

연말연초 증시는 예상대로 움직일까

2022/ 11/ 08

Strategist

곽병열

(2009-7148)

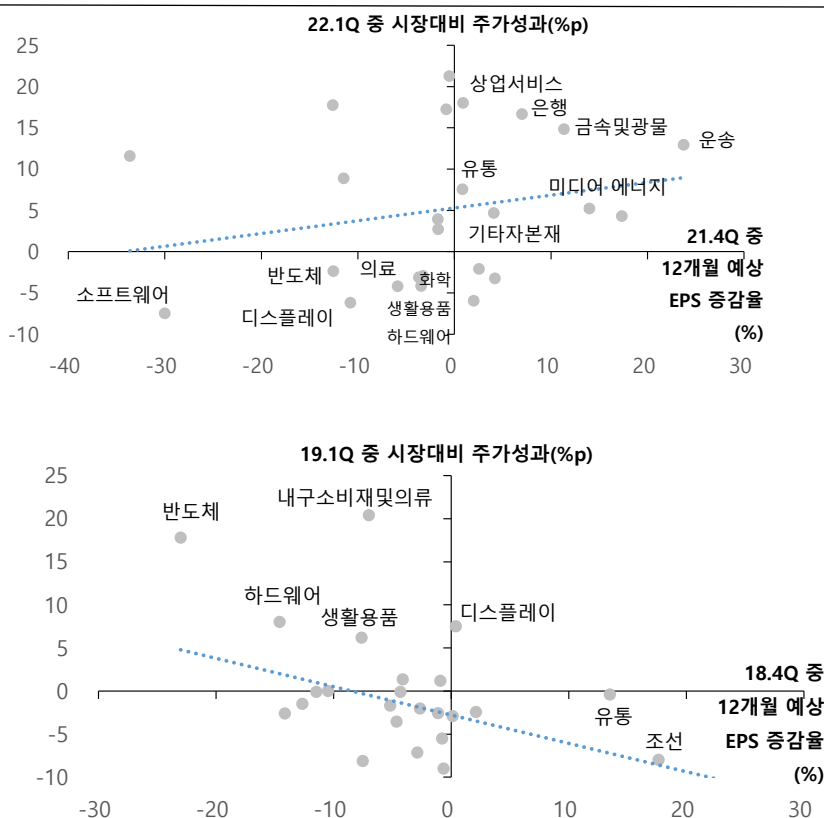
brkwak@leading.co.kr

■ 이익하향 조정에 대한 연말연초 증시 반응은?

3 분기 실적 집계 및 2023 년 연간 이익조정이 본격화된 점을 고려하여 감익 우려가 연말연초 증시에 어떤 영향을 미칠 지를 살펴보고자 함. 국내기업에 대한 애널리스트의 이익하향 조정(12 개월 선행 EPS 기준)은 3 개월전 대비 -15%로 2019 년 1 분기말 이후 분기 단위 최대 폭을 나타내고 있음.

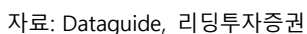
올 연초증시(22.1Q), 즉 금리인상 초반부는 업종지수의 정(+)의 이익 반응이 관찰되나, 2019 년 1 분기(금리인상 후반부)의 업종 반응은 상반되게 나타났음

<그림 1> 2022 년 연초 vs. 2019 년 연초 업종 지수의 이익 반응



지난 5년간 연말 애널리스트들의 이익조정에 대한 연초 주가반응이 일치하는지를 살펴본 결과, 2021년을 제외하면 업종별 이익예측에 대한 주가반응이 일치할 성공확률은 전체 절반 수준에 불과했음. 특히 금리인상 중후반기였던 2018년 1분기의 경우 절반 이하(48%)를 나타내며 이익조정 이외 변수가 오히려 주가 반응의 촉매제였던 것으로 판단함

<그림 2> 현재 예상순이익 변동율(3M)과 과거 5년간 연초주가 예측 확률

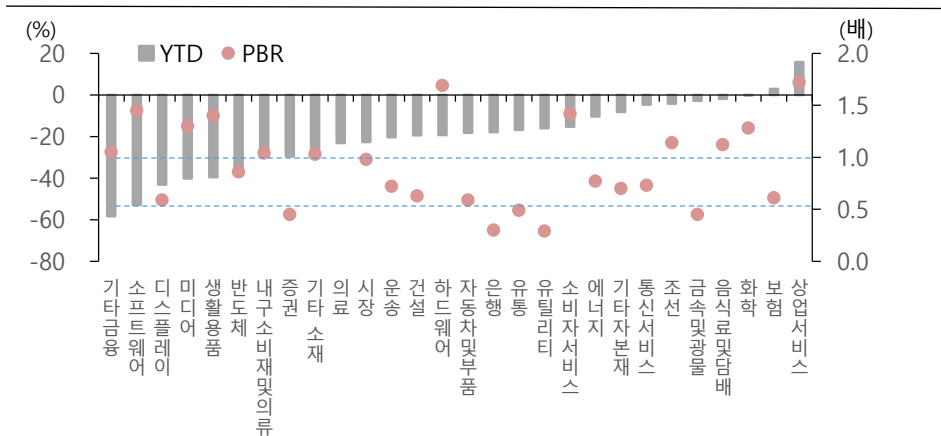


자료: Bloomberg, 리딩투자증권

금리인상기 중 급격한 밸류에이션의 재조정 측면에서 IT 버블기의 금리인상(2000)에 대한 미국 업종지수의 주가반응은 좋은 참고가 될 것임. 당시 금리인상 전반기에 부진했던 낙폭과대 업종은 중후반기에 좋은 성과를 나타낸 바 있음

따라서 낙폭과대 업종의 정상화 차원에서 연초대비 수익률(YTD)은 저조하고, 시장대비 PBR 기준 극도의 저평가국면을 나타내는 업종은 주목할 필요가 있음. IT(반도체, 하드웨어), 자동차, 철강금속, 금융 업종이 이에 해당되는 것으로 파악하며, 스타일 상 금리인상 중후반부에 초과 성과를 나타내는 가치주(value factor)는 밸류에이션(PBR)의 바닥탈출 과정을 감안해야 할 것임

<그림 4> 국내 업종지수의 연초이후 수익률과 PBR



자료: Dataguide, 리딩투자증권

<그림 5> 미국 기준금리 인상기의 스타일 지수 성과

기준금리 인상기		시장전체	성장	가치	배당	퀄리티
1999~2000	전반	13.9	30.0	-1.4	-8.7	12.7
	후반	-10.3	-24.5	5.8	11.6	-7.6
2004~2007	초반	11.2	7.6	14.7	15.1	11.0
	중반	16.6	14.6	18.6	16.2	10.5
	후반	19.7	21.7	17.7	16.4	21.3
2016~2018	초반	6.4	3.9	8.8	5.6	4.6
	중반	16.8	24.1	9.8	9.1	22.8
	후반	2.7	7.3	-1.9	3.8	8.9

자료: Bloomberg, 리딩투자증권

주: MSCI ACWI(전세계) 지수와 지수내 스타일지수임

■ 결 론

- ▷ 금리인상 초반부는 업종 지수의 정(+)의 이익 반응, 금리인상 중후반부는 엇갈린 이익 반응
- ▷ 업종별 기준으로 연말 이익예측에 대해 연초 주가반응이 일치할 확률은 절반수준에 불과
- ▷ 현 이익상향 업종 및 하향 업종(하드웨어)는 낮은 성공확률로 이익반응 신뢰도는 제한적임
- ▷ 따라서 현 국면은 낙폭과대 및 Value 팩터(YTD 및 PBR 기준)가 보다 유용할 것으로 판단

: IT(반도체, 하드웨어), 자동차, 철강금속, 금융

: 금리인상 중후반부 <가치주, 배당주>

▶ 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.