

Equity Strategy

반도체 말고 다른 대안 찾기

Equity Strategy Overview

글로벌 주식시장은 연말 랠리가 진행 중이다. 금리인상 마무리 기대와 함께 기업이익 추정치 하향이 멈추었다. 반도체 이외 EPS 상향되는 건강관리/미디어/필수소비 등 여타 업종으로의 확산 여부에 주목할 필요가 있다.

글로벌 전략 허재환_02)368-6176_jaehwan.huh@eugenefn.com

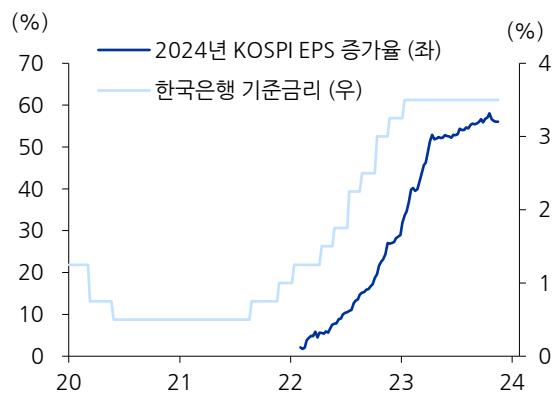
- 글로벌 증시가 5주째 상승함. 국내 증시의 상승 탄력이 주춤하고 있음. 그러나 연말 랠리 기대는 유효함.
- 미국 장기금리 안정과 금리인상 마무리 기대로 증시 주변 환경이 안정을 찾아가고 있음.
- 2022~23년 금리인상에도 2024년 기업이익 개선 기대는 훼손되지 않았음.
- 반도체/유틸리티 이외 EPS 하향 조정이 멈추고 상향되고 있는 미디어/건강관리/필수소비재에 관심이 필요.

미국 주식시장에 비해 한국 코스피는 2,500 선에서 정체되어 있다. 그래도 연말 랠리에 대한 기대는 유효하다. 올해 여름 이후 주가 조정의 가장 큰 빌미였던 미국 장기 금리가 안정되고 있다. 미국 금리인상 마무리 기대로 미국 달러도 하락 반전되었다. 내년 미국 물가 목표 2%에 도달할 수 있을 것이라는 기대가 형성되고 있다. 주가의 추가 상승 속도는 더디더라도, 추가 상승 시도가 예상된다.

2022년 3월 이후 시작된 미국 연준의 가파른 금리인상에도 2024년 미국과 한국 기업이익 증가 기대는 훼손되지 않았다. 미국 금리인상이 지난 7월 이후 멈추면서 기업이익 하향 추세도 멈추었다. 실적 하향이 멈춘 상황에서 주식시장의 하방 위험은 크게 축소된다.

내년도 반도체의 실적 개선 기대는 더 이상 새롭지 않다. 관건은 반도체 이외 대안일 것이다. 12개월 예상 EPS 기준으로 자동차/조선 등 이미 이익 기대가 상향되고 있는 업종과 더불어 최근 이익 하향 조정이 멈추고 상향되고 있는 미디어/건강관리/필수소비 업종에 대한 관심이 필요해 보인다.

금리 인상에도 2024년 이익 개선 전망 꺾이지 않아



자료: Refinitiv, 유진투자증권

최근 들어 EPS가 상향되고 있는 건강관리 업종



자료: Refinitiv, 유진투자증권

역시 금리 안정만한 호재가 없다

- 10월말 이후 글로벌 주식시장이 회복된 가장 큰 요인은 역시 금리 안정이다.
- 금리와 반대로 가는 주가**
- 한때 5%를 넘어섰던 미국 10년 국채금리는 어느덧 4.2%대까지 떨어졌다. 금리가 가파르게 하락했다. 과연 얼마나 더 떨어질까 하는 의구심이 들 정도다. S&P500은 올해 고점 수준을 회복했다(도표 1). 올 여름 이후 글로벌 증시는 금리와의 역의 관계, 채권 가격과의 (+) 관계가 유지되고 있다.
- 금리 인상 마무리 기대로 달러 약세**
- 미국 달러도 약세로 반전되었다. 미국 금리인상 마무리 기대로 미국 2년만기 국채금리가 하락하기 시작했다. 동일하게 9~10월을 기점으로 미국 달러가 약해지고 있다(도표 2). 원달러 환율은 벌써 1,290~1,300 원대까지 떨어졌다. 최근 주식시장의 상승 요인은 금리인상 마무리 기대와 장기금리 안정이다.

도표 1. 10월말 이후 금리 하락 국면에서 주가 회복



도표 2. 미국 금리인상 마무리 기대로 미국 달러 약세 반전



한시적 물가 급등, 드디어 '정상화'에 접근

내년 물가 목표치 달성 기대	금리 안정이 지속될 수 있는지 여부에 대한 관심이 높다. 물가를 다시 살펴 볼 필요가 있다. 2021~22년의 물가 급등세는 올해 들어 눈에 띄게 진정되고 있다.
최근 물가 둔화, 수요보다 공급 측면	에너지/식품을 제외한 공산품 물가는 전년대비 기준으로 0%대에 접근 중이다 (23/10 월). 코로나이전과 비교해 높지 않다. 서비스 물가도 마찬가지다. 임대료 제외 핵심 서비스 물가 상승률은 3%(23/10 월)대다. 연준 목표 2%보다 높지만, 이 추세라면, 내년에는 2%목표에 도달할 가능성을 염볼 수 있다(도표 3).

최근 물가 둔화는 수요보다 공급 증가에 의한 것이라는 점에서 긍정적이다. 이스라엘/하마스 분쟁에도 유가와 미국 가솔린 가격은 하락했다(9 월 이후 -15%, 도표 4). 미국 구인률도 코로나 이전에 비해 높지만, 서서히 둔화되고 있다(도표 5).

도표 3. 미국 공산품 가격 상승률은 제로, 서비스 가격 상승률은 3%대로 둔화

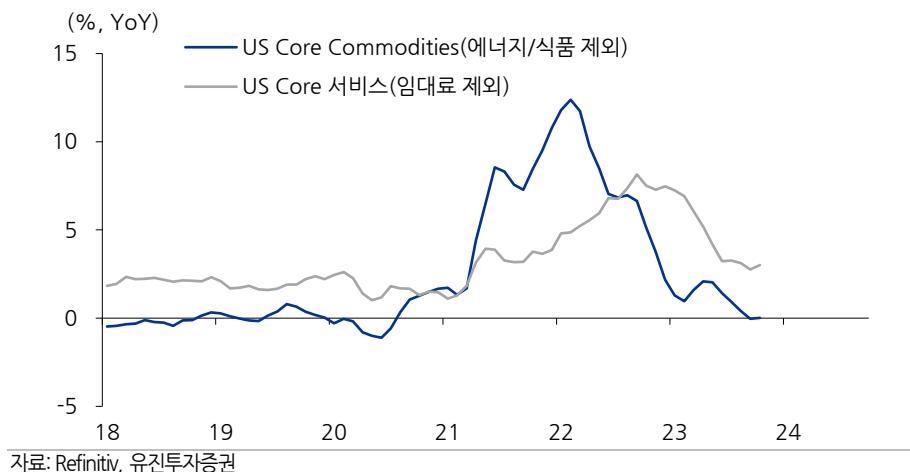


도표 4. 9월 이후 하락 중인 가솔린 가격



도표 5. 정상화되고 있는 미국 임금 상승 압력



2024년 이익 개선 전망 유지

물가/금리 안정이 호재인 이유는 결국 기업이익이 뒷받침되고 있기 때문이다. 2021~22년이후 지속된 금리 인상에도 불구하고, 올해와 내년 기업이익 추정치 증가 추세가 유지되고 있다.

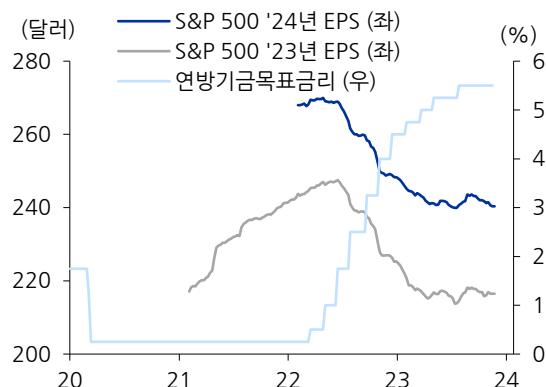
미국 금리인상
불구, 2024년 기업
이익증가 기대 지속

국내 기업이익도
금리인상에 따른
하향 폭 크지 않아

미국 연준은 525bp 금리를 올렸다. 기업이익 추정치가 하향되었으나, 금리인상 중단 이후 이익 하향 추세가 진정되고 있다(도표 6). 2024년 기업이익 증가율은 금리인상 국면에서도 크게 나빠지지 않았다(도표 7).

국내 기업이익도 유사하다. 금리 동결 이후 2023~2024년 EPS 하향 조정이 멈추었다. 더군다나, 2024년 EPS 증가율 추세는 금리인상 국면에서도 유지되고 있다(도표 9). 인플레/금리가 안정을 찾고 있을 뿐만 아니라, 금리인상 국면에서도 내년 이익 증가 기대감이 살아 있다.

도표 6. 금리인상에도 2024년 이익 전망 견고



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 7. 금리인상에도 내년 이익 증가 전망 유효



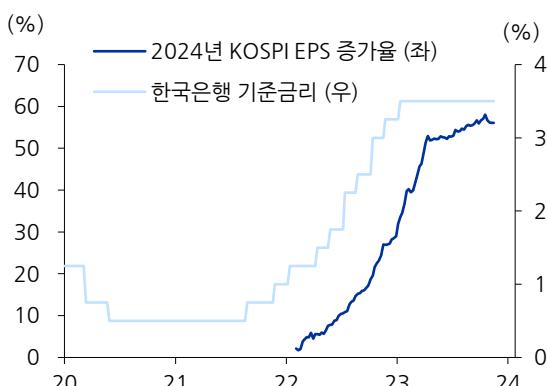
자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 8. 금리 동결과 함께 EPS 하향 진정



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 9. 금리인상에도 내년 이익 증가 전망 유효



자료: Refinitiv, 유진투자증권

Tech 제외 실적 반전 업종 찾기

반도체/디스플레이 한미 기업이익은 긴축 국면을 잘 견디고 있다. 주식시장 입장에서는 호재다. 물론 선봉에 선 것은 반도체일 것이다. **반도체와 디스플레이, 그리고 유ти리티 업종에 대한 향후 12 개월 예상 이익은 반전이 될 것으로 보인다(도표 10~11).**

최근 이익 하향 조정이 멈춘 미디어, 필수소비, 건강관리 관건은 반도체를 제외한 Tech를 제외한 업종 가운데 이익이 개선되는 업종을 찾는 것이다. **미디어교육/필수소비 업종, 그리고 건강관리 업종은 그동안 이익 추정치(12 개월 예상 EPS)가 하향되다가 최근 반전되고 있다(도표 12~13).**

반도체, 유티리티 만큼 극적이지는 않지만, 이들 업체들의 이익 반전 기대도 유효하다. 단기적으로는 최근 이익 싸이클이 돌아서고 있는 업종들에 대한 관심이 필요해 보인다.

도표 10. 이익 상향 조정 중인 반도체



자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 11. 이익 상향 조정 중인 유티리티



자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 12. 이익 상향 조정 중인 유티리티



자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 13. 이익 하향 조정 진정된 미디어교육



자료: Quantwise, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다
