

염동찬's Quant Espresso

가뭄에 도랑 치는 마음 가짐으로



Quant
염동찬
02 3779 8918
dongchan@ebestsec.co.kr

1Q19 어닝 시즌 리뷰

체감한 바와 같이, 1/4분기 어닝 시즌은 부진했다. 어닝 시즌이 시작되기 전 이익추정치가 하향 조정되었지만, 실적은 낮아진 눈높이조차 만족시키지 못했다. 특징적인 점은 중소형주가 대형주 대비 긍정적인 모습을 보였다는 점과 금융 및 소비재 성격의 업종이 상대적으로 긍정적인 모습을 보였다는 점이다.

과거 사례 분석: 반등 구간에서는 낙폭 과대주가 먼저 반등한다

KOSPI가 1개월 동안 8% 이상 하락한 12번의 사례를 살펴보면(2011년 이후), 9번은 이후 반등했고 2번은 하락했지만 낙폭은 -2% 수준으로 제한적이었다. 과거 사례를 살펴보면, 현재 시점에서는 추가적인 하락보다 반등 시의 대응 전략을 준비하는 것이 현명하다고 판단한다. 하락시에 버텼었던 업종과 낙폭이 컸던 업종을 비교해보면, 시장 반등 시에는 낙폭 과대주가 더 먼저 상승했다.

관심종목 선정: 가뭄에 도랑치는 마음 가짐으로

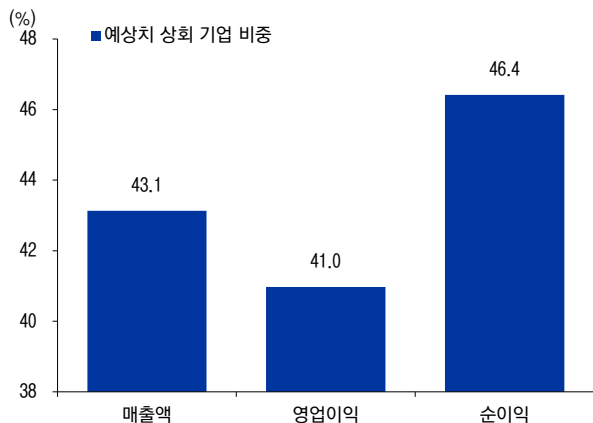
가뭄에 도랑친다는 속담은 가뭄으로 강바닥이 드러났을 때, 도랑을 정비해 이후를 대비해야 한다는 의미이다. 주식시장에 대한 불확실성과 공포감은 존재하지만, 그 이후의 시장도 대비를 해야한다. 과거 사례를 살펴보면 반등시에는 낙폭 과대주가 먼저 반응할 수 있을 것으로 판단하며, 실적이 상향 조정되는 종목의 경우 좀 더 편안한 선택이 될 것으로 판단한다. 해당 아이디어를 만족하는 11개 종목을 관심 종목으로 제시한다.

어닝 시즌 리뷰: 나쁜 상황을 더 나쁘게 만들었다

1/4분기 어닝 시즌이 종료되었다. 계절적인 영향으로 예상치 대비 긍정적인 실적을 기대했으나, 실제 실적은 낮아진 기대치조차 만족하지 못하는 부진한 모습을 이어나갔다. 예상치를 상회하는 기업과 하회하는 기업을 나누어 살펴보면 매출액, 영업이익, 순이익 모두 예상치를 하회하는 기업이 과반수 이상이었다. 예상치를 100이라고 했을 때, 매출액은 100.8%, 영업이익과 순이익은 96% 수준이었다(그림1,2 참조).

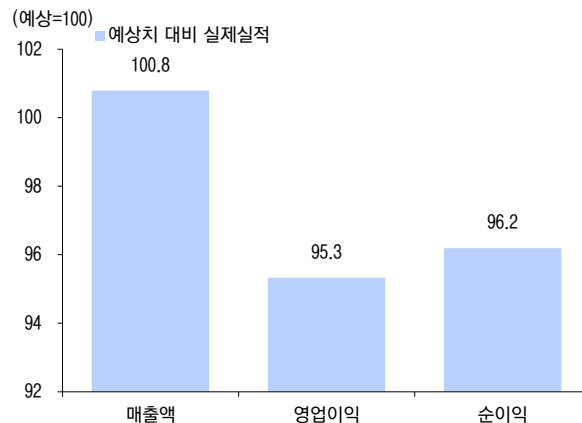
어닝 시즌의 부진한 투자심리를 생각한다면 예상만큼 나쁘지 않은 실적이라고 느낄 수도 있으나 실제로는 그렇지 않다. 계절적으로 1/4분기는 4/4분기 실적 발표 이후 이익추정치가 하향 조정된 이후 맞이하는 어닝 시즌이라는 점에서 대체로 긍정적인 모습을 보여왔다. 특히 4/4분기 실적 추정치 하향 조정은 1/4분기 어닝 시즌 이후 둔화되거나 반등하는 모습을 보여왔다. 하지만 올해는 그렇지 않다. 4/4분기 어닝 시즌 이후 하향 조정된 한국 기업이익은, 1/4분기 어닝 시즌 구간에도 지속적으로 하향 조정되는 모습을 보여주었다(그림3,4 참조).

그림1 예상치를 상회하는 실적을 발표한 기업의 비중



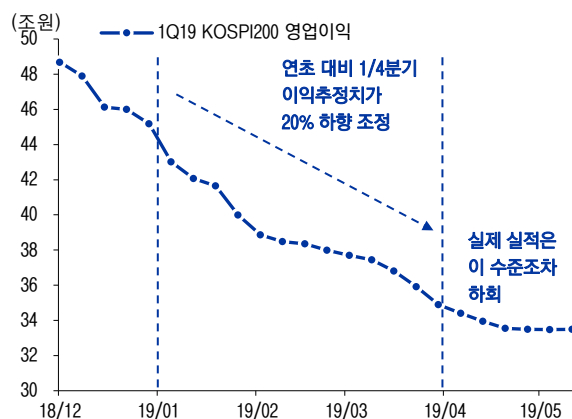
자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 예상치 대비 실제 실적



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

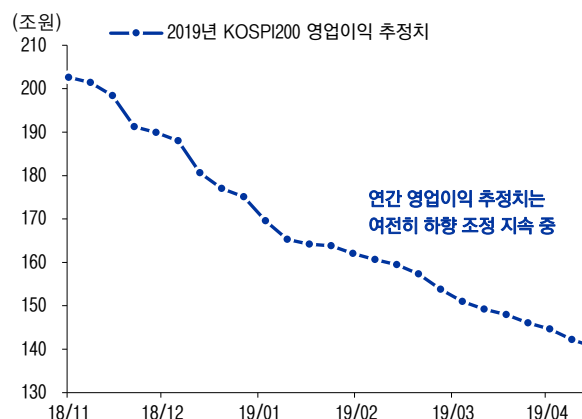
그림3 KOSPI200 1/4분기 영업이익



주: 실적 발표 이전에는 예상치, 발표 이후에는 잠정치/실제치 사용

자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 KOSPI200 2019년 영업이익 추정치 변화

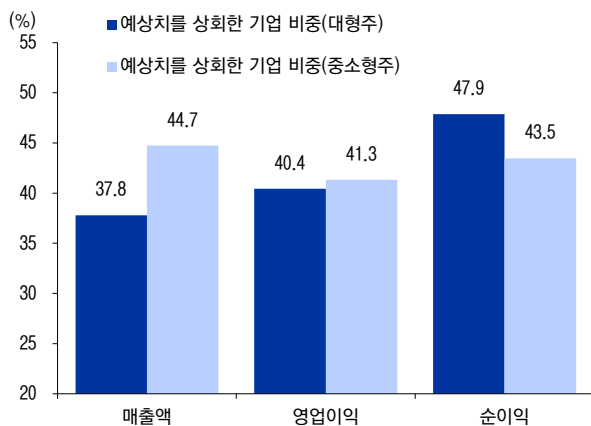


자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

이번 어닝 시즌의 또 다른 특징은, 중소형주가 상대적으로 양호한 모습을 보였다는 점이다. 중소형주도 과반수 이상의 기업이 예상치를 하회하는 실적을 발표했지만, 매출액과 영업이익 측면에서는 대형주보다는 나은 모습을 보였다. 예상치 대비 실제 실적 관점에서도 중소형주는 대형주 대비 나은 모습을 보였는데, 영업이익과 순이익 모두 대형주 대비 긍정적인 실적을 기록했다는 점이 특징적이다(그림 5, 6 참조).

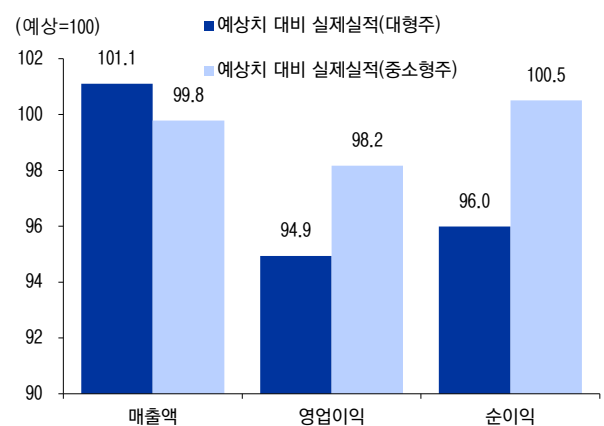
업종별로는 대부분의 기업이 예상치를 하회하는 실적을 발표했지만, 경기소비재와 금융, 헬스케어, 통신 업종 등은 상대적으로 양호한 모습을 보였다. 가장 부진했던 업종은 유틸리티와 에너지, 필수소비재 업종이었다. 과거 에너지 업종의 경우 배당주의 성격으로, 유틸리티와 필수소비재 업종의 경우 방어적인 업종이라는 인식으로 주가 약세 시기에 상대적으로 양호한 모습을 보였지만, 실적 부진 영향으로 해당 업종의 수익률은 좋지 못한 모습을 보였다.

그림5 대형주와 중소형주의 예상치를 상회한 기업 비중



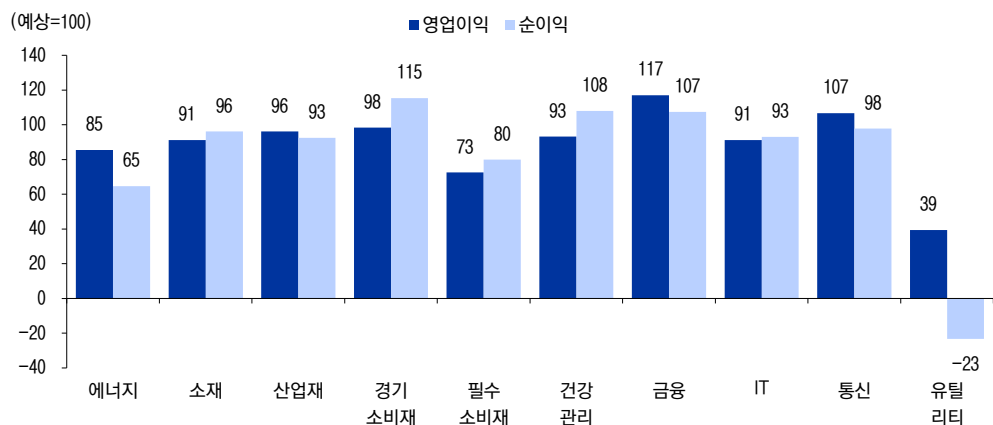
자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 대형주와 중소형주 예상치 대비 실제 실적



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

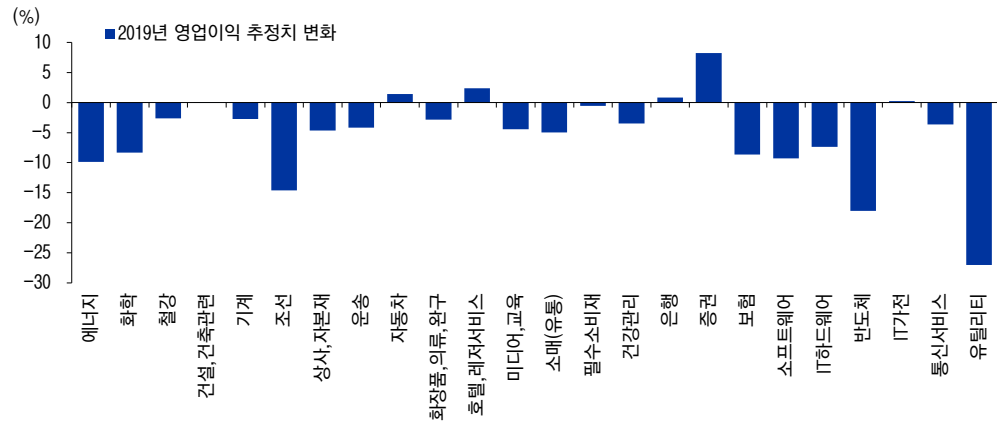
그림7 섹터별 예상치 대비 실제 실적



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

이러한 전반적인 이익 추정치 하향 조정 속에서도 일부 업종의 경우에는 이익 추정치가 상향 조정된 점을 눈여겨 볼 필요가 있는데, 증권, 은행, 호텔/레저, 화장품/의류, 자동차, IT 가전 등 금융과 소비재 성격의 업종 이익추정치 상향 조정되는 점이 특징적이다.

그림8 섹터별 예상치 대비 실제 실적



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

가뭄에 도랑치는 마음으로

2011년 이후 KOSPI가 1개월동안 -8% 이상 하락한 구간은 12번이 있었는데, 이후 1개월간의 수익률을 살펴보면 이후 단기적으로 낙폭은 완화되는 모습을 보였다. 12번의 케이스 중 9번은 이후 1개월 이후 상승했고, 2번 이후 1개월동안 -2% 수준의 수익률만 기록했으며, 낙폭이 더 커진 경우는 미국 신용등급 강등 이슈가 있었던 2011년 8월이 유일했다(그림8 참조).

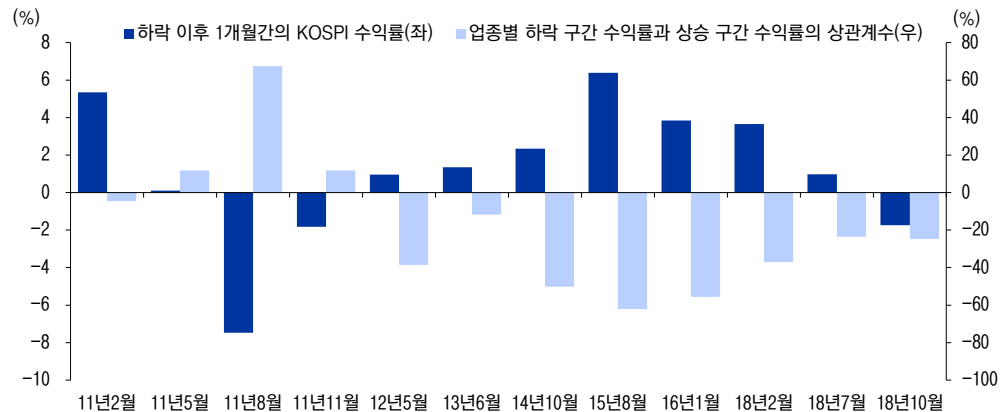
그림9 KOSPI 1개월 수익률 -8%이상 구간



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

이후 추가적인 하락 가능성을 배제할 수는 없지만, 과거를 되돌아볼 때 주가는 단기적일지언정 반등할 가능성이 더욱 높다고 판단한다. 과거 반등 시기를 살펴보면, 주가가 반등할 경우 하락 구간에 더 많이 하락한 업종이 반등 구간에서의 반등 역시 강하게 나타난다는 점을 알 수 있다. 특히, 하락 이후 주가가 빠르게 반등했던 2014~2018년 구간에서 음의 상관관계수가 크다는 점을 확인할 수 있는데, 이는 이후의 시장을 강하게 볼수록 먼저 낙폭이 컸던 종목을 매수해야 함을 의미한다.

그림10 반등 이후의 업종별 수익률: 반등 구간에서는 많이 하락한 업종이 빠르게 반등한다



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

시장의 하락이 진정된다는 가정하게 대응할 수 있는 종목을 찾으려면, 아이디어는 두 가지로 요약할 수 있다. 첫 번째는 부진했던 1/4분기 어닝 시즌에도 이익추정치가 상향 조정된 종목은 존재했는데, 이러한 종목은 최근의 한국 기업이익 부진에 대한 우려를 방어할 수 있을 것으로 판단한다. 두 번째는 과거 사례를 살펴보면, KOSPI가 8% 이상 하락한 이후 반등 초기 국면에서는 주가 하락세가 강했던 업종이 반등도 빠르다는 점이다. 두 가지 요인을 합쳐보면, 이익추정치는 상향 조정되면서 주가는 하락한 업종이 먼저 관심을 가질만한 종목이 될 것이다. 해당 아이디어로 관심 종목을 정리했다.

표1 반등을 겨냥한 낙폭 과대주 선정 아이디어

코드	종목	시가총액 (억원)	최근 1개월 수익률(%)	2Q19 영업이익(억원)	3월 말 이후 변화율(%)	2019년 영업이익(억원)	3월 말 이후 변화율(%)	12M Fwd P/E(X)	12M Fwd P/B(X)
A066570	LG전자	115,372	-8.0	7,746	8.9	28,239	5.4	7.35	0.77
A008770	호텔신라	38,267	-6.7	873	20.4	2,992	21.6	17.53	3.49
A016360	삼성증권	30,764	-8.3	1,175	6.5	4,684	7.2	8.63	0.62
A004170	신세계	29,536	-7.7	821	6.6	4,406	5.3	4.96	0.67
A011780	금호석유	28,213	-6.6	1,305	9.2	5,148	9.1	7.55	0.90
A031430	신세계인터내셔널	21,527	-7.5	243	13.2	1,021	10.4	22.24	3.23
A052690	한전기술	8,122	-10.5	59	18.3	332	30.7	25.11	1.64
A079160	CJ CGV	7,734	-17.5	126	27.7	1,039	5.2	44.94	5.02
A001230	동국제강	6,299	-19.1	512	7.2	2,033	7.9	9.85	0.31
A237880	클리오	3,487	-13.3	29	29.1	125	16.1	29.40	2.36
A047310	파워로직스	3,442	-21.9	150	17.2	624	21.0	6.38	1.34

자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

Compliance Notice

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

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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 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.