



21년 3Q 실적시즌 Review [요약]

1. 3Q 전망치 달성을 95.1%, 어닝서프라이즈비율 46.0%

- 유니버스 200종목 기준 3분기 영업이익은 전망치를 소폭 하회
- 1분기보다 못했던 2분기, 2분기보다 못했던 3분기
- 3분기 YoY 증감률 +45.9%, 이익 Cycle은 내년까지 하락 Cycle

2. 3분기 사상 최대 분기 이익, 하지만, 모든 것이 반영됐다

- 사상 최대치였던 2분기보다도 +13% 증가한 3분기 영업이익
- 하지만 전망치를 하회. 이미 모든 것이 전망치에 반영되어 있었던 상황
- 주가 역시 실적에 크게 반응하지 않는 모습
- 문제는 어닝쇼크가 빈번한 4분기
- 22년 전망치는 이미 하향 조정 중

3. 연속된 어닝서프라이즈 & 어닝쇼크 거르기

- 연속된 어닝서프라이즈, 전망치에 대한 신뢰도가 높은 종목
- 계절적으로 어닝쇼크가 빈번한 4분기, 어닝쇼크를 피하는 방법
- 반대로 어닝쇼크를 기록한 종목은 피할 필요
- 특히, 연속된 어닝쇼크라면 구조적 문제일 가능성

1. 3Q 전망치달성을 95.1%, 어닝서프라이즈비율 46.0%

유니버스 200종목 기준 증시 전체 3분기 영업이익은 60.9조원으로 9월말 전망치(63.1조원)를 소폭 하회했다. 전망치 달성을 95.1%, 어닝서프라이즈비율은 46.0%로 1~2분기에 비해 낮아졌다. 작년 2Q, 3Q에 이어 올해 1Q, 2Q까지 이어졌던 어닝서프라이즈 기조가 달라진 것이다.

1분기 기록된 116.5%의 전망치 달성을, 65.5%의 어닝서프라이즈가 그야말로 '서프라이즈'였다면, 2분기 어닝서프라이즈는 그 강도가 낮았다. 그리고 3분기 어닝시즌은 더욱 부진했다. 어닝시즌의 분위기도 좋지 않았다.

어닝시즌의 분위기를 가늠할 수 있는 지표로 활용할 수 있는 지표 중 하나는 삼성전자+SK하이닉스를 제외한 나머지 종목의 전망치 달성을 보는 것이다. 두 종목을 제외한 종목의 전망치 달성을 1분기 110.2%에서 2분기 103.0%로 낮아졌고, 3분기에는 95.4%를 기록했다. 이번 3분기 들어 유난히 "전망치를 하회했다"는 리포트가 눈에 띠었는데, 아마도 그 동안 그런 리포트를 접할 기회가 없었기 때문이었을 것이다.

[차트1] 3분기 어닝시즌 결과

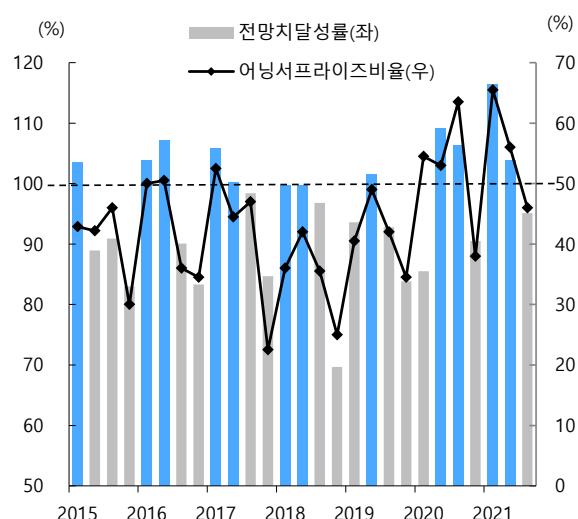
전망치달성을 95.1%, 어닝서프라이즈비율 46.0%

섹터	어닝서프라이즈비율(%)			3분기실적결과(억원,%)		
	전체	상회	비율	전망치	잠정치	달성을
에너지	2	2	100.0	9,857	11,679	118.5
소재	20	10	50.0	75,059	72,314	96.3
산업재	32	17	53.1	46,993	51,133	108.8
경기소비재	33	9	27.3	58,024	52,996	91.3
필수소비재	17	10	58.8	18,319	18,003	98.3
헬스케어	13	6	46.2	8,582	7,302	85.1
금융	20	14	70.0	99,777	106,058	106.3
IT	26	12	46.2	239,561	230,495	96.2
커뮤니케이션	25	9	36.0	23,827	21,103	88.6
유틸리티	4	1	25.0	12,581	-8,628	적자전환
기타	8	2	25.0	45,887	44,699	97.4
증시전체	200	92	46.0	638,465	607,154	95.1
삼전+하늬	2	2	100.0	202,224	199,893	98.8
2종목 제외	198	90	45.5	436,241	407,261	93.4

주: 분기말 전망치 대비 실제치로 계산, 유니버스 200종목 기준, 생명보험은 순이익
자료: Dataguide, 유안티증권 리서치센터

[차트2] 전망치 달성을, 어닝서프라이즈비율 모두

1분기, 2분기에 비해 낮아진 수치



주: 유니버스 200종목 기준

자료: 유안티증권 리서치센터

2. 3분기 사상 최대 분기 이익, 하지만, 모든 것이 반영됐다

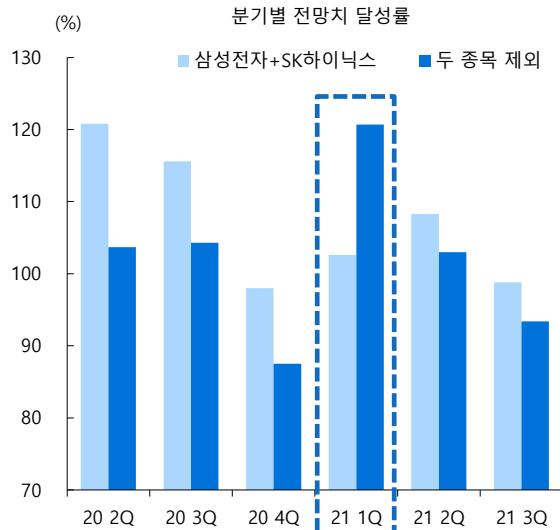
3분기 유니버스 200 종목의 영업이익은 사상 최대치였던 지난 2분기 이익보다도 13% 가량 증가했으나, 오히려 전망치를 하회한 것에 대한 실망감이 반영되며 증시는 실적에 반응하지 않았다. YoY 증감률 기준으로도, 3분기 영업이익 증감률은 +45.9%로 높은 수준이지만, 1분기(+123.1%)와 2분기(+81.8%)와 비교하면 낮아진 수치를 기록했다. 이익의 Cycle의 하강 국면이 진행중이기 때문에, 증감률도 증시에 어필하지 못했다.

문제는 다음 분기가 4분기라는 것이다. 4분기에는 예상치 못했던 충당금, 성과급 지금 등의 이슈로 매년 전망치가 맞지 않았다. 그래서 20년 4분기 기록된 90.5%의 전망치 달성을률은 이례적이었다. 금융위기 이후 가장 높은 전망치 달성을률이었다. 작년 4분기 어닝시즌이 이례적이었다는 평가라면, 올 4분기는 이보다 눈높이를 낮춰야 할 것이다.

3분기 어닝시즌을 전후로 달라진 점 중 하나는 22년 전망치가 하향 조정되기 시작했다는 점이다. 22년 전망치는 9월말 이후 6주동안 12.5조 하향 조정됐다. 섹터별로는 IT(-5.6조 원), 경기소비재(-1.1조원) 등이 큰 폭의 하향 조정을 겪었는데, 이들은 모두 3분기 실적이 전망치를 하회한 섹터다.

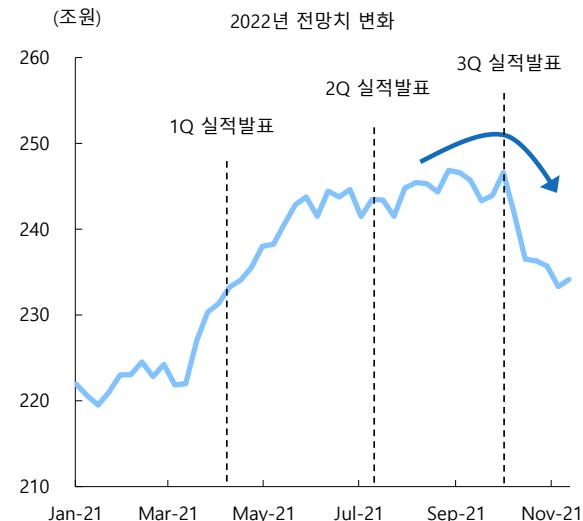
[챠트3] 삼성전자, SK하이닉스를 제외한

나머지 종목의 달성을률이 높았던 21년 1Q



[챠트4] 2022년 전망치, 3분기 어닝시즌을 전후로 뚜렷한

하향 조정



3. 종목 압축아이디어 – 연속된 어닝서프라이즈 & 어닝쇼크 거르기

3분기 전망치를 상회한 92종목 가운데 적자 종목과 50억 미만의 이익을 기록한 종목을 제외하면 84개 종목이 남는데, 이 가운데 10% 이상의 서프라이즈를 기록한 종목은 43개, 20% 이상의 서프라이즈를 기록한 종목은 28개로 나타났다.

연속된 어닝서프라이즈는 전망치에 대한 신뢰도를 높인다. 7개 분기 연속 전망치를 상회한 10개 종목은 6개 분기 연속 어닝서프라이즈가 기록됐으며, 최근 6개 분기 가운데 5개 분기 이상 서프라이즈를 기록한 종목으로는 24개 종목이 추가로 스크린된다. 4분기를 앞둔 시점이기 때문에, 전망치에 대한 신뢰도가 높은 종목에 대한 관심이 더욱 필요하다.

반대로 어닝쇼크 종목은 담을 필요가 없다. 어닝쇼크의 원인은 저마다 다르지만, 쇼크는 쇼크다. 특히 연속된 쇼크라면, 구조적 문제일 가능성성이 높다. 4분기 동안 구조적인 변화가 나타난 경우가 아니라면, “이번엔 다를 것이다”라는 기대를 갖기 보다는 그 동안의 전망치가 지나치게 긍정적이었던 것은 아니었는지에 대한 냉정한 판단이 우선되어야 할 것이다. 마지막으로 한 번 더 강조하면, 우리는 지금 4분기를 앞두고 있다.

[챠트5] 3개분기 누적 적자 기록 종목

호텔/레저, 항공 업종 내 주요 종목과 조선주

코드	종목	21년 3분기 (억원, %)		달성을
		전망치	실제치	
A036420	제이콘텐트리	-39.5	-301.0	적자확대
A079160	CJ CGV	-354.0	-775.0	적자확대
A015760	한국전력	11900.0	-9367.0	적자전환
A032500	케이엠더블유	-52.0	-92.4	적자확대
A009540	한국조선해양	5.5	1417.0	50억미만
A010140	삼성중공업	-271.0	-1102.0	적자확대
A042660	대우조선해양	-634.7	-189.7	적자축소
A272450	진에어	-490.0	-445.3	적자축소
A089590	제주항공	-635.0	-913.2	적자확대
A035250	강원랜드	417.0	243.0	58.3
A034230	파라다이스	-20.0	48.0	50억미만
A080160	모두투어	-120.0	-101.7	적자축소
A114090	GKL	-251.0	-310.0	적자확대
A039130	하나투어	-280.0	-265.0	적자축소

주: 유니버스 200종목 기준

자료: Dataguide, 유안티증권 리서치센터

[챠트6] 그 외 3개분기 연속 전망치를 하회한 종목

구조적 문제일 가능성에 무게

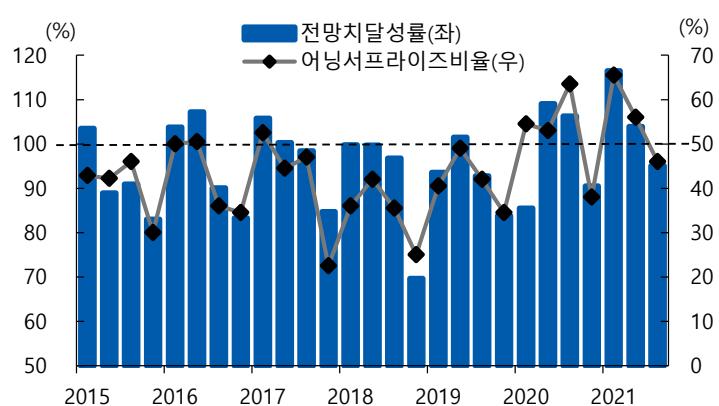
코드	종목	21년 3분기 (억원, %)		달성을
		전망치	실제치	
A307950	현대오토에버	376.0	248.0	66.0
A012510	더존비즈온	224.0	172.0	76.8
A006360	GS건설	2320.0	1523.0	65.6
A064350	현대로템	287.5	79.0	27.5
A230360	에코마케팅	132.0	90.0	68.2
A352820	빅히트	775.3	656.0	84.6
A023530	롯데쇼핑	1436.3	289.0	20.1
A293490	카카오게임즈	680.7	427.0	62.7
A078340	컴투스	222.0	129.0	58.1
A251270	넷마블	714.0	266.0	37.3
A036570	엔씨소프트	1233.1	963.0	78.1
A096530	씨젠	1459.3	1286.0	88.1
A091990	셀트리온HC	1180.4	220.1	18.7
A161890	한국콜마	222.5	127.8	57.4

주: 유니버스 200종목 기준

자료: Dataguide, 유안티증권 리서치센터

Key Chart

전망치 달성을, 어닝서프라이즈비율 모두 1분기, 2분기에 비해 낮아진 수치



자료: 유안타증권 리서치센터

2022년 전망치, 3분기 어닝시즌을 전후로 뚜렷한 하향 조정



자료: 유안타증권 리서치센터

3개분기 연속 전망치를 하회한 종목. 구조적 문제일 가능성에 무게

코드	종목	21년 3분기 (억원, %)		달성을
		전망치	실제치	
A307950	현대오토에버	376.0	248.0	66.0
A012510	더존비즈온	224.0	172.0	76.8
A006360	GS건설	2320.0	1523.0	65.6
A064350	현대로템	287.5	79.0	27.5
A230360	에코마케팅	132.0	90.0	68.2
A352820	빅히트	775.3	656.0	84.6
A023530	롯데쇼핑	1436.3	289.0	20.1
A293490	카카오게임즈	680.7	427.0	62.7
A078340	컴투스	222.0	129.0	58.1
A251270	넷마블	714.0	266.0	37.3
A036570	엔씨소프트	1233.1	963.0	78.1

자료: 유안타증권 리서치센터