



2022. 2. 24 (목)

meritz Strategy Daily

전략공감 2.0

Strategy Idea

감익 우려 충분히 반영된 우량주 찾기

오늘의 차트

Guru Favoite Stocks ETF(GFGF US) – 미국 구루(Guru)들이 선택한 종목들은?

칼럼의 재해석

S&P 500 4분기 실적 발표: 견조한 실적 대비 약한 주가반응

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

Strategy Idea



▲ 퀸트
Analyst 강봉주
02. 6454-4903
bj.kang@meritz.co.kr

감익 우려 충분히 반영된 우량주 찾기

- ✓ 한국의 2022년 이익 전망치 하향이 글로벌 대비 빠르게 진행, 이에 따라 PER 하락도 뚜렷
- ✓ 과거 PER 하향 국면 패턴, IPO 종목 효과 고려 시 한국 PER은 향후 완만한 반등 국면 예상
- ✓ 이익 전망치 하향 우려가 주가 및 PER에 충분히 반영된 우량주 선별 제시

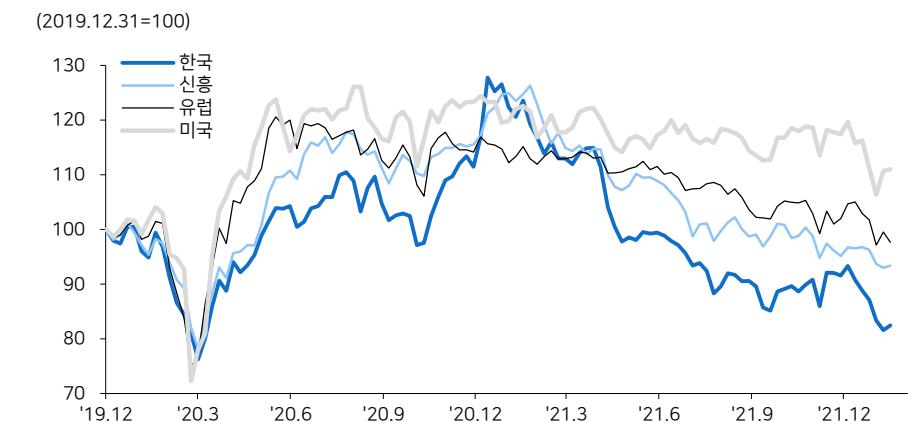
한국 2022년 이익 전망치 하향 우려, 주가에 상당 부분 반영 중

연초 이후 5~10%씩 하락한 글로벌 증시가 2월 소폭 반등 후 횡보 중이다. 기존의 인플레이션, 금리 인상 우려에 러시아와 우크라이나 전쟁 이슈도 추가로 투자 심리를 악화시켰다. 편더멘탈 상으로는 올해 낮아지는 이익 증가율, 이익 전망치 하향 우려가 작용하고 있다.

2022년 이익 전망치 하향 우려로
한국 PER이 글로벌 대비 가장 큰
폭의 하향

결국 작년 이후 국가별로 이익 전망치 하향, PER 하향이 속도만 다를 뿐 공통적으로 진행되고 있다. 한국은 작년 8월 이후 2022년 이익 전망치가 약 7% 하향됐는데 글로벌 대비 빠른 수준이다. 이에 따라 PER도 2021년 초 15배에서 최근 10배 초반까지 글로벌 주요국 중 가장 큰 폭으로 하향됐다.

그림1 국가별 12개월 예상 PER 추이_2020년 이후

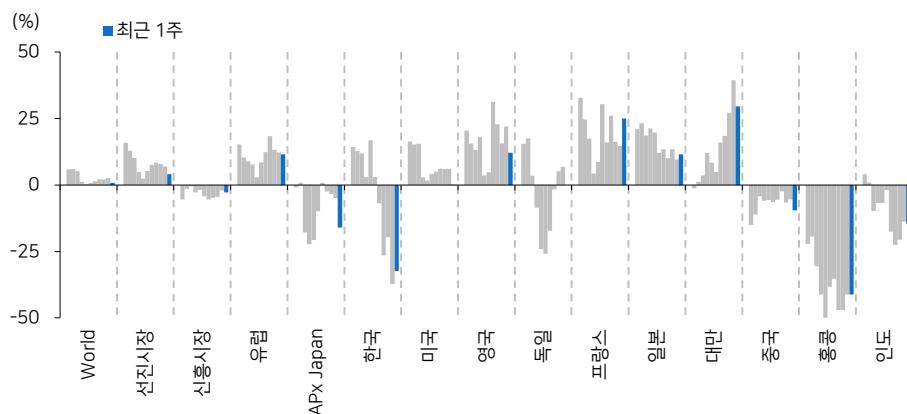


자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

한국, 홍콩, 인도 이익 전망치
하향 종목수가 상향 종목수 상회

최근 4분기 실적 시즌이 지나가며 신흥국 중심으로 이익 전망치 하향 종목수가 상향 종목수를 상회했다. 금리 인상 국면의 수혜 업종인 금융이나, 코로나 이후의 리오프닝 수혜 업종인 항공, 엔터, 레저 등은 전망치가 상향됐다. 그 외 대부분 업종은 기존의 낙관적 전망치에 대한 의심, 금리 인상, 인플레이션 우려가 부정적으로 작용하며 전망치 하향이 진행됐다. 미국은 전반적으로 전망치 상향세가 우세했으며 한국, 홍콩, 인도가 가장 부진했다.

그림2 국가별 EPS 순상향 회사수 비율_최근12주



주: MSCI 국가별 지수의 12M Fwd EPS 기준으로 (EPS 상향조정된 종목수 - EPS 하향조정된 종목수)/(EPS 추정치가 있는 전체 종목수)로 계산

자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

2022년 이익 전망치 추가 하향,
PER은 완만한 반등이 나타나는
'희망' 국면 예상

필자는 2022년 연간 전망 보고서에서 이익 전망치와 PER의 방향성에 따라 중시를 희망, 정상화, 낙관, 비관의 4개 국면으로 구분했다. 작년에는 과도한 낙관론을 선반영한 주가가 하락하며 PER은 낮아지고 이익 전망치는 상향되는 '정상화' 국면이었다. 현재는 이익 전망치는 하향 국면에 진입했다는 판단이며, PER은 이미 충분히 하락한 상황이다. 2022년 남은 기간에는 이익 전망치의 추가 하향, PER의 완만한 반등이 나타나는 '희망' 국면이 나타날 것으로 본다.

그림3 이익 전망치, PER의 방향성에 따른 중시 4국면 구분: 희망, 정상화, 낙관, 비관

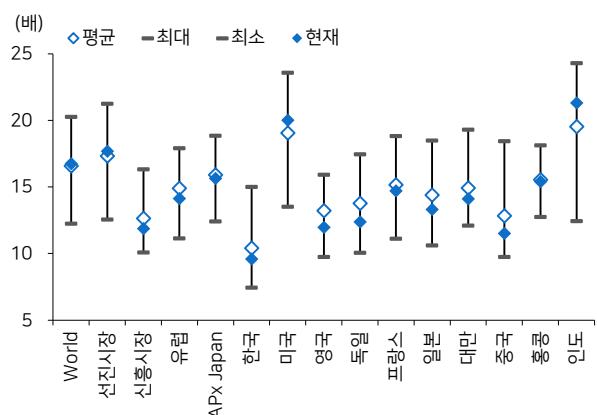


자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

한국 PER 글로벌 대비 크게 낮으
며 과거 '정상화' 국면과 비교 시
PER 하향 충분히 지탱

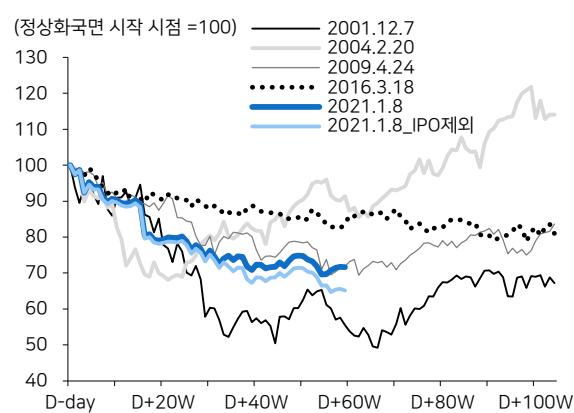
한국의 PER 하락은 이익 하향을 선반영하고 있으며 향후 실제 하향 시점에는 PER이 상승하게 된다. 중요한 점은 현재의 PER 하향폭이 충분한지 여부다. 우선 그림4에서 보듯이 한국 PER은 글로벌 주요국 중에서 가장 낮으며 과거 5년 범위 상으로도 평균보다 소폭 낮은 상황이다. 과거 PER 하향이 진행된 주요 정상화 국면과 비교해도 PER 하향은 상당 부분 진행된 셈이다. 여기에 2020년 이후 집중된 대형 성장주 IPO 효과를 제외하면 PER은 더 낮아지는 데 이에 대해서는 다음 페이지에 자세히 설명한다.

그림4 국가별 PER 범위 최근5년



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림5 과거 정상화 국면 PER 하락 패턴



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

한국 PER 2021년 연초 15배에서
최근 10.3배까지 하락

주가 지수의 방향성은 이익 전망치를 2~3개월 선행하는 것이 일반적이다. 작년에도 이익 전망치가 8월에 하향 전환되기 2~3개월 전에 코스피 지수가 고점을 기록했으며 이후 이익 전망치는 7%, 코스피 지수는 18% 하락했다. PER은 작년 초에 15배 기록 후 현재 10.3배까지 하락했으며 2020년 이후의 대형 IPO 종목을 제외하면 9.4배다.

그림6 한국 12개월 예상 EPS vs 코스피



자료: Enquide, 메리츠증권 리서치센터

그림7 한국 PER_IPO 제외 효과



자료: Enquide, 메리츠증권 리서치센터

금융, IT 업종 이익 전망치 개선
에너지, 소재, 산업재 하향

앞서 글로벌 대비나 과거 PER 하향 경로와 비교해보면 한국 PER 하향이 상당부분 진행됐음을 설명했다. 참고로, 22년 이익 전망치의 추가 하향폭은 보수적 관점에서 10~15%로 본다. 이미 7% 하향조정 된 점과 과거 하향 패턴을 고려한 전망이다. 한편, 2020년 이후 초대형 성장주들의 IPO가 집중됐는데 그림8에서 보듯이 이를 제외하면 코스피 전체 PER이 0.9배 낮아지는 점도 흥미롭다.

그림8 코스피 12개월 예상 PER, 2020년 이후 IPO 제외 효과



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

2020년 이후 한국 대형 IPO 집중으로 PER 0.9배 상승 효과

2020년 하반기 이후 대표적인 IPO 10개 종목의 시가총액은 현재 209조로 코스피 전체 시가총액의 10%를 상회한다. 중시 활황기에 IPO가 활발한 것은 자연스럽지만 같은 시기 해외와 비교해도 규모가 이례적으로 컸다. 게다가, PER이 대부분 50~100배에 달하다 보니 코스피 PER 자체가 크게 높아졌다.

표1 2020년 이후 코스피 대형 IPO 종목 주요 데이터

코드	종목	업종	상장일	시가총액 (조원)		PER (12M Fwd, 배)		PBR (12M Fwd, 배)		당기순이익 (12M Fwd, 십억원)		당기순이익 (십억원)		이익증가율 (%)	
				상장일	현재	상장일	현재	상장일	현재	상장일	현재	2022	2023	2022	2023
A373220	LG에너지 솔루션	IT가전	'22.01.27	118.2	103.0	126.4	120.1	6.2	5.4	927.5	850.2	769.6	1,253.6	-3.6	62.9
A323410	카카오뱅크	은행	'21.08.06	33.2	22.5	105.7	66.5	6.0	3.8	288.8	337.5	318.8	431.2	39.5	35.3
A377300	카카오페이	소프트웨어	'21.11.03	25.2	18.3	n/a	627.7	n/a	79.9	n/a	29.2	25.5	47.8	880.8	87.5
A259960	크래프톤	소프트웨어	'21.08.10	22.2	13.4	22.2	16.8	n/a	2.9	928.7	798.5	773.2	925.0	12.5	19.6
A302440	SK바이오 사이언스	건강관리	'21.03.18	12.9	11.2	56.4	19.7	n/a	5.4	220.3	569.8	535.4	741.9	44.0	38.6
A352820	하이브	미디어, 교육	'20.10.15	8.7	11.3	54.7	43.0	8.4	5.3	142.3	263.3	250.2	328.6	87.8	31.4
A329180	현대중공업	조선	'21.09.17	9.9	9.1	적자	143.6	1.7	1.6	-171.6	63.1	12.5	316.1	흑전	2,436.8
A361610	SK아이티 테크놀로지	IT가전	'21.05.11	11.0	8.6	60.7	59.9	4.9	4.3	174.2	144.1	127.7	225.7	-1.8	76.7
A137310	에스디 바이오센서	건강관리	'21.07.16	6.3	5.3	n/a	6.6	n/a	1.7	n/a	804.2	847.0	590.1	-20.9	-30.3
A326030	SK바이오팜	건강관리	'20.07.02	9.9	6.2	적자	적자	22.2	17.8	-93.8	-68.8	-83.3	4.0	적지	적지

자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

한국은 LG에너지솔루션 한 종목이 코스피 PER을 0.4배 이상 상향시키는 효과

표 2 를 보면 국가별로 2020 년 이후 IPO 종목으로 인한 PER 상향 효과가 대부분 0.4 배 이하로 한국(0.9 배)보다 크게 낮았다. 한국은 올해 1 월 상장한 LG 에너지솔루션(시가총액 103 조, PER 120 배) 한 개 종목이 코스피 PER 을 0.4 배 이상 상향시키는 효과를 낳았다.

참고로, 이러한 PER 왜곡 효과는 어떤 지수를 대상으로 하느냐에 따라 다르다. LG 에너지솔루션의 유동주식 비율이 9%에 불과하기 때문에, 유동시가총액 가중방식을 사용하는 코스피 200이나 MSCI 지수의 경우에는 LG 에너지솔루션의 수치 왜곡 정도가 미미하지만 코스피 지수는 100% 반영되므로 효과가 큰 것이다. 덧붙이면 IPO 종목들의 PBR 상향 효과는 0.09 배로 평가된다.

IPO 효과 고려시 한국 PER은
코로나 국면 이전 범위 9~11배의
하단 근처까지 하락한 상황
향후 완만한 반등 기대

종합하자면, 작년 이후 한국 증시 PER 이 하향 추세인 상황에서 IPO 종목 효과를 고려하면 나머지 종목의 PER 하락폭은 겉보기 수치보다 더 커졌다는 의미다. 현재의 9.4 배 PER(IPO 종목 제외)은 2019 년 이전 코스피 PER(9~11 배) 범위의 하단에 근접했다. 올해 남은 기간 중 이익 전망치가 10% 전후 추가 하향되더라도 PER 은 완만하게 반등하는 '정상화' 국면을 전망하는 이유다.

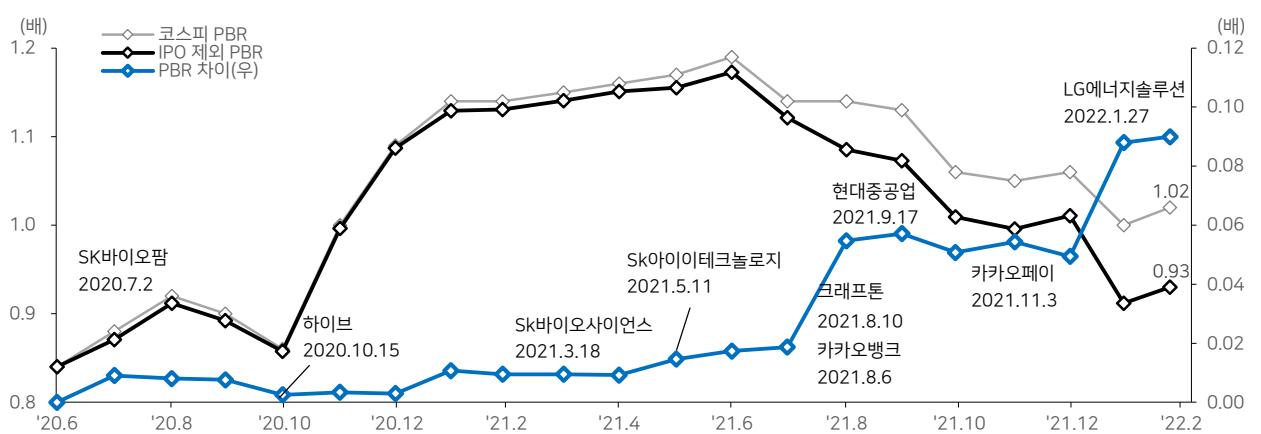
표2 국가별 IPO영향_2020년 이후

	상장 종목수	IPO 종목수	IPO종목 시총비중(%)	현재 PER(A)	IPO 제외 PER(B)	차이(A-B)
한국	796	18	10.6	10.3	9.4	0.9
홍콩	500	71	7.6	8.0	7.6	0.4
상해	1,775	259	6.7	10.1	9.7	0.4
선전	500	21	4.1	17.8	17.5	0.3
미국	3,711	640	2.2	23.1	22.9	0.2
인도네시아	704	96	3.5	15.2	15.1	0.1
독일	219	15	1.9	14.1	14.0	0.1
대만	934	23	0.3	13.5	13.5	0.0
영국	599	15	0.5	12.0	12.0	0.0
일본	2,179	17	0.2	13.1	13.1	0.0

주: PER은 12개월 예상 PER 기준

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림9 코스피 12개월 예상 PBR vs IPO 제외 12개월 예상 PBR



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

감익 우려가 과도하게 반영된 우량주 선별

이익 전망치 하향을 충분히 선반영한 낙폭과대 우량주 선별

이번 자료에서는 한국 기업 이익이 글로벌 대비 빠르게 하향조정 되고 있으나, 그에 따른 PER 하향이 상당 부분 선반영 됐음을 설명했다. 이에 따라 개별 종목들 중에는 향후 20% 이상 이익 전망치가 하향되더라도, PER이 과거 평균을 하회하는 수준까지 주가가 하락한 종목들이 많아졌다. 이러한 종목들을 선별하여 표3에 제시한다. 중시 전체는 단기로 추가하락, 반등을 반복하는 혼조세가 나타날 가능성 이 크지만 해당 종목들은 코스피 대비 초과 성과를 나타낼 것으로 기대한다.

추가 감익 가정해도 PER 매력 높은 유망주 포트폴리오

표3 1년 고점 대비 주가 하락폭 30% 이상, PER이 최근 5년 범위의 30% 이하, 2022년 영업익 증가율 10% 이상

코드	종목명	업종	시총 (조원)	주가 (원)	수익률 (%)	12개월 예상 PER_최근 5년(배)			PBR(배)	ROE (%)	영업익 증가율(%)
						최근 1년 고점 대비	현재	최고			
12MT	2022	2022									
A035720	카카오	소프트웨어	40.9	91,800	(46.9)	44.3	95.9	36.0	4.53	9.9	54.3
A006400	삼성SDI	IT가전	37.2	541,000	(34.7)	25.0	53.2	12.6	2.51	9.6	44.9
A068270	셀트리온	건강관리	22.5	163,000	(50.4)	30.0	74.8	30.0	5.96	17.2	19.5
A066570	LG전자	IT가전	19.9	121,500	(30.4)	6.9	13.9	6.2	1.26	17.0	23.8
A003550	LG	상사,자본재	12.0	76,200	(39.8)	5.0	9.8	5.0	0.57	10.5	10.5
A018260	삼성에스디에스	소프트웨어	10.7	138,500	(32.6)	14.8	30.9	13.8	1.50	9.6	18.4
A036570	엔씨소프트	소프트웨어	10.2	462,500	(52.8)	14.2	21.9	12.1	3.04	18.9	114.9
A002790	아모레G	화장품,의류,완구	4.0	48,100	(40.3)	22.6	44.1	19.2	1.28	5.9	24.9
A139480	이마트	소매(유통)	3.5	124,000	(33.7)	7.4	16.8	7.4	0.34	4.3	67.0
A036460	한국가스공사	유太高리티	3.2	34,750	(32.9)	4.2	12.7	3.6	0.38	8.9	16.5
A004990	롯데지주	필수소비재	3.0	28,950	(33.7)	7.8	58.5	6.1	0.29	5.4	58.3
A000120	CJ대한통운	운송	2.9	125,000	(34.4)	15.7	45.1	13.7	0.71	4.9	25.3
A007070	GS리테일	소매(유통)	2.7	26,250	(34.0)	8.9	20.5	8.1	0.67	8.2	61.9
A047040	대우건설	건설,건축관련	2.4	5,690	(40.4)	4.1	7.8	3.2	0.75	16.5	11.6
A006280	녹십자	건강관리	2.3	197,000	(53.3)	33.3	63.4	25.9	1.91	5.5	26.6
A011210	현대위아	자동차	1.7	64,000	(44.3)	9.2	19.5	4.8	0.52	5.5	117.9
A120110	코오롱인더	화학	1.7	61,500	(46.3)	7.1	15.0	4.0	0.76	10.5	14.9
A009240	한샘	건설,건축관련	1.7	71,800	(51.8)	19.7	33.9	14.9	1.91	12.5	55.9
A017800	현대엘리베이	기계	1.5	36,650	(36.6)	10.8	46.1	9.7	1.47	13.0	12.1
A192820	코스맥스	화장품,의류,완구	1.0	89,900	(36.7)	10.3	33.3	9.1	1.88	19.9	14.9

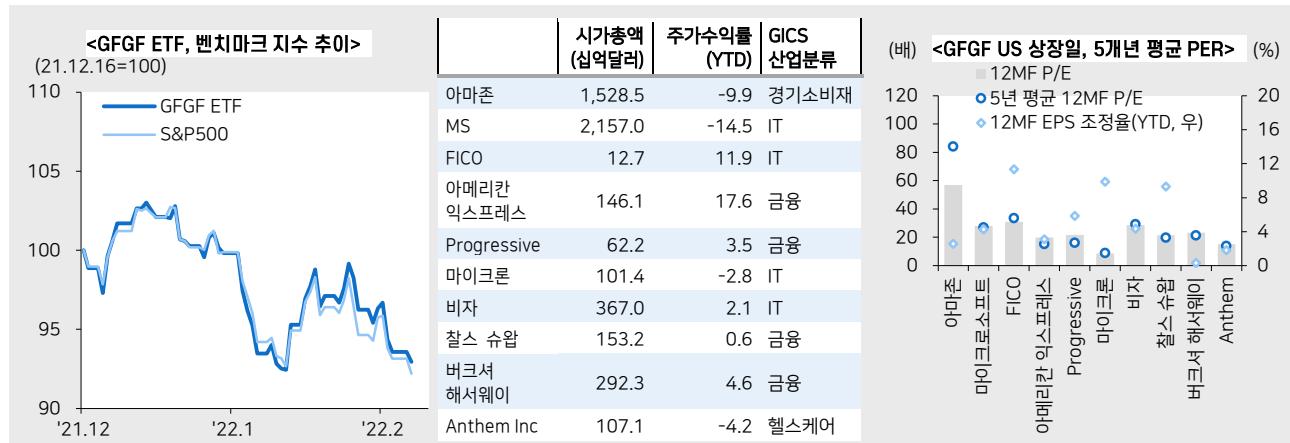
주: 종목 선정은 계량분석 방법론에 의한 것으로 당사 기업 분석 애널리스트의 의견과 다를 수 있음, 2022년 2월 22일 기준

자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

오늘의 차트

이진우 연구위원

Guru Favorite Stocks ETF(GFGF US) – 미국 구루(Guru)들이 선택한 종목들은?



자료:Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

작년 9월부터 시작된 '22년 경제성장 기대에 대한 조정, 연초 이후 본격화된 연준의 유동성 축소 우려에 우크라이나-러시아 지정학적 리스크까지 맞물리며 글로벌 증시는 연초 이후 하락세를 보이고 있다.

GFGF ETF를 통한 장기투자자 보유종목 확인의 필요성

지정학 리스크의 경우 그 방향이나 주식시장의 반응 정도에 대한 예상이 어렵다. 다만, 낮아진 성장 기대와 통화정책 정상화 압력 속에서 구루(Guru)들이 관심을 가지는 종목들을 확인해보고, 이를 통해 시사점을 얻어보고자 하는 노력은 유의미해 보인다. 이에 Guru Favorite Stock ETF (GFGF US)내 주요 종목을 확인해보자 한다.

GFGF ETF는 10년 이상의 투자실적을 보유한 투자자들이 담은 종목에 투자

GFGF ETF는 '21년 12월에 출시된 액티브 ETF로, 약 20명의 구루(Guru, 10년 이상의 상장주 투자실적이 있는 장기 투자자)의 포트폴리오 내 시가총액 10억달러 이상의 종목에 투자한다. ETF 내 보유비중은 종목을 담고 있는 구루의 수(보유비중과 무관)와 퀄리티/밸류에이션 스크리닝을 통해 산출한다.

주요 종목들의 특징 1) 평균 대비 낮은 12MF P/E 2) 이익 전망치 상향조정

GFGF 내 주요 종목들의 특징은 2가지다: 1) 12MF P/E가 과거 5개년 평균 수준 이하이고, 2) 연초 이후 평균적으로 5.3%의 이익 전망치 상향 조정이 이뤄졌다. 2)의 경우 어렵지 않게 할 수 있는 부분이나, NASDAQ, S&P500의 밸류에이션이 여전히 5개년 평균치를 상회하고 있음을 감안하면 1)의 특징은 주목해볼 만 하다.

팬데믹 이후 다소 생소한 국면 경험자들의 투자종목에 대해서도 한 번쯤 생각해볼 필요

성장에 대한 낮은 기대치, 유동성 축소 우려를 반영했을 때, 미국의 경험있는 투자자들은 상대적으로 밸류에이션 부담이 적고, 이익이 견조한 기업들에 관심을 가지고 있다. 이들의 선택이 미래 주가방향성을 결정하는 것은 아니지만, 팬데믹 이후 다소 생소한 환경 속 경험자들의 투자에 대해서도 한 번쯤 생각해볼 필요가 있다.

칼럼의 재해석

강봉주 연구위원

S&P 500 4분기 실적 발표: 견조한 실적 대비 약한 주가반응(Factset)

2022년 2월 18일 기준, S&P 500 내 84% 기업이 2021년 4분기 실적 발표를 완료했다. 77%는 발표치가 예상치를 상회했고, 과거 5년 평균 컨센서스 상회 비율 76%와 비슷한 수준이었다. 업종별로는 에너지, 커뮤니케이션, IT 업종 어닝 서프라이즈 종목 비율이 높았다.

2021년 4분기는 실적에 대한 우려가 있었다. 아직 실적발표가 완료되지는 않았으나 과거와 비슷한 수준의 견조한 실적으로 볼 수 있다. 칼럼에서 말하고자 하는 내용은 4분기 실적 자체는 견조했으나 과거와 비교해봤을 때 호실적 종목의 주가 상승폭은 작고, 실적이 저조한 종목의 주가 하락폭은 크다는 것이다. 실제로 4분기 호실적 종목은 과거 대비 주가 반응이 미미했고, 실적 저조 종목은 과거 대비 주가가 더 크게 하락했다.

저자는 호실적 종목의 미미한 반응에 대해서는 최근 6분기로 기간을 좁혀서 생각해봤을 때 실적이 실망스러웠을 수 있다는 원인을, 저조한 종목의 큰 하락폭에 대해서는 2022년 1분기 부정적인 가이던스 발표, 1Q22 이익전망치 하향이라는 원인을 제시했다.

전반적인 실적 발표 시즌 수익률의 악화는 글로벌 증시 전반적인 불확실성 확대 및 약세 영향이 클 것이다. 하지만 2021년 4분기 실적은 지속된 리스크들의 영향을 확인해볼 수 있는 척도로써, 시장이 실적이 저조한 종목에 민감하게 반응했을 가능성 있다.

S&P 500 실적 발표 진행 중

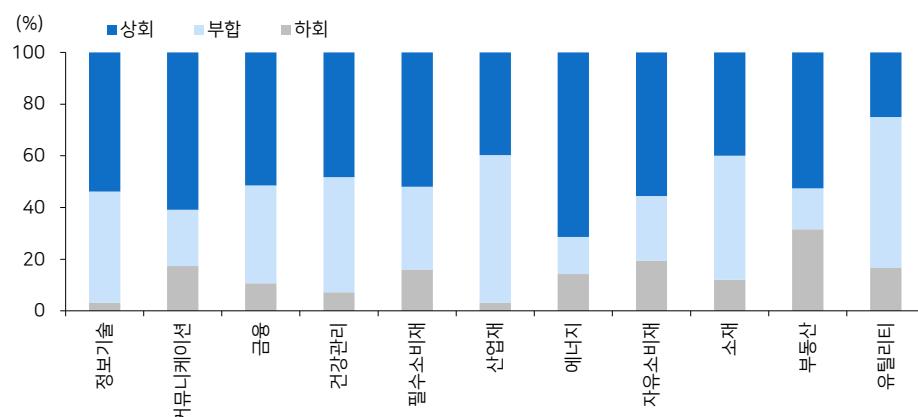
S&P500 2021년 4분기 실적발표 과거와 비슷한 수준

2022년 2월 18일 기준, S&P 500 내 84% 기업이 2021년 4분기 실적 발표를 완료했다. 이들 중 77%는 발표치가 예상치를 상회했고, 과거 5년 평균 컨센서스 상회 비율 76%와 비슷한 수준이었다. 기업합산 이익은 컨센서스를 8.5% 상회했으며, 이 또한 5년 평균 비율 8.6%와 비슷했다.

에너지, 커뮤니케이션, IT 어닝 서프라이즈 비율 높음

업종별로 살펴보자. 업종 전반적으로 어닝 서프라이즈(발표치가 예상치를 5% 이상 상회) 종목 비율이 높았다. 그 중에서도 특히 에너지 업종이 인플레이션 및 지정학적 리스크 부각에 따른 유가 상승의 수혜를 받으며 업종 내 71% 종목이 어닝 서프라이즈를 기록했다. 커뮤니케이션, IT 또한 각각 어닝 서프라이즈 종목 비율이 50% 이상으로 높았다.

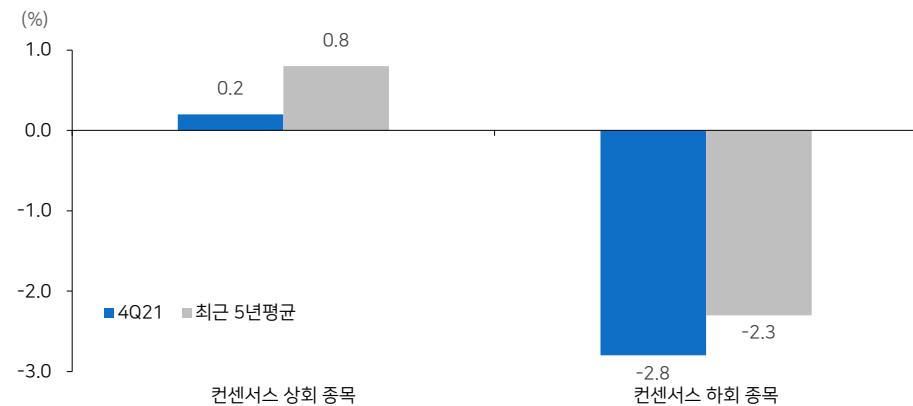
그림1 S&P 500 업종별 어닝 서프라이즈 비율



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

2021년 4분기는 글로벌 공급망 문제, 인플레이션 등 문제로 실적에 대한 우려가 있었다. 아직 실적발표가 완료되지는 않았으나 과거와 비슷한 수준의 견조한 실적으로 볼 수 있다. 한 편 칼럼에서 말하고자 하는 내용은 4분기 실적 자체는 견조했으나 과거와 비교해봤을 때 호실적 종목의 주가 상승폭은 작고, 실적이 저조한 종목의 주가 하락폭은 크다는 것이다.

그림2 실적 발표 주가 반응 1Q21 vs 최근 5년 평균



자료: Factset, 메리츠증권 리서치센터

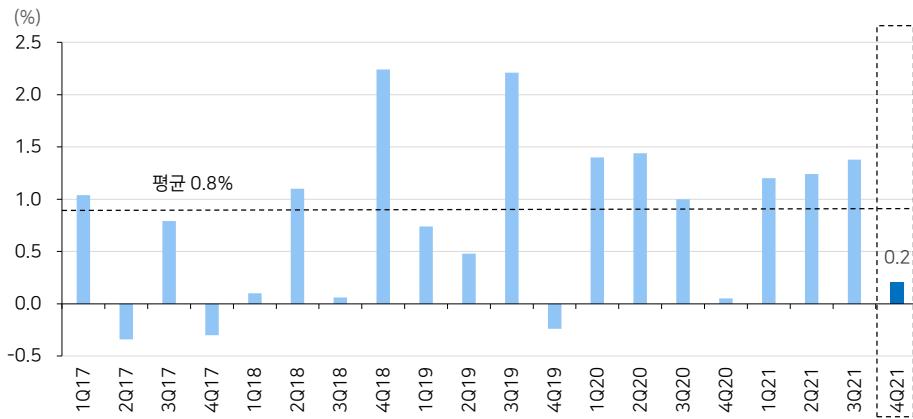
2021년 4분기 vs 과거 5년

컨센서스 상회: 0.2% vs 0.8%

컨센서스 하회: -2.8%, -2.3%

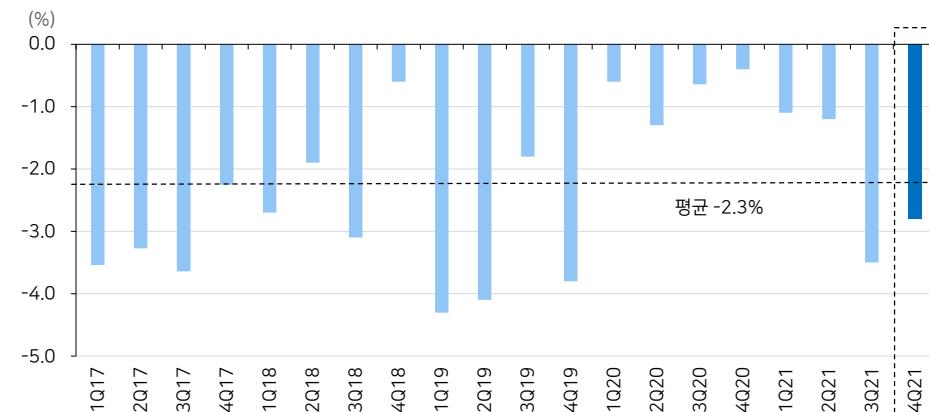
실적 발표 이후 주가 반응을 살펴보기 위해 발표 이틀 전부터 이를 후까지 5일 간의 주가 변화율의 평균을 분기별로 비교했다. 2021년 4분기 실적이 컨센서스를 상회한 종목들은 0.2% 수익률, 하회한 종목들은 -2.8% 수익률을 기록했다. 과거 5년, 컨센서스 상회 종목은 같은 기간 평균 0.8%, 하회 종목은 -2.3% 수익률을 보여 4분기 호실적 종목의 상승폭이 과거 대비 작고, 실적 저조 종목의 주가 하락폭이 과거보다 크다는 것을 확인할 수 있다.

그림3 S&P 500 최근 5년 컨센서스 상회 종목 평균 수익률



자료: Factset, 메리츠증권 리서치센터

그림4 S&P 500 최근 5년 컨센서스 하회 종목 평균 수익률



자료: Factset, 메리츠증권 리서치센터

주가 반응 변화의 원인

1) 최근 분기 대비 실망스러운

실적

2) 1Q22 부정적 가이던스 발표

이와 같은 반응에 대한 원인은 2022년 연초 이후 S&P 500이 9.7% 하락하며 종시 전반적 분위기가 좋지 않은 것이 큰 이유일 것이다. 이에 더해 저자는 호실적 종목들에 대한 주가 반응이 미미하고, 실적이 저조한 종목들의 주가 하락폭이 큰 것에 대해 두 가지 이유를 제시했다.

첫 번째 이유는, 최근 6분기로 기간을 좁혀서 비교해보면, 2021년 4분기에 컨센서스를 상회한 종목 비율이 낮다는 것이다. 2020년 2분기 이후 6분기 동안 평균적으로 84% 종목이 컨센서스 대비 높은 실적을 발표했고, 이익은 17.5% 상회했다. 종목 기준 77%, 이익 기준 8.5% 상회한 것은 최근 분기와 비교했을 때 상대적으로 실망스러운 실적이라는 주장이다.

두 번째 이유로는 기업들의 2022년 1분기 부정적인 가이던스 발표를 제시했다. 1분기 가이던스를 발표한 77개 기업 중 55개 기업(71%)이 부정적인 가이던스를 발표했는데, 이는 2019년 3분기(73%) 이후 최고 수치다. 또한 2022년 1월 S&P 500 1분기 이익 전망치는 0.7% 하향됐다. 2022년 이익 전망 하향에 대한 우려가 4분기 호실적보다 큰 영향을 준다고 본 것이다.

2021년부터 지속된 리스크들의 영향을 확인할 수 있는 4분기 실적

2022년 연초 이후 금리 인상, 인플레이션, 지정학적 리스크에 대한 우려가 부각되면서 9.7% 큰 하락폭을 보였다. 컨센서스 상/하회 종목 모두 과거 평균 대비 실적 발표 이후 수익률 성과가 좋지 않았던 것은 글로벌 증시의 전반적인 약세가 큰 부분을 차지할 것이다.

한 편, 4분기에 실적이 저조한 종목 주가 하락폭이 크다는 것은 의미가 있다. 2022년은 2021년부터 지속된 인플레이션 및 공급망 이슈 등 요인으로 이익 하락이 우려되는 해다. 2021년 4분기는 해당 이슈들의 영향을 숫자로 확인해볼 수 있는 분기다. 실적에 해당 리스크들이 반영되며 컨센서스를 하회한 종목들에 대해 향후 리스크 우려가 부각되며 부정적인 이슈에 민감하게 반응했다는 주장에는 일리가 있다.

원문: *Market Rewarding Positive EPS Surprises Less than Average For S&P 500 Companies For Q4*