이그전

이은택의 그림으로 보는 전략

2022-12-08
주식전략 이은택 02-6114-2958 et.lee@kbfg.com
연구원 이혜원 02-6114-2990 hyewonlee@kbfg.com

P/E 과열조정 (2): 어닝 리세션을 준비하라?

KB증권

1. 어닝 리세션을 대비하야 할까?

BUSINESS INSIDER

From Bank of America to Morgan Stanley, Wall Street giants are expecting stocks to crash more than 20% next year.

자료: BUSINESS INSIDER, KB증권

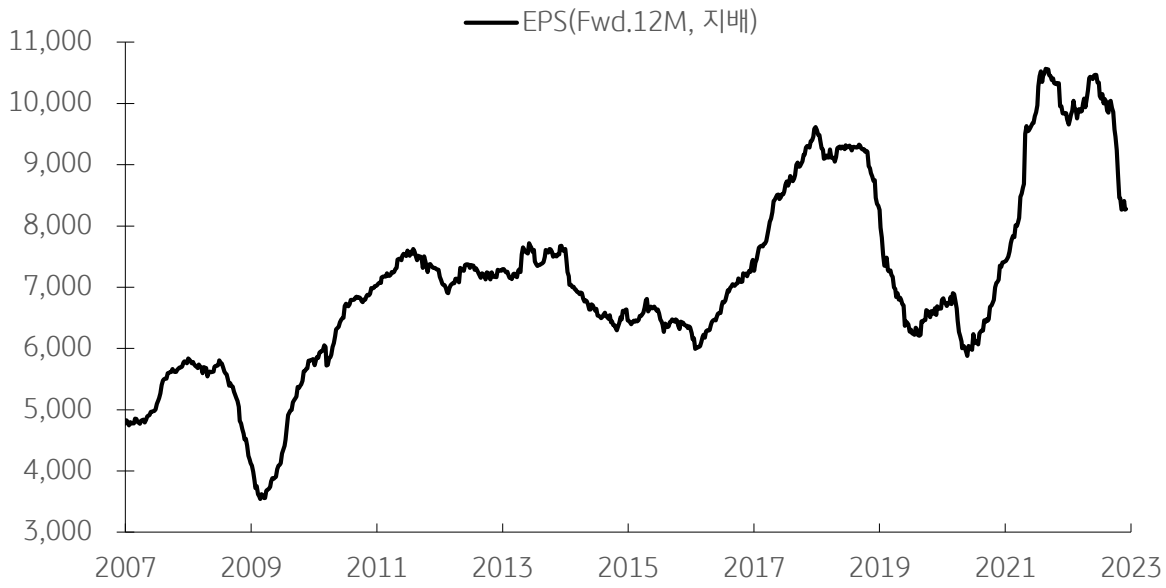
'**어닝 리세션**'으로 증시가 급락할거란 것이 월가의 중론입니다.

이그전은 이 주장에 대해 절반은 동의하지만, 절반은 동의하지 않습니다.

'동의하는 것'은 이익이 빠르게 **하향 조정**될거란 점이며,

'동의하지 않는 것'은 **새로운 하락장**이 시작될 것이란 주장입니다.

2. 동의하는 점: 이익하향에 따른 조정

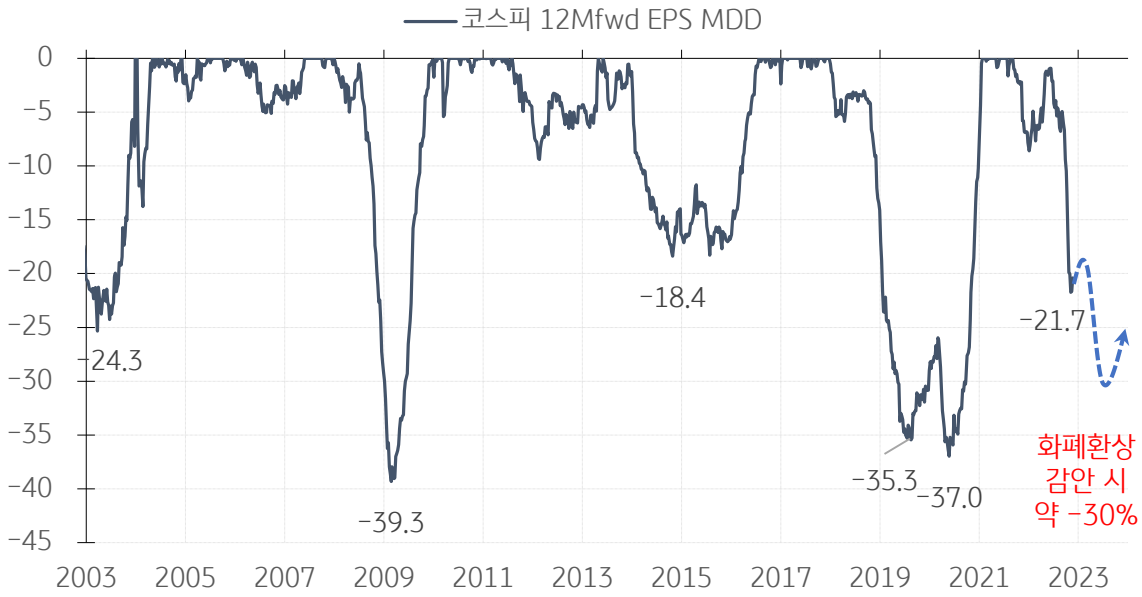


자료: Quantiwise, KB증권

오늘은 '동의하는 부분 (이익 하향)'에 대해 먼저 알아보겠습니다.

이그전은 향후 12Mfwd EPS가 **10~15% 정도 추가 하향**될 것이라 전망합니다. 현재 21% 정도 하향됐으니, 이미 60%는 진행된 상태입니다. 그렇게 보는 근거는 두 가지 입니다.

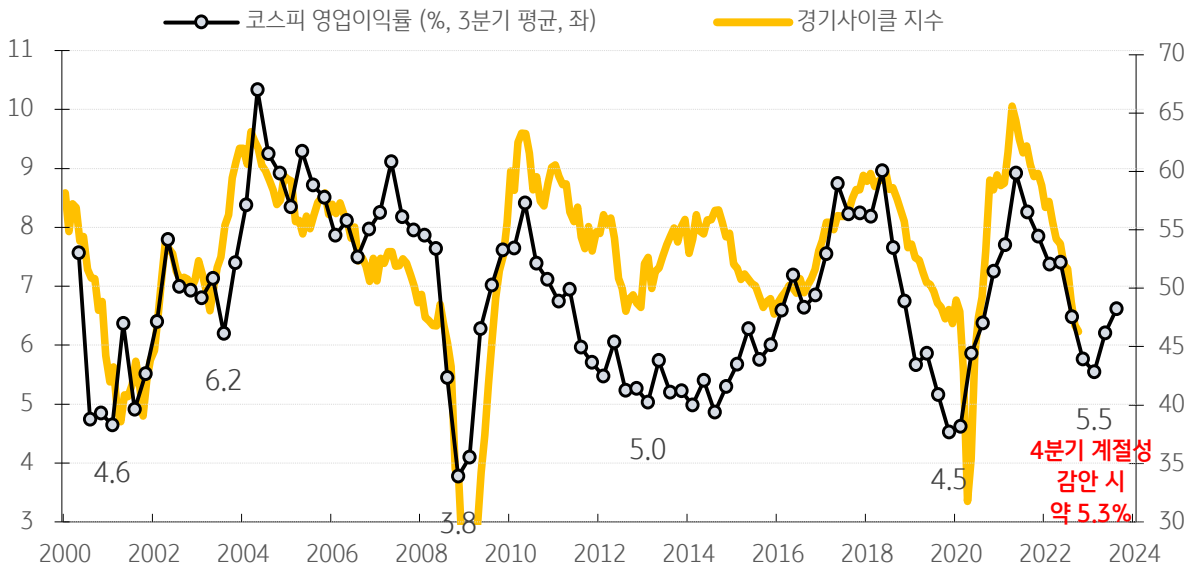
3. 분석 #1. EPS MDD로 보면...



자료: Quantiwise, KB증권

첫째, EPS의 최대 하락폭 (MDD)을 봤습니다. 일반적으로 경기침체 때 코스피 EPS는 35~40% 하락합니다. 이번엔 '**화폐환상** (가격효과, 약 5~10% 상승)'이 존재함을 고려해야 합니다. 이를 감안했을 때, 향후 12Mfwd EPS는 추가로 약 **10% 하향**될 것으로 추론됩니다.

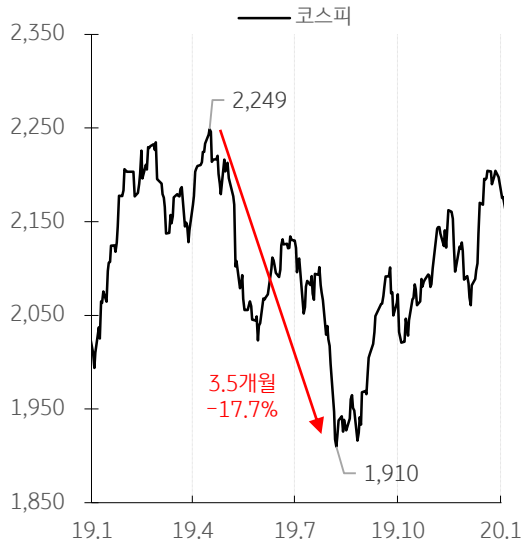
4. 분석 #2. 이익률로 보면...

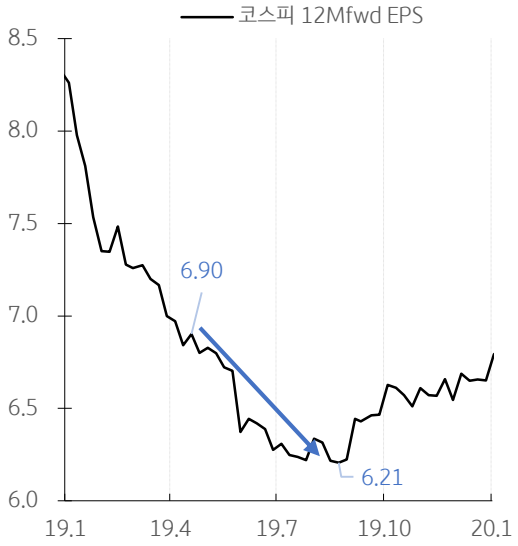


자료: Quantiwise, KB증권

둘째, 이익률을 통해 봤습니다. 이익률은 분자/분모에 있는 '명목'이 차감되기 때문에, 화폐환상에 영향을 받지 않습니다.
그래서 이익률은 4.5~5.0%에서 바닥이 형성됩니다. 이를 감안했을 때, 향후 12Mfwd EPS는 추가로 약 **15% 하향**될 것으로 추론됩니다.

5. 향후 10~15% EPS 하향 전망





자료: Quantiwise, KB증권

향후 코스피 12Mfwd P/E는 약 **10~15%정도 하향**될 것으로 보입니다. 앞선 이그전 (12/7 이그전)에서 **2018년 조정** 사례 (P/E 급등 후 EPS 하향)와 비슷하다고 했던 것도 이런 이유에서입니다. 이제 P/E 조정폭을 추가 고려하면, 증시 조정폭을 예상할 수 있습니다.

이그전

이은택의 그림으로 보는 전략

세 줄 요약

1. 향후 EPS 하향이 본격화될 것이라는 시장 의견에는 동의한다
2. 코스피 12Mfwd EPS는 향후 10~15% 추가 하향될 것으로 전망한다
3. 그 근거는 두 가지 (EPS MDD, 이익률) 데이터로 도출했다

투자자 고지사항

▪ KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

▪ 이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.

KB증권