

재고순환으로 그려보는 연말과 2023 년

2022/ 10/ 18

Strategist

곽병열

(2009-7148)

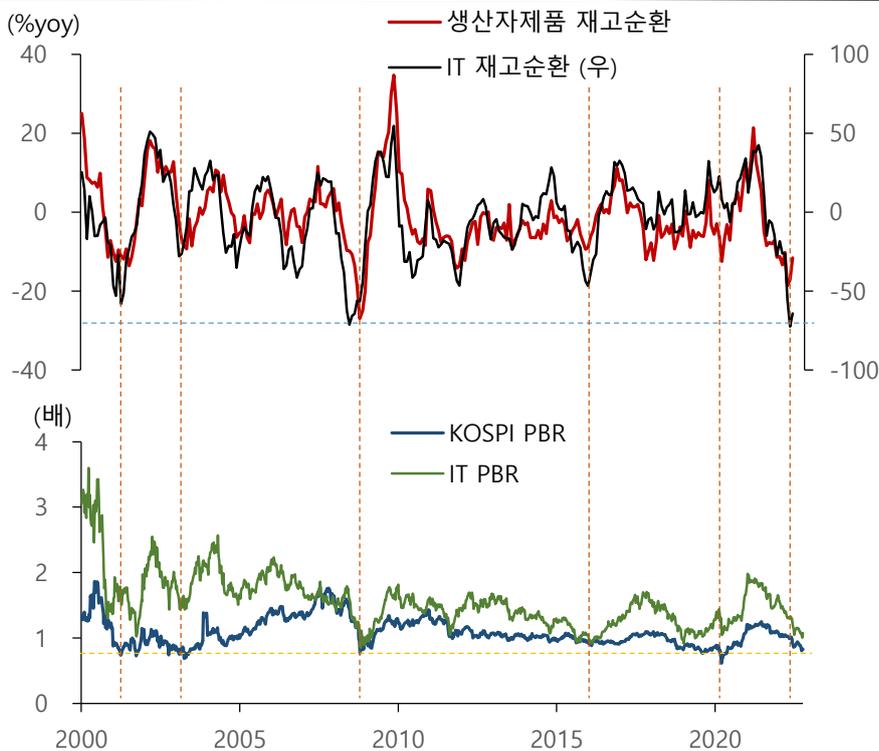
brkwak@leading.co.kr

■ 국내 재고순환, 저점형성 이후 회복 예상

국내 생산자제품 재고순환(출하증감율-재고증감율)은 역사적 저점 수준에 도달했으며, 저점형성 이후 점차 회복 시도할 것으로 예상함. 경기 순환론 상 재고조정은 제품의 가격매력을 발생시켜 수요창출로 연결되는 자동조절 기능을 수행하기 때문에 경기선행지수의 주요 구성항목 중 하나임

국내증시 및 IT 업종은 재고순환의 영향권에 크게 노출되었는데, 재고순환과 PBR 저점이 대체로 일치한다는 점에서 현 주가부진은 곧 출하대비 재고과잉을 반영한 것임. 따라서 재고순환 개선 여부가 연말 주가회복을 가늠할 중요변수임

<그림 1> 재고사이클 상 역사적 저점

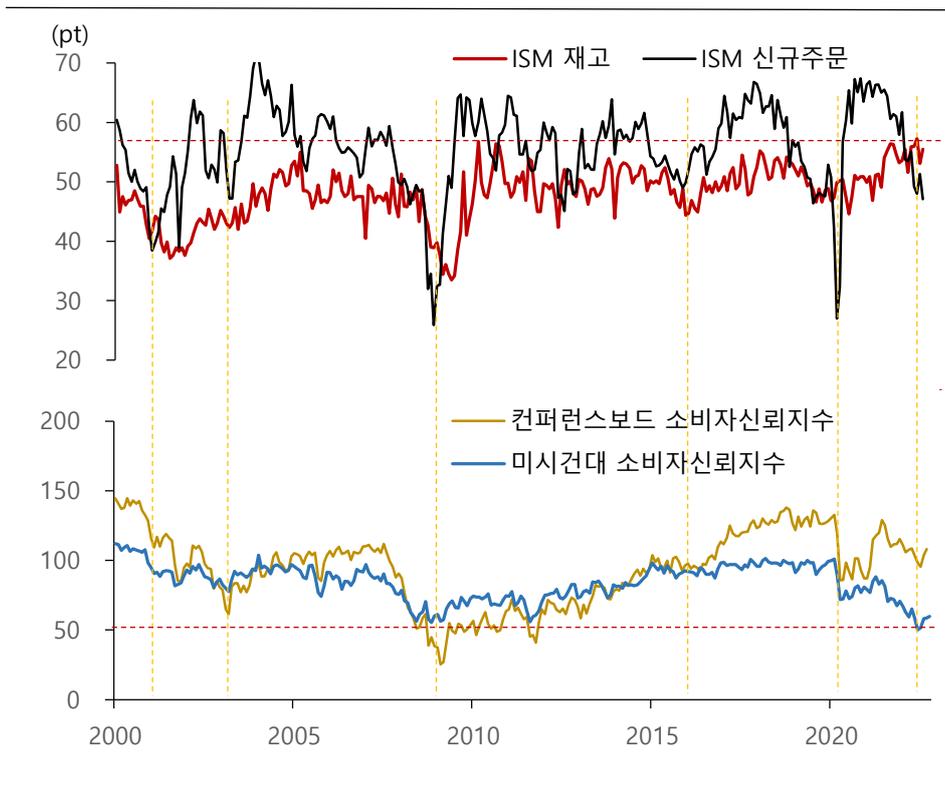


핵심요인(1): 선진국 연말 쇼핑시즌과 재고조정의 본격화

미국 역시 ISM 재고지수 기준으로 역사적 고점 수준에 도달했고 신규주문은 아직 저조한 상황임. 다만 연말 쇼핑시즌을 앞두고 소비자신뢰지수가 역사적 저점에서 회복 시도 중인데, PWC 서베이(Holiday Outlook 2022)에 따르면 전체 중 74% 소비자는 지난해 대비 소비규모를 늘리거나 유지할 것이라고 응답하며 인플레이션 압박에서 소폭의 연말특수 가능성은 시사함. 1인당 총 1,430 달러 소비가 예상되는데, 이는 지난해 1,447 달러에서 소폭 둔화된 수치임

한편 연말특수 기간 중 완만한 재고조정이 기대되는 IT 업종의 경우 전체 생산자 및 소비자 물가보다 선제적인 하향세로 여타 품목 대비 고물가로 인한 소비둔화 우려는 제한적인 상황임(그림 3 참조)

<그림 2> 미국 ISM 재고지수와 소비자신뢰지수 추이



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

<그림 3> 생산자물가 전체와는 전혀 다른 궤도로 움직였던 IT 물가

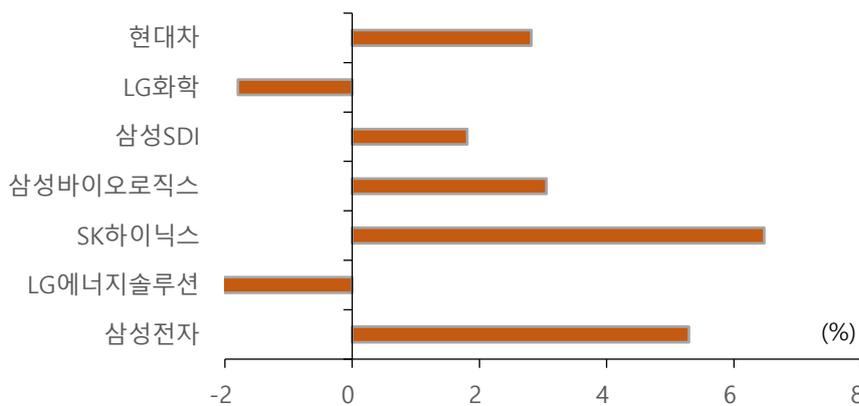


자료: Bloomberg, 리딩투자증권

핵심요인(2): 2023 년 잉여현금흐름 창출능력

재고순환 상 2023 년 회복과정(Turn-around)은 곧 잉여현금흐름 창출능력(2023 년 잉여현금흐름(FCF)/총자산)으로 반영될 것으로 판단함. 국내 시가총액 상위종목군의 2023 년 잉여현금흐름 전망치를 살펴본 결과, 삼성전자와 SK 하이닉스 등 반도체 대표 기업의 경우 상대적으로 잉여현금흐름 창출능력 면에서 뚜렷한 우위를 기대함

<그림 4> 국내 주요 대형주의 잉여현금흐름 창출능력

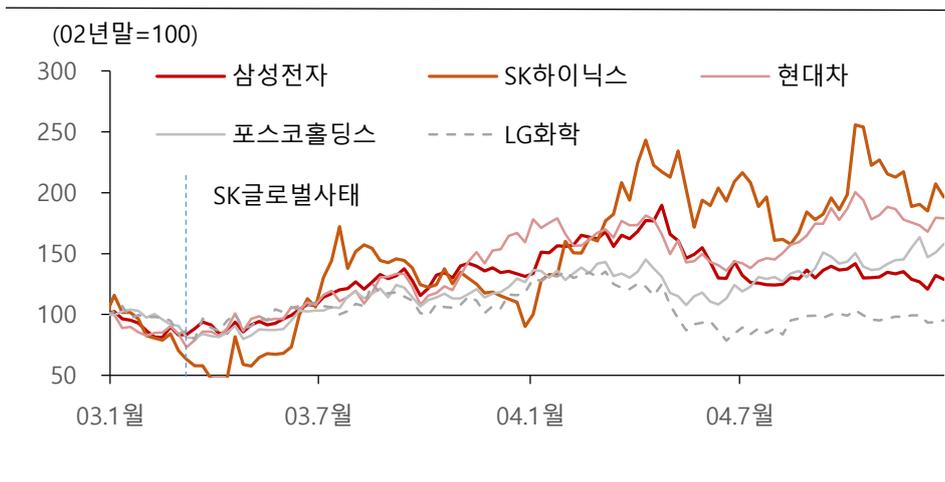


자료: Dataguide, 리딩투자증권

주: 2023 년 잉여현금흐름(FCF) / 총자산

과거 카드사태와 같은 국내의 극심한 내수부진 전후에도 잉여현금흐름 창출능력 면에서 뚜렷한 우위를 점했던 국내 대형 수출주 중심의 시장주도 현상이 뚜렷했다는 점에서 현 국면 역시 외국인 투자자들의 수급개선을 바탕으로 시장주도력을 높여나갈 만한 국면으로 판단함

<그림 5> 2003 년 카드사태 전후 수출대형주의 주가 추이



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

■ 결론

- ▷ 국내 생산자제품 재고순환은 역사적 저점 수준에 도달했으며, 저점형성 이후 회복시도 예상함
- ▷ 국내증시 및 IT 업종은 재고순환과 PBR 저점이 대체로 일치하며 재고순환에 강한 연동 발견
- ▷ 미국 역시 ISM 재고지수는 역사적 고점 도달했고, 연말특수로 완만한 재고조정 기대
- ▷ 국내 반도체의 2023 년 잉여현금흐름 창출능력 면의 상대적 우위를 주목

▶ 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.