

4번타자 2차전지의 다음 타순



Strategist

노동길

☎ (02) 3772-4455

✉ dk.noh@shinhan.com

최윤아

☎ (02) 3772-2664

✉ yuna9278@shinhan.com

4번타자 2차전지의 다음 타순은 경기민감주 중심 가치주

지수 상단 제한된 상황에서 업종 간 순환매 지속, 대안을 고민하는 투자자

한국 주식시장 연초 이후 반등을 견인한 주체는 2차전지였지만 최근 잡음을 겪고 있다. 과대낙폭 업종들이 수익률 갭 메우기를 끝냈고, 성장주는 연준 통화 정책 완화 기대 축소로 주춤하고 있다. 여기에 전기차 산업 전반으로 가격 인하 압력이 부상했다. 지수 상단이 제한된 상황에서 업종 간 순환매는 계속될 수 있다. 2차전지가 숨 고르기에 나설 경우 다음을 찾는 투자자 고민이 깊어질 듯하다.

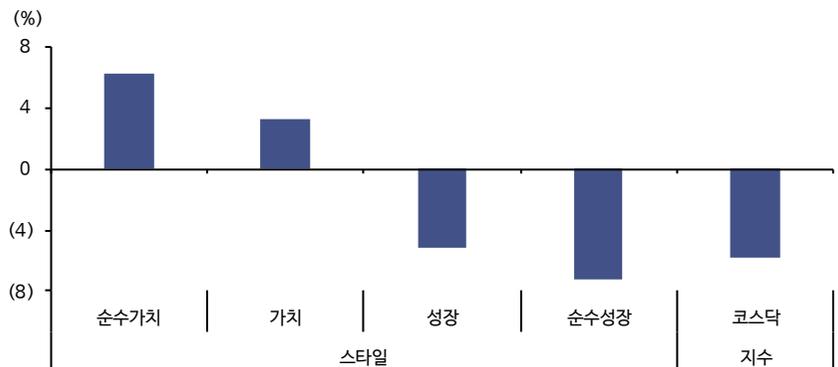
과거 2차전지 상대수익률 주춤할 때 경기민감주 중심 가치주가 대안으로 부상

2019년 이후 2차전지 수익률이 KOSPI를 하회한 시기는 현재까지 네 차례다. 섹터에서는 금융, 경기소비재, 산업재, 유틸리티가 해당 기간 평균적으로 양호한 수익률을 보였다. 반도체는 2차전지 대안이라기보다 동행하는 모습이었다. 한 가지 확실했던 사실은 성장주 대비 가치주 상대 우위다. 가치 및 순수가치 상대수익률 평균은 각각 3.2%p, 6.2%p다. 가치주 내에서는 방어주보다 경기민감주 우위였다.

중국 경기 의구심에도 정책과 경기 개선 기대 유효, 양회 전후 기대감 지속

반론은 있다. 중국 경기 회복세가 주춤할 수 있다는 우려가 부상하고 있어서다. 중국 주식시장과 원자재 가격 하락을 우려 원인으로 꼽을 수 있다. 자체를 부인할 수 없겠으나 경제 지표 회복 시기를 2분기로 보면 실망할 필요는 없다. 중국 중장기 대출은 1월 중 예상치를 상회했다. 지방정부 특별채 조기 발행 한도는 작년 대비 50% 증가했다. 정부 부양 의지를 재확인할 수 있었다. 양회를 전후로 정책 관련 기대를 유지해도 괜찮은 이유다. 가치주 중심 대응을 고려할 만하다.

2차전지 숨 고르기 국면에서 확실했던 한 가지는 가치주 상대적 우위



자료: FnGuide, 신한투자증권 / 주: KOSPI 대비 상대수익률 기준

4번타자 2차전지의 다음 타순

지수 상단 제한된 상황에서 업종 간 순환매 지속

잘나갔던 2차전지에 잡음이 일고 있는 배경 세 가지

연초 이후 과대낙폭과
성장주 강세 조합 →
2차전지 중심 반등세
: 연초 이후 수익률 상위

한국 주식시장 연초 이후 반등을 견인한 주체는 2차전지였다. KOSPI가 올해 들어 10.2% 반등한 데 비해 2차전지 종목이 주로 포진한 IT가전은 24.1% 상승했다. 2차전지는 연초 이후 주식시장 색채인 과대낙폭과 성장주에 가장 알맞은 조합이었다. 국내 2차전지 산업 지수는 2021년 11월 기록했던 전고점에 근접했다.

2차전지를 둘러싼 잡음
1) 과대낙폭 메우기 종료
2) 긴축 종료 기대 축소
3) 전기차 산업 전반
가격 인하 압력

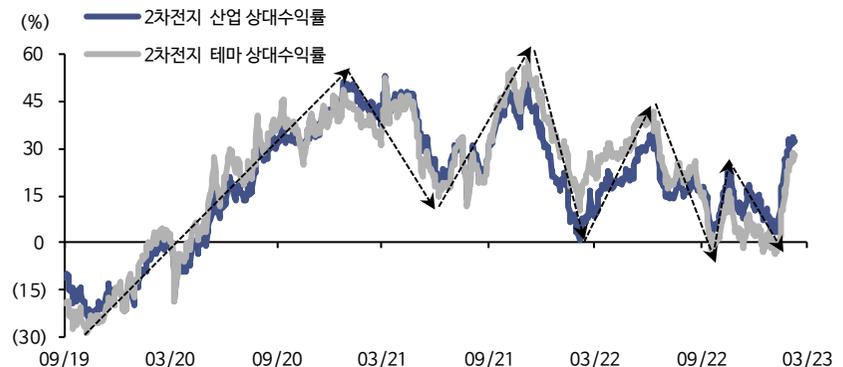
잘나갔던 2차전지에 잡음이 일고 있다. 배경은 크게 세 가지다. 첫째, 과대낙폭 업종들이 수익률 갭 메우기를 끝냈다. KOSPI가 2,450p선에 안착하며 중기 추세인 200일 이동평균선을 상회하고 있다. KOSPI가 중기 추세를 웃돌면서 과대낙폭으로 분류됐던 종목과 업종들은 가격 매력을 상당 부분 축소한 상황이다.

둘째, 연준 통화긴축 종료 기대 축소다. 2월 중 확인한 미국 고용지표와 소비자물가 데이터를 확인하면서 3월 또는 5월 금리 인상 종료 기대감은 감소했다. 6월에도 금리 인상을 전망하는 시각은 늘었다. 미국 10년 금리는 3.8%를 어느덧 상회했다. 3~5월 중 한 번이라도 인플레이션을 자극하는 지표를 확인할 경우 인플레이션 안정화를 바랐던 기대 심리는 흔들릴 수 있다. 성장주가 주춤한 원인이다.

중국 언론을 중심으로 확산한 CATL 가격 인하 뉴스도 있었다. 한국 2차전지 기업들에게 직접적으로 미칠 영향력은 제한적이겠지만 전기차 산업 전반 가격 인하 압력은 부인하기 어렵다. 중국 언론 뉴스가 주식시장에 반영된 2월 20일 2차전지 종목군은 옥석 가리기에 나섰다. 대형주 비중이 높은 2차전지 산업 지수는 1% 하락한 반면 중소형주도 포함된 테마 지수는 0.1% 올랐다.

지수 상단이 긴축 종료 기대 되돌림과 밸류에이션 부담으로 제한된 상황에서 업종 간 순환매 장세는 계속될 전망이다. 2차전지는 명실상부 주도 업종이었다. 2차전지가 숨 고르기에 나설 경우 다음 대안을 찾는 투자자 고민이 깊어질 듯하다.

국내 2차전지 주요 지수 KOSPI 대비 상대수익률 추이



자료: FnGuide, 신한투자증권

과거 2차전지 숨 고르기 때 대안은 경기민감주 중심 가치주

2019년 이후 2차전지가 주도주 지위에서 숨 고르기 했던 사례는 네 차례

2차전지가 한국 주식시장에서 주도주로 본격 부상한 시기는 2019년 이후다. 2차전지 다음 타순을 찾기 위한 분석 범위는 해당 시기 이후로 한정했다. 2차전지는 코로나19 시기 중 지속적으로 KOSPI를 상회했다. 2차전지가 2019년 이후 KOSPI 수익률을 하회한 시기는 현재까지 크게 네 차례다.

첫째는 2021년 1월부터 6월까지다. 해당 시기는 성장주에서 경기민감주 중심 가치주로 무게 중심 이동이 있었을 때다. 둘째는 2021년 11월부터 2022년 2월까지다. 해당 시기에서 지수 변동성이 컸음에도 반도체는 선방했다. 셋째는 2022년 6월부터 9월까지다. 해당 시기는 대외 변수에 따라 KOSPI가 흔들렸던 때다. 2차전지가 벤치마크를 하회하면서 빈 자리를 자동차, 필수소비재로 채웠다. 넷째는 2022년 10월부터 2023년 1월까지다. KOSPI가 바닥에서 반등했음에도 2차전지 수요 전망 악화로 벤치마크를 하회했던 때다.

섹터 측면에서는 금융, 경기소비재, 산업재, 유틸리티가 평균적으로 양호한 결과

2019년 이후 네 차례 사례에서 섹터, 업종, 스타일, 지수 측면에서 접근할 수 있다. 우선 섹터 측면에서는 금융, 경기소비재, 산업재, 유틸리티가 평균적으로 2차전지 상대수익률 하락 구간에서 양호한 수익률을 보였다. 해당 섹터군은 네 차례 사례에서 벤치마크에 75% 확률로 앞섰다. 커뮤니케이션, 필수소비재는 KOSPI를 앞섰지만 50% 정도로 비교적 낮은 상대수익률 개선 확률을 보였다. 헬스케어, IT, 에너지, 소재 섹터는 2차전지 상대수익률 하락 구간에서 벤치마크를 하회했다.

스타일 측면에서 성장주 대비 가치주 상대 우위 확인. 가치주는 네 차례 사례에서 모두 지수를 상회한 수익률을 기록 : 가치주 내에서는 경기민감주 중심 대응 필요

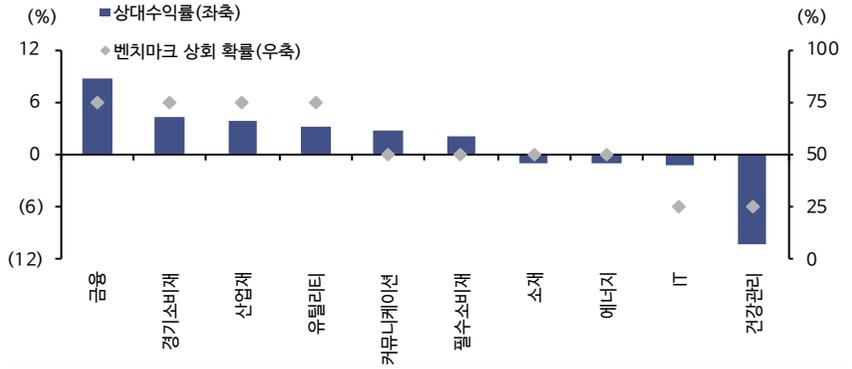
업종 측면에서는 조금 더 뚜렷한 결과를 볼 수 있다. 은행, 운송, 철강 등 대표적 경기민감주들이 가장 높은 상대수익률을 기록했다. 기계, 비철, 건설, 조선도 대체로 벤치마크에 앞섰다. 업종별로 2차전지 종목군을 포함하고 있는 IT가전, 화학, IT하드웨어 업종은 모두 KOSPI를 하회했다.

특징은 반도체다. 2차전지 상대수익률이 하락하는 구간에서 반도체 상대수익률은 평균 0.6%p였다. 중간값 기준으로는 -0.6%p다. 2차전지 대안이 시가총액 최상위 업종인 반도체가 아니었다는 의미다. 2차전지가 쉬어갈 때 반도체는 동행했다.

한 가지 확실했던 사실은 성장주 대비 가치주 상대 우위다. 가치 및 순수가치 상대수익률은 각각 3.2%p, 6.2%p다. 반면 성장 및 순수성장 상대수익률은 -5.2%p, -7.3%p다. 해당 스타일 내 2차전지 종목 포함 정도가 큰 탓이기도 하다. 성장주 안에서는 화장품, 소프트웨어는 비교적 양호했으나 헬스케어, IT가전은 부진했다. 가치 및 순수가치는 네 차례 사례에서 모두 벤치마크를 상회했다. 지수별 비교에서는 KOSDAQ 종목군이 네 차례 모두 KOSPI를 하회했다.

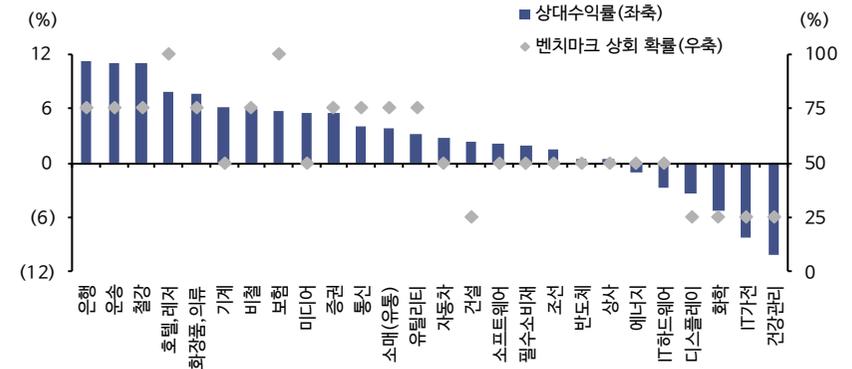
결론적으로 과거 네 차례 사례에서 주목할 점은 가치주 상대 우위 및 KOSDAQ 대비 KOSPI 상대수익률 개선이다. 가치주에서는 방어주보다 경기민감주 우위를 확인할 수 있다. 경기민감주는 과거 2차전지 숨 고르기 구간에서 대안이었다.

과거 2차전지 숨 고르기 국면에서 KOSPI 대비 섹터별 상대수익률



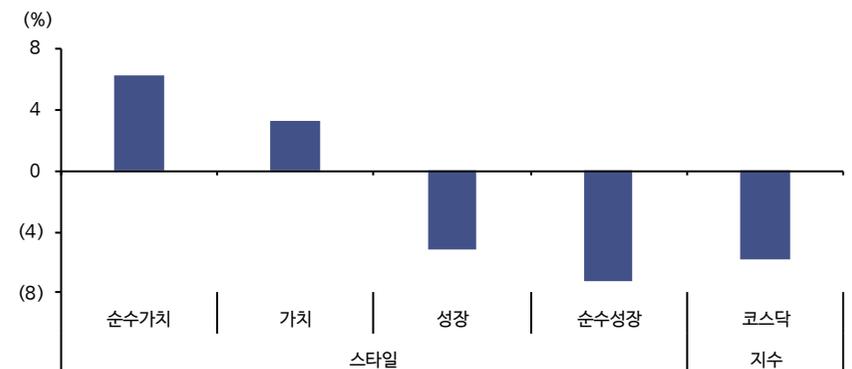
자료: FnGuide, 신한투자증권 / 주: KOSPI 대비 상대수익률 기준

과거 2차전지 숨 고르기 국면에서 KOSPI 대비 업종별 상대수익률



자료: FnGuide, 신한투자증권 / 주: KOSPI 대비 상대수익률 기준

2차전지 숨 고르기 국면에서 확실했던 한 가지는 가치주 상대적 우위



자료: FnGuide, 신한투자증권 / 주: KOSPI 대비 상대수익률 기준

중국 경기 관련 의구심에도 정책과 경기 개선 기대는 유효

2차전지 다음 타순은 중국 경기에 민감한 한국 경기민감주로 예상

원자재 지수 하락과 중국 주가 지수 하락은 경기 개선 관련 의구심을 키워 : 소비 덜할 수 있다는 우려감도 의구심을 확대

중장기 대출 예상 상회, 중국 정부 경기 개선 의지 재확인 → 양회 전후 정책 기대감 유지

반론은 있다. 경기민감주를 향한 의구심이다. 대체로 중국 경기 회복 관련 의구심과 동의어다. 금융을 제외한 국내 주식시장 내 경기민감주는 중국 경기와 크게 밀접하다. 문제는 중국 경기 회복세가 주춤할 수 있다는 우려가 부상하고 있어서다. 주춤한 주식시장 회복세, 원자재 가격 하락세를 우려 원인으로 꼽을 수 있다. MSCI China는 연초 이후 고점 대비 9.5% 하락했다. CRB 원자재 지수도 연초 이후 고점 대비 4.4% 내렸다. 중국 경기 Proxy(대체)가 동반 주춤했다.

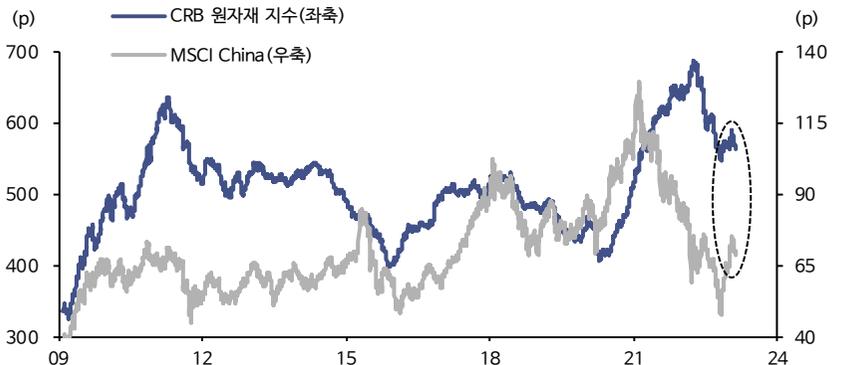
올해 중국 경기 개선을 전인해야 할 소비 회복세가 예상보다 더딜 수 있다는 우려감도 상존한 상황이다. 실제로 과거 한국, 대만 등 경제 재개를 선제적으로 경험한 국가들은 리오프닝 당해 분기 실질 소매판매가 전분기 대비 감소했다. 마찰적 요인을 제거하더라도 중국 가계 구매력이 서구권 대비 낮다는 점도 문제다.

우려 자체를 부인할 수 없겠으나 실제로 경제 지표가 본격적으로 개선될 시점이 2분기라는 점을 고려하면 당장 실망할 필요는 없을 듯하다. 주목할 점은 중국 경기 선행지표 격인 중장기 대출이 1월 중 예상치를 상회했다는 점이다. 지방정부 특별채 조기 발행 한도는 작년 대비 50% 가량 증가한 2.2조위안이다. 사상 최대 규모다. 이를 통해 고정자산투자 관련 중국 정부 정책 구사 의지를 재확인할 수 있었다. 다음주 양회(전인대, 정협)를 전후로 정책 기대감을 유지해도 괜찮을 이유다. 한국 경기민감주들이 정책 기대감을 타고 먼저 움직일 수 있는 정황이다.

고비는 중국 성장률 전망이다. 글로벌 IB들은 5% 이상으로 컨센서스를 높인 바 있다. 지방정부 양회 결과를 고려할 때 올해 양회에서 제시할 경제 성장률 목표치는 5.0~5.5% 범위에서 나올 가능성이 높다. 5% 이상 성장률 목표 제시는 중국 경제 신뢰도 제고 및 고용 안정 측면에서 우호적이다.

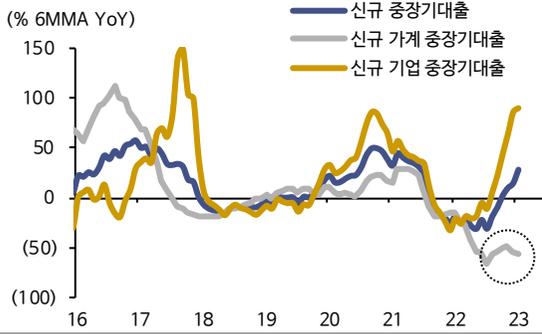
이를 함께 고려하면 국내 주식시장에서 4번 타자 역할을 역임했던 2차전지 다음 타순은 경기민감주일 가능성이 높다. 상대적으로 소외된 경기민감주를 찾을 때다.

원자재 지수와 주가 하락은 경기 관련 의구심을 키웠던 요소



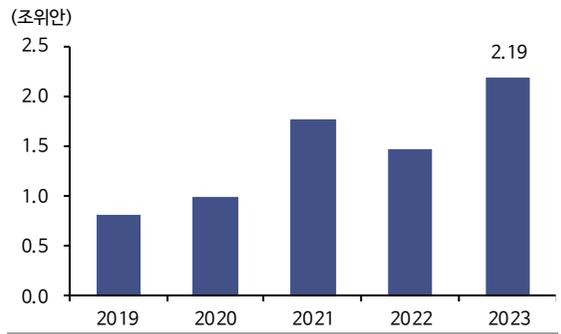
자료: FnGuide, 신한투자증권

중국 중장기 대출 추이



자료: Wind, 신한투자증권

중국 지방정부 특별채 조기 발행 한도



자료: Wind, 신한투자증권

Weekly Snapshot(매주 주식시장에 미칠 중요 이벤트를 짚어 드립니다)

이벤트	세부 내용	영향
주요 경제지표 (2/20~24) ★★☆☆☆	미국 개인소비지출 MoM 상승 반전. 물가 하락 속도 둔화로 금리 인하 기대 후퇴 지속 • 금주 미국 PCE(개인소비지출)와 한국 수출(2/1~20) 발표. 미국 PCE는 YoY 4.9%(전월 5.0%), MoM 0.4%(전월 0.1%) 로 컨센서스 형성. 물가 전반은 하락 추세이나 MoM 기준 상승 반전과 서비스 부문의 물가 상승 압력이 여전히 강한 점은 소비자물가와 유사할 전망. 물가(CPI, PPI, PCE), 고용 등 잇따른 경기 확장 신호 확인하면서 추가 금리 인상에 대한 우려를 점차 반영하는 국면. 한국 수출(2/1~20)은 중국 수요 둔화 여진에 적자 지속. 1월에 수출 급감했던 반도체, 철강, 화학 등 중국향 수출 품목들의 감소세 둔화 여부 주목	PCE 물가 예상치 상회할 경우 금융 시장 변동성 압력 다시 확인
4분기 실적 발표 마무리 (2/20~24) ★★☆☆☆	미국 유통 및 반도체 기업 실적 대기. 미국 가계 소비 추세와 AI 관련 가이던스 주목 • 국내 기업 4Q22 시총 기준 92% 종목 실적 발표. 매출액은 컨센 부합한 반면 영업이익, 순이익은 컨센 대비 각각 -32%, -64% 기록. 미국은 S&P500 시총 기준 82% 실적 발표. 매출액과 EPS는 컨센 대비 각각 +1.9%, +1.2% 기록 • 금주 미국 유통(21일 월마트, 홈디포) 및 반도체(22일 엔비디아) 기업 실적 대기. 유통 기업은 3분기 인플레이 영향에 따른 알뜰 소비 수요 상승으로 서프라이즈 예상. 엔비디아는 단기적으로 경기 침체와 반도체 불황에 실적 부진 기록할 가능성. 향후 AI 반도체 시장 성장에 따른 수혜와 경쟁력 예상된다는 점에서 긍정적 가이던스 제시할 가능성도 존재	국내 유통 업체 및 반도체 기업 증가에 영향. AI 관련주 재부각될 가능성도 염두
2월 FOMC 의사록 (2/22) ★★☆☆☆	향후 금리 인상 경로에 대한 연준 스탠스 확인. 매파 스탠스 시사할 경우 단기 변동성 염두 • FOMC 회의록에서 연준의 완화적 스탠스 유지 여부 확인 필요. 2월 FOMC에서 시장은 예상보다 완화적이었던 파월 발언에 반응한 바 있음. 연착륙 시나리오를 가격에 반영하며 자산시장 반등을 주도. 이후 견고한 경제지표(고용, 실물, 물가)를 순차적으로 확인하며 점차 경기 개선 기대감이 추가 금리인상 우려로 이동 중. 과거 투자자들은 3월, 5월 각각 25bp 인상 및 최종금리 상단 5.25~5.50%로 컨센서스를 형성했으나 현재 50bp 인상에 대한 시각도 출현. 경제지표 확인 이후 금리 전망에 대한 연준 위원들의 발언 엇갈리는 상황. FOMC 의사록에서 확인한 금리 경로가 매파 일색으로 전환할 경우 단기 조정 불가피. 다만 엇갈리는 연준 스탠스를 보다 명확하게 할 수 있다는 점에서 통화정책 불확실성에 따른 잡음이 진정될 수 있는 이벤트	금리 인상 경로 확인에 따라 통화정책 불확실성에 따른 잡음은 감소
한국 금통위 (2/23) ★★☆☆☆	2월 금통위 동결 예상. Fed 추가 금리 인상 압력에도 국내 정부는 경기 회복에 주력 • 2월 금통위는 동결에 무게. 미국 물가 서프라이즈 확인 후 국내 3년물은 3.6%를 웃돌며 기준금리를 소폭 상회. 한국 기준금리 경로에 대한 불확실성은 확대됐으나 여전히 동결에 가까운 입장. 한국은행은 수정경제전망에서 한국 경제 성장률을 하향 조정. 부동산 경착륙 우려와 높은 가계 부채 부담 고려하면 한국 정부는 국내 경기 회복에 주력할 전망. 금리는 동결에 무게 실리겠으나 기간담회에서 제약적 수준의 금리 수준 유지 입장 고수할 경우 단기 변동성을 유발할 가능성	금통위 예상에 부합할 경우 주식시장 영향력 제한적. 간담회에서 총재 스탠스 확인 필요
중국 양회 (3/4~10) ★★☆☆☆	중국 최대 정치행사 양회 예정. 내수 확대를 위한 소비 경기 부양책 및 중국 목표 성장률에 관한 • 3월 4~11일 중국 최대 정치행사 양회 개최. 리오프닝 이후 중국 경기에 대한 뚜렷한 정책/지표 확인 부재한 상황에서 양회에서 제시될 중국 목표 성장률에 주목할 필요. 정부는 소비 촉진과 내수 확대를 통해 경제 성장을 도모할 것으로 예상. 구체적으로 소비 쿠폰 발행 및 보조금 지원과 같은 지원책 기대. 신인프라 중심의 투자 확대는 경기 하방 압력 상쇄. 최근 정부 중심 투자 움직임이 각광받고 있는 가운데 소비 경기 부양 및 인프라 투자에 대한 정부 정책 모멘텀 강하게 나타날 경우 투자심리 개선으로 이어질 가능성	목표 성장률과 소비/투자에 대한 정부 지원책이 시장 기대 개선 및 투자심리 자극

자료: 신한투자증권 / 주: 별(★) 개수는 각 이벤트의 중요도 표시

🔗 Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 노동길, 최윤아).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.