

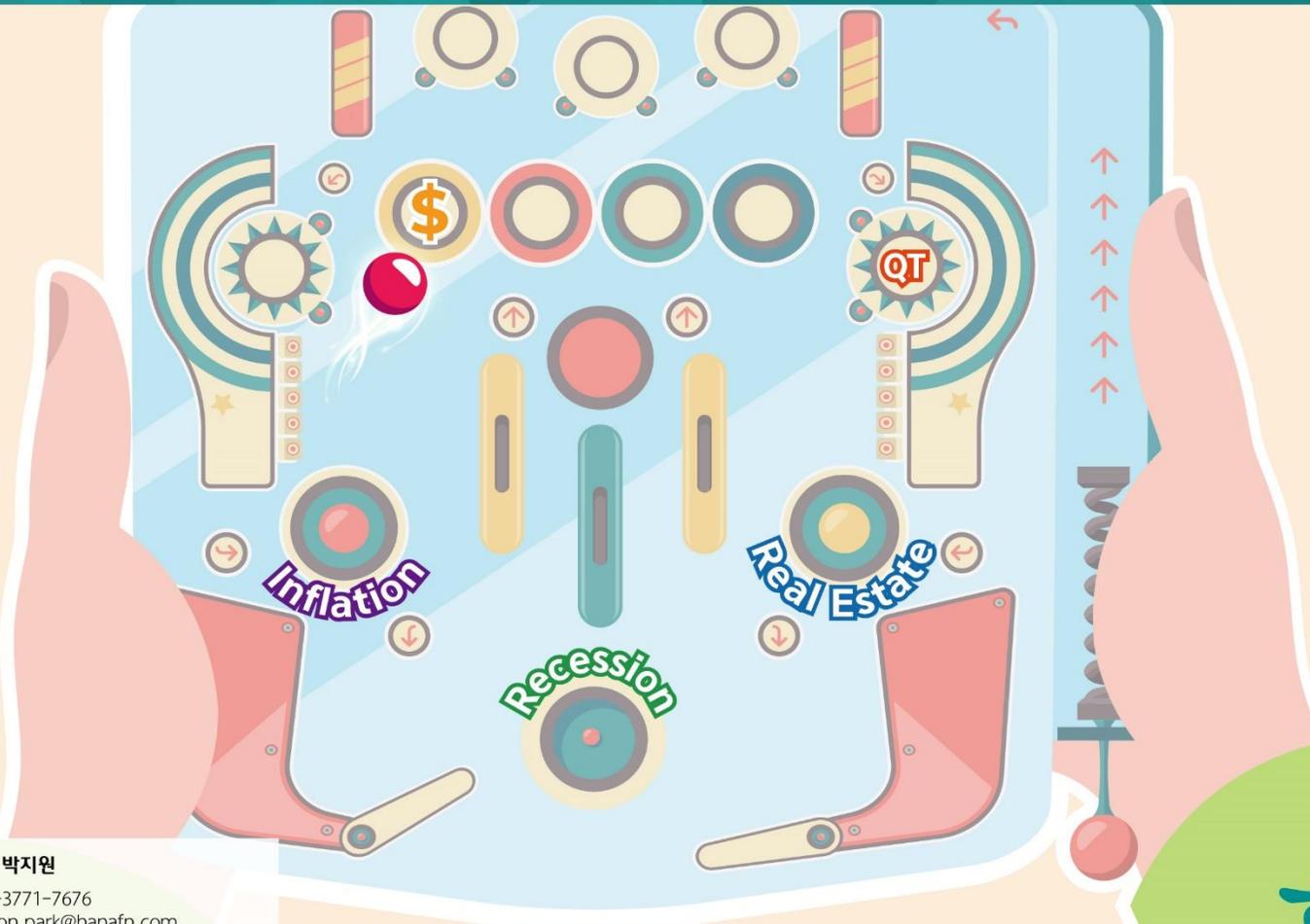


Monthly | 2022년 9월



까마귀 전략 9월 주식시장 전망과 전략

전략 | 그래서 뭘 살까



Strategist 이재만
02-3771-7547
duke7594@hanafn.com

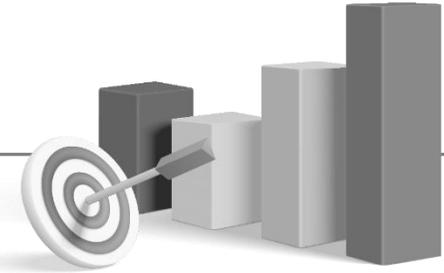
RA 박지원
02-3771-7676
jiwon.park@hanafn.com





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 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.



까마귀 전략

9월 주식시장 전망과 전략

그래서 뭘 살까



하나증권 리서치센터 글로벌투자분석팀

Strategist/선진국전략 이재만

E-mail: duke7594@hanafn.com / Tel : 02-3771-7547

 하나증권

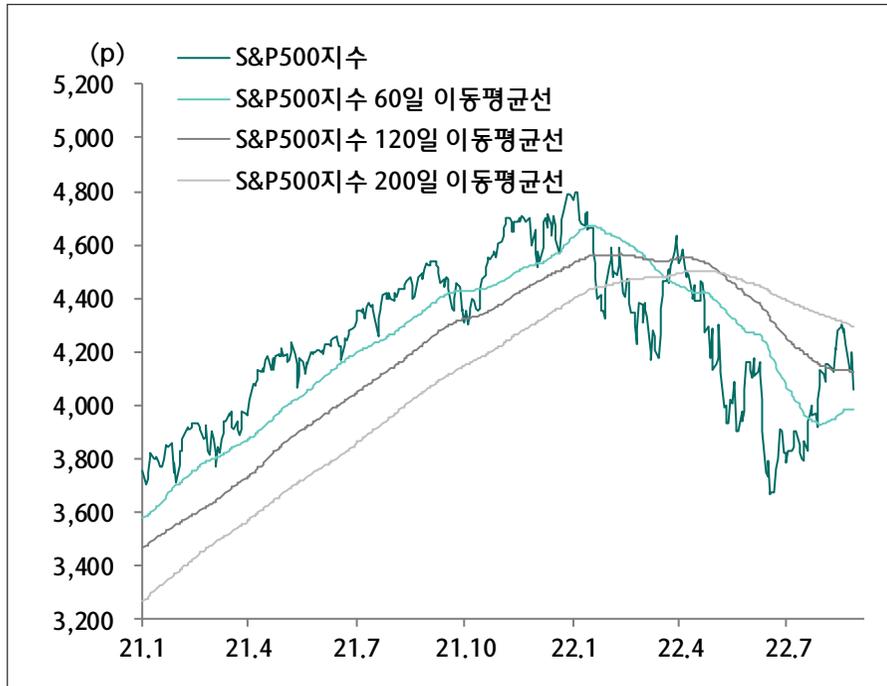
[요약] 그래서 뭘 살까

- 현재 미국 달러의 실질실효환율은 139p로 1985년 이후 가장 고평가된 상황. 1984~85년 무역수지 적자 급증을 견디기 어려웠던 미국은 1985년 9월 플라자합의(엔화와 마르크화 절상)를 통해 달러화 약세 유도
- 2022년 상반기 미국 무역수지 적자는 5,600억 달러로 지난해 상반기 대비 1,250억 달러 증가. 미국 대형주의 경우 상대적으로 해외 매출 비중이 높다는 점을 감안 시 현수준의 미국 달러 강세는 자국 기업 이익에도 부정적
- 과거 연준이 기준금리를 12개월 동안 325bp 인상했던 1989년 2월 → 이후 1989년 8월~1993년 3월까지 주택가격 하락. 12개월 동안 225bp 인상했던 2006년 1월 → 이후 2006년 7월~2012년 2월까지 주택가격 하락(2022년 연초 이후 현재까지 기준금리 225bp 인상)
- 가파른 기준금리 인상으로 인한 달러 강세에 대한 부담과 이후 발생 가능성이 있는 주택가격 하락 위험은 연준에게도 부담. 9/21일 FOMC에서 75bp 인상 이후 4분기 FOMC회의부터는 기준금리 인상 폭을 하향 할 가능성이 높다고 판단 → 4분기 이후 달러 강세 진정 예상
- 그래서 뭘 살까(1) 글로벌 금융위기 당시 주가가 빠르게 회복했던 미국 애플과 아마존, 코스피 급락 당시에도 주가수익률이 플러스를 기록했던 셀트리온, 엔씨소프트, 한샘은 꾸준한 매출액 성장과 사상 최고치 경신을 기반으로 2009~2015년까지 주도주 역할
- 2022년 상반기 주가 부진을 7~8월 빠르게 극복한 기업 중 기저효과 없이 매출액 성장을 통해 2022~23년 매출액 사상 최고치를 경신할 것으로 예상되는 기업: 셀트리온, CJ제일제당, 현대건설, 씨에스원드 등
- 그래서 뭘 살까(2) 1975~1985년 에너지 위기와 냉전시대 경험. 당시 미국과 소련은 경쟁력 확보를 위해 자국 필요에 따라 투자를 진행. 1980년 S&P500지수 시가총액 상위 10개 기업 중 6개는 오일 관련 기업으로 구성. 투자 관련 기업 GE는 1980년 시총 9위에서 89년 2위로 급부상
- 미국과 중국은 에너지와 경기 위기 극복을 위해 IT와 산업재 섹터를 중심으로 투자 진행 전망. 해당 섹터 투자 증가 시 주가수익률과 해당 국가로의 매출 비중이 높은 기업에 관심: SK하이닉스, 티씨케이, 현대미포조선, 삼성전기, LS ELECTRIC, 포스코케미칼 등
- 그래서 뭘 살까(3) 2023년 경제 성장률, 기업 이익증가율, 장기 금리 동반 하락 전망 우세. 기업 이익증가율이 낮아지고, 미국 10년물 국채금리가 하락한 연도의 경우 S&P500 성장주지수 연간 평균 주가수익률은 +6%, 가치주 -0.5% 로 차별화 현상 심화. 단 성장주는 성장 컨셉을 기반으로 잉여현금흐름이 창출되는 시기에 주가가 상승
- 2차전지, 인터넷, 게임, 헬스케어, 친환경(원자력 포함), 우주항공으로 대변되는 성장 업종들 중 잉여현금흐름(FCF)이 2022년 적자에서 2023년 흑자로 턴어라운드 할 수 있는 삼성SDI, 현대중공업, 한화솔루션, 한화에어로스페이스, 코스모신소재, 아이센스 등과 같은 기업에 관심

반등의 1막은 경기선을 돌파하지 못하고 마무리

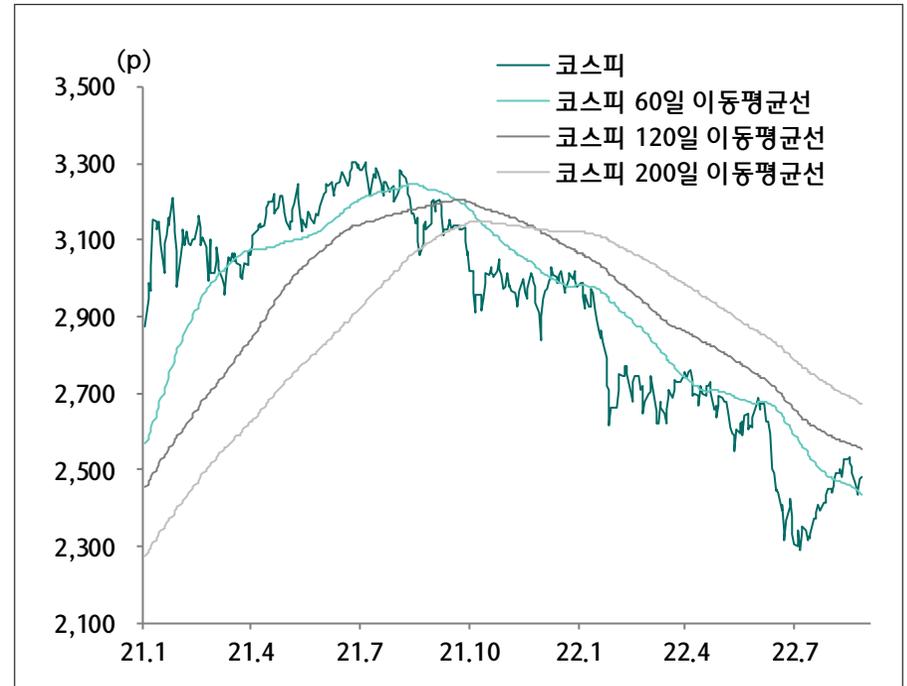
- 7~8월 미국과 국내 증시의 반등은 추세 반전을 의미하는 중장기 이동평균선(일명 경기선)을 돌파하지 못하고 일단락
- S&P500지수는 200일선(8/26일 기준 4,290p), 코스피는 120일선(2,560p)이 저항선 역할

S&P500지수 200일선이 저항선



자료: Bloomberg, 하나증권

코스피 120일선이 저항선

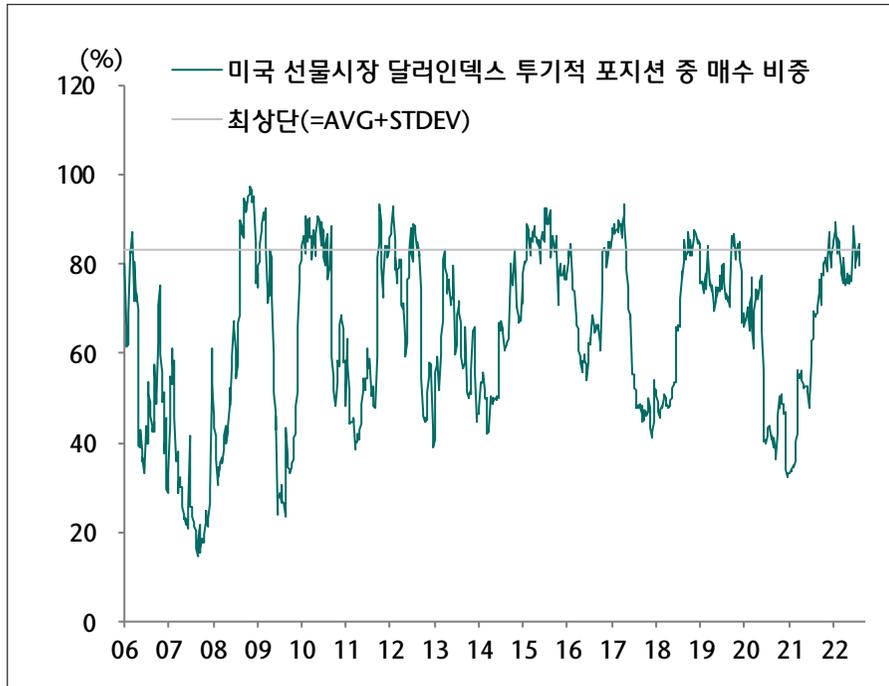


자료: Quantiwise, 하나증권

안전자산 선호와 빠른 기준금리 인상으로 강한 달러 매수 수요 형성

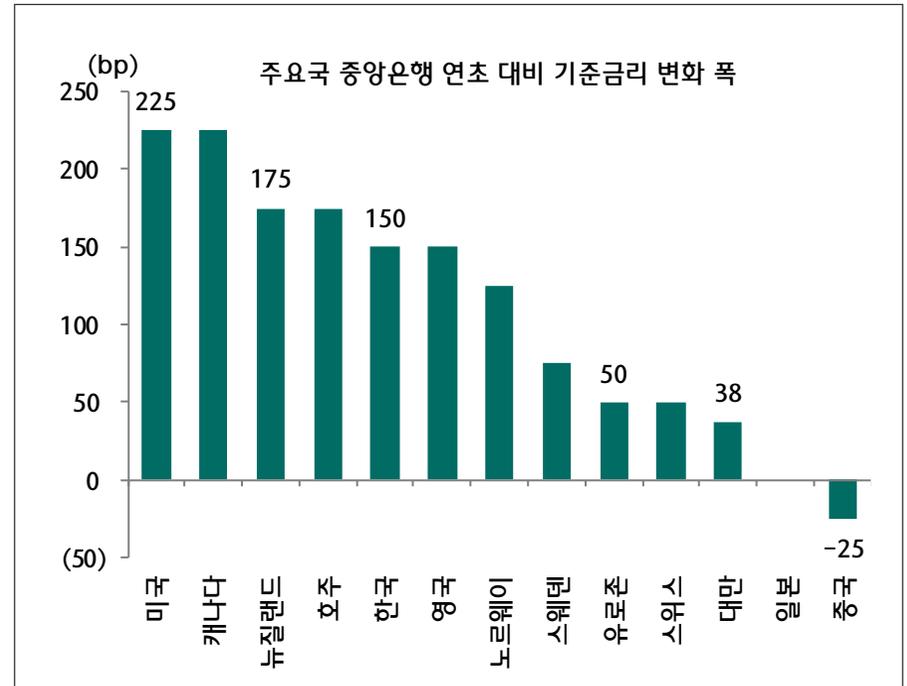
- 미국 선물시장 내 달러인덱스 투기적 포지션 중 매수 비중은 현재 80%(AVG+STDEV=83%)로 경험적 최상단 수준: 글로벌 경기 불안으로 인한 안전자산 선호 강화
- 기준금리를 가장 빠르게 인상하고 있는 연준: 미국은 연초 이후 여타 주요국 중앙은행 대비 가장 큰 폭의 기준금리 인상 단행(225bp)

안전자산 선호도가 높아지면서 달러 매수 강도 최고 수준



자료: Bloomberg, 하나증권

주요국 대비 가장 큰 폭으로 기준금리를 인상하고 있는 연준

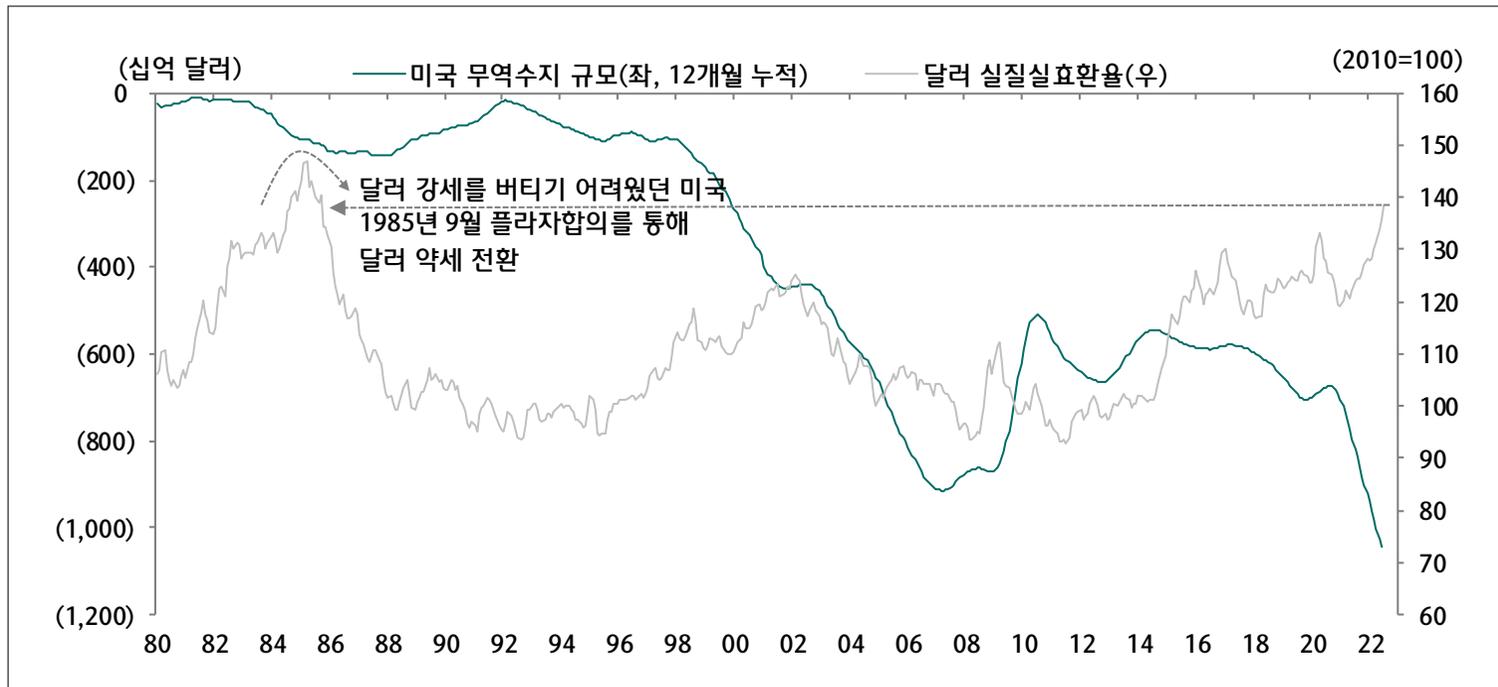


주) 중국: 예금지급준비율
자료: Bloomberg, 하나증권

1985년 플라자합의 직전 만큼 진행된 달러 강세

- BIS 자료 기준으로 달러 실질실효환율(교역국 간의 물가 변동과 교역 비중 반영)은 139p로 1985년 이후 최고 수준
- 1984~85년 미국 무역수지 적자 급증. 1980년 100억 달러에 불과했던 무역수지 적자는 85년 1,000억 달러로 급증
- 무역수지 적자를 견디기 어려웠던 미국은 1985년 9월 플라자합의(엔화와 마르크화 평가 절상)를 통해 달러 약세 유도
- 2022년 상반기 미국 무역수지 적자는 5,600억 달러로 지난해 상반기 대비 1,250억 달러 증가

달러 실질실효환율은 1985년 플라자합의 직전 수준까지 상승한 상황

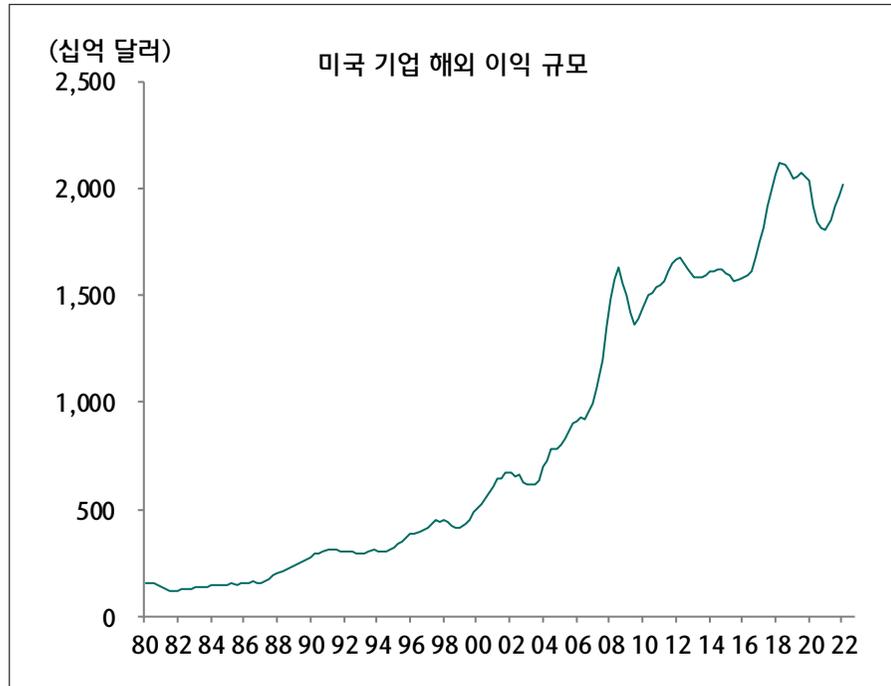


자료: Bloomberg, BIS, 하나증권

미국 시총 상위 기업은 수출 기업으로 구성되어 있어 달러 강세는 부담

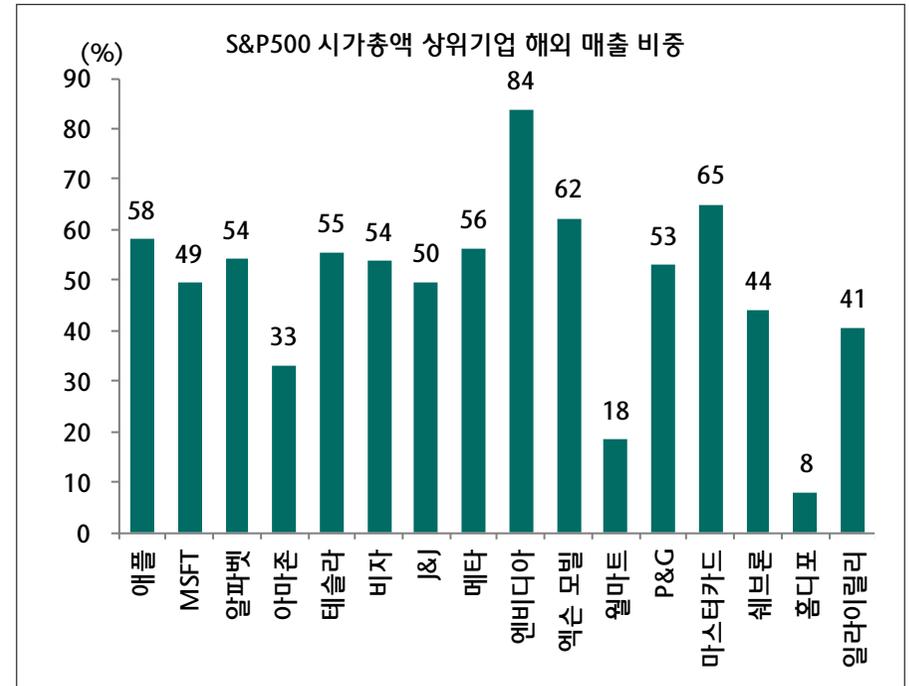
- 미국 기업의 해외 이익 규모는 2조 달러(최근 4개 분기 누적)로 사상 최고 수준에 근접
- 미국 시가총액 상위 기업 중 유통(아마존, 월마트, 홈디포) 기업 제외 시 해외 매출 비중은 50%를 상회
- 애플 매출 중 해외 비중은 58%. 알파벳(54%), 테슬라(55%), 메타(56%), 엔비디아(84%) 또한 해외 매출 비중이 높은 편
- 달러 강세는 미국 수출 기업들의 이익에도 부정적인 영향을 줄 가능성이 있음

미국 기업 해외 이익 사상 최고 수준



자료: Bloomberg, 하나증권

미국 시가총액 상위 기업들의 해외 매출 비중

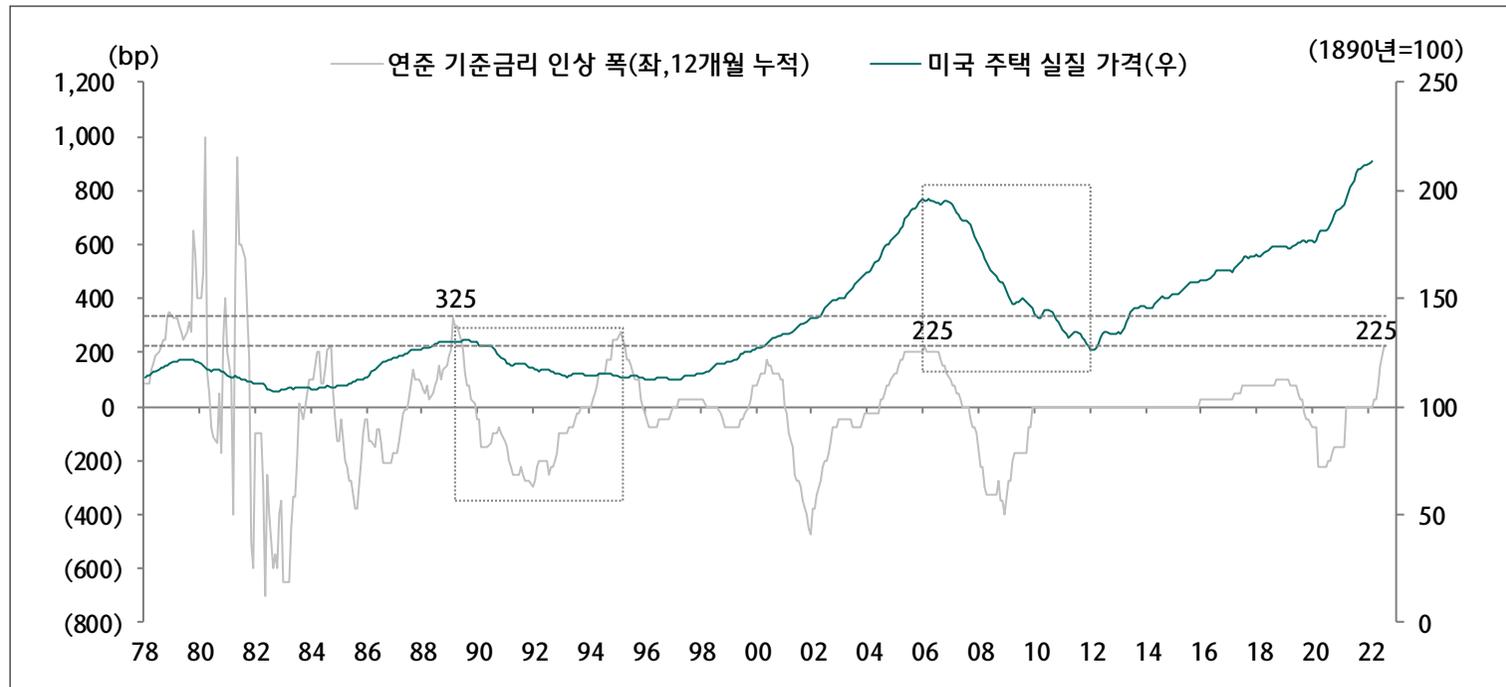


자료: Bloomberg, 하나증권

이미 기준금리 인상 폭은 주택가격 하락을 유도할 정도까지 진행

- 1980년 이후 미국 주택가격 하락은 단 두차례에 불과
- ① 연준이 기준금리를 12개월 동안 325bp 인상했던 1989년 2월 → 이후 1989년 8월~1993년 3월까지 주택가격 하락
- ② 연준이 기준금리를 12개월 동안 225bp 인상했던 2006년 1월 → 이후 2006년 7월~2012년 2월까지 주택가격 하락
- 현재 연준은 기준금리 225bp 인상 → 추가적인 인상 가능성이 있어 주택가격 하락 우려 부각 시기로 진입

미국 주택가격 하락이 걱정될 정도로 기준금리를 인상한 연준

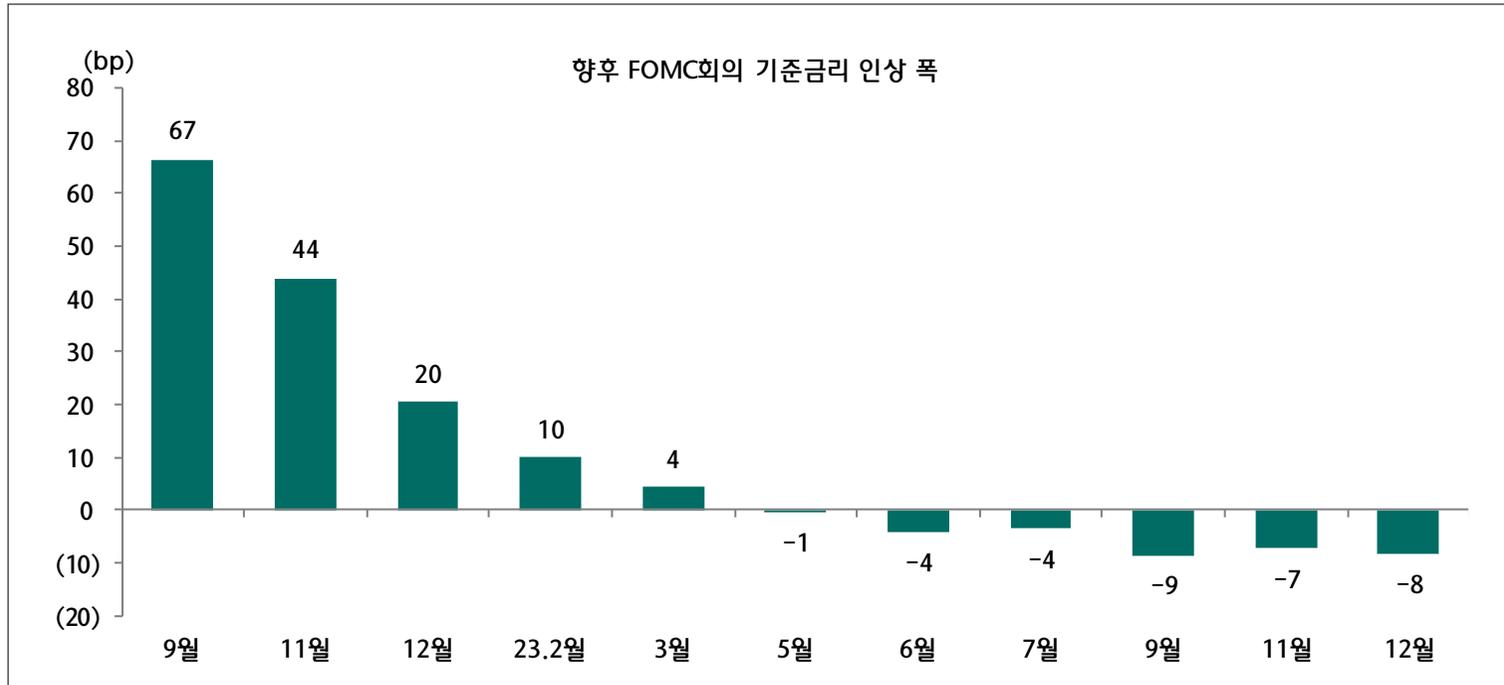


자료: Bloomberg, <http://www.econ.yale.edu/~shiller>, 하나증권

연준 자이언트 스텝은 9월이 마지막

- 현재 9월 FOMC회의에서 50bp보다 75bp 인상 의견이 다소 우위에 있음($[75bp+50bp]/2=63bp$)
- 그러나 4분기 기준금리 인상 폭은 25~50bp 수준으로 예상 → 2023년 동결 전망
- 연준은 9월부터 QT 규모를 기존 475억 달러에서 950억 달러로 늘림 → 연말까지 3,800억 달러의 연준 자산 감소는 기준금리 30~40bp 인상 효과(연준 자산 규모 1,000억 달러 감소 = 10bp 기준금리 인상 효과: 뉴욕 연은 의견)

9월은 75bp 인상이 다소 우위 → 4분기 25~50bp → 2023년 동결

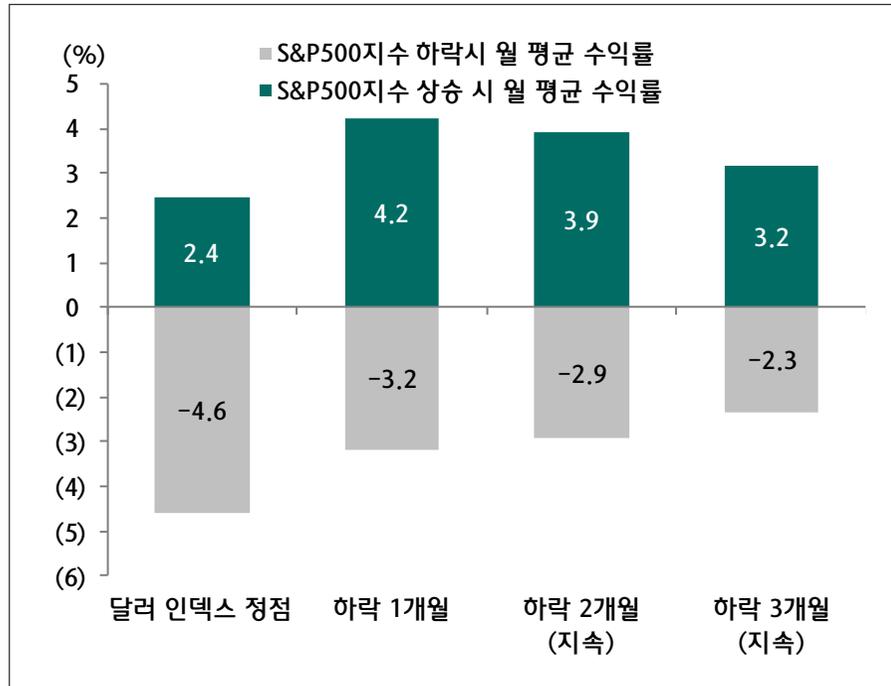


자료: Bloomberg, 하나증권

달러인덱스 하락 전환이 반등 2막 시작을 알리는 시그널

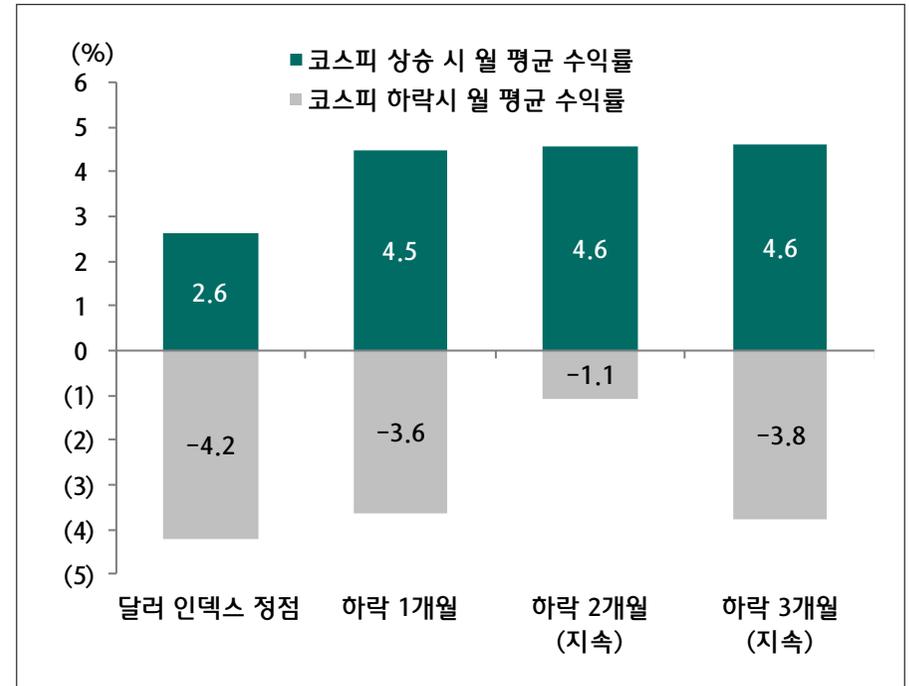
- 달러인덱스 하락 전환 후 3개월 동안의 월 평균 S&P500지수 수익률 밴드는 -3%~+4%. 나스닥 -4%~+5%
- 달러인덱스 하락 전환 후 3개월 동안의 월 평균 코스피 수익률 밴드는 -3%~+5%

달러인덱스 하락 전환 시 S&P500 월 평균 -3%~+4%



주) 2007년 이후 월간 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

달러인덱스 하락 전환 시 코스피 월 평균 -3%~+5%

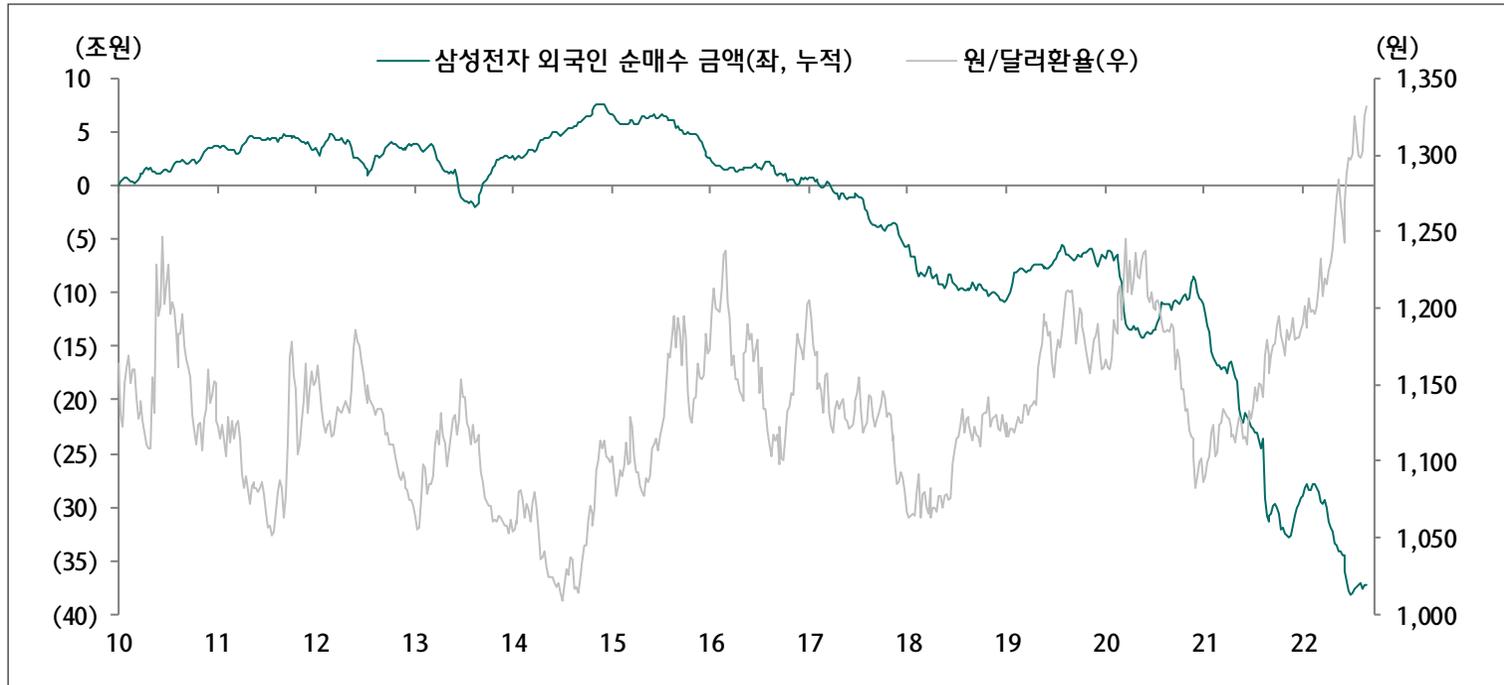


주) 2007년 이후 월간 기준
자료: Quantiwise, 하나증권

삼성전자: 외국인 시각 변화도 생각해 둘 필요가 있음

- 원/달러환율 1,200원에서 1,300원으로 상승하는 기간 동안 외국인은 삼성전자를 10조원 순매도(2022년 2월 말~7월 초까지)
- 7월 초 이후 현재까지 원/달러환율은 1,300원 이상에서 상승 기조 유지. 그러나 외국인은 삼성전자를 8,600억원 순매수

원/달러환율 1,300원 이상에서 외국인은 오히려 삼성전자를 순매수

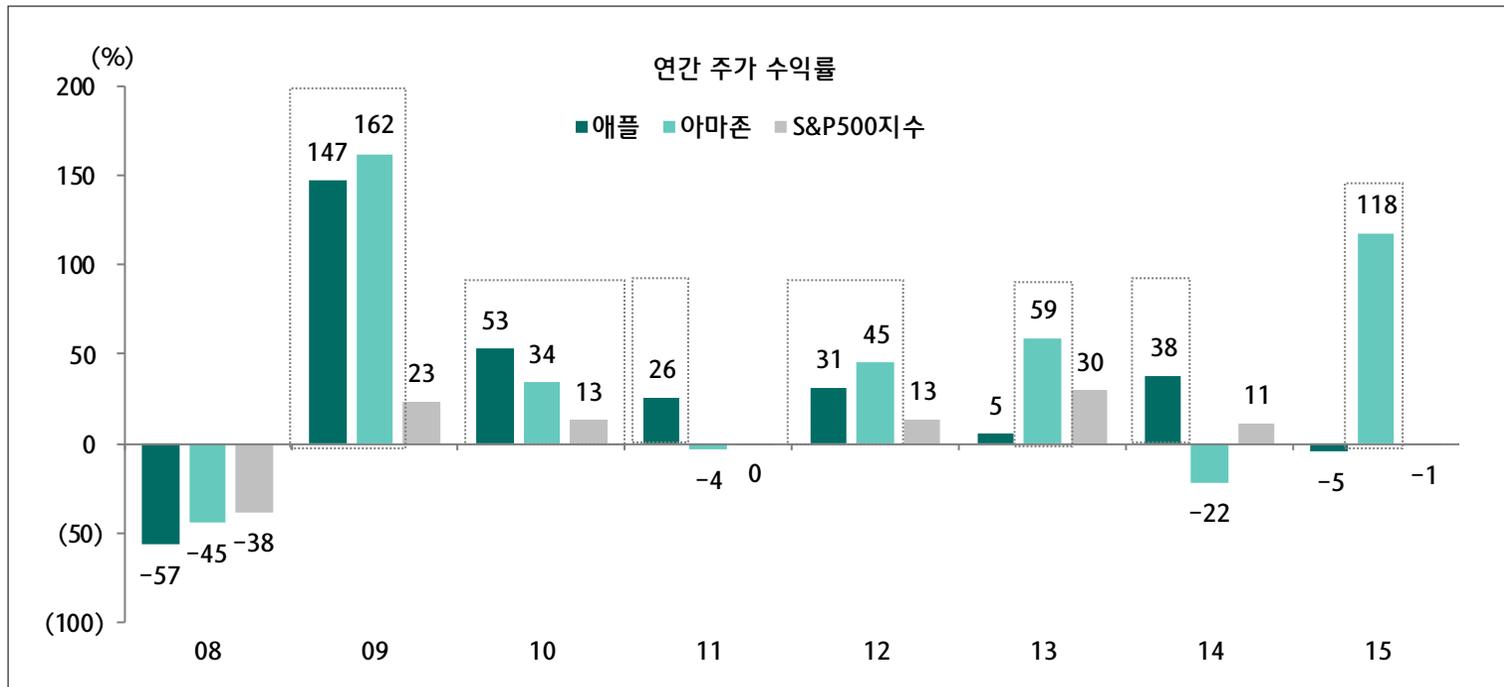


자료: Bloomberg, Quantiwise, 하나증권

위기에 강했던 기업(1): 금융위기를 가장 빨리 극복했던, 애플과 아마존

- 2008년 글로벌 금융위기 당시 애플과 아마존 주가는 각각 -57%, -48% 급락
- 2009년 애플과 아마존 주가는 147%와 162% 급등하며 이전 년도 급락을 모두 만회
- 2010~2012년까지 애플은 꾸준히 주도주 역할을 했고, 아마존은 2010년, 12~13년, 15년 당시 주도주 역할
- 2007년 말 애플 시총 순위(S&P500지수 내)는 11위에서 15년 말 1위로, 아마존은 82위에서 7위로 올라섬

글로벌 금융위기를 빠르게 극복하고 주도주가 됐던 애플과 아마존

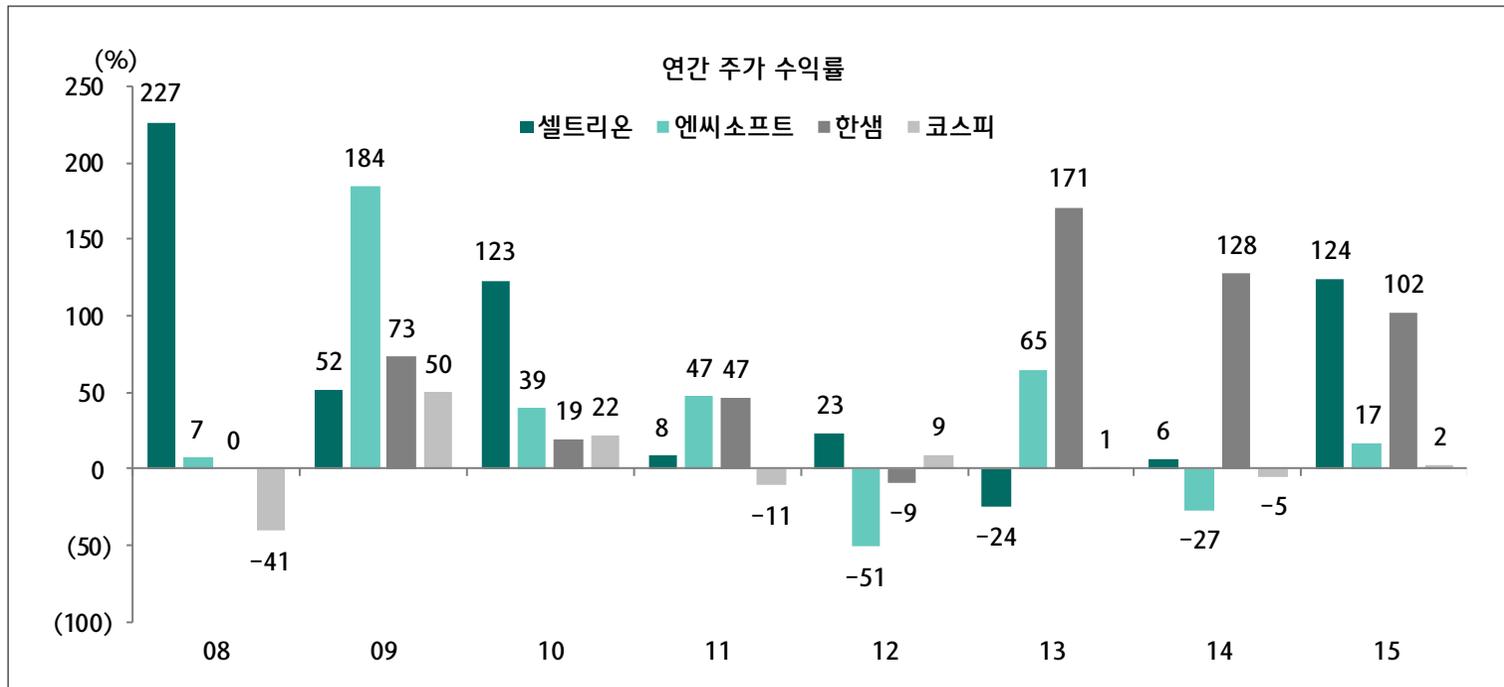


자료: Bloomberg, 하나증권

위기에 강했던 기업(2): 2008년에도 주가가 상승했던 셀트, 엔씨, 한샘

- 2008년 코스피 -48% 급락에도 셀트리온, 엔씨소프트, 한샘 주가수익률은 (+)플러스 기록
- 3개 기업은 2009~15년까지 꾸준히 높은 주가수익률을 기록하며 주도주 역할을 이어감
- 셀트리온은 2007년 말 코스닥 시가총액 894위에서 2015년 말 1위로 등극
- 엔씨소프트는 2007년 말 코스피 시가총액 128위에서 2015년 말 54위로, 한샘은 319위에서 48위로 변화

셀트, 엔씨, 한샘은 글로벌 금융위기 당시에도 주가수익률 플러스 기록. 이후 주도주 역할 이어감



자료: Quantiwise, 하나증권

주도주 지속 원동력: 꾸준한 매출 성장으로 사상 최고치 경신 지속

- 애플, 아마존, 한샘의 경우 업종은 달랐지만 2008~15년 매출 역성장 없이 꾸준히 사상 최고치 경신
- 셀트리온과 엔씨소프트의 경우 각각 2013년과 2015년 단 한차례 년도만 매출 감소. 한샘은 매출 역성장 없었음
- 위기와 위기 이후 매출 역성장 없이 꾸준히 매출액 사상 최고치를 경신했던 것이 주도주 역할을 지속할 수 있었던 원동력

주도주 지속 원동력: 꾸준한 매출 성장으로 사상 최고치 경신 지속

| 기업 | 매출액/증가율 | 2008년 | 2009년 | 2010년 | 2011년 | 2012년 | 2013년 | 2014년 | 2015년 |
|-------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|
| 애플 | 매출액(십억 달러) | 37.5 | 42.9 | 65.2 | 108.3 | 156.5 | 170.9 | 182.8 | 233.7 |
| | 증가율(%) | 52.5 | 14.5 | 52.0 | 66.0 | 44.6 | 9.2 | 7.0 | 27.9 |
| 아마존 | 매출액(십억 달러) | 19.2 | 24.5 | 34.2 | 48.1 | 61.1 | 74.5 | 89.0 | 107.0 |
| | 증가율(%) | 29.2 | 27.9 | 39.5 | 40.6 | 27.1 | 21.9 | 19.5 | 20.2 |
| 셀트리온 | 매출액(십억 원) | 83.7 | 145.6 | 181.0 | 279.0 | 350.2 | 226.2 | 471.1 | 603.4 |
| | 증가율(%) | 70.9 | 73.9 | 24.3 | 54.2 | 25.5 | -35.4 | 108.2 | 28.1 |
| 엔씨소프트 | 매출액(십억 원) | 240.2 | 452.5 | 514.7 | 608.9 | 753.5 | 756.7 | 838.7 | 838.3 |
| | 증가율(%) | 7.9 | 88.4 | 13.7 | 18.3 | 23.8 | 0.4 | 10.8 | -0.1 |
| 한샘 | 매출액(십억 원) | 411.4 | 547.1 | 597.1 | 712.8 | 783.2 | 1,007.0 | 1,325.0 | 1,710.5 |
| | 증가율(%) | -1.0 | 33.0 | 9.1 | 19.4 | 9.9 | 28.6 | 31.6 | 29.1 |

자료: Quantwise, 하나증권

그래서 뭘 살까(1) 2022년 상반기 이후 주가 V자 반등 + 매출액 최고치 경신 기대

- 2022년 상반기 주가수익률은 다소 부진했지만, 2022년 하반기 지수 반등 국면에서 이를 빠르게 만회한 기업들
- 특히 2022~23년 매출이 꾸준히 증가하면서 2023년 매출액이 사상 최고치를 경신할 것으로 예상되는 기업들에 관심

2022년 상반기 주가 부진을 빠르게 털어내고 있는 기업 중 매출액 사상 최고치 경신 기대 기업

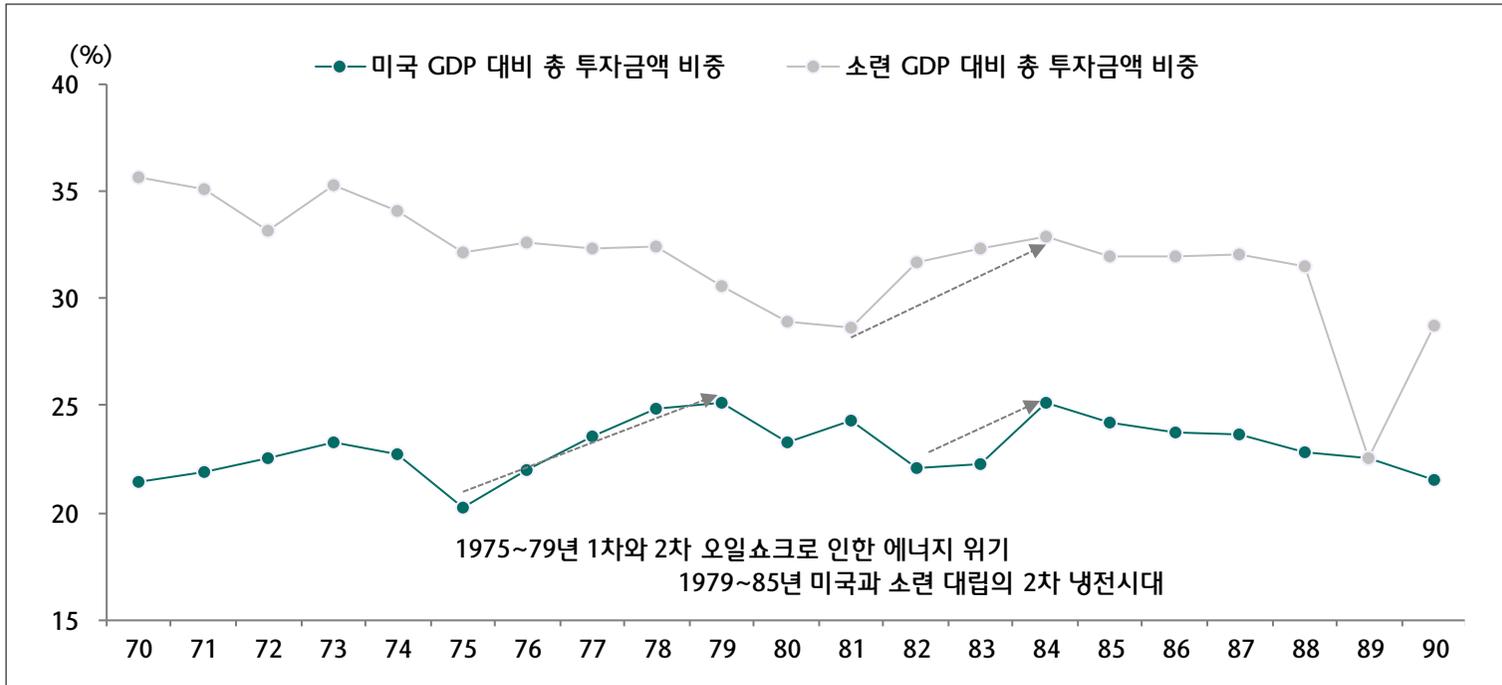
| 기업명 | 주가수익률(%) | | 매출증가율(%) | | 매출액(십억원) | | 영업이익률(%) | |
|-----------|--------------|------------|----------|---------|----------|---------|----------|---------|
| | 연초이후 ~6월말 | 6월말 ~현재 | 2022년.E | 2023년.E | 2022년.E | 2023년.E | 2022년.E | 2023년.E |
| 셀트리온 | -9.8 | 10.6 | 21.0 | 11.1 | 2,313 | 2,570 | 33.6 | 36.3 |
| 엘앤에프 | -5.6 | 13.3 | 331.9 | 50.6 | 4,193 | 6,316 | 7.2 | 7.3 |
| CJ제일제당 | -2.2 | 9.2 | 11.2 | 5.0 | 29,228 | 30,692 | 6.1 | 6.1 |
| 현대건설 | -7.0 | 13.7 | 11.0 | 7.9 | 20,044 | 21,633 | 4.0 | 4.6 |
| 씨에스원드 | -12.0 | 16.3 | 25.6 | 33.2 | 1,512 | 2,013 | 5.6 | 7.6 |
| LIG넥스원 | 4.7 | 42.8 | 14.1 | 24.1 | 2,080 | 2,580 | 8.4 | 8.8 |
| 대덕전자 | 5.0 | 9.4 | 36.4 | 16.7 | 1,365 | 1,593 | 17.3 | 18.2 |
| 와이지엔터테인먼트 | -20.7 | 38.4 | 22.2 | 24.3 | 434 | 540 | 13.5 | 13.9 |

자료: Quantiwise, 하나증권

1975년~85년: 에너지 위기와 냉전 시대, 미국과 소련 투자는 증가

- 1975~79년: 1차와 2차 오일쇼크로 인한 에너지 위기
- 1979~85년 2차 냉전시대: 미국 중심의 북대서양 조약 기구(NATO)와 소련 중심의 바르샤바 조약 기구 대립
- 당시 미국과 소련은 각자의 생존을 위해 투자 확대

1975년~85년: 에너지 위기와 냉전 시대, 미국과 소련 투자 증가 시기



자료: UN, 하나증권

미국 증시 주도주: 오일 관련주(1970년대 중반), 산업재(1980년대)

- 1975년~79년 에너지 위기 극복을 위한 투자로 미국 증시에서 오일 관련 기업 득세. 1970년 S&P500 시가총액 10위 내 기업 중 오일 관련 기업은 3개에서 1980년 6개로 증가
- 1980년 2차 냉전시대로 방위산업과 SOC 중심 투자 확대. 관련 기업이었던 GE는 1980년 S&P500 시가총액 9위 기업에서 1989년 2위 기업으로 등극

1975~80년 오일 관련 기업이 미국 증시 시가총액 상위를 장악. 1980년대에는 GE 부각

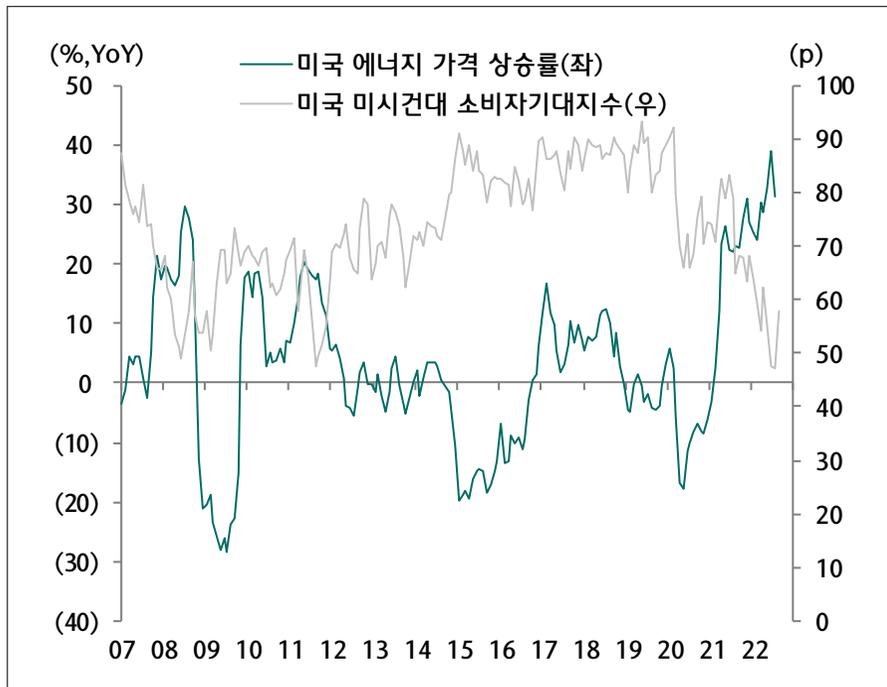
| S&P500지수 시가총액 순위 | S&P500 시가총액 10위 기업 변화 | | | | |
|------------------------|-----------------------|------------------|--------------------|----------------|----------------|
| | 1970년 | 1975년 | 1980년 | 1985년 | 1989년 |
| 1 | IBM | IBM | IBM | IBM | Exxon |
| 2 | AT&T | AT&T | AT&T | Exxon | GE |
| 3 | General Motors | Exxon | Exxon | GE | IBM |
| 4 | Eastman Kodak | Eastman Kodak | Amoco | AT&T | AT&T |
| 5 | Exxon | General Motors | Shell Oil | General Motors | Philip Morris |
| 6 | Sears Roebuck | Sears Roebuck | Mobil | Shell Oil | Merck |
| 7 | Texaco | GE | Chevron | Amoco | Bristol-Meyers |
| 8 | Xerox | Procter & Gamble | Atlantic Richfield | Dupont | Dupont |
| 9 | GE | Texaco | GE | Gulf Oil | General Motors |
| 10 | Gulf Oil | Amoco | General Motors | Sears Roebuck | Amoco |

자료: RAFI, Thomson Reuters, 하나증권

미국과 중국: 에너지 위기와 경기둔화 위험은 여전

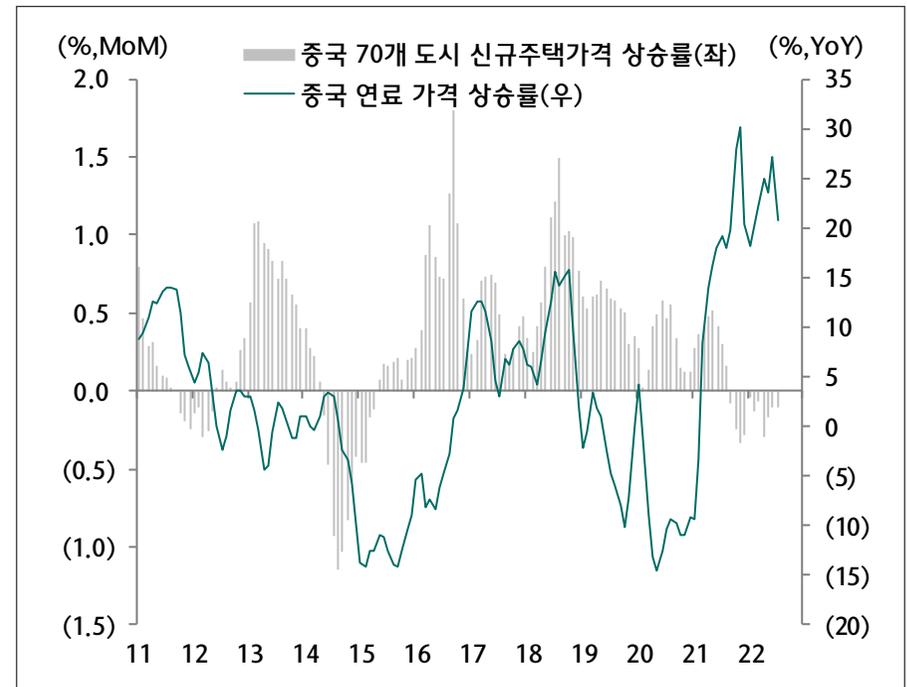
- 미국과 중국, 에너지 가격 상승률(YoY) 동반 급등하며 에너지 위기 직면
- 한편 서로 대치하고 있는 미국과 중국의 경우 경제성장률 둔화 시그널이 나타나고 있음
- 미국 8월 미시건대 소비자기대지수가 반등했지만, 여전히 글로벌 금융위기 이후 최저 수준
- 중국 신규주택가격 11개월 연속 하락. 2014년 5월~15년 4월 당시 12개월 연속 하락에 버금가는 최장 기간

미국: 에너지 위기 + 소비경기 부진 우려



자료: Bloomberg, 하나증권

중국: 에너지 위기 + 주택가격 하락 지속



자료: Bloomberg, 하나증권

미국과 중국, 각자 필요에 따라 투자를 늘릴 수 있는 섹터는?

- 향후 미국과 중국이 자국 필요에 따라 투자 확대가 가능할 것으로 예상되는 섹터 선별
- 미국 과잉투자가 아닌 상황에서 2022~23년 CAPEX 증가율이 높은 수준을 유지할 수 있는 섹터: 에너지, Tech, 산업재
- 중국 과잉투자가 아닌 상황에서 2022년 대비 23년 CAPEX 증가율이 높아지는 섹터: 필수소비재, Tech, 산업재

미국, 투자 가능하고 증가율이 높은 수준 유지할 섹터

| 섹터 | 매출액 대비 CAPEX 비율(%) | | CAPEX 증가율(%) | |
|----------|--------------------|----------|--------------|---------|
| | 2012~22년 상반기 평균 | 2022년 현재 | 2022년.E | 2023년.E |
| S&P500지수 | 6.3 | 5.7 | 18.2 | 2.5 |
| 에너지 | 12.2 | 5.1 | 38.2 | 9.2 |
| IT | 9.5 | 8.6 | 15.5 | 6.4 |
| 산업재 | 5.4 | 4.6 | 32.9 | 3.0 |

자료: Bloomberg, 하나증권

중국, 투자 가능하고 증가율이 높아질 수 있는 섹터

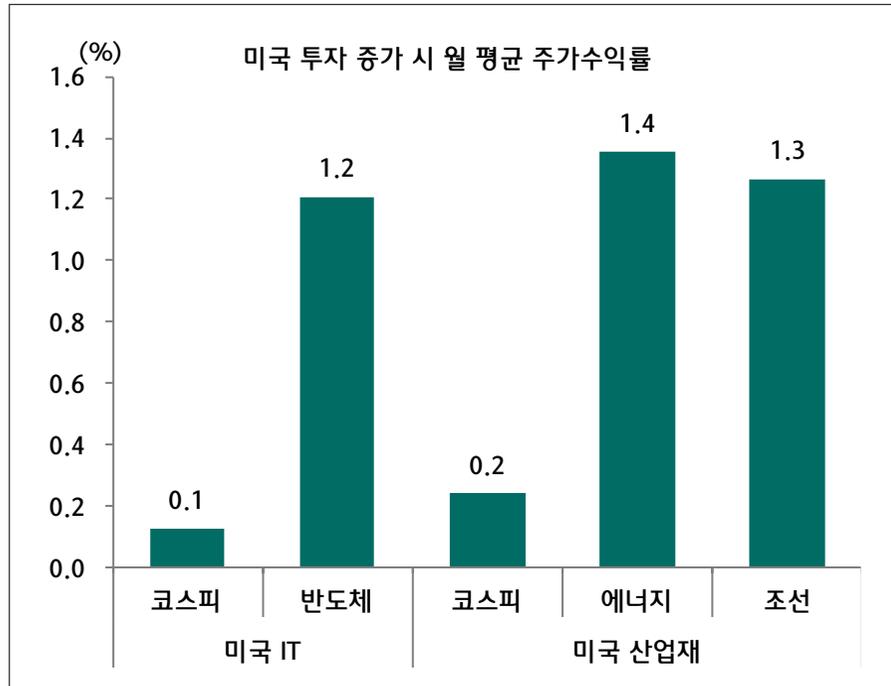
| 섹터 | 매출액 대비 CAPEX 비율(%) | | CAPEX 증가율(%) | |
|---------|--------------------|----------|--------------|---------|
| | 2012~22년 상반기 평균 | 2022년 현재 | 2022년.E | 2023년.E |
| MSCI 중국 | 7.9 | 7.5 | 5.9 | 10.4 |
| 필수소비재 | 6.3 | 6.7 | -3.6 | 12.4 |
| IT | 6.0 | 5.7 | 3.8 | 10.3 |
| 산업재 | 6.6 | 6.0 | -8.3 | 9.1 |

자료: Bloomberg, 하나증권

미국과 중국 IT와 산업재 투자 확대 시 업종 주가 반응 강도

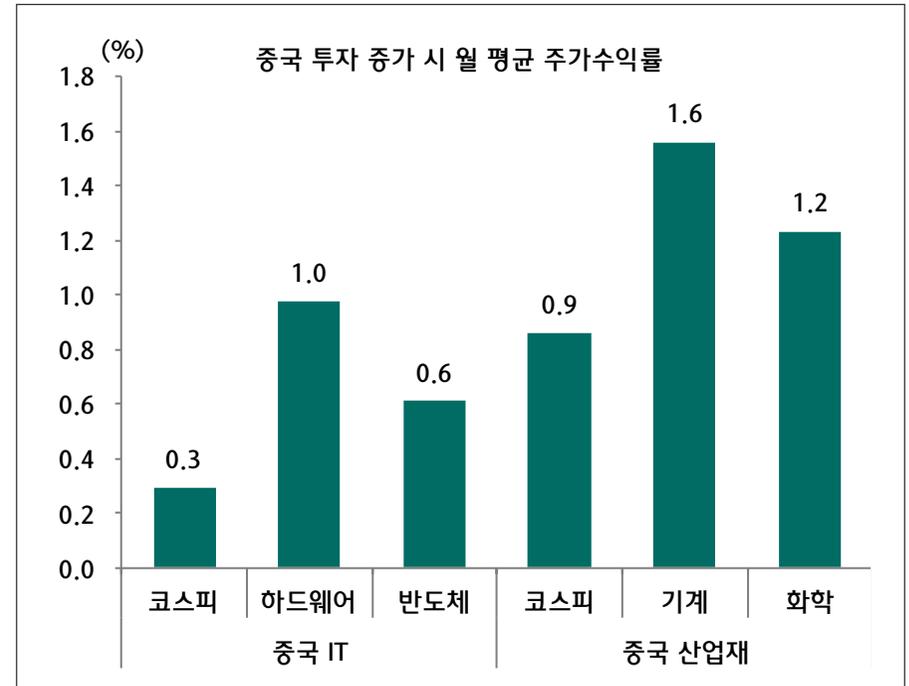
- S&P500 IT 투자 증가: 국내 반도체 업종 주가수익률 높음
- S&P500 산업재 투자 증가: 국내 에너지와 조선 업종 주가수익률 높음
- MSCI 중국 IT 투자 증가: 국내 하드웨어와 반도체 업종 주가수익률 높음
- MSCI 중국 산업재 투자 증가: 국내 기계와 화학 업종 주가수익률 높음

미국 투자 주도 섹터와 국내 업종 주가수익률 비교



주) 2012년 이후 월간 기준
자료: Bloomberg, Quatiwise, 하나증권

중국 투자 주도 섹터와 국내 업종 주가수익률 비교



주) 2012년 이후 월간 기준
자료: Bloomberg, Quatiwise, 하나증권

그래서 뭘 살까(2) 미국과 중국 IT와 산업재 투자 확대 시 수혜 종목

- 미국 IT 투자 확대 시 미국 매출 비중과 주가상승률이 높았던 반도체 업종 내 기업: SK하이닉스, 티씨케이
- 미국 산업재 투자 확대 시 주가상승률이 높았던 에너지와 조선 업종 내 기업: S-Oil, 현대미포조선
- 중국 IT 투자 확대 시 중국 매출 비중과 주가상승률이 높았던 하드웨어 업종 내 기업: 삼성전기
- 중국 산업재 투자 확대 시 중국 매출 비중과 주가상승률이 높았던 기계와 화학 업종 내 기업: LS ELECTRIC, 포스코케미칼

미국과 중국 IT와 산업재 투자 확대 시 수혜 종목

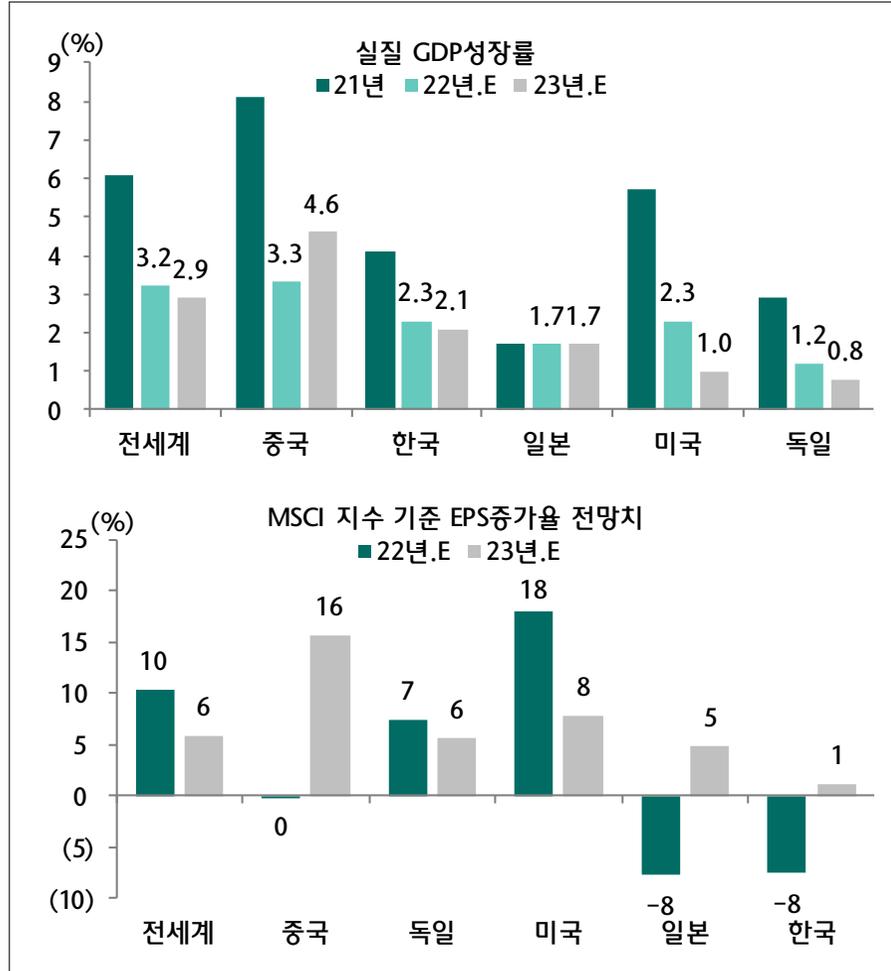
| 관련 섹터(미국) | 업종 | 종목 | 미국 관련 섹터 CAPEX 상승 시 월 평균 주가 변화 폭(%) | 최근 4개 분기 평균 미국 매출비중(%) |
|-----------|-----|--------|-------------------------------------|------------------------|
| IT | 반도체 | SK하이닉스 | 1.5 | 46.1 |
| | 반도체 | 티씨케이 | 3.2 | 46.6 |
| 산업재 | 에너지 | S-Oil | 1.7 | |
| | 조선 | 현대미포조선 | 2.7 | |

| 관련 섹터(중국) | 업종 | 종목 | 중국 관련 섹터 CAPEX 상승 시 월 평균 주가 변화 폭(%) | 최근 4개 분기 평균 중국 매출비중(%) |
|-----------|------|-------------|-------------------------------------|------------------------|
| IT | 하드웨어 | 삼성전기 | 1.7 | 36.4 |
| 산업재 | 기계 | LS ELECTRIC | 1.6 | 10.4 |
| | 화학 | 포스코케미칼 | 2.7 | 16.6 |

주) 주가수익률은 2012년 이후 월간 기준
 자료: Bloomberg, Quatiwise, 하나증권

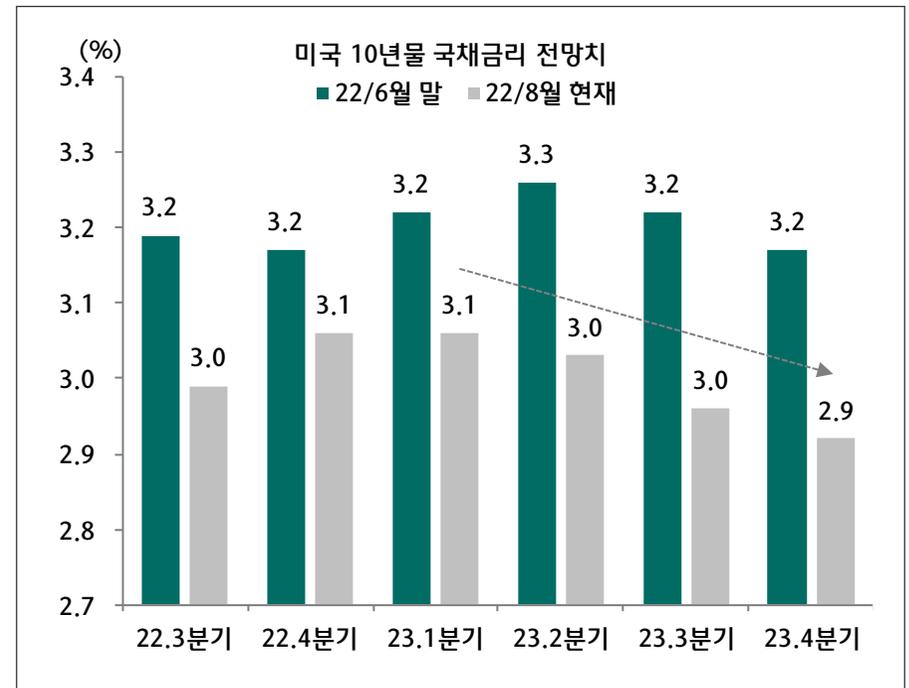
2023년을 생각해 보면, 성장률과 금리 하락

2023년 주요국 GDP와 기업 이익증가율 하락 예상



- 2023년 중국을 제외한 주요국 경제성장률은 2022년 대비 낮은 수준
- 2023년 미국 기업을 중심으로 이익증가율 하락 전망
- 물가상승률과 실질 GDP성장률 하락으로 인해 미국 10년물 국채금리 하락을 전망하고 있는 상황

2023년 미국 장기 국채금리 하락 전망



자료: IMF, Bloomberg, 하나증권

자료: Bloomberg, 하나증권

2023년을 생각해 보면, 성장주 시대

- 기업 이익증가율이 낮고, 시중 유동성은 증가하는 국면에서 글로벌 증시 성장주 주가 강세
- 해당 국면에서 코스피 내 반도체, 2차전지, 헬스케어, 소프트웨어 등과 같은 성장주 주가 강세

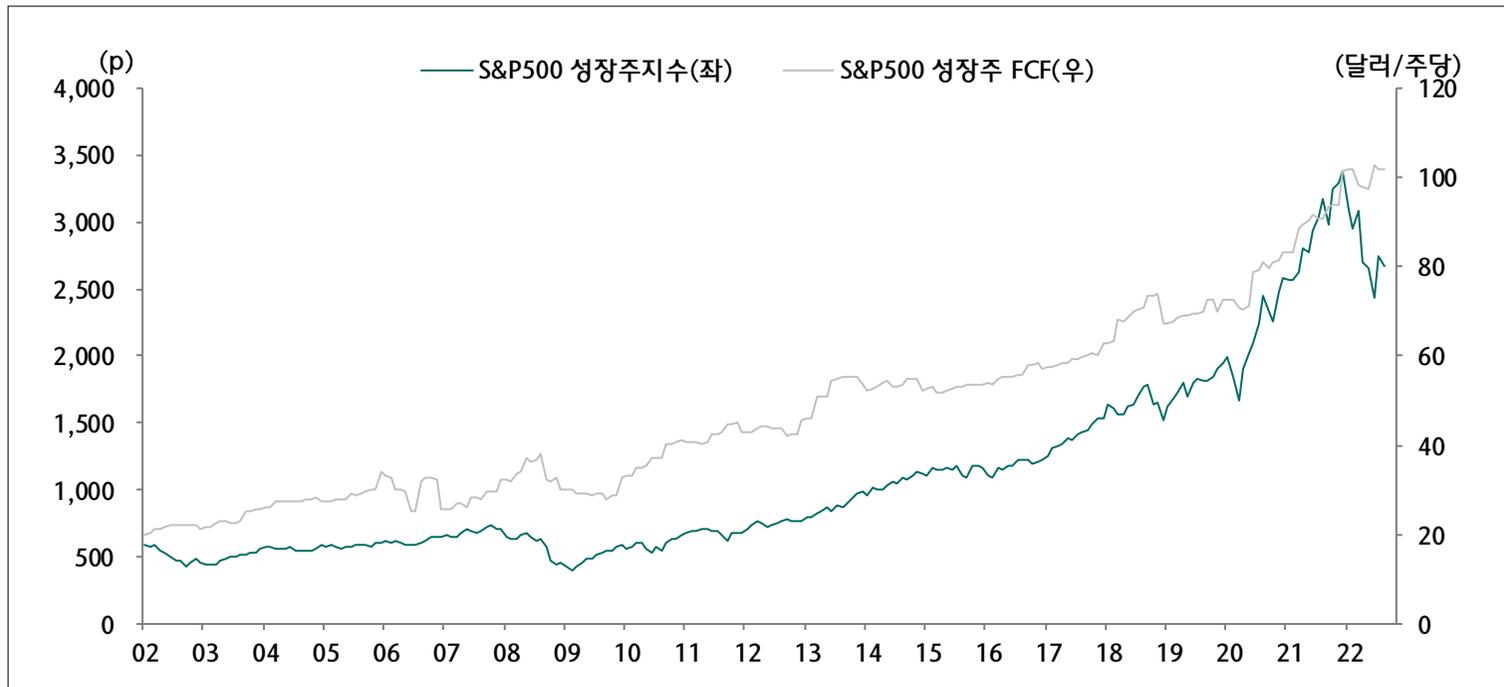
| 구분 | | 미국 10년물 국채금리(괄호: 연간 평균 주가수익률) | | 업종 | 기업 이익증가율, 미국 10년물 국채금리 동반 하락: 코스피 업종별 연간 평균 주가수익률(%) |
|--------------------------------------|----|---|--|---|--|
| | | 상승 | 하락 | | |
| 기업 이익 증가율 (괄호: 연간 평균 주가수익률) | 높음 | 1. S&P500 Value(12.1%) 2. S&P500(11.2%) 3. MSCI ACWI Value(11.1%) 4. S&P500 Growth(10.4%) 5. MSCI ACWI(9.4%) 6. MSCI ACWI Growth(7.8%) | 1. S&P500 Value(2.4%) 2. MSCI ACWI Growth(1.6%) 3. S&P500(1.6%) 4. MSCI ACWI(1.4%) 5. MSCI ACWI Value(1.4%) 6. S&P500 Growth(1.0%) | 반도체 | 27.0 |
| | 낮음 | 1. MSCI ACWI Growth(17.6%) 2. S&P500 Growth(16.5%) 3. MSCI ACWI(13.6%) 4. S&P500(11.4%) 5. MSCI ACWI Value(9.7%) 6. S&P500 Value(5.9%) | 1. S&P500 Growth(6.2%) 2. MSCI ACWI Growth(3.2%) 3. S&P500(3.1%) 4. S&P500 Value(-0.5%) 5. MSCI ACWI(-1.2%) 6. MSCI ACWI Value(-5.4%) | IT가전(2차전지) 증권 건강관리 화장품/의류 소프트웨어 | 26.8 17.6 16.0 15.3 14.9 |
| | | | | 소매/유통 | 13.7 |
| | | | | 보험 | 12.1 |
| | | | | 자동차 | 10.2 |
| | | | | 화학 | 9.7 |
| | | | | 필수소비재 | 8.8 |
| | | | | 운송 | 8.1 |
| | | | | IT하드웨어 | 4.4 |
| | | | | 미디어,교육 | 3.0 |
| | | | | 디스플레이 | 1.4 |
| | | | | 호텔/레저 | 1.0 |
| | | | | 철강 | -0.4 |
| | | | | 은행 | -0.6 |
| | | | | 통신서비스 | -2.8 |
| | | | | 상사,자본재 | -3.5 |
| | | | | 기계 | -5.8 |
| | | | | 에너지 | -6.2 |
| | | | | 조선 | -11.5 |

자료: Bloomberg, Quantwise, 하나증권

성장주는 무엇이 중요할까? 잉여현금흐름

- 매크로 환경이 성장주 강세를 지원해도 성장주는 선별할 필요
- S&P500 성장주지수와 잉여현금흐름간의 상관계수는 0.95로 매우 높은 수준을 유지(가치주와 잉여현금흐름간의 상관계수는 0.43)
- 성장주는 결국 기업이 보유하고 있는 성장 컨셉을 기반으로 잉여현금흐름이 창출되는 시기에 주가가 상승

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



자료: Bloomberg, 하나증권

그래서 뭘 살까(3) 잉여현금흐름 턴어라운드 가능성이 있는 성장주

- 2차전지, 인터넷, 게임, 헬스케어, 친환경(원자력 포함), 우주항공으로 대변되는 성장 업종들
- 잉여현금흐름(FCF)이 2022년 적자에서 2023년 흑자로 턴어라운드 할 수 있는 기업들에 관심

잉여현금흐름 턴어라운드 성장주에 관심

| 분류 | 기업명 | 매출 증가율(%) | | 잉여현금흐름(억원) | | |
|---------|-----------|-----------|---------|------------|---------|---------|
| | | 2022년.E | 2023년.E | 2021년 | 2022년.E | 2023년.E |
| 2차전지 | 삼성SDI | 45.0 | 22.0 | -787 | -2,805 | 3,937 |
| 친환경/원자력 | 현대중공업 | 17.1 | 20.5 | 5,181 | -3,171 | 56 |
| 친환경/원자력 | 한화솔루션 | 20.8 | 5.0 | 1,782 | -1,142 | 3,822 |
| 우주항공 | 한화에어로스페이스 | 10.9 | 8.1 | 8,239 | -995 | 1,050 |
| 2차전지 | 코스모신소재 | 51.1 | 47.2 | -150 | -79 | 98 |
| 헬스케어 | 아이센스 | 12.8 | 11.2 | -304 | -150 | 220 |

자료: Quantiwise, 하나증권