

## 피크아웃 우려 없는 실적주

유명간 myounggan.yoo@miraeasset.com

## 실적 Peak-out 우려

## 실적 Peak-out 우려에도 이익모멘텀 개선세는 지속

- 국내 기업들의 2021년 2분기 실적 발표가 진행 중. 2분기 합산 매출액(금융 제외)과 영업이익 컨센서스는 각각 481.9조원(+22.5%YoY), 52.7조원(+72.9%YoY)으로 1분기에 이어 높은 증가율 달성 기대(컨센서스가 존재하는 362개 기업 기준)
- 현재 시장 참여자들의 우려는 실적 Peak-out 이슈. 국내 기업들의 매출액, 영업이익 증가율은 3분기 둔화 예상(1Q21~3Q21F 매출액 증가율: +9.1%YoY→+22.5%YoY →+13.4%YoY, 영업이익 증가율: +122.8%YoY→+72.9%YoY→+37.6%YoY).
- 하반기가 진행될수록 실적 Peak-out에 대한 우려는 높아질 전망. 하반기 합산 영업이익 컨센서스는 114.5조원으로 상반기 대비 약 10조원 증가할 것으로 기대. 그러나 반도체 업종(26.7조원→39.8조원)을 제외하면 상반기 79.5조원에서 하반기 74.7조원으로 둔화 예상. 또한, 4분기 국내 기업들의 어닝쇼크를 가정하면(30% 하향 조정) 하반기 합산 영업이익은 98.1조원으로 상반기 대비 약 8조원 감소할 것으로 예상
- 실적 Peak-out 우려에도 국내 기업들의 이익모멘텀 개선세는 지속. 최근 1개월간 2021년 합산 영업이익 컨센서스는 +3.0% 상향 조정(반도체: +5.0%, 반도체 제외: +2.1%). 2분기 합산 영업이익 컨센서스도 +3.1% 상향 조정(반도체: +4.2%, 반도체 제외 +2.6%)되어 실적 시즌 기대감이 높아짐. 업종별로 보면, 철강, 디스플레이, 에너지, 반도체, 운송, 화학, 상사/자본재, 비철금속 업종 등이 상향 조정. 반면, 조선, 호텔/레저, 유틸리티, 건설 업종은 하향 조정

## 이익모멘텀 스타일 내에서 압축

## 이익모멘텀 스타일 내에서도 선별적인 투자가 필요한 시기

- 현재 주식 시장 할인율 수준을 감안하면 상반기와 마찬가지로 밸류에이션 상승은 제한적일 것으로 판단. 주도 업종이 부재한 상황에서 실적 변화에 따라 업종, 기업 간 주가 차별화 장세는 지속될 전망. 올해 이익모멘텀 스타일(12개월 선행 영업이익 컨센서스 상향조정 상위 20% 그룹)의 주가 상승률은 +28.9% 기록. 벤치마크와 KOSPI를 각각 +6.3%p, +18.0%p 상회 중
- 실적 Peak-out 우려가 높아진 환경에서 이익모멘텀 스타일 기업 선정 시 다음과 같은 사항을 고려해 압축하는 것이 유리. 또한, 실적 컨센서스가 상향 조정되는 기업 비중은 80% 수준으로 이익모멘텀 스타일 내에서도 선별적인 투자가 필요한 시점
- 1) 2021년 하반기, 2022년 이익 증가율: 이익모멘텀 스타일 내에서도 실적 Peak-out 우려에서 자유로울 수 있는 기업들은 올해 하반기와 2022년 실적 증가율이 높은 기업. 상반기 대비 실적 둔화 기업은 컨센서스 상향 조정에도 주가가 부진할 가능성이 높음
- 2) 2022년 실적 컨센서스 변화: 이익모멘텀 스타일은 하반기로 갈수록 성과가 둔화. 컨센서스 상향 조정 폭이 큰 상위 20% 그룹의 1월~6월, 7월~12월 성과 차이는 0.5%p 기록(상반기, 하반기 초과 수익률 각각 +1.1%p, +0.6%p, 12개월 선행 기준). 따라서 올해 실적 변화뿐 아니라 내년도 컨센서스가 상향 조정되는 기업으로 압축
- 3) 어닝서프라이즈 횡수: 2012년 이후 어닝서프라이즈 그룹의 연평균 수익률은 10.5%로 벤치마크를 +3.5%p 상회(실적시즌 종료 후 투자 가정). 또한, 연속적으로 어닝서프라이즈를 기록한 기업들의 주가 상승률이 긍정적(주가상승률 1회: +9.8%, 2회: +12.5%, 3회: +25.2%). 4개 분기 연속 어닝서프라이즈 그룹의 장기적인 성과는 부진

관심기업 리스트

Peak-out 우려 없는 이익모멘텀 스타일

- 앞서 논의한 기준을 바탕으로 실적 Peak-out 우려에 자유로울 수 있는 이익모멘텀 스타일 기업들을 선정. 시가총액 3,000억원 이상 기업 중 1) 하반기 영업이익이 상반기 대비 증가(4Q21 영업이익 30% 하향 조정), 2) 2022년 영업이익 증가율 (+), 3) 2022년 영업이익 컨센서스 변화율 (+), 4) 어닝서프라이즈 횟수 1~2회 기업들을 선정
- 삼성전자, 에코프로비엠, 호텔신라, DB하이텍, 신세계, 천보, 롯데정밀화학, 와이즈엔터테인먼트, 해성디에스 등이 이에 해당
- 이외에도 SK하이닉스, 삼성바이오로직스, 삼성SDI, 팬오션, OCI, 현대위아, 심텍, 대한제강, 테크윙은 1Q21 실적은 컨센서스 대비 부진했지만 위 1), 2), 3)번 조건을 만족하는 기업임

그림 1. 국내 기업 분기별 매출액 추이

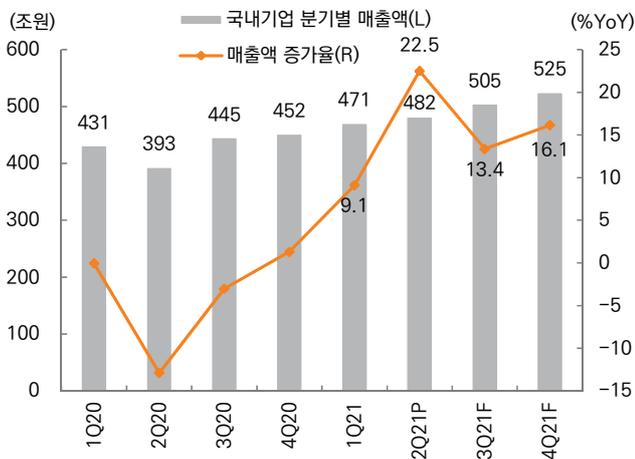
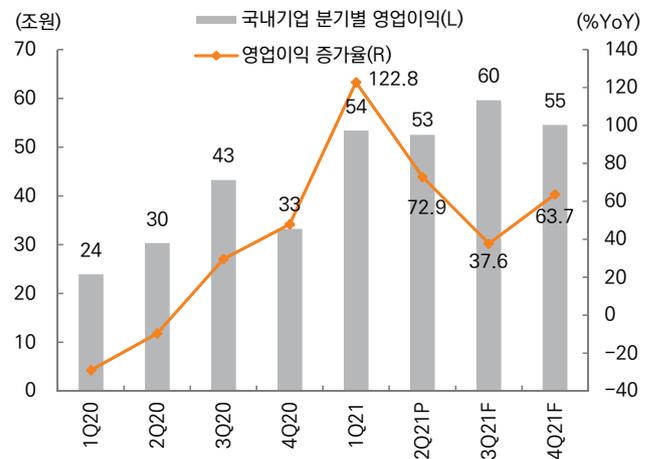


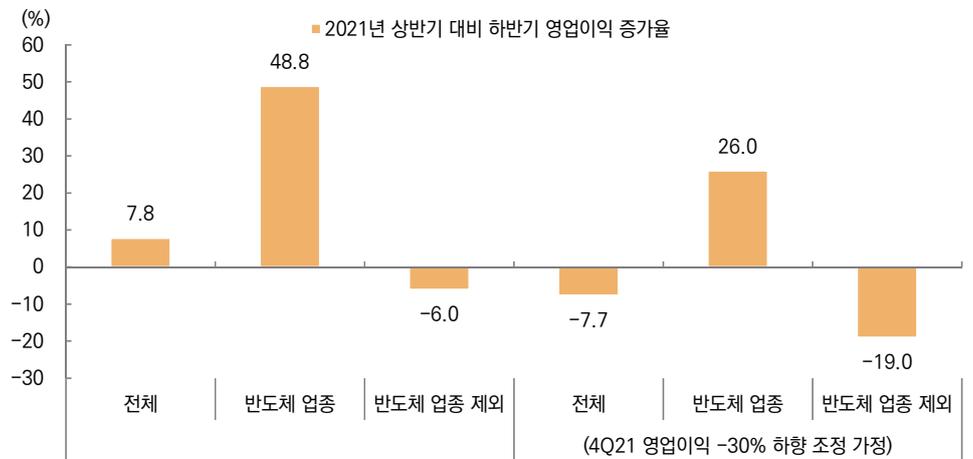
그림 2. 국내 기업 분기별 영업이익 추이



주: 애널리스트 컨센서스가 존재하는 기업 대상. 금융업 제외  
 자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

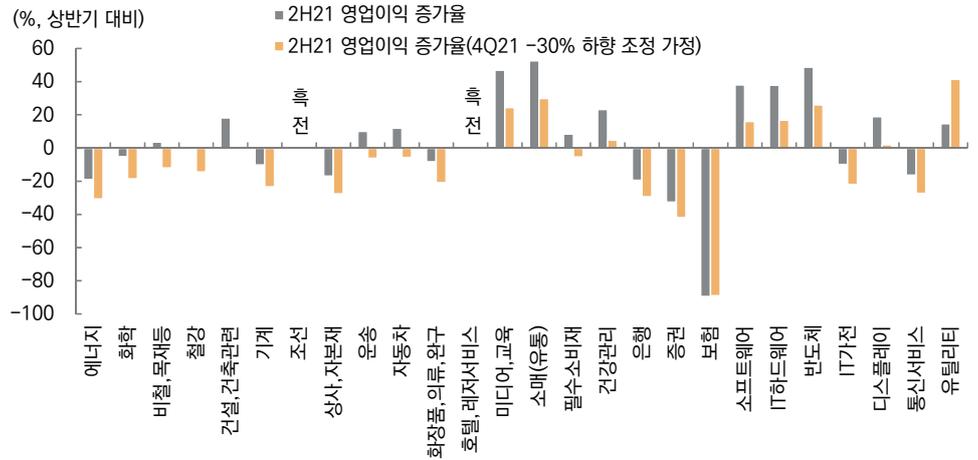
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 2021년 상반기 대비 하반기 영업이익의 증가율



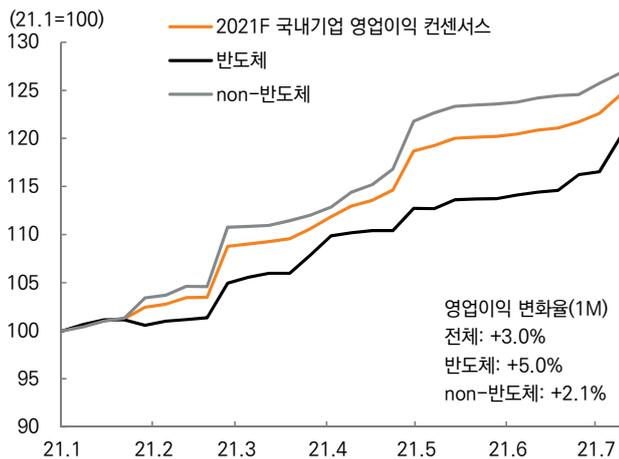
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 업종별 영업이익 증가율(상반기 대비 하반기)



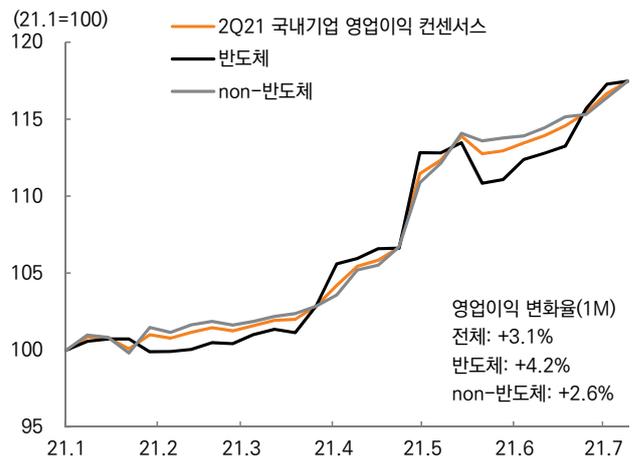
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 2021년 영업이익의 컨센서스 변화 추이



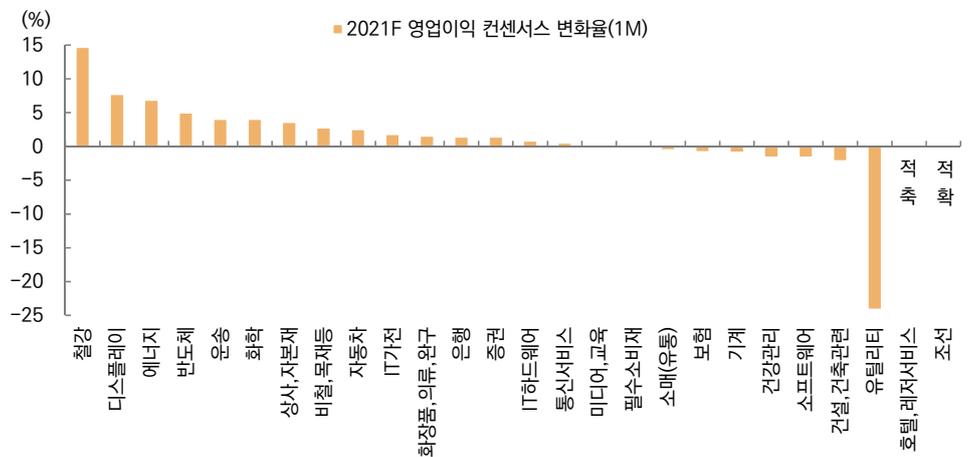
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 2Q21 영업이익의 컨센서스 변화 추이



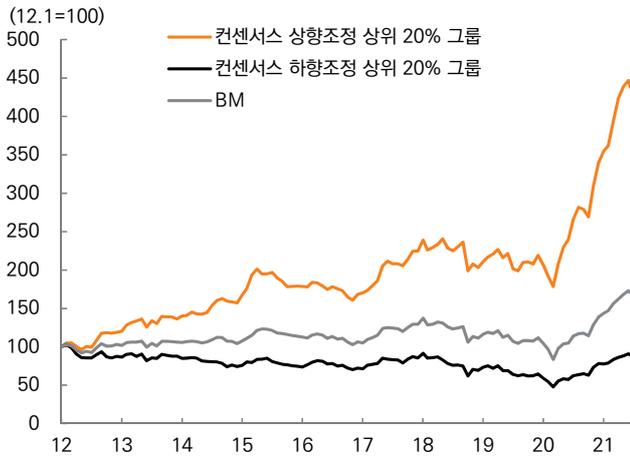
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 업종별 영업이익의 변화율(2021년, 1M)



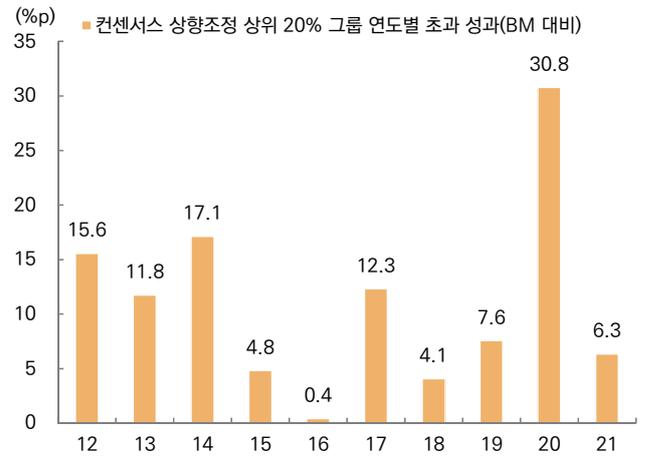
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 이익모멘텀 스타일 주가 추이(12개월 선행 영업이익 기준)



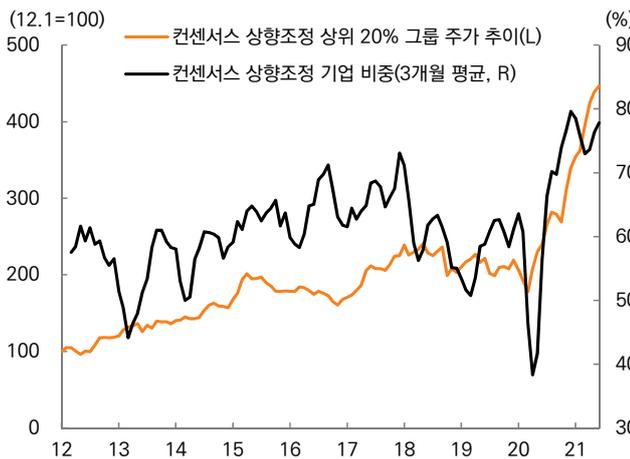
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 이익모멘텀 스타일 연도별 성과



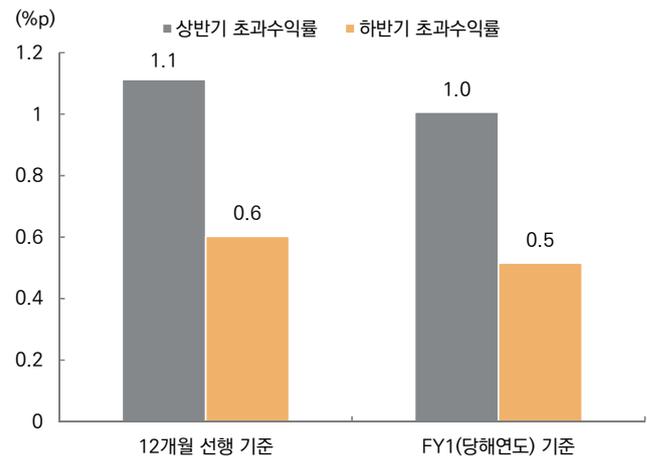
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 이익모멘텀 스타일 주가와 컨센서스 상향조정 기업 비중



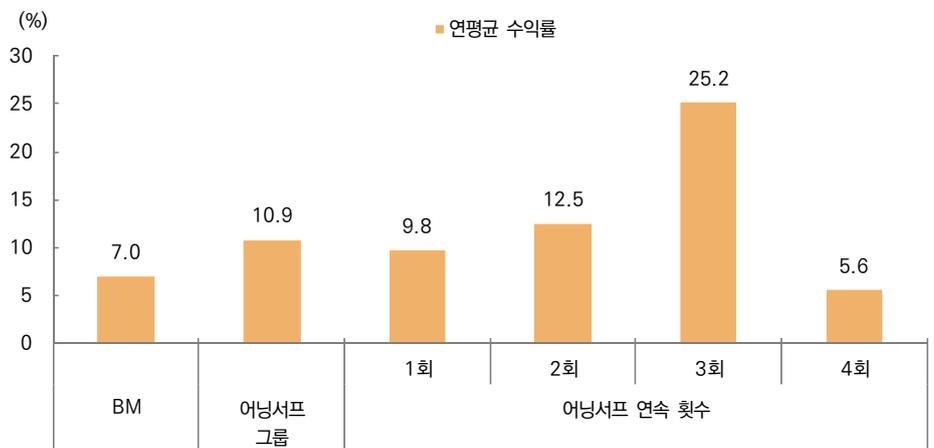
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 이익모멘텀 스타일 상반기와 하반기 성과 차이(FY1 기준)



자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 어닝서프라이즈 그룹의 주가 상승률



주1: 분기 실적데이터를 확인할 수 있는 5월말, 8월말, 11월말, 2월말 리밸런싱(동일가중 포트폴리오)  
 주2: 어닝서프라이즈 기준은 영업이익 실적치와 컨센서스 괴리율 +5% 이상  
 자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 실적 Peak-out 우려 없는 실적주 리스트

(조원, %)

종목코드	종목명	시장	업종명	시가총액	주가 상승률		영업이익 증가율(%YoY)				(%QoQ)	영업이익 변화율(1M)		서프라이즈 횟수
					1M	3M	2Q21P	3Q21F	2021F	2022F	2H21*	2021F	2022F	
A005930	삼성전자	KS	반도체	475.8	-1.6	-4.2	53.4	20.7	43.9	18.0	17.3	5.4	0.1	1
A247540	에코프로비엠	KQ	IT가전	5.0	21.3	27.2	55.5	47.1	72.8	59.4	17.7	1.8	0.3	1
A008770	호텔신라	KS	호텔,레저서비스	3.7	-5.5	9.1	흑전	흑전	흑전	73.0	30.5	9.3	2.6	1
A000990	DB하이텍	KS	반도체	2.9	18.2	16.9	1.3	29.7	28.7	22.9	3.0	11.5	20.6	1
A004170	신세계	KS	소매(유통)	2.7	-8.2	-1.8	흑전	285.0	414.9	17.1	5.5	1.3	0.7	1
A278280	천보	KQ	디스플레이	2.2	16.8	26.6	57.9	94.7	63.4	46.5	32.2	0.4	0.7	2
A004000	롯데정밀화학	KS	화학	1.8	5.0	11.9	49.6	121.9	41.5	9.6	10.1	5.0	1.5	1
A122870	와이즈엔터테인먼트	KQ	미디어,교육	0.9	0.5	10.9	183.4	402.3	512.6	44.9	56.3	1.2	0.4	1
A195870	해성디에스	KS	반도체	0.7	13.5	18.4	-3.0	28.4	31.6	16.4	7.7	6.6	3.1	1
A243840	신흥에스이씨	KQ	IT가전	0.5	20.2	36.5	36.7	8.9	38.0	45.6	7.4	3.9	14.4	1
A051500	CJ프레시웨이	KQ	필수소비재	0.4	-11.6	40.3	343.8	35.6	흑전	38.9	65.3	9.7	2.3	1
A089600	나스미디어	KQ	미디어,교육	0.4	1.7	1.3	32.4	17.6	14.8	15.4	7.4	1.1	0.8	2
A200670	휴메딕스	KQ	건강관리	0.4	-0.5	45.6	76.2	73.4	33.0	28.0	0.6	1.8	0.5	2

주1: 2021년 7월 12일(월) 종가 기준

주2: 2021년 하반기 영업이익 증가율은 상반기 대비 기준, 4Q21 -30% 하향 조정 가정

자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.