

주가와 이익전망의 괴리 좁혀져야

2022/ 6/ 21

Strategist

곽병열

(2009-7148)

brkwak@leading.co.kr

■ 2 분기 실적시즌 중 이익 전망의 불확실성 극복해야

- '5 월 미국 소비자물가지수의 급등 → 6 월 FOMC 의 75bp 기준금리 인상 → 경기둔화 우려' 순으로 매크로 요인에 의한 연이은 시장충격으로 KOSPI 2,391pt, PER(Bloomberg, 12 개월예상) 8.9 배까지 후퇴함. 주가 급락에도 이익 전망치는 상향조정 흐름을 이어가면서 PER 측면의 저평가 현상은 보다 심화되었음

- 다만 국내주가의 이익전망에 대한 선행성(시차상관계수 상 6~8 주 선행, 상관계수 0.7 전후)을 감안할 경우, 다음달로 다가온 2 분기 어닝시즌을 계기로 본격적인 이익전망의 하향조정 가능성이 크다고 판단함. 만약 이익전망의 하향조정이 현실화될 경우 PER(=주가/주당순이익) 측면의 저평가 매력은 약화될 것으로 우려됨. 현재 이익전망의 상향조정 기간은 9 주째 지속되었는데, 과거사례에서는 18 주 가량 진행된 후 하향조정이 출현한 바 있음 (그림 2 참조)

- 주가와 이익전망의 괴리가 높았던 이례현상 분석 (2012 년, 2018 년)

▶ 매크로 유사성: 경기둔화 국면(실질 GDP: 2012 년 2.4%, 2018 년 2.9%), 고유가 부담(WTI 고점: 2012 년 110 달러, 2018 년 77 달러)

▶ 시기적 유사성: 2012 년과 2018 년 2 분기 중 주가와 이익전망의 괴리현상 나타났고, 2 분기 어닝시즌을 기점으로 이익 하향조정 나타나며 괴리도를 좁힘

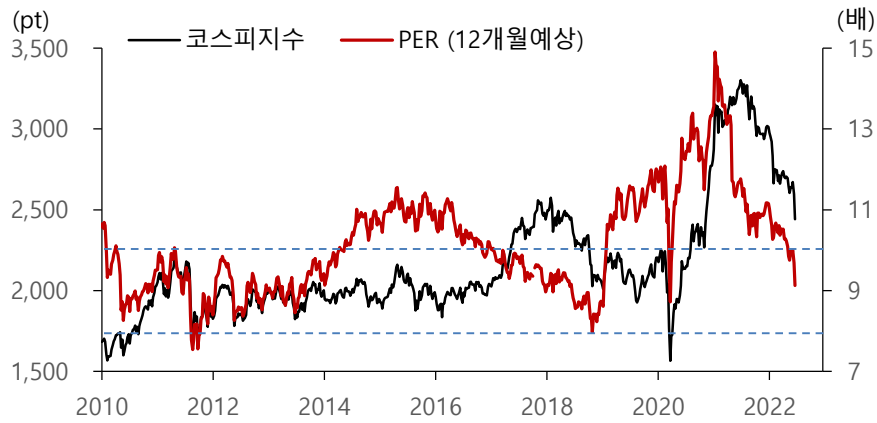
▶ 2 분기 어닝시즌 중 업종별 이익전망(그림 3 참조)

- 1) 감익 저위험: 의료, 반도체, 통신서비스, 하드웨어, 보험
- 2) 감익 고위험: 기타소재, 조선, 유틸리티, 기타금융, 디스플레이

- 2 분기 어닝시즌 중 이익 전망의 불확실성 완화되어야

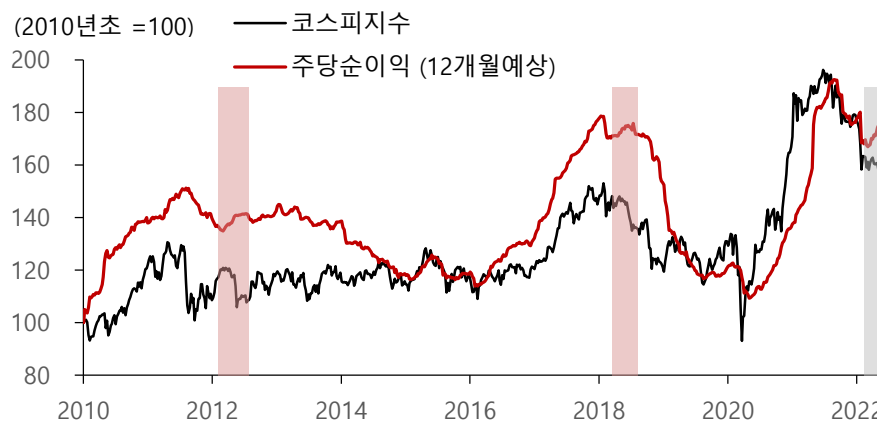
미국기업 역시 이익 전망치는 사상최고 수준으로 상향조정이 진행되면서 2 분기 어닝시즌은 '이러한 낙관적 전망이 과연 합당한가'에 대한 중대한 테스트가 진행될 것임. 2 분기 중 고조된 이종건축(원재료비용 및 이자비용) 악영향은 일정부분 감익으로 연결될 가능성을 고려해야 할 것임. 원자재가격의 안정화 및 7 월 FOMC 의 긴축강도를 확인하기 전까지 보수적 대응 권함

<그림 1> 코스피지수 PER 은 9 배 수준까지 후퇴



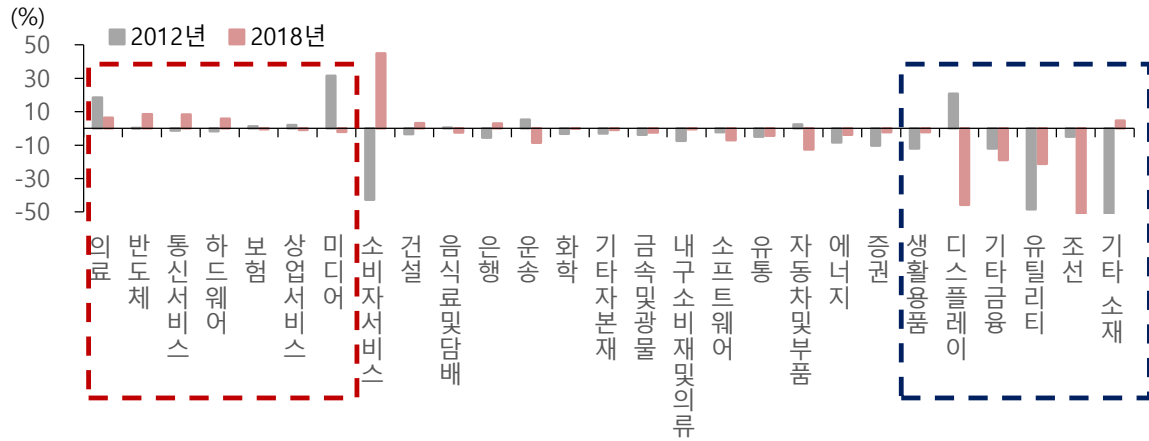
자료: Bloomberg, 리딩투자증권

<그림 2> 코스피지수의 선행성: 이례적인 괴리는 12 년래 두 차례에 불과



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

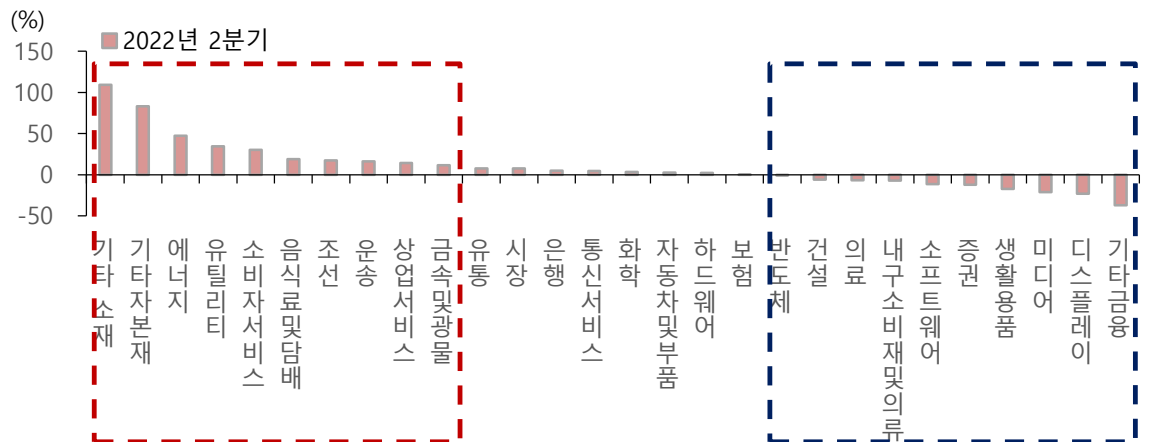
<그림 3> 이례사례 중 2 분기 어닝시즌 이익조정 추이



자료: Dataguide, 리딩투자증권

주: 12 개월 선행 EPS 변화율임

<그림 4> 2022 년 2 분기 중 이익조정 추이



자료: Dataguide, 리딩투자증권

주: 12 개월 선행 EPS 변화율임

■ 결 론

- ▷ 미국 이익전망 사상최고, 국내도 2 분기 상향조정 진행 중이나, 어닝시즌 중 하향조정 개시 예상
- ▷ 국내주가는 이익전망에 대한 선행성(시차상관계수 상 6~8 주 선행, 상관계수 0.7 전후) 뚜렷
- ▷ 이례현상 분석(2012 년, 2018 년): 현 국면과 경기둔화, 고유가 측면에서 유사성
- ▷ 감익 저위험: 의료, 반도체, 통신서비스, 하드웨어, 보험
- ▷ 감익 고위험: 기타소재, 조선, 유틸리티, 기타금융, 디스플레이
- ▷ 원자재가격의 안정화 및 7 월 FOMC 의 긴축강도를 확인하기 전까지 보수적 대응 권함

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.