

## 2023 년 실적 기대주를 찾아서

2022/ 12/ 21

Strategist

곽병열

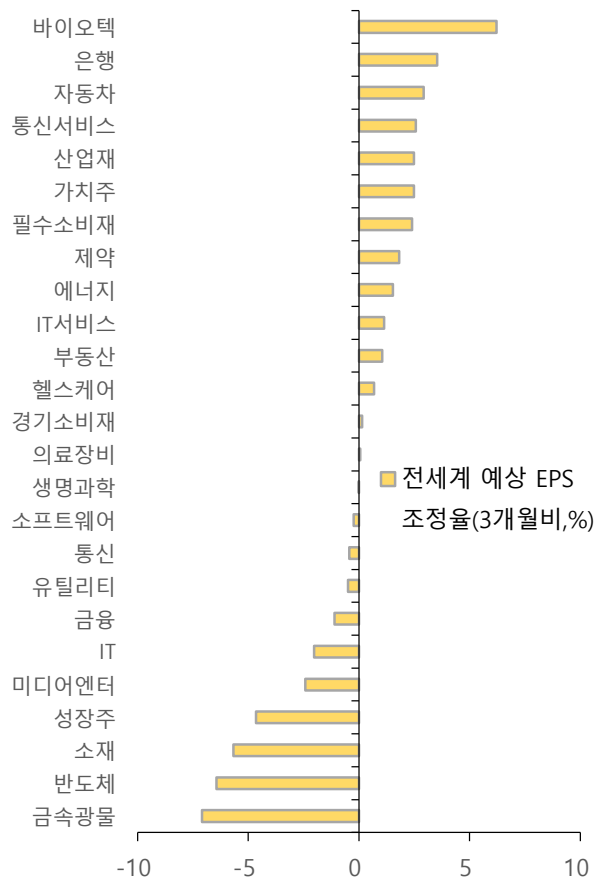
(2009-7148)

brkwak@leading.co.kr

### ■ 4 분기 실적시즌에 대비한 투자전략

12 월 FOMC 이후 국내외 연말 장세는 기대수준을 상회한 최종 금리전망과 내년 글로벌 경기둔화 우려를 반영하며 부진한 흐름을 이어가고 있음. 특히 주요 IB 의 연간 전망을 통해 기업이의 하향조정 가능성이 다수 언급되면서, 4 분기 어닝시즌 중 감익 및 밸류에이션 고평가 우려가 성장주 중심으로 글로벌 증시에 재차 반영 중인 것으로 파악됨

<그림 1> 전세계증시 주요 업종의 3 개월대비 이익조정



전세계 업종지수에서 나타나는 이익조정 경향성은 국내 업종에도 유사하게 진행 중임. 반도체, 소프트웨어, 생활용품(화장품), 증권 업종은 3 개월 대비 매출액과 영업이익의 전망치는 모두 큰 폭으로 하향조정됨. 반면 하드웨어(2 차전자 및 삼성전자 포함), 자동차, 에너지, 음식료, 기타자본재(지주사) 등은 상향조정을 유지 중임

이러한 이익조정 흐름은 과거 금리인상 중반부(인상 종료기)의 <가치, 배당> 스타일 배분의 우위 현상을 잘 반영하는 것으로 판단함. 금리인상 사이클은 내년 상반기 마무리되고 내년 하반기 휴지기(Pause)에 진입하지만 이미 높아진 자금조달 부담을 견뎌낼 만한 잉여자본을 이미 축적했거나, 경기민감도가 덜한 방어적 업종의 이익 변동성이 상대적으로 우월한 점이 현 이익 전망에 반영된 것으로 해석함

<그림 2> 국내 업종지수의 4분기 및 내년 매출액-영업이익의 조정



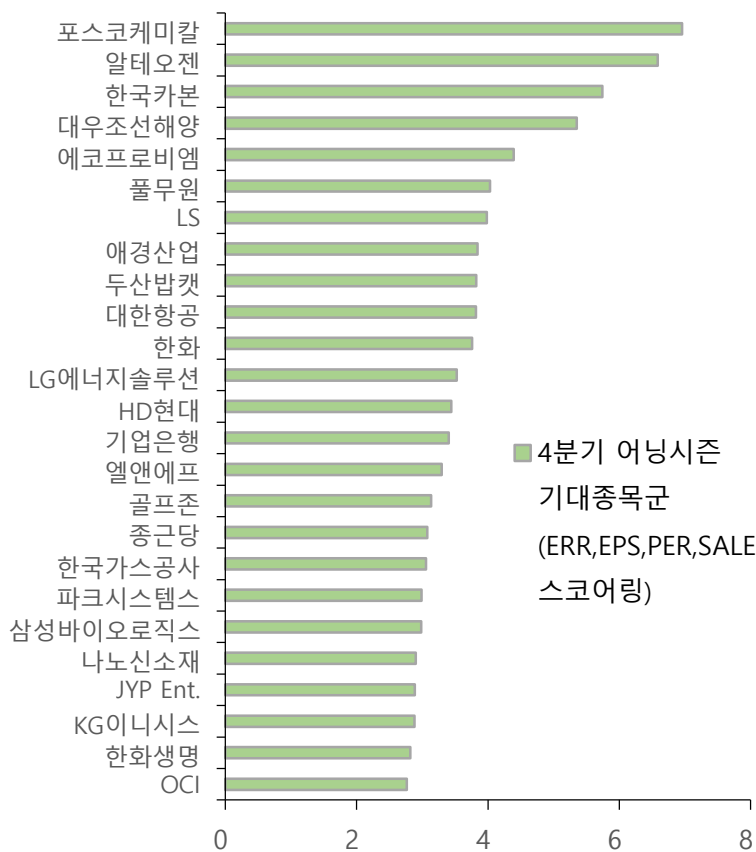
자료: Dataguide, 리딩투자증권

1 월 중순부터 4 분기 어닝시즌이 본격화되는데, 연간 전망 중 중장기 하우스가 정립된 점을 감안하여 '1) 최근 이익조정비율(ERR), 2) 3 개월전 대비 2023 년 예상 매출액(SALE)의 변화율, 3) 3 개월전 대비 2023 년 예상 주당순이익(EPS)의 변화율, 4) 3 개월전 대비 2023 년 예상 PER 의 변화율'을 활용하여 스코어링 실시함.

애널리스트 실적 상향조정이 전방위적(Top-line, Bottom-line)에 걸쳐 진행 중이며, 이에 대한 집단지성의 합의가 확산 중(ERR 개선)이며, 더불어 수익가치 저평가 매력을 확보 중인 것으로 판단함.

그 결과 최상위권 종목군은 다음과 같으며, 금번 4 분기 어닝시즌 기대종목군에 해당할 것으로 추정함.

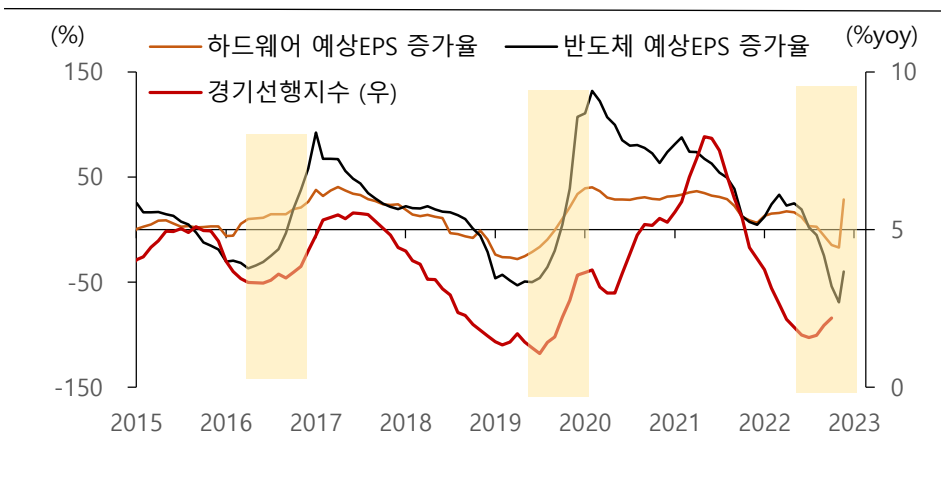
<그림 3> 4 요인 스코어링을 활용한 어닝시즌 기대종목군



자료: Dataguide, 리딩투자증권

다만 국내 경기선행지수의 바닥탈출(Bottom out) 초기 과정이 진행되면서 그동안 감익 폭이 컸던 국내 IT 업종의 이익사이클의 동반 바닥탈출 가능성은 지속적인 모니터링이 필요할 것임. 하드웨어 및 반도체 업종의 예상 EPS 증가율과 경기선행지수 간의 상관계수는 가장 높으며, 과거 3 차례 모두 선행지수 바닥탈출 시에 동 업종의 이익사이클의 회복이 동반된 바 있음

<그림 4> 경기선행지수 상 바닥탈출 시 국내 IT 업종 이익사이클



자료: 통계청, Dataguide, 리딩투자증권

## ■ 결론

- ▷ 전세계 업종 지수에서 IT 등 고성장 업종의 감익 사이클은 최근 재강화되고 있음  
: 국내 이익전망에도 글로벌 이익전망을 상당부분 반영 중임
- ▷ 이익전망 하향조정 업종: 반도체, 소프트웨어, 생활용품(화장품), 증권 업종
- ▷ 이익전망 상향조정 업종: 하드웨어, 자동차, 에너지, 음식료, 기타자본재
- ▷ 4분기 어닝시즌 기대종목군(그림 3 참조)  
: 4요인 스코어링(ERR, EPS, SALE, PER)으로 도출함
- ▷ 다만 선행지수 바닥탈출 시 이익동조화 강한 하드웨어, 반도체 이익사이클은 모니터링 필요

---

▶ **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.