

리딩 리서치의 대내외 위험 긴급점검 (2)

< 미국 물가 불안 및 국내 실적 변수 중심으로 >

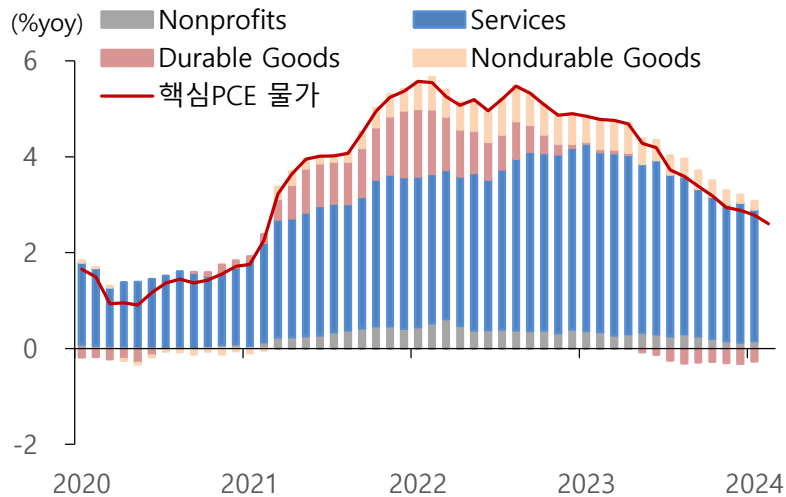
리딩투자증권 곽병열

2024.04.23

1 3월 PCE: Sticky Inflation 확인 과정

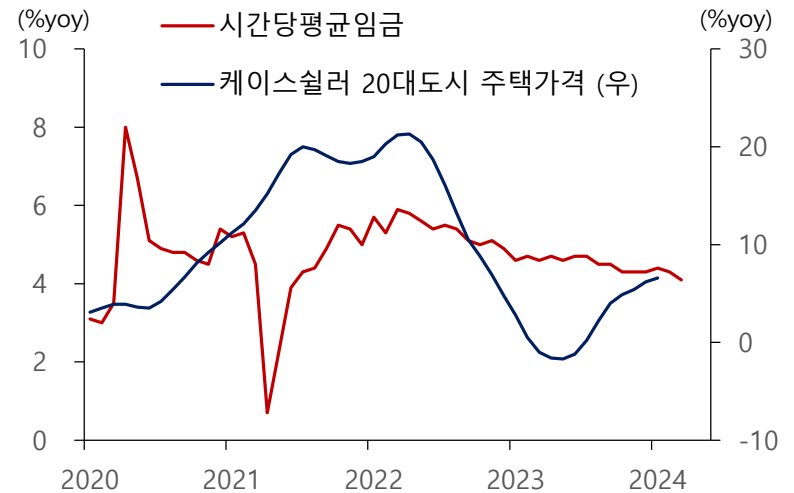
- 한국기준 4월 26일 발표될 미국 3월 PCE 물가지수 전망(블룸버그 기준)은,
 - 핵심물가는 전년동월비 2.7%로 전월(2.8%)보다 하락하나, 헤드라인물가는 전월수준 혹은 소폭상승
 - 최근 3월 소비자물가지수 및 소매판매의 예상치 상회로 연준의 예상경로에서 벗어나는 인플레이션 교란 우려로 3월 PCE 물가지수에 대한 확인심리 극대화될 것임
- ‘Stick Inflation’의 주된 요인은 서비스물가: 시간당평균임금은 완만한 하락세 vs. 주거비 불안정

핵심PCE 물가와 세부항목의 기여분



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

시간당평균임금, 주택가격 추이

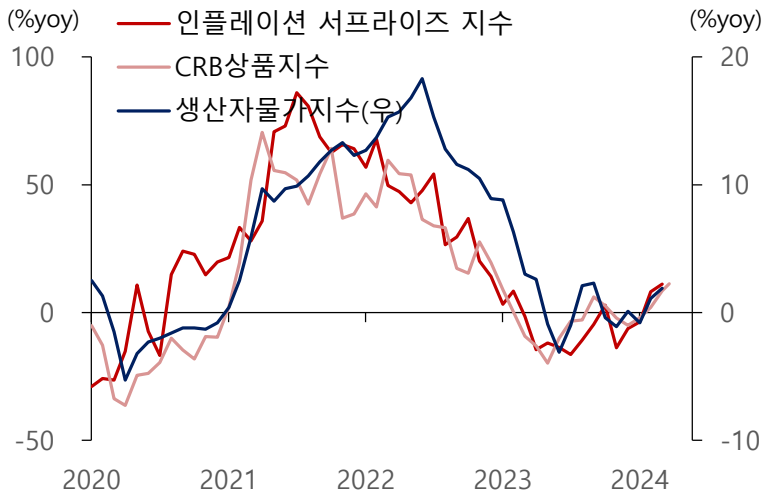


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

2 원자재가격 불안정 vs. 금리변수의 반영

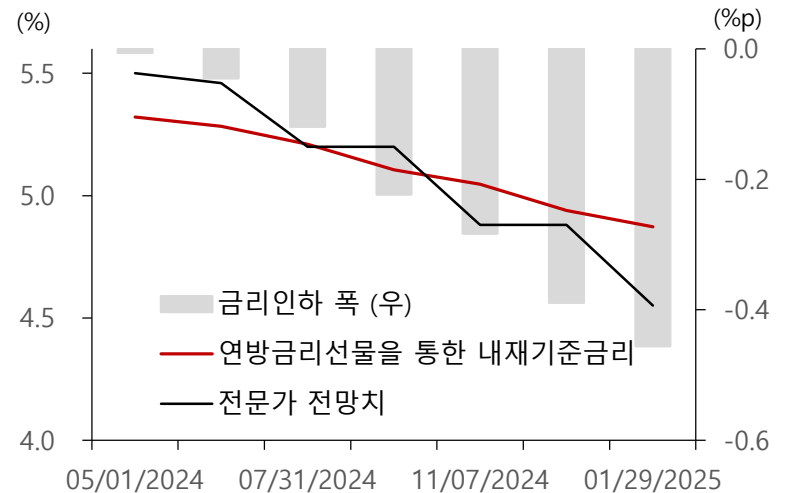
- 드라이빙 시즌, 이스라엘-이란 충돌, 러시아 제재 등으로 원자재가격 불안정,
 - 인플레이션 서프라이즈 지수(실제치와 전망치의 괴리) 상승 중인데, 원자재가격 불안정에 연동 중
 - 최근 전년동월비 기준으로 상품지수와 생산자물가지수의 0선 돌파 이뤄지면서 물가 자극 우려됨
- 다만 금리변수는 상당히 반영. 연방기준금리 선물을 통한 내재기준금리는 연중 1회, 전문가 컨센서스는 2회 반영되면서 금리인하 기대는 후퇴

원자재가격 불안정으로 물가상승 압력↑



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

연중 1~2회의 기준금리 인하가능성 반영

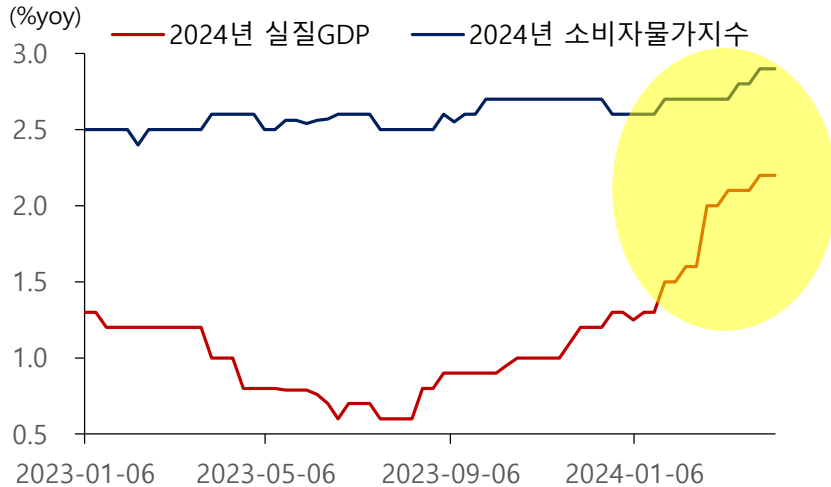


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

3 미국 경제전망은 상향조정 중이나 2Q24 이후 둔화 예고

- 미국 경기지표들이 예상치 초과하면서 2024년 경제성장률 및 물가상승률은 모두 상향조정 중임.
블룸버그 기준 2024년 실질GDP 2.2%, 소비자물가지수 2.9%로 추정치 형성됨
- 다만 분기별 실질GDP(전분기비연율) 상 1Q24 2.2% → 2Q24 1.4%, 3Q24 1.2%로 둔화 가능성
→ 2분기 중 동행지표인 산업생산 및 소매판매 등을 통해 경기 방향성이 가늠될 것임

2024년 경제성장률 전망 및 인플레이션 전망 추이



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

산업생산, 소매판매 추이

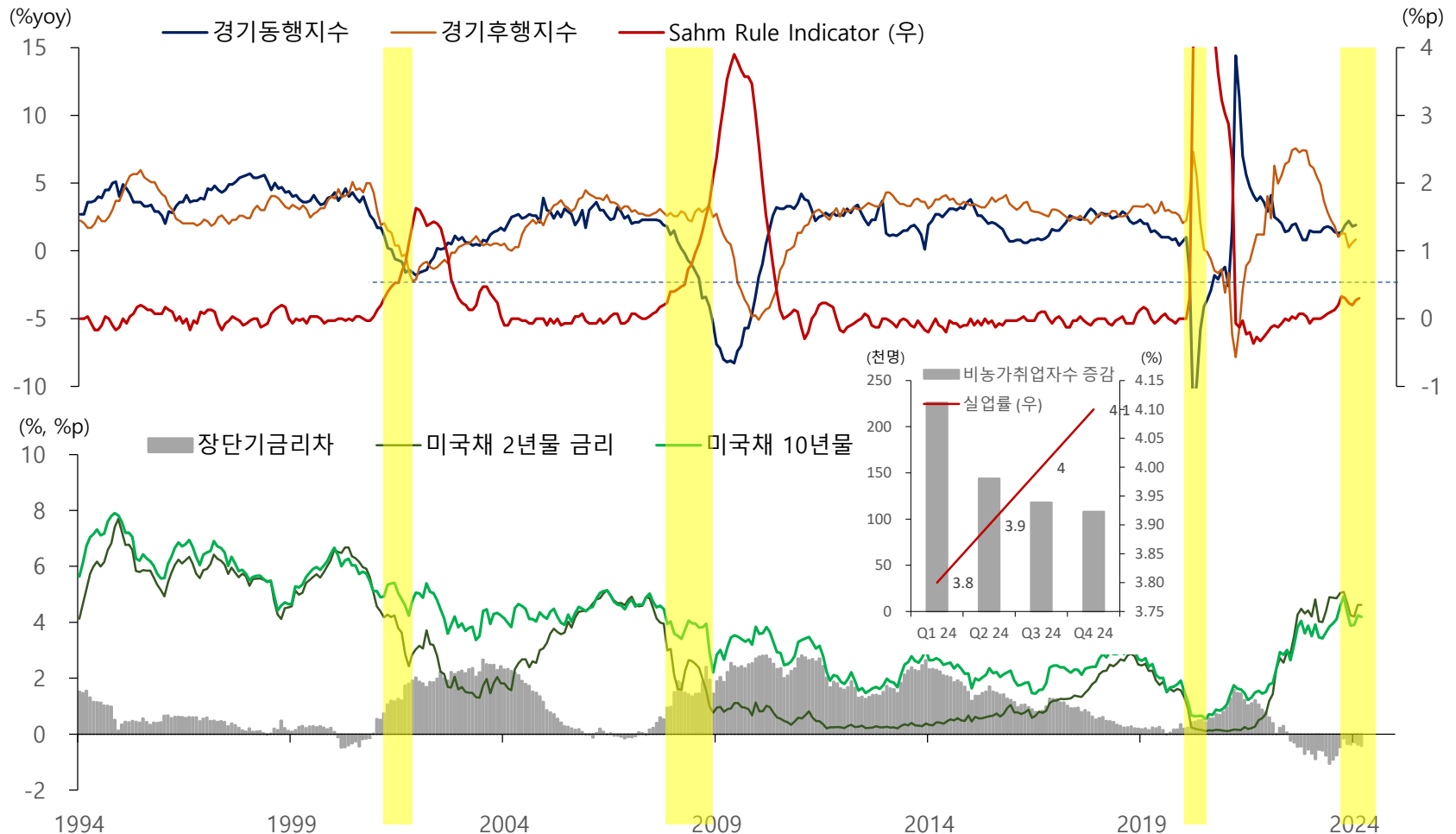


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

4 실업률 근거한 경기침체 트리거, 올 여름 터치 가능

- Sahm Rule(삼 룰: 최근 3개월 실업률의 이동평균이 12개월 실업률의 최저점보다 0.5%p 높으면 경기가 침체에 접어들었다고 판단하는 것) → 3월 기준 0.3%p로 Trigger 0.5%p에 근접 중

Sahm Rule Indicator: Trigger 0.5%p에 다시 근접 → 과거 트리거 발동 시 안전자산 선호현상 가속화 발견됨

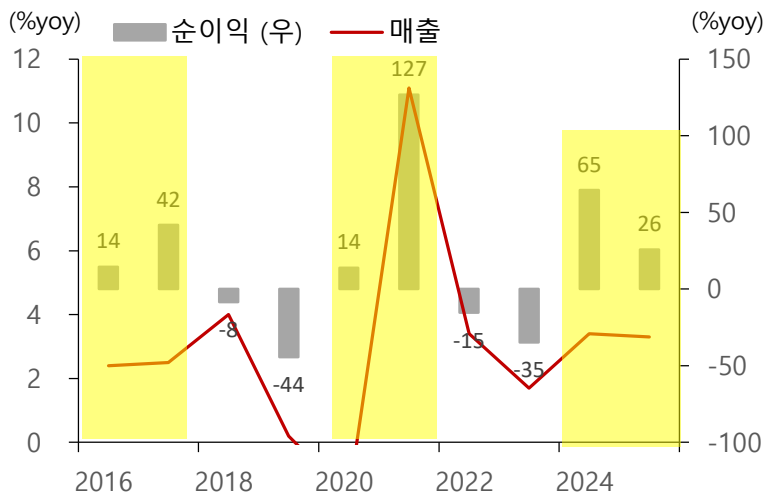


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

5 한국 기업이익 사이클 → (2년 주기) 이익개선 첫 해, 완만한 이익조정

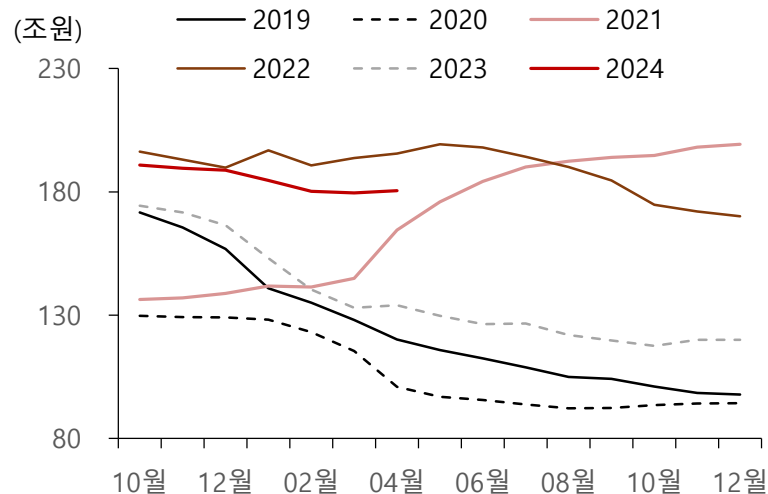
- 국내 연간기준 기업실적 추이를 보면,
 - 기업실적 중 매출과 순이익 모두 기저효과: 순이익 FY24 172조원, FY25 261조원 예상
 - 2016년 이후 순이익 증감율은 뚜렷한 2년 주기론 적용됨
 - 2년 주기론 대입 시 FY24는 이익개선 첫 해이며, 지난해 주가상승(KOSPI +18%)은 이를 일부 선반영
- FY24 이익전망의 하향조정은 비교적 완만하게 진행 중
 - 연간 이익규모 및 이익전망 흐름 상 FY21, FY22와 유사하게 진행 중인 것으로 파악
 - 만약 보수적으로 최근 5년 순이익전망 하향조정 폭 13.7% 적용 시 FY24 순이익은 148조원 수준

국내 기업 매출과 순이익 추이와 전망치



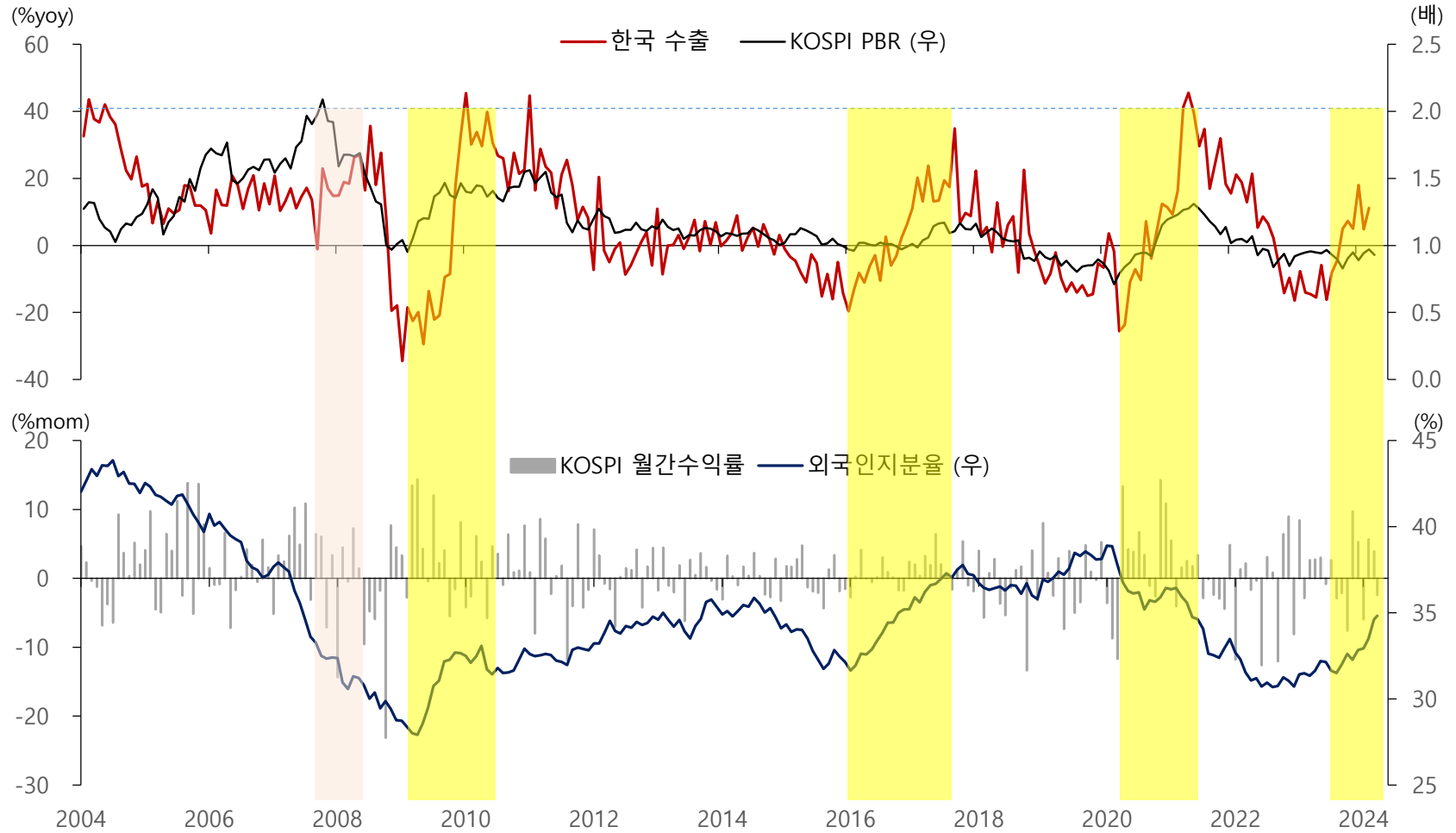
자료 : Dataguide, 리딩투자증권

국내 기업 순이익 전망치의 하향조정 경향성



자료 : Dataguide, 리딩투자증권

지난 20년간 한국 수출의 Up-Cycle과 외국인 반응

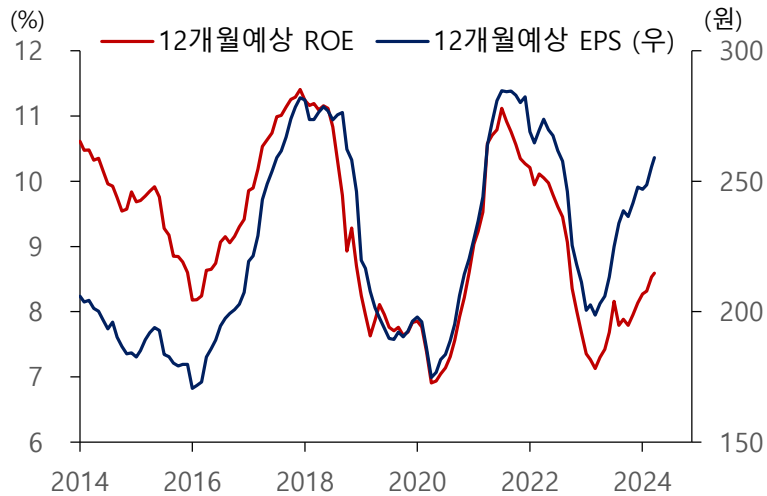


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

7 한국 수출과 ROE의 동반 Up-Cycle, 박스권 장세 유지 예상

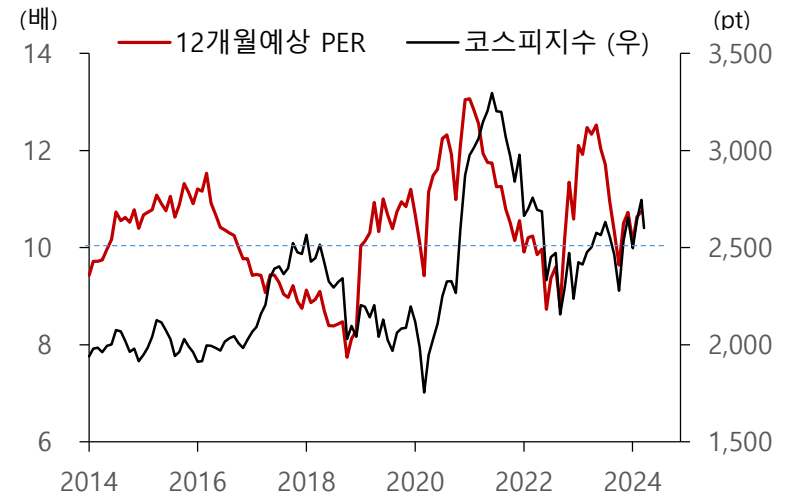
- 한국 수출 & 국내 증시 ROE의 동반 Up-Cycle 중 초중반 진행 중
 - 외국인 투자자 입장에서 국내 기업이익 사이클은 매력적인 구간에 진입했을 가능성을 감안하면 글로벌 매크로 및 금리변수 불안정에도 국내증시는 박스권 장세는 유지할 것으로 예상함
- 코스피의 예상PER은 10배 수준이며, 이익사이클 상 글로벌 후행하여 개선 중으로 판단함
 - 역사적 저평가 블루칩, ROE 개선주, 가치주 스코어 등 고려하여 대응 (3/27 당사 자료 참고)

KOSPI ROE, EPS: 이익사이클은 매력적



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

KOSPI 이익모멘텀: 글로벌 후행하여 개선 중



자료 : Bloomberg, 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.