

Market 준클리

반도체가 떠난 빈자리

Market Comment

[전략] 김준영 2122-9246 elvis.kim@imfnsec.com

Check Point

2분기 서프라이즈 비율과 이익수정비율이 21년 1분기 이후 최고 수준으로 반도체 이외로의 확산 여건은 충분함
가파른 하락 이후 주도주 반등이 쉽게 나오지 않음. 수급 부담이 큼.

17년 사례처럼 3개월가량 지수 횡보 속 종목 장세 전개 가능성에 무게를 둠

코스피 조정 이후 달라지는 장세

코스피는 6월 말부터 조정을 받은 뒤 6,000pt대에서 횡보 중이다. 반도체 반등이 강하게 나오지 않으면서 7,000pt 아래에 갇혀 있는 모습이다. 삼성전자와 SK하이닉스 합산 비중은 47%대로 내려왔지만 여전히 절반가량을 차지한다. 반도체 섹터 전체로 보면 5월 초 이후 줄곧 코스피의 절반 이상이다. 시장은 반도체와 그 외로 나뉘어 움직여왔고 조정 구간에서도 마찬가지다.

반도체 이외 섹터의 흐름이 좋다. 이익수정비율은 2분기부터 서서히 올라오기 시작했다. 21년 5월 이후 가장 높은 수준이다. 반도체 이외 종목으로 온기가 확산되고 있었던 셈이다. 다만 시장의 쓸림은 6월까지 심화됐다. 큰 레버리지가 동반된 쓸림인 만큼 되돌림 과정이 확산으로 연결되기 쉬운 상황이다.

2분기 실적은 예상보다 잘 나오는 경우가 늘고 있다. 방산 조선 증권 건설 등 주요 섹터에서 예상치 상회 that 찾아졌다. 발표 기업 기준 올해 2분기 서프라이즈 비율은 상단 수준이다. 영업이익 추정치를 5% 이상 상회한 기업 비중은 21년 1분기 이후 가장 높다.

공교롭게도 이익수정비율과 서프라이즈 비율 모두 더 좋아지기 힘들 정도로 높아진 상태다. 지수의 끝을 의미하기보다는 확산으로 이어지기 좋은 환경을 보여주는 지표로 읽는 편이 합리적이다.

확산의 흐름으로 이어졌던 17년 랠리의 끝

17년 반도체 사이클 랠리에서 코스피가 고점에 다다랐을 때 확산 장세가 3개월가량 진행됐다. 지수가 빠지지 않고 고점 부근에 머물면서 확산으로 이어졌던 경우다. 코스피가 고점에 머물렀던 기간은 17년 11월부터 18년 1월까지다. 지수가 더 이상 오르지 못하는 레벨에 도달하자 주도주는 랠리를 쉬어가고 자금이 아래로 퍼졌다.

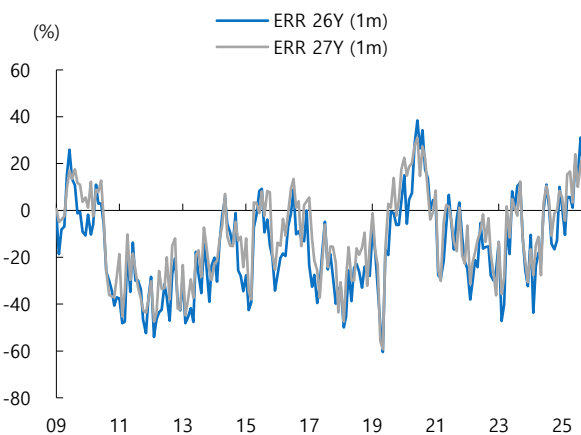
반면 이번 조정에서는 코스피와 코스닥이 동시에 크게 하락했다. 크게 쌓인 신용잔고와 레버리지, 극단적 쓸림이 주도주 조정 이후 확산 장세로 바로 넘어가지 못하게 만든 것으로 보인다. 과열되지 않았다면 자연스러운 바통터치가 있었을 수도 있다. 다만 과도하게 낮아진 P/E를 감안하면 반도체 주가가 여기서 더 빠지는 것은 힘든 구간이다. 동시에 당분간 반도체의 추세적 랠리가 나오기 힘든 구간이라면 확산은 지속될 수 있다.

17년과 유사한 기간이라면 확산은 대략 3개월간 이어질 수 있다. 그 동안 지수는 더 빠지지 않고 반도체는 28년 이익 전망을 두고 횡보하는 경로다. 기존 뷰는 지수가 7,000pt까지 쉽게 반등한 이후 확산으로 넘어가는 그림이었다. 가파르게 떨어진 만큼 1차 반등이 쉽게 나올 것으로 봤지만 생각보다 지수가 무겁다. 현재 수준에 오래 머물수록 반등 시 손절과 익절 물량이 쏟아질 수 있어 강력한 내러티브가 필요하다. 지수 반등은 곧 반도체 반등이다. 반도체 반등이 쉽지 않다면 지수 횡보 속 종목 장세로 넘어가는 구간이 될 것으로 보인다.

우선 7월 고용 부진으로 한숨 돌렸다. 인상 확률은 55%에서 45%로 하락했다. 다만 안심하기엔 이르다. 가게와 기업 서베이의 괴리가 여전히 벌어져 있어 이번 데이터만으로 동결을 단언하기는 어렵다. 게다가 장기 금리는 계속 높은 수준에 머물러 있다. 빅테크와 AI 기업의 차입이 늘어나는 시기에 미국 30년물 금리는 5.2%로 2007년 이후 가장 높다.

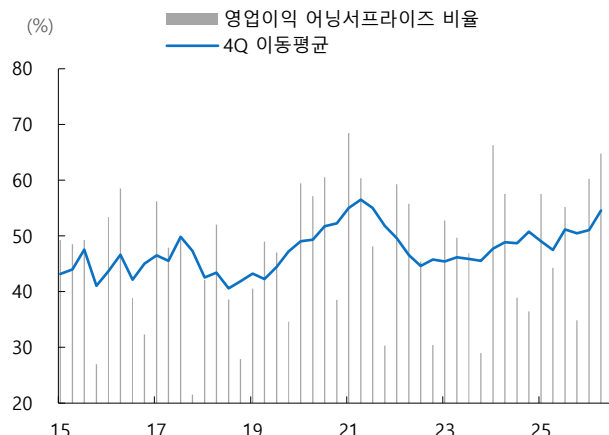
결론적으로 지수보다 종목이다. 반도체 비중은 유지하되 추가 베팅은 자제하고 이익수정비율이 살아나는 반도체 이외 섹터로 무게중심을 옮길 구간으로 보인다.

그림1. 이익 상향 비율



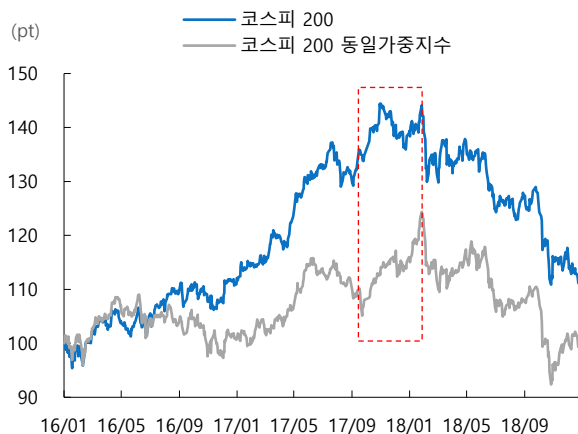
자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림2. 시장 전반적으로 예상보다 잘 나오고 있는 실적



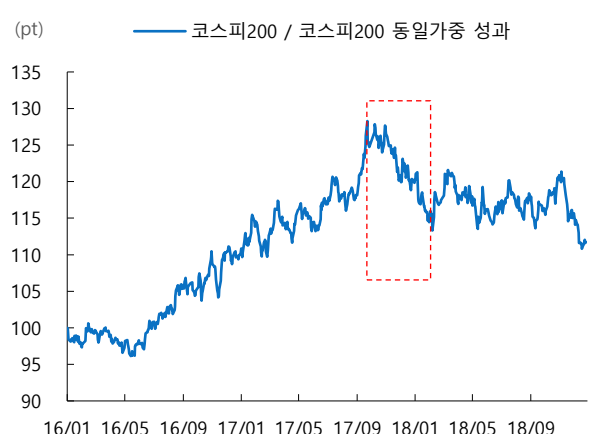
자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부
주: 영업이익 컨센서스 5% 상회 비율

그림3. 17년 반도체 사이클



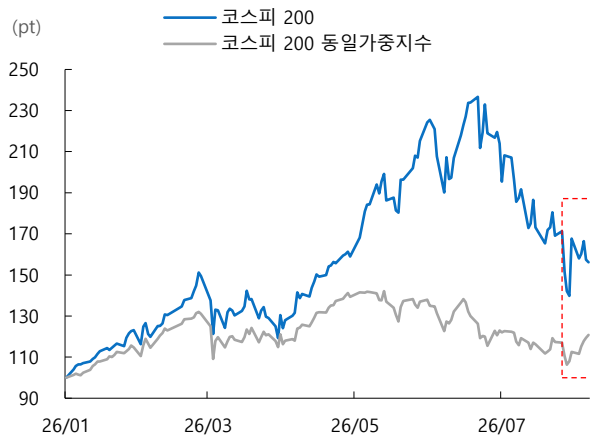
자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부
주: 2016.01.01 = 100

그림4. 약 3달간 확산 장세로 전환



자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림5. 동일 가중 반등은 8월부터



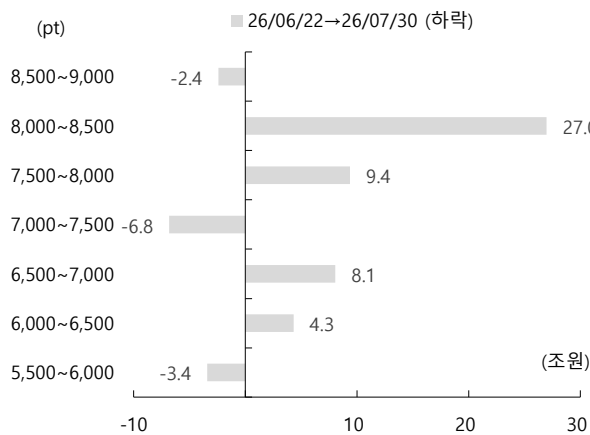
자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부
주: 2016.01.01 = 100

그림6. 전자/닉스가 쉬어가면서 확산 국면 지속될 수도



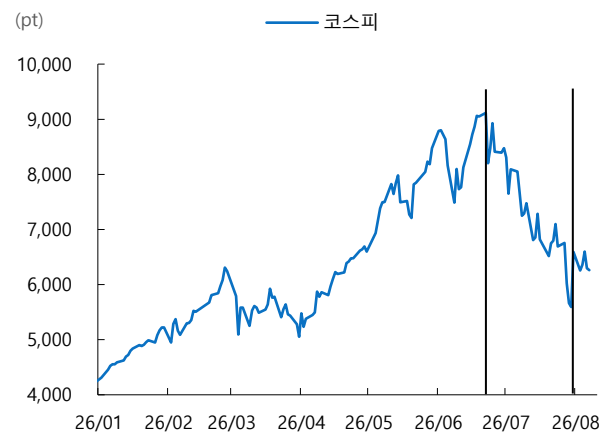
자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림7. 하락 장에서의 개인 순매수 분포



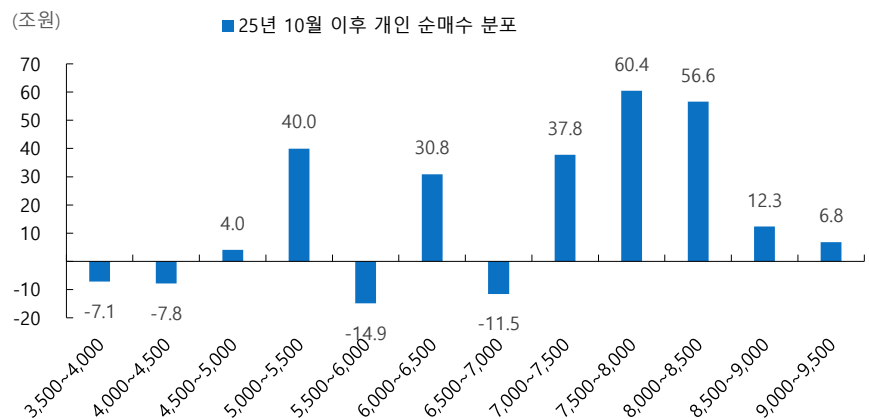
자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림8. 지수의 하락 이후 상승 추세 전환에는 시간이 걸릴 것



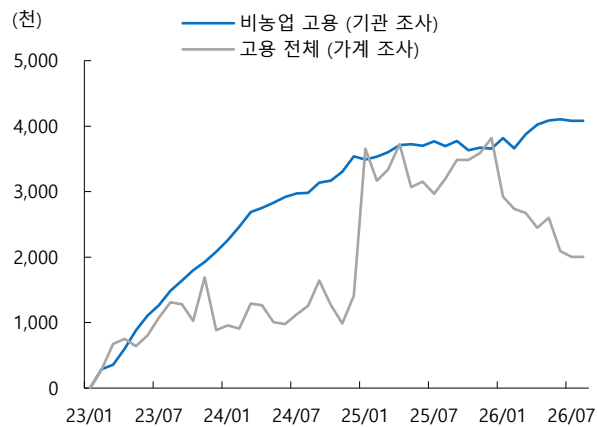
자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림9. 개인의 순매수 분포를 보면 7,000pt 위에 쏠려있음



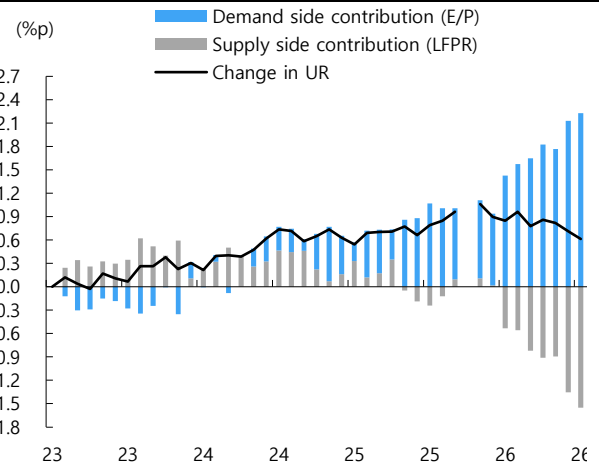
자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부
주: 25년 10월 1일 이후

그림10. 데이터의 신뢰도가 낮아져 동결을 단언하기 어려움



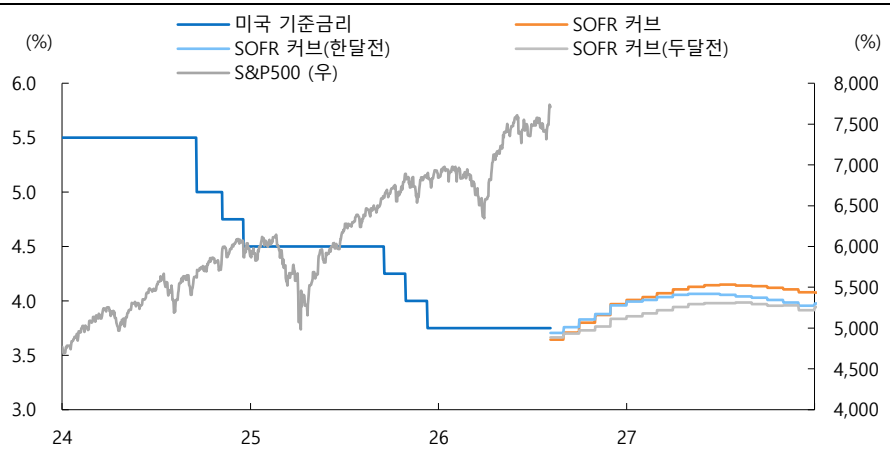
자료: BLS, iM증권 리서치본부

그림11. 실업률 하락 요인 분해



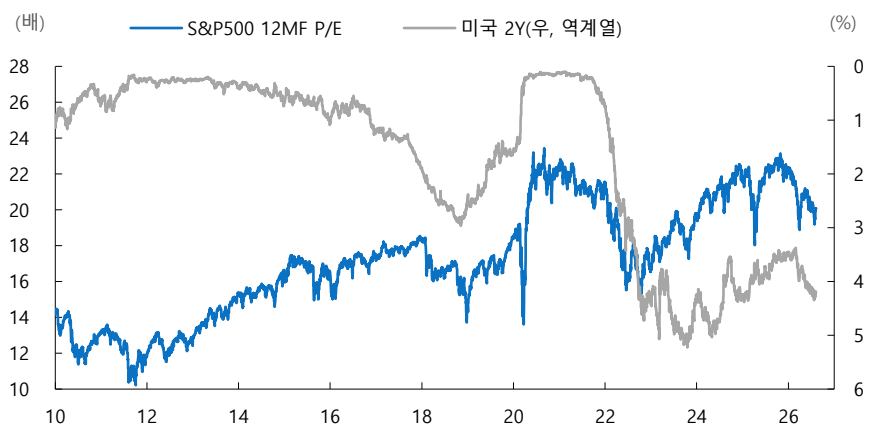
자료: BLS, iM증권 리서치본부

그림12. S&P500은 인상 확률이 높아졌음에도 신고가



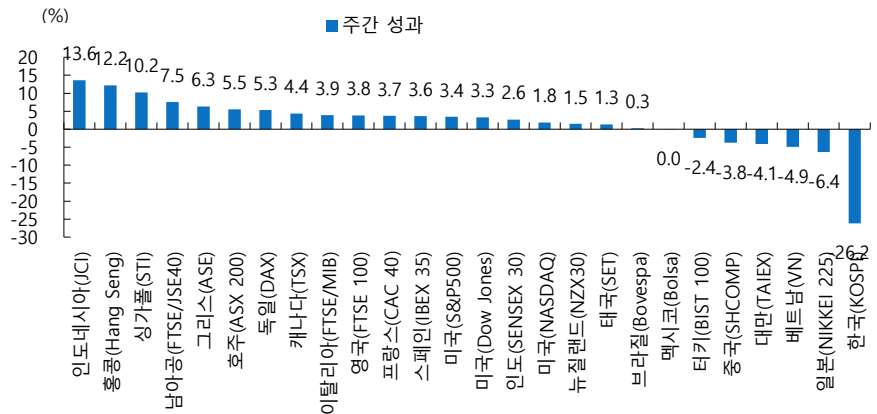
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림13. 금리에 민감해지는 시장의 흐름 - 나스닥의 흐름이 상대적으로 저조할 수 있음



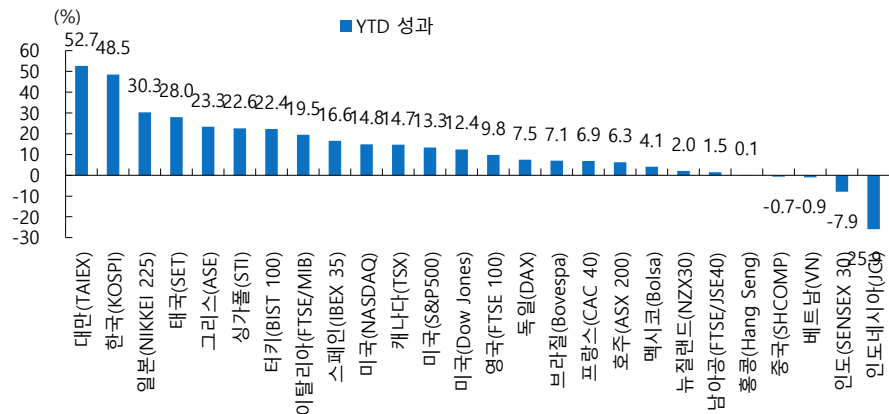
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림14. 한국과 일본 성과가 최하위



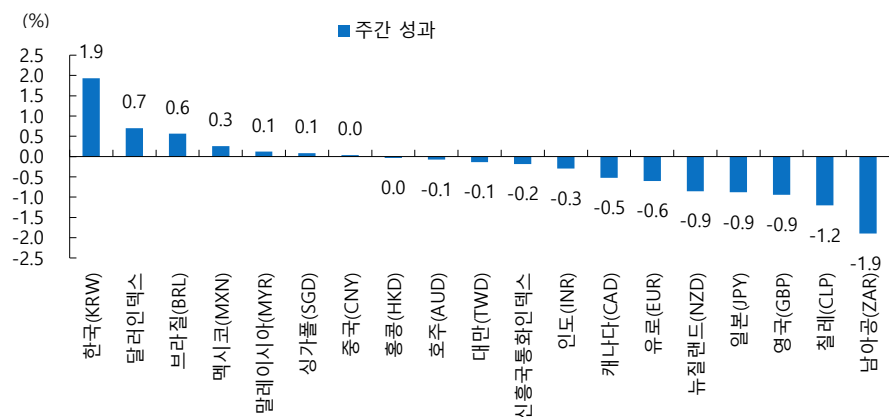
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림15. YTD 성과 2위로 내려온 한국



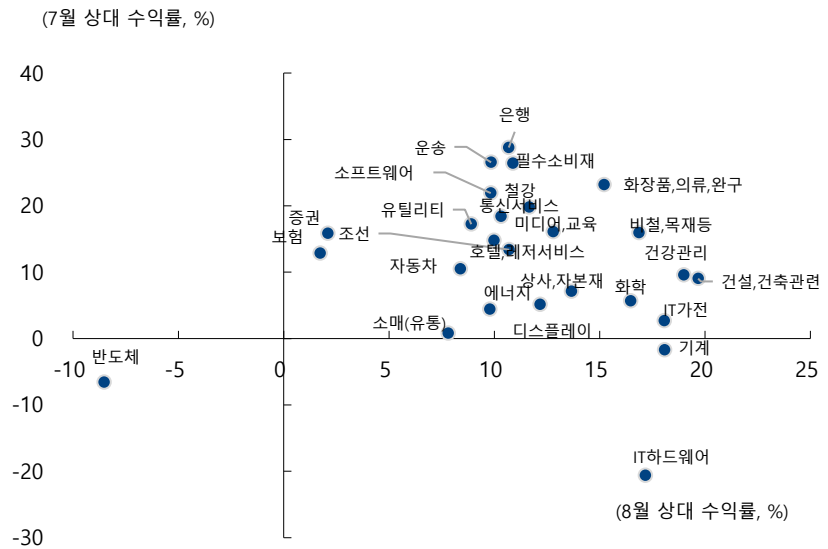
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림16. 외국인 수급 개선 및 하이닉스발 외환 시장 수급 개선 대감 속 원화 강세



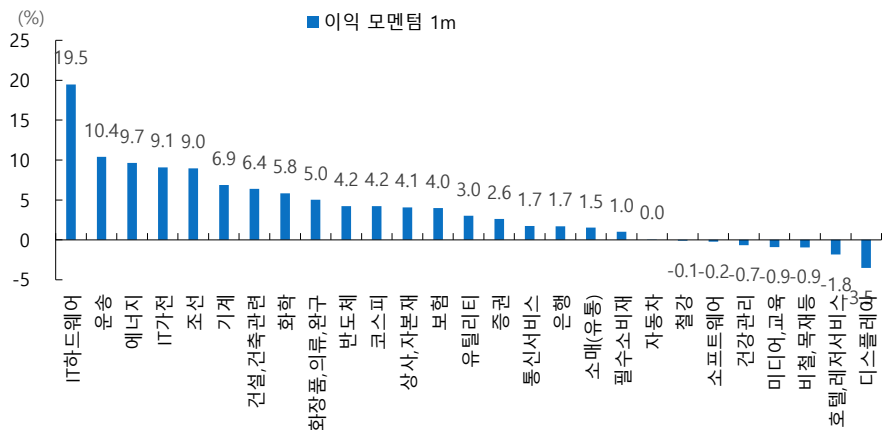
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림17. 확산의 강세로 접어드는 모습 - 반도체만 2달 연속 언더퍼폼



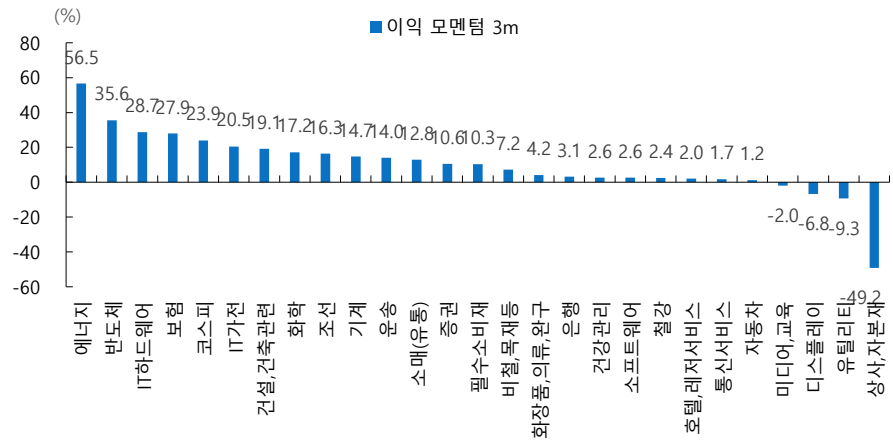
자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림18. 1개월 이익 모멘텀은 반도체 이외 섹터에서도 다양하게 확인



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림19. 3개월 이익 모멘텀은 에너지/화학이 상위권



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림20.이익 전망치 상향 섹터 Top5

이익 전망치 상향 섹터 Top5								
섹터	이익 1M 증가율 (증감, 십억원)	순위	종목명	1m 기여도	1m 증가율	3m 증감	3m 증가율	섹터내 시총 비중
IT하드웨어	14.15% (+917.80)	1	삼성전기	590.12	23.42%	1,235.34	65.91%	59.27%
		2	LGO 노텍	97.94	7.56%	271.54	24.20%	8.11%
		3	심텍	84.37	33.66%	137.37	69.51%	2.56%
		4	대덕전자	53.01	17.05%	98.48	37.09%	3.19%
		5	한화비전	23.61	9.68%	28.18	11.78%	1.53%
운송	9.73% (+652.26)	1	대한항공	281.02	17.79%	568.69	44.03%	13.47%
		2	HMM	178.62	18.18%	263.73	29.38%	27.71%
		3	팬오션	81.17	13.54%	104.99	18.24%	4.35%
		4	아시아나항공	57.16	33.66%	-112.67		2.03%
		5	현대글로벌비스	29.73	1.31%	43.90	1.95%	20.97%
에너지	9.26% (+2,190.94)	1	SK이노베이션	1,447.32	36.71%	1,573.84	41.25%	19.75%
		2	S-Oil	522.33	17.91%	1,079.22	45.72%	15.05%
		3	SK	137.62	1.27%	6,002.65	120.87%	35.77%
		4	HD현대에너지솔루션	22.66	16.50%	30.59	23.63%	1.39%
		5	SNT에너지	12.34	9.59%	16.17	12.95%	0.56%
기계	9.23% (+942.56)	1	LS ELECTRIC	106.22	12.96%	174.78	23.28%	13.58%
		2	LS	99.97	5.55%	388.79	25.69%	4.45%
		3	HD건설기계	67.61	8.41%	118.74	15.77%	2.98%
		4	두산에너지빌리티	58.63	4.18%	149.99	11.44%	22.24%
		5	효성중공업	52.68	3.88%	134.04	10.49%	11.89%
조선	9.14% (+2,366.03)	1	HD현대	1,464.40	15.32%	2,262.26	25.83%	10.61%
		2	HD한국조선해양	468.74	7.42%	749.96	12.43%	16.83%
		3	한화오션	266.68	12.33%	413.72	20.53%	16.35%
		4	HD현대중공업	179.45	4.19%	411.32	10.15%	31.70%
		5	STX엔진	6.52	6.06%	6.80	6.34%	0.65%

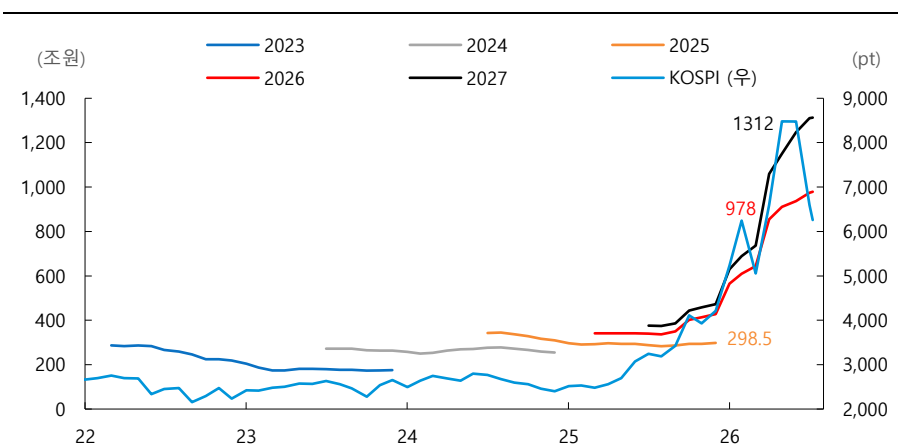
자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림21.이익 전망치 하향 섹터 Top5

이익 전망치 하향 섹터 Top5								
섹터	이익 1M 증가율 (증감, 십억원)	순위	종목명	1m 기여도	1m 증가율	3m 증감	3m 증가율	섹터내 시총 비중
디스플레이	-4.92% (-88.39)	1	LG디스플레이	-89.14	-8914.00%	-108.30	-7.93%	36.63%
		2	이녹스첨단소재	0.11	0.13%	1.59	1.95%	3.12%
		3	덕산네오룩스	0.99	1.01%	4.53	4.77%	6.24%
		4	LX세미콘	1.44	1.92%	-27.65	-26.54%	4.34%
		5	선익시스템	1.78	1.46%	0.89	0.72%	5.13%
비철, 목재 등	-4.47% (-136.30)	1	고려아연	-203.41	-8.98%	-59.74	-2.82%	64.69%
		2	풍산홀딩스	-23.71	-15.56%	45.08	53.96%	1.50%
		3	에이치브이엠	1.68	7.01%	4.60	21.87%	1.71%
		4	울촌화학	2.69	8.42%	34.63		1.03%
		5	펄텍코리아	2.78	3.96%	2.67	3.80%	1.72%
호텔/레저	-1.42% (-16.11)	1	파라다이스	-9.51	-4.58%	-14.63	-6.87%	9.74%
		2	강원랜드	-3.20	-1.42%	-5.08	-2.23%	32.74%
		3	하나투어	-2.44	-3.74%	-10.00	-13.74%	5.08%
		4	서부T&D	-1.66	-1.73%	1.65	1.78%	7.45%
		5	롯데관광개발	1.20	0.53%	6.88	3.14%	10.82%
건강관리	-1.03% (-95.78)	1	삼성바이오로직스	-47.70	-1.75%	43.91	1.66%	24.45%
		2	리가켄바이오	-28.49	-42.17%	-89.94	-1472.01%	1.42%
		3	알테오젠	-24.97	-6.03%	-26.60	-6.40%	5.55%
		4	삼성에피소홀딩스	-22.69	-7.28%	-170.38	-37.10%	3.48%
		5	SK바이오사이언스	-10.75	-9.81%	-12.98	-12.09%	0.98%
자동차	-0.19% (-66.10)	1	현대위아	-10.72	-4.09%	-9.49	-3.64%	0.75%
		2	넥센타이어	-10.45	-4.92%	-10.55	-4.97%	0.28%
		3	SNT모티브	-0.20	-0.17%	1.79	1.55%	0.32%
		4	한국단자	0.99	0.67%	-13.93	-8.55%	0.28%
		5	SNT다이내믹스	1.96	1.56%	127.83		0.47%

자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림22.영업이익 전망치 추이



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

Compliance notice

- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
 - 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (김준영)
- 본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.