



[화수분전략]

실적 발표 활용법: 영원한 끝지는 없다

최근 이익 추정치 상향 조정 업종 수 감소와 YoY 기준 기업 이익증가율 정점 통과 가능성이 높아지고 있어 실적 발표를 앞두고 있는 주식시장에 고민을 던져주고 있다.

2010년에도 지금과 비슷한 시기에 비슷한 고민을 했을 것이다. 2010/6월 YoY 기준 코스피 12개월 예상 영업이익 증가율은 50%대를 정점으로 7월부터는 본격적으로 하락 전환됐다. 이후 기저효과 소멸로 인해 2010/12월에는 28%까지 낮아졌다. 이익싸이클(YoY)이 정점을 통과했던 2010/7~8월 국내 주식시장에 있었던 변화는 2021/7~8월 실적 발표 시즌에 대응하는 투자 아이디어를 제공할 수 있는 사례가 될 수 있다.

① 2010/상반기 주도주, 7~8월에는 주가 하락: IT하드웨어(2010/상반기 주가수익률 +29%/7~8월 -17%)와 디스플레이(+15%/-14%) 업종이 여기에 해당한다. IT하드웨어는 2010/1분기, 디스플레이는 2분기에 YoY 기준 영업이익 증가율이 정점을 형성 후 빠르게 하락했고, 4분기에는 적자로 전환됐다.

▶ 2021/상반기 코스피 대비 주가수익률이 높았던 업종 중 YoY 기준 영업이익 증가율이 1분기를 정점으로 2분기와 3분기 하락 전환 예상(코스피 대비 하락률이 상대적으로 빠르게 진행), 최근 이익추정치가 하향 조정 또는 정체되어 있는 은행과 기계 업종은 조심할 필요가 있다.

② 2010/상반기 주도주, 7~8월에도 주가 상승: 화학(2010/상반기 주가수익률 +24%/7~8월 +17%), 조선(+20%/+15%) 업종이 여기에 해당한다. YoY 기준 영업이익 증가율 정점이 하반기 중 형성됐다는 점도 공통점이지만, 2010년 코스피 내에서 차지하는 두 업종의 영업이익 비중이 상반기 보다 하반기에 높아졌다는 점에 주목할 필요가 있다. 2010/상반기 코스피 영업이익은 54조원에서 하반기 47조원으로 감소하면서 이익 비중이 증가하는 업종에 대한 주가 프리미엄은 유지됐다.

▶ 2021/상반기 코스피 대비 주가수익률이 높았던 업종 중 상반기 대비 하반기 코스피 내에서 차지하는 영업이익 비중이 높아질 것으로 예상, 최근 2~3분기 영업이익 추정치가 상향 조정되고 있는 자동차(2~3분기 동반 상향 조정)와 미디어(2분기만 상향 조정) 업종에는 지속적인 관심이 필요해 보인다.

③ 2010/상반기 주가 하락, 7~8월에는 주가 반등: 에너지(2010/상반기 주가수익률 -0.4%/7~8월 +14%)와 소매/유통(-0.8%/+7%) 업종이 여기에 해당한다. 상반기 주가 부진을 극복하며 반등했던 두 업종의 공통점은 의외로 단순했다. YoY 기준 이익싸이클이 코스피와는 반대 즉, YoY 기준 영업이익 증가율이 두 업종의 경우 하반기에 개선 또는 상승했다.

▶ 2021/상반기 코스피 내에서 주가수익률이 가장 부진했던 헬스케어와 반도체 업종의 공통점은 YoY 기준 하반기 영업이익 증가율이 코스피와는 반대로 높아질 것으로 예상된다는 점이다. 실적 발표 시즌에 새롭게 관심을 둘 필요가 있는 업종이다.

Investment Idea

Equity



주식전략 이재만

02-3771-7547

duke7594@hanafn.com

RA 신다운

02-3771-7516

dawoonshin@hanafn.com

Compliance Notice

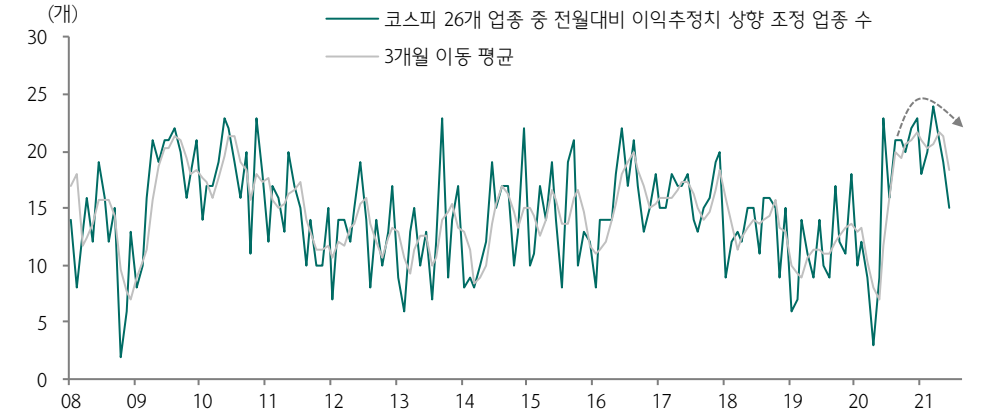
본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

실적 발표 활용법: 영원한 풀지는 없다

코스피 26개 업종 중 전월대비 이익추정치 상향 조정 업종 수는 3월 24개를 정점(2008년 이후 최고치)

6월 말 기준으로 15개까지 하락

그림 1. 코스피 전월대비 이익추정치 상향 조정 업종 수는 정점 형성 이후 감소세로 전환

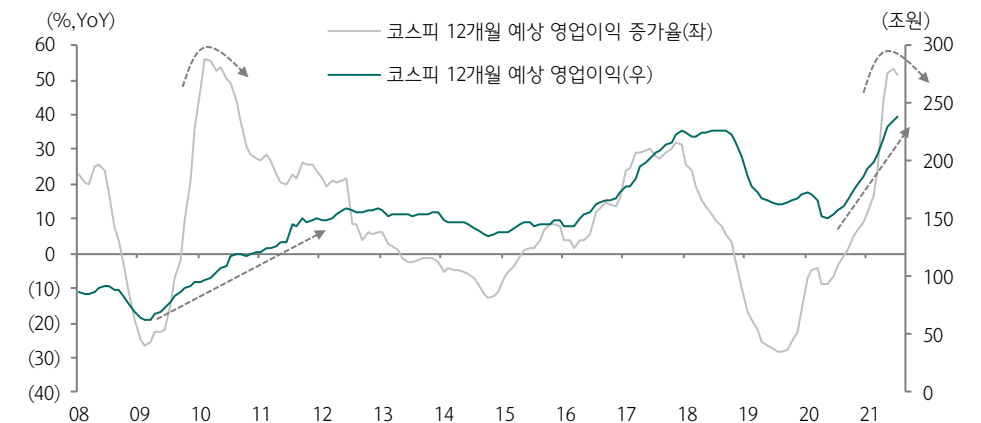


자료: Quantwise, 하나금융투자

2010년에도 지금과 비슷한 시기에 비슷한 고민: 2010/6월 YoY 기준 코스피 12개월 예상 영업이익 증가율은 50%대를 정점으로 7월부터는 본격적으로 하락

이익사이클(YoY)이 정점을 통과했던 2010/7~8월 국내 주식시장에 있었던 변화는 2021/7~8월 실적 발표 시즌에 대응하는 투자 아이디어를 제공할 수 있는 사례

그림 2. 2010/7~8월에도 지금과 비슷한 고민: 이익 증가 기초 유효하지만, 이익사이클은 이미 정점을 통과

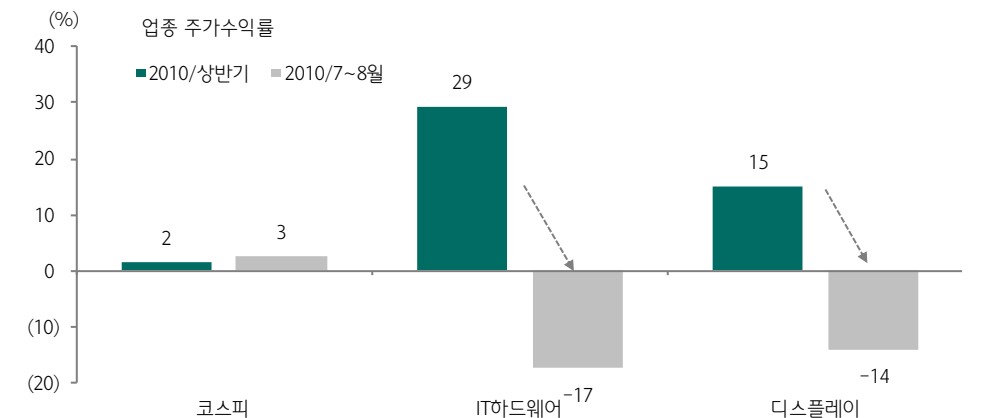


자료: Quantwise, 하나금융투자

2010/상반기 주도주, 7~8월에는 주가 하락:

IT하드웨어(2010/상반기 주가수익률 +29%/7~8월 -17%)와 디스플레이(+15%/-14%) 업종

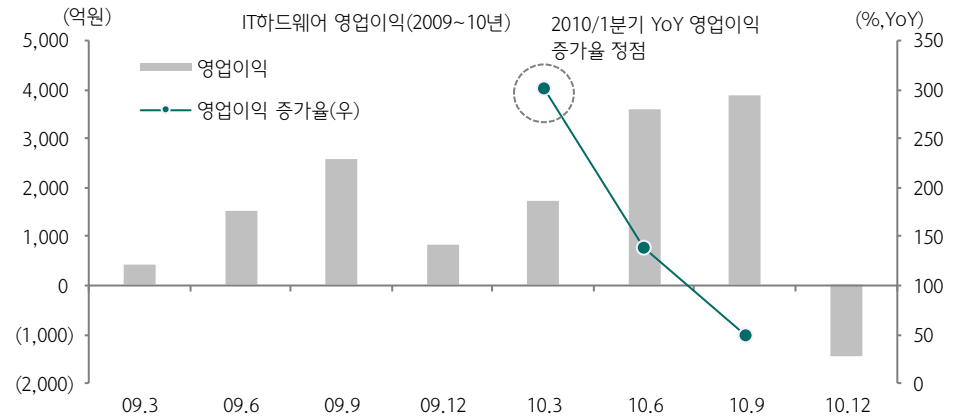
그림 3. ① 2010/상반기 주도주, 7~8월에는 주가 하락: IT하드웨어와 디스플레이 업종



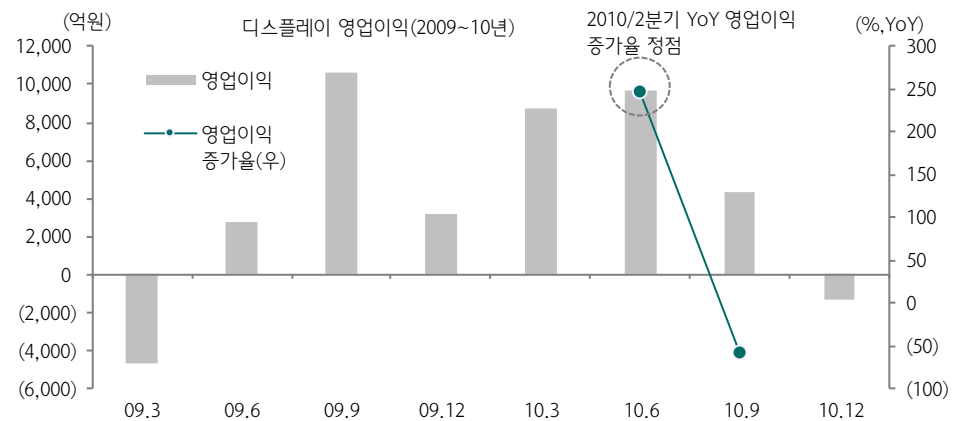
자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 4. 2010년 IT하드웨어와 디스플레이 YoY 기준 영업이익 증가율 1분기와 2분기 정점 형성 이후 빠르게 하락 전환, 4분기에는 적자로 전환

IT하드웨어는 2010/1분기 YoY 기준 영업이익 증가율이 정점을 형성 후 빠르게 하락, 4분기에는 적자로 전환

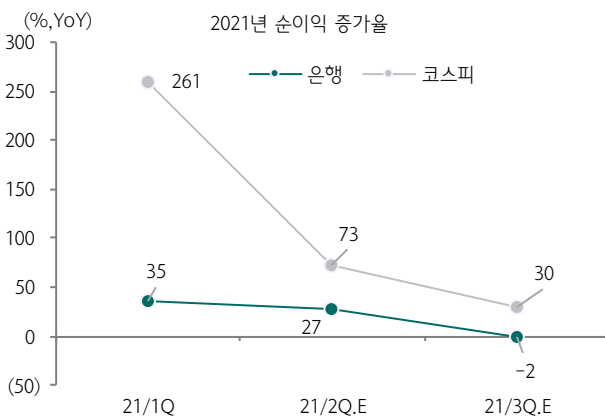


디스플레이는 2분기 YoY 기준 영업이익 증가율이 정점을 형성 후 빠르게 하락, 4분기에는 적자로 전환



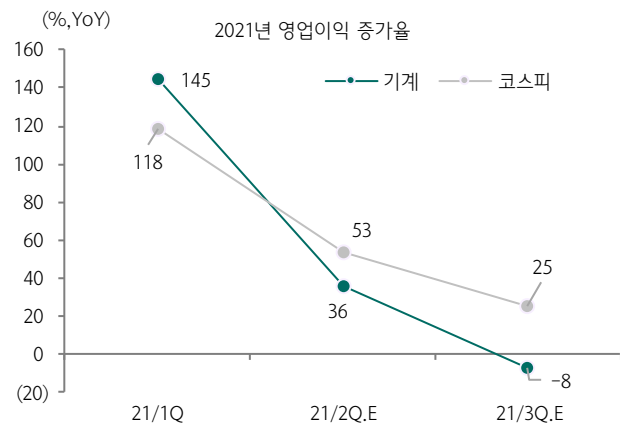
자료: Quantivise, 하나금융투자

그림 5. 2021/상반기 은행 업종 주가수익률 +27%: 그러나 YoY 기준 순이익 증가율은 1분기를 정점으로 하락 전망



자료: Quantivise, 하나금융투자

그림 6. 2021/상반기 기계 업종 주가수익률 +42%: 그러나 YoY 기준 영업이익 증가율은 1분기를 정점으로 하락 전망

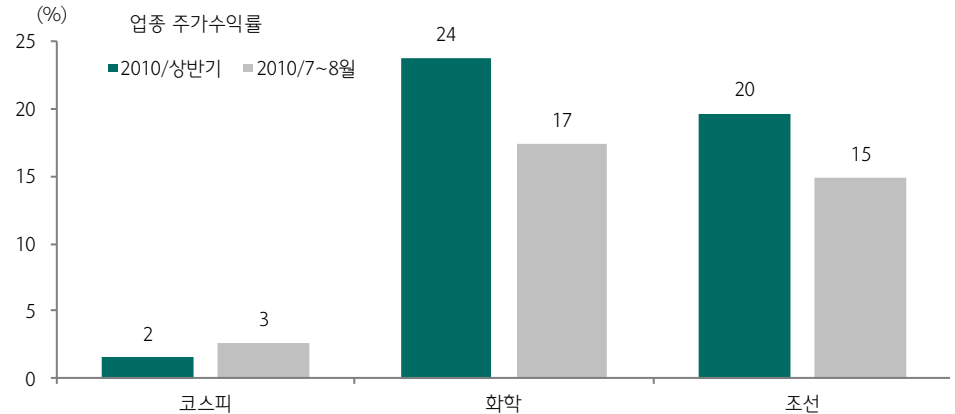


자료: Quantivise, 하나금융투자

그림 7. ② 2010/상반기 주도주, 7~8월에도 주가 상승: 화학과 조선 업종

2010/상반기 주도주, 7~8월에도 주가 상승:

화학(2010/상반기 주가수익률 +24%/7~8월 +17%), 조선 (+20%/+15%) 업종

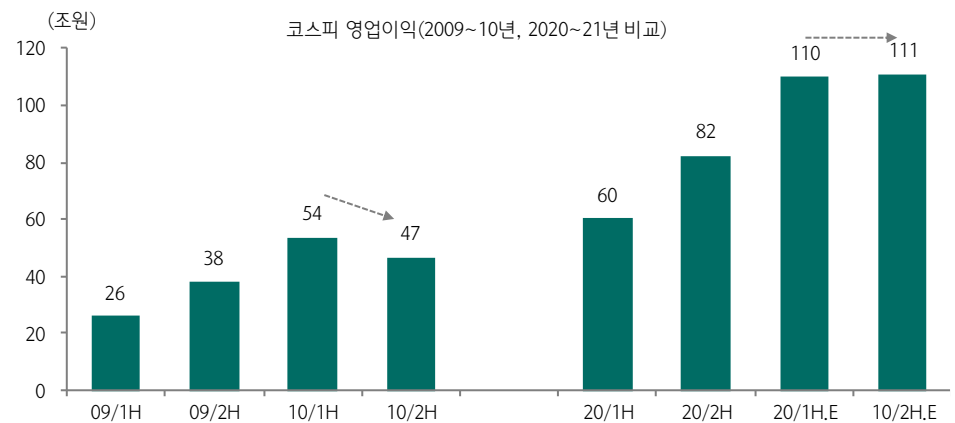


자료: Quantiverse, 하나금융투자

그림 8. 2010년 하반기 코스피 영업이익 규모 상반기 대비 감소, 2021년 하반기의 경우 감소까지는 아니지만, 상반기와 비슷한 수준 예상

2010/상반기 코스피 영업이익은 53.6조원에서 하반기 46.7조원으로 감소하면서 이익 비중이 증가하는 업종에 대한 주가 프리미엄 유지

2021/상반기 코스피 영업이익 추정치 110조원/하반기 111조원



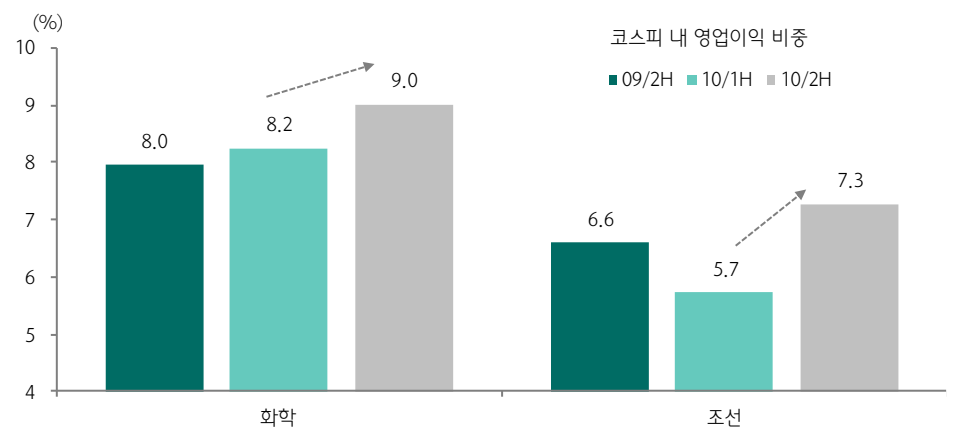
자료: Quantiverse, 하나금융투자

그림 9. 2010/7~8월에도 상반기와 같이 주가수익률을 높였던 화학과 조선: 코스피 내 영업이익 비중 상승

2010/상반기 주도주였고, 7~8월에도 주가수익률이 높았던 화학과 조선:

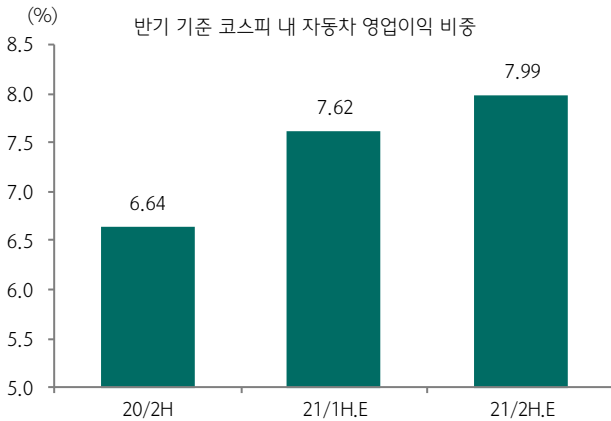
YoY 기준 영업이익 증가율 정점이 하반기 중 형성됐다는 점도 공통점이지만,

2010년 코스피 내에서 차지하는 두 업종의 영업이익 비중이 상반기 보다 하반기에 높아졌다는 점 주목



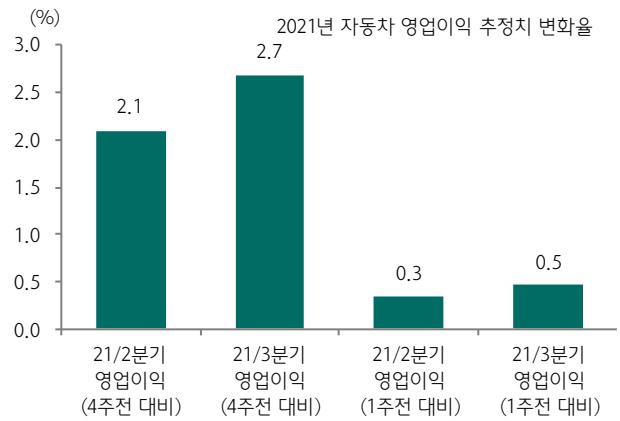
자료: Quantiverse, 하나금융투자

그림 10. 2021/상반기 자동차 업종 추가수익률 +28%: 2021/하반기까지 코스피 내에서 차지하는 영업이익 비중 지속 상승 전망



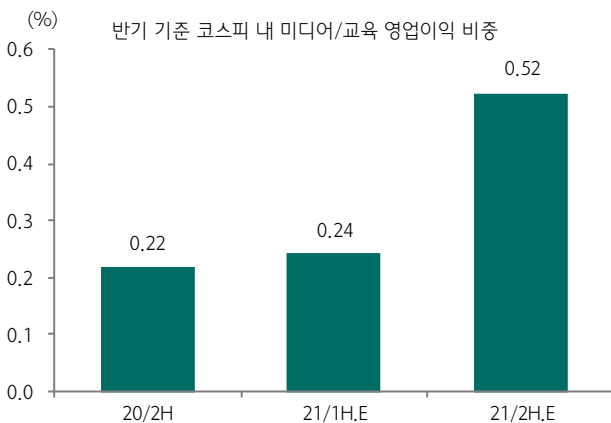
자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 11. 자동차 업종의 경우 최근 2021/2분기와 3분기 영업이익 추정치도 꾸준히 상향 조정



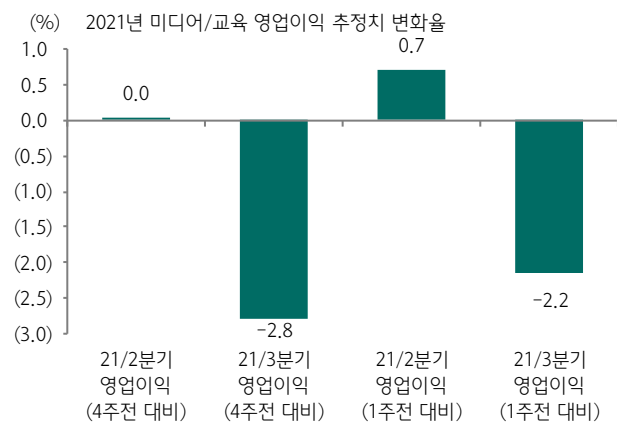
자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 12. 2021/상반기 미디어/교육 업종 추가수익률 +47%: 2021/하반기까지 코스피 내에서 차지하는 영업이익 비중 지속 상승 전망



자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 13. 미디어/교육 업종의 경우 최근 2021/2분기 영업이익 추정치는 지속적으로 상향 조정. 단 3분기 추정치는 하향 조정

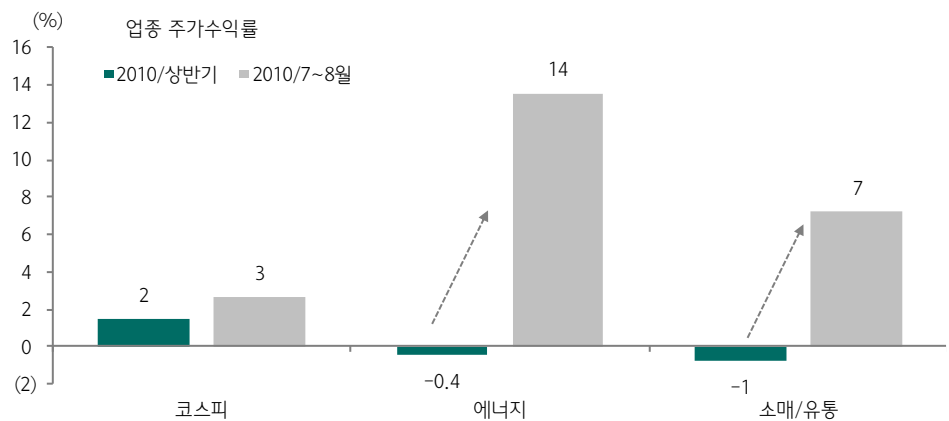


자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 14. ③ 2010/상반기 주가 하락, 7~8월에는 주가 반등: 에너지와 소매/유통 업종

2010/상반기 주가 하락, 7~8월에는 주가 반등:

에너지(2010/상반기 추가수익률 -0.4%/7~8월 +14%)와 소매/유통(-0.8%/+7%) 업종

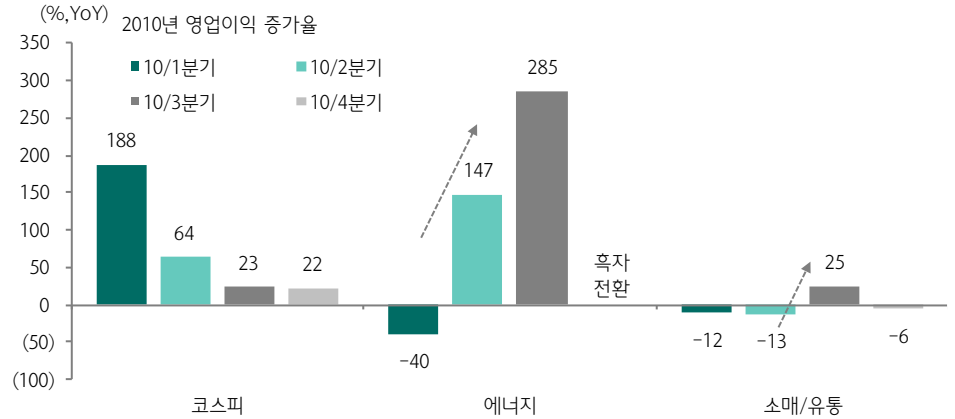


자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 15. 2010/상반기 주가 부진을 극복하며 반등했던 두 업종의 공통점: 하반기 YoY 기준 영업이익 사이클 개선

2010/상반기 주가 부진을 극복하며 반등했던 두 업종의 공통점:

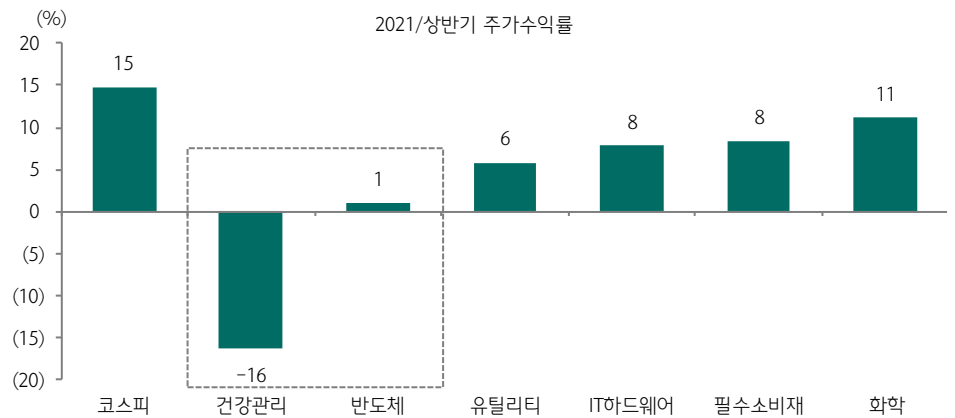
YoY 기준 이익사이클이 코스피와는 반대 즉, YoY 기준 영업이익 증가율이 두 업종의 경우 하반기에 개선 또는 상승



자료: Quantiverse, 하나금융투자

그림 16. 2021/상반기 코스피 대비 부진 업종: 헬스케어와 반도체가 대표적으로 여기에 해당

2021/상반기 주가수익률이 가장 부진했던 헬스케어와 반도체 업종



자료: Quantiverse, 하나금융투자

표 1. 2021/상반기 코스피 내에서 주가수익률이 가장 부진했던 헬스케어와 반도체 업종의 공통점은 YoY 기준 하반기 영업이익 증가율이 코스피와는 반대로 높아질 것으로 예상된다는 점. 실적 발표 시즌에 새롭게 관심을 둘 필요가 있는 업종

	구분	영업이익 증가율(%YoY)				코스피 내 영업이익 비중(%)		
		21/1Q	21/2Q.E	21/3Q.E	21/4Q.E	20/2H	21/1H.E	21/2H.E
2021년 상반기 코스피 대비 주가수익률 부진 업종	코스피	118.2	53.1	25.4	52.0	82.4조원	109.9조원	112.7조원
	건강관리	33.1	-8.1	2.9	59.7	1.23	1.13	1.11
	반도체	47.2	34.1	35.1	95.4	29.03	22.38	34.08
	유틸리티	-3.6	적자전환	-40.4	적자전환	4.30	0.87	0.75
	IT하드웨어	137.4	233.3	54.4	19.7	1.36	1.15	1.34
	필수소비재	-8.8	-25.0	-21.6	33.5	3.68	2.56	2.55
	화학	235.4	180.9	70.6	172.5	4.19	7.11	6.34

자료: Quantiverse, 하나금융투자