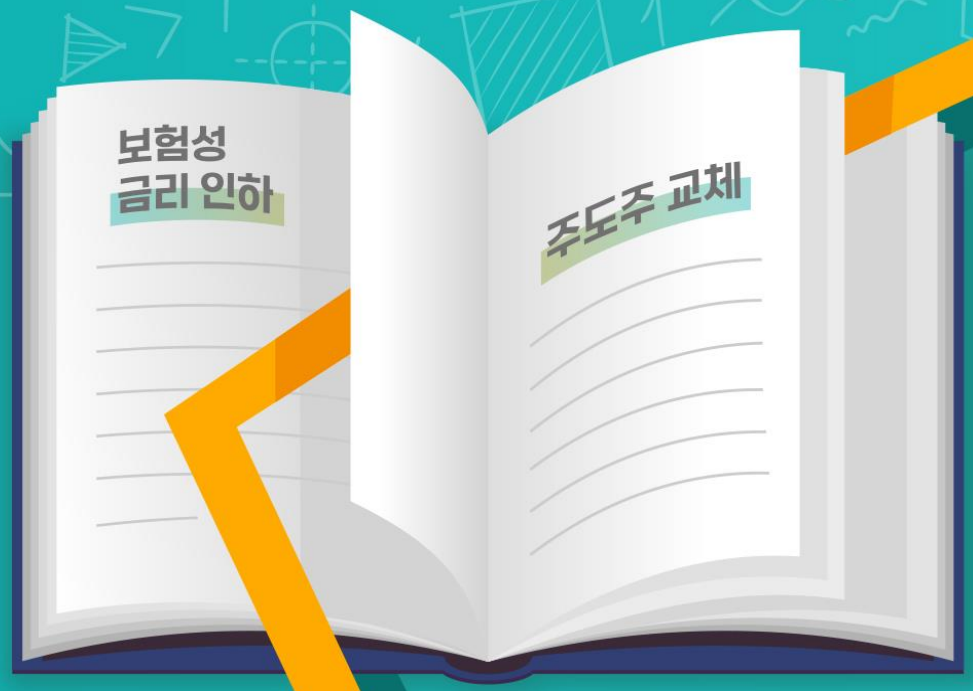
9월 주식시장 전망과 전략

금리 인하, 그 다음은



2024. 9. 2

Strategist/선진국전략 이재만 duke7594@hanafn.com RA 박성제 parksungjae@hanafn.com

하나증권

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

9월 주식시장 전망과 전략

금리 인하, 그 다음은

하나증권 리서치센터 글로벌투자분석실

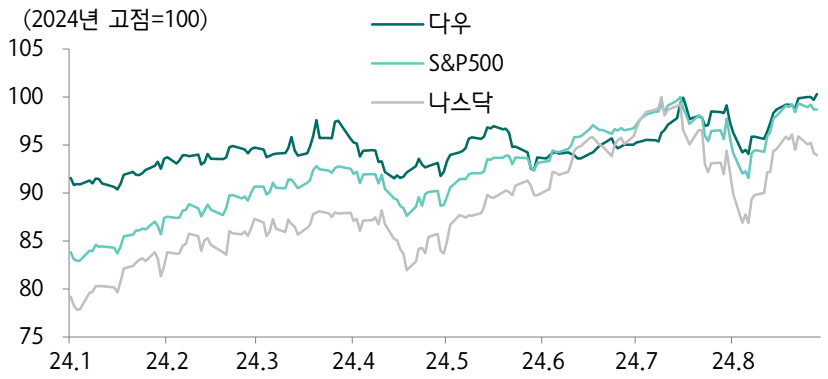
Strategist/선진국전략 이재만 duke7594@hanafn.com

[요약] 금리 인하, 그 다음은

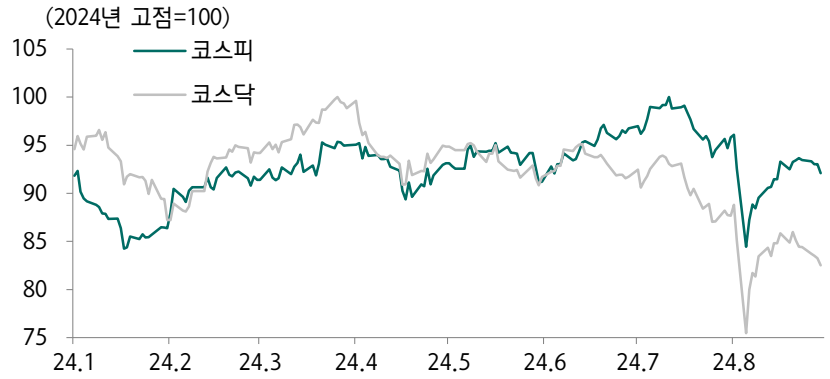
- S&P500지수는 고점 대비 99%(나스닥 94%, 다우 사상 최고치 경신), 코스피는 92%(코스닥 83%) 회복했다. S&P500지수 내 Tech 섹터의 주가 복원력은 상대적으로 크지 않은 편이고, 코스피 내 반도체 업종에 대한 외국인 순매수 전환 여부도 확인이 필요해 보인다.
- 지수가 강세장의 범위(S&P500지수 고점 대비 5%, 코스피 7% 하락)를 벗어난 조정이 발생한 경우 지수 회복 및 반등 과정에서 주도주는 변한다. 2023년 8~10월 지수 급락 이후 미국과 국내 증시 주도주는 전기차와 2차전지에서 반도체로 교체됐다.
- 2023년~24년 상반기까지는 인플레이션을 고민하던 시기였기 때문에 매출 성장 여부가 주도주 결정 변수였다. 그러나 2024년 하반기 이후에는 연준(Fed)이 성장률 둔화를 방어하기 위해 금리를 인하할 가능성이 높기 때문에 수익성 지표가 주도주 결정에 중요한 변수가 될 것이다.
- 1995년 하반기 연준은 성장률 둔화를 방어하기 위해 기준금리를 인하했다(당시 세 차례, 80bp 인하). 당시 소비와 기업 체감지수는 첫번째 기준금리 인하 이후 4~6개월 내 저점을 형성하고 본격적으로 반등하기 시작했다.
- 2024년 9월 연준이 첫번째 기준금리 인하를 실행한다면, 25년 1분기 중 본격적인 체감지표의 개선 가능성이 있다. 실물 지표 중에서는 연준 기준금리 인상 기간 동안 급감했던 주거용 건설 투자의 회복 여부(≒주식시장에서는 캐터필라 주가)를 관심 있게 볼 필요가 있다.
- 금융과 헬스케어와 같이 S&P500지수 내에서 이익 비중이 상승했던 섹터가 1995년 상/하반기 모두 주도주 역할을 담당했다. 하반기 이익 비중이 낮아졌던 경기소비재와 소재는 하반기 들어 주가가 부진했다. 금리 인하 이후 주도주 결정은 펀더멘탈에 의해 좌우될 가능성이 높다.
- 1995년 당시 Tech 섹터는 순이익 비중이 상승하긴 했지만, 기업별로 주가 차별화 심했다. 95년 하반기 이익 증가율(YoY) 마이너스를 기록했던 당시 Tech 섹터 내 시가총액 1위 기업이었던 IBM 주가는 하반기에 부진했고, 이익은 증가했지만 영업이익률이 하락한 인텔의 주가도 부진했다.
- 1995년 하반기 영업이익률이 상승했던 HP와 시스코시스템즈는 하반기 Tech 섹터 부진에도 주가 상승세를 이어갔다. 당시 산업재 섹터의 경우 순이익 비중이 하락하긴 했지만, 시가총액 대형주였던 GE, 홈디포, 유니온퍼시픽의 영업이익률 상승이 지속되면서 주도 섹터의 역할을 담당했다.
- 미국과 국내 증시에서 반도체를 제외한 다른 업종을 찾아 볼 필요가 있는 시기다. ① 이익 비중 증가(2025년 이익 증가율과 이익 비중 고려), ② 금리 인하를 기반으로 영업이익률과 같은 수익성은 개선, ③ 이를 기반으로 PER이 상승할 수 있는 업종과 기업에 관심을 가져야 한다.
- 미국 소프트웨어, 제약/바이오, 미디어, 원자재, 자본재 업종 내에서 영업이익률 최상위 기업들과 국내 제약/바이오, 소프트웨어, 유틸리티, 미디어, 건설 업종 내에서 영업이익률 최상위(또는 상승 폭이 큰) 기업들로 포트폴리오를 구성하는 전략이 유효하다고 판단된다.

8월 초 급락 이후, 회복은 했지만 뭔가 부족한 상황

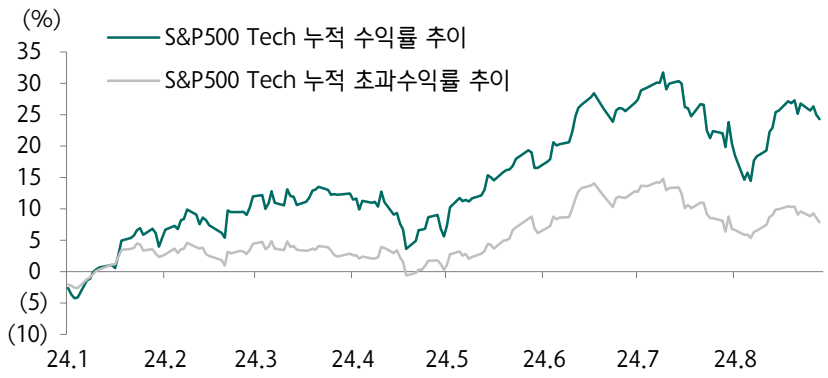
다우 사상 최고치 경신, S&P500 고점 대비 99%, 나스닥 94% 회복



코스피 고점 대비 92%, 코스닥 83% 회복

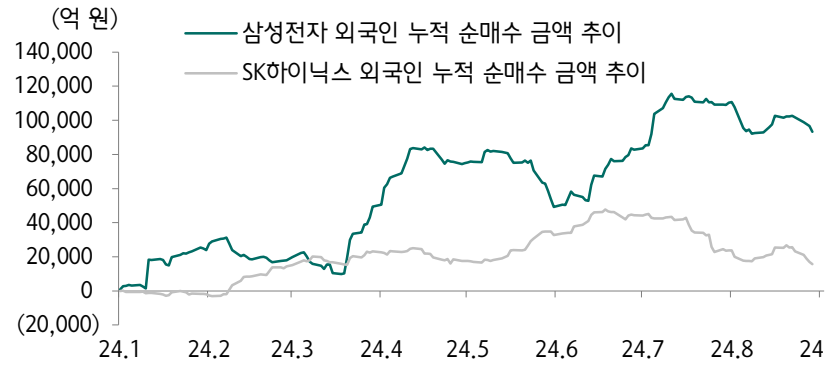


미국 Tech 섹터: S&P500지수 대비 초과수익률 둔화(7/10일 정점)



자료: Bloomberg, 하나증권

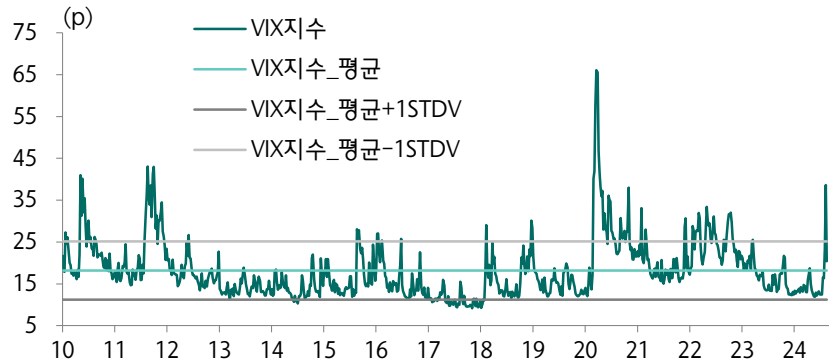
국내 삼성전자와 SK하이닉스: 8월 외국인 1.7조 원과 0.8조 원 순매도



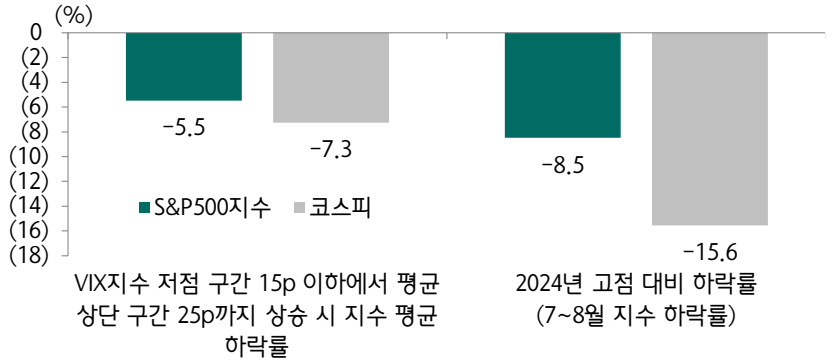
자료: Quantiwise, 하나증권

공포는 진정됐지만, 새로운 상승 모멘텀이 필요한 국면으로 진입

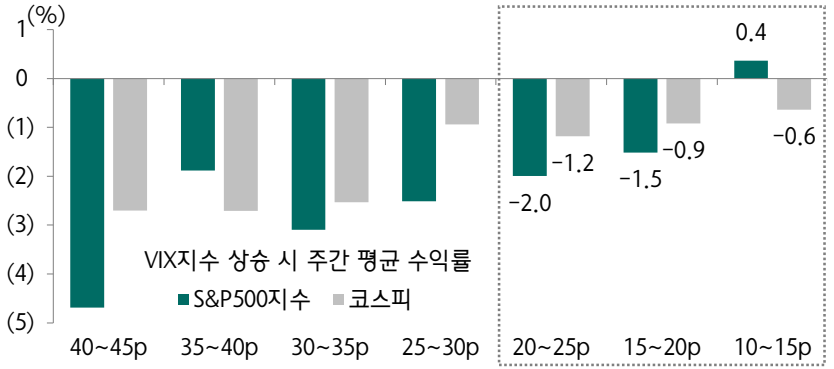
VIX지수 고점은 일정치 않음. 저점은 10p 초반, 평균 상단은 25p



2024년 8월 VIX지수 급등으로 강세장의 범위를 넘어선 조정 발생

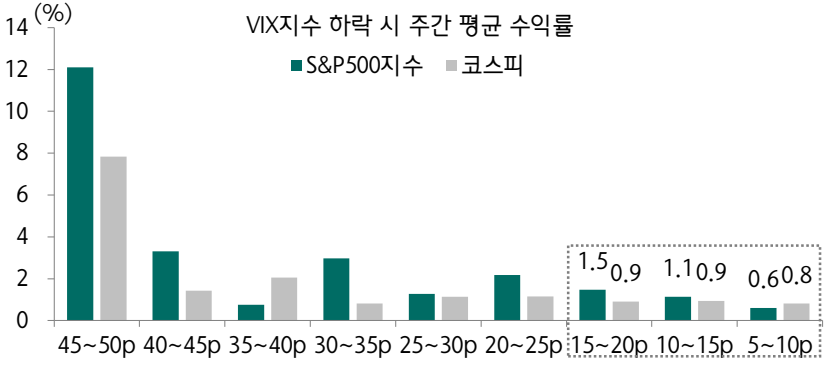


VIX지수 구간별 상승 시 S&P500지수와 코스피 하락률: 현재 16p



주) 2010년 이후 주간 수익률 기준
자료: Bloomberg, Quantiwise, 하나증권

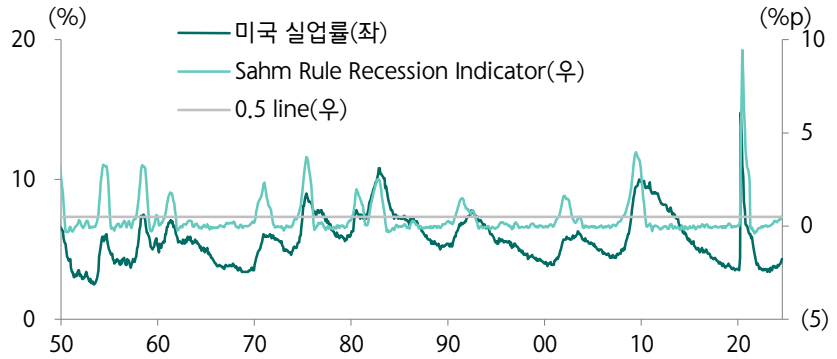
VIX지수 구간별 하락 시 S&P500지수와 코스피 상승률: 현재 16p



주) 2010년 이후 주간 수익률 기준
자료: Bloomberg, Quantiwise, 하나증권

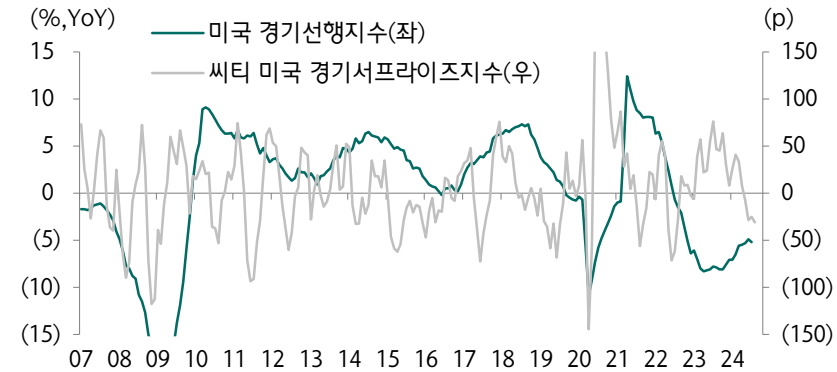
미국 경기 침체(?)

Sahm Rule Recession Indicator: 현재 미국 경기는 침체(?)



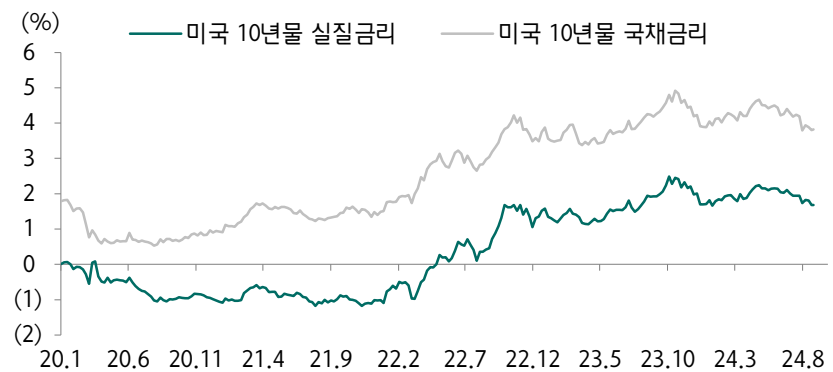
- Sahm Rule(실업률 3개월 평균-12개월 내 실업률 3개월 평균 최저, 0.5%p 이상이면 경기침체) 기준 실업률 4.3%는 Sahm Rule 0.53%p(4.2%/0.50%p→4.1%/0.47%p)로 경기침체
- 미국 경기선행지수(YoY) 25개월 (-) 마이너스, 최근 4개월 동안은 경기서프라이즈도 (-)마이너스: 싸이클도 모멘텀도 부재
- 미국 성장률을 반영하는 10년물 실질금리 2024년 7월 중순 이후 1%대로 진입하며 성장 둔화 우려 반영

미국 경기선행지수와 씨티 경기서프라이즈지수 동반 (-)마이너스



자료: Bloomberg, Fed, 하나증권

미국 성장률을 반영하는 10년물 실질금리 1%대로 하락

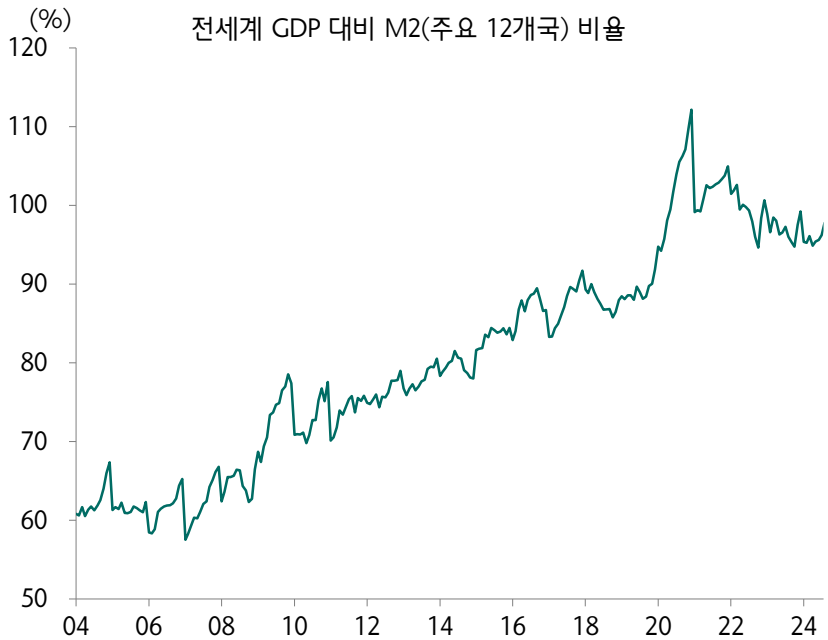


자료: Bloomberg, 하나증권

글로벌 유동성이 풍부한 상황, 경기 침체의 방어막

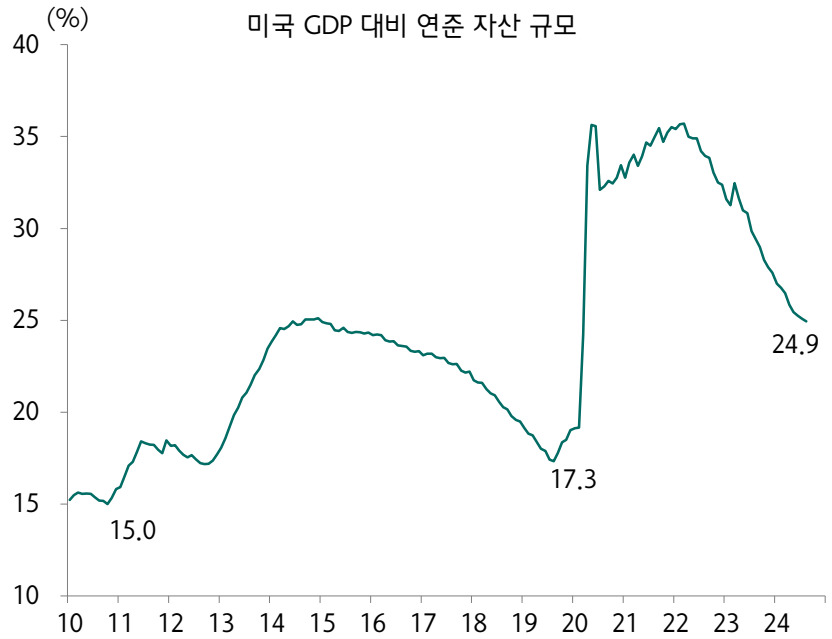
- 전세계 GDP 대비 M2(유로존, 중국, 미국 포함 12개국 M2 규모 합산) 비율은 2024년 4월 95%에서 8월 현재 98%로 상승하며 글로벌 유동성 확장 국면 유지
- 미국 GDP 대비 연준(Fed) 자산 비율은 25%로 2022년 이후 꾸준히 낮아지고 있음. 다만 선진국 재정위기(15%)와 코로나19 펜데믹 발생(17%) 직전 대비로는 여전히 높은 수준

전세계 GDP 대비 M2 비율, 4개월 연속 상승 중



자료: Bloomberg, 하나증권

미국 GDP 대비 연준 자산 비율, 하락 중이나 위기 발생 직전 보다 높음

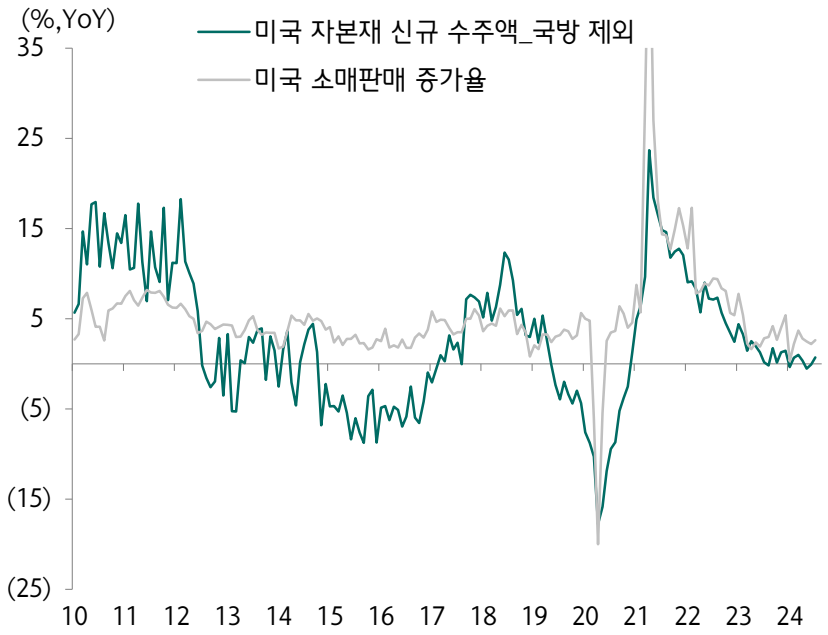


자료: Bloomberg, 하나증권

미국 경기 침체까지는 아니더라도 둔화 위험은 있음

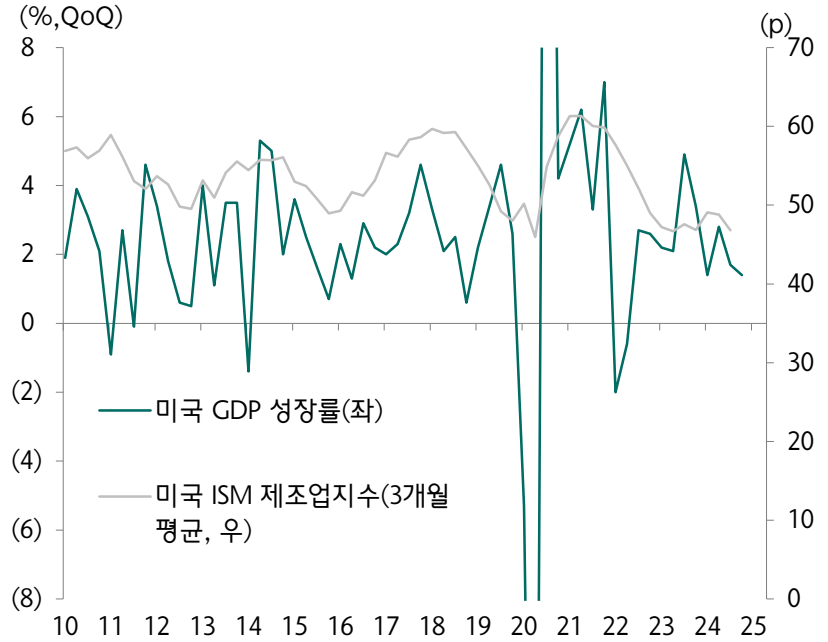
- 미국 경제가 침체까지는 아닐지라도 둔화는 불가피한 상황(1): 미국 기업 투자와 가계 소비 증가율 동반 둔화
- 미국 경제가 침체까지는 아닐지라도 둔화는 불가피한 상황(2): ISM 제조업지수 4개월 연속 위축 국면, GDP 성장률 2분기 정점 통과
- 2024년 3분기와 4분기까지 GDP 성장률(QoQ, 연율) 추정치 1.7%와 1.4%로 2분기 성장률 정점(2.8%) 통과에 힘이 실림

미국 기업 투자와 가계 소비 증가율 둔화



자료: Bloomberg, 하나증권

미국 ISM제조업지수 위축 국면 진입, GDP 성장률 2분기 정점 통과

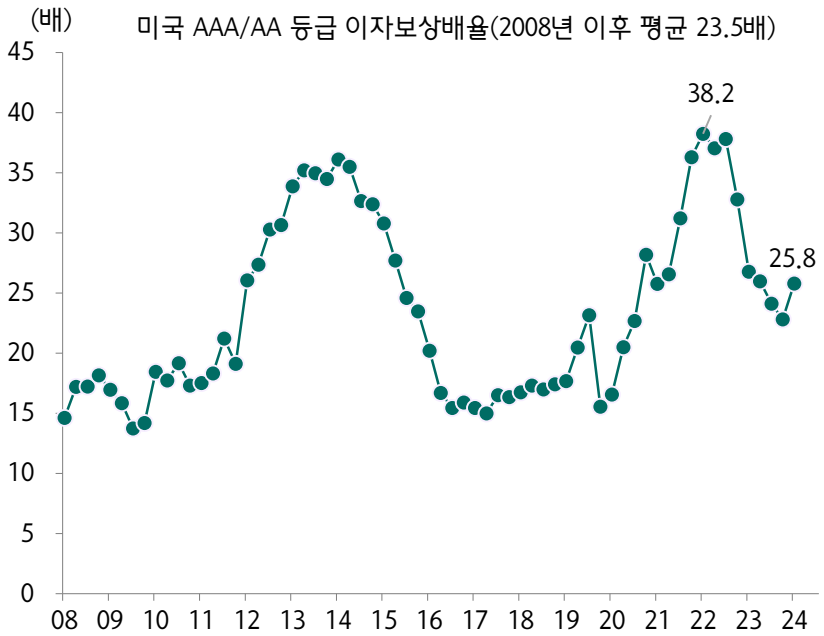


자료: Bloomberg, 하나증권

미국 고금리 후유증은 기업 재무 건전성 악화로도 나타나고 있음

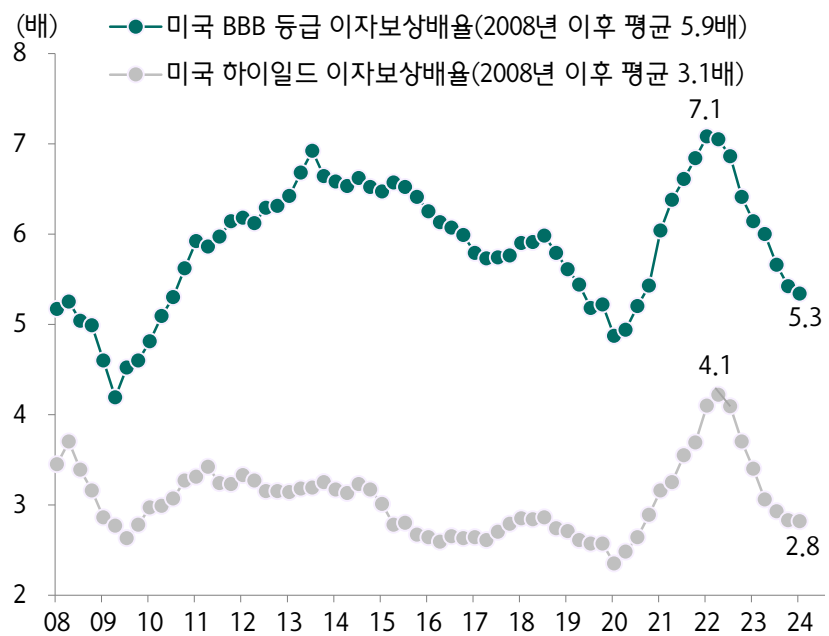
- 2022년 2분기 미국 AAA와 AA 등급 기업들의 이자보상배율은 38.2배에서 2024년 2분기 25.8배로 하락했지만 절대 레벨이 높음
- 하지만 신용등급이 낮은 BBB와 하이일드의 경우 각각 5.3배와 2.8배로 2008년 이후 평균인 5.9배와 3.1배를 하회
- 경제 성장률 둔화 우려 완화와 저신용등급 기업들의 디폴트 위험 방지를 위해 기준금리 인하의 필요성이 높아진 시점

미국 AAA/AA 등급 기업의 이자보상배율 하락했지만, 절대 레벨이 높음



자료: Bloomberg, 하나증권

반면 BBB와 하이일드 등급의 이자보상배율은 평균을 하회

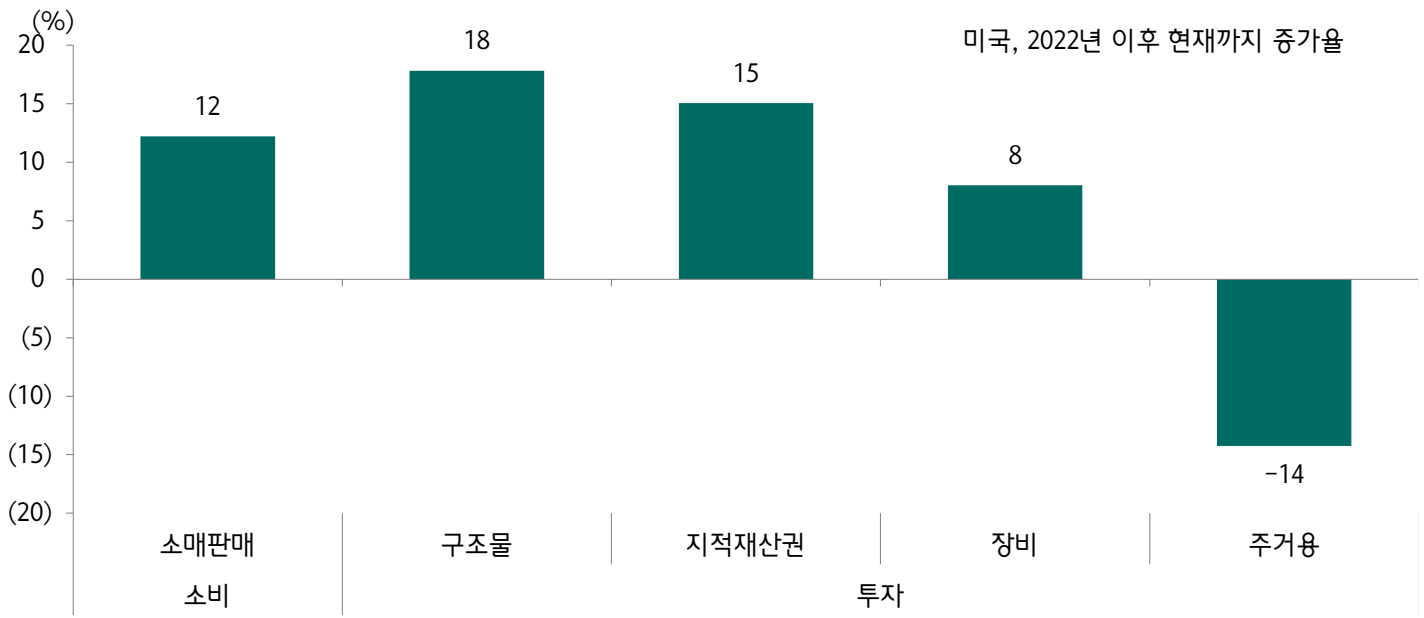


자료: Bloomberg, 하나증권

연준 기준금리 인하 효과를 확인할 수 있는 매크로 지표: 주거용 투자

- 향후 연준의 기준금리 인하 효과는 인상 과정에서 가장 크게 위축됐던 부문의 개선 여부를 통해 알 수 있을 것
- 2022년 기준금리 인상 이후 현재까지 소매판매, 구조물 투자(제조업 설비투자), 장비 투자, 지적재산권(소프트웨어) 투자는 증가
- 반면 같은 기간 동안 주거용 투자는 급감했음. 주거용 투자 개선 여부에 관심 필요

연준(Fed) 기준금리 인하 효과를 확인할 수 있는 변수: 주거용 투자의 반전 여부

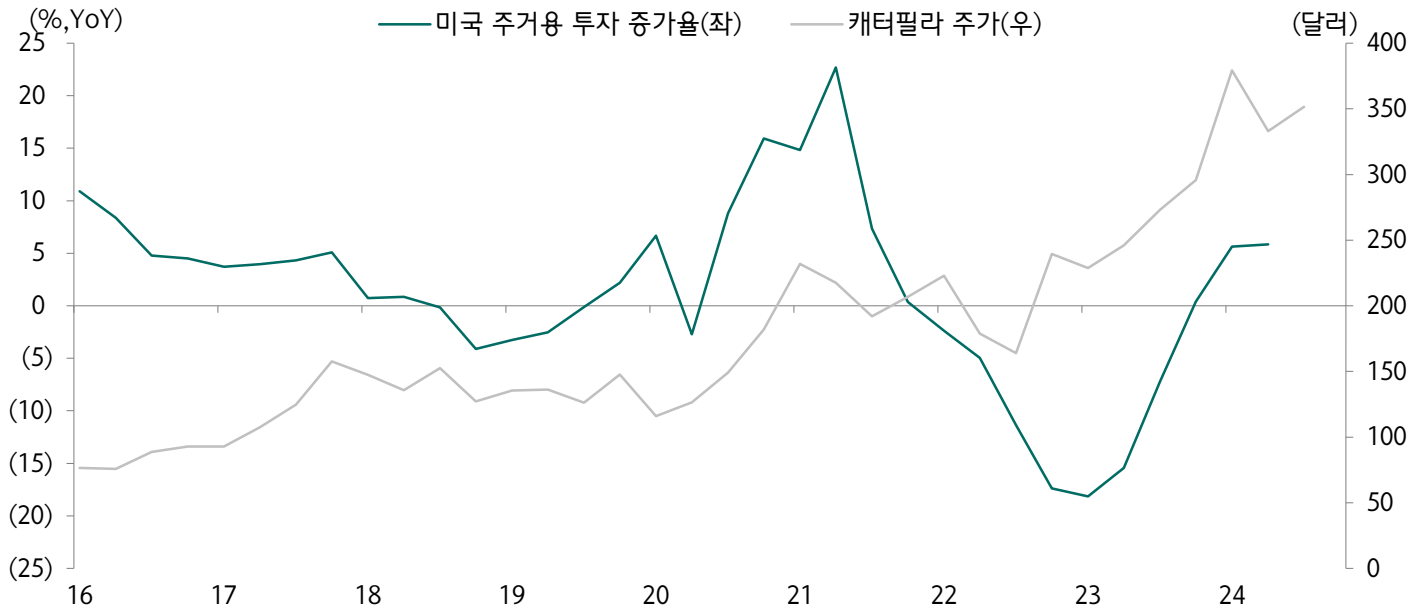


주)소비 지표는 월간, 투자 지표는 분기
자료: Bloomberg, 하나증권

연준 기준금리 인하 효과를 확인할 수 있는 기업: 캐터필라

- 턴어라운드 관점에서 보면, 미국 기준금리 인하 효과는 주거용 투자에서 나타날 수 있음
- 최근 주택 가격(2024/5월 기준 YoY 5.9%) 상승으로 인해 2023년 4분기부터 주거용 투자(2024/2분기 기준 YoY 5.8%)도 상승 전환
- 동 지표와 연관성 높은 캐터필라의 주가도 중요, 현재 동 기업의 주가는 연중 고점 대비 -7% 하락해 있음
- 캐터필라 주가의 사상 최고치 경신 여부를 주목해 볼 필요가 있음

미국 주거용 투자와 연관성이 높은 캐터필라의 주가의 사상 최고치 경신 여부를 관심 있게 볼 필요가 있음

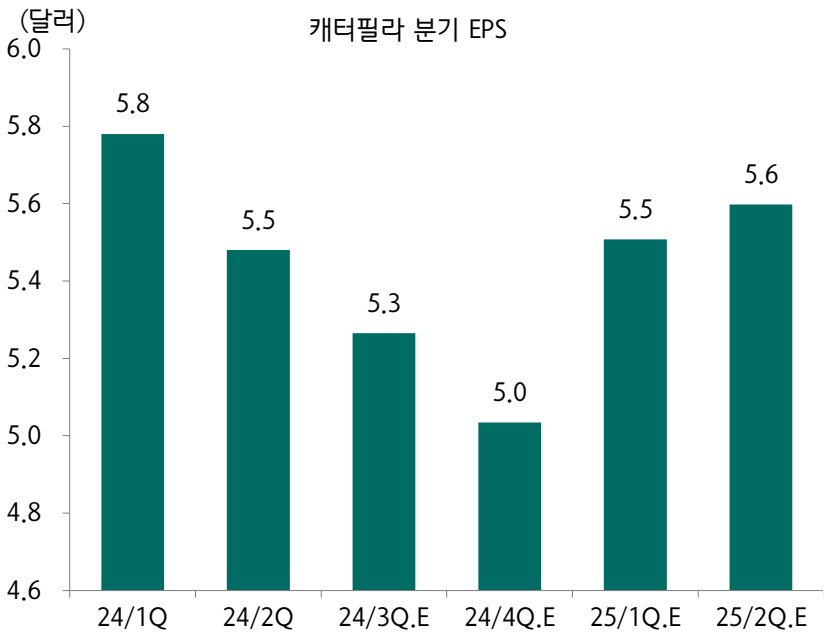


자료: Bloomberg, 하나증권

캐터필라, 이익 턴어라운드 기대 기업

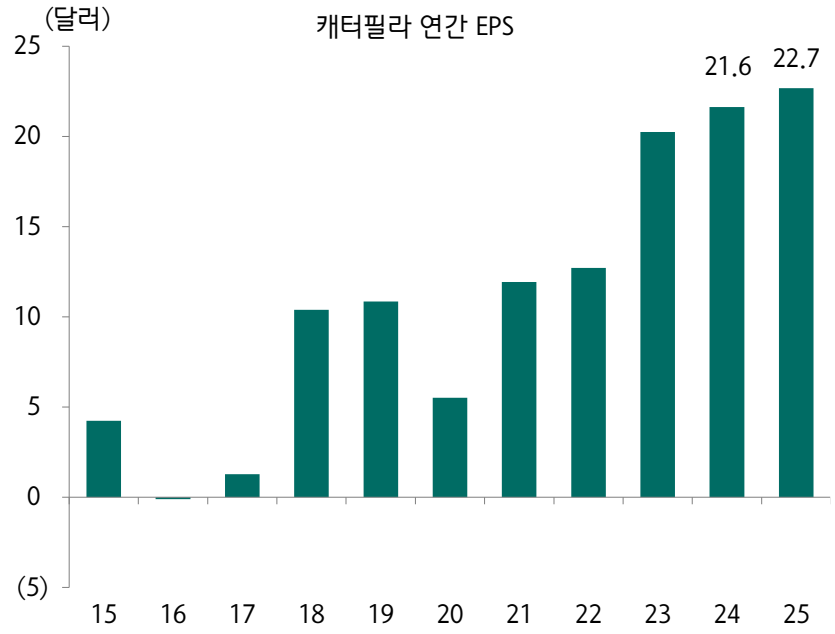
- 캐터필라의 2024년 분기 EPS는 1분기를 정점으로 4분기까지 낮아질 것으로 예상
- 하지만 2025년 1분기부터 재차 증가세로 전환, 2025년 연간 EPS는 사상 최고치를 경신할 것으로 예상되는 이익 턴어라운드 기업

캐터필라, 2024년 4분기를 저점으로 EPS 증가세로 전환 예상



자료: Bloomberg, 하나증권

캐터필라, 2025년 연간 EPS 사상 최고치 경신 전망

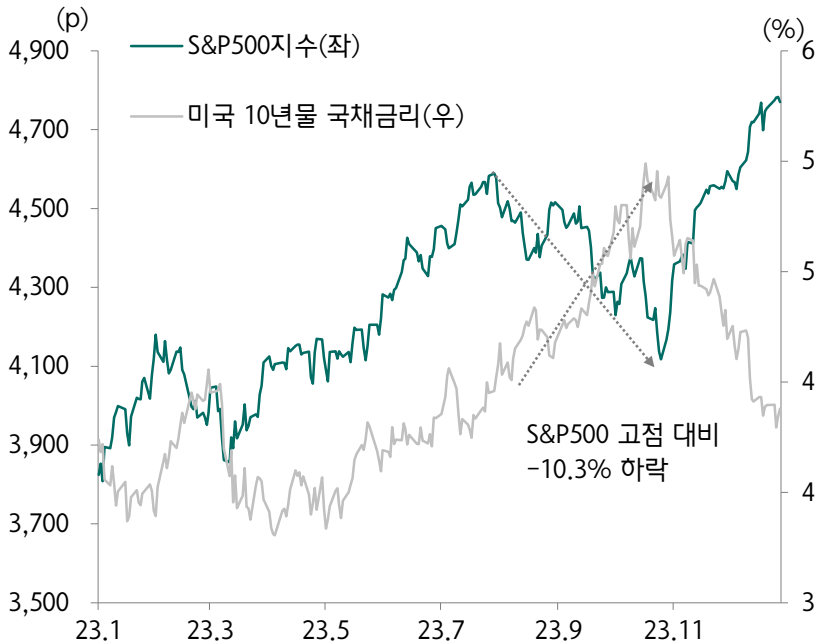


자료: Bloomberg, 하나증권

2023년 8~10월, 금리 텐트럼 현상 발생 이후는

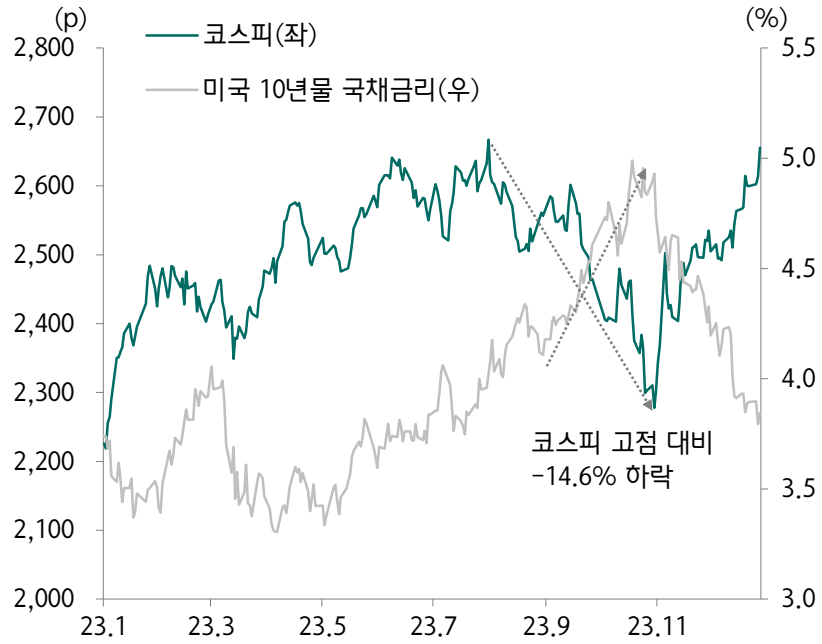
- 2023년 8월~10월 미국 CPI YoY 3.0%에서 3.7%까지 재반등. 미국 10년물 국채금리 4.0%에서 5.0%까지 급등 (1): 당시 S&P500지수 고점 대비 -10.3% 급락
- 2023년 8월~10월 미국 CPI YoY 3.0%에서 3.7%까지 재반등. 미국 10년물 국채금리 4.0%에서 5.0%까지 급등 (2): 당시 코스피 고점 대비 -14.6% 급락

2023년 미국 10년물 국채금리와 S&P500지수: 금리 급등, 지수 급락



자료: Bloomberg, 하나증권

2023년 미국 10년물 국채금리와 코스피: 금리 급등, 지수 급락

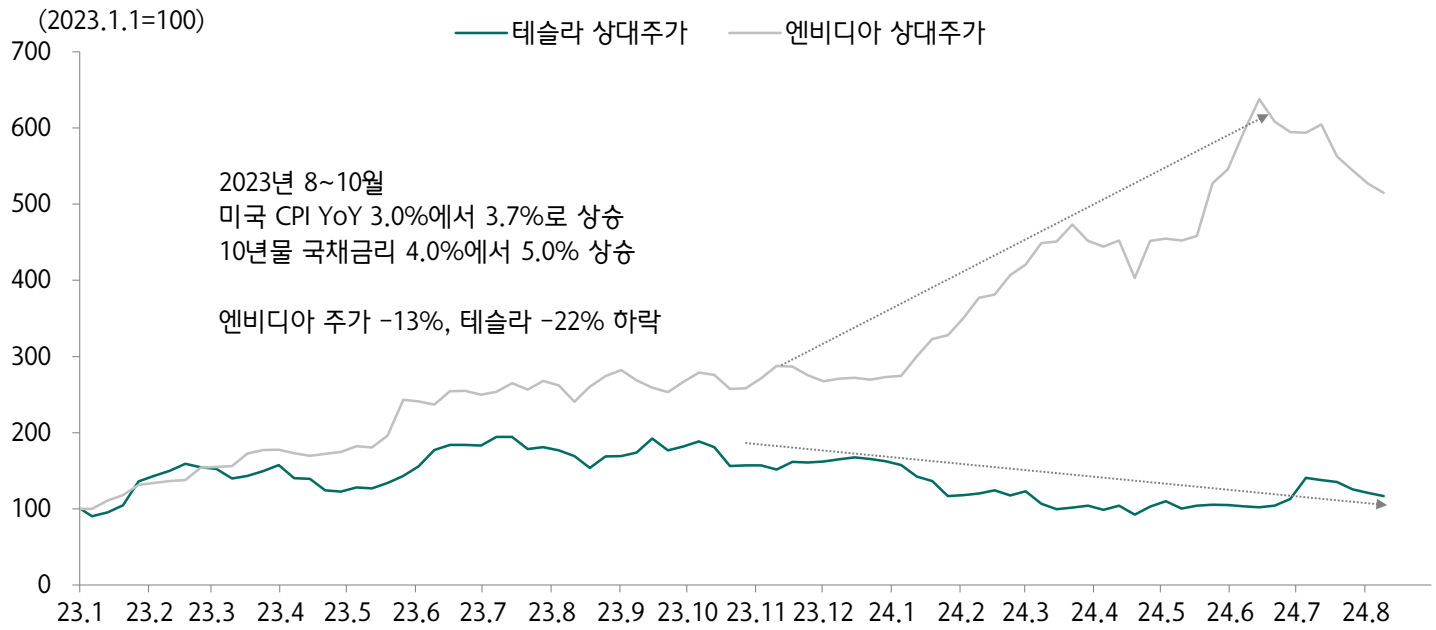


자료: Bloomberg, 하나증권

2023년 8~10월 지수 조정 이후 주도주가 바뀐 시기의 시사점(1) 미국

- 2023년 8~10월 인플레이션을 걱정했던 당시 미국 10년물 국채금리가 급등, S&P500지수(-10%) 가격 조정 발생
- 당시 상대적으로 선전했던 엔비디아는 이후 주도주로 부각
- 이전 주도주였지만 당시 가격 조정을 이끌었던 테슬라는 주도주에서 탈락

2023년 8~10월 지수 조정 이후 주도주가 바뀐 시기의 시사점(1) 미국의 테슬라와 엔비디아

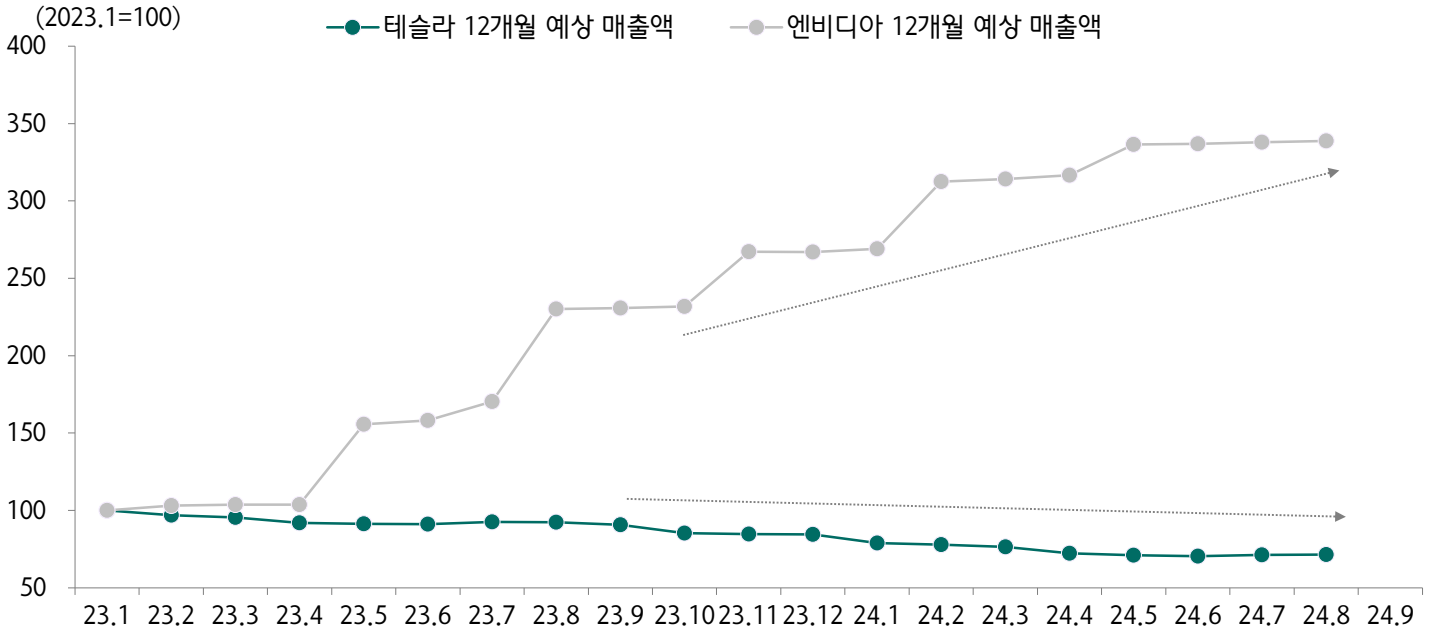


자료: Bloomberg, 하나증권

2023년 8~10월 지수 조정 이후 핵심 변수는 인플레이션, 주도주 변수(1) 미국

- 인플레이션을 고민하던 시기에 주도주의 결정 변수는 매출 증가율. 물가가 상승하는 속도 보다 빠르게 매출이 증가하면 성장 산업
- 2023년 4분기부터 엔비디아는 향후 매출 성장에 대한 기대가 높았지만, 테슬라는 반대였음

물가 상승 우려가 있을 때 주도주 결정 변수는 매출(증가율): 2023년 8~10월 조정 이후 엔비디아가 주도권을 잡았던 이유

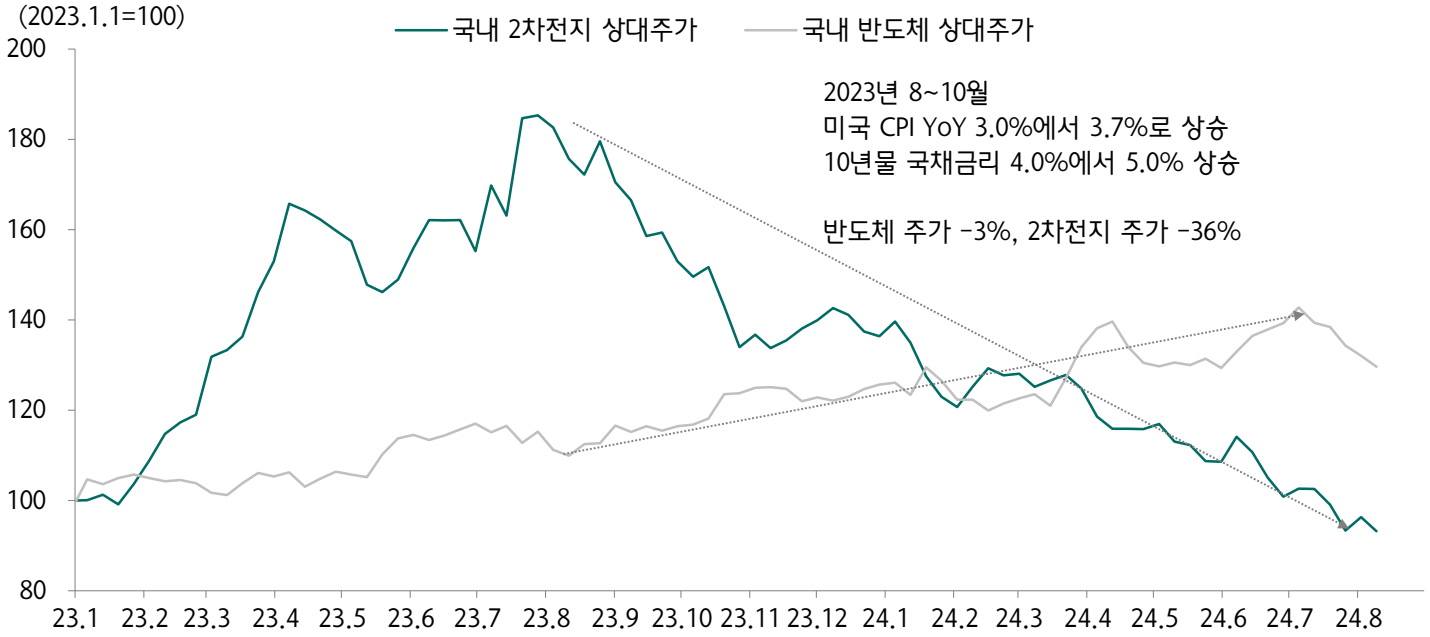


자료: Bloomberg, 하나증권

2023년 8~10월 지수 조정 이후 주도주가 바뀐 시기의 시사점(2) 국내

- 2023년 8~10월 인플레이션을 걱정했던 당시 미국 10년물 국채금리가 급등, 코스피(-15%) 가격 조정 발생
- 당시 상대적으로 선전했던 반도체는 이후 주도주로 부각
- 이전 주도주였지만 당시 가격 조정을 이끌었던 2차전지는 이후 주도주에서 탈락

2023년 8~10월 지수 조정 이후 주도주가 바뀐 시기의 시사점(2) 국내 2차전지와 반도체

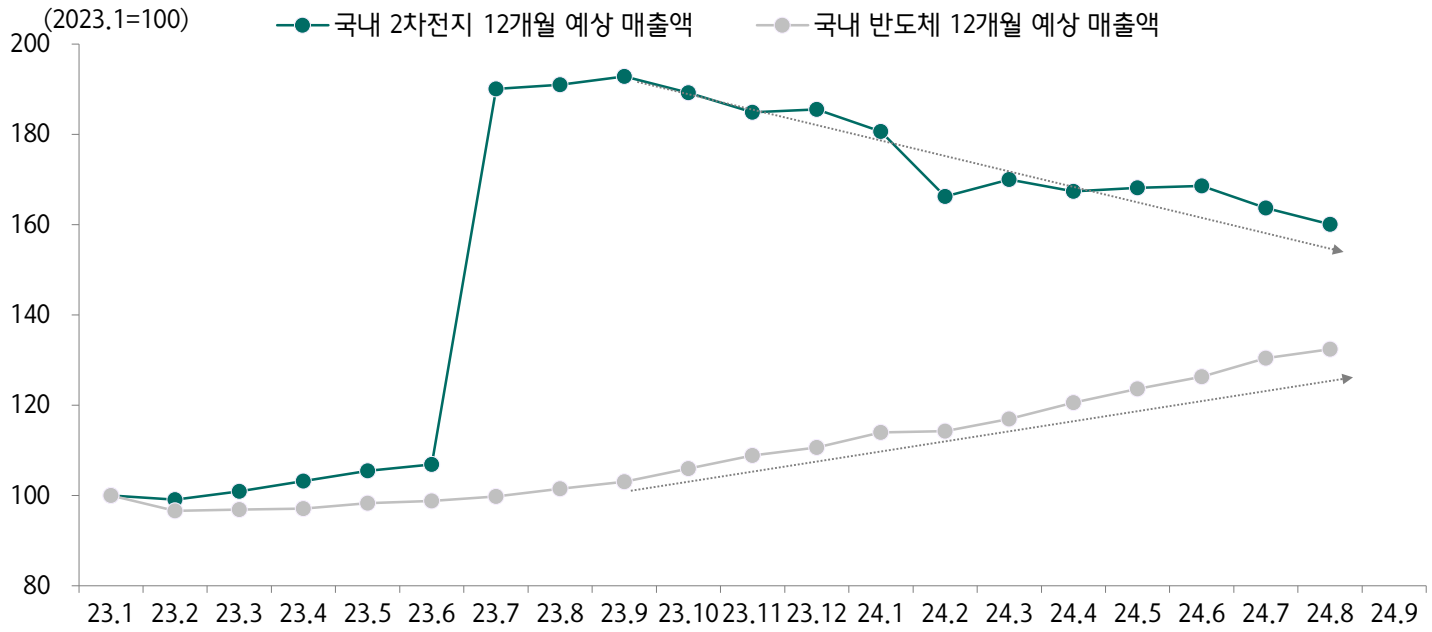


자료: Quantiwise, 하나증권

2023년 8~10월 지수 조정 이후 핵심 변수는 인플레이션, 주도주 변수(2) 국내

- 인플레이션을 고민하던 시기에 주도주의 결정 변수는 매출 증가율. 물가가 상승하는 속도 보다 빠르게 매출이 증가하면 성장 산업
- 2023년 4분기부터 국내 반도체는 향후 매출 성장에 대한 기대가 높았지만, 2차전지는 반대였음

물가 상승 우려가 있을 때 주도주 결정 변수는 매출(증가율): 2023년 8~10월 조정 이후 반도체가 주도권을 잡았던 이유

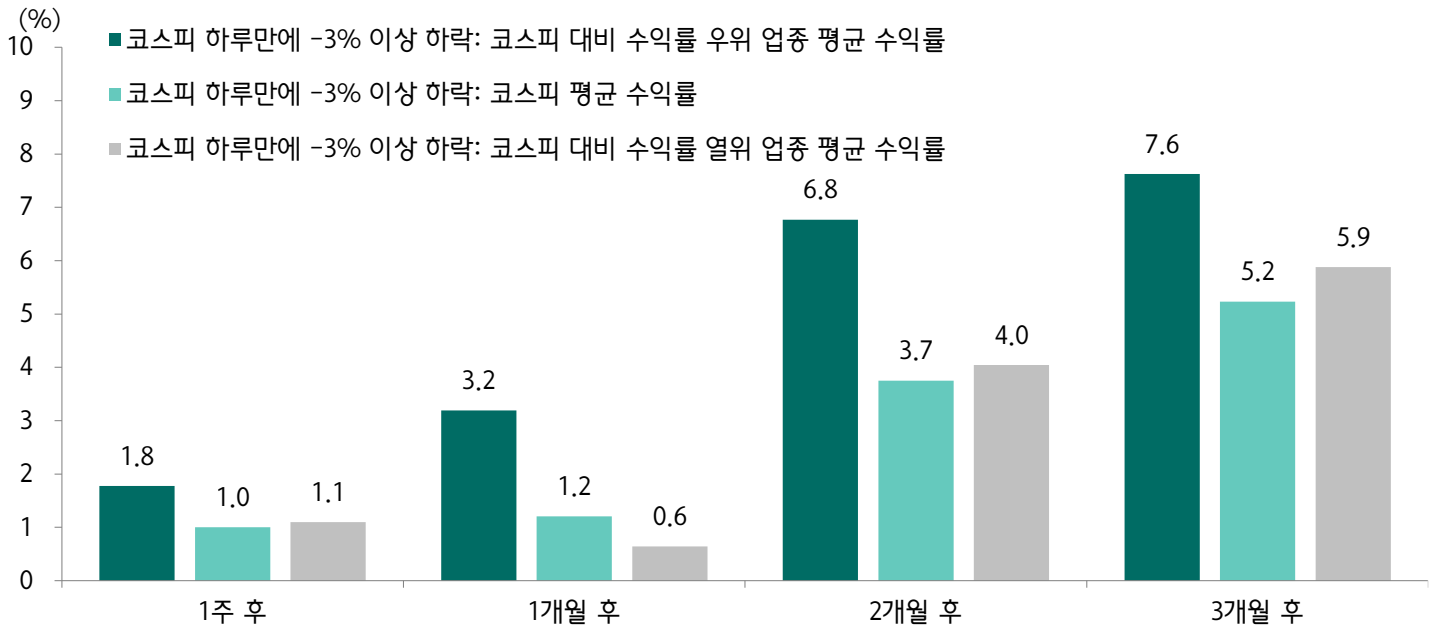


자료: Quantiwise, 하나증권

낙폭과대가 아니라 버틴 업종이 주도주가 될 수 있음

- 코스피가 하루에 -3% 이상 하락했던 사례를 통해 보면 코스피 회복에는 2개월의 시간이 소요되고, 3개월 정도에는 급락 이전 수준으로 복귀
- 코스피 -3% 이상 하락 당시 코스피 대비 수익률 우위 업종의 1~3개월까지 코스피 대비 또는 코스피 대비 수익률 열위 업종 보다 높은 수익률을 기록하고, 유지

코스피 대비 수익률 우위 업종의 1~3개월까지 코스피 대비 또는 수익률 열위 업종 보다 높은 수익률을 기록하고, 유지

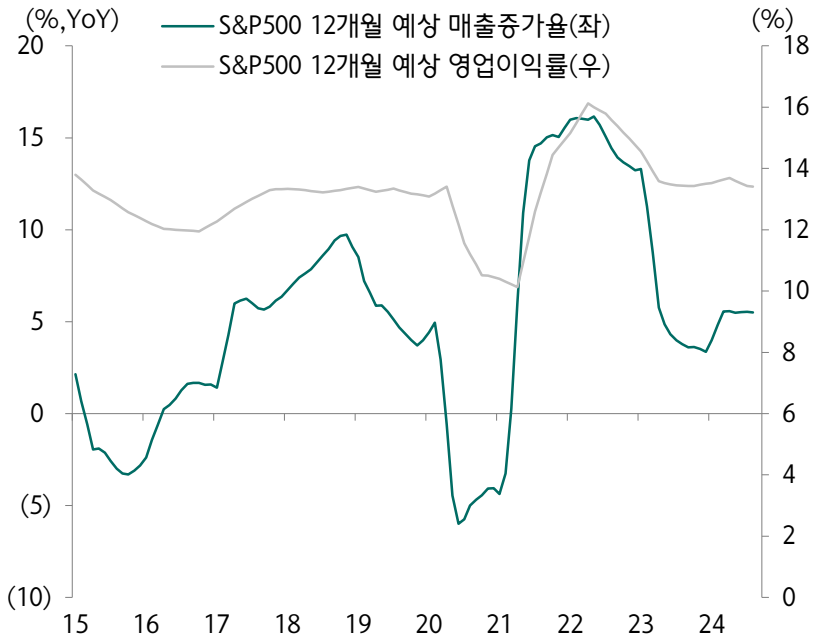


자료: Quantiwise, 하나증권

2024년 가격 조정은 성장률 둔화 우려로 발생: 수익성 지표의 중요성

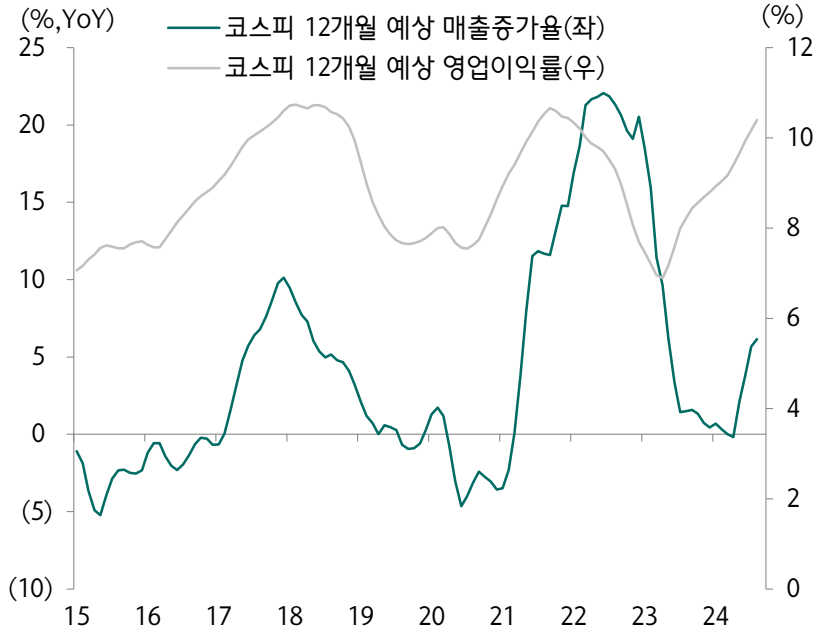
- 현재는 물가 상승이 아니라 경제 성장률 둔화에 대한 고민이 깊어지는 시기. 매출 성장에 대한 기대치는 오히려 낮아질 수 있음
- 대신 성장률 하락을 방어하기 위해서 중앙은행이 기준금리를 낮춘다면, 고정비 부담이 낮아질 수 있다는 측면을 감안 시 같은 매출액에서도 매출총이익률이나 영업이익률은 높아질 수 있음
- 성장률 둔화 시기에는 기업의 수익성 개선 여부가 주도주를 결정하는 중요한 변수라고 판단

성장률 둔화 우려가 있을 때는 매출 성장 보다는 수익성 개선 여부 중요(1)



자료: Bloomberg, 하나증권

성장률 둔화 우려가 있을 때는 매출 성장 보다는 수익성 개선 여부 중요(2)

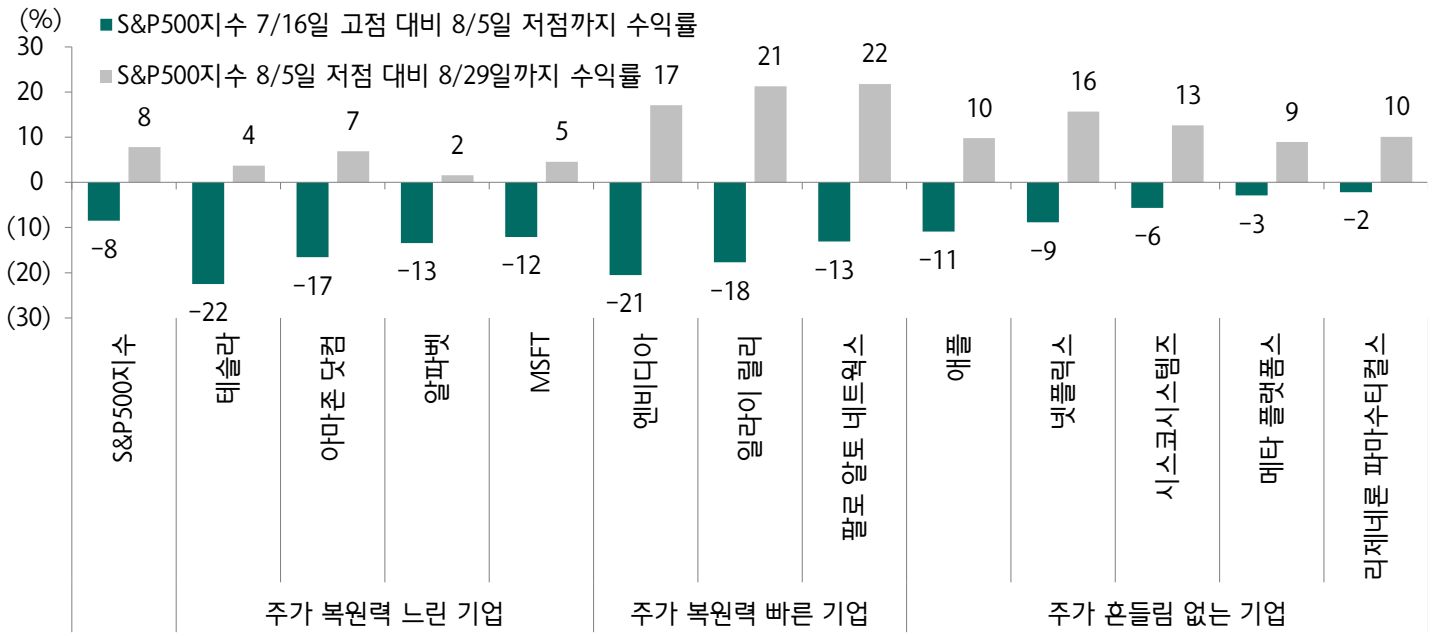


자료: Quantiwise, 하나증권

금번 지수 급등락 과정에서 기업은 세 가지 부류로 구분

- ① S&P500지수 급등락 과정에서 상대적으로 주가 복원력이 느린 기업: 테슬라, 아마존, 알파벳, MSFT
- ② S&P500지수 급락 과정에서 주가가 크게 하락했지만, 이후 주가 복원력이 빠른 기업: 엔비디아, 일라이릴리, 팔로알토
- ③ S&P500지수 급락 과정 주가가 덜 빠지고, 반등 시 주가가 더 상승 기업: 넷플릭스, 시스코시스템즈, 메타, 리제네론

금번 S&P500지수 급등락 과정에서 기업은 세 가지로 부류로 구분

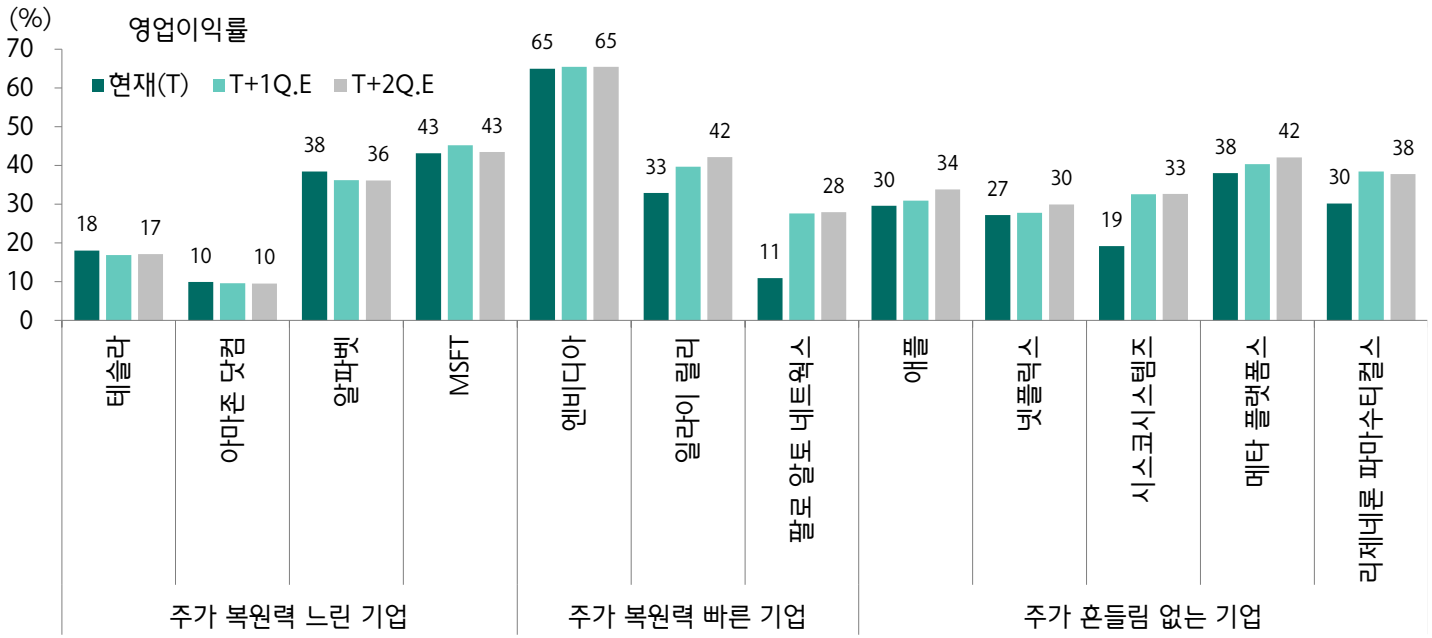


자료: Bloomberg, 하나증권

살아남은 강자들의 공통점, 영업이익률 상승 전망

- 영업이익률의 차이가 주가 차별화로 이어지고 있는 시기
- S&P500지수 급락 과정에서 주가가 크게 하락했지만, 이후 주가 복원력이 빠른 기업과 급락 과정 주가가 덜 빠지고, 반등 시 주가가 더 상승 기업들은 향후 영업이익률 상승을 전망하고 있는 기업들
- 반면 주가 복원력이 느린 기업들은 영업이익률 하락 또는 정체 예상(애플 제외)

미국 증시 내에서 살아남은 강자들의 공통점, 영업이익률 상승 전망

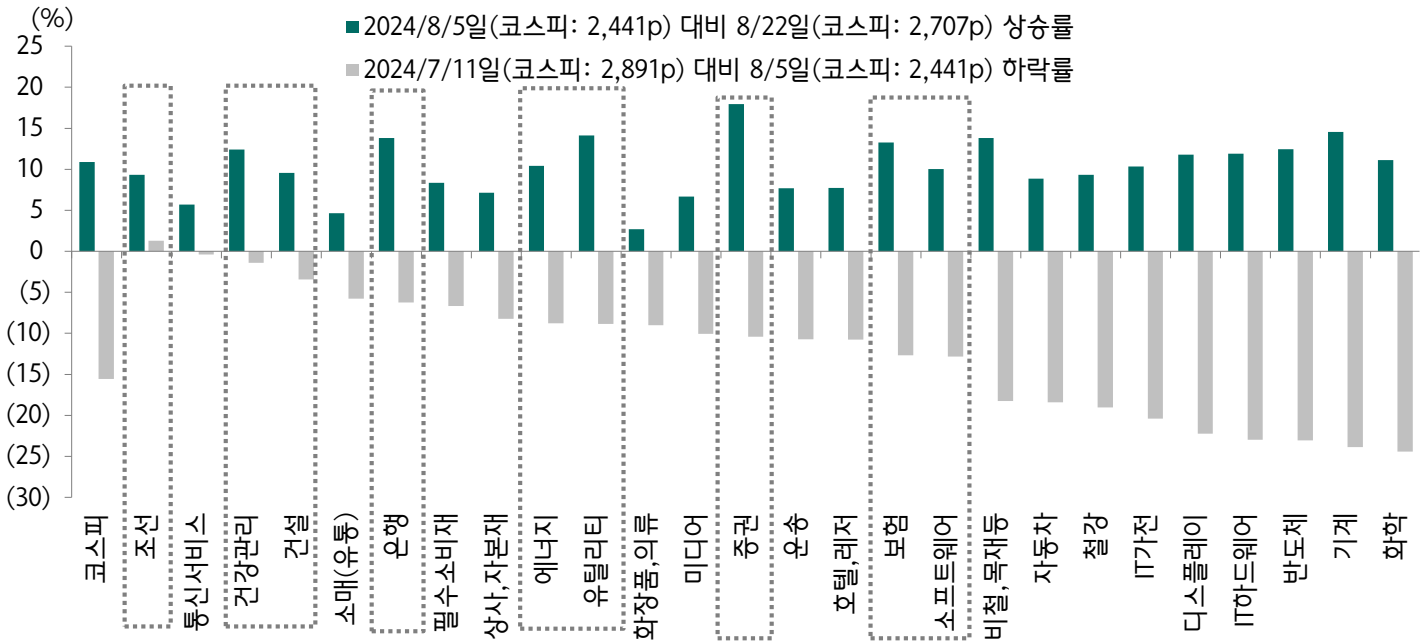


자료: Bloomberg, 하나증권

금번 지수 급등락 과정에서 살아남은 국내 업종들은 누구일까?

- 코스피 고점 대비 저점까지 -15.5% 하락→ 저점에서 8월 현재 10.9% 상승
- 국내 증시에서 최근 급락과 반등 과정에서 코스피 대비 상대적으로 수익률이 높았던 업종: 조선, 제약/바이오, 건설, 은행, 에너지, 증권/보험, 소프트웨어
- 반대로 부진했던 업종: 자동차, 철강, IT하드웨어, 반도체, 기계, 화학

국내 증시에서 최근 급등락 과정에서 업종별 주가의 희비가 엇갈리고 있는 상황: 살아 남은 자가 주도주가 될 수 있음

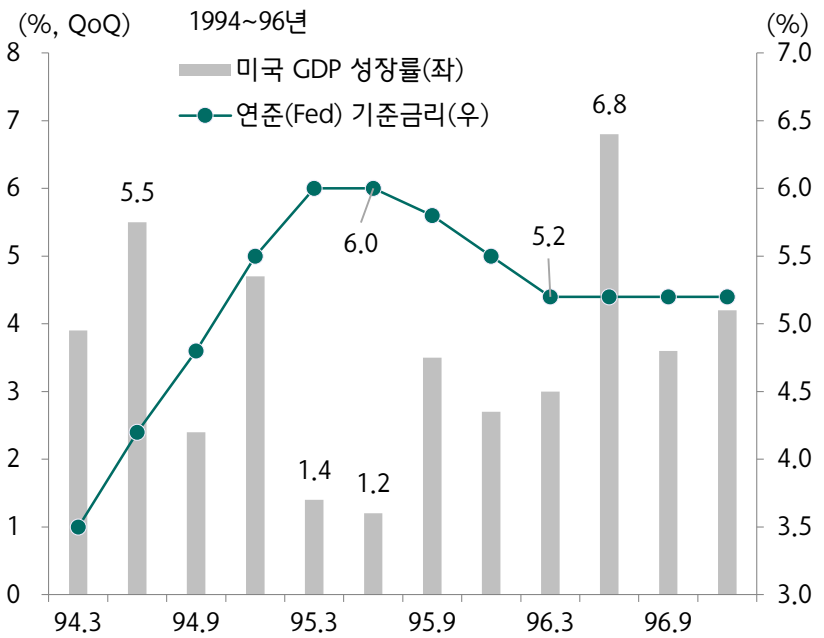


자료: Quantiwise, 하나증권

1995년 하반기, 연준은 보험성 기준금리 인하를 단행

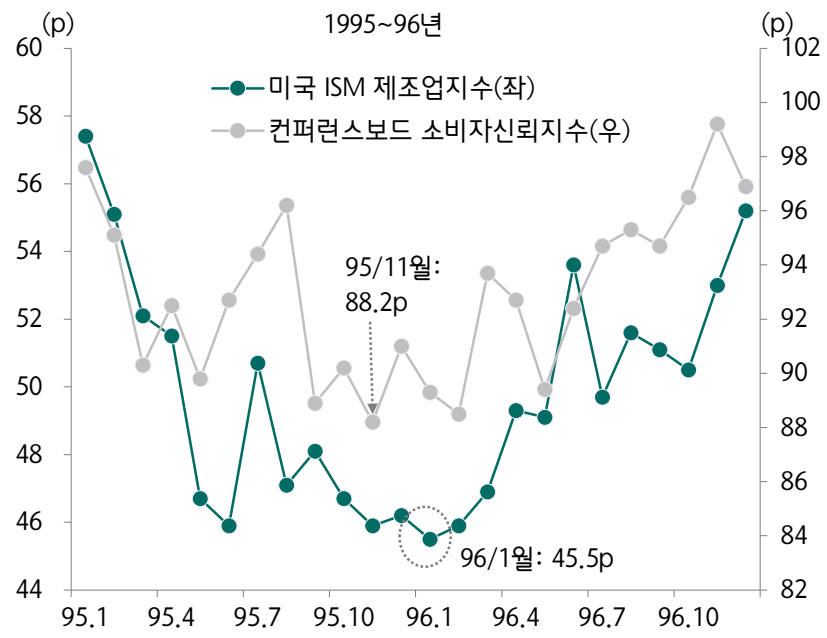
- 1995년 하반기 연준(Fed)은 성장률 둔화 방어 위해 기준금리 인하
- 1995년 6월 기준금리 6.0%→ 95년 7월 20bp 인하 시작, 96/1월 5.2%까지 3번 인하→ 97/2월까지 동결
- 1995년 7월 경기 개선의 반짝 효과는 있었지만, 본격적인 회복은 소비심리는 첫 금리 인하 이후 4개월(최저점 형성), 제조업지수는 6개월 이후에 나타남

연준(Fed) 1995년 하반기 성장률 둔화 방어를 위해 기준금리 인하



자료: Bloomberg, 하나증권

1995년 보험성 금리 인하, 4~6개월 후 경제지표 본격적으로 개선

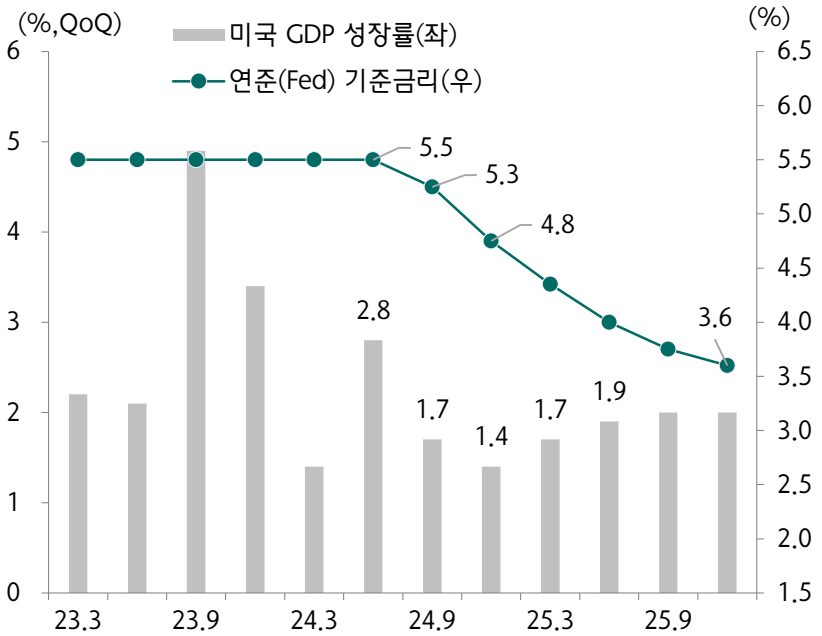


자료: Bloomberg, 하나증권

2024년 3분기, 연준은 보험성 기준금리 인하를 결정할 가능성 높음

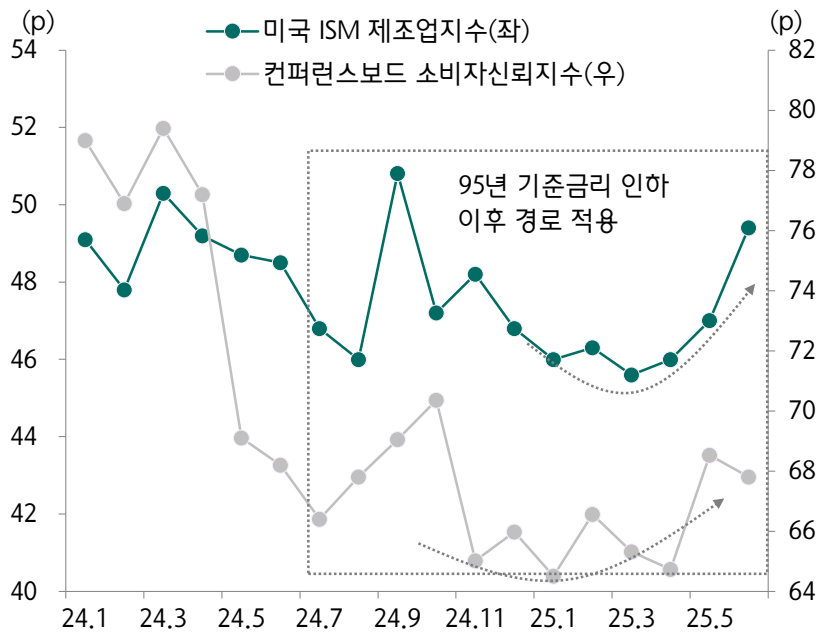
- 2024년 3~4분기와 2025년 1분기까지도 미국 GDP 성장률 1%대 전망
- 현재도 연준의 보험성 기준금리 인하 가능성이 높음(24년 12월까지 100bp 이내 금리 인하)
- 1995년 보험성 금리 인하 경험을 반영: 2024년 9월 기준금리 인하 시작 시 그 효과는 2025년 1분기부터 본격화 될 수 있음

2024년 3~4분기 미국 성장률 둔화 우려, 보험성 금리 인하 가능



자료: Bloomberg, 하나증권

2024년 9월 금리 인하 시 25년 1분기 중 경제지표 개선 본격화

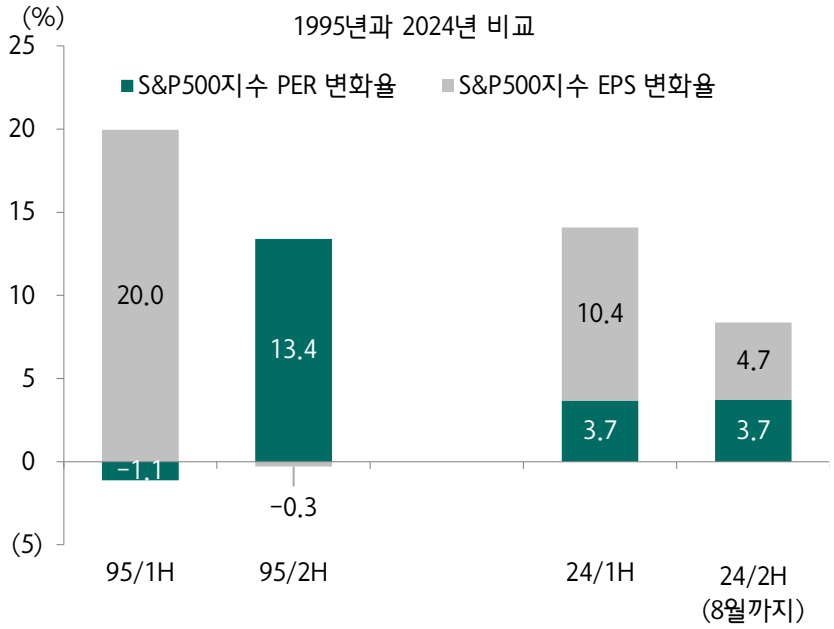


자료: Bloomberg, 하나증권

1995년 하반기와 2024년 하반기 S&P500지수 상승 기반은 동일

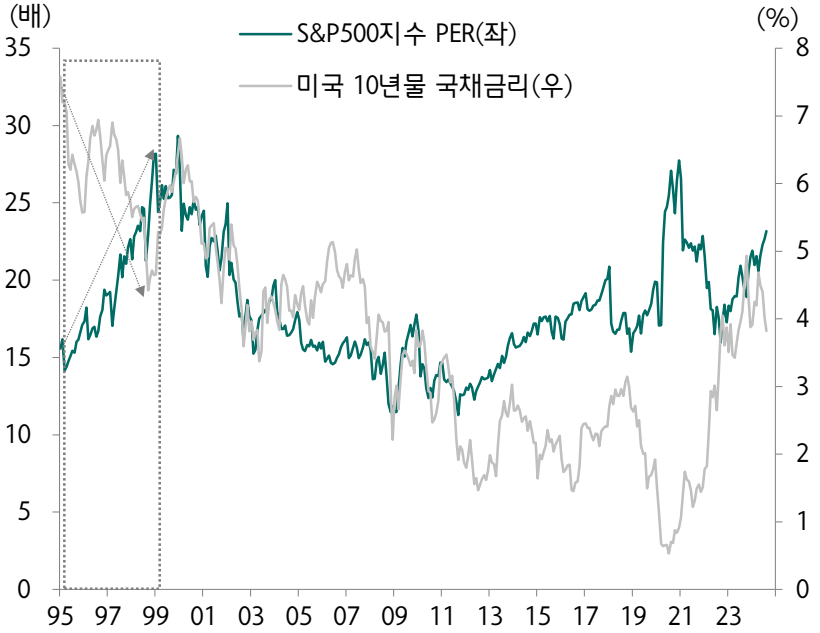
- 1995년 미국 10년물 국채금리 1월 7.6%→ 6월 6.2%→ 7월 기준금리 인하, 되돌림 6.4%→ 이후 추세적 하락 96년 1월 5.6%
- 1995년 상반기 S&P500지수 19% 상승, PER은 -1% 하락. 기준금리 인하 이후인 하반기 13% 상승, PER은 13% 상승
- 2024년 S&P500지수 상반기 이익 기반으로 상승, 하반기 들어 PER 기반 상승으로 변화. 기준금리 인하 기대를 반영하고 있음
- (참고) 1995년 S&P500지수 PER은 15.6배에서 1998년 10년물 국채금리 4.4%까지 하락하는 과정에서 28.1배까지 상승

1995년과 2024년 하반기 S&P500지수 PER 기반으로 상승



자료: Bloomberg, 하나증권

1995년~98년까지 S&P500지수 금리 하락 기반으로 PER 추세 상승

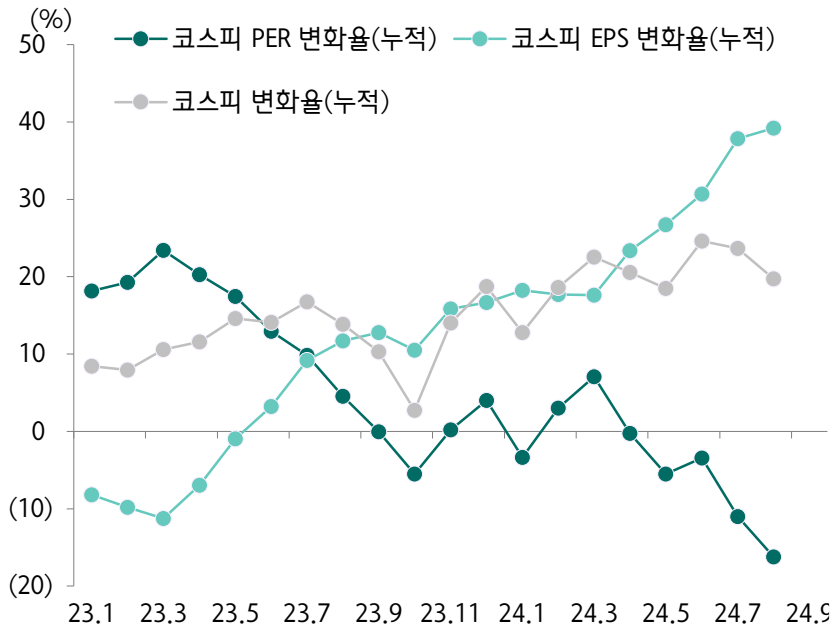


자료: Bloomberg, 하나증권

[참고] 코스피 상승 기반은 S&P500지수와 다름

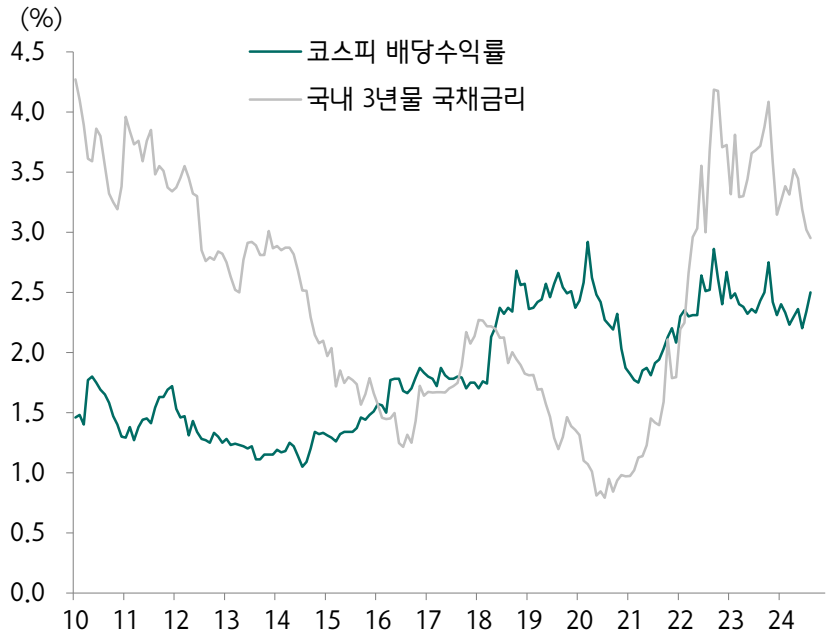
- 2024년 상반기 코스피 PER 변화율 -8% 하락, EPS 변화율 15% 상승: 이익 기반 상승
- 하반기 8월 현재까지 PER 변화율 -12% 하락, EPS 변화율 9% 상승: 여전히 이익 기여도가 여전히 높은 편
- 코스피 배당수익률 2.5%로 아직은 3년물 국채금리(2.9~3.0%) 보다 낮음: 주식 보다는 국채가 매력적인 상황

2024년 하반기 코스피는 이익 증가를 기반으로 버티고 있음



자료: Bloomberg, 하나증권

코스피 배당수익률 보다 10년물 국채금리가 높은 상황

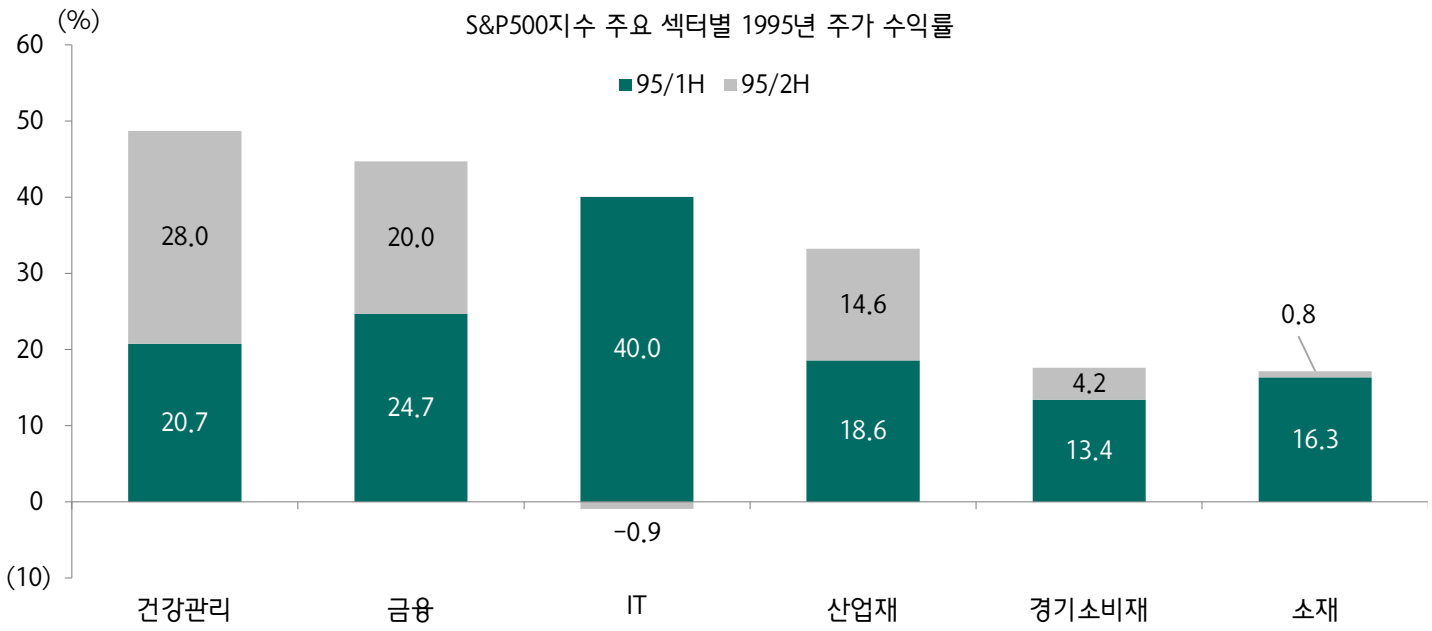


자료: Quantiwise, 하나증권

1995년 기준금리 인하, 그 다음은 주도주 교체

- 1995년 S&P500지수 상/하반기 상승으로 모두 이끌었던 섹터는 금융과 헬스케어
- 반면 경기소비재의 경우 상반기 주가 수익률은 높았지만, 하반기에는 부진

1995년 상반기(금리 인하 이전)와 하반기(금리 인하 이후) S&P500지수 내 섹터별 주가 수익률에는 차이가 생기기 시작

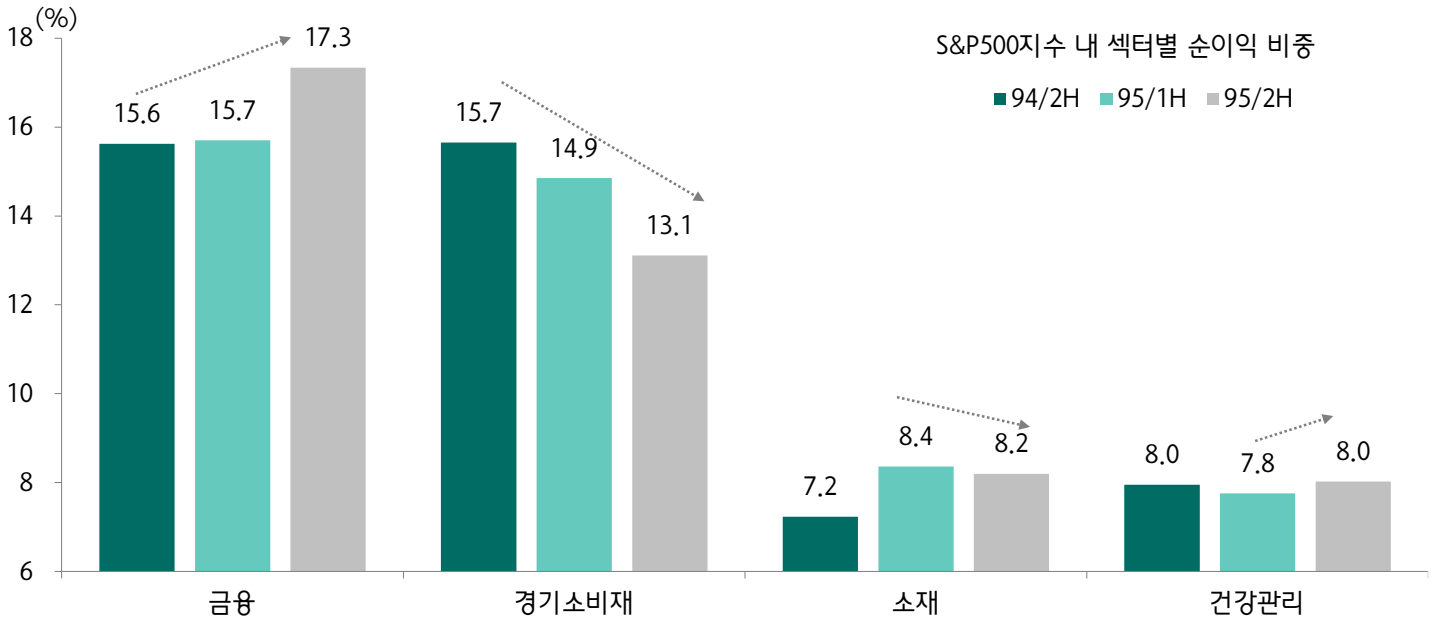


자료: Bloomberg, 하나증권

1995년 하반기 기준금리 인하 이후 펀더멘탈이 주도주 결정에 중요한 역할

- 1995년 S&P500지수 금융섹터 순이익 비중은 94년 말 15.6%에서 17.3%까지 높아짐
- 헬스케어도 1994년 하반기~95년까지 반기별로 보면, 8.0%→ 7.8%→ 8.0%로 재상승
- 반면 경기소비재는 15.7%에서 13.1%로, 소재는 8.4%에서 8.2%로 하락

1995년 상/하반기 주가 수익률이 모두 좋았던 금융과 헬스케어, 이익 비중이 높아짐. 그러나 경기소비재와 소재는 하락

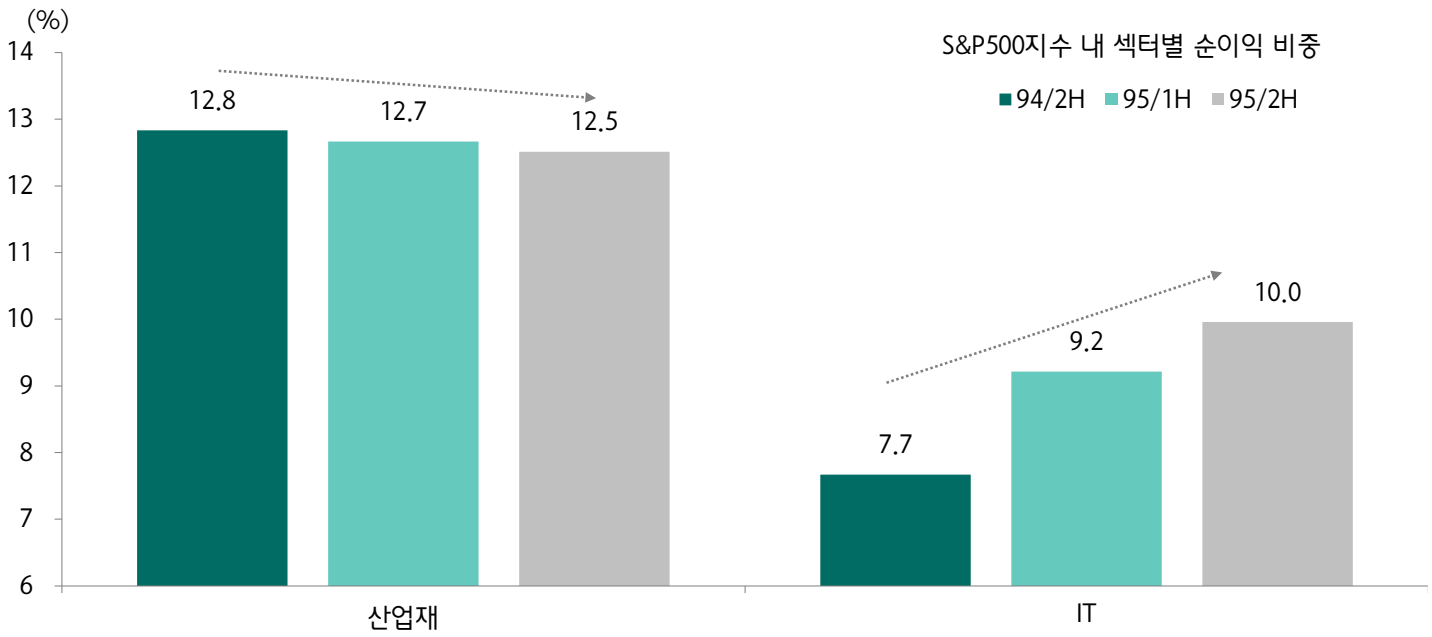


자료: Bloomberg, 하나증권

1995년 하반기 펀더멘탈은 Tech도 우수했는데…

- 1995년 상반기까지 S&P500지수 주도주는 Tech. 그러나 하반기에 유일하게 주가 수익률 마이너스(-) 기록
- 당시 S&P500지수 내 Tech 섹터의 이익 비중은 꾸준히 상승
- 오히려 이익 비중은 산업재가 하락했지만, 주가는 상/하반기 모두 상승하며 주도주

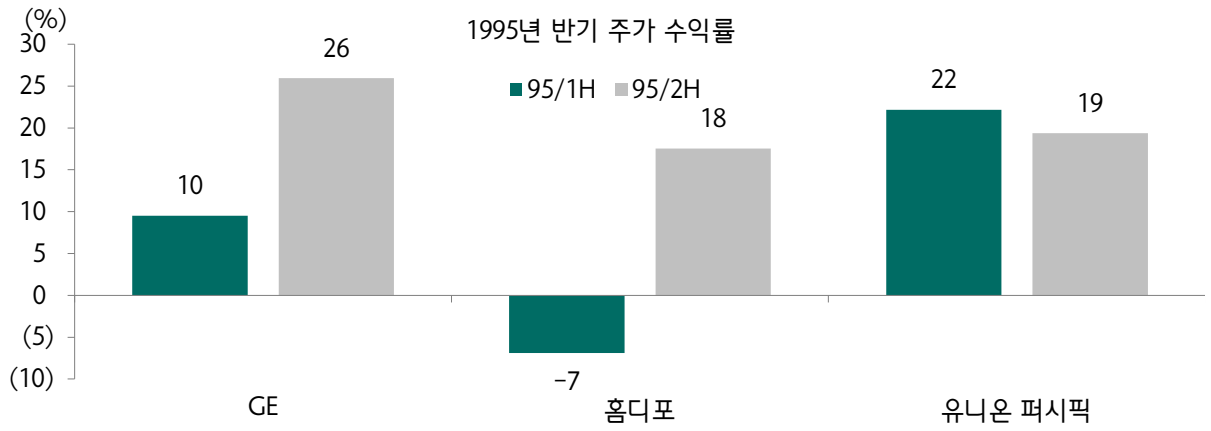
1995년 Tech 섹터의 이익 비중도 꾸준히 증가, 오히려 산업재는 하락. 그러나 주가는 반대 현상이 나타남

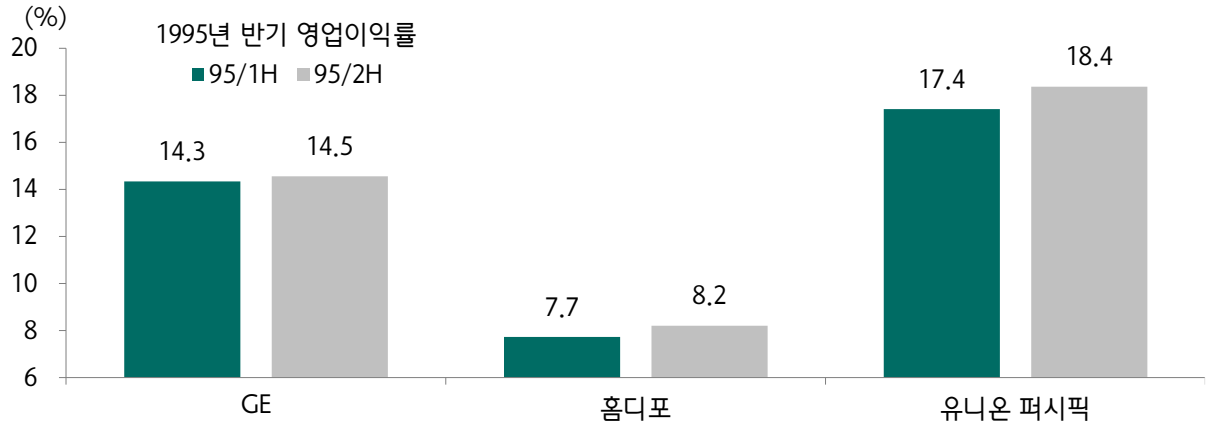


자료: Bloomberg, 하나증권

1995년 S&P500 산업재 섹터 내 주가 차별화 이유: 영업이익률 차별화

1995년 산업재 섹터 내 시가총액 대형주들의 영업이익률은 모두 상승





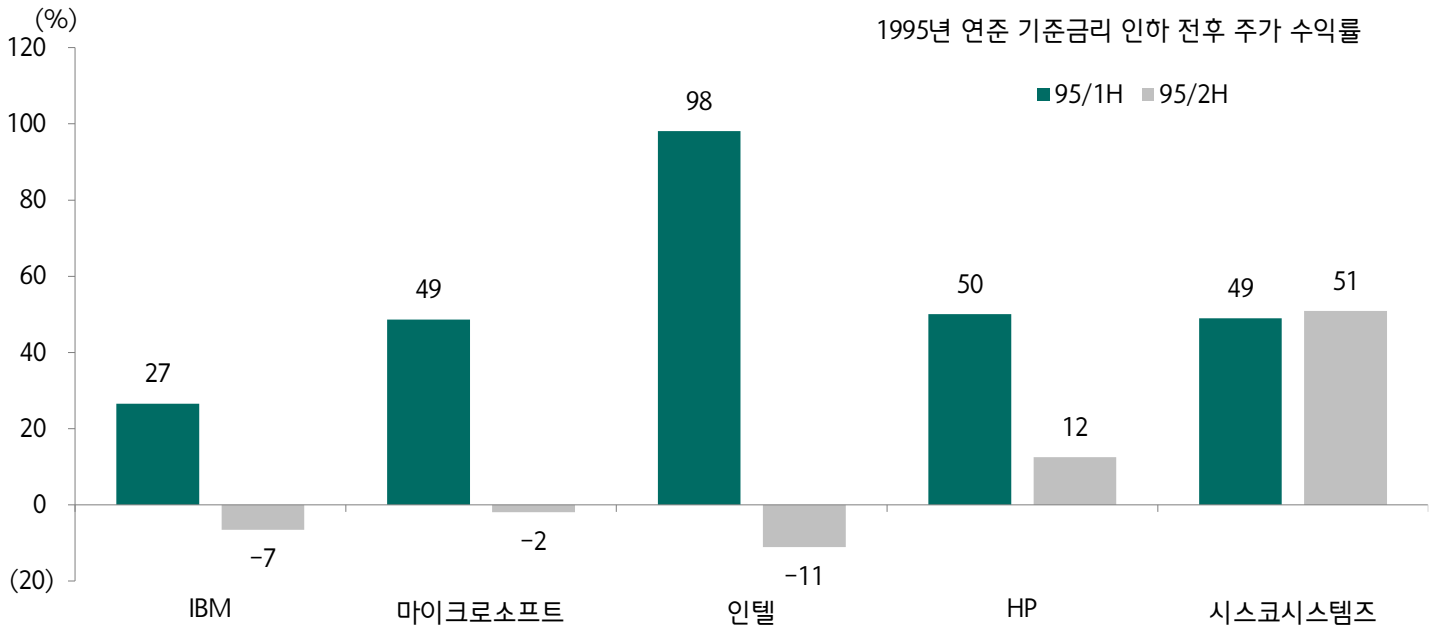
주) 1995년 미국 Tech 섹터 내 기업 시가총액 순서로 정렬
자료: Bloomberg, 하나증권

- 1995년 GE와 유니온퍼시픽은 상/하반기 모두 높은 주가 수익률 유지. 홈디포 주가는 하반기 상승 반전
- 1995년 하반기 GE의 경우 이익 증가율이 상반기 대비 다소 낮아지긴 했지만, 영업이익률은 소폭 상승
- 한편 유니온퍼시픽은 가장 높은 영업이익률 기록

1995년 S&P500 Tech 섹터 내 주가 차별화

- 1995년 Tech 내 시가총액 4위와 5위였던 HP와 시스코는 상/하반기 모두 높은 주가 수익률을 기록
- 반면 당시 Tech 섹터 내 시가총액 1위였던 IBM과 3위였던 인텔은 하반기 들어 주가 수익률 부진, 2위였던 마이크로소프트는 보합

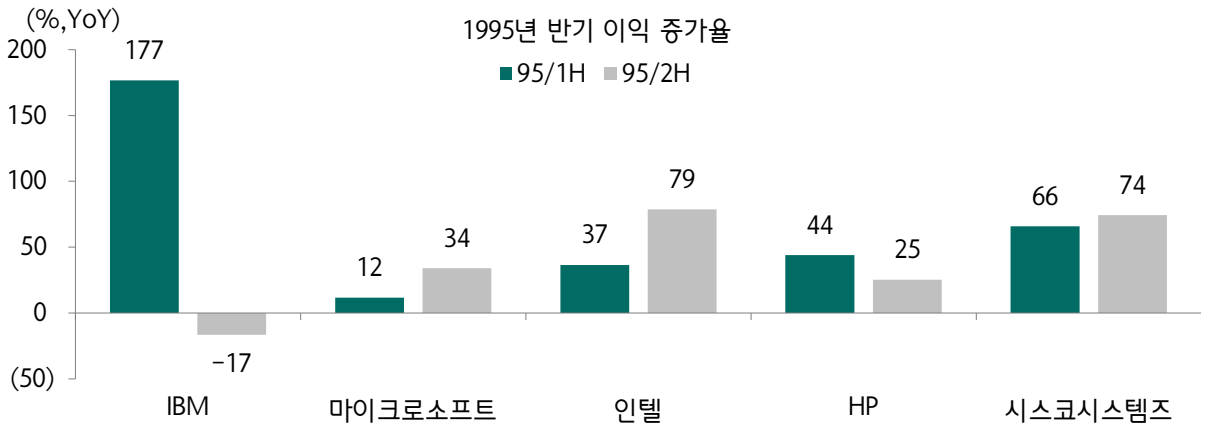
1995년 기준금리 인하 전후로 Tech 섹터 내 기업 주가 차별화 현상 발생

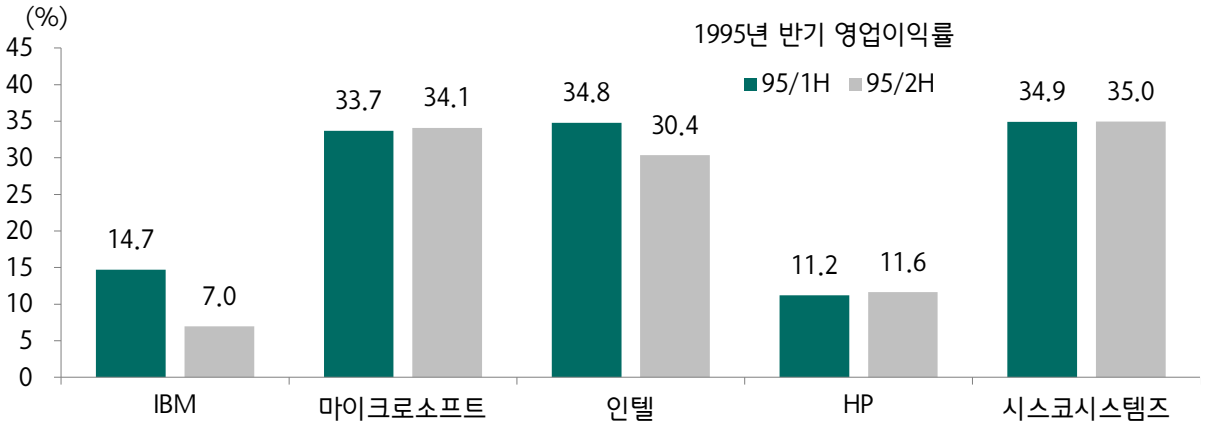


주) 1995년 미국 Tech 섹터 내 기업 시가총액 순서로 정렬
자료: Bloomberg, 하나증권

1995년 S&P500 Tech 섹터 내 주가 차별화 이유: 영업이익률 차별화

1995년 Tech 섹터 내 주가 차별화 이유: 영업이익률 변화에서 나타났었음



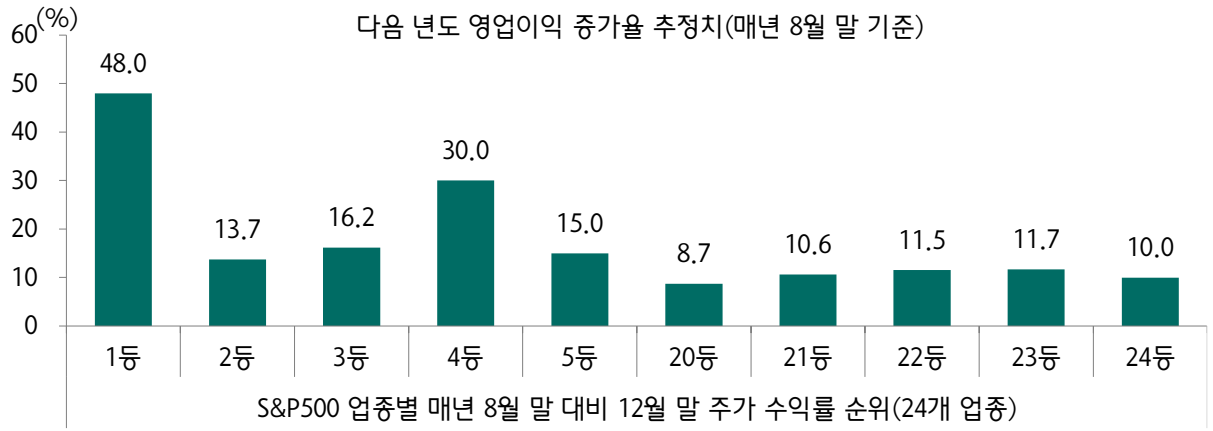


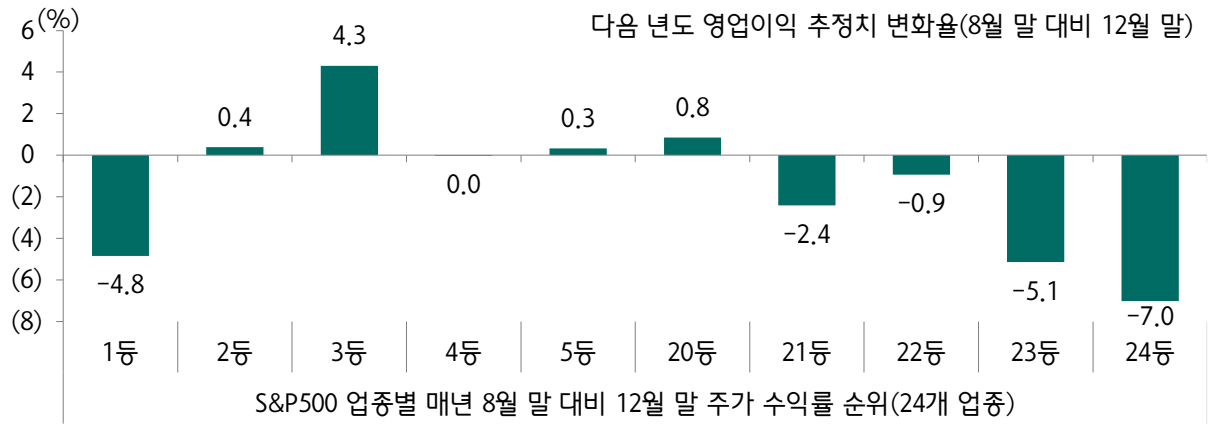
자료: Bloomberg, 하나증권

- 1995년 하반기 IBM의 이익증가율은 마이너스(-)를 기록
- 마이크로소프트, 인텔, HP, 시스코시스템즈는 높은 이익증가율 기록
- 1995년 상반기 대비 하반기 인텔의 영업이익률은 가장 크게 하락(Tech 대형주 중 하반기 주가 수익률 가장 부진)
- 시스코시스템즈의 영업이익률은 상대적으로 가장 높은 수준에서 상승. HP도 상승

9월부터는 다음 년도가 중요해지는 시기(미국): 영업이익 증가율 전망치와 추정치 변화

매년 9월부터는 다음 년도 영업이익 증가율과 추정치 변화가 중요해지는 시기



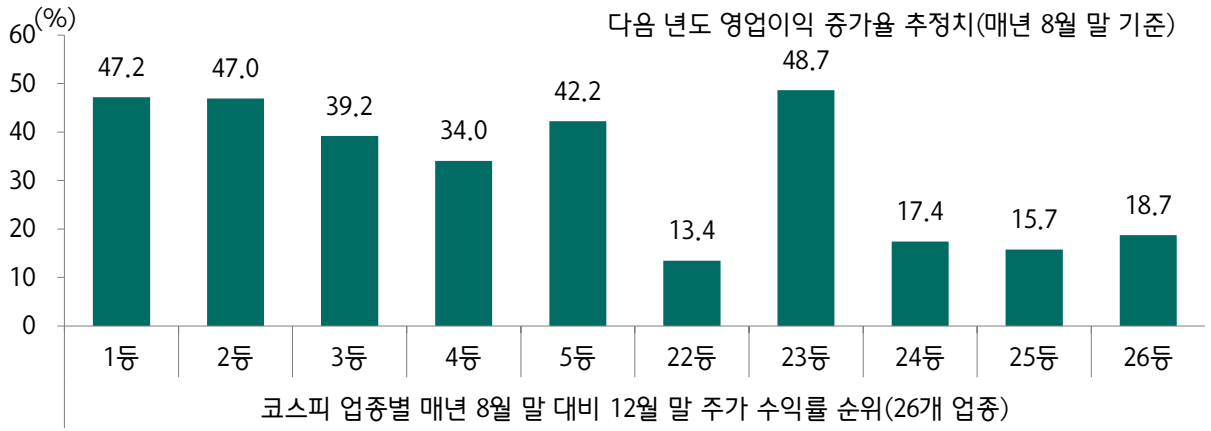


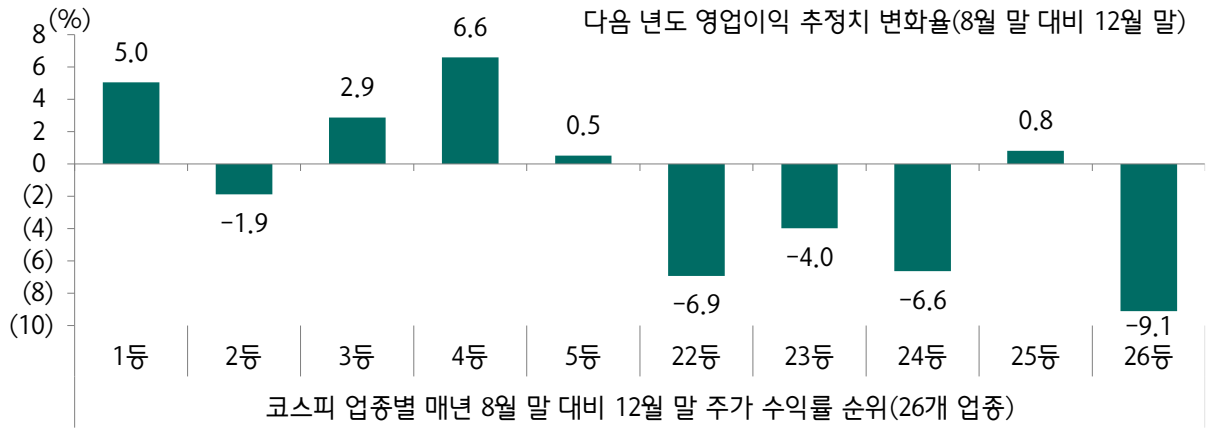
주) 2010~23년까지의 월간 수익률 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

- S&P500지수 내 매년 8월 말 대비 12월 말 주가 수익률이 높았던 업종(총 24개 업종)
- 다음 년도 영업이익 증가율 평균 25%, 주가 수익률 하위 업종 평균 10%
- S&P500지수 내 매년 8월 말 대비 12월 말 주가 수익률이 높았던 업종(총 24개 업종)
- 다음 년도 영업이익 추정치 변화율(8월 말 대비 12월 말) 평균 0.02% 상향 조정, 주가 수익률 하위 업종 평균 -2.9% 하향 조정

9월부터는 다음 년도가 중요해지는 시기(국내): 영업이익 증가율 전망치와 추정치 변화

매년 9월부터는 다음 년도 영업이익 증가율과 추정치 변화가 중요해지는 시기





자료: Bloomberg, 하나증권

- 국내 증시에서 매년 8월 말 대비 12월 말 주가 수익률이 높았던 업종(총 26개 업종)
- 다음 년도 영업이익 증가율 평균 42%, 주가 수익률 하위 업종 평균 23%
- 국내 증시에서 매년 8월 말 대비 12월 말 주가 수익률이 높았던 업종(총 26개 업종)
- 다음 년도 영업이익 추정치 변화율(8월 말 대비 12월 말) 평균 2.6% 상향 조정, 주가 수익률 하위 업종 평균 -5.2% 하향 조정

보험성 금리 인하 이후 업종 전략(1) 미국 SW, 제약/바이오, 미디어, 소비자서비스, 원자재 등

- 연준의 보험성 금리 인하가 단행되면, 향후 추가적인 금리 인하 여부(또는 기대) 보다는 펀더멘탈에 보다 더 영향을 받음: ① 이익 비중 증가, ② 금리 인하를 기반으로 영업이익률과 같은 수익성은 개선, ③ 이를 기반으로 PER이 상승할 수 있는 업종 관심

S&P500 업종	이익 증가율(%)		순이익 비중(%)				영업이익률(%)		12개월 예상 PER(배)	
	2024년.E	25년.E	23년/2H	24년/1H	24년/2H.E	25년/1H.E	24년.E	25년.E	23년 12월	24년 8월
반도체/장비	45.7	48.0	5.7	6.2	7.4	8.1	35.8	44.5	23.8	30.7
은행	-3.5	3.4	5.2	7.6	5.6	5.5	38.4	37.6	10.5	11.4
소프트웨어/서비스	12.2	17.2	8.4	8.3	8.0	8.0	33.3	35.4	30.3	30.4
제약/바이오	-5.5	29.1	5.9	2.3	7.2	7.3	29.7	35.0	17.9	20.4
부동산	3.5	7.0	1.4	1.5	1.3	1.2	32.3	33.2	35.9	34.6
미디어	47.5	19.7	9.4	7.9	9.4	9.2	24.2	27.7	19.2	20.0
기술 하드웨어/장비	7.4	12.5	8.4	6.9	7.5	6.2	24.4	25.2	25.4	27.2
다각화금융	14.1	7.6	9.3	12.2	8.6	8.7	24.0	24.5	19.0	20.0
유틸리티	19.2	9.4	2.8	3.1	2.9	2.6	22.5	23.8	15.7	17.4
소비자서비스	15.8	12.0	2.4	1.9	2.0	1.8	21.7	22.6	22.4	21.1
가정/개인용품	12.9	3.2	1.4	1.1	1.3	1.1	20.8	22.1	21.7	22.9
정보통신서비스	2.1	4.6	1.3	2.3	2.0	2.1	21.5	22.0	8.6	10.1
상업전문서비스	12.8	10.9	1.0	1.0	0.9	0.9	20.3	21.3	26.9	28.6
음식료/담배	27.0	4.9	3.7	3.7	3.4	3.4	16.4	17.2	16.5	17.5
원자재	-9.3	16.6	1.4	2.8	2.0	2.2	15.1	16.9	19.8	20.0
내구소비재/의류	-9.8	5.7	1.2	1.2	1.1	1.0	15.7	16.3	16.6	15.9
에너지	-20.6	16.3	7.7	6.4	5.7	5.8	14.7	16.1	10.8	12.2
자본재	8.7	13.0	4.7	5.9	5.2	5.3	14.7	15.7	19.8	21.5
보험	33.3	8.9	3.4	3.4	3.1	3.3	13.2	14.0	12.5	13.8
운송	-20.4	22.5	2.0	1.7	1.8	1.9	10.7	12.2	17.6	17.3
유통	50.2	15.0	4.7	4.9	4.8	5.3	10.9	11.6	26.1	24.9
자동차/부품	-15.1	7.9	2.1	1.4	1.3	1.4	7.5	7.7	27.2	24.7
헬스케어 장비/서비스	5.3	9.5	5.1	4.1	5.4	5.5	5.9	6.1	18.1	18.8
식품/생필품유통	6.9	7.5	1.3	2.1	1.9	1.9	3.1	4.1	22.8	26.9

자료: Bloomberg, 하나증권

보험성 금리 인하 이후 전략(1-1) 오라클, 애브비, 메타, 맥도날드, 프리포트 맥모란 등

- S&P500지수 소프트웨어, 제약/바이오, 미디어, 소비자서비스, 원자재, 자본재, 보험, 운송 업종 내에서 상대적으로 영업이익률이 높은 기업에 관심

기업명	업종	시가총액(억 달러)	이익 증가율(%)		영업이익률(%)		12개월 예상 PER(배)	
			2024년.E	25년.E	24년.E	25년.E	23년 12월	24년 8월
오라클	소프트웨어/서비스	3,835	46.8	25.6	40.7	44.8	17.1	22.4
어도비	소프트웨어/서비스	2,493	64.0	18.3	43.4	46.1	33.2	31.1
애브비	제약/바이오	3,465	173.8	32.8	36.4	47.6	13.8	18.1
머크	제약/바이오	2,919	5255.9	21.0	36.1	43.0	12.8	14.3
메타 플랫폼스	미디어	13,327	44.6	13.1	39.7	41.2	19.7	24.9
넷플릭스	미디어	2,998	56.3	19.9	26.0	27.8	30.4	36.2
맥도날드	소비자서비스	2,049	0.8	6.7	45.6	46.5	23.7	24.6
부킹 홀딩스	소비자서비스	1,241	42.9	9.5	32.0	32.2	20.3	21.3
프리포트 맥모란	원자재	625	24.0	16.4	30.5	34.6	24.3	26.7
이튼	자본재	1,179	23.8	15.1	19.0	18.4	28.2	32.3
허니웰 인터내셔널	자본재	1,300	14.5	10.8	22.3	24.1	21.0	19.9
에이온	보험	732	19.9	16.4	28.0	31.8	17.9	22.1
유니온 퍼시픽	운송	1,502	6.4	9.9	40.1	41.8	21.7	22.1
UPS	운송	1,104	(9.1)	19.2	9.1	10.6	16.5	17.3

자료: Bloomberg, 하나증권

보험성 금리 인하 이후 업종 전략(2) 국내 제약/바이오, SW, 유틸리티, 미디어, 조선 등

- 연준의 보험성 금리 인하가 단행되면, 향후 추가적인 금리 인하 여부(또는 기대) 보다는 펀더멘탈에 보다 더 영향을 받음: ① 이익 비중 증가, ② 금리 인하를 기반으로 영업이익률과 같은 수익성은 개선, ③ 이를 기반으로 PER이 상승할 수 있는 업종 관심

코스피 업종	이익 증가율(%)		순이익 비중(%)				영업이익률(%)		12개월 예상 PER(배)	
	2024년.E	25년.E	23년/2H	24년/1H	24년/2H.E	25년/1H.E	24년.E	25년.E	23년 12월	24년 8월
반도체	흑자 전환	45.3	3.9	19.1	30.5	37.0	18.5	23.2	16.7	8.6
은행	11.9	3.0	12.2	13.0	8.8	12.4	21.1	20.6	4.3	5.6
건강관리	94.8	50.3	1.5	0.9	1.9	1.5	13.3	17.6	37.2	38.3
호텔,레저서비스	-5.3	20.2	0.5	0.3	0.3	-	12.7	14.2	13.4	10.9
소프트웨어	30.0	23.5	3.1	2.2	2.2	2.4	11.2	12.5	24.4	17.3
화장품,의류,완구	-12.1	22.8	3.2	2.6	1.9	2.0	10.0	11.3	9.3	9.3
보험	14.5	3.7	4.3	5.6	3.4	-	8.1	10.7	4.5	5.8
자동차	-1.1	1.6	19.3	15.1	11.6	11.8	9.1	8.9	4.6	4.3
운송	35.0	-12.6	3.6	3.2	3.1	1.9	9.8	8.4	9.9	6.1
기계	0.0	15.0	3.0	2.7	2.1	1.8	7.6	8.2	9.8	13.1
통신서비스	4.4	5.5	2.0	1.8	1.3	2.0	7.8	8.0	7.8	8.3
유틸리티	흑자 전환	18.0	5.7	3.5	4.1	5.2	6.9	7.9	7.7	4.5
미디어,교육	52.6	43.2	0.4	0.4	0.7	0.3	6.0	7.8	17.9	17.0
필수소비재	-10.9	10.5	4.2	3.4	2.4	-	7.2	7.6	9.9	9.4
비철,목재등	-20.1	5.6	1.1	1.1	0.6	-	7.6	7.5	12.4	12.2
조선	564.3	76.4	0.6	0.9	1.3	2.0	4.7	7.5	18.2	18.2
IT하드웨어	60.5	38.1	1.5	0.8	1.4	0.9	5.9	7.5	13.2	11.9
증권	3.1	2.4	2.6	4.9	2.4	1.6	7.4	7.3	5.0	6.0
IT가전	-3.2	74.7	2.9	1.9	2.4	3.7	4.7	7.1	26.1	26.2
화학	4.2	99.2	1.5	1.2	1.9	3.0	3.8	6.6	18.3	14.9
상사,자본재	11.1	22.4	10.4	7.0	7.5	6.5	5.2	6.0	8.9	9.7
에너지	1.6	42.0	5.8	3.3	3.5	2.0	4.3	5.9	6.8	8.9
철강	-36.3	38.6	2.9	1.8	1.7	-	4.0	5.3	10.5	9.8
건설,건축관련	-18.6	17.5	3.1	2.5	1.6	1.4	4.2	4.9	7.0	6.6
소매(유통)	24.5	20.8	1.3	1.0	1.1	0.9	3.2	3.7	9.3	8.9
디스플레이	흑자 전환	286.7	-	-	0.4	-	1.0	3.6	27.9	60.9

자료: Quantiwise, 하나증권

보험성 금리 인하 이후 전략(2-1) 셀트리온, 더존비즈온, 한국전력, JYP, HD한국조선해양 등

- 연준의 보험성 금리 인하가 단행되면, 향후 추가적인 금리 인하 여부(또는 기대) 보다는 펀더멘탈에 보다 더 영향을 받음: ① 이익 비중 증가, ② 금리 인하를 기반으로 영업이익률과 같은 수익성은 개선, ③ 이를 기반으로 PER이 상승할 수 있는 업종 관심

기업명	업종	시가총액(억 원)	이익 증가율(%)		영업이익률(%)		12개월 예상 PER(배)	
			2024년.E	25년.E	24년.E	25년.E	23년 12월	24년 8월
셀트리온	건강관리	433,608	1.4	150.4	18.4	35.7	36.7	39.6
삼성바이오로직스	건강관리	674,730	22.5	14.9	30.7	30.6	54.2	57.8
더존비즈온	소프트웨어	18,351	23.1	15.8	20.8	21.5	23.7	30.5
NAVER	소프트웨어	251,467	26.8	12.6	17.8	18.4	25.7	15.7
엔씨소프트	소프트웨어	42,086	-39.2	181.2	5.2	12.3	18.9	18.6
한국전력	유틸리티	134,812	흑자 전환	23.4	8.1	9.7	8.3	3.4
JYP Ent.	미디어,교육	18,228	-23.6	24.9	22.8	25.1	21.8	16.6
HD한국조선해양	조선	141,334	374.3	78.2	5.4	8.4	11.2	9.6
HD현대중공업	조선	181,985	262.8	81.6	4.5	7.3	24.4	25.3
한화에어로스페이스	상사,자본재	144,042	55.9	24.5	9.6	10.6	12.9	18.7
LIG넥스원	상사,자본재	42,922	30.9	28.1	8.0	8.8	14.8	17.8
OCI홀딩스	화학	14,556	-19.9	32.3	11.0	13.5	4.1	3.1
KCC	건설,건축관련	26,659	60.4	17.7	7.3	8.0	13.1	5.0
삼성E&A	건설,건축관련	53,312	-13.6	-1.8	8.3	7.7	9.0	7.9

자료: Bloomberg, 하나증권