

Morning Meeting Brief

Strategy

[다음주 시장은?] 선행 PER 7 배 이하에서는 악재보다 호재에 귀를 기울여야...

- KOSPI 선행 PER은 금융위기 저점보다 낮고, 선행 EPS는 상승 추세 지속
- 미국-이란 전쟁 국면보다 낙폭 크고 밸류에이션 매력 유효, 분위기 반전 기대
- KOSPI 조정은 저평가 매력 확대, 변동성을 활용한 분할매수, 매집 전략 필요

이경민. Kyoungmin.lee@daishin.com

[퀀틴전시 플랜] 중동발 먹구름에 오락가락 코스피, SK 하이닉스 ADR 대기

- 개인 투매에도 ADR 기대 지속, SK하이닉스 중심 반도체 강세
- 중동 리스크 재부각에도 외국인 2거래일 연속 순매수
- 중동발 투자심리 위축에 대부분 업종 약세

이경민. Kyoungmin.lee@daishin.com

Global Strategy

[THE GLOBAL 주간 증시 전략 / 7월 3주차] 미국 물가, 캐나다-한국 통화정책 결정 대기. 증시 관심사는 '변동성'

- 7월 글로벌 증시, 변동성 수면 위로..현 주식시장의 핵심 변수는 물가, 통화 긴축
- 14일 美 6월 CPI, 15일 캐나다 통화정책회의, 16일 한국 금통위 대기
- 물가, 통화긴축과 연관된 3가지 이벤트 감안 시 7월 3주차에도 변동성을 관심사항에 뒤야 할 것. 지금 필요한 투자전략은 인내

문남중. namjoong.moon@daishin.com

Commodity

신리를 잃어가는 호르무즈, 시장 예상보다 더딜 정상화

- 이란의 유조선 공격으로 재발할 중동 지정학 리스크, 다만, 장기전 지양하는 트럼프, 대화 재개 시 유가 진정 가능
- 그러나 문제는 신리를 잃어가는 호르무즈 해협, 홍해(바브엘만데브) 사례처럼 과거로 돌아가기 어려운 공급망
- 당장 아시아 국가들의 수요 억제 + 방출된 SPR이 누른 유가, 해협 정상화 지연 시 연말경 본격 반등 가능성 경계

최진영. jinyoing.choi@daishin.com

선행 PER 7배 이하에서는 악재보다 호재에 귀를 기울여야...

- KOSPI 선행 PER은 금융위기 저점보다 낮고, 선행 EPS는 상승 추세 지속
- 미국-이란 전쟁 국면보다 낙폭 크고 밸류에이션 매력 유효, 분위기 반전 기대
- KOSPI 조정은 저평가 매력 확대, 변동성을 활용한 분할매수, 매집 전략 필요

KOSPI 선행 PER은 금융위기 저점보다 낮고, 선행 EPS는 상승 추세 지속

코스피는 사상 최고치인 9,385.59p(6월 고점)에서 7,200선대로 밀려남. 중요 지지선인 40, 50일 이동평균선을 하회, 상승추세 훼손 우려 증폭. 이번 급락은 실적 악화보다 반도체 중심의 과도한 쏠림 현상과 레버리지 투자 청산이 겹치면서 발생한 투자심리 위축, 수급 충격 간의 악순환의 고리 형성 영향

KOSPI 급락, 레벨다운 국면에도 불구하고 선행 EPS는 1,174p(7월 9일 기준, 6월 31일 EPS 1,105p)로 상승세를 이어갔고, 삼성전자와 SK하이닉스의 분기/연간 실적 전망도 상향 조정 중. 그 결과 KOSPI 12개월 선행 PER은 6.17배(6월 8일 저점) 수준으로 레벨다운. 금융위기 당시 KOSPI가 1,000선을 이탈했을 당시 저점(6.27배)보다 낮은 것. 선행 ROE - PBR Matrix 기준으로도 적정 PBR대비 17.35% 저평가 수준

미국-이란 전쟁 국면보다 낙폭 크고 밸류에이션 매력 유효, 분위기 반전 기대

KOSPI는 현재 역사적 밸류에이션 저평가 국면에 위치. 중요 지지선을 하회한 만큼 추세 반전까지는 시간이 필요할 수 있지만, 작은 호재에도 급반전이 가능한 지수대로 판단. 3월말 ~ 4월초에도 최근 상황과 유사한 흐름 전개. 미국-이란 전쟁 이후 유가 급등으로 인한 채권금리, 달러화, 원달러 환율 레벨업으로 KOSPI는 5,000선 하향이탈 위험에 직면. 하지만, 종전/휴전 기대 유입에 4월 1일 8.44%, 8일 6.87% 급등했고, 반도체 수출 호조가 맞물리면서 KOSPI는 3월 31일 5,052p를 저점으로 6월 19일 9,385p까지 거침없는 상승세를 이어감

현재 KOSPI는 당시보다 고점대비 낙폭이 더 크고, 밸류에이션 수준(당시 선행 PER 7.12배, 현재 6.17배)은 더 낮아져 가격/밸류에이션 매력이 더 높음. 멀지 않은 시점이 반전의 계기가 마련될 수 있을 것으로 전망

KOSPI 조정은 저평가 매력 확대, 변동성을 활용한 분할매수, 매집 전략 필요

다음주 14일 공개되는 6월 CPI 결과가 1차 분기점. 클리블랜드 연은에서 제공하는 Inflation Now 기준 6월 CPI 예상치는 전년대비 3.92%로 5월 4.2%에서 둔화되고, 전월대비 변화율은 마이너스 반전 가능성을 높게 봄. 이 경우 물가 부담 - 금리인상 우려 확대 - 채권금리/달러 고공행진 흐름에 균열이 가해지며 채권금리, 달러화 하향 안정 트리거가 될 수 있음. 미국과 이란 간 무력공격 재개 또한 멀지 않은 시점에 실무협상이 지속되고 있을 확인한다면 또다른 안도 심리 유입 포인트가 될 것 이와 함께 다음주부터 시작되는 본격적인 2분기 실적 시즌 또한 KOSPI 분위기 반전, 상승 탄력 강화에 힘을 실어줄 수 있음. 특히, 2분기 실적 시즌에는 반도체뿐만 아니라 반도체를 제외한 업종, 수출주들의 실적 호조 예상. 반도체를 제외한 2분기 수출 증가율(전분기대비)은 14.1%로 모멘텀 강화(1분기 4.5%). 반면, 비반도체 영업이익은 전분기 대비 마이너스 반전(1분기 95.8%에서 -4.6%) 예상. 비반도체 실적 기대가 크게 낮은 상황

실적 시즌을 앞두고, KOSPI 조정, 레벨다운은 다수 업종의 저평가 매력 확대. 고평가 영역에 위치해있던 반도체까지 저평가 영역으로 전환. 중요 지지선은 7,000선대로, 이탈시 UnderShooting 국면. 변동성을 활용한 분할매수, 매집 전략 필요

중동발 먹구름에 오락가락 코스피, SK하이닉스 ADR 대기

- 개인 투매에도 ADR 기대 지속, SK하이닉스 중심 반도체 강세
- 중동 리스크 재부각에도 외국인 2거래일 연속 순매수
- 중동발 투자심리 위축에 대부분 업종 약세

개인 투매에도 ADR 기대 지속, SK하이닉스 중심 반도체 강세

전일 미국 증시에서 반도체 업종은 최근 급락에 따른 반발매수세가 유입되면서 강세 전개. 여기에 중국 정부의 엔비디아 H200 구매 허용 보도와 애플과 브로드컴의 미국 내 반도체 생산을 위한 300억달러 규모 공급 계약 체결도 긍정적인 요인

이에 국내 반도체 업종도 투자심리 개선되며 강세 출발. 다만 반도체 업종을 둘러싼 악재들과 차익실현 압력이 누적되며 개인 투자자가 대규모 순매도, 이에 장 중 상승분을 반납하며 변동성이 재차 확대

그럼에도 SK하이닉스의 ADR 상장에 발행 규모의 7배가 달하는 수요가 몰리면서 투자 심리를 지지. SK하이닉스를 필두로 강세 전개하며 업종, 지수 상승을 견인

반도체: SK하이닉스(+5.3%), 한미반도체(+8.2%), 삼성전자(+0.2%)

중동 리스크 재부각에도 외국인 2거래일 연속 순매수

중동 관련 불확실성도 증시 하방 압력으로 작용. 트럼프 대통령은 전일 이란과의 종전 협상 MOU가 사실상 종료되었다고 밝힌 이후, 이란과의 전쟁을 다시 시작하지 않을 것이라고 TACO성 발언. 그럼에도 금일 미군은 대이란 추가 공습으로 약 90개 목표물을 타격했다고 발표. 이란 혁명수비대도 쿠웨이트와 바레인에 위치한 미군 기지를 공격했다고 밝히며 중동 내 군사 충돌 우려가 부각

호르무즈 해협 내 유조선의 통항량 감소로 국제 유가가 급등. 다만 WTI 선물은 74달러 부근에서 등락을 반복한 후 하락하며 불안심리 일부 진정

한편, 외국인 투자자는 2거래일 연속 순매수. 그동안 외국인 수급 공백을 메웠던 개인 투자자는 순매도로 전환했고, 금융투자의 순매수 강도가 약화

중동발 투자심리 위축에 대부분 업종 약세

중동 노이즈로 투자심리 위축되며 전반적으로 약세. 전력기기는 반발매수세 유입

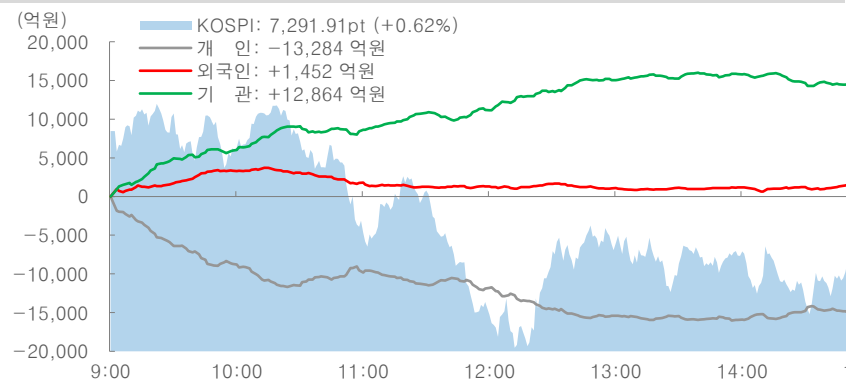
전력기기: LS ELECTRIC(+3.2%), 효성중공업(+3.0%), HD현대일렉트릭(+0.1%)

자동차: 기아(-7.7%), 현대모비스(-4.8%), 현대차(-3.7%), 에스엘(-1.6%)

화장품: 에이피알(-5.2%), 아모레퍼시픽(-6.4%), 달바글로벌(-8.1%)

방산: 한화에어로스페이스(-8.5%), 현대로템(-5.0%)

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

Global Strategy

Global Strategist 문남중
namjong.moon@daishin.com

미국 물가, 캐나다·한국 통화정책 결정 대기. 증시 관심사는 ‘변동성’

- 7월 글로벌 증시, 변동성 수면 위로..현 증시 핵심 변수는 물가, 통화 긴축
- 14일 美 6월 CPI, 15일 캐나다 통화정책회의, 16일 한국 금통위 대기
- 7월 3주차, 변동성이 중요한 기간. 지금 필요한 투자전략은 인내

7월 글로벌 증시, 6월에 이어 변동성 수면 위로.

6월 이후 글로벌 증시(MSCI ACWI)가 상승세를 멈추고 변동성이 확대된 출발점은 이란 전쟁으로부터 시작된다. 유가 상승, 석유화학 밸류체인 공급 병목, 에너지 외 품목(식료품 등) 가격 상승 전이 등 시차를 두면서 물가라는 실물 경제에 영향을 미치고 있는 것이다. 물가 상승과 자연스럽게 따라오는 금리 불안..이를 지켜보는 중앙은행 입장에서 물가 안정을 도모하기 위해 금리 인상을 고민할 수밖에 없는 상황은 6.5일 ‘미국 통화 긴축’ 부각을 변곡점으로 6월 금리 인상을 단행한 ECB, BOJ 행보를 통해 ‘글로벌 통화 긴축’의 증시 파급력이 커졌음을 확인할 수 있는 대목이다. 6월 FOMC도 성명서에 물가 안정을 달성할 것이란 문구 삽입을 통해 인플레이션 억제 의지를 피력해, 앞으로 글로벌 증시에 영향을 미칠 수 있는 변수가 물가와 통화 긴축이 될 것임을 시사해 줬다.

현 주식시장의 핵심 변수는 물가, 통화 긴축. 14일 美 6월 CPI, 15일 캐나다 통화정책회의, 16일 한국 금통위 대기

7월 3주차에도 현 주식시장의 핵심 변수인 물가, 통화 긴축에 영향을 미칠 이벤트가 대기 중이다. 우선 14일 발표되는 미국의 6월 CPI(근원) 예상치는 전년동월대비 3.8% YoY(2.8%)로, 전월보다 오름폭은 줄어나갈 것으로 예상된다. 최근 물가 지표 해석하는 시장 반응은 시장 예상치에 부합 시, 관대한 해석으로 받아들이고 있지만 부합하지 못할 경우 미국 통화 긴축 우려를 재부각시킬 것이다.

15일에는 캐나다 중앙은행의 통화정책회의가 예정되어 있다. 시장은 지난달에 이어 금리 동결을 예상하고 있다. 캐나다 중앙은행은 중동 분쟁에 따른 에너지 가격 상승, 글로벌 공급망 교란, 미국 추가 관세라는 무역정책 불확실성에 놓여 경제성장 압박과 물가 상승에 직면해 있다고 진단 중이다. 다만 근원 인플레이션이 약 2% 수준으로 둔화한 점을 근거로 지난달 금리 동결을 결정했다. 하지만 지속적인 물가 상승 압력이 이어질 경우 금리 인상과 같은 정책 방향을 결정하겠다는 여지를 남길 것으로 보여 통화 긴축의 불씨는 지속될 것이다.

16일 한국은행의 금융통화위원회가 예정되어 있다. 이미 시장에서는 25bp 금리 인상을 기정사실화하고 있어, 향후 추가적인 금리 인상 시점에 대한 관심이 더 커질 것이다. 한국도 5월 발표된 4월 CPI부터 (-)실질정책금리 구간에 접어든 상황이라, 물가 상승과 통화긴축 부각 이로 인해 증시 변동성이 커지는 한 가지 요인이 되고 있다.

7월 3주차, 방향성이 아닌 변동성이 중요한 기간. 지금 필요한 투자 전략은 인내. 멀리 보면, 더 큰 수확을 얻기 위해 나아가는 과정 중 잠시 재정비하는 구간

물가, 통화 긴축과 연관된 3가지 이벤트 감안 시, 7월 3주차 역시 변동성을 관심사항에 뒤편 할 것이다. 투자자들은 조급함을 최대한 멀리하고 신중하게 대응해야 한다. 지금 필요한 투자전략은 인내라고 판단한다.

신뢰를 잃어가는 호르무즈, 시장 예상보다 더딜 정상화

- 재부상한 지정학 리스크. 다만, 장기전 지양하는 트럼프, 대화 재개 가능
- 그러나 문제는 잃어버린 신뢰, 흥해처럼 과거로 돌아가기 어려운 공급망
- 당장 수요 억제+SPR에 눌린 유가, 해협 정상화 지연 시 본격 반등 불가피

이란의 선박 공격 계기로 재개된 미국-이란 군사 충돌, 유가 불확실성 Up

지난 8일 트럼프 미 대통령은 이란과의 종전 협상은 끝난 것 같으며 그들과의 대화는 시간 낭비일 뿐이라 언급했다. 사건의 발단은 이란에 있다. 앞서 이란 혁명수비대(IRGC) 측은 유조선 3척이 호르무즈 해협상에서 허가되지 않은 항로(오만 해역)를 이용했다는 이유로 공격을 감행했다. 그러자 미국 측은 이란산 석유에 대한 제재 면제(60일)를 중단한데 이어 이란 남부 군사 시설 80곳을 타격했으며, 이란 역시 역내 미군 기지(쿠웨이트 및 바레인 소재) 85곳을 대상으로 반격했다. 미 백악관은 필요하다면 해상 봉쇄 조치를 재개할 수 있다고 전했다. 불확실성이 다시 지배하는 순간이다.

대화의 문 열어둔 트럼프, 하메네이 장례식 후 협상 위한 일정 재조율 가능

물론 극단적 상황은 배제할 필요가 있다. 트럼프 대통령은 이란의 군사 행동에 대해서는 강력한 대응이 필요하다면서도 장기전은 지양한다며 전쟁 재개 가능성을 일축했다. 대화의 문은 열어두겠다는 취지이다. 이번 공격 대상에서 이란의 주요 원유 수출 거점인 카르그(Kharg)섬이 제외된 것만 보더라도 알 수 있는 대목이다. 기존 계획대로 하메네이 전 이란 최고지도자의 장례식이 종료되는 9일 이후부터 후속 협상을 위한 일정이 재조율될 소지가 있다. 그렇다면 유가는 다시 진정이 가능하다.

그러나 문제는 잃어버린 신뢰, 흥해처럼 과거로 되돌아가기 어려운 공급망

그러나 문제는 현 긴장 상태가 누그러지더라도 호르무즈 해협 정상화가 시장 예상보다 더딜 수 있다는 점이다. 휴전 상태임에도 선박이 피격 받았다는 것은 그 누구도 안전을 보장할 수 없음을 의미한다. 오늘날 흥해(바브엘만데브 해협)의 낮아진 선박 통행량이 말해주는 것처럼 한번 신뢰를 잃은 공급망은 과거로 되돌아가기 어렵다. 사우디와 UAE 측에서 호르무즈 해협 우회 사업(송유관 증설)에 사활을 거는 것도 이와 무관치 않다.

당장 수요 억제+비축유에 눌린 유가, 해협 정상화 지연 시 본격 반등 불가피

이는 유가의 반등으로 귀결된다. 지금 당장은 아시아 지역 국가들의 수요 억제(차량 2/5부제, 자차 이용 제한, 재택 근무 등) 조치와 방출 중인 비축유(4억배럴)가 가격을 누르고 있지만 언제까지 버틸 수 없다. 미국의 석유(비축유 포함) 재고는 비축유 방출이 가속화되면서 43년 만에 최저치를 기록했으며 OECD 석유 재고는 2014년 이래 최저 수준까지 내려왔다. 호르무즈 해협 정상화가 지금까지 계속 지연된다면 유가는 Crack Spread를 따라 반등이 불가피하다. 지난 자료 <개방될 호르무즈, 그럼에도 내년까지 양호할 유가 방향(6/19)>에서 살펴본 바와 같이 연말부터 뒤늦게 반영될 유동성까지 고려하면 본격적인 반등이 가능하다. 단순히 재고만 놓고 봤을 때 올해 하반기 배럴당 80~85달러까지 상승 가능성을 경계해야 될 구간이다.

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 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.