



## 어닝 스트레스트 테스트(Earning Stress test)

### Why This Report

이래저래 KOSPI가 어려움을 겪고 있습니다. 환율, 북한 관련 이슈에 더해져 이제는 실적까지 꼼꼼히 챙겨봐야 할 국면인 것 같습니다. 금일 자료에서는 국내 증시의 체감지수가 낮아진 원인과 향후 전망을 제시해 드리도록 하겠습니다. 투자전략에 관련해서는 실적발표가 가장 중요하기 때문에 실적발표를 어떻게 봐야 할 것이며 생각해 볼 수 있는 투자아이디어를 제시하도록 하겠습니다.

#### 상대적으로 너무 낮아진 국내 증시 체감지수

- 명목지수는 국내 증시(KOSPI+KOSDAQ)의 시가총액이고, 체감지수는 국내 증시 시가총액에서 삼성전자의 시가총액을 차감한 것으로 정의. 명목지수 대비 체감지수의 상대강도의 흐름을 보면, 2011년 3분기부터 꾸준히 낮아지고 있고, 현재의 수준은 90.4%로 2000년 이후 최저 수준에 근접

#### 국내 증시의 이익불균형 심화로 체감지수 악화

- 국내 증시의 이익구조 불균형이 커지고 있다는 점이 체감지수에 부정적인 영향을 준 것으로 판단. 국내 상장기업(당사 유니버스 200종목 기준)의 순이익에서 삼성전자가 차지하는 비중은 2013년 전망치를 기준으로 30%에 육박. 삼성전자의 순이익 비중은 2007년을 저점(12.7%)으로 꾸준히 상승

#### [순이익 40조원 VS 70조원] 삼성전자를 제외할 경우 PER 수준은 2006년, 2009년과 유사

- 국내 증시에서 삼성전자를 제외한 국내 상장기업들의 12개월 예상PER은 9.6배, 2013년 순이익 추정치는 76조원
- 현재 삼성전자 제외 PER 수준은 2006년(10.6배)과 2009년(9.8배) 수준과 유사. 당시 삼성전자를 제외한 국내 상장기업 순이익 수준은 40조원대(2006년 42조원, 2009년 45조원)에 불과. 기업들의 이익 신뢰도가 추락했다는 점은 인정. 하지만 현재의 주가가 이익수준 대비 적정하다고 판단하기는 어려움

#### 실적이 주가의 명암을 갈라 놓을 수 있는 국면. 어닝 스트레스트 테스트를 통과할 수 있는 기업에 관심

- 국내 기업의 이익성장은 글로벌 대비 다이나믹하게 성장한다는 특징이 있음. 그러나 원화강세-엔화약세 국면에서 국내 기업 이익성장의 다이나믹은 약화. 실적에 대한 눈높이를 낮출 필요가 있음
- 투자전략 중 하나는 어닝 스트레스트 테스트(Earning Stress test)를 통해 생존할 수 있는 기업을 선택. 기업들의 2013년 분기별 순이익추정치가 현재 보다 -10%, -15%, -20% 둔화됐을 경우를 가정(어닝 스트레스트 테스트)해 기업의 이익싸이클(aoy, yoy) 양호한 종목을 선택하는 전략 필요

#### 어닝 스트레스트 테스트를 통과한 기업에 관심

- 현재 삼성전자를 제외하고 PER 을 추정하면 9.6배, 순이익 76조원. 현재 PER 은 순이익 40조원대와 유사
- 2013년 이익추정치가 낮아진다는 시나리오에도 이익성장이 유호한 기업에 관심

## 주식시장 투자전략

### 투자자와 주가를 힘들게 하는 것=신뢰를 잃어 버리는 것

지난 주중 나름 회복세를 보였던 KOSPI가 주 후반 대형기업들의 어닝쇼크(Earning Shock) 우려가 확산되면서 변동성이 크게 확대되는 모습을 보였다.

한 기업의 주가가 상승하기 위해서는 투자자들에게 장미빛 성장스토리를 보여주는 것도 중요하지만, 그에 못지 않게 이익에 대한 신뢰를 유지하는 것도 중요하다.

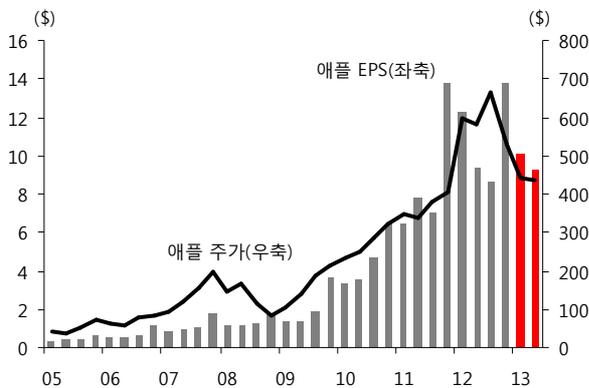
### 글로벌 증시에서 시가총액 1위와 2위를 다투고 있는 애플과 엑슨모빌의 사례를 한번 보자.

애플은 스마트폰으로 투자자들에게 장미빛 성장스토리를 보여줬다. 그러나 대표적인 제품인 아이폰 이후의 성장스토리는 불분명하다. 스마트 TV, 스마트 자동차 등이 거론되고 있지만 당장 투자자들에게 설득력이 있어 보이지는 않는다. 2013년 1분기와 2분기 EPS는 달러로 전분기 대비 각각 -27%와 -8%나 하락할 것으로 예상된다. 이를 반영하며 2013년 이후 주가도 -18%나 하락했다(그림1).

반면 엑슨모빌은 2013년 이후 주가가 3.1% 상승하며 애플 대비 상대적으로 양호한 모습을 보이고 있다. 엑슨모빌의 특징은 애플과 같이 대단한 성장스토리를 보여주지는 못하지만, 안정적이고 꾸준한 이익성장을 바탕으로 하고 있는 기업이다. 2011년 이후 분기별 EPS는 꾸준히 2달러 수준을 유지하고 있고, 2013년 1분기와 2분기도 2달러 내외의 안정적인 수준을 유지할 것으로 예상된다(그림2). 2달러는 2008년 금융위기 이전 최고 수준과도 유사하다.

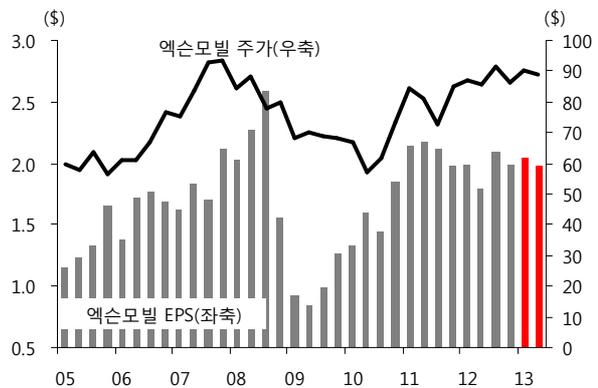
### 이익 신뢰의 차이가 주가의 차이를 만들 낸 대표적인 사례라고 볼 수 있다.

[그림 1] 투자자들에게 장미빛 미래를 보여줬지만, 향후 이익성장예 신뢰가 낮아지면서 애플 주가는 부진



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

[그림 2] 특별한 장미빛 미래는 보여주지 못했지만, 안정적인 이익 수준을 유지하는 엑슨모빌 주가는 상대적으로 양호



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

## 주식시장 투자전략

### 상대적으로 너무 낮아진 국내 증시 체감지수

국내 증시에서도 삼성전자의 이익은 예상치를 크게 상회하는 어닝서프라이즈를 기록했다. 그러나 투자자들은 삼성전자의 어닝서프라이즈에 별로 환호하는 모습을 보이고 않고 있다. 투자자들이 느끼는 체감지수를 한번 그려볼 필요가 있다.

명목지수는 국내 증시(KOSPI+KOSDAQ)의 시가총액이고, 체감지수는 국내 증시 시가총액에서 삼성전자의 시가총액을 차감한 것으로 정의할 수 있다. 연초 대비 명목지수와 체감지수는 각각 -2.0%와 -2.4% 하락했다. 큰 차이가 없어 보일 수도 있다(그림3).

그러나 명목지수 대비 체감지수의 상대강도의 흐름을 보면, 현재 상황이 얼마나 좋지 못한가를 쉽게 파악할 수 있다. 해당 지표는 2011년 3분기부터 꾸준히 낮아지고 있고, 현재의 수준은 90.4%로 2000년 이후 최저 수준에 근접해 있다. 2000년 이후 최저 수준은 2004년 3월~4월 88.1%(평균)로 당시 노무현 대통령 탄핵과 중국과 미국의 통화정책 스탠스 변경(금리 인상 및 긴축 발언) 등이 투자심리를 크게 위축시켰던 원인으로 작용했다.

2000년 이후 평균치가 96.3%라는 점을 감안 시 체감지수가 크게 악화되어 있다고 판단할 수 있다(그림4).

[그림 3] 국내 증시 명목지수와 체감지수: 명목지수와 체감지수 2013년 이후 하락폭은 큰 차이가 없어 보이지만



자료: KRX, 동양증권 리서치센터

[그림 4] 명목지수 대비 체감지수의 상대강도를 보면 2000년 이후 최저 수준에 근접해 있음



자료: KRX, 동양증권 리서치센터

### 국내 증시의 이익 불균형 심화로 체감지수 악화

국내 증시의 이익구조 불균형이 커지고 있다는 점이 체감지수에 부정적인 영향을 준 것으로 판단된다. 국내 상장기업(당사 유니버스 200종목 기준)의 순이익에서 삼성전자가 차지하는 비중은 2013년 전망치를 기준으로 30%에 육박하고 있다. 삼성전자의 순이익 비중은 2007년을 저점(12.7%)으로 꾸준히 상승하고 있다.

## 주식시장 투자전략

삼성전자의 이익 비중 확대로 시가총액 비중도 동반 상승하고 있다(그림5, 국내 증시에서 삼성전자 시가총액 비중은 2007년말 7.8%에서 현재 18.0%까지 상승). 앞서 제시한 애플과 엑슨모빌의 사례처럼 당연한 주식시장의 논리다. 안정적인 이익성장을 하는 기업에게 줄 수 있는 정당한 프리미엄(Premium)이라고 생각할 수 있다.

### [순이익 40조원 VS 70조원] 삼성전자를 제외할 경우 PER 수준은 2006년, 2009년과 유사

그렇다면 삼성전자를 제외한 다른 상장기업들의 디스카운트(Discount)는 정당할까?

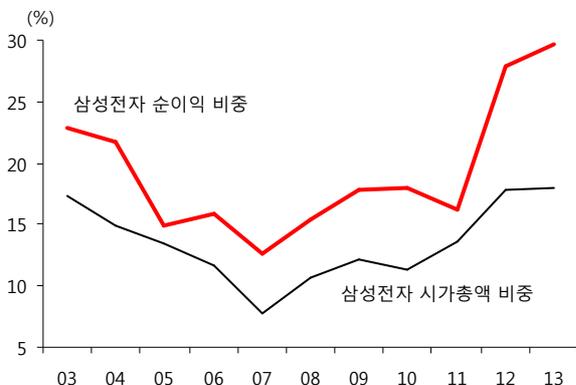
삼성전자를 제외한 국내 상장기업들의 12개월 예상 PER 은 9.6배다. 삼성전자를 제외한 국내 상장기업의 2013년 순이익 추정치는 76조원이다.

현재 삼성전자 제외 PER 수준은 2006년(10.6배)과 2009년(9.8배) 수준과 유사하다. 당시 삼성전자를 제외한 국내 상장기업 순이익 수준은 40조원대(2006년 42조원, 2009년 45조원)에 불과했다. 현재 2013년 순이익 전망치가 상당히 낙관적이고, 하향 조정 가능성이 있다고 해도 글로벌 경기가 침체에 빠지지 않는 이상 70조원을 넘는 순이익 추정치가 40조원대까지 하향 조정될 가능성은 희박하다(그림6).

삼성전자의 프리미엄은 정당하다. 그렇다고 다른 국내 기업들이 받고 있는 디스카운트도 정당하다고 보기는 어렵다. 기업들의 이익 신뢰도가 추락했다는 점은 인정할 필요가 있지만, 그렇다고 현재의 주가가 이익수준 대비 적정하다고 판단하기는 어렵다는 생각이 든다.

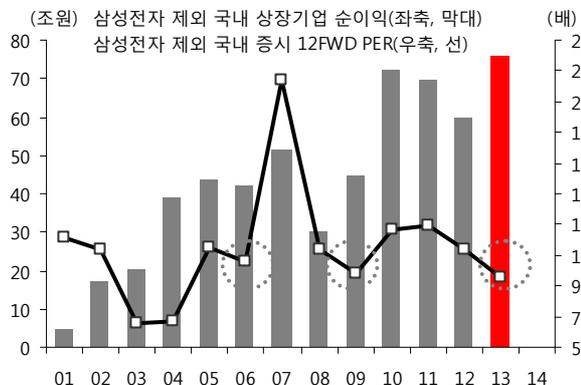
현재 주가 수준에서 '왜 주식 비중을 늘려야 하는가?'에 대한 답이 될 수 있을 것이다.

[그림 5] 국내 상장기업 순이익 중 삼성전자 비중은 꾸준히 증가하고 있고, 시가총액 비중도 동반 상승



자료: KRX, FN 가이드, 동양증권 리서치센터

[그림 6] 삼성전자를 제외한 국내 증시의 12개월 예상 PER은 9.6배. 순이익 수준이 40 조대에 불과했던 시기와 유사(13년 76 조원 예상)



자료: KRX, 동양증권 리서치센터

## 주식시장 투자전략

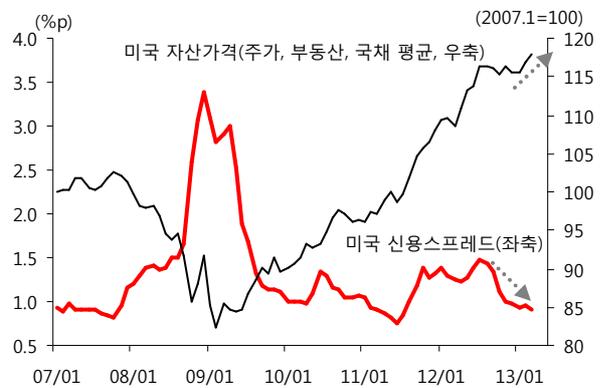
### 실적이 주가의 명암을 갈라 놓을 수 있는 국면(1) 미국

본격적인 실적 시즌에 진입한 만큼 기업들의 실적 발표가 증시의 희비를 결정할 것으로 보인다. 금주 초에는 씨티그룹(4/15일), 골드만삭스(4/16일), 뱅크오브아메리카(4/17일) 등과 같은 금융기관들의 실적 발표가 있고, 주 후반에는 인텔(4/16일), 구글(4/18일), 마이크로소프트(4/18일), GE(4/19일) 등과 같은 경기민감형 제조업들의 실적이 발표될 예정이다.

금융기관들의 실적이 딱히 좋다고 평가하기는 어렵다. 씨티그룹은 1분기 EPS가 전분기와 전년 동기대비 모두 증가할 것으로 예상되지만, 골드만삭스와 뱅크오브아메리카는 전분기와 전년 동기 대비 모두 감소할 것으로 전망된다. 그러나 **금융기관의 어닝쇼크 가능성이 낮다는 점에 주목할 필요가 있다.**

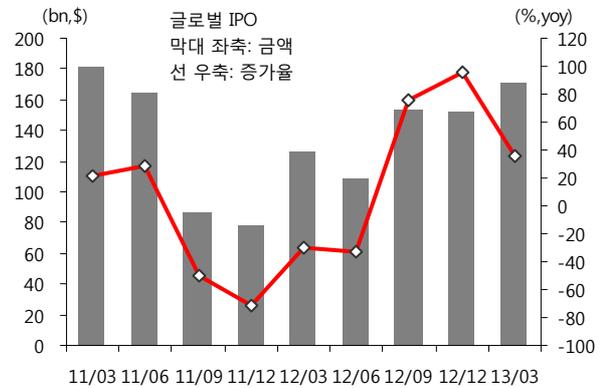
미국 자산(주식, 국채, 부동산)가격 상승은 금융기관의 보유 자산과 트레이딩 수익에 긍정적인 영향을 줬을 가능성이 높고, 신용스프레드 감소로 대손충당금과 같은 비용 부담이 낮아졌을 것으로 판단된다(그림7). 한편 글로벌 IPO 규모 증가, M&A 규모 견조한 흐름 유지 등을 감안 시 IB 부문의 실적도 상당히 양호한 수준을 기록했을 것으로 예상된다(그림8).

[그림 7] 미국 금융기관 보유자산 가격 상승, 대손충당금 감소 예상



자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

[그림 8] 미국 금융기관 IB 부문 실적도 양호할 것으로 전망



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

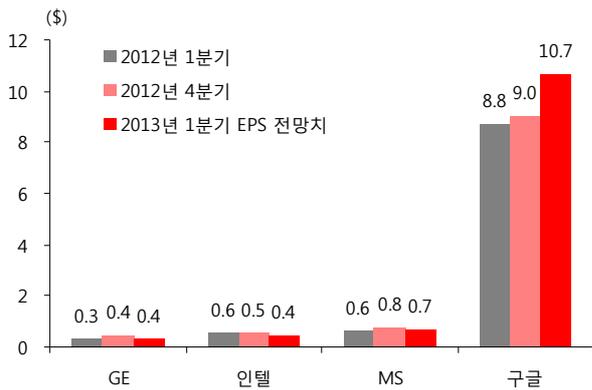
주요 제조업(非금융기관은 모두 제조업으로 간주)들의 실적도 살펴보면, 위에서 언급한 네 개의 기업 중 인텔 정도를 제외하면 양호한이익싸이클을 유지할 것으로 예상된다(그림9). **제조업도 금융기관과 마찬가지로 실적이 예상치를 하회할 가능성이 낮다.**

미국 제조업들은 글로벌 경기에 영향을 받는다. 인텔, 구글, 마이크로소프트, GE의 분기별 EPS와 글로벌 PMI 복합지수(제조업과 서비스업)는 유사한 흐름을 보인다는 점이 이를 증명하고 있다(그림10).

## 주식시장 투자전략

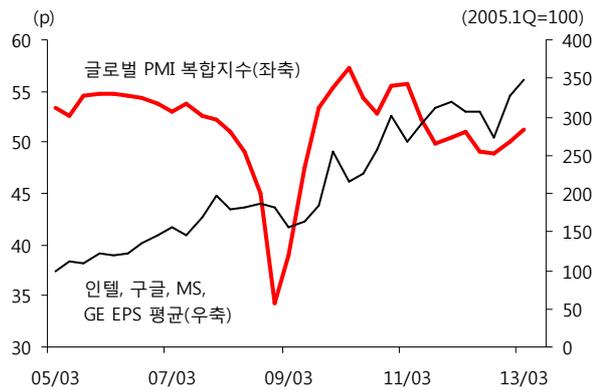
2013년 1분기 글로벌 PMI 복합지수는 상승세를 보였기 때문에 미국 주요 제조업들의 어닝쇼크 가능성은 낮아 보인다.

[그림 9] 미국 제조업들의 이익사이클은 상당히 양호한 흐름을 유지할 것으로 판단



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

[그림 10] 미국 기업들은 글로벌 경기에 영향을 받는데 1분기 글로벌 PMI 복합지수가 상승했다는 점을 감안 시 어닝쇼크 가능성 낮음



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

### 실적이 주가의 명암을 갈라 놓을 수 있는 국면(2) 국내

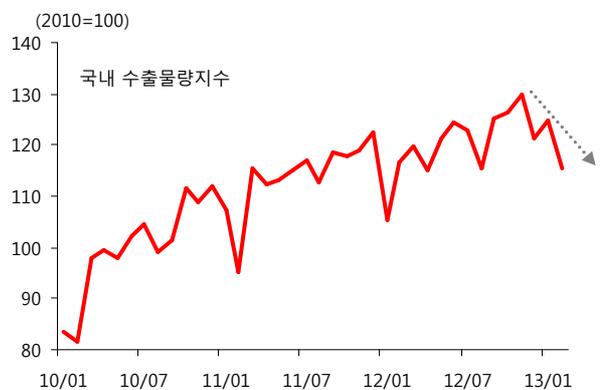
국내 기업들은 어떨까? 급격하게 진행된 원화강세-엔화약세는 국내 기업의 전반적인 실적에는 부정적인 영향을 줄 가능성이 있어 보인다. 국내 기업의 이익성장은 글로벌 대비 다이나믹하게 성장한다는 특징이 있다. 그러나 원화강세-엔화약세 국면에서 국내기업 이익성장의 다이나믹은 약화된다고(그림11). 2012년 4분기 원/엔환율 평균치는 100엔당 1,340원에서 2013년 1분기 1,180원으로 원화는 빠른 속도로 평가절상됐다.

[그림 11] 원화강세-엔화약세 국면에서 국내 이익성장 다이나믹 약화



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

[그림 12] 국내 기업들의 수출물량도 감소



자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

## 주식시장 투자전략

국내 수출물량지수도 2012년 11월을 정점으로 하락세를 보였다는 점을 감안 시 국내 기업들의 전반적인 실적이 예상치에 부합하거나 양호할 것이라는 기대를 접어들 필요가 있다(그림12).

### 국내 증시 투자전략: 어닝 스트레스트테스트를 통과할 수 있는 기업에 관심

현재와 같은 시점에서 고려해 볼 수 있는 투자전략 중 하나는 어닝 스트레스트테스트(Earning Stress test)를 통해 생존할 수 있는 기업을 선택하는 것이다.

실적 시즌 진입 후 투자자들을 불안하게 만드는 원인 중 하나는 발표되는 이익이 예상치를 하회할 가능성이 있다는 점과 이로 인해 기업의 성장싸이클이 악화될 수 있다는 점 때문이다.

따라서 기업들의 2013년 분기별 순이익추정치가 현재 보다 -10%, -15%, -20% 하향 조정됐을 경우를 가정(어닝 스트레스트테스트)해 기업의 이익싸이클(qoq, yoy 동시 고려)을 점검해 볼 필요가 있다. 이익추정치가 낮아질 것이라는 가정에도 불구하고 이익싸이클이 양호한 흐름을 보일 수 있는 기업에는 관심을 가질 필요가 있다.

당첨 퀀트파트의 유니버스 내 200종목을 기준으로 어닝 스트레스트테스트를 통과한 기업은 락앤락, 롯데하이마트, 만도, 전북은행, LS, 롯데케미칼, 현대그린푸드, 스카이라이프, 태광, KB 금융, 영원무역, LG 유플러스, 서울반도체 정도로 압축할 수 있다(자세한 내용은 Table1을 참고). 불확실한 실적시즌에 대비할 수 있는 전략 중 하나는 위에서 언급한 어닝 스트레스트테스트를 통과한 기업들이 될 가능성이 높다.

[Table1] 어닝 스트레스트테스트를 통과한 13개 기업들 목록과 결과 정리

기업명	2012년 분기별 순이익 증가율				어닝 스트레스트 테스트 (가정)	2013년 분기별 순이익 증가율				
	1분기 (%.yoy)	2분기 (%.yoy)	3분기 (%.yoy)	4분기 (%.yoy)		1분기 (%.qoq)	1분기 (%.yoy)	2분기 (%.yoy)	3분기 (%.yoy)	4분기 (%.yoy)
락앤락	47.8%	88.3%	6.7%	-36.7%	현재 추정치 기준	102.2%	0.2%	29.2%	14.8%	74.4%
					-10% 하향 조정 시	82.0%	-9.8%	16.2%	3.3%	57.0%
					-15% 하향 조정 시	71.9%	-14.8%	9.8%	-2.4%	48.2%
					-20% 하향 조정 시	61.8%	-19.8%	3.3%	-8.2%	39.5%

## 주식시장 투자전략

기업명	2012년 분기별 순이익 증가율				어닝 스트레시테스트	2013년 분기별 순이익 증가율				
	1분기 (%.yoy)	2분기 (%.yoy)	3분기 (%.yoy)	4분기 (%.yoy)		1분기 (%.qoq)	1분기 (%.yoy)	2분기 (%.yoy)	3분기 (%.yoy)	4분기 (%.yoy)
롯데하이마트	-56.4%	-66.9%	-18.1%	-80.5%	(가정)	335.9%	79.9%	117.9%	27.3%	489.2%
					현재 추정치 기준	335.9%	79.9%	117.9%	27.3%	489.2%
					-10% 하향 조정 시	292.3%	61.9%	96.1%	14.6%	430.3%
					-15% 하향 조정 시	270.5%	52.9%	85.2%	8.2%	400.8%
					-20% 하향 조정 시	248.7%	43.9%	74.3%	1.9%	371.4%

기업명	2012년 분기별 순이익 증가율				어닝 스트레시테스트	2013년 분기별 순이익 증가율				
	1분기 (%.yoy)	2분기 (%.yoy)	3분기 (%.yoy)	4분기 (%.yoy)		1분기 (%.qoq)	1분기 (%.yoy)	2분기 (%.yoy)	3분기 (%.yoy)	4분기 (%.yoy)
만도	3.3%	-18.0%	-58.0%	-37.7%	(가정)	76.9%	-11.3%	6.4%	104.2%	113.0%
					현재 추정치 기준	76.9%	-11.3%	6.4%	104.2%	113.0%
					-10% 하향 조정 시	59.2%	-20.2%	-4.3%	83.7%	91.7%
					-15% 하향 조정 시	50.4%	-24.6%	-9.6%	73.5%	81.0%
					-20% 하향 조정 시	41.5%	-29.1%	-14.9%	63.3%	70.4%

기업명	2012년 분기별 순이익 증가율				어닝 스트레시테스트	2013년 분기별 순이익 증가율				
	1분기 (%.yoy)	2분기 (%.yoy)	3분기 (%.yoy)	4분기 (%.yoy)		1분기 (%.qoq)	1분기 (%.yoy)	2분기 (%.yoy)	3분기 (%.yoy)	4분기 (%.yoy)
전북은행	-14.1%	3.3%	-62.1%	-66.1%	(가정)	530.2%	1.5%	6.6%	-6.0%	456.4%
					현재 추정치 기준	530.2%	1.5%	6.6%	-6.0%	456.4%
					-10% 하향 조정 시	467.2%	-8.7%	-4.1%	-15.4%	400.8%
					-15% 하향 조정 시	435.7%	-13.7%	-9.4%	-20.1%	372.9%
					-20% 하향 조정 시	404.2%	-18.8%	-14.7%	-24.8%	345.1%

기업명	2012년 분기별 순이익 증가율				어닝 스트레시테스트	2013년 분기별 순이익 증가율				
	1분기 (%.yoy)	2분기 (%.yoy)	3분기 (%.yoy)	4분기 (%.yoy)		1분기 (%.qoq)	1분기 (%.yoy)	2분기 (%.yoy)	3분기 (%.yoy)	4분기 (%.yoy)
LS	-1.6%	-21.4%	-130.2%	-73.9%	(가정)	167.1%	-18.6%	37.4%	172.8%	248.0%
					현재 추정치 기준	167.1%	-18.6%	37.4%	172.8%	248.0%
					-10% 하향 조정 시	140.3%	-26.7%	23.7%	145.5%	213.2%
					-15% 하향 조정 시	127.0%	-30.8%	16.8%	131.9%	195.8%
					-20% 하향 조정 시	113.6%	-34.9%	9.9%	118.2%	178.4%

## 주식시장 투자전략

기업명	2012년 분기별 순이익 증가율				어닝 스트레시테스트	2013년 분기별 순이익 증가율				
	1분기 (%.yoy)	2분기 (%.yoy)	3분기 (%.yoy)	4분기 (%.yoy)		(가정)	1분기 (%.qoq)	1분기 (%.yoy)	2분기 (%.yoy)	3분기 (%.yoy)
롯데케미칼	-59.3%	-103.1%	-56.1%	-95.9%	현재 추정치 기준	4654.9%	-56.2%	흑자전환	8.2%	8173.8%
					-10% 하향 조정 시	4179.4%	-60.6%	흑자전환	-2.6%	7346.4%
					-15% 하향 조정 시	3941.6%	-62.8%	흑자전환	-8.0%	6932.7%
					-20% 하향 조정 시	3703.9%	-65.0%	흑자전환	-13.4%	6519.0%

기업명	2012년 분기별 순이익 증가율				어닝 스트레시테스트	2013년 분기별 순이익 증가율				
	1분기 (%.yoy)	2분기 (%.yoy)	3분기 (%.yoy)	4분기 (%.yoy)		(가정)	1분기 (%.qoq)	1분기 (%.yoy)	2분기 (%.yoy)	3분기 (%.yoy)
현대 그린푸드	60.8%	6.6%	5.7%	-47.7%	현재 추정치 기준	52.7%	-28.3%	8.8%	16.2%	91.7%
					-10% 하향 조정 시	37.4%	-35.4%	-2.0%	4.6%	72.6%
					-15% 하향 조정 시	29.8%	-39.0%	-7.5%	-1.2%	63.0%
					-20% 하향 조정 시	22.2%	-42.6%	-12.9%	-7.0%	53.4%

기업명	2012년 분기별 순이익 증가율				어닝 스트레시테스트	2013년 분기별 순이익 증가율				
	1분기 (%.yoy)	2분기 (%.yoy)	3분기 (%.yoy)	4분기 (%.yoy)		(가정)	1분기 (%.qoq)	1분기 (%.yoy)	2분기 (%.yoy)	3분기 (%.yoy)
스카이 라이프	65.5%	130.1%	106.7%	148.4%	현재 추정치 기준	73.9%	75.7%	103.8%	50.9%	98.6%
					-10% 하향 조정 시	56.5%	58.1%	83.5%	35.8%	78.8%
					-15% 하향 조정 시	47.8%	49.3%	73.3%	28.3%	68.8%
					-20% 하향 조정 시	39.1%	40.5%	63.1%	20.7%	58.9%

기업명	2012년 분기별 순이익 증가율				어닝 스트레시테스트	2013년 분기별 순이익 증가율				
	1분기 (%.yoy)	2분기 (%.yoy)	3분기 (%.yoy)	4분기 (%.yoy)		(가정)	1분기 (%.qoq)	1분기 (%.yoy)	2분기 (%.yoy)	3분기 (%.yoy)
태광	1679.9%	406.7%	-38.7%	-43.2%	현재 추정치 기준	37.5%	15.3%	29.5%	115.3%	111.4%
					-10% 하향 조정 시	23.7%	3.7%	16.6%	93.8%	90.3%
					-15% 하향 조정 시	16.8%	-2.0%	10.1%	83.0%	79.7%
					-20% 하향 조정 시	10.0%	-7.8%	3.6%	72.2%	69.2%

## 주식시장 투자전략

기업명	2012년 분기별 순이익 증가율				어닝 스트레시테스트	2013년 분기별 순이익 증가율				
	1분기 (%.yoy)	2분기 (%.yoy)	3분기 (%.yoy)	4분기 (%.yoy)		1분기 (%.qoq)	1분기 (%.yoy)	2분기 (%.yoy)	3분기 (%.yoy)	4분기 (%.yoy)
KB금융	-20.4%	-33.0%	-29.2%	-35.1%	(가정)	248.5%	-17.9%	-11.1%	16.6%	193.1%
					현재 추정치 기준	213.7%	-26.1%	-20.0%	5.0%	163.8%
					-10% 하향 조정 시	196.2%	-30.2%	-24.4%	-0.9%	149.1%
					-20% 하향 조정 시	178.8%	-34.3%	-28.9%	-6.7%	134.5%

기업명	2012년 분기별 순이익 증가율				어닝 스트레시테스트	2013년 분기별 순이익 증가율				
	1분기 (%.yoy)	2분기 (%.yoy)	3분기 (%.yoy)	4분기 (%.yoy)		1분기 (%.qoq)	1분기 (%.yoy)	2분기 (%.yoy)	3분기 (%.yoy)	4분기 (%.yoy)
영원무역	38.9%	16.2%	2.9	-75.5%	(가정)	344.8%	2.0%	7.2%	15.2%	461.8%
					현재 추정치 기준	300.4%	-8.2%	-3.5%	3.7%	405.8%
					-10% 하향 조정 시	278.1%	-13.3%	-8.9%	-2.1%	377.5%
					-20% 하향 조정 시	255.9%	-18.4%	-14.2%	-7.8%	349.4%

기업명	2012년 분기별 순이익 증가율				어닝 스트레시테스트	2013년 분기별 순이익 증가율				
	1분기 (%.yoy)	2분기 (%.yoy)	3분기 (%.yoy)	4분기 (%.yoy)		1분기 (%.qoq)	1분기 (%.yoy)	2분기 (%.yoy)	3분기 (%.yoy)	4분기 (%.yoy)
LG 유플러스	-61.4%	-190.9%	-167.9%	-82.4%	(가정)	(흑자전환)	73.3%	(흑자전환)	(흑자전환)	(흑자전환)
					현재 추정치 기준		56.0%			
					-10% 하향 조정 시		47.3%			
					-20% 하향 조정 시		38.7%			

기업명	2012년 분기별 순이익 증가율				어닝 스트레시테스트	2013년 분기별 순이익 증가율				
	1분기 (%.yoy)	2분기 (%.yoy)	3분기 (%.yoy)	4분기 (%.yoy)		1분기 (%.qoq)	1분기 (%.yoy)	2분기 (%.yoy)	3분기 (%.yoy)	4분기 (%.yoy)
서울반도체	-77.7%	-54.4%	-87.2%	-55.7%	(가정)	(흑자전환)	541.7%	258.0%	1481.5%	(흑자전환)
					현재 추정치 기준		477.5%	222.2%	1323.4%	
					-10% 하향 조정 시		445.4%	204.3%	1244.3%	
					-20% 하향 조정 시		413.3%	186.4%	1165.2%	

자료: Fn 가이드, 동양증권 리서치센터