대신증권
Daishin Securities

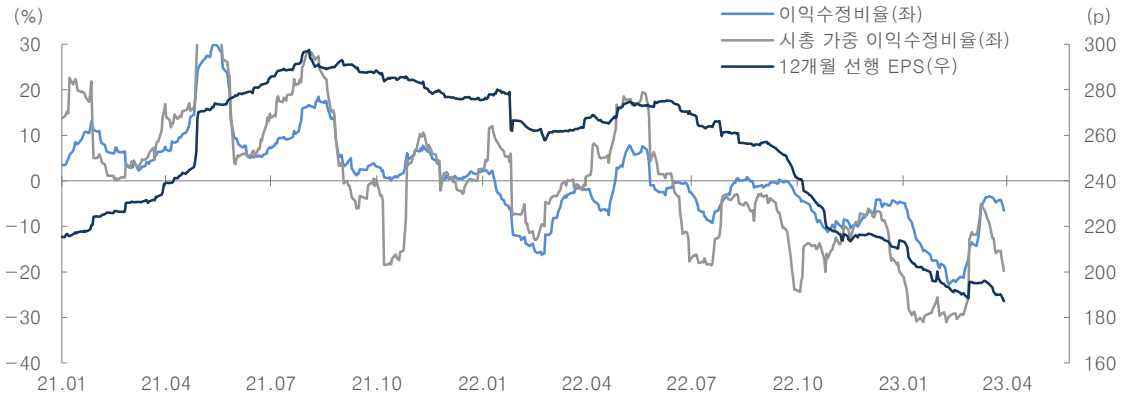
[4월 이슈 분석]

이익수정비율 점검, 바닥을 다지는 시기

Strategist Jr. 김정윤
jungyoon.kim@daishin.com

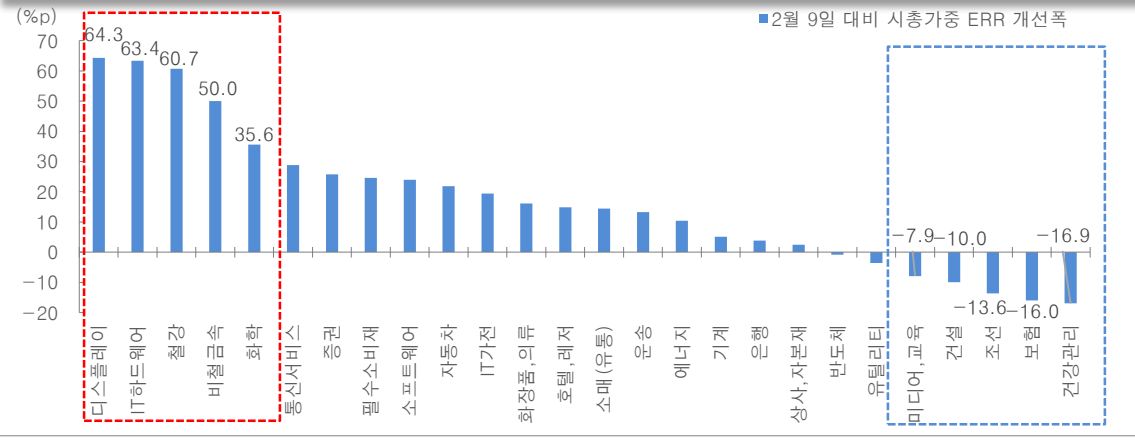
12개월 선행 이익수정비율 현황 점검

1분기 프리어닝 시즌 앞두고 이익수정비율 재차 하락



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

업종별로는 디스플레이, IT하드웨어가 이익수정비율 개선 상위권



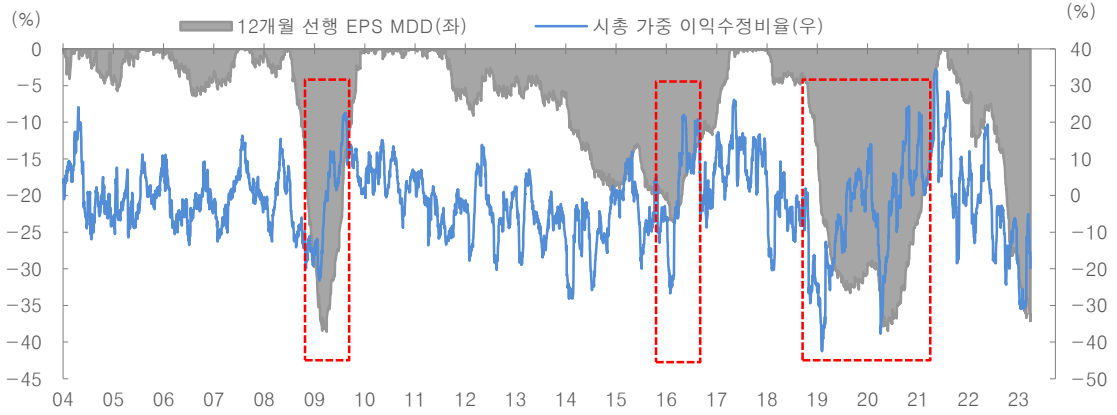
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center
주: 2월 9일은 직전 시총 가중 이익수정비율 저점

- KOSPI 12개월 선행 이익수정비율, 시총 가중 이익수정비율 모두 2월 저점으로 반등 후 3월말 들어서 1분기 프리어닝 시즌 앞두고 재차 하락
- 시총가중 이익수정비율은 2월 9일 -31.05%에서 3월 중순 -5.05%까지 회복 후 현재 -19.82% 기록 중
- 반도체 업종 시총가중 이익수정비율이 지난 1월 -70.3%에서 3월 중순까지 -12.6%까지 회복했으나 4월 초 삼성전자 잠정실적 발표 앞두고 다시 -58.2%까지 급락한 영향에 KOSPI 시총가중 이익수정비율 하락을 주도
- 2월 9일 KOSPI 시총가중 이익수정비율 저점 시점에서 현재까지 업종별 변화를 보면 디스플레이(+64.3%p), IT하드웨어(+63.4%p), 철강(+60.7%p)이 가장 큰 폭 개선.
- 반면, 이익수정비율 하락세 기록한 업종은 건강관리(-16.9%p), 보험(-16%p), 조선(-13.6%p)

* 12개월 선행 이익수정비율 = (12개월 선행 상향 추정수 - 12개월 선행 하향 추정수) / 12개월 선행 전체 추정수. 올해 남은 기간을 FY1 전체/상향/하향 추정수에 가중치를 부여하고, 올해 경과한 기간을 FY2 전체/상향/하향 추정수에 가중치를 부여해 계산

이익수정비율 바닥 확인 이후 시차를 두고 EPS 하향조정세도 멈출 것

12개월 선행 EPS MDD(고점대비 하락률)에 대해 선행성을 가지는 이익수정비율



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

시총가중 이익수정비율 저점 확인 이후 EPS MDD 저점 확인

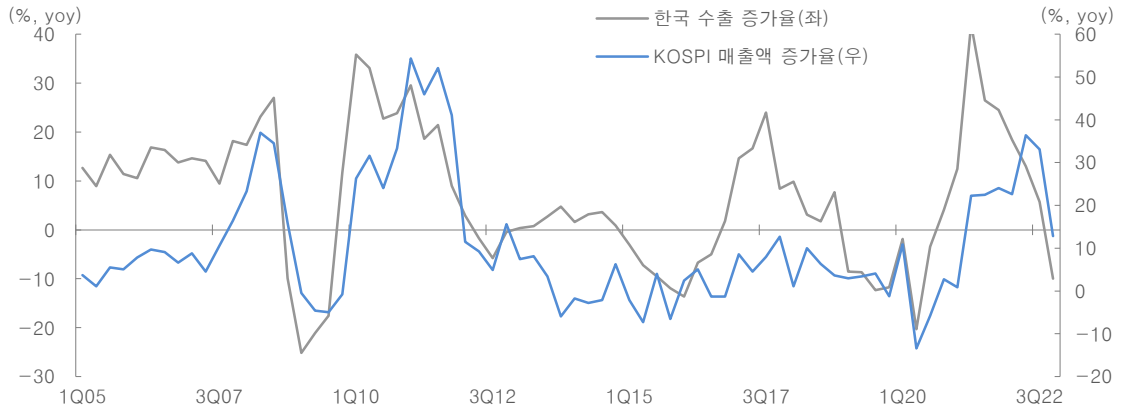
	시총가중 ERR 저점 시기	시총가중 ERR 저점	12개월 선행 EPS	12개월 선행 EPS MDD	12개월 선행 EPS MDD 저점 시기	12개월 선행 EPS MDD	시총가중 ERR 저점 -> 12개월 선행 EPS MDD 저점
2009년	2009-02-16	-22.35	109.24	-37.00	2009-03-31	-38.60	31거래일
2016년	2016-01-28	-26.74	178.89	-22.72	2016-02-29	-23.90	19거래일
2019년	2019-02-01	-42.57	217.09	-22.47	2019-08-30	-33.32	142거래일
2020년	2020-04-06	-37.73	187.24	-33.13	2020-05-29	-38.47	35거래일
2023년	2023-02-09	-31.05	193.41	-34.99			

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 과거 12개월 선행 EPS 최대 MDD 시기인 09년, 16년, 19년, 20년을 보면 앞서 시총가중 이익수정비율이 선행적으로 저점권을 확인
- 저점 확인 후 시총가중 이익수정비율 반등에 따라 종목별 EPS 상향을 위한 우호적인 여건 형성되어 궁극적으로 KOSPI 12개월 선행 EPS 반등으로 이어짐
- 지난 2월 9일에 KOSPI 시총가중 이익수정비율은 -31.05%까지 하락했고 당시 12개월 선행 EPS, MDD는 각각 193.4p, -34.99% 기록
- 1분기 프리어닝 시즌 앞두고 다시 실적 전망 하향조정세가 나타나 12개월 선행 EPS는 187p, MDD는 -37.1%으로 하락한 상황

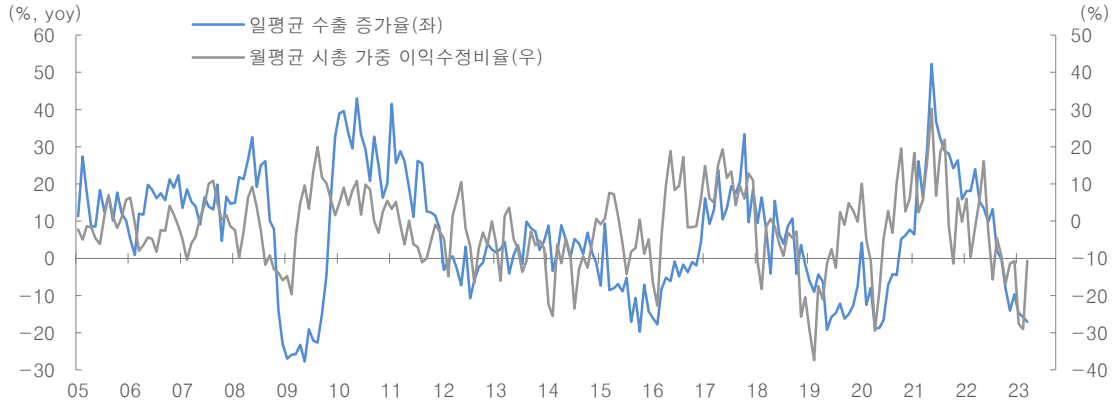
수출 경기와 밀접한 관계를 맺는 KOSPI

분기 수출 증가율 바닥 국면 = KOSPI 매출액 증가율 바닥



자료: 관세청, 산업통상자원부, FnGuide, 대신증권 Research Center

시차는 존재하지만 일평균 수출 증가율 저점권에서 이익수정비율도 바닥 탐색

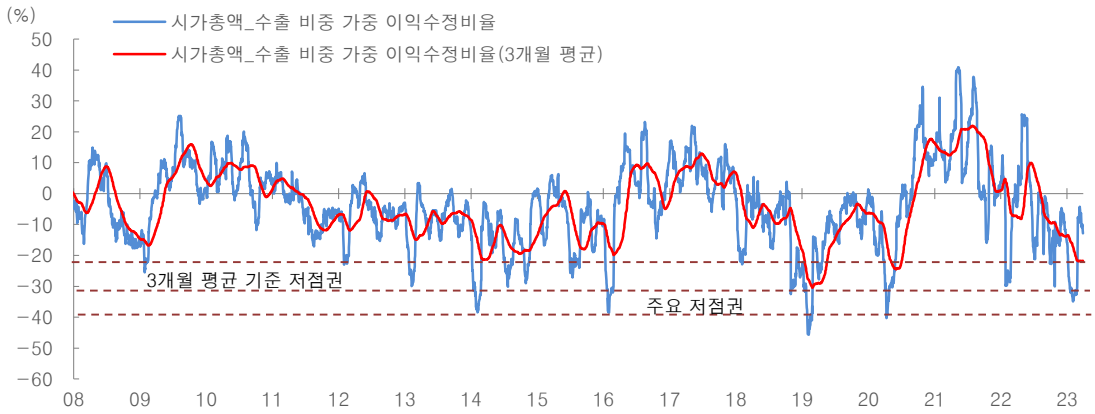


자료: 관세청, 산업통상자원부, FnGuide, 대신증권 Research Center

- 분기별 한국 수출 증가율과 KOSPI 매출액 증가율을 보면 KOSPI가 한국 수출경기와 밀접한 관계를 맺는 것을 확인
- 특히, 수출 경기에 따라 실적이 좌우되어 이익수정비율 저점 수준/시기를 예상하기 위해서는 수출 증가율 추이가 중요
- 월별 조업일수를 고려한 일평균 수출 증가율과 월평균 시총 가중 이익수정비율을 비교시 시차가 존재하지만 일평균 수출 증가율 저점권에서 이익수정비율도 바닥을 탐색
- 궁극적으로 KOSPI EPS 하향조정세가 멈추고 반등하는 구간 결국 수출 경기 저점권 확인 이후가 되는 것

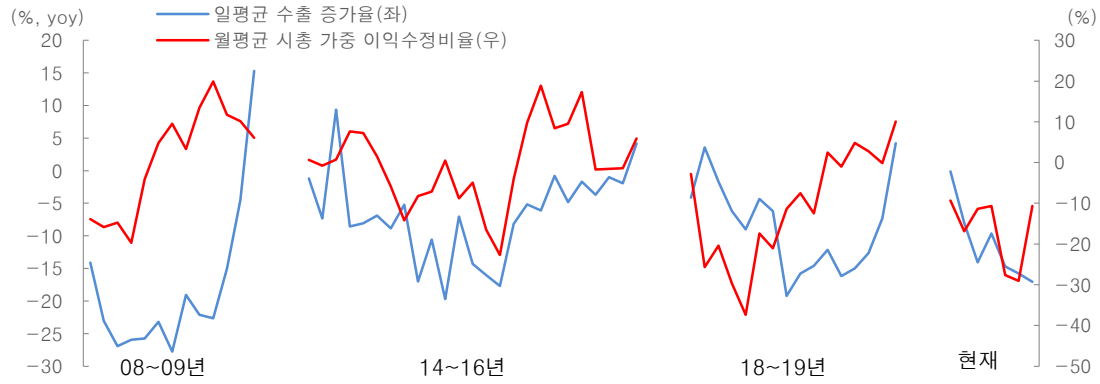
만약 지금이 수출 경기 바닥이라면...

시가총액 및 수출 비중을 고려한 이익수정비율은 주요 저점권에서 반등



자료: 관세청, 산업통상자원부, FnGuide, 대신증권 Research Center

현재 수출 경기와 이익수정비율 모두 바닥 탐색 구간에 위치



자료: 관세청, 산업통상자원부, FnGuide, 대신증권 Research Center

- 순수 수출 업종의 이익수정비율을 보기 위해 기존에 시총가중 이익수정비율에 주요 수출 품목 비중까지 가중
- 한국의 주요 15대 핵심 품목을 WICS26개 업종으로 분류하여 최종적으로 반도체, IT하드웨어, 조선 등을 포함한 11개 업종의 데이터를 사용
- 시총 가중된 업종 이익수정비율에 다시 수출 비중별로 가중치를 부여하는 방식으로 수출 비중은 15대 품목 수출 금액에서 업종이 차지하는 비중 사용
- *예시) 자동차 업종 비중은 (완성차 수출 + 자동차 부품 수출)/15대 품목 합계
- 그 결과, 산출된 시가총액-수출 가중 이익수정비율은 이후 주요 저점권에서 반등 중
- 3개월 평균 기준으로도 저점권 터치 중
- 3월 수출 결과까지 고려해서 만약 지금이 수출 경기 진바닥이라면 2분기 중으로 이익수정비율의 플러스(+)권 회복을 기대할 수 있음
- 물론, 프리어닝 시즌 진행되면서 단기적으로 이익수정비율의 저점 테스트가 다시 전개될 가능성도 존재

수출 경기 반등 국면에서 회복력이 높은 업종들에 기대

16년 제외시 대체로 수출 회복 상위 업종들이 더 높은 절대, 상대수익률 기록

시기	구분	업종	수출 증가율(%)	수익률(%)	KOSPI 대비 상대수익률(%p)	평균 수익률(%)	평균 상대수익률(%p)
09년	상위	반도체	133.6	66.5	28.1	89.0	50.7
		자동차	116.2	127.5	89.1		
		디스플레이	107.3	73.0	34.7		
	하위	기계	27.9	20.0	-18.3	74.6	36.3
		IT하드웨어	25.5	155.9	117.6		
		철강	20.7	47.8	9.5		
16년	상위	조선	29.0	17.5	15.1	5.4	3.0
		화학	12.4	4.9	2.5		
		자동차	9.9	-6.2	-8.6		
	하위	디스플레이	-8.9	31.4	29.1	9.5	7.1
		IT가전	-27.4	6.6	4.2		
		IT하드웨어	-29.4	-9.4	-11.8		
19년	상위	조선	138.5	-14.4	-10.6	-4.5	-0.7
		건강관리	8.1	-13.3	-9.5		
		IT하드웨어	1.4	14.1	18.0		
	하위	철강	-15.0	-19.1	-15.3	-18.6	-14.7
		소매(유통)	-19.2	-26.9	-23.1		
		자동차	-21.9	-9.7	-5.8		
20년	상위	디스플레이	87.8	34.7	0.2	62.6	28.1
		자동차	70.6	67.7	33.2		
		IT가전	39.9	85.5	51.0		
	하위	철강	13.1	38.8	4.3	50.6	16.1
		건강관리	7.4	41.4	6.9		
		기계	5.8	71.7	37.2		

자료: 관세청, 산업통상자원부, FnGuide, 대신증권 Research Center
주: 수출 증가율 기간은 일평균 수출 기준으로 저점 -> 플러스(+)권 진입 시점까지 기간
주요 수출 품목을 업종(WICS26)에 분류하여 업종 수출 금액/증가율 계산

- 수출 경기 반등 국면에서는 수출규모 회복력이 상대적으로 높은 업종들에 기대
- 2016년 사례를 제외하면 대체로 수출 회복 상위 업종들이 더 높은 절대, 상대 수익률 기록
- 2009년에서는 수출 회복 상/하위 업종 간의 평균 수익률 격차는 14.4%p, 2019년에는 14.1%p, 2020년에는 12%p

수출 경기 저점 기대를 고려하면 반도체, 철강, 자동차 업종에 우선적으로 주목

자동차 수출 경기는 이미 회복. 반도체, 철강도 최악의 국면은 통과 기대

주요 업종 일평균 수출

금액 (억달러)	반도체	IT하드웨어	조선	기계	화학	철강	자동차	디스플레이	소매(유통)	IT가전	건강관리
1월	2.79	0.98	0.67	1.80	3.69	1.26	3.12	0.59	0.37	0.65	0.52
2월	2.71	0.81	0.71	2.02	3.97	1.35	3.46	0.51	0.42	0.71	0.49
3월	3.58	0.74	0.47	2.00	3.62	1.31	3.57	0.51	0.42	0.66	0.49
YoY 증가율	**반도체**	IT하드웨어	조선	기계	화학	**철강**	**자동차**	디스플레이	소매(유통)	IT가전	건강관리
1월	**-43.2**	-22.5	90.6	-13.9	-7.1	**-24.1**	**11.6**	-34.5	-25.8	-2.9	-31.9
2월	**-47.7**	-41.8	-18.6	2.6	-13.2	**-18.0**	**23.9**	-46.3	-12.9	4.5	-38.5
3월	**-37.2**	-51.7	-27.4	-4.9	-24.1	**-14.4**	**33.8**	-44.0	-15.7	-7.4	-39.1

자료: 관세청, 산업통상자원부, 대신증권 Research Center

이익수정비율과 이익 증가율을 고려한 관심종목 9개

코드	종목	3월초 이익수정비율	현재 이익수정비율	연간 영업이익 증가율
A000270	기아	0.11	0.21	13.9
A001430	세아베스틸지주	-0.01	0.00	45.0
A005380	현대차	0.13	0.63	4.2
A005490	POSCO홀딩스	0.00	0.00	5.6
A005850	에스엘	-0.03	-0.02	35.6
A011210	현대위아	0.01	0.01	22.3
A012330	현대모비스	0.05	0.07	27.0
A018880	한온시스템	-0.10	-0.08	58.6
A204320	HL만도	-0.09	0.00	43.0

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center
주: 반도체, 철강, 자동차 업종에서 1개월 전 이익수정비율과 동일하거나 상회하고, 23년 연간 영업이익증가율 (+) 기업만 분류

- 3월 수출 결과를 보면 실망이 클 수 있음. 특히 일평균 수출 증가율은 -17.2%로 2월대비 감소폭이 확대
- 그러나 수출 비중 1,2위를 차지하는 반도체와 자동차 일평균 수출 증가율을 보면 긍정적인 신호가 감지
- 자동차(완성차+자동차 부품)의 일평균 수출 증가율은 1월 11.5%, 2월 23.9%에서 3월에는 33.8%까지 확대. 반도체의 경우 -37.2%로 여전히 마이너스(-) 국면이지만 2개월 연속 감소폭이 축소
- 더불어 철강 업종도 일평균 수출 증가율 마이너스폭 축소. 이외에 업종들은 아직 개선 신호가 나타나지 않음
- 중국의 경기회복세까지 감안하면 수출 경기는 3월 기점으로 바닥을 다지고 2분기 동안 개선될 것으로 기대하며 우선적으로 주목할 업종은 반도체, 철강, 자동차 업종으로 판단
- 관련 업종 내에서 이익수정비율이 최근 개월 대비 최소 유지했거나 이를 상회하고 23년 연간 영업이익증가율 (+) 기업 9개를 관심 종목으로 제시

Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 김정윤)
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.