

재고순환 지표로 미리 보는 이익전망

2022/ 4/ 6

Strategist

곽병열

(2009-7148)

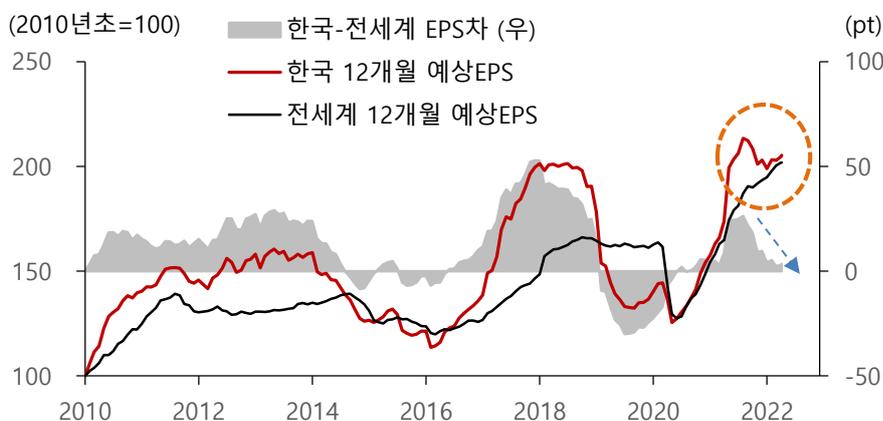
brkwak@leading.co.kr

I. 국내 이익전망 조정은 고점대비 -3% 수준, 충분한가

- 오는 7 일 삼성전자의 잠정실적발표를 시작으로 1 분기 국내 어닝시즌 개막을 앞두고 있음. 주된 관심은 1 분기 중 국제유가(WTI) 상승(+33%) 등 원가부담 급증이 얼마나 기업이익의 훼손으로 반영되었을 지 여부임. 그런데 국내 기업의 12 개월 예상 EPS 기준으로 이익전망 고점대비 -3.7%의 감익(블룸버그 기준)에 그치고 있고, 전세계 기준으로도 별다른 하향조정 없이 증익 추세가 유지되는 상황임. 여전히 연초대비로는 국내 기업은 +3.2%, 전세계 기업은 +3.6% 상향조정된 상황임 (그림 1 참조)

- 이에 대해 다음과 같은 해석이 가능할 것임. 1) 국내증시의 주력인 IT 업종은 원가부담에 따른 이익훼손이 제한적일 가능성, 2) 국제유가를 비롯한 원재료 가격급등 효과가 애널리스트 이익추정에는 과소하게 반영되었을 가능성, 3) 전세계 시가총액 상위종목 군에 플랫폼 빅테크 기업군이 다수 포진하면서 원재료 부담에 대한 이익민감도가 낮아졌을 가능성 등임

<그림 1> 국내 및 전세계 12 개월 예상 EPS 추이



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

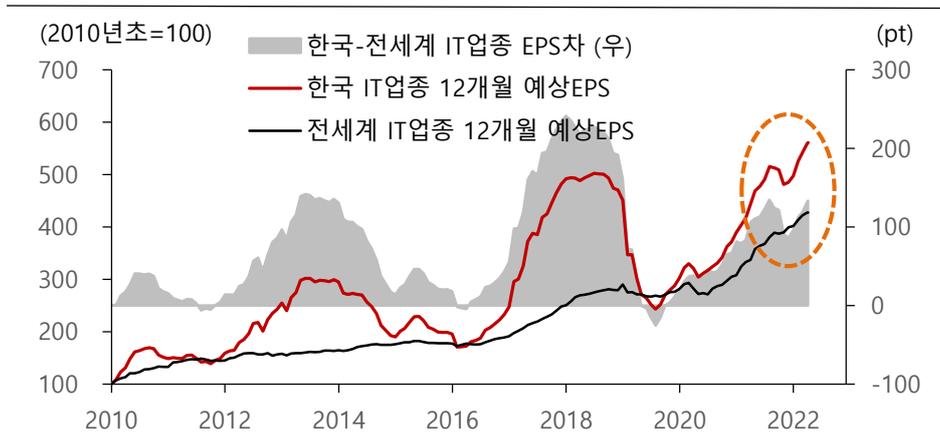
주: MSCI 기준임

II. 국내 IT 업종의 이익전망, 얼마나 신뢰할 수 있나

- IT 업종의 12개월 예상 EPS 는 국내와 전세계 모두 사상최고 행진이 진행 중임. 여타 업종대비 원재료비 급등에 따른 원가부담은 제한적이고, 특히 1 분기 중 국제유가 및 상품가격 급등에 대해 메모리반도체(DDR4 8GB) 역시 동반 상승(+5%)하며 일정수준의 판매가격으로의 가격전이 역시 장점으로 볼 수 있음

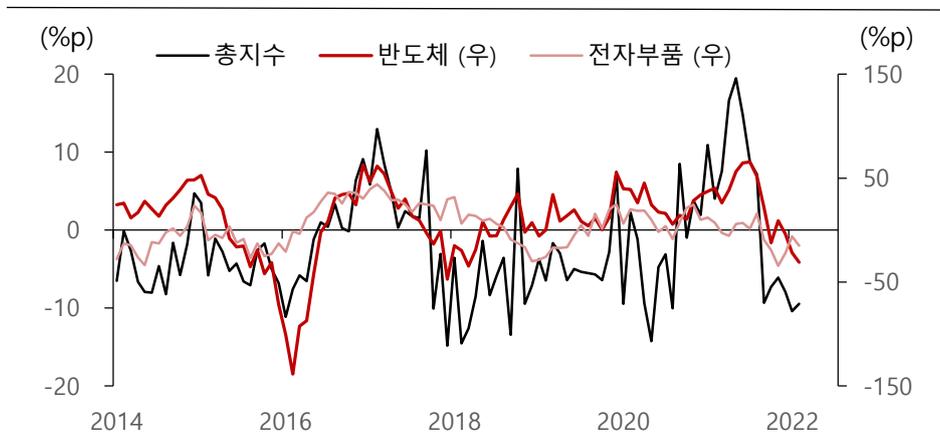
- 다만 재고순환지표를 살펴본 결과 IT 업종의 Q(판매수량) 모멘텀은 공급망 병목현상 혹은 일부 경기둔화 우려로 해석될만한 둔화세가 발견됨. 출하증가보다 재고증가가 더 빠르게 진행되면서 국내 전체 재고순환지표 둔화의 주요인이 되는 것으로 파악됨. 과거 반도체 및 전자부품의 재고순환지표 둔화기에는 IT 업종의 이익전망 역시 부진했다는 측면에서 낙관편향 가능성에 대한 일정수준의 경계감 필요할 것으로 판단함(그림 3 참조). 또한 메모리반도체 가격 역시 2 월말부터 하락세라는 점도 부담요인임

<그림 2> IT 업종의 12개월 예상 EPS 는 사상최고 수준



자료: Bloomberg, 리딩투자증권 주: MSCI 기준임

<그림 3> 그러나 재고순환지표은 여전히 둔화국면 지속



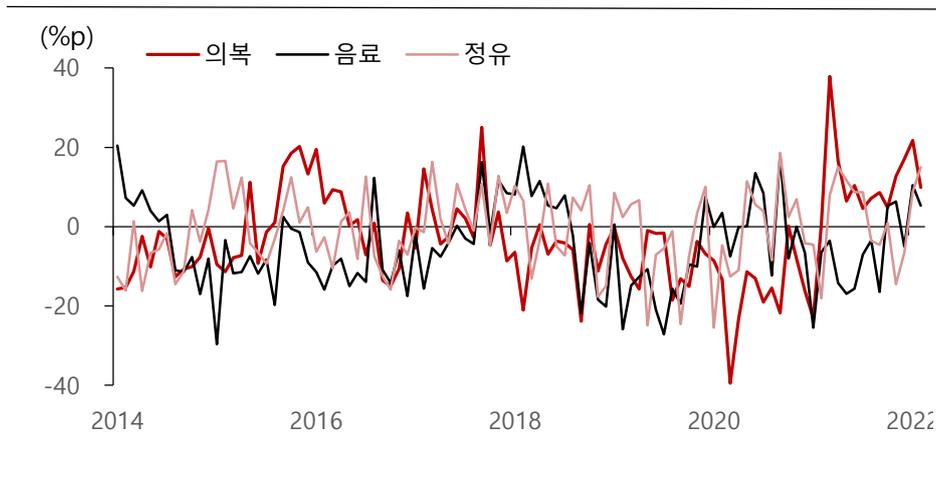
자료: 통계청, 리딩투자증권

주: 재고순환지표(%p) = 생산자제품출하지수(%yoy) - 생산자제품재고지수(%yoy)

III. 재고순환지표로 이익방향성을 가늠한다면

- 재고순환지표를 통해 향후 Q(판매수량) 모멘텀이 양호하고, 더불어 판매가격(P) 상승여력도 충분하다면 향후 이익방향성에 대한 신뢰도는 높다고 볼 수 있음. 재고순환지표 상 상승국면, 즉 출하증가가 재고증가보다 더 빠르게 진행 중인 업종은 의복, 음료, 정유가 대표적으로 나타났음. 한편 화학 재고순환의 경우 여전히 0 선 아래이나, 저점테스트가 진행 중인 것으로 확인됨

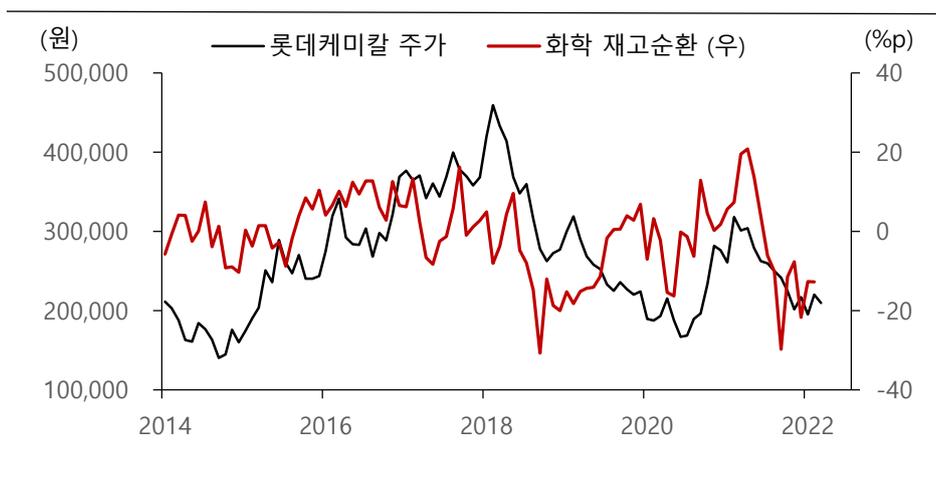
<그림 4> 재고순환지표 상 상승국면 업종: 의복, 음료, 정유



자료: 통계청, 리딩투자증권

주: 재고순환지표(%p) = 생산자제품출하지수(%yoy) - 생산자제품재고지수(%yoy)

<그림 5> 재고순환지표 상 둔화국면이나 저점테스트 중: 화학



자료: 통계청, 리딩투자증권

주: 재고순환지표(%p) = 생산자제품출하지수(%yoy) - 생산자제품재고지수(%yoy)

IV. 결 론

- ▷ 국내 이익전망 조정(12개월 예상 EPS)은 고점대비 -3% 수준으로 낙관적 편향가능성 우려됨
- ▷ IT는 사상최고 수준의 이익레벨을 반영 중이나, 재고순환지표 상 Q모멘텀 둔화 경계해야 함
- ▷ 재고순환지표 상 긍정적 업종: 섬유·의복, 음식료, 정유

▶ 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.