

지금이야말로 기업실적에 주목할 때

정치적 혼돈, 경제지표의 엇갈린 흐름, 혼란스러운 중앙은행 메시지 등을 감안할 때, 아마도 지금이 그 어느 때보다도 기업실적에 주목해야 할 시점이 아닐까 합니다. 기업실적은 해당 기업의 부채상환 및 주주가치 환원 능력 등을 평가하는 명확한 지표가 될 수 있기 때문입니다.

아래 지표들로 모든 상황이 명확하게 설명될 순 없겠지만, 그럼에도 불구하고 몇 가지 주목해야 할 지표들이 있습니다. 임금 상승 압력은 기업 실적 부담을 가중시킬 수 있는 반면, 성공적인 설비투자에 따른 생산성 향상은 사이클 연장에 대한 기대를 높일 수 있습니다.

실적시준이 본격화되면서 경제 전반과 마찬가지로 기업 실적 또한 둔화되는 양상입니다. 블룸버그가 집계한 시장 전망치에 따르면, 올해 기업이익은 약 6% 수준의 성장세를 기록할 것으로 예상됩니다. 지난해 24%의 높은 이익 성장률이 주로 대규모 감세 효과에 따른 것임을 감안한다면 그리 나쁜 수준은 아닙니다.

증시 밸류에이션은 예상 실적 기준 16배로 과거 대비 훨씬 부담이 낮아진 상황입니다.

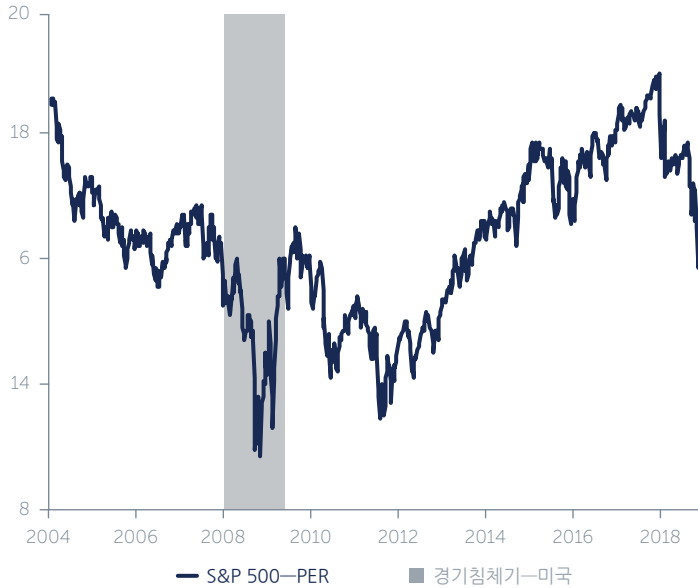
“임금 상승 압력은 실적 부담을 가중시킬 수 있는 반면,
성공적인 설비투자에 따른 생산성 향상은 사이클 연장에
대한 기대를 높일 수 있습니다.”

현 밸류에이션 수준으로 볼 때 향후 투자 환경 개선에 대한 투자자 기대는 높지 않아 보입니다. 블룸버그에 따르면, 지금까지 실적을 발표한 기업들의 3분의 2 정도만이 시장 기대치 이상의 실적을 거뒀습니다. 이는 과거 평균보다 낮은 수준이며 그나마도 애널리스트들이 막판에 예상치를 하향 조정했기에 가능한 결과였습니다.

실적 조정 추이를 보면 상황은 더 암담합니다. 최근 실적 전망치는 전반적인 수요 둔화세가 반영되며 빠르게 하향되는 가운데 영업마진 또한 원자재 가격 상승에 따라 악화가 예상됩니다.

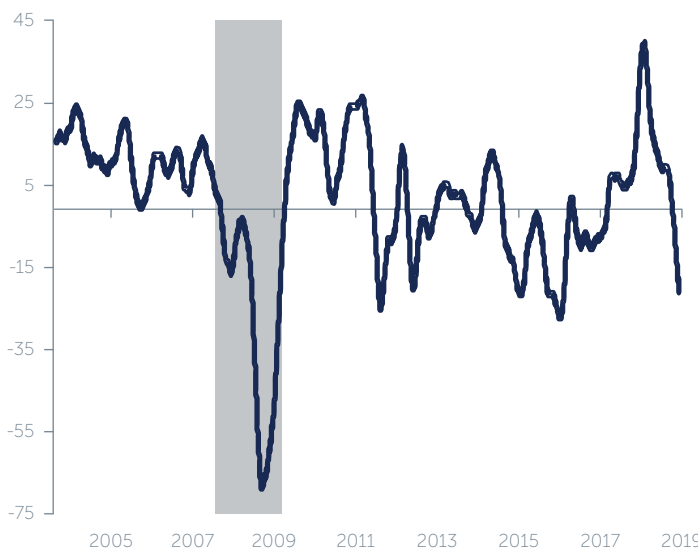
“현재 실업률이 50년래 최저 수준에 근접한 상황에서도 인플레이션이 상승하지 않는 점을 감안하면 필립스 곡선 이론에 의문이 들 수 밖에 없습니다.”

S&P 500의 12개월 선행 주가수익비율



출처: FACTSET, 2019년 1월 30일 기준.

S&P 500의 실적 상향 조정 비율



출처: FACTSET, 2019년 1월 30일 기준.

주요 기업들의 실적치는 엇갈린 흐름을 보이고 있습니다.

Proctor & Gamble은 선진국 중심의 소비 호조에 힘입어 기대 이상의 실적 결과를 발표했고, 자체적인 올해 매출 전망치도 상향 조정했습니다. Microsoft와 Boeing 역시 견조한 실적을 기록했습니다.

반면, Caterpillar는 중국의 수요 위축과 금융부문 대손충당금으로 인해 실적이 예상을 크게 하회했습니다. 반도체 업체 Nvidia 역시 실적 부진의 원인으로 중국을 지목했습니다.

견조한 미국 소비를 감안하면 올해 글로벌 경기침체가 발생할 가능성은 여전히 낮습니다. 중국 정부가 통화 및 재정 부양책을 도입하기 시작했고 관련 정책 효과가 다음 분기 또는 그 다음 분기까지 나타날 가능성이 높다는 점을 고려하면 중국 관련 우려 또한 다소 과도해 보입니다.

원자재 가격 및 자금조달 비용 상승은 분명 많은 기업 이익에 부담으로 작용하겠지만, 충분히 극복 가능한 변수들입니다. 적절한 경영 관리를 통해 원자재 가격의 변동성을 완화할 수 있으며, 금리가 상승하고 있는 것이 사실이지만 여전히 역사적으로 낮은 수준에 머물러 있기 때문입니다.

현 시점에서의 실적 전망치가 얼마나 적정인지 판단하기 위해서는 다음 두 가지 보다 중요한 변수에 주목할 필요가 있습니다.

미국, 일본, 그리고 일부 유럽 지역의 인건비 상승 및 타이트한 고용시장은 아마도 현 국면에서 가장 큰 실적 리스크로 작용할 가능성이 있습니다. 현재 실업률이 50년래 최저 수준에 근접한 상황에서도 인플레이션이 상승하지 않는 점을 감안하면 필립스 곡선 이론(실업률과 인플레이션은 반비례 관계라는 전통 경제이론)에 의문이 들 수 밖에 없습니다.

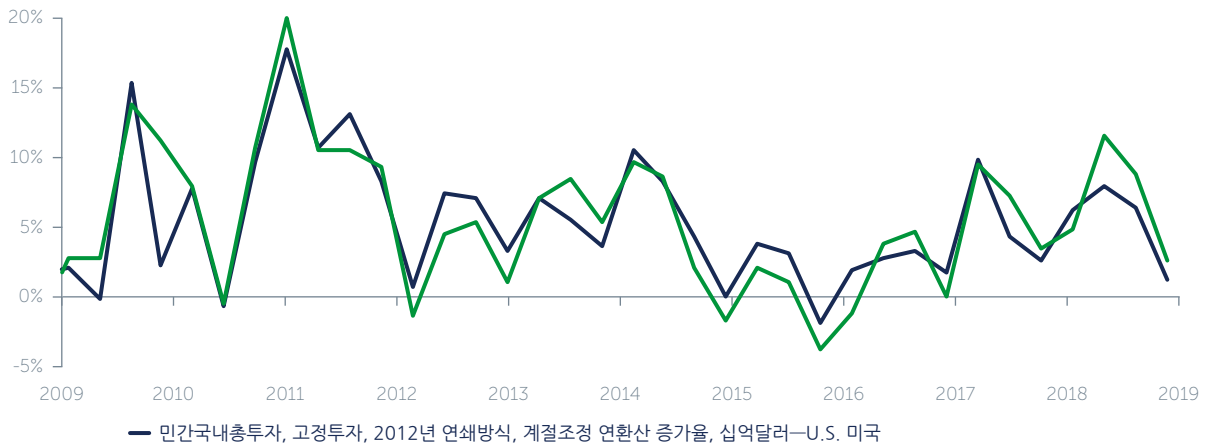
임금 상승 신호가 일부 나타나고 있지만, 기대 인플레이션이 억제되어 있는 이상 임금 상승 압력은 제한적일 것으로 보입니다. 투자자들이 2.5%의 기준금리도 너무 높다고 우려하는 만큼 기대 인플레이션이 단기간 내 급등할 가능성은 낮습니다. 그러나 임금이 약간이라도 예상 밖으로 상승할 경우 시장은 크게 요동칠 수 있습니다.

미국 10년 기대 인플레이션



출처: FACTSET. 2019년 1월 30일 기준.

미국의 민간고정자산투자 (전분기 대비, 연환산)



출처: FACTSET. 2019년 1월 30일 기준.

내실있는 기업들은 재투자 및 생산성 제고를 통해 인건비 상승에 따른 이익 부담을 극복할 수 있습니다. 트럼프 대통령의 감세정책도 기본적으로 기업들이 감세로 얻은 이익을 신규 일자리와 생산시설에 투자하도록 유도하기 위한 것이었습니다.

지난해 기업투자가 일시적으로 급증하긴 했으나 아직까지는 대부분의 감세 이익이 자사주나 배당금 등을 통해 주주에게 환원되고 있습니다. 기업들의 행태는 다소 예측 불가능한 면이 있기 때문에 최근 투자 둔화세가 추세적이라고 단정 짓기는 아직 이릅니다. 그러나 향후 기업들이 재투자를 핵심 사업전략으로 채택하지 않을 경우 글로벌 경제는 장기간 불안한 모습을 이어갈 수 있습니다.

다른 모든 조건이 동일할 경우 경기 둔화는 실적 둔화로 이어질 것이며, 이때 투자자들은 최근의 시장 매도에 따른 밸류에이션이 실적 둔화세를 반영할 만큼 충분히 조정 받았는지 고민하게 될 것입니다.

올해 경기침체가 발생할 리스크는 여전히 낮습니다. 그러나 내년 이후 실적 전망은 기업들이 정치, 통화 및 재정 불확실성 속에서 기업 생산성에 얼마나 투자하는지에 따라 달라질 것입니다.



크리스토퍼 스마트 박사 (CHRISTOPHER SMART), PhD, CFA

거시경제·지정학 리서치 부문 대표

크리스토퍼 스마트 대표는 베어링 투자팀의 다양한 시각을 활용해 경제·정치 변화가 금융시장에 미치는 영향을 분석하는 베어링 거시경제·지정학 리서치 부문을 이끌고 있습니다. 1995년 업계에 입문한 스마트 대표는 2018년 베어링운용 근무를 시작하였으며, 이에 앞서 카네기 국제평화재단(Carnegie Endowment for International Peace)의 지정학 및 전략 프로그램과 하버드대 케네디 스쿨의 모사바-라마니 기업 및 정부 센터 (Harvard Kennedy School's Mossavar-Rahmani Center for Business and Government)에서 선임연구위원으로 활동했습니다. 2013년부터 2015년까지 미 국가경제위원회와 국가 안보회의의 대통령 특별 보좌관으로서 무역, 투자 등 다양한 글로벌 경제 이슈에 관한 자문을 제공한 바 있습니다. 이외에도 4년 간 재무부 부차관보를 지내며 유럽 금융위기에 대한 미국 정부의 대응을 이끌고 유럽, 러시아, 중앙아시아 등에서의 미국 금융정책 관여를 담당했습니다. 공직에 입문하기 앞서 Pioneer Investments에서 인터내셔널 투자 부문 이사로 재직하며 이머징마켓과 인터내셔널 포트폴리오를 운용했습니다. 스마트 대표는 미 예일대 역사학 학사와 컬럼비아대 국제관계 박사 학위를 취득했습니다. 크리스 대표는 미국 외교협회(Council on Foreign Relations) 회원이며 CFA 자격증을 보유하고 있습니다.

3,030억 달러 (323조 원)*의 자산을 운용하는 베어링자산운용은 글로벌 자산운용사로서 끊임없이 변화하는 고객의 투자 니즈 충족을 위해 노력하고 있습니다. 베어링자산운용은 액티브 투자 및 직접 출자를 통해, 공모 및 사모 시장에서 차별화된 투자기회 및 혁신적인 투자 솔루션을 제공합니다. 베어링운용은 세계적인 생명보험회사 매스뮤추얼의 자회사로, 북미 및 유럽, 아태 지역에서 선도적 투자 서비스를 제공합니다.

중요 정보

해당 자료에 제시된 전망은 작성 시 시장에 대한 베어링자산운용의 견해에 기초하며 다양한 요인에 따라 사전통지 없이 변경될 수 있습니다. 또한 본 자료에서 언급된 투자 결과, 포트폴리오 구성 및 사례는 단순 참고용이며, 결코 미래 투자 성과 혹은 미래 포트폴리오 구성을 보장하지 않습니다. 투자에는 위험이 수반됩니다. 투자와 투자에서 발생하는 소득 가치는 하락 또는 상승할 수 있으며 보장되지 않습니다. 과거성과는 현재 또는 미래성과를 보장하지 않습니다. 실제 투자의 구성, 규모 및 위험은 본 자료에서 제시된 사례와 현저히 다를 수 있으며, 투자의 향후 수익 혹은 손실 여부에 대해 보증하지 않습니다. 투자의 향후 수익 혹은 손실 여부에 대해 보증하지 않습니다. 환율 변동은 투자가치에 영향을 미칠 수 있습니다. 잠재 투자자들은 본 자료에 언급된 펀드의 자세한 내용과 구체적인 위험요인에 관하여 투자설명서를 반드시 읽어 보시기 바랍니다.

베어링은 전 세계 베어링 계열사의 자산운용 및 관련 사업의 상표명입니다. BARINGS LLC, BARINGS SECURITIES LLC, BARINGS (U.K.) LIMITED, BARINGS GLOBAL ADVISERS LIMITED, BARINGS AUSTRALIA PTY LTD, BARINGS JAPAN LIMITED, BARINGS REAL ESTATE ADVISERS EUROPE FINANCE LLP, BREAE AIFM LLP, BARING ASSET MANAGEMENT LIMITED, BARING INTERNATIONAL INVESTMENT LIMITED, BARING FUND MANAGERS LIMITED, BARING INTERNATIONAL FUND MANAGERS (IRELAND) LIMITED, BARING ASSET MANAGEMENT (ASIA) LIMITED, BARING SICE (TAIWAN) LIMITED, BARING ASSET MANAGEMENT SWITZERLAND SARL, BARING ASSET MANAGEMENT KOREA LIMITED 등은 BARINGS LLC의 금융서비스 계열사로(단독으로는 “계열사”) “베어링”으로 통칭합니다.

본 자료는 정보 제공의 목적으로 작성된 것이며, 특정 상품이나 서비스의 매매를 제안 또는 권유하기 위한 것이 아닙니다. 본 자료의 내용은 독자의 투자목적, 재무상태 또는 구체적인 니즈를 고려하여 작성되지 않았습니다. 본 자료는 투자자문, 권유, 리서치 또는 특정 증권, 상품, 투자, 투자전략 등의 적합성 또는 적절성에 관한 권고 사항이 아니며 그러한 행위로 인식되어서는 안 됩니다. 본 자료는 전망 또는 예측으로 해석되어서는 안 됩니다.

달리 명시되지 않는 한, 본 자료에 제시된 견해는 베어링의 것입니다. 작성 당시 알려진 사실을 바탕으로 신의 성실하게 작성 되었으며 사전통지 없이 변경될 수 있습니다. 개별 포트폴리오 운용팀은 본 자료에 제시된 것과 다른 견해를 가질 수 있으며 고객별로 다른 투자 결정을 내릴 수 있습니다. 본 자료의 일부 내용은 베어링이 신뢰할 만 하다고 판단하는 출처에서 획득한 정보를 근거로 작성되었습니다. 본 자료에 수록된 정보의 정확성을 확보하기 위해 최선의 노력을 기울였으나, 베어링은 정보의 정확성, 완전성 및 적절성을 명시적 또는 묵시적으로 보증하거나 보장하지 않습니다.

본 자료에 언급된 서비스, 증권, 투자 또는 상품은 잠재투자자에게 적합하지 않을 수 있으며 해당 관할권에서 제공되지 않을 수 있습니다.

본 자료의 저작권은 베어링에 있습니다. 본 자료에 제시된 정보는 개인용으로 사용될 수 있으나 베어링의 동의 없이 변형, 복제 또는 배포할 수 없습니다.

베어링자산운용 준법감시인 심사필 제 2019-0203호 (2019.02.13 ~ 2020.02.12)

BARINGS.COM

보다 자세한 사항을 확인하세요.

*2018년 12월 31일 기준