



투자전략

시클리컬, 두번째 상승은 잡아야 한다

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

시클리컬 매매가 어려운 이유

시클리컬은 트레이딩하기 어렵다. 오를 때 워낙 빨리 올라 고점에서 물리는 경우는 잘 없지만, 포트폴리오에 없는데 자꾸 올라서 힘들게 한다. FOMO(Fears Of Missing Out)는 오는데 손은 안나간다. 작년 11월 이후 다섯 달 동안 한화에어 로스페이스가 77%, 한화오션이 156% 올랐다.

첫 번째 상승엔 참여하지 못했어도 두 번째 상승은 반드시 붙잡아야 한다. 첫 번째와 두 번째 사이에 숫자가 있다. 주식은 그림으로 오르기 시작해서 숫자가 확인되면 추세로 굳어진다. 매크로 여건상, 지정학적 정황상 말이 돼서 오르는 게 전자, 실적이 따박따박 찍히는 게 후자다. 전자는 기대감 밖에 없어서 시장 분위기가 조금만 바뀌어도 주가가 요동치지만 후자는 확인된 펀더멘털이어서 주가가 단단하다.

국내 시클리컬의 그림은 몇 년래 가장 좋다. 2022년 ‘태조이방원(태양광, 조선, 이차전지, 방위산업, 원자력발전)’ 같은 억지가 아니다. 선진국이 투자를 늘리고 있고 또는 늘릴 계획이다. 특히 독일은 1) 재정준칙을 완화하고 2) 향후 10년간 1조유로를 투자하고 3) 법인세율과 공공요금을 인하하는 내용 등을 논의하고 있다. EU 차원에서 방위비를 증액하기 위해 재정준칙 적용을 유예하는 방안도 거론되고 있다.

시클리컬 실적도 전반적으로 개선 중이다. 다음 페이지 [그림2~5]는 국내 소재, 산업재 업종에 속한 60개 기업의 작년 1분기부터 4분기까지 분기 영업이익 컨센서스와 실적치를 나타낸 것이다. 회색이 컨센서스인데, 1분기엔 실적이 대체로 컨센서스를 밑돌았지만 2분기엔 절반이 넘는 33개 기업이 예상을 웃도는 실적을 발표했고 60개 기업 영업이익의 합계는 컨센서스 합계를 20.1% 상회했다.

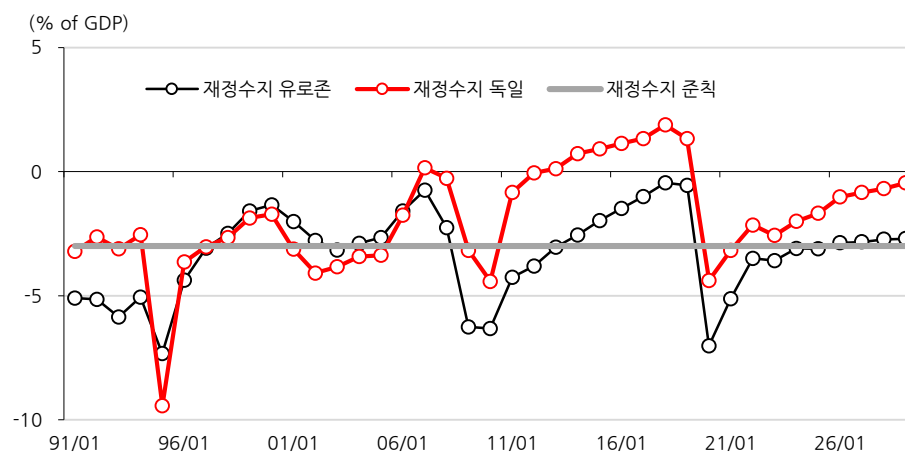
이를 바탕으로 3분기 영업이익의 컨센서스가 상향됐고 이를 따라 주가도 올랐다. 3분기 영업이익의 합계는 컨센서스를 5.3% 하회했고 서프라이즈를 낸 기업의 비율은 33%로 떨어졌지만 조선 5개사 중 4개사의 영업이익이 예상을 웃돌면서 양호한 투자심리는 연초까지 이어졌다.

올해 1분기 실적발표를 앞두고 시클리컬 기업들의 영업이익의 컨센서스는 대체로 작년 1분기보다 상향돼 있다. 높아진 기대는 부담일 수 있지만 최근 한달간 컨센서스의 흐름은 하향되기보단 상향되는 쪽이다. 실적발표는 중립 이상의 이벤트일 것으로 예상된다.

시클리컬 비중확대는 상반기 남은 기간 수익률을 높이는 핵심일 것으로 기대한다. 미국 경기는 둔화되고 있고 중국 경기는 기대에 비해 미미하다는 판단이다. 기대하는 건 유럽이며 재정을 가장 적극적으로 확대하는 시장의 비중을 확대하는 전략은 2022년 이후 유효했다는 생각이다.

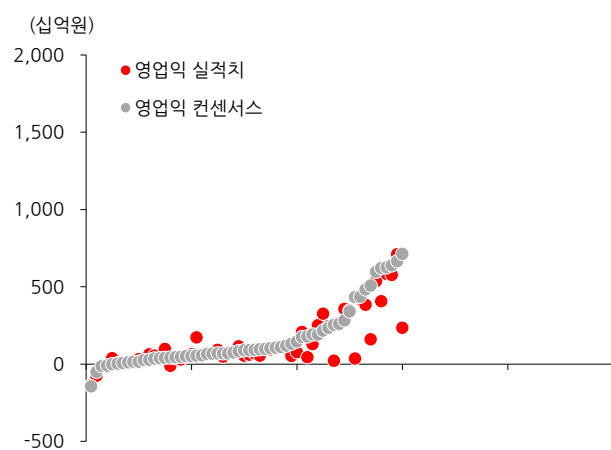
필자의 시각에 가장 큰 리스크는 인플레이션이 급격히 하락하는 것이다. 그러나 올해 들어 기준금리를 인하하는 국가의 수가 감소하고 있고 특히 선진국 중앙은행들 중 가장 공격적으로 금리를 인하하던 유럽중앙은행(ECB)까지 속도조절에 나서고 있다.

[그림1] 독일과 유로존의 재정수지 추이



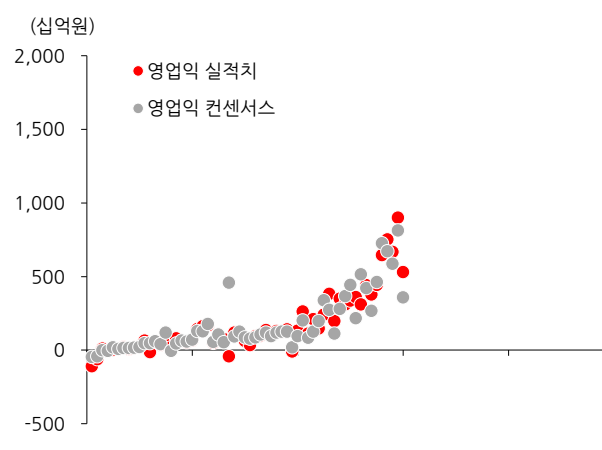
자료: IMF, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 2024년 1분기 시클리컬 실적과 컨센서스



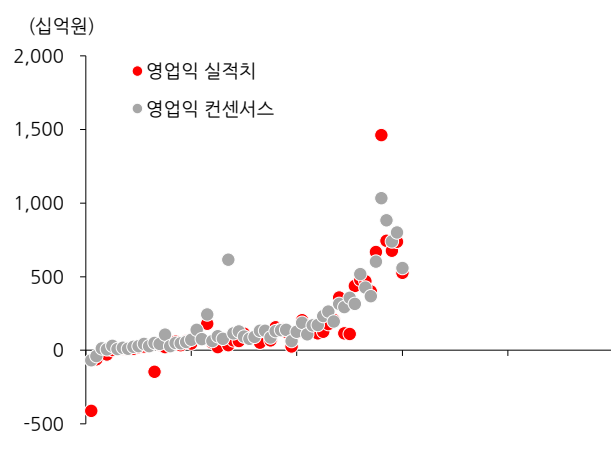
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 2024년 2분기 시클리컬 실적과 컨센서스



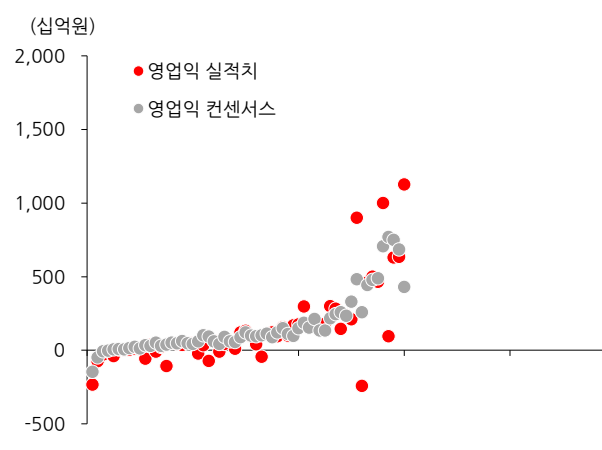
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 2024년 3분기 시클리컬 실적과 컨센서스



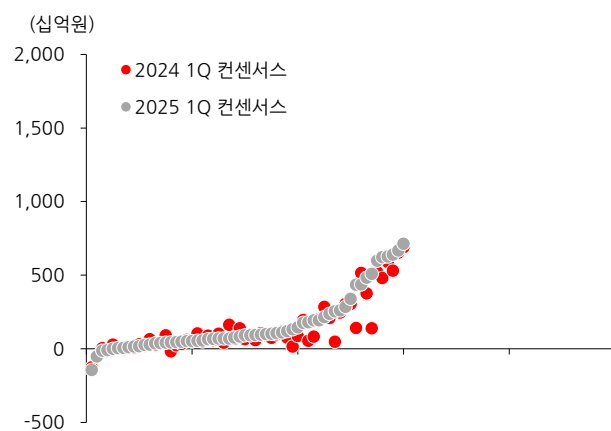
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 2024년 4분기 시클리컬 실적과 컨센서스



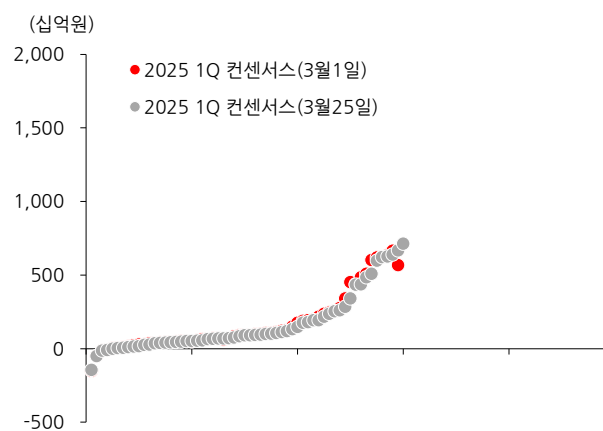
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 2025년 1분기 vs 2024년 1분기 컨센서스



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 2025년 1분기 컨센서스 한달전 비교



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 3월 26일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박승영)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

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.