Weekly Quanticle

1Q 실적시즌 Preview

Quant 조창민 chocm@hmsec.com

1분기 실적시즌 시작

- 삼성전자와 LG전자의 실적 발표를 시작으로 본격적인 1분기 실적시즌이 개막. 양사 모두 컨센서스를 상회하는 실적을 발표하며 실적시즌 초반 분위기는 양호
- 1분기 전망치는 상향조정세가 지속되는 중. 12개월 선행 영업이익 역시 660조원을 상회
- 지난 4분기 실적시즌의 양호한 흐름이 최근 이익 전망치 상향을 뒷받침하고 있는 상황. 수출 증가율의 견조한 흐름 역시 1분기 실적 개선 기대를 지지하는 요인
- 과거 통계적인 1분기 어닝 서프라이즈를 감안하더라도 1분기 실적시즌은 긍정적인 흐름을 이어갈 것으로 기대

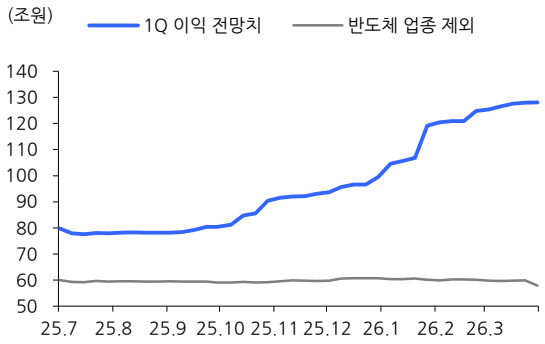
과거 실적으로 예측하는 서프라이즈 종목

- 애널리스트가 이익의 평균이 아닌 중앙값에 가까운 추정치를 제시하는 경향이 있으며, 이익 분포가 비대칭일 때 이 경향이 체계적인 예측 낙관성으로 이어질 수 있음
- Gu & Wu(2000)의 연구는 이를 이론적으로 뒷받침. 예측 오차 분포가 우측으로 치우친 기업일수록 애널리스트 추정치가 구조적으로 낮게 형성되며, 그 결과 실제 실적이 컨센서스를 상회할 가능성이 높아진다고 설명
- 즉, 과거 분기 실적 예측 오차의 분포 형태는 현재 분기 컨센서스의 낙관성과 서프라이즈 가능성을 가늠하는 데 유용한 단서가 될 수 있음
- 한국 시장에 동일한 방법론을 적용한 결과, 왜도 기준 10분위 분석에서도 분위가 높아질수록 낙관 편의는 완화되고 서프라이즈 발생 확률은 높아지는 패턴이 나타남
- 또한, 분기별로는 4분기에 컨센서스 낙관성이 가장 강하게 나타나는 반면 1분기에는 전망치 신뢰도가 가장 높음. 이는 과거 통상적으로 1분기에 전망치 달성률이 가장 높고, 4분기에 가장 낮은 현상과도 일맥상통
- Bias의 기저가 낮은 1분기는 왜도 효과가 다른 분기 대비 더 뚜렷하게 나타날 수 있는 환경. 양의 왜도가 서프라이즈로 이어질 가능성이 높아질 수 있다는 의미
- 업종별로는 상사/자본재, 소매(유통), 증권, 반도체 업종 등에서 왜도가 (+)인 종목이 다수 분포되어 있음을 확인

1분기 어닝 서프라이즈 종목 스크리닝

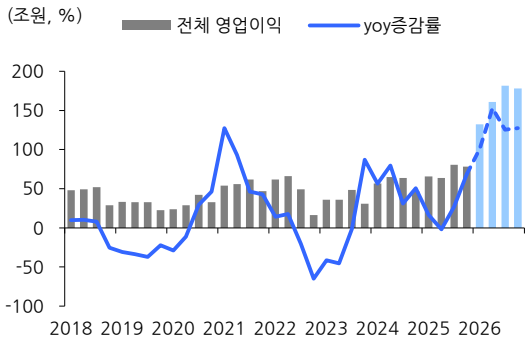
- 한국 증시는 전반적인 낙관 편의(bias)가 미국보다 강하게 형성되어 있음. 따라서, 왜도를 서프라이즈 가능성의 구조적 우위를 판단하는 보조지표로 활용하되, 컨센서스 방향성을 교차 확인하는 방식이 바람직
- 즉, 1) 1분기 영업이익 전망치가 최근 상향조정되고, 2) 과거 예측 오차 분포가 양(+)의 왜도를 보이고 있는 종목을 스크리닝 아이디어로 제시
- 총 30개 종목이 스크리닝되며, 이들은 실적 개선 기대와 추정치의 구조적인 보수성을 동시에 고려할 수 있는 종목군

〈그림 1〉 1분기 이익전망치 추이



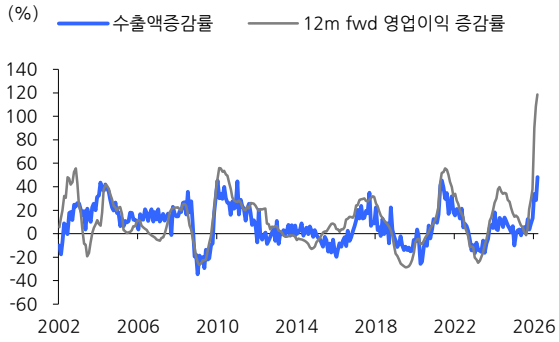
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈그림 2〉 증시 전체 영업이익과 증감률 추이



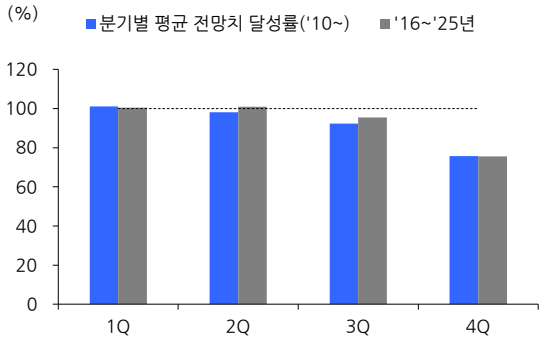
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈그림 3〉 한국 수출액 증감률 추이



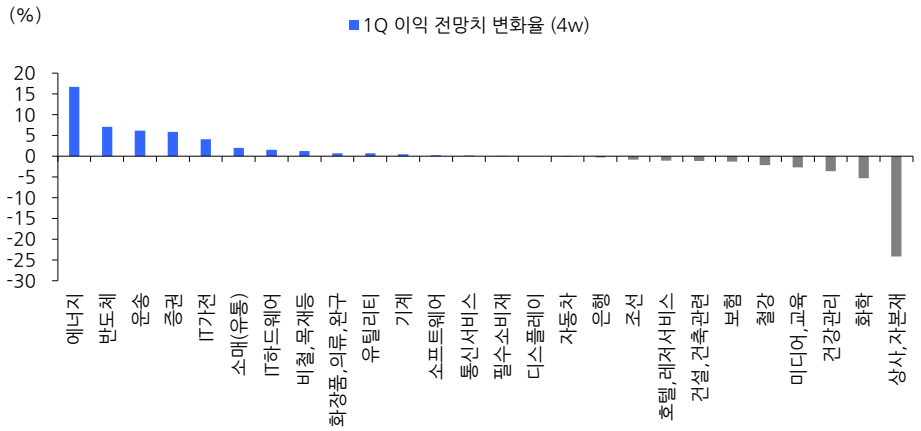
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈그림 4〉 분기별 평균 전망치 달성률



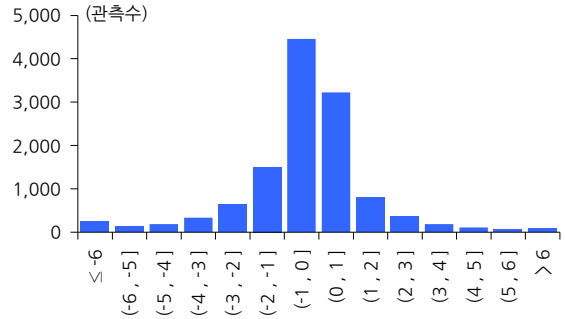
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈그림 5〉 업종별 전망치 변화율 (4주 전 대비)



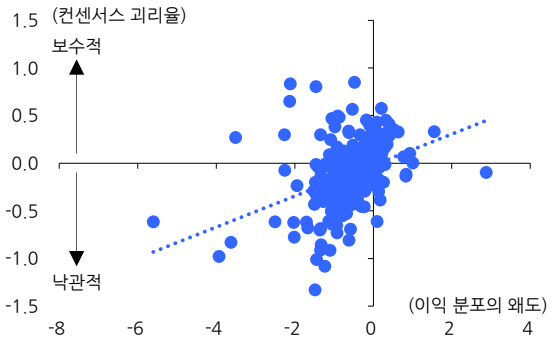
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권
주: W126 기준

〈그림 6〉 전망치의 예측오차는 0에 수렴하는 경향



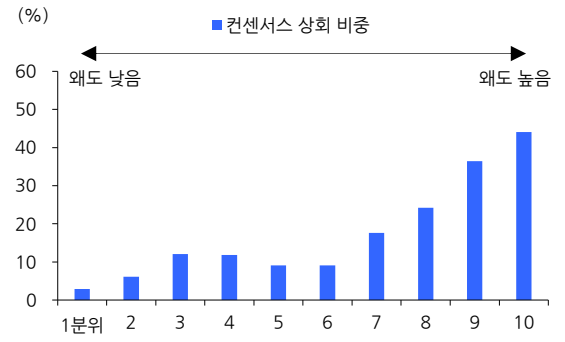
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈그림 7〉 왜도가 높을수록 전망치는 보수적



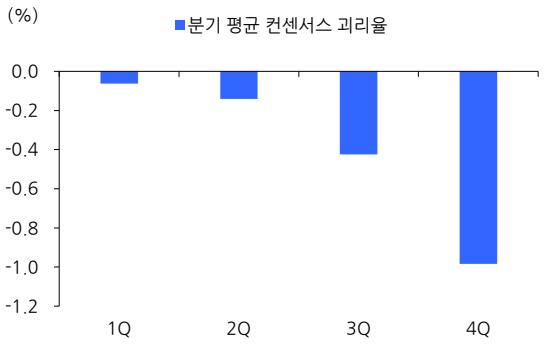
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈그림 8〉 이익 왜도가 높을수록 서프라이즈 확률 높음



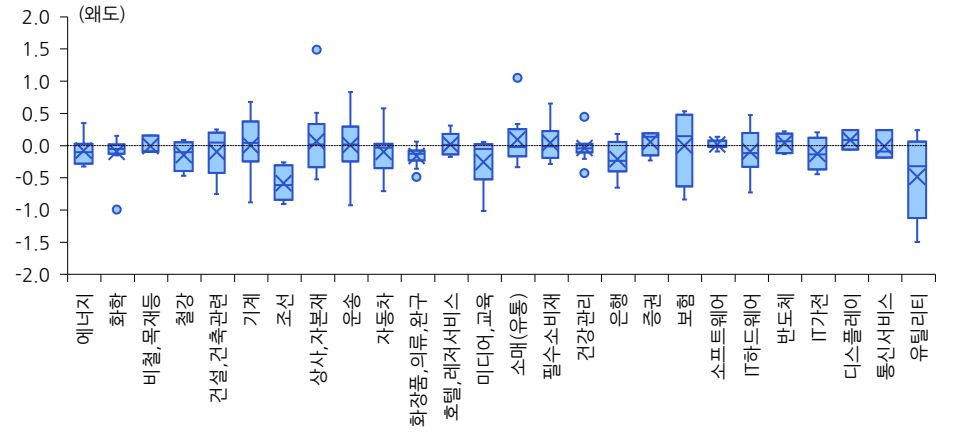
자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈그림 9〉 전망치 신뢰도가 가장 높은 1분기



자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈그림 10〉 업종별 왜도 분포



자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권
주: WI26 기준

〈표 1〉 1분기 실적 관심주 (이익 왜도 (+) + 전망치 상향조정)

코드	종목	구분	업종	시가총액	26년 이익전망치			이익 분포
					3월	2월	변화율	Score
A000660	SK 하이닉스	KS	반도체	6,528,354	320,026	297,705	7.50	0.2206
A272210	한화시스템	KS	상사,자본재	248,807	637	634	0.62	0.0907
A035720	카카오	KS	소프트웨어	205,552	1,730	1,717	0.81	0.0466
A011200	HMM	KS	운송	190,062	2,662	2,382	11.74	0.2758
A079550	LIG 넥스원	KS	상사,자본재	181,940	1,135	1,134	0.06	0.4280
A047050	포스코인터내셔널	KS	상사,자본재	134,933	3,146	3,063	2.72	0.2910
A010950	S-Oil	KS	에너지	129,245	5,619	3,868	45.29	0.3483
A071050	한국금융지주	KS	증권	118,696	7,307	7,059	3.50	0.1953
A005940	NH 투자증권	KS	증권	108,863	5,114	4,356	17.39	0.0924
A003230	삼양식품	KS	필수소비재	87,684	1,619	1,612	0.44	0.3692
A016360	삼성증권	KS	증권	85,014	4,794	4,079	17.52	0.1807
A326030	SK 바이오팜	KS	건강관리	74,476	697	683	2.15	0.0078
A241560	두산밥캣	KS	기계	59,239	1,553	1,530	1.52	0.6776
A271560	오리온	KS	필수소비재	51,397	1,540	1,519	1.36	0.0159
A353200	대덕전자	KS	IT 하드웨어	40,769	420	393	6.88	0.2420
A251270	넷마블	KS	소프트웨어	39,915	789	783	0.77	0.1068
A005850	에스엘	KS	자동차	25,175	1,191	1,190	0.08	0.1852
A006360	GS 건설	KS	건설,건축관련	24,647	1,064	1,064	0.03	0.2513
A282330	BGF 리테일	KS	소매(유통)	23,610	286	283	1.00	0.0203
A120110	코오롱인더	KS	화학	21,300	420	332	26.51	0.0046
A001120	LX 인터내셔널	KS	상사,자본재	19,613	954	864	10.44	0.5075
A007070	GS 리테일	KS	소매(유통)	18,603	518	505	2.72	0.3366
A161890	한국콜마	KS	화장품,의류,완구	17,633	660	655	0.79	0.0623
A006040	동원산업	KS	필수소비재	16,445	1,354	1,341	0.99	0.1046
A229640	LS 에코에너지	KS	기계	13,138	171	166	2.66	0.0351
A004000	롯데정밀화학	KS	화학	12,513	256	239	7.12	0.1491
A006650	대한유화	KS	화학	9,042	435	412	5.45	0.0679
A079160	CJ CGV	KS	미디어,교육	7,633	203	159	27.47	0.0380
A306200	세아제강	KS	철강	3,976	170	162	4.63	0.0866
A097520	엠씨넥스	KS	IT 하드웨어	3,707	116	112	3.57	0.0661

자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

주: 이익 분포 Score는 최근 16개 분기 영업이익 예측 오차의 평균-중앙값 차이

▶ Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 조창민의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.