



상이함에 대한 상응

1. 상이한 발표일정, 비교 구간도 상응해야

- 종목별 실적발표일이 상이하여 동일 시점에서의 컨센서스 비교는 문제점 존재
- 전망치 추이 확인 시, 종목별 잠정치/실적발표일을 감안하여 전후 레벨 비교 필요

2. Preview 시즌과 현재 레벨의 비교

- 대조군으로는 실적발표일 전일 컨센서스를 활용하는 것이 타당. 대부분이 Preview 전망치로 구성되어 있기 때문에, 발표 전후의 이익레벨 변화 파악이 용이
- Review 전망치 구성비율이 높은 현재 컨센서스와의 비교는 실적발표 후 추가흐름의 적정성 여부 판단에서 유효
- 실적발표일 전일 대비 2Q 컨센서스 상향조정 상위: 아시아나항공, LG상사, CJ E&M, 휴켄스, 키움증권, POSCO 등

3. 연간 전망치 비교는 1Q 실적을 감안해야

- 전체 연간 전망치에서 1Q 실적비중이 높을 경우, 상대적으로 적은 비중의 2Q~4Q의 합산이익 전망치 변화가 과소한 것으로 오인될 소지 존재
- Fwd. 12M 전망치는 아직 본격화되지 않은 18년 전망치까지 산입되어 신뢰하기 어려운 상황
- 연간 전망치에서 1Q 실적치를 차감한(2Q~4Q의 합산으로 간주) 방식이 합리적
- FY17 연간-1Q 차감 컨센서스 상향조정 상위: 한국금융지주, GKL, 하이트진로, 포스코대우, LS 등



주식시장 투자전략

1. 상이한 발표일정, 비교 구간도 상응해야

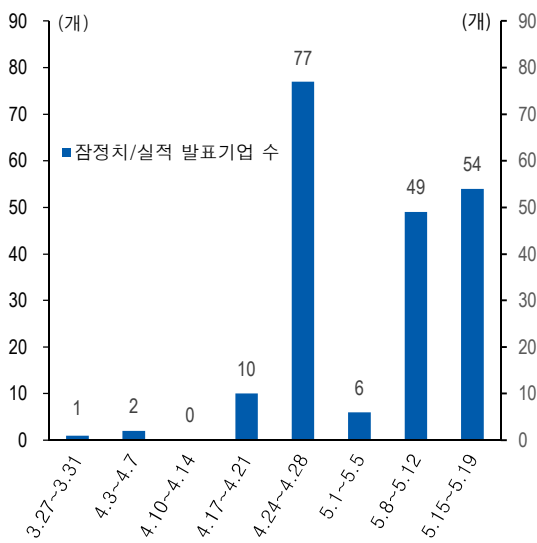
지난 15일에 전 종목의 1Q 실적발표가 완료되었다. 이미 그 이전부터 2Q와 그 이후의 이익모멘텀에 주목하는 매매추세가 진행되고 있다. 보통은 최근 영업일을 기준으로 1주 전대비, 1개월전 대비 종목 간의 이익변화를 비교하는 것이 일반적이나, 획일적으로 동일한 시점에서 이를 적용하는 것은 문제점을 지니고 있다.

종목마다 실적발표일이 다르기 때문에, 일부 종목에서는 전망치의 일부만이 표본으로 산입되어 비교될 소지가 있다. Preview/Review 시즌 외에는 전망치가 거의 업데이트되지 않는 종목도 다수 존재한다는 점도 또한 고려되어야 할 것이다.

5월 연휴로 인해, 올해는 1Q 실적발표일이 양분되는 경향이 뚜렷하였다. 당사 유니버스 기준으로 87종목이 4월말에, 103종목이 어린이날 이후 발표되었다. 상이한 종목별 발표일정은 전망치 또한 다르게 분포되어 있음을 의미한다.

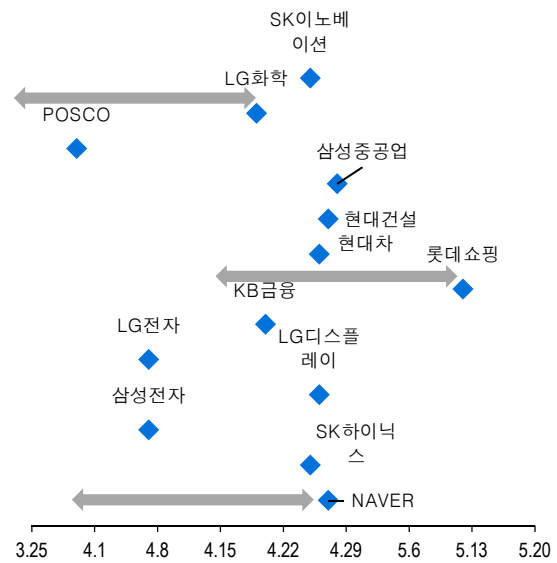
이에 따라, 전망치 추이를 관찰한다면, 컨센서스 비교시점 또한 종목별로 다르게 적용해야 한다. 종목별 잠정치/실적발표일을 주지하여, 전후 컨센서스 레벨을 비교하여 접근할 필요가 있다.

[차트1] 5월 연휴로 인해, 올해 1Q 실적발표일은 4월말, 5월 중순으로 양분되는 경향이 확연



주: 당사 유니버스 종목 기준. 자료: wiseFN, FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 1Q 실적발표일정 - 종목별 실적발표일이 상이하기 때문에 전망치 비교시점도 이에 상응하여 확인되어야 함



자료: wiseFN, FnGuide, 유안타증권 리서치센터



주식시장 투자전략

2. Preview 시즌과 현재 레벨의 비교

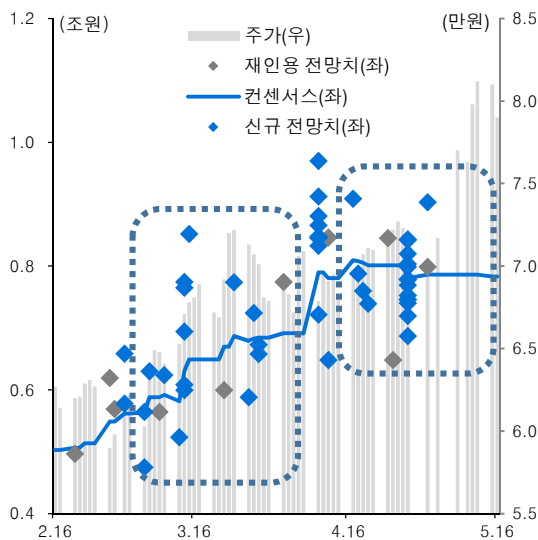
대조군으로는 실적발표일 전일 컨센서스를 활용하는 것이 타당할 것이다. 대부분이 Preview 전망치로 구성되어 있기 때문에, 실적확인으로 재조정된 Review 전망치 구성 비율이 높은 현재 컨센서스와 비교 시, 발표 전후의 이익레벨 변화 파악이 용이하다.

Review 전망치는 발표된 분기의 실적개선 여부가 작용하여 방향성까지 영향을 받기도 한다.

의미를 두는 것은 실적발표 후 주가흐름의 적정성 여부 판단이다. 어닝 서프라이즈나 쇼크 등으로 발표 후 주가 급등락이 일어난 종목에 대하여, 현재의 주가레벨이 적정한 수준인지 또는 오버슈팅인지를 이익의 상향/하향 조정을 감안하면 과도 여부를 추려볼 수 있다.

이익 상향조정에도 불구하고, 주가가 아직 부응하지 않거나, 또는 되돌림을 보인 종목이라면, 향후 이익 모델에 기반한 주가흐름이 전개될 가능성이 높은 종목들이다. [표1]에 2Q 전망치 기준 해당종목을 선정하였다. 아시아나항공, LG상사, CJ E&M, 휴켄스, 키움증권, POSCO 등이 이에 해당한다.

[차트3] 발표 전일 컨센서스는 Preview 전망치를 내포. 현재 컨센서스는 실적확인으로 재조정된 Review 전망치 비율이 높음



주: LG 전자 2Q 영업이익 전망치 기준 자료: wiseFN, 유안타증권 리서치센터

[표1] 실적발표일 전일 대비 현재 컨센서스 증가율 상위 종목 - 2Q 기준

종목	업종	컨센서스		변동률	수익률
		발표전	현재		
서울반도체	디스플레이	161	223	38.7	8.4
아시아나항공	항공	122	167	36.3	5.8
대우건설	건설	1,585	1,967	24.1	9.6
CJ E&M	미디어/엔터	259	301	16.3	-4.6
LG상사	상사	565	652	15.4	-1.6
LG전자	전자/부품	6,918	7,896	14.1	12.0
휴켄스	화학	355	405	14.0	4.5
하나금융지주	은행	3,681	4,192	13.9	15.4
키움증권	증권	412	461	12.0	-0.2
POSCO	철강	9,490	10,504	10.7	-5.8

자료: wiseFN, FnGuide, 유안타증권 리서치센터



주식시장 투자전략

3. 연간 전망치 비교는 1Q 실적을 감안해야

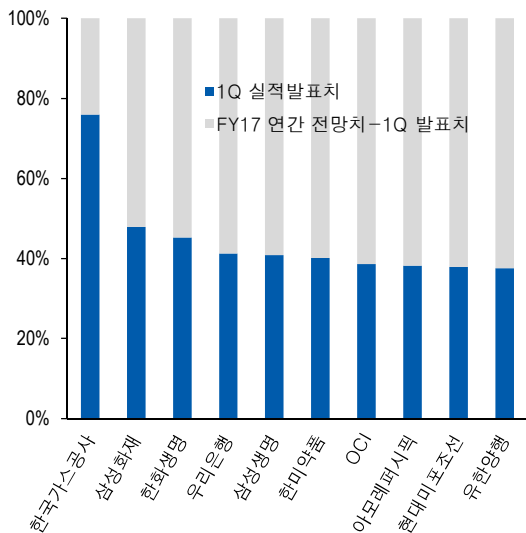
연간 전망치 변화를 본다면, 이미 발표된 1Q 실적을 감안하지 않고 접근하는 것은 유의할 필요가 있다. 전체 연간 전망치에서 1Q 실적비중이 높을 경우, 상대적으로 적은 비중의 2Q~4Q의 합산이익 전망치 변화가 과소한 것으로 오인될 수 있다.

외형상으로는 연간 전망치의 조정 폭이 적더라도, 2Q~4Q의 이익 측면에서는 비율상 증가가 있을 수도 있는데, 1Q 비중이 높기 때문에 검출되지 않는 경우가 그렇다. 1Q가 호실적일수록 관찰하고자 하는 분기인 2Q~4Q의 전망치 조정 확인에 장애요인이 될 수 밖에 없다.

물론, 연율화를 고려하여 Forward 전망치를 선호하는 경향이 있다. Fwd. 12M 전망치는 직면한 분기 추정도 어닝 서프라이즈/쇼크가 빈번한데, 아직 본격화되지 않은 18년 전망치까지 산입되어 있어 전부를 신뢰하기 어려운 시점이다. 계절성 결여의 단점에도 불구하고, 연간 전망치에서 1Q 실적치를 차감한(이를 통하여 2Q~4Q의 합산으로 간주하는) 방식이 합리적인 방법으로 판단된다.

[표2]에 FY17 연간 전망치에서 1Q 실적치를 제한 전망치의 증감률이 높은 종목을 나열하였다.

[차트4] 연간 이익전망치 대비 1Q 실적비중이 높은 종목. 한국가스공사는 1Q 실적이 75%를 상회



주: 제조는 영업이익, 금융은 지배순이익 기준 자료: wiseFN, 유안타증권 리서치센터

[표2] 실적발표일 전일 대비 현재 컨센서스 증가율 상위 종목 (FY17 연간-1Q 기준)

종목	업종	컨센서스		변동률	수익률
		발표전	현재		
지역난방공사	가스	40	1,210	2,914.4	5.1
한국금융지주	증권	-867	2,578	397.4	4.6
GKL	호텔/레저	804	1,164	44.8	4.5
롯데하이마트	소매/유통	1,504	1,909	26.9	10.6
한국가스공사	가스	2,082	2,614	25.5	12.4
NHN엔터테인먼트	SW/SI	303	367	21.3	8.0
하이트진로	음식료	1,052	1,245	18.4	4.8
포스코대우	상사	2,775	3,152	13.6	-1.3
LG상사	상사	1,720	1,892	10.0	-1.6
LS	지주회사	3,586	3,940	9.9	7.4

자료: wiseFN, FnGuide, 유안타증권 리서치센터

