



3분기 실적시즌 Review

1. 3분기 실적시즌 완료

- 유니버스 200종목의 3분기 영업이익은 46.2조원으로 3분기말 전망치(45.5조원)를 소폭 상회. 101.4%의 전망치 달성을 기록
- 3분기 증시의 이익증감률은 YoY +1.9%를 기록하며 결국 이익Cycle은 (+) 전환에 성공
- 전망치를 상회했다는 점에서 긍정적으로 보일수는 있겠지만, 걱정거리도 많은 상황. 대표적인 것이 낮은 수준의 어닝서프라이즈 종목 비율(38%)

3분기 실적시즌, 전망치 달성을 101.4%로 전망치를 소폭
상회

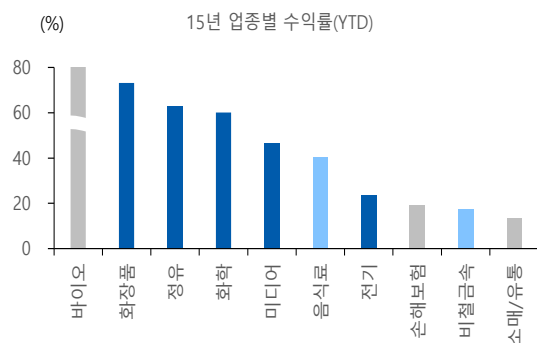
섹터	발표종목 수			발표종목 실적결과(억원, %)		
	발표	상회	비율	전망치	잠정치	달성률
에너지	2	2	100.0	17,114	22,121	129.3
소재	20	5	25.0	31,587	27,973	88.6
산업재	31	12	38.7	41,002	37,268	90.9
경기소비재	30	9	30.0	93,522	96,181	102.8
필수소비재	15	7	46.7	15,423	15,844	102.7
헬스케어	14	8	57.1	8,858	9,619	108.6
금융	20	8	40.0	112,054	107,602	96.0
IT	32	9	28.1	29,272	29,270	100.0
커뮤니케이션	24	10	41.7	24,424	22,848	93.5
유틸리티	4	3	75.0	19,224	23,210	120.7
기타	8	3	37.5	62,926	69,678	110.7
증시전체	200	76	38.0	455,406	461,613	101.4

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

2. 과거를 통한 해답 찾기

- 23년 3분기처럼 증시의 실적이 전망치를 상회했음에도 불구하고 낮은 수준의 어닝서프라이즈 종목 비율을 기록했던 12년 1분기와 15년 1분기
- 두 분기에서 나타난 공통적인 특징은 1) 전망치의 하향조정 이후 발생한 어닝서프라이즈, 2) 이후 분기 실적에 대한 실망감
- 세 번째 공통점은 해당 국면에서 증시를 아웃퍼폼한 섹터/업종은 거둬들인 어닝서프라이즈를 통해 전망치 달성에 대한 신뢰도를 안정적으로 유지했다는 것

전망치 달성에 대한 신뢰도가 높은 섹터(하늘)/업종(파랑)
이 15년 강세(위). 23년에도 같은 현상 확인 가능



자료: MyResearch, Quantiwise, 유안티증권 리서치센터 주: 유니버스 200종목 기준

1. 3분기 실적시즌 완료

3분기 확정실적의 발표가 완료됐다. 유니버스 200종목의 3분기 영업이익은 46.2조원을 기록하며 3분기말 전망치(45.5조원) 대비 101.4%의 전망치 달성률을 기록, 전망치를 소폭 상회했다.

섹터별로는 에너지, 유틸리티, 헬스케어의 전망치 달성률이 높게 나타나며, 업종별로는 반도체/장비, 정유, 지주회사, 미디어/엔터, 제약/바이오 업종 등이 어닝서프라이즈를 기록했다.

3분기 실적이 전망치를 상회하면서 결국 3분기에 증시의 이익Cycle은 (+) 전환에 성공했다. 영업이익 기준 3분기의 YoY 증감률은 +1.9%로 확인된다. 이는 5개분기 만에 기록된 (+) 증감률이다.

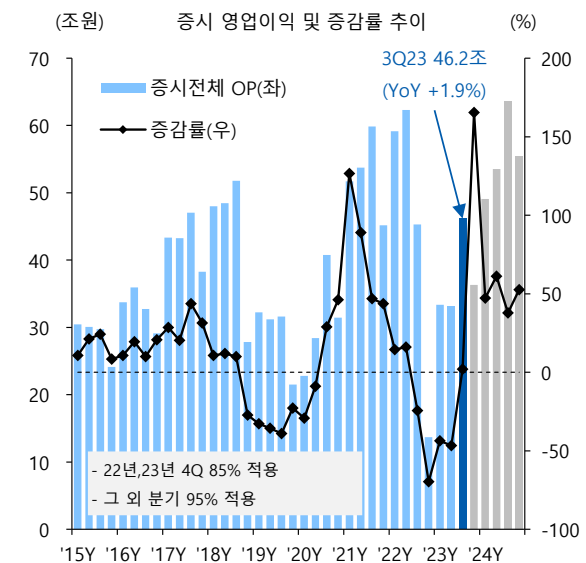
4분기 이후는 기저효과에 의해서도 당분간 이익증감률의 (+) 기조가 유지될 가능성이 높다. 극단적으로 역대 최저 기록인 22년 4분기의 전망치 달성률 46.6%를 적용해도 증시는 양(+)의 이익Cycle을 유지할 수 있는 상황이다.

[차트1] 3분기 실적시즌, 전망치 달성률 101.4%로 전망치를 소폭 상회

섹터	발표종목 수			발표종목 실적결과(억원, %)		
	발표	상회	비율	전망치	잠정치	달성률
에너지	2	2	100.0	17,114	22,121	129.3
소재	20	5	25.0	31,587	27,973	88.6
산업재	31	12	38.7	41,002	37,268	90.9
경기소비재	30	9	30.0	93,522	96,181	102.8
필수소비재	15	7	46.7	15,423	15,844	102.7
헬스케어	14	8	57.1	8,858	9,619	108.6
금융	20	8	40.0	112,054	107,602	96.0
IT	32	9	28.1	29,272	29,270	100.0
커뮤니케이션	24	10	41.7	24,424	22,848	93.5
유틸리티	4	3	75.0	19,224	23,210	120.7
기타	8	3	37.5	62,926	69,678	110.7
증시전체	200	76	38.0	455,406	461,613	101.4

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

[차트2] 3분기 증시 이익 Cycle 은 (+) 전환에 성공. 당분간 이익증감률의 (+) 기조는 유지될 가능성 높은 상황



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

2. 긍정적으로만 볼 수는 없는 상황

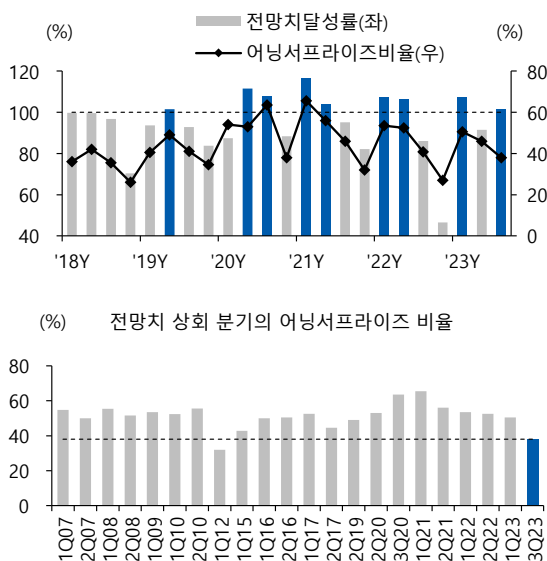
전망치를 상회했다는 점에서는 긍정적으로 보일 수 있겠지만, 실상을 들여다보면 다른 해석이 가능하다. 3분기 실적시즌은 낮아질 대로 낮아진 전망치를 충족시키는데 그쳤다는 점이 가장 큰 이유다. 종목을 기준으로 보면 이는 더욱 명확해진다.

07년 이후 67개 분기 중에서 어닝서프라이즈가 기록된 분기는 총 22개 분기로 집계되는데(유니버스 200종목 기준), 그 중에서 이번 23년 3분기의 어닝서프라이즈 종목 비율은 38%(76개)로, 이는 12년 1분기 이후 가장 낮은 수준이다.

올해 1분기 역시 영업이익 전망치가 하향조정되고 있었으나 어닝서프라이즈를 기록했고, 절반이 넘는 종목이 어닝서프라이즈를 기록했다(50.5%). 이는 증시의 이익에 대한 기대가 과하게 낮아져 있다는 메시지로 해석됐고, 실제로 1분기 실적시즌이 진행되는 과정에서 이후 분기의 전망치가 상향조정되는 현상이 확인됐다.

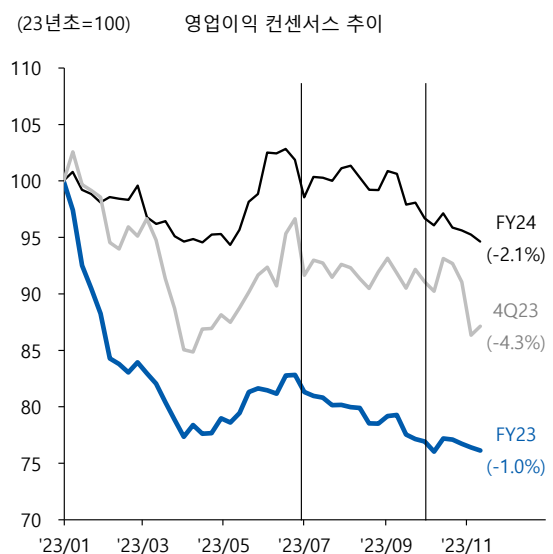
이번 실적시즌은 그때와는 다른 결과가 나타나고 있다. 3분기 실적시즌이 시작된 10월 이후 4분기 전망치 달성률은 -4.3%, 24년 영업이익은 -2.1% 하향조정됐으며, 이후로도 하향조정이 예상된다. 해석도, 해답도 달라져야 하는 상황이다.

[차트3] 전망치 달성률 대비 낮은 어닝서프라이즈 비율은 이번 실적시즌을 긍정적으로만 볼 수는 없게 하는 이유



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

[차트4] 23년 1분기와 다르게, 어닝서프라이즈에도 불구하고 이후 분기의 전망치는 하향조정되고 있는 상황



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

3. 과거를 통한 해답 찾기

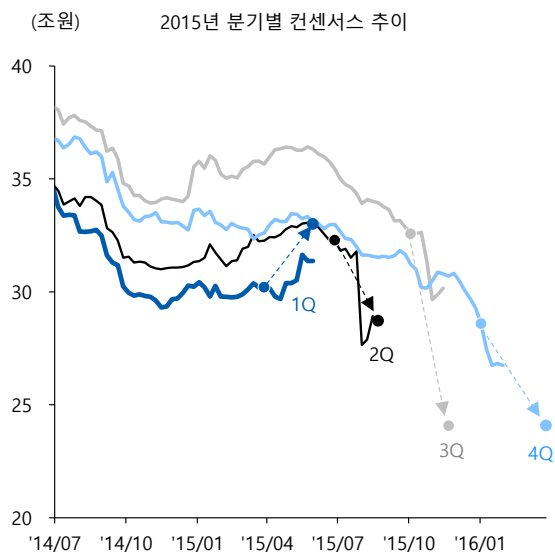
이번 23년 3분기처럼 증시의 실적이 전망치를 상회했음에도 불구하고 낮은 수준의 어닝서프라이즈 종목 비율을 기록했던 적은 과거에도 있었다. 12년 1분기와 15년 1분기가 그러한 양상을 보였다.

두 분기에서 나타난 공통적인 특징은 1) 전망치의 하향조정 이후 발생한 어닝서프라이즈, 2) 이후 분기 실적에 대한 실망감, 3) 신뢰도가 확보되는 종목, 업종의 아웃퍼폼 현상으로 정리할 수 있다.

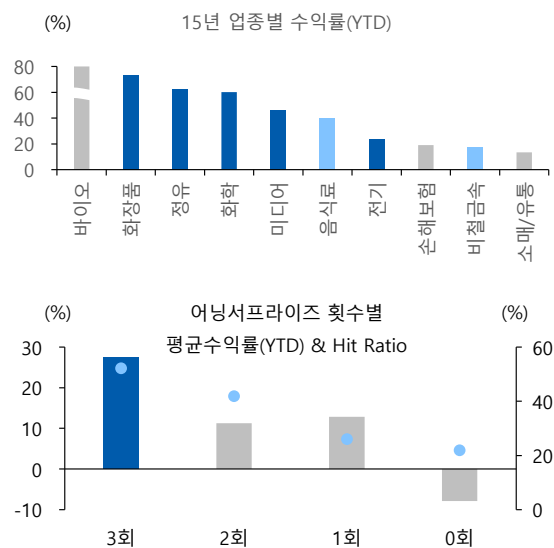
그 중 세 번째 공통점이 해답이 될 수 있다. 12년과 15년에 증시를 아웃퍼폼하며 성과가 좋았던 섹터/업종은 모두 거둬들인 어닝서프라이즈를 통해 100% 이상의 전망치 달성률을 안정적으로 유지하며, 전망치에 대한 신뢰도가 상대적으로 높았다는 특징이 확인됐다.

이미 현재에도 확인되고 있는 현상이다. 23년 기준 1~3분기 모두 어닝서프라이즈를 기록한 종목의 평균 수익률(YTD)은 27.3%로 성과가 가장 좋고, KOSPI 대비 Hit Ratio도 가장 높다. 실적 차별화/신뢰도가 성과 차별화로 나타날 수 있는 국면이다.

[차트5] 2015년 1분기에도 비슷한 현상, 이후 분기 실적에 대한 실망감으로 이어졌던 경험



[차트6] 전망치 달성에 대한 신뢰도가 높은 섹터(하늘)/업종(파랑)이 15년 강세(위). 23년에도 같은 현상 확인 가능



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

자료: MyResearch, Quantiwise, 유안타증권 리서치센터 주: 유니버스 200종목 기준