

Strategy Idea



▲ 퀀트/ETF

Analyst 이정연

02. 6454-4895

jungyeon.lee@meritz.co.kr

RA 최병욱

02. 6454-4876

byungwook.choi@meritz.co.kr

이익이 턴어라운드 한다면? 이익 '성장' 지표에 주목

- ✓ 올해 글로벌 증시 이익성장 정체. 경기부진 우려 속 1분기 실적시즌 불확실성 확대
- ✓ 한국 유틸리티, 자동차, 보험 업종 제외 업종 전반 이익 하향조정. 12MF PER 13배까지 상승
- ✓ 밸류 부담 속 이익모멘텀 변화가 증시방향성 좌우. 4월 중 12MF EPS 변곡점 형성 전망 유지
- ✓ 이익 전망치에 대한 신뢰회복과 함께 성장성 높은 종목 저평가 매력 부각

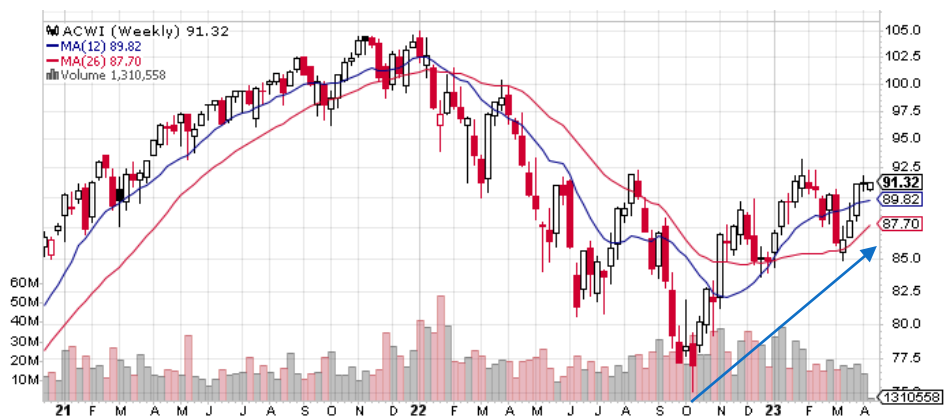
글로벌 증시 지난해 10월 저점 형성 이후 상승에도 1분기 실적 우려

글로벌 증시 상승에도 하방요인
여전히 잔존

글로벌 증시 흐름은 지난해 10월 저점 형성 이후 상승세이다. 이러한 상승흐름은 인플레이션 하락에 따른 연준의 금리인상 속도조절 기대감과 예상을 상회하는 미국 경제지표에 기인했다. 다만, 최근에도 높은 금리에 따른 정책효과와 금융리스트 우려들이 여전히 증시 하방요인으로 남아있는 상황이다.

이번주부터 본격적으로 미국 금융주를 중심으로 실적시즌이 시작된다. 최근 발표되는 경제지표가 부진한 가운데 S&P 500 1, 2분기 이익은 각각 6%, 4% 역성장이 전망되고 있다. 한국 역시 부진한 수출지표로 1분기 실적에 대한 우려가 확산되고 있다. 이에 따라 이번 자료에서는 글로벌, 국내 증시의 펀더멘털을 점검해보고 이에 대응하기 위한 투자전략을 제시하고자 한다.

그림1 글로벌 증시 추이_10월 이후 상승세



자료: StockCharts, 메리츠증권 리서치센터

2023년 이익 증가율

선진국: +0.5%(일본 +, 유럽 -)

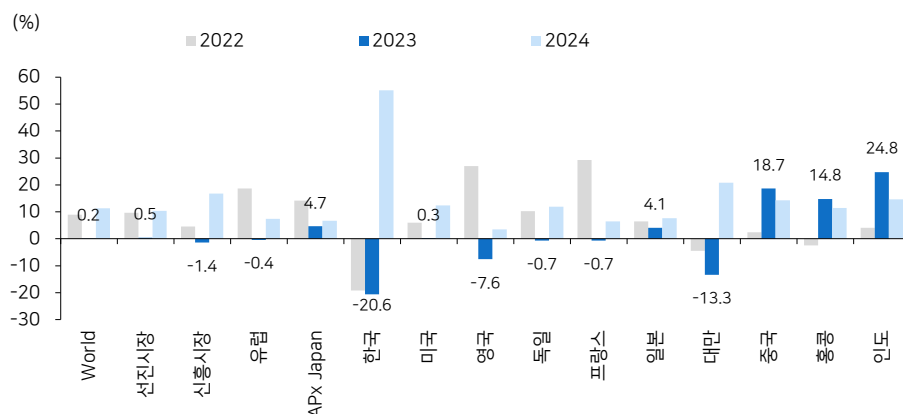
신흥국: -1.4%(중국 +, 한국 -)

글로벌 주요국들의 올해 이익성장 기대감은 없으나 국가별 차별화가 나타나는 점이 특징적이다. 선진국의 경우 전년대비 +0.5% 성장이 예상되는 가운데 유럽의 이익 감소에도 불구하고 일본은 +4.1% 이익성장이 예상된다. 신흥국은 -1.4% 성장이 예상되나 중국, 홍콩, 인도의 경우 10% 이상 이익 증가를 예상하고 있다. 이들 국가는 다른 주요국 대비 일찍이 경기가 좋지 않았기 때문이다. 다만, 반도체 산업 비중이 큰 한국, 대만은 10% 이상 이익감소가 예상된다.

미국: 금융, 커뮤니 업종 이익
증가 vs 헬스케어, 에너지 감소
한국: 반도체, 운송, 에너지 일부
업종 제외 이익 증가 예상

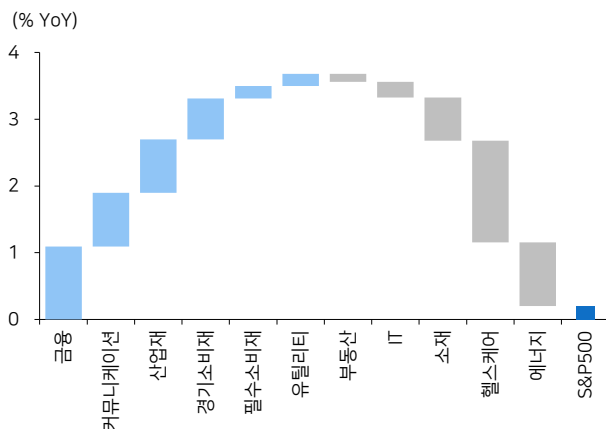
업종별로 살펴보면, 미국은 이익 성장과 역성장 업종이 절반씩 나뉜다. 이익규모를 함께 고려해보았을 때 금융, 커뮤니케이션 서비스, 산업재 업종이 이익 성장을 주도하는 반면 에너지, 헬스케어, 소재 업종은 전년대비 기저효과로 역성장을 주도한다. 한편 한국은 반도체, 운송, 에너지 등 일부 업종을 제외하면 대부분 업종이 전년 동기대비 소폭 성장이 예상되고 있다.

그림2 국가별 연간 EPS 증가율



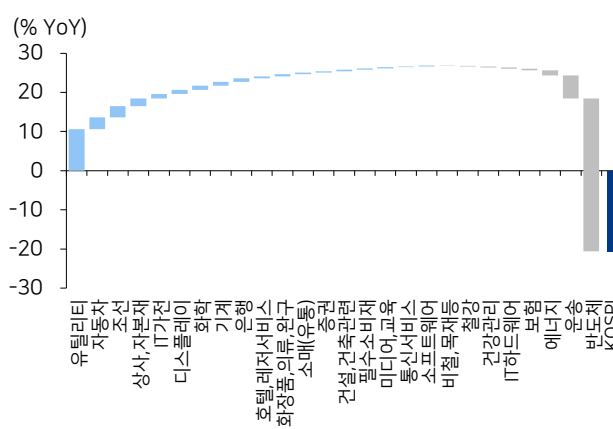
자료: Refinitiv, Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림3 업종별 2023년 이익성장 기여도_미국



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림4 업종별 2023년 이익성장 기여도_한국



코스피 가파른 이익하락세에 12MF PER 13배까지 상승

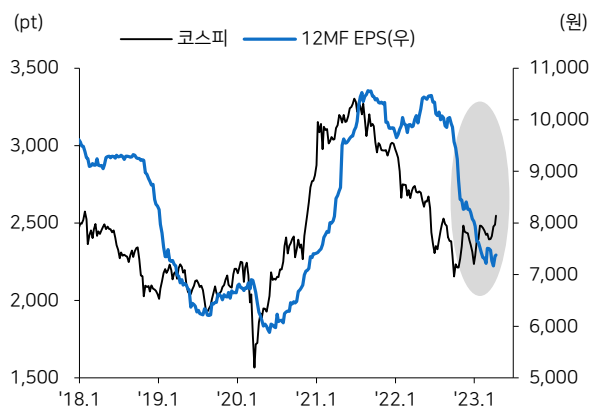
유틸리티, 자동차, 보험 업종 제외
전업종 올해 이익전망치 하향조정

코스피 12MF EPS는 지난해 6월 고점 이후 30% 하락했다. 당시 마이크론이 반도체 업황에 대한 부정적인 가이드언스를 제시한 이후 반도체 업종 중심으로 이익하향조정이 진행됐다. 한편, 글로벌 경제성장 둔화에 반도체 외 업종 역시 이익하향조정이 진행됐다. 에너지, 화학, 철강, 운송 등 경기민감 업종의 하향조정 기여도가 크다. 다만, 유틸리티, 자동차, 보험 업종은 올해 이익전망치 상향조정이 진행되고 있는 점이 특징이다.

이익 하락에도 주가 상승에
12MF PER 13배 수준까지 상승

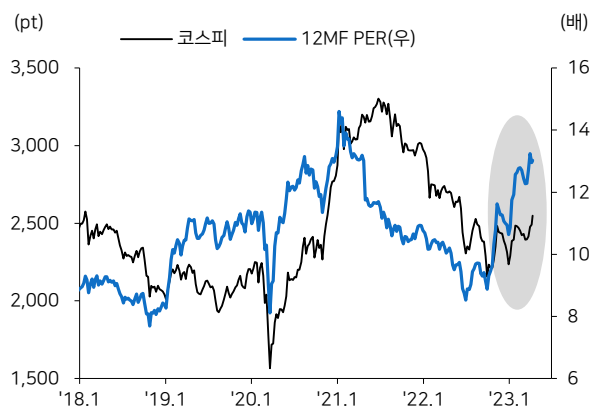
이익 하향조정이 가파르게 진행되고 있음에도 불구하고 증시는 지난해 말 이후 상승 흐름을 보이면서 12MF PER은 13배 수준까지 상승했다. 지난해 6월 8.5배 저점에서 현재 13배로 상승세가 가팔랐다. 과거 코로나국면을 제외하고 코스피 12MF PER 상단이 12배 수준이었다는 점을 고려하면 현재 멀티플 수준은 부담스러운 레벨이다.

그림5 한국 12개월 예상 EPS vs 코스피



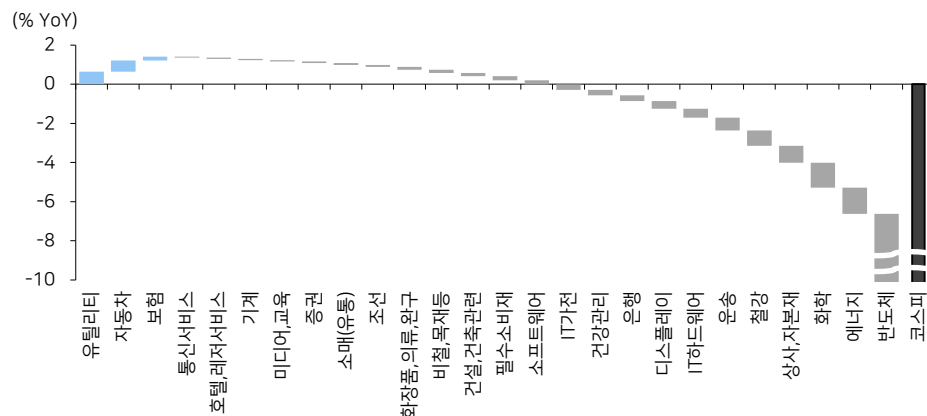
자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림6 한국 12개월 예상 PER vs 코스피



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림7 2023년 업종별 이익상하향 조정 기여도_최근 3개월 기준



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

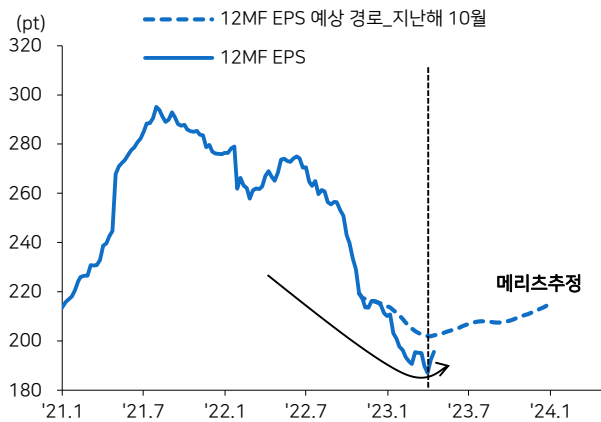
밸류에이션 부담 환경에서 이익모멘텀 변화가 증시 방향성 좌우

이익이 뒷받침 해주지 않는 상황에서 추가적인 멀티플 상승은 어렵다. 이례적으로 15배 수준까지 올랐던 코로나 국면에서는 가파른 이익상향조정과 성장 기대감이 있었기에 가능했다. 결국 향후 증시 방향성은 이익모멘텀 변화에 달려있다. 당사는 지난해 연간전망 자료를 통해 12MF EPS 변곡점이 4월 중 나타날 것으로 전망했다. 과거 코스피 감익사이클 구간의 이익 상하향조정 패턴과 내년 높은 이익 증가율에 기반한 예상 시점이었다. 지난해 4분기 실적이 예상보다 부진하며 큰 폭의 이익 감소가 있었으나, 3월 들어 이익 하향조정세는 완화된 흐름이다.

당사 4월 중 12MF EPS 변곡점 형성 전망 유지

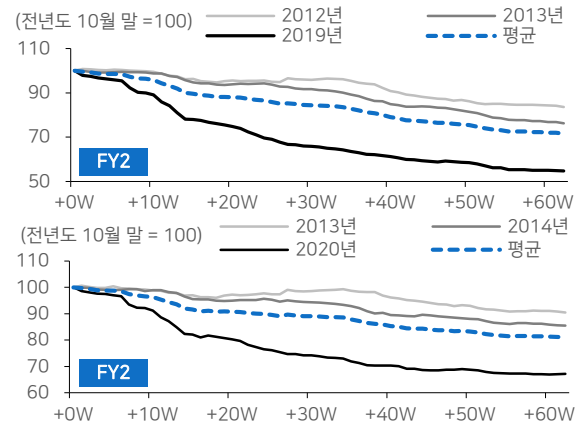
올해 경기에 대한 불확실성은 커지고 있음에도 올해와 내년 이익전망을 함께 고려하는 12MF EPS는 기존 예상 경로를 유지한다. 내년 50% 이상 성장 기대감이 하반기에 가까워질수록 반영되기 때문이다. 물론, 내년 높은 이익성장을 확신할 수 없으나, 올해 초 4Q22 실적 부진에도 내년도 이익에 대한 전망은 견고하게 유지되고 있는 것을 볼 수 있다. 통상적으로 부진한 실적을 발표하는 4분기 실적발표 시즌(2~3월)에는 FY1, FY2를 비슷한 수준으로 하향조정한다. 다만, 올해 2023년 이익전망치는 22% 하향조정된 반면, 2024년 이익은 6% 하향조정에 그쳤다.

그림8 12MF EPS 예상 경로 vs 실제



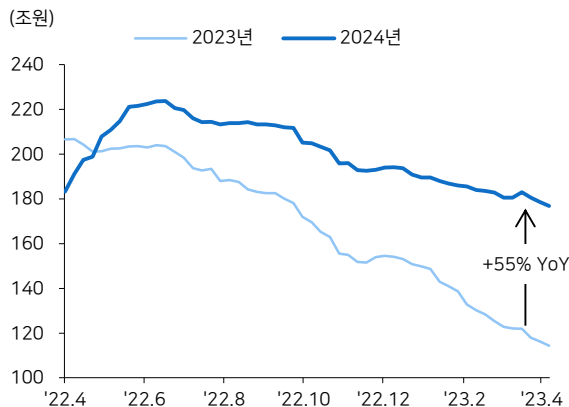
자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림9 감익사이클 국면 전년도10월말 이후 FY2, 3 이익경로



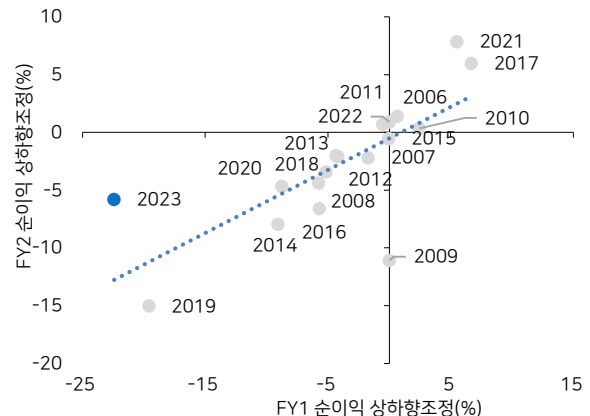
자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림10 2023년, 2024년 순이익 전망 추이



자료: Fnguide, 메리츠증권//주1: 연초~4분기 실적시즌 기간동안의 FY1, FY2 상하향조정 /주2: 2023년 - 올해초~3월 말까지의 '23년, '24년 이익상하향조정을 의미

그림11 부진한 실적 발표에도 FY2 실적 하향조정 제한



이익모멘텀이 개선된다면? 이익 회소가치 -> 성장성 주목

지난해 감익이 시작된 시점 이후
이익 회소성 보유 종목 수급 풀림
진행

이익하락세가 가팔랐던 지난해 하반기부터 투자자들은 이익 회소가치에 주목했다. 전반적으로 이익 하향조정이 진행중인 가운데 상향조정 종목에 대한 회소성이 부각됐기 때문이다. 이에 따라, 이들 종목은 수급 풀림이 있었으며 특히, 2차전지의 경우 상향조정과 함께 산업 성장 기대감에 주가 프리미엄을 받았다. 외국인 수급 역시 지난해 7월 이익 상향조정된 업종 중심으로 강한 순매수 강도를 기록했다.

이익 턴어라운드 진행될 경우
이익 전망치에 대한 신뢰회복과
함께 성장성 높은 종목 저평가
매력 부각

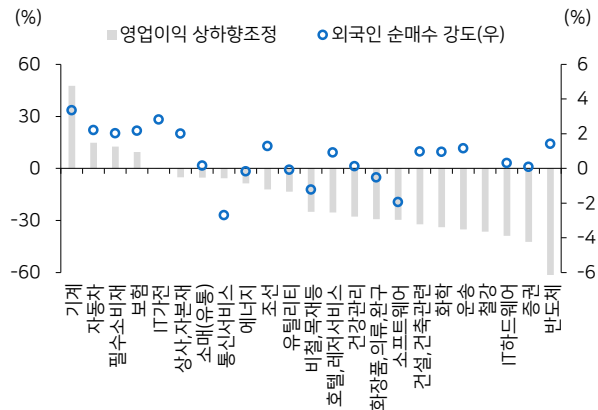
다만, 당사 예상대로 4월 중 이익 턴어라운드가 진행된다면 이익모멘텀 종목에 대한 회소성은 감소할 것이다. 이에 대응한 투자전략은 이익 '성장' 지표에 주목하는 것이다. 이익모멘텀이 부진한 국면에서는 이익 컨센서스에 대한 신뢰가 부족하기 때문에 향후 높은 성장이 전망되더라도 주목받지 못한다. 반면 이익이 턴어라운드 하는 시점에서는 컨센서스에 대한 신뢰회복과 함께 향후 성장성이 높은 업종과 종목을 찾기 마련이다. 특히 과거 대비 높은 영업이익 증가가 예상됨에도 불구하고, 주가는 낮게 형성된 업종/종목은 저평가 매력이 부각될 것이다.

그림12 코스피 vs 외국인 누적 순매수_7월 이후 순매수



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림13 업종별 이익상향조정 vs 외국인 순매수 강도

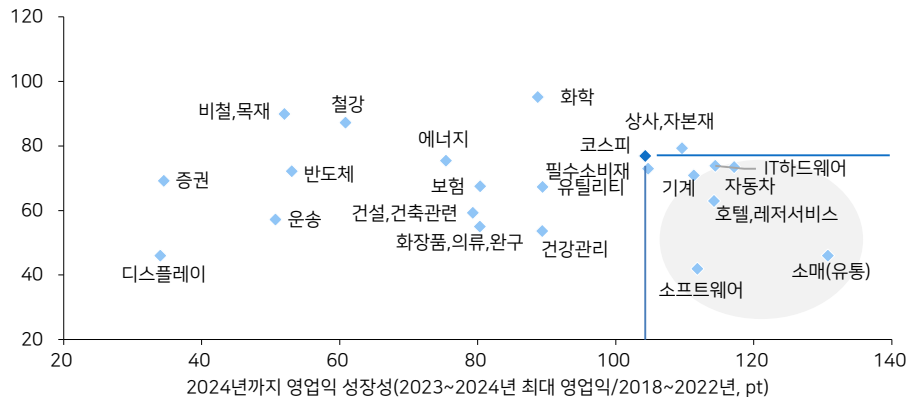


주: 지난해 7월 이후 누적 기준, 강도는 시총대비 누적순매수로 계산

자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림14 과거 대비 영업이익 증가폭 높고 주가는 저평가된 업종

현재 주가 수준(현재 주가/2018~2022년 최대 주가, pt)



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

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.