

# 1분기 실적, 긍정적으로 보자

Quantitative Analyst \_ 류주형  
(02) 3772-3161  
ulrich@shinhan.com

- 1분기 실적 변수를 중립 이상으로 판단하는 세 가지 이유
  - 1) 낮아진 시장 기대치, 2) 1분기 이후 점진적 이익 증가, 3) 대체로 예상치에 부합했던 1분기 실적
- 1분기 실적 시즌에 주목해야 할 세 가지 종목군
  - 1) 턴어라운드에 대한 확신(SK하이닉스), 2) 이익 저점에 대한 확신(호텔신라), 3) 지속 성장에 대한 확신(하나투어, 모두투어)

## 1분기 실적 변수는 중립 이상

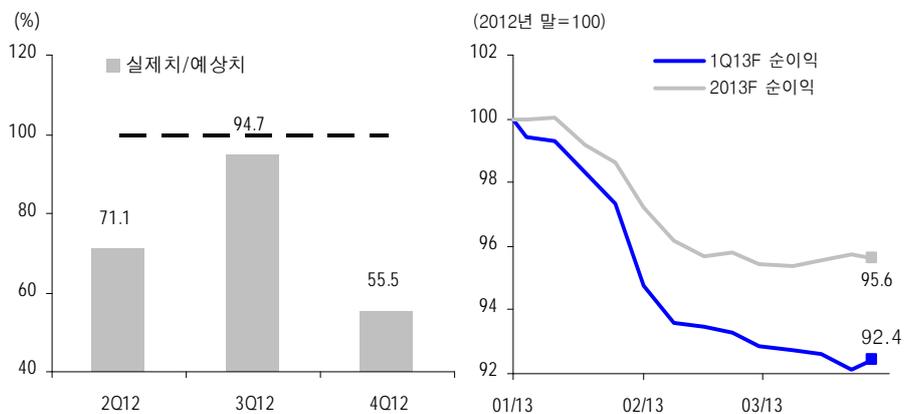
1분기 실적은 시장에 중립 이상의 변수로 작용할 전망

1분기 실적 변수를 부정적으로 바라보는 시각이 많다. 실제 발표된 이익이 예상치에 못 미치는 현상이 반복적으로 나타났고, 최근 이익 전망이 지속적으로 하향됐기 때문이다.

하지만 우리의 시각은 다르다. 1) 시장 기대치가 이미 낮아졌고, 2) 1분기를 저점으로 점진적 이익 증가가 예상되고, 3) 1분기 이익은 예상치에 대체로 부합하는 등 긍정적 요인이 존재하기 때문이다. 따라서 낮아진 기대치에 부합한 실적을 기록할 경우 중립, 낮아진 기대치를 상회하는 실적을 기록할 경우 중립 이상의 효과를 기대한다.

1분기 실적 시즌에 주목해야 할 세 가지 종목군을 제시한다. 1분기 실적 발표가 1) 턴어라운드에 대한 확신(SK하이닉스), 2) 이익 저점에 대한 확신(호텔신라), 3) 지속 성장에 대한 확신(하나투어, 모두투어)을 부여하는 계기가 될 수 있는 종목군이다.

### 1분기 실적을 부정적 변수로 인식하는 두 가지 이유 - 실제치가 예상치 하회, 이익 전망치 하향



자료: QuantiWise, 신한금융투자

1분기 순이익 예상치는 연초 이후 꾸준히 하향  
2012년 말의 92.4% 수준

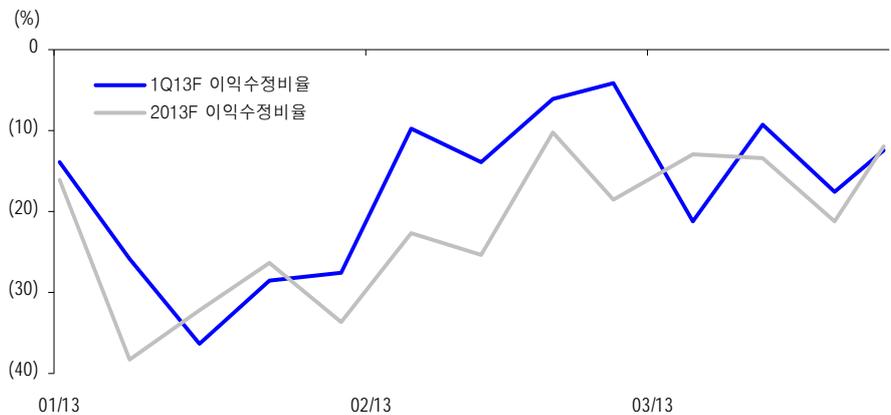
### 이미 낮아진 기대치

2012년 4분기 실적이 예상치를 크게 하회함에 따라 1분기 실적에 대한 시장 기대치도 이미 많이 낮아졌다. 최근 반등세를 보이긴 하나 1분기 이익 수정 비율[(상향 종목수-하향 종목수)/전체 추정 종목수]은 지난 3개월 내내 0 아래에서 맴돌았다. 이익 하향이 쉬지 않고 계속됐음을 의미한다.

종목수 측면에서도 2012년 말에 비해 1분기 순이익 예상치가 상향된 종목이 전체 193개 종목 중 42개(21.8%)에 불과할 정도로 이익 예상치 하향이 전방위적으로 전개됐다.

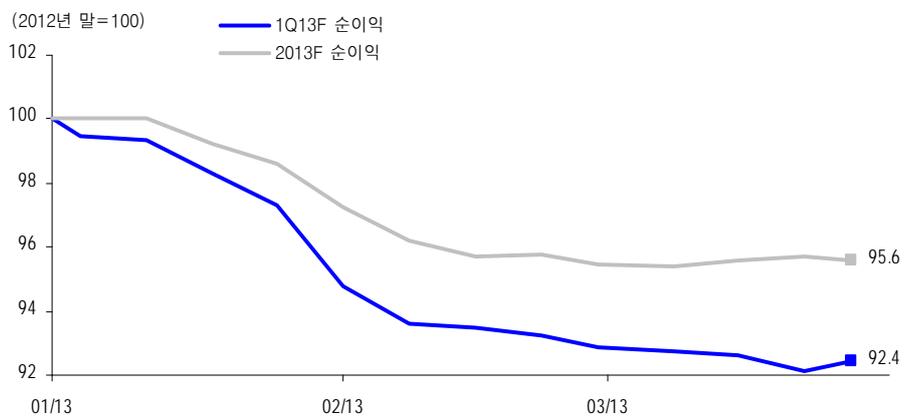
같은 기간 1분기 순이익 예상치는 7.6%나 하향됐다. 한 가지 눈여겨 볼 점은 1분기 순이익 예상치 하향률이 2013년 연간 예상치 하향률 4.4%보다도 3.2%p나 높다는 점이다. 이는 2013년 연간 실적에 대해서는 아직 긍정적인 시각이 남아있으나 1분기 실적에 대해서는 시장의 기대가 상당 부분 사라졌음을 시사한다.

1Q13F 및 2013F 이익 수정 비율 추이 - 3개월 내내 하향



자료: QuantiWise, 신한금융투자

1Q13F 및 2013F 순이익 예상치 추이 - 1분기가 훨씬 더 많이 하향



자료: QuantiWise, 신한금융투자

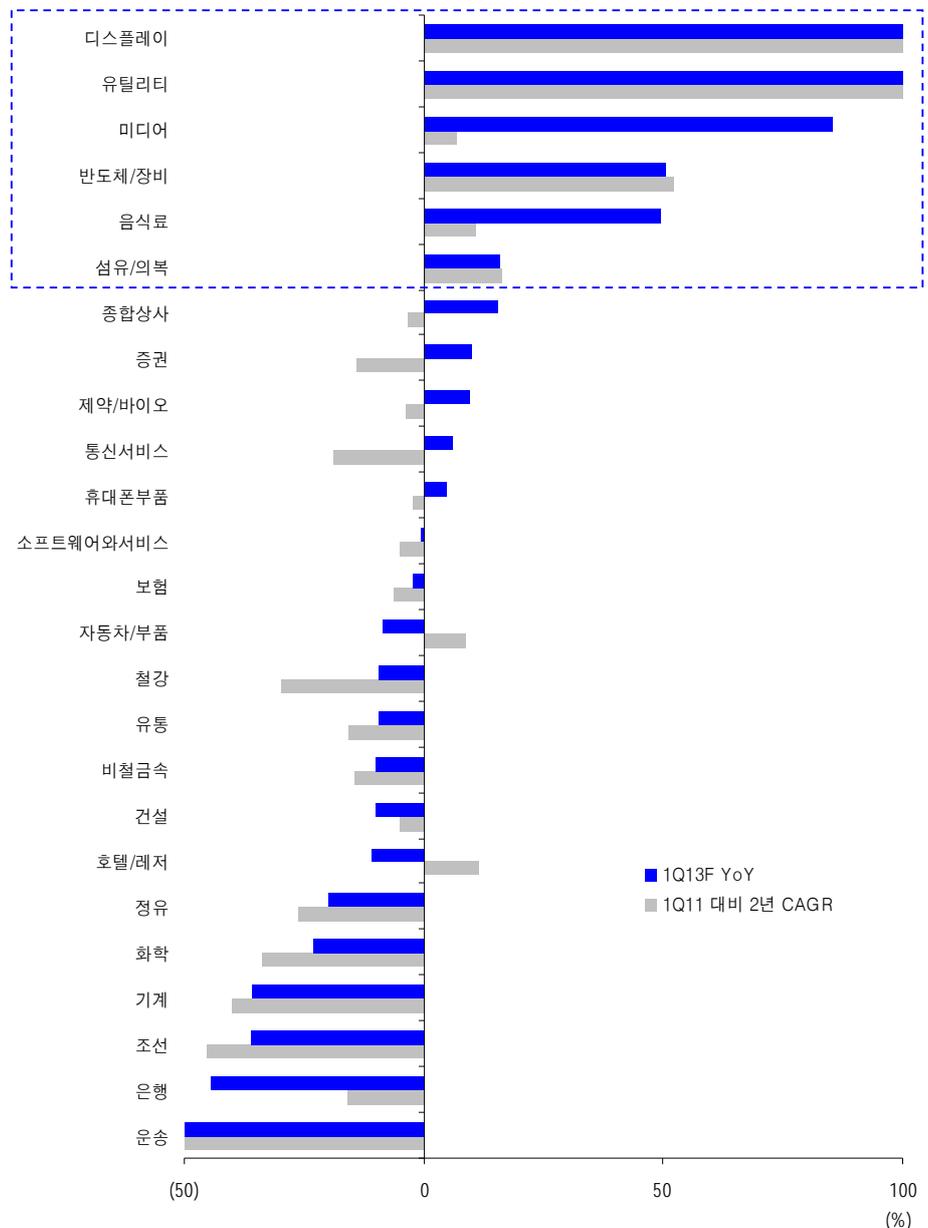
디스플레이, 유틸리티, 미디어, 반도체/장비, 음식료, 섬유/의복 등만 의미 있는 이익 증가

### 대부분 업종이 전년 동기 대비 순이익 감소

업종별로 살펴봐도 마찬가지다. 대부분 업종이 2012년 1분기 대비 순이익 감소가 예상된다. 의미 있는 순이익 증가가 예상되는 업종은 디스플레이(흑자전환, 이하 YoY), 유틸리티(흑자전환), 미디어(85.2%), 반도체/장비(50.6%), 음식료(49.4%), 섬유/의복(15.9%) 등에 불과하다.

증권, 제약/바이오, 통신서비스, 휴대폰부품 등도 전년 동기 대비 이익 증가가 예상되나 기저효과로 풀이된다. 2012년 1분기에 비해서는 순이익이 증가하나 2011년 1분기에 비해서는 감소하기 때문이다.

업종별 1Q13F 순이익 증감률 - 대부분 업종이 전년 동기 대비 순이익 감소



자료: QuantiWise, 신한금융투자  
 주: 적자전환 또는 적자지속은 -50%, 100%를 넘거나 흑자전환인 경우 100%로 처리

비관은 금물

세 가지 긍정적 요인

- 1) 낮아진 기대치
- 2) 1분기가 저점
- 3) 1분기는 예상치에 부합

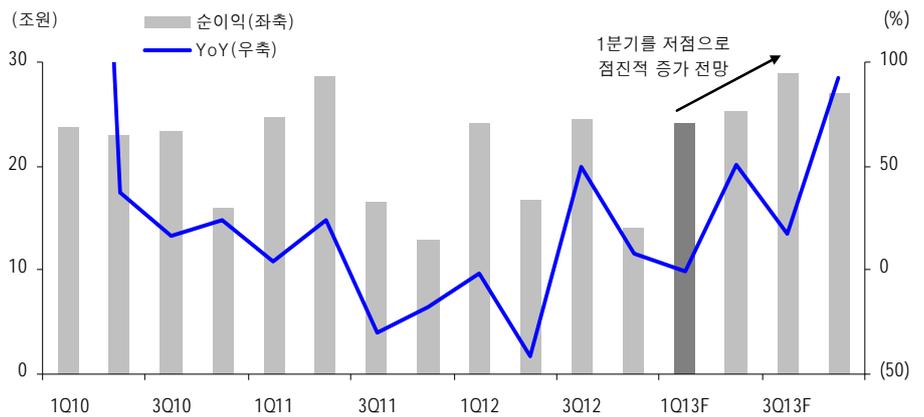
기대가 낮다고 해서 지나치게 비관적일 필요는 없다. 기대가 없으면 실망도 없기 때문이다. 오히려 낮아진 예상치를 상회하는 실적이 발표될 경우 시장에 긍정적인 모멘텀이 될 수 있다.

연간으로 봤을 때, 1분기 24.1조원을 저점으로 2분기 25.3조원, 3분기 28.8조원, 4분기 26.9조원으로 점진적 순이익 증가가 예상되는 점도 긍정적이다. 전년 대비 증감률도 1분기 -0.6%, 2분기 51.0%, 3분기 17.4%, 4분기 92.4%로 1분기 저점이 전망된다.

최근 1분기에 발표된 이익이 예상치를 상회하는 패턴을 보여왔다는 점도 주목할 만하다. 2010년~2012년 1분기 순이익은 분기말(3월 31일) 예상치의 119.5%, 107.4%, 101.2%를 기록하며 3년 연속 예상치를 상회했다. 2~4분기 평균이 2010년 89.4%, 2011년 76.5%, 2012년 73.8%였다는 사실과 극명하게 대비된다.

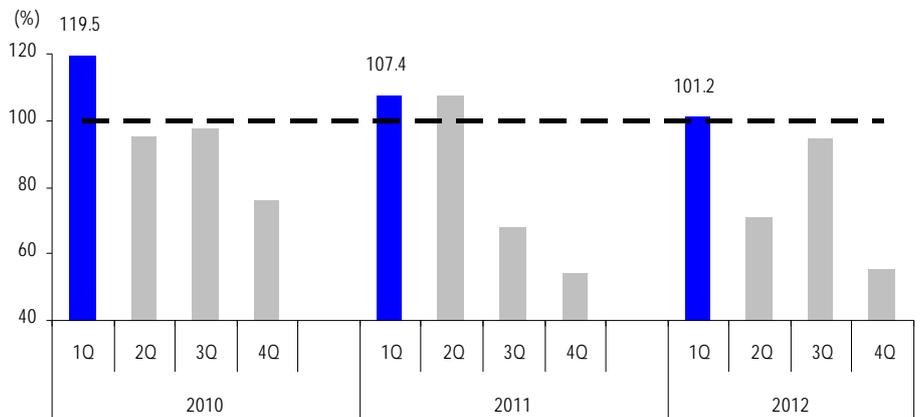
이는 4분기 실적이 기대치를 크게 하회함에 따라 1분기 예상치가 보수적인 경향을 보인 영향으로 추정된다. 또한 연말에서 연초까지 기업들이 연간 가이드언스를 제시할 때, 최근 분기인 1분기에 대해 상대적으로 정확한 전망을 제시한 효과로도 볼 수 있다.

분기별 순이익 추이 및 전망 - 1분기를 저점으로 점진적 이익 증가



자료: QuantiWise, 신한금융투자

분기말 예상치 대비 실제치 비율 - 1분기는 그나마 양호하다



자료: QuantiWise, 신한금융투자

**결론: 중립 이상의 효과를 예상**

**1분기 실적은 시장에 중립 이상의 변수로 작용할 전망**

1분기 실적을 시장 교란 요인으로 바라보는 시각이 많다. 실제 발표된 이익이 예상치에 못 미치는 현상이 반복적으로 나타났고, 최근 이익 전망이 지속적으로 하향됐기 때문이다.

하지만 우리의 시각은 다르다. 앞서 언급한 것처럼 시장 기대치가 이미 낮아졌고 1분기 실적에 긍정적 요인도 분명 존재하기 때문이다. 낮아진 기대치에 부합한 실적을 기록할 경우 중립, 낮아진 기대치를 상회하는 실적을 기록할 경우 중립 이상의 효과를 기대한다.

**주목해야 할 세 가지 종목군**

- 1) 턴어라운드에 대한 확신
- 2) 이익 저점에 대한 확신
- 3) 지속 성장에 대한 확신

덧붙여 1분기 실적 시즌에 주목해야 할 세 가지 종목군을 제시한다. 1분기 실적 발표가 1) 턴어라운드에 대한 확신, 2) 이익 저점에 대한 확신, 3) 지속 성장에 대한 확신을 부여하는 계기가 될 수 있는 종목군이다.

첫째, 턴어라운드에 대한 확신이다. 대표적인 종목은 SK하이닉스다. SK하이닉스의 1분기 순이익 예상치는 1,628억원으로 흑자전환이 예상된다. 최근 D램 가격의 가파른 상승세와 높아진 원/달러 환율을 감안할 경우, 이를 상회하는 실적도 가능하리라 본다. 실적 발표를 계기로 턴어라운드에 대한 확신을 줄 수 있다.

둘째, 1분기 이익이 저점인 종목이다. 대표적으로 호텔신라를 들 수 있다. 호텔신라의 1분기 순이익 예상치는 전년 동기 대비 25.7% 감소한 136억원이다. 이익 전망이 빠르게 하향되고 있어 예상치를 하회할 가능성이 높다. 하지만 연중 1분기를 저점으로 가파른 이익 증가가 예상된다는 점에서 부지한 1분기 실적으로 인한 노이즈 발생은 진입 기회로 판단한다.

셋째, 지속 성장에 대한 확신이다. 여행주들이 대표적이다. 하나투어와 모두투어의 1분기 순이익은 전년 동기 대비 각각 27.5%, 16.8% 증가한 104억원, 59억원이 전망된다. 경쟁사들의 경쟁력 약화로 인한 점유율 상승이 기대된다는 점에서 이익 증가는 지속될 가능성이 높다. 1분기 실적 발표는 이에 대한 확신을 부여함과 동시에 높아진 밸류에이션 레벨을 정당화하는 계기가 될 가능성이 높다.

1분기 실적 시즌에 주목해야 할 종목군

코드	종목명	1Q12 순이익 (십억원)	1Q13F 순이익 (십억원)	YoY (%)	12M Fwd. PER (배)	시가총액 (십억원)
000660	SK하이닉스	(271.1)	162.8	흑자전환	14.2	20,477.7
008770	호텔신라	21.0	13.6	(35.0)	19.7	2,068.4
039130	하나투어	8.2	10.4	27.5	17.5	803.8
080160	모두투어	5.1	5.9	16.8	15.1	356.6

자료: QuantiWise, 신한금융투자

이 보고서는 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 류주형) 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련 사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.