

7월 주식시장 전망 및 투자전략 | 2020. 7. 2

앞서간 강아지가 주인에게 돌아올 시간

Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

Asset Allocation&Quant Strategist 조승빈

02) 769-2313 / seungbin.cho@daishin.com

Quant Strategist 김지윤

02) 769-2052 / jiyun.kim@daishin.com



Contents

7월 증시 전망 및 투자전략

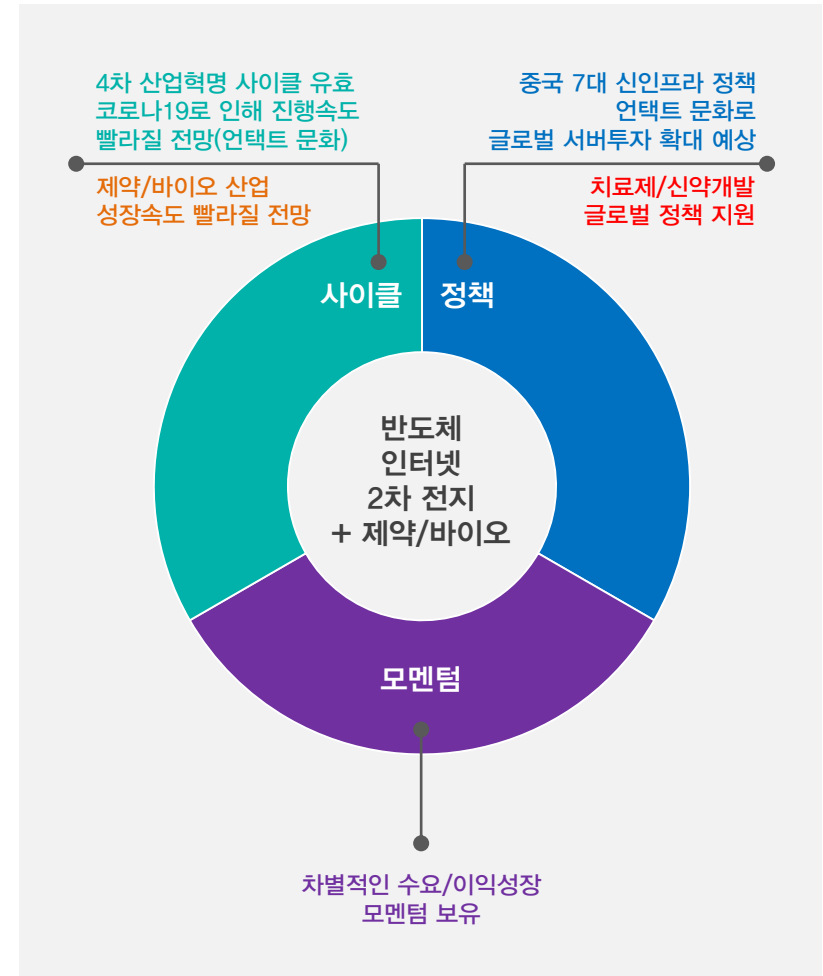
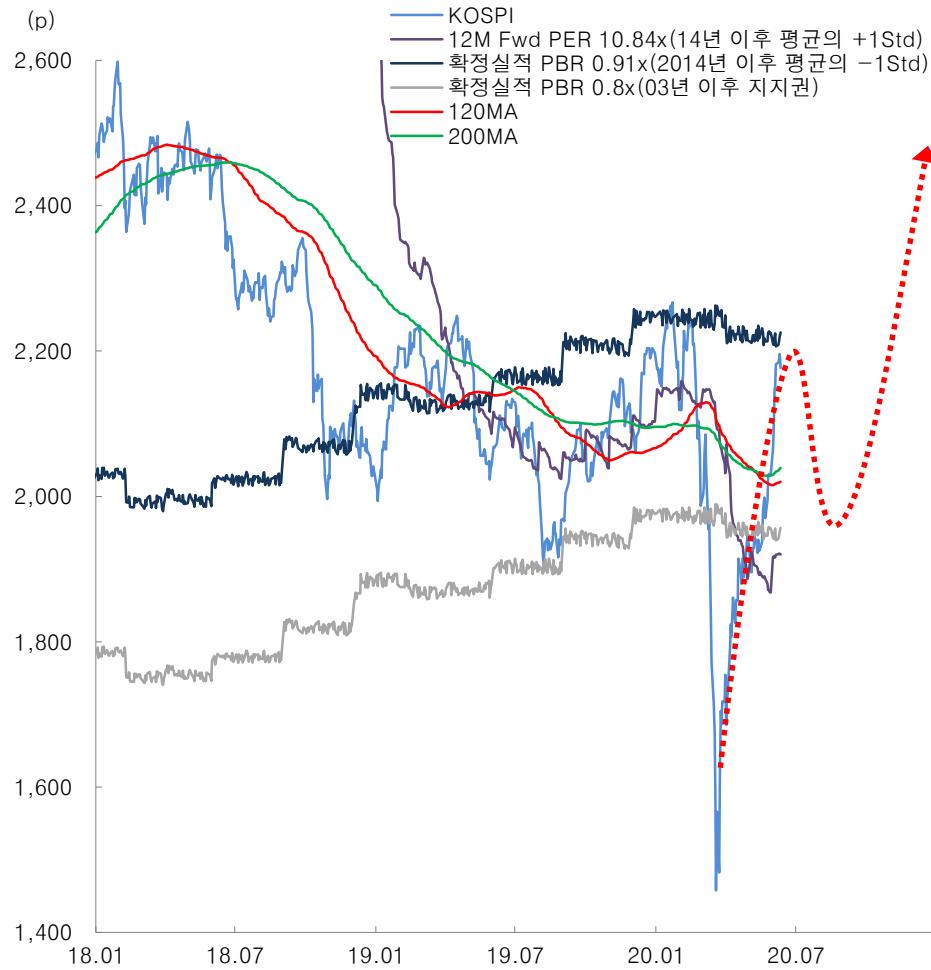
Summary	3
주식시장 전망	6
하반기 KOSPI Outlook	6
7월 KOSPI Band : 1,940 ~ 2,170p	10
글로벌/미국 코로나19 확산. 공포심리 자극 변수. 팩트 체크는 필수	18
미중 갈등고조. 경제적 영향은 제한적	28
퀀트전망 및 전략	32
2/4분기 실적시즌 : 2Q20 차별적인 매출 성장이 기대되는 기업	32
투자전략	42
조정시 IT(반도체, 인터넷, 2차 전지) + 제약/바이오 비중확대	42
7월 MP	47

Summary. 유동성 장세에서 매크로/펀더멘털 장세로 전환. 진통과정은 비증확대 기회

- 유럽의 전설적 투자자 앙드레 코스톨라니는 주식시장을 ‘강아지와 주인의 산책’에 비유한 바 있다.
주인(펀더멘털)은 한 방향으로 산책을 하지만 강아지(주가)는 강아지줄의 범위 내에서 앞서거나 뒤서거나 하며 따라온다는 것이다.
강아지는 주인과 너무 떨어져 있음을 감지하면 되돌아 온다. 강아지줄을 잡고 있는 것은 주인이기 때문이다.
- 3월 이후 강아지(주가)가 주인(펀더멘털)을 앞서 달려갔다. 6월 들어 강아지(주가)가 너무 앞서가 팽팽해진 강아지줄을 인식하기 시작했다
7월에는 강아지가 주인(펀더멘털)에게 돌아오는 시기로 판단한다.
1) 기대심리가 추세적 상승의 동력이 될 수 없고, 2) 코로나19 확산, 미중 갈등 고조 등으로 인해 펀더멘털 개선 속도에 대한 의구심이 커질 수 있다. 3) 2/4분기 실적시즌도 투자자들의 경계심리를 높일 것이다.
- 7월 KOSPI 밴드는 1,940~2,170p로 제시한다.
펀더멘털을 앞서간 KOSPI가 금융위기(2009년) 이후 12M Fwd PER 최고치인 12.39배(2,180pt)를 넘어 추가적인 레벨업은 어렵다고 생각한다. KOSPI 하단은 1,940p로 확정실적 기준 0.8배(코로나19 이전 중요 지지권) 이자 저점 대비 상승폭의 38.2% 되돌림 수준이다.
- 그러나 분명한 것은 강아지와 주인은 언제나 같은 목적지를 향해 가고 있다는 점이다. 주인이 비록 느릴 수는 있지만, 앞으로 걸어 가고 있고, 앞으로 계속 걸어갈 것이다. 대신증권은 연말까지 KOSPI 2,480p를 목표로 하는 상승 추세가 이어질 것으로 전망한다.
코로나19 충격에서 벗어나기 위한 유동성/정책 동력이 유효한 상황에서 2020년 하반기 글로벌 펀더멘털 개선세가 가세할 가능성이 높다.
문제는 속도와 이를 인식하는 투자심리이다. 당장 강아지와 주인이 가던 길을 되돌아가지는 않을 전망이다.
KOSPI 7월 조정은 매수기회로 판단한다. IT(반도체, 소프트웨어, 2차 전지)와 제약/바이오 업종의 조정 시 비증확대 전략을 권고한다
*자세한 내용은 6월 22일자 “2020년 하반기 전망. 투자전략 : 비상(飛上) : 펀더멘털 장세가 시작된다” 참조
- KOSPI 2Q20 영업이익은 전년동기대비 22% 감소가 예상된다. 7개 분기 연속 감익으로 코로나19로 인해 기업실적 악화 기간이 장기화되고 있다. 코로나19로 인해 급락한 글로벌 제조업 생산지수는 경제활동 정상화 이후 반등 가능성을 높게 본다. 글로벌 제조업 생산-재고 사이클의 회복은 기업실적 상향조정 전환으로 이어질 수 있다고 판단한다.
- 최근 전세계 주가지수 이익수정비율 반등국면에서 IT와 건강관리 등 성장스타일 섹터의 이익수정비율이 상대적으로 양호한 모습이다.
한국시장 또한 2차 전지, 바이오, 인터넷, IT 등이 부각되고 있다.
2Q20 실적시즌에도 성장주에 관심이 집중될 것으로 예상된다. 코로나19로 악화된 기업환경에서 차별화된 성장성을 보여주고 있기 때문이다. 7월 MP에서는 대표 성장업종인 건강관리와 소프트웨어(인터넷/게임)의 편입비중을 확대한다.

7월 KOSPI Band 1,940 ~ 2,170p. IT + 제약/바이오 최선호

단기 과열/밸류에이션 부담 해소 이후 2차 상승 전망. 최선호 업종 IT(반도체, 인터넷, 2차 전지) + 제약/바이오 유지



[Strategy] IT + 제약/바이오 Overweight 전략 유지. 2Q 실적시즌 대응력 강화

IT + 제약/바이오 Overweight 전략 & 조정 시 비중확대. 2Q 실적시즌 대비한 종목별 Trading 전술 강화



하반기 KOSPI Outlook

유동성 모멘텀에 펀더멘털 모멘텀 가세. 2차 상승추세 전개 예상

KOSPI Target 2,480p. IT와 제약/바이오가 KOSPI 상승추세 주도 전망

7월은 유동성 장세에서 펀더멘털 장세로 진화하는 과정에서 단기 반락국면

*자세한 내용은 6월 22일자 2020년 하반기 전망. 투자전략 : 비상(飛上) : 펀더멘털 장세가 시작된다 참조

하반기 KOSPI. 유동성 장세에서 매크로/펀더멘털 장세로 진화...

우리가미 구니오 [주식시장의 사계]

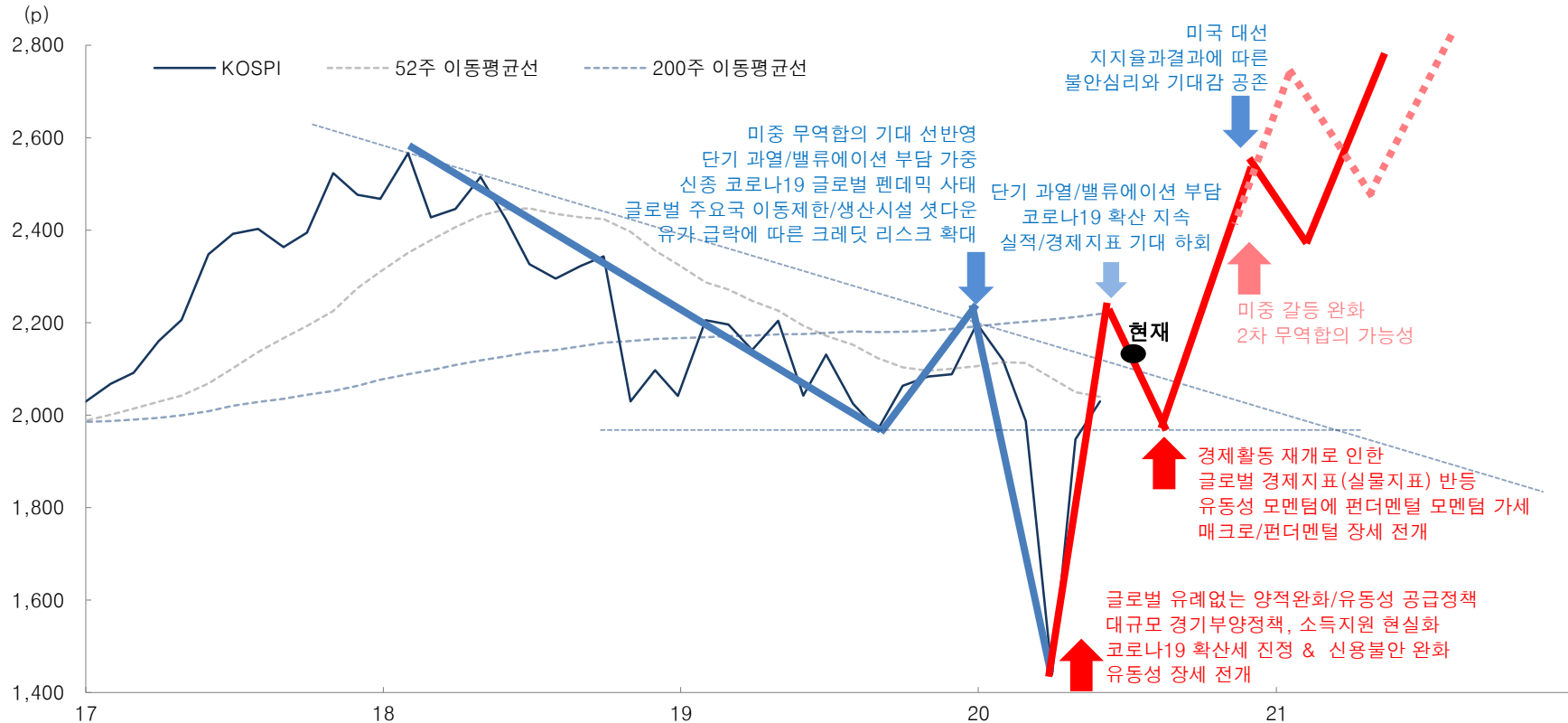


구분	금융(유동성) 장세	실적(펀더멘털) 장세	역금융장세	역실적장세
국면	회복기	활황기	후퇴기	침체기
주가	↑	↗	↓	↘
특징	단기 큰 폭상승	장기간 안정상승	큰 폭 하락	부분적 투매
금리	↓	↗	↑	↘
실적	↘	↑	↗	↓
경기	자금수요 감소 금리인하, 물가안정 민간소비지출 증가	생산판매활동 증가 설비투자, 소비 증가 물가상승, 통화긴축 자금수요 증가	실질이자율 상승 내구소비재수요 감소 생산활동 위축	재고누적 실업률 가속 금리인하, 경기부양책
주도주(과거)	금리하락 수혜주 업종 대표주	소재, 가공산업 업종 순환상승	중소형 우량주(활황기말~후퇴기초) 저PER주(후퇴기후반)	내수관련주(경기방어주) 자산주, 초우량주
주도주(현재)	성장주 강세 & 낙폭과대 종목 급반등(순환매)	꾸준한 실적 개선 업종 반도체, 인터넷, 2차 전지, 제약/바이오	인플레이션 헷지가 가능한 종목군 (실적(펀더멘털) 장세) 후반)	경기방어주, 자산주

상반기 유동성 장세에서 하반기 매크로/펀더멘털 장세로 진화될 전망
하반기 중 글로벌 경제활동 정상화는 단계를 높여갈 것. 경제지표 반등 지속. 글로벌 정부들의 추가적인 경기부양정책도 대기 중
즉, 유동성/정책동력이 유효한 국면에서 경기/펀더멘털 모멘텀이 유입되는 국면으로 판단
하반기 중 글로벌 증시의 2차 상승추세 기대

2020년 하반기 KOSPI Target 2,480p

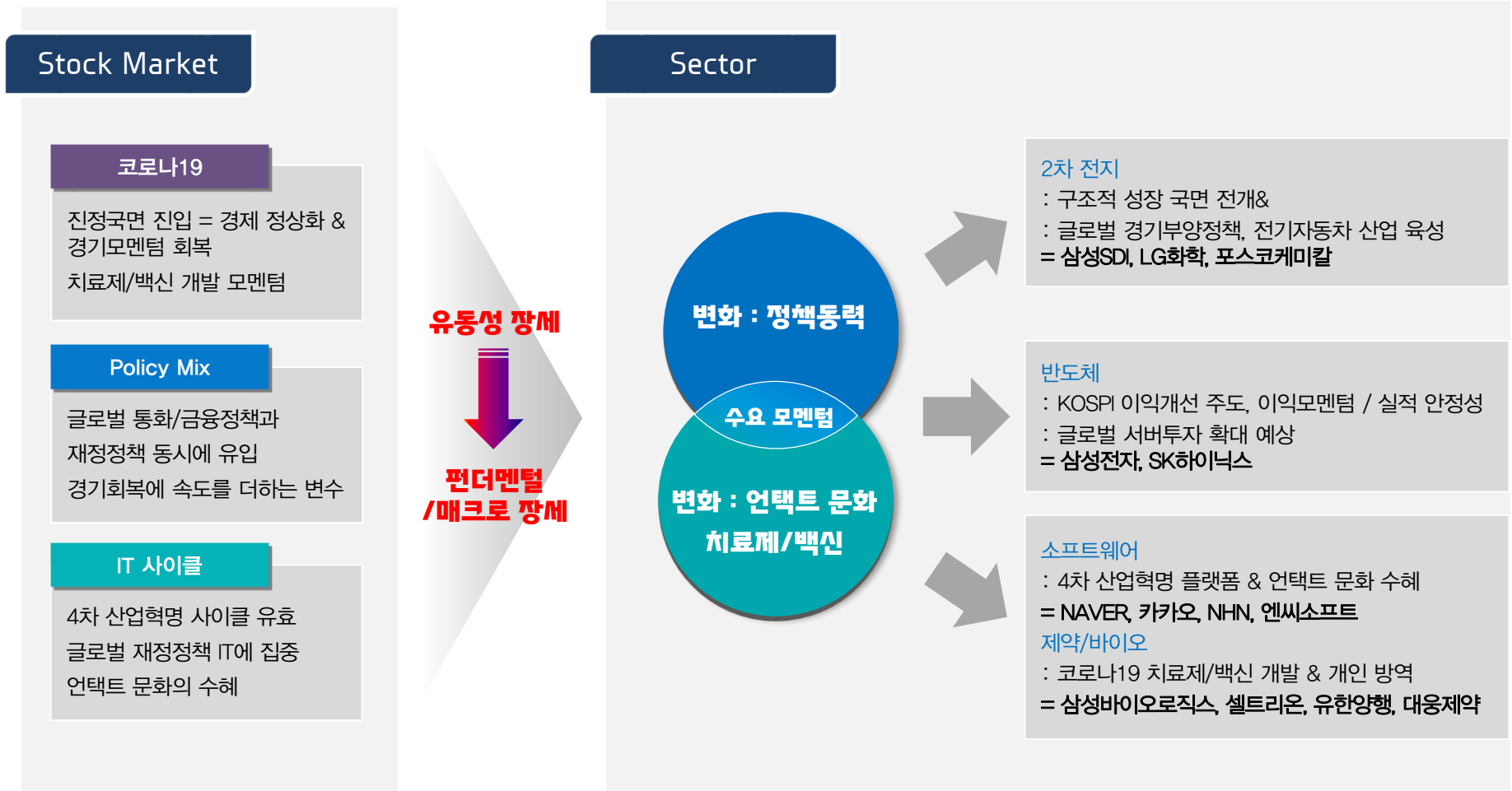
2020년 KOSPI Target 2,480p. 상승폭 확대 변수 : 이익모멘텀 개선 & 미중 2차 무역합의



2021년까지 경기/기업이익 모멘텀이 가장 강한 한국. IT와 제약/바이오 업종이 KOSPI 상승, 매력도 재평가 국면을 주도할 전망
2020년 하반기 KOSPI Target은 2,480p. 2021년 중 역사적 고점을 넘어서는 상승추세 예상

2020년 하반기 IT + 제약/바이오 Overweight 전략 제안

IT와 제약/바이오 주도의 상승추세 전망. 차별적인 수요/이익모멘텀 & 코로나19 수혜 & 글로벌 정책동력



7월 KOSPI Band : 1,940 ~ 2,170p

전약후강 패턴 예상

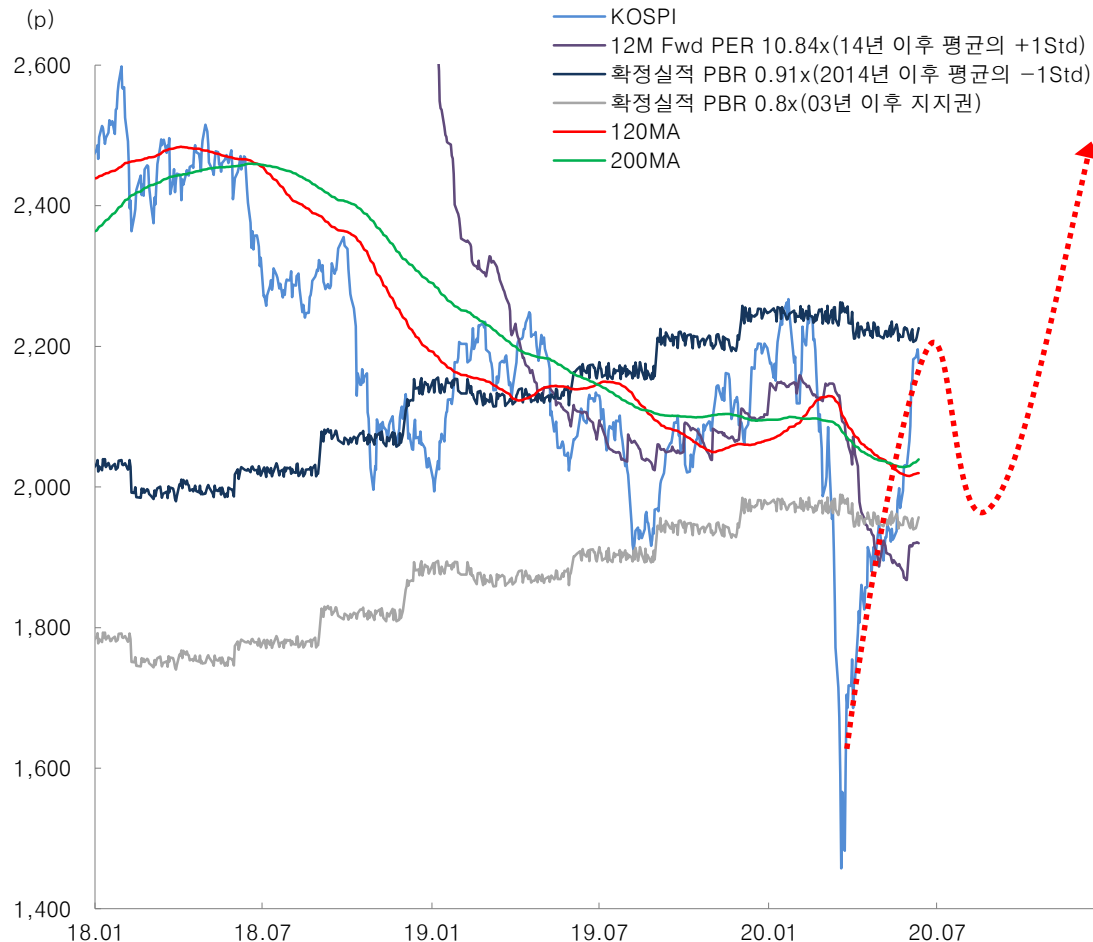
앞서간 기대(증시)가 현실(펀더멘털)과의 괴리를 좁힌다

높아진 경제지표에 대한 기대/눈높이 조정 불가피. 2/4분기 실적 확인심리 강화

주식시장, 금융시장의 단기 변동성 확대에 대한 경계심리를 높일 때

7월 KOSPI Band 1,940 ~ 2,170p

7월 KOSPI 전악후강 패턴 예상 단기 속도조절/숨고르기 이후 2차 상승추세 전개

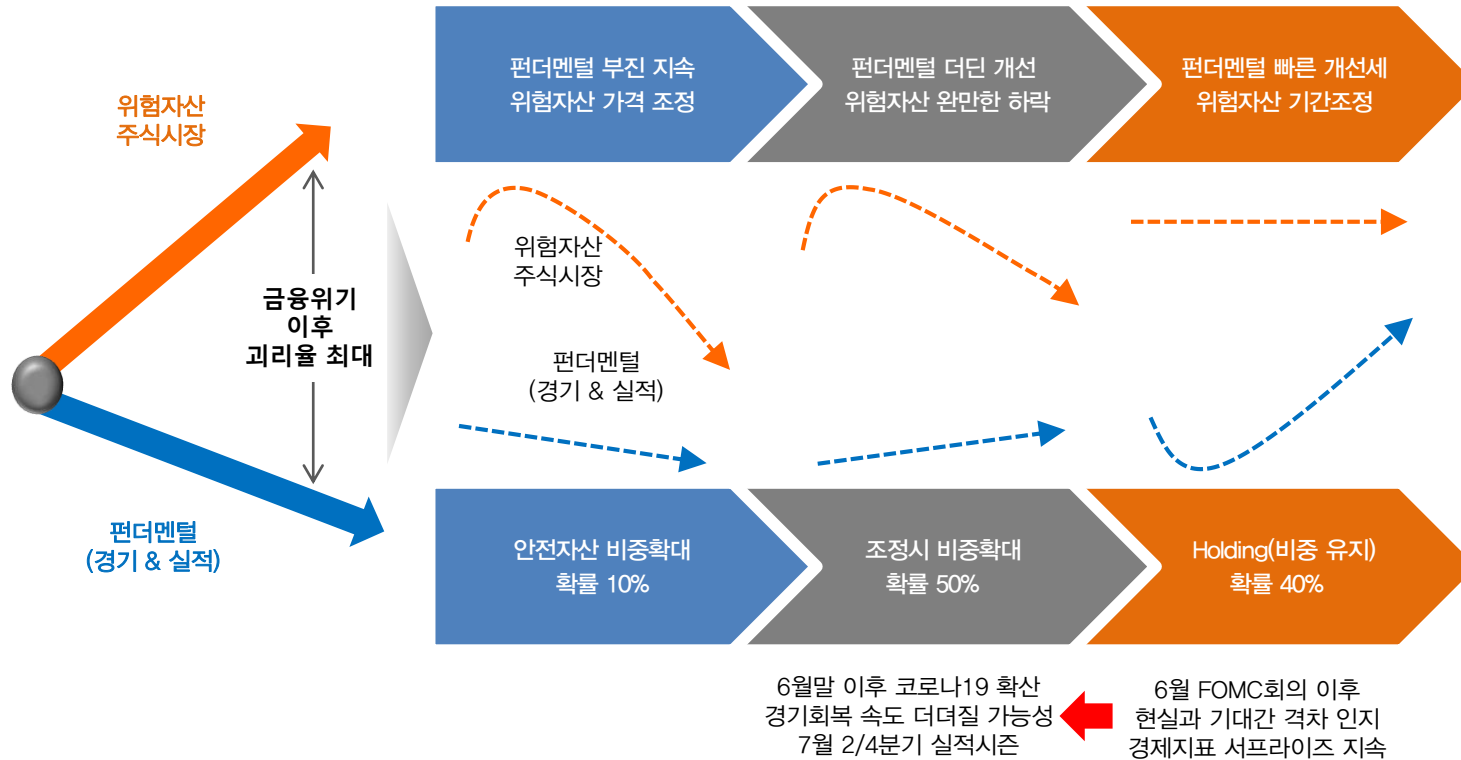


자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

- 글로벌 증시 단기 상승피로, 과열/밸류에이션 부담 가중. 경제활동 재개 이후 글로벌 경제지표들의 급반등 확인
- 그러나 경제지표 기대감은 이미 충분히 높아진 상황. 당분간 서프라이즈 효과는 제한적. 높아진 기대를 충족시키지 못하는 결과에 민감도 높아질 전망
- 특히, 글로벌/미국 코로나19 확산 속도가 빨라지며 글로벌 6월 경제지표의 개선 여부와 2/4분기 실적 결과 확인심리 강화. 펀더멘탈 불안, 경계심리 유입
- 7월 중/하순 2/4분기 실적, 실물 경제지표 확인 이전까지 투자심리 위축, 이로 인한 수급불안이 증시 변동성 확대로 이어질 수 있음
- 심리/수급불안에 의한 주식시장의 가격/기간조정은 비중확대 기회. 펀더멘탈 회복/모멘텀 개선의 방향성은 유효. 조정 시 주식비중 확대 전략 제안
- 7월 저점은 1,940선. 확정실적 기준 0.8배(코로나19 이전 중요 지지권), KOSPI 저점 대비 상승폭의 38.2% 되돌림 수준
- 7월 고점은 2,170p 확정실적 PBR 0.9배, 12개월 Fwd PER 12.39배(금융위기 이후 최고치)

글로벌 펀더멘털과 위험자산 간 괴리 축소 시나리오. 경기회복 속도 이슈는 단기 가격조정 변수

기대심리가 선반영된 글로벌 금융시장. 단기 Downside Risk를 경계해야 할 시점



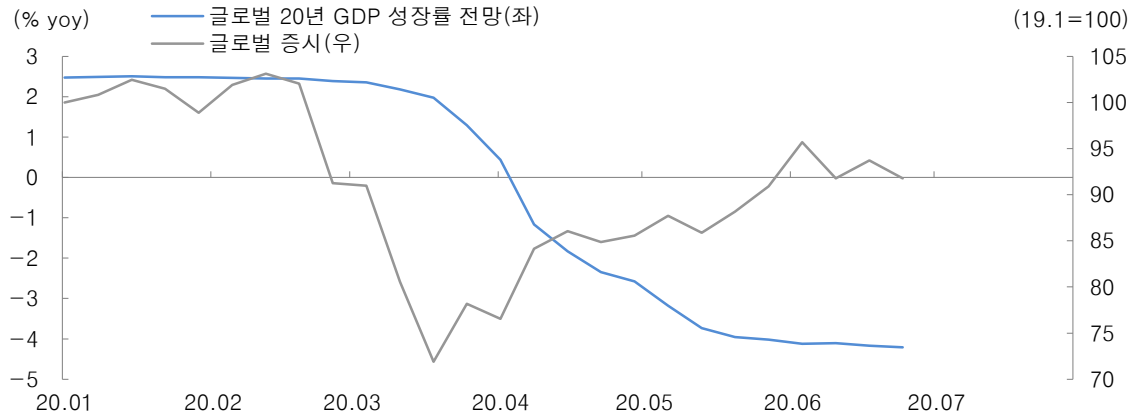
앞서간 기대(주식시장)와 현실(펀더멘털) 간의 괴리 축소 불가피

6월에는 현실(펀더멘털)이 예상보다 강한 회복세를 보이며 기대(주식시장)는 기간조정 국면 전개

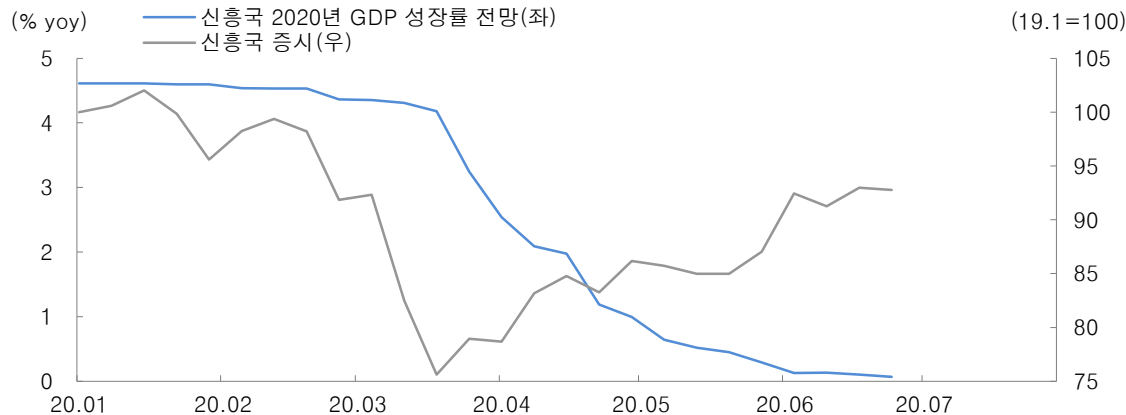
코로나19 확산, 2/4분기 실적시즌, 높아진 기대감 등을 감안할 때 당분간 현실(펀더멘털)에 대한 불안심리가 높아질 가능성

경제지표 부진보다는 경기회복 속도에 대한 논란, 이 과정에서 예상보다 부진한 경제지표 결과로 인해 기대(주식시장)의 하방경직성 약화 전망

글로벌 20년 GDP 성장률 -4.2%. 증시와 펀더멘털 Gap 추가확대 부담



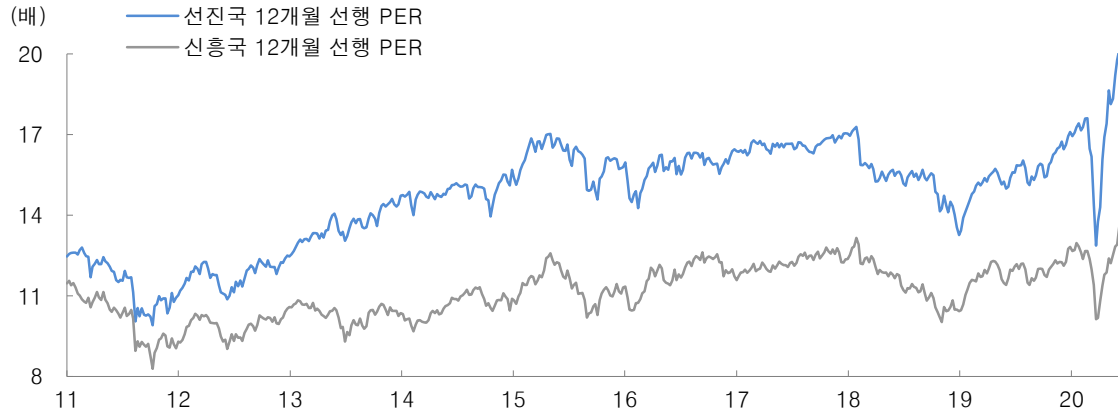
신중국 2020년 GDP 성장률 마이너스 반전 가능성. 증시는?



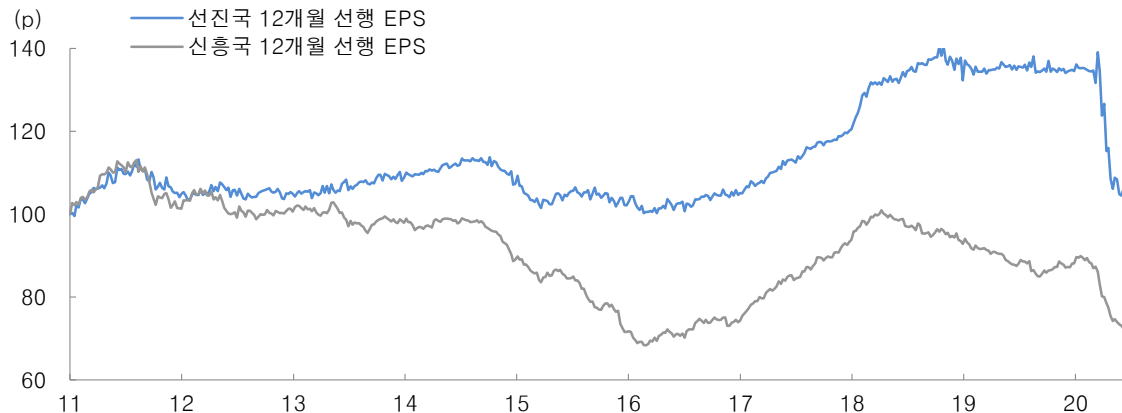
- 글로벌 2020년 GDP 성장률 전망은 -4.2%까지 레벨다운. 신중국 2020년 GDP 성장률 전망도 0.07%로 낮아지며 역성장 가능성도 제기되고 있음
- 이 과정에서 주식시장은 급반등 기록. 3월 패닉장세에서 경기침체 공포가 상당 부분 반영되었고, 최근 경제성장률 전망이 하향안정세를 보이고 있지만, 주식시장과 펀더멘털 간의 Gap이 추가적으로 확대되기에는 부담스러운 상황
- 이 경우 글로벌 금융시장에 경제지표 서프라이즈 효과는 반감되고, 경제지표 예상치 하회 이슈에는 민감한 반응을 보일 전망
- 추가적인 레벨업을 위해서는 경기에 대한 신뢰도가 확보되고, 이로 인한 GDP 성장률 상향조정이 필요
- 유동성 모멘텀에 대한 의존도를 낮추는 가운데 매크로/펀더멘털 모멘텀이 유입되는 국면으로 진화하는 과정에서의 마찰적 조정 예상
- 단기적으로는 기간조정/가격조정 가능성을 열어놔야 할 시점

글로벌 증시 밸류에이션 부담 가중. 2/4분기 실적시즌은 확인하고 가야 할 때

12개월 Fwd PER 선진국 20배, 신흥국 14배 상회



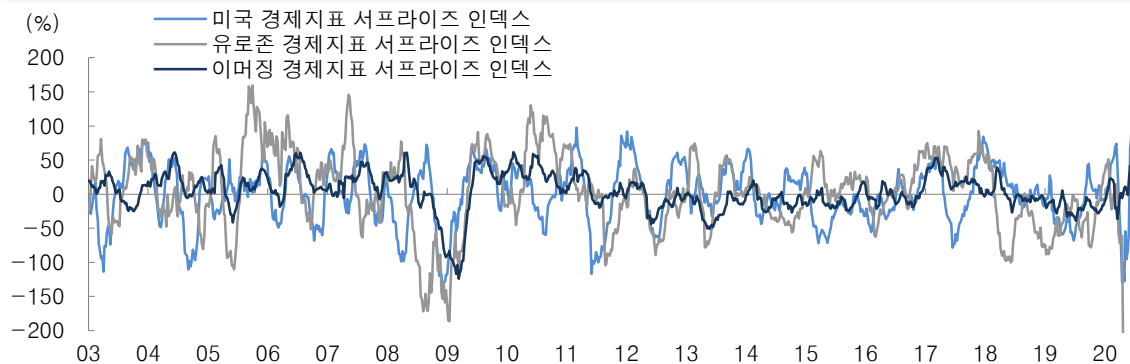
실적 전망 하향조정세는 진정되었지만, 2/4분기 실적시즌 확인 필요



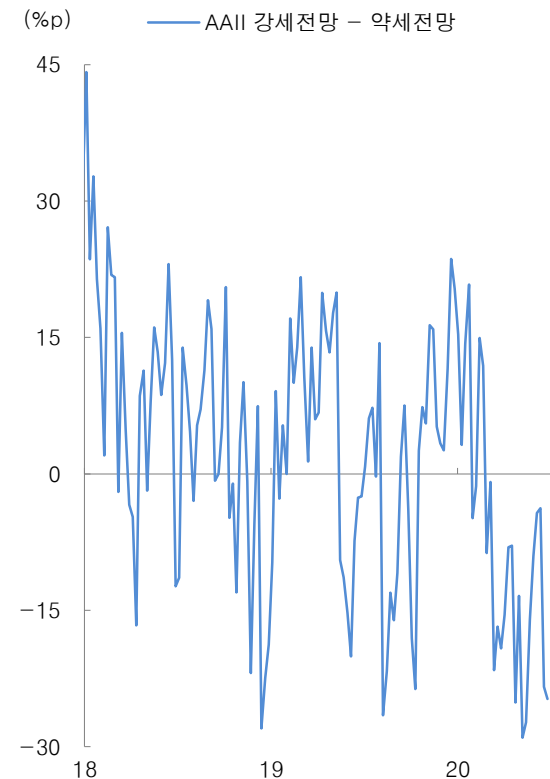
- 경제지표/기업실적 개선세가 가시화되지 않은 상황에서 글로벌 증시의 연이은 급등세가 밸류에이션 부담으로 이어짐
- 글로벌 12개월 선행 PER은 20배를 넘어서며 2000년 IT버블 이후 최고치 경신. 신흥국 12개월 선행 PER은 14배를 넘어서며 금융위기 이후 최고치 도달
- 단기 과열과 밸류에이션 부담이 가중되고 있는 상황. 2/4분기 실적시즌은 추가적인 밸류에이션 레벨업을 제어할 전망
- 추가적인 레벨업을 위해서는 경제지표(실물), 기업실적 개선세가 필요한 시점
- 투자자들의 높아진 눈높이를 감안할 때 예상치를 상회하는 이슈/경제지표/실적 결과보다 예상치를 하회하는 이슈/경제지표/실적결과 등에 예민한 반응을 보일 수 있음

기대와 현실 간의 괴리가 좁혀질 7월. 서프라이즈 효과는 반감 / 불확실성 이슈에는 민감

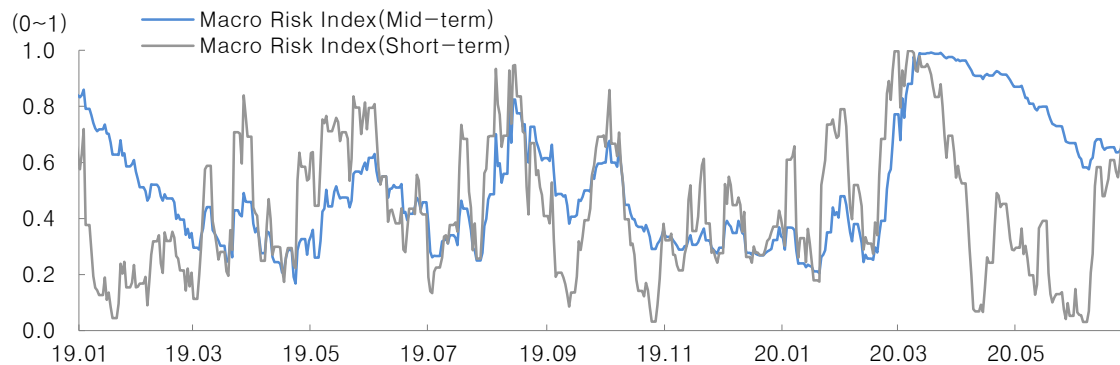
미국 경제지표 서프라이즈 인덱스. 역대 최고치 = 경기에 대한 눈높이가 너무 높음



미국 개인투자심리 다시 위축 불확실성에 증시 민감도 상승 가능



중단기 Macro Risk Index 반등국면



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

글로벌 증시, KOSPI의 중기 상승추세를 지지하는 펀더멘털 변화들은 많아지고 있음
다만, 경제지표 기대감은 이미 충분히 높아진 상황(미국 경제지표 서프라이즈 인덱스 사상 최고치)에서 서프라이즈 효과는 제한적
반면, 높아진 기대를 충족시키지 못하는 결과에 대해 민감할 가능성 높음
중단기 리스크 지표가 반등세를 보이고 있고, 주식시장 약세에 대한 불안심리도 재유입. 단기 불확실성에 투자심리가 흔들릴 수 있는 시점

7월 주요 경제지표 및 이슈/이벤트 일정 : 6월 실물지표와 7월 서베이지표 확인

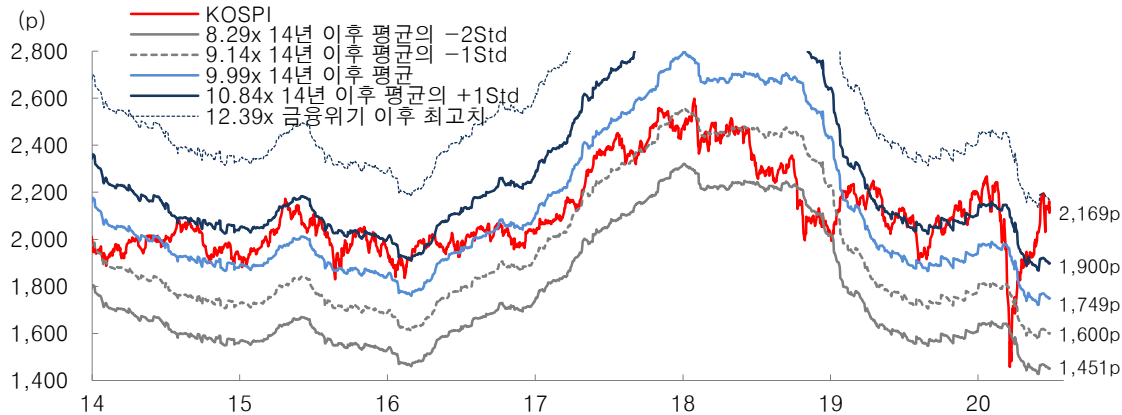
	7월 1일 ~ 10일	7월 11일 ~ 20일	7월 21일 ~ 31일
통화정책	1일 윌리엄스 뉴욕 연은 총재 연설	16일 미국 연준 베이지북 공개 16일 ECB 통화정책회의 14일~15일 BOJ 금정위 16일 BOK 금통위	30일 연준 FOMC 30일 파월 연준 의장 연설
경제지표	1일 한국 6월 수출입, 무역수지, 마켓 제조업 PMI 1일 중국 6월 차이신 제조업 PMI 1일 유로존 6월 마켓 제조업 PMI 1일 미국 6월 ADP 취업자 변동, 마켓 제조업 PMI, ISM 제조업지수 2일 한국 6월 소비자물가 2일 미국 6월 비농업부분 고용자수 변동, 실업률, 주간 신규실업수당 청구건수, 5월 제조업수주, 내구재 주문 3일 중국 6월 차이신 종합, 서비스업 PMI 3일 유로존 6월 마켓 종합, 서비스업 PMI 6일 미국 6월 마켓 종합, 서비스업 PMI, ISM 비제조업지수 7일 한국 5월 경상수지 9일 중국 6월 생산자물가, 소비자물가 9일 미국 주간 신규 실업수당 청구건수 9일 중국 6월 생산자물가, 소비자물가 10일 미국 6월 생산자물가 10일 중국 6월 M2, 신규위안화대출	14일 일본 5월 산업생산 14일 유로존 5월 산업생산, 독일 7월 ZEW 서베이 예상 14일 미국 6월 NFIB 중소기업 낙관지수, 소비자물가 14일 중국 6월 수출입, 무역수지 15일 한국 6월 실업률 15일 미국 6월 뉴욕 제조업지수 16일 중국 6월 산업생산, 소매판매, 2분기 GDP 16일 미국 6월 소매판매, 필라델피아 연은 제조업지수, 주간 신규 실업수당 청구건수 17일 유로존 6월 소비자물가 17일 미국 7월 미시간대학교 소비자신뢰지수 20일 일본 6월 수출입	21일 한국 6월 생산자물가 21일 미국 6월 시카고 연방 국가활동 지수 23일 한국 2분기 GDP(잠정치) 23일 독일 8월 GfK 소비자기대지수 24일 미국 7월 마켓 제조업, 서비스업, 종합 PMI 27일 중국 6월 산업생산 27일 독일 7월 IFO 기업환경 27일 미국 6월 내구재 주문, 7월 델러스 연은 제조업지수 28일 미국 7월 컨퍼런스보드 소비자기대지수, 리치몬드 연은 제조업지수 30일 미국 2분기 GDP, 주간 신규실업수당청구건수
기타 일정	7월 7일 델라웨어, 뉴저지 민주당/공화당 전당대회	7월 11일 루이지아나 민주당/공화당 전당대회 7월 12일 푸에르토 리코 민주당 전당대회	

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

경기회복세와 하반기 경기 모멘텀 강화라는 방향성은 여전히 유효
 다만, 5월, 6월 심리지표의 연속 급반등과 고용/소비지표 서프라이즈는 일정부분 증시에 선반영. 이제 중요한 것은 6월 실물지표와 7월 심리지표
 코로나19 진정, 경제활동 재개가 지속되며 경제회복 속도가 여전히 유효한지, 투자자들의 기대를 충족하고 있는지 확인할 시점
 2/4분기 실적시즌도 투자자들의 펀더멘털 확인심리를 강화하고, 결과에 따른 변동성 확대 가능성을 높이는 변수
 경제지표 서프라이즈보다는 실망감에 민감한 반응을 보일 수 있음. 특히, 코로나19 확산, 미중 갈등이 불안심리를 자극할 수 있음
 단기 등락은 중기 상승추세 속의 속도조절, 숨고르기 국면. 이보전진을 위한 일보후퇴 과정은 비중확대 기회

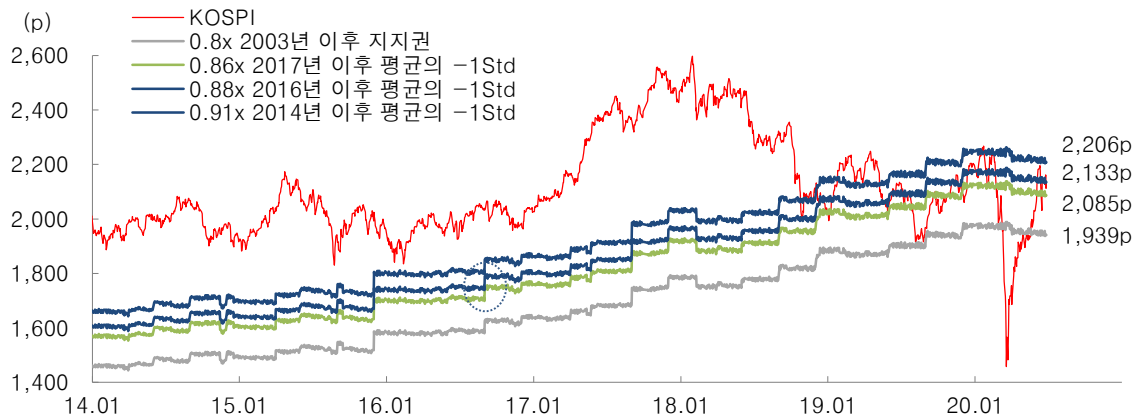
KOSPI 밸류에이션 부담 가중. 단기 조정이 불가피한 상황

12개월 선행 PER Band



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

확정실적 기준 PBR Band



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

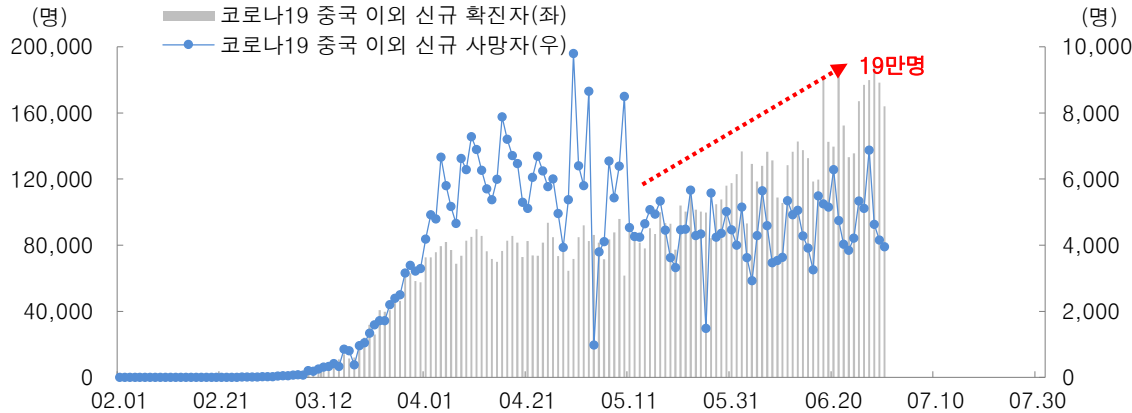
- KOSPI 오버슈팅 목표치인 2,200 도달한 이후 2,100선을 중심으로 등락 반복
- KOSPI는 2,170선은 12개월 Fwd PER 기준 12.39배로 6월 10일 기록한 금융위기 이후 최고치. 이익전망이 하향조정 되면서 지수 상단에 대한 저항이 커지는 상황
- 밸류에이션 레벨업이 전개되기 위해서는 실적/ROE 개선이 수반되어야 할 것. 하반기 중 가능할 전망이나 아직 시간이 필요한 상황
- PBR 측면에서는 추가적인 정상화가 가능해 보임. 여전히 1배를 크게 하회 중. 예상 ROE가 안정세를 보이고 있지만, 여전히 7%를 하회하고 있음을 감안할 때 현재 PBR 수준은 과거 평균 회귀선에 도달한 상황. ROE를 감안한 PBR 수준은 저평가 영역을 벗어난 것
- 추가적인 PBR 상승을 위해서도 실적/ROE 개선이 필요한 상황

글로벌/미국 코로나19 확산 공포심리 자극변수. 팩트 체크 필수

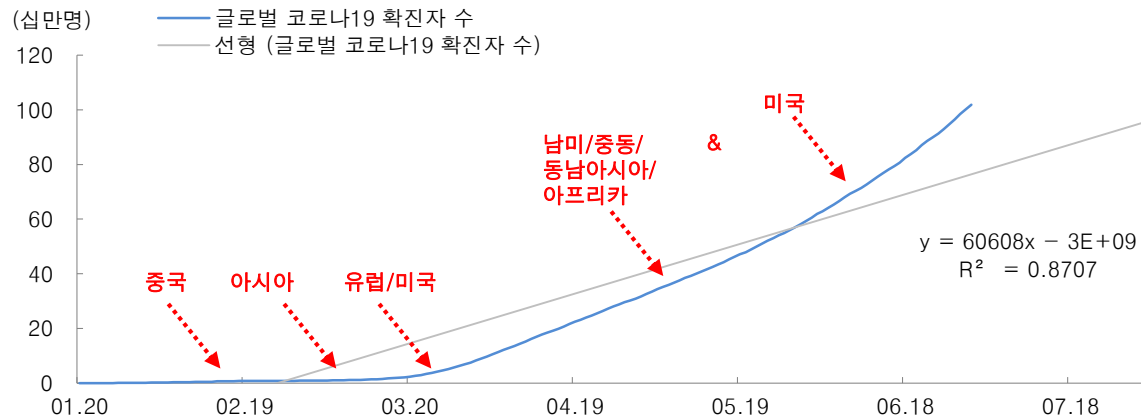
글로벌/미국 코로나19 확진자수 급증세는 1차 펜데믹의 현재 진행형
2차 경제활동 중단(셧다운) 우려는 커지겠지만, 현실화 가능성 낮아
코로나19 확진자수 급증은 미국, 남미, 중동 등의 경기회복 속도를 늦추는 변수
증시에 미치는 영향력은 단기 교란요인

코로나19 일일 신규 확진자수 19만명까지... 남미, 중동, 동남아시아 권역에 이어 미국 확진자수 급증

코로나19 중국 이외의 지역에서 일일 신규 확진자 19만명까지 상승



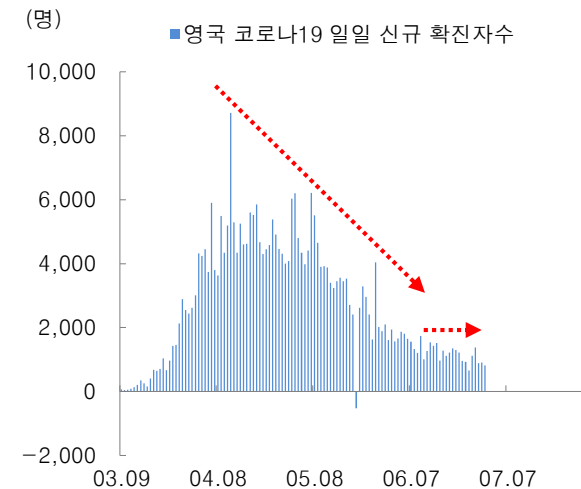
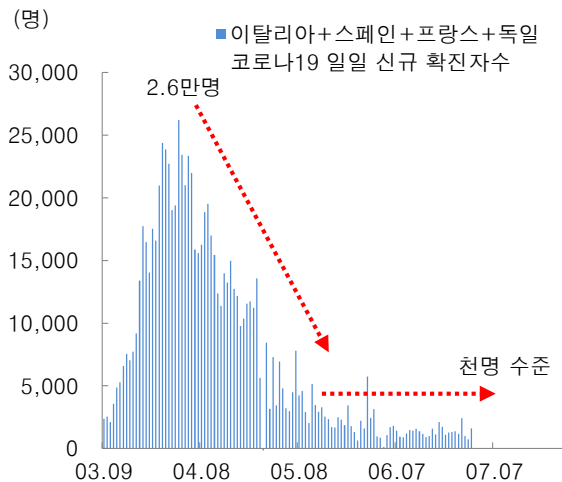
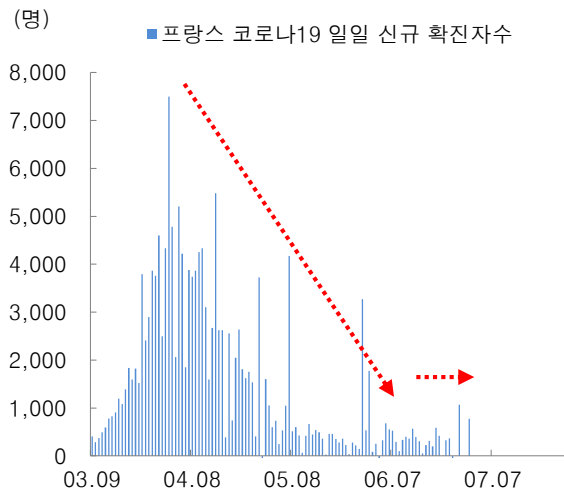
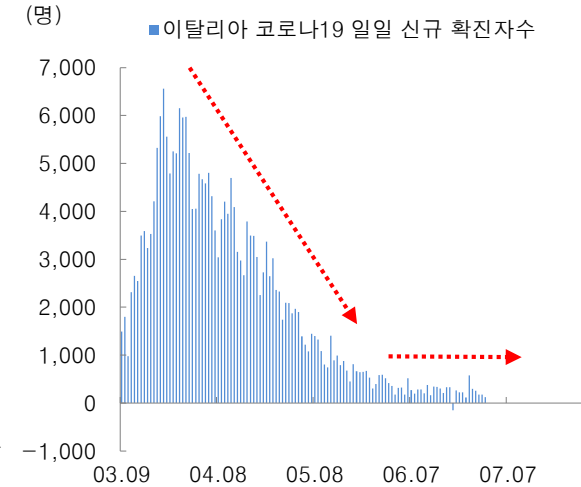
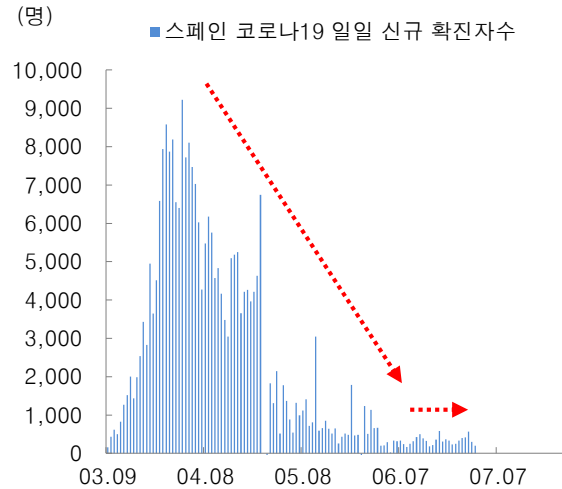
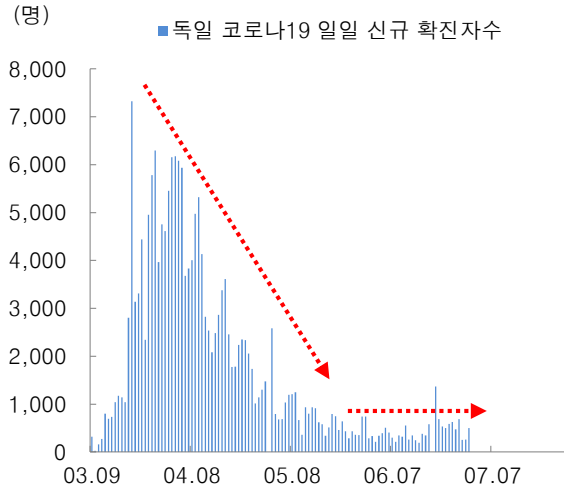
코로나19 누적 확진자 천만명 넘어. 남미/중동/동남아시아/아프리카 & 미국 영향



- 글로벌 코로나19 일일 신규 확진자수가 19만명대로 증가. 5일 평균 추이도 5월 초 7만 4천명대에서 17.7만명대로 레벨업. 글로벌 코로나19 누적 확진자수는 1,000만명을 넘어섬. 미국과 유럽의 경제활동 재개 이후 코로나19 확진자수 증가에 대한 우려를 자극할 수 있는 변화
- 유럽은 코로나19 진정국면 지속. 유럽 주요국(이탈리아, 스페인, 프랑스, 독일) 신규 확진자수는 4월 초 2만 6천명대에서 1천명대로 내려앉음
- 반면, 남미, 중동, 동남아시아의 코로나19 신규 확진자수 급증세 지속. 남미는 일일 신규 확진자수가 최대 7만명(5월 셋째주 3만명)을 기록했고, 중동은 1.8만명, 동남아시아는 2.4만명, 아프리카는 1만명 상회. 여기에 미국 코로나19 확진자수 급증(4.5만명)이 가세
- 누적 확진자수 순위도 미국 다음으로 브라질(1,368,195명), 러시아(641,156명), 인도(548,318명)가 자리. 남미 국가들 상위권에 위치
- 글로벌 1차 팬데믹이 국가별 순환하는 양상. 코로나19 진정, 소강상태 진입까지는 시간이 필요

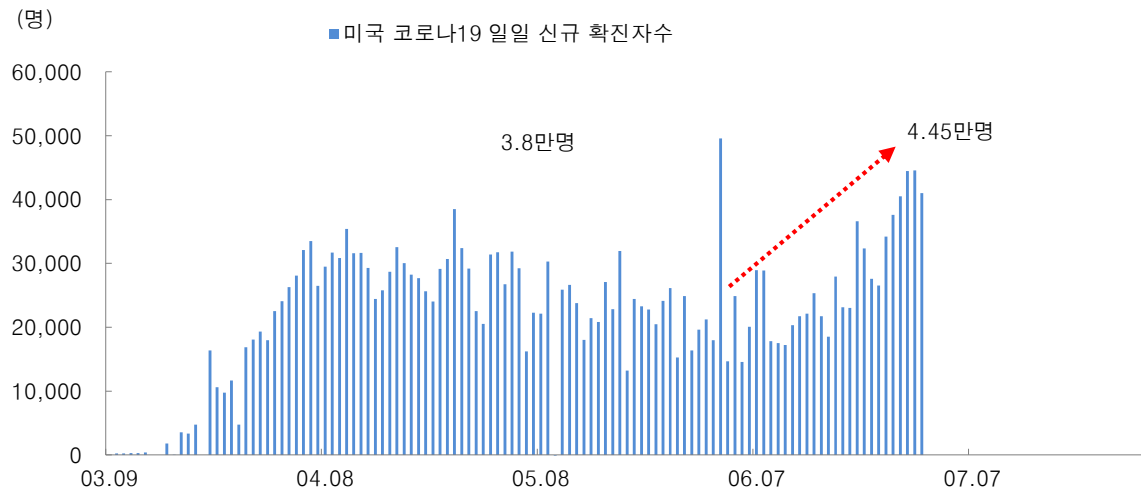
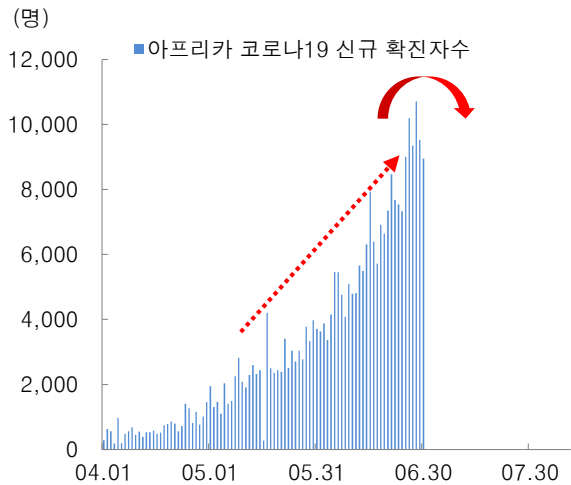
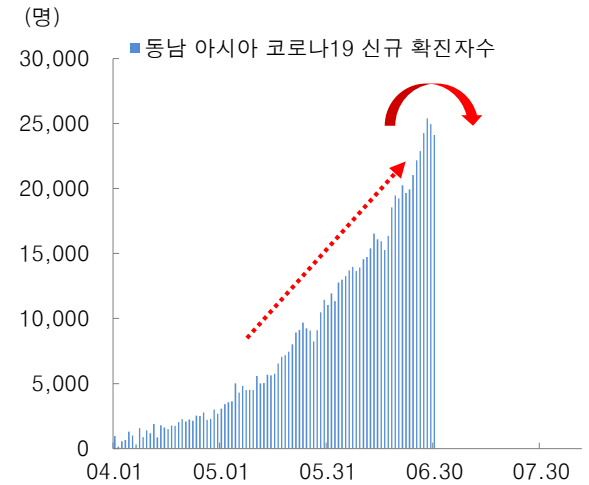
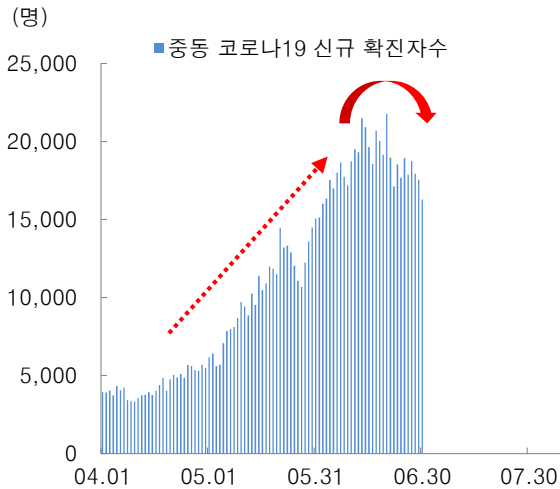
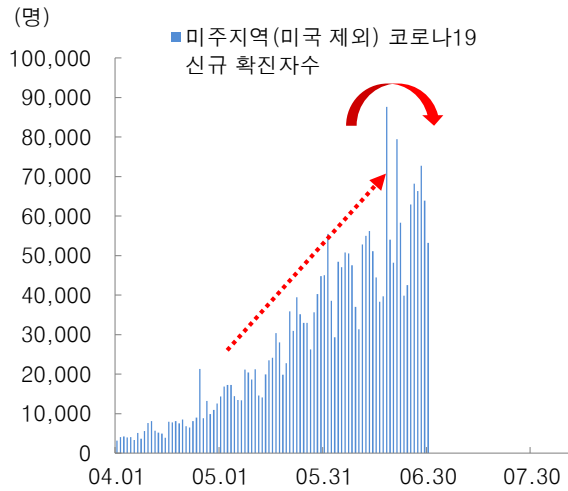
유럽의 코로나19 진정국면 유효. 경제활동 재개는 현재 진행형

독일, 스페인, 이탈리아, 스페인 합산 신규 확진자수 1,000명대. 영국까지 신규 확진자수 1,000명 이하로...



문제는 남미, 중동, 동남아시아, 아프리카. 그리고 미국

남미, 중동, 동남아시아, 아프리카 코로나19 신규 확진자수 급증세 정점통과 가능성. 문제는 미국



코로나19 누적 확진자수 국가별 순위. 1위는 미국, 남미/인도 지역의 순위 급등

한달 만에 뒤바뀐 코로나19 누적 확진자수 순위

국가 (5월말 기준)	감염자		사망자		사망률
	인원	발생률	인원	발생률	
미국	1,506,840	457.9	90,309	27.4	6
러시아	290,678	202	2,722	1.9	0.9
영국	246,406	367.8	34,796	51.9	14.1
브라질	254,220	119.7	16,792	7.9	6.6
스페인	231,606	499.2	27,709	59.7	12
이탈리아	225,886	381.6	32,007	54.1	14.2
독일	176,551	214.3	8,003	9.7	4.5
터키	150,593	181.4	4,171	5	2.8
프랑스	142,903	218.2	28,239	43.1	19.8
이란	122,492	147.9	7,057	8.5	5.8
페루	94,933	288.6	2,789	8.5	2.9
인도	96,169	7	3,029	0.2	3.1
중국	82,960	5.8	4,634	0.3	5.6
캐나다	78,072	209.3	5,842	15.7	7.5
싱가포르	28,343	480.4	22	0.4	0.1
일본	16,365	12.9	763	0.6	4.7
인도네시아	17,514	6.5	1,148	0.4	6.6
필리핀	12,513	11.6	824	0.8	6.6
태국	3,031	4.4	56	0.1	1.8
베트남	320	0.3	0	0	0
대한민국	11,078	21.4	263	0.5	2.4

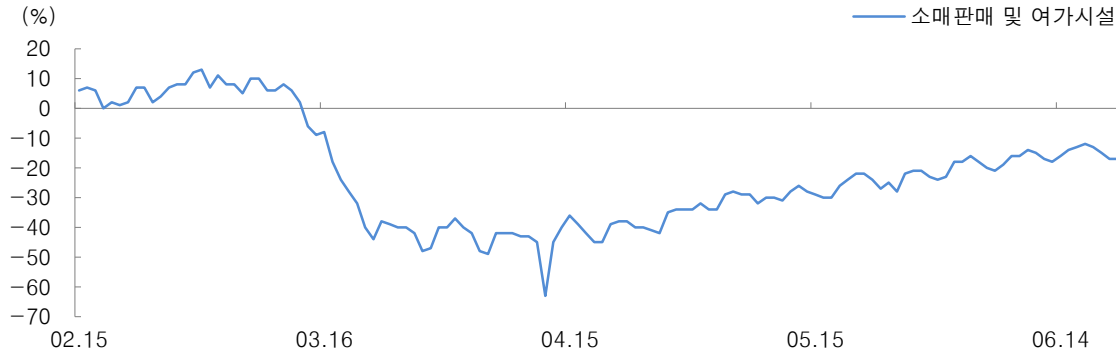
국가 (6월말 기준)	감염자		사망자		사망률
	인원	발생률	인원	발생률	
미국	2,586,844	786	126,123	38	5
브라질	1,368,195	644	58,314	28	4
러시아	641,156	446	9,166	6	1
인도	548,318	40	16,475	1	3
영국	311,965	466	43,575	65	14
페루	282,365	858	9,504	29	3
칠레	275,999	1,474	5,575	30	2
스페인	248,970	537	28,346	61	11
이탈리아	240,436	406	34,744	59	15
이란	225,205	272	10,670	13	5
멕시코	220,657	167	27,121	21	12
파키스탄	206,512	101	4,167	2	2
터키	198,613	239	5,115	6	3
독일	195,042	237	8,976	11	5
사우디아라비아	186,436	547	1,599	5	1
방글라데시	137,787	85	1,738	1	1
중국	83,531	6	4,634	0	6
인도네시아	54,010	20	2,754	1	5
싱가포르	43,661	740	26	0	0
필리핀	35,455	33	1,244	1	4
카자흐스탄	21,327	115	183	1	1
일본	18,593	14.7	972	0.8	5.2
말레이시아	8,634	26.6	121	0.4	1.4
태국	3,169	4.6	58	0.1	1.8
베트남	355	0.4	0	0	0
한국	12,800	24.7	282	0.5	2.2

자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

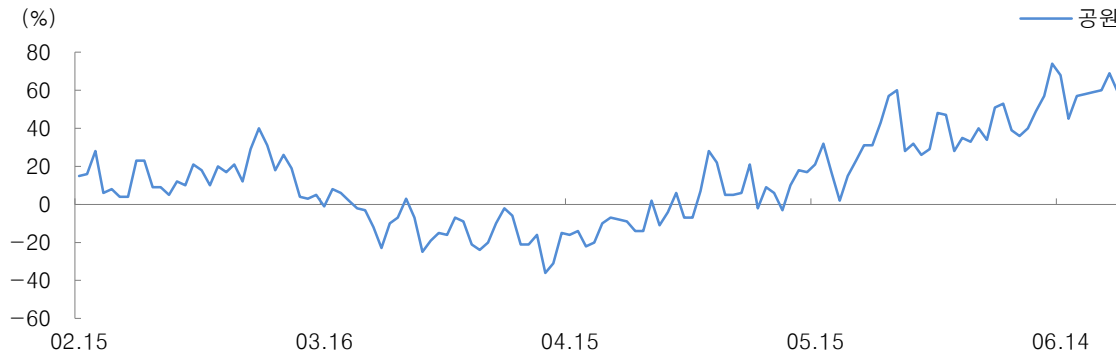
누적 확진자수 순위 변화. 5월말 기준 미국 1위, 영국, 스페인, 이탈리아, 독일 등 유럽 선진국들이 상위권에 포진
6월 들어 유럽은 진정국면으로 진입한 반면, 미국 코로나19 확산 지속에 남미, 러시아, 동남아시아, 아프리카 지역의 코로나19 확진자수 폭증
6월말 기준 순위는 미국 다음으로 브라질(1,368,195명), 러시아(641,156명), 인도(548,318명)가 자리. 남미 국가들 상위권에 위치
코로나19 2차 확산, 재확산이 아닌 1차 확산이 글로벌 전반으로 진행 중인 것. 글로벌 1차 팬데믹이 국가별 순환하고 있음

미국 코로나19 확진자수 급증은 경제활동 재개 이후 중심지역 이동 영향

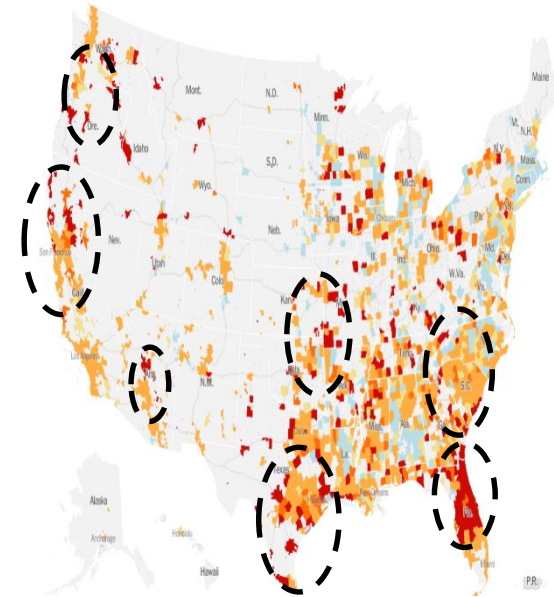
경제활동 정상화 이후 코로나19 확진자수 급증(Google Mobility 지수, 미국)



5월 이후 야외활동이 많아진 미국(Google Mobility 지수, 미국)



해안지역의 코로나19 확진자수 폭증

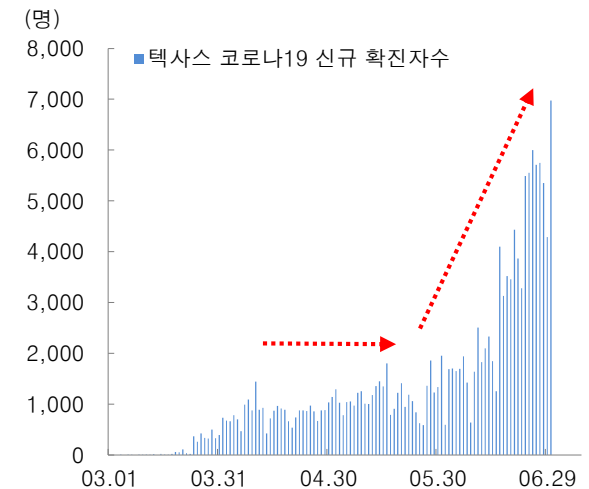
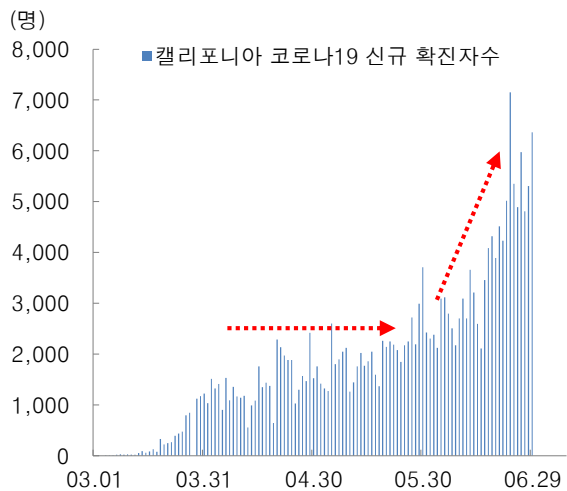
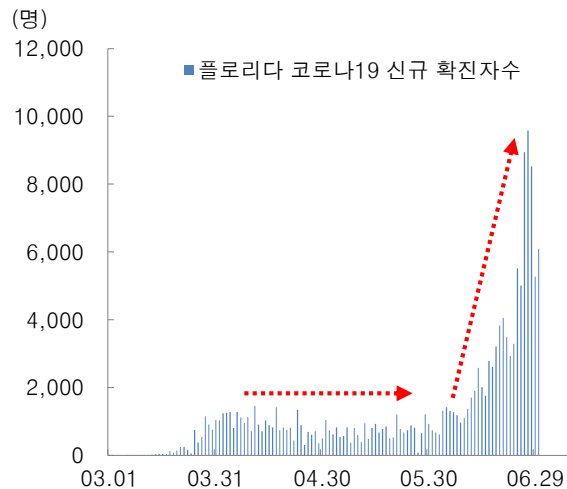
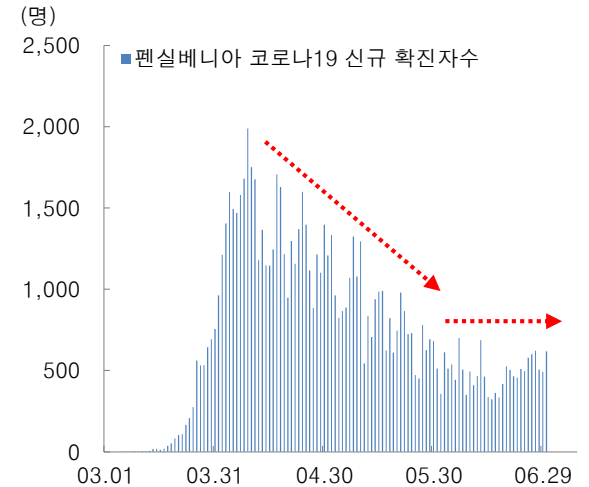
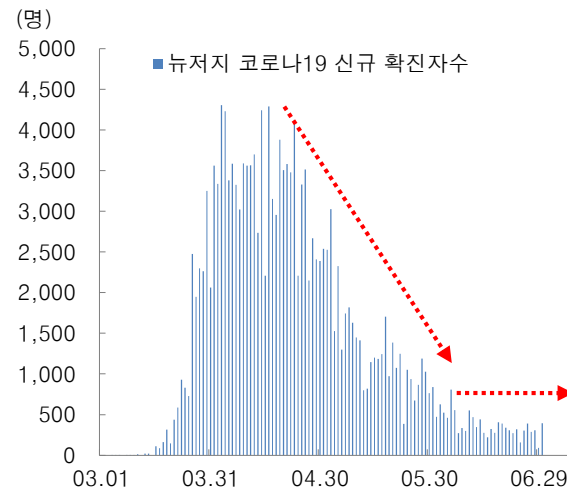
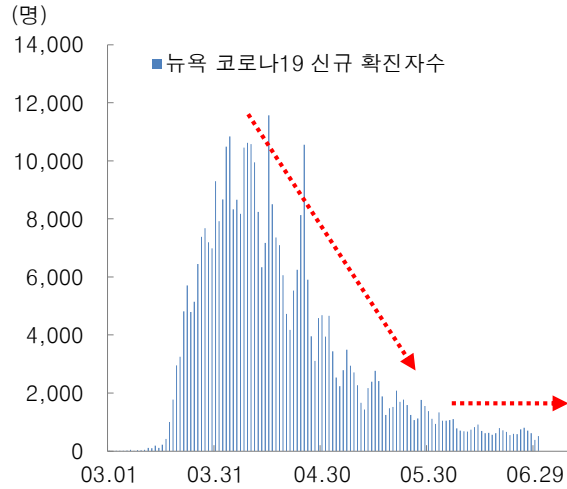


자료: Google, 대신증권 Research Center

경제활동 재개와 함께 미국 코로나19 확진자수 급증은 1차 확산이 진행 중이기 때문
3월, 4월 코로나19 진원지였던 뉴욕, 뉴저지, 펜실베이니아 등은 코로나19 확진자수 하향안정세 지속
최근 코로나19 확산의 중심지는 동남부 / 해안가 지역. 미국 코로나19 확산, 5월 이후 야외활동이 많아진 영향으로 보임
확진자수 급증세는 미국 경기회복을 더디게 만들 가능성 높음

뉴욕, 뉴저지, 펜실베이나는 진정국면 지속. 문제는 3월, 4월에 잠잠했던 동남부/해변 지역

뉴욕, 뉴저지, 펜실베이니아 신규 확진자수는 500명 전후. 플로리다는 1만명, 캘리포니아, 텍사스는 7,000명 기록

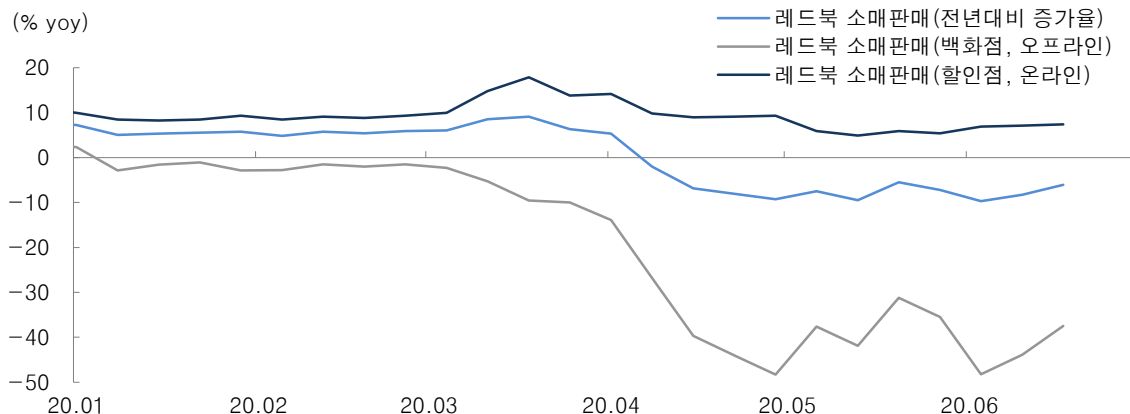


문제는 경기회복 속도 / 확진자수 폭증에 시간이 지나면 진정될 것

코로나19 확진자수 급증에도 경제활동 중단 없이 정상화 계획 중단 / 연기

주	조치
애리조나	경제 정상화 계획 중단
아르칸사스	추가 경제 활동 재개 계획 연기
델라웨어	경제 정상화 계획 3단계 진입 연기
아이다호	경제 정상화 계획 중단
루이지애나	경제 정상화 계획 2단계 진입 연기(4주)
마인	7월 1일부터 실내 주점 영업 제한
네바다	경제 정상화 계획 중단
노스 캐롤라이나	경제 정상화 계획 3단계 진입 연기(3주)
플로리다	주점 영업 제한 예정
텍사스	주점 내에 음주 금지, 식당 입장 가능 인원수 제한 4개의 지역구에서 외래 진료 제한
뉴욕	백화점, 헬스장, 영화관 개방 연기
캘리포니아	LA를 포함한 7개의 지역구 주점 영업 금지

미국 경기회복 방향성은 유효. 속도에 영향을 미칠 변수

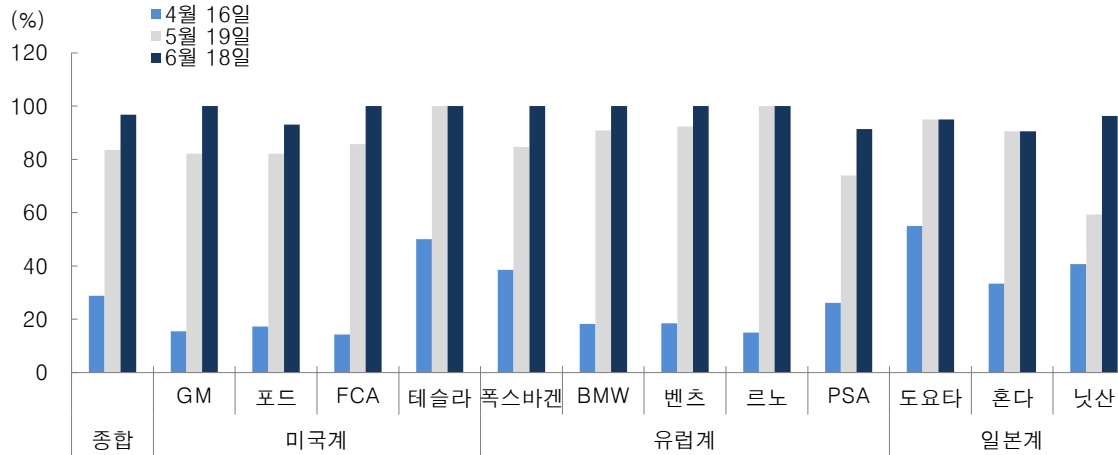


자료: 주요 언론, Bloomberg, Red Book, 대신증권 Research Center

- 미국 코로나19 확진자수 폭증으로 인한 경제적 영향력은 제한적일 전망
- 관건은 2차 경제 셧다운. 트럼프를 중심으로 백악관 관료들은 경제 셧다운은 없다고 언급. 실제로 코로나19 확진자수가 폭증한 주별 조치도 경제활동 정상화 단계 상향조정을 중단하거나 연기하는 것. 경제활동은 일정부분 이어가면서 방역을 강화하자는 취지
- 미국의 경기회복 방향성은 유효하다는 판단. 다만, 경기회복 속도를 늦출 가능성은 경계. 경제지표 개선세는 지속되겠지만, 투자자들의 기대에 못 미치거나 예상보다 속도가 더딜 가능성이 높다는 것
- 단기적으로 기대와 현실 간의 괴리를 축소하려는 움직임이 빨라질 수 있음
- 경제활동 재개가 확진자수 폭증으로 이어진 것은 맞지만, 뉴욕, 뉴저지, 펜실베이니아 등은 하향안정세를 이어가고 있음. 최근 미국 코로나19 확진자수 폭증도 시간이 지나며 정점을 통과하고, 안정국면으로 진입할 전망

향후 미국 경기 방향성은 우상향. U자 또는 V자 경기회복 가능성 높아

자동차 공장 대부분 100% 가동 중



MIT와 스테이트스트리트 통계 분석. 20년 1월 경기침체 확률 70%로 예측

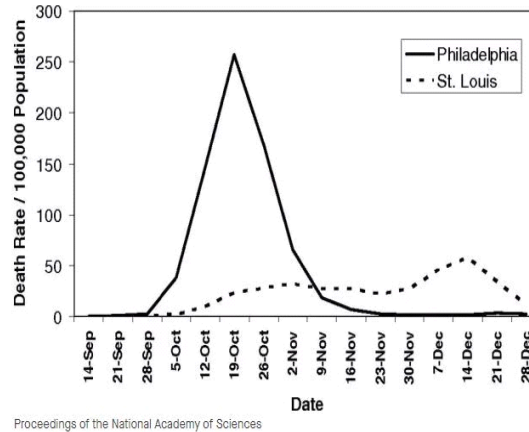
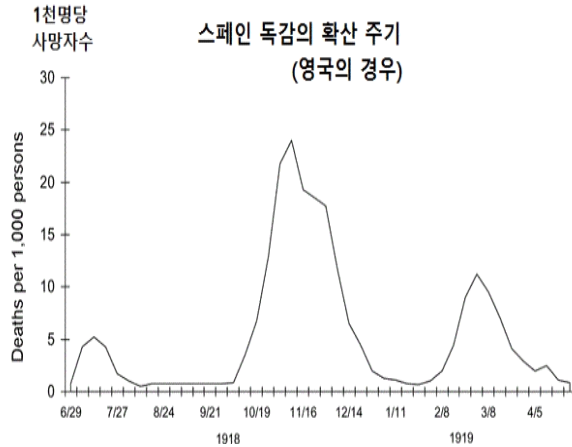
시나리오	정의	확률
U자	경기 저점에서 더 오랜 기간 머무른 후 2년 동안 점진적으로 회복	30.1%
얕은 V자	V자형 회복보다 점진적인 회복	24%
V자	이전 경기 고점 수준까지 빠른 회복	21.5%
스테그플레이션	경기 침체와 물가 상승이 동시에 발생	16.1%
W자	경기 저점 통과, 회복기 진입 이후 곧바로 경기 침체 진입	5.9%
경기 침체	심각한 경제 활동 감소의 장기화	2.4%

자료: 한국자동차산업협회, MIT, 대산증권 Research Center

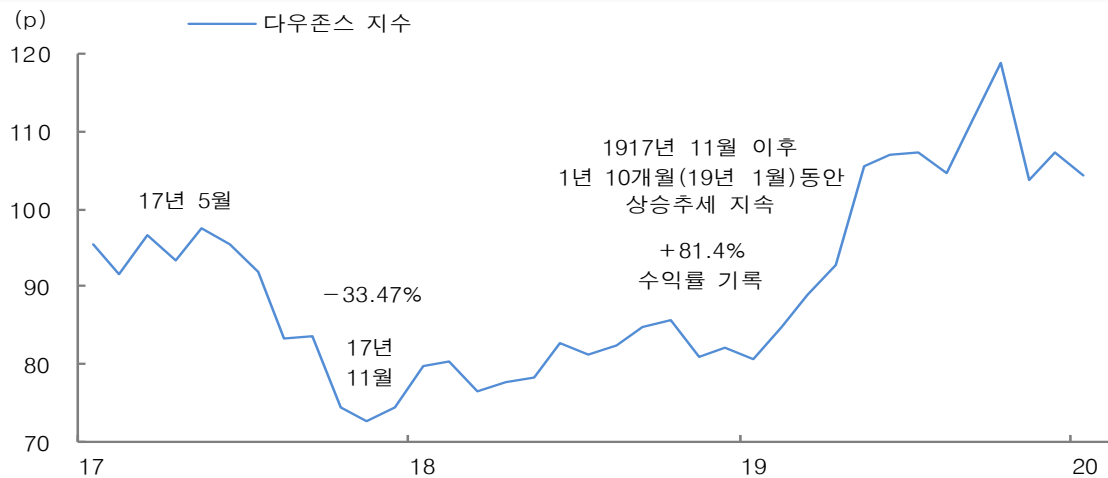
- 6월 들어 글로벌 공장은 대부분 100% 가동 중. 경제활동이 재개된 이후 공장/생산활동은 빠르게 정상화
- 코로나19 확산으로 인한 소비심리 위축, 이로 인한 단기 소비불안은 경계해야 할 것. 따라서 6월 실물 경제지표, 7월 서베이 경제지표 확인이 필요
- 단기 소비불안이 확인될 경우 미국의 추가 경기부양정책 의회 통과를 빨라지고, 규모가 확대될 수 있음
- 한편, 경제학계에서는 향후 경기회복에 대해 다양한 의견이 분산된 상황에서 다소 보수적인 입장인 것으로 추정
- 반면, MIT와 스테이트 스트리트 통계 모델에 따르면 U자 또는 V자 반등 가능성이 75%를 상회. 2020년 1월 당시 6개월 내 침체 가능성을 70%로 제시한 바 있음
- 미국 경제활동은 재개되었고, 정상화 과정이 현재 진행 중. 대다수 자동차 공장들의 가동률이 100%를 기록한 것처럼 2020년 하반기 중 경기회복세는 지속될 전망

(Appendix) 스페인 독감 사례

영국, 미국의 스페인 독감 사망자수 추이. 2차 확산에 대한 우려



다우지수는 1917년 30%대 가격조정 이후 1918년, 1919년 상승추세 지속



- 최근 스페인 독감사례를 통해 코로나19 2차 확산에 대한 경고음 확대. 감염병 예방차원에서는 선제적 대응이 필요
- 그러나 이로 인해 글로벌 금융시장, 주식시장의 2차 폭락, 패닉장세 가능성에 대한 공포감은 다소 과도하다는 판단
- 1) 코로나19에 대한 방역이 강화된 상황에서 현재와 같은 무차별적 감염확산 가능성은 낮고, 2) 그 동안 치료제 개발이 가능할 수 있으며, 3) 개인별 자가방역도 강화되고 있기 때문
- 특히, 2차 감염이 현실화되더라도 더 강력한 정책대응이 예상된다는 점도 글로벌 증시의 급락을 제어할 전망
- 실제로 1918년 ~ 1919년 스페인 독감 확산기 때에도 다우지수는 상승추세 지속. 특히, 당시에는 1차 세계대전이 진행 중(1918년 11월 종전)이었음
- 당시 상황을 추론해 보면 전쟁 중 유동성 확대, 군수지원 산업 활성화 등의 영향일 가능성 높아 보임

미중 갈등고조. 경제적 영향은 아직...

미중 갈등의 전선 확대. 홍콩 이슈로 갈등 고조

그러나 경제적으로 부담이 될 정도의 강대강 대결은 자제할 가능성 높음

홍콩 특별지위권 박탈/중단이 글로벌 교역/한국 경제에 미치는 부정적 영향도 제한적

미중 갈등 고조. 전선은 확대되고 있지만...

1차 무역합의 이후 미중 갈등의 전선은 확대되고 있어...

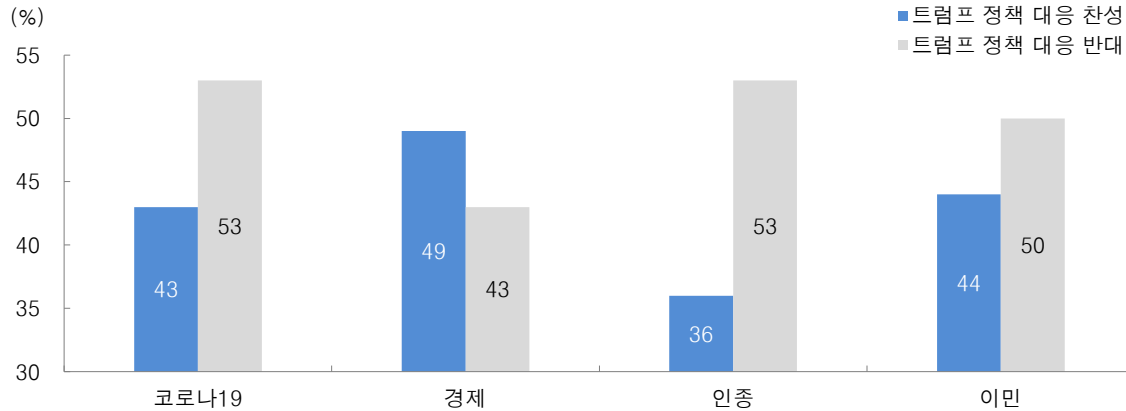


자료: 대신증권 Research Center

미중 갈등은 고조되는 가운데 전선이 산업/기업, 정치/경제/사회적 이슈로 확대
투자심리에 부정적인 영향을 줄 수 있는 변화
다만, 최근 미국과 중국 경제에 직간접적으로 타격을 줄만한 이슈는 줄어들고 있는 상황. 미중 갈등이 경제 외적인 분야에서 고조

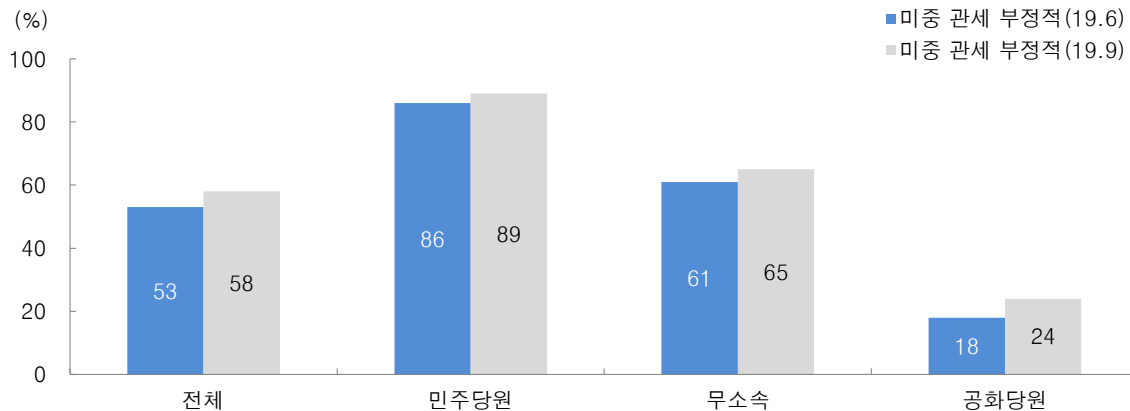
지지를 회복, 경기부양을 위한 트럼프의 대선전략. 중국 압박 & 무역합의

지지율 상승 & 경기부양 두 마리 토끼를 잡아야 하는 상황



자료: YouGov, 대신증권 Research Center

미중 무역분쟁은 중도층 이탈을 가속화 시킬 수 있어



자료: New York Times, 대신증권 Research Center

대선을 앞둔 트럼프, 지지율 급락



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

11월 대선을 앞둔 트럼프와 하나의 중국을 원하는 시진핑 입장에서 서로 경제적 피해를 줄 정도의 강대강 대결은 자제할 수 밖에 없음

트럼프는 대선전략 카드로 하반기 중 대중국 압박(경제외적인 분야)을 이어가는 가운데 미중 합의를 시도할 가능성도 배제할 수 없음

지지층 결집과 함께 일부 중도층 흡수가 가능하기 때문

홍콩 특별지위권 부여 중단으로 인한 단기적인 피해는 크지 않아

홍콩의 수입 및 재수출 동향

억달러, %	2015	2016	2017	2018	2019
총 수입(1)	5,226	5,170	5,595	6,029	5,638
재수출(2)	4,594	4,570	4,920	5,253	5,036
중국向 재수출(3)	2,473	2,481	2,681	2,894	2,797
재수출 비중(2/1)	87.9%	88.4%	87.9%	87.1%	89.3%
중국向 재수출 비중(3/1)	47.3%	48.0%	47.9%	48.0%	49.6%

주요국별 홍콩 경유 재수출 현황(2019년)

억달러, %	중국	대만	한국	일본	미국
해당국 → 홍콩(1)	2,628	422	281	323	272
해당국 → 홍콩 → 제3국(2)	2,755	530	321	253	179
해당국 → 홍콩 → 중국(3)	1,109	469	276	219	112
재수출 비중(2/1)	104.8%	125.7%	114.1%	78.4%	65.6%
중국向 재수출 비중(3/1)	42.2%	111.2%	98.1%	67.8%	41.0%

- 미국의 홍콩 특별지위권 관련 이슈는 전면 철회인지, 중단인지가 중요. 현재로서는 중단 가능성이 높은 상황. 이 경우 중국 압박용 카드로 활용하겠다는 의미
- 홍콩 특별지위권 박탈/중단이 글로벌 경제와 주식시장에 미치는 영향력은 제한적.
- 중계무역이 활발한 홍콩에 대중국 관세가 부과될 경우 글로벌 교역과 한국 교역에 큰 타격을 줄 것이라는 우려 존재
- 그러나 홍콩의 중계무역 중 50%가 중국향 재수출. 특히, 한국의 홍콩수출 중 98%가 중국으로 재수출. 미국이 중국에 부과하는 관세를 홍콩에 부과한다 하더라도 한국 수출에 직접적인 영향력은 제한적

* 재수출 비중이 100%를 초과하는 이유는 수출액 계산 시 하역료, 보관비용, 중개 수수료 등 중개업자가 요구하는 Mark-up 비용을 수입액에 추가로 부과하기 때문

2/4분기 실적시즌

KOSPI 2Q20 영업이익 전년동기대비 22% 감소 예상

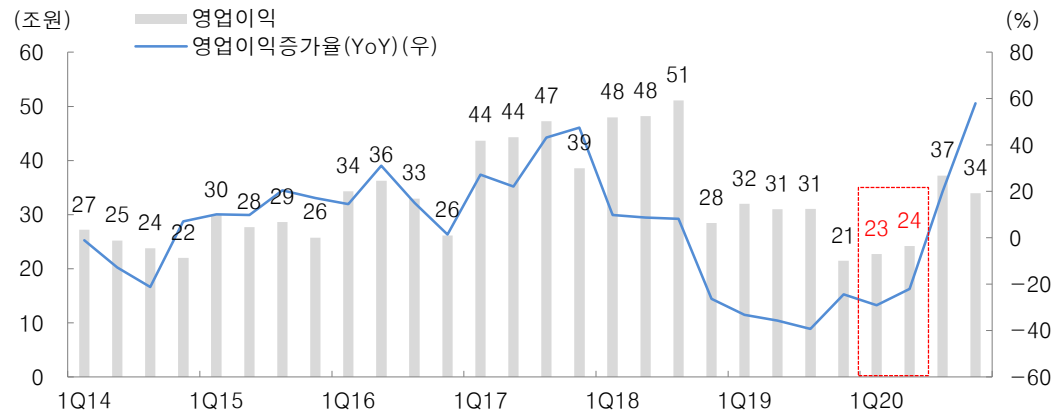
글로벌 경제활동 정상화, 제조업 생산-재고 사이클 회복시 기업실적 상향조정 전환 가능

전세계 주가지수 이익수정비율 반등국면에서 IT와 건강관리 등 성장스타일 섹터 부각

퀀트전략 측면에서 2Q20 실적시즌에는 매출성장이 기대되는 종목 중심의 Trading 제안

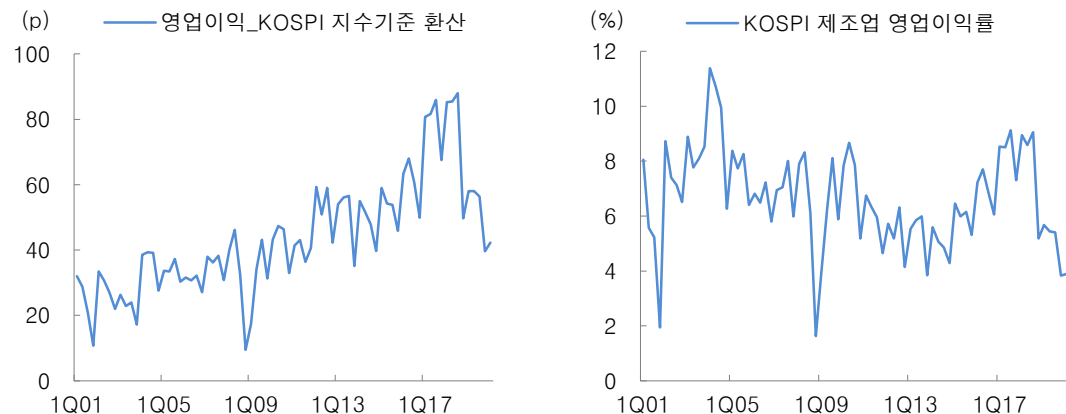
[2Q20 실적시즌] KOSPI 2Q20 영업이익 규모는 2011년 수준으로 회귀

KOSPI 분기 영업이익 추이. 2Q20 영업이익은 전년동기대비 22.0% 감소 예상



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

분기 실적 규모를 KOSPI 지수로 환산하면 영업이익 규모는 2011년 수준

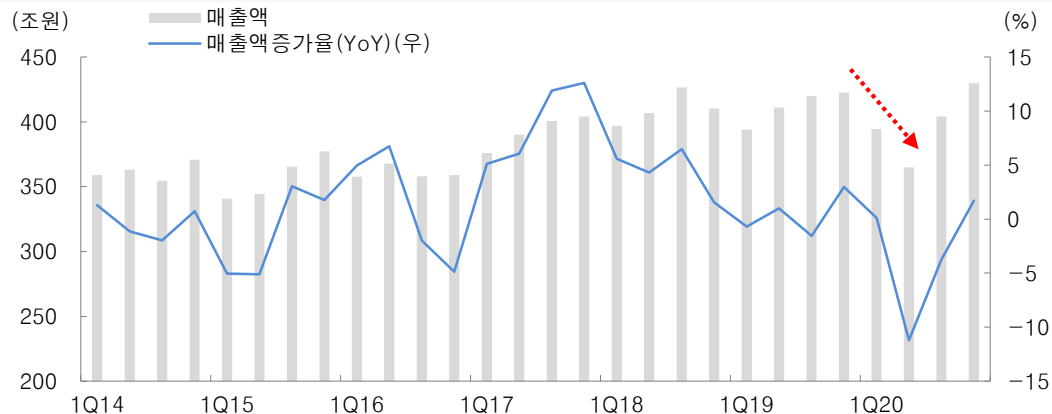


자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

- KOSPI 2Q20 영업이익 24.2조원 예상 (2013년~2020년 분기 이익데이터 존재 기업 기준). 전년동기대비 22.0% 감소
- KOSPI 분기 영업이익은 4Q18부터 7개 분기 연속 전년동기대비 하락. 2008년 글로벌 금융위기 당시에도 4개 분기 연속 감소 이후 개선 전환된 것과 비교하면 실적 악화 기간이 장기화되는 모습
- 해당 분기에 상장된 기업 기준으로 영업이익을 KOSPI 지수로 환산(KOSPI 시가총액과 영업이익 총액 비교를 통해 산출)해서 비교하면 현재 KOSPI 영업이익은 2011년 수준
- 영업이익률도 부진한 모습. 지난 1Q20 KOSPI 제조업 영업이익률은 3.9%로 해마다 부진한 실적을 기록하는 4/4분기를 제외하면 1Q09 이후 최저 수준
- 코로나19로 인해 기업의 영업환경이 크게 악화되었음을 실적으로 확인

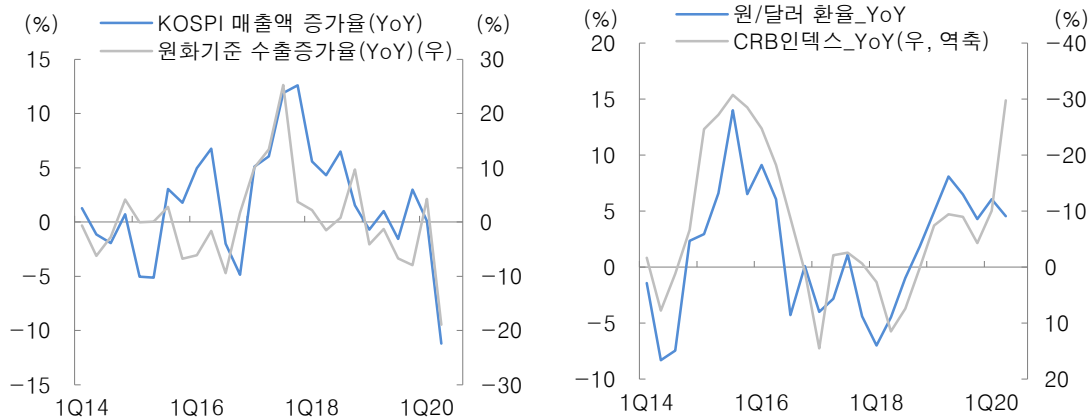
[2Q20 실적시즌] 글로벌 교역 둔화로 인한 수출 부진이 기업 실적 악화 요인

KOSPI 분기 매출액 추이. 2Q20 매출액은 전년동기대비 11.2% 감소 예상



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

원화 환산 수출증가율과 KOSPI 매출액 증가율. 환율효과와 원자재가격 긍정적

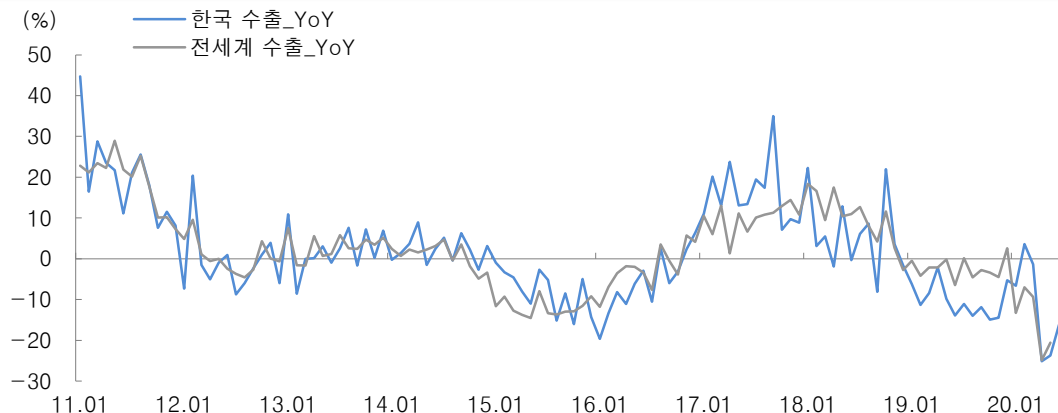


자료: 산업통상자원부, Fnguide, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 4Q17 이후 둔화가 지속되던 KOSPI 매출액의 전년동기대비 증가율은 2Q20에 -11.2%로 악화될 것으로 예상. 전분기 대비로도 7.5% 감소. 코로나19로 인한 실적 악화 국면 2Q20까지 지속되는 모습
- 컨센서스 기준 3Q20 매출액은 전분기 대비 10.8% 성장 예상. 컨센서스처럼 V자 반등이 가능할 수 있을지 여부가 중요
- 원화 환산 한국 수출 전년동기대비 증가율과 KOSPI 매출액증가율은 유사하게 움직임. 2Q20 원화환산 한국 수출의 전년동기대비 증가율은 전년동기대비 18.9% 감소(6월 수출 감소폭을 조업일수 기준 증가율인 16.2% 적용)
- 지난 4월과 5월 한국 수출이 전년동월대비 20% 이상 감소하면서 기업 매출에도 악영향을 준 것으로 판단
- 원/달러 환율은 전년동기대비 4.5% 상승해 그나마 실적에 도움
- CRB인덱스는 전년동기대비 29.7% 하락. 원자재 가격 하락은 마진 개선에 긍정적이지만 매출 하락이 긍정적 효과 상쇄

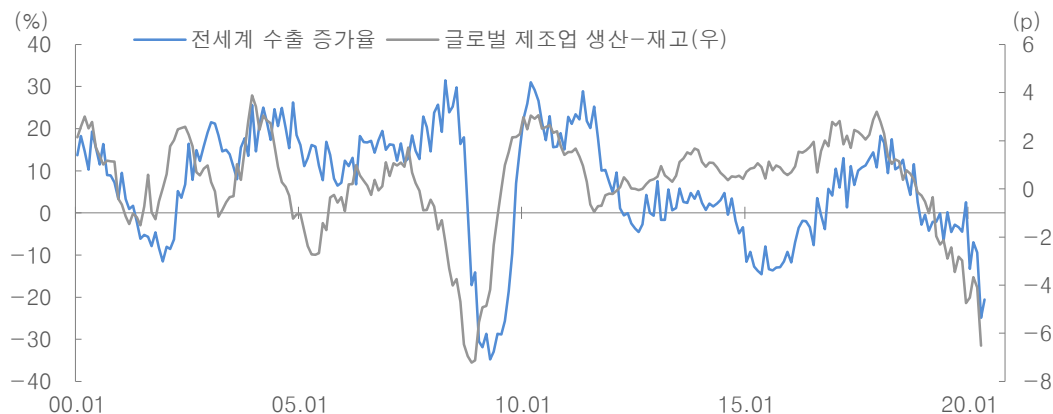
[2Q20 실적시즌] 글로벌 교역의 부진은 글로벌 제조업 경기 부진을 의미

한국 수출 뿐만 아니라 글로벌 교역 전반적으로 부진



자료: 산업통상자원부, CEIC, 대신증권 Research Center

글로벌 제조업 생산-재고 사이클 회복 필요

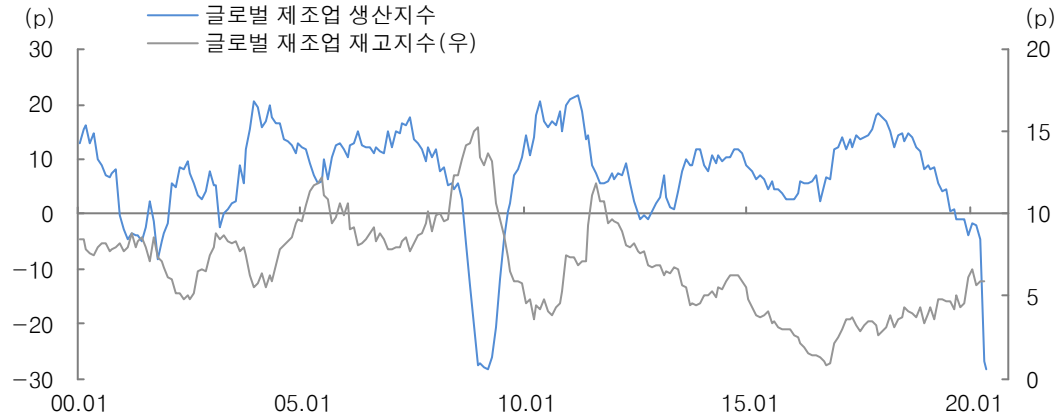


자료: OECD, CEIC, 대신증권 Research Center

- 현재 한국 수출만 부진한 것이 아니라 글로벌 교역 전반적으로 부진한 상황
- 전세계 수출 증가율은 2018년 1월 고점 이후 둔화 지속
- 글로벌 교역 부진은 글로벌 제조업 경기의 악화를 의미
- 글로벌 제조업 경기를 가능하게 하는 글로벌 제조업 생산-재고 사이클에 따라 글로벌 교역 증가율도 변하는 모습이 나타남. 글로벌 제조업 경기가 양호한 시기는 글로벌 교역이 개선되는 국면
- 글로벌 제조업 생산-재고 사이클은 2008년 글로벌 금융위기 이후 최저 수준으로 하락

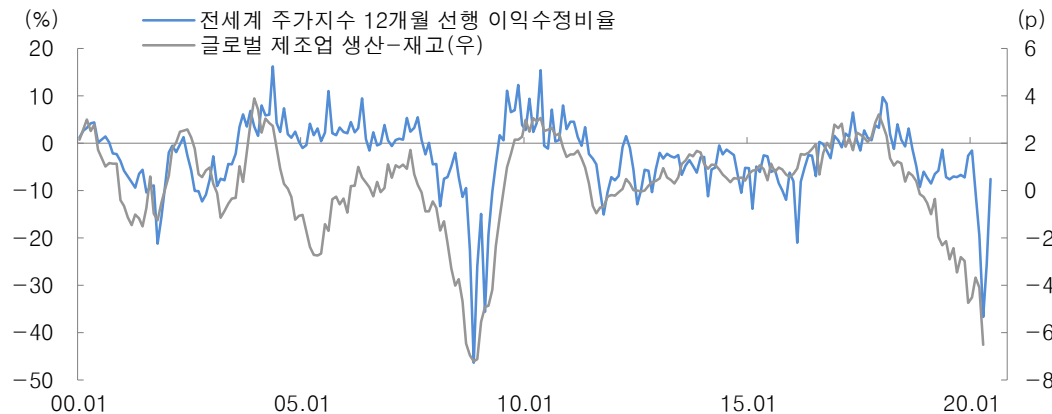
[2Q20 실적시즌] 재고지수 상승이 제한된 상황에서 경제활동 정상화시 글로벌 제조업 경기 빠른 회복 기대

글로벌 제조업 생산/재고 지수



자료: OECD, CEIC, 대신증권 Research Center

제조업 생산-재고 사이클 회복시 기업실적 전망 상향조정

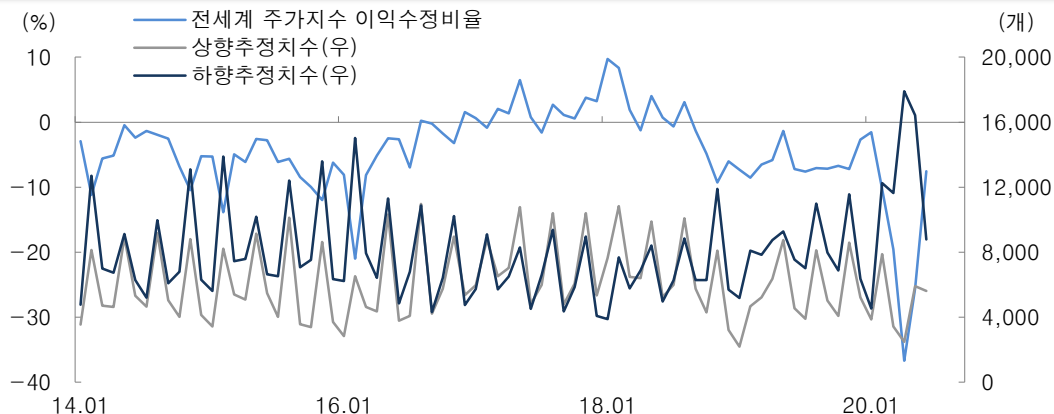


자료: OECD, CEIC, Thomson Reuters, 대신증권 Research Center

- 글로벌 제조업 생산지수는 2018년부터 둔화
- 코로나19로 인해 3월 이후 글로벌 제조업 생산지수 하락속도 가팔라지며 2008년 글로벌 금융위기 수준까지 낮아짐
- 다행스러운 점은 재고지수의 상승이 제한되고 있다는 점. 재고지수 급등시 제조업 경기 악화는 가속화될 수 있음
- 경제활동 정상화로 글로벌 제조업 생산지수 상승 가능성 확대
- 재고지수 상승이 제한된 상황이라는 점에서 생산지수 반등시 글로벌 제조업 생산-재고 사이클 빠른 회복 기대
- 글로벌 제조업 생산-재고 사이클이 회복되면 기업실적 전망 상향조정 전환 가능성도 높아질 것

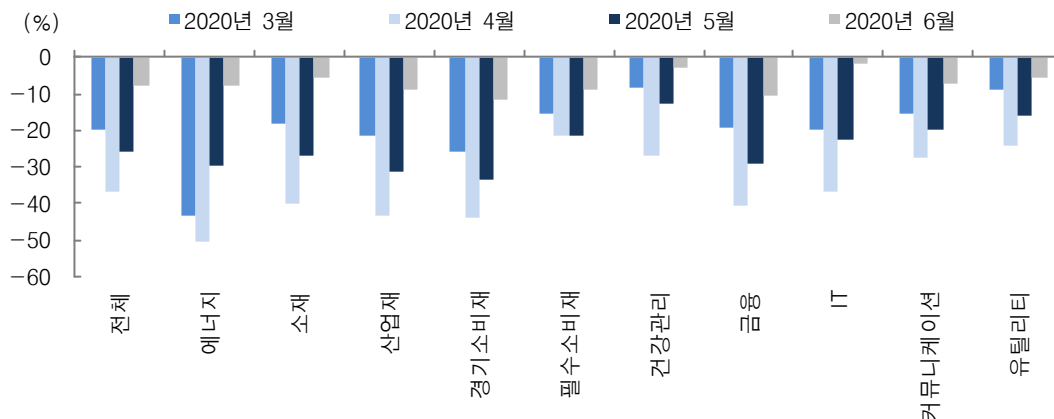
[2Q20 실적시즌] 전 세계 주가지수 이익수정비율은 섹터 전반적으로 반등

최근 전 세계 주가지수 이익수정비율 반등은 하향 추정치수의 큰 폭 감소 때문



자료: Thomson Reuters, 대신증권 Research Center

전 세계 주가지수 이익수정비율 섹터별 비교

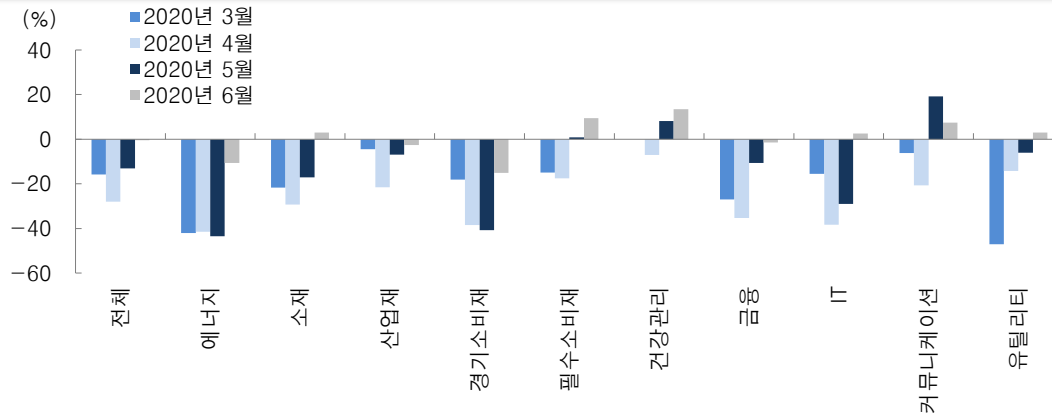


자료: Thomson Reuters, 대신증권 Research Center

- 최근 전 세계 주가지수 이익수정비율(= (상향조정 추정치수-하향조정 추정치수)/전체 추정치수) 반등. 지난 4월 -36.7%로 급락했던 전 세계 주가지수 이익수정비율은 5월 -25.6%, 6월 -7.6%로 회복
- 최근 이익수정비율의 반등은 하향조정 추정치수의 감소 때문. 이는 1Q20 실적 시즌이 마무리되고 기업 실적 하향조정이 상당부분 이루어지면서 나타나는 효과일 수 있음
- 전 세계 주가지수 이익수정비율 반등 과정에서 10개 섹터 모두 반등하는 모습이 나타남. 10개 섹터 중 반등폭이 가장 컸던 섹터는 4월에 가장 낮은 수준까지 하락했던 에너지 섹터. 저점대비 42.8%p 상승
- 현재 이익수정비율이 가장 높은 섹터는 IT로 -1.6% 기록 중. 그 다음은 -2.6%의 건강관리
- 코로나19 이후 언택트, 백신 등 투자자들의 주목을 받고 있는 섹터의 이익전망이 상대적으로 양호

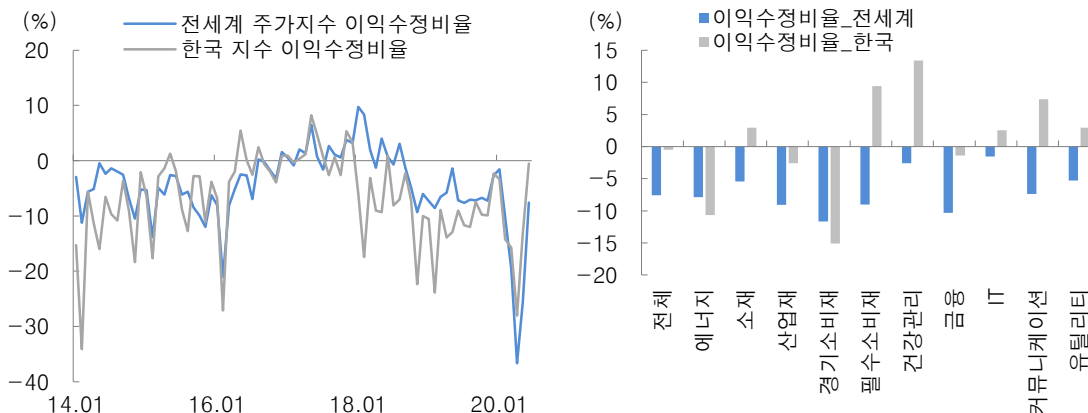
[2Q20 실적시즌] 코로나19 이후 한국시장 이익안정성 부각될 가능성 확대

한국 주가지수 이익수정비율 섹터별 비교(IBES 기준)



자료: Thomson Reuters, 대신증권 Research Center

코로나19 이후 전세계 주가지수 대비 상대적으로 높아진 한국시장 이익수정비율

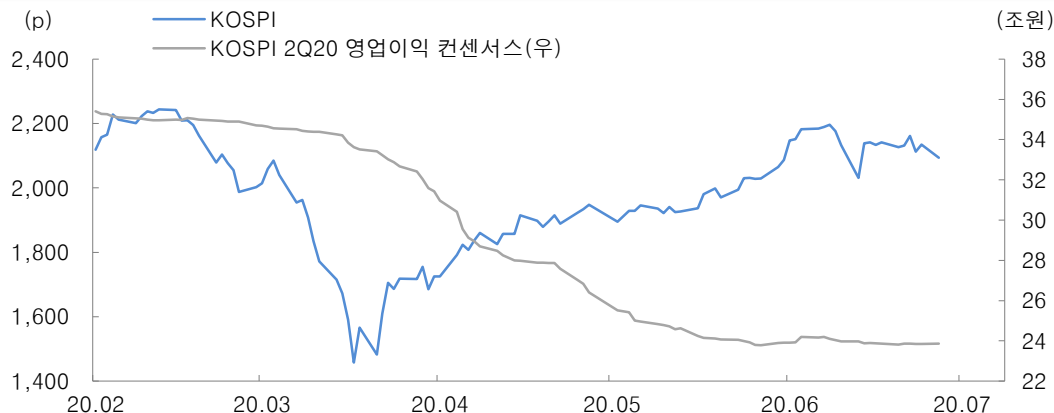


- 한국시장도 이익수정비율 반등. 지난 4월 -28.0%에서 6월 -0.5%로 27.5%p 반등
- 소재, 필수소비재, 건강관리, IT, 커뮤니케이션, 유틸리티 섹터는 이익수정비율 (+) 기록 중
- 한국시장 또한 코로나19 이후 수혜가 기대되는 커뮤니케이션(인터넷)과 건강관리 업종이 상대적으로 높은 이익수정비율 기록 중
- 2018년 이후 글로벌 교역이 둔화되면서 한국시장 이익 안정성 상대적으로 불안정한 모습 나타남
- 코로나19 이후 한국시장 이익수정비율은 전세계 주가지수 이익수정비율을 상회하기 시작. 섹터별로도 에너지, 경기소비재를 제외하면 대부분의 섹터에서 전세계 주가지수 대비 양호
- 코로나19 이후 부각되고 있는 2차 전지, 바이오(위탁생산), 인터넷, IT 등의 투자 매력도가 주목받고 있다고 판단

자료: Thomson Reuters, 대신증권 Research Center

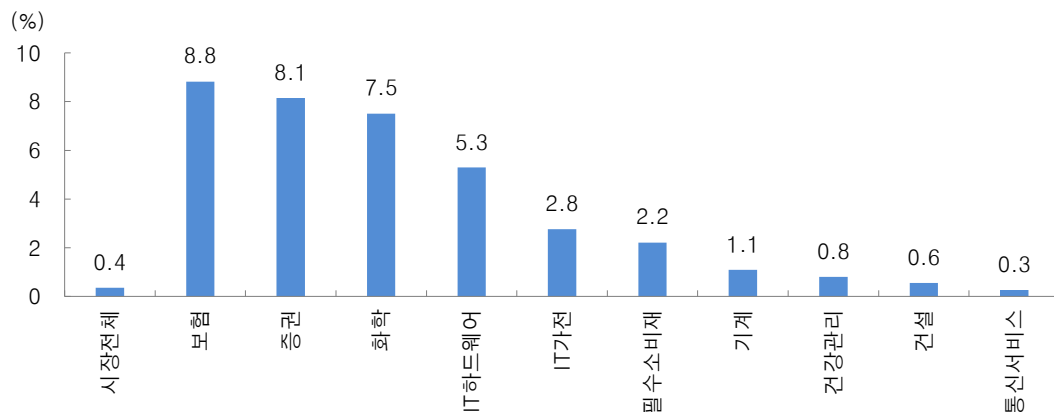
[2Q20 실적시즌] 아직은 실적 하향조정 추세에서 벗어났다고 하기에는 이른 시점

KOSPI 2Q20 영업이익 컨센서스 6월 이후 안정



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

전월대비 2Q20 실적 컨센서스 상향조정 상위 업종



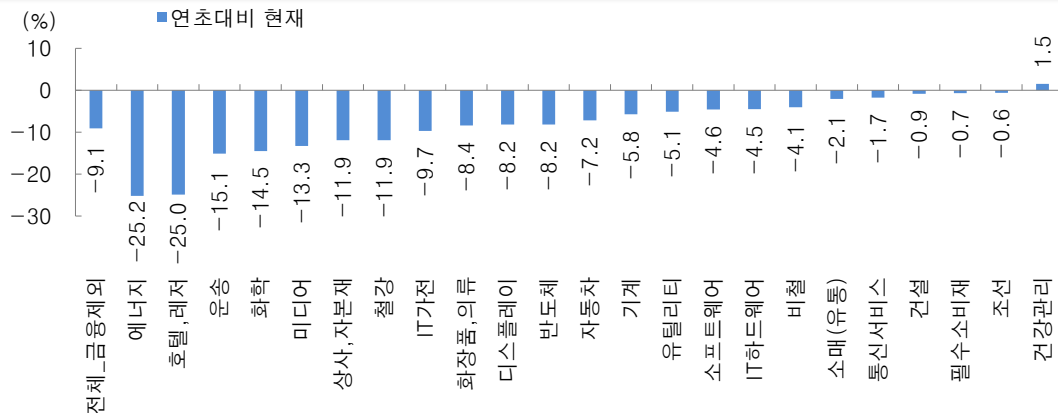
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

주: 금융은 순이익 기준

- KOSPI 반등이 이어지는 가운데 경제활동 정상화 재개, 이익수정비율 반등으로 실적 회복 기대감 나타나기 시작
- 하지만 아직은 실적 하향조정 국면에 머물러 있다고 판단. 7월초 실적시즌 시작과 함께 방향성 확인 필요
- 5월까지 글로벌 제조업 생산이 부진했다는 점도 아직은 기업실적 상향조정 전환을 기대하기 어렵게 만드는 요인
- 최근 1개월간 KOSPI 2Q20 영업이익 컨센서스는 0.4% 상승
- 업종별로는 보험, 증권, 화학, IT하드웨어, IT가전, 필수소비재 업종이 상향조정 주도
- 2Q20 실적시즌에는 최근 컨센서스가 상향조정되고 있는 업종에 관심을 높이는 전략 필요

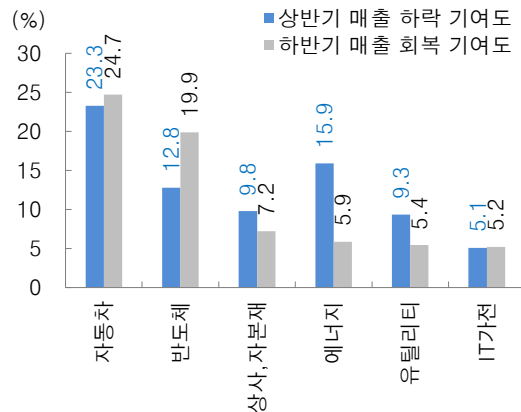
[2Q20 실적시즌] KOSPI 매출의 V자 반등이 가능할까

연초 이후 2020년 매출액 컨센서스 변화



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

KOSPI 하반기 매출 회복은 자동차, 반도체 중요. 소비심리 회복 주목



- 현재 컨센서스 기준 KOSPI 분기 매출액은 3Q20 매출액이 1Q20 매출액을 넘어서고, 4Q20 매출액이 4Q19 매출액을 넘어서는 V자 반등 예상
- 연초 이후 KOSPI 2020년 매출액 컨센서스는 9.1% 하락. 수요 충격과 출입국 제한의 직접적인 타격을 입은 에너지, 호텔, 레저는 20% 이상 하락
- KOSPI 하반기 매출 회복 기여도(3Q20, 4Q20 전분기대비 매출액 변화 합 기준) 상위 업종은 자동차와 반도체. 두 업종 모두 상반기 매출 하락 기여도 대비 하반기 매출 회복 기여도가 높아 KOSPI 실적 개선에 중요한 비중을 차지
- 코로나19로 인한 글로벌 소비 충격의 영향을 받은 업종이라는 점에서 하반기 글로벌 소비 회복 여부도 중요. 코로나19로 고용환경 악화되면서 소비기대지수는 큰 폭 하락
- 경제활동 정상화와 함께 고용관련 심리지표 개선. NFIB 소기업 낙관지수내 채용계획 지수는 미국 구인 데이터를 선행. 경제활동 재개와 함께 고용환경 개선과 소비심리 회복이 KOSPI 하반기 매출 회복 여부의 주요 관건이라 판단

자료: Fnguide, Bloomberg, 대신증권 Research Center

[퀀트전략] 2Q20 차별적인 매출 성장이 기대되는 기업들

2Q20 높은 매출 증가율을 기록할 것으로 예상되는 기업

W26업종명	종목명	매출액 증가율 (%YoY)		영업이익 증가율 (%YoY)		최근 1개월 2Q20 컨센서스 변화(%)		이익수정비율 전월대비 변화 (%p)	최근 1개월 KOSPI 대비 상대수익률 (%p)
		2Q20	2020	2Q20	2020	영업이익	매출액		
화장품,의류	화승엔터프라이즈	13.2	12.6	23.1	20.5	-0.2	1.3	12.2	-29.2
소프트웨어	더존비즈온	16.5	15.1	12.1	17.8	1.1	0.0	37.9	-17.7
화학	동성화인텍	84.9	47.9	19.4	35.9	-8.2	7.6	15.5	-17.4
디스플레이	아이씨디	878.9	189.4	160.2	334.6	-3.6	-7.1	2.4	-17.0
IT하드웨어	슈피겐코리아	30.0	26.3	4.2	37.5	38.4	20.5	8.8	-13.7
IT하드웨어	세경하이테크	16.7	18.4	15.4	59.5	0.0	0.0	63.2	-13.4
조선	한국카본	53.3	44.4	10.6	87.2	8.0	2.9	-23.0	-12.2
소프트웨어	NHN	10.7	12.9	8.0	51.4	-0.3	0.2	0.1	-10.9
IT하드웨어	심텍	26.2	20.2	16.3	흑자전환	0.0	0.0	12.3	-10.6
기계	에스에프에이	18.6	12.0	21.7	10.1	-1.5	-1.8	16.8	-10.6
소프트웨어	NHN한국사이버결제	21.3	22.8	17.7	24.0	-1.4	0.0	73.3	-9.6
반도체	테스	37.3	27.7	23.7	215.4	2.9	0.8	-42.3	-9.6
미디어,교육	에코마케팅	51.2	18.1	52.2	11.3	4.6	5.1	2.0	-9.5
반도체	원익QnC	116.0	95.4	88.3	94.7	0.0	0.0	17.6	-8.8
건강관리	유한양행	12.5	3.9	2,300.0	369.5	0.0	0.0	12.8	-5.9
화장품,의류	코스메카코리아	10.4	9.1	94.5	68.1	6.7	-1.4	10.3	-5.1
건강관리	씨젠	866.0	536.8	314.4	1872.3	-6.6	-5.9	40.0	-4.0
건강관리	인터로조	15.7	22.9	7.2	29.0	0.0	0.0	47.7	-2.1
IT가전	에코프로비엠	23.4	33.3	3.9	37.5	3.0	2.5	14.9	-2.0
반도체	SK하이닉스	27.1	19.0	108.0	130.8	9.2	1.7	25.0	-0.6
반도체	티씨케이	25.8	25.2	3.4	29.5	0.3	0.5	6.1	-0.2

■ 종목 선정 기준(총 21개 기업)

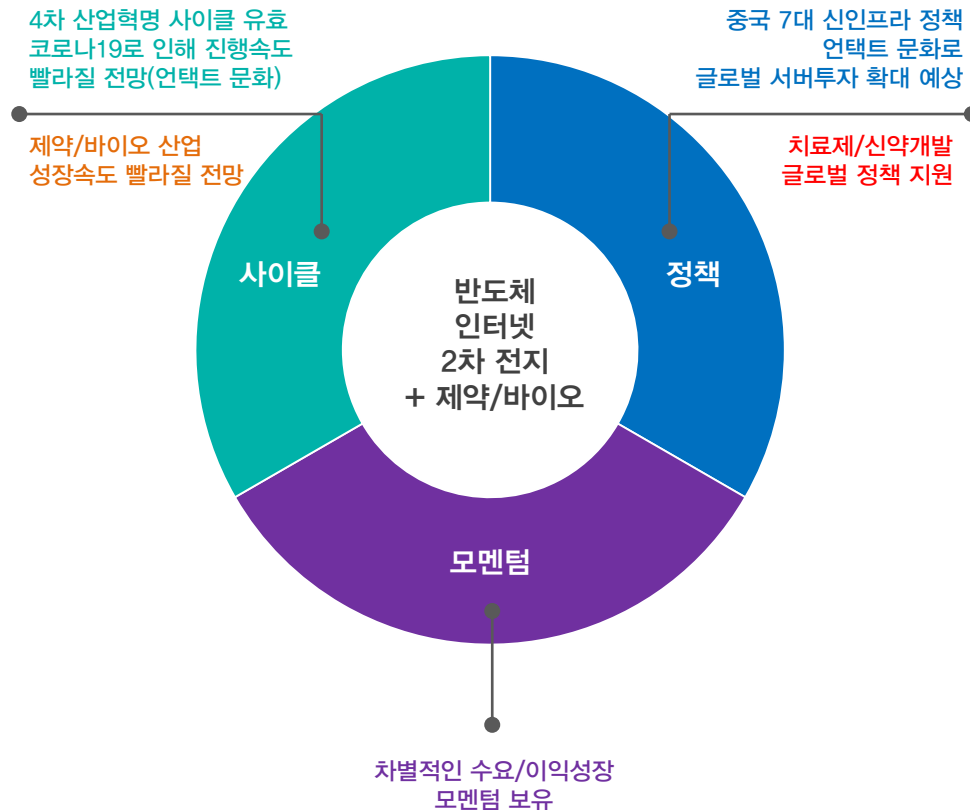
- 1) 2Q20 매출 증가율 10% 이상
- 2) 2Q20, 2020년 모두 매출, 영업이익 증가가 예상되는 기업
- 3) 최근 1개월 2Q20 매출액, 영업이익 컨센서스가 상향되거나 이익수정비율이 전월대비 개선된 기업
- 4) 최근 1개월 KOSPI 대비 상대수익률이 (-)를 기록

자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

투자전략

조정 시 IT(반도체, 인터넷, 2차 전지) + 제약/바이오 비중확대
외국인도 성장주/주도주/실적개선주 중심의 업종대응력 강화

최선호 업종 : 반도체, 인터넷, 2차 전지 + 제약/바이오



- KOSPI 상승추세가 강해질수록 상승을 주도하는 업종/종목은 슬림화되고 집중화될 것
- 코로나19 이후 글로벌 정책/사회/문화의 변화는 기존 IT(반도체, 인터넷, 2차 전지)와 제약/바이오 업종의 차별적인 수요/이익모멘텀을 더 강화시킬 전망
- 정책적인 측면에서 한국의 디지털 뉴딜 정책, 중국의 신인프라투자를 비롯해 글로벌 전반에 신산업투자 활성화. 언택트 문화로 인한 서버투자 확대 가시화. 글로벌 저성장 국면을 벗어나기 위해 글로벌 투자가 IT 분야로 집중될 가능성 높다고 판단
- 4차 산업혁명 사이클에 있어 오히려 코로나19로 인해 가시적인 성과를 내고, 상용화되는데 속도가 빨라질 전망
- 한편, 제약/바이오 또한 차별적인 수요/이익모멘텀을 보유하고 있음. 게다가 코로나19 이후 치료제/백신 개발과 글로벌 정책지원을 통해 성장동력을 강화해 나갈 전망. 제약/바이오도 또 다른 코로나19 수혜주이자 정책동력을 기대할 수 있는 업종군

[투자전략] 2019년&1Q20 이익증가율 저점 통과 업종

이익증가율 기준 저점통과 시점별 업종 현황

이익증가율 저점 시점	업종	이익증가율(YoY, %)					최근 1개월 2020년			
		4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2019년	2020년	2021년	실적 컨센서스 변화(%)
2019년	시장전체	-22.1	-30.1	-22.1	19.3	55.4	-33.6	0.6	40.2	-0.2
	건강관리	124.0	94.3	59.7	42.3	40.0	14.7	50.8	31.5	1.0
	소프트웨어	21.3	33.2	37.6	34.6	40.6	-3.6	36.5	30.3	-0.7
	반도체	-51.4	-4.5	8.5	37.9	58.7	-61.7	25.8	45.9	-0.3
	보험	적전	-11.5	24.9	9.6	흑전	-41.1	19.7	9.0	8.8
	필수소비재	36.6	22.3	13.9	8.7	20.8	8.2	16.3	8.4	2.9
	IT가전	-62.4	12.3	-43.5	-12.1	427.8	-15.2	5.6	30.4	2.9
	통신서비스	14.5	-1.6	12.0	12.9	29.1	-8.0	10.7	12.7	0.3
1Q20	화학	-41.2	-50.6	-17.9	1.0	280.0	-41.1	3.2	52.4	7.8
	화장품, 의류	13.6	-24.0	-17.9	1.2	31.3	11.9	-5.5	26.1	-3.2
	소매(유통)	-5.1	-51.8	-25.1	12.5	35.2	-18.9	-7.3	40.2	-3.6
	상사, 자본재	40.6	-80.6	-37.8	4.0	66.5	-10.2	-22.9	49.2	-4.6
	미디어, 교육	4.7	적전	-73.2	11.1	28.3	7.8	-26.0	70.2	-37.2
	증권	338.9	-84.9	-5.3	1.0	-14.7	42.6	-27.7	22.8	9.0
	운송	-27.9	적전	8.8	18.7	298.1	-40.9	-40.0	234.0	흑전
	호텔, 레저	48.4	적전	적전	-44.5	-6.5	15.7	적전	흑전	적확
	디스플레이	적전	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	흑전	적확
	에너지	흑전	적전	적전	7.3	112.2	-24.5	적전	흑전	적전
2Q20	조선	흑전	89.9	-35.1	흑전	19.5	-64.5	1,267.5	17.8	-10.1
	유틸리티	적지	289.5	적지	130.3	흑전	-58.6	723.0	8.4	적전
	기계	-2.9	-18.3	-24.5	35.6	194.0	-14.5	11.2	24.7	-2.0
	건설, 건축관련	6.3	5.7	-6.3	9.5	17.7	-3.1	8.8	8.5	0.4
	IT하드웨어	-24.1	29.0	-25.9	4.4	15.7	-19.0	8.3	23.6	4.5
	비철, 목재등	13.4	4.9	-11.0	13.4	20.2	-3.0	5.3	8.1	-0.3
	은행	23.2	-2.5	-13.9	-11.9	-1.2	5.2	-10.7	4.5	-0.0
	자동차	51.7	-10.9	-72.9	19.8	1.3	32.9	-19.6	47.1	-6.3
	철강	-74.7	-49.5	-75.3	-43.1	133.8	-34.9	-39.4	59.4	-24.7

자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

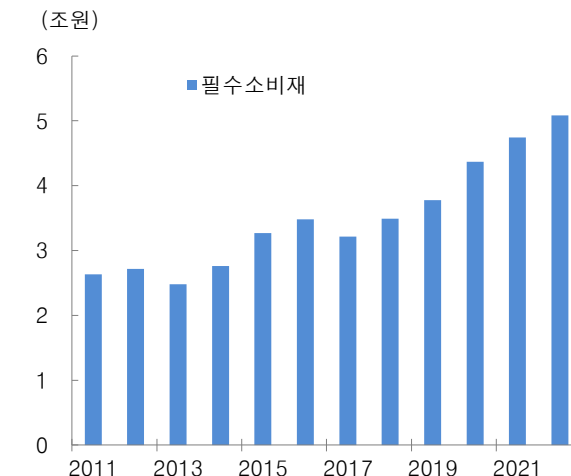
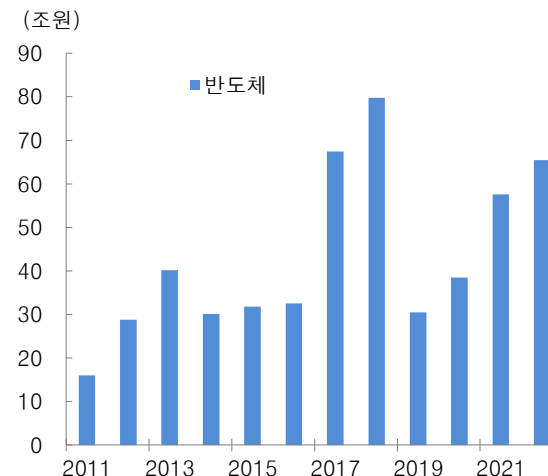
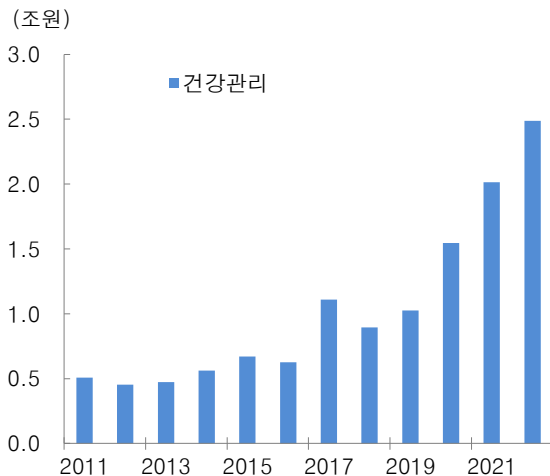
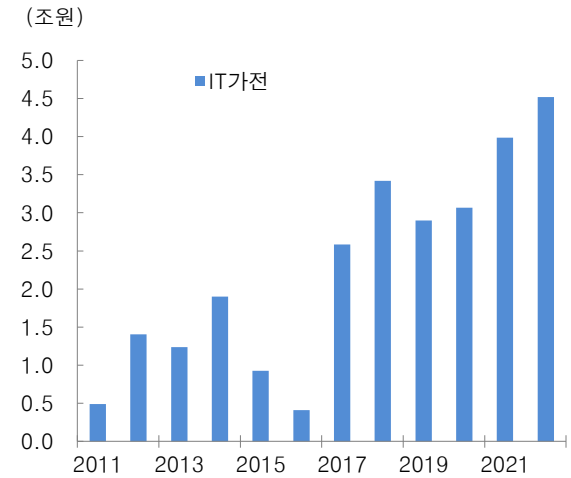
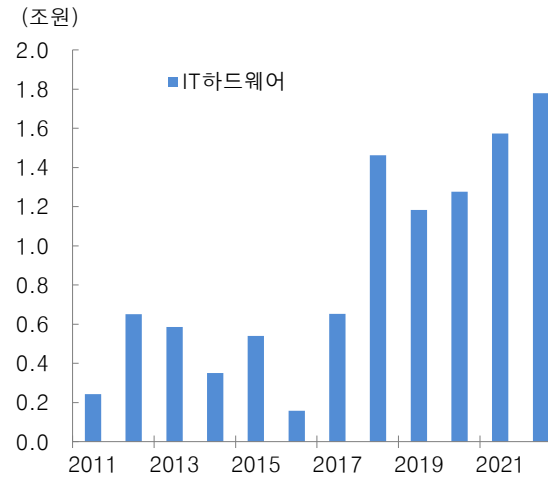
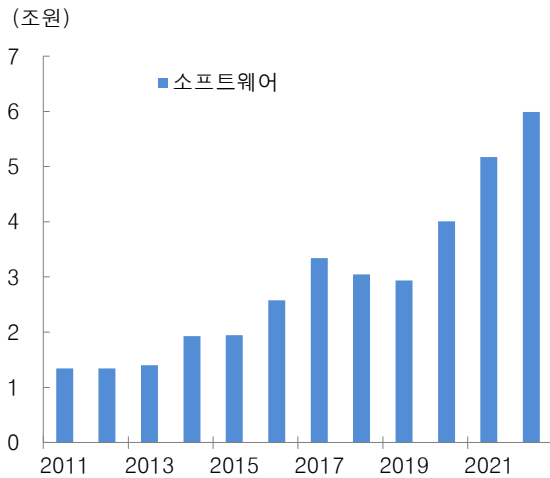
주1: 2019년, 1Q20 이익증가율이 저점을 통과했으면서 2020년, 2021년 모두 증익이 예상되는 업종들은 음영 표시

주2: 상기 업종 내에서 12개월 선행 기준 이익 증가율 상위 10위 내 업종들은 파란색으로 표기

- 향후 실적 개선을 주도할 것으로 기대되는 업종들 중심의 대응 전략 유효
- 2019년, 1Q20에 이미 이익증가율 저점을 통과하고 2020년, 2021년 모두 실적 개선이 기대되는 건강관리, 소프트웨어, 반도체, IT가전 등에 주목
- 이들 업종은 최근 실적 컨센서스 흐름도 다른 업종들 대비 양호
- 또한 외국인 투자자들의 지수 매도 지속되고 있는 상황에서도 이들 업종은 차별적으로 순매수하고 있음
- 한편 운송은 2020년 감익이 예상되나 2021년 실적 개선을 주도할 것으로 기대. 최근 실적 컨센서스도 안정되는 모습

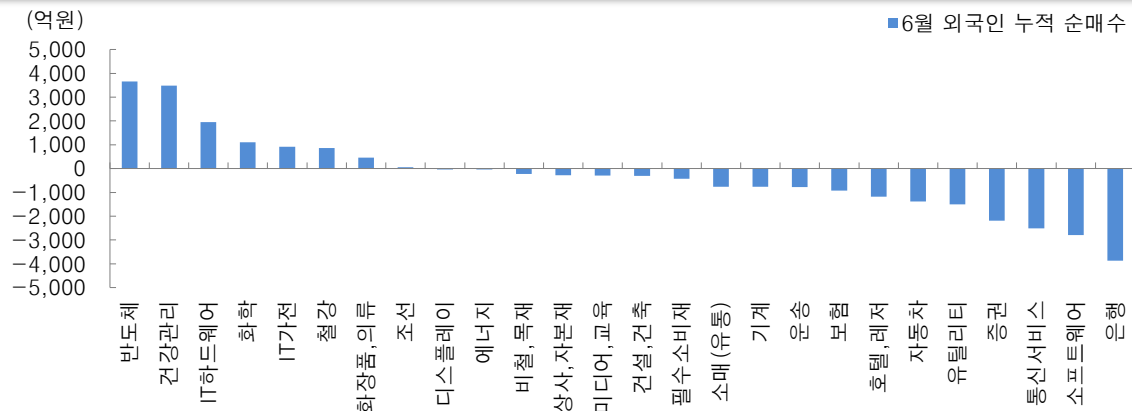
[투자전략] 2022년까지 증익이 예상되는 업종 : 반도체, 인터넷, 2차 전지, 소프트웨어, 필수소비재

소프트웨어, IT하드웨어, IT가전, 건강관리, 필수소비재는 사상최대 이익 전망. 반도체는 2017년, 2018년 이익레벨을 넘어설지...



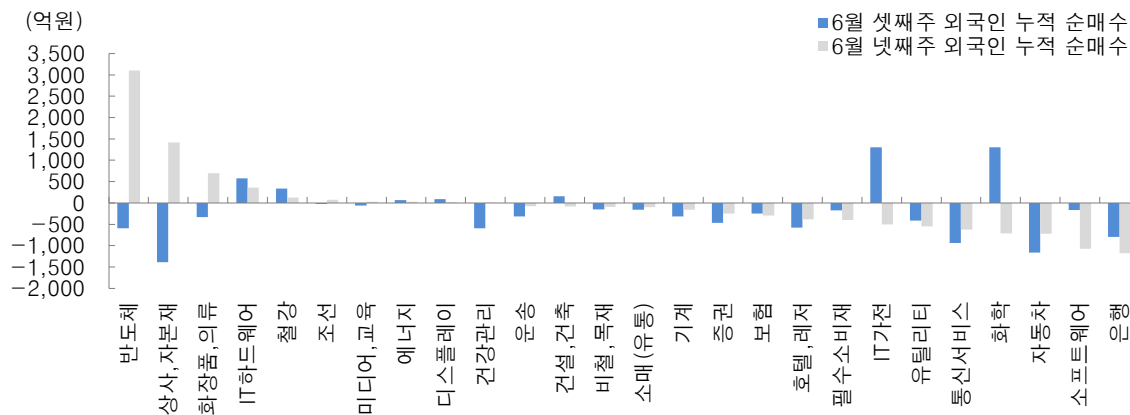
[투자전략] 외국인 매매패턴 변화. 반도체, 제약/바이오, 2차 전지 순매수

6월 누적 순매수 업종 : 반도체, 제약/바이오, 2차 전지



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

KOSPI 시장을 사지는 않지만, 반도체를 순매수하는 외국인



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

- 외국인 투자자는 KOSPI 시장에서 2월 이후 5개월 연속 순매도를 기록 중. 6월에도 KOSPI 시장에서 1.2조원 가까이 순매도
- 외국인 순매도 규모가 줄어든 가운데 업종별 매매패턴에서는 변화 감지
- 5월에는 제약/바이오, IT하드웨어, 소프트웨어 등을 순매수한데 이어 6월에는 반도체, 제약/바이오, IT하드웨어, 화학 등을 순매수
- 글로벌 금융시장에 대한 불확실성(환율, 미중 갈등, 코로나19 불안 등)에도 불구하고 한국 증시에서 성장주, 주도주 중심으로 비중을 점진적으로 늘려가고 있는 것
- 한편, 주도주와 비주도주, 성장주와 가치주 간의 격차는 더 확대될 가능성도 배제할 수 없음
- 주도업종/주도주 중심으로 포트폴리오를 구축하고 쏠림현상에 대비해야 할 때

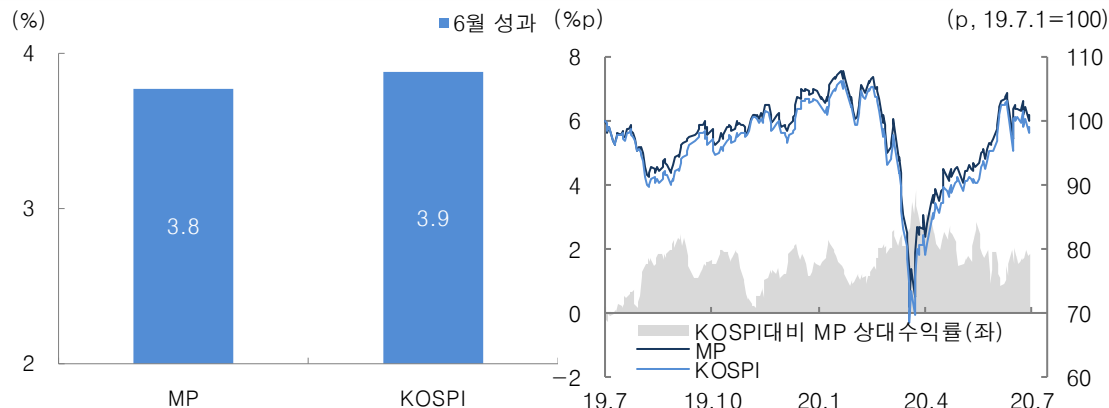
7월 MP

건강관리, 소프트웨어(인터넷/게임), 비중 확대

코로나19로 악화된 기업환경에서 차별화된 성장성을 보여주는 기업에 집중

[6월 MP] 3.8% 상승. KOSPI 대비 0.1%p 낮은 수익률 기록

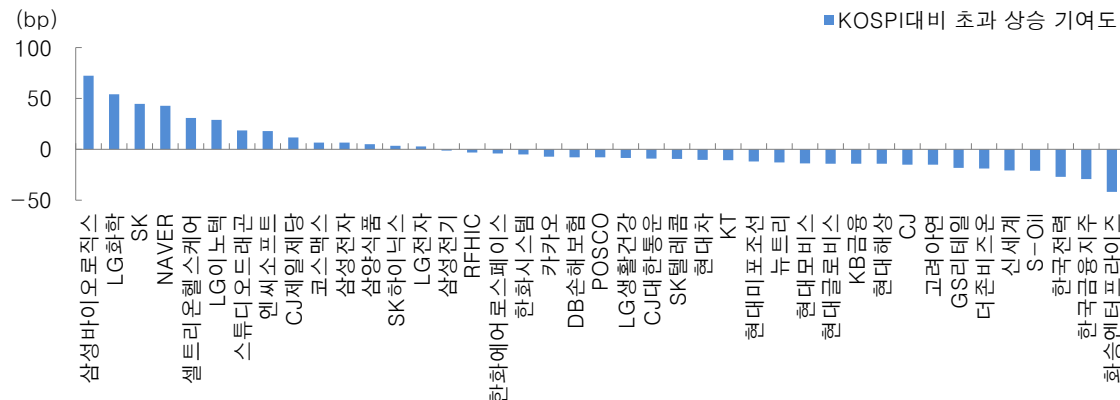
6월 MP는 KOSPI 대비 0.1%p 낮은 성과 기록. 12개월 기준 1.9%p 초과 상승



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

주: 6월 성과는 5월 29일 종가 대비 6월 30일 종가 기준

6월 MP 구성종목의 KOSPI대비 초과 상승 기여도

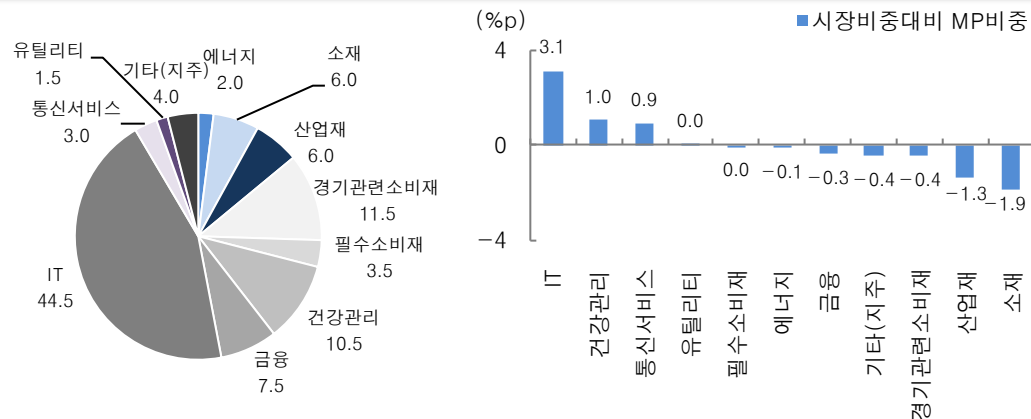


자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

- 6월 Model Portfolio는 5월 29일 종가대비 3.8% 상승.
같은 기간 3.9% 상승한 KOSPI대비 0.1%p 낮은 수익률 기록
- 최근 12개월 동안 MP는 0.9% 상승. 같은 기간 1.0% 하락한 KOSPI대비 1.9%p 높은 수익률을 기록 중
- 6월에도 성장주 강세. 삼성바이오로직스, LG화학, SK, NAVER, 셀트리온헬스케어의 MP 수익률 기여도 높게 나타남
- 코로나19에 대한 우려가 남아있는 상황에서 상대적으로 실적 성장 가능성이 높은 기업에 투자자들의 관심이 쏠리고 있는 모습. 저금리 국면이 장기화될 수 있다는 점도 성장주에는 긍정적인 요인
- 반면, 화승엔터프라이즈, 신세계 등 소비관련기업과 한국전력, S-Oil 등 가치주, 한국금융지주 등은 낮은 수익률 기여도 기록

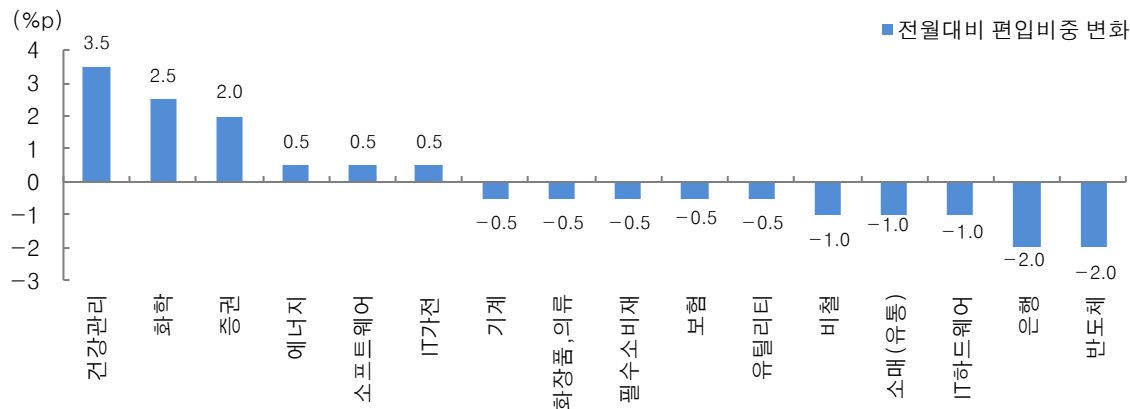
[7월 MP] 2Q20 실적시즌을 앞두고 성장주 비중 확대

7월 MP의 섹터 배분 및 섹터별 시장 비중과 MP비중 차이



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

전월대비 업종별 편입비중 변화



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

- 최근 전세계 주가지수 이익수정비율 반등 국면에서 IT와 건강관리 등 성장 스타일 섹터의 이익수정비율이 상대적으로 양호한 모습. 한국시장 또한 2차 전지, 바이오, 인터넷, IT 등이 부각되고 있고, 이들 업종들이 이익수정비율 개선을 주도하면서 한국시장의 이익모멘텀 부각
- 2Q20 실적시즌에도 성장주에 관심이 집중될 것으로 예상. 제조업 영업이익률이 2008년 글로벌 금융위기 이후 최저수준을 기록할 정도로 악화된 기업환경에서 차별화된 성장성을 보여주고 있기 때문
- 7월 MP에서는 대표 성장 업종인 건강관리와 소프트웨어(인터넷)의 편입비중을 전월대비 확대. 화학 업종은 2차 전지, 신재생에너지 기업의 편입비중을 확대
- 신규편입: SK이노베이션, 한화솔루션, LS ELECTRIC, 한국조선해양, 팬오션, 한섬, CJ CGV, 롯데하이마트, 셀트리온, 노바렉스, 키움증권, 슈피겐코리아 등 12종목
- 제외 종목: S-Oil, 고려아연, 한화시스템, 현대미포조선, 현대글로벌비스, 화승엔터프라이즈, GS리테일, 신세계, 뉴트리, 한국금융지주, RFHIC 등 11종목

[7월 MP 비중 확대 주요 업종] 소프트웨어, IT하드웨어, 건강관리

7월 MP 전략적 비중 확대 업종					
업종	업황 전망			업종 현황	MP 편입 종목
	-3M	현재	+3M		
소프트웨어			↗	▪ 디지털 광고 성장을 회복 전망. 네이버 스마트 채널, 카카오 톡보드 광고 등 신규 광고 상품 매출 주목 ▪ 이커머스 성장이 지속되는 가운데 네이버페이와 카카오페이 점유율 가파른 상승 전망 ▪ 네이버 통장과 카카오페이 증권 계좌는 장기적으로 금융 상품 판매의 기반이 될 것 ▪ 핀테크 서비스 사업 영역 마이데이터로 확장 전망 및 웹툰의 글로벌 확장 지속 전망도 긍정적 ▪ 게임: 리니지2M이 6월 현재까지도 구글플레이 매출 1위. 리니지M보다 매출 안정성 높으며 6월 공성전 이후 매출 증가 예상. 또한 해외 출시 및 신작 출시 일정 점차 공개 전망	카카오 엔씨소프트 NAVER(비중확대) 더존비즈온
		↗			
	↗				
IT하드웨어				▪ 코로나19 영향은 지속되나 유통,리테일 영업점의 정상화 진행으로 생산 및 판매는 호전되는 분위기 ▪ IT 성수기는 3분기~4분기, 스마트폰 중심으로 생산 확대 속에 프리미엄 부품 매출 증가 예상	삼성전기 LG이노텍
	↘	→	↗		
건강관리			↗	▪ 바이오시밀러/CMO 관련 기업들의 코로나 바이러스 중화항체 치료제 모멘텀 유효 ▪ 중화항체 개발은 셀트리온, 생산은 삼성바이오로직스가 대표적 ▪ 메디컬에스테틱 업종은 코로나19로 인한 실적 불확실성 지속. 하반기 주벤트가 집중되어 변동성 증가 전망 ▪ 코로나 19로 상반기 학회 시즌은 8월까지 이어질 예정. 바이오텍 R&D 모멘텀 유입 구간	삼성바이오로직스(비중확대) 셀트리온(신규편입) 셀트리온헬스케어 노바렉스(신규편입)
		↗			
	↗				

7월 MP 전략적 비중 축소 업종					
업종	업황 전망			업종 현황	MP 편입 종목
	-3M	현재	+3M		
광고				▪ 예상보다 2/4분기 업황이 부진한 모습 ▪ 광고경기 뿐만 아니라 캠페인의 광고 물량도 위축 ▪ 하반기에 개선될지 여부도 불투명한 상황	없음
	↘				
		→	→		
철강				▪ 중국 철강재 수요처인 중국 부동산 개발사들의 부채 규모가 과도 ▪ 생산사들의 증산유인이 큰 철광석, 원료탄 가격은 지속 하락 가능성이 높아 철강 업종 주가의 key factor인 중국 철강재 가격의 상승을 기대하기 힘든 상황	POSCO
	→	↘			
			↘		
호텔/레저				▪ 국내 코로나19 확진이 다시 증가하면서 여행/카지노 업종 투자심리 위축 ▪ 여름방학 성수기 예약은 거의 없는 상황 ▪ 코로나19 백신 또는 치료제 개발 전까지 투자심리 회복은 쉽지 않을 것으로 판단	없음
	↘				
		→	↘		

[7월 Model Portfolio_1]

업종 (GICS)	코드	종목명	주가(원)	시장비중 (%)	MP비중 (%)	시장대비 (%p)	전월비중 (%)	전월대비 (%p)	수익률(%) 1M	3M	전월대비 섹터비중
에너지				2.1	2.0	-0.1	1.5	0.5	1.4	29.6	확대
	A096770	SK이노베이션	131,000	0.9	2.0		0.0	신규	10.5	50.6	
소재				7.9	6.0	-1.9	4.5	1.5	7.5	28.3	확대
	A051910	LG화학	490,500	2.5	3.5		2.5	1.0	25.6	60.8	
	A009830	한화솔루션	19,250	0.2	1.5		0.0	신규	19.2	43.7	
	A005490	POSCO	174,000	1.1	1.0		1.0	0.0	-3.9	8.1	
산업재				7.3	6.0	-1.3	6.5	-0.5	-0.5	27.4	축소
	A010120	LS ELECTRIC	47,900	0.1	1.0		0.0	신규	5.2	38.8	
	A009540	한국조선해양	87,400	0.5	1.0		0.0	신규	-3.7	11.2	
	A012450	한화에어로스페이스	24,600	0.1	1.5		1.5	0.0	1.2	19.7	
	A028670	팬오션	3,820	0.1	1.0		0.0	신규	6.9	29.3	
	A000120	CJ대한통운	157,500	0.3	1.5		1.5	0.0	-2.2	15.8	
경기관련소비재				11.9	11.5	-0.4	13.0	-1.5	-3.5	13.5	축소
	A005380	현대차	97,700	1.5	2.5		2.5	0.0	-0.3	10.1	
	A012330	현대모비스	192,000	1.3	2.0		2.0	0.0	-3.0	13.3	
	A020000	한섬	35,000	0.1	1.0		0.0	신규	15.7	79.9	
	A051900	LG생활건강	1,346,000	1.5	1.5		1.5	0.0	-1.8	20.2	
	A192820	코스맥스	97,800	0.1	1.0		1.0	0.0	10.6	24.7	
	A253450	스튜디오드래곤	86,200	0.2	1.0		2.0	-1.0	13.1	10.7	
	A079160	CJ CGV	20,450	0.0	1.0		0.0	신규	-2.6	27.4	
	A071840	롯데하이마트	38,500	0.1	1.5		0.0	신규	40.0	146.0	
필수소비재				3.5	3.5	-0.0	4.0	-0.5	-0.8	19.7	축소
	A097950	C.제일제당	326,000	0.4	2.0		2.0	0.0	9.8	50.9	
	A003230	삼양식품	126,000	0.1	1.5		2.0	-0.5	6.3	35.2	

[7월 Model Portfolio_2]

업종 (GICS)	코드	종목명	주가(원)	시장비중 (%)	MP비중 (%)	시장대비 (%p)	전월비중 (%)	전월대비 (%p)	수익률(%) 1M	3M	전월대비 섹터비중
건강관리				9.5	10.5	1.0	7.0	3.5	27.6	34.5	확대
	A207940	삼성바이오로직스	775,000	3.8	5.0		3.5	1.5	24.6	60.8	
	A068270	셀트리온	306,000	3.0	3.0		0.0	신규	43.3	33.6	
	A091990	셀트리온헬스케어	108,400	1.2	1.5		2.0	-0.5	19.4	20.8	
	A194700	노바렉스	34,650	0.0	1.0		0.0	신규	7.8	56.8	
금융				7.8	7.5	-0.3	8.0	-0.5	-3.8	6.1	축소
	A105560	KB금융	33,950	1.0	3.0		3.5	-0.5	-0.1	-1.7	
	A039490	키움증권	87,200	0.1	2.0		0.0	신규	10.5	24.6	
	A001450	현대해상	22,900	0.1	1.0		1.5	-0.5	-5.6	1.1	
	A005830	DB손해보험	42,850	0.2	1.5		1.5	0.0	-1.3	23.3	
IT				41.4	44.5	3.1	46.5	-2.0	3.7	12.6	축소
	A035720	카카오	267,500	1.7	3.0		3.0	0.0	1.5	72.0	
	A035420	NAVER	267,000	3.2	3.5		3.0	0.5	18.1	57.1	
	A036570	엔씨소프트	891,000	1.4	2.0		2.0	0.0	12.8	36.7	
	A012510	더존비즈온	102,000	0.2	1.0		1.0	0.0	-15.0	25.9	
	A009150	삼성전기	129,000	0.7	1.5		2.0	-0.5	3.2	32.0	
	A011070	LG이노텍	174,500	0.3	1.5		2.0	-0.5	18.3	53.1	
	A192440	슈퍼켄코리아	62,200	0.0	1.0		0.0	신규	-5.3	87.9	
	A005930	삼성전자	52,800	23.1	24.0		25.0	-1.0	4.1	10.6	
	A000660	SK하이닉스	85,100	4.5	5.5		6.5	-1.0	4.4	2.2	
	A066570	LG전자	63,200	0.8	1.5		1.0	0.5	6.6	31.1	
통신서비스				2.1	3.0	0.9	3.0	0.0	7.9	41.2	
	A017670	SK텔레콤	211,000	1.2	1.5		1.5	0.0	-2.3	19.2	
	A030200	KT	23,550	0.5	1.5		1.5	0.0	-3.3	18.6	
유틸리티				1.5	1.5	0.0	2.0	-0.5	-9.0	4.9	축소
	A015760	한국전력	19,500	0.9	1.5		2.0	-0.5	-9.7	1.3	
기타(자주)				4.4	4.0	-0.4	4.0	0.0	15.0	36.8	
	A034730	SK	291,000	1.5	2.5		2.5	0.0	21.8	73.7	
	A001040	CJ	86,300	0.2	1.5		1.5	0.0	-6.1	33.8	
합계				100.0	100.0						

Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 이경민, 조승빈, 김지윤)
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.