안정성이 높아진 기업에 주목

증시 활성화 정책 기대와 반도체 중심의 이익모멘텀 개선으로 지수 하락은 제한적인 범위 내에서 진행되겠지만 단기 급등에 따른 밸류에이션 부담과 인플레이 지표 등 대외 변수에 유의해야하는 시기다.

10월은 이익모멘텀이 긍정적인 업종이나 기업 중심으로 대응하는 전략이 유리하다. 또한, 이익 변동성이 낮고, 현금흐름이 풍부한 기업들은 밸류에이션 리레이팅 관점에서 긍정적이라고 판단된다.

시가총액 상위 5,000억원 기업 중에서 1) 3Q25F, 2025년, 2026년 순이익 증가 예상, 2) 2025년 1분기, 2분기 잉여현금흐름 개선 혹은 시가총액 대비 잉여현금흐름 비율 15% 이상, 3) 10개 분기(3Q24~4Q26F) 순이익 회귀식 결정계수(R-Squared)가 과거 대비 개선 혹은 0.95 이상인 기업들은 선정했다. 결정계수가 높을수록 순이익의 변동성이 낮다는 것을 의미한다(아래 예시 참고). 관련 기업을 다음페이지 <표 3>이 정리했다.

그림 33. 현대로템 분기별 순이익 변동성 변화

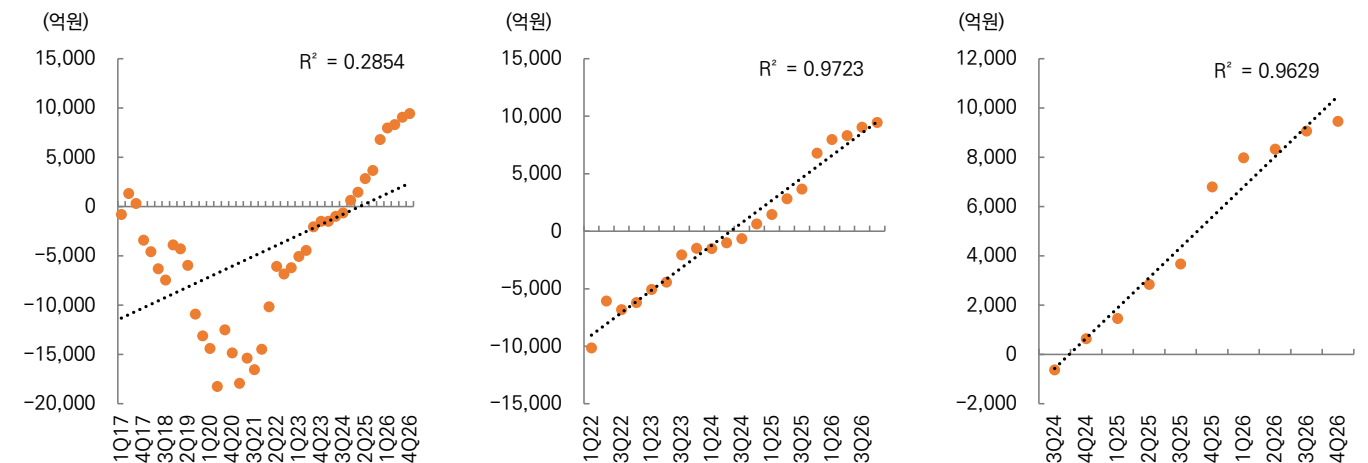


자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 34. 삼성중공업 분기별 순이익 변동성 변화



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 실적 변동성이 낮아 높은 밸류에이션 유지가 가능한 기업 (음영은 3Q25 실적 상향 기업)

(%, 조원, %YoY, 배)

종목코드	종목명	업종명	시가총액	주가상승률		순이익 증가율			순이익 변화율(2M)	잉여현금흐름 /시가총액	이익 안정성		밸류에이션	
				3M	YTD	3Q25F	2025F	2026F	3Q25F	2Q25	3Q24~ 4Q26	20개 분기	12MF PER	PBR (TTM)
A064350	현대로템	기계	23.2	8.0	327.6	95.5	92.7	29.3	2.1	2.6	1.00	0.90	23.6	8.6
A014680	한솔케미칼	화학	2.3	23.8	111.3	29.8	26.7	22.8	11.4	4.1	0.99	0.23	13.6	2.2
A114090	GKL	호텔/레저	1.0	6.1	42.5	147.8	84.8	10.0	-2.4	7.9	0.98	0.78	15.4	2.3
A009540	HD한국조선해양	조선	28.1	9.7	74.3	252.7	77.4	39.4	1.4	15.3	0.98	0.99	9.6	2.3
A214450	파마리서치	건강관리	6.0	15.7	120.2	104.1	104.8	36.1	12.6	1.9	0.98	0.89	28.1	10.9
A145020	휴젤	건강관리	3.6	-22.0	5.0	24.2	26.8	27.3	7.1	4.1	0.98	0.96	17.7	3.7
A278470	에이피알	화장품/의류	8.4	50.7	350.0	318.0	144.7	38.0	35.7	1.8	0.97	0.92	25.4	20.6
A010140	삼성중공업	조선	18.3	27.8	84.5	112.3	964.1	54.1	4.5	4.6	0.96	0.97	20.5	4.9
A443060	HD현대마린솔루션	조선	9.1	1.5	26.1	25.7	17.8	27.8	-0.4	2.8	0.95		26.5	12.5
A267260	HD현대일렉트릭	기계	20.5	17.6	49.0	44.6	31.7	24.7	-0.2	3.9	0.95	0.98	25.5	12.5
A032350	롯데관광개발	호텔/레저	1.4	6.6	135.3	흑전	적축	흑전	18.5	8.0	0.94	0.87	54.3	4.2
A033500	동성화인텍	화학	0.9	15.3	100.1	60.3	19.7	39.3		10.7	0.94	0.94	13.7	4.0
A010620	HD현대미포	조선	7.8	-1.9	44.8	흑전	116.7	81.4	34.8	4.3	0.93	0.75	19.9	3.6
A079550	LIG넥스원	상사/자본재	10.8	-6.3	122.7	52.8	45.4	28.0	-7.1	4.9	0.92	0.85	28.3	8.0
A004020	현대제철	철강	4.7	14.1	67.0	흑전	흑전	304.6	-4.0	16.1	0.91	0.37	11.7	0.2
A018260	삼성에스디에스	소프트웨어	12.5	-7.6	26.5	6.6	4.7	10.4	1.0	8.4	0.89	0.02	14.7	1.3
A015760	한국전력	유틸리티	23.2	-10.8	80.6	64.6	122.5	20.2	-7.4	14.5	0.89	0.78	2.5	0.6
A000660	SK하이닉스	반도체	245.0	14.9	93.5	43.8	63.6	18.5	5.3	6.4	0.88	0.62	6.7	2.7
A086280	현대글로비스	운송	12.6	22.7	42.7	8.9	56.6	5.7	1.6	15.4	0.86	0.76	7.1	1.4
A251270	넷마블	소프트웨어	5.3	3.3	20.3	212.5	1226.8	1.0	49.3	5.9	0.86	0.51	16.6	0.9
A100090	SK오션플랜트	에너지	1.5	32.3	88.0	0.5	101.4	75.7	2.6	2.8	0.82	0.35	28.9	2.0
A004370	농심	필수소비재	2.7	11.3	16.8	15.0	7.0	10.6	-10.6	6.0	0.80	0.61	14.6	1.0

주: 9월 26일(금) 종가 기준

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 SK하이닉스, HD한국조선해양, 삼성중공업, 현대로템, 에이피알 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.