KYOBO
교보증권

2023년 7월 주식시장 전망

소금장수와 당나귀

강민석 선임연구원
김형렬 리서치센터장

SUMMARY

- 2023년 상반기 주식시장은 경기침체 논쟁, 인플레이션과 연준의 통화정책, 기술주를 중심으로 자산시장의 선제적 상승이 중심이 되어왔다. 하반기에도 경기침체에 대한 논쟁은 이어질 가능성이 크며, 연준의 금리인상 재개 여부를 글로벌 금융시장은 신중하게 판단하려 할 것이다. 마지막으로 현재 금리환경과 앞으로의 유동성 흐름을 고려하면 성장주 중심의 랠리를 허용하는 것은 쉽지 않다. 그러나 이러한 상승이 일자리 창출과 경제성장을 주도한다는 점에서 무조건 부정만 할 수는 없다. 3분기 주식시장은 펀더멘탈의 객관적 평가와 판단을 중심으로 진행될 것이다.

- 2분기 실적 발표를 앞두고 있는 상황에서 신규 투자, 이자비용 충당을 위한 기업들의 유상증자들이 이어지고 있다. 당나귀(주식시장)는 물(2Q 실적 시즌)을 건너며, 들고 있는 짐이 소금(수출과 실적 개선)일지 솜(고금리와 경기침체)일지 알 수 있는 시간이 될 것이다.

- 당나귀가 짊어지고 있는 것이 우리를 괴롭히던 소금이라면 물을 통과할 때 가벼워지는 것을 느낄 것이다. 하지만 그렇게 솜이 있는 줄 모르고 억지스러운 꼼수를 쓴다면 물 먹은 솜의 무게로 고통을 받게 될 수 있다. 수출과 기업실적은 한국증시를 가볍게 만들까? 아니면 괴롭히게 될까?

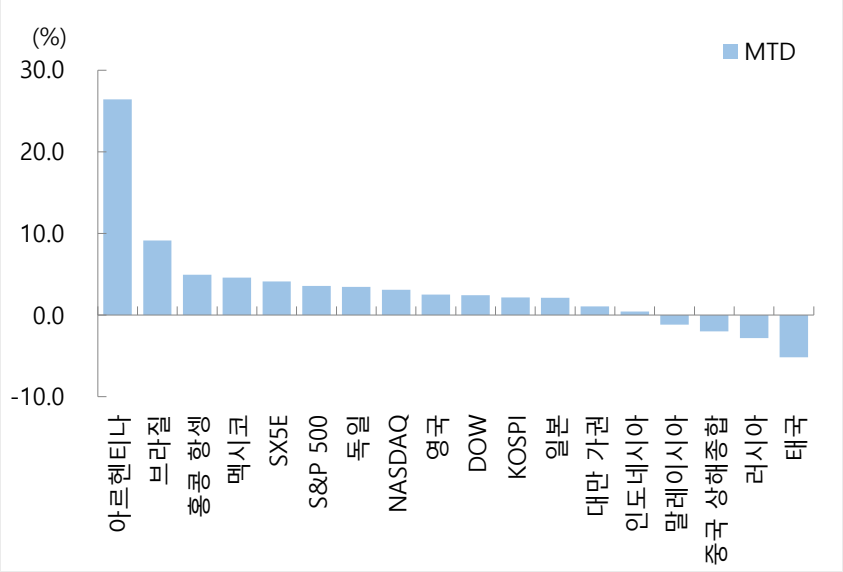
- 국내 증시는 고밸류에 대한 우려가 지속되어 왔다. 1분기 실적 발표가 진행되면서 이익 하향조정은 마무리됐으며, 2분기 실적 발표를 앞두고 있는 지금 점차 이익 전망치가 상향 조정되고 있다. 또한, 수출 개선이 기대되고, 무역수지 적자 폭이 감소되고 있다. 3분기 주식시장은 수출과 기업실적 개선으로 가벼워 질 수 있을까?

KYOBO
교보증권

6월 주식시장 리뷰, 7월 주식시장 전망(요약)

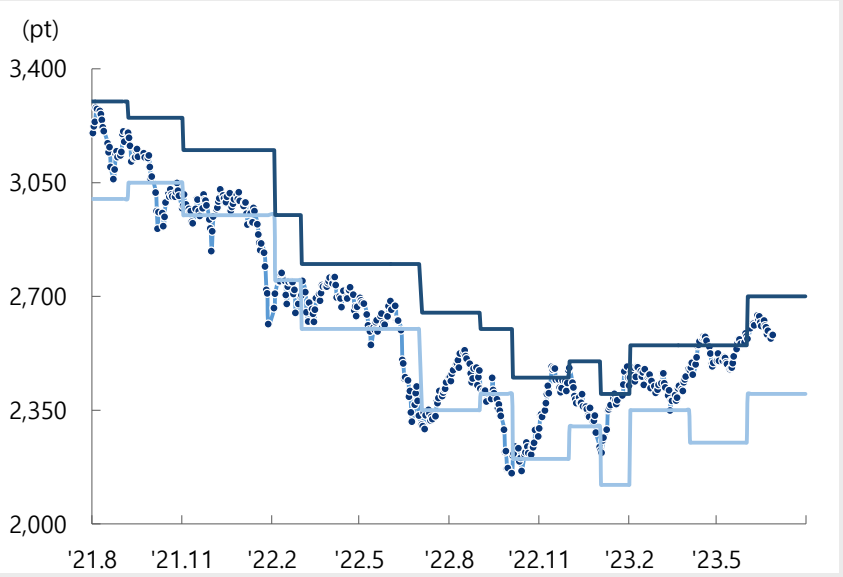
- 2023년 6월 주식시장은 미국 부채한도 합의안 통과 및 바이든 서명으로 디폴트 우려가 해소되었으며, 고용지표 호조와 임금 상승률 둔화가 지속되면서 상승세를 지속했다. 그러나 파월의 매파적인 발언, 시장 예상과 다른 BOE의 50bp 금리인상, 기대에 못 미치는 중국 부양정책으로 인해 증시는 조정되는 모습이다.
- 7월 주식시장은 높은 밸류에이션 부담이 완화될 것으로 생각된다. 일평균 수출액은 증가하고, 수입액은 감소해 점차 무역수지는 개선되고 있다. 또한, 2분기 실적 시즌을 앞두고 점차 이익 전망치는 상향되고 있다. 수출 개선과 기업실적 상향에 힘입어 국내 증시의 고밸류 부담은 완화될 것으로 예상한다.

주요국 6월 주식시장 수익률 현황



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

7월 코스피 예상밴드 : 2,400p~2,700p



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

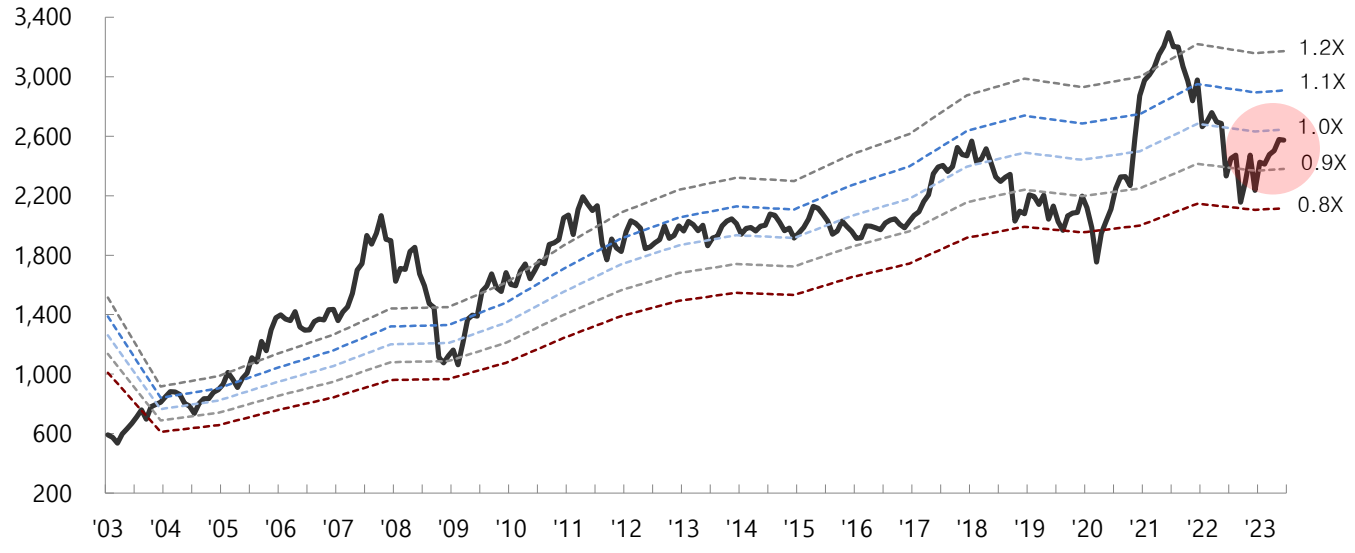
2023년 여름은 어떻게 기억될까?

- 2023년 상반기를 되돌아 보면 크게 세 가지로 구분된다. 첫째는 경기침체 논쟁, 둘째는 인플레이션과 연준의 통화정책 스탠스, 마지막 셋째는 기술주를 중심으로 자산시장의 선제적 상승이다.
- 첫째 경기침체 논쟁은 하반기에도 이어질 가능성이 크다. 2023년을 예상하는 경제학자 중 경기침체를 주장했던 이는 '기술적 경기침체'를 강조한 이가 많았다. 이 것은 비정상적인 유동성 확대와 물가환경으로 실물경제에 심각한 타격을 입히지 않는 침체가 온다는 것이다. 실제 경기둔화 징후가 뚜렷하지만 경제주체 중 통제 불가능한 경기침체를 의식하지 않는다. 물론, 지난 봄 미국의 금융불안 이슈가 금융위기의 데자뷰를 살렸지만, 정부와 금융당국은 신속하게 문제를 해결하는 의지를 보였다. 이제 2023년 하반기 이후 경기회복 징후가 확인되면 '기술적 경기회복' 관점에서 접근할 필요가 있다. 경기확장에 대한 지나친 낙관은 필요가 없다는 뜻이다.
- 둘째 연준의 통화정책 스탠스 문제이다. 3분기 글로벌 금융시장은 연준의 금리인상 재개 여부를 신중하게 판단하려 할 것이다. 물론, 재개 여부가 중장기 정책 스탠스에 영향을 줄 것은 아니지만, 완화적 스탠스 전환을 일부 반영했던 자산시장은 일시적인 가격조정을 받을 수 있다. 또한, 금융당국은 물가 상승위험이 재발하거나, 자산시장에 거품이 끼는 것을 허용하지 않을 것이다. 내년 한국의 총선과 미국의 대선 이벤트 등을 고려할 때 경제정책의 친화적 스탠스를 시나리오로 설정할 수 있으나, 자산시장에 거품이 낄 경우 정책함정에 빠질 수 있어 경계의 자세를 유지할 것이다.
- 마지막 기술주 상승을 어떻게 평가할지 여부이다. 현재 금리환경과 앞으로의 유동성 흐름을 고려할 때 성장주 중심의 랠리를 허용하는 것은 쉽지 않다. 하지만 기술주의 선제적 주가 상승이 일자리 창출과 경제성장을 주도한다는 점에서 무조건 부정만은 할 수 없는 상태이다. 여기까지 내용을 종합하면 3분기 주식시장은 펀더멘탈의 객관적 평가와 판단을 중심으로 진행되고, 유의미한 경기확장이 확인되지 않는 만큼 시장의 정체되고, 산업 및 기업 중심의 선별적 상승을 추격하는 차별화 가능성이 커 보인다. 2023년 여름은 밸런스를 잘 유지하는 자세가 요구된다.

유동성에 취한 것은 아니니깐…

- 6월 코스피는 한 때 2,650p(PBR 1배)에 접근하며 연중 최고치 경신을 성공하는 듯 보였지만, 6월 FOMC 이후 모멘텀 소진과 단기 급등에 따른 기술적 부담으로 약세를 보임. 과연 현재 코스피 위치에서 밸류에이션 부담이 증가하는 것인지 판단이 필요한 시점. 통계적 데이터를 살펴보면 PBR 1배 수준은 저항선으로 작동한 빈도수는 많지 않음.
- 코스피 PBR 1배를 허용하기 위해서는 확장적 통화정책 또는 펀더멘탈 개선(수출 및 기업실적)이 필수적인 상황. 2분기까지 모멘텀 악화의 골이 깊은 만큼 하반기 개선의 기대감은 분명이 큼. 다만, 현재 주가수준이 모멘텀 개선을 일부 반영했다는 점을 고려할 때 이익개선의 속도와 기울기(강도)가 뒷받침 되어야만 밸류에이션 저항을 제한시킬 것으로 생각됨.

코스피와 PBR 밴드 추이



자료: 교보증권 리서치센터

계속되는 밸류에이션 부담

- 2023년 금융시장이 시작되었을 때 대부분 전략가는 주식 보다 채권의 투자매력이 크다는 것을 강조. 그 이유는 미국 연준의 강도 높은 긴축과 인플레이션으로 인해 채권에 대한 저평가가 심화되었기 때문
- 주식시장 기대수익률과 무위험이자 수익률을 비교하는 FED Model을 한국에 적용해 일드갭을 산출하면 지난해 주식시장 침체를 설명할 수 있지만 최근의 가격회복을 설명하기 어려움. 또한 상반기 리바운드 영향으로 밸류에이션 부담은 더욱 가중된 상황. 범위를 확장시켜 올해 하반기와 2024년을 생각할 때도 주식시장의 고평가 논쟁은 계속될 가능성이 높음

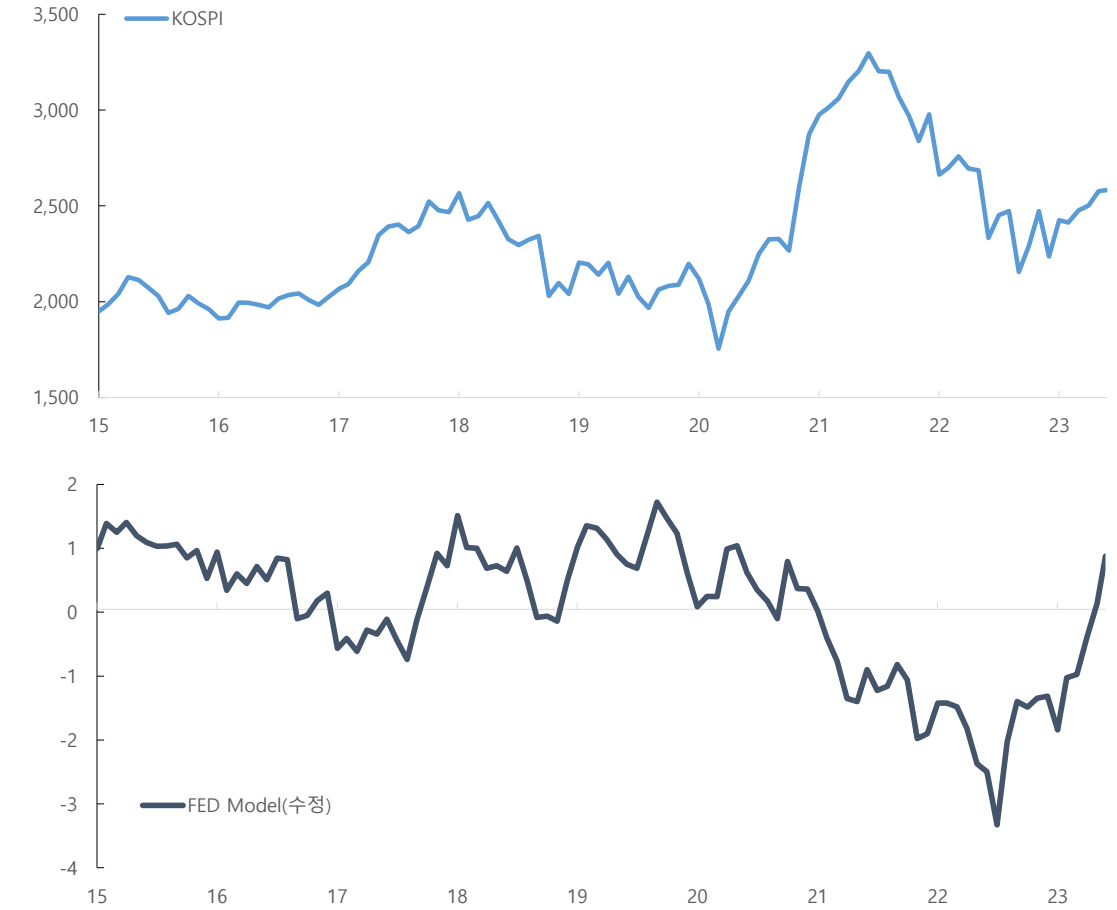
코스피와 FED Model로 살펴보는 한국증시 가치평가

자료: 교보증권 리서치센터

물가 하락이 엄청난 호재인가?

- FED 모형에 의한 주식시장의 상대적 가치 평가는 채권 대비 주식투자가 우위에 있다는 것을 설명하기 힘듦. 범위를 좁혀 올해 상반기 단기랠리 상황을 설명하기도 어려움
- 상반기 랠리를 설명할 수 있는 것은 높은 물가상승 영향으로 실질금리가 마이너스에 머물러 주식에 대한 저평가 인식을 유도한 것으로 평가됨.
- 다만, 높은 정책금리 수준이 유지되고 있으며, 여전히 통화정책은 매파적 기조가 지속되는 상황. 여기에 하반기 물가지표가 하락할 경우 실질금리 상승이 확대되어 주식시장의 밸류에이션 부담은 커질 수 있는 상황. 물가지표 변화에 대한 경제주체의 해석이 중요한 시점

코스피와 FED Model로 살펴보는 한국증시 가치평가

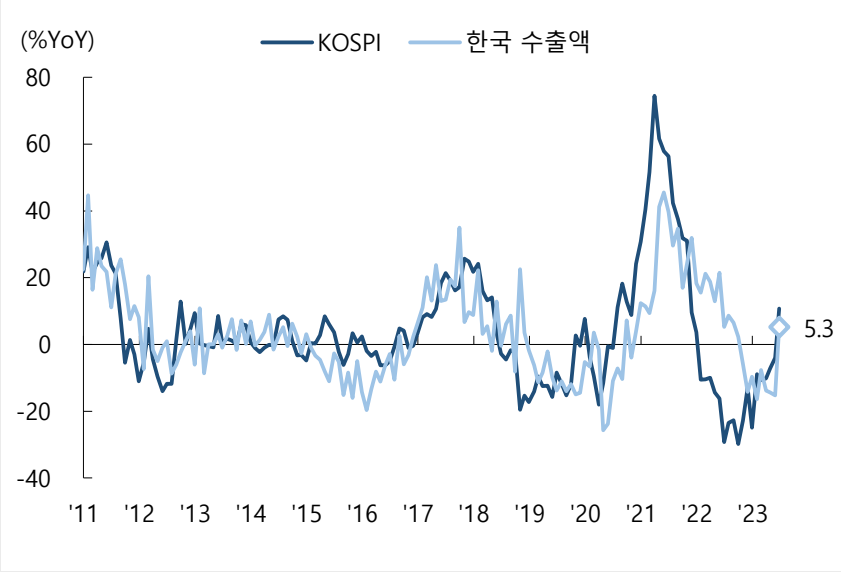


자료: 교보증권 리서치센터

개선되는 한국 수출

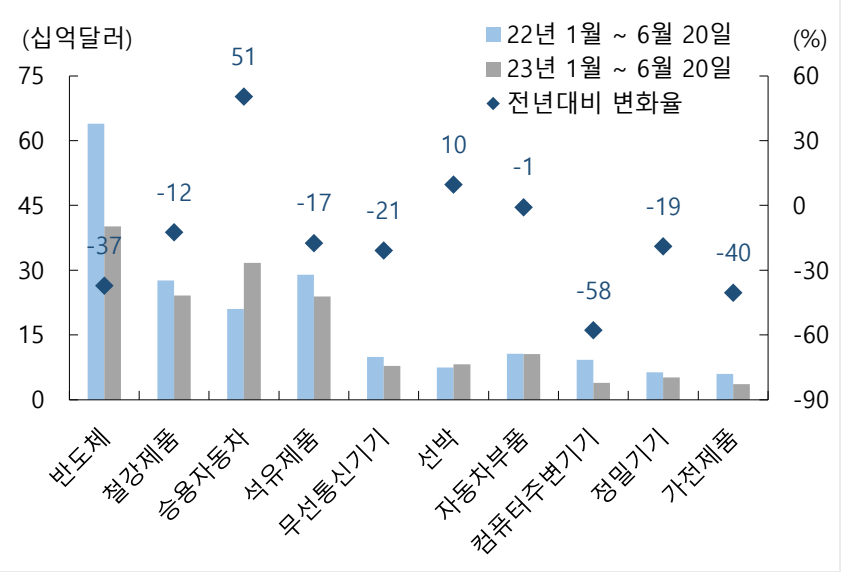
- '23년 6월 1~20일 수출액이 전년대비 +5.3% 증가. 전년대비 수출액 변화율이 '22년 10월 마이너스 전환된 이후 처음으로 플러스 전환될 가능성이 높아지고 있음
- 주요 품목 대부분이 여전히 감소하는 모습을 보이고 있지만, 자동차와 선박 누적 수출액은 전년대비 증가하고 있음
- 비중이 큰 반도체는 전년대비 변화율도 개선되고 있으며, 철강제품은 6월 들어 플러스 전환되기 시작
- 무역수지 적자 폭 또한 '23년 1월 이후 줄어들고 있음

회복 가능성이 보이는 한국 수출



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

한국 주요 품목별 누적 수출액

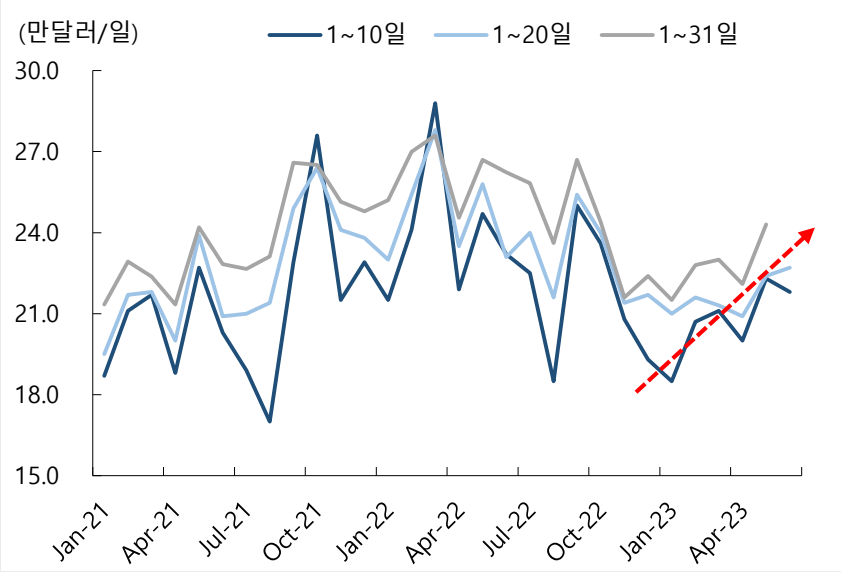


자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

흑자 전환이 기대되는 무역수지

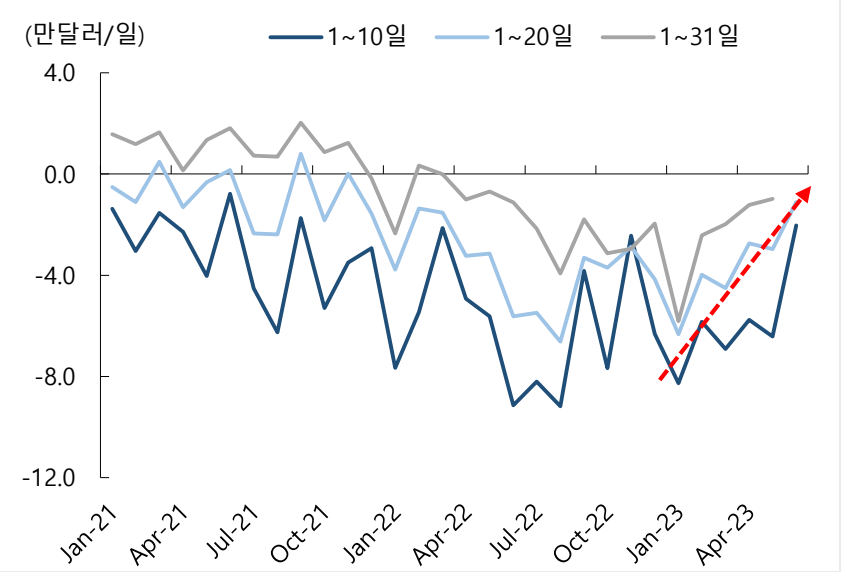
- ’23년 6월 1~20일 한국 일평균 수출액은 -2.0% YoY. 2022년보다 조업일수가 1일 더 많아 일평균 기준으로는 아직 마이너스 지속
- 하지만 일평균 수출액은 연초 이후 상승세를 지속하고 있음. 유가와 천연가스 가격이 하락하면서 원유와 가스 수입액이 전년 대비 대폭 감소해 일평균 수입액도 하향 추세
- 일평균 수출액 상승과 수입액 하락으로 일평균 무역수지 적자는 개선되고 있는 중

한국 일평균 수출액 추이



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

한국 일평균 무역수지 추이

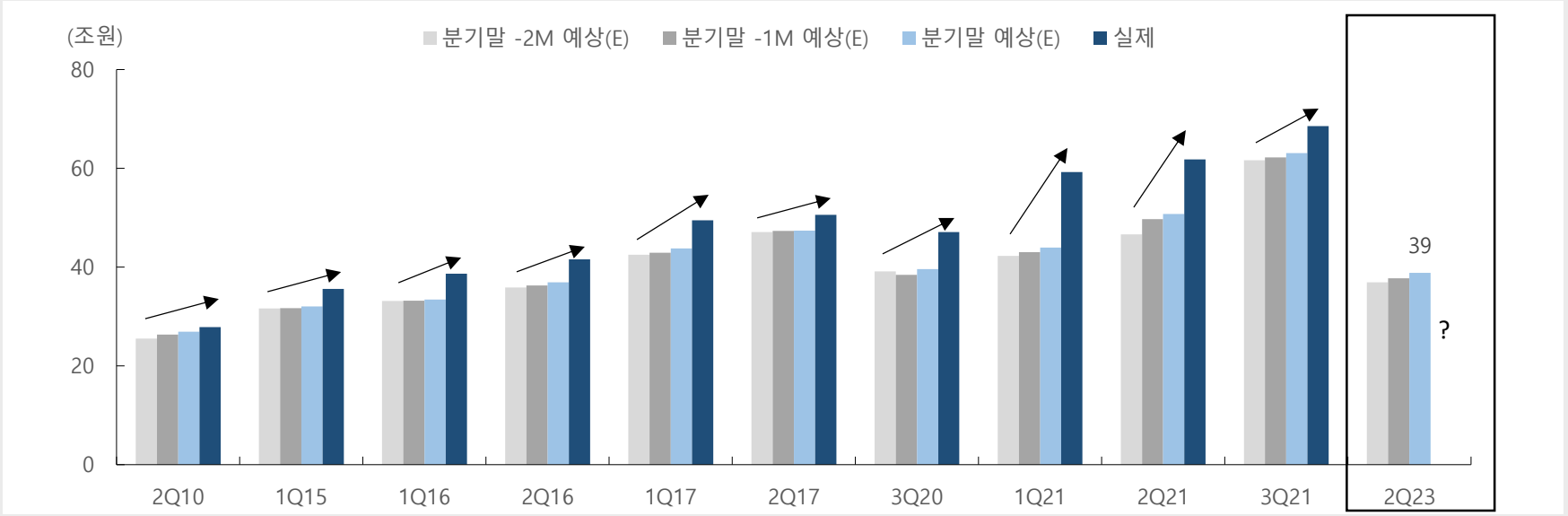


자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

2Q 실적 어닝 쇼크는 제한적

- 최근 이익 컨센서스 상향이 이뤄지고 있으며, 시간이 흐름에 따라 '24년 반영분이 증가하면서 12MF 이익 값들의 상향 조정 진행 중
- 2010년 이후 분기 실적 발표(4Q 제외)를 앞두고 분기 영업이익 컨센서스가 상승한 10개 분기를 살펴보면, 모든 분기에서 실제 영업이익은 컨센서스 대비 상회. 10개 분기 평균 서프라이즈율은 14.7% (최소 2Q10 3.4%, 최대 1Q21 34.8%)
- 2023년 2분기 영업이익 컨센서스 또한 4월말, 5월말 대비 상승. 과거 케이스와 높지 않은 2분기 영업이익 컨센서스 수준을 감안하면, 2분기 어닝 쇼크 가능성은 제한적일 것으로 판단

높아지는 분기 영업이익 컨센서스. 실제 영업이익은...?

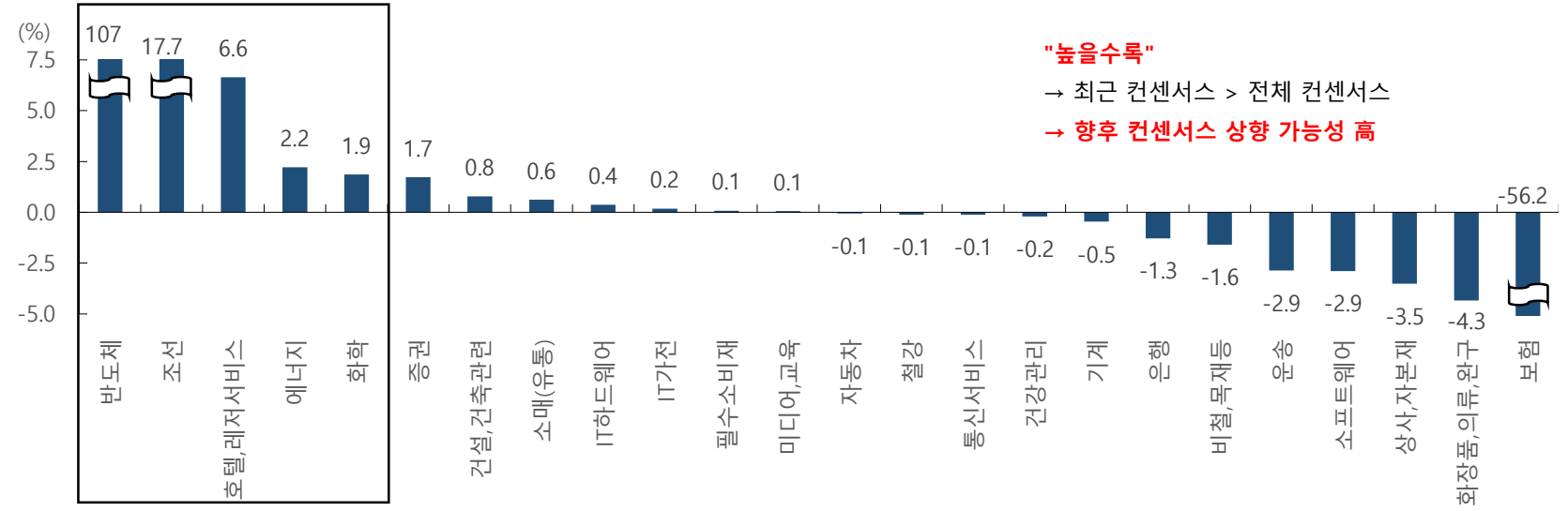


자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

컨센서스 딜레이(Delay)를 활용한 실적 방향성 미리보기

- 향후 이익 모멘텀이 존재할 만한 업종을 찾아보고자 함. 실적 컨센서스는 전체 애널리스트 전망치의 평균치. 컨센서스는 모든 애널리스트들이 동시에 제공하는게 아니기 때문에 딜레이가 발생함. 즉, 최근 기업&매크로 환경이 반영된 최근 컨센서스가 더욱 중요
- "전체" 컨센서스 대비 "최근" 컨센서스가 높은 업종의 경우, 실적 프리뷰 시즌에 자료들이 나오면서 이익 컨센서스 상향 가능성이 높음. 최근 영업이익 컨센서스가 상향 조정되는 업종은 반도체, 조선, 호텔/레저, 에너지, 화학 업종으로 프리뷰 시즌에 관심을 가져야할 것으로 판단 (세부 데이터는 다음 페이지 참고)

전체 대비 최근 영업이익 컨센서스 변화율



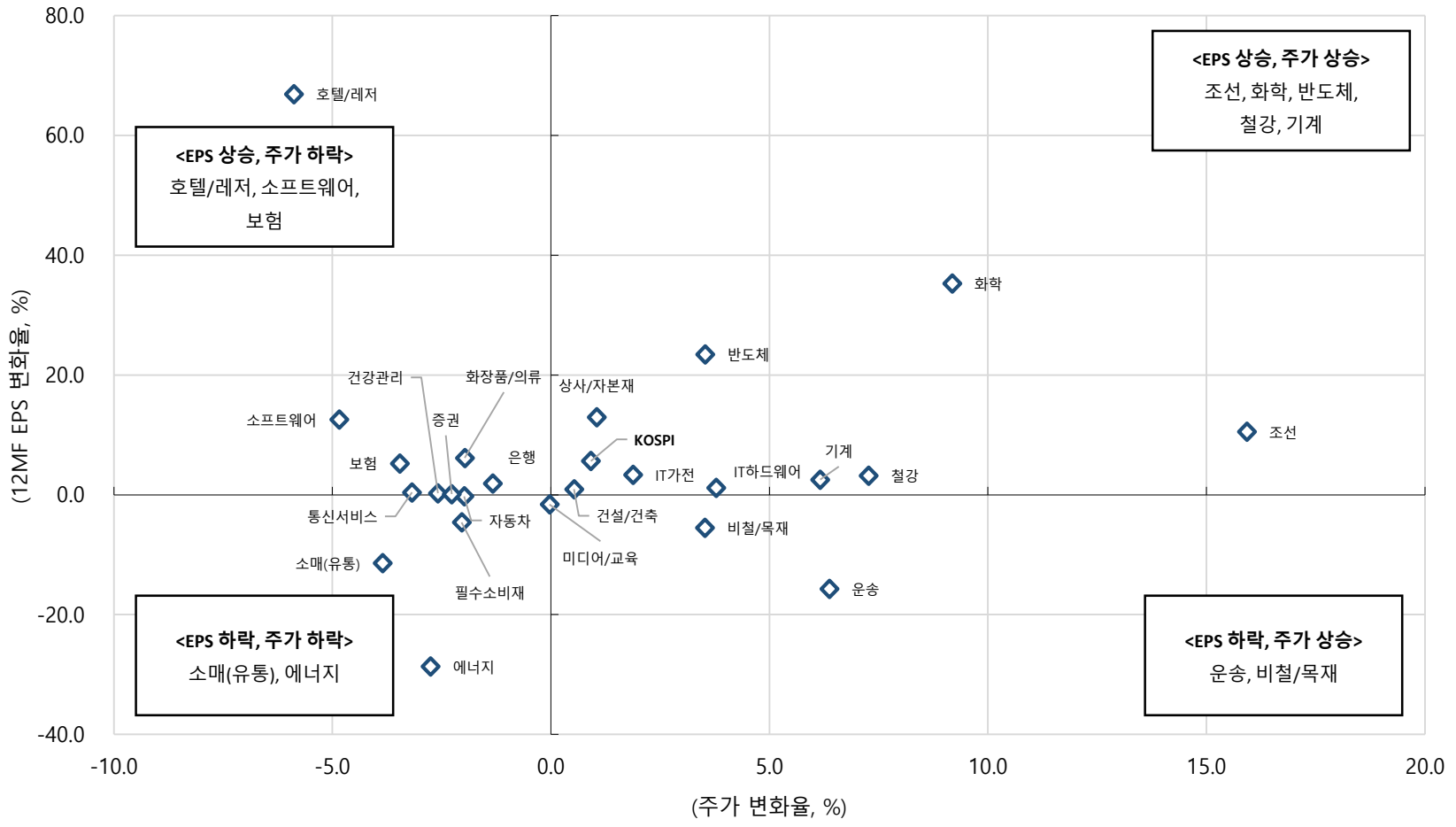
자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터
주1: 영업이익 컨센서스 5개 이상 존재 기업 기준
주2: 최근 컨센서스는 전체 컨센서스 中 최근 50% 평균

업종별 전체, 최근 영업이익 컨센서스

업종	종목 수	시가총액 (십억원)	전체 컨센서스 (십억원)	최근 컨센서스 (십억원)	변동률 (%)	순위
반도체	11	528,225	382	793	107.7	1
IT가전	10	248,134	10,656	10,675	0.2	10
건강관리	17	118,124	3,107	3,101	-0.2	16
자동차	10	113,928	28,848	28,831	-0.1	13
소프트웨어	17	105,620	4,819	4,679	-2.9	21
화학	11	103,604	6,133	6,247	1.9	5
은행	11	86,164	30,443	30,054	-1.3	18
상사,자본재	12	73,671	18,947	18,281	-3.5	22
철강	3	39,230	6,280	6,272	-0.1	14
조선	5	37,023	1,226	1,443	17.7	2
에너지	4	34,671	5,437	5,557	2.2	4
운송	10	33,704	6,470	6,285	-2.9	20
화장품,의류,완구	17	33,178	4,398	4,208	-4.3	23
IT하드웨어	14	31,605	2,581	2,591	0.4	9
미디어,교육	14	29,052	1,519	1,520	0.1	12
필수소비재	10	27,977	4,172	4,176	0.1	11
통신서비스	3	23,103	4,611	4,605	-0.1	15
기계	10	22,433	3,895	3,877	-0.5	17
건설,건축관련	9	20,947	3,718	3,746	0.8	7
유틸리티	4	17,204	-5,084	-3,834	-	-
증권	5	16,156	4,550	4,629	1.7	6
소매(유통)	7	15,573	2,685	2,701	0.6	8
비철,목재등	3	11,294	1,129	1,111	-1.6	19
보험	2	8,107	3,803	1,665	-56.2	24
디스플레이	3	7,679	-1,971	-1,982	-	-
호텔,레저서비스	4	6,764	613	653	6.6	3

자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터
주1: 영업이익 컨센서스 5개 이상 존재 기업 기준
주2: 최근 컨센서스는 전체 컨센서스 中 최근 50% 평균

5월 섹터별 주가 및 12개월 선행 EPS 변화율



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

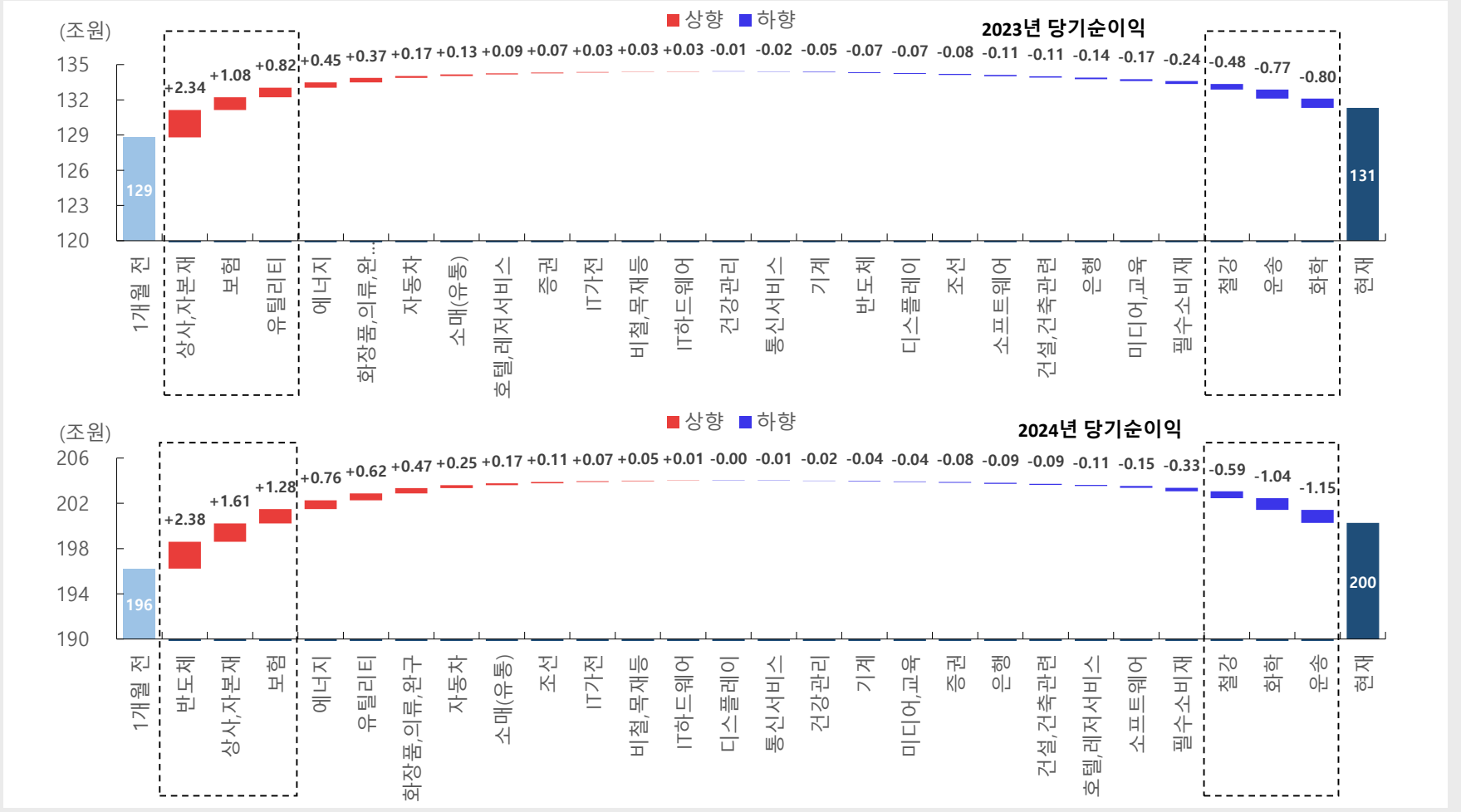
섹터별 순이익 컨센서스 변화

섹터		종목수	시가총액 (십억원)	2022년 (십억원)	1개월 전 (십억원)		현재 (십억원)		변화율 (%)		PER (X)			PBR (X)		
					2023년(F)	2024년(F)	2023년(F)	2024년(F)	2023년(F)	2024년(F)	2023년(F)	2024년(F)	12MF	2023년(F)	2024년(F)	12MF
전체 기업		582	2,403,611	163,993	128,803	196,222	131,309	200,274	**1.9**	**2.1**	15.8	10.3	12.5	1.03	1.03	0.99
KOSPI		307	1,981,417	156,342	119,160	183,305	121,627	187,346	**2.1**	**2.2**	15.2	9.9	12.0	0.97	0.97	0.93
IT	반도체	48	578,313	60,887	2,778	37,364	2,713	39,740	**-2.3**	**6.4**	206.4	14.1	26.4	1.29	1.29	1.25
	IT가전	21	259,803	4,552	7,288	10,326	7,322	10,392	**0.5**	**0.6**	34.6	24.4	28.6	3.59	3.59	3.35
	IT하드웨어	50	68,963	3,668	3,060	4,330	3,086	4,336	**0.8**	**0.1**	15.2	10.7	12.6	1.47	1.47	1.38
	디스플레이	16	21,539	-2,618	-1,605	1,011	-1,675	1,008	**4.4**	**-0.3**	-7.8	13.0	-39.3	1.08	1.08	1.04
경기관련소비재	자동차	22	139,011	17,234	24,860	25,814	25,028	26,063	**0.7**	**1.0**	4.9	4.7	4.8	0.58	0.58	0.55
	화장품,의류,완구	30	60,578	4,331	3,953	4,591	4,326	5,063	**9.4**	**10.3**	9.7	8.1	8.8	1.08	1.08	1.02
	소매(유통)	10	22,934	1,493	1,508	2,001	1,636	2,174	**8.5**	**8.6**	10.9	7.9	9.0	0.43	0.43	0.42
	호텔,레저서비스	11	13,801	-103	909	1,045	1,002	932	**10.2**	**-10.8**	9.9	10.6	10.2	1.20	1.20	1.15
산업재	상사,자본재	28	91,711	7,223	8,762	9,558	11,101	11,173	**26.7**	**16.9**	7.7	7.6	7.7	0.67	0.67	0.64
	기계	25	58,253	1,696	3,249	3,716	3,195	3,677	**-1.7**	**-1.0**	12.1	10.4	11.2	1.24	1.24	1.18
	건설,건축관련	35	45,839	4,177	4,219	4,769	4,107	4,674	**-2.7**	**-2.0**	7.6	6.6	7.1	0.63	0.63	0.61
	운송	15	45,298	14,994	6,153	6,456	5,386	5,310	**-12.5**	**-17.8**	7.7	7.8	7.3	0.71	0.71	0.63
	조선	9	40,216	-3,097	823	2,343	740	2,453	**-10.1**	**4.7**	52.3	15.8	24.2	1.55	1.55	1.48
커뮤니케이션서비스	소프트웨어	49	136,316	3,278	4,459	5,962	4,348	5,816	**-2.5**	**-2.4**	26.6	19.7	22.8	1.57	1.57	1.51
	미디어,교육	29	41,110	360	1,387	1,724	1,219	1,685	**-12.1**	**-2.3**	27.2	19.5	22.8	1.97	1.97	1.90
	통신서비스	3	23,549	2,783	2,977	3,253	2,960	3,248	**-0.6**	**-0.2**	7.8	7.1	7.4	0.61	0.61	0.60
금융	은행	15	101,255	21,453	22,621	23,230	22,477	23,144	**-0.6**	**-0.4**	3.9	3.8	3.8	0.36	0.36	0.35
	보험	7	37,696	8,070	7,831	7,899	8,913	9,183	**13.8**	**16.3**	4.0	3.9	4.0	0.43	0.43	0.41
	증권	7	31,156	5,489	5,704	5,815	5,775	5,740	**1.2**	**-1.3**	4.4	4.5	4.4	0.52	0.52	0.50
소재	화학	33	165,268	6,508	6,975	10,705	6,179	9,662	**-11.4**	**-9.7**	23.0	14.7	17.9	1.70	1.70	1.62
	철강	8	51,837	7,522	5,054	5,843	4,574	5,250	**-9.5**	**-10.1**	8.9	7.8	8.3	0.51	0.51	0.50
	비철,목재등	7	27,545	1,965	1,058	1,194	1,091	1,243	**3.1**	**4.1**	12.3	10.8	11.5	0.94	0.94	0.91
건강관리		65	217,988	2,934	3,418	4,568	3,411	4,549	**-0.2**	**-0.4**	44.1	33.0	37.7	3.57	3.57	3.40
필수소비재		23	51,469	4,108	3,945	4,671	3,703	4,345	**-6.1**	**-7.0**	10.1	8.6	9.3	0.87	0.87	0.84
에너지		10	49,453	7,594	4,619	6,292	5,070	7,055	**9.8**	**12.1**	8.8	6.3	7.4	0.70	0.70	0.67
유틸리티		6	22,707	-22,507	-7,201	1,740	-6,377	2,357	**-11.4**	**35.5**	-3.2	8.7	-10.2	0.40	0.40	0.39

자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터
주: 2023년 당기순이익 컨센서스 변화율 +10% 이상(주황), -10% 이하(남색)는 색상으로 표시

국내기업 당기순이익 전망치 변화 – 업종별 기여도

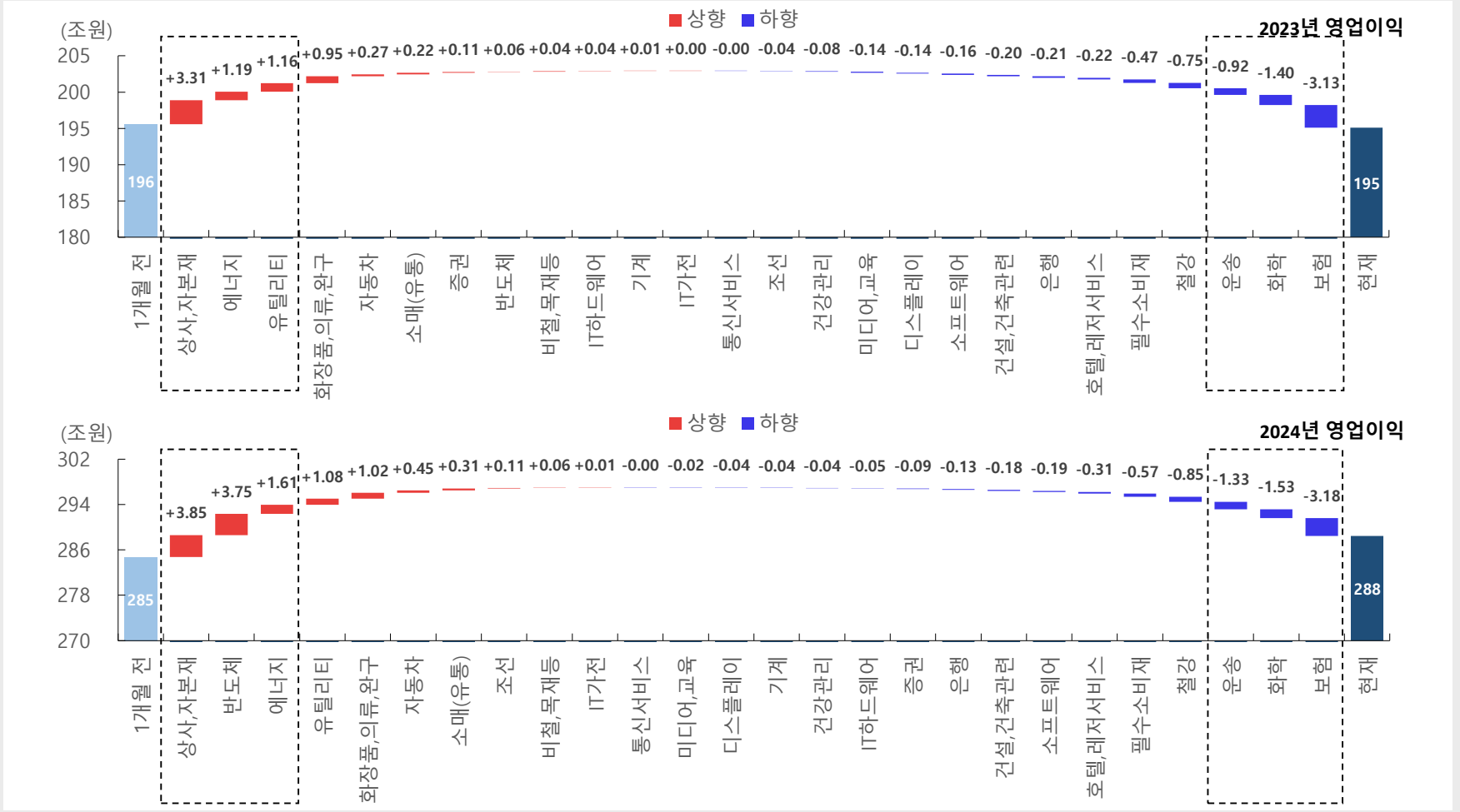
국내기업 2023, 2024년(E) 당기순이익 전망치 변화 금액(1개월 전 대비)



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

국내기업 영업이익 전망치 변화 – 업종별 기여도

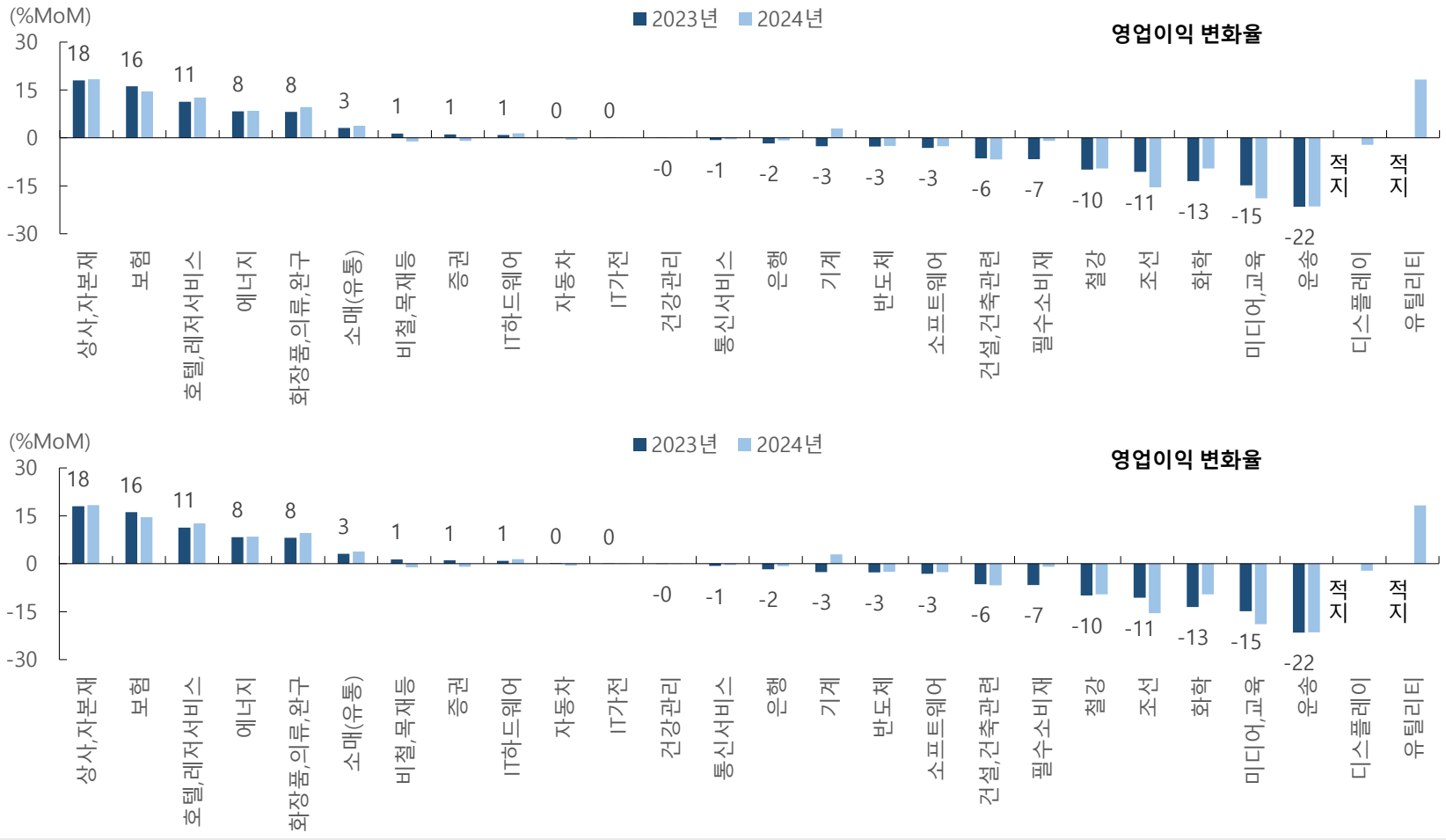
국내기업 2023, 2024년(E) 영업이익 전망치 변화 금액(1개월 전 대비)



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

국내기업 이익 전망치 변화율

국내기업 2023, 2024년(E) 영업이익 및 당기순이익 전망치 변화율(1개월 전 대비)



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

섹터별 이익 예상치 변화 주도 종목 (1)

섹터	종목코드	종목명	시가총액 (십억원)	2023F 순이익 (1개월 전, 십억원)	2023F 순이익 (현재, 십억원)	변화율 (%)	증감액 (십억원)
산업재	A034730	SK	11,097	950	1,555	63.6	605
(상향)	A034020	두산에너빌리티	11,396	393	479	21.7	85
	A012450	한화에어로스페이스	6,663	650	719	10.7	69
	A272210	한화시스템	2,658	191	230	20.8	40
	A010780	아이에스동서	1,057	214	238	11.4	24
금융	A088350	한화생명	2,219	740	867	17.2	127
(상향)	A082640	동양생명	576	310	383	23.5	73
	A138040	메리츠금융지주	8,735	2,054	2,092	1.8	38
	A006800	미래에셋증권	4,467	712	724	1.6	12
	A039490	키움증권	2,376	757	766	1.2	9
유틸리티	A015760	한국전력	12,249	-8,031	-7,336	적지	695
(상향)	A018670	SK가스	1,171	244	244	0.0	0
	A071320	지역난방공사	308	-194	-194	적지	0
	A052690	한전기술	2,702	33	33	-0.2	-0
	A051600	한전KPS	1,485	122	121	-0.3	-0
경기관련소비재	A025980	아난티	628	178	459	157.3	281
(상향)	A005380	현대차	42,412	10,663	10,754	0.9	91
	A012330	현대모비스	20,837	3,240	3,285	1.4	45
	A000270	기아	34,375	8,231	8,256	0.3	24
	A002790	아모레G	2,226	124	132	6.1	8
에너지	A112610	씨에스윈드	3,437	84	93	11.3	9
(상향)	A389260	대명에너지	455	29	34	18.2	5
	A096770	SK이노베이션	15,858	917	922	0.5	5
	A078930	GS	3,419	1,268	1,268	0.0	0
	A005090	SGC에너지	380	90	90	0.0	0

자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터
주: 섹터 순이익 상향된 경우 내림차순, 하향된 경우 오름차순

섹터별 이익 예상치 변화 주도 종목 (2)

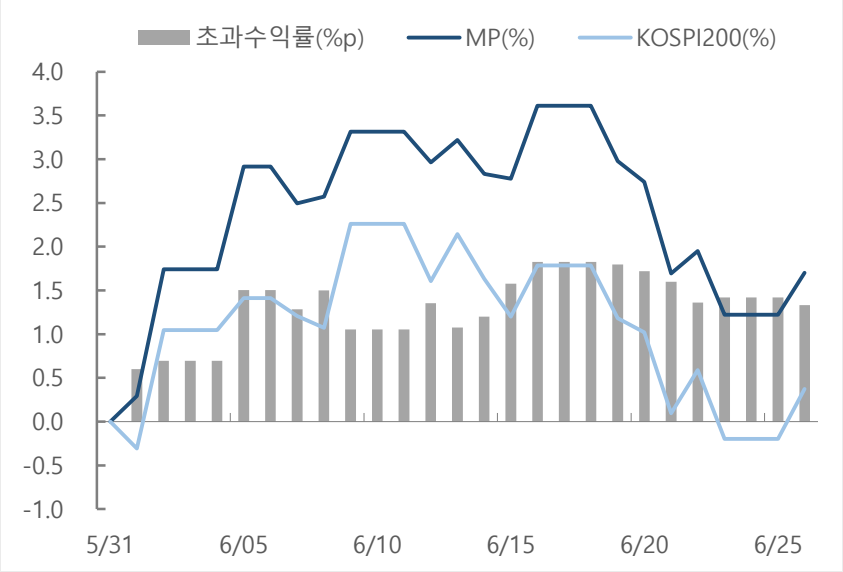
섹터	종목코드	종목명	시가총액 (십억원)	2023F 순이익 (1개월 전, 십억원)	2023F 순이익 (현재, 십억원)	변화율 (%)	증감액 (십억원)
건강관리	A195940	HK이노엔	858	43	30	-29.3	-12
(하향)	A302440	SK바이오사이언스	6,043	-12	-24	적지	-12
	A200130	콜마비앤에이치	583	56	44	-21.1	-12
	A196170	알테오젠	2,192	11	4	-61.6	-6
	A006280	녹십자	1,280	47	43	-9.3	-4
IT	A402340	SK스퀘어	6,352	-1,083	-1,547	적지	-463
(하향)	A005930	삼성전자	432,212	10,595	10,530	-0.6	-65
	A230240	에치에프알	260	53	11	-79.1	-42
	A034220	LG디스플레이	5,764	-2,108	-2,144	적지	-35
	A222800	심텍	1,069	0	-23	적전	-24
커뮤니케이션서비스	A251270	넷마블	4,444	-88	-118	적지	-30
(하향)	A079160	CJ CGV	467	-46	-72	적지	-26
	A035420	NAVER	30,989	983	963	-2.0	-19
	A263750	펄어비스	3,322	56	43	-22.2	-12
	A030200	KT	7,938	1,221	1,209	-1.0	-12
필수소비재	A097950	CJ제일제당	4,117	472	449	-4.8	-23
(하향)	A000080	하이트진로	1,532	96	84	-11.9	-11
	A001680	대상	608	89	82	-8.2	-7
	A051500	CJ프레시웨이	338	67	62	-7.2	-5
	A005300	롯데칠성	1,223	155	152	-2.2	-3
소재	A010060	OCI홀딩스	1,963	793	651	-17.8	-141
(하향)	A005490	POSCO홀딩스	33,828	3,256	3,140	-3.6	-116
	A093370	후성	1,221	76	-11	적전	-87
	A007690	국도화학	509	84	67	-19.7	-17
	A011790	SKC	3,885	-6	-22	적지	-16

자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터
주: 섹터 순이익 상향된 경우 내림차순, 하향된 경우 오름차순

6월 모델 포트폴리오 리뷰 및 평가

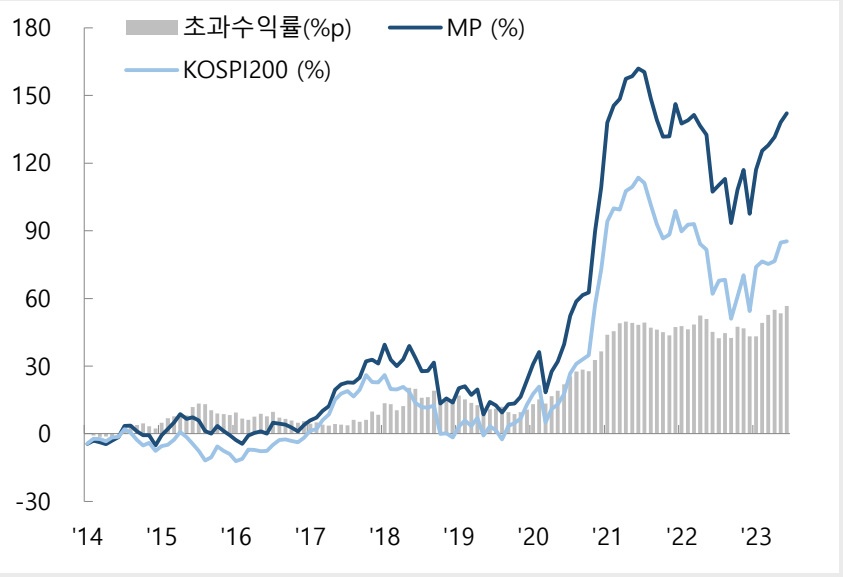
- 6월 모델 포트폴리오 수익률은 1.70%를 기록하며, 벤치마크(KOSPI200) 대비 +1.33%p 상회한 결과를 보임
- 2014년 이후 MP의 Hit Ratio는 59.6%로 전월 대비 소폭 상승했으며, 현재까지 누적 수익률은 +142.1%를 기록. 시장대비 초과 수익을 기록하고 있음
- 미국 부채한도 리스크 해소, 고용지표 호조, 인플레이션 둔화 지속으로 증시는 상승세를 지속. 그러나 BOC, BOE 금리인상, 연준의 추가금리인상 발언 등으로 증시는 하락하는 모습. 또한, 원화 약세가 진행되면서 업황 반등이 기대되거나 수출이 양호한 반도체, 기계, 자동차, 조선을 제외한 업종에서 외국인 자금이 빠져나가면서 하방 압력이 심화되고 있음

6월 모델 포트폴리오 월간 누적 수익률



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

당사 모델 포트폴리오 누적 수익률(KOSPI200 대비)

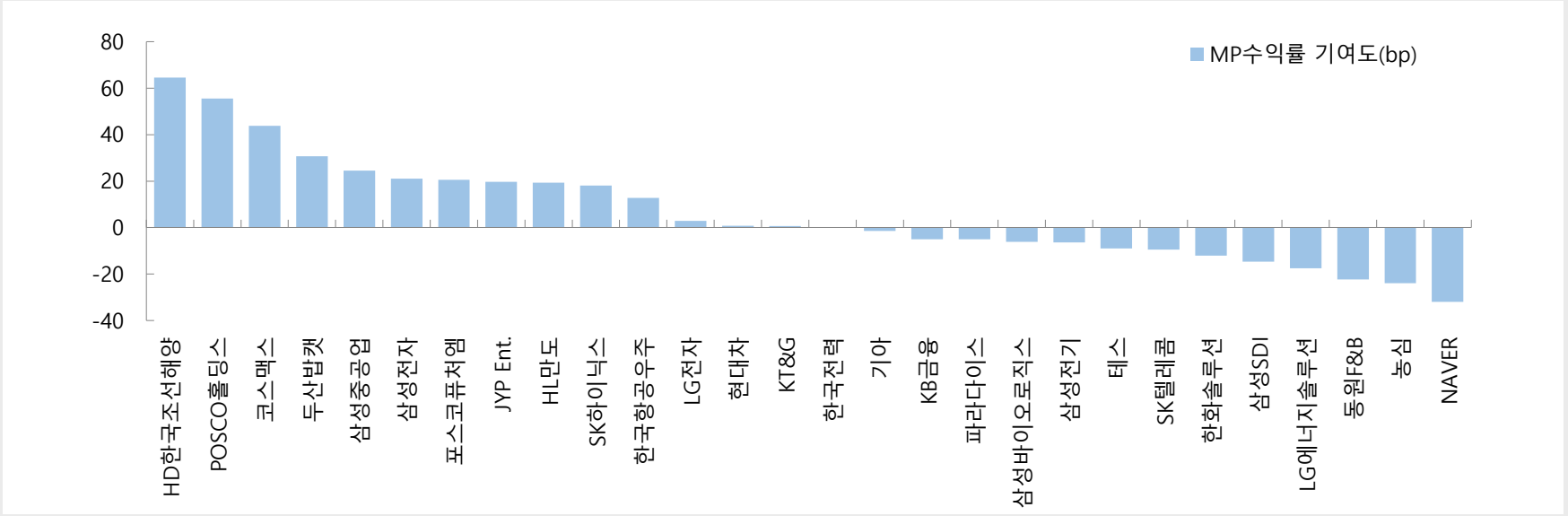


자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

6월 모델 포트폴리오 수익률 기여도 분석

- 6월 모델 포트폴리오를 구성하는 종목의 수익률 기여도를 분석하면, 산업재(조선, 기계)와 소재(철강, 화학) 업종의 상승이 포트폴리오 수익률 주요 상승 요인으로 작용. 업종 배분 효과(-38.6p)는 커뮤니케이션서비스 비중확대(-25.8bp)와 소재 비중 축소(-14.9bp)가 부정적인 영향을 미침. 종목 선택 효과(+137.8bp)는 산업재 업종 內 HD한국조선해양(+21.5%)과 경기소비재 업종 內 코스맥스(+14.6%), HL만도(+6.4%)의 영향이 컸음. 기획재정부 장관의 라면 가격 인하 발언으로 인해 농심(-8.0%)은 하락했으며, NAVER(-5.31%)는 검색시장 점유율이 떨어지며 포트폴리오 수익률에 부정적인 영향을 끼침

6월 모델 포트폴리오 월간 누적 수익률

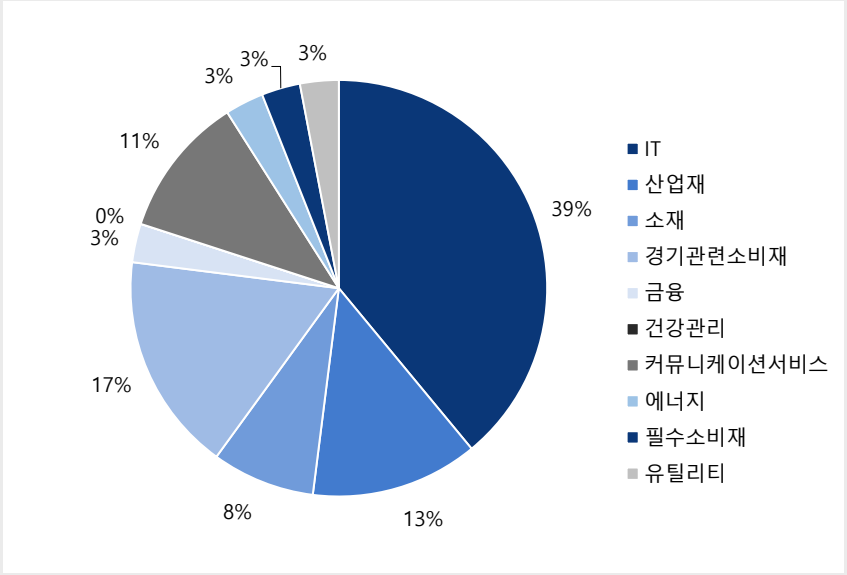


자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

7월 모델 포트폴리오 전략

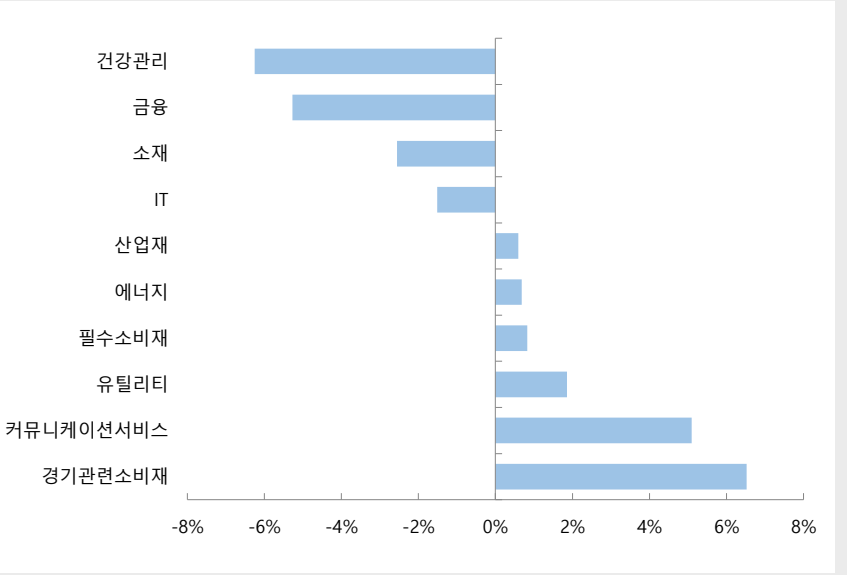
- 7월 모델 포트폴리오는 구성종목 수를 28개에서 27개로 축소 / 편입 3종목, 편출 2종목(교체율 9.1%)
- 편입: 씨앤씨인터내셔널, LG이노텍
- 편출: 삼성바이오로직스, KT&G, 동원F&B
- 부진한 수익률을 기록하고 있는 필수소비재 업종 KT&G, 동원F&B과 건강관리 업종 삼성바이오로직스를 포트폴리오에서 편출. BM 대비 적은 IT 업종 비중을 확대하기 위해 LG이노텍을, 북미 지역과 립 제품을 중심으로 성장을 지속하고 있는 글로벌 색조 ODM 업체 씨앤씨인터내셔널을 포트폴리오에 편입

7월 모델포트폴리오 업종별 비중



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

업종별 벤치마크 대비 초과 비중(Active Risk)



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

7월 교보 모델 포트폴리오

7월 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	21.8	15.0	-6.8	0.0	39.5	(80.8)	17.1	3.1	6.9	46.7	1.1	1.4
	A373220	LG에너지솔루션	6.7	3.0	-3.7	0.0	(16.6)	176.7	5.8	10.8	131.8	61.4	5.4	6.3
	A000660	SK하이닉스	4.2	4.0	-0.2	0.0	(76.8)	적전	3.6	(14.5)	24.5	(9.7)	0.8	1.4
	A006400	삼성SDI	2.4	3.0	0.6	0.0	66.9	6.0	12.5	11.8	21.3	23.1	2.4	2.4
	A066570	LG전자	1.0	5.0	4.0	0.0	16.0	72.4	6.6	10.3	13.1	10.8	0.8	1.1
	A009150	삼성전기	0.5	3.0	2.5	0.0	9.9	(28.8)	13.8	9.0	10.3	16.1	1.3	1.4
	A011070	LG이노텍	0.4	3.0	2.6	0.0	10.3	(22.6)	25.9	16.6	6.1	9.8	1.4	1.5
	A095610	테스	0.0	3.0	3.0	0.0	(36.8)	(52.7)	15.6	7.1	6.6	19.0	0.9	1.2
경기관련소비재	A005380	현대차	2.1	3.0	0.9	0.0	49.0	47.4	9.4	12.4	5.7	5.3	0.5	0.6
	A000270	기아	1.7	3.0	1.3	0.0	13.6	53.4	14.6	19.4	4.4	4.2	0.6	0.7
	A204320	HL만도	0.1	3.0	2.9	0.0	(41.2)	133.7	4.8	10.2	19.3	10.7	0.9	1.1
	A034230	파라다이스	0.1	2.0	1.9	0.0	흑전	84.2	2.0	3.4	63.2	27.4	1.1	0.9
	A192820	코스맥스	0.1	3.0	2.9	0.0	(73.3)	259.1	3.7	11.9	40.3	14.2	1.5	1.6
	A352480	씨앤씨인터내셔널	0.0	3.0	3.0	0.0	흑전	56.4	13.1	17.9	18.5	19.3	2.3	3.2
산업재	A009540	HD한국조선해양	0.4	3.0	2.6	0.0	적축	흑전	(2.2)	3.1	(23.1)	28.2	0.5	0.9
	A010140	삼성중공업	0.3	3.0	2.7	0.0	적축	흑전	(16.1)	3.8	(7.3)	42.3	1.2	1.5

자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

7월 교보 모델 포트폴리오

7월 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
산업재	A241560	두산밥캣	0.3	4.0	3.7	0.0	66.9	20.9	13.8	14.5	5.4	7.4	0.7	1.0
	A047810	한국항공우주	0.3	3.0	2.7	0.0	85.2	111.5	8.8	16.3	41.9	20.5	3.5	3.1
커뮤니케이션 서비스	A035420	NAVER	1.6	6.0	4.4	0.0	(95.4)	26.7	3.3	4.2	38.3	31.7	1.2	1.2
	A017670	SK텔레콤	0.5	2.0	1.5	0.0	(39.1)	16.3	8.0	9.2	11.4	9.8	0.9	0.9
	A035900	JYP Ent.	0.2	3.0	2.8	0.0	0.1	96.3	24.7	36.9	35.7	33.5	7.5	9.9
소재	A005490	POSCO홀딩스	1.7	5.0	3.3	0.0	(52.0)	1.8	6.1	5.8	7.6	10.9	0.4	0.6
	A003670	포스코퓨처엠	1.5	3.0	1.5	0.0	(13.4)	124.9	4.9	10.0	117.9	106.3	5.6	9.9
금융	A105560	KB금융	1.0	3.0	2.0	0.0	0.8	12.5	9.2	9.5	4.5	4.0	0.4	0.3
필수소비재	A004370	농심	0.1	3.0	2.9	0.0	16.3	46.3	5.2	7.2	18.7	15.0	0.9	1.0
에너지	A009830	한화솔루션	0.4	3.0	2.6	0.0	(43.5)	67.9	4.2	6.1	23.1	13.7	0.9	0.8
유틸리티	A015760	한국전력	0.6	3.0	2.4	0.0	적확	적축	(46.9)	(19.9)	(0.6)	(1.8)	0.4	0.4

자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터