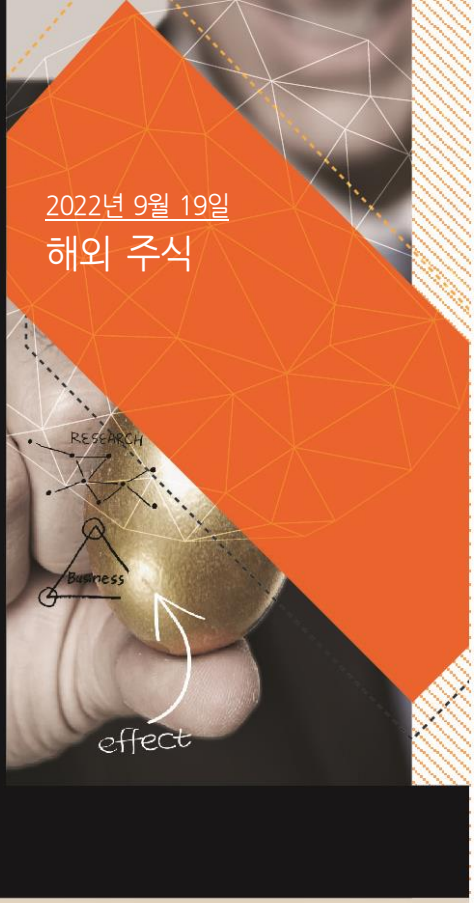


2022년 9월 19일

해외 주식

▶해외주식 한상희, CFA
sanghi.han@hanwha.com
3772-7695

한화투자증권

미국 주식

페덱스 실적은 정말 주가의 바로미터였을까?

현지시간 9월 15일에 발표된 물류회사 페덱스의 실적이 부진했습니다. 경기 침체가 눈 앞에 왔다는 우려가 시장에 팽배합니다. 페덱스는 9 – 11월 분기 가이던스도 보수적으로 제시했습니다. 2023년 5월에 끝나는 이번 회계연도 전망치를 철회하기도 했습니다. 주가는 21% 폭락하는 것으로 반응했고, 시장 약세의 원인으로 지목됐습니다. 페덱스의 영업 성과는 GDP와는 밀접한 연관이 있었지만, 주가에는 후행했던 경향이 있습니다. 뉴스에 민감하게 반응하기보다는 냉정함을 유지해야 하는 이유입니다. 우리나라 시간으로 9월 22일에 끝나는 FOMC를 앞두고 시장의 변동성은 확대되겠지만, S&P 500 기준으로 3,700 내외에서는 긍정적인 관점이 필요하다는 의견 유지합니다.

페덱스가 한 이야기: 8월부터 물동량 급감

2023년 1분기 회계연도 (6 – 8월) 페덱스의 EPS는 3.44달러로 발표됐다. 컨센서스 대비 33% 낮았다. 2분기 가이던스도 제시했는데, 주당순이익 2.75달러로 시장 예상치의 50%에 불과했다. 페덱스는 6 – 8월 분기 막판에 물동량이 급감했다고 밝혔다. 미국과 비미국 모두 예상보다 약했고, 특히 아시아와 유럽이 저조했다고 이야기했다.

매출액 부진은 크지 않았다는 점을 감안하면 비용 부담이 컸다는 사실을 알 수 있다. 페덱스 경영진이 비용 감축을 추진하겠다고 언급한 배경이다. 1) 비행 횟수를 줄이고, 2) 운영 효율화를 위해 90개 이상의 지점을 폐쇄 또는 통합하며, 3) 채용을 연기하는 등의 방안을 제시했다.

페덱스 실적과 GDP 및 주가와의 관계

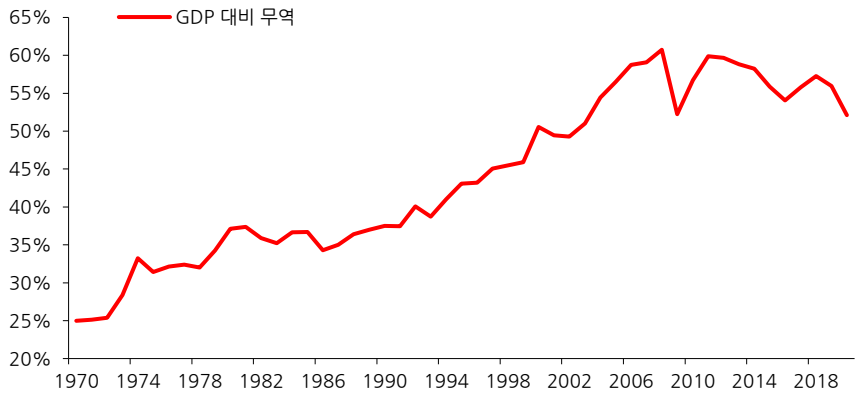
세계 GDP 대비 무역 비중은 2008년 고점 이후 지속적으로 하락하고 있다. 물동량의 상대적 감소가 탈 세계화라면, 탈 세계화는 15년째 진행되고 있는 셈이다 (그림 1). 경제와 관련해 페덱스 인디케이터라는 말이 나온 2007년은 세계화의 정점이었기 때문에 지금 그대로 적용하는 것은 무리가 있다.

페덱스의 실적은 GDP 성장률과 밀접한 관계가 있었는데, 상관 계수는 최근 들어 떨어지고 있다. 2000년 이후 GDP 성장률과 매출의 상관 계수가 0.47로 높았다 (그림 2). 6 – 8월 실적과 가이던스에 따른 외형 증가율은 6%, 2%로 감소한다. 미국 경제가 둔화될 가능성이 있다. 영업이익은 약한 경기 침체 기간에도 적자 전환했던 경우가 많다 (그림 3). 9 – 11월 페덱스 전망치에 따른 EPS 축소율은 40%로 중국의 미니불황기나 리먼브라더스 파산 시기에 비해 작다.

과거 20년 동안 S&P 500은 페덱스의 실적을 한 분기 선행했다. 1) 2008 – 09년 금융 위기: 주가의 바닥은 2009년 1분기였고, 페덱스 매출은 2009년 2분기에 최저였다. 2) 2020년 코로나: S&P 500은 1분기가 저점이었고, 페덱스 외형은 2분기에 감소세로 전환됐다 (그림 4).

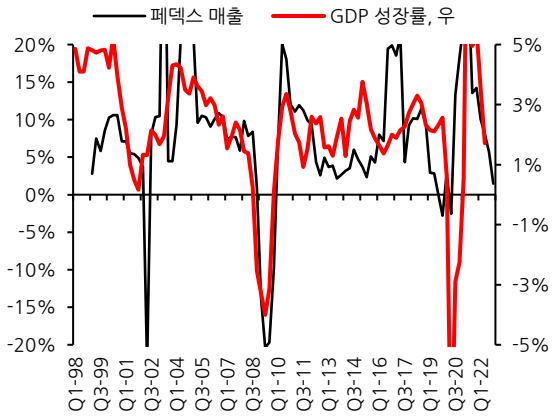
무역 비중 감소를 탈 세계화로 정의한다면, 탈 세계화는 이미 2008년 이후 15년째 진행 중

[그림1] GDP 대비 무역 비중



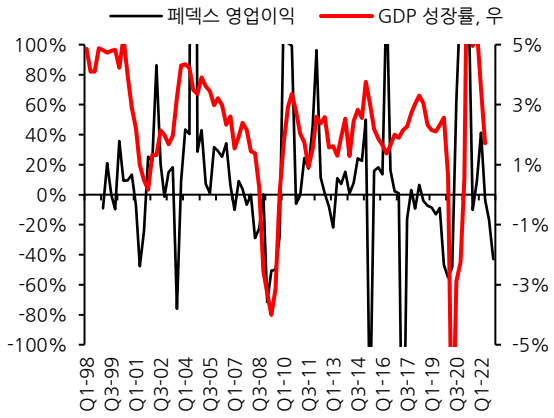
자료: World Bank, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 페덱스 매출 증가율과 GDP 성장률



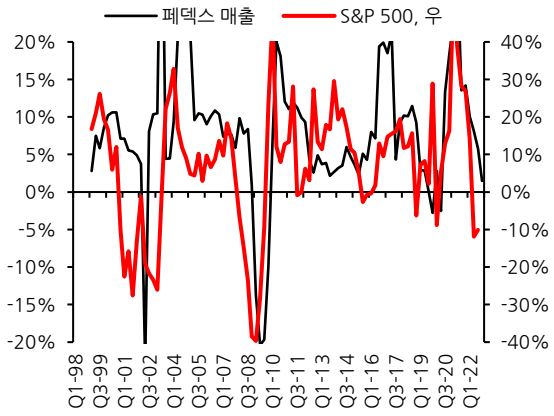
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 페덱스 영업이익 증가율과 GDP 성장률



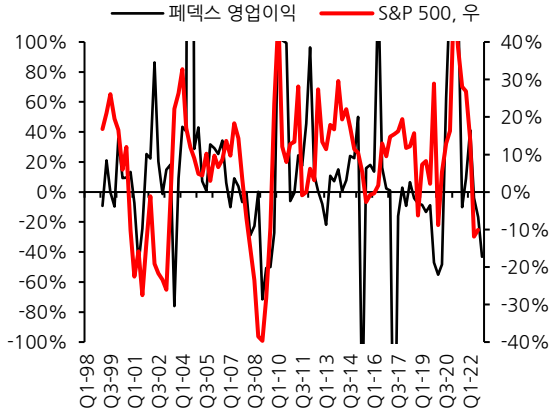
자료: 금융감독원, 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 페덱스 매출 증가율과 S&P500



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 페덱스 영업이익 증가율과 S&P500



자료: 금융감독원, 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2022 년 9 월 19 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한상희)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2022 년 6 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%