

Market Clues



2월 3주차 히든카드 오픈 후에는 베팅을 할 수 없다

dongchan@ebestsec.co.kr

eBEST
이 베스트투자증권



Quant 염동찬

02 3779 8918

dongchan@ebestsec.co.kr

‘2월 3주차’ 챙겨봐야 할 이슈는 실적과 밸류에이션의 변화입니다. 실적과 관련된 데이터는 아직 개선되는 흐름을 보이고 있지 않고, 주가는 반등하는 흐름을 보이고 있습니다. 현재 시점은 투자심리가 바닥을 지나면서, 지표가 주가를 후행하는 흐름을 보일 가능성을 고려해야 합니다.

#1. 어닝시즌이 마무리되어 가고 있습니다. 2018년도 4/4분기 실적은 체감하는 것보다 양호한 수준이었습니다. 어닝 시즌 전 이익추정치의 하향 조정과 대형주의 실적이 부진한 모습을 보였지만, 4/4분기 계절성을 고려한다면 그렇게 나쁜 실적은 아니었다고 판단합니다.

#2. 이익추정치가 빠르게 하향 조정되고 있습니다. 지난해 상반기에 220조원 정도로 예상되던 2019년 영업이익 추정치는 현재 166조원 수준까지 낮아진 상황입니다. 이익이 하향 조정되고 주가가 반등하면서 KOSPI P/E가 2016년 이후 최고 수준까지 상승했습니다.

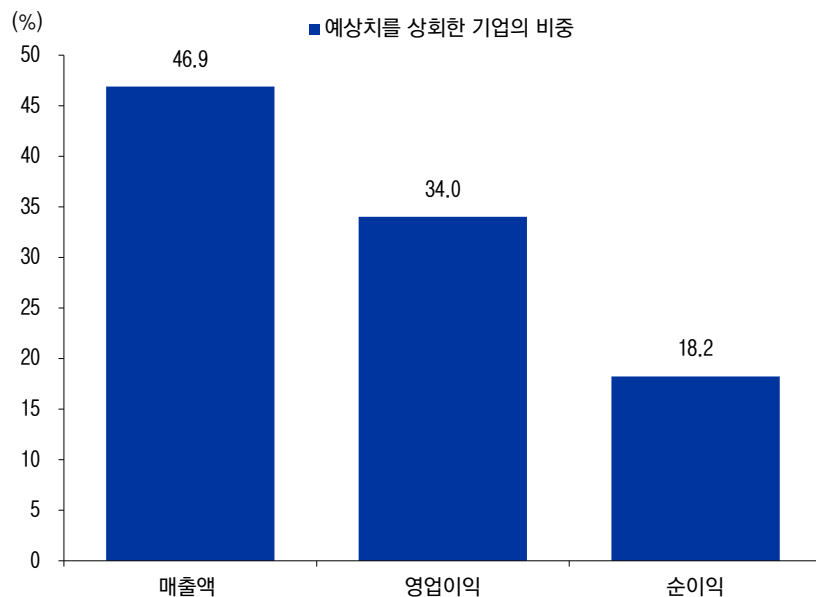
#3. 주가가 반등했지만 아직 데이터가 돌아서지 못하면서 추가적인 반등이 제한적일 수 있다는 우려가 제기될 수 있는 시점입니다. 하지만 변곡점에서, 데이터가 돌아서는 것을 확인한다면 주가는 이미 더 높은 수준에 있을 가능성을 고려해야 합니다. 계절적으로 부진한 4/4분기 실적, 전저점 부근의 ROE, 심화되어 있는 애널리스트 부정적 전망, 높은 배당매력 등을 고려한다면 지표의 바닥 통과 가능성을 고려해야 하는 시점입니다.

1. 4Q18 어닝시즌 중간점검

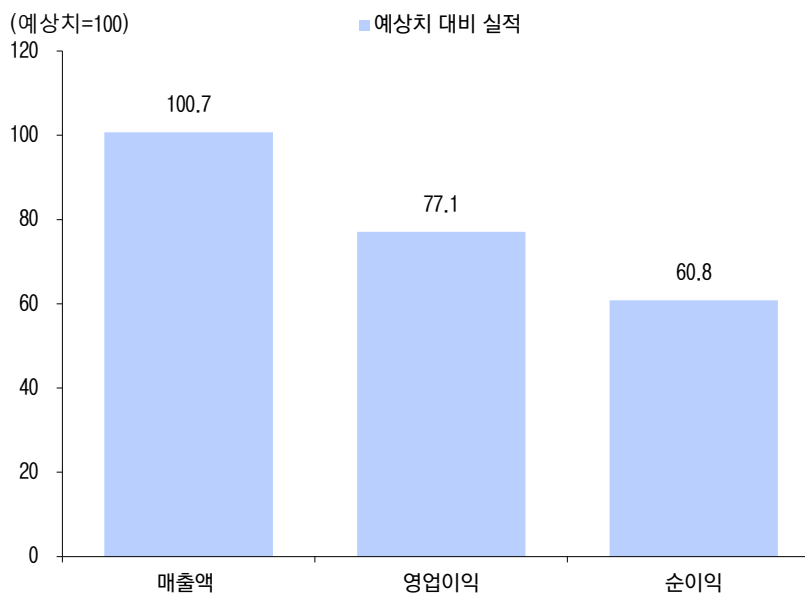
● 예상대로 부진한 4/4분기 실적 발표

- 현재 상장기업 시가총액 상위 100개 기업 중 80개 기업이 실적을 발표한 상황
- 현재까지의 실적을 살펴보면 과반수 이상의 기업이 예상치를 하회하는 실적을 발표
- 금액 측면에서 영업이익은 예상치의 77%, 순이익은 61% 수준을 기록 중

예상치를 상회하는 4Q18 실적을 발표한 기업의 비중



예상치 대비 실제 실적

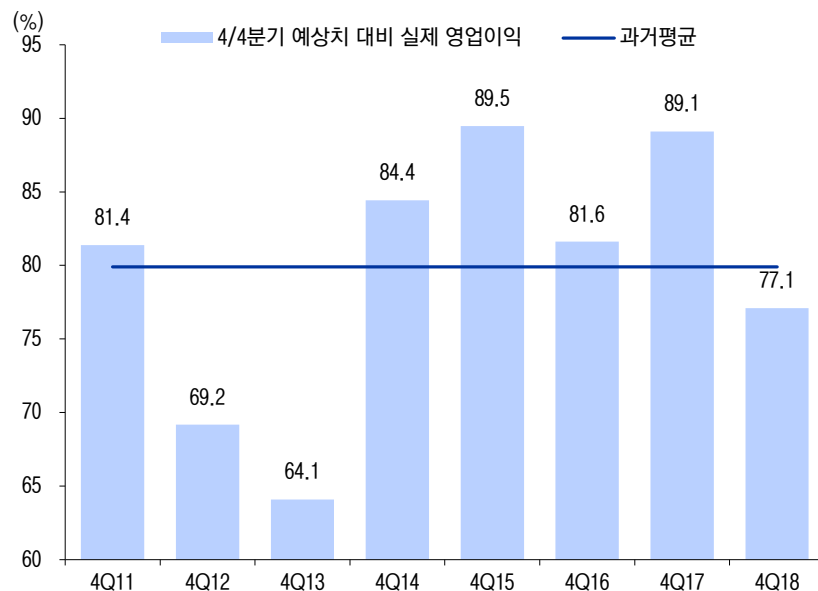


1. 4Q18 어닝시즌 중간점검

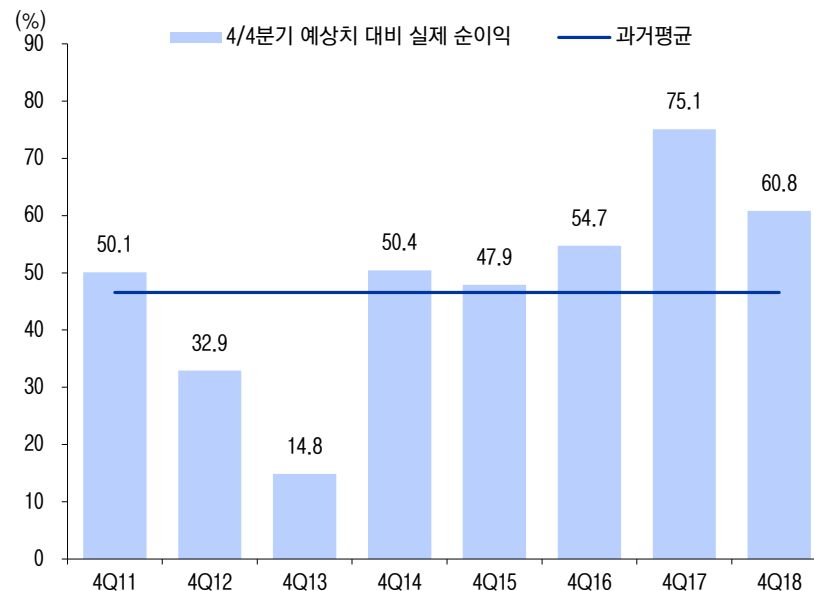
● 계절성 고려하면 그렇게 나쁘지 않았던 4/4분기 실적

- 체감상으로는 이번 실적이 매우 부진했던 것으로 느껴지지만, 계절적인 요인을 고려하면 4Q18 실적이 그렇게까지 나쁜 수준 아님
- 어닝 시즌 이전에 이익추정치 하향 조정, 삼성전자, SK하이닉스 등 대형주의 실적 부진 영향으로 체감상 전체 실적이 부진했다고 느껴질 수 있으나, 과거 4/4분기 실적과 비교하며 평균적인 수준의 4/4분기 실적이었음

과거 4/4분기의 예상치 대비 실제 영업이익



과거 4/4분기의 예상치 대비 실제 순이익

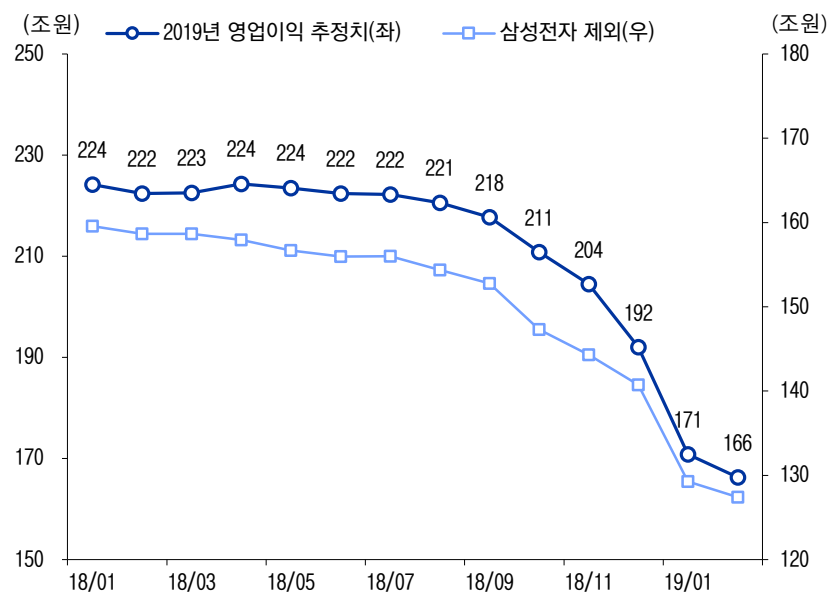


2. 어닝 시즌 전후, 이익추정치는 빠르게 하향 조정 중

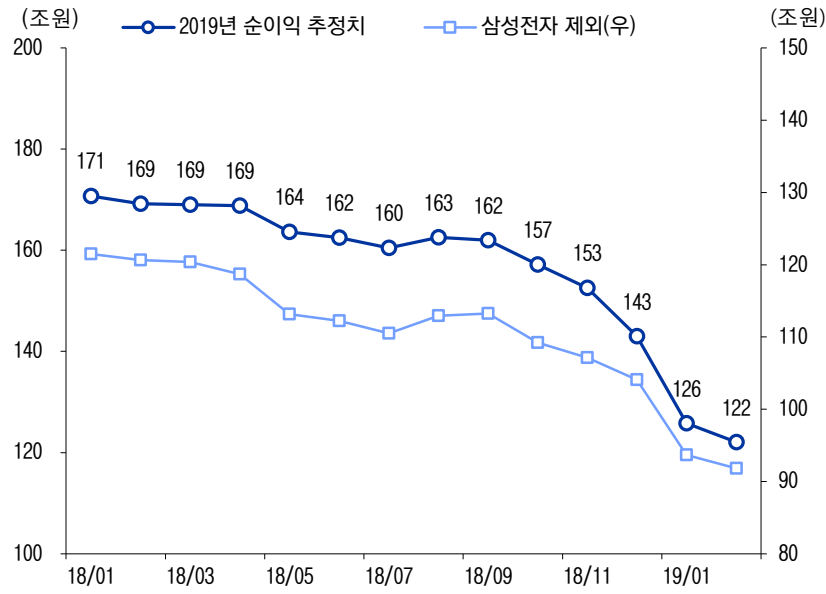
● 대형 IT기업을 중심으로 이익추정치는 하향 조정 중

- 삼성전자, SK하이닉스 등 대형 반도체 기업의 2019년 이익추정치가 하향 조정되면서, 현재 KOSPI200 영업이익 추정치는 166조원 수준 까지 하락
- 삼성전자와 SK하이닉스를 제외하고 살펴봐도, 속력은 차이가 존재하지만 한국 기업이익 추정치의 방향성은 아래쪽을 향하고 있다는 공통점이 존재함

2019년 KOSPI200 영업이익 추정치 변화



2019년 KOSPI200 순이익 추정치 변화

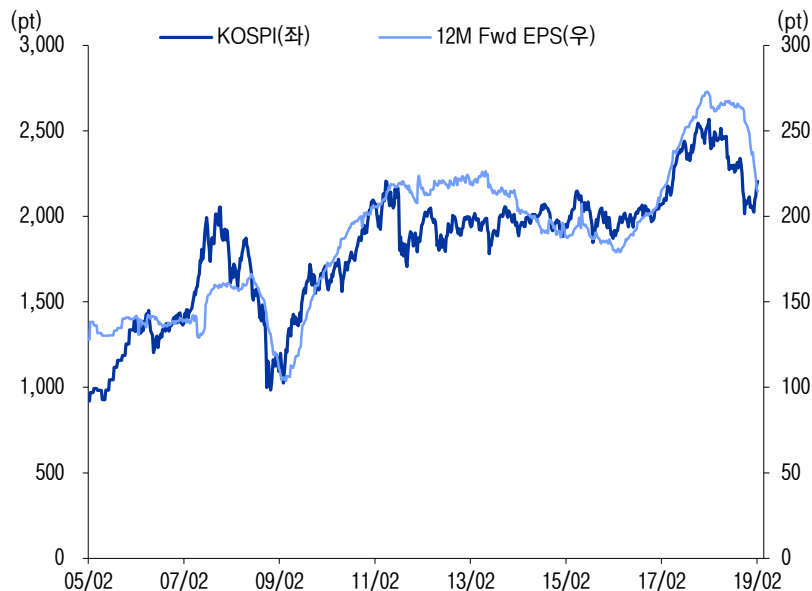


2. 주가 반등과 이익추정치 하향 조정으로 P/E 급등

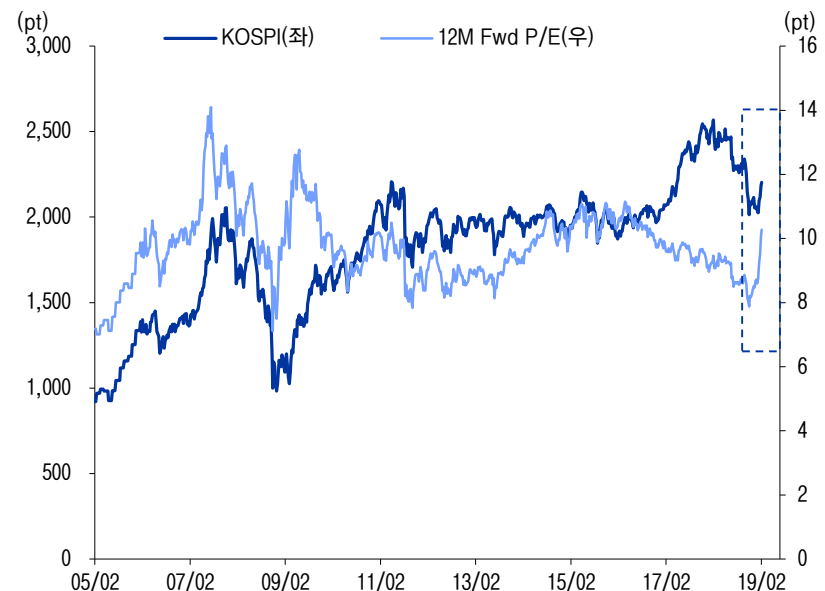
● EPS 하향 조정 및 주가 상승으로 P/E는 빠른 속도로 상승

- 반도체 업황 호조와 함께 2016년 상승한 KOSPI EPS는 2018년 하반기 이후 빠른 속도로 하향 조정
- EPS는 2009년 금융 위기에 버금가는 속도로 하향 조정되었는데, 2019년 1월에 주가가 반등에 성공하면서 P/E는 빠른 속도로 반등
- 현재 KOSPI 12M Fwd P/E는 10.3배까지 상승했는데, P/E 10배 이상은 2016년 10월 이후 처음

KOSPI와 12M Fwd EPS



KOSPI와 12M Fwd P/E

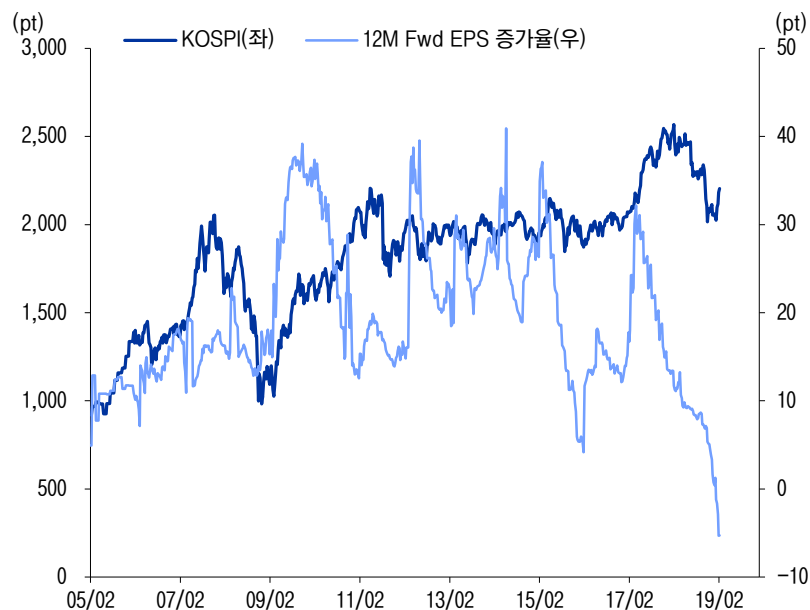


3. 지표가 심리를 후행할 가능성

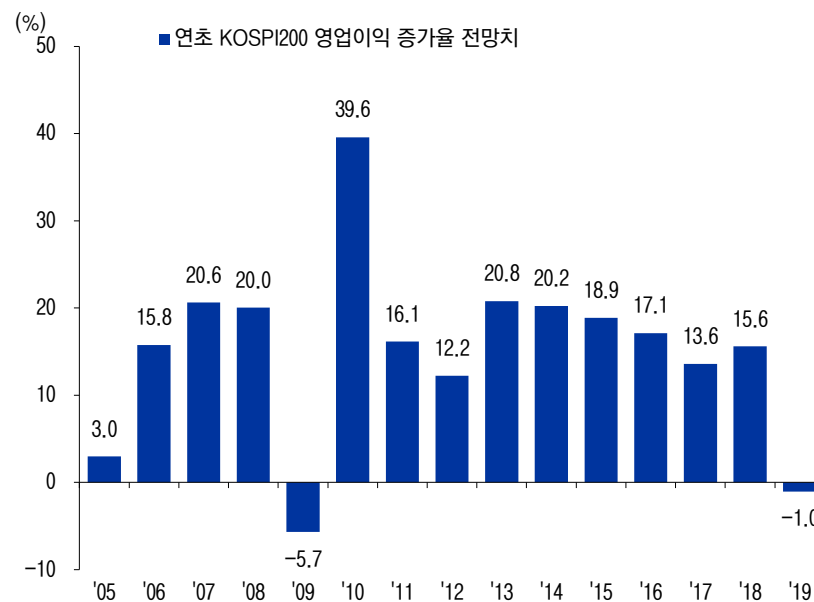
- 이익추정치가 너무 빠르게 하향 조정되었을 가능성을 고려해야 할 시기

- 이익추정치가 단기간에 빠르게 하향 조정되면서, 현재 12개월 Fwd EPS 증가율은 2005년 이후 가장 낮은 수준까지 하락
- 이익추정치는 긍정적인 편향이 존재하는데, 이를 고려하면 최근의 이익추정치 하향 조정은 매우 이례적인 현상
- 연초에 당해년도 이익이 역성장 할 것이라고 전망하는 경우는 2009년 이후 처음 있는 일

역대 최악 수준의 12M Fwd EPS 증가율



연초에 당해년도 이익 역성장이 전망된 것은 '09년 이후 처음

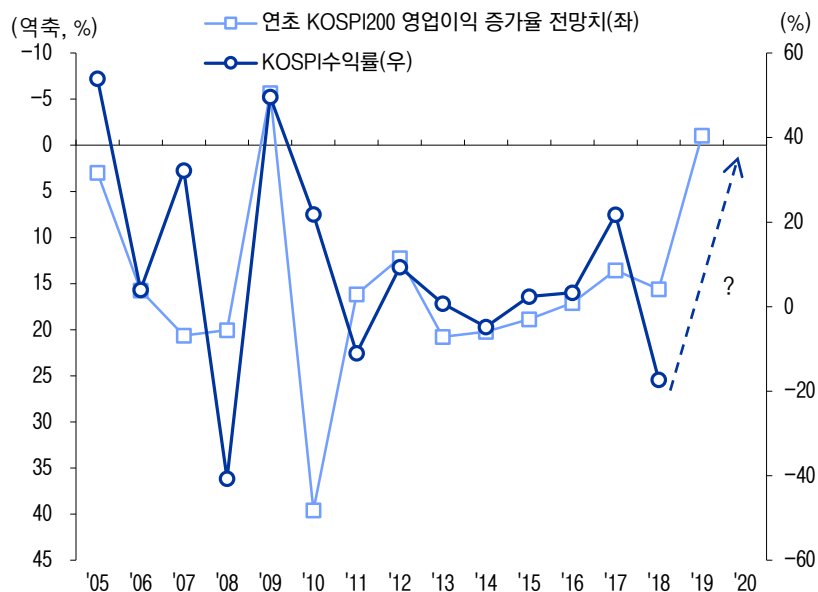


3. 지표가 심리를 후행할 가능성

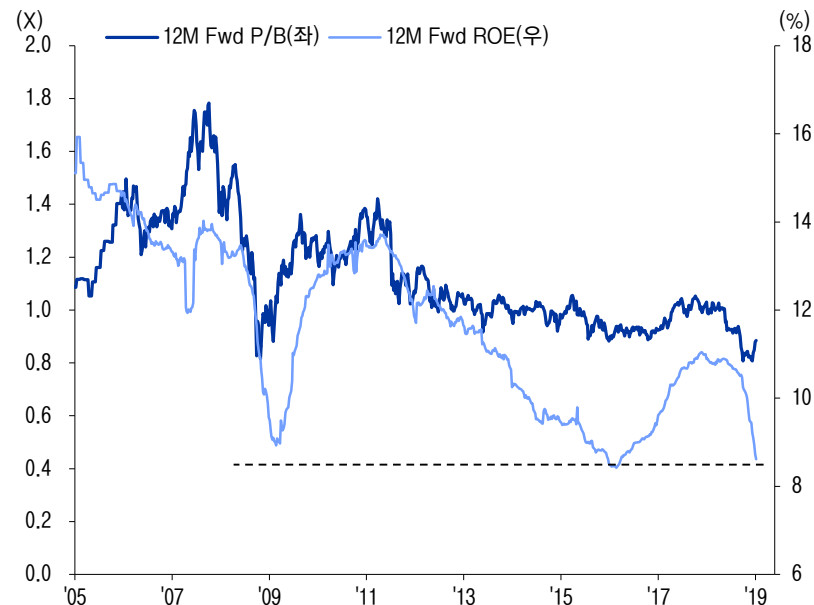
● 지표의 변곡점을 지나고 있을 가능성

- 과거 연초에 이익증가율 전망치가 낮은 해에는 주가 수익률이 좋았고(2005년, 2009년), 전망치가 높았던 해는 오히려 수익률 부진
- 이는 심리와 데이터가 주가를 후행하는 특성에 따른 것이며, 현재의 낮은 이익증가율 전망치는 심리가 바닥을 지나고 있을 가능성을 암시함
- 한국 PBR이 낮은 이유는 낮은 ROE의 영향이 큰데, 현재 한국의 12M Fwd ROE는 전저점 수준까지 낮아져 있는 상황

연초 이익증가율 전망치와 그 해의 KOSPI 수익률



전저점 근처까지 하락한 ROE

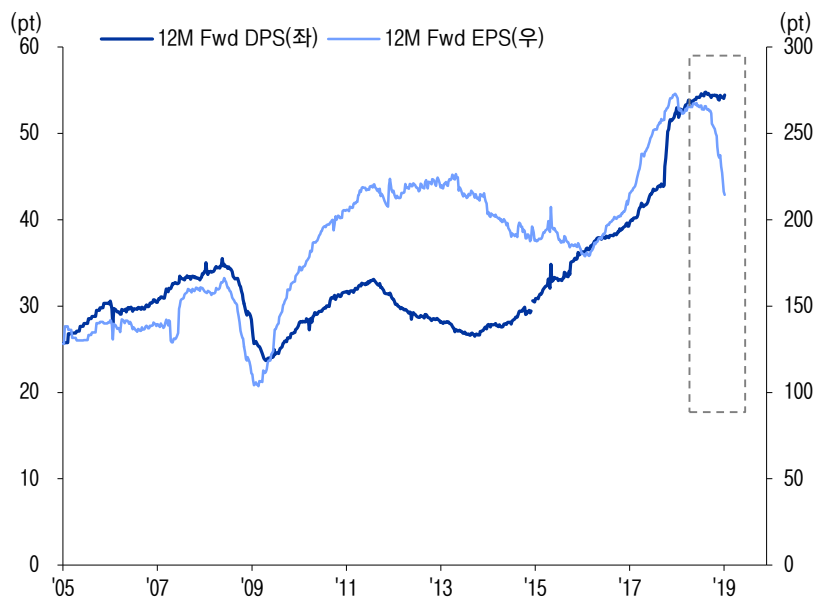


3. 배당매력 상승 역시 주목할 부분

● EPS 하향 조정에도 안정적인 DPS

- 이익추정치가 하향조정되고 있음에도 불구하고, 배당 추정치는 안정적인 모습을 보이면서 배당성향은 높은 수준까지 상승
- 주가하락과 배당성향 상승이 합쳐지면서 배당수익률 역시 2%이상의 높은 수준 기록 중
- P/E는 10배 이상까지 상승했지만, 배당성향 및 배당수익률 상승을 고려한다면 현재 주가가 비싸다고 말하기는 어려운 상황

배당추정치와 이익추정치 간의 괴리 발생



배당성향 및 배당수익률 모두 2009년 이후 최고치



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 엽동찬).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.