

재고순환지표를 이용한 업종 선택

Strategist 박중섭 769-3810 parkjs@daishin.com

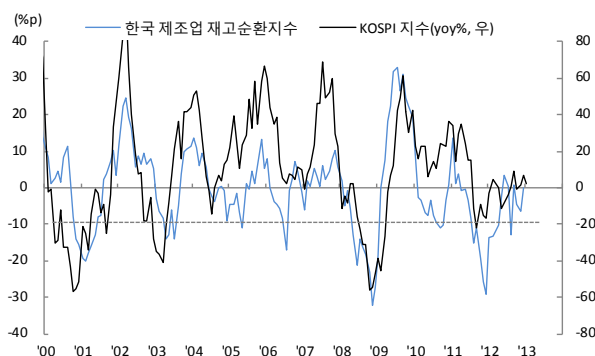
제조업 업황은 경기회복의 초기 국면 진입

제조업 경기를 파악하는 여러 가지 지표 가운데 ‘재고순환지수(출하증가율 - 재고증가율)’는 주기가 짧고 경기에 선행한다는 특징이 있고, 또 이로 인해 주가의 움직임과도 아주 유사한 모습을 가진다(그림 1).

최근에 나타나고 있는 주가의 상승세도 재고와 출하의 관계를 이용해 설명이 가능하다. 현재 재고순환지수 상으로 한국과 미국 등 주요국 경기는 경기회복 국면의 초입에 위치한 상태이다. 주가 지수만 놓고 보면 상승 속도가 빨라 다소 부담을 느낄 수 있지만, 재고순환지수와 상관관계가 높은 지수 상승률로 바꿔보면 재고순환지수와 함께 이제 겨우 반등의 초입 국면에 있는 것이다. 2012년 초부터 2012년 3분기까지 한국과 미국은 모두 출하와 재고증가율이 동시에 하락하는 ‘경기수축’ 국면에 있었다. 그러나 2012년 4분기부터 재고증가율의 하락(재고소진)에도 불구하고 출하증가율이 서서히 상승하는 ‘경기회복’ 국면에 진입했다. 아직 출하증가율의 상승 속도가 빠르게 나타나고 있지는 않지만 2013년 하반기로 갈수록 차츰 회복의 속도가 빨라질 것으로 기대한다.

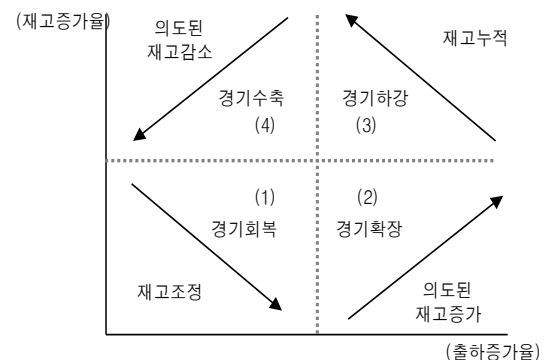
재고순환지수는 전체적인 경기판단 이외에도 재고와 출하라는 동일한 기준을 통해 업종(산업)별로 현황을 파악하고 업종별 투자순서를 정하는데 도움을 준다. 특히 동일 업종에 대한 타국가와의 비교도 가능하기 때문에 업황의 개선이 국내에 국한된 것인지, 전세계적인 업황 개선을 반영한 것인지에 대한 파악도 가능하다.

그림 1. 한국 제조업 재고순환지수, 12.8월 저점 기록후 반등 중



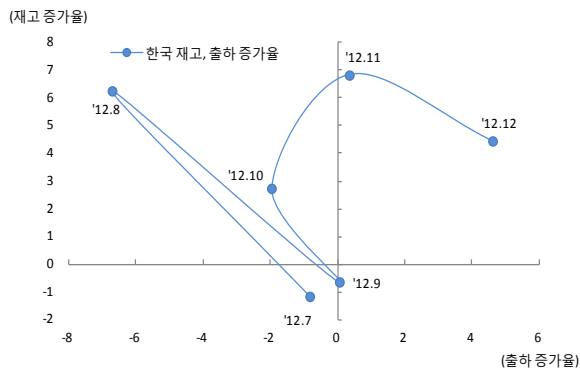
주: 재고순환지수 = 출하 증가율(연율화) - 재고 증가율(연율화)
자료: CEC, 대신증권 리서치센터

그림 2. 재고, 출하 증가율과 경기



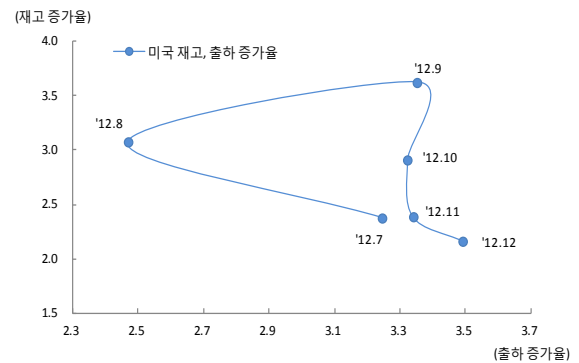
자료: 대신증권 리서치센터

그림 3. 한국 제조업, 12.4분기부터 재고 감소 & 출하 증가



주: 증가율은 연율화 증가율 사용
자료: CEC, 대신증권 리서치센터

그림 4. 미국 제조업도 12.4분기부터 재고 감소 & 출하 증가



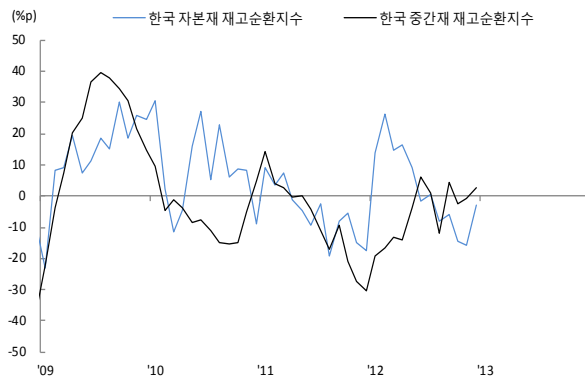
주: 증가율은 연율화 증가율 사용
자료: CEC, 대신증권 리서치센터

자본재/산업재 보다 중간재/소재(화학<철강)

현재 상태에서 업황이 가장 좋은 것으로 판단되는 IT와 자동차 업종의 추가적인 상승이 가능할 것으로 예상된다. IT와 자동차 업종의 경우 과거 재고순환지수(출하증가율 - 재고증가율)의 고점은 통상 30%p 수준에서 형성되었다. 현재 이 두 업종의 재고순환지수가 10%p대 초반에 위치하고 있기 때문에 추가적인 재고순환지수의 상승과 함께 지수의 상승이 가능할 것으로 판단한다.

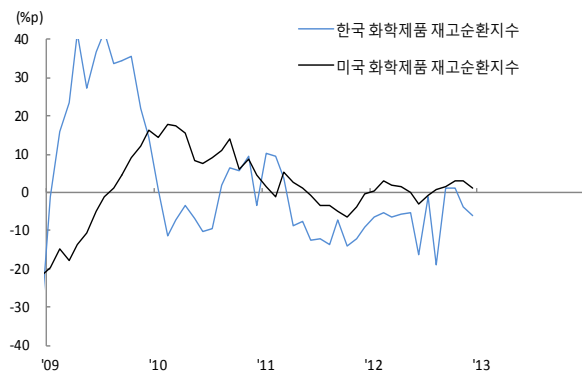
국내 제조업 업황이 전체적으로 개선되고 있는 상황이지만, 현재 상황에서는 자본재나 산업재에 속하는 업종보다는 중간재나 소재 업종에 속하는 산업의 주가가 성과가 좋을 것으로 예상된다. 또 소재업종내에서는 화학업종보다 철강업종의 성과가 좋을 것으로 보인다. 화학제품 재고순환지수의 경우 한국과 미국 두 나라 모두 재고순환지수의 상승이 확인되기 위해서는 시간이 더 필요한 반면, 철강업종의 경우는 두 나라 모두 업황 회복의 초기 국면에 진입했음이 비교적 뚜렷하게 나타나고 있기 때문이다.

그림 5. 한국 자본재와 중간재 산업의 재고순환지수



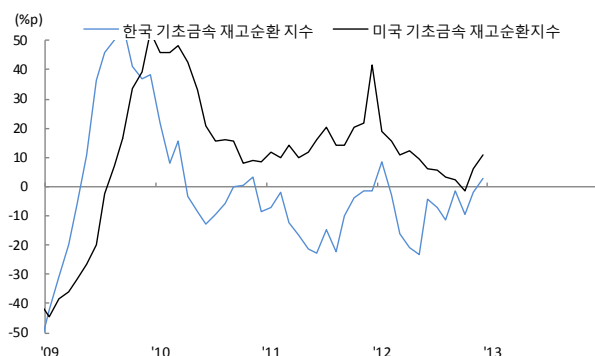
자료: CEC, 대신증권 리서치센터

그림 6. 한/미 화학 업종의 업황 개선세는 아직 나타나지 않고 있음



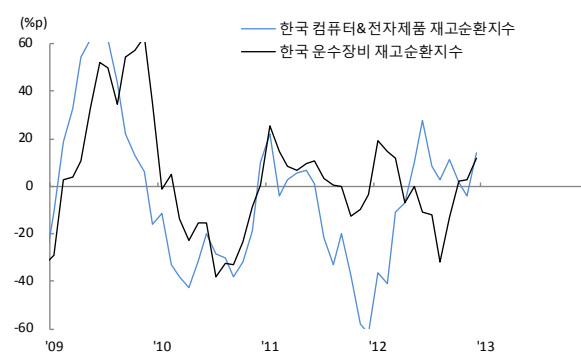
자료: CEC, 대신증권 리서치센터

그림 7. 철강업종은 한국과 미국 모두 업황 개선되기 시작



자료: CIBC, 대신증권 리서치센터

그림 8. IT와 자동차 업종의 개선세 지속



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

재고순환지수로 본 업종별 투자 순서

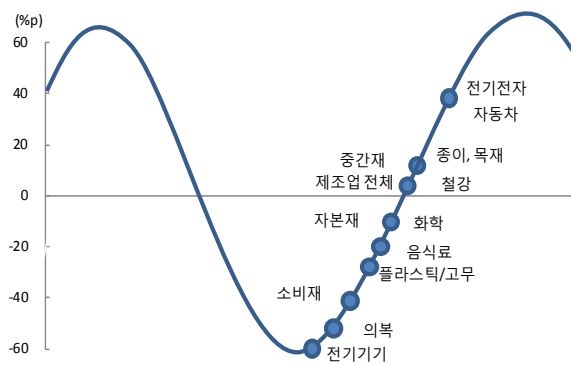
재고순환지수를 이용해 업종별 투자순서를 정해보자면, 전기전자 및 자동차 → 철강, 화학 등 소재 → 타이어 업종 → 패션, 유통업종의 순서가 적합할 것으로 판단한다.

재고순환지수로 평가했을 때 현재 업황이 가장 좋은 것은 전기전자 및 자동차 업종이다. 아직 두 업종 모두 통상적인 재고순환사이클의 고점과는 다소 여유가 있어 수 개월 동안 업황의 개선과 주가 상승이 가능할 전망이다. 다만, 업황 개선이 어느 정도 주가에 기반영 되었기 때문에 상승탄력은 둔화될 가능성 있다.

향후 주가의 상승탄력 면에서는 업황 개선의 초입에 있거나 아직 뚜렷이 확인되지 않았지만 순환 주기상으로 짧은 시간내에 업황의 개선이 가능할 것으로 보이는 업종들이 유리할 것으로 판단한다. 철강과 화학 업종이 업황이나 주가 측면에서 가장 유리할 것으로 생각한다. 그 다음으로는 고무 제품의 업황을 고려할 때, 타이어 업종의 업황 개선과 주가 상승이 철강과 화학 업종의 뒤를 이을 가능성이 크다.

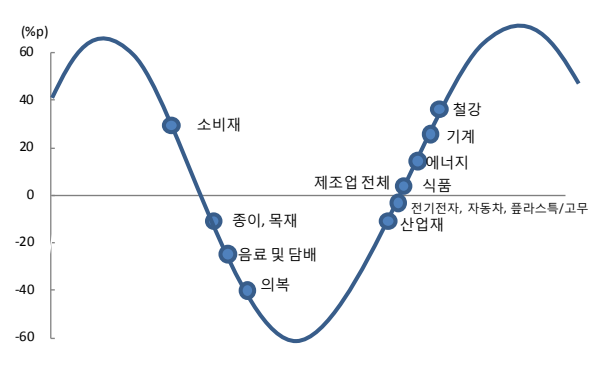
반면 패션과 유통업종의 경우는 주가 상승에 다소 시간이 걸릴 가능성이 있다. 유통업종의 주가 흐름과 상관관계가 높은 의복의 경우 아직도 재고증가가 지속되고 있어 산업의 수축 국면을 지나 회복국면까지 전개되려면 더 많은 시간이 필요할 것으로 판단한다.

그림 9. 재고순환지수로 본 한국 제조업종의 업황 현황



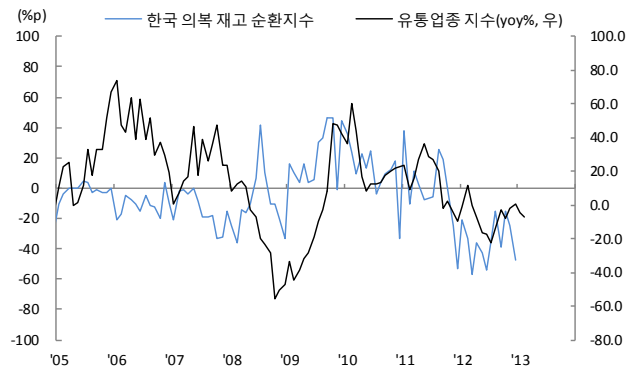
자료: CIBC, 대신증권 리서치센터

그림 10. 재고순환지수로 본 미국 제조업종의 업황 현황



자료: CIBC, 대신증권 리서치센터

그림 11. 의복 업종 재고순환지수와 상관관계가 높은 유통업종 지수



자료: CIBC, 대신증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보에 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.