# Q 모멘텀으로 살펴보는 업종전략

2022/ 4/ 13

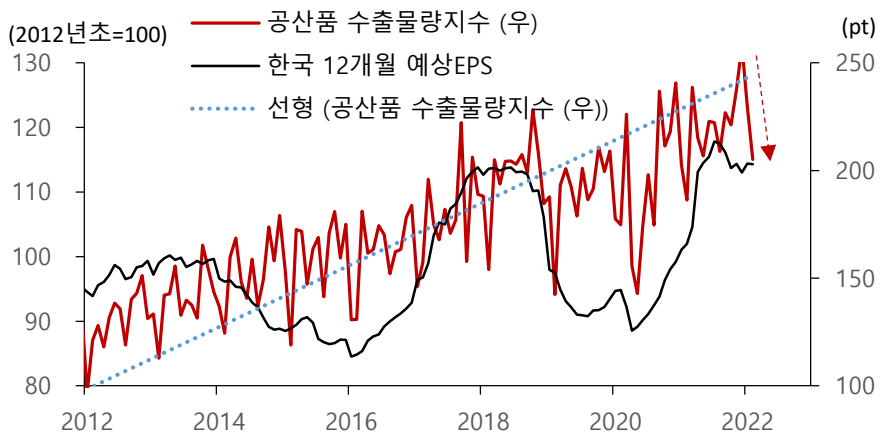
**Strategist**
**곽병열**
(2009-7148)
brkwak@leading.co.kr

## I. 물량지수로 살펴보는 Q 모멘텀

- 매출(=판매가격*판매수량)의 구성인자 중 판매수량(Q)의 향방을 통해 공급망 병목현상의 악영향 및 경기둔화 우려로 인한 실적둔화 가능성을 모니터링 하고자 함. 공급측면의 인플레이션으로 인한 판매가격 상승은 특정 임계점에서 판매수량 감소를 유발하게 되고, 이에 따라 이익사이클의 변곡점이 형성할 수 있으므로 시장 및 업종별 Q 모멘텀에 대해 면밀하게 살펴봐야 할 것임

- 매크로 측면에서 최근 수출물량지수의 움직임에 대해 신중하게 살펴볼 필요가 있다고 생각함. 물론 전년동월비는 플러스 권역을 유지 중이나, 원지수는 2 개월 하락하며 장기추세선과의 괴리가 커지고 있음. 과거 수출물량지수의 장기추세선(10 년) 하향이탈 구간은 국내기업 이익전망의 하향조정이 동반된 바 있음. 즉 Q 모멘텀 훼손은 곧 감익 사이클과 연결될 수 있음을 경계해야 함

<그림 1> 수출물량지수 Peak-out 우려

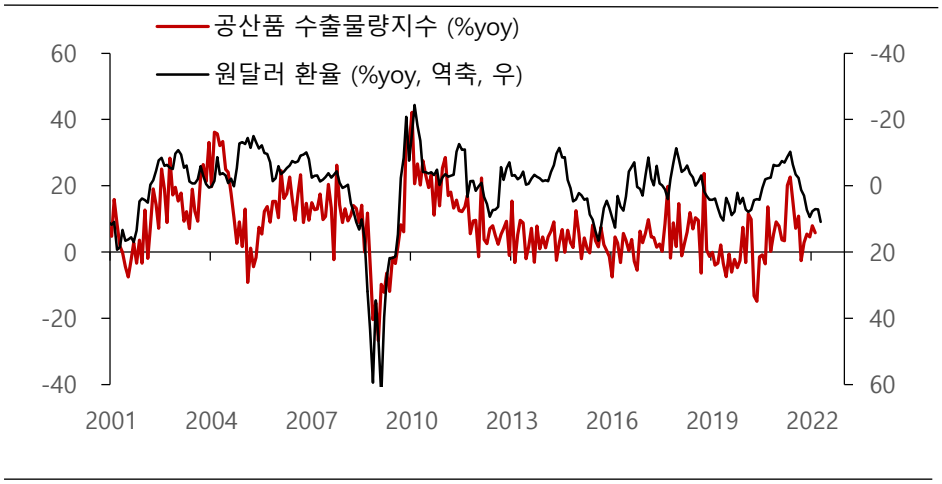



자료: 통계청, Bloomberg, 리딩투자증권
주: MSCI 기준임

- 특히 국내 수출물량지수(%yoy)는 원달러 환율(%yoy)과 2001 년 이후 상관계수 -0.5 로서 높은 역의 상관성을 보이는데, 곧 원화약세 심화는 수출물량지수의 부진과 상당히 동행하는 것을 알 수 있음. 경제학상 J 커브 효과로도 일부 설명되는데, 환율상승 초기에 수출물량에 큰 변동이 없거나, 오히려 해당국 경제 펀더멘털 훼손 우려로 수출물량이 둔화되는 특징으로도 해석할 수 있음. 이후 일정 시차 이후 수출제품의 환율효과에 따른 가격경쟁력 우위에 따른 물량조정이 일어났던 것으로 볼 수 있음. 이러한 국내 수출물량지수의 과거 반응을 감안한다면 글로벌 달러강세 현상으로 대표되는 신흥국 경제펀더멘털의 부담은 Q 모멘텀의 추가적인 악화로 이어질 수 있음

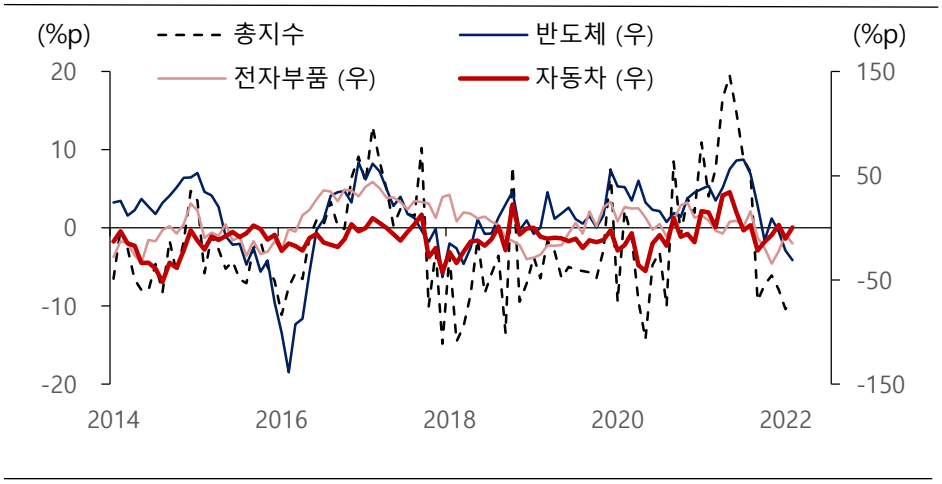
- Q 모멘텀의 선행지표인 재고순환지표가 최근 0 선 이하로 둔화된 점은 국내 수출물량지수의 추가적인 악화 가능성과 이에 따른 이익전망의 하향조정 압력을 예고한다는 측면에서 주의 깊게 모니터링 해야 할 것임

<그림 2> 수출물량지수와 원달러 환율: 추가적인 부진 가능성




자료: 통계청, Bloomberg, 리딩투자증권

<그림 3> 선행지표인 재고순환지표의 둔화세 주목




자료: 통계청, 리딩투자증권

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

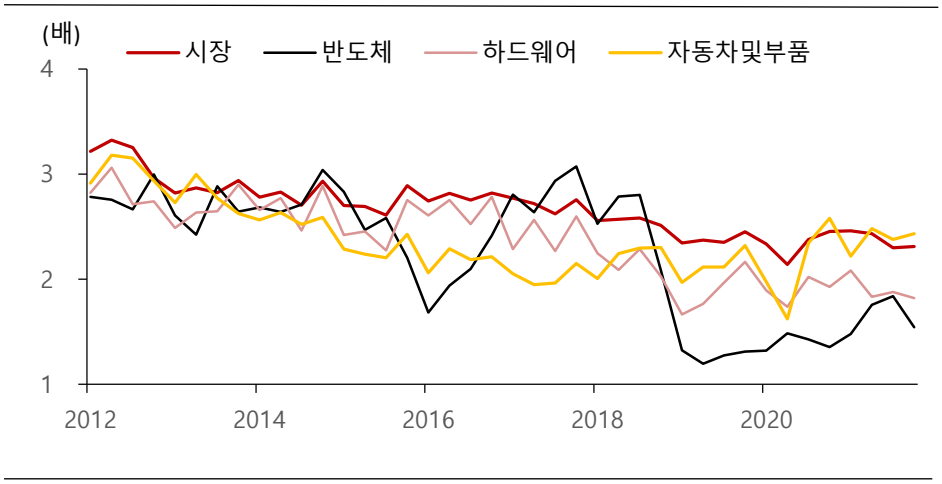
## II. 매출/재고자산 배율로 살펴보는 업종전략

- 재고순환지표는 출하증가율과 재고증가율의 차이를 통해 가까운 미래의 Q(판매수량) 모멘텀을 예고한다는 점에서 유사한 측면에서 분기실적 기준 '매출(출하증가의 대용치)/재고자산(재고증가의 대용치) 배율'을 통해 업종별 차별화 포인트를 추가적으로 추적하고자 함

- 그 결과 수출주력 업종 중에서는 <자동차및부품>의 경우 시장대비 양호한 매출/재고자산 배율을 나타내며 Q 모멘텀의 우위 가능성을 추정할 수 있음. 같은 맥락으로 내수 주력 중에서는 <유통> 업종의 경우 여타 업종대비 양호한 수준을 나타냈음

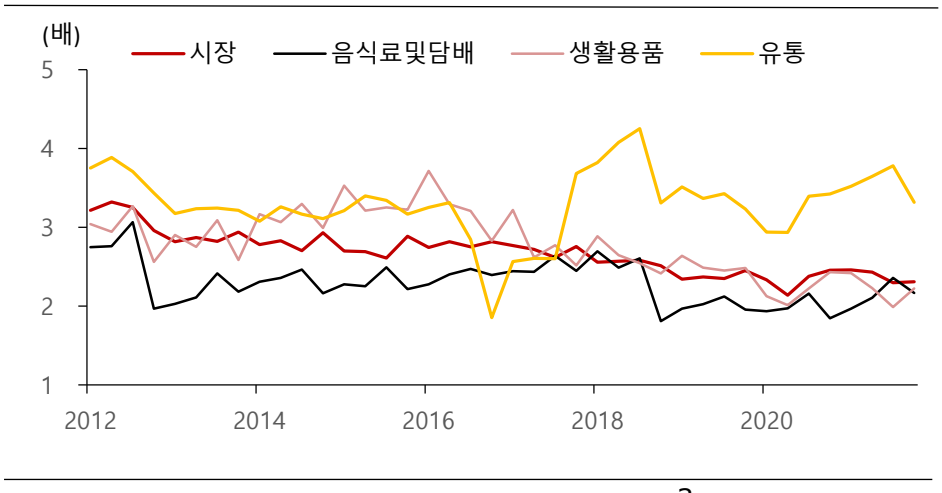
- 대체로 IT 보다는 경기소비재(자동차, 유통)이 상대적으로 양호한 매출/재고자산 배율을 가리키고 있음

<그림 4> 매출/재고자산 배율: 수출주력 중 자동차 우위




자료: Dataguide, 리딩투자증권
주: 분기 재무제표 합산분임

<그림 5> 매출/재고자산 배율: 내수주력 중 유통 우위




자료: Dataguide, 리딩투자증권
주: 분기 재무제표 합산분임

## III. 결 론

▷ 국내 수출물량지수는 최근 Peak-out 가능성이 커졌고, 원화약세 현상은 이를 예고하고 있음

▷ 선행지수인 재고순환지표의 0 선 이하 둔화 역시, 이러한 Q 모멘텀 둔화를 지지하고 있음

▷ 매출/재고자산 배율 상 긍정적 업종: <유통>, <자동차및부품> 등 경기소비재 업종

**▶ 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.*