

Market 준클리

주도주는 주도주다

Market Comment

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

Check Point

금리 발 마디 조정 불가피했으나 영업이익 수준을 감안하면 코스피 9,000pt는 뉴노멀로 자리 잡을 것
 매크로 노이즈 속 5월 장세는 반도체/IT하드웨어 중심 쓸림을 재확인시킨 셈
 99~00년 유가·금리 더블쇼크 국면과 닮은 구간, 구경제-신경제 갭 확대로 주도 성장주 랠리 연장에 무게

코스피 마디 조정과 주도주 쓸림

최근 미국 장기물 금리가 시장의 조정 재료로 작용했다. 단기에 빠르게 상승한 것에 대한 반작용으로 보인다. 명분 있는 좋은 조정의 재료로 금리가 희생되었다. 미국 10년물 금리는 미국과 이란의 합의가 원활하게 진행됨에 따라 4.5%를 하회했다. 달리는 소폭 약세로 돌아섰다. 7천 포인트대에서 코스피의 마디 조정 또한 불가피했다. 미-이란 전쟁 이슈가 상당부분 해소됨과 동시에 가파르게 올랐던 것을 감안하면 큰 조정은 아니었다. 한국 증시는 글로벌 증시 조정에도 주간 성과는 상위권을 유지했다.

영업이익 추정치는 가파르게 상승하여 올해 910조 수준까지 올라왔다. 현재 이익 수준을 감안하면 코스피 9,000pt 수준이 뉴노멀이 될 것으로 보인다. 멀티플 확장이 부재한 상황에서도 추정치로 충분히 연내 달성 가능할 것으로 보인다. 다만 그 이상의 수준까지 지수가 상승하기 위해서는 사이클에 대한 물음표를 해소해줘야 한다.

시장의 상승 여력은 남아있다. 하반기 매크로 상황은 녹록지않다. 채권 금리 상승과 기준금리 인상 및 유럽 둔화 등의 이슈가 상존한다. 다만 그럴수록 기존의 주도주 중심의 상승 랠리가 지속될 가능성이 높다고 판단된다. 5월 혼란스러운 시장에서 힌트가 보인다. 반도체, IT하드웨어, 보험, 자동차를 제외하면 시장을 이긴 섹터가 없다. 실적이 양호했고 공급의 쓸림으로 올랐던 보험과 노조 이슈 및 공급으로 상승했던 자동차를 제외하면 사실상 반도체 장세였다고 볼 수 있다. 금리 등 매크로 변수로 인한 조정장에서 시장은 힌트를 줬다. 대형주 및 테크 중심의 장세가 더욱 뚜렷해졌다.

지금과 가장 닮은 시기는 1999~2000년이다. 당시 매크로 환경은 현재와 거의 동일한 충격 조합이었다. 유가는 1999년 2월 배럴당 11달러에서 2000년 9월 35달러까지 3배 이상 상승했다. 걸프전을 제외하면 명목과 실질 모든 기준에서 당시 기준 15년래 최고 수준을 기록했다. 연준은 1999년 6월부터 2000년 5월까지 6차례 금리 인상을 단행했다. 기준금리는 4.75%에서 6.5%로 175bp 상승했다. 유가와 금리 더블쇼크가 동시에 진행되는 전형적 구경제 섹터에 불리한 환경이었던 셈이다.

이러한 매크로 환경의 변화는 주식시장의 흐름을 완전히 뒤바꿨다. 1999년 마지막 랠리 당시 명암이 크게 갈린다. 다우 지수 중 1999년 부진했던 종목은 서원 윌리엄스(-27%, 페인트/코팅), 코카콜라(-12%), 머크(-8%), 캐터필러(-1.8%, 건설중장비), 디즈니(-1.4%) 등이었다. 테크와 신성장과는 거리가 먼 기업들이다.

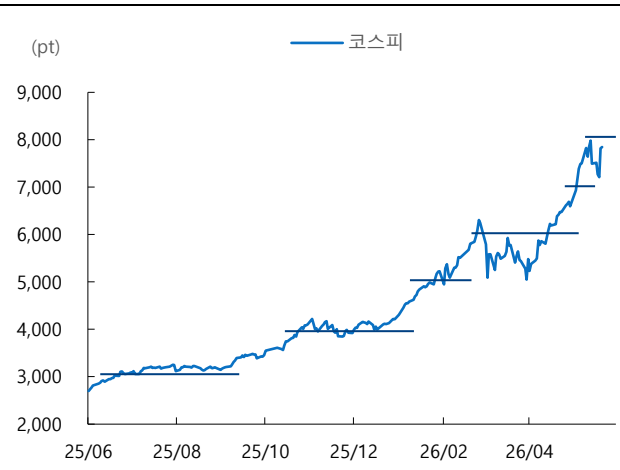
반면 같은 해 상위권에 엔비디아(+124%, 1999년 상장), 홈디포(+71%), 월마트(+70%), 마이크로소프트(+67%), 아메리칸 익스프레스(+64%)로 신경제/인터넷 소비 플랫폼이 확인된다. 나스닥 종합지수는 1999년 한 해에만 86% 상승했고, 1995~2000년 누적으로는 400% 상승했다. 유가가 3배 오르고 금리가 175bp 오르는 환경에서 오히려 다우와 S&P500지수를 크게 아웃퍼폼한다.

1999년 11월 상징적인 지수 편출입이 있었다. 다우 지수에서 세브론, 굿이어 타이어, 시어스로빅, 유니언 카바이드 4개 종목이 제외되고, 인텔, 마이크로소프트, 홈디포, SBC 커뮤니케이션스 4개 종목이 신규 편입되었다. 성장주의 대표 주자들이 지수에 편입되고 전통적인 구경제 기업들이 이탈되었다.

물론 닷컴 버블이 이후 붕괴된 점은 사실이다. 다만 그 붕괴는 신경제 기업들의 이익 부재가 드러난 결과였지, 유가 및 금리 충격 때문이 아니었다.

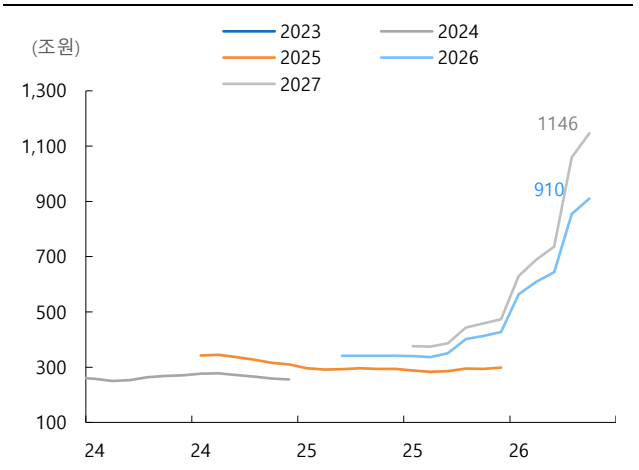
전쟁의 상흔은 구경제와 신경제 갭을 확대시킬 가능성이 커 보인다. 오히려 매크로 환경 노이즈는 기존의 주도 성장주의 폭발적 상승으로 이어질 가능성이 크다. 이익과 외국인의 선호도를 종합적으로 고려했을 때 반도체와 IT하드웨어, 기계 중심의 주도주 쏠림이 시장 전반적인 주요 흐름으로 자리잡을 것으로 보인다.

그림1. 마디 조정을 받은 코스피



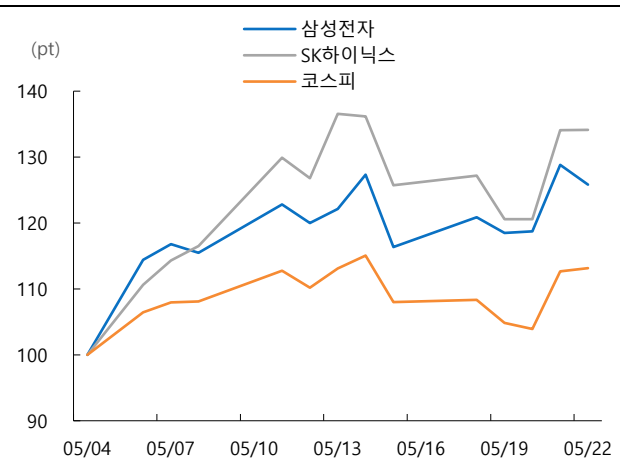
자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림2. 이익 추정치는 꾸준히 상향 중



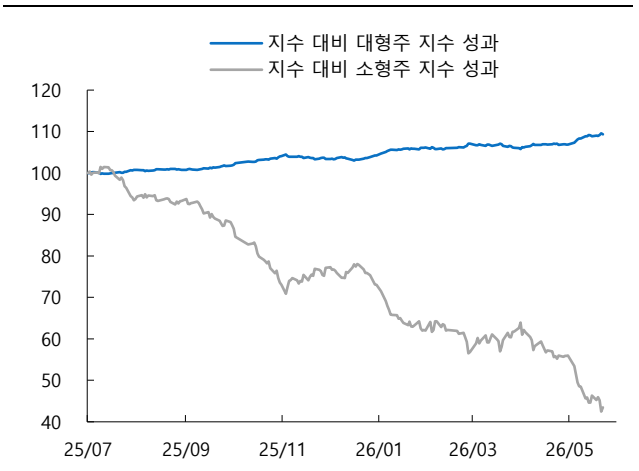
자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림3. 5월 시장은 주도주의 시장



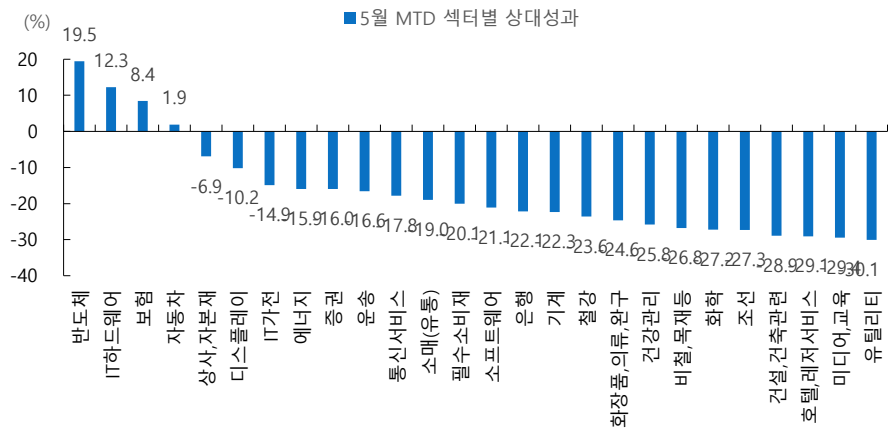
자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림4. 대형주로의 쏠림 지속



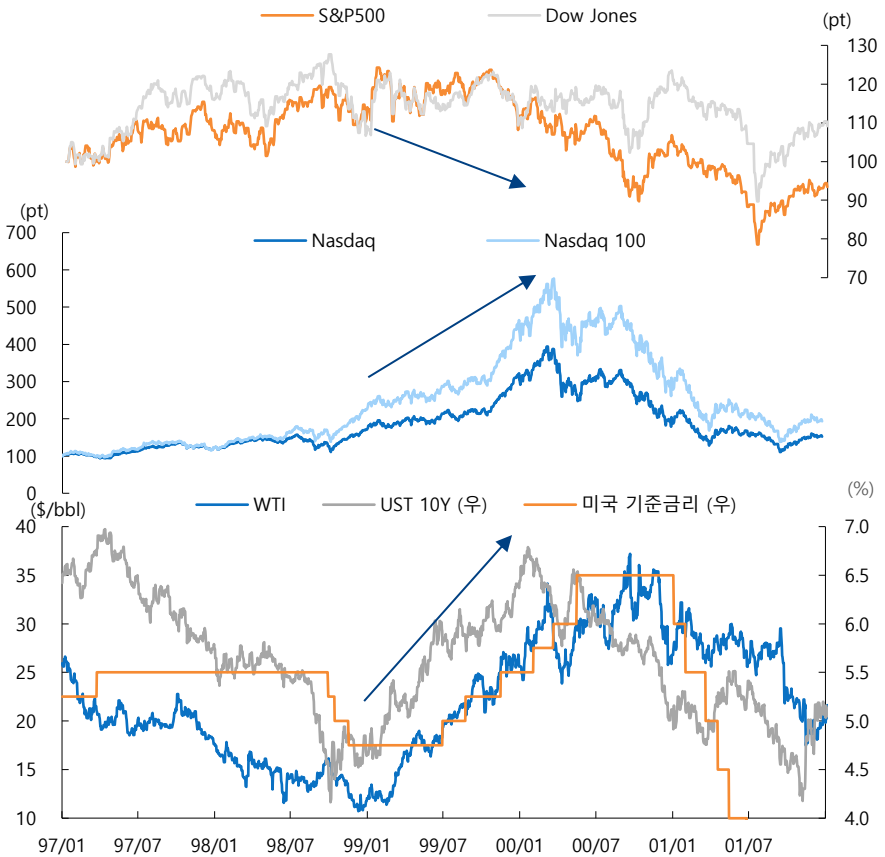
자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림5. 시장을 이기는 섹터가 적어진 상황. 확산보다는 압축의 장세



자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

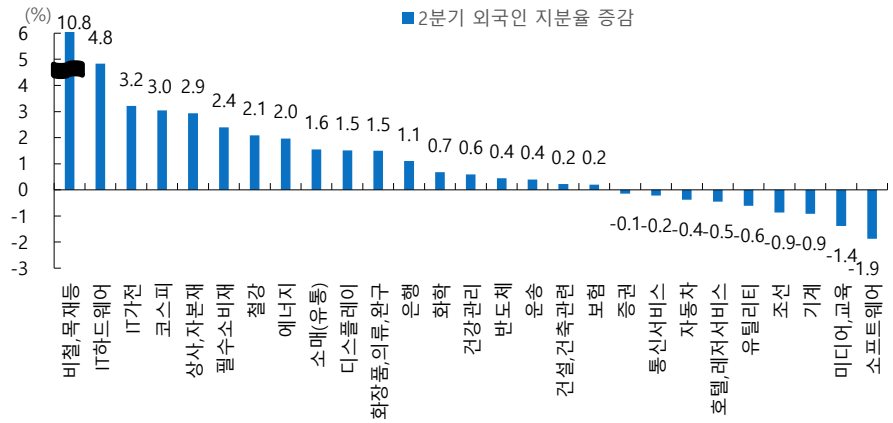
그림6. 99년 유가와 금리 상승은 오히려 기술주의 과열을 불러 일으킴



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

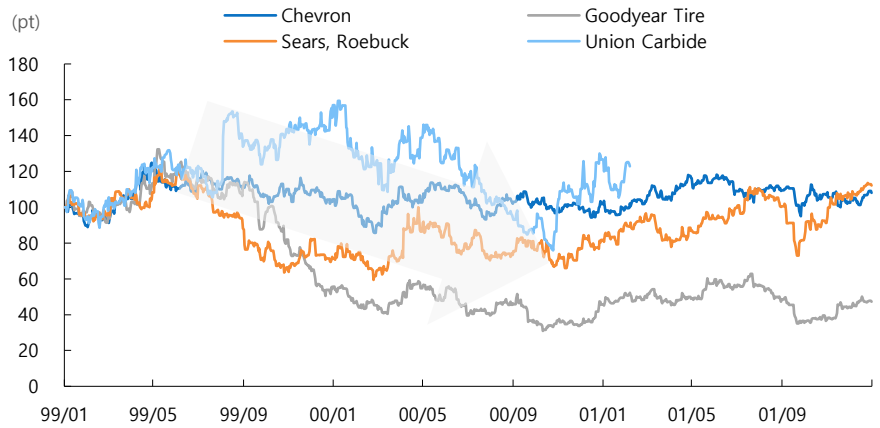
주: 주가지수 97.01.01 = 100

그림7. 이익 모멘텀과 외국인 지분율이 양호한 IT하드웨어



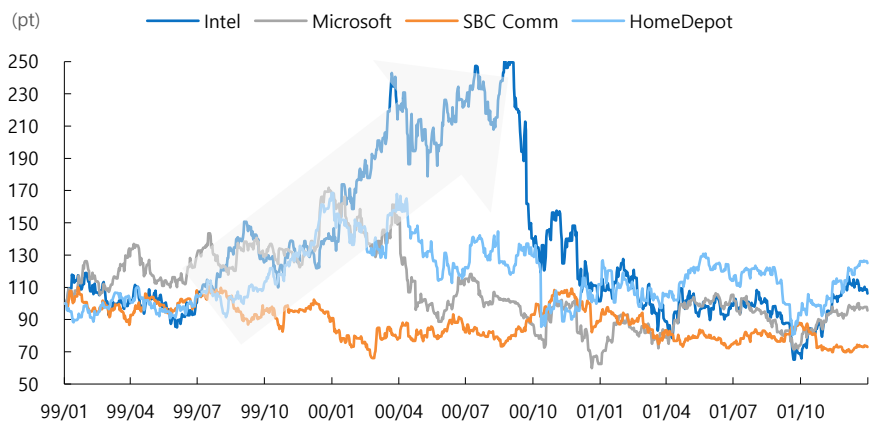
자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림8. 닷컴 버블 당시 구경제 진영의 기업들



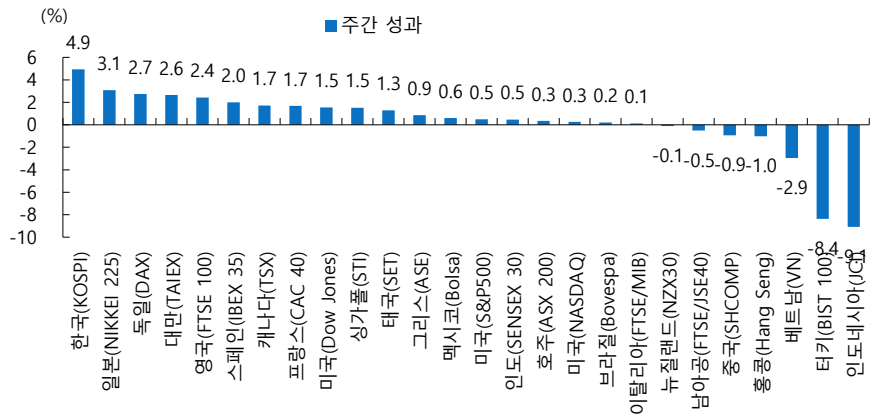
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림9. 닷컴 버블 당시 신경계 진영의 기업들 (SBC Comm은 다소 예외적인 성격으로 편입)



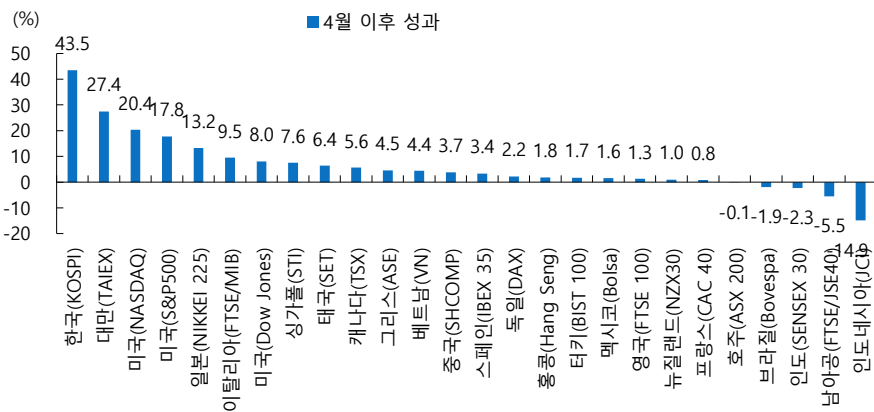
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림10. 코스피 주간 성과 1위



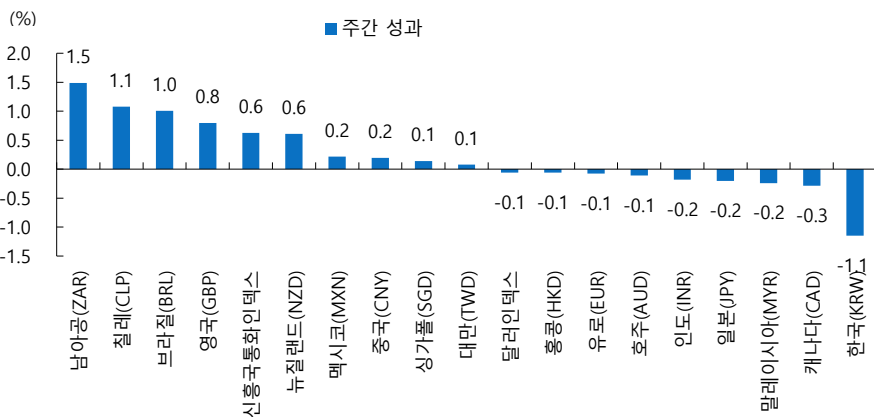
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림11.반도체 강제 속 한국과 대만이 이란 전쟁 이후 성과 1,2위



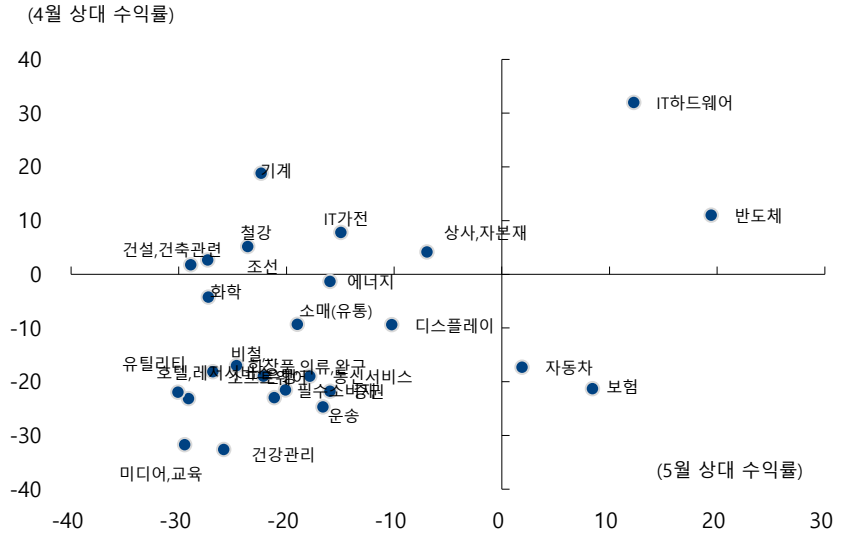
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림12.신중국 통화 강제 속 원화 약세



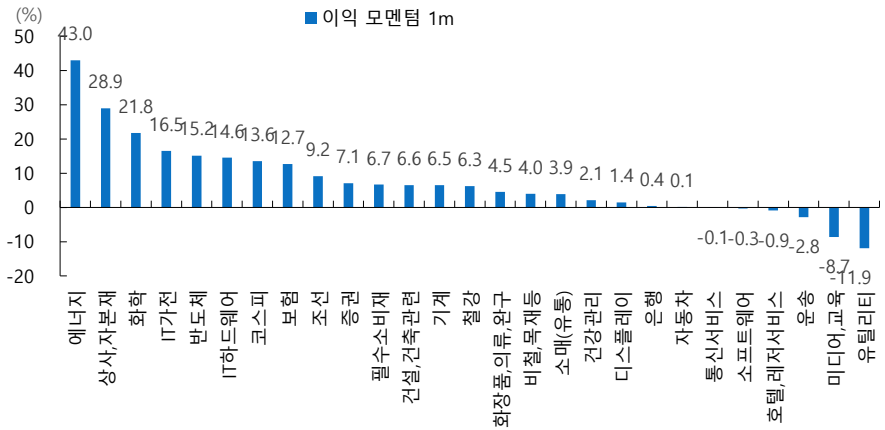
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림13.섹터별 상대 성과



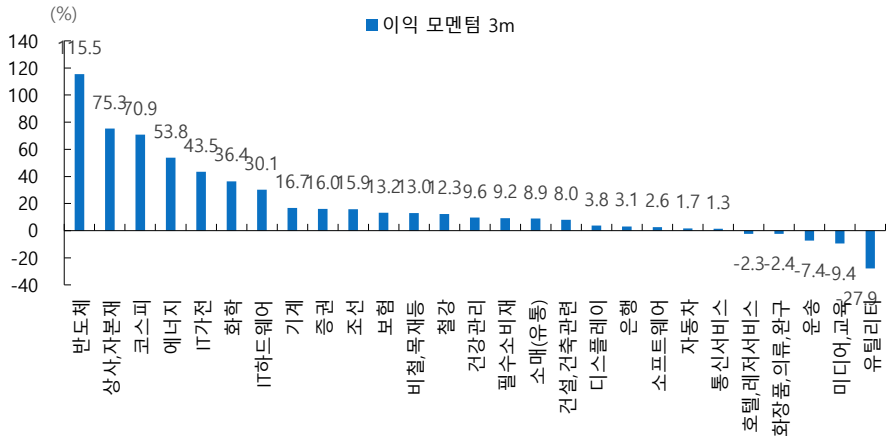
자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림14.12mf 영업이익 1M 모멘텀



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림15.12mf 영업이익 3M 모멘텀



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림16.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
에너지	43.00% (+6,341.51)	1	SK	3,212.14	59.18%	2,966.27	52.28%	41.80%
		2	SK이노베이션	1,533.45	60.05%	2,084.56	104.09%	18.78%
		3	S-Oil	890.31	47.24%	1,189.79	75.06%	11.02%
		4	GS	546.20	18.48%	580.89	19.88%	6.42%
		5	한화솔루션	123.07	13.87%	279.48	38.24%	6.59%
상사,자본재	28.95% (+16,125.08)	1	SK스퀘어	15,754.52	57.92%	29,513.41	219.54%	32.70%
		2	두산	226.64	12.81%	180.60	9.95%	5.39%
		3	효성	132.08	38.06%	42.41	9.71%	0.77%
		4	한화에어로스페이스	112.27	2.43%	218.72	4.84%	13.60%
		5	포스코인터내셔널	44.33	3.19%	85.21	6.32%	2.59%
화학	21.79% (+1,106.55)	1	LG화학	530.53	26.08%	798.84	45.24%	19.57%
		2	롯데케미칼	272.95	178.12%	423.61	139.39%	2.80%
		3	SKC	66.72	100.07%	98.88	100.05%	4.25%
		4	OCI	42.45	31.55%	176.98		0.87%
		5	금호석유화학	39.76	11.37%	3.63	0.94%	2.82%
IT가전	16.51% (+1,096.88)	1	삼성SDI	484.01	480.26%	770.01	415.73%	20.83%
		2	LG전자	293.71	7.82%	520.44	14.75%	15.42%
		3	LG에너지솔루션	149.10	6.70%	580.39	32.34%	37.25%
		4	엘앤에프	55.50	33.08%	91.73	69.72%	2.57%
		5	두산퓨얼셀	21.51	108.25%	27.01	106.46%	2.57%
반도체	15.17% (+91,013.94)	1	삼성전자	61793.99	18.83%	219571.71	128.87%	52.16%
		2	SK하이닉스	28,433.07	10.66%	149,267.27	102.30%	42.20%
		3	DB하이텍	80.15	25.10%	37.73	10.43%	0.24%
		4	티에스이	72.66	76.35%	98.00	140.34%	0.08%
		5	하나미이크론	59.17	21.54%	91.48	37.74%	0.10%

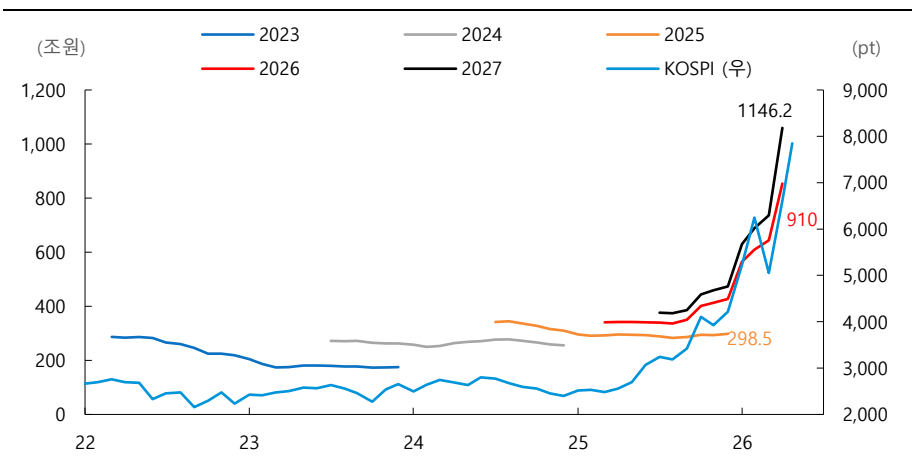
자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림17.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
유틸리티	-11.93% (-2,181.93)	1	한국전력	-2,423.89	-2,423.89	-2,423.89	-2,423.89	58.42%
		2	한전KPS	8.02	8.02	8.02	8.02	5.63%
		3	한전기술	8.36	8.36	8.36	8.36	12.84%
		4	E1	10.49	10.49	10.49	10.49	1.47%
		5	한국가스공사	36.44	36.44	36.44	36.44	7.97%
미디어,교육	-8.66% (-209.36)	1	하이브	-146.55	-146.55	-146.55	-146.55	35.02%
		2	CJ ENM	-20.72	-20.72	-20.72	-20.72	3.15%
		3	CJ CGV	-15.68	-15.68	-15.68	-15.68	2.72%
		4	제일기획	-7.82	-7.82	-7.82	-7.82	7.57%
		5	스튜디오드래곤	-2.37	-2.37	-2.37	-2.37	2.90%
운송	-2.80% (-177.24)	1	C대한통운	-26.63	-26.63	-26.63	-26.63	2.68%
		2	롯데렌탈	6.46	6.46	6.46	6.46	1.52%
		3	현대글로벌비스	10.22	10.22	10.22	10.22	23.27%
		4	대한해운	11.49	11.49	11.49	11.49	1.09%
		5	팬오션	24.66	24.66	24.66	24.66	4.19%
호텔,레저서비스	-0.90% (-9.88)	1	강원랜드	-5.93	-5.93	-5.93	-5.93	28.88%
		2	파라다이스	-2.17	-2.17	-2.17	-2.17	11.74%
		3	하나투어	-1.57	-1.57	-1.57	-1.57	5.08%
		4	서부T&D	0.22	0.22	0.22	0.22	6.63%
		5	롯데관광개발	0.49	0.49	0.49	0.49	13.28%
소프트웨어	-0.29% (-30.11)	1	넷마블	-34.51	-34.51	-34.51	-34.51	2.12%
		2	카카오게임즈	-30.06	-30.06	-30.06	-30.06	0.57%
		3	위메이드	-16.50	-16.50	-16.50	-16.50	0.42%
		4	시프트업	-12.89	-12.89	-12.89	-12.89	1.03%
		5	현대오토에버	-7.93	-7.93	-7.93	-7.93	10.31%

자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림18.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.