

9월 주식시장 전망 및 투자전략 | 2020. 9. 2

다시 찾아온 급행열차 탑승 기회

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

9월 증시 전망 및 투자전략

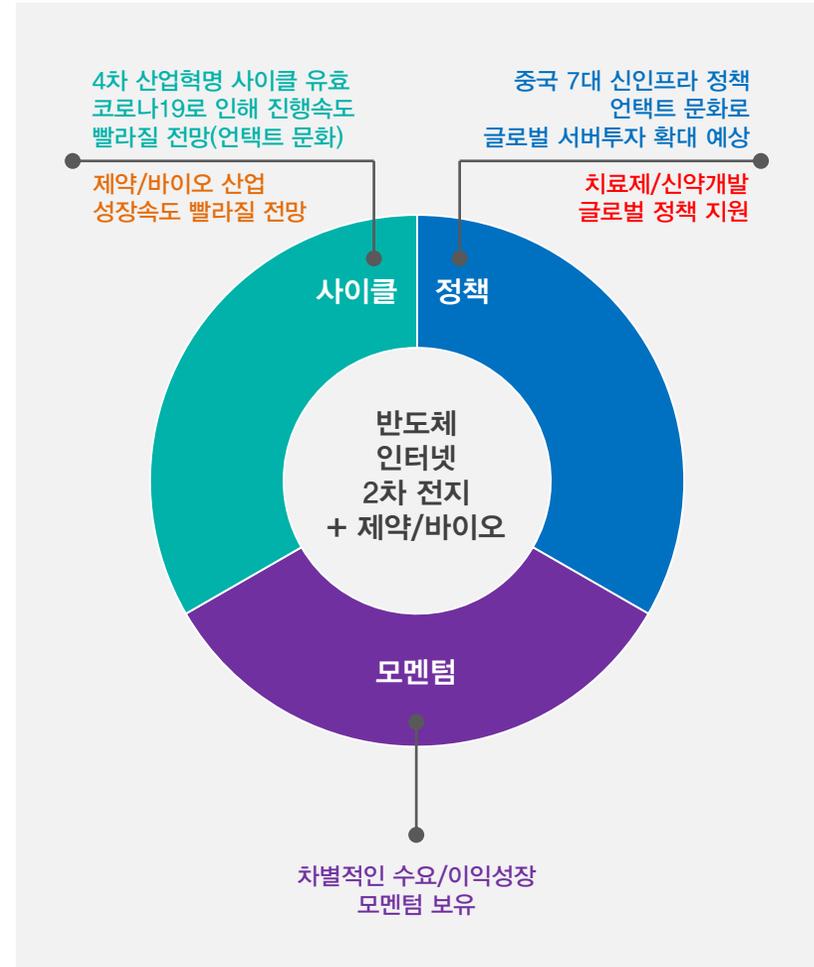
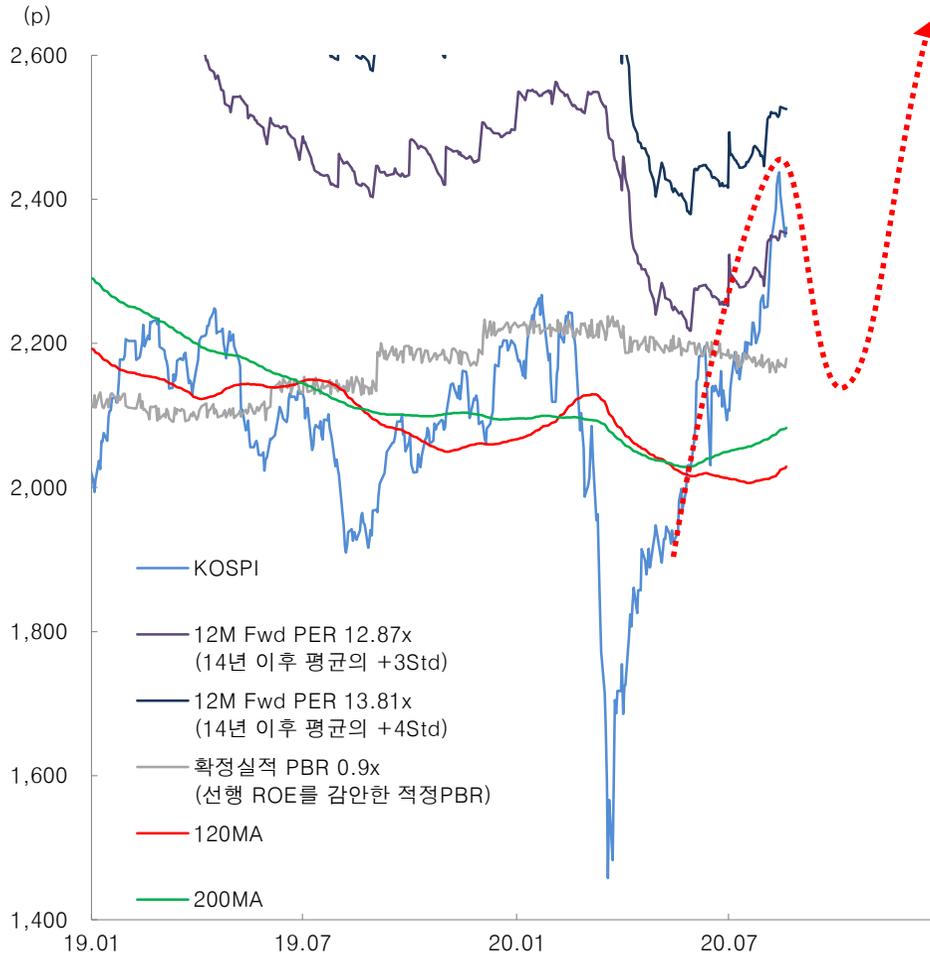
Summary	3
주식시장 전망	6
중장기 상승추세 강화 동력 : FED의 AIT, 한국은행 수정 경제전망	6
단기 변동성 확대 가능성은 경계 : 코로나19 재확산, 달러, 금리	15
9월 KOSPI Band : 2,170 ~ 2,400p	34
이번 조정은 또 한번의 KOSPI 급행열차 탑승 기회	41
투자전략	55
조정시 주도주(인터넷, 2차 전지, 제약/바이오) & 반도체, 자동차 비중확대	55
퀀트전략	64
실적 전망이 양호한 가치주에도 순환매 차원의 기회 존재	64
9월 MP	73

Summary. 국내 코로나19 재확산, FED AIT 도입에 따른 교통정리로 인한 조정은 비중확대 기회

- 9월에도 KOSPI는 코로나19 재확산 영향 하에 조정국면을 이어갈 전망이다. 글로벌 금융시장도 중장기 상승추세 속에 교통정리가 필요한 시점이다. 당분간 1) 국내 코로나19 재확산(수도권 중심), 2) 사회적 거리두기 2.5단계 진입으로 인한 펀더멘털 불안심리가 KOSPI 하방압력을 높이는 가운데 대외적으로는 달러와 채권금리 추이에 주목한다. 3) 유럽 코로나19 재확산으로 인한 유로 하락반전, 달러 반등시도가 예상되고, 4) 물가, 인플레이션에 대한 채권시장의 반응이 글로벌 금융시장을 혼란스럽게 할 수 있다. 5) 미국 대선, 플랫폼 기업 규제 이슈도 확인해야 할 변수다. 펀더멘털 이슈보다는 투자심리 위축, 이로 인한 수급 불안(원화 약세 - 외국인 매도)이 KOSPI 변동성 확대를 야기할 전망이다.
- 9월 KOSPI Band는 2,170 ~ 2,400p로 제시한다. 기술적 반등시도는 있겠지만, 9월 중반까지는 추가적인 변동성 확대를 경계한다. 상단 KOSPI 2,400p는 확정실적 기준 PBR 1배 수준이다. 동 지수대 안착을 위해서는 실적/ROE 개선이 필요하다. 하단 KOSPI 2,170선은 12개월 Fwd PER 11.94배로 밸류에이션 레벨업의 1차 변곡점이자 저점대비 상승폭의 23.6% 되돌림(2,190p) 수준이다. 한국/유럽 코로나19 재확산 강도와 기간에 따라 KOSPI 지지선이 더 낮아질 가능성은 염두에 둘 필요가 있다(기술적 분석 상 Bottom Line은 2,070선).
- 9월 조정은 비중확대 기회로 판단한다. KOSPI, 글로벌 증시의 중장기 상승추세, Asset Inflation 국면은 더 견고해지고, 강해지고 있기 때문이다. 1) 글로벌 유동성/정책 모멘텀이 유효한 상황에서 2) 글로벌 경기 정상화, 회복세는 지속되고 있다. 코로나19 재확산에도 경제활동을 이어간 영향이다. 3) 미국 코로나19 상황이 진정세를 보이며 경기회복 속도에 대한 논란은 수면아래로 가라앉을 것이다. 4) 게다가 FED가 디플레이션 파이터로 변신(평균물가목표제 도입)했다. 글로벌 Asset Inflation 국면의 장기화, 상승여력 확대를 예상한다. 9월 중(늦어도 9월말 ~ 10월초) 코로나19 진정국면 진입시 KOSPI의 빠른 회복력을 기대한다.
- 전략적 대응으로는 추격매수는 자제하고 조정시 매수 전략을 권고한다(KOSPI 2,200선 이하 분할매수, 2,100선 이하 적극 매수) 상승추세에서 주도주/주도업종/스타일 변화는 없다. 인터넷, 2차 전지, 제약/바이오와 같은 기존 주도주 Overweight 전략을 유지한다. 이와 함께 반도체, 자동차 업종 비중확대를 제안한다. 정책동력이 유효하고, 외국인 순매수 유입시 KOSPI 상승추세 강화의 중심에 설 것이다. 2021년 글로벌 교역, 한국 수출의 V자 반등이 예상된다는 점도 대표 수출주의 매력을 높이는 변화이다.
- 9월 순환매 대응전략으로 실적 개선세가 유효한 가치주에 주목한다. 가치주의 높은 가격매력 속에 이익증가율 격차 축소가 전개되고 있기 때문이다. 실적 전망이 양호한 가치주에도 순환매 차원의 기회는 있다고 판단하며, 22개 기업을 관심 종목으로 선정했다.
* 5페이지와 72페이지에 자세한 종목 리스트 및 기업데이터 정리
- 9월 MP에서는 실적 개선을 주도하고 있는 인터넷, 2차 전지 등 성장주에 대한 비중확대(Overweight) 전략 유지한다. 전략적 비중확대 업종으로 인터넷, 의류, 자동차 업종을 선정한다. 항공, 철강, 호텔/레저 업종은 비중축소를 제안한다. 9월에는 자동차 업종을 시장대비 비중확대로 전환했다. 자동차 판매량 회복과 전기차 시장점유율 확대 기대감 상승동력으로 작용할 전망이다.

9월 KOSPI Band 2,170 ~ 2,400p. IT + 제약/바이오 최선호. 고민은 자동차

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. 가치주 Trading Buy

IT + 제약/바이오 Overweight 전략 & 조정 시 비중확대. KOSPI 등락과정에서 가치주 반등시도 가능



중장기 상승추세 강화 동력 : FED의 AIT, 한국은행 수정 경제전망

FED, AIT 도입 결정. 글로벌 Asset Inflation 국면 장기화, 상승폭 확대 변수
한국은행 수정 경제전망. 2021년 하반기 한국 GDP 성장률 모멘텀 강화
2021년 KOSPI 경로에 긍정적인 변화를 야기할 변수

잭슨 홀 미팅에서 파월 연준 의장의 연설 주요 내용

“경제는 항상 진화하고 있고 우리의 정책 틀도 새로운 도전에 맞게 조정되어야 한다”

“많은 사람들은 연준이 물가상승을 원하는 것이 이치에 맞지 않는다고 생각한다”

“그러나 지속적으로 너무 낮은 물가는 경제에 심각한 위험을 제기할 수 있다”

“우리는 평균 2%의 인플레이션을 추구할 것이다. 인플레이션이 2% 미만으로 떨어진 다음 기간에는 인플레이션을 2% 이상으로 어느 정도 달성하는 것을 목표로 할 것”

“우리의 수정된 성명은 최대 고용이 광범위하고 포괄적인 목표라는 것을 강조한다”

“우리는 경제성장과 일자리 창출을 지원하기 위해 우리의 정책 도구를 사용해 (고용 확대에) 적극적으로 노력할 것”

“인플레이션을 야기하지 않고 견실한 고용 시장이 지속될 수 있다는 게 우리의 견해다”

AIT : flexible form of average inflation targeting

- 평균물가목표제(flexible form of average inflation targeting)
 - 1) 통화정책 결정은 완전고용 대비 하회 여부에 대한 평가를 반영할 것
 - 2) 평균적인 개인소비지출물가(PCE)가 전년동기대비 2%에 도달하기 위해 물가가 2%를 상당기간 하회한 이후에는 물가상승률이 2%를 완만하게 상회하는 것을 목표로 함

- 현재 물가가 2%를 상회하더라도 앞선 기간에 물가가 2%를 하회했다면 중앙은행이 기계적으로 금리를 인상하지 않을 것

▪ 변경내용

고용 관련 통화정책 운용 기준

'완전고용 수준으로부터의 괴리'(deviations from its maximum level)에서 '완전고용 수준에 미달하는 고용수준'(assessments of the shortfalls of employment from its maximum levels)으로 변경

장기적으로 2% 물가목표를 달성한다는 전략을 "장기간에 걸쳐 평균 2% 물가목표 달성"(to achieve inflation that averages 2 percent over time)으로 수정

자료: 파월 연준 의장 잭슨 홀 미팅 연설문, 대신증권 Research Center

자료: FRB, 대신증권 Research Center

파월 의장이 잭슨 홀 연설에서 '평균물가목표제 (flexible form of average inflation targeting)'를 연준의 새로운 장기 목표 및 통화정책 전략으로 발표
완전 고용에 대한 중요성을 강조하는 한편, 향후 평균적인 물가 수준을 2%로 관리하기 위해 물가 상승을 용인한다는 것을 공식화
연준은 8월 27일 잭슨 홀 컨퍼런스에서의 파월 의장 프레젠테이션을 통해 통화정책 리뷰 결과를 발표하고 FOMC 의결을 거쳐 2012년 인플레이션 타게팅 도입과 함께 제정된 <장기목표 및 통화정책 전략 지침(2012)> 수정

[FED의 AIT 도입 결정] 그 배경은?

잠재성장률 전망은 1.8%로 하향조정, 중립 연방기금금리도 2.5%까지 레벨다운

Figure 1: Real-Time Projections of Longer-Run Real Gross Domestic Product Growth

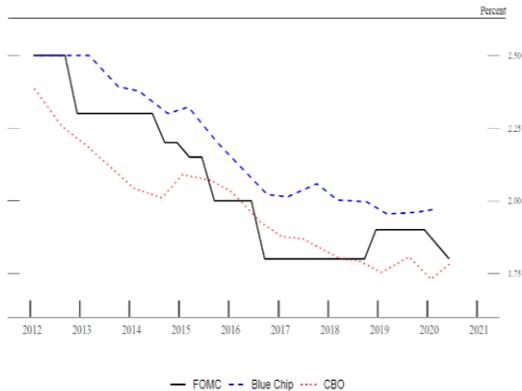
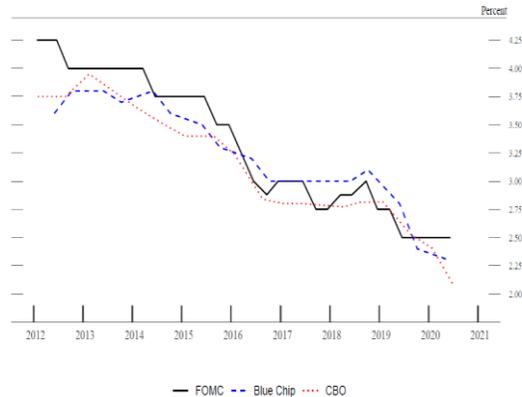


Figure 2: Real-Time Projections of Longer-Run Federal Funds Rate



2020년 PCE 물가 전망은 1% 하회, 자연실업률은 4.1%로 하락

Figure 3: Evolution of Real-Time Projections for Personal Consumption Expenditures Inflation

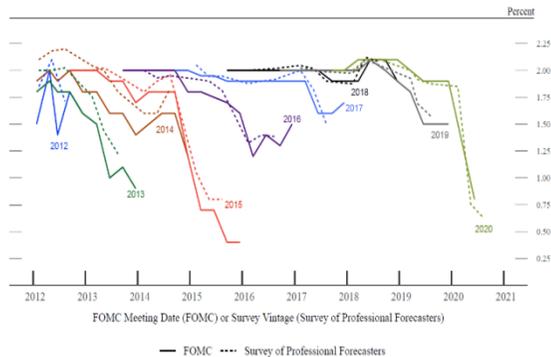
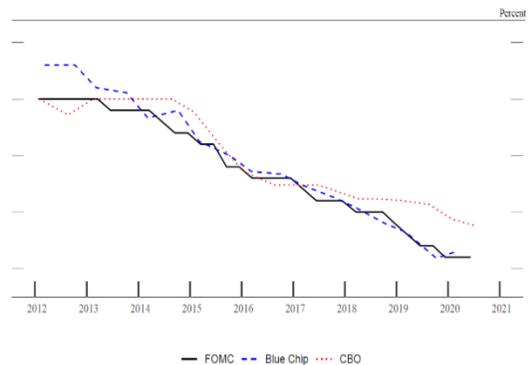


Figure 4: Real-Time Projections of Longer-Run Unemployment Rate



- 파월 의장은 통화정책 리뷰를 촉진한 배경에 대해 다음 4가지를 거론

1) 잠재성장률 하락 : 인구감소, 고령화, 생산성 둔화 등으로 '12.1월 2.5% → 현재 1.8%

2) 미국 및 글로벌 금리하락 : 중립 연방기금금리는 균형 실질금리 하락 등으로 2.5%로 레벨다운

3) 낮은 실업률 : 코로나19 직전 경기 확장기에서 실업률은 약 2년간 50년래 최저치를 유지, 자연실업률 하회

4) 필립스 곡선 약화 : 실업률 하락 불구 인플레이션은 제한적, 자연실업률은 4.1%로 하락했지만 인플레이션 2% 목표 하회 지속.

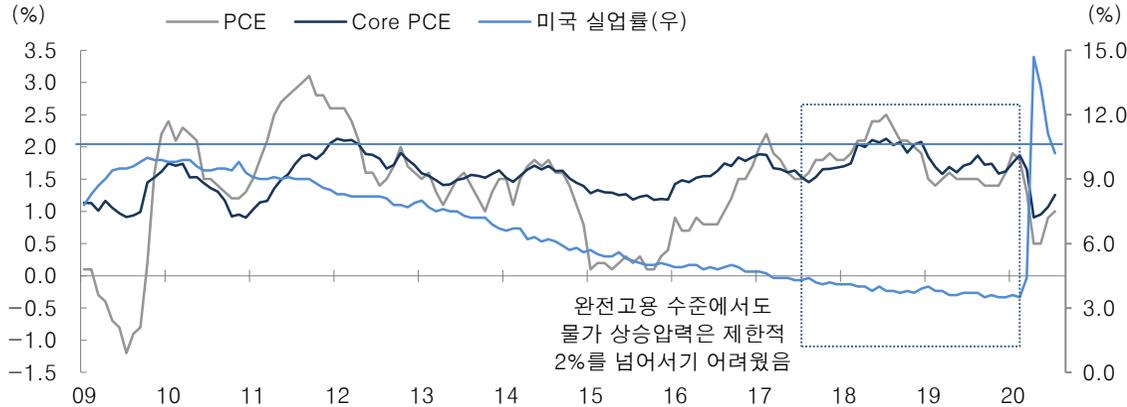
- 결국, FED는 인플레이션이 적정 수준을 하회할 경우 장기 기대 인플레도 하락, 실제 인플레이션을 더욱 낮추는 부정적 인 사이클(adverse cycle)이 강화될 가능성에 대한 우려를 반영한 것
- 향후 연준은 매년 1월 통화정책의 장기 목표 및 전략 시행을 점검하는 한편, 5년마다 통화정책 전략, 수단, 커뮤니케이션에 대한 리뷰를 진행하겠다고 발표

자료: FRB, 대신증권 Research Center

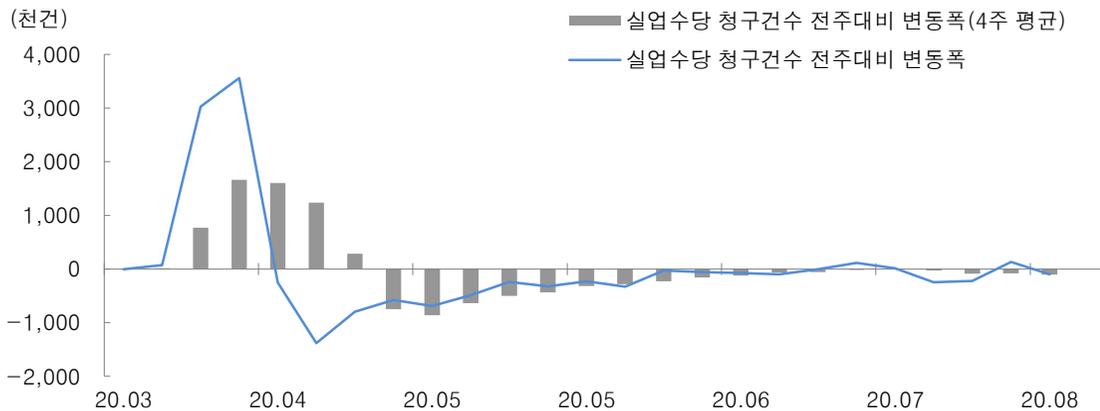
주: FOMC는 중간값

[FED의 AIT 도입 결정] Inflation Fighter에서 Deflation Fighter로 변신

완전 고용수준에서도 쉽지 않았던 물가 2%. 고용충격 이후에는?



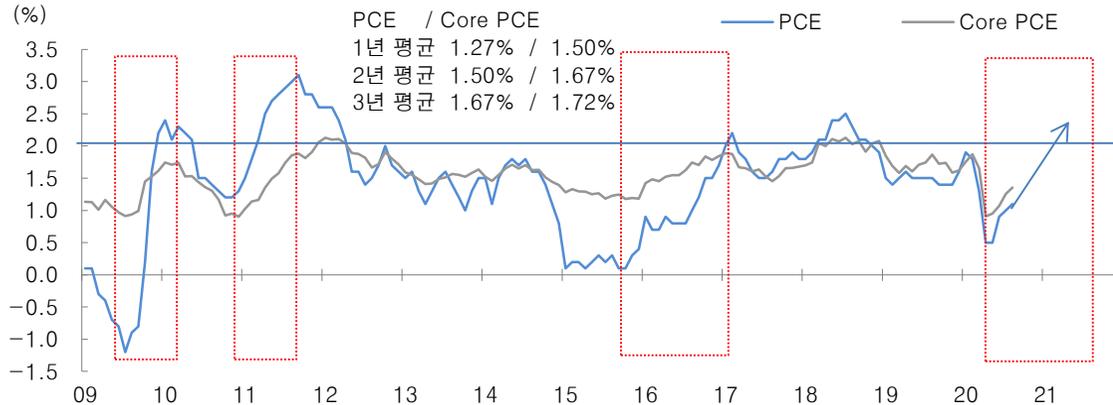
정상화까지 상당한 시간이 필요한 고용시장 안정/회복에 정책을 집중할 것



- 연준의 새로운 평균물가목표제(AIT) 도입은 인플레이션 파이터에서 디플레이션 파이터로의 변신을 시사
- 고용안정이 현실화되기 전까지는 물가 상승을 용인하고, 장기 저금리 기조를 유지하겠다는 의지를 천명한 것
- 현재, 그리고 향후 상당기간 우려되는 디플레이션 압력을 인정하는 한편, 이에 적극 맞서겠다는 의지로 볼 수 있음
- 이로써 연준은 30년 동안의 인플레이션 파이터로서의 역할을 마무리하고, 디플레이션 파이터로 나선 것

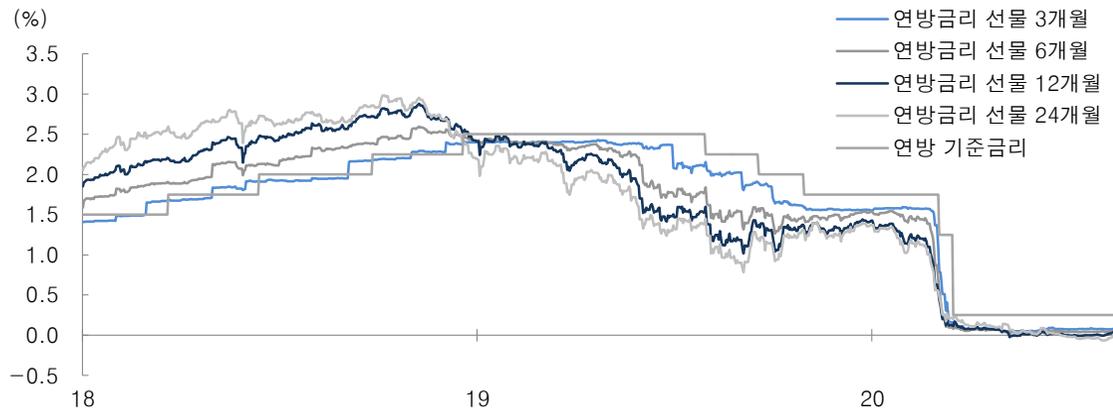
[FED의 AIT 도입 결정] 기저효과에 의한 물가상승, 이로 인한 통화정책 불확실성 확대를 사전에 차단

2021년 기저효과에 의한 물가 상승 불가피. 선제적 인플레이션 불안은 제거



매달 0.1%p PCE / Core PCE 물가 상승시 21년 8월 1년 평균 2% 상회(Core PCE 기준) : 21년 8월 Core PCE는 2.6%
 매달 0.2%p PCE / Core PCE 물가 상승시 21년 4월 1년 평균 2% 상회, 2년 3년 평균은 21년 7월 : 21년 4월 Core PCE는 3.1%

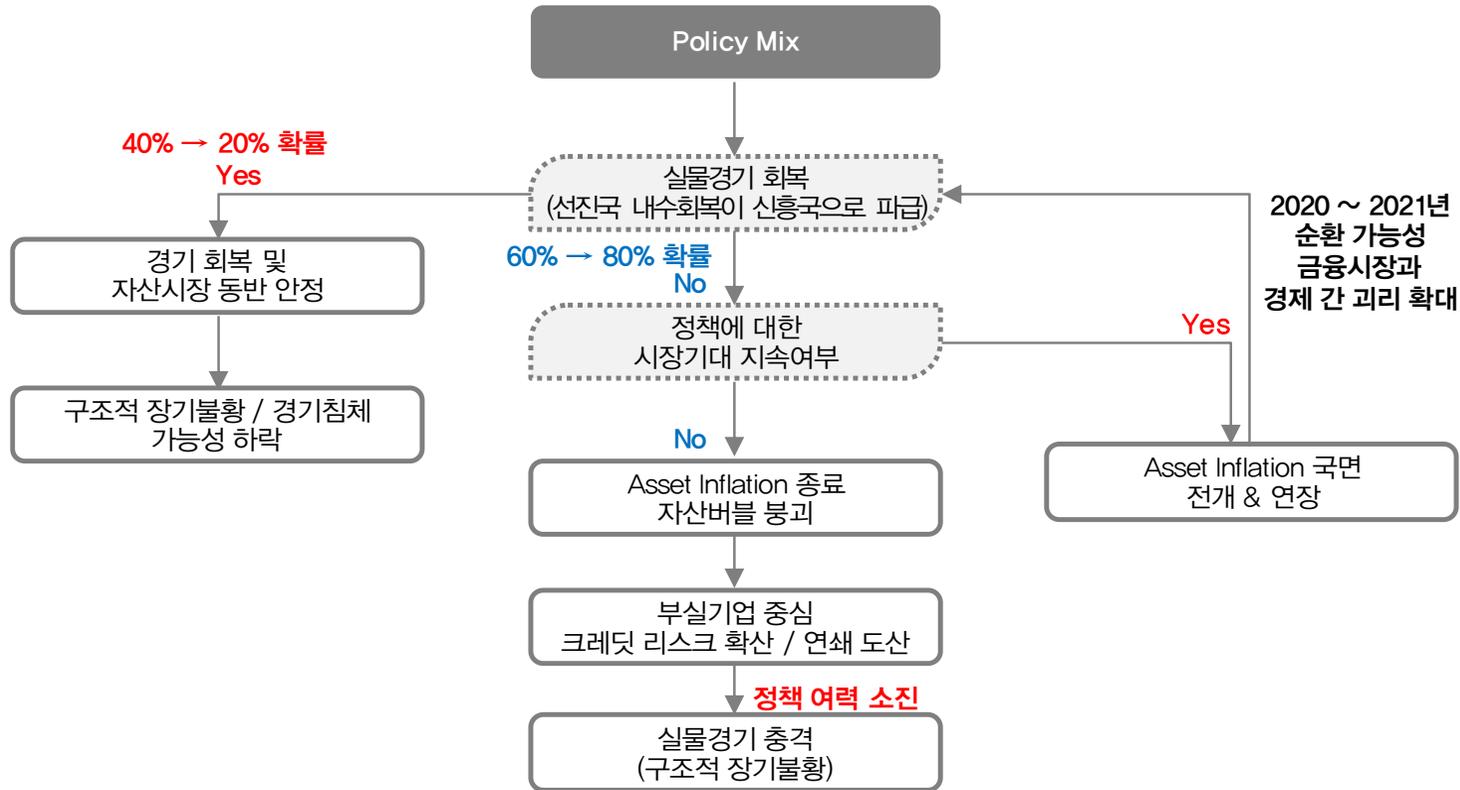
장기 저금리 기초 유지. 글로벌 금융시장의 과열/고밸류에이션 환경 지속 가능



- 이번 연준의 결정은 KOSPI를 비롯한 글로벌 증시의 2021년 경로에 상당한 영향을 줄 전망
- 2021년 상반기 중 예상되는 인플레이션에 대한 우려를 사전적으로 차단했기 때문. 선제적인 인플레이션 대응이라는 연준의 역할 소멸. 주식시장에 잠재적인 위험 요인이 제거된 것
- 기존 연준의 통화정책 스탠스에 근거하면 2021년 상반기 기저효과에 의한 물가 상승이 연준의 정책 불확실성을 높이고, 투자자들의 경계심리를 자극할 수 있었던 상황
- 그러나 연준의 통화정책 패러다임 전환으로 2021년 미국 물가, 통화정책발 변동성이 있다 해도 크지 않을 것
- Asset Inflation 국면이 장기화될 가능성이 높아졌다는 판단
- 게다가 장기적으로 금융시장, 주식시장의 과열/버블, 고밸류가 용인되었다고 볼 수 있음. 2차 상승추세가 예상보다 강할 수 있음

[FED의 AIT 도입 결정] 글로벌 금융시장의 Asset Inflation 국면 장기화 / 상승폭 확대 전망

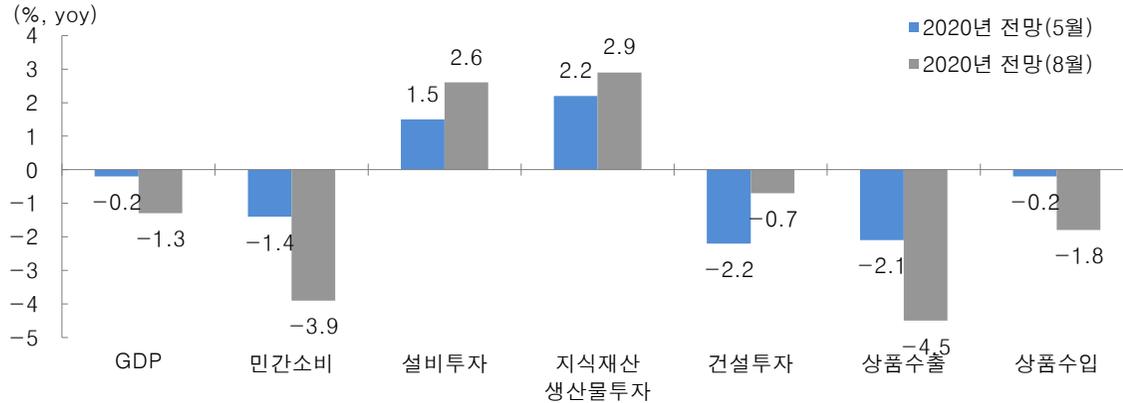
정책 동력, 기대가 지속되면서 Asset Inflation 국면 장기화 전망



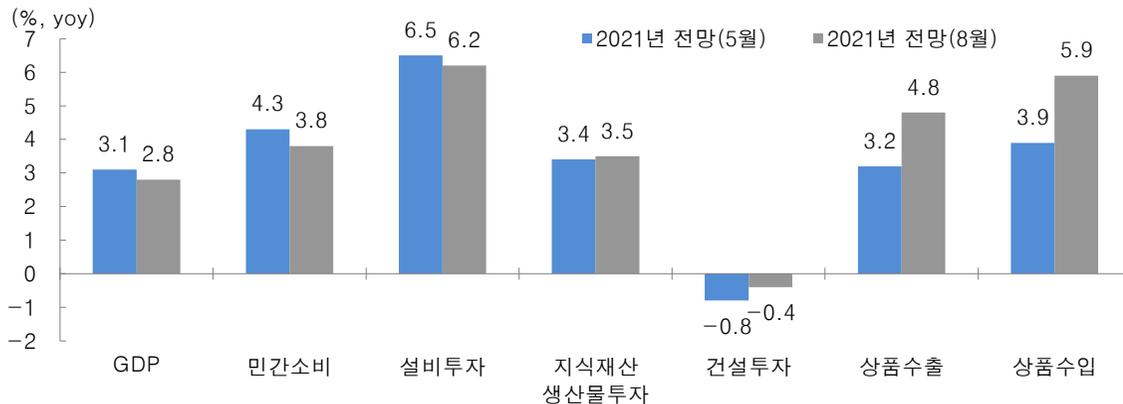
현재 글로벌 대규모 유동성 공급과 정책 기대로 인한 금융시장의 Asset Inflation 국면 진행 중
연준의 AIT 도입으로 경기회복/경기모멘텀 강화와 함께 정책에 대한 기대/신뢰를 높일 것으로 예상
연준의 태세전환은 글로벌 Asset Inflation 국면 연장은 물론, 상승여력을 높이는 변화로 판단

[한국은행 수정 경제전망] 2020년 GDP 성장률뿐만 아니라 2021년 GDP 성장률도 하향조정

2020년 GDP 성장률 -0.2%에서 -1.3%로 하향조정, 민간소비, 수출부진 영향



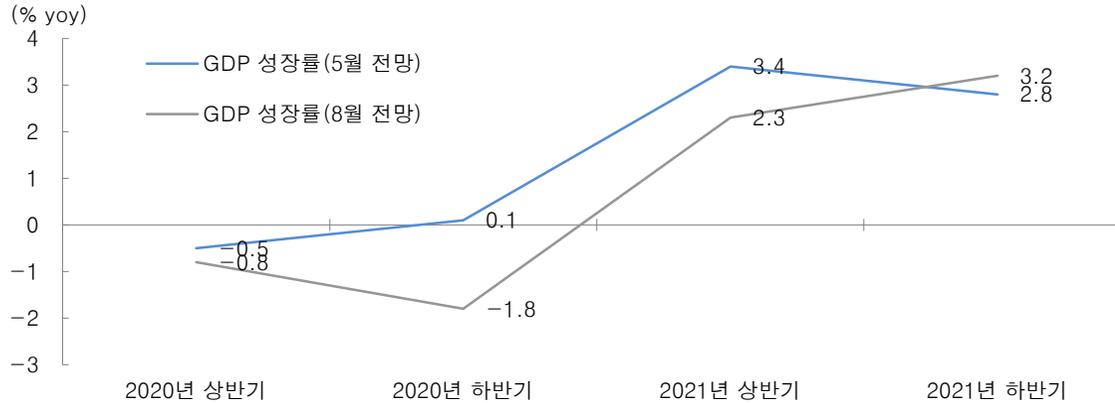
2021년 GDP 성장률 3.1%에서 2.8%로 하향조정, 민간소비, 설비투자 부진 영향



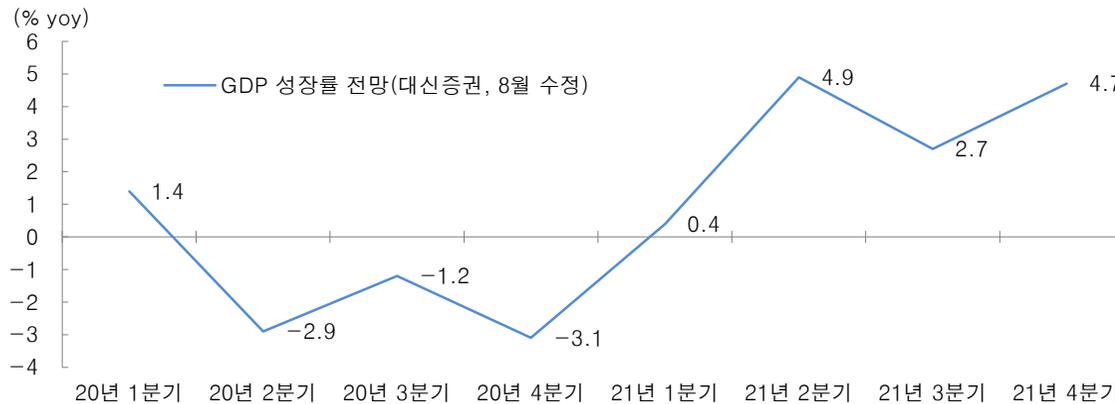
- 한국은행은 2020년 GDP 성장률을 -0.2%에서 -1.3%로 하향조정
- 이보다 눈에 띄는 것은 2021년 GDP 성장률 또한 3.1%에서 2.8%로 하향조정했다는 점
- 통상 2020년 GDP 성장률이 낮아지면 기저효과가 커짐에 따라 다음해 성장은 확대되기 마련
- 그러나 이번에는 코로나19 재확산이 장기화될 가능성을 경제전망에 반영한 것으로 보임
- 특히, 국내 민간소비 부진에 대한 불확실성이 큰 것으로 나타남. 민간소비는 2020년 2.5%p 하향조정 되는데 이어 2021년에도 0.5%p 하향조정
- 반면, 상품수출입은 2020년 하향조정에 버금가는 2021년 상향조정이 있음. 글로벌 교역의 V자 반등 기대는 유효한 상황

[한국은행 수정 경제전망] 경기 턱어라운드 시점은 지연되겠지만, 2021년 하반기까지 모멘텀 유효

경기 저점 시점 2020년 하반기로 지연. 모멘텀은 2021년 하반기까지 지속



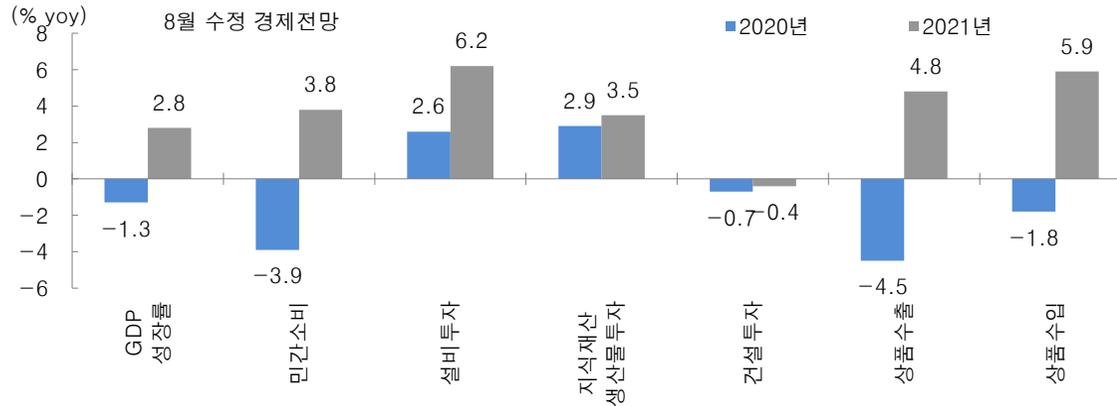
당사 분기별 GDP 성장률 전망도 4/4분기 저점으로 2021년 연말까지 모멘텀 강화



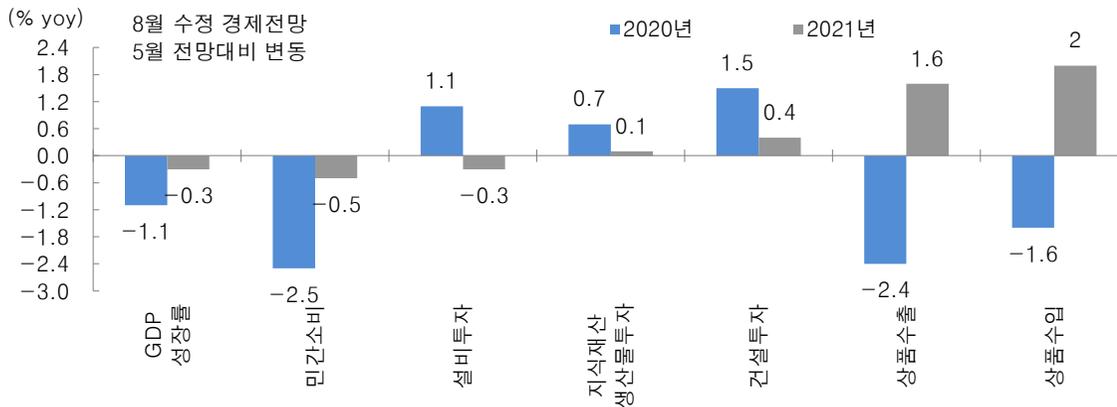
- 반기별 성장률은 2020년 하반기, 2021년 상반기 GDP 성장률을 각각 0.1% 성장에서 -1.8% 역성장, 3.4% 성장에서 2.3% 성장으로 하향조정
- 반면, 2021년 하반기 GDP 성장률은 2.8%에서 3.2% 성장으로 상향조정
- GDP 성장률 저점이 2020년 하반기로 지연되는데 반해, 2021년에는 상반기, 하반기까지 성장모멘텀을 확대해 나갈 것으로 전망
- 경로의 일부 수정은 있지만, 2021년 연말까지 경기모멘텀 강화국면이 연장될 것이라는 의미로 볼 수 있음
- 당사 분기별 GDP 성장률을 보더라도 2020년 4/4분기를 저점으로 2021년 4/4분기까지 분기별 4%대 성장 기대를 이어갈 수 있을 전망
- 주식시장 측면에서 3/4분기 펀더멘털과 증시 간의 괴리율 조정을 감안해야 하지만, 추세적인 상승을 이어갈 동력은 유효하다는 판단

[한국은행 수정 경제전망] 신성장 산업에 주목. 2021년 수출주 관심 필요

설비투자, 지적재산생산물 투자 성장 주목. 대외 교역 V자 반등 기대



건조한 설비투자, 지적재산생산물 투자 성장. 21년 대외 교역 반등 폭 확대 전망



- 분야별 성장에서는 설비투자, 지적재산 생산물투자가 코로나19에도 불구하고 2020년, 2021년 연속 성장을 이어갈 전망
- 특히, 5월 전망대비 2020년 성장률이 상향조정 됨에 따라 IT주도의 설비투자 확대, 언택트 산업 활성화 기대가 크다고 볼 수 있음
- KOSPI 상승을 주도하는 산업/업종에 대한 관심을 유지해야 하는 이유
- 한편, 글로벌 코로나19 재확산 및 장기화 여파로 2020년 교역 증가율이 큰 폭으로 하향조정 되었지만, 2021년에는 이에 상응하는 전망치 상향조정
- 2020년 글로벌 경기불안은 불가피하지만, V자 반등을 기대할 수 있는 상황. 2021년 수출주 모멘텀 회복/강화 가능성

단기 변동성 확대 가능성은 경계

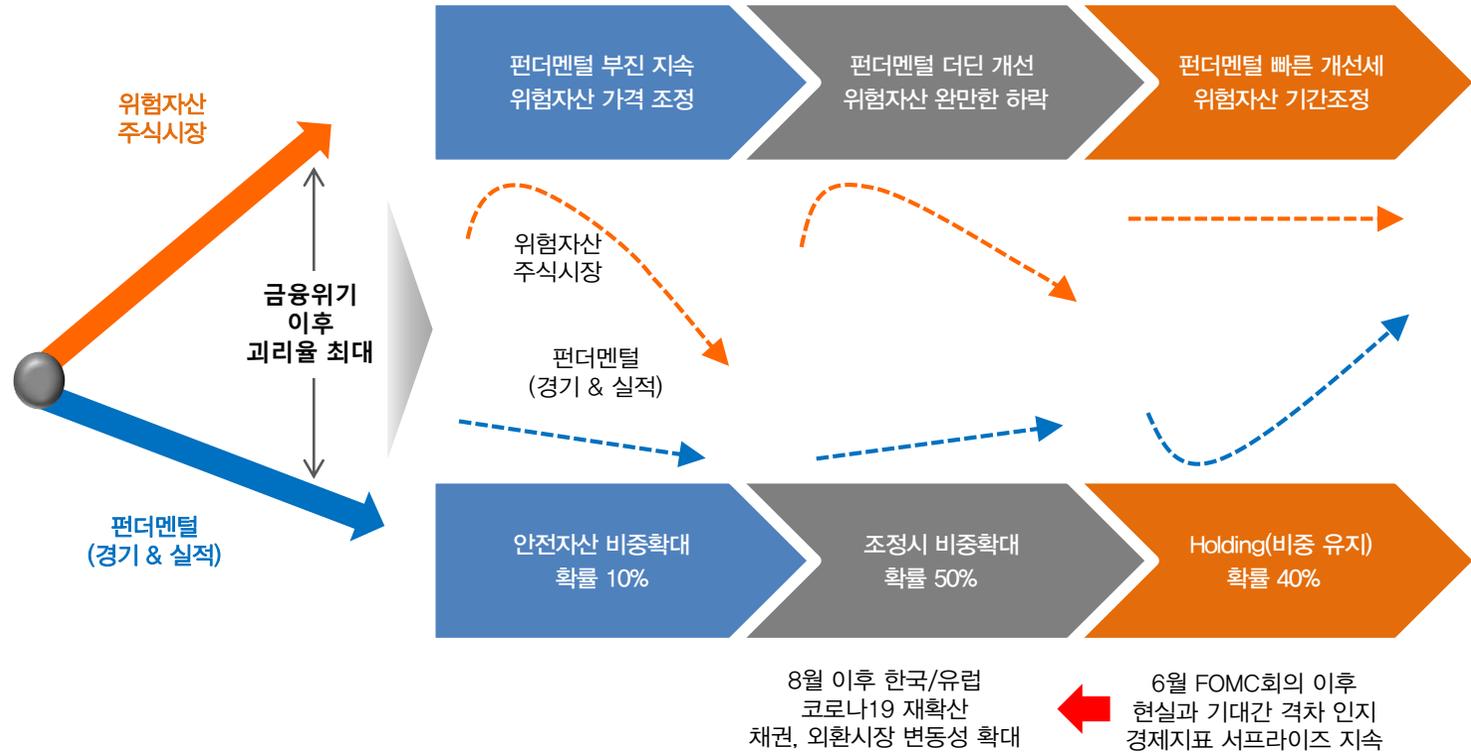
: 코로나19 재확산, 달러, 금리

투자심리, 수급변수를 자극하는 변수들...

- 1) 코로나19 재확산. 펀더멘털 불확실성 확대 & 달러 강세/Non-US통화 약세 압력
- 2) FED AIT 도입 이후 단기 교통정리의 시간
- 3) 미국 대선 이슈와 미국 하원 반독점 조사 보고서(IT규제)

글로벌 펀더멘털과 위험자산 간 괴리 축소 시나리오. 코로나19 재확산, 펀더멘털 불안은 단기 가격조정 변수

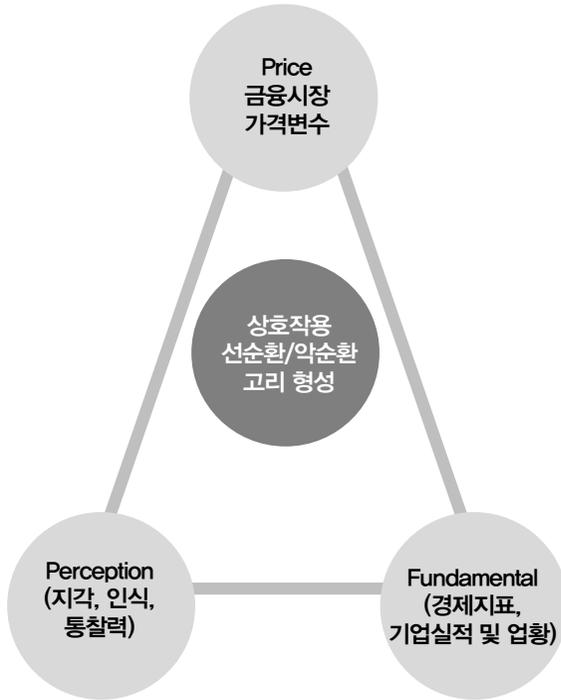
기대심리가 선반영된 글로벌 금융시장. 단기 Downside Risk를 경계해야 할 시점



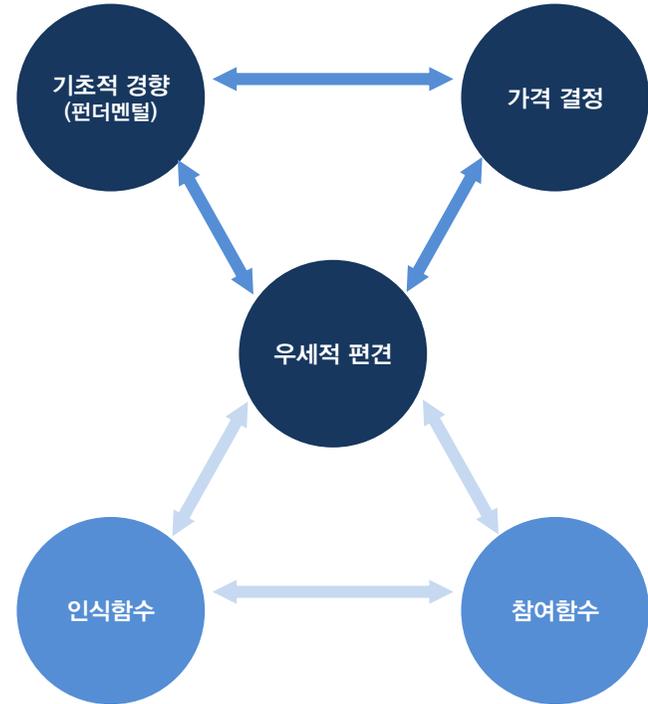
앞서간 기대(주식시장)와 현실(펀더멘털) 간의 괴리 축소 불가피
 6월 ~ 7월에는 현실(펀더멘털)이 예상보다 강한 회복세를 보이며 기대(주식시장)는 기간조정 국면 전개
 8월 달러 약세압력에 추가 반등시도가 있었지만, 코로나19 장기화/폭증세로 7월, 8월 경기회복 속도에 대한 부담은 여전
 당분간 현실(펀더멘털)에 대한 불안심리가 높아질 전망. 특히, 한국은 코로나19 재확산으로 펀더멘털 불확실성 확대, 금융시장 변동성 확대 예상
 경제지표 부진보다는 경기회복 속도에 대한 논란, 이 과정에서 예상보다 부진한 경제지표 결과로 인해 기대(주식시장)의 하방경직성 악화 전망

자기강화 현상 선순환은 OverShooting, 과열로... 선순환 고리가 끊기면?

소로스의 재귀성 이론



편견에 의한 자기강화 현상



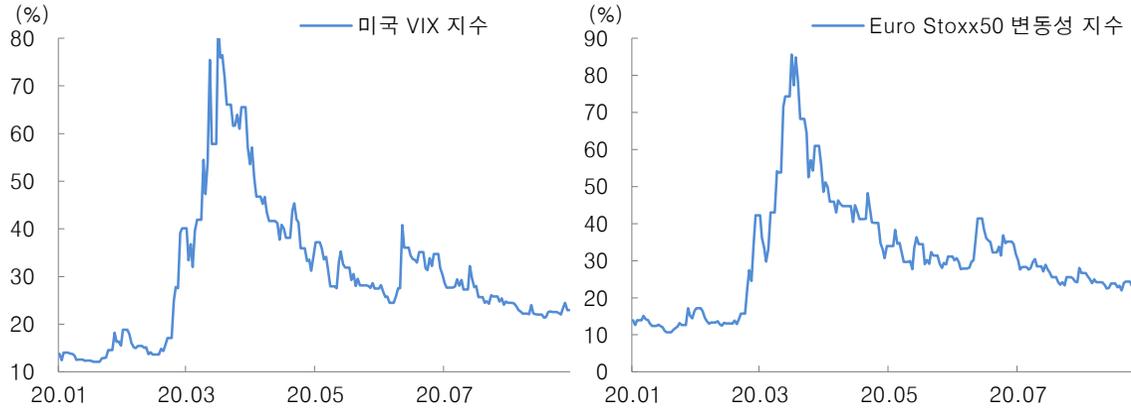
자료:조지 소로스 금융시장의 새로운 패러다임, 대신증권 Research Center

자료:조지 소로스 금융시장의 새로운 패러다임, 대신증권 Research Center

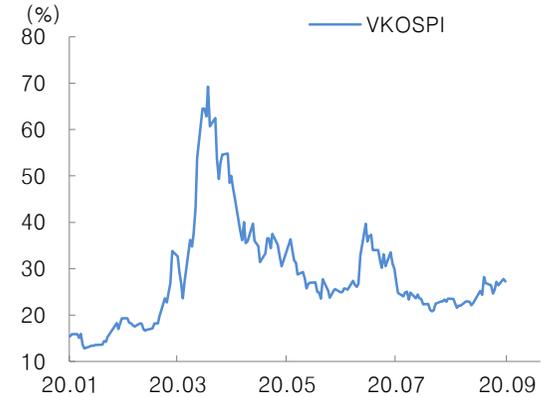
소로스의 '재귀성(Reflexivity) 이론' : 세상은 불안정하므로 시장 참가자들이 서로 영향을 주고, 그 영향이 다시 시장 가격에 미치는 과정을 반복함으로써 가격이 급등하거나 급락할 수 있다는 주장.
 즉, 행위 주체, 투자자들 간 상호작용이 Positive, Negative 피드백을 만들어 내면서 평균수준을 벗어나는 과열과 침체를 만든다는 것
 투자자들은 비이성적 판단을 내릴 수 있어 가격이 지속해서 오르거나 떨어질 경우 합리적인 지점을 찾지 못하고 오히려 한 방향으로만 몰리는 '자기강화 현상' 전개. 자기강화 현상은 영원하지 않음. 작은 트리거로 재귀적인 현상의 고리는 악화되고, 끊어지고 이후에는 단기 방향성 변화 8월 중순 이후 자기강화 현상의 선순환 고리에 균열이 가해짐. 선순환 고리가 끊기고 자칫 악순환의 고리가 형성될 가능성 경계

[자기강화 현상의 균열 조짐] 주식시장은 아직 안정적이지만, 외환/채권시장에서의 변동성 확대 가시화

주식시장 강세에 증시 변동성은 안정세. 다만, 유럽은 8월말 반등 시도



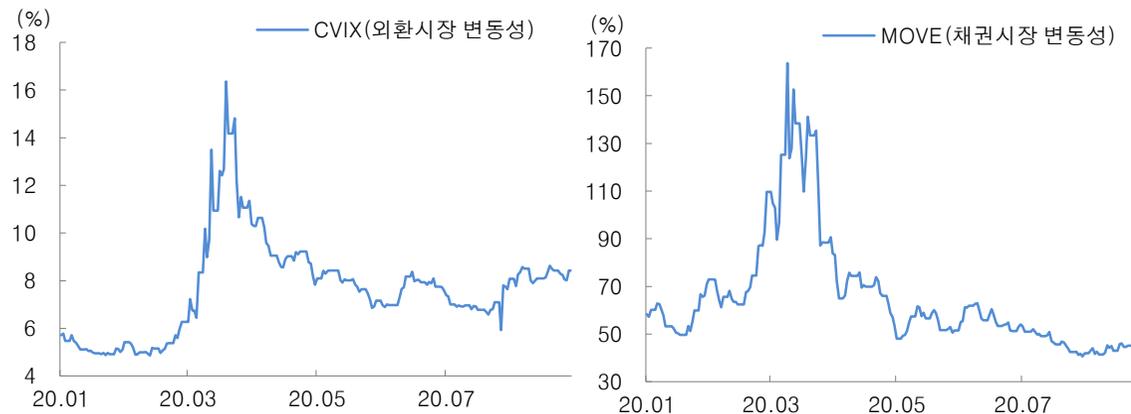
한국 VKOSPI 8월 중순 이후 반등세



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

주식시장과는 달리 외환시장/채권시장 변동성은 확대 양상

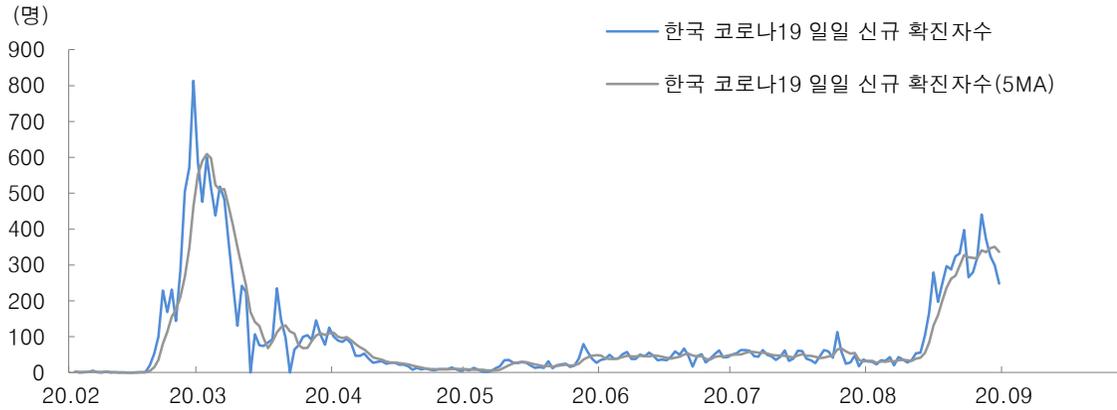


- 소로스의 '재귀성(Reflexity) 이론' 에서 언급한 '자기강화 현상'이 지속되며 주식시장 변동성은 하향안정세를 이어가고 있음
- 반면, 외환시장, 채권시장 변동성은 우상향 흐름 뚜렷. 자체성장동력이 약하고, 코로나19 재확산에 시달리고 있는 한국 증시의 변동성 지수도 상승세
- 자기강화 현상에 균열 조짐이 감지되는 가운데 국가별 차별화가 나타나고 있음

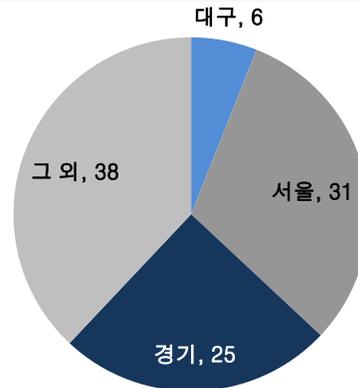
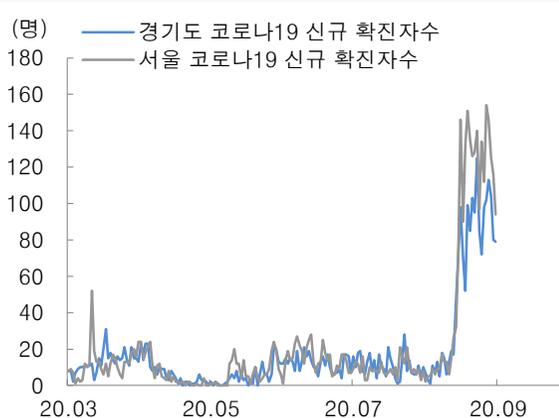
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[코로나19 재확산] 수도권이 재확산 중심이라는 부담 가중

한국 코로나19 재확산 국면 진행 중



코로나19 재확산의 중심은 수도권. 전체 인구의 44%, 소매판매의 50% 이상 차지



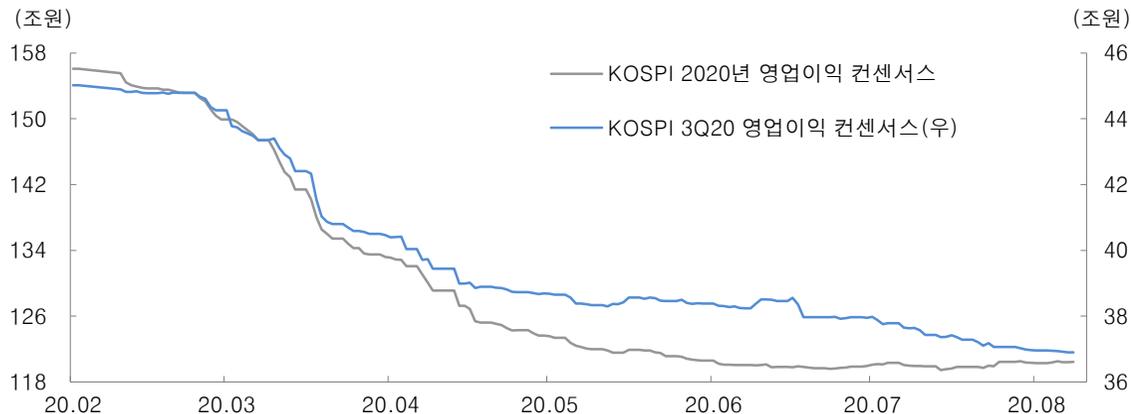
- 국내 코로나19 재확산세 뚜렷. 8월 27일 일일 신규 확진자수가 441명을 기록한 이후 최근 200명대에서 등락을 반복하고 있지만, 확산세가 진정되었다고 보기 어려운 상황
- 특히, 코로나19 재확산 중심에 서울과 경기도가 자리. 국내 인구(5,178만명)의 44%(서울 971만명, 경기도 1,335만명) 이상 밀집된 지역이자, 산업/경제 중심지에서 코로나19 급증세가 진행 중
- 이로 인해 정부는 8월 30일 0시부터 9월 6일 24시까지 수도권에서 강화된 사회적 거리두기 2.5단계 실시. 사회적 거리두기 3단계 상향 조정은 서민경제에 큰 피해를 줄 수 있고 생활방역위원회 등 다양한 의견수렴 과정에서도 의견이 제기돼 2단계 거리 두기를 유지하기로 함
- 수도권 중심의 코로나19 확산, 사회적 거리두기 강화 등이 국내 경제/내수에 미치는 영향은 절대적. 대형 소매판매점 매출 비중의 56%가 수도권에 집중. 3월보다 큰 소비충격을 감안해야 할 것

[코로나19 재확산] 펀더멘털 불확실성 확대

GDP 성장률 전망 추가 하향조정 예상



하반기 실적 불확실성 확대 불가피

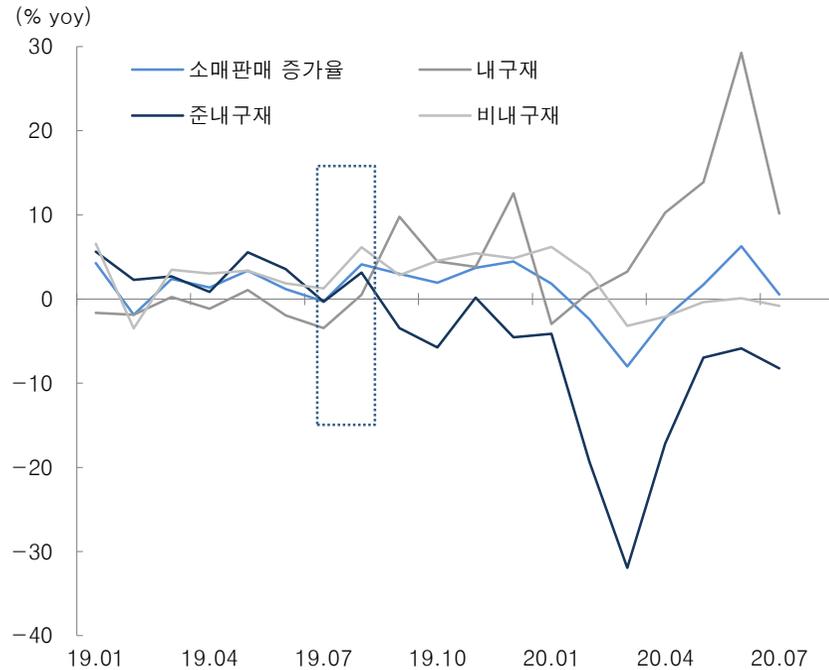


- 코로나19 재확산발 하반기 경기 및 실적 불안 불가피
- 현재 한국 GDP 성장률 컨센서스는 -0.95%. 한국은행 -1.3%를 감안할 때 경제성장률 하향조정세가 이어질 수 있음
- 기업 이익 또한 2/4분기 양호한 실적시조를 지났음에도 불구하고 하반기 실적 전망치 하향조정 지속. 코로나19 재확산으로 인한 기업실적, 특히 내수주 실적 하향조정세 지속될 것
- 펀더멘털 불확실성 확대는 원화 약세압력을 높일 것(원/달러 환율 반등)
- 한국 증시의 단기 과열/밸류에이션 부담이 여전한 상황에서 코로나19 재확산발 펀더멘털 불확실성 확대 ⇒ 투자심리 위축 & 외환시장 변동성 확대 ⇒ 수급 불안 등이 KOSPI 변동성을 자극할 수 있음을 경계
- KOSPI가 2,450선에서 2,300선대로 낮아졌지만, 코로나19 재확산이 진정되기 전까지는 추가 하락압력이 커질 수 밖에 없을 전망

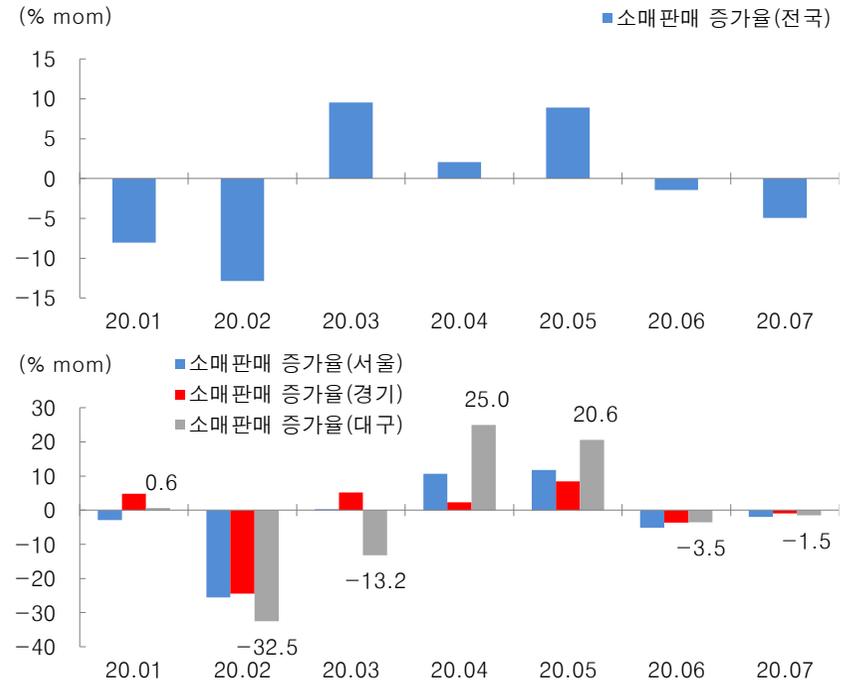
자료: Bloomberg, Fnguide, 대신증권 Research Center

[코로나19 재확산] 7월 소비지표 큰 폭의 둔화. 3/4분기 소비충격은 불가피할 전망

7월 소비지표 큰 폭의 둔화세 기록



수도권 코로나19 확산/사회적 거리두기 강화. 3월(대구)과 달라



자료: 통계청, Bloomberg, 대신증권 Research Center

자료: 통계청, 대신증권 Research Center

7월 소매판매. 전년대비 0.5% 증가에 그치며 6월 +6.3%대비 큰 폭으로 레벨다운. 재난지원금 효과 소멸이라고 하기에는 둔화폭이 큰 상황
 코로나19 이후 국내 소비회복이 지연되고 있음을 시사. 게다가 오늘 발표된 소매판매는 7월 수치로 사회적 거리두기 1단계 수준에서의 결과
 8월 중순 이후 국내 코로나19 재확산, 사회적 거리두기 2단계, 2.5단계 격상의 여파가 아직 반영되지 않았음
 향후 8월, 9월 소비충격을 우려할 수 밖에 없는 상황. 이는 하반기 경기 회복에 부담요인

[코로나19 재확산] 사회적 거리두기, 8월 16일에는 2단계로, 30일에는 2.5단계로 격상

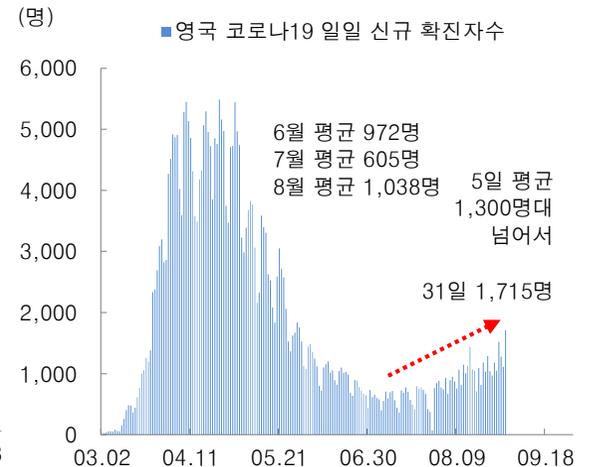
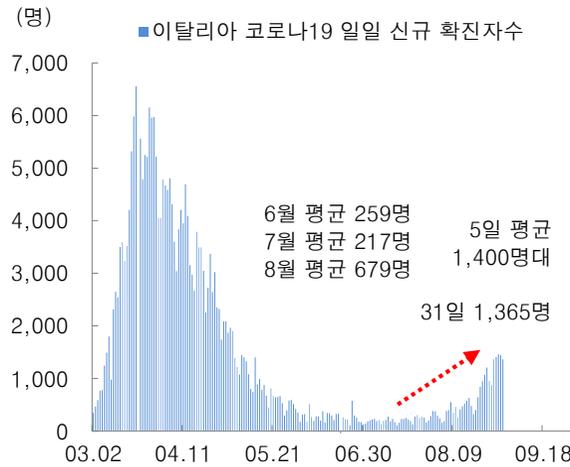
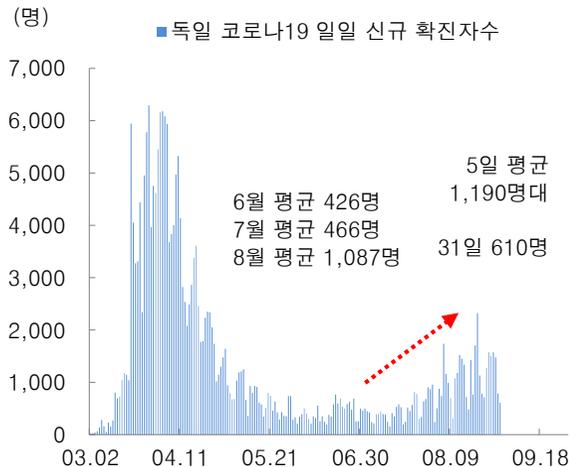
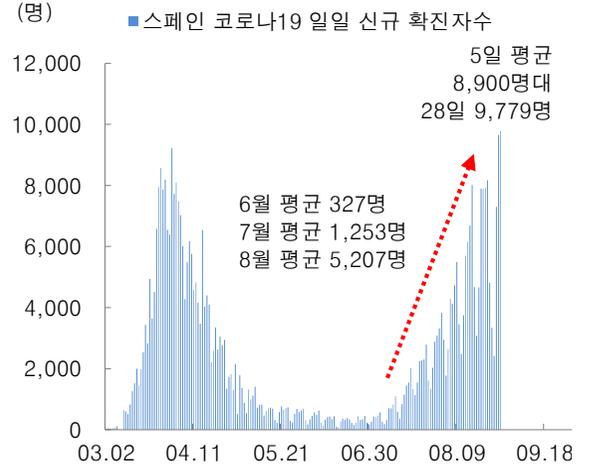
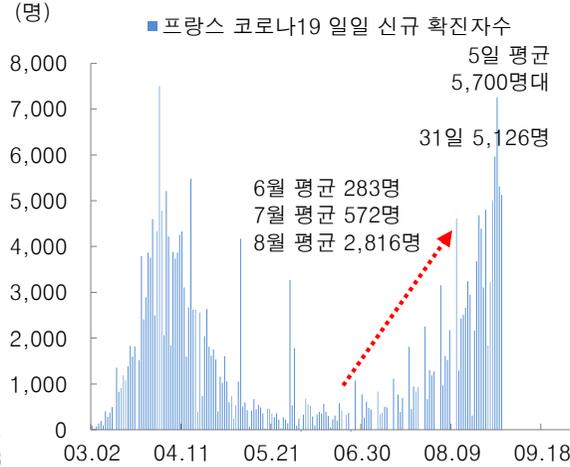
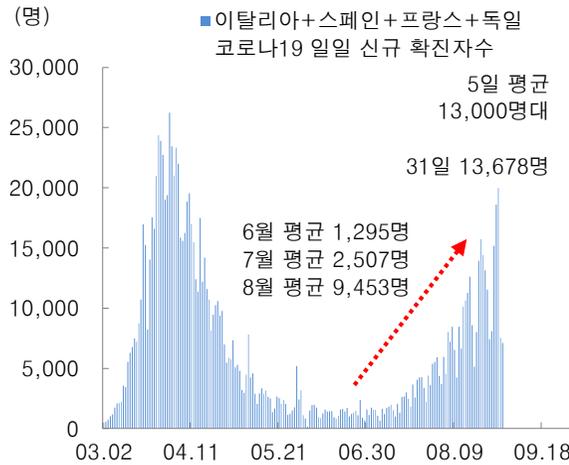
구분	조치사항	
	수도권	비수도권
집합·모임·행사	○ 실내 50인 이상, 실외 100인 이상의 집합·모임·행사 금지	
스포츠 행사	○ 무관중 경기 전환	
다중이용시설	공공	○ 실내 국공립시설 운영 중단
	민간	○ 고위험시설 12종*(유통물류센터 제외) 운영 중단 * 클럽·룸살롱 등 유흥주점, 콜라텍, 단란주점, 감성주점, 헌팅포차, 노래연습장, 실내 스탠딩공연장, 실내집단운동(격렬한 GX류), 방문판매 등 직접판매홍보관, 대형학원(300인 이상), 뷔페, PC방 ** 지자체에서 해당 시설 추가 가능
		○ 일반음식점·휴게음식점·제과점 21시 이후 포장·배달만 허용 ○ 프랜차이즈형 커피전문점 포장·배달만 허용 ○ 학원(10인 이상)·독서실·스터디 카페·실내체육시설 집합금지 ○ 위험도 높은 일부 다중이용시설 방역수칙 의무화(집합제한) * 교습소(10인미만 학원), 오락실, 워터파크, 종교시설, 실내 결혼식장, 공연장, 영화관, 목욕탕, 사우나, 멀티방, DVD방, 장례식장 ○ 교회는 비대면 예배로 실시
○ 사회복지이용시설 및 어린이집 휴관·휴원 권고 * 긴급돌봄 등 필수 서비스 유지		
학교	○ 수도권 학교 전면 원격수업 전환(8.26~)	○ 집단발생이 지속되는 시·군·구 원격수업 전환 ○ 이외 지역은 등교 인원 밀집도 조정
기관·기업	공공	○ 유연·재택근무 등을 통해 근무인원 제한
	민간	○ 공공기관과 유사한 수준으로 근무인원 제한 권고

자료: 질병관리본부, 대신증권 Research Center

수도권 중심으로 사회적 거리두기 단계를 2.5 수준으로 격상
 소매점 영업을 제한하고, 다중 이용시설에서 집합금지를 엄격히 함
 수도권 외에도 코로나19 확산지역 별로 사회적 거리두기 단계를 강화하는 상황
 3단계는 아니지만, 한국 경제와 소비의 50% 이상을 차지하는 수도권에서 경제활동이 크게 위축되고 있다는 점은 펀더멘털 불확실성을 증폭시키는 변수로 판단

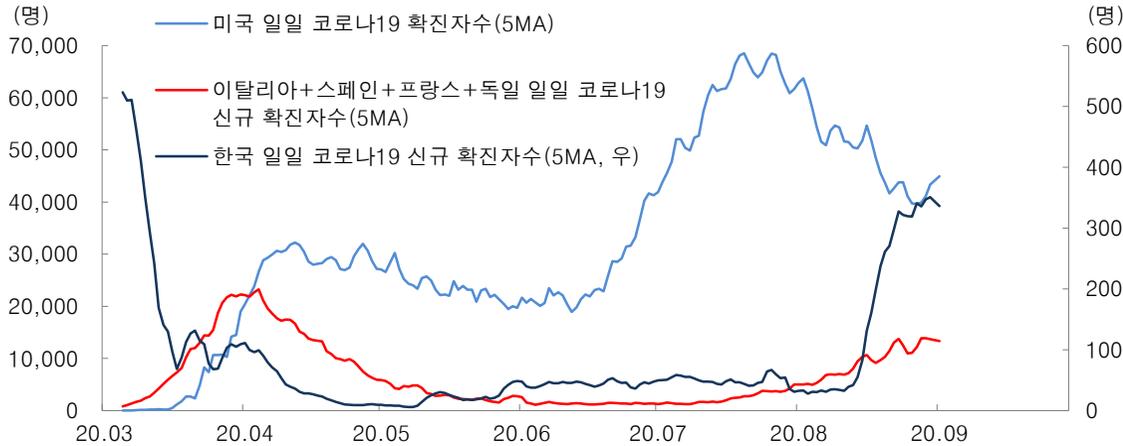
[코로나19 재확산] 유럽 주요국 확진자수 1만 3천명(5일 평균)으로 레벨업. 7월(평균 2,500명)대비 5배 증가

프랑스, 스페인 코로나19 일일 신규 확진자수 3월 수준을 넘어서는 폭증세 기록. 독일, 이탈리아, 영국도 재확산세 뚜렷

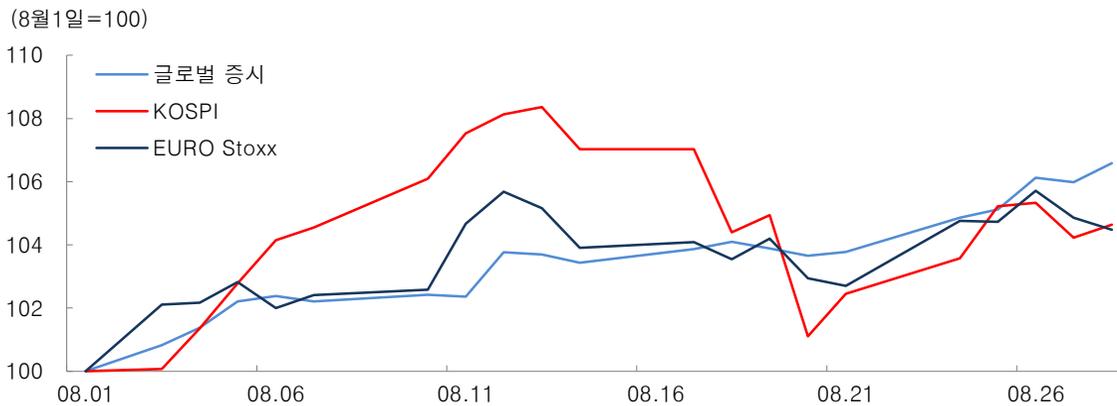


[코로나19 재확산] 상황역전은 단기 금융시장 변동성 확대 변수

미국은 코로나19 정점 통과. 유럽/한국은 코로나19 재확산



8월 중순 이후 한국과 유럽 증시는 상대적 부진

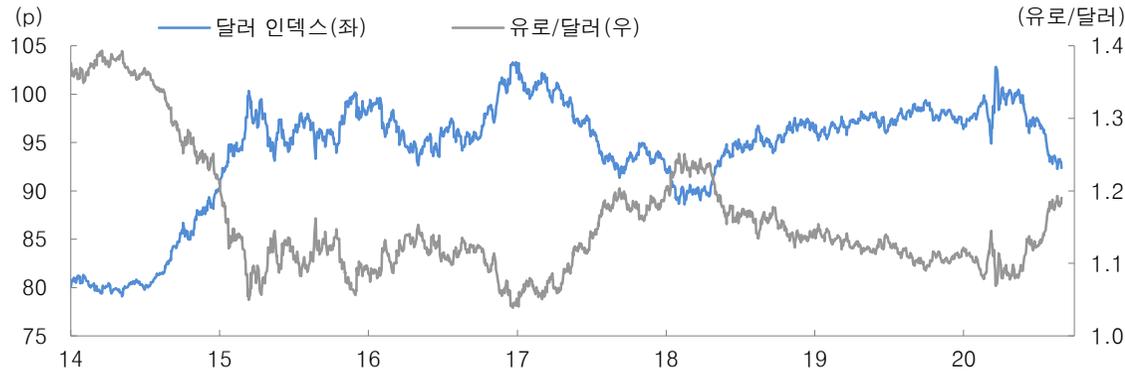


- 유럽의 코로나19 재확산세 뚜렷. 천명대를 유지하던 독일, 프랑스, 이탈리아, 스페인 합산 일일 신규 확진자수가 최근 5일 평균 1,300명대로 레벨업. 6월, 7월 평균이 1,300명, 2,500명대였음과 비교하면 최근 확진자수 10배 급증
- 스페인, 프랑스 확진자수 3월 수준까지 레벨업. 스페인은 신규 확진자수 5일 평균 8,900명대 기록. 6월, 7월 평균 1,200명대, 5,000명대에서 레벨업. 3월 고점을 넘어선 상황. 프랑스도 이후 5일 평균 신규 확진자수가 5,700명대로 레벨업. 6월, 7월 평균 각각 283명, 572명과 비교했을 때 20배, 10배 이상 급증.
- 그 동안 잠잠했던 나라들의 재확산세 가시화. 독일 일일 신규 확진자수 5일 평균 1,190명대로 상승. 이탈리아, 영국도 5일 평균 확진자수 1,400명, 1,300명대로 레벨업
- 경제활동 재개 이후 코로나19 재확산 가시화되며 금융시장 불안도 유입되는 양상

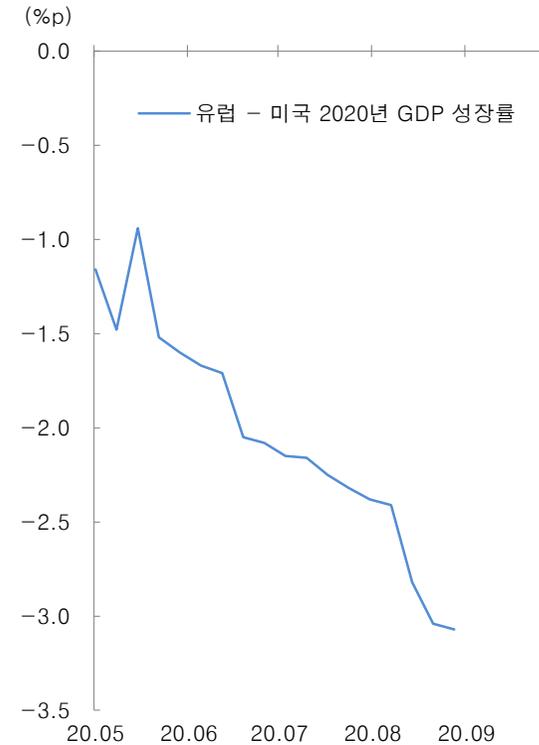
자료 : WHO, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

[코로나19 재확산 나비효과] 단기 달러 강세 / 유로 약세 압력 확대 예상

유로 약세 / 달러 강세압력 확대 가능성(상관관계 -0.98)



하반기 유럽 경기불안심리 커져 유로약세 / 달러강세 압력 확대



중요 분기점에 도달한 달러, 유로 투기적 포지션



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

7월 미국, 8월 유럽의 경기회복 속도 둔화 우려로 인해 펀더멘털 불확실성 여전
 특히, 미국과 유럽 간의 코로나19 상황 역전은 유로 약세/달러 강세 압력을 높이는 변화
 투기적 순매수 포지션 측면에서도 유로화 매수 베팅이 부담스러운 상황

장기 상승추세대 하향이탈. 중기 박스권 하단에서 기술적 반등 가능성



장기 하락추세대 상단에 도달. 단기 등락 이후 상향돌파 가능성



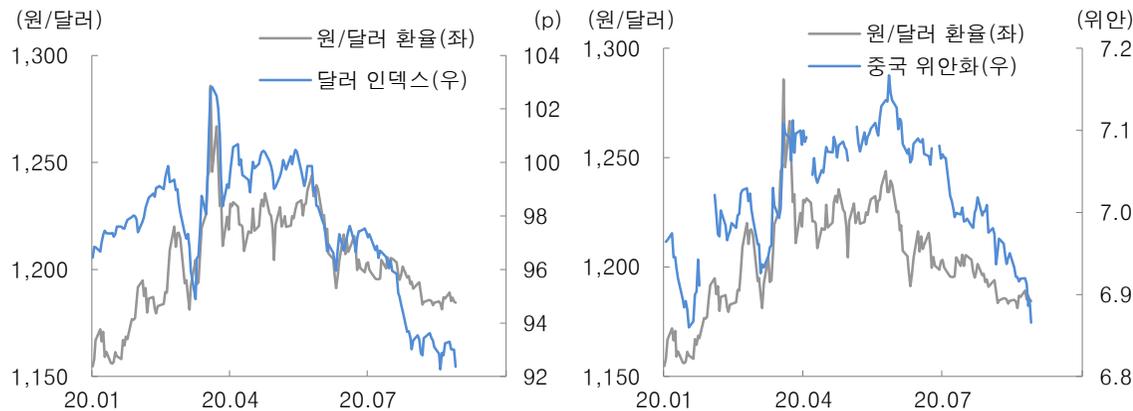
- 유럽이 코로나19 진정국면으로 진입하기 전까지 달러 강세/유로 약세 압력은 경계해야 할 변수
- 달러의 중기 하락추세는 유효. 2011년 이후 형성된 장기 상승추세 하향이탈
- 다만, 단기적으로는 기술적 반등 가능성을 열어놓아야 할 것. 달러 인덱스 92p는 2016년말 이후 형성된 중기 하락추세 하단
- 유로화도 장기 하락추세대 상단에 근접하며 추가적인 강세에 부담 가중. 특히, 코로나19 재확산, 이로 인한 펀더멘털 불확실성 확대는 유로화 강세에 제동을 걸고, 약세 압력을 높일 수 있음

[코로나19 재확산 나비효과] 원/달러 환율 반등시도. 더 큰 문제는 달러, 위안화보다 약한 원화...

중기 상승추세 전개 중. 원화 강제압력은 유효하나 기술적 반등시도 예상



위안화보다 약한 원화. 한국 금융시장 매력도 약화



- 달러 강제압력이 커지며 원/달러 환율도 반등시도에 나설 전망
- 한국도 코로나19 재확산, 내수 충격 기정사실화 등으로 글로벌 경기회복과 차별적인 경기흐름이 예상되는 상황
- 원/달러 환율은 1,175 ~ 1,180원대에서 반등시도에 나설 가능성 높음
- 단순히 원/달러 환율 반등이 예상되는 것 뿐만 아니라 달러 약세보다 더 약하고, 위안화 강세와 차별적인 흐름을 보이고 있다는 점이 문제
- 이 경우 글로벌 증시, 신흥 아시아 증시 내에서 한국의 매력도를 낮추는 변화
- 코로나19가 진정되고, 외환시장에서 정상화가 확인되기 전까지 외국인 투자자들의 매도압력도 KOSPI 변동성을 자극하는 변수

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

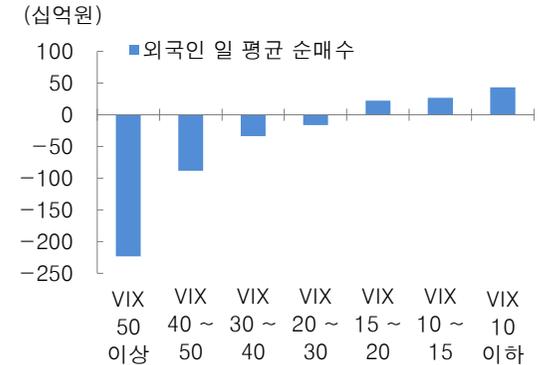
[코로나19 재확산 나비효과] 한국증시에서 외국인 수급 위축 가능성

과거와 다른 외국인 수급패턴. 선행성을 보여온 선물 매수에도 현물매도 지속



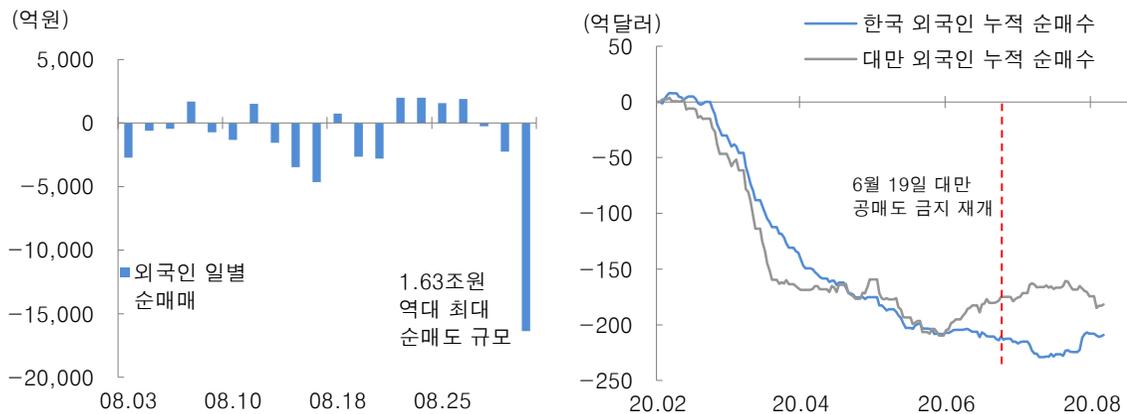
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

미국 VIX 레벨다운 = 외국인 순매수



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

공매도 금지 이후 외국인 대량매도 출회. 조기 공매도 재개한 대만과 상반된 흐름



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

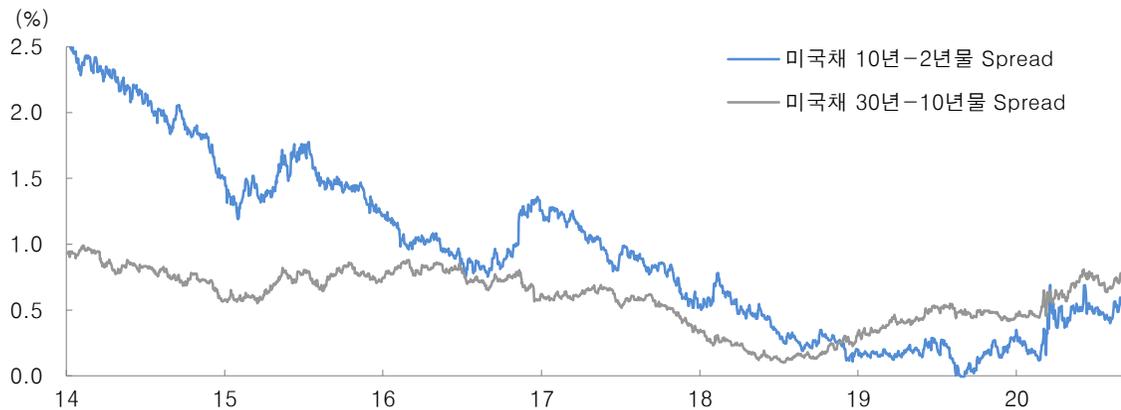
- 외국인 매도에 공매도 금지 연장도 외국인 현물투자자 이탈에 일정부분 영향을 줄 수 있음. 헤지 수단인 향후 6개월 동안 부재함에 따라 외국인 현물 투자자 입장에서는 불확실성이 커지면 포지션을 줄일 수 밖에 없는 상황
- 실제 공매도 금지 연장 발표 이후 8월 31일 외국인은 1.6조원 이상 매도하며 사상최대 매도규모 기록. 공매도를 조기 재개한 대만과 상반된 흐름
- 당분간 외국인 매물압력 확대 경계

[FED AIT 도입 이후...] 단기적으로는 교통정리가 필요

단기적으로 채권금리 반등 가능성 높아. 물가에 민감하게 반응할 수 있어



장단기 금리차 확대가 지속될 전망



- 물가 상승을 용인하는 정책변화에 채권 시장의 반응은 단기적으로 매도(금리 반등)일 가능성이 높음. 비둘기파적인 통화정책 프레임 전환이었지만, 단기적으로는 물가에 대한 반응이 클 수 있다는 의미
- 통화정책에 대한 큰 그림이 달라지거나 중앙은행의 정책 목표에 변화 조짐이 감지될 경우 장단기 금리는 해당 채권을 보유한 투자자들의 입장에 따라 매우 상이한 움직임을 나타냄
- AIT 도입 선언에도 불구하고 당장 연준의 통화정책 행보에 큰 변화가 나타날 여지가 크지 않은 만큼 최근 채권시장에서 나타난 장기금리 반등 역시 일시적이고 제한적인 수준에 그칠 것으로 판단
- 하지만, AIT 도입으로 인해 자칫 연준이 물가상승을 용인한다는 인식이 확산되거나 실제로 물가안정을 놓칠 경우 발생할 수 있는 장기금리 급등은 다른 자산시장에도 상당한 부정적인 파급 효과가 발생할 수 있음. 동시에 높아진 장기금리 수준으로 인해 최근 외환시장에서 형성 중인 달러 약세 기조에 대한 되돌림이 발생할 경우 그 파장은 더욱 커질 수 있음을 경계

[FED AIT 도입 이후...] 주식시장의 단기 변동성을 자극할 가능성

금리 상승은 경기회복세/기대심리를 반영하며 증시 상승추세에 긍정적이지만...



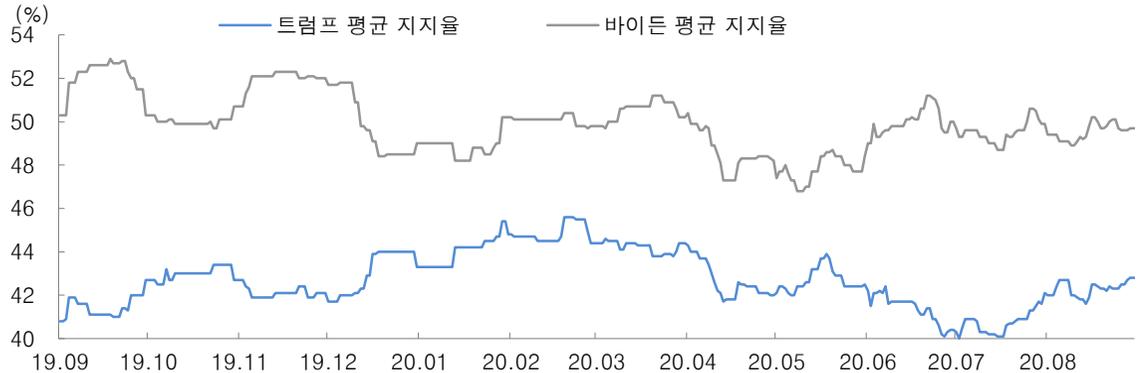
단기 금리 반등은 고평가 논란에 시달리는 성장과 밸류에이션 프리미엄에 부담



- 당분간 채권금리와 달러 변화 추이에 주목. 채권금리와 달러 반등시 글로벌 금융시장, 특히 위험자산의 변동성 확대가 불가피할 전망
- 장기금리 상승이 경기회복 기대 확산의 결과물로서, 증시의 추세적인 상승을 지지하는 변수로 볼 수 있음
- 다만, 경기에 대한 신뢰도가 아직 높지 않고, 경기회복세가 주춤해지는 상황에서 채권금리 반등이 전개될 경우는 이야기가 다름
- 성장과 밸류에이션 프리미엄 약화 변수로 작용할 수 있기 때문. 채권금리의 추가적인 반등은 시장을 주도하고 있는 성장주, 기술주의 변동성을 자극할 것
- 채권금리와 맞물려 달러까지 반등할 경우 위험자산 선호심리 후퇴와 함께 Non-US 자산매력 약화 예상. 신흥국 증시, 국내 증시에 외국인 매물압력 확대로 인한 수급불안이 가중될 수 있음
- 경기회복 시그널이 보다 분명해질 때까지 시장 변동성에 대한 경계심리를 유지할 것을 권고

[미국 대선] 따라가는 트럼프. 장담 못하게 된 바이든의 승리

트럼프 지지율 42%대 회복. 바이든 지지율은 50% 수준에서 정체



트럼프와 바이든 당선확률 격차 7%p까지 좁혀져(최대 격차 24%p)



10월 TV 토론을 지나며 승자/패자가 결정될 가능성 높아

일자	토론회	장소
09월 29일	대통령 후보 토론회	노트르담대학, 인디애나주
10월 07일	부통령 후보 토론회	유타대학, 솔트레이크시티
10월 15일	대통령 후보 토론회	미시간대학, 미시간주
10월 22일	대통령 후보 토론회	벨몬트대학, 테네시주

자료: Real Clear Politics, Bloomberg, 대신증권 Research Center

9월 중 미국 대선 이슈도 시장 교란요인이 될 수 있음. 바이든이 지지율/당선확률 측면에서 우위를 보이고 있지만, 트럼프가 맹추격하는 양상 24%p까지 확대되었던 바이든과 트럼프 간의 당선확률 격차가 최근 7%p까지 줄어듦. 트럼프의 정치적 불확실성에 대한 우려 유입 가능 하지만, 정책을 보면 트럼프 정책이 시장 친화적인 상황. 9월 29일부터 시작되는 대통령 후보 TV 토론에서 승자가 결정될 전망

[미국 대선] 트럼프/바이든 주요 공약 및 산업 영향력 판단

트럼프

바이든

산업 영향	정책	구분	정책	산업 영향
대기업 수익성 영향 제한적 (기업 비용부담은 완화), 완화적 반독점조사는 IT 기업에 긍정적	법인세 인하, 대형 플랫폼 기업에 대한 완화적 반독점조사	조세 및 규제	법인세, 소득세 인상 대형 플랫폼 기업에 대한 반독점 조사 강화/규제 강화	기업 이익에 부정적(비용부담 확대) IT 기업에 부정적 이슈
오바마케어 폐지는 민간 보험사에 긍정적, 의약품 가격 인하는 제약사에 부정적 (코로나19 이후 정책 방향성 확인 필요)	오바마케어 폐지, 의약품 가격 인하	헬스케어	오바마케어 유지, 물가상승률에 맞춰 약값 소폭 인상	민간 보험사에 불리, 약값 소폭 인상은 제약사에 긍정적
전통 에너지 기업에 긍정적, MLP 기업 규제 부담 완화	에너지산업 규제 완화	환경	에너지산업 규제 강화	전통 에너지기업에 부정적(환경 규제 강화), 신재생 에너지 기업에 호재
해외 수출 기업들에 부정적, 보복 관세 불확실성 존재	보호무역주의	대외정책	다자주의	해외 수출 기업들에 긍정적
SOC, 5G, 광대역 네트워크 관련 산업에 긍정적	1조달러 규모 인프라 투자 추진	인프라	2조달러 그린 뉴딜 사업 추진	청정에너지 인프라에 집중

트럼프와 바이든의 정책을 놓고 보면 트럼프가 시장 친화적. 감세 정책 추진과 플랫폼/IT 기업 규제에 다소 완화적인 스탠스에 주목
반면, 바이든은 증세, 플랫폼/IT 기업규제 강화를 핵심 공약으로 내세우는 상황. IT 주도의 미국 증시에 부정적인 정책
신재생 에너지 산업의 경우 바이든의 주요 정책 중 하나. 신재생 에너지 산업의 헤게모니를 유럽이 쥐고 있는 상황
바이든의 정책이 일부 산업에는 긍정적일 수 있지만, 주식시장 전체에 미치는 파급력은 제한적일 수 있음

[플랫폼 기업 규제 이슈] 반독점 소위원회 의회 최종 보고서 9월 중 제출 예정

美 하원 반독점 소위원회 4대 기술기업 CEO 청문회 내용 요약(7월말)

페이스북	아마존	알파벳	애플
<ul style="list-style-type: none"> 경쟁사 인수 관련 문제 <ul style="list-style-type: none"> 주커버그 CEO는 FTC(연방거래위원회)가 2021년 인스타그램의 인수를 승인해 문제가 없다고 항변 내들러(민주당) 하원 의원은 인스타그램 인수가 현행 독점금지법에 위반되는 반경쟁기업 인수라고 주장 경쟁사 앱 기능을 자사 앱에 적용 <ul style="list-style-type: none"> 스냅챗이 페이스북의 인수 제안 거절 후 페이스북은 스냅챗의 '사라지는 메시지' 기능을 자사 앱에 적용한 바 있음 주커버그는 다른 회사들의 기능을 적용해왔고 다른 회사들도 페이스북의 뉴스피드 같은 기능을 적용했다고 주장 	<ul style="list-style-type: none"> 온라인 마켓플레이스에서 영업하는 소기업 거래 정보 활용 문제 <ul style="list-style-type: none"> 입점 기업들의 거래 정보를 아마존이 판매하는 상품에 활용한다는 보도 이어짐(WSJ) 베조스 CEO는 이를 금지하는 아마존의 정책이 위반된 적이 없다고 장담할 수 없다고 답변 하원 의원들은 페이스북과 비슷하게 경쟁기업을 위협하는 전략을 폈다고 주장 2010년 전자상거래 업체 쿼드시 인수 문제 <ul style="list-style-type: none"> 아마존은 당시 대대적인 가격 인하 전략으로 인수 압박 쿼드시 자회사인 다이아퍼스의 핵심 사업을 위협하기 위해 한 달 동안 2억달러 손실을 감수하며 기저귀를 저가에 판매, 인수 후에 즉시 가격을 인상 베조스 CEO는 관련 내용이 생각나지 않으며 아마존은 고객에게 매우 집중하고 있다 	<ul style="list-style-type: none"> 구글 검색 결과는 다른 웹사이트 링크 제공과 해당 사이트의 내용까지 정리해서 보여줌 <ul style="list-style-type: none"> 하원 의원들은 구글이 검색시장 독점력을 이용해 웹사이트의 정보를 빼앗아온 것이라고 주장 피차이 CEO는 그렇지 않다고 반박 시실린(민주당) 하원 의원, 상점 리뷰 사이트 엘프의 리뷰 내용을 구글 검색 결과가 직접 보여주고 있으며 엘프가 이에 반발하자 엘프 웹사이트를 검색 결과에서 제외하겠다고 구글이 위협했다고 주장 공화당 의원들은 구글이 진보 편향되어 있다고 압박 <ul style="list-style-type: none"> 피차이 CEO는 유튜브에 보수의 목소리가 이전 어느 때보다 많다고 반박 	<ul style="list-style-type: none"> 앱스트어 운영 문제 <ul style="list-style-type: none"> 하원 의원들은 소규모 앱 개발자를 차별한다고 주장 쿡 CEO는 애플이 모든 개발자들을 동등하게 대하고 있다고 반박 2014년에 중국 바이두의 앱 승인 지원 위해 마케팅 임원 2명을 배정했다고 바이두에 보낸 쿡 CEO 이메일 공개 2016년에는 아마존의 프라임 비디오 앱의 수수료를 낮추는 협상이 애플과 아마존 사이에 진행된 이메일 공개

자료: 주요 언론, 대신증권 Research Center

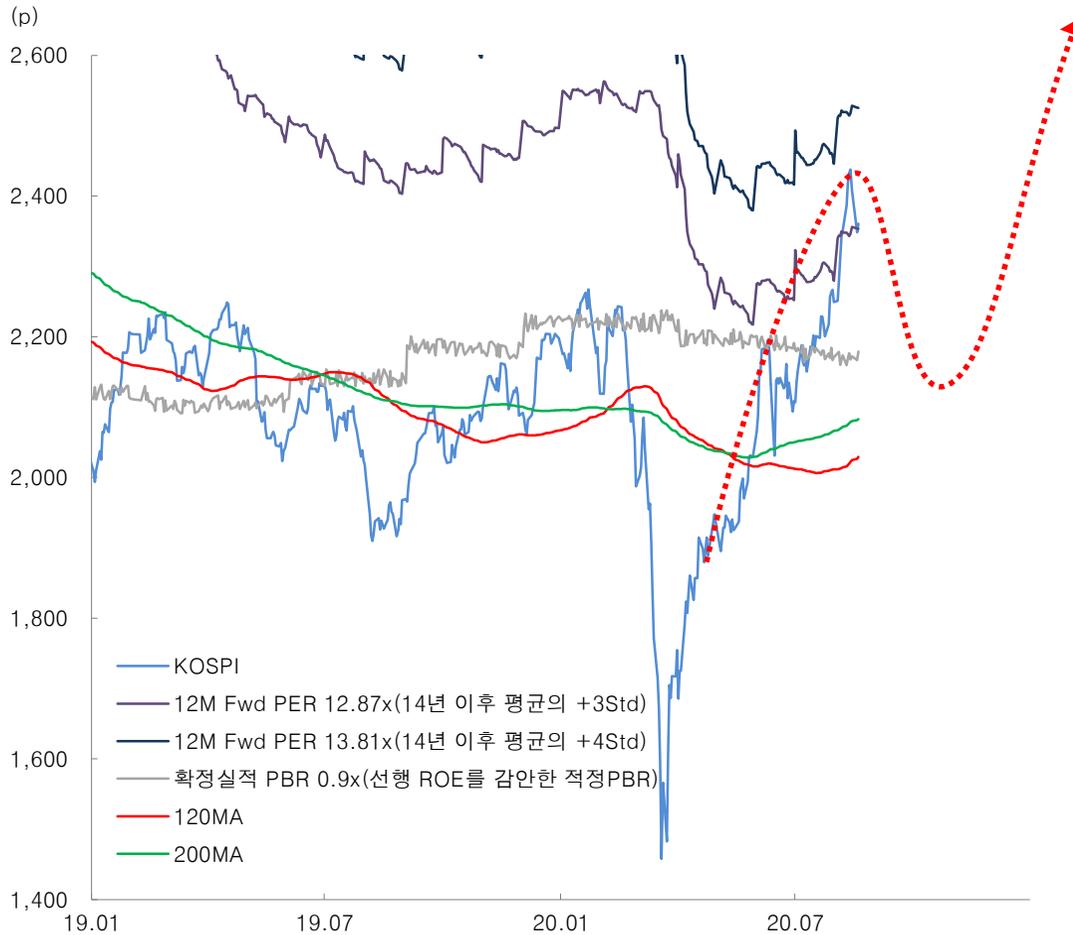
한편, 9월 중에는 7월말에 있었던 미국 하원 반독점 소위원회의 최종 보고서가 의회에 제출될 예정
 바이든과 민주당의 IT/플랫폼 기업 규제 강화에 대한 우려가 유입될 수 있다는 판단
 11월 대선과 의원선거 모두 민주당이 승리하게 될 경우 대형 IT / 플랫폼 기업에 대한 규제강화 우려가 강하게 유입될 수 있음
 정책 방향성이 산업에 미치는 영향력이 큰 상황. IT 주도의 미국 증시 상승에 불확실성을 높이는 변수 중 하나

9월 KOSPI Band : 2,170 ~ 2,400p

전약후강 패턴 예상. KOSPI 2,170p는 밸류에이션 부담 완화 지수대
코로나19 재확산 여파가 커질 경우 단기 Under Shooting 가능
KOSPI 2,100선 일시적 이탈 가능성도 배제할 수 없어

9월 KOSPI 전약후강 패턴 전망. 지지력 확인 이후 전략적 대응력 강화 필요

9월 KOSPI 전약후강 패턴 예상. 반등시도는 지속되겠지만, 단기 과열/밸류에이션 부담 해소 및 지지력 테스트 국면 전망

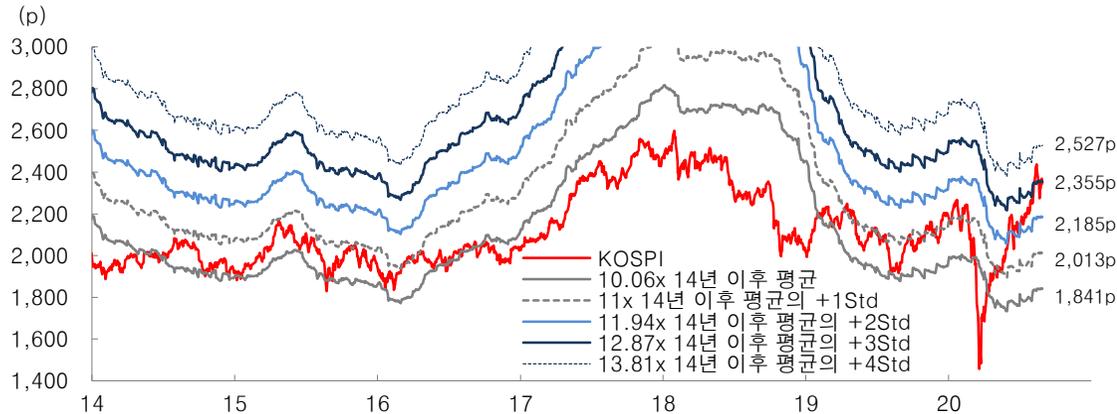


자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

- 글로벌 증시는 단기 상승피로, 과열/밸류에이션 부담 가중되고 있는 상황
- 글로벌 경제지표들의 급반등을 확인했지만, 시간이 갈수록 서프라이즈 효과는 제한적. 더불어, 높아진 기대를 충족시키지 못하는 결과에는 민감한 반응을 보이고 있음
- 특히, 8월 이후 유럽과 한국의 코로나19 재확산은 펀더멘털 불확실성 확대와 함께 외환시장 변동성을 자극할 수 있음
- 그 동안 코로나19 폭증세에도 불구하고 경제활동을 이어감에 따라 글로벌 경기 회복세는 유효하지만, 7월 미국에 이어 8월 유럽 펀더멘털 불안은 확인해야 할 변수
- 8월 이후 실물 경제지표 확인 이전까지 투자심리 위축, 달러 반등, 이로 인한 수급불안이 증시 변동성 확대로 이어질 수 있음
- 심리/수급불안에 의한 주식시장의 가격/기간조정은 비중확대 기회. 펀더멘털 회복/모멘텀 개선의 방향성은 유효. 조정 시 주식비중 확대 전략 유지

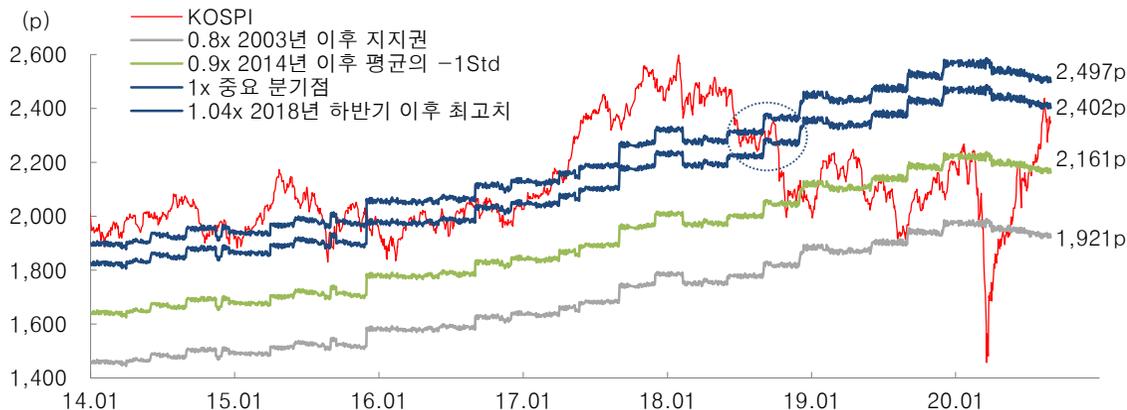
9월 KOSPI Band 2,170 ~ 2,400p

12개월 선행 PER Band



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

확정실적 기준 PBR Band



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

- KOSPI는 자기강화 현상의 선순환에 근거한 오버슈팅 국면을 이어온 상황. KOSPI 2,400선은 12개월 Fwd PER 13.8배로 2014년 이후 평균의 +4표준편차 수준
- 9월 KOSPI Band는 2,170 ~ 2,400p
- 상단 KOSPI 2,400p는 확정실적 기준 PBR 1배 수준. ROE를 감안한 PBR 수준에 있어 고평가 영역으로 추가적인 PBR 상승을 위해서도 실적/ROE 개선이 필요하다고 판단
- 하단 KOSPI 2,170선은 12개월 Fwd PER 11.94배로 밸류에이션 레벨업의 1차 변곡점. 확정실적 기준 PBR 0.9배로 ROE를 감안한 적정 레벨이자, 2014년 이후 평균의 -1표준편차 수준으로 밸류에이션 부담을 상당부분 덜어낸 레벨로 볼 수 있음. 기술적 분석 측면에서도 3월 저점대비 상승폭의 23.6% 되돌림 (2,190p) 수준
- KOSPI 2,300선 이상에서 추격매수는 자제. KOSPI 2,200선 이하는 밸류에이션 부담을 덜어내고, 매력을 높여갈 수 있는 지수대로 분할 매수관점에서 대응 유효

예상 ROE / BPS & 원/달러 환율을 감안한 KOSPI 중요 지지권은 2,150선 전후

원/달러 환율과 선행 ROE를 감안한 적정 KOSPI 하단 추정 Matrix

ROE와 환율 레벨에 따른 적정 KOSPI	12개월 선행 ROE											
	6.6	6.8	7	7.2	7.4	7.6	7.8	8	8.2	8.4	8.6	
1,110	2,293.67	2,332.63	2,371.60	2,410.56	2,449.53	2,488.49	2,527.45	2,566.42	2,605.38	2,644.35	2,683.31	
1,120	2,256.11	2,294.44	2,332.77	2,371.09	2,409.42	2,447.75	2,486.07	2,524.40	2,562.73	2,601.05	2,639.38	
1,130	2,218.56	2,256.25	2,293.94	2,331.63	2,369.32	2,407.00	2,444.69	2,482.38	2,520.07	2,557.76	2,595.45	
1,140	2,181.01	2,218.06	2,255.11	2,292.16	2,329.21	2,366.26	2,403.31	2,440.36	2,477.41	2,514.46	2,551.52	
1,150	2,143.45	2,179.87	2,216.28	2,252.69	2,289.11	2,325.52	2,361.93	2,398.34	2,434.76	2,471.17	2,507.58	
1,160	2,105.90	2,141.68	2,177.45	2,213.23	2,249.00	2,284.78	2,320.55	2,356.33	2,392.10	2,427.88	2,463.65	
1,170	2,068.35	2,103.48	2,138.62	2,173.76	2,208.90	2,244.03	2,279.17	2,314.31	2,349.44	2,384.58	2,419.72	
원/달러 환율	1,180	2,030.79	2,065.29	2,099.79	2,134.29	2,168.79	2,203.29	2,237.79	2,272.29	2,306.79	2,341.29	2,375.78
	1,190	1,993.24	2,027.10	2,060.96	2,094.82	2,128.69	2,162.55	2,196.41	2,230.27	2,264.13	2,297.99	2,331.85
	1,200	1,955.69	1,988.91	2,022.13	2,055.36	2,088.58	2,121.80	2,155.03	2,188.25	2,221.47	2,254.70	2,287.92
	1,210	1,918.13	1,950.72	1,983.30	2,015.89	2,048.48	2,081.06	2,113.65	2,146.23	2,178.82	2,211.40	2,243.99
	1,220	1,880.58	1,912.53	1,944.48	1,976.42	2,008.37	2,040.32	2,072.26	2,104.21	2,136.16	2,168.11	2,200.05
	1,230	1,843.03	1,874.34	1,905.65	1,936.96	1,968.26	1,999.57	2,030.88	2,062.19	2,093.50	2,124.81	2,156.12
	1,240	1,805.47	1,836.15	1,866.82	1,897.49	1,928.16	1,958.83	1,989.50	2,020.17	2,050.85	2,081.52	2,112.19
	1,250	1,767.92	1,797.95	1,827.99	1,858.02	1,888.05	1,918.09	1,948.12	1,978.16	2,008.19	2,038.22	2,068.26

ROE와 환율 레벨을 통해 KOSPI의 적정 PBR, 적정 지수 산출

현재 12개월 선행 ROE(7.2%)와 원/달러 환율(1,180원선 전후)을 감안할 때 2020년 하반기 중요 지지선은 2,130 ~ 2,170선

향후 12개월 선행 ROE 개선은 이어질 전망

다만, 코로나19 재확산 강도, 이로 인한 펀더멘털 불안심리가 원/달러 환율 상승(원화 약세) 압력을 높일 경우 추가 하락 가능성

기술적 분석 측면에서 1차 지지선은 2,190p, 2차 지지선은 2,070p

1차 지지선 2,190p = 저점대비 상승폭(1,018p)의 23.6% 되돌림 수준
 2차 지지선 2,070p = 저점대비 상승폭의 31.8% 되돌림. 120MA와 200MA 위치



자료: 대신증권 Research Center

- 투자심리와 수급상황 변화에 따른 조정 임을 감안할 때 기술적 분석도 지지력을 가늠하는데 있어 유용한 수단
- 기술적 분석 측면에서 1차 지지선은 KOSPI 2,190선. 동 지수대는 3월 저점 이후 고점까지 상승폭의 23.6% 되돌림 수준이자, 6월 등락 이후 추가적인 지수 레벨업의 분기점 역할을 했던 지수대
- 2차 지지선은 KOSPI 2,070선. 상승폭의 31.8% 되돌림 수준이자, 경기선으로 불리는 120일, 추세선으로 통용되는 200일 이동평균선이 위치한 지수대
- 이를 감안할 때 KOSPI 2,200선 이하에서 분할매수 대응, 2,100 이하에서는 적극 비중확대 대응이 유효하다고 볼 수 있음
- 기술적 분석상 120일, 200일 이동평균선이 상승세를 기록하고 있음은 KOSPI 상승추세가 견고하다는 의미
- 120일, 200일 Golden Cross 전후 변동성 확대는 비중확대 기회

9월 주요 경제지표 및 이슈/이벤트 일정 : 8월 실물지표와 9월 서베이지표 확인

	9월 1일 ~ 10일	9월 11일 ~ 20일	9월 21일 ~ 30일
통화정책	<ul style="list-style-type: none"> 3일 연준 베이지북 공개 4일 에반스 시카고 연은 총재 연설 10일 ECB 통화정책회의 	<ul style="list-style-type: none"> 16~17일 BOJ 금정위 17일 연준 FOMC 17일 파울 연준 의장 연설 	<ul style="list-style-type: none"> 24일 ECB 경기전망 보고서 공개 24일 BOJ 7월 금정위 의사록 공개 30일 라가르드 ECB 총재 연설
경제지표	<ul style="list-style-type: none"> 1일 한국 2/4분기 GDP(확정치) 8월 수출입, 마켓 제조업 PMI 1일 중국 8월 차이신 제조업 PMI 1일 유로존 8월 마켓 제조업 PMI, 소비자물가, 7월 실업률 1일 미국 8월 마켓 제조업 PMI, ISM 제조업지수 2일 한국 8월 소비자물가 2일 미국 8월 ADP취업자 변동, 7월 제조업수주, 내구재 주문 3일 중국 8월 차이신 서비스업, 종합 PMI 3일 유로존 8월 마켓 서비스업, 종합 PMI, 7월 소매판매 3일 미국 주간 신규실업수당청구건수, 7월 무역수지, 8월 마켓 서비스업, 종합 PMI, ISM비제조업지수 4일 미국 8월 비농업부분고용자수 변동, 실업률 7일 중국 8월 수출입 8일 일본 2/4분기 GDP(확정치) 8일 유로존 2/4분기 GDP(확정치) 9일 한국 8월 실업률 9일 중국 8월 소비자물가, 생산자물가 10일 미국 8월 생산자물가, 주간 신규실업수당청구건수 	<ul style="list-style-type: none"> 10일~15일 중국 8월 M2, 신규위안화대출 11일 미국 8월 소비자물가 14일 일본 7월 광공업생산 14일 유로존 7월 산업생산 15일 중국 8월 광공업생산, 소매판매, 고정자산투자 15일 독일 9월 ZEW서베이 예상 15일 미국 9월 뉴욕제조업지수, 8월 광공업생산 16일 미국 8월 소매판매, 9월 NAHB 주택시장지수 17일 미국 9월 필라델피아 제조업지수, 주간 신규실업수당청구건수 18일 미국 2분기 경상수지, 8월 경기선행지수, 9월 미시간대학교 소비자심리지수 	<ul style="list-style-type: none"> 21일 미국 8월 시카고 연은 국가활동지수 22일 한국 생산자물가 22일 유로존 9월 소비자자기대지수 22일 미국 9월 리치몬드 연은 제조업지수 23일 독일 GfK 소비자 기대지수 23일 유로존 9월 마켓 제조업, 서비스업, 종합 PMI 23일 미국 9월 마켓 제조업, 서비스업, 종합 PMI 24일 독일 9월 IFO기업환경 25일 한국 9월 소비자심리지수 25일 미국 8월 내구재 주문 27일 중국 8월 공업이익 28일 미국 8월 델러스 연은 제조업지수 29일 한국 8월 광공업생산 29일 유로존 9월 소비자자기대지수 29일 미국 9월 컨퍼런스보드 소비자자기대지수 30일 중국 9월 통계청 종합, 서비스업, 제조업 PMI, 차이신 제조업 PMI 30일 미국 9월 ADP취업자변동, 2/4분기 GDP(확정치), 9월 MNI 시카고 PMI
기타 일정	<ul style="list-style-type: none"> 10일 선물옵션 동시 만기일 	<ul style="list-style-type: none"> 15일 UN 총회 17일 미국 옵션 만기일 20일 미국 대선 사전투표 시작 	<ul style="list-style-type: none"> 22일 테슬라 배터리 데이 29일 미국 대통령 후보 1차 토론회

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

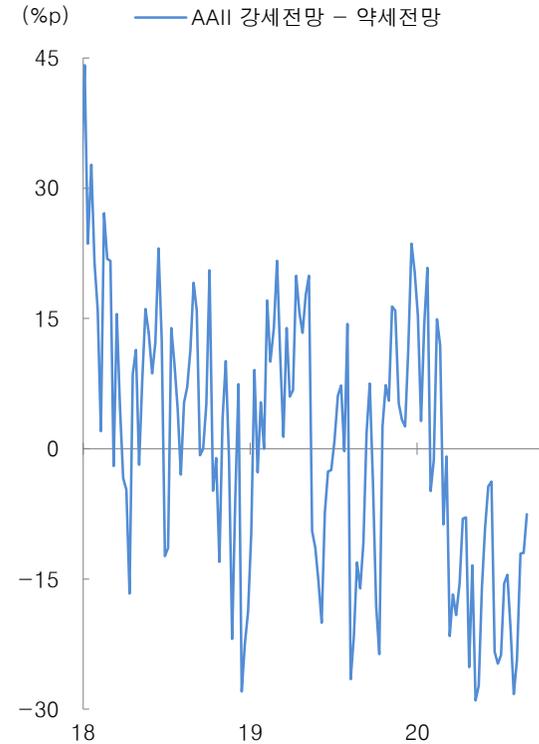
경기회복세와 하반기 경기 모멘텀 강화라는 방향성은 여전히 유효. 단기 등락은 중기 상승추세 속의 숨고르기 국면 이보전진을 위한 일보후퇴 과정은 비중확대 기회로 판단. 다만, 현재 시점, 현재 KOSPI 수준에서 적극적인 대응은 자제할 것을 권고. 7월 이후 코로나19 확진자수 폭증세, 8월 유럽/한국 코로나19 재확산의 여파는 확인 필요. 중요한 것은 8월 실물지표와 9월 심리지표 결과. 경제지표 서프라이즈보다 실망에 민감한 반응을 보일 수 있음. 한편, 미국 경제활동 재개, 경제지표 개선세가 지속되는 가운데 유럽/한국 경제지표 부진시 외환시장 변동성 확대도 경계변수.

기대와 현실 간의 괴리가 좁혀질 9월. 서프라이즈 효과는 반감 / 불확실성 이슈에는 민감

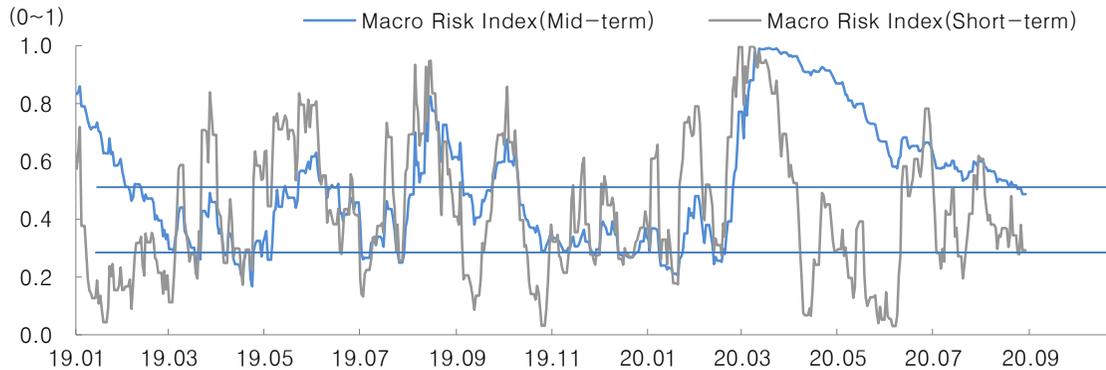
경제지표 서프라이즈 인덱스 정점 통과 가능성. 경기에 대한 눈높이 조정 필요



미국 개인투자심리 올해 고점권 근접. 불확실성에 증시 민감도 상승 가능



중단기 Macro Risk Index 중요 분기점 진입. 반등시도 가능성 높아



자료: CITI, AAI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

글로벌 증시, KOSPI의 중기 상승추세를 지지하는 펀더멘털 회복/개선세는 유효
 다만, 단기 과열/밸류에이션 부담이 가중된 상황에서 중단기 리스크 지표가 중요 분기점에서 반등시도가 가능하고, 주식시장에 대한 기대심리가 재유입. 단기 불확실성에 투자심리가 쉽게 흔들릴 수 있는 시점임을 시사

이번 조정은 또 한번의 KOSPI 급행열차 탑승 기회

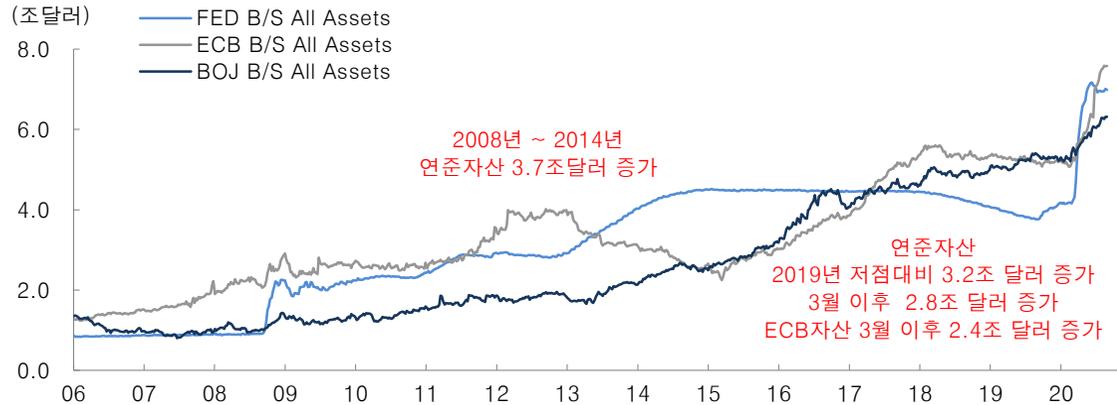
글로벌 유동성/정책 모멘텀이 유효한 상황에서...

- 1) 글로벌 코로나19 폭증세 멈춰... 미국 코로나19 정점 통과
- 2) 코로나19 재확산에도 글로벌 경제활동 지속. 미국 경제활동 지수 회복세 재개
- 3) 글로벌 경제지표/기업이익 개선세 지속. 2021년까지 펀더멘털 모멘텀 Buy 국면
- 4) 달러화 중장기 약세 압력 지속될 전망

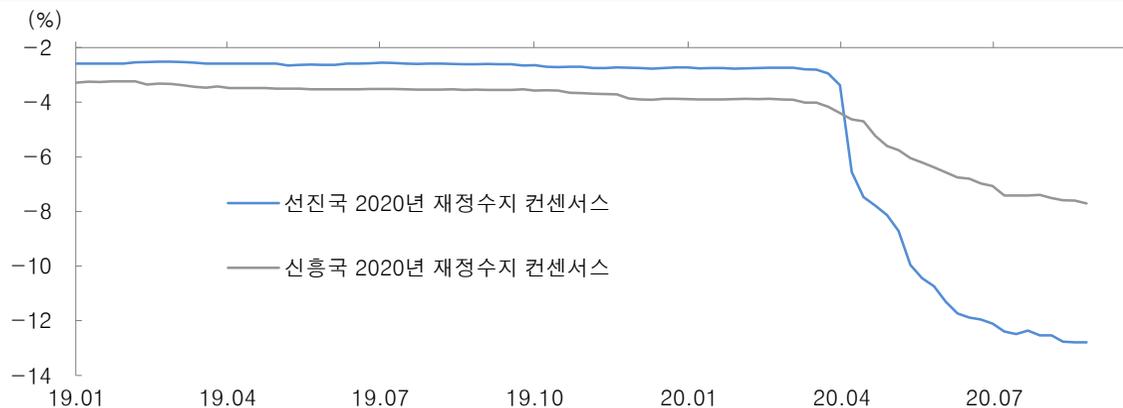
9월 중 코로나19 진정세 보일 경우 KOSPI 빠른 회복력 기대

유동성 팽세의 시작이었던 통화/금융/재정정책 동력 여전히 유효

연준이 주춤해지자 ECB가 대규모 유동성 공급



글로벌 추가 경기부양정책 가시화. 미국 5차 경기부양정책, 유럽 회복기금

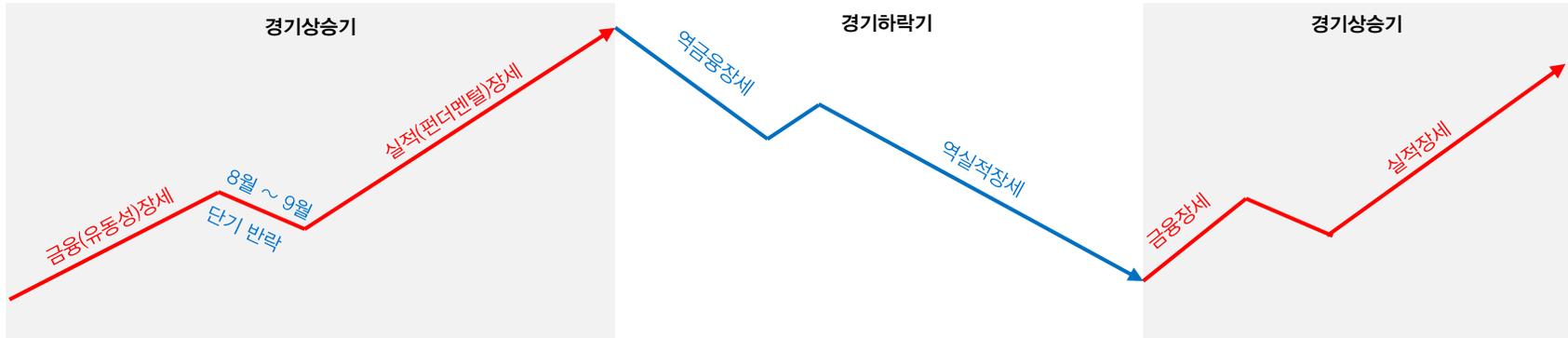


- 코로나19 충격 이후 글로벌 통화/금융/재정정책의 규모와 강도는 2008년 금융 위기 수준을 뛰어넘었음
- 글로벌 금융시장에 충분한 유동성, 정책 모멘텀이 유입된 상황
- 경기회복이 가시화되는 지금도 글로벌 주요국들의 유동성 공급, 추가 경기부양 정책이 이어지고 있음
- 글로벌 주요국 정책당국자들은 각국 경제가 침체에서 벗어나는 것은 물론, 이전 경제성장 궤도로 올려놓기를 원하고 있기 때문
- 이전 궤도로 회귀 여부를 장담하기 어렵지만, 경기부양정책, 유동성 공급이 일회성은 아니라 꾸준히 유입되고 있는 것
- 4월까지 주요국 GDP 대비 정책 규모를 보면 유동성은 12%, 재정정책은 11.6%에 달함. 글로벌 GDP 규모의 23.6%에 달하는 유동성과 재정이 투입된 상황. 이 규모는 지금까지 확대되고 있음

자료: FRB, ECB, BOJ, Bloomberg, 대신증권 Research Center

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

우라가미 구니오 [주식시장의 사계]

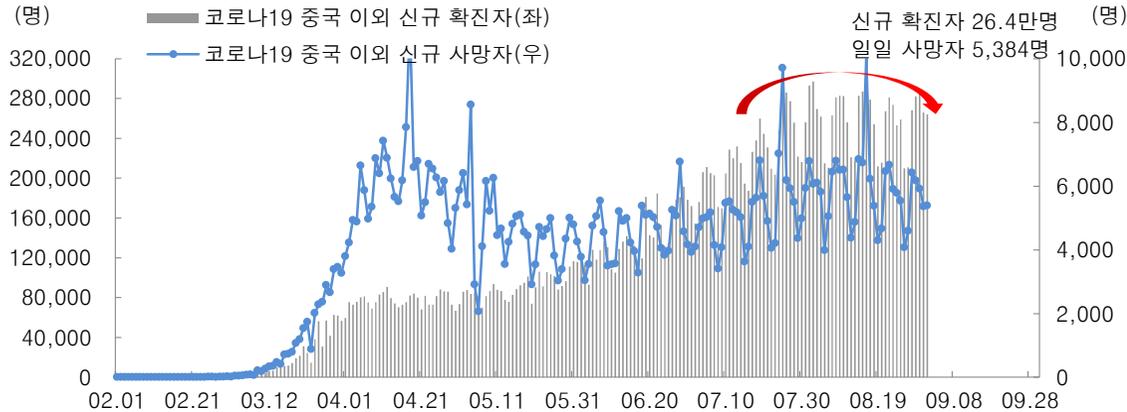


구분	금융(유동성) 장세	실적(펀더멘털) 장세	역금융장세	역실적장세
국면	회복기	활황기	후퇴기	침체기
주가	↑	↗	↓	↘
특징	단기 큰 폭상승	장기간 안정상승	큰 폭 하락	부분적 투매
금리	↓	↗	↑	↘
실적	↘	↑	↗	↓
경기	자금수요 감소 금리인하, 물가안정 민간소비지출 증가	생산판매활동 증가 설비투자, 소비 증가 물가상승, 통화긴축 자금수요 증가	실질이자율 상승 내구소비재수요 감소 생산활동 위축	재고누적 실업률 가속 금리인하, 경기부양책
주도주(과거)	금리하락 수혜주 업종 대표주	소재, 가공산업 업종 순환상승	중소형 우량주(활황기말~후퇴기초) 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 장세가 전개되었다면 2020년 하반기 이후 글로벌 증시는 매크로/펀더멘털 장세로 진화될 전망
 하반기 코로나19 확산에도 불구하고 글로벌 경제활동 정상화를 이어감. 경기회복이 가시화되는 가운데 주요국 정부의 추가 경기부양정책 대기
 즉, 유동성/정책동력이 유효한 국면에서 경기/펀더멘털 모멘텀이 유입되는 국면으로 판단. 2020년 하반기 중 글로벌 증시의 2차 상승추세 전망
 8월 ~ 9월 중 등락과정은 유동성 장세에서 실적/펀더멘털 장세로 진화하는데 있어 진통국면, 비중확대 기회

[글로벌 코로나19] 일일 신규 확진자수 20만명대 중반에서 정체. 폭증세는 멈추고 있어

코로나19 중국 이외의 지역에서 일일 신규 확진자수 25만명 전후에서 등락 반복



확진자수 폭증세는 멈추고, 사망자수는 완만하게 하락 중

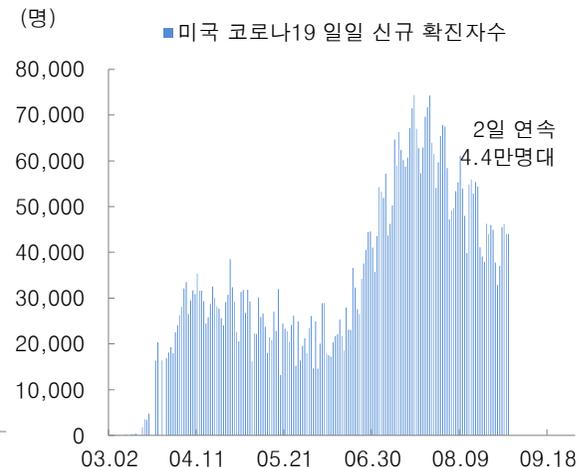
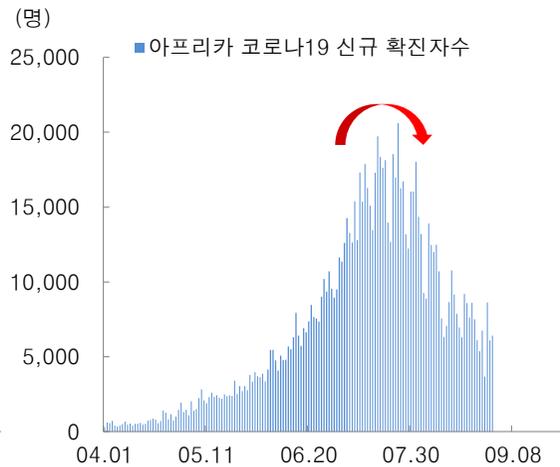
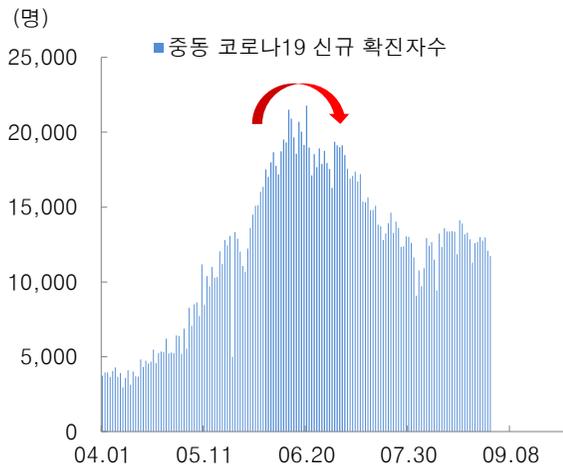
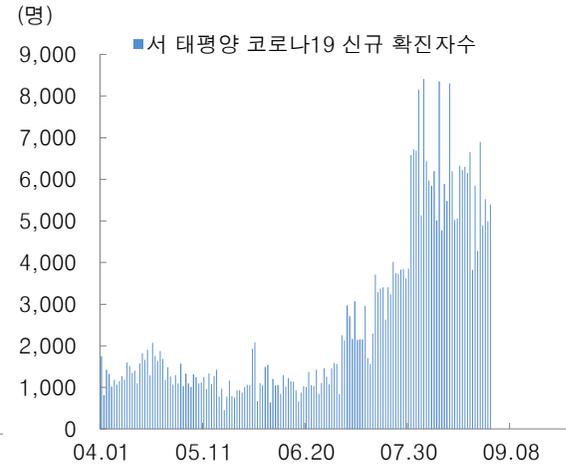
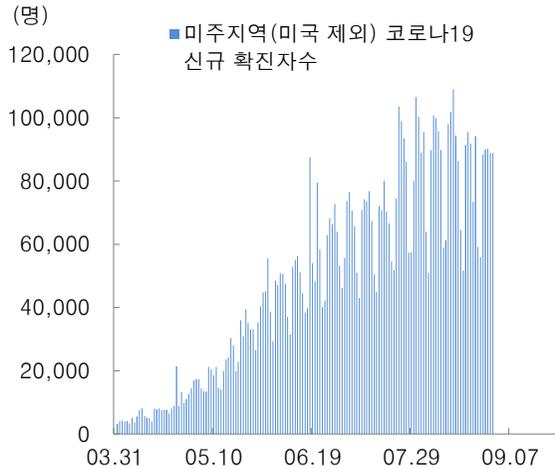
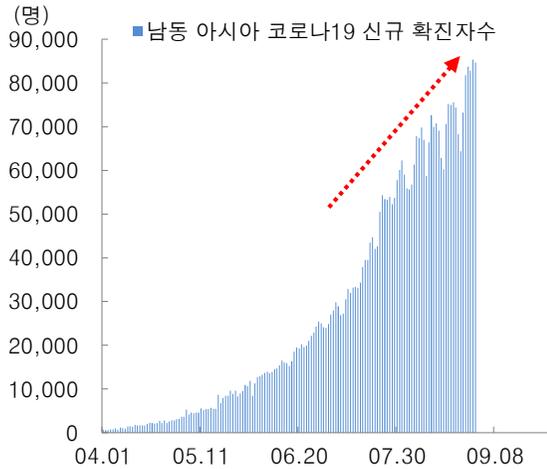


- 글로벌 기준으로 코로나19 누적 확진자수가 2,500만명 넘어섬. 4일마다 100만 명씩 증가. 코로나19 1차 팬데믹 확산속도는 여전
- 일일 신규 확진자수도 25만명대 상회. 다만, 더 이상 신규 확진자수가 증가하지 않고 있음. 코로나19 폭증세는 멈춘 상황
- 무엇보다 주목할 점은 미국이 코로나19 불확실성의 정점을 통과할 가능성이 높다는 점. 한 때 일일 신규 확진자수가 7만명을 넘나들기도 했는데, 8월 중순 이후 4만명 초반으로 레벨다운
- 경제활동 정상화가 재개되면서 경기회복세가 가시화될 전망
- 물론, 유럽 코로나19 재확산으로 외환시장 변동성 확대는 경계해야겠지만, 글로벌 경기 회복 속도 이슈는 점차 완화될 전망

자료: WHO, CEIC, 대신증권 Research Center

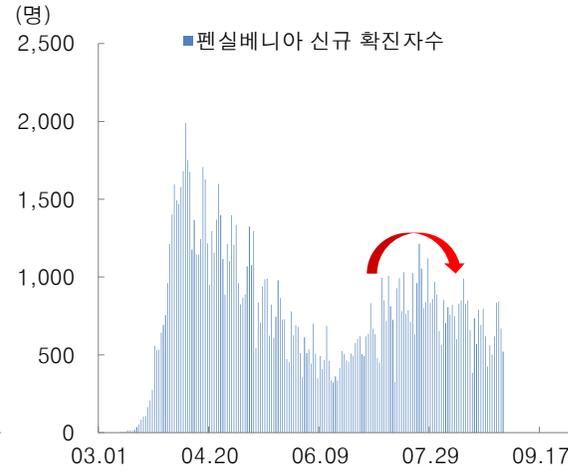
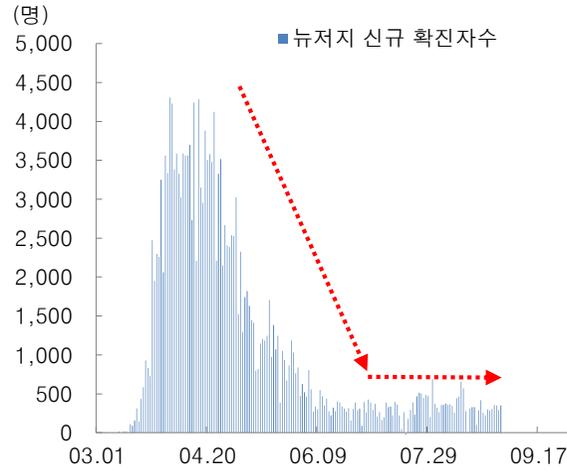
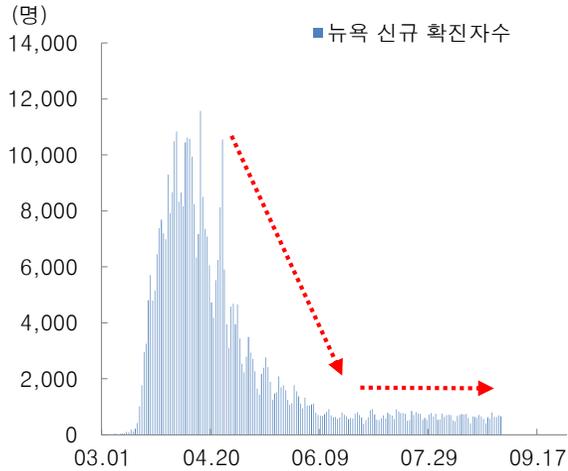
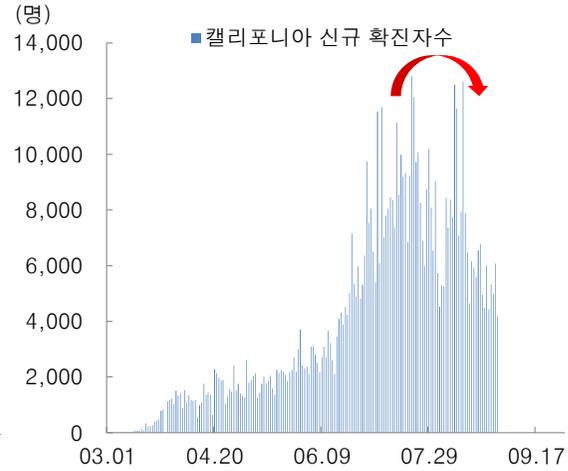
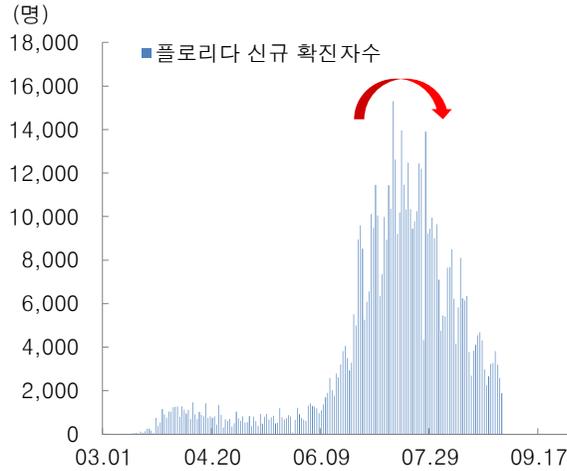
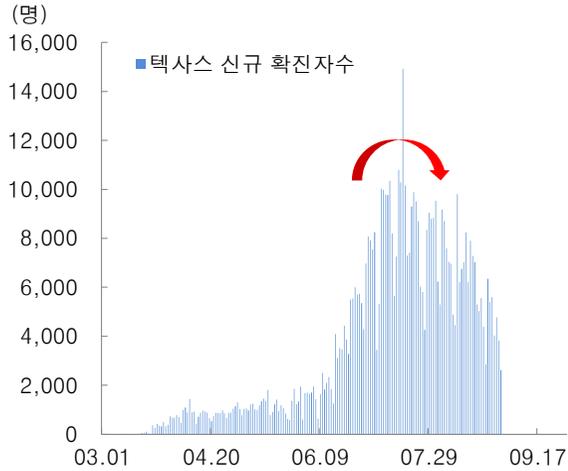
[글로벌 코로나19] 동남아시아(인도) 폭증세는 여전. 미국 완전한 진정국면 진입

동남아시아는 8.5만명대로 폭증세 지속. 무엇보다 다행스러운 것은 미국의 코로나19 진정양상



미국 텍사스, 플로리다, 캘리포니아 진정세 뚜렷

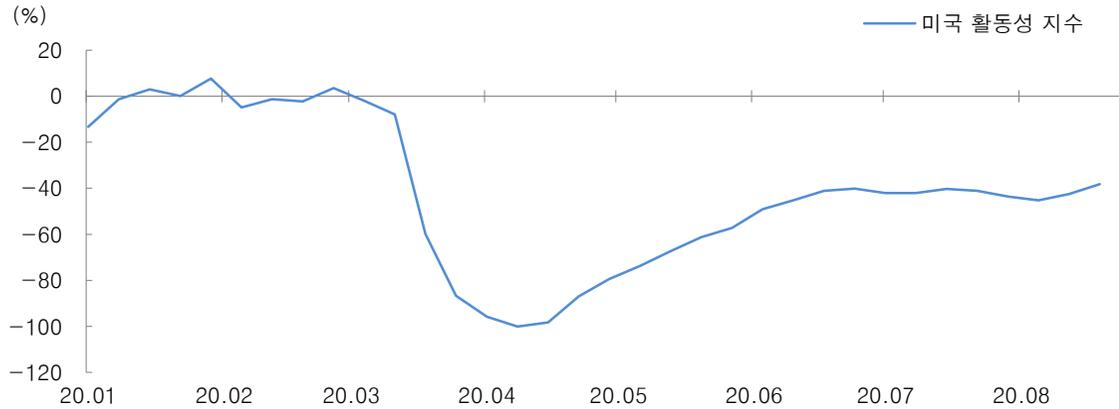
코로나 일일 신규 확진자수 5일 평균 : 텍사스 4,100명대, 플로리다 2,900명대, 캘리포니아 5,100명대



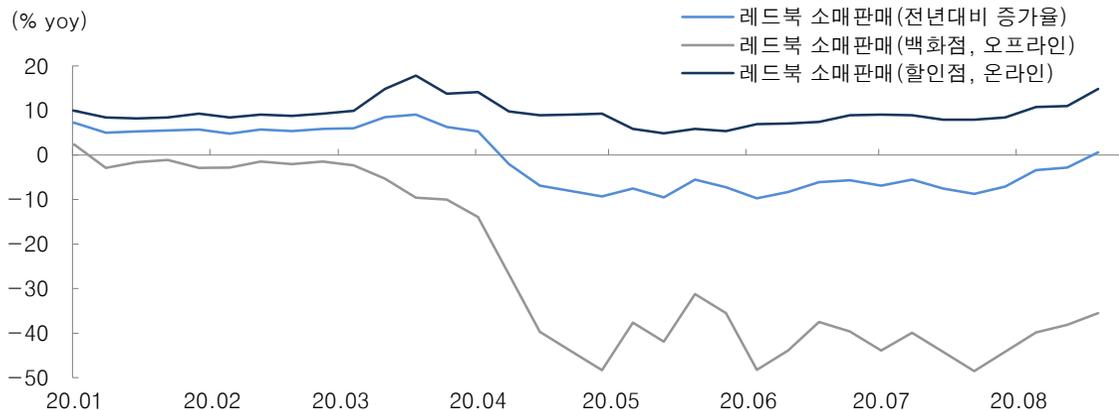
자료 : WHO, CEIC, 대신증권 Research Center

미국 경제활동 지수 개선세 재개. 소비 모멘텀도 살아날 전망

미국 코로나19 정점통과 기대와 함께 활동성지수 2주 연속 개선



미국 주간 소매판매 증가율 4월 이후 처음으로 플러스 반전

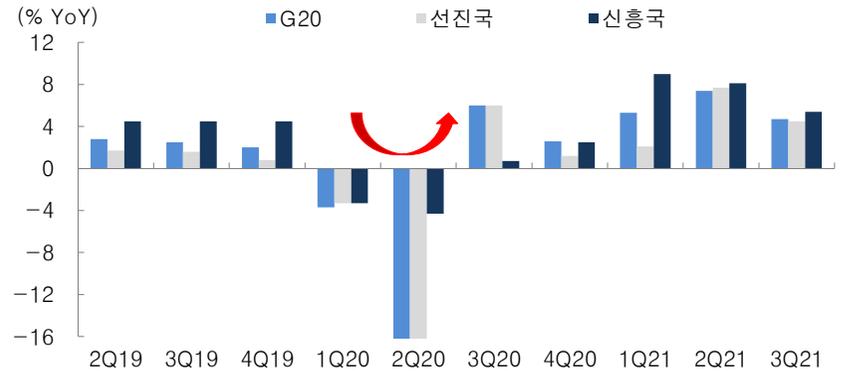
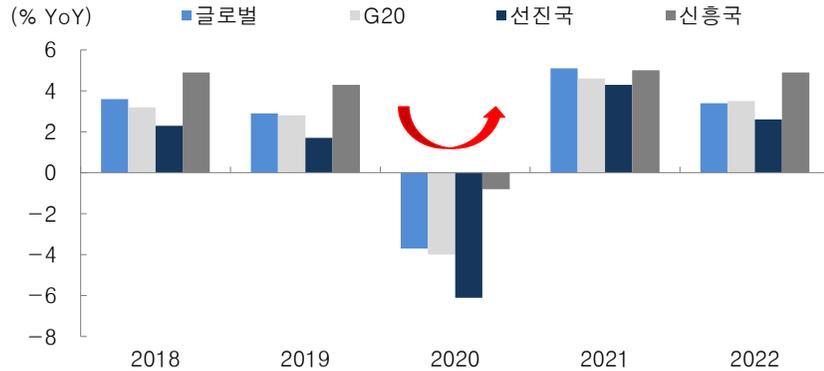


- 미국 코로나19 상황이 진정되면서 주춤했던 미국 활동성 지수가 재차 반등세를 보이고 있음. 8월 들어 미국 활동성 지수는 2주 연속 반등, 직전 고점을 넘어섬
- 경제활동 정상화를 중단하거나 일부 후퇴한 주에서 경제활동 정상화를 재개하면서 나타난 변화로 판단
- 미국 주간 소매판매 증가율도 플러스 반전. 여전히 오프라인 소비는 부진하지만, 온라인 소비가 14%대로 레벨업 되면서 미국 소비회복을 주도하는 양상
- 물론, 경제지표 서프라이즈 인덱스가 여전히 200%를 상회하는 고공행진 중이므로 8월 실물지표를 확인하는 과정에서 기대에 못 미치는 결과가 나올 수 있음
- 그러나 미국 경제활동이 재개되고, 활력을 되찾아가면서 시간이 갈수록 미국 경기회복세는 뚜렷해질 전망

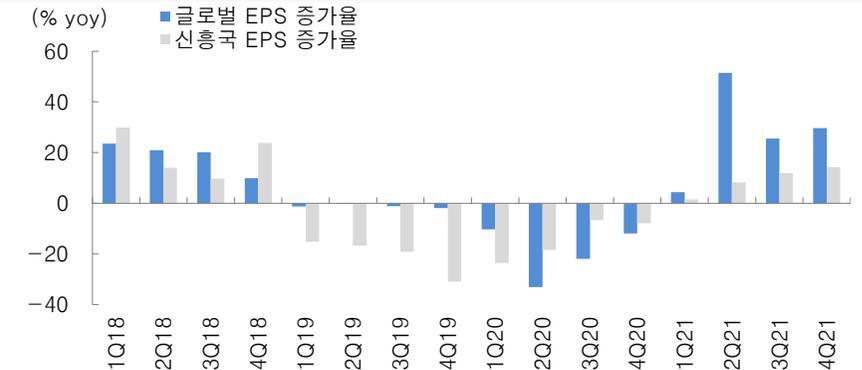
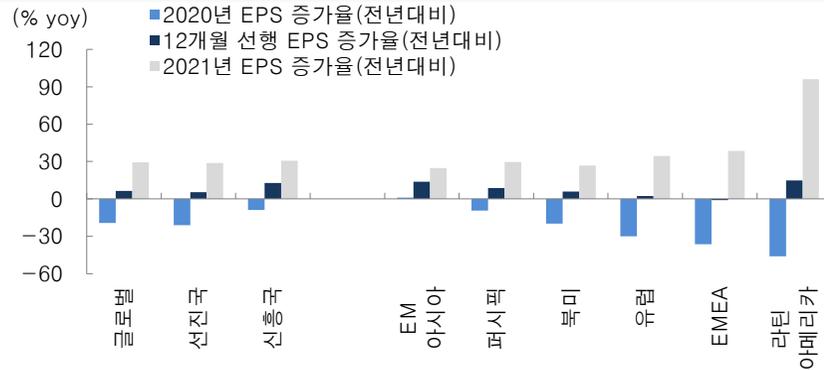
자료: Bloomberg, Red Book, 대신증권 Research Center

2021년 펀더멘털 모멘텀 강화를 살 수 있는 시간이 오고 있다

2021년 상반기까지 글로벌 GDP 성장률 플러스 폭 확대



글로벌 이익증가를 하반기 회복, 2021년 큰 폭의 플러스 반전

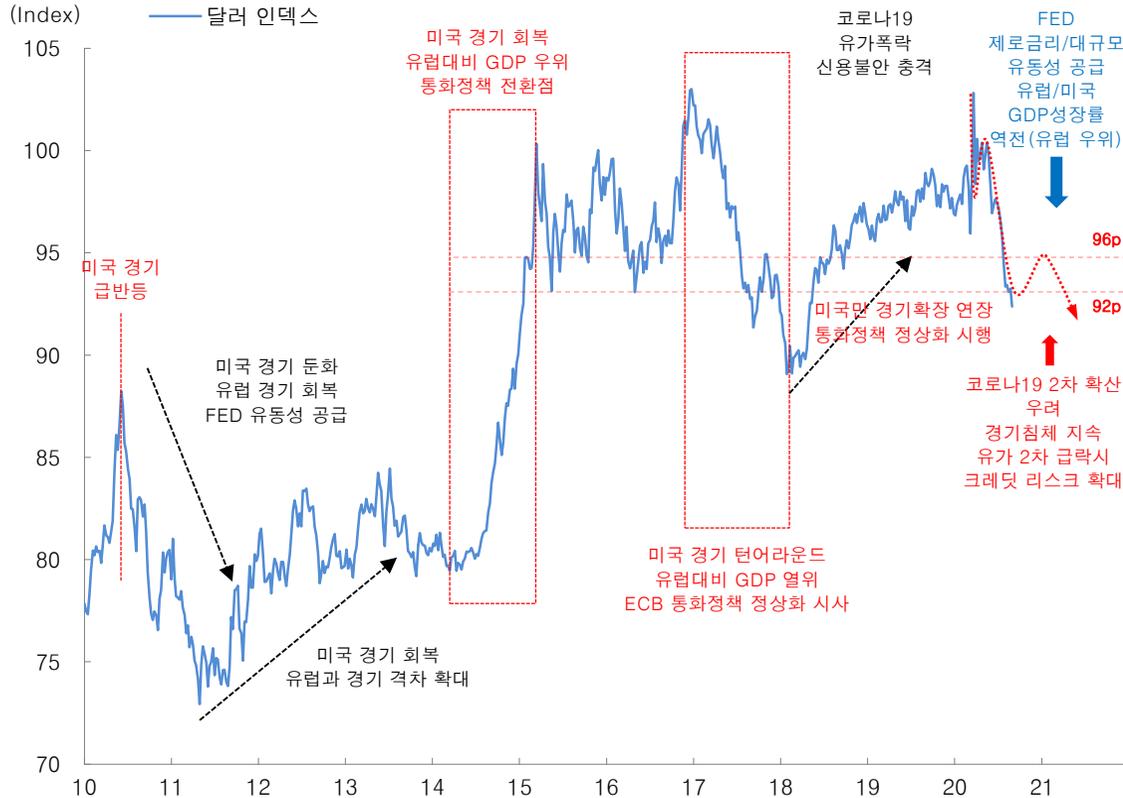


자료: Bloomberg, I/B/E/S, 대신증권 Research Center

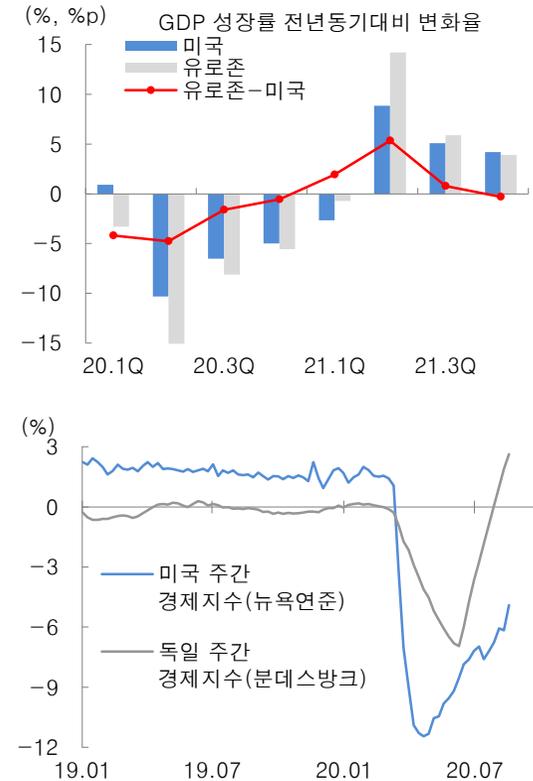
경제/이익전망에 대한 신뢰가 높아지고, 기대가 커질 경우 2020년 하반기 이후 경기 턴어라운드 모멘텀이 글로벌 금융시장에 유입될 전망
 2020년 예상치 못한 경기부진은 2021년 기저효과로 이어질 것. 2021년 경기/이익모멘텀 강화 예상
 유동성 모멘텀에 경기 턴어라운드 기대 가세할 경우 글로벌 금융시장의 안정성은 높아지고, 글로벌 증시의 상승추세는 강해질 전망
 현재 글로벌 금융시장에는 경제/이익전망에 대한 신뢰를 회복하는 구간. 신뢰를 높이고, 기대가 커지는 데까지 다소 시간이 필요

달러화 약세 지속될 전망. 유럽 경제활동 정상화, 경기회복 속도 미국보다 빨라

2020년 하반기부터 달러 약세압력이 커질 전망. 달러인덱스 이미 95p 하회



유럽은 코로나19 진정국면 유지 미국보다 경기회복속도 빠를 전망



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

글로벌 대규모 통화/금융/재정정책에 경제활동 재개로 인한 위험선호심리 회복, 여기에 유럽 정책동력 유입으로 달러 가파른 약세 전개 7월 중순 이후 글로벌 금융시장의 추가적인 회복세에 주요 동력. 미국과 유럽 간의 코로나19 상황 역전으로 인한 달러 반등시도는 가능 하지만, 2021년 상반기까지 달러 약세압력은 지속되고 더 커질 전망
 기존 달러 약세 매커니즘에 유로존 경기회복이 가세하며 유로 강세/달러 약세 구도가 형성될 가능성이 높기 때문

달러 약세는 신흥국 증시에 기회

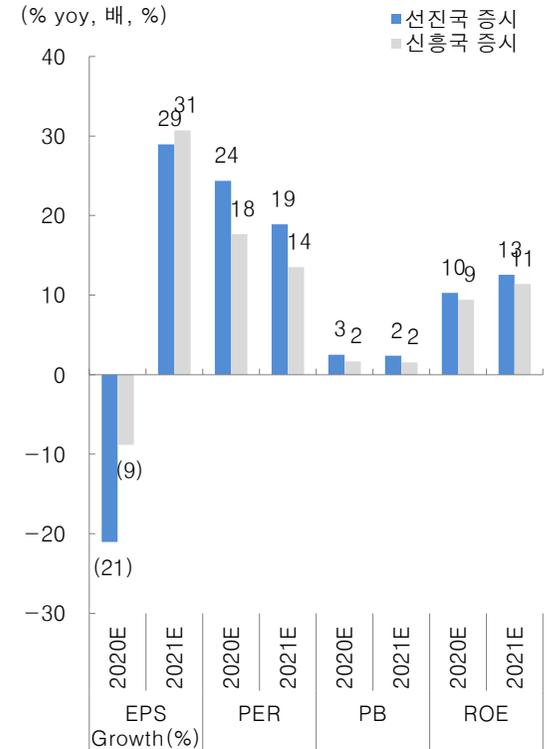
달러와 신흥국 증시의 상대강도(08년 이후 -0.82 상관관계)



달러와 신흥 아시아 증시의 상대강도(-0.74 상관관계)



PER, ROE, EPS모멘텀 비교 신흥국이 선진국보다 우위에 있어

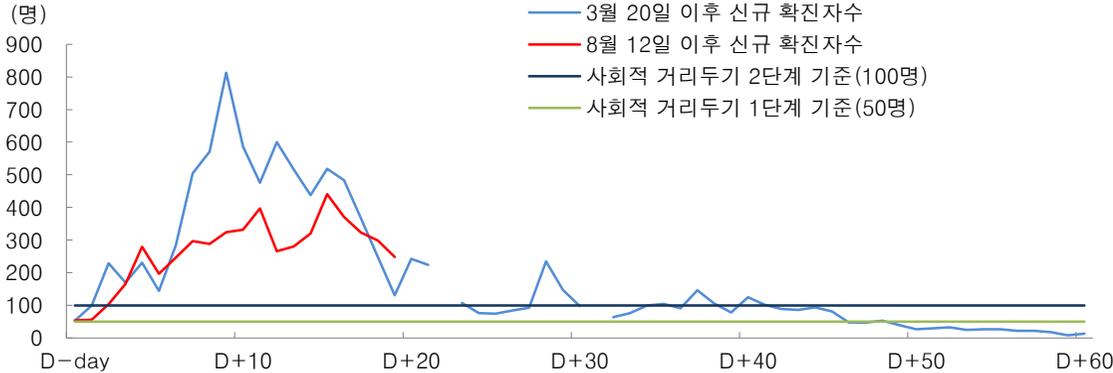


자료: Bloomberg, I/B/E/S, 대신증권 Research Center

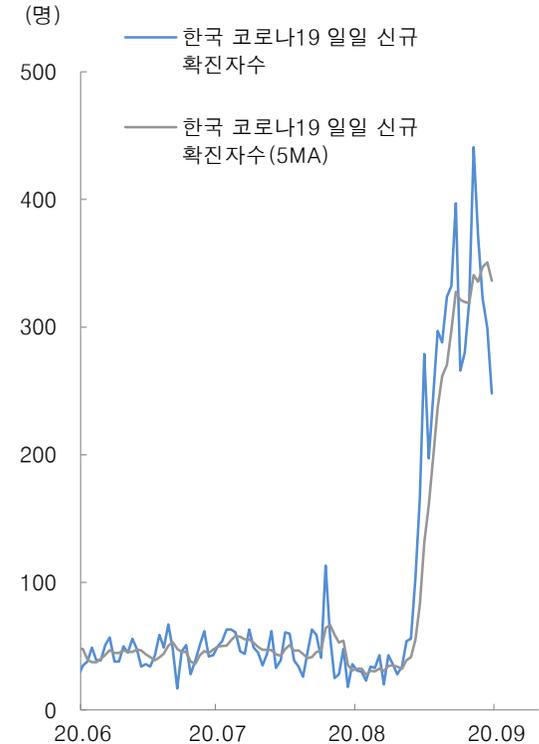
달러가 안정을 찾으면 Non-US 자산 매력이 부각될 것
 특히, 신흥국 증시 주목할 필요. 장기간(2011년 이후) 글로벌(선진국/미국)대비 상대적 부진을 이어왔음
 현재 글로벌 증시대비 신흥국 증시의 상대강도는 금융위기 이후 최저 수준에 위치
 달러화의 하향안정, 약세압력 확대는 신흥국 증시의 상대적 가격/밸류에이션 매력을 높이는 변화이며 신흥국 증시의 반전 기대

한국 코로나19, 9월 중 진정국면 진입시 경제/산업/증시 빠른 회복력 기대

3월 코로나19 폭증세와 비교, 30일 뒤 신규 확진자 100명 하회



일일 신규 확진자수 5일 평균 하회 안심하기 이르지만 안정세 가시화



한국 수출(일평균)은 회복세를 이어가고 있어... 글로벌 경제/교역여건 양호

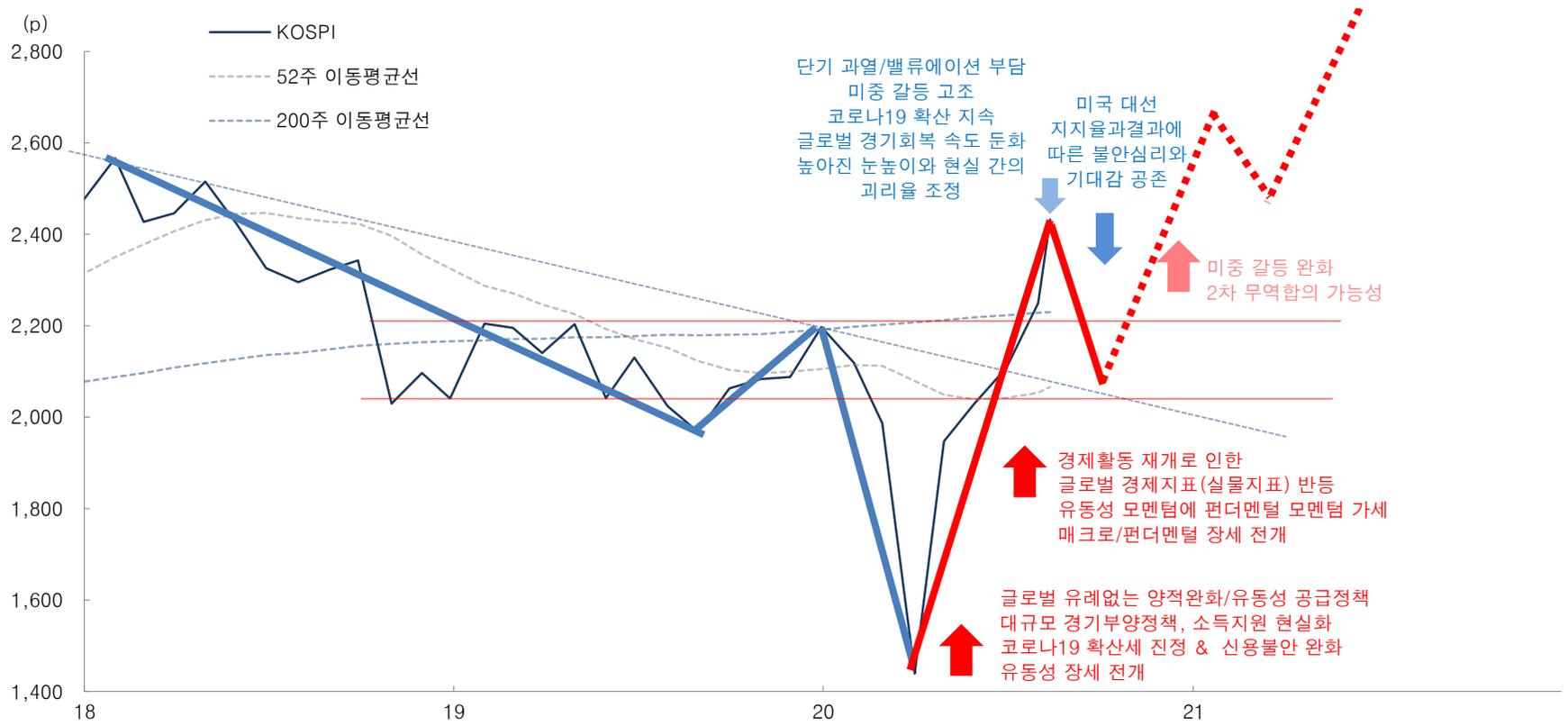


자료: 질병관리본부, CEIC, 산업통상자원부, 대신증권 Research Center

3월말 코로나19 확산국면 당시 813명 신규 확진자수 정점을 기록한 이후 14일만에 100명을 하회했고, 36일 뒤에 50명을 하회
 이를 감안하면 코로나19 재확산 국면에서도 9월 중 진정국면으로 진입할 가능성을 높게 볼 수 있음
 추가적인 확산이 전개되어 정점 통과시점이 늦어지더라도 9월말 ~ 10월 초에는 진정국면 진입 예상
 최근 국내 코로나19 확진자수는 5일 이동평균선을 하회하며 진정국면 진입 가능성을 높이고 있음
 국내 코로나19 진정시 글로벌 경기/교역회복을 바탕으로 한국 경제/산업/금융시장 빠른 안정국면 진입 예상

2020년 하반기 KOSPI Target 2,600p로 상향조정

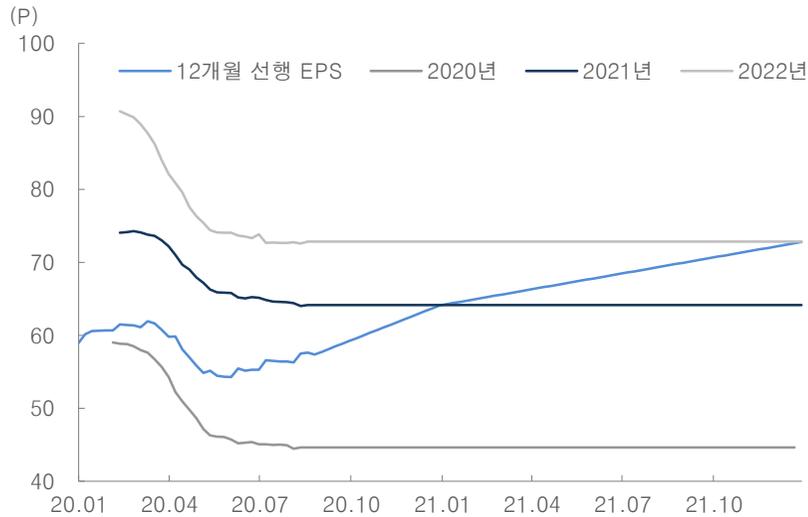
2020년 KOSPI Target 2,600p. 상승폭 확대 변수 : 이익모멘텀 개선 & 미중 2차 무역합의



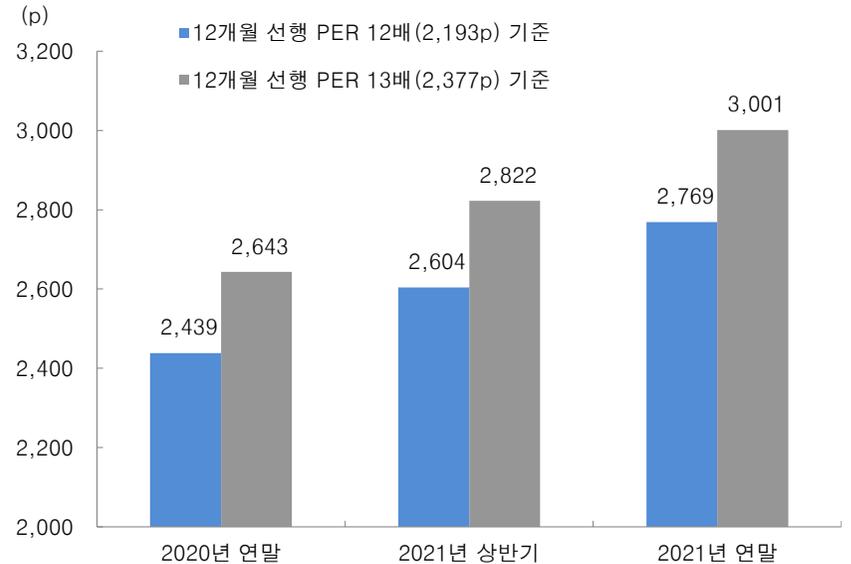
2021년까지 경기/기업이익 모멘텀이 가장 강한 한국. 코로나19 재확산세가 잦아들고 진정국면으로 진입할 경우 KOSPI의 빠른 회복력 기대
 주도 업종은 IT와 제약/바이오. KOSPI 상승을 이끌고 산업/중시 구조변화를 주도. 차별적인 성장동력에 정책동력 가세
 단기 KOSPI 과열/밸류에이션 부담은 매크로/펀더멘털 장세 진입으로 극복 가능. 연말까지 12개월 선행 EPS 11.2% 상향조정 예상
 2020년 하반기 KOSPI Target은 2,600p로 역사적 고점을 넘어설 가능성 높음. 2021년에는 3,000선대로 진입 가능
 IT와 제약/바이오 업종이 KOSPI 상승, 매력도 재평가 국면을 주도할 전망

현재 이익전망 유지시 한국 12개월 선행 EPS, 2020년 연말까지 11.2% 상승 가능

KOSPI EPS 전망 유지시 12개월 선행 EPS 예상 추이



12개월 선행 EPS 상승에 근거한 KOSPI 지수대



자료: Thomson Reuters, Fnguide, 대신증권 Research Center

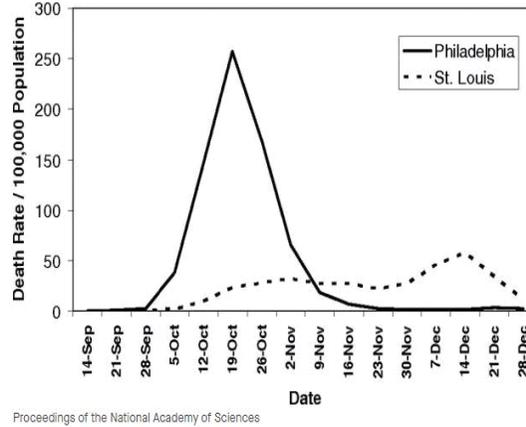
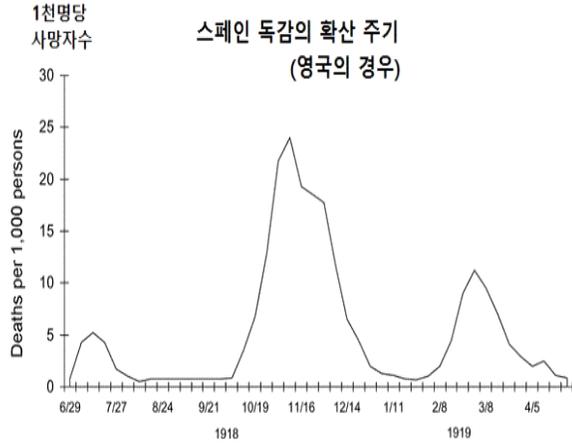
12개월 선행 EPS는 올해와 내년 실적 전망치를 이용하기 때문에 전망치가 그대로 유지된다면 자연스럽게 상승하는 효과가 있음 (대체로 내년 전망치가 올해보다 증가할 것으로 예상하고 있기 때문)

현재 전망치가 그대로 유지된다면 한국시장 12개월 선행 EPS는 연말까지 11.2%, 2021년 6월말까지 18.7%, 2021년 연말까지 26.3% 상승

12개월 Fwd PER 13배 기준(현재 KOSPI 2,377p)으로 반영시 KOSPI 2,643p(2020년 연말), 2,822p(2021년 상반기), 3,001p(2021년 연말)

스페인 독감 확산 국면에서도 재확산 당시 10%대 가격 조정 이후 2차 상승추세 전개

영국, 미국의 스페인 독감 사망자수 추이. 2차 확산에 대한 우려



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



- 스페인 독감사례를 보면 감염병 확산에도 불구하고 상승추세를 이어간 바 있음
- 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
- 현재는 코로나19발 강력한 유동성/재정 정책 모멘텀이 유입되었고, 4차 산업/신재생에너지 산업이 글로벌 경제/산업/금융시장을 주도하고 있음
- 다만, 확진자수 폭증국면 후반부 증시 변동성 확대(10% 전후)는 감안해야 할 시점. 1차 상승에 대한 피로감 또한 단기 조정의 빌미가 될 수 있음

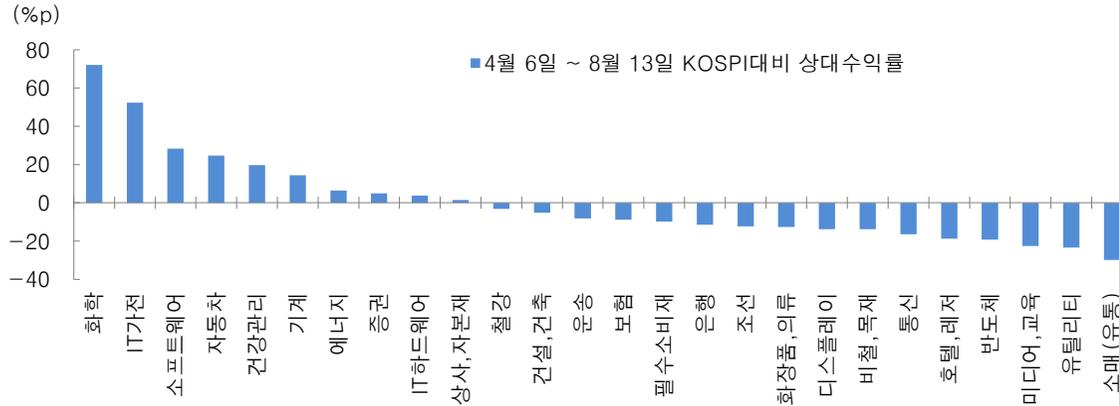
투자전략

조정 시 IT(반도체, 인터넷, 2차 전지) + 제약/바이오 비중확대 전략 유지

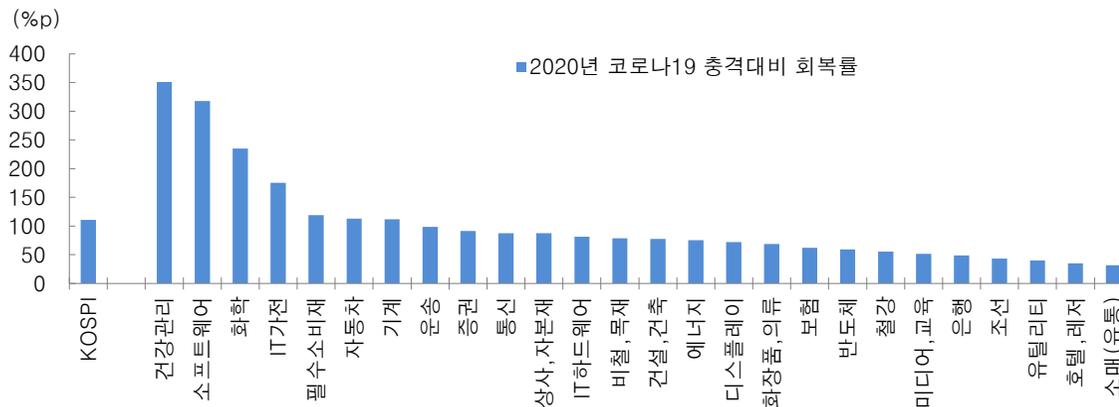
2021년을 생각하면 자동차 업종도 관심권에... 다만, 조정시 비중확대 권고

[투자전략] 코로나19 진정국면 이후 KOSPI 상승을 이끌 주도주 : 인터넷, 2차 전지, 제약/바이오

4월 국내 코로나19 진정국면 진입 이후 고점까지 업종별 수익률



KOSPI 상승을 주도하는 업종 : 제약/바이오, 인터넷, 2차 전지

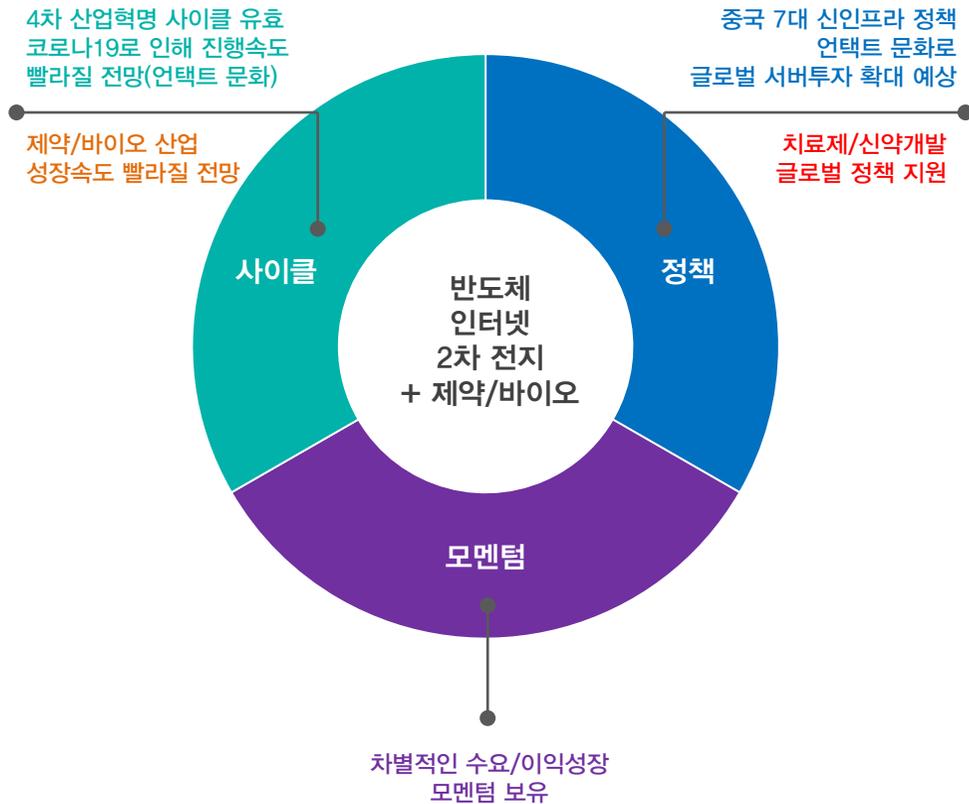


- 코로나19 진정국면 진입 이후 KOSPI 상승을 주도한 업종은 2차 전지, 인터넷, 전기차/수소차, 제약/바이오
- 코로나19발 사회/문화 변화의 수혜를 받고, 강력한 국내외 정책 수혜를 기대할 수 있는 업종군
- 이번 코로나19 재확산 국면이 진정된 이후에도 이들 업종의 강세가 이어질 전망
- 단순 수익률 뿐만 아니라 회복률 측면에서도 KOSPI 상승을 이끌어 가는 업종은 제약/바이오, 인터넷, 2차 전지
- 최근 자동차 업종이 한국판 뉴딜 정책, 그린 뉴딜 정책 수혜와 지배구조 개편 기대감에 급등세를 보이는 상황
- 2021년 글로벌 교역 회복, 전기차/수소차 분야에서 가시적인 성과 등을 감안할 때 관심 권역에 두어야 할 업종군

자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

[투자전략] 반도체, 인터넷, 2차 전지 + 제약/바이오 최선호 업종 유지. 조정시 비중확대

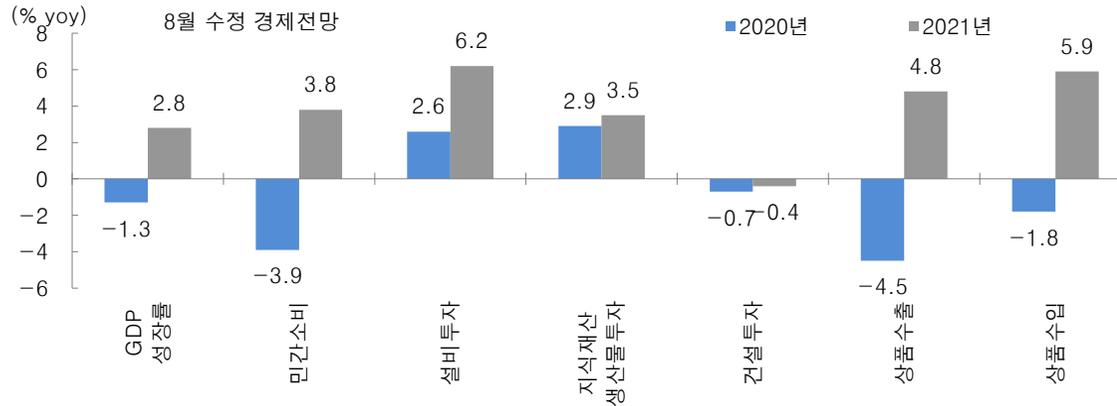
최선호 업종 : 반도체, 인터넷, 2차 전지 + 제약/바이오



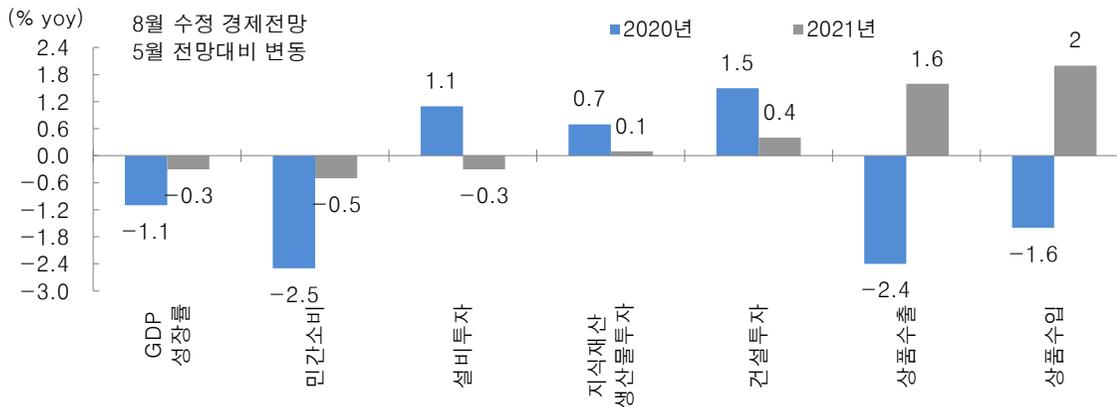
- KOSPI 상승추세가 강해질수록 상승을 주도하는 업종/종목은 슬림화되고 집중화 될 전망
- 코로나19 이후 글로벌 정책/사회/문화의 변화는 기존 IT(반도체, 인터넷, 2차 전지)와 제약/바이오 업종의 차별적인 수요/이익모멘텀을 더 강화시킬 전망
- 정책적인 측면에서 한국판 뉴딜, 중국의 신인프라투자를 비롯해 글로벌 전반에 신산업투자 활성화, 언택트 문화로 인한 서버투자 확대 가시화. 유럽/중국을 중심으로 한 신재생에너지, 전기차 육성정책도 한국판 그린 뉴딜과 맥을 같이 하고 있음
- 글로벌 저성장 국면을 벗어나기 위해 글로벌 투자가 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

[한국은행 수정 경제전망] 차별적인 신성장 산업 모멘텀. 2021년에는 수출주 관심 필요

설비투자, 지적재산생산물 투자 성장 주목. 대외 교역 V자 반등 기대



건조한 설비투자, 지적재산생산물 투자 성장. 21년 대외 교역 반등 폭 확대 전망



- 한국은행 GDP 성장률 수정전망을 통해 IT주도의 설비투자확대, 언택트 산업 활성화 기대가 크고, 2021년 글로벌 교역 V자 반등이 가능함을 확인
- KOSPI 상승을 주도하는 산업/업종에 대한 관심을 유지해야 하는 이유이자, 2021년 수출주 모멘텀 회복/강화를 기대할 수 있는 변화
- 투자전략 측면에서는 인터넷, 2차 전지, 반도체, 제약/바이오 등 성장산업의 주도력 강화를 확인하는 한편, 이러한 흐름이 2021년까지 지속될 가능성이 높다고 볼 수 있음
- 2021년에도 글로벌 교역회복의 수혜를 받을 수 있는 반도체, 자동차 등 대표 수출주에 대한 관심을 가져볼 필요가 있음
- 반면, 내수주에 대한 기대는 낮출 필요가 있음. 국내 소비모멘텀에 대한 불확실성이 커지는 상황에서 플랫폼 기업의 영역확장의 피해가 예상되기 때문

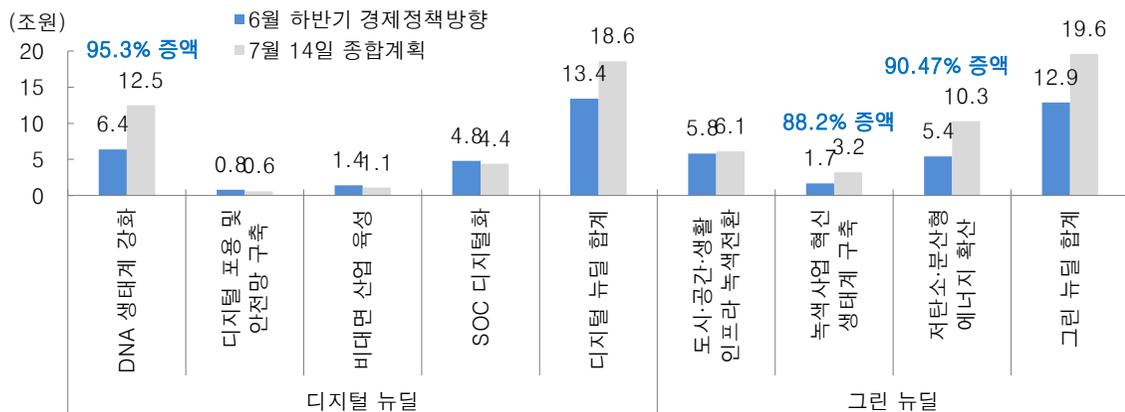
[한국판 뉴딜정책] 반도체, 인터넷, 2차 전지, 소프트웨어의 추가 성장동력 제공 & 전기차/수소차 주목

한국판 뉴딜정책, 2022년, 2025년까지 재정투자, 일자리 확대 규모

구분	세부 정책	~'22 재정투자(조원)	~'25 재정투자(조원)	일자리(만개)
디지털 뉴딜	D.N.A 생태계 강화	12.5	31.9	56.7
	교육 인프라 디지털 전환	0.6	0.8	0.9
	비대면 산업 육성	1.1	2.1	13.4
	SOC 디지털화	4.4	10.0	19.3
	디지털 뉴딜 소계	18.6	44.8	90.3
그린 뉴딜	도시·공간·생활 인프라 녹색전환	6.1	12.1	38.7
	녹색산업 혁신 생태계 구축	3.2	6.3	6.3
	저탄소·분산형 에너지 확산	10.3	24.3	20.9
	그린 뉴딜 소계	19.6	42.7	65.9
안전망 강화	고용사회 안전망	9.3	22.6	15.9
	사람투자	1.5	4.0	18.0
	안전망 강화 소계	10.8	26.6	33.9
합계	한국판 뉴딜 정책 재정투자 총 합	49.0	114.1	190.1

자료: 기획재정부, 대신증권 Research Center

당초 계획보다 재정투자 규모가 증가한 정책에 주목



자료: 기획재정부, 대신증권 Research Center

- 2025년까지 약 160조원을 투입해 190만개 일자리를 창출하는 '한국판 뉴딜' 종합계획 발표. 한국판 뉴딜. 한국 경제/산업/증시에 중장기 성장동력
- 1) 글로벌 트렌드와 부합하고, 미래 성장성이 높은 산업이 주를 이루고 있음
2) 단발성 정책이 아닌 중장기 국가 프로젝트
3) 후속정책과 가시적인 성과 기대
- 한국판 뉴딜 종합계획에서 큰 변화는 재정투자 규모
6월 하반기 경제정책 방향에서 공개했던 2022년까지 재정투자 규모(디지털/그린 뉴딜)는 26.3조원
하지만, 14일 종합계획 발표에서는 38.2조원(45.3%) 증액. DNA생태계 강화(95.3%), 녹색산업 혁신 생태계 구축(88.2%), 저탄소/분산형 에너지 확산(90.7%)에 투자규모 큰 폭 증가
- 투자규모나 증가율을 감안할 때 핵심은 ICT투자. 이를 통해 전 산업분야의 디지털화를 가속화하는 것이 첫번째 목표
- 그린 뉴딜 역시 신재생에너지 관련 산업과 기존 산업들과 ICT 기능 접목을 통한 에너지 효율성 제고에 초점

[글로벌 재정정책] 글로벌 ICT 플랫폼 구축, 신재생 에너지 확대정책

글로벌 주요국 경기부양정책의 중심 축은 ICT인프라 구축(5G / 데이터센터 / 서버투자) & 전기차, 신재생에너지 산업 육성

국가	내용
미국	5G 안보 국가전략 발표(2020년 3월) 구글, 데이터 센터 확장에 100억 달러 투자 계획 / Aritzon, 2020~2025년 미국 데이터 센터 시장 규모 연평균 1% 성장 예상 2025년까지 약 750억 달러 이익 창출 전망
캐나다	Rogers Communications, 2020년에 5G 인프라에 30억 달러 투자 계획 온타리오 정부, 지방 지역을 위한 820만 달러 규모 브로드밴드 인터넷 인프라 투자 계획
영국	영국 정부, 5G 개발 사업에 대해 총 6,500만 파운드 지원 계획
독일	독일 5G 전략 발표(2019년 5월) / Aritzon, 2020~2025년 독일 데이터 센터 시장 규모 연평균 5% 성장 예상 프랑크푸르트 제외 2025년까지 데이터 센터 투자 규모는 10억 달러로 예상
프랑스	2020년까지 5G 도입 목표, 화웨이 2억 유로 투자
이탈리아	DATA4, 1억 유로 규모 데이터 센터 구축
스페인	5G 이용 가능 지역에 45~50개 도시 추가 예정(2020년 목표), 마이크로소프트, 15억 달러 규모 데이터 센터 투자 발표
호주	Telstra, 5G 개발 및 상용화 위해 올해 5억 달러 투입(2021년 회계연도 예산) Aritzon, 2020~2025년 호주 데이터 센터 시장 규모 연평균 3.4% 성장 예상 호주 사물인터넷 시장규모는 2020년 연말 기준 200억 달러 전망
일본	KDDI, 2021년 3월까지 5G 기지국 10,000개 설치, 2022년 3월까지 5G 기지국 20,000개 설치 계획 Equinix, GIC(싱가포르 국부펀드)합동으로 도쿄, 오사카에 3개의 하이퍼스케일 데이터 센터 구축 계획(투자규모 10억달러 이상)
인도	GDP의 8%를 디지털 통신 부문에 투자 계획, 2022년까지 1,000억 달러 투자 목표(국가디지털통신정책) 2019년 구축된 10개 이상의 데이터 센터 사업은 올해 6월부터 2022년 12월 사이에 운영 시작 예정 Aritzon, 향후 6년간 인도 데이터 센터 시장에 약 100억 달러 투자 예상
브라질	과학기술혁신통신부 5G 투자 관련 발표(2020년 3월) / Digital Colony, 올해 4월 브라질 최대 하이퍼스케일 데이터 센터 구축
싱가포르	인포컴 정보통신개발청, 2020년 중순 5G 투자 확대, Keppel Data Center, 4월부터 플로팅 데이터 센터 개발 연구 시작

자료: 주요 언론, 대신증권 Research Center

글로벌 주요국 재정정책은 ICT 인프라 구축, 신재생에너지 산업 육성에 포커스, 4차 산업혁명과 저탄소 사회진입에 속도를 더하는 정책 드라이브
한국판 뉴딜정책은 글로벌 트렌드와 발을 맞추는 중장기 프로젝트, 정책 수혜주에 대한 관심을 높여갈 필요가 있음
한편, 코로나19가 진정되고, 글로벌 교역이 회복세를 이어갈 경우 각국 정책시행 과정에서 한국기업이 수혜를 받을 수 있음
산업별 글로벌 정책모멘텀은 이제 시작이라 볼 수 있음

[글로벌 재정정책] 중국의 7대 신인프라 투자정책 / 유럽의 친환경 정책

중국 신인프라투자 7대 정책 발표

신인프라 분야	내용
5G 통신	올해 5G 기지국을 60만개로 늘릴 계획 - 차이나 모바일, 1,000억위안 투자해 올해 기지국 30만개 건설 계획 - 차이나 유니콤, 올해 상반기 47개 도시에 걸쳐 기지국 10만개 건설 계획 - 중국신통신, 5G 통신망 구축을 위한 투자 규모는 2025년까지 1.2조 위안에 달할 것으로 전망
특고압 설비	현재 건설 및 심의 중인 특고압 설비 사업은 총 12건 - 이미 승인된 7개 사업에 1,128억 위안 투자 계획 / 현재 진행중인 3개 송전 선로 사업에 600억 위안 투입 계획 - 국가전력망공사, 올해 중점 사업으로 난창-창사, 우한-징먼 연결하는 특고압 송전 설비 구축 사업 선정
고속 및 도시철도	현재 59개 도시철도 프로젝트 승인(9,700억 위안), - 현재 29개 시공 중, 올해 완공 예정 노선은 총 14개 (투자 규모는 6,207억 위안으로 예상) - 올해 철도 노선 4,000km 신설(이 중 고속철도는 2,000km 이상) - 2025년까지 고속철도 전체 구간 거리를 38,000km까지 늘릴 계획
데이터 센터	2017년 중국 데이터센터 수 1,844개, 2016 ~ 2020년 CAGR 30% 달성 계획 2020년 말 데이터 관련 상품 및 서비스 수입 1조 위안 돌파 계획 현재 전기차 충전 설비는 122만개
전기차 충전 설비	- 2020년 공용 충전기 12만개 추가 확충 / - 정부 목표, 전기차 1대당 충전시설 비율 1:1
시	2023년까지 약 20개 시범지역 추진 - 중앙정부 목표 1,500억 위안, 12개 지방정부 목표 4,290억 위안
산업 인터넷망	현재 70개의 산업 인터넷 플랫폼, 연결 사업기계 수 69만대, 산업 APP 2,124개 이상 중상산업연구원, 2019년 중국 산업 인터넷 시장은 6,060억 위안(14%, YoY) 규모로 확대, 2020년에는 6,929억 위안(14.3%, YoY)까지 성장할 것으로 전망

자료: 주요 언론, 대신증권 Research Center

유럽은 친환경 정책에 집중

국가	내용
그린딜	2050년까지 탄소배출 제로(탄소중립) 달성 목표 기후법 제안, 탄소국경세 도입 등 추진 재생에너지 개발 및 사용지원
EU CO2 규제	자동차 CO2배출 규제 2020년부터 해당 연평균 CO2 배출량이 95g/km를 상회하지 않아야 함 CO2 배출량이 한계수치를 상회할 경우 벌금부과
코로나19 대응 경기부양정책	녹색전환 및 디지털 전환의 가속화 7,500억 유로의 25%를 기후친화적인 지출을 위해 사용
차세대 EU (next Generation EU)	화석연료와 원전은 지원에서 배제 풍력 및 태양광 중심 재생에너지 확대, 청정 수소경제 착수 전기자동차 충전소 100만개 설치

자료: 주요 언론, 대신증권 Research Center

IT, 4차 산업혁명을 주도하는 국가는 미국(애플, 아마존, 넷플릭스, 테슬라 등) 정책 측면에서 ICT인프라는 중국이, 신재생에너지 산업은 유럽이 주도. 중국은 미국을 따라잡으려고 노력 중 유럽은 약한 제조업 기반으로 미국에게 이미 IT/4차 산업혁명의 주도권을 내준 상황에서 신재생에너지 산업에 정책 동력 집중 미국 & 중국은 IT/4차 산업혁명, 유럽은 신재생에너지 산업을 이끌어가는 상황

[이익모멘텀] 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	-21.1	-30.0	-15.2	15.8	49.1	-33.8	-0.1	39.3	-0.2
	건강관리	135.5	98.2	68.9	50.5	36.0	6.1	49.0	29.5	3.0
	소프트웨어	21.3	33.2	37.9	31.9	40.5	-3.6	35.9	34.0	-0.5
	보험	적전	-9.3	38.6	9.2	흑전	-41.1	27.5	6.1	4.3
	반도체	-51.4	-4.5	39.6	29.0	42.5	-61.7	26.1	41.0	0.2
	필수소비재	36.6	22.3	18.5	11.4	19.4	8.9	17.3	7.9	1.4
	IT가전	-62.4	12.3	-26.0	-10.4	455.4	-15.2	13.2	29.2	6.6
	IT하드웨어	-24.1	29.0	-16.4	-9.4	32.2	-19.0	10.8	25.9	2.2
1Q20	통신서비스	14.5	-1.6	15.4	13.8	27.7	-8.0	11.7	12.8	0.8
	화학	-41.6	-51.6	-9.4	6.0	310.4	-41.5	10.4	51.8	7.5
	소매(유통)	-5.1	-51.8	-35.5	5.1	25.7	-18.9	-14.4	46.8	-6.5
	증권	338.9	-84.9	33.1	16.8	-12.4	42.6	-19.4	12.6	10.6
	상사, 자본재	40.6	-80.6	-40.8	5.6	66.8	-10.2	-24.7	53.2	-0.2
	운송	-27.9	적전	184.0	-11.8	215.6	-37.0	-32.6	156.0	-2.4
	미디어, 교육	4.7	적전	-92.0	-4.6	20.8	7.8	-38.1	99.5	-10.4
	디스플레이	적전	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	흑전	적자확대
	에너지	흑전	적전	적전	6.1	77.9	-24.5	적전	흑전	-18.2
	호텔, 레저	48.4	적전	적전	적전	-93.3	15.7	적전	흑전	적자확대
2Q20	유틸리티	적지	434.1	적지	129.7	흑전	-80.0	1,788.4	3.4	0.4
	조선	흑전	89.9	적전	흑전	3.9	-64.5	438.2	178.5	-60.6
	기계	-2.9	-18.3	-15.1	23.6	182.9	-14.5	11.2	24.2	-0.1
	건설, 건축관련	4.7	6.2	-9.5	4.4	14.9	-1.9	3.4	9.2	-2.4
	비철, 목재등	13.4	4.9	-26.2	13.9	34.2	-3.0	4.4	9.8	-0.4
	은행	36.8	-3.4	-15.5	-9.9	2.3	21.1	-8.5	5.1	2.0
	화장품, 의류	13.6	-24.0	-32.1	-14.7	17.5	11.9	-15.3	30.6	-9.7
	자동차	51.7	-10.9	-70.1	23.0	5.3	32.9	-16.6	50.7	4.5
	철강	-74.7	-49.5	-80.5	-52.9	110.6	-34.9	-46.2	69.4	-6.8

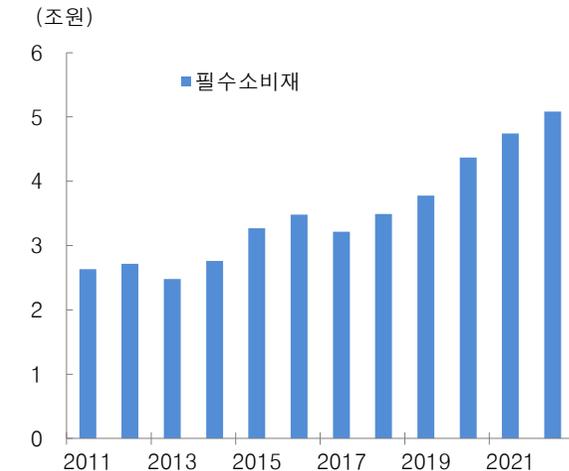
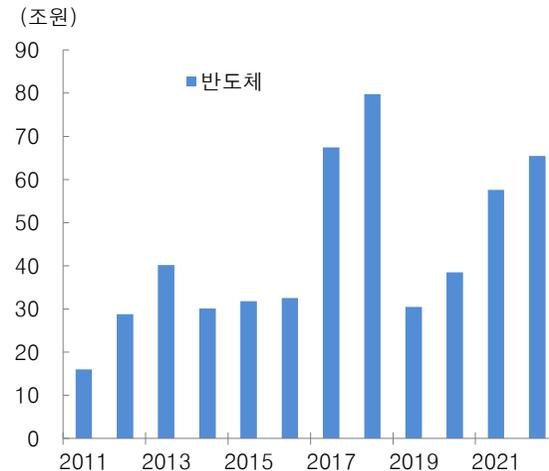
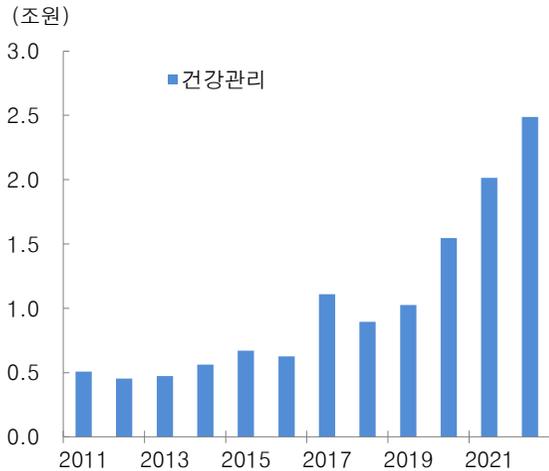
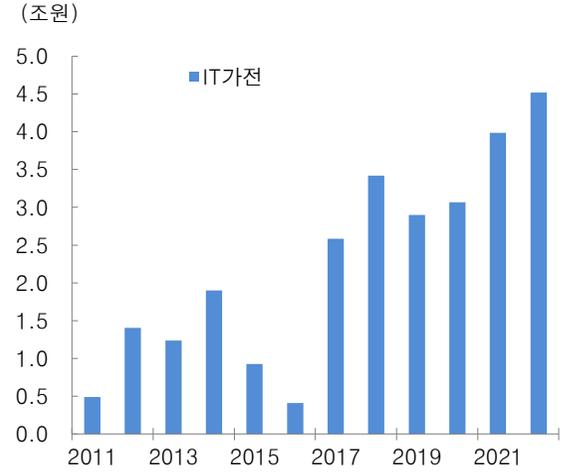
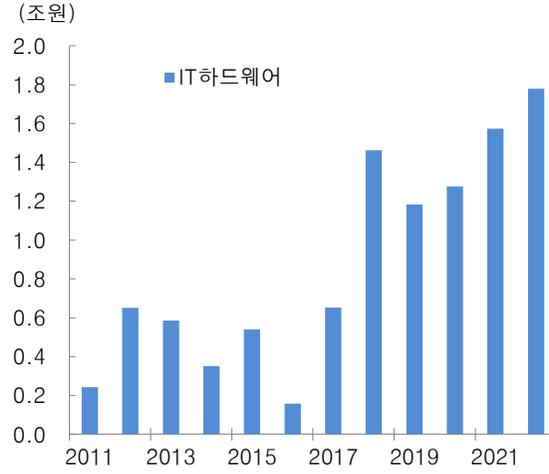
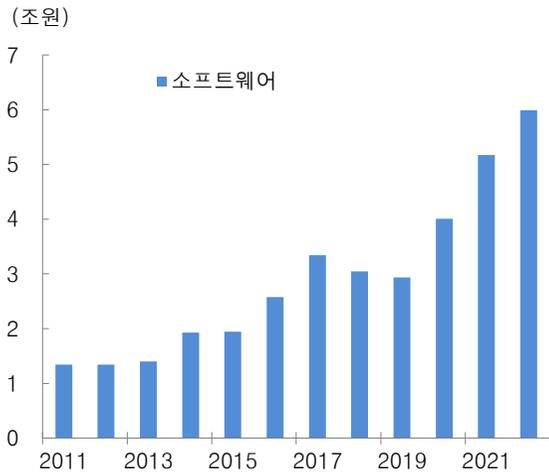
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

주: 2020년 이익성장 예상되는 업종 중 2021년에도 25% 이상 이익성장이 예상되는 업종 빨간색으로 표지

- 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, IT하드웨어, 화학 등에 주목
- 이들 업종은 최근 실적 컨센서스 흐름도 다른 업종들 대비 양호
- 또한 외국인 투자자들의 순매수 전환 국면에서도 이들 업종 중심으로 순매수가 집중되고 있음
- 한편 자동차 업종은 2020년 감익이 예상되나 2021년 실적 개선을 주도할 것으로 기대. 최근 실적 컨센서스도 안정되는 모습
- 여기에 한국판 뉴딜정책(특히, 그린뉴딜)의 직간접적인 수혜가 집중되고 있는 자동차 업종도 향후 주도주로의 편입 가능성 확대

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

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



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

퀀트전략

실적 개선 주도 성장주의 강세는 중장기적으로 유효

다만 실적 전망이 양호한 가치주에도 순환매 차원의 기회 존재

[글로벌 제조업 생산지표 회복] 글로벌 제조업 경기 사이클 회복은 기업실적 상향조정으로 연결

글로벌 제조업 생산지수와 OECD 경기선행지수



자료: OECD, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

글로벌 제조업 생산-재고 사이클 회복시 실적 전망 상향조정 가능성 확대

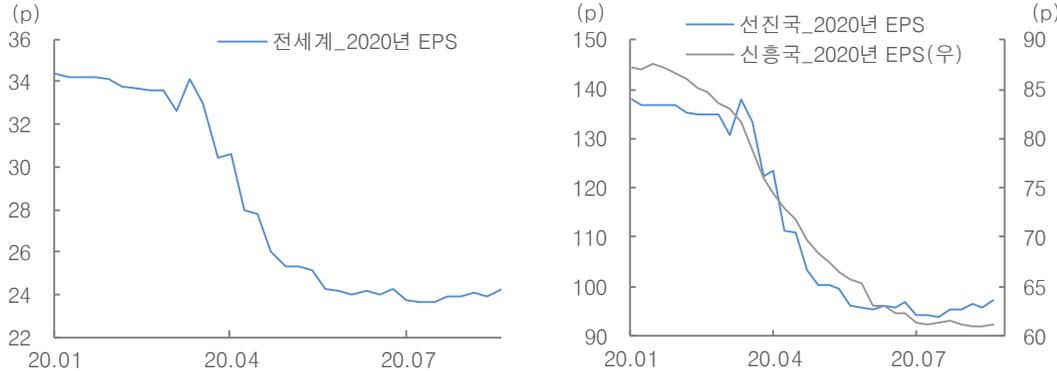


자료: OECD, CEIC, Thomson Reuters, 대신증권 Research Center

- 코로나19로 2008년 글로벌 금융위기 수준까지 하락했던 글로벌 제조업 생산지수는 6월 들어 회복세로 전환
- 글로벌 제조업 생산 흐름에 따라 OECD 경기선행지수도 유사한 사이클이 형성. 글로벌 제조업 생산 회복은 글로벌 경기 회복을 더욱 가속화 시켜줄 수 있는 변수
- 글로벌 제조업 생산지수-재고지수 사이클은 글로벌 제조업 생산지수를 선행. 지난 5월에 먼저 저점이 형성
- 글로벌 제조업 생산지수-재고지수 사이클의 움직임에 따라 기업실적 전망의 방향성도 결정. 전세계 주가지수 12개월 선행 이익수정비율은 4월을 저점으로 4개월 연속 전월대비 개선
- 지난 8월 전세계 주가지수 12개월 선행 이익수정비율은 +8.3%로 2년만에 (+)를 기록. 이익수정비율이 0보다 크다는 것은 실적전망치를 높이는 애널리스트의 비중이 하향조정하는 애널리스트보다 높다는 것을 의미. 기업실적 상향조정 가능성이 높아지고 있다고 판단

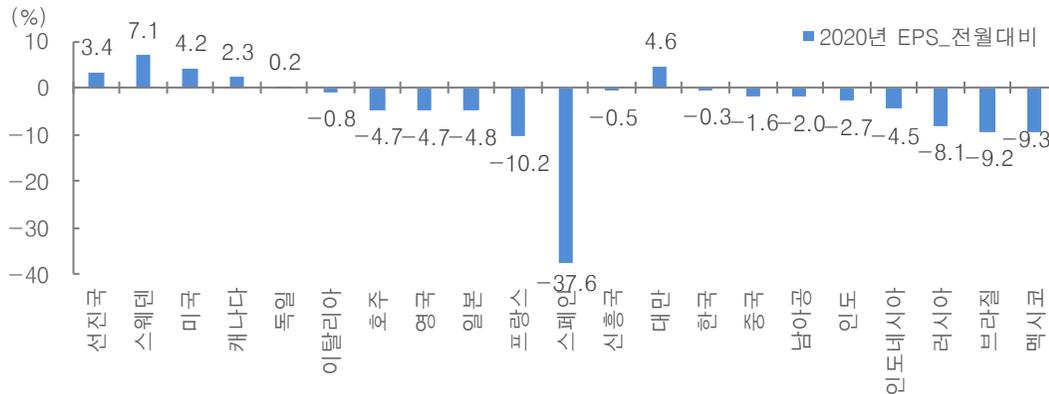
[기업실적 상향조정] 선진국내 미국 주도로 전세계 주가지수 실적 컨센서스 상승

전세계 주가지수 2020년 EPS 선진국 주도로 회복세 나타남



자료: Thomson Reuters, 대신증권 Research Center

미국을 중심으로 스웨덴, 캐나다 기업 실적 전망치 양호

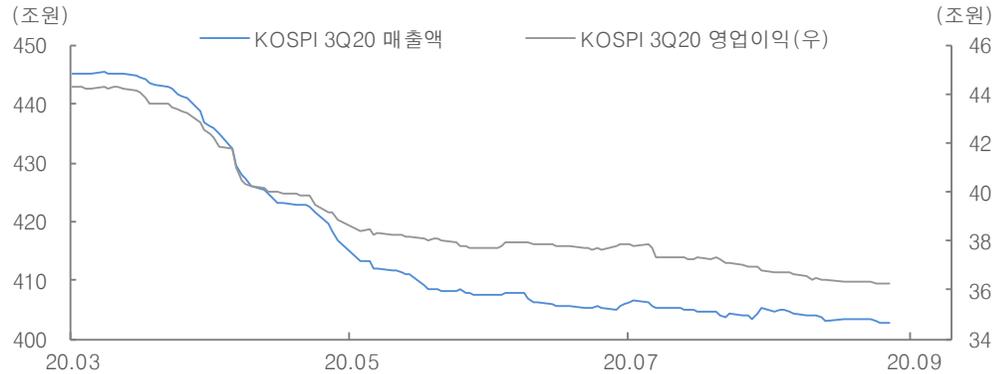


- 올해 30% 이상 하락했던 전세계 주가지수 2020년 EPS는 7월 중순 저점 이후 2.8% 상승
- 최근 전세계 주가지수 실적 전망치 상향 조정은 신흥국보다는 선진국에서 주도 하는 모습. 최근 1개월간 선진국 2020년 EPS는 3.4% 상승. 반면 신흥국은 -0.5% 하락
- 선진국에서는 미국 S&P500 2020년 EPS가 1개월간 4.2% 높아지면서 기업 실적 상향조정을 주도. 그밖에 스웨덴, 캐나다 등이 상대적으로 EPS 상승폭이 높게 나타남
- 반면, 선진국 안에서도 스페인, 프랑스, 영국 등 유럽과 일본은 실적 전망치 하향조정 되는 모습
- 코로나19 이후 경제활동 정상화가 진행되면서 각종 지표도 개선되고 있지만 지역과 업종에 따라 차별화가 뚜렷하게 나타나는 것으로 판단. 미국의 성장주가 상대적으로 양호한 실적 전망을 유지하고 있는 상황

자료: Thomson Reuters, 대신증권 Research Center

[KOSPI 실적 전망] KOSPI 실적 전망치는 하향조정이 지속되는 모습

KOSPI 3Q20 실적 컨센서스 하향조정 지속되는 모습



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

KOSPI 12개월 선행 이익수정비율은 8월 들어 (-)로 전환

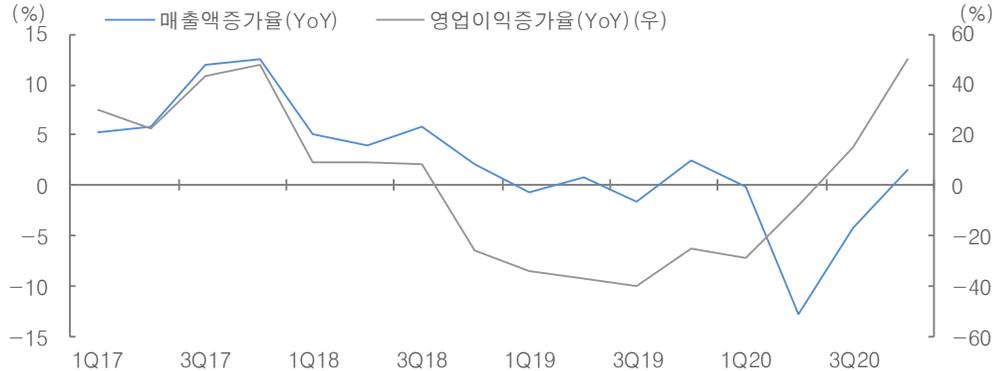


자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

- KOSPI 3Q20 매출액 컨센서스는 1개월 간 -0.3% 하락했고, 3Q20 영업이익 컨센서스도 전월대비 -1.9% 낮아지며 하향조정 지속되는 모습
- KOSPI 12개월 선행 이익수정비율이 6월말에 (+)로 돌아서는 모습이 나타났지만 8월에 다시 (-)권으로 진입. 현재 KOSPI 12개월 선행 이익수정비율은 -3.0%로 전월대비 7.4%p 하락
- 경제활동 정상화와 함께 글로벌 제조업 경기 회복이 가시화되면서 KOSPI 기업 실적 하향조정 속도는 완만해 졌지만 본격적인 상향조정으로의 전환은 아직 나타나지 않은 모습

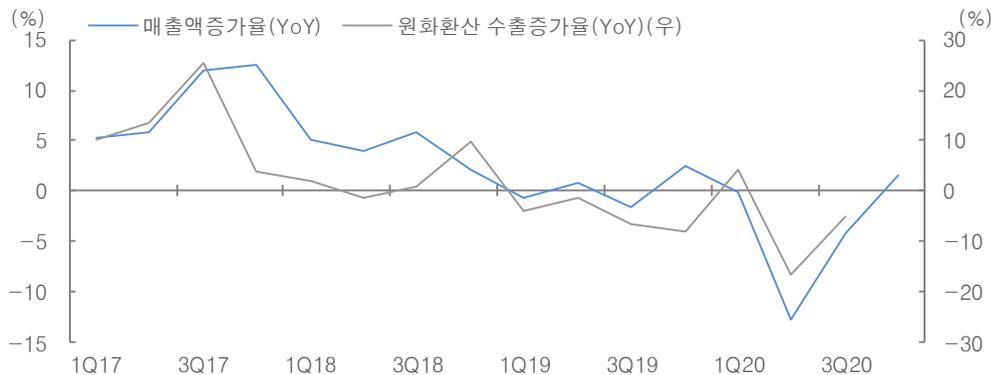
[KOSPI 실적 전망] KOSPI 매출은 3Q20에도 전년동기대비 감소 예상. 수출 회복이 중요

3Q20 KOSPI 매출액은 전년동기대비 -4.3%, 영업이익은 +15.1% 예상



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center
 주: 매출액은 제조업 기준

KOSPI 매출액은 원화환산 수출이 중요. 한국 수출 감소폭은 축소되는 모습

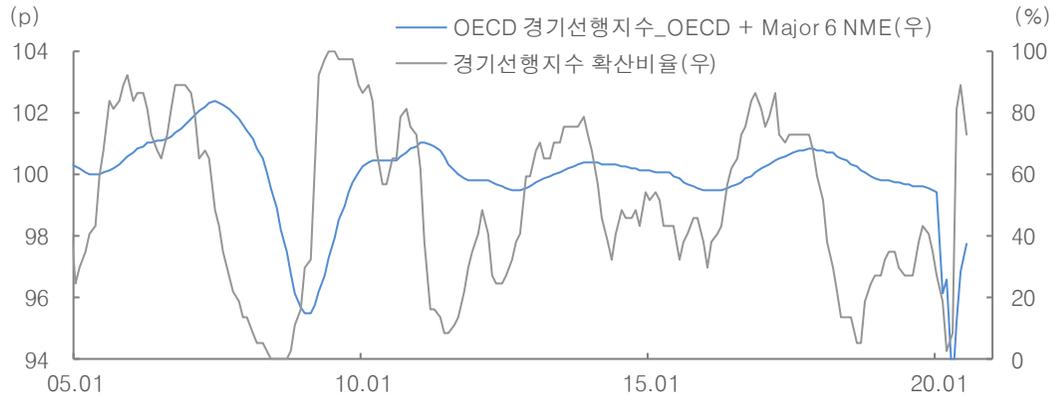


자료: Fnguide, 산업통상자원부, 대신증권 Research Center

- 지난 2Q20 KOSPI 매출액은 코로나19로 인한 글로벌 교역 부진의 영향으로 전년동기대비 -12.8% 하락. 3Q20에도 매출 감소는 지속될 것으로 예상. 3Q20 매출액 증가율 예상치는 -4.3%로 감소 폭은 전분기대비 축소
- 영업이익은 8개 분기 만에 전년동기대비 증가로 전환될 것으로 예상. KOSPI 3Q20 영업이익은 전년동기대비 +15.1% 증가할 것으로 전망. 4Q20 영업이익은 전년동기대비 +50.3% 늘어날 것으로 예상되어 영업이익증가율의 개선은 연말까지 지속
- 하지만 기업실적 하향조정이 지속되고 있는데다 매출액의 전년동기 감소가 3Q20에도 이어진다는 점은 부담 요인. 코로나19 재확산도 겹치면서 KOSPI 영업이익의 회복속도가 예상보다 빠르지 않을 수 있다는 점은 유의가 필요
- 결국 기업실적 회복은 수출에 달려 있음. KOSPI 매출액의 전년동기대비 증가율은 원화 환산 기준 수출의 전년동기대비 증가율과 유사하게 움직임. 지난 7월 원화 환산 기준 한국 수출은 전년동월대비 -5.1% 감소해 2Q20에 기록한 -16.5% 대비 감소폭이 축소되는 모습

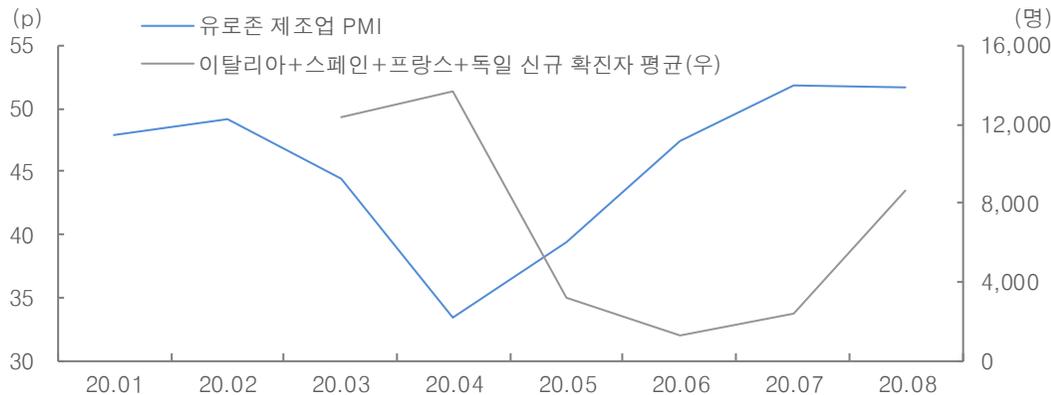
[경기회복세 둔화 가능성] 최근 선행지표 둔화로 향후 경제지표 회복세 약화 가능성 유의

OECD 경기선행지수를 선행하는 경기선행지수 확산비율은 전월대비 하락



자료: OECD, Bloomberg, 대신증권 Research Center

코로나19 확진자수가 다시 늘어나고 있는 유로존의 제조업 PMI 회복세 주춤

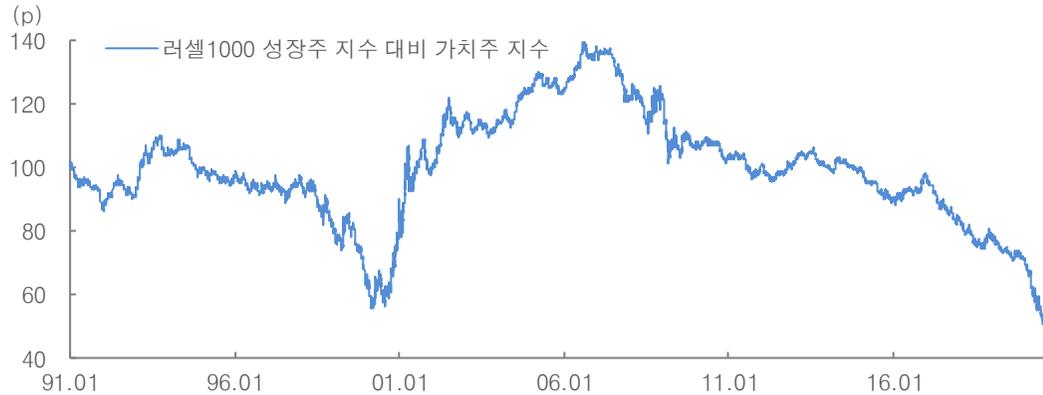


자료: Bloomberg, CEIC, 대신증권 Research Center

- 경제활동 정상화 이후 경제지표가 개선되면서 주식시장 강세 뒷받침. 하지만 최근 들어 선행지표가 둔화되는 모습이 나타나면서 향후 경제지표 회복세가 약화될 가능성이 나타나기 시작
- OECD 경기선행지수(OECD+Major 6 NME)는 지난 4월을 저점으로 3개월 연속 개선. 하지만 경기선행지수를 선행해서 움직이는 OECD 경기선행지수 확산비율이 7월에 73.0%를 기록하면서 전월 대비 16.2%p 하락. 경기선행지수 확산비율의 하락이 경기선행지수 하락으로 연결되기까지는 시차가 존재하지만 경기선행지수의 개선 속도는 둔화될 가능성 높다고 판단
- 빠르게 회복되던 유로존 제조업 PMI도 회복세가 주춤하는 모습. 지난 8월 유로존 제조업 PMI는 51.7을 기록해 예상치(52.7)을 하회했고, 전월(51.8)대비로도 소폭 하락. 아직 경기판단 기준선인 50선 이상을 유지하고 있지만 코로나19 확진자수가 다시 늘어나는 과정에서 PMI 회복세가 둔화된 만큼 코로나19 확진자수 증가는 여전히 경계해야 할 변수라고 판단

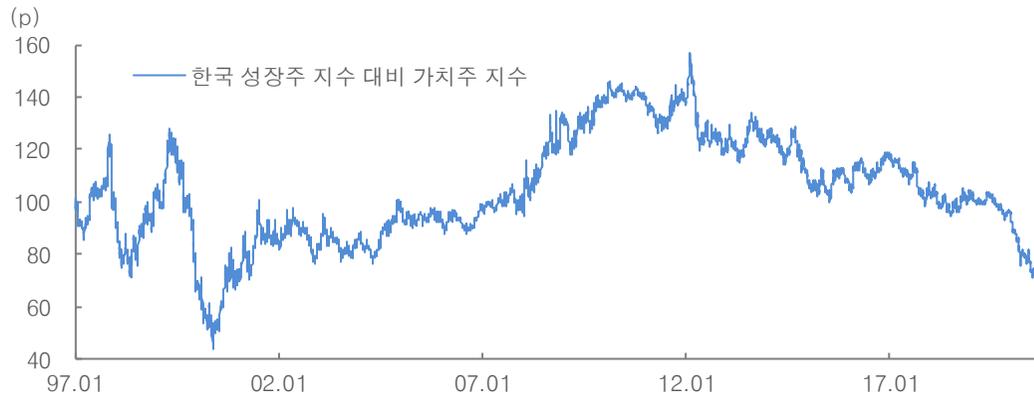
[가치주의 소외] 러셀1000 성장주 대비 가치주 지수는 2000년 IT버블 수준 이하로 하락

러셀1000 성장주 대비 가치주 지수는 2000년 IT 버블 수준 이하로 하락



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

한국시장도 성장주의 상대적 강세 흐름 지속되는 모습



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

- 2008년 글로벌 금융위기 이후 이어지고 있는 성장주의 가치주대비 상대 강세가 코로나19 이후 더욱 가속화되는 모습
- 미국 러셀1000 성장주 대비 가치주 지수는 2008년 글로벌 금융위기 이후 하락세가 이어지면서 2000년 IT버블 수준 이하로 하락
- 한국 시장의 경우 미국시장과 비교할 때 2000년 저점 수준까지는 여유가 남아있지만 성장주의 상대적 강세 흐름은 글로벌 주식시장과 유사하게 나타나는 모습
- 가치주의 소외기간이 상당기간 이어지면서 가치주의 상대적 가격 매력도 높아졌다고 판단. 순환매 차원의 가치주 강세 흐름이 나타날 가능성 존재

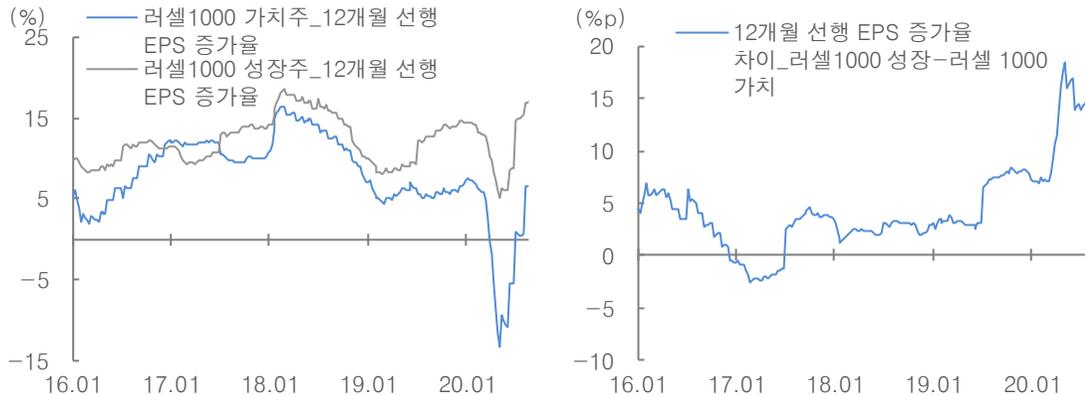
[가치주의 소외] 가치주 부진은 성장주 대비 실적 부진 때문. 최근 이익증가율 격차 축소는 가치주에 기회

러셀 1000 가치주 지수 실적이 성장주 대비 부진했던 것이 주가 약세 요인



자료: Bloomberg, Thomson Reuters, 대신증권 Research Center

최근 러셀 1000 가치주 지수와 성장주 지수간 이익증가율 격차 축소되는 모습



자료: Thomson Reuters, 대신증권 Research Center

- 가치주가 성장주에 비해 주가가 부진했던 것은 성장주의 실적이 가치주 대비 양호했기 때문. 러셀1000 성장주 12개월 선행 EPS 대비 가치주 12개월 선행 EPS 상대강도는 2007년 이후 현재까지 하락세 지속
- 코로나19 이후 EPS 상대강도 하락은 더욱 가속화. 가치주는 대체로 에너지, 소재, 금융 등 경기에 민감한 섹터의 비중이 높기 때문에 글로벌 금융시장의 불확실성 확대와 글로벌 제조업 경기 악화, 원자재 가격 급락은 가치주 실적에 부정적인 영향을 준 것으로 판단. 러셀1000 가치주 지수 12개월 선행 EPS 증가율은 한때 -13.4%까지 급락
- 반면, 성장주는 인터넷, 2차 전지, 바이오 업종 등 코로나19 이후 오히려 성장성이 부각되는 모습. 실적 하향조정 폭도 가치주 대비 상대적으로 양호
- 최근 경제활동 정상화로 성장주와 가치주 간의 이익증가율 격차는 축소되는 모습. 가치주의 가격 매력도가 높아진 상황에서 실적 성장을 격차 축소는 상대적으로 전망이 양호한 가치주에 기회가 될 수 있다고 판단

[퀀트전략] 3Q20에도 실적 개선 흐름이 이어질 것으로 예상되는 가치주

2Q20에 이어 3Q20에도 전분기 대비 실적 개선이 예상되는 가치주

종목명	실적 전년대비 증가율(%YoY)						TTM P/B (배)	12M Fwd P/E (배)
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	2021		
세아베스틸	-35.1	-24.3	흑전(3,033.3)	671.2	38.5	49.2	0.18	7.70
풍산	적전(-110.5)	148.1	19,010.0	141.7	138.4	27.1	0.47	9.26
SK하이닉스	-41.4	205.3	212.6	471.7	106.2	35.9	1.10	9.07
LG헬로비전	-42.6	-1.3	182.4	387.3	46.8	43.6	0.32	8.96
현대리바트	50.4	67.6	71.7	850.4	105.3	19.3	0.71	7.98
삼성증권	-85.3	31.8	39.6	13.9	-2.6	10.2	0.57	7.00
현대중공업지주	적전(-437.3)	-48.3	37.6	139.1	-85.8	907.1	0.45	18.08
현대홈쇼핑	-14.0	-5.2	30.6	19.1	2.6	18.3	0.41	4.96
LS	-11.4	-7.6	20.6	336.9	38.8	14.3	0.37	8.80
SK텔레콤	-6.4	11.4	14.2	61.5	14.2	-1.2	0.78	10.64
S-Oil	적전(-472.5)	적지(-81.5)	13.6	2,144.8	적전(-265.7)	흑전(246.2)	1.20	32.47
한섬	-13.8	-5.0	7.2	15.4	1.6	12.9	0.63	7.86
CJ	-23.0	-1.8	4.9	3.8	-9.5	20.3	0.59	8.74
롯데칠성	-67.5	-36.8	3.8	흑전(157.1)	-12.9	21.3	0.66	19.33
SK	적전(-171.8)	-83.5	-1.5	82.1	-71.0	291.8	0.69	14.53
현대제철	적전(-114)	-94.0	-4.0	흑전(176.0)	-63.0	315.6	0.21	36.07
CJ ENM	-56.9	-24.2	-7.2	342.6	-10.6	23.7	0.79	14.67
신세계푸드	적전(-222.3)	-66.1	-10.4	-6.4	-48.6	105.5	0.66	18.49
코오롱인더	-45.3	-40.3	-24.5	263.9	-17.5	43.4	0.46	6.78
GS	-98.2	-67.8	-31.5	-21.9	-52.3	81.8	0.37	8.23
롯데케미칼	적전(-129.1)	-90.5	-57.2	3.4	-75.9	259.3	0.48	11.77
강원랜드	적전(-249.3)	적전(-160.1)	적전(-125)	적전(-117.1)	적전(-165)	흑전(199.8)	1.26	51.89

- 코로나19 이후 성장성이 부각되면서 실적 개선을 주도하고 있는 성장주의 강세는 중장기적으로 이어질 수 있다고 판단

- 하지만 가치주 주가 부진이 상당기간 이어지면서 가치주의 가격매력도가 높아졌고, 코로나19 이후 벌어졌던 이익증가율 격차도 축소되는 모습이 나타나고 있는 만큼 전망이 양호한 가치주에도 순환매 차원의 기회는 있다고 판단

- 컨센서스 데이터 제공 증권사가 3개 이상인 290개 기업들 중에서 아래 조건을 모두 만족하는 22개 기업을 관심 종목으로 선정

1) 확정 실적 기준 P/B 하위 50%에 속하는 기업

2) 현재 P/B가 과거 3년 평균 P/B 대비 저평가된 기업

3) 2Q20 실적 증가율이 1Q20 대비 개선됐으며, 3Q20에도 실적 증가율이 전분기 대비 개선될 것으로 기대되는 기업

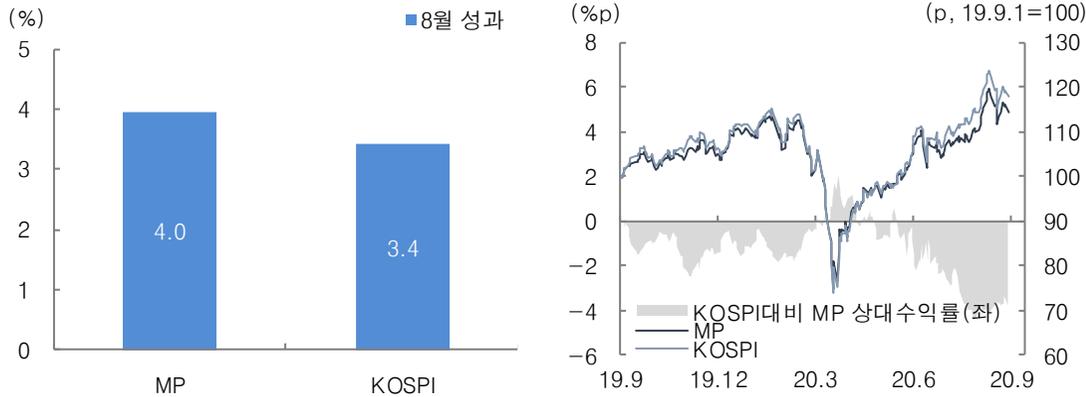
9월 MP

인터넷, 2차 전지 등 성장주 비중확대 전략 유지

실적 개선이 예상되는 가치주에는 조금씩 관심 가질 필요

[8월 MP] 4.0% 상승. KOSPI 대비 0.6%p 높은 수익률 기록

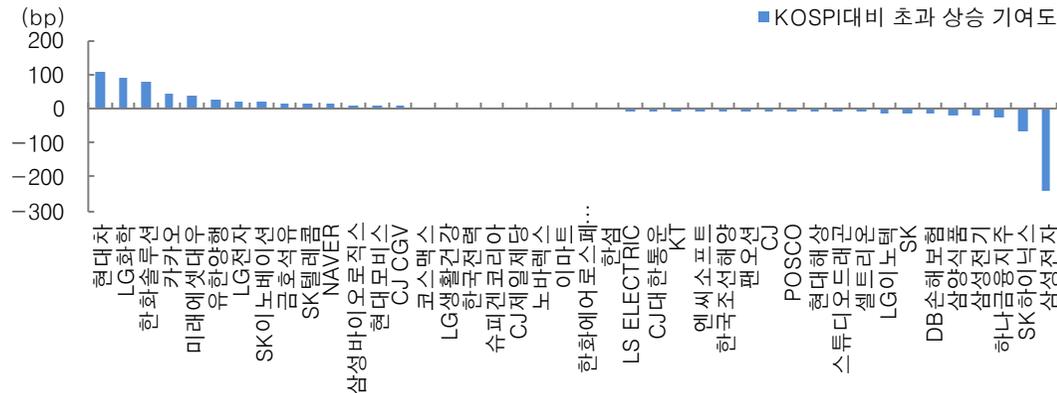
8월 MP는 KOSPI 대비 0.6%p 높은 성과 기록. 12개월 기준 3.5%p 초과 하락



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

주: 8월 성과는 7월 31일 종가 대비 8월 31일 종가 기준

8월 MP 구성종목의 KOSPI대비 초과 상승 기여도

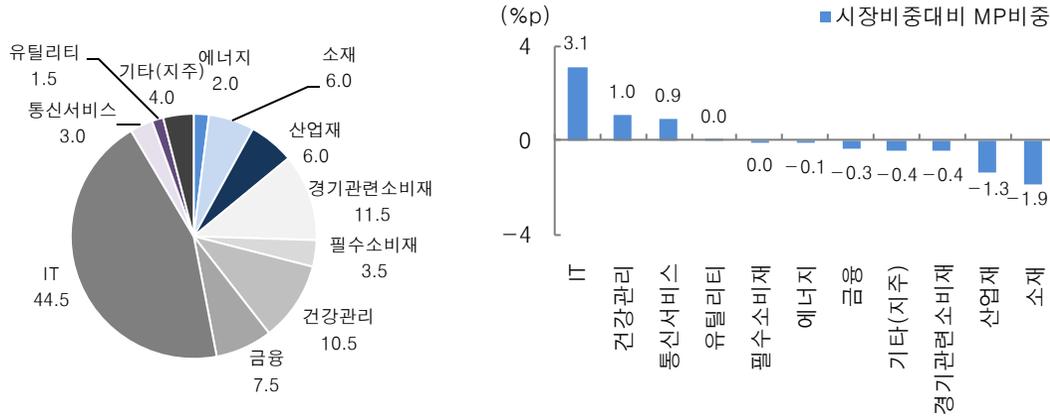


자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

- 8월 Model Portfolio는 7월 31일 종가 대비 4.0% 상승. 같은 기간 3.4% 상승한 KOSPI대비 0.6%p 높은 수익률 기록
- 최근 12개월 동안 MP는 16.5% 상승. 같은 기간 20.0% 상승한 KOSPI대비 3.5%p 낮은 수익률을 기록 중
- 수소차/전기차, 2차 전지, 태양광, 인터넷 등 새로운 성장동력이 부각되고 있는 현대차, LG화학, 한화솔루션, 카카오 등이 MP 수익률 개선을 주도
- 반면, 시가총액 비중이 가장 높은 반도체 업종은 부진. 삼성전자가 가장 낮은 초과상승 기여도를 기록했고, SK하이닉스도 KOSPI 대비 부진한 성과가 이어지는 모습
- 반도체 업종 외에 삼양식품, 하나금융지주, 삼성전기 등이 초과 상승 기여도 하위권을 기록

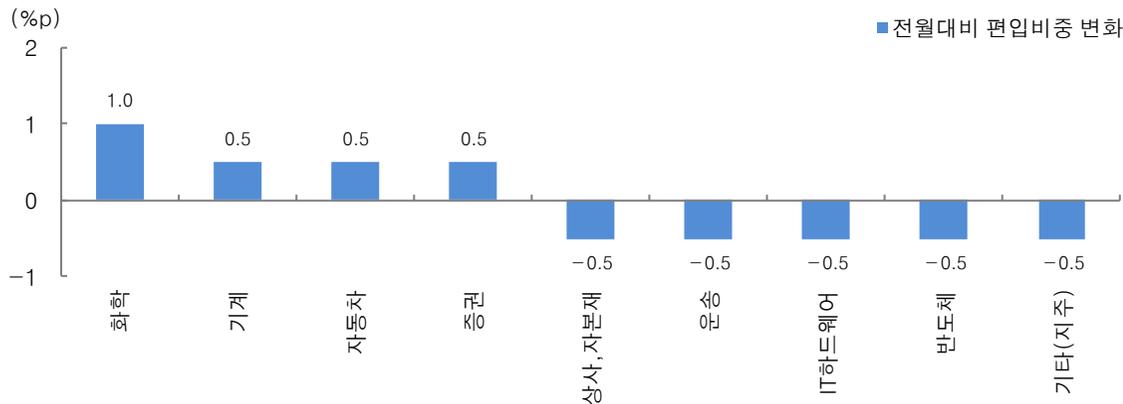
[9월 MP] 성장주 중심의 포트폴리오 전략 유지. 실적 개선이 예상되는 가치주는 조금씩 관심

9월 MP의 섹터 배분 및 섹터별 시장비중과 MP비중 차이



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

전월대비 업종별 편입비중 변화



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

- 실적 개선을 주도하고 있는 인터넷, 2차 전지 등 성장주에 대한 비중확대 전략 유지. 자동차 판매량 회복과 전기차 시장점유율 확대 기대감이 높은 자동차 업종도 시장대비 비중확대
- 7월 들어 수주가 크게 증가하면서 실적 개선이 기대되는 영원무역과 2Q20이 실적 저점으로 예상되는 제일기획 편입
- 가치주 부진이 장기화되고 있지만 그만큼 상대적 가격매력도는 높아졌다고 판단. 최근 가치주와 성장주의 이익증가율 격차가 줄어들고 있는 만큼 실적 성장이 예상되는 가치주에도 순환매 차원의 주가 상승을 기대해 볼 수 있다고 판단
- 지난 2Q20에 이어 3Q20에도 실적 성장이 예상되는 SK텔레콤, 한성, CJ, SK하이닉스, 현대제철을 MP에 편입
- 신규편입: 현대제철, 두산밥캣, 현대글로벌비스, 기아차, 영원무역, 제일기획, 풀무원, KB금융, DB하이텍, 효성 등 10종목
- 제외 종목: POSCO, LS ELECTRIC, 한국조선해양, 팬오션, 코스맥스, CJ CGV, 삼양식품, 하나금융지주, SK 등 9종목

[9월 MP 비중 확대 주요 업종] 인터넷, 의류, 자동차

9월 MP 전략적 비중 확대 업종					
업종	업황 전망			업종 현황	MP 편입 종목
	-3M	현재	+3M		
인터넷			↗	<ul style="list-style-type: none"> 2Q20 실적, NAVER는 컨센서스 상회, 카카오는 영업이익의 컨센서스 부합 NAVER, 하반기 공격적인 가이드라인 제시, 신규 광고 상품인 스마트 채널의 매출 기여 확대. 쇼핑 거래대금 안정적 성장 지속 예상. 연간 광고 매출 성장률, 하반기 비즈니스 플랫폼 매출 성장률 모두 두 자리 제시 카카오, 하반기 강력한 실적 모멘텀 이어질 것. 특비즈 매출은 중소형 광고주 대거 유입 및 특보드 지면 확대에 따라 하반기 성장 가속화 전망. 이외 모빌리티, 픽코마 서비스 확대 전망 	카카오(비중확대) NAVER(비중확대)
	↗	↗			
의류				<ul style="list-style-type: none"> 해외 의류 OEM 수주 7월부터 크게 증가세로 전환 국내 소비 회복 추이, 중국 현지 직진출 등 모멘텀 기대 Valuation 저평가 부각되면서 순환매 유입 가능 	한섬 영원무역(신규편입)
	↘	→	↗		
자동차				<ul style="list-style-type: none"> 3Q20 지나면서 북미 지역의 경우 자동차 판매량이 YoY 0%를 기록하며 코로나19이후 점차적 회복중 하지만, 코로나19 재확산이 우려된다는 점에서 코로나19의 확산세 모니터링 필요 하반기 자동차 판매량 실적 변화를 주목해야 할 시점 	현대차(비중확대) 기아차(신규편입) 현대모비스
	↘	→	↗		

9월 MP 전략적 비중 축소 업종					
업종	업황 전망			업종 현황	MP 편입 종목
	-3M	현재	+3M		
항공				<ul style="list-style-type: none"> 코로나19의 국내외 확산세 지속으로 국내선과 국제선 여객 외항 감소 및 대규모 손실 불가피 화물은 여객기 운항제한으로 공급부족현상이 지속 LCC에서는 비중축소, FSC는 화물 양호하지만, 코로나 불확실성으로 아직 접근하기 어려운 시점 	없음
	→	→	→		
철강				<ul style="list-style-type: none"> 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 	현대제철(신규편입)
	→	↘	↘		
호텔/레저				<ul style="list-style-type: none"> 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
	↘		↘		

[9월 Model Portfolio_1]

업종 (GICS)	코드	종목명	주가(원)	시장비중 (%)	MP비중 (%)	시장대비 (%p)	전월비중 (%)	전월대비 (%p)	수익률(%)		전월대비 섹터비중
									1M	3M	
에너지				2.0	2.0	0.0	2.0	0.0	11.1	10.1	
	A096770	SK이노베이션	157,000	0.9	2.0		2.0	0.0	23.6	32.5	
소재				9.3	8.0	-1.3	7.0	1.0	16.8	44.9	확대
	A051910	LG화학	759,000	3.5	4.5		3.5	1.0	33.6	94.4	
	A009830	한화솔루션	37,650	0.4	1.5		1.5	0.0	47.6	133.1	
	A011780	금호석유	98,100	0.2	1.0		1.0	0.0	16.0	38.4	
	A004020	현대제철	25,600	0.2	1.0		0.0	신규	3.2	17.2	
산업재				7.1	4.5	-2.6	5.5	-1.0	-0.7	6.1	축소
	A241560	두산밥캣	26,450	0.2	1.0		0.0	신규	-1.9	11.6	
	A012450	한화에어로스페이스	25,600	0.1	1.0		1.0	0.0	5.3	5.3	
	A086280	현대글로벌비스	144,500	0.4	1.5		0.0	신규	29.6	27.9	
	A000120	CJ대한통운	149,500	0.2	1.0		1.0	0.0	-2.3	-7.1	
경기관련소비재				12.7	15.0	2.3	12.0	3.0	11.3	17.4	확대
	A005380	현대차	172,000	2.4	3.5		3.0	0.5	36.0	75.5	
	A000270	기아차	42,750	1.1	2.0		0.0	신규	5.8	24.8	
	A012330	현대모비스	226,000	1.4	1.5		2.0	-0.5	10.0	14.1	
	A051900	LG생활건강	1,509,000	1.5	2.0		1.5	0.5	10.1	10.1	
	A020000	한섬	30,350	0.0	1.0		1.0	0.0	0.2	0.3	
	A111770	영원무역	29,500	0.1	1.5		0.0	신규	22.2	-3.8	
	A253450	스튜디오드래곤	80,000	0.1	1.0		1.0	0.0	-6.1	5.0	
	A030000	제일기획	17,950	0.1	1.0		0.0	신규	-6.5	8.1	
	A139480	이마트	116,500	0.2	1.5		1.5	0.0	2.2	2.6	
필수소비재				3.4	3.5	0.1	3.5	0.0	3.3	6.7	
	A097950	C.제일제당	416,500	0.4	2.0		2.0	0.0	7.9	40.2	
	A017810	풀무원	19,100	0.0	1.5		0.0	신규	7.6	23.6	

[9월 Model Portfolio_2]

업종 (GICS)	코드	종목명	주가(원)	시장비중 (%)	MP비중 (%)	시장대비 (%p)	전월비중 (%)	전월대비 (%p)	수익률(%)		전월대비 섹터비중
									1M	3M	
건강관리				10.3	10.5	0.2	10.5	0.0	8.6	43.8	
	A207940	삼성바이오로직스	799,000	3.4	4.0		4.5	-0.5	9.0	28.5	
	A068270	셀트리온	304,500	2.7	3.0		3.0	0.0	2.7	42.6	
	A000100	유한양행	67,400	0.3	2.5		2.0	0.5	17.6	29.9	
	A194700	노바렉스	43,350	0.0	1.0		1.0	0.0	8.2	34.8	
금융				7.8	7.5	-0.3	8.0	-0.5	5.7	6.4	축소
	A105560	KB금융	38,000	1.0	3.0		0.0	신규	7.8	11.8	
	A006800	미래에셋대우	9,490	0.4	2.0		2.5	-0.5	20.3	53.8	
	A001450	현대해상	22,400	0.1	1.0		1.0	0.0	-3.9	-7.6	
	A005830	DB손해보험	44,350	0.2	1.5		1.5	0.0	-5.8	2.2	
IT				39.9	42.0	2.1	43.5	-1.5	-2.7	8.8	축소
	A035720	카카오	405,500	2.3	3.5		3.0	0.5	18.0	53.9	
	A035420	NAVER	333,000	3.6	4.5		3.5	1.0	10.6	47.3	
	A036570	엔씨소프트	856,000	1.2	2.0		3.0	-1.0	5.5	8.4	
	A009150	삼성전기	129,000	0.6	1.0		1.5	-0.5	-8.2	3.2	
	A011070	LG이노텍	147,000	0.2	1.0		1.0	0.0	-8.7	-0.3	
	A192440	슈피겐코리아	63,800	0.0	1.0		1.0	0.0	-0.5	-2.9	
	A005930	삼성전자	55,400	21.5	22.0		24.0	-2.0	-4.3	9.3	
	A000660	SK하이닉스	77,800	3.7	4.0		5.0	-1.0	-6.0	-4.5	
	A000990	DB하이텍	35,550	0.1	1.5		0.0	신규	4.3	24.3	
	A066570	LG전자	85,900	0.9	1.5		1.5	0.0	21.5	44.9	
통신서비스				2.0	3.0	1.0	3.0	0.0	10.1	29.6	
	A017670	SK텔레콤	242,500	1.3	1.5		1.5	0.0	10.0	12.3	
	A030200	KT	23,750	0.4	1.5		1.5	0.0	-0.2	-2.5	
유틸리티				1.4	1.5	0.1	1.5	0.0	5.2	-4.7	
	A015760	한국전력	20,700	0.9	1.5		1.5	0.0	8.4	-4.2	
기타(지주)				3.7	2.5	-1.2	3.5	-1.0	6.2	10.4	축소
	A004800	효성	67,200	0.1	1.0		0.0	신규	-1.6	-0.1	
	A001040	CJ	82,300	0.2	1.5		1.5	0.0	-0.1	-10.4	
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 하시기를 바랍니다.