

Market 준클리

종목 장세와 계절성

Market Comment

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

Check Point

전자/닉스 쓸림이 일시적인 가능성. 확산 및 종목장세 뷰 유지

9~11월 지수는 부진하나 고베타 룡숏은 강한 계절성. 횡보 속 종목 차별화 국면

이익 하향 가능성, 대주주양도세, 블루웨이브 리스크 겹침. 3분기보다 4분기가 더 불편함

계절성과 중간선거를 감안하면 3분기보다 4분기가 더 불편할 수도

하이닉스의 주주환원 발표로 전자/닉스로의 쓸림이 전개됐다. 하이닉스는 62영업일간 40조 수준의 자사주를 매입하게 된다. 삼성전자는 주주환원 규모를 90조~110조원으로 발표했으나 시장은 실망하는 반응을 보였다. 미국 시장에서도 AI 관련 기업들의 주가 흐름이 강하진 않다. 전자/닉스 중심의 수급 쓸림이 지속되진 않을 것으로 보인다. 기존의 확산 지속 뷰를 유지한다. 반도체 이외 섹터와 종목의 주가 흐름이 올해 상반기와는 다를 것이다. 전자/닉스가 부진할 때 오히려 종목 단에서 시세가 강한 종목들이 계속 확인될 것으로 보인다.

계절성 또한 종목장을 시사한다. 시장의 변동성 지수인 VIX는 9월~11월 높아지는 계절성이 있다. 선거 시즌이 맞물려 계절성이 뚜렷하다. 나스닥과 코스피 또한 해당 기간 성과가 평균적으로 그다지 좋진 않다. 나스닥과 코스피 모두 지난 10년간 9월 성과가 가장 좋지 않았다. 나스닥의 경우 유난히 뚜렷한 계절성이 확인된다.

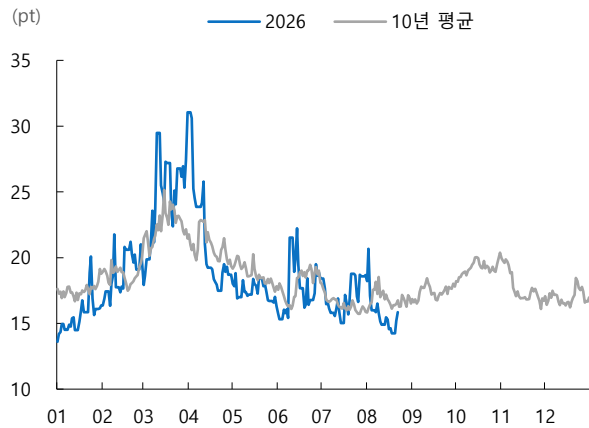
해당 기간 고베타 룡숏 지수의 성과는 오히려 좋았다. 고베타 룡숏 지수는 8~10월 성과가 가장 좋았다. 변동성이 커지는 가운데 종목 간의 성과 차이가 컸다는 것이다. 미국의 사례를 접목해서 볼 필요가 있다. 한국에서도 종목장세가 이어지고 있는데 당분간 지속될 수 있다. 지수의 하방이 막혀 있다면 횡보하며 종목 간의 성과 차이가 확대될 것이다.

시간이 지날수록 주가 상승에는 강력한 내러티브가 필요할 것으로 보인다. 내년 코스피 영업이익은 약 1,300조로 추정된다. 반도체 이외 섹터의 전망치 또한 충분히 상향되는 중이다. 역사적으로 반도체 슈퍼사이클을 제외하면 항상 영업이익 추정치는 하향됐다. 내년 반도체 이익에는 큰 변화가 없겠으나 그 이외 섹터의 숫자가 하향될 여지가 있다. 게다가 추석 연휴 이후 대주주 양도세가 부각될 가능성이 크다.

미국의 중간선거 계절성도 감안하면 증시는 10월이 가장 불편하다. 미국 증시는 중간선거 이후 성과가 좋은 계절성이 있다. 매크로 환경이 나쁘지 않기 때문에 이번에도 중간선거 이후 미국 증시 흐름이 부정적이진 않을 가능성이 커 보인다. 다만 한국은 중간선거 이후 미국과 유사한 계절성을 기대하기 어려운 측면이 있다.

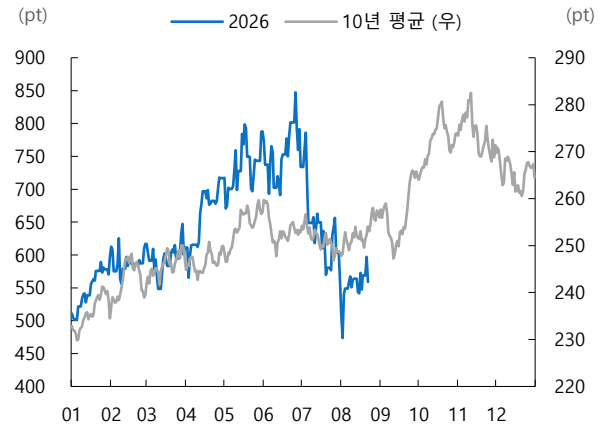
블루웨이브 확률은 약 50%로 전망된다. 민주당이 블루웨이브를 달성한다면 AI 인프라 공사 및 설비투자에 차질이 생길 수 있다. 한국은 3분기에 비해 4분기가 전반적으로 더 불편하다.

그림1. 빅스의 계절성



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림2. 룡숫 지수 계절성: 10~11월 종목 장세



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림3. 나스닥 계절성

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	5년 평균	10년 평균
1월	1.4	-9.0	10.7	1.0	1.6	0.9	1.2	2.1
2월	0.9	-3.4	-1.1	6.1	-4.0	-3.4	-0.3	-0.4
3월	0.4	3.4	6.7	1.8	-8.2	-4.8	0.8	0.2
4월	5.4	-13.3	0.0	-4.4	0.9	15.3	-2.3	0.9
5월	-1.5	-2.1	5.8	6.9	9.6	8.4	3.7	2.9
6월	5.5	-8.7	6.6	6.0	6.6	-2.8	3.2	2.7
7월	1.2	12.3	4.0	-0.8	3.7	-3.2	4.1	4.2
8월	4.0	-4.6	-2.2	0.6	1.6		-0.1	1.4
9월	-5.3	-10.5	-5.8	2.7	5.6		-2.7	-1.6
10월	7.3	3.9	-2.8	-0.5	4.7		2.5	0.6
11월	0.3	4.4	10.7	6.2	-1.5		4.0	4.1
12월	0.7	-8.7	5.5	0.5	-0.5		-0.5	-0.1

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림4. 코스피 계절성

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	5년 평균	10년 평균
1월	1.0	-12.0	11.1	-9.0	6.5	23.4	-0.5	0.5
2월	0.2	2.1	-6.9	5.4	0.0	20.1	0.2	-1.3
3월	1.7	1.2	3.8	3.2	-3.0	-23.2	1.4	1.1
4월	3.9	-5.9	-1.6	-4.7	6.6	34.0	-0.4	1.2
5월	2.5	1.4	3.9	-2.0	8.8	26.2	2.9	0.7
6월	0.9	-16.4	0.2	6.5	16.3	-2.9	1.5	1.7
7월	-4.6	3.6	6.0	-0.4	2.7	-16.2	1.5	1.5
8월	-0.6	-1.9	-6.5	-1.1	-1.7		-2.3	-1.3
9월	-6.3	-18.6	-5.9	-1.3	6.4		-5.1	-1.5
10월	-2.4	7.1	-7.2	-5.9	17.8		1.9	-0.1
11월	-5.1	16.8	15.7	-5.2	-6.9		3.0	3.4
12월	4.3	-5.5	5.8	-7.5	9.3		1.3	2.5

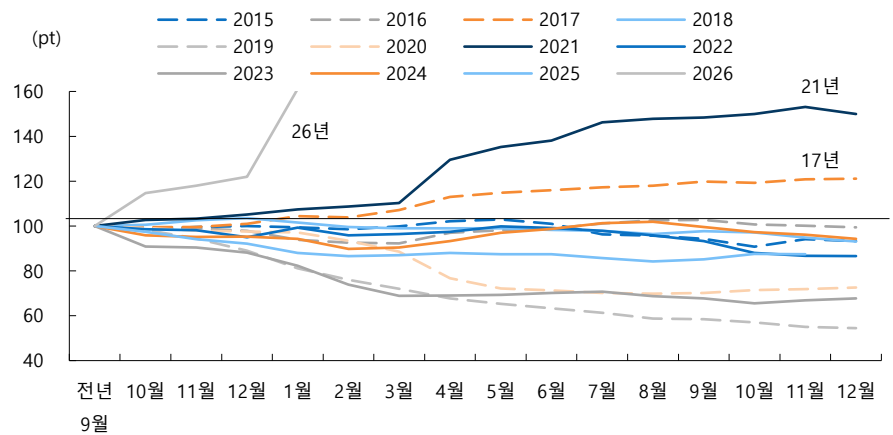
자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림5. 고베타 롱숏 지수 계절성

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	5년 평균	10년 평균
1월	17.4	5.4	-18.6	9.8	3.8	14.7	3.5	3.6
2월	-16.7	9.3	1.1	20.5	0.6	2.8	3.0	1.9
3월	-12.0	4.2	6.2	2.2	-4.3	1.1	-0.8	0.9
4월	-2.5	17.5	5.4	-0.8	11.7	17.5	6.3	-0.7
5월	0.3	2.1	2.6	2.5	6.9	5.0	2.9	5.5
6월	3.3	-4.1	-3.8	4.1	4.3	6.6	0.7	-1.4
7월	-7.9	-4.8	-6.4	-8.0	-2.8	-30.2	-6.0	-1.4
8월	4.1	3.5	4.6	5.5	-6.9		2.2	3.5
9월	2.9	3.8	2.4	2.6	16.2		5.6	2.4
10월	5.4	5.0	1.9	2.6	14.0		5.8	2.9
11월	8.8	2.1	2.3	6.1	-8.1		2.2	-1.5
12월	-8.4	0.5	-5.5	-4.9	-5.0		-4.7	-3.6

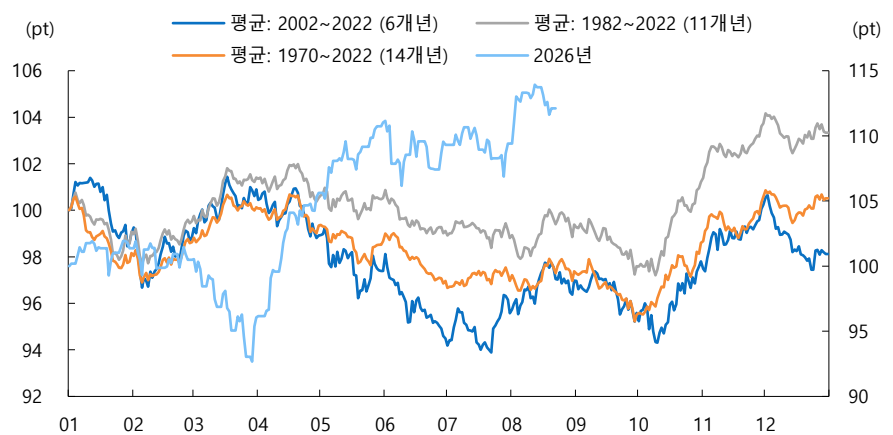
자료: Bloomberg, Goldman Sachs, iM증권 리서치본부

그림6. 차기 년도 영업이익 추정치는 하향되는 수준이 대부분



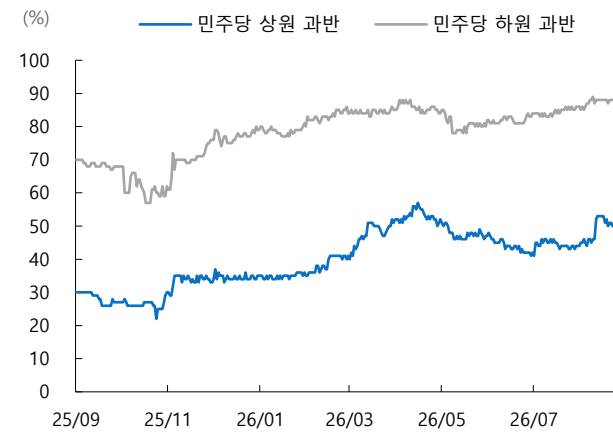
자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림7. 미국 S&P500, 중간선거 계절성



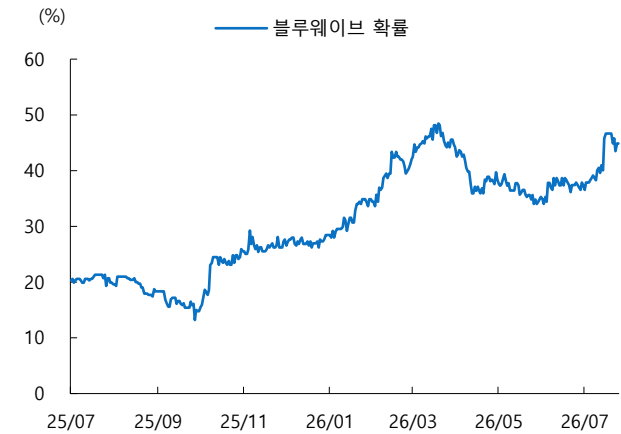
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림8. 폴리마켓 중간선거 확률



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림9. 블루웨이브 확률은 약 45%



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

균형을 찾아나서는 시장

하이닉스의 주주환원 발표로 전자/닉스로의 쏠림이 전개됐다. 하이닉스는 62영업일간 40조 수준의 자사주를 매입하게 된다. 삼성전자는 주주환원 규모를 90조~110조원으로 발표했으나 시장은 실망하는 반응을 보였다. 미국 시장에서도 AI 관련 기업들의 주가 흐름이 강해진 않다. 전자/닉스 중심의 수급 쏠림이 지속되진 않을 것으로 보인다. 기존의 확산 지속 뷰를 유지한다. 반도체 이외 섹터와 종목의 주가 흐름이 올해 상반기와는 다를 것이다. 전자/닉스가 부진할 때 오히려 종목 단에서 시세가 강한 종목들이 계속 확인될 것으로 보인다.

계절성 또한 종목장을 시사한다. 시장의 변동성 지수인 VIX는 9월~11월 높아지는 계절성이 있다. 선거 시즌이 맞물려 계절성이 뚜렷하다. 나스닥과 코스피 또한 해당 기간 성과가 평균적으로 그다지 좋진 않다. 나스닥과 코스피 모두 지난 10년간 9월 성과가 가장 좋지 않았다. 나스닥의 경우 유난히 뚜렷한 계절성이 확인된다.

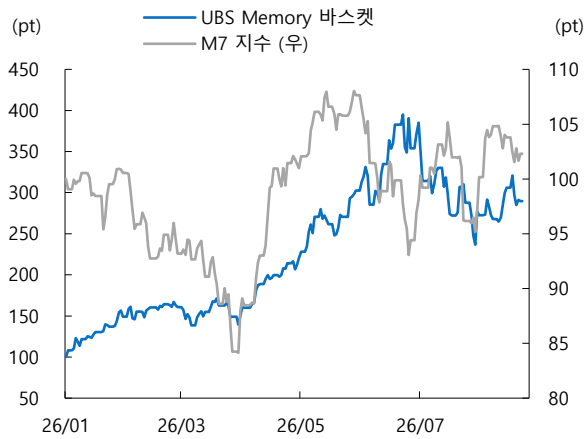
해당 기간 고베타 룡숫 지수의 성과는 오히려 좋았다. 고베타 룡숫 지수는 8~10월 성과가 가장 좋았다. 변동성이 커지는 가운데 종목 간의 성과 차이가 컸다는 것이다. 미국의 사례를 접목해서 볼 필요가 있다. 한국에서도 종목장세가 이어지고 있는데 당분간 지속될 수 있다. 지수의 하방이 막혀 있다면 홍보하며 종목 간의 성과 차이가 확대될 것이다.

시간이 지날수록 주가 상승에는 강력한 내러티브가 필요할 것으로 보인다. 내년 코스피 영업이익은 약 1,300조로 추정된다. 반도체 이외 섹터의 전망치 또한 충분히 상향되는 중이다. 역사적으로 반도체 슈퍼사이클을 제외하면 항상 영업이익 추정치는 하향됐다. 내년 반도체 이익에는 큰 변화가 없겠으나 그 이외 섹터의 숫자가 하향될 여지가 있다. 게다가 추석 연휴 이후 대주주 양도세가 부각될 가능성이 크다.

미국의 중간선거 계절성도 감안하면 증시는 10월이 가장 불편하다. 미국 증시는 중간선거 이후 성과가 좋은 계절성이 있다. 매크로 환경이 나쁘지 않기 때문에 이번에도 중간선거 이후 미국 증시 흐름이 부정적이진 않을 가능성이 커 보인다. 다만 한국은 중간선거 이후 미국과 유사한 계절성을 기대하기 어려운 측면이 있다.

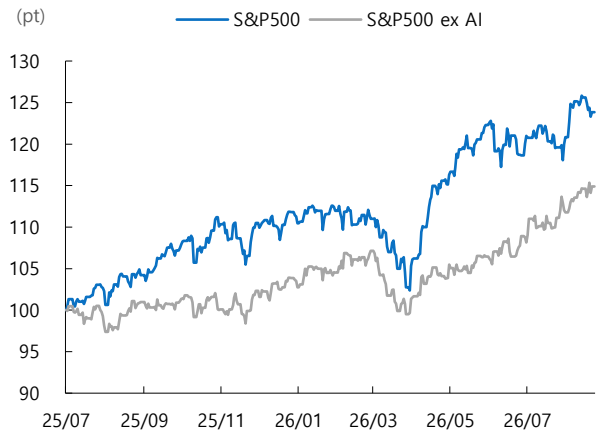
민주당의 상하원 동시 장악 확률은 약 50%로 전망된다. 민주당이 의회를 장악할 경우 데이터센터 건설 속도에 제동이 걸릴 여지는 커진다. 민주당 소속 캐시 호컬 뉴욕 주지사가 행정명령으로 미국 최초의 주 단위 1년 모라토리엄을 도입한 사례가 확산 경로를 보여준다. 상원 민주당은 이미 데이터센터가 가게 전기요금에 미치는 영향을 조사 중이다. AI 자본 조달과 수요뿐 아니라 인허가 지연에 따른 건설 타임라인 리스크까지 겹치면 금리 부담은 더 커진다. 블루웨이브는 그 부담을 키우는 이벤트로 보는 것이 적절하다. 메모리 익스포저가 많은 한국은 3분기에 비해 4분기가 전반적으로 더 불편할 수 있다.

그림10. 메모리 기업 주가와 M7 주가는 반대로 움직이는 중



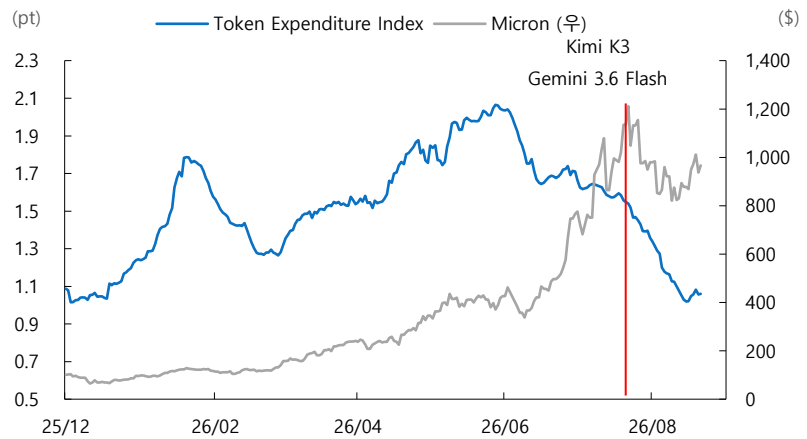
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림11. AI 의존도는 줄이는 미국 증시



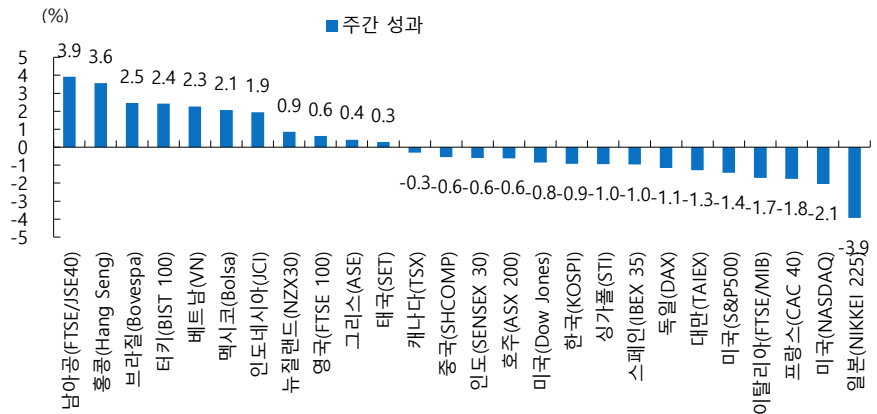
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림12. 토큰 지출 지수 하락: 저가형 AI 점유율 확대 가능성이 높아 보임



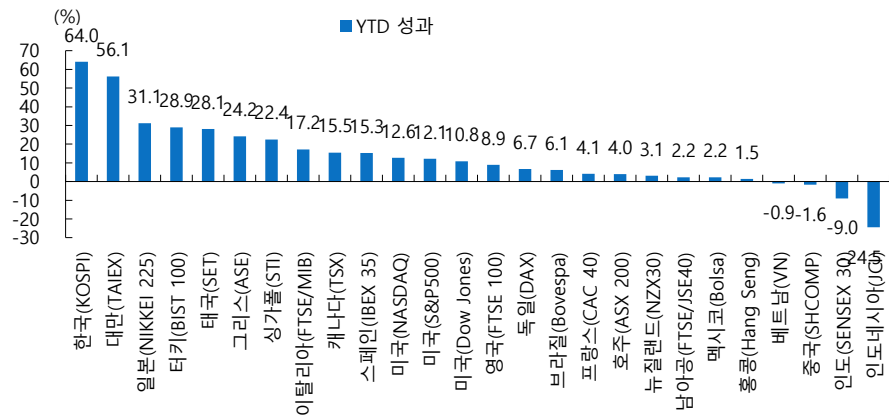
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림13. 신흥국 강세, 선진국 부진



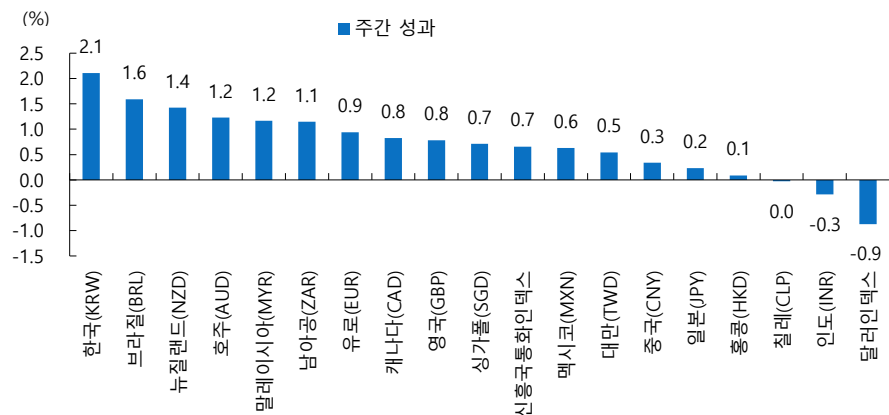
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림14. YTD 성과 1위로 올라선 한국



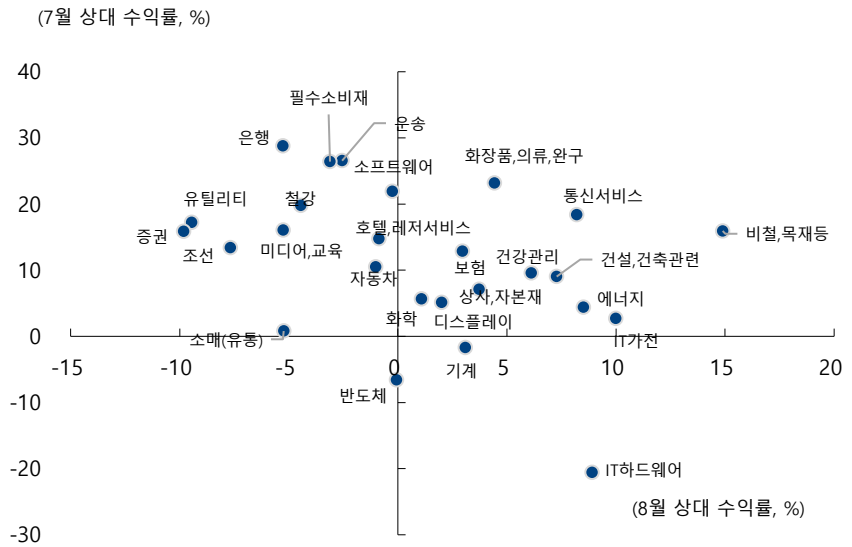
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림15. 원화 강세 지속



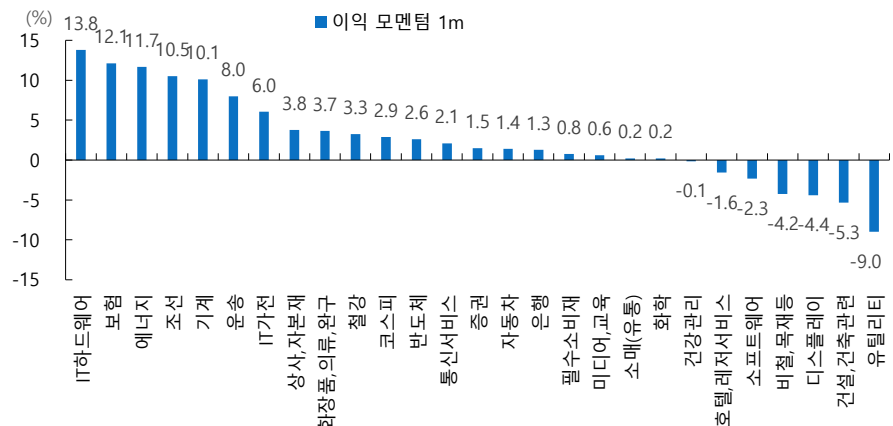
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림16. 확산의 장세로 접어드는 모습 - 반도체만 2달 연속 언더퍼폼



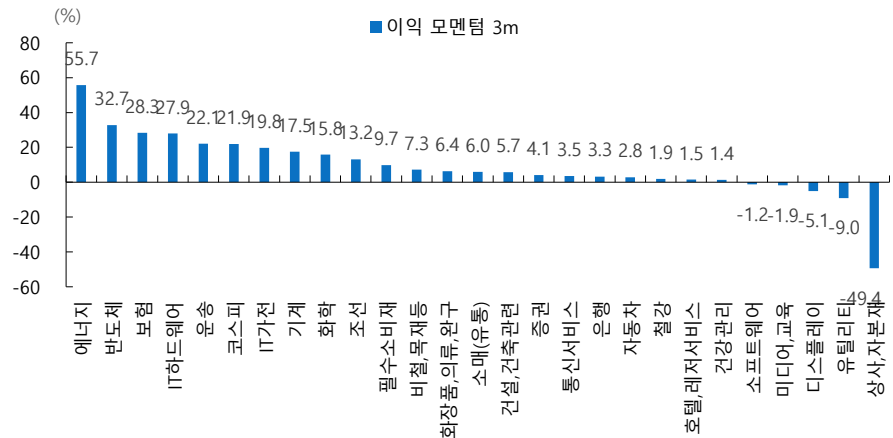
자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림17. 1개월 이익 모멘텀은 반도체 이외 섹터에서도 다양하게 확인



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림18. 3개월 이익 모멘텀은 에너지/화학이 상위권



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림19.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	17.11% (+4,144.67)	1	SK	1,942.43	17.93%	4,133.37	47.84%	37.48%
		2	SK이노베이션	1,268.33	29.54%	1,474.49	36.08%	18.61%
		3	S-Oil	445.63	14.50%	742.97	26.77%	14.01%
		4	GS	427.23	11.41%	667.72	19.07%	9.52%
		5	비에이치아이	25.26	18.19%	41.53	33.88%	1.54%
보험	12.75% (+1,758.05)	1	삼성생명	1,208.24	27.04%	1,862.39	48.82%	51.13%
		2	삼성화재	332.07	10.21%	466.01	14.95%	22.97%
		3	현대해상	223.86	19.01%	275.78	24.50%	3.30%
		4	DB손해보험	123.51	5.51%	147.08	6.63%	9.06%
		5	한화생명	61.44	6.81%	115.67	13.65%	3.70%
조선	12.14% (+3,154.43)	1	HD현대	2,286.60	23.93%	2,277.65	23.81%	10.93%
		2	HD한국조선해양	389.24	6.04%	747.69	12.29%	16.02%
		3	한화오션	267.82	12.39%	413.72	20.53%	16.76%
		4	HD현대중공업	194.41	4.53%	347.80	8.41%	30.89%
		5	HD현대마린엔진	9.35	5.10%	19.86	11.48%	1.10%
IT하드웨어	11.56% (+759.81)	1	삼성전기	552.46	21.60%	1,150.59	58.73%	60.25%
		2	LG이노텍	91.74	7.05%	248.20	21.67%	7.98%
		3	심텍	89.21	33.77%	155.77	78.82%	2.29%
		4	대덕전자	45.25	14.20%	97.17	36.42%	3.16%
		5	한화비전	24.04	9.95%	22.76	9.37%	1.58%
기계	8.48% (+893.52)	1	LS	320.99	17.43%	472.97	27.99%	4.31%
		2	HD건설기계	62.19	7.68%	119.11	15.83%	2.60%
		3	효성중공업	61.34	4.53%	137.43	10.76%	11.93%
		4	두산에너지빌리티	60.87	4.35%	146.57	11.15%	22.09%
		5	레인보우로보틱스	40.00	461.36%	41.34	563.98%	4.14%

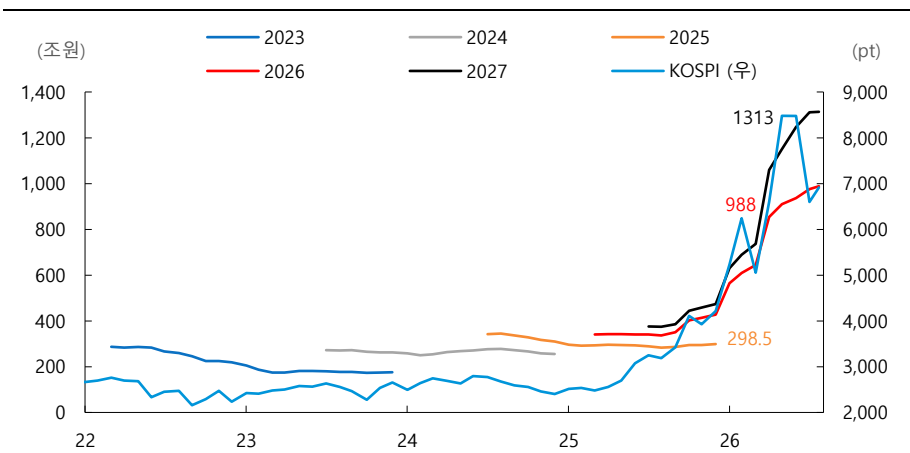
자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림20.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	-10.43% (-1,694.51)	1	한국전력	-1,864.27	-186427.00%	-1,957.63	-15.82%	58.08%
		2	SK가스	-77.41	-13.66%	-88.73	-15.35%	6.17%
		3	한전KPS	-7.77	-3.96%	-8.29	-4.22%	5.62%
		4	한전기술	-2.40	-2.71%	3.42	4.13%	9.97%
		5	삼천리	0.17	0.09%	180.20		1.34%
건설	-7.52% (-573.56)	1	아이에스동서	-22.15	-10.54%	-9.66	-4.89%	0.76%
		2	GS건설	-7.96	-1.49%	-0.61	-0.12%	4.78%
		3	한샘	-0.99	-2.38%	4.10	11.24%	1.50%
		4	동화기업	0.80	17.78%	-5.46	-50.74%	0.58%
		5	한일시멘트	4.98	3.71%	14.50	11.63%	1.92%
비철, 목재	-2.74% (-82.89)	1	고려아연	-169.08	-7.50%	-83.34	-3.84%	67.65%
		2	풍산홀딩스	-23.71	-15.56%	45.08	53.96%	1.39%
		3	에이치브이엠	1.90	7.72%	3.97	17.61%	1.43%
		4	울촌화학	2.69	8.42%	34.63		0.97%
		5	삼아알미늄	9.80	47.57%	18.09	146.95%	1.91%
소프트웨어	-2.61% (-269.38)	1	NAVER	-148.72	-5.70%	-100.55	-3.92%	23.71%
		2	펄어비스	-86.88	-28.10%	-135.79	-37.92%	1.38%
		3	넷마블	-28.00	-7.05%	-39.40	-9.64%	2.10%
		4	코나아이	-20.46	-14.07%	-16.08	-11.40%	0.39%
		5	SOOP	-17.68	-15.15%	-19.90	-16.74%	0.29%
소매(유통)	-0.26% (-23.75)	1	삼성에피스홀딩스	-32.47	-10.10%	-170.38	-37.10%	3.12%
		2	리가캠바이오	-28.49	-42.17%	-83.16	-645.15%	1.29%
		3	한미약품	-22.80	-7.26%	7.22	2.54%	1.85%
		4	클래시스	-18.82	-7.44%	-14.59	-5.86%	0.73%
		5	씨어스	-9.69	-12.10%	-2.33	-3.20%	0.28%

자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림21.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.