

## 공존할 수 없는 24년 증시 전망 컨센서스

Market Commentary

[시황/전략] 이웅찬(2122-9188) wlee@hi-ib.com

- 패턴 전망은 의견이 크게 쏠리지 않았고 중요성도 떨어질 것. 다만 금리인하가 증시에 부정적이라는 의견은 동의하기 어려움
- KOSPI 지수 상단 전망치는 2,700-2,800pt 수준으로, 유망 업종은 반도체로 컨센서스가 몰리는 상황
- 문제는 반도체 업종을 여기에서 더 좋게 보면서 지수 상단을 2,800pt로 유지할 수는 없음. 공존할 수 없는 컨센서스

24년 증시에 대한 각 증권사들의 전망을 정리해보면, 지수 상단이나 유망 업종에 대해서는 의견이 비슷한 반면 증시 패턴에 대한 전망은 다양합니다. 시장의 컨센서스를 가늠해 보는 것은 중요한 작업인데, 시장 참여자들의 기대가 얼만큼인지, 어느 쪽으로 바이어스가 쏠려있는지를 알 수 있는 기회이기 때문입니다.

연초에는 그 해의 증시 패턴에 대한 질문이 많습니다. 일단 24년 증시 패턴에 대한 전망은 상고하저인지 상저하고인지 의견이 크게 쏠리지 않은 것으로 보입니다. 딱히 컨센서스가 보이지도 않거니와, 증시 변곡점을 잡는 것이 중요했던 지난해와는 달리 올해는 패턴이 중요하지 않을 가능성이 큼니다. 당사에서는 올해, 특히 상반기에는 매크로 변곡점이 뚜렷하지 않은 가운데 종목장세가 나타날 것으로 전망하며, 패턴을 찾으려는 노력은 실속이 없을 것이라 생각합니다. 매크로 변수가 그만큼 줄어들었습니다.

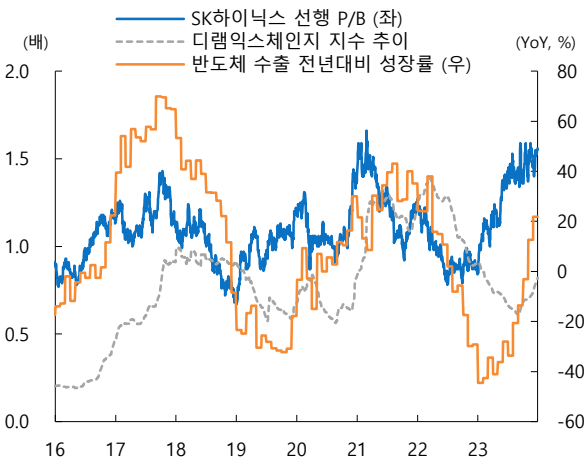
그나마 상고하저 의견이 간간히 제기되는 편인데, 그 근거로 보통 금리 인하 시기에 증시가 멀쩡하지 않았다는 과거 사례가 언급됩니다. 그러나 이는 이번에는 재현되지 않을 것으로 보는데, 이번 금리인하는 충격이 발생해서가 아니라 물가 안정이 확인되며 진행되는 것이기 때문입니다. 국내에서도 일부 업종에서 크레딧 리스크가 불거지고는 있지만, 크레딧이 진짜 문제가 될 때는 95년 금리인하 이후 97년 금리 인상이 재개될 때와 마찬가지로 지금보다는 다음 금리 인상 사이클이 될 가능성이 큼니다. 97년 초 연준이 기준금리를 인상하자 아시아 각국이 위기에 처했던 사례를 우리는 너무 잘 알고 있지만, 아직은 금리 인하 국면이고 인상 사이클은 멀어 보이는 상황입니다.

지수 패턴에 대해서는 의견이 갈리는데 반해 KOSPI 지수 상단 레벨은 2,700-2,800pt 언저리로 대동소이합니다. 3,000pt 이상을 자신있게 제시하는 증권사는 아직 찾기 어렵습니다. 당사도 연간 전망에서 지수 상단을 2,750pt로 제시했습니다. 업종에 대해서도 대부분 의견이 수렴하는데, 반도체를 부정적으로 보는 곳은 거의 찾기 어렵습니다. 업황도 개선되는 모양새고 수출 지표도 나쁘지 않습니다.

문제는 반도체 업종을 좋게 보면서 지수 상단을 2,800pt로 유지할 수는 없다는 것입니다. 현재 KOSPI 지수 2,650pt에서 반도체를 더 좋게 본다는 얘기는 삼성전자는 10%, SK하이닉스는 그 이상 더 오를 수 있다는 이야기고 그렇게 되면 지수는 2,900pt를 넘어가야 합니다. 지수 밴드 전망이 11월쯤 제시되어 이후의 연말 랠리를 반영하지 못한 것은 사실이지만, 현재의 기업 이익 전망치와 밸류에이션 레벨을 고려할 때 지수 상단 2,800pt의 전망이 터무니없이 낮은 수치라고 폄하하기도 어렵습니다.

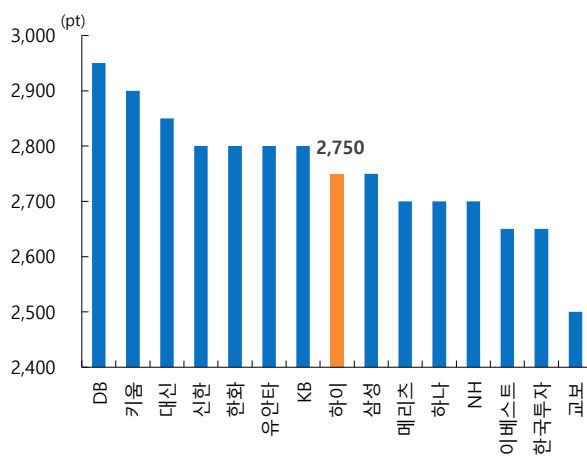
결국 올해 증시 컨센서스는 반도체 업종 강세 주장이 맞아 KOSPI 지수가 전망치 상단을 뚫거나, 아니면 반도체 강세 전망이 틀리고 밴드 상단 전망이 맞거나 둘 중 하나로 귀결되며 컨센서스 중 하나는 틀리게 될 것으로 보입니다. 여튼 여기에서 반도체가 더 오르게 되면 지수는 3,000pt에 육박하게 될 것입니다. 어디에서 먼저 균열이 발생하게 될 지, 올 해 증시의 방향성은 이 곳에서 비롯할 가능성이 커 보입니다.

**반도체 업황 개선:** 반도체 수출은 개선되고 있고 디램 가격도 반등 추이. 업황 개선에 대한 컨센서스는 합의되는 것 같으나 가격레벨은 부담



자료: Bloomberg, Quantwise, 하이투자증권 리서치본부

**24년 KOSPI 지수 전망치 상단:** 지수 전망치 상단은 2,700-2,800pt 언저리로 대동소이하며 당사에서도 2,750pt를 제시



자료: 각 증권사 연간전망 자료, 하이투자증권 리서치본부

**Compliance notice**

▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.  
 ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 이웅찬)  
 본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.