DB / Passive Analyst 고경범
02-3770-3625 / gyeongbeom.ko@yuantakorea.com

이익 모멘텀의 실재

1. 헤드라인의 부진, 이면의 섹터별 변화

- MSCI Korea EPS Growth는 -8.4%를 기록, IT 섹터의 하향조정 영향(-31.6%)
- 1Q 잠정치발표 후 삼성전자 컨센서스 하향조정은 -4.1%. 확정실적 발표 후 조정 가능성 높지만, 낮아진 베이스로 EPS 증감률 상승전환 가능성은 존재
- IT와 헤드라인의 부진 이면에 경기소비재, 소재, 산업재의 12M Fwd. EPS는 연초대비 양호한 수준을 유지

2. 이익컨디션은 경기소비재, 1Q 실적시즌 초반의 전개

- EPS Growth, 리비전, 이익수정비율 측면에서 돋보이는 섹터는 경기소비재. 소재, 산업재도 EPS Growth는 연초 수준을 상회
- 잠정치 발표된 22개 종목의 실적은 컨센서스 대비 -7.3% 하회
- 기계, 상사, LG전자, POSCO의 실적은 컨센서스의 사전 하향조정 없이, 기대치를 상회 또는 충족

3. 미발표 종목의 Preview 조정률 변화는

- 미발표 종목은 직전 전망치 대비 Preview 조정률 평균과 이익수정비율이 양호한 기준에서 접근 필요
- 증권, 자동차, 섬유/의복이 해당. 종목으로는 삼성중공업, 호텔신라, 한세실업, 진에어, 제주항공, 삼성증권 등

1. 헤드라인의 부진, 이면의 섹터별 변화

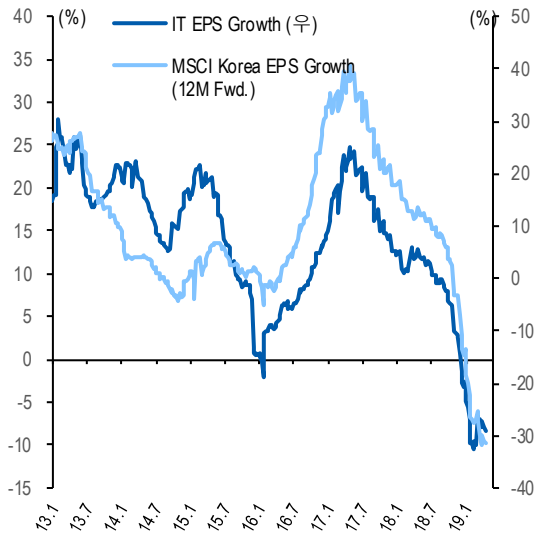
삼성전자의 1Q 실적하회와 장기화된 이익 하향조정으로 기대감은 낮아져 있다. MSCI Korea EPS Growth는 -8.4%를 기록하고 있는데, IT 섹터의 하향조정(-31.6%) 기여가 높았다. SK하이닉스 잠정치 발표(금일), 삼성전자 확정실적 공시(4/30) 후의 실적추정 업데이트로 추가적인 하향조정 가능성이 높은 것은 사실이다.

하지만, 추세의 완화 가능성도 기대해 볼만한 상황이다. 1Q 잠정치발표 전 대비 삼성전자 컨센서스의 하향조정 수준은 -4.1%에 불과하다. 18.4Q 발표 후 1Q 리비젼과(1/25 당시 -22.7%) 비교한다면, 보수적인 추정과 낮아진 베이스로 추가적인 이익추정 조정이 제한적일 수도 있다는 추론이 가능한 부분이다.

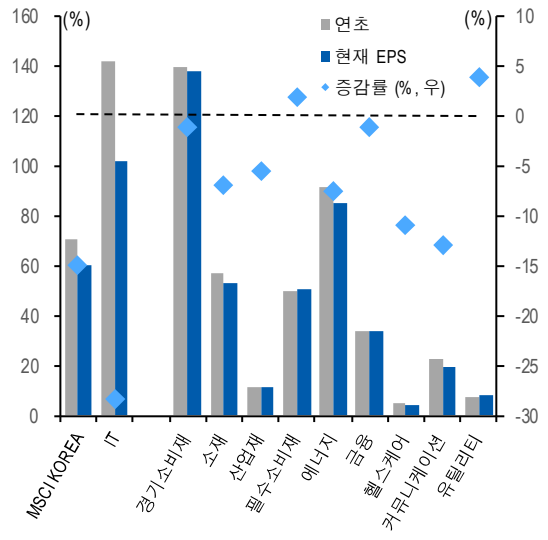
부진했던 2개 분기가 Trail. 비교시점으로 적용되는 점과, FY20 컨센서스의 반영 증가를 감안한다면, 추가적인 시간소요의 문제일 뿐, EPS 증감률 상승전환의 가능성은 더 높아질 것으로 예상된다.

헤드라인의 부진 이면의 섹터별 변화도 감지할 필요가 있다. IT의 EPS는 대폭 낮아졌지만, 경기소비재, 소재, 산업재는 연초대비 양호한 수준을 유지하고 있고, 필수소비재, 유틸리티의 개선도 확인되고 있다.

[차트1] MSCI Korea 12M Fwd. EPS Growth 는 -8.4%를 기록. IT 섹터의 하향조정으로 부진



[차트2] IT 와 헤드라인의 EPS 는 연초대비 크게 하락했지만, 양호한 수준을 유지하는 섹터도 확인되는 상황



자료: IBES, 유안타증권 리서치센터

2. 이익컨디션은 경기소비재, 1Q 실적시즌 초반의 전개

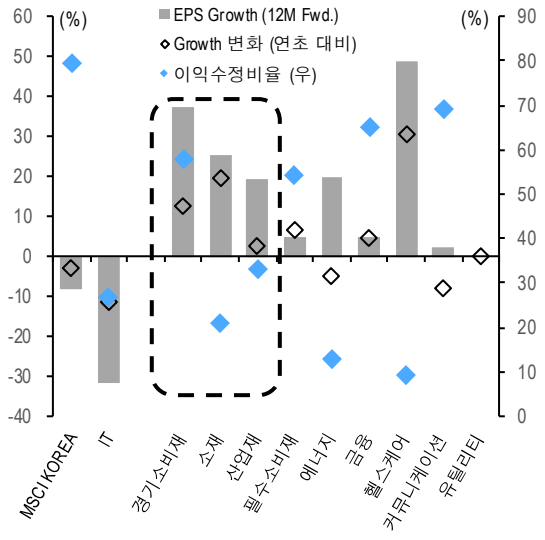
높은 IT비중의 영향으로 낮아지는 헤드라인과 섹터별 컨디션의 괴리는 Fwd. EPS 이외의 지표에서도 발견되고 있다. EPS Growth, 리비젼, 이익수정비율 측면에서, 특히 경기소비재는 모두 양호한 수준을 유지하고 있기 때문에 관심섹터로 접근할 만 하다.

소재와 산업재도 Growth가 연초 수준을 상회하는 변화를 보여주고 있다. 상대적으로 이익수정비율이 낮은 점은, 선별적인 업종 레벨의(섹터 하위의) 접근 필요성을 시사하고 있는 부분이기도 하다.

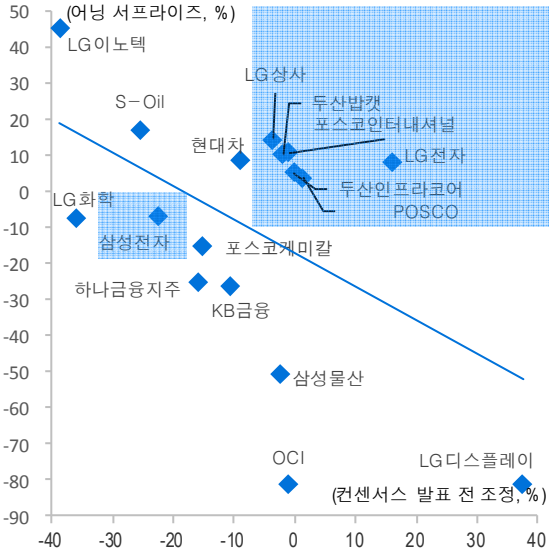
전일까지 잠정치가 발표된 유니버스 22개 종목의 실적은 컨센서스 대비 -7.3% 하회하고 있다. 사전 하향조정에도 불구하고, 1Q에서도 달성률은 만족할 만한 수준을 보여주지 못하고 있다. LG디스플레이, OCI, 삼성바이오로직스 등의 적자 폭이 확대되었고, 은행 2종목의 1회성 비용 반영도 지수 순이익 개선에서는 아쉬움이 남는다.

반면, 기계, 상사, LG전자, POSCO는 컨센서스의 사전 하향조정 없이, 기대치를 상회하거나 충족하는 실적을 발표했다. 현대차도 컨센서스에 부합한 실적을 발표하면서, 직전 2개 분기의 어닝쇼크와는 다른 이익사이클 개선을 보여줬다.

[차트3] EPS Growth 와 연초대비 변화, 이익수정비율 관점에서는 경기소비재, 소재, 산업재의 컨디션이 양호



[차트4] 기계, 상사, POSCO, LG 전자의 1Q 실적은 컨센서스의 사전 하향조정 없이 기대치를 상회 또는 충족



주: 컨센서스 발표 전 조정은 4Q Review 자료 대비

3. 미발표 종목의 Preview 조정률 변화는

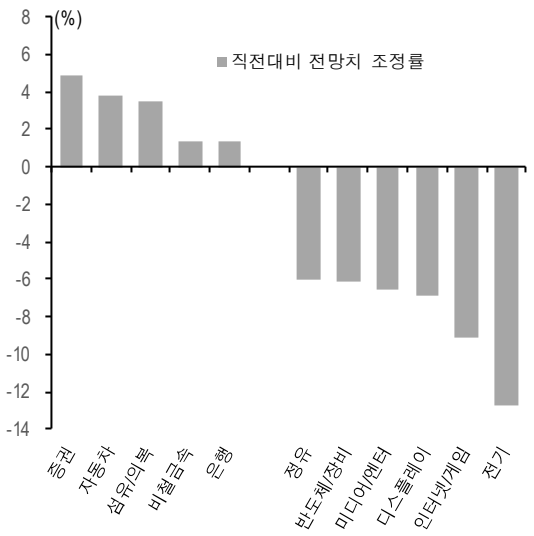
전일에만 16개 종목의 1Q 실적이 발표되었고, 당사 유니버스 기준 현재까지 발표된 22종목의 영업이익 비중은 38.2%에 해당한다.

미발표 종목의 접근은 컨센서스 리비젼 체크도 유효한 스크린 방법이지만, 직전 전망치의 재인용 발간이나, 과도한 낙관 또는 부정적인 추정, 증권사 커버리지 유지 차원의 간헐적 발간 등은 여전히 왜곡요소로 작용하고 있다.

이를 보완하는 방안으로 개별 애널리스트의 직전 전망치 대비 Preview 전망치의 조정률을 평균화하고, 이익수정비율이 양호한 종목을 스크린했다. 삼성중공업, 호텔신라, 한세실업, 진에어, 제주항공, 삼성증권 등의 상향조정이 돋보인다.

업종별 스크린 기준에서는 발표종목을 제외하고, 미발표 종목의 업종 내 시총비중 가중방식으로 조정률을 산출했다. 증권, 자동차, 섬유/의복 등에서 기존 follow-up을 유지하고 있는 애널리스트의 이익추정 상향조정이 관찰된다. 반면, 전기, 인터넷/게임, 미디어/엔터, 디스플레이, 반도체/장비의 하향추세도 뚜렷해, 발표종목의 실적 흐름과 유사한 면을 보여주고 있다.

[차트5] 미발표 종목의 Preview 전망치 조정률. 증권, 자동차, 섬유/의복 등이 상향조정



주: 실적 미발표 종목의 직전 추정대비 조정률 평균을 업종 내 시총비중 가중방식으로 산출

[표1] 미발표 종목은 Preview 전망치의 조정률 평균과 이익수정비율 고려 필요

종목	조정률 평균 (%)	Preview 평균 (억원)	상향 수	하향 수
아모텍	25.0	265	2	-
삼성중공업	14.2	-50	4	3
호텔신라	11.8	2,715	11	-
진에어	10.4	1,095	5	1
한세실업	9.6	889	7	-
제주항공	9.3	1,487	7	-
삼성증권	7.7	3,386	7	-

주: FY19 연간 영업이익 기준. 조정률은 개별 애널리스트의 직전 전망치 대비 현재 전망치의 변화율. Preview 평균은 Preview 자료만의 평균으로 컨센서스와는 상이