

# 서비스 업종에 대한 관심



2020년 2월 17일

리서치팀 이 동 호

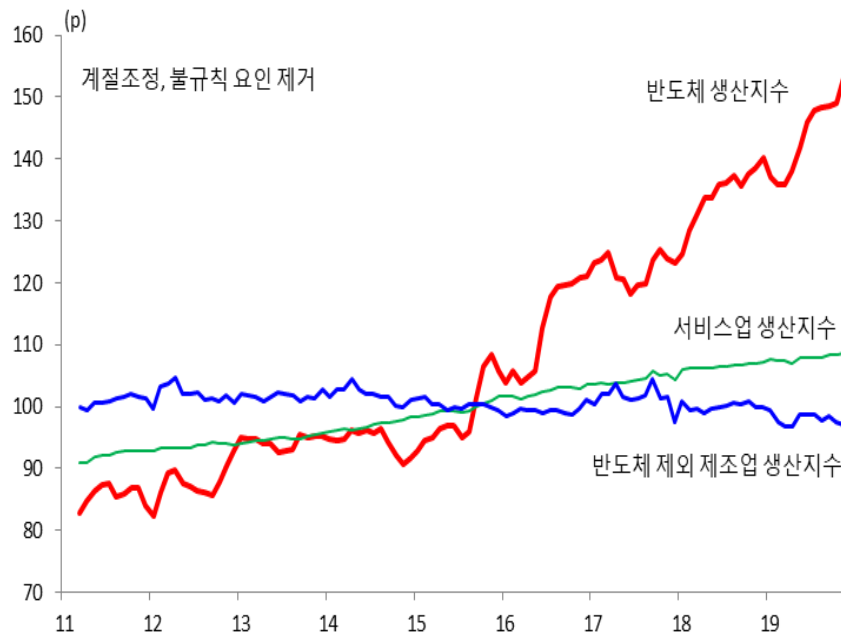
02) 2009 7062

dhlee@leading.co.kr

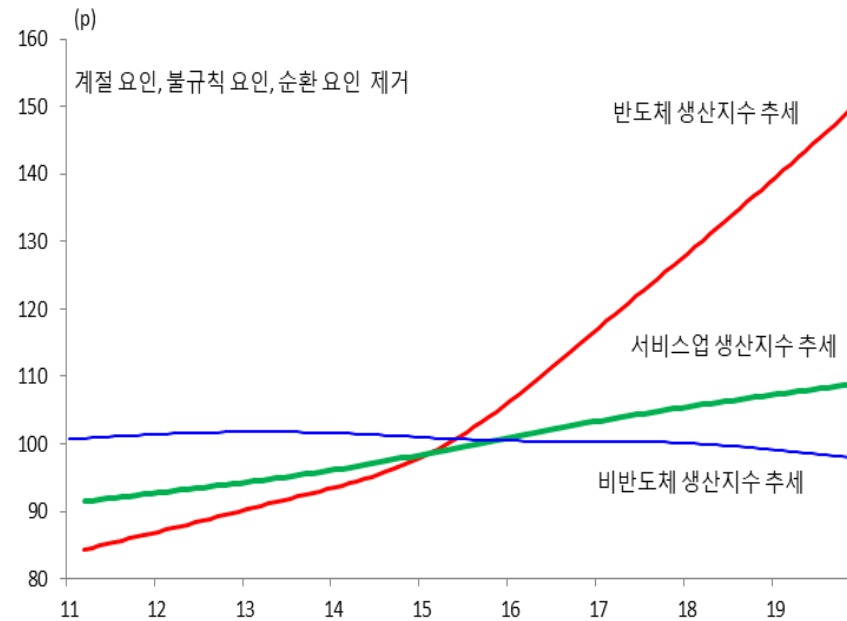
## ■ 반도체 > 서비스업 > 비반도체 제조업

- 2015년 이후 업종별 성장 차별성이 갈수록 확대되는 양상 → 주식시장 내 업종별 양극화 현상을 설명
- 업종별 흐름 요약 : ① 가격(P) 회복도 기대되는 반도체 업종의 비교 우위가 뚜렷할 전망, ② 안정 성장(P의 상대적 안정성, Q의 성장)하는 서비스 업종 주목할 필요 있는 경제 환경, ③ 비반도체 제조업은 우하향 추세 지속(전체 경기 지표가 회복되는 흐름과는 상이)
- 반도체 업종 다음으로 서비스 업종에 대한 관심도를 제고할 필요

### <차별성이 뚜렷한 업종별 경기>



자료 : Bloomberg, Dataguide, 리딩투자증권



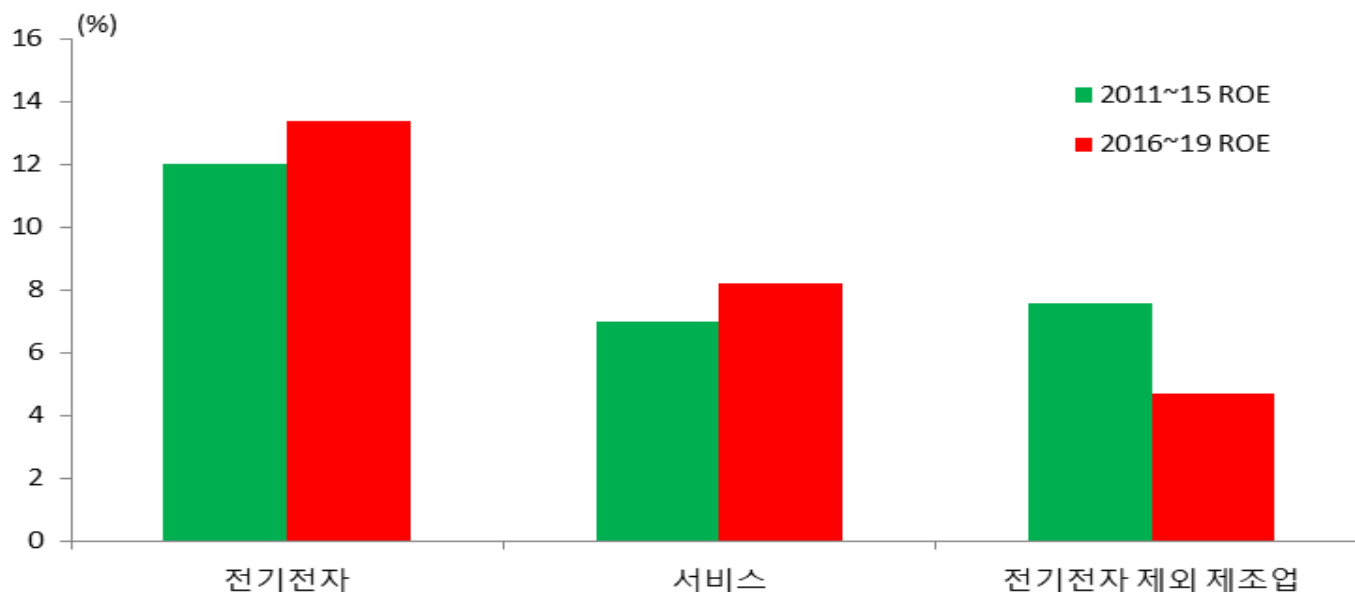
자료 : Bloomberg, Dataguide, 리딩투자증권

## ■ 반도체 > 서비스업 > 비반도체 제조업

- 업종별 ROE(P, Q, C 모두 고려) 순위도 전술한 경기 지표(Q) 흐름과 동일
- 매출과 이익률이 저성장 경제 환경의 영향을 상대적으로 덜 받아야 한다는 것이 중요
  - 저성장 경제 환경에서는 업종 고유의 차별적 성장성이 있느냐, 경기순환에 크게 영향 받지 않는 안정적 성장성이 있느냐가 중요
- ① 업종의 차별적 성장성 = 반도체 업종, ② 안정적 성장성 = 서비스 업종

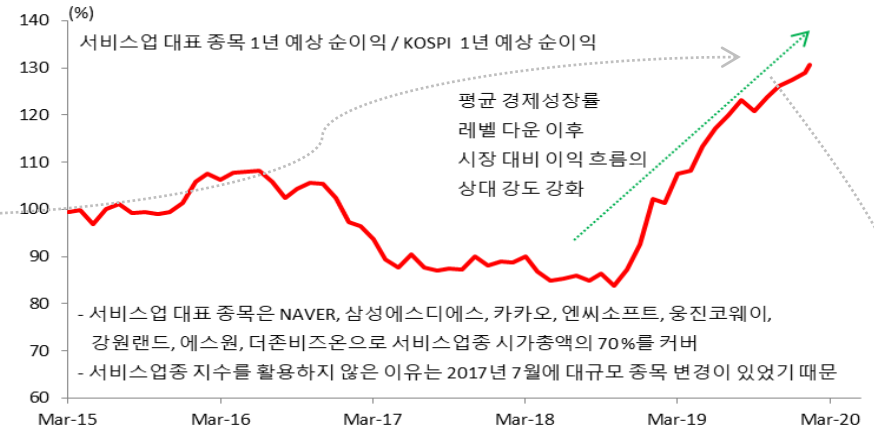
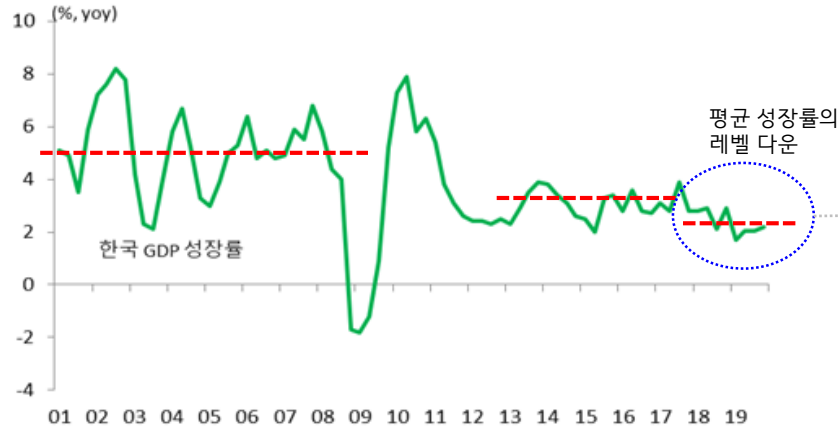
<참고> KOSPI 업종 분류상 서비스업은 유통, 통신서비스, 금융 업종 제외한 것으로 인터넷/SW, 게임, 광고 등이 대표 업종으로 포함되어 있음

<업종별 ROE 차별성>



주 : 2019년 ROE의 경우 1~3Q 평균  
 자료 : Bloomberg, Dataguide, 리딩투자증권

■ 저성장 국면하에서 평균 성장률이 더 레벨 다운 → 서비스업 이익의 안정적 성장으로 시장 전체 이익 흐름 대비 상대 강도 강화  
→ 주가의 상대 성과 호조세

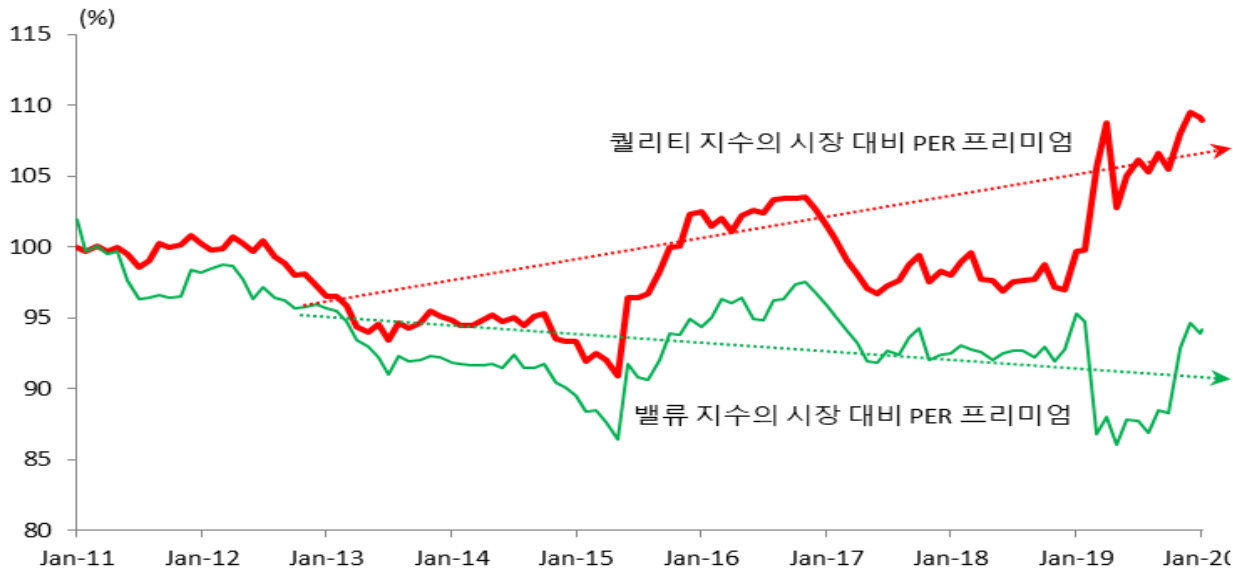


자료 : Dataguide, 리딩투자증권

## ■ 서비스 업종의 퀄리티 스타일 색채

- 밸류에이션은 시장 대비 비싸더라도 ROE 레벨이 높고, 변동성 작은 퀄리티 스타일의 업종/종목에 대한 선호도가 강할 환경 지속
- 서비스 업종의 경우 퀄리티 스타일의 색채가 강함(Q의 꾸준한 성장, P의 상대적 안정성)
  - 서비스 업종 내 모든 종목이 다 그러한 것은 아니며 퀄리티 스타일 충족하는 종목군 추출할 필요
- 결국 평균 경제 성장률 레벨 다운된 상황이 향후에도 이어진다는 점 + 성장성 프리미엄 강화 환경 지속 + 저금리(미래 가치에 대한 낮은 할인율) + 서비스 업종의 퀄리티 스타일 색채 → 서비스 업종내 퀄리티 스타일 종목군 주가의 상대 성과 호조세 예상

### <퀄리티 스타일의 멀티플 프리미엄 확대세>



주 : 퀄리티 지수는 FnGuide KS 퀄리티 지수, 밸류 지수는 FnGuide KS 밸류 지수  
 자료 : Dataguide, 리딩투자증권

## ■ 기본적 예시

- 1 단계 : KOSPI 서비스업 84개 종목중 시가총액 2,000억원 이상 추출(50 종목)
  - o KOSPI 업종 분류상 유통, 통신서비스, 금융 업종은 제외
- 2 단계 : 1 단계에서 추출된 종목군에서 2016 ~ 19년 평균 ROE 수준이 시장 대비 높으면서 동기간 동안 ROE가 상승하거나 유지된 종목군 추출(2016~19년 기간은 경기 상승(2016~17)과 하강(2018~19)이 모두 포함된 기간)

| 구 분     | 16 ~ 19 평균 ROE(%) | 16 ~ 19 ROE 변화폭(%p) |
|---------|-------------------|---------------------|
| 삼성에스디에스 | 10.3              | +1.3                |
| 엔씨소프트   | 16.3              | -0.3                |
| 웅진코웨이   | 29.7              | +14.7               |
| 더존비즈온   | 22.8              | +4.8                |
| 제일기획    | 14.5              | +4.2                |
| 이노션     | 10.3              | -0.1                |
| 더블유게임즈  | 15.3              | +6.1                |
| KOSPI   | 7.3               | -1.0                |

자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

<참고> 종목별 연간 ROE(%) 변화 추이(2016년 ~ 2019년)

- \* 삼성에스디에스 : 9.5 → 9.9 → 10.9 → 10.8(2019년 1Q~3Q) 평균
- \* 엔씨소프트 : 14.9 → 19.1 → 16.4 → 14.6
- \* 웅진코웨이 : 20.1 → 30.1 → 33.8 → 34.8
- \* 더존비즈온 : 19.8 → 23.5 → 23.4 → 24.6
- \* 제일기획 : 11.4 → 15.8 → 15.0 → 15.6
- \* 이노션 : 10.4 → 9.3 → 11.0 → 10.3
- \* 더블유게임즈 : 13.1 → 9.8 → 19.0 → 19.2

## ■ 기본적 예시

- 3 단계 : 2 단계 추출 종목군에서 1년 예상 EPS 상향/하향 조정 또는 flat 여부 및 밸류에이션 멀티플 판단  
(KOSPI 1년 예상 EPS가 저점을 보인 2019년 8월 말 이후 ~ 최근 기간의 추이를 조사)

| 구 분                  | 1년 예상 EPS 조정 방향성 | 1년 예상 PER (2/13 기준) | 수익률('19.8.7~'20.2.13) |
|----------------------|------------------|---------------------|-----------------------|
| 삼성에스디에스              | 상향 조정            | 18.8                | 1.5                   |
| 엔씨소프트                |                  | 16.2                | 23.1                  |
| 웅진코웨이                |                  | 14.8                | 10.7                  |
| 더존비즈온                |                  | 46.9                | 40.7                  |
| 이노션                  |                  | 15.2                | 4.4                   |
| 제일기획                 | flat             | 15.6                | -15.6                 |
| 더블유게임즈               | 하향 조정            | 7.5                 | -12.6                 |
| KOSPI                | 상향 조정            | 11.7                | 16.9                  |
| KOSPI(삼성전자, 하이닉스 제외) | 상향 조정            | 11.5                | 6.0                   |

주 1) KOSPI 저점은 '19년 8월 7일

자료 : Dataguide, 리딩투자증권

#### ▶ 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 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.