

리딩 리서치의 2025년 점검 (4)

< 수출 둔화를 감안한 업종 대응 중심으로 >

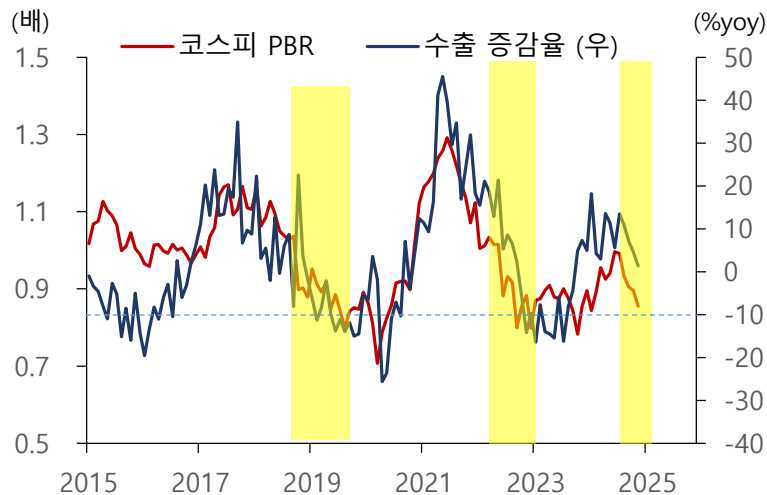
리딩투자증권 곽병열

2024.12.03

1 국내 수출경기 둔화 → 시장 예상보다 더 빠르게 진행 중

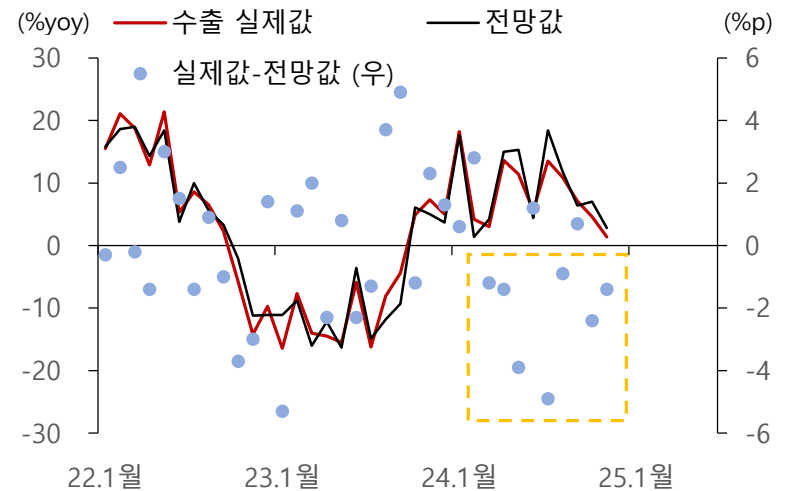
- 국내 11월 수출은 전년동월비 +1.4% 증가하면서 가까스로 플러스 국면은 유지했으나, 경기순환 상 본격적인 둔화 국면에 진입한 것으로 판단함. 23.10월 이후 14개월째 플러스권의 수출성장을 기록 중이나, 사실상 올해 7월(13.5%)을 고점으로 둔화 증임 → 특히 그 동안 국내 수출을 견인했던 대미수출은 마이너스 전환(-5.1%)
- 이러한 수출경기 둔화는 시장 예상보다 더 빠르게 진행 중인 것으로 파악
 - 실제값과 전망치의 괴리도는 연초 이후 마이너스권역을 나타내면서 시장 예상보다 더 빠르게 악화됨을 반영
 - 현 코스피 PBR(0.86배, 블룸버그 기준)는 수출 둔화(전년동월비 -10% 내외)를 선반영한 것으로 해석할 수 있음

코스피 PBR 및 국내 수출 증감율 추이



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

국내 수출의 실제값과 전망값 추이

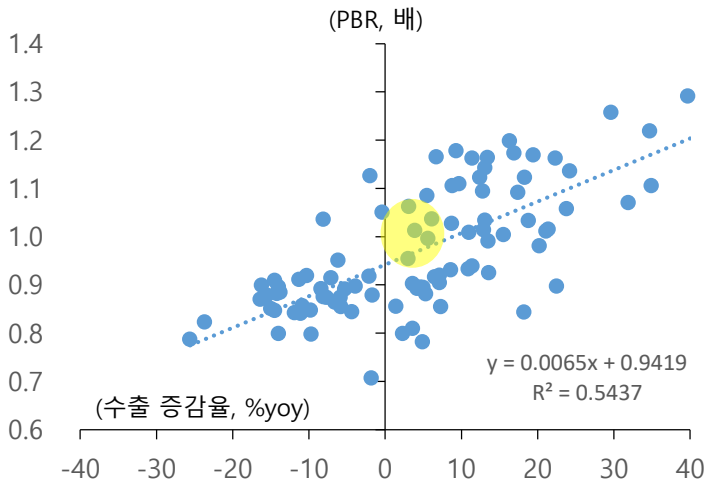


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

2 수출둔화 폭이 현 수준을 유지한다면? → 적정 PBR은 0.95~1.0배 수준

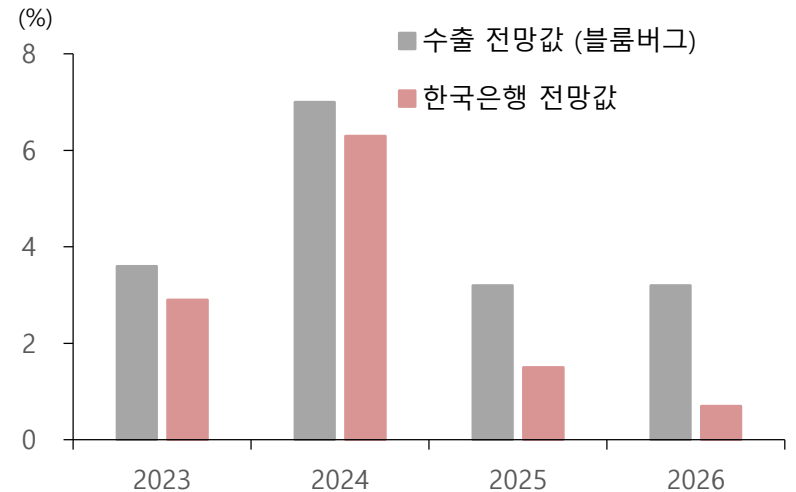
- 국내 수출 증감율과 코스피PBR의 높은 양의 상관성(2017년 이후 0.74)을 감안하여 수출둔화 폭이 현 수준(1.4%)을 유지한다고 가정할 경우,
 - 회귀식을 통한 적정 PBR은 0.95~1.0배 수준으로 추정함
 - 그렇다면 현 PBR 대비 코스피지수의 상승 잠재력(Upside potential)은 10~16%로 볼 수 있음
 - 최근 발표된 한국은행의 2025년 재화수출 전망값 역시 1.5%로 현 수준과 유사함

수출 증감율을 감안한 적정 PBR 추정



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

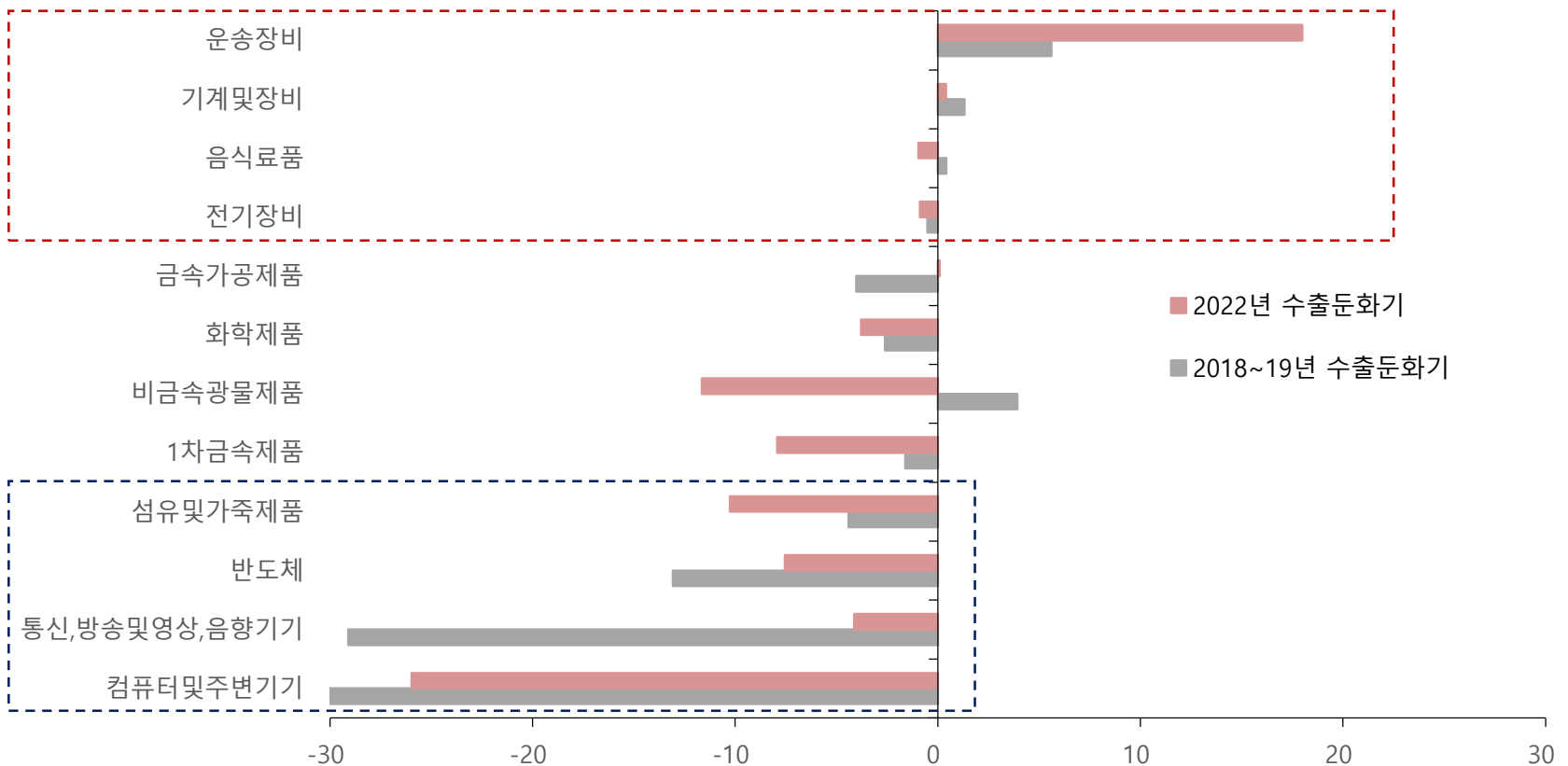
연도별 수출 전망값(한국은행 포함) 추이



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

- 현 국면과 유사했던 직전 2년의 수출둔화기 사례 연구 → 양호했던 품목은 운송장비, 기계및장비, 음식료, 전기장비 vs. 부진했던 품목은 컴퓨터기기, 통신기기, 반도체, 섬유 의복

수출 둔화기의 품목별 수출(금액지수, 전년비의 평균값) 반응



자료 : 한국은행, 리딩투자증권

Name	FY25 매출액 (1M Chg) (%)	FY25 영업이익 (1M Chg) (%)	순이익 (1M Chg) (%)
유틸리티	1.80	15.71	20.05
운송	0.84	5.39	7.49
통신서비스	0.19	3.80	3.92
기타자본재	-0.67	0.56	2.43
소비자서비스	-0.55	-1.10	2.34
조선	-0.13	0.69	1.29
증권	2.74	1.68	1.23
상업서비스	-0.35	0.75	0.20
은행	0.13	-0.23	-0.38
자동차및부품	0.17	-0.55	-0.88
음식료및담배	-0.16	-0.48	-1.19
시장전체	-0.77	-1.60	-1.31
소프트웨어	-1.24	0.00	-1.40
내구소비재및의류	-0.37	-0.55	-1.49
의료	-0.86	-2.47	-1.86
건설	-0.59	-2.35	-2.15
에너지	-2.31	-9.05	-2.33
금속및광물	-0.13	-1.73	-2.43
미디어	-1.12	-4.38	-2.83
기타금융	-1.80	-3.25	-3.47
반도체	-1.26	-3.99	-3.84
유통	-1.15	-5.66	-7.84
하드웨어	-4.31	-10.25	-9.83
생활용품	-1.55	-5.49	-10.11
화학	-1.80	-7.48	-12.04
기타 소재	-7.14	-13.86	-13.83
디스플레이	0.64	-5.64	-59.17

자료 :
Dataguide,
리딩투자증권

- 미국 S&P500 업종지수의 대선 전후 FY25 매출추정 반응을 살펴본 결과,
→ 경기소비재(자동차), 유틸리티 업종의 상향조정이 뚜렷했고, 은행-금융서비스-IT(소프트웨어) 등의
완만한 상향세는 국내 업종에도 일정수준 긍정적 영향 예상

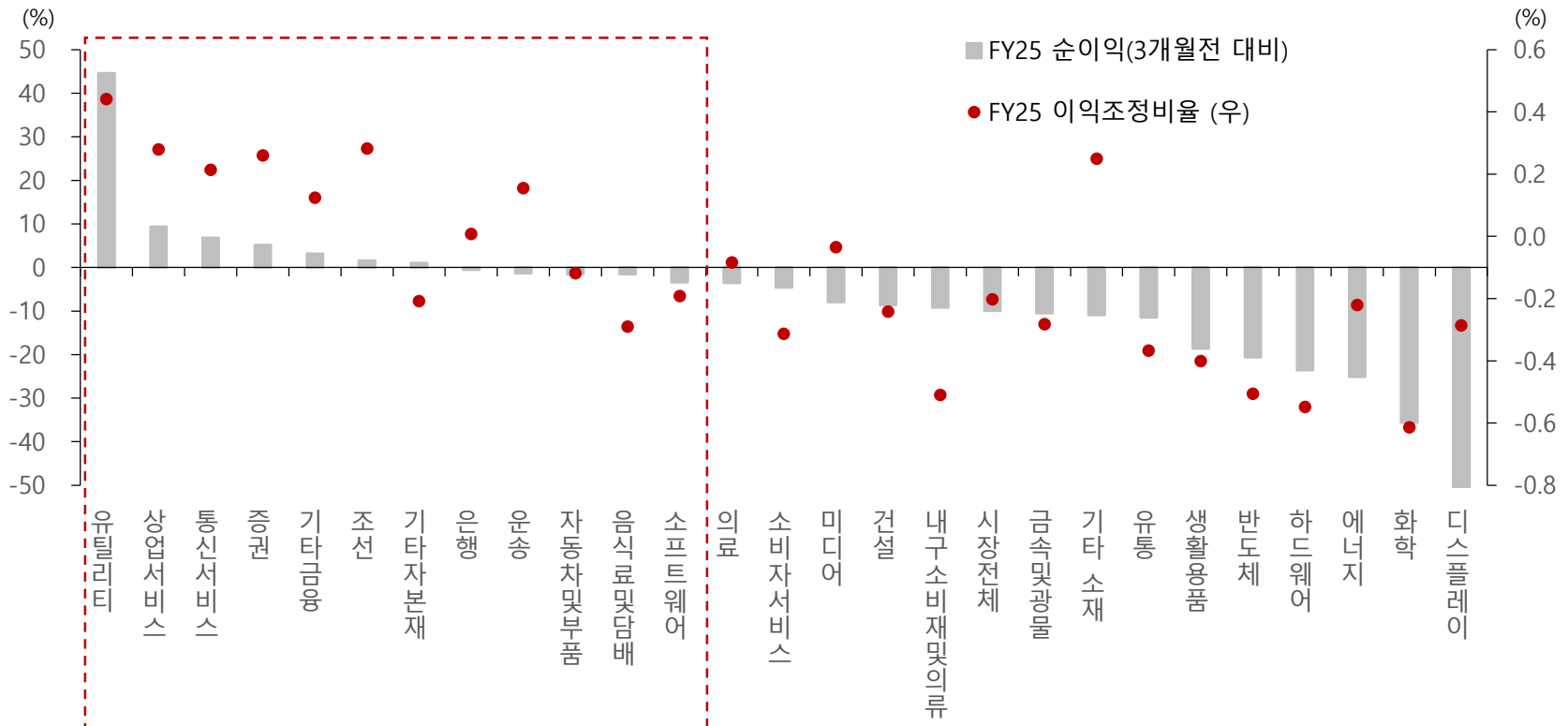
업종	10월말	11월말	업종	10월말	11월말
경기소비재	5.74%	6.14%	헬스케어	5.99%	6.03%
자동차 및 부품	1.75%	3.76%	헬스케어제품 및 서비스	6.11%	6.21%
내구재 및 의류	4.62%	4.27%	제약 및 바이오	5.45%	5.23%
소비자서비스	6.33%	6.26%	산업재	5.61%	5.10%
소매	7.51%	7.45%	자본재	5.68%	5.19%
필수소비재	3.82%	3.54%	상업 서비스 및 공급	6.05%	4.14%
소매	3.98%	3.92%	운송	5.32%	5.20%
음식료 및 담배	3.62%	2.89%	IT	12.46%	12.56%
가정 및 개인용품	3.11%	2.46%	반도체	23.44%	24.52%
에너지	0.69%	-0.62%	소프트웨어	10.86%	10.90%
에너지 제품 및 서비스	4.02%	3.11%	하드웨어	7.71%	7.23%
휘발유 등	0.44%	-0.89%	소재	2.23%	1.65%
금융	4.61%	4.55%	통신	7.65%	7.31%
은행	0.98%	0.99%	미디어	9.62%	9.16%
금융서비스	6.13%	6.39%	통신서비스	2.26%	2.24%
보험	5.49%	4.89%	유틸리티	5.53%	6.19%

자료 : Bloomberg, 리딩투자증권
주: FY25 매출액 증가율의 추정치임

업종별 대응전략 → 수출 둔화기의 감익 리스크가 제한적인 업종 중심으로

- FY25 수출 둔화기에 따른 국내 기업이 이익 하향조정이 본격화될 수 있다는 점을 고려하여,
 - 과거 수출둔화기에 내성이 있었고, 현 추세상 감익 리스크가 크지 않은 업종 중심의 선별적인 대응이 바람직
 - 1) 수출둔화기 반응, 2) 미국 기업의 매출 추정, 3) 이익조정비율 & 최근 이익추정 트렌드 고려하면,
 - : 유틸리티, 상업서비스(방산), 통신, 증권, 조선, 기타자본재(기계), 은행, 운송, 자동차및부품, 소프트웨어 유리

국내 업종별 FY25 이익조정비율과 이익조정 폭 : 수출 둔화기의 감익 리스크가 제한적인 업종 중심의 대응 유리



자료 : Dataguide, 리딩투자증권 주: 이익조정비율(EPS수정비율)= EPS(상향-하향)/(전체)

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.