



이익전망치, 지켜봐야 할 것은 하이닉스와 유가

1. 이익전망치, 숫자를 한번 더 살펴보자

- 4분기 실적, 전망치를 하회 중
- 4분기 실적과 함께 발표되는 22년 가이드نس, 22년 전망치에 반영
- 10월 고점보다는 낮아져 있지만, 한국전력을 제외하면 최근 상향 조정
- 여기서 반도체 두 종목을 제외할 경우 하향 조정 확인

2. 지켜봐야 할 종목은 SK하이닉스

- 1/28일 발표된 SK하이닉스 실적은 전망치에 대체로 부합
- 실적 발표 이후 18건의 전망치 업데이트 진행
- 22년 전망치의 평균치는 12월 초 대비 크게 높아짐
- 다만, 애널리스트 별 편차가 크게 나타나고 있어 향후 변동성 높아질 것

3. 연초 예상을 벗어난 유가와 환율

- WTI 유가 90달러 회복, 2014년 이후 처음
- 90달러라는 숫자는 연초 예상과 괴리가 있는 수치
- 21년 큰 폭 상승한 원/달러 환율도 상승 추세 지속되는 모습
- 예상을 벗어났다는 점 자체가 불확실성의 증대를 뜻함
- 불확실성의 증대는 전망치에 대한 신뢰도를 저하시키는 요인

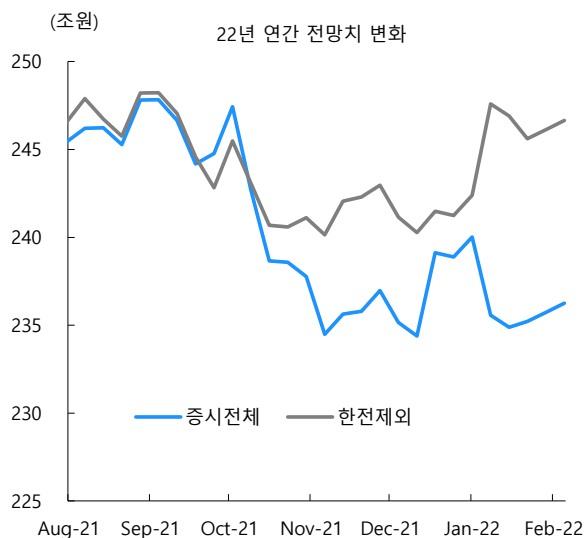
1. 이익전망치, 숫자를 한번 더 살펴보자

4분기 실적시즌의 분위기는 그다지 좋지 못하다. 현재 유니버스 200종목 가운데 4분기 잠정실적이 발표된 종목은 60개로 종목기준 실적발표 진행률은 30%로 나타나고 있지만, 대형주 중심으로 실적이 발표됐기 때문에 금액기준 발표 진행률은 66%를 넘어섰다. 이미 실적시즌은 중반을 지나고 있다.

실적을 발표한 60개 종목의 전망치 달성률은 87.3%를 기록 중이다. 삼성전자+SK하이닉스의 달성률은 92.6%, 두 종목을 제외한 나머지 종목의 달성률은 81.3%로 이보다 낮다. 실적시즌 후반으로 갈수록 어닝쇼크의 빈도가 높아짐을 고려하면 실제 달성률은 이보다 더 낮아질 가능성이 높다.

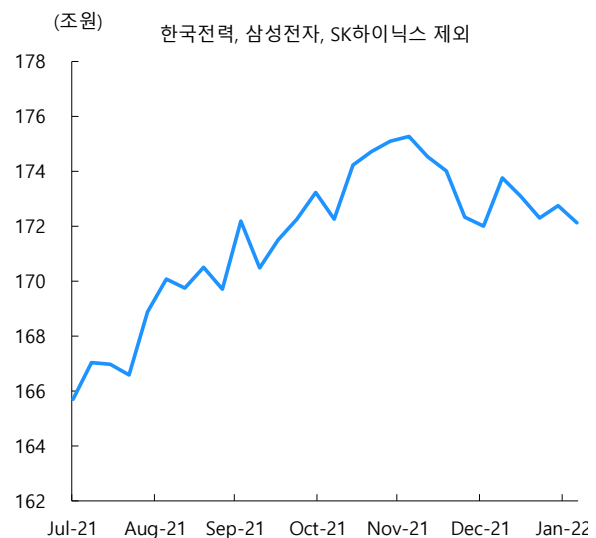
4분기는 실적과 함께 22년 가이드스가 발표되며, 이는 곧 22년 이익전망치에 반영된다. 22년 전망치는 10월 고점 이후 낮아졌지만, 흑/적을 넘나들며 변동성이 높은 한국전력을 제외하면, 오히려 최근에는 소폭 상향 조정 되는 모습이다. 4분기 실적 부진에도 불구하고 전망치가 크게 하향 조정 되지는 않았기 때문에 나쁘지 않은 변화라 볼 수도 있다. 하지만, 여기서 숫자를 한번 더 살펴보면 그 강건성에 대한 의심이 생기게 된다.

[차트1] 한국전력을 제외하면 이익전망치는 최근 상향 조정
그럼에도 불구하고, 고점 대비로는 낮아진 상태



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

[차트2] 최근 상향 조정을 주도한 것은 SK 하이닉스
하이닉스를 제외할 경우 하향 조정 진행 중



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

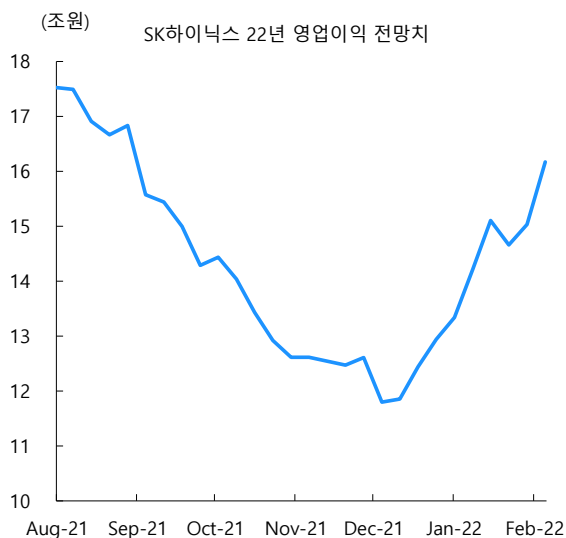
2. 지켜봐야 할 종목은 SK하이닉스

SK하이닉스는 지난 1/28일 실적을 발표했다. 발표된 실적은 전망치에 대체로 부합했다. 그리고 설 연휴를 전후로 18명의 애널리스트가 22년 실적 전망치를 업데이트 했다.

22년 연간 영업이익 전망치의 평균은 16.2조원으로 실적발표 직전(14.6조원)과 비교해서 1.5조원 상향 조정됐고, 12월 초(11.8조원)와 비교하면 4.4조원 상향 조정됐다. 유니버스 200종목의 전망치가 240조원 내외임을 고려하면, 4조원이라는 금액은 꽤나 큰 금액이다. 같은 기간 삼성전자의 상향 조정(+4.5조원)과 비슷한 규모다. 최근의 상향 조정(한국전력을 제외한)의 중심에 SK하이닉스가 있다는 말도 과언이 아닐 것이다.

그런데, 이를 애널리스트별로 살펴보면 그 편차가 매우 크게 나타남을 확인할 수 있다. 22년 전망치로 20조원 이상을 제시한 애널리스트가 있는 반면, 13조원대의 보수적인 전망치를 제시한 애널리스트도 있다. 전망치의 변화가 크게 나타난만큼, 향후 전망치의 변동성이 커질 개연성이 높다. 애널리스트별 실적전망치 조정 주기에 따라 컨센서스가 달라질 가능성도 있다. 삼성전자와는 달리 사업부문이 반도체에 집중되어 있어 반도체 업황 자체를 말해주는 종목이라는 점에서 향후 실적의 향방에 주목할 필요가 있다.

[차트3] SK하이닉스 전망치, 12월초 대비 4.4조원 상향 조정
증시 전체 전망치 변화에 큰 영향



주: 1개월 전망치(E1) 기준 자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터

[차트4] SK 하이닉스에 대한 애널리스트별 전망치 편차 큼
향후 전망치 변동성 확대 예상

구분	매출액(조원)	영업이익(조원)	지배주주순이익(조원)	목표주가(원)
A증권	59.7	20.2	15.7	175,000
B증권	60.0	19.4	13.8	160,000
C증권	57.4	18.3	13.0	180,000
D증권	52.9	17.5	13.0	160,000
E증권	57.2	17.3	12.6	170,000
F증권	55.9	17.3	13.6	160,000
G증권	58.8	17.2	13.8	170,000
H증권	54.4	16.1	12.9	155,000
I증권	54.2	15.9	11.6	150,000
J증권	52.9	15.6	11.8	133,000
K증권	50.6	15.4	12.2	160,000
L증권	55.8	15.3	11.5	160,000
M증권	52.5	15.1	10.6	160,000
N증권	52.4	14.5	10.7	160,000
O증권	51.4	14.3	10.8	160,000
P증권	54.5	14.2	10.0	160,000
Q증권	54.5	13.8	10.9	153,000
R증권	52.7	13.8	9.7	145,000

자료: Fnguide, 유안타증권 리서치센터

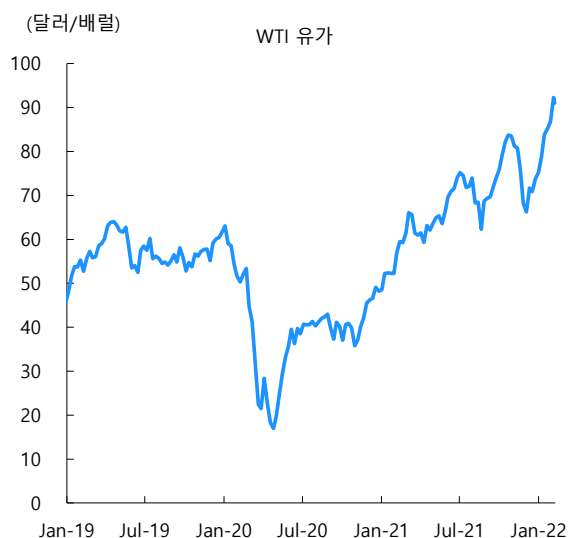
3. 연초 예상을 벗어난 유가와 환율

최근 유가는 90\$(WTI 기준)를 넘어서며 2014년 이후 최고치로 상승했다. 상승의 이유로 꼽히는 것은 우크라이나 관련 리스크와 미국 한파 등 일시적 요인과 오미크론 이후의 수요회복에 대한 기대가 꼽힌다. 재고량, 생산량과 같은 펀더멘털 요인과는 무관하다는 점에서 향후 유가의 흐름은 달라질 것으로 보이지만, 어쨌든 90달러라는 숫자는 연초 예상과는 괴리가 있는 수치다.

환율의 흐름 역시 예상을 벗어난 흐름을 보이고 있다. 21년 1년간 100원 가까운 상승폭을 보인 원/달러 환율은 22년 초 1,200원을 돌파, 코로나 초기 이후 최고 수준에 있으며, 고점을 형성하기 보다는 상승 추세가 지속되는 모습이다.

환율과 유가는 기업의 투입물가와 밀접한 관련이 있다. 이로 인한 원가 부담이 산출물가로 전가되지 못할 경우 기업의 수익성에 영향을 주게 된다. 이와는 별개로 예상을 벗어났다는 점 자체가 불확실성을 높이는 요인이다. 불확실성은 전망을 어렵게 만들며, 이는 곧 전망치에 대한 신뢰도의 저하로 연결될 수 있다.

[차트5] 90달러를 돌파한 WTI 유가
연초의 예상에서 벗어난 수치



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

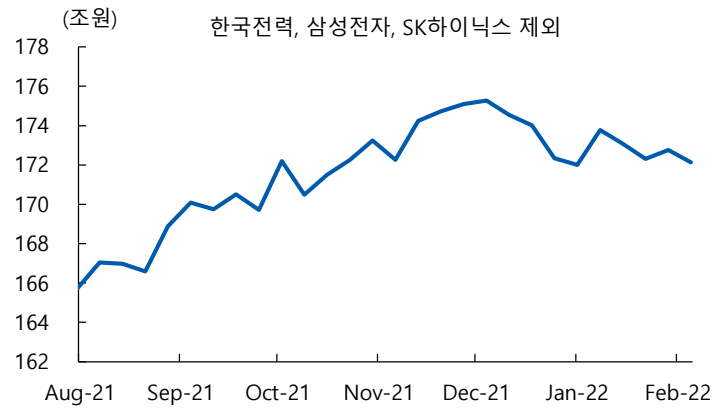
[차트6] 21년 1년간 100원에 가까운 상승을 기록한 환율,
22년에도 상승세 지속되는 중



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

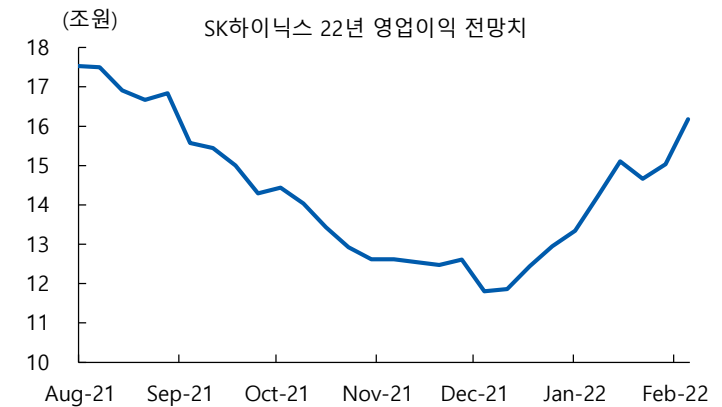
Key Chart

22년 전망치, 한국전력, 삼성전자, SK하이닉스를 제외하면 하향 조정 진행 중



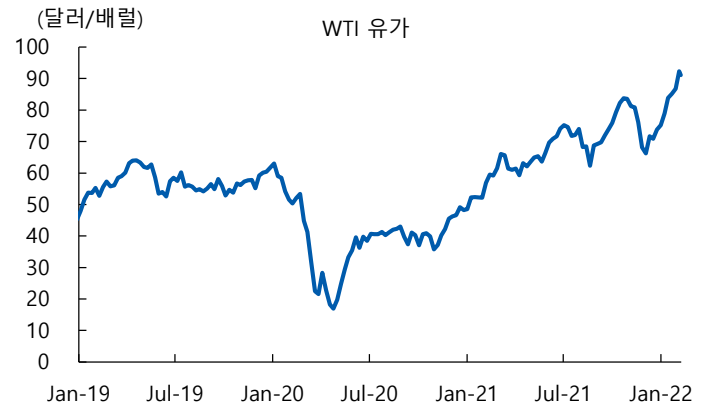
자료: 유안타증권 리서치센터

SK하이닉스의 전망치, 12월 초 대비 4.4조원 상향 조정. 증시 전체 전망치에 영향



자료: 유안타증권 리서치센터

90달러를 돌파한 유가. 연초의 예상에서 벗어난 수치



자료: 유안타증권 리서치센터