



시작된 4분기 어닝쇼크, 그리고 전망치 변화

1. 증시 전체 전망치 하향 조정, 그런데 한국전력을 빼면?

- 21년 3분기 어닝시즌 이후 증시 전체 이익 전망치 하향 조정 전환
- 특히 하향 조정이 빠르게 진행된 종목은 대규모 적자 예상되는 한국전력
- 한국전력 제외한 나머지 종목은 12월 한 달간 상향 조정
- 반도체/장비를 중심으로 한 IT섹터와 금융섹터의 상향 조정 눈에 띄

2. 삼성전자 전망치 하회, 향후 주가 흐름은?

- 삼성전자 4분기 잠정치는 컨센서스를 하회
- 삼성전자의 주가는 전망치 달성률과 밀접한 관계
- 최근 2개분기 연속 전망치 하회, 향후 약세 요인
- 이익의 규모는 높아졌지만, 이제는 예측 가능한 수준

3. 그럼에도 불구하고 삼성전자가 나은 이유

- IT섹터의 12월 상향 조정에 주목
- 4분기 전망치 하회에도 불구하고 삼성전자의 전망치 하향 조정은 제한적
- 4분기 어닝쇼크 이후 다른 종목의 하향 조정과 비교해야 할 것
- 삼성전자는 가격부담이 높지 않고, 견조한 펀더멘털이 하방을 지지

1. 증시 전체 전망치 하향 조정, 그런데 한국전력을 빼면?

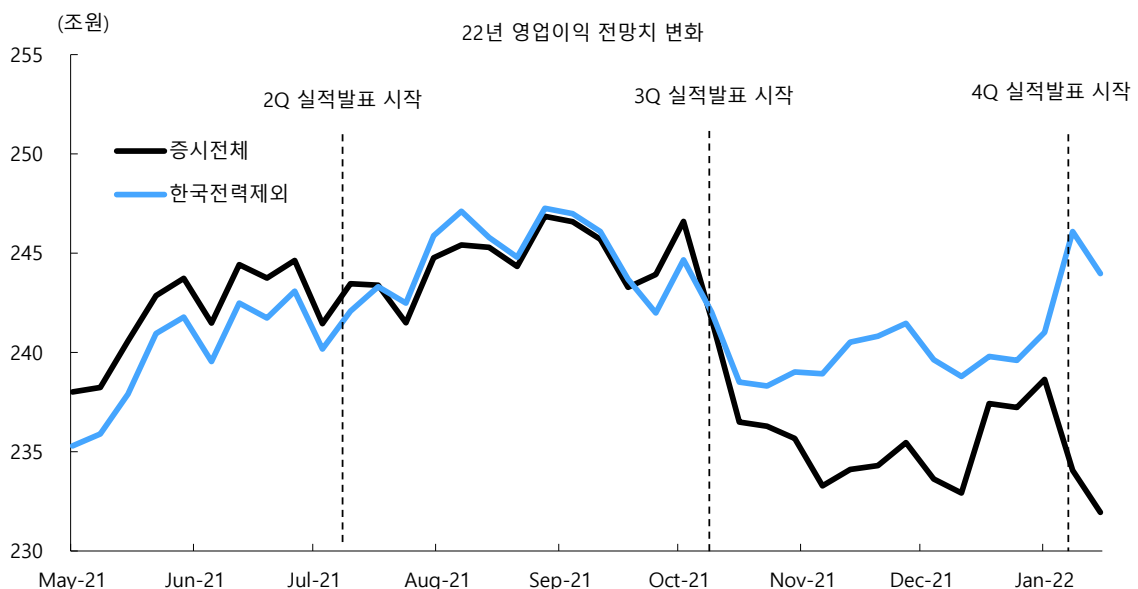
21년 1분기의 대규모 어닝서프라이즈 이후 빠른 속도로 상향조정 되던 이익전망치는 2분기 어닝시즌 이후 상향 조정의 속도가 둔화됐고, 3분기 실적이 전망치를 하회하며 하향 조정 전환됐다.

하향 조정이 가장 빠르게 진행된 업종은 전기 업종이다. 한국전력의 영업이익 전망치는 지난 7월 적자 전환된 이후 꾸준히 하향 조정됐다. 12월 한 달간은 전망치가 제시되지 않았고, 최근 대규모 적자 전망치가 제시되며 큰 폭의 하향 조정이 다시 한번 진행됐다. 전기기는 공공재의 성격을 갖기 때문에 정치 이슈에 민감할 수 밖에 없는데, 최근 원가 부담이 높아지며 이익 창출이 불가능한 상황인 것으로 보인다.

흑/적을 넘나들며 변동성이 한국전력을 제외한 나머지 종목의 전망치는 12월 한 달 간 상향조정됐다. 반도체/장비 업종을 중심으로 한 IT섹터의 상향 조정과 금융섹터의 상향 조정이 눈에 띄었다. 삼성전자의 경우 지난주 금요일 4분기 잠정 실적 발표 이후 전망치가 업데이트 되고 있다. 4분기 실적이 전망치를 하회했고, 최근 업데이트 된 숫자가 기존 숫자보다 낮게 나타나고 있어 향후 소폭의 하향 조정이 나타날 것으로 전망된다.

[차트1] 22년 전망치는 3분기 실적발표 이후 빠른 속도로 하락.

다만, 한국전력을 제외하면 최근 소폭 상향 조정. IT, 금융의 상향 조정 돋보임



주: 유니버스 200종목 기준

자료: 유안타증권 리서치센터

2. 삼성전자의 전망치 하회, 향후 주가 흐름은?

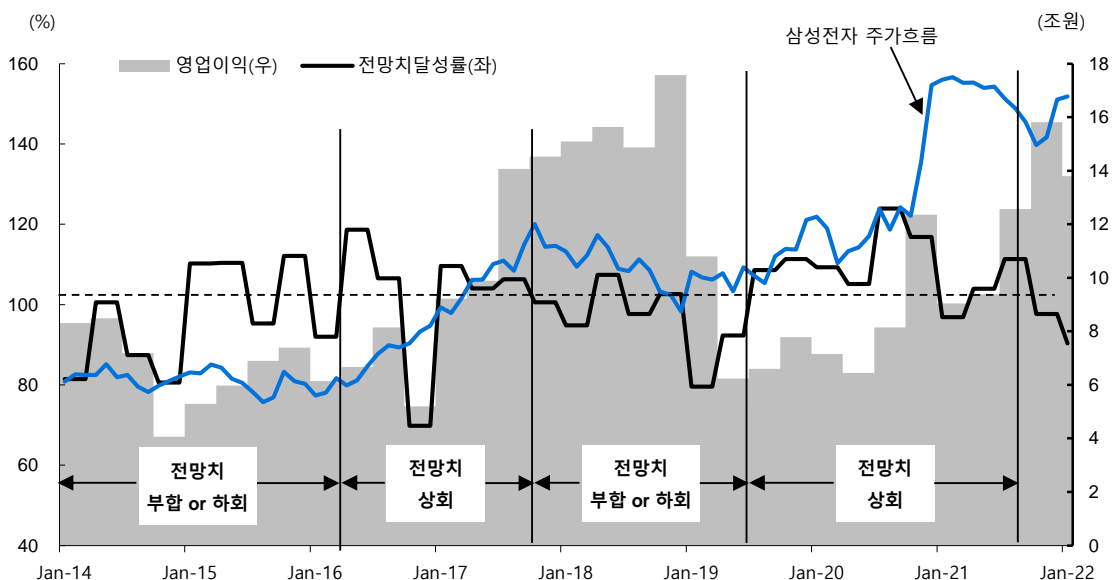
지난주 금요일 발표된 삼성전자의 4분기 실적은 약간의 아쉬움을 남겼다. 13.8조원의 영업이익은 전망치(15.3조원)를 크게 밑돌았다. 성과급 지급이라는 변수가 있긴 했지만, 매출도 컨센서스를 넘어서지 못했다. 영업이익 기준 전망치 달성률(90.3%)은 작년 4분기와 비교하더라도 낮은 전망치 달성률이다. 참고로 삼성전자의 이번 4분기 전망치 달성률은 최근 10년간의 4분기와 비교해 봤을 때 3번째로 낮은 수치였다.

삼성전자의 주가는 이익의 규모, Valuation 보다는 전망치 달성률과 밀접한 관계를 보인다. 전망치를 뛰어넘는 구간에서는 강세를, 전망치를 하회하는 구간에서는 대체로 약세를 보이는데, 작년 3분기, 4분기 2개분기 연속으로 전망치를 하회했다는 점은 향후 약세 요인이 될 것으로 보인다. 19년 하반기 이후 삼성전자의 실적이 2개분기 연속 전망치에 미달한 것은 이번이 처음이다. 주가 역시 21년 초를 고점을 넘어서지 못했다.

삼성전자의 이익 규모는 빠르게 늘어나며 사상 최대치에 근접한 모습이다. 하지만, 그만큼의 이익 규모가 이제는 예측 가능한 범위내에 있기 때문에, 더 이상 새롭게 느껴지지는 않는다. 기저효과가 소멸되며 이익 증감률 또한 낮아질 것으로 보인다.

[차트2] 삼성전자는 이익의 규모보다는 전망치 달성률과 밀접한 관계

3Q~4Q 2개분기 연속으로 실적이 전망치를 하회했다는 점은 향후 주가 약세 요인이 될 것



주: 분기말 전망치 대비 실제치, 자료: 유안타증권 리서치센터

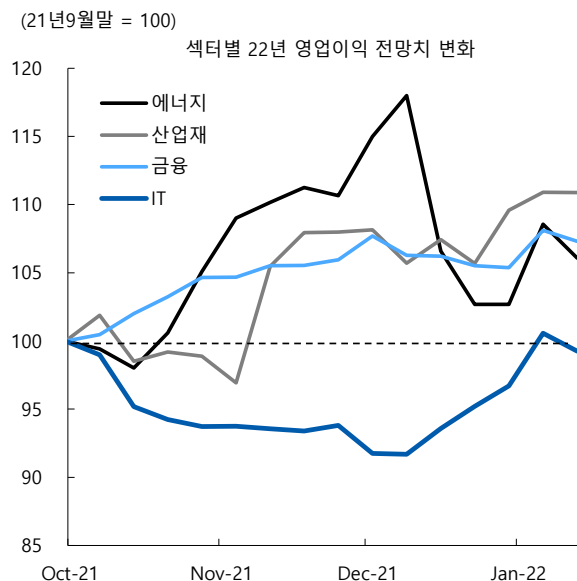
3. 그럼에도 불구하고 삼성전자가 나은 이유

유니버스 200종목 기준 10월 이후 3개월 간 22년 영업이익 전망치가 상향 조정 된 섹터는 에너지, 산업재, 금융 등 3개 섹터다. 산업재, 금융의 경우 안정적인 상향 조정이 지속되고 있는 반면, 에너지 섹터는 가파른 상향 조정 이후 하향 조정 전환된 모습이다. IT의 경우 3개월 전과 비슷한 수준이지만, 12월 한달 간 상향 조정 됐다는 점이 눈에 띈다.

삼성전자의 4분기 실적이 전망치를 하회했고, 최근 업데이트 되고 있는 전망치가 기존 전망치 대비 낮기 때문에 향후 소폭의 하향 조정은 불가피 할 것으로 보인다. 하지만, 여기서 주목해야 할 점은 다른 업종/종목의 실적 결과가 아직 나오지 않았다는 것이다. 오히려 4분기 실적 발표 이후에도 하향 조정이 폭이 제한되고 있다는 점은 4분기 실적시즌 기간 반도체의 상대 강세 요인이 될 수도 있을 것이다.

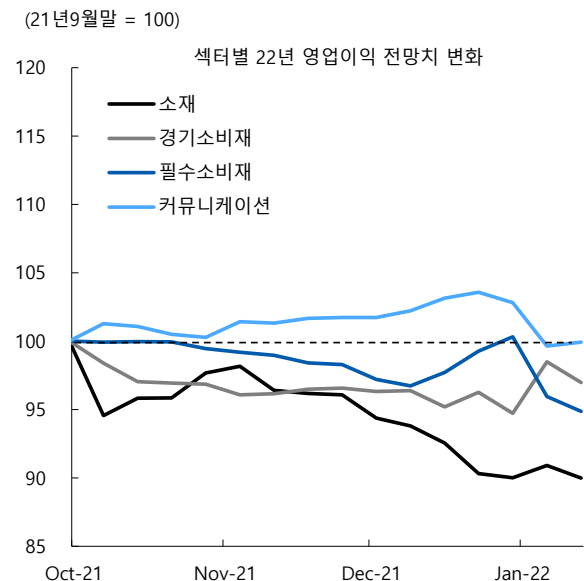
카카오뱅크, 크래프톤 등 21년 신규상장 종목들의 주가가 최근 가파른 속도로 하락했고, NAVER, 카카오, 에코프로비엠 등 높은 밸류에이션을 적용받으며 21년의 주도주로 활약했던 종목들의 수익률도 좋지 못하다. 그에 반해 21년 KOSPI 지수 대비 부진했던 삼성전자는 가격부담이 높지 않고, 견조한 펀더멘털이 하방을 지지한다.

[차트3] 산업재, 금융섹터의 안정적인 상향 조정 눈에 띄
IT는 12월 한 달간의 상향 조정에 주목



주: 유니버스 200종목 기준 자료: 유안타증권 리서치센터

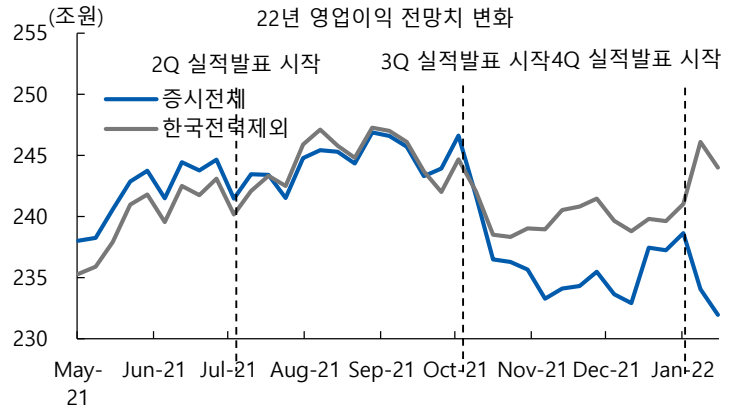
[차트4] 그 외 대부분의 섹터가 하향 조정 기록
소재 섹터의 하향 조정 폭 높게 나타남



주: 유니버스 200종목 기준 자료: 유안타증권 리서치센터

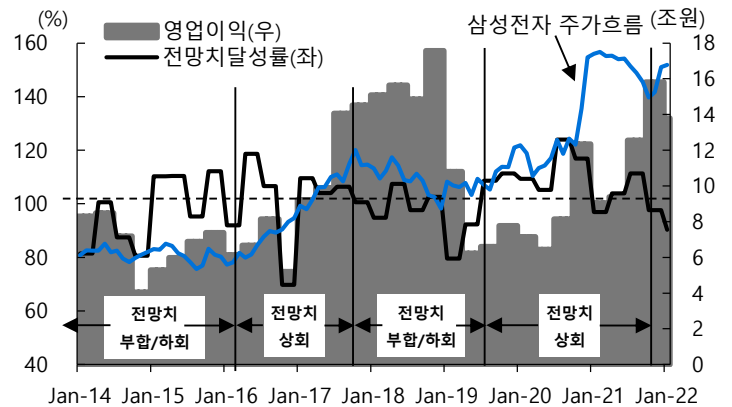
Key Chart

22년 전망치는 3분기 실적발표 이후 빠른 속도로 하향 조정. 다만, 한국전력 제외하면 최근 한 달간 상향 조정



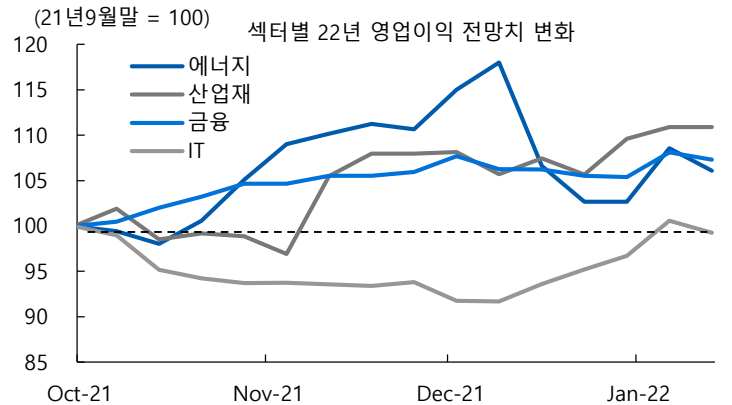
자료: 유안타증권 리서치센터

삼성전자는 이익의 규모보다는 전망치 달성률과 밀접한 관계



자료: 유안타증권 리서치센터

산업재, 금융섹터의 안정적인 상향 조정 눈에 띄. IT는 12월 한 달간의 상향 조정에 주목



자료: 유안타증권 리서치센터