

리딩 리서치의 연휴 이후 장세 점검

< 미국 노동 생산성 & 순이익률 중심으로 >

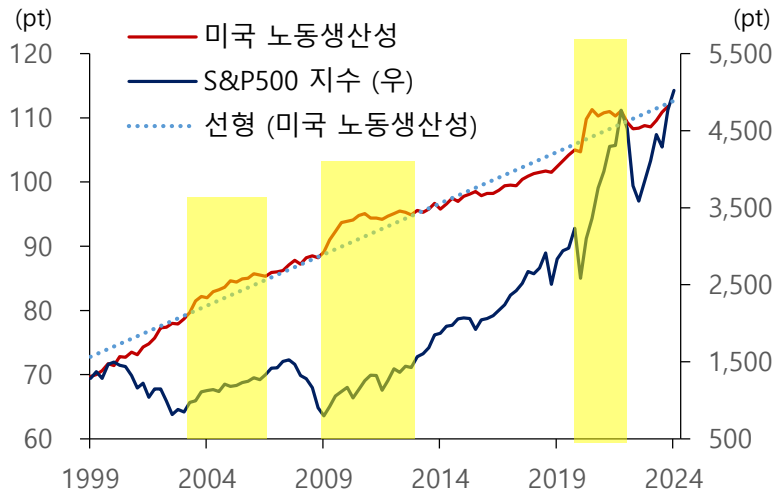
리딩투자증권 곽병열

2024.02.14

1 뉴욕증시의 중장기 장세 판단 → 노동생산성의 본격적인 회복기와 동행 예상

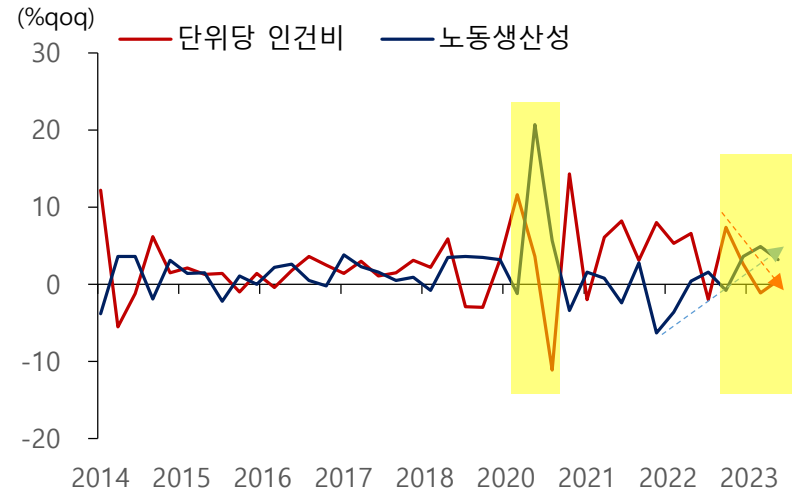
- 설날연휴 동안 뉴욕증시의 사상최고가 행진이 지속되었는데, 중장기적 관점에서 주목할 경제지표는
→ 미국 노동생산성(non-farm employees output per hour)으로 장기평균을 상회하는 회복기 진입 시
뉴욕증시는 동반강세 흐름을 나타냈음. 지난 하반기 이후 회복기에 진입한 것으로 판단함
- 기업 입장에서 노동생산성의 회복세는 곧 비용통제와 적정마진을 유지할 수 있는 원동력임
→ 최근 단위당 인건비는 전분기비 연율 기준으로 하향 안정세가 유도되면서 인플레이 압력 완화를 반영 중임
→ 노동생산성 회복세 & 단위당 인건비의 하향안정세가 유도될 경우 기업의 마진(영업이익률, 순이익률)
측면에서 개선 가능성은 커질 수 있음

미국 노동생산성의 본격적인 회복기: 뉴욕증시 동반강세



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

단위당 인건비 개선은 인플레이션 압력 완화를 반영

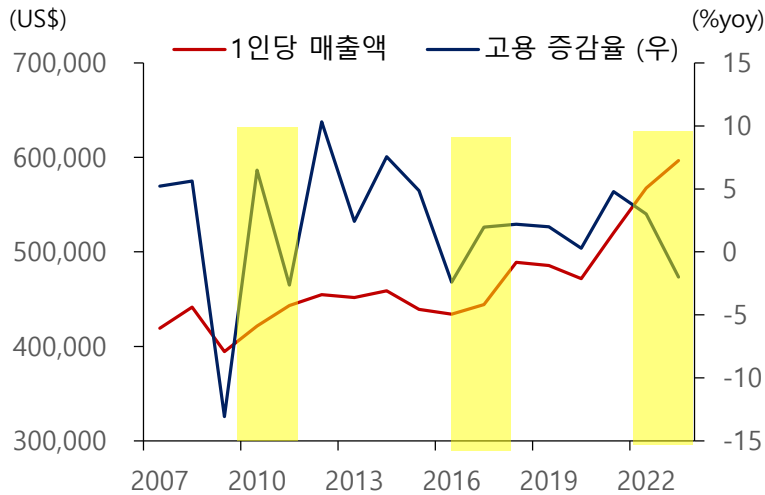


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

2 S&P500 기업군의 1인당 매출액↑, 고용증감율↓

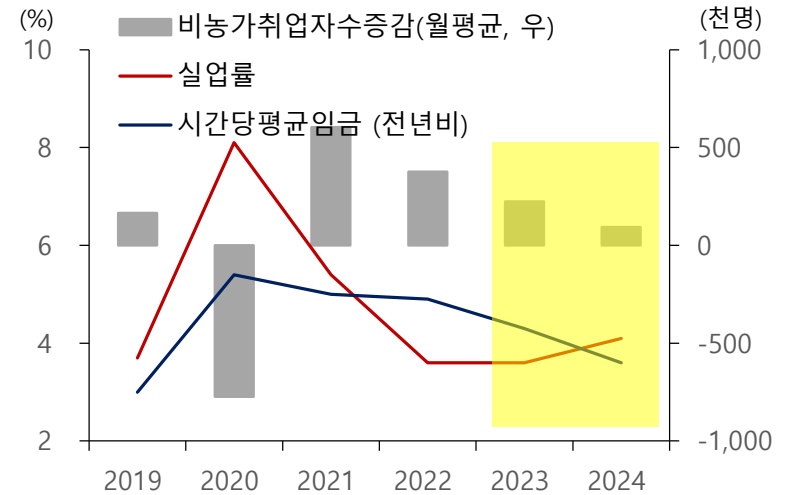
- 미국 노동생산성 회복기에서는 S&P500 기업군의 1인당 매출액의 뚜렷한 개선과 해당 시기 전후로 고용 증감율의 둔화세가 관찰됨
 - 생산성 회복은 곧 1인당 매출 개선으로 연결되었고, 해당 시기 전후로 고용 증감율의 둔화세가 관찰됨. 구조조정을 통한 자원의 효율화는 결국 생산성 회복과 상호작용 했을 것으로 추정
- 미국 고용지표의 2024년 예상경로를 통해 고용시장의 연착륙 가능성이 제기되는데, 최근 마이크로소프트, 구글 등 빅테크 기업의 감원이 본격화되면서 여타 기업으로의 연쇄 반응 주목함

S&P500 기업군의 1인당 매출액과 고용증감율



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

미국 고용지표의 '24년 예상경로는 둔화

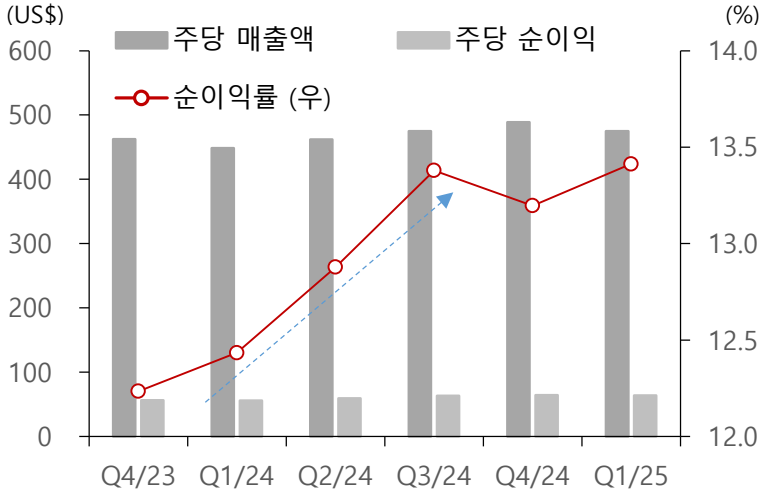


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

3 미국은 마진 개선을 동반한 Up-cycle, 이익률 개선 주도 업종에 관심

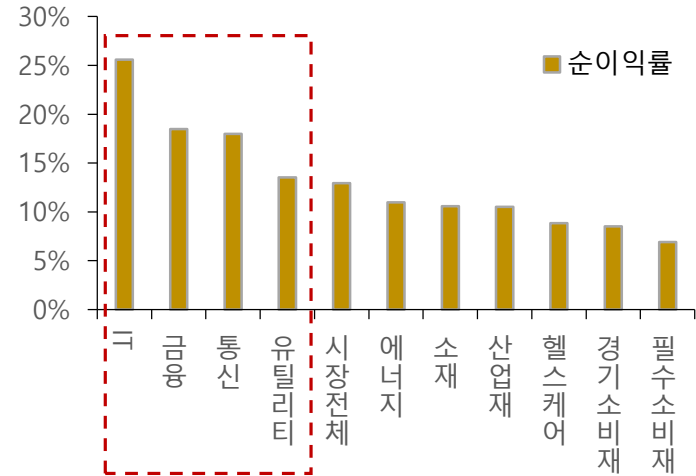
- 미국기업의 이익 사이클은 마진 개선을 동반한 Up-cycle로 판단
 - 노동생산성의 회복기에는 비용 통제를 통해 마진 개선을 유도하기에는 매우 유리한 구조
 - 특히 CPI-PPI Gap 확장기도 동반되면서 순이익률 개선을 동반한 실적 가시성이 긍정적인 시기임
- 미국 증시의 FY24 순이익률 반응은?
 - **IT, 금융, 통신, 유틸리티** 업종의 개선흐름 뚜렷함

노동생산성 개선은 순이익률의 약진을 유도



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

S&P500 업종별 순이익률 (12개월 예상 기준)



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

IT, 금융, 통신, 유틸리티 업종 중 PER변화율과 적정주가 변화율로 선별

종목명	① PER (3M Chg) (%)	② 적정주가 (3M Chg) (%)	②-①
한국전력	-58.2	-1.8	56.4
파트론	-29.4	2.2	31.7
덕산네오룩스	-25.2	4.4	29.6
더존비즈온	26.1	53.6	27.5
주성엔지니어링	-12.6	13.9	26.5
SK하이닉스	-16.2	9.3	25.6
동양생명	-22.5	2.0	24.6
웹젠	9.0	32.4	23.3
유진테크	-11.3	10.3	21.5
ISC	-20.1	-0.2	20.0
위메이드	-8.2	11.3	19.5
하나마이크론	-0.5	13.3	13.8
원익IPS	-1.4	11.8	13.2
삼성에스디에스	7.1	19.4	12.3
한전KPS	-6.1	5.8	11.9

자료 : Dataguide, 리딩투자증권

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 3자에게 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.