

## 고임금과 헤어질 결심

2023/ 1/ 10

Strategist

곽병열

(2009-7148)

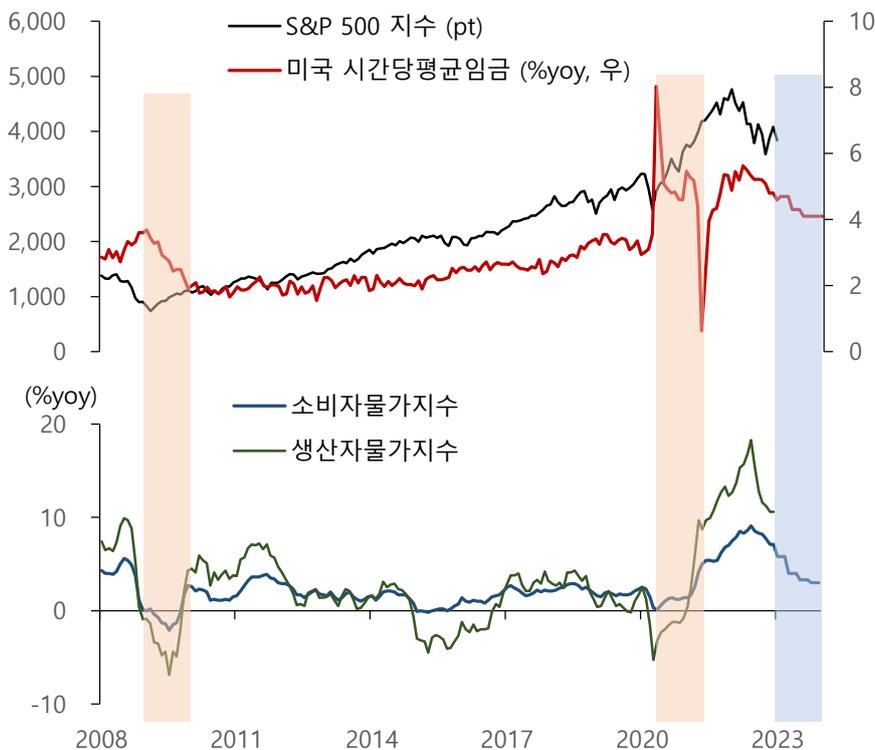
brkwak@leading.co.kr

### ■ 미국 임금상승률 둔화, 기업 수익성의 영향 점검

12 월 미국 고용보고서 중 시간당평균임금 증가율이 전년대비 4.6%(전망치 5.0%, 전월치 5.1%)을 기록하며, 기존 고물가 부담을 덜어내면서 전주말 뉴욕증시를 비롯한 글로벌 증시의 반등세를 강화시킴.

이러한 임금상승 둔화 확인은 1) 물가순환주기 상 중후반으로 진입하는 신호이며, 2) 기업 구조조정 본격화에 따른 수익성 악화를 방어하려는 의지가 투영된 결과물로서 기업가치(주가) 정상화에는 상당히 기여했던 것으로 확인됨

<그림 1> 미국 시간당평균임금, 물가지표 및 뉴욕증시



과거 2 차례의 임금상승 둔화국면(2009년, 2020년)을 살펴보면, 둔화기 중후반부에 S&P500 기업군의 영업이익률과 순이익률의 바닥권이 출현하고 이후 바닥 탈출이 진행되는 흐름(Bottom out)을 나타냈음. S&P500 기업군 중 제조기업과 소매기업 매출에서 인건비 비중은 약 20~30% 수준을 차지하는 점을 고려할 때 인건비 절감은 기업 수익성의 바닥탈출에는 일정부분 기여했을 것으로 추정할 수 있음

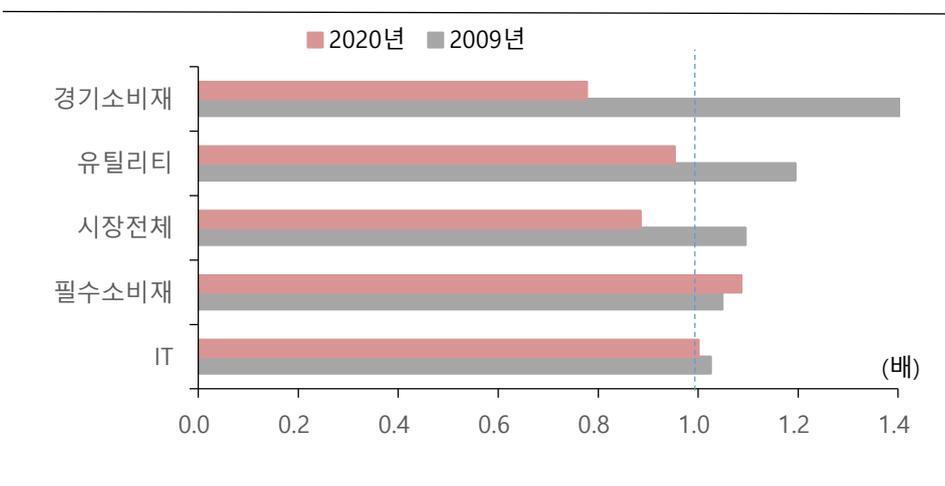
<그림 2> S&P500 기업군의 12개월 Trailing 영업이익률, 순이익률



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

실제로 임금상승 둔화국면에서 S&P500 업종별 영업이익률 변화를 살펴본 결과, 가장 빠르게 수익성 회복을 시도한 업종으로는 타업종 대비 인건비 비중이 높은 경기소비재(자동차, 의류, 유통), 필수소비재, IT 등이 대표적이었음

<그림 3> 미국 시간당평균임금 하강기의 업종별 영업이익률 변화



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

주: 임금상승률 둔화기 최후반 영업이익률 / 초기 영업이익률

동일한 논리를 기반으로 지난해 대비 영업이익률 정상화 속도가 빠를 것으로 기대되는 국내 업종군과 종목군을 살펴본 결과, 아래와 같으니 참고하기 바람

<그림 4> 수익성 정상화 속도가 빠를 것으로 기대되는 업종군

업종	(1) 2022년 영업이익률	(2) 2023년 영업이익률	(2) / (1)
소비자서비스	11.3	17.3	1.5
생활용품	7.0	9.0	1.3
미디어	7.2	8.6	1.2
유통	3.0	3.6	1.2
기타 소재	8.2	9.7	1.2
화학	6.8	7.9	1.2
상업서비스	6.9	7.7	1.1
소프트웨어	9.8	11.0	1.1
자동차및부품	6.4	6.9	1.1
하드웨어	8.3	8.7	1.1

자료: Dataguide, 리딩투자증권

<그림 5> 수익성 정상화 속도가 빠를 것으로 기대되는 종목군

종목명	(1) 2022년 영업이익률	(2) 2023년 영업이익률	(2)/(1)
한샘	0.2	2.1	9.7
컴투스	1.1	5.0	4.4
파라다이스	3.3	12.0	3.7
풀어비스	5.7	18.9	3.3
엠씨넥스	1.3	3.2	2.4
네오위즈	9.2	22.1	2.4
효성티앤씨	1.9	3.9	2.1
유한양행	2.1	4.0	1.9
하나기술	6.3	11.6	1.8
LX하우시스	1.0	1.8	1.8
이마트	0.7	1.2	1.7
한국카본	7.1	11.9	1.7
NHN	2.1	3.5	1.7
호텔신라	2.3	3.8	1.7
한화시스템	2.0	3.4	1.6

자료: Dataguide, 리딩투자증권

## ■ 결론

### ▷ 미국 임금상승률 둔화는

- 1) 물가순환주기 상 중후반으로 진입하는 신호이며,
- 2) 기업 구조조정 본격화에 따른 수익성 악화를 방어하려는 의지가 투영된 결과물로서 기업가치(주가) 정상화에는 상당히 기여한 것으로 판단함

### ▷ 과거 2 차례의 임금상승 둔화국면(2009 년, 2020 년)을 살펴보면,

둔화기 중후반부에 S&P500 기업군의 영업이익률과 순이익률의 바닥권이 출현하고, 이후 바닥 탈출이 진행되는 흐름(Bottom out)을 나타냈음

### ▷ 투자 인사이트

- 1) 임금상승 둔화기 영업이익률의 빠른 정상화던 업종: 경기소비재, 필수소비재, IT
- 2) 2023 년 영업이익률 개선 업종군: 소비자서비스, 생활용품, 미디어, 유통, 기타소재, 화학
- 3) 2023 년 영업이익률 개선 종목군: 그림 5 참조 바람

## ▶ 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 3 자에게 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.