

투자전략

먹구름 속에 한줄기 빛

이경민 kyoungmin.lee@daishin.com



Investment Summary

글로벌 금융시장은 박스권. KOSPI는 차별적인 펀더멘털 동력 유입으로 투자기회 포착

- 2023년은 글로벌 경기, 통화정책 측면에서 중요한 변곡점이자, 전환점. 글로벌 경기는 저점을 통과하고, 통화정책은 금리인상 사이클 종료 가능성이 높음. 다만, 과정은 험난할 전망. 국가별 경기 저점, 통화정책 변화 시점이 당초 예상과는 달리 국가별로 엇갈리기 때문
- 2022년 글로벌 금융시장을 불안심리와 위기감이 지배했다면, 2023년 글로벌 금융시장은 기대와 불안, 위기와 기회가 공존하는 국면. 2024년부터는 경기 회복, 금리인하 사이클 가시화 예상
- 혼란스러운 글로벌 매크로, 금융시장 상황 속에 **신흥 아시아 주목**. 2023년 상반기 중국 경기회복이 기회가 될 수 있다는 판단. 중국 경기회복이 신흥 아시아 경기에 긍정적인 영향을 주고, 선진국과 차별적인 중국 경기모멘텀 개선은 위안화 강세로 이어지며 신흥 아시아 통화 강세 압력을 높일 수 있기 때문. 이 과정에서 글로벌 반도체 업황 저점 통과가 맞물릴 경우 한국 증시는 수출 개선, 기업이익 전망 상향조정으로 차별적인 반등 시도가 가능할 전망
- 23년 하반기 KOSPI Band 2,380 ~ 2,780p 제시.**
밸류에이션 확장보다는 12개월 선행 EPS 상승이 지수 레벨업 동력
23년 하반기 코스피 경로는 상고하저, 전강후약 패턴 예상
- 3분기 KOSPI는 2,400선 지지력 테스트 이후 분위기 반전, 추세반전 시도 전망. 2023년 2분기~3분기 초중반까지는 중국 경기회복 훈풍 속에 반도체 업황 개선이 맞물리며 한국 수출, 제조업 경기 회복국면 진입. 펀더멘털 모멘텀(수출, 기업이익 개선) 유입으로 KOSPI 2,700선 돌파 전망
- 3분기 중반부터 중국 경기모멘텀이 다소 둔화되는 가운데 미국, 유럽 경기 악화, 침체(마일드) 영향으로 하방압력 확대. 선진국 증시 약세로 인한 신흥아시아 증시와 KOSPI도 변동성 확대 예상. 다만, 반도체 업황 개선과 미국 금리 인하 가시화로 하방경직성 또한 유효. 박스권 등락 예상
- 하반기 KOSPI 등락과정에서는 실적 턴어라운드, 밸류에이션 매력 등 차별적인 동력을 보유한 업종, 종목들이 시장 레벨업을 이끌어가는 가운데 저평가 업종/종목들의 순환매 장세 예상
- KOSPI 레벨업 국면에서는 반도체, 자동차, 2차전지, 조선 업종 등이 시장 상승을 주도할 전망.**
1분기 강세로 시장 주도력을 확보한 2차전지는 상대적으로 실적, 밸류에이션 매력이 높은 셀업체, 대형주를 선호. 반도체, 조선은 실적 턴어라운드, 자동차는 저평가 매력을 바탕으로 상승세를 이어갈 전망, 2분기 등락국면을 비중확대 기회로 활용해 Summer Rally에 대비할 것을 권고

23년 분기별 금융시장 환경 = 통화정책, 경기 전환점 통과. 엇박자라는 점이 문제

통화정책 전환점에서 국가별 엇갈린 경기 저점은 금융시장 방향성을 모호하게 만들어...

- 2023년 중 글로벌 경기 저점 통과, 금리인상 사이클 종료 예상. 다만, 이 과정에서 금융시장은 뚜렷한 방향성을 보이기보다는 등락을 반복할 가능성 높음. 중국 경기 저점은 앞당겨졌고, 미국, 유럽의 경기 저점은 지연되며 글로벌 전반적인 경기방향성 모호해지고, 물가 안정을 더디게 함. 물가 안정에 집중하고 있는 각국 중앙은행들의 통화정책에 불확실성 확대
- 결국, 2023년은 경기 - 물가 - 통화정책 간의 순환고리가 글로벌 금융시장을 좌지우지 할 것. 경기가 건조할 경우 물가와 통화정책 부담 확대, 물가 안정과 완화적인 통화정책이 가시화될 경우에는 경기 불안이 발목을 잡을 수 있음 23년 글로벌 금융시장은 박스권 등락 예상
- 한편, 2023년 상반기 중국 경기회복은 신흥 아시아 경기에 긍정적인 영향을 주고, 위안화, 신흥아시아 통화 강세로 이어질 것. 반도체 업황 저점 통과가 맞물리며 한국 증시의 차별적인 반등 전망

3분기 중국 경기회복, 반도체 업황 & 수출 개선, 달러 약세로 KOSPI 반등시도 전망. 4분기는 박스권

	2Q	3Q	4Q
경제전망	미국, 유럽 건조한 경기흐름 중국 경기회복, 한국 수출 개선	중국 경기모멘텀 정점통과 미국, 유럽 경기 악화(역성장)	중국 경기모멘텀 정체 미국, 유럽 경기 침체
물가/금리 전망	물가 하락 속도 둔화 통화정책 기대/실망에 금리 등락	주택물가 하락반전 물가 하락세 재개	주택물가 하락, 미국 경기악화로 물가 레벨 다운
기업 이익 전망	반도체 사이클 저점통과 12개월 선행 EPS 상승반전	반도체 업황/실적 개선 12개월 선행 EPS 상승	4분기 실적쇼크 Vs. 24년 실적기대 12개월 선행 EPS 정체
달러/유동성	달러 단기 반등 이후 통화정책 전환점 통과로 하락반전	ECB의 매파적 스탠스 미국 경기 악화로 달러 약세	미국 경기침체, 금리인하 가시화 달러 약세 지속
정책 (통화/재정)	통화정책 불확실성 남아있어... 6월 FOMC 이후 방향성 결정	금리동결 국면 진입. 채권금리 하향안정	금리인하 가시권 진입 24년 금리인하 사이클 기대
전망 및 Check Point	턴어라운드 중국 경기, 한국 수출, 반도체 업황, 기업이익 회복	지수 레벨업, 정점통과 신흥아시아, 반도체의 차별적인 펀더멘탈 모멘텀 회복	박스권 펀더멘탈 모멘텀 정체 & 미국, 유럽 경기침체 Vs. 금리인하

[KOSPI 전망] 23년 하반기 Range: 2,380 ~ 2,780p

PER 11.4배(3년 평균) ~ 12.78배(3년 평균의 +1Std)

- 상단 2,780p: 12개월 선행 EPS 현재(206p)대비 6% 상향조정한 218.4p
& KOSPI PER 12.78*배 반영
* PER 12.78배 : 3년 평균의 +1표준편차. 실적 전망 상향조정으로 지수 상승 가능.
미국 금리동결로 밸류에이션 확장 불가능. 오히려 실적 개선으로 PER 하락 예상
- 하단 2,380p: 12개월 선행 EPS 현재 수준(206p)
& 3년 평균 PER 11.4배 적용
- 점진적인 미국 경기둔화 국면에서 2분기 ~ 3분기 초중반까지는 중국 경기회복, 한국 수출 개선, 반도체 업황/실적 턴어라운드에 힘입어 KOSPI 지수 레벨업 전개 예상
2분기 중 조정은 비중확대 기회. KOSPI 2,400선대부터는 변동성을 활용한 비중확대 권고
3분기 중반 이후에는 중국 경기회복보다 미국, 유럽 경기 침체 영향력 강화, 증시 하방압력 확대
다만, 금리인하가 가시권으로 들어오면서 하방경직성도 유효. 박스권 등락 예상

12개월 선행 EPS X 12개월 선행 PER에 따른 적정 KOSPI 지수

	12개월 선행 EPS	12개월 선행 PER						
		11.4x (3년평균)	11.93x (22년 이후 평균 +1Std)	12.78x (3년 평균 +1Std)	13.25x (22년 이후 평균 +2Std)	13.43x (직전 고점)	14.2x (3년 평균 +2Std)	14.74x (역사적 고점)
10% 상향조정	226.6	2583.2	2703.3	2895.9	3002.5	3043.2	3217.7	3340.1
8% 상향조정	222.5	2536.3	2654.2	2843.3	2947.9	2987.9	3159.2	3279.4
6% 상향조정	218.4	2489.3	2605.0	2790.6	2893.3	2932.6	3100.7	3218.6
4% 상향조정	214.2	2442.3	2555.9	2738.0	2838.7	2877.2	3042.2	3157.9
2% 상향조정	210.1	2395.4	2506.7	2685.3	2784.1	2821.9	2983.7	3097.2
현재	206.0	2348.4	2457.6	2632.7	2729.5	2766.6	2925.2	3036.4
저점	190.0	2166.0	2266.7	2428.2	2517.5	2551.7	2698.0	2800.6

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[KOSPI 전망] 3Q 강한 반등, 4Q 박스권 등락

3/4분기 중국 경기 회복, 한국 수출, 반도체 업황 개선으로 차별적 반등, 4/4분기 박스권

- 23년 하반기 코스피는 상고하저, 전강후약 패턴 예상. 3분기에는 KOSPI 2,400선 지지력을 바탕으로 분위기 반전, 추세반전 시도 예상. 2023년 2분기~ 3분기 초중반까지는 중국 경기모멘텀 강화로 인한 훈풍 속에 반도체 업황 개선이 맞물리며 한국 수출, 제조업 경기 회복국면 진입 예상. 펀더멘털 모멘텀에 대한 기대로 KOSPI 2,700선 넘어설 전망
- 3분기 중반부터 중국 경기모멘텀이 다소 둔화되는 가운데 미국, 유럽 경기 악화, 역성장 가시화 영향으로 하방압력 확대 불가피. 선진국 증시 약세로 인한 신흥아시아 증시와 KOSPI도 변동성 확대 예상. 다만, 반도체 업황 개선과 미국 금리인하 가시화로 하방경직성 또한 유효. 박스권 등락 예상

7 ~ 8월 중 KOSPI 고점(2,780선) 통과 예상. 4분기는 박스권 등락

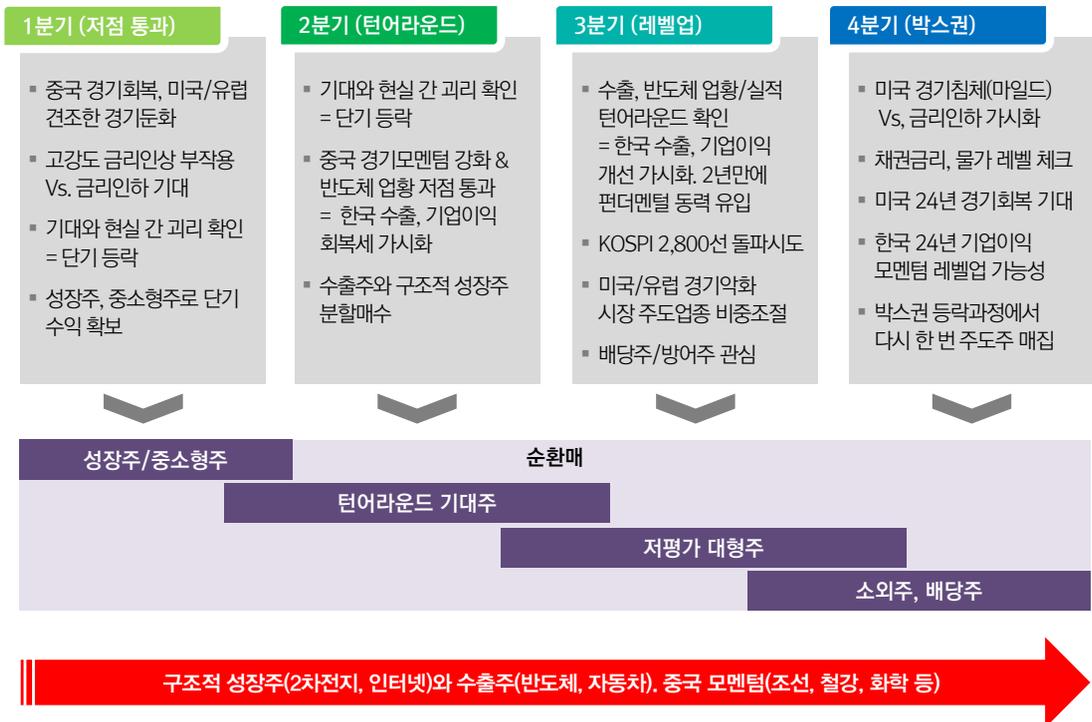


23년 하반기 투자전략 : 업황, 실적 턴어라운드 업종별 순환매

2Q ~ 3Q 차별적인 반등 : 실적 턴어라운드 & 구조적 성장 / 수출주. 4Q 배당, 방어주 비중 확대

- 2023년 3분기 중반까지 차별적인 반등, 레벨업 국면에서는 저평가 업종/종목 중에서도 2023년 하반기 실적 개선이 유효한 업종/종목이 중심에 자리할 것으로 예상. 2023년 연초 이후 KOSPI 대비 상대수익률을 보면 제약/바이오, 인터넷, 반도체 등이 저평가 영역에 위치. 수출 회복, 미국 금리인상 사이클 종료시 수출주와 성장주의 재평가가 시작될 가능성 높음. 자동차, 2차전지 성장성은 유효하지만, 1분기 급등의 여파로 5월 중 충분한 조정 이후 접근 필요
- 2023년 4분기부터 미국/유럽 경기 침체(마일드)가 예상되는 상황에서 순환매와 방어적인 투자 전략 필요. 3분기 강세를 보인 수출주와 구조적 성장주 비중조절로 배당주와 방어주 비중을 일부 높이며 포트폴리오 방어력을 강화하는 한편, 3분기 고점 도달까지 상대적으로 소외된 업종/종목 중 24년 실적 개선을 기대할 수 있는 업종 중심으로 단기 트레이딩 유효. 4분기 중반 이후 박스권 하단에서는 다시 한 번 주도주를 매집하는 전략 권고

2022년 분기별 투자전략. 2분기부터 실적 턴어라운드 수출주, 성장주 주목. 4분기는 박스권 등락 대응



2023년 하반기 Top Picks 최선호 Top4 + α (선호)

25년까지 매출액, 영업이익의 모멘텀이 기대되는 Top 4 & 23년 하반기 업황 회복이 예상되는 6종목

- 하반기 Top-Picks 중 최선호 종목으로 삼성전자, 기아, LG화학, HD현대중공업 선정. 23년, 24년 차별적인 매출, 이익성장 모멘텀 보유. 삼성전자의 경우 23년 매출 및 영업이익 역 성장이 예상되지만, 24년 영업이익 200% 가까운 증가세 전망. 2023년 상반기가 투자의 최적기라는 판단
- 하반기 업황, 실적 개선이 기대되는 6개 종목(선호)으로는 LG이노텍, 신세계, 두산밥캣, SKC, 삼성엔지니어링, 한화솔루션 선정. 전기전자, 2차전지, 신재생에너지 산업 성장에 수혜가 예상되고, 차별적인 수요회복이 기대되는 산업군에서 대표주

비중확대 전략이 유효한 하반기 Top 4 + 순환매 대응이 가능한 6종목

	업종	Code	기업명	투자포인트
25년까지 성장 모멘텀 보유	반도체	A005930	삼성전자	IT 수요 둔화로 23년 상반기까지는 실적 약세 지속 예정이나, 업계 공급 조절로 23년 하반기 turnaround 전망. 2024년 영업이익 200% 가까운 증가세 전망
	자동차	A000270	기아	2023년 연간 OP 가이드스 9.3조원. 견조한 업황과 2Q 계절성 고려 시, 초과 달성 예상. 백로그/재고/신규 주문물량 고려 시, 수익성 둔화 시그널 제한적. 실적 기반의 견조한 주가 흐름 지속 전망
	화학	A051910	LG화학	화학소재 부문 부진에도 불구하고 양극재 캐па 증설에 따른 출하량 확대로 매출액 성장 기대. IRA 수혜 속에 LG에너지솔루션과 성장 기대
	조선	A329180	HD현대중공업	경쟁사 대비 빠른 턴어라운드, 견조한 엔진산업과 더불어 하반기 카타르 LNG 2차년도 발주, 컨테이너 선사 발주 수요 등 긍정적인 모멘텀 기대
업황, 이익개선	전기전자	A011070	LG이노텍	2023년 하반기, 명확한 매출과 영업이익은 개선 전망. 아이폰15 판매 증가 및 카메라의 ASP 상승으로 마진을 확대. 미국 테슬라향 전장향 카메라 공급확대 및 XR시장 개화 수혜
	유통	A004170	신세계	3분기 해외 여행 수요 회복으로 인/아웃바운드 관광객 증가가 면세점 실적 개선 견인 예상. 면세점 회복 후 4분기부터 백화점 실적도 완만히 개선될 것으로 전망
	기계	A241560	두산밥캣	북미 콤팩트 장비 수요 지속, 인프라 투자 수요 증가 속에 산업설비 투자 확대 수혜 기대
	2차전지	A011790	SKC	하반기 말레이시아 동박 공장 신규 완공 예상. 동박 생산 능력 확대와 더불어 하반기 이후 실리콘음극재, 반도체 글라스기판 사업의 상업 가동 기대감 확대 예상
	건설	A028050	삼성엔지니어링	하반기 화공 부문 실적 개선 기대. 이전에 수주한 카타르 라스파란, 말레이시아 쉘 OGP, 러시아 BGCC 등 3개의 프로젝트들이 본격화되면서 관련 매출액 증대 기대
	화학	A009830	한화솔루션	미국 IRA 태양전지 보조금 수혜, 발전사업 매각 이익 반영 등으로 신재생에너지 부문 매출/수익 확대 기대가 주가 상방압력 견인 요인

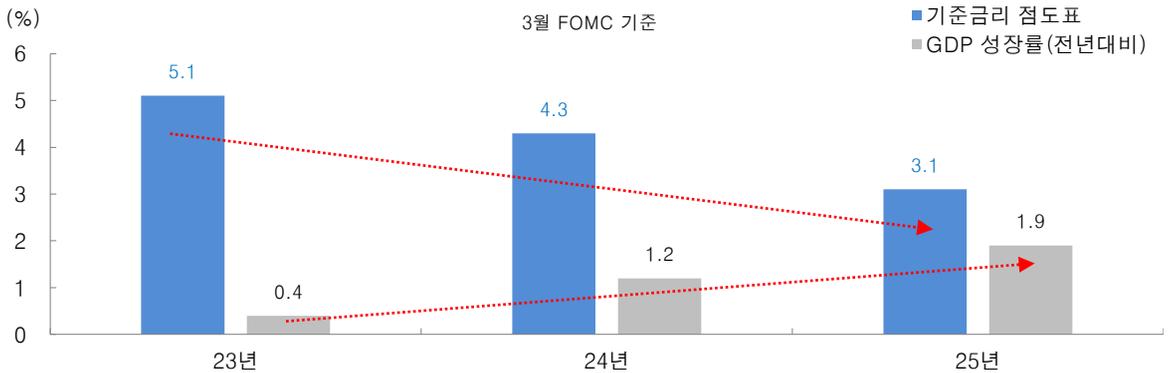
자료: 대신증권 Research Center

[통화정책] 금리인상 종료 & 금리동결 국면... 24년부터 기준금리 정상화 사이클

물가 안정에 총력을 다한 이후... 금리인하 예고

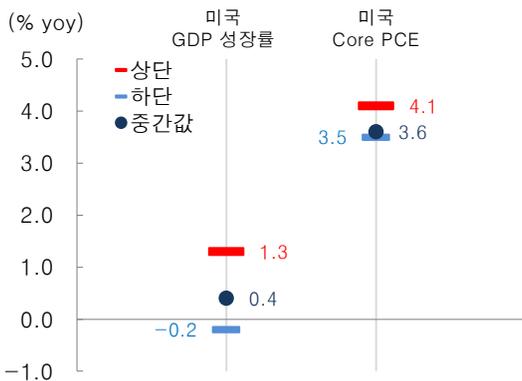
- 23년 상반기를 기점으로 미국 중앙은행의 금리인상 사이클 종료 예정. 연말까지는 금리동결, 24년부터 금리인하 사이클 진입이 예고된 상황
- 연준은 23년 하반기 미국 GDP 성장을 역성장을 예상하면서도 물가 안정, 2%대 진입 여부를 이유로 23년 연내 금리인하 없음을 주장. 하지만, 경기 악화가 가시화되고, 주택 가격 상승률이 마이너스 반전하는 등의 변화가 있다면 물가 둔화/하락 속도는 빨라질 수 있음
- 즉, 경기, 물가 상황에 따라 23년 4분기부터 연준의 스탠스 변화 가능성 유호

FED는 23년 금리동결, 24년부터 금리인하 사이클 예고



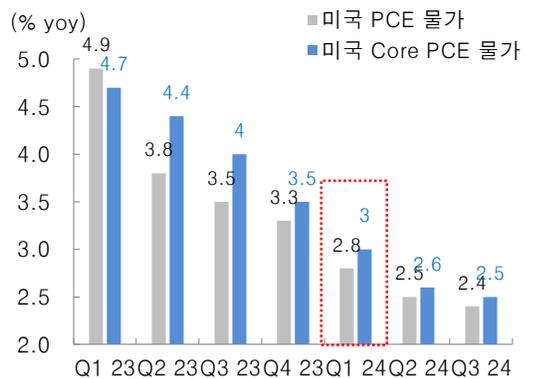
자료: FRB, 대신증권 Research Center

FED, 23년 역성장 불가피함 시사



자료: FRB, 대신증권 Research Center

23년 하반기 경기 악화시 물가 더 낮아질 수 있어



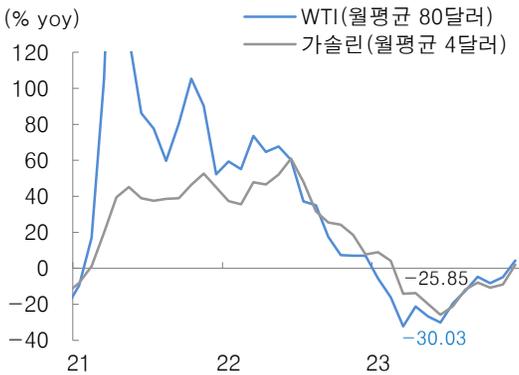
자료: BEA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

[통화정책] 물가는 더더도 하향안정세를 보일 전망

23년 3분기까지 원자재 기저효과 & 23년 하반기에는 주택물가 하락세 전개 예상

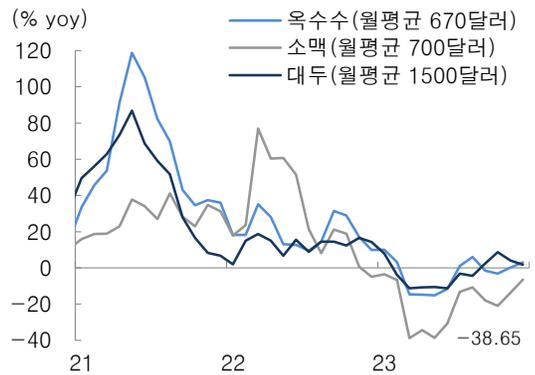
- 3월부터 물가 하락속도 둔화. 특히, Core CPI는 정체. 주택, 음식료 물가가 고공행진을 하는 가운데 1분기 견조한 경기 영향으로 중고차 가격 반등 등의 영향
- 하지만, 국제 유가를 비롯한 원자재 가격 기저효과로 23년 3분기까지 전년대비 변화율 마이너스권 지속될 전망. 곡물가격 레벨다운은 시차를 두고 음식료 물가 안정에 긍정적인 영향을 줄 전망
- 신규/기존 주택판매지수, 주택시장 지수 등은 2021년 하반기 정점 통과. CPI에 반영되는 주택물가와 1년 5개월 정도의 시차를 감안할 때 23년 상반기 중에는 주택물가도 진정국면 진입 가능

유가 기저효과로 전년대비 (-) 변화율 지속



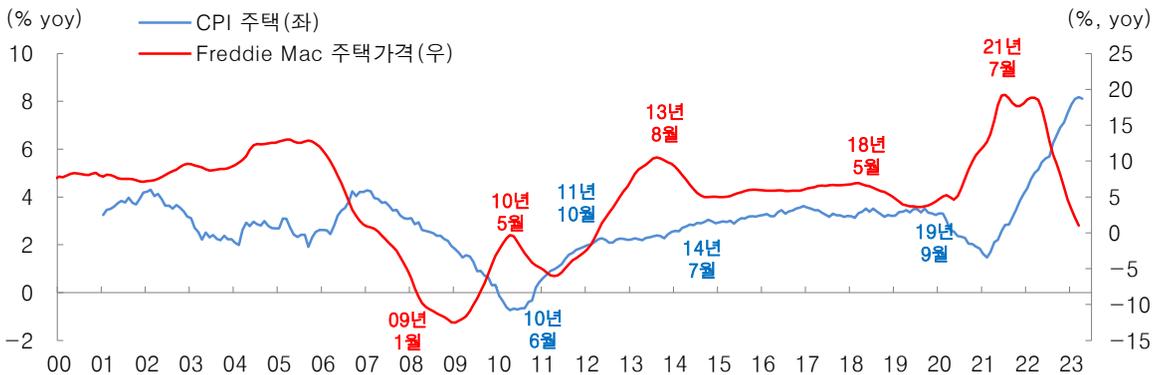
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

곡물가격 안정은 시차를 두고 음식료 물가에 영향



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

레벨다운된 주택가격 변화율. CPI 주택물가도 머지않아 꺾여 하락추세를 보여줄 전망



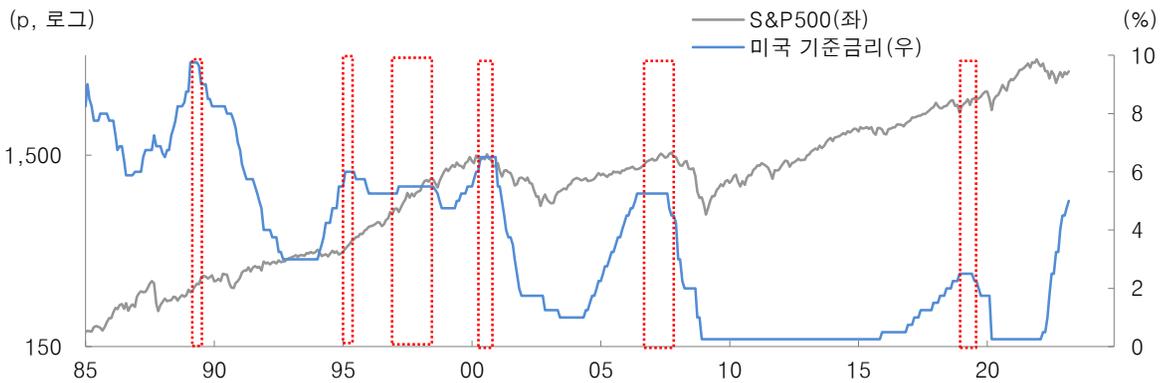
자료: BLS, Freddie Mac, Bloomberg, 대신증권 Research Center

[통화정책] 금리동결 국면에서 주식시장은? 단기 등락은 있지만, 상승

금리인상 사이클 종료, 동결 구간에서 통계적으로 상승 확률 높아

- 상반기 중 미국 연준의 금리인상 사이클 종료 예상. 6월 추가 금리인상 여부에 따라 단기 등락은 불가피하겠지만, 금리동결 구간에서 증시는 상승세를 보일 전망
- 통상적으로 통화정책 전환점에서 증시는 불안한 흐름을 보인다는 통념이 있지만, 일단 금리동결 구간으로 진입할 경우 긴축에 대한 부담을 내려놓으면서 증시에는 안도감이 유입되는 것으로 추정
- 경기흐름에 따라 엇갈릴 수 있음. 과거 경기상황에 따라 지역, 국가별 차별화 뚜렷

금리인상 종료, 금리동결 구간에서 증시 흐름. 단기 등락은 있어도 상승추세 전개



자료: FRB, Bloomberg, 대신증권 Research Center

금리동결 기간 동안 S&P500과 KOSPI 상승률

마지막 금리인상	금리인하	금리동결 기간(개월)	동결 기간 동안 S&P500 수익률(%)	동결 기간 동안 KOSPI 수익률(%)	비고
1989-02-28	1989-06-30	3	11.0	1.6	
1995-02-28	1995-07-31	4	11.8	1.0	
1997-03-31	1998-10-30	17	34.3	-54.2	IMF
2000-05-31	2001-01-31	7	-7.1	-31.1	IT 버블
2006-06-30	2007-09-28	14	16.0	44.6	China Boom
2018-12-31	2019-07-31	6	17.3	4.4	
평균			8.5	-5.6	
평균(IMF 제외)			6.8	4.1	

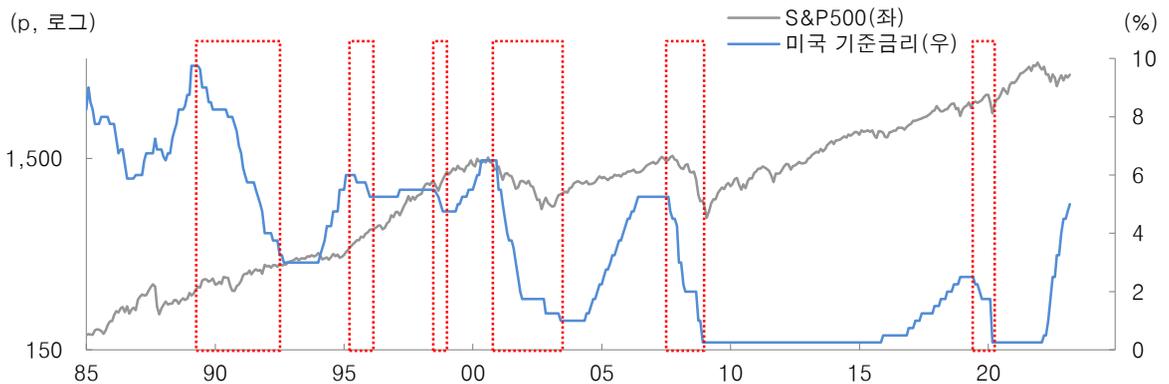
자료: FRB, Bloomberg, FnGuide, 대신증권 Research Center

[통화정책] 금리인하하면 증시 급락 불가피? 통화정책 정상화 Vs. 시스템 위기

금리인하 국면. 2000년 이후 증시 하락 Vs. 1990년대 증시 상승. 위기국면이나 아니냐의 문제

- 2000년 이후 세 번의 금리인하 사이클에서 매번 증시 급락 전개. IT버블, 금융위기, 코로나19 등 시스템 리스크, 경기충격이 컸던 위기국면. 즉 위기대응을 위한 급격한 금리인하 조치로 증시 폭락
- 한편, 1990년대 두 번의 금리인하 사이클에서 미국 증시 상승세. 물가 제어를 위한 금리인상, 이후 경기불안, 금융시장 불안에 선제적으로 대응, 일종의 통화정책, 기준금리 정상화 국면
- 즉, 금리인하 = 증시 폭락이 아니라 경기상황이 증시 향배 결정. 24년 금리인하는 물가 안정시 시행하는 통화정책, 기준금리 정상화 국면. 1990년대와 유사한 흐름 예상

1990년대 두 번의 금리인하 사이클 = 증시 상승. 2000년대 세 번의 금리인하 사이클 = 증시 급락



자료: FRB, Bloomberg, 대신증권 Research Center

금리인하 기간 동안 S&P500과 KOSPI 상승률

금리인하 시작	마지막 금리인하	금리인하 기간(개월)	인하 기간 동안 S&P500 수익률(%)	인하 기간 동안 KOSPI 수익률(%)	비고
1989-07-31	1992-09-30	39.0	31.4	-39.9	
1995-07-31	1998-11-30	41.0	113.6	-49.5	IMF
2001-01-31	2003-06-30	30.0	-26.2	32.8	
2007-09-28	2008-12-31	16.0	-38.7	-40.0	금융위기, 제로금리 도달
2019-07-31	2020-03-31	9.0	-12.1	-17.6	코로나19, 제로금리 도달
평균		27.0	13.6	-22.8	

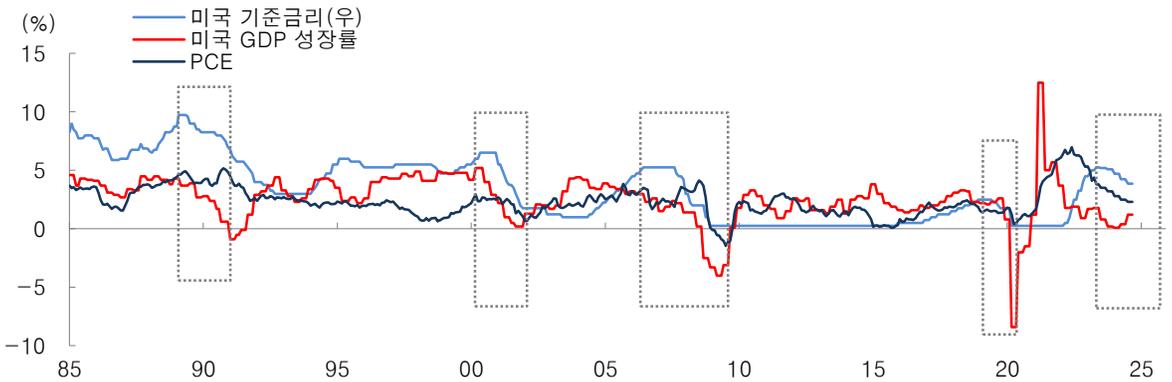
자료: FRB, Bloomberg, FnGuide, 대신증권 Research Center

[통화정책] 핵심은 펀더멘털 개선 여부. 23년은 저점 통과, 24년은 턴어라운드

결국 증시는 경기방향성을 따라간다. 1990년대는 경기회복, 확장국면. 2024년은?

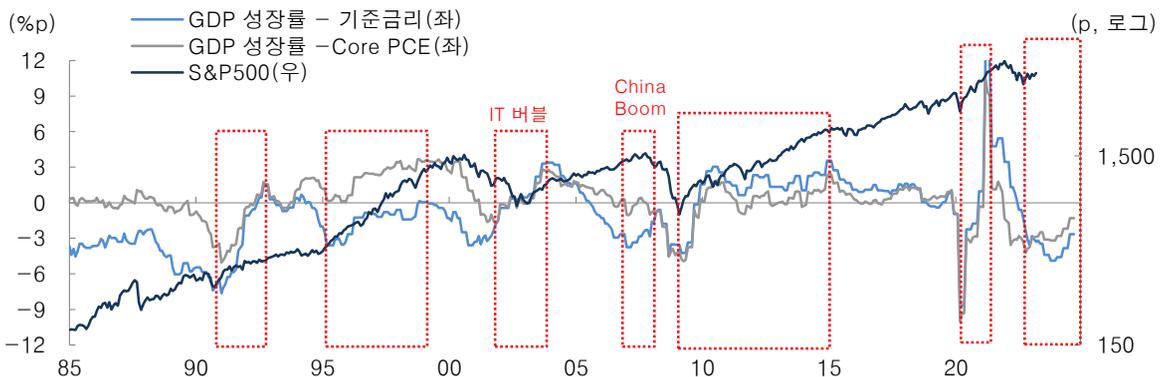
- 증시 흐름에서 중요한 것은 통화정책 변화를 버텨내고, 이겨낼 수 있는 펀더멘털 동력 확보 여부
- 2000년 이후 금리인하 국면에서 증시 폭락은 위기국면 진입, 경기 충격의 여파로 금리인하를 했는데, 펀더멘털이 이보다 더 약했기 때문. 금리인하 이후 경기 저점 통과까지 증시 하락 불가피. 반면, 1990년대에는 금리인하에도 불구하고 경기회복국면 진입하면서 증시는 상승추세 전개
- 2022년 10월을 기점으로 경기둔화 속도가 물가 둔화 속도를 앞지르기 시작. 2023년 4분기 ~ 2024년 1분기 경기저점 통과시 글로벌 증시의 추세적 상승 가능할 전망

물가, 금리 추이와 GDP 성장률. 결국 증시는 펀더멘털 방향과 더 상관관계 높아



자료: FRB, BEA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

기준금리, 물가보다 경기모멘텀이 강한지, 약한지에 따라 증시 방향성 결정



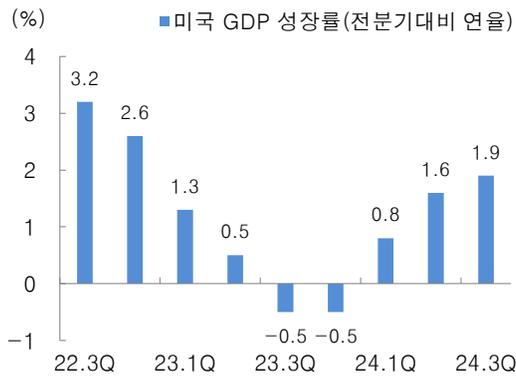
자료: FRB, BEA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

[험난한 상승세] 미국 경기침체 Vs. 중국 경기회복 & 지연된 2% 물가 시점

G2의 엇갈린 경기흐름. 불확실한 금리인하 시점

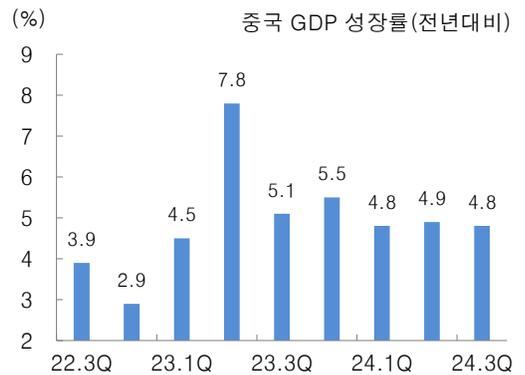
- 23년은 글로벌 주요국 경기 저점통과 국면. 한국, 중국은 22년 4분기, 한국은 23년 2분기, 유럽과 미국은 23년 3분기로 예상. 서로 엇갈리는 경기저점 시점에 따라 23년 글로벌 금융시장은 뚜렷한 방향성을 보이기보다는 등락을 반복할 가능성 높음
- 상반기 중 견조한 미국 경기 영향으로 물가 2%대 진입 시점이 24년 1분기로 지연(당초 23년 4분기). 반면, 시장의 금리인하 기대는 23년 3분기말 ~ 4분기초부터 시작될 것으로 반영. 경기흐름, 물가 레벨, 통화정책에 대한 기대와 현실 간의 변화에 따라 글로벌 금융시장은 등락을 반복할 전망

미국 하반기 중 마일드한 경기침체 가능성 높아



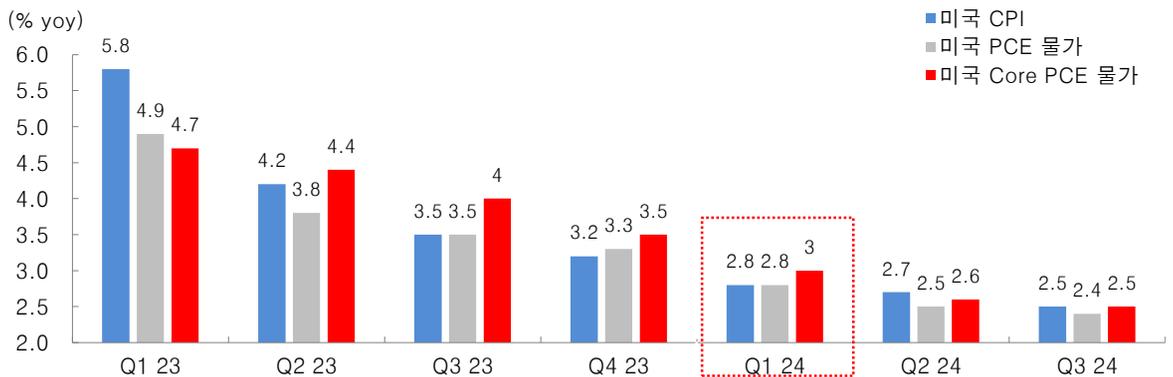
자료: BEA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

중국은 22년 4분기를 저점으로 경기모멘텀 회복



자료: 국가통계국, Bloomberg, 대신증권 Research Center

24년 1분기 미국 물가 2%대 진입 예상. 경기악화로 물가 하락속도가 빨라진다면?



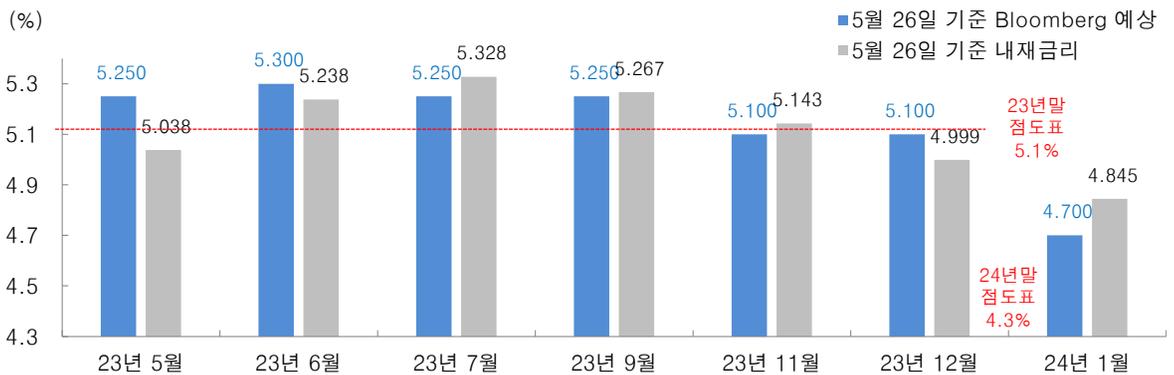
자료: BEA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

[험난한 상승세] 통화정책에 대한 과도한 기대. 고강도 금리인상의 부작용

글로벌 증시의 발목을 잡을 수 있어... 특히, 경기불안이 지속될 미국, 유럽 증시 상대적 부진 전망

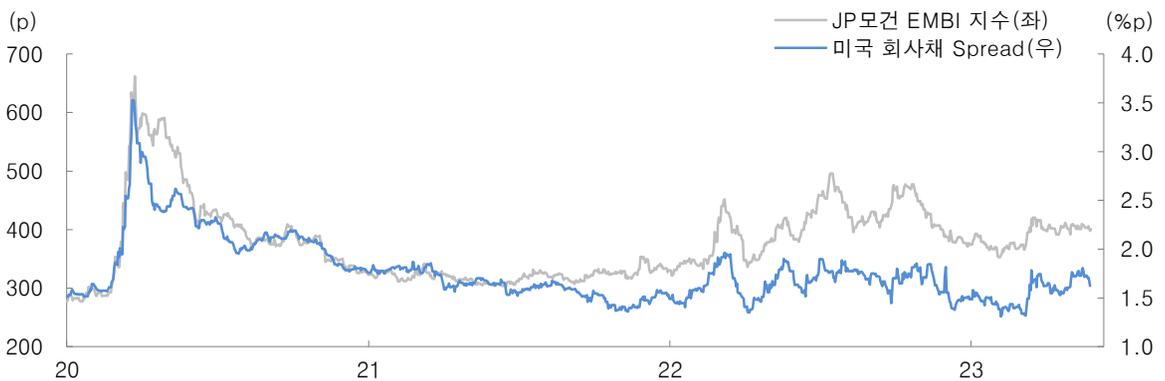
- 23년 하반기 글로벌 금융시장, 증시에 또다른 변수는 앞서간 금리인하 기대와 가시화된 고강도 긴축, 금리인상의 부작용. 시장의 방향성을 훼손하지는 않겠지만, 기대와 현실 간의 이격 조정, 부작용의 심화정도에 따라 글로벌 금융시장의 변동성을 자극할 수 있음
- 이러한 불확실성 변수에 미국, 유럽 등 선진국 증시가 더 취약할 것으로 예상. 하반기 경기저점 통과, 침체 가능성이 높기 때문. 반면, 상반기 경기저점을 통과한 신흥국, 신흥아시아 금융시장은 상대적으로 견조한 흐름을 보일 전망(레벨업된 박스권 등락 예상)

연준 점도표, 이코노미스트 기준금리 전망과 시장 컨센서스 간의 큰 괴리. 금리인하 기대가 앞서간 상황



자료: Bloomberg WIRP, 대신증권 Research Center

고강도 긴축, 금리인상으로 인한 부작용 가시화. 리스크 지표들 레벨업된 이후 등락 반복



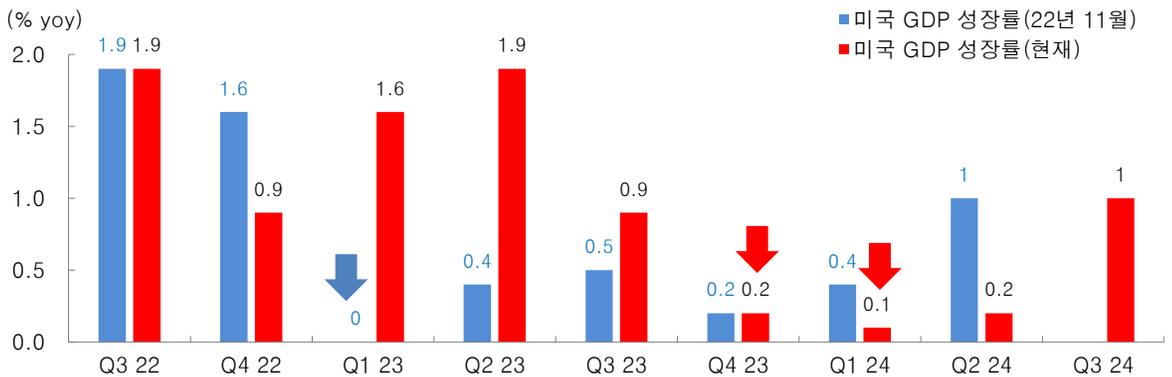
자료: JP Morgan, Bloomberg, 대신증권 Research Center

[Macro] 지연된 미국, 유럽 경기 저점

미국, 유럽 경기저점. 23년 1분기에서 23년 하반기로 지연. 경기침체 가능성 높아

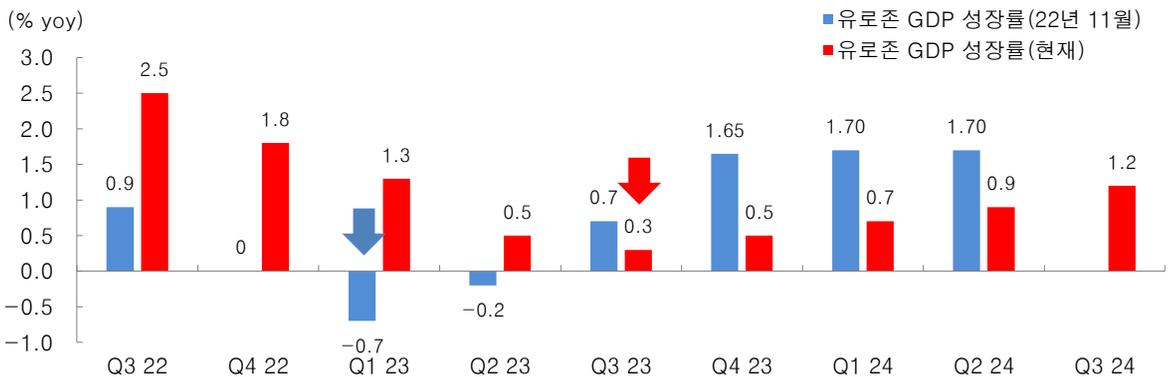
- 1분기 글로벌 증시가 강했던 근본적인 이유는 우려했던 것보다 글로벌 경기가 견조했기 때문
- 22년 11월에는 미국, 유럽 GDP 성장률이 23년 1분기 0%성장, 또는 역성장하며 경기침체에 진입할 것으로 예상. 하지만, 12월, 1월, 2월 경기가 확인되면서 예상보다 고용과 서비스업 경기가 양호한 것으로 확인. 이후 상반기 경제성장률 전망은 크게 상향조정
- 하지만, 23년 하반기, 24년 상반기 경제성장률 전망은 하향조정되면서 미국과 유럽의 경기저점은 23년 하반기, 또는 24년 1분기로 예상. 경제전망이 상저하고에서 상고하저로 전환

미국 GDP 성장률 저점통과 시점, 23년 1분기에서 23년 4분기, 24년 1분기로 지연



자료: BEA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

유럽 GDP 성장률 저점통과 시점도 23년 3분기로 지연. 역성장에 대한 부담은 다소 진정



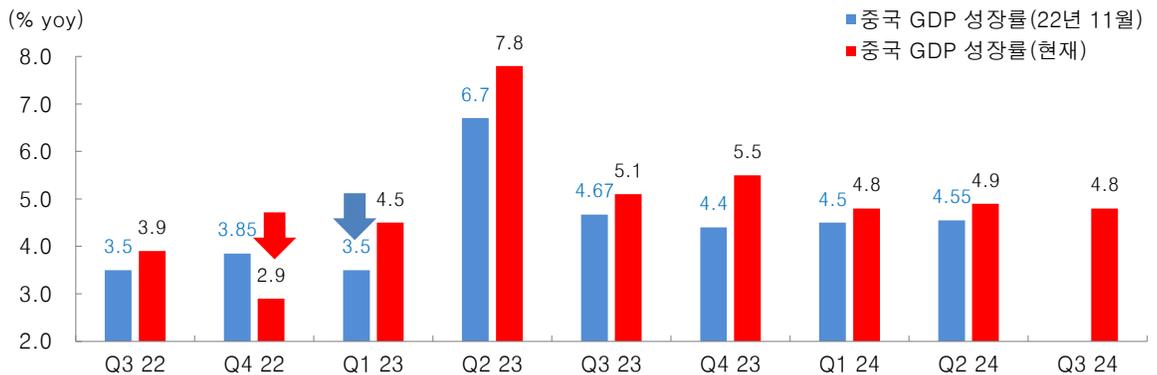
자료: EuroStat, Bloomberg, 대신증권 Research Center

[Macro] 빨라진 중국 경기 저점. 한국 경기저점은 23년 2분기

중국은 경기회복세가 강해질 것으로 예상. 한국은 경기회복 모멘텀이 23년까지는 더딜수 있어

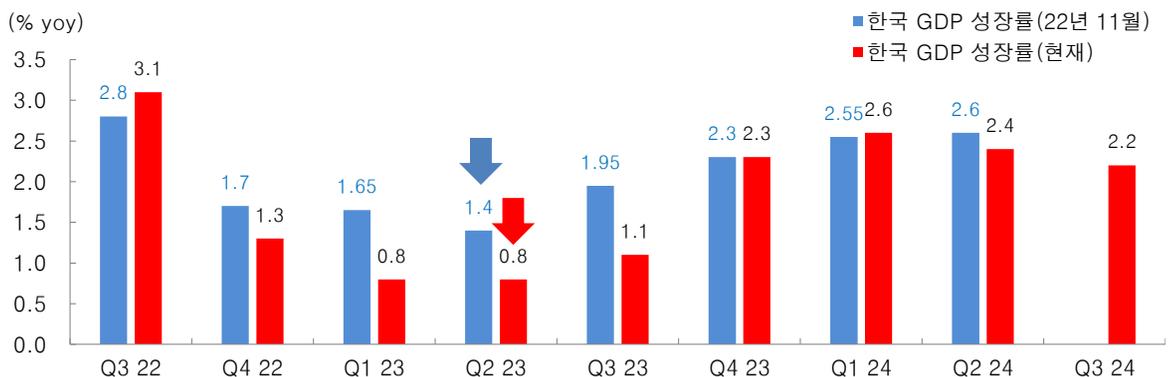
- 반면, 중국 경기 저점은 23년 1분기에서 22년 4분기로 빨라짐. 글로벌 전체로 보면 주요국들의 경기모멘텀이 23년 1분기 저점을 통과하고 회복국면으로 진입할 것이라는 기존 전망이 크게 엇갈린 상황. 중국 경제성장률 전망은 꾸준히 상향조정되면서 23년 ~ 24년까지 5%대 성장을 이어갈 것으로 예상. 이는 신흥아시아 경기와 통화에 긍정적인 영향을 줄 전망
- 한국은 대외의존도가 높음에 따라 23년 2분기가 경기저점으로 예상(중국과 미국/유럽 경기저점의 중간). 반도체, 수출 여건이 예상보다 더 악화되며 23년 상반기 GDP 성장률 1% 하회할 전망

중국 GDP 성장률 추이. 저점은 23년 1분기에서 22년 4분기로 빨라져. 전망치 상향조정



자료: 국가통계국, Bloomberg, 대신증권 Research Center

중국, 미국/유럽 경기 저점 중간지대에서 한국 GDP 성장률 저점 통과. 전망치는 하향조정



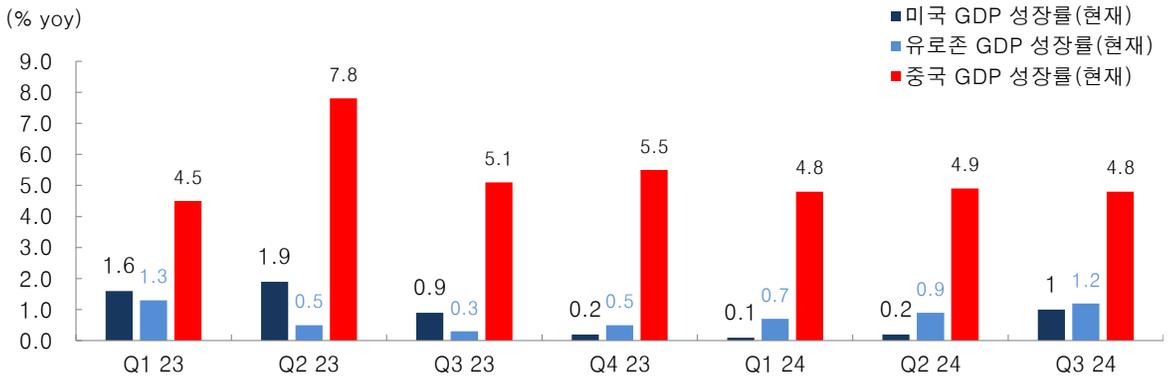
자료: 한국은행, Bloomberg, 대신증권 Research Center

[Macro] 미국이 버텨주고, 중국이 반등하는 2분기 경기모멘텀 주목

견조한 미국 경기 & 중국 경기모멘텀 강화에 맞물려 2분기부터 한국 수출 회복/턴어라운드 예상

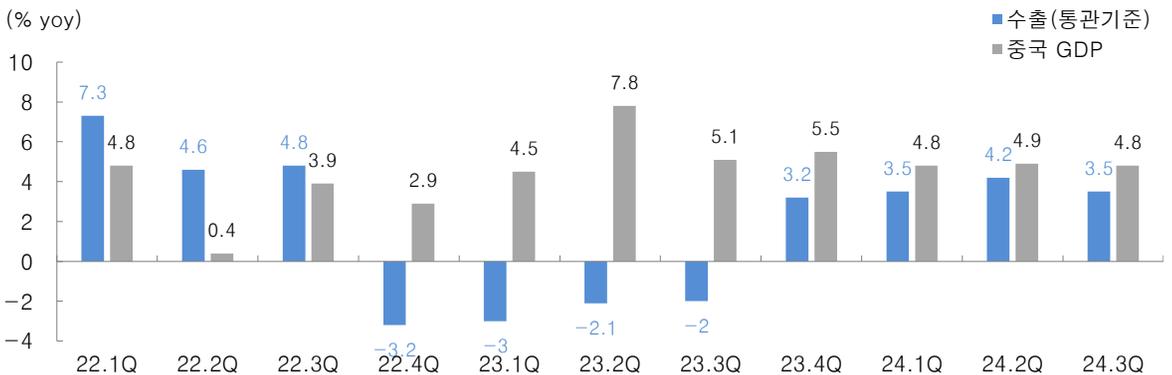
- 주요국들의 엇갈린 경기흐름 속에 3분기까지 투자기회는 유효하다고 생각. 미국, 유럽 경기가 완만하고 더디게 둔화/약화되는 가운데 중국 경기모멘텀 회복세가 빠르고 강하기 때문
- 특히, 2분기 글로벌 경기모멘텀은 21년 이후 가장 강할 수 있음. 미국 GDP 성장률이 1.9%로 양호한 가운데 중국 GDP 성장률이 7.8%에 달하는 상황. 기저효과를 감안해도 5% 수준
- 이러한 경기흐름과 반도체 업황 저점통과, 회복 국면 진입이 맞물리면서 한국 수출 모멘텀도 2분기부터 회복세를 보일 전망. 23년 3분기 중 모멘텀 플러스 반전 예상

23년 상반기, 특히 2분기 글로벌 경기모멘텀이 가장 강할 전망. 견조한 미국, 모멘텀 레벨업 중국



자료: BEA, EuroStat, 국가통계국, Bloomberg, 대신증권 Research Center

2분기부터 한국 수출 모멘텀 회복국면 진입 예상. 23년 4분기 플러스 반전 가능성



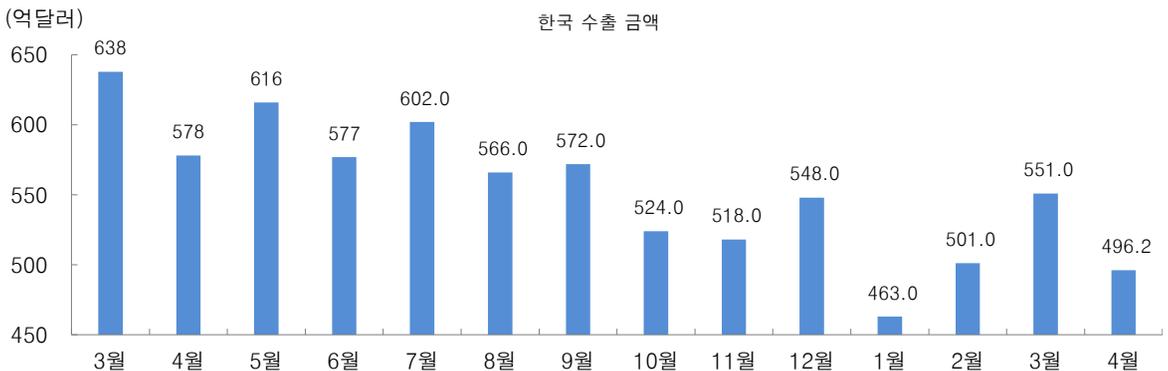
자료: 산업통상자원부, 국가통계국, Bloomberg, 대신증권 Research Center

[한국 수출] 기저효과로 증가율 (+) 반전은 더디지만, 금액은 증가세

4월 수출금액 부진은 계절성 영향. 방향성에는 문제가 없다고 생각

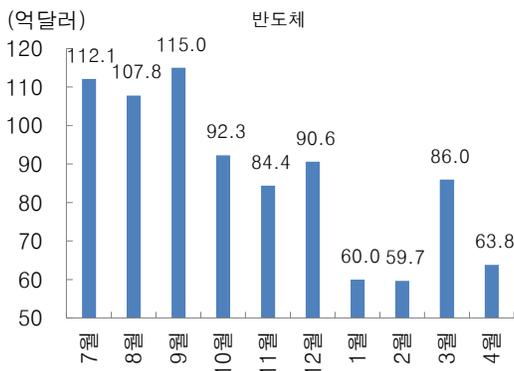
- 수출 증가율은 여전히 역성장을 이어가고 있지만, 수출 금액 개선세는 뚜렷. 한국 3월 전체 수출금액은 551억달러로 1월 463억달러를 저점으로 2개월 연속 증가. 반도체 수출 금액도 86억달러로 1월, 2월 60억달러 수준에서 26억달러 급증. 중국 수출금액도 1월 91.7억달러를 기록한 이후 2개월 연속 증가하며 104.2억달러를 기록. 4월 수출금액 하락은 계절성, 영업일수 영향
- 올해 전체적인 펀더멘탈 환경을 보면 현재 한국 경제, 수출은 최악의 상황을 지나가고 있다는 판단. 2년 만에 펀더멘탈 모멘텀이 회복세를 보이고 있는 것. KOSPI 추세반전을 예상하는 이유

한국 수출금액은 2개월 연속 증가세. 22년 4분기 수준을 상회



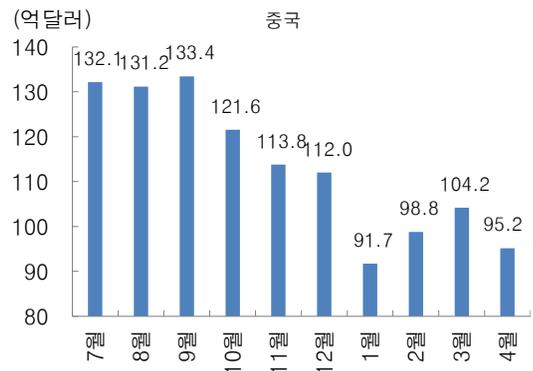
자료: 산업통상자원부, CEIC, 대신증권 Research Center

반도체 수출금액 레벨업



자료: 산업통상자원부, CEIC, 대신증권 Research Center

완만한 증가세를 보이는 대중국 수출금액



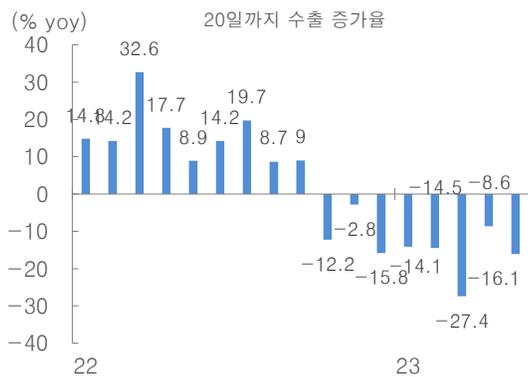
자료: 산업통상자원부, CEIC, 대신증권 Research Center

[한국 수출] 일평균 수출 금액은 증가세 뚜렷

5월 20일까지 일평균 수출 금액, 대중국 수출 금액은 연중 최고치

- 5월 1일부터 20일까지 한국 수출은 전년대비 16.1% 감소, 4월(20일까지) 수출 증가율 -8.6% 보다 두배 가까이 마이너스 폭 확대. 그 중심에는 반도체, 대중국 수출 악화가 자리. 그러나 조업일 수를 감안한 일평균 수출 금액은 다른 모습
- 20일까지 전체 일평균 수출금액은 22.4억달러, 대중국 수출 일평균 금액도 4.7억달러로 연중 최고치 기록. 반도체 수출은 다소 부진하지만, 3월 고점 수준에 근접. 한중 관계 악화에도 불구하고 대중국 수출 개선세 지속. 중국의 마이크론 수입 제재로 대중국 반도체 수출 회복 예상

5월 20일까지 수출 증가율 -16.1%



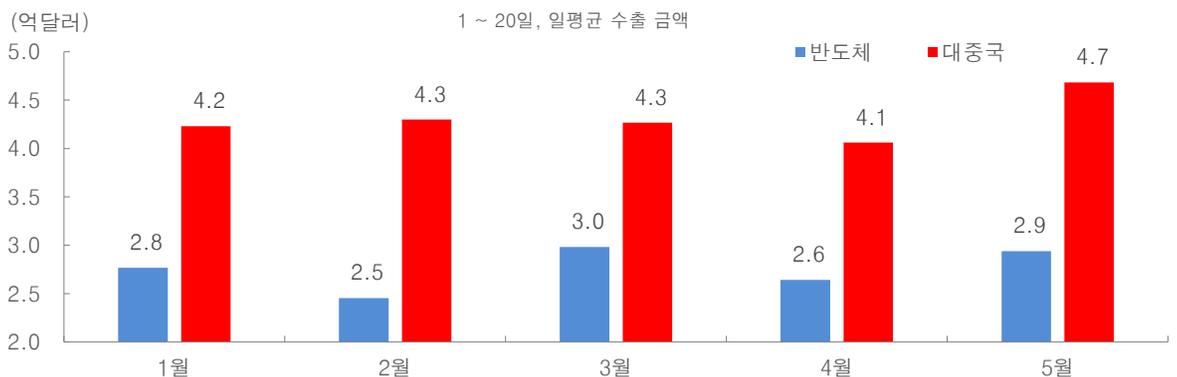
자료: BEA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

일평균 수출금액은 연중 최고치



자료: 국가통계국, Bloomberg, 대신증권 Research Center

5월 20일까지 대중국 일평균 수출금액 연중 최고치, 반도체는 3월 고점 수준에 근접



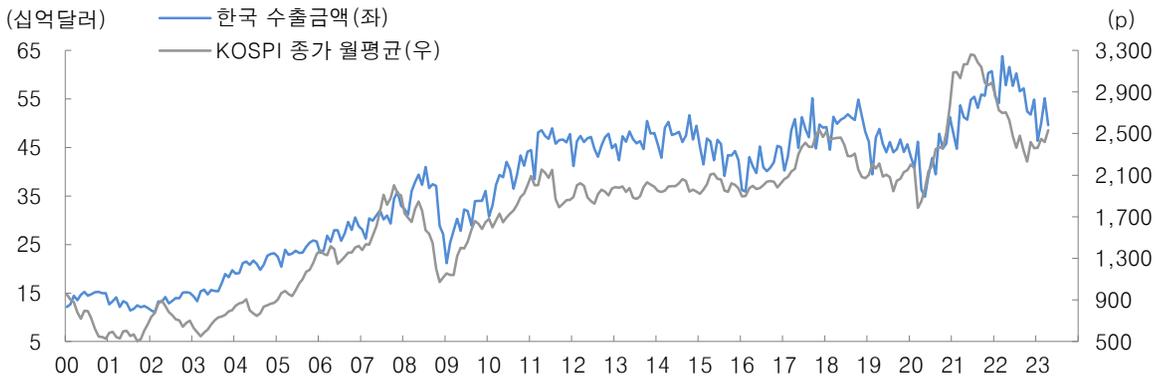
자료: BEA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

[한국 수출] KOSPI와 수출 금액 간 상관관계 0.94(00년 이후)

KOSPI 전년대비 변화율과 수출 증가율 간의 상관관계는 0.49(00년 이후)

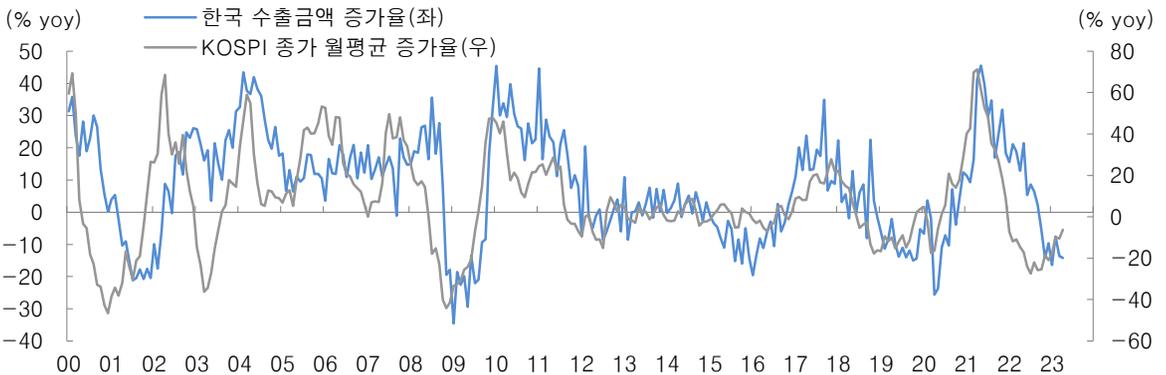
- KOSPI와 수출 간 높은 상관성 존재. 수출 금액과 KOSPI 지수 간에는 0.94(00년 이후)의 상관관계 속에 KOSPI가 1 ~ 3개월 선행. 이번에도 KOSPI는 22년 10월 저점, 수출 금액은 23년 1월 저점. 글로벌 경기사이클 측면에서 23년 3분기까지 수출금액 증가세 이어갈 전망
- KOSPI 전년대비 증감률과 수출금액 증가율은 동일한 궤적을 보이고 있음.00년 이후 상관관계는 0.49로 유의성 있는 수준이지만, 2010년 이후 상관관계는 0.7로 레벨업. 단기적으로 증시가 수출 증가율을 앞선 상황. 3분기 수출 증가율 플러스 반전 예상. KOSPI 상승세 기대

KOSPI와 한국 수출금액 간의 높은 상관관계(00년 이후 0.94, 10년 이후 0.65). KOSPI가 1 ~ 3개월 선행



자료: 산업통상자원부, CEIC, FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI 변화율과 수출 증가율 상관관계 0.49(00년 이후, 10년 이후 0.7). 단기적으로 KOSPI가 앞선 상황



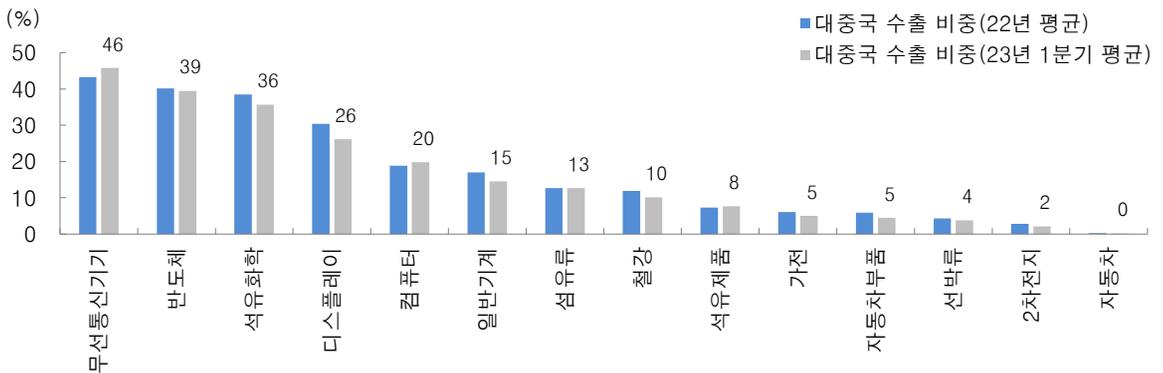
자료: 산업통상자원부, CEIC, FnGuide, 대신증권 Research Center

[반도체] 중국 경기회복 + 메모리 감산 효과 가시화

반도체 업황, 실적 전망. 2분기부터 상향조정 예상

- 수출의 또다른 축을 담당하고 있는 반도체는 업황과 실적 모두 1분기를 저점으로 회복세를 보일 전망이다. 일단, 반도체, IT 업황 개선의 중요 변수는 중국 경기회복. 대중국 수출비중을 보면 반도체 39%, 무선통신기기 46%, 디스플레이 26%, 컴퓨터 20%에 달하는 상황. 중국 경기회복이 가시화될 경우 반도체, IT 수출 개선에 힘입은 업황 개선 가능성이 높아질 전망이다
- 반도체 가격 하락세도 점차 진정될 전망이다. 23년 1분기 예상보다 급격한 하락세 진행(-18.95%). 4분기 연속 급격한 하락세가 진행됨에 따라 바닥권에 근접. 5월 반도체 가격 하방경직성 확보

무선통신기기, 반도체 대중국 수출비중이 가장 높아



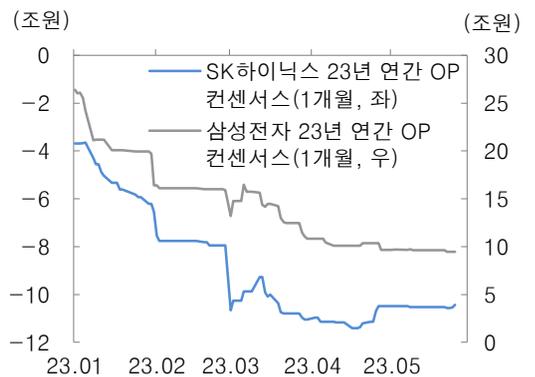
자료: 산업통상자원부, 관세청, CEIC, 대신증권 Research Center

Dram Exchange Index 4개월, 5분기 만에 반등



자료: 대신증권 Research Center

반도체 23년 영업이익 전망 상향조정



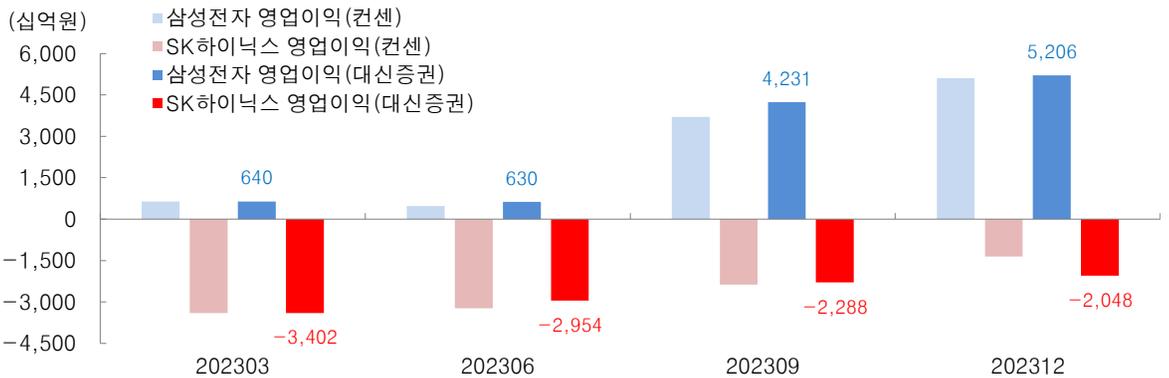
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[반도체] 업황/실적 방향성 전환. 23년 하반기부터는 우상향

반도체 업황/실적 저점통과가 지연되더라도 하반기부터 방향성은 우상향. 조정시 매수 전략 강화

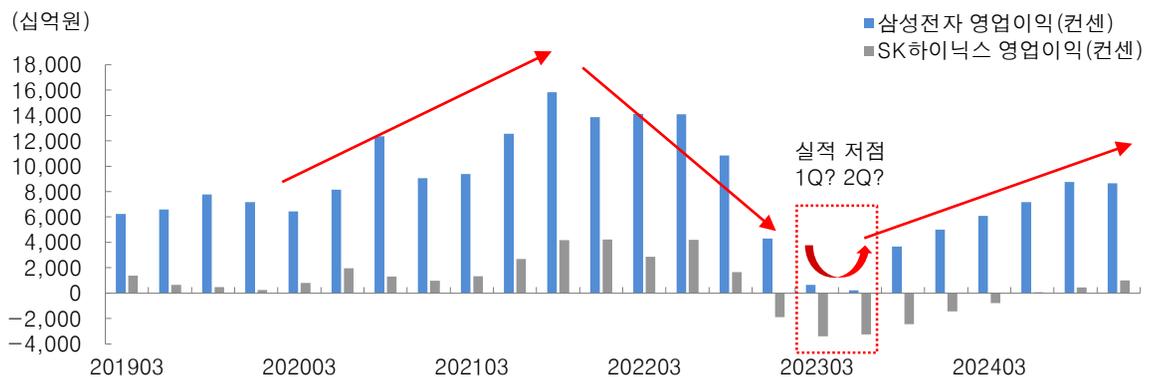
- 반도체 실적도 1분기 저점으로 회복세 예상. 당사 반도체 애널리스트인 위민복 연구원은 지속되는 실적 악화로 인한 Capex 투자 축소가 구조적인 수요 우위국면으로 진입을 예고하고 있다고 판단
- 1분기 실적 악화 이후 추가적인 투자 축소는 업황, 실적 턴어라운드에 힘을 실어줄 것. 전체 애널리스트 컨센서스에서는 1분기, 2분기 저점이 명확하지 않지만, 실적 회복 시점이 지연된다 하더라도 23년 2분기는 저점통과 시점. 주가 측면에서는 23년 하반기 이후 반도체 업황, 이익개선 기대를 반영하며 단기 등락이 있더라도 상승세를 보일 전망

삼성전자, SK하이닉스 23년 1분기 실적 저점 이후 회복국면 전개 예상



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

삼성전자, SK하이닉스 실적 저점 늦어져도 2분기는 저점 통과 & 23년 하반기부터 실적 방향성은 우상향



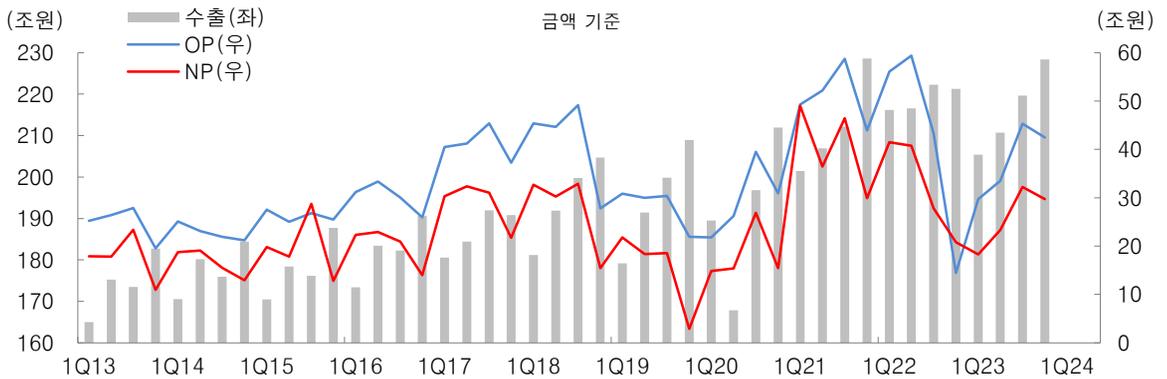
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[기업이익] 수출 개선, 반도체 업황 회복 = 분기별 실적 레벨업

KOSPI 실적도 턴어라운드. 이익모멘텀은 반도체 업황 개선과 기저효과로 급반등

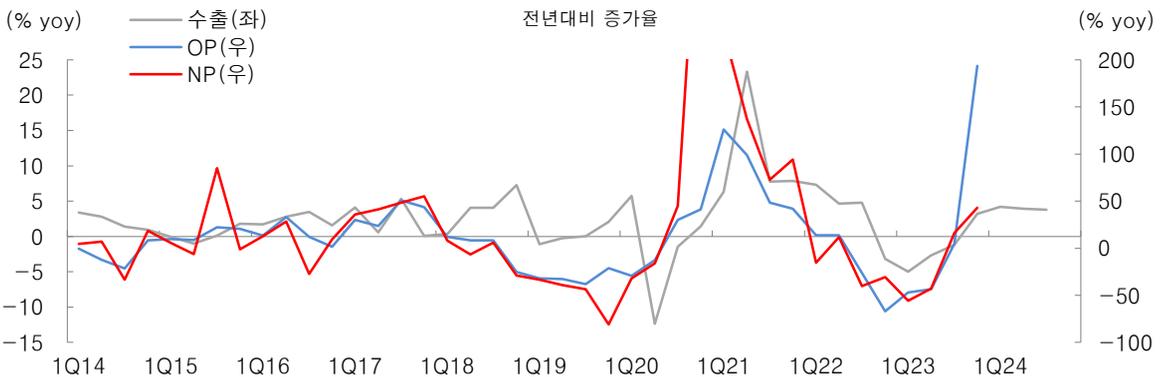
- 한국 수출 모멘텀 개선은 KOSPI 이익 레벨업으로 이어질 전망. 수출금액과 KOSPI 영업이익, 순이익 흐름과 동일한 방향성을 보여왔음
- 특히, 이익모멘텀(전년대비 변화율)은 드라마틱한 반전이 예상되는 상황. 반도체 업황 회복과 기저효과로 23년 하반기 이익증가율 드라마틱한 반전 예상. 이러한 흐름은 24년까지 이어지며 KOSPI 지수 상승 뿐만 아니라 밸류에이션 부담도 빠르게 진정시켜줄 전망. 선행 PER은 23년 14배에서 24년 10배 이하로 레벨다운될 것으로 컨센서스 형성

수출 금액 증액 구간에서 KOSPI 기업이익 개선세 뚜렷



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

수출 증가율 플러스 반전 & 반도체 업황 개선 / 기저효과로 이익모멘텀 레벨업 전망



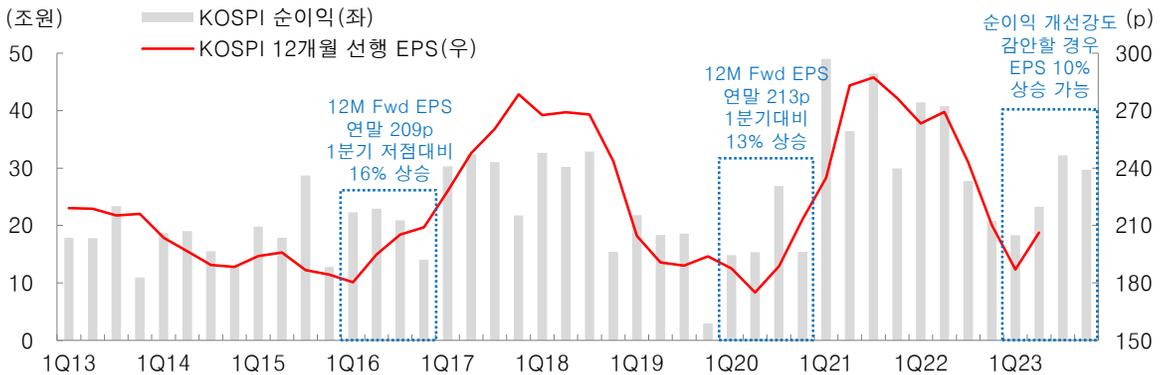
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[기업이익] 1분기 실적시즌 이후 12개월 선행 EPS 상승반전 예상

12개월 선행 순이익 전망은 이미 저점대비 6% 이상 회복

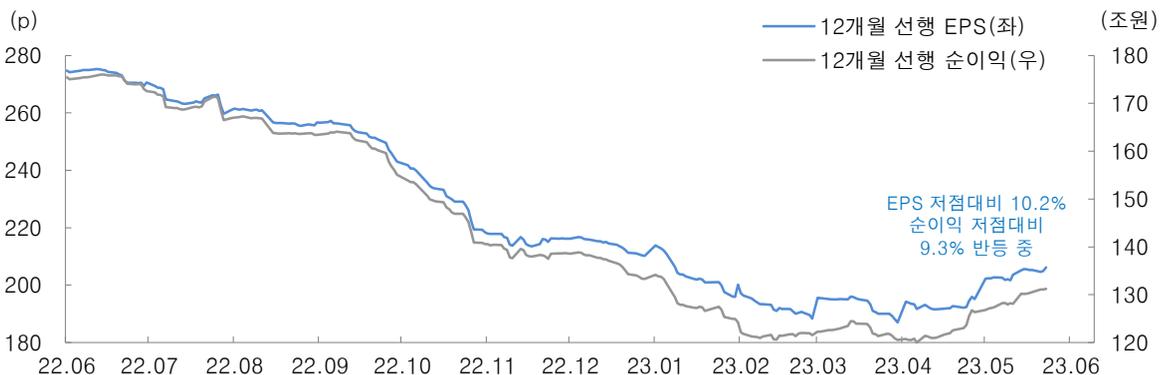
- 23년 5월은 12개월 선행 EPS 흐름에서 중요 변곡점이라고 판단. 순이익 전망 추이를 보면 1분기를 저점으로 턴어라운드 예상. 이 경우 12개월 선행 EPS는 2분기 중, 1분기 실적 시즌 이후 상승반전 가능할 것
- 최근 12개월 선행 EPS는 하락세를 일단락하고 190 ~ 195p 박스권에서 벗어나 206p 회복. 분위기 반전의 시작이라고 생각. 특히, 12개월 선행 순이익(EPS 선행)은 이미 4월초 저점을 확인하고 완만한 상승세 진행 중. 저점대비 6% 이상 반등했고, 그 중심에는 반도체가 자리

KOSPI와 한국 수출금액 간의 높은 상관관계(0.94). KOSPI가 1 ~ 3개월 선행



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

12개월 선행 순이익 전망은 저점대비 6.4% 반등. 선행 EPS도 203p로 레벨업



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[외국인 수급] 22년 7월 이후 KOSPI 매집 중. 이익개선되면 변할 것

1분기 실적시즌 이후 외국인 순매수 강화 예상

- 22년 7월 이후 외국인 투자자들은 외환시장 방향성과 상관없이 순매수 기조를 이어가고 있음. 누적 순매수 17조원 이상 유입 중. 하지만, 외국인 보유비중은 30% 초반에서 등락을 반복할 뿐. 외국인 투자자들은 한국 증시의 장기 하락세, 충분한 조정 이후 저평가 매력과 외환시장에서 정점 통과 기대로 매집하고 있다는 판단
- 방향성 투자는 실적전망이 안정을 찾고, 밸류에이션 부담이 정점을 통과하면서 가시화될 전망. 1분기 실적 시즌 이후 선진국대비 밸류에이션 & 이익전망 상대강도 방향성 전환 가능성 확대

외국인 KOSPI 매집 중. 선물 포지션 박스권 상단 돌파 여부가 중요



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

한국 선진국대비 밸류에이션 부담은 금융위기 이후 최고치 경신. 방향성 전환시 외국인 매매패턴 변화 예상



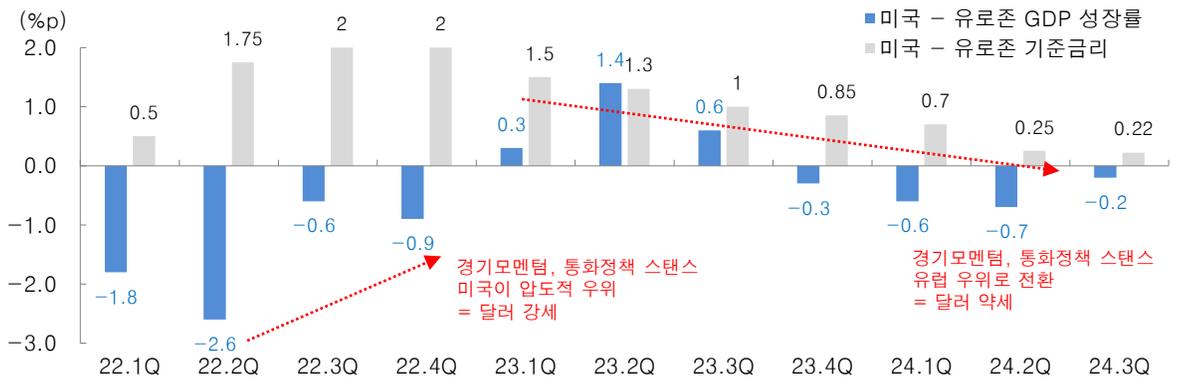
자료: I/B/E/S, 대신증권 Research Center

[외국인 수급] 달러 약세, 원화 상대적 강세 국면 진입 가능성

달러 강세 압력에 단기 수급불안은 감안해야겠지만, 2분기 이후 달러 약세, 원화 상대적 강세 예상

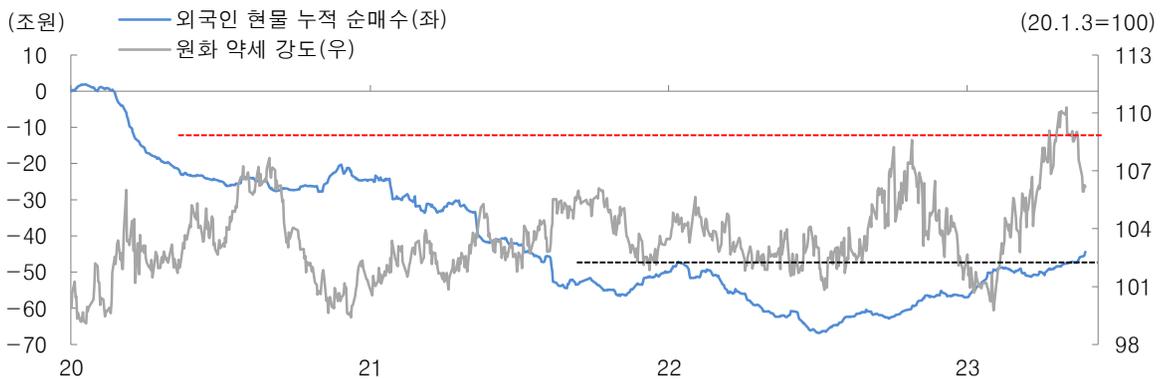
- 달러화는 2분기 등락 이후 하반기부터 약세국면 예상. 23년 2분기를 지나면서 미국 통화정책보다 유럽 통화정책이 더 매파적이고, 경기모멘텀 또한 유럽이 우위를 보일 전망. 게다가 중국은 23년 1분기, 한국은 23년 2분기 경기저점 통과, 모멘텀 회복이 가시화될 경우 위안화, 원화의 상대적 강세가 가능할 것
- 최근 원화 약세압력이 커지며 달러대비 원화 약세 강도는 2020년 이후 최고치 경신. 단기 수급불안은 감안해야겠지만, 반도체 업황 개선, 수출 회복 가시화될 경우 원화 강세 압력 확대 예상

23년 하반기, 유로존 경기 상대적 우위 & 금리격차 축소. 달러 약세 압력 확대



자료: Bloomberg, FRB, ECB, 대신증권 Research Center

달러대비 원화약세 강도, 20년 이후 최고치. 달러대비 원화 강세 반전 예상



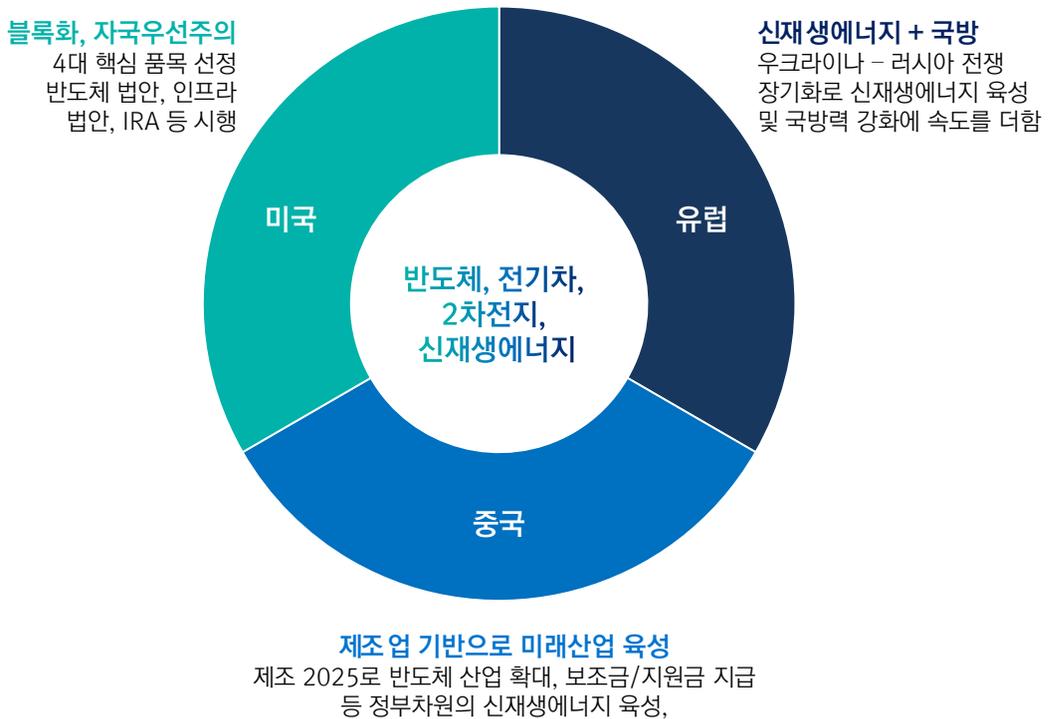
자료: Bloomberg, FnGuide, 대신증권 Research Center

[투자전략] 재정, 정책, 법안이 집중되고 있는 산업군 주목

중기 상승추세 반전/전개 국면은 미래 성장 동력을 주도하는 업종들이 이끌어갈 것

- 탈세계화가 가속화되는 상황에서 글로벌 투자환경은 저성장, 중금리, 중물가 시대로 진입. 전 세계적으로 공급망 재편 가속화
- 탈세계화 추이가 빨라지면서 첨단기술 확보를 위한 치열한 움직임과 국가안보와 직결되는 국방 지출은 확대될 것. 더불어 글로벌 에너지 수급 불균형 심화에 따라 안정적인 에너지 공급을 위해 원자재 수입 의존도를 낮추고 자국 거점화가 용이한 신재생에너지 투자 확대 본격화될 것으로 예상
- 환경/자동화 관련 산업과 초격차 기술력을 보유한 산업(반도체, 바이오) 주목. 탈세계화를 위한 글로벌 기술 패권 전쟁(Tech cold war) 불가피. 미래 성장 동력을 위한 집중 투자의 최대 수혜 산업

G3의 핵심 전략은 반도체 기술/생산능력 확보 + 신재생에너지로 에너지 독립



[투자전략] Remember 2016 ~ 2017. 반도체 턴어라운드

감산 이후 업황/실적 턴어라운드 패턴. 23년에는 감산 폭이 큰 만큼 턴어라운드 강도도 강할 전망

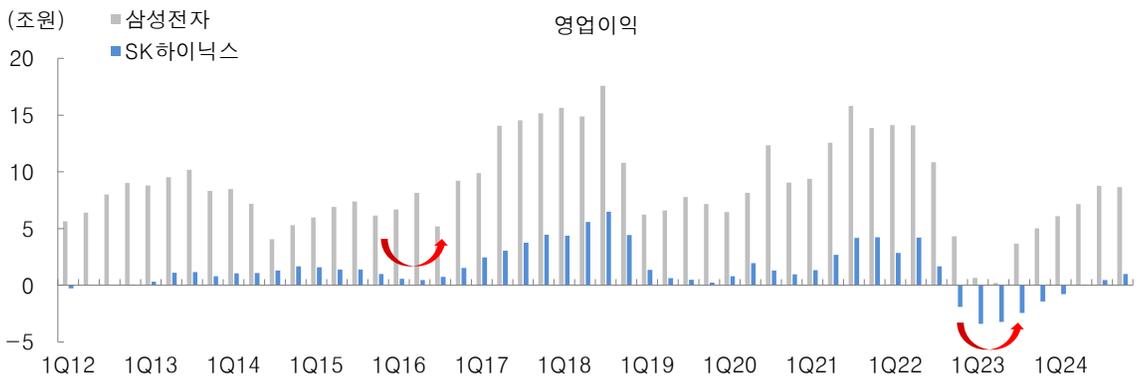
- 2023년 2분기 이후 증시 흐름은 반도체, IT 업종이 추세를 주도할 전망. 이미 23년초부터 반도체와 IT의 시장 주도력 회복. KOSPI를 Outperform. 이번 반도체 업황, 실적은 23년 상반기를 저점으로 하반기 개선세를 보이며 24년 회복국면 진입 전망.
- 2016 ~ 2017년과 유사한 상황으로 판단. 2016년 상반기에도 반도체 감산, 이후 업황/실적개선 사이클 전개. 2016년 ~ 2017년 반도체 실적 저점과 주가 저점이 일치. 이후 턴어라운드 모멘텀이 강화되며 KOSPI를 압도하는 상승추세 전개

2016년 ~ 2017년 반도체가 KOSPI 상승을 이끌어... 23년 들어 반도체 주도력 회복



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

반도체 실적, 업황 턴어라운드와 반도체 주가 턴어라운드 시점이 맞물려



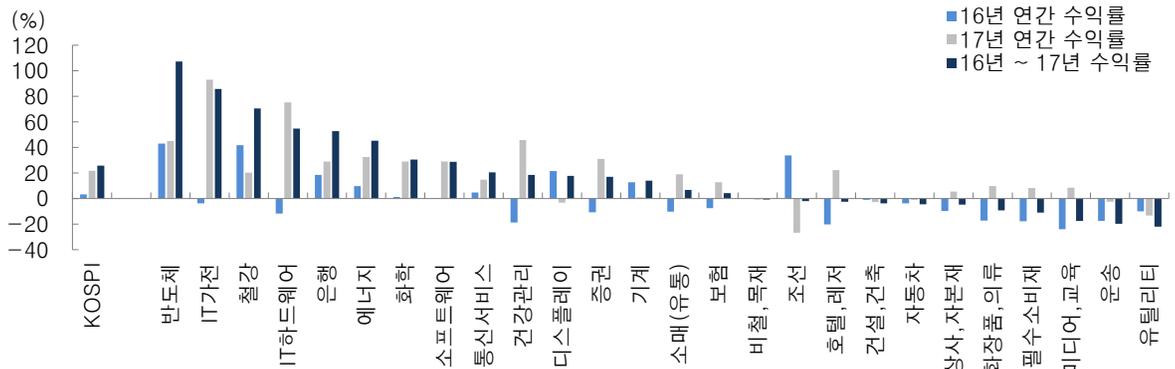
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[투자전략] Remember 2016 ~ 2017. 실적 주도주만의 잔치

실적 주도력에 따른 업종별 수익률 극심한 차별화. 2년 동안 KOSPI를 Outperform한 업종은 8개

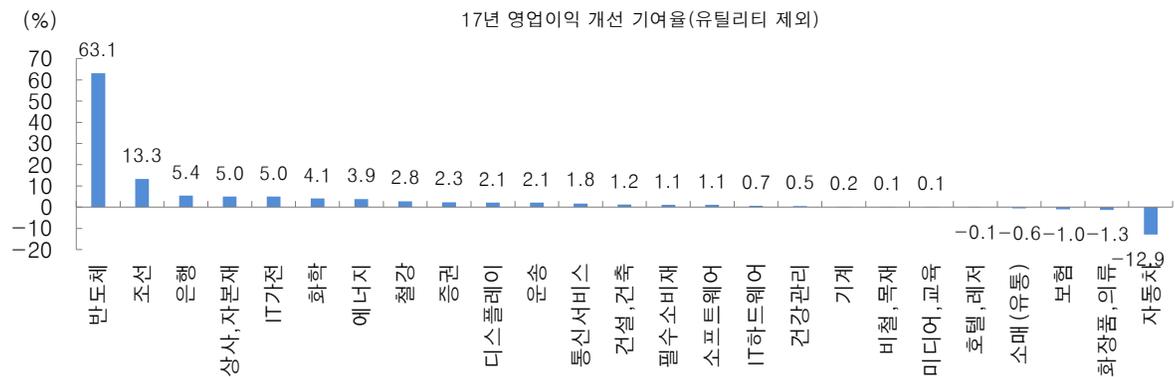
- 2017년에도 반도체 업종이 KOSPI 이익개선의 63.1%를 차지하며 상승추세를 이끌어 감. 뒤를 이어 조선, 은행, 상사/자본재, IT가전, 화학, 에너지, 철강, 증권 등이 실적 개선의 중심에 자리
- 2016년 ~ 2017년 업종별 수익률을 보면 반도체 업종이 KOSPI 상승을 주도하면서 IT 업종 전반에 상승분위기 형성. 여기에 실적 기여도가 높은 철강, 은행, 2차전지가 KOSPI를 Outperform
- 반면, 실적 기여도가 (-)업종 대부분은 KOSPI가 2년 동안 26% 상승했음에도 불구하고 마이너스 수익률 기록. 실적에 근거한 극심한 업종별 차별화 전개

KOSPI와 한국 수출금액 간의 높은 상관관계(0.94). KOSPI가 1 ~ 3개월 선행



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI 변화율과 한국 수출금액 증가율도 0.49 상관관계 존재. 단기적으로는 KOSPI가 앞서간 상황



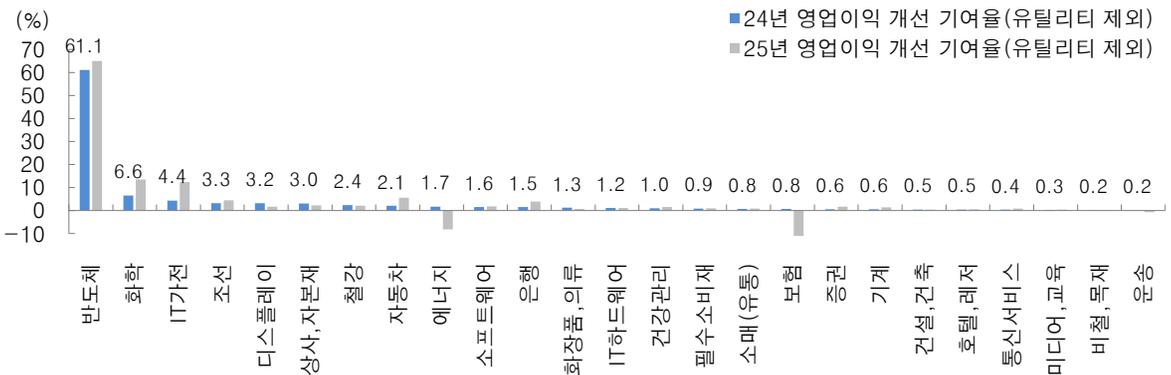
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[투자전략] 24년, 25년 실적 주도주 비중확대 전략

압도적인 실적 주도력 = 반도체, 화학, IT가전, 디스플레이, 조선, 자동차, 철강 인터넷, 에너지 등

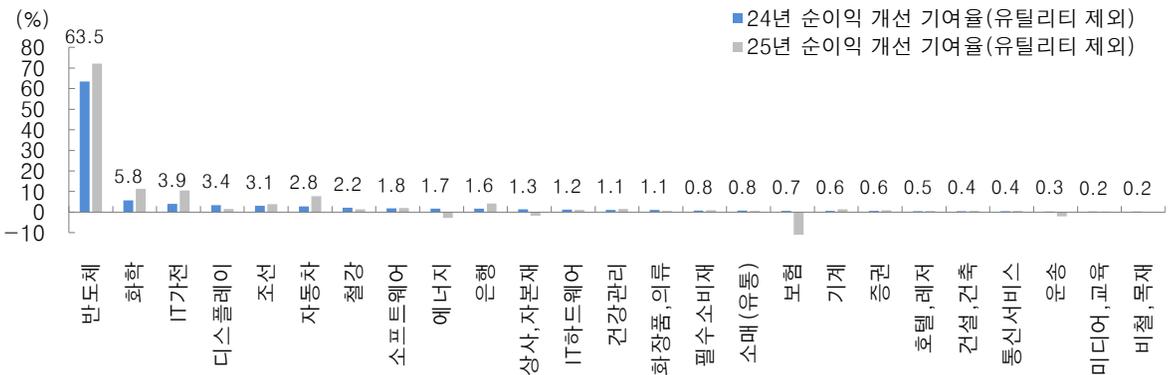
- 2023년 이후 증시 흐름은 반도체를 중심으로 한 IT(인터넷, IT하드웨어 등)와 2차전지, 자동차 업종이 추세를 주도할 전망. 특히, 반도체, 인터넷 업종은 2011년 이후 평균 영업이익률을 하회하면서 실적에 대한 눈높이가 크게 낮아진 상황
- 한편, 23년 하반기 턴어라운드 이후 24년 영업이익 개선 기여도를 보면 반도체 업종이 KOSPI 전체 이익개선의 60% 이상을 이끌어갈 전망. 뒤를 이어 화학, IT가전, 디스플레이, 조선, 자동차, 철강, 소프트웨어, 에너지 등이 자리

24년 KOSPI 영업이익개선의 60% 이상 반도체. 뒤를 이어 2차전지, 조선, 디스플레이, 자동차, 인터넷 가세



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

24년 KOSPI 순이익개선의 60% 이상 반도체. 뒤를 이어 2차전지, 디스플레이, 조선, 자동차, 인터넷 가세



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[투자전략] 12개월 선행 순이익 턴어라운드 주도주

선행 순이익 개선 & 분기별 이익성장 업종 = 반도체, 화학, 에너지, 조선, IT가전, 철강

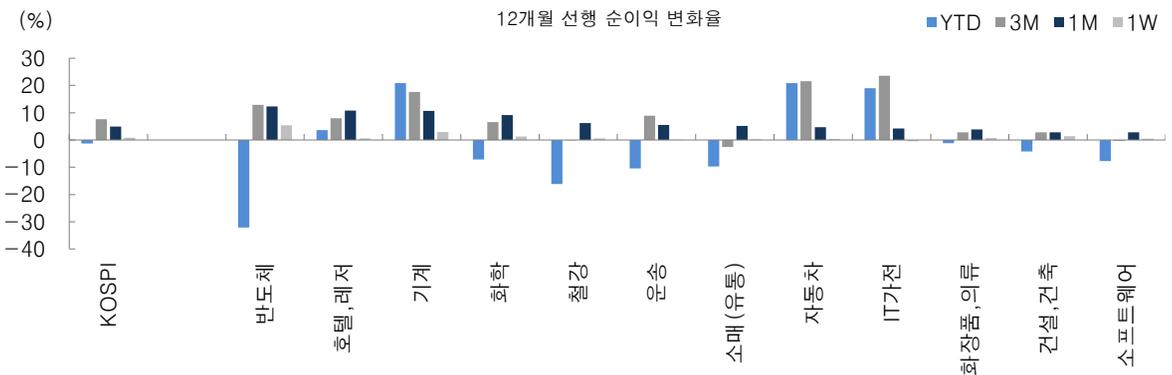
- KOSPI 12개월 선행 EPS 상승반전을 앞서 12개월 선행 순이익 턴어라운드 가시화(저점대비 +3.26% 상승). 순이익 전망 상향조정 중심에 반도체 자리
- 반도체는 전년대비 -30% 이상에서 지난주, 전월 대비 +10%대에 근접. 호텔/레저, 기계, 화학, 철강, 운송, 소매(유통), 자동차, IT가전 등 선행 순이익 모멘텀 개선세 가시화

KOSPI 12개월 선행 순이익은 이미 4월초 저점 통과 이후 상승세를 보이고 있어



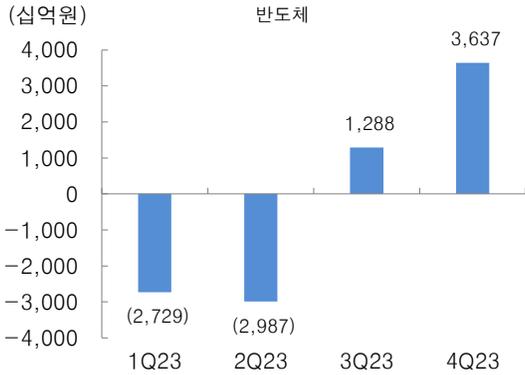
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

12개월 선행 순이익 전망 기간별 변화율 추이. 주간 변화율 플러스인 업종군



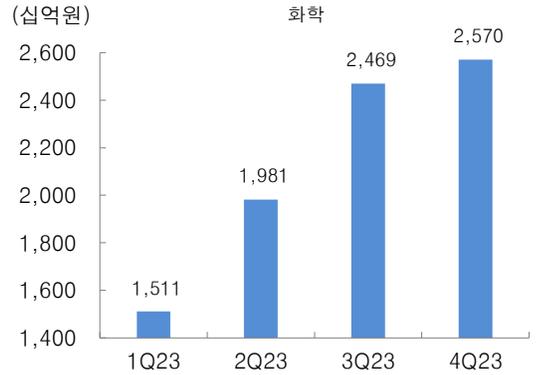
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

반도체 분기별 영업이익 전망 추이



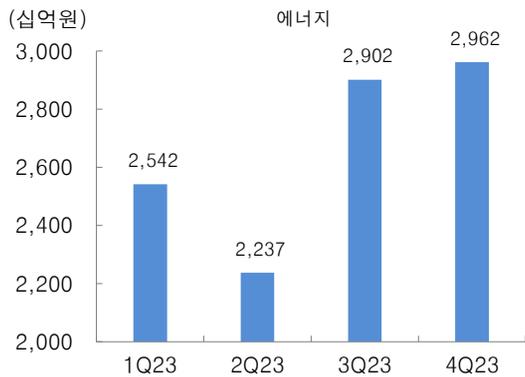
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

화학 분기별 영업이익 전망 추이



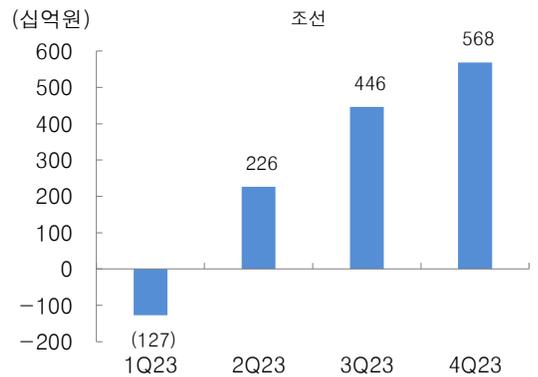
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

에너지 분기별 영업이익 전망 추이



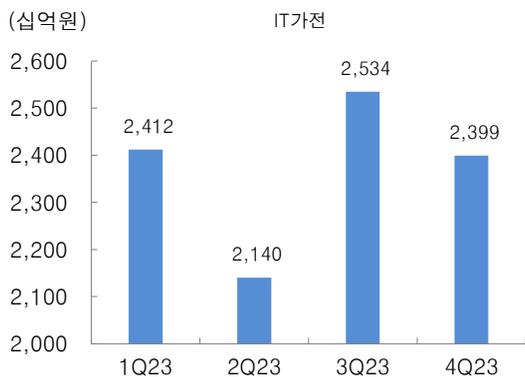
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

조선 분기별 영업이익 전망 추이



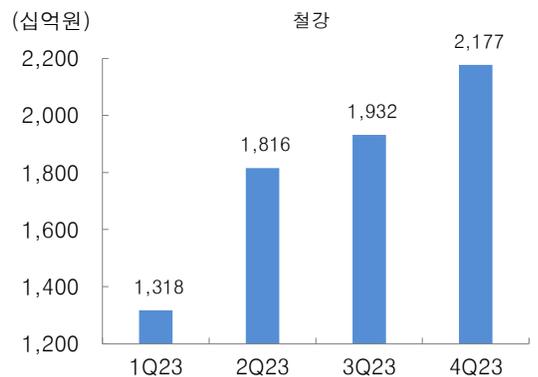
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

IT가전 분기별 영업이익 전망 추이



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

철강 분기별 영업이익 전망 추이



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
- 당사의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 위 언급된 종목을 제외한 동자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부의 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.