

Strategy

Strategist 이경민

kyoungmin.lee@daishin.com

본격적인 실적시즌. 기대와 현실 간의 거리조정 국면

- 거침없는 상승세를 이어가던 한국 증시에 제동이 걸렸다. KOSPI와 KOSDAQ이 글로벌 증시(연중 고점권 등락)와 차별적 강세를 보이는데 핵심 역할을 했던 2차전지 강세가 꺾였기 때문이다. 그 시작점은 테슬라 실적발표였다. 이를 계기로 투자자들은 기대(주가)와 현실(실적) 간의 거리감을 인지하기 시작했다고 본다.
- 지난주 KOSPI는 고점대비 1.2% 하락(시가총액 기준)하며 2,540선대로 내려왔다. 이 과정에서 2차전지 핵심 종목들은 3.8% 하락했다. 글로벌 1위 수익률을 이어가던 KOSDAQ의 충격은 더 컸다. KOSDAQ 내 2차전지 핵심종목군이 고점대비 12.3% 급락하며 KOSDAQ 지수는 4.5% 하락, 900선대에서 860선대로 레벨다운 되었다.

* KOSPI 2차전지 핵심종목 : LG에너지솔루션, POSCO홀딩스, LG화학, SK이노베이션, 삼성SDI, 포스코퓨처엠

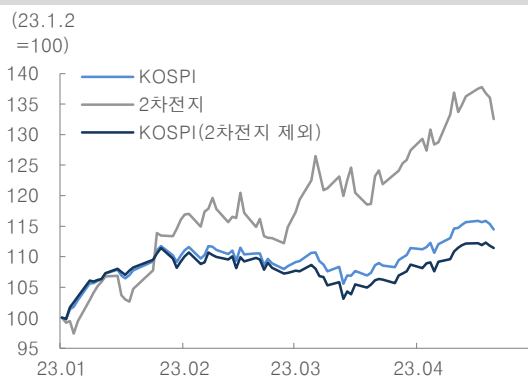
** KOSDAQ 2차전지 핵심종목 : 에코프로비엠, 에코프로, 엘앤에프, 천보

- 이번주에는 월요일(24일) 삼성바이오로직스, POSCO홀딩스를 시작으로 주요 업종 대표주들의 실적이 다수 공개된다. 실적 결과에 따른 등락이 예상되는데, 문제는 주가가 실적을 한참 앞서가 있다는 점이다. 웬만한 실적 서프라이즈나, 긍정적인 결과가 아니라며 긍정적인 주가흐름을 기대하기 어려울 것임을 시사한다. 4월 초 LG전자가 실적 서프라이즈 이후 보인 주가흐름(4월 수익률 -6.5%)을 되돌아볼 필요가 있다. 핵심은 실적과 주가 간의 괴리율이다.

* 25일 화요일 : 현대차, OCI, 26일 수요일 : LG에너지솔루션, SK하이닉스, 삼성물산, 삼성전기,

27일 목요일 : 삼성전자, LG화학, LG전자, LG생활건강, 삼성SDI, 삼성에스디에스, 포스코퓨처엠, 포스코인터내셔널 * 다음 페이지에서 계속됩니다

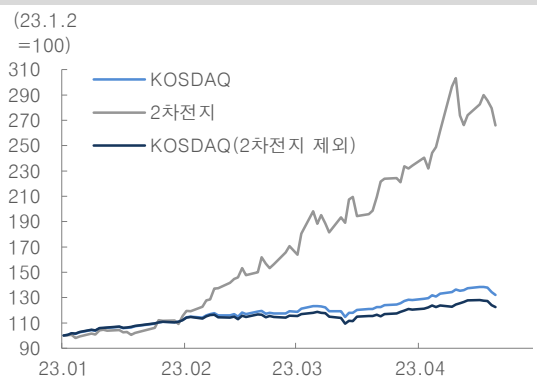
그림 1. KOSPI 고점대비 1.2% 하락.
2차전지 -3.8% 하락의 여파



주: KOSPI 2차전지 핵심종목 = LG에너지솔루션, POSCO홀딩스, LG화학, SK이노베이션, 삼성SDI, 포스코퓨처엠

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 2. KOSDAQ은 2차전지 고점대비 12.3% 급락으로 900 선대에서 860 선대로 레벨다운



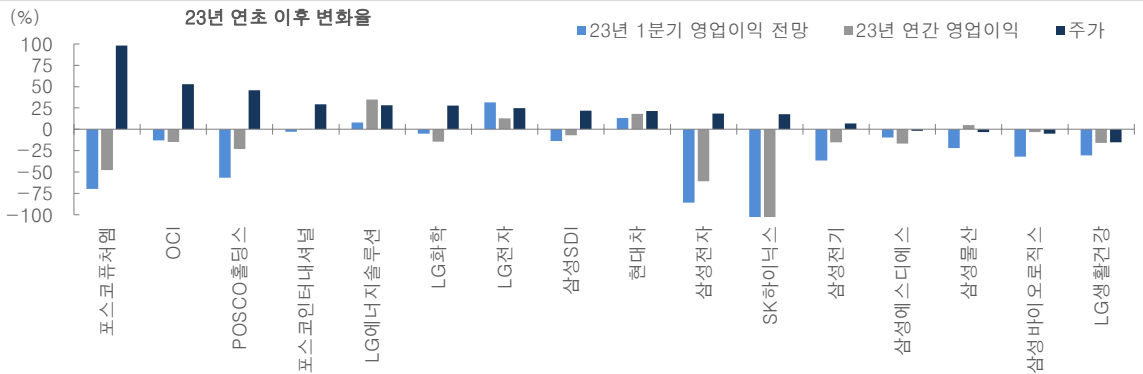
주: KOSDAQ 2차전지 핵심종목 : 에코프로비엠, 에코프로, 엘앤에프, 천보

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 본격적인 실적시즌이 시작되는 4월 마지막주부터 5월초까지 업종, 종목별 기대와 현실 간의 거리조정 국면이 지속될 가능성이 높다. 특히, 다수의 2차전지 관련주들이 23년 연간, 1분기 실적전망 하향조정에도 불구하고 주가 급등세를 이어왔다는 점에서 과격히 되돌림 과정이 전개될 가능성도 감안해야 한다. 매수타이밍을 좀 더 늦춰도 무리가 없다고 생각한다.
- 또 다른 포인트는 26일 SK하이닉스와 27일 삼성전자의 실적 발표, 컨퍼런스 콜이다. 4월초 삼성전자의 예상치 못했던 감산 결정에 반도체 주가에는 업황/실적 개선 기대가 강하게 반영되어 있다. 이번주에는 SK하이닉스 실적 레벨과 향후 계획, 삼성전자의 좀 더 구체적인 감산 계획이 확인될 것이다. 여기서도 시장의 기대와 현실 간의 거리감을 가늠해야 한다. 1월말 1분기 실적 컨퍼런스 콜에서도 시장의 기대에 못 미친 삼성전자의 의사결정에 단기 변동성이 커졌던 바가 있다. 이번에는 삼성전자의 반도체 감산결정이 확정된 상황이라 주가 방향성에는 큰 영향이 없겠지만, 단기 등락은 감안해야 할 필요가 있다. 비중확대 기회라고 본다.

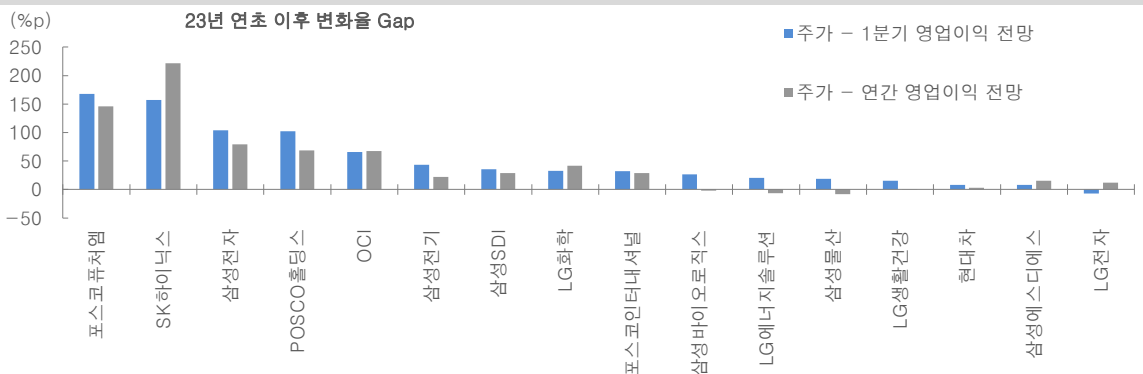
* 다음 페이지에서 계속됩니다

그림 3. 다수의 2 차전지 기업, 실적 하향조정에도 불구하고 주가 급등세 전개. 과격한 되돌림 국면 전개 가능성



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

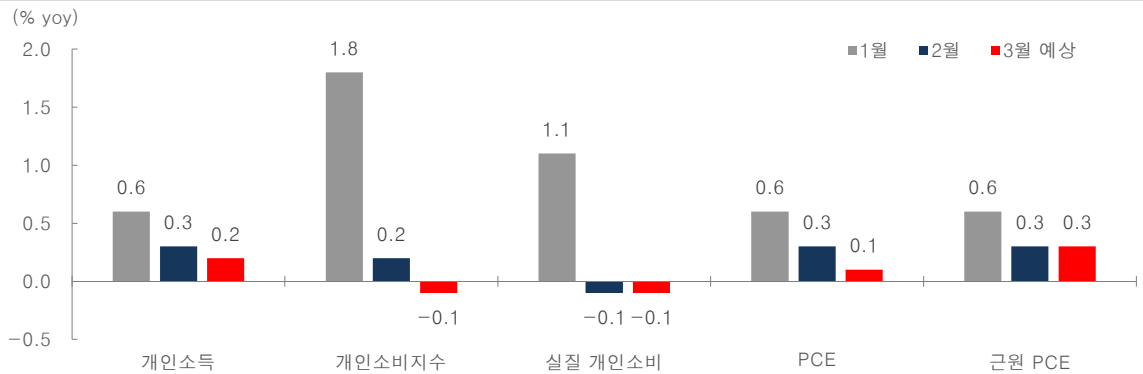
그림 4. 주가와 실적 간의 괴리율이 큰 종목군 경계. 상위권에 2 차전지 주요 기업 다수 포진



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

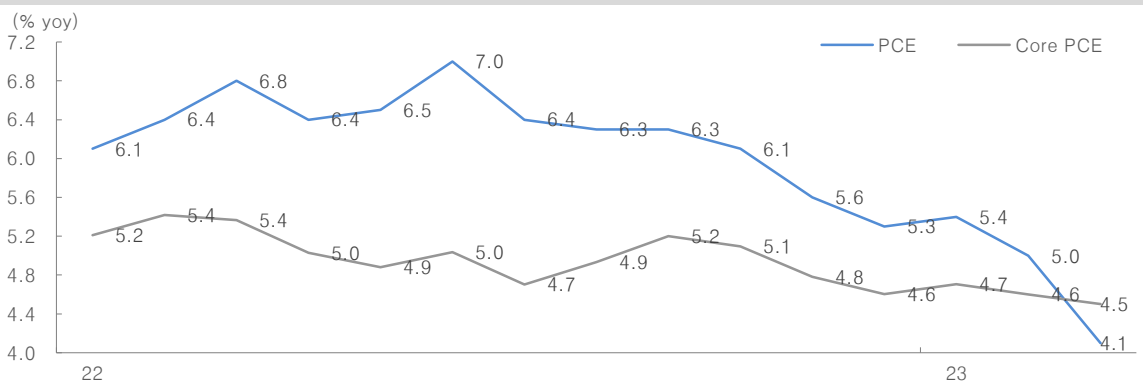
- 국내 증시가 1분기 실적시즌을 거치면서 업종, 종목별 거리조정 국면이 전개된다면 글로벌 증시는 1분기 실적시즌과 함께 경기, 통화정책 측면에서 시장의 기대가 현실을 인지하는 시간을 거칠 것으로 예상된다.
- 이번주에 확인되는 미국의 3월 소득과 소비, 그리고 PCE 물가지표는 경기부진과 물가 상방압력을 동시에 보여줄 가능성이 높다(한국 시간 28일 9시 30분). 소득은 전월대비 개선되지만, 1월을 정점으로 둔화를 이어갈 전망이다. 반면, 소비는 마이너스 반전되고, 실질 소비는 2개월 연속 감소세를 이어갈 것으로 보인다. 미국 경기둔화가 뚜렷해지고 있음을 확인할 수 있다.
- 다행스러운 점은 3월 PCE물가가 큰 폭으로 레벨다운된다는 점인데, 이미 글로벌 금융시장은 4월 중순 CPI와 PPI 레벨다운에 환호한 바 있다. 이보다는 Core PCE 물가가 전월대비 0.3% 상승세를 이어가고, Core PCE 물가 하락속도가 더디다는 점이 부담스러워 보인다. 지난 Core CPI 반등이 과소평가된 상황이고, 5월 3일 FOMC를 앞두고 있기 때문이다. * 다음 페이지에서 계속됩니다

그림 5. 소득 둔화 지속, 소비는 마이너스 반전, 실질 소비는 2개월 연속 전월대비 역성장 예상



자료: BEA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 기저효과로 PCE는 큰 폭 둔화되지만, Core PCE는 4.5% 수준에 머무를 가능성 높아



자료: BEA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

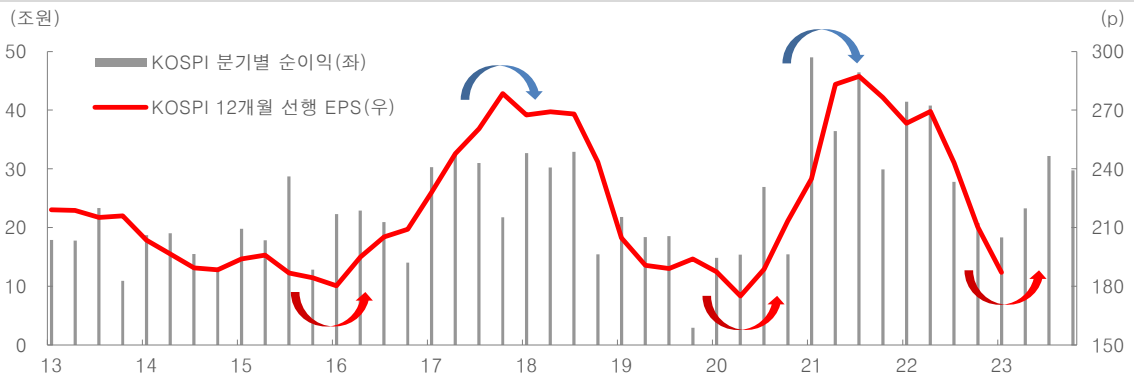
- 최근 통화정책 기대가 일부 정상화된 것은 사실이다. FED Watch 기준 5월 금리인상 이후 9월까지 금리동결을 이어갈 것으로 예상된다. 금리동결 기간이 길어졌다. 하지만, 11월 이후 매 회의 때마다 금리인하 기대는 여전하다. 물가 하락속도가 더디다는 점과 연준의 완만한 경기 침체 전망을 반영한 결과라고 생각한다. 그러나 5월 3일 FOMC를 앞두고 이번주 물가가 예상치를 상회하거나 4월 물가가 반등할 수 있다는 경계심리가 유입된다면 추가 금리인상에 대한 우려가 커질 수 있다. 경기둔화가 지속되면서 경기부담이 커지고 있지만, 아직까지 긴축에 대한 경계심리를 풀어서는 안된다.
- 필자는 2분기를 펀더멘털(경기, 수출, 실적 등)의 전환점으로 본다. 최악의 상황을 지나고 있다고도 볼 수 있다. 앞서간 기대와 현실 간의 괴리로 인한 단기 조정은 불가피하다. 펀더멘털 방향성 전환을 감안한다면 비중확대 기회라고 생각한다. 방향성 투자 시점이 가까워지고 있다.

그림 7. 5월 금리인상 이후 9월까지 금리동결, 이후 매 회의 때마다 금리인하를 기대하는 중

MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2023-05-03							0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.9%	89.1%	0.0%
2023-06-14		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.0%	68.6%	23.4%
2023-07-26	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%	18.5%	60.8%	19.3%
2023-09-20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	9.3%	38.0%	41.7%	10.4%
2023-11-01	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	6.4%	28.3%	40.4%	20.9%	3.5%
2023-12-13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	5.2%	24.1%	38.1%	24.7%	6.8%	0.7%
2024-01-31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	4.4%	20.9%	35.7%	27.0%	9.9%	1.7%	0.1%
2024-03-20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	4.0%	19.2%	34.2%	27.9%	11.6%	2.6%	0.3%	0.0%
2024-05-01	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	5.5%	20.7%	33.6%	26.3%	10.7%	2.3%	0.3%	0.0%	0.0%
2024-06-19	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	3.3%	13.9%	27.9%	29.5%	17.6%	6.1%	1.2%	0.1%	0.0%	0.0%
2024-07-31	0.0%	0.0%	0.3%	2.7%	11.9%	25.2%	29.2%	19.9%	8.3%	2.1%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
2024-09-25	0.1%	1.3%	6.4%	17.2%	26.8%	25.5%	15.3%	5.8%	1.4%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

그림 8. 1분기 실적시즌 이후 12개월 선행 EPS 상승반전 가능성 높아



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해 관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 이경민)

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.
