Equity

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.

Strategist 이재만 duke7594@hanafn.com
선임연구원 박지원 jiwon.park@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 4월 26일 | Global Asset Research

5월 주식시장 전망과 전략

5월에는 주식을 팔아야 하나요

경험적으로 보면 S&P500과 코스피는 연간 기준의 약세장과 강세장(연간 주가 수익률 +5% 기준) 모두 5월 주가 수익률은 (-)마이너스를 기록했다. 이를 6월에 복구할 경우 하반기 주식시장은 강세장으로 진입했고, 반면 그렇지 못할 경우 하반기 부진을 면치 못했다.

고유가까지는 아니지만, 미국 고금리 영향이 달러강세-원화약세 구조를 형성하는데 영향을 주고 있다. 2022년 9~10월에도 원/달러환율이 1,400원을 넘어섰지만, 당시는 지금과 달리 글로벌 경기싸이클은 위축국면에서 하락하고 있었고, 국내 무역수지는 적자였다. 현재는 반대의 상황이고, 원/달러환율을 감안한 코스피를 추정해 보면 대략 2,480p까지 낮아졌던 것으로 판단된다.

미국 고금리의 지속은 주식시장에 부담이 된다. S&P500지수 12개월 예상 PER은 20배로, 기대수익률 5% 정도 된다. 미국 10년물 국채금리가 5%를 넘어서 버리면 Yield Gap은 마이너스다. 굳이 주식시장에 투자할 필요가 없다. 2023년 8~10월 미국 10년물 국채금리가 4%에서 5%까지 상승하는 동안 S&P500지수와 코스피가 10% 이상의 가격 조정을 경험했었다(최근 고점 대비 S&P500지수와 코스피 각 -5.5%와 -6.3% 하락).

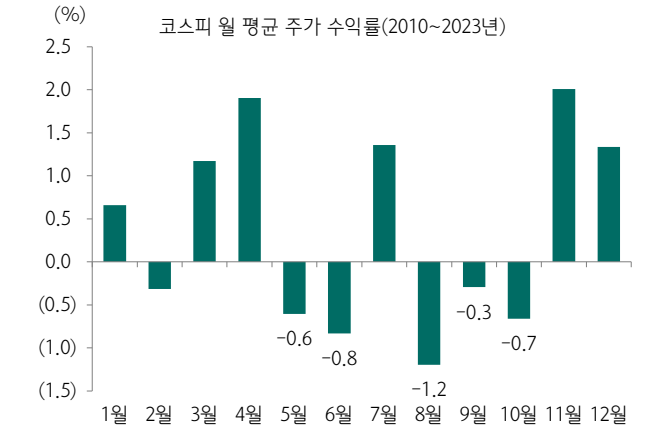
2023년 3분기 미국 GDP성장률은 4.9%였고, WTI 가격은 90달러를 상회하고 있었다. 2024년 1분기 미국 GDP성장률과 WTI 가격이 당시보다 낮은 수준이기 때문에 미국 10년물 국채금리가 5%를 넘어설 가능성이 높아 보이지는 않지만, 적정금리가 기준금리 보다 높아 고금리 상황이 크게 변하기는 어려워 보인다.

글로벌 경기싸이클이 하락하고 있었고, 연준의 기준금리 인상 폭이 컸던 2022년 당시 금리 상승 진정을 기반으로 한 지수 반등은 낙폭과대주 중심이었고, 한달 반 정도 진행 후 종료됐다. 2023년은 미국 중심의 경기싸이클 개선이 진행됐고, 연준 기준금리 인상 폭은 전년 대비 상대적으로 적었다. 금리 상승 진정 이후 반등 시 주도주가 있었다.

미국 10년물 국채금리 4% 이상에서는 성장주나 가치주지수 보다는 ROE와 FCF비율이 높은 퀄러티지수의 주가 수익률이 높았다. 한편 5월은 미국과 국내 증시에서 연간 이익 추정치 상향 조정 기업들의 주가 수익률이 높았다는 점까지 고려할 필요가 있다. S&P500지수에서는 반도체, 유통, 미디어, 보험을, 코스피에서는 반도체, 헬스케어, 은행, 운송 업종을 꼽을 수 있다.

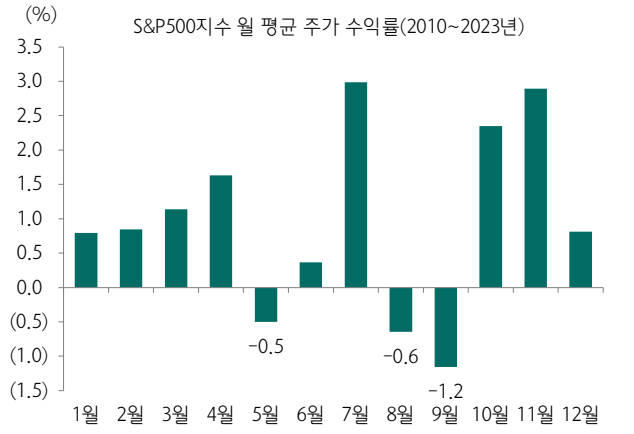
종목을 선별해 포트폴리오를 구성할 때는 고금리 또는 인플레이션 환경을 감안해 가격전가력이 높은 기업(생산 원가 보다 판매 가격 상승이 빠른 기업)에 관심을 가질 필요가 있다. 2024년 매출액 증가 예상 기업 중 매출액 증가 시 매출총이익률 상승 폭이 큰 기업들의 비중 확대가 필요하다(본문 도표 46 참고).

도표 1. 경험적 수익률(1): 코스피 5~10월까지 부진, 11~12월 반등



자료: Bloomberg, 하나증권

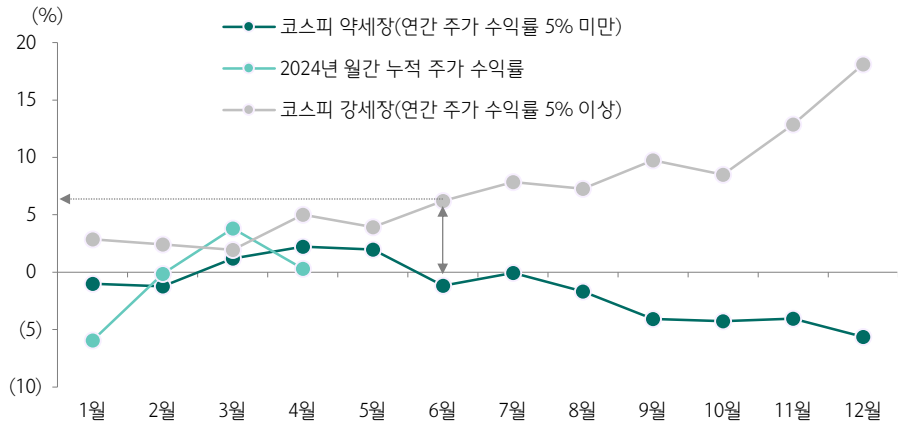
도표 2. 경험적 수익률(2): S&P500지수 5월 일시적 부진, 8~9월 약세



자료: Bloomberg, 하나증권

연간 코스피 강세장과 약세장의 판단은 5월의 조정 보다는 6월의 수익률 복구 여부에 따라 달라짐

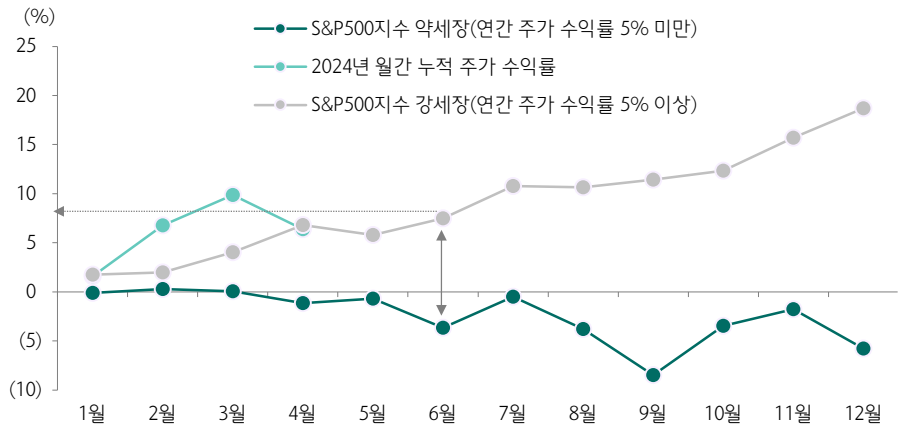
도표 3. 5월의 하락 보다는 6월의 지수 복구 여부가 연간 강세장과 약세장을 가늠할 수 있는 변수(1)



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

연간 S&P500지수 강세장과 약세장의 판단은 5월의 조정 보다는 6월의 수익률 복구 여부에 따라 달라짐

도표 4. 5월의 하락 보다는 6월의 지수 복구 여부가 연간 강세장과 약세장을 가늠할 수 있는 변수(2)

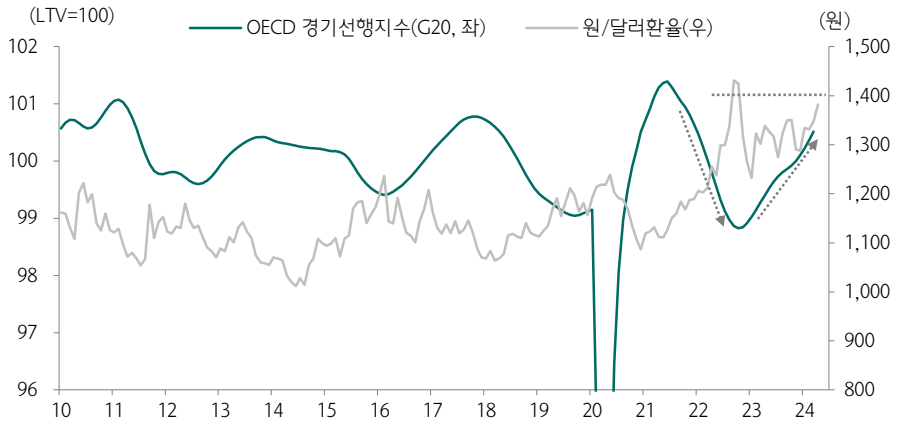


주) 2010년 이후 월간 수익률 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

최근 원/달러환율 상승은 펀더멘탈의 문제는 아님(1): 2024년 글로벌 경기싸이클은 확장국면에서 상승

2022년 9~10월 원/달러환율 1,400원을 넘어설 당시 글로벌 경기싸이클은 위축국면에서 하락

도표 5. 2022년은 펀더멘탈 악화로 인해 원/달러환율 1,400원 상회. 그러나 2024년은 2022년과는 달리 글로벌 경기싸이클 확장 국면에서 상승 중

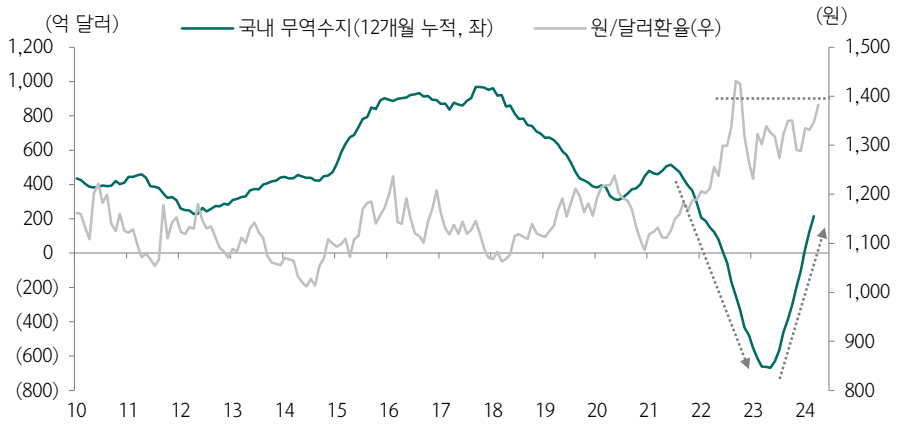


자료: Bloomberg, 하나증권

최근 원/달러환율 상승은 펀더멘탈의 문제는 아님(2): 2024년 국내 무역수지 흑자

2022년 9~10월 원/달러환율 1,400원을 넘어설 당시 국내 무역수지는 적자

도표 6. 2022년은 펀더멘탈 악화로 인해 원/달러환율 1,400원 상회. 그러나 2024년은 2022년과는 달리 국내 무역수지 흑자 기록 중

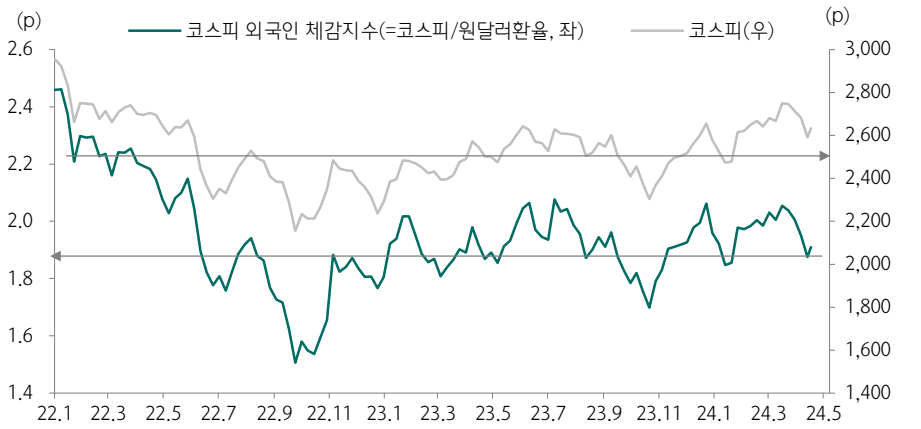


자료: Bloomberg, 하나증권

원/달러환율을 고려한 코스피(코스피 외국인 체감지수)는 최근 1.88~1.91까지 하락

2022년 이후 코스피 외국인 체감지수가 현재와 유사한 수준일 때 코스피는 2,480p

도표 7. 코스피 외국인 체감지수로 보면 코스피는 2,480p 수준

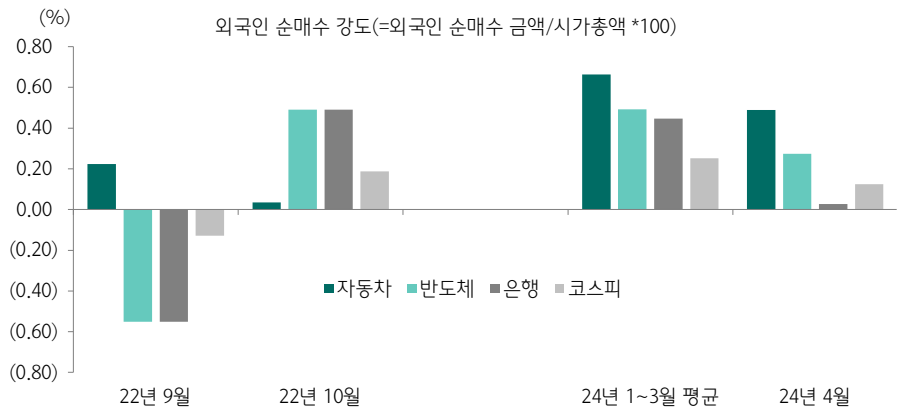


자료: Bloomberg, 하나증권

2022년 9~10월 원/달러환율 1,400원 상회 당시 외국인 은행과 반도체 순매도

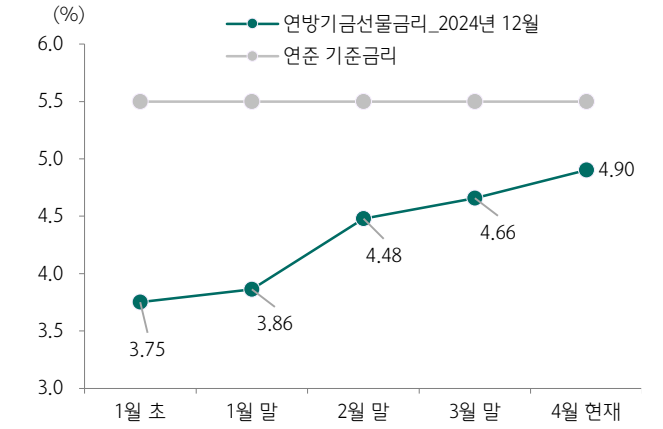
반면 2024년 4월 이전 대비 외국인 순매수 강도는 약화됐지만, 자동차 뿐만 아니라 반도체와 은행도 순매수 기조 유지

도표 8. 2022년 9~10월 외국인 자동차 순매수, 은행과 반도체 순매도. 반면 2024년 4월 자동차, 은행, 반도체에 대한 외국인 순매수 강도는 약화됐지만, 기조는 유지



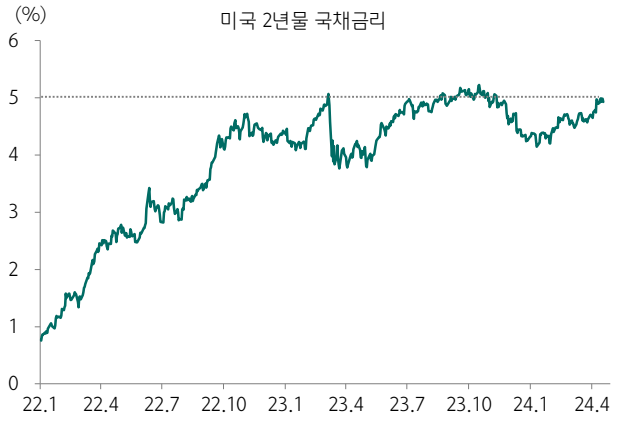
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 9. 연준 기준금리 인하 기대는 꾸준히 낮아지고 있음



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 10. 연준 기준금리를 반영하는 미국 2년물 국채금리 5% 근접

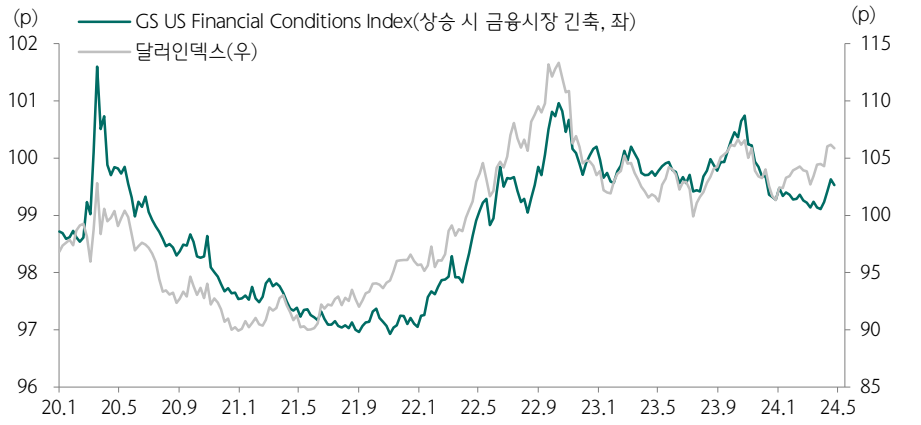


자료: Bloomberg, 하나증권

연준의 기준금리 인하 문제가 아닌 인상 가능성까지 언급

이러한 통화정책 변화 가능성이 환율시장(미국 통화긴축 우려→ 시중금리 상승→ 달러 강세)까지 전이된 상황

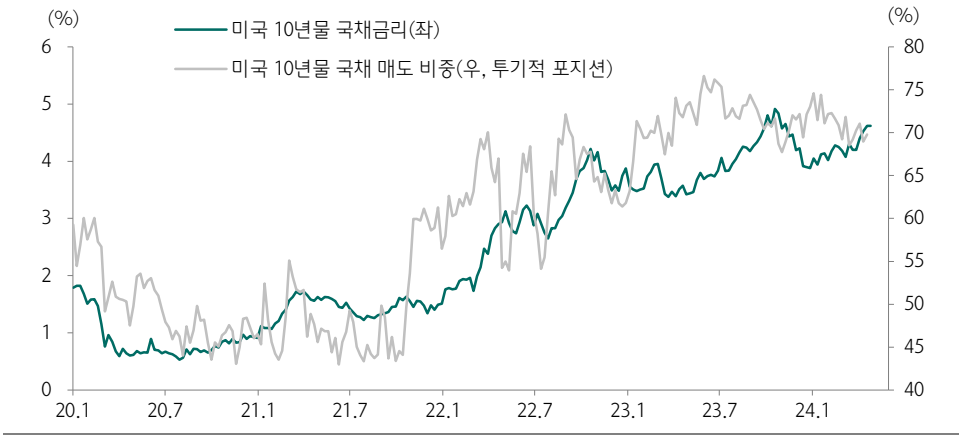
도표 11. 연준의 통화확장정책에 대한 기대가 낮아지면서 금융시장은 긴축 우려를 반영하고 있고, 이는 달러강세로까지 이어지고 있음



자료: Bloomberg, 하나증권

미국 선물시장 10년물 국채 투기적 포지션 중 매도 비중은 70%로 높은 수준 유지(2022년 이후 평균 59%)

도표 12. 미국 시중금리 하락에 대한 기대도 높지 않음: 선물시장 10년물 국채 매도 비중 여전히 높은 수준을 유지

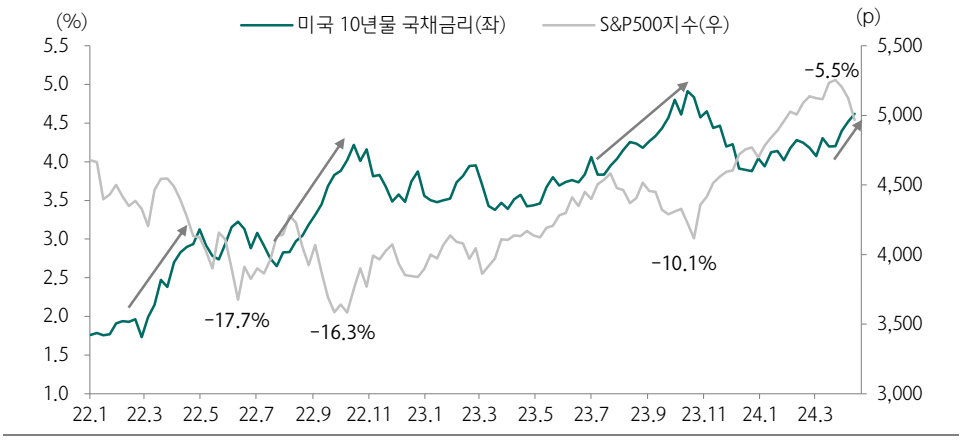


자료: Bloomberg, 하나증권

지금과 금리 수준이 비슷했던 2023년 8~10월(당시 미국 10년물 국채금리가 5%까지 상승) 당시에도 지수는 조정 경험

미국 10년물 국채금리 5%(고점 대비 지수 10% 조정) 가정 시 S&P500지수 하단은 4,730(현재 고점 대비 5.5% 하락)

도표 13. 2022년 이후 미국 10년물 국채금리 100bp 이상 상승 국면에서 S&P500지수 10% 이상의 가격 조정을 경험

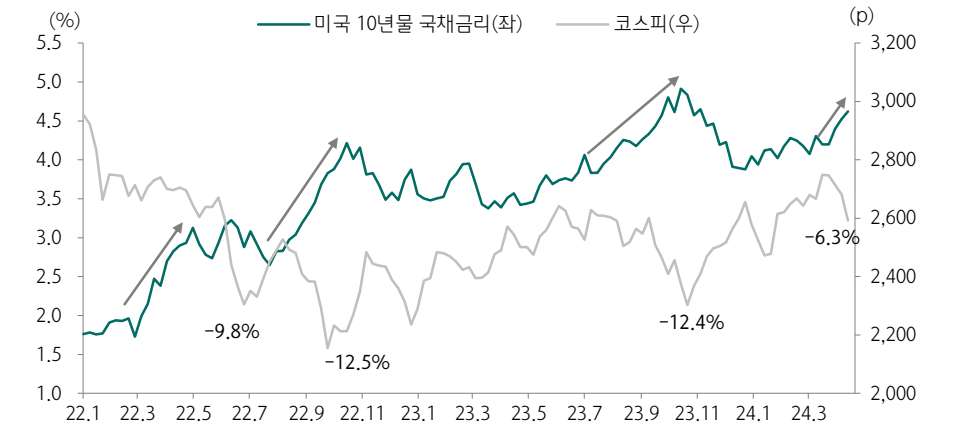


자료: Bloomberg, 하나증권

지금과 금리 수준이 비슷했던 2023년 8~10월(당시 미국 10년물 국채금리가 5%까지 상승) 당시에도 지수는 조정 경험

미국 10년물 국채금리 5%(고점 대비 지수 10% 조정) 가정 시 코스피 하단은 2,480p(현재 고점 대비 6.0% 하락)

도표 14. 2022년 이후 미국 10년물 국채금리 100bp 이상 상승 국면에서 코스피 10% 이상의 가격 조정을 경험

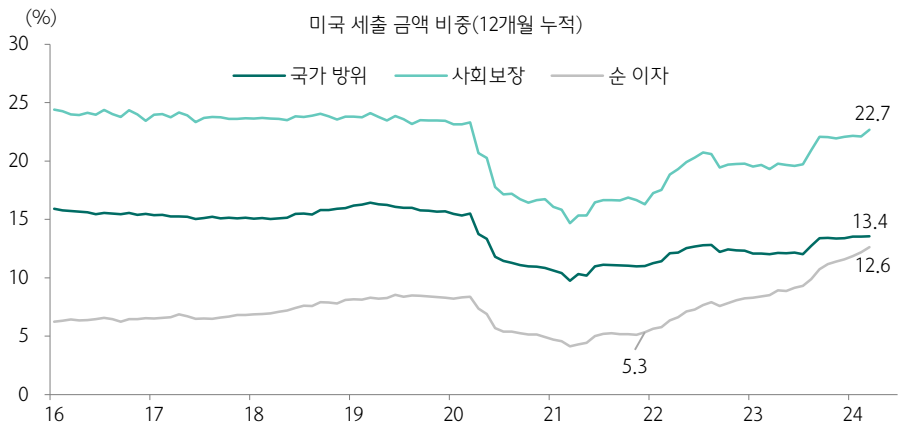


자료: Bloomberg, 하나증권

미국 정부 세출 중 순이자 비중은 2021년 12월 5.3%에서 2024년 현재 12.6%(12개월 누적 기준)까지 상승

이는 국방비 비중과 유사한 수준

도표 15. 시중금리 상승은 미국 정부에도 부담. 세출 중 순이자 비중은 국방비와 유사한 정도



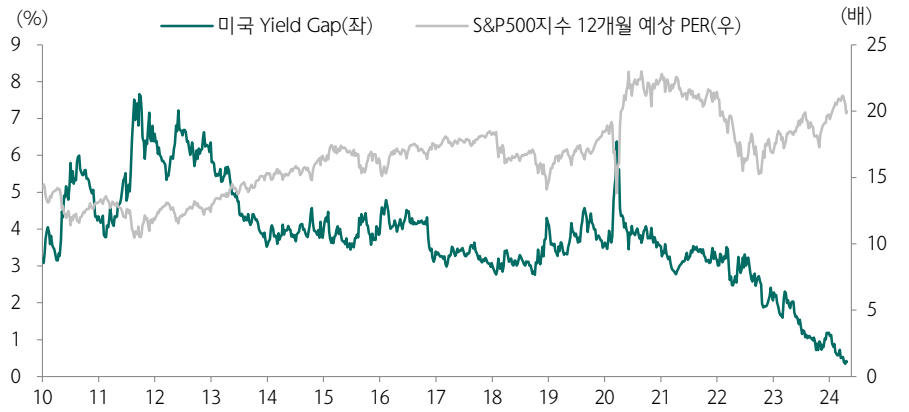
자료: Bloomberg, 하나증권

S&P500지수 기대수익률(1/PER*100)은 5%

미국 Yield Gap(S&P500지수 기대수익률-10년물 국채금리) = 0.4%

미국 10년물 국채금리 5% 이상 시 Yield Gap은 마이너스

도표 16. 시중금리 변화에 민감한 주식시장: PER이 높고, 기대수익률이 낮기 때문. 미국 증시 Yield Gap은 0.4%



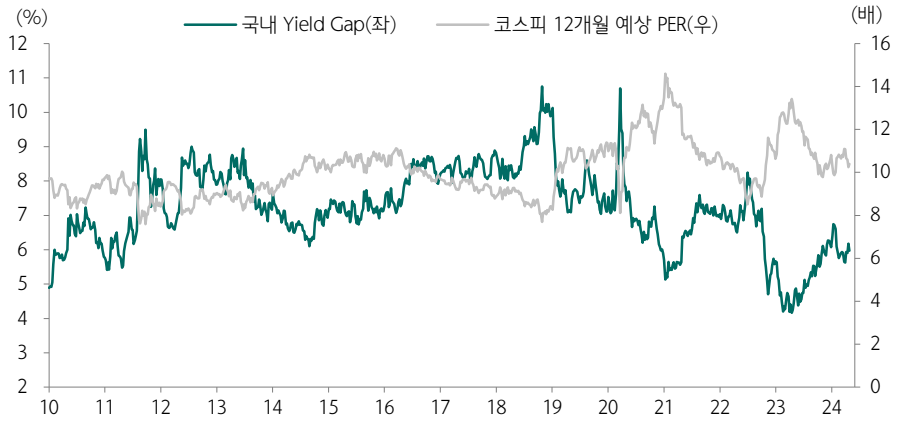
자료: Bloomberg, 하나증권

코스피 기대수익률(1/PER*100, PER 10.4배)은 9~10%

국내 Yield Gap(코스피 기대수익률-10년물 국채금리)= 6.0%

2010년 이후 평균 7.2%

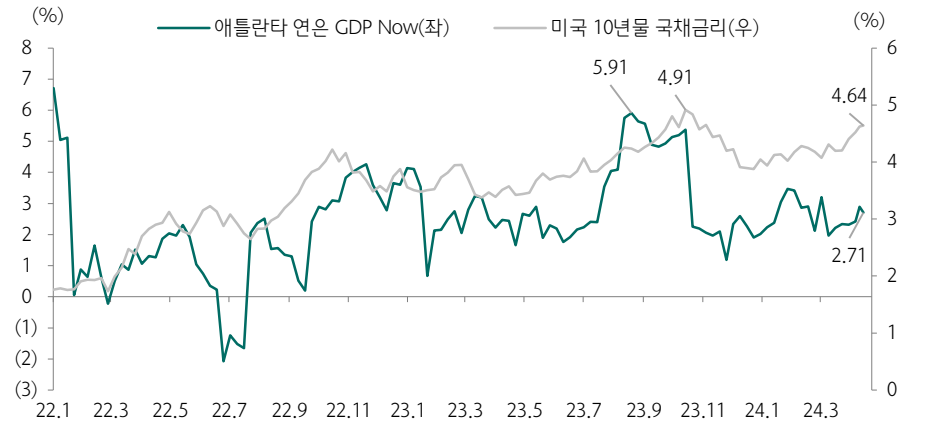
도표 17. 시중금리 변화에 민감한 주식시장: PER이 높고, 기대수익률이 낮기 때문. 국내 증시 Yield Gap은 6.0%로 평균 하회



자료: Bloomberg, Quantiwise, 하나증권

2023년 3분기의 경우 미국 QoQ GDP 성장률(연율화)은 4.9%(23/8월 말 애틀란타 연은 GDP Now는 5.9% 기록) 미국 경기가 좋은 편이긴 하지만, 2024년 1분기 QoQ 기준 전망치는 2.5%(애틀란타 연은 GDP Now 2.7%/25일 발표 예정) 수준으로 지난해 3분기만큼은 아님

도표 18. 2023년 3분기 미국 QoQ GDP 성장률은 4.9%(23/8월 말 애틀란타 연은 GDP Now 5.9%) 2024년 1분기 전망치는 2.5%(현재 애틀란타 연은 GDP Now 2.9%)

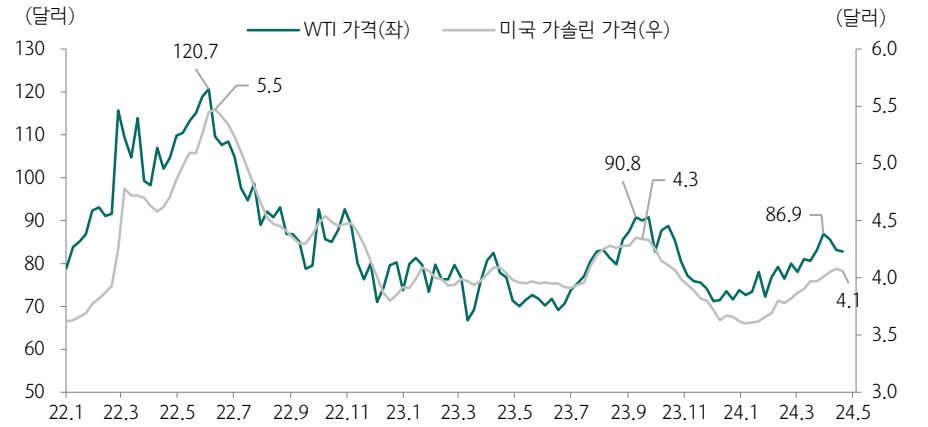


자료: Bloomberg, 하나증권

국제 유가와 미국 가솔린 가격도 상승하고 있지만, 지난해 3분기(WTI 90 달러, 가솔린 가격 4.3달러 상회) 보다는 낮은 수준

미국 10년물 국채금리가 지난해 8~10월처럼 5%까지 높아질 가능성은 낮아 보임

도표 19. 국제 유가와 미국 가솔린 가격이 상승세를 보이고 있지만, 2023년 3분기 고점 대비로는 낮은 수준을 유지하고 있음



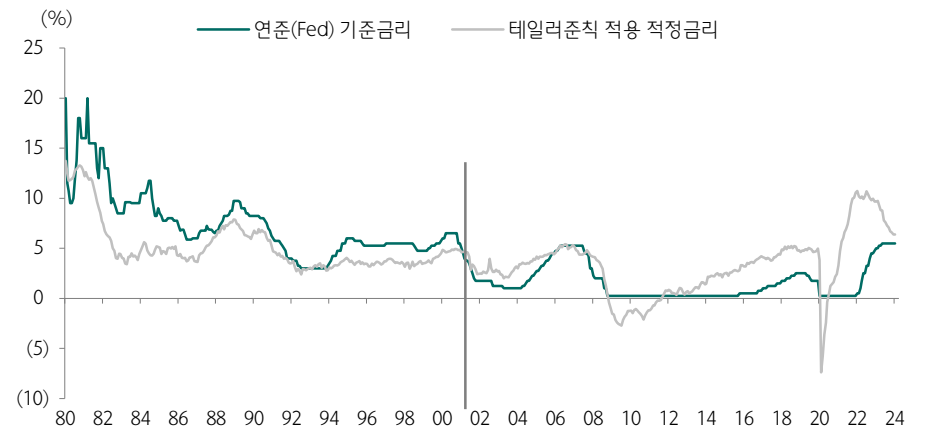
자료: Bloomberg, 하나증권

테일러준칙을 적용한 미국 적정금리는 6.4%

적정금리가 하락세를 보이고 있지만 여전히 기준금리(5.5%)보다는 높음

고금리 상황이 단기에 바뀌기는 어려운 상황

도표 20. 다만 미국 적정금리가 기준금리 보다는 높은 수준을 유지하고 있음. 현재와 같은 고금리 상황은 단기에 쉽게 바뀌기는 어려운 환경

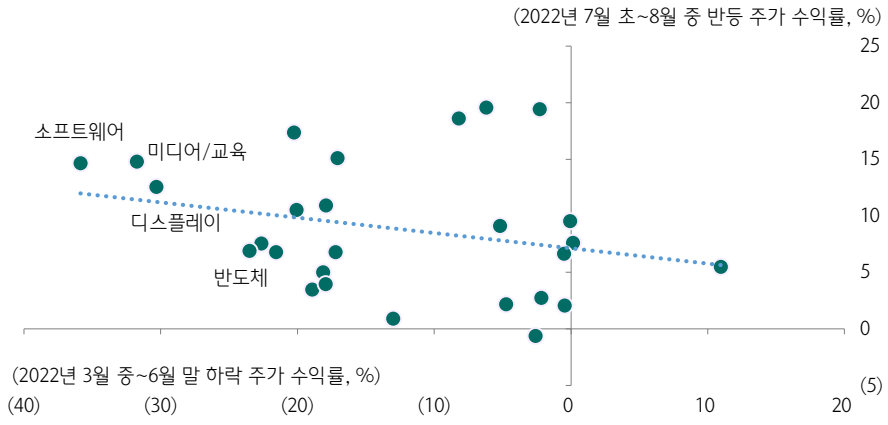


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 21. 2022년 코스피는 글로벌 경기싸이클 하락과 연준 기준금리 인상이 진행되면서 약세장(1) 미국 금리 급등 이후 하락 전환 시 반등 국면에서 낙폭과대주가 주도

2022년 코스피 연간 수익률 -25%

미국 10년물 국채금리 급등 후 하락 시 낙폭과대주 중심 반등 이후 종료(2022년 7월 초~8월 중)

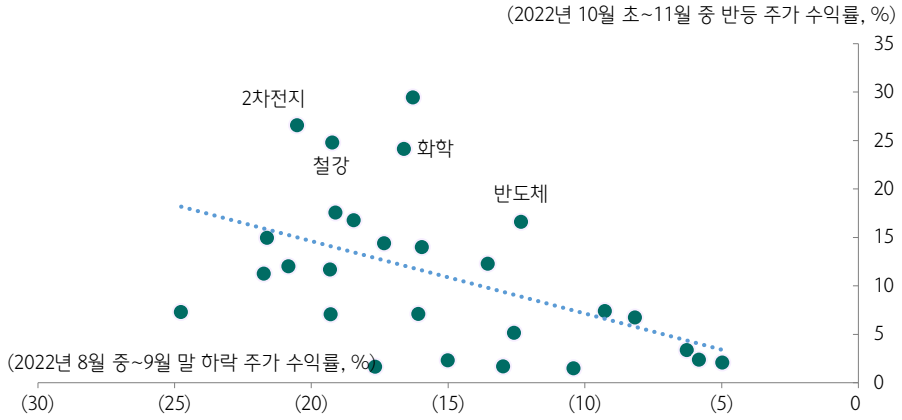


자료: Quantiwise, 하나증권

도표 22. 2022년 코스피는 글로벌 경기싸이클 하락과 연준 기준금리 인상이 진행되면서 약세장(2) 미국 금리 급등 이후 하락 전환 시 반등 국면에서 낙폭과대주가 주도

2022년 코스피 연간 수익률 -25%

미국 10년물 국채금리 급등 후 하락 시 낙폭과대주 중심 반등 이후 종료(2022년 10월 초~11월 중)



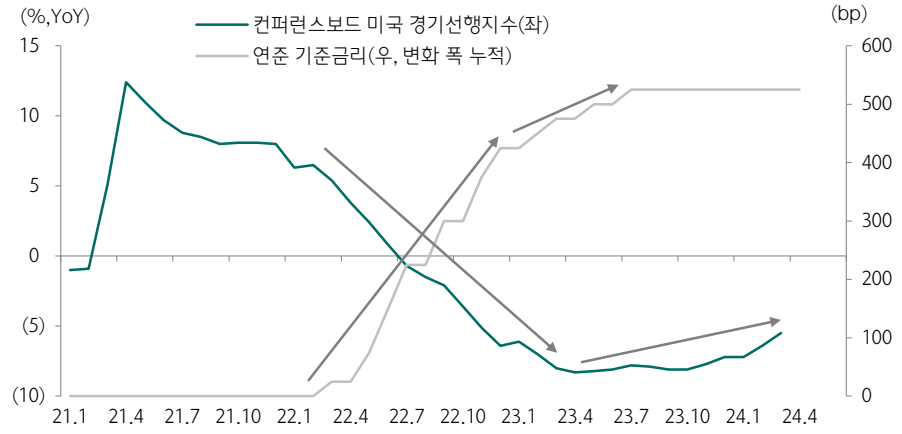
자료: Quantiwise, 하나증권

도표 23. 2023년 연준 기준금리 인상은 진행됐지만, 폭은 축소. 2023년 미국 경기싸이클 턴어라운드

2023년은 연준 기준금리 인상은 있지만, 2022년 대비 인상 폭이 축소

미국 경기선행지수(YoY) 2023년 4월 저점 형성

2023년 코스피 연간 수익률 +19%

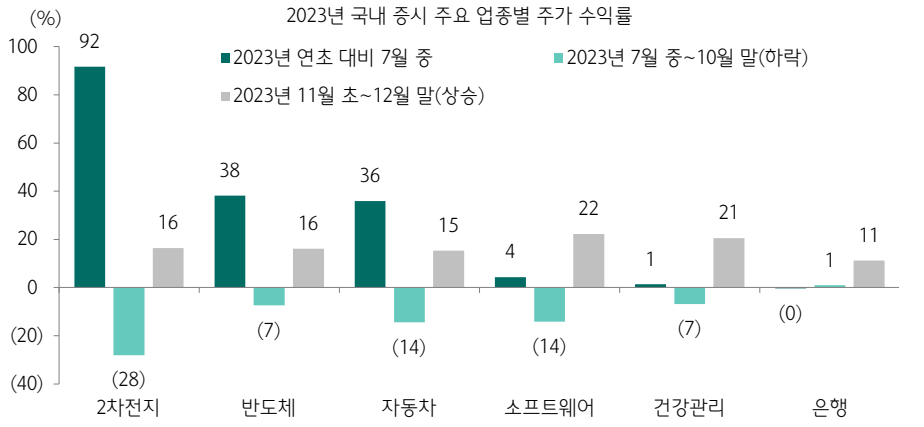


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 24. 2023년 미국 10년물 국채금리 4%에서 5%까지 급등하기 이전 국내 2차전지가 주도주. 그러나 10% 정도의 지수 조정 이후 주도주 변화

2023년 미국 10년물 국채금리 급등 이전 주도주 2차전지 그러나 2차전지는 반등 과정에서 낙폭을 회복하지 못하며 주도주에서 탈락

지수 조정 시 당시 하락 폭이 적었던 반도체 그리고 소외됐던 소프트웨어와 헬스케어 부각



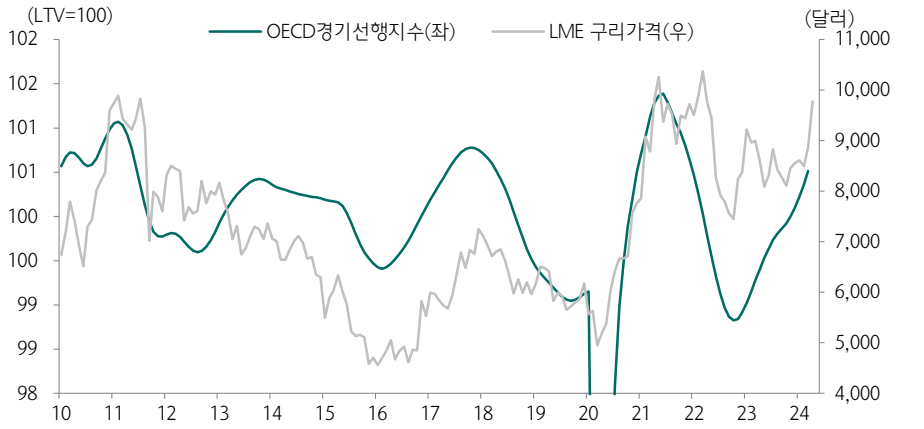
자료: Quantiwise, 하나증권

도표 25. 구리 가격 상승: 글로벌 경기 확장을 반영하고 있음

OECD경기선행지수 4개월 연속 확장 국면(100 이상)에서 상승 중

구리 가격은 2023년 4분기 초 대비 현재 +21% 상승

OECD경기선행지수와 구리 가격의 연관성은 여전히 높음

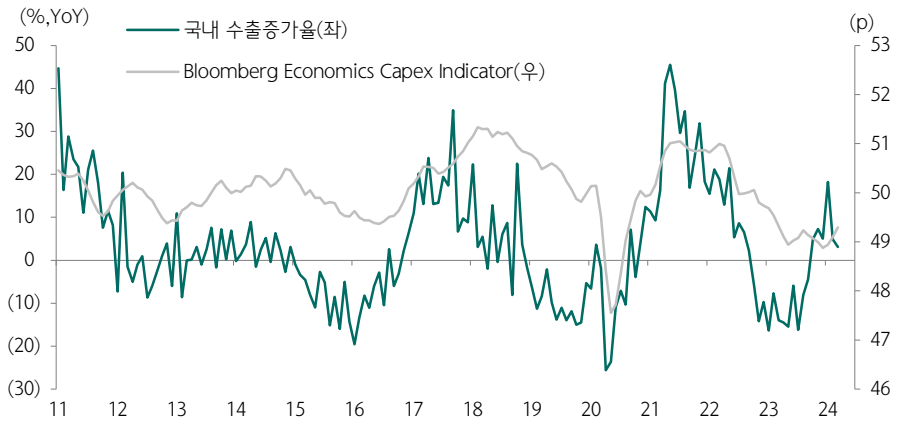


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 26. 구리 가격은 투자와 연관성이 높은 지표. 미국 CAPEX 지수 상승, 국내 수출 증가에도 긍정적인 영향을 줄 수 있는 변수

블룸버그 미국 CAPEX지수(5주 제조업 CAPEX지수 평균)도 2024년 들어 꾸준히 상승 중

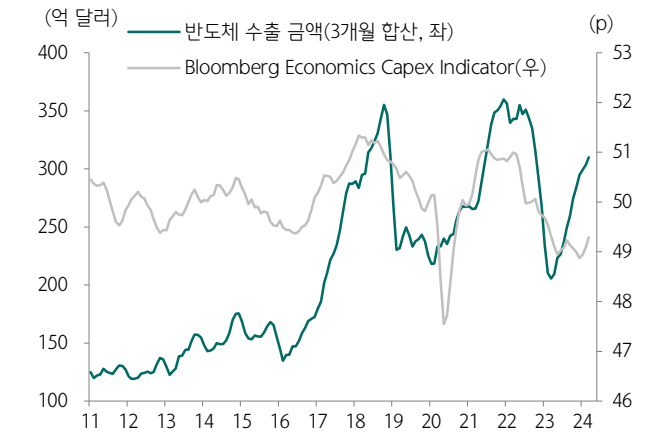
국내 수출증가율과 연관성이 높다는 점을 감안 시 수출 개선 지속 가능



주) Bloomberg Economics Capex Indicator: Philadelphia Fed, Empire State, Kansas City Fed, Dallas Fed and Richmond Fed capex지수 표준화

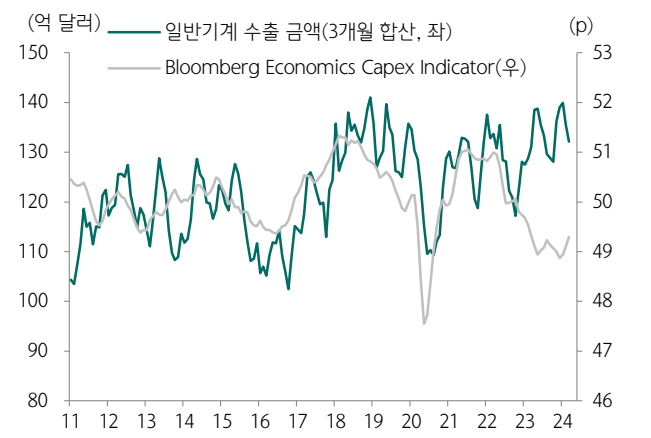
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 27. 미국 CAPEX지수와 연관성이 높은 국내 반도체 수출 금액



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 28. 미국 CAPEX지수와 연관성이 높은 국내 기계 수출금액

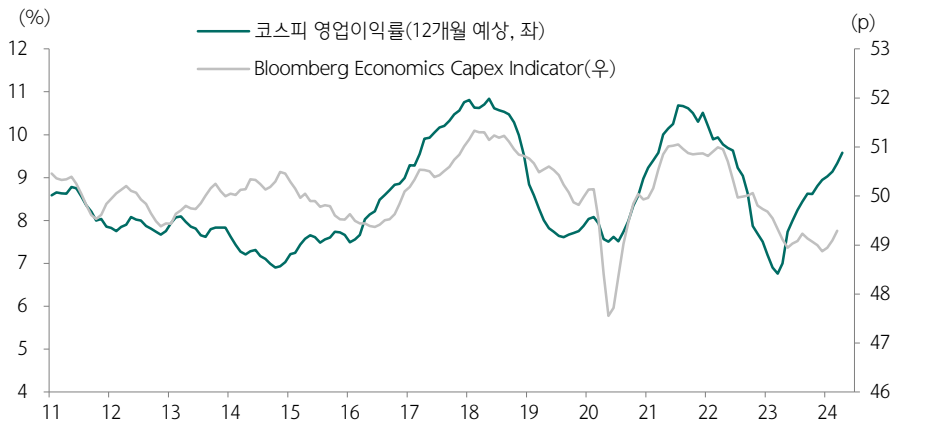


자료: Bloomberg, 하나증권

블룸버그 미국 CAPEX지수(5주 제조업 CAPEX지수 평균) 2024년 들어 꾸준히 상승 중

코스피의 영업이익률 개선 전망 (12개월 예상 기준, 2023년 12월 8.9%→ 2024년 4월 9.6%)의 긍정적인 변수

도표 29. 미국 CAPEX 지수와 코스피 영업이익률간의 연관성도 상당히 높은 편



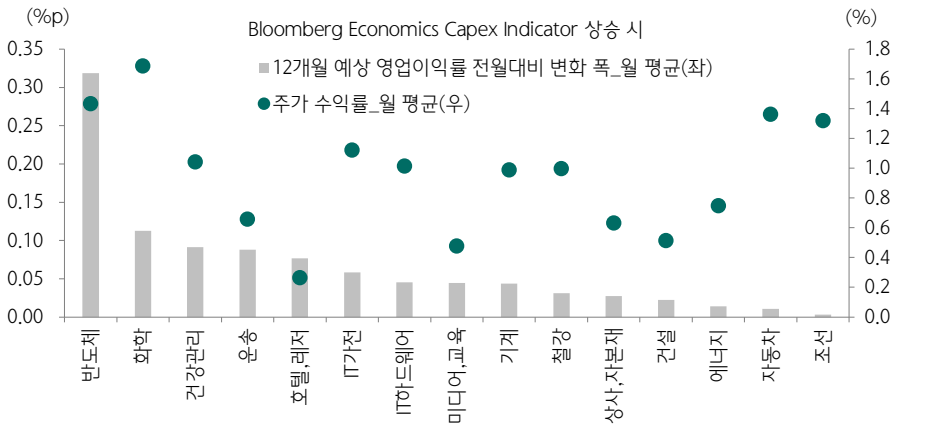
주) Bloomberg Economics Capex Indicator: Philadelphia Fed, Empire State, Kansas City Fed, Dallas Fed and Richmond Fed capex지수 표준화

자료: Bloomberg, 하나증권

블룸버그 미국 CAPEX지수(5주 제조업 CAPEX지수 평균) 전월 대비 상승 시 월간 영업이익률 추정치가 상향 조정되고, 주가 수익률이 상대적으로 높은 업종 주목

반도체, 화학, IT하드웨어, 조선. 소비재 중에서는 헬스케어와 자동차

도표 30. 미국 CAPEX 지수 상승 시 국내 증시 중 영업이익률과 주가가 상승하는 업종 주목



주) Bloomberg Economics Capex Indicator: Philadelphia Fed, Empire State, Kansas City Fed, Dallas Fed and Richmond Fed capex지수 표준화

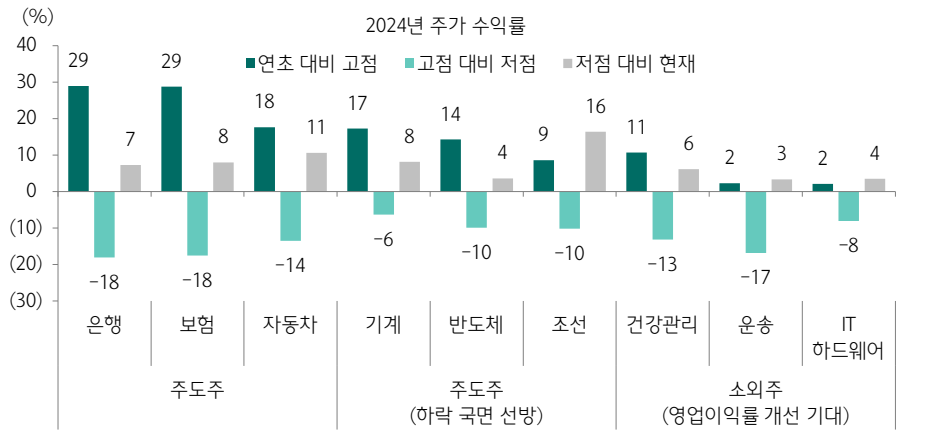
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 31. 2024년 지수 조정 이전 주가 수익률도 높고, 최근 조정 국면에서도 선전하고 있는 업종과 소외주 중에서 2024년 영업이익률 전년대비 상승 전망 업종

2024년 주도주 중 빠르게 주가를 회복하고 있는 자동차

주도주이면서 하락 시 낙폭이 적었고, 최근 주가 상승이 빠른 기계와 조선

소외주 중 최근 주가 반등, 영업이익률 개선 기대: 헬스케어, 운송

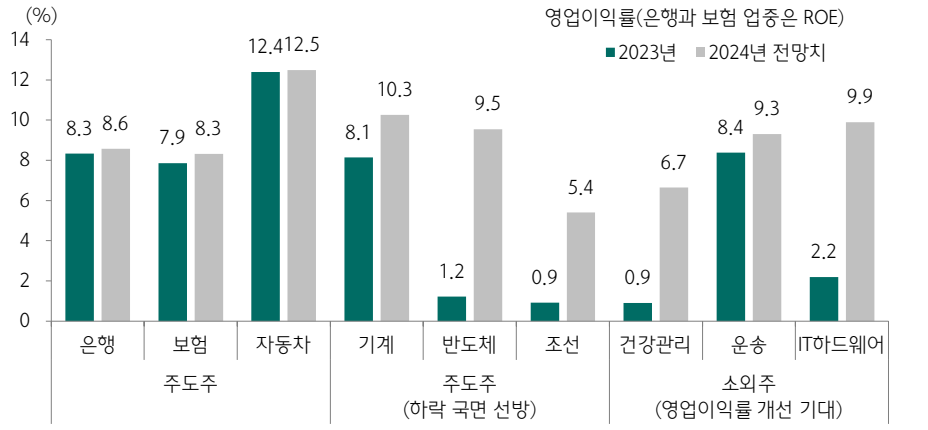


자료: Quantiwise, 하나증권

도표 32. [도표 31] 업종들의 2023년과 2024년 영업이익률(금융섹터는 ROE) 비교

[도표 31]에서 언급한 업종들의 경우 영업이익률은 전년대비 상승 예상

반도체, 조선, 헬스케어 업종의 영업이익률 개선 폭이 상대적으로 큼

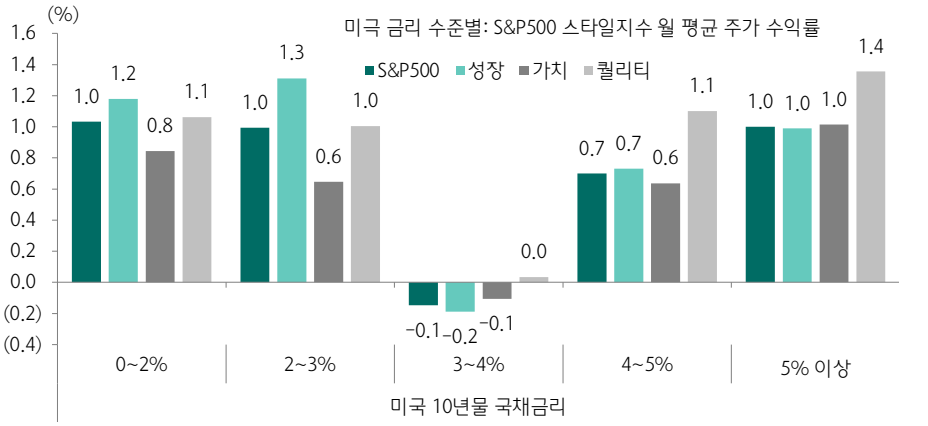


자료: Quantiwise, 하나증권

도표 33. 미국 10년물 국채 기준으로 4% 이상에서 S&P500 성장주와 가치주 대비 퀄리티지수의 주가 수익률이 높았음

1996년 이후 미국 10년물 국채금리 4~5% 수준에서 퀄리티지수의 월 평균 주가 수익률은 +1.1%(성장주 +0.7%/가치주 +0.6%)

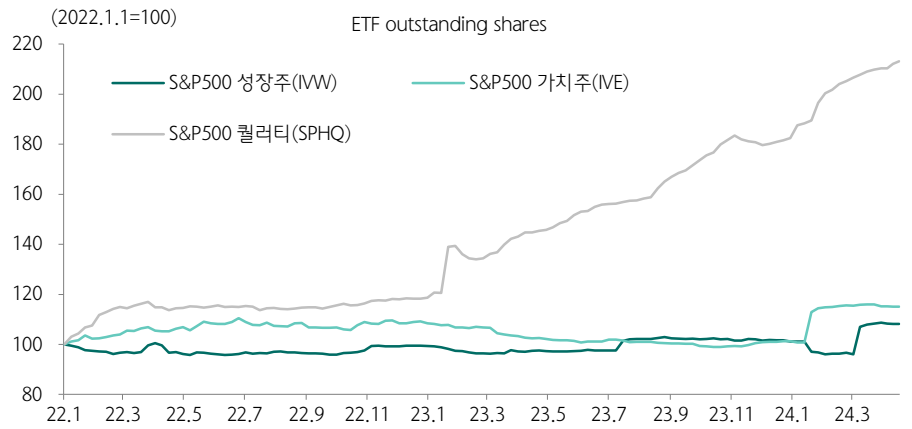
5% 이상에서는 월 평균 주가 수익률 +1.4%(성장주와 가치주 +1.0%)



주) 1996년 이후 월간 주가 수익률 평균
자료: Bloomberg, 하나증권

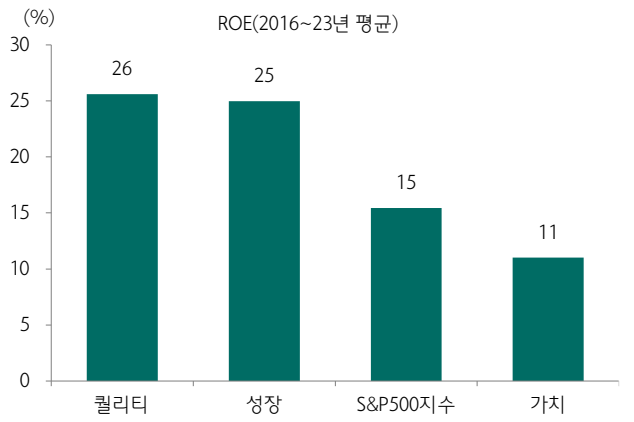
2022년 이후 최근까지 S&P500 퀄러티지수를 추종하는 ETF로는 성장주나 가치주 지수 대비 큰 규모로 자금이 유입되고 있음

도표 34. 미국 퀄러티지수를 추종하는 ETF로 최근까지 상대적으로 큰 규모의 자금 유입 진행 중



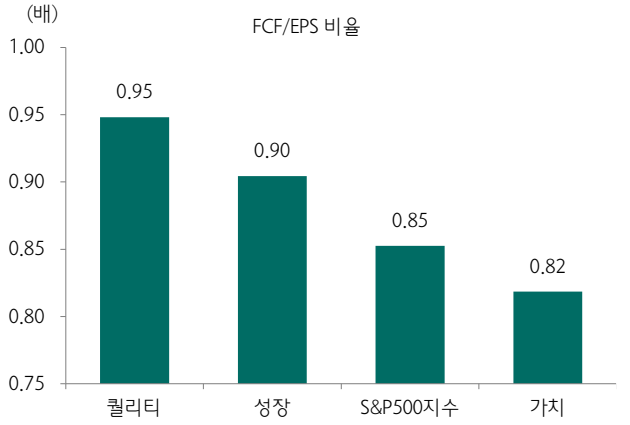
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 35. 퀄러티지수의 특징(1): ROE가 높음



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 36. 퀄러티지수의 특징(2): FCF/NI 비율 높음

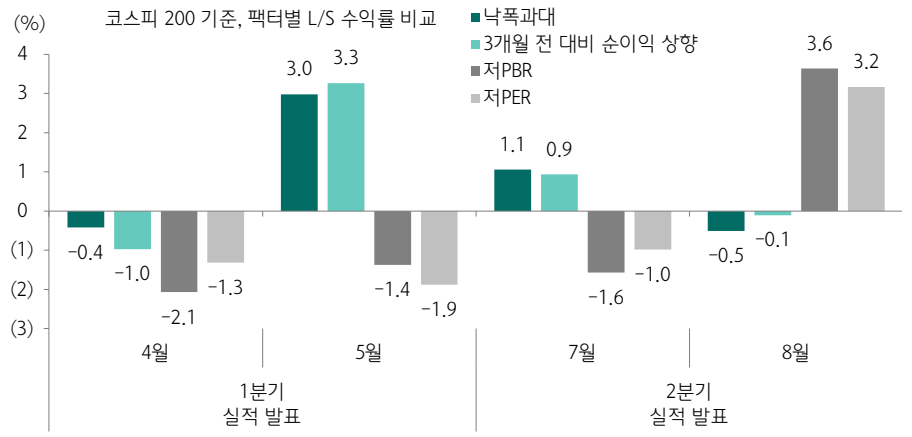


자료: Bloomberg, 하나증권

2015년 이후 낙폭과대, 3개월 전 대비 순이익 추정치 상향 조정, 저PBR, 저PER의 롱숏(L/S) 수익률

실적 발표 시즌만 비교해 보면 1분기 실적을 발표하는 4~5월은 [3개월 전 대비 순이익 추정치 상향 조정 여부]를 기반으로 한 롱숏 수익률 가장 높음

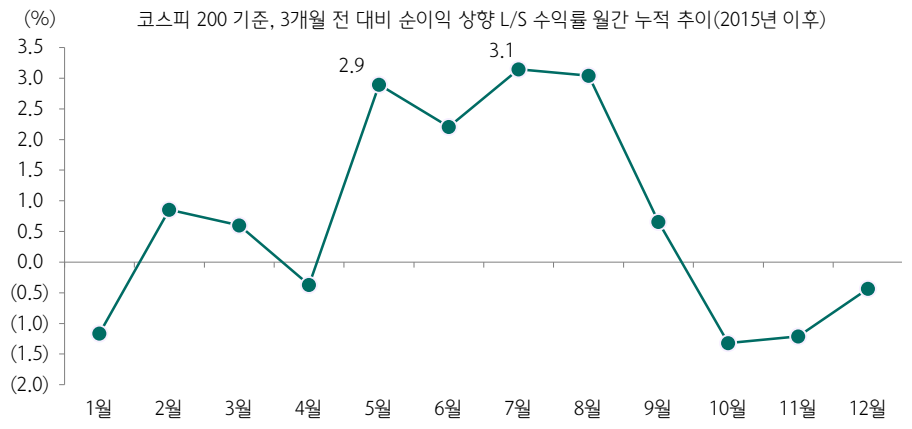
도표 37. 국내 증시, 4~5월 주가 수익률을 결정하는 중요한 팩터는 이익 추정치 상향 조정 여부



주) 2015년 이후 월간 수익률 평균
자료: Bloomberg, 하나증권

국내 증시, 이익 추정치 변화를 기반으로 한 롱숏 전략은 연간 기준으로 7월에 수익률 정점 형성

도표 38. 국내 증시, 이익 추정치 기반의 롱숏 전략은 7월에 정점 형성 후 10월에 저점 형성

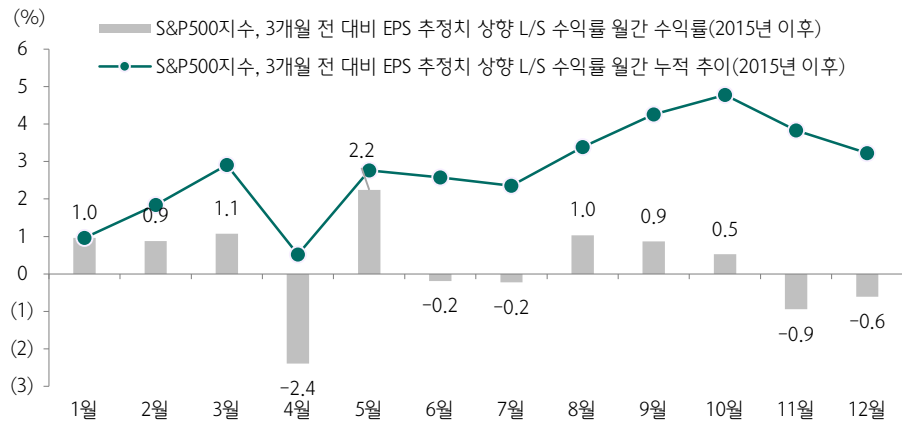


자료: Bloomberg, 하나증권

미국 증시, 이익 추정치 변화를 기반으로 한 롱숏 전략 5월에는 적용 가능

연중 고점은 10월에 형성

도표 39. 미국 증시, 이익 추정치 기반 롱숏 전략 5월에는 유효. 다만 국내와는 달리 10월 고점 형성



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 40. 퀄러티와 실적 발표를 조합해 실적 시즌을 대비할 수 있는 투자전략(1): ① 2024년 이익 증가율이 상대적으로 높고, 이익 추정치 상향 조정, ② 2024년 ROE 전망치는 전년보다 높아야 함, ③ 순이익 대비 잉여현금흐름 비율은 상대적으로 높아야 함, ④ 높은 금리에 대한 경계심리가 있기 때문에 부채비율도 낮아져야 함. S&P500지수 내에서는 반도체/장비, 유통, 미디어, 가정용품, 보험

S&P500 업종	EPS 증가율 (2024년, %)	EPS 추정치 3개월 변화율(2024년, %)	ROE(%)		FCF/EPS (2024년)	부채비율(%)	
			2023년	2024년		2022년	2023년
반도체/장비	39.4	3.8	16.6	22.0	0.83	48	48
유통	25.9	1.7	36.3	31.0	1.11	216	178
미디어	24.0	3.0	18.3	20.1	0.96	57	53
정보통신서비스	18.1	(5.8)	13.1	15.9	1.09	148	154
가정용품/개인용품	15.9	4.7	31.7	36.1	0.99	112	86
보험	15.8	4.5	14.1	16.8	0.89	64	53
유틸리티	14.0	(0.2)	10.0	11.1	(0.41)	147	156
다각화금융	12.0	2.1	14.9	12.3	0.97	142	140
제약/바이오	11.2	(8.5)	17.2	21.3	1.00	81	90
소프트웨어/서비스	9.2	1.4	28.9	25.4	0.93	70	66
S&P500	8.3	0.3	18.1	18.5	0.87	116	118
상업전문서비스	8.3	(0.6)	27.6	28.3	0.93	103	99
운송	8.2	(1.5)	27.4	26.0	0.75	248	210
자본재	6.8	(0.4)	22.7	23.5	0.93	116	109
식품/생필품유통	6.2	9.4	19.0	22.1	0.82	106	113
헬스케어 장비/서비스	4.5	(0.8)	15.9	15.3	1.01	77	78
음식료/담배	0.9	(4.3)	26.4	26.5	0.85	120	126
원자재	(0.2)	(3.3)	9.6	12.7	0.76	66	64
에너지	(1.7)	3.8	19.3	17.7	0.94	43	42
내구소비재/의류	(2.7)	(5.0)	18.8	20.6	0.91	59	53
은행	(3.5)	(3.1)	9.7	10.3	-	-	-
기술 하드웨어/장비	(3.8)	(6.8)	57.9	58.1	1.05	114	103
자동차/부품	(5.0)	(4.1)	17.3	13.1	0.68	159	149
부동산	(47.8)	1.6	7.6	8.0	1.10	111	110

자료: Bloomberg, 하나증권

도표 41. 퀄러티와 실적 발표를 조합해 실적 시즌을 대비할 수 있는 투자전략(2): 코스피 내에서는 반도체, 헬스케어, 은행, 운송

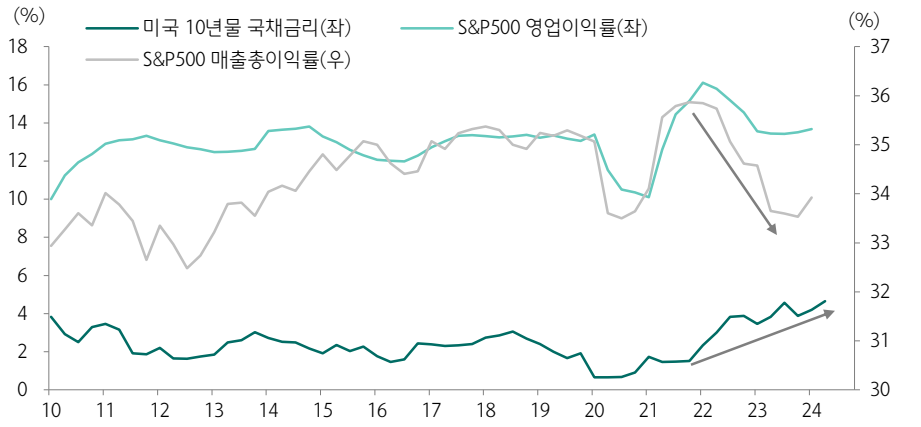
코스피 업종	영업이익 증가율 (2024년, %)	영업이익 추정치 3개월 변화율(2024년, %)	ROE(%)		FCF/순이익 (2024년)	부채비율(%)	
			2023년	2024년		2022년	2023년
반도체	15,486.6	18.5	1.2	9.5	0.81	33	34
조선	363.7	-22.0	0.9	5.4	0.99	220	200
미디어,교육	109.4	-5.5	-2.9	8.4	1.86	104	112
건강관리	88.4	-0.3	0.9	6.7	0.88	62	51
IT하드웨어	72.0	-15.0	2.2	9.9	0.59	65	64
코스피	48.3	0.4	5.0	8.4	0.57	270	268
화학	30.9	-35.3	3.0	4.0	-1.72	83	82
소매(유통)	29.8	-4.9	1.0	4.0	1.61	128	131
IT가전	24.0	-24.0	5.7	7.8	-1.07	103	105
에너지	17.5	-15.3	4.1	7.2	-0.22	154	153
상사,자본재	17.3	-8.8	5.2	6.5	1.57	135	180
소프트웨어	16.1	-6.2	2.1	6.4	1.35	54	59
증권	11.2	-1.1	8.5	11.2	-	817	855
은행	7.8	-0.5	8.3	8.6	-	-	-
통신서비스	3.3	-3.2	7.5	7.9	1.59	135	134
운송	2.9	8.5	8.4	9.3	0.88	131	120
화장품,의류	1.3	-3.3	5.9	11.0	0.99	60	57
보험	-1.0	-2.9	7.9	8.3	-	558	621
호텔,레저	-6.0	-15.9	7.6	9.3	1.23	121	95
기계	-9.0	-6.7	8.1	10.3	0.92	124	118
자동차	-9.0	0.3	12.4	12.5	0.69	125	120
필수소비재	-12.7	-2.6	6.9	9.5	0.69	106	99
건설,건축관련	-13.0	-12.5	3.0	7.4	1.04	135	141
철강	-21.9	-17.2	4.2	3.8	0.48	76	72
비철,목재등	-33.7	2.7	2.9	7.1	0.54	67	62
유틸리티	흑자전환	72.1	-7.0	11.6	0.50	411	447
디스플레이	적자지속	적자확대	-13.6	-4.7	-0.58	136	171

자료: Quantiwisie, 하나증권

도표 42. 금리가 높을수록 가격 전가력이 우수한 기업에 대한 관심 필요(1): 매출액 증가 속도 보다 매출총이익률과 영업이익률 상승 폭이 큰 기업

S&P500 최근 분기 매출총이익률과 영업이익률은 34%와 14%(2022년 1분기 고점: 36%와 16%)

2024년 매출총이익률과 영업이익률 전망치 36%(23년 34%)와 17%(23년 14%)



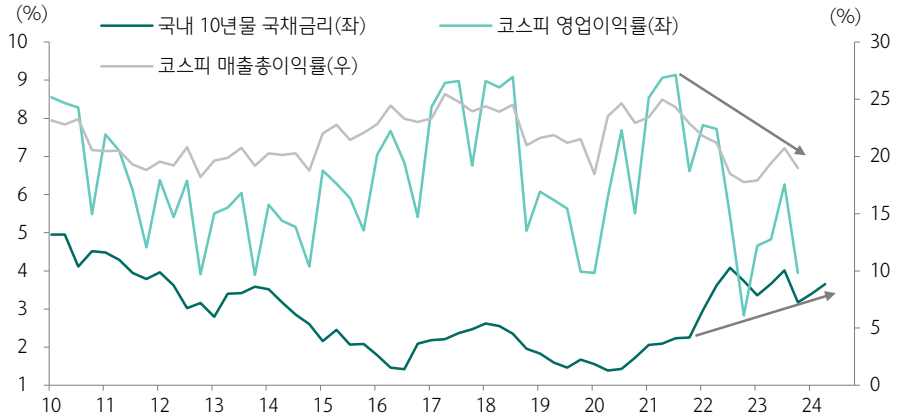
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 43. 금리가 높을수록 가격 전가력이 우수한 기업에 대한 관심 필요(2): 매출액 증가 속도 보다 매출총이익률과 영업이익률 상승 폭이 큰 기업

코스피 최근 분기 매출총이익률과 영업이익률은 19%와 4%

매출총이익률 고점 2021년 2분기 25%, 영업이익률 고점 2021년 3분기 9%

2024년 영업이익률 전망치 7.5%(23년 4.9%)

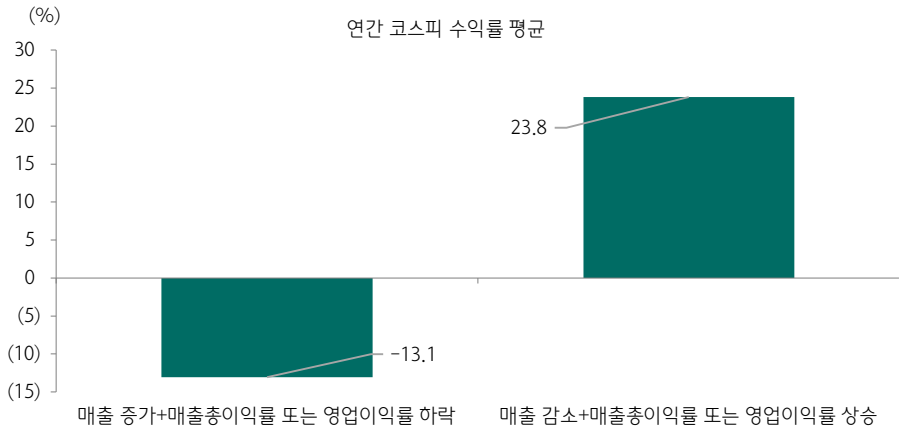


자료: Quantiwise, 하나증권

도표 44. 코스피 매출이 증가해도 매출총이익률 및 영업이익률 하락 시 지수 부진. 대신 매출이 감소하더라도 매출총이익률 및 영업이익률 상승 시 지수 상승

2000년 이후 연간 매출액이 증가하더라도 매출총이익률 및 영업이익률 하락 시 코스피 연간 수익률 평균 -13%

연간 매출액은 감소하더라도 매출총이익률 및 영업이익률 상승 시 코스피 연간 수익률 평균 +24%

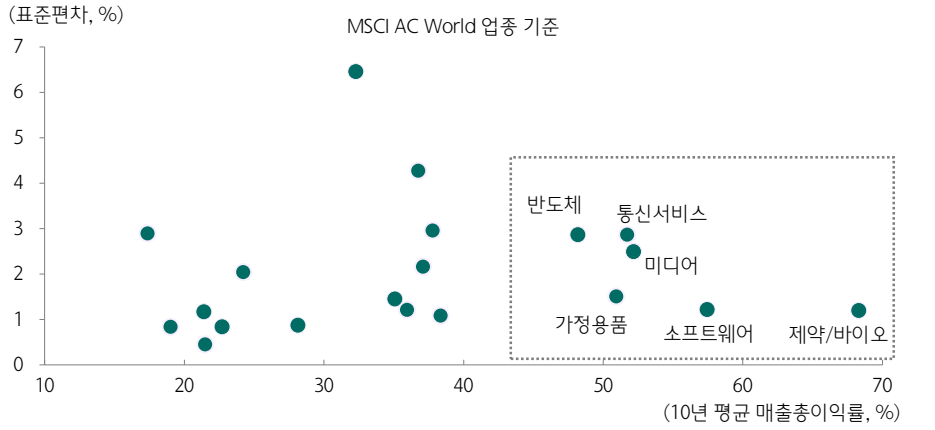


자료: Quantiwise, 하나증권

도표 45. 전세계 증시에서 매출총이익률은 높고, 편차는 적은 업종: 제약/바이오, 소프트웨어, 미디어, 통신서비스, 가정용품

MSCI AC World 업종 기준 10년 평균 매출총이익률과 표준편차

제약/바이오(68%/1.2%)



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 46. 국내 기업 중 매출액에 매출총이익률 변화 민감도가 높은 기업: 2024년 매출 증가, 매출총이익률과 영업이익률 상승 전망 기업 대상

기업	업종	시가총액 (억원)	QoQ 매출증가율 변화에 따른 매출총이익률 민감도	매출증가율 (2024년, %)	매출총이익률(%)		영업이익률(%)	
					2023년	2024년	2023년	2024년
삼성전자	반도체	4,543,005	0.05	17.2	30.3	37.0	2.5	12.2
SK하이닉스	반도체	1,249,252	0.52	86.4	(1.6)	39.8	(23.6)	24.4
HMM	운송	111,073	0.23	14.5	11.6	18.0	7.0	13.6
삼성중공업	조선	83,424	0.84	20.6	8.1	10.0	2.9	4.4
유한양행	건강관리	57,430	0.10	12.2	30.4	32.3	3.1	5.9
현대로템	기계	43,766	0.03	7.8	13.0	14.6	5.9	7.9
리노공업	반도체	38,030	0.11	17.6	50.2	51.7	44.8	46.2
삼양식품	필수소비재	22,072	0.02	16.3	34.9	37.5	12.4	13.5
풍산	비철/목재	16,702	0.06	7.9	10.7	11.4	5.5	6.3
더존비즈온	소프트웨어	16,376	0.22	18.7	43.2	44.2	19.5	20.7
신세계	소매(유통)	16,185	0.04	8.7	60.6	61.7	10.1	10.1
에스티팜	건강관리	15,980	0.11	12.9	39.3	41.8	11.8	13.8
레이크머티리얼즈	화학	14,526	0.16	52.4	35.8	37.3	25.1	27.7
파라다이스	호텔/레저	13,608	0.48	11.8	23.5	24.5	14.7	15.4
메디톡스	건강관리	9,722	0.12	15.3	60.5	63.9	7.8	21.6
심텍	IT하드웨어	9,301	0.35	20.5	2.7	13.6	(8.5)	4.7
SFA반도체	반도체	9,210	0.14	27.4	(0.2)	8.4	(3.8)	5.0
덕산네오룩스	디스플레이	8,976	0.12	26.8	35.1	37.2	20.1	25.6

자료: Quantiwise, 하나증권