투자전략

Upturn. 상승 모멘텀의 향연

▪ 이경민 kyoungmin.lee@daishin.com

[KOSPI 전망] 24년 하반기 Range: 2,530 ~ 3,110p

PER 9.8배(23년 평균의 -2Std) ~ 11.3배(2010년 이후 평균의 +1Std)

- 상단 3,110p : 12개월 선행 EPS 275 X KOSPI PER 11.3배 반영
  * 선행 EPS 275 = 24년, 25년 순이익 전망을 감안한 2024년 연말 추정 EPS
  ** PER 11.3배 : 2010년 이후 평균의 +1표준편차 수준
  금리인하 횟수 축소로 밸류에이션 확장은 제한적이라고 판단
- 하단 2,530p: 12개월 선행 EPS 현재(258p) X 23년 평균의 -2표준편차 수준 PER 9.8배 적용
- 2024년 7월 금리인하 예상. 상반기, 특히, 2분기에는 시장의 실망감으로 인한 단기 변동성 확대 가능 시장 기대와 연준 스탠스 간 괴리로 인한 조정 = 비중확대 기회. 6월 FOMC 전후 금리인하 기정사실화 + 하반기 미국 경기저점통과 + Non -US 경기회복 + 반도체 상승 사이클 = 상승추세 강화 전망
- 6월 FOMC에서 금리인하 가능성을 시사하고, 7월 금리인하 단행할 경우 KOSPI 저점 높아지고 (2,500선), 3분기부터 상승추세 전개 예상
- 24년 KOSPI 상단 2,850p에서 3,110p로 상향조정. 밸류에이션 확장은 제한적일 수 밖에 없지만, 반도체 실적개선이 가속화되면서 이익 전망 상향조정 뚜렷해지고, 12개월 선행 EPS 빠르게 상승 중. 실적 레벨업에 근거한 KOSPI 밴드 상향조정

12개월 선행 EPS X 12개월 선행 PER에 따른 적정 KOSPI 지수 Matrix

EPS 조정 수준 (%)	12개월 선행 EPS	12개월 선행 PER						
		23년 이후 평균의 -2Std	24년 이후 평균의 -2Std	2010년 이후 평균	21년 6월 이후 평균	24년 3월 고점	10년 이후 평균의 +1Std	21년 6월 이후 평균의 +1Std
		9.3X	9.8X	10X	10.8X	11X	11.3X	11.8X
20	310	2,879	3,034	3,096	3,344	3,406	3,498	3,653
15	297	2,759	2,908	2,967	3,204	3,264	3,353	3,501
10	284	2,639	2,781	2,838	3,065	3,122	3,207	3,349
6.6 (예상 고점)	275	2,558	2,695	2,750	2,970	3,025	3,108	3,245
5	271	2,519	2,655	2,709	2,926	2,980	3,061	3,197
현재(4/26)	258	2,399	2,528	2,580	2,786	2,838	2,915	3,044
-5	245	2,279	2,402	2,451	2,647	2,696	2,770	2,892
-10	232	2,159	2,276	2,322	2,508	2,554	2,624	2,740
-15	219	2,039	2,149	2,193	2,368	2,412	2,478	2,588

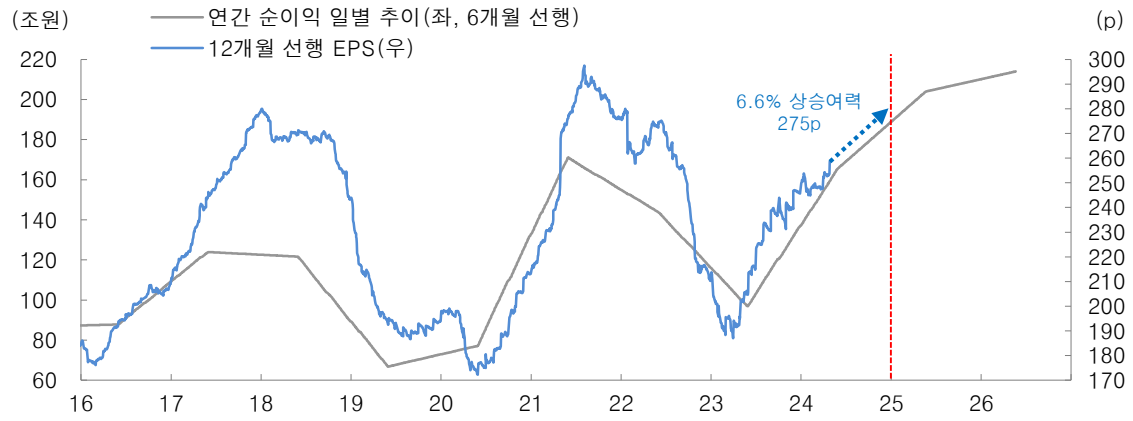
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[KOSPI 전망] 24년, 25년 순이익 레벨을 감안한 실적 추정

최근 반도체 실적 개선 속도를 감안할 때 현재 컨센서스보다 상향조정 가능

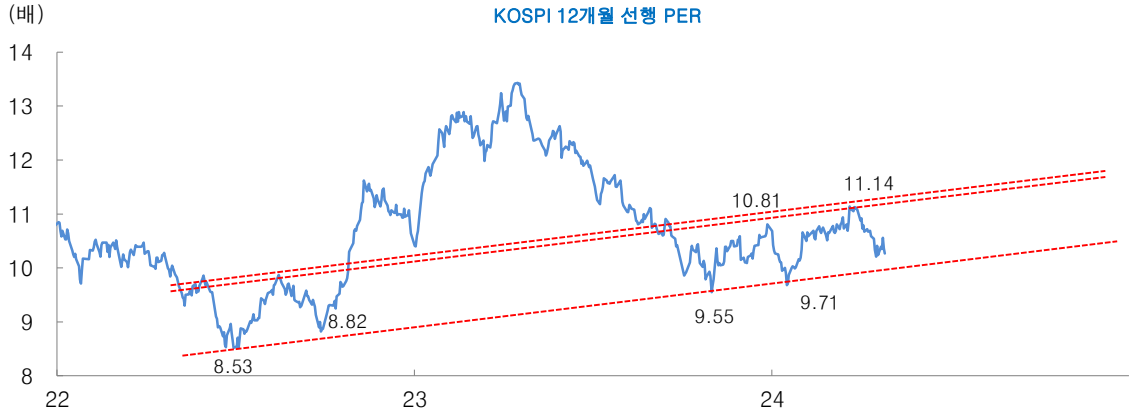
- 1분기 실적 시즌을 지나며 반도체 업황/실적 개선 속도 가속화 가능성 확대. 실적 전망 변화보다는 현재 시점에서 컨센서스에 따른 선행 EPS 궤적 추적
- 순이익 기준 24년 165조원, 25년 204조원, 26년 214조원으로 컨센서스 형성. 현재 순이익 컨센서스가 부합한다면 선행 EPS는 275p까지 상승 가능. 순이익 레벨만 높고 본다면 21년 고점을 상회할 가능성도 존재
- KOSPI 12개월 선행 PER은 22년 하반기 저점 8.53배 이후 완만한 상승추세 진행 중(22년 10월 ~ 24년 10월 제외). 이 경우 12개월 선행 PER 저점은 9.71배보다 높아지고, 고점은 11.14배보다 높아질 전망. PER 9.8배(23년 평균의 -2Std) ~ 11.3배(2010년 이후 평균의 +1Std) 예상

2026년까지 연간 순이익 레벨업 지속. 24년 연말에는 275p까지 상승 가능



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

12개월 선행 PER 완만한 상승추세



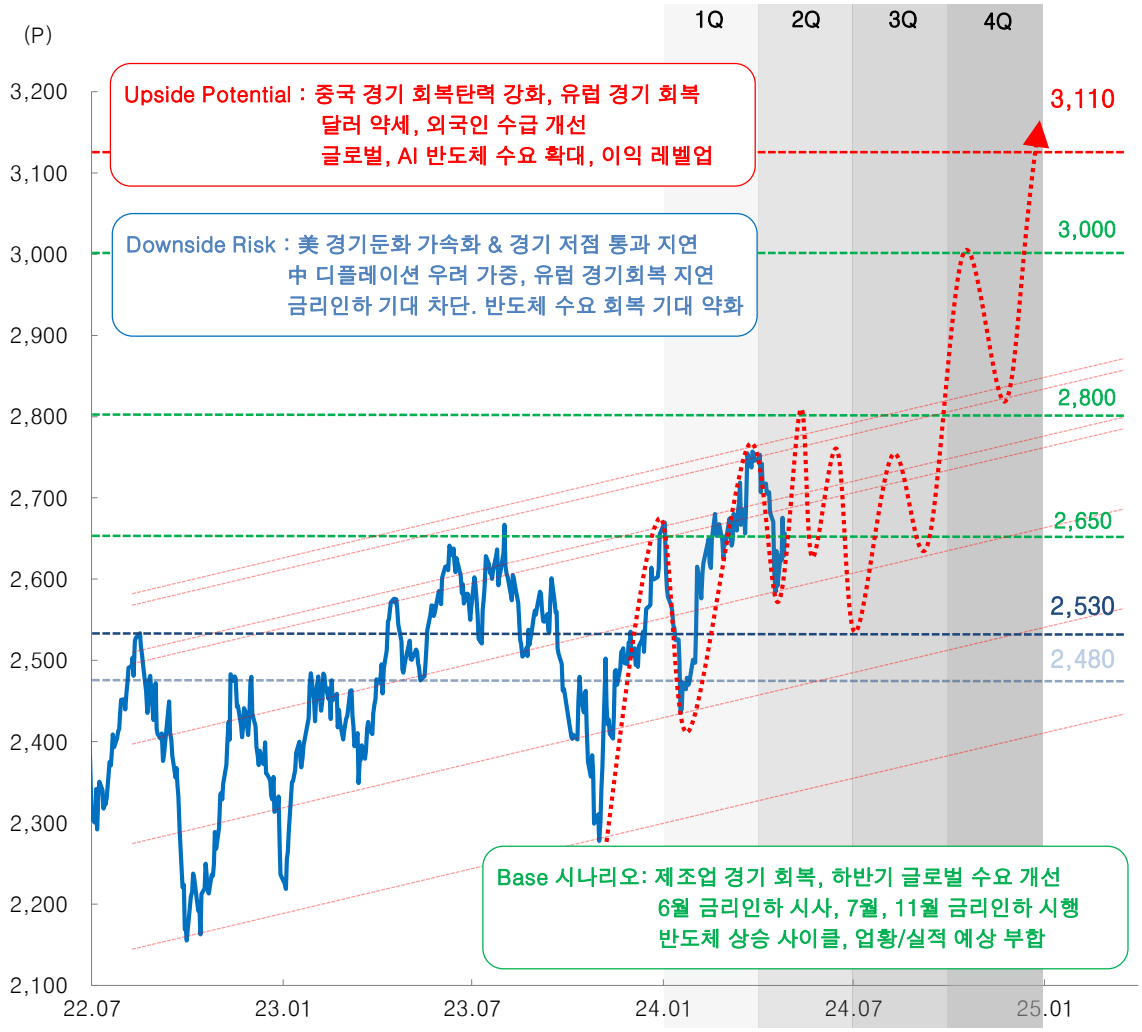
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[KOSPI 전망] 하반기 상승추세. 승부처는 6월, 7월 FOMC

2024년 상반기 금리인하 실망감에 단기 변동성 확대. 하반기 펀더멘털 동력 + 금리인하 모멘텀

- 24년 하반기 KOSPI는 상승추세 전개 예상. 상반기 변동성을 수반한 급등락, 레벨업된 박스권 등락을 뒤로 하고 금리인하 + 경기모멘텀 회복 국면 진입. 글로벌 통화정책, 유동성, 경기 모멘텀이 동반 회복/개선되는 가운데 한국은 반도체 업황/실적 개선이 가세하면서 본격적인 실적장세 진입
- 대신증권은 24년 7월 금리인하를 시작으로 50bp 금리인하 기대. 6월 FOMC에서도 금리동결을 견지할 경우 시장에는 미국 경기불안에 통화정책 불확실성 가세하며 시장 변동성이 커질 수 있음
- 하반기에는 실질적인 금리인하 사이클 시작과 미국 경기 저점 통과, 중국 경기회복세 강화(경기부양정책 효과) 등에 힘입어 강한 상승추세 전개. 한국은 반도체 업황/실적 개선과 성장주 반등이 가세하며 탄력적인 상승을 이어갈 전망

24년 하반기 KOSPI 예상 경로. 6월, 7월 FOMC가 변곡점



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[투자환경] 불확실한 미래가 하나 둘 확인되며 전진해 나갈 것

분기점은 금리인하 시점. 6월 ~ 7월 FOMC가 변곡점이 될 가능성 높아

- 물가 레벨에 따른 연준의 스탠스 변화가 24년 상반기 증시 등락을 결정지었다면 하반기에는 금리인하 시점이 관건. 이미 PCE는 2%대에 진입. 24년 3분기 중 미국 CPI 2%대 진입, PCE 2% 초반 진입 예상. 이 경우 6월 FOMC에서 금리인하를 시사할지, 7월 FOMC에서 금리인하를 시사할지가 관건
- 하반기 경기는 US 둔화, Non-US 회복이 예상되는 가운데 여전히 강한 미국 경기모멘텀이 유지되는 가운데 3분기를 저점으로 미국 경기회복세가 가세한다면 글로벌 주요국들의 금리인하 사이클이 맞물리며 주식시장의 강한 상승동력이 될 것. 한국 증시는 강한 반도체 상승사이클과 이익모멘텀을 반영하고 성장주가 부상하면서 탄력적인 상승추세 전개 예상

상반기는 물가, 통화정책 변수에 따른 등락 불가피. 하반기에는 금리인하 + 경기회복 + 반도체

Upside Potential		Downside Risk	Daishin's View
미국 경기 둔화 + 유가 안정 + 주거비 둔화폭 확대로 물가 안정 지속(상반기) 3분기 초 2%대 진입	물가	고용 둔화 지연, 견고한 미국 소비/서비스 경기 영향으로 더딘 물가 둔화 속도 지속 4분기 2%대 물가 진입	견고한 미국 경기 모멘텀 지속. 지정학적 리스크로 유가도 반등. 미국 경기 둔화 속에 주거비, 중고차 등의 물가안정을 감안할 때 3분기 중 2%대 물가 진입 가능
6월 FOMC에서 금리인하 시사. 점도표 상향조정. 24년 50bp 이상 금리인하 가시화	통화정책	6월 FOMC에서 금리동결 강조. 점도표 24년 25bp 금리인하로 후퇴	6월 FOMC에서 금리인하 시사. 7월, 11월 금리인하 예상. 4월, 5월 물가 레벨, 미국 경기둔화 속도에 따라 7월 FOMC 금리인하 시사 가능성 존재
미국 경기 완만한 둔화. 중국 경기 회복세 강화(경기 부양정책 효과). 유럽 경기 회복 & 달러 약세압력 확대	글로벌 경기/교역	상반기 중 급격한 미국 침체 Non-US 경기에 부정적 영향 확산. 글로벌 경기 악화 전환	미국 경기 완만한 둔화 속에 Non-US 경기 회복 하반기로 지연. 하반기 중국 주도의 Non-US 경기 회복세 유효. 달러 약세 압력은 점차 강해질 것
상반기 재고축적 수요 + 하반기 교체수요 유입. 여기에 AI, HBM 수요 폭발. 2017년 슈퍼 사이클 재현	반도체 사이클	수요 모멘텀 약화로 재고축적 모멘텀 부진. 하반기 수요회복 불확실성으로 반도체 사이클 반등 폭 제한	상반기 재고축적 수요 + 하반기 교체수요 & 글로벌 경기회복에 따른 수요 회복. AI, HBM 수요 모멘텀 확대. 2017년 빅 사이클 재현 가능성
반도체 주도로 실적 전망 상향 조정 지속. 경기민감주, 수출주 Non-US 경기회복에 실적 안정 & 하반기 실적 개선	기업 이익	예상보다 약한 글로벌 경기로 인해 반도체 실적 전망 하향 조정. 경기민감주, 수출주 실적 레벨다운	반도체 주도의 실적 개선, 전망 상향조정 방향성 지속. 현재 컨센서스 부합 또는 상회 가능. 경기민감주, 수출주 하반기로 가면서 실적 개선세 가시화
중국 – 대만 이슈 수면아래로... 이스라엘-하마스 전쟁 휴전. 우크라이나-러시아 전쟁 휴전	지정학적 리스크	이스라엘 – 하마스 전쟁 지속 & 이란 개입. 푸틴 핵공격 이슈 수면 위로... 중국 – 대만 갈등 고조	지정학적 리스크 글로벌 금융시장에 상당 부분 선반영. 현상황 유지시 중립 변수. 상황 악화시 증시 영향력 제한적. 상화 개선.호전시 증시 Upside 확대 변수
민주당 새로운 대선 후보 부상. 민주당 대선 승리. 기존 정책 지속 & 미중 갈등 정체	미국 대선	트럼프 당선. 기존의 정책기조 혼란 불가피. 대중국 압박 강도 강화 우려 증폭	미국 대선 결과로 인해 글로벌 경제, 금융시장 방향성이 단기적으로 크게 변하지는 않을 것. 신재생에너지 정책에 노이즈는 불가피. 25년 불확실성 확대 변수

자료: 대신증권 Research Center

[금융시장] 상반기는 울퉁불퉁. 하반기는 방향성 명확

변동성 확대는 비중확대 기회. 상반기 중 채권, 주식 비중확대 기회 올 것

- 상반기는 물가 수준, 연준의 통화정책 스탠스, 시장의 금리인하 기대가 뒤섞이며 글로벌 금융시장이 혼란스러운 흐름을 보일 전망. 3월 FOMC 결과에 따라 채권, 외환, 주식시장 변동성 확대 가능성 경계. 시점의 차이는 있지만, 하반기 금리인하 사이클 진입시 시장의 방향성은 명확해질 수 있음
- 경기측면에서도 상반기는 미국과 미국 이외 지역 간의 엇갈린 흐름으로 인해 혼란스러운 모습. 반면 하반기 미국까지 경기 저점 통과를 확인할 경우 경기회복세가 뚜렷해질 전망
- 글로벌 금융시장은 24년 상반기 Bumpy한 흐름을 지나 24년 하반기 Straight한 방향성을 보여줄 것

Bumpy한 상반기, Straight한 하반기

	1Q	2Q	3Q	4Q
경제 전망	↓ 미국 경기 둔화 유럽, 중국 경기 회복 지연	↓ 미국 경기 둔화 가속화 유럽, 중국 경기 회복 지연	↑ 미국 경기 저점. 중국 경기부양정책 효과 반영	↑ 글로벌 동반 경기회복
물가 전망	→ 주거비 둔화에도 유가 반등, 고용 호조	↓ 유가 반등 제어, 주거비 둔화, 경기 둔화 반영	↓ 유가 기저효과, 주거비 저점 통과	↑ 유가 반등, 주거비 반등. 수요 회복이 물가 자극
기업 이익 전망	↑ 반도체 실적 서프라이즈, IT 실적 호조	↑ 반도체 업황 개선 가속화. 일부 시클리컬 실적 개선	↑↑ 반도체 업황 개선 가속화. 경기민감주 실적 개선	↑ 반도체 업황 개선 지속. 빅베스 불확실성
달러/금리 유동성	↑ 금리인하 기대 Vs. 연준 스탠스. 3월 FOMC 중요	↑ 통화정책 실망감. 금리인하 시점 후퇴	↓↓ 금리인하 현실화. Non-US 경기회복 뚜렷	↓ 금리인하 지속 Vs. 경기, 물가 반등
정책 (통화/재정)	↓ 금리인하 기대 제어. 예산안 이슈 지속	→ 금리인하 기대 제어 국채 발행 이슈	→ 금리인하 시행. 미국 대선 불확실성 확대	→ 금리인하 사이클. 미국 대선 결과 불확실성
전망 및 Check Point	고점 통과, 하락반전 금리인하 기대와 현실. 미국 경기둔화 폭/강도 & 물가 수준	변동성 수반한 레벨업된 박스권 6월 FOMC 결과에 따라 시점 결정	상승추세 강화 글로벌 경기 회복. 반도체 사이클 강화. 중국 변수 중요	상승추세 지속 글로벌 경기 회복. 반도체 사이클 강화. 미국 대선 리스크

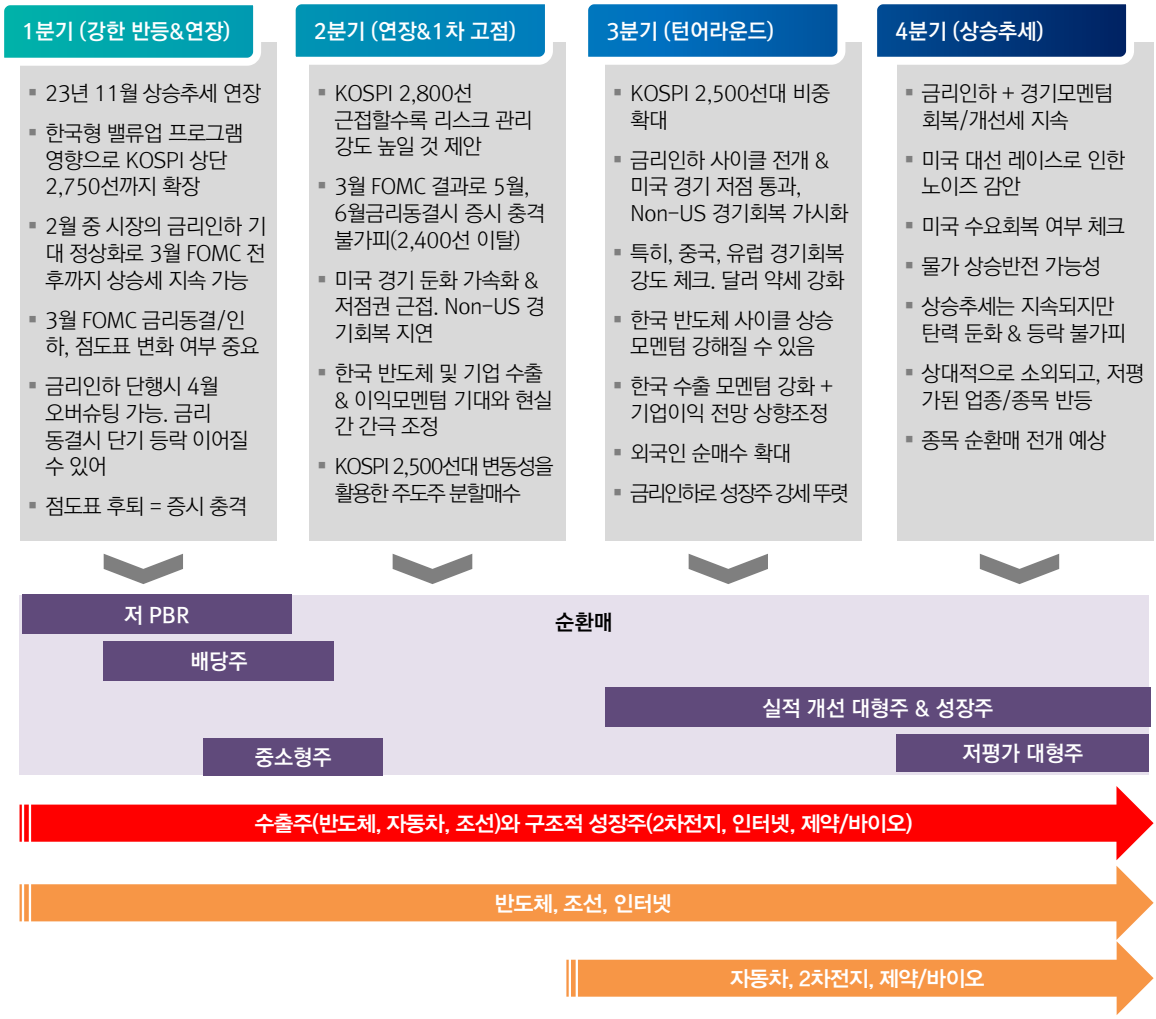
자료: 대신증권 Research Center

[투자전략] 핵심 포트폴리오 구축 + 순환매 대응

반도체, 인터넷, 조선으로 중심을 잡고, 하반기 자동차, 2차전지, 제약/바이오 비중확대

- 23년이 네러티브 장세였다면 24년은 넘버스가 중요해질 전망. 즉, 24년 실적 개선을 주도하는 업종이 시장을 이끌어가는 가운데 장기 성장과 스토리 텔링으로 강세를 보인 업종은 옥석가리기 전개
- 실적, 업황의 명확한 방향성을 보여주고 시장 주도력을 보여주는 업종은 반도체. 뒤를 이어 조선, 인터넷의 이익모멘텀과 성장 기대가 강해지고 있는 상황. 하반기 금리인하 사이클 진입시 자동차와 2차전지가 가세할 전망
- 1분기 중반부터 2분기 중 KOSPI 변동성 확대 국면에서 일시적인 내수주, 방어주 상대적 강세 가능
- 밸류업 프로그램 기대에 저PBR주 등락 예상. 세재개편 가시화될 경우 전고점 돌파 가능

반도체, 조선, 인터넷 + 자동차, 2차전지, 제약/바이오로 중심잡고, 순환매 대응으로 +@ 수익률 추구



자료: 대신증권 Research Center

[Top Picks 10] Numbers와 성장에 초점을 맞춰야 하는 24년 전략

하반기 주목할 AI, 정책 모멘텀, 턴어라운드, 금리인하 사이클 Theme 중 실적 모멘텀이 강한 종목

- 2024년 하반기 네 가지의 Theme 주목 : AI, 정책 모멘텀, 턴어라운드, 금리인하 사이클. 이 중 실적, 성장 모멘텀을 겸비한 10개 종목을 2024년 하반기 Top-Picks로 추천
- 첫번째 Theme인 AI와 관련하여 삼성전자, SK하이닉스, 삼성전기를 추천. 생성형 AI의 발전은 반도체 산업에 새로운 수요를 창출, 과거와 다른 사이클을 전개 예상. 두번째로 밸류업 프로그램의 수혜종목으로 KB금융, 삼성생명, 그리고 현대차 제시. 안정적인 실적을 바탕으로 주주친화정책 강화 가능
- 세번째 턴어라운드 섹터로 선정된 화학과 음식료 산업에서는 한화솔루션과 CJ제일제당 선정. 2022년 상반기말 이후 주식시장에서 소외되었던 만큼 실적 개선 가시화될 경우 저평가 매력이 부각될 수 있음. 마지막 금리인하 사이클 시작으로 Valuation De-rating의 해소 가능성이 높은 NAVER와 유한양행 주목. 대표적인 소외주로 금리인하와 함께 가격/밸류에이션 재평가 가능

Top-10의 2024~2025년 매출액 전망

순위	기업명	매출액(십억원)			증가율(%)	
		2023	2024E	2025E	2024E	2025E
1	삼성전자	258,935	308,554	341,224	19.2	10.6
2	SK하이닉스	32,766	64,709	80,504	97.5	24.4
3	삼성전기	8,909	10,060	10,886	12.9	8.2
4	현대차	162,664	169,306	175,326	4.1	3.6
5	KB금융	6,435	7,443	7,471	15.7	0.4
6	삼성생명	2,398	2,736	2,928	14.1	7.0
7	유한양행	1,859	2,082	2,258	12.0	8.5
8	NAVER	9,671	10,635	11,667	10.0	9.7
9	CJ제일제당	29,023	30,150	31,458	3.9	4.3
10	한화솔루션	13,289	12,256	13,587	-7.8	10.9

자료 : FNGuide, 대신증권 Research Center

Top-10의 2024~2025년 영업이익 전망

순위	기업명	영업이익(십억원)			증가율(%)	
		2023	2024E	2025E	2024E	2025E
1	삼성전자	6,567	38,841	54,131	491.5	39.4
2	SK하이닉스	-7,730	19,114	25,842	흑자전환	35.2
3	삼성전기	639	875	1,111	36.8	27.1
4	현대차	15,127	14,891	15,116	-1.6	1.5
5	KB금융	4,632	4,852	5,365	4.8	10.6
6	삼성생명	1,895	1,968	2,126	3.8	8.1
7	유한양행	57	117	164	106.5	39.5
8	NAVER	1,489	1,708	1,934	14.7	13.2
9	CJ제일제당	1,292	1,592	1,770	23.3	11.2
10	한화솔루션	605	106	1,014	-82.4	854.5

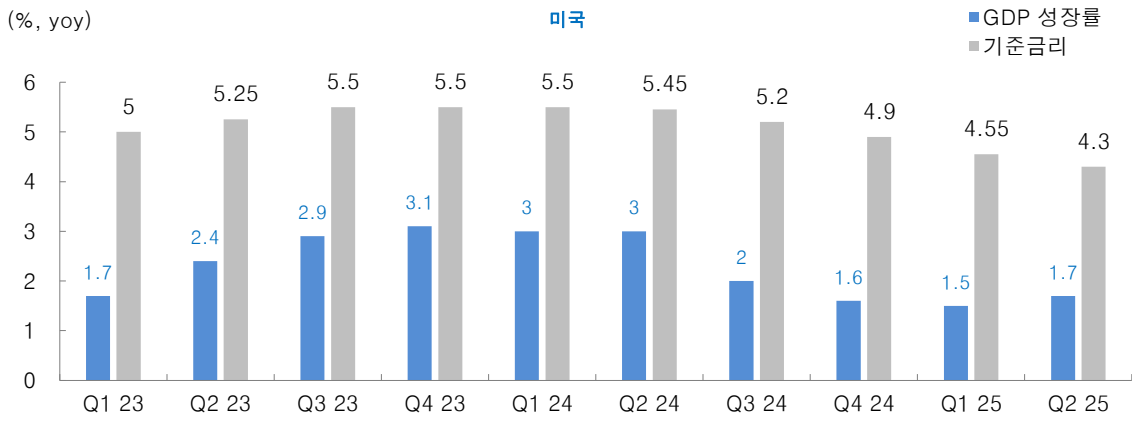
자료 : FNGuide, 대신증권 Research Center

[경기 + 통화정책] 24년 하반기에는 경기, 통화정책 모멘텀 동시 유입

시점의 차이는 있지만, 경기 모멘텀과 통화정책 모멘텀이 동시에 개선되는 24년 하반기 투자환경

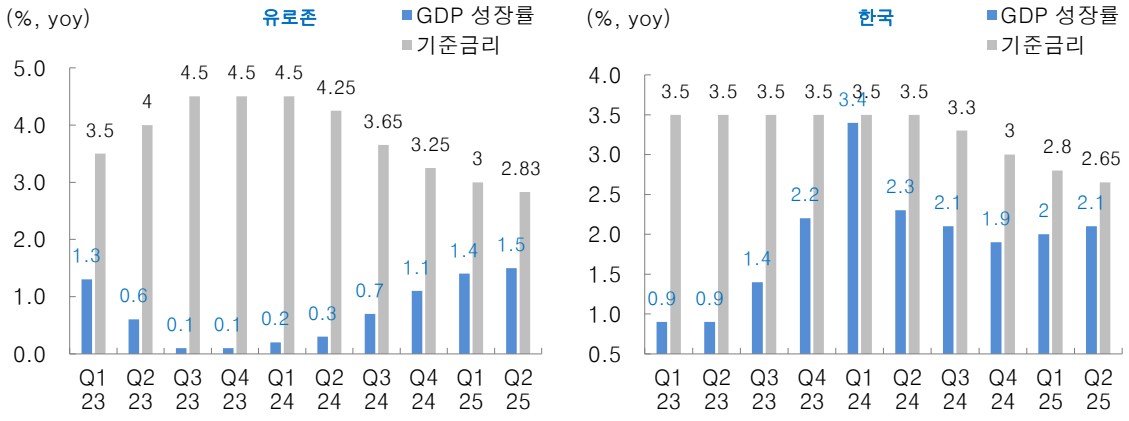
- 24년 하반기 미국을 비롯한 주요국 중앙은행의 금리인하 사이클 진입이 예고된 상황. 경기, 물가 상황에 따라 24년 하반기 연준의 금리인하 시점이 변할 가능성은 존재
- 미국, 유럽 등 주요국들의 금리인하는 경기보다 물가 변수에 달려있다고 생각. 그동안 경기침체가 불가피하더라도 물가 안정을 위해 금리인상을 단행해왔던 점에 주목
- 경기변수가 금리인하 시점을 앞당기거나 늦출 수 있지만, 물가 안정이 가시화될 경우 통화정책, 기준금리 정상화 국면이 시작될 전망. 아이러니하게도 하반기에는 금리인하 시점과 경기모멘텀 회복 국면이 맞물릴 가능성 높다고 판단. 증시에는 우호적인 환경 조성

미국 24년 3분기 금리인하 시작. 경기모멘텀은 높은 수준에서 25년 1분기 저점으로 회복



자료: Fed, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

유로존 24년 하반기 경기 회복, 한국은 2%대 성장 유지. 금리인하는 24년 하반기부터 본격화



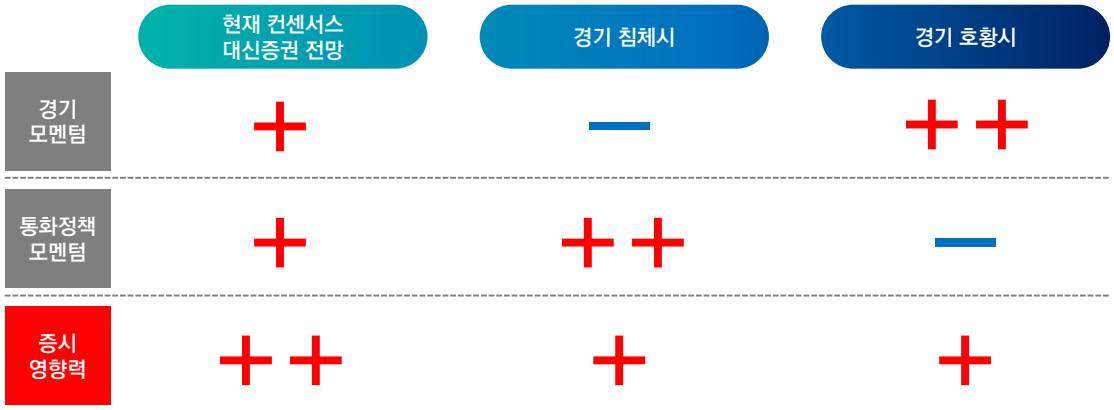
자료: ECB, 한국은행, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

[경기 + 통화정책] 24년 하반기, 예상되는 조합은 증시에 플러스 변수

경기, 통화정책, 유동성 모멘텀 동반 회복/개선국면. 경기 호황시 통화정책 부재해도 증시에는 우호적

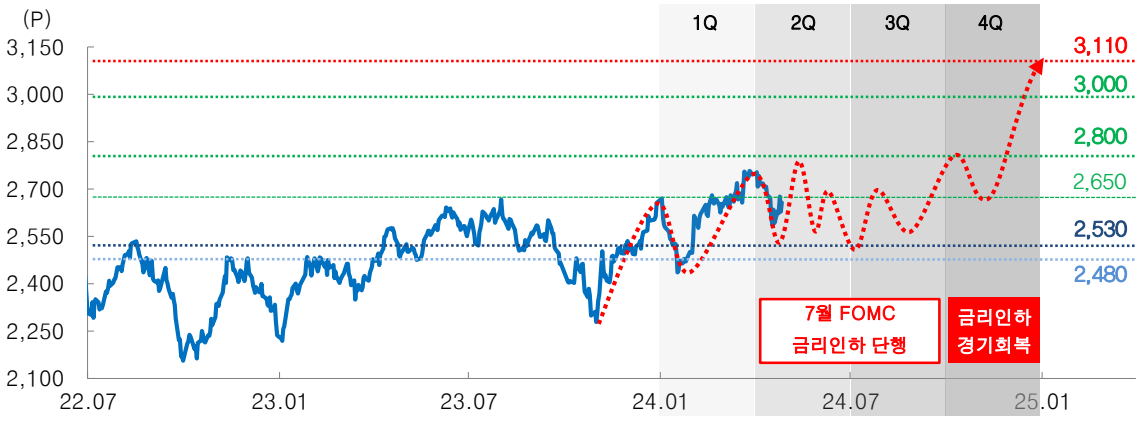
- 24년 경기모멘텀과 통화정책 모멘텀 조합은 증시에 우호적일 전망. 현재 컨센서스는 완만한 경기 회복 + 50bp 금리인하. 경기모멘텀, 통화정책 모멘텀 모두 강화 국면
- 만약 경기침체가 현실화될 경우 경기모멘텀은 마이너스 영향이 불가피하지만, 금리인하 폭과 강도가 강해지면서 통화정책 모멘텀이 강해지며 증시에는 긍정적인 모멘텀 제공 가능
- 경기 모멘텀이 예상보다 강해 금리인하가 없더라도 경기모멘텀에 근거한 증시 상승추세 전개 예상
- 6월, 7월 금리인하 시점에 따른 등락은 불가피하겠지만, 하반기 추세반전, 상승추세 전개 가능성은 커졌다고 판단

경기와 통화정책 간 조합. 동반 모멘텀 회복이라는 예상이 어긋나도 상호보완작용 가능



자료: 대신증권 Research Center

7월 FOMC(7월 31일) 전후 추세반전 예상



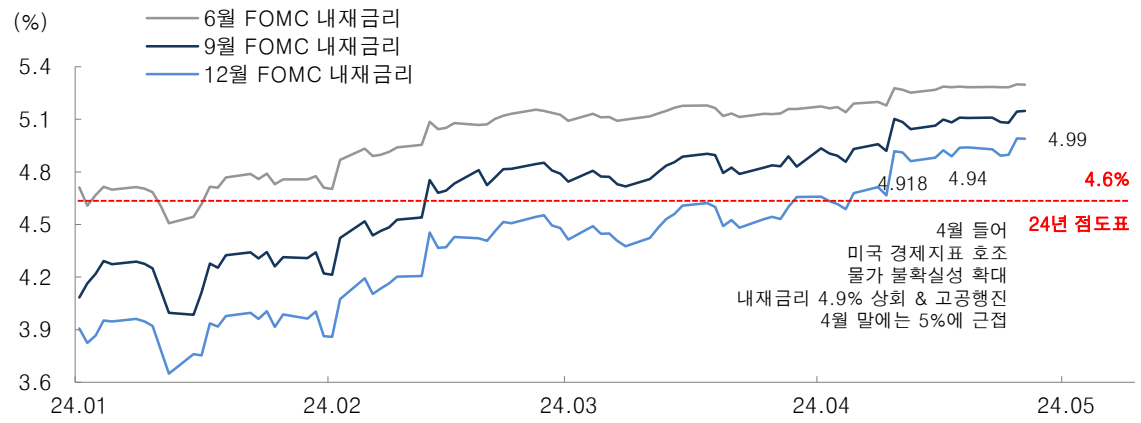
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[경기 + 통화정책] 금리인하가 가시화되는 시점 중요. 6월? 7월?

4월말 시장은 24년 연내 1회 금리인하 선반영. 과도한 불안심리, 연내 2번 금리인하 가능할 전망

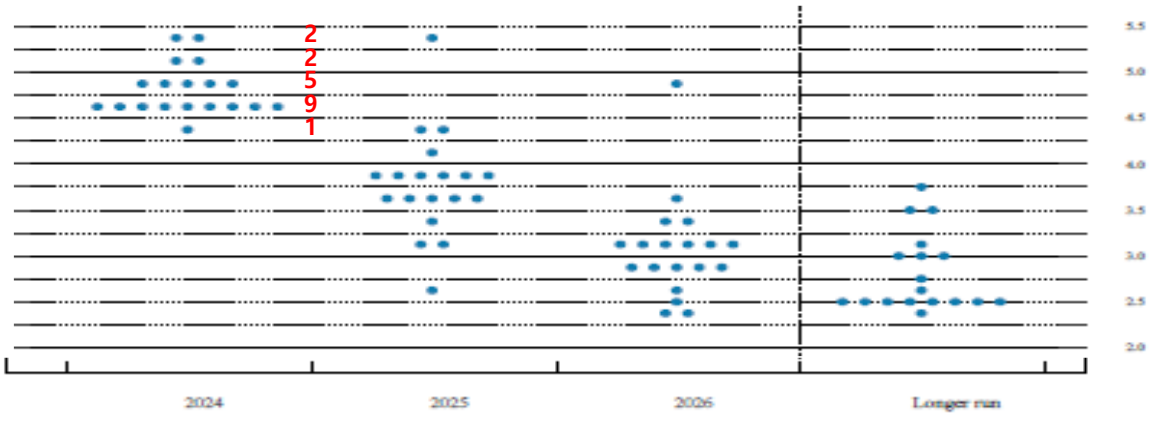
- 3월 CPI 쇼크로 시장의 금리인하 기대 크게 후퇴. 이후에도 경제지표 호조, 물가 불안, 노동비용 상승 등의 여파로 12월 FOMC 내재금리 5% 상회. 연준의 24년 점도표 4.6%를 44bp 이상 상회하는 것으로 시장은 이미 연내 1회 금리인하를 선반영
- 실제로 연준이 24년 중 1번 금리인하에 그칠 가능성은 낮다고 판단. 19명의 연준 위원 중 현재 2명이 1회 금리인하, 2명이 금리동결 주장. 현재 2번 이상 금리인하를 예상하는 연준 위원 15명 중 6명 이상이 1회로 이동해야하는 상황. 중도파 중 1회 금리인하를 주장하는 사람은 현재까지 없음
- 연내 1번 금리인하, 금리동결, 금리인상 등의 예상은 정상화될 전망. 최근 물가, 경기, 고용상황과 불안심리 간의 악순환 고리 형성으로 때문. 23년 12월 ~24년 1월에는 24년 중 7번 금리인하를 기대하기도 했음. 투자심리 변화로 인해 컨센서스가 극단적인 상황까지 내몰렸다고 볼 수 있음

4월말 글로벌 금융시장은 24년 연내 한 번 금리인하 가능성을 선반영



자료: Bloomberg WIRP, 대신증권 Research Center

FED 점도표 후퇴가 불가피하지만, 24년 3번 금리인하에서 2번 금리인하로 수정될 가능성 높아



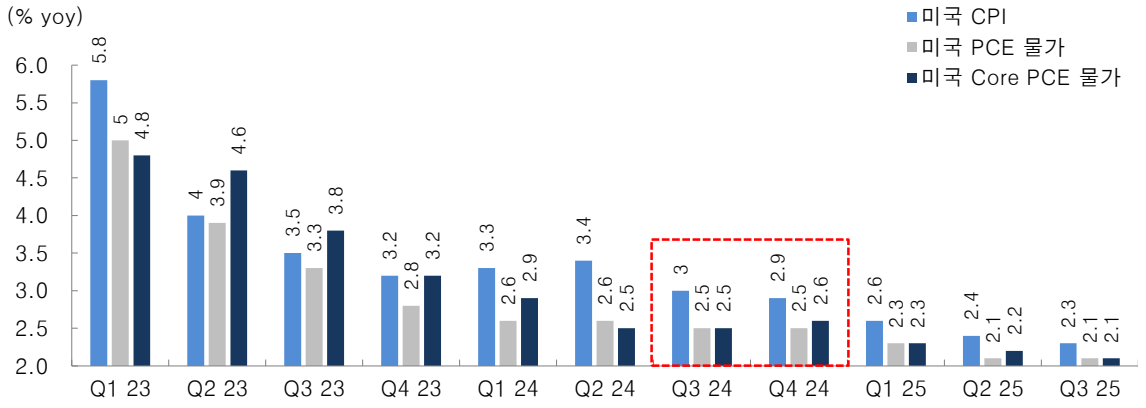
자료: FED, 국제금융센터 자료 재인용, 대신증권 Research Center

[물가] PCE는 이미 2%대 진입. CPI는 24년 4분기로 밀려나...

경기 상황에 따라 글로벌 주요국 물가 2% 진입 시점이 앞당겨질 수 있어

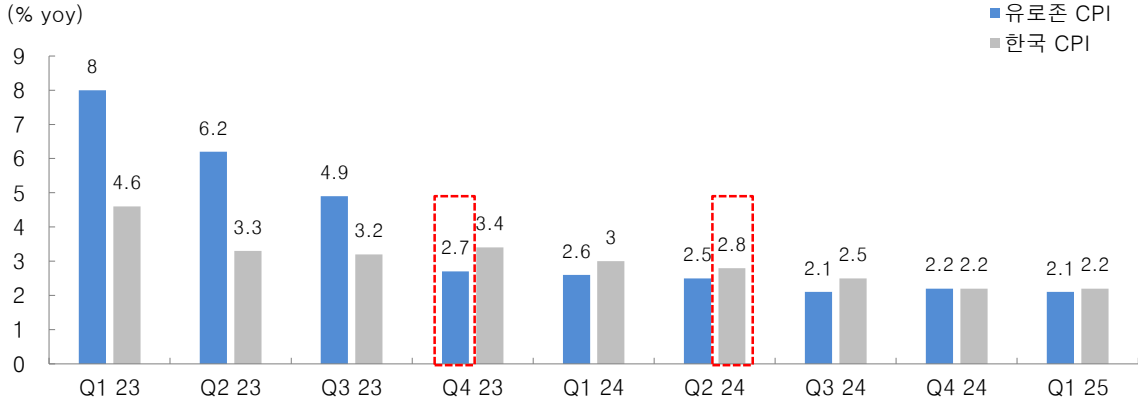
- 현재 물가 컨센서스 기준 3분기 금리인하 가능성 높다고 판단
- 미국은 이미 PCE, Core PCE는 2%대 진입. CPI 둔화가 더뎌지고, 반등하면서 2%대 진입 시점이 24년 4분기로 후퇴. 유로존은 이미 물가 2%대 진입, 24년 하반기 2% 초반으로 추가 레벨다운 예상. ECB는 6월 금리인하를 준비하고 있음
- 향후 미국 수요와 경기 둔화 속에 물가 하향 안정 가시화 예상. 신규고용 증가를 견인했던 서비스업의 노동수요 둔화 가능성 확대.
- 즉, 경기, 물가 상황에 따라 6월, 7월, 9월 시차는 존재할 수 있지만, 24년 3분기부터 연준의 금리인하 사이클이 시작될 것으로 예상

PCE는 24년 1분기에, Core PCE는 24년 2분기에 2%대 물가진입 예상



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

한국, 유로존 또한 24년 2분기 CPI 2%대 진입 예상



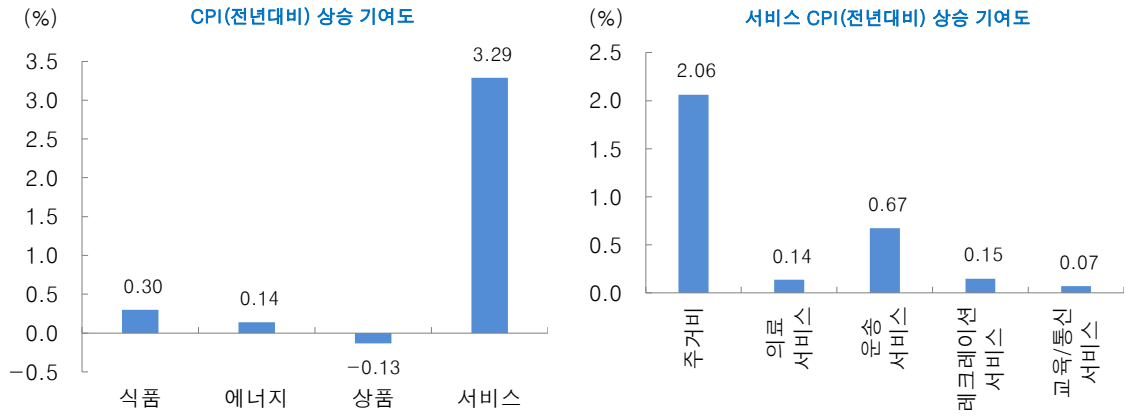
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[물가] 하향안정세 지속. 방향성은 주거 물가가 결정

24년 3분기까지 CPI 주거비 둔화 지속될 전망. 디스인플레이션은 여전히 유효

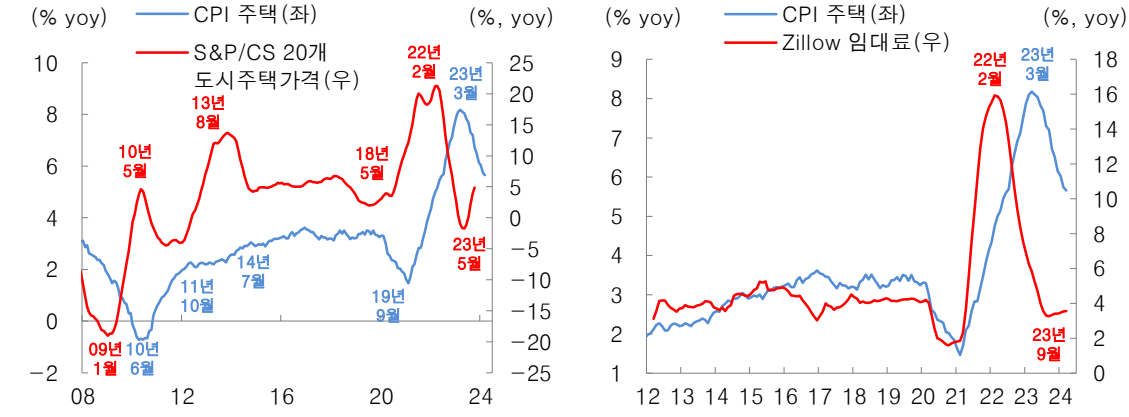
- CPI 상승 기여도(전년대비 변화율 기준)를 보면 최근 물가 하락은 에너지, 상품 가격 하락의 영향이 컸음. 반면, 서비스 물가 상승기여도는 3.29%로 압도적인 우위를 기록 중. 특히, 주거비 상승기여도는 2.06%로 전에 물가 상승의 65% 차지
- 핵심은 주거 물가. 3월 CPI까지 주거 물가는 12개월 연속 둔화, 신규/기존 주택판매지수, 주택시장지수 등이 2022년 1분기 정점을 통과함에 따라 예정된 수순. 주택지수 변화율과 CPI 주거 간 1년 ~ 1년 6개월 시차가 존재함을 감안할 때 24년 3분기까지 둔화 지속
- 관건은 둔화 속도. 주거 물가 둔화 속도 정체/가속화 여부에 따라 24년 하반기 물가 레벨과 통화정책에 대한 기대가 변할 수 있다는 의미. 실제로 24년 상반기 증시 등락에 상당한 영향을 미쳤음

CPI 3.5%에 버금가는 서비스 물가(3.29%). 그 중에서도 주거비 비중이 압도적(66.6%)



자료: 미국 상무부, CEIC, 대신증권 Research Center

24년 3분기까지 주거비 물가 하향안정 지속될 전망



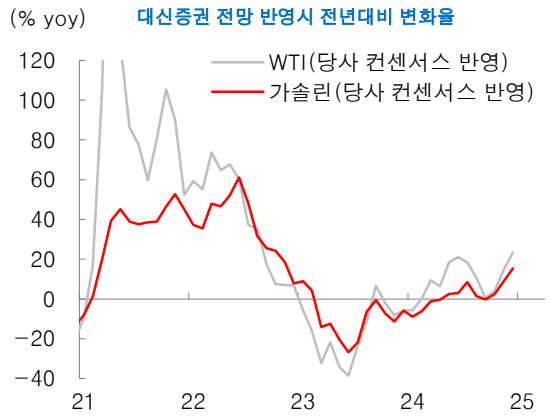
자료: 미국 상무부, 케이스/쉴러, Zillow, CEIC, 대신증권 Research Center

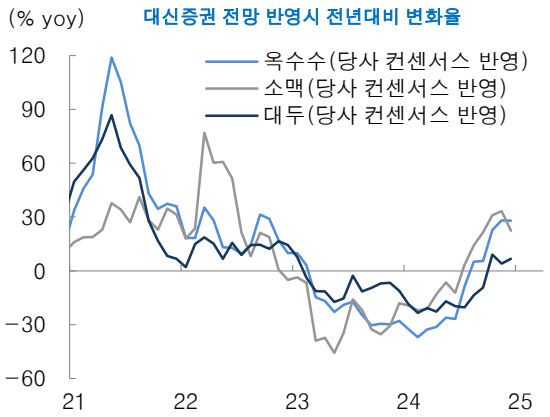
[물가] 원자재 상승 Vs. 중고차 하락, 임금상승률 둔화

24년 상반기까지 CPI 주거비 둔화 지속될 전망

- 유가, 곡물가 상승이 물가에 미치는 영향은 제한적. 유가, 가솔린 가격이 당사 컨센서스를 반영할 경우 2분기부터 전년대비 변화율 플러스 반전. 상승 폭은 최대 20% 예상. 에너지 물가 영향력을 감안할 때 최대 CPI 1.4% 상승압력 확대 가능. 그러나 가솔린 가격은 상대적으로 비탄력적. 3분기 중에는 전년대비 마이너스 반전 가능. 에너지 물가 상승압력은 더 강해지기 어려울 전망. 곡물가격은 3분기까지 마이너스 성장. 시차를 감안할 때 24년 중 물가 안정 변수
- 한편, 미국 경기둔화와 맞물려 자동차, 중고차 가격 하락세 뚜렷. 최근들어 전년대비 마이너스폭이 커지고 있음. 시차를 감안할 때 또다른 물가 안정 변수가 될 수 있을 것. 임금상승률 또한 둔화 지속. 2분기 중에는 3%대로 진입하면서 물가 안정에 힘을 실어줄 전망

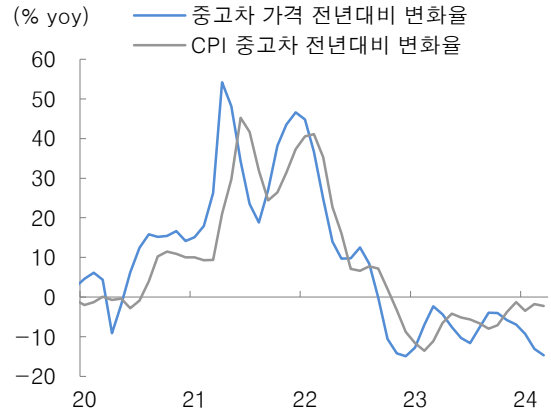
유가, 휘발유 상승세가 지속되더라도 3분기 기저효과 유입. 곡물가격은 24년 3Q까지 (-)변화율

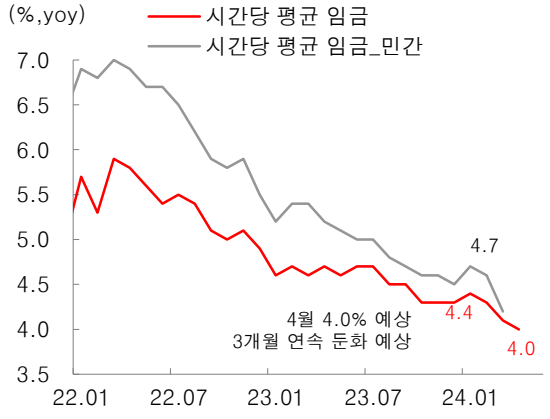




자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center
주: 유가 전망. WTI 평균가격 기준 : 1Q 77달러, 2Q 85달러, 3Q 90달러, 4Q 89달러(옥수수, 소맥 유사한 경로)
대두 전망, 평균 가격 기준 : 1Q 1,193달러, 2Q 1,150달러, 3Q 1,200달러, 4Q 1,400달러

중고차 가격 전년대비 하락폭 확대. 임금상승률은 4% 하회 가능성 높아져





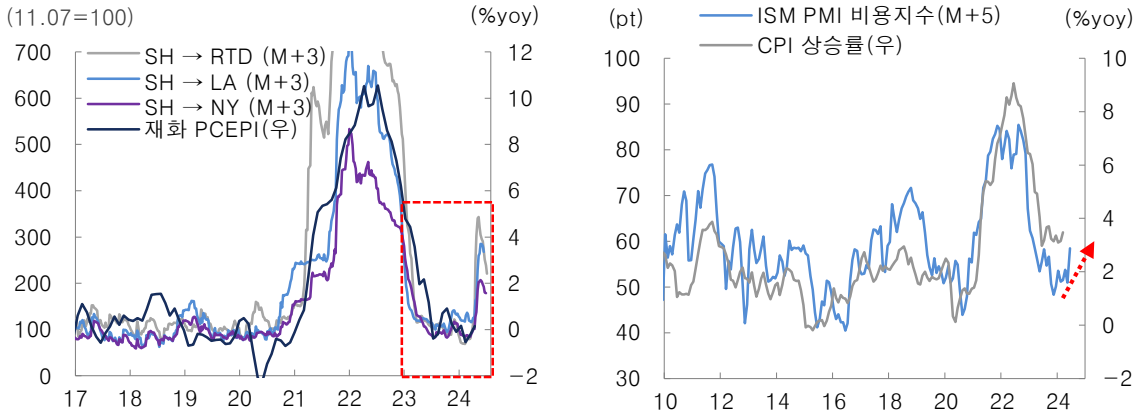
자료: Manheim Auction, 미국 노동부, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

[물가] 운임료 상승은 경계해야 할 변수. 아직 영향력은 제한적

운송서비스 물가 상승압력 지속. 글로벌 공급망 불안, 공급변수로 인한 물가 상승압력까지는 아니야

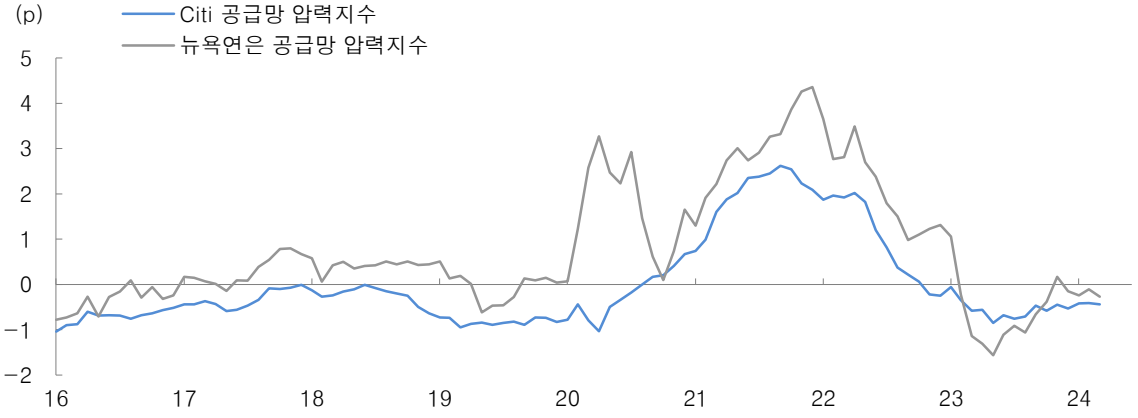
- 재화 물가 측면에서 제조업, 수출 경기회복 체크. 글로벌 제조업 경기가 저점을 다지는 가운데, 한국을 포함한 일부 국가의 수출 경기 회복이 본격화. 미국 수입물가지수 상승률이 저점을 확인한 가운데, 이를 선행하는 OECD 경기확산지수가 상승. 다만, 이는 수요로 인한 물가 상승압력이라는 점에 증시에 충격변수는 아닐 것
- 이보다는 연초 수면 위로 부상한 공급망 리스크는 경계해야 할 변수. 최근 급등한 운임지수가 시차를 두고 재화 물가, 운임서비스 물가 상방압력으로 작용할 수 있기 때문. 2월 ISM 제조업 PMI 공급망지수도 50.1로 16 개월 만에 50 을 상회
- 그렇다고 당장 물가 레벨을 자극할 정도는 아닐 전망. 글로벌 공급망 압력지수가 여전히 (-)권에 있고, 최근 지정학적 리스크 완화로 운임료 급등세가 꺾였기 때문. 아직 영향력은 제한적이라고 판단

운임료 급반등. ISM 지수에서 비용지수 강한 반등. 운송서비스 물가 부담 요인



자료: BLS, ISM, BEA, Bloomberg, 대신증권 Research Center
주: ISM 지수는 제조업과 비제조업의 평균

그렇다고 공급망 불안으로 확산될 가능성은 낮아...



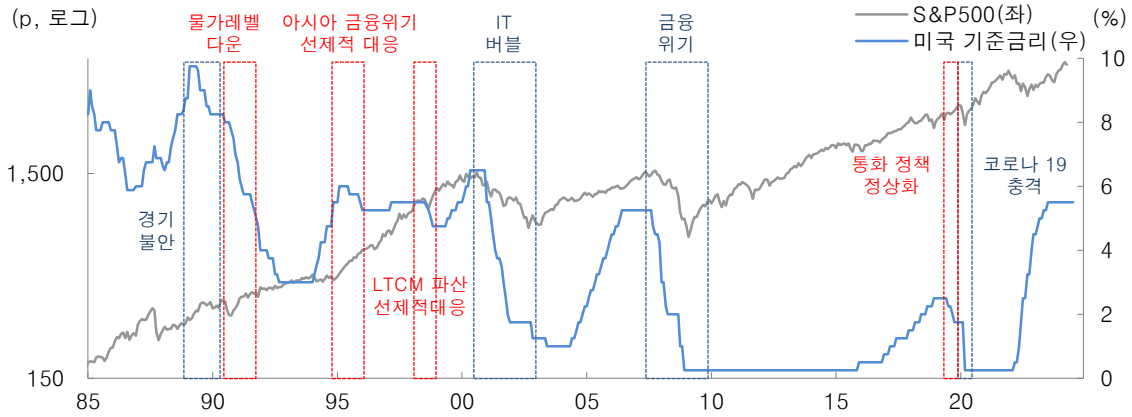
자료: 뉴욕 연은, CITI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

[금리인하] 통화정책 정상화 Vs. 시스템 위기

금리인하 = 증시 급락은 시장의 오해. 시스템 위기로 인한 경기/증시 충격으로 금리인하를 단행

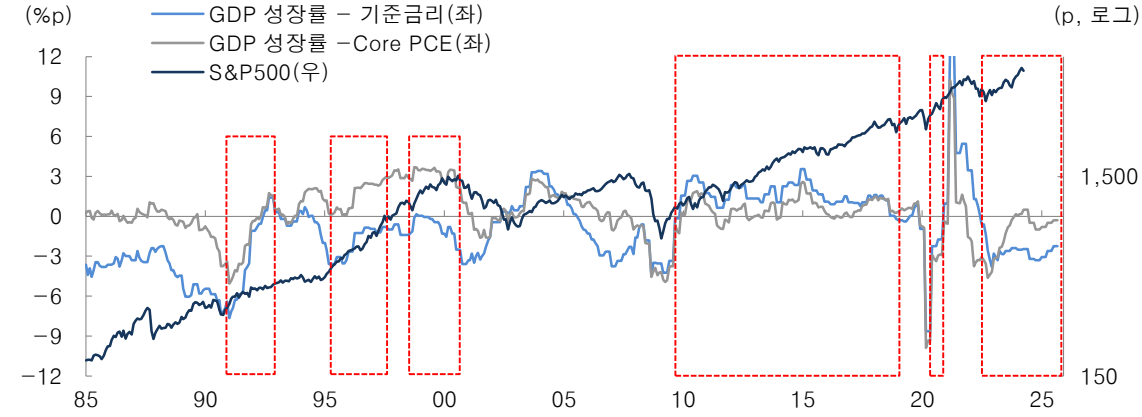
- 일각에서는 금리인하 사이클 진입시 증시 급락 우려. 2000년 이후 세 번의 금리인하 사이클에서 매번 증시 급락이 전개되었던 것이 사실. 당시 세 번은 IT버블, 금융위기, 코로나19 등 시스템 리스크, 경기 충격이 컸던 위기국면. 위기대응을 위한 급격한 금리인하 조치였던 것
- 반면, 1990년대 세 번, 2019년 금리인하 사이클에서 미국 증시는 큰 폭의 상승세를 기록. 위기 대응이 아닌 물가 레벨다운에 따른 기준금리 레벨다운, 경기불안, 금융시장 불안에 선제적이 대응. 24년 금리인하는 경기회복과 상관없이 물가 안정시 시행하는 통화정책, 기준금리 정상화 국면. 경기 & 유동성 모멘텀 회복에 주목. 1990년대와 유사한 흐름 예상

금리인하 이유가 중요. 2000년대는 위기대응. 90년대와 2019년은 선제적 대응, 통화정책 정상화



자료: Fed, Bloomberg, 대신증권 Research Center

기준금리, 물가보다 경기모멘텀이 강한지, 약한지가가 관건



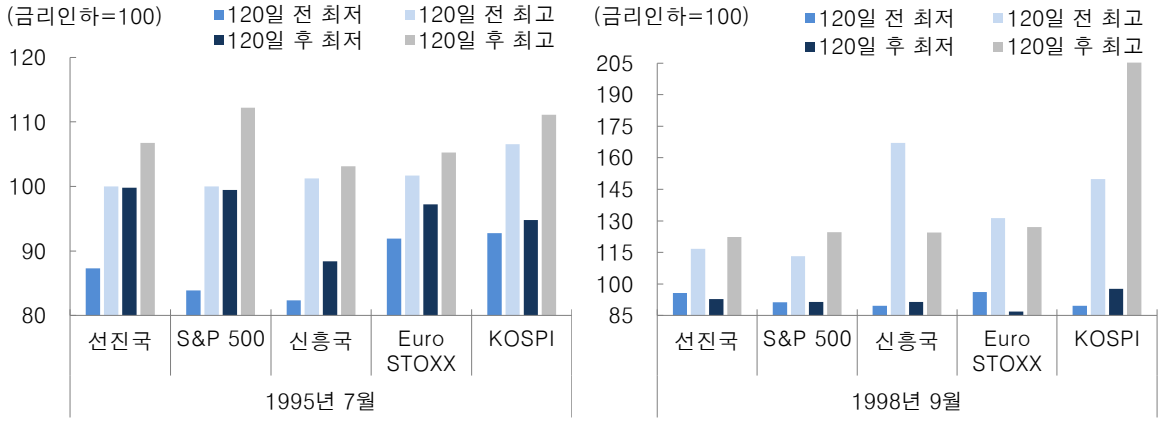
자료: Fed, BEA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

[금리인하] 통화정책 정상화 & 선제적 대응 시 글로벌 증시는 상승추세

경기침체가 아닌 상황에서 금리인하는 증시에 긍정적. 금리인하 이후 상승추세 강화

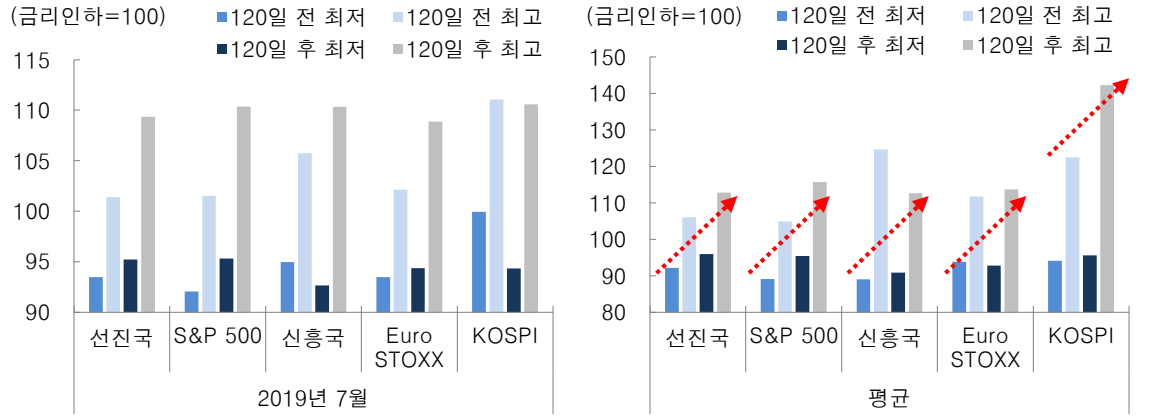
- 1995년 7월, 1998년 9월 선제적인 금리인하 국면에서 금리인하 전 단기 등락은 있었지만, 금리인하 이후 단기 변동성은 제한적인 상황에서 상승추세 강화. 선진국 기준 금리인하 전후 최대 변동성은 5 ~ 10% 수준에 그쳤고, 상승폭은 10 ~ 20%까지 확대
- 통화정책 정상화 차원에서 금리인하가 있었던 2019년의 경우 더 안정적인 주가 상승흐름 전개. 금리인하 120일 전후 최대 변동 폭이 5% 전후 수준에 그쳤고, 글로벌 증시는 금리인하 이후 10%대 상승
- 평균적으로 금리인하 전후 최대 10%의 조정은 있었지만, 금리인하 이후 10% 이상의 상승추세 전개. 조정시 비중확대 전략 유효

선제적 금리인하 당시 글로벌 증시는 상승추세. 단기 변동성 폭도 제한적



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

통화정책 정상화 국면에서 증시는 강세. 최대 조정폭도 10% 미만



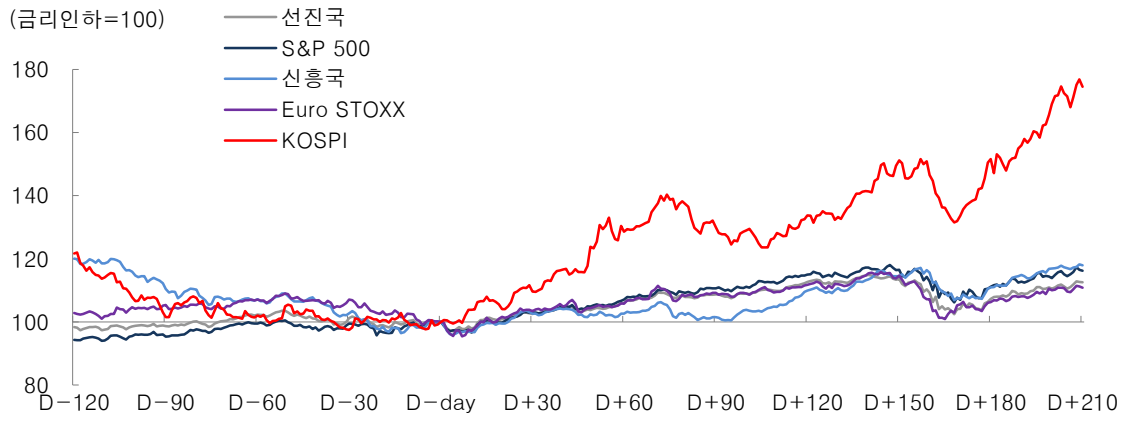
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[금리인하] 통화정책 정상화 & 선제적 대응 시 글로벌 증시는 상승추세

금리인하 전 변동성 확대는 비중확대 기회. 평균 20 ~ 30% 수익률 확보 가능

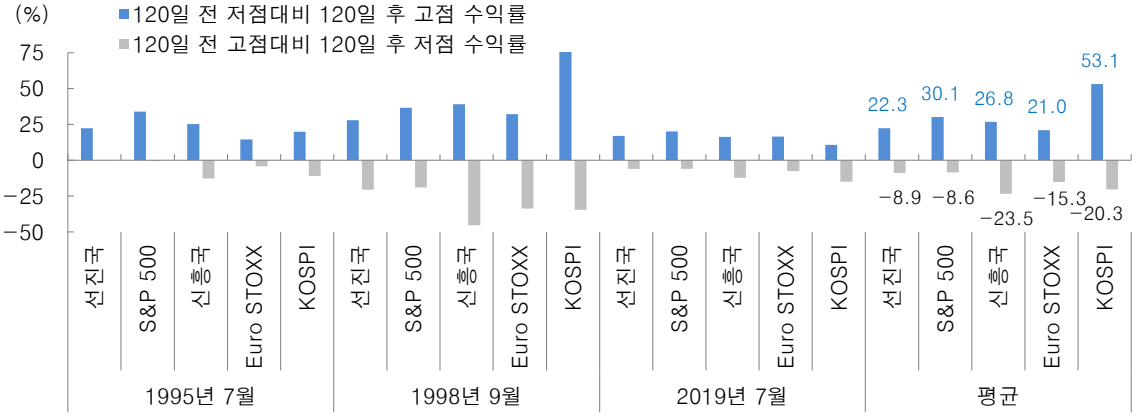
- 경기침체가 아닌 상황이더라도 금리인하 전후 변동성 확대는 불가피. 선제적인 금리인하, 통화정책 정상화 이유가 될 리스크 확대가 있었기 때문. 하지만, 금리인하 이후 1년 간은 평균 20% 전후 상승추세 전개. 단기 변동성 확대는 비중확대 기회. *KOSPI는 97년 IMF 이후라는 특수성 반영
- 금리인하를 기점으로 120일 전 저점에서 주식비중을 늘린다면 금리인하 이후 고점까지 20 ~ 30% 수익률 확보 가능. 120일 전 고점에서 120일후 저점까지 하락폭은 10% 전후로 제한적
- 선제적 또는 정상화 차원에서 금리인하는 글로벌 증시의 상승추세 동력

경기침체가 아닌 상황에서 금리인하 전후 등락은 있지만, 금리인하 이후 1년간 상승추세 전개



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

금리인하 전 변동성 확대시 주식 비중을 늘리면 금리인하 이후 20 ~ 30% 수익률 확보 가능



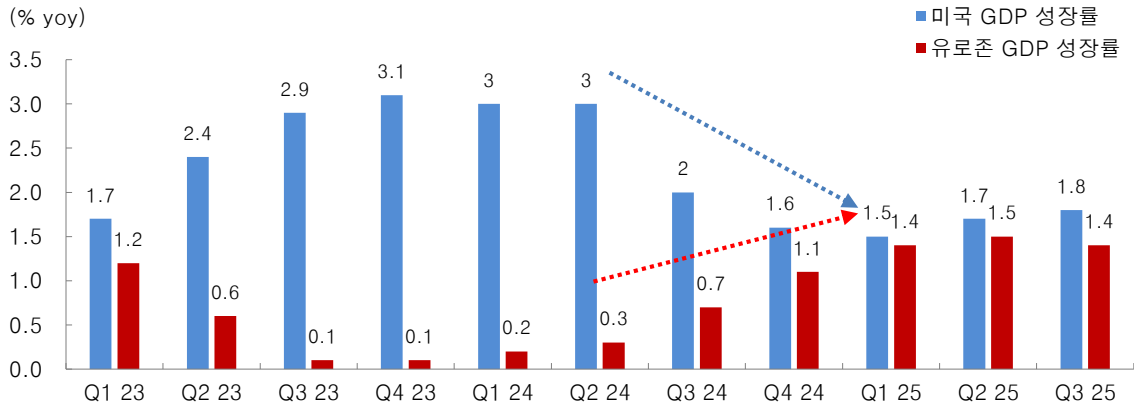
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[Macro] US Vs. Non-US. 상황 역전 & 하반기 방향성 동조화

미국 경기둔화 불가피. 그러나 미국 이외의 지역/국가 경기 저점 통과 & 모멘텀 양호

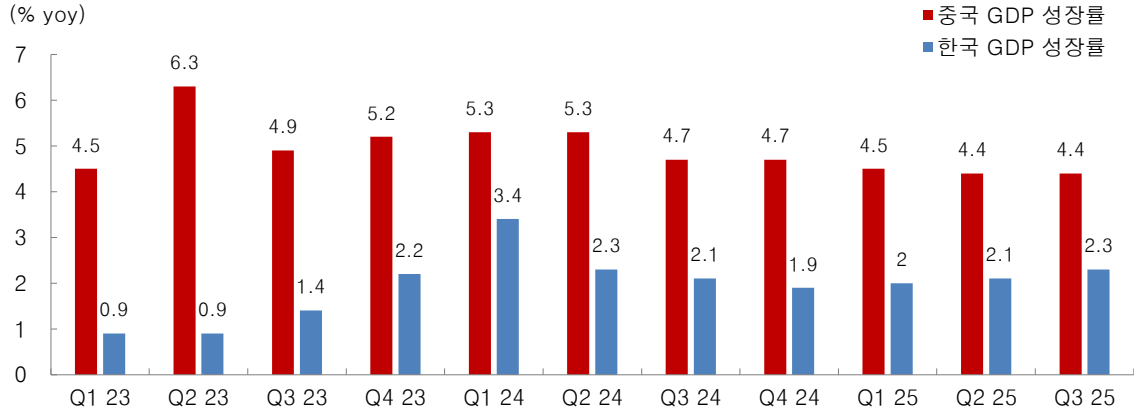
- 23년에 이어 24년 글로벌 경기 가시성 낮음. 글로벌 주요국들 간, 선진국 내에서도 경기방향성이 엇갈리기 때문. 경기 저점을 보면 미국 24년 3분기, 유럽 23년 3분기
- 이 과정에서 독보적인 경제성장을 보였던 미국 모멘텀이 상대적으로 낮아지고 유럽 모멘텀이 기저효과에 의해 강해짐. 명확한 것은 24년 하반기 이후 글로벌 선진국 모두 경기모멘텀 회복/강화국면으로 진입한다는 점
- 신흥국 경기는 중국이 주도. 23년 1분기 GDP 성장률을 저점으로 회복세 뚜렷. 최근 3분기 연속 5% 성장 중. 하반기 4.7%대로 모멘텀이 소폭 낮아지지만, 경기부양 정책 효과를 감안할 때 전망치 상향조정 가능. 한국은 반도체 사이클 영향으로 23년 상반기 저점 통과. 24년 GDP 성장률 2%대 진입 예상

엇갈리는 경기 저점. 미국은 24년 3분기. 유럽은 23년 3분기, 선진국은 24년 1분기



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

중국을 중심으로 한 신흥국 경기 저점은 24년 1분기, 한국은 23년 상반기



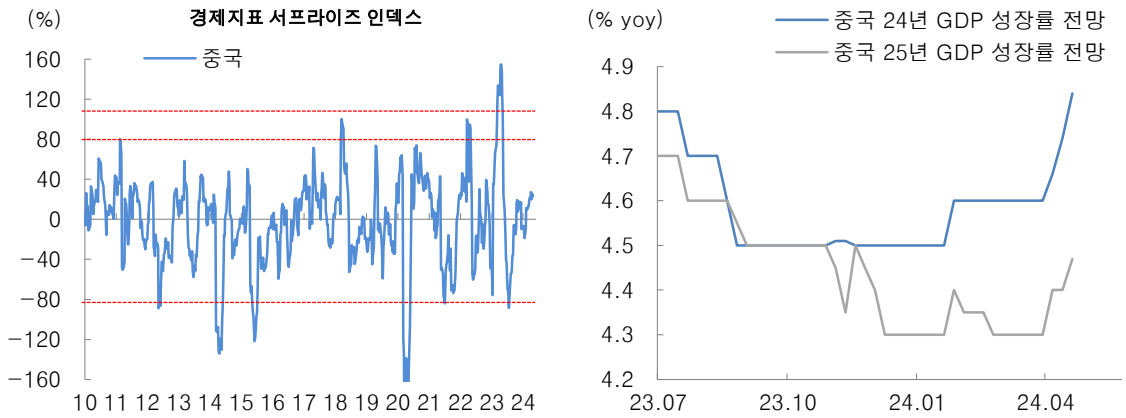
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[Macro] 중국, 유럽에 주목해야 할 시점

미국 경기둔화 불가피. 그러나 미국 이외의 지역/국가 경기 저점 통과 & 모멘텀 양호

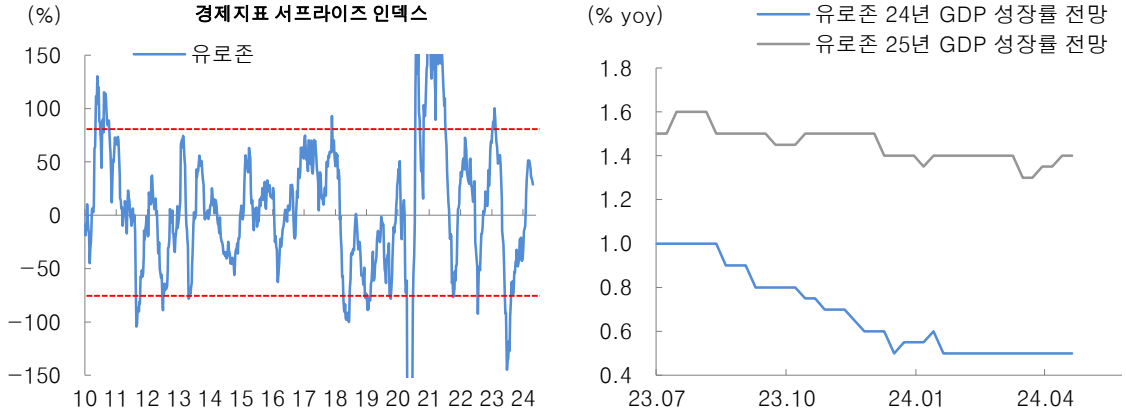
- 24년 하반기에는 미국 경기둔화 폭과 강도에 집중할 수 밖에 없을 것. 경착륙 가능성은 극히 낮지만, 둔화 폭, 강도가 증시에 교란요인이 될 수 있음. 이러한 혼란스러운 상황 속에 시장의 기대가 낮은 중국과 유럽 변화에 주목해야 한다고 생각
- 중국 경기에 대한 기대는 낮지만, 최근 경제지표가 저점권에서 회복세를 보이고 예상보다 양호한 경제지표들 발표. 23년 7월부터 강화된 경기부양정책, 재정정책, 지준율/ 금리인하 효과 시차를 두고 24년 하반기 경기회복에 긍정적일 것. GDP 성장률 전망도 23년 5월 이후 처음으로 상향조정 중. 유럽은 여전히 부진한 경기상황이지만, 최악의 상황에서 벗어나는 중. 경제지표 서프라이즈 인덱스 플러스 반전, 중국 경기회복이 더욱 뚜렷해질 경우 유럽 경기에도 긍정적인 변화 기대

중국 예상보다 양호한 경제지표 발표. 24년, 25년 GDP 성장률 전망 상향조정 재개



자료: CITI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

최악의 상황에서 벗어나는 유로존. 25년 GDP 성장률 상향조정 가시화



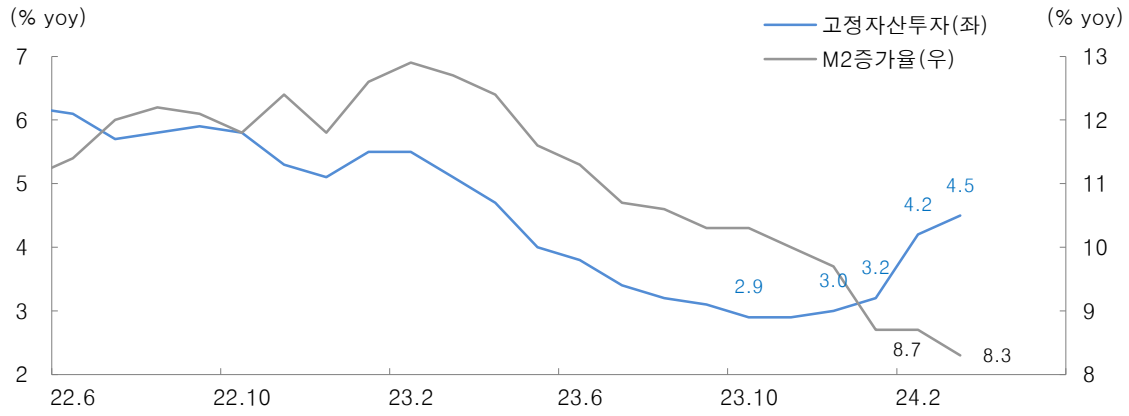
자료: CITI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

[Macro] 중국 경기부양 & 금리인하 = 하반기 경기 회복

중국 정부의 정책 드라이브 + 지준율/금리인하 단행. 하반기 예상보다 양호한 경기회복 기대

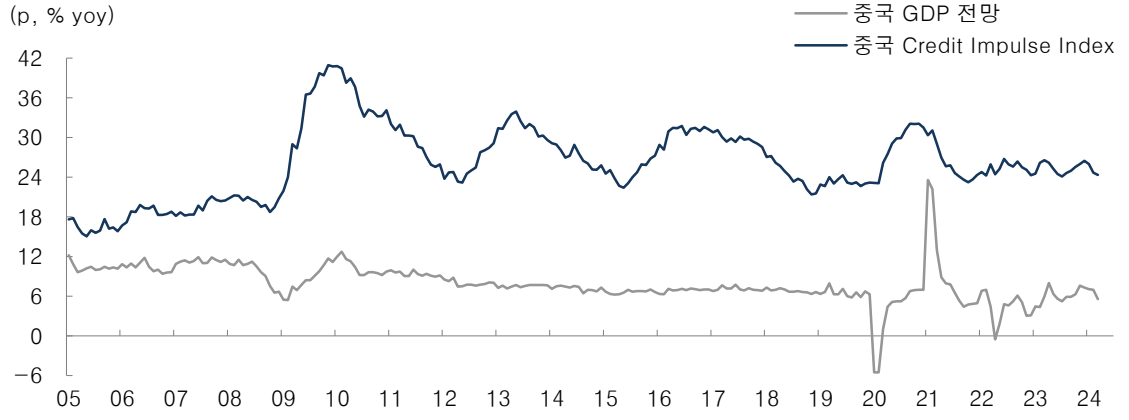
- 23년 7월 중국 정부가 정책 드라이브를 건데 이어 23년 10월 들어서는 GDP대비 재정 적자 규모계획을 GDP대비 +3.0%에서 +3.8%로 상향 조정, 재정드라이브를 강화. 코로나 19 당시 3.7%보다 높은 수준. 24년에는 2월 지준율 인하에 이어 3월 기준금리 인하 단행
- 중국 정부의 광폭행보는 정부가 중국의 구조적 성장 모멘텀 둔화에 대해 예의주시하고 있음을 강조하며 경제 주체의 소비 및 투자심리를 지속적으로 개선시키기 위한 것으로 판단. 시차를 두고 중국 경기 회복에 긍정적인 모멘텀이 될 것으로 전망
- 실제로 중국 고정자산 투자는 반등세를 이어가고 있음. 유동성 모멘텀 회복이 아직 미진하지만, 추가적인 통화정책 완화를 고려하고 있어 24년 하반기 경기회복에 힘이 실릴 전망

중국 투자지표 반등세 뚜렷. 경기부양효과가 일부 유입되고 있는 시그널



자료: 중국 인민은행, 국가통계국, CEIC, 대신증권 Research Center

중국, 하반기 경기회복 가시화 예상. 현재 시장 컨센서스대비 양호할 전망



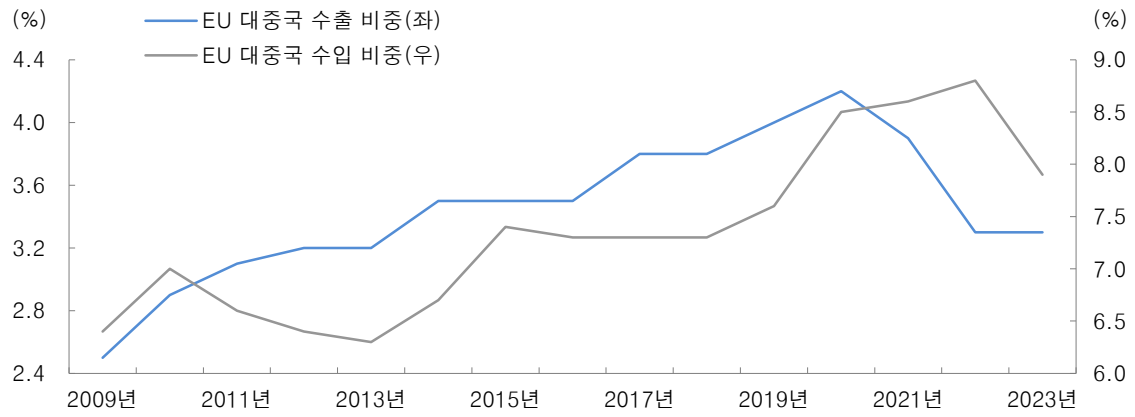
자료: 중국 인민은행, 국가통계국, CEIC, 대신증권 Research Center

[달러화] 중국 경기회복의 나비효과... 달러 약세 압력 확대

중국 의존도가 높아진 EU, 중국발 훈풍 기대. EU 경기모멘텀 강화시 달러 약세압력은 커질 것

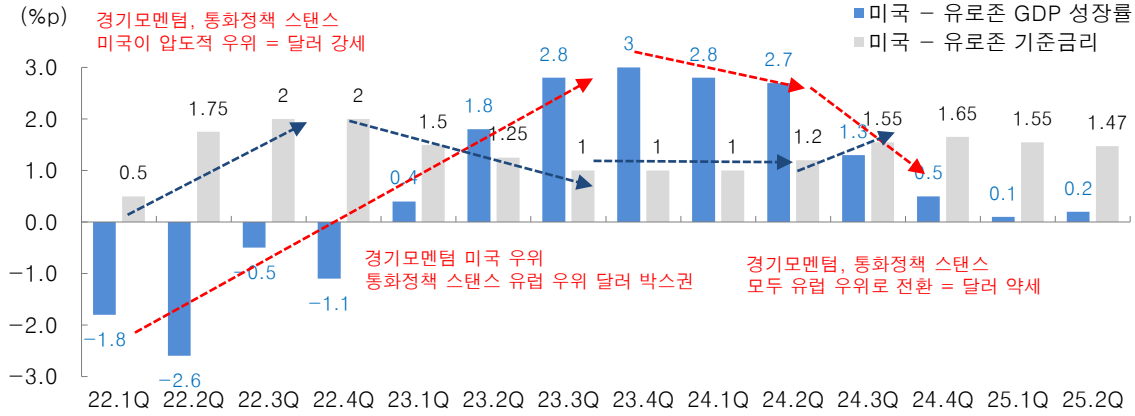
- 중국 경기회복은 중화권, 신흥아시아 권역에 긍정적인 영향을 미치는 것은 물론, EU 경기에도 훈풍을 불러올 수 있다고 생각. 실제로 금융위기 이후 EU는 교역 측면에서 중국 의존도가 높아졌음. 대중국 수출은 5 ~ 7위권으로 올라왔고, 대중국 수입은 독일에 이어 2위권으로 레벨업. 23년 EU 경기부진 심화에 중국 경기악화가 있었던 만큼 중국 경기회복시 EU 경기회복에도 플러스 동력이 될 전망
- 이 경우 달러 약세 압력 확대 예상. 현재 순환적인 구도만으로도 23년 4분기 정점으로 미국, 유로존 경기 격차는 축소, 24년 하반기에는 유럽과 미국 GDP 성장률 격차가 빠르게 축소될 것으로 전망. 여기에 추가적인 경기모멘텀 회복세가 가세할 경우 유럽과 미국 GDP 성장률 격차는 커지고, 달러 약세 압력도 확대될 것

금융위기 이후 중국 의존도가 높아진 EU. 중국 경기회복시 긍정적인 변화 기대



자료: Euro Stat, Bloomberg, 대신증권 Research Center

순환적인 유럽 경기/통화정책 모멘텀 우위 = 예정된 달러 약세. 유럽 모멘텀이 더 강해진다면?



자료: Euro Stat, FED, ECB, Bloomberg, 대신증권 Research Center

[달러화] 달러 약세압력 확대시 신흥국 증시 상대적 강세 가능

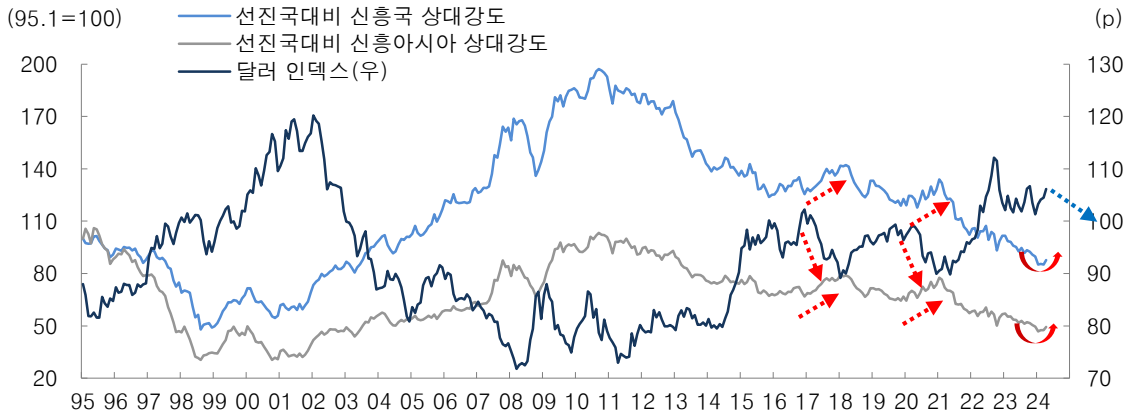
24년 하반기부터 달러 약세압력 확대. 신흥국 통화 / 증시 상대적 강세 전망

- 달러화는 기술적 분석 측면에서도 22년 9월말 고점으로 중기 하락추세 진행 중. 주간 차트 상 40주, 50주 이동평균선 하락세
- 24년 4월, 5월 106p를 상회하는 수준은 단기 오버슈팅. 이후 미국 경제지표 부진, 물가 안정에 힘입어 달러화 레벨다운. 24년 하반기에는 유럽 경제지표 회복세가 유로 반등, 달러 하락압력을 높일 것으로 예상. 2024년 하반기에는 100p를 하회 가능성 열려 있음
- 향후 달러 약세 압력확대는 최근까지 상대적으로 부진했던 신흥국, 신흥 아시아 증시에 우호적인 변화. 달러 약세 압력이 커질수록 미국 이외의 지역으로 글로벌 유동성이 이동할 것

달러 인덱스, 24년 연말 100p 하회 예상

자료: 대신증권 Research Center

달러 약세는 신흥국, 신흥 아시아 증시 상대적 강세로 이어져



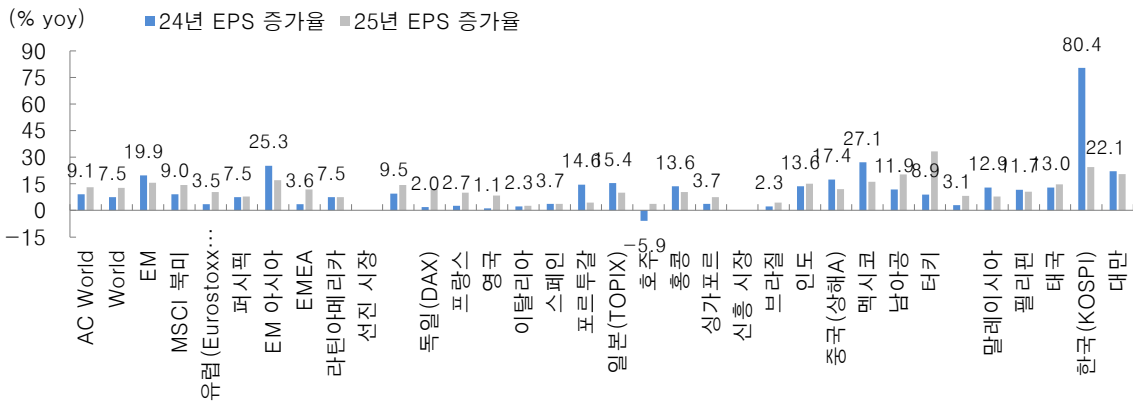
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[이익모멘텀] 글로벌 주요국 EPS 증가율. 한국 24년 한국 1위

24년 이익모멘텀 회복/강화 예상. 단연 돋보이는 한국(80.4%) 이익모멘텀

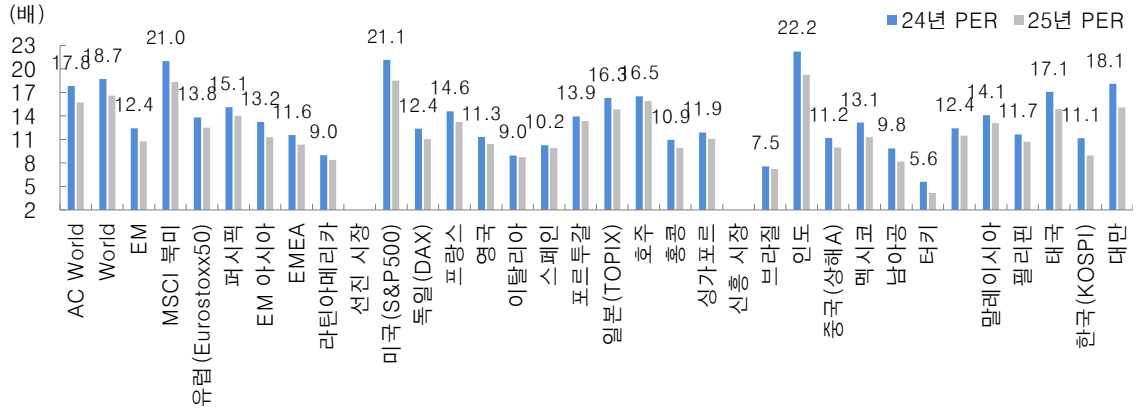
- 24년 글로벌 주요국들의 이익모멘텀은 23년보다 강해질 전망. 글로벌 기준 24년 EPS 증가율은 9.1%로 23년 -0.1%에서 반전 예상. 신흥국도 -4.1%에서 19.9%로 모멘텀 강화 기대
- 그 중에서도 한국이 가장 강한 이익모멘텀을 보여줄 전망. 한국의 24년 이익모멘텀은 80.4%, 25년 이익모멘텀도 24.5%에 달함. 이로써 24년 PER은 11.1배 수준이지만, 25년 PER은 9배로 밸류에이션 매력 유지/강화될 전망
- 눈높이 조정을 감안하더라도 24년 경기, 이익, 밸류에이션의 반전, 25년까지 모멘텀 유지 등을 감안할 때 한국 증시 매력도는 지금보다 배가될 가능성이 높음

글로벌 주요국 EPS 증가율 확대. 한국 24년 +80.4%로 압도적 1위, 증가폭 확대. 25년 24.5%



자료: I/B/E/S, 대신증권 Research Center

한국 증시, 24년 PER은 11.1배, 25년은 9배



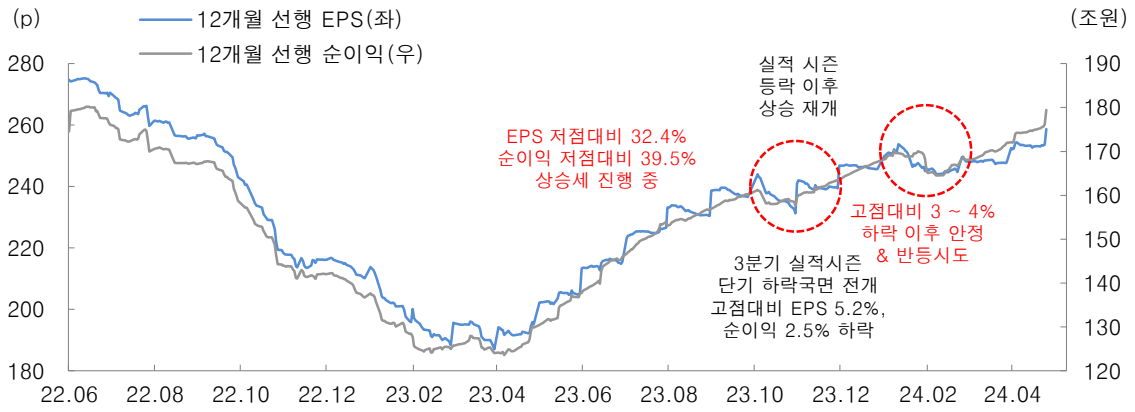
자료: I/B/E/S, 대신증권 Research Center

[이익전망] 12개월 선행 EPS, 순이익 상승추세 지속

실적 눈높이 조정에 의한 등락을 감안하더라도 24년, 25년 실적 레벨업 = 선행 EPS, 순이익 상승세 지지

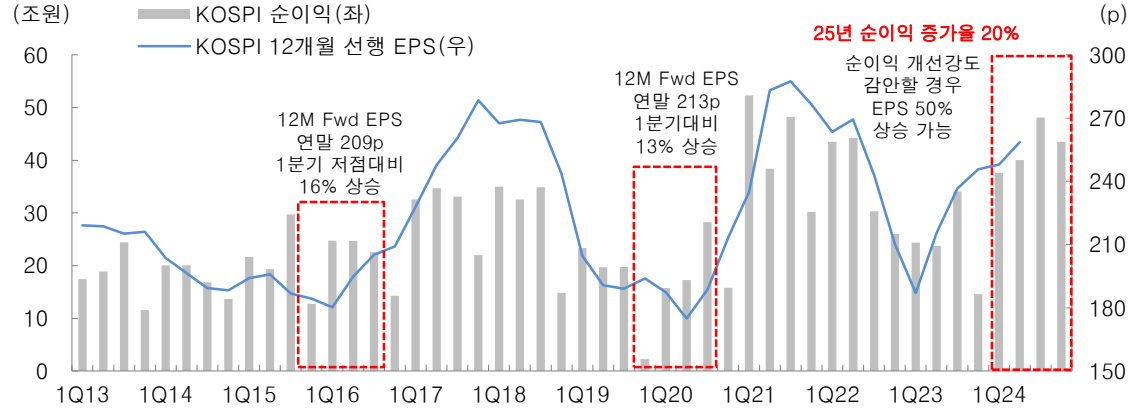
- 24년 1분기 실적시즌 동안 12개월 선행 EPS, 순이익 큰 폭으로 레벨업. 반도체 실적 서프라이즈에 이어 IT 업종 전반의 실적 호조, 시클리컬 업종의 실적 불확실성 제어 등의 영향. 그동안 실적시즌마다 12개월 선행 EPS, 순이익이 하락했던 패턴에서 벗어난 것
- 24년, 25년 실적 레벨업을 감안할 때 12개월 선행 순이익, EPS 상승추세는 지속될 전망. 최근 반도체 업종의 업황/실적 개선 속도와 강도를 감안할 때 예상보다 강한 선행 실적 상승세도 가능하다고 판단
- 24년 실적 전망 뿐만 아니라 25년 영업이익, 순이익 전망까지 추가적으로 상향조정되면서 12개월 선행 EPS와 순이익 전망의 상승세가 가팔라질 수 있음

24년 1분기 실적시즌 동안 선행 EPS와 순이익 레벨업. KOSPI 실적 동력 강화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

23년 1Q 순이익 저점. 25년까지 이익 레벨업 감안할 경우 12M Fwd EPS, 순이익 상승추세 유효



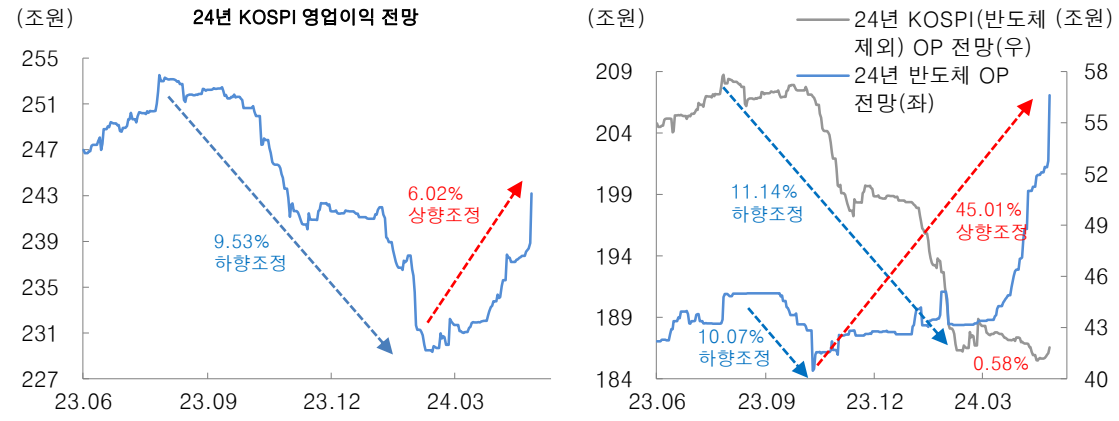
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[이익전망] 반도체가 이끌고, IT, 금융, 자동차, 조선이 밀어주고...

24. 1Q 반도체 실적 서프라이즈 속에 IT하드웨어, 유틸리티, 증권, 비철/목재, 자동차 실적 개선

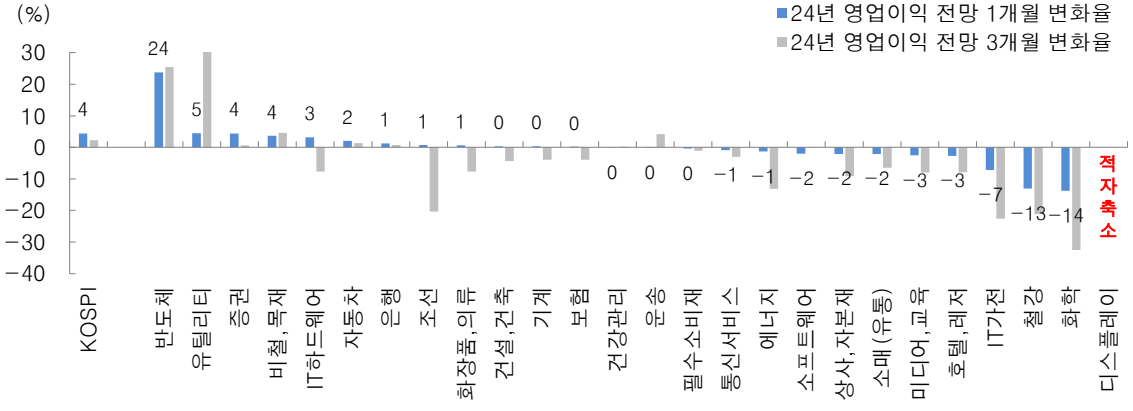
- 1분기 실적시즌은 반도체 실적 서프라이즈가 견인. 이에 힘입어 24년 연간 영업이익 전망도 저점대비 6.02% 상향조정. 반도체 업종 24년 연간 영업이익 전망이 45% 레벨업되면서 나타난 현상
- 다만, 4월 중순 이후 반도체를 제외한 업종들의 24년 연간 영업이익 전망도 상승반전. 유틸리티, 증권, 비철/목재, IT하드웨어, 자동차, 은행, 조선 등의 실적 개선 영향. 실적 불확실성이 완화되면서 24년 실적 개선에 대한 신뢰도 강화
- 24년 연간 이익 전망은 반도체가 주도적으로 이끌어가는 가운데 저PBR 수혜주(유틸리티, 증권, 은행, 조선 등)와 일부 시클리컬, 수출주가 뒷받침할 것으로 예상

24년 1분기 실적시즌 거치며 24년 연간 영업이익 전망 레벨업. 반도체 외에도 실적 개선 가시화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

반도체 연간 영업이익 전망 레벨업. 유틸리티, 증권, 비철/목재, IT하드웨어, 자동차, 은행 등도 개선



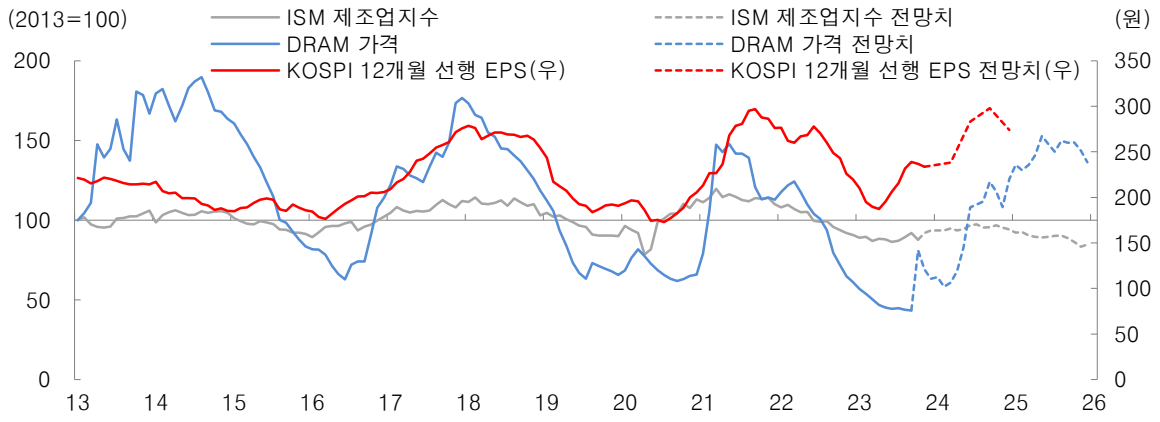
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[이익전망] 글로벌 제조업 경기, 반도체 사이클. 그리고 한국 수출

KOSPI 실적에 영향력이 큰 ISM 제조업지수 반등, 반도체 상승 사이클, 수출 개선

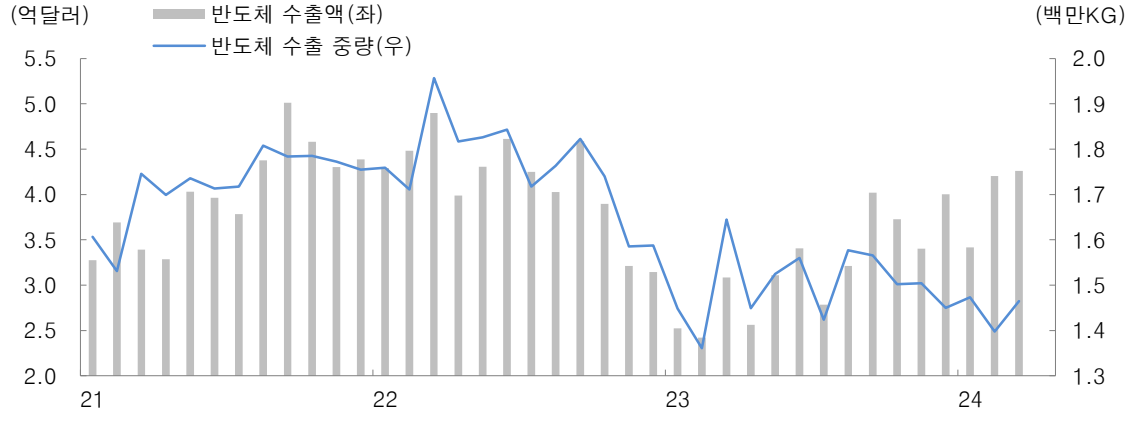
- KOSPI 이익전망 개선을 지지하는 변수들도 우호적으로 변하고 있음
- 일단, ISM 제조업 지수는 최근 저점권에서 벗어나 반등 중. 회귀분석에 의한 사이클은 24년 3분기까지 반등세를 이어갈 전망. 이와 함께 반도체 사이클 또한 현재시점부터 약 2년간의 상승사이클 전개 예상. 24년 하반기 ISM 제조업지수와 반도체 사이클이 디커플링되더라도 2024년 실적 개선세 유효
- 반도체 업황/실적 개선은 한국 수출모멘텀 회복/강화로 이어질 전망. 3월에는 반도체 수출 물량 증가세로 반전. 가격 상승에 이어 수요회복까지 가세할 경우 기저효과가 소멸되는 24년에도 수출 모멘텀 꾸준히 개선될 것으로 전망. 4월 수출에서는 26개 주요 품목 중 20개 품목 수출이 전년대비 개선세 가시화

DRAM가격은 ISM제조업지수 고점 이후에도 지속 상승



자료: ISM, DRAMeXchange, 대신증권 Research Center

반도체 수출 물량 증가세로 반전. 하반기 반도체 수출 모멘텀 강화 예상



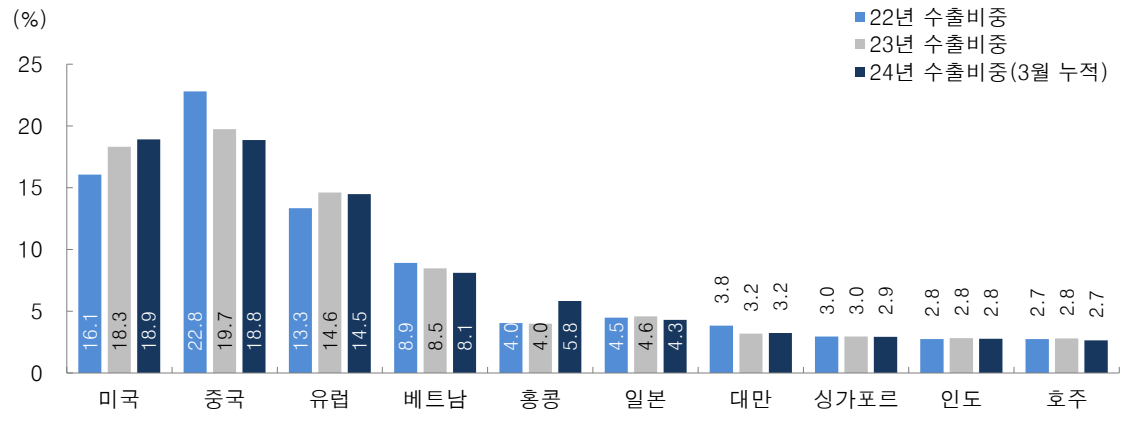
자료: 관세청, 산업통상자원부, CEIC, 대신증권 Research Center

[수출] 미국 경기 둔화에도 수출 개선 가능. KOSPI 저평가 영역에 위치

중국, 유럽 수출 의존도 33%. 미국 경기도 여전히 견조한 흐름. 한국 수출 개선 가능

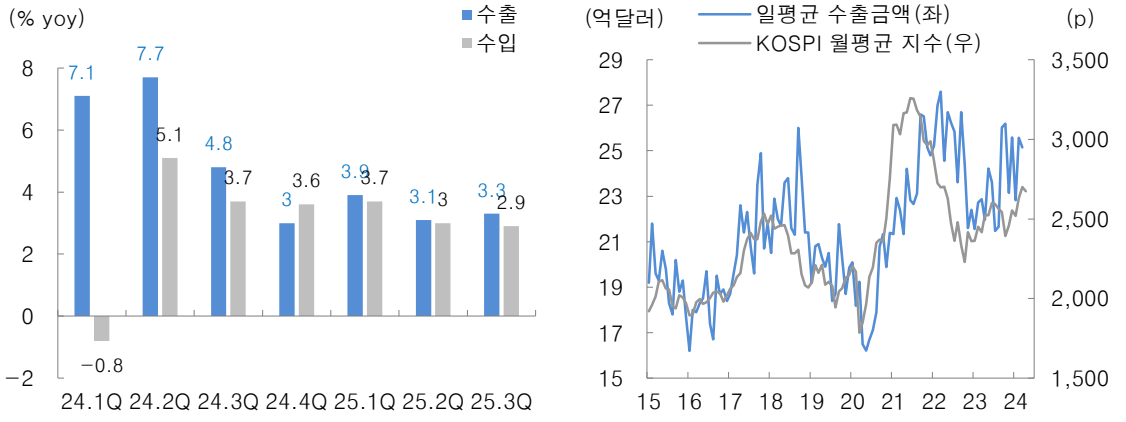
- 미국 경기둔화 국면에서 한국 수출 개선에 대해 회의적인 의견이 많은 상황. 물론, 수출 개선 강도가 제한적일 수 있지만, 미국이 급격한 경기침체만 아니라면 한국 수출 개선 가능성 높다고 판단. 최근 컨센서스는 미국 GDP 성장률 1% 초중반을 저점으로 회복 예상. 연착륙 가능성 확대
- 최근 한국 수출은 중국 의존도가 낮아지는 한편, 미국, 유럽 등 선진국 의존도 높아짐. 이로써 한국은 자연스럽게 수출 다변화 진행 중. 그 결과 미국 수출비중이 18.9%까지 높아졌지만, 중국, 유럽 비중은 35%에 달하고, 아세안 비중은 49%에 달하는 상황
- 다시 돌아와서 중국 경기회복의 중요성이 커진 2024년. 중국 경기회복이 아세안, 유럽에 훈풍을 불러 일으킬 경우 한국 수출에도 호재가 될 전망

미국 수출비중 18.9%까지 레벨업. 중국, 유럽 비중 33%에 달해. 아세안 비중은 49%



자료: 관세청, 산업통상자원부, CEIC, 대신증권 Research Center

25년까지 견조한 수출모멘텀. KOSPI는 수출대비 저평가 영역에 위치



자료: 관세청, 산업통상자원부, CEIC, 대신증권 Research Center

[외국인 수급] 한국 증시 매력도 회복세 지속. 외국인 순매수 유효

외국인 23년 11월 이후 5개월 연속 순매수 기록 중. 외국인 선물 매매는 채권금리 향배가 결정

- 외국인 투자자들이 23년 11월 이후 5개월 연속 현물 순매수 기록 중. 누적 순매수 규모는 24.6조원에 달함. 외국인 투자자들의 KOSPI 방향성 투자, 비중확대 전략이 유지/강화되고 있다는 판단. 실적전망 안정/개선, 밸류에이션 부담 정점 통과/완화 때문. EPS, PER 상대강도 방향성이 바뀌지 않는 한 외국인 현물 순매수 기조 유효
- 지수 등락을 야기하는 매매주체는 외국인 선물. 채권금리 등락에 따라 대량 매수/매도를 반복하면서 KOSPI 변동성을 자극. 외국인 선물은 미국채 10년물과 상관관계 높음(-0.7 ~ -0.9). 24년 하반기 금리인하 사이클 진입시 외국인 선물 매수가 KOSPI 상승에 힘을 실어줄 전망

선진국대비 한국증시 매력도 개선. 외국인이 23년 11월 이후 KOSPI를 매도하지 않은 이유

자료: I/B/E/S, 대신증권 Research Center

외국인 선물 매매에 따른 지수 등락은 있지만, 현물시장에서는 5개월 연속 순매수 기록 중

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[외국인 수급] 환율 안정까지 가세할 경우 매수 강도 강해질 수 있어...

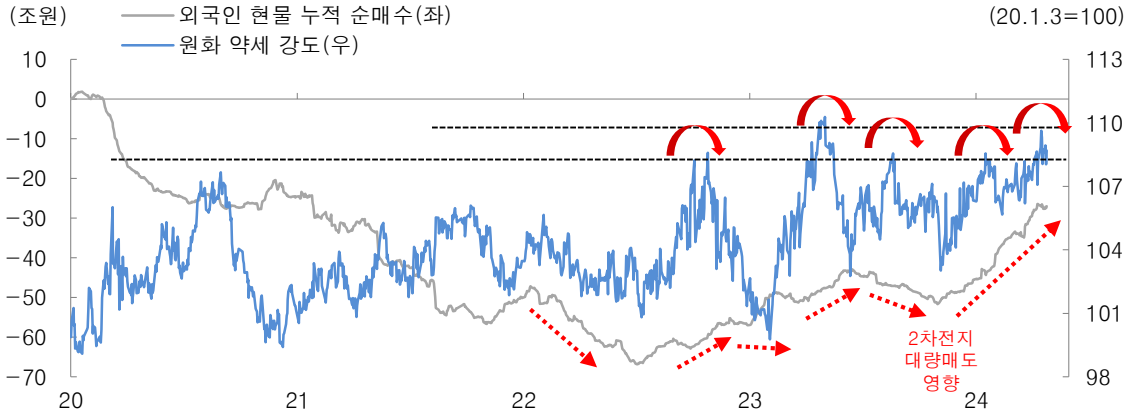
24년 하반기 원화 강세 압력 확대 예상. 1,250원선 지지력 테스트 가능. 외국인 순매수 강화 변수

- 2분기 원/달러 환율은 장 중 1,400원선을 넘어서는 등 불안정한 흐름 전개. 글로벌 주요국들의 엇갈린 통화정책, 엔화의 일방적인 약세, 배당 역송금 수요 등이 맞물리며 나타난 오버슈팅으로 판단
- 미국 경기둔화, 중국/유럽 경기회복, 한국 수출 개선 등 매크로 흐름과 글로벌 주요국 금리인하 사이클 진입을 감안할 때 단기 등락은 감안해야겠지만, 24년 하반기 달러 약세, 원화 강세 구도 형성 예상. 원/달러 환율 3분기 중 1,300원선, 연말까지 1,250원선 지지력 테스트 예상
- 원/달러 환율 측면에서 추가적인 원화 강세 압력 확대시 외국인 투자자 입장에서 환차익을 노릴 수 있을 것. 특히, 달러대비 원화 약세압력이 정점권에서 하락반전하고 있어 향후 원화 강세 전환을 기대한 외국인 투자자들의 수급변화 가능성 확대

원/달러 주간 차트. 24년 상반기 단기 오버슈팅. 24년 하반기 레벨다운 전망

자료: 대신증권 Research Center

달러대비 원화 약세 정점통과. 과도한 흐름이 정상화되면서 외국인 매수 강화



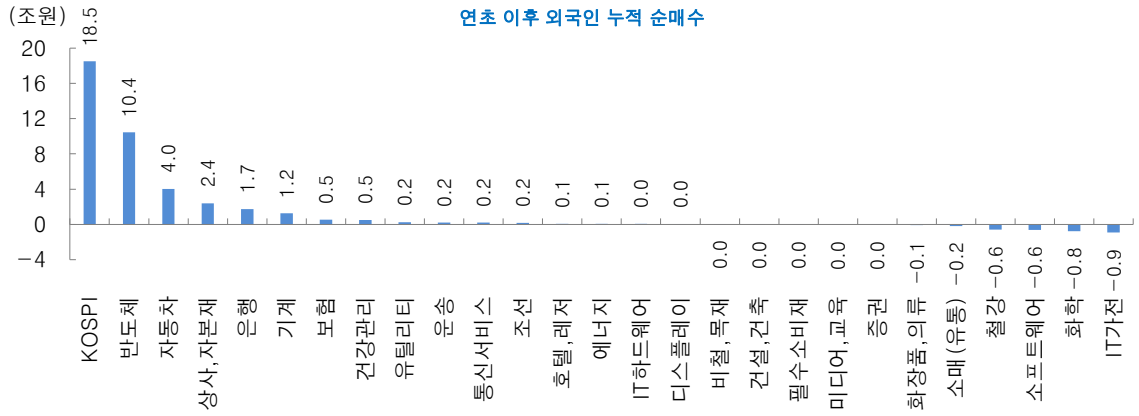
자료: Bloomberg, FnGuide, 대신증권 Research Center

[외국인 수급] 반도체, 자동차, 상사/자본재, 은행, 기계 1조 이상 순매수

연초 이후 외국인 매수 업종 = 주도 업종. 2차전지, 소프트웨어 매도 = 금리인하 시 변화 가능성

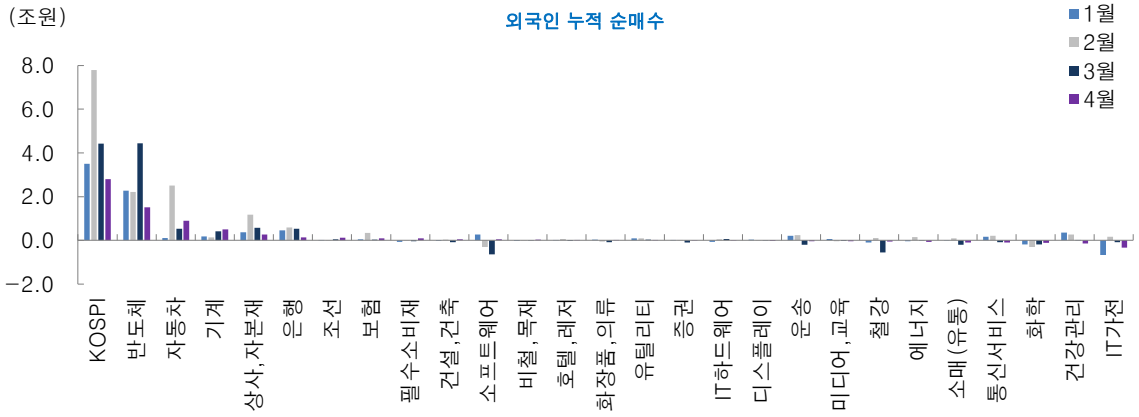
- 연초 이후 외국인은 기존 주도주 + 저PBR주 매수. 반도체를 10.4조원 순매수한데 이어 자동차, 상사/자본재, 은행, 기계 업종을 1조원 이상 순매수. 보험, 건강관리, 유틸리티 등도 매수 우위. 23년에 이어 24년에도 반도체, 자동차 매수 지속
- 대표적인 성장주인 2차전지(IT가전, 화학, 철강 등)와 소프트웨어 매도는 여전. 매도규모는 축소. 24년 하반기 미국, 유럽, 한국 동반 금리인하 사이클 시작과 함께 외국인 매매패턴 변화 여부가 관건
- 6월 공매도 재개 시 단기 상승폭이 컸던 업종/종목들 중심으로 공매도 구축으로 인한 변동성 확대 가능. 6월까지 수급 교란요인은 존재하지만, 외국인 대량 매수가 유입된 업종들은 매수 기회

연초 이후 외국인 KOSPI 18.5조원 순매수. 반도체 10.4조원에 이어 자동차, 상사/자본재 등 순매수



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

반도체, 자동차, 상사자본재, 은행은 연속 순매수. 기계는 매수 강화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[이슈 체크] 정치 / 지정학적 리스크에 과도한 반응 자제

시장에서 예상치 못한 리스크 변수가 아니라면 금융시장에 선반영된 변수들... 반대로 생각하면?

- 24년에는 여전히 산적한 지정학적 리스크에 글로벌 주요국들의 선거/정치 이벤트들이 다수 예정. 하지만 너무 과민하게 반응할 필요 없다고 판단
- 다양한 이벤트, 이슈들과 지정학적 리스크는 시장에 상당부분 예상된 것들. 시장에 일정부분 선반영 되었다고 판단. 금융시장에 미치는 영향력은 제한적일 전망. 오히려 리스크 완화시 시장에는 긍정적인 변화로 이어질 수 있음
- 1분기 대만 총통 선거, 우크라이나/러시아 대통령 선거, 이란/파키스탄 의회 선거와 냉전 이후 최대 규모로 진행될 NATO 연합/합동 군산 훈련 등 큰 이변없이 마무리. 예상치 못했던 이스라엘/하마스 분쟁, 이란/이스라엘 갈등 등도 시장 영향력 제한적
- 미국 대선의 경우 1분기 후보 경선을 시작으로 하반기 초부터 본격적인 후보 레이스 예정. 지지율 등락에 따라 투자심리 변화는 가능하지만, 단기간에 증시 방향성을 결정짓지는 않을 것

미리 보는 2024년 주요 이벤트

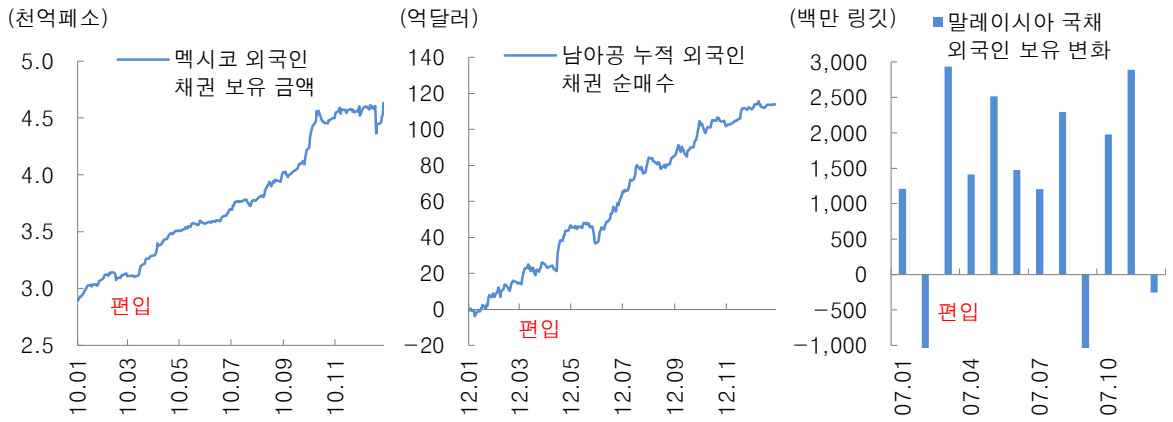
자료: 대신증권 Research Center

[이슈 체크] WGBI 편입, 미국 대선은 변수가 될 수 있어...

WGBI 편입시 글로벌 유동성 한국으로 이동 가능. 바이든 Vs. 트럼프 대결구도에서 이해득실

- 이 중 주목해 볼만한 이벤트는 한국 WGBI 편입과 미국 대선
- WGBI 편입(9월 유력)시 채권시장으로 글로벌 유동성 유입 예상. 신흥국 중 말레이시아, 멕시코, 남아공은 각각 07년, 10년, 12년에 WGBI 지수에 편입. 외국인 채권 보유, 순매수 추이를 보면 편입 이후 자금 유입 뚜렷하게 나타남. 채권금리(10년물 기준)도 하향세 전개
- 한편, 24년 미국 대선은 바이든 Vs. 트럼프 대결구도로 20년과 동일한 상황. 대선이 미국을 비롯한 글로벌 경제, 증시 흐름에 미치는 영향은 제한적. 다만, 정책에 있어 공통된 인프라투자와 상반된 신재생에너지 육성은 산업/업종에 영향력이 있을 것

WGBI 편입 발표 이후 외국인 채권 보유, 순매수 금액 확대



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

24년 미국 대선, 바이든 Vs. 트럼프 예상 정책 구도. 공통점과 차이점 명확

바이든	정책	트럼프
미국의 정신을 위한 투쟁 (The Battle for the Soul of the Nation)	정책 구호	미국을 계속 위대하게 (Keep America Great)
동맹 및 파트너 국가들과 함께 중국(불공정 관행) 압박. 중국의 부상 심각한 과제로 인식	대중국 정책 (공통)	관세 카드 활용한 중국 불공정 관행 시정 압박. 글로벌 기업들에게 미국 투자 압박
인프라 투자 추진	인프라투자 (공통)	고속도로, 철도, 교량, 광대역 통신망 고도화 등 인프라 투자 추진
파리 기후변화협약 유지. 2050년까지 100% 청정 에너지화, 탄소배출량 0% 달성	환경 에너지	화석에너지 산업 지지, 각종 보조금 지급. 온실가스 배출 억제 관련 규제 철회
기후변화 대응에 대규모 자금 투입	기후 변화	기후변화는 날조. 친환경 정책 전환 거부

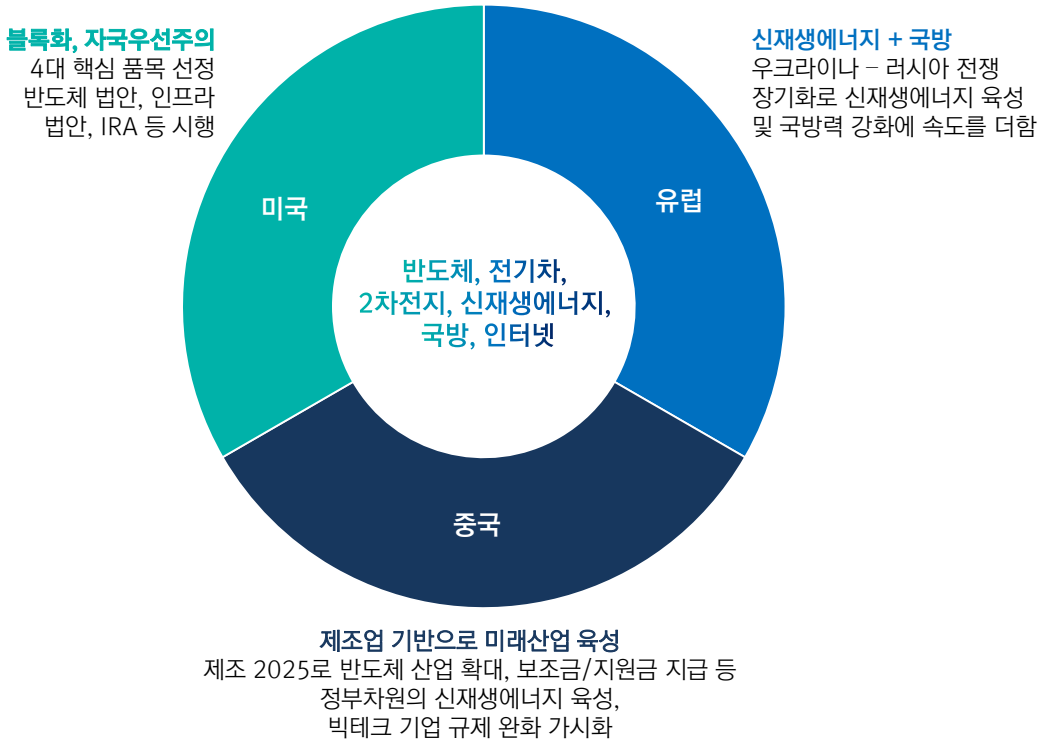
자료: 주요 언론, Bloomberg, 대신증권 Research Center

[투자전략] 글로벌 기술 패권 전쟁은 현재 진행형

반도체, 신재생에너지(전기차, 2차전지), 국방에 미국, 중국, 유럽 등 글로벌 주요국 정책 집중

- 탈세계화가 가속화되는 상황에서 글로벌 투자환경은 저성장, 중금리, 중물가 시대 진입. 글로벌 공급망 재편 가속화. 자국 안보를 지키기 위해 탈세계화 인식이 단순 경제를 넘어서 국가안보 범위까지 확대
- 첨단기술 확보를 위한 치열한 움직임과 국가안보와 직결되는 국방 지출 확대. 안정적인 에너지 공급을 위해 원자재 수입 의존도를 낮추고 자국 거점화가 용이한 신재생에너지 투자 확대 본격화
- 환경/자동화 관련 산업과 초격차 기술력을 보유한 산업(반도체, 바이오) 주목. 탈세계화를 위한 글로벌 기술 패권 전쟁(Tech cold war) 불가피. 미래 성장 동력을 위한 집중 투자의 최대 수혜 산업으로 판단
- 코로나 19 이후 반도체, 신재생에너지, 국방, 인터넷, AI 등에 투자가 집중되고 있고, 주식시장 측면에서도 이들 업종이 앞서거니 뒤서거니 하며 시장 흐름을 주도

G3의 핵심 전략은 반도체 기술/생산능력 확보 + 신재생에너지로 에너지 독립



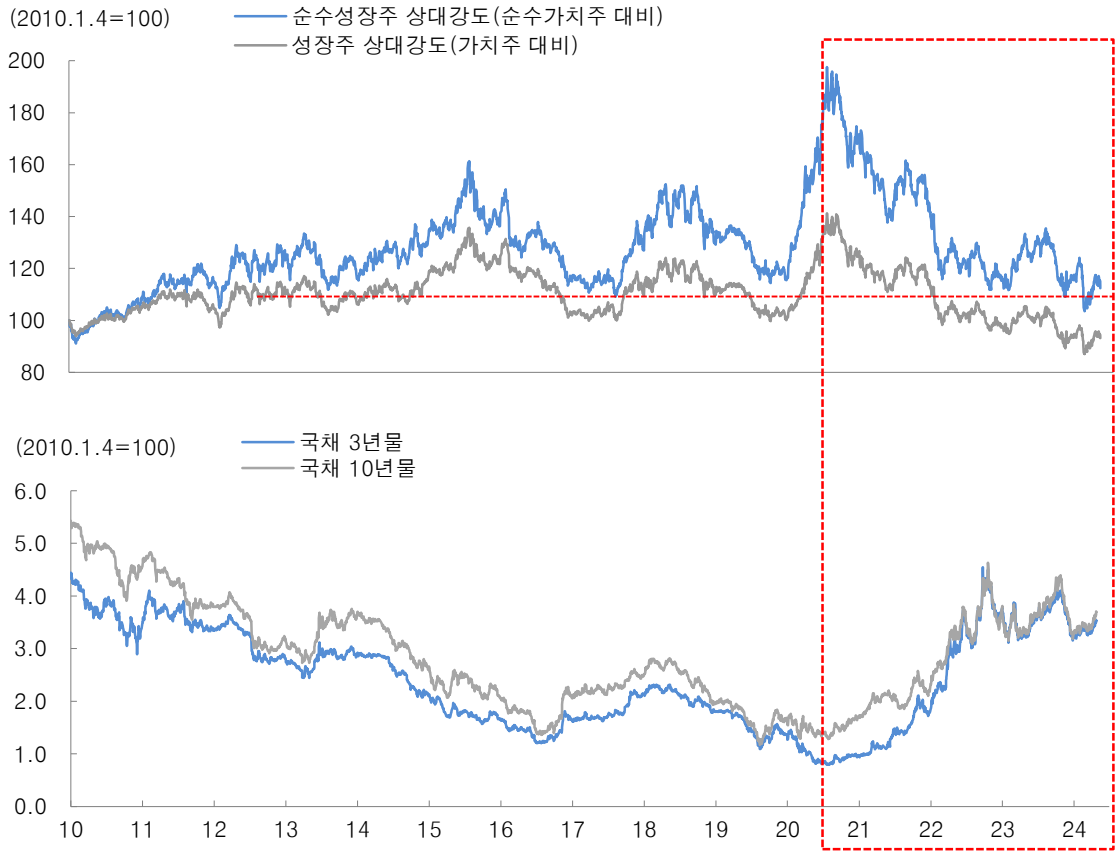
자료: 대신증권 Research Center

[투자전략] 금리 안정시 실적이 뒷받침되는 성장주 상대적 강세 예상

2023년 네러티브 장세. 24년에는 Numbers가 중요해질 것

- 24년 하반기 금리인하가 예정된 상황에서 성장주 강세는 당연한 흐름. 최근 채권금리 반등에도 불구하고 성장주 상대 강도 반등. 반도체, IT하드웨어 등 실적 호전 영향. 현재 가치주대비 현저히 저평가 받고 있는 성장주의 24년 반전을 기대
- 24년에는 실적이 뒷받침되는 성장주를 선별 필요. 23년은 네러티브 장세. 작은 변화와 동력을 근거로 스토레텔링이 가능한 업종/종목과 테마주가 급등. 이후에는 필연적으로 Numbers를 확인하는 국면으로 전환. 24년이 숫자, 실적의 중요성이 확대될 전망
- 24년 1분기 실적시즌을 통해 실적의 중요성 확인. 실적 개선을 이끌어가는 업종들 중심으로 포트폴리오 구축 필요

채권금리 하락반전과 함께 성장주 상대강도 반등. 금리인하 국면에서 성장주 가격메리트 부각



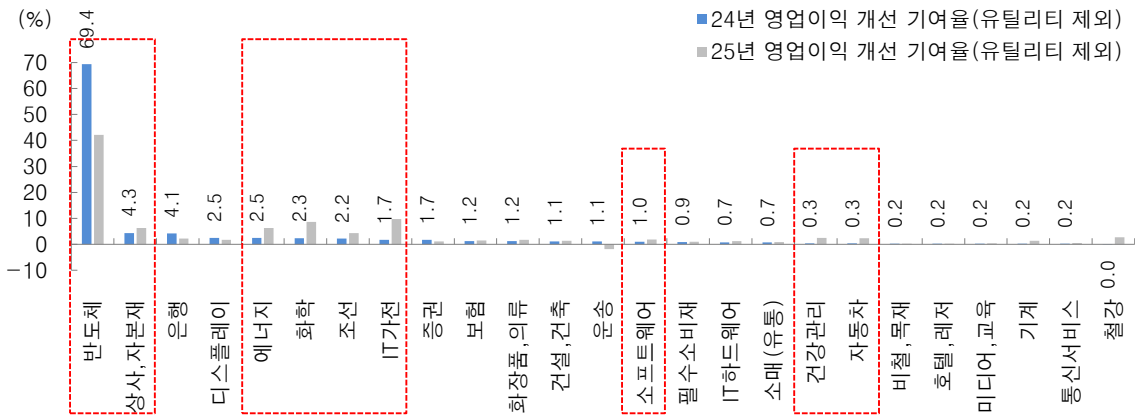
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[Sector View] 반도체, 2차전지, 자동차, 조선, 인터넷, 제약/바이오

이익기여도와 모멘텀이 동시에 강한 반도체, 2차전지, 조선, 인터넷, 건강관리. 자동차는 저평가

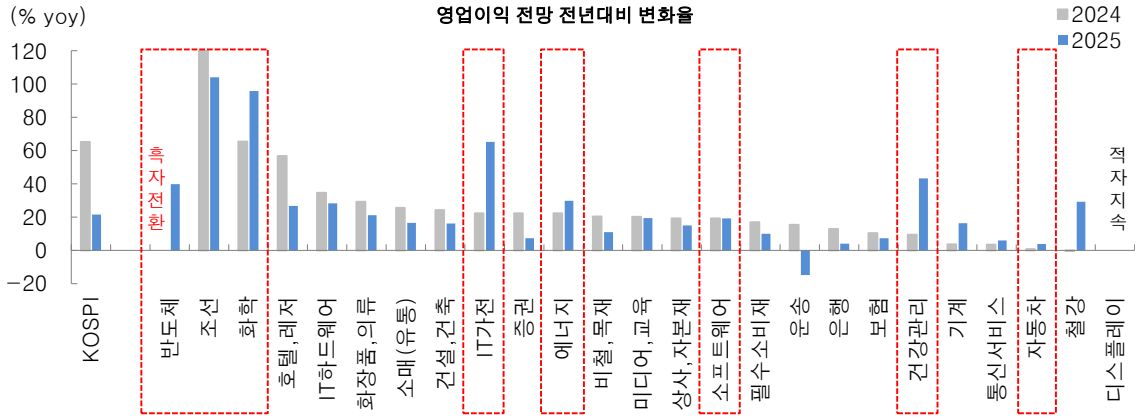
- 2023년 이후 증시 흐름은 반도체를 중심으로 한 IT(인터넷, IT하드웨어 등)와 2차전지, 자동차 업종이 KOSPI 상승을 주도. 23년 하반기 실적 턴어라운드 이후 24년 영업이익 개선 기여도를 보면 반도체 업종이 KOSPI 전체 이익개선의 60% 이상을 이끌어갈 전망. 뒤를 이어 2차전지, 조선, 상사/자본재, 은행, 자동차, 소프트웨어, 기계 등이 자리. 25년까지 반도체 업종의 압도적인 이익개선 주도력이 이어지는 가운데 화학, IT가전, 조선, 철강, 소프트웨어, 자동차 업종의 25년 이익개선 기여도 확대
- 이들 업종 중 24년, 25년 이익모멘텀이 강한 업종에는 반도체, 조선, 2차전지, 소프트웨어가 있음. 자동차는 이익모멘텀이 약하지만, 밸류에이션 재평가 가능하다고 판단

24년 KOSPI 이익개선의 60% 이상 반도체. 2차전지, 조선, 자동차, 인터넷, 건강관리 가세



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

24년, 25년 이익모멘텀이 강한 업종군 : 조선, 반도체, 2차전지, 건강관리, 인터넷 등



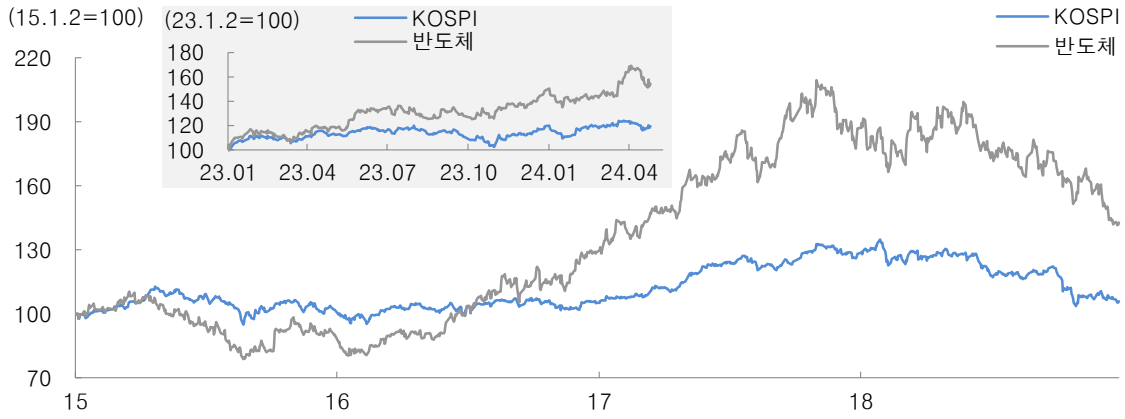
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[Sector View] Remember 2016 ~ 2017

반도체 업황 개선과 함께 KOSPI 상승 추세 전개 예상. 예상보다 강할 수 있을 것

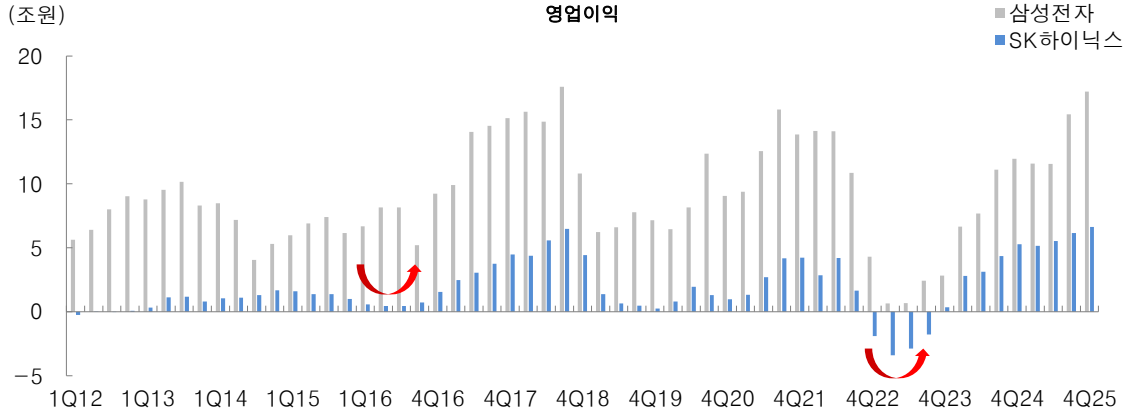
- 2023년 하반기 이후 증시 흐름은 반도체, IT 업종이 추세를 주도하고 있음. 이미 23년초부터 반도체와 IT의 시장 주도력 회복. KOSPI를 Outperform. 이번 반도체 업황, 실적은 23년 상반기를 저점으로 하반기 개선세를 보이며 24년 본격적인 회복국면 진입 전망
- 2016 ~ 2017년과 유사하다고 판단. 2016년 상반기에도 반도체 감산, 이후 업황/실적개선 사이클 전개. 2016년 ~ 2017년 반도체 실적 저점과 주가 저점이 일치. 이후 턴어라운드 모멘텀이 강화되고, 예상보다 강한 반도체 사이클이 현실화되면서 반도체 업종이 KOSPI를 압도하는 상승추세 전개
- 25년 삼성전자, SK하이닉스 영업이익 전망이 2018년 수준에 근접. 실적 전망 상향조정이 진행 중이라는 점에서 24년 예상보다 강한 이익을 수반한 상승추세 전개 예상

2016년 ~ 2017년까지 반도체가 KOSPI 상승을 이끌어



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

반도체 실적, 업황 턴어라운드와 반도체 주가 턴어라운드 시점이 맞물려

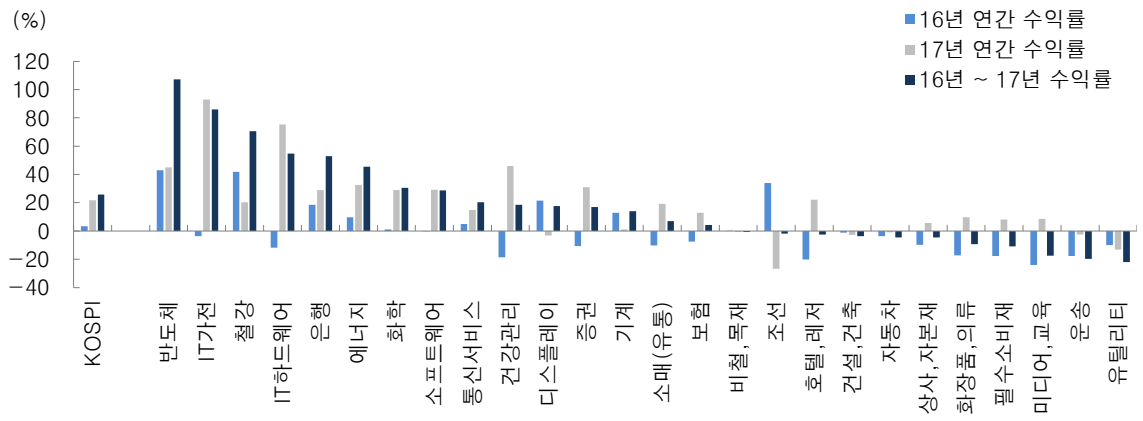


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

실적에 따라 업종별 차별화 전개 예상

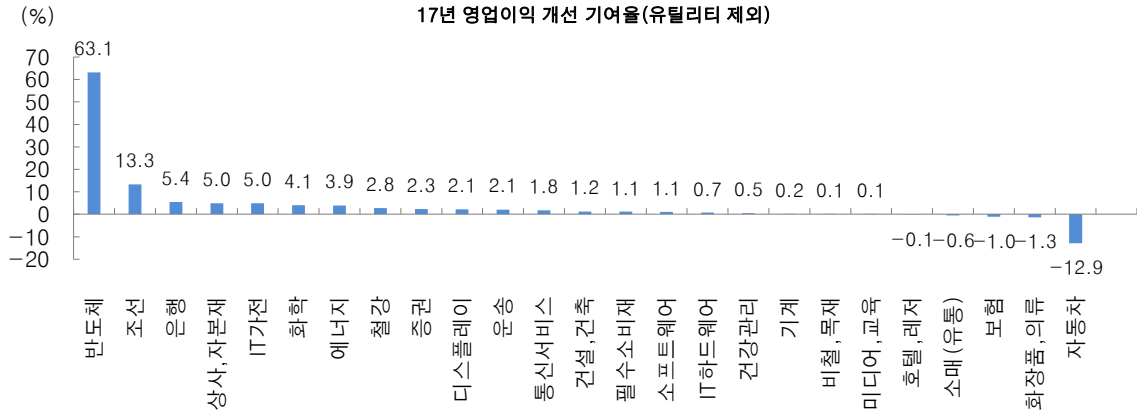
- 2017년에도 반도체 업종이 KOSPI 이익개선의 63.1%를 차지하며 상승추세를 이끌어 감. 뒤를 이어 조선, 은행, 상사/자본재, IT가전, 화학, 에너지, 철강, 증권 등이 실적 개선의 중심에 자리. 2016년 ~ 2017년 업종별 수익률을 보면 반도체 업종이 KOSPI 상승을 주도하면서 IT 업종 전반에 상승분위기 형성
- 여기에 실적 기여도가 높은 철강, 은행, 2차전지가 KOSPI를 Outperform. 반면, 실적 기여도가 (-) 업종 대부분은 KOSPI가 2년 동안 26% 상승했음에도 불구하고 마이너스 수익률 기록
- 실적에 근거한 극심한 업종별 차별화 전개

2016년 2017년 증시 상승을 주도했던 IT 전반과 철강, 은행, 에너지, 화학 등 시클리컬



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

2017년 KOSPI 이익개선의 63.1%를 차지했던 반도체. 뒤를 이은 조선, 은행, 화학, 에너지, 철강



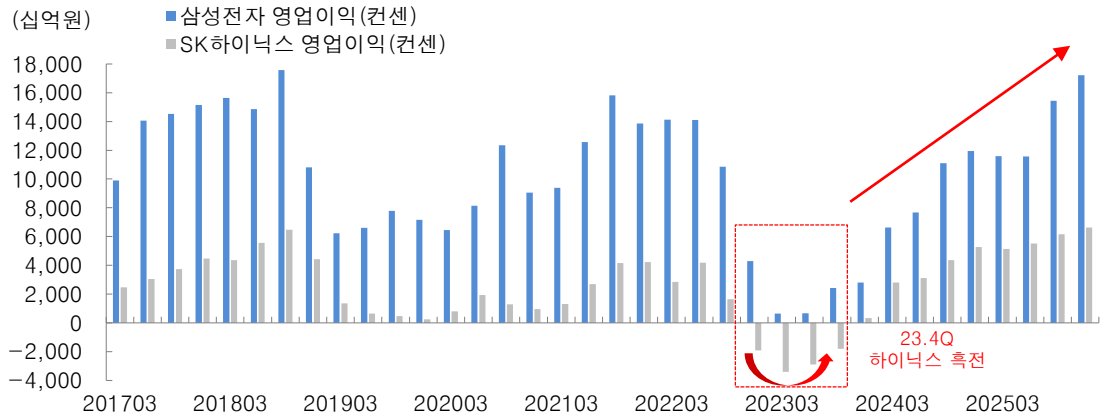
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[반도체] 이익 개선 방향성 명확. 관건은 개선 속도

24년 실적은 현재 컨센서스 보다 양호할 가능성 높아

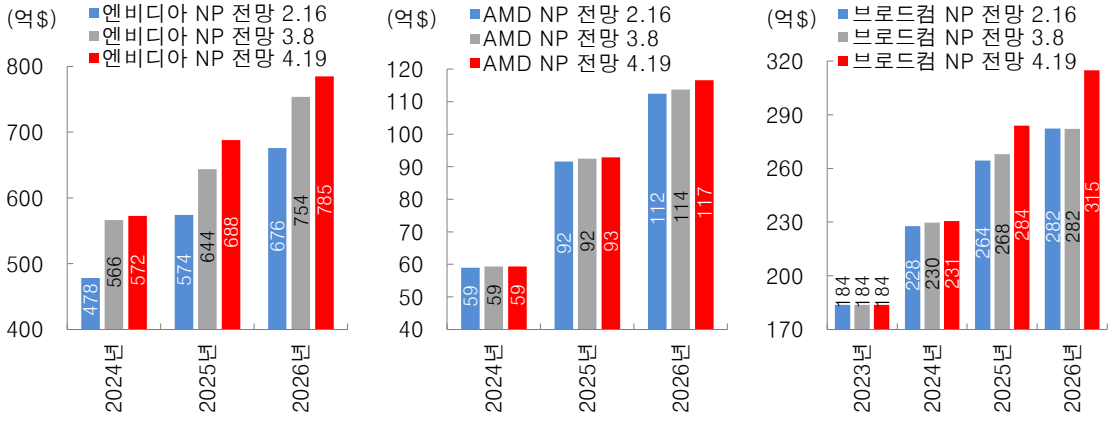
- 23년 2차전지와 조선 업종이 압도적인 강세를 기록했다면, 24년에는 반도체의 강한 상승 기대. 23년은 적자에도 불구하고 감산 기대, 업황 저점통과 & 턴어라운드 기대에 상승세를 보였음
- 그럼에도 불구하고 수요에 대한 불안감으로 23년 하반기 상승세는 제한적. 이러한 상황에서 엔비디아가 한국 반도체 업종의 앞길을 보여주고 있음. AI를 중심으로 한 반도체 수요 확대와 함께 이미 강한 실적 모멘텀을 기록 중
- 한국 반도체는 24년부터 본격적인 업황/실적 개선을 예상. 다만, 현재 실적 전망에 수요 확대가 반영된다면 2017년과 비슷한 주가 흐름을 기대할 수 있을 것

24년 본격적인 업황/실적 개선 예상. 25년 실적은 2018년 고점 경신 가능



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

AI 반도체 사이클 2026년까지 강해질 전망



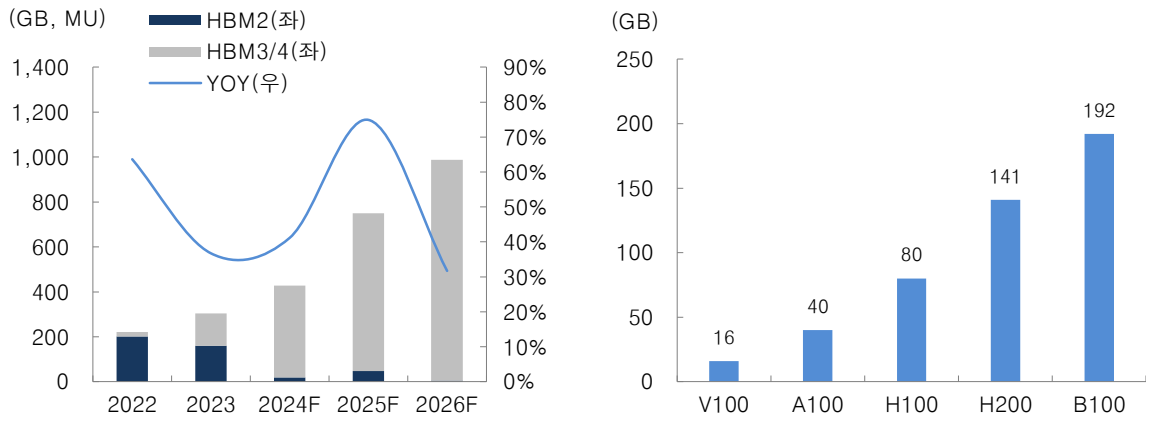
자료: Factset, 대신증권 Research Center

[반도체] AI수요 + 메모리 반도체 사이클 = 상승 모멘텀 강화

강력해지는 AI반도체 수요. 반도체 상승 사이클이 가세하면서 주가 상승 속도와 기울기 가팔라질 수 있어

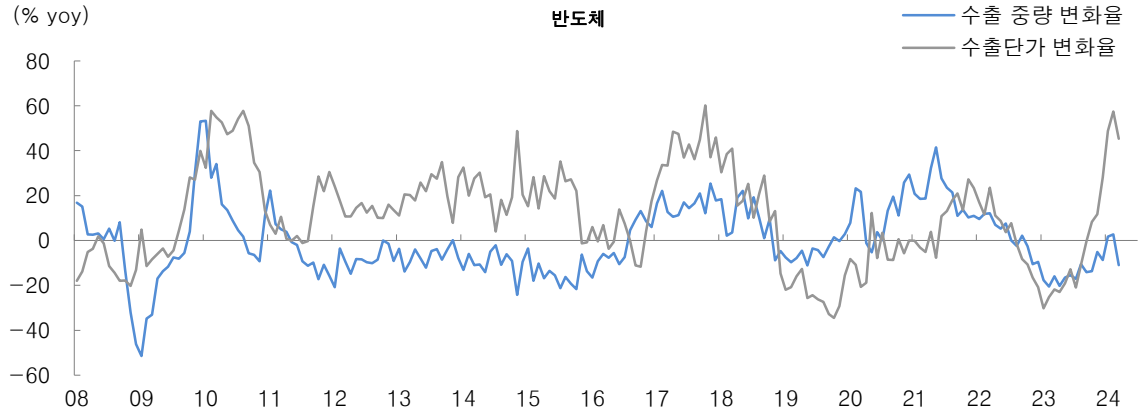
- 현재 반도체 업황/실적은 이미 저점을 통과해 본격적인 회복국면 진입. 시장에서는 여전히 수요에 대한 의구심으로 반도체 사이클의 상승 속도 둔화, 기울기 약화를 우려하고 있지만, AI반도체 모멘텀에 메모리 반도체 사이클 회복 가시화. 반도체 수출가격 급등에 이어 반도체 수출물량 개선 가시화될 전망
- 한국의 반도체 수출 구조상 미국보다는 중국, 동남아시아 의존도가 높음. 이들 국가의 경기회복세가 가시화될 경우 반도체 사이클은 예상보다 강할 수 있다고 판단. 반도체 전방산업들의 모멘텀도 24년 하반기에는 플러스 반전 예상. 특히, 기기당 투입되는 반도체 용량이 확대됨에 따라 레버리지 효과도 유입될 수 있을 것으로 판단

HBM 시장 전망 추이와 HBM 세대별 탑재량 변화. AI 모멘텀 강화 국면



자료: 업계 추정, 대신증권 Research Center

여기에 메모리 반도체 상승사이클 가세. 가격 상승에 이어 물량 증가 가시화될 전망



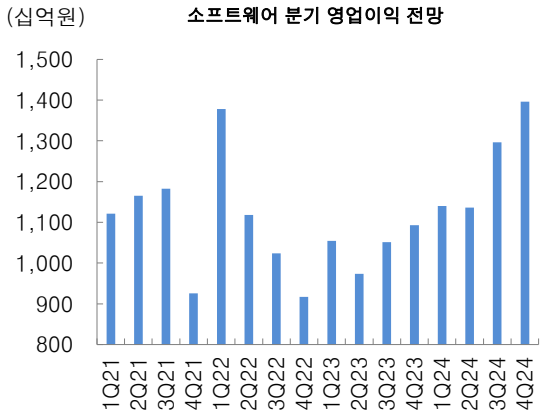
자료: 산업통상자원부, CEIC, 대신증권 Research Center

[인터넷] 성장동력을 재평가 받을 수 있을까?

금리인하로 인한 밸류에이션 재평가 예상. 생성형 AI 서비스의 가시적인 성과가 주가 레벨 결정

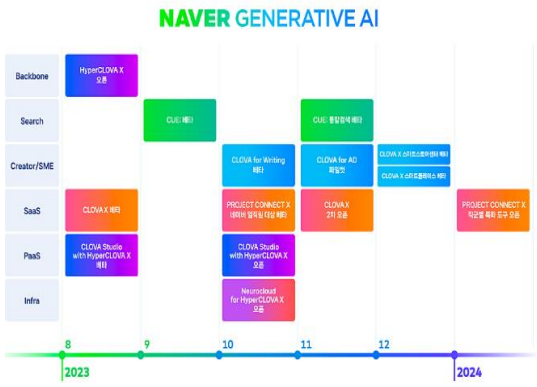
- 장기 소외주에 위치한 인터넷 업종, 24년 상반기 저점 테스트 이후 하반기부터 강한 반등세 전개 예상. 트리거는 금리하락. 24년 하반기 금리인하 사이클이 예고된 상황임을 감안할 때 대표적인 성장주인 인터넷 업종의 상승추세 가능. 분기별 실적전망 레벨업이 예상되는 상황에서 12개월 선행 PER도 20배 수준에서 등락 중
- 24년 인터넷 업종의 주가 상승탄력과 레벨을 결정지을 변수는 생성형 AI 서비스. 23년 8월을 시작으로 24년 본격적인 서비스 확대, 확장 예고. 투자 확대로 인한 실적 불안과 AI서비스의 가시적인 성과 사이에서 주가 흐름이 엇갈릴 전망

24년부터 소프트웨어 실적 레벨업



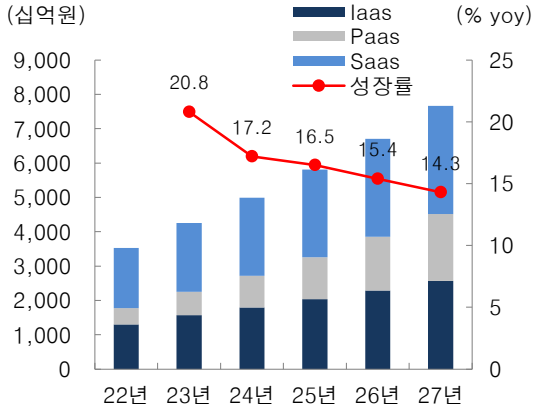
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

생성형 AI 서비스, 24년 수익 가능할까?



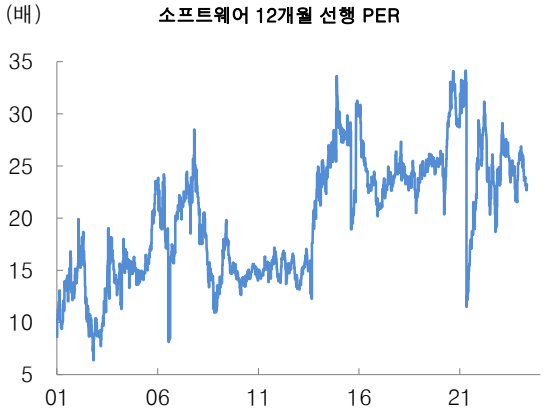
자료: NAVER, 대신증권 Research Center

국내 클라우드 서비스 고성장 지속



자료: 한국IDC, 대신증권 Research Center

12개월 선행 PER 20배 수준에 머물러



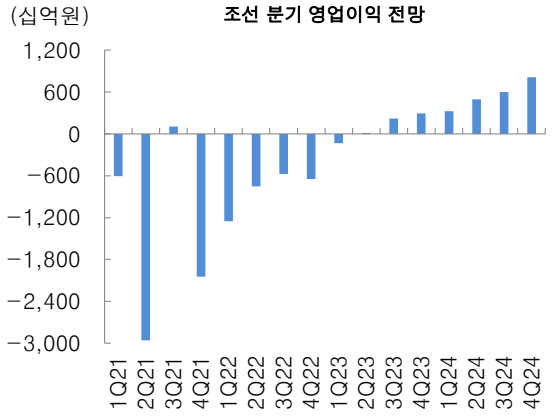
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[조선] 10년만에 의미있는 성장. 판매자의 시간, 그리고 선순환

흑자 전환 이후 실적 레벨업 전망. 선가 상승으로 24년, 25년 수주 확대는 추가 성장 동력

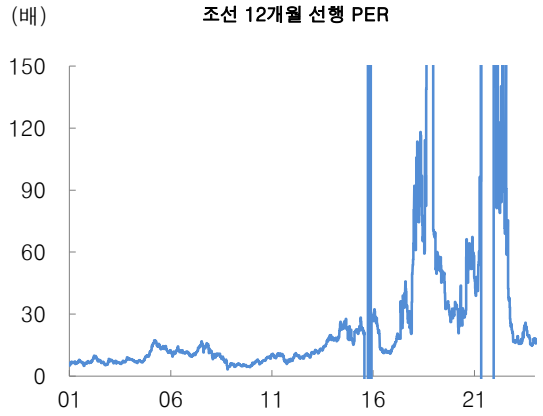
- 21년부터 23년까지 국내 조선사들은 꾸준히 목표 수주를 상회하는 결과를 보여왔음. 23년 상반기 이후부터는 핵심지표인 신조선가 상승세 뚜렷. 게임 양상이 바뀐 것. 판매자의 시간으로 전환
- 24년 국내 조선업체들의 실적개선이 본격화되고 있음. 충분한 수주잔고를 바탕으로 가격협상력이 높아졌고, 이로 인해 원가 상승분을 선가에 반영하는 선순환 사이클 진입 가능. 12개월 선행 PER도 16배수준으로 2015년 이후 저점권에 도달. 실적 개선에 근거한 주가 상승 예상
- 현재 컨테이너, LNG선 수주는 정점 통과 가능성 높아. 이제 중요한 것은 탱커 수주. LPG선, 암모니아 운반선 시장이 열림. 한국 조선업에는 추가 성장동력이 될 것

내국인 출국자 월별 추이



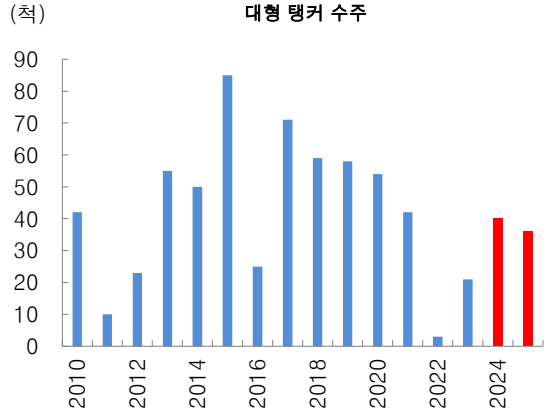
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

PER은 16배로 2015년 이후 저점권



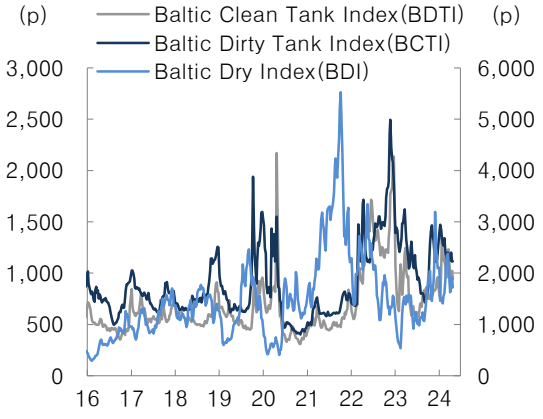
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

24년 한국 중대형 탱커 수주 크게 증가 전망



자료: 주요 기업 전망치 합산, 대신증권 Research Center

선가 상승세 지속. 고가 수주 가능



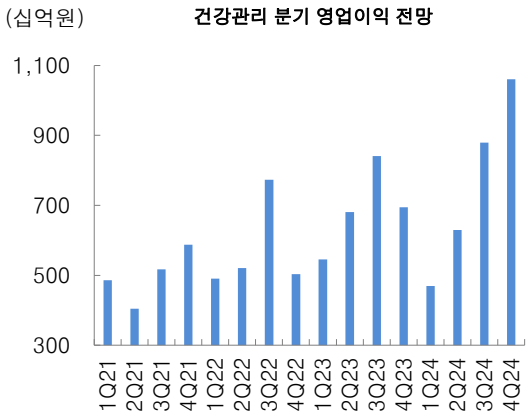
자료: Clarkson, 대신증권 Research Center

[제약/바이오] 실적 성장이 가시적인 기업에 집중

CDMO 시장 성장과 R&D 모멘텀 주목

- 2024년 제약/바이오 업종은 금리 인하 시기 등 불확실한 매크로 상황에서 주가 변동성 클 것으로 예상. 하반기 실적 성장 또는 뚜렷한 R&D 모멘텀이 존재하는 기업 위주로 투자 필요
- 글로벌 바이오의약품 시장은 1) 기존 약물의 적응증 확대, 2) ADC, 이중항체 등 신규 모달리티 개발 증가에 따라 견조한 수요가 예상됨. 의약품은 공급은 환자의 생명에 영향을 주기 때문에 안정적인 공급이 중요. 빅파마들은 증가하는 바이오의약품 수요에 대응하기 위해 자체 생산 시설 확대 보다는 CDMO 업체에 생산을 맡기는 추세.
- 바이오의약품 수요 증가 및 빅파마의 위탁생산 증가 추세에 따라 CDMO 시장은 연평균 12% 성장 전망. 신규 수주는 삼성바이오로직스, Lonza가 우위를 점할 것으로 예상

24년 1분기 실적 저점으로 턴어라운드

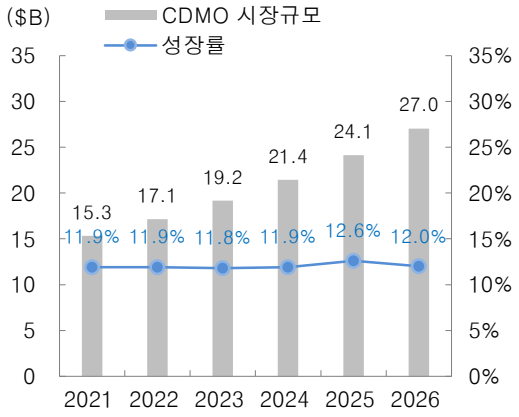


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

선행 PER 46배 수준. 낮아졌지만 높은 수준

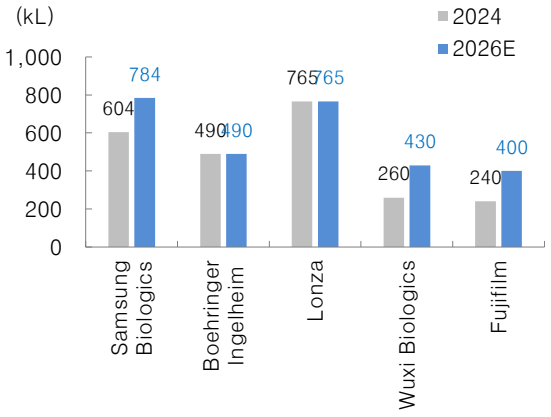
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

글로벌 CDMO 시장 규모 전망



자료: Global data, 대신증권 Research Center

주요 기업들의 CDMO 예상 수추 규모



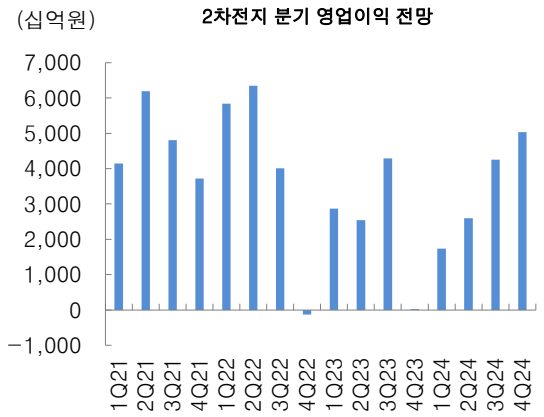
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

[2차 전지] 장기 성장 유효 & 밸류에이션 부담 완화. 문제는 실적 신뢰도

23년 급등의 효과로 24년 상승 탄력은 제한적. 실적 신뢰도만 회복하면 상승추세 재개 가능

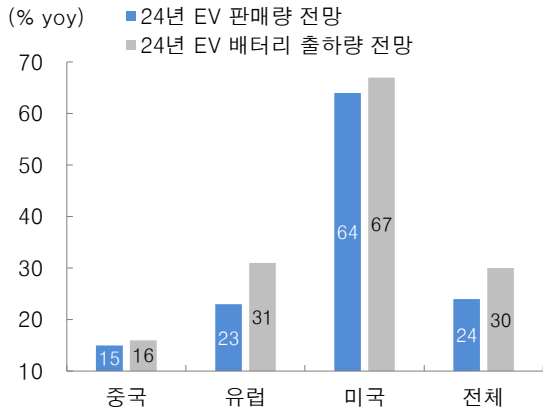
- 23년 7월까지는 2차전지가 시장의 중심에 자리. 하지만, 급등에 따른 과열, 밸류에이션 부담 속에 연이은 실적 쇼크가 주가 하락으로 이어짐. 그 결과 12개월 선행 PER은 20배 초반으로 22년 저점 수준까지 내려앉음
- 충분한 주가 조정, 밸류에이션 부담 완화와 숏커버링 매수 유입 등으로 변동성을 수반한 완만한 상승세 예상. 추세적인 상승을 위해서는 실적 신뢰도 회복이 필요. 24년 1분기 실적시즌에도 주요 기업들의 연이은 실적쇼크, 실적 저점통과 시점 지연 등으로 12개월 선행 EPS 하락세 뚜렷
- 2차전지 관련 원자재 가격 반등과 실적 신뢰도 회복 여부와 그 시점이 2차전지 상승추세를 결정할 것

24년 1분기 실적 저점으로 턴어라운드



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

24년에도 높은 성장 기대



자료: 대신증권 Research Center

12개월 선행 PER은 22년 저점 수준에서 반등

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

연속된 실적 쇼크로 실적 불확실성 확대

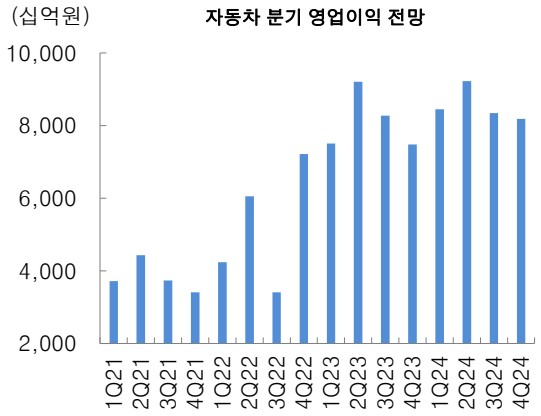
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[자동차] 견고한 실적을 바탕으로 밸류에이션 정상화 예상

12개월 선행 PER 일부 정상화 거치며 5배 회복. 미국 대선 결과와 상관없이 밸류에이션 정상화 예상

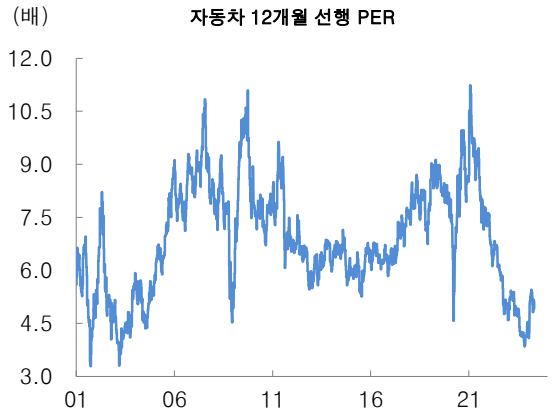
- 자동차는 22년 4분기를 시작으로 급증한 이익개선에도 불구하고 주가 상승은 제한적. 매번 실적 Peak – Out 논란 때문. 분기별 실적이 고공행진하고 있고, 이러한 흐름이 지속될 것으로 예상되지만, 시장에서는 실적 감소를 걱정. 그 결과 자동차의 12개월 선행 PER은 4배까지 하락
- 24년 1분기에는 밸류업 프로그램 영향으로 급반등, 12개월 선행 PER 5배 수준으로 정상화. 24년 하반기에도 주주친화정책 강화, 밸류업 프로그램 구체화 등에 힘입어 상승세를 이어갈 것
- 한편, 24년 하반기에는 미국 대선이 자동차 업종의 밸류에이션 정상화의 트리거가 될 수 있다고 생각. 바이든 유력시 전기차 판매 확대, IRA 수혜 기대 반영. 트럼프 유력시 내연기관차 디스카운트 완화 가능. 자동차는 밸류업 프로그램 외에도 자체적인 밸류에이션 정상화 동력 보유

자동차 이익은 고공행진. 모멘텀은 낮지만...



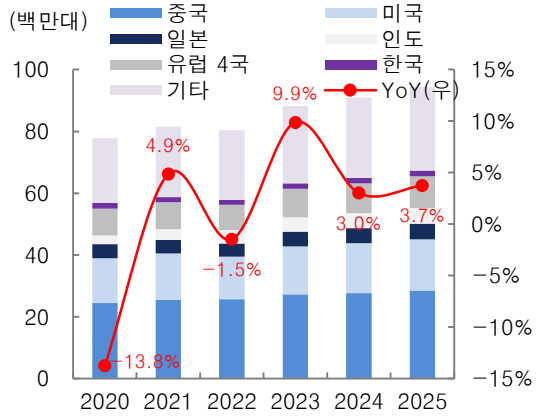
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

12개월 선행 PER 반등해서 5배



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주요국 자동차 판매 전망: 2024년 YoY +3%



자료: Global Data, 대신증권 Research Center

미국 대선 정책. 자동차 밸류 정상화 기대

바이든	정책	트럼프
파리 기후변화협약 유지. 2050년까지 100% 청정 에너지화, 탄소배출량 0% 달성	환경 에너지	화석에너지 산업 지지, 각종 보조금 지급. 온실가스 배출 억제 관련 규제 철회
기후변화 대응에 대규모 자금 투입	기후 변화	기후변화는 날조. 친환경 정책 전환 거부

자료: 주요 언론, 대신증권 Research Center

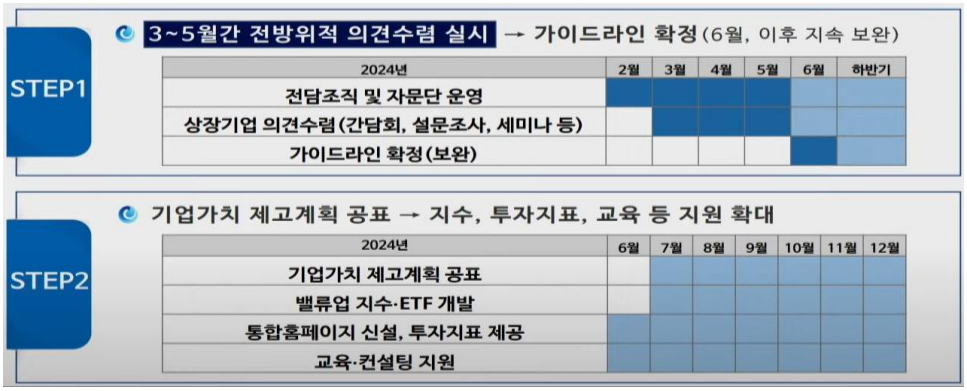
[밸류업 프로그램] 방향성은 명확, 옥석가리기 필요

연말까지 밸류업 프로그램 진행되며 증시에 우호적인 투자환경 조성 가능

하반기에는 주주친화정책 강화가 예상되는 기업만 움직일 수 있어

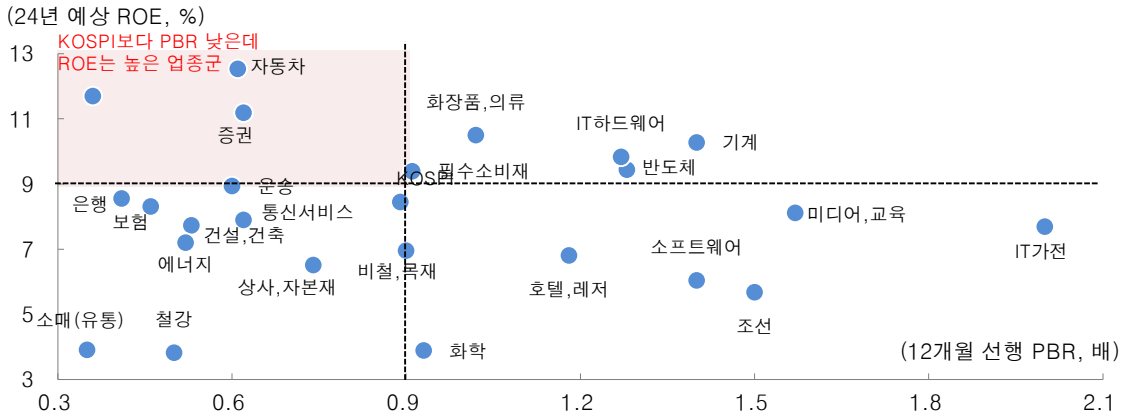
- 기업 밸류업 프로그램은 지금까지 없었던 기업차원에서 주주가치 재고, 자본 효율성 강화 등을 강제하는 조치라는 점에서 의미가 있다고 판단. 한국 증시의 저평가 수준은 밸류업 프로그램 시행 전 일본보다 심한 상황이기 때문에 한국에서 기업 밸류업 프로그램이 제대로 작동한다면 밸류에이션 정상화 과정에서 높은 효과를 기대할 수 있을 것
- 다만, 기업들의 밸류업 프로그램이 제대로 작동이 되고, 기업들의 적극적인 동참 하에 진행될 경우 자동차, 증권, 은행, 보험, 운송, 에너지, 일부 지주사 등 업종의 재평가는 충분히 가능할 것. 외국인이 순매수하는 업종들 대부분이 KOSPI보다 PBR이 낮고, ROE가 높은 업종군

밸류업 프로그램 향후 계획. 5월 2차세미나, 6월 가이드라인 확정



자료: 금융위, 대신증권 Research Center

KOSPI대비 PBR 낮고, ROE 높은 업종군



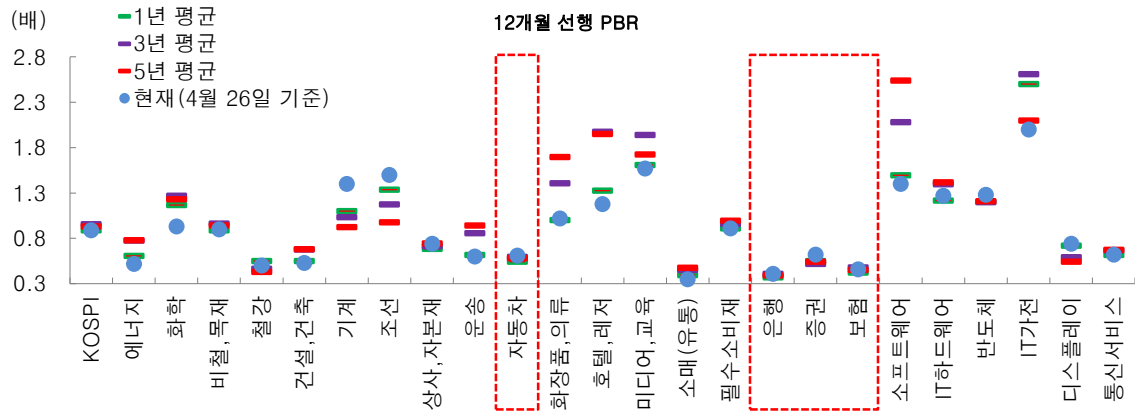
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[밸류업 프로그램] 기대심리는 선반영. 추진력이 중요

자동차, 금융 업종 12개월 선행 PBR 정상화(3년 평균 상회). ROE 개선이 수반되어야 할 것

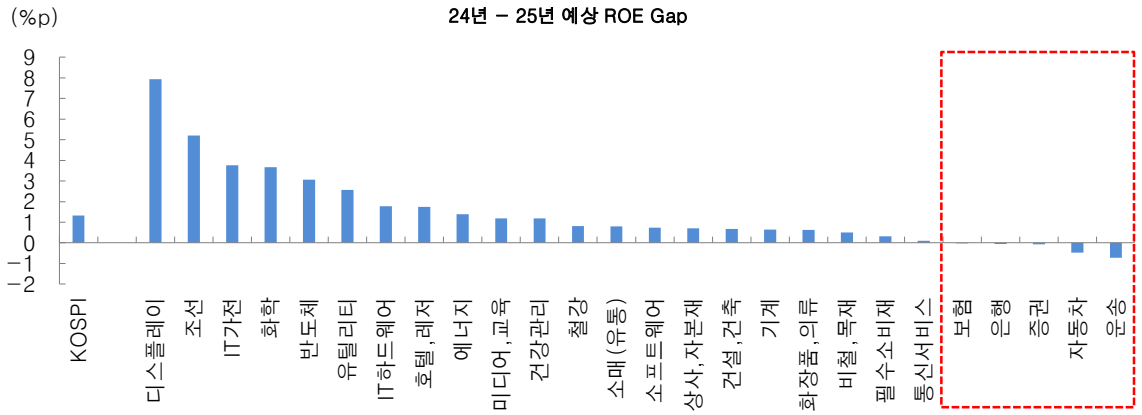
- 현재 KOSPI 12개월 선행 PBR은 2년 평균 회복, 자동차, 금융업종은 3년 평균수준 상회. 밸류업 프로그램 기대감에 의한 1차 밸류에이션 정상화는 어느정도 진행, 일단락되었다고 판단. 한편, 에너지를 제외한 보험, 은행, 증권, 자동차, 운송 업종의 ROE 예상치가 25년에는 하락 예상
- 추후 밸류업 프로그램의 구체적인 내용, 이에 따른 기업들의 액션플랜, 진행 상황 등에 따라 ROE 전망이 상향조정되어야 할 것. 단기적으로는 밸류에이션 재평가 매력이 지속/강화되기보다 약화 가능성 높다고 판단. 24년 하반기에는 주주가치 재고에 기업 정책을 집중해 ROE 개선이 기대되거나 배당을 꾸준히 할 수 있는 이익 창출능력이 유효한 업종, 종목으로 슬림화 제안

자동차, 금융업종 선행 PBR 3년 평균 상회. 주주친화정책의 가시적인 성과 필요



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

저 PBR 업종군의 대부분 24년대비 25년 예상 ROE, 둔화/하락 예상



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[밸류업 프로그램] 금융, 자동차, 지주사 업종 매력도 높아

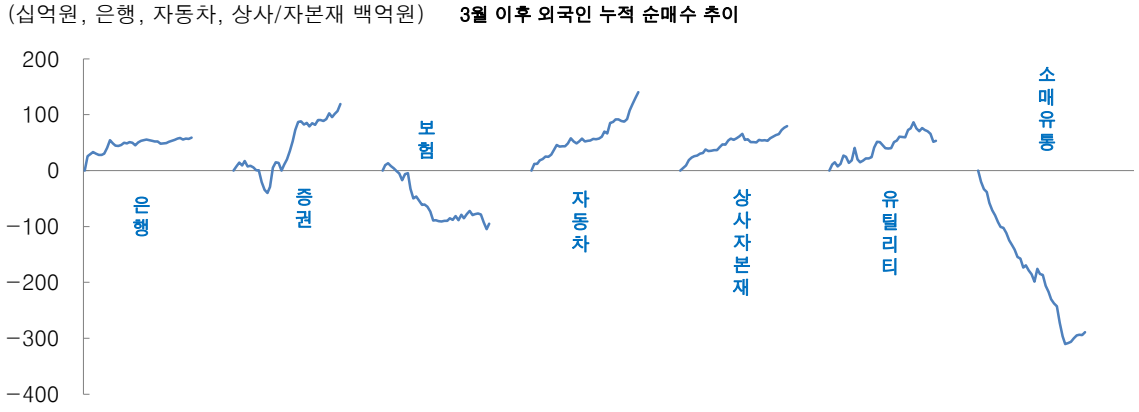
금융, 자동차에 집중해야 하는 이유. 실적, 수급모멘텀 여전히 유효

- 밸류업 프로그램 수혜 업종 중 실적 개선 기대가 예상되는 업종은 증권, 보험, 자동차, 은행과 상사/자본재. 최근 선행 EPS가 상승세로 돌아섬. 유틸리티, 소매(유통)은 1분기 실적 결과에 선행 EPS가 급반등했지만, 추후 선행 EPS 상승세가 지속될 수 있을지 주목
- 한편, 외국인 수급은 증권, 자동차, 상사/자본재 중심으로 순매수를 꾸준히 이어가고 있음. 반면, 은행은 매수 강도가 주춤해짐. 보험, 유틸리티, 소매유통에서 외국인은 매도 우위 기록 중
- 전반적으로 은행, 증권, 자동차, 일부 지주사만이 실적을 근간으로 한 흐름 진행 중. 이에 외국인 순매수도 꾸준히 이어지고 있다는 판단

은행, 자동차 12개월 선행 EPS 상승 지속. 유틸리티, 소매유통 실적 결과에 따라 강한 반등

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인, 은행, 자동차, 상사/자본재 업종 꾸준히 순매수. 나머지 업종은 차익실현, 매도 우위



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
- 당사의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 위 언급된 종목을 제외한 동자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부의 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 이경민)
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.