true friend 한국투자 증권

투자전략
월보

2024. 3. 29

Strategic Insight

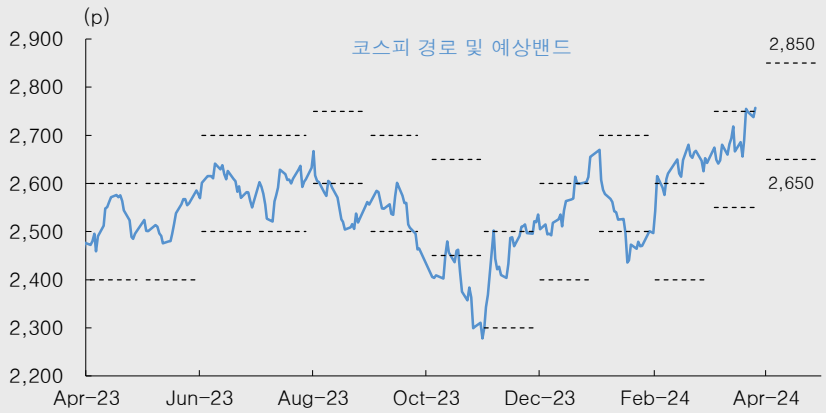
4월 전략: 춘무삼일청(春無三日晴)

투자전략: 반도체 포함 수출주에 관심

4월 코스피 밴드로 2,650~2,850p를 제시한다. 컨센서스 기준으로 12MF PER 10.7~11.5배, 12MT PBR 0.96~1.03배에 해당한다. 코스피는 좀 더 상승세를 이어갈 전망이다. 다만 단기 급등에 따른 밸류에이션 부담에 상승 탄력이 둔화될 여지는 있다. 그동안 밸류업 기대를 토대로 지수가 상승하는 과정에서 특별한 저항선은 없었다. 하지만 향후엔 저항이 발생할 수 있다. 현재 장부가치와 시장가치가 동일한 12개월 후행 PBR 1배는 2,760p다. 밸류업 관점에서 해당 포인트 위는 비정상 국면이 아니므로 지수가 추가 상승하기 위해선 매크로나 실적 측면에서 새로운 성장 동력이 요구된다.

이달 시장 대응은 지수보다 더 올라갈 수 있는 업종에 집중하는 것이다. 반도체가 대표적이다. 한국 수출의 회복 과정에서 반도체의 부상이 눈에 띈다. 제품 가격과 수요 증가로 이익 개선세가 명확해 주가가 상승할 여지가 크다. AI(인공지능) 기술이 산업계의 헤게모니를 장악한 상황에서 밸류체인에 포함된 한국 반도체는 여전히 수혜 대상이다. 상승세가 빨랐던 HBM 종목은 조정 시 비중을 계속 늘려야 한다. 대장주인 삼성전자도 곧 추세에 편승하게 될 전망이다. 한편 반도체 외 업종에선 수출 회복으로 실적이 개선될 수 있는 자동차에 관심을 둬야 한다. 실적 모멘텀이 약하긴 하나 수출과 출하 등 매크로 지표 개선이 향후 추가 상승에 힘을 더할 것으로 판단한다.

코스피 경로 및 예상밴드: 2,650~2,850p



자료: Quantiwise, 한국투자증권

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

목차

I. 4월 전략: 춘무삼일청(春無三日晴) 1
1. 수출 회복 지속
2. 금리 불확실성
3. 실적 시즌 도래
4. 국내외 리스크: 선거와 유가
5. 투자전략: 반도체 포함 수출주에 관심

II. Appendix 14

투자전략
김대준
daejun.kim@koreainvestment.com
박기훈
khpark@koreainvestment.com

I. 4월 전략: 춘무삼일청(春無三日晴)

1. 수출 회복 지속

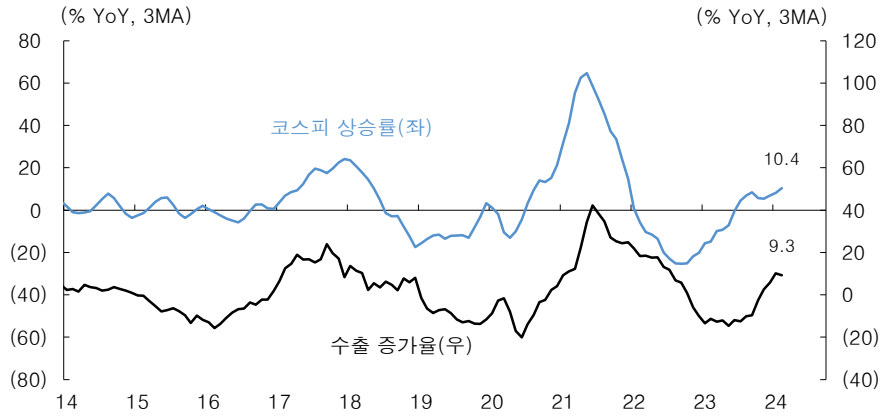
한국 증시의 봄 도래 수출이 상승세를 지지

바야흐로 한국 증시에 봄이 오고 있다. 춘삼월이 되면 새로운 꽃들이 피어나듯이 주식시장에서도 투자자들이 바라 마지않는 주가 상승세가 나타나고 있다. 작금의 랠리는 당분간 이어질 전망이다. 증시의 봄을 이끈 요인들 중 한국 경제에 가장 중요한 수출이 주가 강세를 지지하고 있다.

2분기 수출경기전망은 2021년 2분기 이후로 가장 양호

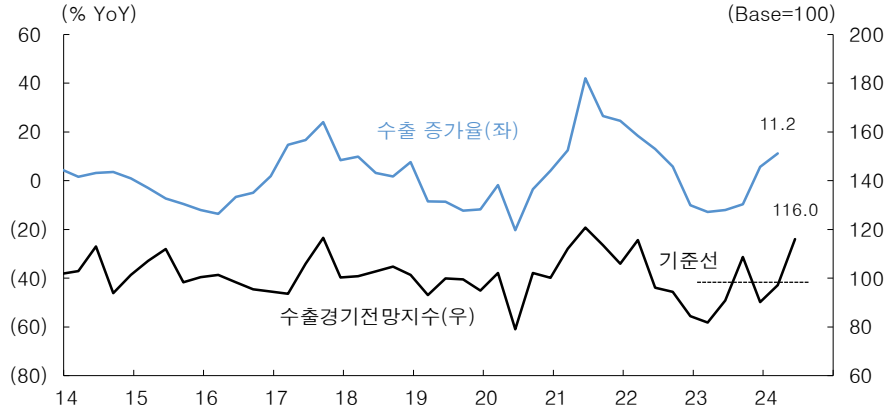
한국은 협소한 내수 시장으로 인해 성장 동력을 외부에서 얻는다. 증시에 상장된 기업들도 해외 매출 비중이 상대적으로 높다. 그러다 보니 주가는 수출과 동행할 수밖에 없다. 때마침 수출이 반등하고 있다. 2분기 수출 환경도 양호할 전망이다. 한국무역협회의 올해 2분기 수출경기전망지수는 2021년 2분기 이후 가장 높은 것으로 확인된다. 수출기업에 우호적인 상황들이 마련되고 있다는 뜻이다.

[그림 1] 코스피 상승률과 수출 증가율: 방향성은 대부분 동일



자료: Datastream, 한국투자증권

[그림 2] 수출 증가율과 수출경기전망지수: 2분기 수출 호조를 시사



주: 1분기 수출 증가율은 1~2월 누적 수출액으로 산출
자료: Datastream, 한국무역협회, 한국투자증권

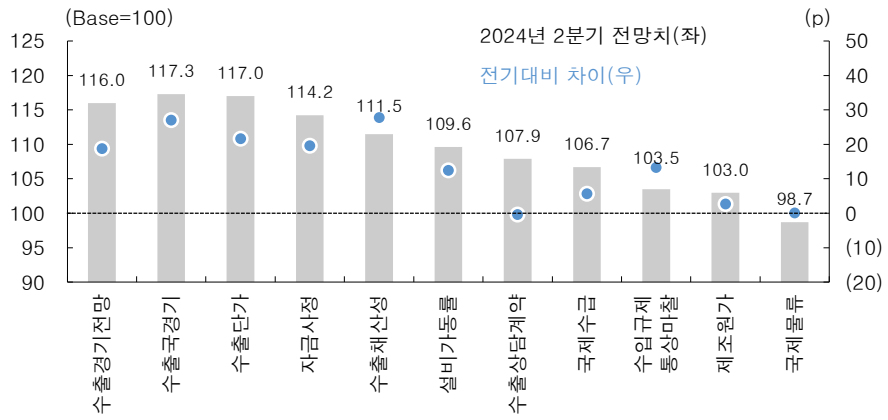
수출전망 개선과 관련해 수출국경기와 수출가격 반등이 결정적

수출경기전망지수는 100p가 기준인데 다가올 2분기는 116p로 1분기보다 18.8p 높다(110p 상회 시 경기 호조). 향후 수출 개선 요인으로는 수출국경기와 수출단가가 눈에 띈다. 전자는 핵심 수출국인 미국과 중국의 경기를 의미하는데, 미국의 경기 연착륙과 중국의 부양 강화를 긍정적으로 반영한 것 같다. 후자는 수출상품가격으로 반도체 등 주요 제품의 가격 상승이 전망에 영향을 미친 것으로 보인다. 투자 관점에서 두 요인은 수요(Q)와 가격(P) 개선으로 해석 가능하다.

반도체, 선박, 자동차는 2분기 수출 전망이 양호

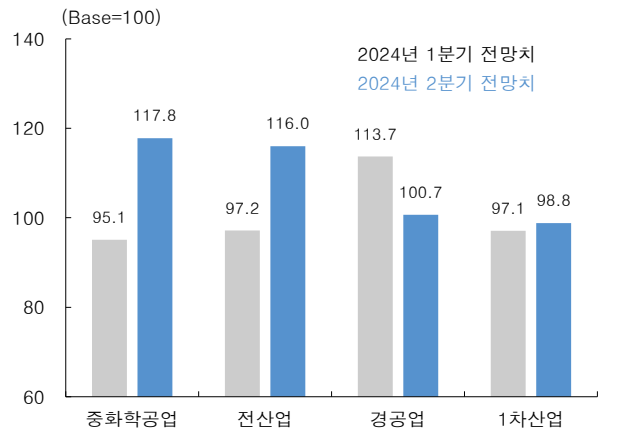
2분기 수출 전망과 관련해 산업별로 결과가 다르다. 제품 용적별로 산업을 구분하면 반도체, 조선, 자동차 등의 중화학공업이 경공업 대비 개선세가 강할 전망이다. 특히 반도체는 1분기 103.4p에서 2분기 148.2p로 주요 품목 중 전망의 반등세가 가장 빠르다. 즉, 수출 모멘텀이 다른 산업보다 더 강한 것을 의미한다. 최근 반도체 상승세를 지지하는 요인으로 손색이 없는 부분이다. 한편 철강, 비철, 섬유, 의복은 수출전망이 부진한데, 동 산업에 속한 종목의 주가도 비슷한 흐름을 보이는 걸 시장에서 확인할 수 있다.

[그림 3] 2분기 항목별 수출경기전망: 수출국경기와 수출단가 회복 예상



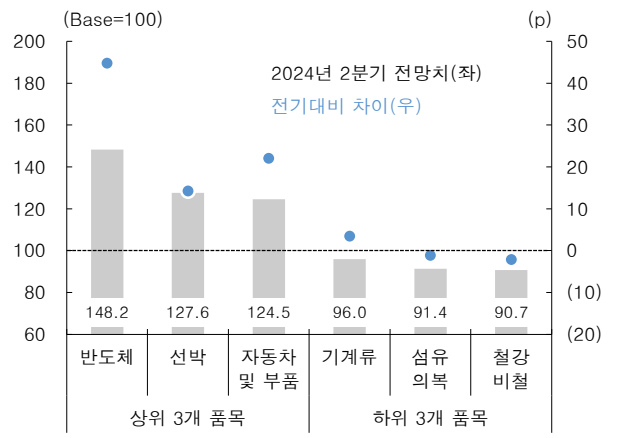
주: 2023년 수출실적 50만달러 이상인 한국무역협회 회원사(조사기간: 2.6~3.8)
자료: 한국무역협회, 한국투자증권

[그림 4] 산업별 수출경기전망: 중화학공업 업황 개선



자료: 한국무역협회, 한국투자증권

[그림 5] 산업별 수출경기전망: 상 · 하위 3개 산업



자료: 한국무역협회, 한국투자증권

반도체와 자동차는 수출이 실적으로 즉시 연결

전술했듯이 2분기 수출경기전망이 양호한 산업으로 반도체와 자동차를 주목해야 한다. 두 산업은 제품 인도가 정기적으로 진행되는 까닭에 주가에 영향을 미치는 실적 전망도 수출 성과에 따라 달라질 수 있다.

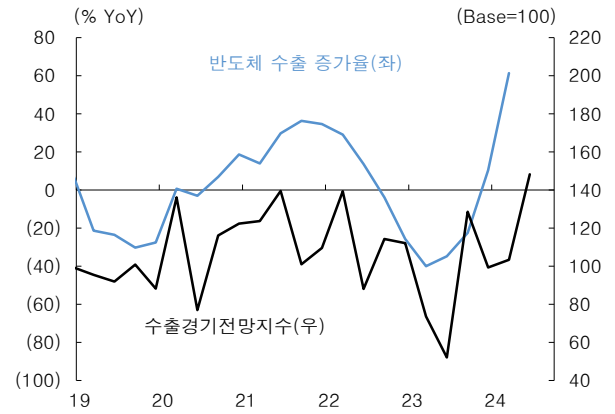
반도체는 1분기에 이어 2분기도 우호적 환경 조성

먼저 반도체는 1분기에 이어 2분기도 기준선 100을 상회했다. 경험상 수출 전망과 실제 수출 증가율은 대부분 방향성이 유사했다. 따라서 다가올 2분기 수출도 전망대로 개선될 여지가 크다. 이미 재고순환지표를 통해 반도체의 실적 회복 가능성을 엿볼 수 있다. 수출은 출하를 늘리고 재고를 줄이는데 이는 기업의 매출로 인식될 것이다. 주가는 결국 실적 회복에 따라 움직이게 될 공산이 크다.

자동차는 수출 회복을 확인할 때까지 시간 필요

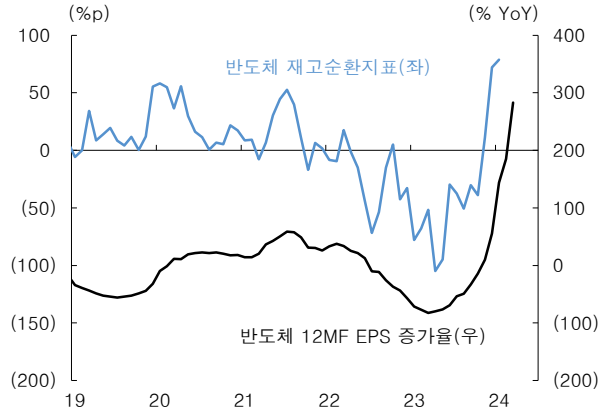
자동차는 상황이 좀 다르다. 수출경기전망과 재고순환지표는 개선 중이나 회복세는 탄력적이지 않다. 실제 수출은 결국 전망치를 따라 가겠지만 반등엔 시간이 필요하다. 수출 개선 확인 전까지 실적도 다소 밋밋한 흐름이 예상된다. 수출 반등 조건이 마련되었더라도 주가가 결과를 반영하는데 시간이 소요될 전망이다.

[그림 6] 반도체 수출 증가율과 수출경기전망지수



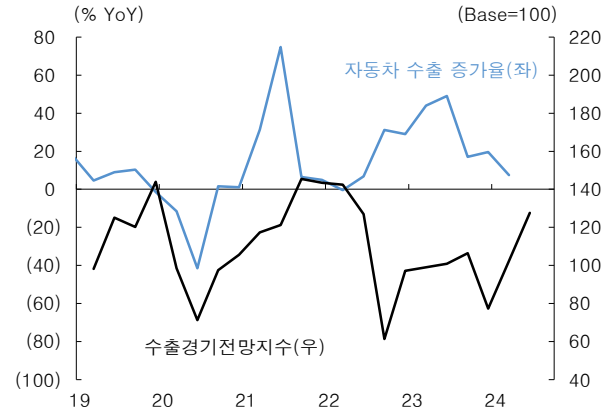
주: 1분기 수출 증가율은 1~2월 누적 수출액으로 산출
자료: Datastream, 한국무역협회, 한국투자증권

[그림 7] 반도체 재고순환지표와 12MF EPS 증가율



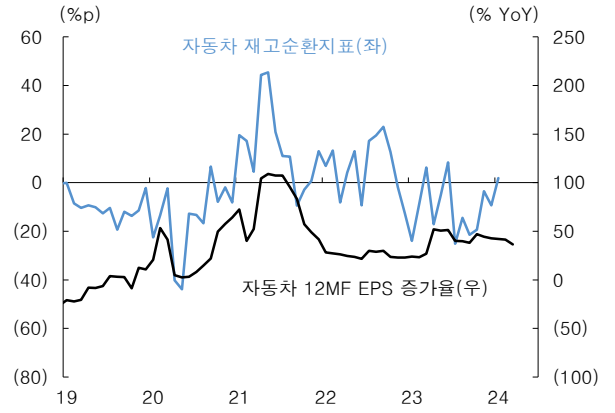
자료: Datastream, 한국무역협회, 한국투자증권

[그림 8] 자동차 수출 증가율과 수출경기전망지수



주: 1분기 수출 증가율은 1~2월 누적 수출액으로 산출
자료: Datastream, 한국무역협회, 한국투자증권

[그림 9] 자동차 재고순환지표와 12MF EPS 증가율



자료: Datastream, 한국무역협회, 한국투자증권

2. 금리 불확실성

미국 통화정책과 관련해 불확실성 발생 가능

본고의 제목인 '춘무삼일청'은 '봄에도 삼일 연속 맑은 날이 없다'는 뜻이다. 한국 주식시장에서 수출이 반등하는 봄은 왔지만 가끔씩 흐리고 비가 오는 날도 있을 것이란 의미다. 특히 먹구름은 미국의 통화정책 및 금리 관련 불확실성이 될 가능성이 높다는 생각이다.

3월 FOMC 회의 결과는 1월과 큰 차이가 없음

3월을 돌이켜보자. 미국의 2월 소비자물가와 생산자물가가 예상치를 상회하면서 시장의 연준 민감도가 다시 높아졌다. 모든 이목이 3월 20일 종료된 FOMC 회의에 쏠렸는데, 이때 가장 주목을 받은 게 연준의 점도표다. 시장 참여자들은 점도표에서 올해 금리 인하 횟수가 3회에서 2회로 줄어들 가능성을 염려했다. 다행히 큰 변화는 없었다. FOMC 성명서도 지난 1월과 별반 차이가 없었다. 파월 연준의장 연설도 특색이 없기는 마찬가지였다.

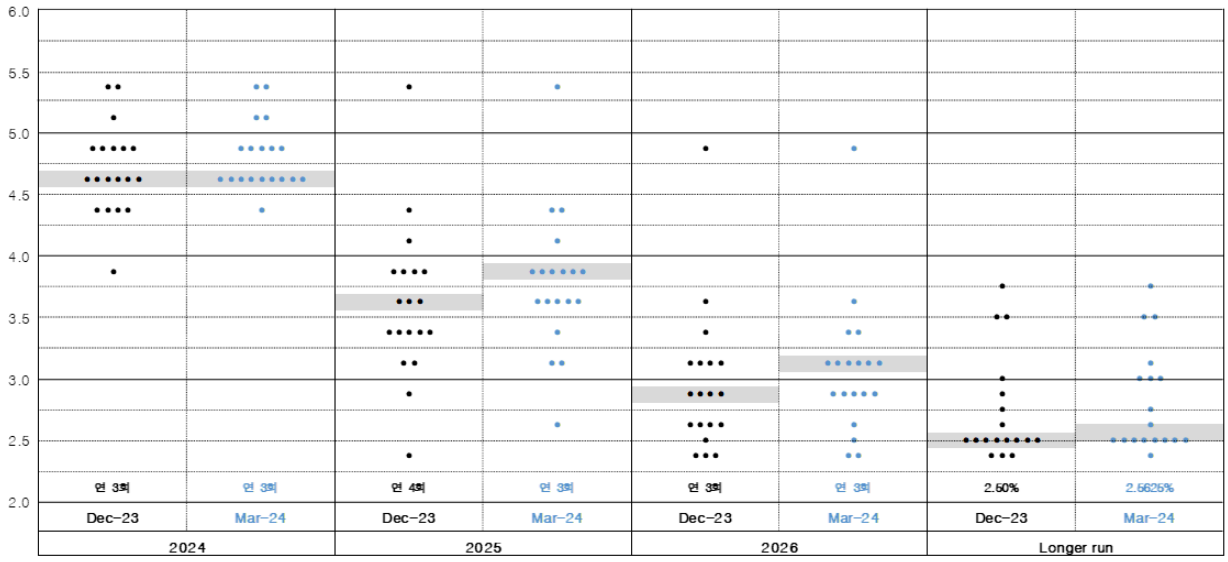
다만 3월 점도표에서는 보이지 않는 변화 확인

하지만 이번 점도표에는 숨겨진 내용이 있다. 연준위원들이 표시한 점들의 위치를 보지 않고, 중앙값 숫자만 듣는다면 모를 수 있는 부분이다. 먼저 올해 전망을 보자. 금리 상단 4% 이하를 홀로 예상한 비둘기파 인사는 기준금리 전망을 최소 50bp 올렸다. 금리 상단 4.5%를 예상한 위원 4명은 기존 전망보다 매파적으로 선회했다. 이로 인해 4.5~4.75% 밴드에 속한 위원 수가 9명으로 변화했다.

점도표가 다소 매파적으로 바뀐 것이 불확실성 요인

만약 이들 중 단 한 명만 위로 생각을 바꿨다면 금리 전망은 달라졌을 것이다. 또한 위원들이 표시한 점들의 전반적인 분포가 높은 금리 쪽으로 이동한 게 확인된다. 이번 3회 인하는 중앙값 정의에 따른 결과일 뿐 실제 위원들의 전망은 이전보다 완화 강도가 약해진 게 분명하다. 이는 2025년 예상 금리 전망을 기존보다 높인 것, 그리고 장기금리의 소폭 인상에서도 찾아볼 수 있는 부분이다.

[그림 10] 연준 3월 FOMC 점도표: 올해 금리 인하 횟수는 3회 유지, 내년은 4회에서 3회로 축소



자료: Fed, 한국투자증권

미국의 물가상승률은 2% 도달까지 시간 필요

연준 금리 전망과 시장금리 변화는 추후 발표될 지표에 의해 또 달라질 수 있다. 연준이 회의마다 강조하는 인플레이션이 핵심 동인이 될 것이다. 이와 관련해 농산품과 에너지를 제외한 근원 물가를 보자. 지난 달 CPI(소비자물가)는 전년대비 3.8%, PCE(개인소비지출)는 2.8% 오른 것으로 나타난다. 물가가 둔화 중인 건 맞지만 연준 목표 2% 도달까진 여전히 시간이 필요해 보인다.

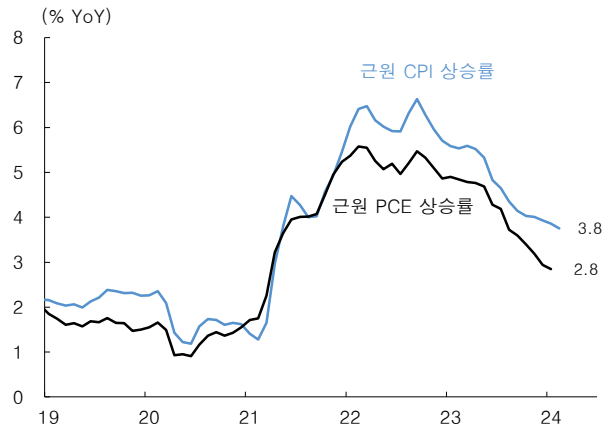
수요 견인 인플레 압력이 지속될 가능성을 염두

문제는 소비심리가 살아나고 기대인플레이션이 2%대로 복귀하지 않는 상황에선 물가의 빠른 진정도 요원할 수 있다는 점이다. 수요 견인 인플레 압력이 잔존하는 상황에서 전보다 낮아진 물가를 바라기엔 미국 경제가 너무나 양호하다. 이러한 전망은 보스틱 애틀란타 연은 총재의 발언에서도 확인 가능하다.

보스틱 총재처럼 매파적 성향을 띈 인물 대두 가능

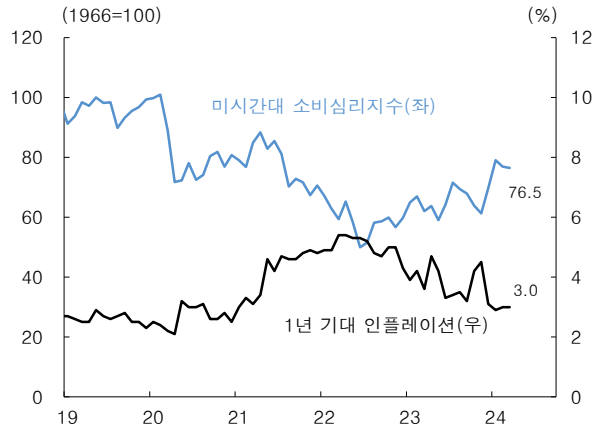
보스틱 총재는 경제 회복세를 기반으로 올해 금리 인하 1회를 주장하는 인물이다. 그런데 미국 경제가 계속해서 개선된다면 이런 전망을 가진 인사들이 안 나올 리 만무하다. 그 과정에서 변동이 없던 일드커브 역시 위를 향해 움직일 수 있다.

[그림 11] 미국 물가상승률: 근원 CPI & 근원 PCE



자료: Datastream, 한국투자증권

[그림 12] 미시간대 소비심리지수와 1년 기대 인플레이션

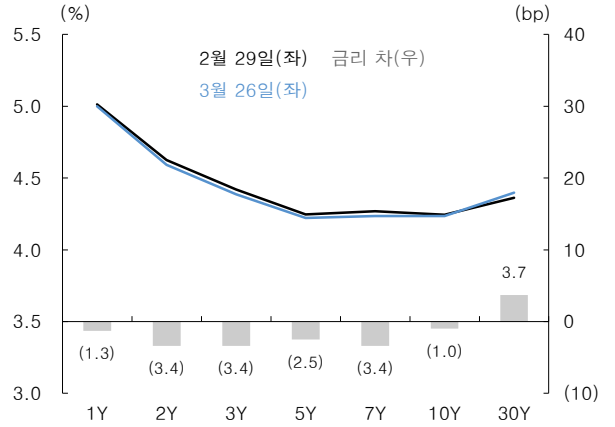


자료: Datastream, 한국투자증권

[그림 13] 보스틱 애틀란타 연은 총재: 1회 인하 발언

자료: Google, 한국투자증권

[그림 14] 미국 수익률곡선: 최근 한 달 변화 없음



자료: Datastream, 한국투자증권

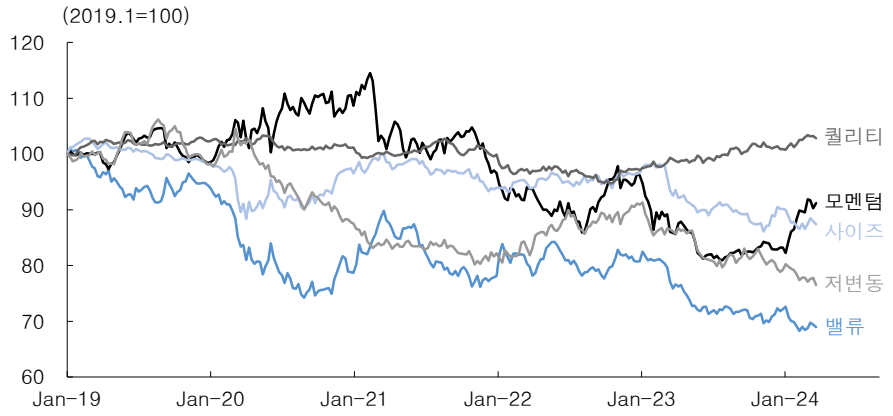
시장금리 상승은 주식시장에 매우 불리

시장금리가 다시 올라가는 현상은 주식시장에 불리한 결과를 가져올 수 있다. 물론 금리 등락에도 크게 영향을 받지 않는 주식도 있다. 최근 미국 스타일 지수를 살펴보면 퀄리티와 모멘텀 스타일이 벤치마크 대비 준수한 성과를 기록한 것으로 확인된다. 퀄리티는 안정적 재무상태를 바탕으로 완만하게 상승하는 중이고, 모멘텀은 금리 하락과 빅테크 강세를 토대로 빠르게 성과를 내고 있다.

금리 상승은 미국에만 국한되는 결과가 아님 금리 동향을 주목할 것

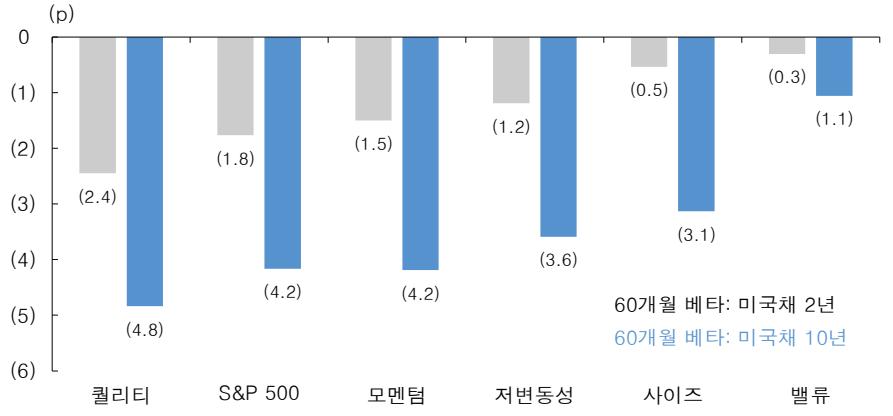
하지만 문제는 금리가 오를 때 발생할 수 있다. 최근 60개월 동안 스타일 지수와 미국채 금리 간 베타를 구해보면, 금리 상승이 전술한 두 개의 스타일에 불리하게 작용할 수 있음을 알 수 있다. 이것은 비단 미국 내에서의 결과에만 국한되지 않는다. 한국 증시는 이미 미국과의 상관성이 매우 높아진 상황이라 스타일이 유사하게 움직이는 현상이 나타날 수 있다. 따라서 향후 대응 관점에서 금리의 변화를 주의깊게 지켜볼 필요가 있다.

[그림 15] 미국 스타일 상대강도: S&P 500 지수 대비 변화



주: 각 스타일 지수는 iShares MSCI US ETF 가격 이용
자료: Datastream, 한국투자증권

[그림 16] 스타일 팩터와 미국채 금리 간 베타: 퀄리티와 모멘텀이 민감



주: 로그차분 수치 이용
자료: Datastream, 한국투자증권

3. 실적 시즌 도래

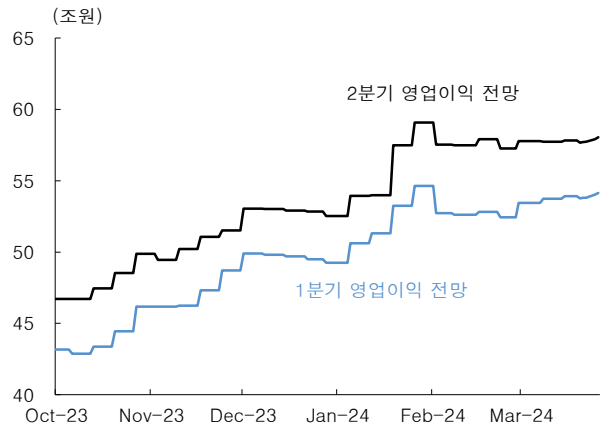
올해 1분기 이익 전망은 증가세를 유지 중

4월을 기점으로 올해 1분기 실적 발표가 시작된다. 매크로 환경이 여의치 않다면 실적에 더욱 집중하는 것이 투자에 도움이 될 수 있다. 본론으로 돌아가면 1분기 이익 전망은 시장에 불리하지 않다. 영업이익과 순이익은 각각 54.1조원, 36.3조원으로 우상향 기조를 유지하고 있다. 현재 실적만큼은 주가를 지지하는 결과를 나타내고 있다.

1분기 이익 전망에 기여한 업종은 유틸리티, 반도체 등

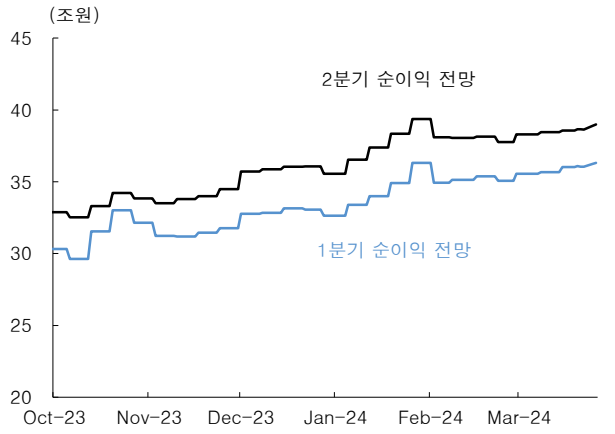
업종별로 보면 영업이익 전망 상향에 기여하는 대표 업종은 유틸리티와 반도체를 들 수 있다. 유틸리티는 전력 사업의 정상화를 반영한 결과로 해석된다. 반도체는 경쟁업체의 실적 호조에서 보듯이 업황 회복 기대도 긍정적이다. 엔비디아발 AI 투자 모멘텀이 강화된 점 역시 반도체 업종의 이익을 높여주는 부분이다. 추가로 이익 상향과 관련해 금융 등 밸류업 업종과 자동차, IT 하드웨어 등이 눈에 띈다.

[그림 17] 코스피 1~2분기 영업이익 전망



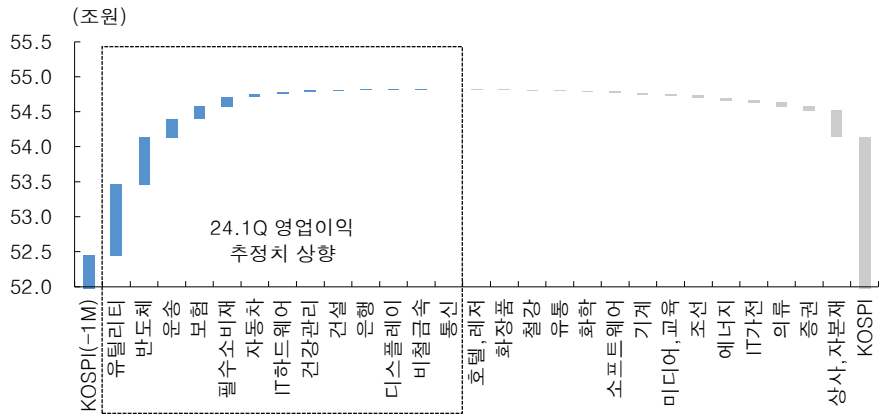
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 18] 코스피 1~2분기 순이익 전망



자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 19] 업종별 1분기 영업이익 전월대비 변화: 유틸리티, 반도체, 운송 개선



자료: Quantiwise, 한국투자증권

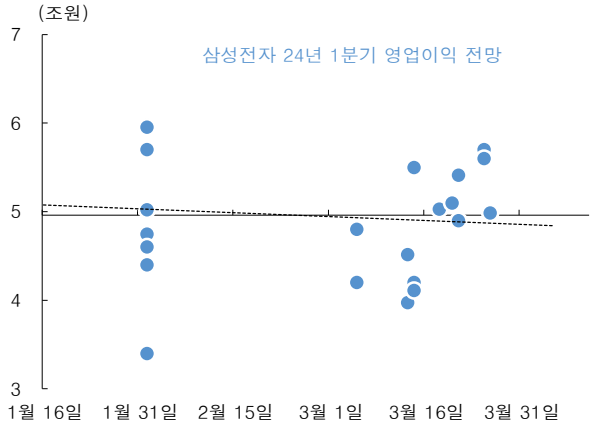
반도체 대표주 중에서 SK하이닉스가 우호적

수출과 마찬가지로 실적 측면에서도 반도체와 자동차를 살펴보는 것이 중요하다. 반도체 대표주는 시가총액 1~2위인 삼성전자와 SK하이닉스다. 두 기업의 경우 1분기 이익 전망이 상향 조정될 수 있다. 특히 삼성전자보다 SK하이닉스의 이익 가시성이 높다. 동사는 증권사 이익 추정치가 우상향 중이고 컨센서스를 넘기는 수치도 다수 확인된다. 실적 기대감이 강하게 유지될 수 있다. 반면 삼성전자는 SK하이닉스와 달리 이익 추정치의 방향이 아래를 향한다. 다만 1분기 실적 발표 전 추정치 수정이 가능하다는 점을 염두에 둘 필요가 있다.

자동차 대표주 중에서 기아가 상대적으로 양호

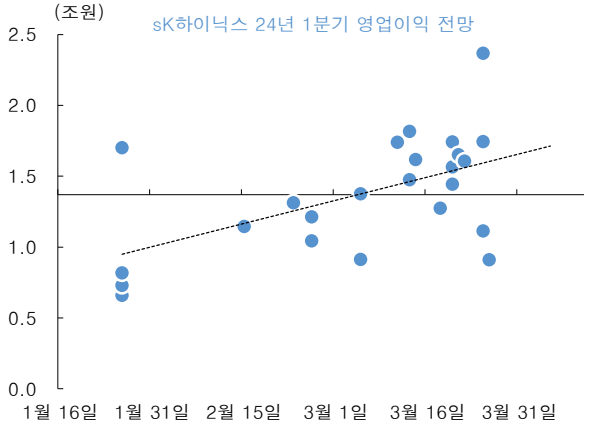
한편 자동차는 실적 전망이 반도체보다 모호하다. 현대차와 기아의 이익 추정은 증권사마다 천차만별이다. 그러다 보니 이익 추정치의 방향이 대부분 수평선처럼 누워있다. 그나마 기아차의 이익 방향성이 위를 향하고 있다. 자동차의 경우 수출 등 매크로 환경은 긍정적이나 이익 측면에서 극적 변화는 제한적이다. 추후 개선 가능성을 지켜볼 필요가 있겠다.

[그림 20] 삼성전자: 증권사별 영업이익 전망 산포도



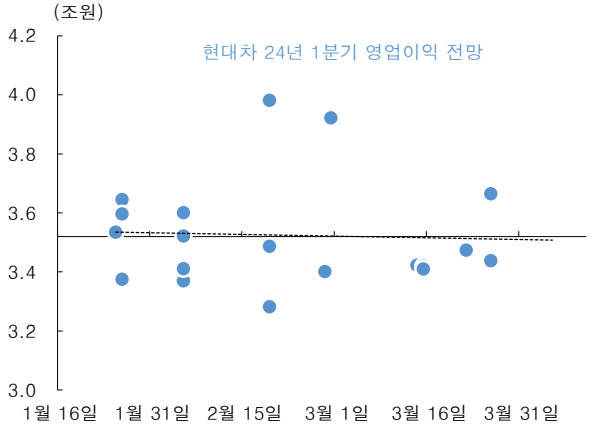
주: 가로축 수치는 시장 컨센서스
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 21] SK하이닉스: 증권사별 영업이익 전망 산포도



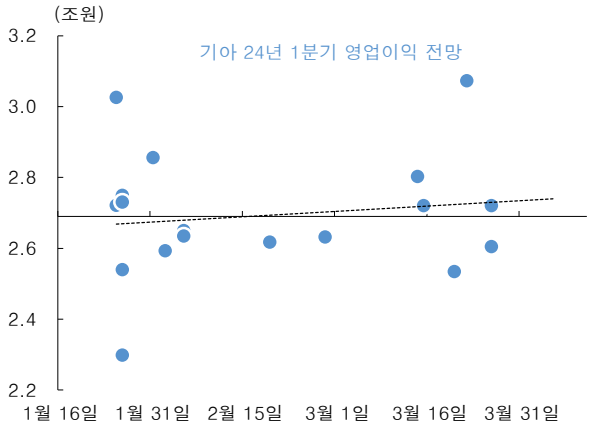
주: 가로축 수치는 시장 컨센서스
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 22] 현대차: 증권사별 영업이익 전망 산포도



주: 가로축 수치는 시장 컨센서스
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 23] 기아: 증권사별 영업이익 전망 산포도



주: 가로축 수치는 시장 컨센서스
자료: Quantiwise, 한국투자증권

4. 국내외 리스크: 선거와 유가

4월 10일 총선 진행 시장 영향력은 제한적

2024년 4월 10일 제22대 국회의원 선거가 진행된다. 시장은 선거 이후 주가가 어떻게 변할지가 최대 관심사다. 하지만 1990년 이후 치뤄진 8번의 총선 결과와 시장 반응을 보면 뚜렷한 상관성을 찾아보기 힘들다. 일례로 여당이 국회 의석 과반을 확보한 17대, 18대, 19대, 21대 선거를 보면 4주 뒤 투자 승률은 반반이다. 20대 선거처럼 여소야대 국면에선 단기적으로 주가가 상승하는 모습도 확인된다.

올해는 과거와 다른 움직임을 보일 수 있음

이는 그간 선거와 주식시장의 관계가 미국 등 선진국처럼 밀접하지 않은 결과에 기인한다. 하지만 과거에 그랬다 해서 현재도 그때와 똑같이 움직인다고 볼 수는 없다. 이번 22대 총선은 정당 정책에서 보듯이 예년과 다르다. 주식시장이 선거 화두로 부상한 상황이다. 어찌됐든 과거보다 시장 변동성이 더 커질 공산이 크다.

정당별 정책에 기반해 업종 간 분위기 상이할 것

마침 한국 코스피가 연고점을 경신한 이후다. VKOSPI 등 변동성도 낮게 유지되고 있다. 만약 선거가 불확실성을 키우는 요인이라면 변동성을 확대하고 외국인 매매동향을 바꾸는 계기가 될 수도 있다. 물론 시장 반응을 뚜렷하게 예상할 수는 없으나 정당별 정책에 기반해 각 업종별로 온기와 냉기가 빠르게 확산될 수 있다는 점도 염두에 둘 필요가 있다.

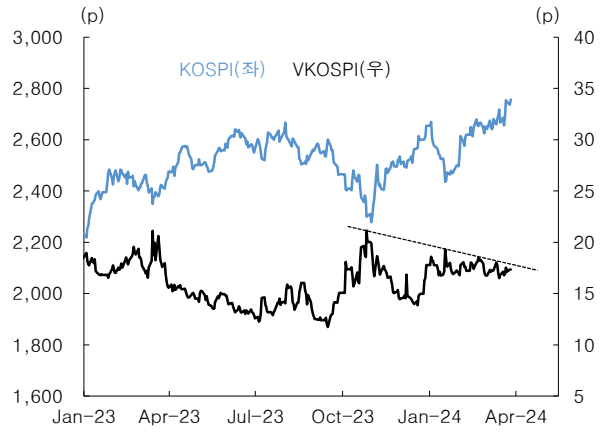
<표 1> 국회의원 선거 이후 코스피 수익률 변화

(단위: 석, p, %)

국회의원 선거	대통령(정당)	선거일	여당 의석 수	야당 의석 수	D-1 종가	D+1 수익률	D+7 수익률	D+28 수익률
제14대 선거	노태우(민주자유당)	1992년 3월 24일	149	150	624.13	(2.61)	(2.85)	(5.71)
제15대 선거	김영삼(신한국당)	1996년 4월 11일	139	160	869.17	2.38	7.79	10.35
제16대 선거	김대중(새천년민주당)	2000년 4월 13일	133	140	837.01	(4.32)	(9.05)	(9.26)
제17대 선거	노무현(열린우리당)	2004년 4월 15일	152	147	916.31	(1.90)	0.84	(13.77)
제18대 선거	이명박(한나라당)	2008년 4월 9일	153	146	1,754.71	0.57	0.22	5.66
제19대 선거	이명박(새누리당)	2012년 4월 11일	152	148	1,994.41	(0.39)	0.51	(2.21)
제20대 선거	박근혜(새누리당)	2016년 4월 13일	122	178	1,981.32	1.75	1.24	(0.06)
제21대 선거	문재인(더불어민주당)	2020년 4월 15일	180	120	1,857.08	(0.00)	2.10	4.49

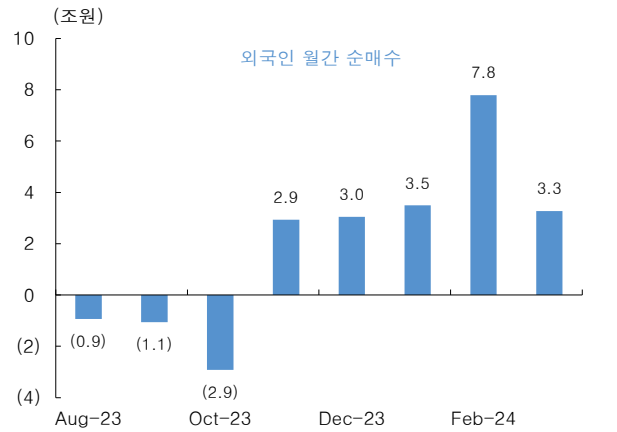
주: 음영은 여당이 과반을 확보한 선거
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 24] 코스피와 VKOSPI: 변동성 상승 염두



자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 25] 외국인 월간 순매수: 변화 가능성 존재



자료: Quantiwise, 한국투자증권

WTI 유가는 올해 3월 80달러 중반까지 상승

최근 소외된 뉴스 중 하나가 유가다. 하지만 유가는 알게 모르게 상승세를 지속해 왔다. WTI 유가는 작년말 70달러 초반에서 3월말 80달러 초반으로 오른 상태다. 지난 3월 19일엔 84.4달러를 기록하기도 했다. 알다시피 유가 상승은 주식시장에 부정적이다. 유가는 물가를 자극해 중앙은행의 통화완화를 제약할 수 있기 때문이다. 금리 인하 기대가 지속되는 현 시점에서 매우 민감한 문제가 될 수 있다.

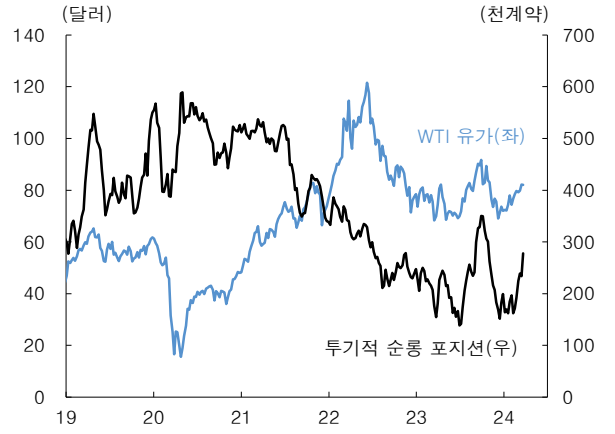
유가 상승은 물가 자극 금리 인하 지연될 수 있음

또한 고민스러운 부분은 유가와 달러 관계가 반비례가 아닌 것이다. 페트로달러 특성 상 이론적으로 유가와 달러는 서로 다르게 움직여야 한다. 그러나 최근에는 달러 강세 국면에서 유가도 상승하고 있다. 만약 유가가 더 올라 미국 금리 인하 시점이 지연된다면 달러가 강해지면서 글로벌 주식시장에 악영향을 미칠 수 있다.

OPEC과 러시아의 감산 연장도 비우호적

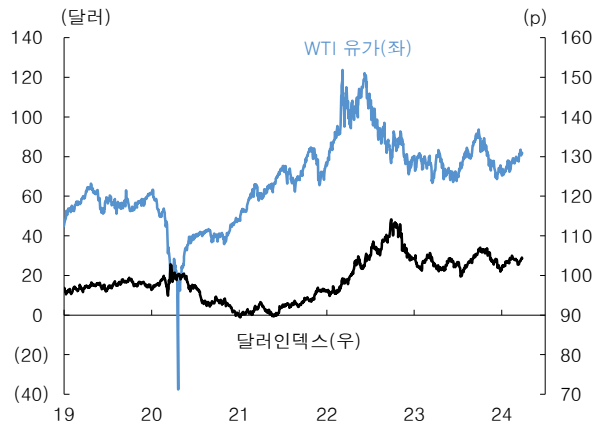
최근 산유국 연합인 OPEC은 감산 연장을 결정했다. OPEC은 생산여력의 80% 수준에도 미치지 못하는 원유만을 뽑아내고 있다. 러시아 역시 점유율 훼손에도 불구하고 감산을 지지하고 있다. 때 아닌 유가 반등의 영향을 고민해 볼 시점이다.

[그림 26] WTI 유가와 투기적 포지션



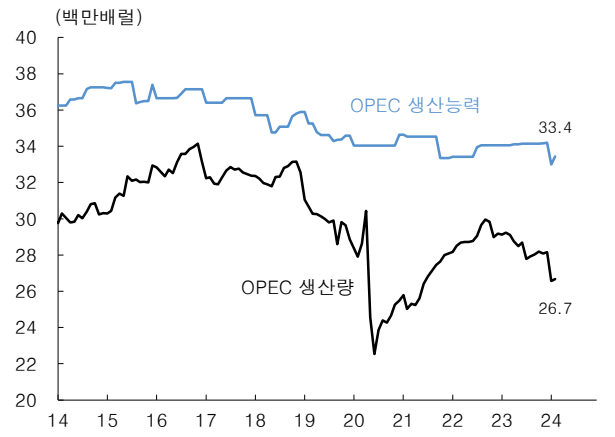
자료: Datastream, 한국투자증권

[그림 27] WTI 유가와 달러인덱스: 반비례 관계 미확인



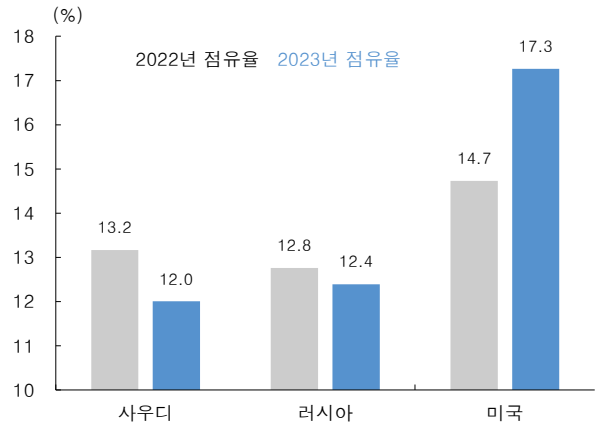
자료: Datastream, 한국투자증권

[그림 28] OPEC 생산량과 생산능력: 생산율 79.8%



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 29] 주요 산유국의 원유 시장 점유율 변화



자료: Datastream, 한국투자증권

5. 투자전략: 반도체 포함 수출주에 관심

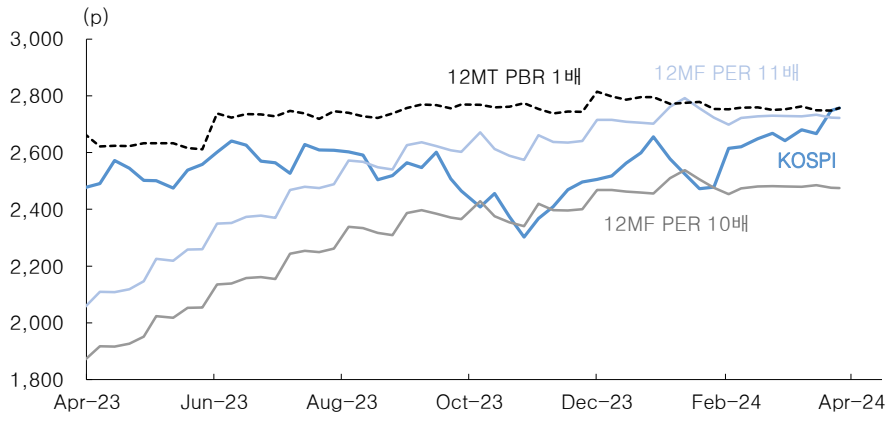
코스피: 2,650~2,850p 지수 상승은 지속될 것 12MT PBR 1배 위애선 상승 탄력이 둔화될 것

4월 코스피 밴드로 2,650~2,850p를 제시한다. 컨센서스 기준으로 12MF PER 10.7~11.5배, 12MT PBR 0.96~1.03배에 해당한다. 코스피는 좀 더 상승세를 이어갈 전망이다. 다만 단기 급등에 따른 밸류에이션 부담에 상승 탄력이 둔화될 여지는 있다. 그동안 밸류업 기대를 토대로 지수가 상승하는 과정에서 특별한 저항선은 없었다. 하지만 향후엔 저항이 발생할 수 있다. 현재 장부가치와 시장가치가 동일한 12개월 후행 PBR 1배는 2,760p다. 밸류업 관점에서 해당 포인트 위는 비정상 국면이 아니므로 지수가 추가 상승하기 위해선 매크로나 실적 측면에서 새로운 성장 동력이 요구된다.

반도체와 자동차에 관심 수출 회복이 실적 개선으로 연결되어 주가 상승도 가능

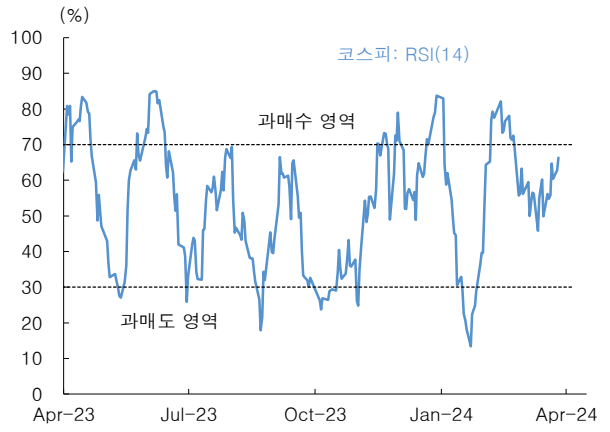
이달 시장 대응은 지수보다 더 올라갈 수 있는 업종에 집중하는 것이다. 반도체가 대표적이다. 한국 수출의 회복 과정에서 반도체의 부상이 눈에 띈다. 제품 가격과 수요 증가로 이익 개선세가 명확해 주가가 상승할 여지가 크다. AI(인공지능) 기술이 산업계의 헤게모니를 장악한 상황에서 밸류체인에 포함된 한국 반도체는 여전히 수혜 대상이다. 상승세가 빨랐던 HBM 종목은 조정 시 비중을 계속 늘려야 한다. 대장주인 삼성전자도 곧 추세에 편승하게 될 전망이다. 한편 반도체 외 업종에선 수출 회복으로 실적이 개선될 수 있는 자동차에 관심을 둬야 한다. 실적 모멘텀이 약하긴 하나 수출과 출하 등 매크로 지표 개선이 향후 추가 상승에 힘을 더할 것으로 판단한다.

[그림 30] 코스피: 12개월 후행 PBR 1배(2,760p) 돌파 임박



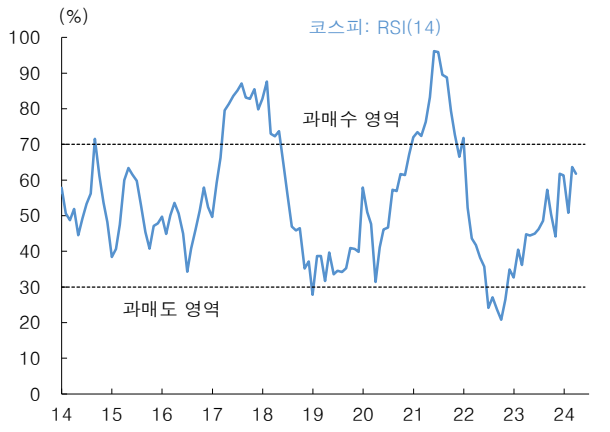
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 31] 코스피 일간 상대강도(RSI): 과매수 영역 접근



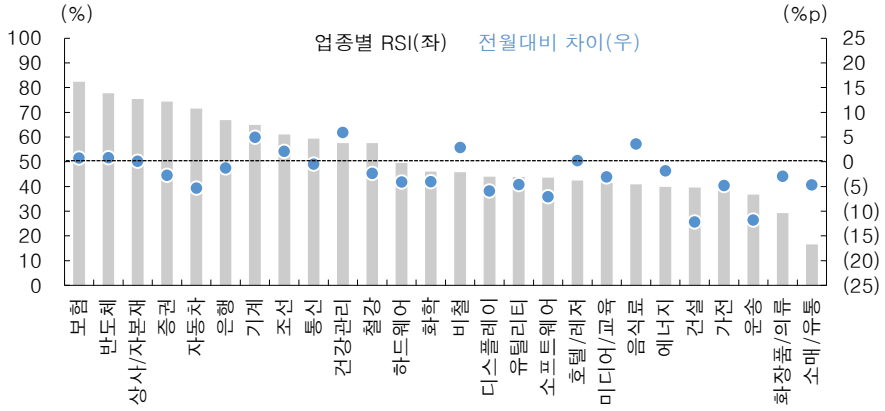
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 32] 코스피 월간 상대강도(RSI): 완만한 상승 지속



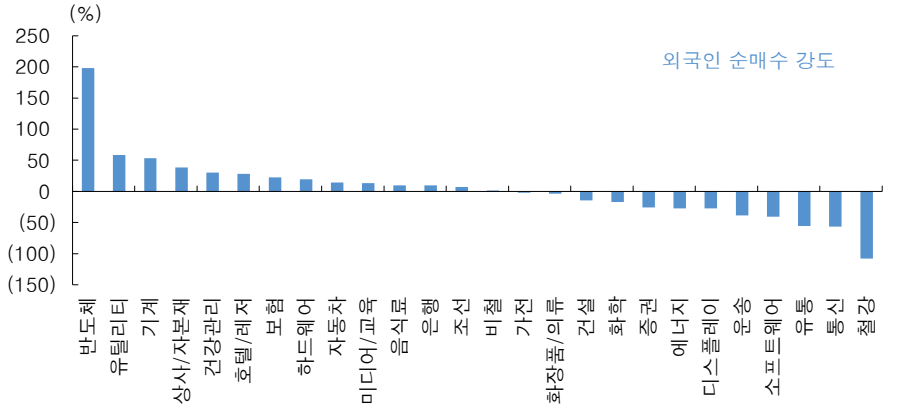
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 33] 업종별 월간 상대강도(RSI): 건강관리, 기계 업종 상승세 가속화



자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 34] 외국인 순매수 강도: 반도체, 유틸리티, 기계, 상사/자본재 집중 매수



주: 순매수 강도 = 5일 누적 순매수/20일 평균 거래대금
자료: Quantiwise, 한국투자증권

<표 2> 2024년 4월 하우스 탑픽 종목

종목	현재주가	밸류에이션					투자포인트
	목표주가	연도	PER	PBR	EPS	ROE	
S-Oil	78,100	2024F	6.8	0.9	11,441	14.0	1분기 정제마진과 유가는 반등 성공. 4분기 대비 이익 턴어라운드에 주목
A010950	110,000	2025F	6.5	0.8	11,948	13.2	경기 불확실성은 원유 수요에 리스크 요인이 아님. 타이트한 재고가 중요
POSCO홀딩스	428,000	2024F	15.6	0.6	27,466	4.2	업황 본격 회복 요원. 원재료 하락과 수요 성수기로 2분기 업황 소폭 개선
A005490	900,000	2025F	12.7	0.6	33,843	5.1	2분기 리튬 생산시설 완공은 성장에 기여. 주가 재평가 고려해 1분기 매집
LIG넥스원	182,000	2024F	20.1	3.2	9,035	17.5	천궁-II와 현궁을 중심으로 중동 지역에서 지속적으로 수출 늘려갈 것
A079550	195,000	2025F	16.1	2.8	11,275	18.7	비궁 미국 수출을 위한 성능 테스트 2회가 올해 완료될 것으로 전망
DL이앤씨	36,450	2024F	4.4	0.3	8,277	7.5	PF 우발채무 리스크가 없어 구조조정 시기에 악영향 없이 외연 확장 가능
A375500	63,000	2025F	3.8	0.3	9,620	8.4	플랜트 매출 mix 개선에 2024년 영업이익은 2023년 대비 40% 이상 증익
HD한국조선해양	120,200	2024F	11.7	0.8	10,292	7.1	조선사 중 가장 좋은 orderbook 보유. 수주잔량과 실적 간 선순환 가능
A009540	200,000	2025F	6.5	0.7	18,636	11.8	내년부터 HD현대중공업과 현대미포조선의 실적 개선으로 지분 가치 상승
진에어	12,020	2024F	6.1	2.1	1,976	47.5	겨울 해외여행 성수기를 반영해 영업이익은 컨센서스를 30% 상회할 전망
A272450	17,000	2025F	6.5	1.7	1,852	29.2	역대급 호황으로 재무상태도 개선. 단 주가는 작년 1분기 수준으로 저평가
CJ ENM	80,300	2024F	106.6	0.5	753	0.5	올해 피프스시즌 납품 재개, 티빙 수익성 개선으로 연간 턴어라운드 예상
A035760	98,000	2025F	17.7	0.5	4,537	3.0	2025F OP 3,760억원 예상. 이를 감안 시 1.7조원의 시가총액은 저평가
하이브	224,000	2024F	31.5	2.9	7,111	9.6	성장기 아티스트 라인업 수가 많고, 올해 상반기 신인 3팀 데뷔가 긍정적
A352820	350,000	2025F	26.1	2.6	8,580	10.5	플랫폼, 게임 등 엔터 외 사업 수익화가 본격화되면서 이익률 상승할 전망
코스맥스	115,700	2024F	12.3	1.8	9,401	19.7	중국 화장품 산업 반등 기대와 한중 간 면세 매출이 회복되는 점이 긍정적
A192820	160,000	2025F	10.2	1.6	11,313	16.4	단기 주가 상승에도 밸류에이션 매력이 여전히 존재, 1분기 업황도 우호적
호텔신라	60,600	2024F	17.8	3.1	3,412	20.1	한국 면세업 매출은 전월대비 증가. 중국 하이난 면세 매출도 양호
A008770	90,000	2025F	13.8	2.5	4,379	21.0	시장 우려 대비 양호한 면세업 업황 고려 시 트레이딩 관점에서 매수 접근
롯데웰푸드	121,500	2024F	9.4	0.5	12,911	5.8	상반기 국내 식품 사업부 흑자 전환 예상. 수익성은 2Q23 이후 반등 중
A280360	170,000	2025F	8.2	0.5	14,836	6.3	인도 초코파이 신규 라인 가동과 동부 지역 빙과 공장 건설 등 우호적
삼성바이오로직스	836,000	2024F	61.2	5.5	13,658	9.4	우호적인 환율 전개. BiosecureAct 법안은 투자심리 개선에 기여할 것
A207940	1,250,000	2025F	51.0	5.0	16,395	10.3	국내 매출 비중 10% 미만으로 의사 파업에도 안정적인 실적 성장 가능
KB금융	69,000	2024F	5.6	0.4	12,306	8.6	실적 개선 가속. 보수적 ELS 배상 손실을 감안해도 올해 순이익 8% 증가
A105560	80,000	2025F	5.2	0.4	13,335	8.8	상반기 자사주 매입/소각 3,200억원에 이어 하반기 추가 매입/소각 예상
키움증권	124,800	2024F	5.1	0.6	24,401	13.6	2024년 순이익은 전년대비 63% 증가 예상. 브로커리지 지표 반등 긍정적
A039490	145,000	2025F	4.8	0.6	26,280	13.1	주주환원정책 발표. 기취득 보통주 2,095천주를 24~26년에 1/3씩 소각
삼성전자	79,800	2024F	18.6	1.4	4,300	8.0	Commodity Set 수요 회복 시 Capa 여력이 있는 동사에게 기회가 올 것
A005930	99,000	2025F	13.2	1.3	6,061	10.5	HBM은 24년에 급성장은 어렵지만 이 부분은 이미 주가에 선반영된 상황
주성엔지니어링	37,350	2024F	18.5	3.0	2,024	17.5	24년 국내 장비사 중 SKH CAPEX 회복 수혜 가장 클 것으로 예상
A036930	48,000	2025F	14.7	2.5	2,540	18.6	비메모리 및 신규 고객사로 확장 진행. 실적과 멀티플이 상승 여력 지지
NAVER	189,300	2024F	21.6	1.2	8,782	6.0	중국산 직구 플랫폼 점유율 상승이 국내 이커머스에 미치는 영향은 제한적
A035420	270,000	2025F	18.5	1.1	10,229	6.6	24년 영업이익 YoY+14.3% 전망. 24년 PER 21.3배로 가격 부담도 약화

주: 3월 27일 종가 기준
자료: Quantiwise, 한국투자증권

II. Appendix

1. 한국 3월 동향 및 이익 추정치 변화

코스피는 전월대비 4.27% 오른 2,755.11p로 마감했다(26일 기준). 3월 FOMC 회의에서 연내 금리 인하 횟수가 3회로 유지된 점이 투자심리 개선으로 이어졌다. 업종 중 IT는 엔비디아 'GTC 2024' 및 마이크론 호실적에 강세를 기록했다. 저PBR 테마는 금융당국의 밸류업 강화 움직임에도 불구하고 차익실현 물량 출회로 상승 분을 반납했다. 금융주가 배당락 여파로 흔들린 점도 불리하게 작용했다.

<표 3> 월간 섹터별 수익률과 밸류에이션, 이익 추정치 변동

	시가총액 비중	MTD	YTD	12MF EPS 1M chg	1M이익수정비율	12MF PER	12MF PBR	EV/EBITDA	Z-Value
에너지	1.6%	1.15	(7.69)	0.96	(1.24)	7.31	0.56	5.10	(0.23)
소재	8.4%	1.26	(5.85)	3.04	(0.83)	15.94	0.83	6.88	1.86
- 화학	5.3%	2.57	(3.45)	5.11	(3.57)	19.27	1.09	8.07	1.71
- 비철금속	0.7%	1.17	(3.64)	1.42	6.90	14.07	0.92	7.08	1.04
- 철강	2.1%	(1.57)	(12.09)	0.60	0.00	12.13	0.55	5.18	2.04
산업재	12.3%	3.90	5.92	(1.47)	(1.65)	10.97	0.85	5.08	1.07
- 건축자재	0.5%	0.44	6.92	(2.41)	(6.25)	12.60	0.73	6.68	0.44
- 건설	0.9%	(2.94)	(7.74)	1.47	(4.59)	6.19	0.49	2.98	0.24
- 복합기업	2.8%	1.08	14.34	(6.12)	(8.07)	9.94	0.63	4.67	0.84
- 기계	1.8%	5.38	1.38	0.46	1.64	14.09	1.23	5.33	0.49
- 조선	1.7%	12.63	4.76	(1.21)	(8.82)	20.17	1.45	11.32	0.07
- 운송	1.9%	(5.60)	(7.56)	(0.33)	6.25	7.26	0.61	3.12	0.09
경기소비재	9.9%	(1.78)	7.07	(0.38)	(1.16)	6.01	0.64	4.85	(0.88)
- 자동차/부품	6.3%	(2.87)	11.76	(0.44)	0.56	5.15	0.60	4.90	(0.67)
- 섬유/의류	0.8%	(0.43)	(6.77)	(2.95)	(9.09)	6.00	0.77	2.44	(1.03)
- 화장품	1.1%	4.35	(7.93)	1.15	0.99	16.06	1.17	5.88	(1.20)
- 호텔/레져	0.4%	1.19	5.20	(0.22)	0.00	14.45	1.22	6.72	(0.78)
- 유통	0.8%	(3.06)	(4.34)	2.54	0.00	8.71	0.37	5.49	(1.06)
- 교육	0.1%	(5.63)	(2.07)	1.68	0.00	6.15	0.95	2.48	(1.81)
필수소비재	1.9%	1.95	(1.96)	0.05	(3.23)	9.09	0.85	4.49	(1.16)
- 음식료/담배	1.9%	1.77	(2.18)	0.03	(2.30)	9.17	0.86	4.54	(1.14)
- 가정용품	0.0%	18.71	13.72	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	(0.30)
헬스케어	9.9%	13.01	10.24	2.58	0.00	42.76	3.21	23.52	1.50
- 건강관리	1.1%	5.78	(4.43)	1.91	2.60	14.68	2.45	9.74	0.05
- 제약/바이오	8.8%	14.00	12.40	2.81	(1.10)	50.11	3.29	26.77	1.29
금융	9.0%	5.98	22.69	(0.42)	(7.74)	5.78	0.50	12.47	0.75
- 은행	4.5%	9.03	24.24	(0.37)	(12.41)	5.36	0.45	0.00	0.75
- 증권	1.7%	(0.03)	22.80	0.08	(1.41)	6.50	0.69	0.00	2.82
- 보험	2.0%	3.26	24.15	(0.79)	(4.76)	6.19	0.50	0.00	(0.16)
IT	40.2%	8.21	4.43	4.51	1.70	16.66	1.50	6.32	0.10
- 인터넷/SW	2.0%	(2.41)	(8.43)	1.32	1.32	18.57	1.49	5.96	(0.63)
- 하드웨어	2.4%	3.54	(1.74)	1.74	0.00	13.66	1.42	5.80	1.04
- 반도체	26.7%	9.47	6.98	5.30	5.38	14.63	1.36	5.60	(0.04)
- 디스플레이	0.7%	1.16	(3.68)	적지▼(-2.53)	2.86	(23.37)	0.72	4.47	(0.01)
커뮤니케이션서비스	5.8%	1.13	(3.77)	0.38	(6.15)	17.14	1.22	5.98	(0.42)
- 통신서비스	1.0%	0.37	7.97	0.42	(2.27)	8.39	0.66	3.15	(0.06)
- 미디어	4.8%	1.29	(5.95)	0.36	(6.65)	22.52	1.52	9.80	(0.24)
유틸리티	1.0%	(8.80)	12.63	24.98	15.15	3.51	0.38	4.36	0.08
- 전기	0.7%	(9.94)	14.03	31.07	26.32	3.44	0.42	3.70	0.04
- 가스	0.2%	(3.63)	6.66	(8.15)	(18.18)	4.09	0.30	9.43	(0.66)

주: 3월 26일 종가 기준
자료: Quantiwise, 한국투자증권

2. 국내 펀드시장 동향

한국 증시의 상승 랠리가 진행되면서 일반주식형과 중소형주식형 펀드에서 자금이 유출됐다. 인덱스주식형과 배당주식형 펀드는 금융당국의 밸류업 강화 조치에 설정액이 증가세로 전환됐다. 미 증시에서 엔비디아의 주가 변동성이 확대됐지만 AI 투자 모멘텀이 유지되면서 미국 빅테크에 투자하는 펀드의 설정액은 늘어났다. 반면 자동차를 비롯해 조선, 해운 등에 투자하는 시클리컬 관련 펀드에선 경기 회복 자신감이 약해진 영향에 자금이 빠져나가는 현상이 나타났다.

<표 4> 유형별 국내 주식형 펀드 설정액

	설정액(억원)				설정액 증감(억원)			
	일반주식형	중소형주식형	인덱스주식형	배당주식형	일반주식형	중소형주식형	인덱스주식형	배당주식형
2023년 04월	101,397	9,644	108,351	28,157	(197)	(123)	(2,482)	(515)
2023년 05월	101,163	9,672	110,493	28,084	(234)	28	2,143	(73)
2023년 06월	101,175	9,524	109,128	27,700	12	(148)	(1,366)	(384)
2023년 07월	100,917	9,510	108,833	27,429	(258)	(14)	(295)	(270)
2023년 08월	100,767	9,470	108,082	27,036	(150)	(41)	(751)	(393)
2023년 09월	100,758	9,298	109,616	26,699	(9)	(171)	1,534	(337)
2023년 10월	101,088	9,229	112,044	26,557	330	(70)	2,428	(142)
2023년 11월	100,888	9,080	112,878	26,786	(200)	(149)	834	229
2023년 12월	100,458	8,945	106,999	26,704	(431)	(135)	(5,879)	(82)
2024년 01월	100,436	8,906	108,581	26,637	(22)	(39)	1,582	(67)
2024년 02월	98,910	8,711	106,100	26,226	(1,526)	(194)	(2,481)	(410)
2024년 03월	96,587	8,478	106,124	26,239	(2,323)	(233)	24	12

주: 2024년 3월 데이터는 26일까지의 집계분
자료: 펀드닥터, 한국투자증권

<표 5> 2024년 3월 주요 설정액 증감 펀드

(단위: 억원)

	회사명	펀드명	투자지역	증감액	설정원본
설정액 증가	삼성자산운용	삼성KODEX200증권상장지수투자신탁[주식]	국내	6,411	75,023
	미래에셋자산운용	미래에셋TIGER미국필라델피아반도체나스닥증권상장지수투자신탁(주식)	해외	3,669	22,733
	미래에셋자산운용	미래에셋TIGER200증권상장지수투자신탁(주식)	국내	3,167	25,190
	미래에셋자산운용	미래에셋TIGER미국S&P500증권상장지수투자신탁(주식)	해외	2,650	29,283
	삼성자산운용	삼성KODEXTop5PlusTotalReturn증권상장지수투자신탁[주식]	국내	2,161	12,405
	미래에셋자산운용	미래에셋TIGER미국나스닥100증권상장지수투자신탁(주식)	해외	1,648	30,442
	미래에셋자산운용	미래에셋TIGER미국배당다우존스증권상장지수투자신탁(주식)	해외	1,425	6,576
	삼성자산운용	삼성KODEX200TotalReturn증권상장지수투자신탁[주식]	국내	1,390	21,440
설정액 감소	삼성자산운용	삼성KODEXFnTop10동일가중증권상장지수투자신탁[주식]	국내	(3,413)	568
	미래에셋자산운용	미래에셋코어테크증권모투자신탁(주식)	국내	(1,003)	6,602
	현대인베스트먼트자산운용	현대인베스트먼트인덱스플러스증권투자신탁 1(주식)C-I	국내	(593)	923
	현대인베스트먼트자산운용	현대인베스트먼트인덱스플러스증권투자신탁 1(주식)	국내	(590)	919
	미래에셋자산운용	미래에셋코어테크증권자투자신탁(주식)	국내	(577)	3,804
	엔에이치아문디자산운용	NH-AmundiHANAROFn조선해운증권상장지수투자신탁(주식)	국내	(374)	856
	엔에이치아문디자산운용	NH-AmundiHANAROCAPEX설비투자Select증권상장지수투자신탁(주식)	국내	(317)	283
	삼성자산운용	삼성KODEX자동차증권상장지수투자신탁[주식]	국내	(278)	6,542

주: 2024년 3월 25일 기준, 설정원본 1천억원 이상 공모 주식형 펀드 대상. 단 2016년 이후 설정된 펀드는 설정원본 1천억원 미만도 포함
자료: 금융투자협회, 한국투자증권

3. 글로벌 펀드 플로우

한국 관련 4대 주식형 펀드로 142.2억달러의 자금이 유입됐다(20일 기준). 선진국과 신흥국 펀드에는 각각 124.8억달러, 17.4억달러가 들어왔다. 미국은 인플레 우려에도 AI 투자 모멘텀이 지속되면서 투자자금을 끌어들였다. 일본은 마이너스 금리정책 폐지와 별개로 국채 매입은 지속할 것이란 일본은행의 언급이 긍정적이었다. 한편 중국 펀드에선 공산당 정부의 경기 부양에 베팅하는 자금이 확인됐다.

<표 6> 글로벌 주식형 펀드 유출입

(단위: 백만달러)

펀드구분		현재 자산규모	자금 순유출입			
			1W	MTD	YTD	2023
한국관련	4대 펀드	7,253,111	3,974	14,217	84,948	136,311
	선진국 투자펀드	5,683,698	4,807	12,479	29,255	42,754
	이머징 투자펀드	1,569,414	(833)	1,738	55,693	93,557
선진국 투자펀드	Global	4,764,209	4,470	11,051	21,582	29,841
	Pacific	919,489	336	1,428	7,672	12,913
이머징 투자펀드	Asia ex-Japan	786,611	(1,213)	2,605	54,856	88,300
	Global Emerging	782,803	379	(867)	837	5,257
	Latin America	41,657	(161)	(352)	(1,812)	1,764
	Europe/Middle East/Africa	26,639	(46)	(89)	(19)	(901)
지역별 투자펀드	Japan	832,137	467	2,015	9,174	7,382
	Western Europe	1,497,444	(2,349)	(5,224)	(13,855)	(66,378)
	US	10,655,101	(22,024)	33,946	58,206	101,883
	China + Greater China	417,719	(834)	2,488	50,661	75,735

자료: EPFR, 한국투자증권

<표 7> 글로벌 채권형 펀드 유출입

(단위: 백만달러)

구분	지역별/시장별	자산규모	자금유출입		
			최근 1주	최근 4주	YTD
전체 채권 펀드 (미국+신흥국+인터내셔널+하이일드)		6,478,243	2,722	35,219	125,427
신흥국 채권 펀드 (EM bond totals)		470,943	(598)	(2,280)	(5,610)
	- EM 경화($) 채권	225,698	(846)	(1,587)	(4,671)
	- EM 신흥국 통화 채권	191,943	405	(107)	793
	- EM Blend 통화 채권	53,301	(158)	(586)	(1,733)
인터내셔널 채권 펀드		1,132,724	(801)	1,602	20,374
하이일드형 채권 펀드		745,093	(729)	2,794	12,465
미국 채권 펀드 (US bond totals)		4,129,483	4,850	33,102	98,197
	- Municipal	563,030	59	1,277	3,891
	- Bank Loan	91,140	274	1,745	2,676
	- Inflation Protected	98,323	(253)	(964)	(1,696)
	- Inter. Term Corp.	198,624	(41)	2,427	8,321
	- Inter. Term Funds	912,820	2,728	11,050	29,957
	- Inter. Term Gov.	138,549	305	4,996	9,503
	- LT Bond	119,125	(160)	4,788	10,395
	- LT Corp.	26,213	(242)	599	820
	- LT Gov.	170,166	2,006	2,779	9,947
	- ST Bond	396,139	(79)	(116)	(1,798)
	- ST Corp.	158,930	(335)	(745)	1,395
	- ST Gov.	231,503	(1,785)	(3,246)	(6,398)
	- MBS	152,012	516	1,807	4,314
	- Total Return	542,268	3,092	7,208	22,748
기타 채권 펀드 (Other bond totals)		10,641,045	(64,900)	46,794	221,954
	- MMF 채권펀드	8,712,245	(61,166)	59,236	254,094
	- Balanced Funds	1,928,801	(3,734)	(12,442)	(32,140)

자료: EPFR, 한국투자증권

2024년 4월 증시 일정

월	화	수	목	금
1	2	3	4	5
[한국] 3월 수출입 동향 [미국] 3월 ISM 제조업 PMI 3월 S&P 제조업 PMI(확정) [중국] 3월 차이신 제조업 PMI	[한국] 3월 소비자물가 [미국] 2월 JOLTS 고용보고서	[미국] 3월 ADP 비농업고용 변동 3월 ISM 서비스업 PMI 3월 S&P 서비스업 PMI(확정) [중국] 3월 차이신 서비스업 PMI [유럽] 3월 소비자물가(잠정)	[미국] 실업수당청구건수 [중국] 휴장일(청명절)	[미국] 3월 비농업고용 변동 3월 실업률 3월 시간당 평균임금 AACR 2024(5~10) [중국] 휴장일(청명절)
8	9	10	11	12
		[한국] 휴장일(국회의원선거) [미국] 3월 소비자물가 미국채 10년물 입찰 (전월 금리 4.166%) FOMC 의사록 [중국] 3월 소비자물가 3월 생산자물가 3월 신규대출	[한국] 옵션만기일 [미국] 3월 생산자물가 실업수당청구건수 미국채 30년물 입찰 (전월 금리 4.331%) [유럽] ECB 통화정책회의	[한국] 한국은행 금통위 3월 실업률 [미국] 4월 미시간대 소비자심리지수(잠정) 4월 미시간대 기대인플레이션(잠정)
15	16	17	18	19
[미국] 3월 소매판매 3월 엠파이어스테이트 제조업 지수	[미국] 3월 산업생산 3월 건축허가 미국채 1년물 입찰 (전월 금리 4.810%)	[중국] 3월 산업생산 3월 소매판매 1분기 GDP	[미국] 4월 필라델피아 제조업지수 3월 기존주택 매매 실업수당청구건수	[미국] 재무부 환율보고서(미정) 옵션만기일 [중국] 5년물 LPR 금리결정(20일) 1년물 LPR 금리결정(20일)
22	23	24	25	26
[유럽] 독일 4월 IFO 기업환경지수	[한국] 3월 생산자물가 [미국] 4월 S&P글로벌 제조업 PMI(잠정) 4월 S&P글로벌 서비스업 PMI(잠정) 3월 신규주택매매 4월 리치몬드 제조업지수 미국채 2년물 입찰 (전월 금리 4.595%) [유럽] 4월 S&P글로벌 제조업 PMI(잠정) 4월 S&P글로벌 서비스업 PMI(잠정)	[미국] 3월 내구재 주문 미국채 5년물 입찰 (전월 금리 4.235%)	[한국] 1분기 GDP [미국] 1분기 GDP 속보치 3월 잠정주택매매 실업수당청구건수	[미국] 3월 PCE 물가지수 4월 미시간대 소비자심리지수(확정) [일본] BOJ통화정책회의 (25~26) 3월 도쿄 근원 CPI
29	30			
[일본] 휴장일(쇼와의 날)	[한국] 3월 광공업생산 [미국] FOMC(4/30~5/1) 1분기 고용비용지수(ECI) 4월 시카고 PMI 2월 S&P C/S 주요20개도시 주택가격지수 4월 CB 소비자신뢰지수 [중국] 4월 관방 제조업 PMI 4월 관방 비제조업 PMI [유럽] 4월 소비자물가(잠정)			

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.