

Comment

Market Strategy
1 November 2012

Market Issue

3Q12 실적발표 중간 점검: 시장의 초점은 내년으로

3분기 실적발표 중간 점검 결과, 2/3 가량의 기업이 컨센서스를 밑도는 실적을 기록하고 있음. 매출액 기준으로는 70% 이상의 기업이, EPS 기준으로는 60%의 기업이 시장 예상치를 하회(Bloomberg 컨센서스 기준). 흥미로운 점은 최근 실적발표 기업들의 주가 흐름임. 이들의 주가 흐름을 결정하는 변수는 금번 3분기 실적 서프라이즈 또는 어닝쇼크 여부보다는 올해 및 내년 연간 실적 가이드선 변화에 따라 영향을 받는 것으로 나타나고 있음. 이는 투자자들의 초점이 이미 올해 연간 및 내년 실적 가이드선에 초점이 맞춰져 있다는 의미임. 이런 관점에서 현재는 2012년과 2013년 연간 실적 가이드선이 동시에 상향되는 기업에 주목할 필요. 시가총액 대형주 중에서는 삼성전자, 삼성전기, LG디스플레이, 현대위아, 동부화재가, 시가총액 중형주 중에서는 GKL, CJ CGV, 하이트진로, 동아제약이 해당함.

3분기 기업실적 발표 중간 점검 결과

3분기 어닝시즌은 절반 가까이 진행된 상황. KOSPI 시가총액 상위 100개 기업 중 약 40개 기업, 시가총액 기준으로는 전체의 60% 이상이 3분기 실적발표를 완료함. 매출액 기준 70% 이상의 기업이, EPS 기준으로는 60% 이상의 기업이 시장 예상치를 하회했음. 섹터별로 보면 금융, 산업재, 소재 섹터가 가장 부진한 가운데 IT섹터가 상대적으로 선전함. 블룸버그 컨센서스 기준(EPS 기준)으로 금융은 대부분의 종목이 시장 예상치를 하회한 가운데 컨센서스 추정금액 대비 31% 가량 하회. 반면 IT의 경우 컨센서스 대비 16% 가량 상회했음.

실적 발표 이후 주가 흐름의 시사점

주목해 볼 점은 실적발표 한 기업들의 주가 흐름임. 실적 발표 이후 주가 흐름을 결정하는 주요 요인을 분석해 보면(실적발표 한 38개 기업 대상), 주가 설명력(R^2)이 높은 순으로는 3분기 어닝 서프라이즈 유무 보다는 연간 실적 추정치(ex. 2012, 2013년 순이익 등) 변화에 더욱 민감하게 반응하는 특징을 보이고 있음. 예컨대 실적 발표일 이후 1주일간 주가 수익률이 가장 좋았던 LG디스플레이의 경우(+7.5%) 같은 기간 2012년, 2013년 연간 순이익 전망이 각각 20% 이상 증가한 대표적 기업. 이러한 흐름이 시사하는 바는 투자자들의 초점은 이미 올해 연간 및 내년 실적 가이드선에 초점이 맞춰져 있다는 것임.

현재는 Growth에 대한 기대감이 주가에 반영되는 시기

실제 과거 주식시장과 당해 연도 기업이익의 성장률(Annual Earning Growth, YoY) 변화를 비교해 보면, 실적에 대한 눈높이 변화, 즉 기업이익 성장률 전망치 변화와 KOSPI 주가는 밀접하게 연동되는 것이 관찰됨. 2008년~2011년 KOSPI와 기업이익 성장률과의 상관계수는 0.7을 기록하고 있고, 2008년의 경우 상관계수가 0.9에 이를 정도로 실적 전망에 대한 변화가 주식시장의センチ멘트에 영향을 주었다는 것으로 해석이 가능. 현재는 3분기 실적부진의 여파로 올해 주식시장에 대한 기업이익 성장률 추정치가 하향 조정되고 있다는 점은 부담이지만, 이는 역설적으로 기업이익에 대한 실적전망 상황이 이루어지는 기업이 상대적으로 돋보일 수 있는 계기가 될 것으로 기대함.

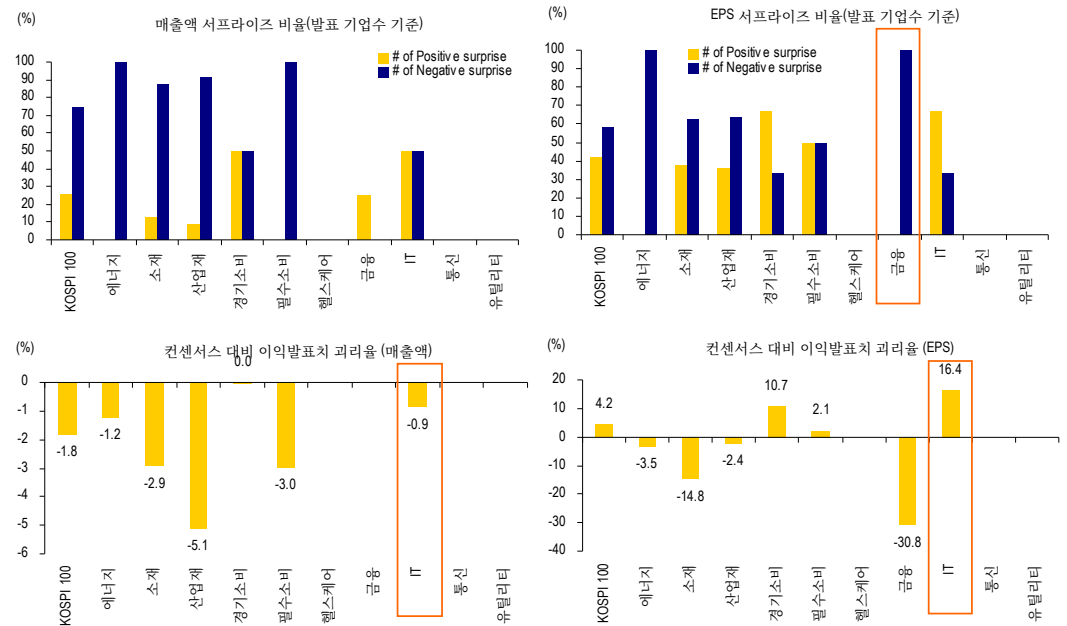
연말 및 내년에 대한 기대치가 올라가는 기업에 주목할 필요

3분기 실적발표도 일단락 되어 감에 따라 시장의 초점은 향후 기업이익 전망에 초점이 맞춰질 것. 실적 발표한 기업들의 주가 움직임이 올해, 내년 기업이익 추정치 변화와 연동성이 높다는 점을 감안시 현재는 2012년, 2013년 연간 추정치의 변화가 상향조정되는 기업들의 주가 모멘텀이 상대적으로 강할 수 있을 것으로 판단(종목선택의 기준은 2012년, 2013년 연간 지배주주 순이익 추정치 변화를 사용함). 시가총액 대형주(KOSPI 시가총액 상위 100위 이내) 중에서는 삼성전자, 삼성전기, LG디스플레이, 현대위아, 동부화재가 시가총액 중형주(KOSPI 시가총액 상위 100위~300위 이내) 중에서는 GKL, CJ CGV, 하이트진로, 동아제약이 해당함.

이진우, Quant Analyst
3774 1469
zeenu@miraeasset.com

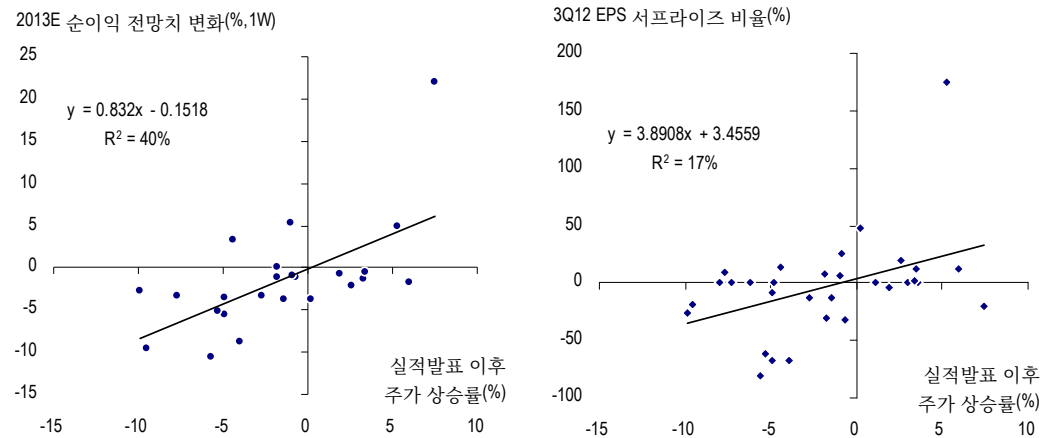
정의민
3774 3976
em.jung@miraeasset.com

Figure 1 KOSPI 3분기 실적 중간 점검: 매출액 기준 70% 이상, EPS 기준 60% 이상 기업이 예상치 하회



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 2 실적 발표 기업 주가 흐름: 3분기 어닝 서프라이즈 유무보다는 연간 실적 추정치 변화에 더 민감



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 3 2012년 3분기 실적 발표 기업 현황: 어닝서프라이즈 vs 어닝 쇼크

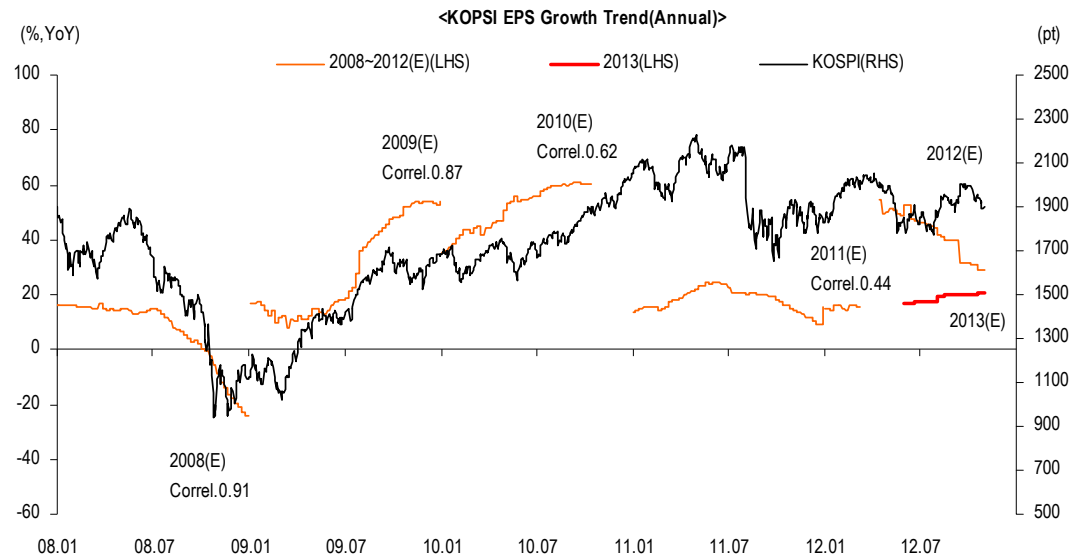
기업명	시가총액 (십억원)	Report Date	수익률(%)		3Q12 Sales(십억원,%)			3Q12 EPS(원,%)			추정치 변화(1W,%)	
			실적발표 1주일 전	발표 이후 ~현재	Actual	Est.	Surp(%)	Actual	Est.	Surp(%)	2012E NP	2013E NP
두산중공업	5,092	2012/10/26	-5.5	-5.7	2,196	2,407	-8.77	311	1,604	-80.6	-8.34	-10.49
OCI	3,661	2012/10/17	-6.1	-4.9	758	878	-13.67	568	1,771	-67.95	-8.52	-5.46
LG이노텍	1,545	2012/10/25	-3.2	-4.0	5	1,306	-99.58	177	547	-67.64	-27.67	-8.74
두산	2,652	2012/10/26	-5.3	0.8	1,026	1,124	-8.7	1,337	3,551	-62.35	-15.31	-14.4
두산인프라코어	2,774	2012/10/25	-5.3	-5.3	1,859	2,075	-10.38	146	375	-61.13	-4.06	-5.11
제일모직	4,908	2012/10/30	-2.4	3.0	1,488	1,503	-1.01	771	1,442	-46.52	0	0
외환은행	4,921	2012/10/19	-1.6	-5.6	751	751	0	195	318	-38.74	-1.38	-1.8
고려야연	8,331	2012/10/30	-1.6	1.1	1,282	1,298	-1.21	5,451	8,518	-36.01	0	0
하나금융지주	7,607	2012/10/19	3.5	-3.6		1,604	0	962	1,482	-35.07	-0.75	-2.02
삼성테크윈	3,034	2012/10/22	1.0	-7.3	692	798	-13.37	642	975	-34.21	0	0
삼성정밀화학	1,798	2012/10/24	-0.4	-0.7	369	379	-2.61	616	905	-31.9	-1.55	-1.12
에스원	2,493	2012/10/19	-2.9	-1.8	272	278	-2.38	617	880	-29.89	-3.14	-1.21
삼성카드	5,207	2012/10/15	-0.2	1.7	788	765	2.98	501	702	-28.67	-3.14	-13.13
제일기획	2,439	2012/10/25	1.5	-9.9	607	586	3.65	195	263	-25.86	-6.04	-2.73
KB금융	14,295	2012/10/26	-5.1	0.3		2,084	0	1,061	1,427	-25.63	-4.99	-4.98
LG디스플레이	11,772	2012/10/26	2.7	7.5	7,593	7,292	4.12	442	550	-19.57	22.56	21.97
삼성엔지니어링	5,860	2012/10/25	-10.3	-9.5	2,862	2,928	-2.26	3,083	3,780	-18.44	-8.9	-9.49
기아차	24,970	2012/10/26	-6.7	-2.7	11,625	11,325	2.65	2,047	2,365	-13.47	-2.95	-3.41
POSCO	30,036	2012/10/23	-1.1	-1.4	15,739	16,593	-5.15	8,295	9,545	-13.1	0.04	-3.67
KT&G	11,491	2012/10/18	-1.8	-6.2	1,063	1,122	-5.2	1,622	1,863	-12.91	0	0
LG상사	1,490	2012/10/25	-0.8	-4.9	3,318	3,494	-5.04	881	967	-8.88	-0.21	-3.57
SK이노베이션	14,887	2012/10/26	-4.5	1.9	18,507	18,737	-1.23	5,512	5,713	-3.52	-1.23	-0.82
SK하이닉스	17,214	2012/10/24	2.1	3.5	2,423	2,543	-4.71	3	87	0	0	5.56
현대모비스	26,964	2012/10/27	-9.6	3.3	7,467	7,266	2.76	8,419	8,206	2.6	-0.7	-1.43
삼성전기	7,036	2012/10/25	2.1	-1.0	2,183	2,054	6.26	1,862	1,753	6.23	5.65	5.31
LG생활건강	10,246	2012/10/24	3.7	-1.8	1,052	1,058	-0.58	5,793	5,400	7.29	-0.94	0.08
LG화학	20,113	2012/10/19	5.9	-8.0	5,834	5,920	-1.47	6,931	6,412	8.09	-0.09	-0.17
호남석유	7,200	2012/10/23	-1.0	-7.7	4,178	3,954	5.66	5,127	4,697	9.15	-3.68	-3.28
현대제철	6,757	2012/10/26	-5.7	0.3	3,410	3,534	-3.5	2,729	2,500	9.17	-2.63	-7.44
대한항공	3,523	2012/10/25	1.3	-2.9	3,400	3,537	-3.87	4,724	4,207	12.3	-7.48	-19.21
현대백화점	3,124	2012/10/29	-3.7	3.4	346	365	-5.07	2,808	2,493	12.64	-0.28	-0.56
현대건설	7,182	2012/10/26	0.3	6.0	3,319	3,280	1.19	1,546	1,370	12.83	0.79	-1.72
삼성전자	191,636	2012/10/05	1.8	-4.4	52,000	51,565	0.84	44,569	38,928	14.49	1.2	3.21
LG전자	12,519	2012/10/24	5.3	2.6	12,376	12,846	-3.66	960	799	20.13	-5.35	-2.04
삼성SDI	6,355	2012/10/30	-0.3	-4.9	1,503	1,510	-0.49	26,307	21,360	23.16	0.89	-0.4
현대차	50,113	2012/10/25	-1.5	-0.9	19,646	19,699	-0.27	9,831	7,786	26.27	0.3	-0.84
현대중공업	17,556	2012/10/25	-7.5	0.2	13,199	13,562	-2.67	9,599	6,500	47.66	0.36	-3.7
대우인터내셔널	4,726	2012/10/26	0.6	5.3	4,236	4,866	-12.95	1,151	418	175.56	27.52	4.92

주 1: 회색음영은 매출, EPS 모두 시장 예상치 하회 기업, 노란색 음영은 매출, EPS 모두 시장 예상치 상회 기업

주 2: 정렬 기준은 EPS 기준 서프라이즈 비율 하위 기업순

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 4 기업이익의 성장률 전망치 변화와 KOSPI 주가는 밀접하게 연동



주 1: Correlation(Correl) = KOSPI와 EPS Growth 사이의 상관계수

주 2: 2012년 EPS Growth 급증은 IFRS 회계기준 변경에 기인

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 5 2012년, 2013년 연간 이익 추정치 변화가 상향 조정되고 있는 기업에 주목

Name	Price		2012(Annual) (십억원)								2013(Annual) (십억원)								2013(Annual)(배, %)		
	종가 (KRW)	시가총액 (십억원)	Sales	OP	1W (%)	1M (%)	NP	1W (%)	1M (%)	Sales	OP	1W (%)	1M (%)	NP	1W (%)	1M (%)	P/E	P/B	ROE		
삼성전자	1,310,000	211,046	20,014	28,619	2.3	4.3	22,849	1.2	3.2	222,694	33,398	4.4	7.1	27,331	3.2	5.9	8.1	1.5	20.6		
삼성전기	93,400	7,054	7,877	643	6.6	8.0	477	5.7	5.8	8,608	715	5.6	6.6	533	5.3	6.0	13.7	1.7	13.1		
LG디스플레이	32,400	11,593	28,685	443	33.3	32.3	232	22.6	10.1	30,886	1,394	29.4	27.1	984	22.0	17.5	11.8	1.0	9.2		
현대위아	176,500	4,541	7,066	559	2.5	2.8	404	1.4	1.5	7,816	636	0.7	-0.5	472	0.7	-0.4	9.2	2.0	22.7		
동부화재	49,200	3,501	9,984	629	1.0	1.2	469	0.8	1.2	10,740	709	-0.7	-0.7	540	0.2	0.5	6.6	1.0	19.0		
하이트진로	32,250	2,260	2,122	218	24.1	21.1	141	32.8	29.1	2,239	239	17.2	15.0	144	30.6	27.3	15.2	1.3	9.4		
동아제약	113,000	1,258	950	74	6.6	7.9	54	9.4	10.2	1,022	96	5.5	6.5	68	6.3	6.9	19.6	1.5	8.6		
GKL	30,700	1,899	559	161	-0.5	-1.3	125	1.0	3.1	612	187	0.2	-0.2	145	0.3	-0.0	13.3	4.3	40.6		
CJ CGV	33,800	697	637	86	0.6	4.5	56	3.0	9.4	687	96	0.9	1.5	64	1.4	4.1	10.9	1.5	15.9		

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 미래에셋증권 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 미래에셋증권은 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 동 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. 작성자: 이진우, 정의민