

2023년 4월 주식시장 전망

# 헛갈리는 운전방법



김형렬 리서치센터장  
강민석 선임연구원

# SUMMARY

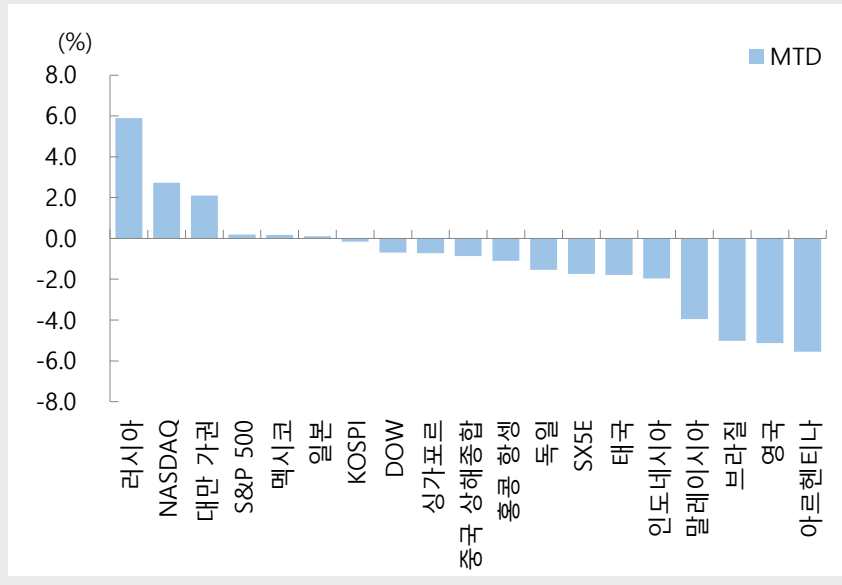
- 2023년 1분기 금융시장은 지난해의 침체와 달리 역동적이며, 앞으로 거시경제 및 투자환경의 변화가 클 수 있다는 것을 느낄 수 있던 시간이었다. 예상치 않은 연초렐리와 통화정책 혼선이 작지 않은 변동성을 만들었고, 물가안정의 기대가 커지고는 있으나 여전히 고금리 환경이 지속되고 있어, 경기침체 위협이 경제주체의 약점을 꾸준히 괴롭히고 있다. 그 결과 미국 SVB 파산과 CS사태 등이 2008년 금융위기 데자뷰를 떠올리게 만들어 다음 스테이지를 준비하는 것이 더욱 어려워 졌다.
- 지난 1년 동안 중앙은행과 정부는 인플레이션 리스크를 제거하기 위해 노력했다. 특히 중앙은행은 1970년대 이후 가장 강력한 긴축정책을 이행하며 물가를 잡기 위한 노력을 했고, 노력 대비 물가안정 속도는 더디기만 하다. 공격적인 긴축정책으로 인한 충격은 최대한 정부가 막기 위해 노력했고, 낮은 실업률과 가계소득 증가로 경기침체 위협을 제거한 것은 긍정적으로 평가된다.
- 아직 물가안정을 이루어내지 못한 상태에서 부채위험이 등장했다. 공공부채 때문이면 재정위기로 번지고, 가계부채 때문이면 자산시장 충격과 경기침체 위협으로 돌변하게 된다. 금융기관의 부채 문제는 금융위기로 돌변하게 된다. 이 같은 극단적 상황의 시나리오 등장은 앞으로 통화정책 운영의 어려움을 더욱 배가시키는 것으로 평가된다. 영어속담 중에 'Don't put the cart before the horse(마차를 말 앞에 놓지 마라)'는 속담이 있다. 사자성어로는 본말전도(本末顛倒)와 비슷하다. 일자리 확보와 물가안정을 목표로 경제를 끌고 가던(Pull) 말(중앙은행, 정부)이 갑자기 금융시스템 안정과 경기침체 극복으로 경제를 미는(Push) 역할로 전환하는 상황으로 바뀌면 경제주체는 거시경제 해석에 어려움을 겪게 될 가능성이 있다. 2분기 금융시장은 분석과 오해, 시정, 불신 등이 투자자를 무척 괴롭히게 될 여지가 있다.



# 3월 주식시장 리뷰, 4월 주식시장 전망(요약)

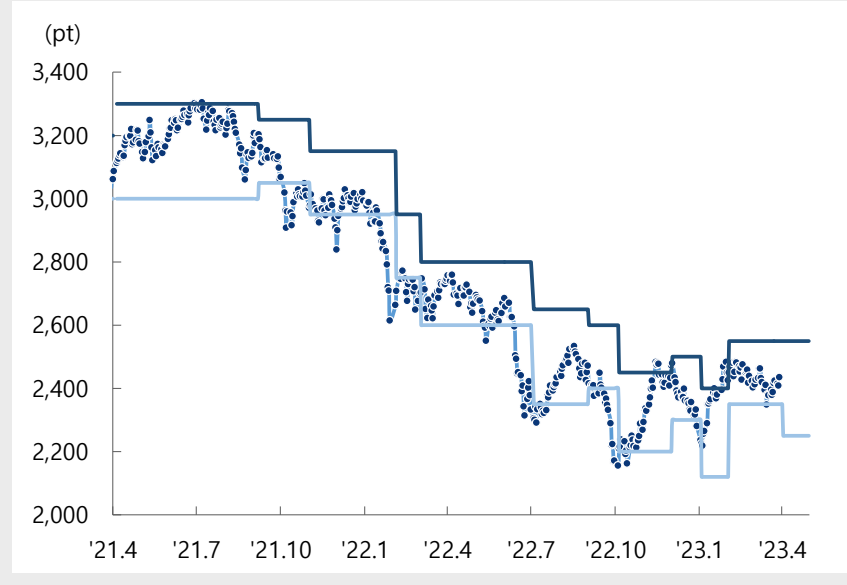
- 2023년 3월 주식시장은 전월과 마찬가지로 연초밸리의 제동이 걸린 듯한 느낌을 받는다. 연준의 매파적 입장을 확인했지만 금융불안 이슈로 인해 정책스탠스의 전환 과정이 투자자의 피봇 희망회로를 다시 가동시키고 있다. 불안정한 금융시장을 안정 시키기 위해서는 중앙은행 통화정책이 완화적 스탠스로 전환이 불가피하다는 생각이다.
- 4월 주식시장은 1분기 펀더멘탈에 대한 평가와 금융시장 안정 여부를 평가하는 시간이 될 것으로 보인다. 미국 소형은행 파산 이슈가 봉합된다면 불확실성 제거, 호의적 유동성 환경이 결합되어 벚꽃밸리를 기대할 수 있을 것이다. 하지만 금융불안이 지속되는 상황 속에서 실적 악화, 경기침체 시그널은 리스크오프 분위기로 유도할 수 있다.

주요국 3월 주식시장 수익률 현황



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

4월 코스피 예상밴드 : 2,250p~2,550p

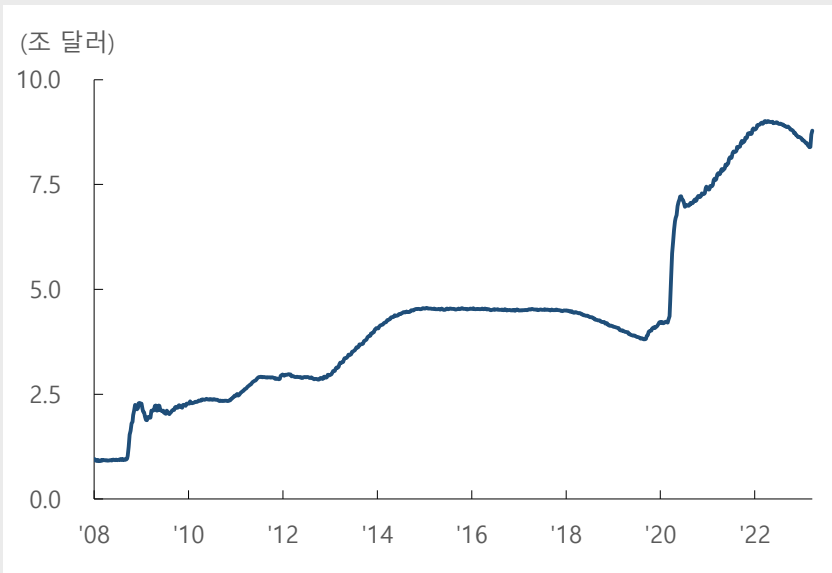


자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

# 끊임없이 발생하는 은행 위기

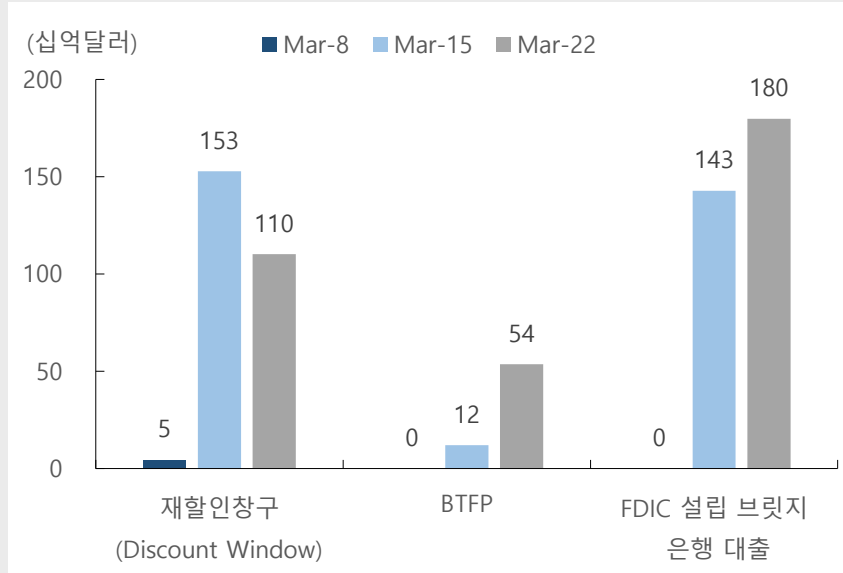
- 미국 실버게이트, 실리콘밸리은행, 시그니처 은행 파산을 시작으로 유럽 크레딧 스위스, 도이체 방크 등 은행권에 대한 우려들이 생기고 있음. 특히, 미국의 경우 소형은행들의 유동성 우려가 확대되어 연준은 BTFP(Bank Term Funding Program)를 신설해 은행에 유동성을 제공하기로 결정
- 2주 동안 재할인창구(Discount Window) 1,056억 달러, BTFP 537억 달러, FDIC 설립 브릿지 은행 대출 1,798억 달러를 금융기관에 제공함. 지난주에 비해 재할인창구를 통한 유동성 공급은 줄었지만, BTFP를 통한 유동성 공급은 늘고 있음. 유동성 부족으로 BTFP 사용 은행들이 증가할 수 있기에 BTFP 추이는 지속적으로 모니터링할 필요성이 있음

미국 연준 대차대조표 추이



자료: Federal Reserve, 교보증권 리서치센터

연준 대차대조표 내 대출(Loan) 추이

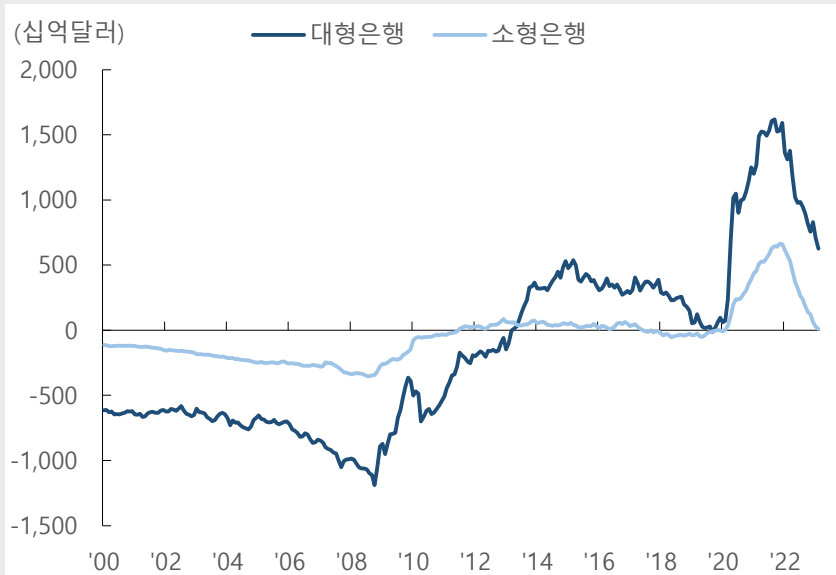


자료: Federal Reserve, 교보증권 리서치센터

# 기업들의 자본조달 부담 확대 (1)

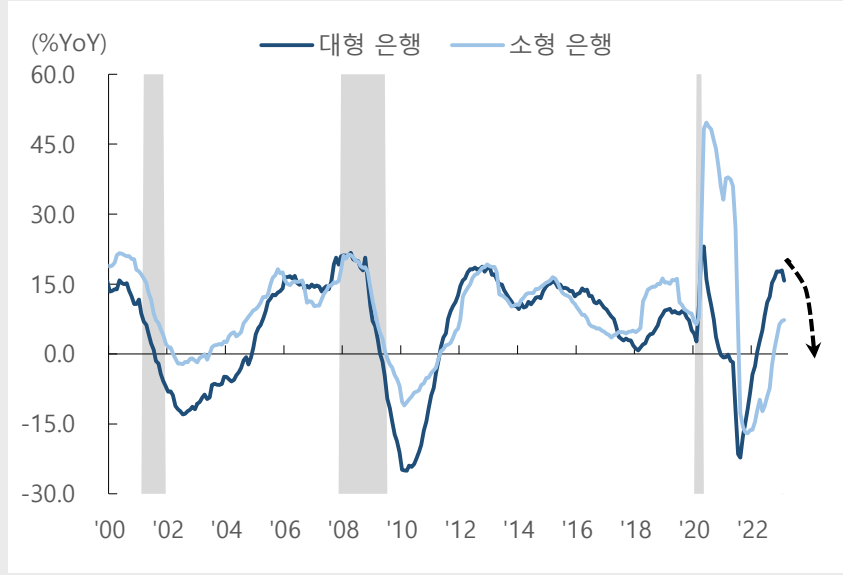
- 미국 은행들은 2021년부터 현금성 자산은 줄어들고, 차입금은 점차 증가하고 있음. 소형 은행의 경우 현금성 자산에서 차입금을 제외한 금액은 지속적으로 감소해 '23년 2월 말 기준 130억 달러를 기록
- 미국 대출 관리자를 대상으로 한 상업&산업(Commercial and Institutional) 대출도 기준이 강화되고 있으며, 신용도가 가장 좋은 고객에게 대출할 때 적용되는 최우대금리(Prime Loan Rate)도 8.0%로 점차 높아 지고 있음
- 뱅크런 위험, 은행 유동성 부족, 대출 기준 강화, 높은 대출금리로 인해 은행들의 기업 대출은 점차 감소할 것으로 예상

미국 은행 '현금성자산-차입금' 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

미국 은행 상업&산업(C&I) 대출 추이



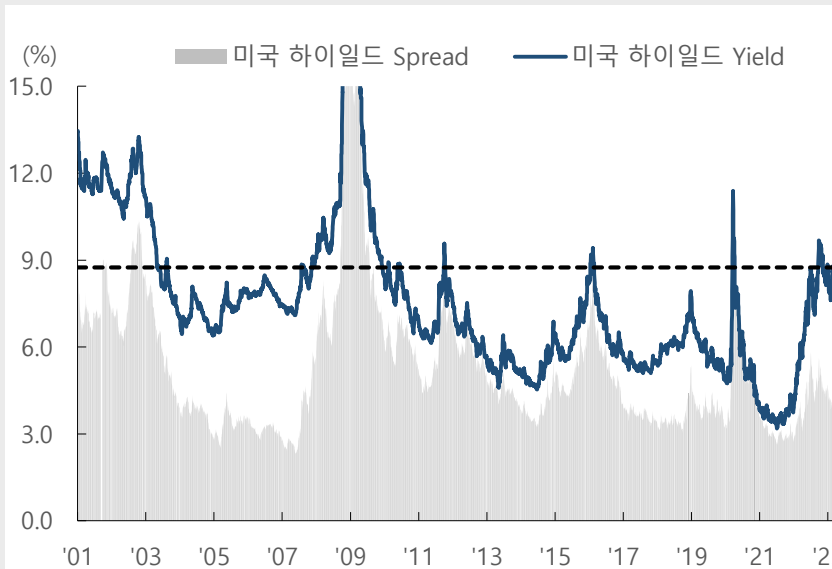
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

## 기업들의 자본조달 부담 확대 (2)

4월 주식시장 전망

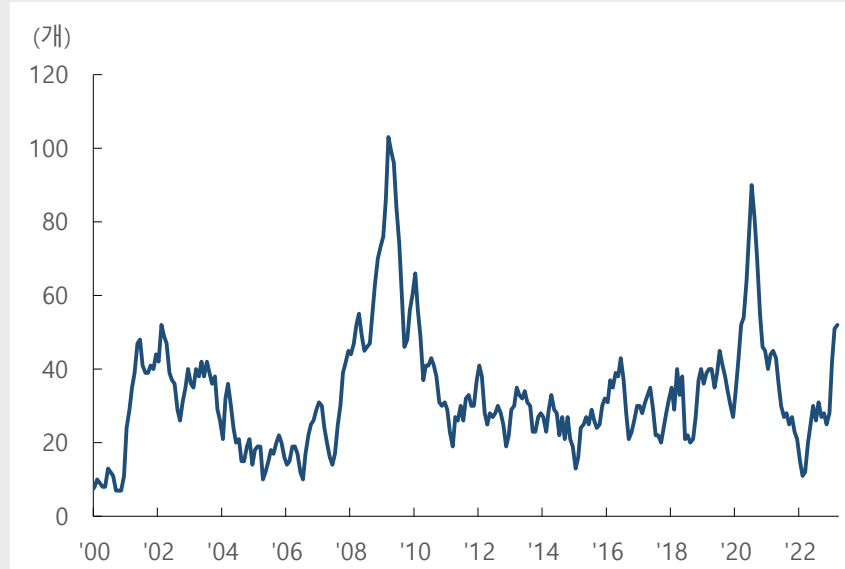
- 은행에서 자금 조달에 실패한 기업들의 회사채 발행 또한 녹록지 않은 상황. 하이일드 스프레드는 499bp로 과거 스프레드를 감안하면 높지 않게 보일 수 있지만, 높은 국채 금리로 인해 하이일드 금리는 8.75%로 상당히 높은 수준
- 수익성이 좋지 못하거나 부채가 많은 기업들에게 점차 회사채로 인한 타인자본 조달은 점차 힘들어질 것. 또한, SVB 사태를 겪은 상황에서 유상증자를 통한 조달도 쉽지 않을 것
- 미국 Chapter11에 따라 파산법원의 감독하에 구조조정 절차를 진행하는 기업들의 수는 조금씩 증가하고 있는 상황으로, 과거 풍부한 유동성과 저금리로 떠오른 유니콘 기업들과 좀비 기업들의 청산 및 파산 가능성이 높을 것으로 예상. 불확실성이 큰 시기이기에 재무건전성이 높은 퀄리티 주식과 대형주 위주로 접근을 해야될 것으로 판단

### 미국 하이일드 금리 및 스프레드 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

### 미국 Chapter11(파산보호) 신청 건수

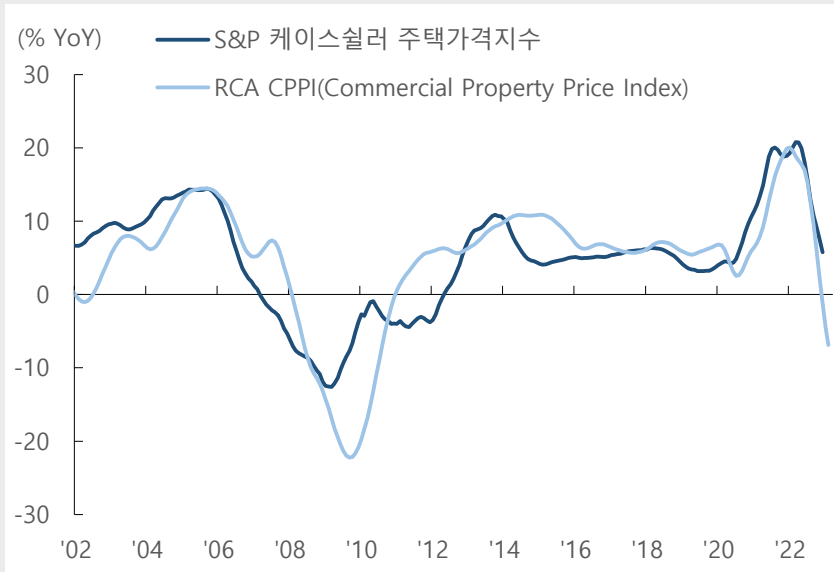


자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터  
주: 3개월 이동평균

# 또 다른 약한 고리는? 상업용 부동산(CRE)

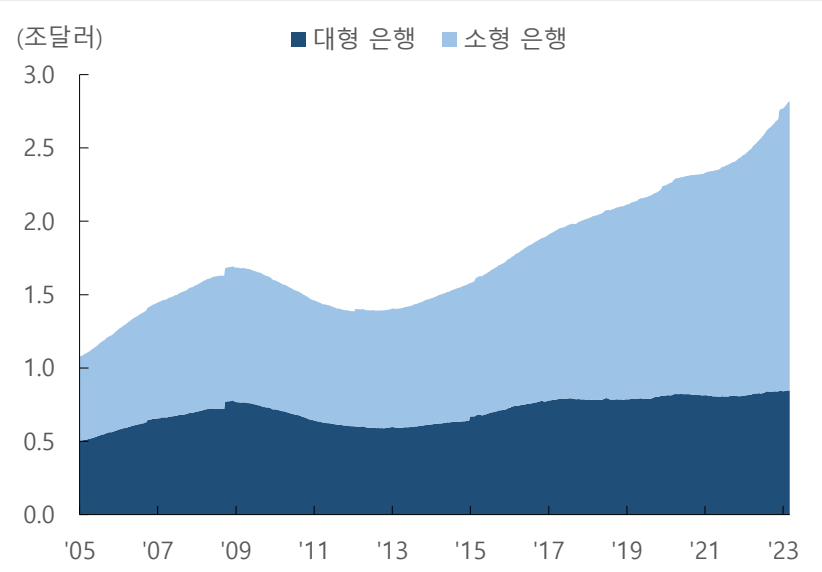
- 최근 PIMCO, Brookfield 회사의 상업용 부동산 대출의 디폴트가 발생하고 있음. Trepp에 따르면 '22년 CRE 대출 발행량은 8,620억 달러로 전년대비 15% 증가. 주거용 부동산 대출과 달리 변동금리 비중이 높은 CRE는 '23년 만기가 다가와 리파이낸싱을 우려가 제기되고 있음
- RCA CPPI(Commercial Property Price Index)에서 볼 수 있듯이 일반 부동산보다 급격하게 하락하고 있음. 또한, 대출의 상당 부분이 은행(50%)에서 조달하고 있으며, 특히 대형은행(0.84조 달러)보다 소형은행(1.97조 달러)의 상업용 부동산 대출 규모가 큼. 소형 은행들의 최근 뱅크런 우려로 유동성을 확보하고 있는 상황에서 상업용 부동산 대출의 리파이낸싱은 점차 쉽지 않을 것으로 예상. 향후 상업용 부동산 대출 디폴트 가능성이 커질 수 있기에 주목해야 할 것으로 판단

상업용 부동산 가격의 하락



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

미국 은행 상업용 부동산 대출 규모



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

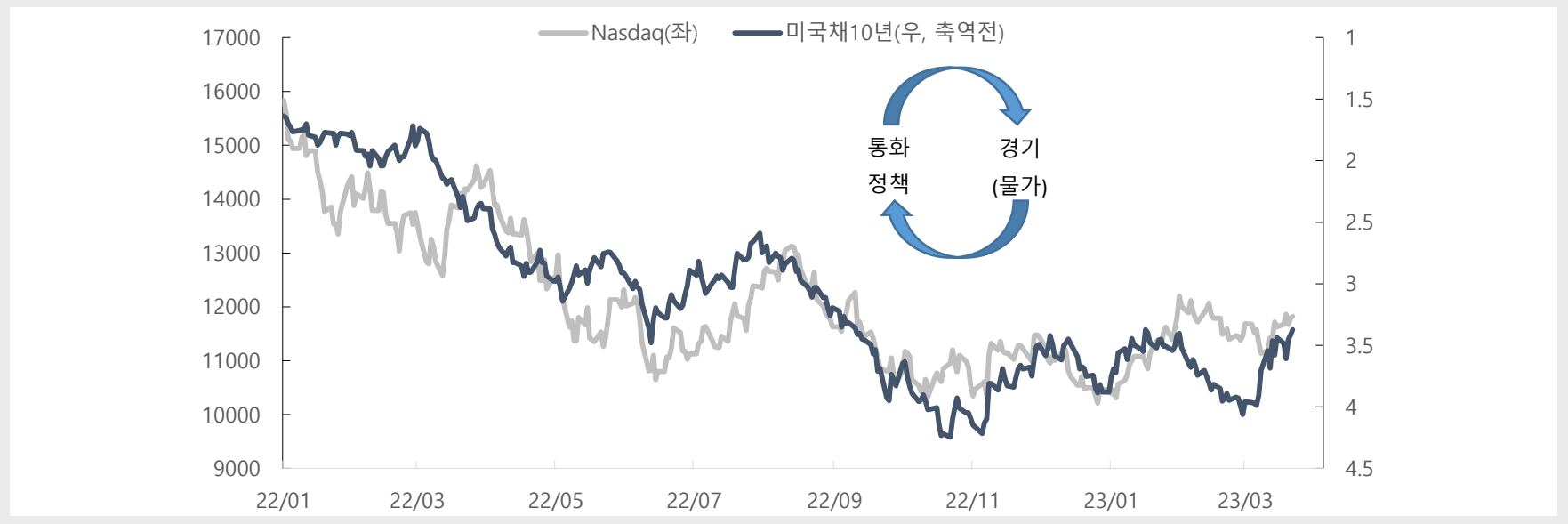
- 영어속담에 ‘Don’t put the cart before the horse’라는 속담이 있다. 의역하면, 수레가 말을 끌도록 하지 말라는 뜻으로, 사자성어 중에는 사물이나 사건의 위치나 입장의 순서가 바뀐다는 뜻의 본말전도(本末顛倒)와 비슷한 문장이다. 갑자기 필자가 이런 속담을 꺼낸 것은 2023년 3월을 기점으로 지난 1년 동안의 경제정책이 변화의 전환점에 서있다고 평가 해서이다. 글로벌 정부와 중앙은행은 코로나 경기침체를 극복하기 위해 모든 수단을 써왔다. 엄청난 경기침체를 겪었지만 빠른 일자리 회복, 성장산업의 등장, 교역활동 정상화 등을 통해 코로나 이전 보다 실물경제가 확장할 수 있는 기반을 만들었다. 이 과정에서 얻은 부작용은 인플레이션이었다. 지난 1년 사이 인플레이션을 억제하기 위해 공격적인 긴축정책을 이행했고, 올해 들어 서서히 물가안정의 신호가 보이기는 했다. 물론 기대에 못 미치는 물가안정 상황이다 보니 중앙은행의 매파적 스탠스는 바뀌지 않았다. 이런 와중에 SVB 파산과 CS사태가 등장했고, 경제주체는 즉시 2008년 금융위기 또는 2012년 남유럽 재정위기를 떠올리게 되었다. 단순히 역사는 반복된다고 생각해야 할까?
- 금융불안 이슈가 어떻게 전개될 지는 조금 더 시간을 두고 지켜 보아야 한다. 고금리 환경이 금융기관이 재무건전성을 얼마나 훼손시켰을지, 또 금융기관의 건전성 이슈를 정상화 시키기 위해 정책규제가 실시된다면 민간경제의 영향도 시차를 두고 발생할 것인지를 확인해야 한다. 물론 이 사이에 중앙은행의 정책 스탠스는 바뀌게 될 것이다.
- 많은 투자자가 그토록 원하는 완화적 통화정책 스탠스가 주식시장에게 유리하게만 작용할까? 먼저 유동성 환경이 호전되어 기대심리가 물가를 다시 자극하고, 자산시장의 거품이 발생하려 한다면, 중앙은행은 즉시 금리인상 카드를 다시 뽑아들 가능성이 크다. 금융시장 안정을 위해 금리인하를 결정한다면, 단기적으로 투자심리가 호전될 수 있으나 금리인하의 이유는 실물경제를 위협할 만큼 파괴적인 악재일 가능성이 크다. 마차를 말이 끌다가, 미는 방식으로 바꾼다면 과연 마부는 마차를 정상적으로 운전할 수 있을까? 2분기 금융시장은 2023년 일년 흐름 중 가장 혼란스러운 시간이 될 것으로 예상된다.



# 채권금리, 통화정책에서 경기판단 가늠자

- 2022년 글로벌 금융시장은 미국 연준의 예상보다 빠른 금리인상 결정과 강도 높은 인상폭으로 인해 주가 및 채권가격 등 금융시장의 자산가격이 디밸류에이션을 경험하는 과정을 겪었다. 미국국채 10년 수익률은 지난해 11월 정점으로 더 이상 고점을 상회하지 않고 하향 안정화 되는 모습을 보이고 있다.
- 지난해 채권금리는 중앙은행 통화정책의 긴축방향과 강도를 반영해 왔다. 최근 금리안정 속도가 빨라지는 것은 금융시장 안정 의지와 인하가능성을 반영하는 것으로 볼 수 있지만, 지금부터는 통화정책 완화 방향과 강도 보다는 경기침체 가능성을 반영하기 시작한 것으로 평가된다. 지난해와 같이 주식과 채권가격의 커플링을 기대하는 것은 어렵다고 생각된다.

나스닥 지수와 미국채 10년 수익률(축역전) 추이

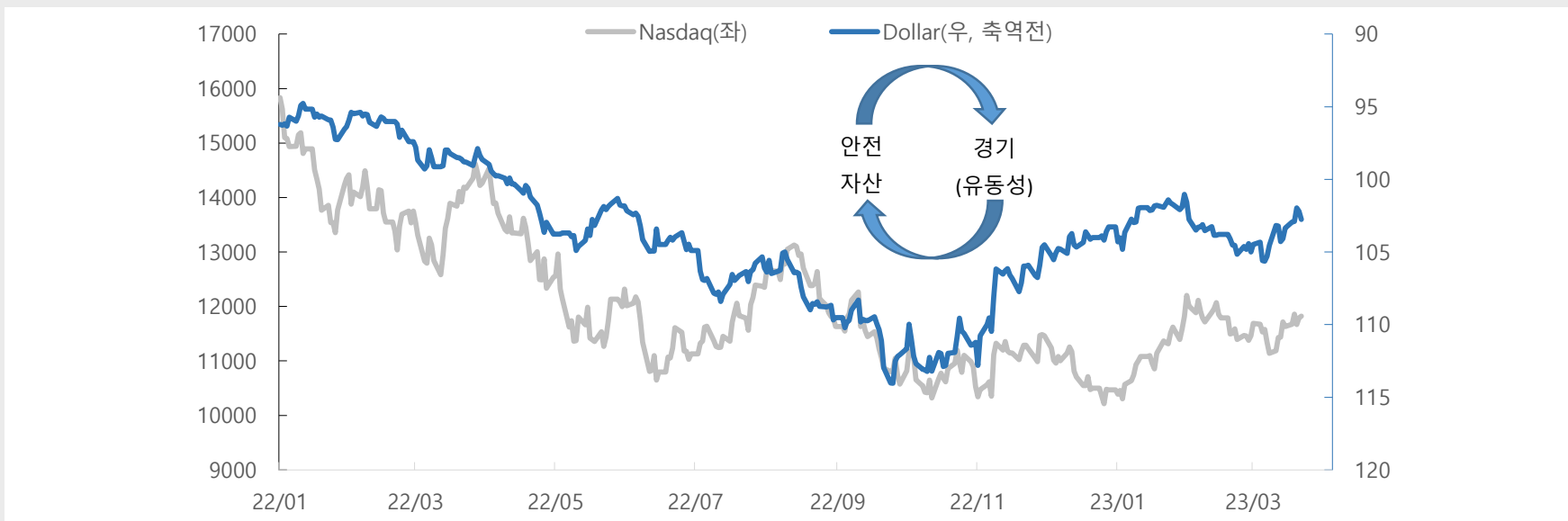


자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

# 미국달러, 구조적 약세의 기대와 의문

- 2022년 달러화 가치는 인덱스 기준 115를 상회할 만큼 강세를 보였고, 이는 미국 연준의 강도 높은 긴축정책이란 불확실성과 유럽 지정학적 리스크의 영향이 컸던 것으로 해석된다. 시장금리가 안정세를 보인 지난해 4분기부터 달러화 가치는 안정되고 있으며, 금리인상 기조의 중단 가능성이 제기된 후 현저하게 강세기조가 한 풀 꺾인 것으로 보인다.
- 달러화 약세 전환을 우호적인 유동성 환경 조성으로 해석하며 신흥국과 원자재 등 위험자산의 투자신호로 인식하는 경우가 있는데, 완화적 통화정책의 등장은 분명 달러가치 상승에 제동을 걸 수 있는 신호이다. 다만, 달러화 가치가 구조적 약세로 진입할 만큼 미국 이외 경제권의 성장을 낙관하기 쉽지 않다. 통제 불가능한 침체이슈 등장은 달러 가치를 돋보이게 만들 수 있다.

나스닥 지수와 달러 인덱스(축역전) 추이

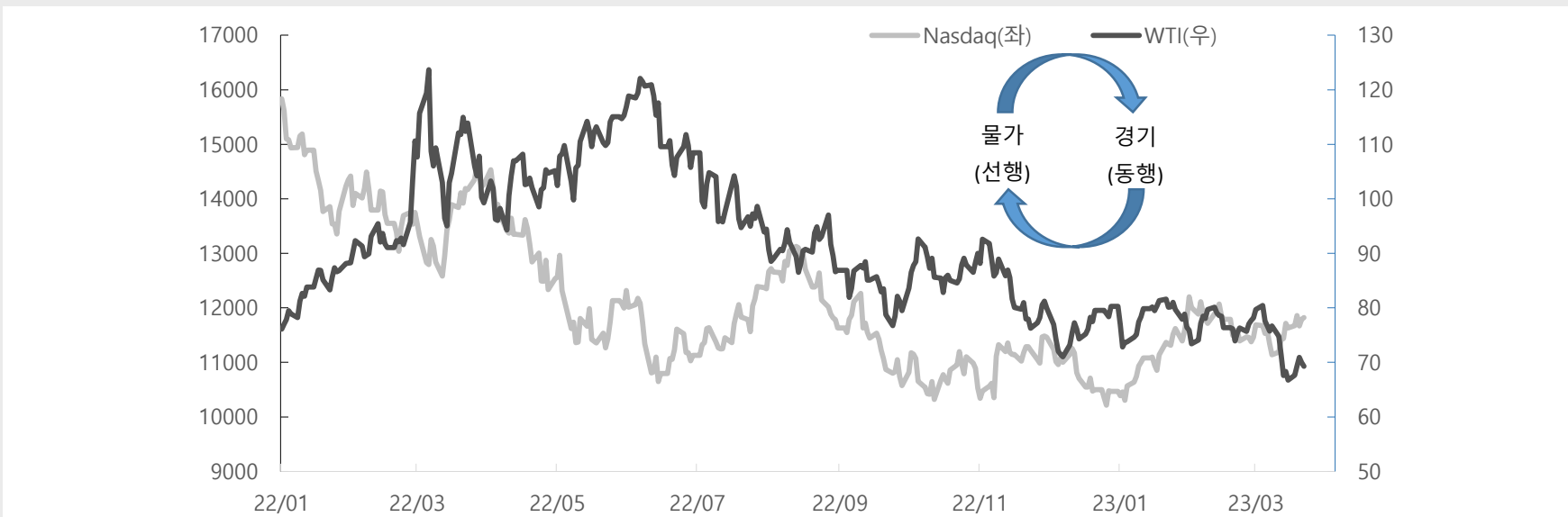


자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

# 국제유가, 경기침체의 또 다른 뇌관?

- 지난해 우크라이나-러시아 전쟁 이슈로 인해 불안정했던 에너지 가격은 하반기부터 하향 안정화 되는 변화를 보이고 있다. 중국의 제로코로나 정책 포기 영향으로 2023년 가격 상승 기대도 없지 않았으나, 국가별 탄소 중립과 넷 제로 전략의 영향으로 가격하락이 이어지고 있다. 여기에 글로벌 경기침체가 구체화될 경우 일시적으로 가격하락 충격이 발생할 여지도 있다.
- 에너지 가격 안정에도 불구하고 글로벌 인플레이션 환경은 바뀌지 않고 있다. 에너지 수요 보다 서비스 부문 가격 상승이 인플레이션에 더 큰 영향을 주었기 때문이다. 고금리 환경에서 에너지가격이 균형가격 이하로 떨어질 경우 또 다른 경기침체 뇌관이 될 수 있다. 경제심리 위축과 시장금리 하락 변화가 국제유가에 미치는 영향을 체크할 필요가 크다.

나스닥 지수와 국제유가 추이

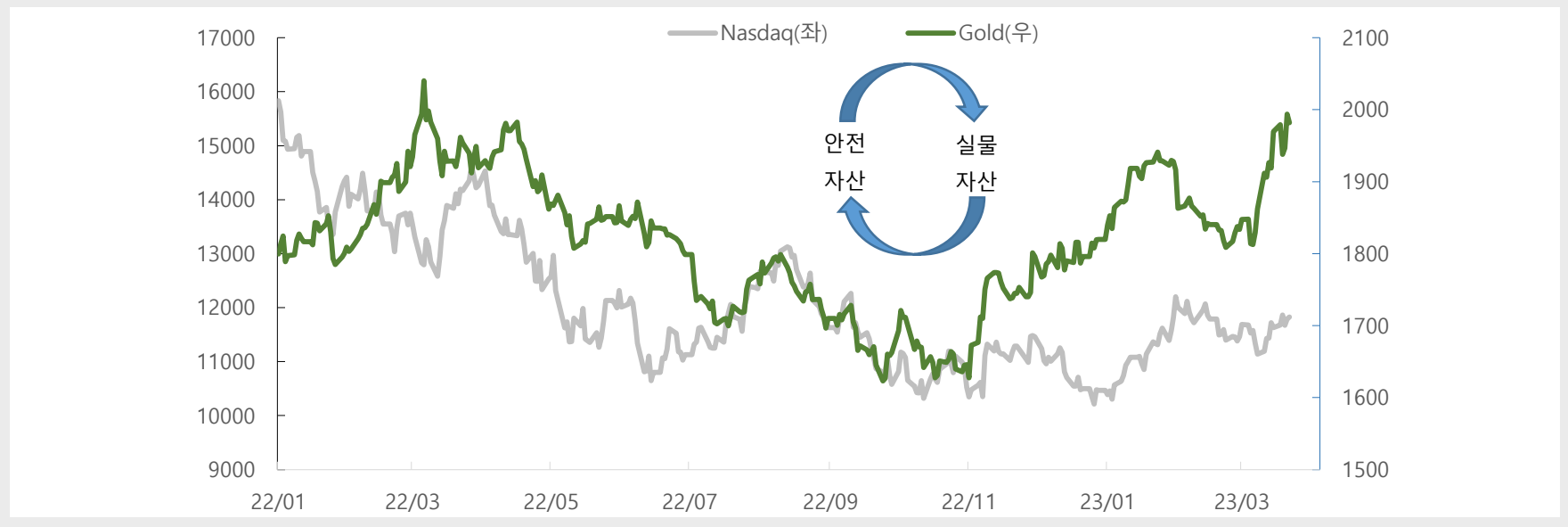


자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

# 골드, 금융신뢰에 금이 가면 찾게 되는 금

- 지난해 미국 연준의 금리인상이 예고된 시점부터 국제 금값은 오름세를 기록했다. 그런데 온즈당 2,000달러를 상회했던 금값은 연준의 금리인상이 시작된 직후 부터 주식시장과 마찬가지로 하강곡선을 그려 왔다. 지난해 2분기부터 4분기까지 금 값의 하락은 연준의 긴축적 통화정책 영향으로 경기침체 확률이 커질 경우 금이라는 실물자산의 투자 수요가 감소할 것이라는 점이 반영된 것이다.
- 그런데, 인플레이션 정점과 금리인상 중단 가능성이 제기된 후 회복세를 보이던 국제금값은 3월 스몰 금융위기 가능성이 제기된 후 폭등하고 있다.뱅크런 이슈가 등장한 만큼 달러 보다 금이 상대적 안전우위에 있다는 평가를 받는 것이다.

나스닥 지수와 국제 금 값 추이

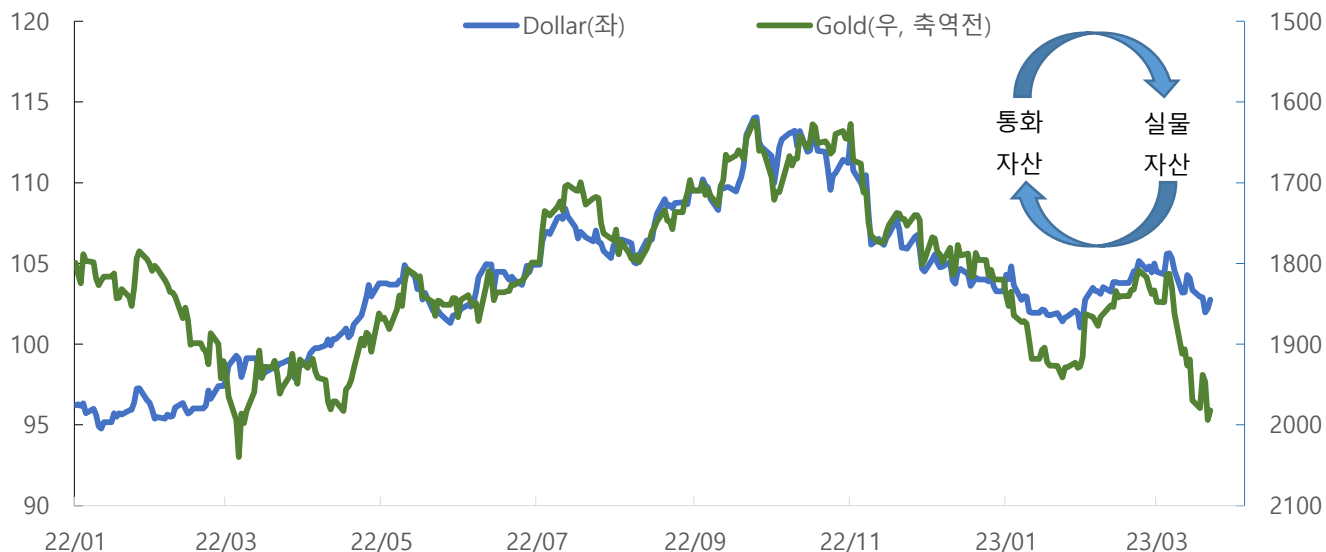


자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

# 달러와 골드 가격 동향에서 찾는 투자힌트

- 지난해 1월부터 달러인덱스와 국제금값의 Correlation을 산출해 보면  $-0.76171$ 의 상관관계를 기록해 정 반대의 추세를 기록하고 있다. 2022년은 주식, 채권 가격이 동반 하락하고 통화자산(달러)의 수요가 강해지고, 물가상승 억제 영향으로 실물자산에 대한 투자수요도 약해 졌던 것으로 해석된다.
- 달러화의 구조적 약세는 3월 금값 상승 이유가 지속된다는 가정이 필요한데, 이는 금융위기 징후가 계속됨을 뜻한다. 만약 금값 급등이 일시적이고 2분기 중 하향 안정된다면, 달러화 인덱스의 수준은 유지될 가능성이 크다. 우선적으로 미국 국채에 대한 투자수요가 강해지고, 경기상황 및 기업실적을 검토한 후 주식시장의 후행적 가격 상승을 기대해 볼 수 있다.

달러 인덱스와 국제금값(축역전) 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

## 2분기 금융시장, 미국채 수익률과 달러 조합으로 판단

- 지난 6개월 간 금융지표 동향을 살펴보면 금융시장 투자환경을 가늠할 수 있는 금리와 달러 가치가 하락했고, 실물경제를 가늠하는 국제유가도 하락했다. 주식시장의 성과가 나쁘지 않았지만, 금융지표는 경기침체 국면에 접근했다는 신호를 보이고 있다.
- 2분기 투자환경은 스몰 금융위기, 연착륙에 가까운 침체신호 발견과 극복 과정의 안도렐리, 금융시장을 넘어 민간경제의 경착륙 위험과 같은 새로운 위험 등장이란 세 가지 시나리오를 앞두고 있는 것 같다.
- 더딘 물가안정과 실적 악화라는 잠재변수를 추가해서 본다면, 연착륙에 성공한 후 확장국면 재진입 시나리오가 너무 낙관적인 기대이지 않을까 생각된다.

주요 금융지표의 가격동향 시나리오에 따른 시장국면 판단

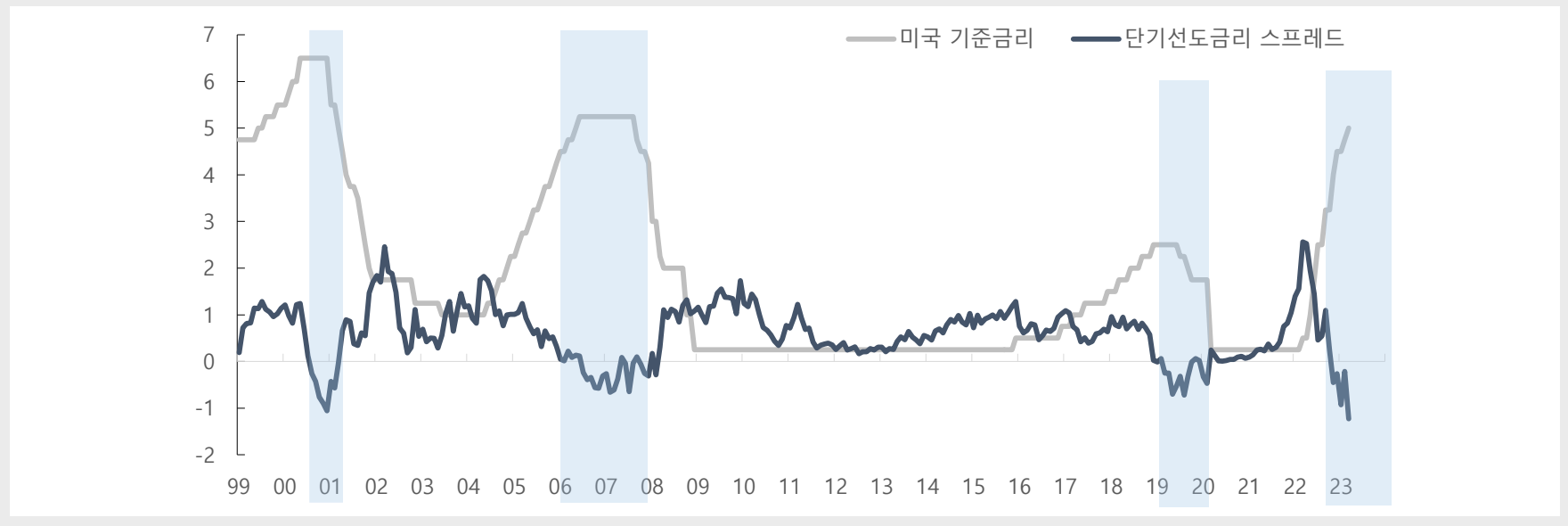
구 분	2022		2023				
	1Q~3Q	4Q	1Q	2Q~4Q (시나리오)			
미국 국채10년 수익률	↑	↘	↘	↓	↘	↔	
달러	↑	↘	↘	↓	↔	↑	
국제유가	↗↘	↓	↘	↓	↗	↘	
금	↗↘↘	↔	↑↑	↑	↘	↘	
반응 및 시나리오	인플레이션→통화긴축 →자산시장 수축→고용 안정&소득증가→인플 레이션 정점통과 기대		연준 피벗 가능성→ 금융시장 안정→경 기침체 가 능성 제기 →고용불 안 시작	인플레이 션 유지→ 최종금리 상향 →SVB사 태→CS사 태→금융 위기(?)	스몰 금융 위기 (Buy the dip)	경기연착 륙 → 채권강세 → 주식 후행 적 회복	경기경착 륙(스태그 플레이션) → King Dollar

자료: 교보증권 리서치센터

# 금리인하의 명분만 기다린다

- 필자는 최근 중소기업중앙회 성상현 과장님으로부터 인상 깊은 분석과 전망을 들었다. 가장 공감할 수 있던 것은 연준은 자신들이 주장하는 것과 같은 현행 금리 수준을 물가안정 시점까지 유지하기 보다 불가항력적으로 인하 카드를 쓰게 될 것이고, 그 명분이 등장하기까지 기다린다는 내용이었다.
- 단기선도금리 스프레드(18개월 후 미국채 3개월 선도금리- 미국채 3개월 금리)가 마이너스로 역전된 이후로 단 한차례도 예외 없이 기준금리가 인하되었던 것을 확인할 수 있다. 이전 국면에는 대부분 경기확장 국면에서 침체 이슈가 등장하고 금리인하 카드가 가동된 점을 고려하면, 예상보다 가파른 금리인하 시나리오도 그려볼 수 있다.

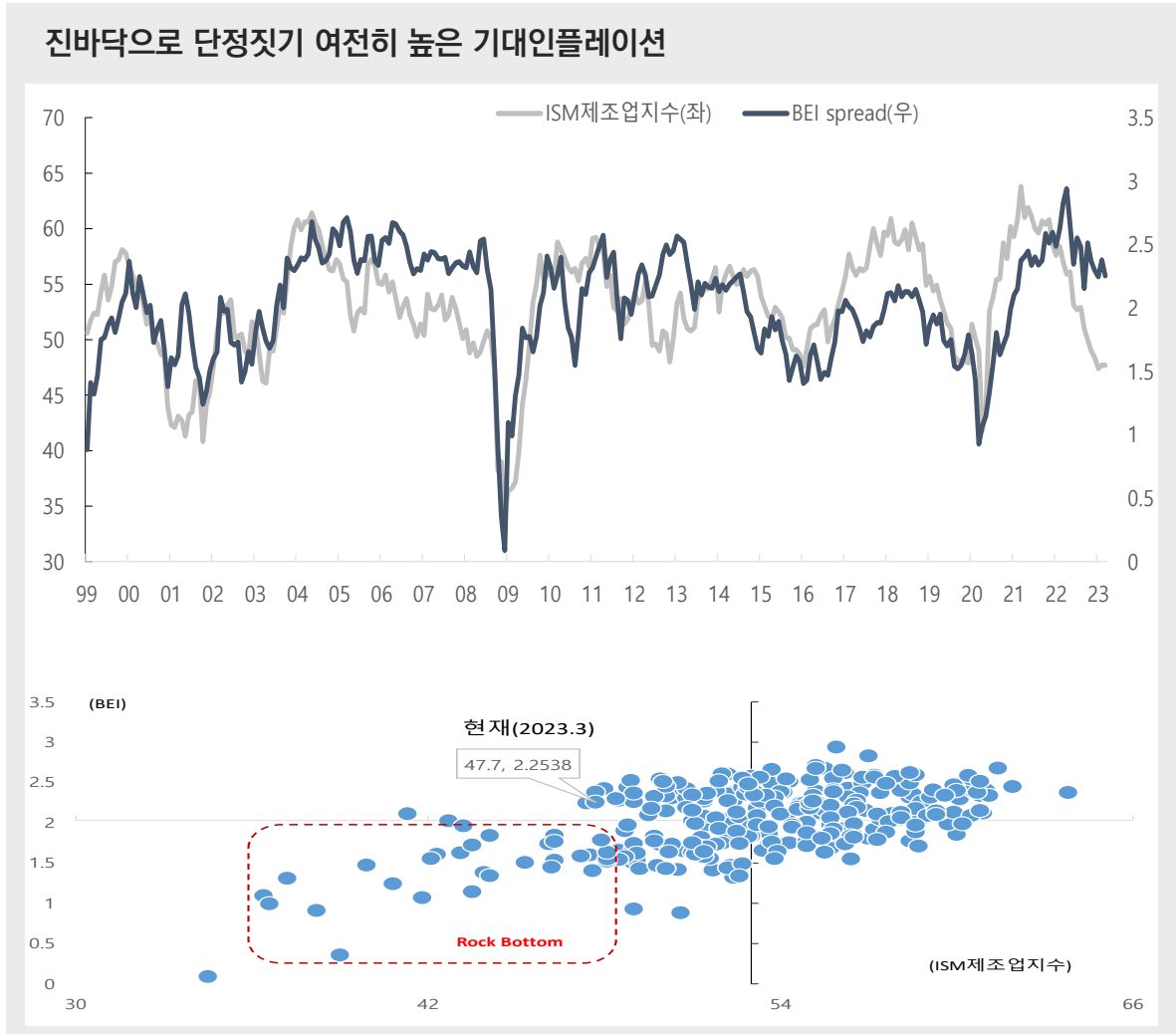
미국 기준금리와 단기선도금리 스프레드



자료: 교보증권 리서치센터

# Buy the Dip 전략을 쓸 수 있는 "때" 가 온다

- 기대인플레이션(BEI) 지표는 지난해 하반기 이후 안정된 변화를 보이고 있으나 여전히 높은 상태이다. 현재 기대인플레이션 수준에서 통화정책 기조 완화가 자산시장의 거품형성을 자극하게 된다면 중앙은행은 다시 금리인상 카드를 뽑아들 가능성이 없지 않다. 제조업 경기 동향이 바닥 신호를 보내고 있으나 경제심리가 여전히 과열된 상태에서 바뀌지 않고 있다는 점은 최적의 투자기회가 가까운 미래에 오고 있음을 예고하는 것으로 볼 수 있다.
- 금융불안은 시장금리에 변화를 줄 것이다. 물가안정과 기대인플레이션 하락이 확인된다면 작은 충격에서 주식시장의 '출발점'이 들어날 수 있을 것 같다.



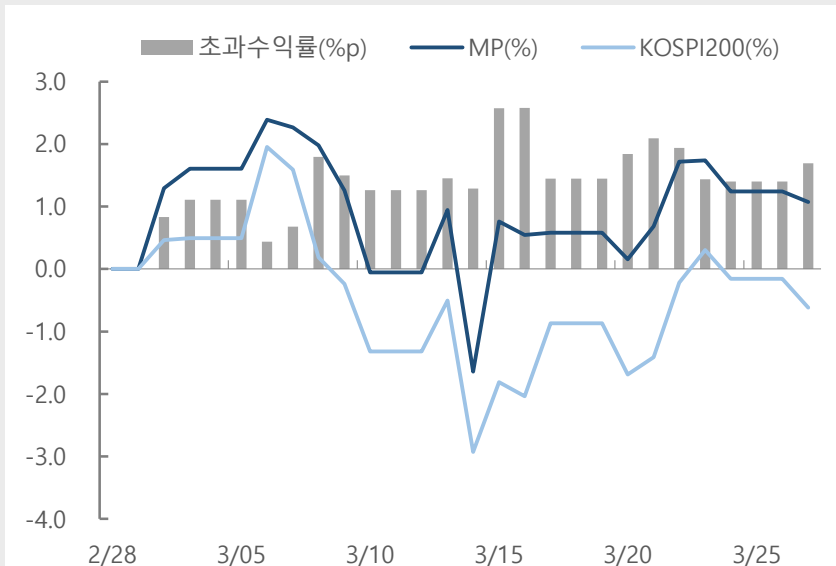
자료: 교보증권 리서치센터



# 3월 모델 포트폴리오 리뷰 및 평가

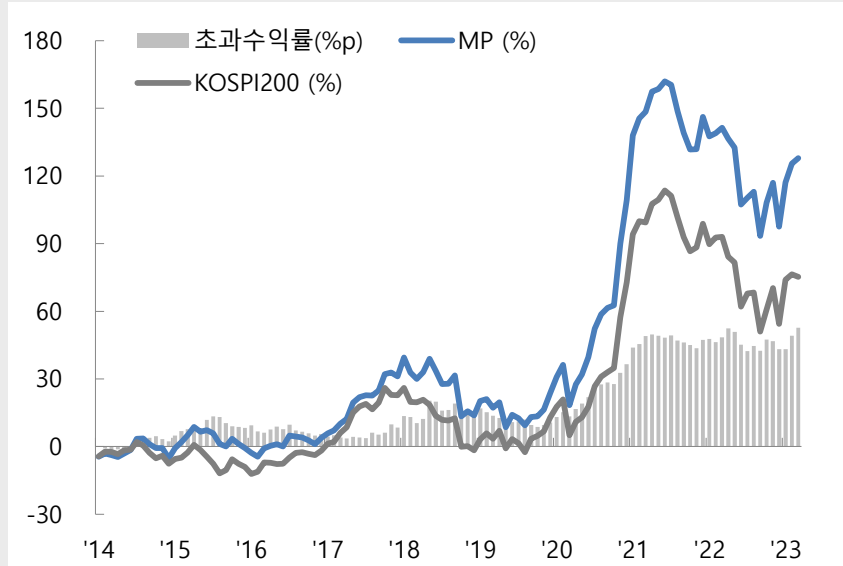
- 3월 모델 포트폴리오 수익률은 +1.07%를 기록하며, 벤치마크(KOSPI200) 대비 +1.69%p 상회한 결과를 보임
- 2014년 이후 MP의 Hit Ratio는 59.5%로 전월 대비 소폭 상승했으며, 현재까지 누적 수익률은 +127.9%를 기록. 시장대비 초과 수익을 기록하고 있음
- 미국 실버게이트, SVB, 시그니처 은행 파산 이후 유럽 크레딧 스위스(CS), 도이체 방크 등 은행 위기가 연이어 발생. 미국 당국의 빠른 파산 조치 및 BTFP를 통한 은행 유동성 공급으로 시장 우려는 빠르게 해소됨. 스위스 국립은행(SNB)의 UBS·CS 인수합병, 독일 총리의 도이체 방크 건전성 발언 등으로 은행권에서 발생하는 리스크를 빠르게 잠재우며 하락폭을 만회

3월 모델 포트폴리오 월간 누적 수익률



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

당사 모델 포트폴리오 누적 수익률(KOSPI200 대비)

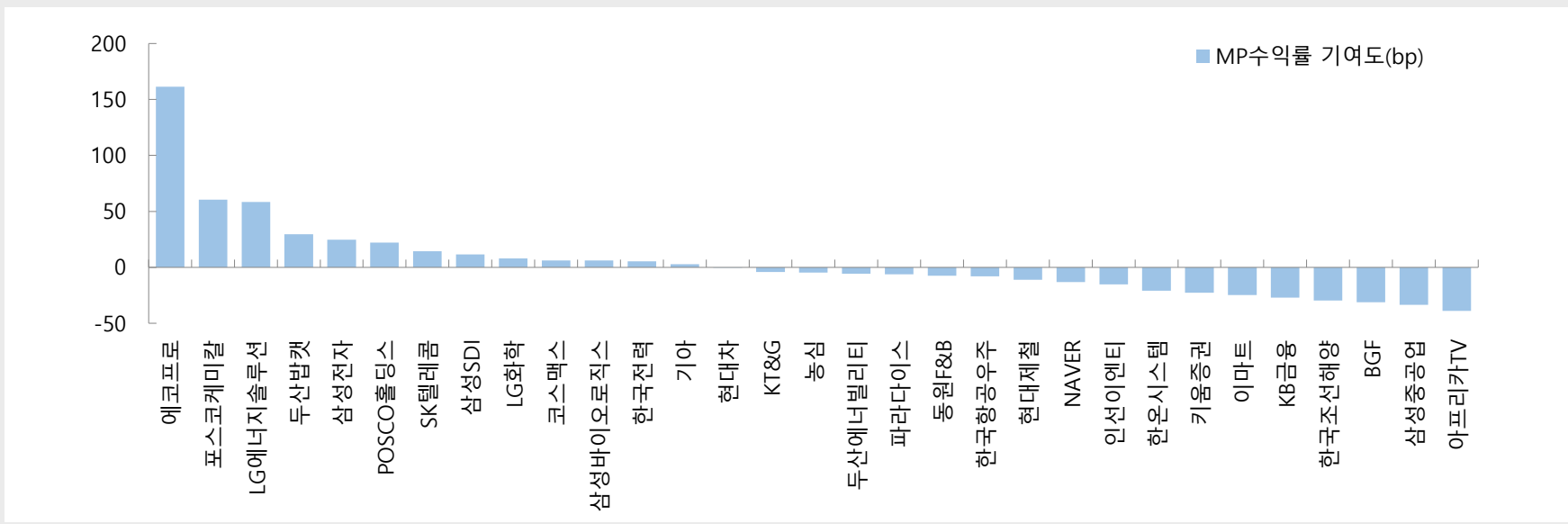


자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

# 3월 모델 포트폴리오 수익률 기여도 분석

- 3월 모델 포트폴리오를 구성하는 종목의 수익률 기여도를 분석하면, 2차전지 강세에 따른 에코프로(+53.8%), 포스코케미칼(+20.1%), LG엔솔(+9.8%)의 상승이 포트폴리오 수익률 주요 상승 요인으로 작용. 업종배분 효과(-64.3bp)는 IT 비중 축소 효과(-43.9bp)가 부정적으로 미쳤으며, 소재 비중 확대 효과(+26.7bp)가 긍정적인 영향을 미침. 종목선택 효과(+192.2bp)는 소재 업종 내 에코프로, 포스코케미칼, POSCO홀딩스와 IT 업종 내 LG엔솔, 삼성 SDI, 삼성전자 영향이 컸음. 충분한 수주잔고에도 불구하고 인력 부족 현상으로 삼성중공업(-11.2%), 한국조선해양(-9.8%)이 하락해 포트폴리오 수익률을 하락시킴

3월 모델 포트폴리오 월간 누적 수익률

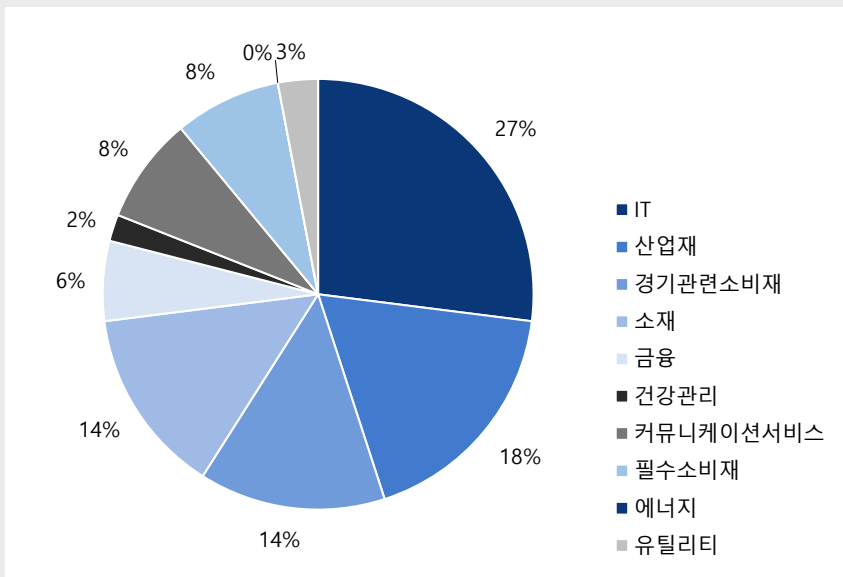


자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

# 4월 모델 포트폴리오 전략

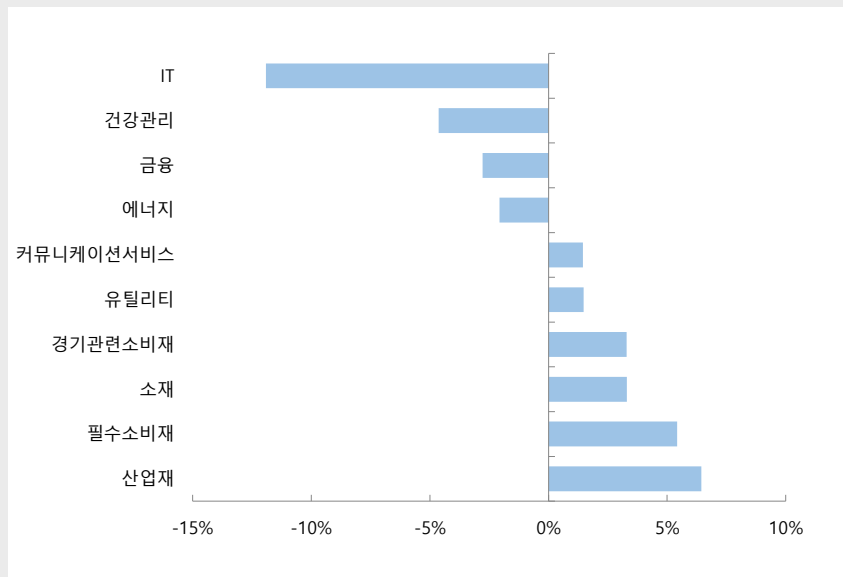
- 4월 모델 포트폴리오는 구성종목 수를 30개로 축소/편입 3종목, 편출 4종목(교체율 12%)/비중축소 1종목, 비중확대 1종목
- 편입: SK하이닉스, 한화솔루션, 테스 / 비중 확대:삼성전자
- 편출: 에코프로, 한온시스템, 현대제철, BGF / 비중 축소: LG에너지솔루션
- BM대비 크게 비중을 줄였던 반도체 업종 비중을 다시 확대. 삼성전자의 비중을 확대하고, SK하이닉스와 테스를 포트폴리오에 편입. 연초 이후 높은 비중으로 가져갔던 2차전지 비중을 축소(LG에너지솔루션 비중 축소 및 에코프로 편출). IRA 시행에 따라 미국 내 태양광 수요 전망 상황이 기대되기에 한화솔루션을 포트폴리오에 편입

4월 모델포트폴리오 업종별 비중



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

업종별 벤치마크 대비 초과 비중(Active Risk)



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

# 4월 교보 모델 포트폴리오

4월 주식시장 전망

4월 모델 포트폴리오(1)

(단위: %, X)

섹터	코드	Name	시장 비중	MP 비중	MP -시장	베타	EPS증가율(%)		ROE(%)		PER(X)		PBR(X)	
							2022	2023F	2022	2023F	2022	2023F	2022	2023F
IT	A005930	삼성전자	20.1	15.0	-5.1	0.0	39.5	(76.3)	17.1	3.7	6.9	33.0	1.1	1.2
	A373220	LG에너지솔루션	7.3	3.0	-4.3	0.0	(16.6)	103.6	5.8	8.2	131.8	85.7	5.4	6.9
	A000660	SK하이닉스	3.4	3.0	-0.4	0.0	(76.8)	적전	3.6	(14.6)	24.5	(7.5)	0.8	1.1
	A006400	삼성SDI	2.7	3.0	0.3	0.0	66.9	9.1	12.5	12.0	21.3	23.9	2.4	2.5
	A095610	테스	0.0	3.0	3.0	0.0	(36.8)	(58.3)	15.6	6.0	6.6	21.9	0.9	1.1
경기관련소비재	A005380	현대차	2.0	3.0	1.0	0.0	49.0	14.9	9.4	9.7	5.7	5.8	0.5	0.5
	A000270	기아	1.7	3.0	1.3	0.0	13.6	23.7	14.6	15.8	4.4	4.7	0.6	0.7
	A139480	이마트	0.2	3.0	2.8	0.0	(34.5)	(73.8)	9.6	2.4	2.7	10.7	0.2	0.2
	A034230	파라다이스	0.1	2.0	1.9	0.0	흑전	65.2	2.0	3.1	63.2	35.6	1.1	1.1
	A192820	코스맥스	0.0	3.0	3.0	0.0	(73.3)	276.6	3.7	12.4	40.3	11.6	1.5	1.3
산업재	A034020	두산에너지빌리티	0.6	3.0	2.4	0.0	적전	흑전	(11.7)	6.4	(12.4)	22.4	1.4	1.4
	A009540	한국조선해양	0.3	3.0	2.7	0.0	적축	흑전	(2.2)	4.7	(23.1)	11.6	0.5	0.5
	A010140	삼성중공업	0.2	3.0	2.8	0.0	적축	흑전	(16.1)	3.7	(7.3)	32.2	1.2	1.1
	A047810	한국항공우주	0.2	3.0	2.8	0.0	85.2	99.8	8.8	15.9	41.9	19.0	3.5	2.9
	A241560	두산밥캣	0.2	4.0	3.8	0.0	66.9	(11.5)	13.8	10.9	5.4	7.5	0.7	0.8
	A060150	인선이엔티	0.0	2.0	2.0	0.0	(12.1)	41.3	6.5	7.9	17.6	12.7	1.1	0.9

# 4월 교보 모델 포트폴리오

4월 주식시장 전망

## 4월 모델 포트폴리오(2)

(단위: %, X)

섹터	코드	Name	시장 비중	MP 비중	MP -시장	베타	EPS증가율(%)		ROE(%)		PER(X)		PBR(X)	
							2022	2023F	2022	2023F	2022	2023F	2022	2023F
커뮤니케이션 서비스	A035420	NAVER	1.8	3.0	1.2	0.0	(95.4)	48.7	3.3	4.8	38.3	29.0	1.2	1.2
	A017670	SK텔레콤	0.6	2.0	1.4	0.0	(39.1)	16.3	8.0	9.2	11.4	10.0	0.9	0.9
	A067160	아프리카TV	0.0	3.0	3.0	0.0	(15.9)	21.7	26.5	25.5	13.7	12.2	3.2	2.7
소재	A051910	LG화학	2.7	3.0	0.3	0.0	(49.7)	12.9	7.0	6.5	25.5	26.8	1.5	1.7
	A005490	POSCO홀딩스	1.5	5.0	3.5	0.0	(52.0)	10.5	6.1	6.3	7.6	8.4	0.4	0.5
	A003670	포스코케미칼	1.1	3.0	1.9	0.0	(13.4)	136.5	4.9	10.5	117.9	73.5	5.6	7.2
	A009830	한화솔루션	0.4	3.0	2.6	0.0	(43.5)	117.5	4.2	7.8	23.1	10.3	0.9	0.8
금융	A105560	KB금융	1.0	3.0	2.0	0.0	0.8	11.6	9.2	9.7	4.5	4.0	0.4	0.4
	A039490	키움증권	0.1	3.0	2.9	0.0	-	-	-	11.8	-	4.9	-	0.5
건강관리	A207940	삼성바이오로직스	3.1	2.0	-1.1	0.0	94.1	(1.3)	11.4	9.0	72.0	70.8	6.5	6.4
필수소비재	A033780	KT&G	0.7	3.0	2.3	0.0	3.9	(0.5)	11.0	10.6	12.4	11.6	1.1	1.0
	A004370	농심	0.1	3.0	2.9	0.0	16.3	26.5	5.2	6.2	18.7	15.0	0.9	0.9
	A049770	동원F&B	0.0	2.0	2.0	0.0	30.7	3.5	10.8	10.3	6.7	6.4	0.7	0.6
	A015760	한국전력	0.6	3.0	2.4	0.0	적합	적축	(46.9)	(25.0)	(0.6)	(1.3)	0.4	0.4

자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터