

8월 증시 전망 및 투자전략 | 2024. 7. 29

공포심리가 팽배할 때 Buy! 탐욕이 커질 때 리스크 관리!

Strategist 이경민

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

Quant Strategist 조재운

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



Contents

8월 증시 전망 및 투자전략

Summary	3
주식시장 전망	6
7월 Review : 외부충격에 KOSPI 레벨다운, 일보후퇴	6
8월 KOSPI Band : 2,680 ~ 2,930p	11
꼬인 신타래 : 엔 캐리 청산, 트럼프 Trade, 대중국 규제, 실적/성장 불안	16
미국 증시 자율반등 + KOSPI 저평가 매력에 2,900선 돌파 예상	22
BOJ(7월 31일)와 FOMC(8월 1일)를 주목하는 이유	29
중소형주 순환매 & 트럼프 트레이드 약화 : 단기 낙폭과대주 & 반도체 반전 기대	39
KOSPI 상대적 강세 변수 : 중국 & 금리 & 수출 & 실적시즌. 그리고 KOSDAQ	49
8월 후반부 경계 이유. 7월 CPI, PCE 불확실성 & 중국 실물 경기 악화 우려	69
하반기 전망 요약 : 3분기 등락 이후 연말 3,100선 돌파시도 예상. 9월 FOMC가 변곡점	76
투자전략	82
8월 전략 : 저평가주(반도체, 자동차) / 소외주(2차전지, 인터넷) 단기 트레이딩 & 강세주(조선, 제약/바이오, 기계, 중국 소비주, 금융주) 추세 판단. 과열해소 / 매출소화 기회 활용	82
퀀트전략 : 분위기 좋은 2Q 실적. 펀더멘털에 집중해야 할 때	104
예측 불가능한 요소는 제쳐 두고 펀더멘털에 집중해야 할 때	104
멀티 팩터 모델 8월 Update	113

Summary. 교인 신타래(엔 캐리 청산, 트럼프 트레이드, 실적/성장 불안)가 풀리면 강한 반등. 물가, 경기 간 시소게임 경계

- 8월 KOSPI Band : 2,680 ~ 2,930p
상단 2,930p : 12M Fwd PER 10배(장기평균이자 변곡점), 확정실적 PBR 1.04배(정상화 분기점, 24년 이후 평균의 +2Std), 실적 전망 상향조정으로 상승여력 확대
하단 2,680p : 12M Fwd PER 9배(22년 저점권이자, 23년 이후 평균의 -2Std), 확정실적 PBR 0.9배(24년 이후 평균), 실적 전망 상향조정으로 지지권 상승 중
- 7월 10일만해도 2,900선을 목전에 두고 있던 KOSPI가 단 2주만에 2,700선 초반으로 레벨다운. 고점대비 KOSPI는 6.65%, 나스닥은 8.77% 급락. 나스닥, 빅테크 종목 들은 7월 11일 급락 반전. 1) 금리인하 기대가 정점에 다다른 상황(9월 FOMC 금리인하 확률 90% 상회)에서 2) 엔화가 급등(엔/달러 환율 급락)하면서 엔 숏, 빅테크 롱 포지션이 청산된 영향, 3) 이어 트럼프 트레이드, 바이든 행정부의 대중국 반도체 규제 강화 이슈가 불거짐, 4) 최근에는 7월 BOJ 금리인상 우려로 인한 엔화 급등, 5) 테슬라 실적 쇼크, 알파벳의 AI관련 자본지출 확대와 이익기여 시기에 대한 불확실성이 제기되며 기술주 전반적인 급락세가 이어진 것. 7월말 ~ 8월초 BOJ, FOMC회의, 본격적인 실적시즌을 지나며 KOSPI를 비롯한 글로벌 증시, 나스닥의 분위기 반전 예상. 동트기 직전이 가장 어두운 법. 공포심리가 팽배할 때 적극적인 대응 필요
- 일단, 7월 11일 변곡점 형성, 24일 나스닥 급락(2년래 최대 낙폭)을 야기했던 1) 엔화 가치 급등은 7월 31일 전후 진정 가능. 7월 31일 BOJ회의에서 금리동결을 결정할 것으로 예상. 2) 미국 금리인하 기대는 8월 1일 FOMC를 통해 다시금 시장에 우호적인 영향을 줄 전망. 연준은 9월 금리인하 가시성을 높여줄 것. 3) 트럼프 영향력은 점 점 통과. 트럼프 당선 확률 69%에서 54%로 낮아짐. 4) 실적 불안 또한 단기 과열해소, 밸류에이션 부담 완화의 빌미. AI반도체 실적 개선은 2026년까지 지속될 전망
- 미국 증시는 불안심리 진정만으로도 자율 반등 가능. Citi Macro Risk Index는 0.87로 레벨업, VIX는 18% 상회. 단기 Risk Off, 변동성 확대 국면의 정점 통과 & 조만간 Risk On, 변동성 완화국면 진입 시사. KOSPI는 장 중 12개월 선행 PER 9.2배 기록, 22년 10월(당시 KOSPI 2,150 ~ 2,200p) 이후 최저 수준으로, Deep Value 구간. 실적시즌 초반 반도체, 자동차 등 실적대비 저평가 업종/종목 다수. KOSPI는 저평가 매력에 부각되며 탄력적인 반등세를 보이며 2,900선 돌파에 나설 것
- 다만, 8월 후반부에는 다시 한 번 리스크 관리에 집중. 1) 7월 CPI 둔화 정체(8월 14일)로 연내 3번 금리인하를 기대하는 시장 컨센서스 후퇴 가능성. 2) 연내 3번, 그 이상 금리인하를 위해서는 급격한 경기 악화 불가피. 경기 불안심리 확대 가능. 3) 중국 7월 실물지표(8월 15일) 기저효과 소멸, 추가적인 둔화는 중국 경기불안 가중 변수. KOSPI가 2,900선을 넘어서며 낙관론이 팽배해질 때는 차익실현에 나서며 리스크 관리 강도를 높여갈 것을 권고

투자전략

8월 중순까지 트레이딩 : 반도체, 자동차, 인터넷, 2차전지

7월 후반부 급락으로 반도체, 자동차 실적대비 저평가 심화 & 중요 지지권 진입. 한국 수출 모멘텀 확인 시 저평가 매력 부상, 강한 반등시도 예상.

글로벌 채권금리 하향안정 시 성장주 주목. 연초 이후 소외업종 : 인터넷, 2차전지, 외국인 수급 변화 시 기술적 반등 예상

강세 업종인 제약/바이오, 기계, 중국 소비주, 금융 대응 : 추격 매수 자제, 충분히 과열/밸류에이션 부담 해소 이후 변동성 활용한 분할매수

추세 반전 / 하반기 상승추세 전개 가능성 확대. 다만, 기대 선반영, 추격 매수 자제. 충분한 단기 과열해소 / 매출소화 이후 분할매수 제안

KOSPI 2,900선 이상부터 점진적인 리스크 관리 강화 & 주식 비중 축소

퀀트 전략

KOSPI 2분기 실적 발표 시즌 돌입, 2Q24 실적, 시장 예상에 부합 전망. 연초 이후 시장 컨센서스 10.6% 상향 조정, 환율효과(약 5%)를 포함해 현재는 적절한 수준으로 판단. 코스피 실적은 3Q24 고점 이후 하락 전망

현재까지 KOSPI는 컨센서스 대비 21.7% 상회하는 실적을 발표 중. 실적 발표 기업 중 컨센서스 상회, 부합, 하회는 각각 50.0%, 25.0%, 25.0%. 삼성전자가 컨센서스를 25% 상회하면서 전체적인 서프라이즈 수준을 끌어올림. 삼성전자 제외 시 KOSPI는 컨센서스를 12.9% 상회하는 실적을 발표

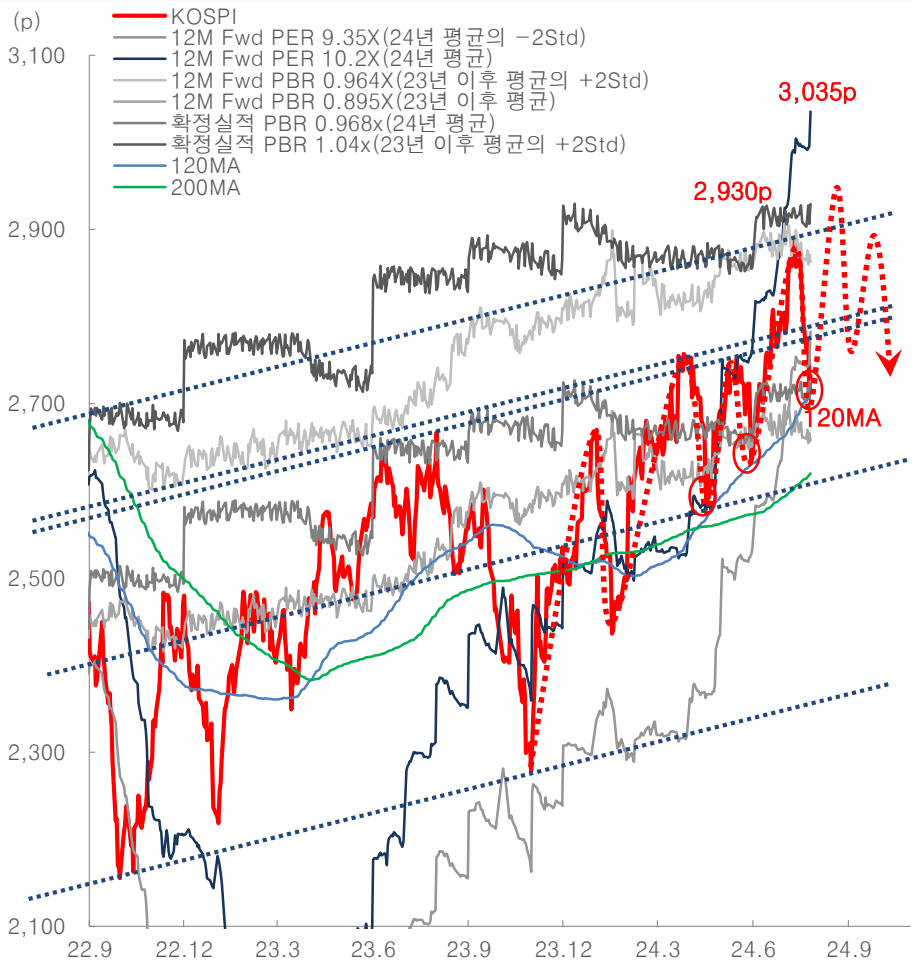
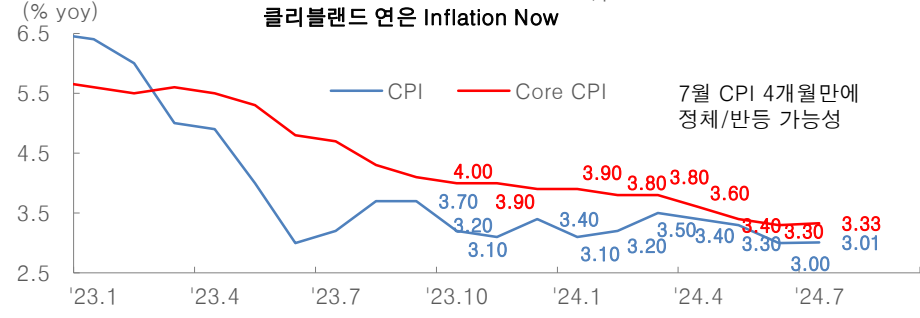
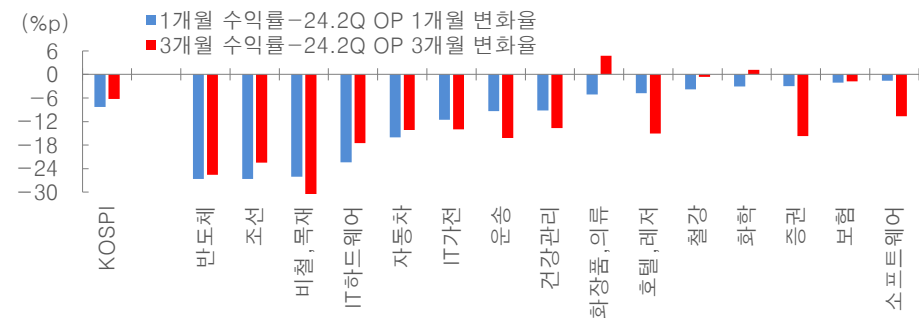
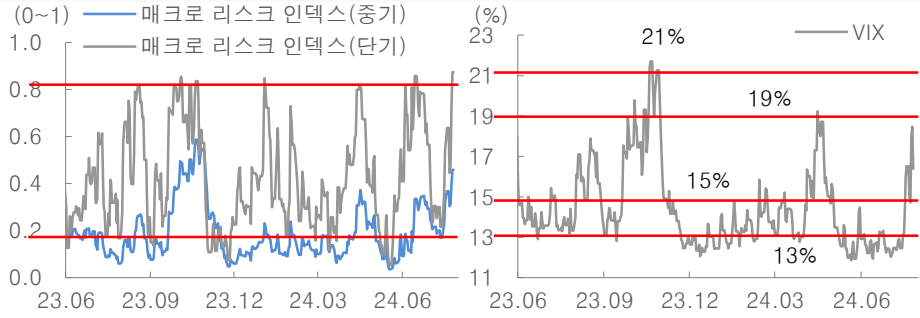
펀더멘탈에 집중 해야하는 이유: 양호한 매크로 펀더멘탈 vs 미 정치 불확실성 확대. 리스크 선제적 대응보다 펀더멘탈 기준으로 사후 대응 유리

실적 모멘텀이 양호하며 단기 낙폭이 컸던 섹터 ; 운송, 디스플레이, 비철/목재, 반도체, 자동차 업종 대표주 주목

[KOSPI 8월 Band 2,680 ~ 2,930p] 불확실성 완화 + 저평가 매력 = KOSPI 2,900선 돌파

8월 후반부에는 통화정책 기대 변화 & 미국/중국 경기 둔화 폭 체크. 변동성 확대 가능성 경계

Risk Off, 변동성 정점은 불확실성 완화만으로도 자율반등이 가능함을 시사. KOSPI는 저평가 매력 가세하며 2,900선 상회하는 탄력적 반등 기대. 7월 미국 CPI(14일), 중국 실물지표(15일) 결과에 따라 변동성 확대 재개 가능. G2 경기불안 & 금리인하 기대 후퇴



자료: FnGuide, 클리브랜드 연은, CITI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

[8월 투자전략] 단기 낙폭과대 & 실적대비 저평가 주도주 비중확대, 소외주 순환매 대응력 강화

7월 급락을 야기했던 변수들이 완화되면 단기 조정받은 주도주와 소외주가 KOSPI 반등을 주도할 전망

투자환경

MACRO & 통화정책

미국 경기 둔화 Vs. 중국 한국 경기 회복
 통화정책 기대 (연내 3번 금리인하)
 12월 금리인하 컨센서스 변화 체크
 7월 FOMC(1일), 7월 CPI(14일) 결과 중요
 통화정책 기대 Vs. 경기불안 완화/확대

실적 전망

반도체에 이어 조선, 금융, 운송, 자동차,
 비철/목재, IT하드웨어 등 실적전망 상향
 12개월 선행 EPS, 순이익 레벨업
 7월 조정으로 실적대비 저평가 심화
 반도체 외 IT주도로 수출 모멘텀 개선

수급

외국인 추세적인 현물 순매수 유효
 외국인 선물 매도 Climax 통과
 채권금리 안정 시 외국인 선물,
 프로그램 매수 유입 가능
 옵션만기(8월 8일) 전후 변화 예상

BOJ회의(7/31), FOMC(8/1)
 이후 엔화 강세 진정,
 통화정책 안도 =
 채권금리/달러 하향안정
 + 한국 수출 모멘텀 강화
 = KOSPI 저평가 매력 부각
 변곡점

8월 14일 미국 7월 CPI
 (물가, 통화정책
 컨센서스 체크)
 8월 15일 중국 실물지표
 (기저효과 소멸, 모멘텀 약화)

8월초 KOSPI 2,700 선
 지지력 테스트
 단기 낙폭과대 주도주 &
 소외된 성장주 저점매수
 KOSPI 2,900선
 이상 리스크 관리 강화

Stocks

단기 트레이딩 : 순환매 대응 + 이슈 Play

비철목재 : 풍산 / 운송 : HMM, 팬오션
 상사/자본재 : SK / 자동차 : 기아, 에스엘, 현대모비스, 현대위아
 철강 : 세아베스틸지주, KG스틸, 세아제강지주 / 기계 : 두산밥캣
 화학 : OCI홀딩스, 롯데케미칼, 코오롱인더

2분기 변동성 활용한 비중확대, 추세반전에 대비한 업종/종목(Top 10 + α)

반도체 : 삼성전자, SK하이닉스 / 전기전자 : LG이노텍 / 조선 : HD현대중공업
 인터넷 : NAVER / 2차전지 : 삼성SDI, 엘앤에프 / 금융 : KB금융, 삼성생명
 제약/바이오 : 삼성바이오로직스, 유한양행 / 자동차 : 현대차, 한국타이어앤테크놀로지

KOSPI200 4팩터 스코어 상위 기업

세방전지, 오리온홀딩스, 오투기, 한국가스공사

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

7월 Review :

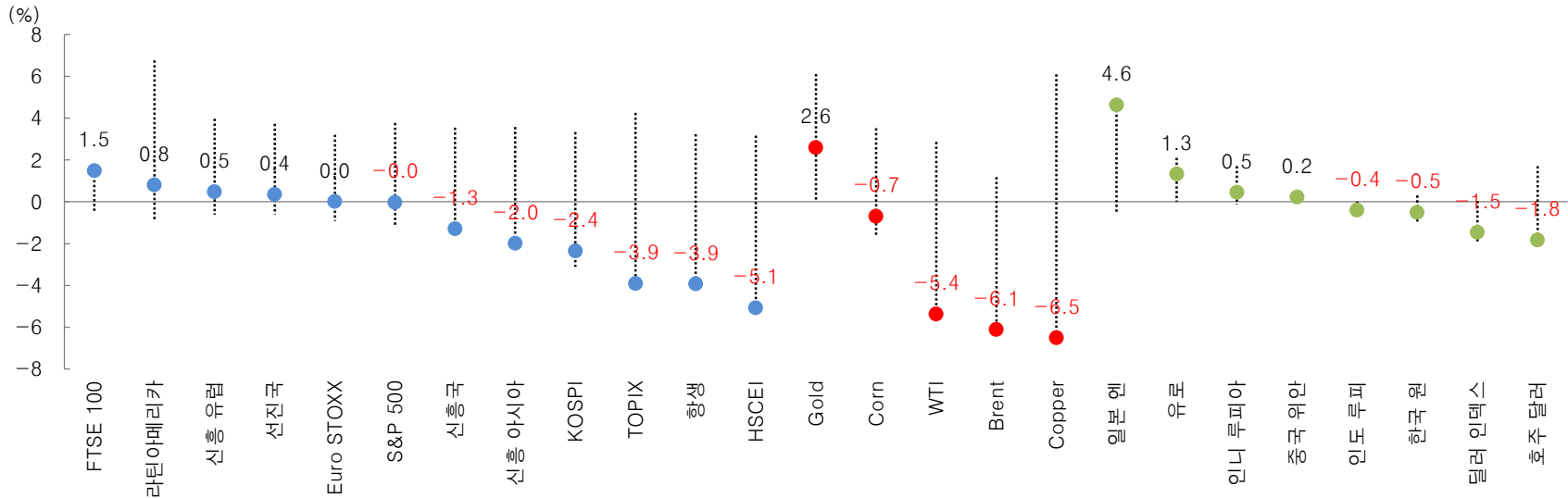
외부충격에 KOSPI 레벨다운, 일보후퇴

Strategist 이경민

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

중국, 일본발 하방압력, 기술주 조정 더해지며 KOSPI & 아시아증시 약세 뚜렷

7월 글로벌 금융시장 수익률



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center
 주: 7월 26일 종가 기준

7월 글로벌 증시는 6월 CPI(7월 11일) 둔화 이후 선반영 되어있던 금리인하 기대감에 대한 차익실현과 주요 빅테크 기업들의 2분기 실적 실망감, 트럼프 트레이드, 엔-달러 금리차 축소 전망에 따른 엔화 변동성 확대 등 하락 요인들이 동시에 나타나며 7월 초순의 상승세를 반납

특히 중화권 및 아시아 증시의 낙폭이 컸음. 중국 내수경기 부진에 따른 GDP 성장률 둔화 속 뚜렷한 경기부양 정책이 나오지 않으면서 LPR금리 인하 단행했음에도 약세 지속

일본은 7월 BOJ 금리인상 우려에 대한 불안심리 반영되며 엔화 강세, 일본증시 약세. 중국과 일본의 동반약세와 반도체산업 등 미국 빅테크 투자심리 약화, 기술주 후방산업에 대한 익스포저가 큰 KOSPI 등 아시아 증시 낙폭 확대

미국 기준금리인하 전망에 따라 달러 인덱스 약화되었으나 기술주 조정에 따라 위험자산 투자심리는 약해지면서 안전자산인 금 강세 출현

반면, 중국 내수부진 지속과 최근 미국경기 둔화가 동시에 나타나면서 경기에 민감한 구리와 원유 가격의 약세 뚜렷

KOSPI, 하단 지지선(2,730pt) 테스트, 기술적 반등을 기대



자료: 대신증권 Research Center

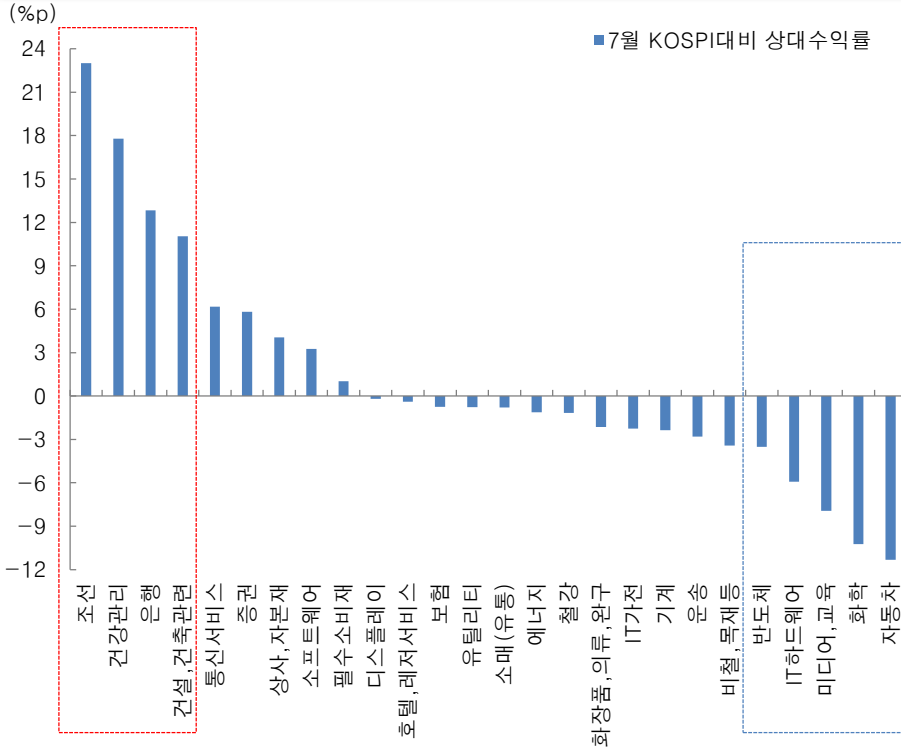


자료: 대신증권 Research Center

7월 26일 기준 KOSPI는 -2.36% 하락한 2,731.90p, 23년 11월 이후로 형성된 하단 추세선과 120일 이동평균선 지지구간에 자리하며 최근의 격한 조정을 반영, 7월 26일 해당 낙폭 과대구간에서 기술적 반등이 나타나며 현재 2,730 구간의 지지력 테스트 중, MACD Oscillator와 Stochastic 지표 저점에 위치하여 반등 가능한 구간. 25일 갭하락이 나타났던 2,750p의 상단은 매물 부담 감소, KOSDAQ은 -5.1% 하락하며 이전 박스권 하단인 830p을 하회, 이전 저점인 800p 구간에 도달하며 반등이 나올 수 있는 자리에 위치.

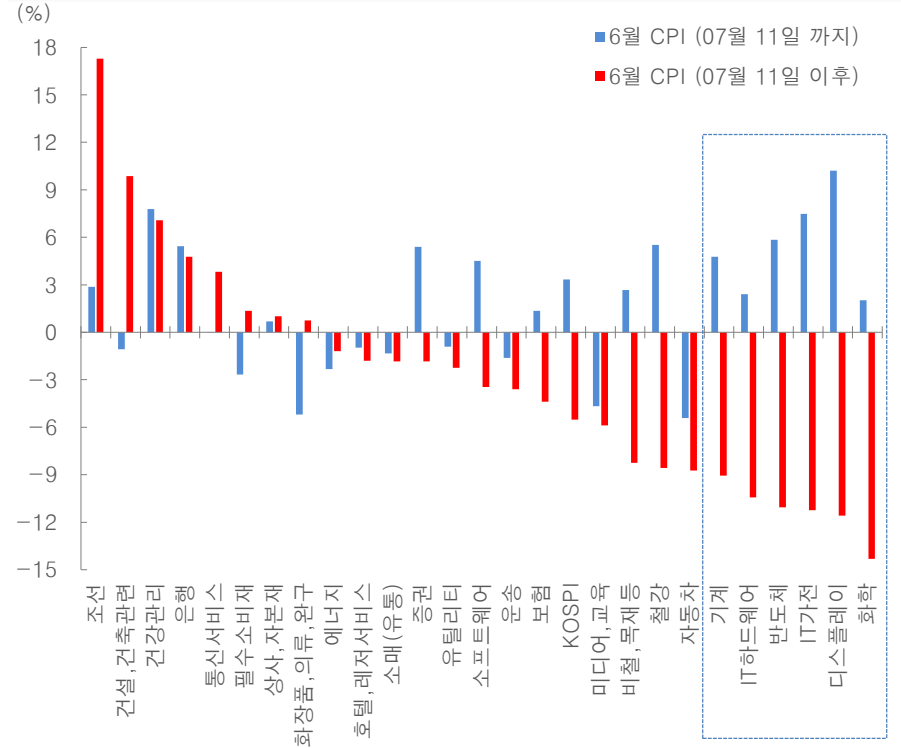
통화정책 전환 기대감 & 선반영 되어있던 업종의 차익실현 출회

KOSPI Outperform 요인: 펀더멘털, 금리인하, 밸류업



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center
주: 7월 26일 종가 기준

강세이던 수출 성장주, 6월 CPI 발표이후 차익실현

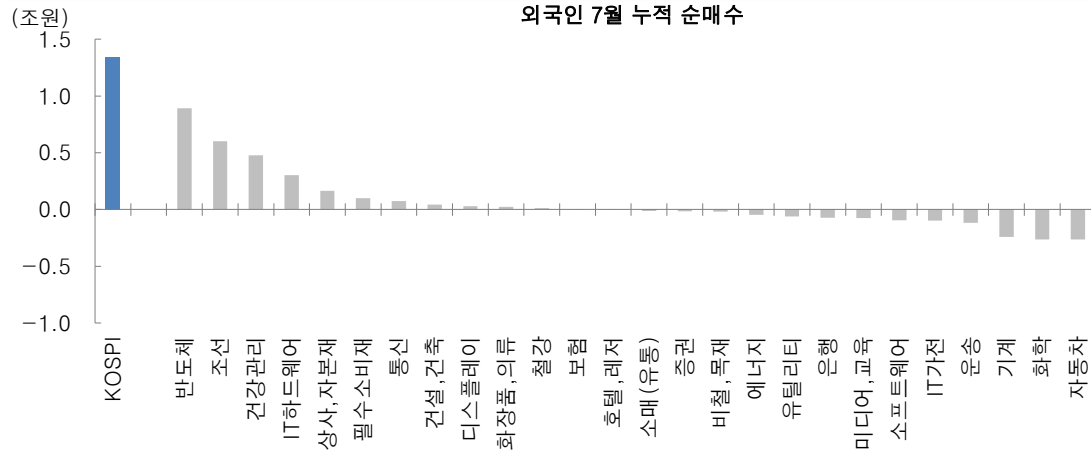


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center
주: 7월 26일 종가 기준

7월 KOSPI대비 아웃퍼폼한 업종은 최근 대규모 수주계약과 인수합병 승인, 대중국 제재 수혜 받을 수 있는 조선 업종. 고금리 정책의 전환 국면에서 자금조달비용 감소와 업황 반등 기대감이 반영된 건강관리, 건설업종. 그리고 2분기 실적과 밸류업 주주친화 정책 반영된 은행 업종이 강세. 반면, 7월 11일 6월 CPI 발표 전후로 강세-약세 분위기가 상반된 디스플레이, IT가전, 반도체, 기계 업종 등, 차익실현 국면 뚜렷. 조정받은 업종은 2분기 실적장세와 함께 수출성장주 펀더멘털 확인하며 반등 가능. 차익실현 국면 종료 후 순환매 장세를 위한 일보후퇴

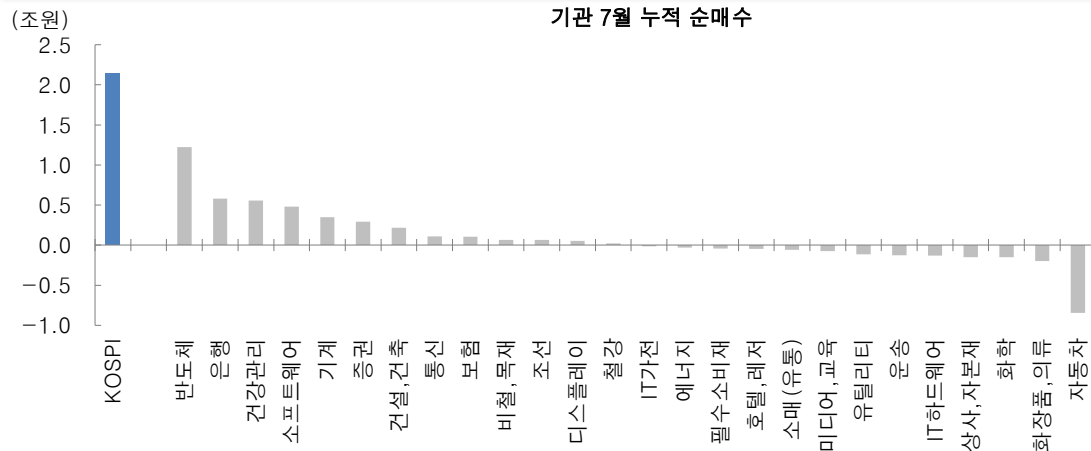
7월 후반 격한 조정장세에도 기관, 외국인 순매수 유지

외국인투자자: 반도체, 조선, 건강관리 등 수출 업종 순매수



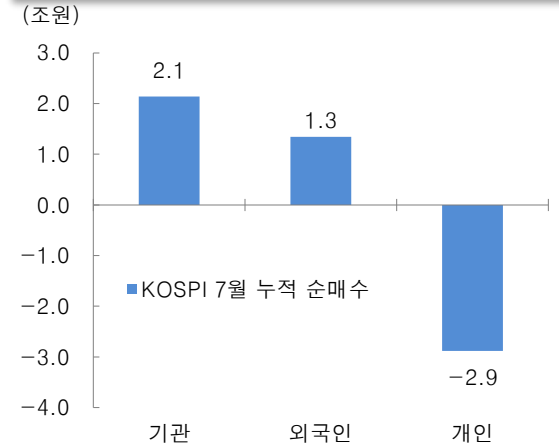
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

기관투자자: 반도체, 건강관리와 함께 밸류업 수혜+실적 뒷받침되는 은행 순매수



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

7월 누적 기관 & 외국인 순매수 유지



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 기관 1.3조, 외국인 2.1조 동반 순매수, 금리인하 컨센서스 형성되며 채권금리 안정, 달러인덱스 하락안정. 외국인투자자 유입 환경 유지
- 7월 후반의 조정이 다소 과격했음에도, 외국인과 기관 공통으로 반도체 순매수 유지, 금리인하 가시화 되며 그동안 소외되었던 건강관리 업종 순매수
- 반면, 외국인과 기관 공통으로 자동차, 화학 업종 순매도

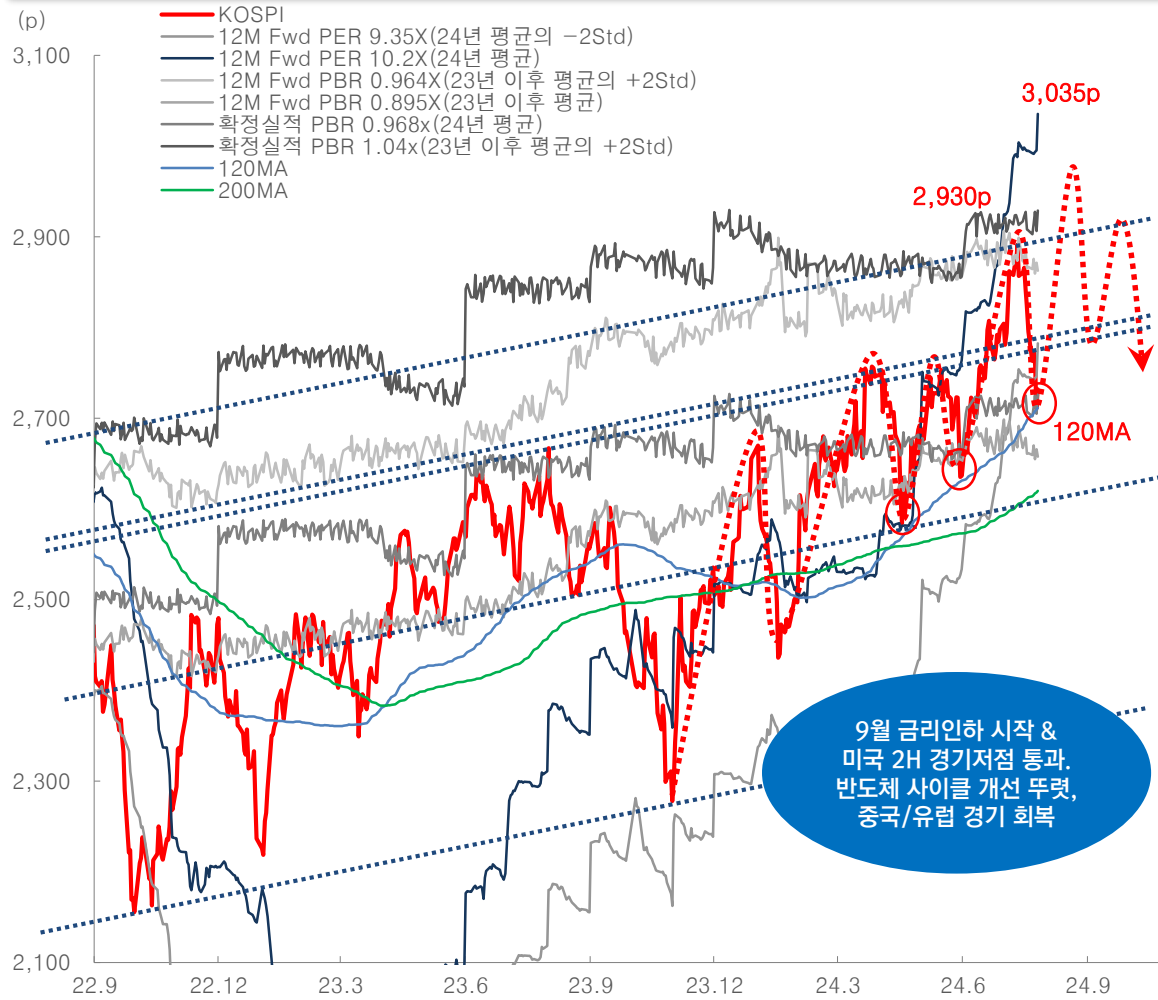
8월 KOSPI Band : 2,680 ~ 2,930p

Strategist 이경민

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

8월 KOSPI, 꼬인 실타래들이 풀리며 자율반등 예상. 저평가 매력에 반등탄력 기대. 후반부 변화 가능성은 경계

KOSPI 2,700선 초반은 단기 OverShooting. 8월 중 전고점(2,900선) 돌파 가능. 8월 중순 미국, 중국 경기상황과 통화정책 기대심리 간의 간극 체크

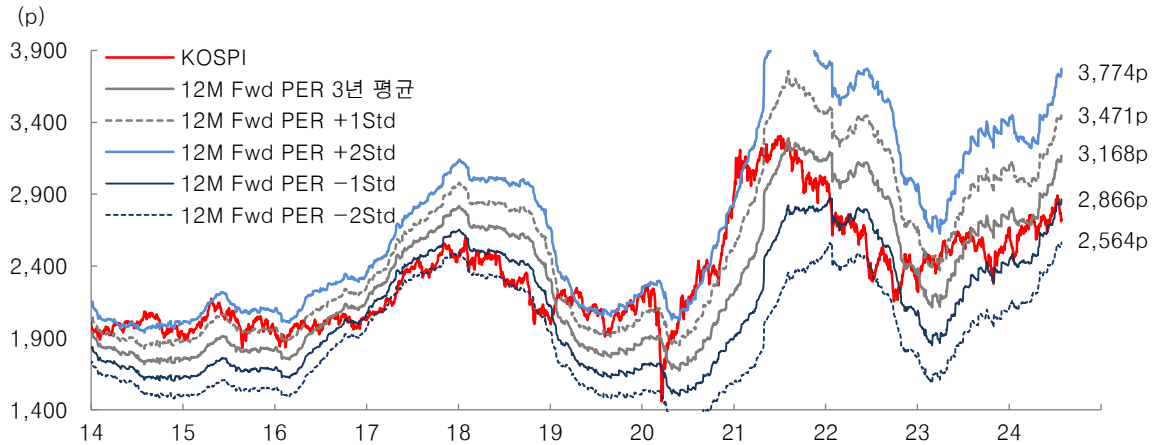


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 7월말 ~ 8월초 BOJ, FOMC회의, 본격적인 실적시즌을 지나며 KOSPI를 비롯한 글로벌 증시, 나스닥의 분위기 반전 예상. 동트기 직전이 가장 어두운 법. 공포심리가 팽배할 때 적극적인 대응 필요.
- 1) 엔화 가치 급등은 7월 31일 전후 진정 가능. 7월 31일 BOJ회의에서 금리동결 결정 예상. 2) 미국 금리인하 기대는 8월 1일 FOMC를 통해 다시금 시장에 우호적인 영향을 줄 전망. 3) 트럼프 영향력은 정점 통과. 4) 실적 불안 또한 단기 과열 해소, 밸류에이션 부담 완화의 빌미. 시반 도체 실적 개선은 2026년까지 지속
- 미국 증시는 불안심리 진정만으로도 자율 반등 가능. Citi Macro Risk Index는 0.87로 레벨업, VIX는 18% 상회. 조만간 Risk On, 변동성 완화국면 진입 시사.
- KOSPI 장 중 12개월 선행 PER 9.2배 기록. 22년 10월(당시 KOSPI 2,150 ~ 2,200p) 이후 최저, Deep Value 구간. KOSPI는 저평가 매력 부각으로 2,900선 돌파에 나서는 탄력적 반등 기대
- 다만, 8월 후반부 KOSPI가 2,900선을 넘어서며 낙관론이 팽배해질 때 리스크 관리 강도를 높여갈 것을 권고. G2 경기불안과 미국 금리인하 기대 후퇴 가능성

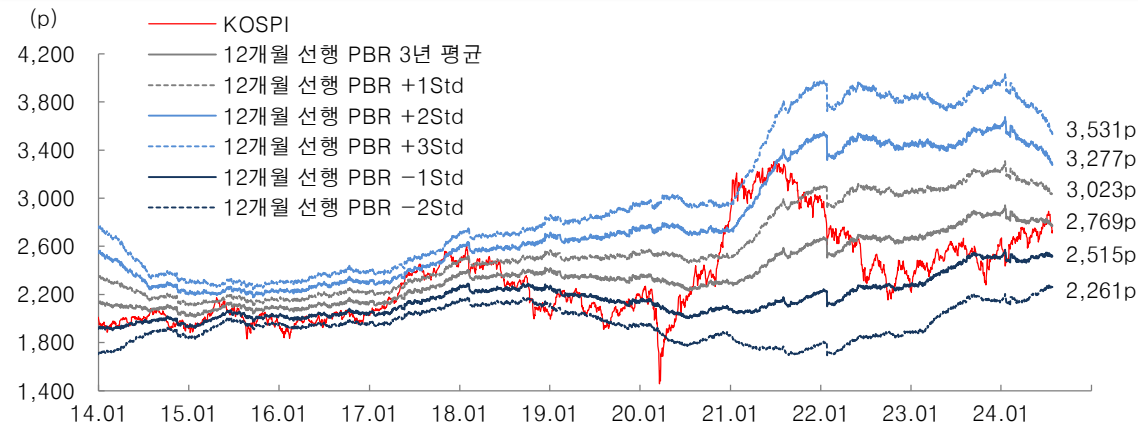
8월 KOSPI Band : 2,680 ~ 2,930p

12개월 선행 PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

12개월 선행 PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 상단 2,930p : 12M Fwd PER 10배(장기 평균이자 변곡점), 확정실적 PBR 1.04배 (정상화 분기점, 24년 이후 평균의 +2Std). 실적 전망 상향조정으로 상승여력 확대
- 하단 2,680p : 12M Fwd PER 9배(22년 저점권이자, 23년 이후 평균의 -2Std), 확정실적 PBR 0.9배(24년 이후 평균). 실적 전망 상향조정으로 지지권 상승 중
- KOSPI 2,700선 초반은 Deep Value 구간으로 판단. 24년 평균의 -2표준편차 수준인 12개월 선행 PER 9.4배(7월 26일 기준, KOSPI 2,772p)를 하회한 지수대
- 장 중 기록한 KOSPI 2,700선 초반은 22년 10월 이후 최저치 수준인 9.2배로 Deep Value 구간으로 판단
- 극심한 저평가 영역으로 불확실성 완화, 불안심리 진정만으로도 KOSPI 반등 가능. 실적대비 저평가 업종에 반도체, 자동차, 인터넷 등 대형 업종이 다수 포진
- KOSPI 12개월 선행 PER 10배 전후 (2,975p)까지 반등 가능. KOSPI 3,000선 회복을 위해서는 금리인하와 더불어 글로벌 경기/실적 개선에 대한 확신 필요

KOSPI 다시 경기선(120일), 추세선(200일) 지지력 테스트 국면

KOSPI 120일 이동평균선 이격도. 다시 0선에서 근접



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI 200일 이동평균선 이격도. 급반등 이후 하락 반전



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- KOSPI 120일, 200일 이동평균선과의 이격도 다시 0선에 근접. 직전 고점 수준에서 하락 반전
- 경기선인 120일 이동평균선과 추세선인 200일 이동평균선이 상승하는 만큼 상승 추세는 견고함을 다시 한 번 확인
- 단기 과열로 인한 매물소화국면 전개가 대부분 마무리됨에 따라 조만간 기술적 반등 국면 진입 예상
- 다시 한 번 전고점 수준에 도달할 경우 리스크 관리 강화 모드로 전환
- 120일, 200일 이동평균선 상승으로 KOSPI 2,900선이 이격도 측면에서 올해, 23년 6월 ~ 8월 고점 수준

8월 주요 경제지표 및 이슈/이벤트 일정 :

	8월 1일 ~ 10일	8월 11일 ~ 20일	8월 21일 ~ 31일
통화정책	<ul style="list-style-type: none"> 7월 31일 BOJ회의 8월 1일 FOMC회의 		<ul style="list-style-type: none"> 22일 7월 FOMC 회의록 공개 22일 한국은행 금융통화위원회
경제지표	<ul style="list-style-type: none"> 1일 한국 7월 수출입동향 <ul style="list-style-type: none"> 한국 7월 S&P 글로벌 PMI 제조업 미국 ISM 제조업지수 미국 S&P 글로벌 제조업 PMI 중국 7월 차이신 제조업 PMI 2일 한국 7월 CPI <ul style="list-style-type: none"> 미국 7월 실업률 / 비농업부문 고용자수 변동 5일 미국 7월 비제조업/서비스업 구매관리자지수 <ul style="list-style-type: none"> 중국 7월 차이신 서비스업/종합 PMI 6일 미국 6월 무역수지 7일 중국 7월 수출/수입/무역수지 	<ul style="list-style-type: none"> 13일 미국 7월 PPI 생산자물가지수 14일 미국 7월 CPI 소비자물가지수 <ul style="list-style-type: none"> 유로존 2분기 GDP 15일 미국 7월 소매판매 / 필라델피아 연은 제조업활동지수 <ul style="list-style-type: none"> 중국 7월 소매판매 / 산업생산 일본 2분기 GDP 16일 미국 7월 주택착공건수/미시간대학교 소비자신뢰 20일 유럽 7월 CPI 소비자물가지수 	<ul style="list-style-type: none"> 21일 일본 7월 무역수지 22일 미국 7월 S&P 글로벌 PMI 23일 일본 7월 CPI 26일 미국 6월 PCE 개인소비 <ul style="list-style-type: none"> 미시간대학교 소비자신뢰 지수 27일 미국 8월 컨퍼런스보드 소비자기대지수 29일 미국 2분기 GDP / GDP 물가지수 수정치 30일 미국 7월 PCE 물가지수 / 미시간대 소비자신뢰 31일 중국 8월 제조업 / 비제조업 PMI
기타일정			<ul style="list-style-type: none"> 22~24일 미국 잭슨홀 미팅

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

7월말 BOJ회의와 8월 1일 FOMC는 KOSPI를 비롯한 글로벌 증시 상승반전의 트리거가 될 전망이다. 다만, 14일 발표되는 미국 7월 CPI 물가지표 보합권이 예상되며, 예상치 벗어날 경우 9월 금리인하를 앞두고 증시 변동성을 증가시킬 수 있음. 콜리블랜드 연은 Inflation Now 기준 7월 CPI 3.02%(6월 3.0%), Core CPI는 3.33%(6월 3.3%)로 예상. 후반부에는 22일에 예상된 7월 FOMC 회의록과 잭슨홀 미팅에 주목, 7월 FOMC 회의(8월 1일)에서 9월 금리인하 경로가 제시될 것으로 예상되는 가운데, 공개되는 회의록에서 연준의원들의 금리인하 경로와 미국 경제에 대한 견해를 확인. 통화정책 전환 시기에 잭슨홀 미팅에서 연준의 장기적 통화정책 지향점을 가늠할 수 있을 것.

고인 실타래 : 엔 캐리 청산, 트럼프 Trade, 대중국 규제, 실적/성장 불안

Strategist 이경민

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

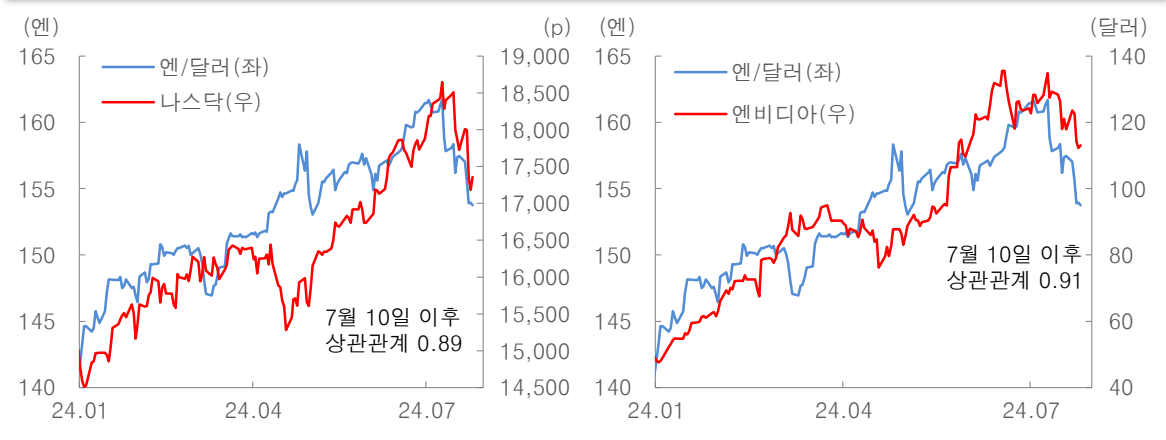
[꼬인 실타래] 나스닥 급락의 시작은 7월 11일. 엔/달러 환율 급락(엔화 가치 급등)과 맞물린 변곡점

7월 11일 CPI 발표 직후 나스닥 2.19% 급락. 나스닥 레벨다운의 시작



자료: 대신증권 Research Center

7월 11일 엔/달러 1.76% 하락, 나스닥 -1.95%, 엔비디아 -5.57% 7월 24일 엔/달러 1.09% 하락, 나스닥 -3.64%, 엔비디아 -6.8%

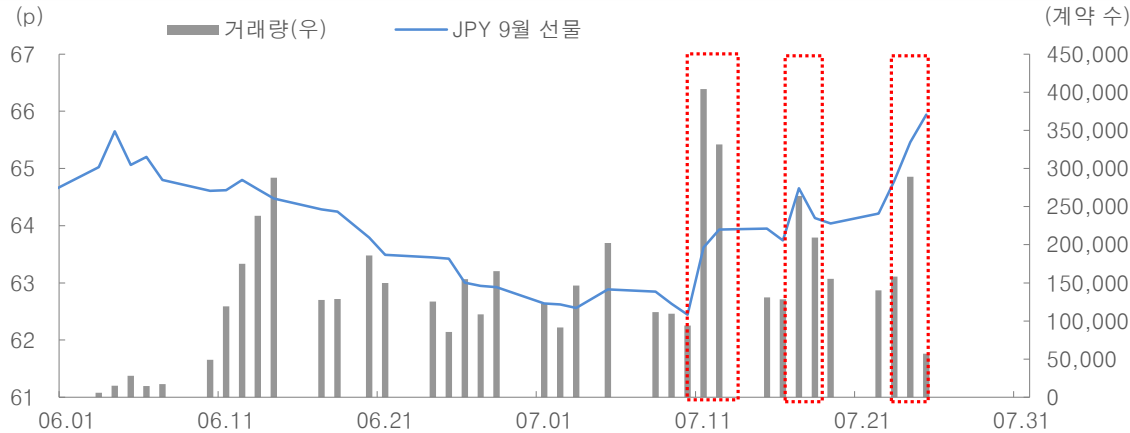


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 반도체, 나스닥의 조정은 6월 11일 시작. 우호적인 6월 CPI 결과에도 불구하고 나스닥은 1.95% 하락 마감. 테슬라 -8.44%, 엔비디아 -5.57%를 비롯해 애플, MS, 알파벳 등 빅테크 기업들 2%대 급락
- 표면적으로는 가파른 상승으로 인한 단기 과열, 피로도 고조에 따른 기술적 조정. 7월에만 테슬라는 37%, 엔비디아도 10% 급등. 이란 상황에서 테슬라 로봇택시 관련 행사 연기(8월에서 10월로), 실업수당 청구건수 예상 하회 등으로 인해 차익 매물 출회로 이어진 것
- 시점과 유동성 측면에서 보면 엔화 강제 반전이 트리거 포인트 였다고 판단. 6월 CPI 서프라이즈로 달러 약세 반전 속에 엔/달러 환율은 급락, 엔화 가치 급등
- 일본 정부 개입으로 추정되는 상황으로 일방적인 엔화 약세가 종료되고 이후 강세 압력 지속. 7월 24일에도 엔/달러 환율 1.86% 급락하며 나스닥 실적 불안 + AI모멘텀 우려 + 수익성 개선에 대한 경계심리 등과 맞물려 매물 대거 출회

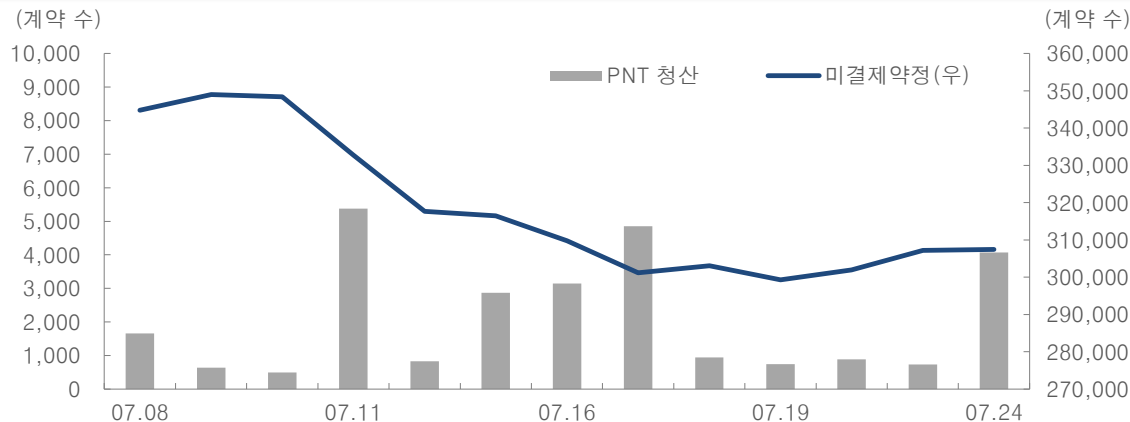
[꼬인 실타래] 7월 11일부터 시작된 엔화 숏 포지션의 급격한 청산. 빅테크 차익실현 매물도 함께 출회

7월 11일, 17일, 24일 엔화 선물 거래량 폭증. 엔화 강세, 나스닥 1% 이상 급락



자료: CME, 대신증권 Research Center

7월 11일, 17일, 24일 엔화 포지션 청산 확대. 미결제 약정 감소세 뚜렷



자료: CME, 대신증권 Research Center

- 이는 엔화 숏, 미국 빅테크 롱 포지션 정리 영향으로 추정. 과도한 상승에 따른 과열/매물부담이 지속되는 가운데 금리 인하 기대 정점통과와 맞물리 엔화 가치 급등 반전은 그동안 유동성 흐름의 급변 침으로 이어졌다고 판단
- 실제로 엔화 숏, 롱 포지션 청산 유무나 규모를 정확하게 파악하기는 힘든 것이 사실
- 다만, 선물 거래량을 보면 11일, 17일, 24일 급증했고, 어김없이 청산 매물이 출회되었던 것을 확인할 수 있음. 이 과정에서 미결제약정 감소세는 지속
- 결국 11일 이후 기존의 엔화 숏, 미국 빅테크 롱 포지션의 변화가 시작되었고, 이러한 유동성 흐름 변화가 나스닥, 빅테크 종목 급락으로 이어졌다고 볼 수 있음
- 엔화 거래량과 청산 물량이 급증한 11일, 17일, 24일 엔화는 각각 1.76%, 1.36%, 1.09% 급등(가치 기준)했고, 나스닥은 1.95%, 2.77%, 3.64%, 엔 비 디 아는 5.57%, 6.62%, 6.80% 폭락
- 시점마다 이슈/이벤트 발생에 엔 캐리 트레이드 청산이 증시 조정을 과격하게 만들었고, 변동성을 증폭시켰다고 생각

[꼬인 실타래] 트럼프 피격 사건 이후 트럼프 재선 시나리오 강화되며 업종별 차별화 심화

트럼프 피습 사건 직후 당선확률 70%까지 급등



Presidential Election Winner 2024			
OUTCOME	% CHANCE	Bet Yes	Bet No
Donald Trump \$31,318,581 Bet	70%	Bet Yes 70c	Bet No 31c
Joe Biden \$34,333,233 Bet	16%	Bet Yes 16c	Bet No 85c
Kamala Harris \$15,530,364 Bet	8%	Bet Yes 8.7c	Bet No 92.7c
Other Democrat Politician \$13,051,506 Bet	3%	Bet Yes 3.0c	Bet No 97.8c
Michelle Obama \$14,211,610 Bet	3%	Bet Yes 2.9c	Bet No 97.7c

자료: Google, Polymarket, 대신증권 Research Center

트럼프 피습 이후 한 주 동안 미국 반도체 8.8% 급락 IT, 수출주 약세 Vs. 은행, 내수, 에너지 강세

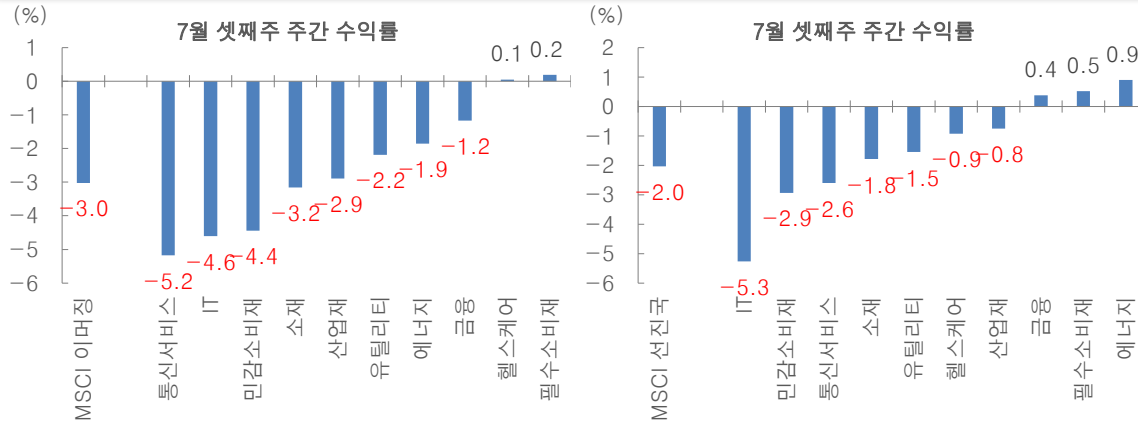


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 트럼프 피습 이후 글로벌 증시에서는 트럼프 재선을 기정사실화하는 양상. 실제 피습 직후 24년 대통령 선거에서 트럼프 승리 확률은 70%까지 급등
- 게다가 16일(현지시간) 공개된 블룸버그 비즈니스워크의 트럼프 인터뷰 공개. 트럼프의 경제정책, 이른바 '트럼프노믹스'에 따른 업종별 차별화 심화
- 트럼프 경제정책은 저금리 · 감세 · 고관세로 요약. 미국의 이익을 위해서라면, 중국은 물론이고 우방인 유럽연합(EU)과도 무역 전쟁을 불사하겠다는 의지를 피력
- 반도체를 필두로 한 하드웨어, 소프트웨어 등 IT와 자동차 같은 수출 비중이 높은 업종들 약세 뚜렷. 은행, 내수주, 에너지주는 강세
- 여기에 트럼프의 대만 압박과 바이든 행정부의 대중국 반도체 제재 강화 이슈가 가세, 반도체 업종은 지난주 8.8% 폭락

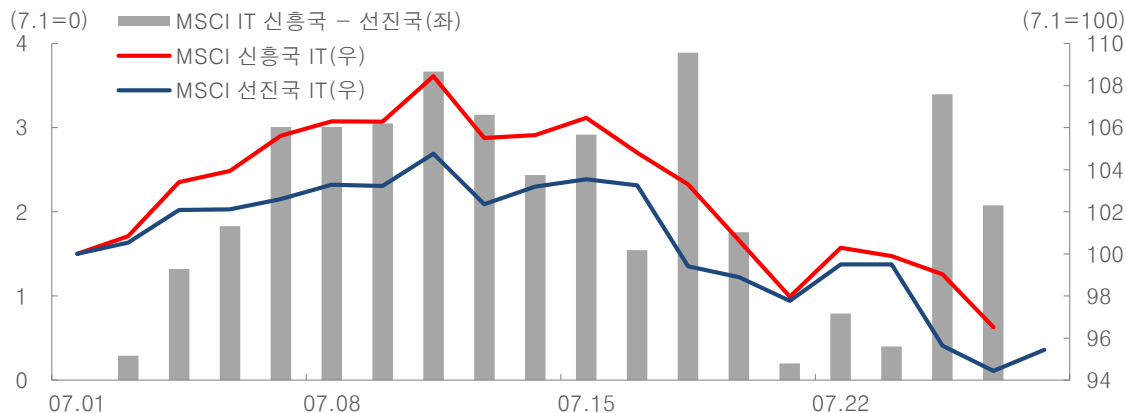
[꼬인 실타래] 대중국 반도체 규제 강화. 신흥국 IT 상대적 강세 급격히 축소

글로벌 금융시장 전반에도 트럼프 재선 시나리오 반영. IT, 인터넷 약세 뚜렷



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

바이든 행정부의 대중국 반도체 규제 강화 = 신흥국 IT 상대적 강세 급격히 축소

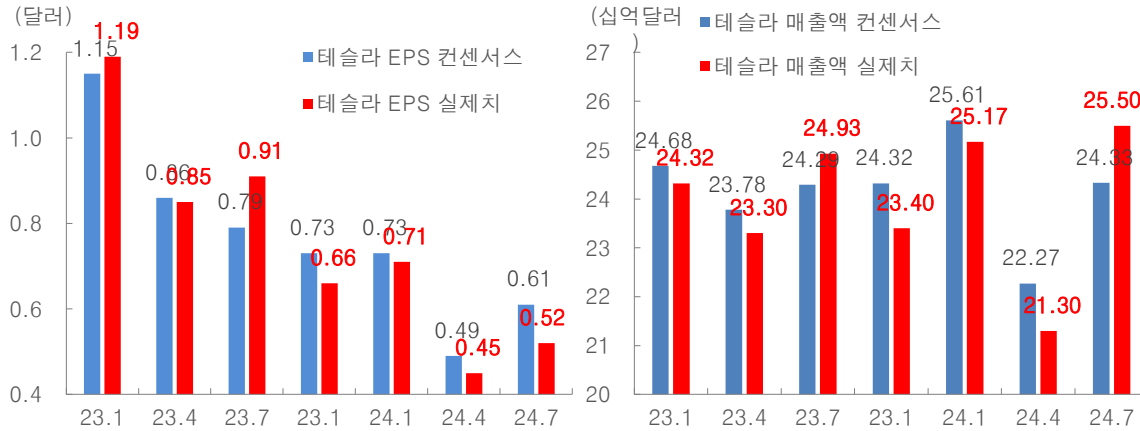


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 트럼프는 "대만은 (미국의) 반도체 사업을 100% 가져갔다"며 "제 생각에는 미국에게 방위비를 지불해야 한다"고 밝힘
- 바이든 행정부는 도쿄 일렉트론과 ASML 등의 회사들이 중국의 접근을 지속해 허용할 땐 가장 엄격한 무역 제한을 고려 중인 것으로 보도
- 트럼프, 바이든이 동시에 대만과 중국 반도체 산업에 대한 규제 강화 이슈를 제기. 이로 인해 신흥국 IT, 반도체 업종도 동반 급락
- 그렇다고 트럼프 이슈가 절대적이었을까? 글로벌 IT는 7월 10일 고점 이후 조정국면 전개
- 이 과정에서 트럼프 재선 시나리오와 바이든 대중국 반도체 제재 강화 이슈가 가세하면서 조정이 과격하게 전개되었던 것은 사실이지만, 트럼프, 바이든 변수로 인해 IT가 조정국면에 진입했다고 보는 것은 과도한 해석으로 판단

[꼬인 실타래] 테슬라 실적 쇼크와 알파벳의 AI 성장성, 수익성에 대한 의구심 제기

테슬라 매출액 컨센서스 상회했지만, EPS는 컨센서스를 14.75% 하회, 쇼크 기록



자료: Bloomberg, 테슬라, 대신증권 Research Center

알파벳 주요 사업부문별 실적, 구글 서비스 성장에 대한 의구심

매출액	매출액	발표치 (십억달러)	예상치 (십억달러)	서프라이즈 (%)	YoY (%)	QoQ (%)
매출액	매출액	84.7	84.2	0.6	13.6	5.2
	구글 서비스	73.9	73.6	0.5	11.5	5.0
	구글 클라우드	10.3	10.2	1.3	28.8	8.1
	기타 투자	0.4	0.4	-5.9	28.1	-26.3
영업이익	영업이익	27.4	26.3	4.3	25.6	7.7
	구글 서비스	29.7	27.7	7.3	26.5	6.4
	구글 클라우드	1.2	1.0	17.6	196.7	30.2
	기타 투자	-1.1	-0.9	-24.7	적지	적지

자료: Alphabet, Factset, 대신증권 Research Center

- 테슬라가 예상보다 부진한 2분기 실적과 자동차 매출 감소 공개. 당일 주가 12% 폭락. 20년 이후 최대 일간 낙폭. 테슬라 자동차 매출 전년 대비 7% 감소(199억 달러), 마진도 하락했다고 발표.
- 테슬라는 특히 중국에서의 판매 둔화와 경쟁 심화로 가격 인하와 인센티브 제공에 나서면서 5년 만에 가장 낮은 분기 이익률 기록. 회사의 2분기 조정 순이익은 주당 52센트. 예상치 62센트를 14.75% 하회, 4분기 연속 시장 추정치 하회
- 투자자들의 관심을 모았던 자율주행 택시인 로보택시 공개도 8월8일에서 10월 10일로 연기한다고 밝힘
- 알파벳 2분기 매출액은 847억\$(+13.6% YoY, +5.2% QoQ)로 컨센서스 +0.6%, 영업이익은 274억\$(+25.6% YoY, +7.7% QoQ)로 컨센서스 +4.3%. EPS(GAAP 기준)는 1.89\$로 예상치 +2.6% 상회
- 회사가 3분기에 신규 직원 채용과 기술 인프라에 대한 높은 투자의 결과로 비용과 감가상각이 늘어날 것이라고 밝힘. 향후 마진 악화 우려 자극
- 게다가 AI 기반 검색을 통한 매출 증대 방안이 구체화되고 있으나 유의미한 기여를 하기까지는 시간이 소요될 전망을 제기. AI 투자 축소, 관련 산업 수익성 확보 시점에 대한 경계심리 확대

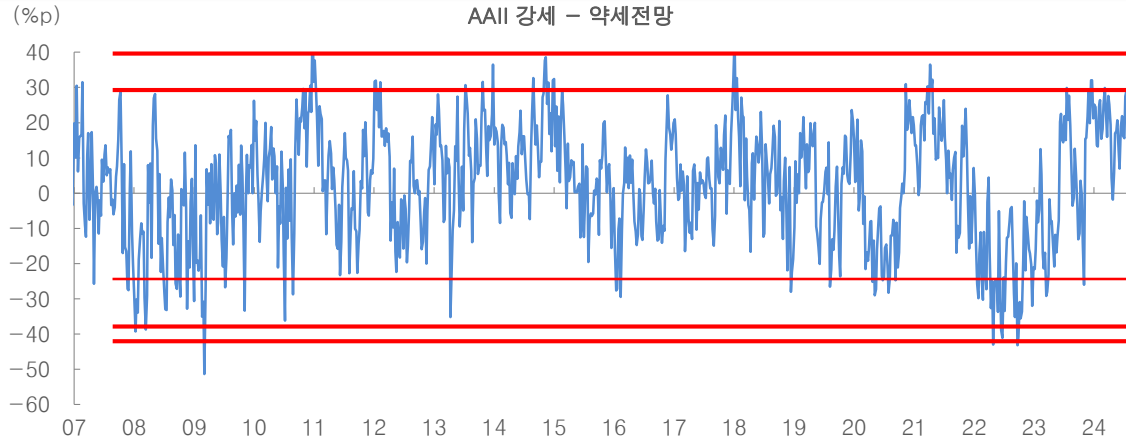
미국 증시 자율반등 + KOSPI 저평가 매력에 2,900선 돌파 예상

Strategist 이경민

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

[투자심리] 개인투자 과열은 빠르게 식어... Fear & Greed Index는 중립 구간으로...

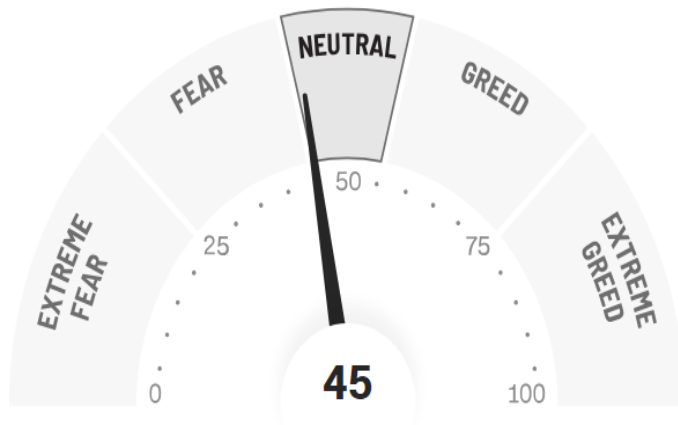
AII 강세-약세전망 29.3%p에서 11.5%로 레벨다운. 과열 완화/해소



- AII 강세-약세전망 Spread는 29.3%p 고점권에서 11.5%p로 레벨다운. 과열 완화. CNN Money에서 제공하는 Fear & Greed Index도 45로 공포구간에서 중립구간으로 전환
- 시반도체로 대표되는 빅테크 기업들 중심으로 급락이 지속되며 과열이 빠르게 식고, 공포심리를 넘나들고 있는 상황
- 불확실성 완화, 불안심리/공포심리 진정만으로도 증시 반등이 가능함을 시사

자료: AII, Bloomberg, 대신증권 Research Center

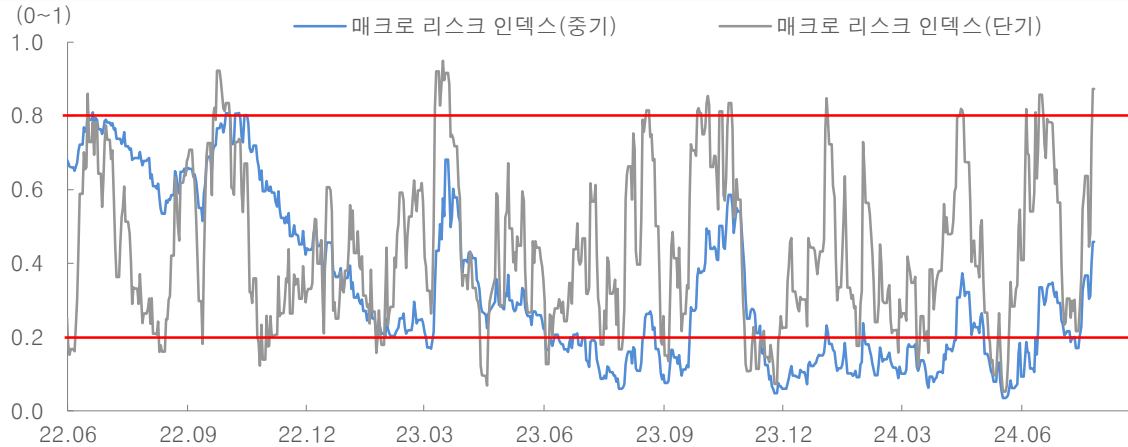
Fear & Greed Index는 공포에서 중립구간으로... 투자심리 회복으로 반등시도 가능



자료: CNN Money, 대신증권 Research Center

[리스크/변동성 지표] 단기 Risk Off 시그널 정점 통과. VIX 고점권 진입

Macro Risk Index 단기 Risk Off 정점(23년 3월 이후 최고). Risk On 전환 임박



자료: CITI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

VIX 박스권(13 ~ 15%)을 넘어 18% 상회. 추가 확대폭 제한적

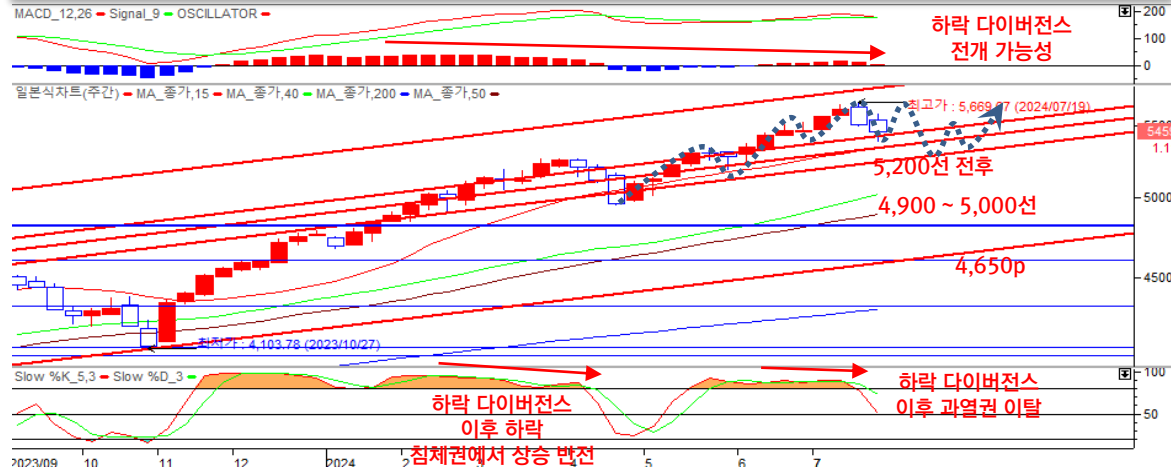


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 글로벌 증시 등락은 매크로 리스크 인덱스(MRI)에 좌지우지
- 미국 증시 급락에 단기 매크로 리스크 인덱스 단숨에 0.8 상회. 0.87은 23년 3월 이후 최고치
- 단기 Risk Off 시그널 정점 통과로 조만간 Risk On 시그널로 전환 가능성을 시사
- 중기 매크로 리스크 인덱스도 최근 0.2를 상회. 단기 반등 국면은 전개되겠지만, 추세 반전을 기대하기는 어려움을 시사
- 증시 변동성을 보여주는 VIX는 13% ~ 15% 박스권을 넘어 18% 상회. 급격한 변동성 확대로 VIX 고점(4월 고점 19.23)권에 근접
- 추가적인 변동성 확대는 제한적일 전망
- 조만간 Risk On 시그널 전환 및 변동성 완화 국면 전개 예상
- 이는 최근까지 증시 하방압력을 높여온 대내외 변수들이 안정되고, 진정되는 것만으로도 증시 반등이 가능함을 시사

[미국 증시] S&P500, 과열해소 국면 진행 중. 5,400선 전후에서 기술적 반등은 가능할 전망

S&P500 주간차트. 오버슈팅 구간에서 하락 반전. 기술적 반등 이후 지지력 테스트



자료: 대신증권 Research Center

S&P500 일간차트. 1차 하락 마무리 단계. 단기 기술적 반등 가능



자료: 대신증권 Research Center

- 미국 증시 상승추세는 여전히 견조하다고 판단. 이동평균선 간의 정배열이 진행 중이고, 중장기 이동평균선 모두 상승추세 진행 중
- 단기 변동성 확대 또는 단기 등락(과열해소) 이후 레벨업되는 과정 반복할 가능성 높음. 오버슈팅에 따른 되돌림 국면 현재 진행 중
- S&P500 5,300p 돌파는 단기 과열, 오버슈팅으로 판단. 5,600선까지 상승세를 이어갔지만, 과도한 상승 이후 하락 반전
- 일간 차트상 Stochastics가 극단적인 과열권 이탈 이후 빠르게 침체권 근접. 오버슈팅 과정에서 MACD OSC와 Stochastics 모두 하락 다이버전스 전개
- 급격한 가격 조정 이후 기술적 반등시도는 가능하나 단기 저점은 5,400 ~ 5,500p 수준에서 형성될 가능성 높음
- 향후 미국 증시는 기술적 반등시도에 나설 가능성 높지만, 달러 약세, 경기부진 여파로 글로벌 증시대비 상대적 부진 예상

[미국 증시] 나스닥 17,000선대 지지력 확보 시 기술적 반등 가능

나스닥 주간차트. 상승추세대 상단에서 오버슈팅 이후 하락 반전



자료: 대신증권 Research Center

나스닥 일간차트. 과열해소 이후 17,000선 지지력 바탕으로 기술적 반등 전망



자료: 대신증권 Research Center

- 나스닥 지수 또한 상승추세는 견조. 이동평균선 간의 정배열이 진행 중이고, 중장기 이동평균선 모두 상승추세 진행 중
- 이로 인해 4월 조정 이후 급등 반전, 역사적 고점 경신, 18,000선마저 넘어섬
- 다만, 단기 과열, 저항대 직면에 따른 되돌림 국면 진행 중
- 나스닥 18,000선 돌파는 단기 과열, 오버슈팅으로 판단. 추가적인 상승이 전개되었지만, 이후 가파른 가격 조정 전개
- 일간 차트상 Stochastics가 극단적인 과열권 이탈 이후 빠르게 침체권 진입. 나스닥 17,000선 지지력 확보 이후 단기 기술적 반등시도 전개 가능성 확대
- 오버슈팅 과정에서 MACD OSC와 Stochastics 모두 하락 다이버전스가 전개됨에 따라 추세반전까지 시간 필요
- 주간차트 기준 MACD OSC는 하락다이버전스 진행 중, Stochastics도 과열권 이탈 조짐으로 중장기 상승추세 재개까지 시간 필요

[KOSPI 8월 전망] 2,700선 지지력 확인. 2,900선을 향해 나아갈 것

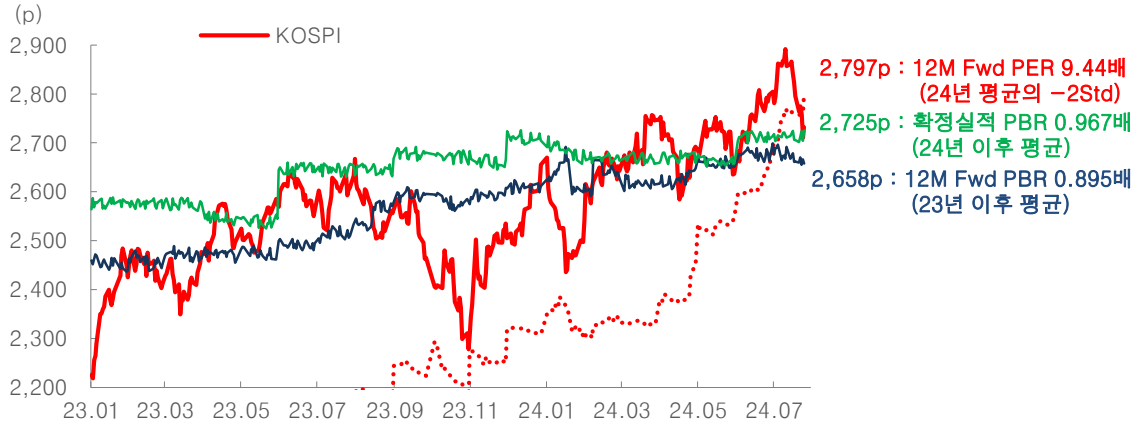


자료: 대신증권 Research Center

- 2,900선을 목전에 두었던 KOSPI가 2,700선대 초반으로 레벨다운. 12개월 선행 PER 9.2배(22년 10월 이후 최저)까지 하락. 단기 UnderShooting으로 판단
- KOSPI 가격조정은 일단락되었다고 판단. 변동성 확대에 인한 여진, 등락과정은 감안해야겠지만, 8월 중반까지 2,900선을 넘어서는 3분기 정점 통과 국면 전개될 것으로 전망
- 통화정책 기대와 유동성 모멘텀이 유효한 상황에서 트럼프 불확실성 완화, 물가 안정 기대 재유입, 9월 금리인하 기대 강화 등의 동력으로 연중 고점 돌파 예상
- 특히, KOSPI는 저평가 매력과 외국인 선물 매수 유입 가능성이 높아 미국, 글로벌 증시대비 탄력적인 반등 기대
- 8월 중순 이후 변동성은 감안해야겠지만, KOSPI 2,700선에서는 저점대비 200p 이상 반등을 염두에 둔 트레이딩 전략에 집중할 시점

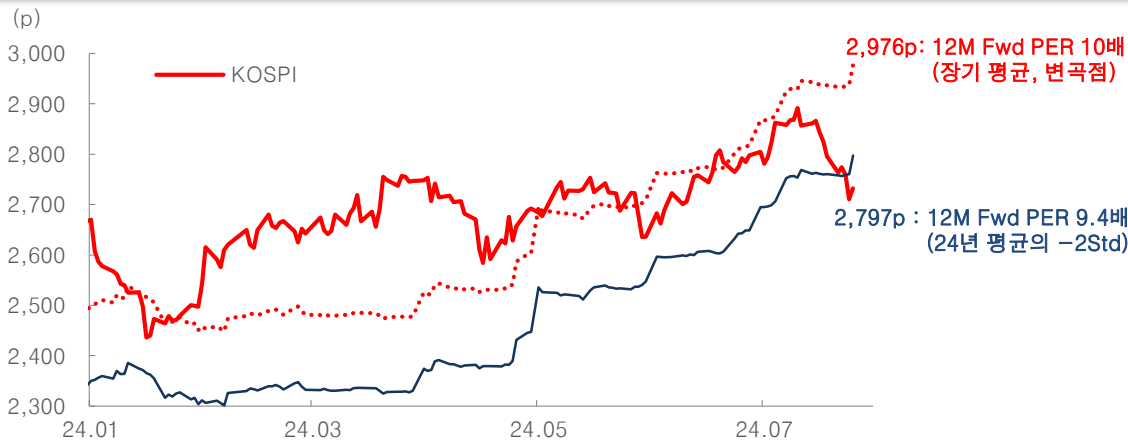
KOSPI 2,700선은 견고한 지지선. 선행 EPS 가파른 상승 영향으로 PER 10배 2,976p로 레벨업

선행 EPS 297.6p로 레벨업. KOSPI 2,660 ~ 2,720선은 강력한 지지선
 선행 PER 9.2배에서 분위기 반전은 Deep Value 구간 탈출기



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

선행 EPS의 가파른 상승세. 선행 PER 10배 2,976p로 레벨업



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 최근 가파른 상승세를 보이고 있는 선행 EPS에 주목. 6월말 281p였던 EPS는 7월 5일 287p에서 12일에는 293.6p, 26일에는 297.6p로 급등
- KOSPI 기술적 조정은 2,700선 전후에서 마무리될 가능성이 높음. 당초 예상했던 12개월 선행 PER 9.4배를 이탈했지만, KOSPI 2,725선은 확정실적 기준 PBR 0.967배(24년 평균)가 위치. KOSPI 2,700선 전후에서는 또다른 트레이딩 기회가 도래할 전망
- 연간 순이익 증가율이 24년 90.6%, 25년 25%, 26년 9.8%에 달함에 따라 12개월 선행 EPS 상승세가 지속되는 가운데 최근 삼성전자, LG전자, 조선, 금융 등의 2분기 실적 서프라이즈로 인한 24년, 25년 실적 전망 상향조정 영향이 큼
- 이 경우 KOSPI의 단기 상승여력은 2,976p까지 확대. 삼성전자 실적 서프라이즈에도 불구하고 KOSPI가 넘어서지 못했던 2,870선이 당시 12개월 선행 PER 10배 수준임을 감안할 때 단기 KOSPI 상승여력은 현재 시점에서는 2,976p, 추가적인 EPS 상향조정 가능성을 감안할 때 3,000선 돌파시도 가능성도 열려있다고 판단

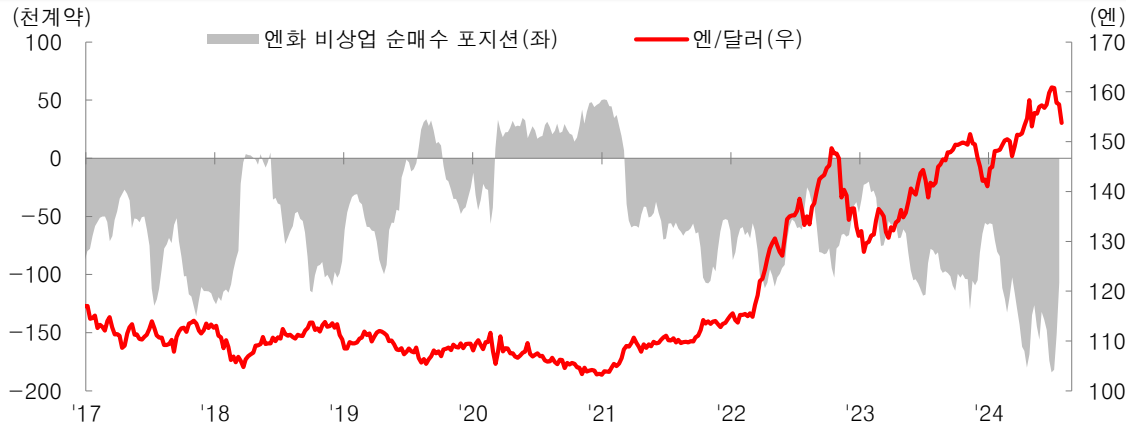
BOJ(7월 31일)와 FOMC(8월 1일)를 주목하는 이유

Strategist 이경민

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

[엔/달러] 중요 분기점 근접. 7월 31일 BOJ 회의 이후 급락세 진정 예상

엔/달러 환율 급락 반전과 함께 2주 동안 순매도 7.5만계약 감소



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

엔/달러 주간차트. 162엔 정점으로 급락, 151 ~ 152엔에서는 기술적 반등 예상

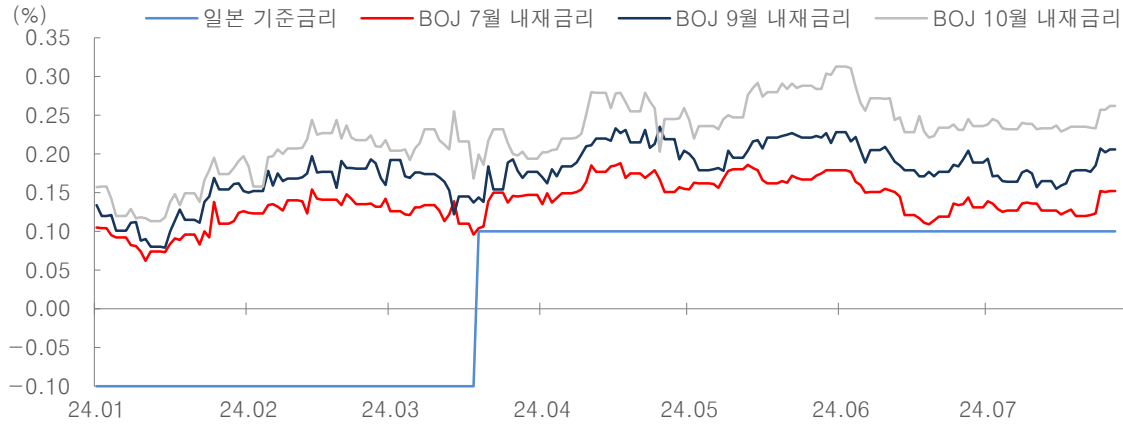


자료: 대신증권 Research Center

- 향후 일본 통화정책 스탠스 결정, 금리인상 시점에 있어서는 환율이 관건. 미국 금리인하 시점이 지연되는 만큼 일본도 금리인상을 늦출 수 있지만, 이 경우 엔저로 인한 물가상승 압력 강화. 불가피
- BOJ의 신중한 대응으로 인한 엔 약세 압력 확대가 오히려 정책대응 필요성을 높여왔던 상황
- 엔/달러 환율 160엔 상회과정에서 매도 포지션 확대되었지만, 규모는 제한적
- 실제로 엔/달러 환율은 162엔을 고점으로 급락 반전. 미국 CPI 결과와 맞물려 정부 개입 추정. 157.5엔 이탈로 150엔 초반까지 레벨다운
- 1.84만 계약이었던 투기적 순매도 포지션 3주만에 1.07만 계약으로 축소. 단 2주 동안 7.5만 계약이 감소
- 1차 엔화 숏포지션 청산은 마무리되었을 가능성 높음. 1만 계약 순매도는 21년 이후 저점권. 엔/달러환율 151 ~ 152엔은 중요 분기점
- 7월 31일 BOJ에서 금리동결 시 급락세 진정, 반등시도 예상

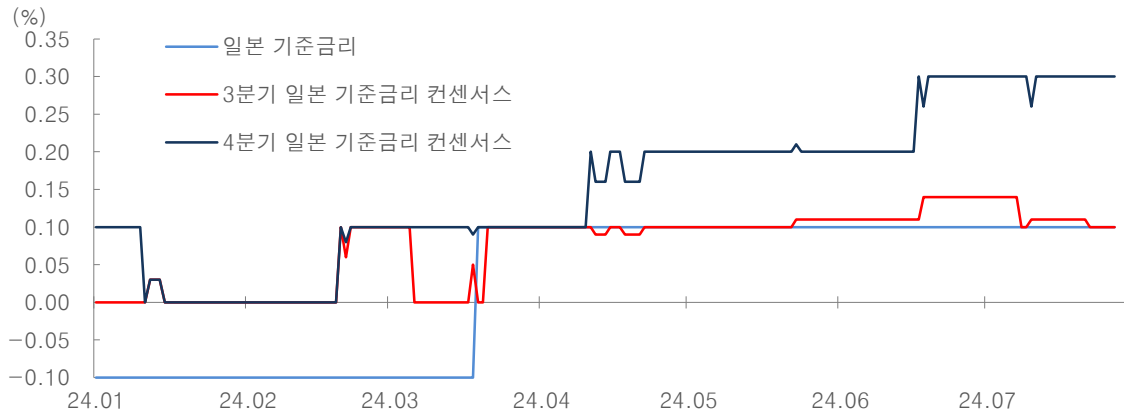
[BOJ] 시장에서 우려하는 7월 금리인상. 가능성은 높지 않아...

7월 17일, 20일 정치인 발언에서 시작된 일본 7월 금리인상 우려



자료: BOJ, Bloomberg WIRP, 대신증권 Research Center

블룸버그 이코노미스트 컨센서스의 변화는 없어... 4분기 금리인상 예상

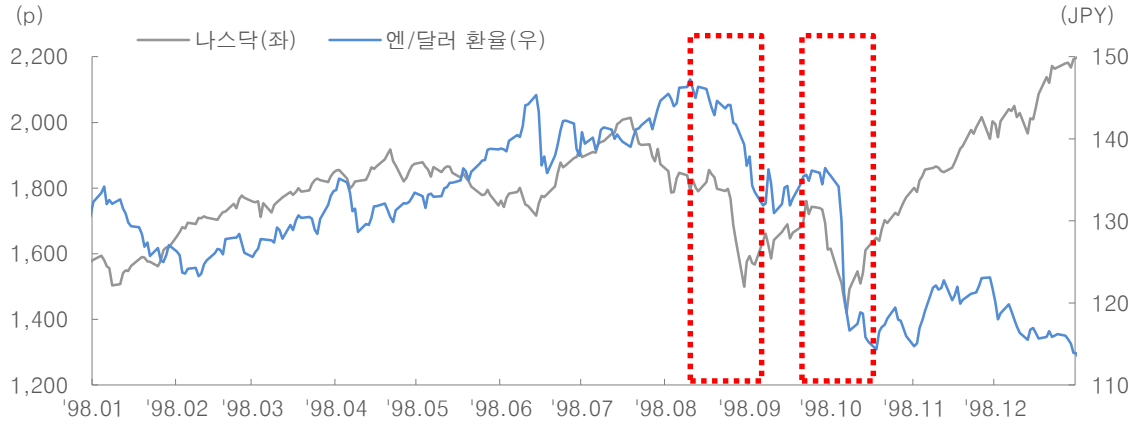


자료: BOJ, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 최근 7월 BOJ에서 금리인상 확률 68%까지 상승. 2주전까지 30%대에서 큰 폭 레벨업
- 금리인상 우려는 정치권에서 시작. 일본 정부와 여당 고위 간부들의 금융정책 정상화 지지발언이 이어짐
- 17일에는 고노 다로 디지털상이 블룸버그 통신과 인터뷰에서 일본은행은 금리인상할 필요가 있다고 한데 이어 기시다 후미오 총리는 19일 강연에서 금융정책의 정상화는 새로운 경제 단계로의 전환을 뒷받침할 것이라고 언급. 22일에는 자민당의 모테기 도시미쓰 간사장도 금융정책 정상화 언급
- 현재로서는 국채매입 규모의 단계적인 축소 가능성은 높지만, 추가 금리인상 가능성은 높지 않다고 전망
- 우에다 일본은행 총재는 6월 회의 이후 기자회견에서 경제/물가 정세에 대한 데이터에 따라 단기 금리를 인상해 금융완화의 정도를 조정할 수 있다고 발언
- 통화정책 정상화 시행 가능성은 높지만 시점상 7월일 가능성은 낮다고 판단

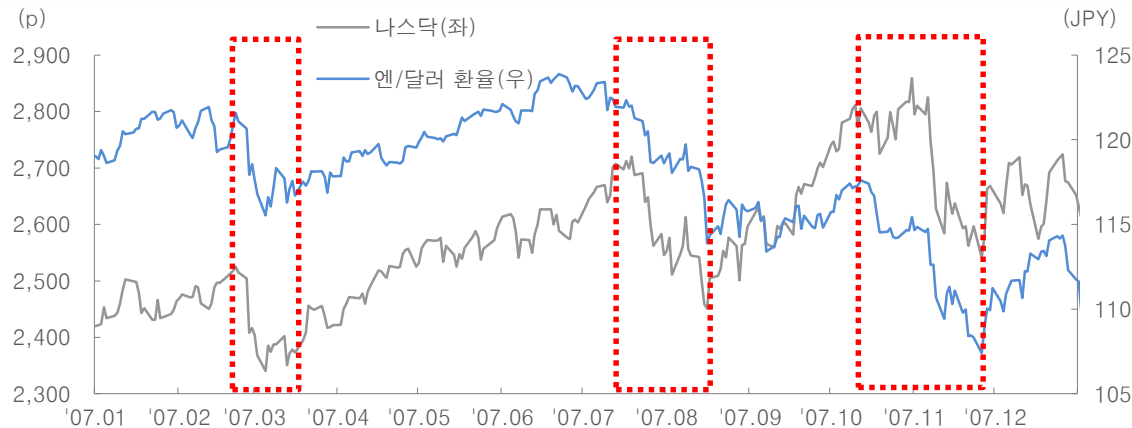
[엔캐리 트레이드] 엔화 강세 진정시 급격한 유동성 변화도 제어될 것. 9월 20일 BOJ 전후 경계심리 강화 필요

1998년 엔캐리 트레이드 청산. 시차를 두고 두 번의 충격을 가해



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

2007년의 경우 시차를 두고 엔캐리 트레이드 청산 이어져

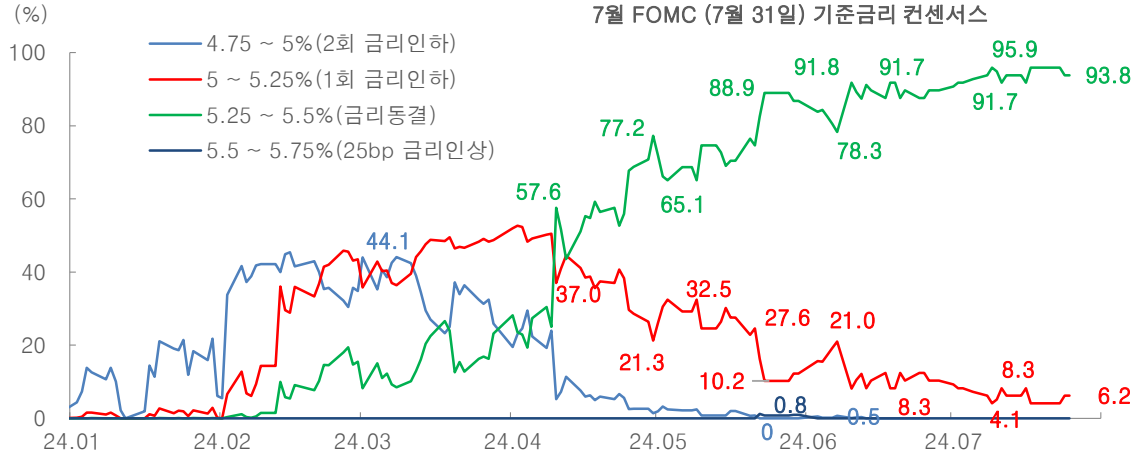


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 1995년 이후 엔-캐리 트레이드의 청산 /Re-wind와 증시 하락이 같이 나타난 사례는 약 14회
- 해당 사례 중 2008년 금융위기 기간 전후로 약 6회, 닷컴버블 기간동안 약 2회 집중
- 2008년 금융위기를 제외한 기간의 평균 엔화 하락폭은 JPY -8.97, 나스닥 하락 -7.43%, 코스피 하락 -8.88%
- 이번 사례는 나스닥 과열의 조정이 금리 폭 축소와 맞물린 엔캐리 청산, 나스닥 -7.86%의 조정폭은 과거 사례 참고 시 1차 가격 조정은 마무리되고 있다고 판단
- 나스닥에서 만약 더 큰 폭의 조정이 일어나더라도 1998년과 2007년 10월 사례 수준이 최대 폭으로 판단, 추가 하락이 나타나더라도 2~3% 수준으로 생각
- 다만, 과거 엔캐리 청산이 시작되면 시차를 두고 반복, 특히, 1998년에는 엔/달러 환율 기술적 반등 이후 추가 하락이 전개되면서 2차 충격이 가해졌던 바 있음
- 9월 20일 예정된 BOJ 전후 금리인상 단행 시 다시 한 번 엔화 변동성 확대와 함께 캐리 트레이드 청산 움직임이 재현될 수 있음

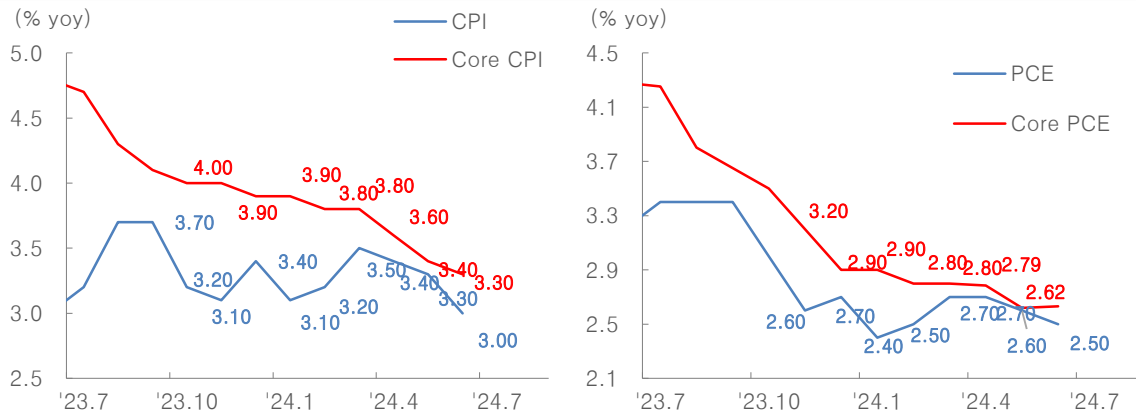
[7월 FOMC] 금리동결은 기정사실화. 9월 금리인하 시그널 확인 여부가 중요

7월 FOMC 금리동결 확률 90% 상회. 기정사실화



자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

CPI 3개월 연속, PCE 2개월 연속 둔화 확인



자료: FED, 미국 상무부, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 8월 1일 새벽(한국 시간 기준)에 공개되는 7월 FOMC에서 금리결정은 동결로 기정사실화된 상황. 현재 FED Watch 기준 7월 금리동결 확률 90% 상회
- 관건은 현재 미국 경기에 대한 판단과 9월 금리인하 시그널을 명확히 줄 수 있는지 여부
- 7월 26일 미국 6월 PCE가 예상보다 높은 수준이었지만, CPI 3개월 연속 둔화에 이어 헤드라인 PCE 2개월 연속 둔화 확인
- GDP 물가도 예상보다 높았지만, 레벨다운을 확인, 물가 하향안정 기대가 지속/강화된 상황
- 여기에 2분기 GDP가 예상보다 강한 것으로 확인되면서 경기 둔화는 불가피하지만, 완만한 경기둔화임을 알 수 있음
- 따라서 7월 FOMC에서 연준은 완만한 경기둔화로 연착륙을 강조하는 가운데 물가 안정/레벨다운에 근거한 9월 금리인하 가능성을 열어줄 것으로 전망

[연준위원 발언] 금리인하 기대는 선반영. 매파적 연준 위원들까지 금리인하 언급

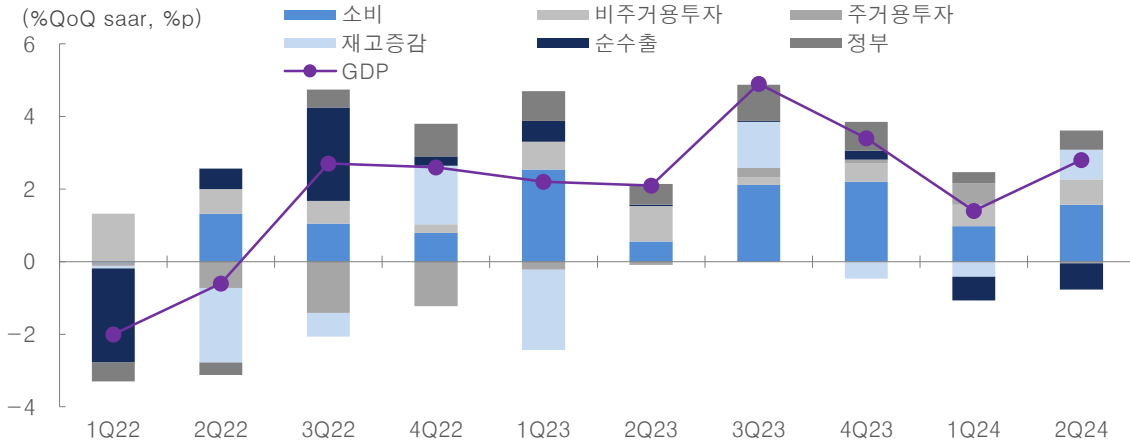
7월 15일 ~ 19일 연준 위원들의 연설. 최근 발언이 없었던 매파적인 연준위원들의 스탠스 완화적으로 전환

연준 위위	성향	지역	일자	코멘트 요약
제롬 파월	중도	의장	15일	2분기 경제 지표로 인플레이션 2% 목표 달성 확신 커짐 . 인플레이션 목표를 달성해야만 금리인하를 시작하는 것이 아님. 물가와 고용 두 가지 의무를 모두 검토. 예상치 못한 고용 악화에 대응 필요
아드리아나 쿠글러	비둘기	이사	16일	인플레이션 완화가 지속되는 가운데, 노동시장이 냉각 흐름을 보이면서도 견조한 모습을 이어간다면 연말에 금리를 인하하는 것이 적절하다고 발언. 다만 통화정책은 경제 지표를 반영해야 하고, 인플레이션 및 고용 고려해야한다고 첨언
크리스토퍼 윌러	매파	이사	17일	금리인하가 타당해지는 시기가 점차 가까워짐 . 현재 데이터는 연착륙 달성과 일치. 다만 이를 위해서는 인플레이션이 하락 궤도를 유지하고 있다는 근거가 좀 더 필요하다고 언급
존 윌리엄스	중도	뉴욕	17일	최근 물가지표들이 긍정적이지만, 금리인하를 위해서는 추가적인 증거들이 필요하다고 발언. 최근 정책은 순조롭게 작동하고 있다고 평가
토마스 바킨	매파	리치몬드	17일	최근 경제 전반에 디스인플레이션이 확산되고 있다는 점이 고무적 이지만, 이와 관련하여 추가적인 근거를 원함. 인플레이션과 고용에 양면적 위험 있어
오스틴 굴스비	비둘기	시카고	17일	실질 금리 상당히 긴축적 . 수십 년 만에 최고 수준. 경제가 과열되지 않는 이상 적정 수준으로 되돌리는 준비 필요. 인플레이션 다시 목표를 향해 가고 있음. 연준이 조치를 취하지 않는다면 급격한 실업 증가 없는 인플레이션 둔화가 위협받을 수 있음
메리 델리	비둘기	샌프란시스코	18일	가격(물가) 안정성이 없으며 이를 달성하기 위해 지속 가능한 경로를 밟고 있다는 확신 필요. 실업률이 추가 상승할 수 있는 변곡점에 와 있어

자료: 주요 언론, Bloomberg, 대신증권 Research Center

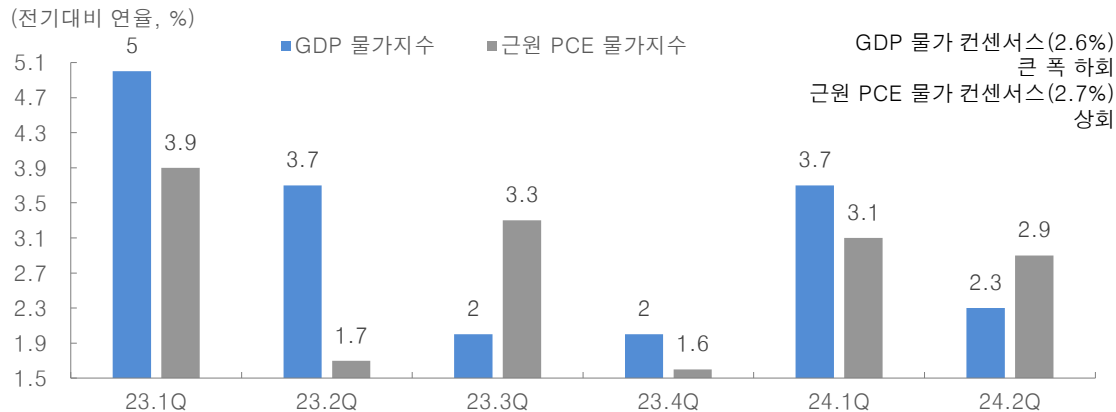
[미국 골디락스?] 2분기 GDP 성장률 예상 상 + 물가 큰 폭 둔화 = 골디락스 진행 중

2분기 GDP 성장률(전분기대비 연율) 2.8%로 컨센서스(2%) 큰 폭 상회



자료: 미국 상무부, BEA, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

2분기 GDP 물가는 2.3%로 레벨다운. 근원 PCE 물가 예상치 상회했지만, 둔화

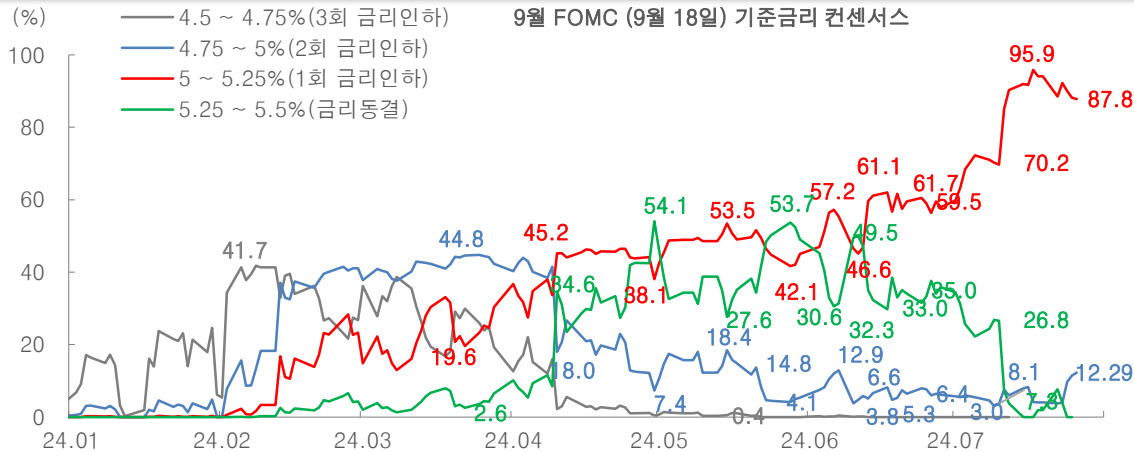


자료: 미국 상무부, BEA, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 미국 경제 2분기 2.8% 성장. 개인소비, 민간투자 모두 시장 예상을 상회했으며 견조한 성장세를 이어가며 미국 경기 침체에 대한 우려 완화
- GDP 물가는 시장 예상보다 상승 폭이 둔화되었으나 근원 PCE 물가가 시장 예상을 상회. 하지만 지난 분기 3.7% 상승에서 2.9% 상승으로 상승 폭이 확연히 둔화
- 완만한 물가 상승에 완만한 성장, 골디락스 흐름을 나타낸 것. 연준과 시장이 가장 원하는 그림
- 3분기에도 미국 경제는 성장 기초를 유지하겠으나, 불확실성 확대에 경제활동이 위축되면서 성장 폭은 제한될 것
- 2분기 PCE 물가상승률, 6월 PCE 물가 예상 상회에도 불구하고 물가 하향 안정 흐름을 저해하지는 않음
- 한편, 실업수당청구건수는 허리케인 베일 여파에서 벗어나 안정을 찾고 있어, 당장 연준이 금리인하를 서두를 만큼 고용시장이 불안정해 보이지도 않음
- 연준은 7월 FOMC회의에서 9월 금리 인하 가능성을 시사할 전망. 불확실성이 부각되는 시기, 연준은 통화정책 불확실성 해소에 기여할 전망

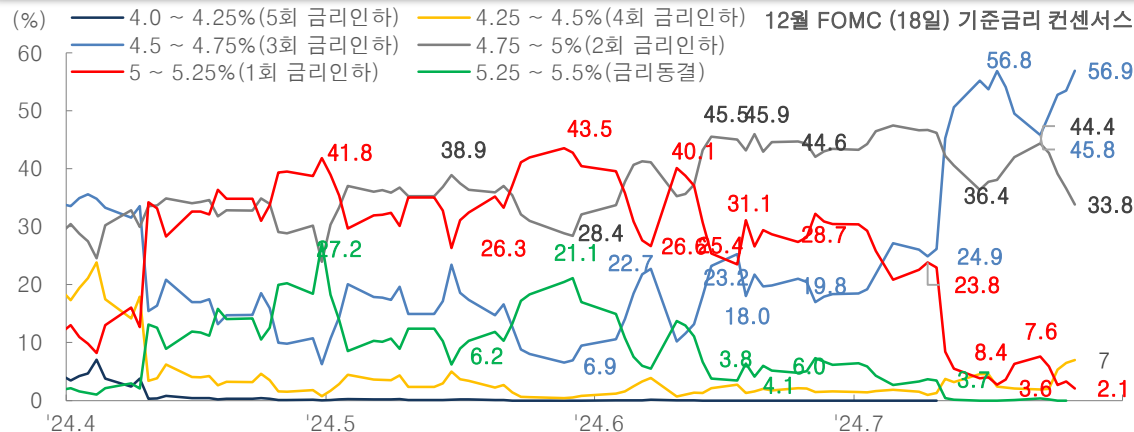
[통화정책 컨센서스] 과도하지만... 연내 3번 금리인하 확률 추가 상승, 4번 금리인하 기대 강화

9월 금리인하 확률 100%. 두 번 금리인하 기대가 커질 수 있을까?



자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

연내 3번 금리인하 확률 56.9% 추가 상승 여력 존재



자료: FED Watch, 대신증권 Research Center

- 9월 금리인하 컨센서스는 인하는 100%. (1번 금리인하와 2번 금리인하를 합한 확률). 7월 FOMC 결과에 따라 2번 금리인하 기대가 더 커질 수 있지만, 부작용 유입 가능
- 이보다는 연내 3번 금리인하 기대가 더욱 굳건해질 것으로 예상. 현재 50%대인 연내 세 번 금리인하 확률이 60 ~ 70% 까지 레벨업 가능
- 이 과정에서 채권금리, 달러화 하향안정 재개될 것으로 전망
- 연내 세 번 이상 금리인하는 과도하다는 판단이며, 현실화된다 하더라도 경기 불확실성이 증폭되는데 따른 변동성 확대 불가피
- 하지만, 글로벌 증시 레벨다운과 채권금리 반등이 전개된 상황에서는 우호적인 분위기 형성 예상

[채권금리] 미국채 10년물, 4% 지지력 테스트 전개 예상



자료: 대신증권 Research Center



자료: 대신증권 Research Center

- 미국채 10년물의 중장기 하향안정세는 유효. 미국 경기둔화, 금리인하 사이클 진입은 물론, 기술적 분석 상으로도 중장기 하락추세 전개 예상
- 미국채 10년물 월간차트 기준 단기 오버슈팅 이후 기존 박스권으로 회귀 중. 이 과정에서 MACD OSC는 하향 다이버전스 진행 중. 하락추세 강화 예상
- 주간 차트상 미국채 10년물 4.6%선(단기 오버슈팅)에서 하락 반전
- 통화정책 컨센서스 등락에 4.3% ~ 4.6% 박스권 등락을 보이기는 했지만, 6월 물가 둔화를 확인하며 4.2% 하회
- 단기 지지선 역할을 해왔던 4.25 ~ 4.35%를 하향이탈함에 따라 단기 등락이 있더라도 8월 중에는 4% 지지력 테스트 예상
- 미국은 Good Is Good, Bad Is Good 국면에서 따라 경제지표/물가지표 결과에 일희일비하는 과정에서 등락 반복. 8월 FOMC 이후 우하향 흐름 전망
- 9월까지 단기 급락에 따른 되돌림은 반복될 수 있음. 채권 트레이딩의 기회가 될 전망

[달러] 완만한 우하향 흐름은 유효. 104p에서 등락 이후 다시 102p를 향하는 흐름 예상

달러화 주간 차트. 하락추세대 넘어서는 오버슈팅. 103p 하향이탈 여부가 관건



자료: 대신증권 Research Center

달러화 일간 차트. 104p 이탈, 단기 등락 이후 102p를 향하는 흐름 전개 가능



자료: 대신증권 Research Center

- 달러화는 23년 10월 이후 가파른 하락세를 보인데 따른 되돌림 과정 진행
- 주간차트 기준으로는 22년 고점에서 형성된 하락추세대 상향돌파. 상승추세 반전 여부의 기로에 서 있다고 판단
- 23년 10월 고점을 넘어서지 않는다면 장기 박스권, 또는 하락추세 속에 단기 오버슈팅. 하반기 달러화 레벨다운 가능성 높지만, 글로벌 주요국들의 통화정책 엇갈림으로 인한 달러 강세 압력은 여전
- 여기에 유럽 정치적, 정책적 불확실성이 가세하면서 다시 한 번 박스권 상단에 도달. 매크로 환경이 우호적으로 전환되는 상황에서 정치적 불확실성이 진정되면서 달러는 106p를 정점으로 하락 반전, 104p 하회
- 단기 급락에 따른 되돌림은 감안해야겠지만, 인화까지 강세 전환한 상황에서 단기 등락 이후 102p를 향하는 하락세 재개될 전망

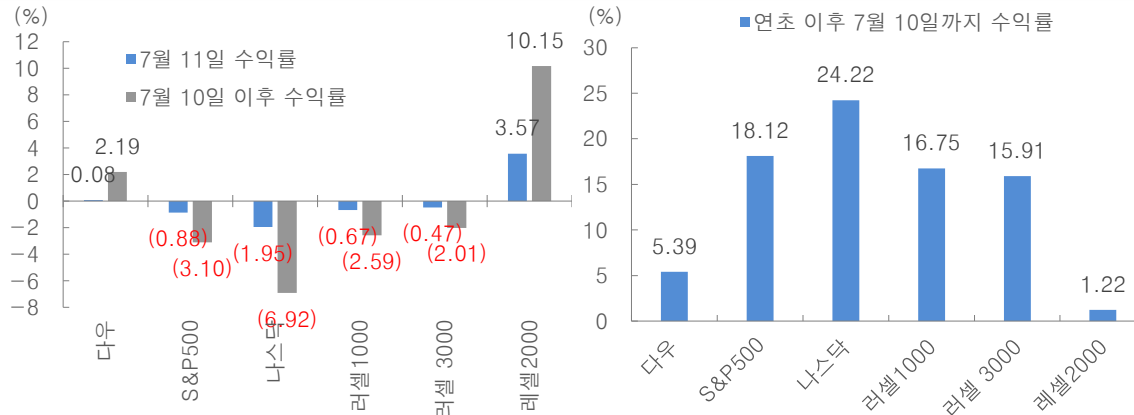
중소형주 순환매 & 트럼프 트레이드 약화 : 단기 낙폭과대주 반등 기대

Strategist 이경민

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

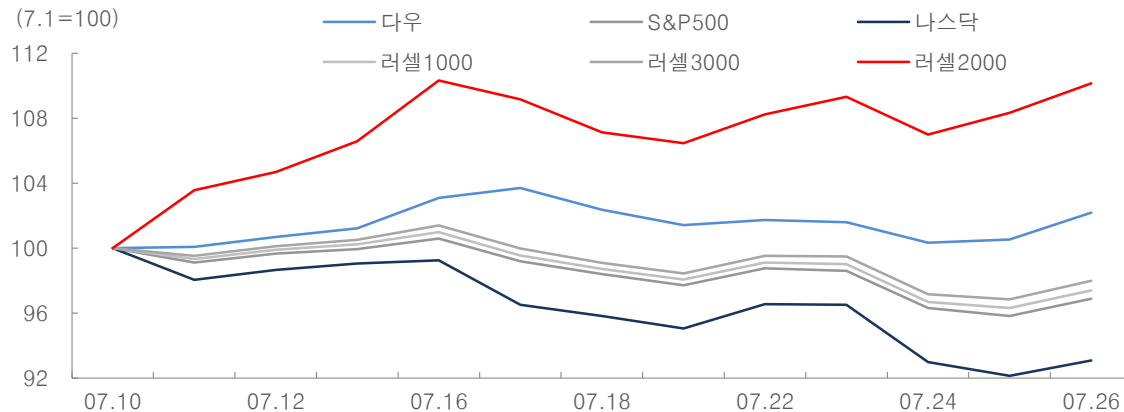
[순환매] 러셀2000, 가격 갭 축소 일단락되는가?

연초 이후 수익률 높은 나스닥, 대형주 약세. 부진했던 다우와 중소형주는 강세



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

나스닥과 러셀2000 간의 극단적인 차별화는 진정



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 나스닥이 엔캐리 트레이드 청산과 트럼프, 바이든 정책 부담, 실적/성장 불안에 시달리는 동안 순환매 전개
- S&P500 약세, 나스닥 급락에 반해 소형주 위주의 러셀 2000 지수는 10% 이상 크게 상승
- 주식시장 전반의 약세 반전이라기보다 과열 부담이 높은 종목들이 쉬는 가운데 장기 소외주들의 가격갭 축소 차원에서 반등으로 판단
- 7월 11일부터 강하게 전개되어 왔던 나스닥과 다우, 러셀2000 간의 역전 현상이 18일에는 반대로 전개
- 그동안 나스닥 부진, 다우, 러셀2000 상승 국면이었는데, 7월 18일에는 나스닥보다 다우와 러셀 2000이 부진. 극단적인 차별화 흐름이 깨지기 시작된 것
- 단기 과열, 밸류에이션 부담 속에 실적에 대한 의구심이 유입되었던 나스닥이 일정부분 과열 진정, 밸류에이션 부담 완화
- 특히, 2분기 실적시즌에 돌입하면서 선행 EPS 상승세 재개

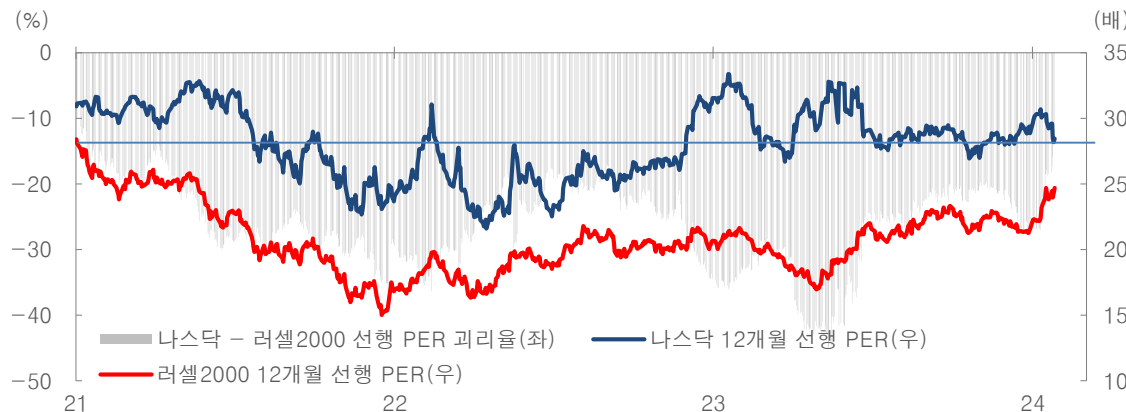
[순환매] 러셀2000과 나스닥, 가격 및 밸류에이션 Gap 빠르게 축소

나스닥대비 러셀 2000 상대강도는 68.8에서 81까지 급반등



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

12개월 선행 PER 괴리율도 러셀2000이 27% 이상 저평가에서 13%로 축소

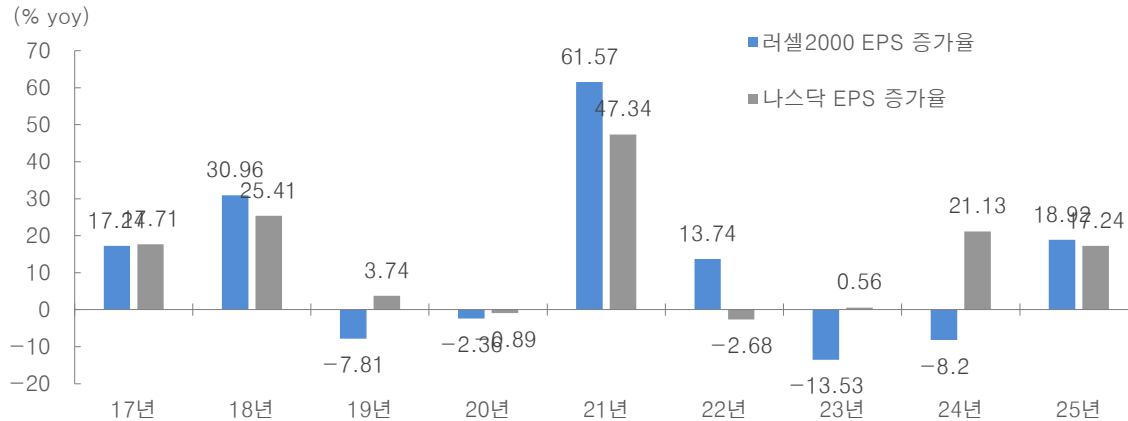


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 러셀2000은 23년 3월 이후 상대적 약세 지속. 1년 4개월 이상 부진한 흐름을 이어온 것
- 특히, 24년에는 나스닥 지수가 20% 이상 급등하는 동안 러셀2000은 보험권에서 등락 반복할 정도로 철저히 소외되어 왔던 상황
- 이로 인해 나스닥과 러셀2000간의 PER 괴리율이 27%까지 확대. 23년 12월 이후 최대치
- 즉, 6월 CPI를 계기로 통화정책 기대가 강해지고, 채권금리가 레벨다운되면서 러셀2000의 극심한 가격 저평가, 밸류에이션 매력이 부각된 것
- 7월 들어 나스닥, 빅테크 기업들의 단기 과열이 극심해졌다는 점도 단기 변화의 트리거라고 볼 수 있음
- 7월 10일 저점이었던 나스닥대비 러셀 2000지수 상대강도와 밸류에이션 Gap 빠르게 축소. 상대강도는 23년 하반기 수준인 80을 넘어섰고, 밸류에이션 Gap은 13%까지 레벨업. 21년 하반기 이후 밸류에이션 격차가 가장 좁혀진 수준
- 가격/밸류에이션 Gap 매우기 차원에서의 순환매는 일단락되었을 가능성 높다고 판단

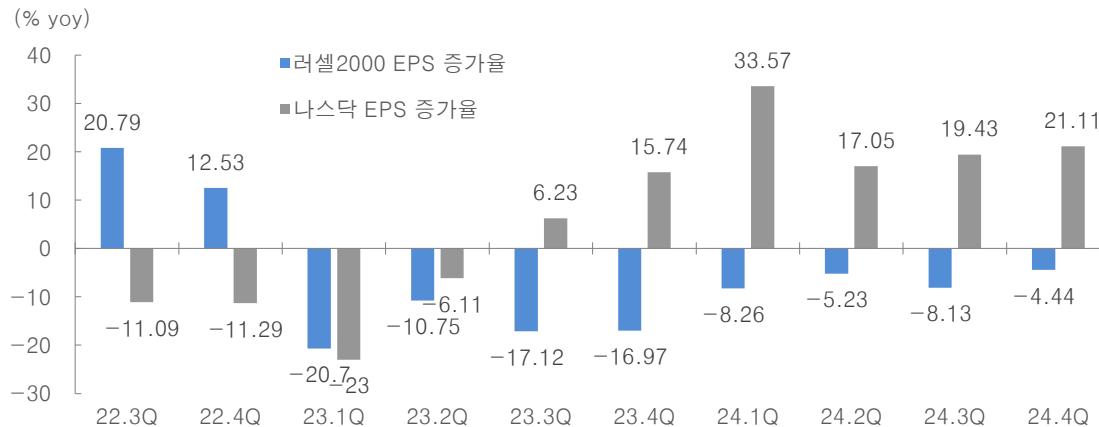
[순환매] 가격 갭 축소 차원에서의 중소형주 반등. 추세적인 반전은 어려워

러셀 2000 약세의 시작은 EPS 증가율 역성장 반전(23년)



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

올해 EPS 증가율, 러셀2000 마이너스권 유지. 순환매 장기화되지 않을 것



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 러셀2000이 23년 3월 이후 상대적 약세를 시작한 계기는 실적 모멘텀 마이너스 반전
- 그 전까지는 나스닥보다 러셀2000 이익 모멘텀이 강해 견조한 흐름을 이어오거나 나스닥대비 상대적 강세 지속
- 하지만, 23년 이익모멘텀이 마이너스 반전하며 상황 역전, 러셀2000 약세 지속
- 24년에도 러셀2000의 이익모멘텀 마이너스 지속, 반면, 나스닥은 2분기 둔화 이후 4분기까지 이익모멘텀 20% 이상으로 확대
- 중소형주, 소외주로의 순환매가 추세적인 변화로 이어지기는 쉽지 않은 상황
- 25년 이익모멘텀은 러셀2000이 나스닥보다 우위를 보일 것으로 예상. 24년 연말, 25년 분기별 실적 전망을 통해 러셀2000 투자시점을 가늠할 수 있을 것

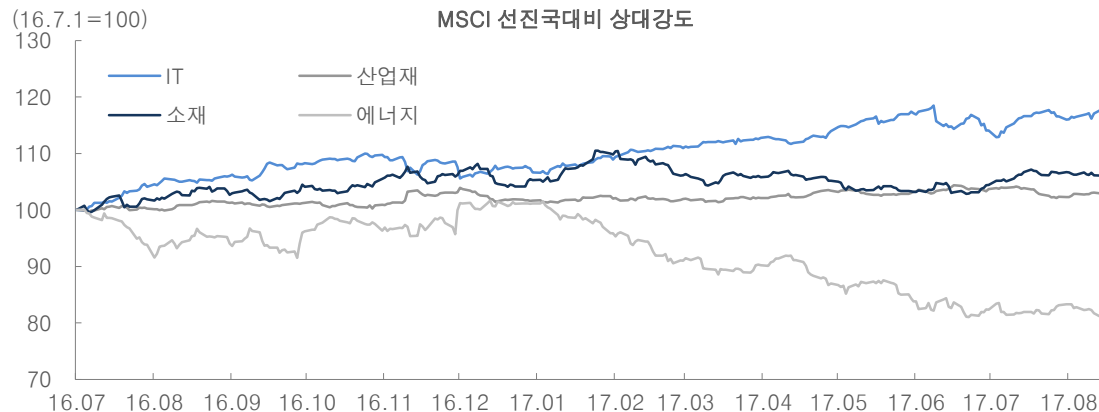
[트럼프 트레이드] 2017년 트럼프 취임 이후 달러 강세, Old Economy 부활을 예상했지만...

트럼프 대통령 취임 = 달러 강세를 예상했지만, 실제 달러화는 90p 하회



자료: 대신증권 Research Center

트럼프 리스크 부각 국면에서 가치주 강세를 보였지만, 2017년은 IT 압승

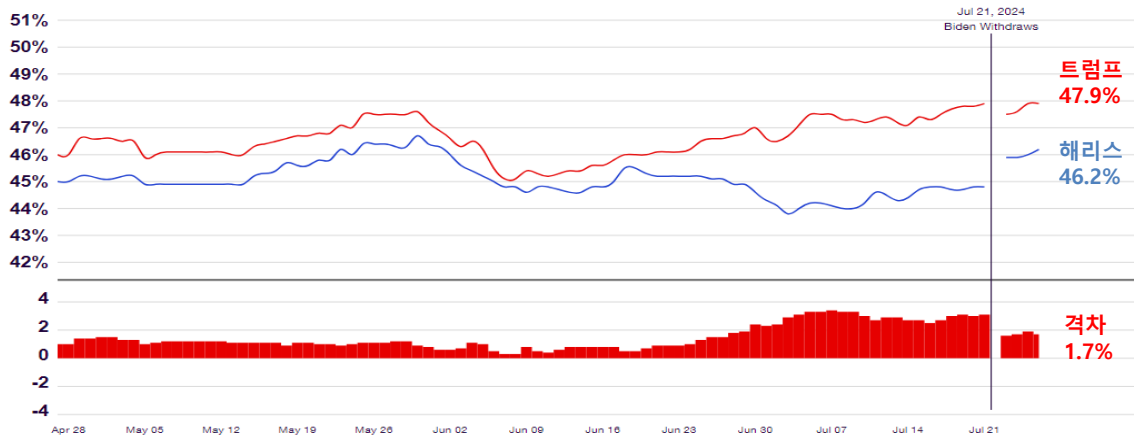


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 정치적 이슈, 이벤트가 증시 흐름, 방향성에 미치는 영향력은 제한적이라고 판단
- 투자심리, 수급 변수에 영향을 줄 수 있다고 생각. 하지만, 글로벌 금융시장의 추세에 미치는 영향은 제한적
- 2017년 트럼프 취임 이후에는 다수의 투자자들은 달러 강세, Old Economy 상승세를 전망
- 하지만, 2017년 당시 달러는 약세. 2016년 12월 103.6p였던 달러화는 2018년 2월 88p까지 레벨다운
- 그리고 IT가 강했음. 반도체 슈퍼사이클이 전개되었던 시점
- 24년 11월 미국 대선까지 다양한 정치적 이슈와 이벤트에 대한 불확실성, 대선 결과에 따른 등락은 염두에 둘 필요가 있음
- 하지만, 더 중요한 것은 펀더멘털 흐름. 펀더멘털에 근거한 금융시장 추세와 다른 등락이 있다면 투자기회라고 생각
- 트럼프 피격 사건 이후 전개된 트럼프 트레이드 또한 장기화되지는 않을 전망

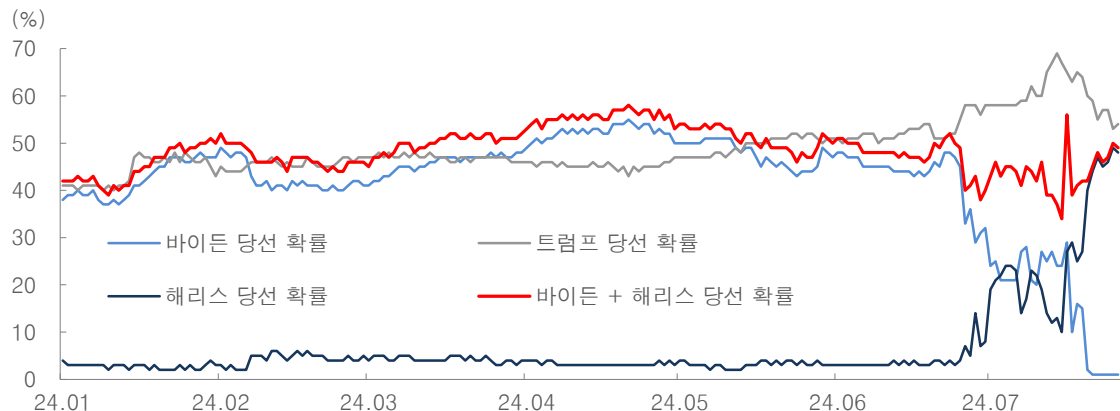
[대선 지지율] 바이든 재선 도전 포기. 해리스 급부상으로 지지율, 당선확률 격차 빠르게 축소

바이든 재선 도전 포기 이후 해리스 부상. 트럼프와 지지율 격차 1.7%p로 축소



자료: RealClear Politics, 대신증권 Research Center

트럼프 당선확률 69%에서 54%로, 해리스 당선확률은 48%로 레벨업. 격차 6%p



자료: RealClear Politics, 대신증권 Research Center

- 트럼프 피격 사건 이후 트럼프 지지율은 47.7%까지 상승했지만, 예상했던 급등세는 없었음. 트럼프 당선 확률도 69%까지 급등했지만, 7월 15일 정점 이후 하락. 26일 기준 당선확률은 54%로 레벨다운
- 바이든 대통령이 재선 도전을 포기하고, 부통령인 해리스 지지를 선언하면서 상황 변화 뚜렷
- 해리스 지지율은 46.2%까지 상승, 트럼프와 지지율 격차를 1.7%p까지 좁혔고, 당선확률 또한 48%까지 급등. 트럼프와 격차 6%p에 불과
- 11월 5일 대선까지 3개월 이상 남은 기간 동안 민주당 후보결정 과정에서 컨벤션 효과가 유입되고, 9월 TV토론에서 해리스 활약에 따라 대선 판도가 바뀔 수 있다고 생각

[해리스 모멘텀] 바이든 정부의 부통령. 바이든노믹스와 맥을 같이 할 것

바이든 정부의 부통령인 해리스. 바이든노믹스를 계승해 나갈 것으로 예상

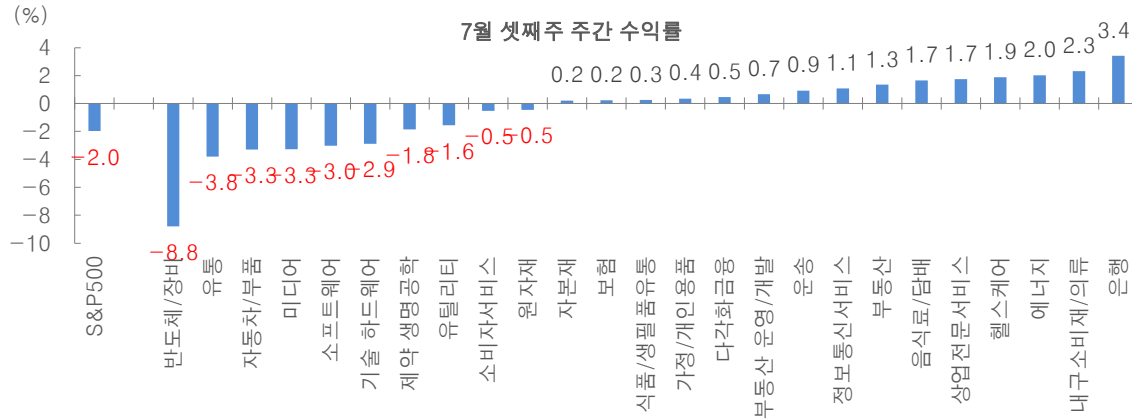
ABB (Anything But Biden)	트럼프	VS	바이든
통상 및 경제 정책	IRA 폐지 IPEF 폐지 화석 에너지 생산 확대		바이든노믹스 IRA CHIPS ACT
대중국 견제 정책	디커플링		디리스팅
환경 정책	저비용·화석연료		친환경·신재생
군사 및 외교 정책	고립주의		개입주의
재정정책	감세·규제 완화		증세·규제 강화

정책이슈	민주당	공화당
무역·전략산업정책		전략산업의 리쇼어링
대중국		전략적 경쟁자
해외개입·중동		지속적 개입 지양
기후	최우선 순위	강한 반대
에너지	신재생에너지 지지	화석연료·원자력 지지
동맹과 우방	자신	무임승차자
국제기구	개혁·유지	무시·훼손

- 지난주를 기점으로 트럼프 트레이드가 정점을 통과하는 가운데 민주당 후보가 교체 이슈가 불거짐
- 당분간 전세계 사람들의 이목이 민주당, 새 후보, 해리스에 집중될 수 밖에 없을 것. 즉, 여론의 주도권이 민주당, 해리스로 넘어갔다는 의미
- 특히, 민주당 대통령 후보 1순위인 해리스는 현재 바이든 정부의 부통령이다. 바이든노믹스를 연장해 나갈 것이라는 시장의 기대가 유입될 수 있음
- 그동안 금락세를 보였던 반도체, IT, 2차 전지, 신재생에너지 등의 바이든 행정부 수혜주들이 당분간 반등세를 이어갈 것으로 예상

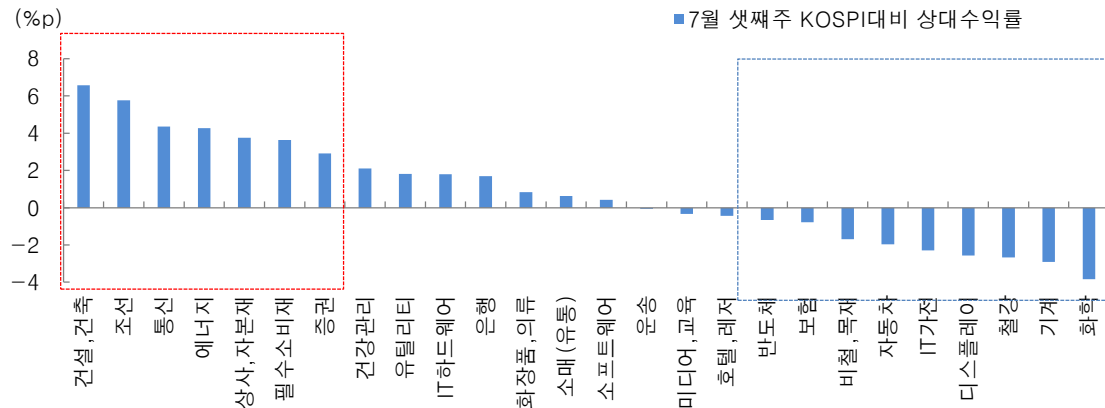
[트럼프 Vs. 해리스(바이든)] 단기 낙폭 과대주 : 반도체, 자동차, 인터넷, IT 등

지난주 미국 반도체 8.8% 급락, IT, 수출주 약세 Vs. 은행, 내수, 에너지 강세



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

지난주 KOSPI 2차전지, 자동차, 반도체 약세, 내수주 강세

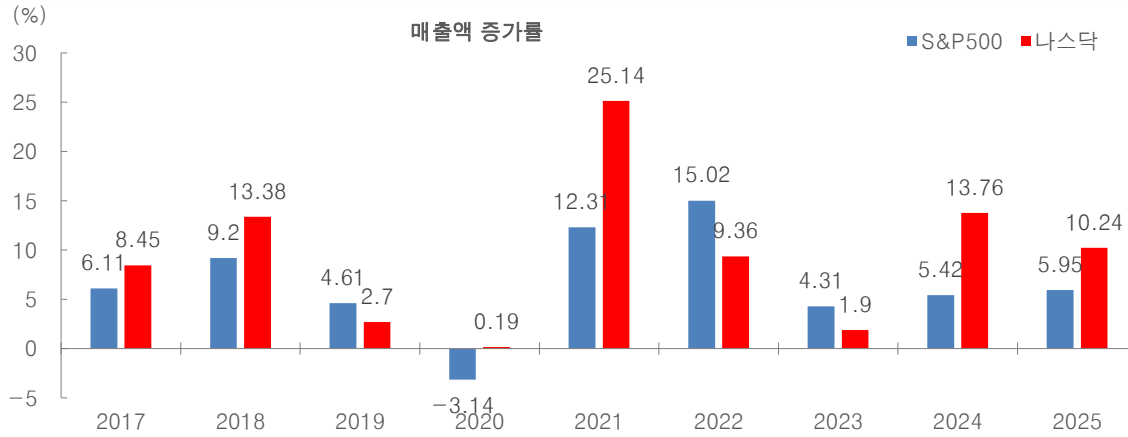


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 정치적 이슈/이벤트는 시장의 투자심리, 수급 변수에 영향을 주고, 이로 인한 단기 등락은 트레이딩 측면에서 유효한 투자기회를 제공하기도 함
- 7월 셋째주 트럼프 피습 이후 글로벌 증시에서는 트럼프 재선을 기정사실화하며 업종별 차별화가 극심했음
- 반도체를 필두로 한 하드웨어, 소프트웨어 등 IT와 자동차 같은 수출 비중이 높은 업종들 약세 뚜렷. 은행, 내수주, 에너지주는 강세를 보였음. 여기에 트럼프의 대만 압박과 바이든 행정부의 대중국 반도체 제재 강화 이슈가 가세, 반도체 업종은 지난주 8.8% 폭락
- 향후 KOSPI는 2,700선 전후의 지지력을 바탕으로 2,900선 돌파/안착 시도에 나설 것으로 전망. 따라서 이를 염두에 둔 단기 트레이딩 전략이 유효하다고 생각
- 핵심 업종으로 반도체, 자동차, 성장주(2차전지, 인터넷)을 제시. 이들 업종은 지난주 낙폭이 컸던 업종이자 바이든 노믹스 수혜, 트럼프 노믹스 피해 업종으로 일컬어짐
- 더 중요한 것은 트럼프 트레이드로 인한 조정으로 인해 실적대비 저평가 영역에 위치했다는 점. 본격적인 2분기 실적 시즌 도래와 함께 7월 후반부 급락을 극복하는 강한 반등세를 기대

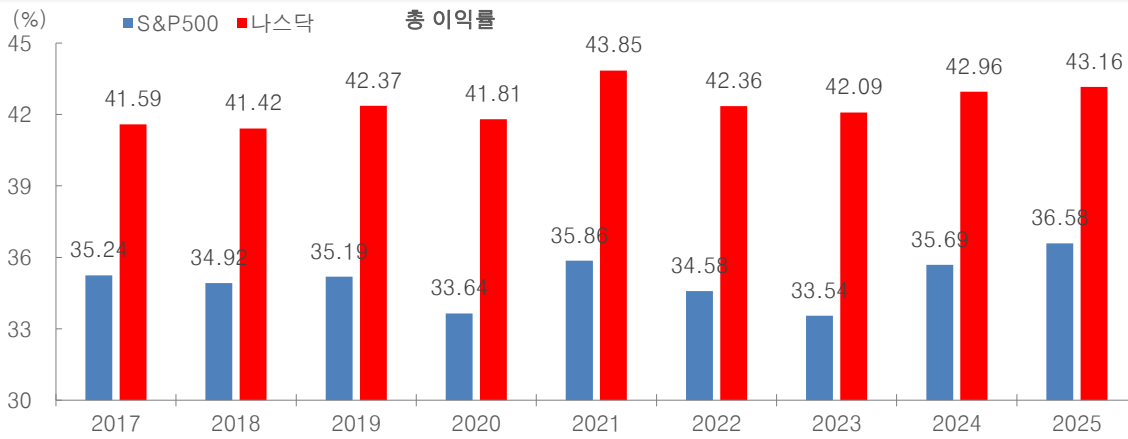
[나스닥 실적/성장성] 기울기 둔화에 대한 우려는 추세 반전이 아닌 과열/매물소화 변수

나스닥 24년, 25년 연속 두자리수 매출 성장 기대



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

총 이익률 또한 40%대에서 개선세 지속



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 알파벳 실적 발표 이후 커진 나스닥, 빅테크 종목/산업에 대한 실적 성장과 수익성에 대한 의구심은 단기 조정 변수로 판단
- 성장 기울기 둔화에 대한 우려가 추세반전으로 이어질 가능성은 극히 낮다고 생각. 성장 기울기 둔화는 가격 또는 기간 조정으로 반영하고, 주가는 기존 성장세에 따른 상승세를 이어갈 것
- 현재 나스닥의 매출액 성장은 24년, 25년 연속 두자리수대 전망. 총 이익률 또한 40%대 수준에서 개선세를 기대
- 실적/성장 방향성 전환까지는 시간적 여유가 충분하다고 판단
- 최소한 24년 중 실적/성장에 대한 우려가 불거질 경우 비중확대 기회가 될 전망
- 단기 낙폭이 컸던 나스닥과 빅테크, AI 반도체 기업의 분위기 반전을 기대

[엔비디아] 밸류에이션 부담 완화, 주요 지지권 진입. 기술적 조정 마무리

엔비디아 12개월 선행 PER 45배에서 37배로 레벨다운



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

엔비디아 117달러 전후에서 1차 지지력 확보



자료: 대신증권 Research Center

- 트럼프 지지율 상승, 대중국, 대만에 대한 강경한 스탠스에 이어 바이든의 대중국 반도체 견제 스탠스에 엔비디아를 중심으로 한 시 반도체 기업 급락
- 엔비디아는 장 중 106달러까지 레벨다운. 하지만, 과열, 밸류에이션 조정을 거침에 따라 추가 급락보다는 분위 반전 가능성 확대
- 엔비디아 주가는 고점대비 24.5% 조정받음. 이는 3월 조정보다 큰 폭으로 가격 조정은 일단락되었을 가능성 높음
- 엔비디아의 12개월 선행 PER은 45배에서 34배로 레벨다운. 전 고점 수준으로 1차 지지권으로 볼 수 있음
- 단기 낙폭이 컸던 반도체, 전기차, 2차전지, 신재생에너지 관련주를 주목해야 할 시점으로 판단

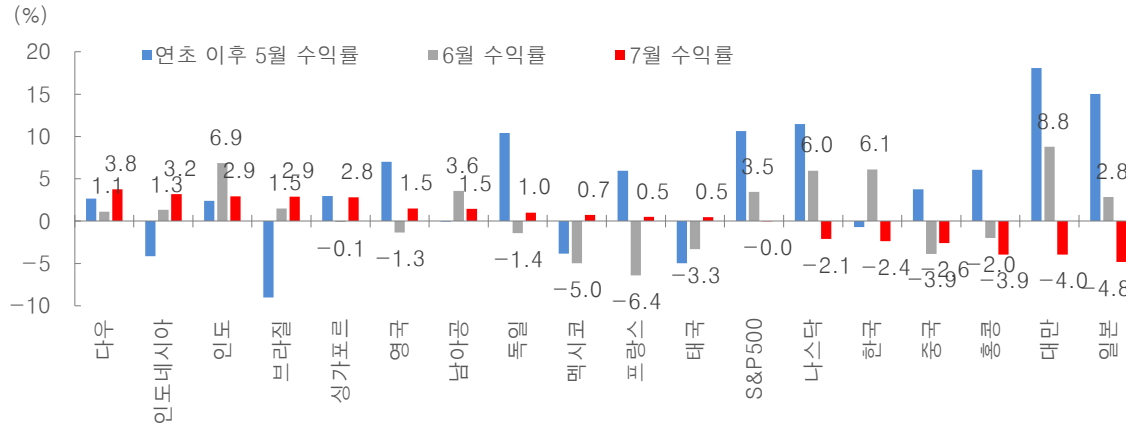
KOSPI 상대적 강세 변수 : 중국 & 금리 & 실적시즌 & 수출. 그리고 KOSDAQ

Strategist 이경민

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

[KOSPI 반전] 7월 부진은 중국 경기불안 & 증시 약세, 채권금리 반등 영향

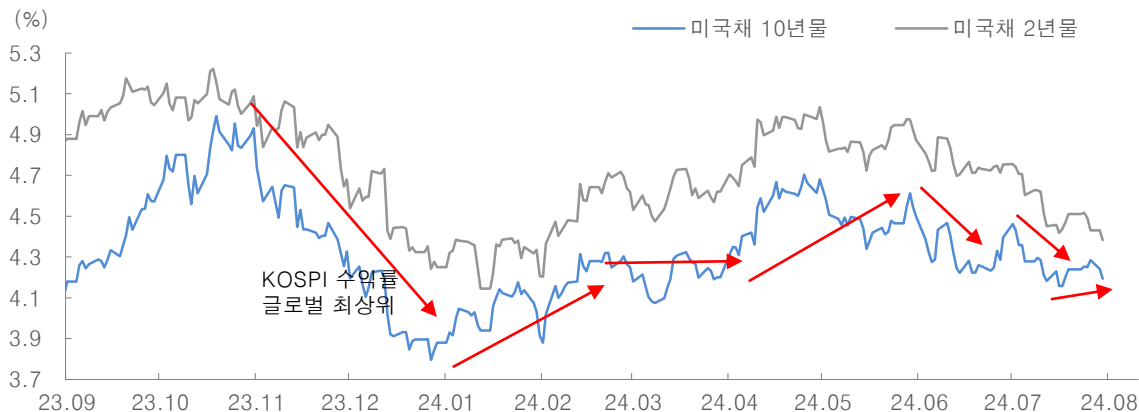
KOSPI 6월 상위권 전환되었지만, 채권금리 반등 여파로 7월 하위권으로 전환



- KOSPI 7월 수익률은 -2.4%로 나스닥보다 부진하고, 중화권 증시와 키를 맞추고 있음
- 일단, 한국 증시 부진의 원인 중 앞서 살펴본 미국 변수를 제외하고 보면 중국 경기불안 및 증시 변동성 확대와 채권금리 반등에 있다고 생각
- 중국은 경제지표 부진에 3중전회 실망감 유입, 4% 가까운 금락세 전개, 한국 경기 및 외환시장, 주식시장에 부정적 영향을 가함
- 한편, 채권금리 반등은 구조적인 측면에서 KOSPI 성장주 비중이 높기 때문
- 이와 함께 23년 7월 이후 대규모 외국인 선물 매매가 채권금리 등락에 결정되는 양상. 7월에도 채권금리 반등국면에서 외국인 선물 매도 3.2조원 출회
- 8월 중국의 변화 여부와 채권금리 하향 안정 여부가 KOSPI 상대적 강세 반전의 중요 변수

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

6월 미국채 금리 레벨다운 = KOSPI 상대적 강세, 채권금리 등락 구간은 부진



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[중국 증시] 개혁과 발전에 주력. 내수 확대 언급은 1회에 불과

3중 전회 주요 내용 정리

주제	주요 내용
전면 개혁	80년인 '29년까지 중국식 현대화를 통한 강대국 자립을 위해 주요 개혁 완수. '35년에는 고도화된 사회주의 시장경제를 확립
고품질 발전	과학기술 혁신 과 공급측면의 구조개혁을 통해 생산성을 높이는 가운데 디지털 및 서비스업 경제 등 신규 성장동력 및 시장 확대
시장 경제	국유 및 민간 기업 간 동등한 발전을 추구함으로써 한정된 자원의 효율적 배분 등을 통해 높은 수준의 사회주의 시장경제 체제 형성
민생안정	新도시화 등을 통해 도농 간 균형있는 발전을 달성하는 한편, 고용·의료 등 광범위한 사회보장체계를 구축함으로써 빈부격차 축소
대외개방	거대한 내수시장 등 중국 특색의 우위를 적극 활용하여 외국인 투자, 무역 개방을 지속 확대하는 한편 일대일로 등 대규모 국제협력 사업 고도화
리스크 방지	부동산, 지방정부, 중소기업 등 핵심 분야의 위험을 적극 예방하고 선제적으로 대처하기 위한 모니터링 시스템 구축
당 역할 강화	당의 영도가 개혁과 현대화를 촉진하는 근본 요인임을 인식하는 동시에 두 개의 수호(시주석과 당의 권위를 결연히 수호)를 통해 국가와 사회를 지도
안보	창설 100주년인 '27년을 앞두고 군대의 현대화를 달성하는 동시에 장기 발전의 근간이 되는 안보시스템 확고히 구축
녹색 발전	배출, 오염 저감을 성장과 균형을 이루는 선에서 추진하며 향후 급변하는 기후 환경에 적극적으로 대응하기 위해 녹색 산업 육성
기타	준법정신을 바탕으로 평등을 추구하는 입법·행정·사법 시스템을 확립하는 한편 문화적 문화적 자신감을 높임으로써 사회주의 선진 문화 정착

- 금번 발표문에서는 개혁을 53회, 발전을 43회 언급. 경제·사회 전반을 아우르는 전면적 개혁 추진에 초점. 실제로 개혁, 혁신이 주요 과제 중 가장 먼저 배치, 약 30%의 분량을 차지
- 첨단산업 육성을 위해 인력 교육과 혁신 시스템 구축 등 적극적인 정부지원을 통해 생산성을 높임으로써 사회주의 현대화 국가 건설 강조
- 금번 강조한 고품질 발전을 위한 구조개혁은 14차 5개년에서 제시된 국내 대순환과 유사. 첨단 투자 확대 → 산업 고도화 → 고용·소득 증가 → 수요 확대 → 기술 투자 확대를 통해 공급, 수요 간 선순환 고리 형성 계획
- 중국의 GDP 대비 첨단산업 비중 '18년 11%에서 '26년 23%로 급상승. 향후 성장 주력부문이 부동산에서 첨단산업으로 옮겨갈 전망 (Bloomberg)
- 경기하방압력이 커지면서도 내수 확대 관련 언급은 1회에 불과. 이에 따라 첨단산업 육성 등의 개혁에 한정된 자원이 쏠리면서 소비 부진 등을 유발할 가능성
- 금번 '대국외교' 를 강조, 미국과 강대강 구도 심화될 수 있음

23일 사회과학원에서 제시한 추가 부양정책

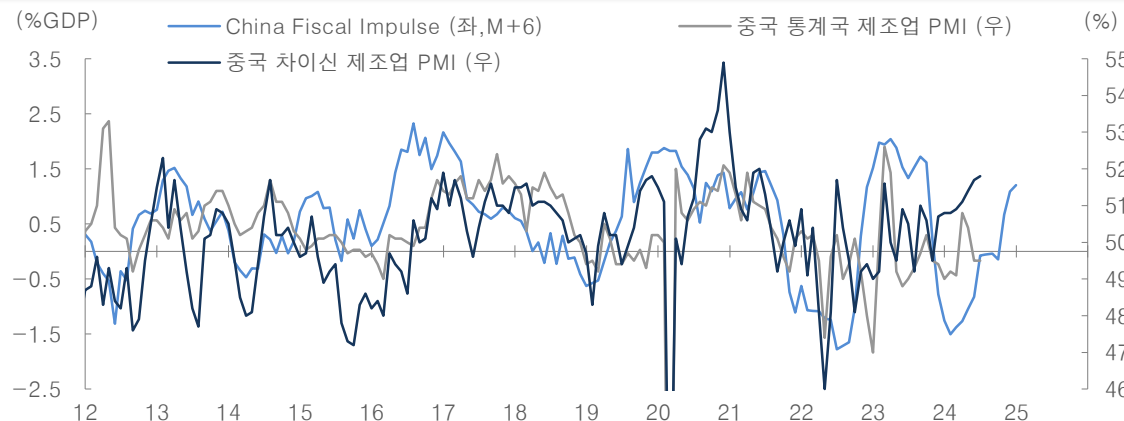
1) 지방의 재정/세제 권한을 중앙정부가 가져오되 예산을 추가 지원(이외, 정채된 지방정부 특수채 발행 재개) = 중앙정부의 초장기 특별채권 추가 발행을 통해 주택 매입 및 건설 프로젝트를 확대할 것을 제안했다. 하반기 하드 랜딩을 방어하겠다는 의지로 볼 수 있다

2) MLF 금리(LPR 벤치마크 금리)가 아닌 7일물 역RP 금리를 통해 유동성의 적시성을 제고시킬 것

3) 부동산 정책의 단계적 완화가 아닌 전면적 규제 해제 주문 = 1선 도시 중심으로 주택 매입/주담대 대출 규제를 전면 해제. 한시성을 부여함으로써 수요를 조기 유도하겠다는 의미

자료: 주요 언론, 대신증권 Research Center

경기부양 기대가 되살아나고 정책 효과가 반영될 수 있을까?

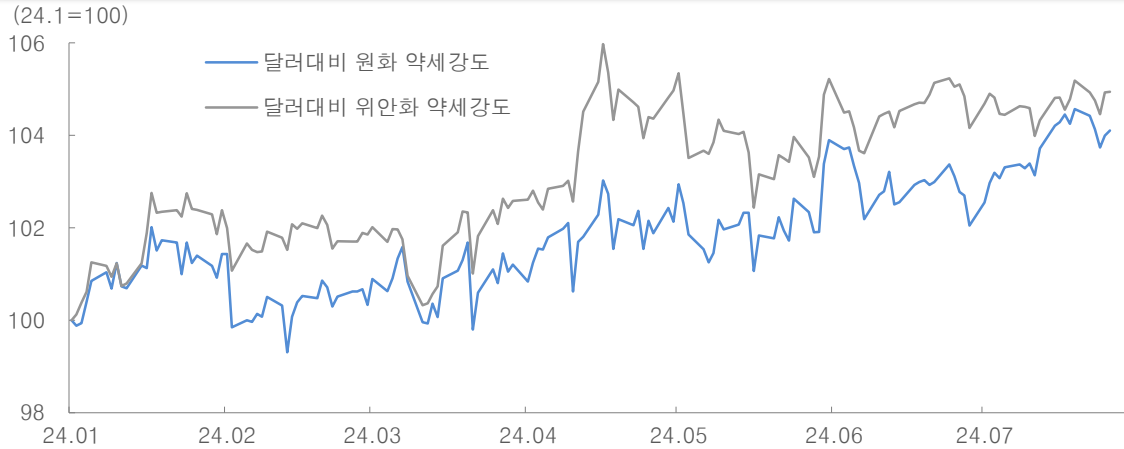


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 지난 3중전화에서는 2/4분기 GDP 성장률이 시장 컨센서스를 하회했음에도 추가 부양에 대한 단서가 부재. 시장의 기대를 한 몸에 받았던 회의가 실망감으로 바뀌면서 가격 낙폭이 커진 것
- 중국의 3중전화는 중장기(5~10년) 국정 방향 또는 공산당의 정치 이념을 논하는 자리일 뿐
- 오히려 당장의 정책을 기대한다면 7월말 있을 공산당 중앙정치국 회의에 주목. 7월말 공산당 중앙정치국 회의는 하반기 추가 부양의 필요성을 판단하는 자리
- 지난 23일 중국의 브레인 집단인 사회과학원(국무원 산하 싱크탱크)은 경기 반등의 연속성을 위해 추가 부양책 제안
- 물론 장기적 관점에서 이것이 중국의 구조적 문제(서방 주도 공급망 재편, 기술 제재와 자본 이탈 등)를 해결하기는 어려울 것
- 하지만, 단기 사이클 측면에서 지금의 하방 우려가 톤-다운 될 수 있다는 것은 분명. 일반적으로 당 지도부가 사회과학원의 정책 제안을 수용한다는 점에서 이번 역시 주목할 필요가 있음

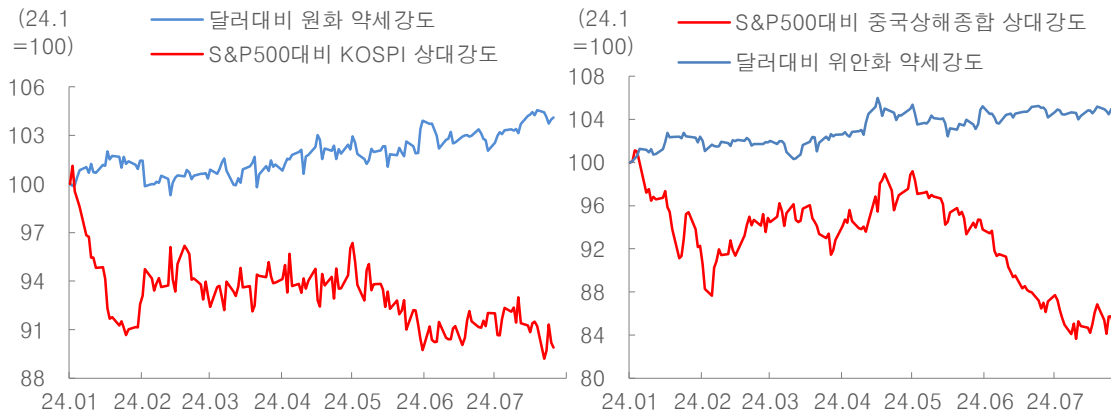
[위안화, 원화 상대적 흐름] 달러대비 약세 지속 = 정점 통과 과정. 증시는 이미 분위기 반전 모색 중

위안화, 원화 달러대비 약세 정점통과 가능성



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

경기/환율 변동성에 KOSPI, 중국상해종합지수 상대강도 저점권에서 등락 중



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 그동안 KOSPI와 중국 상해종합 지수가 글로벌 증시대비 부진한 이유 중 하나는 달러대비 위안화, 원화 약세압력이 컸기 때문. 달러화가 1% 강세를 보이는 것 이상으로 위안화와 원화가 약세를 보인다는 의미
- 실제로 연초 이후 달러대비 위안화, 원화 약세가 지속되면서 미국 증시대비 KOSPI와 중국 상해종합 지수 부진
- 달러 강세 압력 진정 여부도 중요하지만, 달러대비 위안화, 원화가 강세압력을 높여갈 수 있는지 여부가 중요하다는 판단
- 7월 트럼프 리스크 부상에 이어 중국 경제지표 부진으로 인해 달러대비 위안화, 원화 약세 압력 확대. 하지만, 이는 정점 통과 과정으로 판단
- 실제로 달러대비 원화, 위안화 약세 진정 예상. S&P500대비 KOSPI 상대강도는 더 낮아지지 않고, 중국 상해종합은 가격메리트에 근거해 강한 반등시도 중
- 원화, 위안화 달러대비 상대적 약세가 정점을 향하고 있다는 반증이라고 볼 수 있음

[중국 증시] 가격메리트 부각될 수 있는 지수대 진입. 기술적 반등은 가능할 것



자료: 대신증권 Research Center

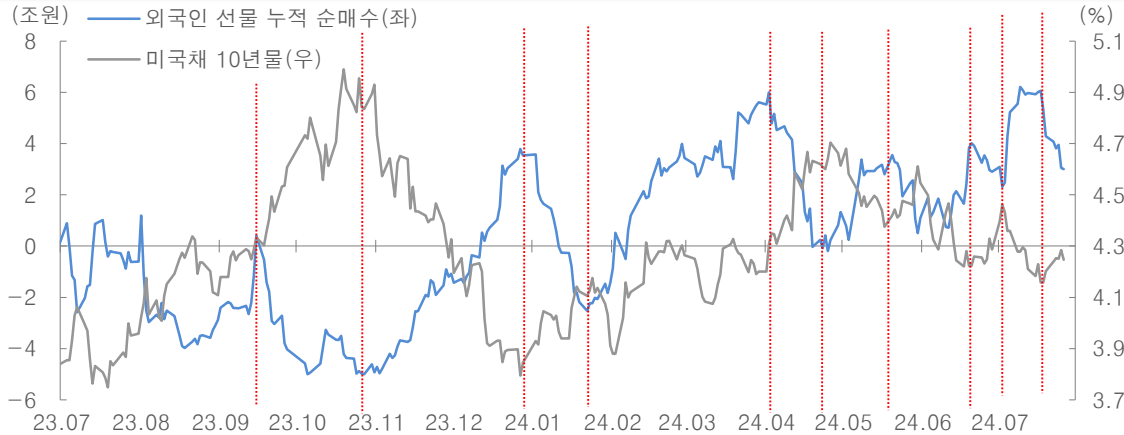


자료: 대신증권 Research Center

- 중국 6월 소매판매, 고정자산 투자 부진으로 위안화 약세, 증시 하락압력 확대
- 반면, S&P500대비 중국 상해종합지수 상대강도는 연중 저점권 이탈 이후 반등 시도 중. 가격 메리트 부각
- 특히, 지난주 공매도 금지에 준하는 증시 부양조치가 단행되면서 분위기 반전 모색. 기술적 반등시도 가능
- 3분기 중 단기 등락은 감안해야겠지만, 추세반전 예상. 4분기 중 지수 레벨업 전망
- 중국 상해종합지수 8월 목표치는 3,100p. 하반기 목표치는 3,600선 제시

[외국인 수급] 채권금리 등락에 외국인 선물 매매 일희일비. 단기 매물소화 이후 순매수 추세 재개 가능

KOSPI 급등락을 좌우한 외국인 선물 매매 채권금리 반등 = 매도, 채권금리 하락 = 매수 반복



자료: FnGuide, Bloomberg, 대신증권 Research Center

외국인 누적 선물 순매수, 6.4조원 도달 이후 3.2조원 매물 출회



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 미국채 10년물 하향안정은 외국인 선물 매수로 이어질 것. 미국채 10년물과 외국인 누적 선물순매수(20일) 간의 상관관계는 -0.62에 달하는 상황
- 미국채 10년물이 4.6%를 향하는 금등세가 전개되면서 외국인 선물 대량매도 전환. 반면, 경제지표 부진, 물가 안정 기대에 미국채 10년물이 빠르게 4.2%를 향하는 상황에서는 외국인 선물 매수 유입, KOSPI 2,900선에 근접
- 채권금리 하향안정 시 외국인 선물 매수, 프로그램 매수 유입으로 탄력적인 반등 동력이 될 전망
- 다만, 외국인 선물 매수 1차 분기점 도달. 4월 26일 이후 외국인은 선물시장에서 6.2조원 순매수 기록, 1월말 ~ 2월에 유입되었던 선물 매수 규모에 근접
- 미국채 10년물 4.2%, 달러 인덱스 104p 수준에서 등락이 전개되면서 외국인 선물 3.2조원 매물출회. 매수 규모 절반의 매물소화과정 진행
- 채권금리, 달러화 하향안정세 재개시 외국인 선물 누적 순매수 8조원대까지 레벨업 가능. 현재 시점에서 4조원 이상 선물 순매수 여력 존재

[외국인 수급] 원/달러 환율 하락반전 시 외국인 현물 매수 지속 가능

원/달러 주간 차트. 단기 오버슈팅. 24년 하반기 레벨다운 전망



자료: 대신증권 Research Center

원/달러 환율 상승에도 환차익을 노린 외국인 매수 강화. 원/달러 환율 하락 시?

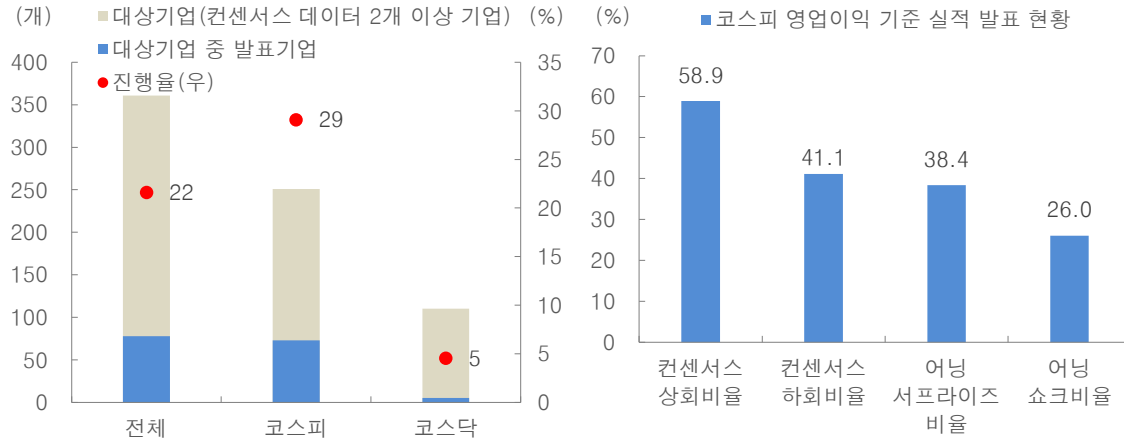


자료: FnGuide, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 원/달러 환율이 1,370원선을 넘나드는 불안정한 흐름에도 불구하고 외국인 현물 순매수 지속
- 원/달러 환율 저점이었던 3월 12일 이후 외국인 순매수는 13.9조원에 달하는 상황
- 밸류업 프로그램 기대가 약해질 무렵 반도체 업황/실적 기대가 유입되면서 나타난 현상이라고도 볼 수 있지만, 환차익을 노린 외국인 매수로 판단
- 5월 24일 ~ 31일 3.55조원 외국인 순매도는 반기 MSCI 편출입, 국가 비중 조절 영향으로 판단
- 원/달러 환율이 하향안정화될 때 외국인 순매수 재개 가능. 물론, 원/달러 환율 고점에서 유입된 자금은 일부 차익실현에 나설 수 있지만, 이는 순환매 동력
- 외국인 매수가 강하게 유입되며 급등세를 보인 업종/종목보다 저평가 매력이 높은 업종/종목에 관심 필요
- 24년 하반기에는 달러 약세, 원화 강세 구도가 만들어지면서 우호적인 수급 여건이 지속/강화될 전망

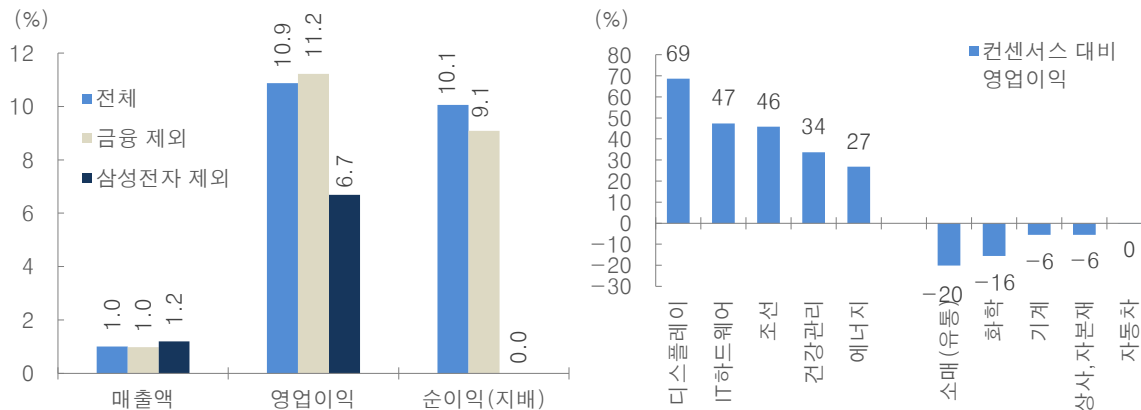
[2분기 실적시즌] 예상보다 양호한 2분기 실적시즌 초반 분위기

실적발표 전반부, 컨센서스 상회 비율 60% 근접



자료: FnGuide, 대산증권 Research Center

삼성전자 제외하더라도 영업이익 컨센서스 6.7% 상회

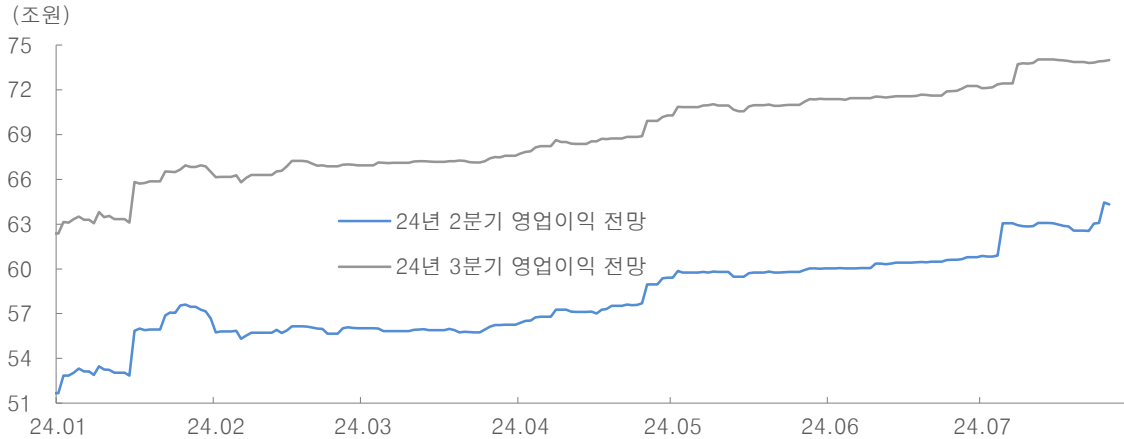


자료: FnGuide, 대산증권 Research Center

- 삼성전자와 LG전자 실적 서프라이즈로 2/4분기 실적 시즌 개막
- 예상보다 양호한 실적시즌 진행 중. 컨센서스 상회종목 비율이 58.9%로 60%에 근접했고, 어닝서프라이즈 비율도 38.4%로 40%에 근접
- 삼성전자 실적 서프라이즈가 컸음에도 불구하고 삼성전자를 제외한 KOSPI의 영업이익은 컨센서스를 6.7% 상회
- 디스플레이, IT하드웨어, 조선, 건강관리, 에너지 등 실적 서프라이즈 기록 중
- 소매(유통), 화학 업종이 실적 쇼크
- 시장의 실적 불안심리를 상회하는 실적 시즌 진행 중

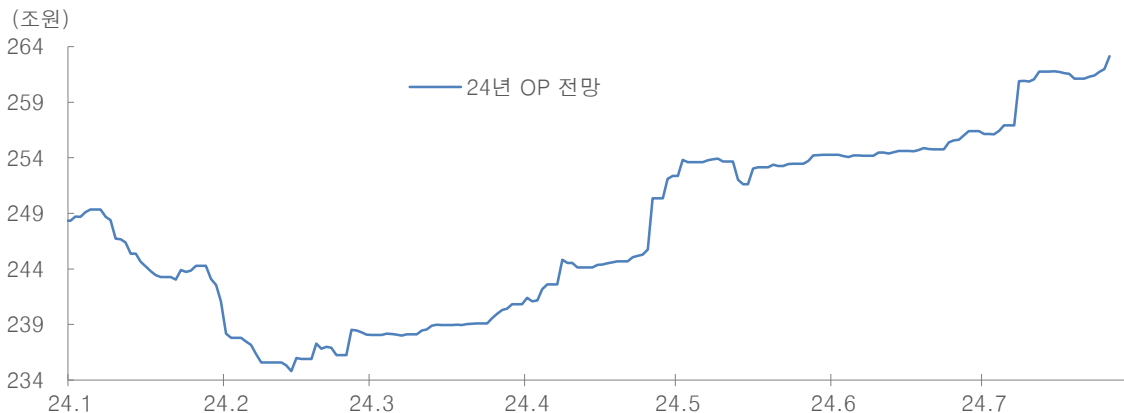
[2분기 실적시즌] 2분기, 연간 영업이익의 전망 레벨업. 실적 서프라이즈 반영 중. 확산은 제한적

2분기 영업이익의 전망 3.5조원 상승(6월말 이후). 3분기 1.7조원 상승



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

연간 영업이익의 전망은 6.7조원 레벨업

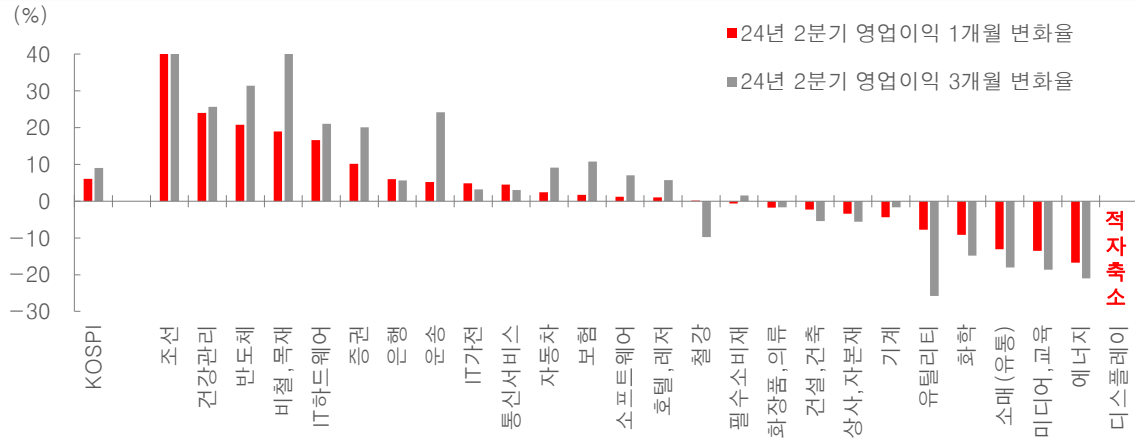


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 삼성전자와 LG전자 실적 서프라이즈로 2분기 영업이익의 전망 상승은 당연한 흐름. 실적 서프라이즈만큼 실적 전망에 반영. 3.5조원 레벨업
- 3분기 영업이익의 전망도 1.7조원 레벨업 되었지만, 7월초 이후 정체, 연간 영업이익의 전망도 6.7조원 레벨업되었는데, 2분기 실적 결과와 맥이 닿아있음
- 2분기 실적 서프라이즈의 나비효과라고 볼 수 있음
- 삼성전자, LG전자의 분기/연간 이익 전망 상향조정은 물론, 수출 기업들의 환율 효과가 더 반영되고, 업황/수출 개선 기대가 반영된 것으로 판단
- 다만, 2분기 프리어닝 시즌 진입하면서 3분기 영업이익의 전망이 정체되거나 소폭 하향조정되는 양상
- 실적에 대한 경계심리가 여전함을 시사

[2분기 실적시즌] 반도체 외에도 조선, 건강관리, 운송, 자동차, 비철/목재, IT하드웨어 등 실적 전망 상향

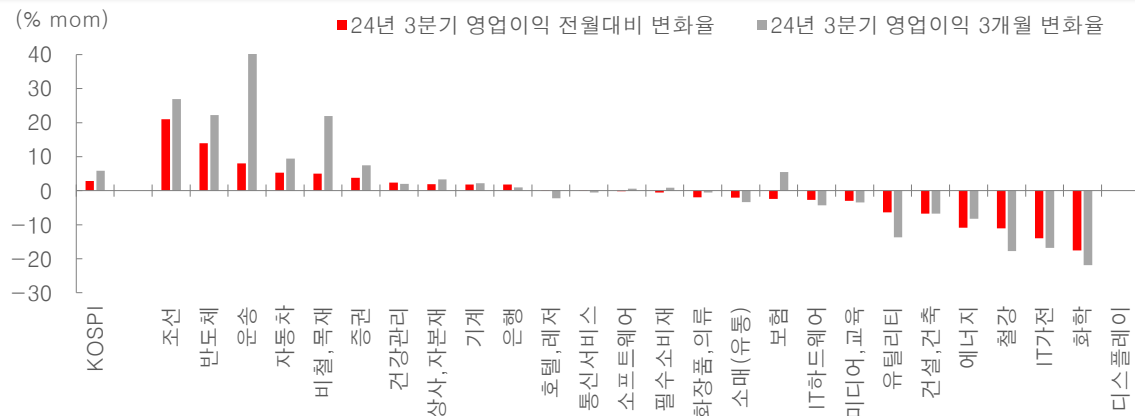
24년 2분기 영업이익의 전망 1개월, 3개월 변화율



- 반도체 외에도 조선, 건강관리, 운송, 자동차, 비철/목재, IT하드웨어 등 2분기, 3분기 영업이익의 전망 상향조정
- 대부분 2분기 실적 호조를 보인 업종들이 주를 이루고 있음
- 반면, 디스플레이, 에너지, 미디어/교육, 소매(유통), 화학, 유틸리티 등 실적 전망 하향조정
- 실적 결과에 따른 개별 주식의 엇갈린 흐름 예상

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

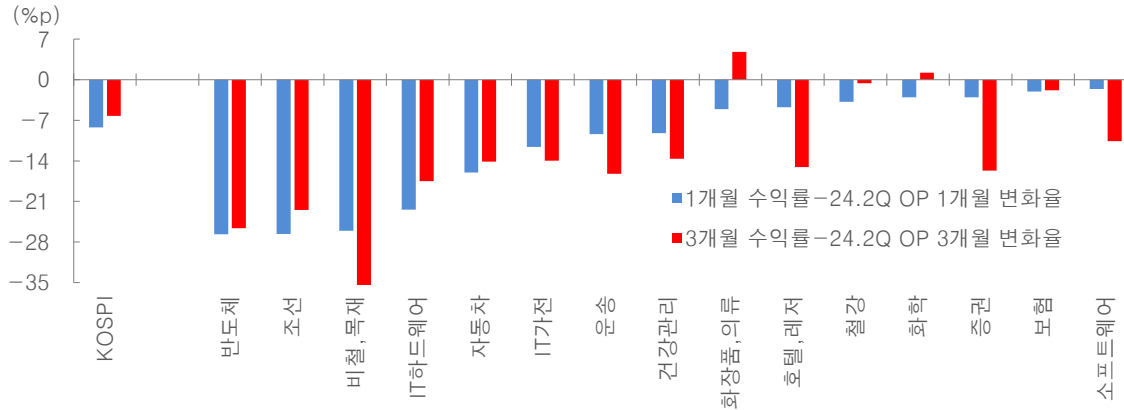
24년 3분기 영업이익의 전망 1개월, 3개월 변화율



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

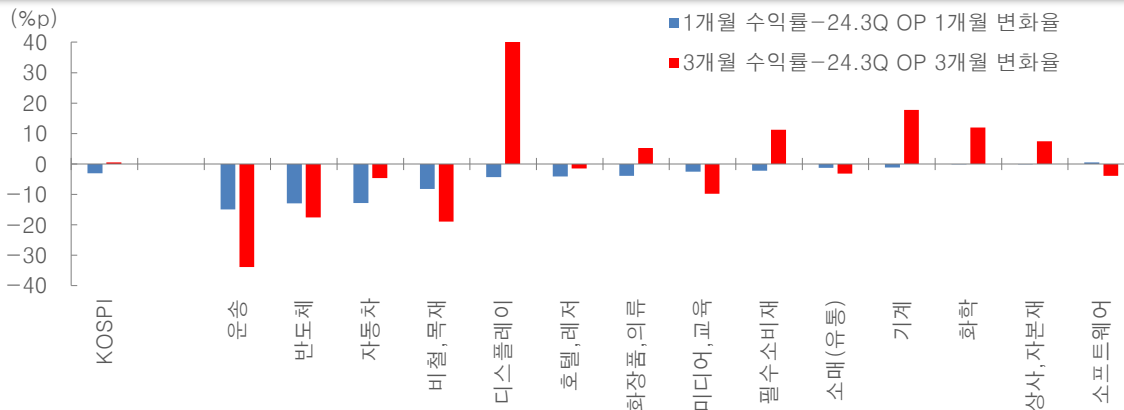
[저평가 매력] 반도체, 자동차, 운송, 비철/목재, 소프트웨어 등 실적대비 저평가 영역에 위치

2분기 영업이익의 전망 변화율 대비 저평가 : 반도체, 조선, 비철/목재, IT하드웨어, 자동차, IT가전, 운송, 건강관리, 호텔/레저, 증권, 보험, 소프트웨어



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

3분기 영업이익의 전망 변화율 대비 저평가 : 운송, 반도체, 자동차, 비철/목재, 호텔/레저, 미디어/교육 소매(유통), 소프트웨어



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 본격적인 2분기 실적시즌 돌입. 실적대비 저평가 업종들의 반등시도가 빈번해질 전망
- 특히, 7월 후반부 가격조정 영향으로 실적대비 저평가 정도가 심해지고, 저평가 업종이 많아짐
- 2분기 영업이익의 전망 변화율 대비 저평가 업종에는 반도체, 조선, 비철/목재, IT하드웨어, 자동차, IT가전, 운송, 건강관리, 호텔/레저, 증권, 보험, 소프트웨어가 있음
- 3분기 영업이익의 전망 변화율 대비 저평가 업종에는 운송, 반도체, 자동차, 비철/목재, 호텔/레저, 미디어/교육 소매(유통), 소프트웨어 포함
- 2분기, 3분기 실적 대비 저평가 업종인 반도체, 자동차, 운송, 비철/목재, 소프트웨어 트레이딩 측면에서 관심 필요

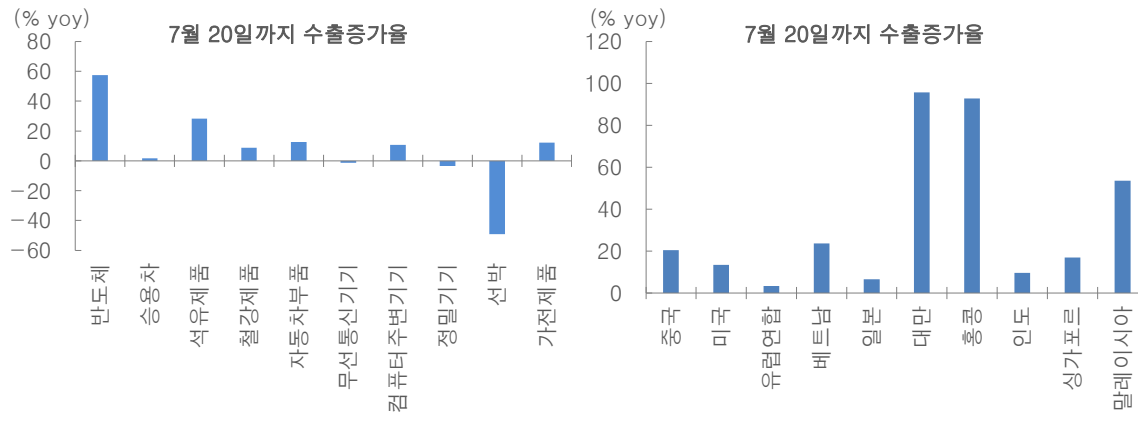
[한국 수출] 전년대비 18% 성장 예상. 한국 수출주 저평가 매력 부각

7월 수출증가율 18.3% 예상. 20일까지 수출 이미 18.8% 성장 확인



자료: 산업통상자원부, 관세청, 대신증권 Research Center

반도체, 석유/철강, IT 수출 모멘텀 강화. 중화권 수출 확대

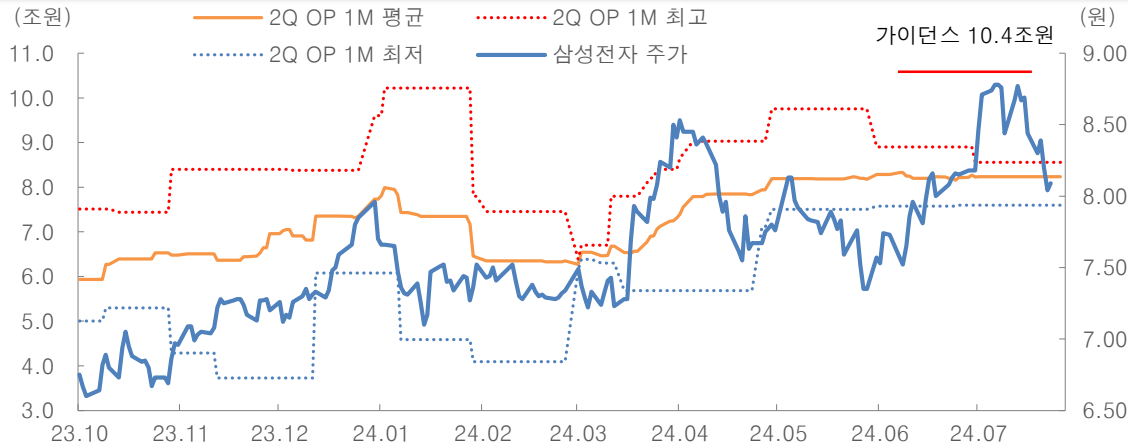


자료: 관세청, 대신증권 Research Center

- 8월 1일 공개되는 한국 수출 호조가 한국 증시, 특히, 수출주 저평가 매력을 배가시켜줄 것
- 블룸버그 컨센서스기준 7월 수출 18.3% 증가 예상. 30일까지 수출은 18.8% 증가 확인. 물론, 조업일수 증가가 있지만, 이를 감안하더라도 7월 20일까지 수출은 11.6% 증가
- 반도체를 중심으로 한 IT가 수출 성장을 이끄는 가운데 석유, 철강, 자동차, 자동차/부품 수출 개선
- 국가별로는 중국이 미국보다 증가 모멘텀이 강한 가운데 중화권, 아시아권 수출 증가가 눈에 띄는 부분

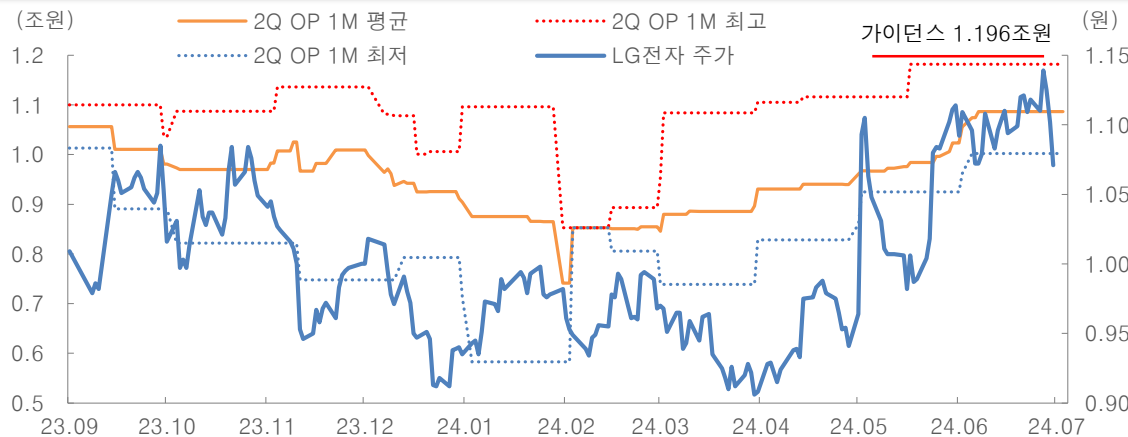
[실적 Vs. 주가] 삼성전자와 LG전자 실적 서프라이즈로 주가 급등. 현재는 저평가 영역에 위치

삼성전자 주가 레벨업. 영업이익 가이드스 10.4조원으로 전망 최고치 상회



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

LG전자 가이드스도 컨센서스 상단 상회. 주가 전고점 도달 이후 하락 반전

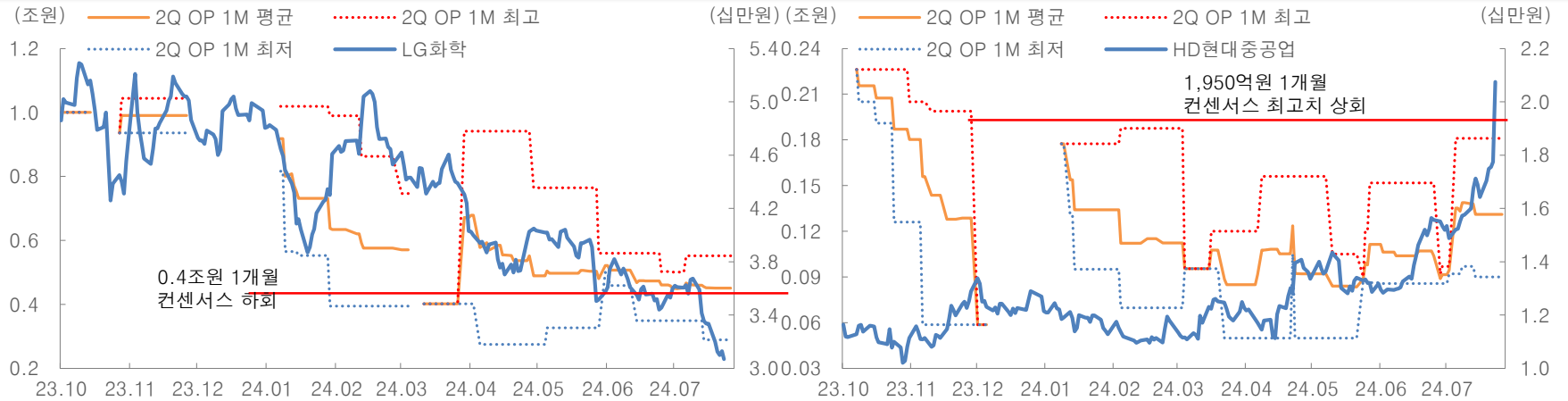


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 2분기 실적시즌의 포문을 삼성전자와 LG전자 실적 서프라이즈로 열어 실적 기대 자극
- 삼성전자 2분기 영업이익은 10.4조원으로 1개월 컨센서스였던 8.23조원(1개월)은 물론, 컨센서스 최고치였던 8.56조원을 20% 이상 상회, 큰 폭의 서프라이즈 기록
- LG전자도 2분기 영업이익 가이드스를 1.196조원으로 제시, 컨센서스였던 1.09조원은 물론, 최고치 1.18조원을 상회
- 두 기업 모두 주가 상승탄력 강화
- 다만, 7월 후반부 대외 불확실성 영향으로 급락 반전. 다시금 실적대비 저평가 영역 진입
- 다시 한 번 트레이딩 영역에 진입한 것으로 판단

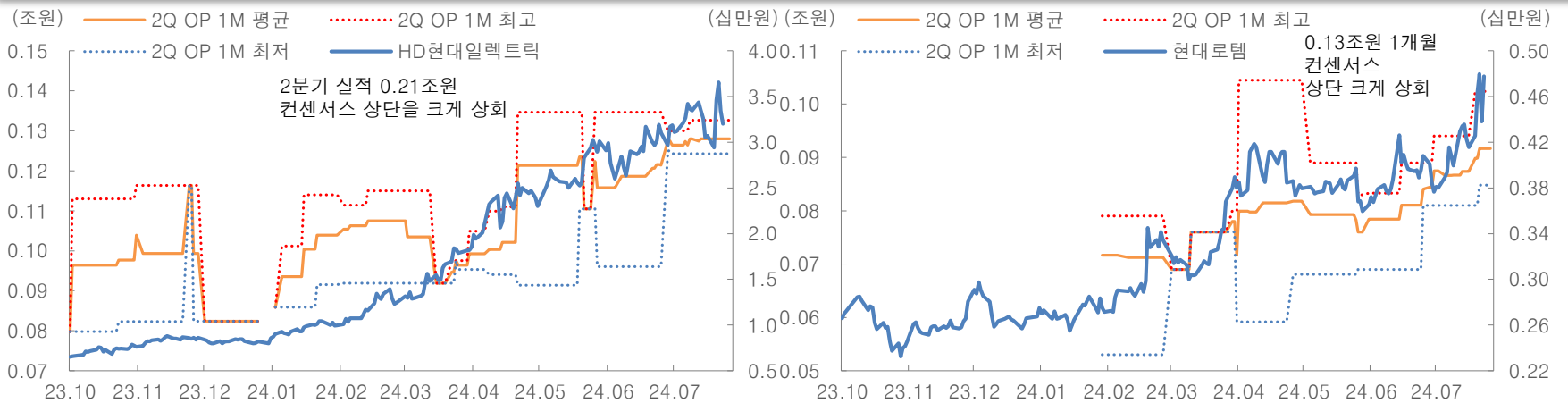
[실적 Vs. 주가] 실적대비 저평가, 고평가 여부 주목

LG화학은 실적 불확실성 선반영했지만, 쇼크에 하락. HD현대중공업은 실적 기대를 선반영하는 중 서프라이즈로 급등



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

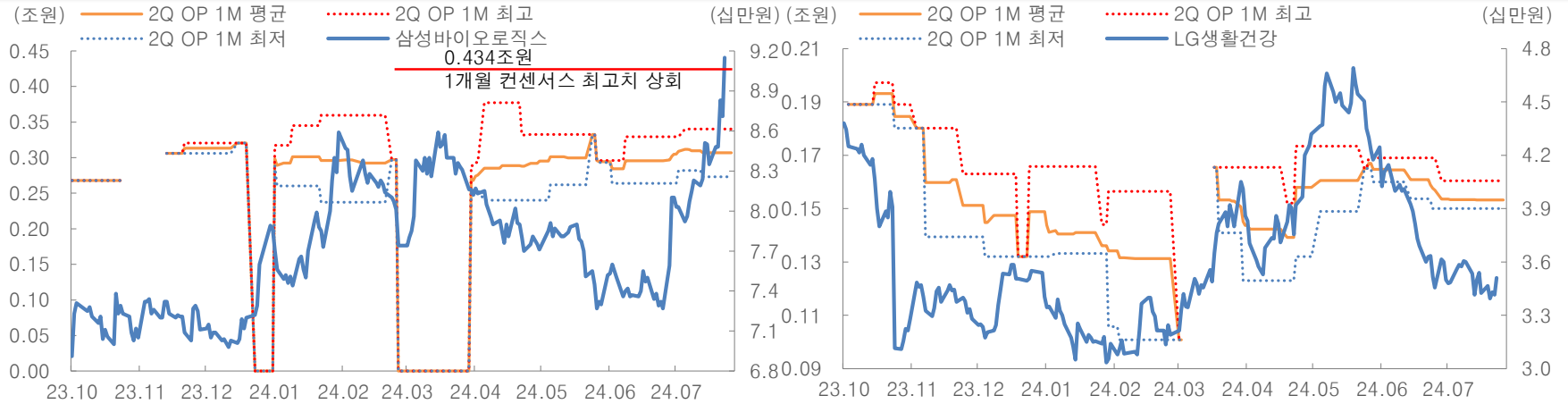
HD현대일렉트릭과 현대로템 모두 실적 개선 기대를 충분히 선반영했지만, 실적 큰 폭 서프라이즈. 추가 상승시도 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

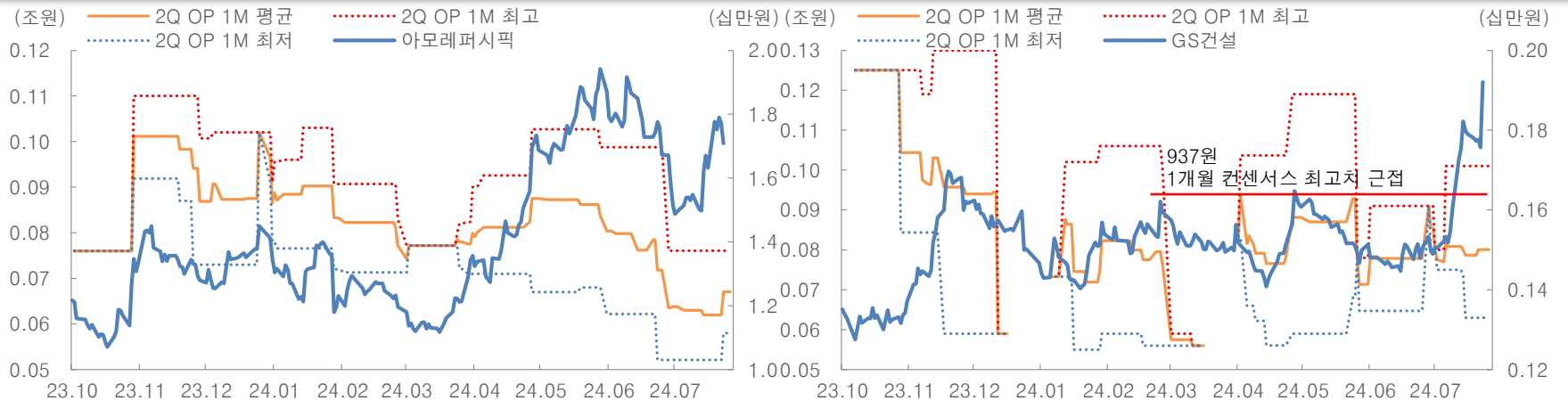
[실적 Vs. 주가] 실적대비 저평가, 고평가 여부 주목

삼성바이오로직스는 실적 서프라이즈에 추가 급등, LG생활건강은 실적대비 저평가 영역 위치



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

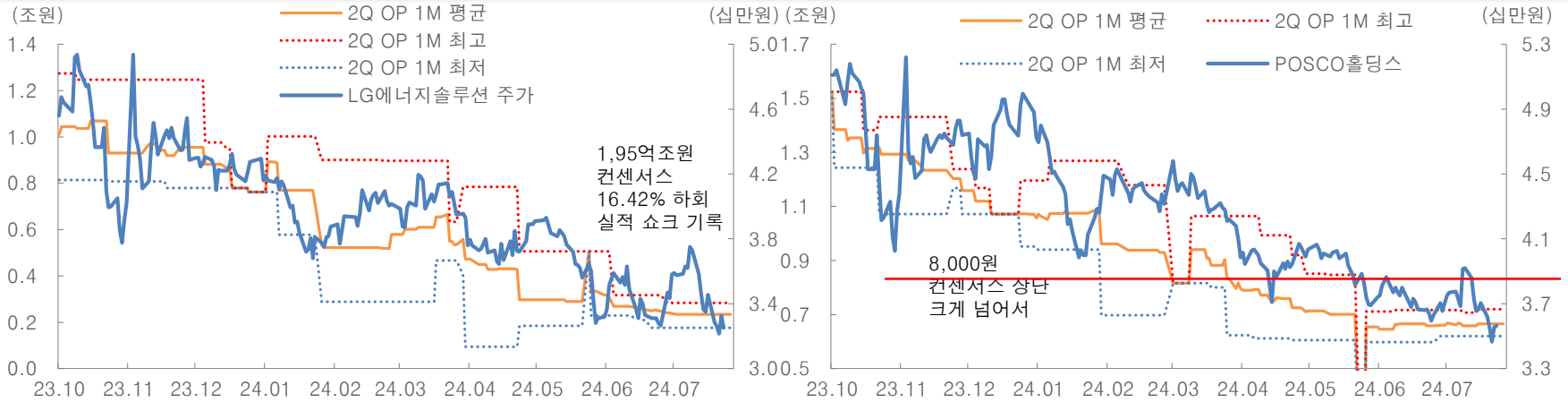
아모레퍼시픽, GS건설은 실적보다 높은 주가 수준 형성 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

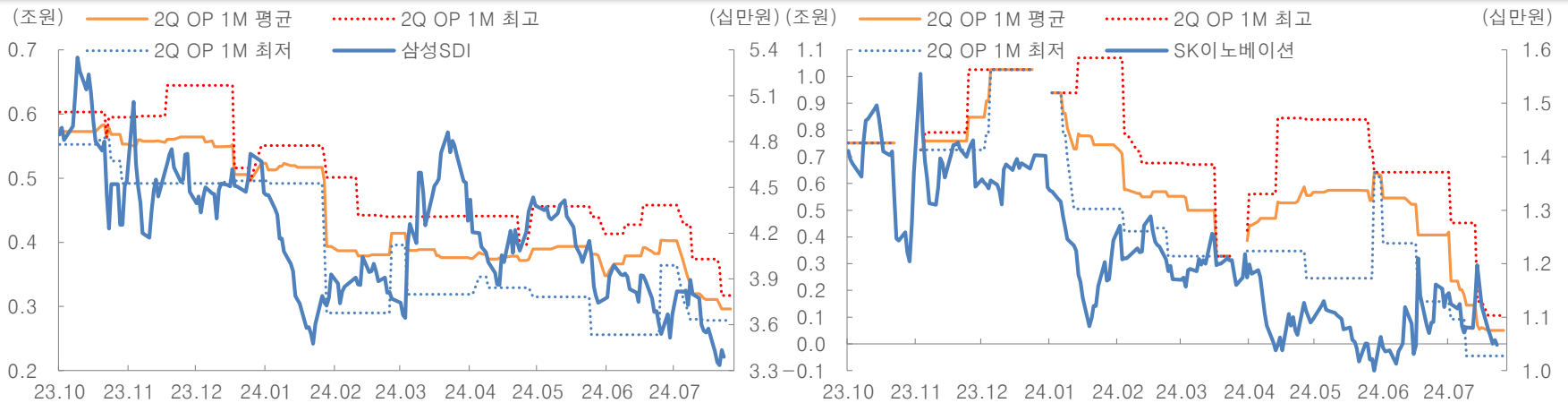
[실적 Vs. 주가] 실적대비 저평가, 고평가 여부 주목

LG에너지솔루션, POSCO홀딩스는 모두 실적 불확실성을 선반영. LG에너지솔루션은 실적 쇼크, POSCO홀딩스는 실적 서프라이즈



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

삼성SDI와 SK이노베이션 실적 불확실성을 선반영하는 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[KOSDAQ] 철저히 소외되어 온데 따른 보상을 받을 시간. 가격갭 축소 시도 예상

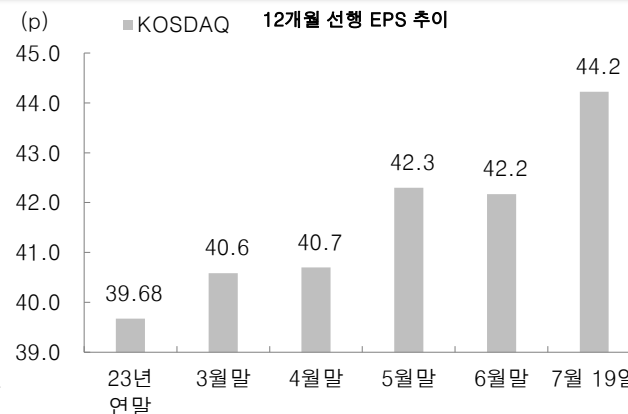
KOSPI대비 KOSDAQ 상대강도 2020년 이후 저점 이탈 KOSDAQ 소외현상 심화, 단기 Undershooting 국면으로 판단



- KOSDAQ 상대적 약세가 일부 완화될 전망. 가격적으로 극심한 저평가 영역에 위치. 단기 UnderShooting 국면으로 판단
- 12개월 선행 PER도 18배 수준으로 내려앉았고, 최근 12개월 선행 EPS도 레벨업
- 2분기 실적시즌 전후 실적대비 저평가된 업종/종목들 중심으로 기술적 반등시도가 가능할 전망

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

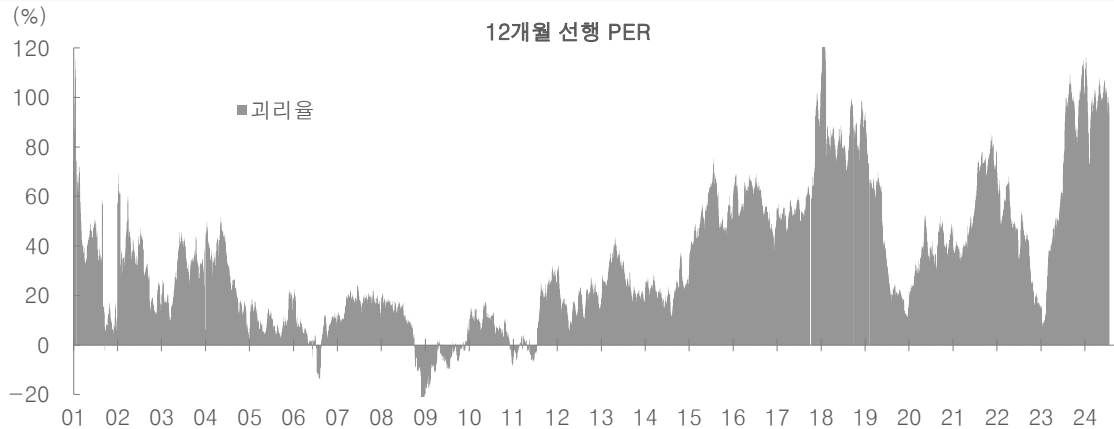
20배를 상회하던 KOSDAQ 12개월 선행 PER 18배 수준으로 레벨다운. 선행 EPS도 레벨업



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

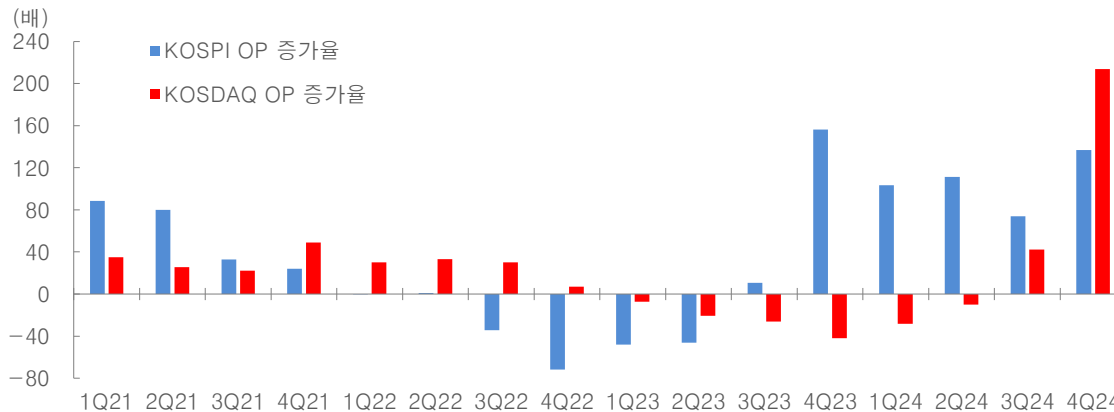
[KOSDAQ] 상승추세 반전, 상대적 강세국면 전환까지는 시간이 필요

KOSDAQ 12개월 선행 PER이 18배로 낮아졌지만, KOSPI도 10배를 하회하며 괴리율 여전히 90%를 상회하고 있어



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

24년 3분기 KOSDAQ 영업이익 증가율 플러스 반전하지만, 여전히 KOSPI가 우위



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 그렇다고 당장 KOSDAQ 상승추세 전환, KOSPI대비 상대적 강세국면 전개 가능성은 낮다고 판단
- 우선, KOSDAQ의 선행 PER이 18배로 낮아졌지만, KOSPI PER도 10배를 하회하며 둘 간의 PER 괴리율 여전히 90%를 상회
- 가격 메리트가 클 뿐이지 밸류에이션 측면에서 KOSDAQ 매력도는 제한적
- 24년 2분기 영업이익 증가율 마이너스 축소, 3분기 플러스 반전 기대감이 KOSPI와 가격갭 축소의 동력이 될 전망
- 2분기 실적시즌 결과에 따라 추가적인 반등 여력 가능할 수 있을 것
- 일단 KOSDAQ은 단기적으로 극심한 저평가 영역에서 벗어나는 반등은 가능하나, 당분간은 트레이딩 전략에 집중

[KOSDAQ] 박스권 등락을 염두에 둔 기술적 반등 예상

KOSDAQ 830p 하향이탈로 단기 등락 감안. 830p 회복, 안착시 중요 이동평균선 저항과 직전 고점이 위치하고 있는 850 ~ 860p까지 강한 반등 전개 가능



자료: 대신증권 Research Center

- KOSPI가 3분기 고점을 향하는 가운데 KOSDAQ은 장기 소외에 따른 가격 갭 축소, 급락 이후 되돌림 국면 전개 예상
- 추세반전보다는 기술적 반등시도가 가능할 전망
- 최근 급락과정에서 중요 지지선 대거 이탈. 동 지수대를 극복하는 과정이 만만치 않을 것
- 우선, 그동안 세 번의 지지력을 보여주었던 830p. 동 지수대를 넘어서야 그 이상을 바라볼 수 있음
- 이후 200일 이동평균선과 40일, 50일 이동평균선이 위치한 840 ~ 850p. 다음에는 직전 고점인 860p 저항이 대기
- KOSDAQ은 8월 중 850 ~ 860p까지 반등은 가능하나 다시 저점 테스트 전개 예상
- 오버슈팅이 전개되더라도 5월, 6월 고점이 위치한 875p 돌파/안착은 쉽지 않을 전망

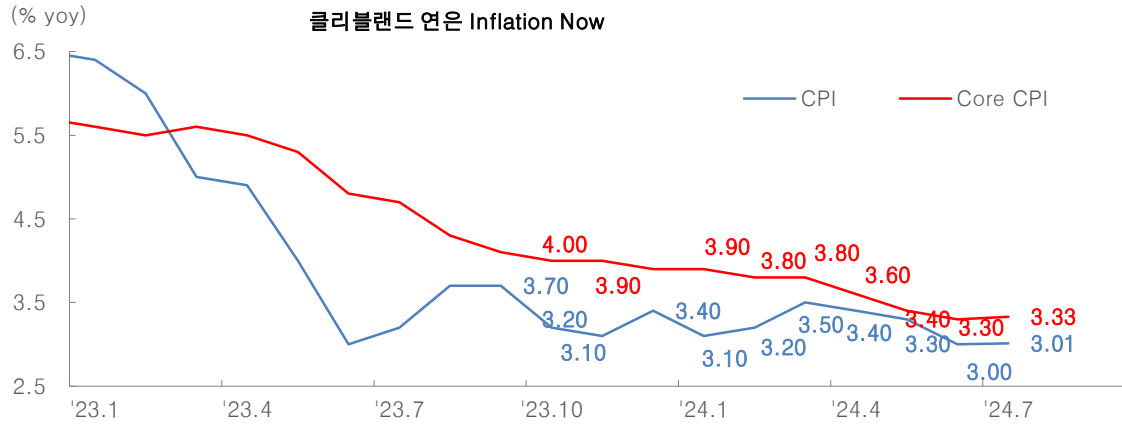
8월 후반부 경계 이유. 7월 CPI, PCE 불확실성 & 중국 실물 경기 악화 우려

Strategist 이경민

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

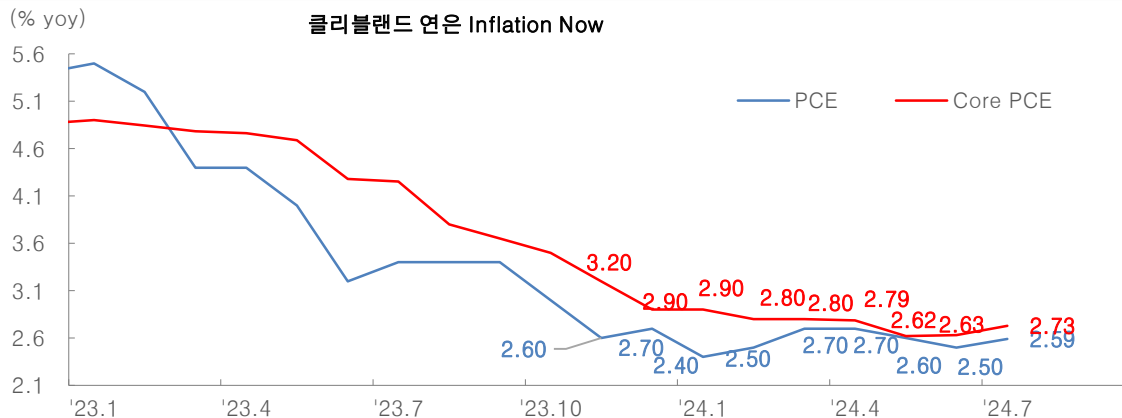
[경기 둔화 & 물가 불안] 7월 CPI 정체, PCE 반등 가능성. 경기 둔화는 명확, 9월 금리인하 기대 후퇴?

7월 CPI 3%, Core CPI 3.3%에서 정체 예상



자료: BEA, 클리블랜드 연은, Bloomberg, 대신증권 Research Center

7월 PCE, Core PCE 2.6%, 2.7%대로 반등 가능성

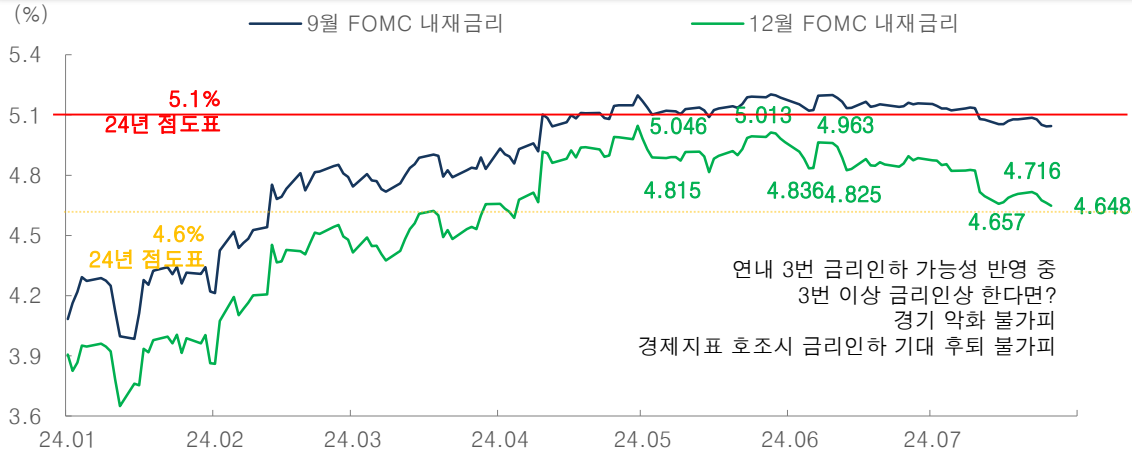


자료: BEA, 클리블랜드 연은, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 미국 경기둔화 시그널 명확해지는 상황. 그럼에도 불구하고 물가 둔화로 금리인하 기대가 강화되는 양상
- 다만, 경기둔화가 지속되는 가운데 또다시 금리인하 시점에 대한 논란이 가중될 경우 증시는 단기 변동성 확대 불가피
- 8월 14일 확인되는 7월 CPI는 클리블랜드 연은의 Inflation Now 기준 정체 예상. 8월말 확인되는 7월 PCE도 반등 가능성이 높은 상황
- 경기 둔화 지속, 심화 + 금리인하 시점에 대한 논란 확대 시 증시는 단기 변동성을 감안해야 할 것

[기준금리 컨센서스] 연내 3번 금리인하(9월, 11월, 12월) 기대심리 여전히 강해

12월 FOMC 내재금리 4.65%까지 하락



자료: Bloomberg WIRP, 대신증권 Research Center

9월, 11월, 12월, 25년 1월까지 4번 연속 금리인하 기대 유입

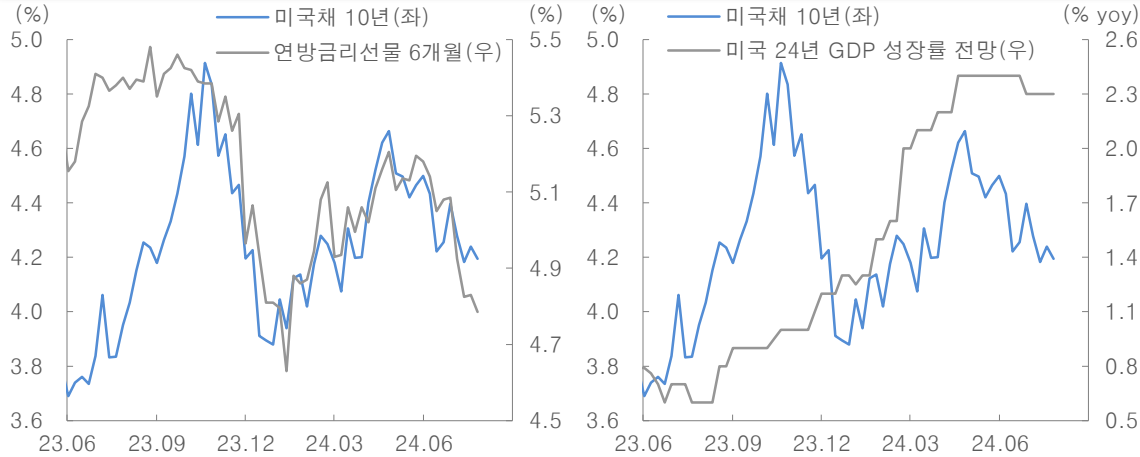
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024-07-31					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.2%	93.8%
2024-09-18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	11.5%	88.2%	0.0%
2024-11-07	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	7.5%	60.5%	31.8%	0.0%
2024-12-18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	7.0%	56.9%	33.8%	2.1%	0.0%
2025-01-29	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	5.0%	42.3%	40.5%	11.4%	0.6%	0.0%
2025-03-19	0.0%	0.0%	0.1%	4.1%	35.6%	40.8%	16.6%	2.6%	0.1%	0.0%
2025-04-30	0.0%	0.1%	2.4%	22.4%	38.7%	26.8%	8.5%	1.1%	0.0%	0.0%
2025-06-18	0.1%	1.7%	15.9%	33.3%	30.7%	14.5%	3.5%	0.4%	0.0%	0.0%
2025-07-30	0.7%	7.7%	23.3%	32.2%	23.7%	9.8%	2.2%	0.2%	0.0%	0.0%

자료: Fed Watch, 대신증권 Research Center

- 최근 미국 경기부진, 물가 둔화가 확인되면서 금리 인하 기대 강화
- 6월 FOMC에서 연내 1번 금리인하를 점도표로 제시했지만, 현재 시장은 연내 3번 금리인하 기대 중. 12월 FOMC 내재금리는 4.648%까지 레벨다운
- 즉, 9월 금리인하를 시작해서 11월, 12월, 25년 1월까지 연속 금리인하를 투자자들은 기대하는 상황
- 9월 금리인하 확률은 100%에 달할 정도로 높은 수준
- 7월 FOMC 전후 추가 금리인하 기대가 강화될 수 있지만, 이 또한 문제. 세 번 이상 금리인하 할 경우 미국 경기 큰 폭으로 악화되어야 할 것
- 반대로 과도한 금리인하 기대라는 인식이 유입될 경우 작은 변수에도 기대심리가 흔들릴 수 밖에 없음

[채권금리] 여전히 통화정책 컨센서스에 예민한 미국채 10년물 금리. 금리인하 기대 정상화 = 채권금리 등락

미국채 10년물 연방금리 선물 6개월과 동행 중(24년 상관관계 0.86)



자료: Bloomberg WIRP, Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 경제지표 서프라이즈 인덱스 -47%(22년 7월 이후 최저)에서 -35%로 반등

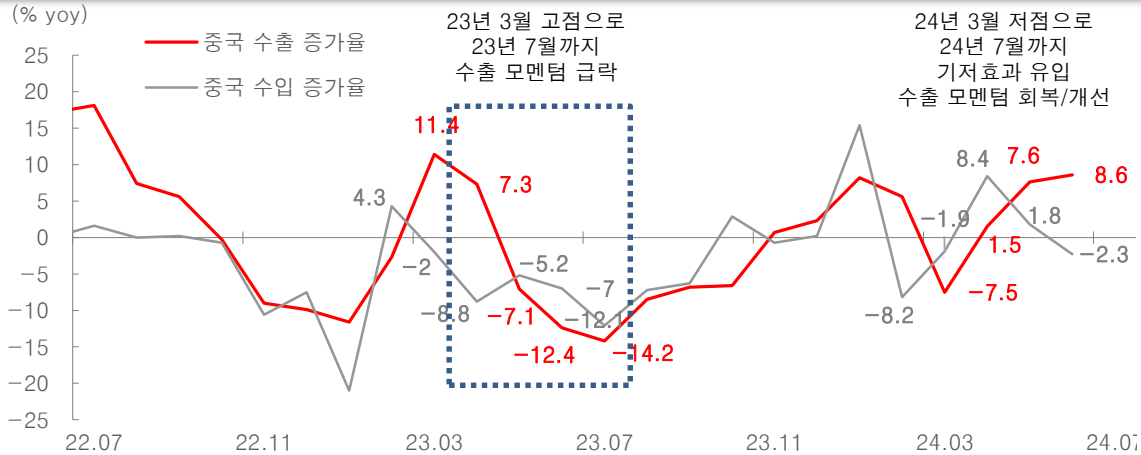


자료: Citi, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 미국 채권금리 등락은 여전히 통화정책 컨센서스에 좌지우지되고 있음
- 경기를 반영한다고 일컬어지는 미국채 10년물까지 연방금리 선물 6개월물과 동행. 24년 상관관계가 0.86에 달하는 상황
- 현재 연내 두 번 금리인하 확률(42%)과 세 번 금리인하 확률(59.5%) 간의 격차는 7.5%p
- 미국 경기둔화가 지속됨에 따라 연내 두 번 금리인하 가능성은 충분하고, 당사 전망도 연내 두 번 금리인하를 제시하고 있지만, 세 번 금리인하는 과도하다는 판단
- 과도한 금리인하 기대심리가 정상화되는 과정에서 채권금리 등락 불가피
- 시장의 반응은 컨센서스를 상회했는지, 하회했는지 여부에 민감할 것
- 최근 연이은 경제지표 부진으로 미국 경기 기대감 약화. 경제지표 서프라이즈 인덱스 -50% 근접, 22년 7월 이후 최저치 경신 지난주 -35% 수준까지 반등
- 낮아진 눈높이로 인해 예상보다 양호한 경제지표 결과가 확인될 경우 금리인하 기대 정상화 감안

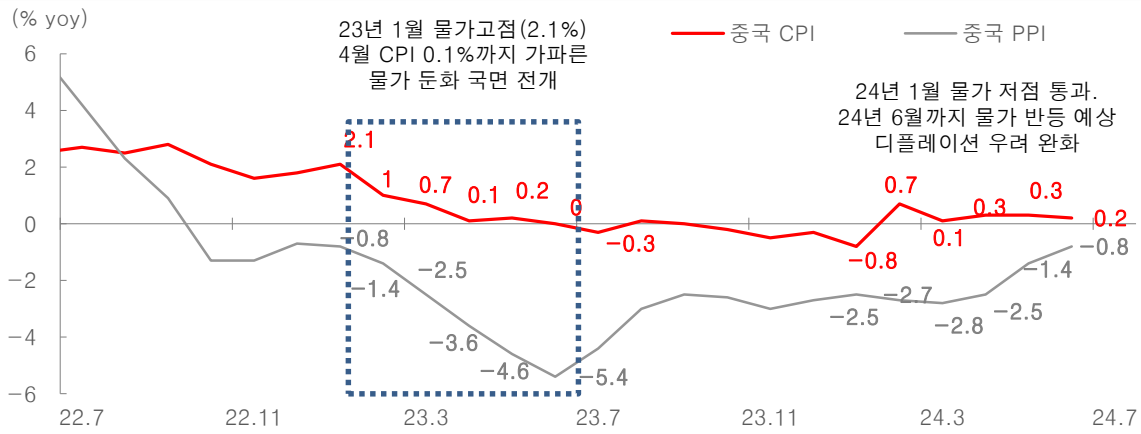
[중국 경기] 수출 모멘텀 강화 & 물가 회복 = 디플레이션 우려 완화. 경기 회복 기대는 아직...

중국 6월 수출 모멘텀 8.6%로 강화, 수입 증가율은 마이너스 반전



자료: 중국 해관총서, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

중국 6월 CPI 5개월 연속 플러스권, PPI 마이너스 폭 축소, 7월부터 기저효과 소멸

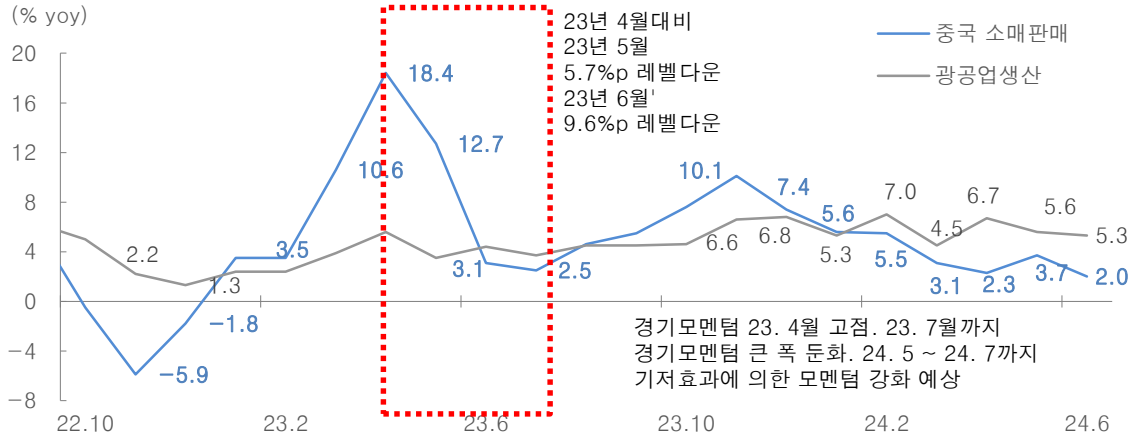


자료: 중국 국가통계국, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 중국 6월 물가 지표(10일)와 6월 수출입(12일) 발표
- 6월 수출은 전년 대비 8.6%로 모멘텀 강화 지속(예상 8.0%). 중국의 수출은 선박(전년 대비 53.8%)과 반도체(23.4%), 가전(17.9%) 등 IT 제품이 주도
- 6월 수입은 전년 대비 -2.3%로 예상(2.5%) 하회, 마이너스 반전. 내수 둔화의 영향. 원유(전년 대비 0.2%), 플라스틱(-7.0%) 등 시클리컬과 화장품(-5.5%), 농산품(-14.3%) 등 소비재의 수입 부진
- 6월 소비자물가는 전년 대비 0.2%를 기록하면서 예상(0.4%) 하회. 식품가격이 전년 대비 -2.1%를 기록하면서 5월(-2.0%)보다 둔화했기 때문
- 식품과 에너지를 제외한 핵심 소비자물가는 전년 대비 0.6%로 낮은 수준을 유지. 서비스 가격도 0.7%에 그침
- 6월 생산자물가는 전년 대비 -0.8%로 시장 예상과 부합했고, 5월(-1.4%)보다 낙폭 축소. 이는 기저효과('23년 6월 -5.4%)의 영향이 큰 것. 전월 대비 -0.2%
- 내구재(전년 대비 -2.1%), 생활용품(-0.1%). 의류(0.0%) 등이 부진했으나, 석유, 석탄 등을 포함한 원자재(1.6%)는 양호

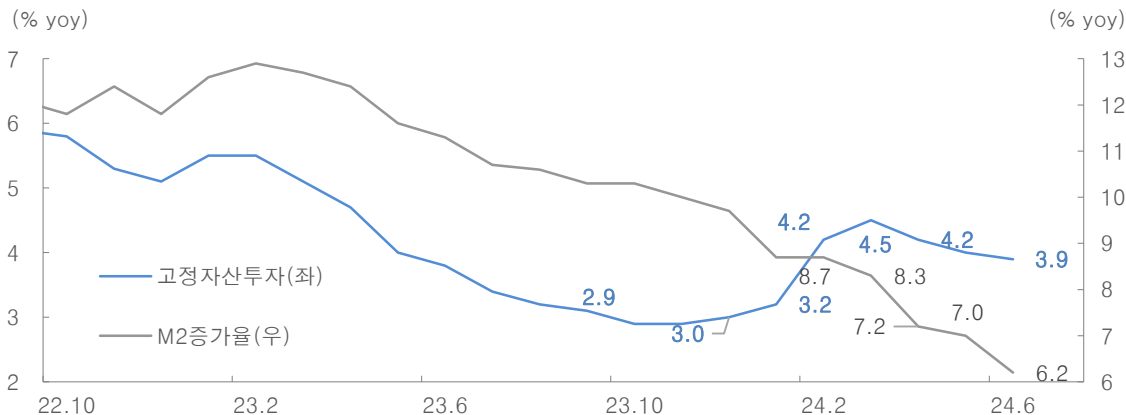
[중국 경기] 기저효과 유입에도 불구하고 6월 소매판매 큰 폭 둔화. 7월에는 기저효과 소멸

6월 소매판매 2%로 예상(3.3%) 하회, 다만, 광공업생산은 예상 상회



자료: 중국 국가통계국, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

투자 증가율, 유동성 모멘텀 둔화. 정책 효과 소멸 중?

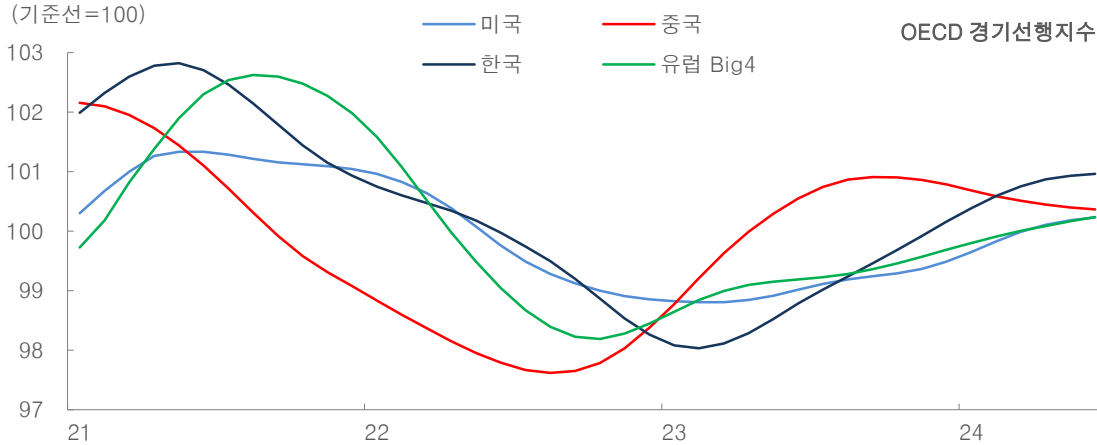


자료: 중국 국가통계국, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 중국 2분기 GDP 전년대비 +4.7%(이하 YoY) 증가하며 컨센서스(+5.1%) 하회. 상반기 부진한 내수를 양호한 수출 경기가 상쇄하는 흐름 지속
- 6월 산업생산은 +5.3% 증가하며 예상치 (+4.9%) 상회. 고정자산투자 +3.9%로 시장 예상에 부합, 부동산을 제외한 투자는 +8.5% 증가하여 비교적 양호. 상반기 글로벌 제조업 경기가 재고 재축적 수요에 생산 중심으로 확장세를 지속한 결과, 중국 생산 및 수출 증가세 양호하게 유지.
- 그러나 내수와 부동산 경기는 더 악화. 6월 소매판매는 +2.0%로 컨센서스(+3.3%) 하회, 전년의 기저가 낮았음에도 불구하고 증가율 둔화. 주택가격지수 상승률이 -4.5% 기록하며 하락폭 확대
- 상반기 부진한 내수 성장을 일부 상쇄해 준 수출 경기의 양호한 흐름이 언제까지 지속될 수 있을지 의구심이 드는 시점. 저렴한 가격을 경쟁력 삼아 디플레이션 수출 및 재고 밀어내기를 지속해왔으나, 생산자물가가 4개월 연속 하락폭을 축소하며 상승 전환에 임박한 상황
- 최근 서방의 대중국 관세 조치를 앞두고 주문이 몰린 점이 글로벌 운임비 상승 요인 중 하나로 작용. 본격적으로 관세 부과 조치가 시행됨에 따라 수출 증가세가 일부 훼손될 가능성 또한 배제할 수 없음

[중국 경기] 사이클 상 저점통과 중이지만, 거친 등락 감안. GDP 성장을 전망 상향조정 유효

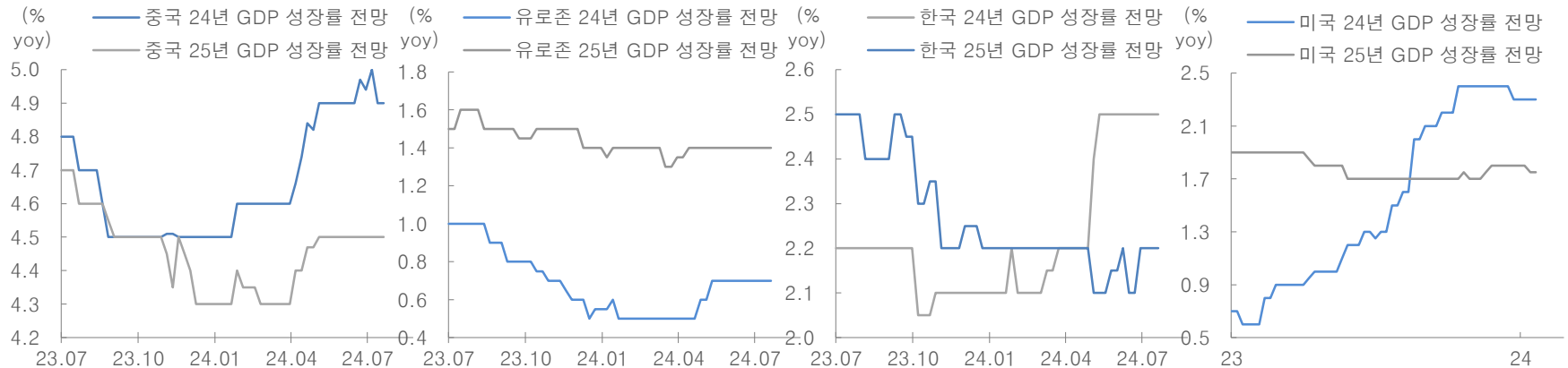
중국 경기선행지수 저점권 근접. 유럽, 한국 100을 상회, 상승세 지속



- 중국 OECD 경기선행지수는 확장국면에서 사이클 상 저점권에 근접. 중국 24년, 25년 GDP 성장률 전망도 동시 상향조정
- 23년 7월 강력한 경기부양정책, 11월 재정드라이브, 24년 2월 기준율 인하, 3월 기준금리 인하를 비롯한 다양한 경기부양정책 제시
- 시차를 고려할 때 경기부양 정책 효과는 24년 하반기부터 유입될 수 있다고 판단. 현재 중국 경기부진은 경기사이클 저점 통과 과정으로 생각. 다만, 그 과정에 거칠고 험난할 수 있는 국면

자료: OECD, CEIC, 대신증권 Research Center

중국 24년 GDP 성장률 전망 5%에 근접. 유로존, 한국 24년 GDP 전망 상향조정. 미국은 소폭 하향조정



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

하반기 전망 요약 :
3분기 등락 이후
연말 3,100선 돌파시도 예상.
9월 FOMC가 변곡점

Strategist 이경민

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

[경기 + 통화정책] 24년 하반기, 예상되는 조합은 증시에 플러스 변수

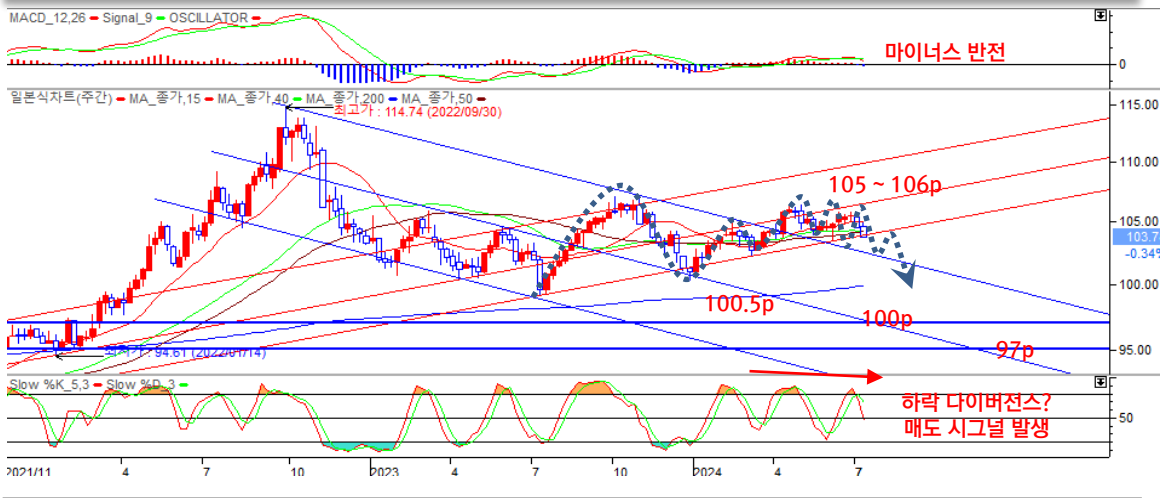
경기, 통화정책, 유동성 모멘텀 동반 회복/개선국면. 경기 호황 시 통화정책 부재해도 증시에는 우호적

경기와 통화정책 동반 모멘텀 회복이라는 예상이 어긋나도 상호보완작용 가능

	현재 컨센서스 대신증권 전망	경기 침체시	경기 호황시
경기 모멘텀	+	-	++
통화정책 모멘텀	+	++	-
증시 영향력	++	+	+

자료: 대신증권 Research Center

경기, 통화정책 모멘텀에 달려 약세 가세할 전망



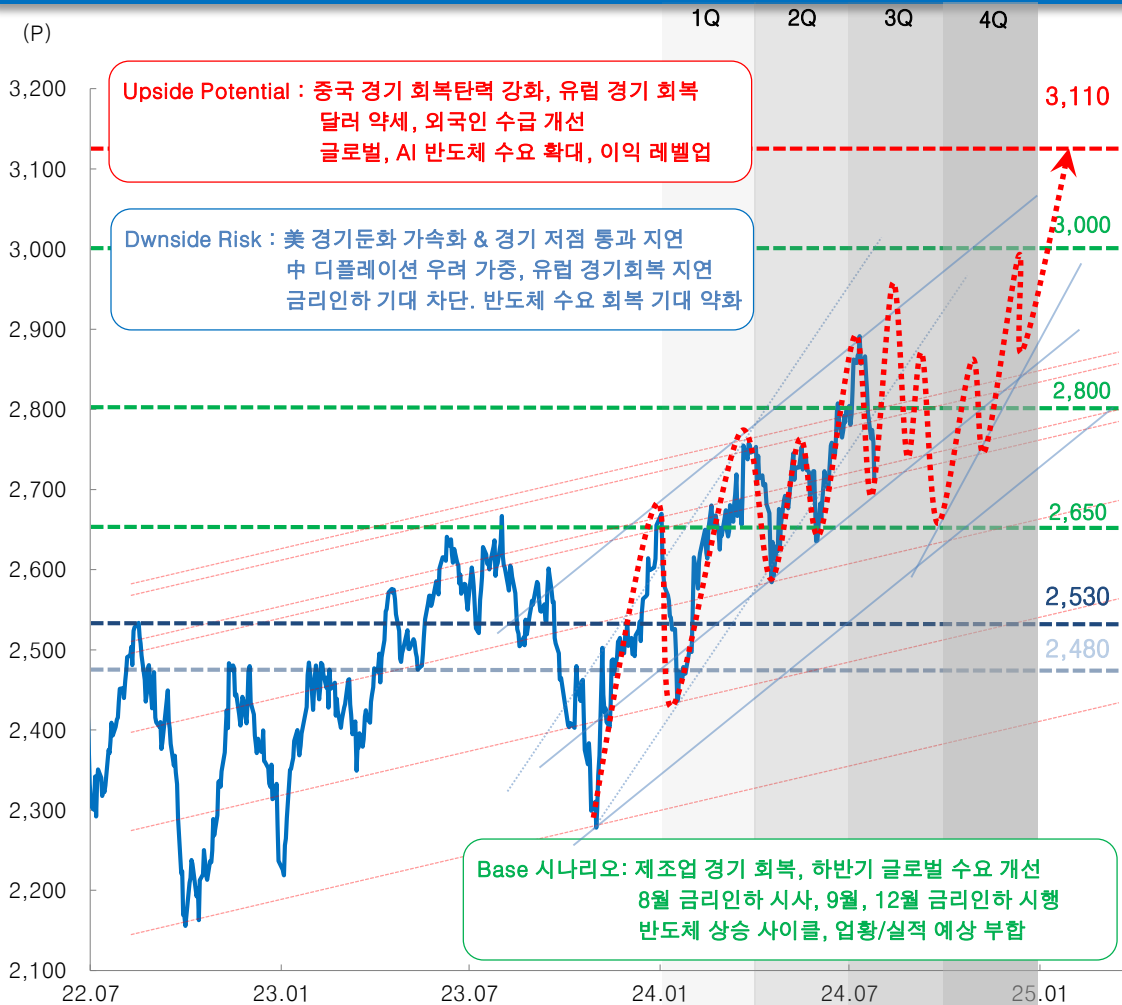
자료: 대신증권 Research Center

- 24년 경기모멘텀과 통화정책 모멘텀 조합은 증시에 우호적일 전망. 현재 컨센서스는 완만한 경기 회복 + 50bp 금리인하. 경기모멘텀, 통화정책 모멘텀 모두 강화 국면
- 만약 경기침체가 현실화될 경우 경기모멘텀은 마이너스 영향이 불가피하지만, 금리인하 폭과 강도가 강해지면서 통화정책 모멘텀이 강해지며 증시에는 긍정적인 모멘텀 제공 가능
- 경기 모멘텀이 예상보다 강해 금리인하가 없더라도 경기모멘텀에 근거한 증시 상승추세 전개 예상
- 게다가 달러 약세까지 맞물리면서 신흥국, 신흥 아시아 증시, KOSPI 상대적 강세 전개 전망
- 7월, 9월 금리인하 시점에 따른 등락은 불가피하겠지만, 하반기 추세반전, 상승추세 전개 가능성은 커졌다고 판단

[KOSPI 전망] 하반기 상승추세. 승부처는 7월, 9월 FOMC

2024년 상반기 금리인하 실망감에 단기 변동성 확대. 하반기 펀더멘털 동력 + 금리인하 모멘텀

24년 하반기 KOSPI 예상 경로. 7월, 9월 FOMC가 변곡점



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 24년 하반기 KOSPI는 상승추세 전개 예상. 상반기 변동성을 수반한 금등락, 레벨업된 박스권 등락을 뒤로 하고 금리인하 + 경기모멘텀 회복 국면 진입. 글로벌 통화정책, 유동성, 경기 모멘텀이 동반 회복/개선되는 가운데 한국은 반도체 업황/실적 개선이 가세하면서 본격적인 실적장세 진입
- 대신증권은 24년 9월 금리인하를 시작으로 50bp 금리인하 기대. 7월 FOMC에서도 금리동결을 견지할 경우 시장에는 미국 경기불안에 통화정책 불확실성 가세하며 시장 변동성이 커질 수 있음
- 하반기에는 실질적인 금리인하 사이클 시작과 미국 경기 저점 통과, 중국 경기회복세 강화(경기 부양정책 효과) 등에 힘입어 강한 상승추세 전개. 한국은 반도체 업황/실적 개선과 성장주 반등이 가세하며 탄력적인 상승을 이어갈 전망

[KOSPI 전망] 24년 하반기 Range: 2,680 ~ 3,100p

PER 9.15배(23년 이후 평균의 -2표준편차) ~ 10배(장기 평균)

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

EPS 조정 수준 (%)	12개월 선행 EPS	12개월 선행 PER						
		23년 이후 평균의 -2Std	01년 이후 평균 23년 저점	2010년 이후 평균	21년 6월 이후 평균	24년 3월 고점	10년 이후 평균의 +1Std	21년 6월 이후 평균의 +1Std
		9.15X	9.5X	10X	10.7X	11.1X	11.3X	11.8X
20	352	3,217	3,340	3,516	3,762	3,903	3,973	4,149
15	337	3,083	3,201	3,370	3,605	3,740	3,808	3,976
10	322	2,949	3,062	3,223	3,449	3,578	3,642	3,803
5(연말 예상)	308	2,815	2,923	3,077	3,292	3,415	3,476	3,630
7월 9일	293	2,681	2,784	2,930	3,135	3,252	3,311	3,457
6월말	282	2,580	2,679	2,820	3,017	3,130	3,187	3,328
5월말	270	2,471	2,565	2,700	2,889	2,997	3,051	3,186

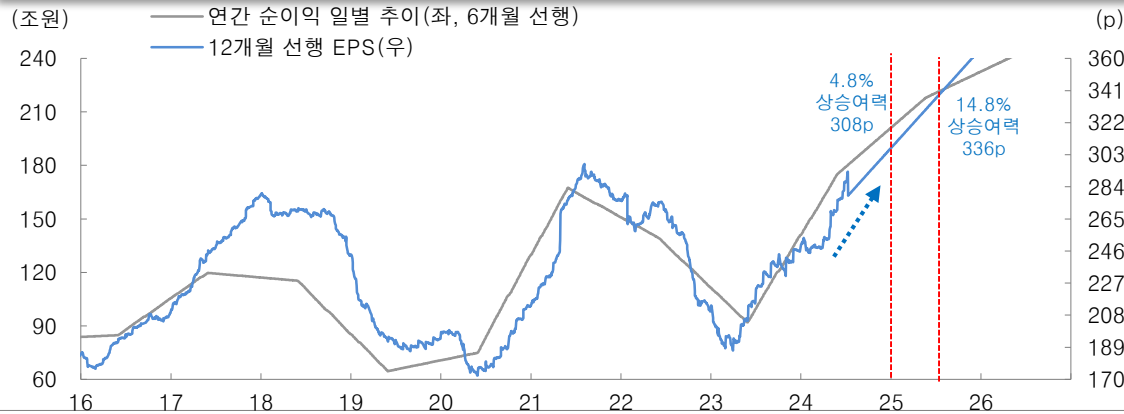
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 상단 3,100p: 12개월 선행 EPS 308 X KOSPI PER 10배 반영
- 하단 2,680p: 12개월 선행 EPS 현재(293p) X 23년 이후 평균의 -2Std PER 9.15배 적용
- 2024년 9월 금리인하 예상. 3분기에는 시장의 기대와 연준의 스탠스 간의 괴리조정으로 인한 단기 변동성 확대 가능 = 비중확대 기회. 9월 FOMC 이후 금리인하 사이클 진입 + 하반기 미국 경기저점통과 + Non-US 경기회복 + 반도체 상승 사이클 = 상승추세 강화 전망
- 7월 FOMC에서 금리인하 가능성을 시사하고, 9월 금리인하 단행할 경우 KOSPI 저점 높아지고 (2,600선 후반), 4분기부터 상승추세 전개 예상
- 추세반전 시점이 지연되는 만큼 24년 KOSPI 상단 3,100선으로 한정. 밸류에이션 확장은 제한적일 수 밖에 없지만, 반도체 실적개선이 가속화 되면서 이익 전망 상향조정 뚜렷해지고, 12개월 선행 EPS 빠르게 상승 중. 실적 레벨업에 근거한 KOSPI 상승추세 전개

[KOSPI 전망] 24년, 25년 순이익 레벨을 감안한 실적 추정

최근 반도체 실적 개선 속도를 감안할 때 현재 컨센서스보다 상향조정 가능

26년까지 연간 순이익 레벨업 지속. 24년 연말에는 308p까지 상승 가능



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

12개월 선행 PER 완만한 상승추세/박스권 하향이탈, 9.2배로 레벨다운

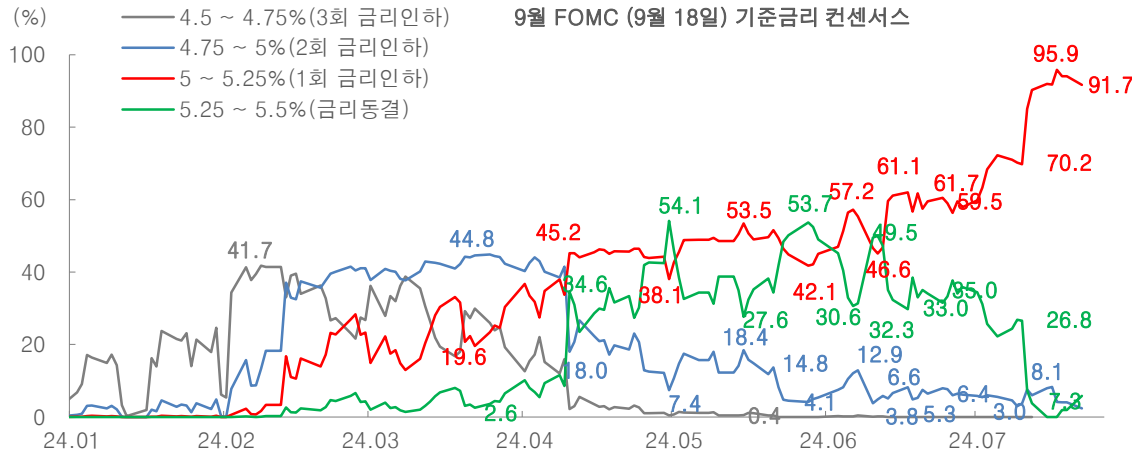


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 1분기 실적 시즌을 지나며 반도체 업황/실적 개선 속도 가속화. 실적 전망 변화보다는 현재 시점에서 컨센서스에 따른 선행 EPS 궤적 추적
- 순이익 기준 24년 174조원(4월말 165조원), 25년 218조원(4월말 204조원), 26년 242조원(4월말 214조원)으로 컨센서스 형성. 현재 순이익 컨센서스가 부합한다면 연내 선행 EPS는 308p까지 상승 가능. 순이익 레벨만 높고 본다면 21년 고점 상회 기정사실화
- KOSPI 12개월 선행 PER은 22년 하반기 저점 8.5배 이후 완만한 상승추세 진행 중(22년 10월 ~ 24년 10월 제외).
- 하지만, 가파른 이익 전망 상향조정으로 추세대 하향이탈. 이 경우 12개월 선행 PER 저점은 23년 저점 수준인 9.5배 이하일 가능성이 높고, 고점은 10.8배보다 낮아질 전망
- PER 9.15(23년 이후 평균의 -2표준편차) ~ 10배(장기 평균) 예상

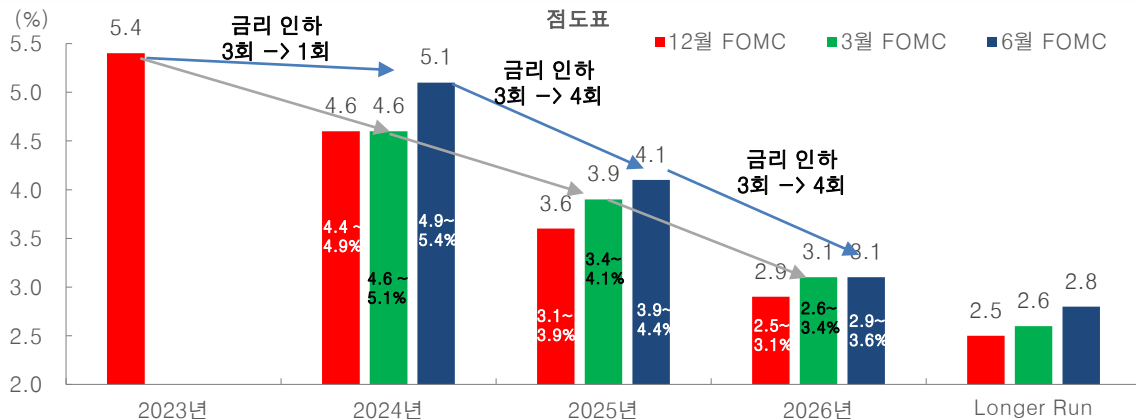
[9월 FOMC] 금리인하는 기정사실화. 관건은 점도표 변화

9월 금리인하 확률 90% 상회



자료: FED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

24년 1번 금리인하에서 2번? 25년, 26년 금리인하 횟수와 26년 기준금리 체크



자료: FED, 대신증권 Research Center

- 현재 시장에서는 9월 금리인하를 기정사실화하고 있음
- 9월 FOMC에서 중요한 것은 점도표 변화
- 6월 FOMC에서 24년 점도표 크게 후퇴. 6월 FOMC에서 연내 1회 금리인하가 중간값으로 명시된 것. 3월 FOMC에서 보여 주었던 연내 3회 금리인하에서 레벨다운
- 반면, 25년 점도표는 기존 3회 금리인하에서 4회로, 26년 점도표 또한 기존 3회 금리인하에서 4회로 상향조정
- 26년 기준금리는 3.1%로 유지됨에 따라 금리인하 횟수는 총 9번으로 동일. 금리인하 시점이 늦춰졌을 뿐 금리인하 사이클은 여전히 견고함을 시사
- 9월 FOMC에서 24년 점도표 변화도 중요하지만, 25년, 26년 점도표 변화도 확인해야 할 것
- 즉, 24년 2번 금리인하 이후 25년, 26년 금리인하 횟수가 축소되면서 총 9번 금리인하가 동일하게 유지되면 중립 변수
- 26년까지 금리인하 횟수가 줄어들거나 늘어날 경우 글로벌 금융시장에 영향을 줄 것으로 예상

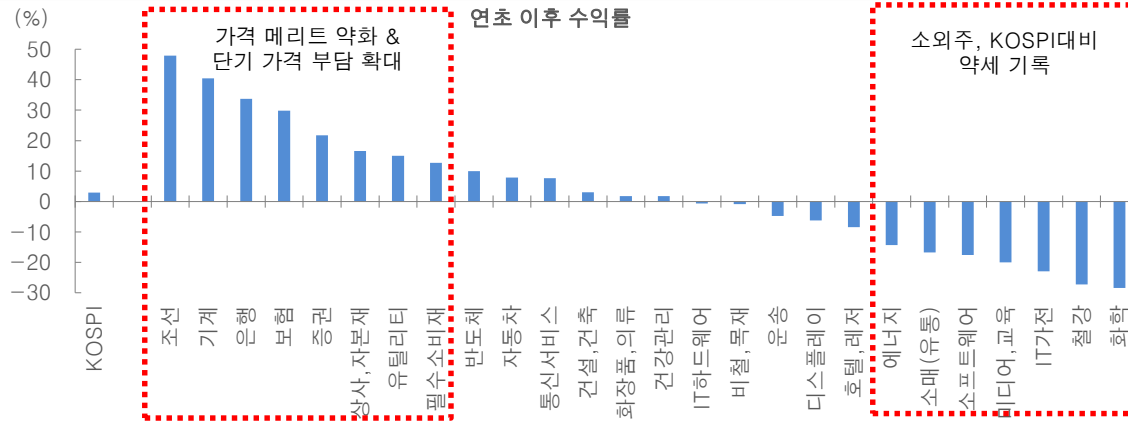
8월 전략 : 저평가주(반도체, 자동차)
/ 소외주(2차전지, 인터넷) 단기 트레이딩.
& 강세주(조선, 제약/바이오, 기계, 중국 소비주, 금융주) 추세 판단

Strategist 이경민

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

[순환매] 자동차, 반도체, 운송, 기계, 화장품 하락 반전. 조선, 제약/바이오 급반등, 2차전지, 인터넷 반전 모색

연초 이후 KOSPI대비 상대 수익률 상위권, 기계, 조선 + 저PBR 중국 소비주와 반도체도 플러스권에 위치



- KOSPI 급등락 과정에서 순환매 양상 뚜렷. 단기 가격메리트에 따른 순환매 전개, 장기 소외 업종이었던 중국 소비주가 강했고, 밸류업 프로그램 1차 세미나 이후 조정을 겪었던 금융, 자동차 등이 재차 반등

- 5월에는 중국 소비주와 금융주, 기계 업종 강세 지속, 반면, 4월에 강했던 은행, 자동차, 건설 부진

- 6월에는 그동안 강했던 기계, 중국 소비주, 금융주가 약세 반전

- 7월에도 중국 소비주 약세가 지속되는 한편, 자동차 급락 반전, 은행은 밸류업 프로그램 기대에 상승 반전

- 한편, 그동안 소외주였던 제약/바이오 업종이 급등 반전. 실적 개선 기대가 강해진 결과

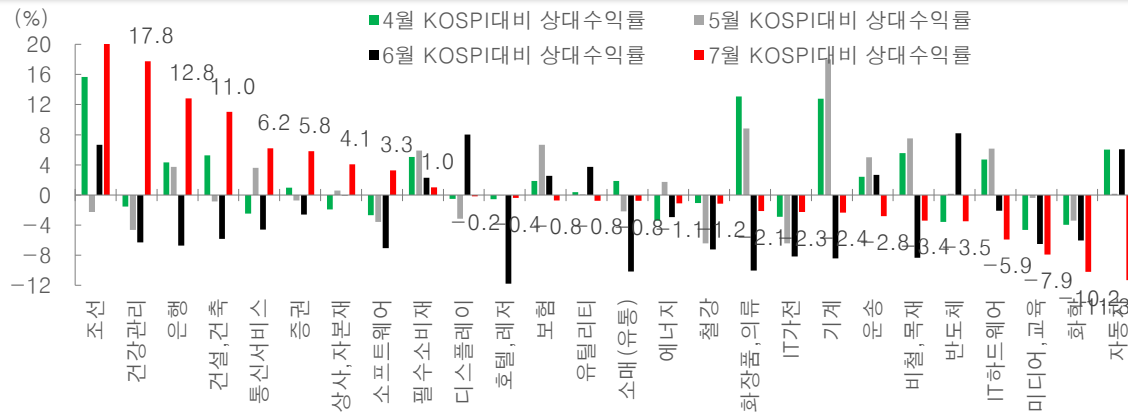
- 2차전지, 인터넷 업종은 채권금리 흐름과 맞물려 분위기 반전 모색 중

- 7월 후반부 조정 이후 8월 전반부 KOSPI 2,900선을 향하는 과정에서 채권금리, 달러화 하향안정 재개 예상

- 성장주 중심의 순환매가 뚜렷해질 전망

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

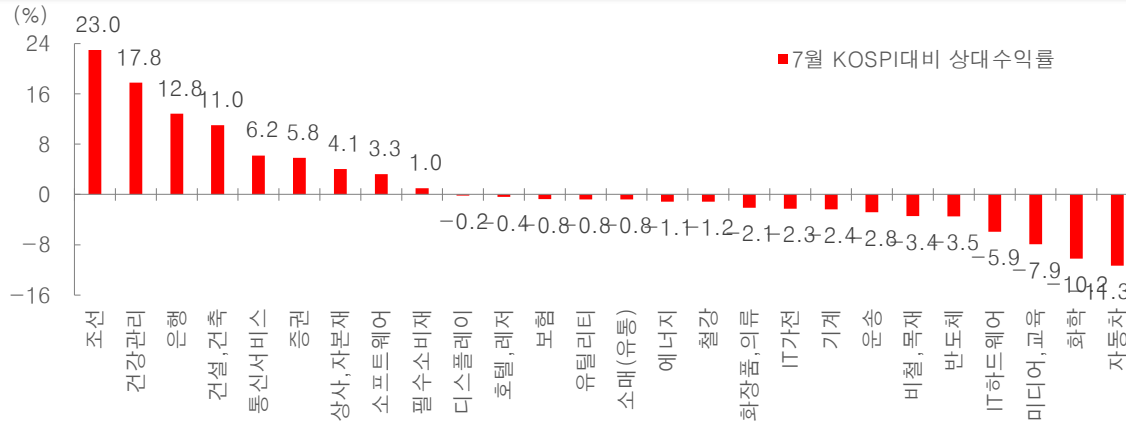
자동차, 화장품/의류, 운송, 기계, 반도체 상대적 약세. 그동안 부진했던 건강관리 급반등. IT가전, 철강, 소프트웨어 등 분위기 반전 모색



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

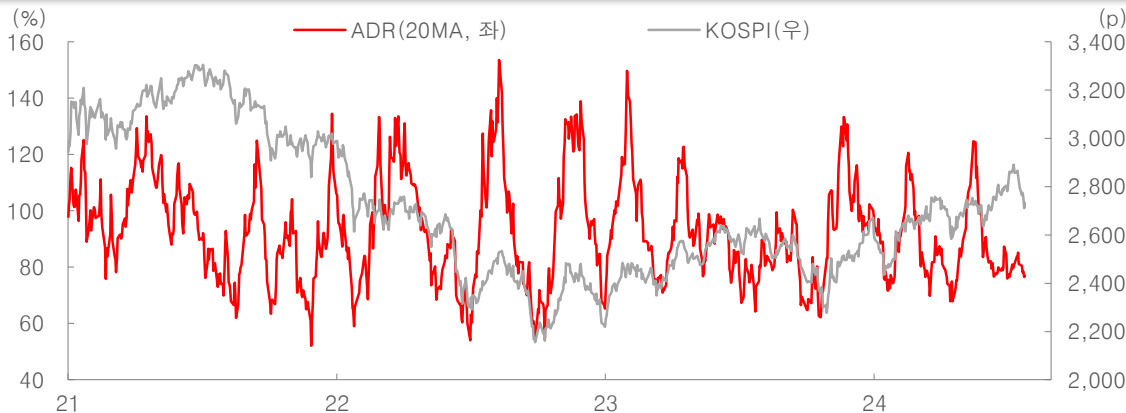
[순환매] 기계, 화장품/의류, 자동차, 필수소비재 약세 반전. 2차전지, 인터넷, 제약/바이오 반전 시도

은행 업종 박스권 하단에서 반등. 조선, 제약/바이오, 건설 등 실적호조, 강제 자동차, 화학, 반도체, 운송, 기계 등 부진. 2차전지, 인터넷 변화 모색 중



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

ADR 저점권 근접. 업종/종목별 순환매 전개 가능성 확대

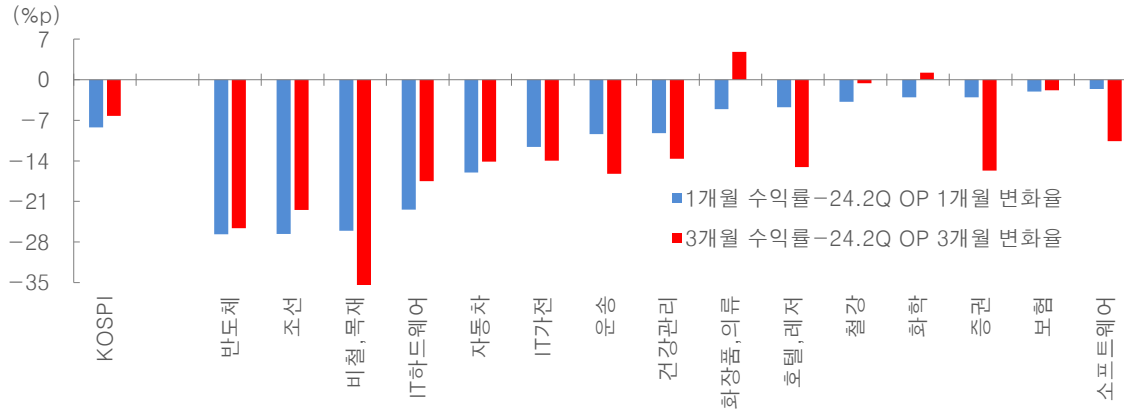


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 5월까지 순환매보다 4월 강제 업종이 상승세를 이어가는 분위기였음
- 연초 이후 뿐만 아니라 월별 흐름에 있어서도 철강, 화학, IT가전 등 2차전지와 제약/바이오, 소프트웨어는 철저히 소외주로 밀려나 있었음
- 6월 들어 채권금리가 4.2%대로 레벨다운 되면서 연초 이후 수개월 동안 정체된 성장주 분위기 반전 가시화
- 7월에는 미국발 순환매가 강해지는 가운데 KOSPI는 2분기 프리어닝 시즌 분위기에 업종 차별화 뚜렷
- 트럼프 재선 시나리오에 수출주가 전반적으로 부진한데 반해, 실적 호조가 기대되고, 서프라이즈를 기록한 조선, 제약/바이오, 건설 등이 급등
- 특히, ADR 지표가 저점권에 근접하고 있어 멀지않은 시점에 순환매 강화 예상. 순환매 차원에서 가장 저평가되고 있는 성장주 반등시도가 지속될 전망

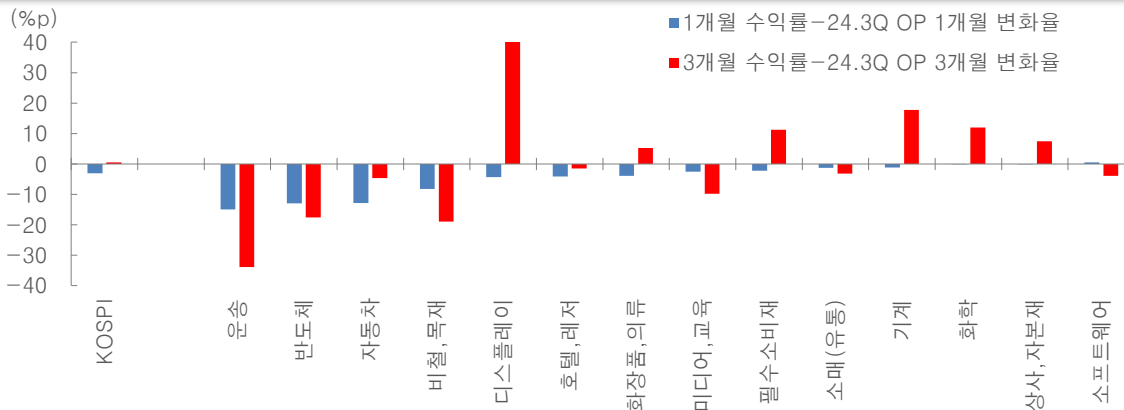
[실적대비 저평가] 반도체, 자동차, 운송, 비철/목재, 소프트웨어 등 실적대비 저평가 영역에 위치

2분기 영업이익의 전망 변화율 대비 저평가 : 반도체, 조선, 비철/목재, IT하드웨어, 자동차, IT가전, 운송, 건강관리, 호텔/레저, 증권, 보험, 소프트웨어



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

3분기 영업이익의 전망 변화율 대비 저평가 : 운송, 반도체, 자동차, 비철/목재, 호텔/레저, 미디어/교육 소매(유통), 소프트웨어



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

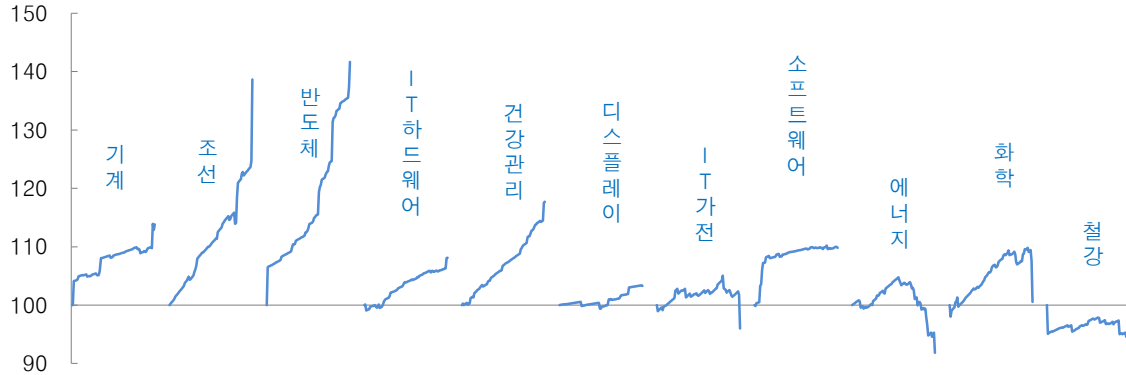
- 본격적인 2분기 실적시즌 돌입. 실적대비 저평가 업종들의 반등시도가 빈번해질 전망
- 특히, 7월 후반부 가격조정 영향으로 실적대비 저평가 정도가 심해지고, 저평가 업종이 많아짐
- 2분기 영업이익의 전망 변화율 대비 저평가 업종에는 반도체, 조선, 비철/목재, IT하드웨어, 자동차, IT가전, 운송, 건강관리, 호텔/레저, 증권, 보험, 소프트웨어가 있음
- 3분기 영업이익의 전망 변화율 대비 저평가 업종에는 운송, 반도체, 자동차, 비철/목재, 호텔/레저, 미디어/교육 소매(유통), 소프트웨어 포함
- 2분기, 3분기 실적 대비 저평가 업종인 반도체, 자동차, 운송, 비철/목재, 소프트웨어 트레이딩 측면에서 관심 필요

[수출/성장] 실적, 수급 변수에 따라 수출/성장주 주가 차별화 : 제약/바이오 급등, 인터넷, 2차전지는 아직?

**KOSPI대비 강한 업종들 중 실적 전망 상향 : 기계, 조선, 반도체, IT하드웨어
건강관리, 소프트웨어 상승세 지속, 2차전지 회복세 꺾어**

(24.4.1=100)

5월 이후 12개월 선행 EPS 추이

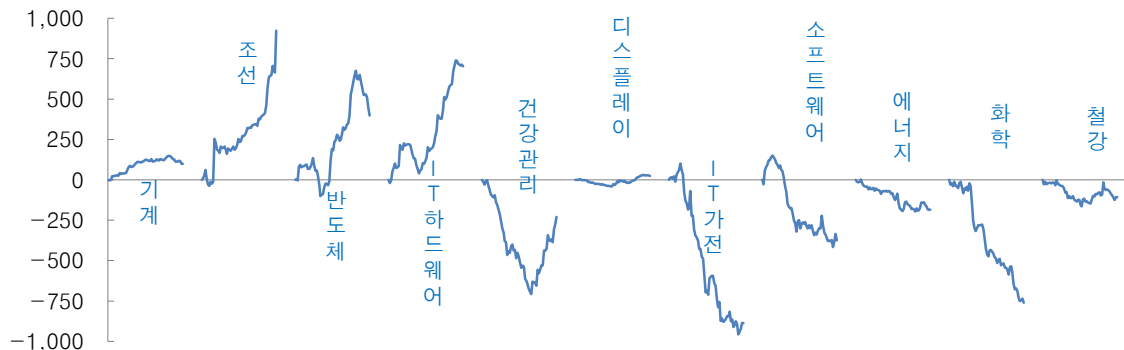


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

**조선 꾸준히 외국인 매수, 건강관리 강한 매수 반전. 기계, 반도체, IT하드웨어
차익매물 출회. 2차전지, 인터넷 외국인 매도는 여전히지만, 매도 강도는 약화**

(십억원, 기계,
반도체 백억원)

5월 이후 외국인 누적 순매수

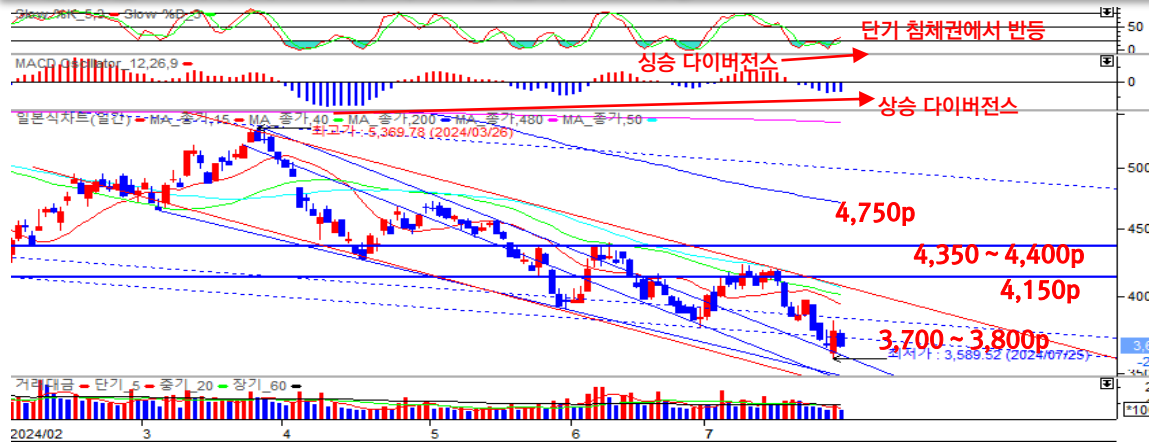


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 수출, 성장주 간의 엇갈린 흐름 뚜렷
- 그동안 채권금리 반등 여파로 수출주 강세, 성장주 약세 구도 지속되어 왔던 것
- 실적 차별화도 뚜렷. 연초 이후 강세를 보여 온 기계, 조선, 반도체, IT하드웨어 등은 강한 수출모멘텀에 이어 12개월 선행 EPS 상승세 확인. 이에 근거해 외국인 투자자들의 적극적인 순매수 유입
- 반면, 성장주인 2차전지, 인터넷 등의 실적 전망 하향조정. 채권금리 상승압력에 실적 불안 가세하며 외국인 순매도 뚜렷
- 이러한 상반된 흐름 속에 실적 시즌 동안 소프트웨어 선행 EPS 급등. 다만, 프리어닝 시즌에 진입하면서 2차전지, 인터넷 실적 전망 하향조정 재개
- 실적불안을 상당부분 선반영했다고 볼 수 있지만, 실적 결과에 따른 급등락 감안해야 할 시점
- 실적 결과에 따라 외국인 매매패턴 변화 예상. 주도주 차익 매물이 건강관리, 디스플레이로 이동한 것과 같이 실적 결과에 따른 외국인 수급 변화 체크

[수출/성장] 2차전지는 UnderShooting 극복 중. 인터넷은 되돌림 이후 2차 반등 준비

KRX 2차전지 Top10 지수 일간차트. 단기 UnderShooting 국면 재진입 전 저점 지지력 확보 이후 4,100선 안착시도 예상



자료: 대신증권 Research Center

KRX 인터넷 Top10 지수 일간차트. 2차 기술적 반등으로 1,000p 돌파시도 920선 지지력 확보 시 1,000p 상회 예상

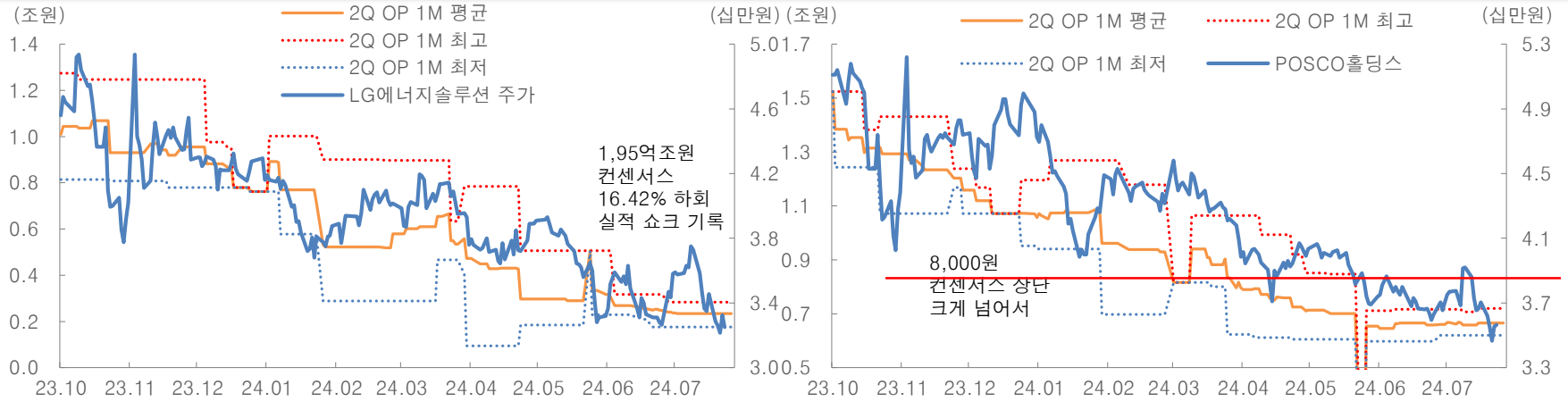


자료: 대신증권 Research Center

- 2차전지와 인터넷 업종은 엇갈린 양상. 실적 결과와 채권금리 반등으로 인한 것. 실적이 양호했던 인터넷은 잘 버텨내고 있지만, 2차전지는 주요 지지선 하향이탈
- 2차전지는 중요 지지선인 4,150선마저 하향이탈한 이후 Rock Bottom 확인, 강한 반등 진행 중
- 전 저점권인 3,700선 전후에서 지지력 확보시 4,150선 돌파/안착 과정 예상. 2분기 실적 결과에 따라 4,350p ~ 4,400p선까지 반등 여부 결정
- Stochastics와 MACD OSC 모두 상승다이버전스가 진행 중인 가운데 하락추세대 하단에서 하락썩기패턴 형성 조짐. 추세반전 진행 중
- 인터넷 업종은 저점에서 벗어나 중요 분기점과 하락추세대 상향돌파, 1,000선에서 하락 반전. 추세 변화를 모색하는 가운데 40일, 50일 이동평균선과 하락추세대 상단에서 지지력 확보시 1,000선 상회하는 상승추세 전개 예상
- 단기 등락이 좀 더 이어진다면 여전히 단기 트레이딩 대응이 가능하다고 판단

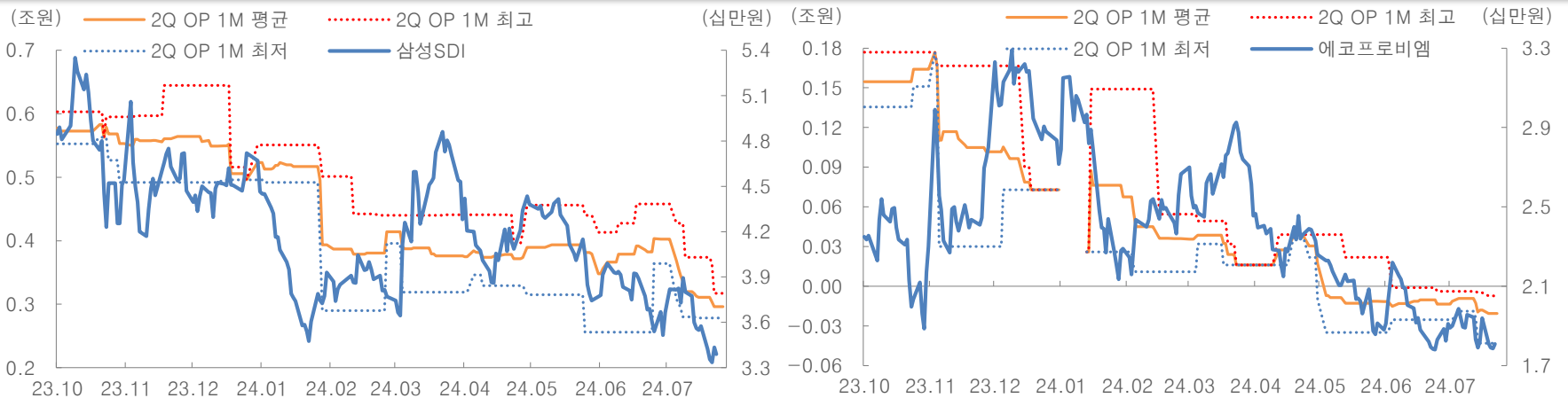
[실적 Vs. 주가] 2차전지 실적대비 저평가, 고평가 여부 주목

LG에너지솔루션, POSCO홀딩스는 모두 실적 불확실성을 선반영. LG에너지솔루션은 실적 쇼크, POSCO홀딩스는 실적 서프라이즈



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

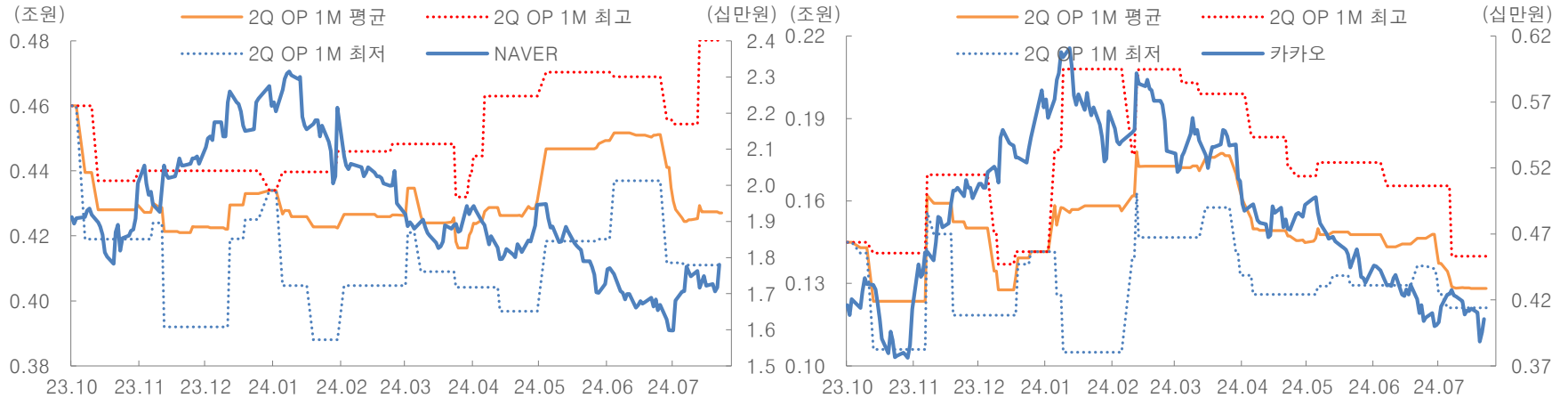
삼성SDI와 에코프로비엠 실적 불확실성 선반영



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

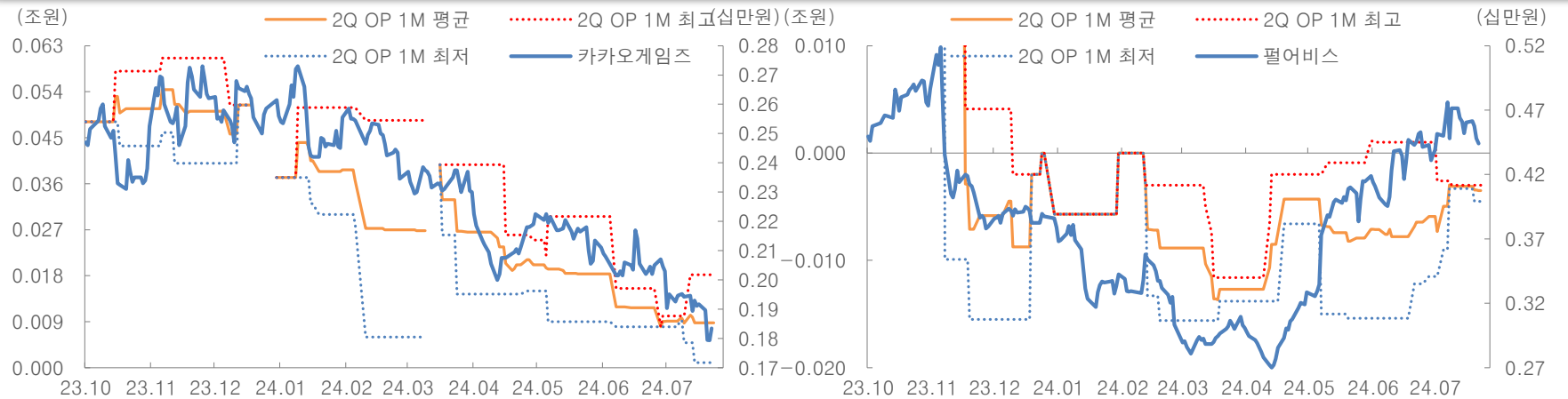
[실적 Vs. 주가] 인터넷, 게임 실적대비 저평가, 고평가 여부 주목

네이버, 카카오, 실적대비 극심한 저평가 영역에 위치



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

카카오게임은 실적 불확실성 일정부분 반영 중. 펠어비스는 실적 개선 기대 선반영



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[수출/성장] 바이오는 단기 등락 이후 24년 고점을 향하는 흐름 예상. 조선은 강한 상승추세 속 단기 조정

KRX 바이오 Top10 지수 일간차트. 전고점 저항에 직면. 중장기 추세반전 가능성 확대 중이지만, 단기 등락은 감안해야 할 시점



자료: 대신증권 Research Center

FN조선해운지수 일간차트. 단기 과열에도 불구하고 상승추세대 상단을 넘어서는 오버슈팅 국면 진입. 추격매수 부담. 12,100 ~ 12,300p 지지력 테스트 예상

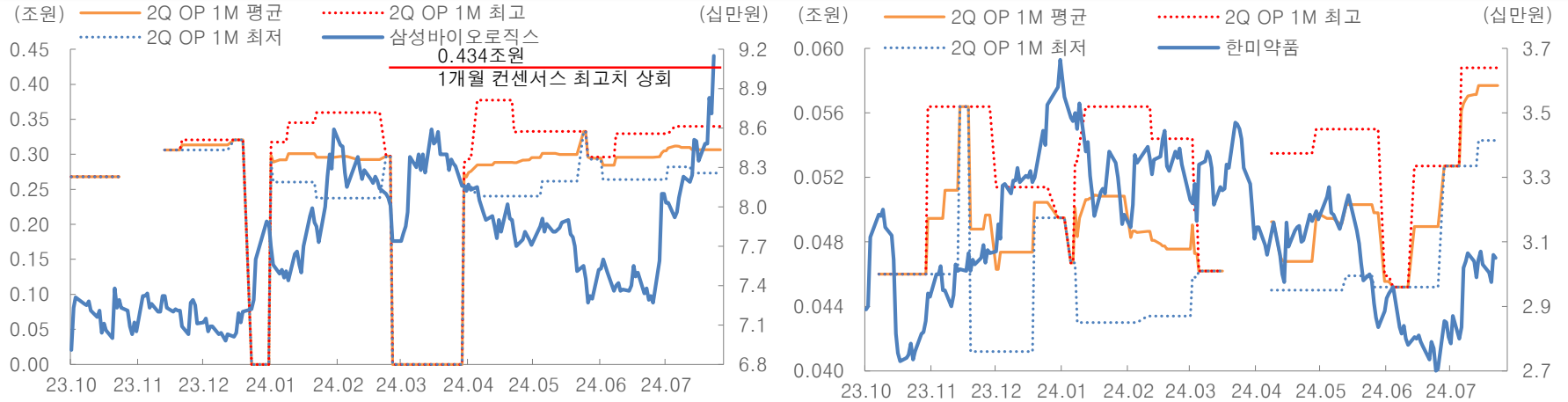


자료: 대신증권 Research Center

- 바이오 업종은 7월들어 급반등 전개. 6월 초 반등이 있었지만, 당시 40, 50일 이동평균선 저항에 전 저점 테스트
- 하지만, 7월들어 실적 전망 상향조정에 200일 이동평균선 지지력, 중단기 이동평균선 상승반전에 힘입어 추세 반전에 나섬
- 상승추세 반전 가능성이 높아지는 가운데 단기 급등에 따른 등락은 감안해야 할 시점. 1차적으로는 2,000선 초반, 2차적으로는 1,925 ~ 1,940선 지지력 확보 여부 중요
- 조선해운 업종은 24년 3월 이후 강력한 상승추세 진행 중
- 최근 급등으로 강력한 중장기 상승추세대 상단을 넘어서는 오버슈팅 국면 진입
- 상승추세를 견고히 해나가는 과정은 유효하지만, 단기 과열로 인한 되돌림 감안
- 현재 시점에서 추격매수는 부담. 오히려 12,100 ~ 12,300p 지지력 확보 여부를 확인하고 대응하는 것이 유효

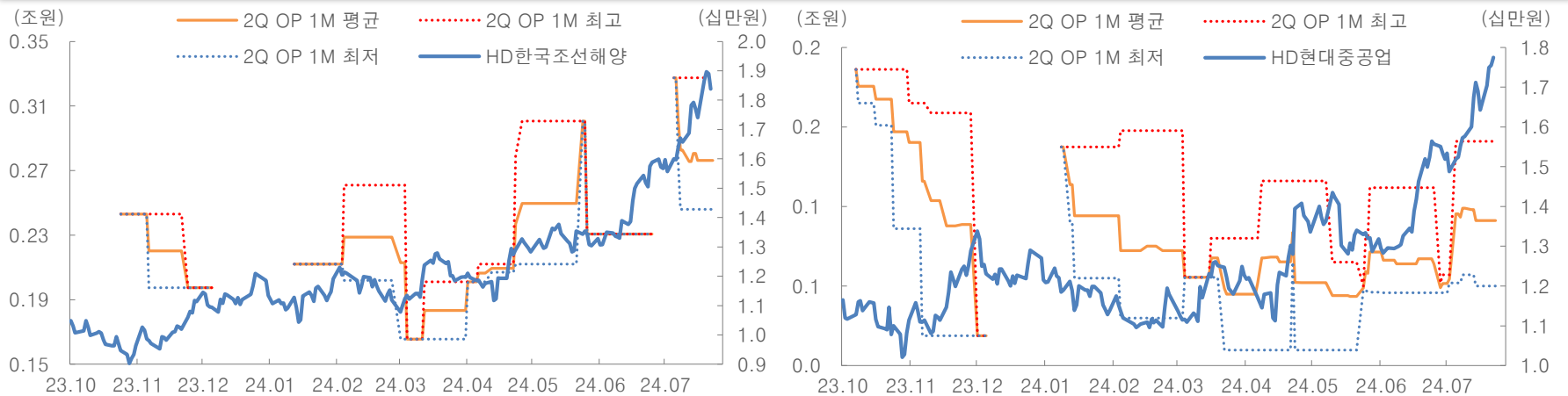
[실적 Vs. 주가] 바이오, 조선 실적대비 저평가, 고평가 여부 주목

삼성바이오로직스, 실적 기대 선반영했지만, 실적서프라이즈에 급등. 한미약품, 실적 기대를 충분히 반영하지 못하고 있어



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

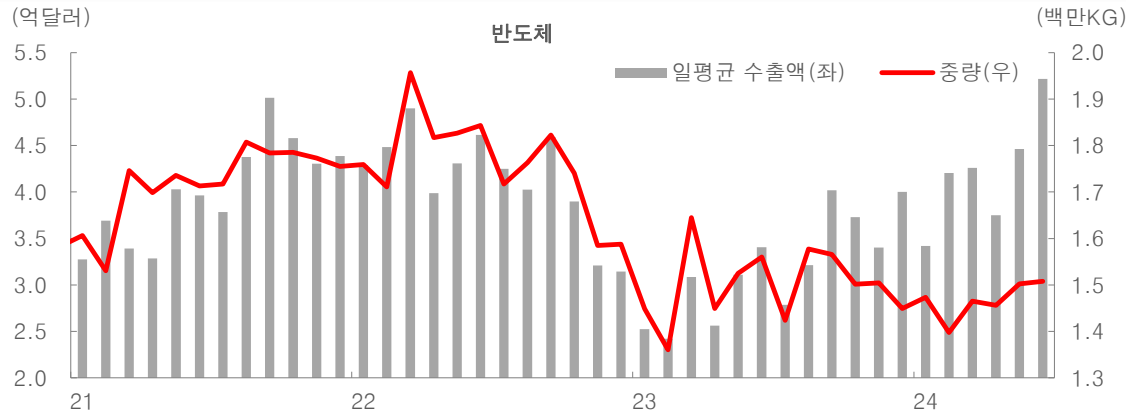
HD한국조선해양, HD현대중공업 실적 기대 선반영.



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

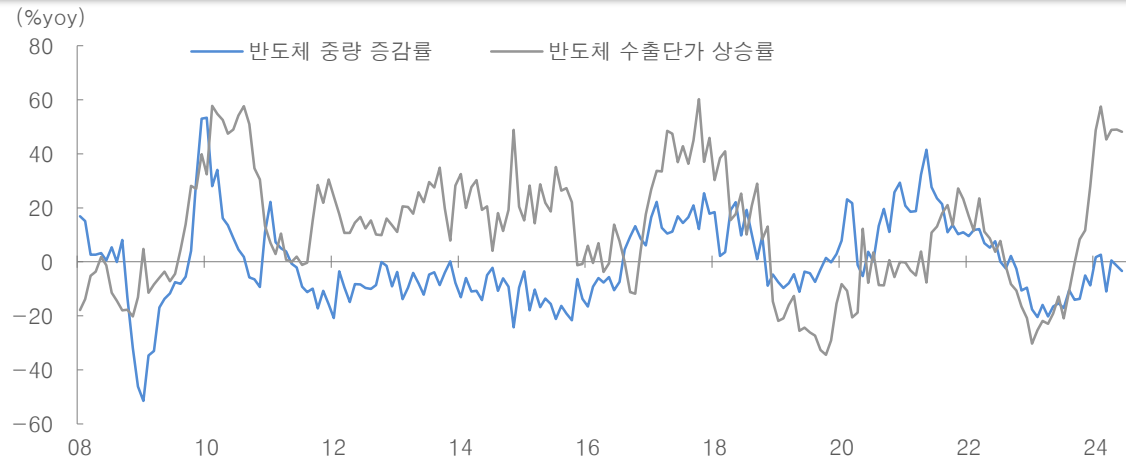
[반도체] 의미있는 수출 중량 증가. 2016년 ~ 2017년 사이클과 유사한 패턴

2월 저점으로 반도체 수출 중량 반등. 반도체 업황/실적 개선 기대 강화



자료: 산업통상자원부, CEIC, 대신증권 Research Center

2016년 ~ 2017년에도 반도체 가격과 중량 간의 디커플링 이후 중량 급반등

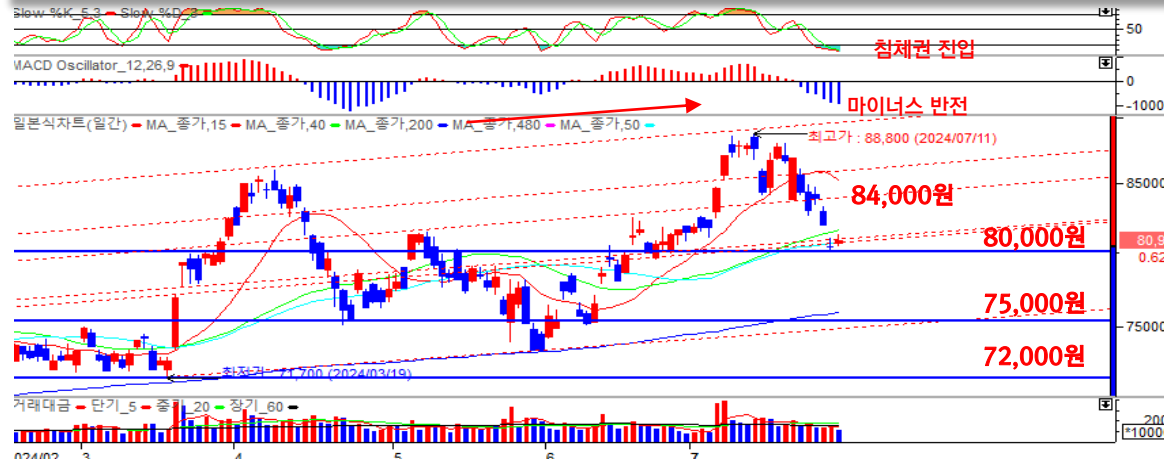


자료: 산업통상자원부, CEIC, 대신증권 Research Center

- 메모리 반도체 업황 및 실적 개선 속도가 빨라질 가능성 확대
- 3월 ~ 6월 수출에서 반도체 수출 중량 반등세 확인. 그동안 반도체 가격 상승에만 의존했던 수출금액 개선세에서 벗어나 실질적인 반도체 수요회복 가시화. 6월에도 수출 물량 추가적으로 회복
- 이 경우 반도체 가격 상승과 수출 중량 증가(수요회복)가 맞물리면서 상당기간 수출 모멘텀 강화 가능
- 이미 실적 개선세가 뚜렷한 상황에서 수출 모멘텀까지 가세할 수 있는 상황
- 이러한 패턴은 2016년 ~ 2017년과 유사. 가격 먼저 급등한 뒤 수출 중량이 급격히 증가하면서 반도체 슈퍼 사이클 전개

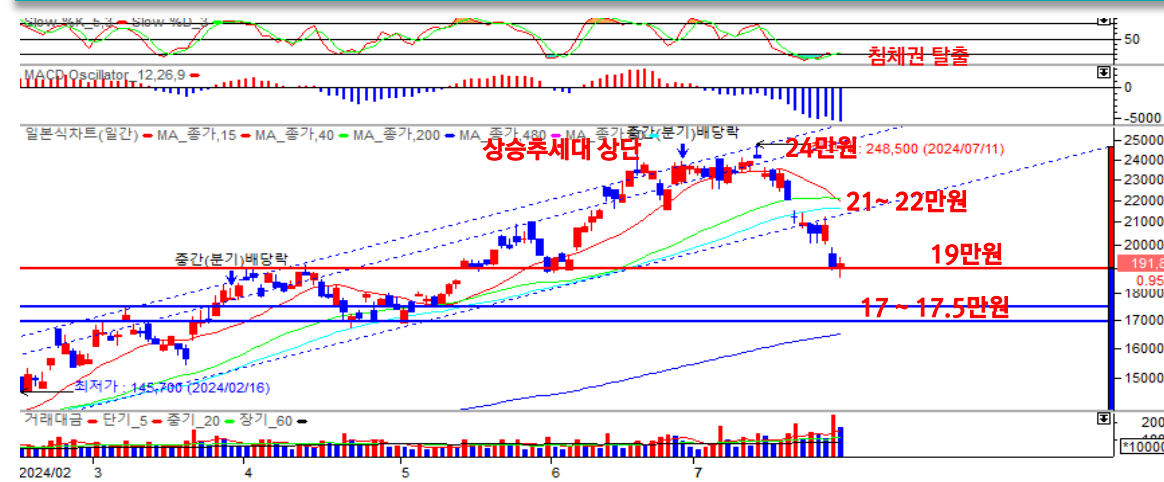
[반도체] 조정시 비중확대 전략 여전히 유효

삼성전자 일간차트, 상승추세대 상단에서 하락 반전. 비중확대 기회



자료: 대신증권 Research Center

SK하이닉스 일간차트, 상승추세 하향이탈. 변동성을 활용한 분할매수 가능

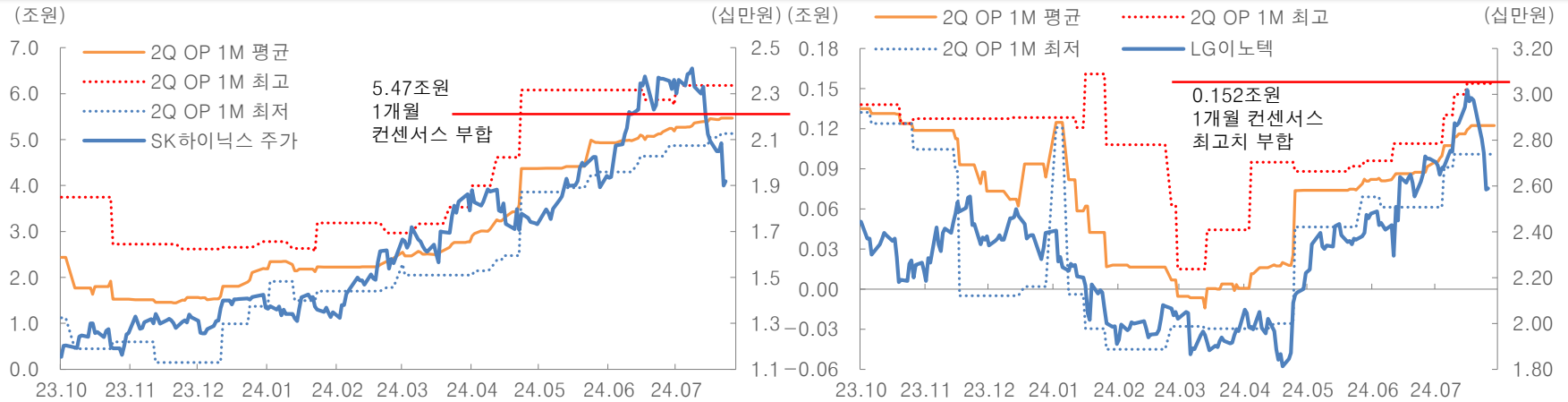


자료: 대신증권 Research Center

- 반도체 업종지수는 완만한 우상향 추세. SK하이닉스 급등세가 지속되는데 반해, 삼성전자 부진 또한 지속되고 있기 때문. 시 반도체 모멘텀 차별화 영향
- 하지만, 메모리 반도체 사이클 회복 가능성이 높아지는 만큼 삼성전자 비중 확대 유효
- 삼성전자는 200일 이동평균선이 위치한 73,000원 선에서는 분위기 반전, 급등세 전개. 단숨에 상승추세대 상단 도달
- 미국 나스닥 흐름과 맞물려 7월 11일 하락반전했는데, 8만원 수준에서는 단기 트레이딩 측면에서 비중확대 가능. 9만원 돌파시도 가능
- SK하이닉스 경우 23만원 이상에서 추격 매수 자제. 20만원 이탈 가능성을 언급. 현재 주가는 19만원선으로 5월 돌파Gap 구간이자 4월 고점권
- 주간 차트 기준 Stochastics 침체권에서 벗어나는 가운데 상승 다이버전스 진행 중. 1차적으로 21만원 ~ 22만원선, 2차적으로는 23만원 회복시도 가능

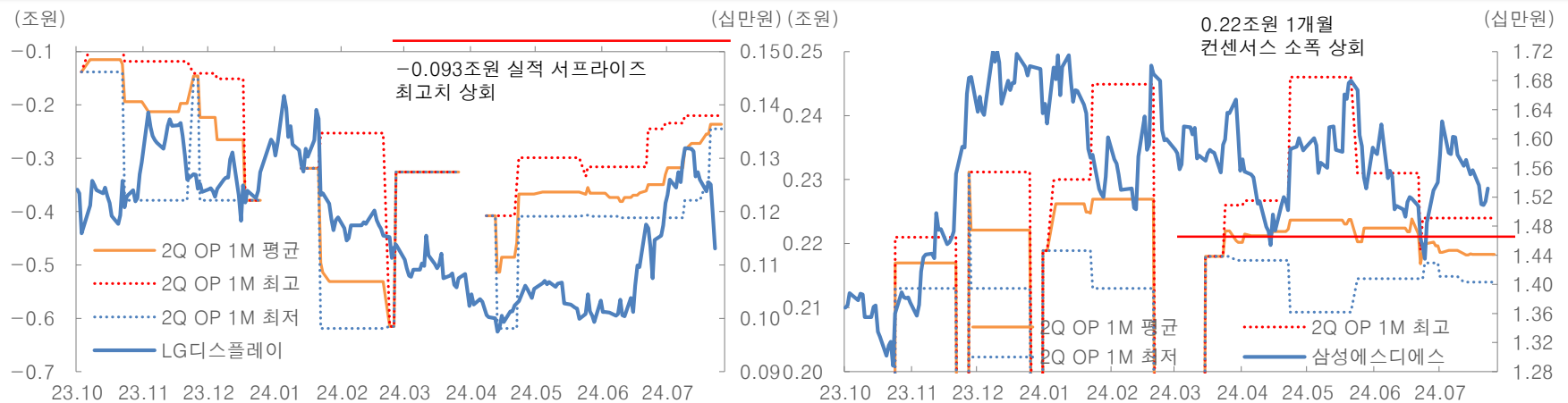
[실적 Vs. 주가] 반도체, IT 실적대비 저평가, 고평가 여부 주목

실적기대를 선반영한 SK하이닉스와 LG이노텍. 컨센서스를 크게 넘어서지 못하며 하락 반전 & 저평가 영역 진입



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

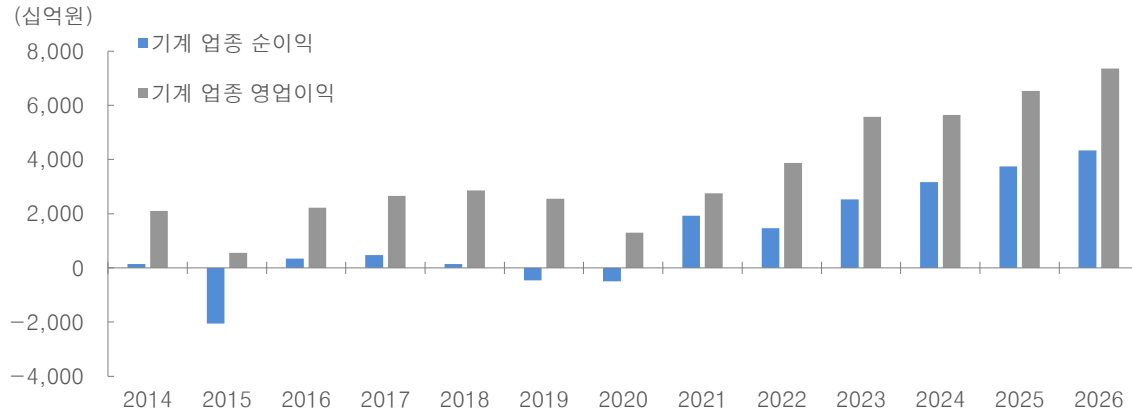
LG디스플레이는 실적기대 선반영, 하락반전(흑자전환 실패). 삼성에스디에스는 실적 불안 선반영 이후 실적호조에 반등



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

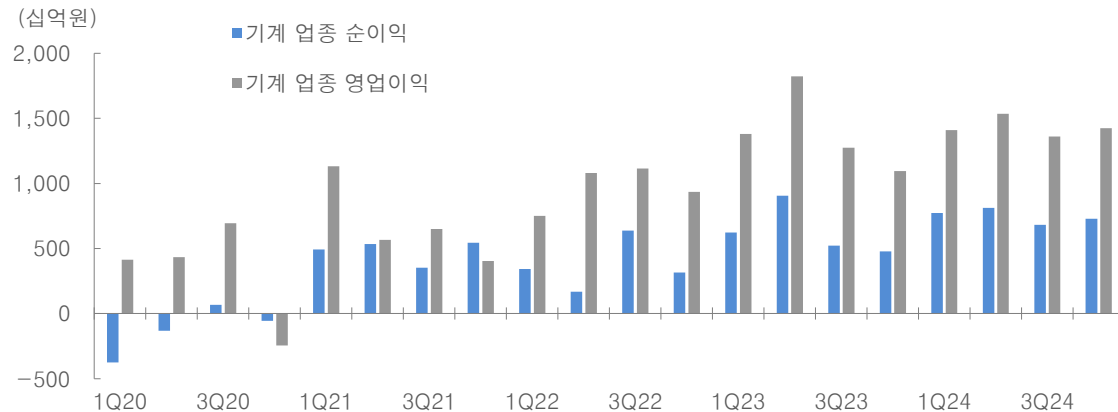
[기계] 2026년까지 이익 레벨업. 24년 분기 이익 고점은 24년 2분기

기계 업종 26년까지 실적 레벨업



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

24년 분기 실적 기준 고점은 24년 2분기



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 기계 업종의 수주모멘텀은 2027년까지 반영 중. 실적 측면에서도 2026년까지 레벨업 가능
- 장기 이익성장 모멘텀이 뒷받침되는 만큼 장기 상승추세 전개 가능성 높아지고 있다는 판단
- 다만, 24년 분기별 이익을 보면 2분기가 고점. 영업이익, 순이익 레벨도 23년 2분기보다 낮은 상황
- 실적 전망 상향조정을 감안하더라도 최근 급등에 따른 단기 주가 부담이 커지는 구간으로 진입

[기계] 추세 반전 진행 중에 맞닥뜨린 중요 변곡점. 과열해소, 물량소화과정 불가피

기계 업종 월간차트, 중요 저항/하락추세선 상향돌파. 다시 1,500p 돌파



자료: 대신증권 Research Center

기계 업종 주간 차트, 단기 오버슈팅 국면에서 등락 반복

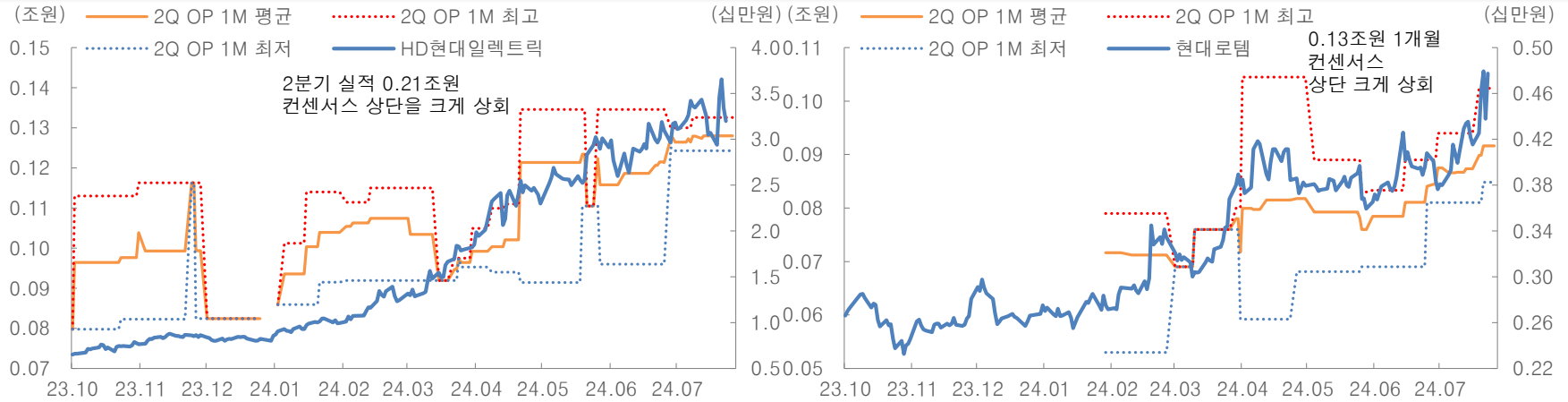


자료: 대신증권 Research Center

- 기계 업종의 월간차트를 보면 장기 하락 추세에서 벗어나 추세 반전을 모색하고 있음. 중장기 상승추세 전개 가능성 높아지고 있다는 판단
- 다만, 장기 저항대이자 중요 분기점인 1,500선에 직면. 상승추세 전개가 예상되더라도 단기 매물소화, 과열해소 과정은 불가피
- 주간 차트상으로도 강력한 상승추세가 형성 중인데, 상승추세대 상단 저항에 맞닥뜨려 있음
- MACD OSC와 Stochastics도 하락다이버전스 진행 중
- 추가 급등보다는 단기 매물소화, 과열해소 국면 진입 가능성 높은 상황
- 1,250선 전후에서 지지력 테스트 예상

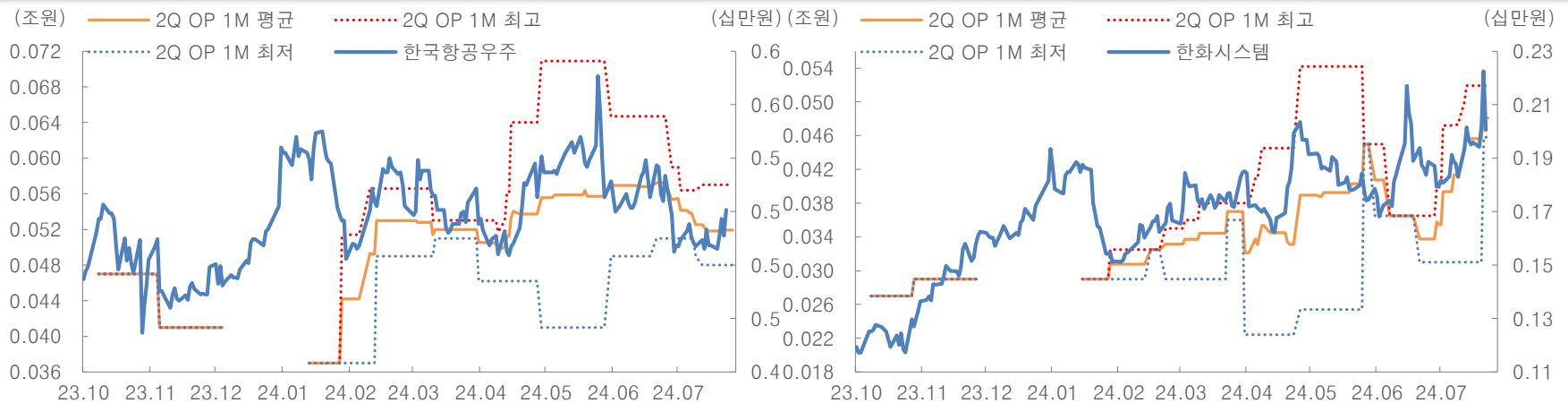
[실적 Vs. 주가] 기계 실적대비 저평가, 고평가 여부 주목

실적기대 선반영했지만, 서프라이즈에 추가 급등. 실적 기대를 충분히 반영한 것을 볼 수 있음



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

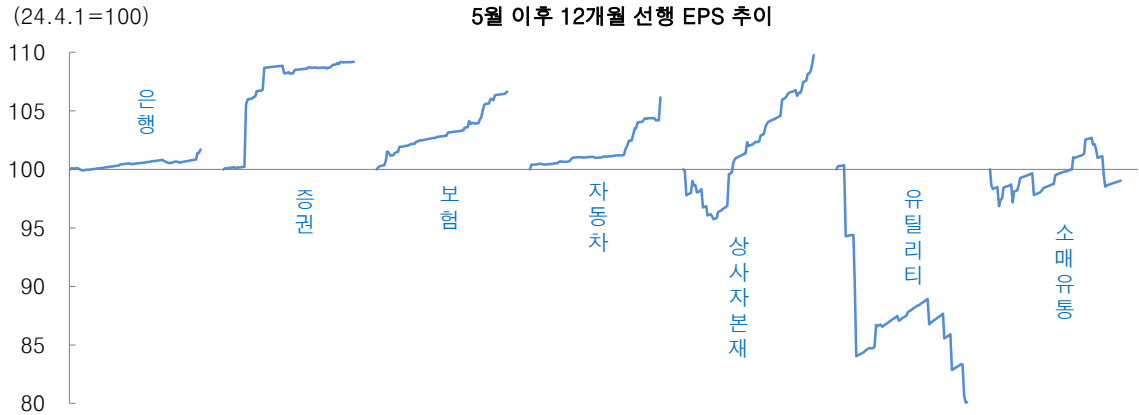
한국항공우주, 실적을 적정 반영 중. 한화시스템 실적 기대 선반영



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[저PBR] 선행 EPS 상승세에도 불구하고 금융, 자동차에 외국인 차익매물 출회

은행, 증권, 보험, 자동차, 상사/자본재 12개월 선행 EPS 상승세 지속 & 강화
유틸리티 실적 쇼크 이후 회복 실패. 소매유통 실적 불확실성 재유입



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인, 증권 매수 지속. 은행, 보험에 이어 자동차도 차익매물 출회
상사/자본재 순매수 전환. 유틸리티, 소매(유통) 매도 압력 확대



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 밸류업 프로그램 수혜 업종 중 실적 개선 기대가 예상되는 업종은 은행, 증권, 보험, 자동차, 상사/자본재 12개월 선행 EPS 상승세 지속. 2분기 프리어닝 시즌 진입 하며 상승폭 확대.
- 유틸리티, 소매(유통)은 1분기 실적 결과에 선행 EPS 급반락 이후 유틸리티는 실적 불안심리 재유입, 소매유통은 2분기 프리어닝 시즌 돌입과 함께 실적전망 하향조정 재개
- 한편, 외국인 수급은 은행, 보험, 상사/자본재, 자동차 중심으로 순매수를 꾸준히 이어왔지만, 추가 부담, 박스권 상단 도달로 인한 차익매물 일부 출회 중
- 7월 둘째주 일부 매수세가 유입되기는 해지만, 단기 과열해소, 매물소화 이후 변화
- 가격 메리트와 기술적 과열 여부에 따른 외국인 트레이딩 전략 강화 중

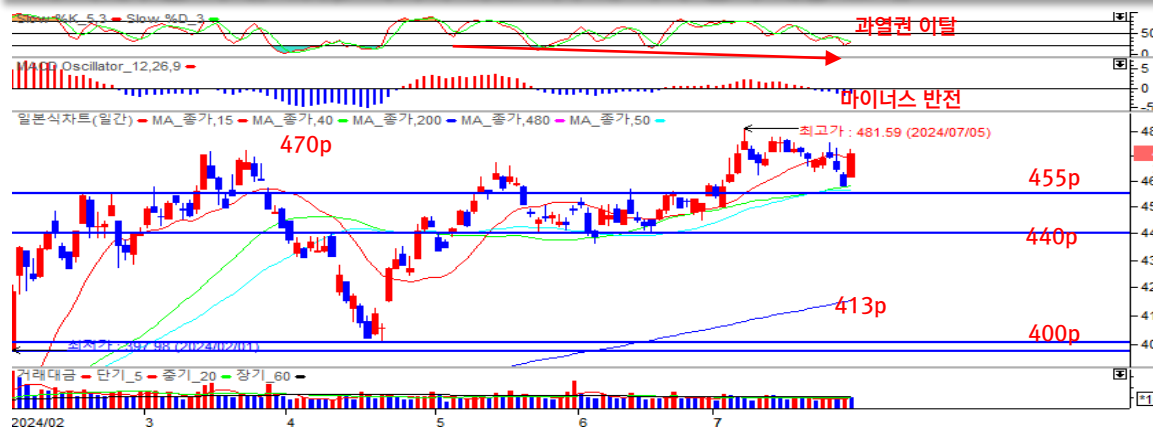
[저PBR] 자동차 박스권 하단, 중요 지지권 진입. 금융 박스권 상단 돌파, 과열권에서 등락 지속

KRX자동차 일간 차트. 2,350p에서 하락 반전, 2,000선 지지력 확보 여부가 관건. 지지력 확보시 1차적으로 2,200선 돌파시도 가능



자료: 대신증권 Research Center

KRX금융 일간 차트. 박스권 상단인 455p 돌파, 470p마저 넘어서 추격매수는 자제. 455p 지지력 확보 여부에 따라 단기 대응 모색.

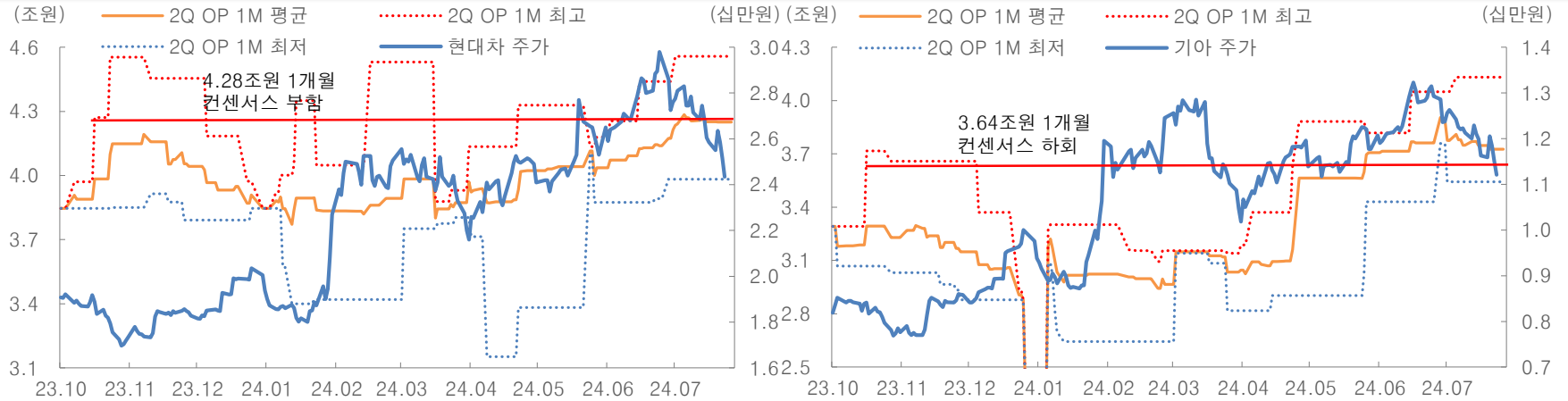


자료: 대신증권 Research Center

- 필자는 저PBR주들은 4월에 형성된 저점권에 근접하면 변동성을 활용한 비중확대가 필요하다고 생각
- 하반기에도 꾸준히 밸류업 모멘텀이 유입되면서 투자자들의 기대와 관심을 자극할 수 있기 때문. 실제로 6월, 7월에는 세재개편 가시화 이슈로 급등
- 저PBR주들 중 자동차는 박스권 상단을 넘어서는 오버슈팅 이후 하락 반전. 2,200선, 2,100선 하향이탈로 2,050선 지지력 확보 여부 체크
- 자동차 업종 2,000선 초반은 박스권 하단으로 비중확대 유효. 1차적으로 2,200선, 2차적으로 2,300선 돌파시도 가능
- 금융업종은 실적 호조, 밸류업 프로그램 기대 480p까지 상승. 금융업종 단기 변동성 확대 경계. 박스권 상단, 고점권 저항이 만만치 않은 상황에서 MACD OSC, Stochastics 등 기술적 지표들의 하락다이버전스 가시화. 추격매수 자제, 변동성 확대 가능성 경계
- 자동차와 금융 업종은 박스권 매매 유효. 박스권 상단에서는 비중 축소, 하단에서는 비중 확대. 자동차는 박스권 하단, 금융은 박스권 상단

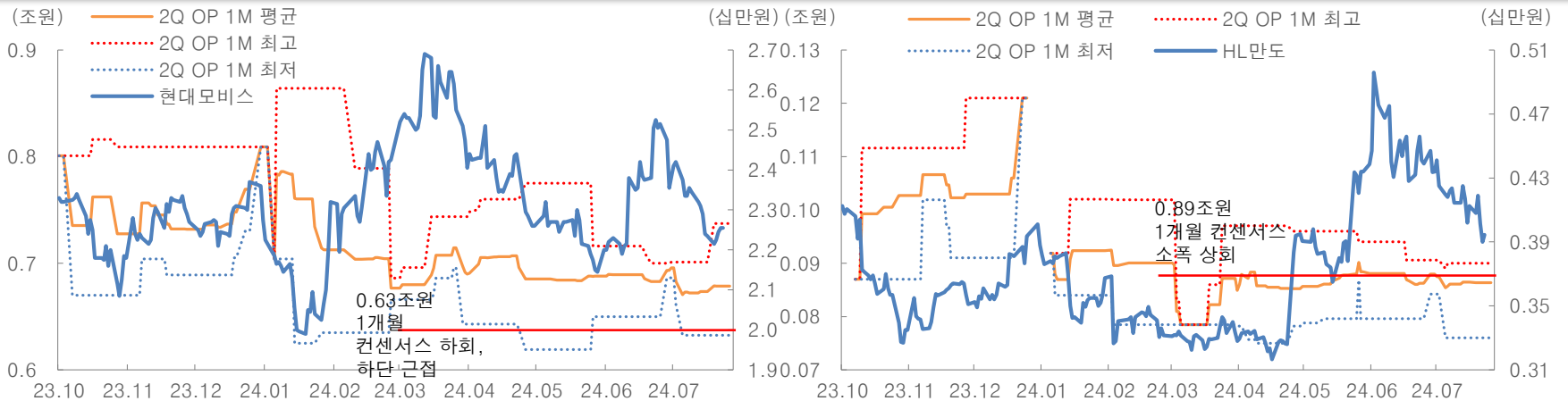
[실적 Vs. 주가] 자동차/부품 실적대비 저평가, 고평가 여부 주목

현대차, 기아는 실적 기대 과도한 선반영 이후 가격 조정 진행 중. 실적대비 저평가 정도 심화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

현대모비스, HL만도는 실적 불확실성에도 불구하고 주가 강한 반등. 이후 정상화 과정



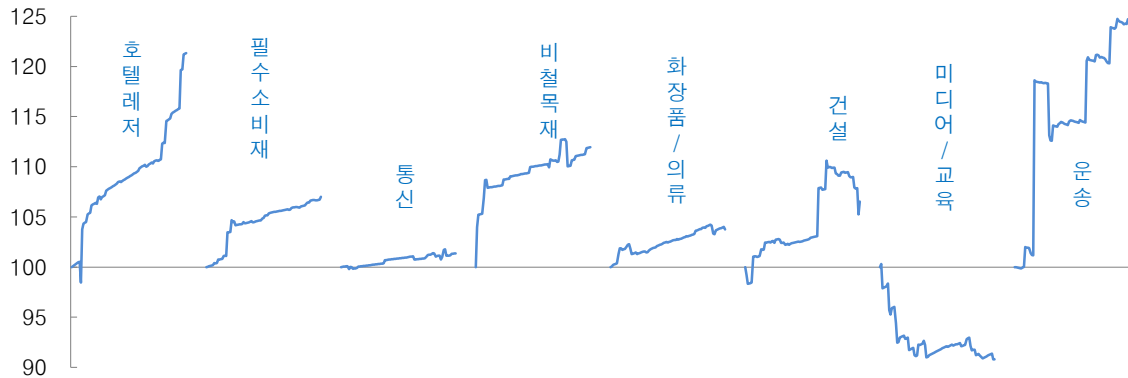
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[중국 소비/내수주] 선행 EPS 상승세 재개. 그러나 가격부담에 외국인 차익 매물 출회

프리어닝 시즌 돌입, 호텔/레저, 운송 선행 EPS 급등. 필수소비재 선행 EPS 상승세 지속. 화장품/의류, 건설, 미디어/교육 실적 개선 기대 꺾여

(24.4.1=100)

5월 이후 12개월 선행 EPS 추이

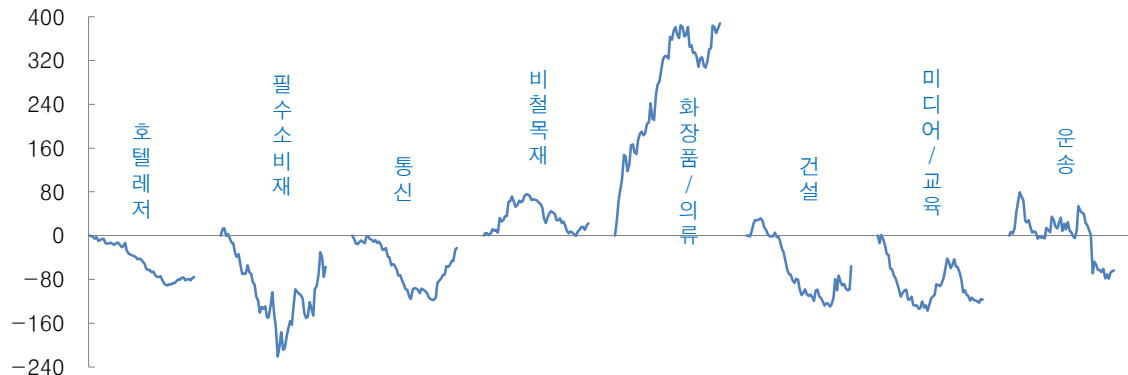


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

호텔/레저, 통신, 건설 단기 매수 유입. 필수소비재, 비철/목재, 화장품/의류 외국인 차익매물 출회

(십억원)

5월 이후 외국인 누적 순매수

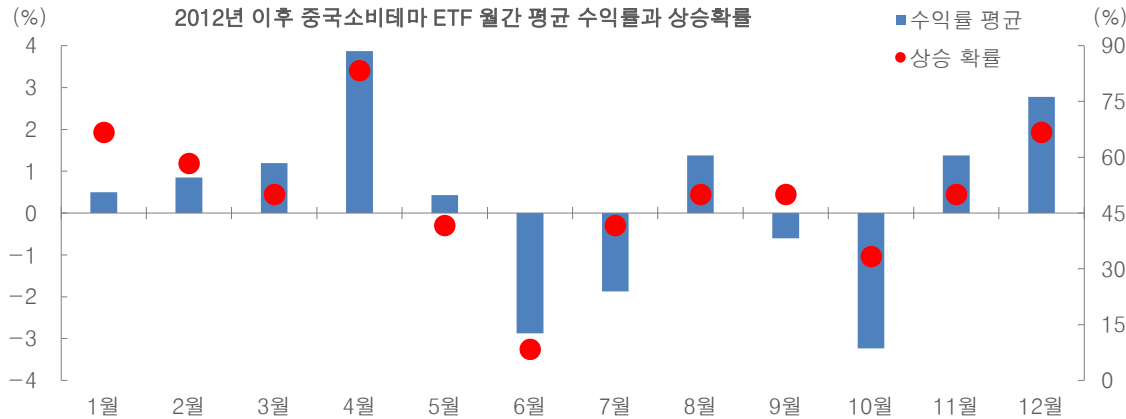


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 중국 소비주 강세는 단기 가격메리트와 함께 1분기 실적 서프라이즈 영향
- 2분기 프리어닝 시즌 돌입과 함께 호텔/레저, 필수소비재, 운송 등 선행 EPS 상승, 호텔/레저, 운송은 급등. 필수소비재는 꾸준히 12개월 선행 EPS가 상승해왔던 업종
- 반면, 비철/목재, 화장품/의류, 건설, 미디어/교육 실적 개선 기대는 꺾여
- 외국인 투자자들은 그동안 매도했던 필수소비재, 비철/목재, 통신, 건설 등에 이어 화장품/의류 순매수 전환
- 단기 주가 조정 이후 2분기 실적 기대가 유입되고 있다는 판단
- 다만, 실적 신뢰도 재확인하기까지 중단기 가격메리트에 근거한 단기 트레이딩 차원에서 접근이라고 판단
- 내수주, 중국 소비주 급반등이 추세 반전의 시작일 수는 있지만, 추세변화까지 시간 필요

[중국 소비주] 8월 반등 가능성. 전강후약 패턴일 가능성 높아

중국 소비테마 ETF 월평균 수익률과 상승률(2012년 이후). 최악의 6월, 7월을 지나 8월에는 반등시도 가능



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

중국 소비테마 일간차트, 7,000선 회복 실패, 6,800선 하향이탈로 6,500선 지지력 테스트 가능성 열어보아야 할 것

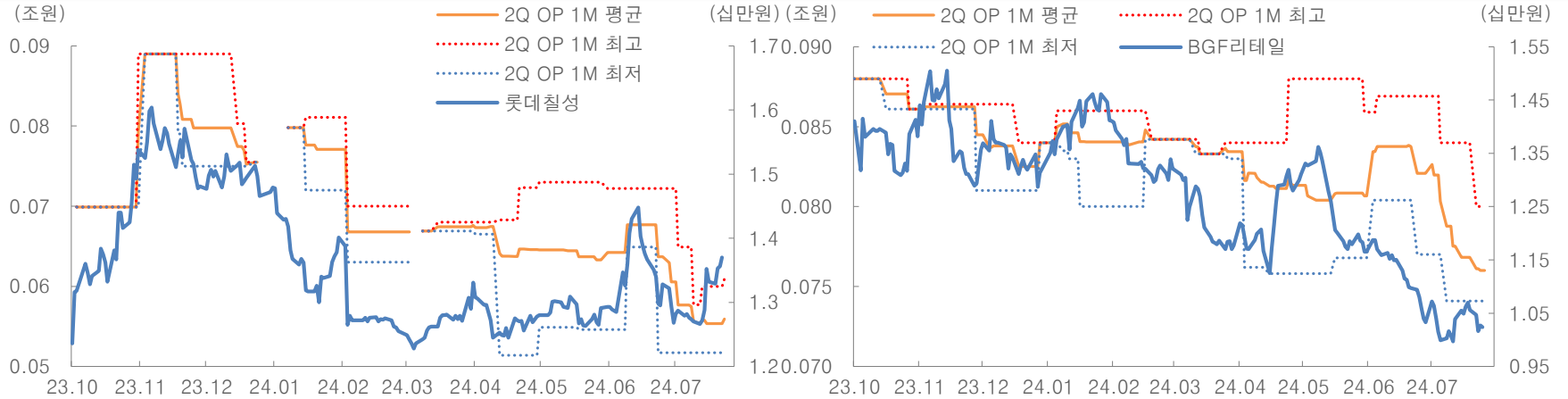


자료: 대신증권 Research Center

- 6월들어 중국 소비주 강세 주춤. 고점권에서 변동성을 수반한 등락 반복
- 4월 장기소외국면에서 순환매 차원에서 강한 반등세 시작. 5월들어 실적 호조와 맞물려 추가 상승세를 이어가며 중요 저항선, 분기점 상향 돌파. 추세반전 모색 중
- 다만, 상승추세 형성까지는 시간이 좀 더 필요해 보임. 최악의 6월(평균 수익률 -2.9%, 상승확률 8.3%), 7월을 지났지만, 중요 지지선을 이탈함에 따라 6,500선 지지력 테스트 가능성 높기 때문
- 현재 시점에서는 실적대비 주가가 저평가된 종목 중심으로 단기 트레이딩은 가능하지만, 4월 ~ 5월과 같이 관련 종목들이 동반 상승하기는 어려울 전망

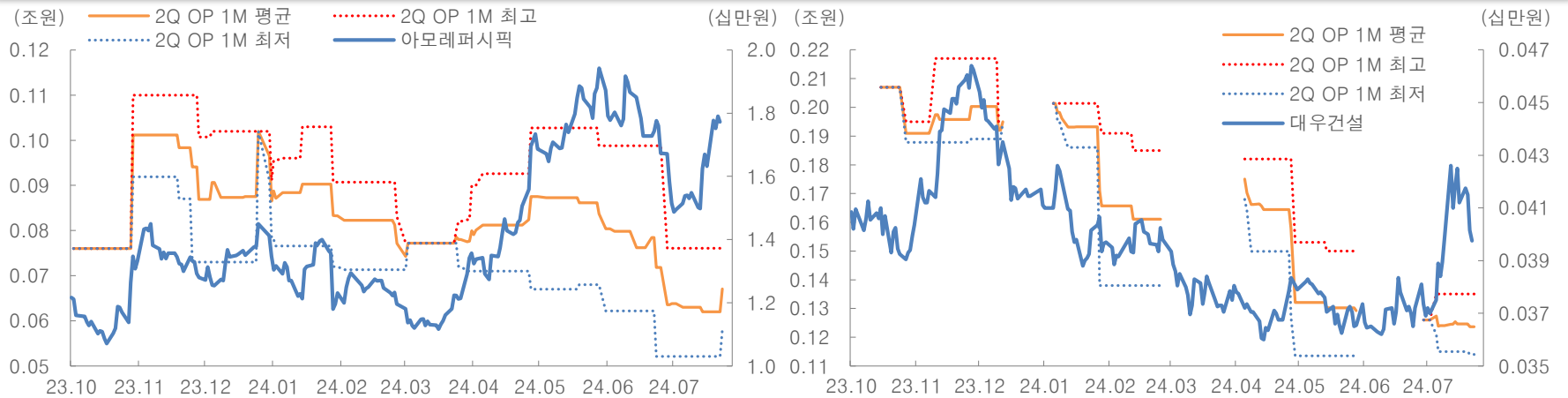
[실적 Vs. 주가] 음식료, 레저/엔터 실적대비 저평가, 고평가 여부 주목

롯데칠서 실적기대보다 고평가 영역 진입. BGF리테일은 실적 불안심리 선반영



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

아모레퍼시픽 실적대비 고평가 영역에 위치. 실적불안에도 불구하고 주가 급등, 고평가 영역에 위치



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

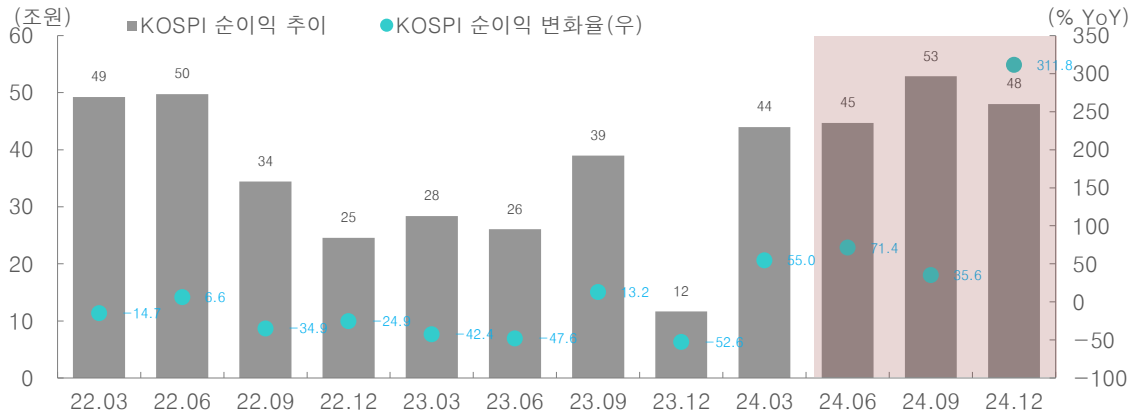
퀀트전략 :
예측 불가능한 요소는 제쳐 두고
펀더멘털에 집중해야 할 때

Quant Strategist 조재운

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

2024 KOSPI 실적 컨센서스 부합을 예상

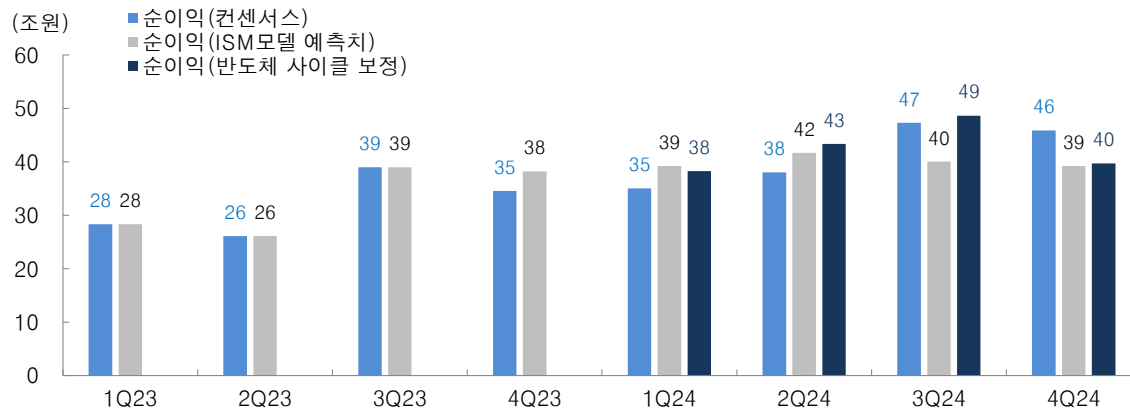
KOSPI 순이익 추이 및 전망치



기준일: 2024년 7월 26일

자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

KOSPI 순이익 추이 및 전망치(2024년 연간전망)



자료: Quantwise, ISM, DRAMeXchange, 대신증권 Research Center

- KOSPI 2분기 실적 발표 시즌 돌입. 2Q24 실적 시장 예상에 부합을 전망
- 연초 했던 2024년 연간전망에서 ISM 제조업 지수와 반도체 사이클을 분석하여 당시 컨센서스보다 15% 높은 영업이익을 예측.
- 연초이후 시장 컨센서스가 10.6% 상향 조정되면서 환율효과(약 5%)를 포함해 현재는 적절한 수준으로 판단
- 이후 코스피 실적은 3Q24 고점 이후 하락을 전망

2Q24 실적 시가총액 기준 64.1% 진행

KOSPI 실적 발표 현황(WI26)

섹터	기업 수	발표 기업 수	진행도(%)	상회	부합	하회	상회 비율(%)	부합 비율(%)	하회 비율(%)	시가총액 비중 진행도(%)
디스플레이	2	2	100.0	2	0	0	100.0	0.0	0.0	100.0
기계	13	9	69.2	4	1	4	44.4	11.1	44.4	86.2
조선	9	6	66.7	5	0	1	83.3	0.0	16.7	96.8
에너지	9	5	55.6	3	1	1	60.0	20.0	20.0	51.8
은행	11	6	54.5	4	2	0	66.7	33.3	0.0	71.4
반도체	9	4	44.4	2	1	1	50.0	25.0	25.0	98.1
IT가전	7	3	42.9	2	0	1	66.7	0.0	33.3	77.3
철강	10	4	40.0	1	1	2	25.0	25.0	50.0	92.6
건설,건축관련	20	7	35.0	2	2	3	28.6	28.6	42.9	52.6
비철,목재등	6	2	33.3	2	0	0	100.0	0.0	0.0	11.9
화학	22	7	31.8	0	4	3	0.0	57.1	42.9	70.5
자동차	19	6	31.6	0	6	0	0.0	100.0	0.0	84.7
KOSPI	308	80	26.0	31	26	23	38.8	32.5	28.7	64.1
상사,자본재	19	4	21.1	1	1	2	25.0	25.0	50.0	16.9
소매(유통)	10	2	20.0	0	0	2	0.0	0.0	100.0	16.8
IT하드웨어	12	2	16.7	1	0	1	50.0	0.0	50.0	21.0
소프트웨어	12	2	16.7	1	1	0	50.0	50.0	0.0	16.6
건강관리	24	4	16.7	1	1	2	25.0	25.0	50.0	46.4
운송	14	2	14.3	0	2	0	0.0	100.0	0.0	17.3
증권	7	1	14.3	0	1	0	0.0	100.0	0.0	11.3
화장품,의류,원	20	2	10.0	0	2	0	0.0	100.0	0.0	22.3

- KOSPI 내 2Q24 컨센서스가 존재하는 308개 기업 중 26.0%인 80개 기업이 실적 발표를 완료

- 시가총액 비중으로는 64.1% 기업이 실적 발표를 완료, 그 중 컨센서스 상회, 부합, 하회는 각각 50.0%, 25.0%, 25.0%

상회: 발표치 > 컨센서스 * 1.1

부합: 컨센서스 * 1.1 > 발표치 > 컨센서스 * 0.9

하회: 컨센서스 * 0.9 > 발표치

- 삼성전자를 제외할 경우 시가총액 기준 진행도 52.0%

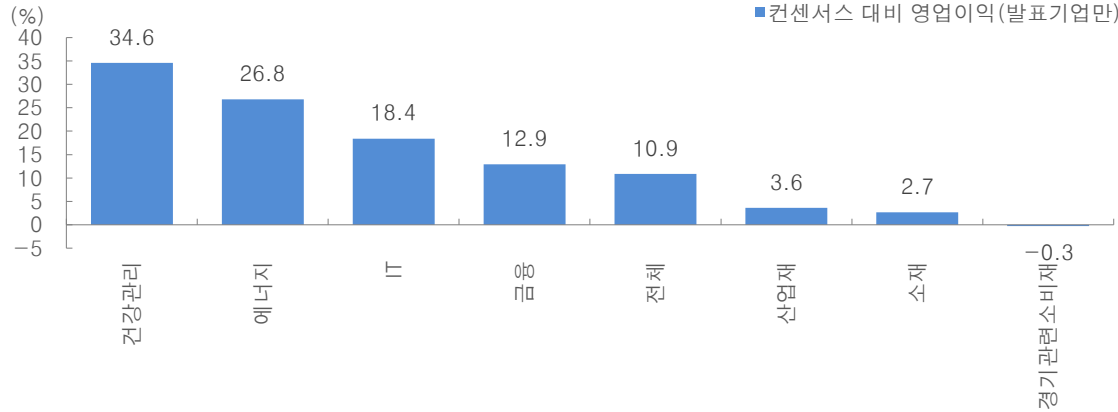
주: 2024년 2/4분기 영업이익 컨센서스가 존재하는 기업 대상

기준일: 2024년 7월 26일

자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

현재까지 컨센서스를 21.7% 상회하는 실적을 발표

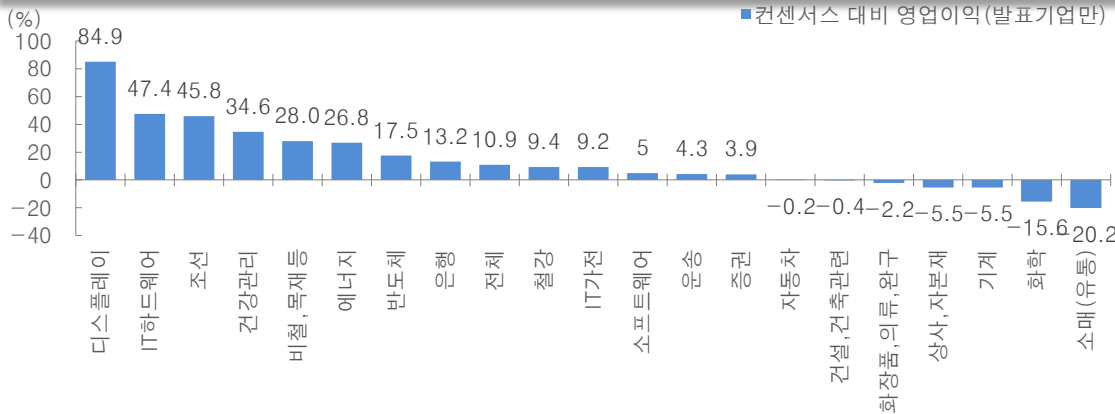
KOSPI 실적 발표 현황(영업이익 기준, WICS)



기준일: 2024년 7월 26일

자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

KOSPI 실적 발표 현황(영업이익 기준, WI26)



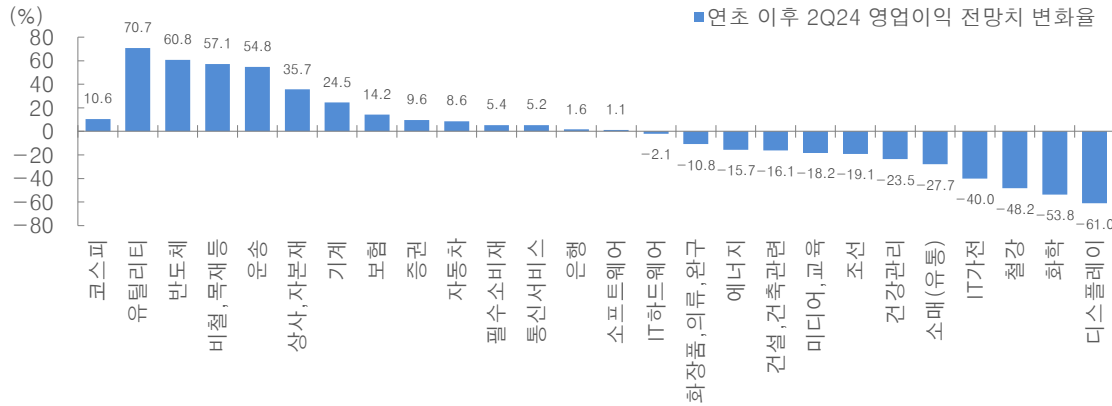
기준일: 2024년 7월 26일

자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

- 현재까지 KOSPI는 컨센서스 대비 21.7% 상회하는 실적을 발표 중
- 삼성전자가 컨센서스를 25% 상회하면서 전체적인 서프라이즈 수준을 끌어올림
- 삼성전자 제외 시 KOSPI는 컨센서스를 12.9% 상회하는 실적을 발표 중
- 주요 섹터별로 에너지가 SGC에너지(18.8%)의 서프라이즈로 가장 높은 서프라이즈 수준을 기록 중
- 반면 건설/건축은 현대건설(-24.7%)의 실적 부진으로 하회 수준 상위 섹터를 기록
- IT가전은 LG에너지솔루션이 컨센서스를 -27% 하회했지만 LG전자가 18.8% 상회하며 컨센서스를 9.2% 상회

2Q24 컨센서스는 연초 이후 10.6% 상향

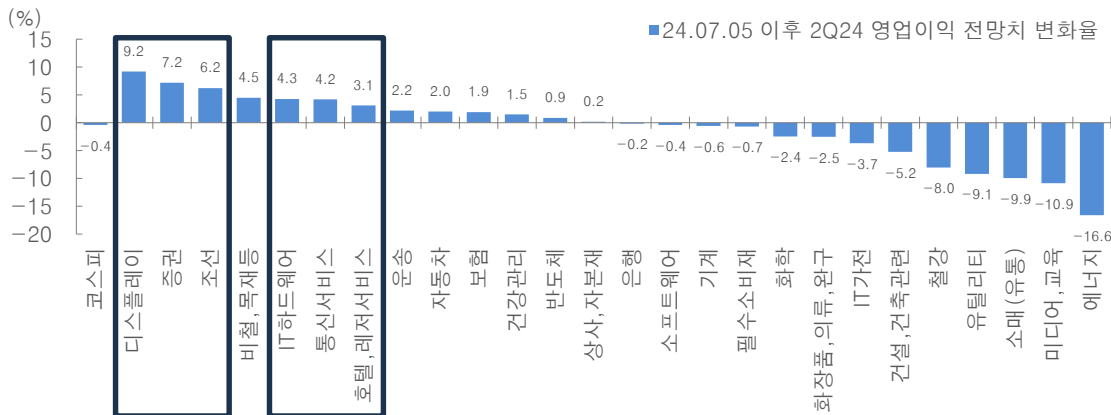
연초 이후 섹터별 2Q24 컨센서스 변화율



기준일: 2024년 7월 26일

자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

프리뷰 시즌 섹터별 2Q24 컨센서스 변화율



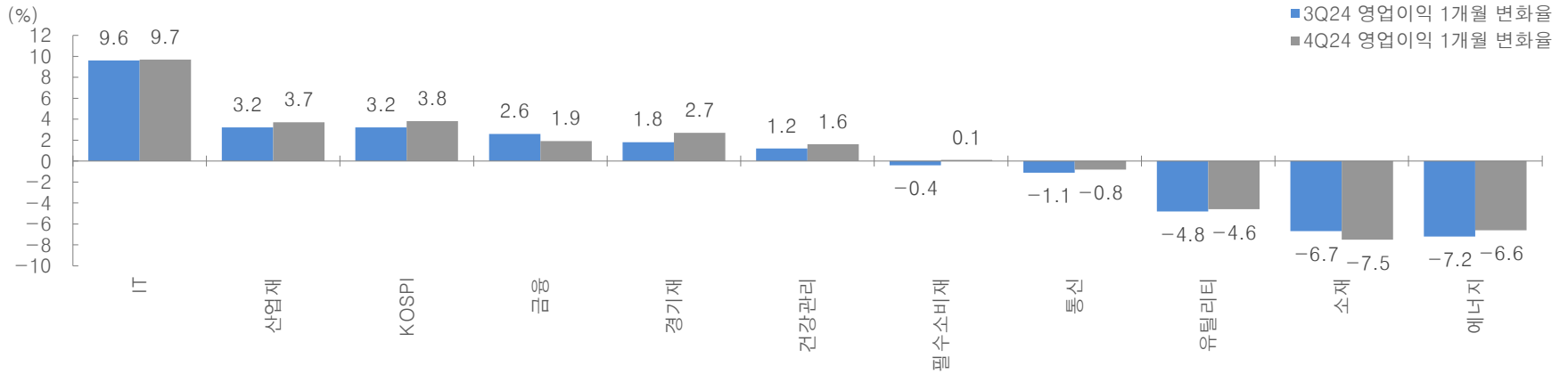
기준일: 2024년 7월 26일

자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

- 반도체: 메모리 반도체 가격 하락 폭이 줄어들고 AI 관련 수요가 증가하면서 2분기 영업이익 컨센서스는 연초 대비 61.2% 상향. SK하이닉스의 실적 개선 기대감이 섹터 전체 컨센서스 상향 견인
- 운송: 항공 및 해운 수요 회복과 운임 상승 등으로 2분기 영업이익 컨센서스는 연초 대비 54.8% 상향 조정
- 보험: 2분기 영업이익 컨센서스는 1월 대비 16.8% 상향 조정. 삼성생명, 현대해상, 삼성화재 등 대형 보험사들의 실적 개선 기대감이 섹터 전반에 긍정적인 영향
- 비철금속: 원자재 가격 변동으로 2분기 영업이익 컨센서스는 연초 대비 81% 상향. 고려아연, 풍산이 상향. 다만, 중국 경기 둔화 우려와 원자재 가격 변동성은 리스크 요인
- 위 섹터는 삼성전자 잠정치 발표 후 실적 프리뷰 기간 중에도 양호한 상향 모멘텀을 유지
- 그 외 프리뷰 기간 중 상향 모멘텀이 좋았던 섹터로는 디스플레이, 증권, 조선, IT하드웨어, 통신. 호텔/레저 반면 하향률이 높았던 섹터는 에너지, 미디어/교육, 소매/유통, 유틸리티. 연초부터 하향 모멘텀이 컸던 화학, IT가전, 철강, 소매/유통은 하향을 지속

2024년 실적 전체적으로 상향. 섹터별 추이는 유사

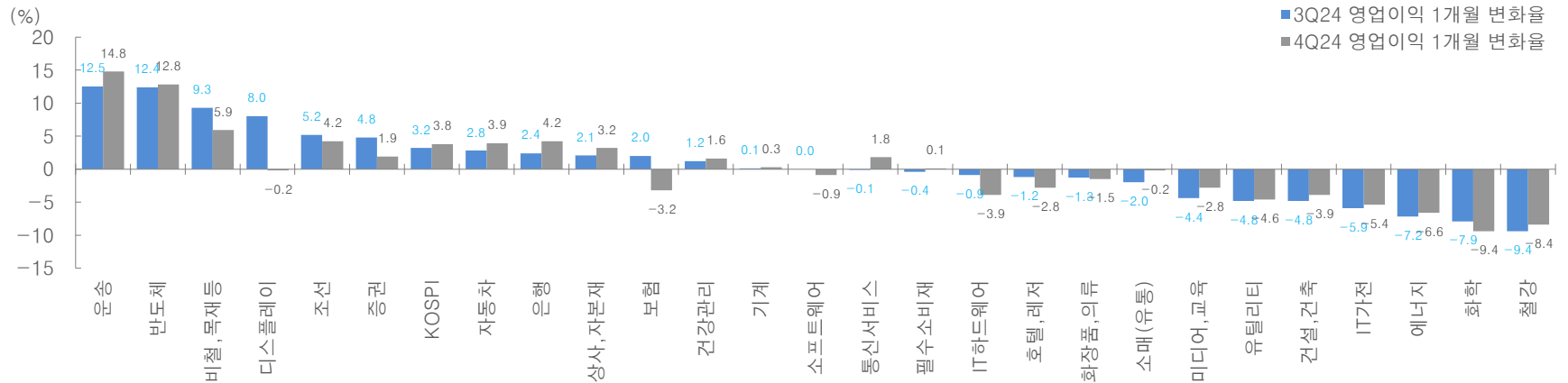
3Q24, 4Q24 영업이익 1개월 변화율(WICS)



기준일: 2024년 7월 26일

자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

3Q24, 4Q24 영업이익 1개월 변화율(WI26)



기준일: 2024년 7월 26일

자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

글로벌 피어 대비 한국은 저평가

글로벌 권역/국가별 밸류에이션 수준								
권역/국가	현재	5년		Z-Score		고~저 %	평균	
		최고	최저	2년 Stdev	5년 Stdev		2년	5년
AC World	17.9	20.1	12.5	1.69	0.55	71.5	16.9	16.9
World	18.9	20.9	12.9	1.69	0.58	74.6	17.7	17.7
EM	12.4	16.3	10.1	1.33	-0.10	37.1	11.9	12.6
MSCI 북미	21.2	22.9	13.9	1.68	0.78	81.4	19.8	19.5
MSCI 유럽	13.6	18.0	11.0	1.24	-0.32	37.4	13.1	14.2
MSCI 퍼시픽	15.7	18.5	11.5	1.71	0.44	60.0	14.8	14.9
MSCI EM ASIA	13.3	18.0	10.9	1.20	-0.06	34.5	12.7	13.4
EM유럽	7.0	9.0	5.1	0.84	-0.10	47.3	6.9	7.1
라틴아메리카	8.6	16.5	6.9	0.37	-0.65	17.6	8.7	10.2
ACAsiaexJapan	13.2	17.9	11.1	1.07	-0.20	30.9	12.6	13.5
EMEA	10.5	12.5	7.3	0.37	0.13	61.7	10.4	10.4
미국(S&P500)	21.4	22.7	14.0	1.72	0.92	85.1	19.9	19.5
독일(DAX)	11.9	16.9	9.8	0.97	-0.54	29.4	11.4	12.9
프랑스	13.5	18.6	10.5	0.53	-0.50	36.5	13.5	14.6
영국	11.5	15.6	8.8	1.51	-0.18	40.0	10.9	11.8
이탈리아	9.1	16.8	7.3	1.72	-0.55	19.5	8.5	10.6
스페인	10.0	16.2	8.6	-0.40	-0.90	19.2	10.1	12.0
일본	15.9	18.6	10.8	1.55	0.66	65.4	15.0	14.6
호주	17.2	19.6	12.4	1.83	0.51	66.1	16.0	16.2
홍콩	11.1	18.1	10.5	-1.27	-1.63	6.8	11.5	14.4
싱가포르	12.5	17.6	10.5	0.11	-0.61	28.6	11.7	13.5
브라질	7.4	17.6	5.6	0.15	-0.65	14.6	7.6	9.2
러시아								
인도	23.9	24.4	14.0	2.18	1.29	94.5	21.9	21.1
MSCI중국	9.4	18.3	8.5	-0.70	-1.04	8.4	9.3	11.8
남아공	9.6	12.7	8.0	1.33	-0.21	34.5	9.3	9.9
인도네시아	12.4	17.6	11.0	-1.14	-1.37	20.7	13.0	14.4
한국	9.9	15.0	8.2	-0.98	-0.90	24.9	10.8	11.4
미국	21.6	23.3	14.1	1.69	0.79	81.8	20.2	19.9
MSCI독일	11.9	17.8	9.5	1.18	-0.44	28.5	11.4	12.9
중국상해A	10.9	14.1	9.7	1.01	-0.29	26.2	10.5	11.2

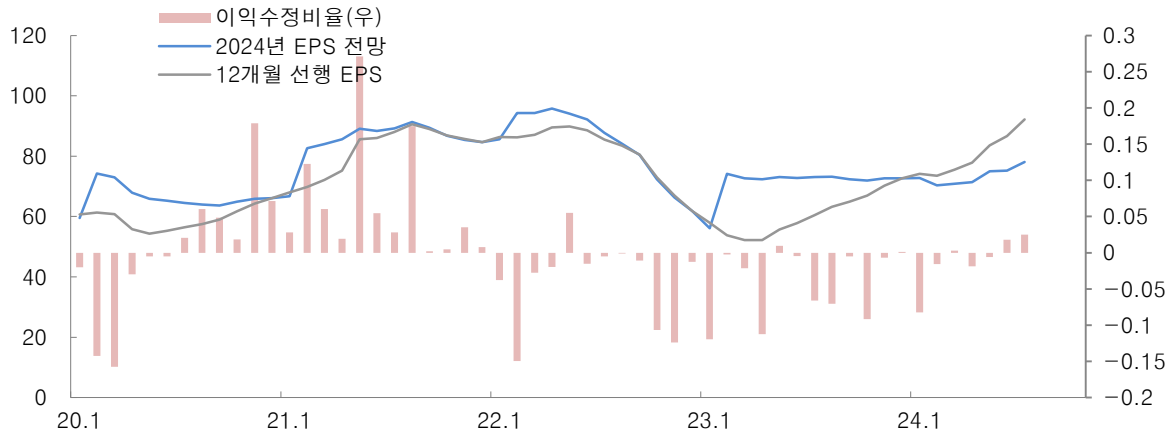
기준일: 2024년 7월 26일

자료: I/B/E/S, 대신증권 Research Center

- 한국은 P/E 기준 글로벌 국가들 중 홍콩, 중국, 인도네시아와 함께 저평가. 2년 평균, 5년 평균 모두 하회하는 상태
- 미국, 유럽, 일본 등 선진국 주식은 2년 평균을 상회. 신흥국 중에서도 브라질, 인도, 남아공 등은 2년 평균을 상회하며 회복. 반면 한국, 중국은 멀티플 회복 부진
- 한국은 타 국가 대비 가격 상승이 부진했던 점도 있으나 최근 꾸준한 실적 컨센서스 상향으로 멀티플 하락 심화

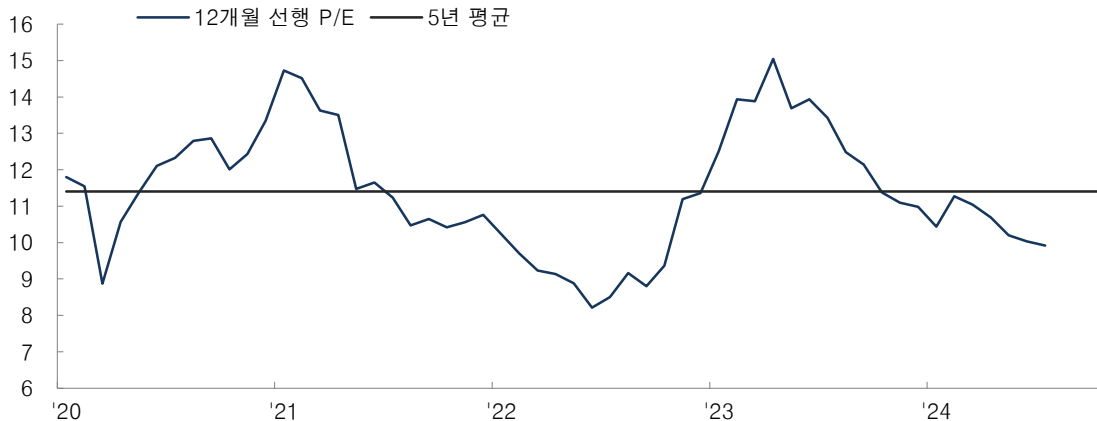
KOSPI 낮은 멀티플은 지속적인 이익 전망치 개선에 의한 것. 외국인에게 밸류에이션 매력 존재

KOSPI 이익 전망치 추이. 하반기 들어 개선세 지속



자료: I/B/E/S, 대신증권 Research Center

이익 전망치 개선으로 P/E 하락. 밸류에이션 매력 증가



자료: I/B/E/S, 대신증권 Research Center

- KOSPI EPS 전망치는 2023년부터 지속적으로 상승하는 중
- 2024년 들어서는 상향속도를 가속. 하반기 들어 수출호조와 반도체, 자동차 등 대형 섹터 실적 호조에 힘입어 월간으로 이익수정비율 상승 중
- P/E는 2년, 5년 평균 미만으로 밸류에이션 매력 부각
- 7월 11일 이후 미국 정치 리스크, 기술주 하락으로 낙폭 과대
- 실적 & 매크로 펀더멘털은 양호한 상태로 낙폭과대 섹터 및 종목 주목할 필요

양호한 실적과 단기 낙폭 과대주 주목: 정치 리스크, 미 기술주 하락으로 낙폭이 컸던 섹터 및 종목

퀄리티 낙폭과대 섹터 및 종목

섹터	Score	P/E(Fwd,12M) 변화율_Score					섹터과리율_Score		업종 내 Score 상위 종목				
		P/E(Fwd,12M) 변화율_Score	P/E(Fwd,12M) 변화율(%)	시가총액(전체)_변화율	당기순이익(Fwd,12M, 지배)_변화율	3.4	0.7	섹터과리율(%)	Top1	Top2	Top3	Top4	Top5
운송	1.2	2.3	-17.3	-14.5	3.4	0.7	44.0	현대글로벌비스	대한해운	팬오션	AJ네트웍스	진에어	
IT가전	0.8	1.4	-11.6	-12.3	-0.7	1.3	51.9	삼성SDI	LG에너지솔루션	두산퓨얼셀	삼성전자	삼화콘먼서	
화학	0.7	1.1	-10.1	-12.1	-2.2	1.6	55.4	LG화학	코오롱인더	포스코퓨처엠	OCI홀딩스	코오롱ENP	
철강	0.7	0.9	-9.1	-10.9	-1.9	1.7	56.8	POSCO홀딩스	세아베스틸지주	현대제철	세아제강		
디스플레이	0.6	1.4	-12.0	-4.6	8.4	-1.2	19.4	LX세미콘	LG디스플레이				
미디어,교육	0.5	0.1	-3.9	-5.4	-1.6	1.9	59.1	SBS	하이브	이노션	제일기획	콘텐츠리중앙	
비철,목재등	0.4	1.1	-10.3	-8.5	2.0	-0.2	32.3	무림P&P	한솔제지	고려아연	풍산	포스코스틸리온	
호텔,레저서비스	0.4	-0.1	-2.5	-1.9	0.6	1.3	51.3	롯데관광개발	파라다이스	신세계푸드	하나투어	모나옹평	
반도체	0.4	1.0	-9.6	-8.2	1.5	-0.1	33.5	한미반도체	해성디에스	신성이엔지	SK하이닉스	삼성전자	
자동차	0.2	0.4	-5.5	-5.3	0.3	0.1	36.5	금호타이어	우신시스템	일진하이솔루스	명신산업	현대위아	
IT하드웨어	0.1	0.5	-6.5	-7.0	-0.5	0.1	35.6	드림텍	자화전자	엠씨맥스	솔루엠	이수페타시스	
소프트웨어	0.1	0.1	-4.0	-4.0	-0.1	0.3	39.3	카카오	현대오토에버	삼성에스디에스	NAVER	엔씨소프트	
소매(유통)	0.1	-0.5	-0.1	-1.6	-1.5	1.2	49.7	롯데쇼핑	신세계	롯데하이마트	BGF리테일	호텔신라	
기계	-0.1	0.0	-3.4	-0.5	3.0	-0.8	25.0	LS	대한전선	우진	일진전기	두산밥캣	
상사,자본재	-0.2	-0.3	-1.3	0.3	1.7	-0.4	30.1	SK	포스코인터내셔널	SK네트웍스	두산	LG	
보험	-0.4	0.2	-4.3	-4.1	0.2	-1.2	20.1	한화생명	한화손해보험	삼성화재	현대해상	코리안리	
증권	-0.4	-0.3	-1.6	-1.3	0.3	-0.8	24.2	키움증권	대신증권	메리츠금융지주	미래에셋증권	한국금융지주	
에너지	-0.4	-0.9	2.1	-1.3	-3.3	0.3	39.1	한화솔루션	SGC에너지	씨에스윈드	S-Oil	GS	
통신서비스	-0.5	-0.7	1.0	2.1	1.1	-0.8	25.2	SK텔레콤	LG유플러스	KT			
은행	-0.5	-0.5	-0.2	0.1	0.3	-0.9	23.8	카카오뱅크	KB금융	하나금융지주	우리금융지주	기업은행	
조선	-0.5	-0.8	1.8	9.7	7.8	-2.0	9.8	한국카본	세진중공업	한화오션	HD현대미포	한화엔진	
유틸리티	-0.5	-0.7	0.8	-2.6	-3.4	-0.1	34.0	E1	지역난방공사	한국가스공사	한국전력	한전기술	
화장품,의류,원구	-0.6	-1.3	4.9	4.0	-0.9	-0.2	31.9	효성티앤씨	토니모리	코스맥스	신세계인터내셔널	화승엔터프라이즈	
필수소비재	-0.7	-1.2	4.2	3.8	-0.4	-0.7	26.1	사조대림	현대그린푸드	오리온	SPC삼립	빙그레	
건강관리	-0.8	-1.4	5.5	6.4	0.8	-1.0	22.3	JW중외제약	덴티움	충근당	보령	SK바이오팜	
건설,건축관련	-1.0	-2.0	9.2	5.8	-3.1	-0.4	30.3	SK오션플랜트	DL이앤씨	삼성E&A	현대건설	현대리바트	

멀티팩터 모델 8월 Update

Quant Strategist 조재운

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

[멀티팩터 모델 8월 Update]

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
반도체	62	94	167	157	479
통신서비스	126	70	89	183	468
자동차	112	137	118	97	464
철강	137	120	48	87	392
호텔,레저	61	84	109	103	357
운송	88	85	87	96	356
상사,자본재	101	71	98	83	353
소매(유통)	118	104	33	90	346
디스플레이	97	37	141	63	338
보험	129	62	95	51	337
유틸리티	122	88	43	77	331
화학	66	128	56	79	330
에너지	126	90	35	77	328
IT가전	46	126	39	114	325
필수소비재	66	61	76	121	324
은행	138	53	84	34	309
소프트웨어	63	77	66	90	296
기계	36	49	92	106	282
화장품,의류	48	59	66	90	264
건강관리	24	20	106	104	254
비철,목재	52	55	75	67	250
미디어,교육	33	113	34	57	236
IT하드웨어	43	28	55	104	230
증권	70	17	70	11	167
건설,건축	64	26	38	25	153
조선	21	3	48	22	93

- 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

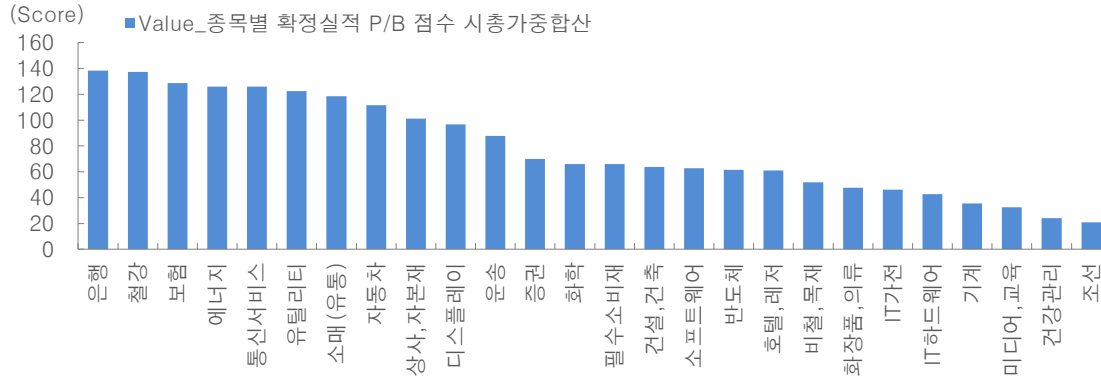
상기 지표의 순위에 따라 밸류/주가/어닝 모멘텀/퀄리티 스코어 부여하고 4개 팩터의 스코어를 합산하여 멀티 팩터 스코어 산출

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

- 멀티 팩터 스코어 모델에서 상위 5개 업종

[멀티팩터 모델 Update] 1) Value: 밸류에이션 매력 상위 업종은 은행, 철강, 보험, 에너지, 통신 등

KOSPI200 업종별 밸류 팩터 스코어 현황



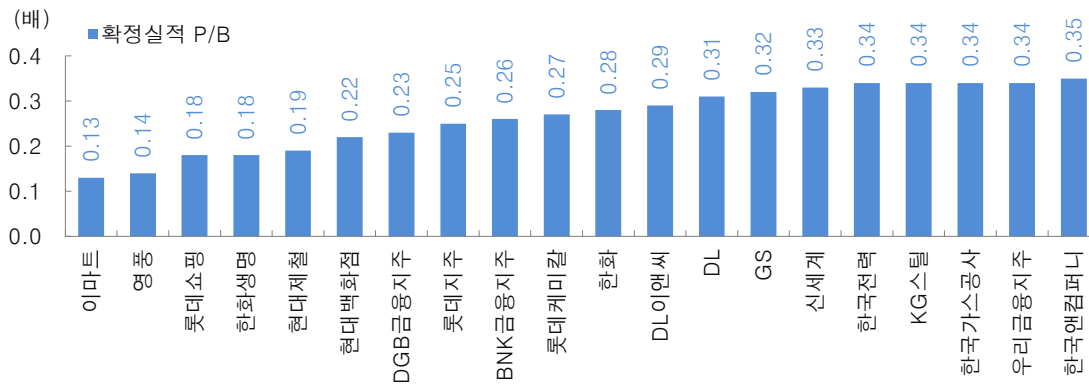
- 확정실적 P/B 기준 구성 종목의 밸류에이션 매력이 높은 은행, 철강, 보험, 에너지, 통신 등
- Bottom-Up으로 접근하여 KOSPI200 내에서 절대적으로 확정실적 P/B 수준이 낮은 종목들을 살펴보면 이마트, 한화생명, 영풍, 롯데쇼핑, 현대제철 등 금융, 소매/유통, 소재 업종 다수 분포

기준일: 2024년 7월 25일

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주: 각 섹터별 구성종목의 밸류 팩터 스코어를 시총가중 합산

KOSPI200내 확정실적 P/B 하위 20개 종목

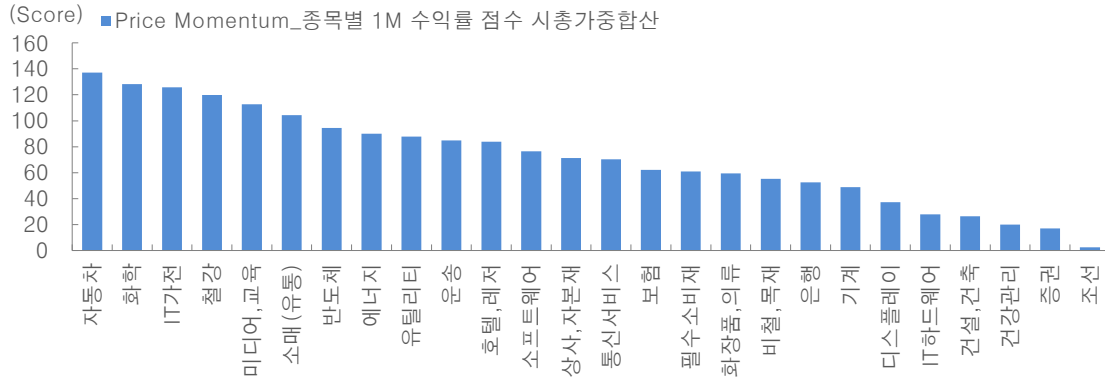


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

기준일: 2024년 7월 25일

[멀티팩터 모델 Update] 2) Price Reverse Momentum: 자동차, 화학, IT가전, 철강, 미디어/교육 등

KOSPI200 업종별 주가 역모멘텀 팩터 스코어 현황



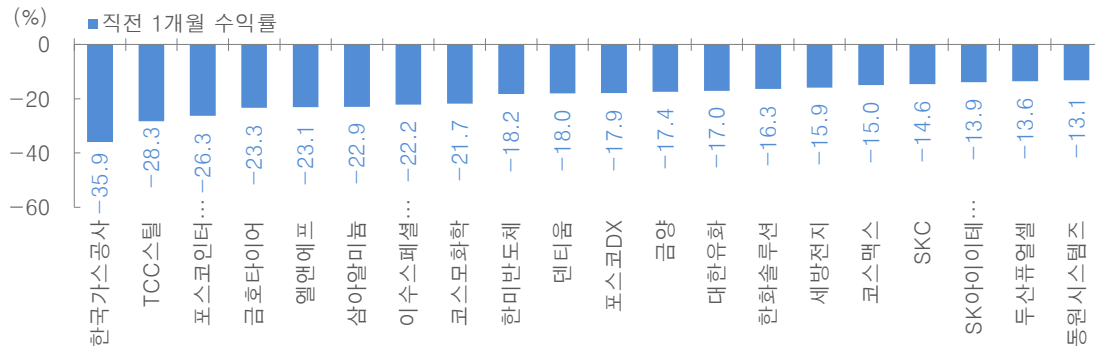
- 직전 1개월 수익률 기준 구성 종목의 주가 낙폭이 컸던 업종은 자동차, 화학, IT가전, 철강, 미디어/교육 등
- 자동차 섹터의 단기 낙폭 과대로 주가 역모멘텀 상위 섹터 기록. 화학, IT가전, 철강, 미디어/교육은 실적 불확실성 부각되며 하락. 따라서 저가매수 자제
- Bottom-Up으로 접근하여 KOSPI200 내에서 절대적으로 직전 1개월 주가 하락 폭이 컸던 종목을 살펴보면 업황 부진으로 실적 전망치 하향된 섹터가 다수 차지. 2분기 실적시즌이 다가오면서 실적 전망치 변동이 주가에 미치는 영향력 확대

기준일: 2024년 7월 25일

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주: 각 섹터별 구성종목의 주가 역모멘텀 팩터 스코어를 시총가중 합산

KOSPI200내 직전 1개월 수익률 하위 20개 종목

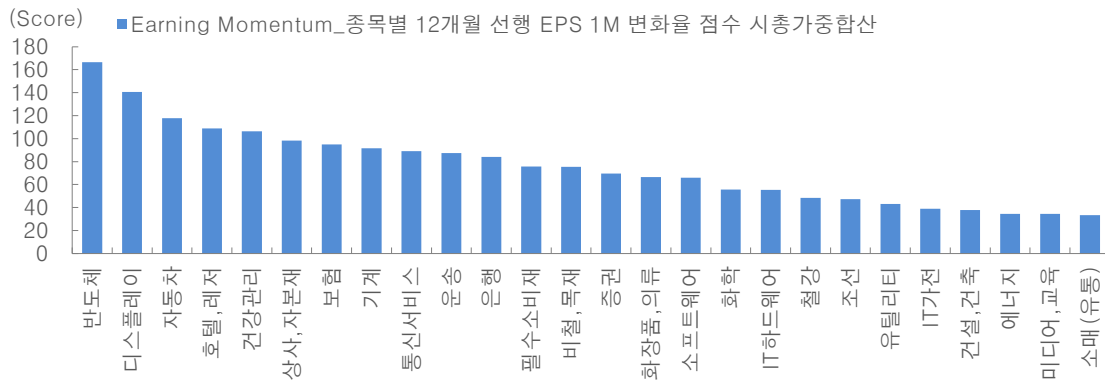


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

기준일: 2024년 7월 25일

[멀티팩터 모델 Update] 3) Earning Momentum: 반도체, 디스플레이, 자동차, 호텔/레저, 건강관리 등

KOSPI200 업종별 어닝 모멘텀 팩터 스코어 현황



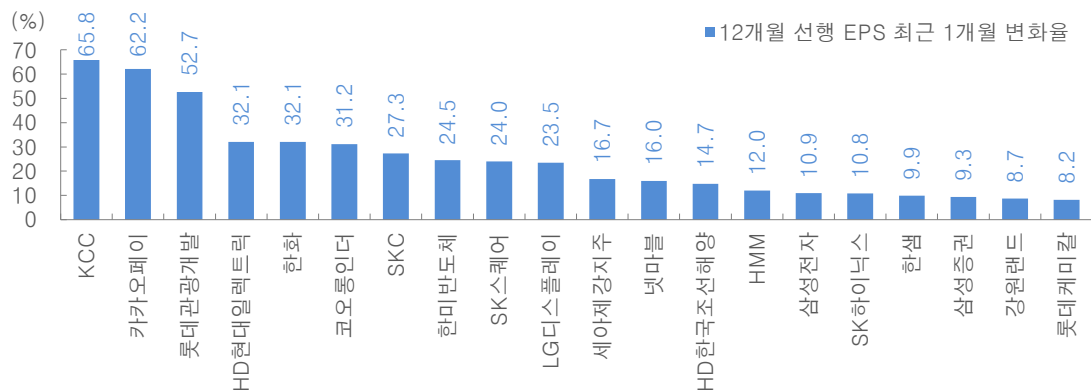
- 구성 종목의 12개월 선행 EPS 최근 1개월 상향조정 폭이 컸던 업종은 반도체, 디스플레이, 자동차, 호텔/레저, 건강관리 등
- 반도체 위주의 상향 모멘텀 유지하고 있으며 디스플레이, 자동차, 상사/자본재, 기계 등 상향 모멘텀 확대 섹터 주목
- Bottom-Up으로 접근하여 KOSPI200 내에서 절대적으로 12개월 선행 EPS 상향조정 폭이 컸던 종목을 살펴보면 기계, 상사/자본재, 반도체 등이 상위 종목 다수

기준일: 2024년 7월 25일

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주: 각 섹터별 구성종목의 어닝 모멘텀 팩터 스코어를 시총가중 합산

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

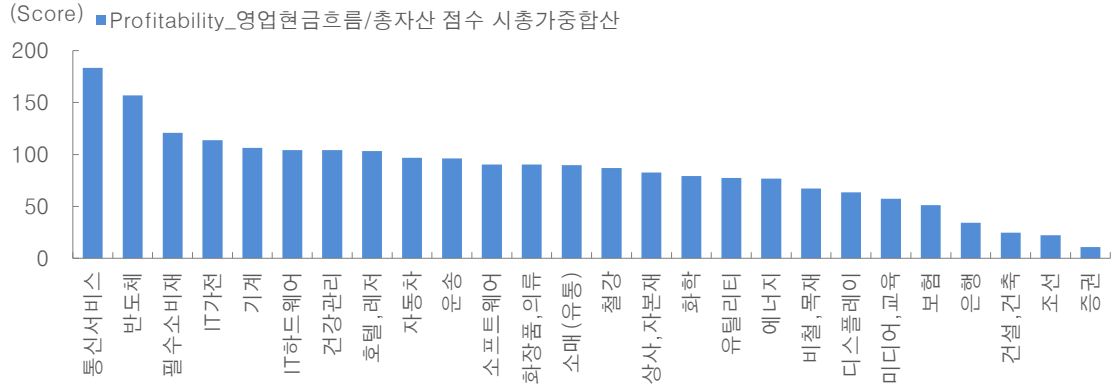


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

기준일: 2024년 7월 25일

[멀티팩터 모델 Update] 4) Quality: 통신, 반도체, 필수재, IT가전, 기계 양호

KOSPI200 업종별 퀄리티 팩터 스코어 현황

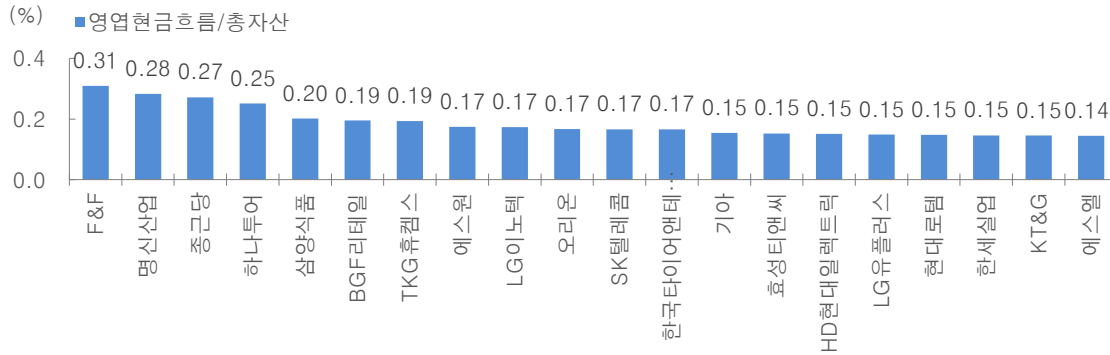


기준일: 2024년 7월 25일

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주: 각 섹터별 구성종목의 퀄리티 팩터 스코어를 시총가중 합산

KOSPI200내 총자산 대비 영업현금흐름(CFOA) 상위 20개 종목



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

기준일: 2024년 7월 25일

- 총자산 대비 영업현금흐름 기준 구성 종목의 수익성이 양호한 업종은 통신, 반도체, 필수재, IT가전, 기계 양호
- Bottom-Up으로 접근하여 KOSPI200 내에서 절대적으로 총자산 대비 영업현금흐름 지표 값이 높은 종목을 살펴보면 필수소비재, 건강관리, LG이노텍, SK텔레콤 등 다수 섹터 포진

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

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

Code	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
A036460	한국가스공사	유틸리티	14.7	184	200	113	151	648
A010060	OCI홀딩스	화학	1.7	176	179	157	114	626
A011200	HMM	운송	27.1	145	172	169	125	611
A011170	롯데케미칼	화학	4.8	191	178	163	57	589
A034730	SK	상사, 자본재	9.6	178	164	156	84	582
A000270	기아	자동차	30.8	103	151	138	187	579
A003030	세아제강지주	철강	1.9	169	119	172	115	575
A005850	에스엘	자동차	1.2	111	159	119	180	569
A120110	코오롱인더	화학	1.1	175	113	177	96	561
A241560	두산밥캣	기계	6.8	126	170	86	172	554
A028670	팬오션	운송	4.4	167	131	136	119	553
A161390	한국타이어엔테크놀로지	자동차	3.4	148	136	79	188	551
A011210	현대위아	자동차	0.9	166	160	123	94	543
A012330	현대모비스	자동차	13.6	152	141	118	131	542
A004490	세방전자	자동차	0.8	109	186	92	147	534
A016380	KG스틸	철강	1.6	183	103	94	152	532
A103140	풍산	비철, 목재등	7.7	115	124	127	157	523
A001800	오리온홀딩스	필수소비재	1.9	165	100	88	166	519
A001430	세아베스틸지주	철강	1.7	177	132	101	108	518
A007310	오뚜기	필수소비재	3.5	125	112	109	169	515

기준일: 2024년 7월 25일

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

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)
- 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 하시기를 바랍니다.