

선행지수 상승반전에 대응하는 투자전략

2023/ 08/ 01

Strategist

곽병열

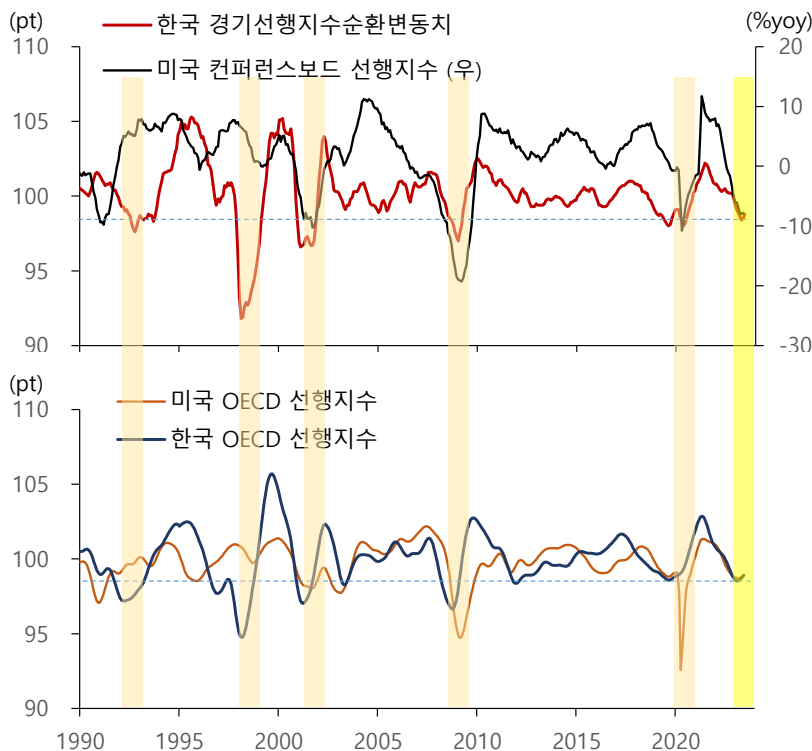
(2009-7148)

brkwak@leading.co.kr

■ 경기선행지수 Bottom out 대응 전략

2023년 6월 산업활동동향(통계청)에 따르면 국내 경기선행지수 순환변동치는 2개월 연속 상승하면서 하반기 선행지수 Bottom out, 내년 상반기 동행지수의 동반개선 가능성이 높아진 것으로 판단함. 선행지수 구성항목 중 장단기금리차는 감소하였으나 재고순환지표, 코스피, 수출입물가비율 등이 증가하여 선행지수의 개선흐름을 견인함. 이미 OECD 한국 선행지수는 지난 3월부터 4개월째 상승반전 진행 중이고, 글로벌 경기연착륙을 주도하는 OECD 미국 선행지수는 3개월째 회복, 미국 컨퍼런스보드 선행지수도 4월을 저점으로 회복 시도하면서 하반기 선행지수 Bottom out 신뢰도는 과거사례 상 양호한 것으로 해석함

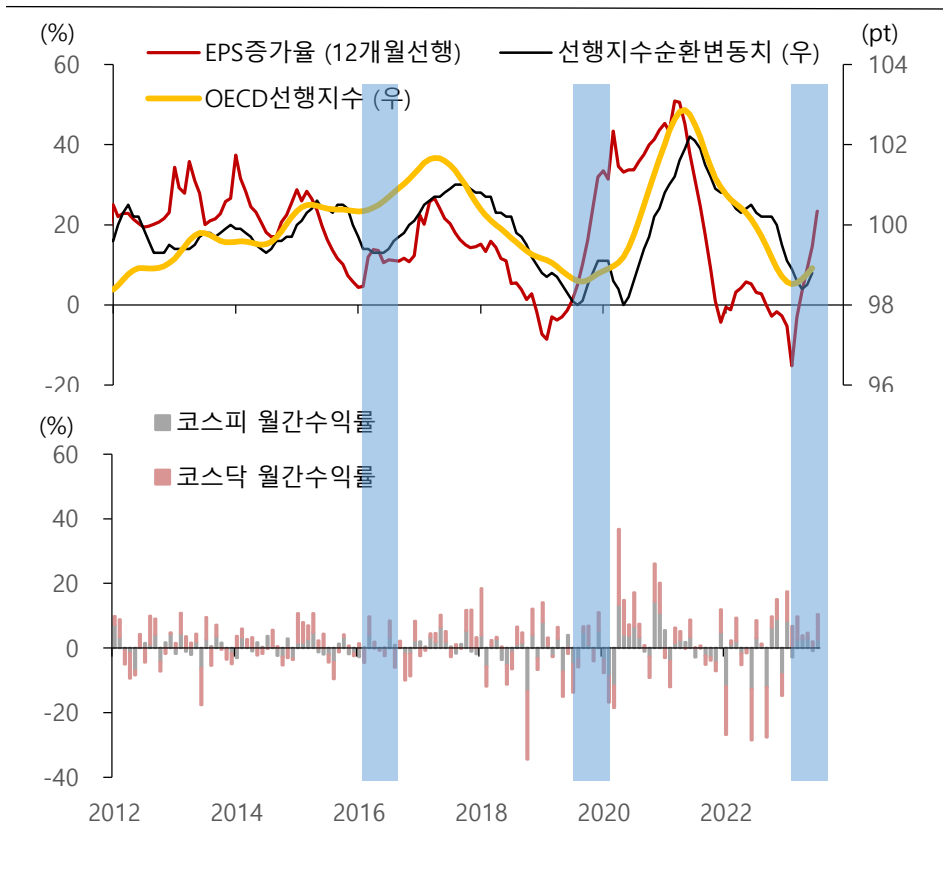
<그림 1> 한국 경기선행지수 Bottom out



2012 년 이후 현 국면과 유사했던 선행지수 Bottom out 국면을 추출한 결과, 2016 년 및 2019 년 하반기 중 관찰되었고, 국내 선행지수 순환변동치 Bottom out 에 일정 선행하여 12 개월이상 EPS 증가율, OECD 한국 선행지수의 바닥탈출이 본격화되었음. 또한 해당국면 전후에서 국내 증시는 회복흐름을 시도하면서 선행지수의 바닥탈출에 따른 경기 및 기업이익 복원력을 선반영하는 경향을 나타냈음.

현 국면 역시 과거사례와 유사한 경로로 진행 중이며, 동행지수의 여전한 둔화에도 불구하고 경기선행지수의 선제적인 개선시도와 이를 감안한 내년도 이익 전망의 동반개선을 추가적인 주가상승을 통해 선반영하는 국면으로 판단함. 즉 동행지수 둔화기의 기 발표된 실적보다는 선행지수 회복국면의 진입에 따른 미래이익 성장성의 개선가능성을 보다 반영하려는 구간으로서 현 장세를 바라봐야 할 것임

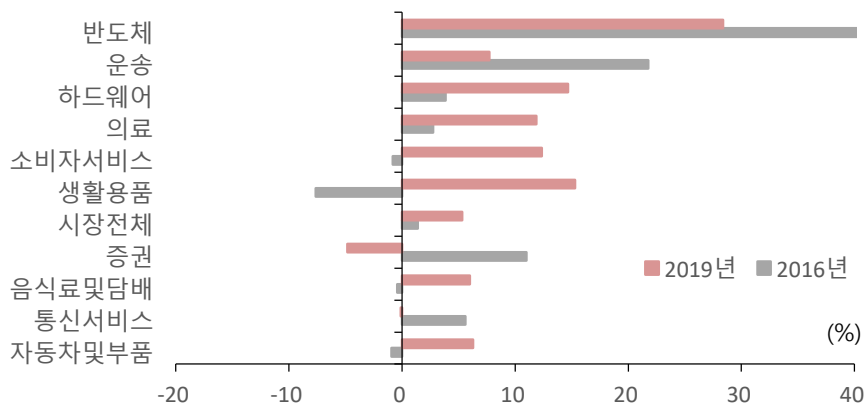
<그림 2> 2012 년 이후 선행지수 상승반전 시 기업이익 및 주가 반응



자료: Bloomberg, Dataguide 리딩투자증권

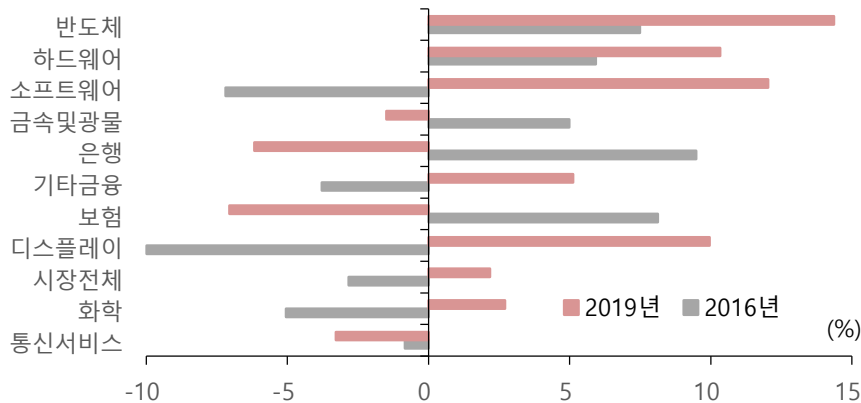
하반기 중 국내 선행지수의 Bottom out, 내년 상반기 중 동행지수의 동반 개선 가능성을 감안한다면, 유사했던 2016 년과 2019 년 국면의 주요 업종 이익반응과 주가반응을 살펴볼 필요가 있음. 당시 이익전망 상향조정 폭이 큰 업종 중심으로는 반도체, 운송, 하드웨어, 의료, 소비자서비스 등이었고, 긍정적인 주가반응이 나타난 업종은 반도체, 하드웨어, 소프트웨어, 금속및광물, 은행 등이었음. 이익반응과 주가반응이 반드시 일치하지는 않았으나, 공통적으로 IT 업종(반도체, 하드웨어)은 긍정적인 반응이 발견되었고, 대체로 경기민감주 가운데 긍정적인 반응이 확인되었음

<그림 3> 선행지수 Bottom out: 업종별 예상 주당순이익(EPS) 증가율



자료: Bloomberg, 리딩투자증권 주: 선행지수 2 개월 개선 확인 이후 3 개월간 증가율임

<그림 4> 선행지수 Bottom out: 업종별 주가 반응



자료: Dataguide, 리딩투자증권

주: 선행지수 2 개월 개선 확인 이후 3 개월간 업종지수 수익률임 3

선행지수 Bottom out 국면은 전문가들의 이익전망에 있어서도 선도적인 'First Mover'의 영향력이 여타 국면보다 두드러진다는 점에서 'First Mover'의 이익전망과 시장 평균수준과의 괴리도가 큰 종목의 경우 향후 시장 평균수준이 상향되면서 점차적으로 미래이익 대비 고평가 부담을 덜어낼 것으로 기대함. 이를 활용하여 2023~2024 년 기준으로 'First Mover'의 영향력 대용치(EPS 최대값/평균값)이 상대적으로 크고, 이러한 'First Mover'의 이익전망에 대한 외국인의 긍정적 반응이 수반되는 종목을 <그림 5>과 같이 추출했으니 참고하기 바람

<그림 5> 'First Mover' 영향력 대용치(EPS 최대값/평균값) 관심주

	24년EPS (최대/평균, 배)	23년EPS (최대/평균, 배)	외국인 순매수강도 (%)
SK하이닉스	3.3	0.7	2.4
SK바이오팜	3.0	0.1	0.6
삼성전자	2.3	2.2	1.2
솔루스첨단소재	2.2	0.5	0.2
한화에어로스페이스	2.0	1.6	0.5
제주항공	2.0	1.3	0.7
SK스퀘어	1.9	0.3	1.4
두산	1.7	1.8	0.5
화승엔터프라이즈	1.7	1.2	1.1
카카오페이	1.7	1.4	0.5
파크시스템스	1.6	1.1	1.0
한샘	1.6	0.3	0.1
한화시스템	1.6	1.4	1.0
삼성중공업	1.6	2.7	3.6
HD현대중공업	1.6	1.8	0.8

자료: Dataguide, 리딩투자증권

주: 외국인순매수강도 = 60 일간 누적 외국인순매수/시가총액

■ 결론

- ▷ 국내 선행지수는 하반기 Bottom out, 동행지수는 내년 상반기 동반회복 예상
: OECD 선행지수의 선제적 개선 및 미국 선행지수의 동반개선 시도 중
- ▷ 선행지수 Bottom out 사례분석 (2016 년, 2019 년)
: 12 개월이상 EPS 증가율, 시장전체 주가반응의 대체로 긍정적임
- ▷ 긍정적인 이익 전망 : 반도체, 운송, 하드웨어, 의료
- ▷ 긍정적인 주가 반응 : 반도체, 하드웨어, 소프트웨어, 금속및광물
- ▷ 선행성 강한 'First Mover' 영향력 대응치 & 외국인 반응 고려한 종목군은 <그림 5> 참조

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.