

조정국면이나 추세하락으로 보지 않는 이유

2022/ 8/ 23

Strategist

곽병열

(2009-7148)

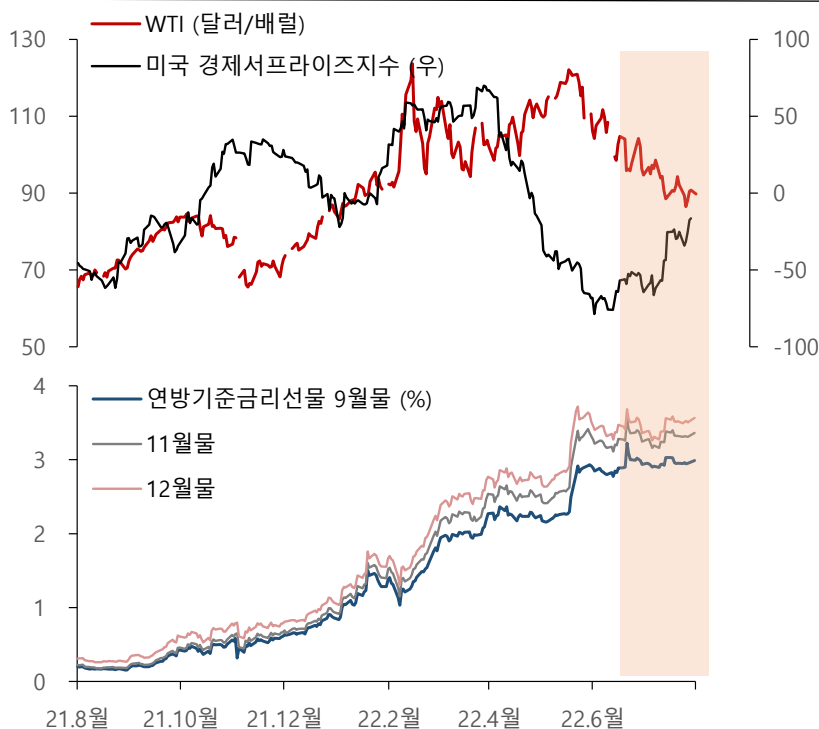
brkwak@leading.co.kr

■ 추세하락 보다는 기간조정 가능성 클 것으로 예상

1. 잭슨홀미팅: 국제유가 하향안정화 vs. 지난해 트라우마

그 동안 진행된 연준의 고강도 기준금리 인상, 국제유가의 하락반전 등으로 물가 상승률 피크아웃 기대는 지속될 것으로 예상. 유가 안정화 이후 9 월 기준금리인상 확률은 50bp 인상가능성이 50% 전후를 형성 중임. 다만 지난해 잭슨홀미팅에서 인플레이션 압력을 과소평가했던 트라우마 및 이제 막 진정 중인 인플레이션 압력을 제어하기 위해서 기존 입장 유지하거나, 경제지표 의존적인 조건부 통화정책 변경 가능성을 금번 잭슨홀미팅에는 시사할 것으로 판단됨. 따라서 위험자산 선호도는 중립수준에서 등락 과정이 유력할 것임

<그림 1> 국제유가의 하향안정화 vs. 연준의 트라우마



2. 미국 신용위험은 비교적 안정적으로 관리 중

고강도 기준금리 인상으로 신용위험이 큰 낮은 신용등급 기업은 회사채 발행과 유통 과정에 장애가 될 수 있음. 중소기업체들의 부채상환 능력 저하로 인한 부도위험 증가와 이에 대한 가산금리 요구로 크레딧 스프레드는 급등할 수 있기 때문임. 그럼에도 최근 움직임은 과거 고점대비 상당한 괴리를 보이고 있고, 최근 하향추세 반전도 지속 중임. 비교적 안정적으로 미국의 신용위험은 관리 중인 것으로 확인됨

<그림 2> 미국 크레딧 스프레드: 하향 안정화 시도 중



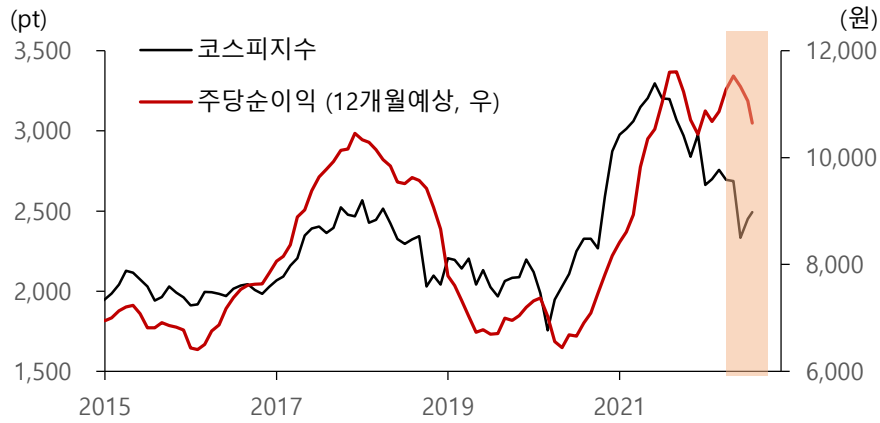
자료: Bloomberg, 리딩투자증권

3. 국내 2분기 어닝시즌 중 이익조정은 대체로 양호

2분기 어닝시즌 중 실적발표와 향후 예상치 흐름은 대체로 원만했던 것으로 파악됨. 현재까지 2분기 어닝서프라이즈 비율(컨센서스 초과)은 50% 초반 수준으로 당초 우려보다는 양호했음. 현재까지 12개월 선행 EPS의 추정치 변화율은 6월말 대비 -6%인데, 동기간 주가하락폭(-6.8%)과 유사한 수준을 유지 중이며, 선제적인 주가하락으로 기업이익과의 괴리도는 상당한 것으로 판단함(그림 3 참조).

원재료 가격 급등으로 어닝시즌 중 이익조정 우려가 컸던 것에 비하면 기업들의 예상실적(가이드스) 충격은 제한적이었던 것으로 해석할 수 있음.

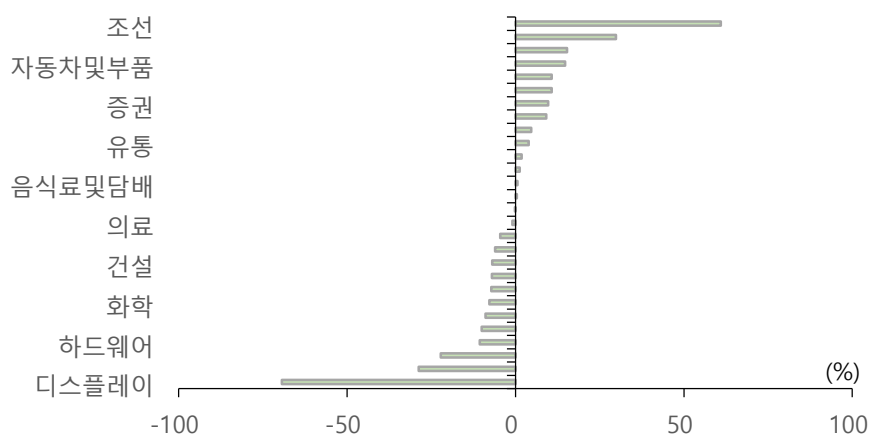
<그림 3> 시장전체 주당순이익(12개월예상) 추이



자료: Dataguide, 리딩투자증권

특히 조선, 소비자서비스, 자동차및부품, 운송, 에너지 등의 이익전망
상향트렌드는 IT 업종(디스플레이, 반도체, 하드웨어)의 감익 우려를 일정 부분은
완충시켜 줌

<그림 4> 6 월말 대비 업종별 이익전망(12개월 예상 EPS) 변동률



자료: Dataguide, 리딩투자증권

4. 국가위험 대비 과도한 원화약세

‘연준 위원들의 매파적 발언 vs. 중국 기준금리 인하’로 내외금리차 확대우려로 인한 달러강세 현상이 심화되면서 원달러 환율은 2009 년 4 월말 이후 처음으로 1330 원대까지 급등함. 다만 한국 CDS 5 년물 기준으로 2009 년 대비 크게 낮은 수준을 나타내며 대외건전성을 반영하는 국가위험은 안정적인 것으로 판단함

<그림 5> 원달러 환율과 한국 CDS 프리미엄



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

■ 결 론 : 조정국면이나 추세하락보다는 기간조정 예상

- ▷ 잭슨홀미팅: ‘인플레이션 피크아웃 vs. 지난해 트라우마’로 중립적 영향 예상
- ▷ 고강도 긴축에도 미국의 신용위험(부실기업 부도위험)은 안정적으로 관리 중
- ▷ 국내 2 분기 실적시즌 중 이익전망은 비교적 선방한 편임.

일부 업종(조선, 소비자서비스, 자동차및부품, 운송, 에너지 등)의 상향조정으로 감익 위험 완충

- ▷ 글로벌 달러강세 현상에도 우리나라는 국가위험(CDS 프리미엄) 대비 원화약세 과도

▶ 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.