



가까운 미래에 확인될 것들

1. 2분기, 영업이익 YoY 증감률의 저점

- 국내증시 2분기 영업이익 증감률은 현재 -36.9%로 예상
- 2분기 실적이 전망치를 하회할 경우 이보다 더 낮아질 가능성 존재
- 2분기를 저점으로 증감률은 회복될 전망
- MSCI Index 기준 12M FWD EPS증감률은 가까운 미래에 (+) 전환 전망

2. 3분기, 반도체의 이익증감률 저점

- 반도체(삼성전자+SK하이닉스)의 1분기 영업이익 YoY 증감률은 -62.0%
- 삼성전자의 잠정실적이 발표된 가운데, 2분기 증감률은 -66.5%로 예상
- 이들의 증감률 저점은 3분기가 될 것으로 전망
- 18년 9월을 고점으로 하락 중이던 반도체 수출단가는 최근 회복되는 모습
- 반도체 수출단가의 YoY 증감률 상승 반전에 주목

3. 한국과 미국의 기준금리 변화

- 한국과 미국은 모두 기준금리 인하를 준비 중
- 완화적 통화정책은 유동성의 측면에서 증시에 긍정적인 변화
- 특히, 미국의 기준금리가 2회 이상 인하될 경우 양국의 금리갭은 축소될 것
- 한국의 상대금리가 높아지는 초기 국면에서 KOSPI 지수의 강세에 주목



주식시장 투자전략

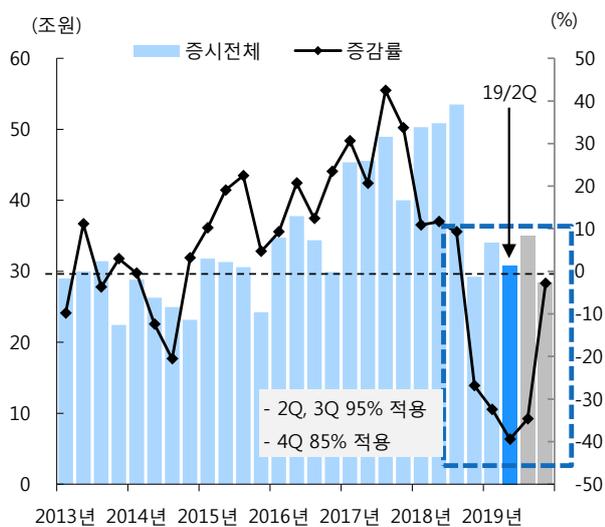
1. 2분기, 영업이익 YoY 증감률의 저점

삼성전자의 실적발표를 시작으로 2분기 실적시즌의 막이 올랐다. 발표된 삼성전자의 영업이익은 6.5조원으로 전망치를 상회했다. 일부 일회성 요인을 제거할 경우 아주 긍정적이라고는 볼 수 없지만, 어쨌든 전망치를 상회했다는 데 의미를 둔다면 실망할 이유도 없는 실적이다.

유니버스 200종목 가운데 2분기 실적이 발표된 4개 종목의 잠정치를 반영한 2분기 영업이익 증감률은 현재 -36.9%로 예상되고 있다. 이는 모든 종목이 현재의 전망치를 만족한다는 가정하에 계산된 증감률로, 최근의 하향 조정 추세를 고려할 경우 실제 이익이 이보다 낮아질 가능성도 염두에 뒀어야 할 것이다.

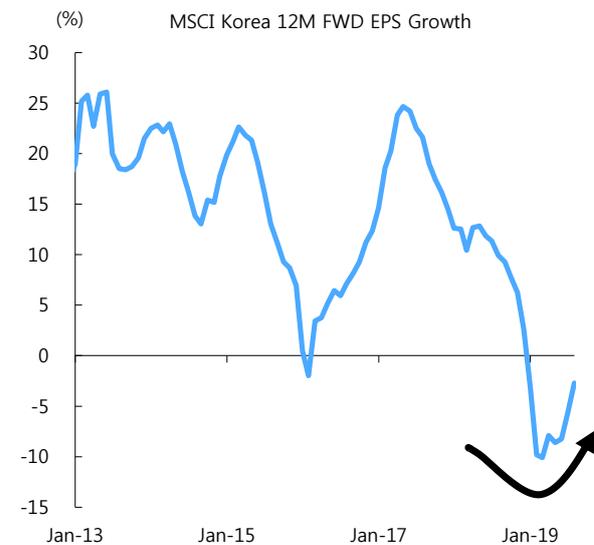
중요한 것은 2분기 증감률이 저점이 될 가능성이 높다는 점이다. 현재 3분기 YoY 증감률은 -31.2%로 예상되고 있으며, 5% 가량의 추가 하향 조정을 고려하더라도 3분기 증감률은 2분기 증감률보다 높아질 전망이다. 한편, 연초 저점을 확인한 MSCI Korea Index의 12M FWD EPS증감률은 가까운 미래에 (+) 전환이 가능할 것으로 보인다.

[차트1] 증시 전체 영업이익 증감률은 2분기를 저점으로 상승전환 할 것으로 전망됨



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

[차트2] MSCI Index 기준 12M FWD EPS 증감률은 가까운 미래에 (+) 전환 예상



주: MSCI Index 기준 자료: Datastream, IBES, 유안타증권 리서치센터



주식시장 투자전략

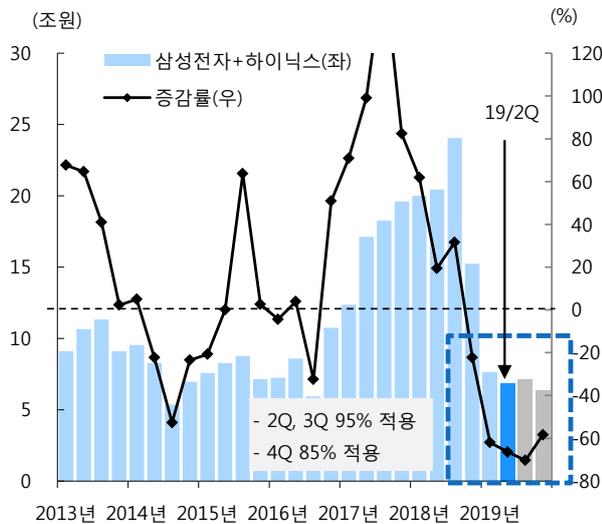
2. 반도체도 3분기 이후 이익사이클 상승 전환 전망

삼성전자+SK하이닉스를 중심으로 한 반도체 업종의 영업이익 증감률은 1분기 -62.0%, 2분기 -64.7%(삼성전자 잠정치 반영), 3분기 -68.8%로 3개분기 연속 -60%대 증감률이 불가피할 전망이다. 3분기를 저점으로 증감률은 회복될 것으로 기대되는데, 그 3분기가 이미 시작됐다.

증시 전체 이익증감률의 저점은 2분기로 예상되며, 반도체를 제외한 나머지 종목의 증감률은 작년 4분기를 저점으로 회복 추세에 진입한 상태다. 반도체의 이익사이클 상승 전환이 그만큼 늦었다는 뜻인데, 이는 그 동안 반도체의 매력도를 낮춰왔던 요인이었다. 달리 말하면, 이제는 매력도 저하요인이 사라지기 시작했다는 뜻이다.

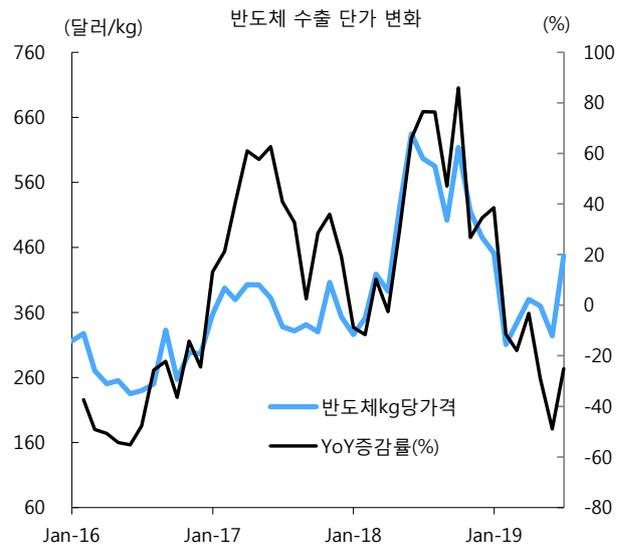
한편, 최근 반도체 가격의 하락 추세가 둔화되고 수출되는 반도체의 단가가 높아지고 있다는 점은 주목할만한 변화다. 관세청에서 발표하는 반도체 수출물량의 kg당 가격은 올 1월을 저점으로 상승중이며, 작년 9월을 고점으로 하락추세에 있던 YoY 증감률은 최근 상승전환에 성공했다. 기저효과를 고려하면 당분간 YoY 증감률의 상승추세는 이어질 수 있을 것으로 보인다.

[차트3] 삼성전자+SK 하이닉스의 이익증감률은 3분기를 저점으로 상승 전환 전망



자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 반도체 수출단가 최근 상승 전환, YoY 증감률도 저점을 확인하는 모습



자료: 관세청, 유안타증권 리서치센터



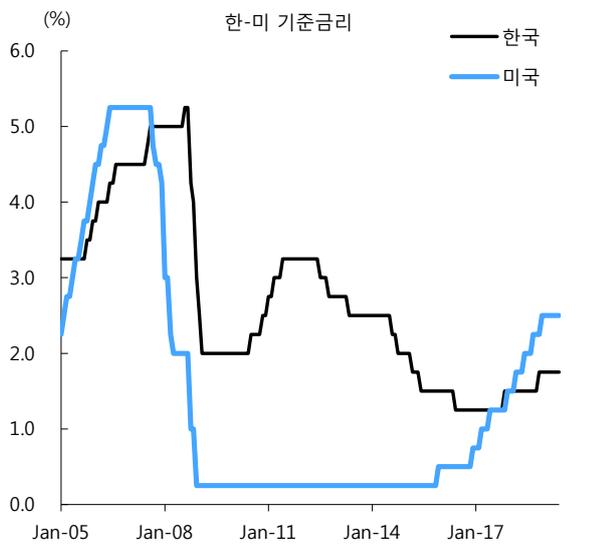
3. 한국과 미국의 기준금리 변화

한국과 미국은 모두 기준금리의 인하를 준비 중이다. 양국의 금리인하 배경은 다소 다르지만 완화적 통화정책은 유동성의 측면에서 증시에 긍정적인 변화라는 판단이다. 특히 미국은 08년 12월 이후 11년간 한번도 금리를 인하한 적이 없었다는 점에서 향후 진행될 금리 인하의 의미는 남다르다.

주목해야 할 점은 한국보다 미국의 금리 인하 여력이 더 높다는 점이다. 미국이 금리 인상을 시작한 2015년 12월 이후 한국과 미국의 금리 격차는 줄어들었고, 18년 3월 역전된 이후부터는 갭이 확대되어 왔다. 만약 한국이 1회, 미국이 2회 이상 기준금리 인하에 나설 경우 역전된 이후 확대됐던 기준금리의 갭은 줄어들게 된다.

한국의 상대금리가 상승하는 초기 국면(06년 5월, 10년 1월)에서 KOSPI 지수는 강세를 보였다. 당시 한국은 금리를 인상했고, 미국은 인하 혹은 동결로 대응했다는 점에서 지금의 상황과는 차이가 있지만, 상대금리가 상승할 경우 예상되는 이론적인 환율의 흐름과 그에 따른 외국인 수급 개선의 가능성 등은 국내증시에 긍정적인 면을 더 많이 보여 줄 것이라는 판단이다.

[차트5] 한국과 미국은 모두 기준금리 인하를 준비 중이나 미국의 인하 폭이 더 높을 것으로 예상



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트6] 한국의 상대금리가 높아지는 초기 국면에서 KOSPI 지수는 강세



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터