



믿지는 못해도 부정할 필요는 없다

1. 4Q 전망치의 가파른 하향 조정

- 3분기 실적은 전망치를 하회
- 3분기 실적발표를 전후로 4분기 전망치의 가파른 하향 조정 진행 중
- 4분기 전망치는 9월말 대비 -11.9% 하향 조정
- 철강, 화학, 디스플레이, 전기, 조선, 지주회사 등이 전망치 하향 조정 주도

2. 2020년 이익증감률, 믿어도 될까요?

- 19년 영업이익, 연초 예상치 194조원 → 현재 127조원
- 20년 영업이익, 연초 예상치 217조원 → 현재 164조원
- 기저효과 더해지며 20년 증감률은 연초 +12%에서 현재 +29%대로 높아짐
- 20년 4분기 전망치가 지나치게 높게 형성되어 증감률의 왜곡 나타남

3. 증감률이 높은 것은 사실이다. 냉정한 판단이 필요

- +29%의 증감률은 실현가능성이 높지 않은 4분기 실적이 포함된 수치
- 다만, 1~3분기의 증감률이 +17.0%라는 점에서 20년 이익회복은 기대요인
- 지나친 낙관은 경계하되 증감률 자체를 부정할 필요는 없음
- 19년의 이익부진과 20년의 이익회복에 가장 큰 부분을 차지하는 것은 반도체지만, 나머지 종목의 이익증감률 또한 높게 나타난다는 점에 주목



주식시장 투자전략

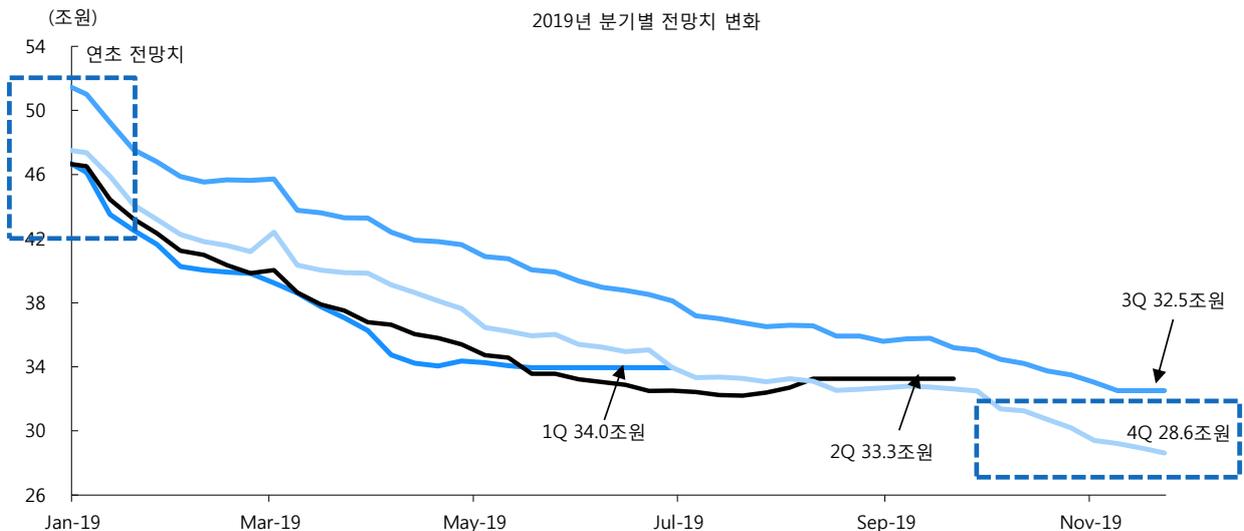
1. 4Q 전망치의 가파른 하향 조정

증시 전체(유니버스 200종목 기준) 3분기 영업이익은 32.5조원으로 9월말 전망치(35.5조원) 대비 91.4% 수준에 그쳤다. 삼성전자, SK하이닉스의 어닝서프라이즈에도 불구하고, 자동차, 조선, 항공, 전기 업종의 대규모 어닝쇼크로 전망치 달성률이 낮아졌다.

3분기 어닝쇼크 이후 4분기 전망치는 빠른 속도로 하향 조정 중이다. 유니버스 200종목의 4분기 영업이익 전망치는 현재 28.6조원으로 9월말(32.5조원) 대비 -11.9% 하향 조정됐고, 10월말(30.2조원) 대비로도 -5.2% 하향 조정된 상태다.

9월말 대비 하향 조정이 눈에 띄는 섹터는 소재(-22.0%), IT(-13.6%)를 꼽을 수 있고, 소재 섹터 내에서는 철강(-26.1%), 화학(-21.2%), IT에서는 반도체/장비(-9.1%)의 하향 조정과 디스플레이 업종의 적자 확대 전망이 전망치를 끌어내렸다. 그 외 전기 업종의 적자전환과 조선(-27.9%), 제약/바이오(-15.3%), 호텔/레저(-14.9%), 지주회사(-11.4%) 등의 하향 조정도 눈에 띈다.

[차트1] 19년 분기별 이익전망치는 연초 45조원 이상으로 전망됐으나, 3분기까지의 실제치는 32~34조원으로 집계됨
4분기 전망치는 가파른 하향 조정을 겪으며 28.6조원 수준으로 낮아졌고, 추가 하향조정 가능성 또한 열려있는 상황



주: 유니버스 200 종목 기준 자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터



주식시장 투자전략

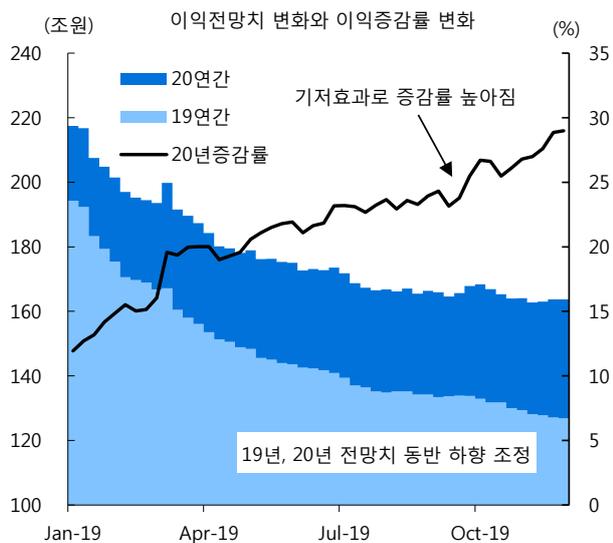
2. 2020년 이익증감률, 믿어도 될까요?

올해 초 예상됐던 2019년 영업이익은 194조원에 달했으나, 현재는 127조원 수준으로 하향조정됐다. 반도체를 중심으로 연초부터 가파른 하향 조정이 진행됐지만, 실제 실적은 이보다도 낮았다. 4분기는 전망치에 대한 신뢰도가 높지 않다는 점에서, 추가로 낮아질 여지도 존재한다.

2020년 이익전망치 또한 하향 조정을 겪었지만(연초 217조원→현재 164조원), 19년 전망치의 하향 조정 속도가 빨랐고, 기저효과가 더해지며 2020년 이익증감률은 연초 12% 내외였던 20년 증감률은 현재 +29%대로 높아졌다. 여기서 2020년 증감률에 대한 신뢰도 문제가 다시 한번 부각된다. +29%라는 수치를 과연 믿을 수 있을까?

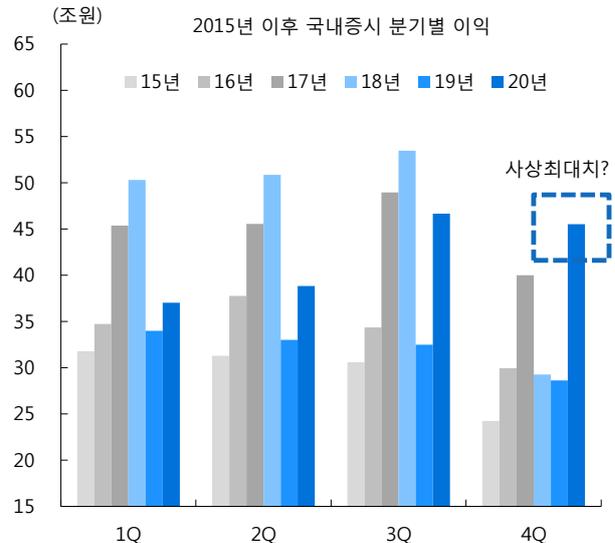
이에 대한 답은 분기별 이익을 참고할 필요가 있다. 현재 예상되는 2020년 4분기 영업이익은 45.5조원(YoY +59.0%)으로, 이는 4분기만 놓고보면 사상 최대치다. 기존 4분기 최대치인 17년 4분기(40.0조원)와 비교해보면, 반도체는 -4조원, 나머지 종목의 이익이 +9.5조원 증가한다는 예상이다. (그런데 그것이 실제로 일어난다면?) 더할 나위 없이 좋겠지만, 쉬운 일은 아닐 것이다.

[차트2] 19년, 20년 전망치는 동반 하향 조정 됐지만, 기저효과에 의해 20년 증감률은 높아짐



주: 유니버스 200 종목 기준 자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터

[차트3] 20년 4Q 이익전망치는 4분기 기준 사상최대치 실현 가능성에 의문



주: 유니버스 200 종목 기준 자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터



주식시장 투자전략

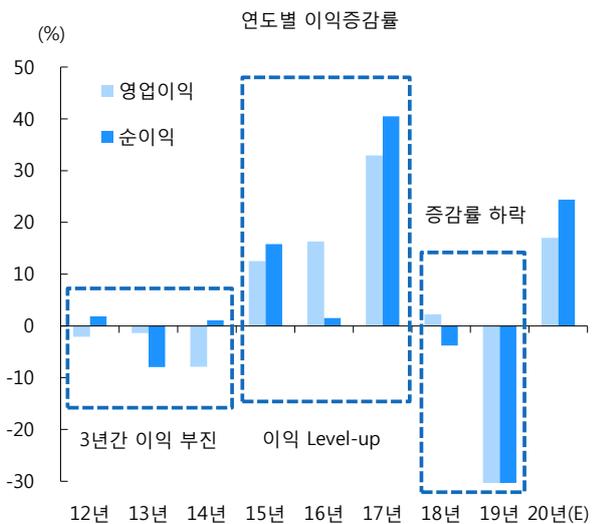
3. 증감률이 높은 것은 사실이다. 냉정한 판단이 필요

+29%라는 수치를 맹신할 수는 없다. 실현가능성이 높지 않은 4분기 실적이 포함된 수치이기 때문이다. 현재의 하향 조정추세를 고려하면 올 4분기 전망치에 대한 신뢰도도 높게 평가하기 어렵다.

그럼에도 불구하고, 2020년의 이익회복은 여전히 기대되는 부분이다. 상대적으로 전망치에 대한 신뢰도가 높은 1~3분기의 영업이익 증감률이 +17.0%로 예상되기 때문이다. 물론, 올해 초와 같은 전망치 하향 조정이 내년 초에도 나타난다면, +17%의 증감률도 달성하기 힘들겠지만, 이미 충분한 하향 조정을 겪었다는 점에서 적어도 내년 상반기 이익증감률이 (+) 전환을 예상하는 것은 무리가 아니다. 지나친 낙관은 경계하되, 증감률 자체를 부정할 필요는 없다는 뜻이다.

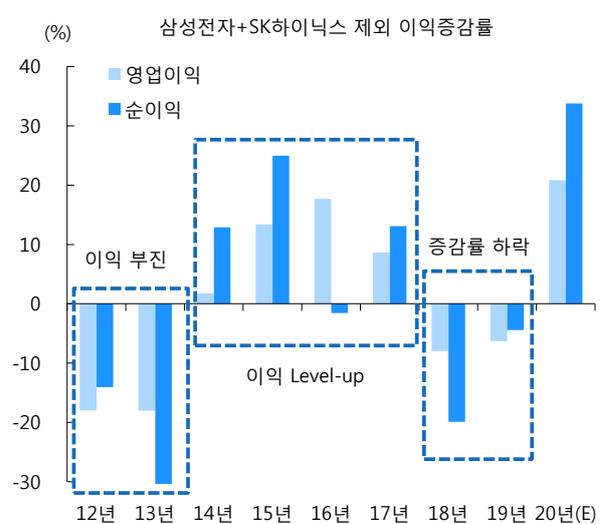
또 한가지 주목되는 것은 반도체를 제외한 나머지 종목의 이익증감률이다. 19년의 이익 부진과 20년의 이익회복에 가장 많은 부분을 차지하는 것이 삼성전자와 SK하이닉스지만, 이들을 제외한 나머지 종목의 20년 증감률(1~3분기) 또한 높게 나타나고 있다. 반도체와 함께 갈, 반도체를 뒷받침할 수 있는 종목의 선택이 필요한 이유다.

[차트4] 4분기를 제외한 20년 증감률, 여전히 높다
이익증감률 자체를 부정할 필요는 없다



주: 유니버스 200 종목 기준 자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터

[차트5] 반도체 두 종목을 제외해도 3분기까지 높은 증감률
관건은 이익전망치에 대한 신뢰도



주: 유니버스 200 종목 기준 자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터