



3분기 어닝시즌, 지난 5년간 어땠나?

What's new

- 10월 7일 삼성전자의 실적발표를 시작으로 3분기 어닝시즌이 개막됩니다.
- 현재 3분기 이익증감률은 +31.5%로 높게 예상됩니다. 전망치 달성 여부에 관심이 모아지고 있습니다.
- 어닝시즌을 앞두고 전망치 조정이 활발해지고 있습니다. Revision 지표의 변화에 관심을 뒤야할 시점입니다.

Our view

- 최근 5년 평균 3분기 이익전망치 달성률은 87.4% 수준입니다. 특히 작년 3분기에는 79.1%로 대규모 어닝쇼크가 기록된 바 있습니다.
- 최근 전망치 변화는 그다지 긍정적이지 않지만, 이익사이클의 상승추세는 유지될 전망입니다.
- 이익모멘텀의 확대와, Revision 지표의 변화가 긍정적인 종목을 스크린 해 봤습니다.

10/7일, 삼성전자를 시작으로 3분기 어닝시즌 개막

- 삼성전자의 실적은 어닝시즌 분위기를 예상할 수 있다는 측면에서 중요
- 특히, 이번 3분기는 이익모멘텀의 확대가 예상된다는 점에서 전망치 달성 여부에 관심

최근 5년간의 3분기 어닝시즌은 실망스러운 편이지만...

- 최근 5년 평균 3분기 이익전망치 달성률은 87.4%
- 다소 보수적인 접근이 필요하나 이익사이클의 상승추세와 두자릿 수 이익증감률 달성은 가능 할 것

이익모멘텀 확대와 Revision 지표의 변화가 동시에 긍정적인 업종/종목은?

- 작년 3분기 이익부진에 따른 기저효과로 대부분 업종의 3분기 증감률이 높게 예상되고 있는 상황
- 기관의 수급영향력 강화로 Revision 지표의 주가 설명력이 높아질 수 있는 시점
- Revision 지표는 3분기 모멘텀에 대한 신뢰도를 부여할 것. Revision 지표를 동시에 고려한 종목 선택이 바람직

10/7일, 삼성전자를 시작으로 3분기 어닝시즌 개막

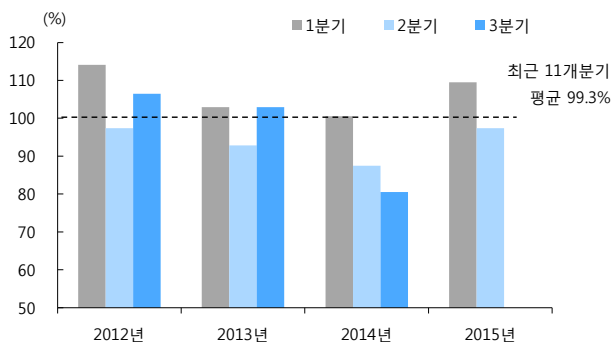
작년 10/7일, 삼성전자는 4.1조원이라는 충격적인 잠정 영업이익을 발표했다. 직전년도인 2013년 3분기 영업이익이 사상 최대인 10.16조원 이었기 때문에 그 충격은 더했다. 갤럭시 S5의 부진으로 실적 부진은 어느 정도 예견됐고, 이익 전망치 또한 하향 조정이 지속되고 있었지만 분기 마감일이었던 9월말 컨센서스는 4.9조원 수준에 형성돼 있었다. 삼성전자 한 종목에서만 8,000억원이 넘는 대규모 어닝쇼크가 발생했다.

그리고, 증시 전체 14년 3분기 어닝시즌은 10년만의 최악으로 기록(4분기 제외)됐다. 삼성전자에 이어 현대중공업+현대미포조선이 2.5조원의 적자를 발표했으며, 현대차+기아차도 전망치를 3천억원 가량 하회하는 실적을 발표했기 때문이다. 당시 유니버스 200종목 가운데 전망치를 상회한 실적을 발표한 종목은 63종목에 그쳤고, 반대로 10% 이상의 쇼크를 기록한 종목은 104개에 달했다.

그로부터 1년이 지나 삼성전자는 또 한번 3분기 실적발표를 앞두고 있다. 삼성전자가 국내증시에서 차지하는 비중은 절대적이며, 삼성전자의 잠정 실적을 통해 어닝시즌 전체의 분위기를 가늠할 수 있다는 점에서 중요한 이벤트다. 참고로 5월말 7.7조원이었던 삼성전자의 3분기 영업이익 전망치는 7월말 7.0조원, 9월말 6.5조원으로 하향 조정 중이다. 작년 3분기 전망치 변화(5월말 9.2조원, 7월말 7.4조원, 9월말 4.9조원)와 비교하면 상대적으로 안정(?)된 모습이다.

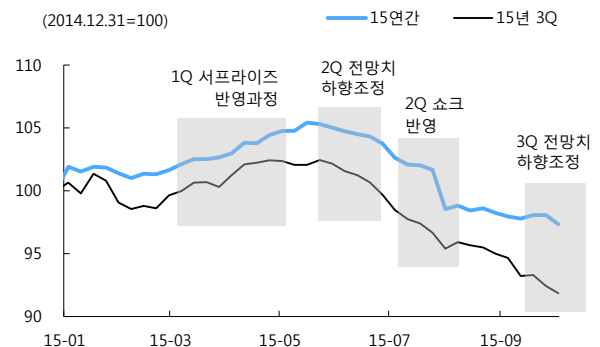
한편, 유니버스 200종목 기준 증시전체 3분기 영업이익 전망치는 최근 4주 동안 -3.0% 하향 조정됐다. 하향 조정이 시작된 5월 말과 비교하면 하향 조정 폭은 -10.3%에 달한다. 3분기 이익에 대한 눈높이는 이미 많이 낮아졌지만, 최근 하향 조정 속도가 빨라지고 있음은 3분기 어닝쇼크 가능성을 높이는 요인이다.

[그림 1] 삼성전자의 잠정실적, 어닝시즌의 분위기를 결정



자료: Fnguide, 유안타증권

[그림 2] 3분기 이익전망치 재차 하향 조정.



주: 유니버스 200 종목 기준 자료: Fnguide, 유안타증권

최근 5년간의 3분기 어닝시즌은 실망스러운 편이지만...

올 3분기는 작년 3분기 이익부진에 따른 기저효과로 이익모멘텀 확대에 대한 기대가 높다. 현재 3분기 이익증감률은 +31.5%로 높게 예상되고 있으며, 이는 IFRS가 본격 도입된 2011년 이후 최대치다.

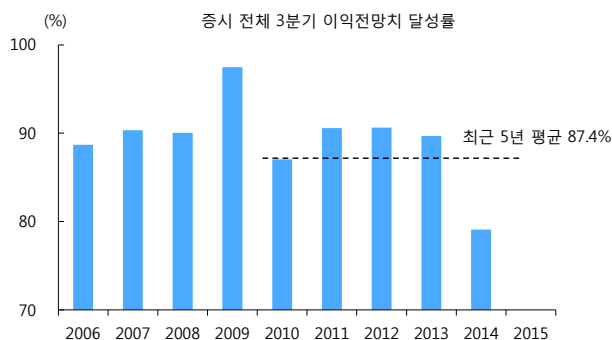
그러나 달성 가능성에는 의문 부호가 따른다. 최근의 전망치 변화도 부정적이지만, 3분기는 4분기와 마찬가지로 어닝쇼크의 계절이기 때문이다.

2006년 이후 9년간 3분기 전망치 달성률이 91% 이상을 기록한 것은 2009년의 97.5%가 유일하며, 최악의 어닝시즌이었던 작년 3분기(79.1%)를 제외하면 최소 87.0%에서 최대 90.6% 사이의 달성률이 기록됐다. 반대로 말하면 매년 3분기에는 평균 10%내외의 어닝쇼크가 발생했다는 것이다.

그럼에도 불구하고 다행스러운 것은 보수적으로 13%의 어닝쇼크를 고려하더라도 3분기 이익증감률은 +14.4%로 2011년 이후 가장 높은 분기 증감률이 기록된다는 점이다. 이는 4개분기 연속 플러스 증감률이며, 3개분기 연속 두 자릿 수 증감률로 긍정적인 이익사이클이 유지될 수 있을 것이다. 분기 YoY 증감률이 4개분기 연속 플러스를 기록한 것은 2009년 3분기~2011년 2분기(8개분기) 이후 처음이다.

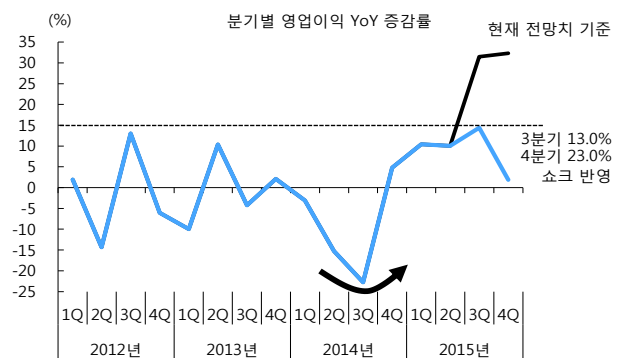
최근 3년간 연간 이익증감률이 마이너스를 기록하는 등 이익 부진 속 두 자릿 수 증감률이 기록된 것은 12년 3분기(+13.0%)와 13년 2분기(+10.4%) 등 2회에 불과하다. 그런데 2015년 들어서는 3개분기 연속으로 두 자릿 수 증감률이 기록되는 것이다. 기저효과라고 무시할 숫자는 아니다.

[그림 3] 최근 5년 3분기 전망치 달성률 87.4%에 불과



자료: Myresearch, 유안타증권

[그림 4] 3분기 13% 쇼크 반영해도 YoY +14.4% 증감률 예상



주: 유니버스 200 종목 기준 자료: Myresearch, 유안타증권

이익모멘텀 확대와 Revision 지표의 변화가 동시에 긍정적인 업종/종목은?

9월 들어 증시는 반등했지만, 상승추세로의 진입을 논하는 것은 다소 이르다는 판단이다. 여기에 거래대금이 감소하며 증시가 활력을 잃었고, 주도주는 아직 등장하지 않았다. 연내 미국 금리 인상에 대한 우려가 남아있는 상황에서 외국인의 강한 매수세를 기대하기는 쉽지 않으며, 7월 대규모 순매수 이후 개인의 매수여력은 다소 감소한 것으로 보인다.

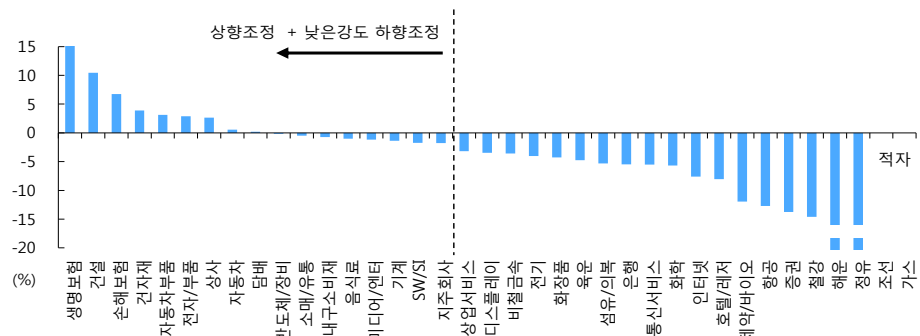
결국 10월 수급은 기관이 주도할 가능성이 높다. 그렇다면, 기관이 상대적으로 민감하게 반응하는 Revision 지표의 움직임에 주목할 필요가 있다. 기관은 외국인에 비해 실적정보에 대한 접근성이 높기 때문에 실적 전망치에 상대적으로 더욱 민감하게 반응하는 경향이 있다. (9/30 Quant Recipe 참조)

11월 부터는 발표된 3분기 실적 결과에 더 관심을 뒤야하는 시점이며, 4분기는 이익전망치에 대한 신뢰도가 낮기 때문에 Revision 지표의 영향력이 상대적으로 감소한다. 즉, Revision 지표가 영향력을 행사할 수 있는 시기는 올해로서는 10월이 마지막이며, 10월 가장 중요한 Revision 지표는 3분기 실적 전망치의 변화다. 수급 부진 속 10월 증시를 움직일 수 있는 가장 큰 변수 중 하나라 판단된다.

최근 증시 전체 전망치 변화는 부정적이지만, 업종/종목별로는 차별화가 나타나고 있다. 전반적으로 어닝쇼크가 예상되는 만큼, 안정적인 전망치 변화를 보이며 어닝쇼크의 강도가 낮은 것으로 예상되는 업종을 찾는 것도 의미가 있을 것이다.

최근 1개월간 이익 전망치가 상향 조정된 업종으로는 생명보험, 건설, 손해보험, 전자재, 자동차부품, 전자/부품 등이 꼽히며, 반도체/장비, 소매/유통, 내구소비재, 음식료 등은 하향 조정 강도가 낮은 업종으로 꼽힌다.

[그림 5] 업종별 전망치 변화



종목별 스크리닝에는 이익모멘텀과 Revision 지표를 동시에 고려하는 것이 필요하다. 현재 유니버스 200종목 가운데 3분기 이익증감률이 +50%를 상회하는 종목은 삼성전자를 비롯, 47종목(흑전포함)에 달하기 때문에 증감률만으로 차별화를 논하는 것은 다소 무의미하기 때문이다. 증감률이 낮은 종목은 제외하되, 이익증감률이 높은 종목은 Revision 지표의 변화로 차별화의 포인트를 뒤야 할 것이다.

아래 20종목은 이익증감률이 높은 종목 가운데, 최근 전망치 변화가 나쁘지 않은 종목들을 스크린 한 것이다. 이익전망치의 신뢰도는 곧 이익 증감률에 대한 신뢰도로 직결된다는 점에서 3분기 어닝시즌이 기대되는 종목들이다.

3분기 이익증감률과 이익전망치 변화가 모두 긍정적인 종목

코드	종목	업종	3분기 이익증감률 (억원, %)			3분기 전망치 변화 (억원, %)		
			14년 3분기	15년 3분기	변화율	1개월 전	현재	변화율
A097230	한진중공업	조선	-613	310	흑전	211	310	46.9
A009150	삼성전기	전자/부품	-691	940	흑전	907	940	3.7
A120110	코오롱인더	화학	102	573	460.5	557	573	2.8
A060720	KH바텍	전자/부품	28	104	266.1	82	104	27.4
A204320	만도	자동차부품	229	577	152.4	485	577	18.8
A030530	원익IPS	반도체/장비	176	412	134.7	402	412	2.4
A012630	현대산업	건설	560	1,247	122.7	1,137	1,247	9.7
A108320	실리콘웍스	디스플레이	79	168	112.4	157	168	7.0
A023160	태광	기계	33	65	96.1	53	65	23.0
A036830	솔브레인	반도체/장비	128	249	95.3	249	249	0.1
A043370	평화정공	자동차부품	48	93	91.4	90	93	2.6
A007810	코리아씨키트	전자/부품	77	141	82.1	132	141	6.8
A047810	한국항공우주	기계	396	700	76.8	675	700	3.7
A064960	S&T모티브	자동차부품	185	324	75.3	302	324	7.3
A005930	삼성전자	반도체/장비	40,605	65,083	60.3	65,280	65,083	-0.3
A031980	피에스케이	반도체/장비	41	64	57.1	63	64	2.0
A108670	LG하우시스	건자재	295	440	49.3	437	440	0.6
A007070	GS리테일	소매/유통	549	797	45.0	792	797	0.6
A004370	농심	음식료	153	220	43.7	218	220	1.0
A005990	매일유업	음식료	82	118	43.3	99	118	19.1

주: 유니버스 200 종목 기준

자료: Myresearch, 유안타증권