

화수분전략

바꾸면 기회가 보인다

은행의 유동성 위기는 아직까지 진행형이다. 연준 대출 중 신용대출은 전주 대비 감소했지만, BT(Bank Term: 은행 보유 국채와 MBS 담보 대출)는 2주 연속 증가했고, 도이치뱅크는 CDS 프리미엄 급등과 주가 급락으로 인해 ‘넥스트 크레딧스위스’로 거론되고 있다.

다행히 미국 시중은행 예금 유출의 경우 소형은행에서는 최근 6주 연속 순유출을 기록했지만, 지난 주 대형은행 예금 잔고는 전주 대비 667억 달러 증가했다. ‘뱅크런’에서 ‘뱅크스위칭’ 현상으로 변했다.

주식시장에서도 전체적인 자금 유출까지로 이어지고 있지 않다는 점은 다행이다. 오히려 연준의 기준금리 인상 시기도 5월에 마무리될 가능성이 높아졌고, 이 과정에서 성장주로 자금은 유입(↔가치주 자금 유출)됐다.

S&P500지수 내 성장주 시가총액 비중은 54%로 2022년 11월을 저점으로 꾸준히 상승하고 있다. 이익 비중은 48.2%로 최근 고점이었던 2020년 10월 48.4%와 유사한 수준을 기록하고 있고, 당시 시가총액 비중이 62%였다는 점을 감안 시 추가적인 주가 상승이 가능해 보인다. 2023년 성장주 EPS 증가율은 +6%로 S&P500(-1%)과 가치주(-4%) 대비 높은 수준을 기록할 것으로 예상된다.

국내 증시 2차전지 업종의 주가 강세도 괄목할만한 대상이다. 그러나 국내 증시(코스피+코스닥) 내에서 2차전지 업종의 시가총액 비중은 현재 13%까지 상승했다(참고로 현재 삼성전자 시가총액 비중 16%, 반도체 22%).

한 시절을 풍미했던 자동차 시가총액 비중 고점은 13%(2011년 9월), 헬스케어는 14%(2020년 8월)였다. 2023년 2차전지 업종만큼 순이익 증가율(순이익 증가율 30%/국내 증시 내 순이익 비중 6%)이 높은 업종을 찾기가 어려운 건 사실이다. 그러나 이를 고려하더라도 주가가 너무 급등해 있는 현실을 부정하기는 어려워 보인다. 다른 업종에 대한 관심과 자금 이동 가능성을 고려할 필요가 있다.

4월 주식시장은 일반적으로 이익추정치 상향 조정 업종의 주가수익률이 이익 추정치 하향 조정 업종 대비 상대적으로 높았다. 2023년 순이익 증가율이 높은 업종 중 이익추정치가 상향 조정되고 있는 미디어, IT가전, 지주/방산, 자동차는 관심의 대상이다. 그러나 이진 일반적으로 누구나 다 생각할 수 있다.

미국 성장주 ETF로의 자금 유입은 결국 Tech섹터로의 자금 유입으로 귀결된다. 최근 대형 Tech 기업들로 구성된 FANG지수의 수익률이 최근 2주간 플러스를 기록했다. 글로벌 금융위기 당시 보다 더 큰 적자를 기록할 것으로 예상되는 마이크론의 주가는 최근 2주간 +11%나 상승했다. 이익의 빅베스(Big bath)를 고려한 주가 움직임이라고 판단된다.

국내 반도체의 2023년 1분기 이익 전망치(최저 컨센서스 기준)는 -2.6조원 적자로 글로벌 금융위기 당시 08년 4분기 -1.7조원 적자를 넘어서고 있다. 국내 반도체도 이익의 빅베스를 감안한 주가 움직임이 나타날 수 있는 시점이 될 수 있다.

Investment Idea

Equity



주식전략 이재만

02-3771-7547

duke7594@hanafn.com

RA 박지원

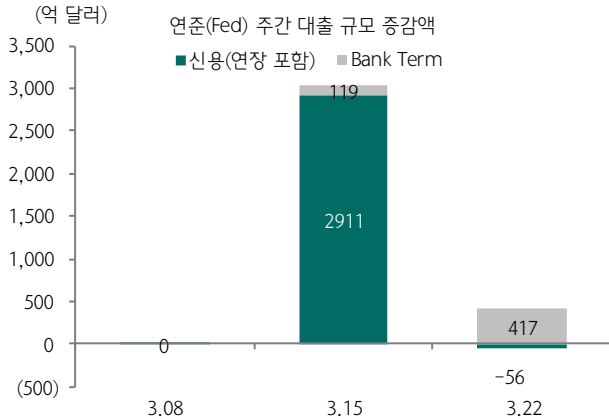
02-3771-7676

jiwon.park@hanafn.com

Compliance Notice

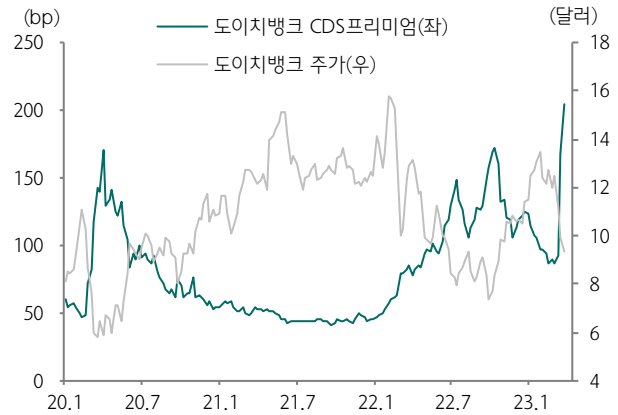
본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신리할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

그림 1. 3/22일 기준: 연준 신용대출은 감소했지만, BT(Bank Term: 은행 보유 국채와 MBS 담보 대출)는 2주 연속 증가



자료: Bloomberg, 하나증권

그림 2. Next CS로 지목되고 있는 도이치뱅크: CDS프리미엄 203bp까지 급등하며 코로나19 위기 상회, 주가는 최근 3주간 -25% 급락

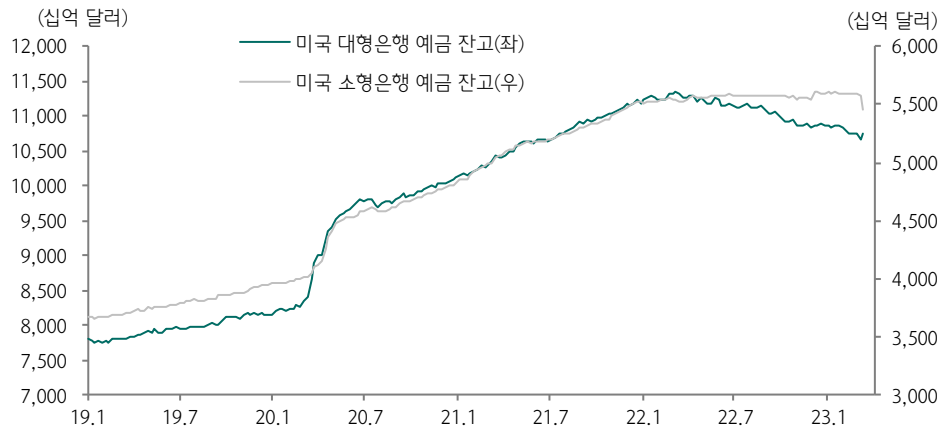


자료: Bloomberg, 하나증권

그림 3. 미국 '뱅크런' 현상은 '뱅크스위칭'으로 변화

미국 소형은행 예금은 최근 6주 연속 순유출 기록(3/15일 주간: 전주 대비 예금 잔고는 1,190억 달러 감소)

다만 3/15일 주간 대형은행 예금 잔고는 전주 대비 669억 달러 증가

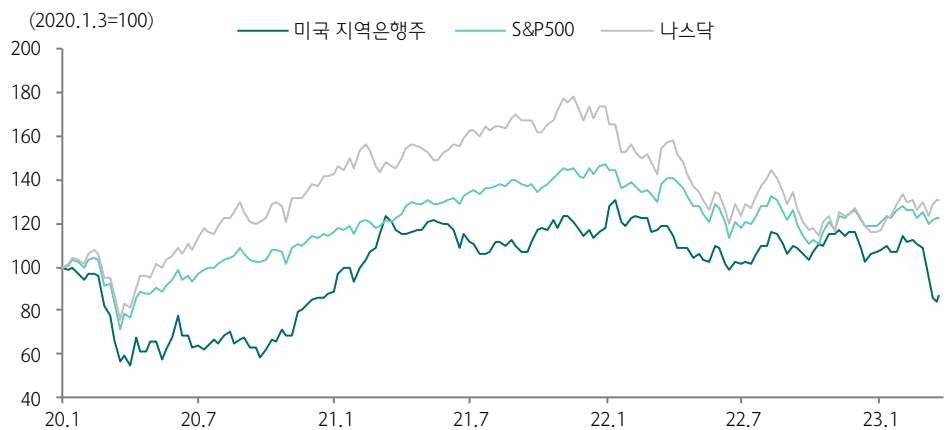


자료: Bloomberg, 하나증권

그림 4. 급락했던 미국 지역은행주지수도 지난주 5주만에 첫 반등

아직 의미를 두기에는 이르긴 하지만, 미국 지역은행주지수가 5주만에 반등했다는 점도 의미가 있음

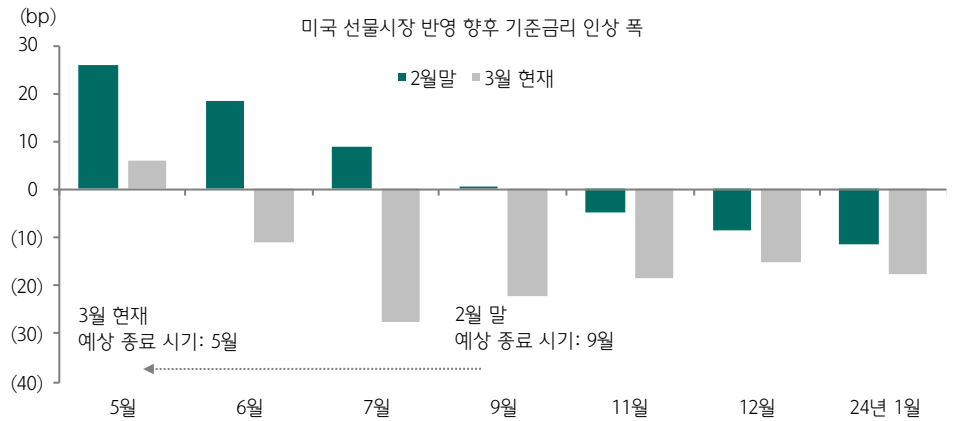
연준(Fed)의 빠른 은행 유동성 위기에 대한 지원(재할인창구를 통한 대출과 BT를 통한 유동성 지원)이 투자 심리 안정에 긍정적인 역할을 한 것으로 판단



자료: Bloomberg, 하나증권

연준(Fed) 기준금리 인상 종료 시기는 기존 9월에서 3월 FOMC회의 이후 5월로 앞당겨짐

그림 5. 연준(Fed) 기준금리 인상 종료 시기, 기존 9월에서 3월 FOMC회의 이후 5월로 앞당겨짐



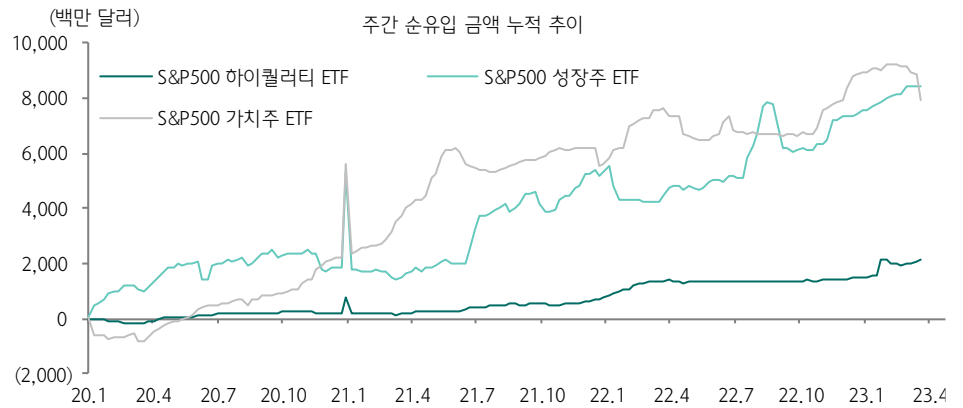
자료: Bloomberg, 하나증권

3월 중 S&P500 하이퀄리티 ETF로 1.7억 달러 자금 유입, 지난 주 9,600만 달러 순유입 기록

그림 6. 미국 성장주로 자금 유입, 반면 가치주에서는 자금 유출 진행 중

같은 기간 동안 S&P500 성장주 ETF 900만 달러 순유입, 지난 주 4,000만 달러 순유입 기록

반면 3월 중 S&P500 가치주 ETF에서는 13억 달러 순유출 기록

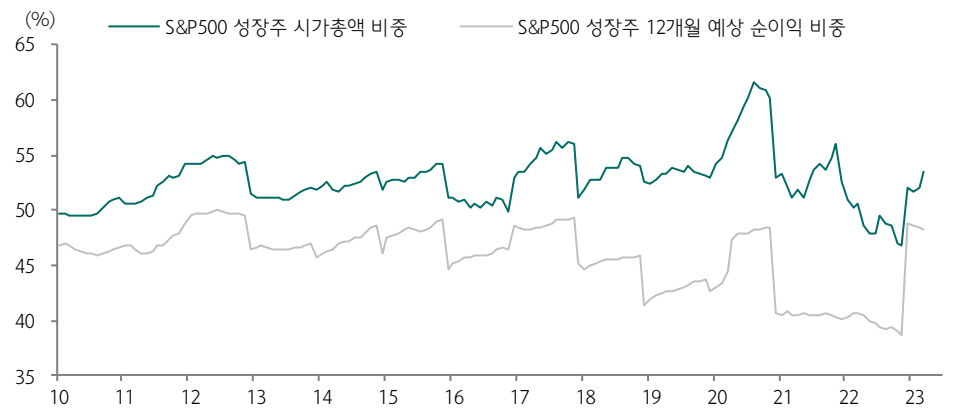


자료: Bloomberg, 하나증권

그림 7. 미국 성장주의 추가 상승이 가능하다고 보는 이유: 이익 비중은 이전 고점과 유사한 수준, 반면 현재 시가총액 비중은 고점 대비 낮은 수준

S&P500지수 내 성장주 시가총액 비중은 53.5%(가치주 46.5%)로 2022년 11월을 저점으로 꾸준히 상승

이익 비중은 48.2%로 최근 고점이었던 2020년 10월 48.4%와 유사한 수준을 기록하고 있고, 당시 시가총액 비중이 61.5%였다는 점을 감안 시 추가적인 주가 상승 가능



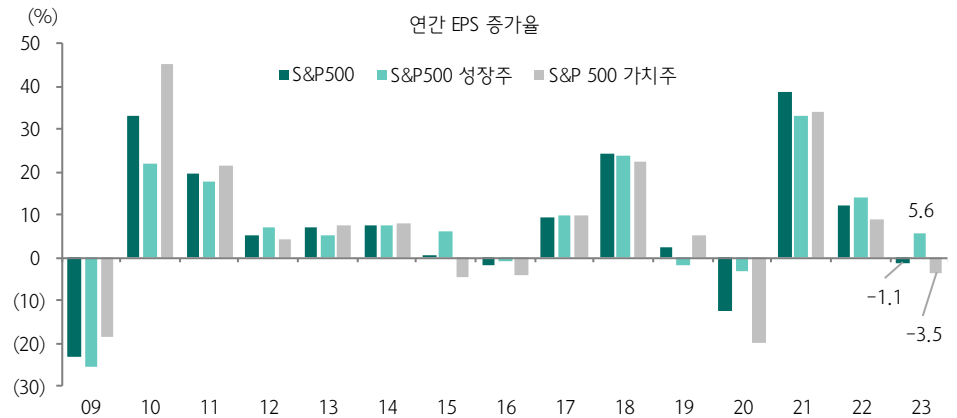
자료: Thomson Reuters, 하나증권

2023년 성장주 EPS 증가율은 +5.6%로 S&P500(-1.1%)과 가치주(-3.5%) 대비 높은 수준 기록 예상

참고로 2021년 S&P500/성장주/가치주 EPS 증가율 +38.6%/+33.2%/+33.9%

2022년 +12.3%/+13.8%/+9.0%

그림 8. 2023년 미국 이익 증가는 성장주가 견인



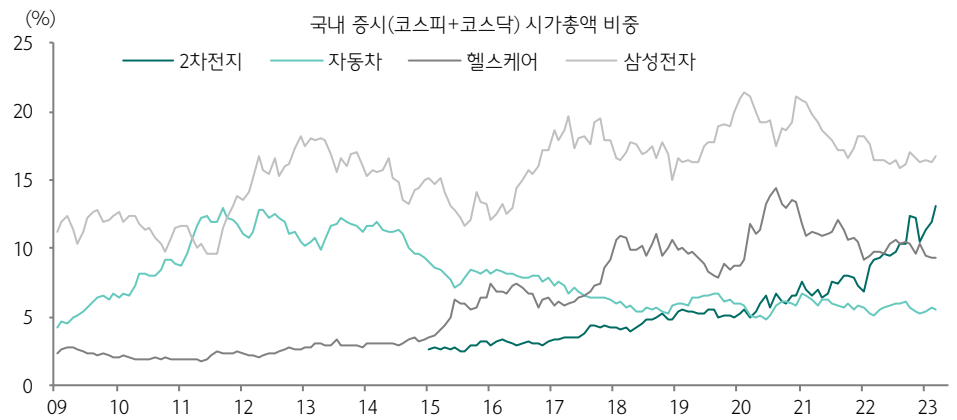
자료: Bloomberg, 하나증권

그림 9. 국내 증시에서 주도주 역할을 하고 있는 2차전지, 현재 시가총액 비중은 13%. 다만 과거 주도주였던 자동차 시가총액 비중 고점 13%, 헬스케어 14%

국내 증시 2차전지 업종의 주가 강세도 괄목할만한 대상

그러나 국내 증시(코스피+코스닥) 내에서 2차전지 업종의 시가총액 비중은 현재 13%까지 상승(참고로 현재 삼성전자 시가총액 비중 16%, 반도체 22%)

한 시절을 풍미했던 자동차 시가총액 비중 고점은 13%(2011년 9월), 헬스케어는 14%(2020년 8월)



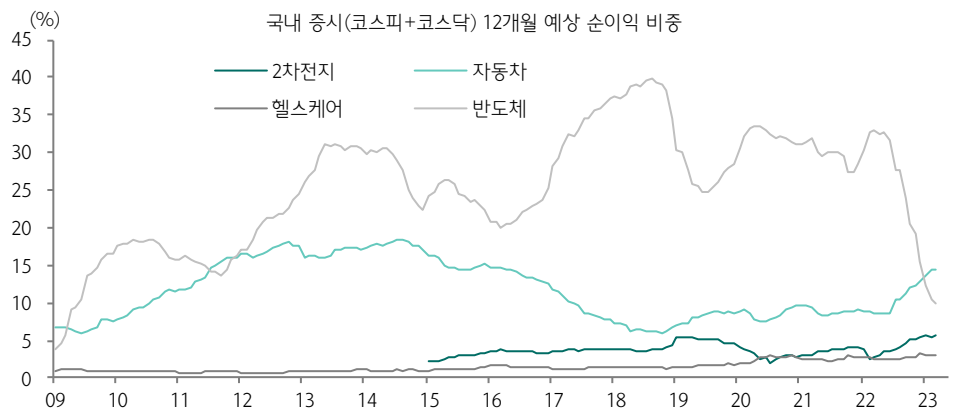
자료: Quantwise, 하나증권

그림 10. 국내 증시에서 2023년 2차전지만큼 이익증가율이 높은 업종을 찾기 어려운 건 사실이지만, 이를 감안하더라도 주가가 너무 급등해 있는 현실을 부정하기 어려움

2023년 2차전지만큼 순이익 증가율(순이익 증가율 30%/국내 증시 내 순이익 비중 6%)이 높은 업종을 찾기가 어려운 건 사실

그러나 주가가 너무 급등해 있는 현실을 부정하기는 어려워 보임

다른 업종에 대한 관심과 자금 이동 가능성을 고려할 필요가 있는 시기

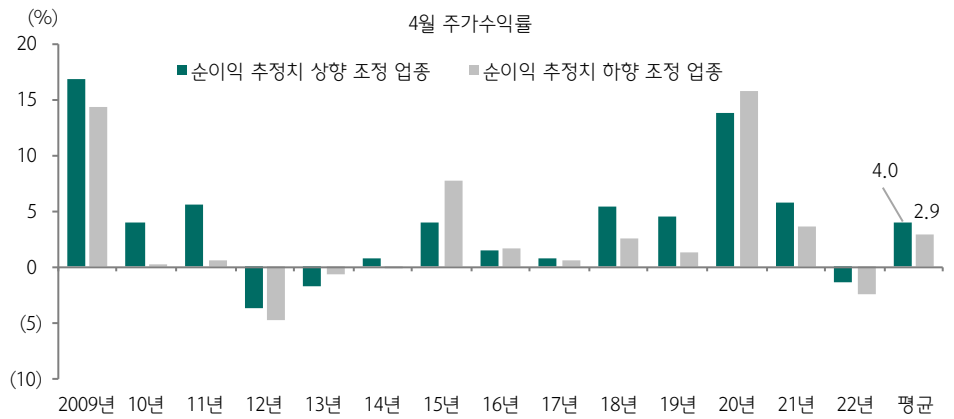


자료: Quantwise, 하나증권

2009년 이후 4월 주가수익률을 비교해보면

2월 말 대비 3월 말까지 당해 년도 순이익 추정치 상향 조정 업종의 4월 평균 주가수익률은 +4.0%로 하향 조정 업종의 평균 주가수익률 +2.9% 대비 상대적으로 높았음

그림 11. 4월 국내 주식시장: 순이익 추정치 상향 조정 업종 주가수익률이 높음

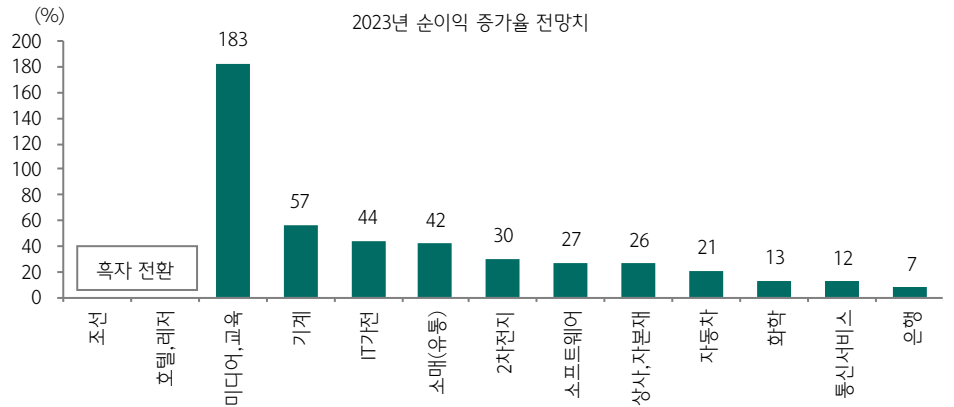


주) 순이익 추정치 변화: 당해 년도 2월 말 대비 3월 말까지 상향과 하향 조정 기준
 자료: Quantwise, 하나증권

2023년 조선과 호텔/레저 업종은 흑자 전환 기대

순이익 증가율이 가장 높은 업종은 미디어, 기계, IT가전, 2차전지, 소프트웨어, 상사/자본재(지주+방산), 자동차 순

그림 12. 2023년 순이익 증가율이 상대적으로 높은 업종은 관심 대상(1)



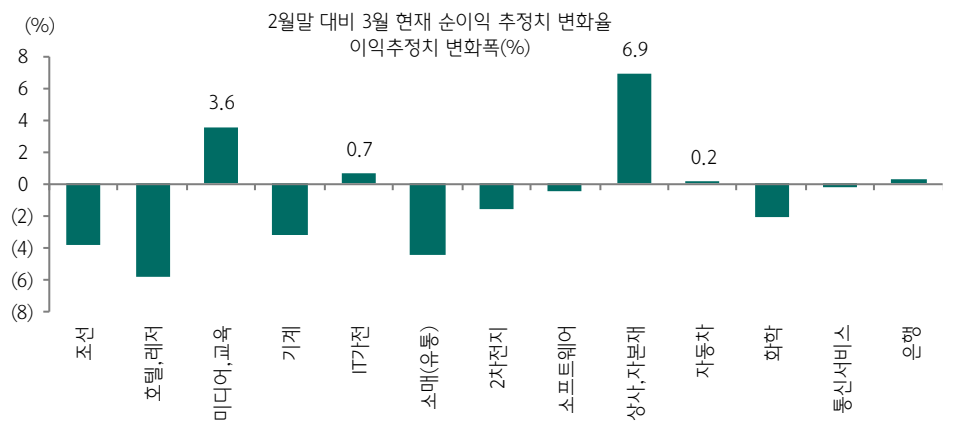
자료: Quantwise, 하나증권

2023년 순이익 증가율이 상대적으로 높은 업종 중 3월 들어 순이익 추정치가 상향 조정되고 있는 업종

미디어, IT가전, 상사/자본재(지주+방산), 자동차

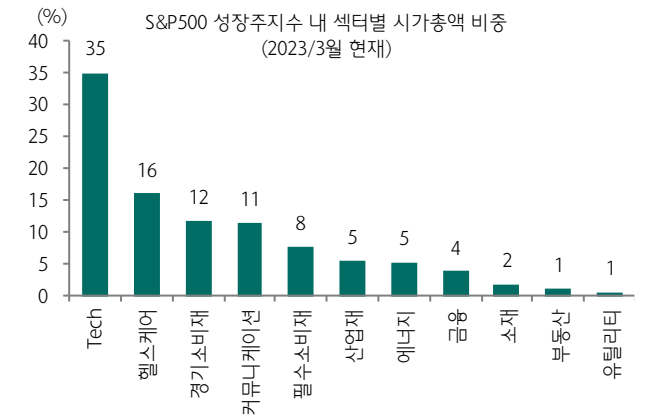
그러나 이러한 상황은 누구나 알고 있음

그림 13. 2023년 순이익 증가율이 상대적으로 높은 업종 중 3월 들어서 순이익 추정치 상향 조정이 진행된 업종은 관심 대상(2)



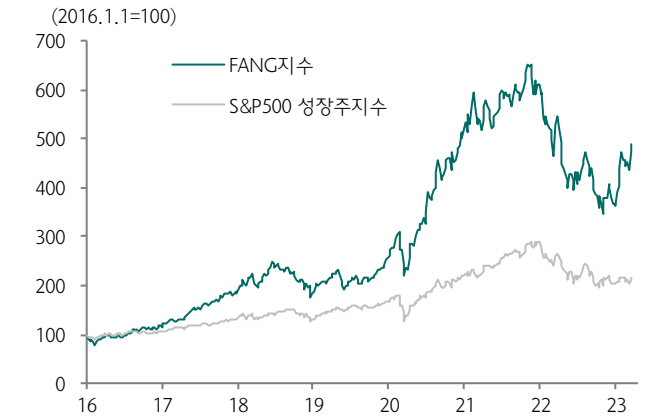
자료: Quantwise, 하나증권

그림 14. 미국 성장주 ETF로 자금 유입: 시가총액 순으로 자금 유입 수혜 가능, Tech와 헬스케어 중심



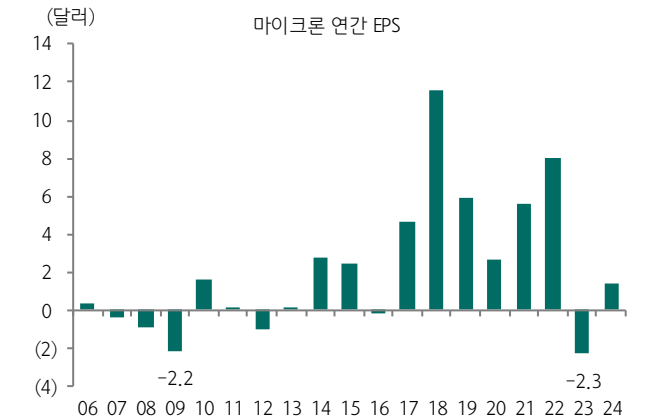
자료: Bloomberg, 하나증권

그림 15. 대형 Tech 기업들로 구성된 FANG지수 최근 2주간 +12% 수익률을 기록



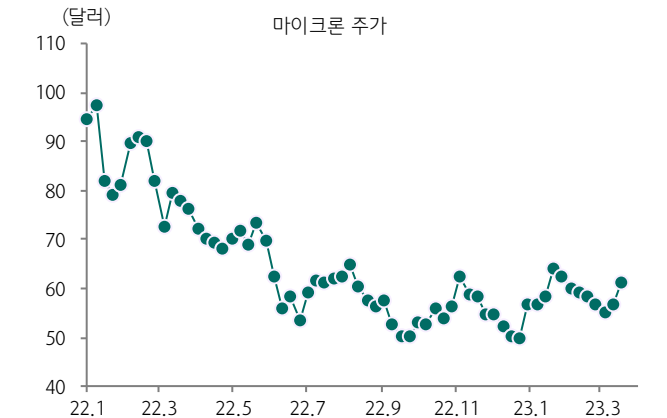
자료: Bloomberg, 하나증권

그림 16. 2023년 마이크론 EPS는 -2.3 달러로 글로벌 금융위기(-2.2 달러) 당시 보다도 더 큰 적자를 기록할 것으로 예상



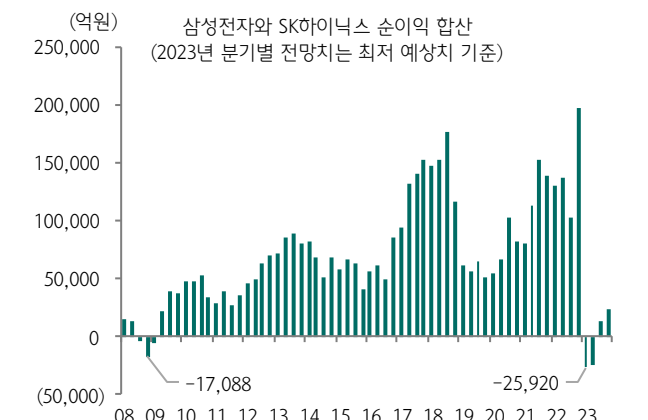
자료: Bloomberg, 하나증권

그림 17. 그러나 마이크론 주가는 최근 2주 연속 상승, +11% 주가수익률을 기록: 이익의 빅베스(Big bath)를 반영한 주가 흐름



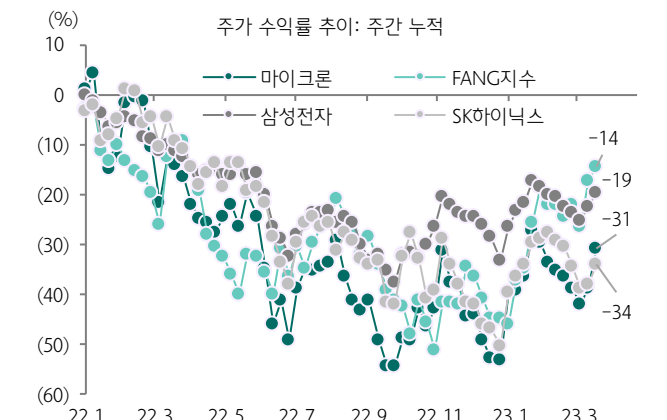
자료: Bloomberg, 하나증권

그림 18. 국내 반도체 2023년 1분기 예상 적자 규모는 -2.6조원으로 2008년 4분기 글로벌 금융위기 당시 최악의 상황 보다 더 나쁨



자료: Quantwise, 하나증권

그림 19. 국내 반도체도 이익의 빅베스를 감안한 주가 움직임이 나타날 수 있는 시점이 될 수 있음



자료: Bloomberg, Quantwise, 하나증권