



투자전략

바닥은 IT가 잡아야 한다

Strategist 박승영 park.seungyoung@hanwha.com 3772-7679

하반기 KOSPI 밴드 2,250~2,700 하향

2022년 하반기 KOSPI 밴드를 2,250~2,700으로 하향 조정한다. 지난 5월 9일 제시한 하반기 주식시장 전망의 주요 논거 네 가지 가운데 두 가지가 예상과 다르게 움직일 것으로 판단한다. 필자는 하반기 주식시장을 전망할 때 1) 인플레이션 기대가 유지되며 이익 컨센서스 하향이 제한적일 것으로 봤고 2) 한국전력이 전기요금을 유지해 다른 기업들의 이익을 보전해줄 것으로 전망했다. 3) 중국 경기가 하반기에 반등해 미국 경기의 둔화를 메워줄 수 있을 것으로 예상했고 4) 작년 하반기부터 국내 주식시장의 수급 부담을 가중시킨 빅 IPO가 없을 것으로 전망했다.

Fed를 위시한 주요국 중앙은행들은 경기를 희생해서라도 인플레이를 억제하겠다는 의지를 명확히 하고 있다. 이 과정에서 재고 부담이 높은 가전제품의 가격이 하락할 가능성이 높아졌다고 판단한다. 특히 인플레이션 기대의 방향이 달라져 이익 컨센서스가 반등하는데 시간이 소요될 것으로 예상된다. 물건 가격이 오를 것 같으면 기업은 재고를 보유하려 하고 소비자는 구매를 앞당긴다. 반대로 가격이 오르지 않거나 내릴 것 같으면 기업은 재고를 빨리 처분하려 하고 소비자는 구매를 미룬다. 올 하반기는 후자의 가능성이 높아졌고 가전 등 품목의 재고가 조정될 때까지 IT 기업들의 생산활동은 둔화될 것으로 예상된다. 가전의 짧은 제품 주기를 고려하면 재고는 빠르게 정리될 것이다. 3분기 기업이익은 가전과 연관 산업의 부진으로 역성장할 가능성이 있다.

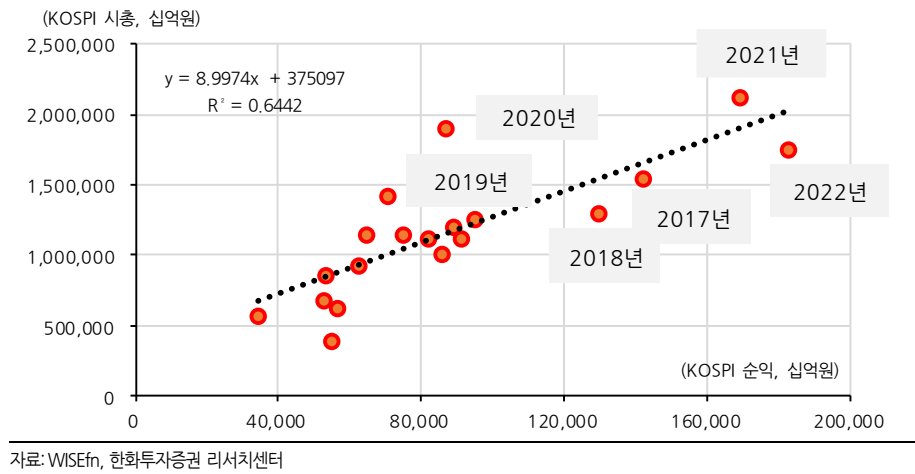
한국전력은 3분기 전기요금을 5원 인상했다. 인상폭은 미미하지만 의미는 그 이상이다. 한국전력이 글로벌 에너지 가격 상승으로부터 다른 기업들의 마진을 보존해 주는 완충제 역할을 하기 어려워졌다. 하반기 국내 경기가 둔화되더라도 물가 상승 압력이 높아져 다른 나라들보다 통화정책을 되돌리는 시점이 늦어질 것이다.

다른 두 가지 요인은 여전히 유효하다. 중국 6월 제조업 PMI는 50을 상회했다. 중국은 다른 나라들과 달리 물가가 낮아 정책 여력도 있다. 중국 경기가 돌아서면 6월에 마이너스로 떨어진 한국의 대중국 수출 증가율도 점차 개선될 것으로 기대한다. 빅 IPO는 주식시장 상황을 고려하면 올 하반기엔 없을 것 같다. 작년 하반기부터 올해까지 상장한 대형주들의 주가가 부진한 것도 부담이다.

3분기 KOSPI 컨센서스가 12% 하향 조정될 가능성을 반영해 KOSPI 상단을 2,700으로 낮춘다. 국내 IT 업종의 2022년 순이익이 작년의 60조원보다 20조원 감소할 가능성을 반영했다. 이 경우 KOSPI 전체 순이익은 작년의 180조원(네이버 일회성 제외)에서 160조원으로 줄어든다. 지수 하단으로 제시하는 2,250은 KOSPI 시가총액이 국내 기업들의 매각가능 자산(현금, 토지, 매각가능 재고)의 3배 수준에서 저점을 잡은 경험칙을 적용한 것이다.

2,300은 위에서 언급한 우려들을 상당 부분 반영한 수준이라고 판단한다. 앞으로 주가가 반등하기 위해선 무엇보다 가전제품의 재고 소진이 확인돼야 한다. 미국에선 7월 4일 독립기념일을 맞아 가전, 가구 등의 할인 판매가 예정돼 있는데, 판매량이 증가한 것으로 확인되면 수요에 대한 우려가 잦아들 것이다. 3분기 이익 컨센서스는 빠르게 하향되는 편이 주식시장에 더 나을 것이다. IT 업종이 바닥을 잡으면서 KOSPI도 저점을 다져 나갈 것으로 기대한다.

[그림1] KOSPI 이익-시총 회귀선상 위치



[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.