



투자전략

로테이션을 지지하는 세계의 축

Strategist 박승영 park.seungyoung@hanwha.com 3772-7679

1분기 실적시즌이 로테이션에 미칠 영향

2월 중순 이후 한달 반 동안 국내 주식시장은 성장주에서 가치주로, 초대형주에서 대형주와 중소형주로 로테이션이 일어났다. 그러던 중에 1분기 실적시즌을 맞았다. 실적시즌엔 실적 외 변수들의 영향력이 제한된다. 필자는 실적시즌에도 로테이션이 계속될 것이라고 생각한다. 이유는 세 가지다.

첫째, 가치주들이 컨센서스 상향을 주도하고 있다. 2월 16일 135조원 수준이던 KOSPI 올해 순익 컨센서스는 4월 2일 현재 139조원까지 상향됐다. 가장 상향 폭이 컸던 종목은 SK하이닉스로 7.71조원에서 8.72조원으로 1.01조원 상향됐다. 삼성전자도 0.68조원 상향돼 두 초대형 반도체주가 전체 상향 폭의 42%를 차지했다. 그 외에는 HMM(+0.86조원), POSCO(+0.29조원), 금호석유(+0.23조원) 순으로 경기민감 소재, 산업재들의 상향 폭이 컸다. 반대로 컨센서스가 하향된 종목들로는 한국전력(-0.38조원), 두산(-0.11조원), 엔씨소프트(-0.05조원), 셀트리온(-0.05조원) 등이 있었다. 1분기 컨센서스의 움직임도 연간과 같아서 1분기 실적시즌은 가치주 우위 속에서 진행될 가능성이 높다.

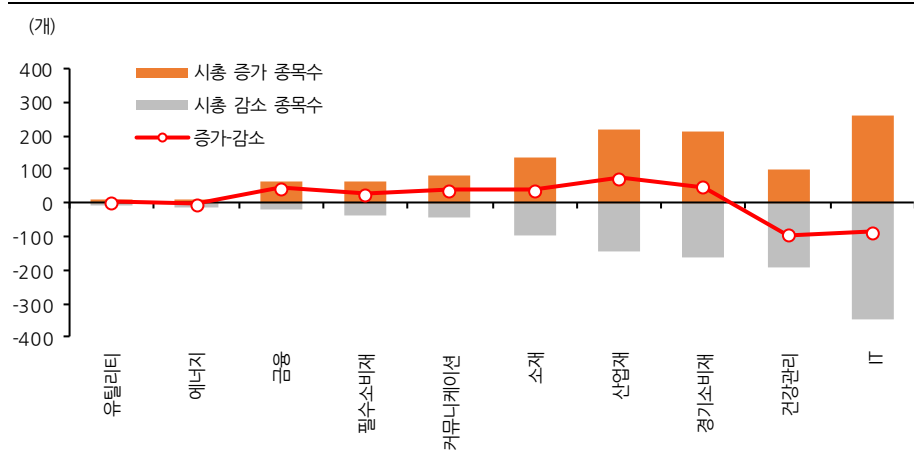
둘째, 로테이션 과정에서 가치주들의 거래대금이 증가했다. 거래의 증가는 가격의 방향을 확인해 준다. 주가가 올라도 거래가 실리지 않으면 방향성이 지속되지 않는 경우가 많을 수밖에 없는데, 그 가격의 매물을 소화해내지 못했기 때문이다. 3월 거래대금이 올해 1-2월 평균보다 증가한 종목들로 HMM, POSCO, 팬오션, 두산인프라코어, 삼성중공업, KB금융 등이 있었고 반대로 삼성전자, 현대차, 기아, LG전자, 셀트리온, SK이노베이션, 현대모비스, 카카오는 거래대금이 감소했다. 시가총액 상위 초대형주의 거래대금 감소는 KOSPI가 단기간에 방향성을 찾기 어려울 것임을 시사한다.

셋째, 대형 성장주 수급에 중요한 외국인 투자자들의 시장 참여가 저조하다. 외국인 투자자들의 매수, 매도를 합친 금액을 KOSPI 거래대금으로 나눠 외국인 거래비중을 계산해 보면 2020년 초부터 올해 3월 말까지 평균 비중은 36.1%였고 같은 기간 BBIG로 대표되는 대형 성장주에서 차지하는 비중은 평균 44.3%였다. 대형 성장주들의 주가가 오르기 위해서는 외국인 투자자들의 참여가 필요한데, 외국인은 올해 들어 한국과 대만 주식시장에서 72.2억달러, 115.8억달러를 각각 순매도한 반면 인도와 브라질 주식시장에서는 76.2억달러, 23.5억달러를 순매수했다. 이는 IT 중심의 제조업 국가에 대한 선호가 작년같지 않음을 보여준다.

지난주 말 조 바이든 대통령이 2.25조달러 규모의 인프라 부양책을 발표하면서 성장주가 반등했다. 인프라 투자 가운데 34%를 교통이 차지하고, 9%가 전기차 전환에 쓰일 것이라는 발표가 원인으로 지목됐다. 필자는 다르게 해석하는데, 우선 인프라 투자 논의는 대선 전부터 있었다. 이는 가치주에 호재로 분류할 수 있다. 기다리던 뉴스가 발표되면서 성장주에는 악재가 노출될 것으로 해석됐다고 본다. 인프라 투자는 앞으로 8년에 걸쳐 이뤄지고 그 재원을 법인세 인상으로 마련한다. 도널드 트럼프 대통령 임기 때 기업들은 감세로 생긴 재원을 주로 자사주 매입에 썼다. 따라서 법인세 인상을 포함하는 이번 발표는 글로벌 성장주에 부정적인 면이 더 크다고 생각한다.

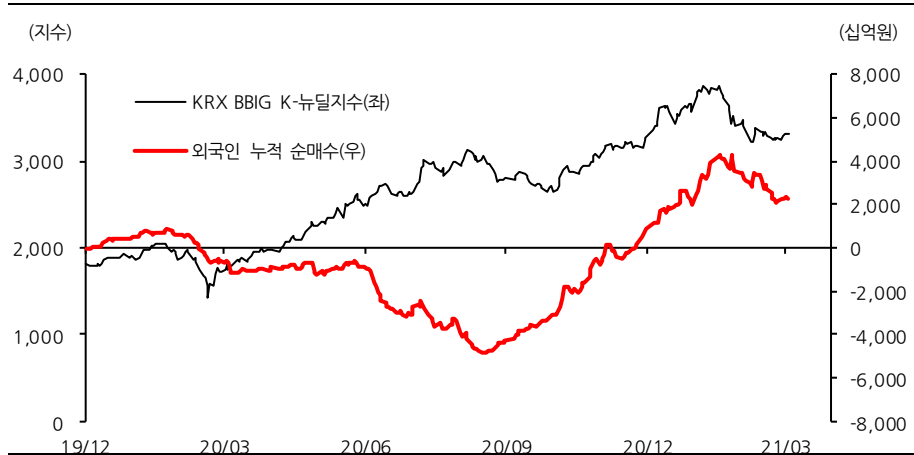
글로벌 로테이션이 계속될 것으로 전망한다. 글로벌 로테이션은 국내 주식시장에 불리하며 한국 주식시장은 미국 등 주요 주식시장을 언더퍼폼할 것이다. 1분기 실적시즌은 로테이션을 가속화하는 요인이 될 전망이다.

[그림1] 업종별 시총 증감 기업수, IT 헬스케어 감소 vs. 나머지 증가



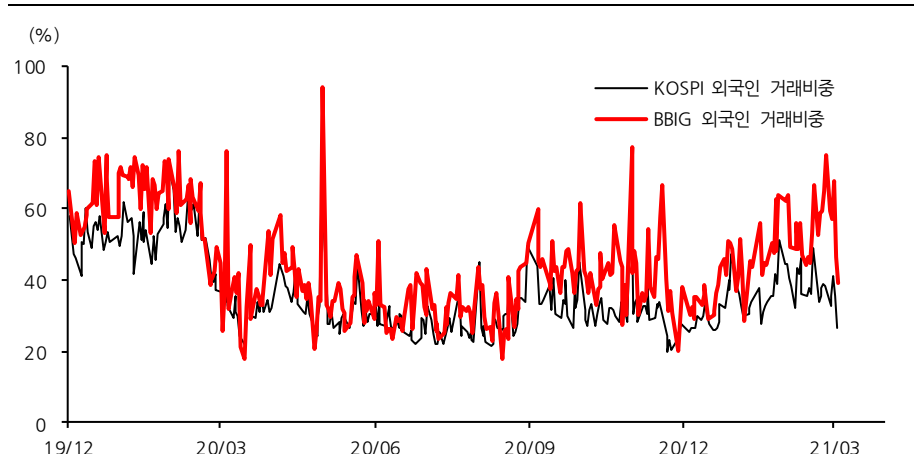
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 외국인, 대형 성장주에 대한 판단 유보



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 외국인 대형 성장주 거래비중 시장평균보다 높아



주 : BBIG 거래비중은 KRX BBIG 뉴딜지수를 구성하는 12개 종목 기준

자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.
