

Equity Strategy

Equity Strategy Overview

미국 빅테크 기업들의 실적 증가 모멘텀은 지난 1Q가 정점이 될 가능성이 있다. 이와는 달리 국내 반도체 업종 실적은 꾸준히 개선될 전망이다. 문제는 반도체 이외 대안이 뚜렷하지 않다는 사실이다. 반도체 이외에는 유틸리티/필수소비/자동차/은행 업종에 대한 관심이 필요하다.

미국 빅테크와 한국 반도체

글로벌 전략 허재환_02)368-6176_jaehwan.huh@eugenefn.com

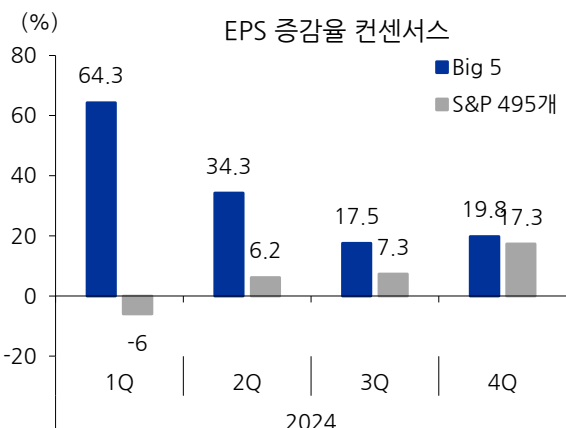
- 미국 기업 실적 시즌은 중반을 향하고 있음. 의외로 빅테크 기업 실적 모멘텀은 1Q가 정점일 가능성이 있음.
- 반면 국내 기업들의 실적은 반도체에 편중되어 있음. 반도체 이외 업종의 실적 개선 조짐은 아직 뚜렷하지 않음.
- 최근 주가 조정 국면에서 기업실적 개선 추세를 감안하면 향후 주가 방향성은 궁극적으로 위가 될 것으로 예상.
- 반도체 이외 다른 대안이 확실하지 않음. 자동차/은행/유틸리티/필수소비재 등 실적 상향 업종에 주목

1Q 기업실적 시즌이 한창이다. 주목할 점은 그동안 주가가 좋았던 미국 빅테크 기업 이익 증가율은 올해 1Q가 정점일 가능성이 있다는 사실이다. 반면 미국 나머지 업종의 실적 증가율은 시간이 갈수록 높아질 것으로 예상된다. 미국 주식시장에서는 테크 기업들의 실적 발표 이후 Non-Tech 중심으로의 선순환 가능성이 남아 있다.

반면 국내 기업 실적 개선은 여전히 반도체와 수출주에 편중되어 있다. 올해 반도체 업종 실적은 상향되고 있다. 하지만 나머지 업종의 실적은 하향되고 있다. 국내 주식시장에서 반도체 업종 주가가 흔들릴 때 안전판을 찾기 힘들다. 그래도 실적 방향을 감안하면 4월 이후 주가 흐름은 우상향일 가능성이 높다. 최근 주가 약세는 '하락'이기보다 '조정'으로 볼 필요가 있다.

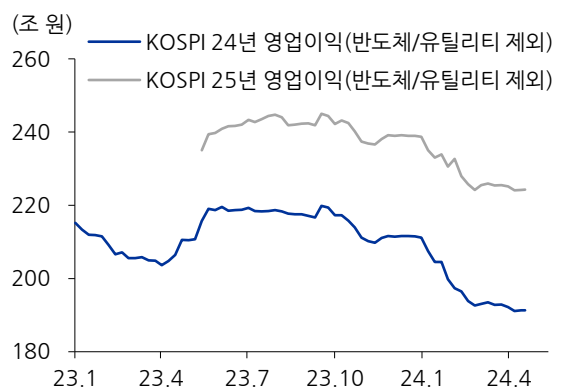
국내 기업 이익 측면에서 반도체를 제외하면 대안이 많지 않다. 유틸리티/필수소비재/운송 업종의 영업이익이 연초 이후 꾸준히 상향되고 있다. 최근 한달 동안 자동차/증권/은행 업종의 실적 추정치도 상향되고 있다. 반면 2차 전지 관련 업종의 영업이익 하향은 아직 진행 중이다.

2Q 이후 미국 빅테크 이외 기업실적도 (+)로 반전 예상



자료: Refinitiv, 유진투자증권

국내 반도체 이외 업종 이익 상향 조짐 미미



자료: Refinitiv, 유진투자증권

빅테크 실적 기대 모멘텀은 1Q 정점

기업실적 시즌이 한창이다. 미국 S&P500 기업들의 시가총액 기준으로 미국 기업 1Q 실적 시즌은 중반을 넘어섰다(도표 1).

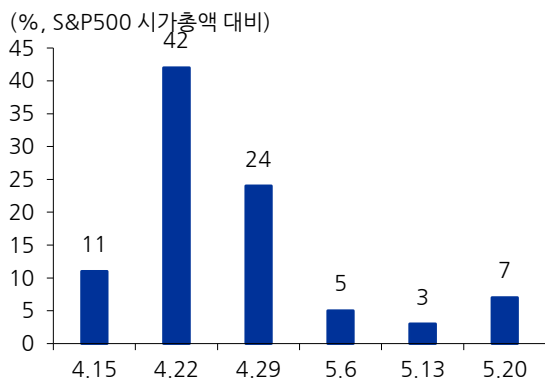
올해 1Q가 EPS 증가율 저점 가능성

다행히 미국 기업 실적은 나쁘지 않다. 컨센서스가 늘 정확하지는 않다. 하지만 S&P500 기업들의 EPS 증가율은 1Q 를 저점으로 늘어날 것으로 관측된다(도표 2). 올해 전반적으로는 11%대 이익 증가율을 예상하고 있다.

빅테크는 1Q 정점 나머지 기업실적은 1Q가 저점

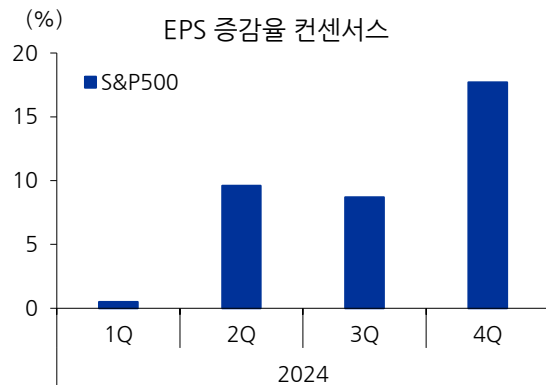
흥미로운 점은 빅테크 5 개 기업들을 제외한 나머지 기업들의 이익 추정치에 대한 기대다. 빅테크 5 개 기업 EPS 증가율은 1Q 가 정점일 것으로 보인다. 반면, 나머지 기업들은 연말까지 개선될 것으로 예상된다(도표 3). 모멘텀 측면에서는 빅테크 이외 기업들보다 그외 기업들이 더 강할 가능성이 있는 것이다.

도표1. 미국 실적 시즌 이제 중반을 넘어



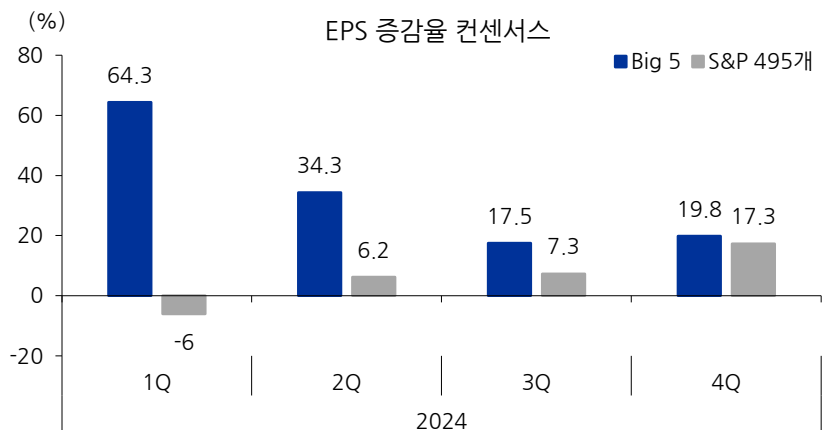
자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표2. 1Q 실적 저점 기대



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표3. 2Q 부터는 빅테크 이외 기업들 실적도 (+)로 돌아설 전망



주: Big5은 아마존, 알파벳, 메타, 엔비디아, MSFT, 자료: Refinitiv, 유진투자증권

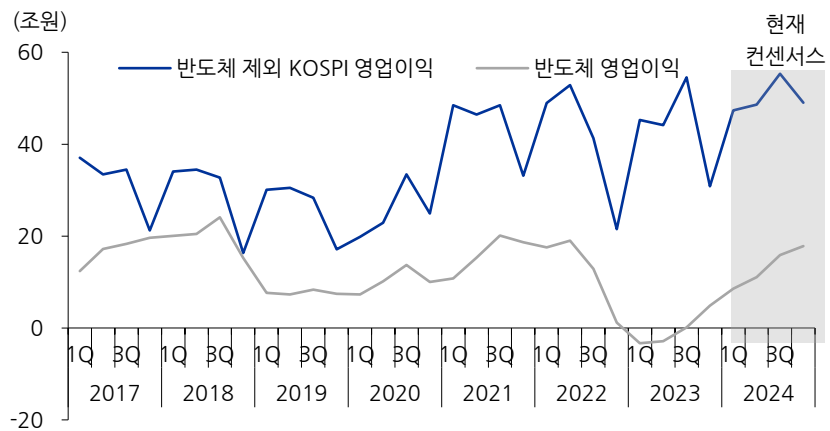
반도체 vs. 비반도체 이익 모멘텀

반면 국내 기업들의 이익 개선의 범위는 미국과 다르다. 국내 기업이익은 반도체 중심에서 벗어나지 못하고 있다.

반도체 영업이익 꾸준히 개선 추세 국내 반도체 업종 영업이익 추정치는 2023년 1~2분기 적자 이후 3Q부터 흑자로 돌아섰다. 2024~25년까지 늘어날 것으로 예상되고 있다(도표 4). 연간 영업이익 측면에서도 올해 상향 조정되었다(도표 5).

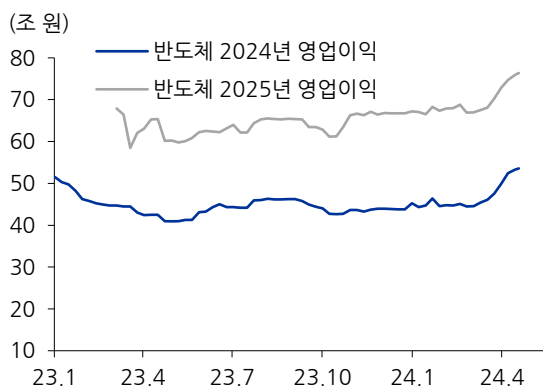
반도체 이외 업종 영업이익은 계속 하향 반면, 반도체 이외 업종의 영업이익 추정치는 2022~23년보다 높아지지만, 뚜렷하게 상향되기보다 정체 국면에 놓여 있을 것으로 전망된다. 코스피 영업이익에서 반도체와 유틸리티를 제외한 영업이익은 올해 하향 추세다(도표 6). 반도체 이외 업종으로 추가 흐름이 확산되기가 만만치 않다.

도표 4. 2024년 이후 반도체 이익 상황, 반면 그외 업종 영업이익 상황 미미



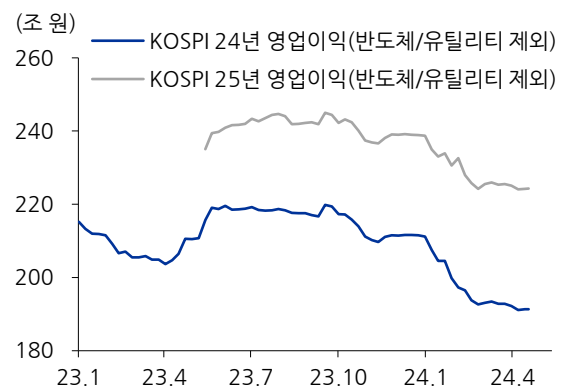
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 5. 국내 반도체 연간 영업이익 전망 상황



자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 6. 반도체/유틸리티 제외하면 이익 전망 하향



자료: Quantwise, 유진투자증권

조정이 끝나지 않았더라도 방향성은 아직 위

반도체 이외 업종의 이익 모멘텀이 약하다. 그렇다고 해서 주가가 못 올라갈 것 같지 않다. 국내 기업이익 전망치는 상향되고 있기 때문이다.

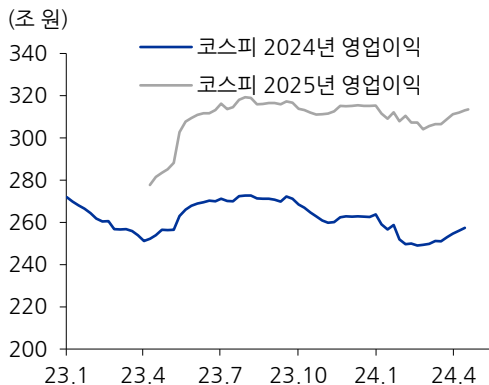
코스닥에 비해
코스피 기업 이익
상향 조정

2024~25년 코스피 영업이익은 연초 이후 하향되었으나, 이후 늘어나고 있다(도표 7). 코스닥 기업들의 이익 전망은 낙관하기 어렵다. 연초 이후 하향 조정되고 있다(도표 8). 이익 측면에서 코스닥보다 코스피 우위가 예상된다.

컨센서스대로라면
3Q 까지
주가 상승가능

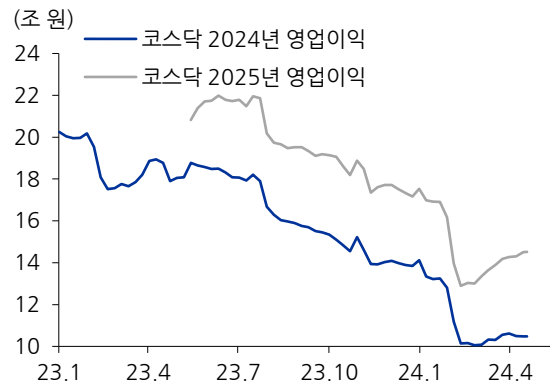
실적 컨센서스 상으로 주가는 추가 상승 여력이 남아 있다. KOSPI 영업이익 수준과 KOSPI 주가는 같은 방향성을 보인다(도표 9). 4월 이후 코스피가 하락하고 있지만, 기업이익은 3 분기까지 늘어날 것으로 예상된다. 실적 추정치 하향이 일부 진행되더라도 방향성은 아래보다 위가 될 가능성이 높다.

도표 7. 24~25년 코스피 영업이익 상황



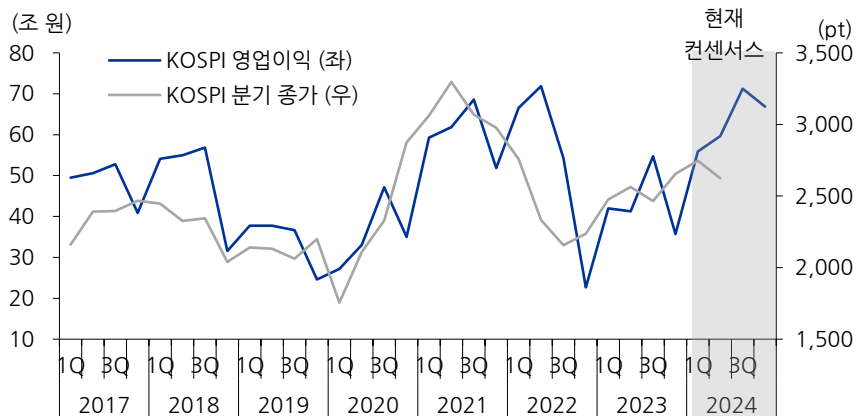
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 8. 24~25년 코스닥 영업이익 하향 후 반등



자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 9. 실적에 대한 주가 방향성은 아래보다는 위



자료: Quantwise, 유진투자증권

반도체 이외 대안이 뚜렷하지 않아

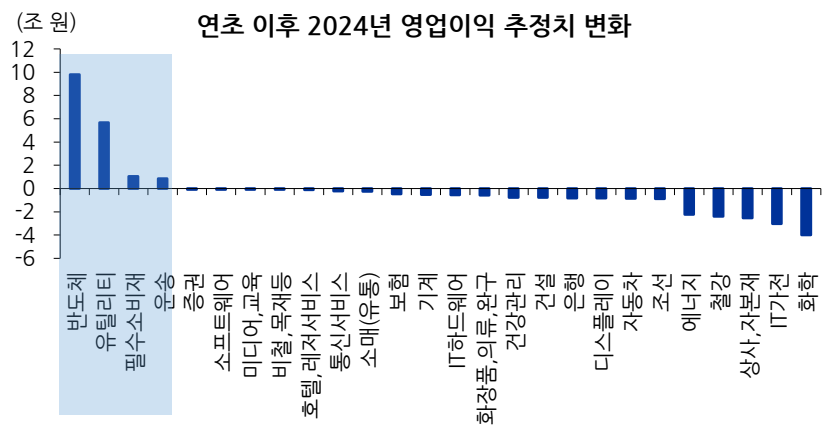
반도체를 제외하면
유틸리티/필수소비/
운송 업종 상향

문제는 실적 측면에서 반도체 이외 대안이 확실하지 않다는 점이다. 연초 이후 영업이익이 상향된 업종들은 4 개에 불과하다. 반도체/유틸리티/필수소비재/운송 업종이 그렇다(도표 10). 그외 업종은 올해 실적이 하향되었다. 아직 국내 주식시장은 반도체 중심으로 접근할 수밖에 없다.

최근 자동차/증권/
은행 등 실적 상향

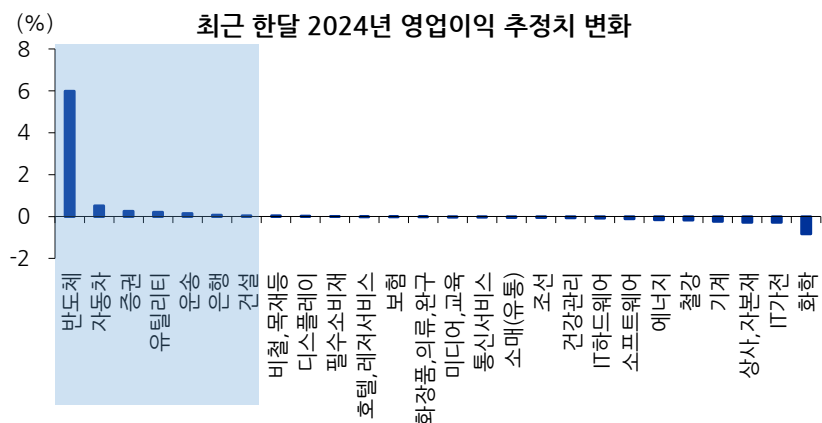
다행히 최근 한달 동안 영업이익이 상향된 업종의 범위는 넓어졌다. 반도체를 제외하고 자동차/증권/유틸리티/운송/은행 업종의 영업이익이 상향되었다(도표 1). 반면, 화학/IT 가전 등 2 차전자 관련 업종 실적은 하향되고 있다. 국내 주식시장은 반도체 모멘텀이 흔들릴 때 안전판이 약할 것으로 예상된다.

도표 10. 연초 이후 실적 상향된 업종은 반도체/유틸리티/필수소비/운송



자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 11. 최근 한달 동안 반도체/자동차/증권/유틸리티/운송/은행 실적 상향



자료: Quantwise, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다