

주식전략

9 월, 그래서 바이오

업종	시가총액	23/09	23/10	23/11	23/12	24/01	24/02	24/03	24/04	24/05	24/06	24/07	24/08
에너지	40.2	(4.42)	(5.04)	(0.46)	(0.25)	(1.99)	(6.68)	(3.06)	(2.98)	2.09	(3.94)	(1.94)	2.52
화학	103.8	(11.99)	(9.57)	6.18	(7.08)	(10.06)	6.28	(3.98)	(5.54)	(4.28)	(6.37)	(9.96)	0.42
비철/목재	26.1	(1.72)	(5.66)	(6.50)	(4.63)	3.04	(4.86)	(4.29)	4.92	7.15	(7.95)	(6.59)	5.13
철강	42.9	(2.65)	(12.68)	3.46	(1.04)	(7.41)	(2.72)	(7.37)	(1.25)	(6.13)	(7.20)	(3.70)	(0.03)
건설/건축	40.6	(1.09)	(1.77)	(4.10)	(4.16)	(0.78)	(1.57)	(6.40)	3.74	(0.75)	(6.48)	9.59	(2.57)
기계	77.9	(2.03)	(9.88)	5.18	(2.81)	1.29	(1.77)	10.12	9.92	14.48	(7.94)	(6.21)	0.14
조선	64.6	(6.63)	(8.94)	7.53	(3.89)	(3.52)	(3.07)	3.03	15.27	(2.21)	6.56	22.46	(4.43)
상사/자본재	111.7	1.64	0.30	1.20	0.08	6.30	5.15	(1.99)	(2.00)	0.67	(0.45)	3.73	(2.30)
운송	52.6	1.20	0.28	(4.27)	6.62	4.19	(7.06)	(11.75)	2.37	4.95	2.52	(1.85)	(0.47)
자동차	151.4	4.08	(2.33)	(1.01)	4.33	2.65	13.18	(9.77)	5.71	0.07	5.40	(11.82)	(1.12)
화장품/의류	60.0	(0.96)	3.01	(11.03)	(0.76)	0.41	(3.34)	(2.72)	9.22	9.10	(9.76)	(2.95)	(5.61)
호텔/레저	8.7	(1.90)	2.41	(3.94)	(1.71)	4.17	0.03	(4.58)	1.04	(1.23)	(10.31)	(2.94)	(0.81)
미디어/교육	27.7	(1.84)	(1.42)	(9.38)	(1.16)	(4.22)	(4.50)	(1.13)	(4.80)	1.31	(10.63)	(6.04)	(0.17)
소매/유통	19.8	(2.48)	(2.20)	(7.29)	(4.05)	4.21	(5.38)	(7.60)	2.79	5.13	(5.65)	(2.38)	(0.31)
필수소비재	54.1	2.29	4.17	(7.53)	(3.82)	0.95	(4.58)	(3.05)	4.34	5.80	1.09	(0.60)	0.92
헬스케어	271.0	(0.26)	0.82	(1.77)	7.46	(0.87)	(1.12)	6.23	(1.83)	(6.57)	(3.36)	15.09	2.32
은행	146.2	4.33	1.27	(2.46)	0.07	9.43	4.04	(1.25)	4.18	3.68	(6.79)	12.37	2.91
증권	46.7	2.07	1.78	(0.65)	(0.97)	11.60	10.45	(7.99)	1.02	(0.70)	(2.67)	7.13	6.92
보험	56.3	10.23	7.45	(12.69)	(4.95)	8.71	11.20	(5.72)	1.93	6.72	2.43	1.50	1.95
소프트웨어	130.9	(3.45)	0.42	6.65	0.13	(0.04)	(6.19)	(5.10)	(2.72)	(2.21)	(7.02)	(0.42)	1.33
IT하드웨어	58.7	(3.07)	(3.87)	0.55	(1.40)	(0.90)	(3.94)	1.12	2.03	5.56	(4.80)	(7.03)	(3.57)
반도체	685.7	3.51	5.44	(0.30)	2.17	(0.55)	(1.30)	9.37	(3.44)	0.08	7.04	(2.67)	(3.50)
IT가전	174.7	(10.52)	(8.97)	6.29	(2.63)	(10.24)	3.19	1.05	(3.44)	(6.18)	(9.82)	(7.40)	4.20
디스플레이	16.7	(4.90)	(2.19)	(1.63)	(0.30)	(1.99)	(2.37)	(3.29)	4.24	(2.95)	4.12	(8.07)	(1.07)
통신서비스	26.4	7.00	4.09	(6.80)	(5.95)	7.22	0.42	(6.17)	(2.46)	3.60	(4.64)	6.03	2.38
유틸리티	27.5	3.34	1.92	(1.82)	(4.91)	10.15	12.70	(13.26)	0.39	0.12	3.73	(0.04)	5.74

주: 8/22 종가 기준 KOSPI 대비 월간 상대수익률, 단위: 조원, %p

▶ **주식시황** 김수연 sooyeon.k@hanwha.com 3772-7628

▶ **투자전략** 박승영 park.seungyoung@hanwha.com 3772-7679

“

경기 완화적
양호한 실적
바이오 성공적

”

| C o n t e n t s |

I. 핵심 요약.....	03
II. 9월 주식시장 전망	04
1. 가장 중요한 가정이 달라지다.....	04
2. 베타에서 알파로	06
3. 바이오, 예고편 끝 본편 시작.....	08
III. 차트북.....	10

I. 핵심 요약

가장 중요한 가정이 달라지다 8월 5일 전세계 주식시장이 급락한 건 7월 말 FOMC에서 금리인하가 예고됐기 때문이다. 4년 만에 기준금리 인하가 확실시되면서 기계적으로 주식에서 채권으로 자금이 재배분됐을 것이다.

미국 경기에 대한 기대가 약해지면서 달러지수도 하락했다. 그러면 한국 수출에 대한 기대도 낮추는게 자연스럽다. 환율이 내리면 외국인 입장에선 주가가 비싸진다. 환율이 하락해 있는 상태에서 외국인 매수가 적극적이길 기대하긴 어렵다.

작년부터 올해 7월까지 견조한 미국 경기, 달러 강세에 힘입어 국내 수출기업들의 실적 전망은 긍정적이었다. 상황은 달라졌고 실적에 대한 기대치는 조정될 가능성이 생겼다.

베타에서 알파로 글로벌 주식시장은 약해진 경기에 대한 기대를 반영하고 있다. MSCI AC World 필수소비재 업종이 경기소비재 업종을, 유틸리티 업종이 소재 업종을 각각 아웃퍼폼하는 것에서도 확인할 수 있다. 국내 주식시장에서도 8월에 정유, 필수소비재, 통신, 유틸리티 등이 주식시장을 아웃퍼폼했다.

그래서 9월 주식 포트폴리오는 경기에 대한 민감도를 낮춰야 한다고 생각한다. 베타는 영업레버리지의 크기를, 알파는 어닝 서프라이즈로 치환할 수 있을 것 같다. 조합하면 9월에도 베타가 낮고 알파가 큰 헬스케어와 조선 등의 비중을 높일 필요가 있다고 생각한다. 경기에 대한 민감도를 낮추는 측면에서 인터넷, 게임, 엔터 업종이 주도 업종에 편입될 수 있는지는 고민해 볼 만 하다.

바이오, 예고편 끝 본편 시작 8월 5일 급락 후 글로벌 주식시장이 회복하는 과정에서 헬스케어는 주도업종으로 자리 잡고 있다. 하락폭은 크지 않았고 반등은 빨랐다. 국내 주식시장에서도 최근 헬스케어가 오르면서 시총 비중은 6월말 8.9%에서 22일 기준 10.7%까지 올랐다. 과거 최고치는 2020년 8월 14.4%였다. 그 때보다 헬스케어 기업들의 퀄리티는 좋아지고 있다.

9월말 미 하원 전체회의에 상정될 생물보안법도 주요한 이슈다. 마이크 존슨 하원의장은 지난 7월 생물보안법의 연내 통과를 공언한 바 있다. 차기 행정부가 바로 중국에 대해 더 강력한 조치를 취하게 한다는 의도다. 미국은 중국에 대한 의존도를 줄여나가게 될 것이고, 이 과정에서 국내 기업들이 중국을 대신할 수 있을 것이다.

II. 9월 주식시장 전망

1. 가장 중요한 가정이 달라지다

미국에 대한 시각 변화

8월 5일 전세계 주식시장이 급락한 건 7월 말 FOMC에서 금리인하가 예고됐기 때문이다. 4년 만에 기준금리 인하가 확실시되면서 기계적으로 주식에서 채권으로 자금이 재배분됐을 것이다.

결국 8월에 가장 달라진 건 미국 경제에 대한 생각이다. 지난 2년간 독주했던 미국 경제가 식어가면 자산시장도 영향을 받을 수밖에 없다.

무엇보다 실물 경제지표가 금리인하를 정당화한다. 인플레이 목표 2.0%, 자연실업률 4.3%를 가정한 테일러준칙상 적정금리는 지난 7월 기준 4.95%를 나타냈다. 올해 1월엔 6.0%였고 5월에 기준금리 상단인 5.5%를 밀돌았다.

고금리가 유지됐던 지난 3년간 미 국채의 총수익률은 글로벌 주식시장의 총수익률보다 부진했다. 2023년 주식의 수익률은 20.1%로 4.0%인 국채보다 다섯 배 높았고, 올해에도 7월까지의 미 국채 수익률 1.3%, 글로벌 주식의 수익률 12.3%로 주식이 월등했다. 8월 들어선 수익률이 각각 1.4%, 1.2%를 기록해 격차가 좁혀졌다.

한국 수출 기대치도 조정 필요

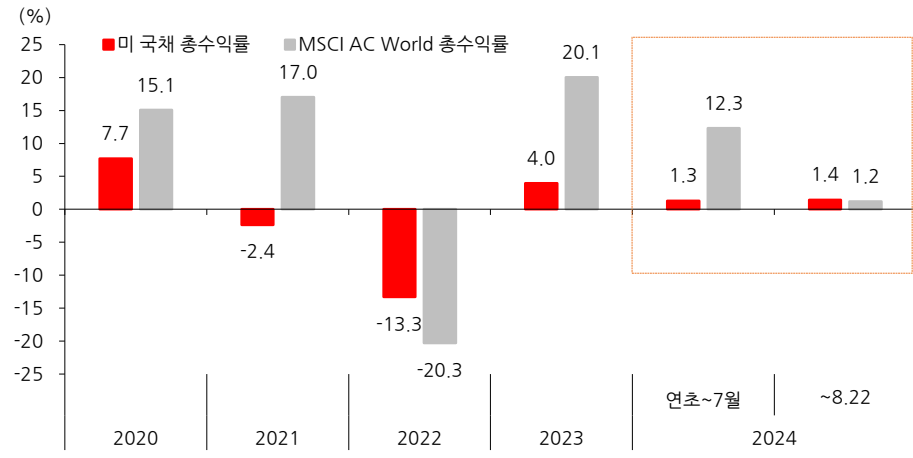
미국 경기에 대한 기대가 약해지면서 달러지수도 하락했다. 7월말 104였던 달러지수는 22일 101까지 떨어졌다. 그러면 한국 수출에 대한 기대도 낮추는게 자연스럽다.

한국의 월간 최대 수출은 2022년 3월로, 637.8억달러였다. 이때 원/달러 환율은 1,211 원으로 원화로 환산한 수출은 77.2조원 가량이었다. 올해 들어 수출이 가장 많았던 달은 지난 7월이었는데, 2022년 3월과 비교하면 달러 기준으론 10% 적었지만 원화로 환산하면 3% 적었을 뿐이다. 국내 수출 제조업체들의 매출에도 환율 상승 효과가 반영돼 있을 것이다.

환율이 내리면 외국인 입장에선 주가가 비싸진다. KOSPI의 연중 고점은 지난 7월 11일 기록한 2,891p로 22일 종가 2,708p와 -6.4% 차이가 난다. 당시 환율은 1,372원으로 지금의 1,343원보다 2% 높았다. KOSPI는 고점에서 6.4%나 빠져있지만 MSCI Korea 달러지수는 5.4% 내려 있을 뿐이다. 환율이 하락해 있는 상태에서 외국인 매수가 적극적이길 기대하긴 어렵다.

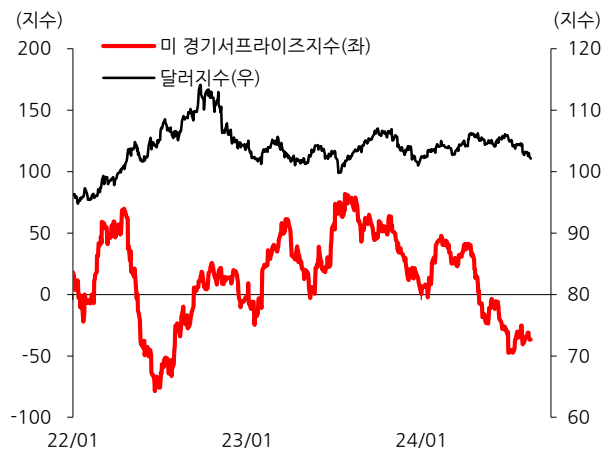
작년부터 올해 7월까지 견조한 미국 경기, 달러 강세에 힘입어 국내 수출기업들의 실적 전망은 긍정적이었다. 상황은 달라졌고 실적에 대한 기대치는 조정될 가능성이 생겼다. IT에 대한 접근은 조심스러울 필요가 있다.

[그림1] 8월 들어 주식에서 채권으로 자금 이동 가능성



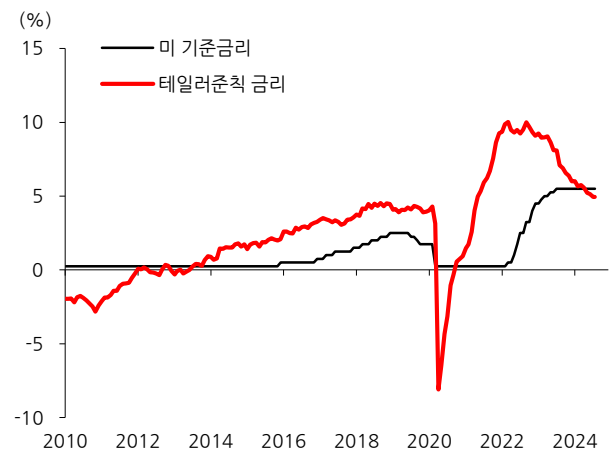
자료: Bloomberg, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 미 경기둔화로 달러 약세



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

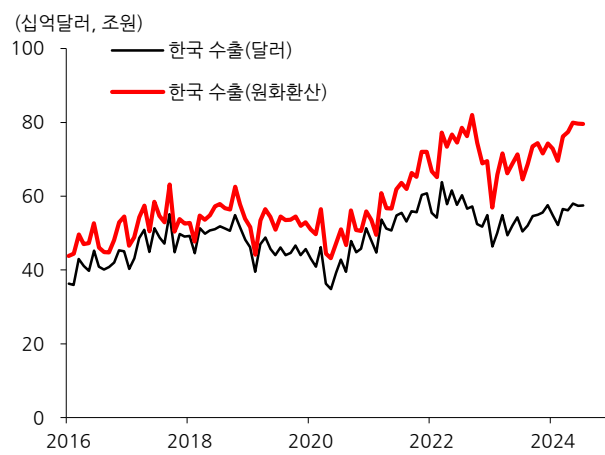
[그림3] 테일러준칙상 금리 50bp 인하 적절



주: 물가목표 2%, 자연실업률 4.3% 가정시

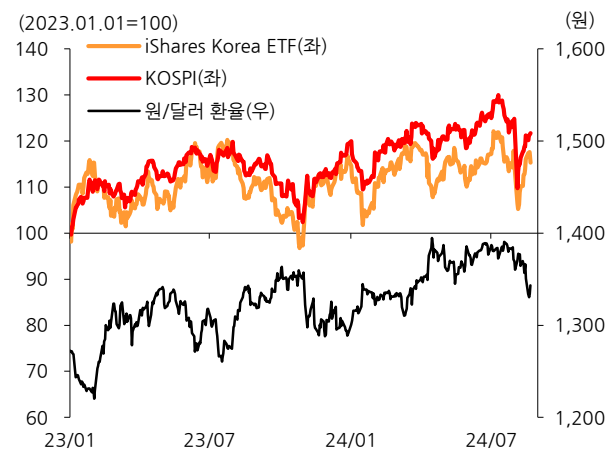
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 수출, 원화로 환산해야 전고 수준



자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 원화 강세로 KOSPI 반등 탄력 둔화



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

2. 베타에서 알파로

글로벌 주식시장,
퀄리티 선호 나타나

글로벌 주식시장은 약해진 경기에 대한 기대를 반영하고 있다. MSCI AC World 필수소비재 업종이 경기소비재 업종을, 유틸리티 업종이 소재 업종을 각각 아웃퍼폼하는 것에서도 확인할 수 있다. 국내 주식시장에서도 8월에 정유, 필수소비재, 통신, 유틸리티 등이 주식시장을 아웃퍼폼했다.

엔비디아는 탄력적으로 반등하는데, 국내 메모리 반도체 주식들이 못 쫓아가는 것도 같은 맥락이라고 판단한다. 다음 페이지 [그림8]은 엔비디아와 SK하이닉스의 주요 재무지표를 비교한 것이다. 엔비디아의 Capex는 연간 10억달러에 불과하지만 SK하이닉스는 63억달러로 6배나 많고, 엔비디아의 EBITDA는 353억달러로 SK하이닉스의 45억달러보다 8배 많다. 그 결과 엔비디아엔 259억달러의 현금이 쌓여있고 SK하이닉스는 70억달러의 현금을 보유하고 있다. 현금 = 총자산의 40%, 9%를 각각 차지한다.

고정자산 비중이 높아서 영업 레버리지가 크면, 업황이 둔화될 때 가동률 하락에 따른 이익 감소가 빠르다. 엔비디아의 2022~2024 회계년(2021년 2월~2024년 1월) 순이익은 60억~300억달러 범위에서 움직였지만, 2021~23년 SK하이닉스의 순이익은 60억달러 적자에서 29억달러 흑자 사이에서 등락했다.

실적을 예측하려는 것이 아니라 고정자산이 적은 사업의 이익 퀄리티가 더 높다는 사실을 적시하는 것이다. 최근 몇 주간 엔비디아와 SK하이닉스의 주가 차이는 일부 환율로도 설명할 수 있지만, 근본적인 원인은 이익 기대가 달라진 데에 있다는 생각이다.

9월, 경기민감도 하향조정

그래서 9월 주식 포트폴리오에는 경기에 대한 민감도를 낮춰야 한다고 생각한다.

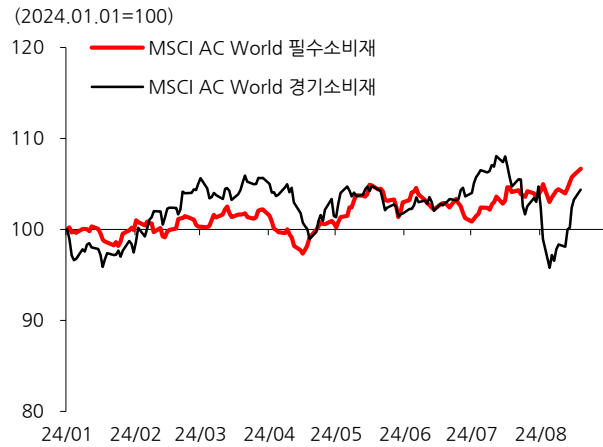
지난 일년의 베타를 업종별로 살펴보면 2차전지, 반도체가 1.3, 1.2로 높았고 필수소비재, 조선, 건설은 0.29, 0.32, 0.48로 낮았다. 알파는 조선, 헬스케어가 0.61과 0.35로 높았고 2차전지, 미디어가 -1.20, -0.75로 낮았다.

베타는 영업레버리지의 크기를, 알파는 어닝 서프라이즈로 치환할 수 있을 것 같다. 금융의 알파가 특히 높았던 데에는 주주환원도 알파 소스가 될 수 있다는 의미로 해석할 수 있다.

조합하면 9월에도 베타가 낮고 알파가 큰 헬스케어와 조선 등의 비중을 높일 필요가 있다고 생각한다. 단 조선은 올해와 내년 실적 컨센서스가 상향되고 있어 어닝 서프라이즈 확률은 낮아졌을 것이다.

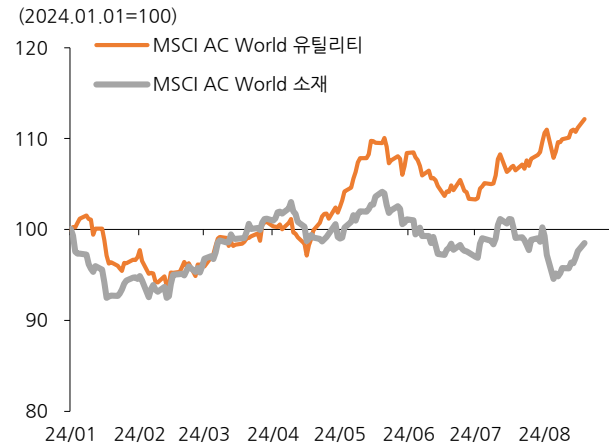
경기에 대한 민감도를 낮추는 측면에서 인터넷, 게임, 엔터 업종이 주도 업종에 편입될 수 있는지는 고민해 볼 만 하다.

[그림6] 글로벌 필수소비재, 경기소비재 아웃퍼폼



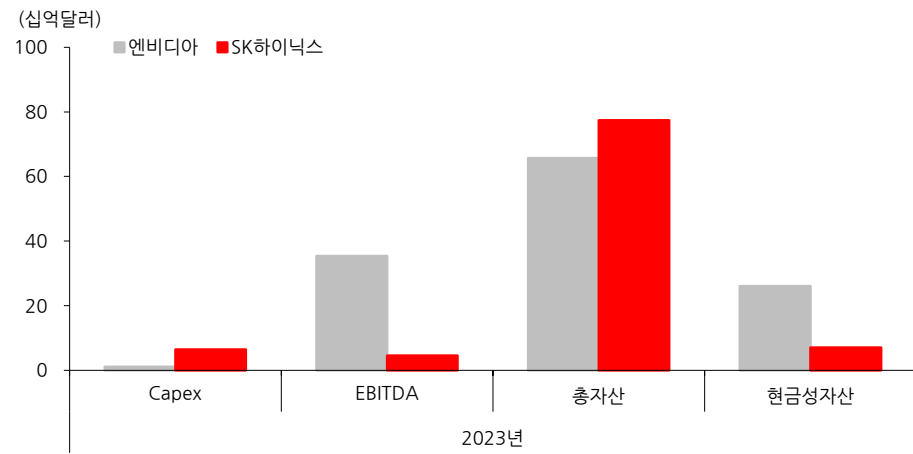
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 글로벌 유틸리티, 소재 아웃퍼폼



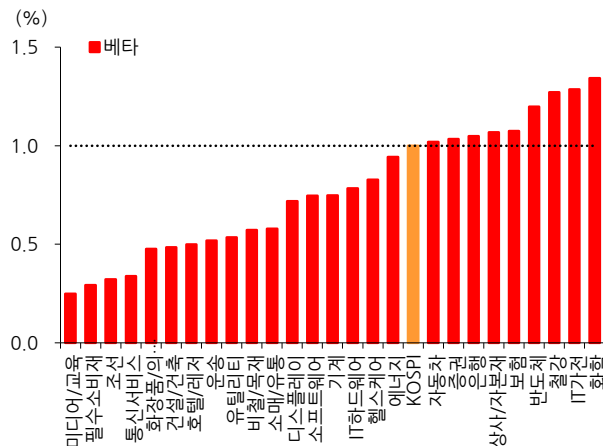
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 엔비디아와 SK 하이닉스 주요 재무지표 비교



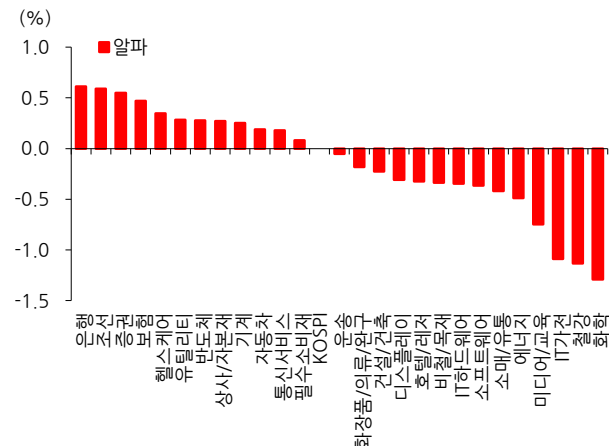
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 국내 주요 업종별 베타



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 국내 주요 업종별 알파

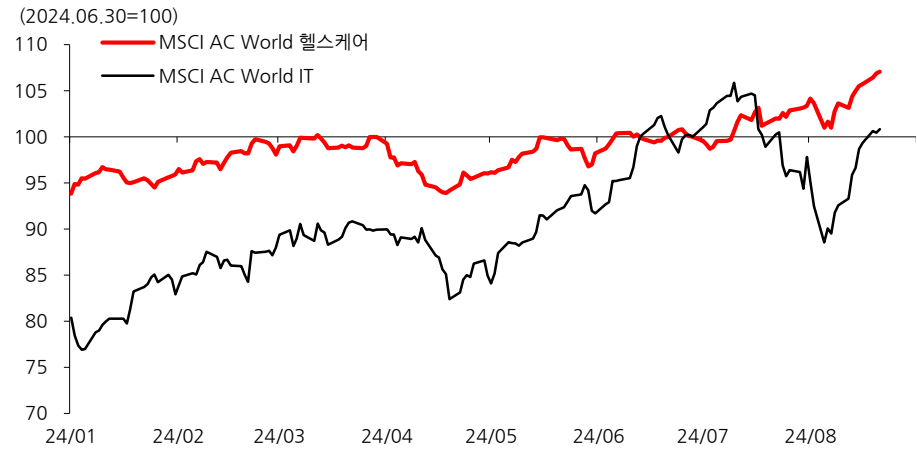


자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

3. 바이오, 예고편 끝 본편 시작

헬스케어 신고가	<p>8월 5일 급락 후 글로벌 주식시장이 회복하는 과정에서 헬스케어는 주도업종으로 자리 잡고 있다. 하락폭은 크지 않았고 반등은 빨랐다. 그러면서 52주 신고가를 내는 비중도 높아지고 있다.</p> <p>8월 들어 미 S&P500에서 52주 신고가를 낸 종목들 중에서 헬스케어 비중은 16%다. 유틸리티 19%, 금융 17% 다음이다. 금융은 신고가 바울이 7월이 고점에서 반락했다. 유틸리티와 헬스케어는 신고가 바울이 높고 있어서 모멘텀 측면에서 유리해 보인다.</p>
좋아지는 실적	<p>국내 주식시장에서도 최근 헬스케어가 오르면서 시총 비중은 6월말 8.9%에서 22일 기준 10.7%까지 올랐다. 과거 최고치는 2020년 8월 14.4%였다. 그 때보다 헬스케어 기업들의 퀄리티는 좋아지고 있다.</p> <p>[그림 12, 13]은 올해 매출액과 영업이익 컨센서스가 있는 제약, 바이오텍 31개 종목들의 분기별 실적이다. 2분기 매출은 7조5,000억원으로 역대 최대고 영업이익도 고점 부근으로 올라왔다.</p> <p>삼성바이오로직스, 휴젤, 클래시스 등은 2분기 매출과 영업이익이 모두 분기 최대 실적을 냈다. 헬스케어 내에서 특정 업종만 두드러지는 게 아니라 제약, 바이오텍, 미용기기 등 산업 전반의 실적이 골고루 좋아지는 건 특기할 만하다.</p> <p>여기에 유한양행이 안센에 기술이전한 폐암치료제의 미 FDA 승인 소식은 국내 헬스케어의 높아진 경쟁력을 보여준다. 올해 알테오젠부터 시작해 국내 바이오 기업들이 미국의 빅파마들과 연결점을 늘리고 성과도 내고 있다.</p>
중국을 대체	<p>9월말 미 하원 전체회의에 상정될 생물보안법도 주요한 이슈다. 마이크 존슨 하원의장은 지난 7월 생물보안법의 연내 통과를 공언한 바 있다. 차기 행정부가 바로 중국에 대해 더 강력한 조치를 취하게 한다는 의도다.</p> <p>존슨 하원의장은 친 트럼프 성향으로 알려져 있지만 중국을 견제하는 데 있어서 정치 성향은 중요하지 않다고 생각한다. 반도체법과 인플레이션 감축법(IRA)도 바이든 행정부에서 통과됐다.</p> <p>미 바이오협회 설문조사 결과 미국 바이오제약 기업들의 중국 CDMO 의존도가 79%로 확인됐다. 생물보안법이 통과되면 미국은 중국에 대한 의존도를 줄여나가게 될 것이고, 상반기에 이런 정황이 포착되기 시작했다. 미국 매출비중이 62%인 우시애펙은 지난 상반기 미국 매출이 전년동기대비 1.2% 감소했다. 다만 우시바이오로직스는 같은 기간 북미 매출이 22% 늘었기 때문에 흐름을 지켜볼 필요가 있다.</p> <p>이 과정에서 국내 기업들이 중국을 대신할 수 있을 것이다. 에스티팜은 최근 중국기업을 대체해 글로벌 빅파마의 저분자 블록버스터 신약 원료의약품 공급사로 선정됐다.</p>

[그림11] 글로벌 헬스케어 신고가 높이는 중



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

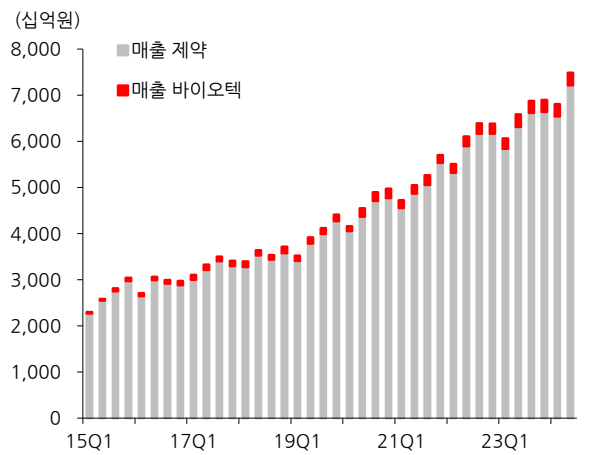
[표1] S&P500 섹터별 52주 신고가 비율

(단위: %)

	소재	에너지	산업재	필수소비재	경기소비재	IT	커뮤니케이션	헬스케어	금융	유틸리티	부동산
23/08	0.2	0.0	0.4	1.6	0.4	0.0	0.4	1.0	0.0	0.0	0.0
23/09	0.8	0.6	0.6	0.2	1.0	0.4	0.2	0.6	0.2	0.2	0.0
23/10	0.0	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
23/11	0.0	0.2	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0
23/12	0.2	0.0	0.2	0.0	0.8	0.8	0.2	0.6	0.4	0.0	1.2
24/01	0.0	0.0	0.2	0.4	0.2	0.0	0.0	0.6	0.4	0.2	0.2
24/02	0.0	0.0	0.8	0.6	0.4	1.0	0.2	0.8	0.8	0.0	0.0
24/03	0.4	0.0	2.8	0.8	2.2	2.0	0.6	3.0	1.2	0.0	0.8
24/04	1.0	1.8	1.0	1.2	1.2	0.2	0.2	0.0	0.4	0.0	0.0
24/05	0.6	0.0	1.4	0.2	0.0	0.6	0.0	0.8	0.8	1.0	0.0
24/06	0.4	0.0	0.6	0.2	1.0	2.0	0.0	0.2	0.0	0.2	0.0
24/07	1.0	0.8	5.0	0.4	2.6	5.0	1.4	1.0	5.8	0.0	1.4
24/08	1.0	0.4	2.6	2.0	0.4	1.4	1.0	3.8	4.0	4.6	2.6

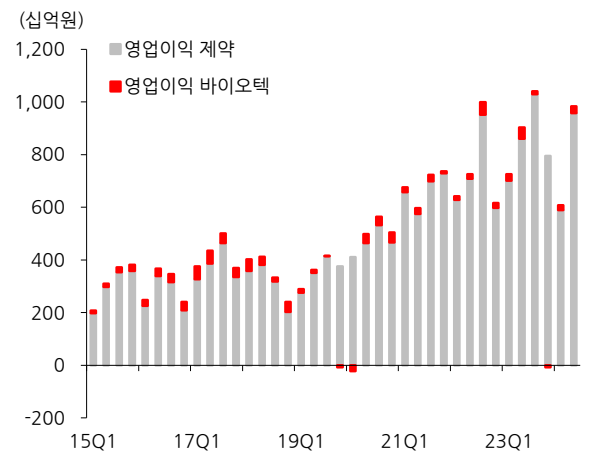
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 국내 헬스케어 매출 꾸준히 증가



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 영업레버리지 날 수 있는 단계



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

Ⅲ. 차트북

1. 자산군별 수익률

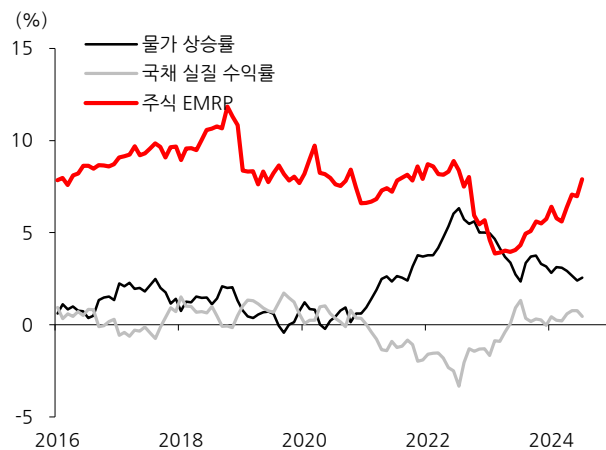
[표2] 월간 자산 수익률

	전통자산						대체자산							
	국채		주식				헤지펀드	벤처	바이오아웃	상업용 부동산				원자재
	한국	미국	한국		ACWI		전세계	전세계	전세계	전국		서울		원자재
	총수익	총수익	가격	캐리	가격	캐리				가격	캐리	가격	캐리	
	% mom	% mom	% mom	% mom	% mom	% mom	% mom	Net IRR	Net IRR	% qoq	% qoq	% qoq	% qoq	% mom
23/09	(0.07)	(2.21)	(2.40)	0.20	(4.27)	0.14	(0.58)	13.4	17.5	0.24	0.75	0.43	0.79	0.93
23/10	(0.07)	(1.21)	(6.47)	0.05	(3.07)	0.06	(1.33)							(1.19)
23/11	1.43	3.47	10.76	(0.00)	9.07	0.16	2.82							(2.67)
23/12	1.21	3.37	5.78	0.67	4.70	0.11	2.86	11.3	16.8	0.49	0.96	0.71	0.99	(3.59)
24/01	0.02	(0.28)	(6.08)	(0.01)	0.53	0.06	0.21							3.25
24/02	0.00	(1.31)	5.75	0.25	4.17	0.13	2.28							0.98
24/03	0.43	0.64	5.36	0.45	2.93	0.21	2.36	14.8	18.0	0.65	0.98	0.84	1.01	5.53
24/04	(0.13)	(2.33)	(2.54)	0.01	(3.44)	0.14	0.76							0.40
24/05	0.46	1.46	(1.90)	0.01	3.82	0.24	1.27							(0.45)
24/06	0.85	1.01	7.21	0.23	2.10	0.13	(0.14)	16.8	19.2	0.71	0.98	0.99	1.01	0.11
24/07	0.71	2.19	(0.92)	0.03	1.51	0.10	0.84							(4.25)
24/08	0.41	1.44	(2.99)	0.03	1.06	0.11								(1.24)

주: 8/22 종가 기준

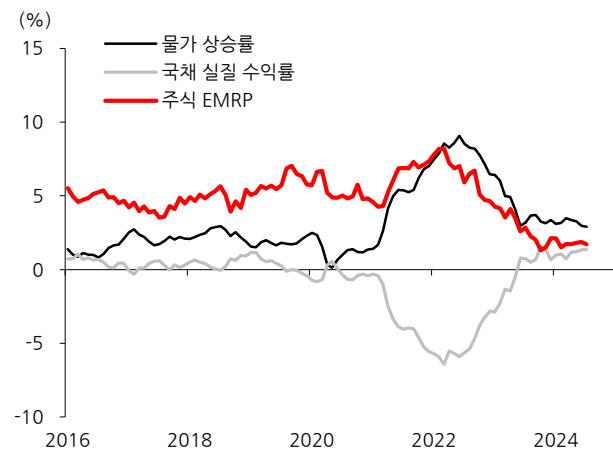
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 한국 자산 리스크 프리미엄



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 글로벌 자산 리스크 프리미엄

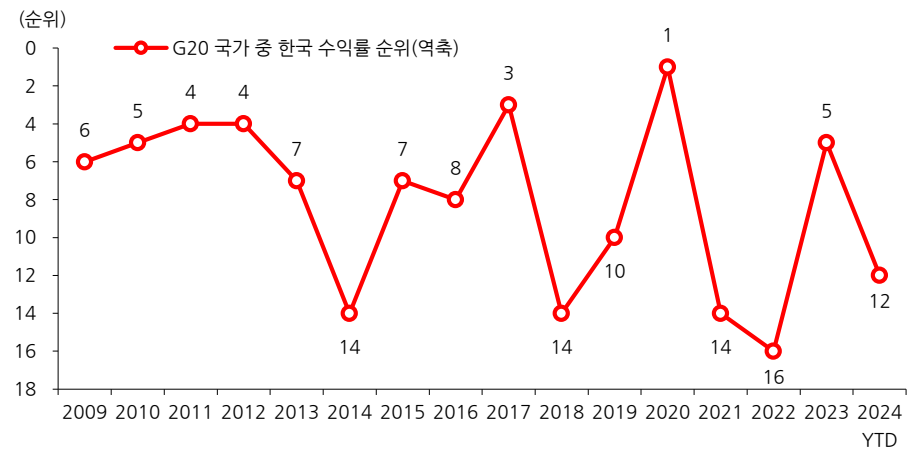


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

2. 한국 베팅

>> G20 국가 중 한국 수익률 순위

[그림16] G20 국가 중 한국 수익률 순위 7월 13위 → 8월 12위

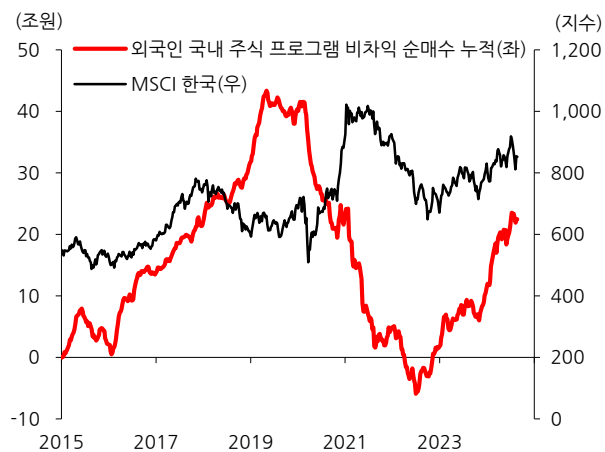


주: MSCI 달러지수 기준

자료: MSCI, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

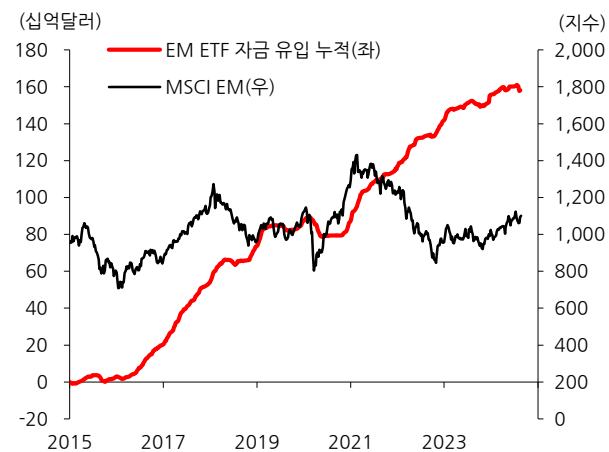
>> EM Flow

[그림17] 한국 ETF 자금 유입과 주가지수



자료: MSCI, Bloomberg, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

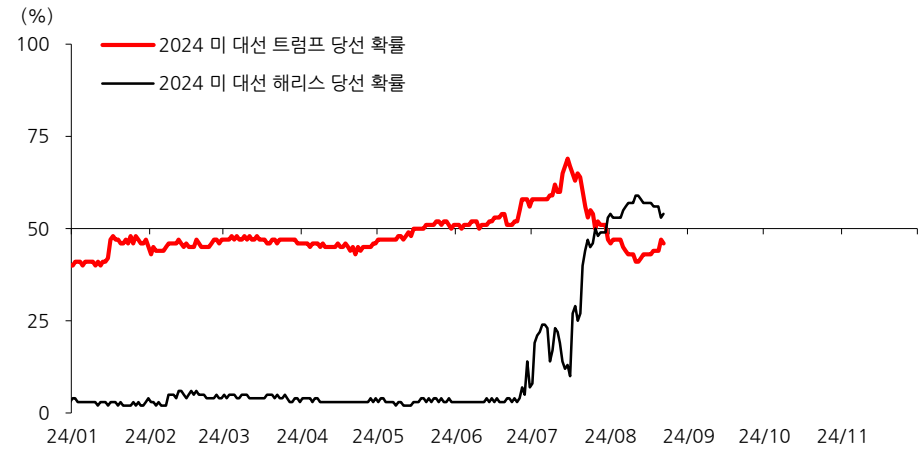
[그림18] 이머징 ETF 자금 유입과 주가지수



자료: MSCI, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

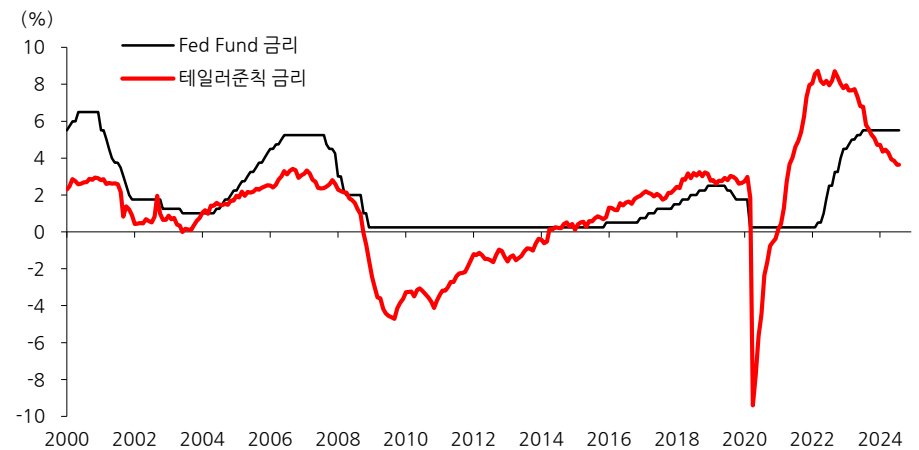
>> 미국 지형

[그림19] 2024년 미 대선 당선 확률 트럼프 46% 해리스 54%



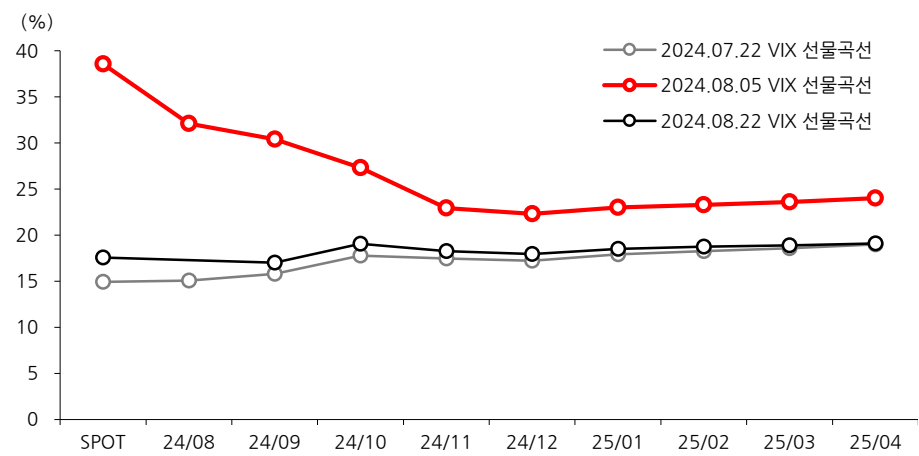
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] Fed 기준금리 5.50% vs. 테일러준칙 금리 3.65%



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

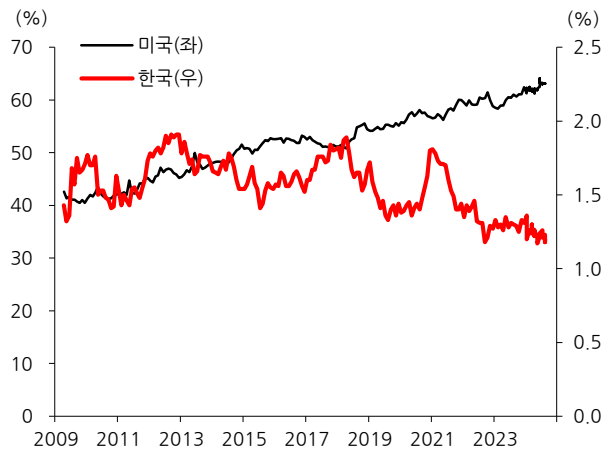
[그림21] 미국 VIX 선물곡선



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

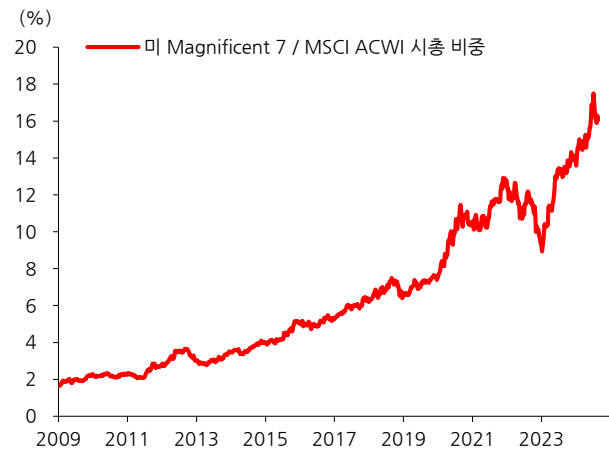
>> MSCI ACWI 주요국 비중

[그림22] MSCIACWI 미국 비중 63.1% 한국 비중 1.2%



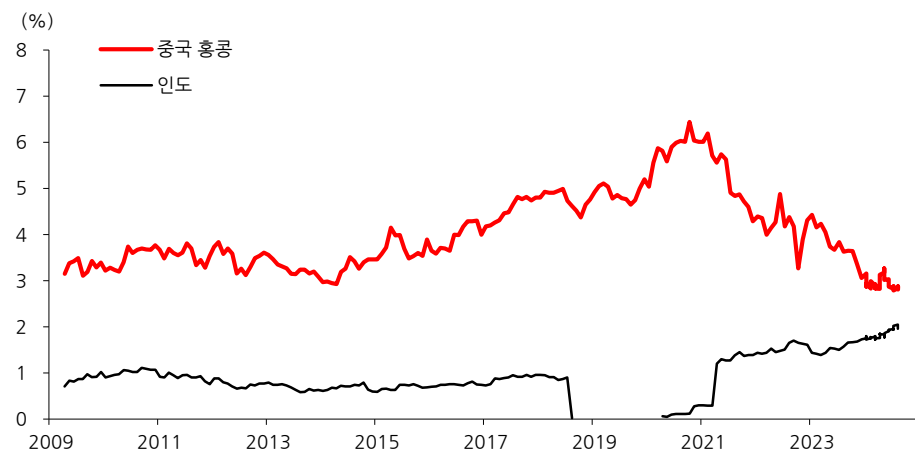
자료: MSCI, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림23] 미 대형주 시총 비중 16.0%



자료: MSCI, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림24] MSCIACWI 중화권 2.8% vs. 인도 2.0%

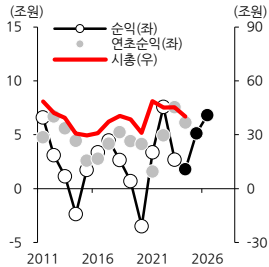


자료: MSCI, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

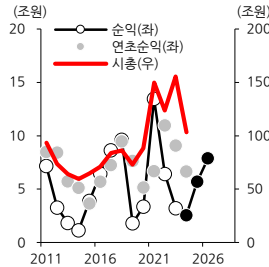
3. 2024~2026 년 업종별 순익 컨센서스

[그림25] 순익 vs. 시총 밸류에이션

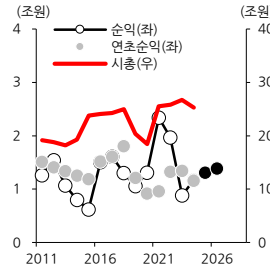
에너지, 기준 PER 6배



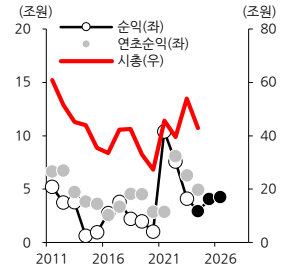
화학, 기준 PER 10배



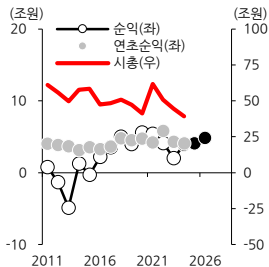
비철/목재, 기준 PER 10배



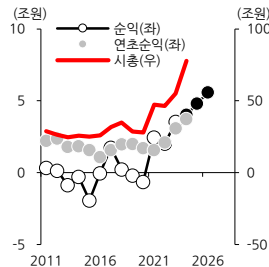
철강, 기준 PER 4배



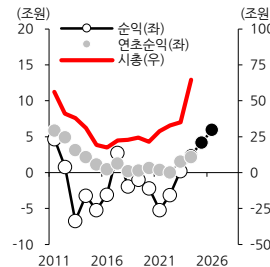
건설/건축, 기준 PER 5배



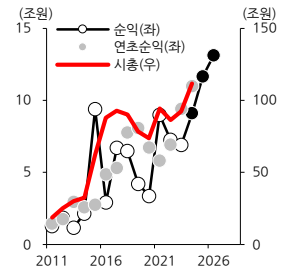
기계, 기준 PER 10배



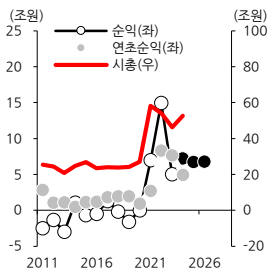
조선, 기준 PER 5배



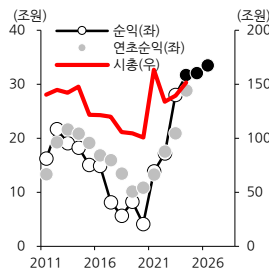
지주, 기준 PER 10배



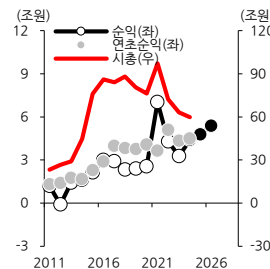
운송, 기준 PER 4배



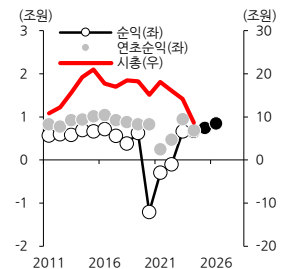
자동차, 기준 PER 5배



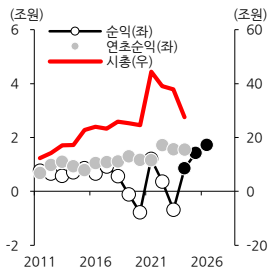
화장품, 기준 PER 10배



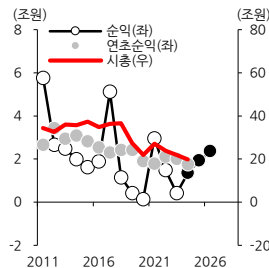
호텔레저, 기준 PER 10배



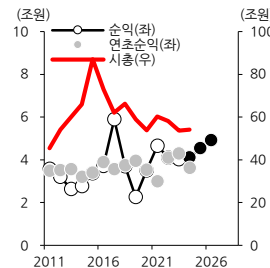
미디어, 기준 PER 10배



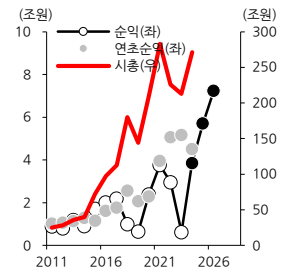
소매, 기준 PER 10배



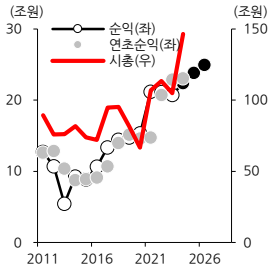
필수소비재, 기준 PER 10배



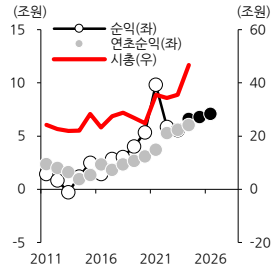
헬스케어, 기준 PER 30배



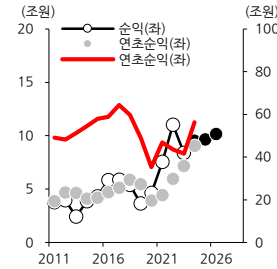
은행, 기준 PER 5배



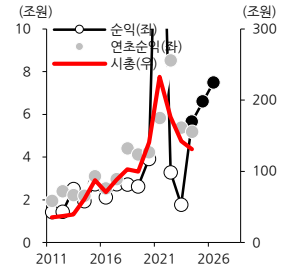
증권, 기준 PER 4배



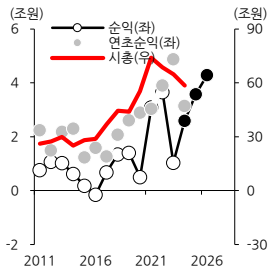
보험, 기준 PER 5배



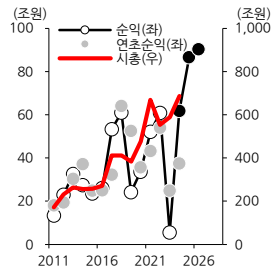
인터넷 S/W, 기준 PER 30배



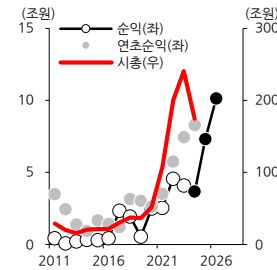
IT H/W, 기준 PER 15배



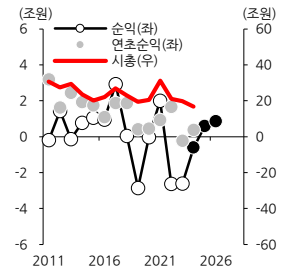
반도체, 기준 PER 10배



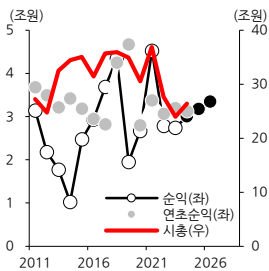
IT가전(2차전지), 기준 PER 20배



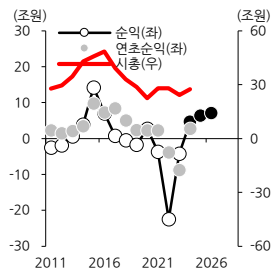
디스플레이, 기준 PER 10배



통신, 기준 PER 8배



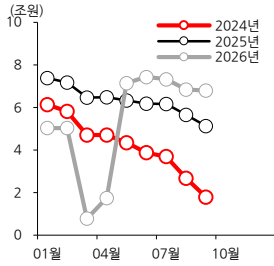
유틸리티, 기준 PER 2배



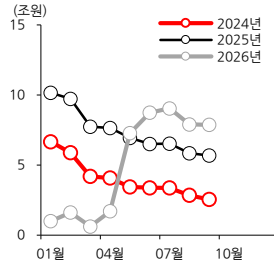
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림26] 연초 이후 컨센서스 변화

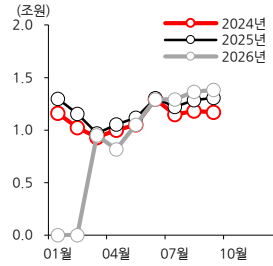
에너지, 24년 순익 전월비 -33.0%



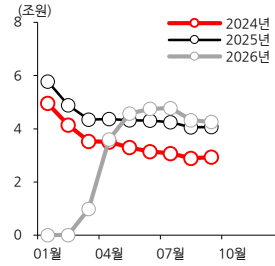
화학, 24년 순익 전월비 -10.3%



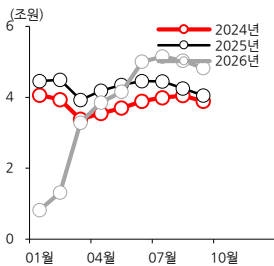
비철/목재, 24년 순익 전월비 -1.2%



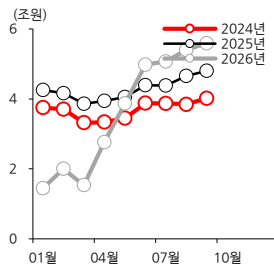
철강, 24년 순익 전월비 +1.4%



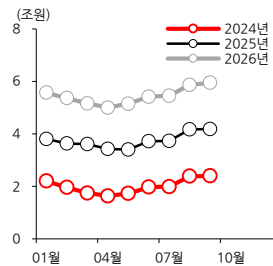
건설/건축, 24년 순익 전월비 -4.0%



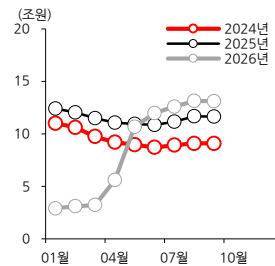
기계, 24년 순익 전월비 +4.6%



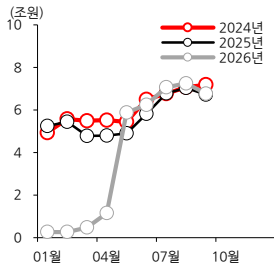
조선, 24년 순익 전월비 +0.7%



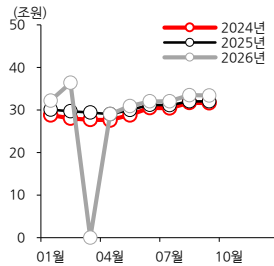
지주, 24년 순익 전월비 +0.0%



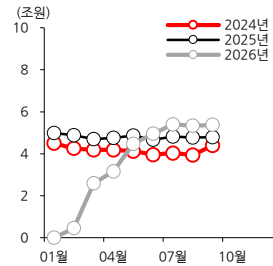
운송, 24년 순익 전월비 +1.6%



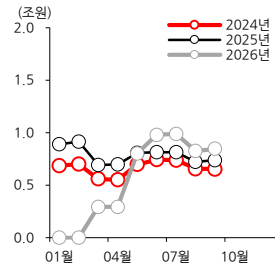
자동차, 24년 순익 전월비 -0.2%



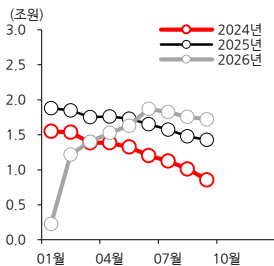
화장품, 24년 순익 전월비 +11.3%



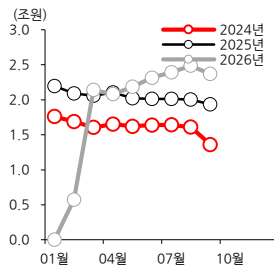
호텔레저, 24년 순익 전월비 -0.6%



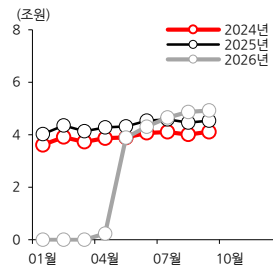
미디어, 24년 순익 전월비 -15.5%



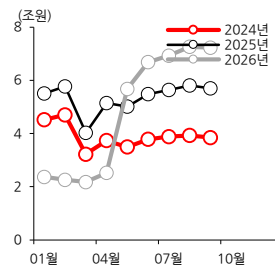
소매, 24년 순익 전월비 -15.4%



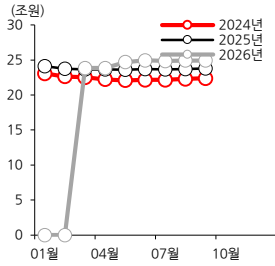
필수소비재, 24년 순익 전월비 +2.7%



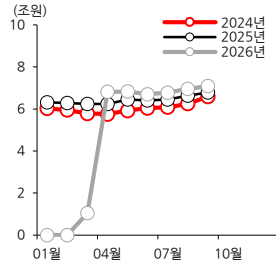
헬스케어, 24년 순익 전월비 -2.0%



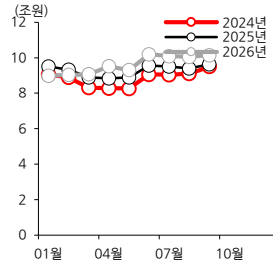
은행, 24년 순익 전월비 +0.3%



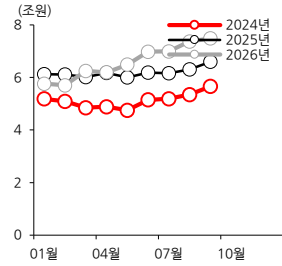
증권, 24년 순익 전월비 +5.6%



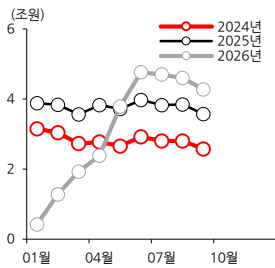
보험, 24년 순익 전월비 +4.4%



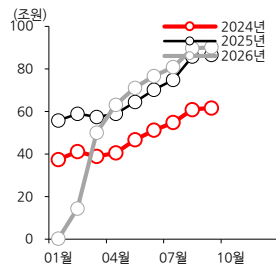
인터넷 SW, 24년 순익 전월비 +5.9%



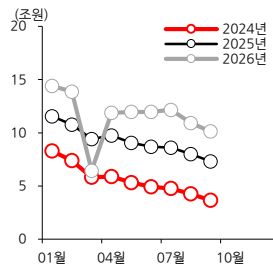
IT HW, 24년 순익 전월비 -7.9%



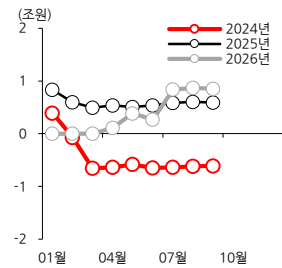
반도체, 24년 순익 전월비 +1.3%



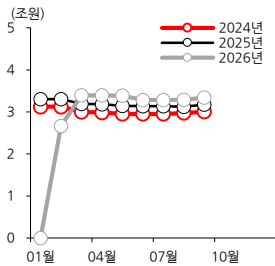
IT 전자전자, 24년 순익 전월비 -13.9%



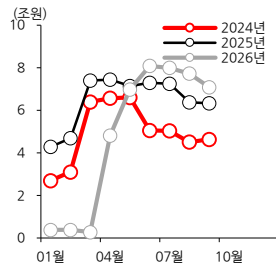
디스플레이, 24년 순익 전월비 +1.6%



통신, 24년 순익 전월비 +1.0%



유틸리티, 24년 순익 전월비 +2.9%



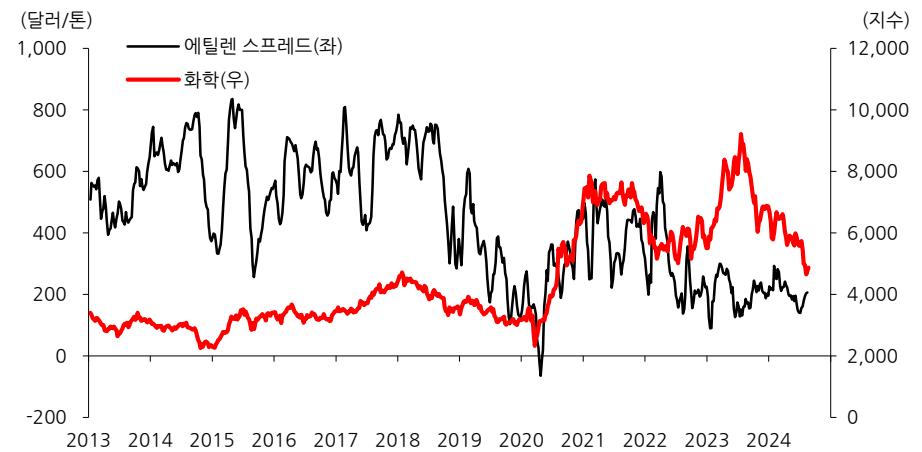
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

4. 업종별 차트

소재 에너지

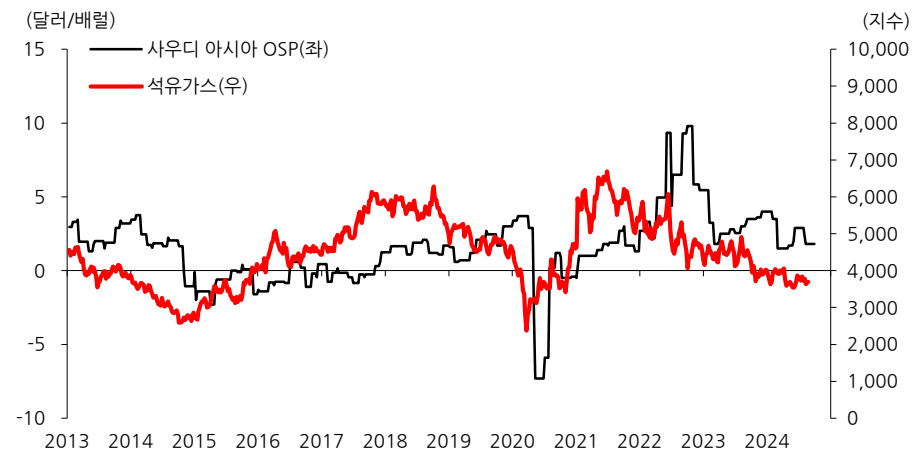
>> 화학과 정유

[그림27] 에틸렌 스프레드와 화학 주가



자료: Bloomberg, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

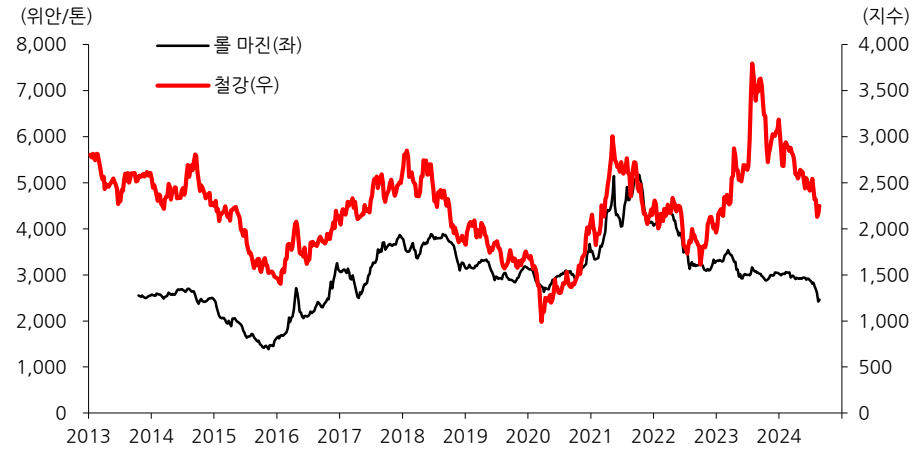
[그림28] 사우디 원유 판가와 정유 주가



자료: Bloomberg, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

>> 철강

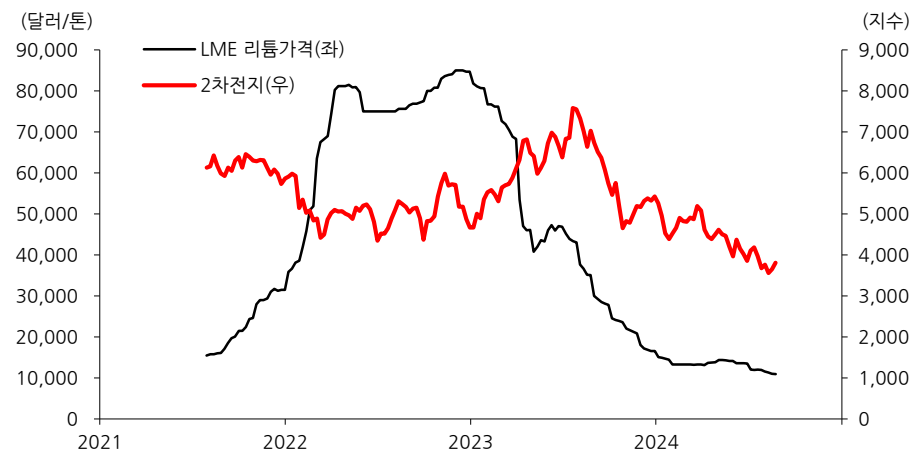
[그림29] 롤 마진과 철강 주가



자료: Bloomberg, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

>> 2 차전지

[그림30] 리튬가격과 2 차전지 주가

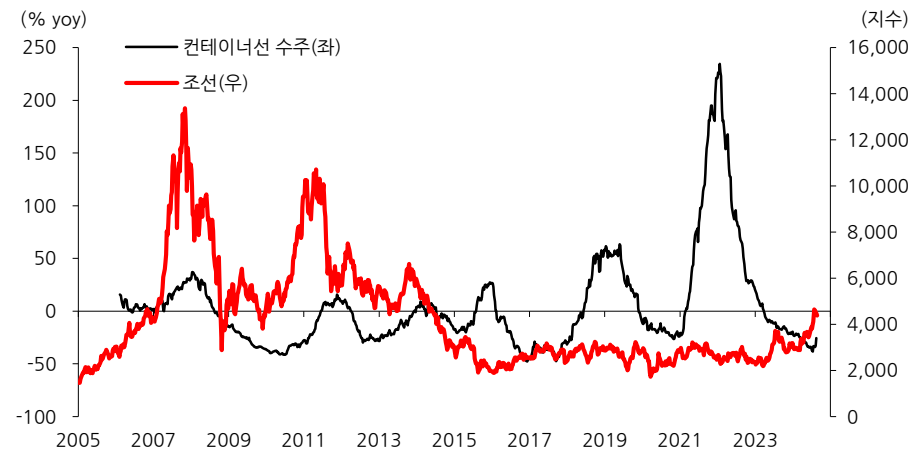


자료: Bloomberg, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

산업재

>> 조선

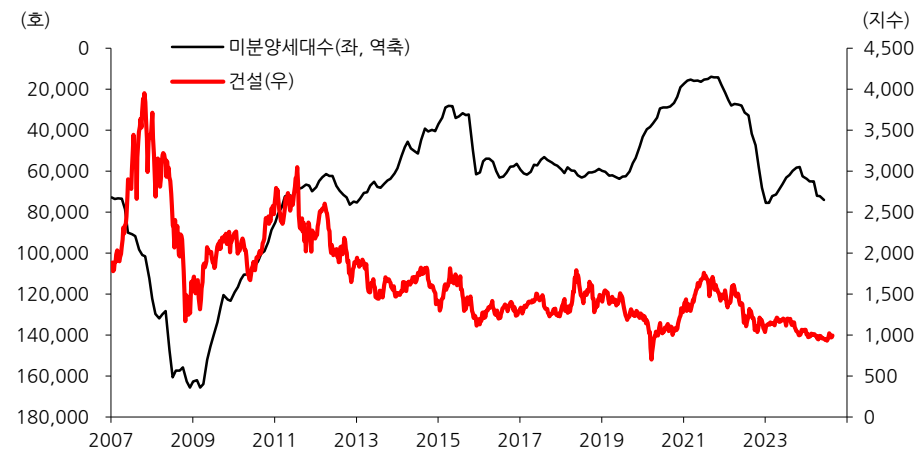
[그림31] 컨테이너선 수주 증감률과 조선 주가



자료: Bloomberg, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

>> 건설

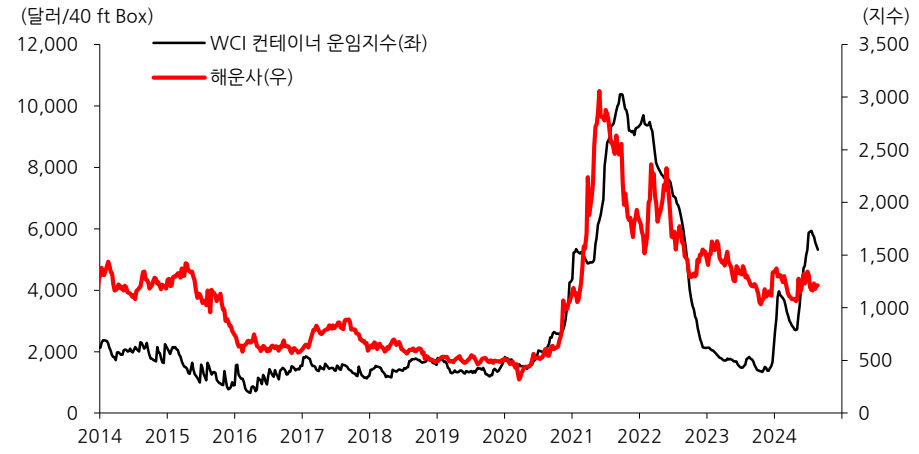
[그림32] 국내 주택 미분양 세대수와 건설 주가



자료: KOSIS, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

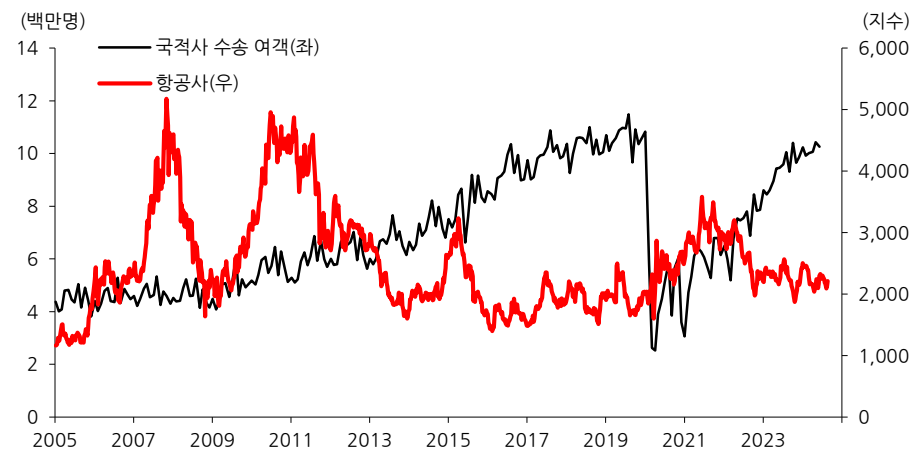
>> 운송

[그림33] 컨테이너 운임지수와 해운사 주가



자료: Bloomberg, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

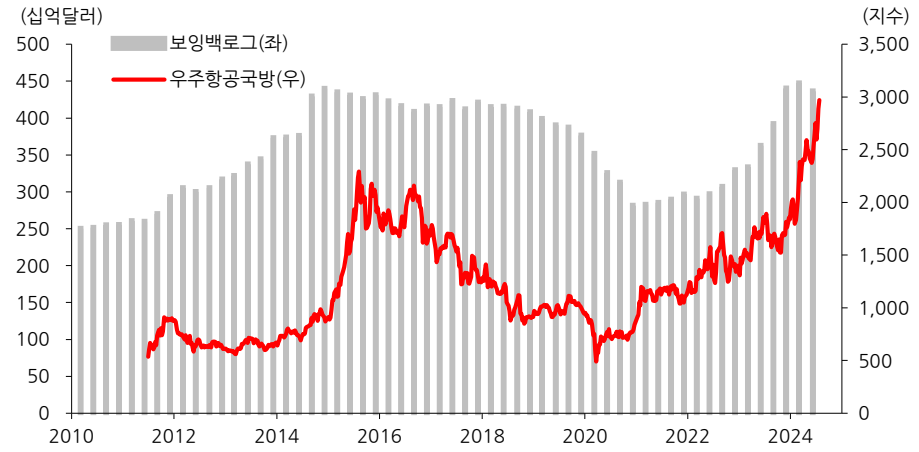
[그림34] 항공사 수송 여객량과 항공사 주가



자료: KOSIS, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

>> 우주항공

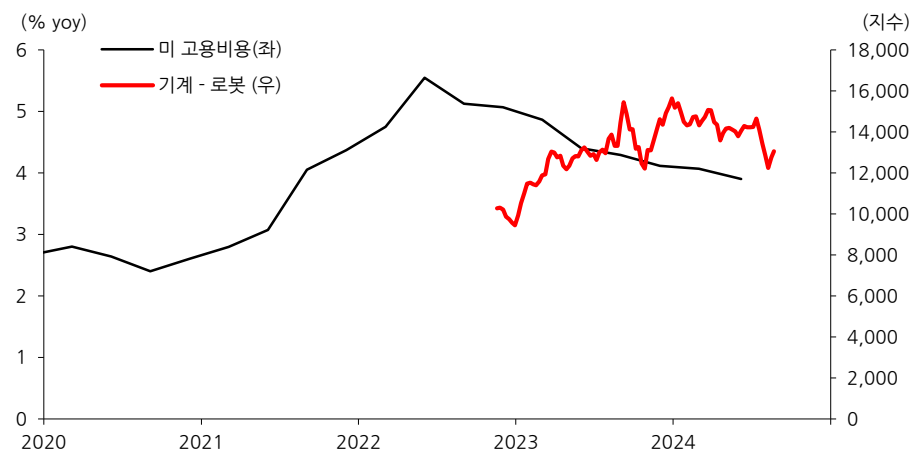
[그림35] 보잉 백로그와 우주항공국방 증가



자료: Bloomberg, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

>> 기계

[그림36] 미 기업 고용부담과 로봇 증가

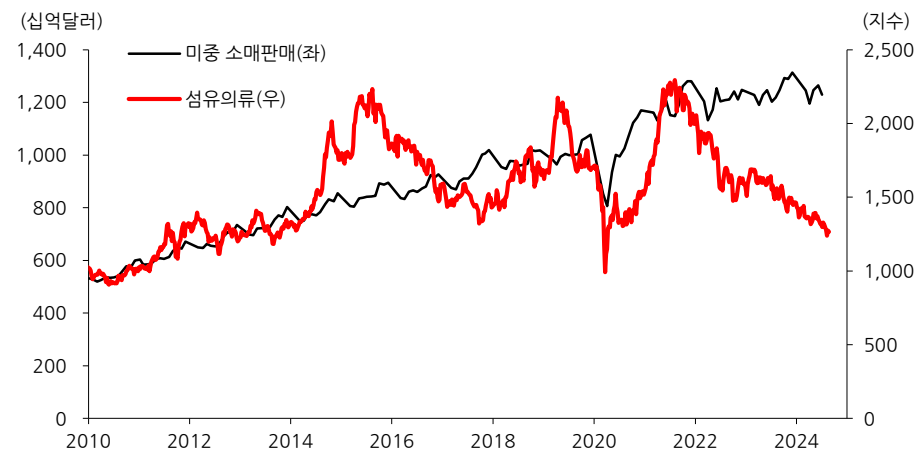


자료: BLS, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

소비재

>> 의류

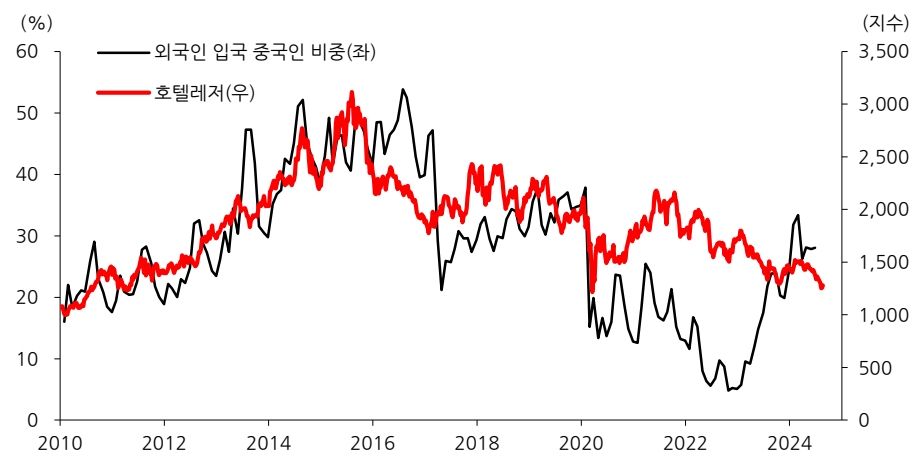
[그림37] 미중 소매판매와 섬유 의류 주가



자료: CEIC, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

>> 호텔/레저

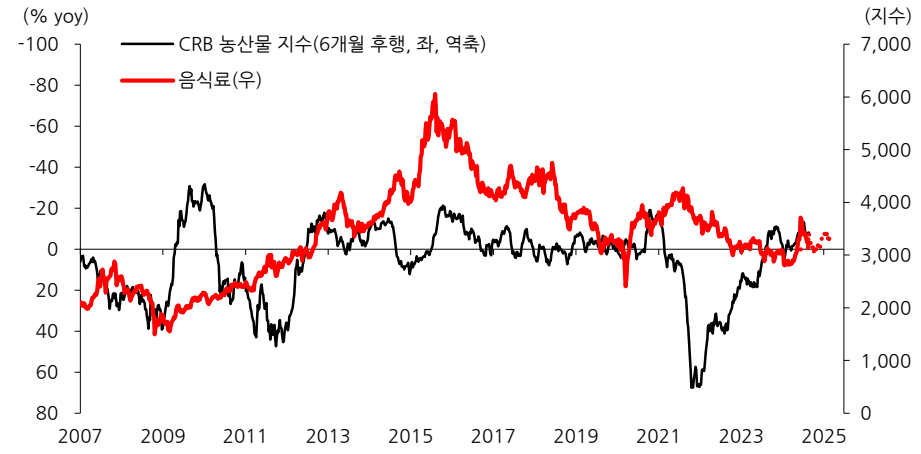
[그림38] 외국인 입국 중 중국인 비중과 호텔레저 주가



자료: 관광지식정보시스템, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

>> 필수소비재

[그림39] CRB 농산물 지수와 음식료 주가

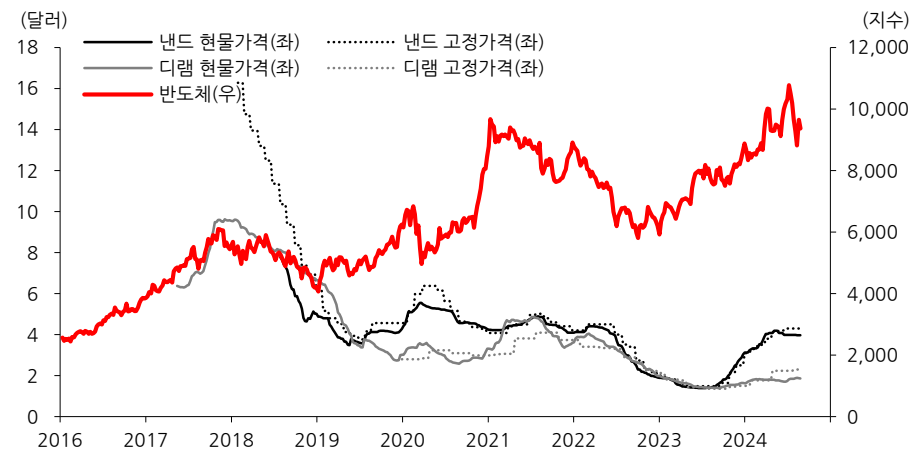


자료: Bloomberg, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

IT

>> 반도체

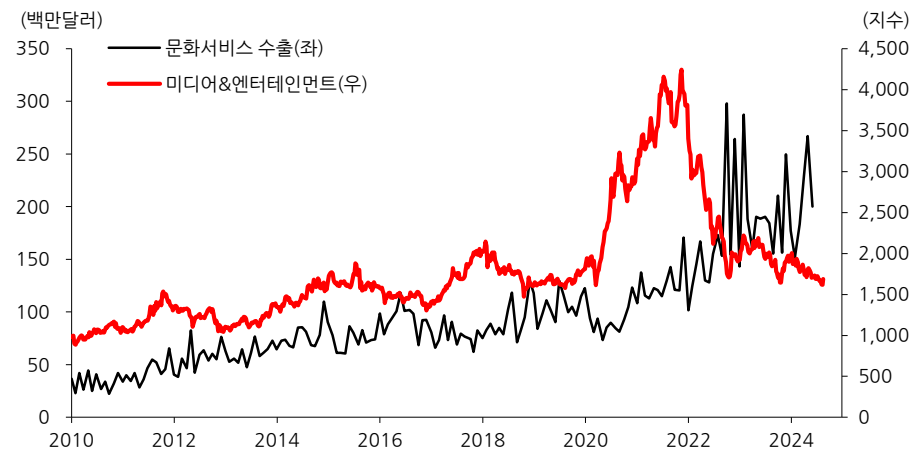
[그림40] 메모리 가격과 반도체 주가



자료: Bloomberg, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

커뮤니케이션 서비스

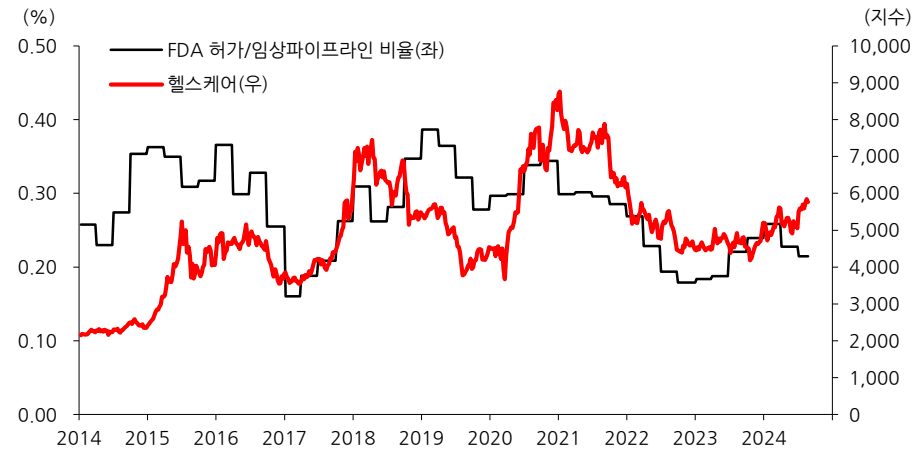
[그림41] 문화서비스 수출과 미디어&엔터 주가



자료: CEIC, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

헬스케어

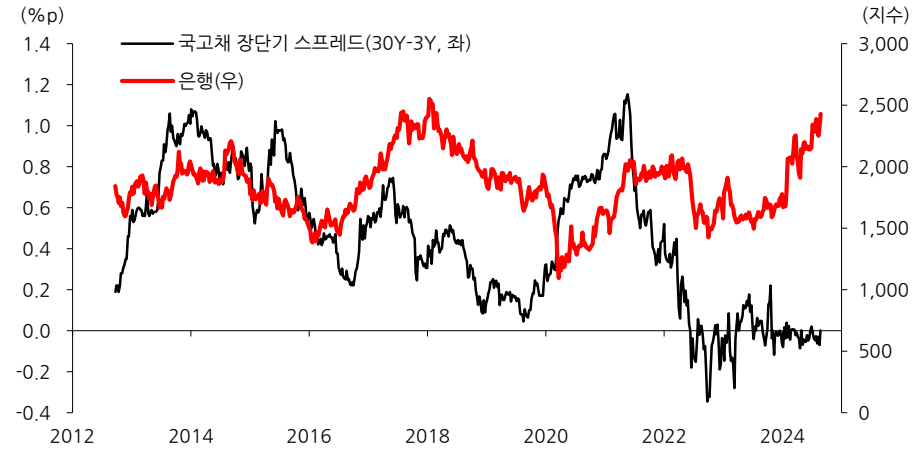
[그림42] 글로벌 약물 임상파이프라인 대비 FDA 허가 비율과 헬스케어 주가



자료: Bloomberg, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

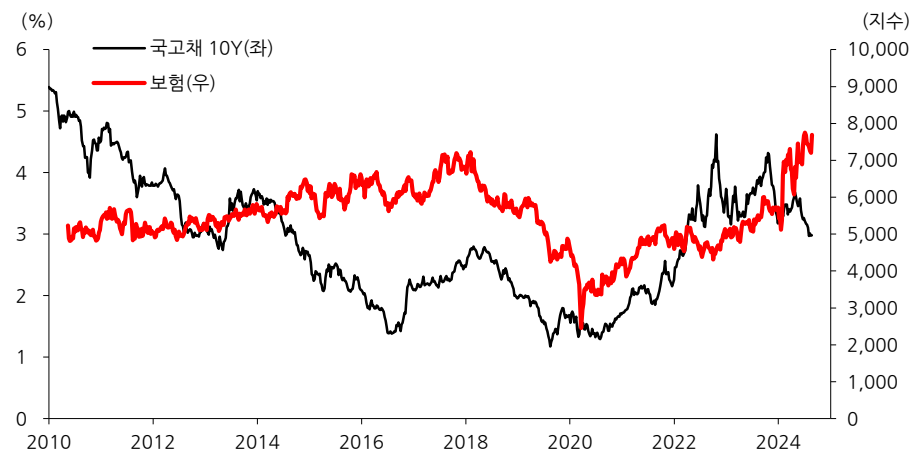
금융

[그림43] 국고채 장단기 스프레드와 은행 주가



자료: Bloomberg, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

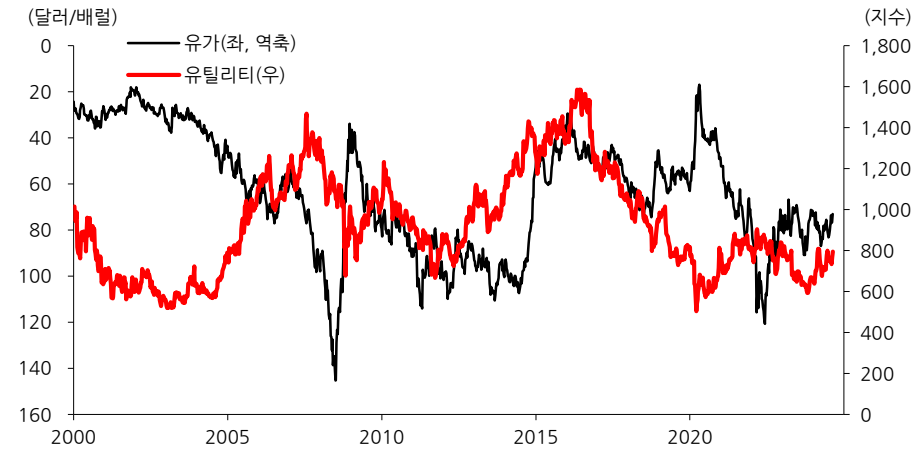
[그림44] 국고채 10년물 금리와 보험사 주가



자료: Bloomberg, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

유틸리티

[그림45] 유가와 유틸리티 주가



자료: Bloomberg, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2024년 8월 23일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박승영, 김수연)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

◎ MSCI

The MSCI sourced information is the exclusive property of MSCI Inc. (MSCI). Without prior written permission of MSCI, this information and any other MSCI intellectual property may not be reproduced, redisseminated or used to create any financial products, including any indices. This information is provided on an "as is" basis. The user assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, its affiliates and any third party involved in, or related to, computing or compiling the information hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall MSCI, any of its affiliates or any third party involved in, or related to, computing or compiling the information have any liability for any damages of any kind. MSCI and the MSCI indexes are services marks of MSCI and its affiliates.

◎ GICS

The Global Industry Classification Standard (GICS) was developed by and is the exclusive property of MSCI Inc. and Standard & Poor's. GICS is a service mark of MSCI and S&P and has been licensed for use by Hanwha Investment & Securities.