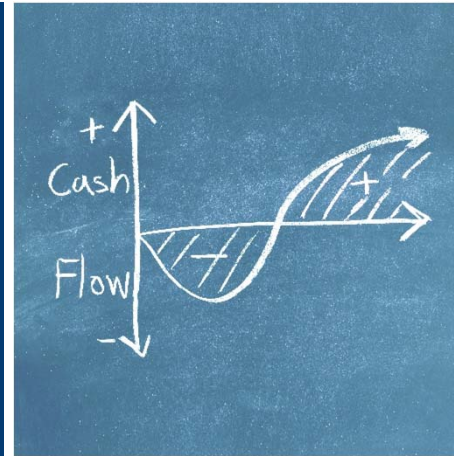


퀀트전략

돈 버는 성장주 시대



내년 글로벌 증시는 성장이 희소해지는 국면을 맞이하게 됩니다. 매크로 환경도 녹록지 않습니다. 남다른 기술력을 확보한 성장 기업들에게 유리한 국면이 지속될 전망입니다. 투자 회수기에 진입한 성장 기업들도 많아졌습니다. 금리 상승에도 밸류에이션 부담이 크지 않습니다. 돈 버는 성장주에 주목해야 합니다.



유명간
myounggan.yoo@miraeasset.com

황지애
jiae.hwang@miraeasset.com



퀀트전략 돈 버는 성장주 시대

[요약]

I. 다시 만나게 될 저성장 국면	5
II. 성장주에 유리한 환경	20
III. 듀레이션을 활용한 성장주 투자전략	38
IV. Appendix	53

[요약] 돈 버는 성장주 시대

다시 만나게 될 저성장 국면

- 2022년부터는 전세계 기업 실적 증가율이 둔화. 글로벌 공급망 차질로 인한 인플레이션 논쟁도 지속될 전망
- 물가 상승 압력이 높아지는 환경과 현재 할인율(금리+ERP)을 감안하면 주식 시장 밸류에이션 상승은 제한적
- 선진국/신흥국 증시 및 업종/종목 간 주가 상승률의 상관관계수가 하락
- 이익모멘텀 둔화와 함께 실적 차별화가 진행되면서 주가 동조화 현상도 낮은 수준이 지속될 전망

성장주에 유리한 환경

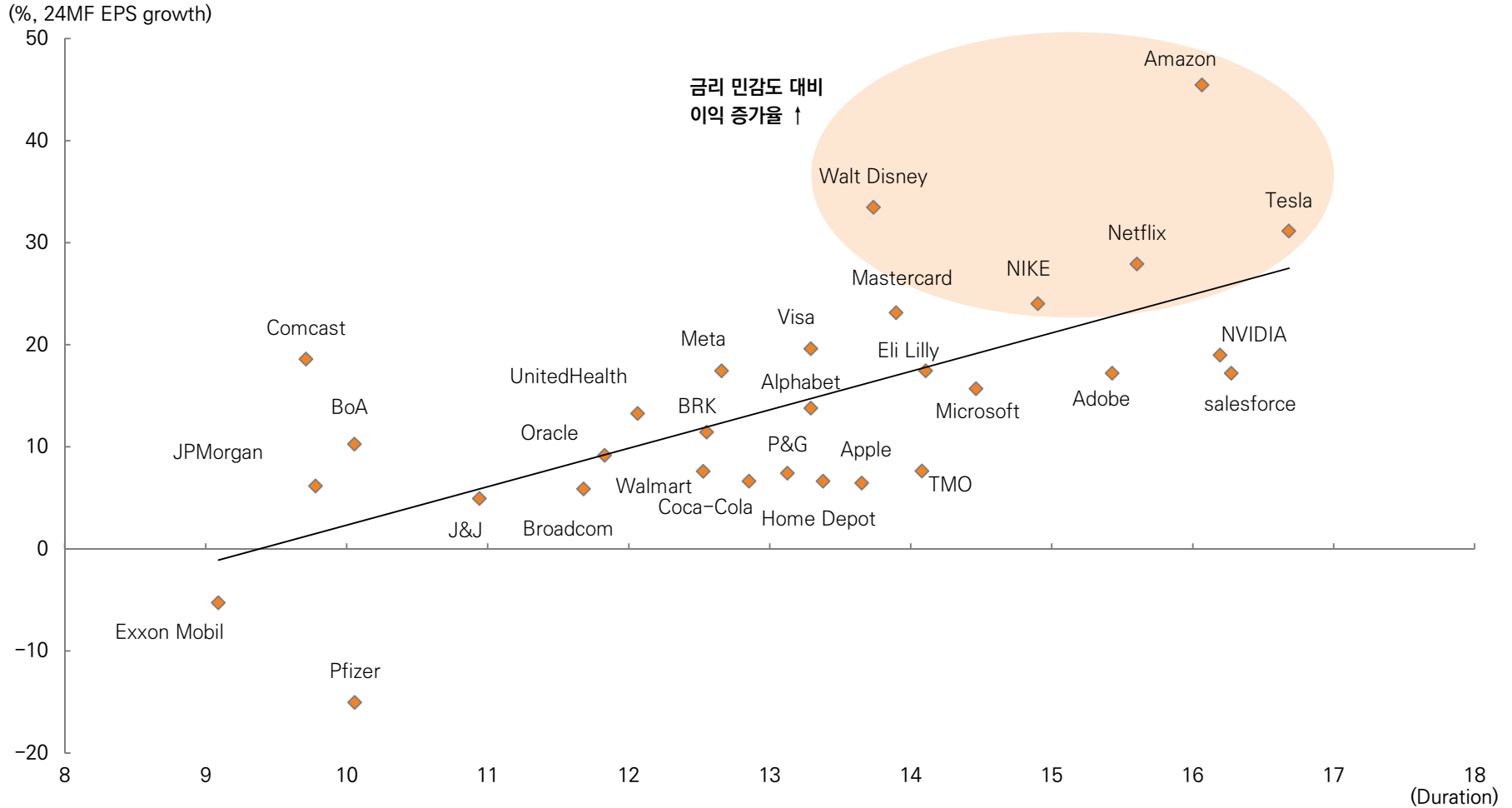
- 경기와 기업 실적 둔화로 성장주에 유리한 환경 지속될 전망: 대다수 기업들의 이익이 증가하는 국면에서는 가격이 싼 가치주가 유리하지만 성장이 희소해지는 국면에서는 반대로 성장성이 높은 기업들이 프리미엄을 받음
- 과거와 달라진 점은 성장주들이 돈을 벌기 시작: BBIG(2차전지/바이오/인터넷/게임) 테마의 KOSPI 내 순이익 비중은 20년 3.2%에서 21년 6.5%로 크게 개선(vs. 자동차 업종의 순이익 비중은 6.2%). 22년, 23년 각각 7.3%, 7.4%로 상승 전망
- 테마형 ETF 시장의 성장은 성장주 수급에 긍정적 요인: 한국 테마형 ETF AUM은 연초 1.5조원에서 9.0조원으로 빠르게 성장
- 다만, 이익 사이클 후반부에 나타나는 마진 하락을 유의. 특히, 매출원가 비중이 높은 한국 기업들의 마진 하락 우려 존재

듀레이션을 활용한 성장주 투자전략

- 미래 현금흐름과 할인율을 활용해 주식의 듀레이션을 계산. 듀레이션이 긴 주식은 금리가 상승할 때 가치 하락이 큼(=성장주)
- 가까운 미래에 현금흐름이 개선되면 듀레이션이 하락→금리 상승에 대한 주가/밸류에이션 민감도가 둔화(예: 테슬라)
- 주요 테마 ETF 내 전기차/블록체인/5G&IoT의 듀레이션이 짧은 편. 의료기술혁신/핀테크/3D프린팅/AI는 듀레이션이 김
- 한국 업종 내에서 듀레이션 대비 이익증가율이 높은 업종은 소프트웨어, 미디어(Long-term Duration), IT하드웨어, IT가전, 유통(Mid-term Duration), 자동차, 건설(Short-term Duration)
- 듀레이션 대비 이익증가율이 높고, 현금흐름이 개선되는 기업들을 선정: Tesla, Netflix, 카카오, 삼성SDI, 엘앤에프 등

[Key Chart] 돈 버는 성장주 시대

미국 주요 기업들의 EPS 증가율과 듀레이션



자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

I

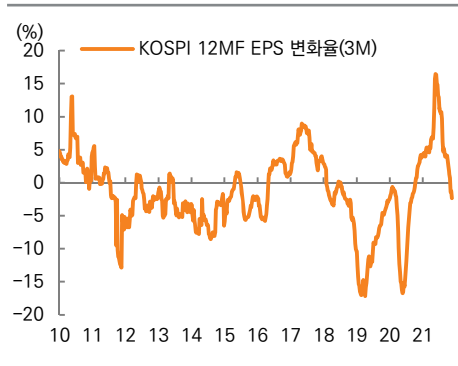


다시 만나게 될 저성장 국면

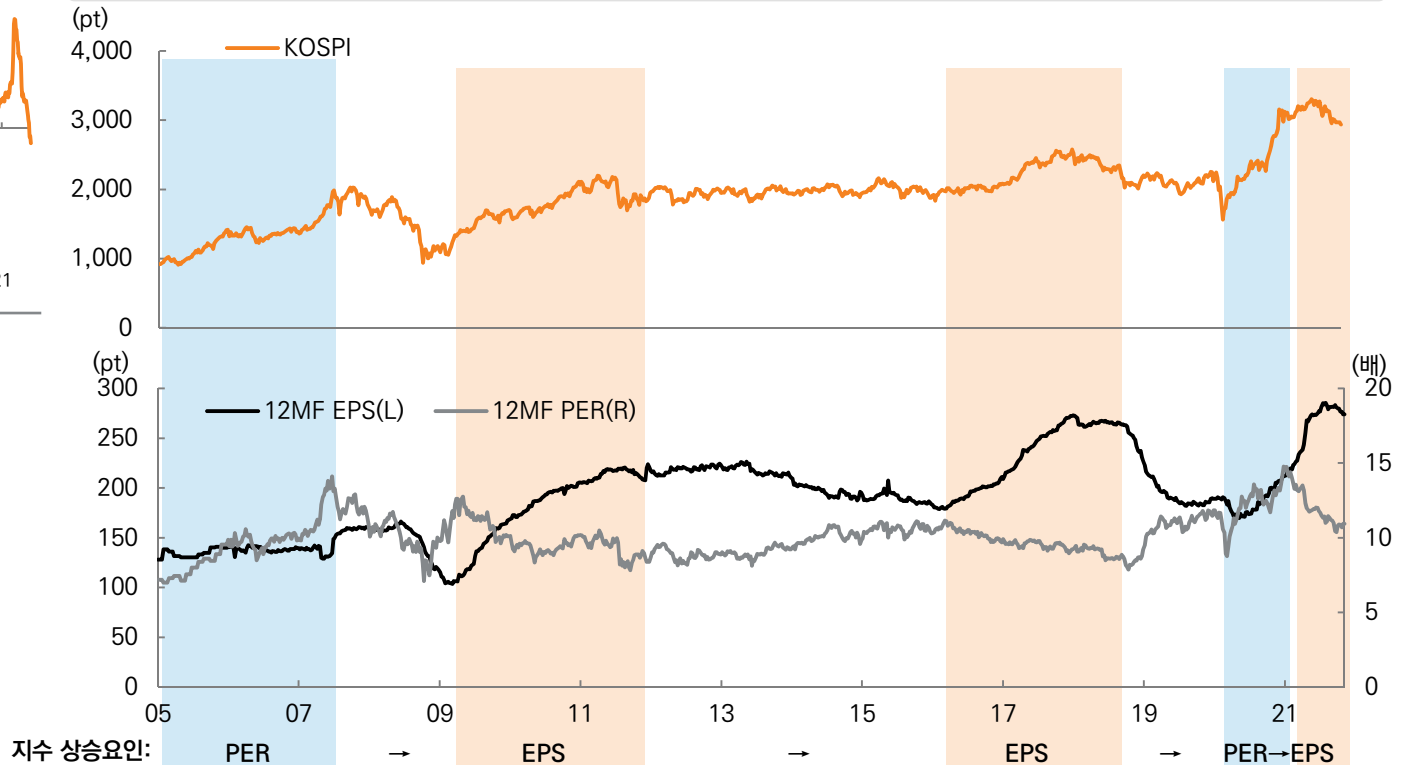
2021년 하반기 리뷰: 이익모멘텀 둔화 진행

주가상승 =
PER 변화 x EPS 변화

- 2021년 하반기 KOSPI는 기업 실적 둔화로 -10.9% 하락(11/26 기준)
- KOSPI 12개월 선행 EPS 변화율(3개월)은 올해 8월 초 +9.7%에서 11월 말 -2.3%로 둔화
- 12개월 선행 PER은 하반기 -10% 하락. 6월 말 : 11.7배 → 11월 말: 10.5배
- 주식시장 밸류에이션 상승이 제한적인 국면에서 기업 실적 변화와 주가 상승률의 민감도가 높은 장세가 지속



KOSPI 12개월 선행 EPS, PER 추이



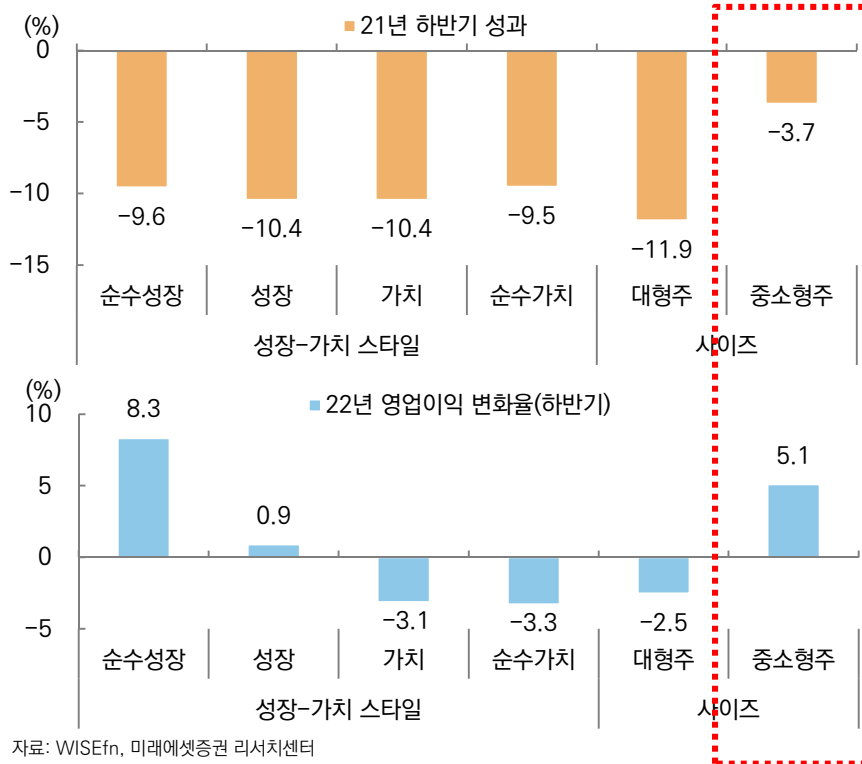
자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

2021년 하반기 리뷰: 중소형주 강세

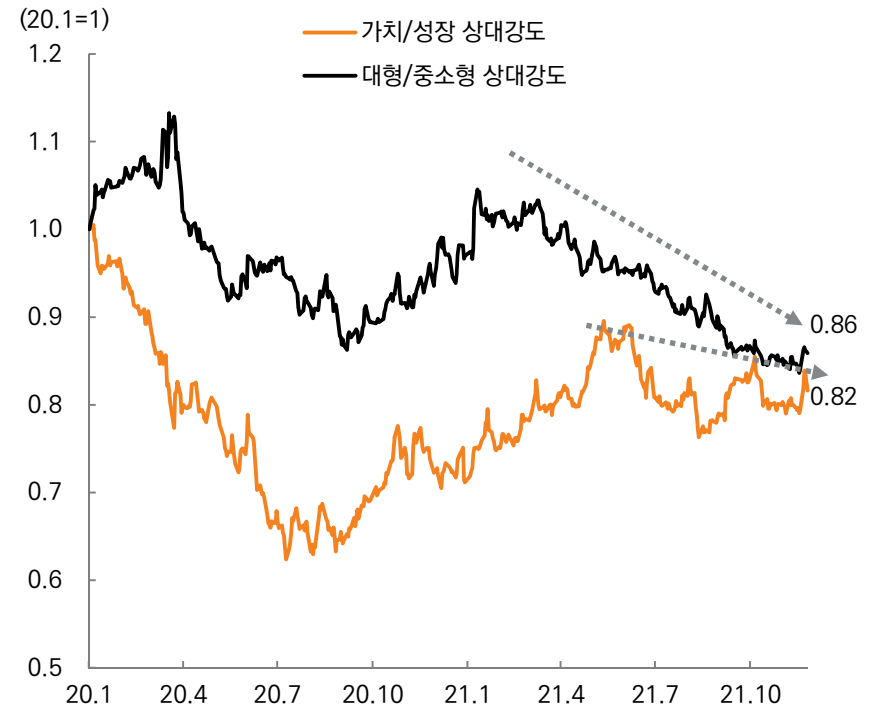
중소형 강세 지속

- 올해 3월 이후 중소형주 상대적인 강세가 지속(하반기 성과: 대형주 -11.9% vs. 중소형주 -3.7%)
- 대형주와 중소형주의 이익모멘텀 차별화가 진행(대형주 -2.5% < 중소형주 +5.1%, 22F OP 변화율)
- 성장주와 가치주의 성과 차이는 크지 않았음. 지난해 10월 이후 올해 5월까지의 가치주 강세가 지속됐지만 하반기 경기 및 기업 실적 피크 아웃 이슈로 이후 가치주의 성과가 부진한 모습
- 성장주의 이익모멘텀이 상대적으로 양호. 22F 영업이익 변화율 성장주: +0.9% vs. 가치주: -3.1%

스타일별 21년 하반기 주가 상승률 및 이익모멘텀



스타일별 상대 주가 추이



자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

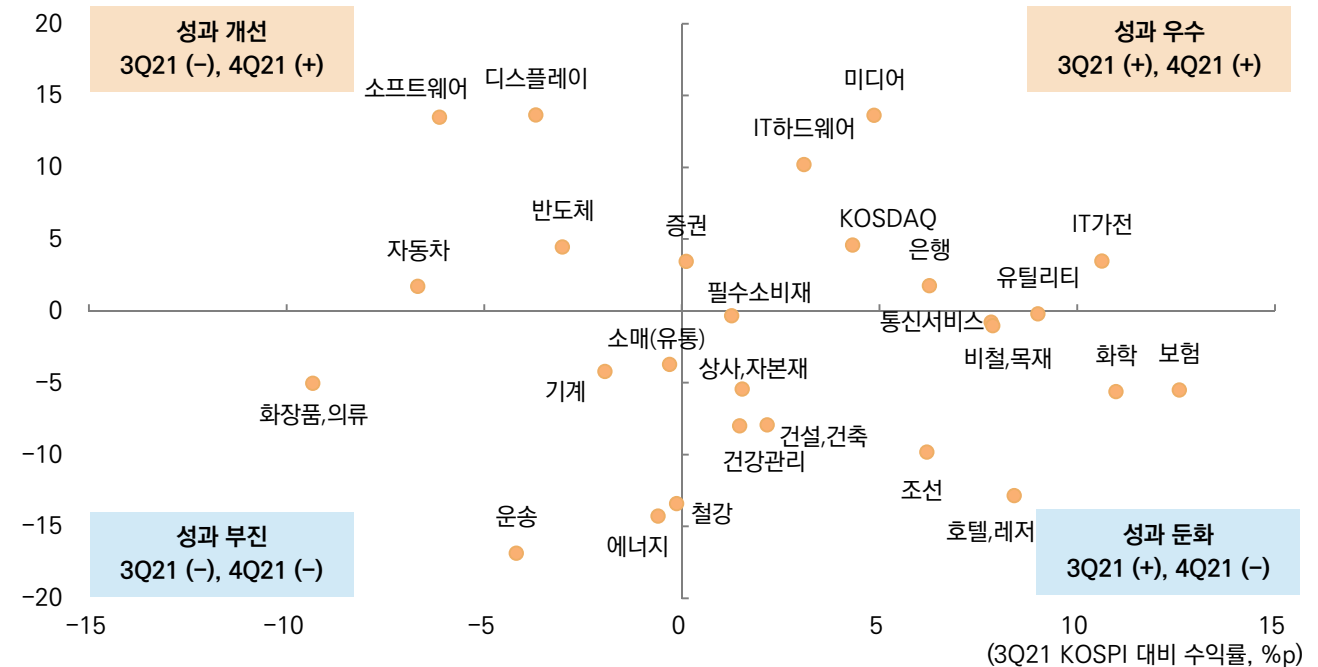
2021년 하반기 리뷰: 업종별 성과

미디어, IT하드웨어, 소프트웨어 성과가 긍정적

- 2021년 하반기는 미디어, IT하드웨어, IT가전 업종의 성과가 긍정적. KOSDAQ이 KOSPI를 아웃퍼폼. 반면, 운송, 기계, 유통, 화장품/의류, 에너지, 철강 업종의 성과가 부진
- 3분기 코스피 대비 성과가 부진했지만 4분기 개선된 업종은 소프트웨어, 디스플레이, 자동차, 반도체
- 3분기 코스피 대비 성과가 양호했지만 4분기 둔화된 업종은 호텔/레저, 조선, 건강관리, 건설, 상사/자본재, 화학, 보험 등

업종별 21년 하반기 상대성과(코스피 대비)

(4Q21 KOSPI 대비 수익률, %p)



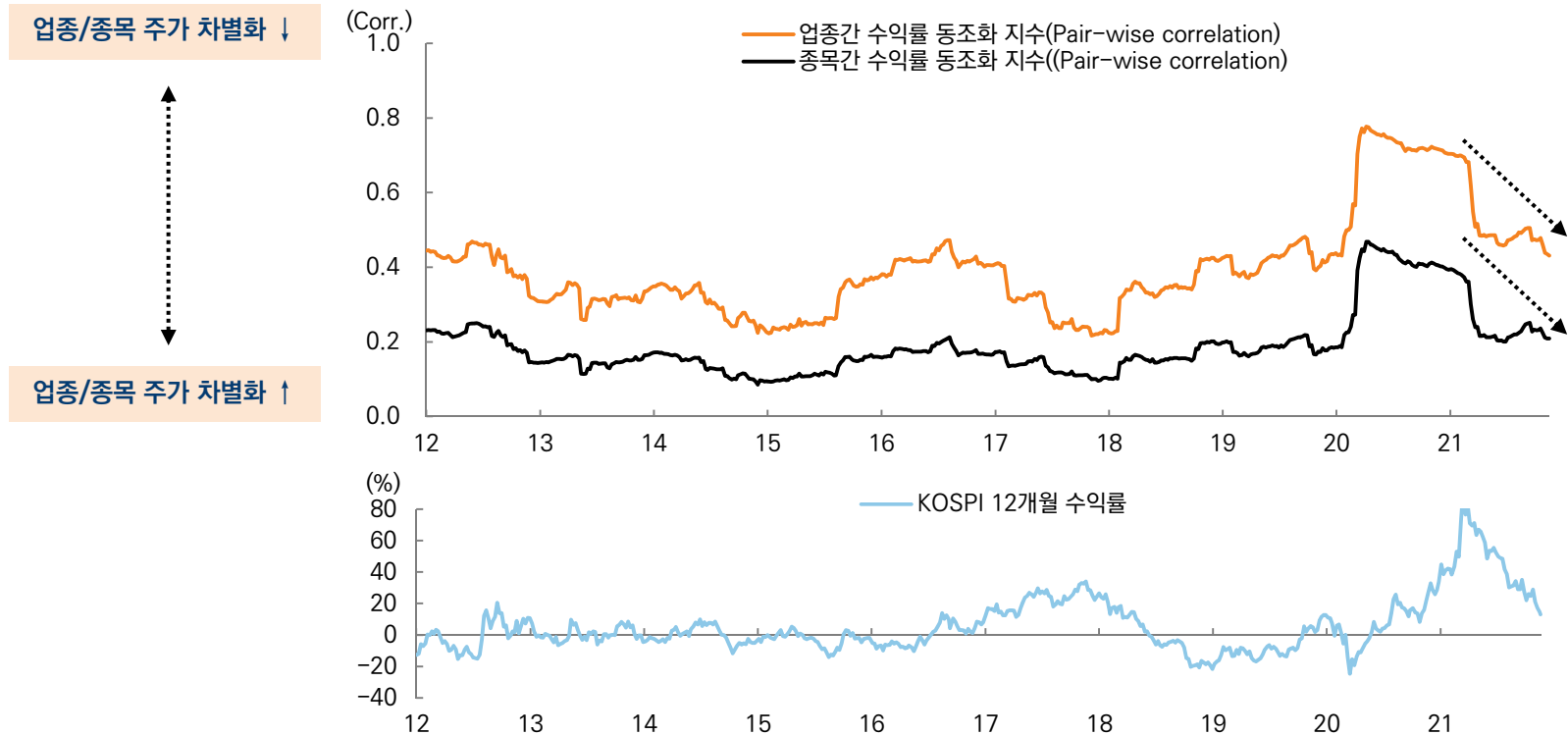
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

한국 시장 업종, 종목간 주가 차별화 장세 심화

업종/종목 간 성과 차별화 진행 중

- 주식시장에서는 시기에 따라 업종이나 개별 종목들의 주가가 같이 움직이거나 따로 움직일 때가 있음
- 업종, 종목 간 수익률의 동조화 현상이 높아질 때에는 성과 차이가 크지 않아 지수 플레이가 유리(베타). 동조화 현상이 낮아지는 국면에서는 업종/종목 베틱(알파)이 유리
- 업종/종목 수익률의 상관계수는 올해 2월 이후 하락 추세. 하반기 업종/종목 간 주가 차별화 장세 지속

업종, 종목간 수익률의 상관계수(Pair-wise correlation)



주: 동조화 지수는 KOSPI200 종목간 모든 조합의 주간 수익률(52주) 상관계수 평균값. 업종 기준은 W126를 사용
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

선진국, 신흥국 주가도 차별화

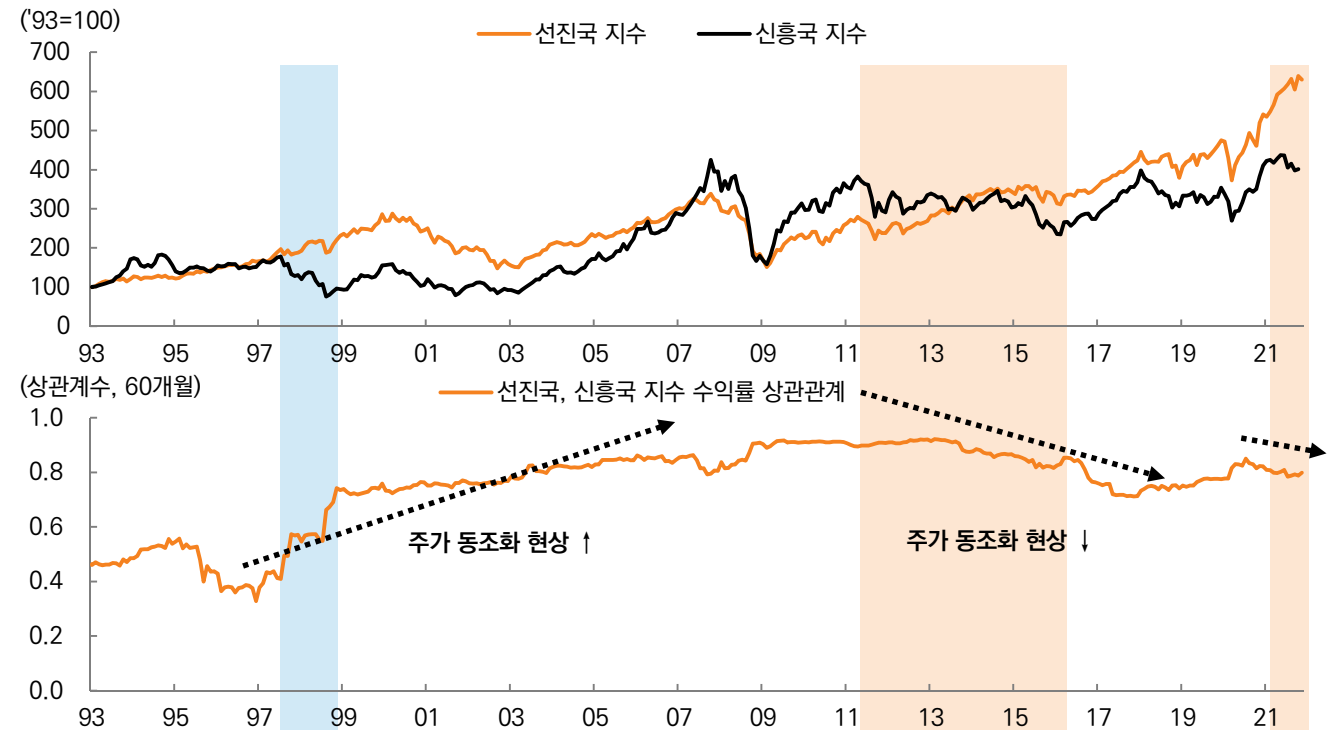
21년 하반기 주가상승률

DM: +3.8%

EM: -11.0%

- 21년 글로벌 증시의 특징은 선진국과 신흥국의 주가 차별화
- 과거 2000년 중반에는 선진국, 신흥국 지수의 주가 방향성이 같았지만(고성장 국면), 2012년 이후에는 주가 차별화가 진행(저성장 국면)
- 코로나19 이후 회복 국면(2020년)에서는 수익률 상관관계가 일시적으로 높아졌지만 올해부터 하락 추세 진입
- 향후 수익률 상관관계는 지속적으로 낮아질 가능성(De-globalization)

선진국, 신흥국 주가 추이와 상관관계



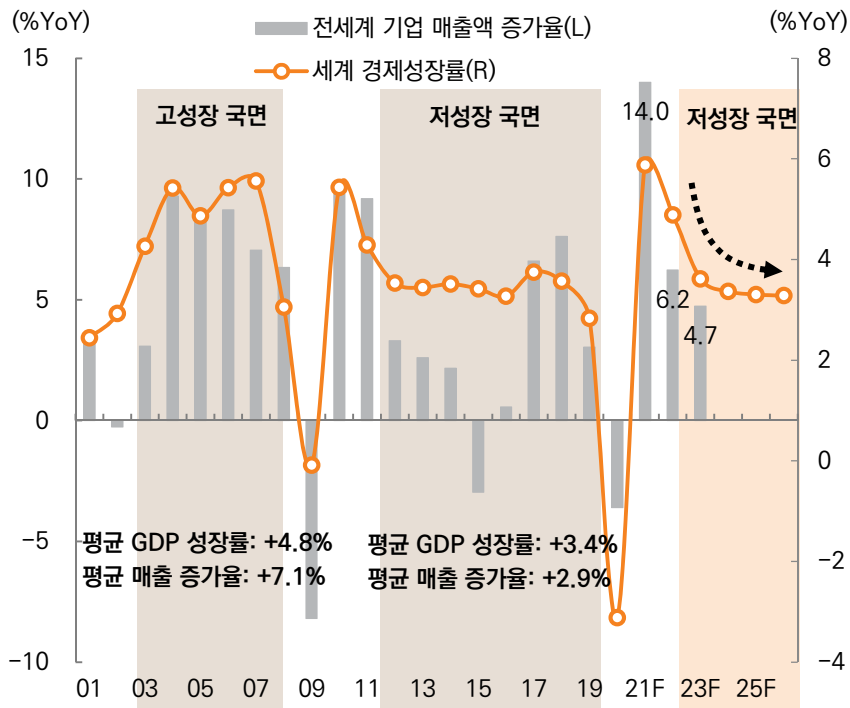
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

다시 만날 저성장 국면

경제성장률 둔화

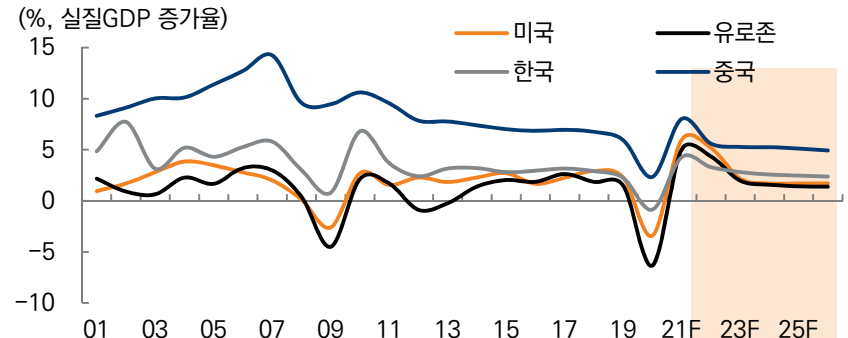
- 2022년부터는 코로나19로 인한 기저효과가 사라짐 → 2022년, 2023년 전세계 성장률 GDP 성장률은 각각 +4.9%, +3.6%(매출액 증가율은 각각 +6.2%, +4.7%)
- 미국은 21년 +6.0%에서 22년, 23년 +5.2%, +2.2%, 중국은 21년 +8.0%에서 +5.6%, +5.3%
- OECD 경기선행지수 상승세(16개월 연속, 2020.5~2021.8)도 둔화
- 결국 내년부터는 성장성이 높은 기업들이 주목받기 좋은 환경이 지속될 전망

전세계 경제성장률과 기업 매출액 증가율 추이

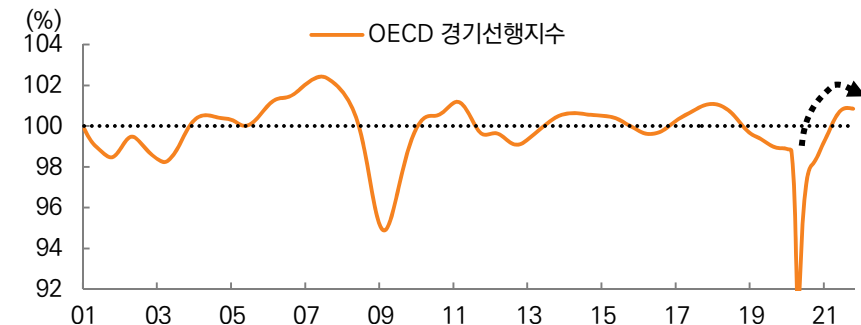


자료: CEIC, Factset, 미래에셋증권 리서치센터

국가별 경제성장률 추이



OECD 경기선행지수 상승세 둔화



자료: CEIC, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

전세계 기업들의 실적 증가율 둔화

전세계 EPS 증가율

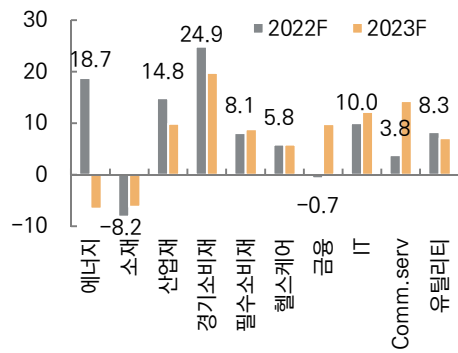
21F: +51.7%

22F: +7.0%

23F: +8.7%

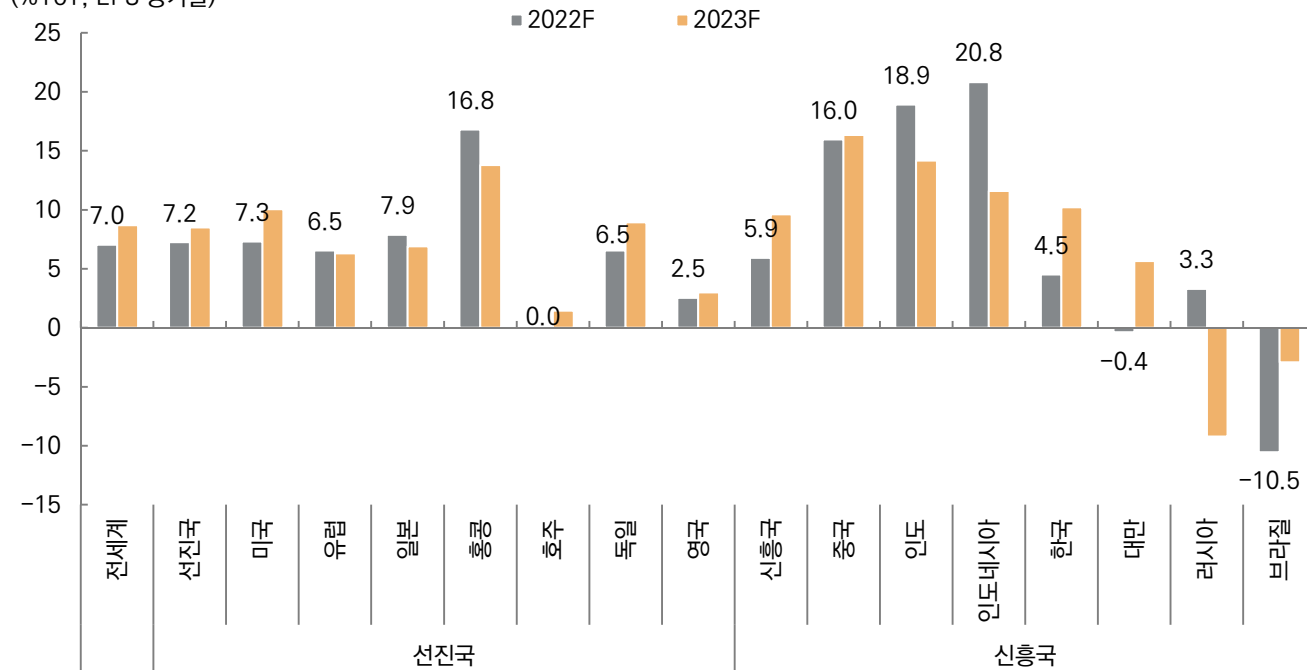
- 전세계 기업들의 이익 증가율이 둔화. 2022년 EPS 증가율 컨센서스는 +7.0%로 2021년 +51.7% 대비 크게 둔화
- 지역/국가별로 보면, 2022년 미국 +7.3%, 유럽+6.5%, 일본 +7.9%, 신흥국: +5.9% 성장 예상. 상대적으로 선진국의 이익 증가율이 높음
- 한국의 2022년 EPS 증가율은 +4.5%, 2023년 +10.2%(NAVER 일회성 이익 효과 제외)

전세계 업종별 EPS 증가율



지역/국가별 2022년, 2023년 EPS 증가율

(%YoY, EPS 증가율)



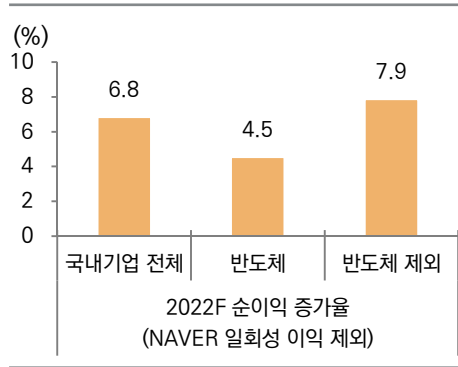
주: 한국의 경우 2021년 NAVER 일회성 이익 14.9조원 제외, MSCI 기준

자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

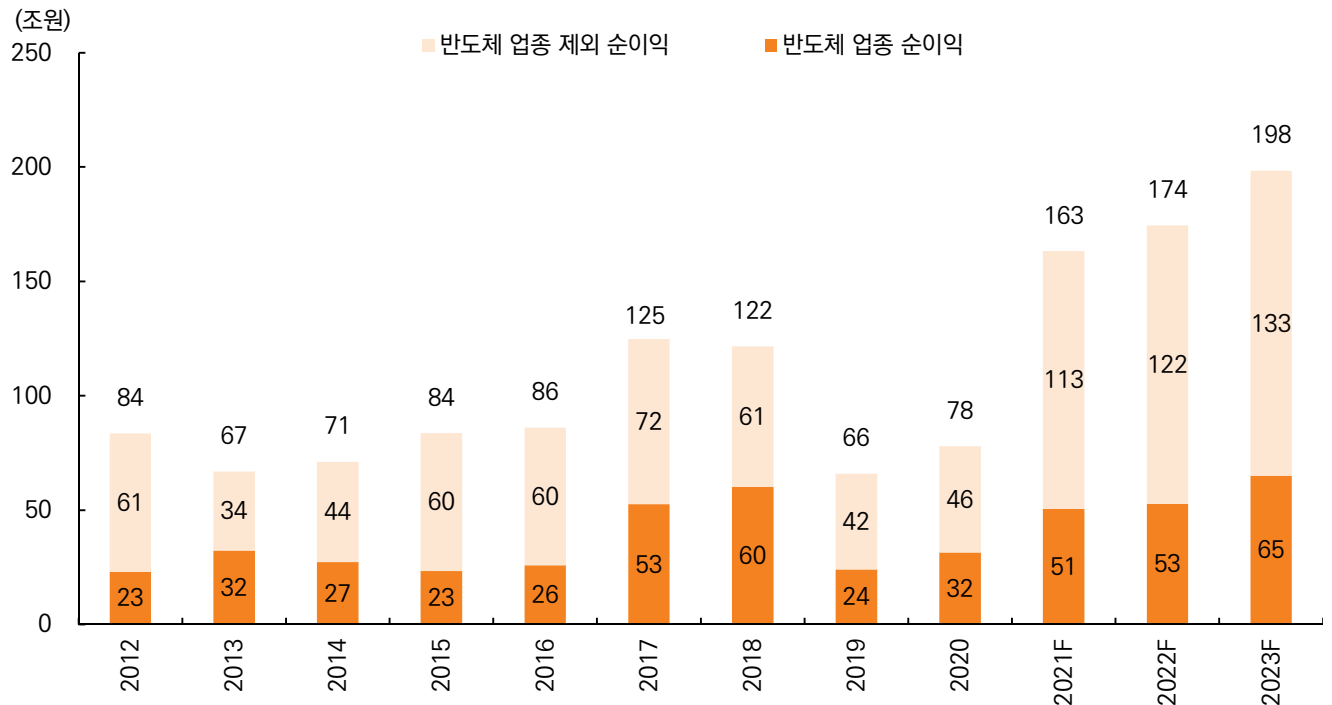
한국 기업 실적 증가율도 둔화

2022년 순이익 증가율 컨센서스: +6.8%

- 현재 2022년 순이익 컨센서스는 174.4조원으로 2021년 163.2조원 대비 +6.8% 증가 예상(NAVER 일회성 이익 14.9조원 제외)
- 반도체: 50.5조원→52.8조원, +4.5%YoY, 반도체 제외: 112.7조원→121.6조원, +7.9%YoY
- 현재 이익모멘텀 감안했을 때 순이익 증가율 +6.8%도 낮아질 가능성이 높음
- 2023년 순이익 컨센서스는 198조원으로 +13.8% 증가 예상(반도체: +23.2%, 반도체 제외 +9.7%)



국내기업 연도별 순이익 추이



주: NAVER 일회성 이익 14.9조원 제외
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

글로벌: 선진국과 신흥국 이익모멘텀 차별화

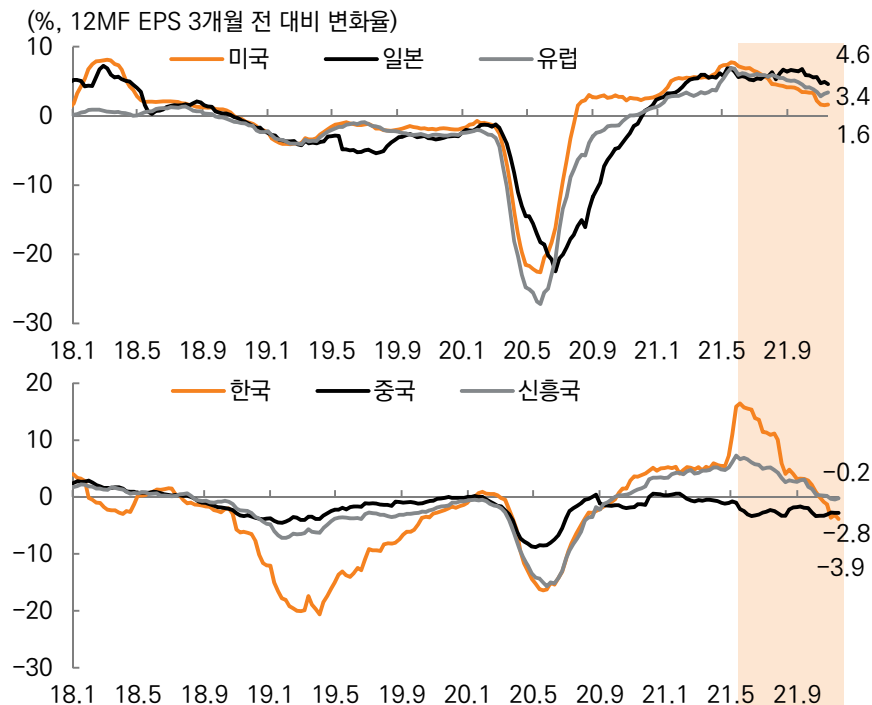
이익모멘텀

선진국 (+) 둔화

신흥국 (-) 전환

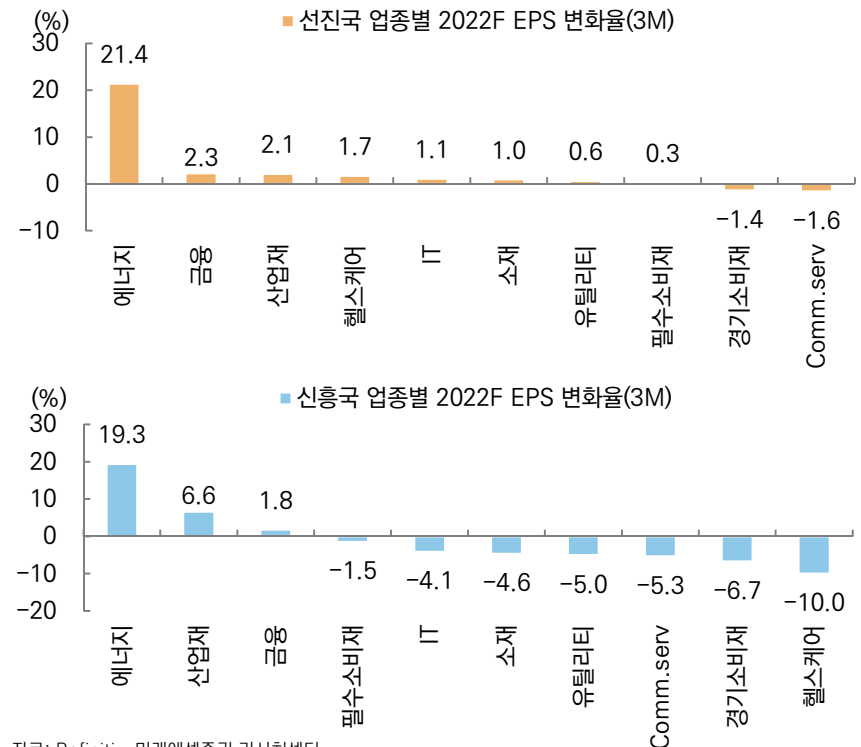
- 선진국의 이익모멘텀은 하반기 이후 상향 조정 폭이 둔화(미국: +6.9%→+1.6%, 유럽: +5.8%→+3.4%, 일본: +5.3%→+4.6%, 12MF EPS 3개월전 대비 변화)
- 중국의 12개월 선행 EPS 변화율은 올해 2월 이후 (-) 지속. 한국은 8월 이후 (-) 전환
- 신흥국 업종별로는 이익모멘텀 차별화가 지속. 특히, 헬스케어, 경기소비재, 커뮤니케이션 서비스, 유틸리티, 소재 업종의 이익모멘텀이 부진

지역/국가별 12개월 선행 EPS 변화율



자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

업종별 2022년 EPS 변화율(3개월 전 대비)



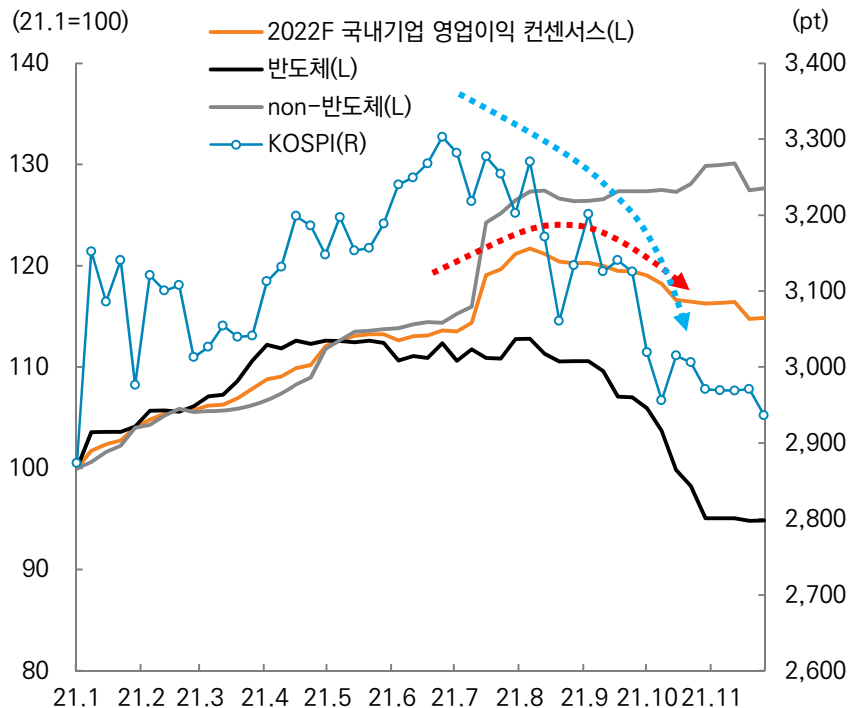
자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

한국: 반도체 업종을 중심으로 이익모멘텀 둔화 진행

한국 이익모멘텀 둔화

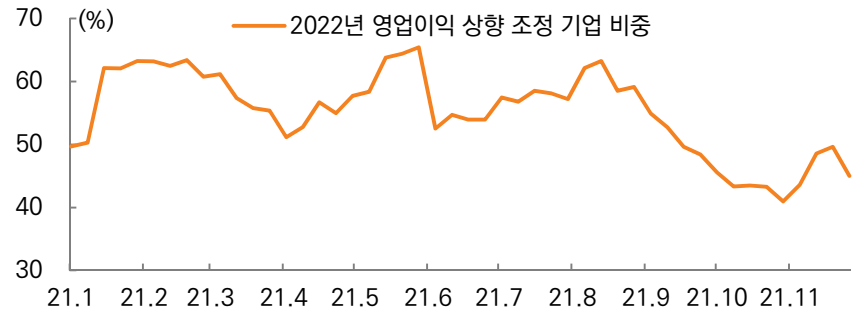
- 2022년 국내 기업 영업이익 컨센서스는 3개월 간 약 -4.5% 하향 조정(반도체 업종: -14.2%, 반도체 제외 +1.0%)
- 운송, 보험, 철강, 에너지, IT하드웨어, 상사/자본재 업종의 영업이익 상향 조정 폭이 컸음. 그러나 운송/보험/철강/에너지/상사, 자본재 업종은 실적 Peak-out 우려가 존재
- 반면 유틸리티, 호텔/레저, 디스플레이, 반도체, 건강관리 업종의 영업이익은 하향 조정
- 2022년 영업이익이 상향 조정되는 개별 기업 비중도 8월 중순 이후 하락 추세

국내기업 2022년 영업이익 컨센서스 추이

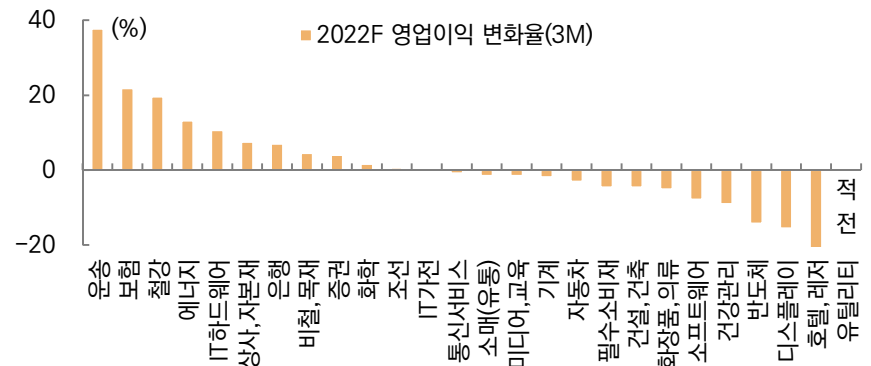


자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

국내 기업 영업이익 컨센서스 상향 조정 기업 비중 추이



업종별 2022년 영업이익 컨센서스 변화율



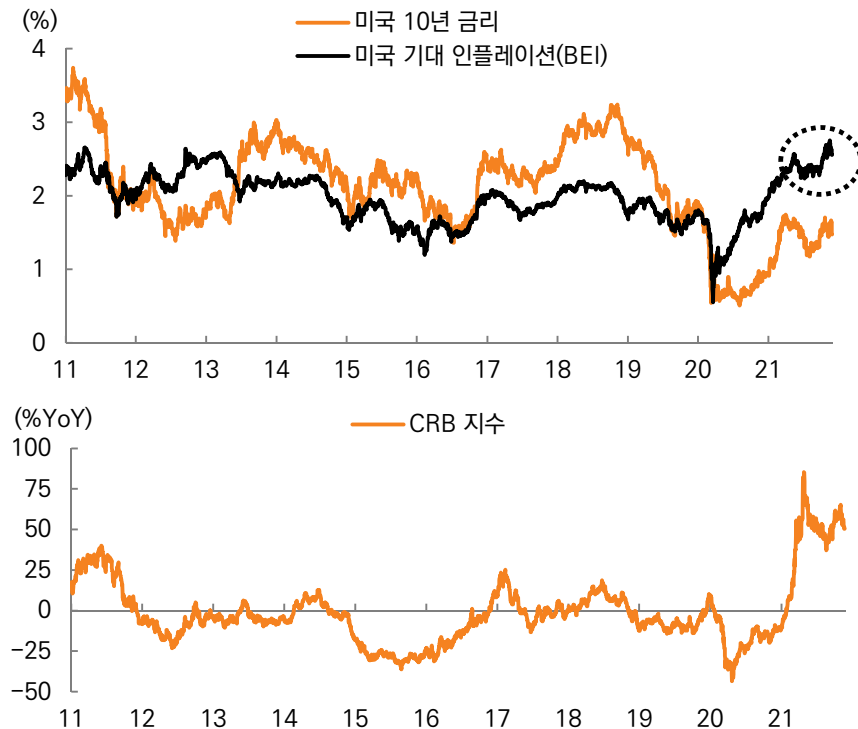
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

인플레이션 논쟁은 지속

기대인플레 상승세 지속

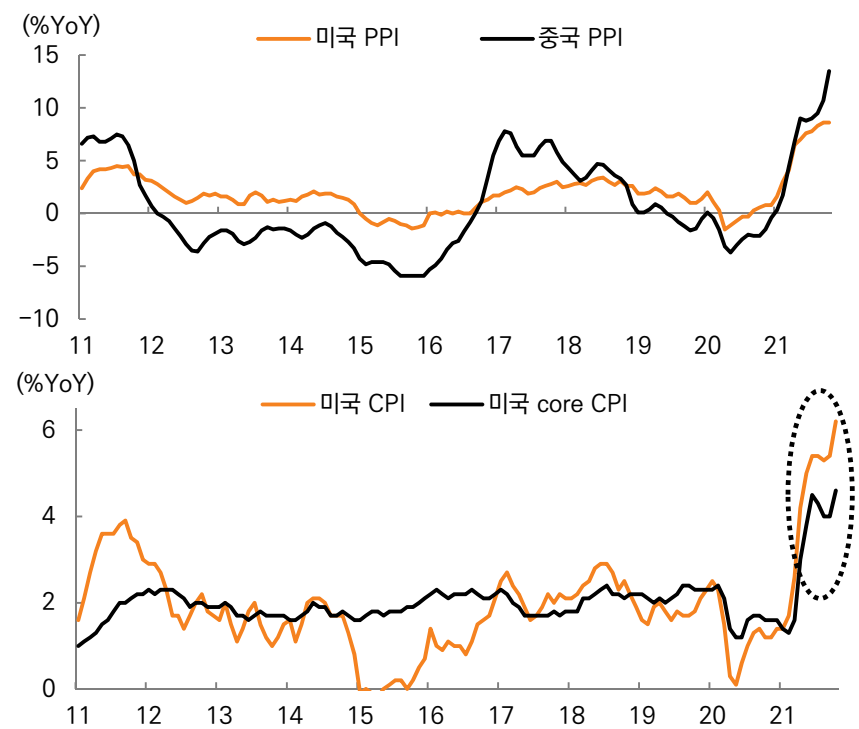
- 글로벌 공급망 차질 이슈 및 원자재 가격 상승으로 물가 상승 압력이 높아짐. 미국 기대 인플레이션 (BEI: 국고채 금리와 물가연동국고채 금리 차이)도 9월 이후 재차 상승세
- 미국, 중국 10월 PPI는 각각 +8.6%YoY +13.5%YoY 기록(9월 각각 +8.6%YoY, +10.7%YoY). 미국 core CPI는 +4.6%YoY 기록→인플레이션 급등에 따른 경기/기업 실적 둔화세가 빨라질 수 있음
- 2022년 2분기에는 기저효과가 크기 때문에 일시적인 인플레이션 하락세가 나타날 수 있지만 임금 및 기대 인플레 상승으로 서비스 물가 상승 압력이 높아질 가능성

미국채 10년 금리와 기대인플레이션



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

미국, 중국 생산자물가와 원자재가격 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

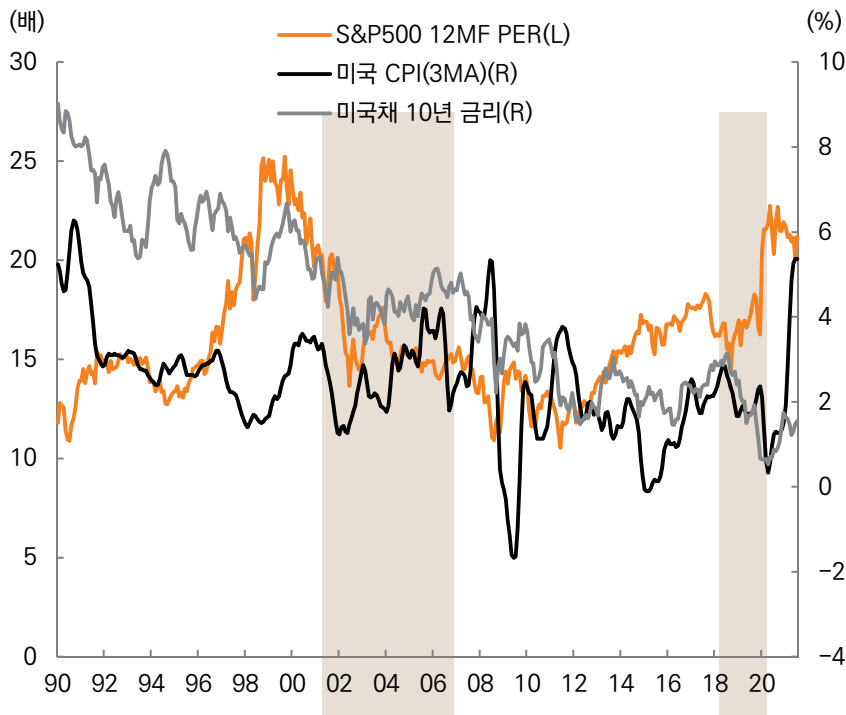
밸류에이션은 물가상승률과 역상관관계

물가상승 압력 ↑

→ PER ↓

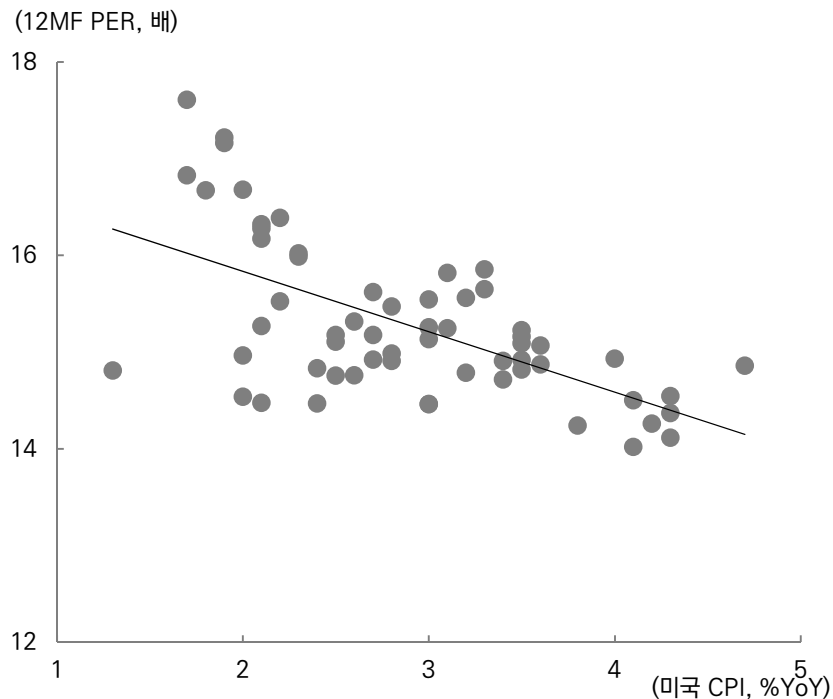
- 과거 2000년대 중반 물가상승 국면에서 S&P500지수의 밸류에이션은 하락
- 당시 경기 확장 국면에서 물가 상승률이 높았고, 기업들의 실적이 크게 개선됐기 때문임(물가 상승분 만큼 기업 실적도 증가)
- 물가 상승 압력이 높아지면서 주식시장 밸류에이션 상승은 올해와 마찬가지로 제한적일 전망

S&P500 PER과 물가상승률 및 금리



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

2003~2007년 물가상승률과 PER : 역상관관계



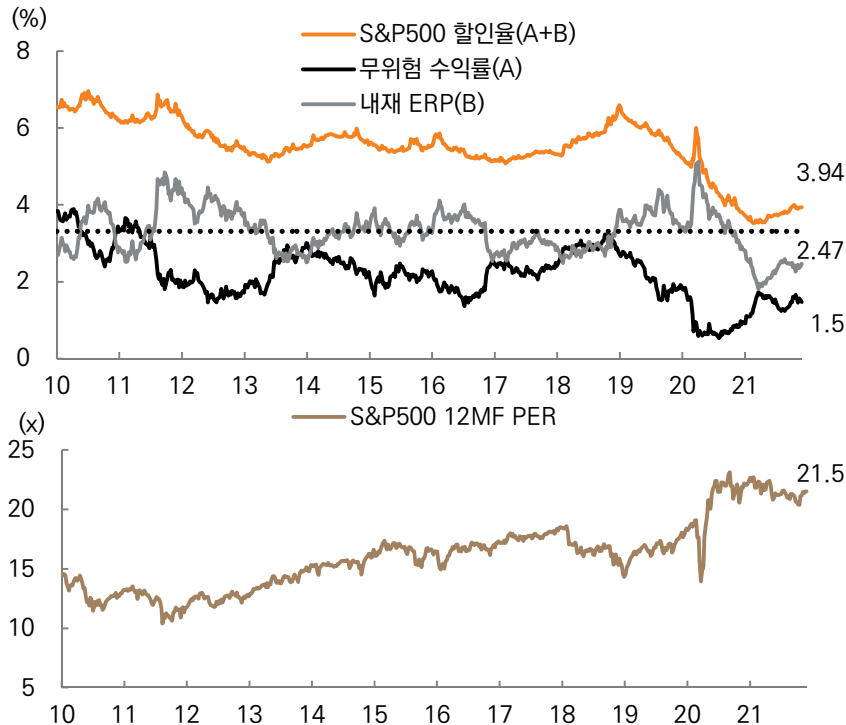
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

주식 시장 밸류에이션 상승은 제한적일 전망

할인율이 낮아지기 어려운 환경

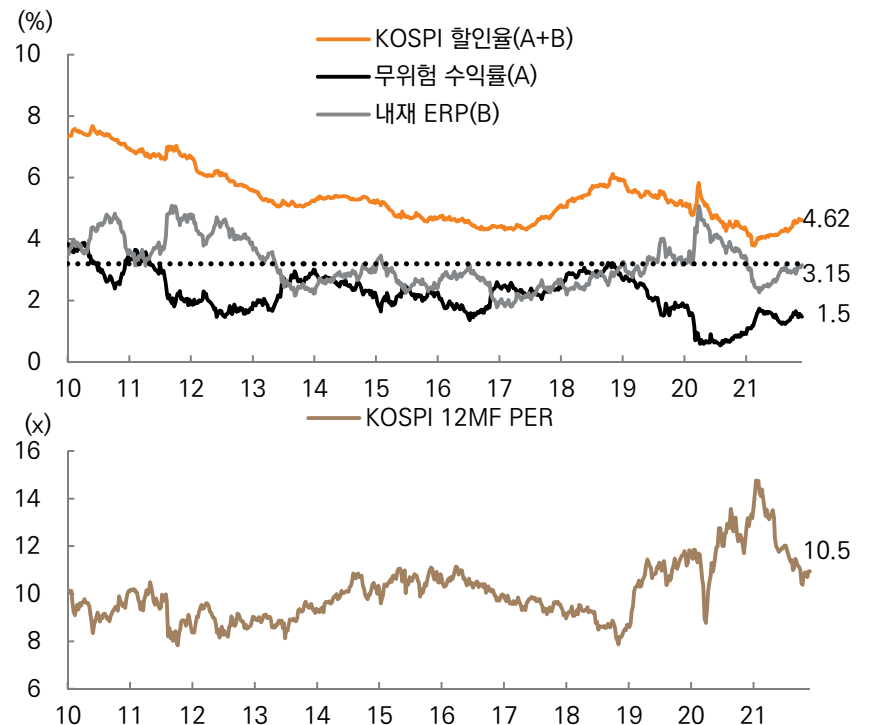
- 2019년 이후 주식시장에 대한 할인율(=무위험 수익률+내재 Equity Risk Premium)이 하락
- 금리는 지난해 하반기부터 상승했지만 ERP가 하락하면서 올해 1월까지의 낮은 수준의 할인율이 유지→ S&P500, KOSPI PER 고점과 일치
- 그러나 올해 3월 이후 ERP가 상승하면서 할인율은 완만한 상승 추세 진입→ 밸류에이션 하락 압력 ↑
- 금리 레벨을 감안했을 때 밸류에이션 상승은 제한적일 전망→ 기업 실적이 더 중요해지는 시기

S&P500 할인율(=무위험 수익률 + 내재ERP)과 PER



주: 3단계 배당할인 모형으로 추정된 요구수익률(COE)에서 미국채 10년 금리(=Rf)를 차감해 ERP를 계산
자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

KOSPI 할인율(=무위험 수익률 + 내재ERP)과 PER



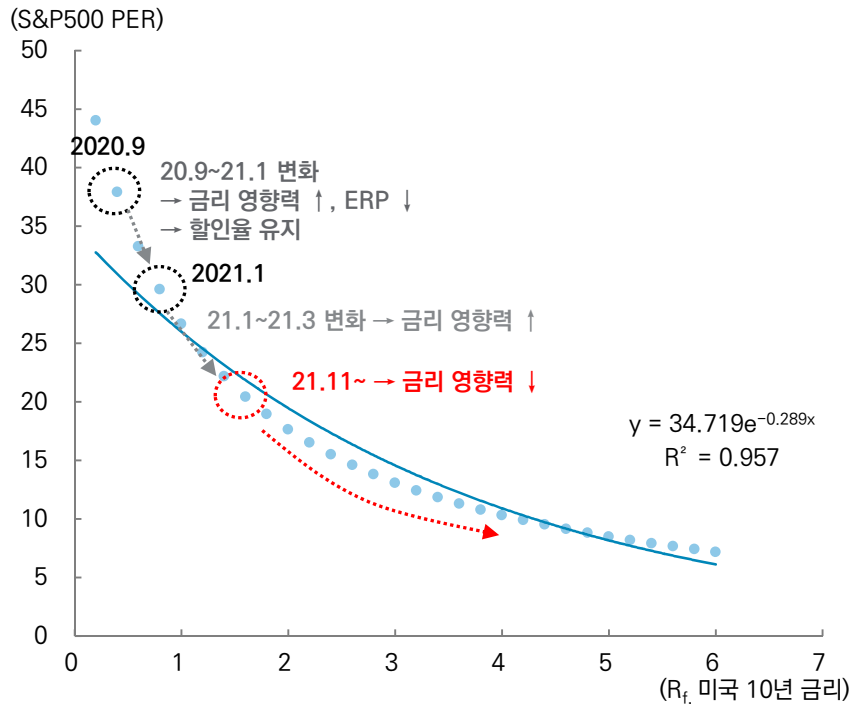
주: 3단계 배당할인 모형으로 추정된 요구수익률(COE)에서 미국채 10년 금리(=Rf)를 차감해 ERP를 계산
자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

다만 금리 변화에 민감한 국면은 지나감

ERP로 풀어본 금리와 밸류에이션 관계

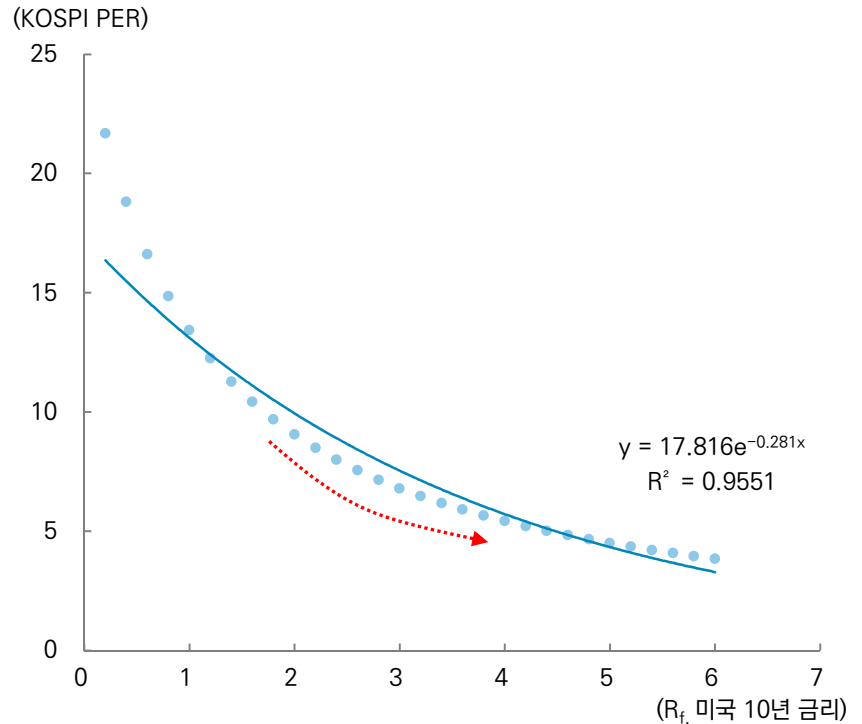
- ERP(리스크프리미엄)를 통해 금리와 밸류에이션 민감도를 구할 수 있음
- 금리와 밸류에이션의 관계는 고든 모형에서 알 수 있듯이 선형 함수 보다 지수 함수 형태에 가까움→금리가 0에 가까워질수록 밸류에이션 상승은 더 가파르게 나타남
- 20.9~21.1 금리 상승(0.6%→1.1%) 구간에서는 ERP가 하락해 할인율이 유지. 그러나 21.1~21.3 금리가 1.7% 수준까지 빠르게 상승할 때에는 밸류에이션이 크게 하락했던 경험
- 현재는 금리 레벨에서는 금리 상승이 밸류에이션에 미치는 영향력이 낮아짐

미국 10년 금리(무위험 수익률)과 S&P500 PER 민감도



자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

미국 10년 금리(무위험 수익률)과 KOSPI PER 민감도



자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

II



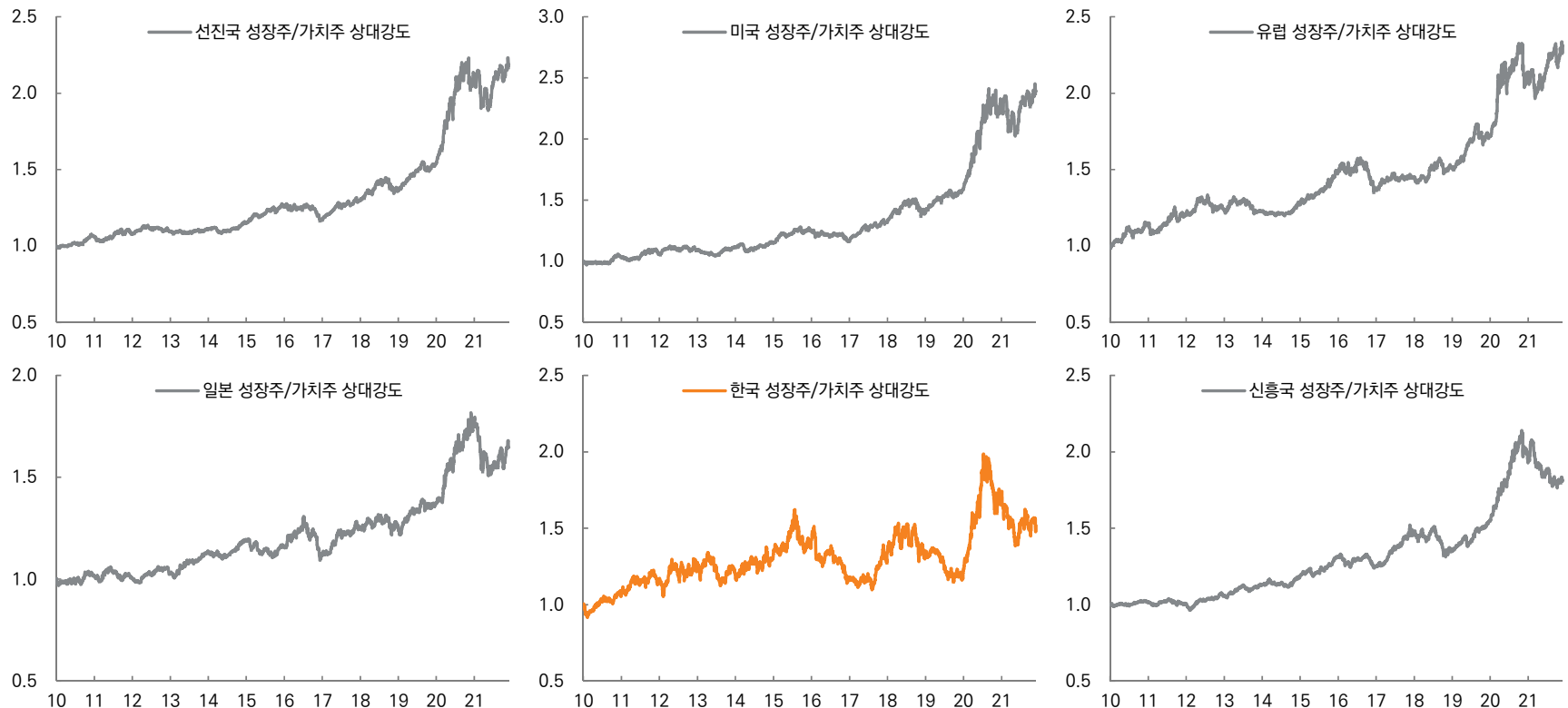
성장주에 유리한 환경

글로벌 성장주 강세가 지속될 수 있을까

글로벌 성장주 강세 지속

- 글로벌 성장주 강세는 2010년 이후 지속. 코로나19 이후 유동성 확대로 성장주, 가치주 수익률 격차가 심화(2010년 이후 선진국 성장주, 가치주 수익률 각각: +291%, +79%, 신흥국 +65%, -9.2%)
- 올해 상반기 기업 실적 턴어라운드 과정에서 가치주가 일시적으로 강세
- 그러나 올해 하반기부터는 성장주가 다시 강세. 성장에 대한 희소성이 부각되기 시작(3개월 선진국, 신흥국의 성장주 성과는 가치주 대비 각각 +2.4%p, +0.3%p 상회)

2010년 이후 지역/국가별 성장주/가치주 상대강도 추이



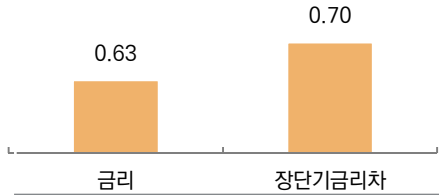
주: 한국(WMI Style 지수)을 제외하고 MSCI 국가별 성장주, 가치주 지수를 사용. 기준점('10.1)=1로 지수화

자료: Bloomberg, WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

금리 상승은 성장주에 불리하지만 경기와 기업실적이 더 중요

금리와 스타일

미국 가치주 상대주가와 금리 상관관계



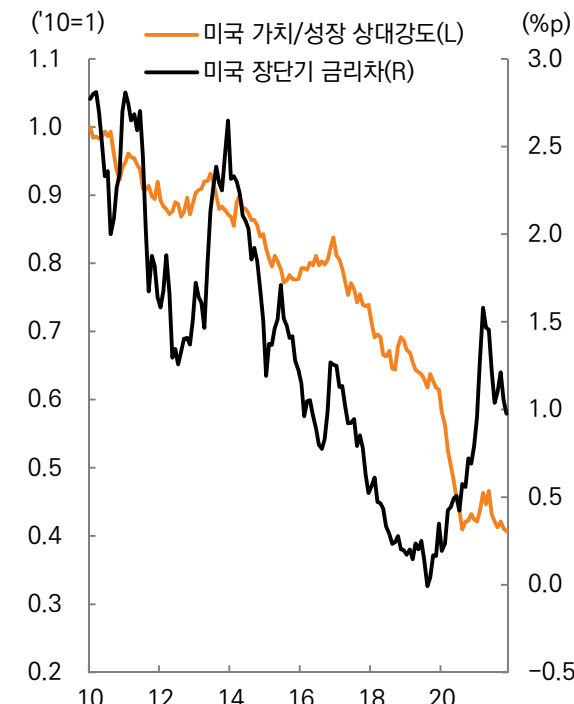
- 일반적으로 금리가 상승하면 주식의 적정가치를 산정할 때 할인율이 상승하므로 밸류에이션이 비싼 성장주의 가치 하락이 상대적으로 큼
- 미국 성장주 강세는 금리 하락으로 설명할 수 있음: 장기적으로 가치/성장 상대강도는 금리와 동행
- 16년 하반기~18년 금리 상승에도 금리 상승에도 성장주가 가치주를 아웃퍼폼 → 장단기 금리차 하락 국면으로 경기 둔화 이슈가 지속. 또한, 기업 이익 증가율 둔화로 성장에 대한 프리미엄이 높아졌음
- 앞서 논의한 바와 같이(p.19) 지난해와 달리 금리 변화에 대한 민감도가 낮아졌음. 경기 및 기업 실적 피크아웃으로 가치주보다 성장주가 유리한 국면이 지속될 전망

미국 가치/성장 상대강도와 10년 금리 추이



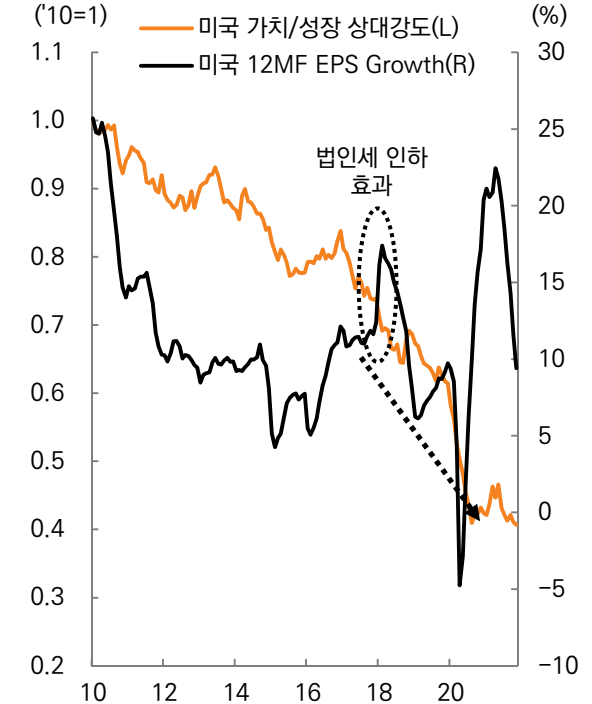
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

미국 가치/성장 상대강도와 장단기 금리차



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

미국 가치/성장 상대강도와 이익증가율



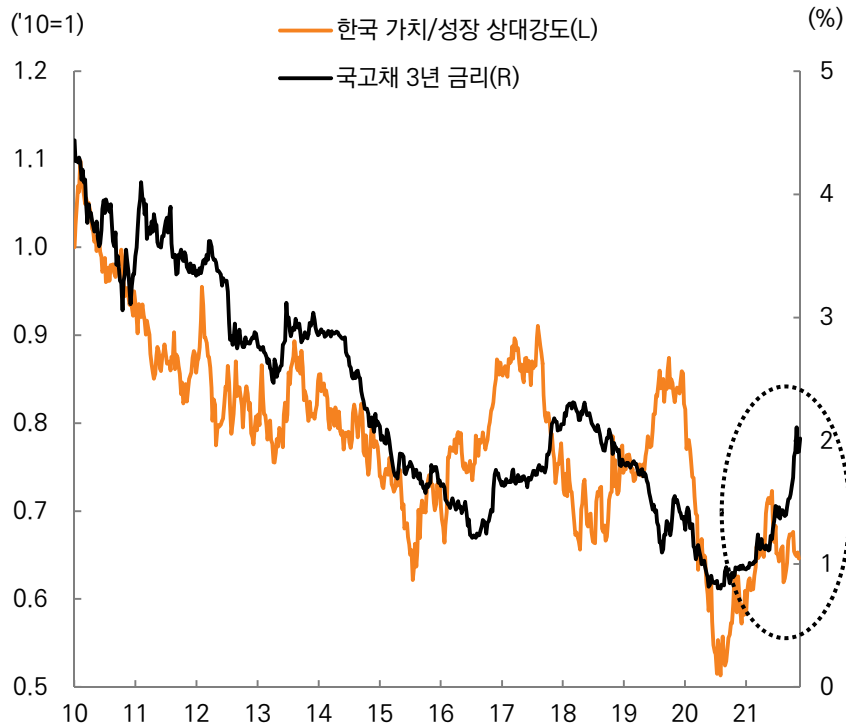
자료: Bloomberg, Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

한국도 성장주 강세 지속 전망

기업 실적 둔화로 성장 프리미엄 ↑

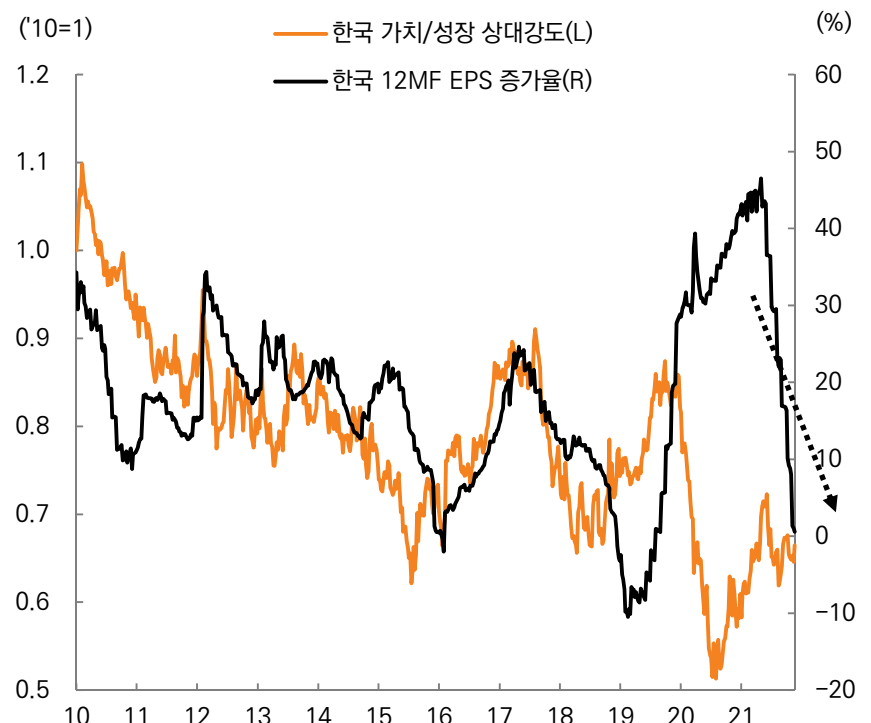
- 한국의 가치주, 성장주 상대주가가 금리와 기업 실적에 따라 움직임
- 금리 상승 국면에서는 가치주가 상대적으로 강세. 국고채 3년 금리는 2020년 8월 0.8% 수준에서 현재 2.0% 수준까지 상승
- 그러나 올해 하반기 금리 상승에도 가치주 주가가 부진→기업 실적 둔화로 성장주 프리미엄이 상승
- 한편, 한국은 성장/가치 구분보다는 업종별/테마별 접근이 유효(올해 상반기 시클리컬 업종의 강세도 실적 개선 효과가 컸음)

한국 가치/성장 상대강도와 금리 추이



자료: WISEfn, Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

한국 가치/성장 상대강도와 EPS 증가율 추이



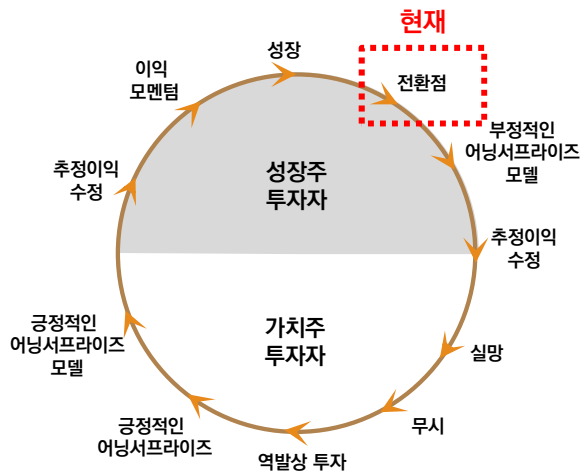
주: 2021년 국면의 12MF EPS 증가율에는 NAVER 일회성 이익 14.9조원 반영
자료: WISEfn, Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

이익 증가율 둔화 → 성장주에 유리한 환경 지속

이익사이클 후반부에선 성장주 선택에도 유의

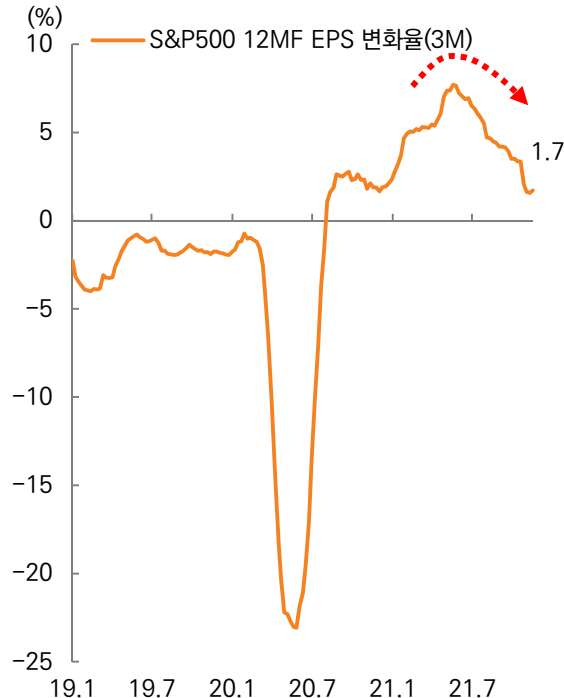
- 코로나19 영향으로 이익 사이클이 빠르게 변화. S&P500 기업들의 이익모멘텀도 둔화세
- S&P500 기업 내 EPS 증가율이 +20% 이상인 기업 비중은 2021년 41%에서 2022년 12.7%, 2023년 6.9%로 하락→ 성장 기업 비중이 감소
- 대다수 기업들의 이익이 증가하는 사이클에선 가격이 싼 가치주가 유리하지만 성장이 희소해지는 국면에서는 이익 증가율 둔화될 때에는 반대로 성장성이 높은 기업들이 프리미엄을 받음
- 이익사이클이 후반부라면 성장주를 선택하는데 유의 해야함→ 성장주는 이익 둔화보다 주가하락이 먼저 나타나기 때문

이익라이프 사이클 위치



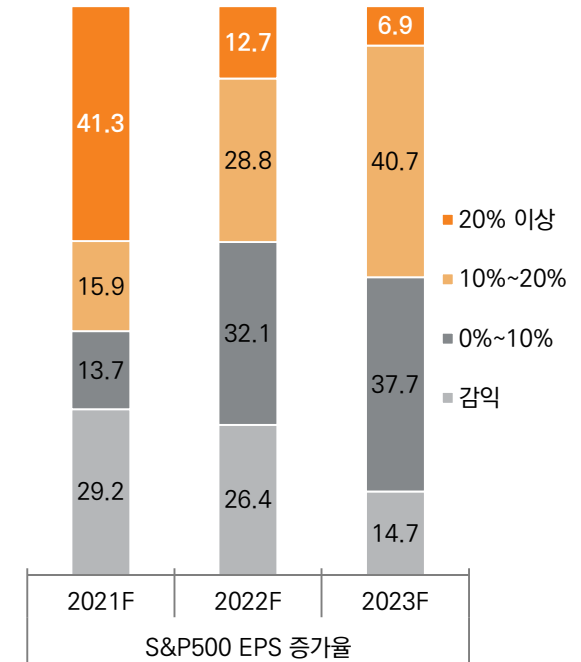
자료: Style Investing, Richard Bernstein

컨센서스 상향 조정 속도 둔화



자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

이익증가율이 높은 기업 비중 하락



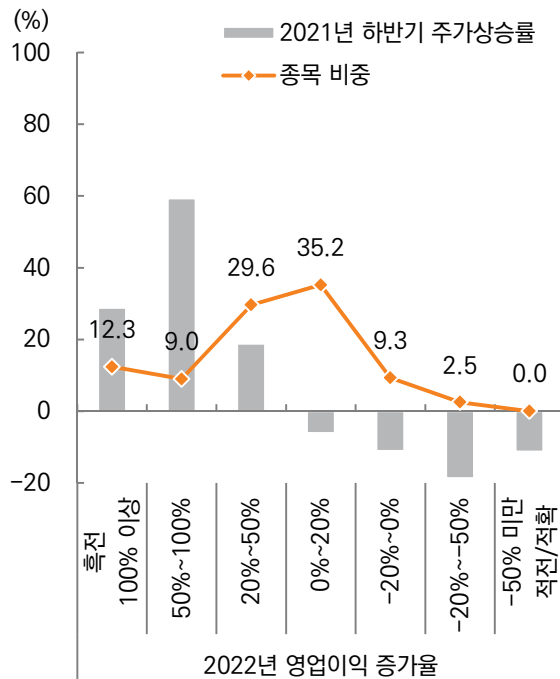
자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

한국 증시, 성장에 대한 프리미엄 반영 중

성장성에 대한 프리미엄 ↑

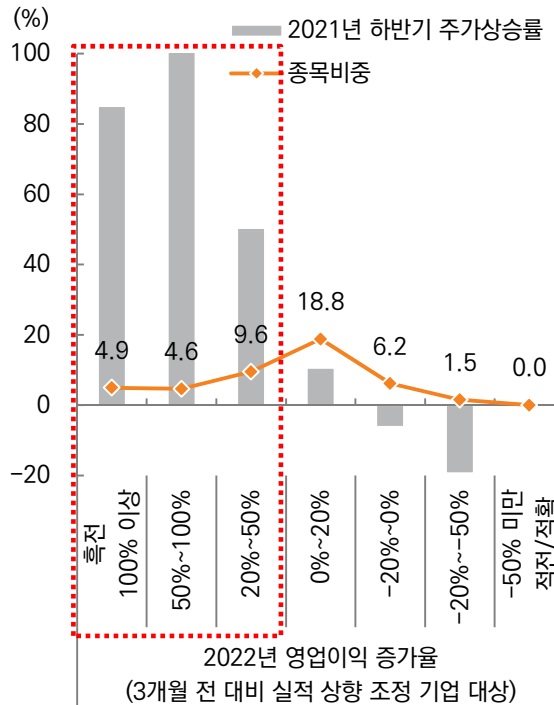
- 국내 증시에서 하반기 주가 상승률은 영업이익 증가율에 따라 차별화. 영업이익 증가율이 20% 이상인 기업들의 하반기 주가 상승률은 평균 +28.4% 기록(KOSPI -10.9%)
- 특히, 영업이익 증가율이 높고 실적 컨센서스가 상향 조정되는 기업들은 희소성이 부각되면서 하반기 주가 상승률이 압도적(하반기 평균 +76.1% 상승)
- 영업이익 증가율이 50% 이상인 기업 비중은 2021년 41%에서 2022년 21%, 2023년 8.6%로 하락할 전망 → 성장 기업에 대한 주가 프리미엄이 지속될 전망

22년 실적 증가율 그룹별 비중과 수익률



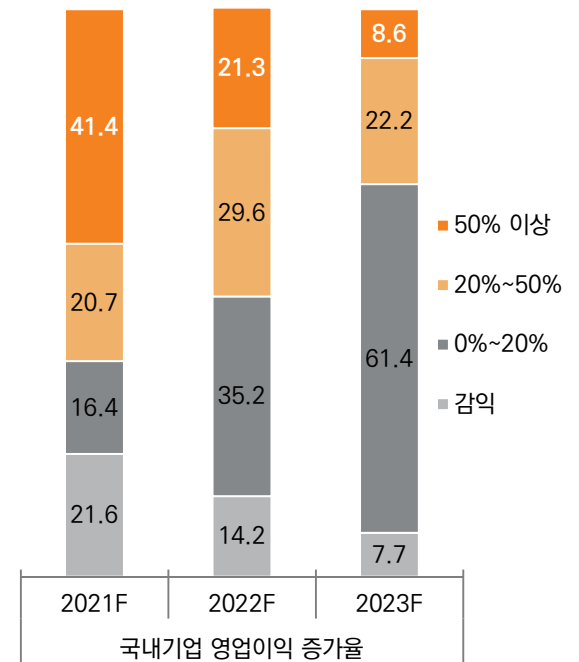
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

이익모멘텀 (+) 기업 대상



자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

이익증가율에 따른 기업 비중



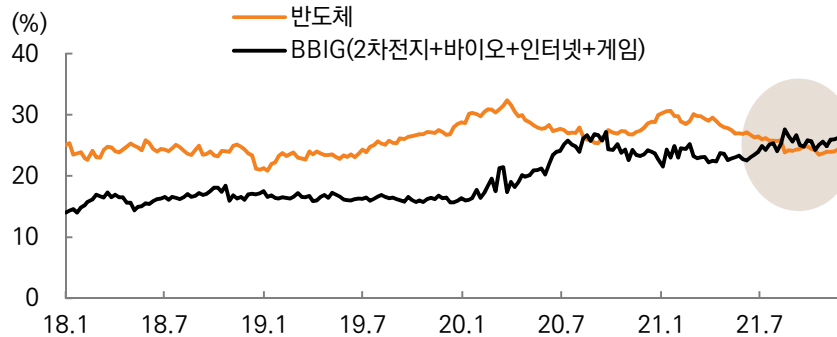
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

BBIG 테마, 이제 돈을 버는 구간에 진입

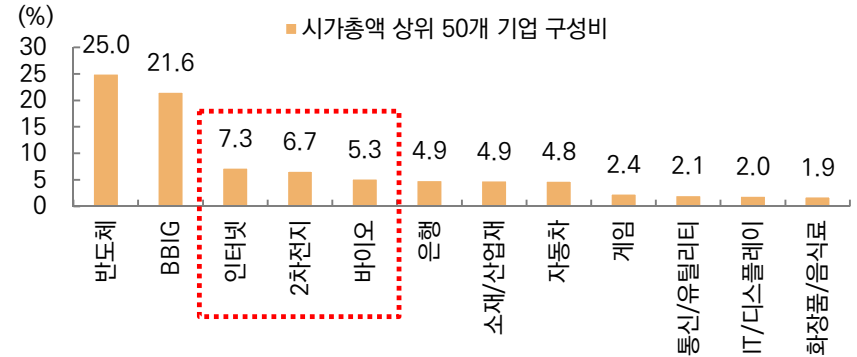
BBIG 기업들의 이익 비중이 상승

- 올해 8월 말 BBIG(2차전지, 바이오, 인터넷, 게임) 테마의 KOSPI 내 시가총액 비중이 반도체를 역전. (21년 11월 말 기준 각각 26.2%, 24.3%)
- 시가총액 상위 50개 기업 내에서 인터넷/2차전지/바이오 기업들의 비중이 은행, 소재+산업재, 자동차 업종을 상회 → 한국 증시에서 성장주가 차지하는 비중이 높아지고 있음
- BBIG 기업들의 실적 개선으로 KOSPI 내 순이익 비중은 2020년 3.2%에서 2021년 6.5%로 크게 상승(vs. 자동차 업종의 순이익 비중: 6.2%). 2022년, 2023년 각각 7.3%, 7.4%로 높아질 전망

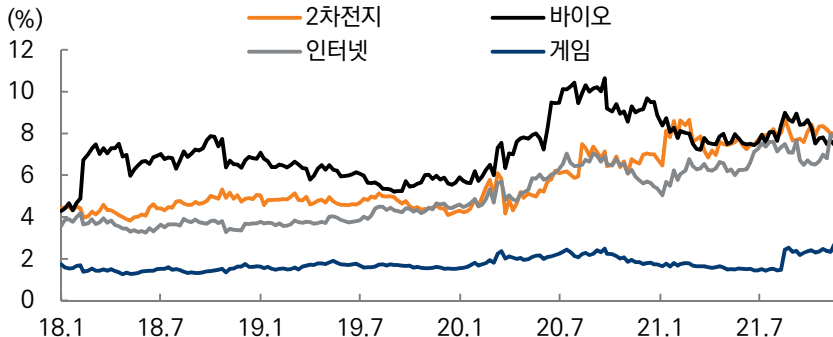
KOSPI 내에서도 BBIG가 반도체 시가총액 비중을 역전



업종별 시가총액 비중(시가총액 상위 50개 기업 기준, KOSPI 내)

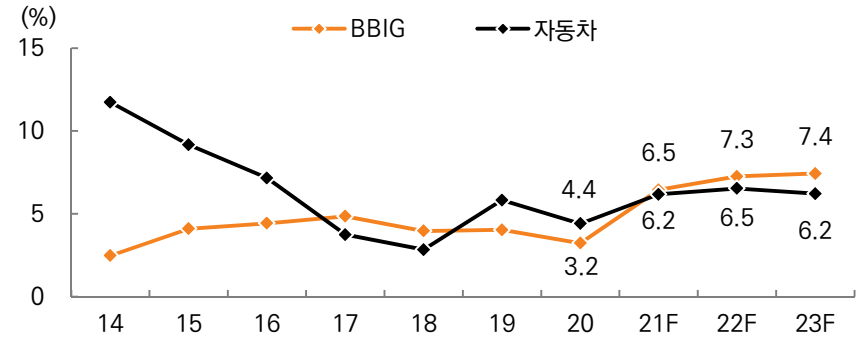


KOSPI 내 BBIG(2차전지, 바이오, 인터넷, 게임) 시가총액 비중 추이



자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

BBIG 순이익 비중 상승(vs 자동차 업종, KOSPI 내)



자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

테마형 ETF 시장의 성장은 성장주 수급에 긍정적 요인

고성장 중인 테마형 ETF 시장

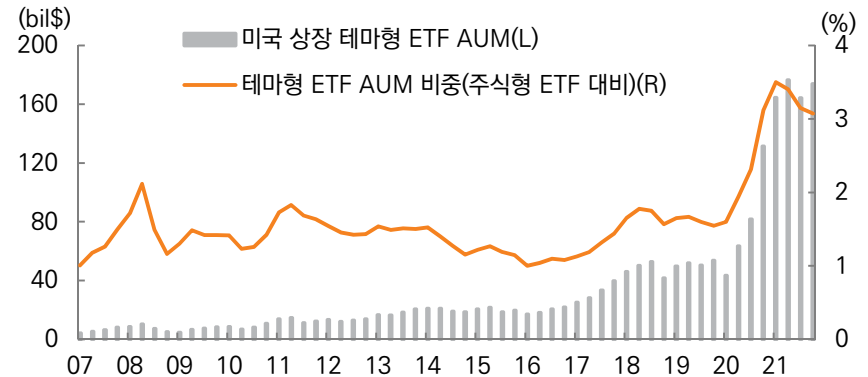
- 미국 주식형 ETF 시장은 2007년 5,400억달러(AUM) 규모에서 현재 5.6조달러 규모로 성장.
- 같은 기간 테마형 ETF 규모는 80억달러에서 1,740억달러로 약 2,000% 성장. 2021년 10월 기준 주식형 ETF 대비 비중은 3.1%
- 2021년 테마형 ETF에 457억 달러 순유입. 커넥티비티(+98억달러), 기후변화(+81억달러), 기술혁신(+63억달러) 순

테마 ETF 분류

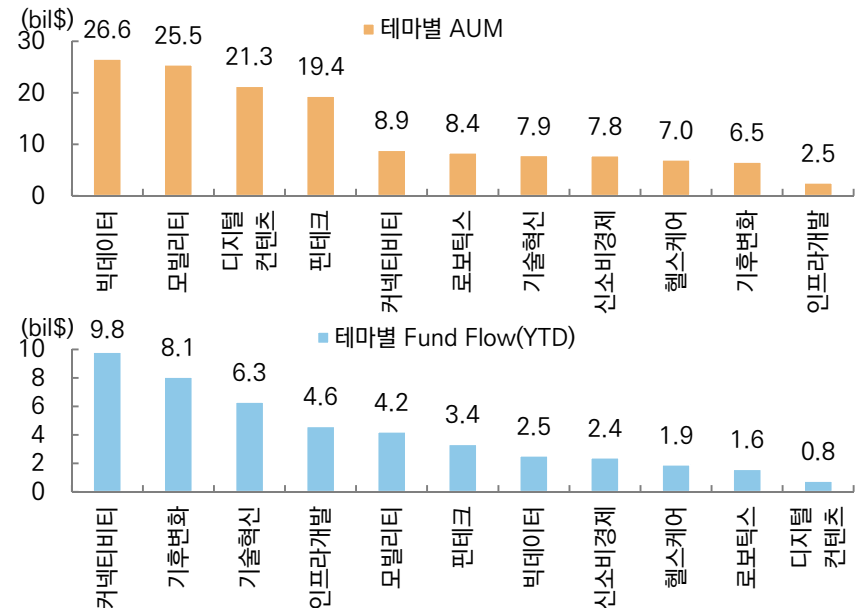
분류	테마	세부 테마
파괴적 혁신기술	빅데이터	머신러닝 / 사이버보안 / 양자컴퓨팅 / 클라우드(채택근무)
	모빌리티	자율주행 / 전기차 / 2차전지
	디지털 콘텐츠	AR, VR / 게임(이소포츠) / 소셜미디어 / 스트리밍
	핀테크	전자상거래 / P2P금융 / 클라우드펀딩 / 블록체인
	커넥티비티	디지털인프라 / 5G / IoT / 우주항공
	로보틱스	AI / 3D프린팅 / 드론
	기술혁신	
신소비&인구학	신소비경제	밀레니얼 / 도시화 / 전자상거래 / 교육 / 공유경제 / 안보 / 대마초 / 프로스포츠
	헬스케어	의료기술혁신(디지털헬스케어, 유전학, 공중보건) / 노화(노인복지) / 웰니스 / 대체의학
환경	기후변화	클린테크 / 신재생에너지(태양광, 풍력, 수소) / 자원고갈(수자원, 재활용, 지속가능푸드)
	인프라개발	

자료: Global X, 미래에셋증권 리서치센터

미국 테마형 ETF AUM 비중 추이



테마별 AUM 및 연초 이후 자금 유입



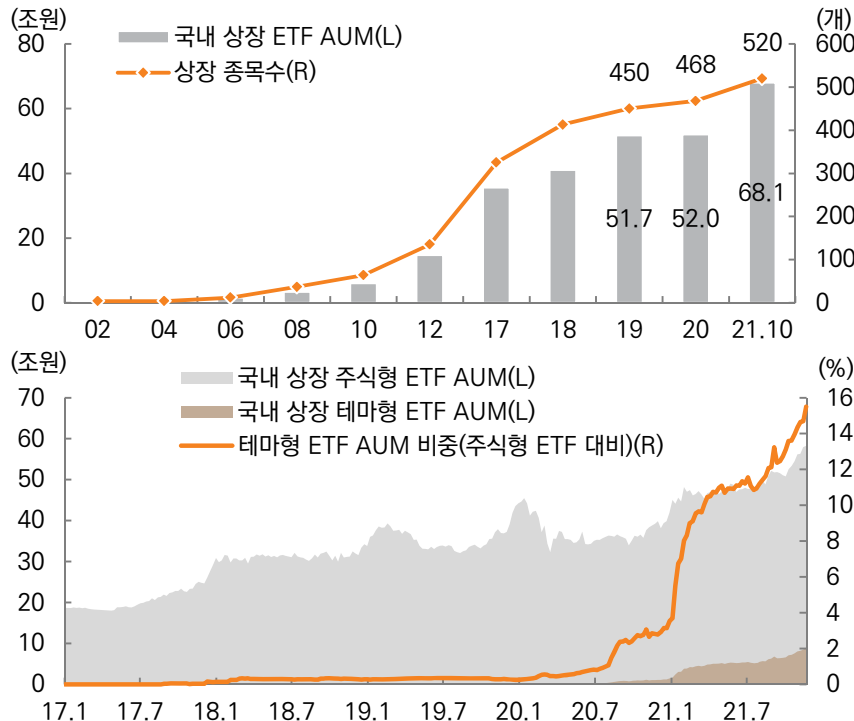
자료: Bloomberg, Global X, Factset, 미래에셋증권 리서치센터

한국도 테마형 ETF 시대

성장주에 유리한 수급 환경

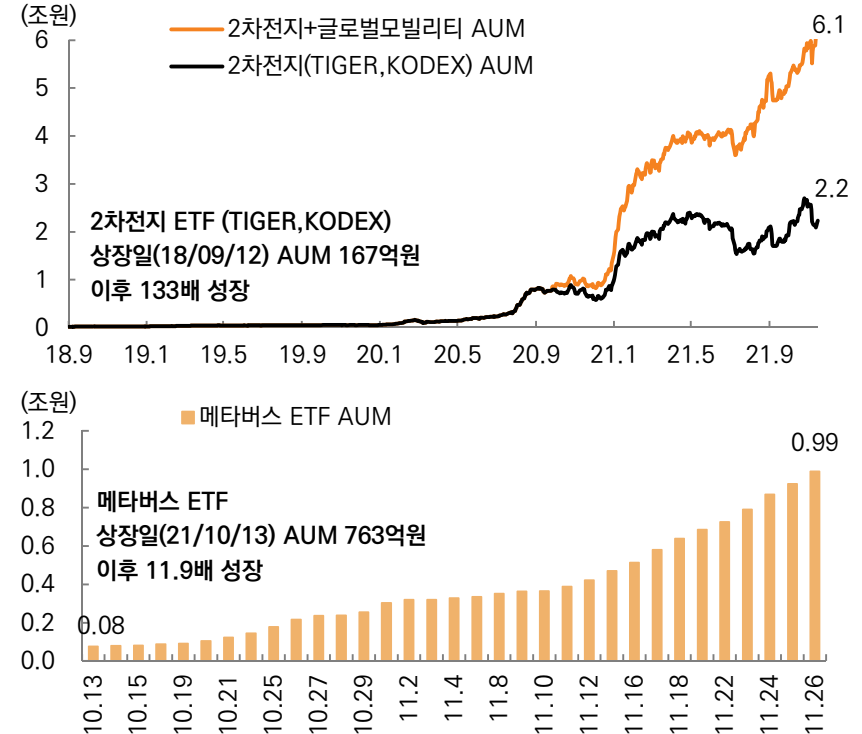
- 한국 주식형 ETF AUM은 2017년 29조원에서 현재 약 58조원으로 두배 성장. 같은 기간 테마형 ETF AUM은 400억원(비중 0.13%) → 9.0조원(비중 15.5%)으로 성장
- 특히, 2021년 테마형 ETF AUM이 빠르게 증가(1.5조원 → 9.0조원, +509%)
- 2021년 2차전지 테마는 AUM이 1.1조원→6.1조원으로 +454% 증가. 올해 10월 중순 상장한 메타버스 ETF의 AUM은 760억원 규모에서 11월말 약 1조원 규모로 증가

한국 테마형 ETF AUM 비중 추이



자료: KRX, WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

2차전지, 메타버스 테마 ETF AUM 추이



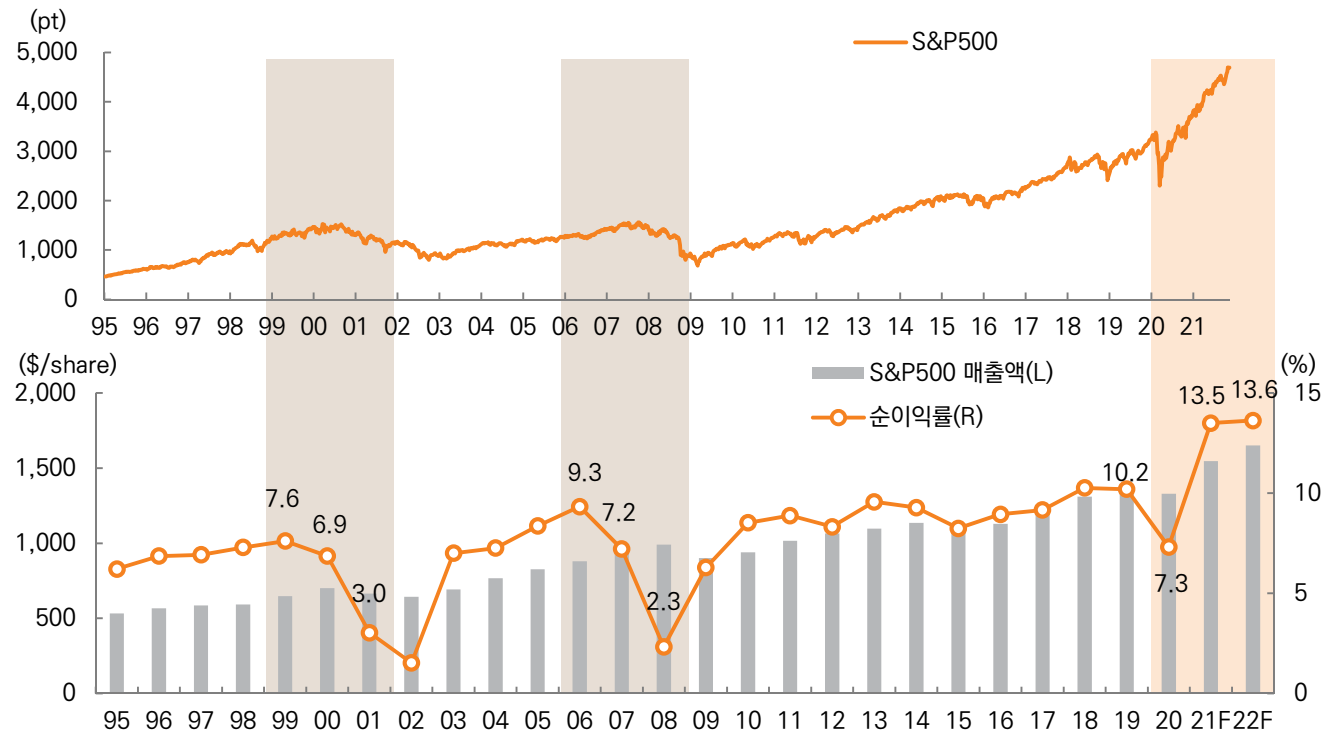
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

리스크 요인: 기업들의 마진 둔화

매출보다 마진 둔화가 먼저

- 이익 사이클 후반부에는 기업들의 매출 감소보다 마진 하락에 유의
- 위기 직전인 99년~00년, 06년~07년 순이익률은 각각 7.6%→6.9%, 9.3%→7.2%로 하락. 반면 같은 기간 동안 매출액은 전년대비 +7.5%, +7.9% 증가
- 코로나19 이전 미국 기업들의 마진은 이미 정체 흐름(2018년~2019년 S&P500 순이익률 10.3%→10.2%). 2020년 쇼크 이후 2021년 영업이익률이 13.5%로 크게 개선
- 다만, 2022년 순이익률은 13.6%로 개선 폭이 제한적일 전망

S&P500 매출액, 순이익률 추이



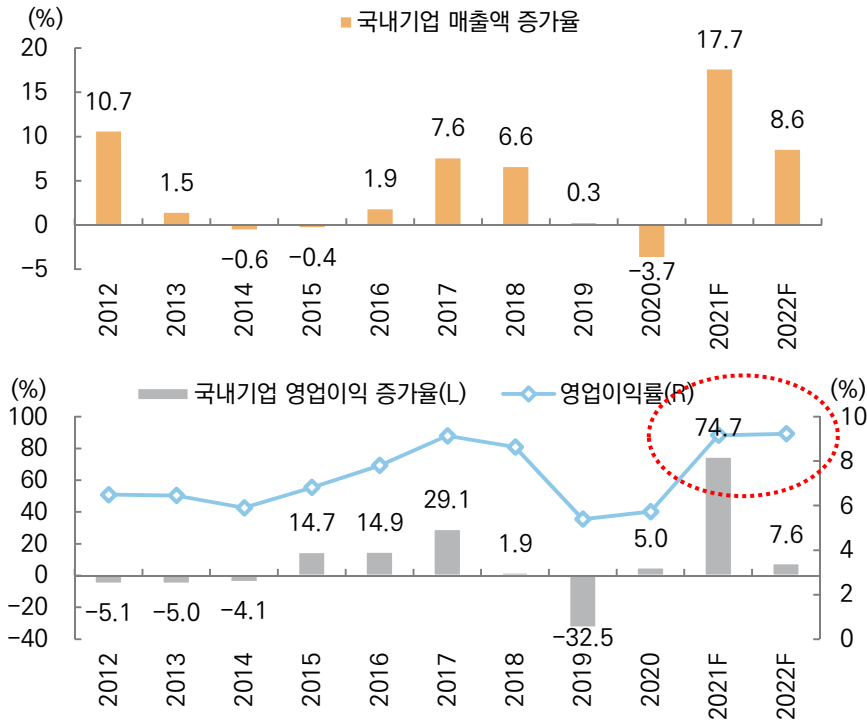
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

한국 기업들의 영업이익률 개선은 제한

수익성 회복 제한

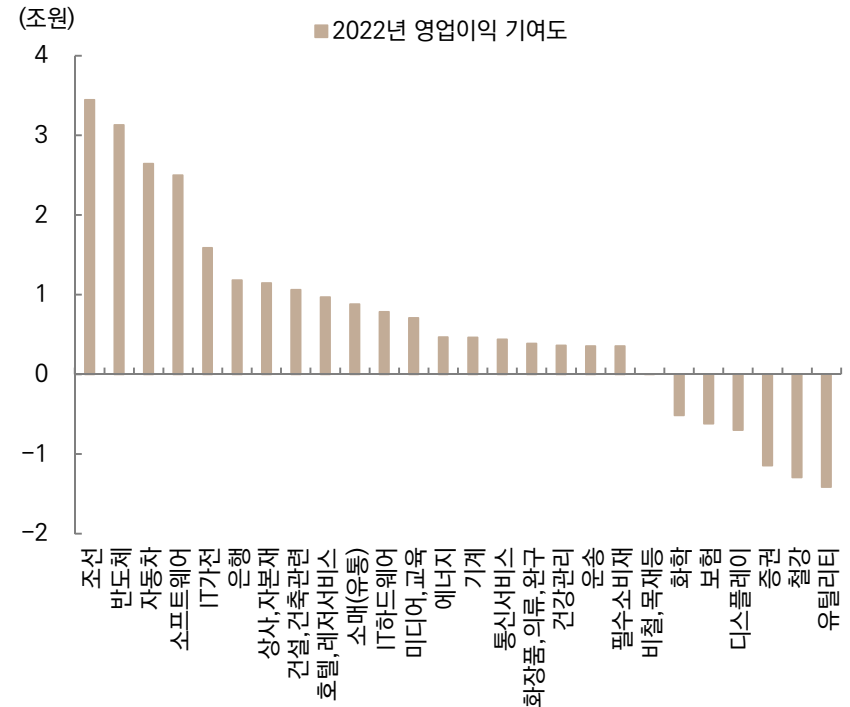
- 국내 기업들의 2022년 합산 매출액, 영업이익 증가율은 컨센서스는 각각 +8.6%, +7.6%
- 업종별 이익기여도는 22년 조선, 반도체, 자동차, 소프트웨어, IT가전 은행 순
- 매출 증가율보다 영업이익 증가율이 크게 둔화: 영업이익률 개선 폭이 미미
- 영업이익률은 2021년 9.16%에서 2022년 컨센서스가 9.23%로 소폭 개선. 현재 이익모멘텀을 감안했을 때 2021년보다 둔화될 가능성도 존재

국내 기업 연도별 실적 추이



자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

업종별 2022년 영업이익 기여도



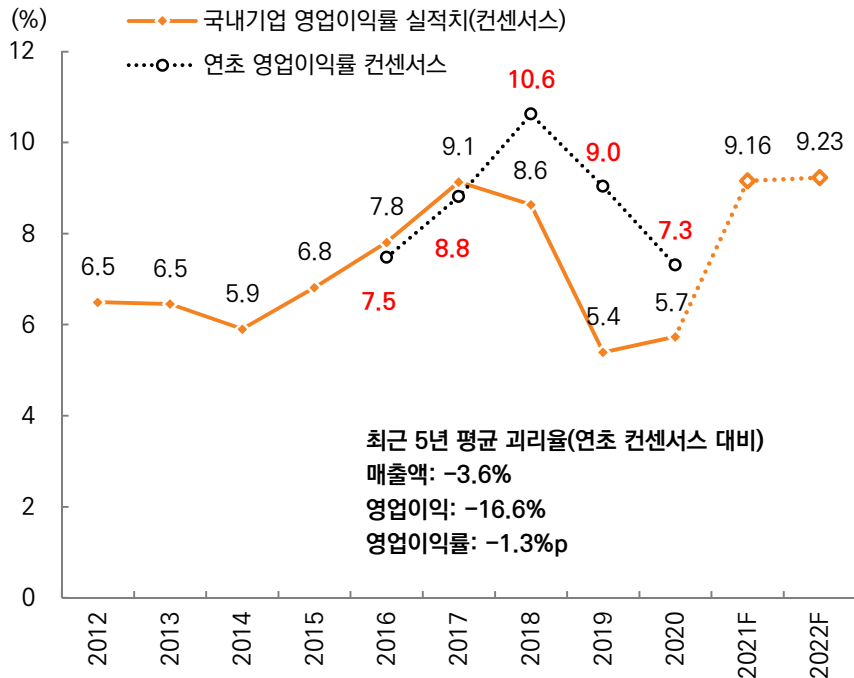
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

영업이익률 변화에 따른 실적 변동성 확대 유의

영업이익률 변화에 실적 변동성 확대

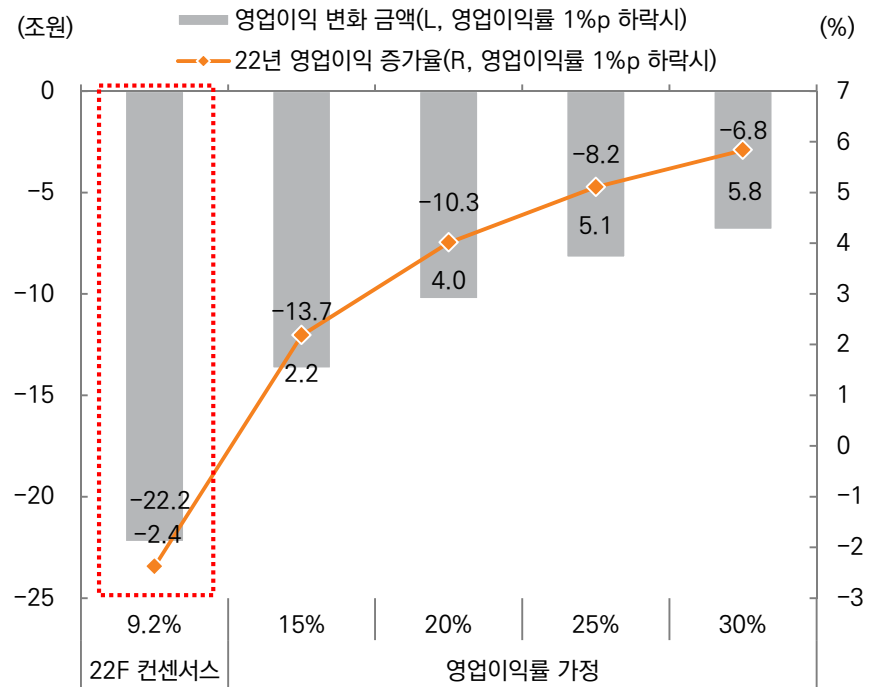
- 원자재 가격 및 금리 상승으로 기업들의 마진 압박 우려가 높아질 수 있음. 매출 증가율 둔화보다는 영업이익률 변화에 주목할 필요
- 과거 5년간 매출액, 영업이익률 컨센서스(연초)와 실적치는 평균적으로 각각 -3.6%, -1.3%p의 괴리율을 기록
- 국내 기업들은 영업이익률의 절대적인 레벨(6%~9%)이 낮기 때문에 이익의 변동성이 높음. 기업들의 이익이 매출보다 영업이익률 변화에 민감하다는 의미

국내 기업 영업이익률 추이



자료: WISEfn, 미래셋증권 리서치센터

국내 기업 실적은 영업이익률 변화에 민감



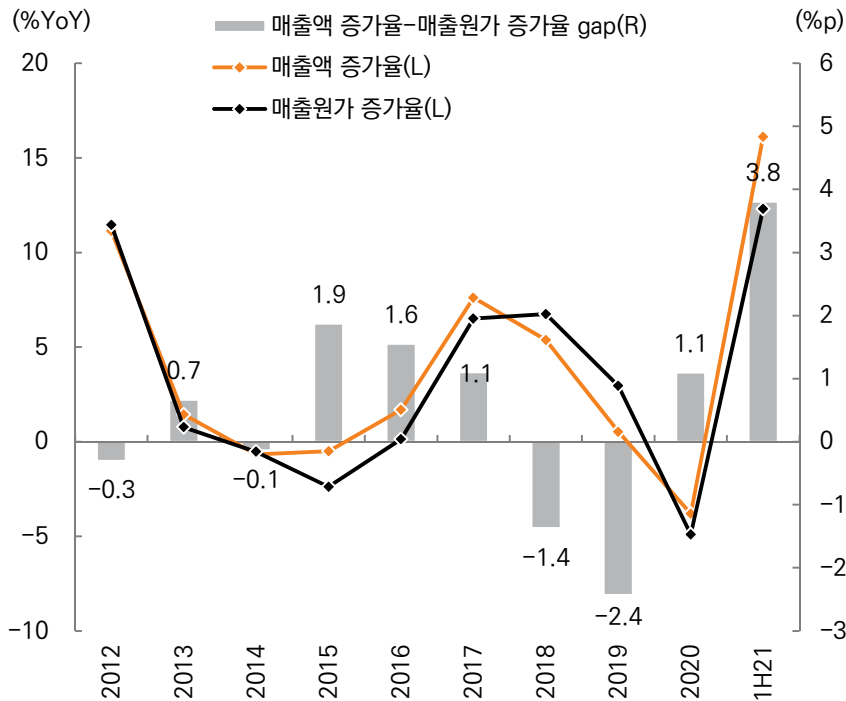
자료: WISEfn, 미래셋증권 리서치센터

상품가격 상승에 따른 매출원가 부담 ↑

매출원가율 상승 유의

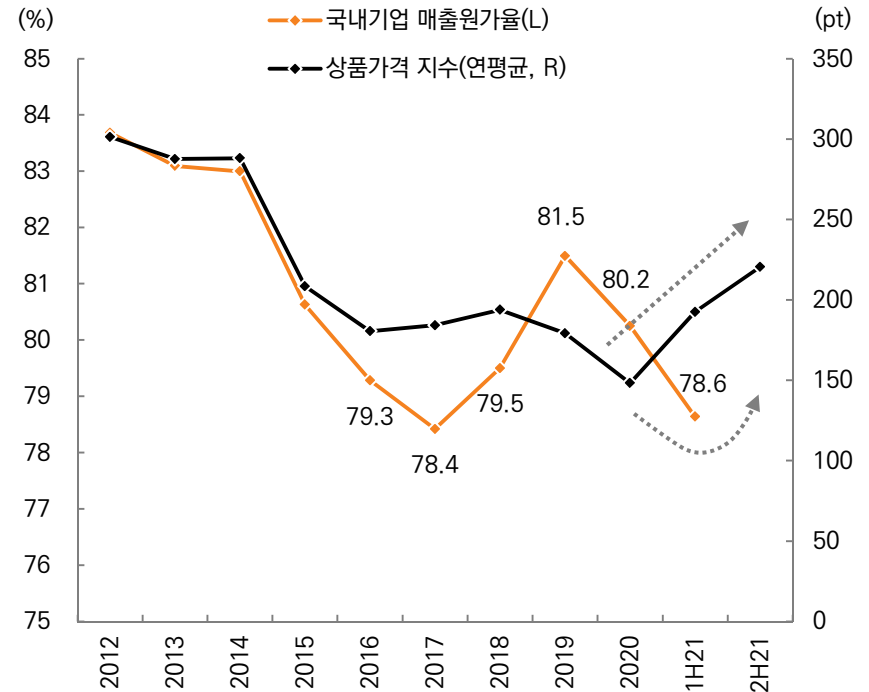
- 매출원가는 상품가격과 연동되기 때문에 이를 판매 가격에 전가시킬 수 있는지 여부가 마진에 중요
- 2020년은 매출이 부진했지만 매출원가도 크게 하락. 2021년 상반기는 상품가격 상승에도 기업들의 매출 증가율이 높아 마진이 상승할 수 있었음
- 그러나 최근 상품가격 추이를 감안하면 기업들의 매출원가 부담은 높아질 수 있음→영업이익률 하락
- 상대적으로 매출원가율의 변동성이 낮은 기업들이 마진 방어에 유리. 매출원가가 증가하더라도 매출액이 유사하게 움직일 수 있음(10/25 쿼트전략: “비용 구조가 안정적인 기업” 참고)

국내 기업 매출액 증가율과 매출원가 증가율



자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

국내 기업 매출 원가율과 상품가격 추이



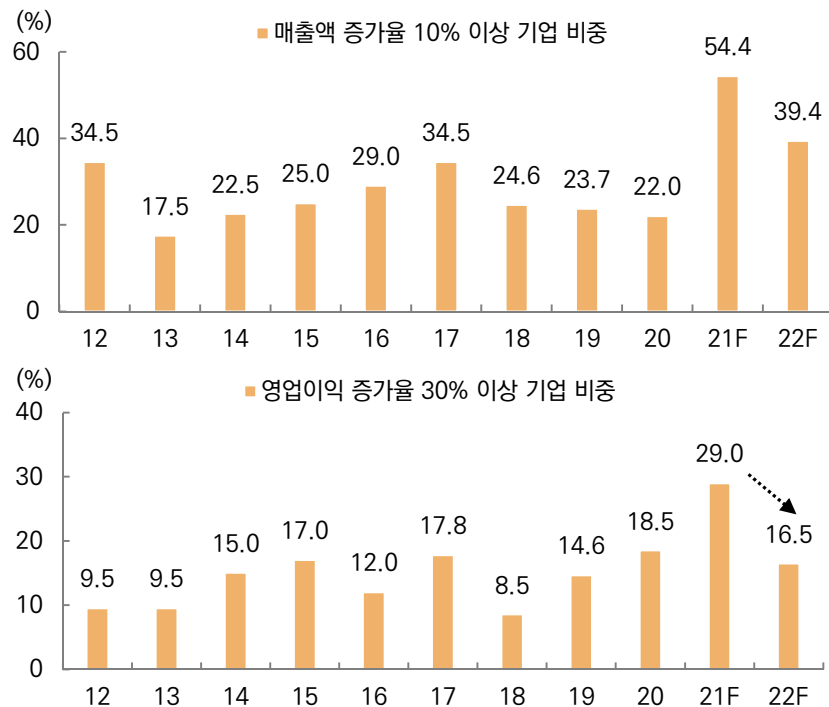
자료: WISEfn, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

마진 개선 기업 비중이 하락

매출 성장보다 마진 개선이 희소

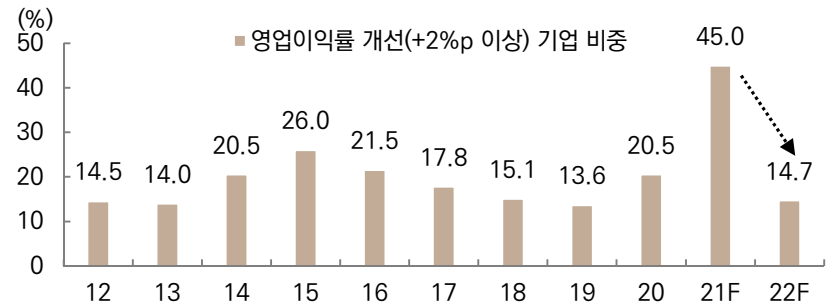
- 2021년은 기업들의 실적 증가율로 차별화가 나타나기 어려웠던 국면: 매출액 증가율 10% 이상 기업 비중 54%, 영업이익 증가율 30% 이상 기업 비중 29%
- 2022년부터는 실적 증가율이 낮아짐. 특히 매출 성장보다 영업이익 증가율이 높은 기업들의 비중이 하락 → 매출 성장보다 마진 개선이 희소해지는 시기
- 영업이익률 개선 기업 비중은 2022년 15%로 크게 하락
- 이번 2021년 3분기 실적 시즌에서도 기업들의 비용 부담이 관찰: 매출은 상회, 영업이익은 쇼크

실적 증가율에 따른 기업 비중 추이



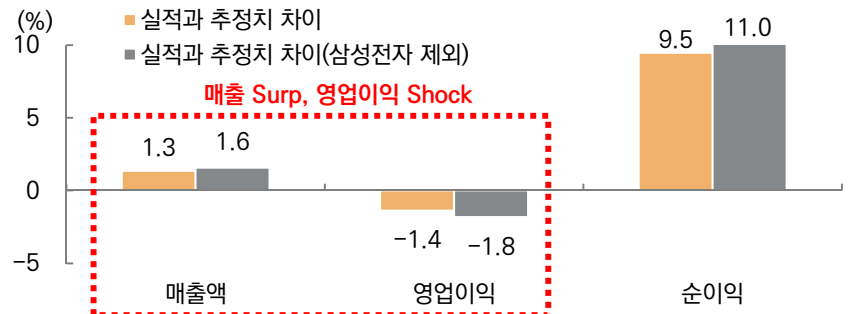
주: KOSPI200 기준
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

영업이익률 개선 기업 비중 추이



주: KOSPI200 기준

2021년 3분기 어닝 서프라이즈 비율



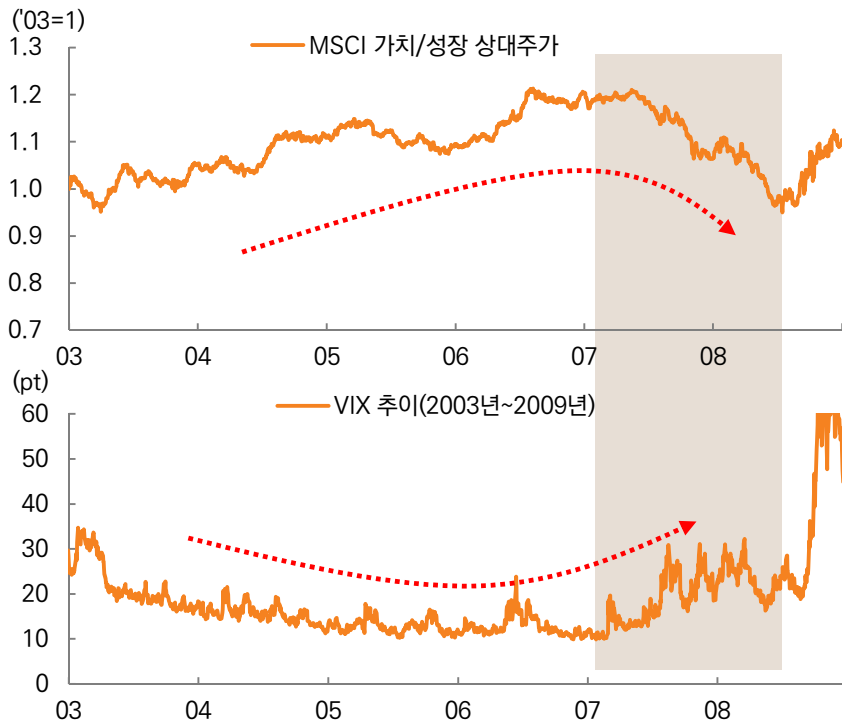
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

변동성 확대 시 성장주 주가 조정은 유의

변동성 확대→ 주도 스타일의 조정

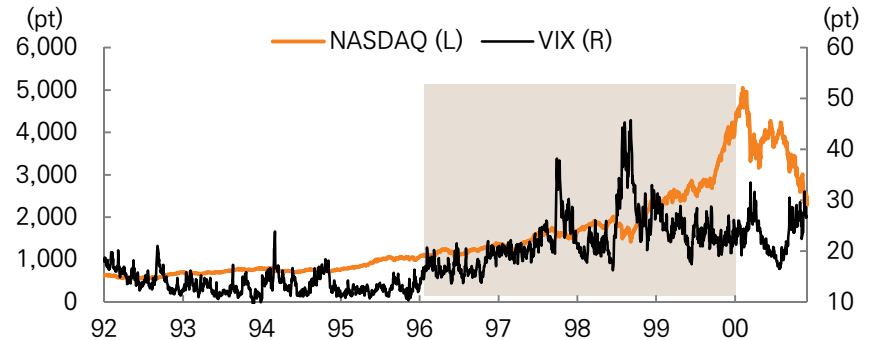
- 시장 변동성 확대는 기존 주도 스타일의 조정을 의미→2007년 변동성 확대 국면에서는 가치주가 상대적인 약세를 나타냄(2000년 중반은 가치주 강세 시기)
- 인플레, 미연준 통화정책, 코로나 변이 바이러스 확산 등 시장 변동성 확대 시 성장주 주가 조정 유의
- 한편, 변동성 확대가 대세 하락을 의미하는 것은 아님 →90년대 중반까지 변동성이 낮은 환경에서 나스닥 지수 상승. 96년 이후에는 변동성과 함께 나스닥 지수가 랠리를 이어감. 다만 이전보다 주가 조정 폭이 커지거나 조정 빈도는 늘어날 수 있음

변동성 확대→기존 주도 스타일 조정을 의미

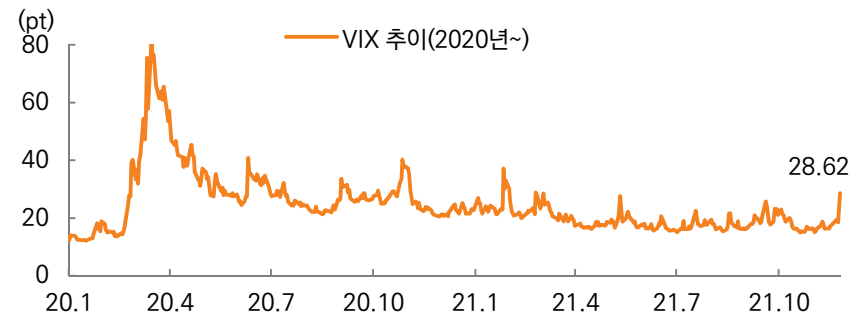


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

90년대 중반 이후 나스닥 지수는 변동성과 함께 상승



2020년 이후 VIX 지수 추이



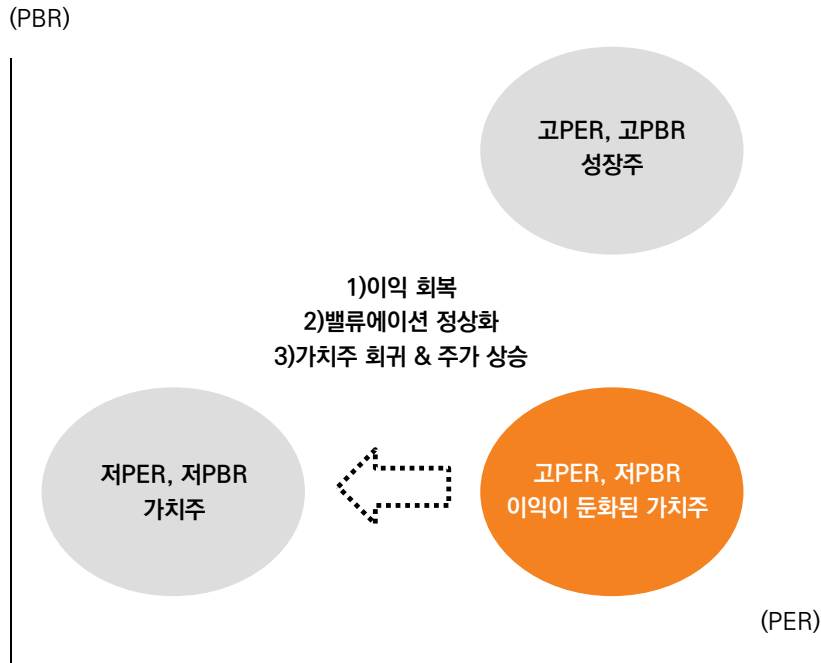
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

가치주는 실적 개선 기대가 낮아지는 시점이 투자 적기

밸류에이션 정상화 →가치주 주가 상승

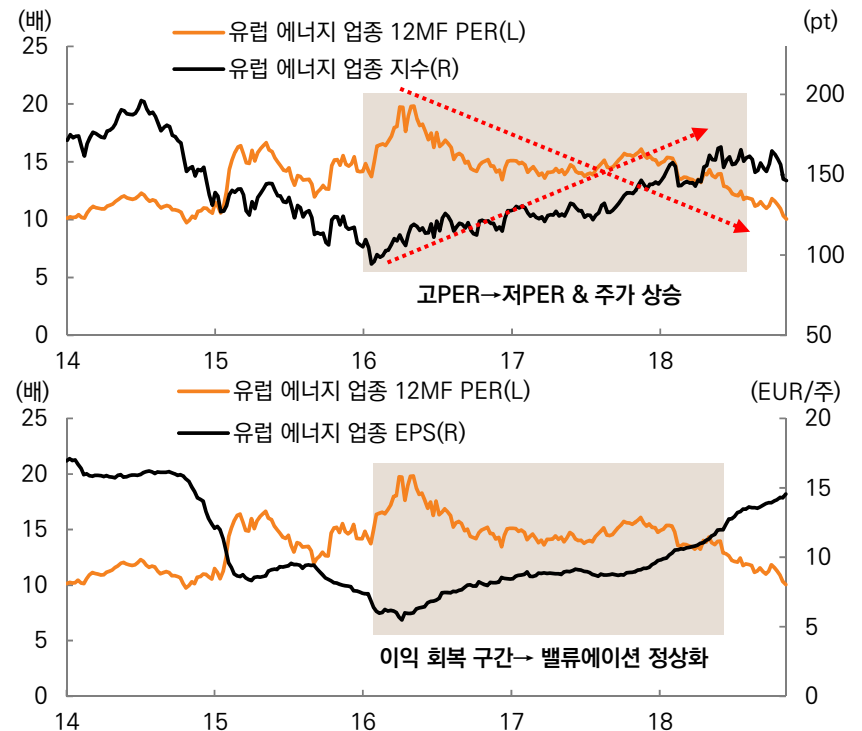
- 가치주는 이익 둔화로 PER이 높아지는 시기가 투자 적기. 실적 회복과 함께 밸류에이션이 낮아지면서 주가가 상승하는 것이 일반적
- 대표적인 예: 유럽 에너지 업종은 이익 둔화로 2016년에 PER이 19배 후반까지 상승. 이후 실적 회복과 함께 평균 PER인 13.7배까지 하락했고 주가도 40% 상승
- 아직은 가치주의 밸류에이션이 낮은 상황(이익 개선 기대감이 반영). 가치주에 대한 투자 시기는 내년 2분기, 3분기(역기저 효과로 이익증가율 ↓ & 이익모멘텀 정상화 기대)

가치주 이익회복 → 밸류에이션 정상화 → 주가 상승



자료: 미래에셋증권 리서치센터

유럽 에너지 업종, 이익 회복(밸류에이션 정상화)시 주가 상승



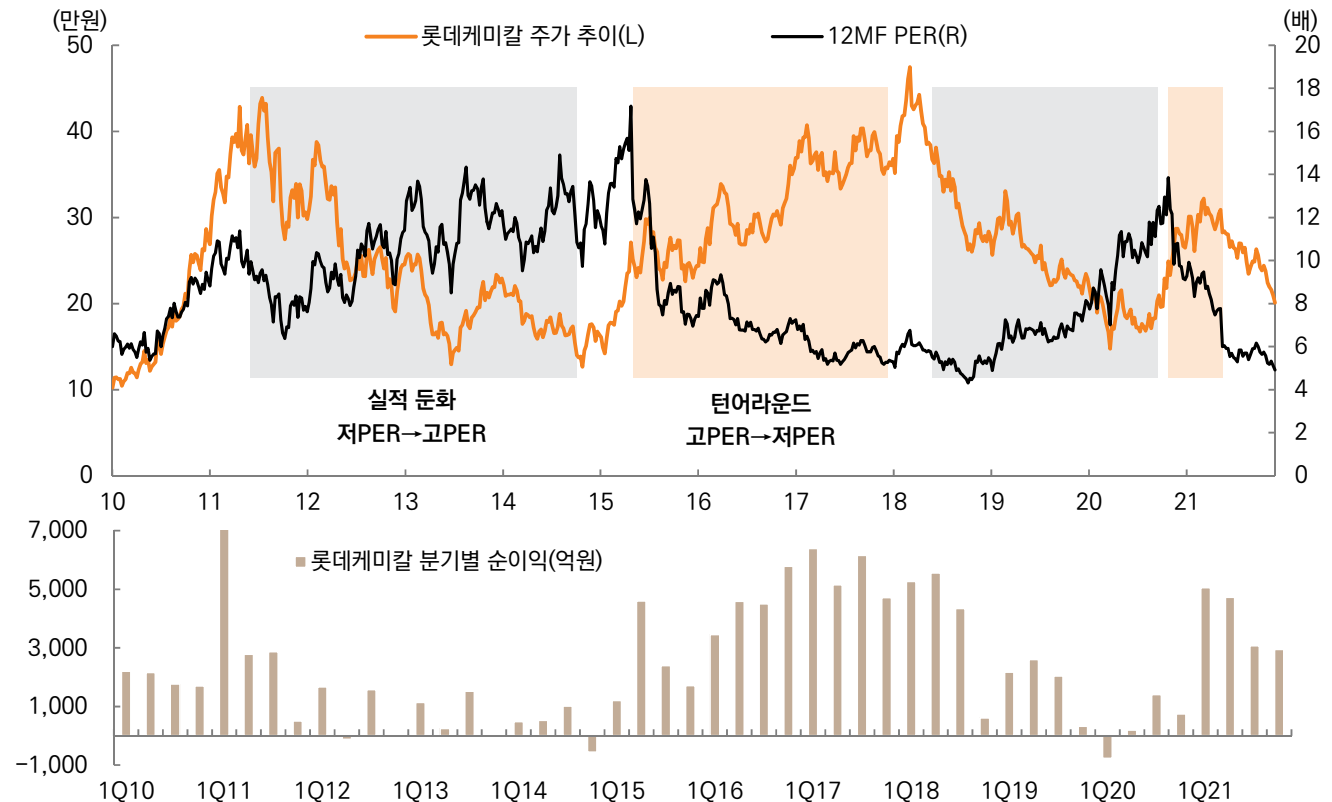
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

고PER에 사서 저PER에 파는 전략이 유리

롯데케미칼 사례

- 경기민감주들은 고PER에 사서 저PER에 파는 전략이 유리. 저PER 경기민감주들은 이미 실적 개선에 대한 기대감을 반영하고 있을 가능성이 높아 투자 매력度が 낮을 수 있음
- 지난해 하반기~올해 상반기 롯데케미칼은 실적 기대감이 낮아져 지는 구간(고PER)에서 실적 개선이 진행되는(저PER)에 주가가 상승. 이후 실적 Peak-out 이슈로 주가는 부진한 모습
- 롯데케미칼의 12개월 선행 PER은 5배로(21년 11월 말) 실적 증가에 대한 기대가 이미 반영

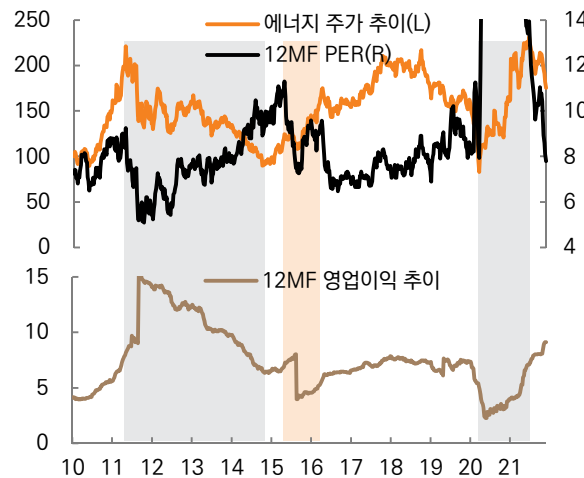
경기민감주는 고PER에 사서 저PER에 파는 전략이 유리



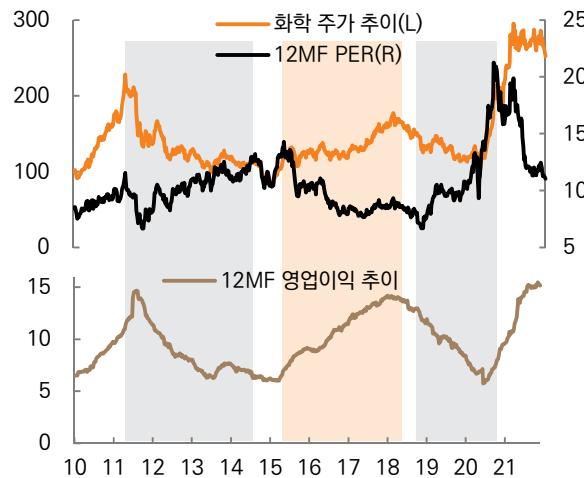
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

주요 시클릭 업종의 주가/밸류에이션/실적

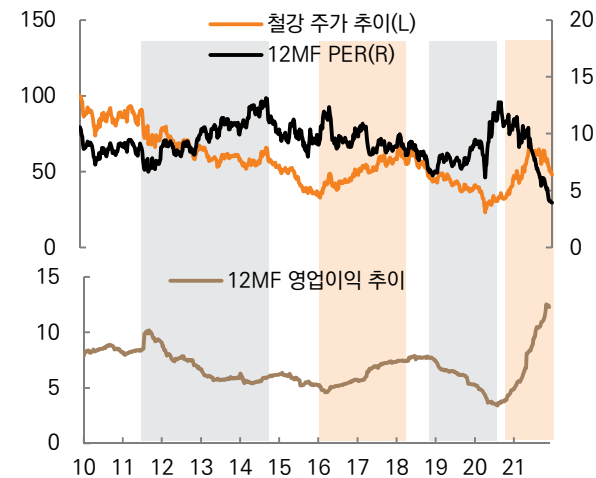
에너지 업종



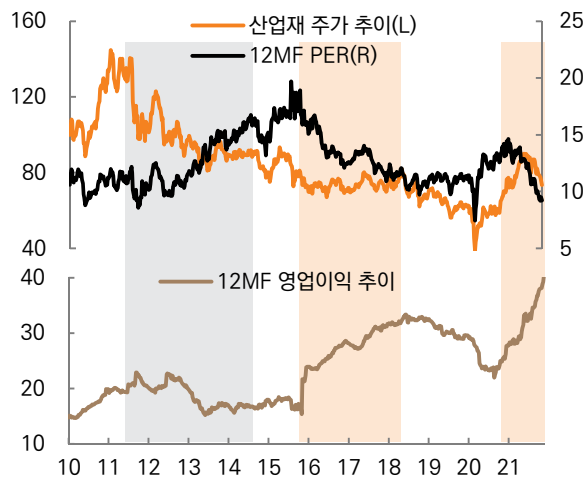
화학 업종



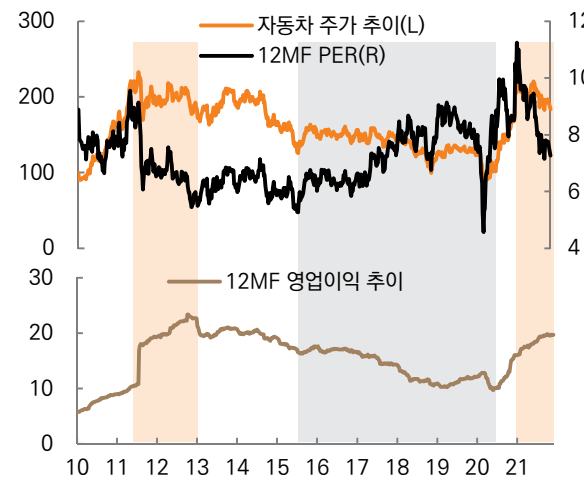
철강 업종



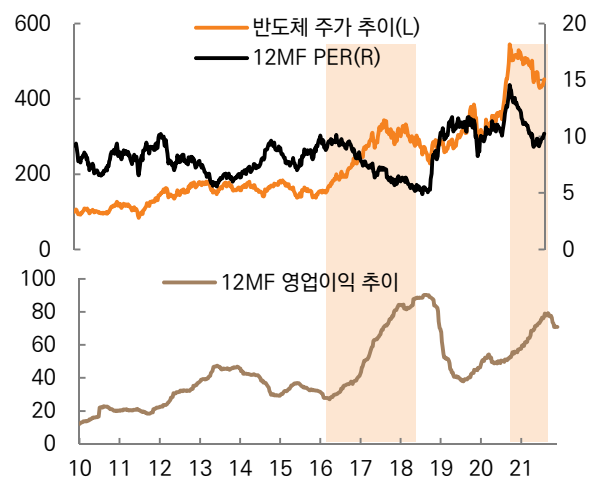
산업재 업종



자동차 업종



반도체 업종



주: 주가 추이는 기준일('10.1)=100으로 지수화. PER(배), 영업이익(조원) 기준
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

III



듀레이션을 활용한 성장주 투자전략

금리 변화에 따른 주가 민감도: 듀레이션 계산하기

주식의 듀레이션

- 듀레이션은 금리 변화에 따른 채권 가격의 민감도를 나타내는 지표(채권에서 발생하는 현금흐름의 가중평균 만기)
- 기업의 미래 현금흐름과 할인율을 활용해 주식의 듀레이션을 계산
- 듀레이션이 긴 주식은 금리가 상승할 때 가치 하락이 큼(일반적으로 성장주가 해당)
- 가까운 미래의 현금흐름이 개선되면 듀레이션이 하락 → 금리 상승에 대한 민감도가 둔화

채권의 Duration

$$\text{맥컬리 듀레이션} = \frac{\sum_{t=1}^N \frac{t \times C_t}{(1+r)^t} + \frac{N \times P}{(1+r)^N}}{\text{채권 가격}}$$

$$\text{수정 듀레이션} = \frac{\text{맥컬리 듀레이션}}{(1+r)}$$

C=쿠폰이자, P=원금

N= 만기, r=만기수익률

주식의 Duration 계산 과정

(Stage 1) 할인율(r), 성장률(g) 계산

$$P = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{E_t}{(1+r)^t} = \frac{E_1}{(1+r)} + \sum_{t=2}^{\infty} \frac{E_t}{(1+r)^t} = \frac{E_1}{(1+r)} + \frac{E_2}{(1+r)} \times \frac{1}{(r-g)}$$

$$g = r - \frac{E_2}{P(1+r) - E_1} = r - \frac{E_2/P}{(1+r) - E_1/P}$$

* 할인율(r)= $r_f + ERP \times \text{beta}$, $E_t = E_{t-1} \times (1+g)$ [$t \geq 3$]

(Stage 2) Macaulay Duration 계산

$$\begin{aligned} \text{Macaulay duration of equity} &= \sum_{t=1}^{\infty} t \times \frac{E_t}{(1+r)^t} / P = \frac{E_1/P}{(1+r)} + \frac{2 \times E_2/P}{(1+r)^2} + \frac{3 \times E_3/P}{(1+r)^3} + \dots \\ &= \frac{E_1/P}{(1+r)} + \frac{2 \times E_2/P}{(1+r)^2} + \frac{3 \times E_2(1+g)/P}{(1+r)^3} + \dots + \frac{19 \times E_2(1+g)^{17}/P}{(1+r)^{19}} + 20 \times \text{PV of TV}/P \\ &= \frac{E_1/P}{(1+r)} + \sum_{t=2}^{19} \frac{t \times E_2/P \times (1+g)^{t-2}}{(1+r)^t} + 20 \times \left(1 - \left(\frac{E_1/P}{(1+r)} + \sum_{t=2}^{19} \frac{E_2/P \times (1+g)^{t-2}}{(1+r)^t} \right) \right) \end{aligned}$$

(Stage 3) Modified Duration 계산

$$\text{Modified duration of equity} = \frac{\text{Macaulay duration}}{(1+r)}$$

$$\bullet \text{ PV of TV} = P - \sum_{t=1}^{19} \frac{E_t}{(1+r)^t} = P - \left(\frac{E_1}{(1+r)} + \sum_{t=2}^{19} \frac{E_2 \times (1+g)^{t-2}}{(1+r)^t} \right)$$

자료: 미래에셋증권 리서치센터

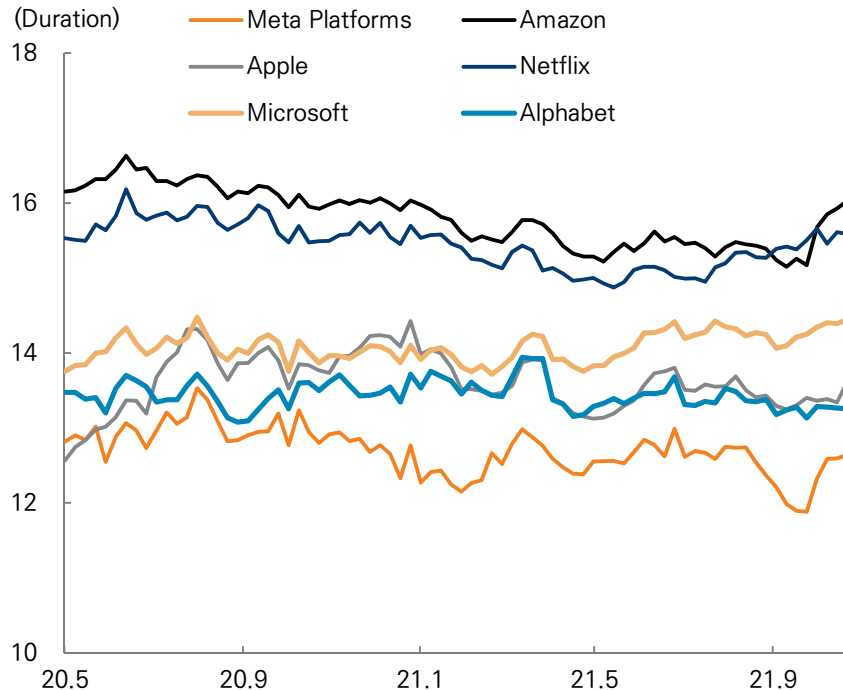
미국 Big-Tech 기업들의 듀레이션

금리 상승시

Meta, Alphabet,
Apple이 유리

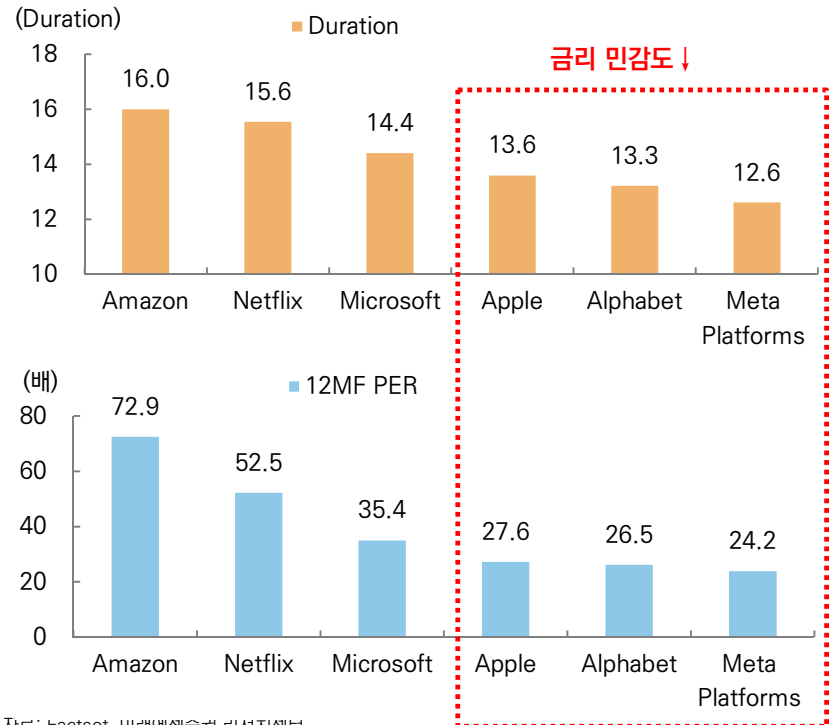
- 일반적으로 PER이 높으면 듀레이션도 길어짐. 다만, 금리 변화에 따른 주가/밸류에이션 민감도를 비교하기엔 듀레이션이 적합한 지표
- 성장주 내에서도 현금흐름이나 실적에 따라 듀레이션이 차별화: 금리 상승 폭 확대 시 듀레이션이 짧은 성장주가 상대적으로 유리
- FAANG 기업들의 듀레이션은 평균 14.3. Meta(12.6) < Alphabet(13.3) < Apple(13.6) < Microsoft(14.4) < Netflix(15.6) < Amazon(16.0)
- Alphabet의 듀레이션은 하반기 이후 짧아지는 추세. Amazon, Netflix, Microsoft는 듀레이션 ↑

FAANG 기업들의 듀레이션 추이



자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

FAANG 기업들의 듀레이션과 12개월 선행 PER



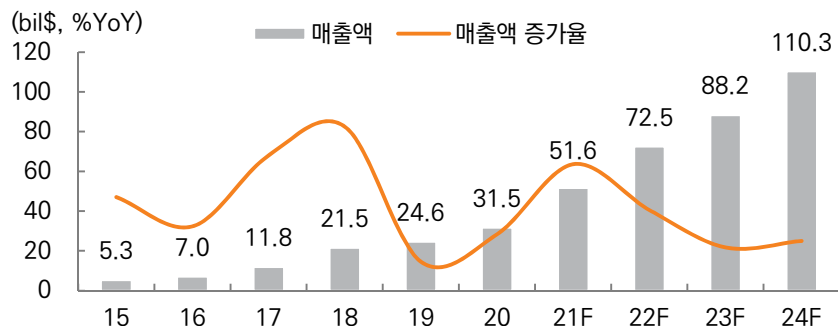
자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

'Tesla' 투자 회수기 진입

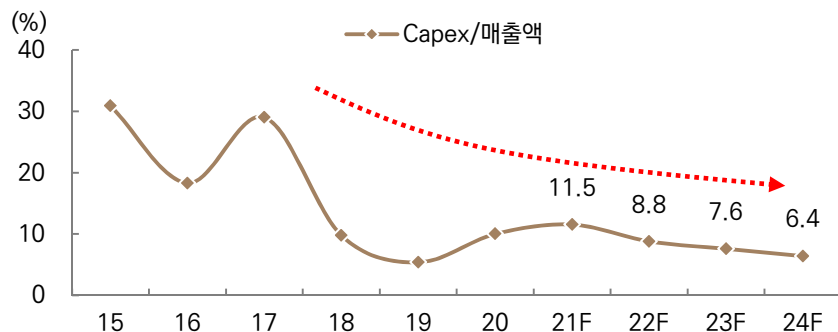
현금흐름 개선 본격 시작

- 과거 테슬라는 지속적인 투자 확대로 매출 성장에도 불구하고 현금흐름 개선은 정체. 2017년 Capex/매출액 비율은 30% 수준까지 상승
- 테슬라의 영업활동 현금흐름은 2018년 (+) 전환 이후 지속적으로 개선: 2019년 24억달러, 2020년 59억달러로 146% 성장. 2021년, 2022년 각각 89억달러(+50%), 120억달러(+34%) 달성 예상
- 잉여현금흐름(영업활동 현금흐름-Capex)은 2021년 31억 달러에서 2022년 61억달러로 크게 개선

테슬라 매출액, 매출액 증가율

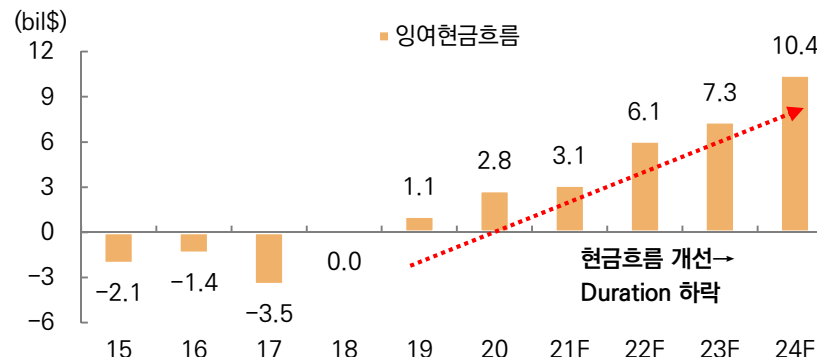
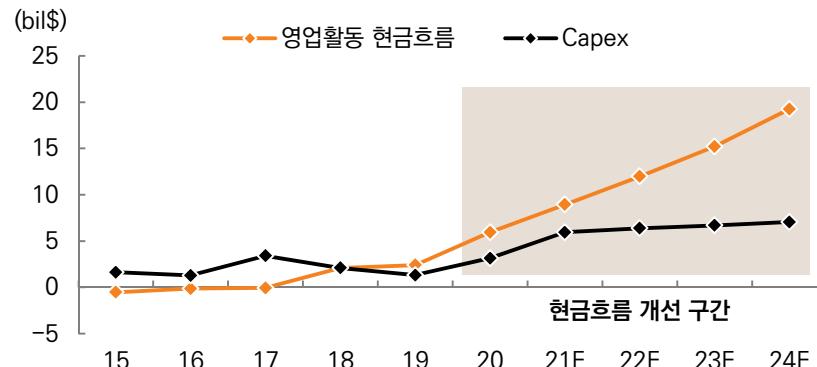


Capex/매출액 비율은 하락



자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

테슬라 현금흐름 개선 → Duration 하락



자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

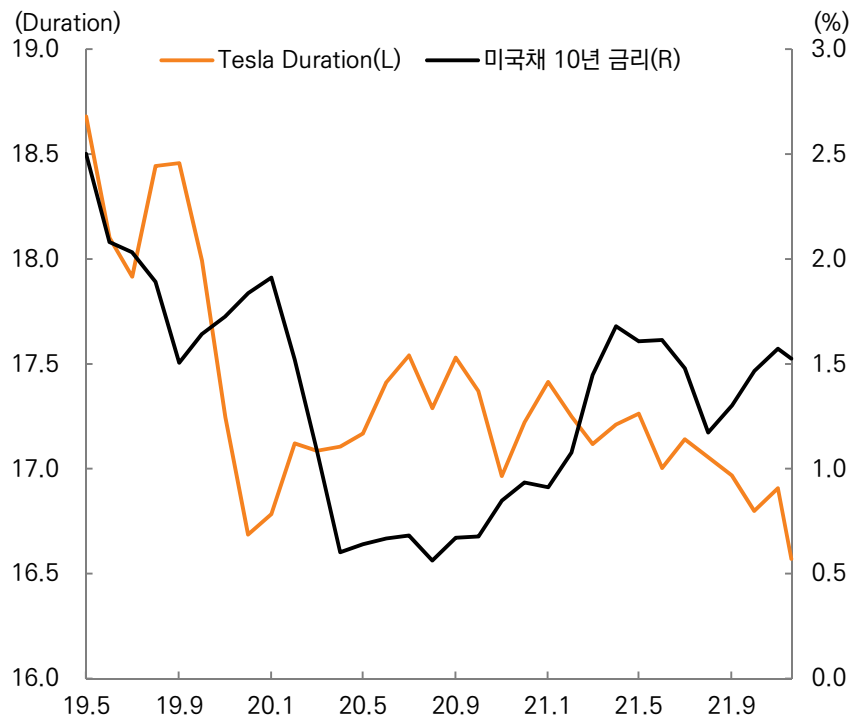
'Tesla' 듀레이션 하락

현금흐름 개선

→ 듀레이션 ↓

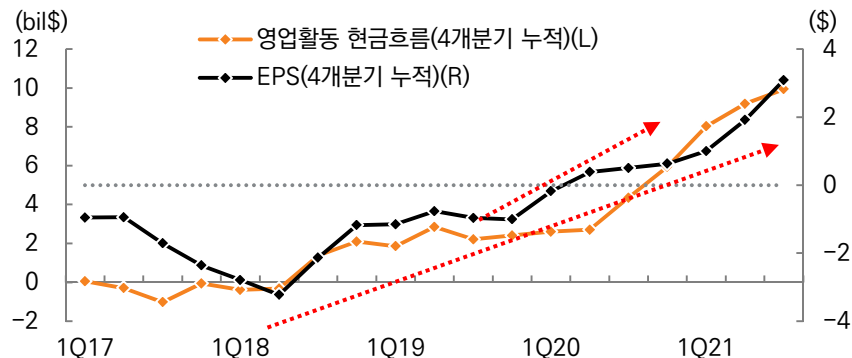
- 테슬라가 돈을 버는 구간에 진입하면서 금리 상승에 대한 주가/밸류에이션 민감도는 낮아질 전망(→ 듀레이션이 짧아짐)
- 영업활동 현금흐름은 3Q18, EPS는 2Q20 흑자전환 시작 → 듀레이션은 2019년 하반기 18.5에서 현재 16.5로 짧아짐
- EPS는 2020년 2.2달러(흑자전환)를 시작으로 2021년, 2022년은 각각 5.9달러, 8.3달러 전망. 2021년~2025년까지 CAGR은 +34%로 돈을 버는 속도도 빨라질 전망

테슬라의 듀레이션 추이

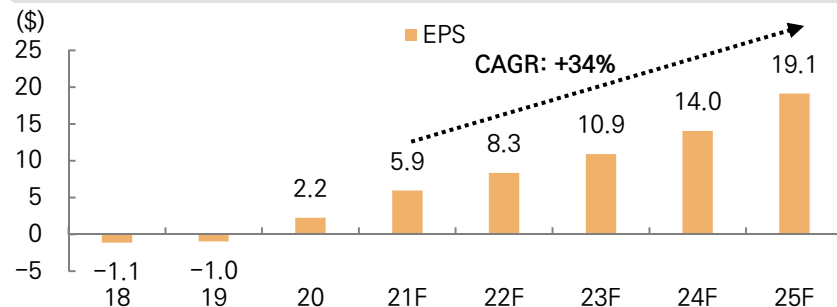


자료: Factset, Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

테슬라 분기별 영업활동 현금흐름, EPS 추이



테슬라 연간 EPS 추이



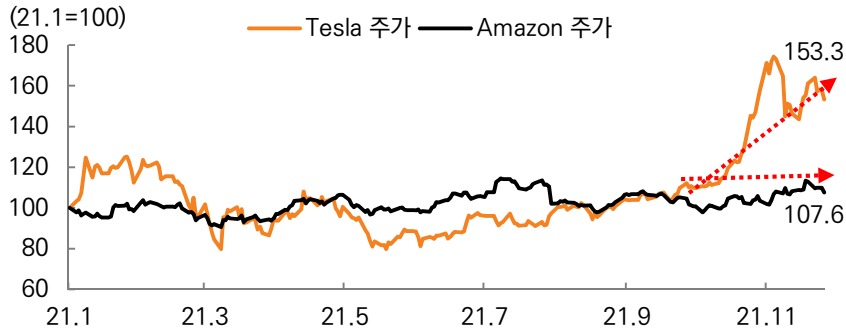
자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

Tesla vs. Amazon

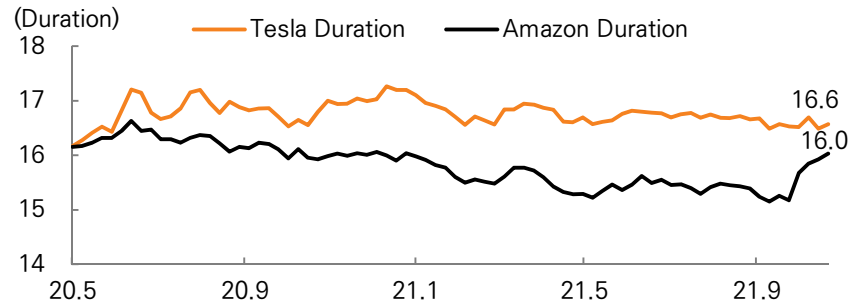
Amazon, 투자 확대로 듀레이션 ↑

- 2021년 하반기 테슬라의 주가 상승률은 +59.2%, 아마존은 +1.9%에 그침(S&P500: +6.9%)
- 테슬라와 달리 아마존은 2021년 Capex 증가(2020년 350억달러 → 2021년: 523억달러)로 잉여현금흐름이 310억달러에서 127억달러로 크게 둔화
- 아마존의 듀레이션은 15.1에서 16.0으로 길어짐 → 금리에 대한 민감도가 높아짐
- 다만, 22년 이후 영업활동 현금흐름 개선 및 Capex 둔화로 잉여현금흐름은 개선될 것으로 전망. 듀레이션도 다시 짧아질 가능성이 높음

테슬라, 아마존의 주가 차별화

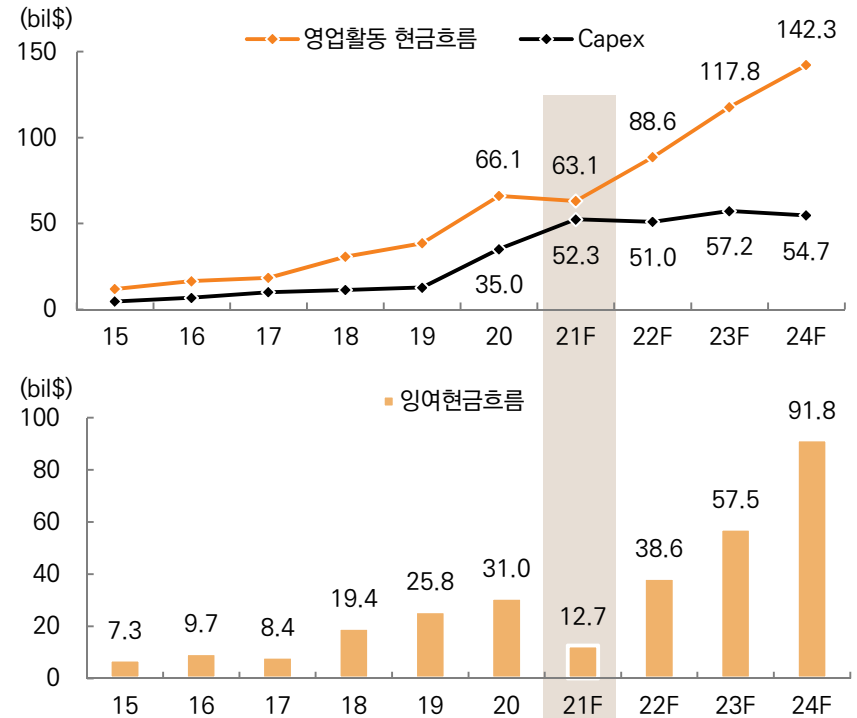


테슬라, 아마존 듀레이션 추이



자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

아마존 투자 확대로 일시적인 현금흐름이 둔화



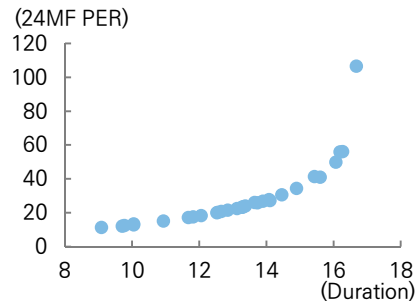
자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

미국 주요 기업들의 EPS 증가율과 듀레이션

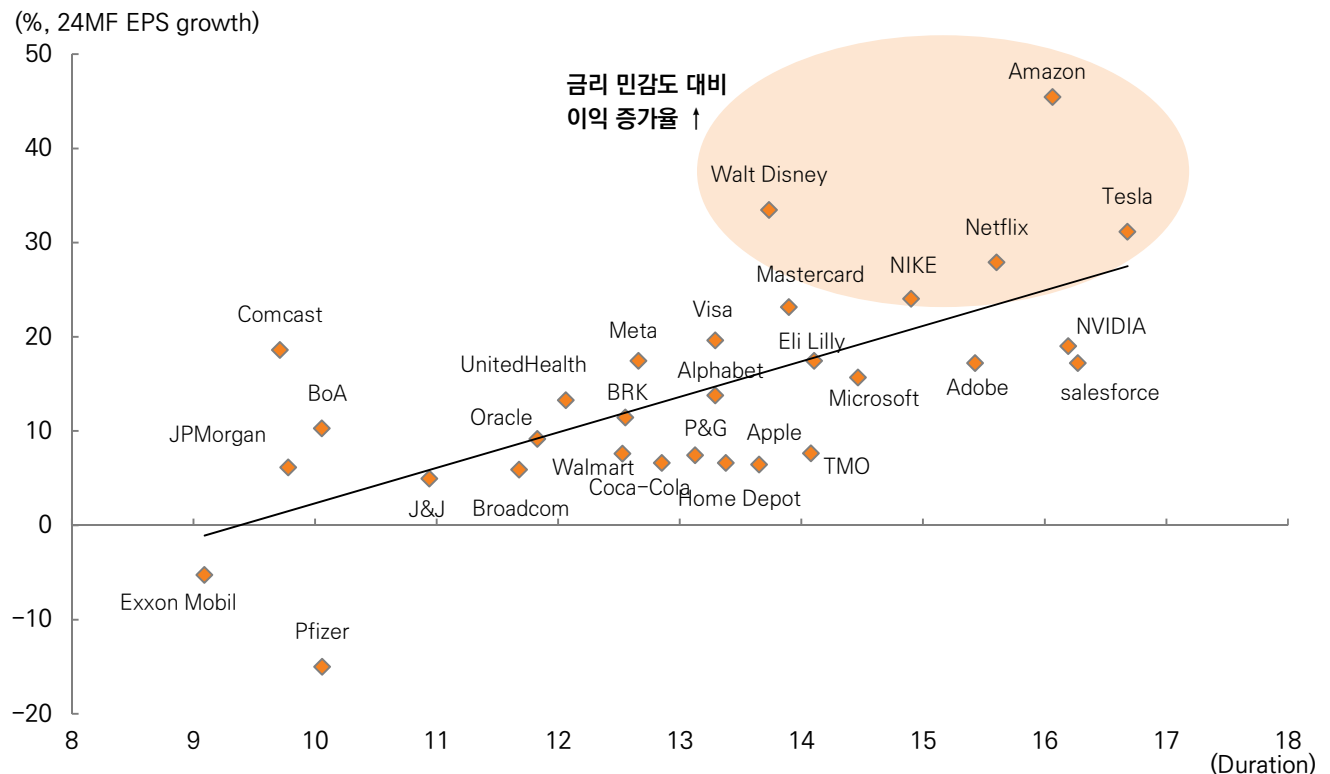
듀레이션 대비 이익 증가율이 높은 기업 (S&P500)

- S&P500 시가총액 상위 30개 기업들의 듀레이션과 24개월 선행 EPS 증가율을 비교
- 상대적으로 Amazon, Tesla, Walt Disney, Netflix, NIKE의 금리 민감도(=듀레이션) 대비 이익 증가율이 높음
- Comcast, Bank of America, JP Morgan은 금리 민감도가 낮고 상대적으로 이익 증가율이 높은 기업군에 속함

주요 미국 기업 PER, Duration



S&P500 기업들의 듀레이션과 이익 증가율



자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

주요 테마별 ETF의 듀레이션

전기차, 블록체인, 5G&IoT의 듀레이션 ↓

- 주요 테마별로 듀레이션을 비교하면 전기차, 블록체인, 5G&IoT의 듀레이션이 짧은 편. 금리 상승에도 상대적으로 안전할 수 있음
- 반면, 의료기술혁신, 핀테크, 3D프린팅, AI 테마는 듀레이션이 길기 때문에 금리 상승시 가치 하락이 클 수 있음
- 동일 테마 내에서도 듀레이션과 이익 증가율을 통해 상대적인 매력도를 분석 가능. 기후변화 테마에서도 TAN, ACES ETF가 듀레이션 대비 이익 증가율이 높음

주요 테마별 ETF 듀레이션

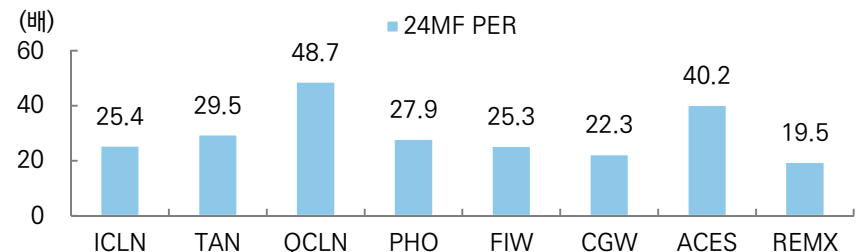
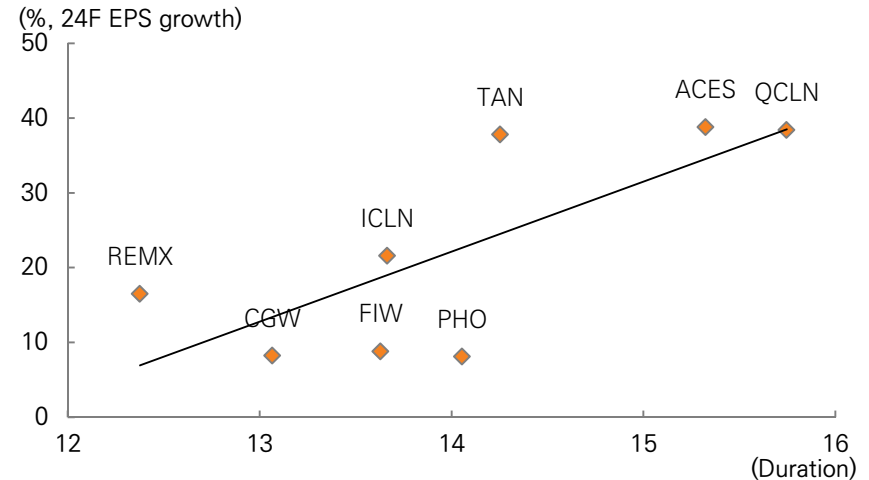
(단위: bil\$, %, 배)

티커	테마	AUM	Duration	2023년 실적 증가율 매출액	EPS	24MF PER
DRIV	전기차	1.3	11.7	11.9	18.4	16.9
BLOK	블록체인	1.7	11.8	24.6	40.9	16.9
FIVG	5G&IoT	1.4	11.9	5.2	13.5	17.8
UFO	우주항공	0.1	13.2	6.1	19.7	22.8
SRVR	디지털인프라	1.6	13.7	10.9	9.9	25.4
KWEB	신흥국인터넷	9.6	13.9	19.3	57.3	25.4
ESPO	이스포츠	0.7	14.1	13.4	16.4	27.3
LIT	2차전지	5.9	14.3	16.1	21.2	30.1
SOCL	소셜미디어	0.4	14.5	19.1	37.2	30.6
SKYY	클라우드	7.0	14.6	8.8	15.9	32.2
CIBR	사이버보안	5.8	14.9	8.8	15.5	34.7
BOTZ	AI	2.8	15.3	11.6	18.0	39.1
PRNT	3D프린팅	0.5	15.9	9.1	87.5	49.1
ARKF	핀테크	3.3	16.4	30.0	59.0	58.5
HTEC	의료기술혁신	0.2	17.0	8.7	51.0	72.5

금리
민감도 ↑

금리
민감도 ↓

동일 테마 ETF에서도 Duration이 차이(기후변화 테마)



자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

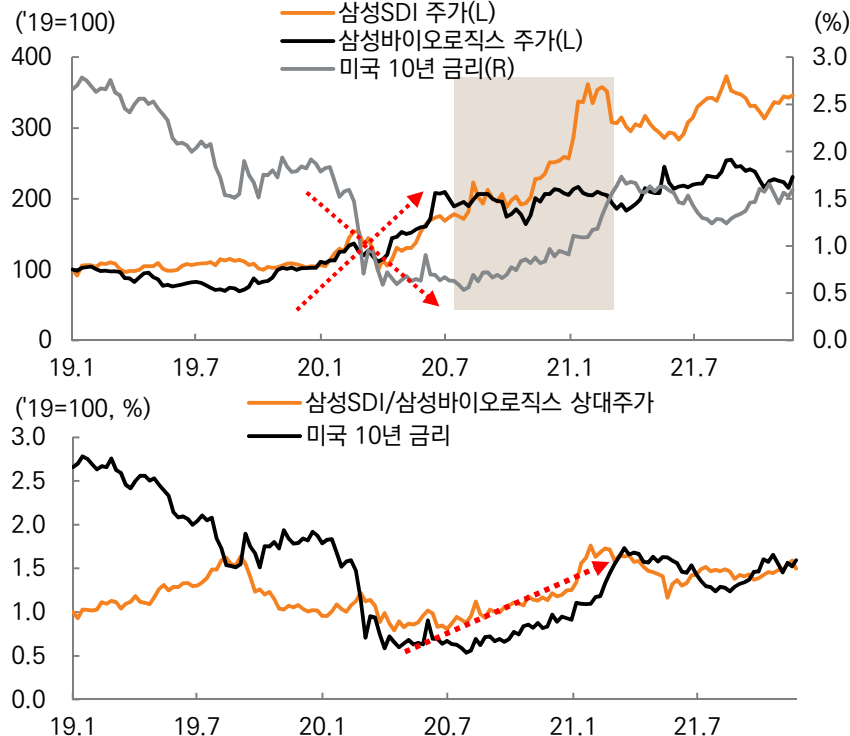
자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

듀레이션으로 금리 방향성에 따른 성장주 로테이션 전략이 가능

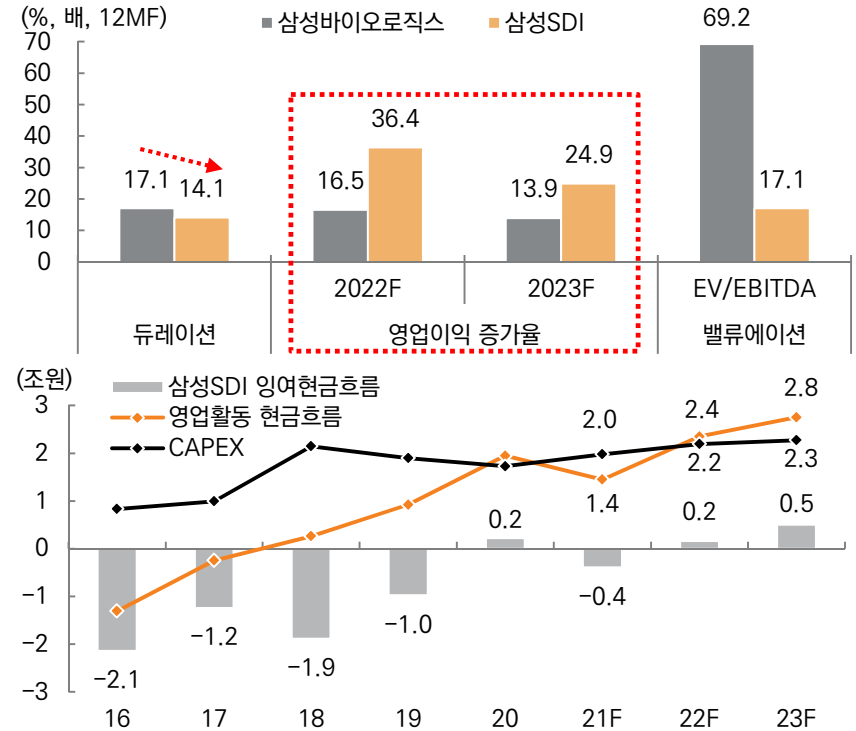
삼성SDI vs. 삼성바이오로직스

- 삼성SDI와 삼성바이오로직스는 2차전지와 헬스케어를 대표하는 성장주
- 그러나 금리 상승에 따른 주가 민감도가 다름(삼성SDI, 삼성바이오로직스 듀레이션 각각 14.1, 17.1).
- 미국 10년 금리가 상승하기 시작한 20년 9월부터는 삼성바이오로직스의 주가는 정체. 삼성SDI 주가는 상승. 금리와 삼성SDI/삼성바이오로직스 상대주가는 2020년 하반기 이후 동행
- 금리 방향성에 따라 삼성SDI, 삼성바이오로직스의 상대 매력도를 판단 가능

삼성SDI와 삼성바이오로직스 상대주가 추이



삼성SDI와 삼성바이오로직스 듀레이션 및 실적 비교

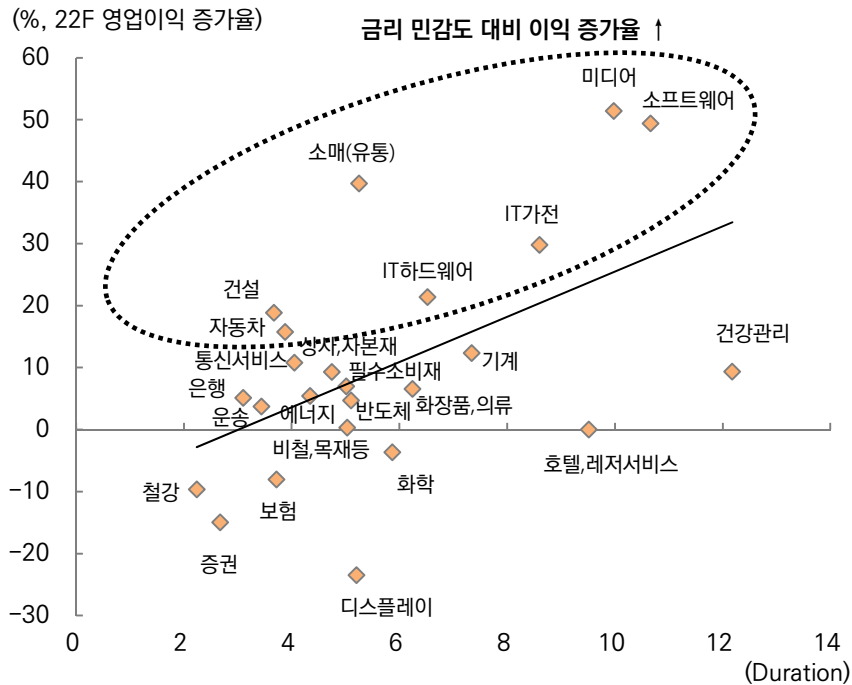


업종별 2022년 실적 증가율과 듀레이션

소프트웨어, IT하드웨어, IT가전 업종이 긍정적

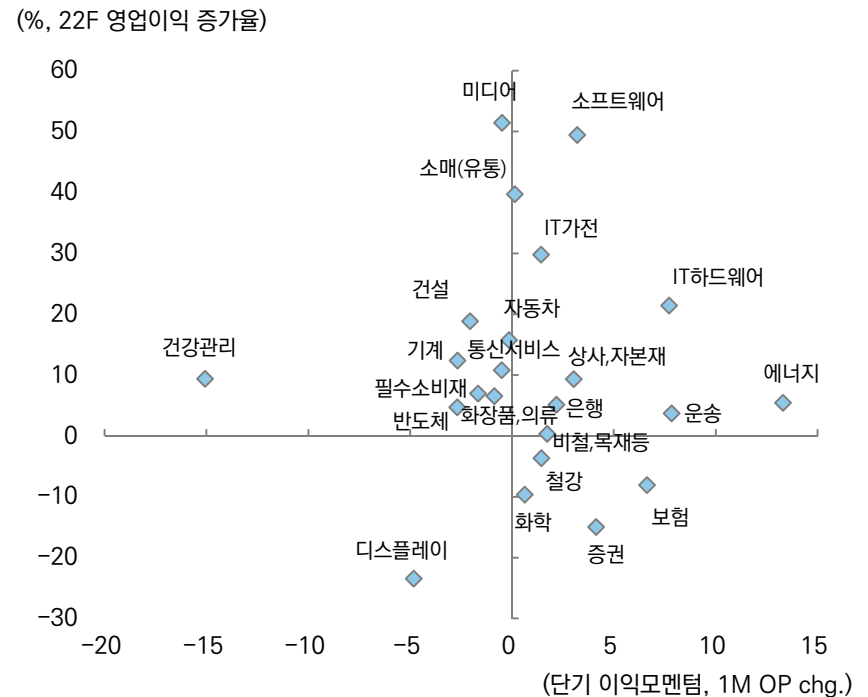
- 듀레이션이 긴 업종 중에서는 미디어, 소프트웨어 업종이 유리(vs. 헬스케어)
- 소매(유통), IT하드웨어, IT가전 업종도 듀레이션 대비 이익 증가율이 긍정적
- 듀레이션이 짧은 업종 중에서는 건설, 자동차 업종의 이익 증가율이 매력적
- 이 중에서도 최근 이익모멘텀이 긍정적인 업종은 소프트웨어, IT하드웨어, IT가전 업종

업종별 듀레이션과 2022년 영업이익 증가율



자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

업종별 2022년 영업이익 증가율과 영업이익 변화율



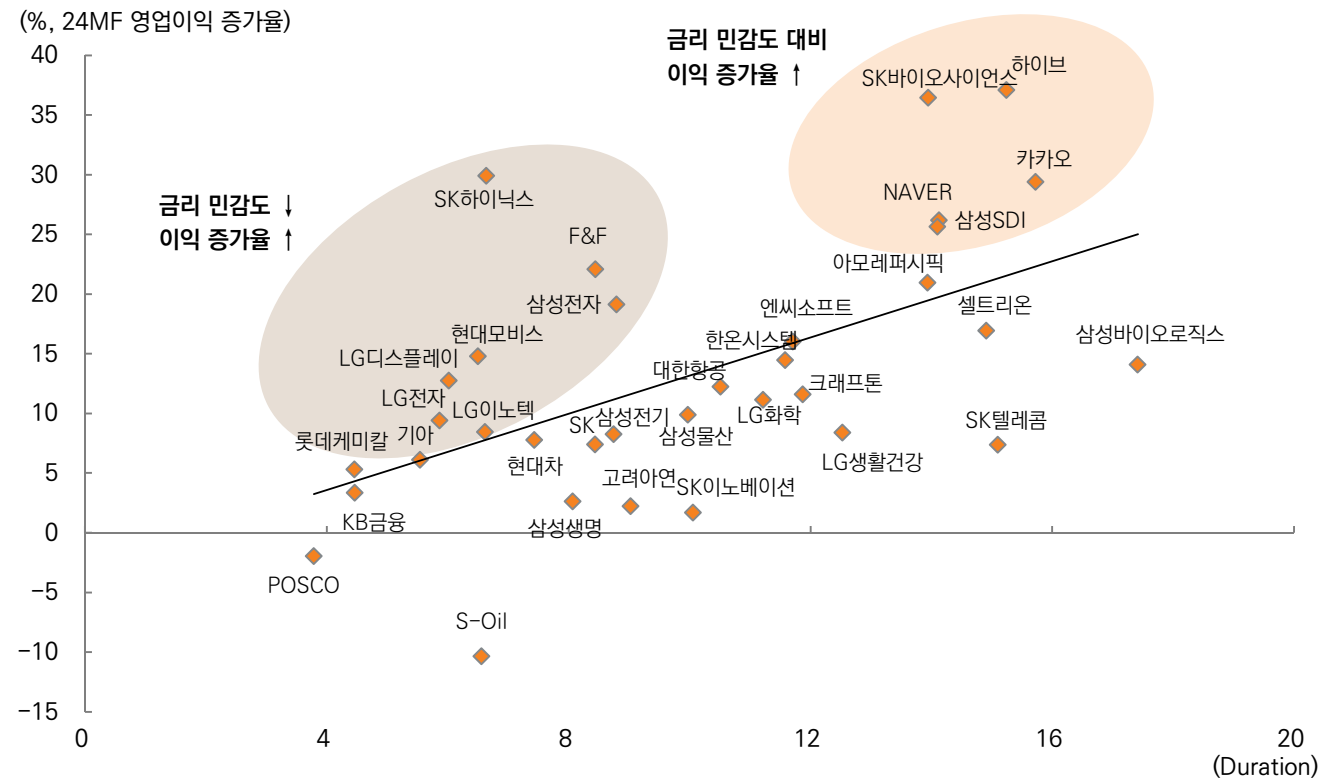
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

KOSPI 주요 기업들의 실적 증가율과 듀레이션

듀레이션 대비 이익 증가율이 높은 기업 (KOSPI)

- 같은 성장주 카테고리 내에서 듀레이션과 이익 증가율에 따라 매력도가 달라짐
- 하이브, SK바이오사이언스, 카카오, NAVER, 삼성SDI는 금리 민감도 대비 이익 증가율이 상대적으로 높은 기업
- SK하이닉스, F&F, 삼성전자, 현대모비스, LG전자 등은 금리 민감도가 낮고(듀레이션이 짧고) 이익 증가율이 높은 기업

KOSPI 기업들의 듀레이션과 이익 증가율



자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

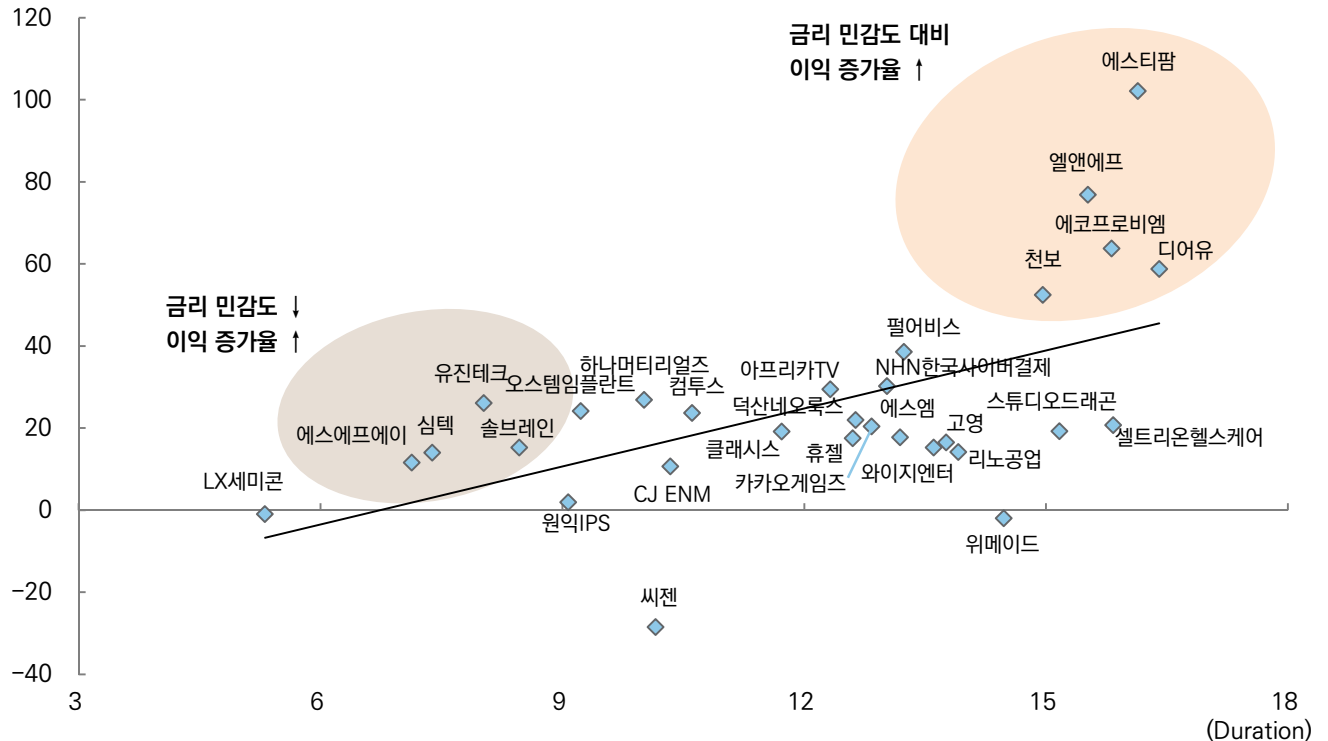
KOSDAQ 주요 기업들의 실적 증가율과 듀레이션

듀레이션 대비 이익 증가율이 높은 기업 (KOSDAQ)

- 에스티팜, 엘앤에프, 에코프로비엠, 천보, 디어유는 듀레이션이 길지만 이익 증가율이 높은 기업들(vs. 셀트리온헬스케어, 스튜디오드래곤과 듀레이션은 비슷한 수준이지만 이익 증가율이 높음)
- 에스에프에이, 심텍, 유진테크, 솔브레인은 금리 민감도도 낮고 상대적으로 이익 증가율이 높은 기업 군

KOSDAQ 기업들의 듀레이션과 이익 증가율

(%, 24MF 영업이익 증가율)



자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

글로벌 Quant Pick(미국)

- S&P500 기업 대상
 - 1) 듀레이션 대비 24MF EPS 증가율이 상대적으로 높은 기업(회귀식 기준)
 - 2) 잉여현금흐름 2021년~2023년 개선
 - 3) 2022년, 2023년 매출액 증가율 10% 이상, EPS 증가율 15% 이상

미국 Growth Style 기업 리스트(S&P500, 음영은 2022년 이익모멘텀 (+)인 기업)

종목코드	종목명	업종명	시가총액 (bil\$)	수익률		매출액 증가율		EPS 증가율		22F EPS 변화율		잉여현금흐름(mil\$)			12MF PER	듀레이션 (%, 배)
				3M	YTD	22F	23F	22F	23F	1M	3M	21F	22F	23F		
DXCM-US	DexCom	헬스케어	57.4	14.5	60.1	22.2	20.9	26.4	36.6	3.2	3.1	24	228	397	168.0	17.9
CDAY-US	Ceridin HCM Hldg Rg	IT	16.9	1.9	4.5	17.1	18.7	66.0	85.5	-25.8	-22.1	29	72	109	295.8	17.7
NOW-US	ServiceNow	IT	129.3	4.1	18.0	25.6	24.6	21.9	26.5	-0.2	0.0	1,837	2,290	2,888	91.5	16.9
TSLA-US	Tesla	경기소비재	1086.5	54.3	53.3	40.5	21.7	41.9	30.8	3.2	19.7	3,139	6,069	7,348	132.3	16.6
PAYC-US	Paycom Software	IT	26.3	-9.0	-3.2	24.1	23.6	26.4	27.3	0.0	0.1	196	244	328	79.3	16.5
FTNT-US	Fortinet Inc	IT	53.5	5.6	120.4	18.4	17.3	18.2	18.8	3.0	3.5	1,163	1,408	1,638	72.0	16.5
ENPH-US	Enphase Energy	IT	33.4	43.5	41.0	40.4	27.7	34.0	29.2	10.6	9.5	243	323	441	82.5	16.4
MPWR-US	Monolithic Power Systems	IT	24.7	9.8	46.1	19.9	18.3	18.3	24.1	3.6	4.4	335	335	376	63.7	16.3
NVDA-US	NVIDIA	IT	787.6	42.8	141.3	20.5	15.5	21.1	19.2	8.9	10.6	8,630	11,862	14,107	63.1	16.1
AMZN-US	Amazon.com	경기소비재	1777.3	5.7	7.6	17.5	17.2	25.4	48.0	-21.6	-23.0	12,695	38,630	57,510	68.8	16.0
MTCH-US	Match Group	Comm.serv	37.8	-2.2	-11.6	21.5	16.1	23.3	25.7	-5.2	-5.3	953	959	1,164	48.8	15.7
NFLX-US	Netflix	Comm.serv	294.8	21.0	23.1	14.8	14.8	23.1	28.8	0.0	2.4	-113	1,166	2,920	51.3	15.6
CMG-US	Chipotle	경기소비재	47.5	-11.5	21.6	14.0	11.9	31.0	27.4	-0.1	-1.7	798	1,015	1,120	52.4	15.4
ALGN-US	Align Technology	헬스케어	50.0	-8.9	18.7	22.3	20.8	21.9	22.4	2.9	2.0	684	1,092	1,386	47.3	15.4
TWTR-US	Twitter	Comm.serv	37.6	-24.8	-13.1	21.1	21.4	204.8	50.2	-26.0	-27.2	144	476	736	57.1	15.2
AMD-US	AMD	IT	187.0	44.3	68.8	19.5	13.8	25.9	22.6	8.8	9.9	3,499	3,725	4,583	47.5	15.1
NKE-US	NIKE B	경기소비재	214.7	0.7	18.8	10.7	11.3	18.6	22.9	-0.7	-11.0	5,266	5,907	7,355	40.6	14.9
MA-US	Mastercard A	IT	316.0	-8.1	-9.2	19.6	16.1	27.1	23.1	-1.2	-1.0	8,320	10,398	12,326	31.4	13.9
DIS-US	Walt Disney	Comm.serv	269.1	-16.1	-18.3	20.5	10.7	66.5	32.4	-12.4	-13.8	2,390	4,403	7,981	32.9	13.7
V-US	Visa A	IT	330.0	-14.3	-9.6	16.4	13.6	19.2	18.9	-2.6	-2.8	14,722	16,386	18,764	27.2	13.3
TTWO-US	Take-Two Interactive	Comm.serv	19.6	6.8	-18.4	11.3	19.8	16.1	28.9	5.3	2.5	447	721	1,020	27.9	13.1
BKNG-US	Booking Hldg	경기소비재	88.5	-5.3	-3.2	45.2	17.3	128.9	25.9	1.6	1.8	2,454	5,013	5,798	22.9	12.4
INCY-US	Incyte	헬스케어	15.1	-9.0	-21.4	17.2	15.3	31.1	34.9	-9.0	-7.2	435	837	1,220	21.4	11.2
FLT-US	FLEETCOR Technologies	IT	17.5	-16.2	-21.1	13.8	10.5	18.0	15.2	1.8	2.2	966	1,269	1,426	14.1	10.2
MU-US	Micron Technology	IT	93.3	14.6	11.0	16.0	12.2	37.0	17.3	0.5	-18.1	3,241	4,980	6,324	8.9	6.9

금리
민감도 ↑

금리
민감도 ↓

주: 2021년 11월 26일(금) 종가 기준
자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

한국 Quant Pick(KOSPI)

- KOSPI 기업 대상
 - 1) 듀레이션 대비 24MF 영업이익 증가율이 상대적으로 높은 기업(회귀식 기준)
 - 2) 잉여현금흐름 2021년~2023년 개선
 - 3) 2022년, 2023년 매출액 증가율 10% 이상, 영업이익 증가율 20% 이상

한국 Growth Style 기업 리스트(KOSPI, 음영은 2022년 이익모멘텀 (+)인 기업)

종목코드	종목명	업종명	시가총액 (조원)	주가상승률		매출액 증가율			영업이익 증가율			22F 영업이익 변화율		잉여현금흐름(억원)			12MF PER	듀레이션
				3M	YTD	21F	22F	23F	21F	22F	23F	1M	3M	21F	22F	23F		
A336370	솔루스첨단소재	IT하드웨어	3.1	70.9	105.9	38.3	59.5	55.1	-59.1	486.2	87.3	-17.6	-12.6	-2,194	-1,575	-412	91.8	16.2
A020150	일진머티리얼즈	IT하드웨어	6.3	81.5	169.2	32.8	42.4	30.3	70.6	58.6	41.9	2.1	5.5	-732	-61	325	58.4	15.6
A035720	카카오	소프트웨어	55.9	-16.1	61.1	47.0	27.1	19.8	54.2	55.1	28.3	-4.9	-7.8	12,149	12,562	14,415	50.5	15.5
A352820	하이브	미디어,교육	14.5	29.6	134.9	50.5	63.8	24.3	35.1	96.2	34.4	2.4	3.7	-344	2,267	2,720	53.6	15.5
A006400	삼성SDI	IT가전	49.0	-6.8	13.5	22.4	22.6	19.2	83.0	36.4	24.9	6.2	7.5	-3,929	1,613	5,026	34.1	14.1
A035420	NAVER	소프트웨어	64.0	-8.0	33.2	28.0	22.1	18.5	12.4	28.3	26.0	-0.2	-0.3	10,672	13,147	18,571	20.9	14.0
A302440	SK바이오사이언스	건강관리	21.3	-2.5	0.0	338.0	82.2	41.9	1,121.8	41.8	36.1	-58.6	39.5	3,495	4,816	6,829	40.1	13.9
A112610	씨에스윈드	기계	2.5	-23.3	-33.9	19.4	47.6	21.1	7.1	60.6	26.7	-3.4	-5.3	-1,822	-387	522	20.1	11.5
A248070	솔루엠	IT하드웨어	1.3	-9.5	0.0	8.6	26.7	24.0	-42.5	181.4	59.4	-28.8	-36.5	-975	586	1,113	17.6	9.3
A097520	엠씨넥스	IT하드웨어	0.8	2.8	12.8	-24.3	33.0	10.1	-61.1	245.0	25.6	27.7	8.2	325	777	987	12.6	9.2
A241590	화승엔터프라이즈	화장품,의류,완구	0.9	0.0	8.1	-3.1	37.1	15.0	-67.3	400.4	24.6	-1.6	-6.9	-80	640	990	12.5	8.9
A383220	F&F	화장품,의류,완구	6.5	14.8	0.0		38.2	20.5		42.8	20.8	13.5	28.8	3,621	3,658	4,536	11.3	8.4
A013890	지누스	건설,건축관련	1.3	0.3	-13.2	16.2	23.3	20.7	3.7	81.0	41.0	-2.8	-7.2	172	181	1,169	12.0	7.8

금리
민감도 ↑

금리
민감도 ↓

주: 2021년 11월 26일(금) 종가 기준
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

한국 Quant Pick(KOSDAQ)

- KOSDAQ 기업 대상
 - 1) 듀레이션 대비 24MF 영업이익 증가율이 상대적으로 높은 기업(회귀식 기준)
 - 2) 잉여현금흐름 2021년~2023년 개선
 - 3) 2022년, 2023년 매출액 증가율 10% 이상, 영업이익 증가율 20% 이상

한국 Growth Style 기업 리스트(KOSDAQ, 음영은 2022년 이익모멘텀 (+)인 기업)

종목코드	종목명	업종명	시가총액 (조원)	주가상승률		매출액 증가율			영업이익 증가율			22F 영업이익 변화율		잉여현금흐름(억원)			12MF PER	듀레이션
				3M	YTD	21F	22F	23F	21F	22F	23F	1M	3M	21F	22F	23F		
A237690	에스티팜	건강관리	2.1	12.0	10.7	39.8	19.9	21.1	흑전	39.5	106.2	-3.8	-9.9	-77	131	352	114.4	15.6
A066970	엘앤에프	IT가전	8.1	107.9	239.3	184.7	126.9	46.5	2,479.2	264.8	72.2	7.7	4.4	-2,152	-1,061	-121	75.2	15.6
A263750	펄어비스	소프트웨어	8.8	51.3	155.5	-17.2	112.8	28.3	-73.1	797.0	30.8	4.4	10.6	199	2,700	3,825	30.7	13.1
A376980	원티드랩	소프트웨어	0.3	-4.6	0.0	111.8	48.9	49.6	흑전	78.9	63.2	0.0	103.8	70	137	216	29.9	12.5
A067160	아프리카TV	소프트웨어	2.4	38.8	244.5	39.4	28.9	24.6	77.4	42.7	28.6	10.1	8.6	1,009	1,095	1,319	24.0	12.4
A317330	덕산테크피아	디스플레이	0.6	9.5	74.7	50.8	22.3	22.7	75.1	35.4	34.2	-5.6	-3.4	53	126	221	20.4	11.5
A237880	클리오	화장품, 의류, 완구	0.3	-11.1	8.2	8.5	14.3	13.3	115.1	58.3	26.1	-6.1	-12.9	138	163	217	18.6	11.3
A287410	제이시스메디칼	건강관리	0.4	-24.1	41.5	60.5	25.3	23.0	100.8	36.2	31.2	2.2	3.9	182	242	319	18.5	10.7
A166090	하나머티리얼즈	반도체	1.2	21.6	109.8	32.3	26.5	24.2	49.7	28.0	26.7	-1.4	5.1	594	826	957	15.2	10.0
A228670	레이	건강관리	0.4	-16.6	2.1	73.5	41.5	34.3	276.0	68.9	49.8	0.3	0.7	70	204	268	16.4	9.5
A131970	테스나	반도체	0.7	-14.6	-21.4	48.4	41.5	22.1	52.9	58.8	31.0	-1.1	-11.0	-65	126	1,023	13.0	9.0
A039840	디오	건강관리	0.5	-31.8	5.5	30.6	26.2	21.1	50.1	29.7	21.6	-7.4	-8.7	198	267	301	12.2	8.8
A119610	인트로조	건강관리	0.3	-3.7	23.4	33.1	21.1	13.6	88.5	27.6	20.1	1.6	-2.1	71	128	141	12.0	8.7
A085370	루트로닉	건강관리	0.4	-18.5	54.0	45.1	17.2	17.0	428.5	25.6	22.6	-9.0	-7.2	273	310	380	11.3	8.6
A230360	에코마케팅	미디어, 교육	0.6	-17.5	-39.7	49.7	37.4	11.2	-33.1	54.1	26.1	-16.1	-21.8	240	519	603	12.3	8.6
A084370	유진테크	반도체	1.1	13.3	48.3	70.8	43.0	19.2	299.1	62.1	24.0	-3.2	1.4	270	840	1,330	10.9	8.0
A095660	네오위즈	소프트웨어	0.6	-10.6	20.7	-9.0	23.8	18.1	-59.2	129.8	33.7	-18.1	-22.0	439	655	837	10.4	7.3
A089030	테크윙	반도체	0.4	-19.7	-14.0	17.6	22.8	17.4	19.2	37.0	28.9	0.0	-25.6	40	325	455	8.6	6.8

금리
민감도 ↑



금리
민감도 ↓

주: 2021년 11월 26일(금) 종가 기준
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

IV

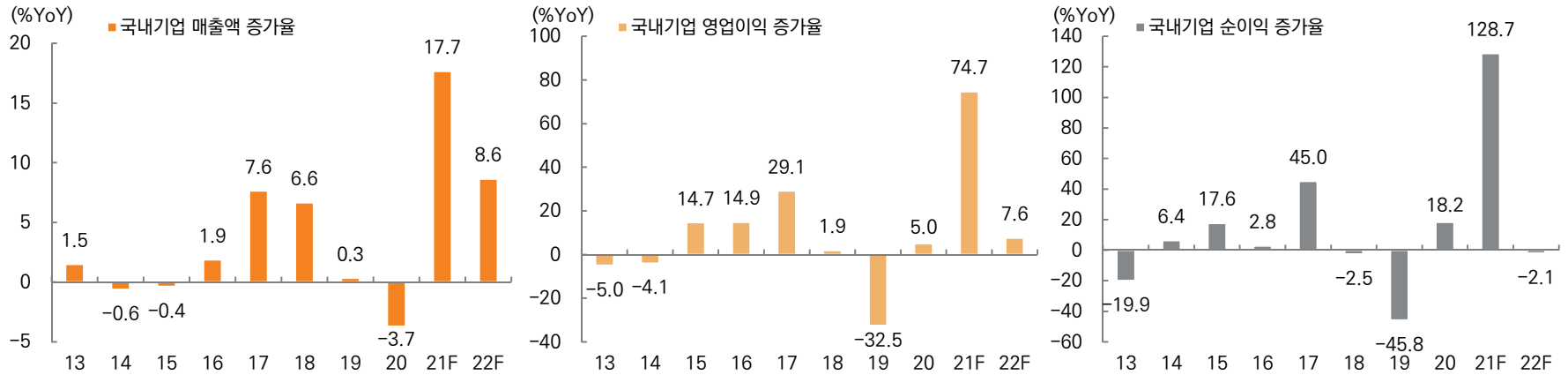


Appendix

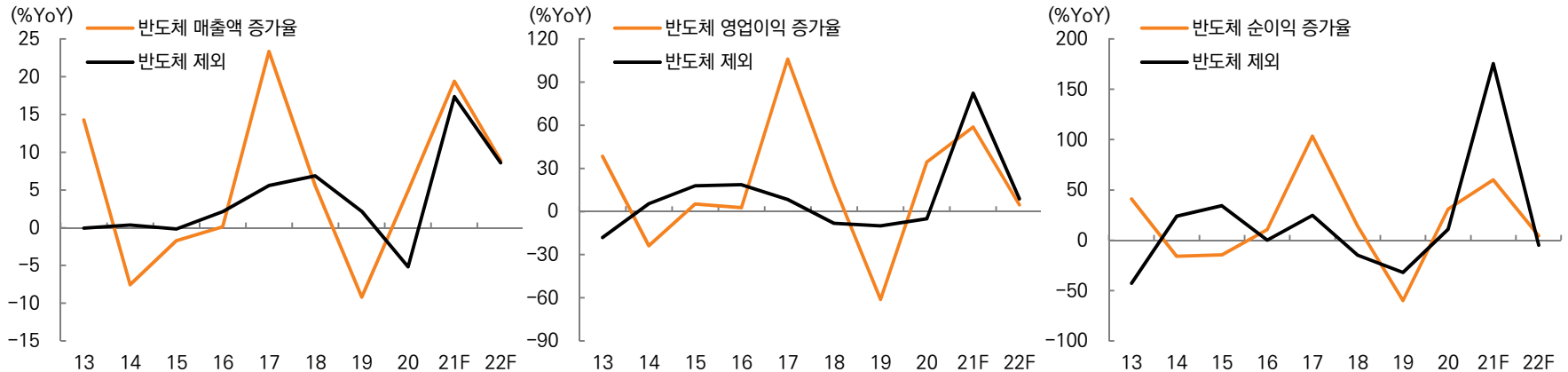
[한국] Earnings Trend: 연도별

국내기업 연도별 실적 증가율

국내기업 실적 증가율(연간)



반도체 vs 반도체 제외 업종 실적 증가율(연간)

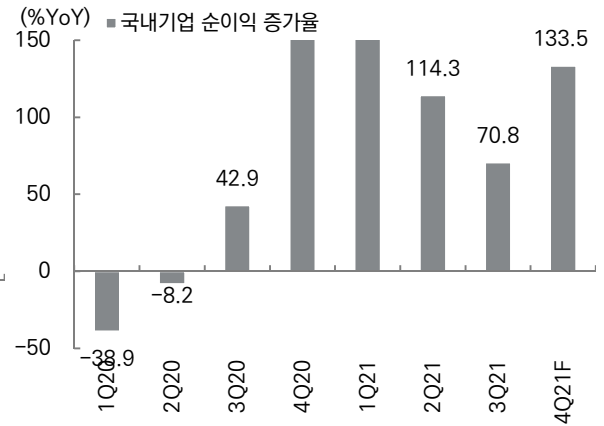
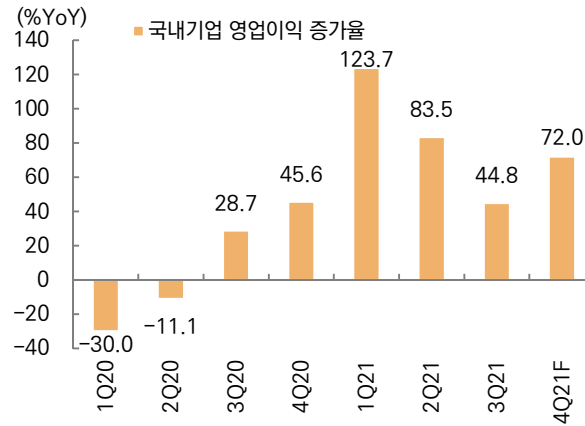
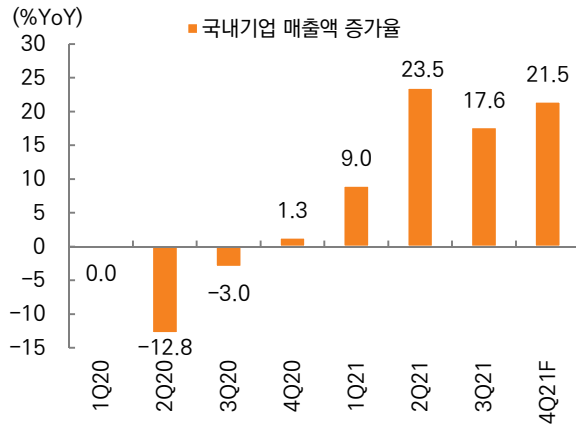


자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

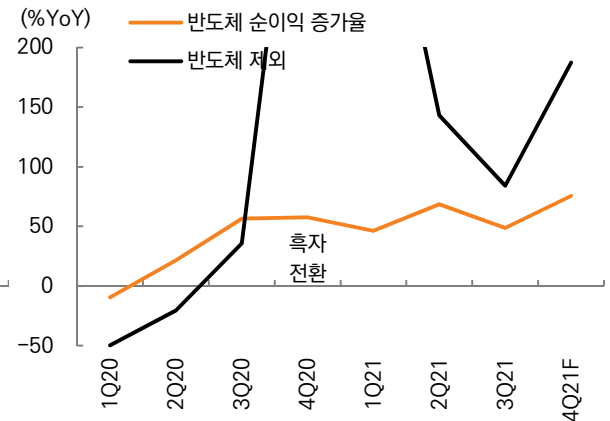
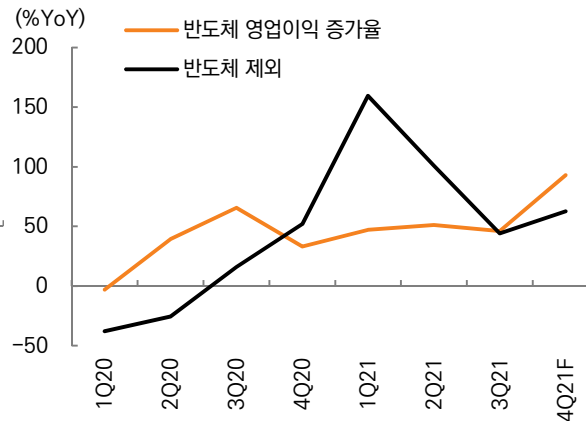
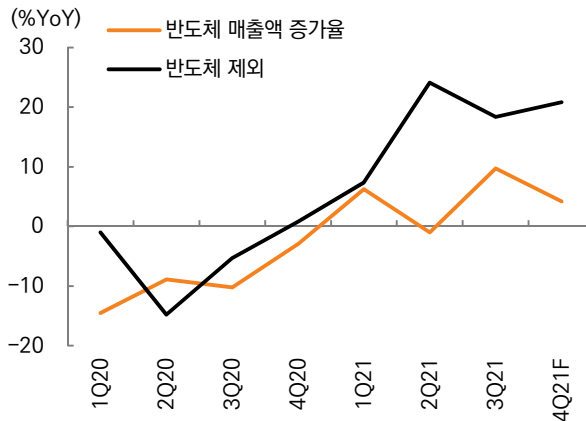
[한국] Earnings Trend: 분기별

국내기업 분기별 실적 증가율

국내기업 실적 증가율(분기별)



반도체 vs 반도체 제외 업종 실적 증가율(분기별)



자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

[한국] Earning & Valuation Table

한국 이익 & 밸류에이션 테이블

구분	시가총액 비중	주가 상승률			2021F 증가율			2022F 증가율			영업이익 변화율(3M)		ROE			PER	PBR	(%, 배)
																		배당수익률
		1M	3M	6M	매출액	영업이익	순이익	매출액	영업이익	순이익	2021F	2022F	2020	2021F	2022F	12MF	12MF	21F
전체	100.0	-3.2	-5.6	-6.6	17.7	74.7	128.7	8.6	7.6	-2.1	0.2	-3.4	5.4	11.1	10.0	10.4	1.05	1.9
KOSPI	84.0	-3.7	-6.1	-7.3	17.7	75.6	130.1	8.3	6.7	-3.1	0.3	-3.6	5.3	11.1	9.9	10.1	1.01	2.1
KOSPI(ex. 반도체)	60.4	-6.1	-7.9	-7.0	17.3	84.2	180.8	8.2	7.6	-6.3	0.7	1.7	-2.9	-4.2	-4.1	10.0	0.90	1.9
KOSDAQ	16.0	-0.6	-1.4	4.1	17.5	49.2	91.1	19.8	36.8	30.4	-3.0	2.1	8.2	13.4	15.1	18.7	2.81	0.5
대형주	68.7	-2.9	-6.4	-8.7	18.3	78.6	126.5	8.6	5.4	-4.8	0.3	-4.3	5.5	11.3	9.9	10.4	1.04	2.1
중소형주	29.8	-3.5	-2.2	1.8	15.3	57.1	143.5	8.6	19.0	14.4	0.4	0.8	4.5	10.0	10.4	10.7	1.11	1.4
에너지	1.7	-16.7	-10.9	-20.1	43.0	흑전	흑전	16.1	5.4	17.3	10.1	13.4	-10.5	10.4	11.1	7.8	0.87	3.0
화학	5.8	-10.1	-4.8	-5.0	38.8	208.3	410.7	11.7	-3.7	-10.9	-3.8	2.0	4.0	16.9	13.4	10.9	1.48	1.7
비철,목재등	1.2	-7.4	-5.3	-4.5	28.5	49.6	90.3	4.0	0.3	-8.1	3.1	4.0	6.7	11.6	9.9	9.9	0.99	2.9
철강	1.8	-14.2	-16.8	-22.6	31.3	353.6	777.0	4.3	-9.6	-13.7	20.5	19.2	1.6	12.7	10.0	3.9	0.40	5.0
건설,건축관련	2.3	-10.0	-8.7	-10.3	6.1	28.6	43.2	10.9	18.8	-0.3	-4.0	-3.4	9.4	12.0	10.9	7.3	0.81	2.0
기계	1.9	-11.0	-8.9	-5.8	0.6	50.5	흑전	6.9	12.3	10.2	-3.2	-2.5	-0.9	7.0	7.2	15.1	1.09	1.0
조선	1.1	-8.5	-14.3	-15.2	-8.7	적지	적지	14.6	흑전	적지	적확	-9.3	-10.1	-15.2	-0.4	-57.8	0.93	0.0
상사,자본재	3.6	-7.2	-10.0	-17.0	16.6	210.9	222.7	4.4	9.3	5.7	3.7	5.5	2.5	7.6	7.5	10.1	0.76	2.7
운송	2.1	-14.9	-25.4	-31.0	30.9	507.1	흑전	10.5	3.7	42.4	27.1	32.4	-1.5	16.7	19.0	5.0	0.95	0.5
자동차	6.3	-7.6	-5.9	-8.5	14.6	115.7	188.8	8.1	15.7	14.6	-4.6	-1.6	3.3	8.9	9.4	7.1	0.66	1.9
화장품,의류,완구	3.2	-11.7	-14.5	-22.1	15.8	64.8	73.1	8.2	6.5	7.8	-2.3	-3.5	9.0	13.6	13.1	12.7	1.66	1.0
호텔,레저서비스	0.7	-18.7	-13.2	-17.7	16.5	적지	적지	38.4	흑전	흑전	적확	-26.4	-13.3	-3.7	7.4	27.3	1.79	0.4
미디어,교육	1.5	-2.6	11.1	15.9	15.4	141.1	흑전	15.8	51.4	69.6	-9.9	-1.2	-6.5	6.5	10.2	19.3	1.90	1.2
소매(유통)	0.9	-10.3	-12.6	-14.6	9.1	41.4	흑전	9.6	39.7	-42.4	-8.8	-0.3	-0.1	9.1	5.0	9.1	0.49	2.0
필수소비재	2.3	-5.3	-6.6	-9.2	4.8	2.8	-1.6	4.9	6.9	8.1	-2.2	-3.3	10.7	9.8	9.9	10.5	1.04	2.9
건강관리	9.8	-6.0	-18.6	-12.6	11.5	20.8	22.8	10.0	9.3	6.2	-5.3	0.6	11.6	12.5	11.9	40.5	4.83	0.2
은행	3.6	-5.7	-3.0	-4.1		28.0	30.6		5.1	3.8	5.5	7.4	7.6	9.2	8.9	4.3	0.38	5.9
증권	1.4	-4.4	-4.1	-7.7		45.9	53.6		-15.0	-19.9	5.0	4.5	12.0	16.0	11.6	4.8	0.58	4.9
보험	2.1	-11.4	-6.7	-3.2		21.8	50.0		-8.1	-7.3	3.4	9.2	4.6	7.3	6.4	6.9	0.45	5.3
소프트웨어	10.3	1.7	-1.8	10.4	21.0	5.6	522.1	19.3	49.4	-67.9	-6.7	-1.5	9.1	36.0	10.5	24.6	3.06	0.4
IT하드웨어	3.1	6.5	5.5	8.9	28.4	94.4	164.9	10.3	21.4	18.5	7.1	11.7	6.7	15.0	15.2	12.0	1.82	0.6
반도체	25.0	3.5	-0.9	-8.2	19.4	58.8	60.1	8.9	4.7	4.5	-0.7	-14.2	9.7	14.0	13.2	10.2	1.36	2.1
IT가전	4.4	-0.9	-1.5	13.2	18.1	37.4	9.8	8.1	29.7	83.7	-10.4	1.2	8.7	8.6	13.8	15.9	2.13	0.4
디스플레이	1.2	9.5	4.9	5.7	22.1	1309.7	3185.4	-0.8	-23.5	-23.3	-6.9	-16.0	0.5	12.9	9.0	7.8	0.72	1.0
통신서비스	1.7	-1.3	1.6	-4.4	3.6	18.5	67.5	3.9	10.8	8.7	-0.9	-0.2	5.8	9.1	9.3	7.7	0.71	3.9
유틸리티	1.3	-5.5	2.7	-2.4	9.8	적전	적전	9.5	적지	적지	적전	적전	2.7	-3.4	-4.3	-7.7	0.33	1.4

자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

[Global] Earning & Valuation Table

글로벌 이익 & 밸류에이션 테이블

(% , 배)

지역/국가	주가 상승률			EPS 증가율				12MF EPS 변화율			PER		PBR		ROE			배당수익률		
	1M	3M	6M	FY0	FY1	FY2	12MF	1M	3M	6M	12MF	3yAvg	12MF	3yAvg	FY0	FY1	FY2	FY0	FY1	FY2
전세계	-1.7	0.2	3.5	-12.1	51.7	7.0	9.5	1.1	1.8	5.7	18.5	17.1	2.8	2.3	10.9	15.3	15.2	1.6	1.8	1.9
선진국	-1.1	0.7	5.5	-13.7	51.0	7.2	9.8	1.3	2.2	6.5	19.6	17.9	3.1	2.4	11.2	15.7	15.6	1.5	1.7	1.8
북미	0.0	2.4	9.2	-11.4	50.8	7.4	9.5	1.1	1.8	5.9	21.7	19.5	4.2	3.3	14.2	19.7	19.4	1.2	1.3	1.4
유럽	-4.8	-4.7	-3.4	-26.3	60.0	6.5	9.3	2.0	3.4	8.1	15.6	15.2	2.0	1.7	8.6	13.0	13.1	2.3	2.9	3.0
EAFE	-3.8	-3.5	-3.1	-17.7	51.3	7.0	10.2	1.6	2.9	7.6	15.6	15.2	1.8	1.6	8.1	11.4	11.5	2.2	2.8	2.9
미국	0.1	2.4	9.5	-10.3	49.6	7.3	9.4	1.0	1.6	5.6	22.2	19.8	4.4	3.5	14.8	20.3	20.0	1.2	1.2	1.3
독일	-6.0	-7.9	-9.0	-17.3	64.2	6.5	9.3	1.7	2.6	6.1	14.0	14.2	1.7	1.5	8.0	12.2	12.1	2.2	2.7	2.9
이탈리아	-6.5	-4.0	-4.9	-41.1	80.4	11.0	14.3	3.5	6.3	14.3	11.9	12.3	1.5	1.2	6.7	11.9	12.5	3.0	4.2	4.4
영국	-6.3	-3.5	-5.2	-36.8	81.9	2.5	6.2	1.1	2.3	7.9	12.1	12.9	1.7	1.6	8.3	14.4	13.9	3.2	4.1	4.1
홍콩	-3.6	-7.7	-14.4	-25.5	22.8	16.8	17.3	-1.0	-3.5	-4.7	15.9	15.6	1.2	1.2	5.8	6.8	7.5	2.6	2.9	3.2
일본	0.0	0.7	0.6	19.8	34.8	7.9	13.7	1.7	4.6	10.1	15.1	14.8	1.4	1.2	7.4	9.1	9.2	1.9	2.1	2.3
호주	-7.4	-4.8	-7.1	29.5	13.4	0.0	2.5	-1.4	-4.6	1.7	17.4	17.0	2.2	2.0	11.9	13.2	12.6	3.9	4.1	4.0
신흥국	-5.6	-3.4	-9.5	-2.5	55.4	5.9	8.5	0.0	-0.2	2.1	12.9	13.0	1.7	1.6	9.6	13.7	13.3	2.1	2.7	2.9
신흥 아시아	-4.8	-2.2	-10.0	6.6	40.7	8.0	9.9	-0.7	-1.3	-0.6	14.2	13.9	1.8	1.6	9.9	12.8	12.6	1.8	2.2	2.3
신흥 유럽	-16.1	-5.4	-2.6	-31.5	104.4	2.7	7.0	4.3	10.5	20.9	6.8	7.3	1.0	0.9	8.5	15.5	14.9	6.3	6.8	7.9
라틴아메리카	-6.7	-16.4	-17.5	-37.3	204.4	-6.0	0.1	1.2	-0.9	7.7	8.7	12.2	1.6	1.8	7.3	21.3	18.4	2.8	5.9	6.2
중국	-7.4	-3.8	-19.2	4.1	13.6	16.0	14.8	-1.3	-2.8	-5.3	13.4	13.1	1.6	1.6	11.1	11.6	12.1	1.6	1.8	2.0
인도	-4.8	2.3	9.7	11.7	35.0	18.9	23.3	1.0	1.8	4.1	23.6	20.1	3.6	2.8	11.9	14.4	15.3	1.0	1.2	1.4
인도네시아	-3.1	12.8	11.7	-24.6	29.0	20.8	21.4	-0.1	1.1	-0.4	15.5	15.1	2.3	2.2	11.5	13.2	14.7	2.3	2.7	3.3
한국	-4.8	-8.0	-15.2	17.1	115.8	-4.3	0.6	-1.4	-3.9	-0.2	10.6	11.4	1.1	1.0	5.9	12.2	10.7	2.4	2.0	2.1
대만	1.3	1.9	2.5	27.0	58.3	-0.4	2.8	1.2	4.7	11.5	14.8	15.7	2.4	2.0	12.7	17.7	16.4	2.4	3.6	3.6
러시아	-17.6	-2.5	0.4	-36.5	116.8	3.3	7.9	4.2	11.7	23.0	6.0	6.5	0.9	0.8	8.3	15.9	15.5	8.2	8.2	9.5
브라질	-4.3	-20.7	-24.1	-29.8	207.6	-10.5	-4.3	0.3	-3.2	7.5	7.1	11.6	1.6	1.8	9.0	26.7	21.8	2.6	8.0	8.0

자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

주가, 밸류에이션 민감도(미국)

3단계 배당할인모형 기반의 P, PER 민감도(미국)

					현재값				
ROE(%)	16.0	17.0	18.0	19.0	20.14	21.0	22.0	23.0	24.0
주가, PE 변화율(%)	-11.6	-8.9	-6.1	-3.3	0.00	2.6	5.6	8.7	11.9
S&P500	4063.7	4186.8	4313.1	4442.8	4594.62	4712.3	4852.3	4996.0	5143.3
12MF PER	19.0	19.6	20.2	20.8	21.50	22.0	22.7	23.4	24.1
배당성장(%)	20.0	22.0	24.0	26.0	29.42	30.0	32.0	34.0	36.0
주가, PE 변화율(%)	-26.5	-20.4	-14.6	-9.1	0.00	1.5	6.4	11.2	15.8
S&P500	3379.2	3655.8	3922.1	4178.5	4594.62	4662.3	4890.2	5108.9	5318.8
12MF PER	15.8	17.1	18.4	19.6	21.50	21.8	22.9	23.9	24.9
장기성장률(%)	0.9	1.0	1.1	1.2	1.39	1.5	1.6	1.7	1.8
주가, PE 변화율(%)	-14.6	-12.0	-9.3	-6.3	0.00	4.0	8.0	12.4	17.2
S&P500	3922.6	4041.1	4167.9	4303.9	4594.62	4778.9	4964.3	5166.3	5387.2
12MF PER	18.4	18.9	19.5	20.1	21.50	22.4	23.2	24.2	25.2
무위험수익률(%)	0.8	1.0	1.2	1.4	1.5	1.6	1.8	2.0	2.2
주가, PE 변화율(%)	37.6	23.9	12.6	3.1	0.00	-5.0	-11.9	-17.9	-23.2
S&P500	6324.3	5692.9	5172.8	4737.0	4594.62	4366.5	4047.8	3770.7	3527.6
12MF PER	29.6	26.6	24.2	22.2	21.50	20.4	18.9	17.6	16.5
Risk Premium(%)			2.0	2.4	2.47	2.8	3.2	3.6	4.0
주가, PE 변화율(%)			23.5	2.8	0.00	-12.1	-23.4	-32.2	-39.3
S&P500			5672.4	4722.5	4594.62	4037.1	3519.4	3114.7	2789.8
12MF PER			26.5	22.1	21.50	18.9	16.5	14.6	13.1
할인율(%)	2.4	2.8	3.2	3.6	3.94	4.0	4.4	4.8	5.2
주가, PE 변화율(%)	160.2	84.8	42.8	16.1	0.00	-2.4	-16.0	-26.4	-34.6
S&P500	11954.8	8492.6	6563.3	5333.9	4594.62	4482.4	3858.0	3380.8	3004.3
12MF PER	55.9	39.7	30.7	25.0	21.50	21.0	18.1	15.8	14.1
24MF EPS 가정(%)	192.0	204.0	216.0	228.0	237.14	240.0	252.0	264.0	276.0
주가, PE 변화율(%)	-18.8	-13.8	-8.8	-3.8	0.00	1.2	6.2	11.2	16.2
S&P500	3731.6	3961.0	4190.4	4419.9	4594.62	4649.3	4878.8	5108.2	5337.6
12MF PER	17.5	18.5	19.6	20.7	21.50	21.8	22.8	23.9	25.0

자료: 미래에셋증권 리서치센터

주가, 밸류에이션 민감도(한국)

3단계 배당할인모형 기반의 P, PER 민감도(한국)

					현재값				
ROE(%)	6.0	7.0	8.0	9.0	10.44	11.0	12.0	13.0	14.0
주가, PE 변화율(%)	-14.2	-11.2	-8.1	-4.8	0.00	1.9	5.4	9.1	12.8
KOSPI	2519.2	2608.2	2700.0	2794.6	2936.44	2992.7	3096.3	3203.0	3313.0
12MF PER	9.4	9.7	10.1	10.4	10.94	11.1	11.5	11.9	12.3
배당성장률(%)	12.0	14.0	16.0	18.0	20.24	22.0	24.0	26.0	28.0
주가, PE 변화율(%)	-38.5	-28.9	-19.4	-10.2	0.00	7.8	16.6	25.2	33.6
KOSPI	1806.3	2088.6	2365.8	2637.8	2936.44	3166.8	3423.8	3676.0	3923.4
12MF PER	6.7	7.8	8.8	9.8	10.94	11.8	12.8	13.7	14.6
장기성장률(%)	1.6	1.7	1.8	1.9	2.01	2.2	2.3	2.4	2.5
주가, PE 변화율(%)	-12.1	-9.5	-6.7	-3.7	0.00	6.8	10.9	15.3	20.2
KOSPI	2580.0	2656.7	2738.8	2827.0	2936.44	3135.2	3255.6	3386.9	3530.5
12MF PER	9.6	9.9	10.2	10.5	10.94	11.7	12.1	12.6	13.1
무위험수익률(%)	0.8	1.0	1.2	1.4	1.5	1.6	1.8	2.0	2.2
주가, PE 변화율(%)	35.8	22.8	12.0	3.0	0.00	-4.8	-11.4	-17.3	-22.4
KOSPI	3987.5	3605.8	3289.7	3023.6	2936.44	2796.5	2600.5	2429.5	2279.1
12MF PER	14.9	13.4	12.3	11.3	10.94	10.4	9.7	9.0	8.5
Risk Premium(%)		2.0	2.4	2.8	3.15	3.2	3.6	4.0	4.4
주가, PE 변화율(%)		80.8	41.3	15.8	0.00	-2.0	-15.2	-25.3	-33.3
KOSPI		5309.7	4149.0	3399.8	2936.44	2876.3	2490.0	2193.2	1958.1
12MF PER		19.8	15.5	12.7	10.94	10.7	9.3	8.2	7.3
할인율(%)	3.2	3.6	4.0	4.4	4.62	4.8	5.2	5.6	6.0
주가, PE 변화율(%)	123.2	66.1	32.1	9.5	0.00	-6.6	-18.7	-28.0	-35.5
KOSPI	6553.1	4878.3	3878.8	3214.8	2936.44	2741.8	2387.8	2113.0	1893.5
12MF PER	24.4	18.2	14.4	12.0	10.94	10.2	8.9	7.9	7.1
24MF EPS 가정(%)	252.0	264.0	276.0	288.0	299.49	300.0	312.0	324.0	336.0
주가, PE 변화율(%)	-15.6	-11.6	-7.7	-3.8	0.00	0.2	4.1	8.0	12.0
KOSPI	2479.0	2594.6	2710.2	2825.7	2936.44	2941.3	3056.9	3172.5	3288.0
12MF PER	9.2	9.7	10.1	10.5	10.94	11.0	11.4	11.8	12.2

자료: 미래에셋증권 리서치센터

Compliance

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.