

리서치센터 투자전략팀 | 2024년 5월 3일

# 5월 월간 전망

: Sale in May

투자전략/시황 한지영  
hedge0301@kiwoom.com

퀀트 최재원  
cjw5056@kiwoom.com

시황 김지현  
jeehyun@kiwoom.com

키움증권 



## Summary

### I. 전략: Sale in May

- 매년 5월이 되면 디폴트 수준으로 언급이 되는 것이 “5월에 팔고 떠나라” 라는 증시의 속설임. 통계적인 관점 혹은 과거의 속설에 영향을 받지 말고, 매년 혹은 특정 기간 마다 시장의 맥락이 다르다는 점을 고려 해, 오늘날 주식시장을 둘러싼 난제들과 해결책들이 무엇인지 살펴보고 이번 5월을 대응하는 것이 적절
- 매크로 불확실성이 6월 FOMC까지도 높은 상태에 있음을 고려하면, “Buy In May”에 베팅하는 것은 부담이 될 수 있음. 여전히 연준이 만들어내는 불투명성이 증시에 제약적인 환경을 조성 시킬 수 있을 것
- 하지만 현재의 고환율은 과거의 고환율에 비해 한국 증시에 훈풍이 될 수 있다는 점, AI 수요 발 전방 산업 개선 등으로 국내 주력 수출업종의 이익 모멘텀이 지속될 것이라는 점을 전략에 반영할 필요
- 5월 중 증시 변동성 확대 국면을 이용해 1) 미국과 중국향 수요로 이익 모멘텀이 호전되는 반도체, 디스플레이, 기계, 화장품, 2) 고금리 국면에서의 가치 스타일 우세 및 밸류업 프로그램 연속성 등을 고려한 자동차, 은행 등 메인 저 PBR 업종을 중심으로 주가 하락 시 매수 기회로 삼는 “Sale In May”로 대응하는 것이 적절할 전망(5월 코스피 예상 레인지 2,550~2,800pt)

### II. 퀀트 : 이익모멘텀 및 수익성에 따른 차별화 지속

- 1Q 어닝시즌이 진행되며 기업들의 실적 전망은 큰 폭으로 상향. '24년도 코스피 영업이익 성장률 전망은 전월 49%에서 현재 64%까지 큰 폭으로 상향. 다만, 최근의 실적 개선은 수출 회복을 주도하고 있는 반도체 그리고 자동차 두 업종의 영향이 큼. 이 둘을 제외하는 경우 시장 전반의 이익모멘텀은 혼재.
- 글로벌 경기 및 금리 인하 시기를 둘러싼 불확실성이 상존한 상황에서는 성장 또는 가치 스타일의 선택 보다는 실적 시즌에 입각해 이익모멘텀 보유 종목을 선별해 대응하는 전략이 유효할 것으로 판단. 실제로 3월 이후 이익모멘텀 그리고 수익성 개선 팩터가 지속적으로 우수한 성과를 이어나가고 있음.



### Ⅲ. 현황: 밸류업과 실적 공백기에 부각될 항공우주 모멘텀

- 밸류업 2차 세미나 시사점은 1) 이행가능한 중장기 사업 계획 수립 및 주주소통의 필요성에 대한 공감대 형성, 2) 공시 의무화, 페널티 보다는 인센티브 제공을 통한 자율적 참여 장려 기조 재확인
- 핵심이 되는 주주환원 증가액에 대한 법인세 부담 완화, 배당소득 분리과세 등 세제혜택 내용은 또다시 배제. 그럼에도 긍정적인 부분은 세제 부분을 제외한 상법 개정 및 스튜어드십 코드 개정은 예정대로 추진 가능하며 소액주주 증시 참여 확대 기조 및 밸류업 방향성은 유효하다는 점. 정책 불확실성 부각되며 총선 전후로 저PBR주들은 1~2월 상승폭 반납, PBR 연초수준으로 회귀. 해당기간 외국인 순매수 유입 지속되었고 밸류에이션 부담 없기 때문에 5월 중 자율공시 시작 및 참여 기업 확인 이후 반등여력 존재
- 우주항공청 5월 27일 경남 사천에 개청. 우주항공관련 정책과제 대부분 우주항공청 설치 이후에 본격적으로 추진될 예정으로, 우주산업 밸류체인 모멘텀 형성 및 민간 기업 참여 확대 기대되므로 체계종합 담당하는 방산기업 외 발사체, 위성 등 제조 기술 보유한 중소형주에 주목.
- '2024년도 우주개발 진흥 시행계획'에 기반, 민간 기업의 참여가 기대되는 부문은 우주 탐사 부문(달착륙선 탑재체), 우주수송(차세대발사체, 소형 발사체, 민간 발사장 구축), 우주산업(삼각클러스터 구축, 우주펀드 조성), 우주안보(초소형군집위성)



## I. 전략: Sale in May

## II. 퀀트 :이익모멘텀 및 수익성에 따른 차별화 지속

### Compliance Notice

- 당사는 5월 2일 현재 보고서에 언급된 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

### 고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.



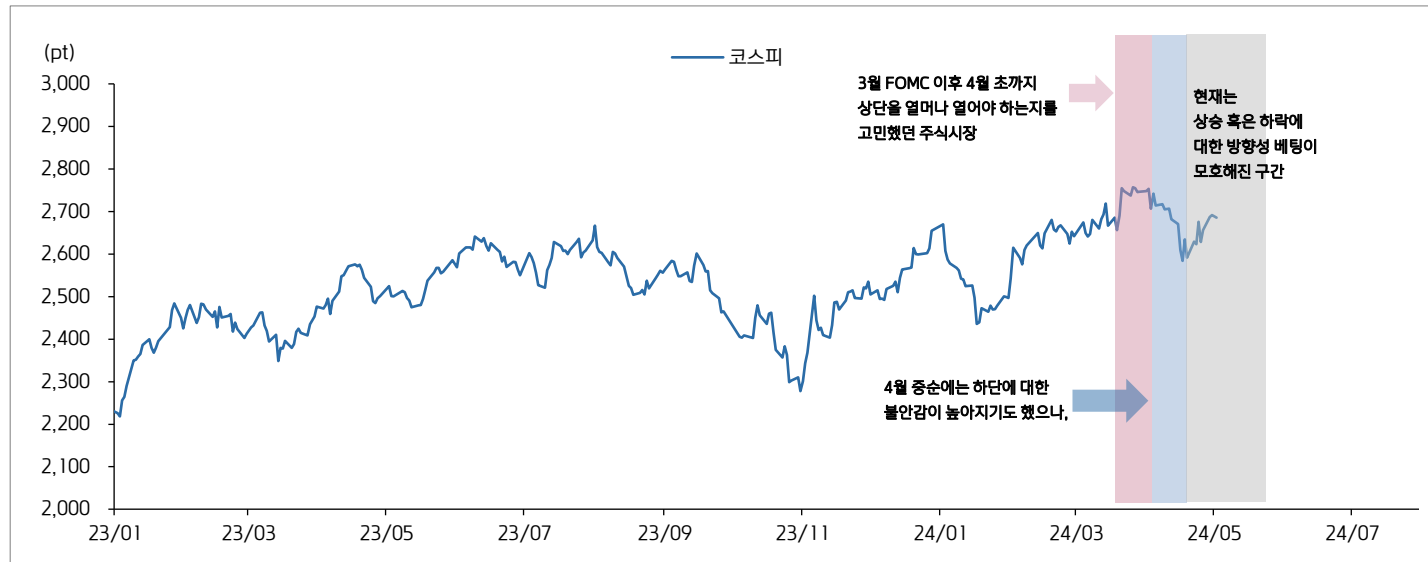
# Part 1

전략: Sale in May

# 01. 3월 FOMC 이후 2,700pt를 돌파했지만, 4월 들어 또 만만치 않은 상황이..

- ▶ 3월 FOMC 불확실성이 3월 중 수시로 시장이 숨 고르기성 조정을 겪게 만드는 동인으로 작용했지만, 실제 3월 FOMC는 시장 친화적으로 끝나면서 증시는 월 후반 안도랠리를 전개. 코스피 역시 그간 저항선 역할을 했던 2,700pt를 돌파하면서, 추가적인 지수 레벨업을 기대하게 만들고 있는 모습이었음.
- ▶ 하지만 4월 중순부터 달러, 금리 등 금융시장 가격 지표들이 수시로 시세가 급변하면서 증시 변동성을 확대시키고 있으며, 급기야 4월 중하순에는 2,600pt를 하회하는 사태도 발생
- ▶ 현재는 일정부분 주가 회복세가 나타나고 있기는 하지만, 그렇다고 해서 방향성 베팅을 하기에 모호한 실정

코스피는 3월 말 2,700pt를 돌파, 하지만 4월 이후 다시 변동성에 노출되면서 2,600pt선 하회하기도



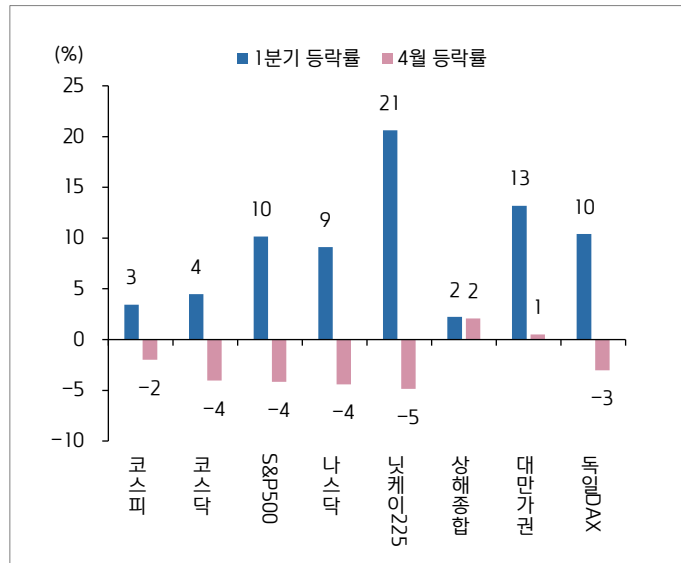
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터,

## 02.

# 체감 상으로는 조정 국면을 느끼기도 했으나, 현재는 주가 복원 중

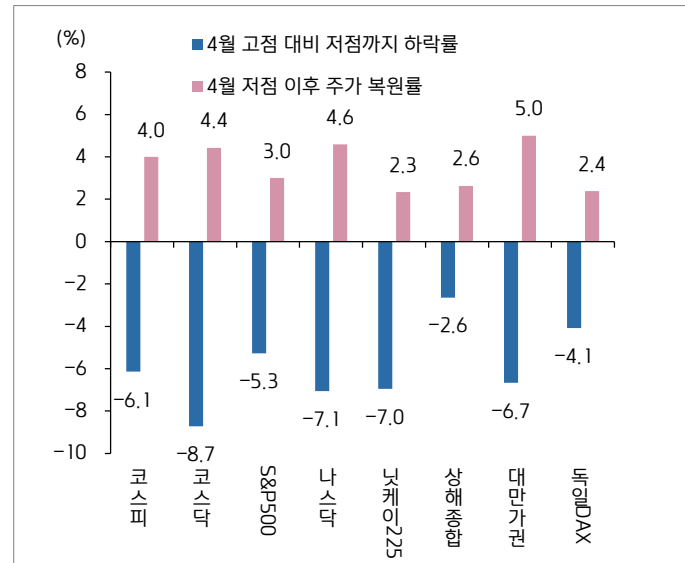
- ▶ 1분기 역대급 랠리를 누렸지만(한국은 제외), 4월에 시장참여자들은 간만에 찾아온 3고 현상(고금리, 고환율, 고유가)를 겪다 보니, 많은 이들의 체감 상으로는 고점대비 10% 이상 하락하는 조정장에 진입한 듯한 분위기였음
- ▶ 일례로 4월 이후 코스피(-6.1%, 4월 고점 대비 4월 저점까지 하락률), 코스닥(-8.7%), 나스닥(-7.1%), 닷케이225(-7.0%) 등 주요국 증시가 월중 고점 대비 저점까지 한자릿수 후반대의 주가 급락을 경험
- ▶ 물론 시장은 4월 말을 기점으로 주가 회복력을 보이고 있지만, 이제부터는 회복 국면을 넘어 기존의 상승 궤도로 다시 복귀할 지가 여부가 관건. 이는 5월 중 치러야 하는 주요 이벤트 결과에 의존적(30일 증가 기준으로 4월 저점 대비 주가 회복률, 코스피: +4.2%, 코스닥: +4.3%, 나스닥: +2.5%, 닷케이225: +3.3%).

주요국 증시의 1분기 및 4월 등락률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

주요국 증시의 4월 주가 변화

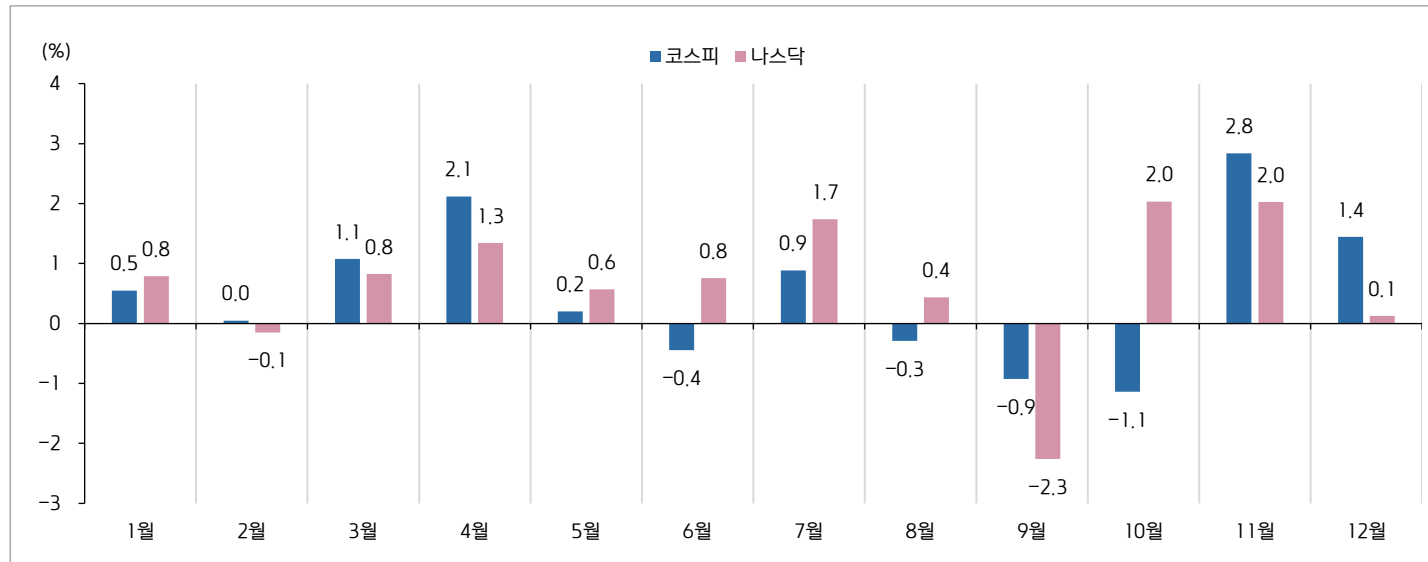


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

### 03. 5월에 팔고 떠나라? 5월의 단골 손님 Sell in May. 하지만...

- ▶ 매년 5월이 되면 디폴트 수준으로 언급이 되는 것이 "5월에 팔고 떠나라" 라는 증시의 속설임
- ▶ 하지만 이는 어디까지나 통계를 집계하기로 한 시점이 언제인지에 따라 그 값이 달라진다는 맹점이 있음
- ▶ 만약 2000년 이후 코스피와 나스닥의 5월 평균 등락률을 계산할 시, 각각 +0.2%, +0.6%으로 오히려 상승세를 기록하는 등 단순 통계상으로 접근했을 때에는 이번 5월 달은 상승 베팅이 하는 것이 유력
- ▶ 결국 통계적인 관점 혹은 과거의 속설에 영향을 받지 말고, 매년 혹은 특정 기간 마다 시장의 맥락이 다르다는 점을 고려 해, 오늘날 주식시장을 둘러싼 난제들과 해결책들이 무엇인지 살펴보고 이번 5월을 대응하는 것이 적절

#### 2000년 이후 코스피와 나스닥의 월간 평균 등락률

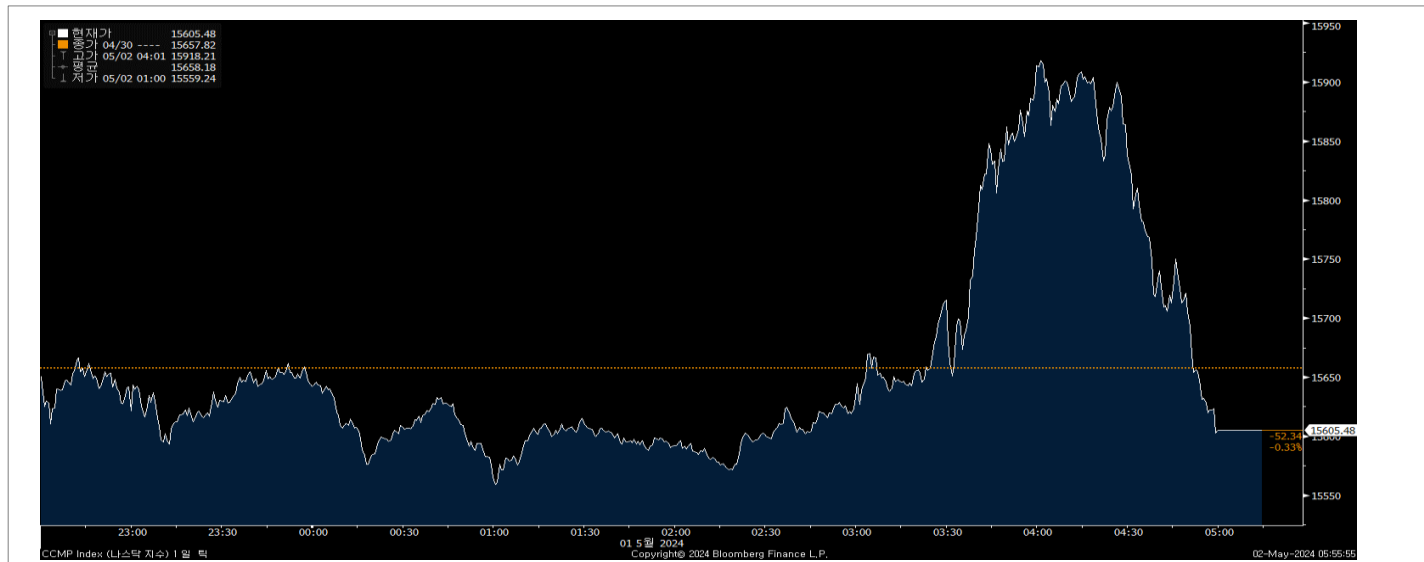


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터,

## 04. (5월 FOMC) 나스닥 되돌림 출현, 표면적으로는 매파적

- ▶ 5월 FOMC 당일 나스닥의 장중 움직임을 보면 성명서 상 6월 양적긴축 테이퍼링(국채 매각 규모를 기존 월 600억달러에서 250억달러로 축소, MBS는 유지) 발표 등으로 상승세를 보이며 장중 2% 가까운 급등세를 보이기도 했음. 그렇지만 파월 의장의 기자회견을 거치면서 반락한 채로 종결.
- ▶ 파월 의장이 시장 친화적인 스탠스를 보였던 3월 FOMC에 비해 매파의 수위가 높아진 것은 사실. 가령, “1~3월 인플레이션이 예상보다 높았다”, “인플레이션이 2%로 복귀할 것이라는 확신을 갖기까지는 시간이 더 필요하다”, “연내 물가는 둔화될 것으로 예상하지만, 그 과정은 비포장 도로일 것이다”와 같은 발언들이 이를 뒷받침

5월 FOMC 당일(5월 1일, 현지시간) 나스닥 인트라데이 차트(일중 차트)

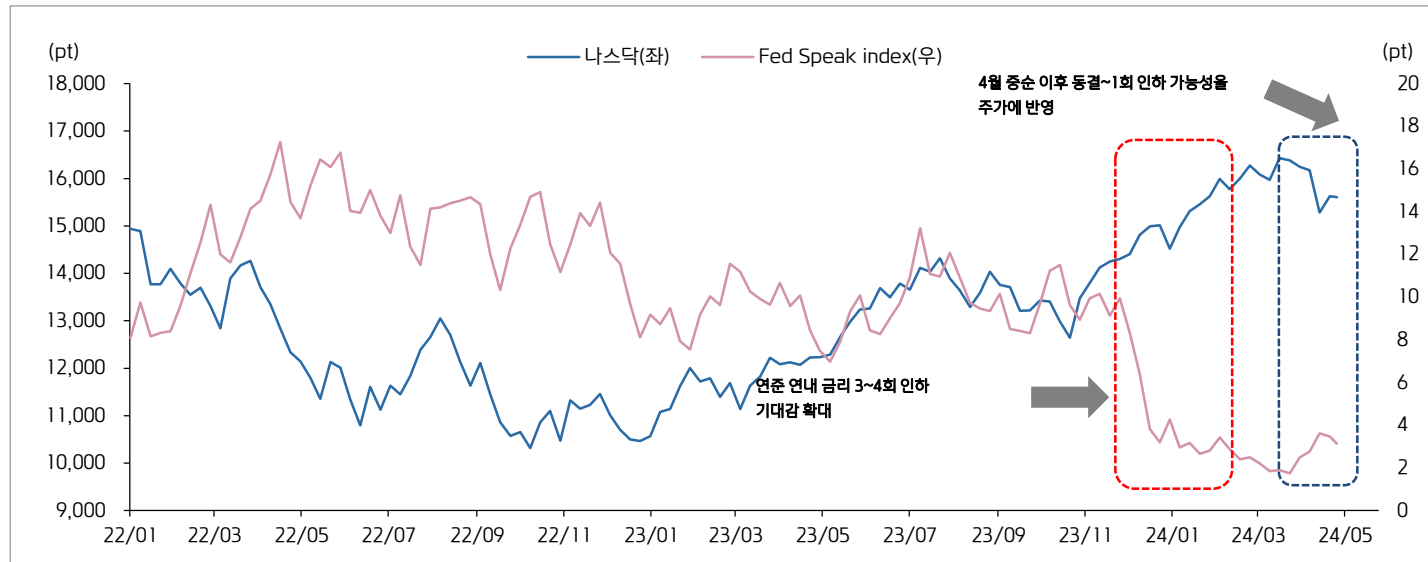


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터,

## 05. (5월 FOMC) 시장은 4월부터 본인 전망에 균열이 가고 있던걸 반영 중

- ▶ 하지만 당사의 베이스 시나리오인 “금리 인하 시작 전에 인플레이션이 하락하는 데 더 많은 증거를 입수하기 원함 + 연내 금리 인하 전망 유지 but 시점에 대해 모호함을 남겨놓는 것”에 부합하는 결과였다고 판단
- ▶ 이미 5월 FOMC 자체가 3월 FOMC 에 비해 매파적일 가능성은 주가, 금리, 달러 등 전반적인 금융시장에 반영해왔음. 4월 이후 연준 발언지수가(Fed Speak Index)가 급등한 점이나, 나스닥(-7.1%), 코스피(-6.1%) 등 주요국 증시가 4월 고점 대비 5%대 이상 급락을 하는 과정에서 이를 반영해온 것으로 판단. 이를 감안 시 장 중 급등했던 나스닥의 주가 되돌림은 성명서 발표 직후 연준이 생각보다 덜 매파적일 것이라는 기대감의 정상화 과정이었지, 향후 증시의 부정적인 주가 흐름을 암시한 것은 아니라는 결론을 도출

### 나스닥과 연준 발언지수



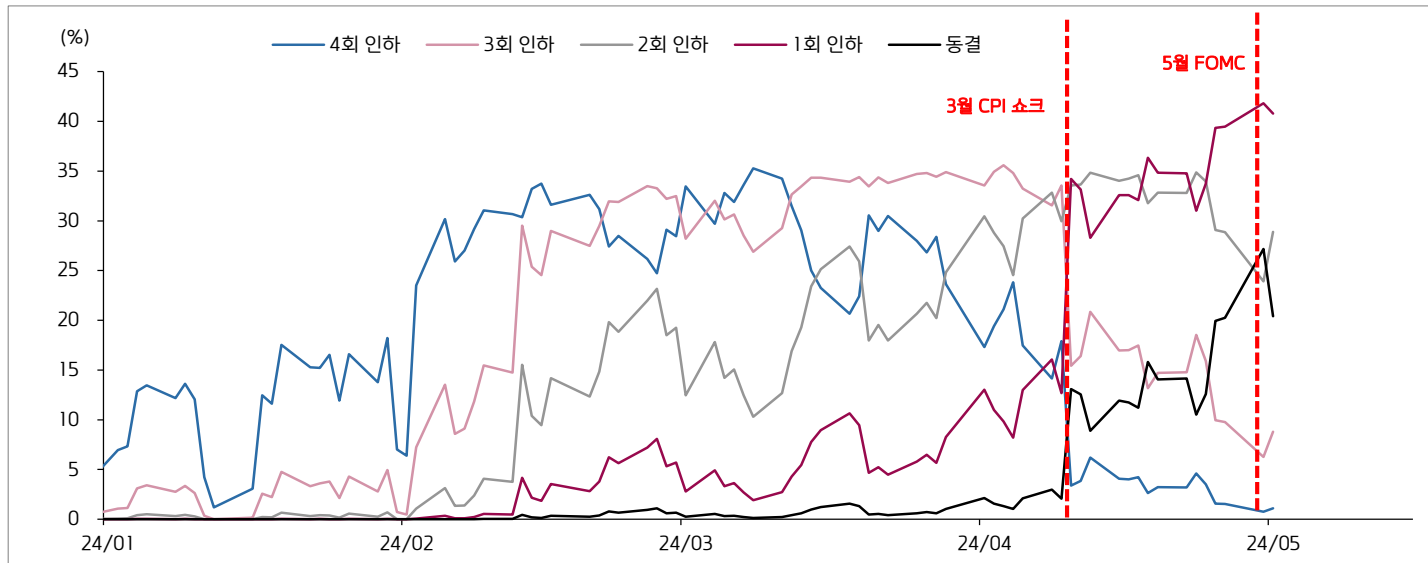
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터,

## 06.

# (5월 FOMC) 데이터 의존적이겠으나, 연내 2회인하를 가정해 접근

- ▶ 파월 의장은 “금리인상”을 본인의 정책 테이블 위에 올려놓고 있지 않다는 입장을 표명한 점을 미루어보아, 시장이 우려했던 연내 추가 금리인상 가능성은 낮아진 것으로 보임. CME Fed Watch에서도 연내 금리인하 시점이 FOMC 직전 12월에서 FOMC 이후 11월 변경됐다는 점도 이 같은 전망이 투영.
- ▶ 이번 5월 FOMC 및 금융 시장 반응을 미루어보아, 주식시장의 잠재적 역풍이 될 수 있었던 10년물 금리 5%대 재진입, 달러화 지수 급등 같은 사태가 일어날 여지는 작아졌음. 금리와 달러 모두 4월 중 고점을 본 것으로 해석할 수 있기도 함
- ▶ 대신 사실상 본계임인 6월 FOMC까지 두번의 고공과 CPI 지표를 연준이나 시장 참여자 모두 확인을 해야할 것인 만큼, 금리나 달러의 레벨 다운의 폭과 속도는 완만하고 점진적으로 진행될 것이라는 가정 하에 향후 시장을 대응

### CME Fed Watch 상 연준의 금리인하 확률 변화

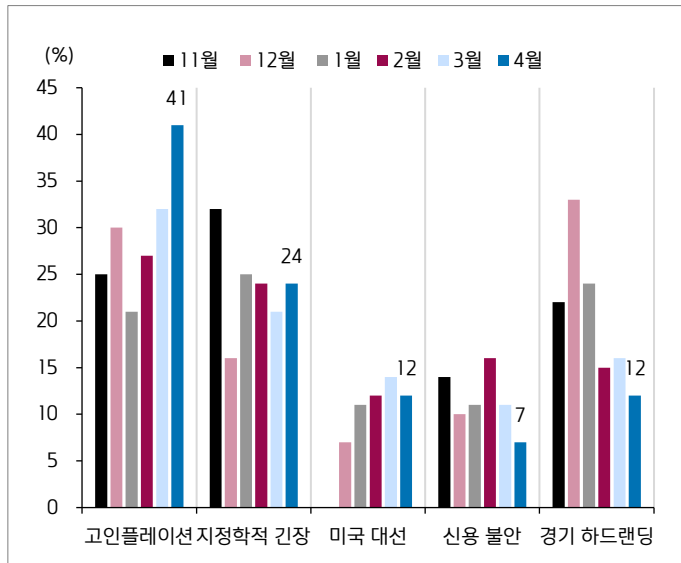


자료: CME Fed Watch, 키움증권 리서치센터,

## 07. Stay In May or Buy in May ? 시장이 올라가기 위한 과정은 순탄치는 않다

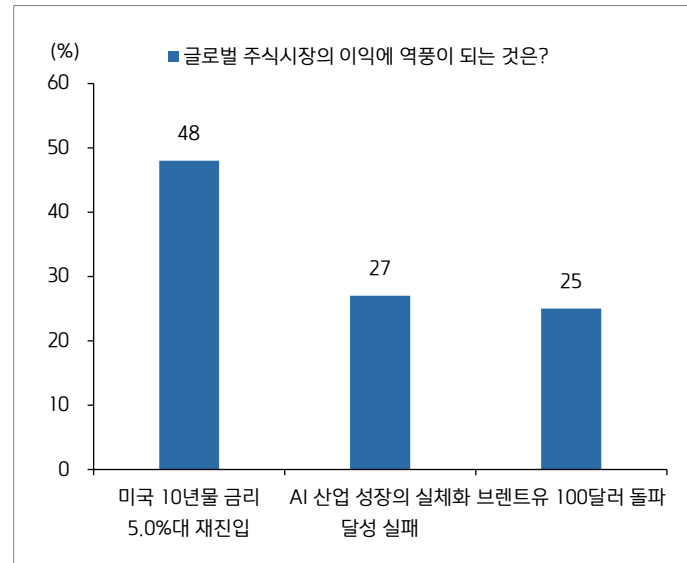
- ▶ 3고 장세를 유발한 인플레이션 노이즈는 당분간 계속될 만큼, 증시 환경이 순탄치 않을 것이라는 상황에는 대비
- ▶ 지난 4월 11일 BofA의 4월 서베이에서도 향후 시장에 잠재적인 위협 요인 1순위가 여전히 인플레이션으로 지목되고 있으며, 지난 3월에 비해 응답률도 큰 폭 증가한 상황(3월 32% → 4월 41%)
- ▶ 주가 본연의 함수가 실적이라 것은 주지의 사실인 가운데, 이번 서베이에서 대표적으로 2024년 글로벌 주식시장의 이익에 가장 큰 역풍이 될 수 요인들은 다음과 같음. 1순위로는 “미국 10년물 금리가 5%대를 상회하는 것(응답률 48%)”, 2순위로는 ”장밋빛 미래를 제시했던 엔비디아, MS 등 AI기업들이 실제로 이를 달성하지 못하는 것(응답률 27%)”, 3순위로는 “올해 안에 브렌트유가 100 달러 이상으로 급등하는 것(응답률 25%)”

시장의 잠재적인 불안 요인 순위



자료: BofA 4월 펀드매니저 서베이(4.9~4.11), 키움증권 리서치센터.

글로벌 주식시장의 역풍이 될 리스크 요인



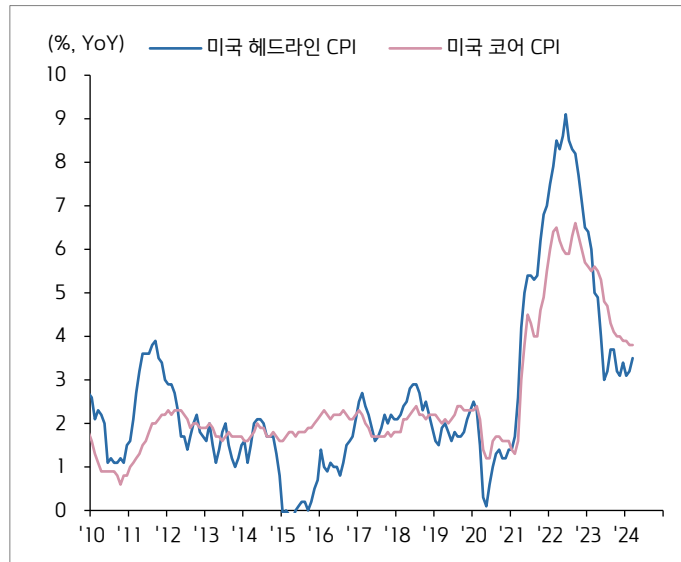
자료: Bloomberg MLIV Pulse(4.15~29일), 키움증권 리서치센터.

## 08.

## 미국 3월 CPI 쇼크, 인플레이션 불확실성 재 점화

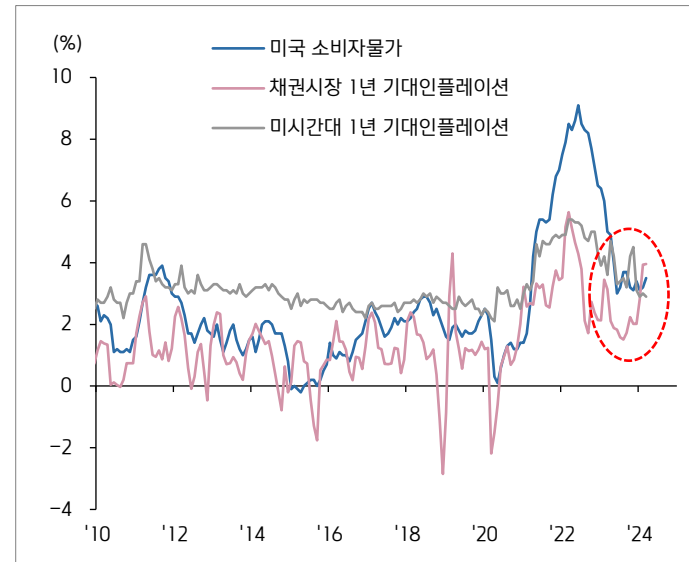
- ▶ 미국의 CPI는 헤드라인과 코어 모두 각각 3.5%(YoY, 컨센 3.4%), 3.8%(YoY, 컨센 3.7%)로 3개월 연속 쇼크를 기록
- ▶ 과거의 증시 패턴을 참고해 1) 코어 CPI가 내려간다는 가정하에, 2) 헤드라인 CPI가 컨센 대비 0.1~0.2%p 상회한다면 주가 충격은 제한적일 것이라고 전망했으나, 이 두개의 조건을 모두 충족시키지 못했음
- ▶ 3월 중 유가 상승 여파로 인해 가솔린(2월 -3.9% → 3월 +1.3%) 등 에너지(-1.9% → +2.1%) 품목의 물가가 상승 전환한 영향도 컸지만, 주거비(+5.7% → +5.7%), 에너지 서비스 제외 서비스(+5.2% → +5.4%) 등의 품목도 오르면서 헤드라인과 코어 물가에 상방 압력을 가한 모습.

미국 헤드라인 및 코어 CPI



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

채권시장 단기 기대인플레이션도 급등 중



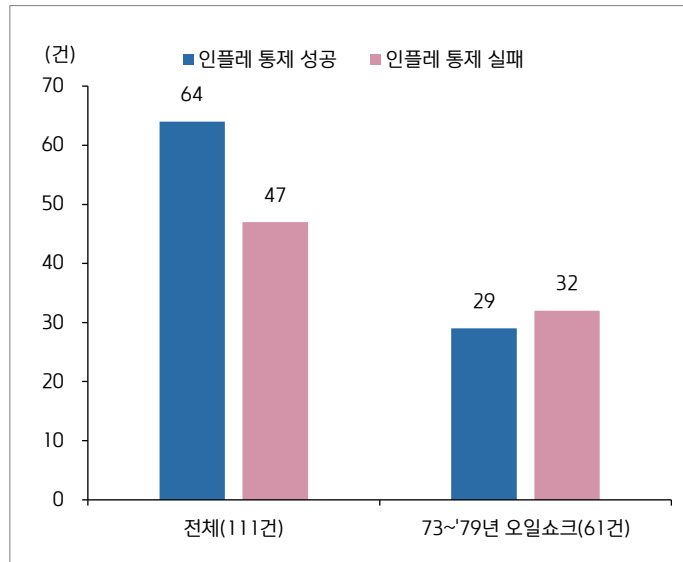
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

## 09.

# 연준 역시 이전보다 더 후행적으로 신중하게 판단할 것

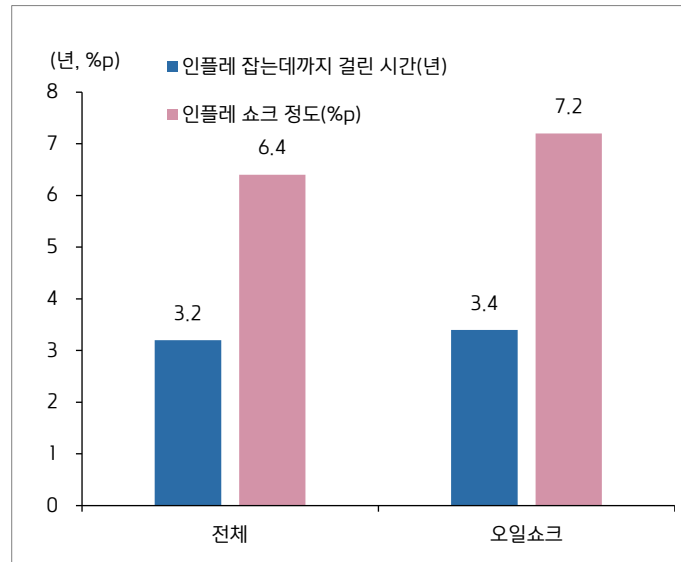
- ▶ 1~3월 잇따른 CPI 쇼크는 연준 인사들로 하여금 1980년대 고 인플레이 시기 정책 실수 사례를 포함해 과거의 인플레이 통제 실패 사례를 재차 상기시키면서 더욱더 데이터 후행적으로 대응할 것으로 보임
- ▶ 1970년 이후 56개국에서 발생한 111건의 인플레이션 중에서 5년 이내에 인플레이가 잡힌 비중은 57%(64건)으로 집계되었으며, 인플레이 발생한 이전의 1%p 내의 범위로 돌아오는 데까지 걸리는 시간도 평균 3.2년 소요됐던 경험

### 과거 인플레이션 통제/실패 사례 횟수



자료: IMF 'One Hundred Inflation Shocks: Seven Stylized Facts(2023/09), 키움증권 리서치센터

### 과거 인플레이 잡힐 때까지의 시간과 인플레이 충격



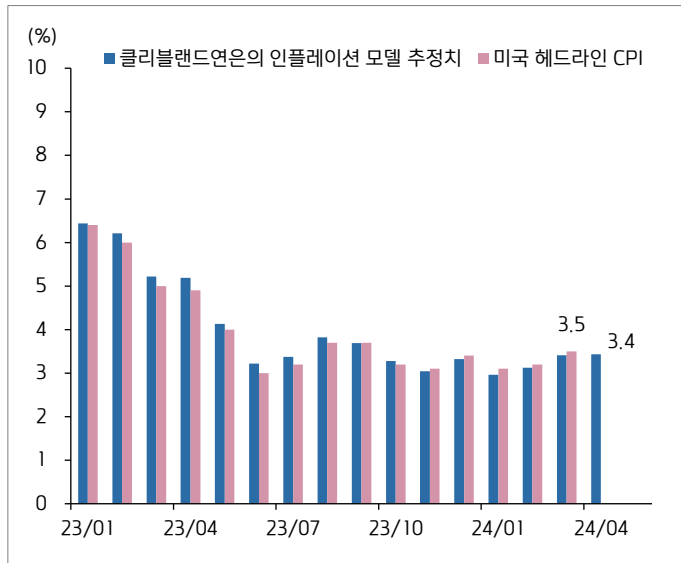
자료: IMF 'One Hundred Inflation Shocks: Seven Stylized Facts(2023/09), 키움증권 리서치센터

# 10.

## 금리 경로를 둘러싼 전망은 수시로 바뀔 것, 그래도 대응할 여지는 있다

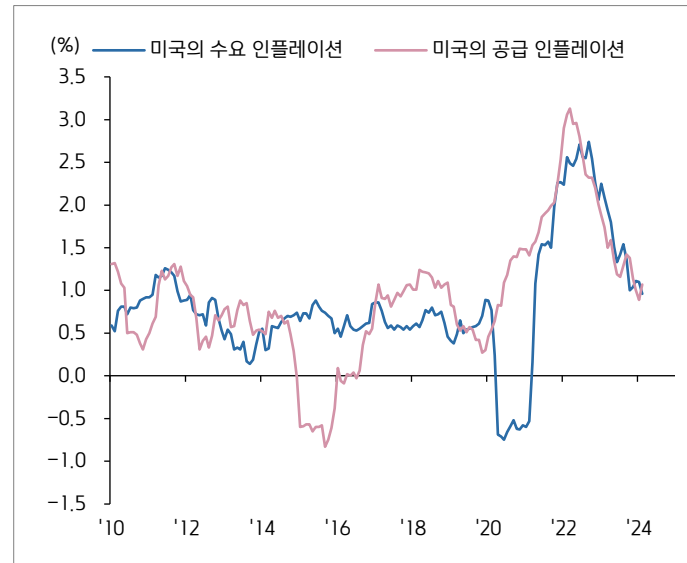
- ▶ 당분간 시장 참여자들 사이에서 섀범이 복잡하게 일어남에 따라, 증시 변동성은 수시로 확대될 전망이다. 이미 주요 외사들 사이에서는 연준의 첫 금리인하 시점을 6월에서 7월로 변경하는 곳들이 늘어나고 있는 상황
- ▶ 하지만 4월 이후에는 유가 등 에너지가격의 상승세가 제한이 되고 있으며, 클리블랜드 연은 인플레이션 모델에서도 4월 헤드라인과 코어 CPI가 각각 3.49%, 3.65%대로 3월에 비해 내려갈 것으로 제시되고 있다는 점에 주목할 필요. 또 3월 CPI 발표 이후 뉴욕 연은 총재 등 주력 연준 인사들은 데이터에 불편함을 표시해도, 월간 보고서에 사로잡혀 판단을 하면 안된다고 강조했다는 점을 참고

### 2분기 부터는 인플레이션 하락 경로 복귀 가능성



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

### 수요와 공급 요인으로 분해한 미국 인플레이션

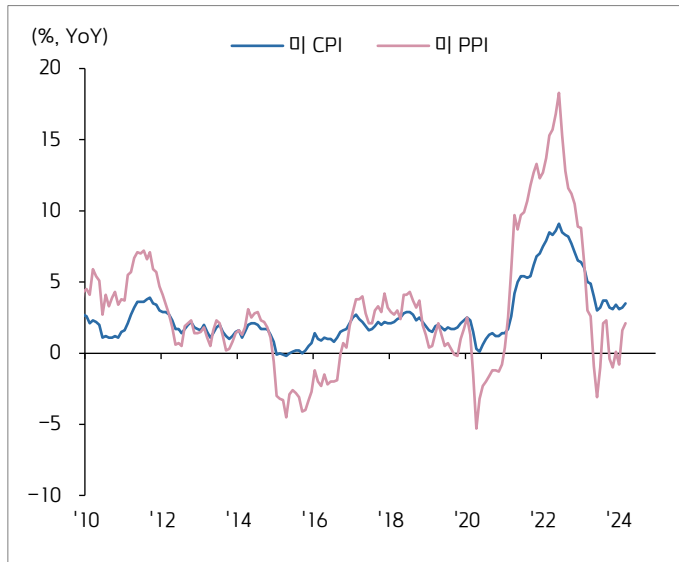


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

## 11. 그 밖에 시장에 주목해야 할 안도 요인들은..

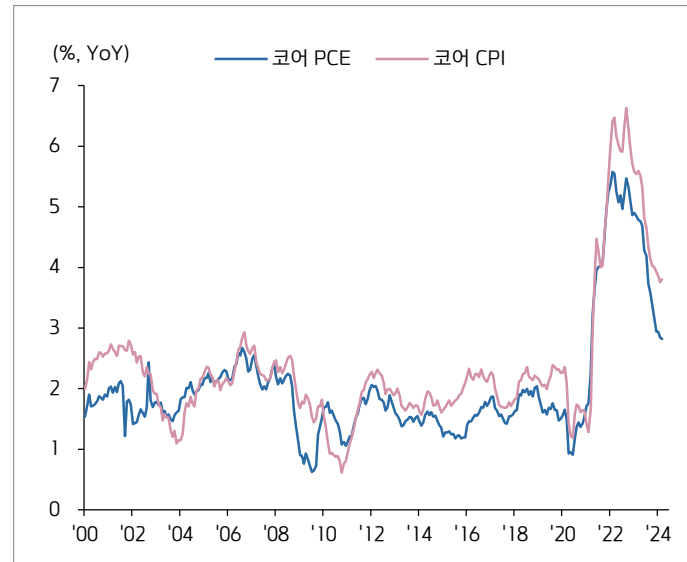
- ▶ 미국의 3월 헤드라인과 코어 PPI는 각각 2.1%(YoY, 컨센 2.2%), 2.4%(YoY, 컨센 2.3%)로 혼재된 결과를 기록. 하지만 향후 수요 부진 등을 감안했을 기업들의 가격전가력(+바이든 정부의 인플레이션 대비책)은 약해질 것인 만큼 미래의 인플레이션 압력이 제한적일 것으로 판단
- ▶ 3월 PCE 물가는 헤드라인과 코어가 각각 2.7%(YoY vs 컨센 2.6%), 2.8%(YoY vs 컨센 2.6%)를 기록. 지난 3월 CPI 쇼크, 1분기 PCE 쇼크에 따른 주가 조정을 통해 1분기 인플레이션 상승이라는 악재를 소화해왔던 만큼, 시장은 4월 이후 2분기 인플레이션 방향성의 하락 여부에 주목할 것으로 예상

PPI 하락은 향후 CPI 둔화를 암시



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

코어 PCE 물가와 코어 CPI 물가

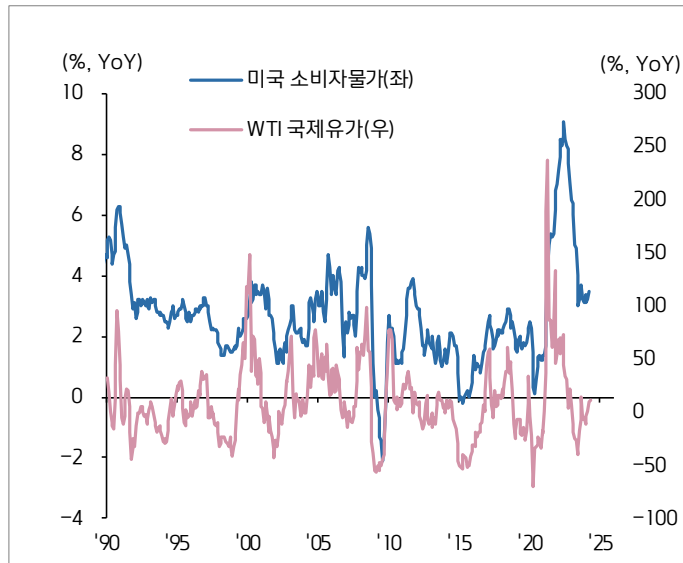


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

## 12. 중동발 지정학 리스크 재점화로 시장 불안 가중

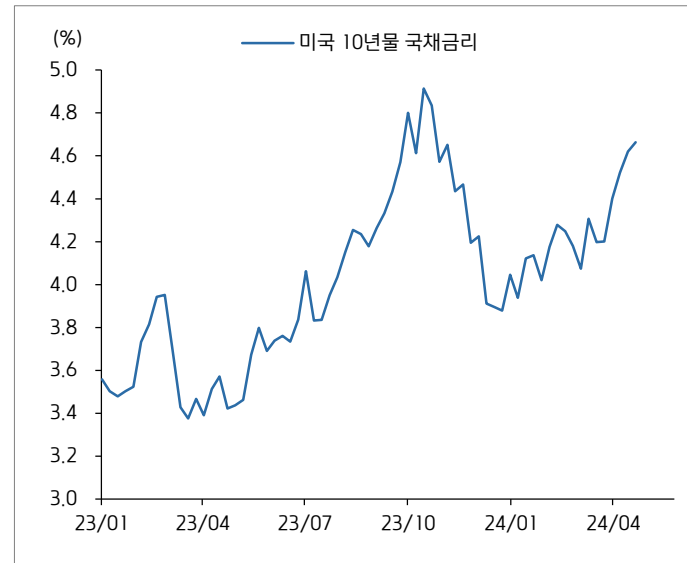
- ▶ 현재는 연준의 금리인하 시점의 컨센서스가 갈수록 뒤로 밀리고 있는 가운데, 지정학적 리스크가 새롭게 가세한 것은 부담스러운 일일 수 있음
- ▶ “중동발 위기 확산 -> 유가 등 에너지 가격 상승 -> 헤드라인 인플레이션 상승 -> 연준의 정책 전환 추가 지연 -> 시장 금리 상승 -> 증시 약재”라는 부정적 인 피드백 루프를 형성할 것이라는 시장참여자들의 불안이 일종의 자기실현적인 예언으로 다가올 수 있기 때문

미국 소비자 물가와 국제 유가



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

중동 불안은 시장금리 레벨업에 일조

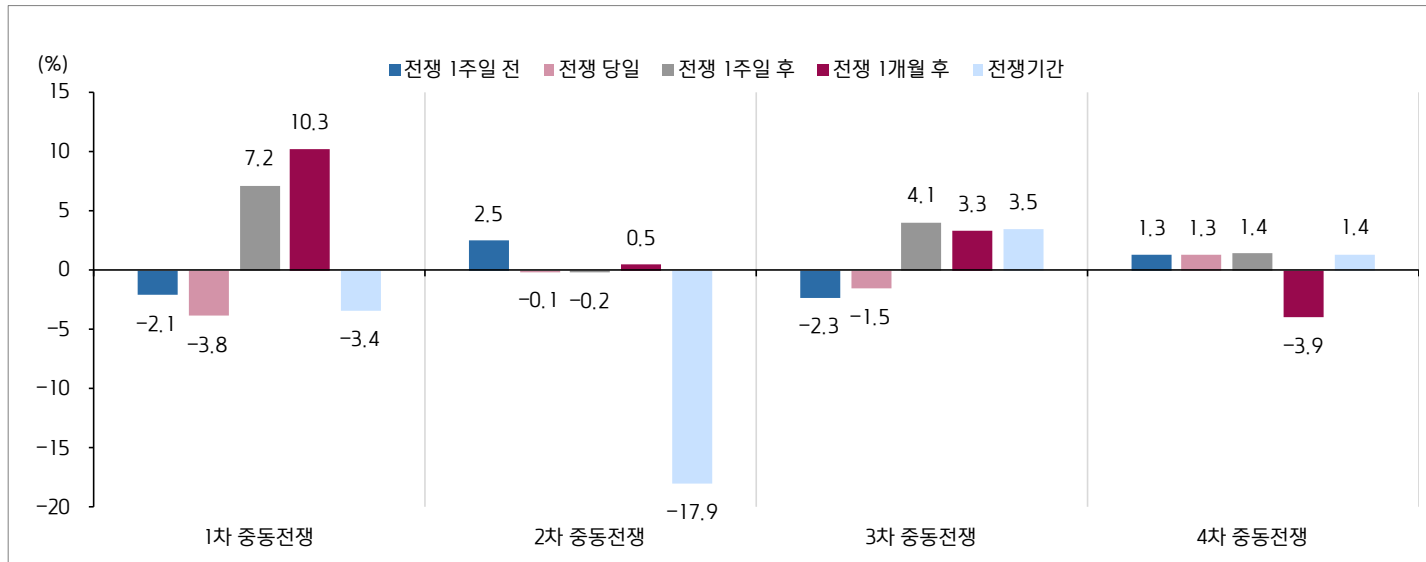


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

## 13. 과거 중동 전쟁 당시 주가 충격은 제한적

- ▶ 지금 주식시장은 지정학적인 불확실성에 둘러싸여 있는 상태이나, 과거 중동 전쟁 사태급으로 격화되지 않을 것이라는 점에 주목할 필요. 이스라엘 측도 이란 공격에 대응할 것이라고 하면서도, 전면전은 유발하지 않는 형태로 진행할 것이라고 밝히는 등 국제사회의 여론을 의식하고 있는 것으로 판단
- ▶ 과거 중동전쟁 당시 데이터를 봐도 마찬가지로, 지난 4 차례 중동전쟁(1948 년, 1956 년, 1967 년, 1973 년) 당시 S&P500의 평균 등락률이 전쟁 1 주일전 -0.1%, 당일 -1.0%, 1 주 일 후 +3.1%, 1 개월 후 +2.5%, 전체 전쟁 기간 중 -4.1%를 기록. 다른 기간보다 주가 하락이 이례적으로 컸던 2 차 중동분쟁(수에즈 위기)까지 포함하더라도, 지정학적 위기는 증시의 추세 전환을 만들어낼 부정적인 압력이 제한적이었음을 시사.

### 과거 1~4차 중동전쟁 당시 기간 별 S&P500 주가 등락률



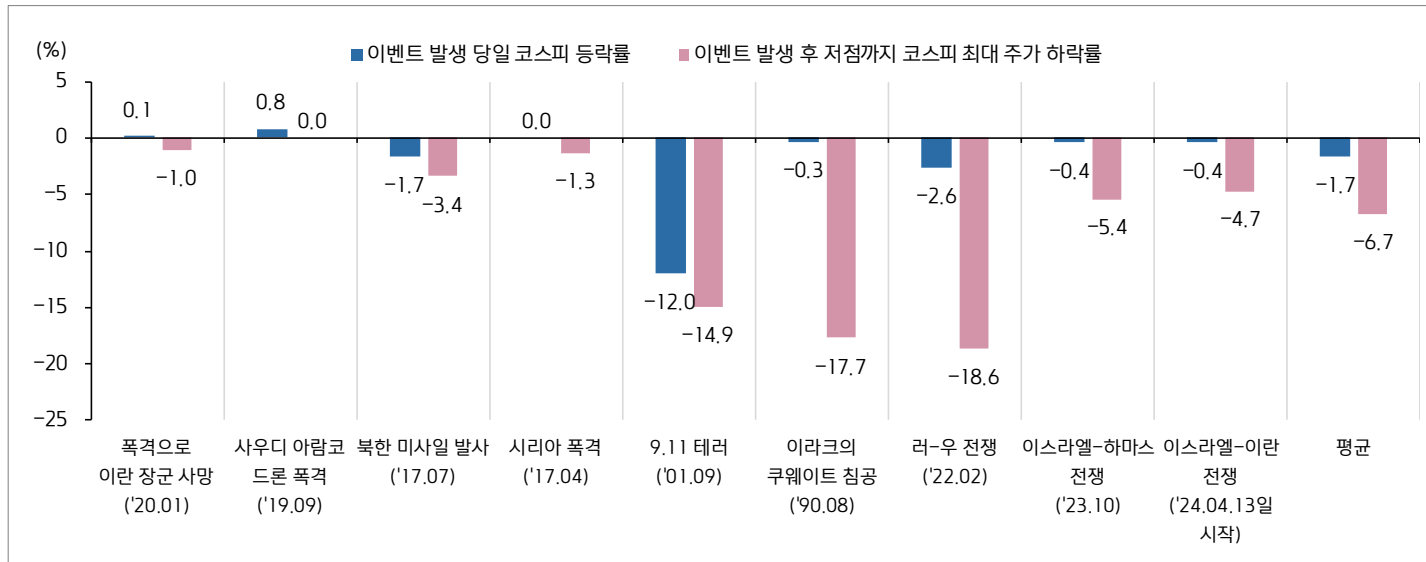
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

# 14.

## 러-우 사태 급으로 격상되지 않는 한 악재로서의 지속성 짧을 것

- ▶ 이번 중동발 지정학적 리스크는 러-우 사태처럼 주식시장이 감당 가능 한 영역을 벗어난 악재는 되지 않을 것으로 예상. 이를 감안 시 “이스라엘의 추가 공습 및 이란의 맞대응 구도 반복, 그에 따른 미국과 사우디의 개입 강화” 등과 같은 워스트 시나리오를 베이스로 상정하는 것은 지양.
- ▶ 대신 “추가 무력 공격은 없는 채 외교 갈등이 지속”되는 시나리오를 베이스로 상정하는 것이 적절. 결국, 위험관리 역시 주식시장 밖에서 하기보다는 주식시장 내에서 방산주, 필수소비재 업종 등 지정학 리스크에 대한 방어적 포트를 일부 구축하고, 조정 시 반도체 중심의 분할매수를 하는 형태로 대응해 나갈 필요

### 과거 주요 지정학 이벤트 당시 코스피의 기간별 주가 하락률

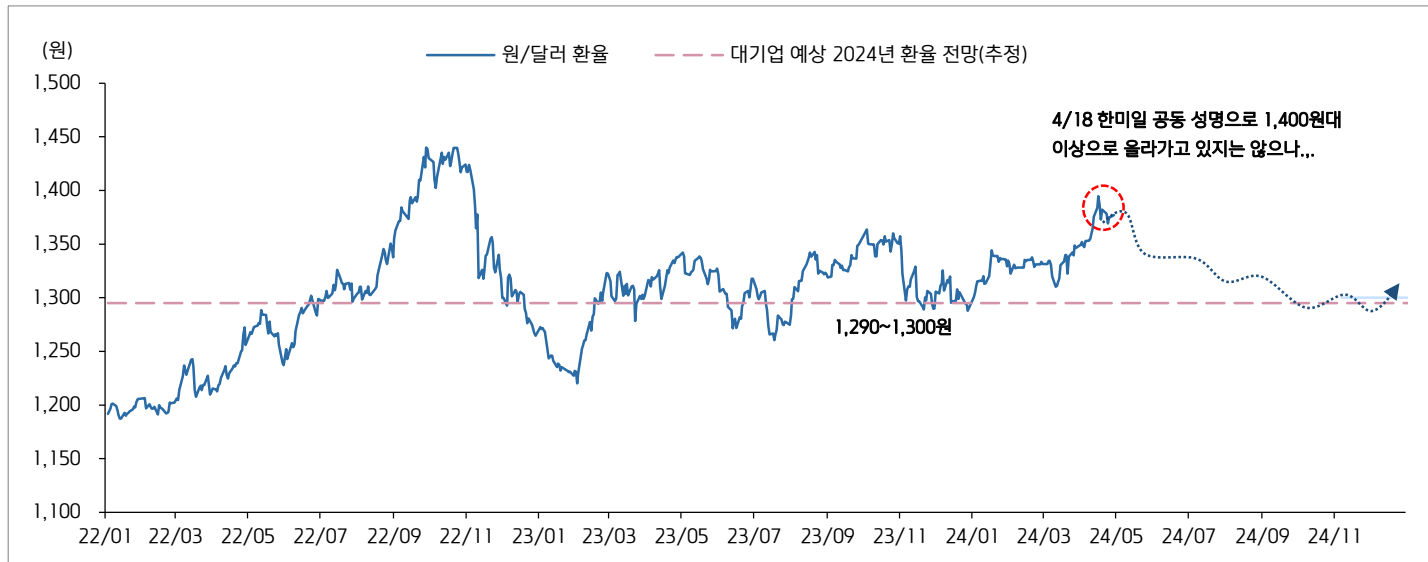


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터, 주: 이스라엘-이란 전쟁은 19일 장중 저점 2,550pt로 계산

## 15. 원/달러 환율 급등, 과거의 패턴을 보면 부담스러운 존재

- ▶ 연초 이후 지속적으로 상승하고 있는 원/달러 환율, 4월 중에는 장중 1,400원대를 터치하는 등 고환율 문제가 증시의 고민거리로 부상 중에 있음. 이후 당국의 개입으로 급등세가 진정되긴 했으나, 빠른 속도로 1,200원대의 하향안정화를 기대하기 어려움
- ▶ 하지만 기회 요인도 있을 것. 일단 반도체, 자동차 등 주요 대기업들의 올해 연간 원/달러 환율 전망치는 대략 1,290~1,300원 레벨로 추정.(기업들이 주로 참고하는 한국금융연구원의 '24년 원/달러 환율 전망치가 1,297원). 블룸버그 컨센서스 상 원/달러 환율 전망치를 봐도 비슷한데 2분기말 원/달러 환율 컨센서스는 1,335원대로 형성. 적어도 1~2분기까지는 수출 기업들이 누릴 수 있는 환율 효과가 기존에 예상했던 것보다 연장될 수 있음을 시사

현재 원/달러 환율은 연말~연초의 시장 및 기업들의 전망치 레벨을 크게 상회

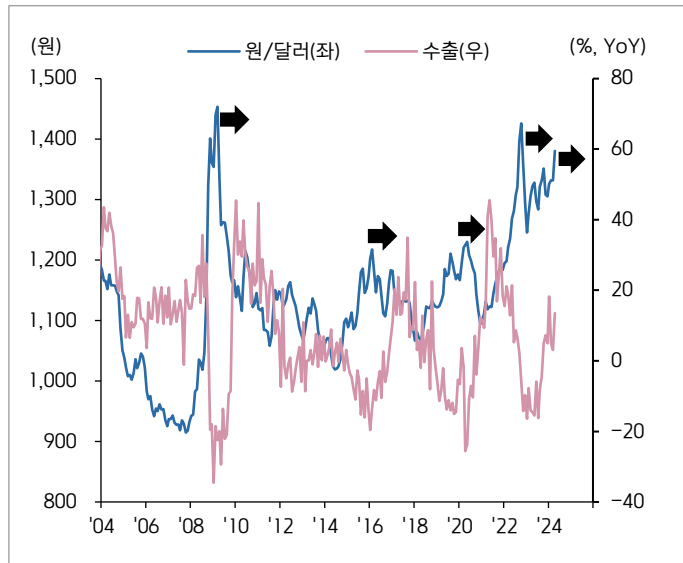


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터,

## 16. 하지만 원/달러 환율 상승은 한국 수출업체들의 이익에 긍정적

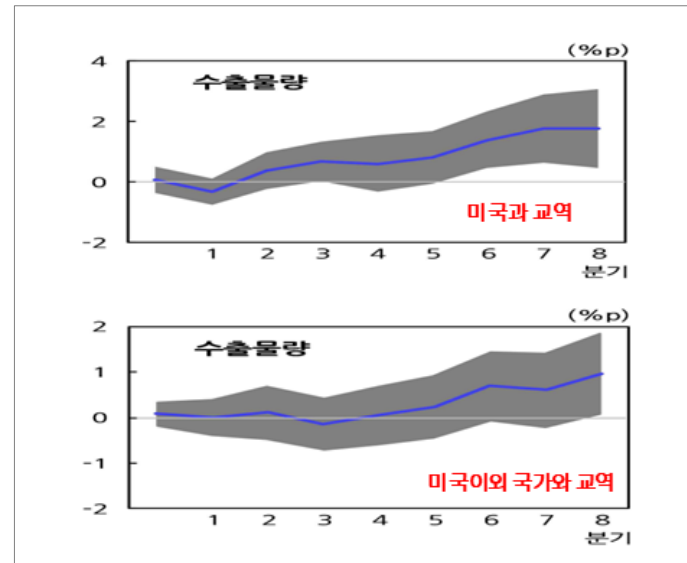
- ▶ 원/달러 환율 상승이 시차를 두고 해외 시장에서 국내 기업들의 달러 등 해외 통화 수출 금액 확대를 만들어 내는 것이 바로 여기에서 기인
- ▶ KDI의 환율 변동이 수출입과 무역수지에 미치는 영향(2022.10)'에서도 원/달러 환율이 1% 상승 시 단기적으로 수출은 0.5%, 수입은 0.7% 감소하지만, 중기적으로는 수출이 0.5% 증가하며 수입은 0.3% 감소하는 것으로 집계된 점을 참고해 볼 필요

환율 상승은 시차를 두고 국내 수출에 긍정적인 효과



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

원/달러 상승이 수출 물량 증가율에 미치는 영향

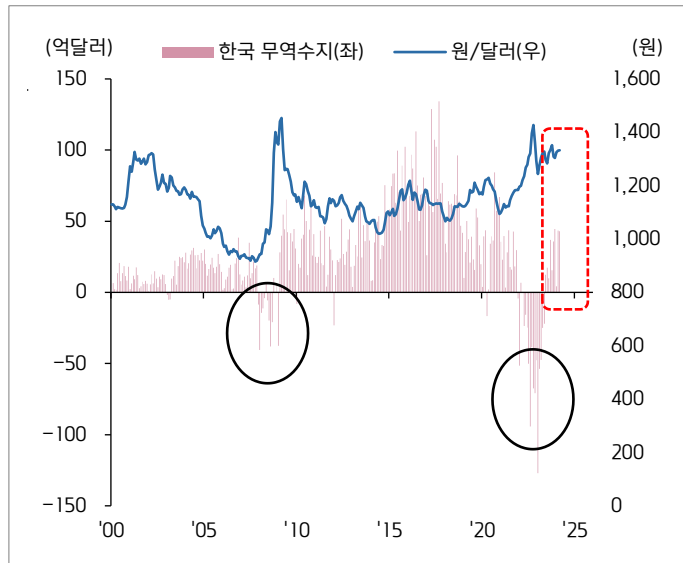


자료: KDI, 키움증권 리서치센터.

## 17. 현재의 고훈율은 무엇인가 다르다

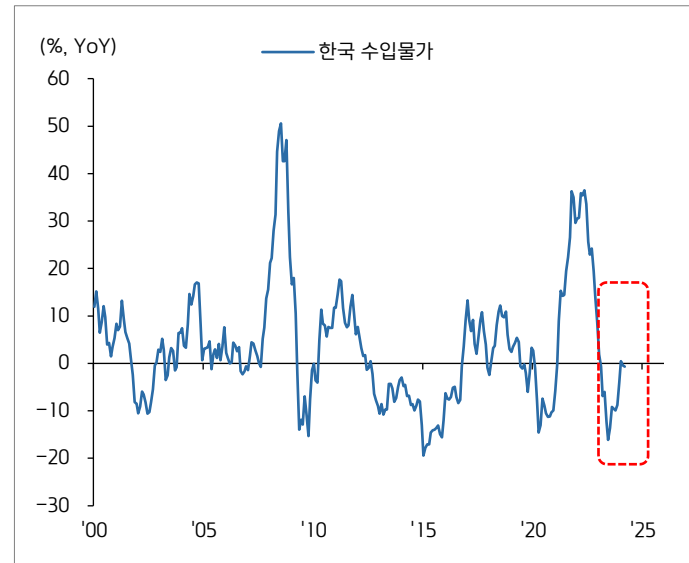
- ▶ 물론 수출 부진 및 수입 증가로 무역수지가 악화되서 발생하는 원/달러 환율은 기업들의 채산성을 약화시킬 수 있음
- ▶ 하지만 현재 한국의 무역수지는 10개월 연속 흑자기조를 이어가고 있으며, 수입물가는 3월 기준 -0.7%(YoY)를 기록하는 등 과거 무역수지 적자 및 수입물가 상승시기에 나타난 원화 약세 당시와 차별화되고 있다는 점에 주목
- ▶ 또 미국 경기 전망이 노랜딩 내러티브로 바뀌고 있으며, 중국의 지표도 최악을 벗어나는 등 핵심 고객국가인 G2의 제조업 수입 수요 호전은 한국의 수출 및 이익 모멘텀에 도움이 될 것이라는 점도 참고해볼 만

무역수지 흑자기조에서 출현한 원/달러 환율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

수입물가도 낮은 레벨

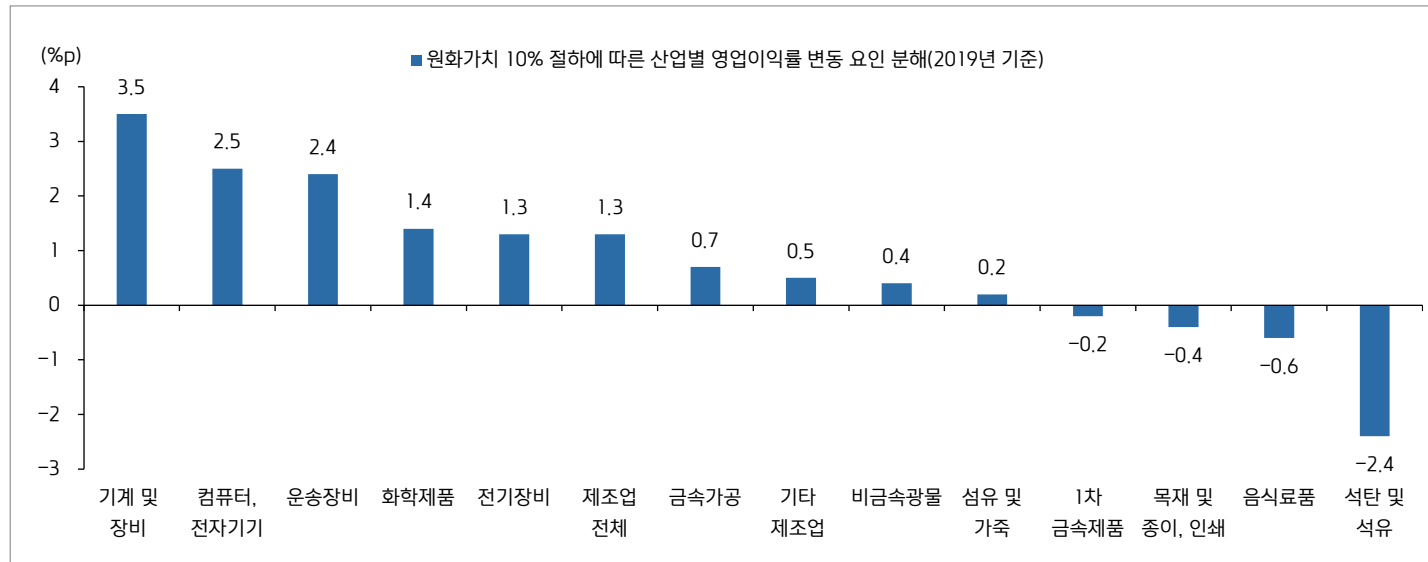


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

## 19. “원재료 수입 비용 증가” < “수출액 증가에 따른 영업이익률 개선”

- ▶ 2019년말 KITA 데이터 기준으로 원/달러 환율 상승에 따른 영업이익률 변동요인(매출 증가율-매출원가 증가율, 2010~2019년)을 분석해보면, 원/달러 환율 10% 상승 시 제조업체 전반에 걸쳐 영업이익률이 평균 1.3%p 개선
- ▶ 원/달러 환율 상승(원화 약세)이 “수입 원재료비 증가에 따른 영업이익률 감소”를 만들어내는 영향보다 “수출액 증가에 따른 영업이익률 개선”을 만들어내는 영향이 컸다는 의미
- ▶ 이중 기계 및 장비(3.5%p), 컴퓨터, 전자 및 광학기기(2.5%p), 운송장비(2.4%p) 순으로 제조업체들의 영업이익률이 개선폭이 높았다는 점에 주목할 필요(수출 비중은 높지만 수입 중간비 비중은 낮은 업종).

원화가치 10% 절하에 따른 산업별 영업이익률 변동요인(2019년 기준, 2010~2019년)



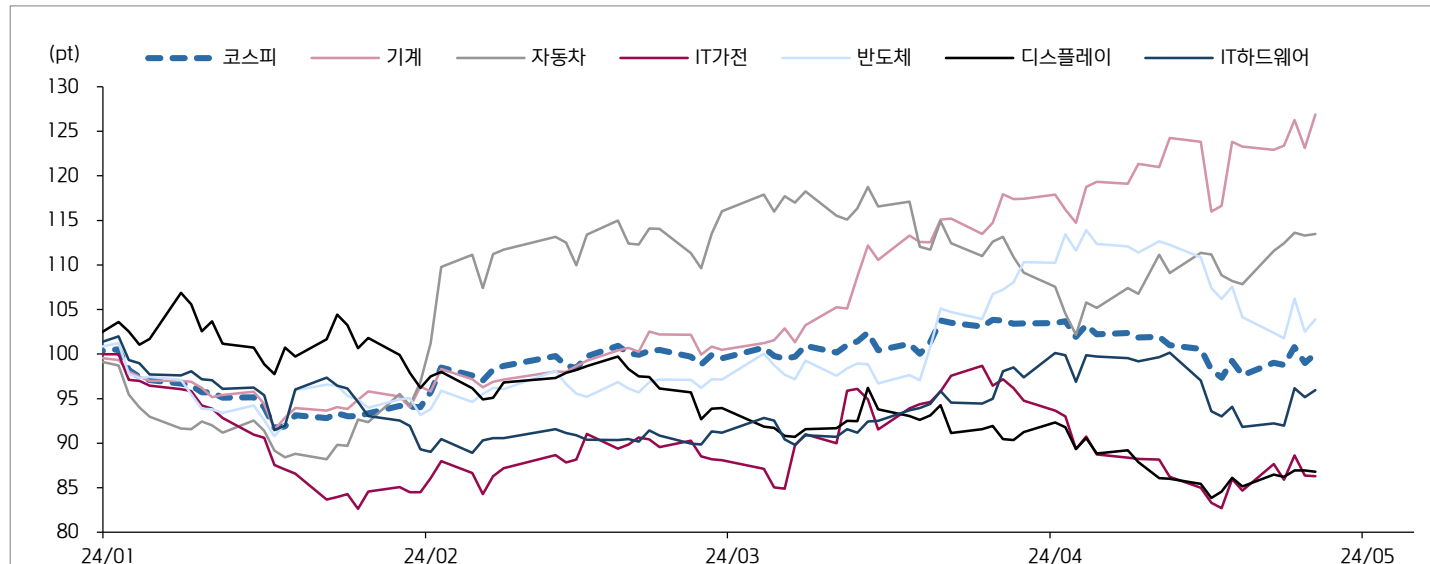
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터,

## 20.

## IT, 기계, 자동차 등 환율 효과를 누릴수 있는 업종에 주목

- ▶ 현재 원/달러 환율은 오버슈팅된 측면이 있지만 조기에 1,200원대로 레벨 다운되기는 어려워 보임. 그럼에도 과거의 고회율 시기와 달리, 무역수지 흑자 기조이며 주요 교역국의 경기 모멘텀도 양호한 상황 속에서 발생한 것이라는 점에 무게를 두어야함
- ▶ 이는 국내 수출 업종들로 하여금 환율 효과를 누릴 수 있게 만드는 동력으로 작용할 것이며, IT, 자동차, 기계 업종을 중심으로 환율 상승에 따른 영업이익률 개선 효과가 발생할 것으로 전망

## 연초 이후 주력 수출업종들의 주가 추이

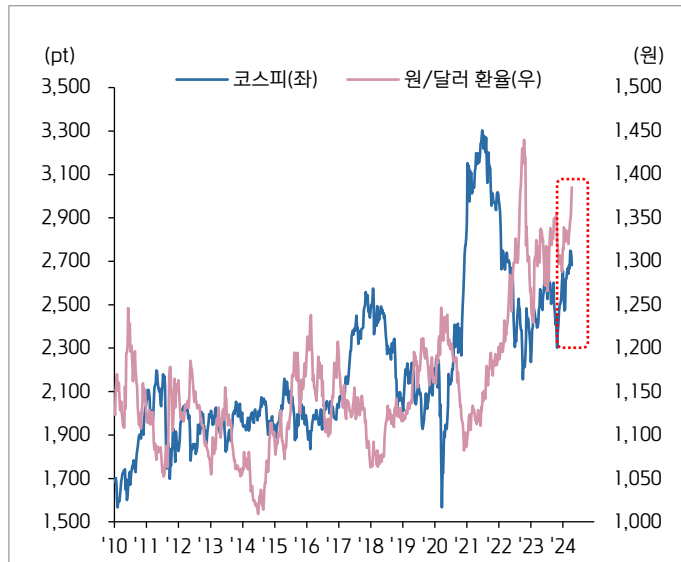


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터,

## 21. 현재 외국인이 환율 상승 구간에서 과거와 달리 순매수를 보이는 것도 비슷

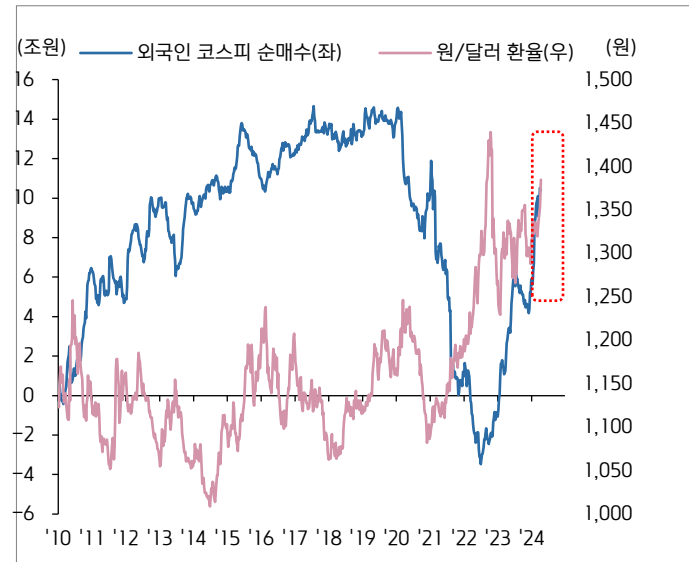
- ▶ 원/달러 환율 상승은 펀더멘털의 문제가 아닌 일시적인 오버슈팅 가능성이 높으며, 증시 전반에 걸쳐 극심한 가격 조정을 유발할 소지가 낮을 것으로 판단
- ▶ 일례로, 연초 이후 원/달러 환율은 약 7.5% 급등했지만 이 기간 중 외국인은 코스피에서 약 18조원대라는 역대급 순매수를 기록
- ▶ 주간 단위로 체크해봤을 때 연초 이후 17주 동안 이들이 순매도를 했던 횟수는 5회에 불과하는 등 “원/달러 환율 상승 = 외국인 순매도”의 공식이 성립되지 않지 않고 있는 모습

코스피와 원/달러 환율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

외국인 순매수와 원/달러 환율



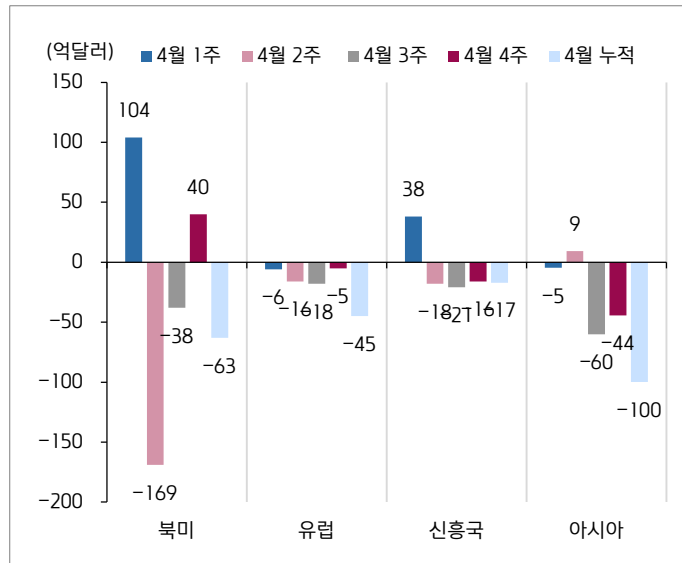
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

## 22.

# 최근 글로벌 주식형 펀드에서 특징적인 부분, 외국인 한국 선호현상 지속

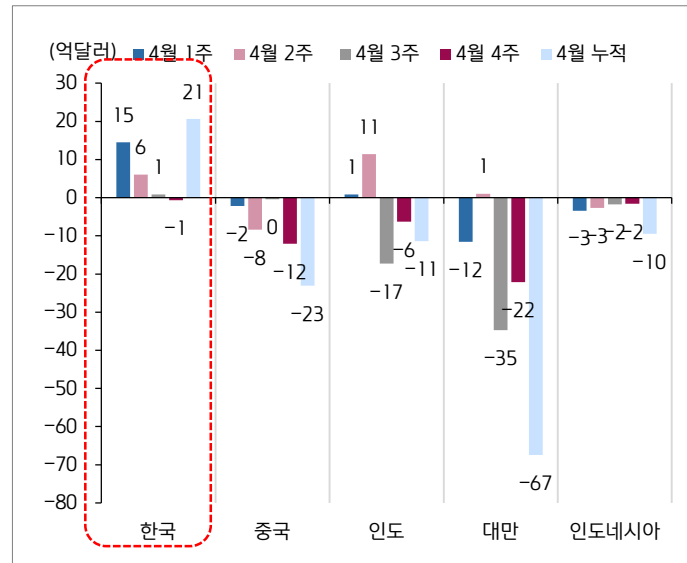
- ▶ 4월 이후 외국인의 순매수 강도가 약해진 가운데, 대외 불확실성이 민감하게 반응하는 이들 입장에서는 순매도로 전환할 지 모른다는 우려를 할 수 있을 것. 하지만 외국인 코스피 순매수 금액은 약 18조원으로 역대 3번째 순위(2009년 +30조원, 2010년 +21조원). 불과 4개월 만에 지난해 연간 전체 순매수 금액(11조원) 이상으로 순매수를 한데에 따른 템포 조절의 성격이 강함
- ▶ 4월 이후 4주간에 걸쳐 북미(-63억달러), 유럽(-45억달러), 신흥국(-17억달러), 아시아(-100억달러) 등 전대륙에 걸쳐 자금 유출이 발생했음. 하지만 아시아 내에서 중 한국(+21억달러)을 제외한 중국(-23억달러), 인도(-11억달러), 대만(-67억달러) 등 거의 대부분 모든 지역에서 자금 유출입이 일어났다는 점에 주목

### 4월 이후 대륙별 자금 유출입



자료: 국제금융센터, 키움증권 리서치센터

### 4월 이후 아시아 국가별 자금 유출입



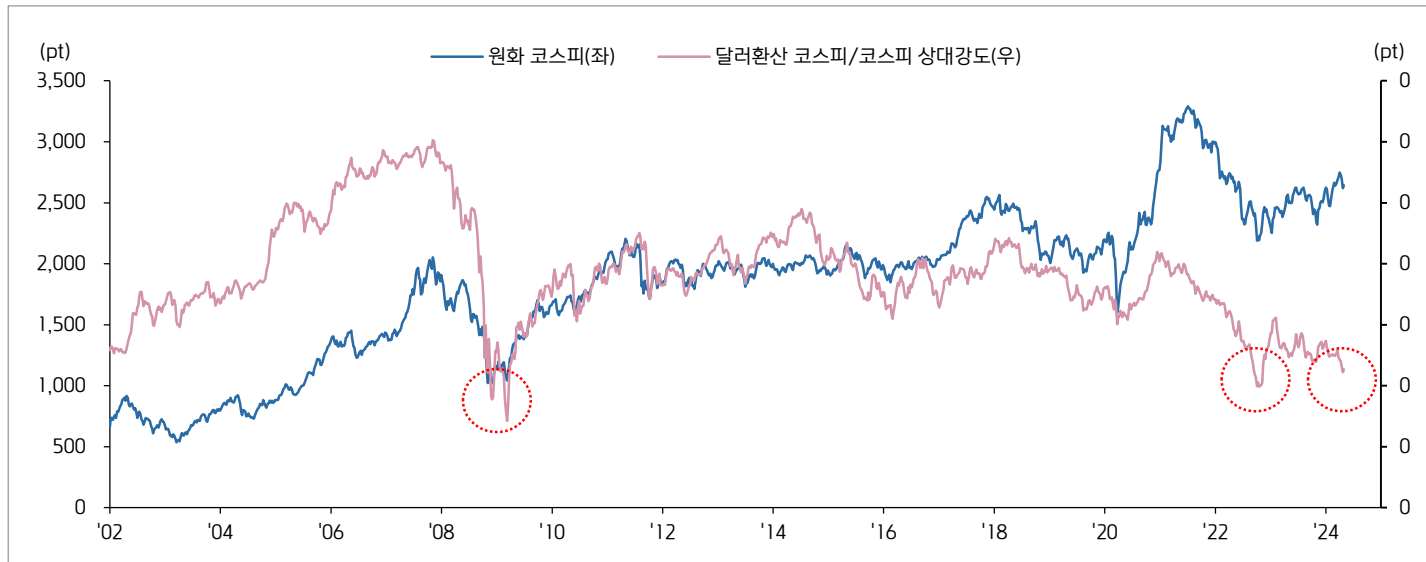
자료: 국제금융센터, 키움증권 리서치센터

## 23.

# 현재의 고훈율은 달러에 비해 원화로 코스피를 투자하는 매력을 증대

- ▶ 외국인이 연초 이후 약 18조원 넘게 역대급 순매수를 보이면서 이들의 수급이 목에 찬 느낌을 가질 수 있겠지만, 달러화로 환산한 코스피와 기존 코스피간 상대강도가 역사적 저점 수준에 도달했다는 점도 생각해 봐야함
- ▶ 이는 달러를 원화로 환산해 투자하는 외국인 투자자 입장에서 한국 증시에 투자했을 때, 자본 차익이 발생하지 않더라도 환 차익으로 잠재적인 수익의 실현 가능성이 높아지고 있음을 유추할 수 있는 대목

달러 환산 코스피와 코스피간 상대강도는 역사적 저점 부근에 도달



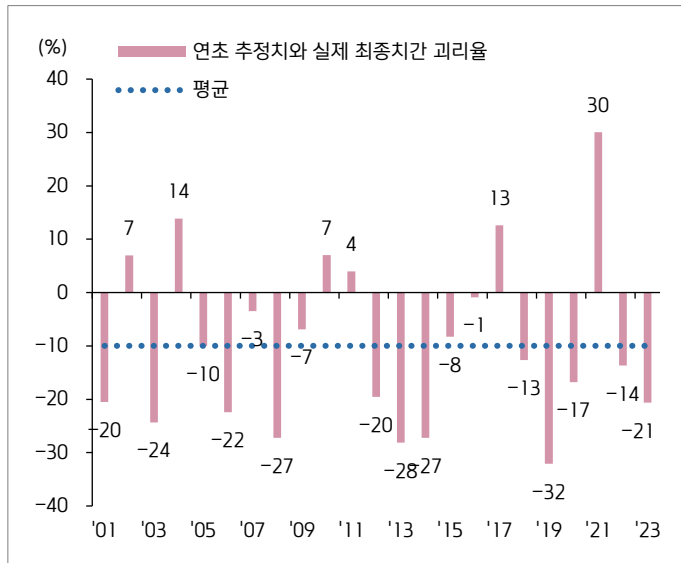
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

## 24.

# 이익 전망 하향 조정 중에 있으나, 감당 가능한 수준에서 그칠 것

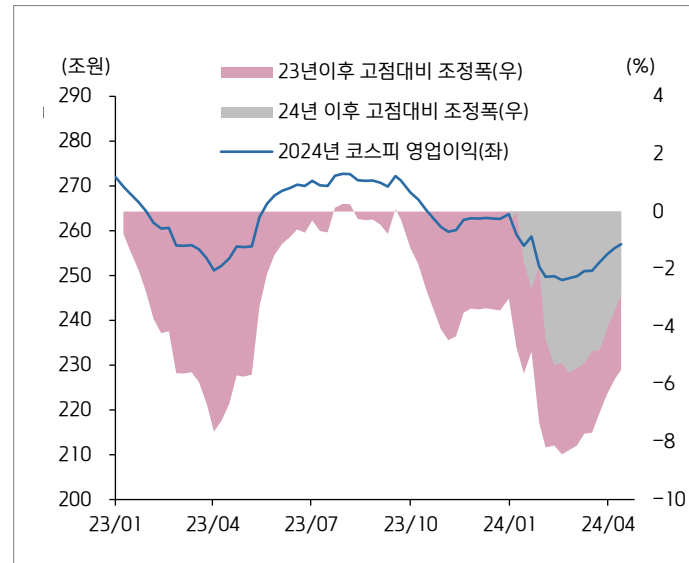
- ▶ 지난 1월 중 국내 증시 하방 압력을 만들었던 핵심 요인 중 하나는 4분기 실적 쇼크에 따른 '24년 이익 전망 불확실성. 하지만 연초의 이익 전망이 시간이 지날수록 내부 및 외부 요인들의 변화, 실제 기업들의 분기 실적들을 확인해 가면서 현실성을 반영하면서 하향 조정 되는 것이 전통적인 패턴이었음
- ▶ 과거 연초 추정치와 추정치 간 괴리율 평균치를 고려함과 동시에, IT 중심의 수출 및 실적 모멘텀, 금리 레벨 다운에 따른 할인율 부담 완화 등을 고려 시 약 10% 수준의 하향 조정은 감당가능한 수준
- ▶ 연초 이후 약 8~9% 하향 조정을 겪기도 했으나, 현재는 5% 이내로 축소되는 등 이익전망 하향조정은 마무리된 듯

코스피 연초 영업이익 전망치와 실제치 간 괴리율



자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터.

코스피 '24년 영업이익 전망, 기간별 조정폭



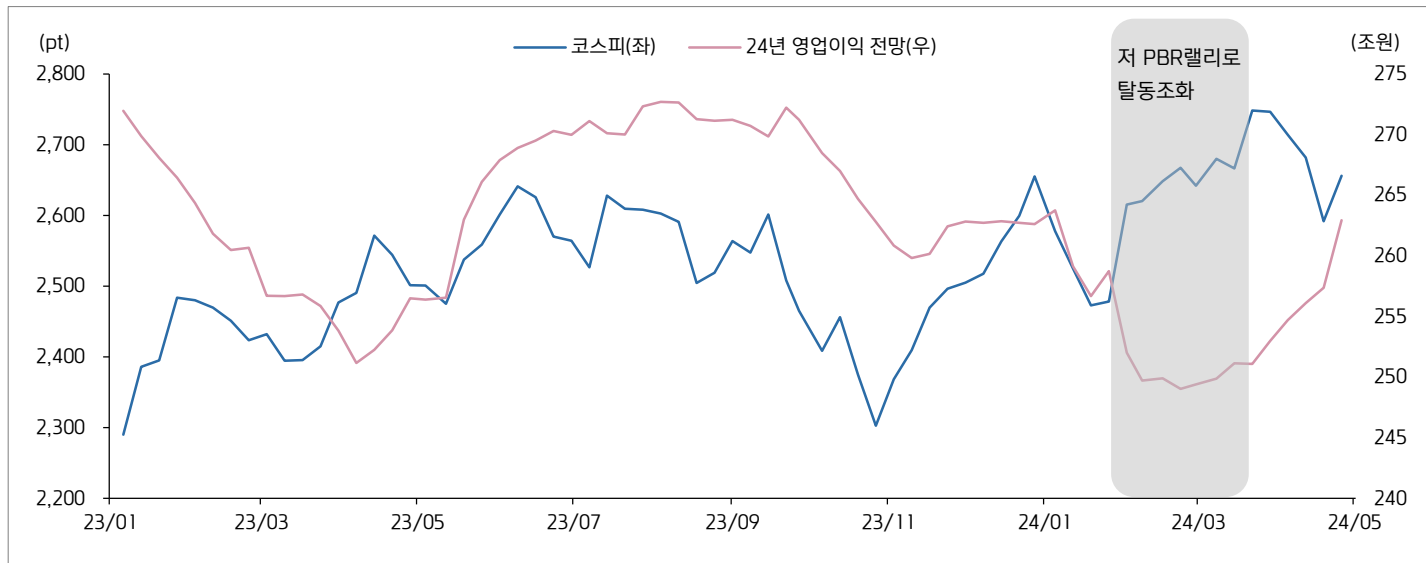
자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터.

## 25.

# 매크로 불안을 버틸 수 있는 동력은 순조로운 1분기 실적시즌

- ▶ 지난주 삼성전자, LG전자 등 주요 기업들이 어닝 쇼크를 기록했던 4분기 때와 달리, 잇따른 어닝 서프라이즈를 기록하면서 1분기 실적시즌이 순조로운 출발을 했다는 점에 주목
- ▶ 올해 연간 영업이익 전망치에도 우호적인 기류 변화가 감지. 4월 30일 기준 코스피의 2024년 영업이익 전망치는 265조원으로, 지난해 연말 262조원에서 3월초 249조원까지 하향 조정된 이후 재차 반등세로 전환. 이는 4분기 때와 달리 혹은 지난 2월에 미국이 그랬던 것처럼, 매크로 불안을 버틸 수 있게 만드는 강건함을 제공할 것

코스피 2024년 연간 영업이익 전망치 변화



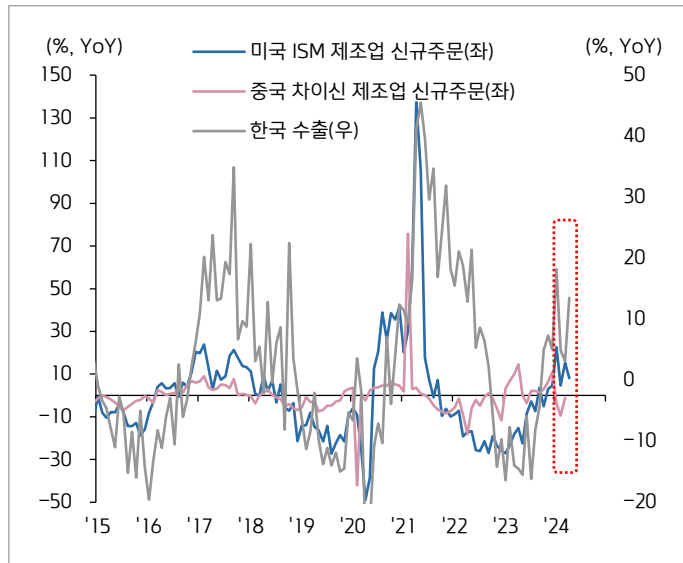
자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터

## 26.

# 한국 4월 수출, 내용이 좋고 앞으로도 양호할 듯. 2분기 이익 모멘텀 기대

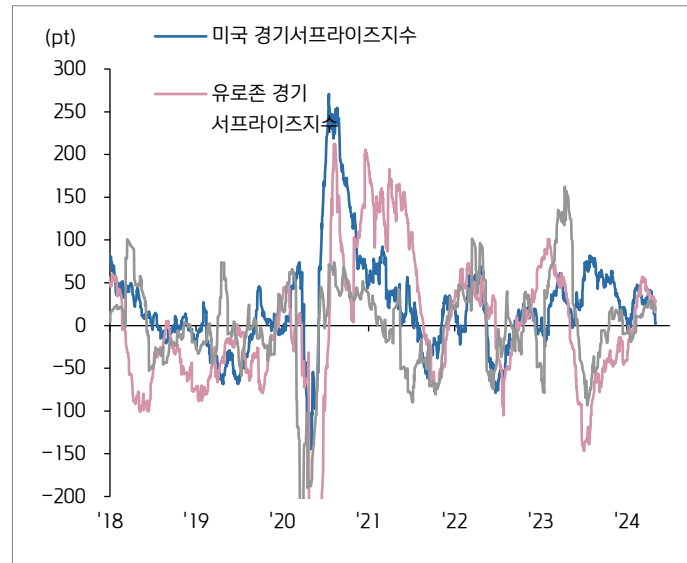
- ▶ 5월 1일 발표된 한국의 4월 수출(+13.8%YoY)로 컨센(+13.7%)보다 양호하게 나왔으며, 반도체(3월 +35.7% → 4월 +56.1%), 디스플레이(3월 +16.2% → 4월 +16.3%), 자동차(3월 -5.0% → 4월 +10.3%), 화장품(3월 +0.8% → 4월 +26.0%) 등 주력 업종 들이 전방수요 호조, 고환율 효과를 누리고 있다는 점도 긍정적인 부분
- ▶ 지난 1분기 미국 GDP 쇼크로 스태그플레이션 이야기가 나오고 있지만, 미국 경기 경로는 “소프트랜딩~노랜당” 전망이 우세. 그 가운데, 한국의 미국향 수출(3월 +11.6% → 4월 +24.3%)이나 중국향 수출(3월 +0.4% → 4월 +9.9%)이 호조세를 이어가고 있는 만큼, 한국 증시의 이익 모멘텀은 지속될 전망

### 이익 모멘텀에 지속력을 부여하는 G2 수요



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

### 주요국들의 경기 서프라이즈 지수

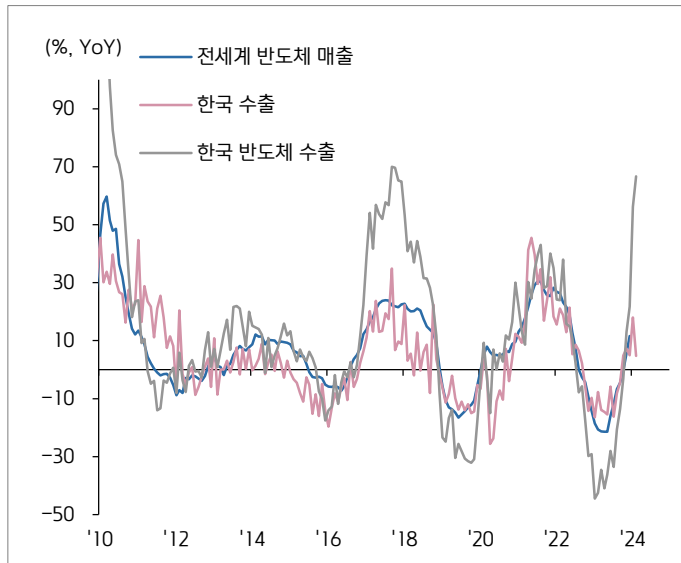


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

## 27. 반도체 등 IT 중심의 실적 장세 가능성 높아

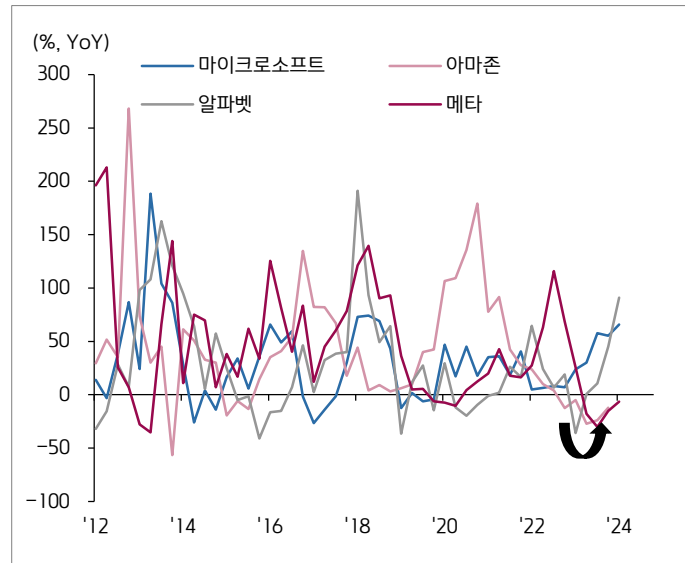
- ▶ 지난 30일 AMD, 슈퍼마이크로의 실적 발표 이후 급락, 4월 이후 엔비디아의 주가 홍보 등 AI 산업의 성장성이 실체화되지 못할 것이라는 불안감이 수시로 부각되고 있는 실정이긴 함
- ▶ 하지만 4월 말 마이크로 소프트, 메타, 알파벳, 아마존 등 핵심 고객처인 빅테크들의 AI 용 서버 수요 호조에 따른 CAPEX 증가세가 이어지고 있다는 점에 주목할 필요. 4월 AI 주들의 주가 조정은 기대감의 조정의 성격이었지만, 근본적인 성장성이 훼손되지 않았다고 판단

전세계 반도체 매출 사이클



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 빅테크 업체들의 분기별 Capex Growth



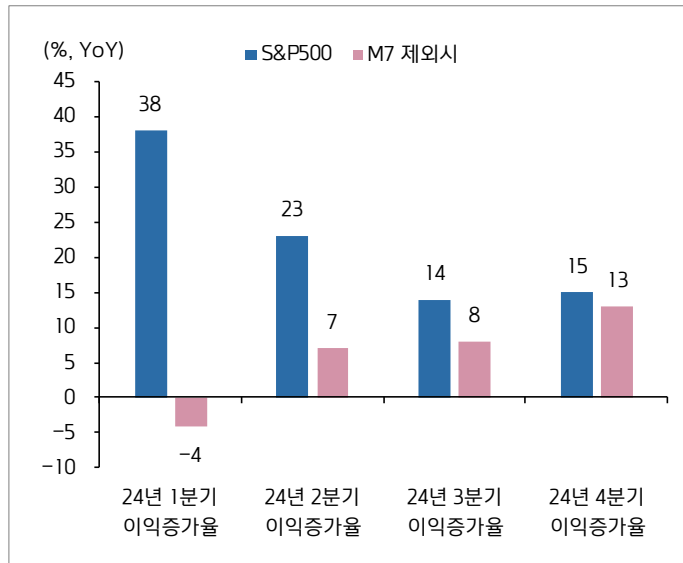
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

## 28.

# 미국 1분기 실적시즌, M7 의존도가 높긴 해도..

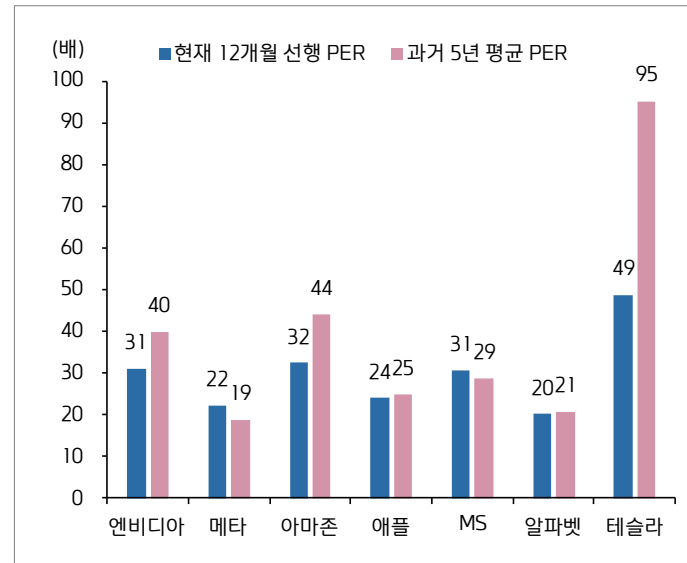
- ▶ 19일 엔비디아 및 슈퍼마이크로 동반 폭락 사태로 AI주들의 이익 성장 불확실성이 수면 위로 부상하고 있기에, 본격적으로 시작하는 이번 미국의 1분기 실적시즌에서는 M7에 대한 의존성이 높아질 것으로 판단
- ▶ 올해 1~4분기 S&P500의 분기별 EPS Growth는 10%대 중후반 이상을 기록할 것으로 전망되고 있으나, M7 제외 시 그 수치는 급감할 것으로 보임
- ▶ 하지만 이미 4월 조정 장세를 치르는 과정에서 M7 업체들의 밸류에이션 부담이 완화됐다는 점은 이들 실적이 쇼크를 기록하지 않는 이상 미국 성장주 전반에 걸쳐 바닥 확인 작업에 들어가게 만들어줄 전망

### S&P500의 EPS 증가율 vs M7 제외시 증가율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

### M7의 현재 밸류에이션과 과거의 밸류에이션 비교



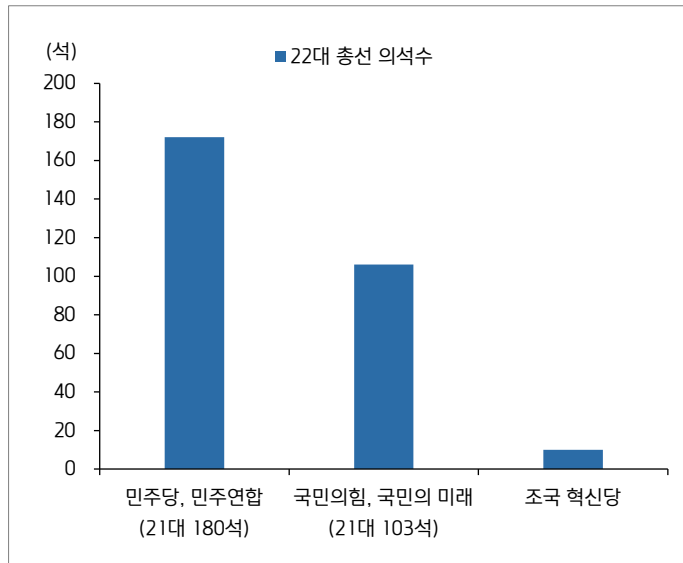
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

# 29.

## 주식시장에서도 주목한 22대 총선은 여소야대

- ▶ 22대 총선은 여소야대로 종결. 기존 정치구도 상 여당의 의석수가 크게 변한 것이 없기는 해도, 현 정부의 국정 운영에 있어서 이전처럼 야당의 입김이 셀 것이라는 게 일반적인 관측
- ▶ 주식시장에서도 여야당의 주요 쟁점이었던 금융투자소득세 폐지(야당 반대 vs 여당 찬성)와 양도소득세 완화(야당 반대 vs 여당 찬성) 등 법 개정안이 필요한 사안을 놓고, 과세를 주장하는 야당이 의석수에서 우위를 점했다는 점은 투자자들로 하여금 과세 폐지 기대감을 후퇴시킬 소지

### 22대 총선 결과



자료: 언론 종합, 키움증권 리서치센터.

### 자본시장 공약 관련 여야 쟁점

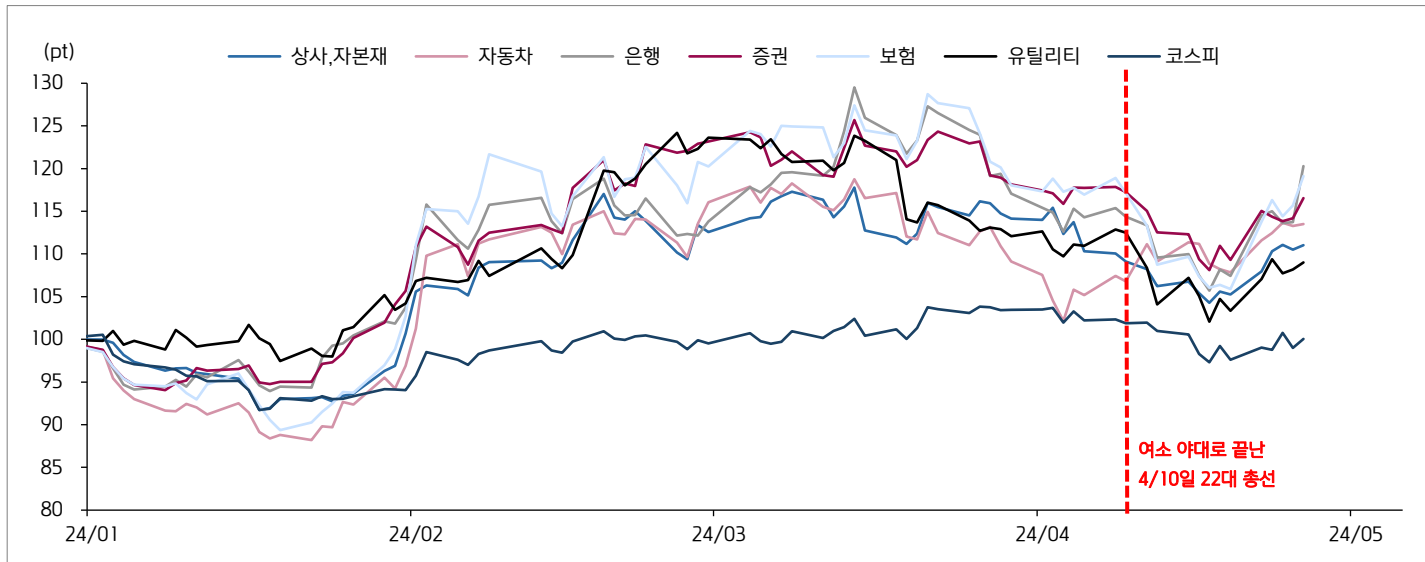
	국민의힘	더불어민주당
금투세	'25년 도입 예정인 금투세 폐지 약속	금투세 폐지에 반대
ISA 비과세 혜택 확대	납입한도 연 4,000만원(총 2억원)으로 상향 배당, 이자소득 비과세한도 500 국내투자형 ISA 신설해 금융소득종합과세자 가입 허용	ISA에서 발생한 모든 금융투자소득에 한도없는 비과세 혜택 적용 ISA 투자 대상에 해외주식 추가 납입한도 연 3,000만원으로 상향
가상자산	법제화 완료까지 가상자산 투자 소득 과세 연기 검토	가상자산 현물 ETF 발행, 상장, 거래 허용 현물 ETF 매매수의 금융투자소득으로 분류과세해 손익통산 및 손실이
	가상자산기본법 제정, 가상자산 발행 단계적 허용	현물, 선물 ETF의 ISA 편입 허용 가상자산 공제한도 5,000만원 상향

자료: 언론 종합, 키움증권 리서치센터.

## 30. 기업 밸류업 프로그램의 연속성은 유효

- ▶ 은행, 자동차, 증권 등 저 PBR 업종의 주가 향방과 직결된 기업 밸류업 프로그램에 대해서는 다르게 접근할 필요
- ▶ 세법 및 상법 개정 등이 필요한 “자본시장 선진화” 과제의 전체적인 추진력은 약화될 수 있겠으나, 그 안의 핵심인 기업 밸류업 프로그램의 연속성은 유효하기 때문에, 주도 업종은 아니더라도 주도 테마로서 지위는 유지할 전망
- ▶ 이미 4월 중 금융위원장, 금융감독원장 등 주요 정책결정자들은 기업 밸류업 프로그램과 관련해 주요기업들과 간담회를 거치면서 의견 수렴을 하고 있으며, 최종 가이드라인도 5월로 앞당겨지는 등 총선 결과와 무관하게 기업 밸류업 프로그램 작업은 현재 진행형.

### 연초 이후 저 PBR 업종의 주가 변화, 총선 결과는 기반영?

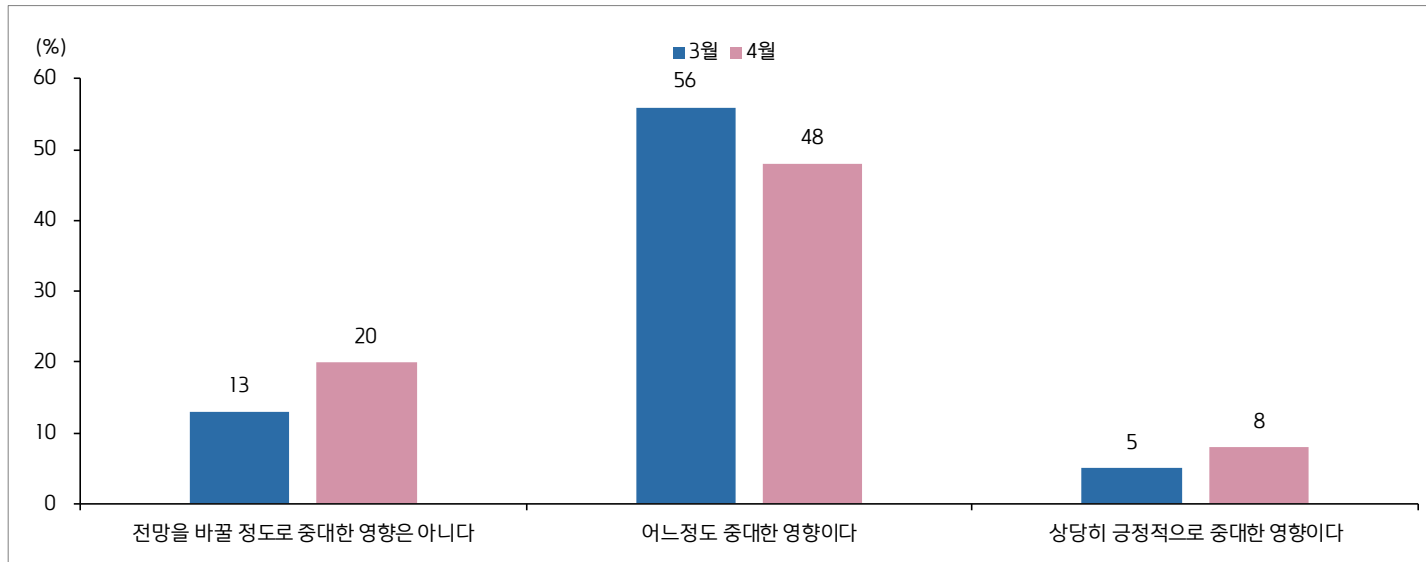


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

## 31. 외국인들도 아직까지는 우호적인 시각

- ▶ 밸류업 프로그램을 특정 촉매만 만들어내는 이벤트보다는 증시 활성화를 위한 하나의 과정으로 보는 것이 적절
- ▶ 금투세를 걷어내고 보면, 밸류업 프로그램은 외국인 투자자들에게도 여전히 낙관적으로 평가되고 있음
- ▶ 또 지난 21일 최상목 경제부총리가 배당소득 분리과세 추진 등 밸류업 인센티브 구체화 방안을 발표했다는 점도 코리아 디스카운트 해소 정책의 중심에 있는 기업 밸류업 프로그램은 초당파적으로 진행될 수 있음을 암시

### 한국 기업 밸류업 프로그램에 대한 아시아 펀드매니저들의 인식

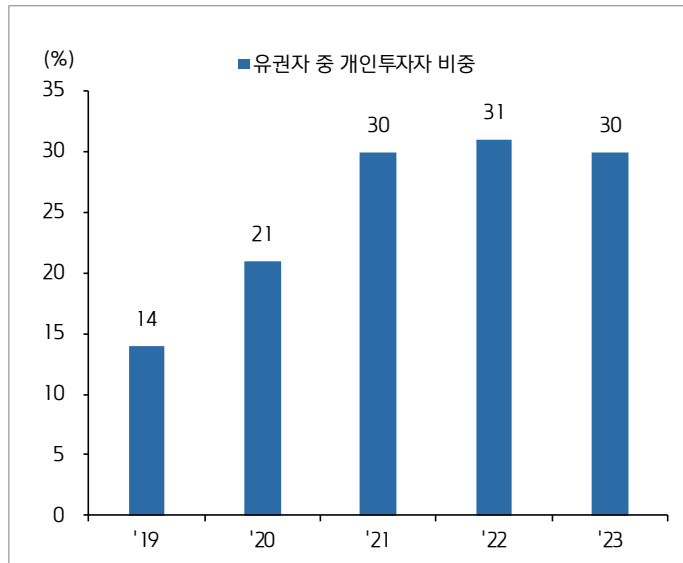


자료: BofA 4월 서베이, 키움증권 리서치센터

## 32. 정부의 증시 활성화 모멘텀은 이어질 것

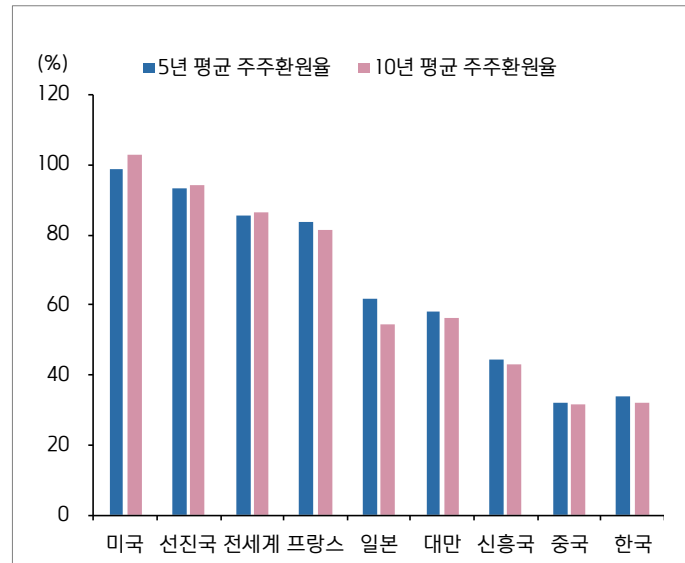
- ▶ 기업 밸류업 프로그램의 본질적인 취지는 낮은 주주환원 문제 개선을 통한 코리아 디스카운트 해소에 있음
- ▶ 동학개미운동을 기점으로 유권자 내 주식투자자 비중이 늘어나고 있는 만큼, 코리아 디스카운트 해소 정책은 초당파적으로 진행될 수 있다고 판단. 실제로 20대 이상 국내 유권자 중에서 개인투자자가 차지하는 비중은 2019년 말 14%에서 2023년말 30%로 두 배 이상 증가한 상태
- ▶ ISA 비과세 혜택 강화, 일반주주 보호 강화 등 소액주주 권리 향상 정책과 같은 사안들의 경우, 야당도 찬성하는 것 역시 주식투자를 하는 유권자를 염두에 둔 것으로 보임

동학개미운동을 기점으로 주식 투자하는 유권자 증가



자료: 통계청, '장래인구추계', 2024년 20대 이상 인구수, 한국예탁결제원, '2023년 12월 결산 상장법인 주식 소유자 현황', 20대 이상 개인 소유자, 키움증권 리서치센터.

주요국 대비 낮은 주주환원율은 고질적인 문제

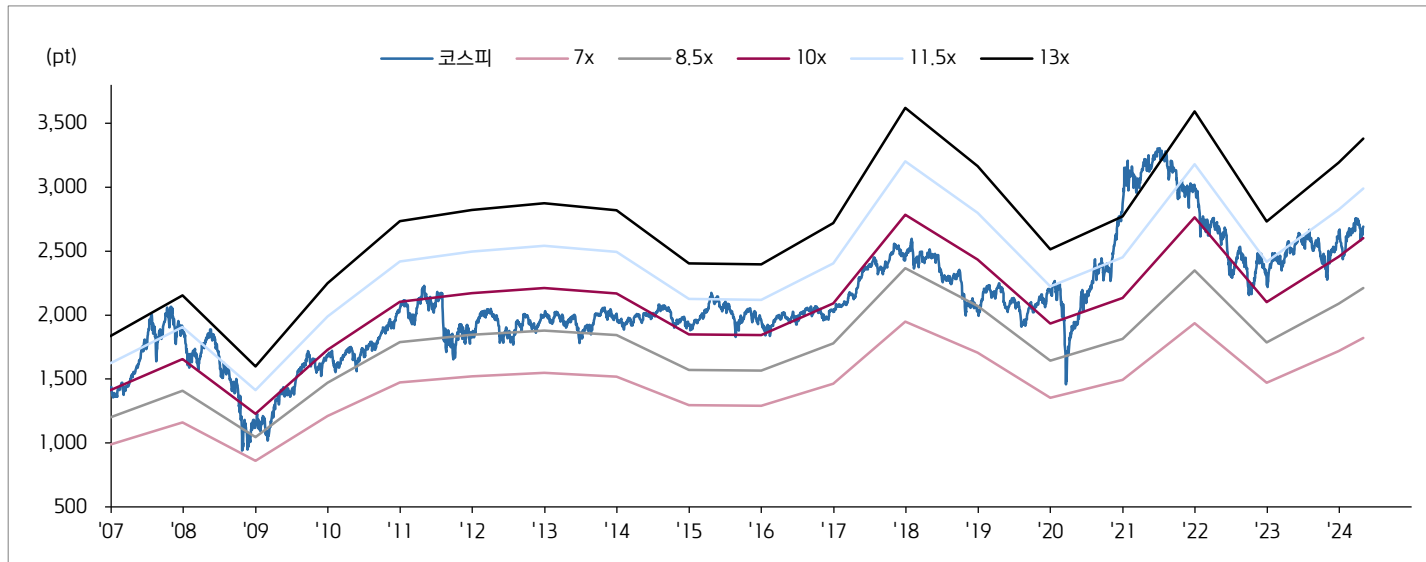


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

### 33. (결론) 매크로 불안에도, Sale In May로 대응

- ▶ 결국 매크로 불확실성이 6월 FOMC까지도 높은 상태에 있음을 고려하면, “Buy In May”에 베팅하는 것은 부담이 될 수 있음. . 여전히 연준이 만들어내는 불투명성이 증시에 제약적인 환경을 조성 시킬 수 있을 것
- ▶ 하지만 현재의 고환율은 과거의 고환율에 비해 한국 증시에 훈풍이 될 수 있다는 점, AI 수요 발 전방 산업 개선 등으로 국내 주력 수출업종의 이익 모멘텀이 지속성을 갖고 있다는 점을 5월 코스피 주가에 반영할 필요
- ▶ 5월 중 증시 변동성 확대 국면을 이용해 1) 미국과 중국향 수요로 이익 모멘텀이 호전되는 반도체, 디스플레이, 기계, 화장품, 2) 고금리 국면에서의 가치 스타일 우세 및 밸류업 프로그램 연속성 등을 고려한 자동차, 은행 등 메인 저 PBR 업종을 중심으로 추가 하락 시 매수 기회로 삼는 “Sale In May”로 대응하는 것이 적절할 전망(5월 코스피 예상 레인지 2,550~2,800pt)

#### 코스피 12개월 선행 PER 밸류에이션 밴드



자료: 키움증권 리서치센터

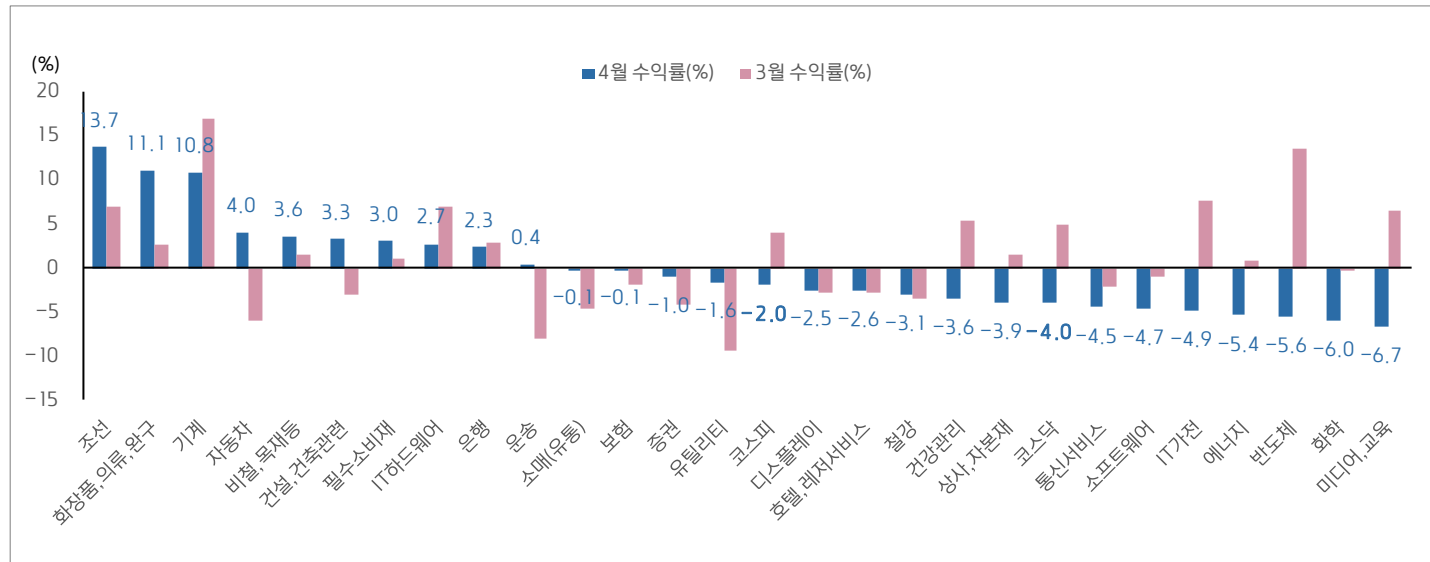


## Part 2

퀀트 : 이익모멘텀 및 수익성에  
따른 차별화 지속

- ▶ 4월은 금리 인하 시점 지연에 대한 경계감이 높아지며, 위험 자산 선호 심리가 위축된 영향으로 증시는 하락. 외국인의 매수 강도가 약해진 가운데, 기관 투자자의 순매도 우위가 지속되며 대형 섹터 중심으로 하락
- ▶ 업종별로는 조선(13.7%), 화장품의류(11.1%), 기계(10.8%) 등의 상승폭이 가장 컸음. 특히 실적 회복에 대한 기대감이 반영되며 화장품 업종의 반등이 특징적. 반면, 경영권 이슈가 불거진 영향으로 미디어교육(-6.7%) 업종의 조정폭이 가장 컸고, 그 외에도 화학(-6.0%), 반도체(-5.6%), 에너지(-5.4%) 등이 하락

## 업종별 월간 수익률



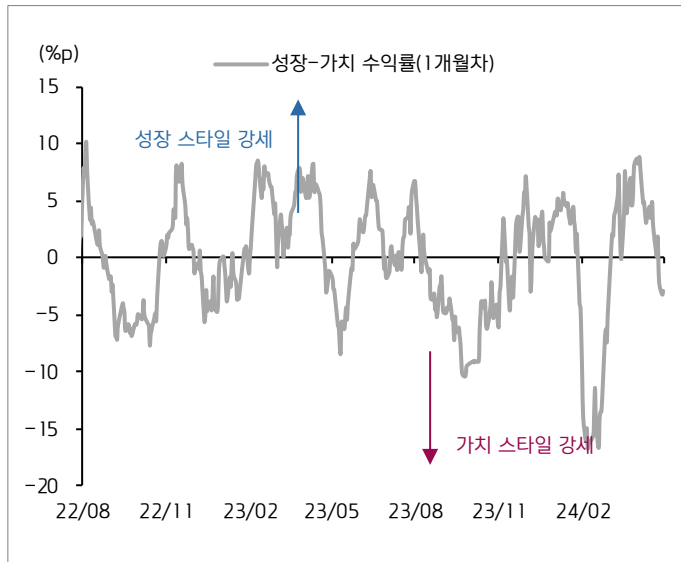
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 02.

# Style: 금리 기대감 축소로 연출된 가치 스타일 강세

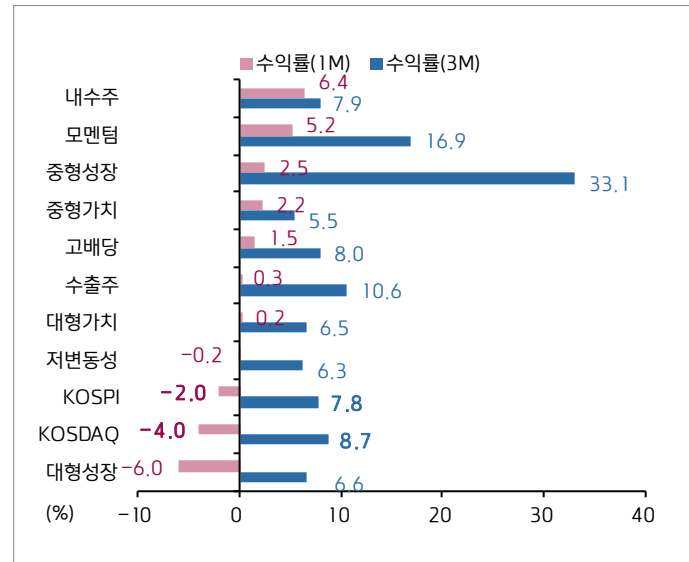
- ▶ 예상보다 더딘 인플레이션 둔화 속도로 미 연준의 금리 인상 횟수 및 시점 지연 가능성이 높아지자, 그 동안 인하 기대감으로 강세를 보인 성장 스타일을 중심으로 매물 출회
  - 성장 스타일의 약세가 연출된 가운데, 대형주를 중심으로 조정폭이 가파르게 연출된 영향으로 대형성장(-6.0%) 스타일 조정폭이 가장 컸음. 또한, 성장주의 구성이 상대적으로 높은 코스닥(-4.0%) 또한 주요 스타일 대비 열위
  - 한편, 수출 실적이 회복에도 증시의 변동성이 확대된 영향으로 내수주(+6.4%)가 가장 양호한 성과를 기록. 그 외에도 모멘텀(+5.2%), 중형성장(+2.5%), 중형가치(+2.2%) 등이 강세

성장/가치 스타일 1개월 수익률 차이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

주요 스타일별 수익률 현황



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터  
주) 스타일 분류는 MKF500 기준

### 03. 세부 업종별 1Q24 실적 전망 (YoY)

- ▶ '24년 1분기 영업이익 성장률(YoY, %)은 전월 49.4% → 현재 50.8%로 개선
- ▶ 1분기 기준 전년 동기 대비 성장률 상/하위 업종은  
 Top 5: 호텔레저(+34.6%), 필수소비재(+17.0%), 운송(+15.4%), 소매(유통)(+10.8%), IT하드웨어(+7.8%)  
 Bottom 5: 화학(-64.9%), 철강(-35.4%), IT가전(-32.2%), 미디어교육(-31.2%), 증권(-22.3%)

업종별 분기 영업이익 성장률(YoY) 전망

	2024E	4Q23	1Q24E	2Q24E	2025E
K200	67.4	67.9	50.8	71.2	20.8
KSQ150	94.9	-99.8	12.1	39.6	55.5
에너지	21.6	92.7	-15.0	126.3	27.9
화학	67.7	적전	-64.9	19.0	89.2
비철,목재등	20.1	54.2	3.5	31.2	12.3
철강	1.4	흑전	-35.4	-44.8	31.1
건설,건축관련	24.8	-28.8	-12.8	46.9	13.6
기계	-1.0	11.4	-13.6	-18.2	17.9
조선	527.7	흑전	흑전	흑전	104.6
상사,자본재	19.0	69.8	-1.7	39.8	15.1
운송	17.1	-61.8	15.4	13.3	-18.7
자동차	5.7	3.7	5.4	0.9	2.6
화장품,의류,완구	21.9	-24.3	-8.8	18.6	16.7
호텔,레저서비스	56.8	흑전	34.6	-	26.7

	2024E	4Q23	1Q24E	2Q24E	2025E
미디어,교육	8.4	34.6	-31.2	9.8	21.0
소매(유통)	25.4	2.4	10.8	12.8	17.1
필수소비재	17.1	6.7	17.0	14.2	9.8
건강관리	12.8	62.3	2.6	-3.3	51.6
은행	13.8	-24.1	-3.8	4.4	3.3
증권	21.0	-73.3	-22.3	0.4	6.8
보험	14.3	-79.2	-15.1	24.7	7.2
소프트웨어	19.2	22.6	6.2	20.5	19.9
IT하드웨어	29.3	199.2	7.8	27.4	20.6
반도체	흑전	323.7	흑전	흑전	40.7
IT가전	18.8	-8.4	-32.2	2.2	58.6
디스플레이	적지▲	흑전	적지▲	적지▲	흑전
통신서비스	3.4	9.5	0.8	-2.7	6.0
유틸리티	흑전	흑전	흑전	흑전	0.1

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

## 04. 세부 업종별 1Q24 실적 전망 (QoQ)

▶ '24년 1분기 영업이익 성장률(QoQ, %)은 전월: 30.7% → 현재: 58.8%로 큰 폭으로 상승

▶ 기준 전 분기 대비 성장률 상/하위 업종은

Top 5: 철강(+838%), 증권(+427.6%), 은행(+174%), 에너지(+159%), IT가전(+121.4%),

Bottom 5: 미디어교육(-55.9%), IT하드웨어(-47.2%), 건강관리(-37.8%), 소매(-8.6%), 비철목재(-6.8%)

### 업종별 분기 영업이익 성장률(QoQ) 전망

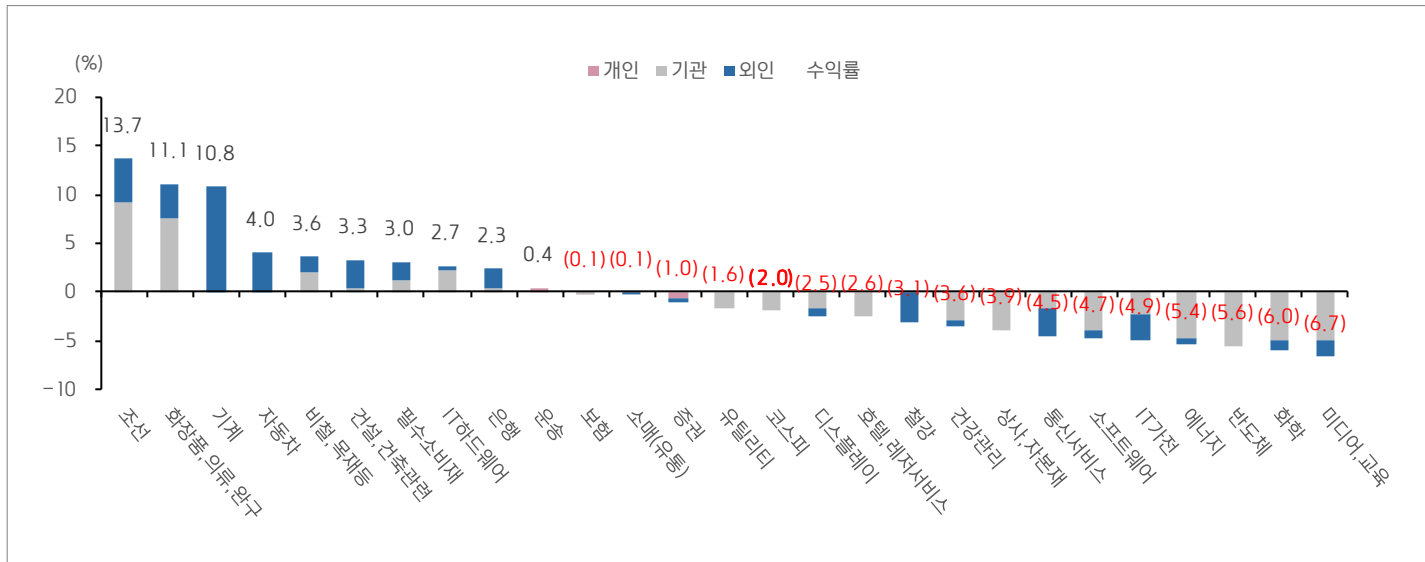
(QoQ, %)	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	(QoQ, %)	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E
K200	39.2	-32.8	58.8	14.3	18.6	미디어,교육	0.0	-0.6	-55.9	150.2	-2.0
KSQ150	-11.8	-98.3	44.5	45.6	44.4	소매(유통)	42.4	-11.2	-8.6	-4.2	61.6
에너지	262.7	-78.4	159.0	11.8	10.9	필수소비재	33.3	-36.0	29.0	3.8	29.2
화학	33.2	적전	흑전	141.3	66.9	건강관리	43.7	-31.7	-37.8	45.9	41.1
비철,목재등	-8.9	22.9	-6.8	15.3	-6.7	은행	1.7	-61.9	174.0	-1.5	2.3
철강	-19.8	-92.6	838.2	44.4	25.8	증권	0.7	-80.3	427.6	-4.2	8.2
건설,건축관련	37.5	-28.4	22.2	28.4	-2.1	보험	5.2	-52.6	138.8	-5.3	-0.1
기계	-32.6	-12.9	10.9	20.8	-10.0	소프트웨어	9.6	4.5	4.1	1.1	13.4
조선	흑전	18.2	2.4	76.0	25.0	IT하드웨어	178.8	14.2	-47.2	-8.8	96.7
상사,자본재	60.2	-54.4	77.8	7.7	10.2	반도체	흑전	3606.6	49.2	69.8	38.4
운송	-2.2	-29.6	83.4	-8.3	1.4	IT가전	30.7	-63.3	121.4	-3.4	51.1
자동차	-9.9	-10.0	5.5	17.4	-9.7	디스플레이	적지▲	흑전	적전	적지▲	흑전
화장품,의류,완구	-5.0	-31.5	72.1	20.1	9.5	통신서비스	-19.1	-29.4	65.0	3.2	-10.5
호텔,레저서비스	39.9	-66.7	-	-	-	유틸리티	흑전	10.3	-45.2	-47.7	125.9

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

## 05. 외국인과 기관 투자자의 엇갈린 수급 흐름 (코스피)

- ▶ 코스피는 4월 외국인의 매수세 지속 그리고 기관투자자의 순매도세로 수급 흐름이 엇갈리는 모습. 다만, 기관 투자자가 반도체 업종의 매도세가 집중하는 모습을 보인 영향으로 주가 하락 압력 우위
  - 기관 투자자는 반도체, 상사자본재, 호텔레저, 유틸리티 등을 집중적으로 매도
  - 외국인은 기계, 자동차, 은행 등 밸류업 프로그램 관련 매수세가 지속. 또한, 금액 측면 상위는 (반도체, 자동차)

코스피 업종별 4월 수익률과 상승(하락) 시 순매수(순매도) 투자주체 비중



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

주) 추가 수익률이 상승한 경우 순매수 우위를 보인 수급 주체별 비중, 추가 수익률이 하락한 경우 순매도 우위를 보인 수급 주체별 비중

## 06. (참고) 코스피, 투자주체별 월간 수급 현황

- ▶ 4월 코스피 기준, 외국인(+3조 3,726억원)과 개인( 469억원)은 순매수. 기관(-3조 3,289원) 순매도.

코스피 업종별 개인/기관/외국인 4월 순매수 대금

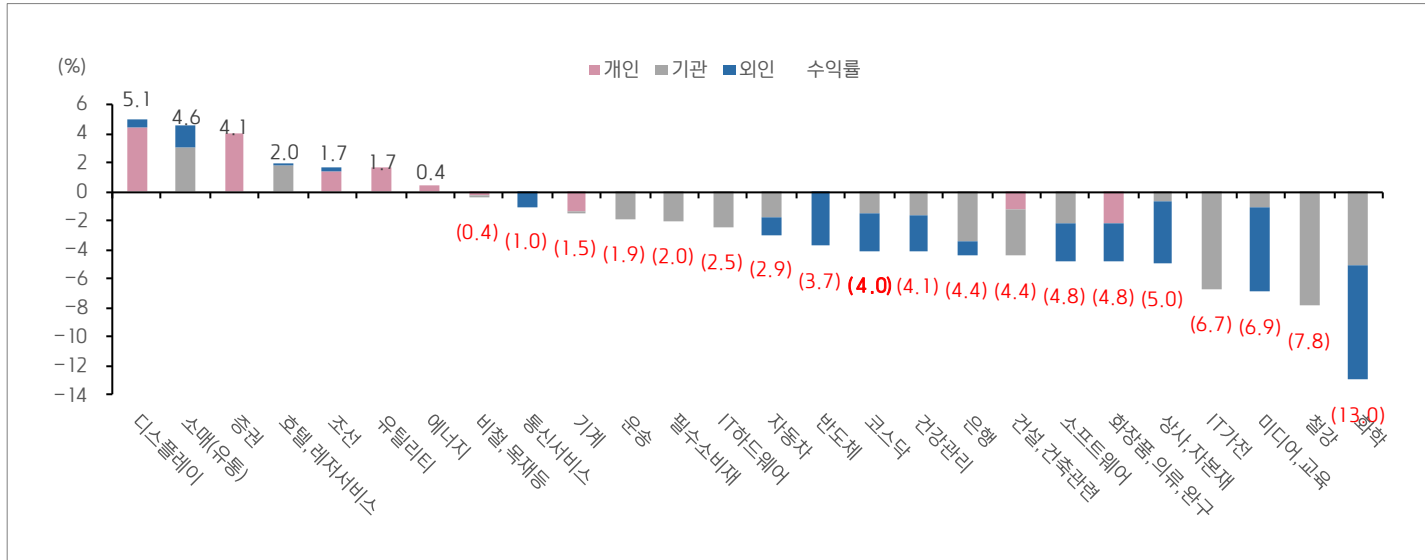
(십억 원)	개인	기관	외국인	(십억 원)	개인	기관	외국인
반도체	655.6	- 2,035.0	1,351.1	조선	- 335.1	225.8	105.5
자동차	- 1,023.0	- 37.4	1,015.8	건설,건축관련	- 142.7	13.4	98.6
IT가전	458.3	- 213.4	234.1	소매(유통)	87.5	- 17.6	74.9
기계	- 20.7	- 528.2	563.9	비철,목재등	- 102.8	63.5	46.5
보험	- 40.4	- 52.4	91.8	운송	144.0	- 62.6	17.7
필수소비재	- 179.8	71.4	97.8	건강관리	102.5	- 103.7	26.5
미디어,교육	154.2	- 116.1	36.8	화학	228.7	- 182.5	37.7
화장품,의류,완구	- 428.1	323.8	148.2	호텔,레저서비스	17.1	- 46.3	29.4
상사,자본재	47.1	- 361.4	313.8	통신서비스	160.2	- 58.3	106.1
유틸리티	61.7	- 78.3	10.0	은행	- 131.9	24.0	130.2
디스플레이	27.9	- 20.4	8.2	에너지	111.0	- 106.3	15.9
증권	- 9.1	13.8	7.0	소프트웨어	378.2	- 243.0	49.3
IT하드웨어	- 176.5	141.5	33.3	철강	3.2	56.5	49.0

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터  
 주) 표는 4/30 일 기준

## 07. 개인 투자자의 나홀로 순매수(코스닥)

- ▶ 코스닥 시장에서는 개인 투자자만이 매수 우위를 기록. 반면, 외국인과 기관투자자 모두 고르게 매도 우위에 나선 점은 특징적
  - 외국인은 화학, 미디어교육, 상사자본재, 반도체 등을 집중적으로 매도. 기관은 철강, IT가전, 건설건축 등을 집중 매도
  - 개인 투자자는 디스플레이, 증권, 조선, 유틸리티 등을 집중적으로 매수

코스닥 업종별 4월 수익률과 상승(하락) 시 순매수(순매도) 투자주체 비중



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

주) 추가 수익률이 상승한 경우 순매수 우위를 보인 수급 주체별 비중, 추가 수익률이 하락한 경우 순매도 우위를 보인 수급 주체별 비중

## 08. (참고) 코스닥, 투자주체별 월간 수급 현황

- ▶ 4월 코스닥 기준, 개인(+1조 7,411억원) 순매수. 외국인(-9,618억원)과 기관(-5,772억원) 순매도

코스닥 업종별 개인/기관/외국인 4월 순매수 대금

(십억 원)	개인	기관	외국인	(십억 원)	개인	기관	외국인
반도체	435.0	194.3	- 548.3	조선	17.1	- 15.4	3.7
자동차	16.5	- 10.0	- 6.7	건설,건축관련	- 3.3	- 8.8	6.9
IT가전	346.8	- 334.3	28.7	소매(유통)	- 45.9	36.3	17.0
기계	- 25.7	- 1.6	29.5	비철,목재등	- 3.3	- 2.3	2.9
보험	- 0.3	0.4	0.0	운송	0.1	- 0.5	0.2
필수소비재	1.6	- 2.0	4.1	건강관리	530.4	- 208.2	- 303.8
미디어,교육	73.6	- 10.8	- 62.3	화학	166.7	- 61.5	- 95.4
화장품,의류,완구	- 9.6	22.2	- 12.6	호텔,레저서비스	- 44.1	27.8	1.5
상사,자본재	12.0	- 1.0	- 6.2	통신서비스	0.3	- -	0.3
유틸리티	0.5	- 0.0	- 0.6	은행	54.5	- 42.7	- 12.0
디스플레이	21.5	- 12.5	3.0	에너지	12.2	- 2.5	- 10.6
증권	1.1	- 0.5	- 0.9	소프트웨어	43.5	- 19.5	- 22.8
IT하드웨어	139.8	- 123.7	22.4	철강	0.1	- 0.6	0.6

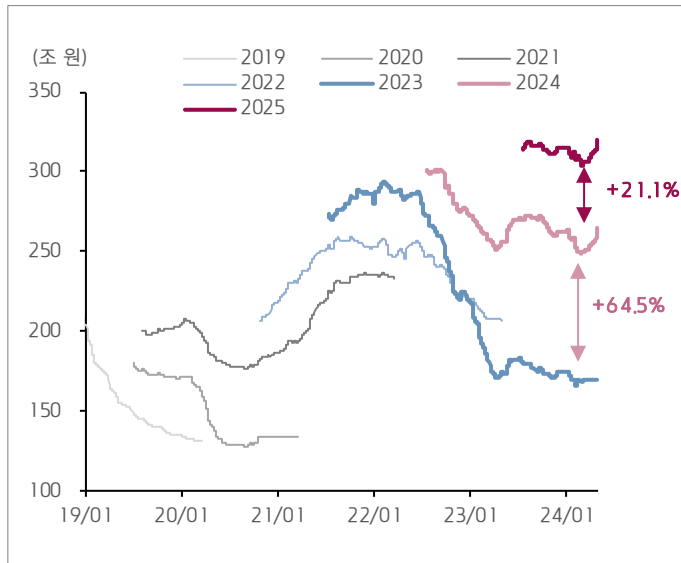
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터  
 주) 표는 4/30 일 기준

# 09.

## 1분기 어닝시즌을 맞아 큰 폭으로 이루어진 실적 전망 상향

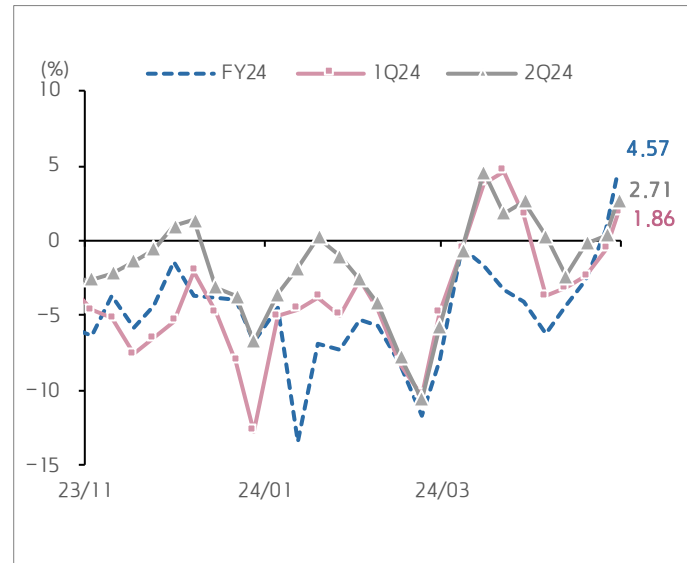
- ▶ 1분기 실적 시즌 기업들의 어닝 서프라이즈에 힘입어 국내 증시 실적 전망은 큰 폭으로 개선
  - 코스피 영업이익 성장률(YoY, %) 전망은 전월: 49.9%에서 현재: 64.5%까지 큰 폭으로 상승
- ▶ 최근 1개월 이익조정비율을 살펴보면, 1분기 1.86%, 2분기 2.71%로 집계. 한편, 올 한해 기준으로는 4.6%로 집계되며 작년 하반기 이후로 가장 높은 수치. 또한, 상반기 보다 하반기 이익 모멘텀이 보다 높은 모습을 보이는 점은 증시 펀더멘털 측면에서 긍정적인 대목

코스피, 연도별 영업이익 전망치 추이



자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

코스피, 1Q24, 2Q24, FY24 이익조정비율(1M)



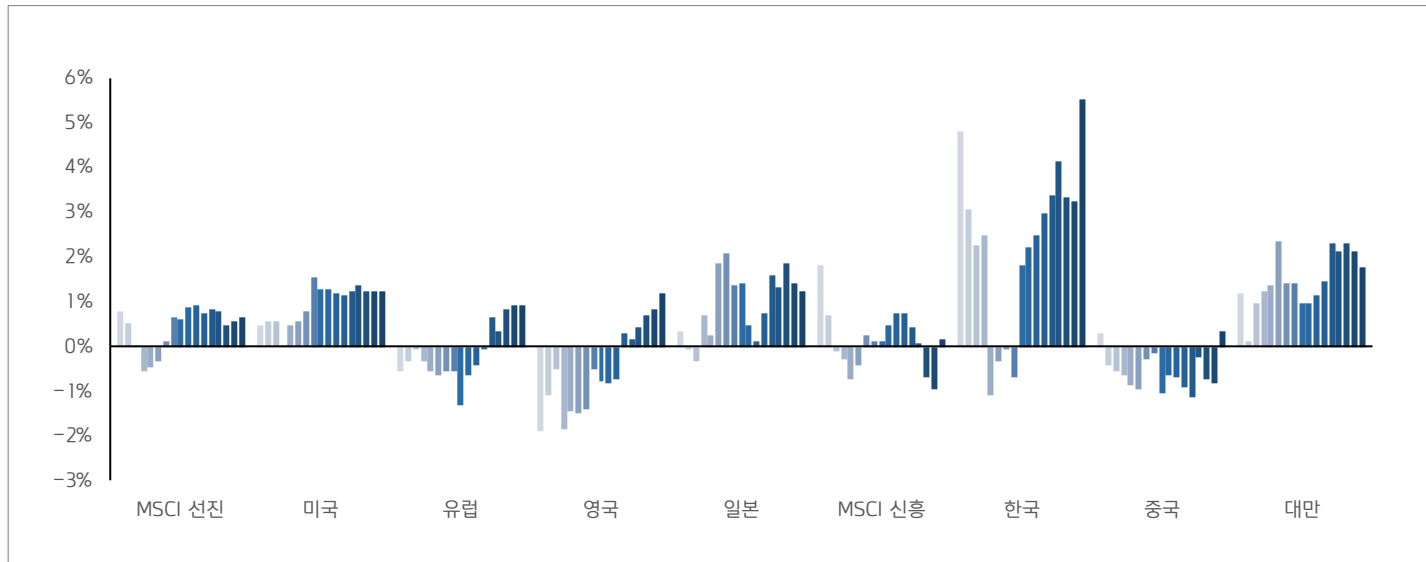
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

## 10.

## 글로벌 대비 한국의 높은 실적 회복 흐름 지속

- ▶ 주요국의 실적 전망은 전월에 이어 선진 증시 중심의 실적 개선 우위 지속
- ▶ 하지만, 중국 증시가 연초 이후 처음으로 전월 대비 EPS(Fwd. 12M)의 개선 양상이 나타난 점은 긍정적
- ▶ IT 업종을 중심으로 한 한국과 대만의 실적 회복 탄력이 높은 모습 지속. 4월 중순 이후 외국인의 매수 강도가 잦아들며, 외국인 매수세 소멸에 대한 우려가 제기되기도 했음. 그러나, 양호한 펀더멘털 그리고 밸류업 프로그램 구체화 등에 힘입어 양호한 수급 환경은 이어질 것으로 기대

주요국 선행 12개월 주당순이익의 연초 이후 전월 대비 변화율(주간 단위)

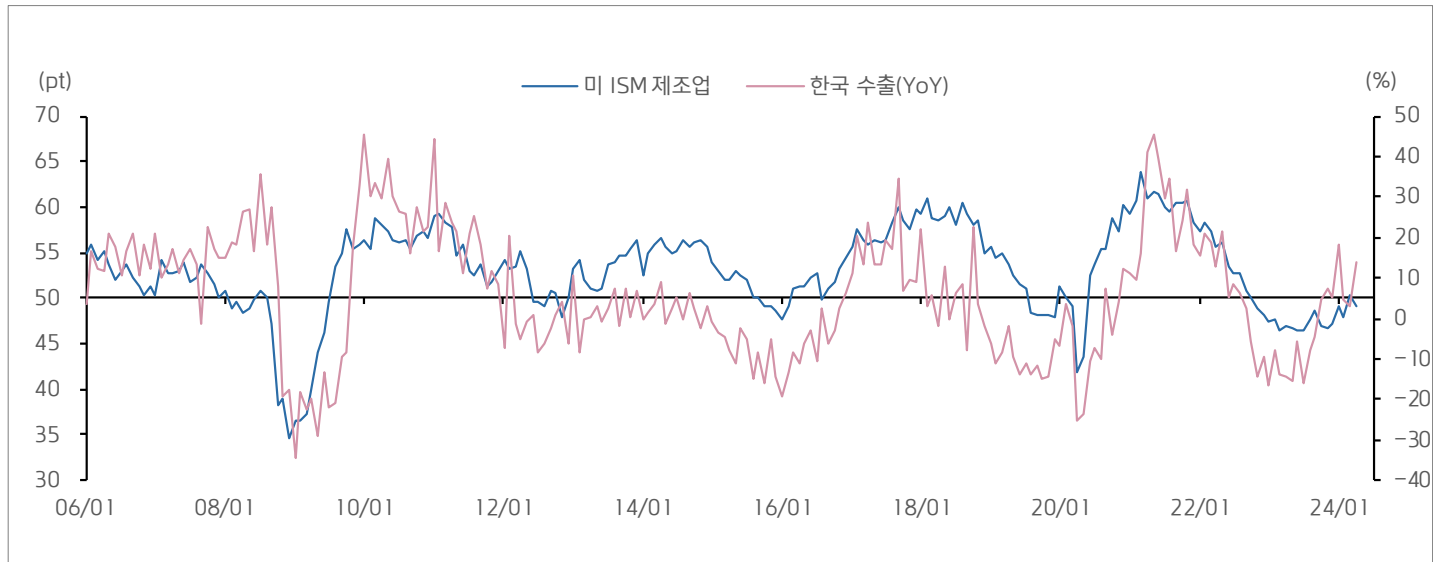


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

## 11. 수출 실적 개선 추세는 유효

- ▶ 양호한 수출 개선 흐름이 이어지고 있음. 4월 수출은 전년 동기 대비 13.8% 증가.
- ▶ 다만, 최근 발표된 미국의 ISM 제조업 지수는 기준선을 하회한 49.2로 발표되는 등 글로벌 경기의 불확실성은 여전히 상존
  - 통상적으로 이익 회복 흐름이 확산되는 경우 성장 대비 가치 스타일의 상대 우위가 연출되는 경향이 있음. 하지만, 경기 위축 가능성이 수시로 제기되고, 수출 회복이 IT품목에만 집중되어 있는 점은 부담

### 주요 품목별 수출 증가율 추이

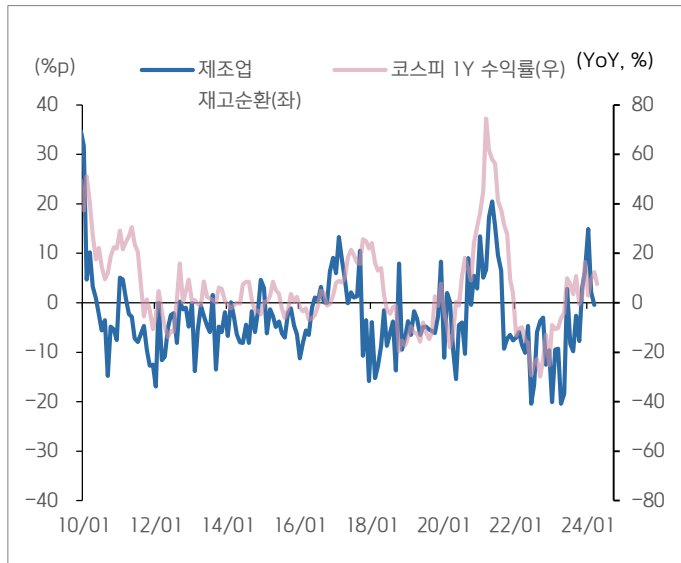


자료: FnGuide, 산업통상자원부, 키움증권 리서치센터

## 12. 재고순환 지표의 탄력적 개선은 잠시 쉬어가는 모습

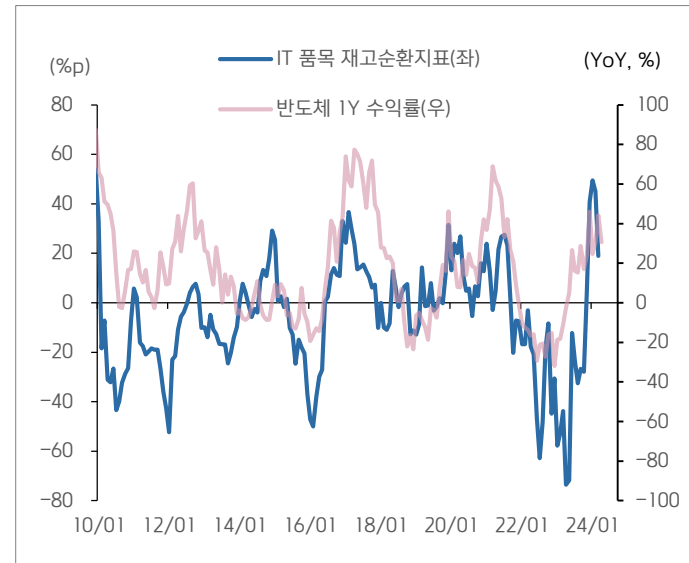
- ▶ 연초 이후 증시 반등은 복합적인 요인이 있었지만, 펀더멘털 측면에서는 생산 증가 그리고 재고물량 소진을 바탕으로 한 기업들의 생산 여건 개선을 들 수 있음
- ▶ 다만, 재고순환 지표의 탄력적인 개선이 연출된 전자부품 품목 뿐만 아니라 제조업 전반 재고순환 지표의 피크아웃이 포착되고 있는 점은 이익모멘텀의 지속 가능한 기업에 대한 관심을 높이는 배경

제조업 재고순환지표와 코스피 수익률



자료: FnGuide, 통계청, 키움증권 리서치센터

IT부품 재고순환지표와 반도체 업종 수익률



자료: FnGuide, 통계청, 키움증권 리서치센터

## 13. (참고) 주요 15대 수출 품목별 수출 동향

- ▶ 전체 수출 중, 차지하는 비중이 가장 큰 반도체(17.7%)와 자동차(12.1%)의 수출 회복에 힘입어 수출 증가 흐름 지속 중

### 주요 15대 수출 품목의 최근 1년 수출 증가율

(전년 동기 대비, %)	'23년									'24년			
	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월	4월
선박	59.1	-49.6	103.1	-33	32	14.6	101.8	31.6	46.6	76	27.8	101.9	5.6
무선통신기기	-34.3	-12.1	-12.3	-15.4	-8.6	-3.6	-4.5	8.3	-3	-14.2	-16.6	5.5	11.4
일반기계	7.2	1.5	8.1	2.9	7.6	9.8	10.3	13.8	2.1	14.2	1.2	-10	1.5
석유화학	-23.6	-26.7	-22.2	-23.7	-11.4	-5	-3.2	6.1	4	4.6	-2.9	-2.3	12.3
철강제품	-10.9	-8.9	3.1	-10.2	-11.3	7.3	-0.9	-11.1	-5.2	2	-10.1	-7.9	-5.7
반도체	-41	-36.2	-28	-33.6	-20.6	-13.6	-3.1	12.9	21.7	56.2	66.7	35.7	56.1
자동차	40.3	49.2	58.3	15	28.7	9.4	19.7	21.5	17.8	24.7	-7.9	-5	10.3
석유제품	-29	-34.9	-40	-39.3	-32.6	-6.5	16.1	-6.7	-4	13.7	-3.6	3.4	19
디스플레이	-29.3	-7.4	-11.1	-4.6	4.1	4	15.5	5.9	10.9	2.1	20.2	16.2	16.3
섬유	-15	-15.2	-3	-15.7	-10.9	-8.5	-9	0.5	-10.1	8	-11.9	-14.3	1.7
가전	-10.3	-13.7	3.2	2.4	11.6	7.3	5.7	13.9	2.9	14.1	-4.5	-1.7	9.4
자동차부품	-1.6	-0.8	5.5	-0.5	5.9	-3.6	-3.8	3.5	-10.8	10.8	-1.7	-6.8	2.9
컴퓨터	-73.3	-57.5	-53.5	-33.4	-54.7	-53.9	-30.5	-29.3	-34.5	37.3	18.5	24.5	76.2
바이오헬스	-18.4	-27.3	-6.3	-17.6	-25.2	-14.9	-1.6	18	4.2	3.3	9.3	10	21.3
이차전지	-4.5	-5.3	17	-16	-21.3	-16.4	-14.5	23.1	-0.7	-25.3	-18.7	-23	-20.1

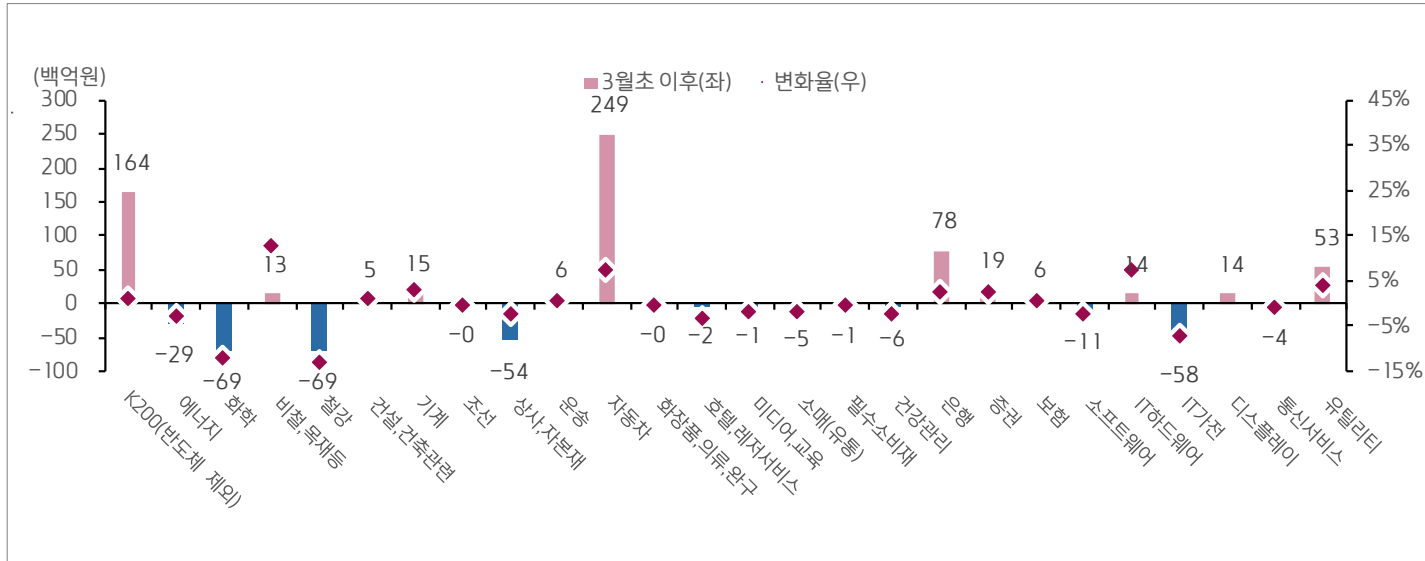
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치센터

# 14.

## 실적 회복 주역(반도체, 자동차)을 제외하는 경우 방향성 혼재

- ▶ 3월초 이후 반도체 업종의 '24년도 영업이익 전망은 13.2 조원 상향 조정. 같은 기간 코스피 200의 영업이익 전망은 14.8 조원 상향되며 전체 증분의 89%를 반도체 업종이 차지
- ▶ 반도체 업종을 제외하는 경우, 증시 전반의 영업이익 증분은 자동차(+2.4 조원) 업종이 기여
  - 최근의 수출 개선을 주도하고 있는 두 업종을 제외하는 경우, 은행, 유틸리티, IT하드웨어, 디스플레이, 소재(비철), 기계 정도만이 실적 전망 상향
  - 한편, 철강, 화학, IT가전을 중심으로 한 2차전지 관련 업종의 실적 전망은 부진

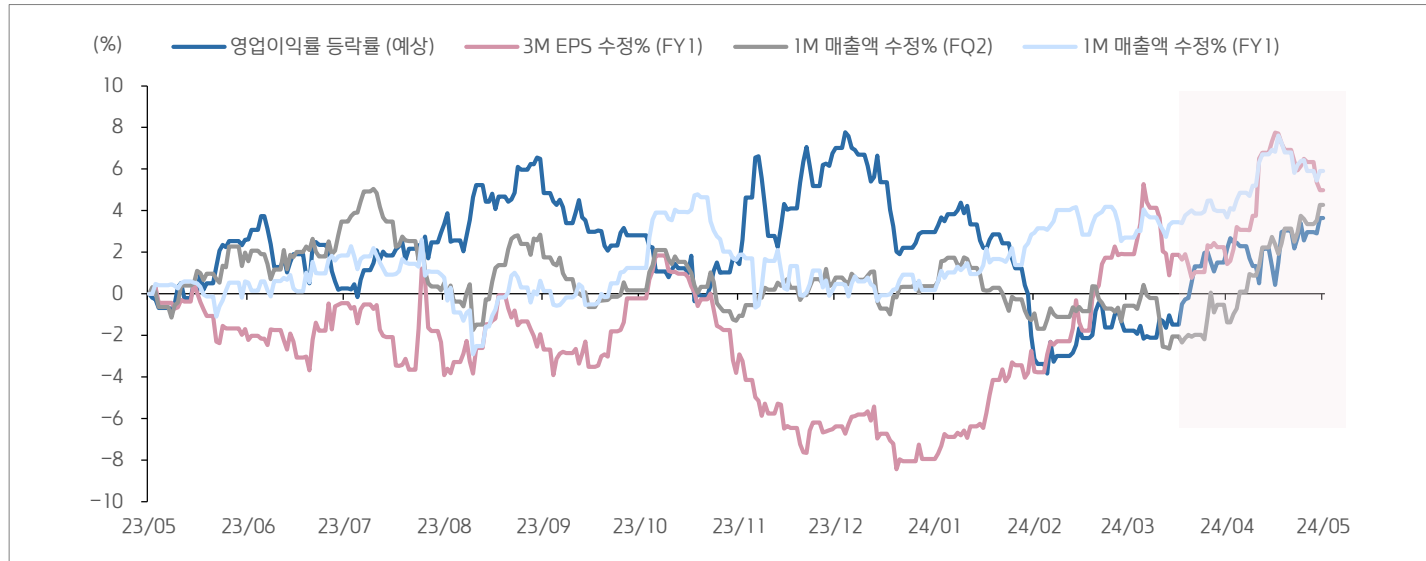
코스피200, 3월초 대비 업종별 FY24 영업이익 전망 변화



자료: FnGuide, 산업통상자원부, 키움증권 리서치센터

## 15. 이익모멘텀과 수익성 개선 여부에 따른 차별화 지속 전망

- ▶ 글로벌 경기 및 금리 인하 시점을 둘러싼 불확실성이 이어질 것으로 예상되는 점은 가치 또는 성장 스타일 중 하나로의 배타적인 선택 보다는 이익모멘텀에 따른 종목별 대응 필요성을 높이는 배경
    - 스타일 팩터별 롱/숏 성과를 살펴보면, 수익성의 개선(영업이익률 등락률) 그리고 실적전망의 개선 여부(최근 1개월 매출액 전망 수정, 최근 3개월 EPS 전망 수정) 등과 관련된 스타일 팩터의 따른 주가 설명력이 높은 모습이 이어지고 있음
    - 이를 감안, 최근 이익모멘텀이 양호한 IT(반도체, IT하드웨어), 기계, 소재(비철), 화장품 등의 양호한 흐름 기대. 또한, 이익모멘텀과 함께 밸류업 프로그램의 수혜가 예상되는 자동차, 금융 등도 관심
- 주요국 스타일 팩터의 최근 1년 롱/숏 누적 성과 (코스피200 기준)

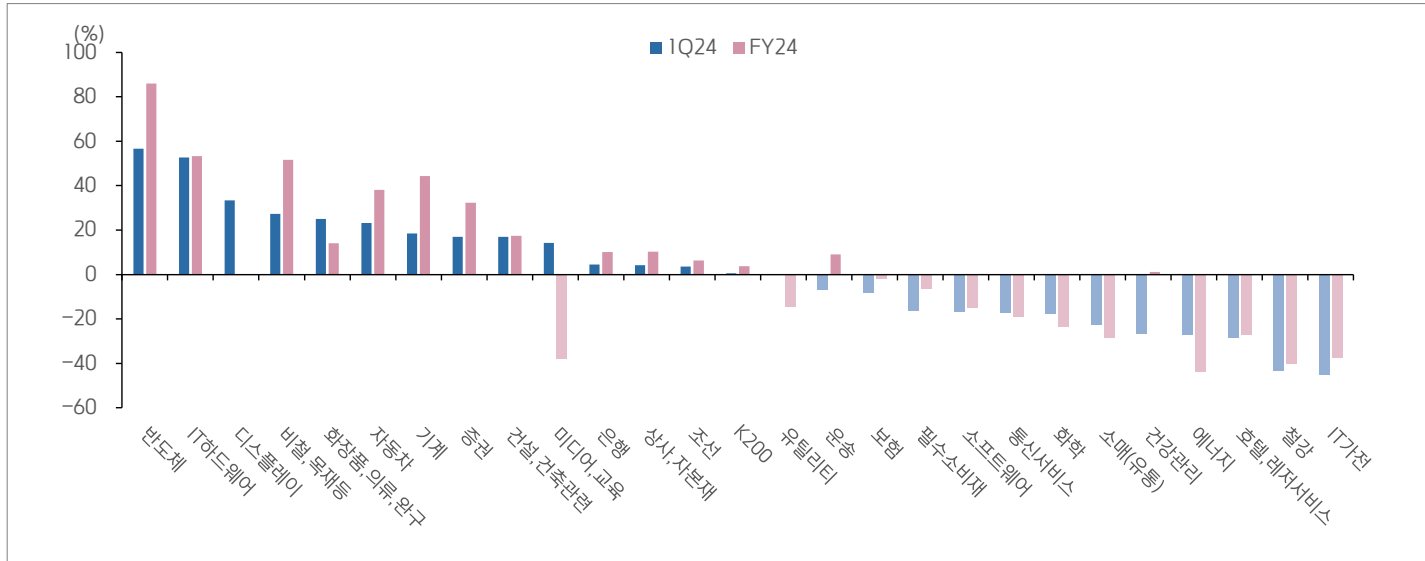


자료: Bloomberg 키움증권 리서치센터

## 16. (참고) 업종별 FY23, FY24 최근 1개월 이익모멘텀

- ▶ 최근 1개월 기준, 이익조정비율\*을 살펴보면 코스피200 전체로는 변화가 제한된 모습 (1분기: 0.54%, 올해: 3.8%)
- ▶ 업종별로는 1분기 기준 반도체(56.7%) 업종의 개선이 두드러지고, IT하드웨어(52.6%), 디스플레이(33%), 비철목재(27.3%), 화장품의류(25%), 자동차(23.3%), 기계(18.4%) 등이 개선
- ▶ 반면, IT가전(-45%), 철강(-43.5%), 호텔레저(-28.6%), 에너지(-27.3%) 등은 이익 전망 하향 압력 우위

코스피 업종별, 최근 1개월 이익조정비율\*



자료: FnGuide 컨센서스 키움증권 리서치센터

주) 이익조정비율 = (실적 전망 의견의 상향 - 하향 의견) / (전체 실적 전망 의견 수)



# Part 3

시황: 밸류업과 실적 공백기에 부각  
될 항공우주 모멘텀

# 01. 밸류업 2차 세미나: '페널티'보다는 'Peer Pressure가 존재하는 자율성'

- ▶ 기업가치 제고 계획 가이드라인 및 해설서 제정안 예시 공개 및 5월 중 확정 추진
  - 거래소 홈페이지 구축(5월 중), 준비된 기업부터 자율 공시 시작(5월 중), 밸류업 지수 개발(3분기 중), ETF 개발(4분기 중) 타임라인은 단축.
  - 1) 국내 증시 활성화를 위해 해외투자자 및 글로벌 시장을 타겟으로 해야한다는 측면에서, 이행 가능한 중장기 사업 계획 수립 및 주주소통의 필요성에 대한 공감대 형성
  - 2) 공시 의무화 및 페널티 보다는 인센티브 제공을 통한 자율적 참여 장려 기조 재확인. 밸류업프로그램에 참여하는 기업과 참여하지 않는 구분되므로 기업입장에서는 반강제성이 존재한다는 입장.

## 기업 밸류업 프로그램 발표 이전 논의 내용 (2차 세미나에서 확인된 내용 빨간색으로 표시)

대상	항목	내용
기업 - 자율적 참여 유도	기업가치 제고	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 대상                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 코스피:코스닥 상장기업 전체</li> <li>- 상장기업 ①스스로가 ②중·장기적 관점에서 기업가치 제고를 위해 ③각 기업에 적합한 계획을 수립하여 공시·이행</li> </ul> </li> <li>• 기재내용 가이드라인 (가이드라인은 권고로서 자율적 사항)                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 현황진단: 자본비용·자본수익성, 지배구조 등을 고려하여 적정 기업가치 수준 평가</li> <li>- 목표설정: 자본효율성 등을 개선하기 위한 중장기(3년 이상) 목표, 도달 시점 등 설정</li> <li>- 계획수립: 목표 달성을 위한 구체적 경영전략·방안 및 추진일정 수립</li> <li>- 이행평가·소통: 계획 이행, 목표 달성 여부에 대한 평가, 주주·외부투자자와의 소통 및 피드백 결과 공개</li> </ul> </li> <li>• 공시방법                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 연 1회 상장기업 홈페이지 및 거래소를 통해 자율 공시</li> <li>- 연 1회가 기본, 2년차부터는 전년도 계획·이행 평가 포함</li> <li>- 공시 대상은 '24년 자산 5천억원 이상 코스피 상장사 → '26년 코스피 상장사 전체로 확대</li> </ul> </li> </ul>
	인센티브 제공	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 세제지원 ('24년 중 마련)</li> <li>• 우수기업 표창                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 매년 5월 기업 밸류업 표창</li> <li>- 5중 세정지원 (모범납세자 선정 우대, R&amp;D 세액공제 사전심사 우대, 법인세 공제·감면 컨설팅 우대, 부가·법인세 경정청구 우대, 가업승계 컨설팅), 코리아 밸류업 지수 편입 우대, 거래소 공동IR 개최시 우선 참여 기회 혜택 제공</li> <li>- 코스닥 대상 사상기업 선정시 가점, 상장수수료 면제, 불성실 공시법인 지정유예 등 혜택</li> </ul> </li> <li>• 투자자에게 공개                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 기업가치 제고 계획 공시 현황 및 영문 공시 여부를 거래소 홈페이지에 공시</li> <li>- 매년 5월 백서 발간, 이행 현황을 종합 점검하고 실제 투자지표 개선으로 이어졌는지 분석</li> </ul> </li> </ul>

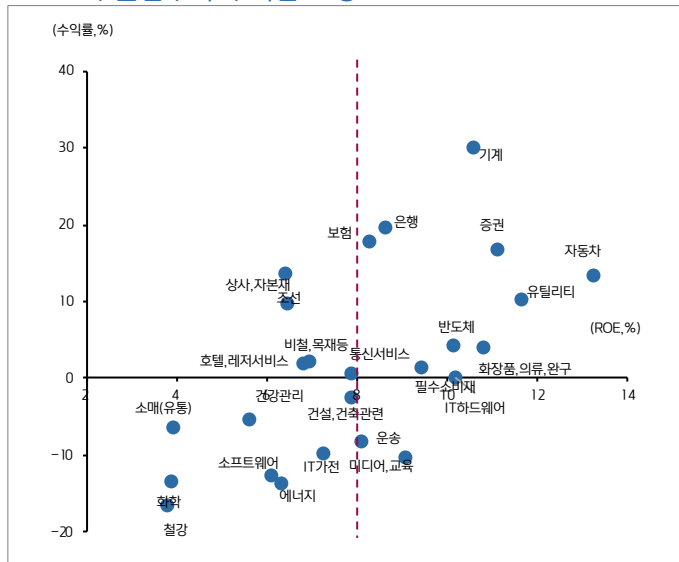
자료: 한국거래소, 키움증권

## 02.

# 밸류업 프로그램 지속성은 이상 무, 상반기 중 상법 개정 논의 가능성

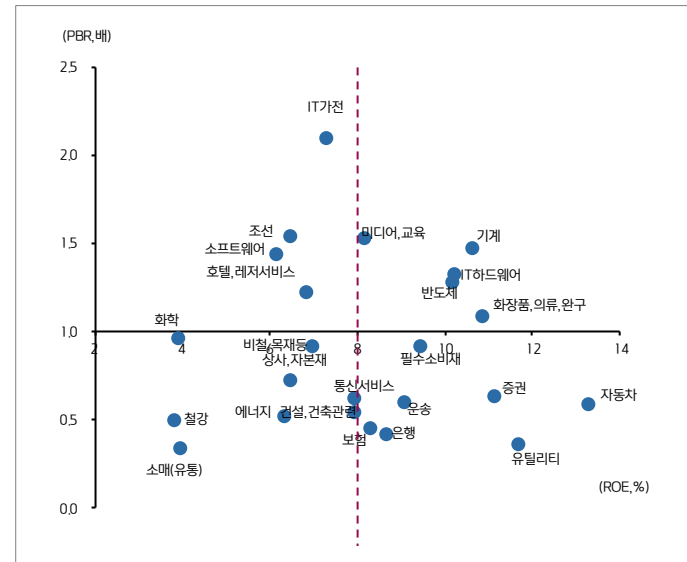
- ▶ 핵심이 되는 주주환원 증가액에 대한 법인세 부담 완화, 배당소득 분리과세 등 세제혜택 내용은 또다시 배제.
  - 총선 이후 야당의 반대로 밸류업 프로그램 세제 인센티브, 금투세 폐지 공약 등 정책동력의 약화 우려 부각.
  - 그럼에도 긍정적인 부분은 세제 부문을 제외한 상법 개정 및 스튜어드십 코드 개정은 예정대로 추진 가능하며 소액주주 증시 참여 확대 기조 및 밸류업 방향성은 유효하다는 점
- ▶ 정책 불확실성 부각되며 총선 전후로 저PBR주들은 1~2월 상승폭 반납, PBR 연초수준으로 회귀.
  - 해당기간 외국인 순매수 유입 지속되었고 밸류에이션 부담 없기 때문에 5월 중 자율공시 시작 및 참여 기업 확인 이후 반등 여력 존재
  - 저PBR 테마 내에서는 외국인이 집중매수하는 대형주의 하단은 지지될 수 있다는 판단

한국 업종별 ROE - 주가수익률(YTD)  
: ROE가 높을수록 수익률도 양호



출처: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터  
참고: 디스플레이(ROE -11.4%, 수익률 -11%) 제외

한국 업종별 ROE - PBR  
: 자동차, 증권, 은행 등은 여전히 ROE 대비 저밸류



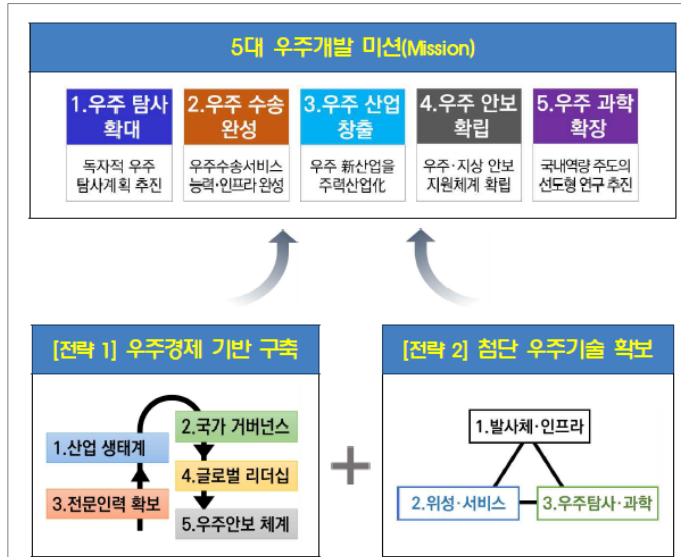
출처: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터  
참고: 건강관리(ROE 5.6%, PBR 2.9배) 제외

### 03.

## 우주항공청 개청, 우주산업 밸류체인 모멘텀 기대

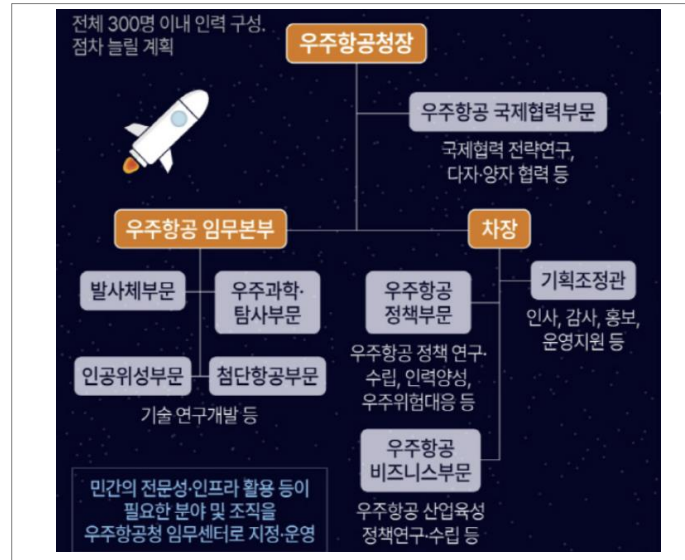
- ▶ 올해 우주개발 예산 9,929억 (YOY 13.6%), '27년까지 우주개발 예산 1.5조원 이상으로 확대 예정
  - 항공우주 분야는 국가 안보 측면에서 중요도가 높아지며 방산기업을 비롯한 민간 기업의 참여 확대 기대
  - 22년 12월 발표된 '제4차 우주개발진흥 기본계획', 주요 정책과제 대부분 우주항공청 설치 이후에 본격적으로 추진될 예정
- ▶ 우주항공청 5월 27일 경남 사천에 개청, 우주항공청으로 이관되는 신규 사업 선정에 올해말까지 예산 80억원 편성
  - '2024년도 우주개발 진흥 시행계획'에 기반, 민간 기업의 참여가 기대되는 부문은 우주 탐사 부문(달착륙선 탑재체), 우주수송(차세대발사체, 소형 발사체, 민간 발사장 구축), 우주산업(삼각클러스터 구축, 우주펀드 조성), 우주안보(초소형군집위성)

### 2024년도 우주개발 진흥 시행계획 5대임무, 2대전략



자료: 과학기술정보통신부, 키움증권 리서치센터.

### 우주항공청 조직 구성안



자료: 과학기술정보통신부, 언론보도, 키움증권 리서치센터.

# 04.

## 2024년도 우주개발 진흥 시행계획: 핵심 요소 임무 추진 현황

임무 추진과제	추진 현황	미 추진	기획 단계	일부요소기술 개발	체계 개발
1. 우주탐사 확대	우주탐사 임무 발사체		○		
	달, 화성 등 무인 궤도선/착륙선		○ (달 착륙선)		
	우주인 육성	○			
	유인 달 기지		○		
	우주에너지(태양광, 원자력, 수소 등)		○		
	현지 자원 활용		○		
	모빌리티/로봇틱스	○			
	심우주 네트워크		○ (달 궤도선)		
2. 우주수송 완성	소형-중형-대형 발사체 확보 및 운용				○
	다중/항시 발사 가능 발사장				○
	우주시스템 제조 인프라		○		
	무인/유인 수송선	○			
3. 우주 산업 창출	우주 소재·부품·장비 시장			○	
	위성항법 서비스				○
	초공간 위성통신 서비스				○
	위성활용 공공 서비스				○
	위성데이터 융합 新산업			○	
	궤도상 서비스		○		
	우주정거장 서비스	○			
	우주 생산	○			
4. 우주안보 확립	재난재해 대응 역량				○
	주 상황인식 및 교통관리			○	
	우주시스템 보호			○	
	국가안전 대응 우주시스템				○
5. 우주과학 확장	우주의 시작·원리 연구 및 외계 행성 탐사			○	
	"첫 번째 빛" 태양 연구			○	
	태양계 기원과 생명체 탐사			○	
	지구의 과학발전 혁신		○		

자료: 과학기술정보통신부(2024.03), 한국거래소, 키움증권

## 05.

## 2024년도 우주개발 진흥 시행계획: 주요 사업별 예산 규모 (백만원)

사업명	23년	24년	증감	(%)	주관기관
<b>1. 우주탐사 확대: '24년 11개 사업</b>	<b>15,442</b>	<b>35,568</b>	<b>20,126</b>	<b>130%</b>	
우주항공청 신규 프로젝트 탐색연구	-	8,000	8,000	-	우주항공청
달 궤도선 탑재체 성과활용	1,200	1,650	450	225%	천문연
	500	500	-	-	지자연
	200	200	-	-	항우연
민간달착륙선 탑재체 국제공동연구사업	2,800	10,321	7,521	269%	과기정통부
달 탐사 2단계(달 착륙선 개발) 사업	-	4,000	4,000	-	과기정통부
달 궤도선 임무운영	2,551	1,967	-584	-22.9%	항우연
심우주탐사용 고효율 이온 추진 핵심기술연구	1,308	1,279	-29	-2%	항우연
심우주탐사용 고효율 이온 추진 핵심기술연구	1,308	1,279	-29	-2%	항우연
<b>2. 우주수송 완성: '24년 7개 사업</b>	<b>141,291</b>	<b>222,094</b>	<b>80,803</b>	<b>57%</b>	
우주센터 선진화	5,935	5,490	-445	-7%	항우연
한국형발사체 고도화사업	92,951	93,710	759	1%	과기정통부/항우연
액체엔진 고성능화 선행기술 연구	1,615	1,541	-74	-5%	항우연
차세대발사체개발사업	29,000	110,106	81,106	280%	과기정통부/ 항우연
소형발사체 개발역량 지원	5,700	2,600	-3,100	-54%	과기정통부
우주센터 발사설비 개선	1,890	5,696	3,806	201%	항우연
민간 소형발사체 발사장 구축	4,200	2,951	-1,249	-30%	항우연
<b>3. 우주 산업 창출: '24년 53개 사업</b>	<b>621,568</b>	<b>549,526</b>	<b>-72,042</b>	<b>-12%</b>	
뉴스페이스투자지원 사업	5,000	5,000	-	-	과기정통부/한국벤처투자
스페이스챌린지사업	13,800	4,300	-9,500	-69%	과기정통부/연구재단
우주산업 클러스터 삼각체계 구축사업	-	10,000	10,000	-	과기정통부
스페이스이노베이션	4,000	776	-3,224	-81%	과기정통부/연구재단
한국형 위성항법시스템[KPS] 개발 사업	182,433	217,879	35,446	19%	과기정통부
다목적실용위성 7호 성능개량사업(7A호 개발사업)	31,400	12,200	-19,200	-61%	수요처/항우연
	25,819	13,126	-12,693	-49%	과기정통부
차세대중형위성개발사업(3,4,5호)	3,200	2,790	-410	-13%	농진청
	3,200	2,790	-410	-13%	산림청
	25,473	14,527	-10,946	-43%	환경부
위성정보활용	4,825	4,770	-55	-1%	항우연
<b>4. 우주안보 확립: '24년 19개 사업</b>	<b>91,864</b>	<b>160,618</b>	<b>68,754</b>	<b>75%</b>	
	27,042	72,550	45,508	168%	방사청
초소형위성체계 개발 사업	12,793	24,000	11,207	88%	과기정통부
	-	1,300	1,300	-	수요처
	5,100	8,000	2,900	57%	해양경찰청
초소형위성 군집시스템 개발사업	35,346	39,339	3,993	11%	과기정통부/KAIST, 항우연등
<b>5. 우주과학 확장: '24년 32개 사업</b>	<b>31,136</b>	<b>24,510</b>	<b>-6,626</b>	<b>-21%</b>	
대한민국 우주탐사 로드맵 수립	-	-	-	-	-

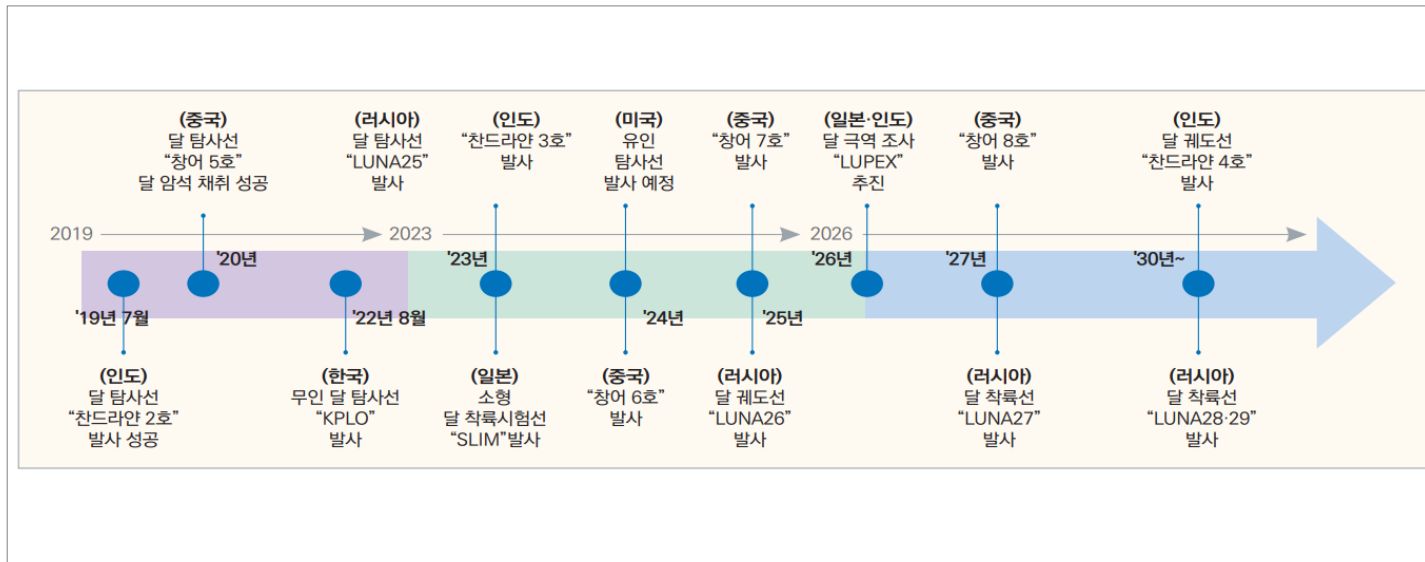
자료: 과학기술정보통신부(2024.03), 키움증권

## 06.

# 달 탐사 2단계: 후발주자로서 하반기 로드맵 수립 및 탑재체 결정

- ▶ 달 탐사, '32년 차세대 발사체 활용한 무인 착륙 → '40년대 달 기지 확보 목표, 10년간 5,303.4억원 투입 예정
  - '30년까지 대전(연구-인재개발) - 전남(발사체) - 경남(위성) 삼각클러스터 구축 및 제조산업 집적, 공공-민간 발사장 확보
  - 23년도 달궤도선 '다누리' 착륙 및 달 표면사진, 우라늄 원소지도 등 달 탐사 1단계 성과
- ▶ 2단계인 1.8톤 달 착륙선 개발 사업 예비타당성 조사 통과(23년 10월), 24년 하반기 로드맵 수립 및 탑재체 결정
  - 미 아르테미스 프로젝트 참여 및 NASA 달착륙선 탑재를 위한 달 우주환경 모니터(LUSEM) 외 탑재체 3종 개발 추진
  - 달 표면 자기장 측정기(LSMAG), 달 표토 3차원 영상 카메라(GrainCams), 달 표면 우주방사선 측정기(LVRAD)

주요국의 달 탐사 로드맵: 중국, 상반기 성망 첫위성 발사, 연내 달 탐사 목표



자료: 과학기술정보통신부 및 관계부처, 키움증권

# 07.

## 32년 달착륙선 임무 수행에 차세대발사체, 위성 부문 역할 중요

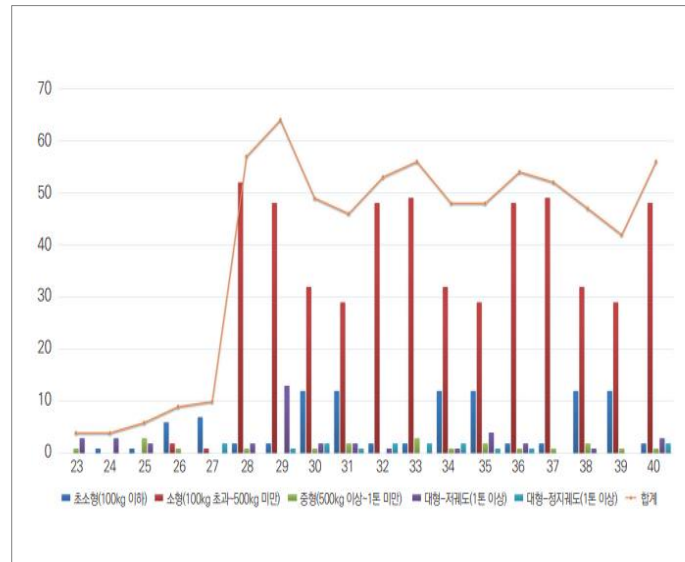
- ▶ 24년 누리호 4차 발사 및 차세대발사체 개발, 중장기적으로는 재사용 발사체 확보 목표
  - 23년 한국형 발사체 누리호 3차 발사, 국내 첫 실용위성 발사 성공 사례로 주탑재위성 차세대소형위성 2호, 부탑재위성 큐브위성 7기(천문연 4기, 루미르 1기, 카이로스페이스 1기, 저스택 1기)
- ▶ 대형위성, 정지궤도 위성 등 탑재 가능하여 수송능력을 향상시킨 차세대 발사체, 32년까지 향후 3차례 발사 예정
  - 2030년 1차 발사(차세대발사체 성능검증위성), 2031년 2차 발사(달 연착륙 검증선), 2032년 3차 발사(달 착륙선)
  - 차세대 발사체 개발 추진을 위한 체계종합기업 공고에서 한화에어로스페이스 선정, 항우연과 최종 협상을 거쳐 본계약을 체결할 예정

정부의 위성, 발사체 개발 단계별 민간주도 전환 추진 방안



자료: 과학기술정보통신부 및 관계부처, 키움증권 리서치센터.

'23~'40년 위성발사 수요



자료: 과학기술정보통신부 및 관계부처, 키움증권 리서치센터.

## 08.

# 우주펀드 조성 및 R&D 예산은 증액

- ▶ 뉴스페이스 투자 지원(우주펀드) 조성
  - 23년 총 100억원 규모, 50억 원 규모의 정부 출자금과 민간 자금 50억 원 모집
  - 사업 공고(3월), 펀드 운용사 선정(6월), 펀드 결성(9월), 최초 투자 완료(12월)
- ▶ 여야 공동공약으로 중소기업 R&D 예산 증액 예정, 민간 주도 생태계 기반 마련, 우주기업의 기술역량 제고 및 사업화 지원
  - 발사체, 위성 등 우주기기의 제작 및 운용, 우주관련 정보를 활용한 제품·서비스의 개발 및 공급과 관련된 모든 기업

### IPO 추진 중인 우주항공 기업

기업명	사업내용	IPO 진행상태	대표 주권사
이노스페이스	국내 최초 민간 우주 발사체 발사 성공 및 첫 해외 수주 2023년 엔진비행성능 검증용 시험발사체 한빛-TLV 발사에 성공, 이후 이탈리아 위성기업 아포지오스페이스, 브라질 마라냥연방대 등 4곳과 174억원 규모 다중발사 서비스 계약 체결	23년 12월 8일 상장예비심사 신청 24년 4월 28일 기술특례상장으로 상장예비심사 통과 상반기증 증권신고서 공시 예정	미래에셋증권
루미르	2009년 설립 발사체에 탑재되는 초소형 위성 제조 2023년 발사된 누리호에 동사 제품인 우주 발사능탐지 큐브 위성 탑재 0.3m 초고해상도 초소형 SAR 위성인 LUMIR-X를 개발 중, 내후년 발사 예정	24년 3월 20일 코스닥 상장예비심사 신청	NH투자증권
나라스페이스테크놀로지	2015년 설립 상업용 초소형 관측 위성 '옵저버(Observer)-1A'를 개발 올해 3월 NASA로부터 저궤도 비행기술 인증(Qualified LEO)을 획득	주관사 선정, 올해 말 코스닥 상장 목표	삼성증권
페리지에어로스페이스	소형 로켓 개발 올해 4월 현대로템과 우주발사체 및 유도무기 사업 협력 업무협약(MOU) 체결 올해 5~6월 예정된 소형로켓 '블루웨이' 시험 발사 성공 목표	주관사 선정	KB증권, 한국투자증권

자료: 언론보도, 키움증권

## 09. 초소형군집위성, 정부의 위성 양산화 돌입 시작

- ▶ 23년 2월 초소형위성 40기(SAR 36기, EO 4기) 사업 본격화, 기존 차세대중형, 차세대소형 위성 등 항우연 제작 중심에서 민간 주도 개발로 확대될 여지
  - 기존 예정된 SAR 검증위성 4기, EO 위성체 1기(3, 4월 군정찰위성 1, 2호 발사, 11월 3호기 발사 예정, '25년까지 총 5기 순차적으로 발사) 로는 감시공백이 발생, 국가안보 측면에서 초소형군집 위성의 필요성 제기
  - 군정찰 위성 사용연한은 5년이기 때문에 425 후속사업으로 SAR 10기, EO 2기 총 12기 27년까지 추가 발사예정
  - 2030년까지 초소형 위성체계 개발 1조 4,222.9억 원, 초소형위성 군집 시스템 개발 2,314.8억 원 예산 투입

### 군정찰 위성 425 사업 개요

	대형정찰위성 (425 사업)	초소형정찰위성
내용	정찰위성 5기 도입 : SAR(고성능 영상 레이다) 위성 4기, EO(전자광학) 위성 1기	초소형 SAR 위성 시험 개발 및 30년까지 40기 도입 : SAR 36기, EO 4기
도입시기	2023~2025년 5기 발사 후속사업으로 27년까지 12기 (SAR 10기, EO 2기) 추가 발사	24년 4월 24일 초소형군집위성 시제기 발사, 27년까지 동일한 규격의 위성 10기 발사 예정.
해상도	30~50cm급	1m급
무게	800kg	60~70kg
예산, 가격	1조 2000억원 (1기당 약 2400억원)	1조 4000억원 (1기당 70~80억원)
한계	재방문 주기(사각시간) 2시간	30여기 도입시 사각시간 30분으로 단축되나, 425위성 대비 저해상도, 짧은 수명

자료: 방위사업청, 언론보도, 키움증권 리서치센터.

### 23년 5월 한화시스템 초소형 SAR위성 첫 수주

단일판매 · 공급계약 체결		
1. 판매 · 공급계약 구분	기타 판매 · 공급계약	
- 체결계약명	초소형위성체계 SAR검증위성(H모델)	
2. 계약내역	계약금액(원)	67,870,000,000
	최근매출액(원)	2,188,002,345,348
	매출액대비(%)	3.10
	대규모법인여부	해당
3. 계약상대	국방과학연구소	
- 회사와의 관계	-	
4. 판매 · 공급지역	국내	
5. 계약기간	시작일	2023-05-17
	종료일	2027-06-30
6. 주요 계약조건	-	
7. 계약(수주)일자	2023-05-17	
8. 공시유보 관련내용	유보사유	-
	유보기한	-
9. 기타 투자판단과 관련한 중요사항	-	
- 본 사업은 '초소형위성체계 SAR검증위성(H모델)' 사업입니다.		

자료: 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터.

## 10. 초소형군집위성, 정부의 위성 양산화 돌입 시작

- ▶ 24년 4월 24일 초소형군집위성 시제기 발사, 1호 발사 이후 동일한 규모의 위성 10기 발사 예정. 지상분야에서는 안테나 구축 및 활용지원시스템 구축
- ▶ 25년 이후 초소형군집위성 양산기(2~11호) 제작 및 군집위성 운영 대비 지상분야 보완 구축.
  - '25년 차세대중형위성 3호, '26년 초소형위성 2~6호, '27년 차세대소형위성 3호 및 초소형위성 7~11호

### 우주산업 밸류체인 관련주 정리

구분	기업명	시가총액 (억 원)	P/E (Fwd. 12M)	P/B (Fwd. 12M)	ROE (Fwd. 12M)	주가 변화율(%)			영업이익 변화율 (2024F, %)	
						1D	1W	YTD	1M	3M
위성체 제작	한화시스템	37179	23	2	7	-3.3	9.8	13.4	22.8	25.5
	한국항공우주	50492	23	3	12	-3.5	1.0	3.6	2.9	7.8
	LIG넥스원	35376	16	3	18	-6.0	-2.3	23.2	2.3	4.5
	세트렉아이	5651	63	2	4	1.4	24.5	66.7	23.4	-
	AP위성	2639	20	-	-	-2.3	3.7	28.7	4.1	-
발사체 제작	제노코	1236	-	-	-	-1.5	2.4	-1.2	-	5.6
	한화에어로 스페이스	107082	18	3	13	-8.8	-10.6	69.9	2.6	16.1
	비츠로테크	2245	-	-	-	1.1	7.0	10.7	-	-
지상장비	인텔리안테크	6848	22	2	10	-0.9	11.9	-12.0	-8.5	-4.5
	한양이엔지	3672	-	-	-	-3.1	8.1	31.6	-	-
	제노코	1236	-	-	-	-1.5	2.4	-1.2	-	5.6

자료: 전자공시시스템, FnGuide, 키움증권

# 11. 우주산업 밸류체인 관련주 정리

구분	기업명	시가총액 (억 원)	사업내용
위성체 제작	한화시스템	37179	한국항공우주와 군사용 정찰위성 개발사업인 '425' 사업 공동 수주 2023년 5월 초소형위성체계 개발 사업을 위한 SAR 검증위성 1기 개발 계약 체결(679억원)
	한국항공우주	50492	항우연의 다목적실용위성(아리랑 위성), 정지궤도복합위성, 차세대중형위성 개발 총괄 주관업체로 선정 7년간 4기의 군정찰위성을 제작하는 '425'사업의 광학(EO), 적외선장비(IR) 탑재 위성 본체 개발 2023년 5월 초소형위성체계 개발 사업을 위한 SAR 검증위성 1기 개발 계약 체결(672억원)
	LIG넥스원	35376	영상레이더(SAR) 양산 한국항공우주, KAIST 와 통신용 소형인공위성 공동개발 진행 예정
	씨트렉아이	5651	위성의 탑재체와 부품 개발·제조 및 위성의 관제소프트웨어 개발, 국내 유일 위성시스템 개발 및 수출 기업 수출한 위성에서 수신한 위성영상을 판매하는 사업을 함께 영위 한화에어로스페이스의 자회사로 4월 24일 발사된 국내 첫 양산위성 '초소형 군집위성 1호' 한화시스템과 함께 제작
	AP위성	2639	위성통신단말기, 위성 탑재체, 지상장비 제조 '23년 9월 한국전자통신연구원과 한국형 위성항법시스템(KPS) 항법탑재체 송신부 및 수신부 개발 관련 138 억원 계약 체결, 35년까지 KPS 프로젝트 완수 예정
	제노코	1236	위성탑재체, 위성지상국, 전기지상지원장비 등 위성통신 부품 제조
발사체 제작	한화에어로스페이스	107082	항공엔진사업 영위, 가스터빈엔진, 엔진부품, 엔진정비 등 한국형발사체(누리호)에 들어가는 액체로켓엔진의 총조립, 터보펌프, 개폐밸브 제작 2024년 4월 차세대 발사체 개발 사업 발사체 총괄 주관사로 선정
	비츠로테크	2245	진공차단기, 저압차단기, 배전반 등 전력기기 제조 플라즈마 기술 이용한 폐액처리 및 진공상태 초정밀접합, 특수정공 설계 등 항공우주 시제품 생산 소형위성 발사체 개발사업 참여
지상장비	인텔리안테크	6848	해상용안테나, 방송용안테나 등 생산 저궤도위성(LEO)에 들어가는 위성용 안테나 제조
	한양이엔지	3672	우주항공관련 연소시험설비, 발사체 설비 등 제조 2013년 발사된 나로호의 발사대 시스템 중 추진체 공급시스템과 지상기계설비의 공압부분 구축
	제노코	1236	위성통신부품 제조, 위성탑재체, 전기지상지원 장비 제조

자료: 전자공시시스템, FnGuide, 키움증권

## 12. 밸류업 프로그램 이후 셀은 물량 출회

### 기업 밸류업 프로그램 운영방안 1차 세미나 내용

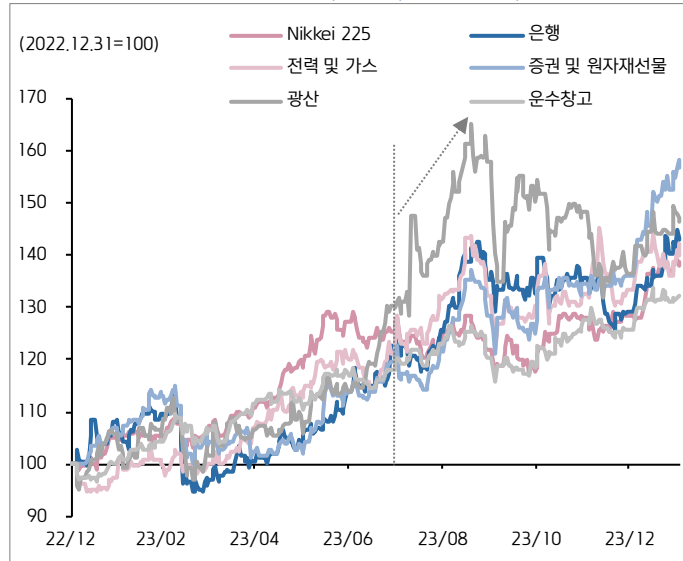
대상	항목	내용
기업 - 자발적 참여 유도	기업가치 제고	<ul style="list-style-type: none"> <li>대상                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 코스피·코스닥 상장기업 전체, 상장기업 ①스스로가 ②중·장기적 관점에서 기업가치 제고를 위해 ③각 기업에 적합한 계획을 수립하여 공시 이행</li> </ul> </li> <li>공시방법                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 연 1회 상장기업 홈페이지 및 거래소를 통해 자율 공시, 연 1회가 기본, 2년차부터는 전년도 계획·이행 평가 포함</li> <li>- 공시 대상은 '24년 자산 5천억원 이상 코스피 상장사 → '26년 코스피 상장사 전체로 확대</li> </ul> </li> </ul>
	인센티브 제공	<ul style="list-style-type: none"> <li>세제지원 ('24년 중 마련)</li> <li>우수기업 표창                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 매년 5월 기업 밸류업 표창</li> <li>- 5종 세정지원 (모범납세자 선정 우대, R&amp;D 세액공제 사전심사 우대, 법인세 공제·감면 컨설팅 우대, 부가·법인세 경정청구 우대, 기업승계 컨설팅), 코리아 밸류업 지수 편입 우대, 거래소 공동IR 개최시 우선 참여 기회 혜택 제공</li> <li>- 코스닥 대상 비상기업 선정시 가점, 상장수수료 면제, 불성실 공시법인 지정유예 등 혜택</li> </ul> </li> <li>투자자에게 공개                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 기업가치 제고 계획 공시 현황 및 영문 공시 여부를 거래소 홈페이지에 공시</li> <li>- 매년 5월 백서 발간, 이행 현황을 종합 점검하고 실제 투자지표 개선으로 이어졌는지 분석</li> </ul> </li> </ul>
투자자 - 시장 평가 및 투자 유도	코리아 밸류업 지수 및 ETF 개발	<ul style="list-style-type: none"> <li>대상 : 기업가치 우수 기업(수익성·시장평가 양호), 기업가치 제고가 기대되는 기업(우수기업표창 등)</li> <li>기준 : PBR, PER, ROE, 배당성향, 배당수익률, 현금흐름 등 주요 투자지표를 종합 고려</li> <li>활용                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- ETF·펀드 등 금융상품 출시</li> <li>- 연기금 등 기관투자자도 벤치마크 지표로 참고·활용</li> </ul> </li> </ul>
	스튜어드십 코드 반영	<ul style="list-style-type: none"> <li>연기금 등 기관투자자가 기업가치 제고 노력을 투자판단에 활용하도록 유도 ('24년 상반기 중 가이드라인 제정)</li> </ul>
	투자지표 비교 공표	<ul style="list-style-type: none"> <li>대상 : 코스피·코스닥 상장기업 전체</li> <li>공표내용                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 공시자료를 토대로 한 현행 PBR·PER·ROE를 분기별(5월초, 6·9·12월말) 공표, 연간 배당성향·배당수익률(5월초)은 연 1회 공표</li> <li>- 시장별, 업종별 주요 투자지표별 순위 및 개별 상장기업별 현행·최고 5년간 투자지표 제고</li> </ul> </li> </ul>
거래소 및 유관기관 - 지원 방안	전담 추진체계	<ul style="list-style-type: none"> <li>부서                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 거래소 내 전담부서 신설</li> <li>- IR 담당자, 애널리스트, 국내외 IB 및 운용사, 상장협, 코스닥협회 등으로 구성된 자문단 구성</li> <li>- 가이드라인 보완·업데이트, 우수사례 검토, 시장반응 수렴</li> </ul> </li> <li>홈페이지                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 거래소 전자공시시스템(KIND)에 탭 신설</li> <li>- 연도별 기업가치 제고계획, 투자지표, 우수사례 집적 등 아카이브 기능과 기업별 공개여부, 우수법인 공표 등</li> </ul> </li> </ul>
	상장기업 교육, 컨설팅	<ul style="list-style-type: none"> <li>공시교육 : 전체 상장기업 대상 공시 의무교육 프로그램 외 밸류업 관련 내용을 신설</li> <li>컨설팅·번역 지원 : 중·소규모 상장기업 대상 1:1 맞춤형 컨설팅 및 영문번역 지원</li> </ul>
	IR 지원 강화	<ul style="list-style-type: none"> <li>공동 IR 지원 : 기업밸류업 공동 IR 개최, 기업 밸류업 표창 수상 기업, 자문단 선정기업 등 참여</li> </ul>

자료: 금융위원회, 한국거래소, 키움증권

### 13. 정책 수혜 대상, 저PBR 장세 소외주로 확대될 여지 존재

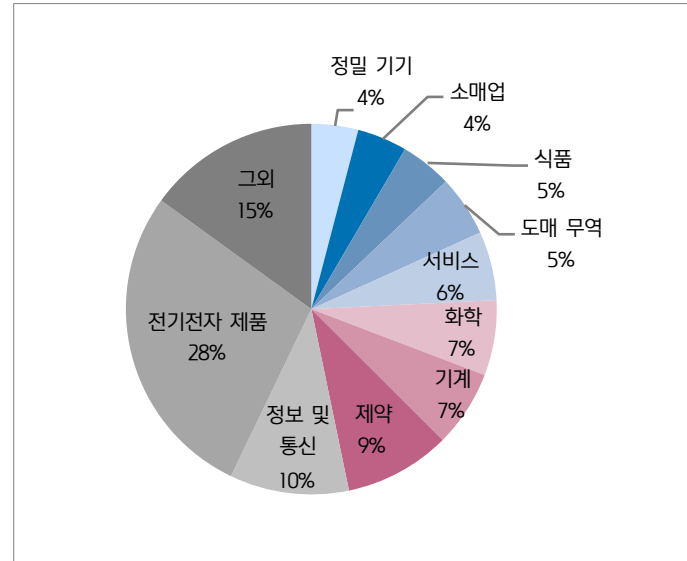
- ▶ 중점적으로 봐야할 부분은 1) 총선 이후 자사주 관련 상법 개정 논의 재점화, 2) 정부 표창, 코리아 밸류업 지수 편입 등 수혜 대상이 현재 우량기업에서 개선이 기대되는 기업들로 확대, 3) 스튜어드십코드 가이드 라인 공개 이후 연기금의 벤치마크 사용
- ▶ 특히 향후 기업가치 제고가 기대되는 기업들 역시 정부 표창, 지수 편입 대상이 될 수 있다는 점에서 일본 정책과 차별화
  - 코리아 밸류업 지수 구성 시 기업가치 우수 기업(수익성·시장평가 양호), 기업가치 제고가 기대되는 기업(기업 밸류업 표창) 명시, 기업밸류업 표창 대상은 계량, 비계량 항목에 대한 종합평가, 대상은 코스피 및 코스닥까지 확대
  - JPX Prime 150 지수는 고밸류 기업이 대다수, 은행, 증권, 운수창고 등 시총 상위 섹터가 제외되어 대표성 논란 존재
  - 우량 기업들로만 지수를 구성할 경우 저밸류 기업들의 개선의지가 약화될 수 있다는 우려 존재

일본 업종별 주가 추이: 은행, 증권, 운수창고, 전력 및 가스



출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

JPX Prime 150 지수 내 업종 비중



출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.