2024.05.02

퀀텀 점프

반도체 외 섹터 역시 전반 증익 구간

Quant Strategy

[퀀트] 신희철 (2122-9187) shc4235@hi-ib.com

AI 산업에 대한 낙관론 훼손 속 시가총액이 큰 반도체 섹터의 상승이 제한되나, 그 외 섹터 역시 증익 나타나면서 지수는 상방과 하방이 막힌 상황. 반도체 외 이익개선이 기대되는 섹터에 집중

지수 자체의 추가 상승보다는 섹터별 접근이 유효한 환경

AI 산업에 대한 낙관론 훼손 속 시가총액이 큰 반도체 섹터의 상승이 제한되면서 지수의 추가 상승 여력은 미약하지만, 매크로 요인 완화 및 증익 속 하방 역시 막히면서 지수는 박스권 형태를 보일 확률이 높다. 금일 발표될 밸류업 가이드라인을 소화하며 수혜 정도가 강한 관련 섹터, 혹은 1분기 실적시즌을 소화하며 증익이 전망되는 섹터로의 접근이 유효하다고 판단된다.

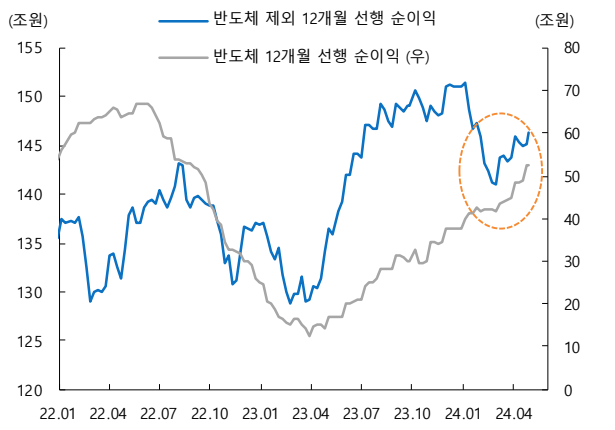
반도체 외 이익개선이 기대되는 섹터에 집중

반도체를 제외 국내 증시는 12개월 선행 기준 한달간 약 2조 6,321억원의 증익이 나타났으며, 섹터별로는 디스플레이(38.1%), 호텔,레저(24.4%), 반도체(16.6%), 조선(11.6%), 자동차(8.3%)가 상향조정되었다. 전반적으로 자동차, 금융과 같은 밸류업 수혜 섹터의 증익이 눈에 띄며, 2차전지 관련 기업이 포함된 철강, 화학을 제외한 씨클리컬 업종의 이익전망치 상향이 두드러지고 있다. 이중 화장품,의류,완구, 필수소비재, 조선의 경우 이익전망치 YoY 상승률 역시 가파르게 올라오는 등 증가율 역시 견조해 더욱 눈여겨볼만 하다

섹터별 밸류에이션 현황: 조선, 기계, 호텔,레저 저평가 구간

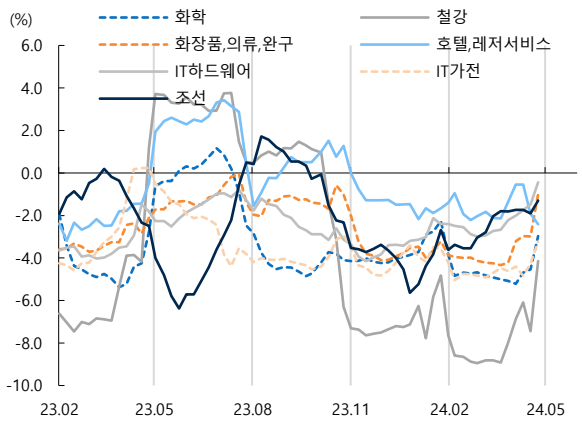
섹터별 12개월 선행 P/E 밸류에이션을 봤을 때, 조선, 기계, 호텔,레저의 경우 최근 증시 상승에도 불구 P/E 밸류에이션이 2년 평균을 여전히 하회하며 저평가 구간에 위치, 밸류에이션 부담이 덜한 상황이다. 그 외 이익전망치 상향이 두드러졌던 자동차, 금융, 화장품,의류,완구 섹터의 경우 전반적으로 밸류에이션이 2년 평균을 소폭 상회하나 보합권에 위치했다

그림1. 반도체 섹터 이익전망치는 견조하나 AI모멘텀이 훼손된 만큼 이익전망치만으로 추가 상승은 부담스러움. 반도체 외 섹터 역시 증익 나타나고 있음



자료: Quantiwise, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 반도체 업종 외 이익조정비율 상향이 나타나고 있는 섹터: 전반적으로 씨클리컬 업종의 ER 상향이 두드러짐



자료: Quantiwise, 하이투자증권 리서치본부

1. 지수 자체의 추가 상승보다는 섹터별 접근이 유효한 환경

국내 증시의 상승과 하락을 결정짓는 데에는 여러가지 요인이 있겠지만, 크게 4가지로 나눌 수 있다.

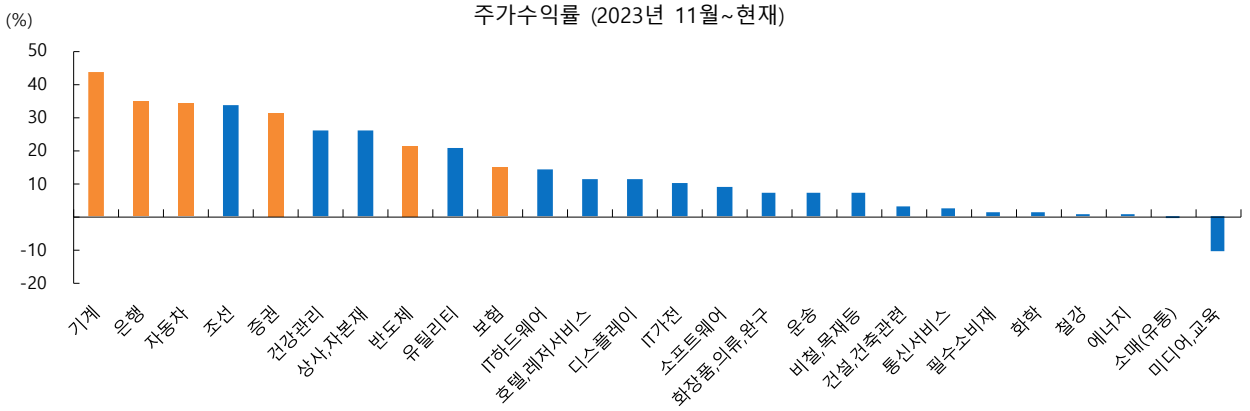
1. 반도체 중심으로의 지수 상승 견인
2. 반도체 외 주도 섹터 중심으로의 지수 상승
3. 지수 박스권 속 섹터 순환매
4. 매크로 요인 or 감익 속 지수 조정

2023년 11월 이후 국내 증시의 상승 요인을 살펴보자면, 1번과 2번의 교집합으로 볼 수 있다. AI 모멘텀 및 업황 턴어라운드 기대감 속 반도체 섹터의 강한 상승이 있었으며, 그 외 섹터로는 AI 산업의 낙수효과로 변압기, 전선등의 전력기기(기계), 밸류업 정책 모멘텀에 따른 금융, 자동차 섹터가 증시 상승의 주도주 역할을 했다.

그렇다면 향후 국내증시의 향방은 어떻게 될까? 앞서 제시한 4가지 경우의 수 중 소거법을 통해 증시의 방향성을 전망해보면, 먼저 1번 반도체 섹터의 경우 여전히 이익전망은 우상향하고 있으나, AI 산업에 대한 낙관론이 미 빅테크 실적시즌과 함께 훼손되면서 이익전망만으로 반도체 주가의 추가 상향을 기대하기는 어렵다고 판단된다. 같은 이유로 반도체 외 주도 섹터중 하나였던 전력기기 역시 추가 상승은 부담스럽다. 그렇다고 지수의 하락을 전망하기에는 최근 미 국채금리 상승 및 지정학적 리스크 속 한차례 조정이 있었으며(매크로 요인), 조정을 야기했던 매크로 요인은 점차 완화되고 있다. 또한 국내 증시의 이익전망치가 상향되고 있어 감익에 따른 조정을 논하기도 어려워 보인다.

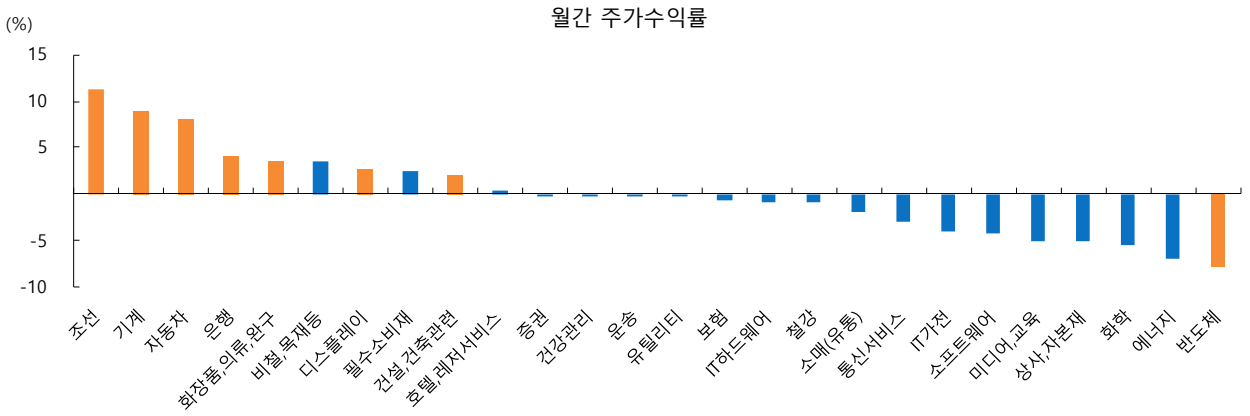
결국 향후 지수의 향방은 2, 3번의 교집합 형태를 띌 것으로 판단된다. 덩치가 큰 반도체 섹터의 상승이 제한되면서 지수의 추가 상승 여력은 미약하지만, 매크로 요인 완화 및 증익 속 하방 역시 막히면서 박스권 형태를 보일 확률이 높다. 금일 발표될 밸류업 가이드라인을 소화하며 수혜 정도가 강한 관련 섹터, 혹은 1분기 실적시즌을 소화하며 증익이 전망되는 섹터로의 접근이 유효하다고 판단된다.

그림3. 2023년 11월 이후 섹터별 주가수익률 추이: AI 모멘텀에 따른 기계(전력기기), 반도체 섹터. 그 외 밸류업 수혜 섹터인 금융, 자동차 섹터의 상승이 두드러짐



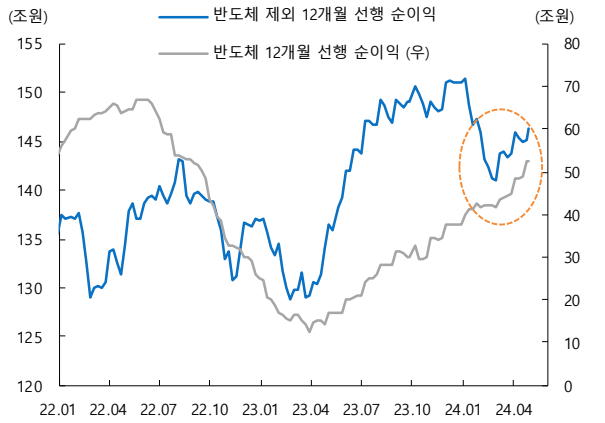
자료: Quantiwise, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 월간 섹터별 주가수익률 추이: AI 낙관론 훼손 속 반도체 업종 하락이 눈에 띔. 상승 업종으로는 조선, 화장품,의류,완구, 자동차, 금융주 등 밸류업 수혜주 및 씨클리컬 업종 포진



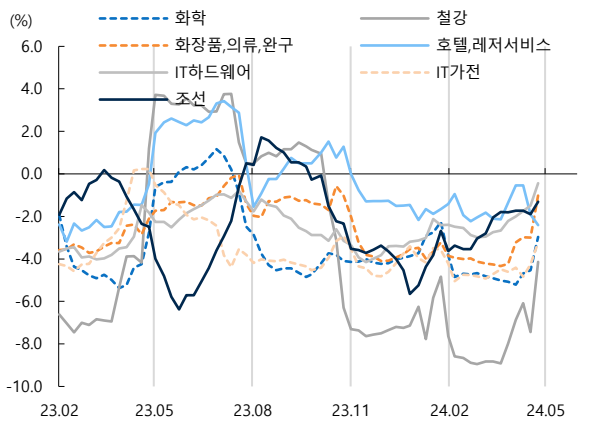
자료: Quantiwise, 하이투자증권 리서치본부

그림5. 반도체 섹터 이익전망치는 견조하나 AI모멘텀에 금이 간 만큼 이익전망치만으로 추가 상승은 부담스러움. 반도체 외 섹터 역시 증익 나타나고 있음



자료: Quantiwise, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 반도체 업종 외 이익조정비율 상향이 나타나고 있는 섹터: 전반적으로 씨클리컬 업종의 ER 상향이 두드러짐

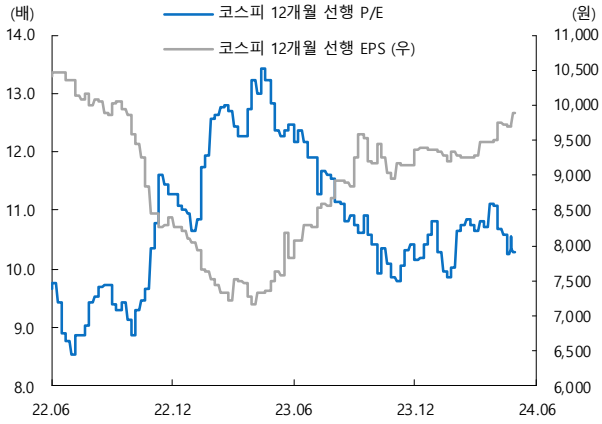


자료: Quantiwise, 하이투자증권 리서치본부

그림7. 증시 조정의 원인이였던 금리 발작과 유가 급등이 진정되며 매크로 요인은 완화되고 있음

자료: Refinitiv, 하이투자증권 리서치본부

그림8. 증익과 함께 지수 밸류에이션은 10배 초반 수준까지 하락해 밸류에이션 부담은 낮은 상황



자료: Quantiwise, 하이투자증권 리서치본부

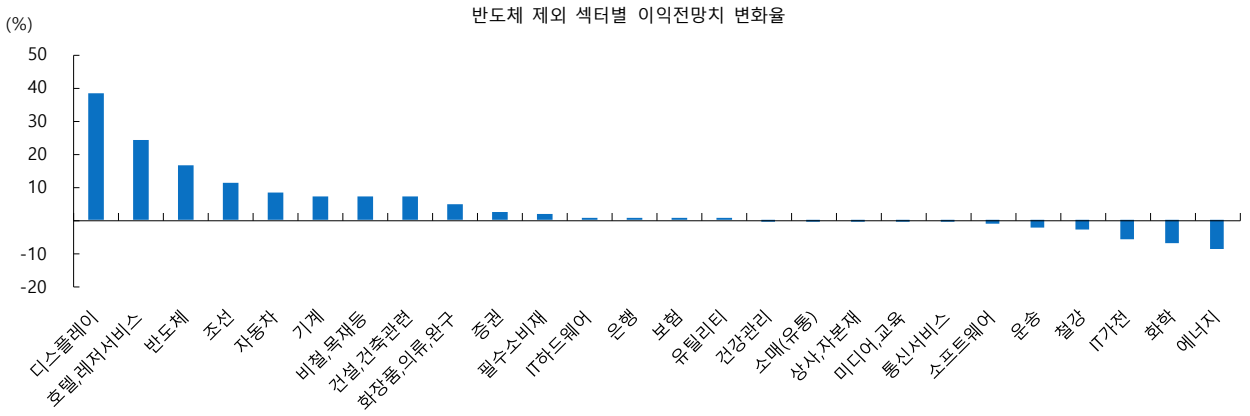
2. 반도체 외 이익개선이 기대되는 섹터에 집중

최근 한달 국내 증시는 반도체를 제외 12개월 선행 기준 약 2조 6,321억원의 이익전망 상향이 나타났으며, 섹터별로는 디스플레이(38.1%), 호텔,레저(24.4%), 반도체(16.6%), 조선(11.6%), 자동차(8.3%), 기계(7.4%), 비철,목재(7.1%), 건설(7.1%), 화장품,의류,완구(4.8%) 증권(2.8%), 필수소비재(2.1%), IT하드웨어(1.0%)가 상향조정되었다.

기여도 순으로 나열하면 자동차 섹터가 87%로 압도적인 기여도가 나타났으며, 건설(9.9%), 기계(9.5%), 조선(9.1%), 화장품,의류,완구(7.7%), 은행(6.4%) 순으로 기여도가 컸다. 그 외로는 증권(6.3%), 호텔,레저(5.4%), 디스플레이(5.1%), 필수소비재(3.1%), 비철,목재(2.5%), IT하드웨어(1.2%), 유틸리티(0.6%)가 증익에 기여했다.

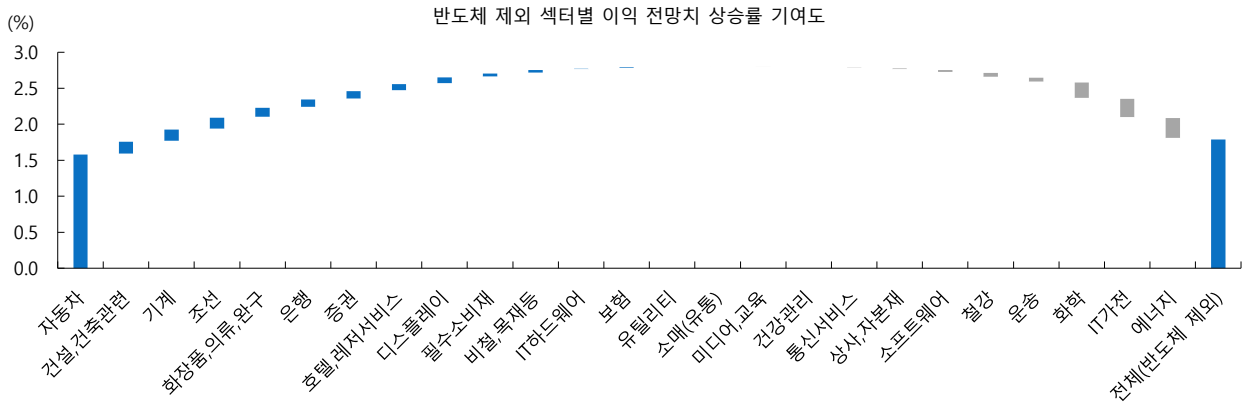
전반적으로 자동차, 금융과 같은 밸류업 수혜 섹터의 증익이 눈에 띄며, 2차전지 관련 기업이 포함된 철강, 화학을 제외한 씨클리컬 업종의 이익전망치 상향이 두드러지고 있다. 이중 화장품,의류,완구, 필수소비재, 조선의 경우 이익전망치 YoY 상승률 역시 가파르게 올라오는 등 증가율 역시 견조해 더욱 눈여겨볼만 하다.

그림9. 월간 섹터별 이익 전망치 변화율: 디스플레이, 호텔,레저, 조선, 자동차 등 씨클리컬 업종 상승률 상위



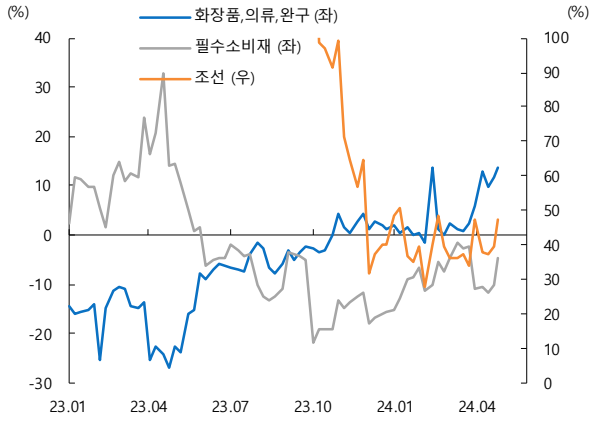
자료: Quantiwise, 하이투자증권 리서치본부

그림10. 반도체 제외 섹터별 영업이익 전망치 상승률 기여도: 자동차 섹터 기여도는 87%으로 압도적. 그외 건설, 기계, 조선, 화장품 등 씨클리컬 업종 상승률 상위



자료: Quantiwise, 하이투자증권 리서치본부

그림11. 화장품,의류,완구, 필수소비재, 조선 섹터의 경우 이익전망치 YoY 증가율 역시 견조



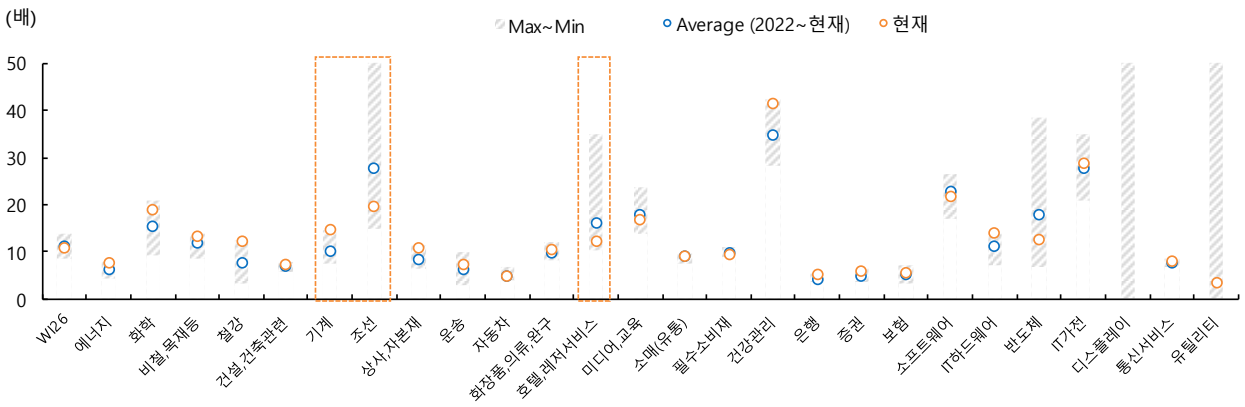
자료: Quantiwise, 하이투자증권 리서치본부

2. 섹터별 밸류에이션 현황: 조선, 기계, 호텔,레저 저평가 구간

섹터별 12개월 선행 P/E 밸류에이션을 봤을 때, 조선, 기계, 호텔,레저의 경우 P/E 밸류에이션이 최근 2년 평균을 여전히 하회하며 저평가 구간에 위치, 밸류에이션 부담이 덜한 상황이다. 그 외 이익전망치 상향이 두드러졌던 자동차, 금융, 화장품,의류,완구 섹터의 경우 전반적으로 밸류에이션이 2년 평균을 소폭 상회하나 보합권에 위치했다. 저평가된 섹터들이 평균 밸류에이션 수준까지 주가 상승이 나타난다고 가정하더라도, 해당 섹터들의 코스피 대비 시가총액 비중이 5% 정도 수준으로 지수 상승으로까지 이어지기는 힘들다고 판단된다.

결과적으로 반도체 섹터의 추가 상승이 부담스러운 상황에서 지수의 추가 상승이 나타나기 위해서는 이익전망치 상향과 밸류업 모멘텀이 존재하면서 전체 시장 대비 시가총액 비중이 유의미한 자동차, 금융 섹터의 강한 상승이 뒷받침되어야 할 것으로 판단된다. 그 외 이익전망이 우호적이면서 밸류에이션 부담이 덜한 조선, 기계, 호텔,레저, 화장품,의류,완구, 필수소비재 등으로의 섹터 접근 역시 유효하다고 판단된다.

그림12. 섹터별 밸류에이션 현황: 조선, 기계, 호텔,레저 저평가구간



자료: Quantiwise, 하이투자증권 리서치본부

표1. 섹터별 주요 종목 이익전망치 및 전망치 상승률 추이

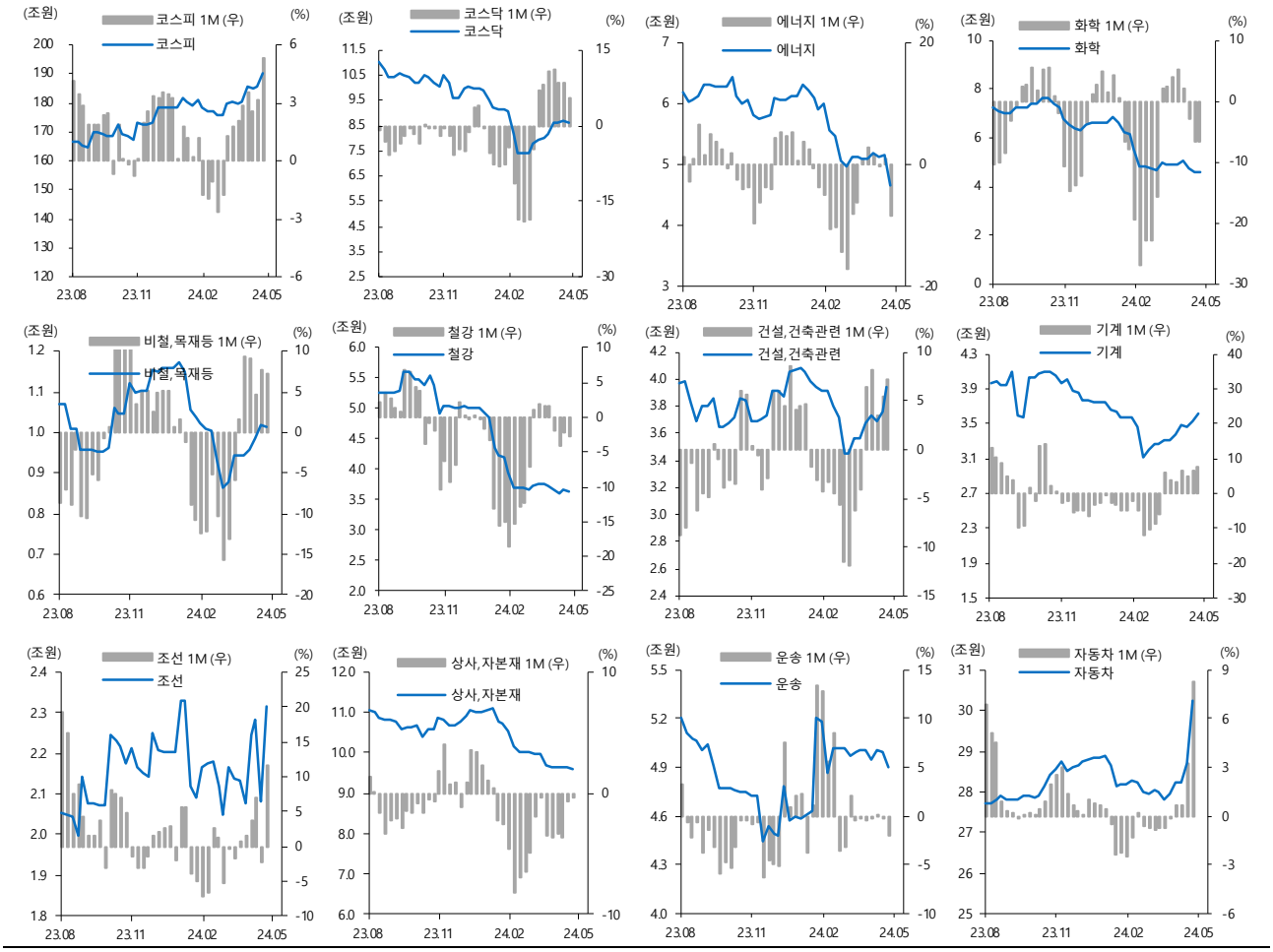
종목명	섹터 구분	시가총액	주가 1W	주가 1M	주가 1Y	매출액 2023	매출액 2024E	매출액 2025E	영업이익 2023	영업이익 2024E	영업이익 2025E	순이익 2023	순이익 2024E	순이익 2025E	순이익 Growth 1M	순이익 Growth 6M	순이익 Growth 1Y
LG화학	화학	28,413	5.5	-6.5	-45.7	54,524	53,255	63,261	2,143	2,304	4,492	1,382	1,254	-7.3	-33.4	-56.3	18
롯데케미칼	화학	4,598	7.4	-13.7	-35.9	19,512	20,873	21,499	-330	-209	432	-131	-220	-191.8(적전)	-134.7(적전)	-126(적전)	16
금호석유	화학	3,824	10.2	-0.6	2.4	6,498	6,697	6,925	363	357	471	404	369	0.2	-9.0	-19.1	11
아모레퍼시픽	화장품,의류,완구	9,915	16.6	31.3	41.0	3,694	4,249	4,937	111	444	620	146	359	29.4	42.1	42.7	2
LG생활건강	화장품,의류,완구	6,560	7.6	3.7	-32.0	6,852	7,093	7,398	470	606	685	234	364	9.9	42.7	-20.0	7
강원랜드	호텔,레저서비스	3,284	2.7	-7.1	-18.3	1,380	1,368	1,451	279	251	283	293	253	-11.9	-4.1	-17.3	11
POSCO홀딩스	철강	34,251	2.3	-3.1	4.7	77,112	73,346	76,388	3,969	3,081	4,098	2,166	1,922	51.4	-26.0	-40.2	2
현대제철	철강	4,317	2.4	-0.9	-9.8	25,915	25,399	26,342	925	822	1,093	503	468	23.5	-27.9	-46.6	9
고려아연	비철,목재등	9,691	1.8	2.8	-10.3	9,852	10,652	11,127	662	817	940	477	658	11.5	11.8	8.4	6
HD현대중공업	조선	12,224	5.8	13.5	30.4	11,829	13,098	14,881	89	362	899	42	275	27.7	6.1	8.6	14
한화오션	조선	9,819	-7.0	14.7	33.6	7,318	9,882	10,687	-130	293	664	-73	282	85.5	43.8	1927.4(흑전)	3
SK이노베이션	에너지	10,636	1.0	-5.4	-36.8	76,077	80,064	84,581	1,651	2,673	4,314	275	672	3.4	-30.2	10.4	7
S-Oil	에너지	8,185	-5.5	-6.8	-0.3	34,930	38,522	36,835	1,349	1,689	1,839	732	1,044	-10.3	-5.0	-10.6	4
HMM	운송	10,921	6.0	-0.1	-20.8	8,402	10,576	9,284	582	1,747	436	768	2,192	12.4	154.0	129.4	1
대한항공	운송	7,714	1.0	-5.0	-7.5	16,087	17,855	17,960	1,881	1,959	1,695	1,284	1,014	5.3	-1.6	21.1	3
삼성전기	IT하드웨어	11,645	5.3	1.3	-10.3	8,728	10,215	11,094	633	901	1,108	459	705	11.0	27.9	-4.3	11
LG이노텍	IT하드웨어	5,254	6.2	7.8	-16.4	20,229	21,909	22,862	792	1,023	1,104	519	735	14.9	6.9	5.9	10
LG에너지솔루션	IT가전	91,026	1.0	-1.6	-33.7	33,695	29,661	39,478	2,170	1,985	4,733	1,398	978	-3.4	-34.6	-49.4	4
삼성SDI	IT가전	29,844	2.8	-4.4	-38.5	22,876	22,873	27,309	1,667	1,637	2,830	1,900	1,773	-10.7	-8.6	-11.3	6
LG전자	IT가전	15,203	0.8	-3.7	-13.7	83,809	88,340	92,529	3,652	4,049	4,375	981	1,854	8.7	0.8	-10.2	5
LG디스플레이	디스플레이	5,270	2.9	-2.7	-25.0	20,966	26,965	28,092	-2,554	-419	206	-2,458	-1,255	14.4	-36.5	24.9	9
두산에너빌리티	기계	10,761	6.5	-2.7	-0.8	17,707	17,398	19,077	1,537	1,300	1,668	330	251	0.0	-41.5	-38.1	7
HD현대일렉트릭	기계	8,904	-3.1	36.1	280.5	2,761	3,499	4,019	294	545	689	189	400	18.1	68.9	133.2	1
두산밥캣	기계	5,233	-5.6	-3.0	2.0	9,694	9,712	9,822	1,371	1,159	1,143	884	797	6.1	-1.3	0.3	12
삼성엔지니어링	건설,건축관련	5,184	1.0	5.0	-11.5	10,453	9,912	10,799	917	792	857	791	626	17.1	7.8	1.0	15
현대건설	건설,건축관련	3,948	2.5	6.8	-13.2	29,329	33,590	31,859	814	982	1,065	555	612	7.3	-0.1	11.6	13
쌍용C&E	건설,건축관련	3,491	-0.3	0.0	-20.3	1,950	1,786	1,868	192	212	236	208	126	2.8	14.7	-5.2	14
현대차	자동차	52,564	-0.6	10.3	-24.3	162,423	171,201	179,161	15,398	15,133	15,636	12,374	12,715	10.2	0.9	10.9	1
기아	자동차	47,441	1.5	8.6	-36.3	99,630	106,880	110,490	11,904	13,302	13,169	9,256	10,763	31.0	12.8	22.7	5
삼성전자	반도체	462,658	-1.4	-5.5	-20.0	263,998	306,466	346,273	7,864	41,199	56,485	13,063	33,332	6.1	54.0	102.2	17
SK하이닉스	반도체	126,818	-3.1	-6.1	-96.2	32,407	65,886	84,012	-7,756	20,557	28,529	-7,737	13,988	45.3	382.6	446.2(흑전)	2
한미반도체	반도체	13,141	-5.3	-5.1	-27.9	153	570	967	26	230	355	196	177	44.6	86.4	57.5	4
KB금융	은행	30,505	9.7	10.5	-56.7	-	-	-	6,562	7,677	7,556	4,642	4,801	2.0	-4.7	0.8	12
신한지주	은행	23,763	7.7	2.4	-33.7	-	-	-	6,049	6,923	7,074	4,306	4,786	3.6	1.5	3.7	6
하나금융지주	은행	17,161	3.9	4.1	-40.9	-	-	-	4,673	5,318	5,536	3,434	3,775	3.4	-0.4	2.4	9
메리츠금융지주	증권	15,143	2.5	-3.2	-81.3	-	-	-	2,989	3,340	3,455	2,110	2,454	17.2	11.5	-	7
미래에셋증권	증권	4,519	3.5	-4.8	-13.3	19,039	21,525	23,082	618	955	1,159	248	657	-4.1	6.8	-5.0	15
삼성생명	보험	17,500	2.5	-4.4	-35.0	-	-	-	2,303	2,400	3,061	1,801	1,919	0.3	-12.1	31.1	10
삼성화재	보험	14,686	4.2	1.6	-38.7	-	-	-	2,347	2,591	2,597	1,675	1,953	-2.2	-8.7	59.0	4
삼성물산	상사,자본재	27,857	-0.2	-4.8	-40.1	42,807	43,584	44,086	2,967	3,066	3,402	2,278	2,367	23.7	1.1	6.1	8
LG	상사,자본재	12,490	0.4	-8.3	-8.0	7,553	8,329	8,845	1,706	2,162	2,310	1,457	1,799	20.5	-9.9	-10.5	6
SK	상사,자본재	12,151	2.5	-6.2	-2.5	132,469	126,512	132,267	5,382	7,495	8,383	308	624	-17.7	-46.1	4.9	5
한화에어로스페이스	상사,자본재	10,708	-12.4	1.2	-90.5	8,674	11,083	12,582	659	967	1,242	799	545	-7.5	17.5	-17.1	1
NAVER	소프트웨어	29,948	0.4	-5.1	-2.0	9,690	10,548	11,411	1,486	1,712	1,928	1,067	1,276	-11.9	2.6	25.3	7
카카오	소프트웨어	21,639	1.0	-9.7	-12.9	8,130	8,277	9,117	474	616	816	247	353	-8.7	4.3	-26.8	7
하이브	미디어,교육	8,414	-4.3	-10.8	-23.5	2,222	2,319	2,827	302	322	471	275	257	-3.4	-3.7	17.8	5
에스엠	미디어,교육	1,871	-6.9	-4.7	-25.3	932	1,057	1,154	126	143	162	149	117	8.1	-10.7	11.3	5
삼성바이오로직스	건강관리	55,587	-1.1	-4.3	-0.4	3,725	4,277	4,932	1,086	1,242	1,444	852	973	-1.8	4.6	21.9	4
셀트리온	건강관리	41,211	5.3	0.5	-15.8	-	3,685	4,577	-	742	1,640	-	565	19.2	3.8	30.7	8
SK바이오팜	건강관리	6,860	3.1	-4.8	-29.4	331	471	616	-54	48	159	-46	35	-0.8	66.2	1450(흑전)	10
KT&G	필수소비재	11,651	0.0	-2.3	-5.5	5,823	6,118	6,319	1,147	1,212	1,282	903	947	-1.9	6.0	4.5	12
CJ제일제당	필수소비재	5,073	0.0	8.4	-9.4	29,040	30,147	31,447	1,262	1,626	1,787	365	577	1.6	26.1	11.4	11
오리온	필수소비재	3,673	-0.2	-2.7	-37.0	2,933	3,181	3,400	492	564	611	377	417	-0.1	5.5	9.3	9
SK텔레콤	통신서비스	11,019	0.4	-1.7	-8.3	17,530	17,864	18,128	1,748	1,824	1,936	1,069	1,136	-0.3	4.3	2.9	17
KT	통신서비스	8,898	-0.1	-8.2	-15.7	26,382	26,796	27,437	1,654	1,753	1,848	1,169	1,179	5.3	0.5	5.4	13
LG유플러스	통신서비스	4,301	0.7	-1.3	-10.7	14,235	14,721	14,878	1,028	972	1,011	643	623	1.8	-13.1	-13.1	8
한국전력	유틸리티	13,578	1.2	-4.3	-12.8	88,055	92,944	96,671	-4,884	11,855	11,611	-4,873	6,118	-5.9	1374.7(흑전)	245.7(흑전)	-

자료: Quantiwise, 하이투자증권 리서치본부

주1: 이익 전망치 스프라크라인 셀 내 숫자는 애널리스트 컨센서스 개수

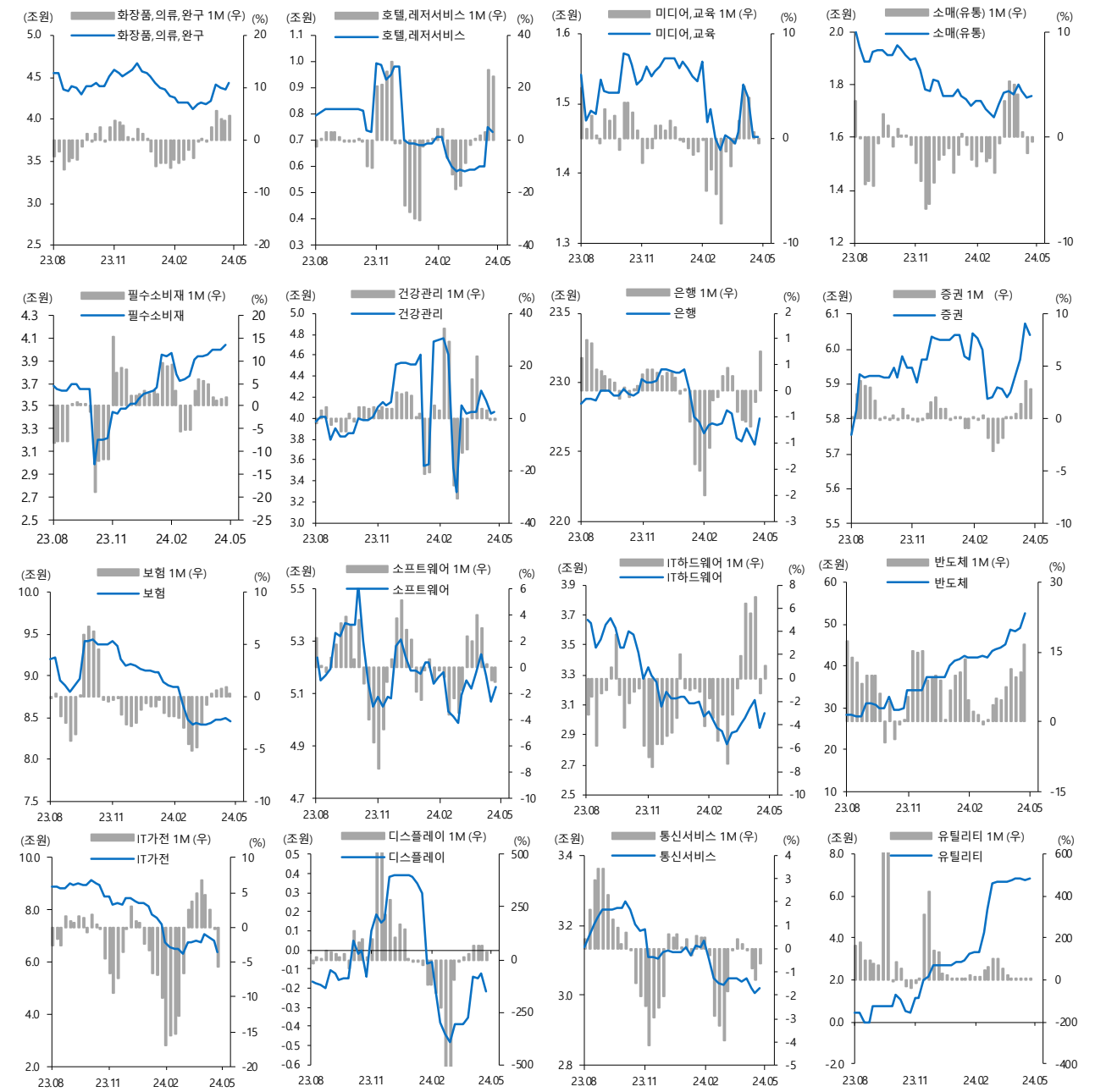
Appendix

그림13. 12MF 순이익 전망치 및 1M 상승률



자료 Quantiwise, 하이투자증권 리서치본부

그림14. 12MF 순이익 전망치 및 1M 상승률



자료 Quantiwise, 하이투자증권 리서치본부

Compliance notice

- 당 보고서는 기관투자가 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. (작성자: 신희철)

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.