

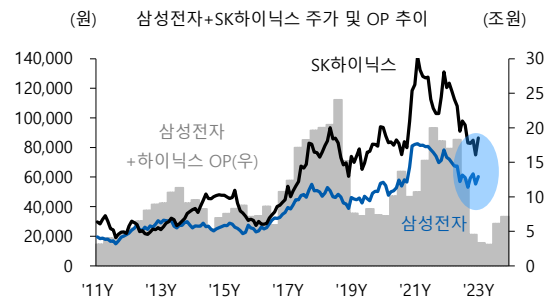


이익 Cycle의 저점 확인이 중요해진 시점

1. 4분기 실적 시즌, 예상된 쇼크다

- 1/6일 삼성전자와 LG전자의 어닝쇼크 발표를 시작으로 4분기 어닝시즌 시작. 삼성전자 전망치달성률은 66.3%로 역대 최저 수준
- 시장은 크게 반응하지 않았고, 삼성전자의 주가는 오히려 상승. 과거의 부진보다 미래의 반등 가능성에 집중하는 모습
- 현재 증시의 순이익 대비 위치도 부담스럽지 않은 수준. 더 이상 크게 나빠지지 않을 것이라는 기대를 반영하듯 외국인 순매수 확대(+1.86조)

4분기 어닝쇼크를 발표한 삼성전자
하지만, 주가는 반응하지 않았다



자료: DataGuide, 유안타증권 리서치센터

2. 이익Cycle의 저점 확인이 중요해진 시점

- 22년 4분기 영업이익은 100%의 전망치달성률을 가정해도 YoY -30.3%로, 이익Cycle의 저점을 형성할 것으로 전망
- 삼성전자+SK하이닉스(반도체)와 나머지 종목들 간 이익Cycle의 차별화가 발생하고 있다는 점이 특징적. 18년 4분기 이후 국면과 유사
- 23년 1분기 이익Cycle의 저점이 확인되는 업종 및 종목에 대한 관심 확대

이익Cycle 차별화 구간에서 저점이 확인되는
업종 및 종목의 반등을 기대

| 업종 | 이익증감률(YoY, %) | | | 4Q18 상대수익률 |
|--------|---------------|-------|-------|---------------|
| | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19 | |
| 화학 | -75.5 | -49.2 | -51.9 | 9.4 |
| 비철금속 | -37.3 | -21.2 | 0.4 | 13.1 |
| 통신서비스 | -32.6 | 1.3 | -20.4 | 12.2 |
| 인터넷/게임 | -35.0 | -30.4 | -29.2 | 4.7 |
| 지주회사 | -66.5 | -23.8 | -29.7 | 3.1 |

1분기 이익Cycle 저점 업종

| 업종 | 이익증감률(YoY, %) | | | 1월 상대수익률 |
|--------|---------------|-------|------|-------------|
| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | |
| 전자/부품 | -40.1 | -3.6 | 23.0 | 5.0 |
| 디스플레이 | 적전 | 139.3 | 흑전 | -1.3 |
| 인터넷/게임 | -20.4 | 3.0 | 38.3 | 1.5 |

1분기 이익Cycle 저점 종목

| 코드 | 종목 | 업종 | 이익증감률(YoY, %) | | | 1월 수익률 |
|---------|---------|-----|---------------|-------|-------|-----------|
| | | | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | |
| A090430 | 아모레퍼시픽 | 화장품 | -23.2 | 흑전 | 284.0 | 4.7 |
| A051910 | LG화학 | 화학 | -31.8 | -10.6 | 7.2 | 5.7 |
| A028050 | 삼성엔지니어링 | 건설 | -10.7 | 5.7 | 3.4 | 7.4 |

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

1. 4분기 실적 시즌, 예상된 쇼크다

1/6일 삼성전자와 LG전자의 어닝쇼크 발표를 시작으로 4분기 어닝시즌이 시작됐다. 삼성전자는 4.3조원의 영업이익을 기록했으며, 동시에 역대 가장 낮은 수준인 66.3%의 전망치달성률을 기록했다.

시장은 크게 반응하지 않았고, 오히려 삼성전자의 주가는 반등했다. 같은 날 전망치의 18.4% 수준의 실적을 발표한 LG전자의 경우도 마찬가지였다. 시장은 이제 과거의 부진보다, 미래의 반등 가능성에 집중하고 있는 모습이다.

증시 전반의 분위기도 비슷하다. 4분기 어닝쇼크는 거의 확실시되고 있지만, 이는 과거에도 줄곧 있어왔던 현상이다. 16년 이후 4분기 전망치달성률은 80%를 겨우 넘는 수준이다. 더 이상 4분기 어닝쇼크가 시장에 충격을 주지 않는 것으로 보인다.

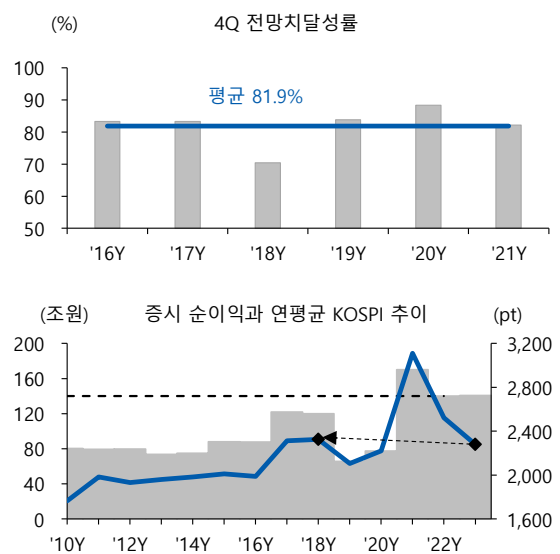
현재 증시의 순이익 대비 상대적 위치를 보아도 22년보다 부진한 순이익을 기록했던 18년의 연평균 지수와 별 차이가 없다. 더 이상 크게 나빠지지 않을 것이라는 기대를 반영하듯 외국인은 1월 들어 8거래일만에 지난달의 순매도 금액(-1.7조원)을 상회하는 금액을 순매수(+1.86조원)했다.

[차트1] 4분기 어닝쇼크를 발표한 삼성전자
하지만, 주가는 반응하지 않았다



자료: DataGuide, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 4분기는 어닝쇼크가 빈번한 분기
증시의 관심은 23년 반등 여부로 이전



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

2. 이익Cycle의 저점 확인이 중요해진 시점

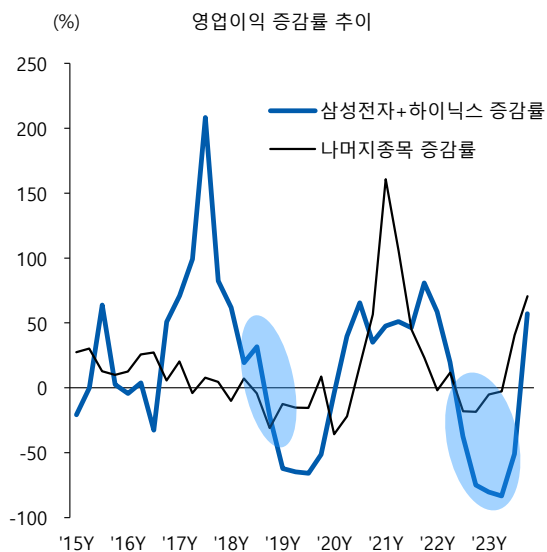
22년 4분기 영업이익 증감률은 100%의 전망치달성률을 가정해도 -30.3%를 기록해 이익Cycle의 저점을 형성할 것으로 전망된다. 즉, 1분기부터 본격적으로 이익Cycle 회복이 예상되고 있어 섹터, 업종별 Cycle의 저점 확인이 더욱 중요해졌다.

삼성전자+SK하이닉스와 나머지 종목들 간 이익Cycle에 차별화가 발생하고 있다는 점이 특징적이다. 2분기까지 이익Cycle의 추가적인 둔화가 예상되는 반도체 업종과 다르게, 나머지 종목은 22년 4분기를 저점으로 Cycle을 빠르게 회복할 것으로 예상된다.

비슷한 경험을 과거에서도 찾아볼 수 있다. 이익증감률이 (-)로 전환된 시점인 18년 4분기 이후, 삼성전자+하이닉스의 이익Cycle은 둔화를 지속한 반면 나머지 업종은 빠르게 Cycle을 회복한 바 있다. 이러한 과정에서, 이익Cycle의 저점이 확인된 업종의 Outperform을 확인할 수 있었다.

23년 1분기에 이익Cycle의 저점을 확인할 것으로 기대되는 업종은 전자/부품, 디스플레이, 인터넷/게임 등이 있다. 종목을 기준으로 보면 화장품, 화학 및 건설 업종 내 주요 종목들이 1분기를 기점으로 Cycle 회복이 발생할 것으로 전망된다.

[차트3] 삼성전자+SK하이닉스와 나머지 종목간 Cycle의 차별화가 발생. 18년 4분기 이후와 비슷한 국면



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

[차트4] 이익 Cycle 차별화 구간에서 저점이 확인되는 업종 및 종목의 반등을 기대

| 업종 | 이익증감률(YoY, %) | | | 4Q18 상대수익률 |
|--------|---------------|-------|-------|------------|
| | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19 | |
| 화학 | -75.5 | -49.2 | -51.9 | 9.4 |
| 비철금속 | -37.3 | -21.2 | 0.4 | 13.1 |
| 통신서비스 | -32.6 | 1.3 | -20.4 | 12.2 |
| 인터넷/게임 | -35.0 | -30.4 | -29.2 | 4.7 |
| 지주회사 | -66.5 | -23.8 | -29.7 | 3.1 |

1분기 이익Cycle 저점 예상 업종

| 업종 | 이익증감률(YoY, %) | | | 1월 상대수익률 |
|--------|---------------|-------|------|----------|
| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | |
| 전자/부품 | -40.1 | -3.6 | 23.0 | 5.0 |
| 디스플레이 | 적전 | 139.3 | 흑전 | -1.3 |
| 인터넷/게임 | -20.4 | 3.0 | 38.3 | 1.5 |

1분기 이익Cycle 저점 예상 종목

| 코드 | 종목 | 업종 | 이익증감률(YoY, %) | | | 1월 수익률 |
|---------|---------|-----|---------------|-------|-------|--------|
| | | | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | |
| A090430 | 아모레퍼시픽 | 화장품 | -23.2 | 흑전 | 284.0 | 4.7 |
| A051910 | LG화학 | 화학 | -31.8 | -10.6 | 7.2 | 5.7 |
| A028050 | 삼성엔지니어링 | 건설 | -10.7 | 5.7 | 3.4 | 7.4 |

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