

Are You Ready for the 4th Industrial Revolution?

2023. 2. 16 (목)

meritz Strategy Daily

전략 공감 2.0

Strategy Idea

미국, 한국 4Q22 실적시즌 마무리 점검
: 멀티플이 주가 설명력 갖는 국면

오늘의 차트

가치를 반영하는 ETF 시장

칼럼의 재해석

미국 1월 고용 서프라이즈의 배경

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 하시기를 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



▲ 퀀트/ETF

Analyst 이정연

02. 6454-4895

jungyeon.lee@meritz.co.kr

RA 최병욱

02. 6454-4876

byungwook.choi@meritz.co.kr

미국, 한국 4Q22 실적시즌 마무리 점검 : 멀티플이 주가 설명력 갖는 국면

- ✓ 미국, 한국 예상대로 4Q22 실적 부진. 한국 영업이익, 순이익 예상치 대비 32%, 64% 하회
- ✓ 미국 커뮤니케이션 서비스 업종 실적 부진에도 이익 하향조정세 완만. 한국 자동차, 헬스케어 등 일부 업종 제외 실적 예상치 하회 및 이익 하향조정 지속
- ✓ 펀더멘털 보다 멀티플이 주가 설명력 갖는 국면. 외국인 지분율 과거 대비 낮은 업종 선호

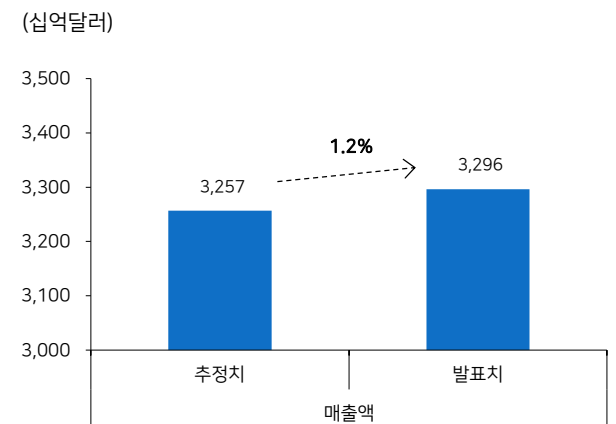
2월 들어 양호한 경제, 물가지표
+ 실적시즌 기업이익 우려에 증시
회보

글로벌 증시는 지난해 10월 저점 이후 올해 1월말까지 20% 가까이 상승했다. 2월 들어서는 예상보다 양호한 경제, 물가지표에 금리는 상승하고 이에 따라 유동성 기대감이 꺾여 증시 상승세는 주춤한 모습이다. 또한 기업이익에 대한 우려가 잔존한 가운데 증시 상승세가 지속될 것인가에 대한 불확실성은 커지고 있다. 이에 따라 이번 자료에서는 미국과 한국의 4분기 실적현황을 점검해보고자 한다.

S&P500 구성종목 과거 대비
부진한 4Q22 실적

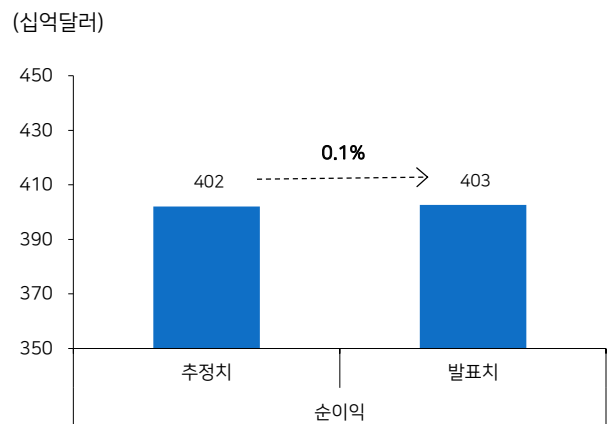
우선 미국의 경우, S&P500 구성종목 시가총액 기준 82% 종목이 실적발표를 마쳤다. 매출액과 순이익은 각각 예상치 대비 +1.2%, +0.1% 부합한 수준이다. 다만, 과거 평균적으로 순이익 발표치의 예상치 대비 상회율이 6~8% 수준인 것을 고려하면 부진한 실적으로 평가할 만 하다.

그림1 S&P500 매출액 추정치 vs 발표치



자료: Eikon, 메리츠증권 리서치센터

그림2 S&P500 순이익 추정치 vs 발표치



자료: Eikon, 메리츠증권 리서치센터

S&P500 업종별 실적 현황

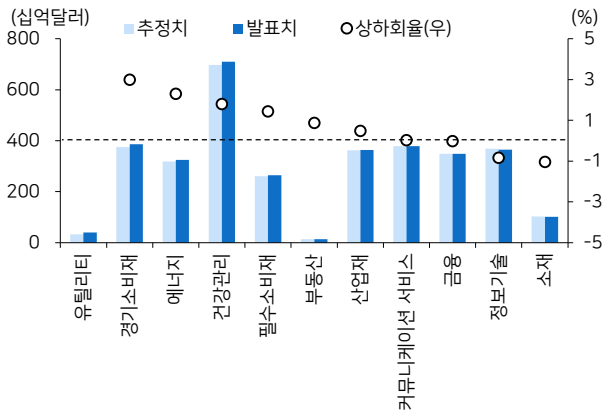
매출액: IT, 소재 업종 쇼크
vs 유틸리티, 에너지 서프라이즈

업종별로 실적 상하회율을 살펴보면, 우선 매출의 경우 IT와 소재 업종이 예상보다 부진한 실적을 발표했다. IT 업종 내 B2B 소프트웨어 관련 종목과 소재 업종 내 화학, 컨테이너보드 제품 종목이 시총 대비 실적이 부진했다. 반면, 지난해 매분기 실적 서프라이즈를 내고 있는 석유 정제, 운송, 발전관련 종목이 이번 4분기 역시 예상치를 상회하는 매출을 기록했다.

순이익: 경기소비재, 소재,
헬스케어 서프라이즈
vs 필수소비재, 커뮤니케이션 쇼크

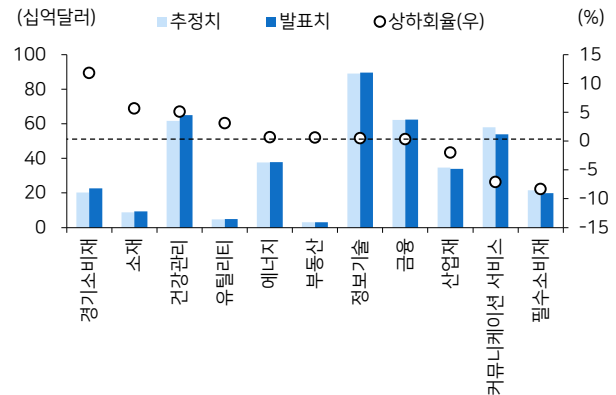
순이익의 경우, 경기소비재, 소재, 헬스케어 업종이 예상치를 5% 이상 웃돈 실적을 발표했다. 경기소비재 업종 내 카지노/리조트, 주택건설, 자동차관련 종목을 실적 서프라이즈를 기록하며 최근 발표되는 견고한 경제지표를 설명해주고 있다. 반면, 필수소비재, 커뮤니케이션 서비스 업종은 예상치를 5% 밑돈 실적을 발표했다. 경기방어 성격의 필수소비재 업종의 경우 조류독감에 따른 닭고기 가격 상승이 수익성 악화로 이어졌다.

그림3 업종별 매출액 추정치 vs 발표치



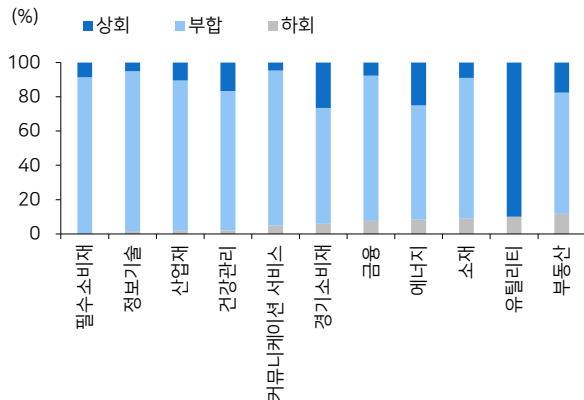
자료: Eikon, 메리츠증권 리서치센터

그림4 업종별 순이익 추정치 vs 발표치



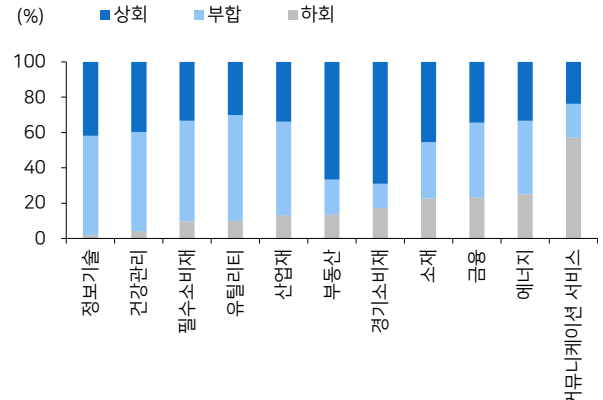
자료: Eikon, 메리츠증권 리서치센터

그림5 업종별 매출액 상하회 종목 분포



자료: Eikon, 메리츠증권 리서치센터

그림6 업종별 순이익 상하회 종목 분포



자료: Eikon, 메리츠증권 리서치센터

S&P500 구성종목 실적 상하회 TOP10 리스트_시총대비 기준

표1 4Q22 매출액 상하회 TOP10 종목 리스트_시총대비 기준

티커	이름	업종	컨센 (십억달러)	실제 (십억달러)	시총 (십억달러)	시총대비 (%)	기업내용
CVS	CVS Health Corp	건강관리	76.2	83.8	113.7	6.7	처방 및 의료서비스 제공
MPC	Marathon Petroleum Corp	에너지	36.7	40.1	58.4	5.8	석유 제품 정제 및 운송
PHM	Pultegroup Inc	경기소비재	4.6	5.2	12.7	4.6	미국 주택건설 기업
GM	General Motors Co	경기소비재	40.6	43.1	59.2	4.2	완성차 제조
ES	Eversource Energy	유틸리티	1.9	3.0	27.5	4.1	부동산 개발 및 투자
CMS	CMS Energy Corp	유틸리티	1.6	2.3	17.8	3.7	전기 및 가스 제공
FE	FirstEnergy Corp	유틸리티	2.3	3.2	23.0	3.6	발전 및 전력 공급
CAH	Cardinal Health Inc	건강관리	50.7	51.5	20.3	3.6	의약품, 의료, 외가 및 실험실 용품 제조 및 유통
PSX	Phillips 66	에너지	39.1	40.9	51.0	3.5	정제 및 화학 사업
DUK	Duke Energy Corp	유틸리티	5.0	7.4	76.6	3.0	전력 및 가스 판매
KMX	Carmax Inc	경기소비재	7.3	6.5	12.0	-6.5	중고차 딜러십
CHRW	CH Robinson Worldwide Inc	산업재	5.7	5.1	12.4	-5.0	물류 유통
VLO	Valero Energy Corp	에너지	43.5	41.7	53.9	-3.2	운송 연료, 기타 석유 화학 제품
CDW	CDW Corp	정보기술	6.2	5.4	28.2	-2.6	정보 기술 솔루션
MET	MetLife Inc	금융	17.3	15.8	56.5	-2.6	보험 및 관련 금융 서비스
PRU	Prudential Financial Inc	금융	13.6	12.6	38.0	-2.5	보험 및 투자관리
WHR	Whirlpool Corp	경기소비재	5.1	4.9	8.2	-2.1	가전제품 제조 및 판매
WRK	Westrock Co	소재	5.1	4.9	8.4	-2.1	컨테이너보드 제조
FDX	FedEx Corp	산업재	23.7	22.8	53.7	-1.7	다국적 운송 업체
LYB	LyondellBasell Industries NV	소재	10.7	10.2	32.6	-1.5	석유화학 정제 및 플라스틱 생산

자료: Eikon, 메리츠증권 리서치센터

표2 4Q22 영업이익 상하회 TOP10 종목 리스트_시총대비 기준

티커	이름	업종	컨센 (십억달러)	실제 (십억달러)	시총 (십억달러)	시총대비 (%)	기업내용
LUMN	Lumen Technologies Inc	커뮤니케이션	0.3	0.4	4.1	3.6	주거 및 비즈니스 고객 통신 서비스 제공
MGM	MGM Resorts International	경기소비재	-0.8	-0.6	16.7	1.3	카지노 및 리조트 사업 영위
PHM	Pultegroup Inc	경기소비재	0.7	0.8	12.7	1.3	미국 주택건설 기업
ACGL	Arch Capital Group Ltd	금융	0.5	0.8	24.5	1.2	손해보험 및 재보험 제공
GM	General Motors Co	경기소비재	2.4	3.0	59.2	1.0	완성차 제조
VLO	Valero Energy Corp	에너지	2.8	3.2	53.9	0.7	연료 운송, 화학 제품 생산
UAL	United Airlines Holdings Inc	산업재	0.7	0.8	16.4	0.7	미국 전반 운송 네트워크 운영
RE	Everest Re Group Ltd	금융	0.4	0.5	14.9	0.7	화재보험 및 재보험 제공
NVR	NVR Inc	경기소비재	0.3	0.5	16.5	0.7	미국 주택건설 기업
FRT	Federal Realty Investment Trust	부동산	0.1	0.1	9.0	0.7	소매 부동산 투자 신탁
LNC	Lincoln National Corp	금융	0.3	0.2	5.9	-2.6	다양한 보험 및 투자 솔루션 제공
CHD	Church & Dwight Co Inc	필수소비재	0.1	-0.2	20.2	-1.5	가정용 소비재, 위생 용품 생산 및 판매
BAX	Baxter International Inc	건강관리	0.5	0.2	20.1	-1.5	바이오 의약품, 의료기기 생산 및 공급
KIM	Kimco Realty Corp	부동산	0.1	-0.1	13.2	-1.2	쇼핑 부동산 투자 신탁
NTRS	Northern Trust Corp	금융	0.4	0.1	20.3	-1.1	자산관리 서비스 제공
COF	Capital One Financial Corp	금융	1.5	1.1	44.0	-0.9	금융 상품 및 서비스 제공
LUV	Southwest Airlines Co	산업재	0.0	-0.2	21.1	-0.9	미국 LCC 항공사
KEY	KeyCorp	금융	0.5	0.4	18.0	-0.9	은행 지주 회사
F	Ford Motor Co	경기소비재	2.5	2.1	51.7	-0.9	완성차 제조
TSN	Tyson Foods Inc	필수소비재	0.5	0.3	21.7	-0.8	육류 가공 및 판매

자료: Eikon, 메리츠증권 리서치센터

실적발표 시즌 업종별 이익전망치 변화 현황

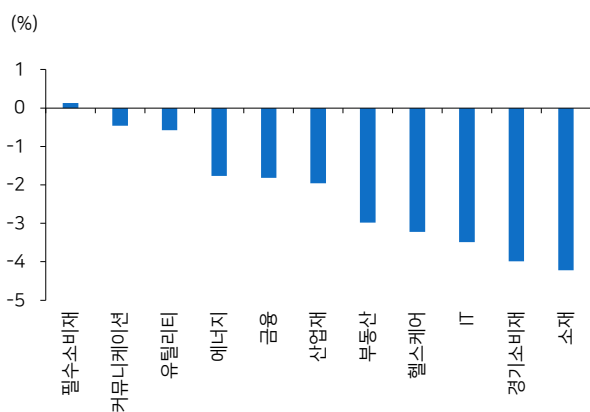
4분기 실적 모두가 부진할 것으로 예상했던 상황

이번 실적시즌 특징적인 부분은 시장참여자들이 4분기 실적 숫자보다 향후 컨센서스 변화에 주목한 부분이다. 이미 지난 하반기부터 경기침체 우려가 확대됨에 따라 모두가 4분기 실적은 부진할 것으로 전망했기 때문이다. 이에 따라, 4분기 실적이 예상치를 하회했음에도 향후 전망을 상향조정 할 경우 이에 대한 주가 반응이 민감했으며, 그 반대도 마찬가지이다.

커뮤니케이션 업종 실적부진에도 타업종 대비 이익하향 조정 완화

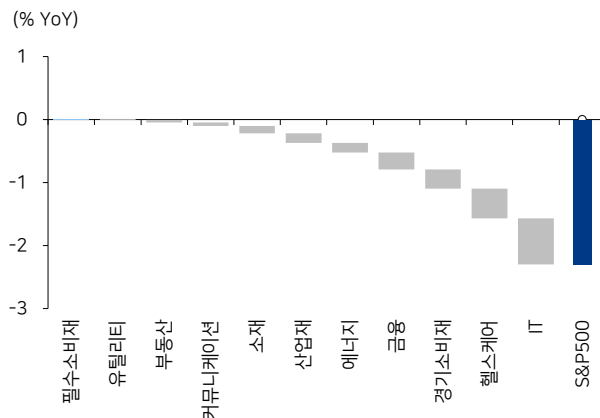
업종별로 살펴보면 4분기 실적시즌 기간동안 전반적으로 올해 연간 이익 하향조정이 진행됐다. 주목해볼 점은 커뮤니케이션 서비스 업종의 이익 하향조정이 다소 약해진 점이다. 지난해 광고 수요 약세 환경이 지속됨에 따라 페이스북은 어닝 쇼크와 주가 하락을 보였으나, 이번 실적발표에서 활성 사용자의 전년동기대비 증가를 보여주며 성과 개선 기대감을 보여주었다.

그림7 업종별 2023년 순이익 전망치 변화율_최근 1개월



자료: Eikon, 메리츠증권 리서치센터

그림8 업종별 2023년 순이익 전망치 변화율 기여도



자료: Eikon, 메리츠증권 리서치센터

표3 2023년 순이익 전망치 변화율 상위 10개 종목_시총대비

티커	이름	업종	시가총액	순이익 CY1		이익전망치 변화액/시가총액	기업내용
			(십억달러)	최근 1개월전 (십억달러)	(십억달러)	(%)	
VLO	Valero Energy Corp	에너지	53.9	8.6	6.4	4.0	운송 연료, 석유 화학 제품
UAL	United Airlines Holdings Inc	산업재	16.1	2.5	2.1	2.5	미국 전반 운송 네트워크 운영
MPC	Marathon Petroleum Corp	에너지	58.0	8.4	7.0	2.4	석유 제품 정제 및 운송
AAL	American Airlines Group Inc	산업재	10.7	1.3	1.1	2.4	여객 및 화물 운송
RE	Everest Re Group Ltd	금융	15.0	1.8	1.6	1.5	화재 및 재보험 서비스 제공
PCAR	Paccar Inc	산업재	38.1	3.3	2.8	1.3	트럭 제조
META	Meta Platforms Inc	커뮤니케이션	465.2	25.3	21.4	0.8	글로벌 최대 SNS 플랫폼
OMC	Omnicom Group Inc	커뮤니케이션	18.8	1.5	1.3	0.8	글로벌 미디어, 광고
WYNN	Wynn Resorts Ltd	경기소비재	12.4	0.0	-0.1	0.7	카지노, 리조트
NEM	Newmont Corporation	소재	38.3	1.7	1.4	0.7	금 채굴

자료: Eikon, 메리츠증권 리서치센터

한국 4Q22 실적 계절성 고려에도 부진

영업이익 예상치 대비 32% 하회
순이익 예상치 대비 64% 하회

한국 4Q22 실적시장은 시총 기준 92% 종목이 발표되며 마무리되는 분위기이다. 매출액은 예상치에 부합한 결과를 발표했다. 다만, 영업이익과 순이익은 각각 예상치 대비 32%, 64% 하회했다. (삼성전자 18.8조원 일회성 이익 제외 기준).

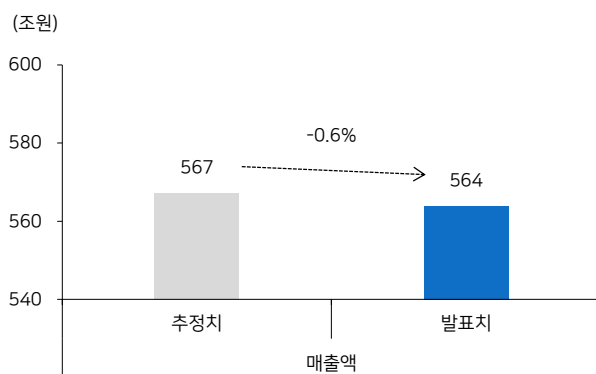
4분기 실적 일회성 비용 고려해도
과거 대비 하회율 높은 수준

물론 한국의 경우 미국과 달리 4분기 실적은 일회성 비용을 처리하는 종목들이 나옴에 따라 계절적으로 예상치를 크게 하회한 실적이 나온다. 다만 과거 평균(영업이익: 과거 -16% vs 현재 -32%, 순이익: 과거 -39% vs 현재 -64%) 대비 크게 하회한 수준으로 4분기 일회성 손실에 따른 부진으로만 볼 수 없는 수준이다.

자동차, 유틸리티 등 일부 업종
제외 전반적으로 실적 부진

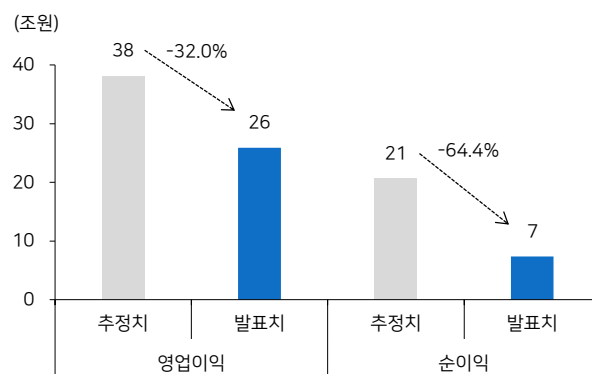
업종별로 살펴보면, 영업이익 기준 자동차, 유틸리티 업종이 5% 이상 상회한 실적을 발표했으며 그 외 대부분 업종은 예상치 대비 하회했다. 반도체, 화학, 상사/자본재, 에너지, 철강 호텔/레저 업종은 예상치 대비 50% 이상 밀둔 실적을 발표하며 부진한 모습이다.

그림9 코스피 매출액 추정치 vs 발표치



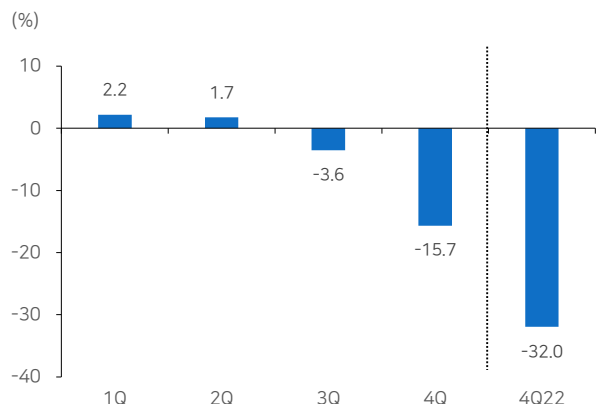
자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림10 코스피 영업이익, 순이익 추정치 vs 발표치



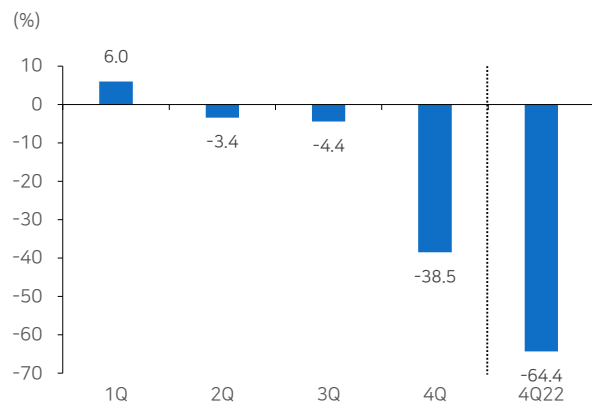
주: 삼성전자 일회성 회계상 이익 18.79조원 제외
자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림11 분기별 영업이익 전망치 대비 발표치 괴리율 평균



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

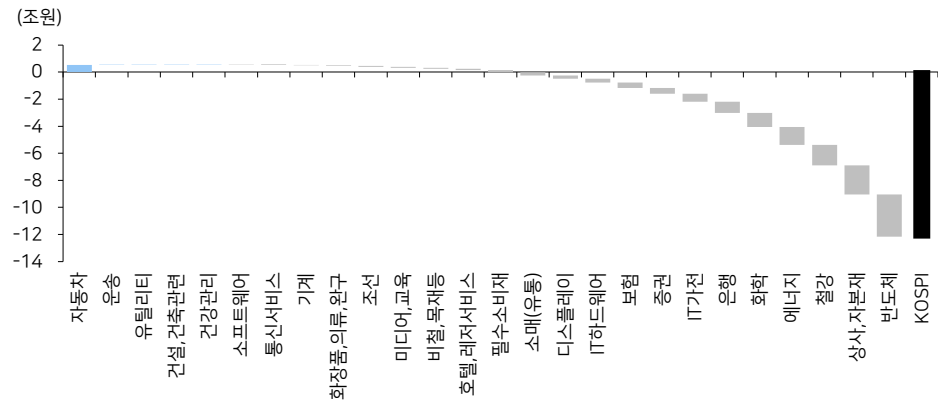
그림12 분기별 순이익 전망치 대비 발표치 괴리율 평균



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

한국 업종별 4Q22 실적 예상치 vs 발표치

그림13 업종별 추정치 vs 발표치 차이 기여도_영업이익 기준



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

표4 업종별 추정치 VS 발표치 차이

	전체 실적발표		진행률	매출액			영업이익			순이익			추가성과
			시총기준			상(하)회율			상(하)회율			상(하)회율	실적발표후 D+2
(조원)	(종목수)	(종목수)	(%)	추정치(A)	발표치(B)	(B-A)/A (%)	추정치(A)	발표치(B)	(B-A)/A (%)	추정치(A)	발표치(B)	(B-A)/A (%)	(%)
코스피	278	217	91.6	567.2	563.8	-0.6	38.1	25.9	-32.0	20.7	7.4	-64.4	
반도체	8	6	98.8	81.7	79.0	-3.3	5.9	2.8	-52.6	4.3	1.2	-71.7	-0.1
IT가전	7	6	99.9	37.2	36.8	-1.0	1.4	0.8	-42.4	1.0	0.5	-48.8	1.1
소프트웨어	13	12	99.7	11.9	12.1	1.6	0.9	0.9	-0.8	0.6	-0.5	-178.4	-1.2
자동차	21	18	97.7	88.6	90.6	2.2	6.8	7.3	7.9	5.7	4.1	-28.3	-0.6
건강관리	18	10	65.7	2.6	2.7	5.9	0.3	0.4	1.6	0.2	0.3	82.9	-0.2
화학	20	17	88.4	30.8	28.6	-7.1	1.2	0.2	-83.1	1.1	0.0	-96.2	0.7
은행	10	10	100.0	N/A	N/A	-	5.5	4.6	-15.2	2.8	2.1	-23.8	0.8
상사,자본재	15	13	90.3	73.2	75.0	2.6	3.3	1.2	-65.1	1.0	0.2	-76.8	-1.1
화장품,의류,완구	17	10	78.9	9.3	8.8	-5.4	0.5	0.5	-9.7	0.3	0.1	-69.9	-1.5
보험	11	8	90.8	N/A	N/A	-	1.4	1.0	-28.4	0.0	0.0	-	0.6
필수소비재	16	14	86.3	17.3	17.2	-0.4	0.9	0.8	-18.3	0.3	0.0	-92.7	1.3
에너지	7	7	100.0	56.0	54.9	-2.0	1.7	0.4	-76.5	0.6	-0.1	-118.7	-0.7
운송	15	10	70.7	17.9	17.4	-2.8	2.1	2.2	0.9	0.5	0.5	-2.4	-0.3
철강	8	6	98.2	30.3	29.8	-1.8	1.1	-0.4	-134.7	0.1	-0.3	-460.6	-1.6
조선	8	3	66.4	9.4	8.6	-7.7	0.1	0.1	-38.1	0.4	-0.4	-202.9	-2.2
IT하드웨어	11	4	73.5	9.1	9.0	-0.9	0.5	0.3	-50.4	0.4	0.3	-17.3	-2.0
증권	8	7	79.6	N/A	N/A	-	1.0	0.6	-42.1	0.1	0.0	-87.5	-1.1
건설,건축관련	16	14	92.3	22.4	24.4	9.2	1.0	1.0	0.6	0.6	0.2	-75.2	-1.2
통신서비스	3	3	100.0	14.6	14.6	-0.2	0.7	0.7	-3.6	0.5	0.6	33.0	0.1
유틸리티	5	2	20.5	0.6	0.6	4.2	0.1	0.1	21.6	0.0	0.0	35.4	N/A
소매(유통)	10	10	100.0	21.8	21.7	-0.4	0.7	0.5	-31.7	0.3	-0.2	-150.1	0.8
기계	9	8	97.4	14.4	14.0	-2.8	0.8	0.7	-5.4	0.2	0.2	3.9	-9.9
미디어,교육	9	7	38.7	3.0	3.1	2.3	0.2	0.1	-41.1	0.1	-0.1	-167.6	-8.2
비철,목재등	5	4	97.9	4.8	4.9	1.5	0.3	0.2	-29.5	0.2	0.3	57.5	-0.5
호텔,레저서비스	6	6	100.0	2.3	2.2	-7.0	0.1	-0.0	-144.0	0.0	-0.1	-268.4	-2.0
디스플레이	2	2	100.0	8.0	7.8	-3.3	-0.6	-0.9	-39.7	-0.5	-1.9	-251.5	-1.6

주: 실적발표후 추가성과는 코스피대비 초과수익률 기준 // 자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

2022년 순이익 134조원 예상(삼성전자 일회성 이익 제외)

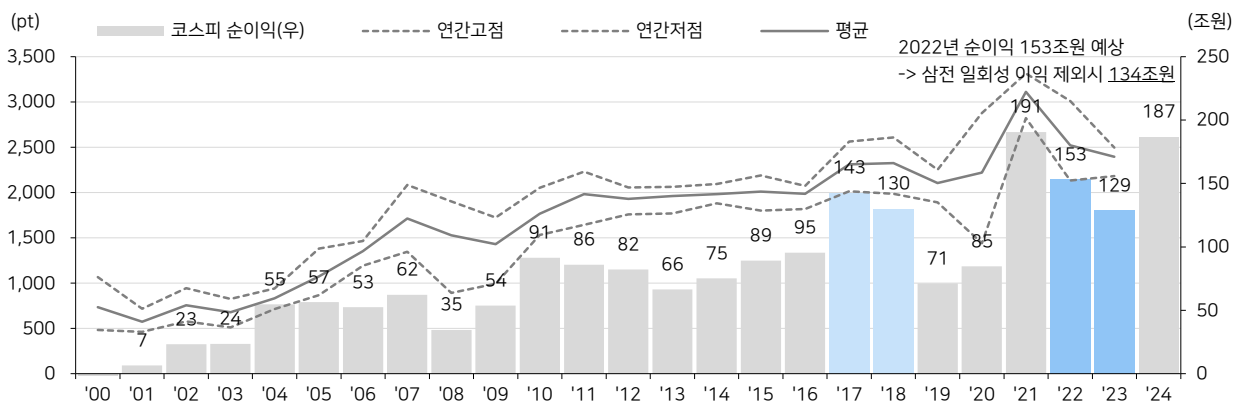
130조원대 순이익이 현재 지수 레벨 설명

현재까지의 실적발표 분위기를 고려해 봤을 때, 2022년 코스피 순이익은 153조원으로 예상된다. 다만, 삼성전자 일회성 이익을 제거하면 순이익은 134조원이다. 2023년 순이익 역시 130조원으로 예상되는 현 시점에서 100조원 초중반대 순이익의 지수레벨은 2,100~2,600pt('17년, '18년)였다. 이에 따라 지난해 하반기 이후 지수가 2,100~2,500pt 사이에 움직이는 것을 이익 레벨이 설명해주고 있다.

2024년 이익성장 +40% 기대되는 상황이 과거와의 차이점

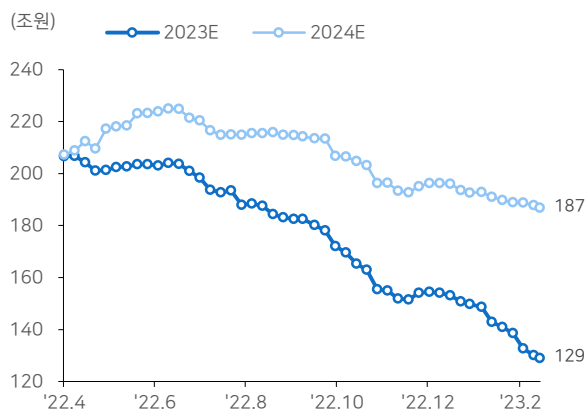
다만, 순이익 추이 측면에서 2017년, 2018년와 다른 차이점이 있다. 당시에는 반도체 이익 사이클이 고점을 찍고 내려오는 상황이었었던 반면, 현재는 감익사이클이 이미 진행중이며, 올해 하반기 이후부터는 돌아설 것이라는 기대감이 있다. 따라서 4분기 실적시즌 가파른 이익 하향조정 이후에도 완만한 하향 조정세는 지속될 것이나, 2024년 +40% 이상 성장 기대감이 12MF EPS에 반영된다면 12MF EPS는 하반기에 가까워질수록 올라가는 흐름으로 나타날 것이다.

그림14 과거 코스피 순이익 & 연간 고점, 저점, 평균 지수



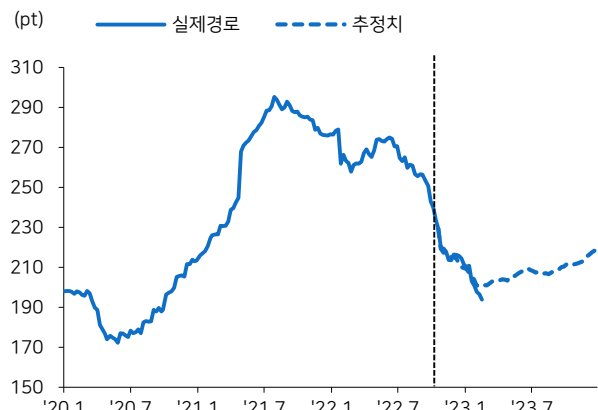
자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림15 2023년, 2024년 순이익 전망치 변화 추이



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림16 코스피 12MF EPS 실제경로 vs 예상경로



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

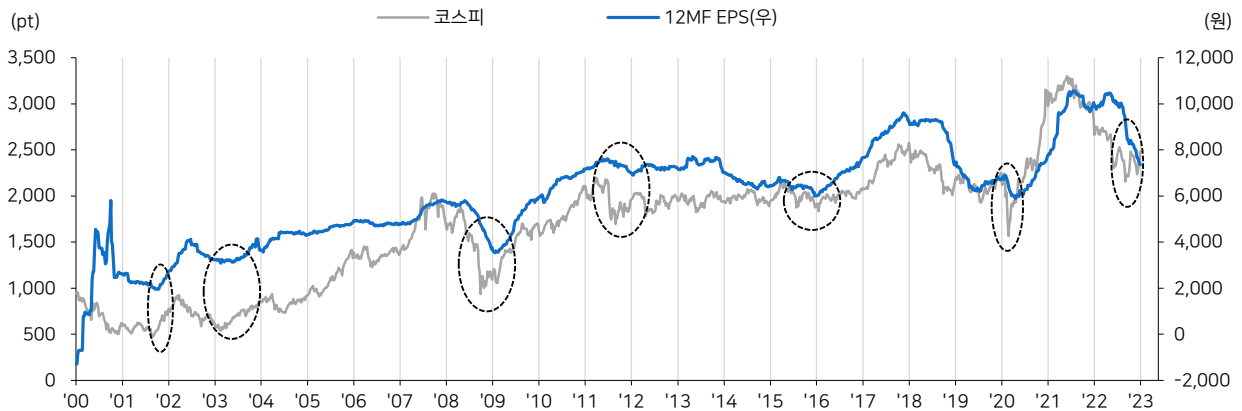
펀더멘털 < 멀티플 주가 설명력 갖는 국면

4분기 부진한 실적발표와 함께 올해 이익에 대한 하향조정이 가파르게 진행됨에도 불구하고 연초 이후 증시는 상승세를 보였다. 이익 턴어라운드 앞서 주가 턴어라운드가 선행하기 때문이다(그림17). 이러한 점을 고려하면 지금의 시장은 펀더멘털보다 멀티플이 설명력을 갖는다(그림 18).

외국인 지분을 낮은 업종: 호텔/레저, 자동차, IT하드웨어, 반도체, 소매(유통), 헬스케어

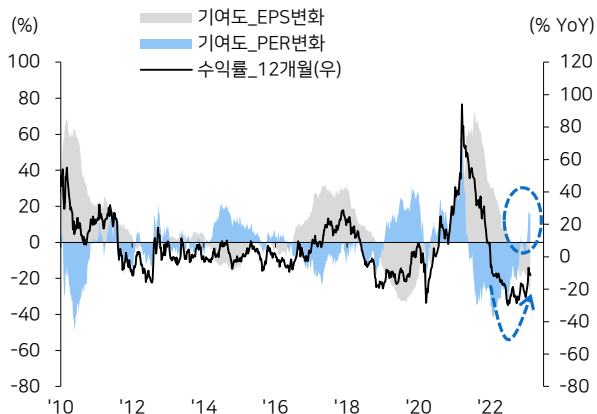
멀티플은 시장참여자의 투자심리를 대변하기 때문에 투심에 따른 주가 상승이 지속되려면 뚜렷한 수급주체가 동반되어야 한다. 2020년부터 2022년 7월까지 외국인은 70조원 순매도를 기록했으나, 7월 이후 18조원 순매수로 전환했다. 현재 금융환경 상 수급 주체는 외국인 밖에 기댈 수 없다. 최근 외국인 순매수에도 불구하고, 여전히 과거 평균 대비 지분율이 낮은 업종은 '호텔/레저', '자동차', 'IT하드웨어', '반도체', '소매(유통)', '헬스케어'이다. 이들 업종은 이익모멘텀이 개선되는 업종이 뚜렷하게 보이기 전까지 수급에 따른 매력에 남아있다고 평가할 수 있다.

그림17 코스피 지수 vs 12MF EPS



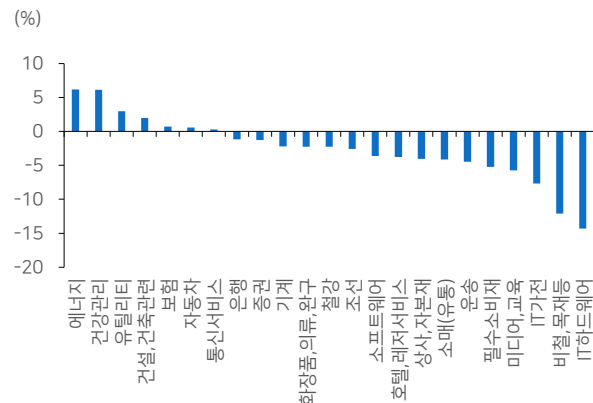
자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림18 코스피 12개월 수익률_이익 변화 vs PER변화



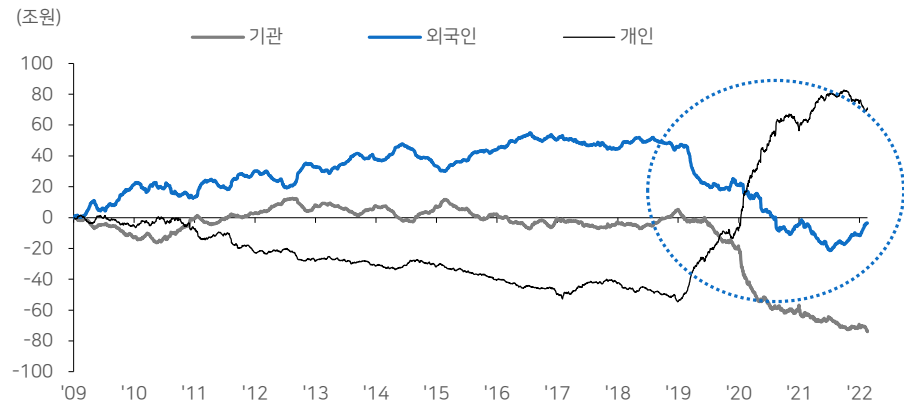
자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림19 실적발표 전후 2023년 영업이익 전망치 변화율



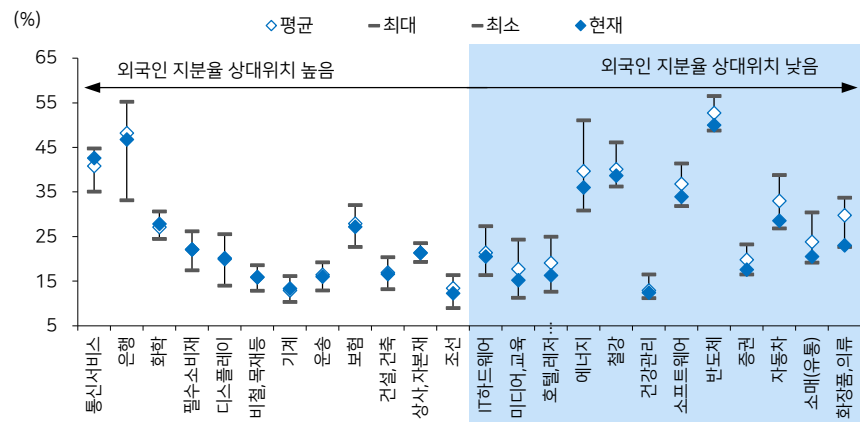
자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림20 투자주체별 누적 순매수



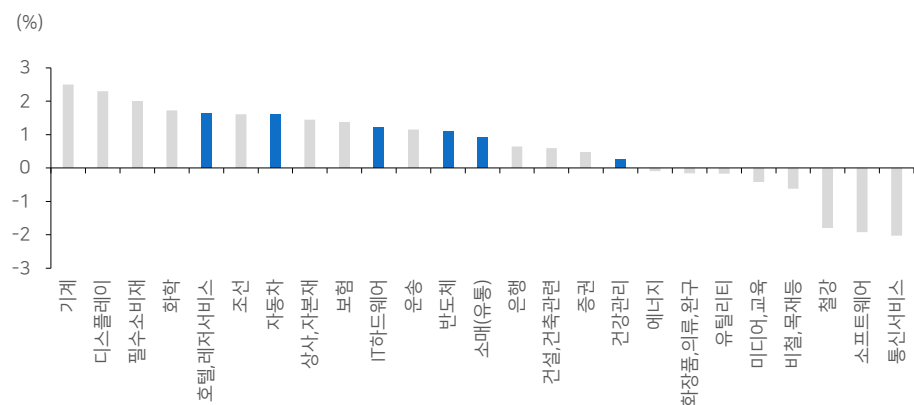
자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림21 업종별 외국인 지분율 과거 5년 대비 현재 수준



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림22 업종별 외국인 순매수강도_2022년 7월 중순 이후 누적 기준

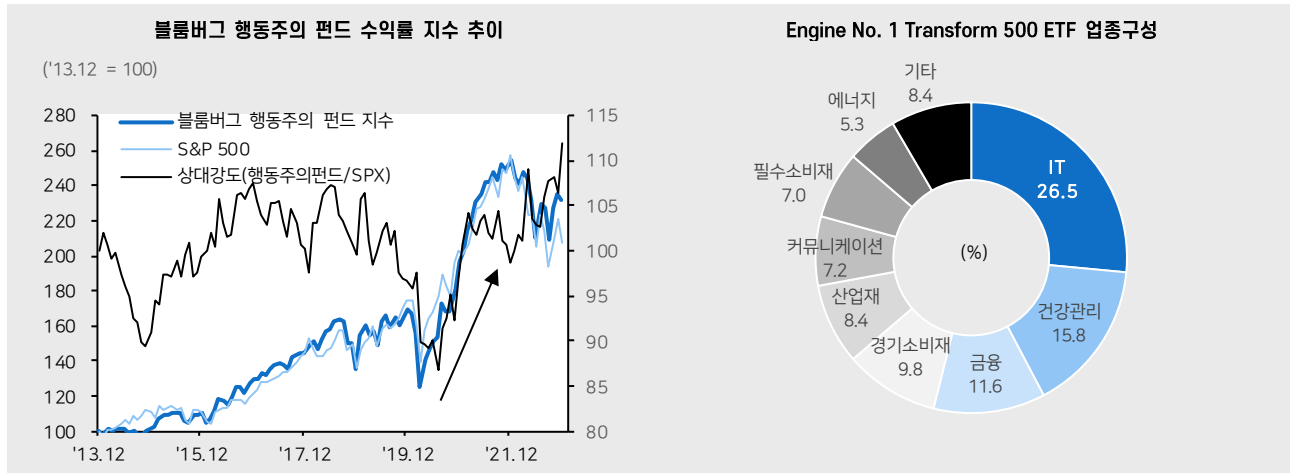


자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

오늘의 차트

이진우 연구위원

가치를 반영하는 ETF 시장



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

가치를 반영하는 ETF 시장

소비가 가성비 소비에서 가치 소비로의 변화가 이루어지듯이 투자에서도 비슷한 흐름이 나타나는 듯하다. 최근 많은 투자자들이 가치에 따라 투자를 조정하며 목적 중심의 ETF가 인기를 얻고 있다. 최근 출시된 목적 중심 ETF로는 신재생 에너지 원재료 상품 선물에 투자하는 Element EV, Solar & Battery Material Futures Strategy ETF (CHRG), 식량 안보 지원하기 위한 기술 등에 투자하는 Subversive Food Security ETF (KCAL) 등이 있다. 이들은 단순한 ESG 기준을 넘어 각각의 가치를 포트폴리오에 적용하고자 하고 있다.

행동주의 펀드 관련 ETF 인기

에스엠과 얼라인파트너스 관련하여 국내 증시에도 행동주의 펀드가 많이 회자되고 있다. 주주 행동주의와 관련된 ETF인 Engine No. 1 Transform 500 ETF (VOTE)의 경우에도 과거 '21년 엑손 모빌에 환경 영향을 비판하며 친환경 인사 임명을 요구해 이사회 12석 중 3석을 차지하며 많은 인기를 끈 바 있다,

VOTE 대형주 주식 소유함으로써 ESG 표준에 영향

VOTE의 경우 여타 ETF와 상이한 특징을 띠고 있다. 대부분의 ETF가 투자 기준을 충족하는 회사를 사거나 그렇지 않은 회사를 제외하는 것과는 달리 VOTE는 ETF를 통해 소유한 주식으로 ESG 제안에 찬성 투표를 하는데 사용한다는 것이다. 장기적인 관점에서 Apple, Microsoft 등 대형주 주식을 소유함으로써 ESG 표준에 영향을 미치고자 한다.

여전히 리스크는 존재, 이에 대한 검토가 필요할 것

다만 행동주의 펀드의 경우 단기적 관점에서 수익률 극대화를 위해 특정 요구 사항에만 쏠려있다는 지적이 계속된다. 최근 국내 증시에서 행동주의 펀드의 주주 제안 승낙 여부에 주가 향방이 갈린 것처럼 주주 행동이 개별 종목에 미치는 영향이 커지는 형국에서 투자자 입장에서 이에 관한 검토가 필요할 것으로 보인다.

칼럼의 재해석

임제혁 연구원

미국 1월 고용 서프라이즈의 배경 (ING)

고용자수 증가세는 지난해 4분기 이후 점차 둔화되는 추이였으나 1월 고용지표가 예상치를 큰 폭으로 상회. 1월 고용 서프라이즈는 1)연초에 실업자가 크게 증가하는 계절적인 특수성과 2)예년보다 따뜻했던 날씨의 영향력이 컸던 것으로 판단

ISM 고용지수 및 NFIB 고용 계획 지수를 바탕으로 1월 고용수요가 급격하게 늘어났을 가능성은 제한적인 것으로 판단. 1월은 연말 소비시즌 이후 기업이 고용자를 해고하는 시기. 고용에 어려움을 겪고 있는 상황에서 중소기업을 중심으로 해고 경직성이 늘어나며 고용을 늘린 것이 아니라 해고를 덜 한 것으로 확인. 섹터별로도 레저, 에너지를 제외하고는 고용을 유의미하게 늘린 섹터가 없었음. 또한 이례적으로 따뜻한 날씨도 영업활동을 원활하게 했고, 소비 또한 견조한 추이를 보이는 영향으로 작용했을 것

높은 임금으로 인한 고용 부담은 점차 늘어나고 있는 것으로 판단. Challenger 고용 감원은 빠르게 늘어나고 있으며, NFIB 설문조사에 따르면 향후 고용계획 또한 코로나 이전 수준으로 회귀. 2월 이후 비농업고용 증가세는 기존의 둔화 추이가 이어질 것으로 예상

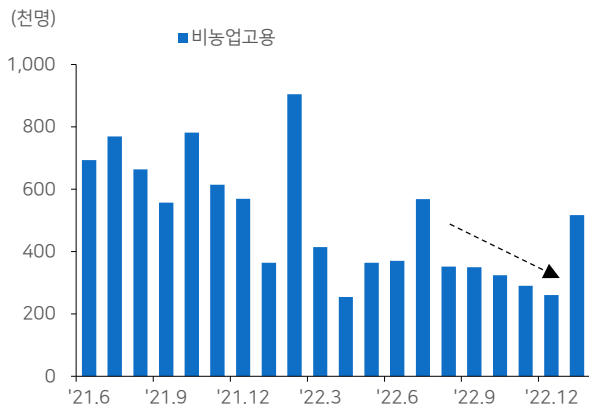
예상치를 큰 폭으로 상회한 미국 1월 고용

1월 비농업 고용자수가 51.7만명 늘어나며 예상치를 큰 폭으로 웃돌았다. 실업률 또한 3.4%로 하락했다. 타이트한 고용환경이 점차 완화되며 지난해 4분기부터 비농업 고용자수는 둔화되고 있었기 때문에 컨센서스는 약 19만개의 일자리가 추가될 것으로 예상되고 있었다. 임금상승률 또한 여전히 높은 수준을 유지하고 있었으나 분기별로 발표되는 고용비용지수에서 상승압력이 점차 둔화되고 있는 것을 확인할 수 있었다.

1월 고용 서프라이즈, 계절적 요인 &따뜻한 겨울 기온이 작용

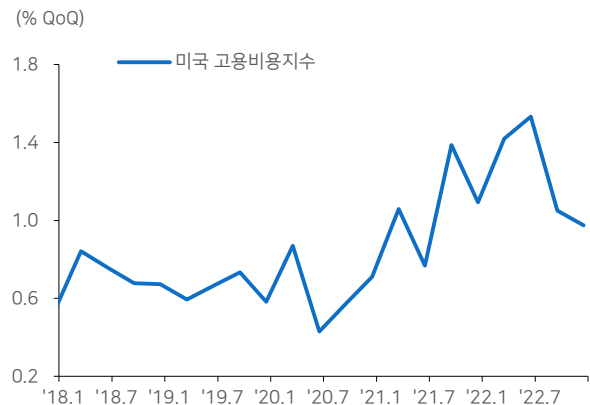
결론부터 정리하자면 비농업고용자수는 기존의 추이대로 둔화세가 지속될 것으로 예상하는데, 1월 고용 서프라이즈는 1)연초에 인력 감원이 크게 증가하는 계절적인 특수성과 2)예년보다 따뜻했던 날씨의 영향력이 컸기 때문이다.

그림1 비농업고용 증가세 둔화되다 1월에 큰 폭으로 증가



자료: BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림2 임금 상승압력 점차 완화되는 흐름



자료: BLS, 메리츠증권 리서치센터

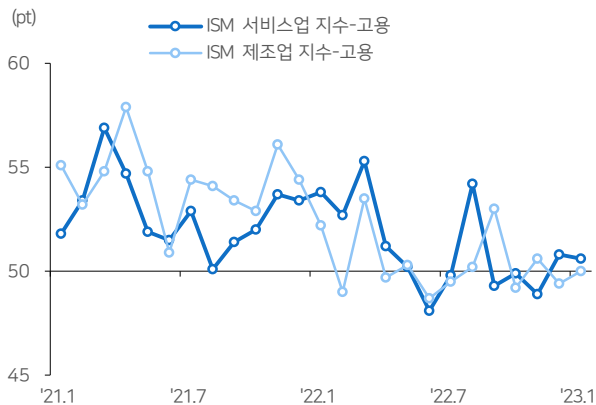
고용 수요가 급격하게 늘어났을 가능성은 제한적

우선 일회성 요인부터 짚고 넘어가면, 7.4만명 늘어난 정부 부문 고용자들은 캘리포니아 대학에서 총 4.8만 명의 교직원이 12월 파업에 돌입한 영향이 작용했다. 이들은 1월 임금 협상이 진행된 이후 대부분 복직했다.

또한 급격한 비농업 증가를 뒷받침해 줄 만큼 노동 수요가 전월대비 가파르게 늘어났을 가능성 또한 제한적인 것으로 보인다. ISM 제조업 고용지수는 소폭 개선되는데 그치며 기준선인 50에 위치했고, 서비스업은 전월대비 소폭 감소했다.

중소기업들을 대상으로 한 NFIB 설문조사에서도 고용 계획과 관련해서 19%가 정도가 향후 고용을 늘릴 것이라고 밝히면서 전월대비 소폭 상승하기는 하였으나, 이는 지난 6개월 평균(20%)과 비슷한 수준이다. 중소기업은 전체 고용의 46%, 숙박 및 외식 서비스업 부문에서는 60.6%의 고용을 차지하고 있다.

그림3 ISM 제조업 및 서비스업 고용지수



자료: ISM, 메리츠증권 리서치센터

그림4 소기업들 또한 노동 수요에 대한 응답 비슷



자료: NFIB, 메리츠증권 리서치센터

고용을 늘린게 아니라 해고를 덜했다

1월은 연말소비 시즌 이후 고용 감원이 진행되는 시기

계절조정을 하지 않은 비농업고용의 전월대비 변동을 보면, 1월에는 일반적으로 인력 감원이 진행되는 시기임을 확인할 수 있다. 이러한 계절적인 일자리 감소는 연말휴가 시즌에 늘렸던 소비가 줄어들며 기업들 또한 이에 대응해 고용자수를 조절하기 때문이다. 한편 올해 1월은 비농업고용이 전월대비 250만개 줄어드는 데 그쳤는데, 이는 1995년 이후 최저수준이다.

따뜻한 기온을 바탕으로 영업활동 및 소비가 예년보다 활발

줄어든 인력 감원은 유럽과 비슷하게 미국도 따뜻한 기온이 이어진 점이 영향을 미쳤을 것으로 보인다. 올해 1월 미국은 특히 북부 지역은 역대 가장 따뜻했으며, 전체적으로는 6번째로 따뜻한 겨울이었다.

겨울철에는 낮은 기온 및 적설 등으로 인해 건설, 가스 시추와 같은 고용이 감소하는 경우가 많은데, 타이트한 고용 여건에 더해 날씨가 도와주면서 해고가 이루어지지 않은 것으로 보인다. 또한 서비스 관련 소비활동 또한 이례적으로 활발하

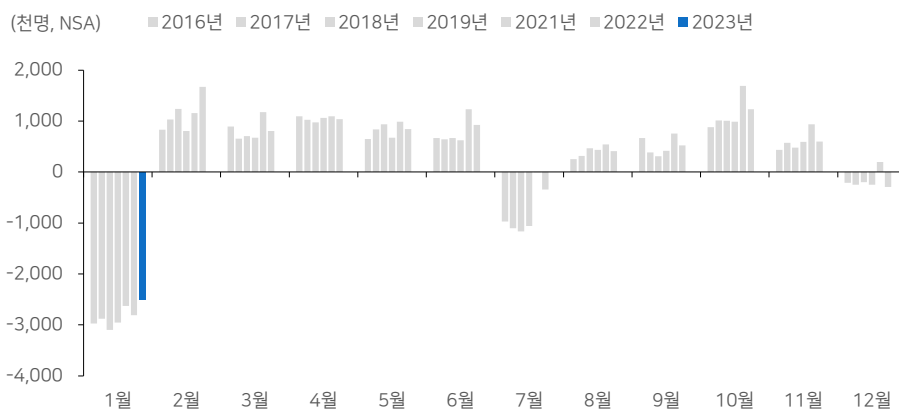
게 이루어졌을 가능성이 높아 고용자들 또한 예년과 다르게 해고가 덜 진행되었을 것으로 예상된다. 섹터별로 보더라도 에너지, 레저를 제외하고는 고용을 늘리지 않았고, 테크 분야의 해고는 지속되었다.

중소기업을 중심으로 해고에는
보수적으로 접근

또한 지난해부터 타이트한 노동여건이 지속되는 상황에서, 중소기업들은 고용여건이 상대적으로 좋은 대기업에 채용의 기회를 뺏긴 경험이 있기 때문에 해고 경직성이 높아졌을 것으로 예상된다.

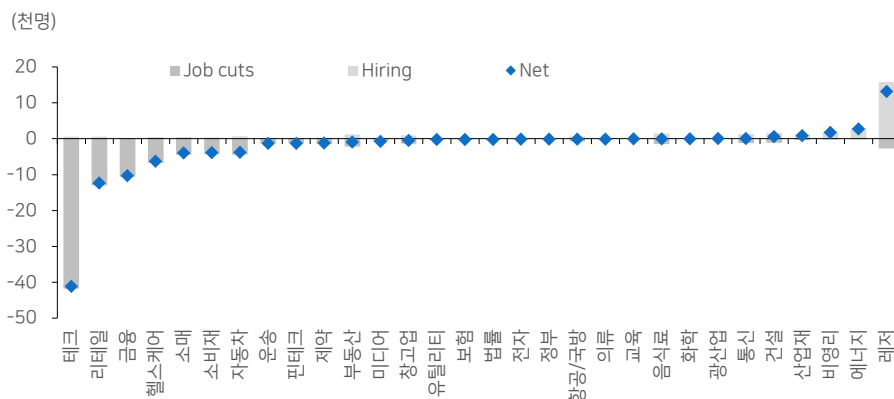
따라서 2월 이후 다시 고용을 늘리는 국면에서는 1월의 기록한 적은 해고자수가 기저로 작용하면서, 노동자 유지에 비해 증원에는 적극성이 떨어질 가능성이 높다. 1월 기록한 비농업고용자 서프라이즈가 다시 반복되기 어려운 이유가 여기에 있다.

그림5 따뜻한 겨울& 높아진 해고 경직성 예년보다 적은 비농업고용자 감원에 기여



자료: BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림6 1월 레저, 에너지를 제외하고 유의미하게 고용을 늘린 섹터 없어



자료: Challenger, Grey & Christmas, 메리츠증권 리서치센터

고용 부담은 점차 늘어나고 있어

늘어나는 인력감원, 향후 비농업
고용 감소로 이어질 가능성

여전히 노동시장은 타이트하나 임금 부담으로 인해 고용 증가세가 점차 둔화될 가능성은 점차 높아지고 있다. Challenger 해고 건수의 경우 변동성이 커 비농업고용자수와 항상 동행하지는 않지만, 연간 300만명의 이상의 대량 해고가 발생하는 국면에서는 고용 감소와 밀접한 관계를 보이는 것으로 확인할 수 있다.

고용자들의 향후 고용계획 또한
위축되고 있어

또한 2022년 3월 이후 미국의 정규직 고용은 증가세가 둔화되었고, 늘어난 일자리의 대부분은 고용안정성과 임금 수준이 낮은 파트타이머가 차지하고 있다. 이는 기업들의 위축된 경기전망에 기인한 것으로 보이는데, NFIB 설문조사에서도 향후 노동 계획 의지는 점차 줄어들며 현재 구인 상황과 편차가 벌어지고 있다.

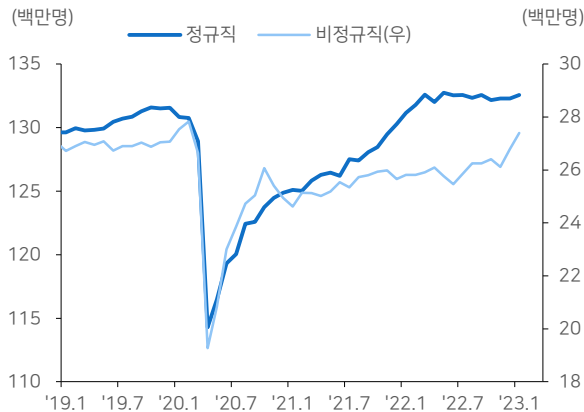
계절적 요인과 따뜻했던 겨울철 날씨를 바탕으로 1월 고용자수가 기존의 추이에 서 벗어났으나, 2월 이후부터 기존의 둔화추세가 지속될 가능성에 무게를 둔다.

그림7 대량 해고가 늘어나는 국면에서 비농업 고용자수도 동행하는 경향



자료: Challenger, Grey & Christmas, 메리츠증권 리서치센터

그림8 지난해 늘어난 일자리 상당부분 비정규직이 차지



자료: BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림9 향후 고용에 대한 부담은 점차 늘어나고 있어



자료: NFIB, 메리츠증권 리서치센터

원문: US Jobs, should we change our view? - ING