

2월 주식시장 전망 및 투자전략 | 2022. 2. 3

단기 기술적 반등. 이후 2차 하락 경계

Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

Quant Strategist 조재운

02) 769-2694 / jaeun.jo@daishin.com

Strategist, RA 김정윤

02) 769-3496 / jungyoon.kim@daishin.com



Contents

2월 증시 전망 및 투자전략

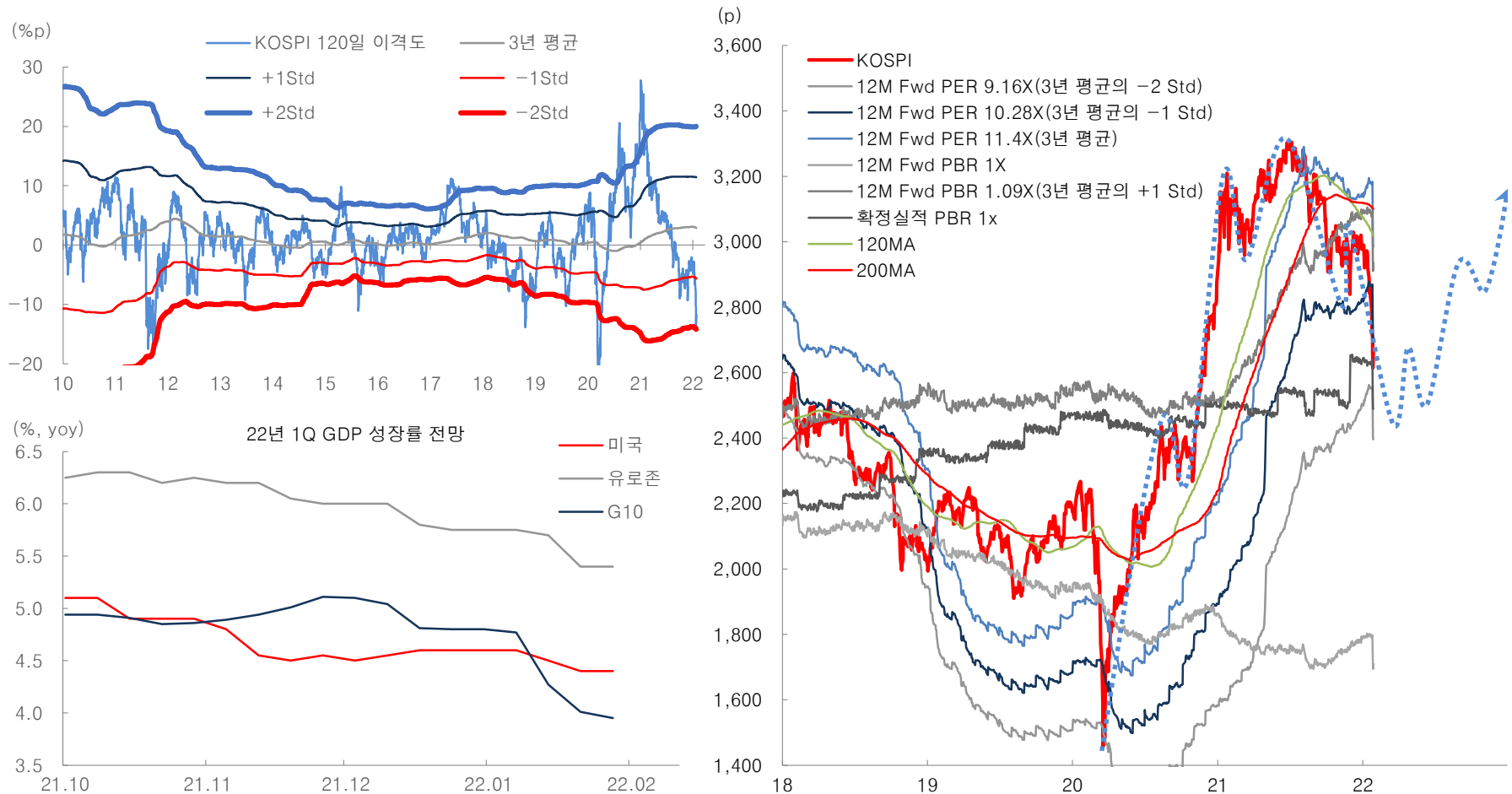
Summary	3
주식시장 전망	6
1월 Review : 대내외 악재에 레벨다운	6
2월 KOSPI Band : 2,610 ~ 2,820p	11
KOSPI 기술적 반등을 예상하는 네가지 이유	16
중기 하락추세는 아직 끝나지 않아...	32
2차 하락 경계. 1) 코로나19 폭증, 고용부진의 나비효과	38
2차 하락 경계. 2) 병목현상 완화, 소비 개선시점 지연	43
2차 하락 경계. 3) KOSPI 실적 불안심리 확산	49
2차 하락 경계. 4) LG에너지솔루션 충격의 여진	54
2차 하락 경계. 5) 미국 증시 추세반전보다 추가 하락 가능성	57
날이 따뜻해지면서 악재는 완화/해소되고, 긍정적인 변화가 많아질 전망	63
투자전략	68
단기 = 낙폭과대주, Hold = 내수소비주, Bottom Fishing = 반도체, 자동차, 2차전지, 인터넷	
퀀트전략	79
낙폭과대 & 실적전망 안정을 동시에 고려해야할 시점: 운송, IT하드웨어, 반도체 섹터 외 관심 종목 20개 기업 제시	

Summary. 단기 급락으로 인한 기술적 반등 가능. 하지만, 2차 하락국면을 대비할 때. 중기 하락추세는 현재 진행형

- **2월 KOSPI Band는 2,610 ~ 2,820p** [22년 KOSPI Band 추후 변동 가능, 내부 논의 중]
하단 KOSPI 2,610p : 직전 저점권. 12개월 선행 PBR 10이하, PER 10배 수준. LG에너지솔루션 상장으로 밸류에이션 레벨다운
상단 KOSPI 2,820p : 12개월 선행 PER 10.85배(22년 고점). 하락폭의 50% 되돌림 수준이자, 21년 11월 30일 저점
- 1월 KOSPI 예상 밖의 급락세 전개, 2,600선대로 레벨다운. 1) 경기불안이 가중되던 상황에서 2) 1월 FOMC에 대한 과민반응, 3) 우크라이나 사태로 인한 심리적 부담 가중. 여기에 4) LG에너지솔루션 상장으로 인한 수급부담이 가세한 결과. 경기/통화정책/수급발 악재가 동시 다발적으로 유입
- 2월초 단기 급락에 따른 기술적 반등 가능. 1) 1월 FOMC 이후 연내 7번 금리인상 우려까지 유입되었던 과민반응이 정상화되고, 2) LG에너지솔루션 상장 이후 수급의 쓸림현상/왜곡현상이 정점을 통과했고, 3) 레벨다운된 실적을 감안하더라도 현재 KOSPI는 12개월 PER 10배, PBR 1배 수준에 위치. 120일 이격도 또한 단기 가격조정이 과도했음을 시사. 투자심리 완화, 수급 회복만으로도 KOSPI 2,800선 회복시도는 가능할 전망
- 단기 기술적 반등은 중기 하락추세 속에서의 흐름. 국내외 금융시장 변동성을 자극하고 있는 경기와 통화정책 간의 엇갈린 흐름, 미스매치 국면에서 둘 간의 간극은 확대되고 있음. 특히, 2월에는 코로나19 확진자수 폭증으로 인한 경제지표 부진 불가피. 통화정책 부담이 여전한 상황에서 경기불안이 가중될 전망. 2차 하락추세 전개 가능성 높다고 판단
- 무엇보다도 코로나19 확진자수 폭증으로 고용부진이 지속될 경우 병목현상 완화, 소비 개선시점은 지연될 수 밖에 없음. 이 과정에서 미국 증시는 추가 하락압력 확대, 2차 하락국면 전개 예상. KOSPI 4분기 실적부진, 대외 불확실성 확대로 22년 1분기 실적 전망 하향조정 진행 중. 실적 불안심리 확산. LG에너지솔루션 신규상장 충격의 여진도 감안해야 할 시점
- 날이 따뜻해지면서 코로나19도 진정되고, 우크라이나 사태도 완화되면서 1월, 2월 악재들이 완화/해소되고, 긍정적인 변화가 많아질 전망이지만, **2월까지의 KOSPI 반등시 리스크 관리 강화 전략 유지. KOSPI 2,750선 이상에서는 레벨이 높아질수록 리스크 관리 강도를 높여갈 필요가 있음**
추가 반등시 업종/종목별 순환매 국면 지속 예상. 따라가는 전략보다는 강한 반등이 전개된 업종/종목별로 우선적인 비중축소 제언
- **[투자전략]** 단기 낙폭과대주로 대응. KOSPI 2,750선 이상에서 현금비중 확대, 금융, 통신 단기 Trading 유효. 목표수익률은 낮게, 투자시계는 짧게...
1월에도 변동성을 활용한 비중확대 전략을 제시했던 코로나19 피해주, 내수/소비주 저점 분할매수 전략 유지. 코로나19 폭증세에도 불구하고 경제활동, 소비모멘텀, 소비심리 상대적으로 양호. 2021년 연간, 21년 12월 소외주이자, 소비모멘텀, 이익모멘텀 기저효과 유입을 감안할 때
2월말 ~ 3월초 KOSPI 2차 하락으로 2,600선 하향이탈시 반도체, 자동차, 2차 전지, 인터넷 Bottom Fishing, 분할매수 고려
- **[팩터 모델]** 밸류/퀄리티/어닝&주가 모멘텀 모델 상 투자매력도 상위 5개 업종은 디스플레이, 반도체, IT가전, 자동차, 유통
2월 팩터 모델 업데이트에서 눈에 띄는 섹터는 1월 가격조정으로 밸류에이션 부담이 완화됐던 운송, IT하드웨어, 반도체, 위 섹터는 4/4분기 실적 발표가 지속되는 가운데 1월 간 실적 전망치가 상향된 섹터로 낙폭과대에 따른 반등 시 주목. 1월 조정으로 가격 매력도 높아졌지만 경기불안, 연준의 긴축, 지정학적 리스크 등으로 실적 안정화 및 장기 개선 여부 확인이 필요
KOSPI200 4팩터 스코어 상위 20개 : 현대위아, 크래프톤, 한국조선해양, HMM, LX하우시스, 대한유화, 신세계인터내셔널, LS ELECTRIC, 롯데하이마트, 후성, SK바이오사이언스, 한국타이어앤테크놀로지, 더블유게임즈, HDC현대산업개발, 한솔케미칼, 힐라홀딩스, LG디스플레이, 대웅, 한온시스템, 현대중공업지주

[KOSPI 2월 Band 2,610 ~ 2,820p] 기술적 반등 이후 2차 하락 예상. 중기 조정국면은 현재 진행형

단기 급락, 낙폭과대로 인한 2월초 기술적 반등 가능. 하지만, 코로나19 폭증으로 인한 1월 경제지표 부진(특히, 고용/실물지표)에 2차 하락국면 전개 가능성 경계. KOSPI 2,750 ~ 2,800선에서는 다시 한 번 주식비중 축소, 현금비중 확대 전략 유효



자료: Bloomberg, FnGuide, 대신증권 Research Center

[2월 투자전략] 단기=낙폭과대주, Hold=내수소비주, Bottom Fishing=반도체, 자동차, 2차 전지, 인터넷

KOSPI 2,600선대에서는 낙폭과대주 중심의 단기 매매. KOSPI 2,750선 이상에서는 현금비중 확대, 금융, 통신 Trading 전략 유효

투자환경

MACRO & 통화정책

기대와 현실 간의 간극
눈높이 조정 국면
반면, 긴축 우려는 확대

실적 전망

4분기 실적시즌 부진
22년 1분기 실적 하향조정 뚜렷
반도체 실적 개선 기대 정체

수급

대외 불확실성 확대에 인한
원화 약세 압력 확대
LG에너지솔루션 상장의 여진

단기 급락에 따른
기술적 반등은 가능

낙폭과대주
단기 트레이딩 유효

반등시 현금비중 확대
(KOSPI 2,750선 이상)

KOSPI 2,600선 이하
점진적 비중확대
(반도체, 자동차,
2차 전지, 인터넷)

Stocks

단기 Trading 전략 = 낙폭과대주 / 기술적 반등 이후 = 금융, 통신

운송 : 현대글로비스, HMM

건강관리 : 유한양행, 대웅, SK바이오사이언스 / IT하드웨어 : 삼성전기

반도체 : SK하이닉스, 삼성전자

금융 : 현대해상, 우리금융지주 / 통신 : KT

22년 1분기까지 Buy & Hold = 위드 코로나 수혜주

미디어/교육 : 스튜디오드래곤

호텔/레저 : 호텔신라

소매(유통) : 롯데하이마트

화장품/의류 : F&F, 힐라홀딩스, 신세계인터내셔널

KOSPI 2,600선 이하에서 Bottom Fishing

반도체, 자동차, 2차 전지, 인터넷 : 업종 대표주, 대형주

주: 위 종목군은 이익전망, 밸류에이션, 주가 수익률 등 쿼트 측면에서 추출한 것으로
추천 종목 아님을 말씀드립니다.

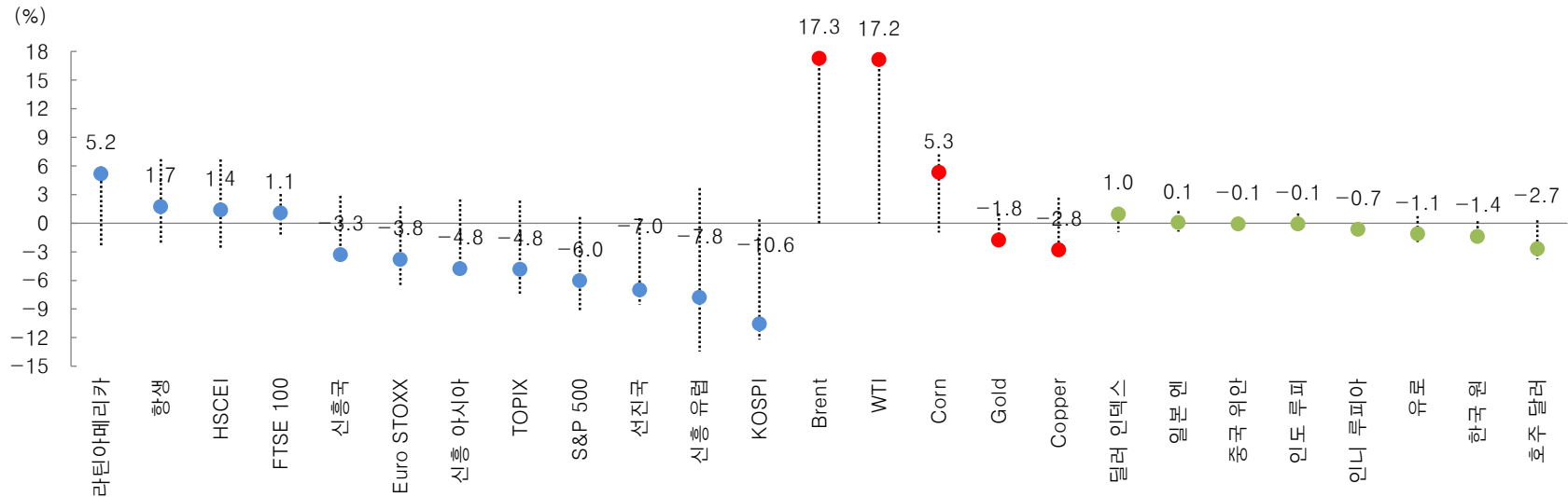
1월 Review : 대내외 악재에 레벨다운

Strategist, RA 김정윤

02) 769-3496 / jungyoon.kim@daishin.com

긴축 부담과 지정학적 리스크에 흔들린 글로벌 증시

1월 글로벌 금융시장 수익률



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

주: 1월 31일 종가 기준

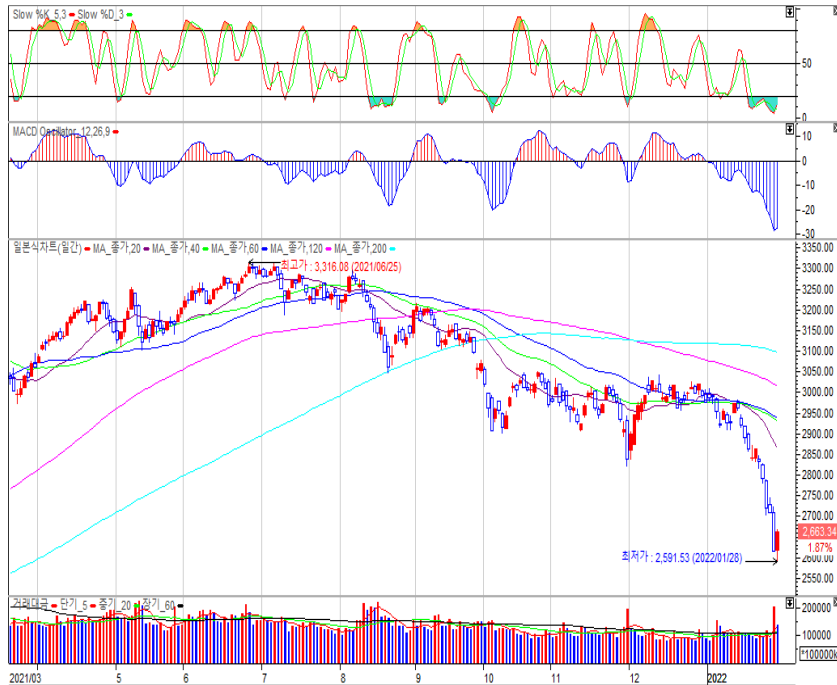
경기 불안 잔존하는 가운데 12월 FOMC 의사록 공개, 1월 FOMC 이후 파월 연준의장 기자회견으로 연준 통화정책 정상화 속도 부담에 글로벌 증시 변동성 확대. 우크라이나 사태를 둘러싼 지정학적 리스크도 유입. 지역별로는 선진국 증시가 신흥국, 신흥아시아 증시 대비 상대적으로 낙폭 확대. 반면, 1월에 높은 변동성에도 라틴아메리카, 홍콩 항셱지수는 플러스(+) 수익률 기록. 라틴아메리카 증시는 작년 글로벌 대비 부진해 상대적으로 밸류에이션 매력이 잔존한 점과 1월 들어 원자재 가격 강세에 힘입어 상승

원자재 시장에서는 유가는 WTI, 브렌트 모두 1월에 17% 급등. 오미크론 변이의 글로벌 확산세에도 올해 견조한 수요 및 우크라이나 사태, 중동을 둘러싼 지정학적 리스크로 인한 공급 제한 가능성이 유가 강세로 이어짐. 연준 기준금리 인상 속도가 빨라질 수 있다는 우려에 금 매력도 하락되어 1월 중순까지 이어진 상승폭을 모두 반납, 하락반전

긴축 우려 속에 미국 채권금리 급등세-달러 강세로 이어짐. 한편, 우크라이나 리스크 유입도 유로화 약세 요인으로 작용. 유로화는 월 중 1.11달러까지 하락해 '20년 4월 이후 최저치 기록

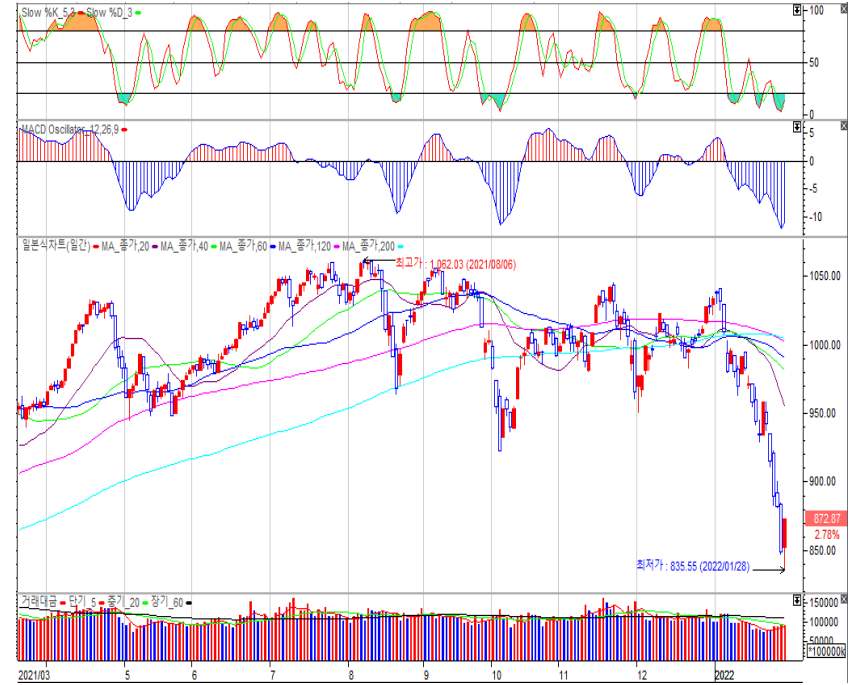
'20년 3월 이후 최대 월간 하락폭 기록

장 중(28일) 2,500선 후반까지도 밀렸던 KOSPI



자료: 대신증권 Research Center

KOSDAQ도 단숨에 800선까지 레벨다운

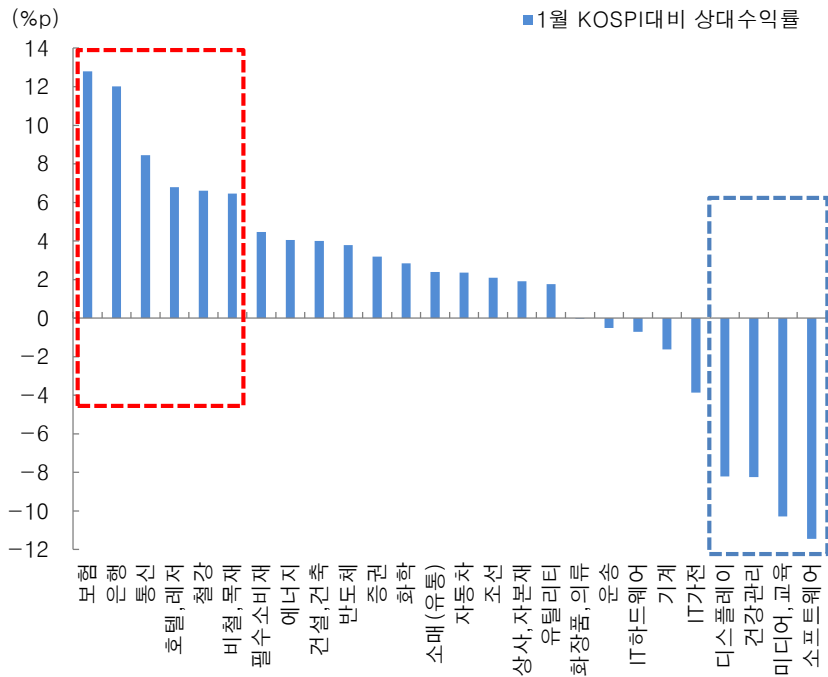


자료: 대신증권 Research Center

1월 KOSPI(-10.56%), KOSDAQ(-15.58%) 모두 급락세 기록해 2020년 12월 수준으로 하락. 연말 기관 배당차익거래 포지션 청산에 따른 금융투자 매물 출회로 연초부터 KOSPI 하방압력을 높임. 월 중순 이후 연준 통화정책 정상화 속도에 대한 부담 확대에 미국채 금리 급등세 등 금융시장 변동성 확대에 KOSPI는 단숨에 2,600선까지 레벨다운. 특히 시장금리 상승에 민감한 고배열주 중심으로 하락. 우크라이나 사태를 둘러싼 지정학적 리스크 등 대외 불확실성도 불안요인으로 작용했으며 대내적으로 LG에너지솔루션 상장으로 인한 수급 변동성 확대도 부담으로 작용

고밸류 업종의 낙폭 확대

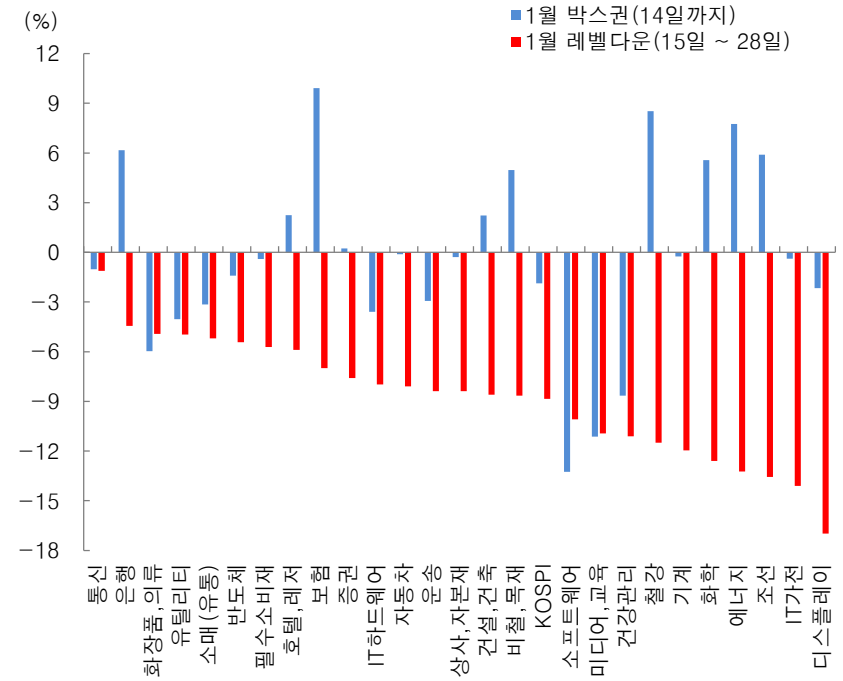
KOSPI Outperform 업종 : 보험, 은행



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주: 1월 28일 종가 기준

소프트웨어, 건강관리 등 고밸류 업종 낙폭 확대



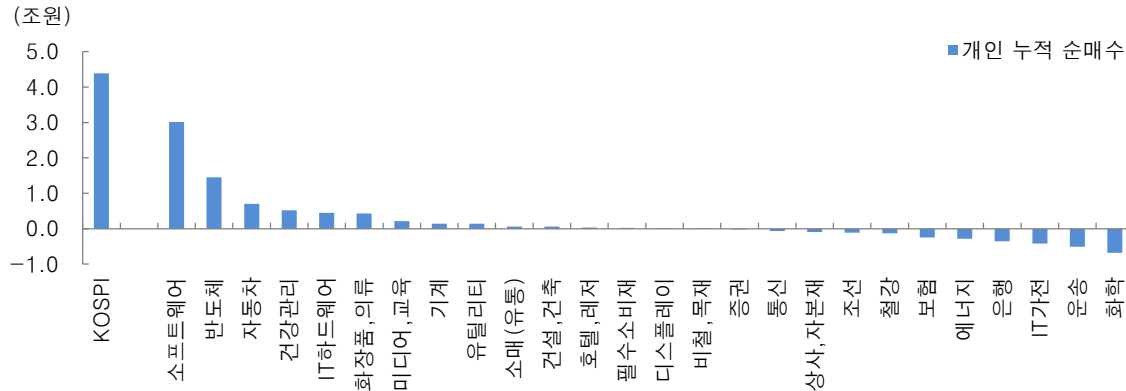
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주: 1월 28일 종가 기준, 박스권은 1월 14일까지, 레벨다운 구간은 1월 14일 이후 ~ 28일

채권금리 상승세 속에 보험(+2.24%), 은행(+1.46%) 업종이 KOSPI 대비 상대적으로 강세. 두 업종이 유일하게 1월에 플러스(+) 수익률 기록. 반면, 소프트웨어(-22%), 미디어/교육(-20.8%), 건강관리(-18.8%) 등 채권금리 상승에 민감한 고밸류주 다수 포진한 업종들은 큰 폭 하락. 해당 업종들은 1월 14일까지 KOSPI 박스권 국면에서 수익률 최하위권 기록하고 이후 KOSPI 레벨다운 국면에서도 낙폭이 추가적으로 확대. 한편, 국내 코로나19 신규 확진자수 급증에도 소매(유통), 호텔/레저, 화장품/의류 등 주요 코로나19 피해 및 내수/소비 업종은 상대적으로 고밸류 업종 대비 낙폭이 제한. 1월 전반적으로 오히려 KOSPI 대비 상대적 강세 기록

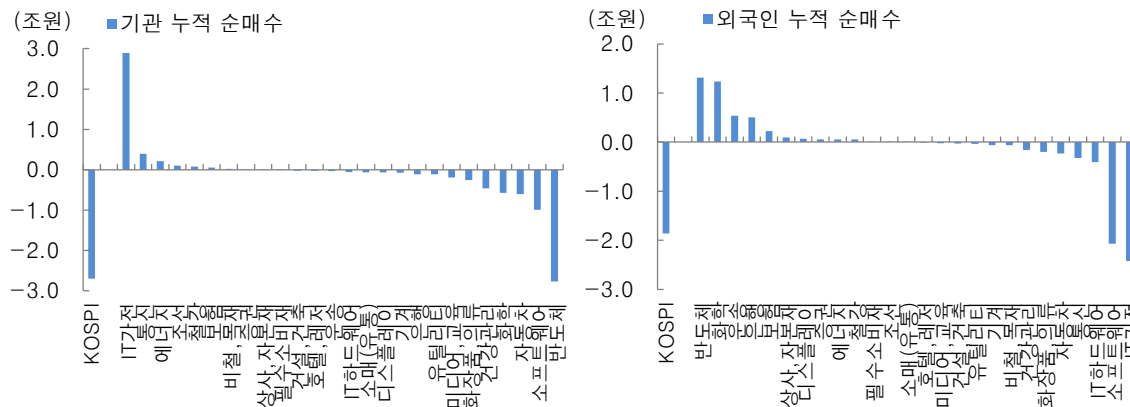
대내외 악재 불안요인에 기관, 외국인 수급 변동성 확대

개인투자자들은 소프트웨어, 반도체 중심으로 자금 유입



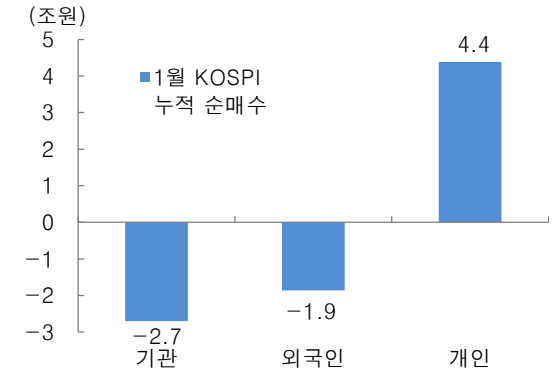
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인, 기관 동반 순매도 업종: 소프트웨어



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인, 기관 수급 상황 악화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 개인투자자들은 연말 대주주 요건 및 양도소득세 회피 이슈 이후 1월 들어 순매수 전환
- 반면 배당차익거래 포지션 청산 과정에서 기관은 1월에 순매도 전환. 12월에 3.1조원 순매수한 금융투자는 1월에 2.3조원 순매도 전환
- 미국 채권금리 급등세 속에 원/달러 환율 1,200원 돌파한 점도 외국인 수급에 악재로 작용. LG에너지솔루션 상장 이슈도 외국인, 기관 수급 부담 요인으로 작용

2월 KOSPI Band : 2,610 ~ 2,820p

Strategist 이경민

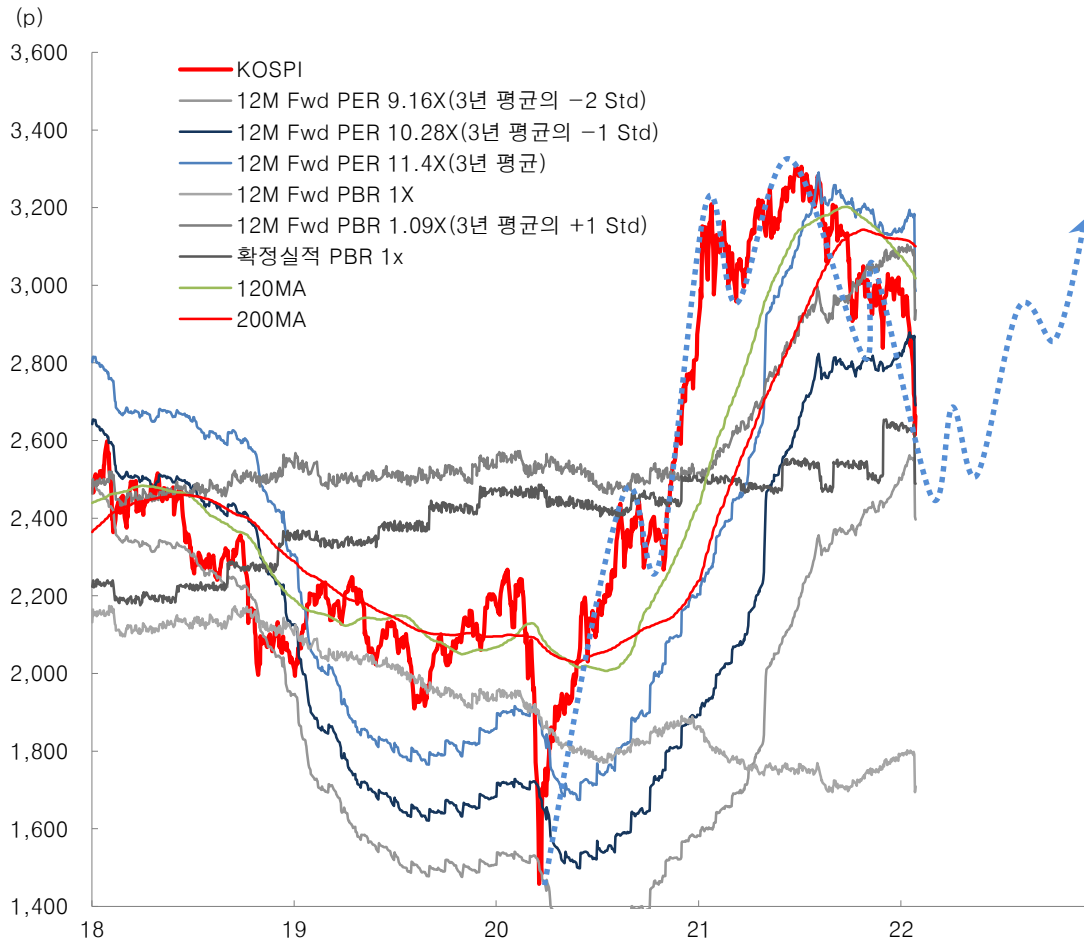
02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

Strategist, RA 김정윤

02) 769-3496 / jungyoon.kim@daishin.com

단기 급락으로 인한 기술적 반등은 가능. 하지만, 중기 하락추세는 여전히 유효. 2월초 이후 2차 하락 경계

경기불안 + 긴축 강화 & 수급불안 영향으로 KOSPI 레벨다운. 낙폭과대 인식, 심리적/수급적 안도감에 의한 기술적 반등은 가능. 하지만, 근본적인 해결은 아님

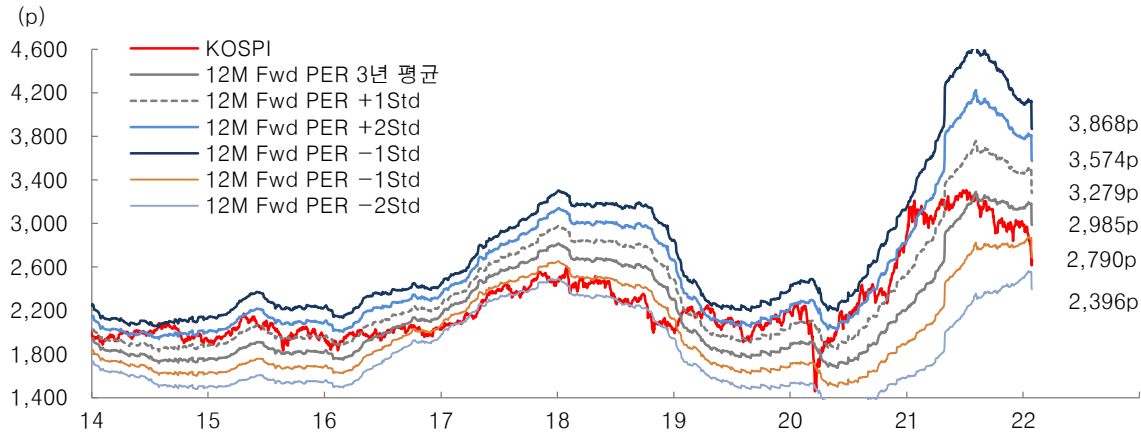


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 1월 KOSPI는 예상 밖으로 큰 폭의 급락, 레벨다운 국면 전개
- 글로벌 공급망 불안이 지속되는데 따른 부정적 여파(경기부진, 물가 상승 등)가 지속되는 가운데 코로나19 확진자수 폭증이 가세하며 경기불안심리 확대
- 반면, 미국 통화정책은 더욱 매파적인 스탠스 강화. 2022년 4회 이상 금리인상, QT 시행 등 예상보다 긴축 속도가 빠르고, 강할 것이라는 우려 유입
- 여기에 KOSPI는 LG에너지솔루션 상장으로 인한 수급불안이 가세하며 2,600선대로 레벨다운(장 중, 2,600선 이탈)
- 낙폭과대로 인한 단기 기술적 반등은 가능하나, 이는 투자심리, 수급불안 진정으로 인한 것
- 경기와 통화정책 간의 미스매치, 간극 확대 뚜렷. 22년 1분기 중기 하락추세 진행 중(미국은 시작)
- 반등이 나온다면 KOSPI 2,750선 이상에서 주식 비중축소 제안. 경기불안으로 인한 2차 하락국면을 더 경계해야 할 것

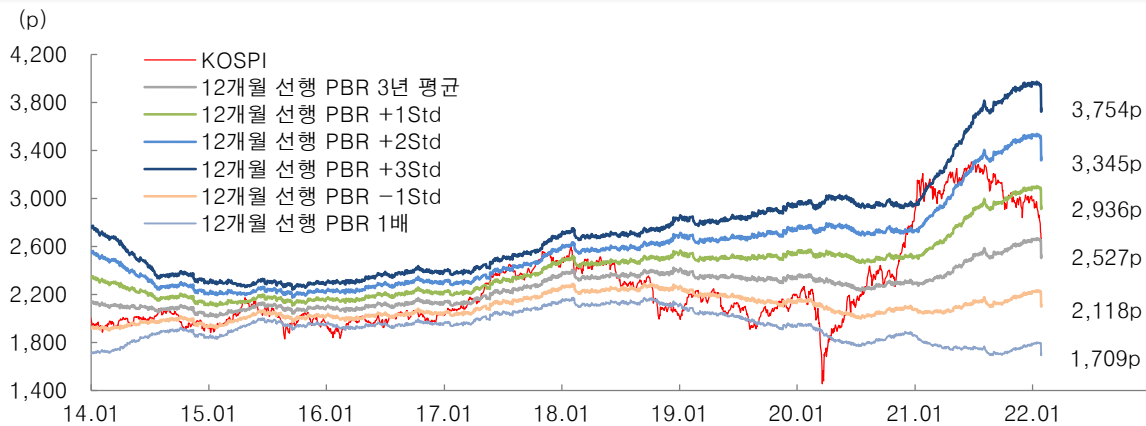
2월 KOSPI Band 2,610 ~ 2,820p

12개월 선행 PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

12개월 선행 PBR Band

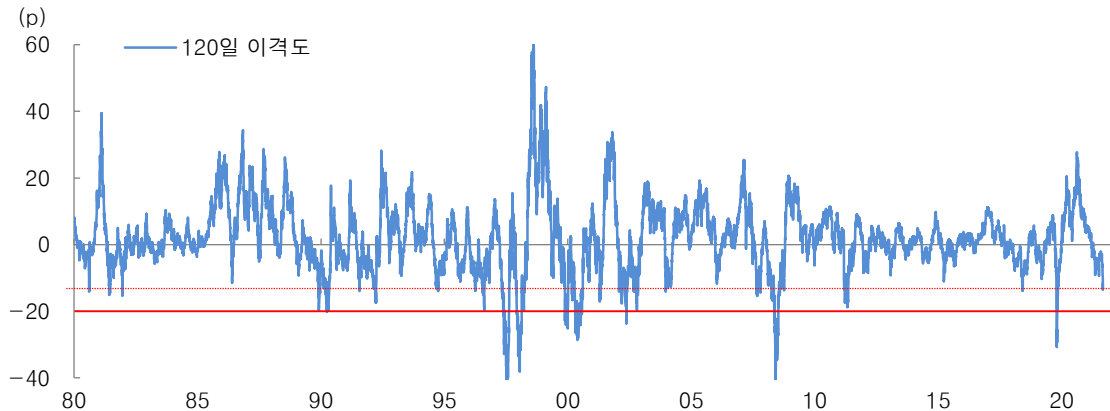


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

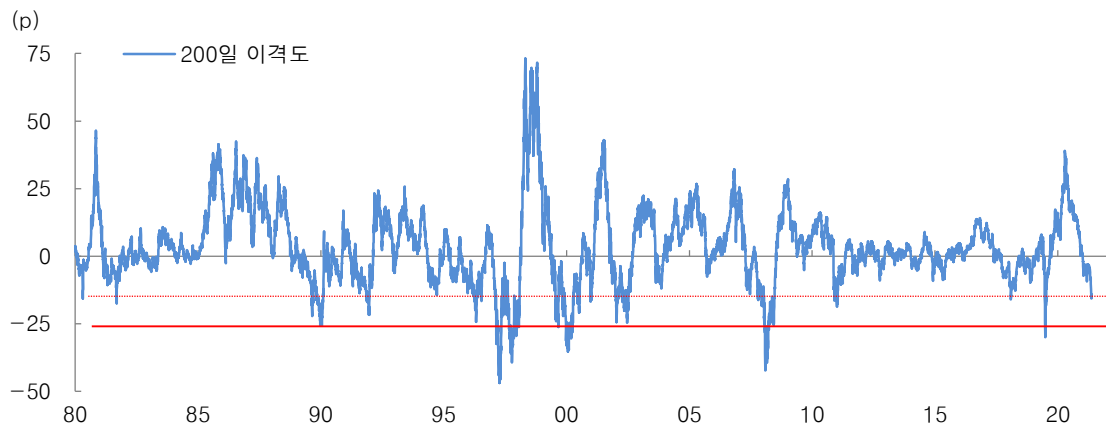
- 2월 KOSPI는 전강후약 패턴 예상. 2월초 단기 급락에 따른 기술적 반등 가능
- 하지만, 코로나19 폭증, 글로벌 공급망 병목현상 지속으로 인한 경기불안과 물가 부담, 연준의 긴축 속도/강도 가속화/강화로 인해 2차 하락 가능성 여전히 높은 상황
- 2월 KOSPI Band는 2,610 ~ 2,820p
- 하단 KOSPI 2,610p : 직전 저점권. 12개월 선행 PBR 10이자, PER 10배 수준. LG 에너지솔루션 상장으로 밸류에이션 레벨 다운
- 상단 KOSPI 2,820p : 12개월 선행 PER 10.85배(22년 고점). 하락폭의 50% 되돌림 수준이자, 21년 11월 30일 저점
- KOSPI 2,600선대에서 2,800선까지 단기 반등을 노린 매매전략은 유효하나 2,750선 이상에서는 주식비중 축소, 현금확보 권고
- 추세반전이 확인되기 전까지는 리스크관리를 하는 가운데 단기 매매에 집중

KOSPI 경기선(120일), 추세선(200일) 낙폭확대. 단기 기술적 반등은 가능하지만...

KOSPI 120일 이동평균선 이격도, 괴리율 확대로 1차 지지권 진입



KOSPI 200일 이동평균선 이격도, 단기 급락으로 1차 지지권 진입



- KOSPI 이격도는 마이너스권에서 낙폭 확대. 경기선(120일선)과 추세선(200일선)을 하향이탈 했다는 점은 KOSPI 하락추세가 진행 중임을 시사
- 특히, 120일, 200일 이동평균선 하락세가 이어지고 있음. 이는 가격매력에 따른 반등시도가 가능하지만, 그만큼 상승추세 재개, 추세반전까지는 시간이 필요하다는 의미
- 경기에 대한 불안감이 커질 수 있는 만큼 경계심리도 높여야 할 시점
- 다만, 1월말 단기 급락으로 120일, 200일 이격도 모두 1차 지지권에 진입. 단기 가격메리트가 부각될 수 있는 지수대에 도달했다는 것
- 중기 하락추세가 진행 중인 가운데 단기 가격메리트에 의한 단기 기술적 반등, 자율반등은 가능하다고 판단

2월 주요 경제지표 및 이슈/이벤트 일정 : 코로나19 확산세 악화로 감안해야 할 1월 경제지표 부진

	2월 1일 ~ 10일	2월 11일 ~ 20일	2월 21일 ~ 28일
통화정책	<ul style="list-style-type: none"> 3일 ECB 2월 통화정책회의 3일 BOE 2월 통화정책회의 3일 BOK 1월 금통위 의사록 공개 	<ul style="list-style-type: none"> 17일 1월 FOMC 의사록 공개 	<ul style="list-style-type: none"> 24일 BOK 2월 금통위
경제지표	<ul style="list-style-type: none"> 1일 미국 1월 델러스 연은 제조업지수 1일 한국 1월 수출입, 무역수지 1일 미국, 유로존 1월 마켓 제조업 PMI 확정치 2일 미국 1월 ISM제조업지수 2일 유로존 1월 소비자물가 2일 미국 1월 ADP 취업자 변동 3일 유로존 12월 생산자물가, 1월 마켓 서비스업 PMI 확정치 3일 미국 1월 마켓 서비스업 PMI 확정치, 주간 신규 실업수당청구건수 4일 미국 1월 ISM 서비스업지수 4일 한국 1월 소비자물가 4일 미국 1월 비농업부문 고용, 실업률 7일 중국 1월 차이신 서비스업, 종합 PMI 10일 일본 1월 생산자물가 10일 미국 1월 소비자물가, 주간 신규 실업수당청구건수 	<ul style="list-style-type: none"> 12일 미국 2월 미시간대학교 소비자신뢰지수 14일 유로존 12월 산업생산 15일 일본 4분기 GDP 성장률 잠정치 15일 독일 2월 ZEW서베이 예상 15일 유로존 4분기 GDP 성장률 잠정치 15일 미국 1월 생산자물가, 2월 뉴욕 제조업지수 16일 중국 1월 소비자물가, 생산자물가 16일 미국 1월 소매판매, 광공업생산 17일 일본 1월 수출입, 무역수지, 12월 핵심기계수주 17일 미국 주간 신규실업수당청구건수, 2월 필라델피아 연은 제조업지수 18일 일본 1월 소비자물가 19일 미국 1월 경기선행지수 	<ul style="list-style-type: none"> 21일 한국 2월 1~20일 수출입 21일 유로존 2월 마켓 제조업, 서비스업, 종합 PMI 22일 한국 2월 소비자심리지수, 1월 소매판매 22일 독일 2월 IFO 예상 22일 미국 2월 마켓 제조업, 서비스업, 종합 PMI 23일 미국 2월 컨퍼런스보드 소비자대지수 23일 한국 3월 제조업, 비제조업 BSI 23일 독일 3월 GfK 소비자대지수 24일 한국 1월 생산자물가 24일 미국 1월 시카고 연방 국가활동지수, 주간 신규 실업수당청구건수, 4분기 GDP 성장률 잠정치 25일 미국 1월 캔자스시티 연은 제조업지수, 1월 PCE 물가 28일 일본 1월 광공업생산, 소매판매
기타 일정	<ul style="list-style-type: none"> 4~20일 베이징 올림픽 	<ul style="list-style-type: none"> 10일 MSCI 분기리뷰, 옵션만기일 	

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

글로벌 코로나19 확진자수 폭증으로 2월에 확인하는 1월 경제지표 부진은 감안해야 할 필요. 고용 여건이 소비 불안 자극, 공급명 병목현상 완화 시점 지연으로 이어진다는 점에서 1월 미국 비농업부문 고용, 소매판매 결과와 코로나19 재확산 영향 주목할 필요. 통화정책 측면에서 투자자들은 미국 1월 소비자물가 결과, 1월 FOMC 의사록 공개 그리고 2월 초에 예정된 ECB, BOE 통화정책회의 관심 가질 필요. 12일, 23일 발표 예정인 미 시간대학교, 소비자심리지수를 통해 향후 소비심리 방향성 가늠, 월말 2월 PMI 잠정치에서 코로나19 영향력의 축소/확대 여부도 체크할 필요

KOSPI 기술적 반등을 예상하는 네 가지 이유

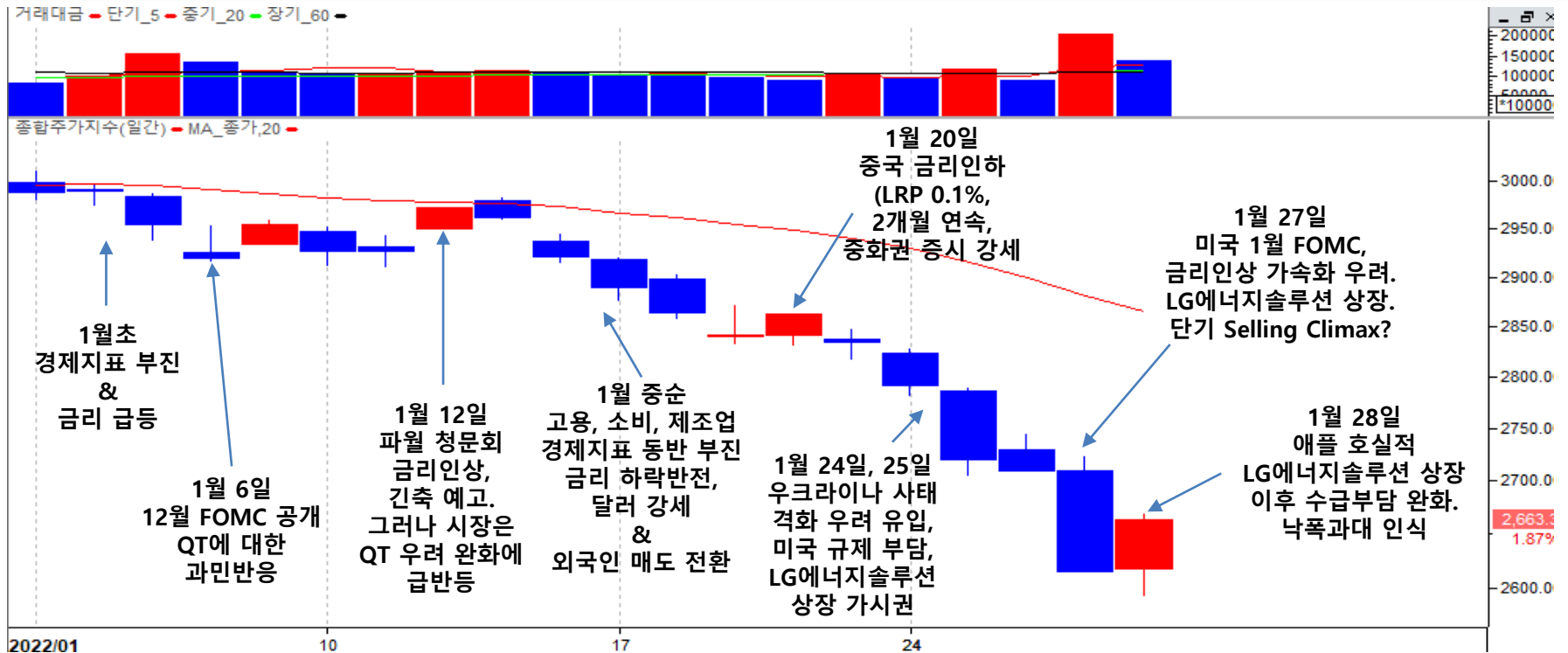
- 1) 통화정책 과민반응의 정상화
- 2) LG에너지솔루션 상장으로 인한 수급불안 – 정점 통과
- 3) 가격 / 밸류에이션 매력. LG에너지솔루션 상장 반영
- 4) 우크라이나 사태. 찻잔 속의 태풍
- 5) 단기 투자심리, 리스크 민감도 정점 도달

Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

[1월 KOSPI 복기] 경제지표 부진 - QT 이슈 - 경기 불안 - 1월 FOMC 쇼크 & 국내 수급 불안

1월 하락의 시작은 경제지표 부진, 금리급등, QT 과민반응. QT 안도감에 반등했지만, 경제지표 부진 + 연준의 더 매파적인 스탠스 + LG에너지솔루션 상장으로 인한 수급불안에 KOSPI 급락, 2,600선대로 레벨다운. 경기/통화정책/수급이라는 세가지 악재가 동반 유입

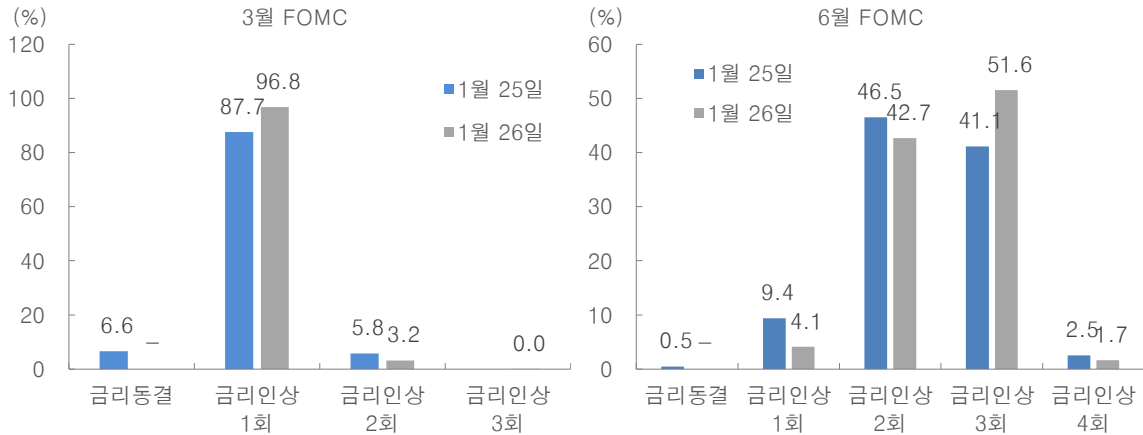


KOSPI를 비롯한 글로벌 증시, 금융시장은 연초부터 변동성 확대 뚜렷. 시작은 1월초 확인한 12월 경제지표 부진, 미국 통화정책 부담, 유가 상승 등에 의한 금리 급등. 여기에 12월 FOMC 의사록 공개 이후에는 조기 QT 시행 우려로 급락. QT 안도감에 반등이 있었지만, 심리적 불안 완화로 인한 기술적 반등으로 근본적인 문제는 해결되지 않았음. 오히려 1월 중순 이후에는 실물/고용지표 부진으로 인한 경기불안 가중, 우크라이나사태 우려로 인해 하락압력 지속. 이 당시 증시, 유가 하락, 채권금리 하락(가격 상승), 달러 강세로 위험자산 회피/안전자산 선호심리 뚜렷. 중국 금리인하로 일시적인 반등은 있었지만, KOSPI는 LG에너지솔루션 신규 상장으로 인한 수급불안에 1월 FOMC 충격이 가세하며 급락, 장 중 2,600선 이탈하기도 함. 1월 마지막 거래일 반등에 성공했지만, KOSPI는 2,600선대로 레벨다운

1월 급락은 1) 경기불안, 2) 미국 통화정책 부담, 3) 심리 부담(우크라이나 사태), 4) 수급불안(LG에너지솔루션 상장)이 복합적으로 유입된 결과

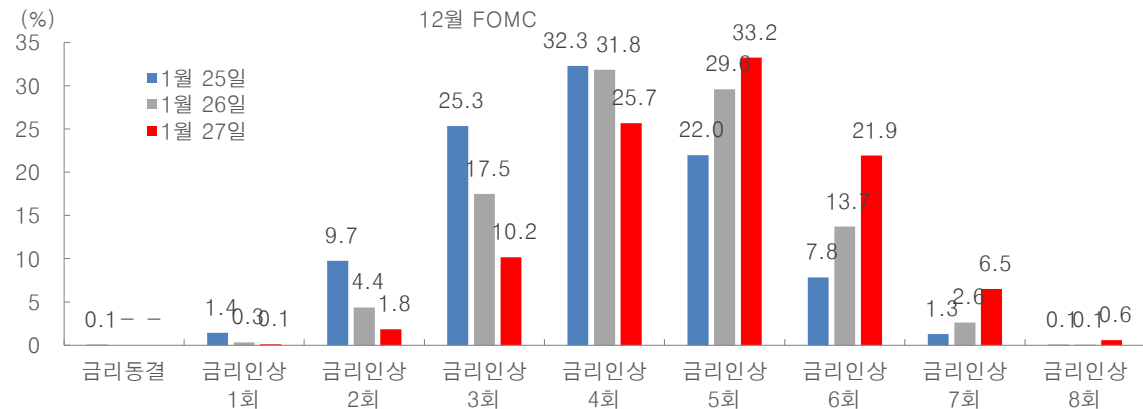
[레벨다운 이유 1] 1월 FOMC 이후 금리인상 가속화 우려. 연내 7번 금리인상 확률 급등

3월 금리인상 기정사실화. 50bp 우려는 완화. 하지만, 향후 금리인상 폭 확대 전망



자료: CME, Fed Watch, 대신증권 Research Center

연내 5회 금리인상 전망이 우세. 7번 금리인상 확률은 1.3%에서 6.5%로 레벨업



자료: CME, Fed Watch, 대신증권 Research Center

- 1월 증시에서 가장 큰 충격을 주었던 변수는 1월 FOMC
- FOMC 직후 안정세를 이어가던 글로벌 금융시장은 파월 기자회견과 함께 급변. 강세를 이어가던 주식시장은 하락반전, 낙폭 확대, 채권금리, 달러는 상승반전, 상승폭 확대
- FOMC 결과 자체는 투자자들의 불안감을 다소 진정시켜주었다고 볼 수 있음. 3월 금리인상에 대해서는 시장에서 대부분 예상했던 사실이었기 때문
- 하지만, 파월 연준 의장의 기자회견 과정에서 미국 금리인상 횟수가 많아질 수 있다는 우려감 유입
- FOMC 직전 시장의 예상인 3월, 6월, 9월, 12월 금리인상보다 횟수가 많을 수 있고, 22년 중 7번 금리인상도 불가능하지는 않을 것이라는 과민한 반응 유입
- 실제로 Fed Watch 기준 2022년 6월 FOMC까지 세 번 금리인상 가능성이 50%를 넘어섰고, 12월 FOMC까지 다섯 번 금리인상 확률이 22%에서 33.2%로, 여섯번 금리인상 확률은 7.8%로, 일곱번 금리인상 확률도 1.3%에서 6.5%로 급등

[레벨다운 이유 1] 파월 연준 의장의 기자회견에 대한 시장의 오해, 그리고 과민반응

모든 회의에서 금리인상 논의. 결정한다는 의미는 아닌 것으로 판단

질문	파월 연준 의장의 답변	시장의 해석 Vs. Daishin' s View
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 아직은 정확한 기준금리 인상분에 대해 결정을 내리지 않았으며, 다시 강조하지만, 우리는 겸손하고 민첩할 것 ■ 우리는 이제 통화 흐름, 그리고 실제 양면적인 위험을 헤쳐나갈 것 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 시장 해석 매 회의때마다 금리인상 시사
<ul style="list-style-type: none"> ■ 과거에도 마찬가지로 FED는 모든 회의에서 기준금리 인상을 시사 ■ 올해도 확실히 연준은 모든 회의에서 기준금리 인상을 논의하고 있습니까? ■ 게다가, 올해는 모든 회의가 실시간 라이브 회의이기 때문에 이는 FOMC가 열리는 동안 시장에 계속 반영된다는 점에서 좀 더 의미가 있다고 생각 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 나는 우리가 데이터에 따라 결정을 내릴 것. 우리의 정책은 들어오는 데이터와 진화하는 전망에 의해 주도 될 것 ■ 우리는 지금의 미국 경제가 15년 금리인상 시작 당시와는 매우 다른 위치해 있음. 미국 경제의 펀더멘털은 이제 훨씬 더 강력해짐. 노동 시장은 훨씬 더 강력 ■ 인플레이션 그 당시보다 훨씬 높은 목표인 2%를 크게 상회 ■ 이러한 차이는 적절한 정책 조정속도에 중요한 영향을 미칠 가능성이 있음 ■ 그 외에 우리는 어떤 결정도 내리지 않았음 	<ul style="list-style-type: none"> 연내 금리인상 4번이 아닌 7번일 수 있음 ■ Daishin' s View 데이터와 전망에 근거한 금리인상 여부 결정(아직 인상 안 함) 경기, 물가를 감안할 때 금리인상 속도가 빨라질 가능성은 존재 하지만, 결정된 것은 아무것도 없음

- 투자자들의 불안심리를 증폭시켰던 것은 매 회의 때마다 금리인상 가능성이 열려 있느냐는 질문에 “정해진 게 없다”고 하면서도 “2015년 금리인상기 때보다 경제가 훨씬 좋고 물가는 높다. 이는 정책속도에 주는 의미가 있을 것” 이라고 말한 부분
- 금리인상 여지가 꽤 있다는 발언과 조합을 했을 때 모든 회의 때마다 금리인상이 불가능한 것도 아니더라는 해석이 가능
- 이로 인해 극소수 의견이라고 생각했던 연내(22년) 7번 금리인상이 현실화될 수 있다는 불안심리, 공포심리 유발
- 이는 다소 과민한 반응이라고 생각
- 금리인상 폭, 속도에 대해 결정된 것은 아무것도 없음을 명확히 했고, 데이터와 전망에 근거한 금리인상 여부 결정, 현재 경기/물가를 감안할 때 금리인상 속도가 빨라질 수는 있다는 의미로 해석 가능
- 매 회의 때마다 금리인상 여부를 판단하지만, 금리인상이 가능하다는 의미는 아님

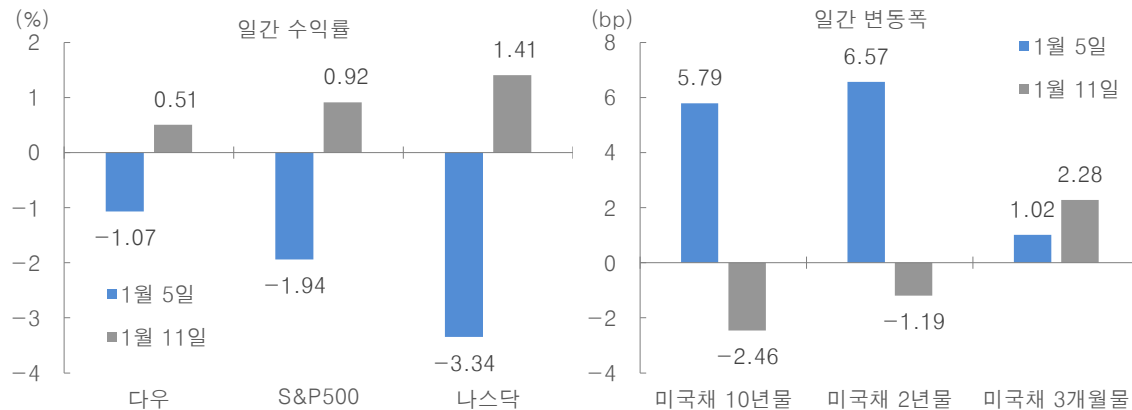
[반등 동력 1] 과민반응 이후 정상화. QT 논란 & 안도 흐름을 되돌아보자

12월 FOMC 의사록 공개 이후에도 QT에 대한 과민반응 이후 정상화 국면 거처

12월 FOMC 의사록 내용(1월 5일)	청문회 파월 연준의장 발언(11일)	투자자 반응
<ul style="list-style-type: none"> 참석자들은 대차대조표(B/S) 정상화 여건, 정책 효과, 시행 시기, 장기적으로 적절한 B/S 수준에 대한 토론을 진행, 대체로 글로벌 금융위기(GFC) 상황과의 비교, 대조를 통해 논의를 전개 “이번 미팅에서 위원회의 접근에 관해서는 어떤 결정도 이뤄진 것이 없었다(No decisions regarding the Committee’s approach were made at the meeting)는 문구 적시 	<ul style="list-style-type: none"> 인플레이션 억제를 위해 사용 가능한 도구를 쓰겠다. 더 높은 수준의 인플레이션 고착화를 막을 것 올해 후반 언제가부터는 대차대조표 축소를 허용하기 시작할 것 	<ul style="list-style-type: none"> 12월 FOMC 의사록 공개 초기 양적 긴축 우려, 3월 금리인상, 6월 ~ 7월 QT 시행 예상 => 과민반응 파월 연준의장 청문회 초기 QT 우려 완화 => 정상화

자료: FED, 대신증권 Research Center

QT에 대한 과민반응 – 정상화 국면에서 금융시장 변동 폭의 절반정도 되돌려...

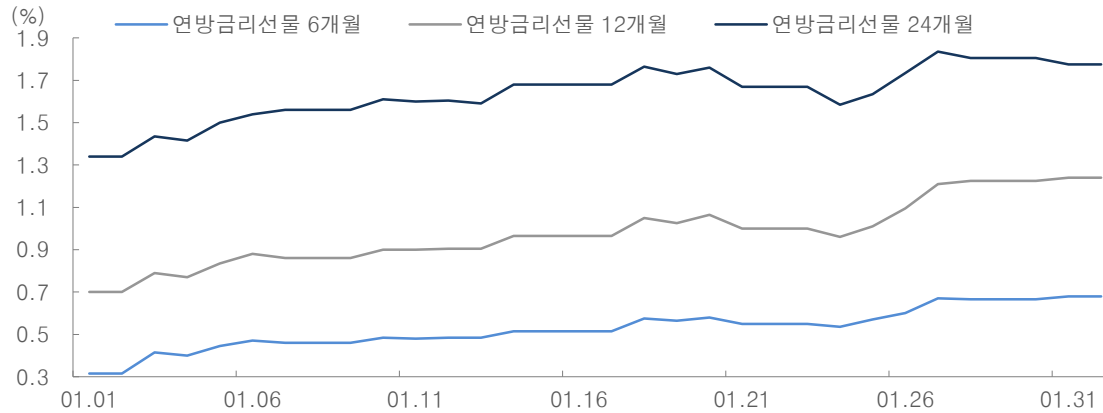


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 장기간 저금리 기조에서 연준의 통화정책 스탠스 전환, 긴축 사이클 진입 가시화. 일련의 과정들을 보면 연준이 나서서 과격한 정책 전환을 모색하기 보다는 통화정책을 둘러싼 일련의 논란들을 미리 대거 노출시킨 이후 FOMC 때마다 정리하고 조율하는 양상
- 단기적으로는 금융시장에 변동성을 야기할 수 있지만, 커뮤니케이션을 통해 궁극적으로 금융시장의 혼란, 충격은 최소화하려는 통화당국의 의지로 판단
- 지금까지, 그리고 앞으로도 통화정책에 대한 금융시장의 과민반응 – 정상화 – 안도감 사이클이 반복될 수 밖에 없을 것. 1월 FOMC 직후에 보였던 과민반응도 단기적으로 정상화 – 안도감 유입으로 이어질 것. QT에 대한 투자자들의 반응, 금융시장 움직임에서 이러한 흐름을 확인
- 12월 FOMC 의사록 공개 당시 QT에 대한 과민반응으로 증시 급락, 채권금리 급등. 하지만, 청문회에서 파월 연준의장이 의사록에 근거한 언급으로 정상화/안도감 유입, 증시 반등, 채권금리 하락
- 경제지표 부진, 경기불안으로 과민반응의 절반 정도 되돌린 것으로 판단

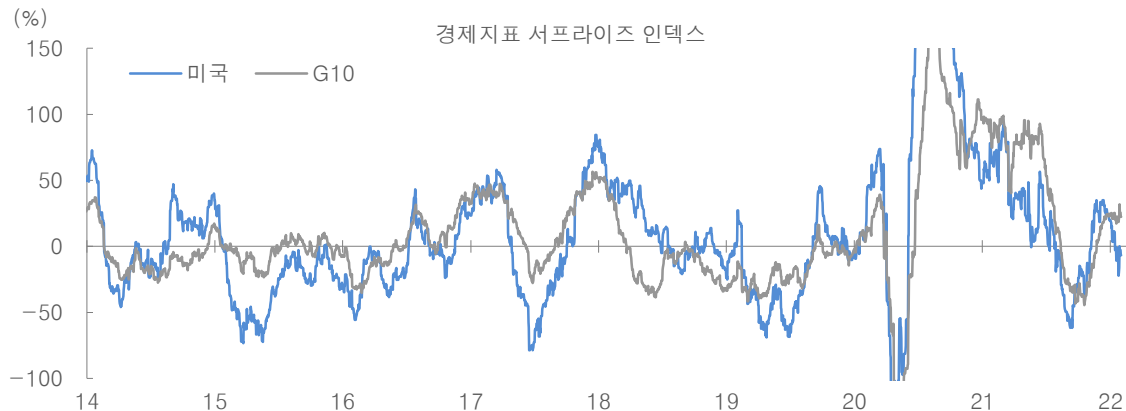
[반등 동력 1] 단기적으로는 Bad News가 Good News로... 결론은 3월 FOMC에서

연방금리 선물, 급등 이후 안정세 진행 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

단기적으로는 경제지표 부진이 통화정책에 대한 과민반응을 진정시켜줄 수 있어



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 1월 FOMC 직후 급등했던 연방금리 선물 진정세. 1차 과민반응 이후 정상화를 모색해 나갈 가능성이 높다고 판단
- 특히, 단기적으로는 경제지표 부진이 과도했던 금리인상 횟수에 대한 부담이 진정되는데 긍정적인 영향을 줄 수 있을 것
- 한편, 연준의 통화정책 스탠스, 이에 근거한 투자자들의 해석, 증시의 방향성은 3월 FOMC를 기점으로 정리될 전망
- 3월 경제/물가 전망도 있지만, 점도표를 통해 긴축 사이클이 얼마나 빠르고, 강할지 가늠할 수 있기 때문
- 현재 시장은 22년 연말까지 다섯 번 금리인상을 우세로 예상. 3월 FOMC가 가까워질수록 금리인상 횟수, QT 시점에 대한 논란이 가중될 수 밖에 없을 것. 이 과정에서 글로벌 금융시장은 다시 한 번 불안정한 흐름을 보일 수 있음
- 3월 FOMC에서 나오는 최종 결론을 갖고 새로운 추세가 전개될 전망. 시장 컨센서스보다 더 매파적이지만 않다면, 글로벌 금융시장은 통화정책에 대한 과도했던 우려를 조정해 가며 긍정적인 방향성을 모색해 나갈 것

[레벨다운 이유 2] LG에너지솔루션 상장. 대형주 비중축소 불가피

LG에너지솔루션 편입시(시가총액 100조 가정) 대형주 시가총액 비중 감소에 따른 펀드, ETF 매물 출회 불가피.

종목명	현재 시가총액 비중(%)	LG에너지솔루션 편입시 비중(%)	시가총액 비중 차이
삼성전자	22.66	21.6	-1.06
LG에너지솔루션	-	4.67	4.67
SK하이닉스	4.53	4.32	-0.21
NAVER	2.76	2.63	-0.13
삼성바이오로직스	2.68	2.55	-0.13
LG화학	2.44	2.33	-0.11
삼성SDI	2.16	2.06	-0.1
현대차	2.14	2.04	-0.1
카카오	2.03	1.93	-0.1
기아	1.64	1.56	-0.08
KB금융	1.25	1.19	-0.06
POSCO	1.25	1.19	-0.06
SK이노베이션	1.2	1.14	-0.06
현대모비스	1.16	1.11	-0.05
LG전자	1.13	1.07	-0.06
셀트리온	1.08	1.03	-0.05
신한지주	0.98	0.94	-0.04

LG에너지솔루션 상장일정 및 예상 유통물량 및 시가총액

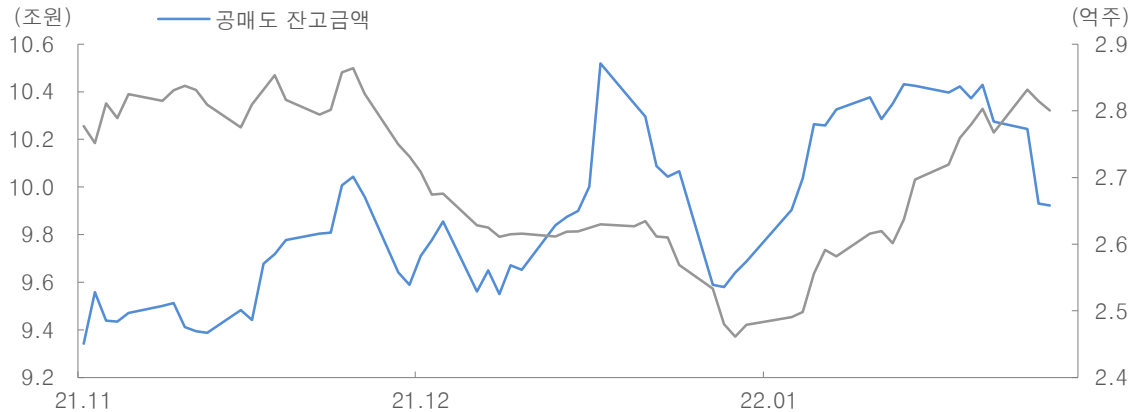
구분	내용
상장예정일	1월 27일
총 상장 주식수	23,400만주
공모수량	4,250만주
확정 공모가	300,000원
기관 수요예측 경쟁률	2,023 : 1
일반 청약 경쟁률(최고)	343.87 : 1
예상 시가총액(공모가)	70.2조원
현재 시가총액(1월 28일)	105.3조원
보호예수물량	85.5%
상장후 유통가능 물량	14.5%
기관 의무보유 물량	77.4%
실제 유통가능 물량	6.8%

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

LG에너지솔루션(공모가 기준 시가총액 70.2조원) 상장이 국내 수급에 교란요인이 되었음. 상장시 100조 이상의 시가총액 규모가 예상됨에 따라 단숨에 SK하이닉스를 제치고 시가총액 2위로 등극. 시가총액 비중 4% 이상의 초대형 IPO입에 따라 대형주 시가총액 비중 축소가 불가피했던 상황. LG에너지솔루션 시가총액 100조 가정시 삼성전자 시가총액 비중은 1.06%, SK하이닉스는 0.21% 등 비중감소 예상. 현재 주식형 펀드 63.7조원, 국내 주식형 ETF는 35.7조원임을 감안할 때 삼성전자 한 종목에만 1조 이상의 매물출회 가능성 존재했음

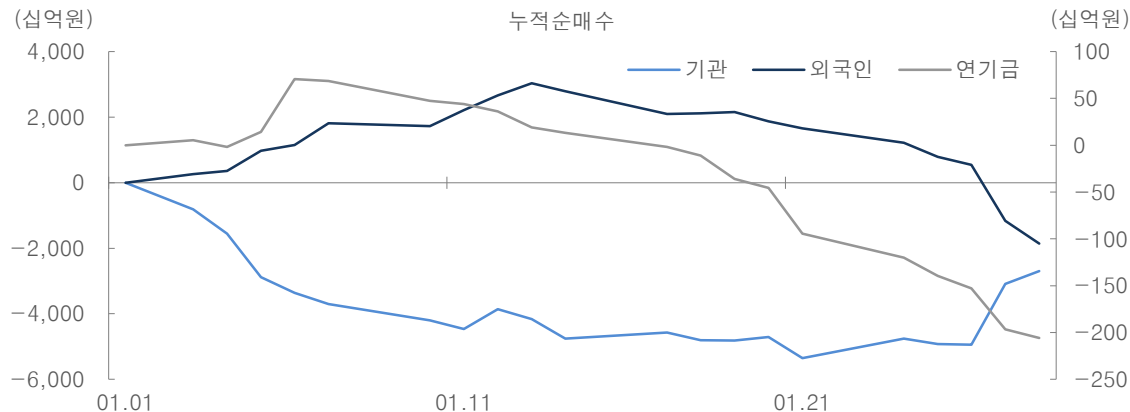
[레벨다운 이유 2] LG에너지솔루션 상장. 외국인의 매도 공세, 국내 기관의 방어력 약화

외국인 21년 연말 이후 3,700만주 이상 공매도



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

LG에너지솔루션 상장 전. 외국인 대량 매도 & 기관 소극적인 매매

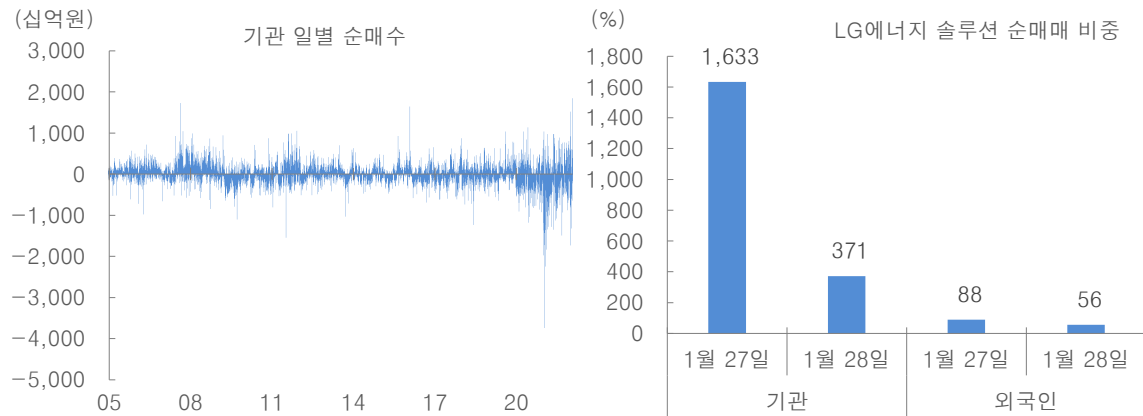


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 이미 예정된 시가총액 변동을 외국인 투자자들은 이를 적극적으로 활용한 것으로 추정
- 외국인은 연초 이후 대규모 공매도를 구축해 나갔고, 1월 11일 이후 매도를 강화해 나감
- 이 과정에서 국내 기관들도 적극적으로 방어/대응을 할 수 없었던 상황. 비중 축소 불가피했던 대형주를 사기 어려움에 따라 매도 우위를 보임
- 외국인의 대규모 현선물 매도에 대응하거나 방어하기 어려웠던 것
- 이로 인해 외국인의 매물출회, 매도 강화는 그대로 KOSPI 하락압력 확대로 이어졌다고 판단
- 이 과정에서 FOMC 충격까지 가세하면서 KOSPI는 여타 글로벌 증시대비 주가 하락폭이 컸음

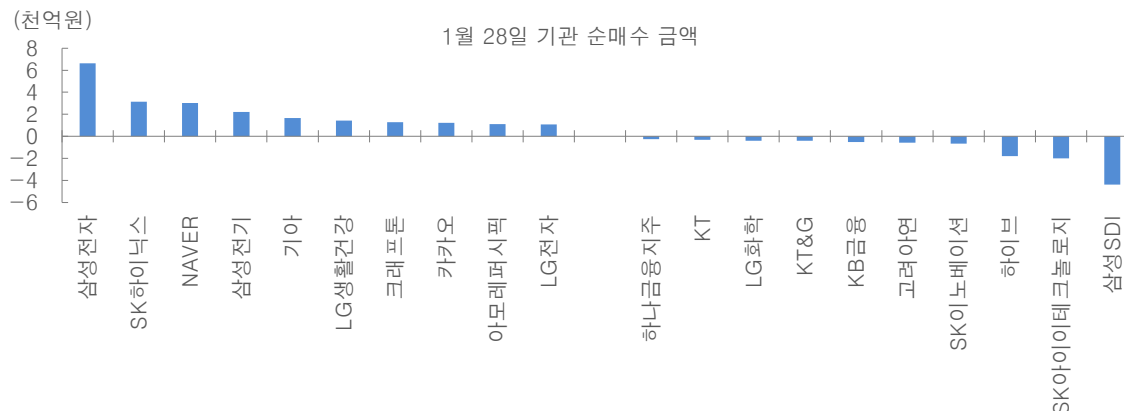
[반등 동력 2] LG에너지솔루션으로 인한 수급 쏠림현상 정점 통과

기관 일간 순매수 LG에너지솔루션 상장 당일 최고치 경신. 쏠림현상도 정점 통과



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

LG에너지솔루션 상장 이후 낙폭과대 대형주 중심으로 기관 순매수 유입

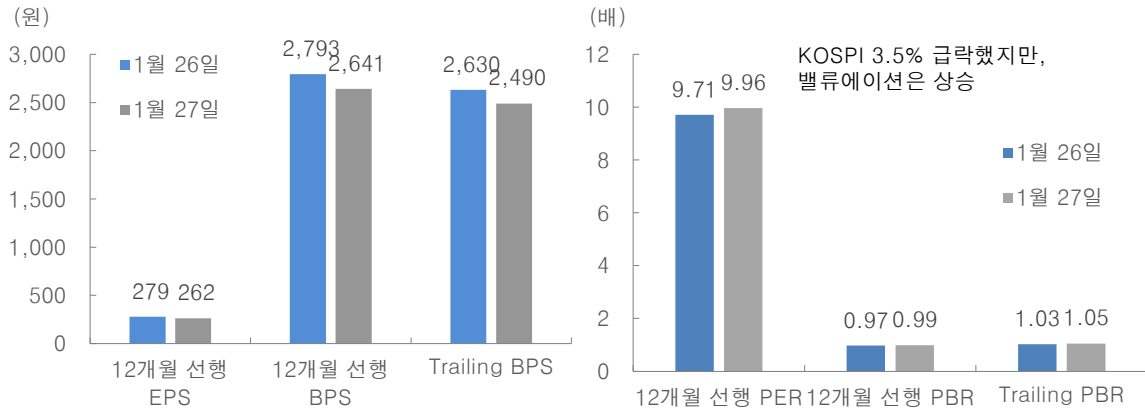


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 다행스럽게도 LG에너지솔루션 상장과 함께 수급의 쏠림현상/왜곡현상은 정점을 통과한 것으로 보임
- 1월 27일 국내 기관은 1.85조원을 순매수하며 사상최대 순매수 규모를 경신. LG에너지솔루션으로 1,633%가 집중. LG에너지솔루션을 제외한 대부분 업종/종목에 대규모 매도가 출회 되었다는 의미
- 하지만, 그 다음날부터 LG에너지솔루션으로 집중화현상은 371%로 레벨다운되면서 일부 낙폭과대 업종/종목으로 기관 순매수 유입
- 아직 2차 전지 업종 내에서의 비중 조절이 불가피하지만, LG에너지솔루션으로 인한 수급충격은 지나갔고, 수급부담은 정점을 통과했다는 판단
- 외국인과 동반 매도했던 기관 수급이 개선되었다는 점으로도 기술적 반등시도에 힘이 실릴 수 있을 것
- 여기에 외국인 공매도 차익 실현 매수가 유입될 경우 반등탄력은 강해질 전망

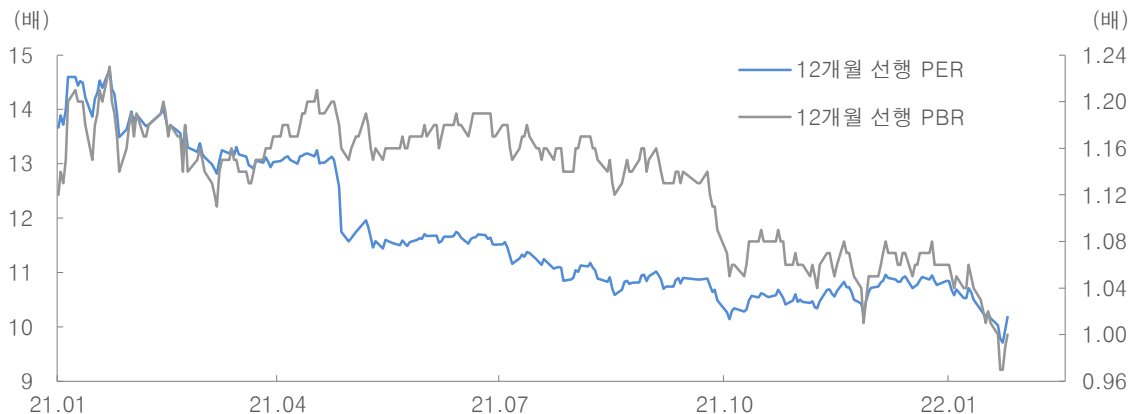
[레벨다운 이유 3] LG에너지솔루션 상장. 밸류에이션에도 변화를...

LG에너지솔루션 상장 이후 EPS, PBS 레벨다운, 밸류에이션 지표 레벨업



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

증시는 급락했지만, PER, PBR은 급반등. LG에너지솔루션 영향

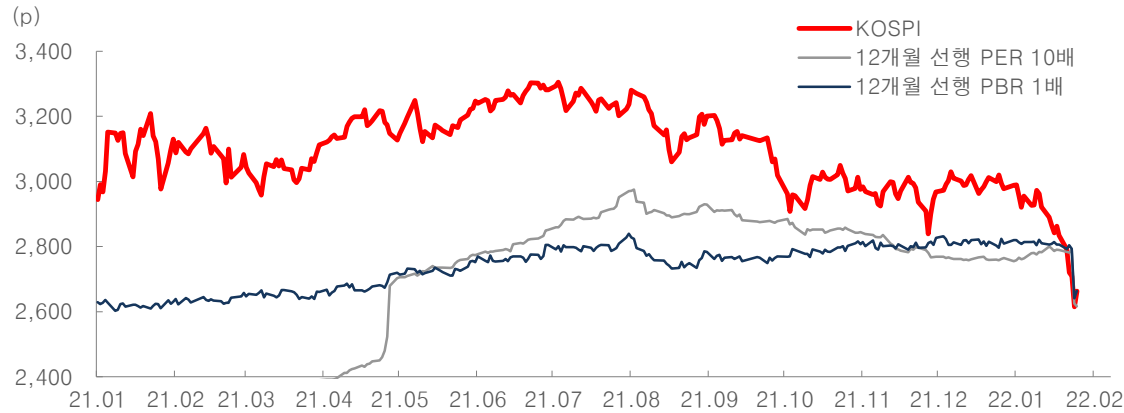


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- LG에너지솔루션 상장이 수급에만 영향을 미친 것은 아님. 밸류에이션에도 큰 영향을 미치면서 기존의 밸류에이션 레벨이 모두 바뀐 상황
- LG에너지솔루션 상장으로 KOSPI 전체 이익개선은 제한적이었지만, 많은 주식 수 유입과 높은 시가총액 영향으로 12개월 선행 EPS, BPS, Trailing BPS 모두 5% (LG에너지솔루션 시가 총액 비중 정도...) 전후 레벨다운
- 그 결과 KOSPI는 3.5% 급락했지만, 밸류에이션 지표는 급반등
- 12개월 선행 PER은 9.71배에서 9.96배로, 선행 PBR은 0.97배에서 0.99배로, Trailing PBR은 1.03배에서 1.05배로 상승
- 즉, LG에너지솔루션으로 인해 KOSPI의 적정 밸류에이션 수준, 상대적 매력 등에 대해 다시 생각해야 하는 상황

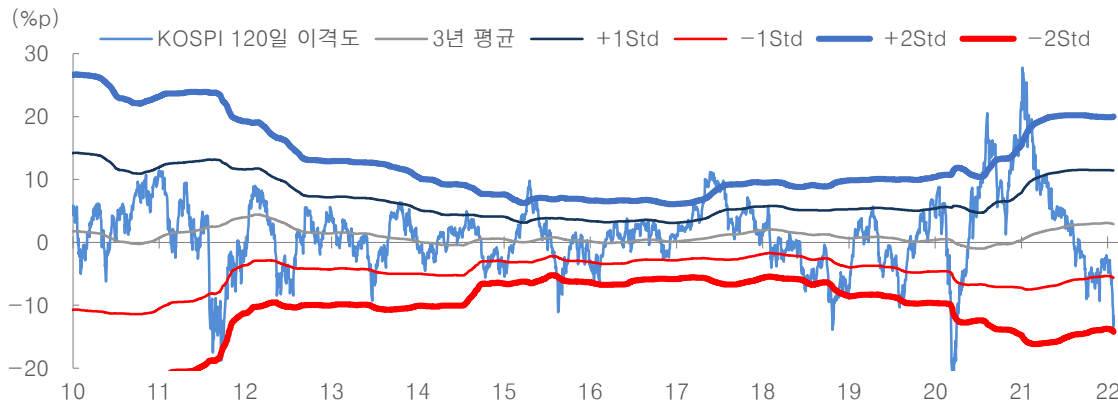
[반등 동력 3] 레벨업된 밸류에이션 수준으로 감안해도 12개월 선행 PER 10배, PBR 1배 수준 도달

12개월 선행 PER 10배, PBR 1배는 KOSPI 2,616 ~ 2,640p 수준



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI 120일 이격도는 3년 평균의 -2표준편차 수준에 도달



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- KOSPI 기술적 반등의 가장 기본적인 동력은 밸류에이션, 가격 메리트
- LG에너지솔루션 상장 변수를 감안하더라도 KOSPI 12개월 선행 PER 10배와 PBR 1배 수준은 2,600선
- 실적 전망이 추가적으로 하향조정 되더라도 KOSPI 2,600선은 단기 지지력을 기대할 수 있는 밸류에이션 수준으로 판단
- PER 10배는 금융위기 이후 평균수준. PER 1배는 자산가치대비 저평가 여부를 가늠하는 기준선
- 이익전망 변화에 따라 지지선이 변할 수 있지만, 2월초 KOSPI 2,600선 지지력은 기술적 반등의 시작이 될 전망
- 한편, 기술적으로 가격 메리트도 높은 상황. 120일 이격도는 현재 3년 평균의 -2표준편차 수준에 도달. 가격적인 측면에서도 당분간 매력도가 부각될 수 있음을 의미

[레벨다운 이유 4] 우크라이나사태 격화. 최악의 상황으로 전개될까?

러시아 우크라이나 분쟁지역



자료: 연합인포맥스, 대신증권 Research Center

2월 중순 러시아/우크라이나/프랑스/독일 후속 회담 예정(베를린)

날짜	내용
21년 11월 2일	우크라이나, 대규모의 러시아군 병력이 흑해 및 국경지대에 집결했다고 발표
21년 11월 22일	우크라이나, 러시아가 1월말~2월초 침공을 준비 중이라고 발표
21년 12월 7일	러시아-미국, 화상 정상회담. 바이든, 푸틴에 우크라 군사긴장 고조시 강력 대응 경고
21년 12월 22일	NATO, 우크라이나 사태 관련 4만여명의 신속대응군 전투준비 태세를 상향 조정
22년 1월 10일	러시아-미국, 스위스 제네바에서 고위급 안보보장회의 개최. 8시간 회담 불구 결국 결렬
22년 1월 12일	러시아-NATO, 벨기에 브뤼셀에서 4시간 이상 협상 불구 별다른 소득없이 종결
22년 1월 12일	미국 민주당, 우크라이나 침공시 러시아를 제재하는 법안(우크라이나 주권수호법안) 발의
22년 1월 13일	러시아-OSCE(유럽안보협력기구), 오스트리아 빈에서 상설 이사회 진행. 빈손 회의로 종결
22년 1월 13일	EU, 크림반도 강제 병합 당시 러시아에 부과한 경제제재 조치를 7.31일까지 6개월 연장
22년 1월 19일	러시아, 우크라이나와의 국경 지역인 벨라루스에 병력 파견. 군사 충돌 우려 확대
22년 1월 24일	미국 국방장관, 미군 8,500명 유럽 배치 대비 명령. 유사시 NATO 신속대응군 지원
22년 1월 26일	러시아/우크라이나/프랑스/독일 4자 회담. 휴전 노력 재확인. 러시아 주재 미국 대사, 러시아 측에 '안보 보장안' 과 관련한 서면 답변 전달

자료: 주요 언론 종합, 대신증권 Research Center

- 한편, 대내외 불확실성 변수들 속에 투자 심리 위축 강도를 높였던 것은 러시아-우크라이나 분쟁 이슈
- 궁극적으로 전쟁과 같은 최악의 상황으로 치닫지는 않겠지만, 러시아, 우크라이나는 물론, 유럽, 미국까지 가세하면서 강경한 대응을 보이고 있다는 점이 투자자들의 불안심리를 자극
- 다만, 일련의 상황을 보면 강경기조 속에 대화 노력은 이어가는 상황. 아직 합의점을 찾지는 못하고 있지만, 러시아와 미국, NATO, 유럽안보협력기구 등 간 협상이 있었던 상황
- 1월 26일에도 러시아/우크라이나/프랑스/독일 4자 회담. 휴전 노력 재확인한데 이어 러시아 주재 미국 대사가 러시아 측에 '안보 보장안' 과 관련한 서면 답변 전달했다는 소식이 전해짐
- 2월 중순 예정(베를린)된 러시아/우크라이나/프랑스/독일 후속 회담에서 협상의 진전이 있을 경우 불확실성 빠르게 완화 전망

[레벨다운 이유 4] 러시아, 우크라이나 사태 격화시 글로벌 경기불안 가중될 가능성

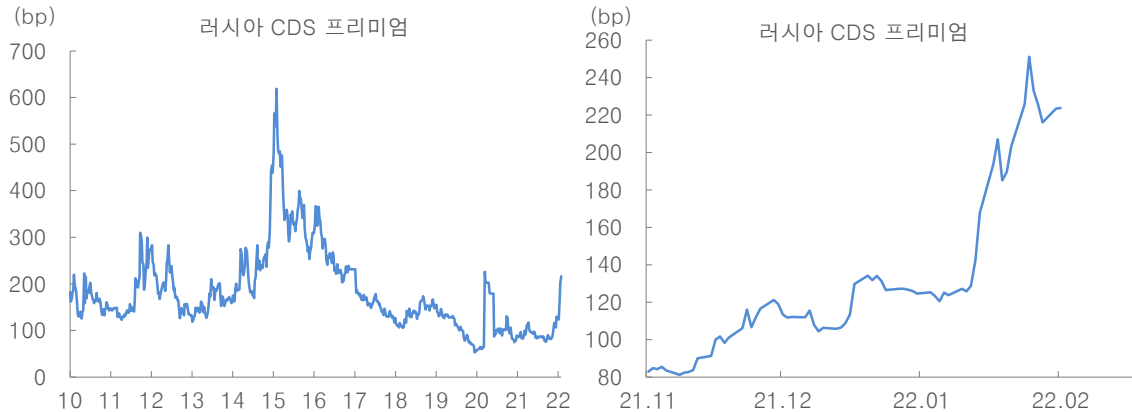
러시아-우크라이나간 전면전 현실화될 경우 글로벌 경제에 미치는 영향력 체크

구분	Daishin's View
유럽 경제	서방국가 중에서는 러시아와의 교역 규모가 크고 천연가스 의존도가 높은 유럽 경제의 부정적 영향 불가피. 러시아는 미국, 중국 다음으로 규모가 가장 큰 EU의 주요 역외 수출국. 러시아에 대한 경제제재가 강화될수록 수출에 영향을 받을 수밖에 없음. 2014년 당시 對러시아 수출이 전년대비 13.8% 급하면서 역외 수출이 감소 전환. 더불어 EU 가스 수요의 약 40%를 공급하고 있기 때문에 주요 천연가스 수송로 중 한군데만 중단되더라도 수급 불균형으로 가격이 급등할 가능성. 이러한 가격 급등은 유럽의 천연가스 발전소 뿐만 아니라 난방 차질 및 물가부담 확대로 이어질 수 있음
러시아 경제	러시아-우크라이나 갈등 장기화시 러시아 자체에 미치는 경제적 충격은 2014년과 유사. 2014년 우크라이나 사태 당시 서방의 금융제재가 확대되면서 국내외 투자자들이 루블화 자산을 매도함에 따라 루블/달러 환율은 6개월 만에 67% 급등. 정부와 기업들의 차입비용 급증. 국제신용평가사 S&P도 우크라이나 관련 불확실성으로 러시아 자본 이탈이 가속화될 가능성을 제기하며 러시아 신용 등급을 낮추면서 CDS프리미엄이 620bp까지 급등. 차입비용 더욱 상승. 금융제재와 원자재 가격 하락세 영향으로 러시아 경제는 2014년 4분기부터 2016년 3분기까지 역성장하며 경기침체를 경험. 이번에도 마찬가지로 서방국가들이 교역/금융 제재를 강화할 경우 러시아 실물경제와 금융시장 변동성에 부정적인 영향을 끼칠 것
원자재 시장	러시아는 세계 최대 천연가스 수출국이자 세계 3위 원유 수출국이기 때문에 원자재 시장에 미치는 영향도 클 수밖에 없음. 2014년에는 비 OPEC국가들의 오일 생산 증가와 강달러에 힘입어 저유가를 유지하였기 때문에 러시아 에너지 기업에 대한 제재 강화에 따른 공급 축소 우려가 원자재 가격에 큰 영향을 미치지 못했음. 하지만 현재는 원자재 가격이 높은 수준을 보이는 상황에서 러시아 정부의 정책 또는 서방의 경제 제재로 러시아 원자재 수출이 감소할 경우 원자재 가격 상승과 변동성 확대로 이어질 가능성 존재
신흥국 경제	원자재 가격 불확실성은 원자재 수출의존도가 높은 신흥국(브라질, 칠레, 인도네시아, 말레이시아, 러시아, 남아공)의 금융시장 영향을 끼칠 수 있음. 러시아와 우크라이나가 전면전으로 갈 경우 안전자산에 대한 선호로 신흥국으로부터 자본유출 확대. 더불어 원자재 가격의 변동성 확대는 경기 불확실성을 높여 자본 유출을 가속화하는 원인으로도 작용. 갈등이 심화될 경우 신흥국 경제에는 부정적인 영향이 더 강할 것. 다만, 원자재 가격이 상승세를 이어갈 경우 자원 수출국가의 경기가 개선되면서 자본 유출 압력이 약해질 수 있음

- 러시아와 우크라이나와의 전쟁은 단순히 두 국가 간 갈등이기 보다 러시아와 서방 국가간의 대립의 성격이 큼
- 따라서 러시아-우크라이나간 전면전이 현실화되거나 갈등이 고조/장기화될 경우 글로벌 경제에 미치는 부정적인 영향 불가피
- 단기간에 쉽게 해결될 문제는 아니지만, 금융시장은 2014년 '크림반도 사태' 수준의 리스크 반영하고 있다고 생각. 러시아 CDS 14년 수준까지 레벨업
- 두 국가 간, 러시아와 유럽/미국 간의 갈등이 향후 어떻게 전개될지 꾸준히 모니터링 해야겠지만, 이미 금융시장은 지정학적 리스크를 상당 부분 선반영 되어있음을 감안할 때 최악의 사태만 아니라면 이로 인한 금융시장 변동성은 점차 잦아들 전망
- 2월 협상을 통해 이슈로서 영향력의 정점을 통화할지, 3월 이후 봄이 되면서 러시아의 입지가 악화될지 여부에 주목

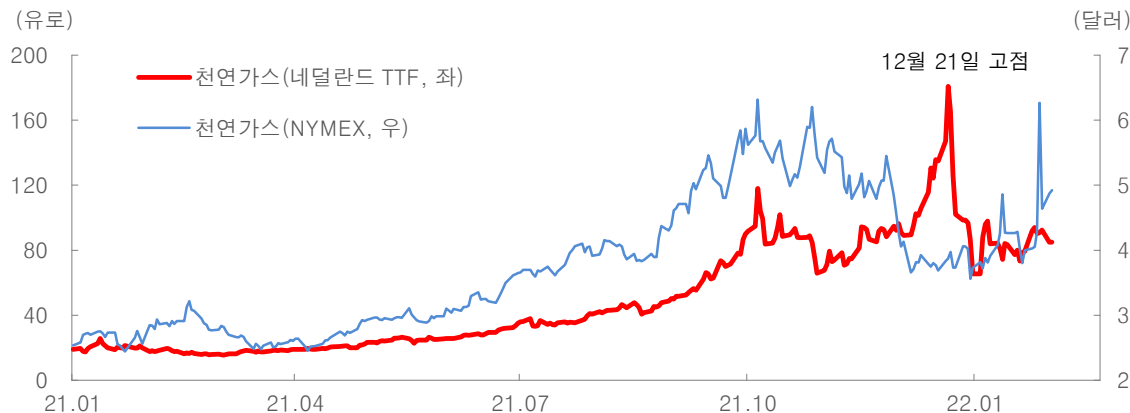
[반등 동력 4] 아직은 찻잔 속의 태풍... 천연가스 가격 추이에 주목

러시아 CDS는 2014년 크림반도 사태 수준에 도달. 최근 CDS 하락반전



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

네덜란드 TTF 천연가스는 12월 21일에 이미 고점 통과. 현재는 하향안정세

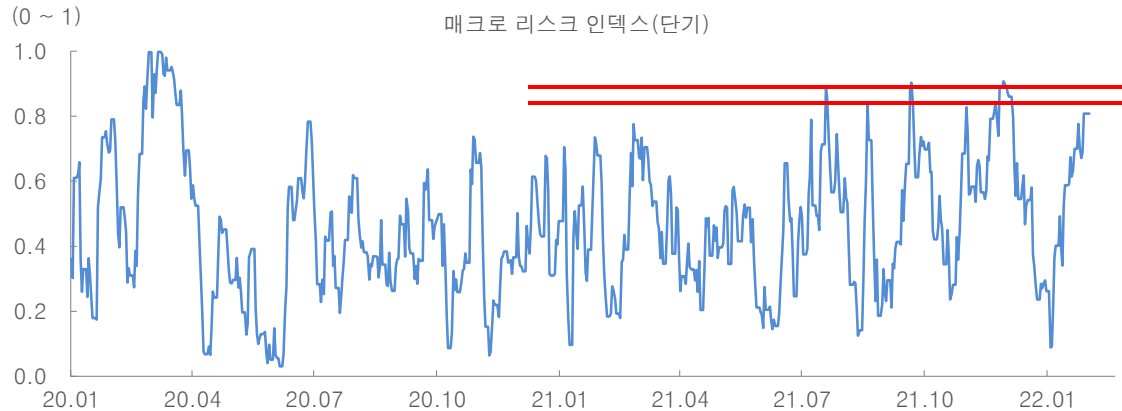


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 결국 러시아 - 우크라이나 사태는 찻잔 속의 태풍으로 사태 추이에 따라 글로벌 금융시장에 단기 불안심리를 자극할 수 있지만, 충격변수로 자리할 가능성은 낮다고 판단
- 실제로 러시아 CDS 프리미엄은 2014년 크림반도 사태 수준까지 레벨업. 물론 2015년 미국 경제제재 강화, 신용등급 강등 등으로 CDS가 추가 급등하기는 했지만, 지정학적 리스크는 상당부분 선반영 중
- 러시아가 유럽과 갈등을 고조해 나가는 상황에서 러시아-우크라이나 사태를 가늠할 수 있는 천연가스 가격(네덜란드 TTF)은 이미 12월 21일에 고점을 통과, 현재는 오히려 하향안정세를 기록 중
- 러시아와 유럽, 미국 간의 협상이 진행 중이라는 점에서 최악의 국면은 통과했다는 기대감이 유입되고 있다는 생각
- 천연가스 가격 추이에 주목하며 러시아 - 우크라이나 사태의 향배를 추적해 나가면 무리가 없을 것

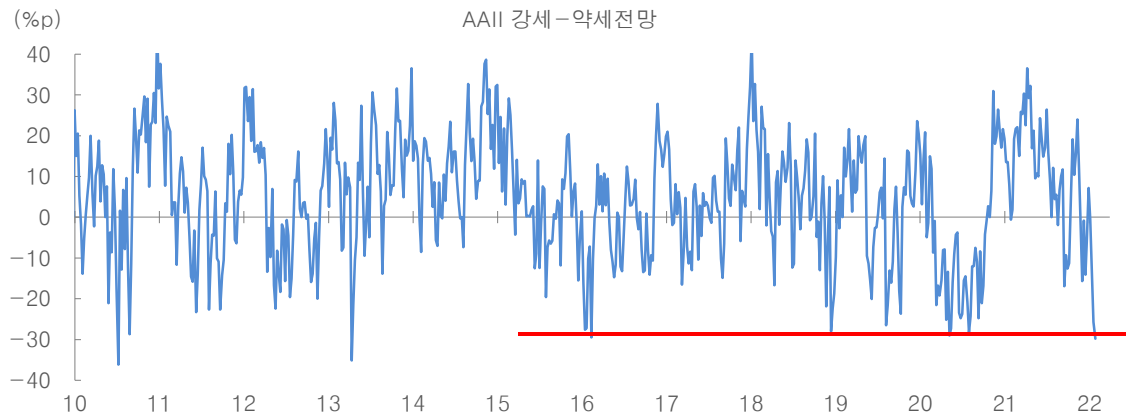
[반등 동력 5] 단기 리스크 지표 고점 통과, 개인 투자심리 최저수준으로 하락. 단기 변곡점 통과

단기 매크로 리스크 인덱스 고점권(코로나19 제외). 당분간 리스크 민감도 완화



자료: CITI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

개인 투자심리도 역사적 저점권에 도달. 단기 투자심리 변곡점 통과 가능성

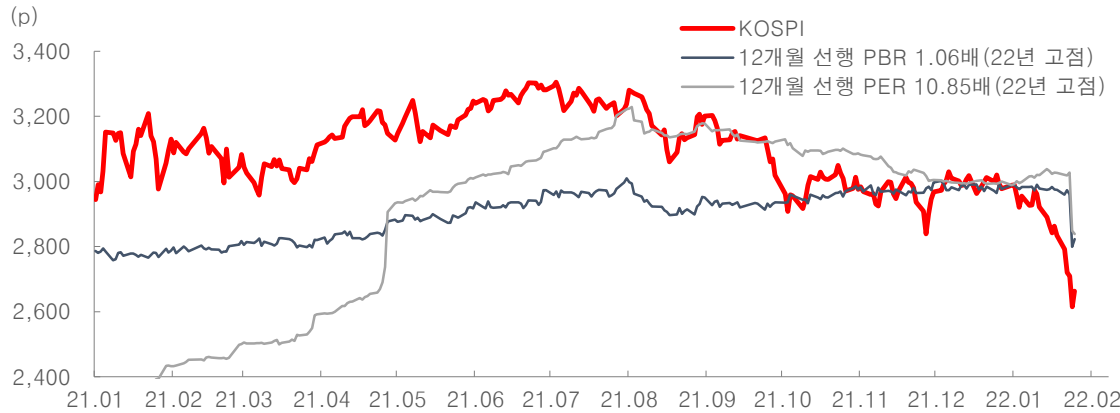


자료: AAII, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 단기적으로 투자심리와 리스크 민감도는 변곡점 통과. 투자심리 완화, 수급 회복만으로도 기술적 반등이 가능한 국면으로 판단
- 단기 매크로 리스크 인덱스는 연초 이후 급등하며 0.8에 도달. 이는 코로나19 팬데믹 충격 당시를 제외했을 때 역사적 고점 수준
- 당분간 리스크에 대한 민감도는 약해지고, 긍정적인 변화에 글로벌 금융시장은 반응할 것
- 개인 투자심리 또한 역사적 최저점권에 도달. 전미개인투자협회에서 발표하는 강세전망과 약세전망 간 격차가 -30%를 하회
- 극도로 투자심리가 위축되었음을 시사하는 한편, 어쩌면 모든 이슈와 이벤트를 긍정적으로 해석할 가능성도 존재

[KOSPI 단기 반등목표치] 2,800선 초반으로 추정. 연간 밸류에이션 고점이자, 50% 되돌림 수준

2022년 밸류에이션 고점을 감안하면 2,820 ~ 2,840p가 저항대



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI 직전 저점이자 12월 고점대비 하락 폭의 50% 되돌림 수준은 2,820p



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 그렇다면 KOSPI 반등은 어디까지 전개될 수 있을까?
- 일단, 밸류에이션 측면에서는 올해 고점권을 주목. 12개월 선행 PER 10.85배는 2,838p. 선행 PBR 1.06배는 2,823p. PER은 이익전망 하향조정으로 현재 지수대보다 낮아질 가능성 높음
- 2021년 10월 이후 PBR 1.1배를 크게 넘어서지 못했고, 올해 하락추세 시작점이라는 점에서 기술적 반등시 상당한 저항력이 예상되는 지수대: 2,820선 전후
- 기술적 분석 측면에서 중요한 지수대 또한 2,820선. 동 지수대는 12월 고점 이후 하락폭의 50% 되돌림 수준이자, 2021년 11월 30일 저점
- 기술적 반등의 1차 목표치이자, 지지력 확보를 위해 등락을 보였던 직전 저점권이라는 점에서 동 지수대 회복/안착은 쉽지 않을 전망

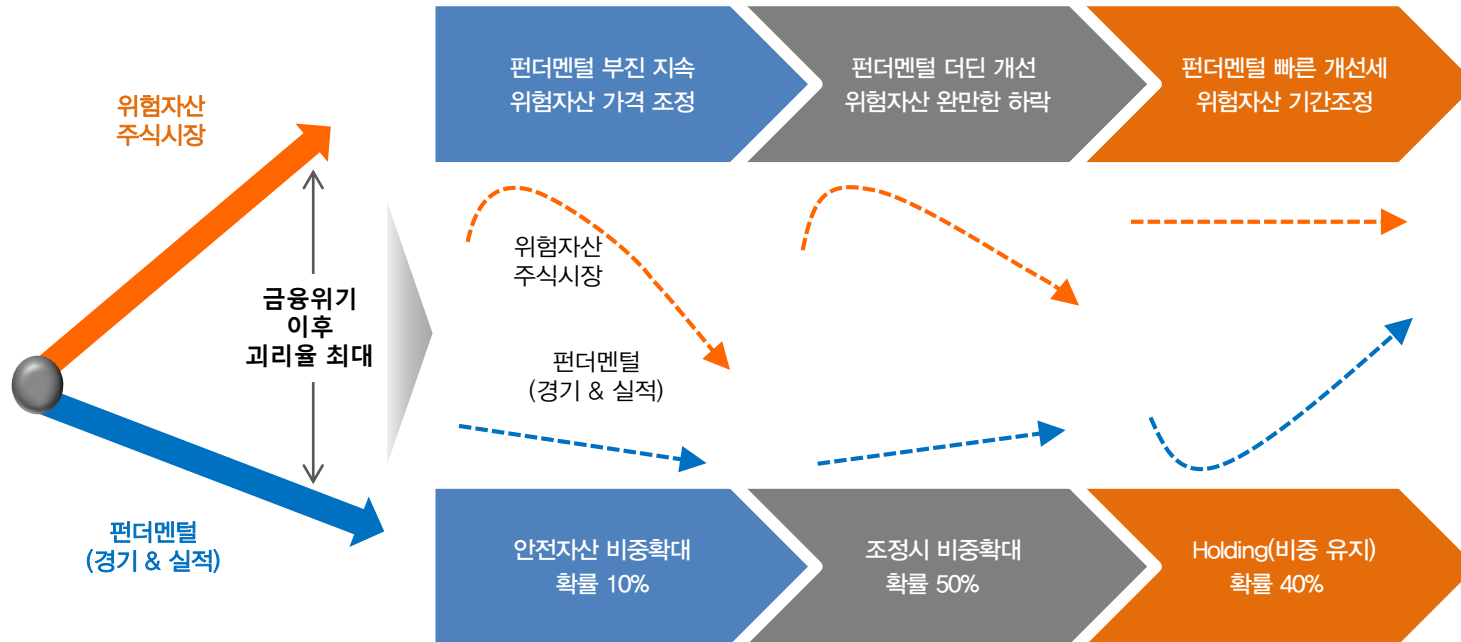
중기 하락추세는 아직 끝나지 않아...

Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

[기대와 현실] 본격적인 괴리 축소국면. 2차 하락은 경기불안심리 확대가 중요 변수

1차 하락의 주된 변수가 미국 긴축 부담이었다면, 2차 하락의 중요 변수는 펀더멘털
코로나19 재확산, 폭증세로 인해 펀더멘털 변수가 기대를 충족하는지 여부가 중요. 기대가 실망으로 바뀌어가고 있음



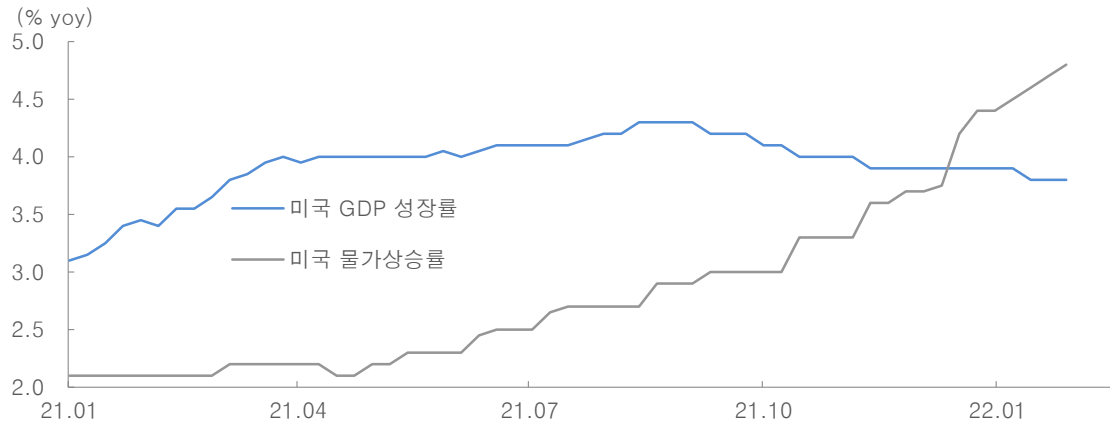
겨울 날씨, 델타/오미크론 변이 바이러스 확산, 오미크론의 우세종 전환(글로벌 87%)의 영향으로 글로벌 코로나19 폭증세 진행 중. 경기회복세를 더디게 만들거나 예상보다 부진한 결과를 확인할 가능성 높아졌다는 판단. 특히, 10월 이후 미국을 비롯한 글로벌 증시(특히, 선진국)의 상승동력이 병목현상 완화(바이든의 90일간 총력전), 연말 소비모멘텀 기대가 있었는데, 병목현상 장기화와 코로나19 재확산으로 인해 기대가 앞서가 있음을 확인하고, 기대와 현실 간의 괴리를 좁히는 국면이 전개될 가능성 높아졌다는 판단

실제로 12월 경제지표, 1월 고용지표에서 예상보다 크게 부진한 경제지표 결과 확인

1월 급락 변수였던 통화정책에 대한 과도한 반응이 진정되며 기술적 반등이 전개되더라도 경기불안 확대, 경제전망 하향조정으로 인한 2차 하락을 더욱 경계해야 할 시점. 단기 기술적 반등은 노릴 수 있지만, 전략적인 스탠스는 보수적으로 유지할 필요가 있다는 판단

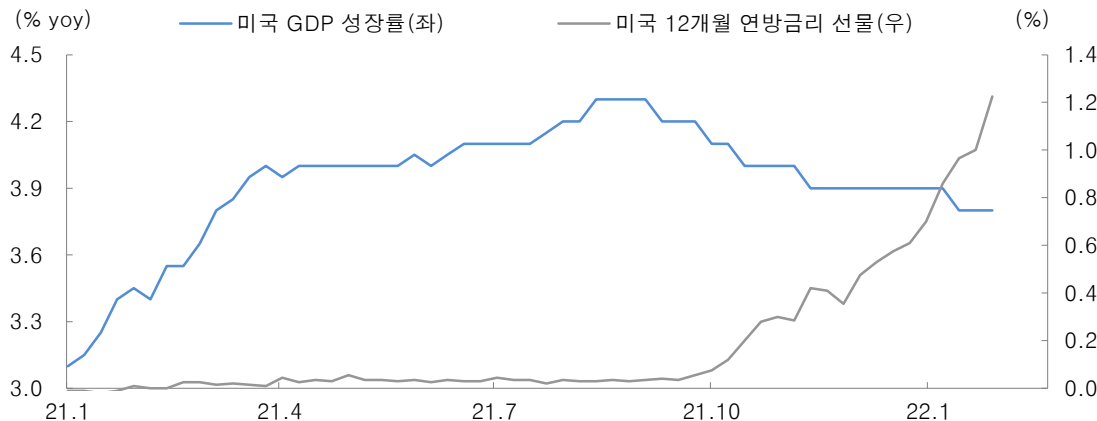
[경기와 통화정책 간의 미스매치] 경기불안심리 여전. 물가는 성장을 앞서고, 통화정책은 더 매파적으로...

22년에도 물가 상승률 전망이 GDP 성장률 전망을 상회. 소비심리 부담 요인



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

경기와 통화정책 간의 미스매치. 경기는 불안한데 통화정책 긴축압박은 확대

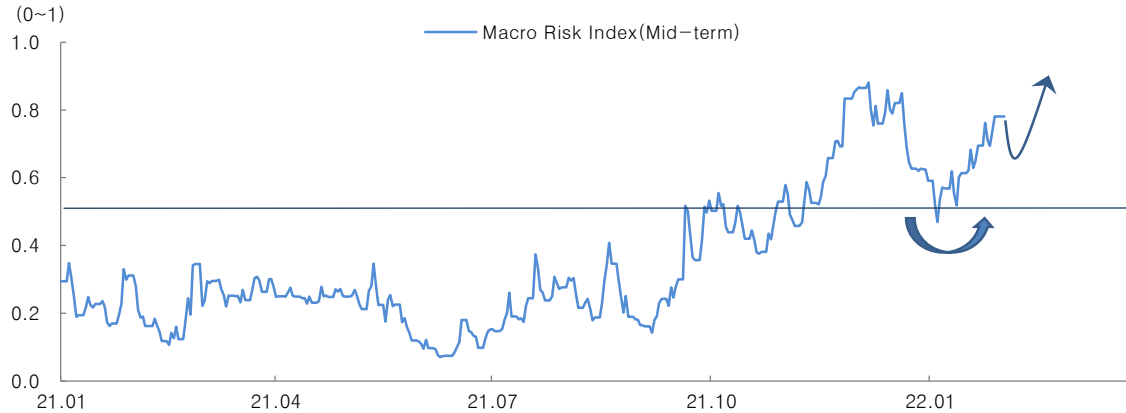


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 현재 국면은 경기와 통화정책 간의 미스매치 구간. 경기 불안심리는 여전, 오히려 더 커지는데 반해 통화정책은 타이트해지고 있음
- 통상적으로는 경기가 불안할 때 통화정책이 완화적일 것이라는 기대에, 통화정책이 타이트해질 때는 경기모멘텀이 강하다는 자신감에 증시는 안정을 찾고, 상승추세를 형성해 나감
- 하지만, 지금은 경기와 통화정책 간의 방향성이 정반대
- 가뜰이나 물가 상승률이 GDP성장률을 상회하면서 소비심리를 억누르는 상황에서 통화정책까지 엇박자를 보이고 있다는 점은 증시 불안정성을 높이는 부분
- 2월에는 1월 경제지표 부진으로 인해 경기와 통화정책 간의 간극이 더 확대될 수 있음
- 통화정책 부담 속에 경기불안심리 가중은 글로벌 증시의 부담요인이자 2차 하락을 야기할 전망

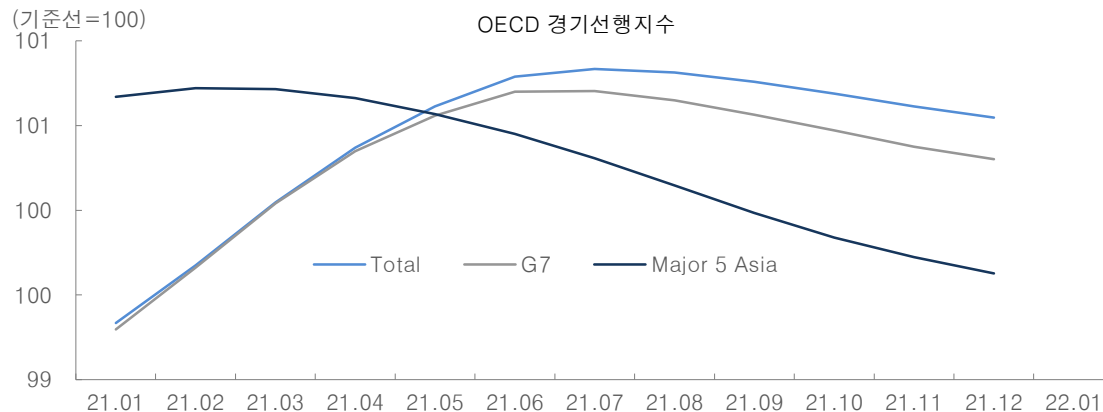
[Risk Index & 경기 사이클] 중기 리스크 지표는 고공행진 중. 경기둔화 우려감 확대 가능성

중기 리스크 민감도는 여전히 상승 중. 0.5 이상에서 등락 이후 고점권 근접 예상



자료: CITI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

현재 OECD, G7 경기선행지수 5개월 연속 하락. Major 5 Asia는 10개월 연속

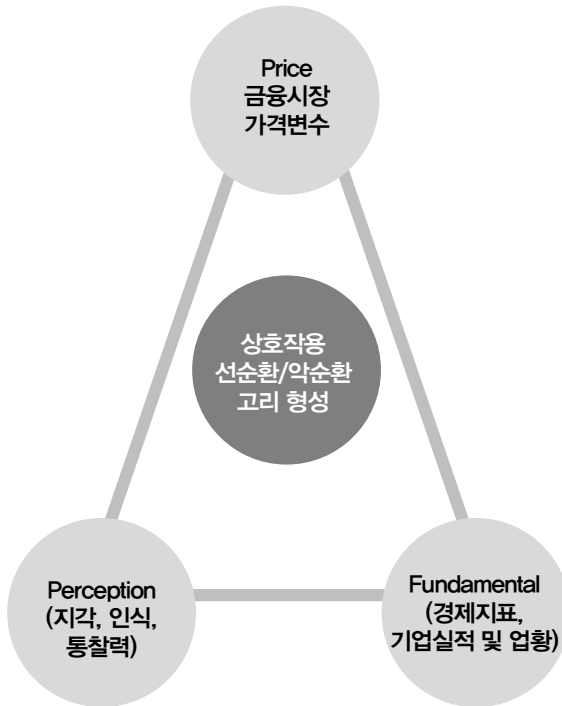


자료: JP Morgan, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 중기 리스크 지표의 상승세도 금융시장 변동성에 경계심을 유지/강화해야 하는 변수
- 중기 리스크 지표는 0.5 지지력을 바탕으로 재차 상승 국면 진행 중. 단기 등락은 있더라도 고점권을 향해 상승세를 이어갈 전망. Risk On국면 유효
- 게다가 현재 경기는 둔화국면 진행 중. OECD 경기선행지수는 하락을 이어가고 있음. OECD 전체와 G7은 5개월 연속, Major 5 Asia는 10개월 연속 하락. 미국 경기선행지수도 하락 중
- 기준선인 100 이탈 가능성은 낮지만, 경기둔화 사이클에서 높은 리스크 민감도는 글로벌 금융시장에 언제든지 변동성을 자극할 수 있음을 시사

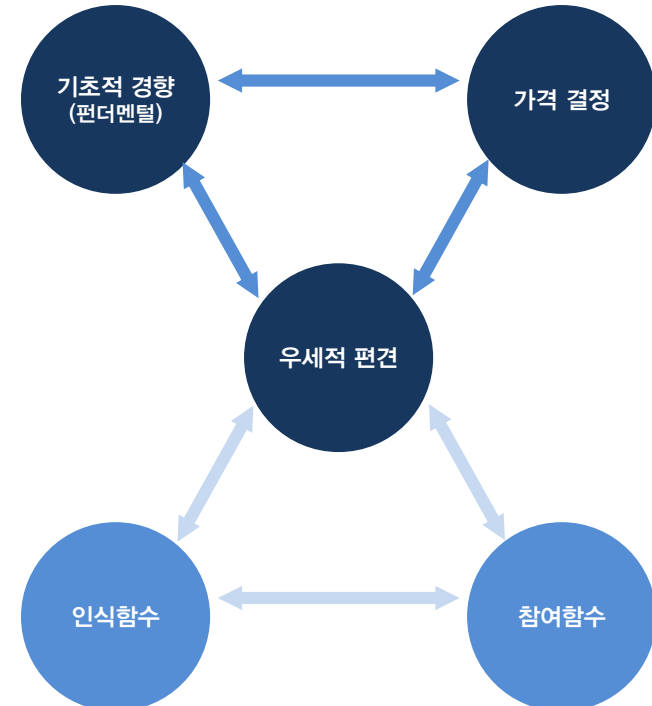
[재귀성 이론] 자기강화 현상. 악순환 / 선순환 고리 형성... 2월에는?

소로스의 재귀성 이론



자료: 조지 소로스 금융시장의 새로운 패러다임, 대신증권 Research Center

편견에 의한 자기강화 현상



자료: 조지 소로스 금융시장의 새로운 패러다임, 대신증권 Research Center

소로스의 '재귀성(Reflexivity) 이론' : 세상은 불완전하므로 시장 참가자들이 서로 영향을 주고, 그 영향이 다시 시장 가격에 미치는 과정을 반복함으로써 가격이 급등하거나 급락할 수 있다는 주장

즉, 행위 주체, 투자자들 간 상호작용이 Positive, Negative 피드백을 만들어 내면서 평균수준을 벗어나는 과열과 침체를 만든다는 것
투자자들은 비이성적 판단을 내릴 수 있어 가격이 지속해서 오르거나 떨어질 경우 합리적인 지점을 찾지 못하고 오히려 한 방향으로만 몰리는 '자기강화 현상' 전개. 자기강화 현상은 영원하지 않지만, 현재는 글로벌 금융시장과 가격변수, 투자심리 간에 악순환의 고리 형성 중 향후 재귀적인 현상의 고리가 약화되고, 끊어진 이후에나 추세반전을 가능할 수 있을 것

[2월 KOSPI] 단기 기술적 반등은 가능. 다만, 2,750선 이상에서는 다시 리스크 관리 강화

2월초 반등시도 가능. 하지만, 통화정책 부담 속에 경제지표 부진, 경기불안 심리 확대로 2차 하락추세 재개 예상



2차 하락 경계.

1) 코로나19 폭증, 고용부진의 나비효과

Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

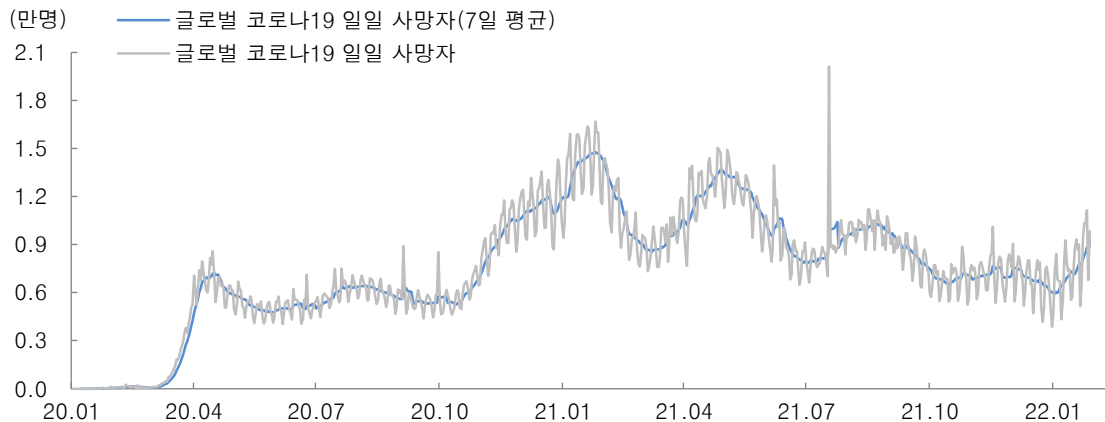
[코로나19] 확진자수 폭증 Vs. 사망자수 감소세

글로벌 코로나19 확진자수 폭증. 1월 29일 455만명 기록, 7일 평균 327만명



자료: WHO, CEIC, 대신증권 Research Center

확진자수 폭증에도 불구하고 사망자수는 2020년 10월 이후 최저수준 유지

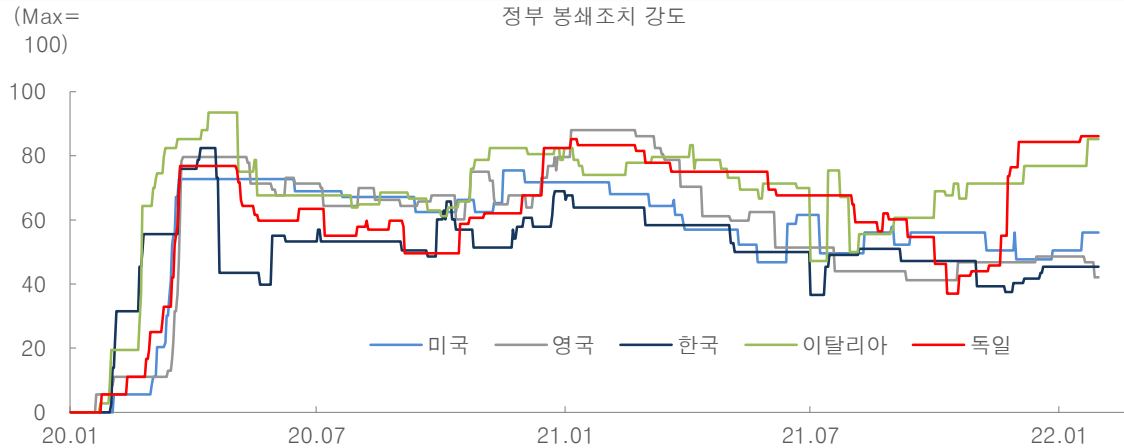


자료: WHO, CEIC, 대신증권 Research Center

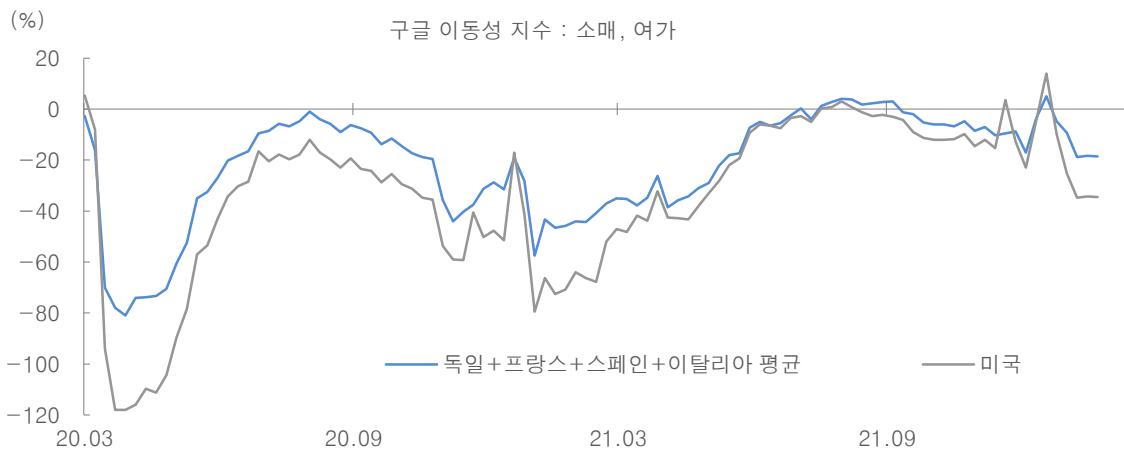
- 연초 코로나19 확진자수 폭증세 지속. 겨울철 추운 날씨에 델타, 오미크론 변이 바이러스 동시 확산에 이어 오미크론 변이 바이러스 우세종 영향
- 1월 29일 글로벌 코로나19 확진자수는 455만명까지 폭증. 7일 평균도 327만명 기록, 직전 고점 수준인 80만명대비 5배 이상 레벨업된 확진자수
- 그 중심에는 유럽과 미국이 자리. 유럽은 연일 사상최대 확진자수를 기록 중. 1월 말 유럽 코로나19 확진자수는 275만명까지 기록. 영국 10만명, 프랑스 30 ~ 40만명, 이탈리아 14 ~ 20만명 등 유럽이 코로나19 팬데믹에 몸살을 앓고 있음. 잠잠하던 미국도 코로나19 확진자수 100만명대에서 50만명대로 레벨다운
- 아이러니하게도 코로나19 확진자수 폭증에도 불구하고 사망자수는 꾸준히 감소. 최근 확진자수 레벨업에 따라 사망자가 1만명대를 넘어섰지만, 전 고점인 1.6만명대비 60% 수준에 불과
- 백신의 효과가 반영된 결과. 오미크론 변이 바이러스의 확산/전파 속도는 빠르지만, 증상이 가볍고, 중증환자/사망자 비율이 낮다는 점도 주목

[코로나19] 방역/봉쇄조치는 강화되었지만, 경제활동 위축은 제한적

위드 코로나 정책 후퇴, 글로벌 주요국, 방역조치, 사회적 거리두기 강화 기조



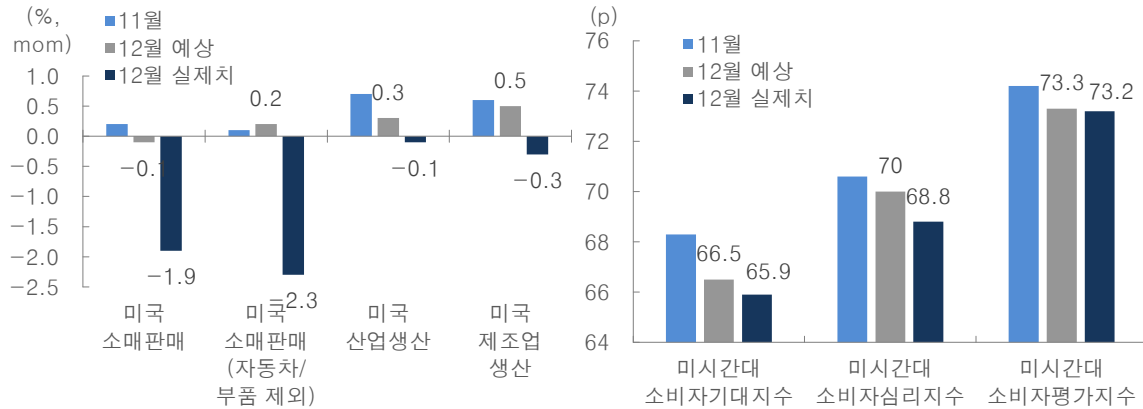
구글 이동성 지수는 등락은 있지만, 견조한 흐름을 이어가고 있어



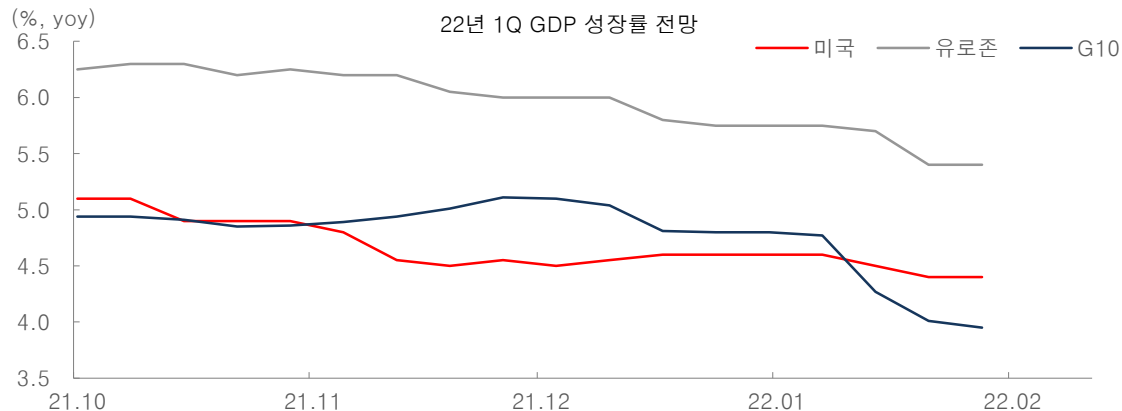
- 이로 인해 위드 코로나 정책이 후퇴하고, 방역조치, 사회적 거리두기가 강화되고 있음에도 불구하고 경제활동의 위축은 제한적
- 독일은 방역조치를 2021년 1월 수준으로 강화했고, 이탈리아도 21년 하반기 이후 가장 강한 방역조치를 시행. 한국도 위드 코로나 정책에서 기존 고강도 사회적 거리두기 정책으로 전환
- 그러나 유럽, 미국 등 주요국들의 구글 이동성 지수는 보험권에 위치. 코로나19 백신의 효과와 오미크론의 경미한 증상으로 인해 국가 전면 봉쇄나 이전과 같은 이동제한은 주요국에서 시행하지 않고 있는 것
- 백신접종 독려, 미접종자에 대한 이동제한, 일상생활에서 방역강화를 이어가고 있음
- 최근 영국, 네덜란드 등은 높은 확진자수 레벨을 유지하고 있음에도 불구하고 방역/봉쇄조치 완화 조짐. 중증환자비율, 치사율이 낮는데 따른 것으로 판단

[코로나19] 경기모멘텀 훼손은 없을 것. 다만, 경기에 대한 눈높이 조정은 불가피

12월 경제지표(실물, 소비심리 등) 예상치 큰 폭 하회. 쇼크 기록
코로나19 대폭증의 여파와 여전히 높은 경기에 대한 눈높이, 기대감 영향



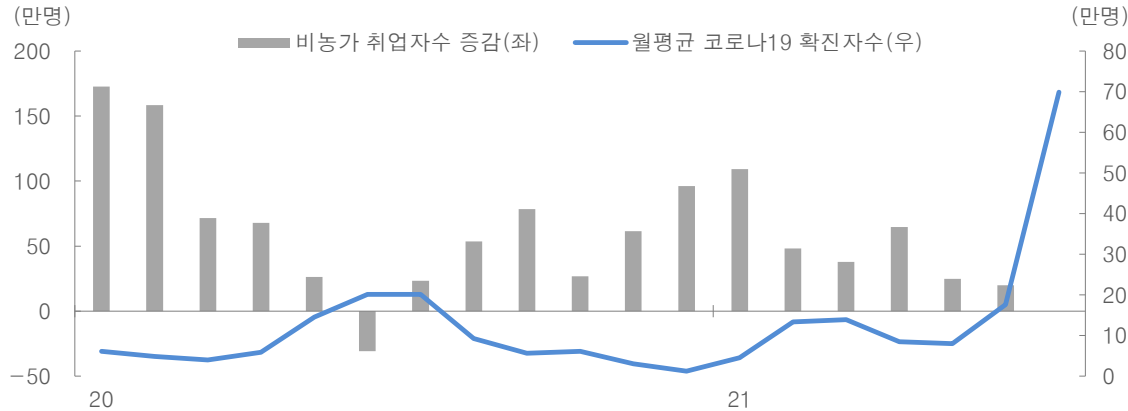
경기모멘텀은 양호하지만, GDP 성장을 전망 하향조정은 불가피. 경기 기대 약화



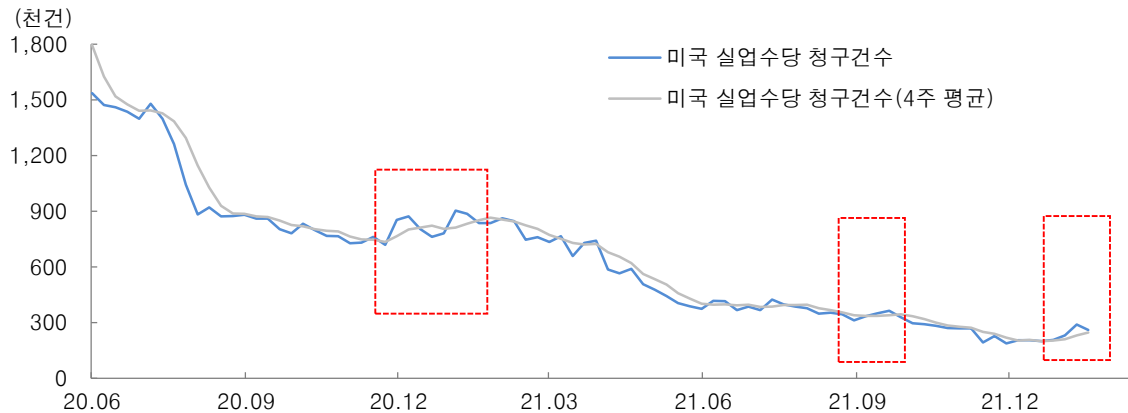
- 지금까지 코로나19 재확산, 방역조치 강화는 경기둔화, 경기모멘텀 약화로 이어져왔음
- 21년 1분기에도 유럽 경제성장률은 (-) 반전했고, 미국도 0% 수준으로 레벨다운
- 그러나 이번 코로나19 폭증국면에서 경기모멘텀이 훼손되지는 않을 전망
- 다만, 경기회복에 대한 기대, 눈높이가 낮아질 가능성은 열어놔야 할 것. 경기회복 기대가 선반영된 글로벌 금융시장의 변동성을 경계하는 이유
- 실제로 12월 실물지표, 소비심리 지표 예상치를 크게 하회. 코로나19 폭증의 여파와 여전히 경기에 대한 눈높이가 높았기 때문
- 1월 중순 이후 주요국 22년 1분기 경제성장률 하향조정세 뚜렷. 경기불안심리가 커지는 한편, 기대와 현실 간의 괴리를 축소가 다소 과격하게 전개될 수 있음

[코로나19] 정상화까지 갈 길이 먼 고용, 코로나19 재확산으로 개선 속도 더더질 수 있어...

코로나19 확진자수 추이와 비농가 취업자수 증감 간의 역상관 관계(-0.66)
코로나19 폭증국면에서 고용 개선세는 더더질 수 밖에 없을 것



미국 실업수당 청구건수는 1월 중순부터 상승반전
고용부진이 가시화되면서 글로벌 금융시장의 변동성은 더 커지는 상황



- 코로나19 재확산은 고용개선을 더디게 만들고, 이로 인해 공급망 병목현상, 소비 개선 시점을 지연시킬 수 있음. 이로 인해 물가 상승압력은 확대/지속되고, 경기 불안은 가중될 것
- 현재 공급망 병목현상의 핵심 원인은 사람. 일할 사람이 부족하네 따라 물류대란이 발생했고, 지속/심화되는 것
- 향후 코로나19 재확산이 뚜렷해지면 노동자들의 고용 의지가 약화될 수 밖에 없을 것
- 실제로 2020년 겨울 미국 코로나19 대폭증은 고용쇼크로 이어진 바가 있고, 11월 고용지표도 쇼크 기록(21만명 증가, 예상 55만명)
- 따라서 코로나19 재확산은 고용개선을 더디게 만들고, 이로 인해 공급망 병목현상이 더 지속되고, 심화될 수 있음. 이로 인해 물가 상승압력은 확대/지속되고, 경기불안은 가중될 수 있음
- 게다가 소비여력이 크게 약화된 상황에서 임금소득 유입이 더더 진다면 소비불안도 불가피할 것

2차 하락 경계.

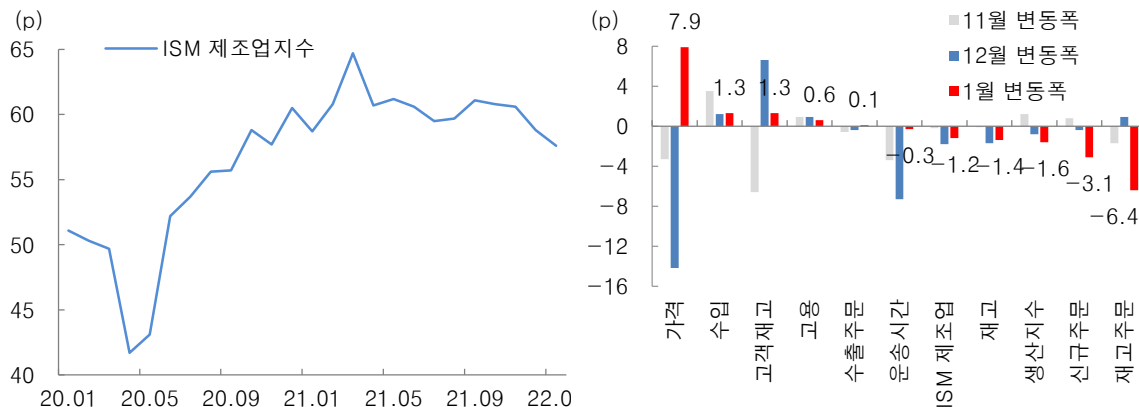
2) 병목현상 완화, 소비 개선시점 지연

Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

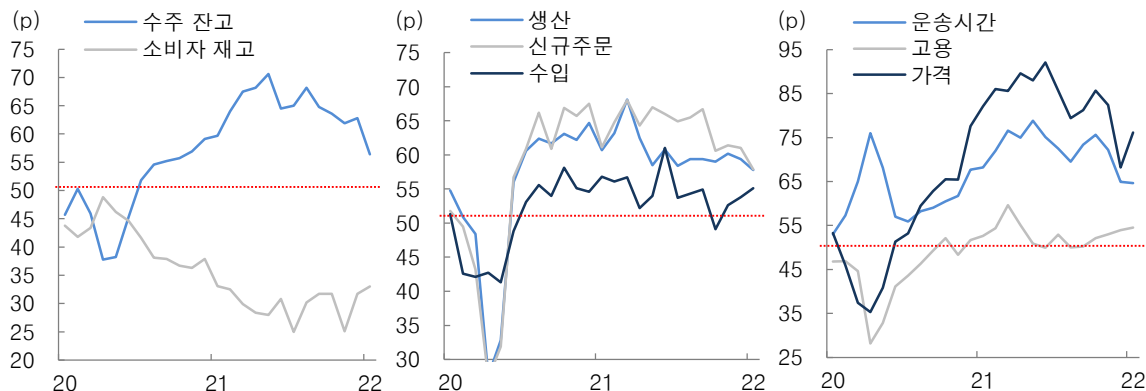
1월 ISM 제조업지수 하락. 기대와 현실 간의 괴리를 좁히는 과정. 병목현상 완화 기대 유입

1월 ISM 제조업지수 예상치 부합. 하지만, 3개월 연속 하락, 16개월래 최저치 기록



자료: ISM, 대신증권 Research Center

병목현상 완화 가능성은 엿보였지만, 생산, 신규주문 부진 지속

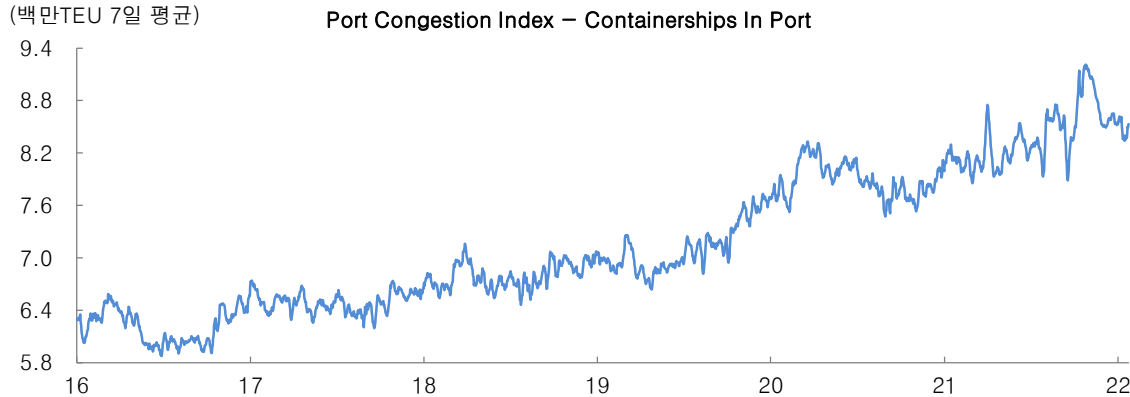


자료: ISM, 대신증권 Research Center

- 1월 ISM 제조업 지수 57.6. 20개월 연속 확장세(50이상)를 이어갔지만, 12월 58.8에서 추가 하락, 컨센서스 57.5에는 부합
- 운송시간 2개월 연속 급락에 이은 정체는 긍정적이라 볼 수 있지만, 가격지수 급등에도 불구하고 주문지수, 생산지수 급락이 1월 ISM 지수 하락의 주된 원인이라는 점이 더 큰 부담. 반면, 고용 지수는 전월 53.3에서 54.2로 상승
- 헤드라인 지수의 부진, 생산, 신규주문의 하락은 경기회복에 대한 기대감을 후퇴시킬 수 있음
- 생산지수, 신규주문 하락은 아직 재고축적 수요 모멘텀이 유입되지 않고 있음을 보여줌. 1월에는 재고주문까지 급락. 재고 축적수요 - 신규주문 - 생산지수의 개선 사이클, 선순환 구도는 없는 상황
- 고용개선 기대가 살아나고 있다는 점은 매파적인 연준의 스탠스에 대한 부담을 높이는 변수

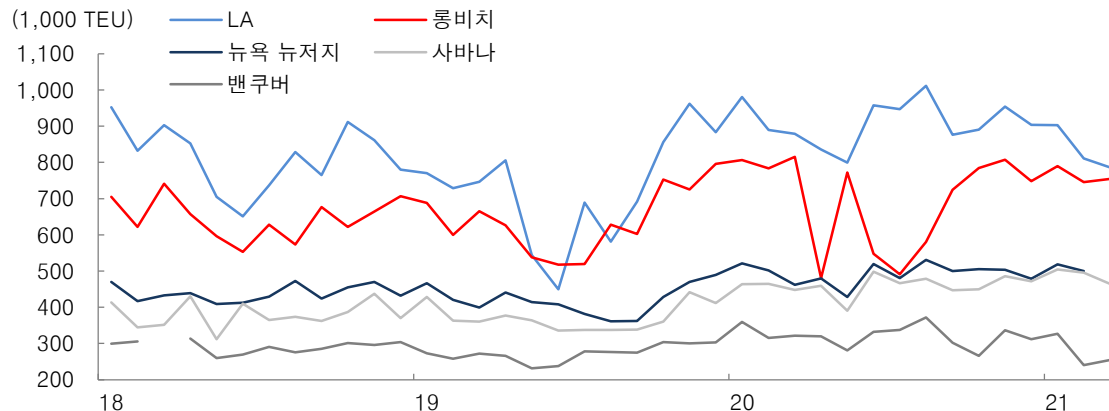
바이든의 '90일간의 총력전'에도 불구하고 미국 공급망 병목현상은 여전히 현재 진행 중

글로벌 항만 정체현상은 최악의 상황에서는 일부 완화되었지만...



자료: Clarkson, 대신증권 Research Center

미국 주요 항만 물동량은 12월에는 정체 또는 감소

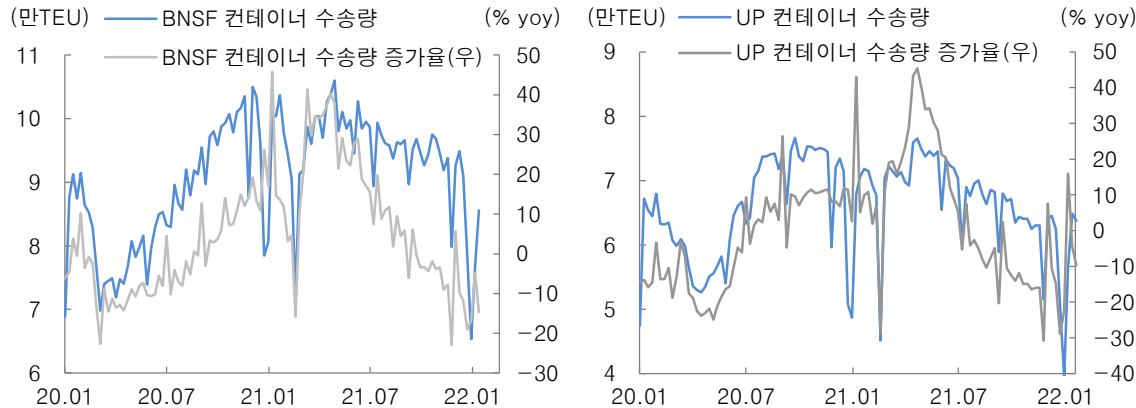


- 바이든 행정부의 '90일간의 총력전'에도 불구하고 미국 물류 정체 현상은 여전히 현재 상황
- 바이든과 물류기업들의 대책들이 현재 물류 대란의 근본적인 해결방안이 아니었기 때문. 물류 대란의 근본적 원인은 항만 근로자나 트럭 운전자 등 인력 부족, 즉, '시간' 이 아니라 '사람'이 모자란 상황을 해결해야 함
- 대대적인 인력 충원 대책이 없는 이상 주 7일 / 24시간 항만 운영의 효과는 제한적. 실제로 9월부터 일부 24시간 항만 운영을 해왔던 롱비치와 10월부터 24시간 항만 운영을 한 LA항 물동량은 크게 개선세를 보이지 못했고, 11월에 이어 12월에도 오히려 감소하거나 정체된 상황
- 항만 정체 현상은 최악의 상황에서는 벗어났다고 볼 수 있지만, 코로나19 재확산과 오미크론 발생으로 병목현상 완화 속도는 더뎠고, 시점은 지연될 가능성이 높다고 판단

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

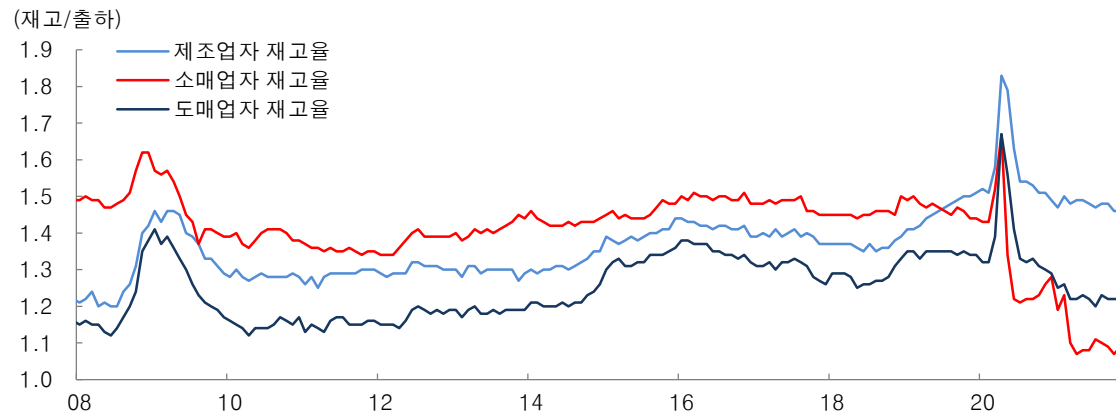
미국 육상운송 부진은 미국 재고급감으로... 물가 상승압력 가중, 또는 소비부진 가능성 확대

미국 육상운송 전년대비 역성장 지속. 최악의 상황은 지났지만...



자료: BNSF, UP, 대신증권 Research Center

미국 내 물류대란이 지속되면서 연말 소비시즌으로 재고는 더욱 소진된 상황

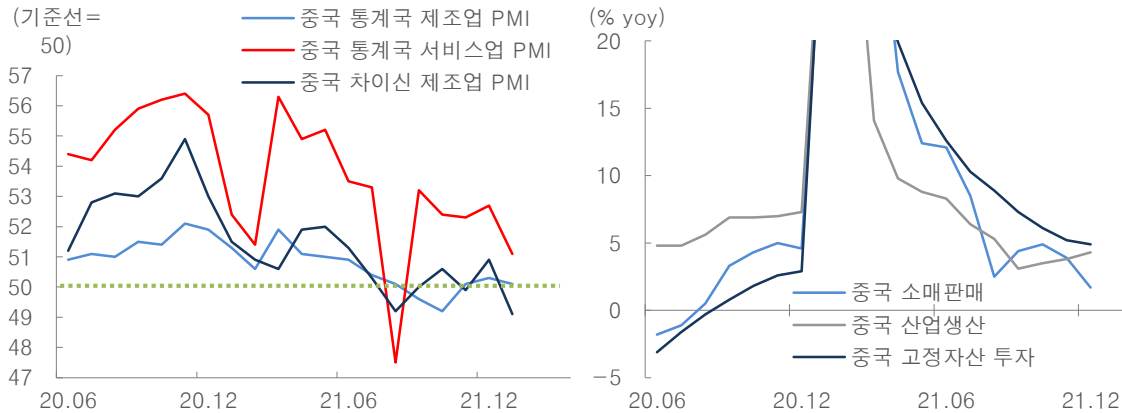


자료: US Census Bureau, 대신증권 Research Center

- 항만 정체는 일부 완화되었지만, 미국 육상 운송 부진은 여전. 주요 물류업체들의 수송량은 전년대비 역성장을 이어가고 있음
- 2022년 연말에는 계절성을 감안하더라도 2020년 3 ~ 4월 코로나19 팬데믹 직후보다 수송량, 수송량 증가율 낮음
- 최근 반등하고 있지만, 여전히 낮은 레벨 유지 중. 미국 내 물류대란은 여전히 진행 중이고, 더 심화되고 있음을 시사
- 이는 재고부족으로 이어지는 상황. 미국 재고율은 연말임에도 불구하고 하락세를 이어가며 1.07배까지 레벨다운
- 낮아질대로 낮아진 재고는 향후 소비확대 기대를 약화시킬 수 있음
- 일부 전자제품은 이미 품절 상황. 공급망 차질, 재고 부족 등으로 소비에 문제가 생길 수 있는 상황

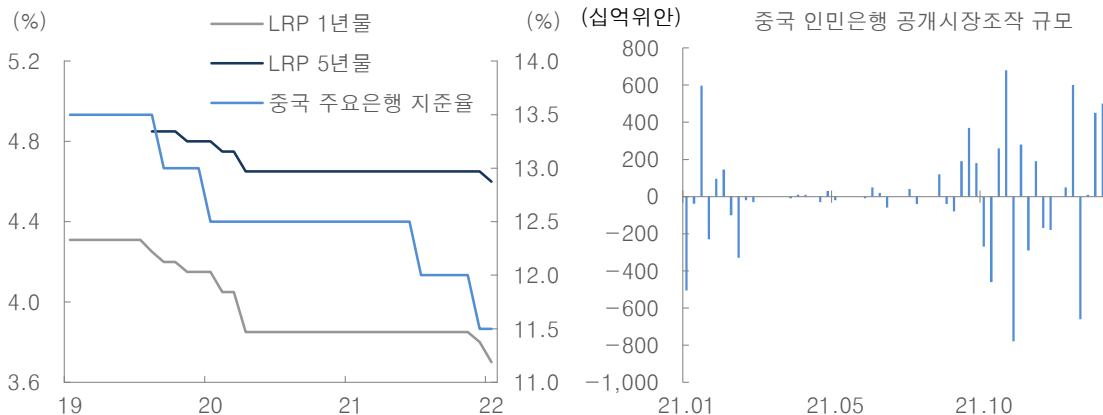
글로벌 밸류체인의 중심에 위치한 중국의 경기부진. 동계올림픽 동안 강한 성장드라이브 기대하기 어려워

중국 경기부진 지속. 차이신 제조업 PMI는 다시 수축국면으로 진입



자료: 중국 국가통계국, 차이신, 대신증권 Research Center

중국, 금리인하, 유동성 공급으로 경기대응 중. 동계올림픽 이후 전인대 주목

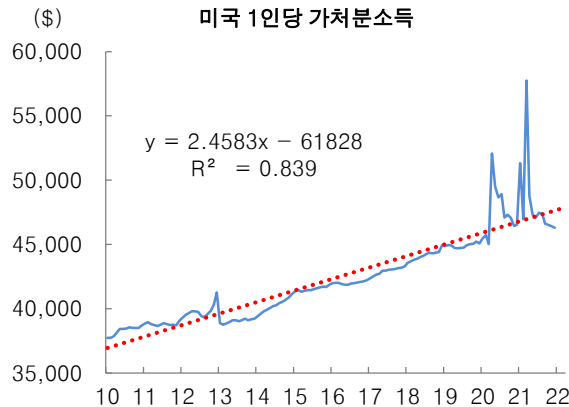
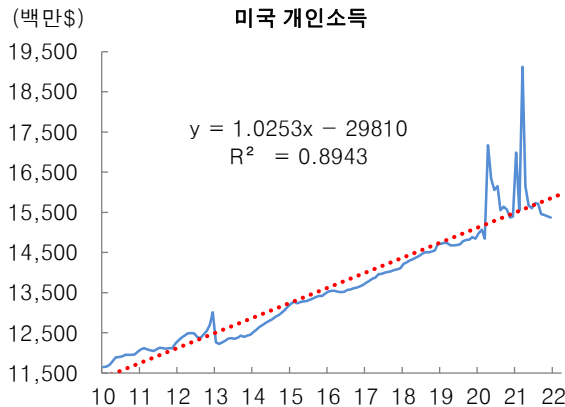


자료: 중국 인민은행, 대신증권 Research Center

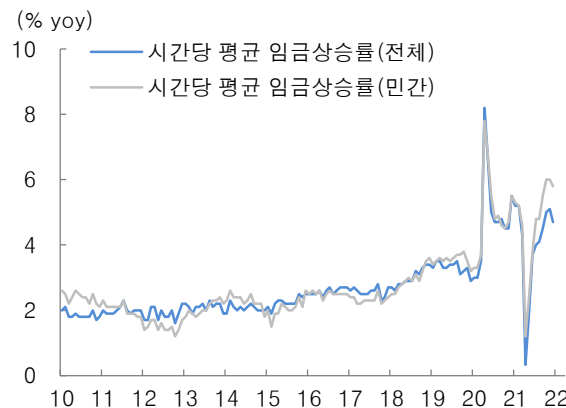
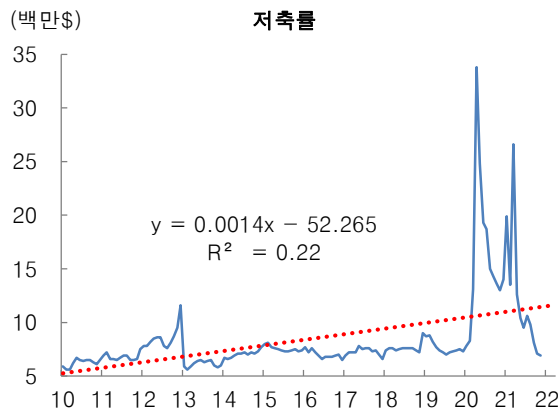
- 글로벌 밸류체인의 중심에 위치한 중국의 경기 부진도 글로벌 공급망 병목현상 완화에 부담 요인
- 중국은 소매판매, 산업생산, 투자 모두 둔화세를 이어가는 가운데 중국 차이신 제조업 PMI는 다시 50을 하회, 수축국면으로 진입
- 중국 정부와 인민은행은 다양한 금리인하, 유동성 공급 등으로 경기 안정성을 높이는데 힘을 쏟고 있는 상황
- 강력한 경기부양정책이나 성장 드라이브가 당장 유입되기는 어렵다고 판단. 동계올림픽을 앞두고 탄소배출, 환경오염에 민감할 수 밖에 없기 때문
- 2월 20일 동계올림픽 종료 이후 3월 중국 전인대를 기점으로 강력한 경기부양 정책 공개/집행과 함께 성장 드라이브 강화에 주력할 때까지 시간이 필요한 상황

미국 소비여력 약화. 시간을 두고 병목현상 완화의 시작이 될 수 있지만, 당분간 경기불확실성 확대 요인

미국 개인소득, 가처분소득 감소세 뚜렷



저축률도 코로나19 이전 수준으로 회귀. 소득지원 정책 종료 이후 여유자금 소진
고용을 통해 소득을 확보하기까지 시간이 필요한 상황



- 연말 소비 시즌 이후 1월 ~ 2월 소비가 예상보다 부진할 가능성 높다고 판단
- 미국 개인소득, 가처분 소득은 급감. 정부 지원이 종료된 상황에서 고용부진 영향으로 임금소득이 늘어나지 않았기 때문
- 미국 가계 저축률(저축액/가처분소득)이 올해 3월 26.6%까지 확대되었다가 10월 6.9%까지 하락
- 가계들의 남은 소비 여력이 크게 줄어들고 있음을 시사. 게다가 코로나19 폭증세로 고용개선, 임금소득 유입을 기대하기도 어려운 상황
- 22년 연초 미국 소비는 예상보다 부진할 가능성 높음

2차 하락 경계.

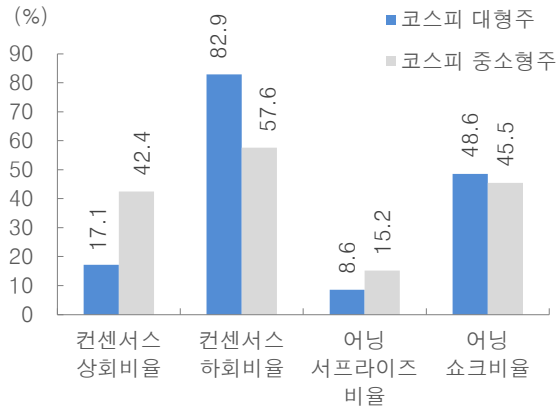
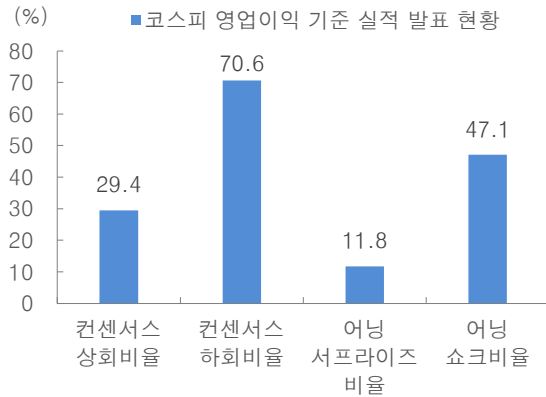
3) KOSPI 실적 불안심리 확산

Strategist 이경민

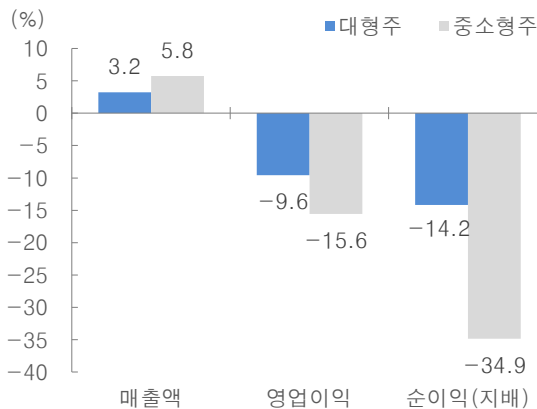
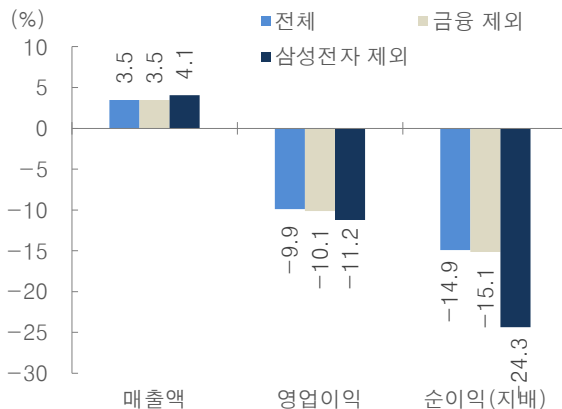
02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

[4Q 실적시즌] 우려했던 것보다 양호하지만... 그래도 실적 쇼크

4분기 실적, 예상 하회비율 70.6%, 실적 쇼크비율은 47.1%에 달하는 상황



매출액은 양호하지만, 영업이익, 순이익은 쇼크 상황 대형주보다 중소형주의 실적 쇼크 강도가 커



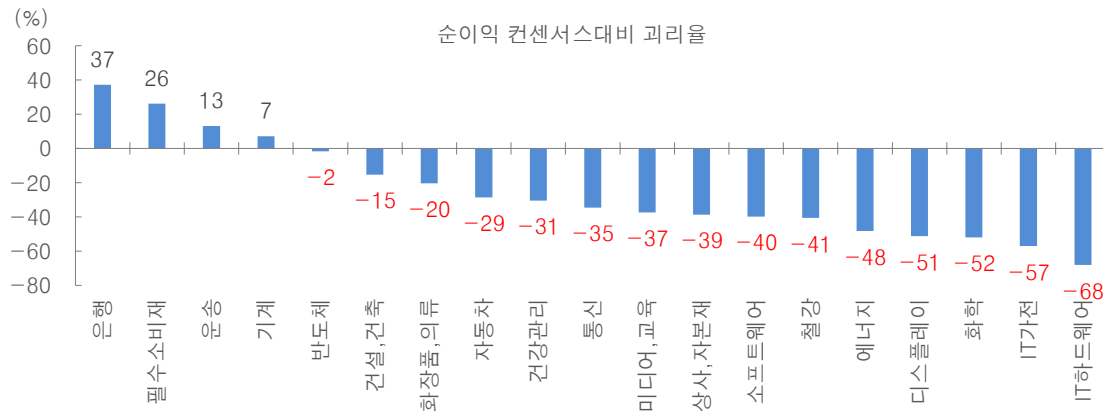
- 4/4분기 실적시즌 진행 중. 실적 전망이 2개 이상인 KOSPI 242개 기업 중 68개 기업(28%)의 4분기 실적이 공개
- 매년 반복 되었듯이 21년 4분기 실적도 쇼크. 예상치 하회 비율은 70.6%, 쇼크 비율은 47.1%에 달하고 있음
- 매출액은 양호했지만, 영업이익, 순이익이 실적대비 크게 부진했다는 점에서 일회성 비용, 성과급, 원자재 상승 등이 반영된 결과로 볼 수 있음
- 대형주보다는 중소형주 실적 쇼크 강도가 크다는 점에 연초 이후 KOSDAQ과 중소형주 약세 원인을 찾아볼 수 있음

[4Q 실적시즌] 4분기 실적 쇼크 + 코로나19 폭증 + 글로벌 경기불안 = 전망치 하향조정

은행, 운송, 필수소비재, 건강관리 제외한 22개 업종 21년 4분기 실적 부진



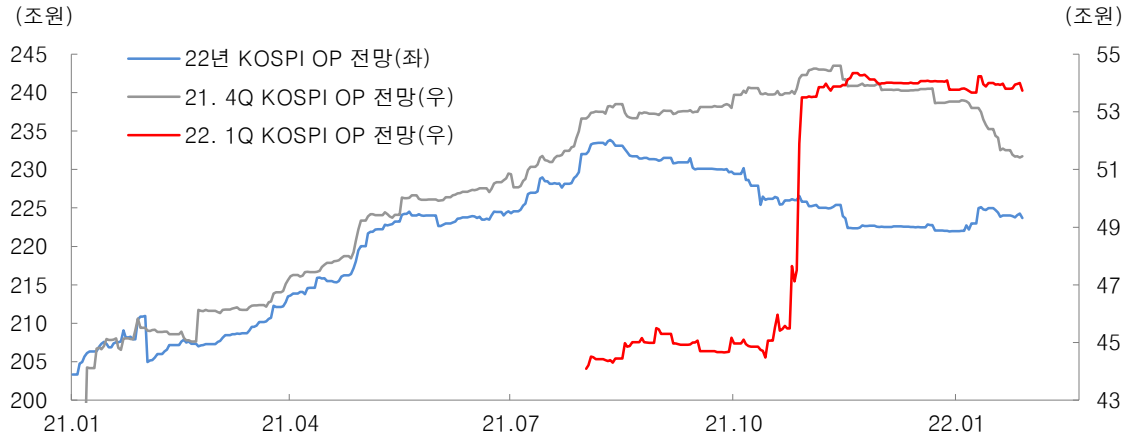
순이익 기준 컨센서스대비 괴리율은 은행, 필수소비재, 운송, 기계를 제외한 22개 업종에서 예상보다 부진한 결과. 그 중 21개 업종이 실적 쇼크



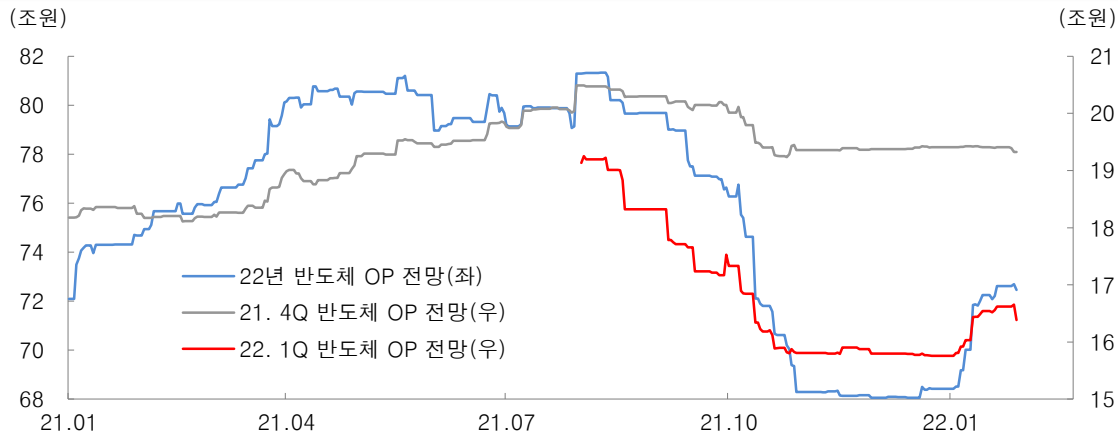
- 4/4분기 실적시즌은 소수 업종을 제외하고 대부분 컨센서스 하회, 실적쇼크 기록 중
- 영업이익, 순이익 모두 예상치를 상회한 업종은 운송, 은행, 필수소비재 뿐
- 22개 업종의 실적이 예상치를 하회. 특히, 순이익 기준으로는 21개 업종에서 실적 쇼크 기록 중
- 일회성 비용 영향도 있지만, 에너지, 화학, 철강 등 시클리컬 업종은 원자재 가격 상승부담 가중. 미디어/교육, 화장품/의류 등은 코로나19 영향
- 시장 전반에 실적 불안이 커질 수 있는 결과로 볼 수 있음

[실적 컨센서스] 4분기 실적 쇼크 + 코로나19 폭증 + 글로벌 경기불안 = 전망치 하향조정

4분기 실적전망은 레벨다운. 22년 1분기, 연간 실적 전망도 불안한 흐름...



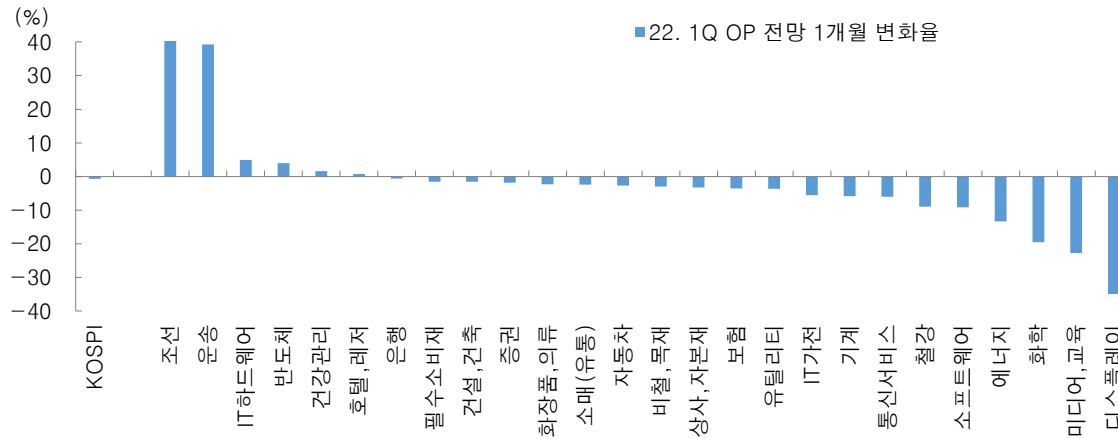
22년 연간 실적 전망 상향조정을 주도했던 반도체에 대한 실적 개선 기대도 주춤 22년 1분기 반도체 영업이익 전망은 하향조정 재개



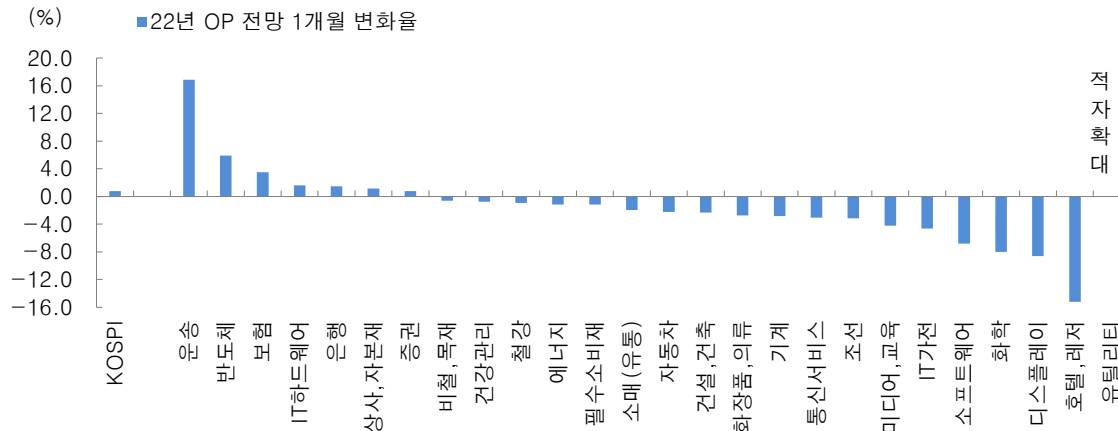
- 4/4분기 실적부진, 여기에 코로나19 폭증, 글로벌 경기불안은 향후 실적 전망 변화에 부정적인 변수
- 4분기 실적 전망은 실적시즌이 전개되면서 큰 폭으로 레벨다운 진행 중
- 게다가 22년 연간, 1분기 영업이익 전망도 하향조정 재개 조짐
- 1월초 22년 KOSPI 이익전망 상승을 주도했던 반도체 업종의 이익전망도 불안한 흐름. 연간 실적 전망은 정체국면. 1분기 실적 전망은 하향조정 재개
- 4분기 실적 불안심리에 코로나19 폭증, 글로벌 경기불안이 반영되고 있다는 판단. 게다가 반도체는 중국 공장 가동중단 이슈 등이 가세하면서 실적에 대한 눈높이 하향조정 중
- 당분간 반도체 뿐만 아니라 KOSPI 시장 전반에 실적 불안심리가 확대될 가능성 높음

[실적 컨센서스] 22년 1분기, 연간 실적 전망 대부분 업종에서 하향조정 진행 중

22년 1Q 실적 전망 상향조정 : 조선, 운송, IT하드웨어, 반도체, 건강관리 등



22년 연간 영업이익의 전망 상향조정 : 운송, 반도체, 보험, IT하드웨어, 은행, 상사/자본재, 증권 뿐. 19개 업종 실적전망 하락



- 4분기 실적 쇼크 + 코로나19 폭증 + 글로벌 경기불안의 영향으로 22년 연간, 1분기 영업이익 전망 하향조정 뚜렷
- 업종별로 보면 반도체 업종이 건조한 흐름을 보임에 따라 시장 이익전망 하향조정이 제한적이지만, 하향조정 업종 수가 압도적으로 많은 상황
- 22년 1Q 영업이익 전망은 조선, 운송, IT하드웨어, 반도체, 건강관리 등 6개 업종만이 실적 전망이 상향조정, 20개 업종에서 실적 눈높이 하향조정 중
- 22년 연간 영업이익 전망도 운송, 반도체, 보험, IT하드웨어, 은행, 상사/자본재, 증권을 제외한 19개 업종 실적전망 하락
- 코로나19 폭증으로 인해 위드 코로나 수혜, 내수소비주 실적 전망 하향조정과 함께 그동안 실적 상향조정을 주도했던 철강, 기계, 은행, 보험 등 시클리컬, 가치주의 22년 실적 전망 하향조정이 진행 중
- 게다가 1월초 실적 기대감을 높였던 IT 업종 실적 기대도 약화되는 상황. 당분간 실적 불안심리 확대 가능성 경계

2차 하락 경계.

4) LG에너지솔루션 충격의 여진

Strategist, RA 김정윤

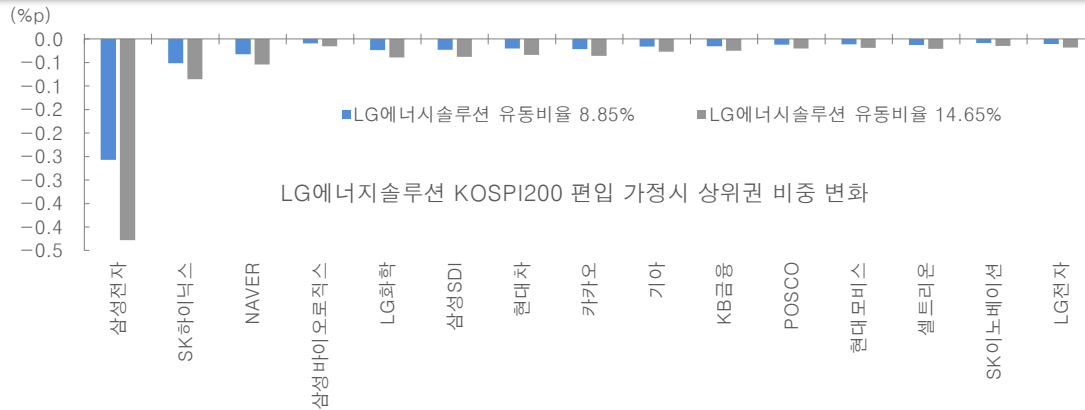
02) 769-3496 / jungyoon.kim@daishin.com

LG에너지솔루션 KOSPI200 편입 시나리오에 따른 자금 유출입 예상

단위: %, 십억원

유동주식 비율	LG에너지솔루션 자금 유입 규모(예상)				기존 KOSPI200 Top20 자금 유출 규모(예상)		
	유동 시가총액	KOSPI200 비중	K200 추종 ETF + 인덱스 펀드	K200 추종 ETF + 인덱스 펀드 + 연기금 패시브 자금 추정	비중 축소	K200 추종 ETF + 인덱스 펀드	K200 추종 ETF + 인덱스 펀드 + 연기금 패시브 자금 추정
8.85	9322.40	0.86	281.05	791.85	-0.56	-182.66	-514.63
10	10530.00	0.97	317.11	893.43	-0.63	-206.66	-582.25
12	12636.00	1.16	379.79	1070.03	-0.76	-248.28	-699.51
14	14742.00	1.36	442.23	1245.95	-0.89	-289.74	-816.31
14.68	15458.04	1.42	463.40	1305.61	-0.93	-303.80	-855.92

LG에너지솔루션 KOSPI200 편입시 기존 비중 상위 종목 변화 예상



- LG에너지솔루션의 KOSPI200 조기 편입 (3월 10일 동시만기일) 여부도 중요, 유동주식비율은 현재 8.85% 수준으로 편입 기준은 10%를 하회하고 있지만 향후 일부 기관 의무 보유 확약 물량 해제를 감안하면 편입 가능성은 높아질 것
- 현재 시가총액인 105조원으로 각각의 예상 유동비율을 적용할 경우 LG에너지솔루션에 가장 보수적인(KOSPI200 추종 ETF 및 인덱스펀드만 고려) KOSPI200 패시브 자금 유입 추정치는 약 2,810억원. 이로 인한 기존 KOSPI200 Top20 종목에 대해 1,826억원의 자금유출을 예상할 수 있음
- KOSPI200 ETF 및 인덱스 펀드 외에도 연기금 패시브 자금 유입까지 추정할 경우 유동비율 8.85%, 시총 105조원에서 LG에너지솔루션 KOSPI200 편입 비중은 0.86%, 예상 자금 유입은 7,918억원, 기존 KOSPI200 Top 20종목에 대한 자금 유출은 5,146억원으로 추정
- LG에너지솔루션 유동비율 증가시 더욱 많은 자금 유입이 예상되지만 편입 전후로 그 만큼 기존 대형주/시총 상위 종목에 대한 자금 유출도 감안할 필요

자료: FnGuide, 펀드닥터, 각 기관 공시, 대신증권 Research Center

주: KOSPI200 지수 추종 ETF AUM 규모 15.11조원, KOSPI200 지수 추종 인덱스 펀드 AUM 17.5조원으로 집계

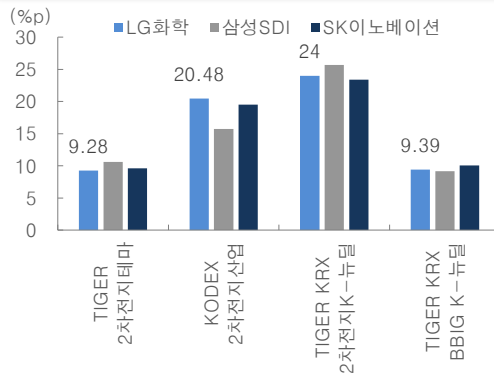
연기금 패시브 자금의 경우 12월말 혹은 4분기 국내주식 운용 규모 공개된 국민연금, 우정사업본부, 사학연금, 공무원연금 합계에 서 운용 규모 중 패시브 비중은 33%로 가정. * 국민연금은 성과보고서를 통해 국내 주식 중 약 33%가 패시브 운용이라고 밝힘

2차 전지 ETF 내에서도 종목 교체 매매 예정

단순 계산으로도 주요 2차전지 ETF에 LG에너지솔루션 4,775억원 유입 추정

ETF명	추종 지수	AUM (십억원)	1월말 기준 LG화학 비중(%)	LG에너지솔루션 자금 유입 (Rough 추정)
TIGER 2차전지테마	WISE 2차전지 테마 지수	1202.50	9.28	111.59
KODEX 2차전지산업	FnGuide 2차전지 산업 지수	1119.41	20.48	229.26
TIGER KRX2차전지K-뉴딜	KRX 2차전지 K-뉴딜지수	458.59	24.00	110.06
TIGER KRX BBIG K-뉴딜	KRX BBIG K-뉴딜지수	284.07	9.39	26.67

LG에너지솔루션 비중 확보를 위한 기존 비중 변화 과정 불가피



WISE 2차전지테마, FnGuide 2차전지 방법론 변경

2) 물적분할: 물적분할로 2차전지 관련 매출이 비상장 자회사 사업으로 이동한 경우, 동 비상장 자회사가 신규상장 시 지수위원회의 검토를 거쳐, 상장일 포함 7영업일 이후부터 모회사의 편입 및 자회사의 신규 편입을 할 수 있다.

- LG에너지솔루션 편입을 위해 방법론을 변경하는 움직임까지 보이며 LG에너지솔루션 확보를 위한 주요 2차 전지 ETF 내에서도 비중 변화 불가피
- 1월말 기준으로 2차 전지, BBIG ETF AUM은 3.06조원. 각 ETF별로 LG화학 비중을 바탕으로 이를 LG에너지솔루션으로 모두 교체할 경우 단순 추정으로 LG에너지솔루션에 유입되는 자금은 약 4,775억원으로 예상
- 벤치마크 지수 내에서 종목 비중을 맞추기 위해 여타 2차 전지 종목에 대한 매물 출회도 감안할 필요
- 다만, 이는 단순 비중 조절로 인한 이슈로 KOSPI 자체에 미치는 영향력은 KOSPI200지수 및 글로벌 지수 편입 이슈 대비 상대적으로 크지 않을 것

자료: FnGuide, 삼성자산운용, 미래엣자산운용, 한국거래소 상장공시시스템, 대신증권 Research Center

2차 하락 경계.

5) 미국 증시 추세반전보다 추가 하락 가능성

Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

[끝이 아닌 시작] 1차 급락 이후 급반등... 바로 상승추세를 재개할 가능성보다는 2차 하락 가능성 경계

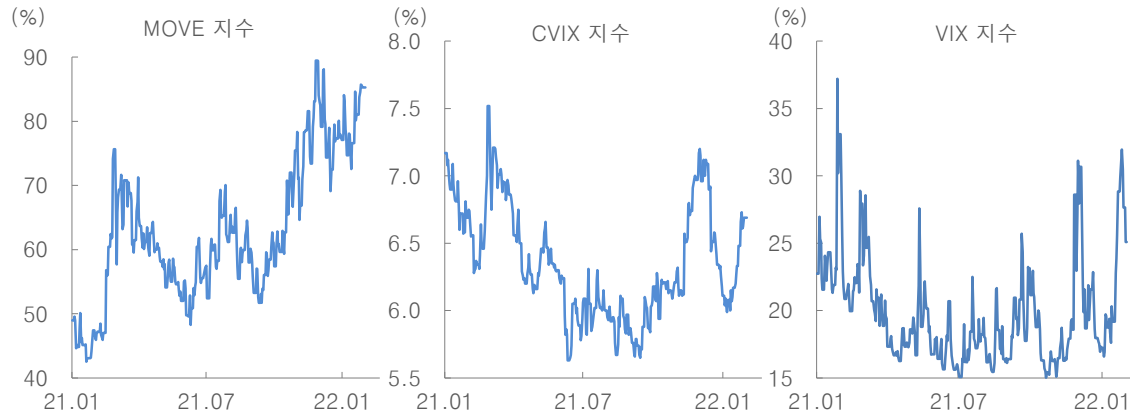
S&P500는 이제 막 조정국면 진입. 하락국면 전개 예상



- 투자자들에게 보수적인 대응, 방어적인 전략을 강조하는 이유는 글로벌 금융시장 변동성 확대가 끝이 아닌 시작일 가능성이 높기 때문
- 그동안 매파적인 통화정책 스탠스 부담에도 버틸 수 있었던 경기회복에 대한 기대가 더 후퇴할 것으로 예상
- 미국 증시도 이제 막 조정국면으로 진입. 1차 하락 이후 단기 기술적 반등이 진행 중이지만, 멀지 않은 시점에 2차 하락 재개 가능성 높다고 판단
- 미국 증시가 하락추세를 이어간다면 KOSPI 약세도 불가피
- 상대적으로 취약한 펀더멘털, 수급 구조를 감안할 때 미국 증시가 또다시 흔들리면 KOSPI는 2,600선 지지력 가능성도 의심할 수 밖에 없을 것

[끝이 아닌 시작] 채권, 외환 변동성은 여전. 투자심리 더 위축될 가능성 높아

VIX는 하락 반전. 그러나 채권, 외환시장 변동성 지수는 여전히 고공행진 중



현재 투자심리는 중립권역에 위치. 공포(Fear) 영역으로 진입할 가능성 높아

Fear & Greed Index

What emotion is driving the market now?



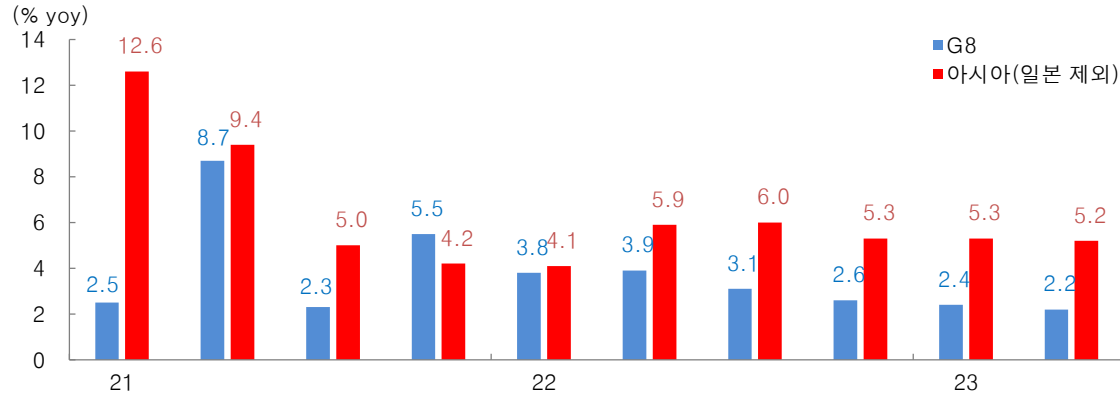
Fear & Greed Over Time



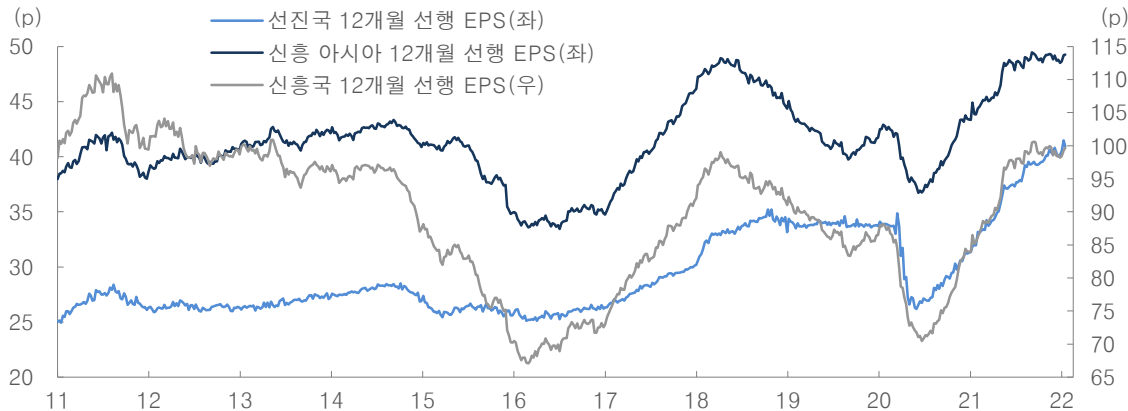
- 최근 미국 증시 반등은 제한적일 것으로 보는 이유는 1) 글로벌 금융시장 변동성이 여전히 높고, 2) 투자심리가 더 위축될 가능성이 높기 때문
- 최근 미국 증시 급반등, VIX 하락반전 가시화. 하지만, 채권시장 변동성(MOVE지수), 외환시장 변동성(CVIX)은 여전히 고공행진 중
- VIX 급반등 - 되돌림 이후 추가적인 레벨업 가능성 경계
- 투자심리 위축도 이제 시작국면에 위치
- CNN Money에서 제공하는 Fear & Greed Index는 시장의 투자심리를 잘 보여줌. 극단적인 공포, 탐욕구간은 변곡점이 근접해 있다는 시그널로 해석
- 현재 Fear & Greed Index는 중립수준. 아직 심리적 변곡점은 아니라는 의미이자, 추후 심리적 변화가 클 수 있음을 시사. 필자는 현재 코로나19 상황과 향후 경제지표 향배를 고려할 때 공포구간으로 진입할 가능성이 높다고 생각
- 기술적 반등이 나온다면 투자자들의 심리적 동요가 커질 가능성에 대비

[신흥아시아] 취약한 펀더멘털... 미국이 재채기를 하면 신흥아시아/한국은 독감을 걱정할 때

2021년 4분기, 2022년 1분기 G10 GDP 성장률이 신흥아시아보다 높아



선진국 이익전망 상향조정 지속 Vs. 신흥국 신흥아시아는 정체



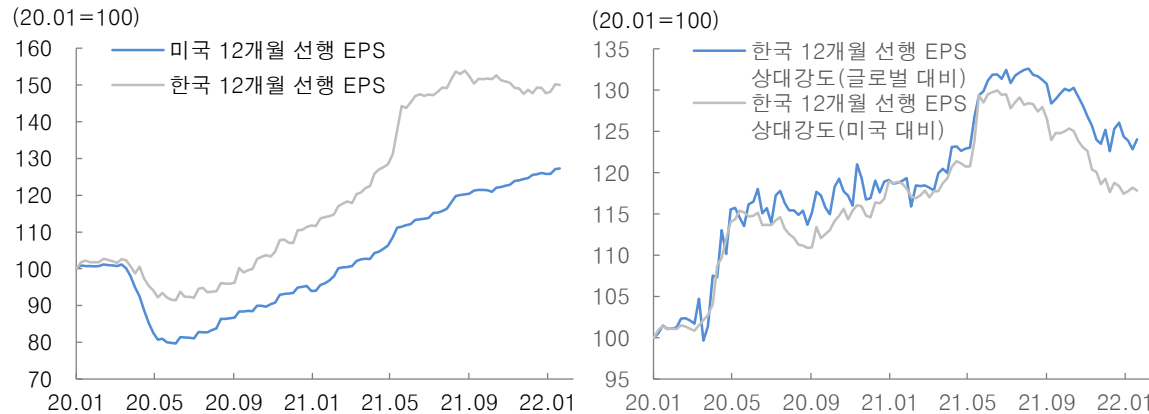
- 글로벌 증시, 이를 이끌어 온 미국증시가 반등한다면 신흥 아시아 증시, KOSPI도 동반 반등세를 보일 것
- 하지만, 2차 하락국면 진입, 추가 변동성 확대시 신흥아시아 증시, KOSPI는 오히려 더 약한 흐름을 보일 수 있음
- GDP 성장률이 22년 1분기까지 신흥 아시아가 G10보다 부진하고, 이익에 대한 기대가 상대적으로 약하기 때문
- 실적 전망에 있어서도 선진국은 상승세를 이어간데 반해, 신흥국, 신흥아시아는 21년 하반기부터 정체국면 지속
- 현재 신흥국, 신흥아시아는 선진국 대비 펀더멘털 열위국면 위치
- 미국 증시 반등에 안도하기보다는 2차 하락에 대한 경계감을 더욱 높여가야 할 시기로 판단

[신흥아시아&한국] 취약한 펀더멘털... 미국이 재채기를 하면 신흥아시아/한국은 독감을 걱정할 때

선진국대비 신흥국, 신흥아시아 이익전망 하락세 지속



사상최고치를 경신하고 있는 미국 이익전망. 하락 중인 한국 이익전망



- 2021년 신흥국, 신흥 아시아 증시가 글로벌, 선진국대비 상대적으로 부진한 이유는 실적 전망 상대적 약세 영향
- 여전히 신흥국, 신흥 아시아의 실적 전망 상대적 부진이 지속되고 있음
- 특히, 미국 12개월 선행 EPS는 사상최고치 행진을 이어가는데 반해, 한국은 하반기 들어 최저치 경신 중
- 미국이 재채기를 하면 신흥 아시아, 한국 증시는 독감을 걱정해야 할 시점

[Remember 21년 9월] 미국 증시 단기 조정국면. KOSPI 레벨다운 가능성

선진국 증시 강세국면에서 신흥국 상대적 부진, 선진국 조정시 신흥국 레벨다운



2021년 8월 미국 사상최고치 행진에도 불구하고 KOSPI는 조정압력 확대 2021년 9월 미국 조정국면에서 KOSPI는 2,900선대로 레벨다운



- 21년 내내 상대적 부진을 이어온데 따른 제한적인 낙폭을 기대할 수 있지만, 2021년 8월 ~ 9월 흐름과 22년 1월 등락을 기억할 필요가 있음
- 2021년 8월에도 미국 증시의 사상 최고치 행진에도 불구하고 KOSPI는 반도체 업황 불안에 3,000선 초반으로 레벨다운
- 9월 미국 증시가 단기 조정국면을 거칠 때, KOSPI는 2,900선으로 추가 레벨다운
- 22년 1월에도 S&P500은 -11.4%까지 낙폭을 기록, KOSPI는 -12.97%(장 중 저점 기준)로 하락폭이 더 컸던 상황
- 펀더멘털이 취약한 만큼 미국, 선진국 강세는 제대로 못 따라가고, 조정시 낙폭은 큰 상황 반복

날이 따뜻해지면서 악재는 완화/해소되고,
긍정적인 변화가 많아질 전망

Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

[2022년 투자환경] 공급망 병목현상 완화 여부/시점 중요

코로나19 상황과 공급망 병목현상 완화 여부가 2022년 금융시장의 향배를 결정짓는 Key

Upside Potential

완화/해소국면 전개시 경기회복 기대 확산/강화 특히, 제조업/교역 비중 높은 신흥아시아에 긍정적
부스터 샷 효과와 치료제 상용화로 진정국면 지속 팬데믹 해제, 국가간 이동 정상화
정점통과 시 통화정책/ 경기 불안심리 완화 위험자산 선호심리 회복 구조적 성장주 강세
건조한 수요 속에 서비스 산업 회복 뚜렷. 병목현상 완화로 제고축적 수요 유입, 제조업 / 교역 개선
서비스 산업 실적 개선 & 기저효과 모멘텀 유입 제조업, 수출 기업 실적 턴어라운드 & 모멘텀 회복
경기회복 국면으로 경제적 영향력 제한적 2월 중국 동계올림픽 전후 화해 무드 형성/관세 완화
시진핑 3연임을 위한 경제활성화 정책 강화 공동부유 정책을 위한 정책 드라이브

공급망 병목현상

코로나19

Inflation & 금리

글로벌 경기 / 교역

기업 이익

미중 갈등

중국 리스크 (부채)

Downside Risk

2022년에도 지속될 경우 장기화 부정적 영향 확대 경기/물가/통화정책 불확실성 증폭
백신의 효능 시간 경과와 새로운 변이 바이러스 확산 으로 재확산 반복
GDP 성장률 < 물가 지속 경기회복에 부담 가중 글로벌 조기 긴축 가시화 위험자산 선호심리 후퇴
물가, 금리 상승압력에 수요 둔화/악화 가시화 교역 및 경기모멘텀 둔화 가속화
물가, 금리와 함께 법인세 상승으로 비용부담 가중 실적 전망 하향조정 & 모멘텀 레벨다운/역성장
기존 갈등 양상 경제/교역 분야로 확산. 물가 상승압력 확대, 경기불확실성 증폭, 중국 리스크 확대
규제/부채 리스크 누적 유동성 금융 불안에 이어 경기불확실성 확대 정치적 불확실성으로 전이

Daishin's View

- 1Q 지나며 점진적인 완화
 - 2Q부터 회복국면 가시화
 - 하반기 해소국면 전개 예상
- 겨울을 지나며 코로나19 진정국면 전개.
 - 글로벌 백신 접종률 상승과 부스터샷, 치료제 상용화에 힘입어 코로나19 영향력 약화
- 1Q 정점 통과
 - 2Q 진정, 하반기 레벨다운
 - 금리 상반기 하향안정 이후 박스권
- 1Q 경기불안심리 정점 통과
 - 2Q 경기불안심리 진정
 - 하반기 경기회복 기대, 모멘텀 개선
- 1Q 실적 하향조정, 역성장 우려
 - 2Q 실적전망 턴어라운드
 - 하반기 실적전망 상향조정, 이익 모멘텀 회복
- 갈등양상은 지속되지만, 경제분야로 확산은 제한적.
 - 물가 통제를 위한 관세 인하 가능성 체크
- 시진핑 3연임 확정까지 중국발 리스크 통제, 경기부양정책 강화

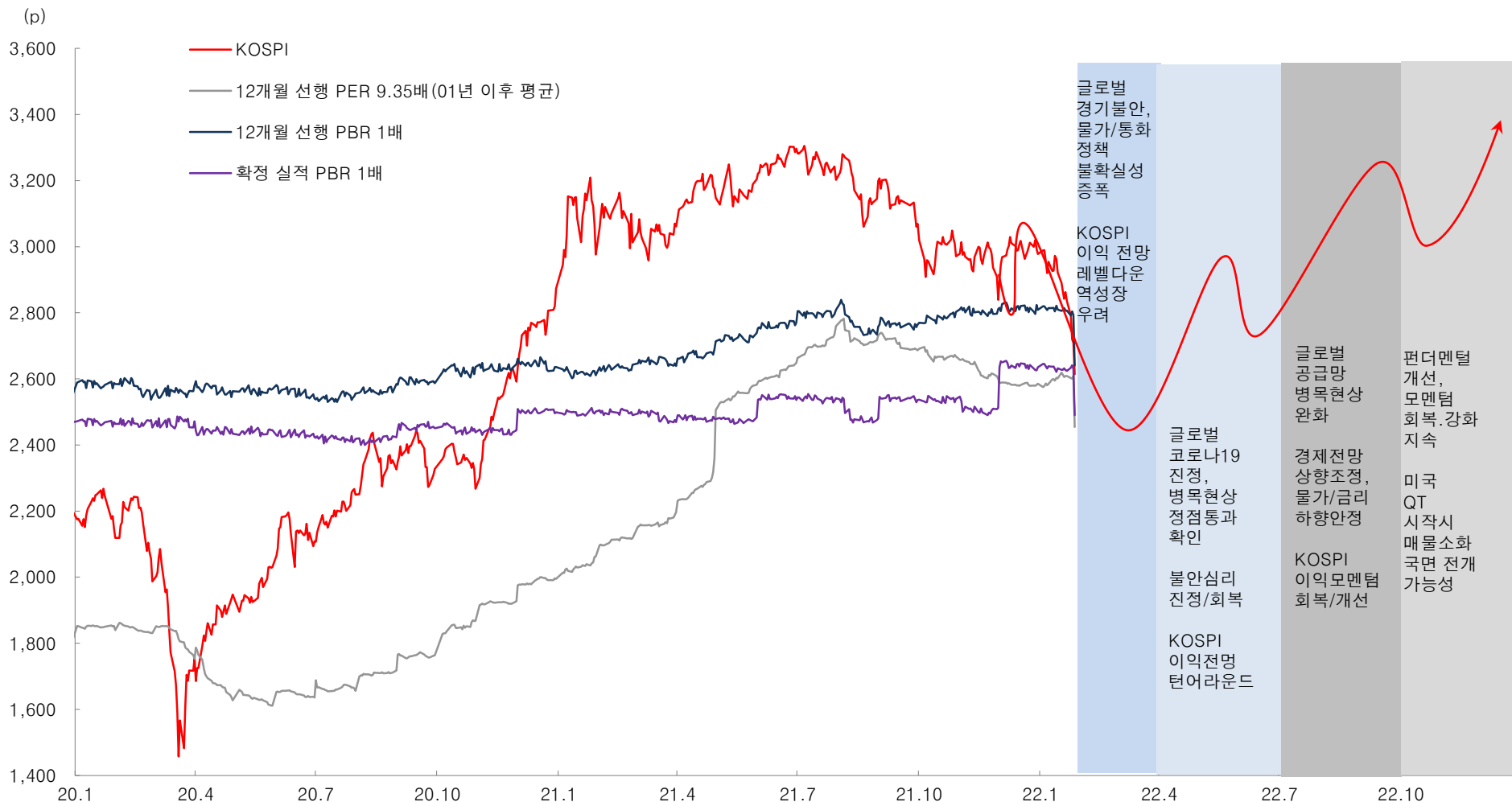
[2022년 경제전망 Vs. 긴축 우려] 3월을 기점으로 경기회복 기대 회복/강화, 통화정책 부담 완화국면 진입

3월부터 코로나19 진정발 나비효과 & 중국 성장 드라이브, 미국 통화정책 부담 완화 가능성 높아



[2022년 KOSPI 전망] 1분기 저점 이후 새로운 상승추세 전개 예상

22년 1분기 중기 조정 마무리, 2분기 턴어라운드, 3분기부터 상승추세 전개 [22년 KOSPI 2,610 ~ 3,330p. 추후 조정 예정]



[2022년 투자전략] 1분기 저점권(2,600선 이하)에서는 수출주와 구조적 성장주 비중확대 권고

1분기 위기와 기회의 공존. 현금확보 + 내수 소비주로 안정성 강화. 1분기 저점권에서 반도체, 자동차, 2차전지, 인터넷 비중확대 권고

1분기 (변동성 확대)

- 기대와 현실 간 괴리 확인
통화정책 긴축 부담 가중
- KOSPI 영업이익 증가율
(-) 반전 우려
- 가격변동성 정점 통과
- 내수 소비주 중심으로
방어력 강화
- 수출주(반도체, 자동차) & 구
조적 성장주(인터넷, 2차전지)
Bottom Fishing

2분기 (턴어라운드)

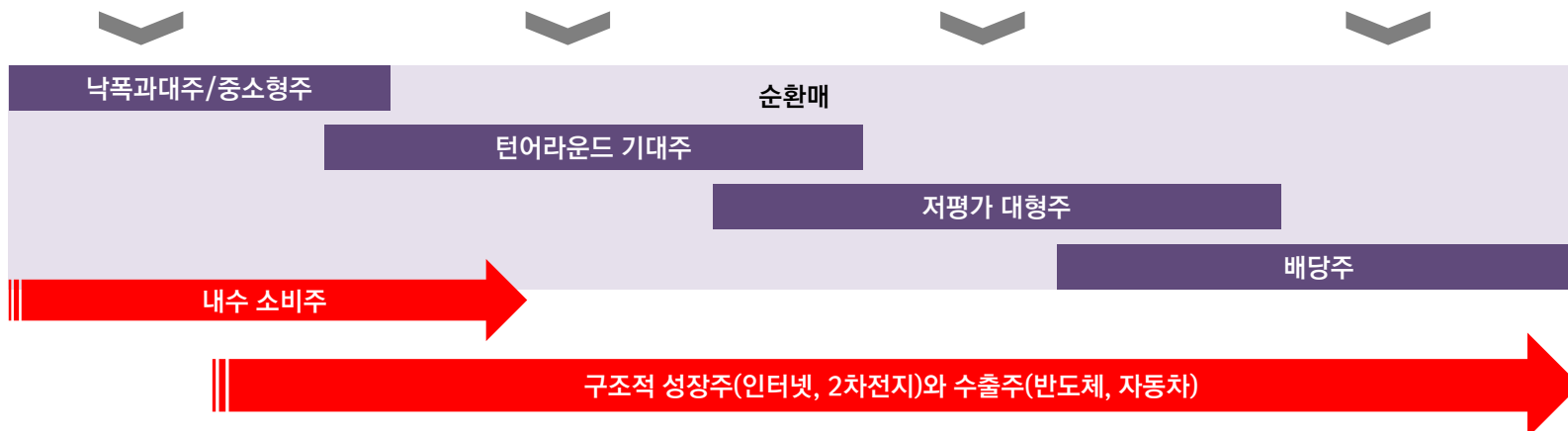
- 글로벌 병목현상 완화
가시화
- 물가 정점통과 확인
- 경기/기업이익 회복 기대
- 내수 소비주 상승모멘텀
체크. 주가 정점통과 가능
- 수출주와 구조적 성장주
비중확대 전략 유지/강화

3분기 (1차 상승)

- 재고 축적 수요 유입
- 글로벌 제조업 경기
개선 및 교역 회복
- 구조적 성장주와 수출주
KOSPI 상승 주도
비중확대 전략 유지
- 연초 이후 소외주(대형
주)Trading Buy
- 배당주 관심

4분기 (단기 등락)

- 미국 QT 시행 가능성
- 채권금리 상승 속도 체크
- 경기모멘텀 회복 &
채권금리 상승
- 수출주, 구조적 성장주
단기 과열해소 및 매물소화
- 단기 등락국면에서
금융/배당주 매력 부각



투자전략

단기 = 낙폭과대주, Hold = 내수소비주

Bottom Fishing = 반도체, 자동차, 2차전지, 인터넷

Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

Strategist, RA 김정윤

02) 769-3496 / jungyoon.kim@daishin.com

[2월 투자전략] 단기=낙폭과대주, Hold=내수소비주, Bottom Fishing=반도체, 자동차, 2차전지, 인터넷

KOSPI 2,600선대에서는 낙폭과대주 중심의 단기 매매. KOSPI 2,750선 이상에서는 현금비중 확대, 금융, 통신 Trading 전략 유효

투자환경

MACRO & 통화정책

기대와 현실 간의 간극
눈높이 조정 국면
반면, 긴축 우려는 확대

실적 전망

4분기 실적시즌 부진
22년 1분기 실적 하향조정 뚜렷
반도체 실적 개선 기대 정체

수급

대외 불확실성 확대로 인한
원화 약세 압력 확대
LG에너지솔루션 상장의 여진

단기 급락에 따른
기술적 반등은 가능

낙폭과대주
단기 트레이딩 유효

반등시 현금비중 확대
(KOSPI 2,750선 이상)

KOSPI 2,600선 이하
점진적 비중확대
(반도체, 자동차,
2차전지, 인터넷)

Stocks

단기 Trading 전략 = 낙폭과대주 / 기술적 반등 이후 = 금융, 통신

운송 : 현대글로비스, HMM

건강관리 : 유한양행, 대웅, SK바이오사이언스 / IT하드웨어 : 삼성전기

반도체 : SK하이닉스, 삼성전자

금융 : 현대해상, 우리금융지주 / 통신 : KT

22년 1분기까지 Buy & Hold = 워드 코로나 수혜주

미디어/교육 : 스튜디오드래곤

호텔/레저 : 호텔신라

소매(유통) : 롯데하이마트

화장품/의류 : F&F, 힐라홀딩스, 신세계인터내셔널

KOSPI 2,600선 이하에서 Bottom Fishing

반도체, 자동차, 2차전지, 인터넷 : 업종 대표주, 대형주

주: 위 종목군은 이익전망, 밸류에이션, 주가 수익률 등 쿼트 측면에서 추출한 것으로
추천 종목 아님을 말씀드립니다.

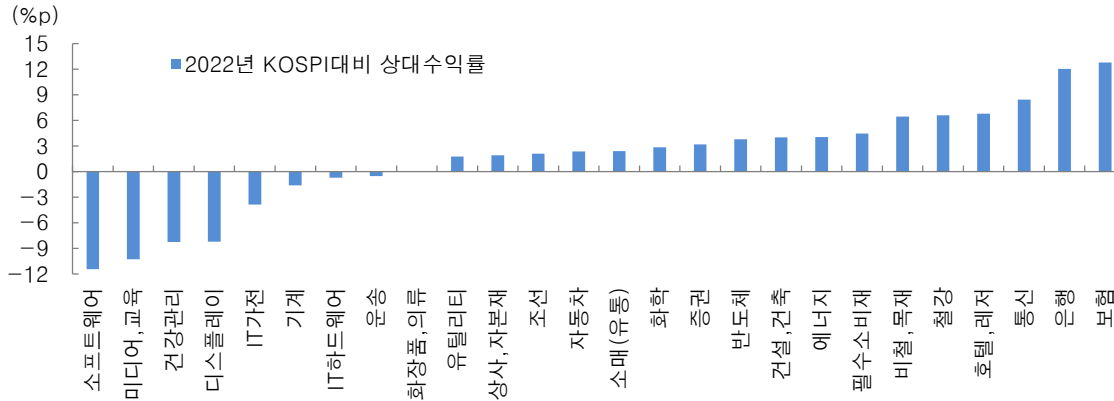
[2월 투자전략] 3월 9일 대선 영향권 진입. 공약/정책 발표, 토론회 = 내수 소비주, 중소형주에 상승동력

구분	이재명	윤석열
경제	<ul style="list-style-type: none"> 전환적 공정성장 추진 에너지/디지털 전환 등 신산업 육성 정책 강화 디지털 전환 정책: 3대 물적 인프라 구축(IoT, 클라우드, 5G/6G), 물적/제도적/인적 인프라 투자에 국비 30조원 투자 규제 네거티브 완화 불공정 거래에 징벌적 배상 책임 	<ul style="list-style-type: none"> 민간 주도 양질의 일자리 창출 민간기업 성장 위해 80여개 규제 폐지 비대면/의료/문화 콘텐츠 분야 기업 지원 유니콘 기업 50개 육성 주 52시간 근무에 예외 조항 포함
복지	<ul style="list-style-type: none"> 전국민 기본소득 지급. 차기 정부 임기 내에 청년 연 200만원, 그 외 전국민 100만원 지급 기본금융도입: 전국민 1,000만원 장기 저금리 대출 	<ul style="list-style-type: none"> 소상공인 선별 지원 가정양육수장 30만원으로 인상 유보통합 1단계로 만 5세 전면 무상보육 실시 코로나19 최대 43조원 희망지원금 조성
부동산	<ul style="list-style-type: none"> 공공부문 통해 기본주택 100만 포함 총 250만호 공급 장기임대공공주택 비율 10%까지 향상 국토보유세 도입(부동산 보유 실효세율을 0.17%→1% 상향) 과세이연제도 도입 부동산백지신탁제도 도입 분양가상한제, 분양 원가 공개, 후분양제 실시 	<ul style="list-style-type: none"> 신규주택 250만호 목표, 민간 재개발, 재건축 규제 완화 청년원가주택 30만호 공급 역세권 공공분양주택 20만호를 5년간 공급 1주택 1가구에 보유세 완화, 양도세율 인하 청년층, 신혼부부 LTV 80%로 인상 종합부동산세 전면 재검토, 임대차 3법 개혁
환경	<ul style="list-style-type: none"> 2040년까지 탄소중립 목표, 기후에너지부 신설 2030년 목표: 2018년 대비 35%→40% 감축으로 상향 추가 원전 건설 반대, 석탄발전소 조기 대체 2030년까지 연평균 20GW 재생에너지 생산시설 확충 	<ul style="list-style-type: none"> NDC 목표, 달성 계획 전면 재수정 탈원전 정책 철회 신한울 3·4호기 건설 재개, 원자력 발전 비중 30%대로 유지
외교	<ul style="list-style-type: none"> 국익 중심의 실용외교 강조 대북 기조는 문재인 정부 기조 계승 북한의 비핵화 조치에 상응하는 조건부 제재완화 한일 관계는 투트랙 전략 시행. 과거사, 영토 문제는 대응하고 미래지향적 관계 구축 	<ul style="list-style-type: none"> 판문점에 남북미 연락사무소 설치 실질적 비핵화 전진에 따라 대북 경제지원, 협력사업 가동 한미 포괄적 전략동맹 실천 일본: 자유민주주의와 시장경제 가치 공유 중국: 상호존중, 정경분리, 공동이익 원칙에 따라 재정립

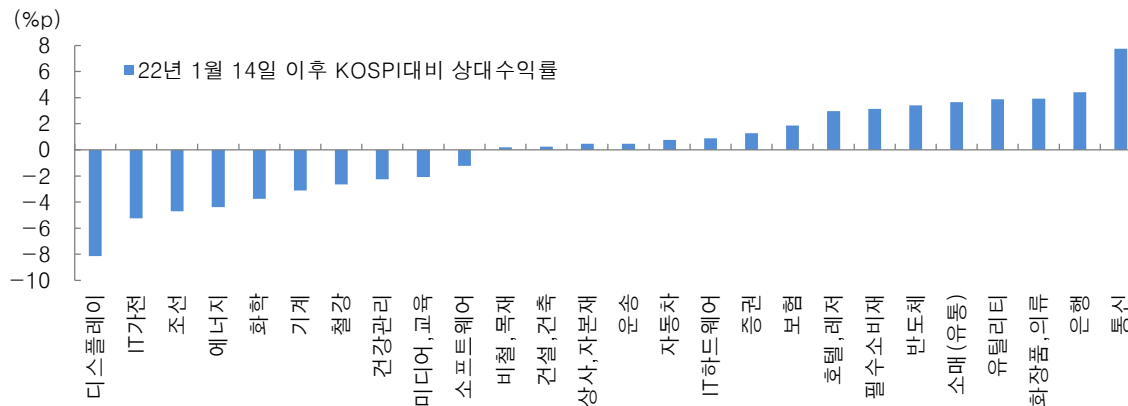
2022년 3월 9일 대통령 선거 예정. 유력 후보인 더불어민주당 이재명 후보자와 국민의힘 윤석열 후보의 공약을 보면 전반적으로 내수활성화, 일자리 확대, 미래 산업 정책 강화에는 공감. 전반적으로 내수소비 확대, 중소형 성장주 동력 강화에 대한 기대가 높아질 수 있을 것
다만, 세부공약에서 크게 엇갈리는 부분은 부동산 정책. 따라서 이재명 후보 당선시에는 기본소득 공약에 의한 소비확대 기대 강화 & 건설 규제 강화 이슈 유입. 윤석열 후보 당선시에는 부동산 규제 완화로 건설 경기회복 기대가 커질 수 있음

[낙폭과대주] 단기 트레이딩 대상. 다만, 목표수익률은 낮게, 투자기간은 짧게...

22년 낙폭 과대주 : 소프트웨어, 미디어/교육, 건강관리, 디스플레이 등



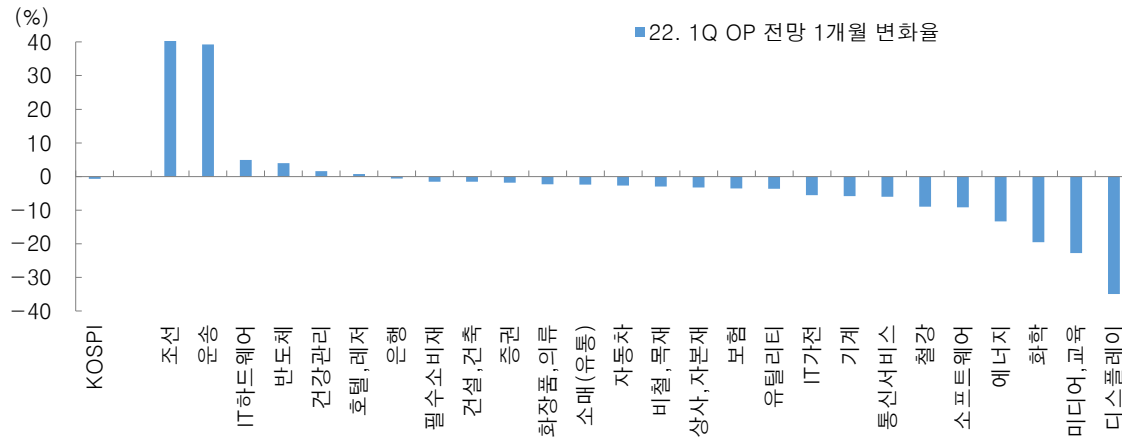
1월 급락주 : 디스플레이, IT가전, 조선, 에너지, 화학, 기계, 철강, 건강관리 등



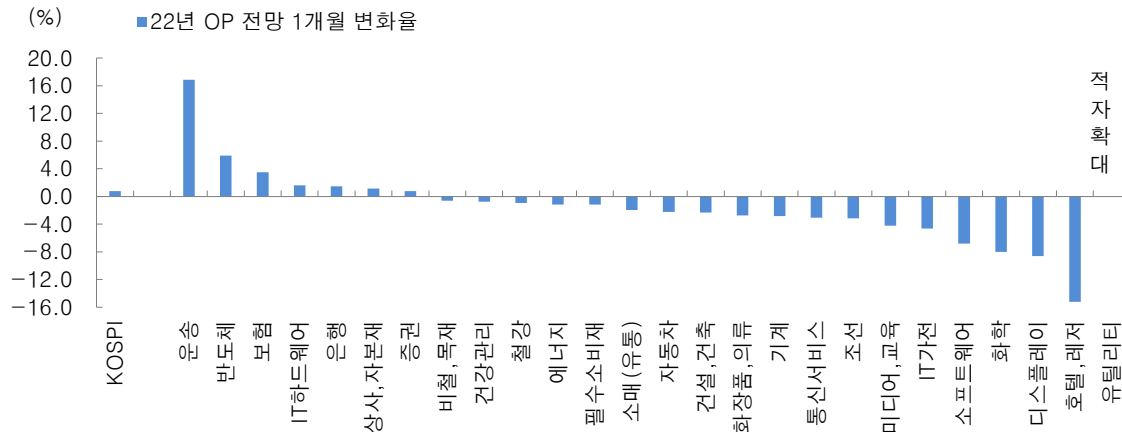
- KOSPI 기술적 반등 국면에서 최우선적인 트레이딩 대상은 소외주, 낙폭과대주
- 2022년 1월, 그리고 1월 중순 이후 급락 국면에서 낙폭이 컸던 업종들의 기술적 반등 시도가 가능할 전망
- 22년 낙폭과대주 : 소프트웨어, 미디어/교육, 건강관리, 디스플레이, IT가전, 기계, IT하드웨어, 운송 등
- 22년 1월 급락국면에서 낙폭과대주 : 디스플레이, IT가전, 조선, 에너지, 화학, 기계, 철강, 건강관리, 미디어/교육, 소프트웨어 등
- 1월 낙폭과대주에는 성장주, IT가 다수 포진, 1월 급락국면 낙폭과대주에는 시클리컬 업종이 다수 포진
- 통화정책 부담 뿐만 아니라 경기불안심이 가중되고 있음을 시사

[실적 컨센서스] 22년 1분기, 연간 실적 전망 대부분 업종에서 하향조정 진행 중

22년 1Q 실적 전망 상향조정 : 조선, 운송, IT하드웨어, 반도체, 건강관리 등



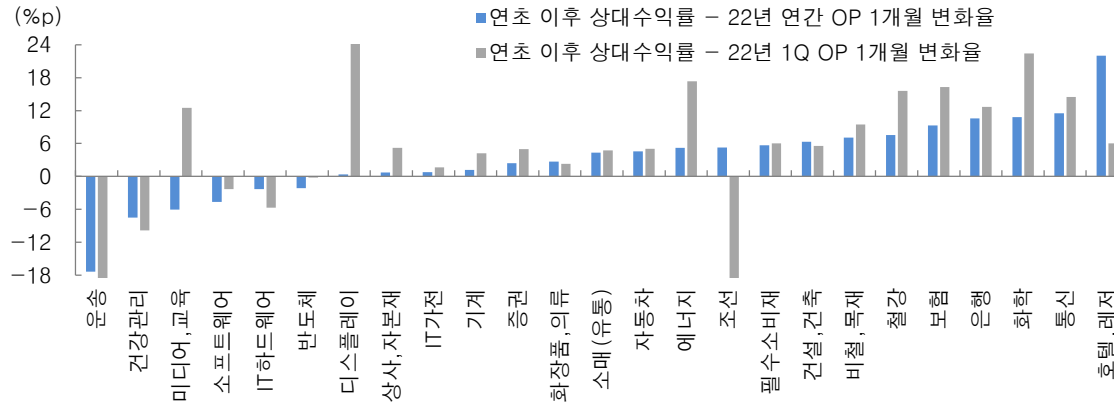
22년 연간 영업이익의 전망 상향조정 : 운송, 반도체, 보험, IT하드웨어, 은행, 상사/자본재, 증권 뿐. 19개 업종 실적전망 하락



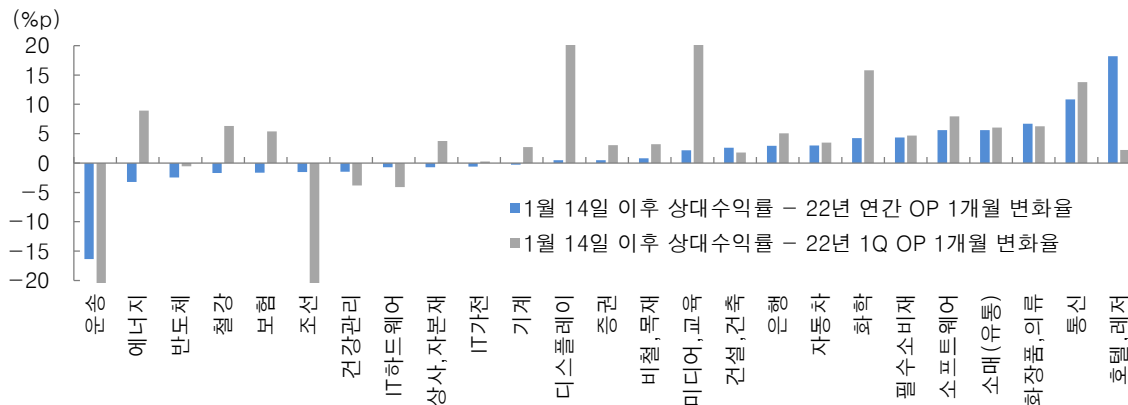
- 4분기 실적 쇼크 + 코로나19 폭증 + 글로벌 경기불안의 영향으로 22년 연간, 1분기 영업이익 전망 하향조정 뚜렷
- 업종별로 보면 반도체 업종이 건조한 흐름을 보임에 따라 시장 이익전망 하향조정이 제한적이지만, 하향조정 업종 수가 압도적으로 많은 상황
- 22년 1Q 영업이익 전망은 조선, 운송, IT하드웨어, 반도체, 건강관리 등 6개 업종만이 실적 전망이 상향조정, 20개 업종에서 실적 눈높이 하향조정 중
- 22년 연간 영업이익 전망도 운송, 반도체, 보험, IT하드웨어, 은행, 상사/자본재, 증권을 제외한 19개 업종 실적전망 하락
- 코로나19 폭증으로 인해 위드 코로나 수혜, 내수소비주 실적 전망 하향조정과 함께 그동안 실적 상향조정을 주도했던 철강, 기계, 은행, 보험 등 시클리컬, 가치주의 22년 실적 전망 하향조정이 진행 중
- 게다가 1월초 실적 기대감을 높였던 IT 업종 실적 기대도 약화되는 상황. 당분간 실적 불안심리 확대 가능성 경계

[실적대비 낙폭과대] 운송, 건강관리, 소프트웨어, IT하드웨어, 반도체

4분기 실적 전망 상향조정 업종 : 호텔/레저, 화장품/의류, 운송, 소매(유통) 등



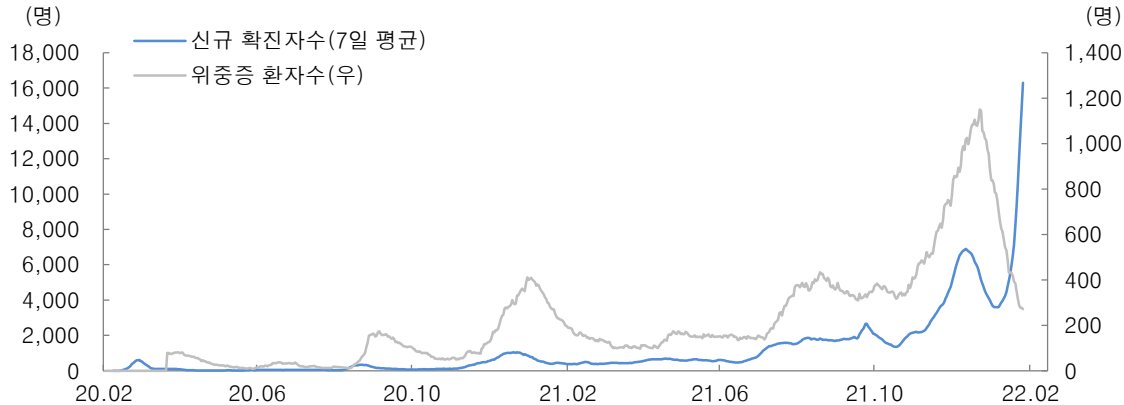
22년 영업이익 전망 상향조정 업종 : 반도체 중심의 IT와 미디어/교육, 증권, 조선, 운송, 소매(유통), 통신 등



- 다수 업종에 실적 불확실성이 커지는 가운데 단기 낙폭과대주 기술적 반등 업종을 선별하기는 어려운 것이 사실
- 이에 실적대비 낙폭과대주를 선별. 연초 / 1월 14일 이후 업종별 상대수익률과 실적 변화율 간의 격차를 산출
- 그 결과 운송, 건강관리, 소프트웨어, IT하드웨어, 반도체 등이 실적 대비 낙폭과대 업종으로 추출
- 다만, 이들 업종에 대해서는 목표수익률은 낮게, 투자시계는 짧게 가져갈 것을 권고
- 특히, 기술적 반등이 짧고 강하게 전개될 수 있어 따라가는 매매는 최대한 자제할 필요가 있음

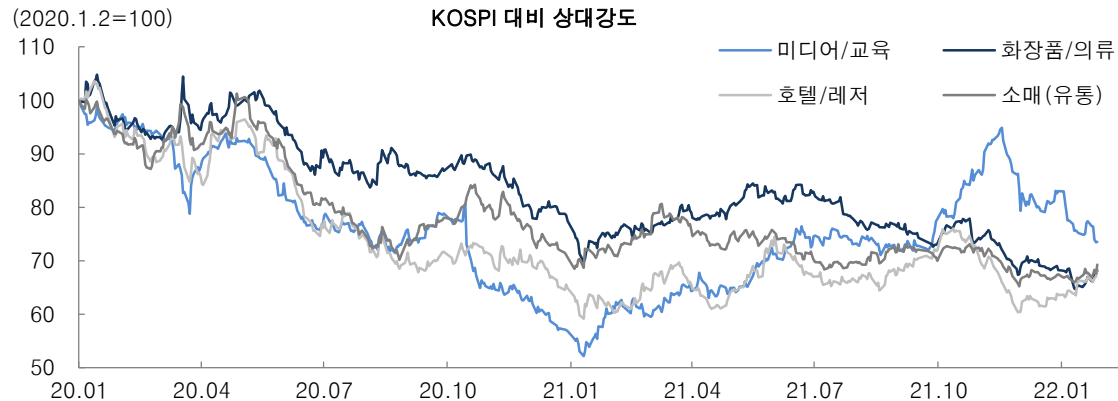
[위드 코로나 수혜주] 호텔/레저, 화장품/의류, 소매(유통), 필수소비재. 코로나19만 진정되면...

코로나19 확진자수 1.8만명대로 폭증. 하지만, 위중증 환자는 감소(오미크론 영향)



자료: 질병관리청, WHO, CEIC, 대신증권 Research Center

위드 코로나 수혜주, 내수소비주, 코로나19 폭증국면에서도 상대적 강세 반전시도

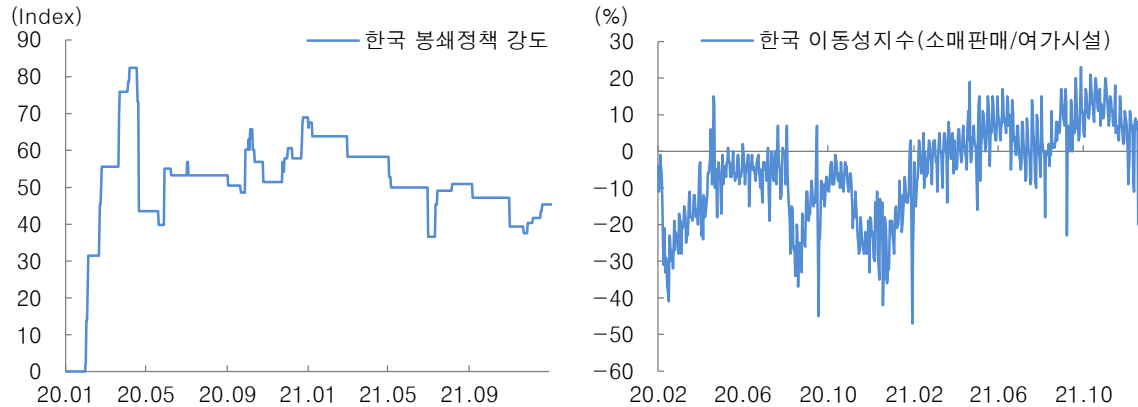


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 2021년 소외주이자, 단기 낙폭과대주에 호텔/레저, 화장품/의류, 소매(유통), 필수 소비재 등 위드 코로나 수혜 업종이 다수 포진.
- 위드 코로나 정책 후퇴, 고강도 사회적 거리두기 재개에도 불구하고 코로나19 확진자수는 2만명대 진입
- 하지만, 위중증 환자수는 오히려 하락세를 이어가고 있음. 백신의 효과와 오미크론이 우세종이 되면서 나타난 특징
- 사회적 거리두기가 좀 더 타이트해질 수 있지만, 소비/실적 부진 우려, 불안심리는 선반영 되었다고 판단
- 코로나19 상황과 투자심리 위축이 주가 하방압력을 높였고, 이 과정에서 소비/실적 불안이 선반영된 상황임을 감안할 때 추가 변동성 확대는 비중확대 기회로 판단

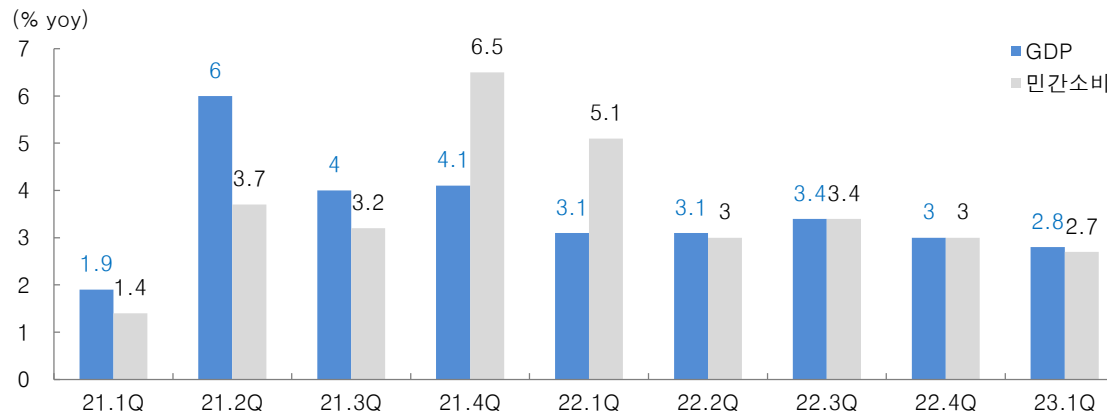
[위드 코로나 수혜주] 사회적 거리두기 강화에도 불구하고 소비활동은 지속

사회적 거리두기 강화, 확진자수 폭증에도 불구하고 소비활동은 지속되고 있어



자료: Google, Oxford University, CEIC 대신증권 Research Center

21년 4분기, 22년 1분기 소비모멘텀 강화 전망

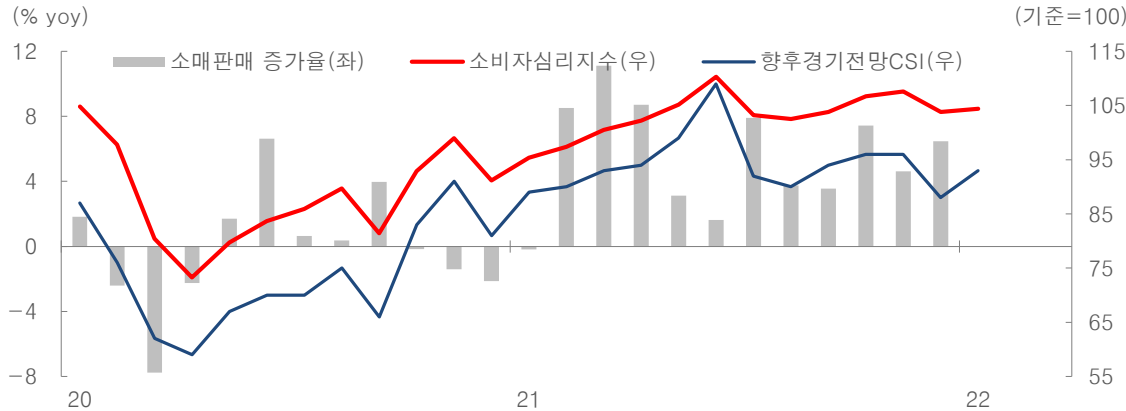


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 최근 코로나19 확진자수 급증, 한국 위드 코로나 정책 후퇴에도 불구하고 소비활동 위축은 제한적
- 접종률이 높은 주요국들도 방역조치(생활방역 중심)를 강화하고 있지만, 이동성 지수는 안정/개선세 유효
- 특히, 한국 이동성 지수는 코로나19 이전 수준을 넘어 +0 ~ 10% 수준을 유지하고 있음. 경제활동을 활발하게 이어가고 있음을 보여주고 있음
- 이에 근거해 한국 소비모멘텀은 21년 4분기, 22년 1분기 급반등 전망. 기저효과와 함께 정책 전환, 이로 인한 소비활동 개선 등에 근거
- 코로나19 확진자수만 진정된다면 국내 소비주 비중확대 전략 유효
- 코로나19 확진자수 추이에 따른 단기 변동성 확대는 분할매수로 대응할 필요가 있음

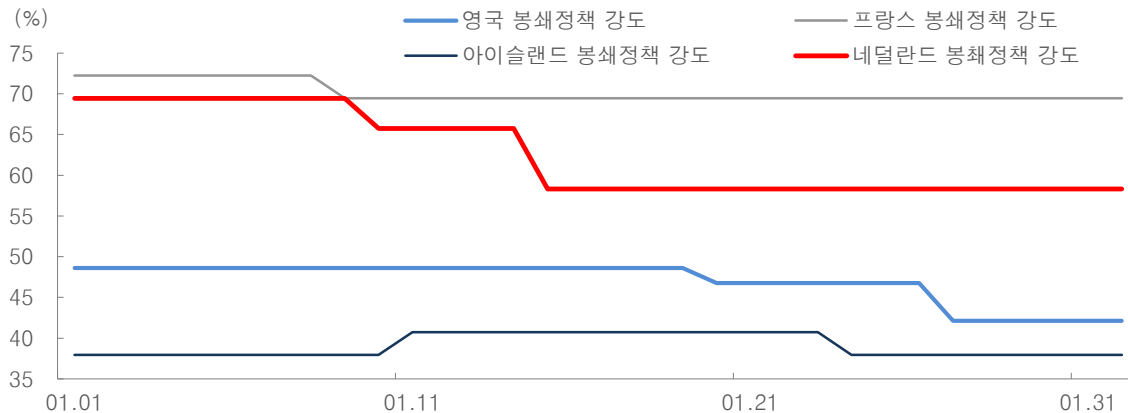
[위드 코로나 수혜주] 양호한 소비모멘텀, 소비심리 위축 제한적. 유럽 주요국, 위드 코로나 재개

코로나19 폭증에도 소비모멘텀은 양호, 소비심리도 개선세



자료: 통계청, CEIC, 대신증권 Research Center

유럽 일부 국가, 확진자수 감소 조짐에 봉쇄조치 완화 결정. 위드코로나 기대



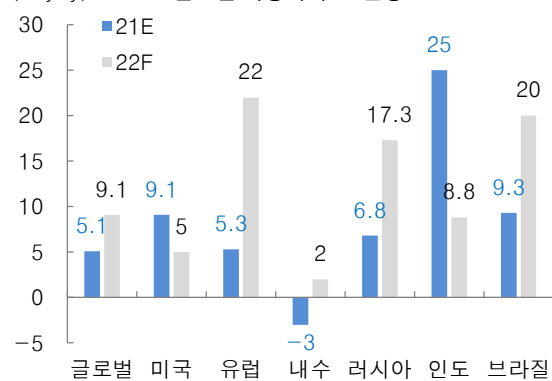
자료: Oxford University, CEIC, 대신증권 Research Center

- 실제로 코로나19 확진자수 급증, 폭증에도 불구하고 한국 소비모멘텀은 여전히 양호한 상황
- 사회적 거리두기가 재차 강화된 12월 소매 판매는 전년대비 6.5% 증가. 4분기에도 3.6% 성장
- 기저효과가 있지만, 20년 4분기 역성장보다 더 큰 폭의 개선세를 보였다는 점에 주목. 코로나19 상황, 위드 코로나 후퇴, 사회적 거리두기 강화에도 불구하고 소비 위축은 제한적
- 게다가 유럽 일부 국가들은 사회적 거리두기, 봉쇄조치 완화 단행
- 영국은 확진자수가 20만명에서 10만명대로 레벨다운되면서 방역조치를 다시 해제하는 상황. 네덜란드도 확진자수가 여전히 고공행진 중이지만, 위드 코로나 정책을 재개할 조짐
- 양호한 소비모멘텀 + 위드 코로나 기대 유입시 국내 소비주들의 반등은 가시화 될 전망

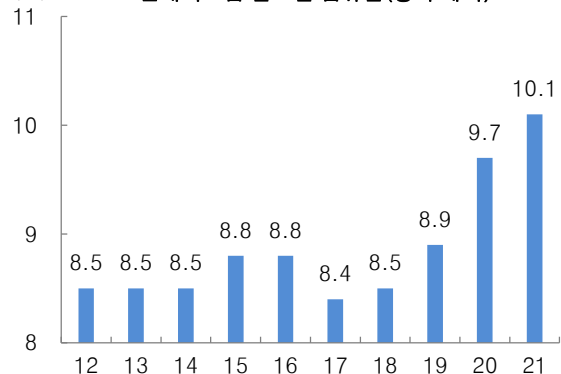
[Bottom Fishing 1] 수출주(자동차, 반도체). 병목현상 완화시 최대 수혜 업종

22년 자동차 수요, 21년대비 확대 예상. 현대차 그룹 점유율은 10%대로 레벨업

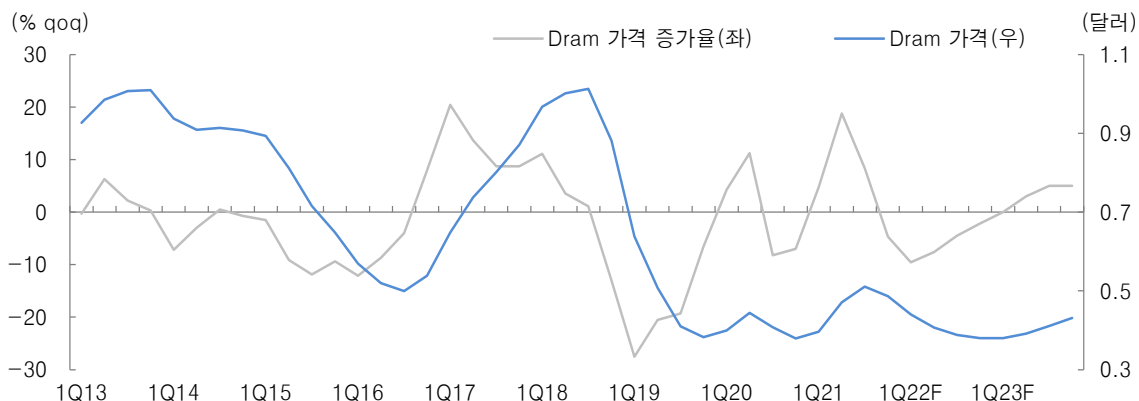
(% yoy) 글로벌 자동차 수요 전망



(%) 현대차그룹 글로벌 점유율(중국 제외)



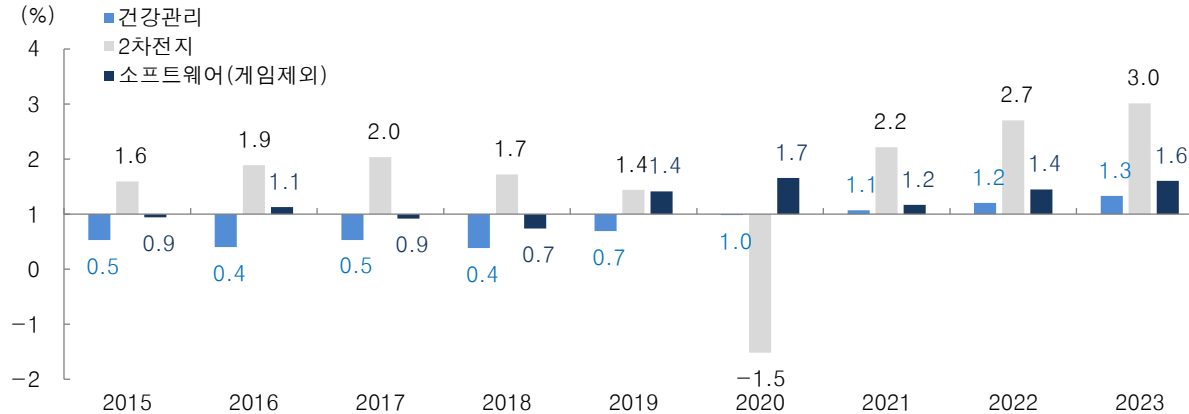
반도체 고정가격 전망. 22년 하반기 턴어라운드 기대. 시점이 앞당겨지고 있어



- 2022년 수출모멘텀은 둔화되지만, 과거 고점대비 높은 레벨 유지 전망
- 다만, 아직까지는 경기/물가, 통화정책 불안감이 큰 상황으로 반도체, 자동차 업종 실적 하향조정세 뚜렷
- 실적 불안이 주가에 충분히 반영된 이후 대응전략을 강화해 나갈 것을 권고
- 자동차는 22년 수요가 21년보다 강해질 것으로 예상되는 가운데 현대차그룹의 글로벌 점유율이 10%대 진입, 실적 레벨업 전망
- 반도체는 22년 2분기 이후 업황 턴어라운드 기대. 2022년 하반기 실적 레벨 변화 중요할 전망

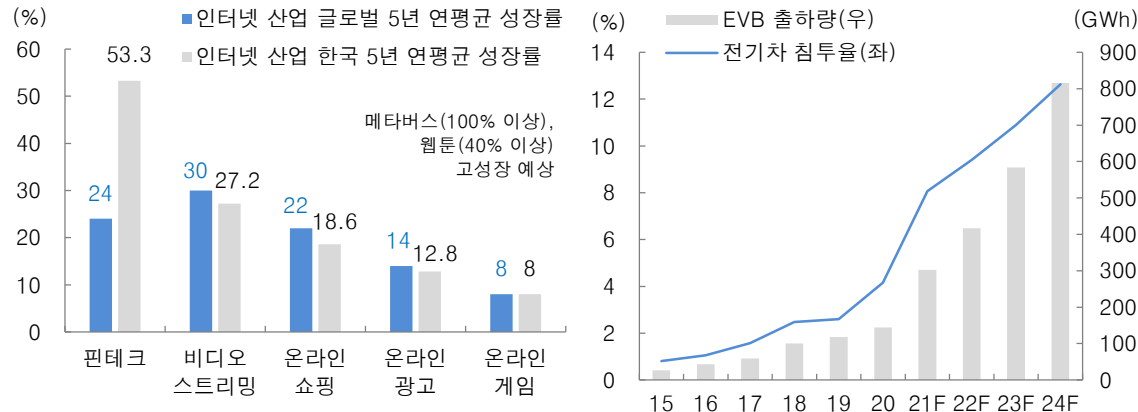
[Bottom Fishing 2] 구조적 성장주(2차전지, 인터넷). 흔들려도 방향성은 견고

주요 성장산업 영업이익 비중 추이. 2023년까지 레벨업 이어갈 전망



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

고성장을 이어가는 인터넷 산업, 글로벌 경쟁력을 갖춘 2차전지



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 구조적 성장주의 장기 상승추세 지속
- 최근 규제 이슈, 물가/채권금리 상승 부담 등으로 밸류에이션 조정, 물량소화 국면 전개 중
- 하지만, 이익성장성과 KOSPI 실적/주가 영향력 확대 등을 감안할 때 꾸준히 비중을 늘려가야 할 업종
- 2023년까지 2차 전지와 소프트웨어(게임 제외) 업종의 영업이익 비중은 꾸준히 레벨업될 전망
- 특히, 인터넷 산업은 고성장을 유지하는 가운데 새로운 사업 영역들이 부상
- 2차 전지도 고성장 국면에서 한국 기업들의 점유율 상승, 글로벌 경쟁력 확대로 수혜 커질 것
- 제약/바이오는 이익모멘텀 약화로 종목 대응에 집중할 것을 권고

퀀트전략

밸류/퀄리티/어닝&주가 모멘텀 모델 상 투자매력도 상위 5개
: 디스플레이, 반도체, IT가전, 자동차, 유통. 기술적 반등 기대 가능
KOSPI200 4팩터 스코어 상위 20개 기업 제시

Quant Strategist 조재운

02) 769-2694 / jaeun.jo@daishin.com

[4Q21 실적경과] KOSPI 4Q21 실적 진행도는 22%, 서프라이즈팩터는 -10.3% 수준

KOSPI 4Q21 실적 발표 현황

구분	기업수 기준				영업이익 기준			
	전체	발표	미발표	진행도(%)	컨센서스 전체	발표	진행도(%)	
전체	352	78	274	<div><div></div></div> 22.2	52,674	32,638	<div><div></div></div> 62.0	
에너지	5	3	2	<div><div></div></div> 60.0	1,643	571	<div><div></div></div> 34.7	
소재	30	10	20	<div><div></div></div> 33.3	6,533	3,336	<div><div></div></div> 51.1	
산업재	67	22	45	<div><div></div></div> 32.8	8,595	2,810	<div><div></div></div> 32.7	
경기관련소비재	55	7	48	<div><div></div></div> 12.7	5,937	3,853	<div><div></div></div> 64.9	
필수소비재	17	1	16	<div><div></div></div> 5.9	952	27	<div><div></div></div> 2.8	
건강관리	34	5	29	<div><div></div></div> 14.7	1,423	231	<div><div></div></div> 16.2	
금융	26	5	21	<div><div></div></div> 19.2	6,731	622	<div><div></div></div> 9.2	
IT	78	19	59	<div><div></div></div> 24.4	21,696	20,594	<div><div></div></div> 94.9	
커뮤니케이션서비스	37	6	31	<div><div></div></div> 16.2	2,422	595	<div><div></div></div> 24.6	
유틸리티	6	0	6	<div><div></div></div> 0.0	-3,258	0	<div><div></div></div> 0.0	

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주: 실적 컨센서스 데이터가 최소 2개 이상 존재하는 기업 합산 기준, 기준일: 2021년 01월 28일

KOSPI 4Q21 컨센서스 대비 발표 실적

구분	기업수			비중(%)			팩터(%)
	서프라이즈	매치	쇼크	서프라이즈	매치	쇼크	
전체	9	29	40	12	37	51	-10.3
에너지	0	2	1	0	67	33	-57.9
소재	1	4	5	10	40	50	-7.5
산업재	3	11	8	14	50	36	-5.0
경기관련소비재	0	2	5	0	29	71	-12.2
필수소비재	1	0	0	100	0	0	15.4
건강관리	2	1	2	40	20	40	2.2
금융	1	1	3	20	20	60	-18.0
IT	0	6	13	0	32	68	-8.0
커뮤니케이션서	1	2	3	17	33	50	-14.8
유틸리티							

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주: 실적 컨센서스 데이터가 최소 2개 이상 존재하는 기업 합산 기준, 기준일: 2021년 01월 28일

- KOSPI 4Q21 실적발표는 기업수 기준 22%, 영업이익 기준으로 62% 진행. 삼성전자 제외 진행률은 56.7%이며 삼성전자 제외 IT섹터 진행률은 83.4%
- 1월 28일까지 영업이익 컨센서스 대비 50% 이상 기업이 쇼크를 기록. 서프라이즈 팩터는 -10.3%로 컨센서스 대비 부진한 수치. 서프라이즈를 기록한 기업 수는 78개 중 9개로 12% 수준. 삼성전자 제외 KOSPI 서프라이즈 팩터는 -12.0%

* 서프라이즈 팩터: (발표실적 / 컨센서스)*100

[4Q21 실적경과] 4Q21 실적 전망 조정

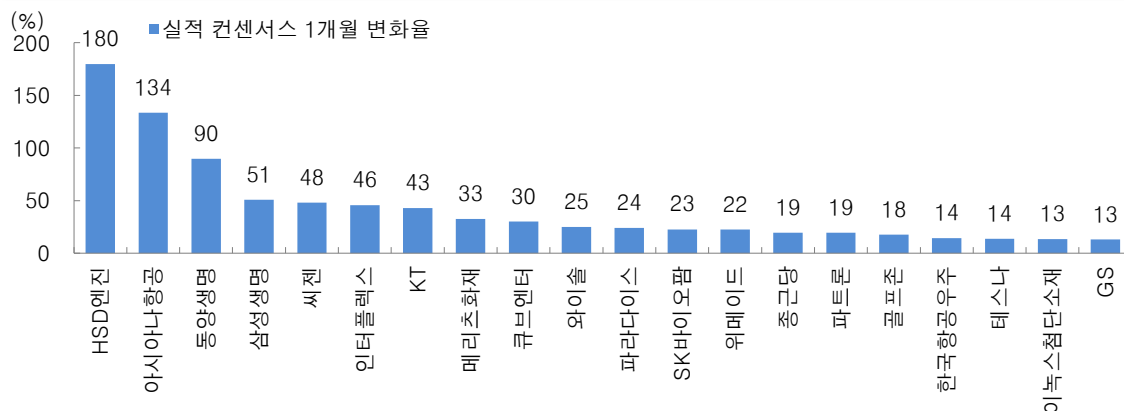
KOSPI 4Q21 실적 전망 1개월 조정

구분	기발표 기업 컨센서스			미발표 기업 컨센서스		
	-1M	0M	변화율(%)	-1M	0M	변화율(%)
전체	37,374	36,398	-2.6	19,491	19,875	2.0
산업재	2,891	2,958	2.3	4,667	5,785	24.0
IT	22,581	22,384	-0.9	925	1,107	19.6
에너지	1,487	1,356	-8.8	1,002	1,073	7.1
유틸리티	0	0		-3,090	-3,258	5.5
건강관리	239	226	-5.3	1,169	1,192	2.0
금융	862	759	-12.0	6,075	6,109	0.6
필수소비재	25	23	-5.4	954	926	-3.0
커뮤니케이션서비스	743	698	-6.0	1,997	1,827	-8.5
소재	3,761	3,609	-4.0	3,513	3,197	-9.0
경기관련소비재	4,787	4,387	-8.4	2,279	1,918	-15.9

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주: 실적 컨센서스 데이터가 최소 2개 이상 존재하는 기업 합산 기준, 기준일: 2021년 01월 28일

KOSPI 4Q21 실적 전망 1개월 조정 상위 20위 기업(실적 미발표)



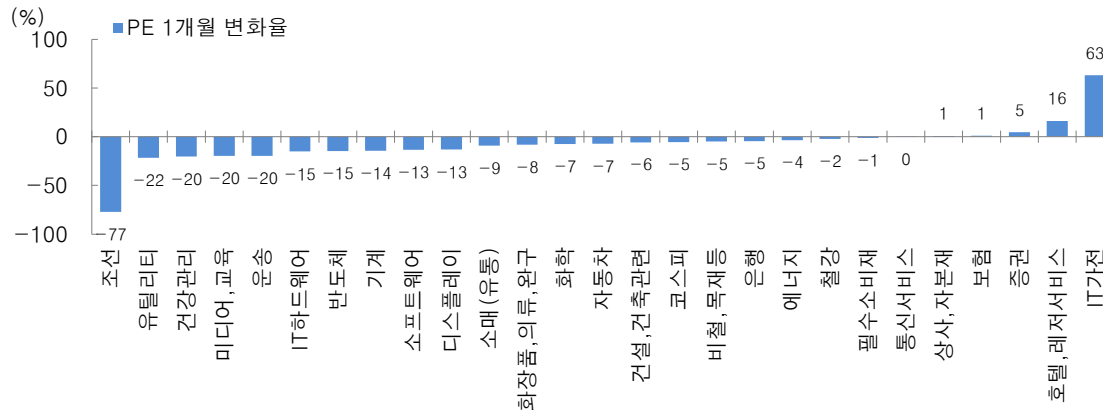
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주: 실적 컨센서스 데이터가 최소 2개 이상 존재하는 기업 합산 기준, 기준일: 2021년 01월 28일

- 기발표 기업의 4Q21 실적 컨센서스가 1개월 간 2.6% 하향조정 돼 왔으며 산업재는 2.3% 상향. 반면 금융섹터가 가장 높은 조정폭을 기록. 그 외 전 섹터 하향 조정
- 미발표 기업의 경우 지난 1개월간 컨센서스가 2.0% 상향조정 됐으며 산업재, IT섹터가 높은 상향폭을 기록. 반면 경기 소비재와 소재는 큰 폭 하향
- 산업재의 경우 HSD엔진, 아시아나항공, HMM이 실적 전망 상향을 주도. 경기 소비재 섹터는 롯데관광개발, 넥센타이어, 강원랜드, 금호타이어, 롯데하이마트 등이 하향을 주도

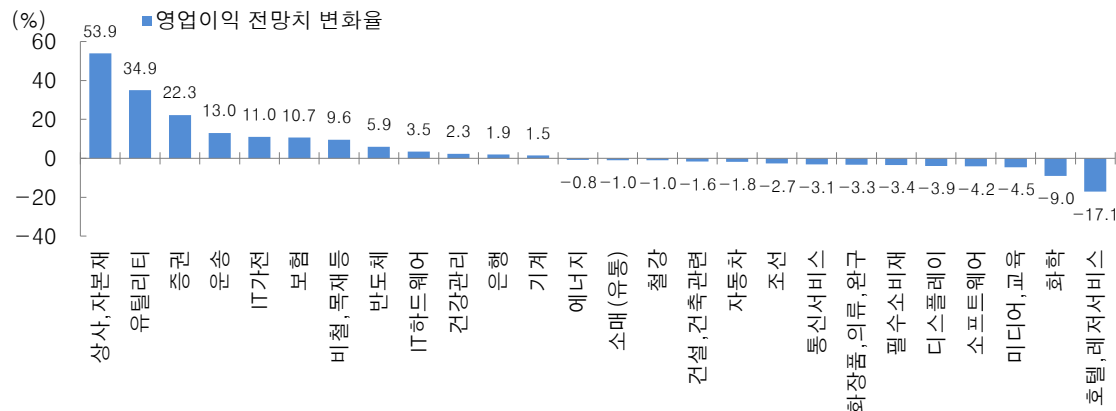
[1월 밸류에이션 변화] 1월 조정 국면 밸류에이션 변화 수준

1월 KOSPI 업종별 12개월 선행 PE 변화율



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

1월 KOSPI 업종별 2022년 영업이익의 전망치 변화율

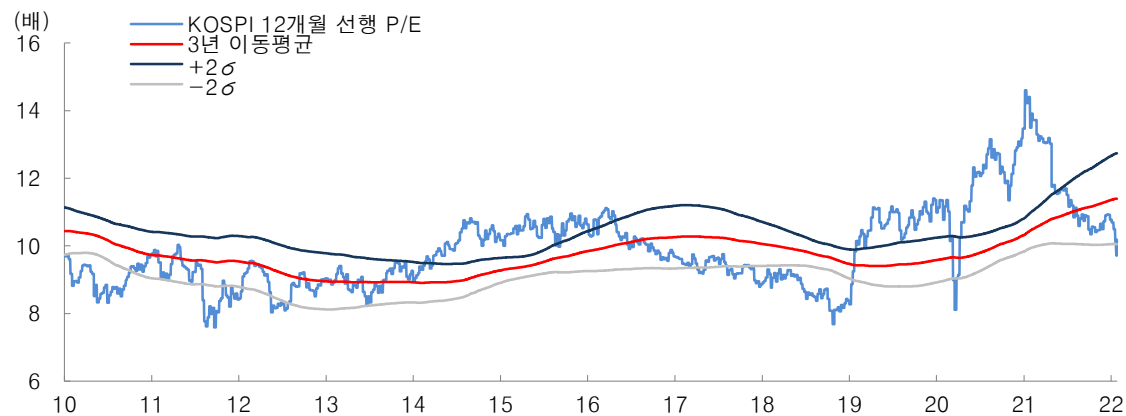


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 1월 조정으로 조선, 건강관리, 미디어/교육, 소프트웨어 등 밸류에이션 부담 완화 됐으나 영업이익의 전망치도 함께 하향 조정 되어 실적 안정화 및 개선여부 확인이 필요
- 운송, IT하드웨어, 반도체 섹터는 실적 전망치 개선과 밸류에이션 부담 완화가 동시에 이루어진 섹터로 낙폭이 과대했던 섹터로서 투자 매력도 향상

[퀀트 전략] 조정으로 낮아진 밸류에이션 부담. 하지만 실적 안정 여부 확인이 필요

KOSPI PER은 직전 3년 평균 대비 -2표준편차 수준



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 지난해 3년 평균 수준으로 낮아졌던 증시 밸류에이션은 1월 조정으로 10.2배로 3년 평균 대비 -2표준편차 수준까지 하락
- 코로나19 이후 상승을 지속했던 KOSPI 밸류에이션은 2021년 1월 이후 조정 국면 이어지며 밸류에이션 부담은 계속해서 낮아지고 있음
- 하지만 작년 4/4분기 들어서며 실적 전망 또한 하향되고 있어 섹터와 종목 선별에 실적 안정과 개선여부 확인이 필요

KOSPI EPS는 4Q21 이후 하향되기 시작



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[멀티팩터 모델 2월 Update] 1월 낮아진 밸류에이션과 4분기 실적에 주목: 디스플레이, 소프트웨어, 반도체

KOSPI200 업종별 밸류 / 주가 역모멘텀 / 어닝 모멘텀/ 퀄리티 스코어 현황

업종명	Value : 확정실적 P/B	Price Momentum : 1M 수익률	Earning Momentum : 12개월 선행 EPS 1M 변 화율	Profitability : CFOA(영업현금흐름/총 자산)	Multi Factor Score
디스플레이	140	161	6	151	459
반도체	61	66	98	182	408
IT가전	38	88	117	116	359
자동차	107	75	86	78	346
소매(유통)	124	74	36	106	340
에너지	96	66	99	67	328
소프트웨어	32	139	42	114	327
건강관리	8	141	86	89	323
운송	60	74	88	97	320
유틸리티	125	73	45	67	310
철강	143	38	23	103	307
조선	71	65	99	58	293
IT하드웨어	26	76	77	106	285
화학	55	73	33	123	284
통신서비스	97	26	39	119	280
기계	61	95	70	54	280
화장품,의류	37	70	59	100	265
호텔,레저	37	42	146	30	255
필수소비재	69	41	51	85	246
상사,자본재	92	64	33	52	242
건설,건축	57	37	63	71	228
증권	114	61	22	22	219
보험	122	27	32	30	212
은행	110	9	45	18	182
비철,목재	45	14	28	67	153
미디어,교육	9	14	19	18	61

- 섹터별 밸류/주가 역모멘텀/어닝 모멘텀 /퀄리티 스코어 산출 방식

1) KOSPI200 구성종목에 대해

- 밸류: 확정실적 P/B
- 어닝 모멘텀
: 12개월 선행 EPS 최근 1개월 변화율
- 주가 역모멘텀
: 직전 1개월 주가 수익률
- 퀄리티 : 총자산 대비 영업현금흐름

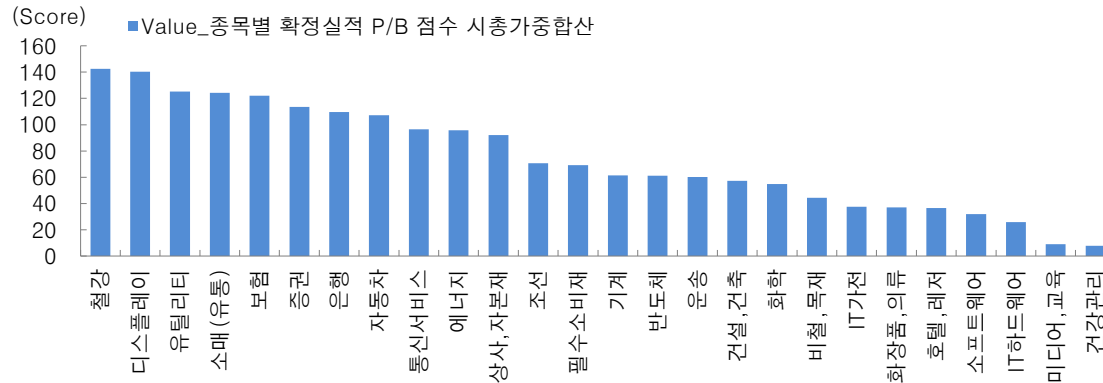
상기 지표의 순위에 따라 밸류/주가/어닝 모멘텀/퀄리티 스코어 부여하고 4개 팩터의 스코어를 합산하여 멀티 팩터 스코어 산출

2) 섹터별로 구성종목의 팩터 스코어를 시총가중 합산하는 방식으로 해당 섹터의 멀티 팩터 스코어를 계산

- 디스플레이, 건강관리, 소프트웨어 섹터는 1월 가격조정 당시 조정폭이 컸던 섹터. 호텔/레저, IT가전 반도체 섹터는 1개월 전 대비 실적 전망치 개선. 디스플레이 섹터는 LG디스플레이의 가격 하락과 실적 전망치 하락이 스코어에 큰 영향을 미침

[멀티팩터 모델 Update] 1) Value: 밸류에이션 매력 상위 업종은 철강, 디스플레이, 유틸리티, 소매 등

KOSPI200 업종별 밸류 팩터 스코어 현황

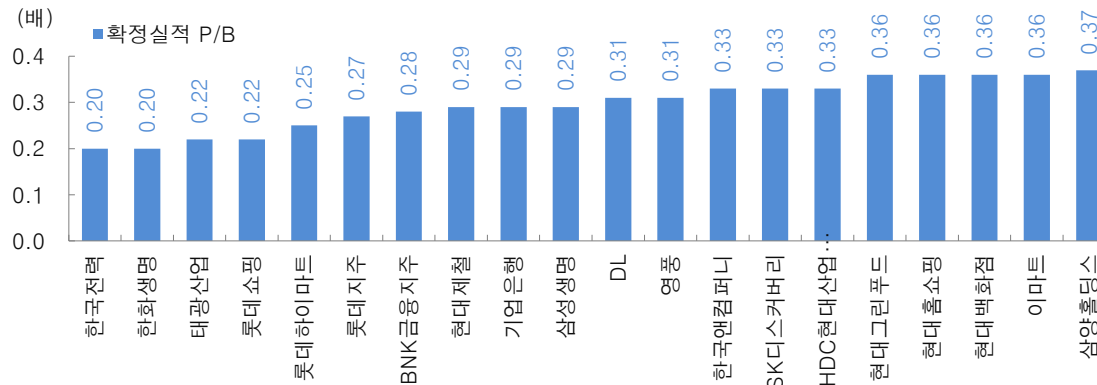


- 확정실적 P/B 기준 구성 종목의 밸류에이션 매력이 높은 업종은 철강, 디스플레이, 유틸리티, 소매(유통), 보험 등. 지금까지 4Q21 실적발표로 밸류 팩터 스코어 상향 조정된 섹터는 유틸리티, 소매(유통), 증권
- Bottom-Up으로 접근하여 KOSPI200 내에서 절대적으로 확정실적 P/B 수준이 낮은 종목들을 살펴보면 한화생명, 한국전력, 태광산업, 롯데쇼핑, 삼성생명 등 금융주, 유통주, 유틸리티가 다수 분포

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주: 1월 28일 종가 기준, 각 섹터별 구성종목의 밸류 팩터 스코어를 시총가중 합산

KOSPI200내 확정실적 P/B 하위 20개 종목

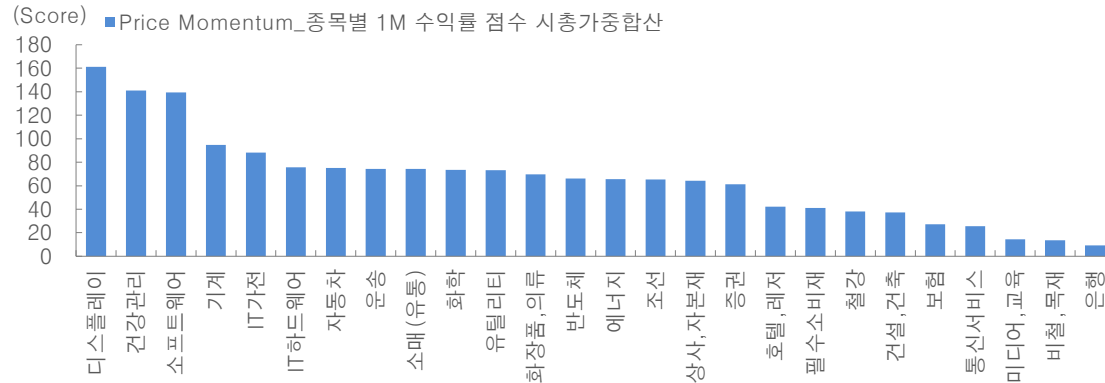


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주: 1월 28일 종가 기준

[멀티팩터 모델 Update] 2) Price Reverse Momentum: 소프트웨어, 디스플레이, 건강관리 주가 큰 폭 조정

KOSPI200 업종별 주가 역모멘텀 팩터 스코어 현황

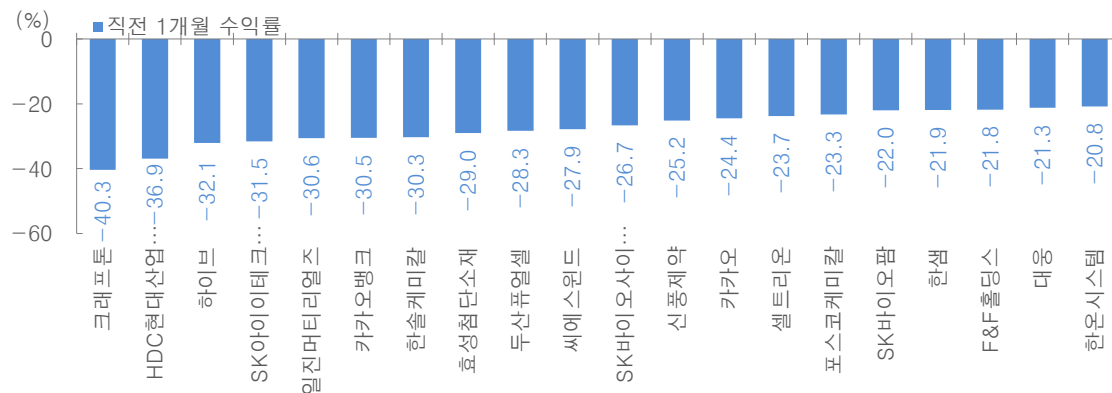


- 직전 1개월 수익률 기준 구성 종목의 주가 낙폭이 컸던 업종은 소프트웨어, 디스플레이, 건강관리, 기계 등
- Bottom-Up으로 접근하여 KOSPI200 내에서 절대적으로 직전 1개월 주가 하락 폭이 컸던 종목을 살펴보면 크래프톤, 하이브, SK바이오사이언스, 신풍제약, 카카오, 셀트리온 등 소프트웨어, 건강관리, 등이 있으며 디스플레이는 LG 디스플레이 가격 하락이 섹터 전체 하락을 견인

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주: 1월 28일 종가 기준, 각 섹터별 구성종목의 주가 역모멘텀 팩터 스코어를 시총가중 합산

KOSPI200내 직전 1개월 수익률 하위 20개 종목

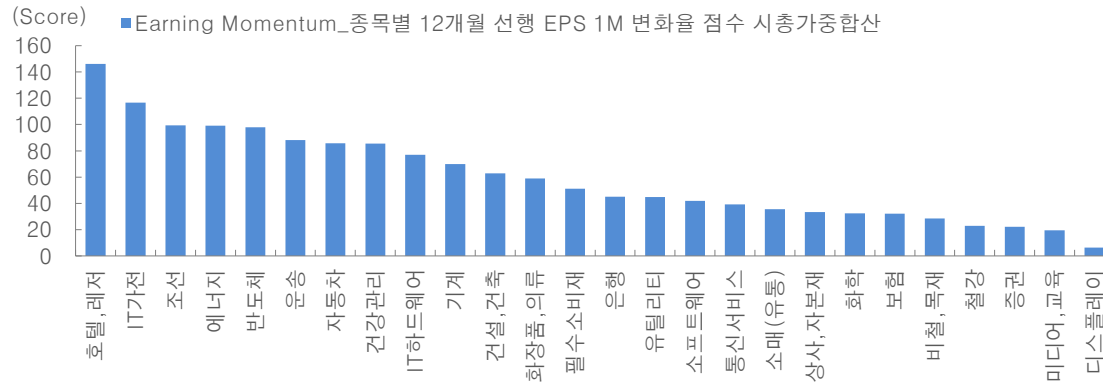


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주: 1월 28일 종가 기준

[멀티팩터 모델 Update] 3) Earning Momentum: 호텔/레저, IT가전, 조선, 에너지, 반도체, 운송이 우수

KOSPI200 업종별 어닝 모멘텀 팩터 스코어 현황

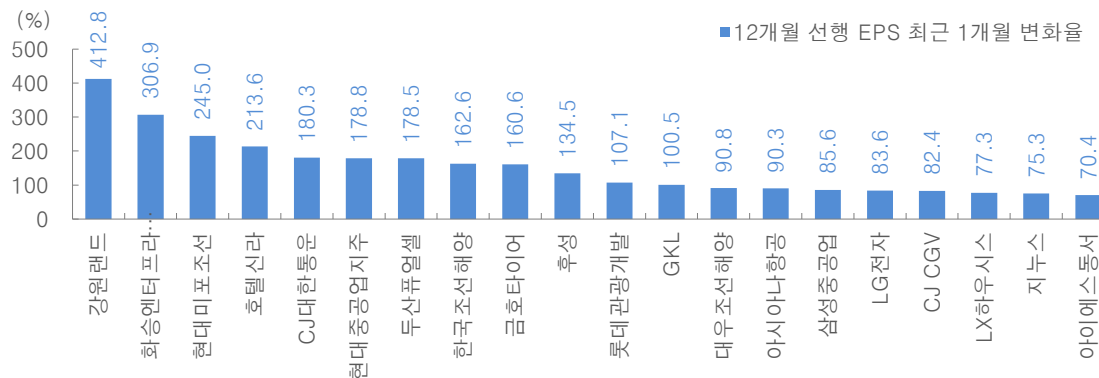


- 구성 종목의 12개월 선행 EPS 최근 1개월 상향조정 폭이 컸던 업종은 호텔/레저, IT가전, 조선, 에너지, 반도체, 운송. 어닝모멘텀 섹터 스코어가 높더라도 실적 안정성과 장기 개선 여부 확인이 필요
- Bottom-Up으로 접근하여 KOSPI200 내에서 절대적으로 12개월 선행 EPS 상향조정 폭이 컸던 종목을 살펴보면 강원랜드, 화승엔터프라이즈, 현대미포조선, 호텔신라 등

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주: 1월 28일 수치 기준, 각 섹터별 구성종목의 어닝 모멘텀 팩터 스코어를 시총가중 합산

KOSPI200내 12개월 선행 EPS 1M 변화율 상위 20개 종목

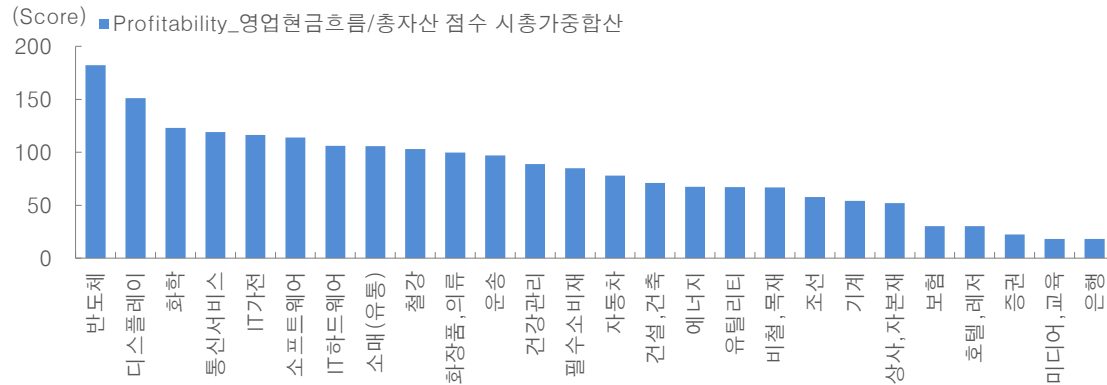


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주: 1월 28일 수치 기준

[멀티팩터 모델 Update] 4) Quality: 반도체, 디스플레이, 화학, 통신, 가전 등의 수익성 양호

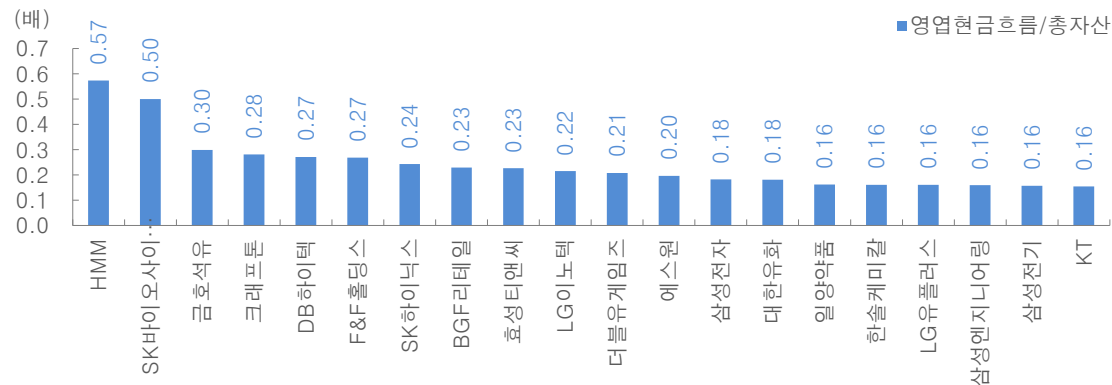
KOSPI200 업종별 퀄리티 팩터 스코어 현황



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주: 11월 30일 수치 기준. 각 섹터별 구성종목의 퀄리티 팩터 스코어를 시총가중 합산

KOSPI200내 총자산 대비 영업현금흐름(CFOA) 상위 20개 종목



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주: 1월 28일 수치 기준

- 총자산 대비 영업현금흐름 기준 구성 종목의 수익성이 양호한 업종은 반도체, 디스플레이, 화학, 통신, 가전 등
- Bottom-Up으로 접근하여 KOSPI200 내에서 절대적으로 총자산 대비 영업현금흐름 지표 값이 높은 종목을 살펴보면 HMM, SK바이오사이언스, 금호석유, 크래프톤, DB하이텍 등

[멀티팩터 모델 Update] KOSPI200 4팩터 스코어 상위 20개 기업

Name	W126업종명(대)	섹터 내 비중(%)	Value : 확정실적 P/B	Price Momentum : 1M 수익률	Earning Momentum : 12개월 선행 EPS 1M 변화율	Profitability : CFOA(영업현금흐름/총자산)	Multi Factor Score
현대위아	자동차	1.5	152	150	151	141	594
크래프톤	소프트웨어	11.3	31	200	138	192	561
한국조선해양	조선	23.2	154	147	169	90	560
HMM	운송	23.0	91	170	101	195	557
LX하우시스	건설,건축관련	1.1	135	108	159	150	552
대한유화	화학	0.9	169	169	18	182	538
신세계인터내셔널	화장품,의류,완구	1.5	82	167	111	170	530
LS ELECTRIC	기계	5.1	103	130	136	157	526
SK바이오사이언스	건강관리	13.3	4	190	137	194	525
한국타이어앤테크놀로지	자동차	3.7	165	144	54	159	522
더블유게임즈	소프트웨어	0.5	99	135	103	185	522
HDC현대산업개발	건설,건축관련	3.0	188	199	124	8	519
한솔케미칼	화학	2.7	24	194	115	180	513
휠라홀딩스	화장품,의류,완구	3.2	95	171	69	174	509
LG디스플레이	디스플레이	90.5	155	178	7	167	507
대웅	건강관리	1.1	74	182	145	103	504
한온시스템	자동차	5.3	39	181	134	146	500
현대중공업지주	에너지	11.0	162	115	171	48	496
롯데하이마트	소매(유통)	2.8	196	151	41	101	489
후성	화학	1.8	6	160	167	155	488

Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 이경민, 조재운, 김정윤)
- 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.