

중형주 종목 장세 대응 전략

2023/ 2/ 21

Strategist

곽병열

(2009-7148)

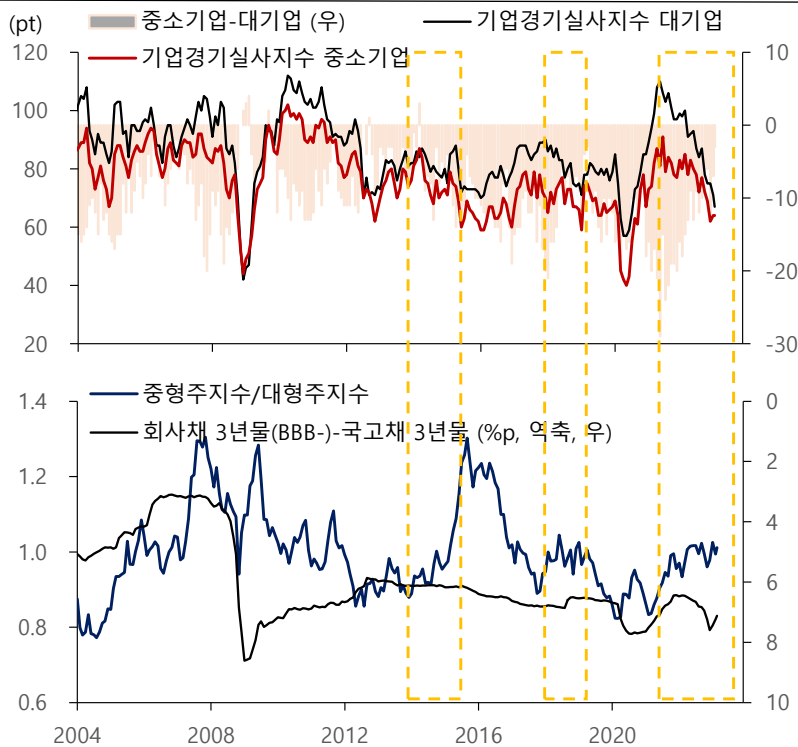
brkwak@leading.co.kr

■ 중형주 종목 장세의 본격화 가능성과 대응 전략

중형주 중심의 종목 장세는 2023 년 중 지속적으로 강화될 것으로 예상함. 매크로 측면에서 1) 중소기업과 대기업 간의 기업경기 전망에 대한 간극이 좁혀지고 있고, 2) 비우량등급 기업의 신용위험도 최악을 통과하면서 중형주 주가지수는 대형주와의 수익률 차이를 축소하며 지속적으로 정상화될 것으로 판단함.

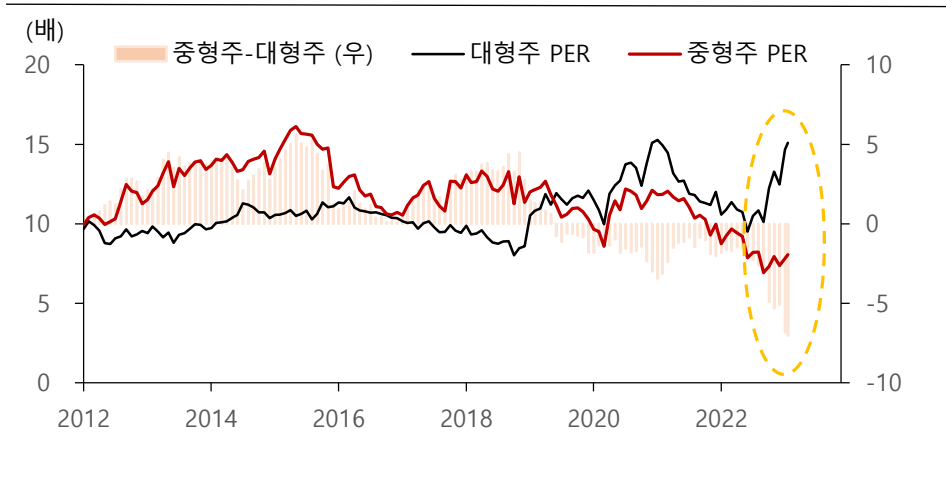
2010 년 이후 중형주 종목 장세가 강화될 때의 충분조건으로 중소기업과 대기업 간의 기업경기실사지수 간극이 적거나 축소 중이고, 신용스프레드 역시 기존보다 축소되거나 비교적 안정화되던 시기였음

<그림 1> 국내 기업경기실사지수, 신용스프레드와 중형주 상대지수



특히 중형주 밸류에이션(12 개월 선행 PER)은 역사적 저점수준까지 할인되면서 대형주와의 밸류에이션 갭 역시 큰 폭으로 확대되면서 실적대비 낙폭과대 팩터(value factor)를 감안한 중형주의 투자매력은 상당히 높아진 것으로 해석함

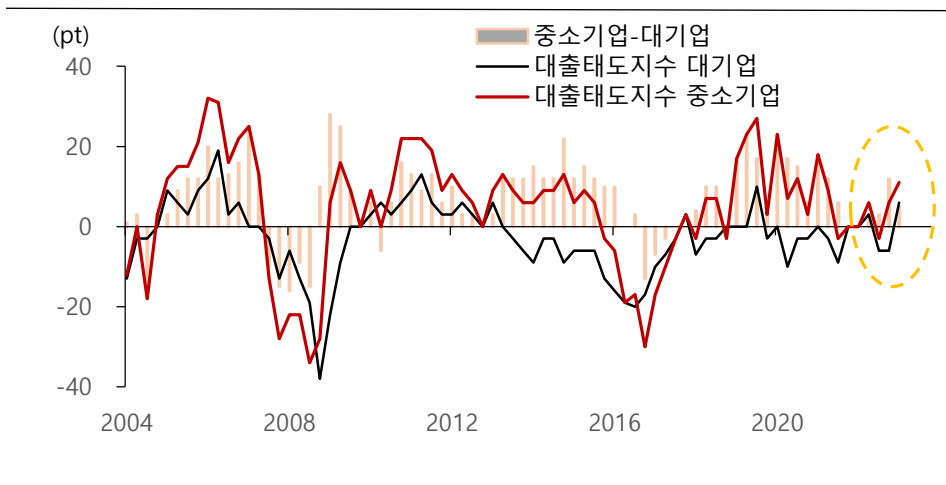
<그림 2> 국내 중형주와 대형주의 밸류에이션 갭



자료: Dataguide, 리딩투자증권

한편 중형주의 경우 정부정책 및 금융권의 자금조달 상황에 대한 민감도가 대형주보다 높을 수밖에 없는데, 지난 4 분기부터 은행권의 대출태도는 완화적 기조가 우세한 점도 중형주 종목 장세를 강화시킬 수 있는 긍정적 요인으로 추정함

<그림 3> 국내 대출태도지수 추이

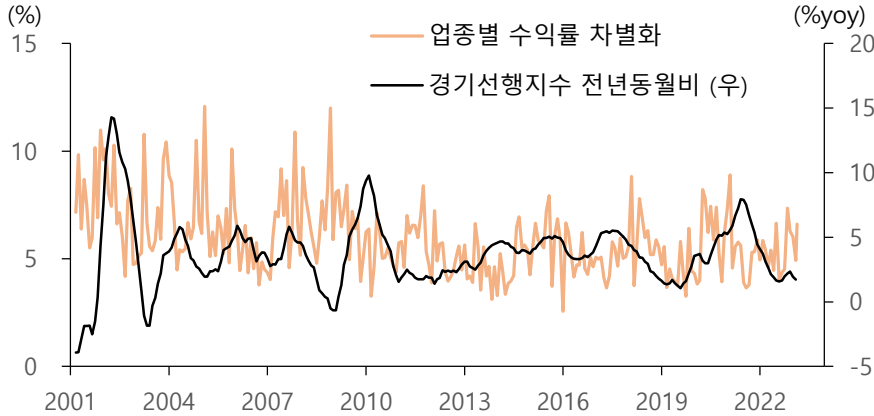


자료: Dataguide, 리딩투자증권

주: 가장 최근 분기는 전망치, 여타 분기는 실적치 기준임. (+)부호는 대출태도 완화, (-)부호는 그 반대를 의미

그리고 경기선행지수의 바닥통과(bottom out) 초중기 국면은 국내 업종별 수익률 차별화가 심화되었던 점을 고려할 때, 최근 업종별 수익률 차별화 현상은 선행지수의 흐름과 동행하여 유지될 가능성이 큰 것으로 판단함

<그림 4> 선행지수 Bottom out, 업종별 수익률 차별화 가능성

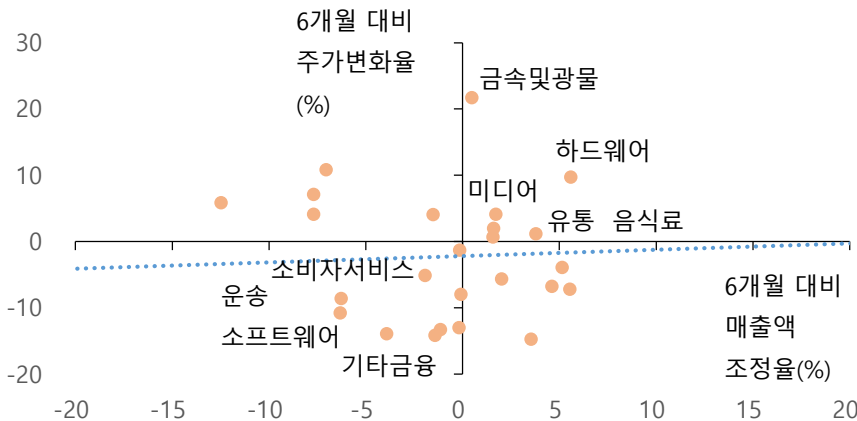


자료: Dataguide, 리딩투자증권

주: 업종별 수익률 차별화는 27개 업종지수의 월간수익률 표준편차로 산출함

경기사이클 상 저점테스트 이후 회복시도를 마이크로 관점에서 가장 먼저 반영할 지표는 매출 전망의 변화이며, 실제 지난 6개월간 주가반응에도 이익 전망의 변화보다 더 민감하게 반영되었음. 업종별 수익률 차별화의 경우 매출 전망의 개선 가능성이 크거나(금속광물, 하드웨어, 미디어, 유통, 음식료), 매출 전망 악화를 주가가 충분히 반영한 업종(소비자서비스, 운송, 소프트웨어, 기타금융)으로 각각 배분하는 바벨전략이 유용할 것으로 생각함

<그림 5> 매출 전망에 대한 주가반응을 감안하여 업종별 수익률 차별화 예상



자료: Dataguide, 리딩투자증권

주: IFRS 연결 재무제표 기준으로 3개월 이내 발표된 증권사별 최근 EPS 추정치임

중형주 중 매출 전망의 개선세가 유지되는 종목군은 점차적인 인플레이션 피크아웃에 동반하여 큰 폭의 이익개선 가능성이 크다는 점에서 중형주 종목장세의 대안이 될 것으로 기대함. 2023 년 매출액 전망이 6 개월 대비 큰 폭으로 상향조정된 종목은 아래의 표와 같으니 참고하기 바람

<그림 5> 중형주 중 매출 전망 개선 종목군

종목명	매출액 (6개월대비) (%)	영업이익 (6개월대비) (%)	수익률 (6개월) (%)
SK케미칼	57.4	240.2	-15.9
에코프로	35.4	72.0	110.0
LS	32.6	18.0	7.0
현대백화점	27.6	5.0	-12.3
한국가스공사	24.8	27.2	-23.8
성일하이텍	16.8	102.9	43.3
JYP Ent.	14.8	14.0	23.3
오뚜기	14.4	7.9	-5.7
에스엘	11.0	3.7	-27.1
현대로템	10.9	39.9	-1.0

자료: Dataguide, 리딩투자증권

■ 결 론

▷ 중형주 종목 장세의 강화 가능성

- 1) 중소기업과 대기업 간의 기업경기 전망에 대한 간극이 좁혀지고 있고,
- 2) 비우량등급 기업의 신용위험도 최악을 통과 중이며,
- 3) 중형주 밸류에이션(12개월 선행 PER)은 역사적 저점수준까지 할인
- 4) 지난 4분기부터 중소기업에 대한 은행권의 대출태도는 완화적 기조가 우세

▷ 경기선행지수의 바닥통과(bottom out) 초중기 국면은 국내 업종별 수익률 차별화 심화됨

▷ 매출 전망에 따른 바벨전략

- 매출 전망의 개선 가능성이 크거나(금속광물, 하드웨어, 미디어, 유통, 음식료),
- 매출 전망 악화를 주가가 충분히 반영한 업종(소비자서비스, 운송, 소프트웨어, 기타금융)
- 중형주 중 매출 전망 개선 종목군 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 3자에게 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.