

투자포커스

4분기 실적시즌 대응 전략. 유망 업종과 종목추출

Strategist 이경민 769-3840 kmlee337@daishin.com

투자자들의 관심은 2015년 실적으로 이동. 주가는 이미 반영하기 시작

※ 실망스러운 4분기 실적시즌

지난주 목요일 현대차를 시작으로 본격적인 실적시즌에 돌입했다. 하지만, 지금까지 결과는 실망스럽다. 1월 26일까지 실적 가이드스가 있는 13개 기업의 합산 실적을 보면, 영업이익과 순이익은 각각 -12.4%, -34.8% 컨센서스를 하회했다. 이로 인해 실적/밸류에 따른 종목별 변동성 확대가 뚜렷하다. 당분간 실적 불확실성에 대한 경계심을 유지할 필요가 있다.

첫째, 다수 종목에서 낮아진 눈높이마저 하회하며 실적에 대한 신뢰도가 약해지고, 둘째, 일회성 비용을 감안하더라도 추가적인 실적 하향조정 가능성도 배제할 수 없고, 셋째, 4분기 실적 부진이 올해 1분기 실적 하향조정세로 이어지는 양상이기 때문이다

※ 실적 쇼크 이후 엇갈린 주가 흐름. 이미 2015년 실적을 반영하기 시작했다

한편, 이번 어닝시즌에서 눈에 띄는 부분은 2015년 실적 전망치가 상향 조정되고 있다는 점이다. 2015년 실적 기대감이 여전히 유효함을 보여준다. 즉, 4분기 실적시즌에 몰입되기보다는 2015년 실적에 포인트를 맞춘 전략이 필요함을 시사한다.

실제로 실적 발표를 마친 종목들을 중심으로 투자자들의 관심은 2015년 실적으로 빠르게 이동하고 있다. 실적 발표 이후 가장 높은 수익률을 기록한 종목은 LG화학, 현대건설이다. 4분기 실적 쇼크에 흔들리기 보다는 2015년 1분기, 연간 실적 개선 기대감에 강한 반등세를 보였다. 2015년 실적을 빠르게 반영하기 시작한 것이다.

이제부터 전략의 포인트는 4분기 실적이 아니라 2015년 실적이다.

※ 2015년 실적을 감안한 유망 업종 : 운송, 반도체/장비, 디스플레이, 내구재/의류

이에 2015년 1분기, 연간 이익모멘텀과 최근 이익전망 추이를 점검했다. 그 결과 운송, 반도체/장비, 디스플레이, 내구재/의류가 유망업종으로 추출되었다. 운송, 반도체/장비는 유가하락, 환율 수혜를, 디스플레이, 내구재/의류 업종은 업황 개선, 중국 춘절 수혜를 기대할 수 있다는 점도 매력적이다.

흥아해운, 아시아나항공, 휠라코리아, LG디스플레이, 삼성전자, 한진칼, 쿠쿠전자, 코스맥스 등 11개 종목이 유망 업종내 이익 모멘텀 개선세가 뚜렷한 것으로 나타났다.

본격적인 실적시즌 돌입. 실망스러운 4분기 실적시즌

지난주 목요일 현대차를 시작으로 본격적인 실적시즌에 돌입했다.
하지만, 그 시작이 좋지만은 않다. 아니 상당히 부정적이다.

지난주 KOSPI 대표주라 할 수 있는 현대차, 기아차가 실적 쇼크를 기록했고, 대림산업, 현대건설, LG화학도 충격적인 4분기 실적을 공개했다.

1월 26일까지 실적 가이드언스가 있는 13개 기업의 실적을 보면, 영업이익 기준 8개 기업이 예상치를 5% 이상 하회했고, 순이익 기준으로는 대한유화를 제외한 12개 기업이 예상치를 밑돌았다.

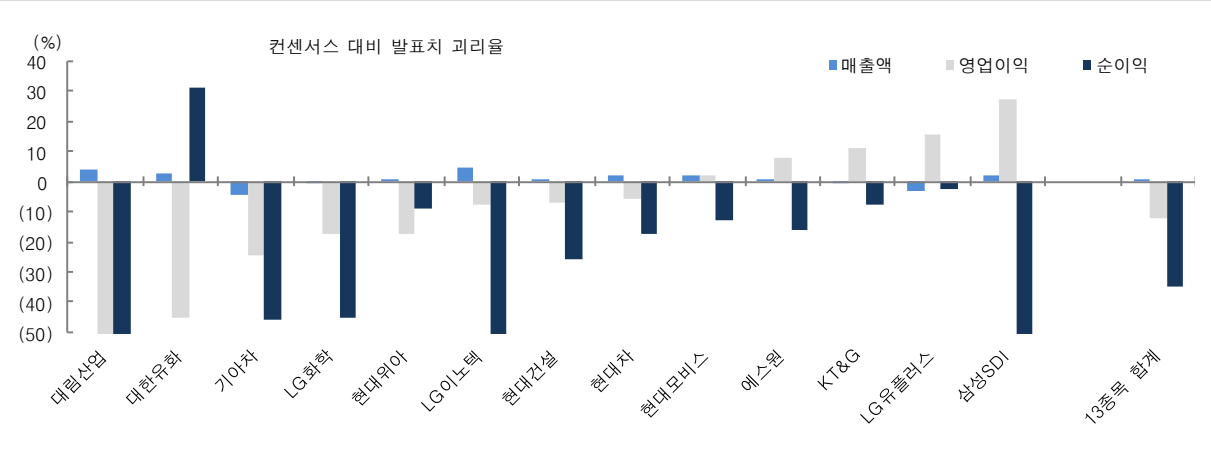
13개 기업의 합산 실적을 보면, 매출액은 예상치에 부합(+0.28%)했지만, 영업이익과 순이익은 각각 -12.4%, -34.8% 컨센서스를 하회했다.

이로 인해 실적 불확실성이 큰 업종/종목에 불안심리가 가중되고 있고, 밸류에이션 부담 큰 업종에는 차익매물이 집중되는 등 실적/밸류에 따른 종목별 변동성 확대가 뚜렷하다.

아직 4분기 실적시즌이 진행 중이다. 따라서 실적에 대한 불안심리는 당분간 이어질 수 밖에 없을 것이고, 경계심을 늦춰서는 안 될 것이다.

첫째, 다수 종목에서 낮아진 눈높이마저 하회하며 실적에 대한 신뢰도가 약해지고,
둘째, 일회성 비용을 감안하더라도 추가적인 실적 하향조정 가능성도 배제할 수 없고,
셋째, 4분기 실적 부진이 올해 1분기 실적 하향조정세로 이어지는 양상이기 때문이다.

그림 1. 어닝쇼크로 시작된 4분기 실적시즌



주: 각 항목별 예상치 대비 실적치 괴리율 산출
자료: WiseFn, 대신증권 리서치센터

4분기 실적시즌 경계요인 1. 자신감을 잃어가고 있다

[그림 2번]은 이번주 실적발표가 예정된 기업들의 4분기 영업이익 전망치 변화율(1개월 컨센서스 기준, 연초 이후)이다.

컨센서스가 있는 18개 기업 중 12개 기업의 영업이익 전망치가 연초대비 하향조정되었다.

그동안 기대했던 SK하이닉스를 비롯한 IT 기업들도 최근들어 기대심리가 악화되는 모습이다. 지난주 현대차, 기아차, 대림산업, 이번주 LG화학 등 대다수 종목들이 낮아진 눈높이마저 하회했기 때문이다.

즉, 연이은 실적쇼크가 그동안의 자신감을 잃게 만들고 있다.

이러한 자신감 약화, 불안심리 확대는 1월 27일 삼성물산 급락(-4.6%)에서도 잘 나타난다.

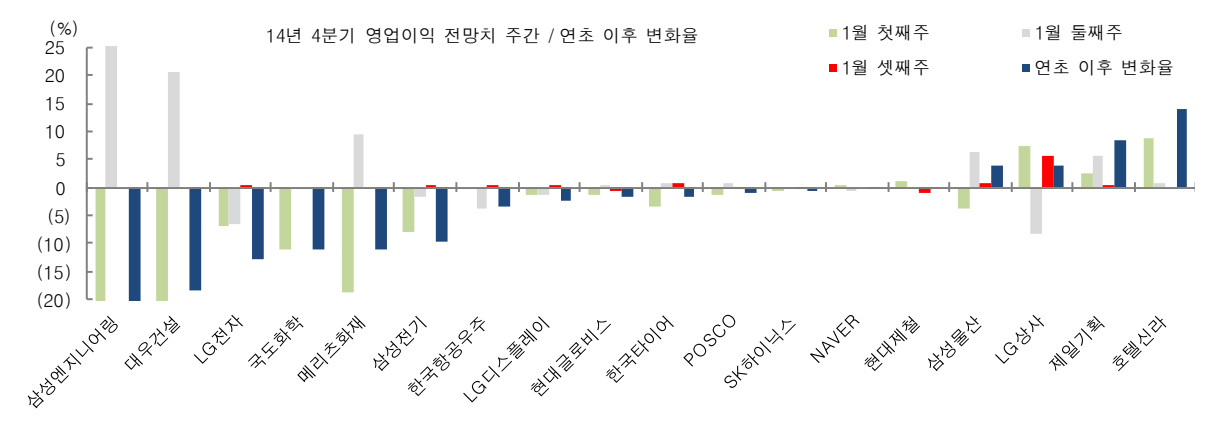
삼성물산은 연초 이후 실적 개선세가 나타난 몇 안되는 종목이다. 하지만, 전일 유가 하락에 따른 실적 우려 소식에 삼성물산 주가는 급락했다. 연초 이후 쌓아온 실적 기대감을 한순간에 무너뜨린 것이다.

그만큼 실적에 대한 신뢰도가 약하고 불안심리가 크다는 점을 보여준다.

4분기 실적 시즌 초반의 부진은 투자심리를 자극하며 종목별 변동성 확대로 이어지고 있다.

긴장을 끈을 늦추면 안됨을 시사한다.

그림 2. 1월 마지막주 실적발표 예정 기업들의 이익전망치 변화율. 대부분 하향조정 중



자료: WseFn, 대신증권 리서치센터

4분기 실적시즌 경계요인 2. 아직 눈높이가 높다

통상적으로 4분기 실적시즌은 일회성 비용 등의 영향으로 실제치가 예상치를 크게 하회해 왔다. 금융위기 이후 5년 평균 괴리율은 -21.7%로 매년 실적 쇼크가 발생했던 것이다.

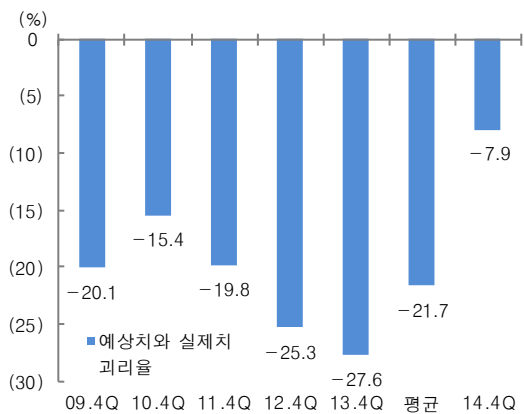
이로 인해 4분기 실적시즌에 대한 기대감은 낮다.

하지만, 현재 KOSPI의 4분기 영업이익의 전망치는 여전히 과대평가된 상황이다.

26일까지 실적을 발표한 기업들의 영업이익을 반영해도 연초 대비 괴리율은 7.9%에 불과하다.

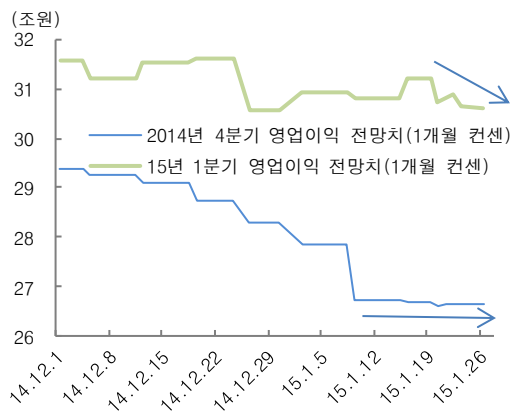
앞으로 전개될 4분기 실적시즌도 만만히 볼 상황이 아니다.

그림 3. 4분기 영업이익의 예상치와 실제치 간의 괴리율



주: 1) 1개월 컨센서스 기준
2) 예상치 기준 시점은 다음해 1월 1일. 예를 들어 09. 4Q는 2010년 1월 1일 예상치대비 실제치 괴리율 산출
3) 14.4Q는 현재까지 실적을 발표한 기업들의 실제치 반영한 괴리율
자료: WseFn, 대신증권 리서치센터

그림 4. 14년 4Q, 15년 1Q 영업이익의 전망치 추이



자료: WseFn, 대신증권 리서치센터

4분기 실적시즌 경계요인 3. 15년 1분기 영업이익의 하향조정세

4분기 영업이익의 전망치의 하향조정세는 멈췄다.

삼성전자, 현대차, 기아차 등 실적을 발표한 기업의 전망치가 고정되었기 때문이다.

반면, 15년 1분기 영업이익의 전망치를 보면 1월 19일 고점(31.2조원) 이후 다시 저점권(30.6조원, 1월 26일 기준)으로 내려앉았다.

4분기 실적 부진의 후폭풍이 15년 1분기 영업이익의 전망치에 영향을 주고 있는 것이다.

자칫하면 2015년 실적 기대, 신뢰도를 흔들 가능성도 배제할 수 없다는 판단이다.

우울한 4분기 실적시즌, 하지만 희망은 있다

4분기 실적시즌이 불안심리를 자극하고 있지만, 이번 어닝시즌에서 눈에 띄는 부분은 2015년 실적 전망치가 상향 조정되고 있다는 점이다.

KOSPI 2015년 연간 영업이익 전망치는 연초 이후 2.2%의 개선세를 기록 중이다. 132.1조원까지 내려갔던 이익 레벨이 135조원대로 올라선 것이다.

연초 이후 꾸준한 개선세를 보이고 있다는 점에서 4분기 실적부진과는 별개로 2015년 실적 기대감이 여전히 유효함을 보여준다.

2015년 분기별 영업이익 전망치를 보면[그림 6번], 1분기 실적 하향조정에도 불구하고 2분기, 3분기, 4분기 영업이익 전망치는 견조한 흐름을 보이고 있다.

특히, 3분기가 가장 뚜렷한 개선세를 기록 중이다.

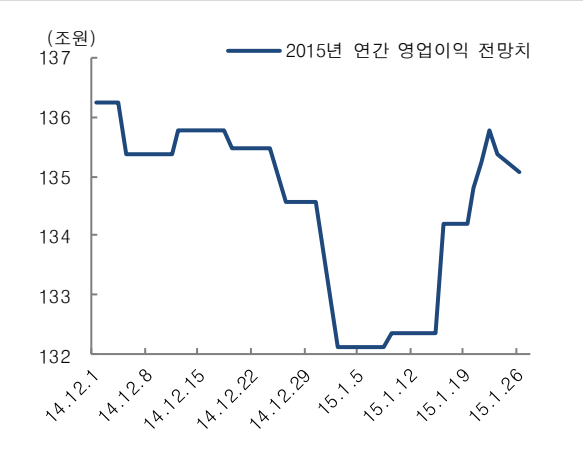
2015년 분기별 실적 레벨을 보면 1분기보단 2분기, 2분기보다 나은 3분기가 기대된다.

4분기 실적시즌 동안에는 실적 불확실성에 따른 변동성 확대를 조심해야한다.

하지만, 4분기 실적시즌에 몰입되기보다는 2015년 실적에 포인트를 맞춘 전략이 필요하다는 판단이다.

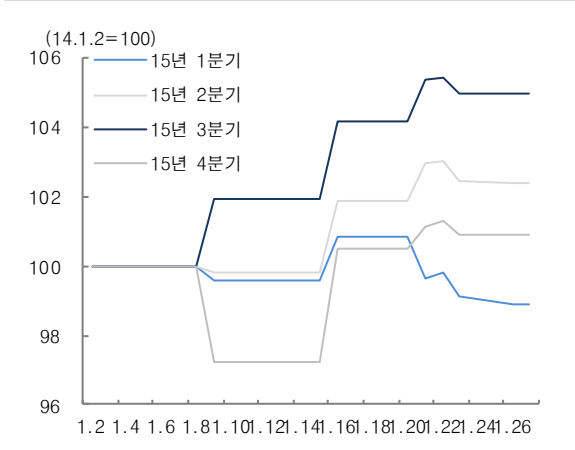
실제로 실적 발표를 마친 종목들을 중심으로 투자자들의 관심은 2015년 실적으로 빠르게 이동하고 있다.

그림 5. 15년 연간 영업이익의 전망치 추이



주: 1개월 컨센서스 기준 영업이익의 전망치 추이
자료: WiseFn, 대신증권 리서치센터

그림 6. 15년 분기별 영업이익의 전망치 추이



주: 1개월 컨센서스 기준 영업이익의 전망치 추이
자료: WiseFn, 대신증권 리서치센터

이미 주가는 2015년 실적을 반영하기 시작했다

[그림 7번]은 26일까지 실적을 발표한 기업들의 실적발표 이후 주가 수익률과 2015년 1분기, 연간 영업이익의 전망치 추이를 보여준다.

굵은 글씨로 된 종목들은 4분기 실적이 예상치를 크게 하회한 종목들이다.

그러나 실적 발표 이후 주가 수익률이 극명하게 갈리고 있다.

가장 높은 수익률을 기록한 LG화학, 현대건설은 4분기 실적 쇼크에 흔들리기 보다는 2015년 1분기, 연간 실적 개선 기대감에 강한 반등세가 나타났다.

반면, 기아차, 대림산업, 현대위아의 경우 실적 쇼크가 15년 1분기, 연간 영업이익의 전망치의 급격한 하향조정으로 이어지며 주가 또한 큰 폭의 약세를 기록 중이다.

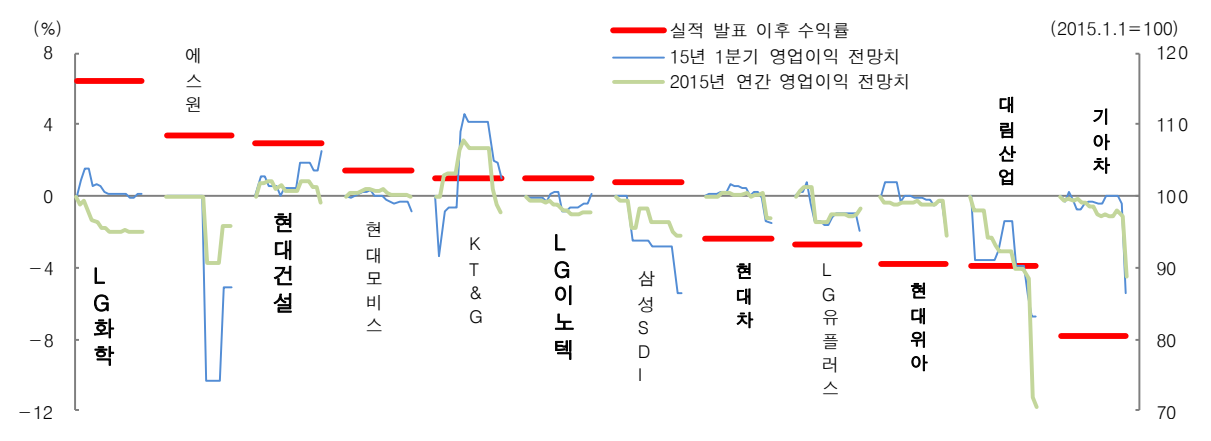
결국, 4분기 실적 발표 이후 주가는 4분기 실적에 단기적으로 흔들리기는 했지만, 2015년 실적을 빠르게 반영하기 시작한 것이다.

이번주를 기점으로 실적시즌의 정점을 통과할 전망이다.

한편으로는 2015년 실적 반영도가 더욱 높아질 것임을 시사한다.

이제부터 전략의 포인트는 4분기 실적이 아니라 2015년 실적이다.

그림 7. 실적 발표 이후 수익률과 1월 이후 2015년 1분기, 연간 영업이익의 전망치 추이



주: 1) 각 기업의 실적발표 이후 1월 27일까지 주가 수익률 산출
2) 2015년 1분기와 연간 영업이익의 전망치는 1개월 컨센서스 기준, 2015년 초 이후 영업이익의 전망치 추이를 100p로 Rebase해 비교 산출
자료: WiseFn, 대신증권 리서치센터

운송, 반도체/장비의 경우 15년 1분기, 연간 모두 개선세가 뚜렷하다. 유가 하락 수혜 주이자, 환율 효과를 기대할 수 있다는 점에 주목한다.

디스플레이, 내구재/의류 업종의 경우 연간 영업이익 개선세가 유효한 가운데 1분기 실적 턴어라운드 가능성이 엿보인다. 디스플레이 업종의 업황 개선, 내구재/의류 업종의 중국 춘절 이슈 수혜가 기대된다.

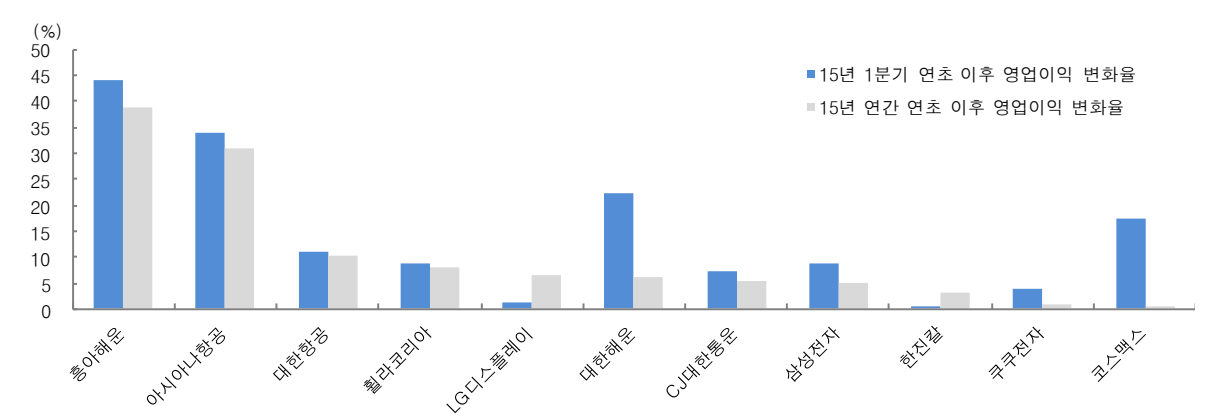
한편, 지주회사, 에너지는 본격적인 실적시즌 돌입과 함께 실적 개선세가 주춤하다. 하드웨어, 철강 업종은 1분기, 연간 영업이익 전망치 추이가 서로 엇갈리고 있어 방향성 변화를 꾸준히 체크할 필요가 있다.

[그림 10번]은 유망 업종내 중 2015년 1분기, 연간 영업이익의 전망치 개선세가 뚜렷한 종목들이다.

4분기 실적시즌에도 앞서 언급한 운송, 반도체/장비, 디스플레이, 내구재/의류 업종과 아래 종목들에 관심이 필요하다는 판단이다.

4분기 실적이 부진할 경우 이에 따른 변동성 확대는 비증확대의 기회가 될 것이고, 예상보다 좋을 경우 상승탄력을 강화해 가는 계기가 될 전망이다.

그림 10.운송, 반도체/장비, 디스플레이, 내구재/의류 업종내 이익 개선세가 뚜렷한 종목군



주: 위 종목은 단순 스크리닝 한 종목들로 추천종목이 아님
각 종목별 영업이익의 전망치는 1개월 컨센서스 기준. 실적추정 기관이 3곳 이상인 종목 대상
2015년 연간 영업이익의 전망치 변화율 순으로 정렬
자료: WseFn, 대신증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.