

[화수분전략]

저항선에 부딪힌 지수, 공략법

중장기 이평선(일명: 경기선)이 지수의 저항선 역할을 하고 있다. 코스피는 120일 이평선(2,560p)에, S&P500지수는 200일 이평선(4,300p)에 막혀 있는 상황이다. 지수가 경기선을 돌파하기 위해선 경기모멘텀 개선 및 강화 여부를 확인할 필요가 있다.

그러나 현재 중국 씨티 경기서프라이즈지수는 (+)플러스권에서 하락, 미국과 유로존은 (-)마이너스권을 유지하고 있어 경기선 돌파가 쉽지 않은 환경이라고 판단된다.

①2022년 하반기 인플레이션 압력이 낮아진다. 기회가 있다면, 기업들의 원가 상승 압력이 축소되면서 수익성 개선을 기대해 볼 수 있다는 점이다. 7월 국내 수입물가지수 전년동월대비 상승률(YoY)은 28%로 2개월 연속 하락했다. 국제 유가 YoY가 2개 분기 선행한다는 점을 감안 시 향후 수입물가 상승 압력은 점진적으로 낮아질 가능성이 있다.

국내 수입물가(YoY)는 2021년 4월부터 10%를 상회하기 시작했고, 2021년 7월을 정점으로 코스피 영업이익률은 하락하기 시작했다. 해당 시점부터 최근까지 매출액은 증가했지만, 원가 상승으로 인해 영업이익률이 하락했던 업종들을 눈 여겨 볼 필요가 있다.

▶ 공략 방법(1) 추가적으로 2022년 2분기 대비 3분기 영업이익률 개선 기대가 있고, 영업이익률 개선 시 주가수익률과 상승확률이 높았던 업종의 경우 3분기 실적 발표 시즌 즈음에는 주가 상승의 기회가 있을 것으로 예상된다. 화학, IT가전, 비철, 소프트웨어, 미디어가 여기에 해당하는 업종들이다(본문 그림 7 참고).

②2023년 경제 성장률 및 기업 이익증가율이 낮아진다. 기회가 있다면, 향후 장기 금리가 하락하면서 성장주 강세를 기대할 수 있다는 점이다. 기업 이익증가율이 낮아지고, 미국 10년물 국채금리가 하락한 연도의 경우 S&P500 성장주지수 연간 평균 주가수익률은 +6%, 가치주 -0.5%(S&P500 +3%)로 차별화 현상이 심해진다는 특징이 있다.

다만 매크로 환경이 성장주 강세를 지원하더라도 성장주는 선별할 필요가 있다. S&P500 성장주지수와 잉여현금흐름간의 상관계수는 0.95로 매우 높은 수준을 유지하고 있다(가치주와 잉여현금흐름간의 상관계수는 0.43). 성장주는 결국 기업이 보유하고 있는 성장 컨셉을 기반으로 잉여현금흐름이 창출되는 시기에 주가가 상승한다.

▶ 공략 방법(2) 2차전지, 소프트웨어, 게임, 헬스케어, 친환경(원자력 포함), 우주항공으로 대변되는 성장 업종 중에서 잉여현금흐름(FCF)이 2022년 적자에서 2023년 흑자로 턴어라운드 할 수 있는 기업들(삼성SDI, 현대중공업, 한화솔루션 등)이나 최근 꾸준히 증가세를 유지할 것으로 예상되는 기업들(삼성바이오로직스, NAVER, JYP 등)의 비중 확대 전략이 증장기를 대비할 수 있는 전략 중 하나다(본문 그림 13 참고).

Investment Idea

Equity



주식전략 이재만

02-3771-7547

duke7594@hanafn.com

RA 박지원

02-3771-7676

jiwon.park@hanafn.com

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

저항선에 부딪힌 지수, 공략법

그림 1. 중장기 이평선(경기선)이 저항선의 역할을 하고 있는 상황(1) S&P500지수 200일 이평선이 저항선

S&P500지수: 200일 이평선(4,306p)을 돌파하지 못하고 있는 상황



자료: Bloomberg, 하나증권

그림 2. 중장기 이평선(경기선)이 저항선의 역할을 하고 있는 상황(2) 코스피 120일 이평선이 저항선

코스피: 120일 이평선(2,564p)을 돌파하지 못하고 있는 상황

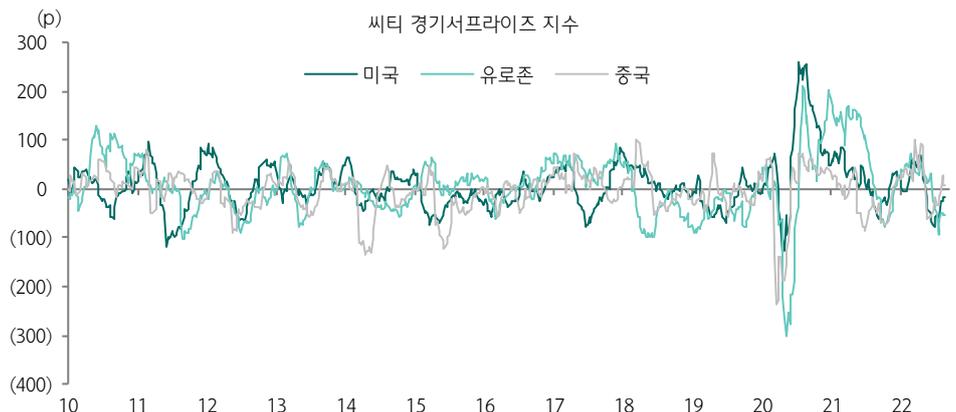


자료: Quantwise, 하나증권

그림 3. 주요국 경기모멘텀 개선 여부가 확인되지 않고 있는 상황: 경기선 돌파가 쉽지 않은 환경

현재 중국 씨티 경기서프라이즈지수는 (+)플러스권에서 하락

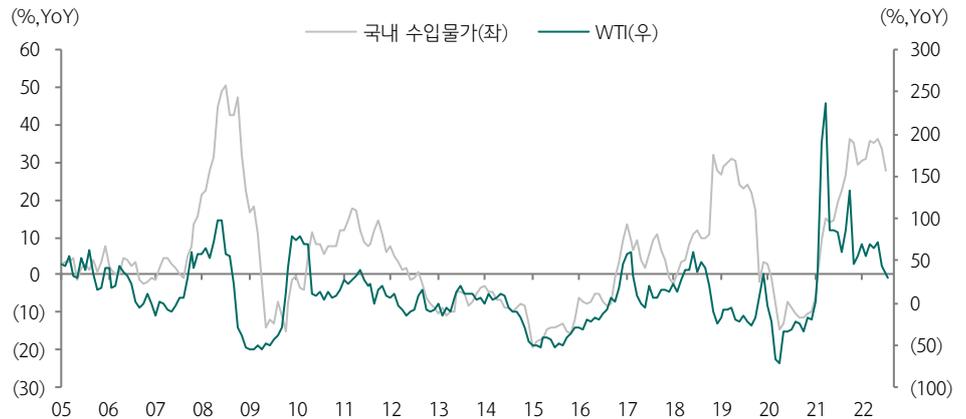
미국과 유로존은 (-)마이너스권을 유지하고 있어 경기선 돌파가 쉽지 않은 환경



자료: Bloomberg, 하나증권

그림 4. 국내 수입물가 증가율 최근 2개월 연속 하락

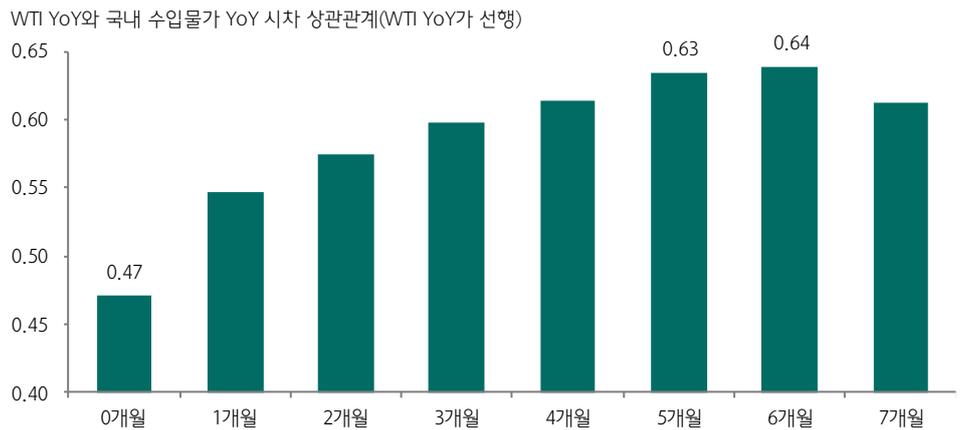
7월 국내 수입물가지수 전년동월대비 상승률(YoY)은 28%로 2개월 연속 하락



자료: Bloomberg, 하나증권

그림 5. WTI YoY는 국내 수입물가 YoY에 선행: 6개월 시차 상관관계수 가장 높음

국제 유가(WTI) YoY가 2개 분기 선행한다는 점을 감안 시 향후 국내 수입물가 상승 압력은 점진적으로 낮아질 가능성이 있음

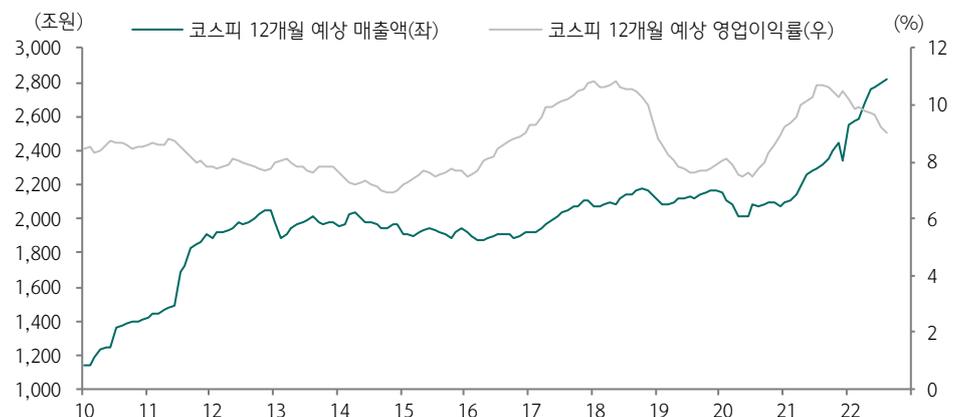


주) 2005년 이후 시차 상관관계수 값
자료: Bloomberg, 하나증권

그림 6. 국내 수입물가(YoY)는 2021년 4월부터 10% 상회, 7월을 정점으로 코스피 영업이익률 하락

국내 수입물가(YoY)는 2021년 4월부터 10%를 상회하기 시작했고, 2021년 7월을 정점으로 코스피 영업이익률은 하락하기 시작

해당 시점부터 최근까지 매출액은 증가했지만, 원가 상승으로 인해 영업이익률이 하락했던 업종들을 눈 여겨 볼 필요가 있음



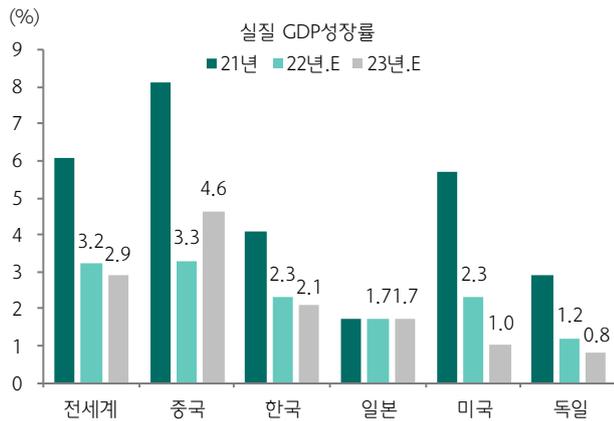
자료: Quantwise, 하나증권

그림 7. 최근 국내 수입물가 급등 기간 동안 매출액은 증가했지만, 영업이익률이 감소한 업종 & 2022년 2분기 대비 3분기 영업이익률 개선 기대 업종 & 영업이익률 개선 시 추가 수익률과 상승확률이 높았던 업종: 화학, IT가전, 비철, 소프트웨어, 미디어

| 업종 | 2021.7월 대비 12개월 예상 | | 2022년 영업이익률(%) | | 2010년 이후 12개월 예상 영업이익률 상승 시 | |
|--------|--------------------|---------------|----------------|--------|-----------------------------|---------|
| | 매출액 변화율(%) | 영업이익률 변화폭(%p) | 2분기 | 3분기(E) | 월 평균 추가수익률(%) | 상승확률(%) |
| 화학 | 31.5 | -4.7 | 7.0 | 7.6 | 2.7 | 60.8 |
| IT가전 | 60.0 | -0.8 | 5.2 | 5.8 | 2.0 | 56.2 |
| 비철,목재등 | 17.3 | -1.2 | 8.4 | 8.8 | 1.9 | 63.9 |
| 소프트웨어 | 19.9 | -3.2 | 8.5 | 11.0 | 1.5 | 65.8 |
| 미디어,교육 | 20.1 | -1.2 | 8.0 | 9.7 | 1.0 | 59.2 |

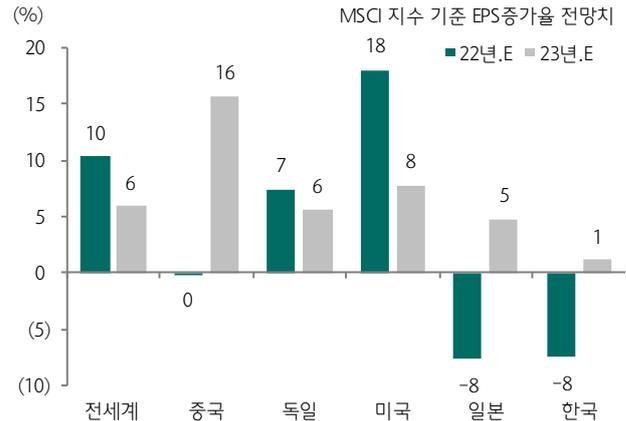
자료: Quantivise, 하나증권

그림 8. 2023년 중국 제외 주요국 경제성장률은 2022년대비 낮은 수준



자료: IMF, 하나증권

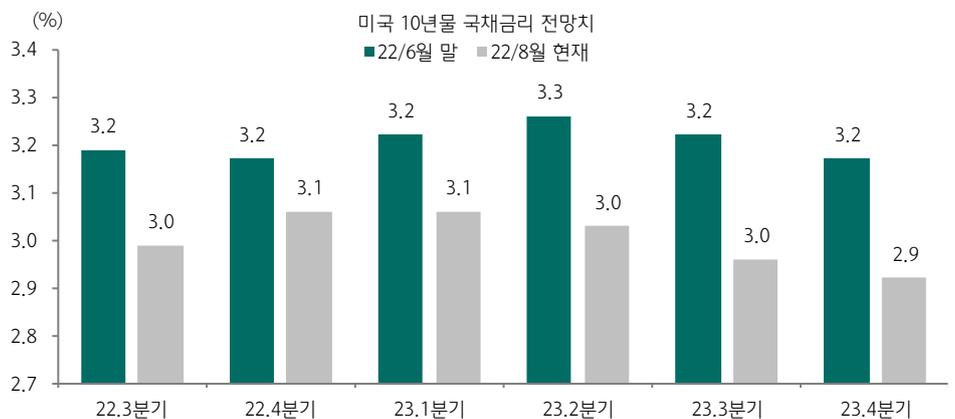
그림 9. 2023년 미국 기업을 중심으로 이익증가를 하락 전망



자료: Bloomberg, 하나증권

그림 10. 2023년 미국 10년물 국채금리 하락 예상

물가상승률과 실질 GDP성장률 하락으로 인해 미국 10년물 국채금리 하락을 전망하고 있는 상황

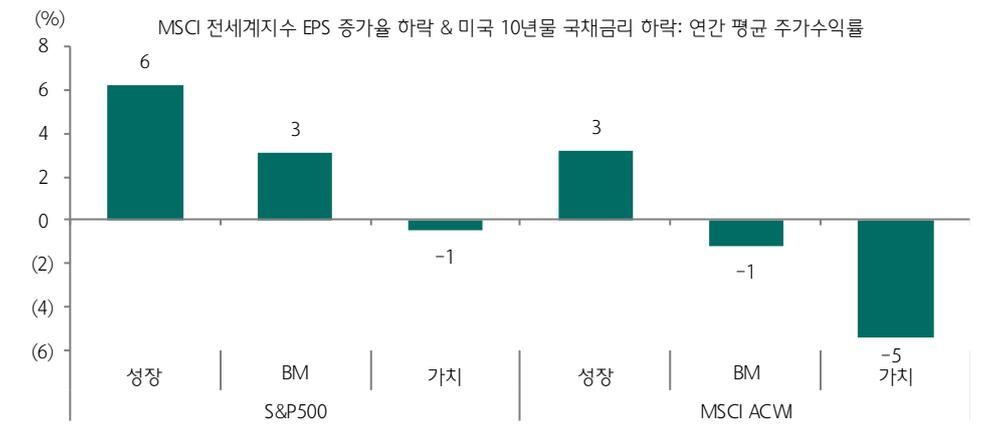


자료: Bloomberg, 하나증권

기업 이익증가율이 낮아지고, 미국 10년물 국채금리가 하락한 연도의 경우 S&P500 성장주지수 연간 평균 주가수익률은 +6%

가치주는 -0.5%(S&P500지수 +3%)로 차별화 현상 심화

그림 11. 글로벌 기업 이익증가율과 미국 10년물 국채금리 동반 하락 시 성장주 강세



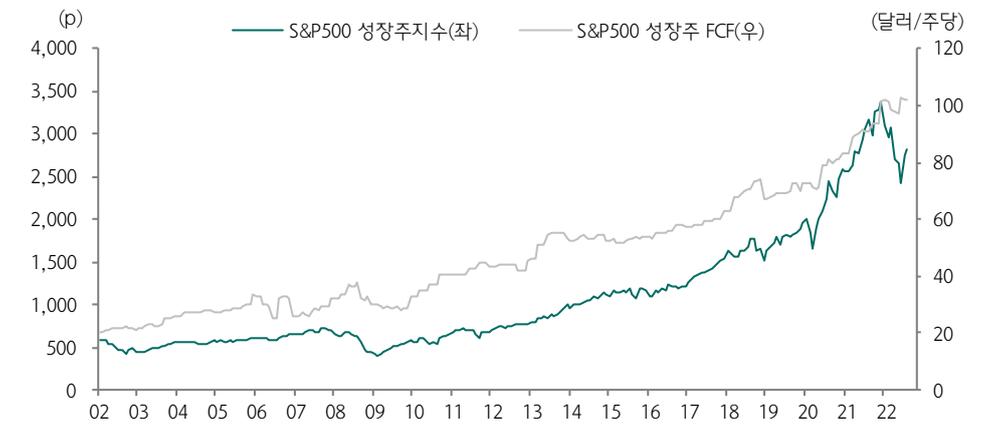
주) 2000년 이후 연간 평균 수익률
자료: Bloomberg, 하나증권

S&P500 성장주지수와 잉여현금흐름 간의 상관계수는 0.95로 매우 높은 수준

참고로 가치주와 잉여현금흐름 간의 상관계수는 0.43

성장주는 결국 기업이 보유하고 있는 성장 컨셉을 기반으로 잉여현금흐름이 창출되는 시기에 주가가 상승

그림 12. S&P500 성장주지수와 잉여현금흐름간의 상관계수는 0.95로 매우 높은 수준 유지



자료: Bloomberg, 하나증권

그림 13. 중장기적으로는 성장주로 대변되는 업종 중 잉여현금흐름이 개선될 수 있는 기업 비중 확대 전략 제시

| 분류 | 기업명 | 잉여현금흐름(억원) | | | 2010년 이후 FCF 추이 (2022, 2023년은 추정치) |
|---------|-------------|------------|----------|----------|---------------------------------------|
| | | 2021년 | 2022년(E) | 2023년(E) | |
| 헬스케어 | 삼성바이오로직스 | 483 | 257 | 3,088 | |
| 2차전지 | 삼성SDI | -787 | -2,805 | 3,937 | |
| 소프트웨어 | NAVER | 6,260 | 9,356 | 11,763 | |
| 친환경/원자력 | 현대중공업 | 5,181 | -3,171 | 56 | |
| 소프트웨어 | 삼성에스디에스 | 6,937 | 8,278 | 9,461 | |
| 친환경/원자력 | 한화솔루션 | 1,782 | -1,142 | 3,822 | |
| 우주항공 | 한화에어로스페이스 | 8,239 | -995 | 1,050 | |
| 친환경/원자력 | 한전기술 | -174 | -445 | 219 | |
| 미디어/엔터 | JYP Ent. | 454 | 685 | 823 | |
| 2차전지 | 코스모신소재 | -150 | -79 | 98 | |
| 친환경/원자력 | LS ELECTRIC | 457 | 1,052 | 1,079 | |
| 미디어/엔터 | 에스엠 | 1,004 | 1,254 | 1,296 | |
| 헬스케어 | 오스템임플란트 | 1,401 | 889 | 1,622 | |
| 미디어/엔터 | 와이지엔터테인먼트 | 45 | 444 | 572 | |

주) 음영 기업: 잉여현금흐름 흑자 전환 예상 기업
자료: Bloomberg, 하나증권