



## 4Q 실적시즌 마무리단계

### 1. 대부분의 종목 실적발표 완료, 결과는 전망치 하회

- 유니버스 200종목 가운데 160개 종목 4분기 잠정실적 발표
- 160개 종목의 전망치 달성을 86.9%
- 삼성전자+SK하이닉스 달성을 92.6%. 나머지 종목 83.9%
- 해운, 은행, 증권 제외한 대부분의 업종이 전망치 하회

### 2. 예외 없는 4Q 쇼크, 피해는 투자자의 몫

- 4분기 쇼크의 대표적인 원인으로 꼽히는 것은 성과급과 총당금
- 1~3분기 중 일부 반영이 됐다면, 1~3분기 실적이 나빠졌을 것
- 1~3분기 실적을 믿고 투자한 투자자들에게는 일종의 배신
- Big Bath는 말장난에 불과. 이로 인한 차기년도 Growth는 만들어진 숫자

### 3. 기대가 열어지는 22년 전망치, 전망치에 대한 신뢰도 저하

- 4분기 어닝쇼크 반영되며 22년 전망치 하향 조정 중
- 가장 가까운 22년 1분기의 전망치 역시 하향 조정 되고 있는 상황
- MSCI Index 기준 12M FWD EPS증감률에는 상승요인과 하락요인이 공존
- 4Q 쇼크 반영에 따른 기저효과(상승 요인), 전망치 하향 조정(하락 요인)
- 지표의 신뢰도를 높게 평가하기 힘든 상황

## 1. 대부분의 종목 실적발표 완료, 결과는 전망치 하회

2/15일 기준 유니버스 200종목 가운데 160개 종목의 실적이 발표됐다. 아직까지 실적을 발표하지 않은 40개 종목 가운데 주요종목은 한국전력, 셀트리온, 엔씨소프트, 하이브 등이 꼽히는데, 이들 종목의 이익 규모는 그다지 크지 않다. 4분기 실적시즌은 이제 마무리 단계에 접어들었다. 그리고 그 결과는 어김없이 쇼크였다.

발표된 160개 종목의 전망치 달성을 86.9% 수준으로 집계되고 있으며, 160개 종목 가운데 51종목이 전망치를 상회한 실적을 발표, 어닝서프라이즈 비율은 31.9% 수준에 그쳤다. 대규모 적자가 예상되고 있는 한국전력의 적자 규모에 따라 달라지겠지만, 삼성전자와 SK하이닉스의 전망치 달성을(92.6%)이 나머지 종목의 달성을(83.9%) 보다 높게 나타났다. 다수의 종목이 전망치를 하회함에 따라 어닝시즌의 분위기도 좋지 않았다.

해운, 은행, 증권을 제외한 대부분의 업종이 전망치를 하회했다. 조선 업종은 4분기에도 대규모 적자가 기록됐고, 호텔/레저 업종의 업황회복은 아직도 이뤄지지 않고 있는 모습이다. 삼성SDI, LG화학, SK이노베이션을 비롯, SK아이테크놀로지, 에코프로비엠, 엘엔에프, 솔루스첨단소재 등 2차전지 관련주도 전망치를 크게 하회했다.

[챠트1] 4분기 실적시즌 마무리 단계

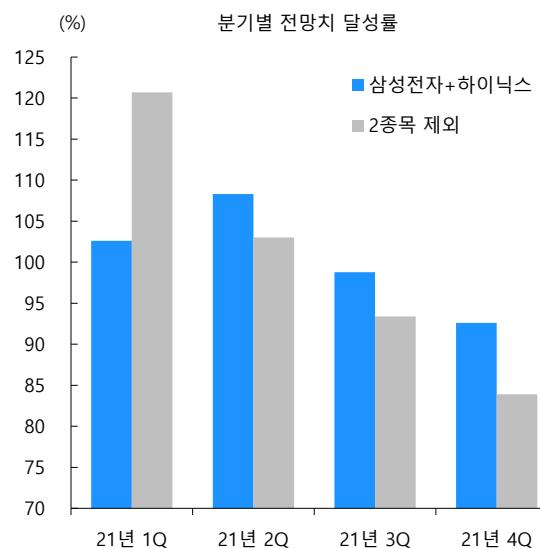
한국전력을 제외한 대부분 종목의 실적 발표 완료

| 섹터     | 발표종목 수 |    |      | 발표종목 실적결과(억원, %) |         |       |
|--------|--------|----|------|------------------|---------|-------|
|        | 발표     | 상회 | 비율   | 전망치              | 잠정치     | 달성을   |
| 에너지    | 2      | 1  | 50.0 | 12,498           | 5,094   | 40.8  |
| 소재     | 18     | 4  | 22.2 | 62,688           | 54,126  | 86.3  |
| 산업재    | 27     | 11 | 40.7 | 56,868           | 45,917  | 80.7  |
| 경기소비재  | 27     | 7  | 25.9 | 58,589           | 45,921  | 78.4  |
| 필수소비재  | 12     | 4  | 33.3 | 12,884           | 10,257  | 79.6  |
| 헬스케어   | 5      | 1  | 20.0 | 4,901            | 4,332   | 88.4  |
| 금융     | 15     | 10 | 66.7 | 54,532           | 62,262  | 114.2 |
| IT     | 26     | 7  | 26.9 | 231,952          | 209,047 | 90.1  |
| 커뮤니케이션 | 19     | 4  | 21.1 | 20,159           | 15,848  | 78.6  |
| 유틸리티   | 2      | 0  | 0.0  | 443              | -115    | 적전    |
| 기타     | 7      | 2  | 28.6 | 35,510           | 26,415  | 74.4  |
| 유니버스전체 | 160    | 51 | 31.9 | 551,023          | 479,104 | 86.9  |
| 미발표종목  | 40     |    |      | 3,279            |         |       |

자료: 유인티증권 리서치센터

[챠트2] 발표된 4분기 실적은 전망치를 하회

예외 없는 4분기 어닝쇼크 확인



자료: 유인티증권 리서치센터

## 2. 예외 없는 4Q 쇼크, 피해는 투자자의 몫

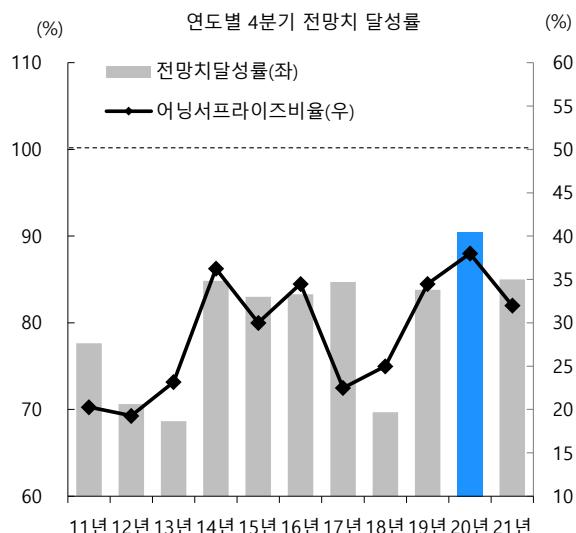
쇼크의 원인은 다양하지만, 어쨌든 쇼크는 쇼크다. 매년 반복되는 4분기 실적 쇼크는 결국 실적에 대한 신뢰도에 영향을 준다. 21년만 봐도 그렇다. 4분기 확정실적이 반영된 21년 이익은 작년 5월의 전망치와 비슷한 수준으로 하락했다. 1~2분기 어닝서프라이즈로 높아진 기대치는 기대로 끝나고 말았다.

결국 1~3분기 실적을 보고, 그 때의 전망치를 기준으로 계산됐던 Valuation 지표와 Growth지표는 모두 틀린 숫자가 됐다. 4분기 어닝쇼크의 대표적인 원인으로는 성과급과, 충당금이 꼽히는데, 이에 대한 반영이 1~3분기 중 일부 이뤄졌다면, 1~3분기의 실적이 그만큼 좋지는 않았을 것이다.

Big Bath로 포장되는 대규모 충당금의 적립은 그저 말장난에 불과하다. 4분기에 반영할 충당금이라면, 충분히 그 이전에도 예상이 가능했을 것이다. 그리고 이를 미리 반영했다면 1~3분기 실적에 영향을 미쳤을 것이다. 바꿔 말하면, 4분기에 쌓이는 충당금은 좋았던 1~3분기 실적을 믿고 투자했던 투자자들에게는 배신과 같다. 그리고 Big Bath를 통해 만들어지는 차기년도 Growth는 그야말로 만들어진 숫자일 뿐이다.

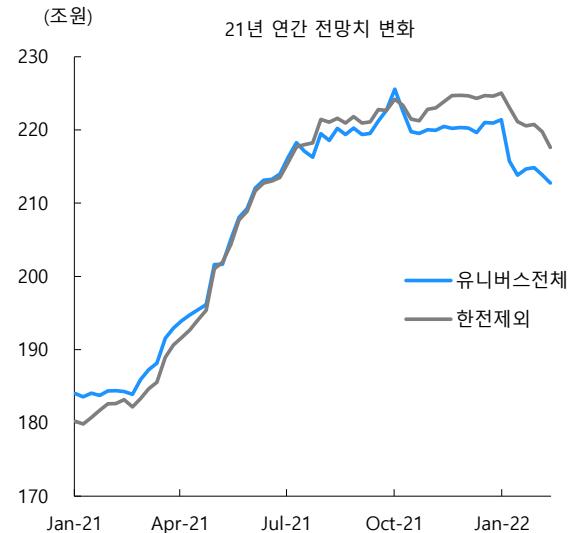
[챠트3] 20년 4분기 전망치 달성을 90% 상회

4분기만 놓고 보면 가장 높았던 달성을



[챠트4] 현재 21년 이익은 5월 전망치와 비슷한 수준

5월 이후 높아진 기대치는 그저 기대로 끝남



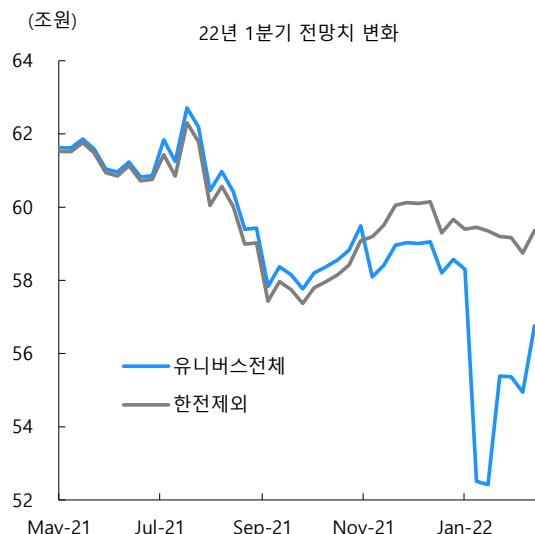
### 3. 기대가 열어지는 22년 전망치, 전망치에 대한 신뢰도 저하

20년 4분기 기록됐던 90%대 달성을은 금융위기 이후 가장 높은 4분기 달성을이었다. 엄밀히 말하면 이는 어닝쇼크였지만, 투자자들은 이를 긍정적으로 받아들였다. 그만큼 4분기 어닝쇼크는 상수처럼 받아들여지고 있다. 혹시나 하는 기대도 없다.

4분기 어닝쇼크와 별개로 우리가 봐야할 것은 향후 전망치의 변화다. 20년 4분기 실적시즌의 경우, 실적발표가 진행됨에 따라 이익전망치가 크게 상향 조정되는 모습을 보인 반면, 21년 4분기 어닝시즌의 진행되는 동안 22년 전망치는 하향 조정됐다. 가장 가까운 22년 1분기 전망치의 흐름도 그다지 좋지 못하다. 우크라이나 발 유가 급등과 지정학적 리스크는 연초의 예상을 벗어나 있다. 전망치도 이에 따라 변동성이 높아질 것이다.

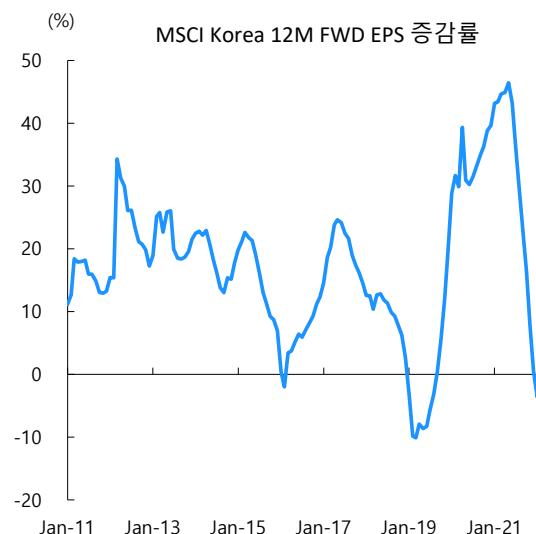
지난 1월 마이너스권으로 하락했던 한국증시 12M FWD EPS증감률(MSCI Index 기준)은 최근 플러스로 돌아섰다. 하지만 이는 전망치의 상향 조정보다는 4분기 어닝쇼크로 인한 기저효과 확대에 기인한다. 12M FWD 증감률은 21년 확정실적이 반영 과정에서의 상승 요인(기저효과 확대)과 22년 전망치 하향 조정으로 인한 하락 요인이 공존한다. 적어도 현 상황에서는 지표의 신뢰도를 높게 평가하기 힘들다.

[챠트5] 22년 1분기 전망치 최근 하향 조정 중  
유가, 지정학적 리스크에 따라 변동성이 높아질 것



자료: 유안티증권 리서치센터

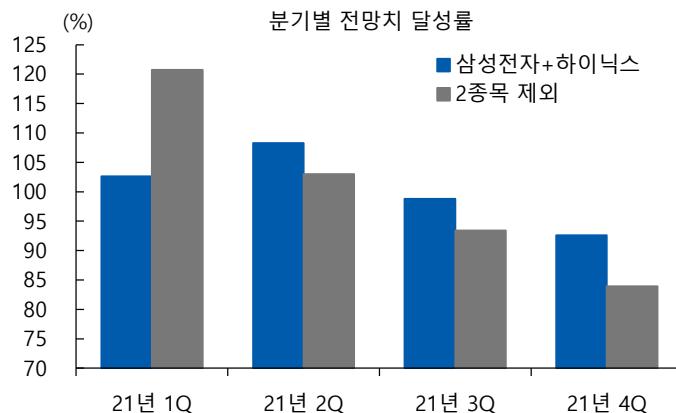
[챠트6] 12M FWD EPS 증감률은 상승요인과  
하락요인이 공존하는 상태



자료: 유안티증권 리서치센터

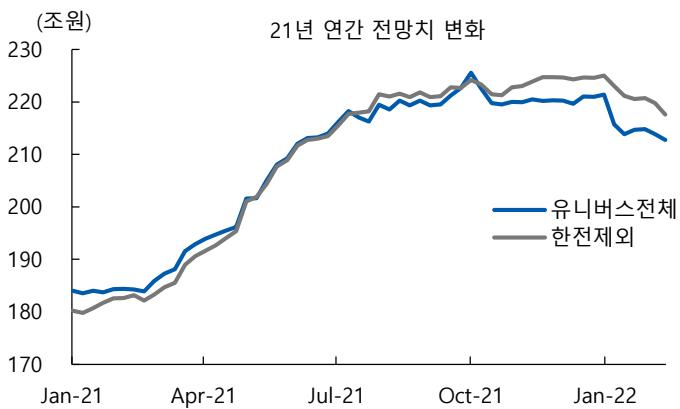
## Key Chart

발표된 4분기 실적은 전망치를 하회. 예외 없는 4분기 어닝쇼크 확인



자료: 유안타증권 리서치센터

현재 21년 이익은 21년 5월 전망치와 비슷한 수준. 5월 이후 높아진 기대치는 그저 기대로 끝남



자료: 유안타증권 리서치센터

12M FWD EPS증감률은 상승요인과 하락요인이 공존하는 상태



자료: 유안타증권 리서치센터