

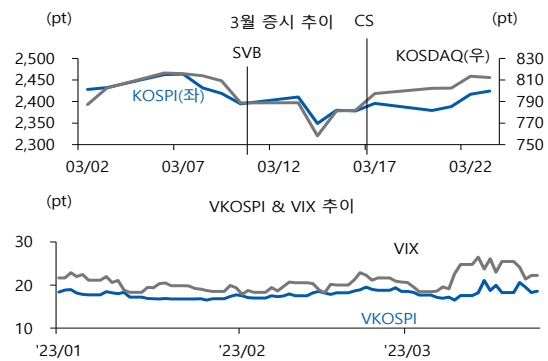


과거를 통해 확인한 2분기 반등 기대감

1. 3월: 금융 리스크 & KOSDAQ

- 3월 KOSPI는 +0.48%, KOSDAQ은 +2.60% 상승
- 3월 미국의 은행 이슈와 FOMC에도 불구하고 증시에 미치는 영향은 제한적임
- KOSPI 대비 KOSDAQ의 상대 강세도 당분간 지속될 것으로 보임. 개인투자자의 강한 순매수세가 KOSDAQ의 강세를 견인

대내외 변수에도 국내 증시에 미치는 영향은 제한적인 모습

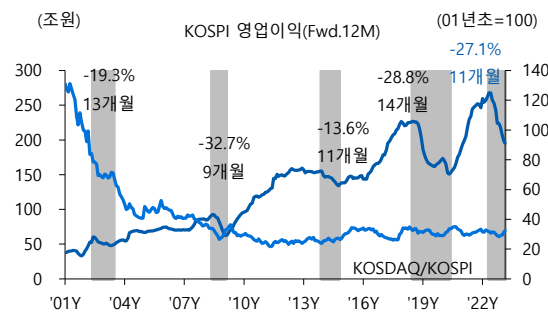


자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

2. 과거와 비슷한 흐름이 나타나고 있는 증시

- 최근의 증시는 KOSPI의 이익 부진과 KOSDAQ의 강세로 요약. 현재 KOSPI 이익의 조정 국면은 마무리 단계
- 이익의 부진과 KOSDAQ의 강세 현상은 과거에도 존재. KOSPI의 영업이익이 감소하면서 동시에 저점을 확인했던 5번의 국면
- 이익의 조정 국면이 완료된 이후에는 실적의 저점을 확인하고 반등하는 Cyclical 업종의 상대적인 강세가 확인됨

감소율로도, 감소 기간으로도 현재 이익 조정국면 마무리에 대한 기대감은 존재



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

1. 3월: 금융 리스크 & KOSDAQ

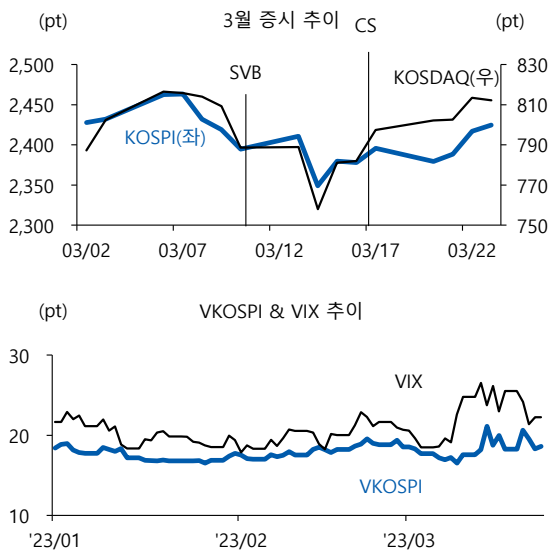
3월 KOSPI는 +0.48%, KOSDAQ은 +2.60% 상승했다. 3월 중순부터 발생했던 미국의 은행 관련 이슈로 인해 단기적으로 증시가 하락했지만, 이를 금세 다시 회복하는 모습을 보였다.

특히, 3/22일 있었던 FOMC와 옐런 장관의 발언에도 한국 증시의 움직임은 제한적이였다. 당일 KOSPI는 +0.31%, KOSDAQ은 -0.15%의 수익률을 기록했다. 3월 이후 변동성이 확대된 미국 증시에 비해 한국 증시의 변동성 지수 역시 상대적으로 안정적인 흐름을 보였다.

KOSPI 대비 KOSDAQ의 상대적인 강세도 당분간 지속될 것으로 보인다. 국내의 대형 매크로 이벤트들이 있었지만 여전히 증시는 2차전지 업종을 중심으로 한 테마와 종목 장세에 익숙해져 있는 것으로 보인다.

특히 이 과정에서 개인투자자들의 공격적인 순매수세가 인상적이다. 개인은 3월 한달간 KOSDAQ에서 약 2조원을 순매수하고 있는데, 이는 22년 4월 이후 처음이다. 거래대금도 3개월 연속 100조원을 상회하며 활발하게 거래에 참여하고 있다.

[차트1] 대내외 변수에도 국내 증시에 미치는 영향은 제한적인 모습



자료: Quantwise, 유인타증권 리서치센터

[차트2] KOSDAQ의 강한 상승을 견인하는 개인투자자의 수급 동향



자료: Quantwise, 유인타증권 리서치센터

2. 과거와 비슷한 흐름이 나타나고 있는 증시

최근의 증시는 KOSPI의 이익 부진과 KOSDAQ의 강세로 요약할 수 있다. 긍정적인 부분은 현재 KOSPI 이익의 조정 국면이 어느 정도 마무리 단계에 와 있다는 것이다. 조정 폭과 조정 기간 모두 과거 막바지 수준에 도달해 있는 상태다.

또 한가지 부분은 현재 이익이 부진하면서 밸류에이션의 부담이 상승하고, KOSDAQ의 강세가 확인되는 구간이 과거에도 존재했다는 것이다. KOSPI의 영업이익(Fwd. 12M)이 감소하면서 저점을 확인했던 5번의 구간에서 모두 KOSDAQ이 상대적으로 견조했음을 확인할 수 있다.

한편, 이익의 조정이 끝난 후에는 실적의 저점을 확인하고 턴어라운드하는 Cyclical 업종의 상대적인 강세를 확인할 수 있었다. 대표적으로 2009년의 경우를 예로 들어볼 수 있다. 이익의 바닥을 확인하는 과정에서 발생한 KOSDAQ의 강세 현상과 그 이후 이익의 반등이 확인되는 업종 및 종목의 수익률이 좋았던 점이 확인된다.

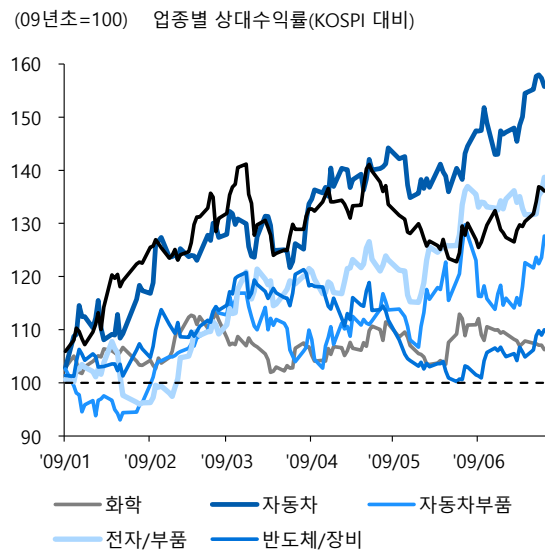
현재 증시 이익 감소 및 KOSDAQ의 강세가 확인되고 있는 상황에서 이익의 바닥과 반등을 확인하는 과정이 더욱 중요해질 것으로 생각하는 이유다.

[차트3] 감소율로도, 감소 기간으로도 현재 이익 조정국면 마무리에 대한 기대감은 존재



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 이익 조정 완료 후에는 이익의 바닥을 확인하고 반등하는 업종이 KOSPI 대비 강세



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터 주: 유니버스 200종목 기준

3. 중요한 것은 이익전망치의 신뢰도 회복 여부

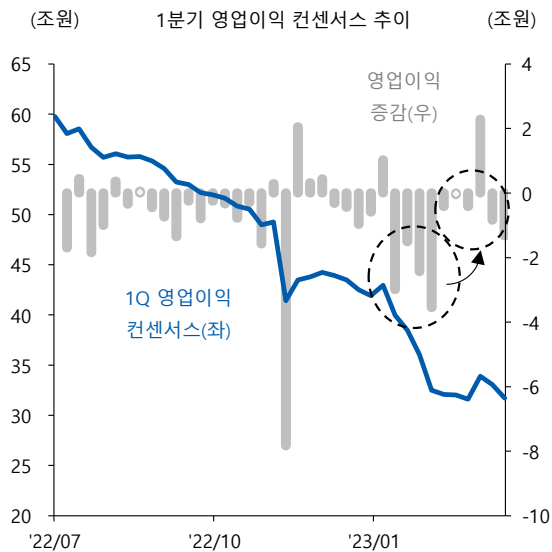
이익의 조정 및 반등에 대한 고찰을 위해서 필수적인 전제조건은 이익전망치의 신뢰도 회복이다. 아직까지는 전망치가 지속적으로 하향조정되고 있어 이익전망치 신뢰도에 대한 우려가 있는 것도 사실이다.

긍정적인 부분은 그 신뢰도가 회복될 조짐을 보이고 있다는 점이다. 1) 이익전망치의 하향조정 폭이 둔화되고 있고, 2) 4월부터 전망치의 개수도 다시 증가할 것으로 예상되고 있다는 점이 그 이유이다.

이는 곧 Cyclical 업종의 반등에 대한 신뢰도로 직결된다. 그간 수요 둔화 및 재고부담으로 부진했던 화학, 철강, 건설 및 IT 섹터 내 업종이 2분기 이익의 저점을 확인하고 반등할 것이 기대되고 있다.

결론적으로, 이익의 조정은 조정폭으로도, 조정 기간으로도 막바지에 와있으며, 2분기를 저점으로 반등할 것으로 예상된다. 과거와 비슷한 현상들을 현재에도 겪고 있는 상황에서, 향후 2분기 이익의 저점을 확인하는 Cyclical 업종이 향후 움직임을 주목해볼 필요가 있다는 판단이다.

[차트5] 3월 이후 영업이익 전망치의 신뢰도는 점차 회복될 것으로 기대



자료: Quantwise, 유인타증권 리서치센터 주: 유니버스 200종목 기준

[차트6] 2분기를 저점으로 하반기 이익 반등하는 Cyclical 업종에 대한 관심 유효

	22/3Q	22/4Q	23/1Q	23/2Q	23/3Q	23/4Q
화학	1.4	0.3	1.1	1.6	2.0	2.1
철강	1.4	-0.6	0.9	1.4	1.8	2.0
조선	-0.6	-0.7	0.1	0.3	0.4	0.5
건설	0.9	0.8	0.8	0.9	0.9	1.1
반도체/장비	12.8	2.6	-2.1	-1.9	2.4	5.8
전자/부품	1.8	0.5	1.6	1.3	2.1	2.0
디스플레이	-0.6	-0.8	-0.9	-0.5	0.0	0.3

자료: Quantwise, 유인타증권 리서치센터 주: 유니버스 200종목 기준