



주도주, 어디까지가 진짜인가? [요약]

1. 2분기 실적, 1분기 만큼은 아니다

- 7/30일 현재까지 실적 발표한 77 종목의 전망치 달성을 106.0%
- 좋은 실적이 기대되지만, 어닝시즌의 분위기는 1분기와 다른 상황
- 어닝서프라이즈 강도는 낮아지고, 전망치를 하회한 종목도 많아짐
- 2분기 예상 이익 YoY증감률도 +85.4%로, 이익 사이클의 둔화가 불가피

2. BBIG, 이젠 언급조차 되지 않는다

- 20년 증시 반등을 주도한 BBIG 7 종목의 주도력 약화
- Battery – LG화학, SK이노베이션 분할 이벤트 이후 업종 대표주 바뀜
- Bio – 대규모 IPO 이후 투자 가능한 대안이 늘어남
- Internet – 유일하게 주도주 지위를 유지. 대안이 없었기 때문
- Game – 업종 내 대표주의 주가 차별화로 언급 자체가 어려웠던 업종

3. 주도주, 어디까지 가봤니?

- 과거 주도주였던 SK텔레콤, 현대중공업, 아모레퍼시픽, OCI, 산성엘엔에스, 컴투스 등과의 별류에이션 비교
- 5~6월 주도주였던 카카오와 7월 상승이 눈에 띈 에코프로비엠의 현재 Valuation 점검
- 주도주 고점이 어디인지, 언제인지를 예측하는 것은 불가능
- 다만, 주도주의 고점은 증시의 방향성에도 영향을 준다는 점에서 주도주의 흐름은 면밀하게 살펴볼 필요

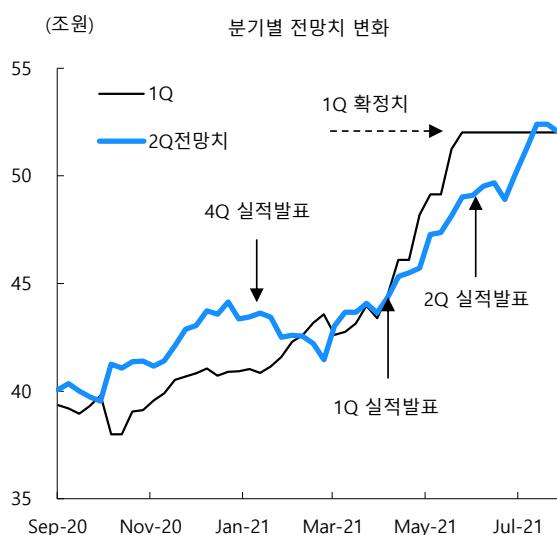
1. Quant Idea(1) – 2분기 실적, 1분기 만큼은 아니다

삼성전자의 어닝 서프라이즈로 시작된 2분기 어닝시즌은 어느덧 후반전에 접어들었다. 유니버스 200종목 가운데 7/30일까지 77개 종목이 실적을 발표했는데, 이들의 전망치 달성을율은 106.0%로 전망치를 상회하고 있으며, 49개 종목이 전망치를 상회한 실적을 발표, 어닝서프라이즈 비율은 63.6%를 기록 중이다.

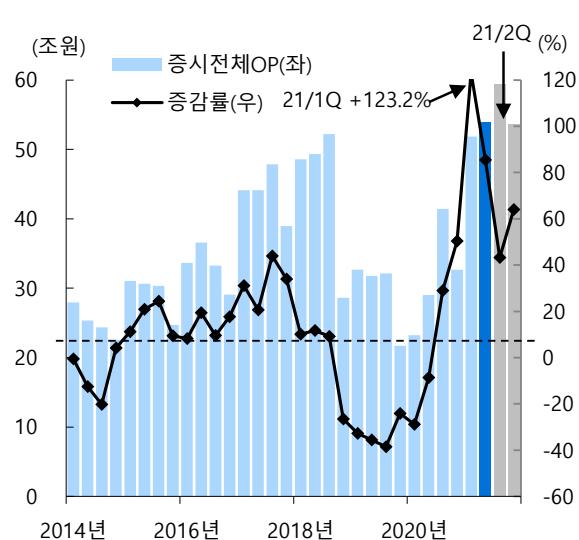
아직까지 실적을 발표하지 않은 종목들이 전망치를 충족한다고 가정할 경우, 2분기 실적은 분기 기준 사상 최대치를 경신할 전망이다. 좋은 실적임에는 분명하지만, 어닝시즌의 분위기는 1분기와 사뭇 다르다. 어닝서프라이즈 강도는 낮아졌고, 전망치를 하회한 종목의 숫자도 많아졌다.

또 한가지 달라진 점은 이익증감률이다. 1분기 유니버스 200종목의 영업이익 YoY 증감률은 +123.2%를 기록했는데, 세 자리 수 이익증감률은 10년 1분기 이후 처음이었다. 아직까지 실적을 발표하지 않은 종목들이 전망치를 충족한다는 가정 하에 계산된 2분기 YoY 증감률은 +85.4%로 1분기보다 낮아지게 된다. 높은 증감률임에는 분명하지만 이익 사이클의 둔화는 불가피할 것으로 보인다.

[챠트1] 어닝서프라이즈 반영, 2분기 전망치 상향 조정 중
만단, 1분기에 비해 어닝서프라이즈 강도는 낮음



[챠트2] 증시 이익증감률, 1분기를 고점으로 하락 전환
이익사이클 하락 전환 불가피



2. Quant Idea(2) – BBIG, 이젠 언급조차 되지 않는다

Battery, Bio, Internet, Game 대표주로 꼽히는 BBIG 7 종목은 20년 증시 반등을 주도했으며, 이들의 시총 비중(K200 대비)은 9월 초 20%를 상회하기도 했다. 현재 이들의 시총 비중은 18.4%대로 낮아져 있다. 주도력이 약화된 것이다.

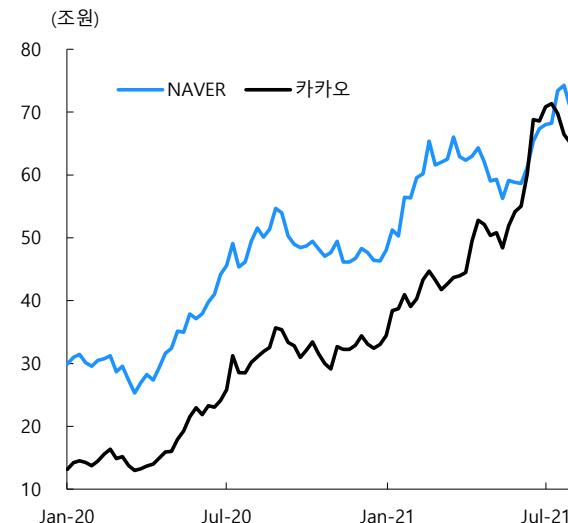
Battery의 경우 LG화학, SK이노베이션의 배터리부문 분사 계획이 발표되며 상승세가 둔화됐다. 분사 이벤트에서 자유로웠던 삼성 SDI는 상대적으로 강세를 보였다. 최근에는 에코프로비엠의 상승이 눈에 띈다. Bio의 경우 SK바이오팜, SK바이사이언스 등 대규모 IPO 이후 투자의 대상이 늘어남에 따라 종목별 수익률의 차별화가 나타났다.

Internet 업종은 BBIG 가운데 유일하게 주도주 지위를 유지했다. 마땅한 대안이 없었기 때문으로 풀이된다. NAVER보다는 카카오의 상승폭이 더 높았는데, 카카오는 자회사 상장에 대한 기대감이 반영되어 있었다는 점에서, 카카오뱅크의 상장에 관심이 모이고 있다. Game 업종 가운데 BBIG 7에 포함됐던 종목은 엔씨소프트 하나였다. 업종 내 대표주의 흐름이 달랐던 점은 그 자체로 BBIG에서 게임의 지위가 높지 않았음을 보여준다. 넷마블, 카카오게임즈 등 충분한 대안의 존재로 엔씨소프트의 상승이 지속되지 못한 이유였다.

[챠트3] 화려했던 데뷔, 그러나 이후의 수익률은 그다지 좋지 못했다



[챠트4] Internet, 주도주 지위 유지한 가운데 카카오의 상승 폭이 더 높았다



3. Quant Idea(3) – 주도주, 어디까지 가봤니?

주도주는 증시가 상승할 때 등장한다. 그리고, 주도주는 시대상을 반영한다. 당대를 관통했던 주도주의 주가는 급등했으며, 고점 당시 12M FWD PBR이 7배를 상회하기도 했다. 중소형주가 주도주로 등장하기도 했다. 이들은 더욱 탄력적인 주가 흐름을 보였다. 11년 OCI, 15년 코스닥 화장품주, 모바일게임주는 연 +1,000%대 수익률을 기록하기도 했다.

KOSPI지수는 5~6월 상승했고 사상 최고치를 새롭게 썼다. 그런데, 지수 상승에도 불구하고 NAVER, 카카오를 제외하면 상승한 종목이 눈에 띄지 않았다. 즉, NAVER, 카카오가 지수 상승을 견인한 주도주였다. 반면, 7월에는 9개월만에 KOSPI지수가 월간 단위 하락을 경험했음에도 불구하고, 에코프로비엠(+36.5%)만큼은 뚜렷한 상승을 보였다.

이들의 현재 Valuation은 무의미하다. 카카오가 높은 Valuation을 적용받는 이유는 자회사 상장에 대한 기대감 때문일 것이며, 에코프로비엠은 유상 증자를 계획 중에 있다. 주도주로 활약한 종목의 주가에 영향을 줄 수 있는 이벤트다. 주도주의 고점이 어디일지, 언제일지를 예측하는 것은 불가능하지만 주도주의 고점 이후 주가가 어떻게 움직였는지, 주도주가 꺾인 이후 지수의 흐름이 어떠했는지는 알고 있다.

[챠트5] 5~6월의 주도주는 NAVER와 카카오
특히 카카오의 상승 두드러짐

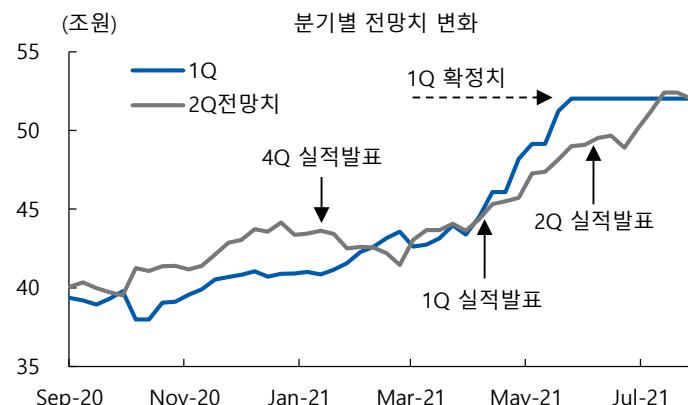


[챠트6] 7월에는 에코프로비엠의 상승 눈에 띠
유증이 반영된 현재 PBR은 8배 수준으로 추정



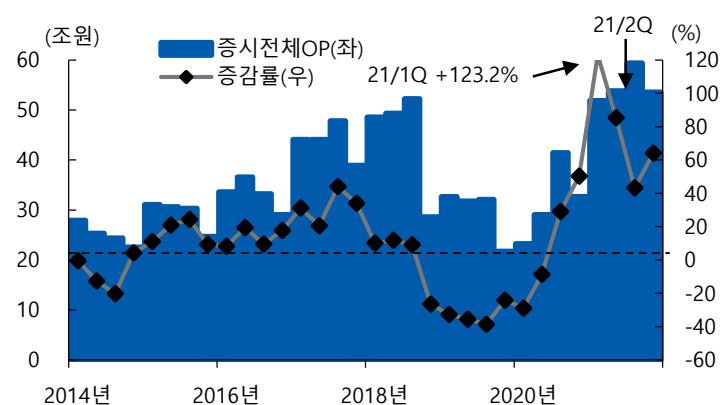
Key Chart

어닝서프라이즈 반영, 2분기 전망치는 상향 조정 중



자료: 유인타증권 리서치센터

증시 이익증감률은 1분기가 고점. 이익사이클 하락 전환 불가피



자료: 유인타증권 리서치센터

7월 눈에 띈 에코프로비엠의 상승. 유증 반영된 현재 PBR은 8배 수준으로 추정



자료: 유인타증권 리서치센터