HYUNDAI
MOTOR GROUP

2021.03.09



부릉부릉 자산배분: Inside Quant/Global ETF

4Q 실적은 과거 대비 양호한 수준의 괴리율 기록



퀀트/기술적분석/ETF
이창환
02) 3787-2278
ch.lee@hmsec.com

현대차증권

Inside Quant/Global ETF

4Q 실적은 과거 대비 양호한 수준의 괴리율 기록

Quantitative Analyst

이창환
02) 3787-2278
ch.lee@hmsec.com

- 4분기 실적은 매출액 442.8조원(-0.8% 하회, YoY -1.9%, QoQ +1.7%), 영업이익 34.9조원(-4.6% 하회, YoY +43.1%, QoQ -22.4%), 순이익(지배) 20.9조원(-30.2% 하회, YoY +175.1%, QoQ -37.4%)으로 기업이익이 빠르게 회복하고 있다는 점에서 나쁘지 않았다고 평가할 수 있음
- 2020년 연간 실적은 매출액 1,622.0조원(YoY -4.4%), 영업이익 128.5조원(YoY +6.7%), 순이익(지배) 80.5조원(YoY +20.7%)으로 실적 회복국면에 진입
- 국내 기업의 회계적 관행으로 4분기 실적 괴리율이 매우 큰 편이나, 올해 과거 평균 괴리율 대비 낮은 수치 기록. 특히 영업이익은 -4.6% 하회하며 최근 10년간 최소치. 다만, 기업 이익 회복 국면에 접어들 때, 개별 기업의 실적 서프라이즈 비율이 높아지면서 발생하는 상황이기 때문에 향후에도 4분기 실적 신뢰도는 상당히 낮을 전망
- 4분기 실적 증가(YoY, QoQ) 업종: 디스플레이, 자동차, 철강
- 4분기 실적 감소(YoY, QoQ) 업종: 건설·건축관련, 호텔·레저서비스, 에너지, 조선
- 4분기 영업이익 기여도 상위 업종: 반도체, 유틸리티, 디스플레이, 자동차, 보험
- 4분기 순이익 기여도 상위 업종: 반도체, 디스플레이, 유틸리티, IT가전, 필수소비재

4분기 실적은 영업이익, 순이익(지배) 모두 전년동기 대비 크게 증가하며 빠르게 회복하는 중

한국 4분기 실적시즌이 종반부를 향해 가고 있다. WMI 500 유니버스 기준으로 현재까지 442종목이 발표했고, 해당 종목이 차지하는 시가총액 비중은 97.6%다. 발표치 합산 결과는 매출액 442.8조원(-0.8% 하회), 영업이익 34.9조원(-4.6% 하회), 순이익(지배) 20.9조원(-30.2% 하회)으로 실적발표 직전 컨센서스와 비교해 순이익이 크게 부진했다. (매출액과 영업이익은 WMI 500 기준으로 컨센서스와 발표치 데이터가 모두 존재하는 290종목을 합산했고, 시가총액 비중은 각각 84.8%, 91.2%다. 순이익(지배)의 경우 166종목을 합산했고, 시가총액 비중은 77.6%다.)

2019년 4분기와 비교해서 매출액은 소폭 감소(-1.9%)한 반면, 영업이익(+43.1%)과 순이익(지배, +175.1%)은 크게 증가했다. 직전분기인 2020년 3분기 대비 매출액 소폭 증가(+1.7%) 했으나, 영업이익(-22.4%)과 순이익(지배, -37.4%)은 감소했다. 결론적으로 실적 발표치가 컨센서스를 하회했으나, 과거 평균 대비 하회 폭이 적었고, 실적 침체국면이었던 2019년과 비교해 기업이익의 규모가 빠르게 회복하고 있다는 점에서 나쁘지 않았다고 평가할 수 있겠다. 한편 2020년 실적 또한 매출액 1,622.0조원(YoY -4.4%), 영업이익 128.5조원(YoY +6.7%), 순이익(지배) 80.5조원(YoY +20.7%)로 실적 회복 국면에 접어들었다.

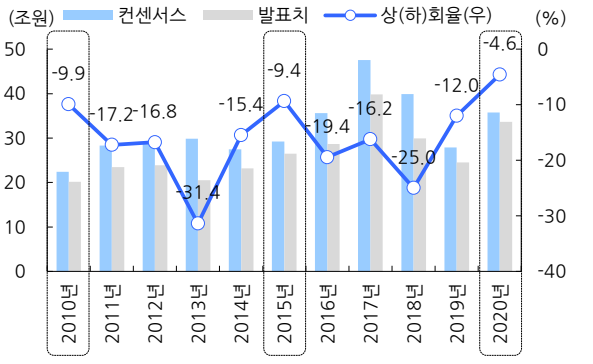
실적 회복국면에서 개별 기업의 서프라이즈 비율 상승으로 과거 평균 대비 양호한 괴리율 기록

통상 4분기는 실적 쇼크 가능성이 매우 크다. 기업들이 해당연도의 누적된 일회성 비용을 반영하는 회계적인 관행 때문이다. 아래 그림에서 볼 수 있듯이 2010년 이후 최근 10년간 순이익(지배)은 평균 39.0%에 달하는 하회율을 보였다. 영업이익 역시 17.3%의 하회율을 보였다. 그렇기 때문에 애초에 4분기 실적시즌의 관전 포인트가 단 한 차례도 발생하지 않았던 실적 서프라이즈 가능성이 아니었다. 필자의 관심은 과거 대비 컨센서스와 발표치 간의 괴리율 축소 여부였다.

이번 실적시즌의 경우 영업이익과 순이익(지배) 모두 과거 괴리율 평균치 대비 낮은 수치를 기록했다. 특히 영업이익은 -4.6% 하회하는 수준으로 최근 10년간 최소치를 기록했다는 점은 눈여겨볼 필요가 있다. 그 동안 국내 기업의 4분기 실적 발표의 신뢰도가 너무 낮았기 때문이다. 그렇다면 올해를 기점으로 향후 국내 기업 4분기 실적의 신뢰도가 높아질 것인가에 대해 생각해보자.

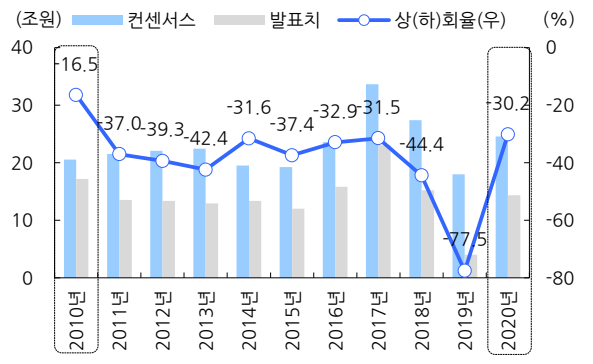
우선, 국내 기업들의 회계적 관행에 변화를 줘야 할 필요성이 대두되지 않았기 때문에 바뀔 가능성은 크지 않다. 또한, 4분기 실적 쇼크가 흔히 발생하는 통상적인 상황이긴 하나, 국내 기업 실적의 역사를 살펴보면 과거에도 생각보다 양호한 하회율을 보인 적이 있었다. 기업 이익 사이클 상 둔화 및 침체 국면을 지나 회복하는 국면에 접어들 때, 개별 기업의 실적 서프라이즈 비율이 예년보다 높아지면서 발생했던 일이다. 따라서 4분기 실적 발표 신뢰도는 앞으로도 낮을 가능성이 높다고 판단한다.

<그림1> 4분기 영업이익 전망치 대비 발표치 괴리율



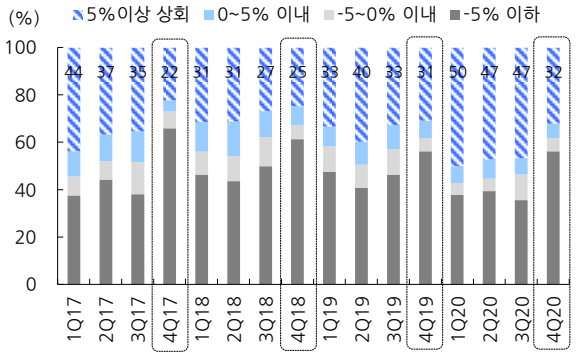
자료: Wisefn, 현대차증권

<그림2> 4분기 순이익(지배) 전망치 대비 발표치 괴리율



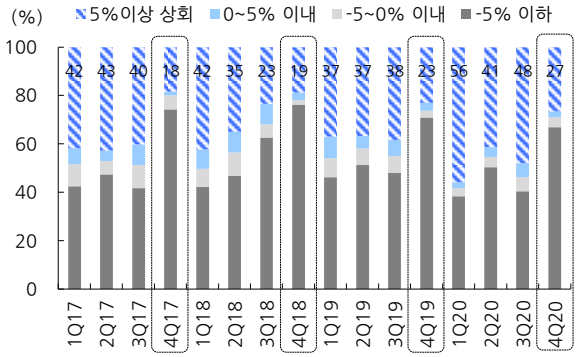
자료: Wisefn, 현대차증권

<그림3> 실적 서프라이즈 종목수 비율_영업이익



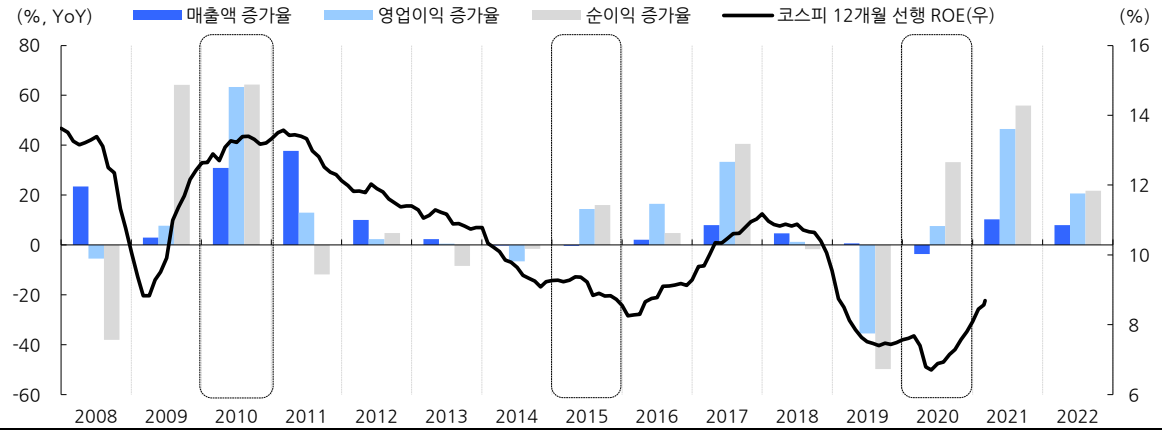
자료: Wisefn, 현대차증권

<그림4> 실적 서프라이즈 종목수 비율_순이익(지배)



자료: Wisefn, 현대차증권

<그림5> 한국 기업 이익 사이클 vs. 코스피 12개월 선행 ROE 추이



주: WMI 500 기준 / 자료: Wisefn, 현대차증권

4분기 이익 개선: 디스플레이, 자동차, 철강 vs. 이익 감소: 건설, 호텔 · 레저, 에너지, 조선

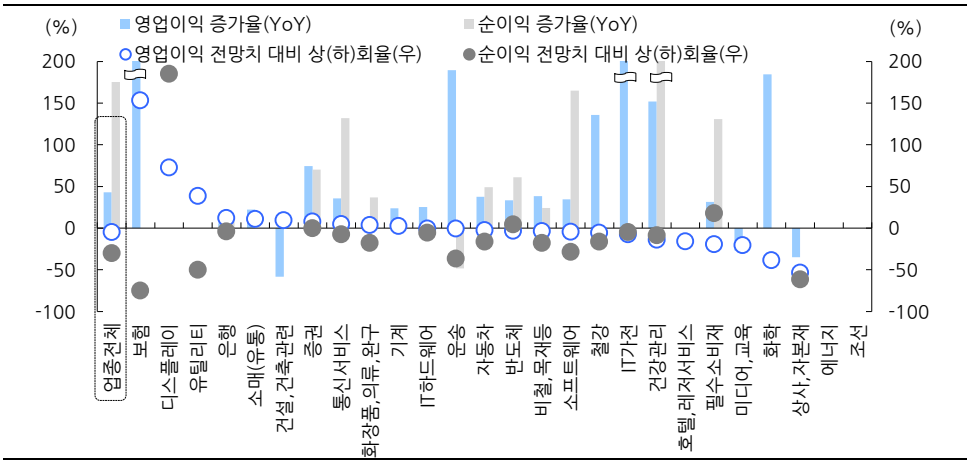
세부적으로 살펴보자. 2019년 4분기, 2020년 3분기와 비교해 영업이익과 순이익(지배)이 크게 증가한 업종은 디스플레이(영업이익 YoY 흑자전환, QoQ +99.8%, 순이익 YoY 흑자전환, QoQ +368.4%), 자동차(영업이익 YoY +37.5%, QoQ +261.9%, 순이익 YoY +49.2%, QoQ +429.3%), 철강(영업이익 YoY +135.7%, QoQ +21.8%, 순이익 YoY 흑자전환, QoQ +5.4%) 업종이다.

반면, 건설·건축관련(영업이익 YoY -58.1%, QoQ -62.6%, 순이익 YoY 적자전환, QoQ 적자전환), 호텔·레저서비스(영업이익 YoY 적자전환, QoQ 적자지속 순이익 YoY 적자전환, QoQ 적자지속), 에너지(영업이익 YoY 적자전환, QoQ 적자전환 순이익 YoY 적자지속, QoQ 적자전환), 조선(영업이익 YoY 적자지속, QoQ 적자전환 순이익 YoY 적자지속, QoQ

적자지속) 업종은 부진한 실적을 기록했다.

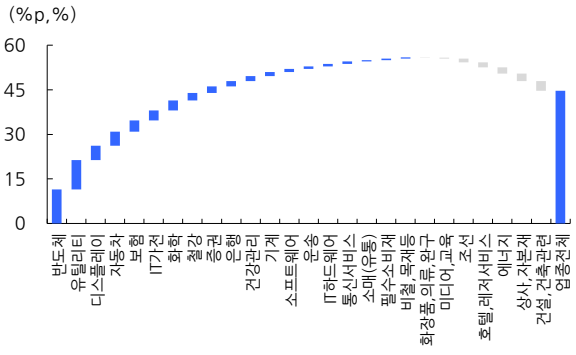
발표종목 합산 기준으로 전년동기 대비 영업이익 기여도 상위업종은 반도체(+11.5%p), 유틸리티(+9.8%p), 디스플레이(+4.9%p), 자동차(+4.7%p), 보험(+3.7%p) 순이다. 순이익 기여도 상위 업종은 반도체(+109.8%p), 디스플레이(+83.3%p), 유틸리티(+59.3%p), IT가전(+53.3%p), 필수소비재(+52.1%p) 순이다.

〈그림6〉 업종별 4분기 실적 증가율 vs. 컨센서스 대비 발표치 상(하)회율



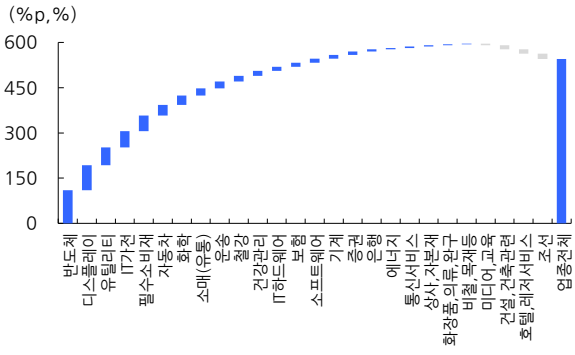
자료: Wisefn, 현대차증권

〈그림7〉 2019년 4분기 실적 대비 기여도(YoY)_영업이익



자료: Wisefn, 현대차증권

〈그림8〉 2019년 4분기 실적 대비 기여도(YoY)_순이익



자료: Wisefn, 현대차증권

▶ Compliance Note

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 이창환의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 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.