

이익의 흐름

아쉬운 성적

Quant. 황지우

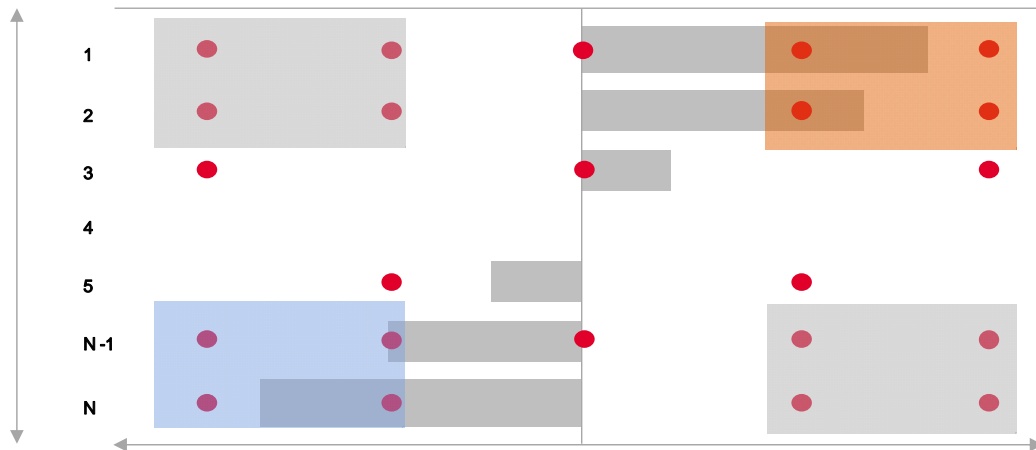
3773-8072 / jeewoo.hwang@sk.com.kr



[11/11 ~ 11/15 Summary]

- 코스피, 코스닥의 선행 영업이익 추정치는 각각 0%, -3.28%를 기록 (추정치가 52주 유지된 종목 기준)
 - 강세 업종: 유틸리티(+10.2%), 운송(+2.7%) / 약세 업종: 디스플레이(-3.4%), 소매/유통(-2.1%) 등
 - 1개월 이익 vs 주가 $\pm 2\%$ 이상 디커플링 업종: 증권(+), 기계(-), 미디어/교육(-),
- 3분기 실적은 10월 초 컨센서스 대비 -8.1%를 기록하며 마감되어 이익 기반 밸류에이션의 근거가 다소 약화된 상태로 판단됨. 단기적인 실적 업데이트 공백 기간 동안 투자 심리의 영향력이 더 지배적일 것으로 판단
- 전 주는 이익 추정치에 비해 증시가 크게 하락 (코스피 -5.6%, 코스닥 -7.8%) 하면서 Fundamental value/시가총액 비율은 기존 1.026 수준에서 1.035로 크게 상승하였음. 투자 심리는 여전히 부정적이지만 펀더멘털 외적 이유에 의한 하락이 크게 반영된 것으로 관찰되어 위험 자산 비중의 재조정은 검토할만한 구간이라고 판단

이익 전망 도표 구조



자료 : SK증권

국내 추정치 변화율 특징주 및 근거

변화율	업종	기업명	비고
상위	유틸리티	한국전력	전기요금 인상 효과 및 국제 에너지 가격 안정화로 인해 수익성 개선
	운송	HMM	운임 상승 및 글로벌 물동량 증가, CAPA 지속 확대 등으로 인해 견조한 업황 지속 전망
	비철/목재 등		기존 추정치 만료로 인한 업종 이익 추정치 자동 상향 조정
하위	화학	롯데케미칼	중국 경기 부양 효과 미흡, 공급 과잉 등으로 인해 제품 스프레드 회복이 지연되며 실적 악화
	소매/유통	현대홈쇼핑	소비 경기 부진, 연결회사 실적 부진, 고수익 상품의 취급 축소 등으로 실적 개선 둔화
	디스플레이	서울반도체	자동차용 매출이 크게 개선되었으나 IT 향 매출이 둔화되고 판관비가 증가하면서 이익률 악화

자료 : FnGuide, SK증권

[국내 이익 동향]

주간 국내 업종별 12개월 선행 영업이익 전망 변화율



자료 : Quantiverse, SK 증권

국내 업종별 12개월 선행 영업이익 동향

(단위: 십억원)

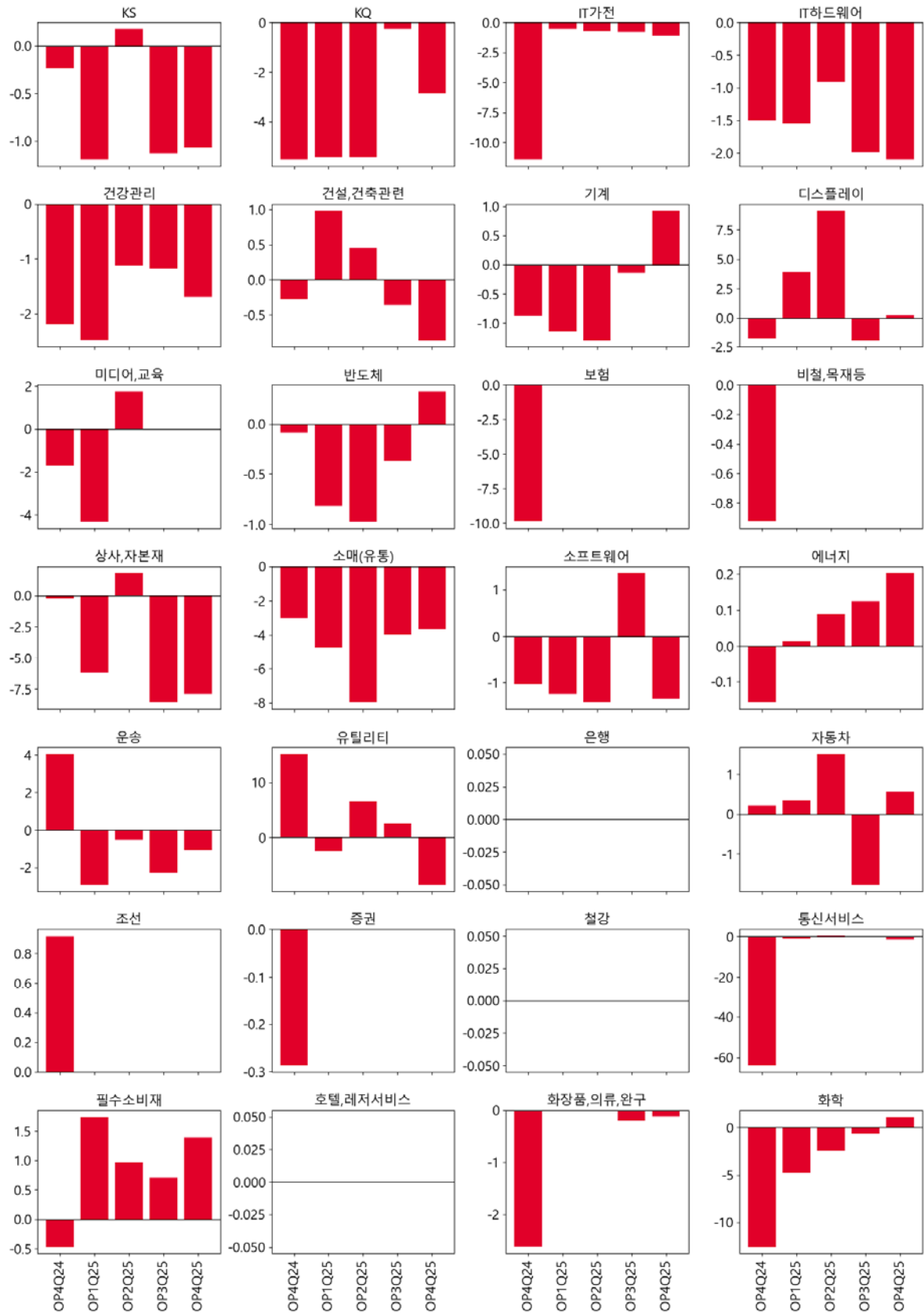


주 : 현재 분기별 영업이익의 컨센서스가 존재하는 코스피 249개, 코스닥 98개 기업 기준

자료 : Quantwise, SK증권

업종별 주간 분기 영업이익 추정치 변화량

(단위 : 십억원)

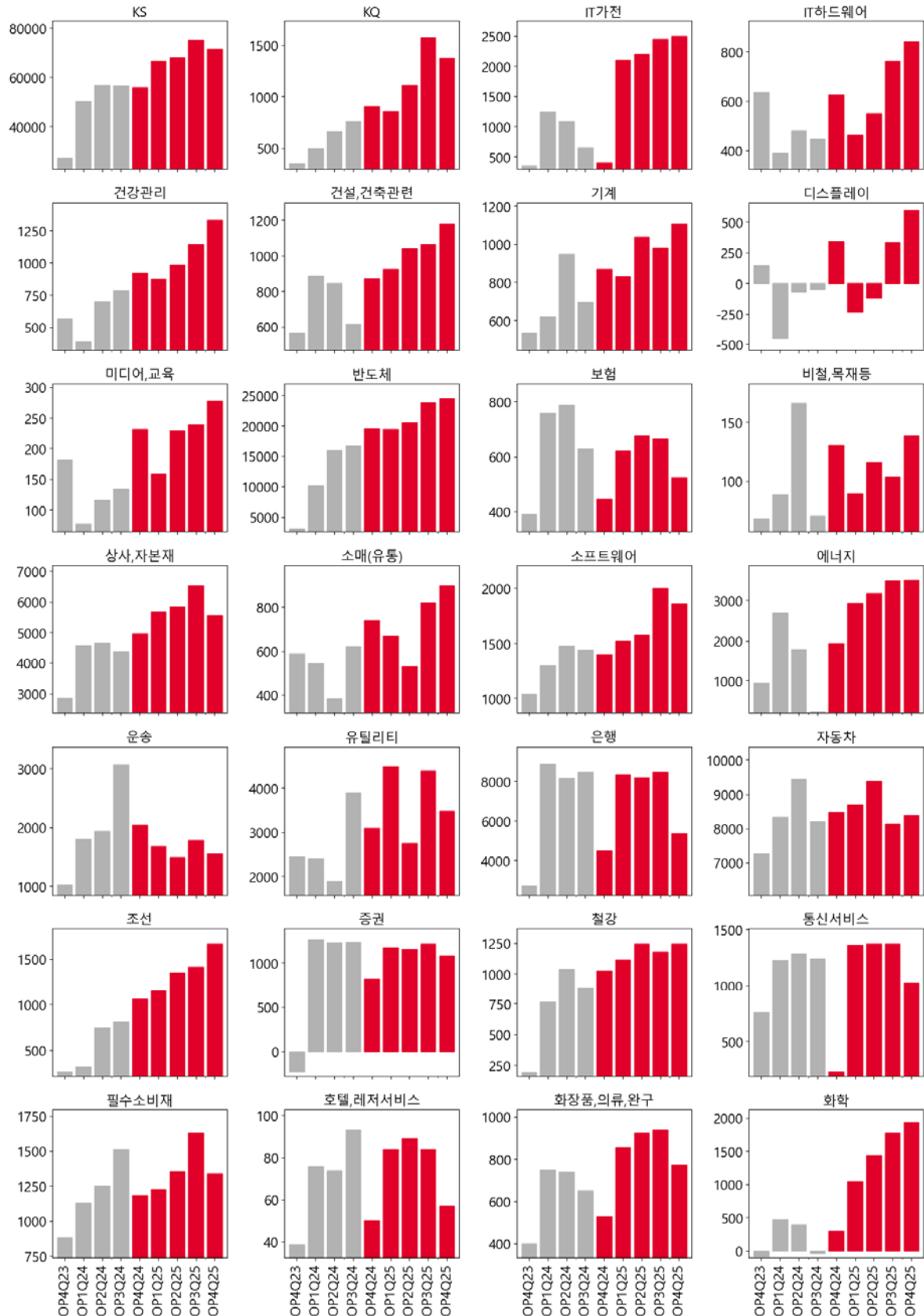


주 : 1 주 전 및 현재 기준 내년의 분기별 영업이익의 컨센서스가 존재하는 코스피 175, 코스닥 64 개 기업 기준

자료 : Quantwise, SK 증권

국내 업종별 분기 영업이익 동향 및 전망

(단위 : 십억원)



주 : 내년까지 분기별 영업이익의 컨센서스가 현재 존재하는 코스피 185 개, 코스닥 68 개 기업 기준

자료 : Quantwise, SK 증권

[S&P 500 이익 동향]

주간 S&P 500 업종별 12개월 선행 영업이익 전망 변화율



자료 : Bloomberg, SK 증권

S&P 500 업종별 12개월 선행 영업이익 동향

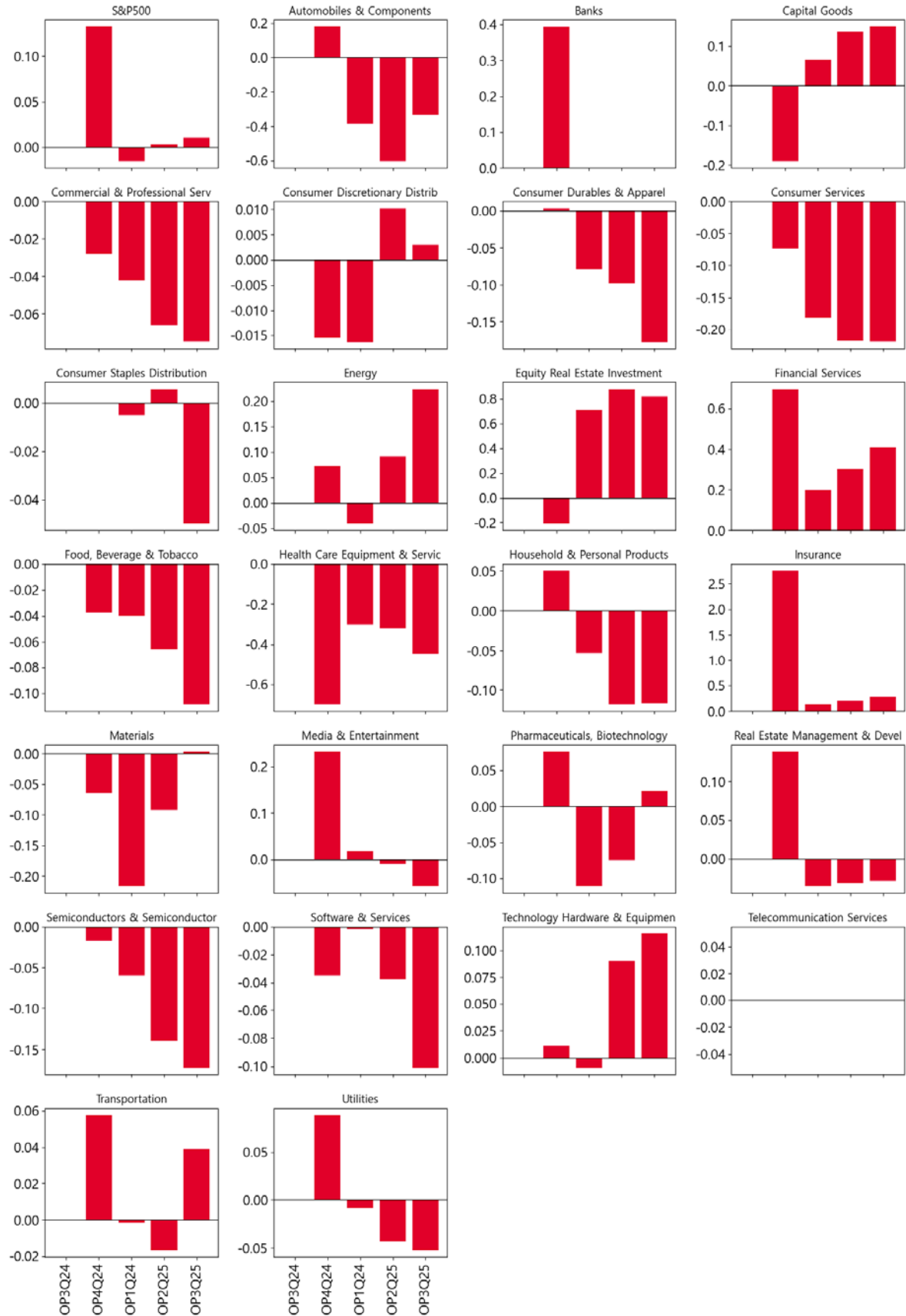
(단위: BLN USD)



자료 : Bloomberg, SK 증권

S&P 500 주간 분기 영업이익 추정치 변화량

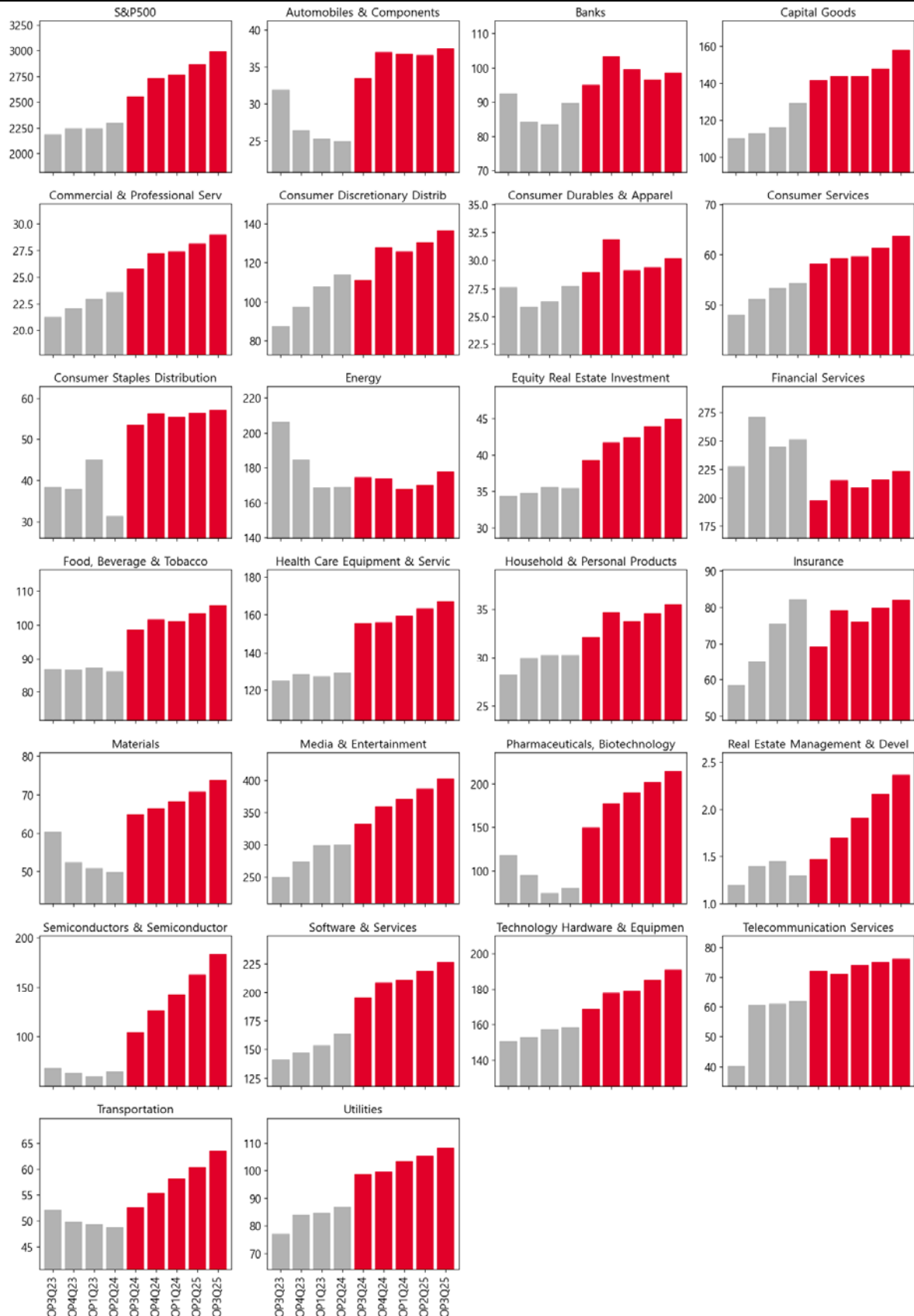
(단위: BLN USD)



자료 : Bloomberg, SK 증권

S&P 500 업종별 분기 영업이익 동향 및 전망

(단위: BLN USD)

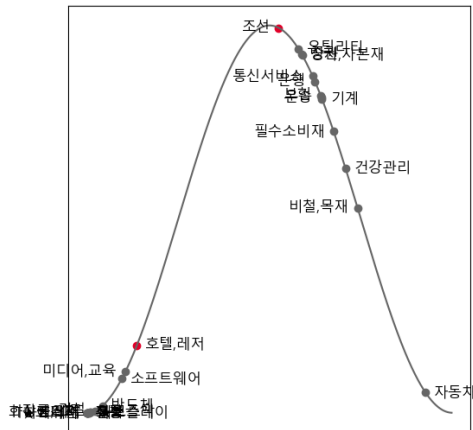


자료 : Bloomberg, SK 증권

[사이클 흐름]

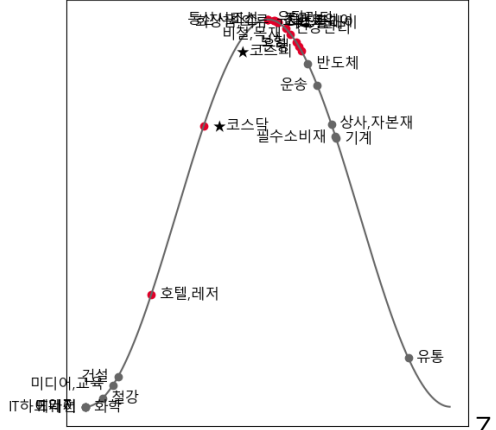
- 개요 : 주가 또는 이익은 관찰 기간에 따라 하나의 파동으로 가정한 도표
 - 파동의 저점 / 고점 = 설정된 관찰 기간 중 주가 or 이익추정치의 최저값 / 최고값
 - 데이터 포인트 위치: 관찰 기간 저점 및 고점 스프레드에서 현재 값의 위치
 - 붉은색 점으로 표시된 업종은 상승 추세, 회색 점으로 표시된 업종은 하락 추세라고 평가
- 국내 증시 사이클 흐름
 - 52 주 저점 통과 이후 지난 주 주가 상승률 상위 업종: 조선(+14.0%), 상사/자본재(+4.72%), 은행(+2.23%), 증권(+0.81%), 보험(+0.13%)
 - 주가와 영업이익이 52 주 저점을 통과하고 상승 중인 업종: 조선, 호텔/레저, 은행, 증권, 보험, 유틸리티 등

국내 업종별 주가 사이클 위치 (관찰기간 1년)



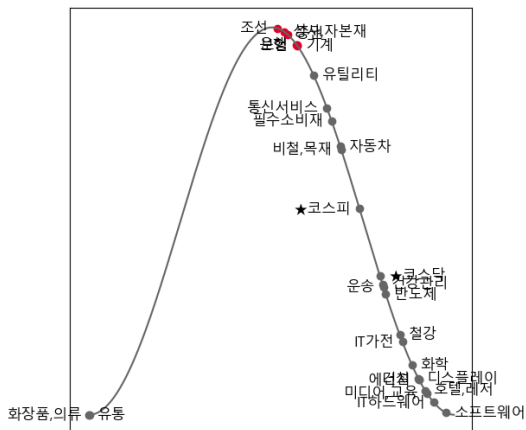
자료 : Quantwise, SK 증권

국내 업종별 영업이익 사이클 위치 (관찰기간 1년)



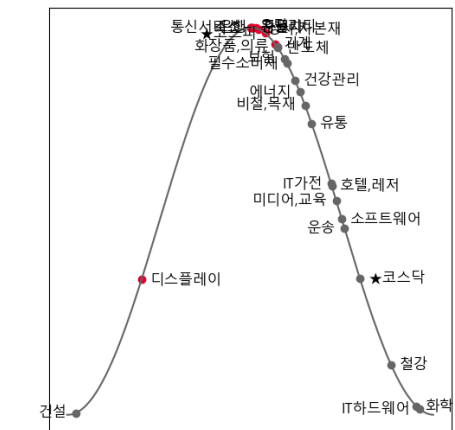
자료 : Quantwise, SK 증권

국내 업종별 주가 사이클 위치 (관찰기간 5년)



자료 : Quantwise, SK 증권

국내 업종별 영업이익 사이클 위치 (관찰기간 5년)



자료 : Quantwise, SK 증권

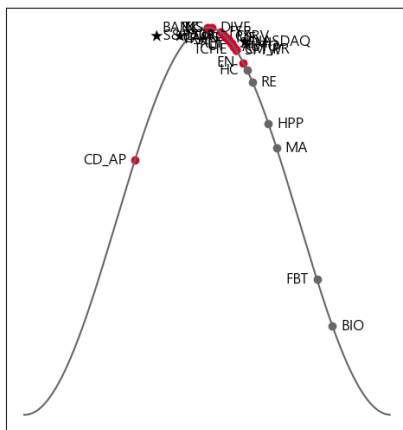
- S&P 500 사이클 흐름

- 52 주 저점 통과 이후 지난 주 주가 상승률 상위 업종: AUTO(+25.73%), SEMI(+7.74%), BANK(+7.28%), CAPG(+6.51%), CM_PR(+6.32%) 등
- 주가와 영업이익이 52 주 저점을 통과하고 상승 중인 업종: CM_PR, CSRV, RET, FSR, INS, SFTW, TCHE, SEMI, TC, ME, UT, RE

사이클 도표에 사용된 GICS LEVEL II 업종명의 약어

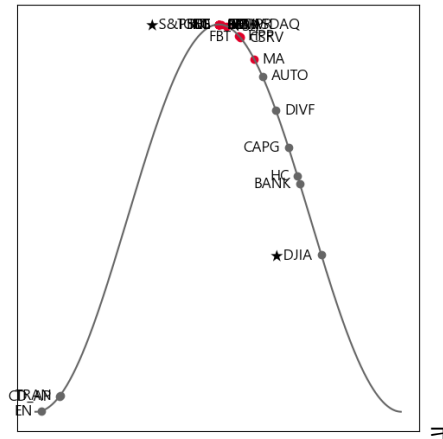
업종명	약어	업종명	약어	업종명	약어	업종명	약어
ENERGY	EN	CONDUR&AP	CD_AP	HCEQUIP&SVC	HC	TECHHW &EQP	TCHE
MATERIALS	MA	CONSSRV	CSRV	PHRMBIO &LF SC	BIO	SEMI & SEMIEQP	SEMI
CAPITAL GDS	CAPG	RETAILING	RET	BANKS	BANK	TELECOMMSVCS	TC
Comm & Prof Serv	CM_PR	FOOD/STPLRETAIL	FSR	DIV FINANCIAL	DIVF	Media & Ent	ME
TRANSPORTATION	TRAN	FD BEV & TOB	FBT	INSURANCE	INS	UTILITIES	UT
AUTO & COMP	AUTO	HH & PR PDTS	HPP	SFTW & SVCS	SFTW	REALESTATE	RE

S&P 500 업종별 주가 사이클 위치 (관찰기간 1년)



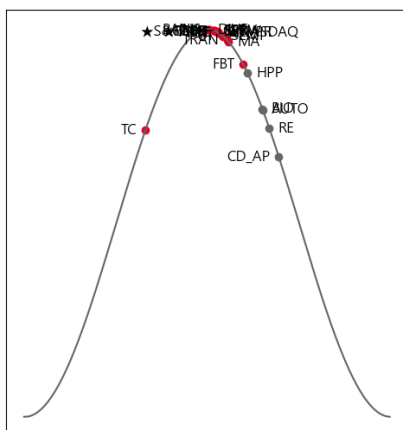
자료 : Bloomberg, SK 증권

S&P 500 업종별 영업이익 사이클 위치 (관찰기간 1년)



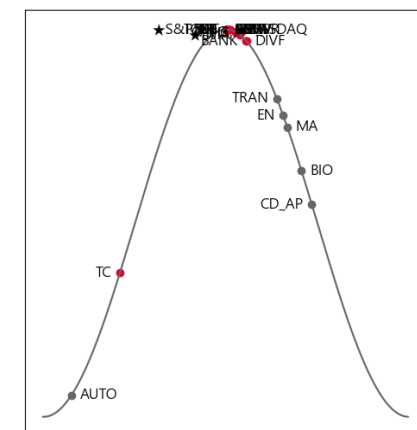
자료 : Bloomberg, SK 증권

S&P 500 업종별 주가 사이클 위치 (관찰기간 5년)



자료 : Bloomberg, SK 증권

S&P 500 업종별 영업이익 사이클 위치 (관찰기간 5년)

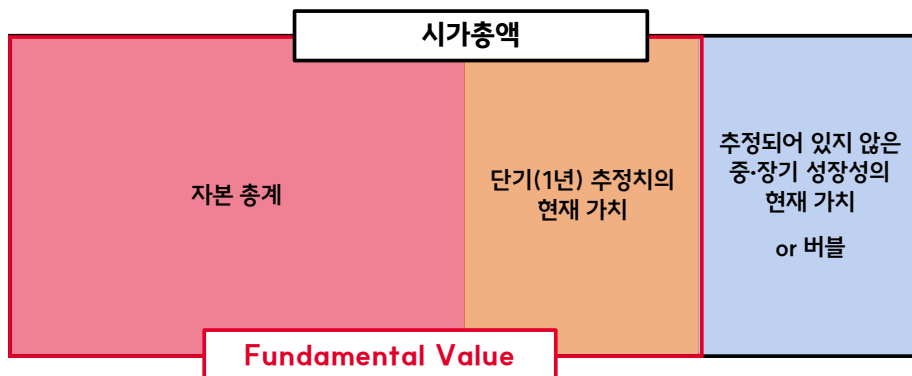


자료 : Bloomberg, SK 증권

[증시 밸류에이션]

- 개요: 단기적으로 추정 가능한 이익 추정치의 현재가치가 증시에 어느 정도 반영되어 있는지를 계산하여 현재 증시 및 업종들의 밸류에이션 레벨을 평가하는 모델
- 가정 → 시가총액 = 단기적 추정이 가능한 성장(Fundamental Value) + 중장기적 성장
 - $$\text{Fundamental value} = \text{자본총계} + \frac{E[\text{당기순이익} - r \cdot \text{자본총계}]}{(1+r) \cdot r}$$
 - $$r = \text{Cost of Capital} = r_f + (r_m - r_f) \cdot 3\text{year } \beta_i$$
- 전 주는 이익 추정치에 비해 증시가 크게 하락 (코스피 -5.6%, 코스닥 -7.8%) 하면서 Fundamental value/ 시가총액 비율은 기존 1.026 수준에서 1.035 로 크게 상승하였음. 이는 펀더멘털 외적 요인으로 인한 하락 분이 과도한 수준이라고 평가하여 위험 자산의 비중을 재조정하거나 확대하는 것을 검토해볼만한 구간이라고 판단

밸류에이션 방법론



자료 : SK증권

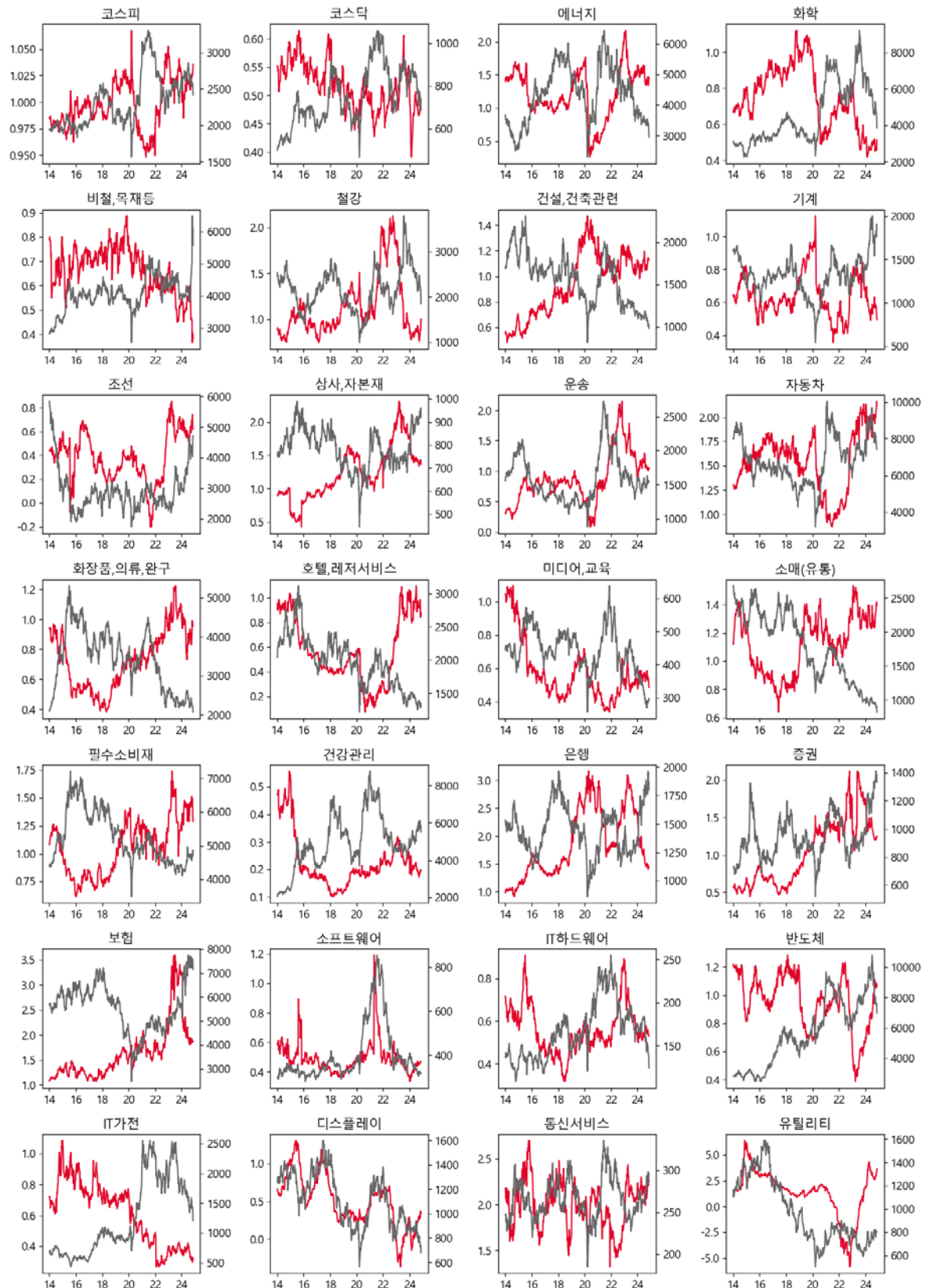
코스피 Fundamental value / 시가총액 비율 추이



자료 : SK증권

국내 업종별 Fundamental value / 시가총액 비율 및 업종 지수

(단위 : pt)



자료 : Quantwise, SK 증권

Compliance Notice

- 작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도