

# 이익의 흐름

이벤트를 반영하지 않은 밸류에이션

Quant. 황지우

3773-8072 / jeewoo.hwang@sk.com

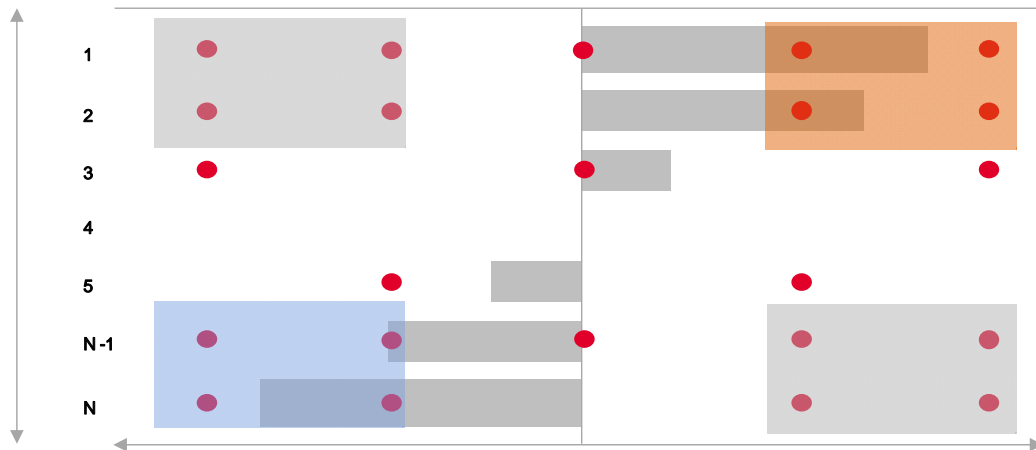
+-



## [03/31 ~ 04/04 Summary]

- 코스피, 코스닥의 선행 영업이익 추정치는 각각 +1.57%, +2.71%를 기록 (추정치가 52 주 유지된 종목 기준)
  - 강세 업종: 화학(+6.8%), 디스플레이(+4.6%) / 약세 업종: 철강(-0.7%), 운송(-0.3%) 등
  - 1개월 이익 vs 주가  $\pm 2\%$  이상 디커플링 업종: IT 하드웨어, 기계, 상사/자본재, 유틸리티, 조선, 화학(+)
- 전 주 추정 기간이 변경되며 12 개월 선행 이익 추정치는 크게 상승했으나 미국을 비롯한 글로벌 증시 변동성이 확대되고 있으며, 미국에서는 필수소비재, 헬스케어, 유틸리티 등 경기방어 업종의 하락률이 비교적 낮게 관찰됨
- 전 주는 코스피를 비롯한 글로벌 증시가 크게 조정받는 가운데 분기 변경에 따른 이익 추정치의 상승이 반영되며 증시 Fundamental value/시가총액 비율은 약 1.033 수준을 기록. 밸류에이션 관점에서는 위험 자산에 대한 비중 유지/확대가 유효하지만 현재 증시를 주도하는 것은 밸류에이션이 아닌 이벤트라는 것을 주의해야함

이익 전망 도표 구조



자료 : SK 증권

국내 추정치 변화율 특징주 및 근거

변화율	업종	기업명	비고
상위	화학	포스코퓨처엠	시장 우려 대비 출하량은 양호한 편이지만 관세 불확실성이 반영되면 증분은 제한적일 가능성
	디스플레이	LG 디스플레이	모바일용 POLED 의 견조한 출하량과 작년의 인력 구조조정 효과로 인해 수익성 개선 전망
	IT 가전	에코프로비엠	전방 산업 수요의 반등을 기대해볼만 하나 정책 불확실성 및 경쟁심화 등 비우호적 환경 지속
하위	통신서비스	SK 텔레콤	트래픽 성장 둔화 현상이 표면화되고 있으며 이는 네트워크 투자로 이어질 것으로 판단
	운송	HMM	물동량의 높은 기저와 관세 정책에 의한 추가 압력받는 공급 초과 현상이 부담으로 작용
	철강	POSCO 홀딩스	철강 실적은 개선, 2차전지 소재는 부진하고 있으나 하반기부터 업황 개선 전망

자료 : FnGuide, SK 증권

## [국내 이익 동향]

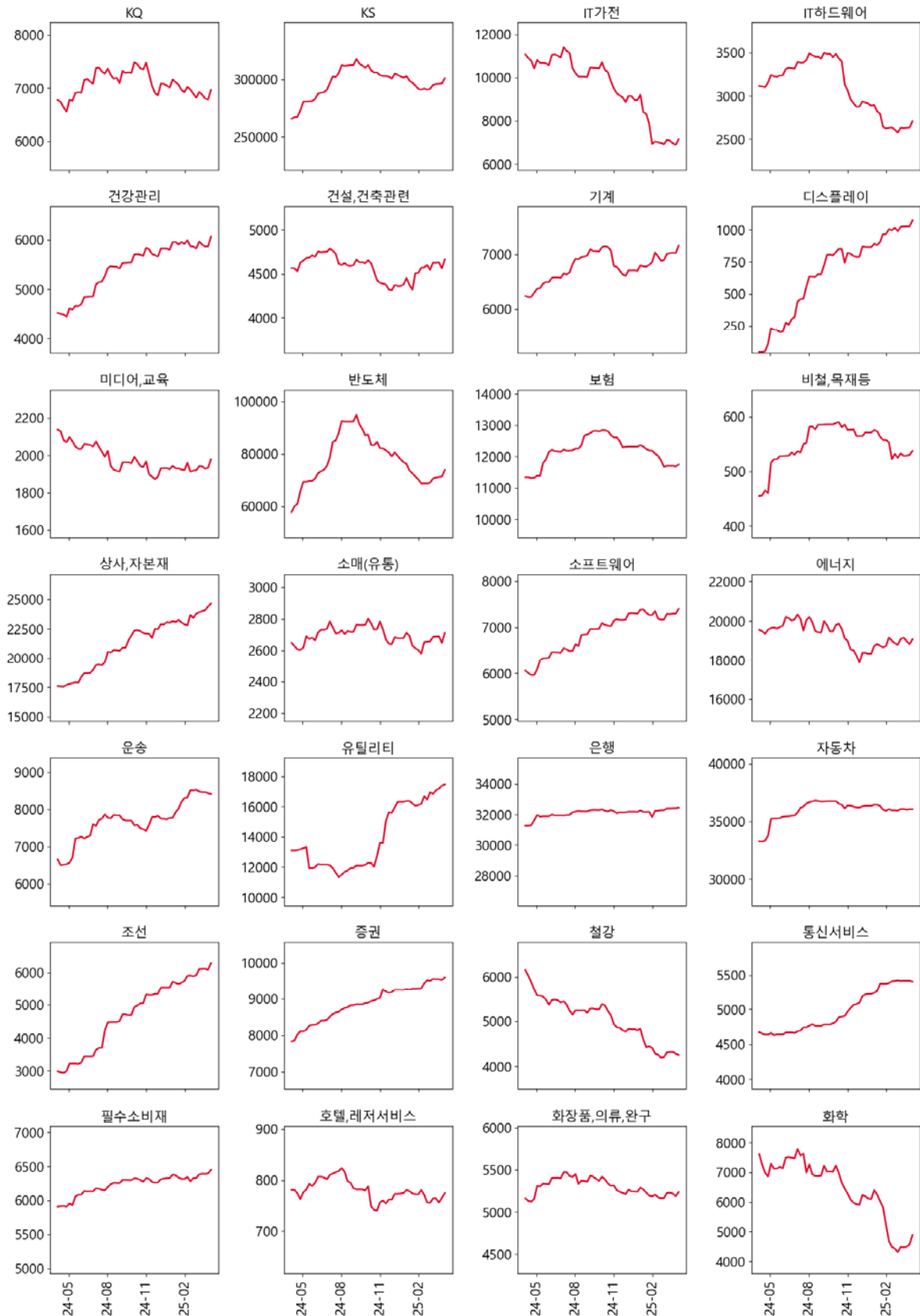
주간 국내 업종별 12개월 선행 영업이익 전망 변화율



자료 : Quantwise, SK 증권

국내 업종별 12개월 선행 영업이익 동향

(단위: 십억원)

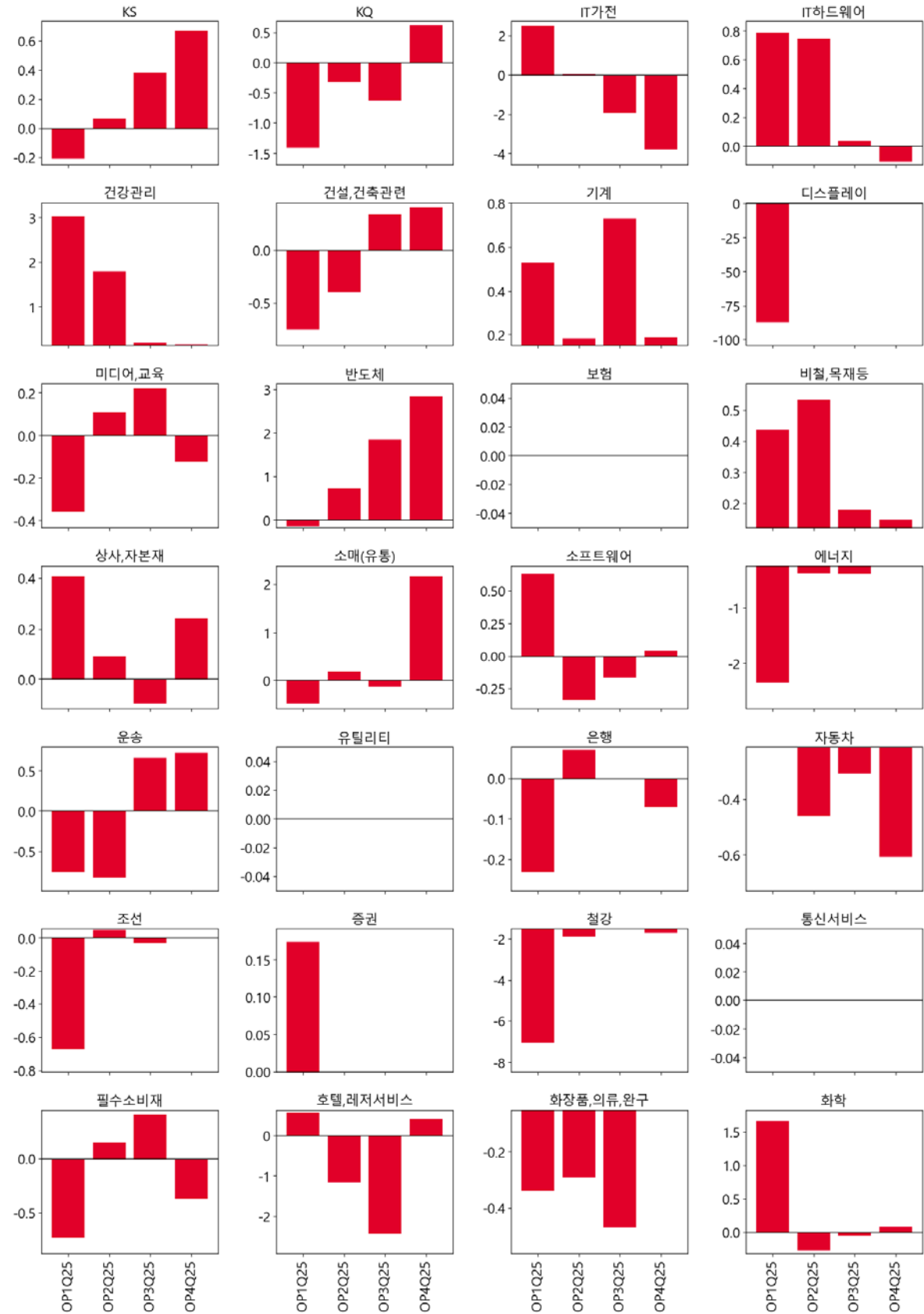


주 : 현재 분기별 영업이익 컨센서스가 존재하는 코스피 249 개, 코스닥 97 개 기업 기준

자료 : Quantwise, SK 증권

업종별 주간 분기 영업이익 추정치 변화량

(단위 : 십억원)

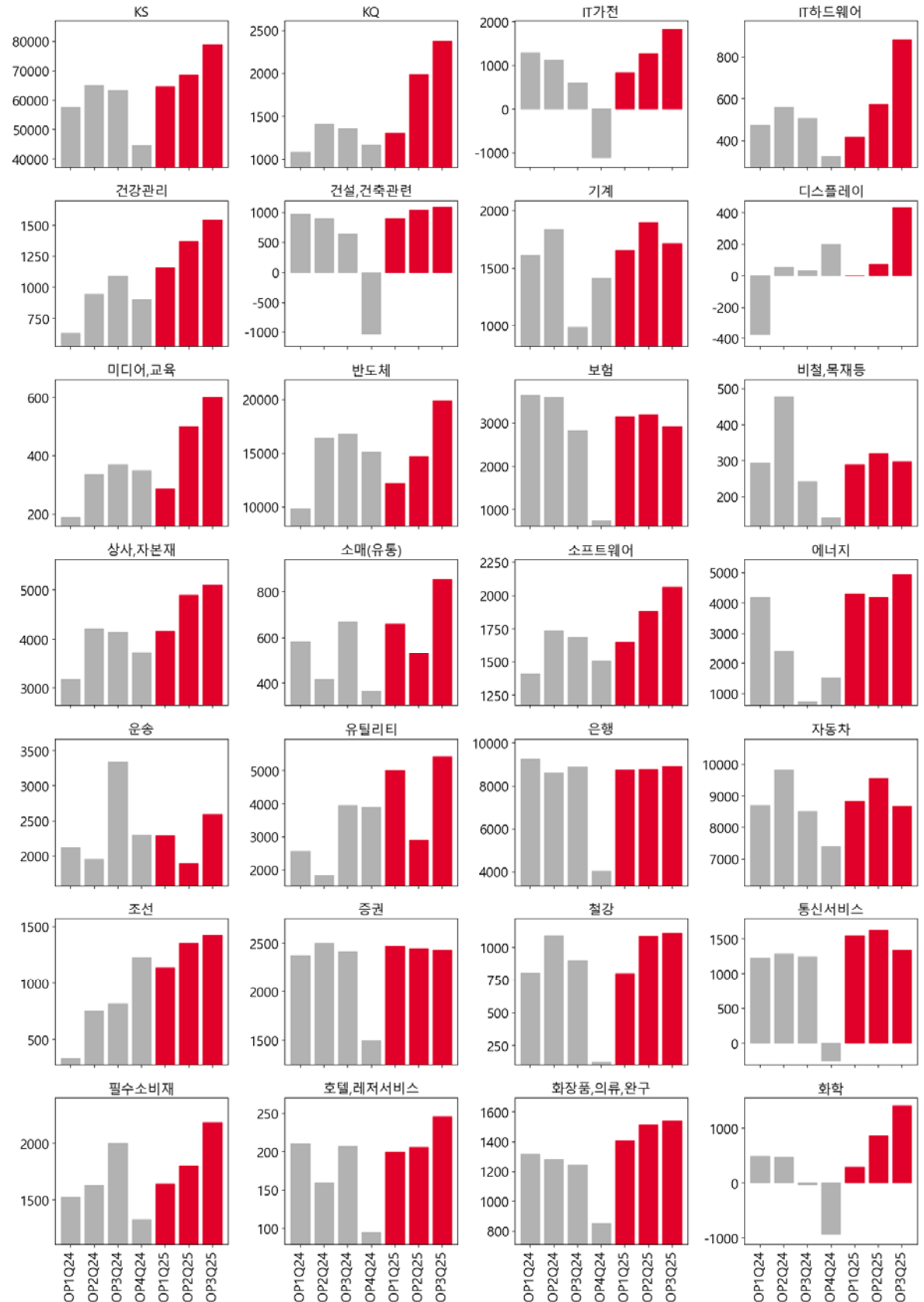


주 : 1 주 전 및 현재 기준 내년의 분기별 영업이익의 컨센서스가 존재하는 코스피 284, 코스닥 162 개 기업 기준

자료 : Quantwise, SK 증권

국내 업종별 분기 영업이익 동향 및 전망

(단위 : 십억원)

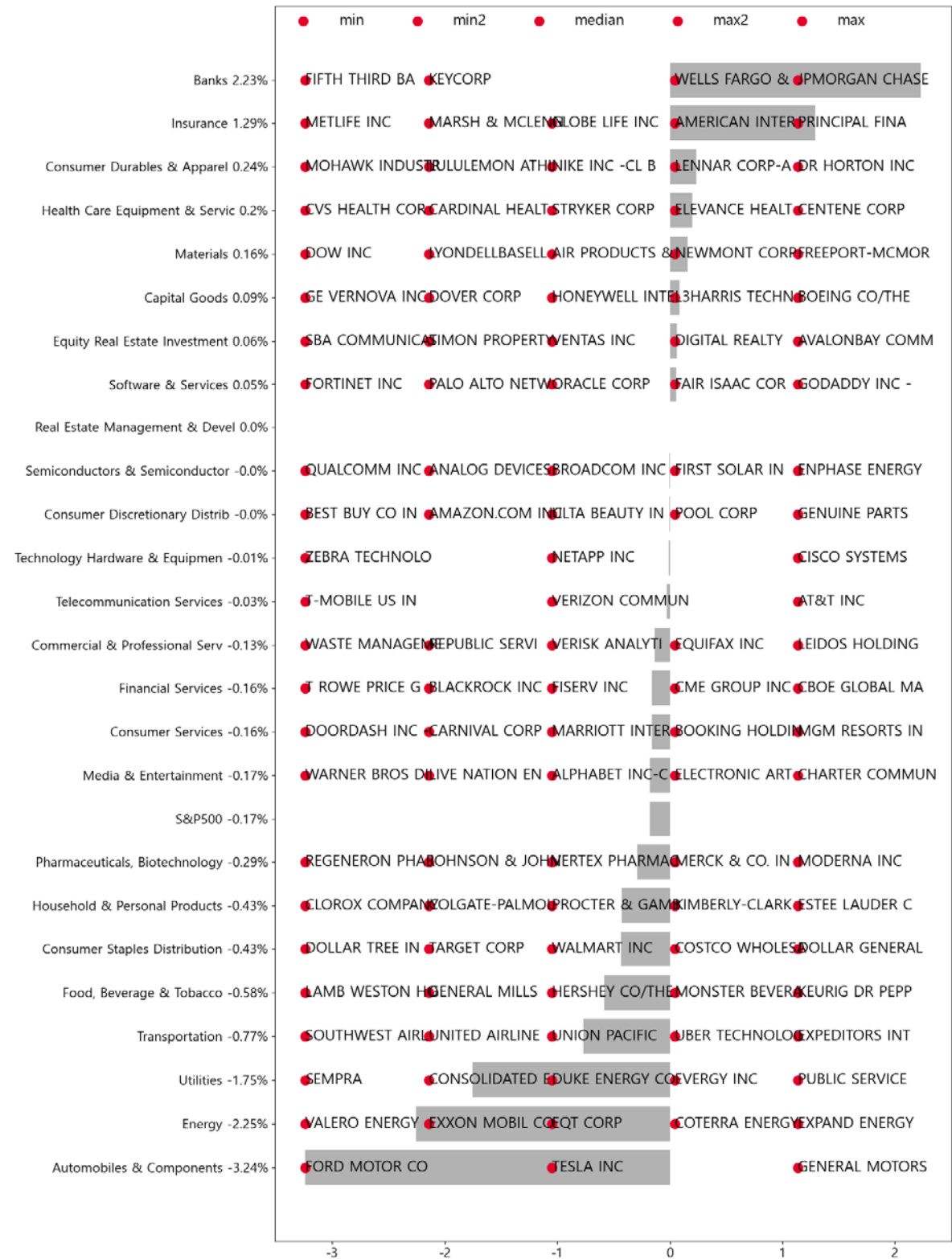


주 : 내년까지 분기별 영업이익 컨센서스가 현재 존재하는 코스피 288개, 코스닥 172개 기업 기준

자료 : Quantwise, SK증권

## [S&P 500 이익 동향]

주간 S&P 500 업종별 12개월 선행 영업이익 전망 변화율



자료 : Bloomberg, SK 증권

## S&amp;P 500 업종별 12개월 선행 영업이익 동향

(단위: BLN USD)

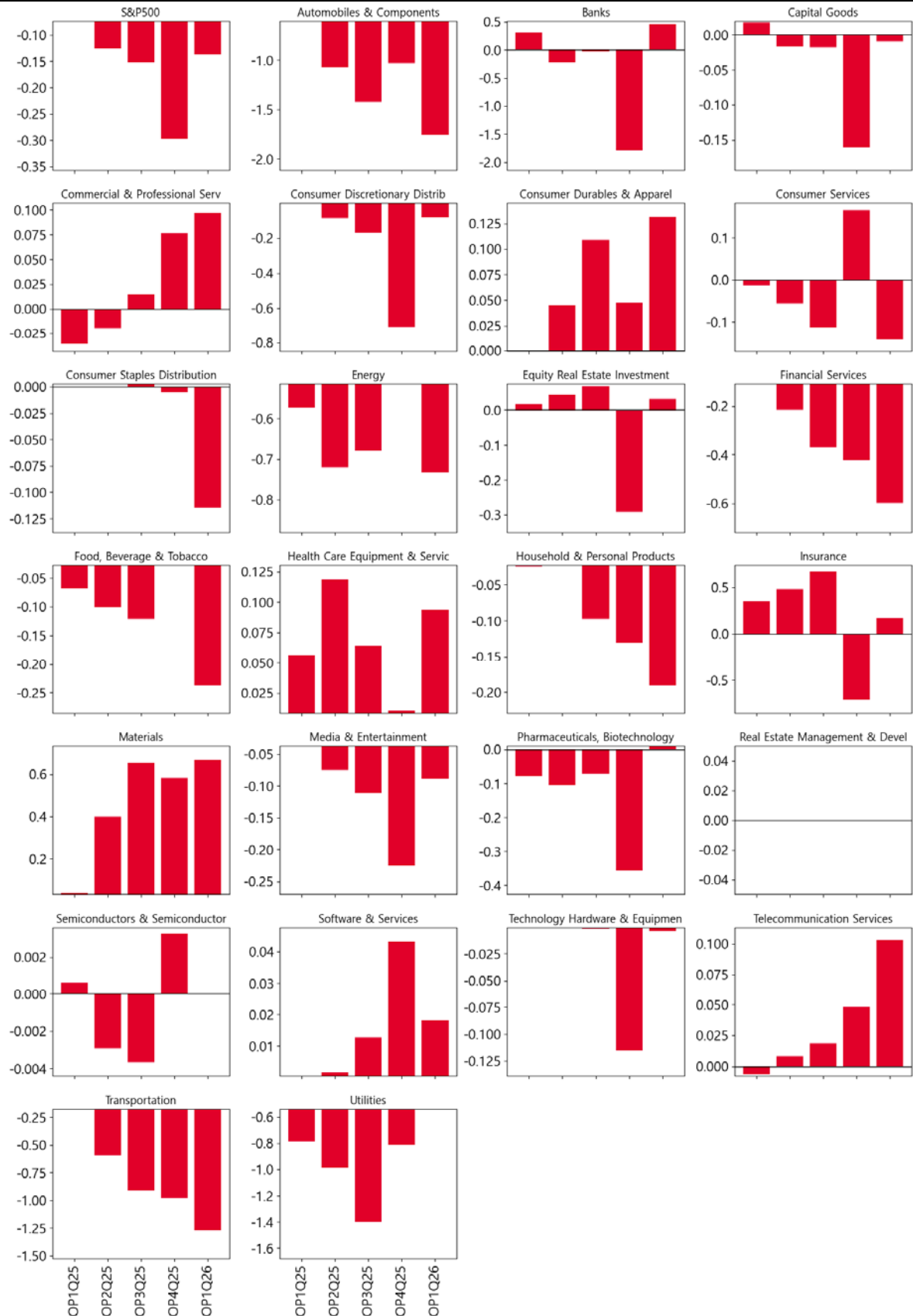


자료 : Bloomberg, SK 증권



S&P 500 주간 분기 영업이익 추정치 변화량

(단위: BLN USD)

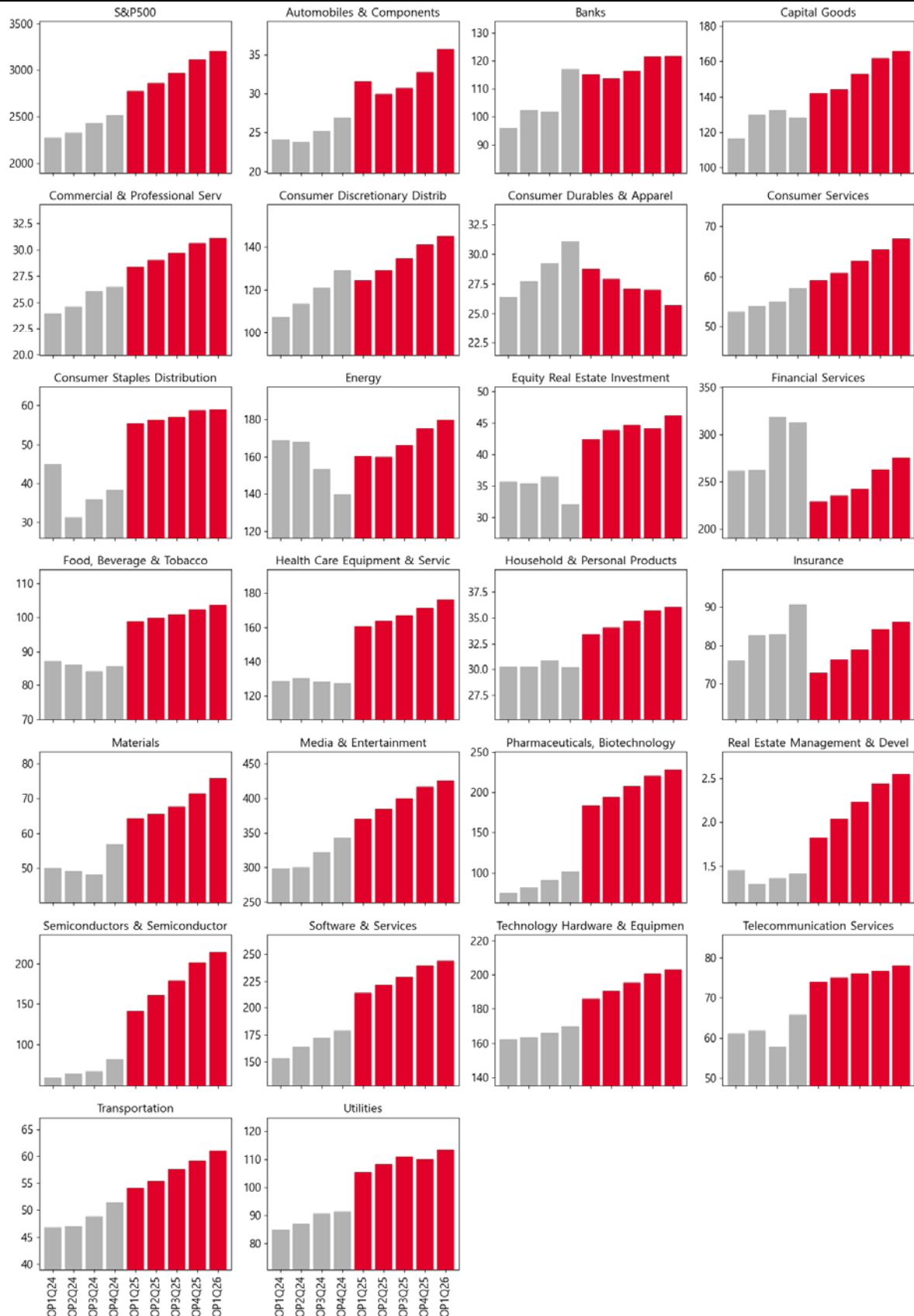


자료 : Bloomberg, SK 증권



## S&amp;P 500 업종별 분기 영업이익 동향 및 전망

(단위: BLN USD)

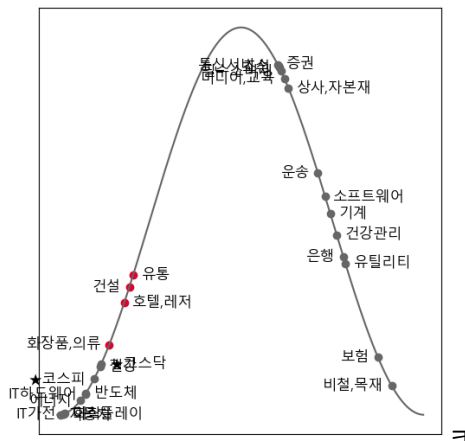


자료 : Bloomberg, SK 증권

## [사이클 흐름]

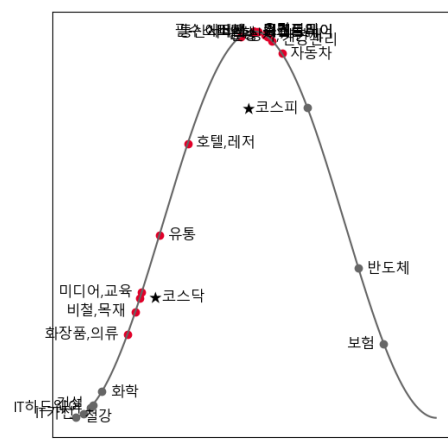
- 개요 : 주가 또는 이익은 관찰 기간에 따라 하나의 파동으로 가정한 도표
  - 파동의 저점 / 고점 = 설정된 관찰 기간 중 주가 or 이익추정치의 최저값 / 최고값
  - 데이터 포인트 위치: 관찰 기간 저점 및 고점 스프레드에서 현재 값의 위치
  - 붉은색 점으로 표시된 업종은 상승 추세, 회색 점으로 표시된 업종은 하락 추세라고 평가
- 국내 증시 사이클 흐름
  - 52 주 저점 통과 이후 지난 주 주가 상승률 상위 업종: 유통(+3.46%), 건설(-0.12%), 호텔/레저(-0.58%), 화장품/의류(-2.27%) 등
  - 주가와 영업이익이 52 주 저점을 통과하고 상승 중인 업종: 화장품/의류, 호텔/레저서비스, 유통 등

국내 업종별 주가 사이클 위치 (관찰기간 1년)



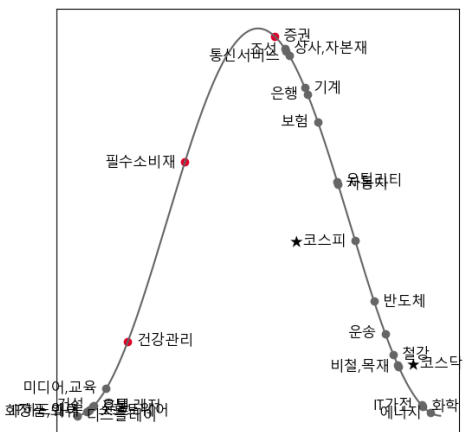
자료 : Quantwise, SK 증권

국내 업종별 영업이익 사이클 위치 (관찰기간 1년)



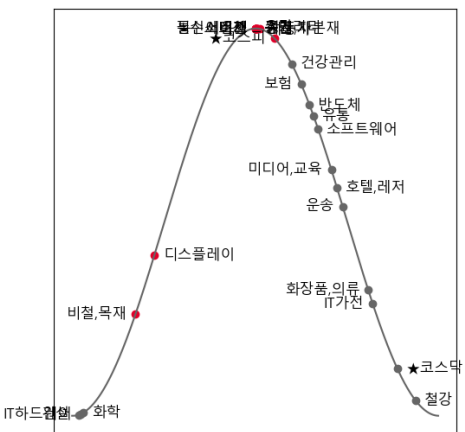
자료 : Quantwise, SK 증권

국내 업종별 주가 사이클 위치 (관찰기간 5년)



자료 : Quantwise, SK 증권

국내 업종별 영업이익 사이클 위치 (관찰기간 5년)



자료 : Quantwise, SK 증권

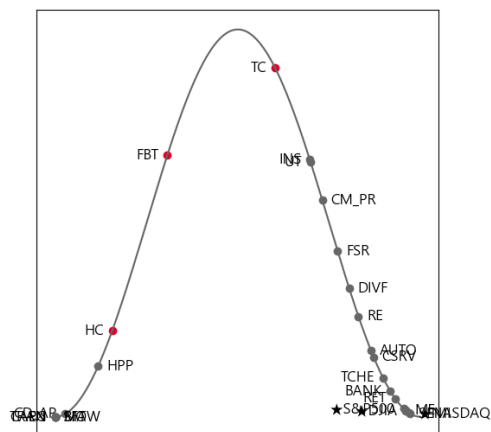
- S&P 500 사이클 흐름

- 52주 저점 통과 이후 지난 주 주가 상승률 상위 업종: FBT(-2.03%), HC(-3.68%), TC(-5.23%) 등
- 주가와 영업이익이 52주 저점을 통과하고 상승 중인 업종: HPP, HC, BIO, TC 등

사이클 도표에 사용된 GICS LEVEL II 업종명의 약어

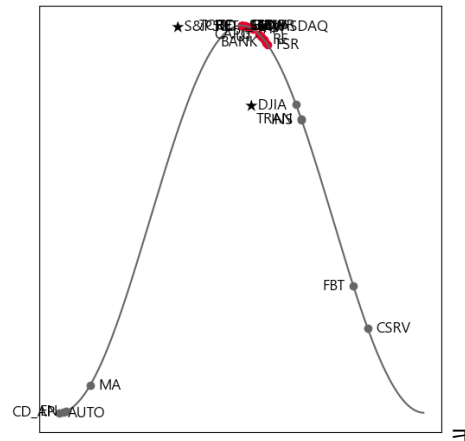
업종명	약어	업종명	약어	업종명	약어	업종명	약어
ENERGY	EN	CONDUR&AP	CD_AP	HCEQUIP&SVC	HC	TECHHW &EQP	TCHE
MATERIALS	MA	CONSRV	CSRV	PHRMBIO &LF SC	BIO	SEMI & SEMIEQP	SEMI
CAPITAL GDS	CAPG	RETAILING	RET	BANKS	BANK	TELECOMMSVCS	TC
Comm & Prof Serv	CM_PR	FOOD/STPLRETAIL	FSR	DIV FINANCIAL	DIVF	Media & Ent	ME
TRANSPORTATION	TRAN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

S&amp;P 500 업종별 주가 사이클 위치 (관찰기간 1년)



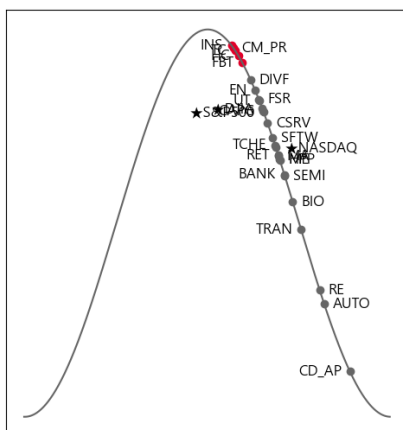
자료 : Bloomberg, SK 증권

S&amp;P 500 업종별 영업이익 사이클 위치 (관찰기간 1년)



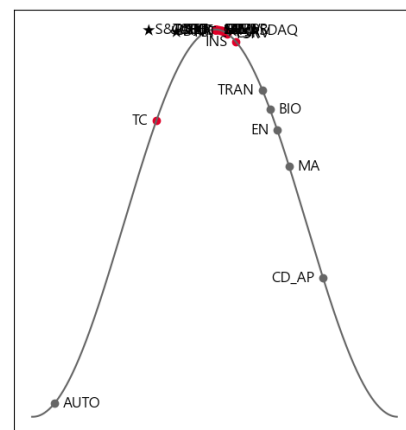
자료 : Bloomberg, SK 증권

S&amp;P 500 업종별 주가 사이클 위치 (관찰기간 5년)



자료 : Bloomberg, SK 증권

S&amp;P 500 업종별 영업이익 사이클 위치 (관찰기간 5년)

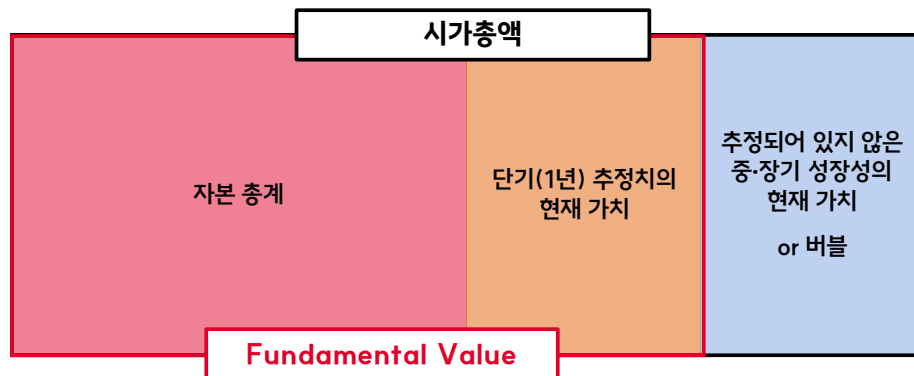


자료 : Bloomberg, SK 증권

## [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
  - $$\text{Fundamental value} = \text{자본총계} + \frac{E[\text{당기순이익} - r \text{ 자본총계}]}{(1+r) \cdot r}$$
  - $$r = \text{Cost of Capital} = r_f + (r_m - r_f) \cdot 3\text{year } \beta_i$$
- 전 주는 코스피를 비롯한 글로벌 증시가 크게 조정받는 가운데 분기 변경에 따른 이익 추정치의 상승이 반영되며 증시 Fundamental value/시가총액 비율은 약 1.033 수준을 기록. 밸류에이션 관점에서는 위험 자산에 대한 비중 유지/확대가 유효하지만 현재 증시를 주도하는 것은 밸류에이션이 아닌 이벤트라는 것을 주의해야함

### 밸류에이션 방법론



자료 : SK증권

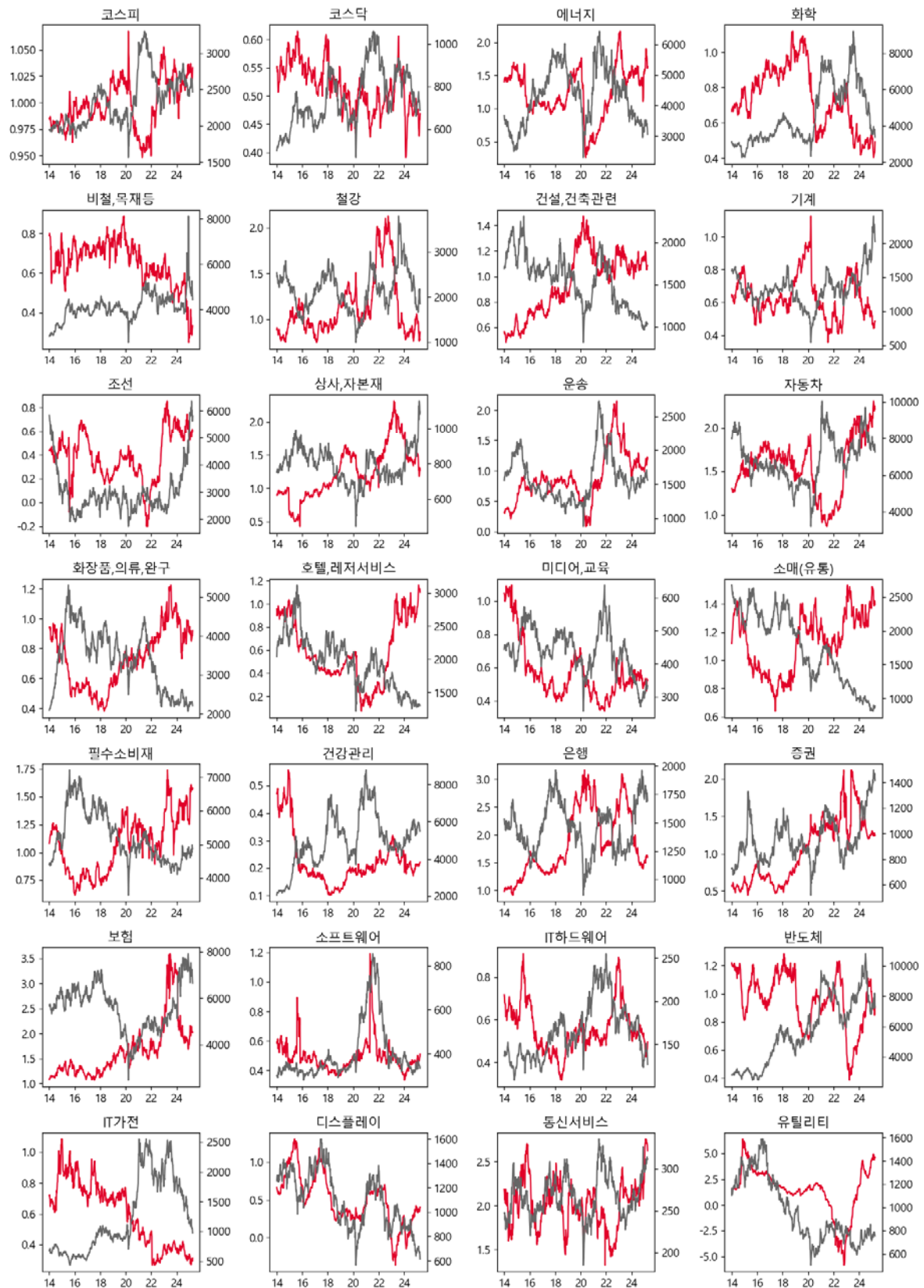
### 코스피 Fundamental value / 시가총액 비율 추이



자료 : SK증권

국내 업종별 Fundamental value / 시가총액 비율 및 업종 지수

(단위 : pt)



자료 : Quantiverse, 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