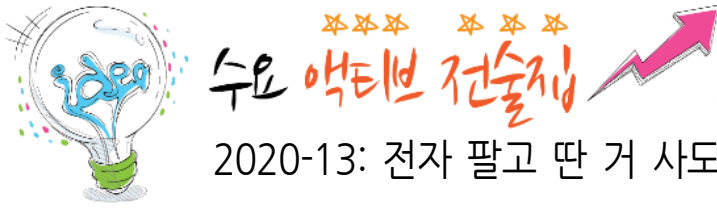


2020년 4월 29일
시황분석



수요 액티브 전술집

2020-13: 전자 팔고 딴 거 사도 돼요?

3월 저점 이후 KOSPI는 전고점 대비 낙폭의 59%를 회복했지만 삼성전자는 38% 회복에 그쳐 주가 회복력에 차이가 보인다. 역사적으로 삼성전자는 KOSPI를 아웃퍼폼했지만, 당분간은 그 괴리가 축소될 것으로 보인다.

전자 팔고 딴 거 사도 돼요?

삼성전자와 KOSPI의 괴리가 좁혀질 것으로 보는 이유는 세가지다. 첫째, 삼성 전자보다 그 외 KOSPI 종목의 올해 예상순이익 하향률이 작다. 둘째, 생각보다 1분기 실적이 괜찮다. 셋째, 과잉산업의 구조조정 가능성이 있다.

Global Value Chain

지난주 MSCI ACWI 지수는 1.2% 상승했는데, 업스트림이나 다운스트림보다 미드스트림 기업들의 주가가 아웃퍼폼했다. 우리나라 기업들은 글로벌 밸류체인에서 중간재인 미드스트림에 주로 분포해있다. 최근 KOSPI의 상승강도가 높은 것도 지난주 글로벌 주식시장에서 미드스트림 기업들의 주가가 아웃퍼폼한 것과 무관하지 않을 것이다.

Featured Charts

한국 주식시장의 전세계 시장 대비 상대 PER이 0.64배 수준까지 내려왔다. 12개월 선행 PER을 기준으로 MSCI ACWI의 PER은 16.1배로 2월 말의 최고 수준에 근접했다. 그러나 MSCI Korea의 PER은 10.3배로 이전 고점인 11.8배까지 아직 여력이 남아있다. 달리 말하면 전세계 시장 대비 한국의 EPS가 덜 깎였음을 뜻한다.

주식시황

▶ Market Analyst 김수연
sooyeon.k@hanwha.com 3772-7628

목 차

I. 전자 팔고 딴 거 사도 돼요?	2
II. Global Value Chain	4
1. 주간 등락률	4
2. 글로벌 마켓 메이커 동향	5
III. Featured Charts	6

I. 전자 팔고 딴 거 사도 돼요?

3월 저점 이후 KOSPI와 삼성전자의 주가회복력 차이

3월 저점 이후 KOSPI는 전고점 대비 낙폭의 59%를 회복했지만 삼성전자는 38% 회복에 그쳤다. 시장은 앞으로도 삼성전자보다 KOSPI의 상대강도가 높을 것인지, 즉 [그림1]의 삼성전자와 그 외 KOSPI의 격차가 좁혀질 것인지에 대해 궁금할 것이다.

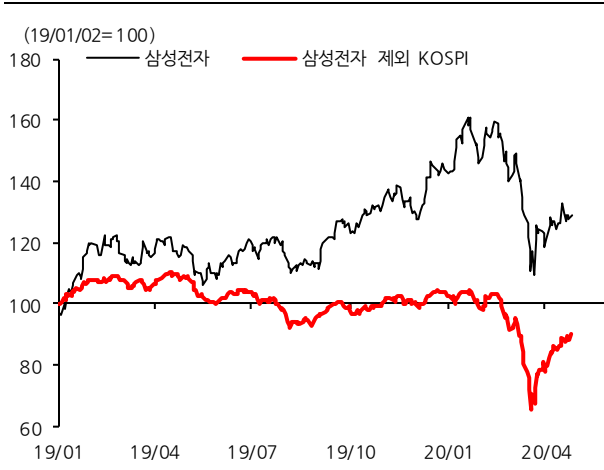
삼성전자와 KOSPI의 벌어진 궤적, 이번에 좁힐 수 있을 듯

삼성전자와 그 외 KOSPI의 괴리가 좁혀지는 추세가 당분간 지속될 것이라 생각한다. 가장 큰 이유는 마진 때문이다. 올해 2~4분기 삼성전자의 순이익 예상치는 현재 21조 원으로, 코로나19에 대한 우려가 반영되기 시작한 2월 말에 비해 19% 하향됐다.

그 외 KOSPI 종목의 2~4분기 합산 순이익 예상치는 52조원으로 같은 기간 13% 하향돼 삼성전자만큼 빠지는는 않았다. 또한 [그림2]에서 보듯이 전자를 제외한 종목들은 4분기로 갈수록 순이익 예상치 하향률이 작다.

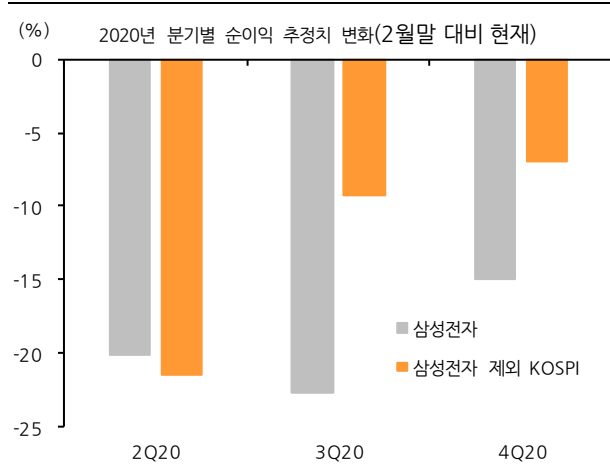
이는 올해 KOSPI 순이익 구성에서 삼성전자의 비중은 낮아지고 다른 기업들의 비중은 높아질 수 있음을 뜻한다. [그림3]에서 보는 것처럼 삼성전자의 상대강도는 KOSPI 내에서 삼성전자의 순이익 비중과 궤적을 같이 한다. 올해 낮아진 순이익 비중은 앞으로 삼성전자 주가가 홀로 독주할 가능성이 낮아졌음을 의미한다.

[그림1] 최근 삼성전자의 상대강도 약화



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] KOSPI 예상 순이익, 삼성전자 순이익 하향보다 견조



주: 2월말 이후 분기별 컨센서스가 존재하는 209개 기업 대상, 전체 시가총액의 88%
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

우려보다 기업들의 1분기 실적이 나쁘지 않고

지난 7일 발표된 삼성전자의 1분기 잠정 영업이익 6.4조원이 예상치를 5% 상회하는 수준에서 마무리된 반면에 20일 이후 본격적으로 발표되고 있는 기업 실적이 우려보다 나쁘지 않은 점도 최근 주식시장의 상승 요인이다.

[그림4]는 지난주부터 발표된 기업들의 1분기 순이익 누적인데, 흑자 기업들은 예상보다 흑자를 많이 냈고, 적자 기업들은 예상보다 적자를 많이 냈다. SK하이닉스, LG상사, 하나금융지주 등이 실적 서프라이즈를 냈고, S-Oil, 삼성중공업, 현대제철, 호텔신라 등 에너지, 산업재, 경기소비재는 컨센서스보다 적자폭이 컸다.

과잉산업은 구조조정 시작할 것

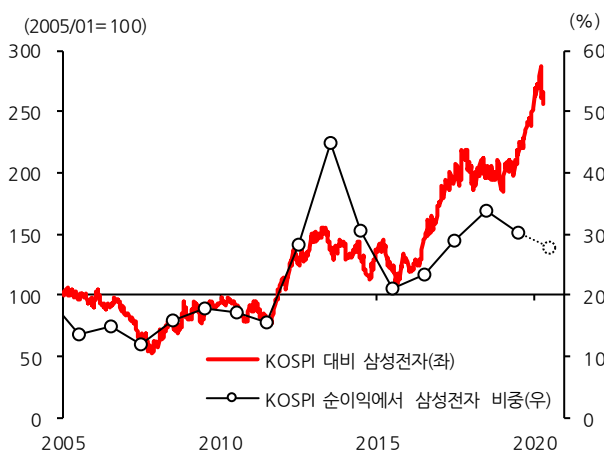
여기서 생각해볼 점은 적자를 낸 기업들이 앞으로 개선될 수 있을 것인가에 대한 점이다. 정부는 지난주 5차 비상경제회의에서 7개 업종에 40조원의 기간산업안정기금을 조성했다. 항공, 해운, 조선, 자동차, 일반기계, 전력, 통신 업종이 여기에 속한다.

7대 기간산업에 속한다고 해서 무조건적으로 지원받는 것은 아니다. 기업의 자구안을 전제로 하며, 저비용항공사(LCC)에 대한 추가 지원 검토가 없는 것으로 보아 과잉산업에 대한 구조조정이 진행될 것을 생각해볼 수 있다.

그간 삼성전자를 제외한 KOSPI 지수가 놀려있었던 이유 중 하나는 공급과잉 산업에 대한 조정이 이뤄지지 않으면서 적자 기업이 늘었기 때문이다. 이들이 시장에 남아 시가총액의 일정 부분을 차지하면서 지수의 상승탄력을 떨어뜨렸다.

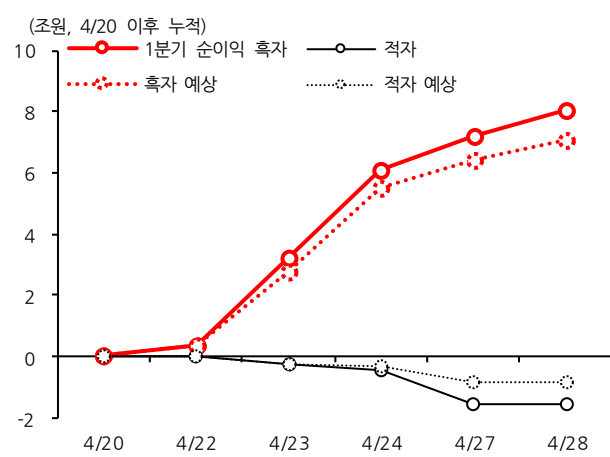
2019년 KOSPI 적자 기업 수는 213개로 시가총액의 8.7%를 차지한다. 앞으로 구조조정이 이뤄지면서 적자 기업이 개선되면 KOSPI를 짓누르던 부담요인도 점차 해소될 것으로 예상된다.

[그림3] 전자 상대강도, KOSPI 내 순익 비중과 동행



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 흑자는 예상보다 잘 나오고, 적자는 예상보다 안 나왔다



자료: Dart, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

II. Global Value Chain

1. 주간 등락률

[표1] 2020년 4월 넷째주 글로벌 밸류체인 등락률

0 ≤ 시총변화(%) < 1
1 ≤ 시총변화 < 3
시총변화 ≥ 3
-1 ≤ 시총변화 < 0
-3 ≤ 시총변화 < -1
시총변화 < -3

	▶기업간 거래			▶기업과 소비자간 거래
	Upstream	Midstream	Downstream	B2C
	원료	운송/반제품/제조장비	제품/상품	서비스
소재				
에너지				
산업재				
필수소비재				
경기소비재				
정보기술				
헬스케어				
커뮤니케이션 서비스				
유틸리티				
금융				
부동산				

주1: 4월 20일 대비 4월 27일

주2: MSCI World 구성기업들을 하부 산업별로 mapping해 주간 주가 등락률 시총 가중으로 계산

주3: 진한 회색 테두리는 국내 기업 집중도 높은 업종. 소재(범용 화학제품, 철강), 산업재(복합기업), 필수소비재(개인용품), 경기소비재(자동차, 자동차부품), 정보기술(반도체, 전자부품), 헬스케어(생명공학, 생명과학 도구 및 서비스), 커뮤니케이션서비스(양방향 홈 엔터테인먼트)

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

2. 글로벌 마켓 메이커 동향

[표2] 이번주 글로벌 마켓 메이커 뉴스

[소재, 에너지 - 입지 지향]
<ul style="list-style-type: none"> ★ Aramco, OPEC+ 합의일인 5/1에 앞서 감산 시작 ★ Equinor, 메이저 에너지 회사들 중 처음으로 배당 삭감. 1분기 현금배당 1/3로 줄여 ★ Kinder Morgan, 4분기에 경제 정상화될 듯. 향후 9개월 동안 정제원유 파이프라인 및 터미널 매출 18% 감소 예상
[산업재 - 규모 지향]
<ul style="list-style-type: none"> ★ Boeing, 인력 15%~35% 감원 검토. 수요 감소로 드림라이너 감산 및 감원 - Embraer와의 42억달러 민간 항공기 합작법인 설립 계획 철회 ★ Airbus, 항공업계 더 취약해질 것. 유례없는 속도로 현금 유출 ★ United Airlines, 정부 보조금으로는 자금 부족. 3,925만주 증자로 자금 조달 ★ UPS-CVS, 드론 사용해 플로리다 지역에 처방전 배달
[소비재 - 브랜드 지향]
<ul style="list-style-type: none"> ★ Volvo, Daimler의 연료전지사업부 50% 6억유로에 인수. JV 형태로 투자 ★ Nestle, 2020년 가이드선 유지. 1분기 매출 전년동기대비 6.2% 감소했지만 아직 코로나 19 영향 판단 이르다 ★ Heineken, 바이러스 영향 2020년 하반기까지 영향 예상 ★ Beyond Meat, 스타벅스 손잡고 중국 시장 진출. 22일부터 중국 스타벅스 매장에서 제품 판매
[IT, 커뮤니케이션 - R&D 지향]
<ul style="list-style-type: none"> ★ 삼성전자, 비메모리반도체 1위 달성하기 위해 이미지센서 사업에도 박차. 사람 눈 능가하는 6억화소 도전 ★ Apple, 2021년부터 자체개발 칩 갖춘 Mac 컴퓨터 판매. iPhone과 iPad에서 사용하는 칩 디자인 기반 - 현재 프로세서 공급업체는 Intel인데, Apple은 2019년 7월 Intel 모뎀칩 사업부를 10억달러에 인수 ★ Intel, 클라우드 회사들의 강한 수요 하반기까지 지속 예상 ★ Facebook, 인도 통신사 Reliance Jio 소속 Jio Platforms에 57억달러 지분 투자 - WhatsApp 통해 인도 통신/디지털 금융/결제 시장 진출할 듯 ★ Didi Chuxing, 공유자전거 사업부에 SoftBank 등으로부터 1.5억달러 투자받기로 ★ Google, 마케팅 예산 절반으로 삭감 - 구글쇼핑에 판매자들 상품 무료 게시 전환. 초기에는 광고 수익 감소하겠지만 장기적으로 커지는 전자상거래 시장에서 구글쇼핑으로 판매자들 유인할 것
[헬스케어 - R&D 지향]
<ul style="list-style-type: none"> ★ Gilead, 중국에서 진행하던 코로나 19 치료제 개발 위한 Remdesivir 3상 2건 중단. 적합 샘플 수 부족 ★ Novartis, 약시에 대한 디지털 치료제 개발 중인 미국 소프트웨어 스타트업 Amblyotech 인수. 안과부문 파이프라인 확대 ★ J&J, 코로나 19 백신 생산 능력 빠르게 확대. Emergent BioSolutions에 1.35억달러 투자해 백신후보물질 생산 협력. 연간 10억개 이상의 치료분량 생산 목표. 네덜란드 라이덴에 생산시설 마련 ★ Biogen, FDA 승인 준비 중이던 알츠하이머 치료제 자료 제출 3분기 말까지 연기 ★ UnitedHealth, 가상 행동의료 서비스 회사 AbleTo 4.7억달러에 인수 계획

자료: 연론, 한화투자증권 리서치센터

III. Featured Charts

[그림5] KOSPI 지수 및 시가총액

(2015/01=100)



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] KOSDAQ 지수 및 시가총액

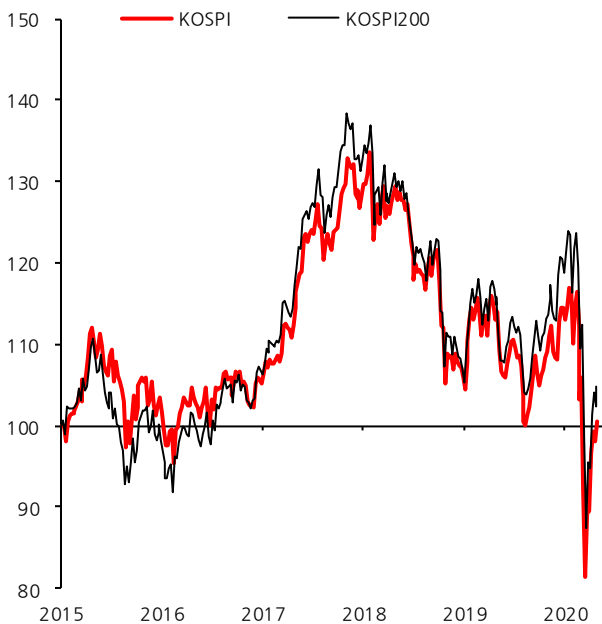
(2015/01=100)



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] KOSPI vs. KOSPI200

(2015/01=100)



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

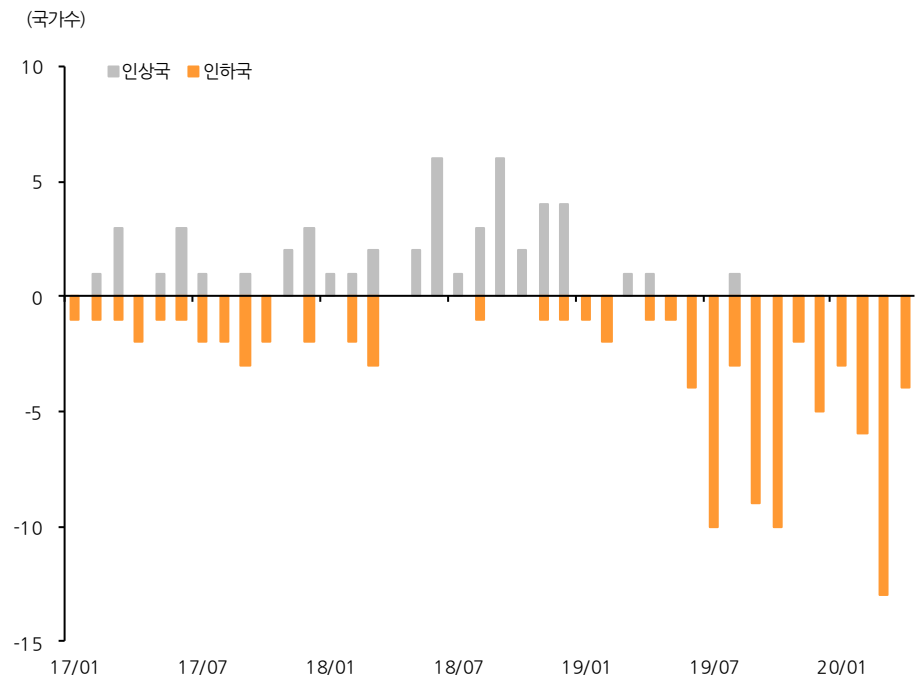
[그림8] KOSDAQ vs. KOSDAQ150

(2015/01=100)



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

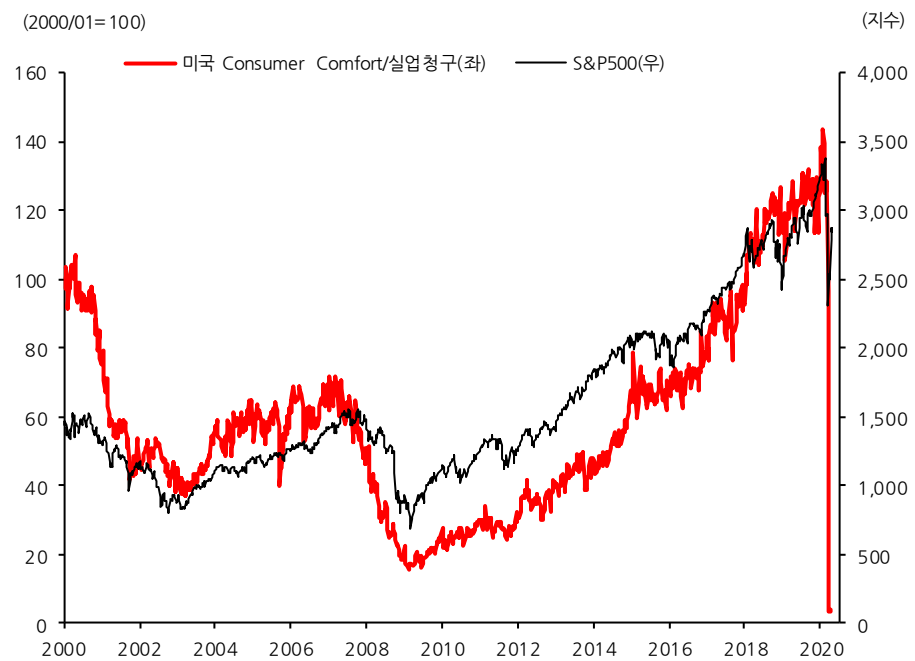
[그림11] 글로벌 정책금리 인상국/인하국 수



주: G20 국가 기준

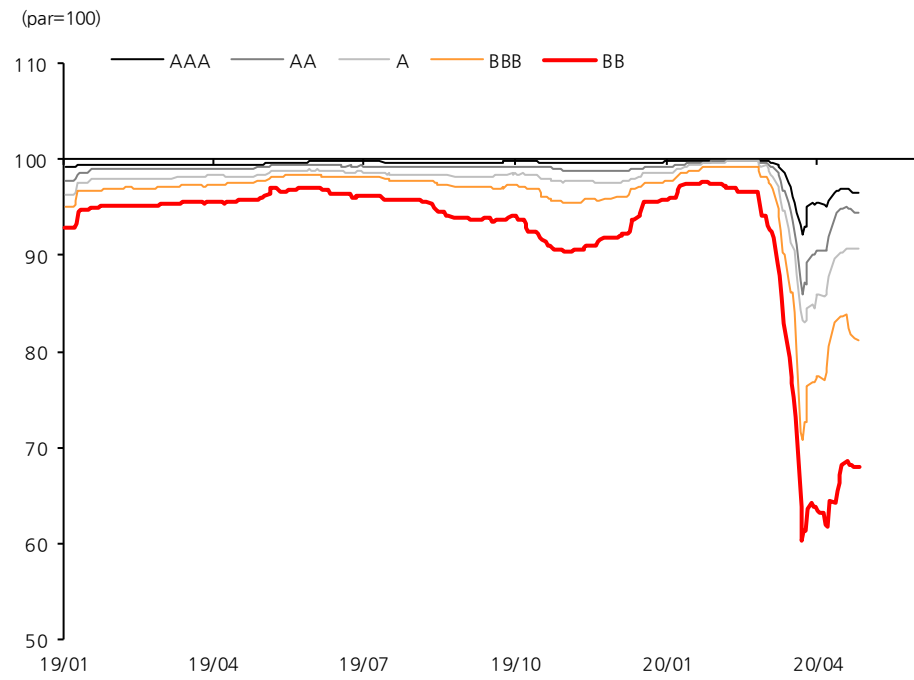
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 미국 고용 및 심리 여건과 주식시장



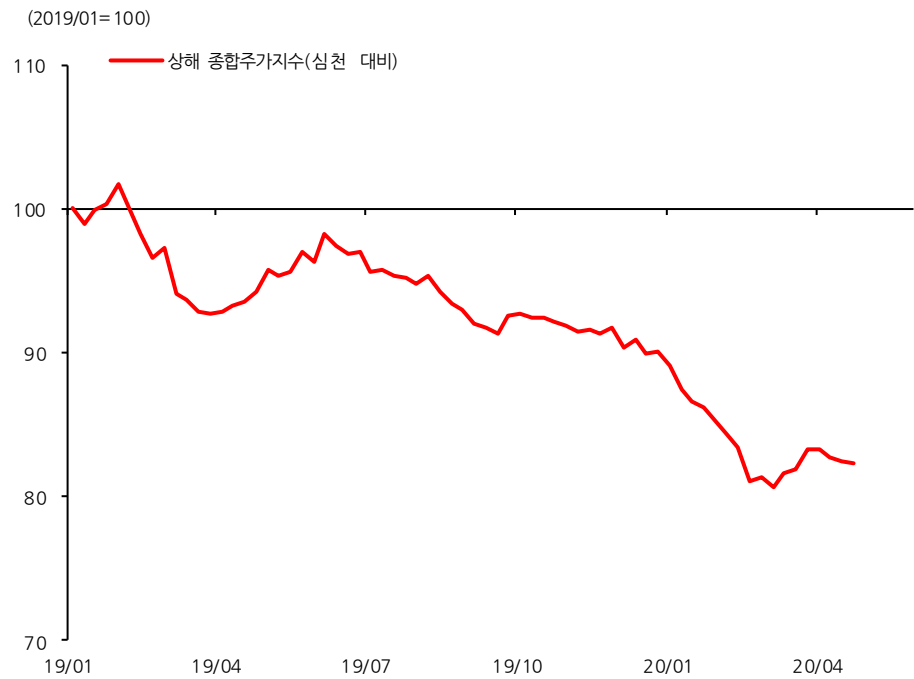
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] CLO 가격



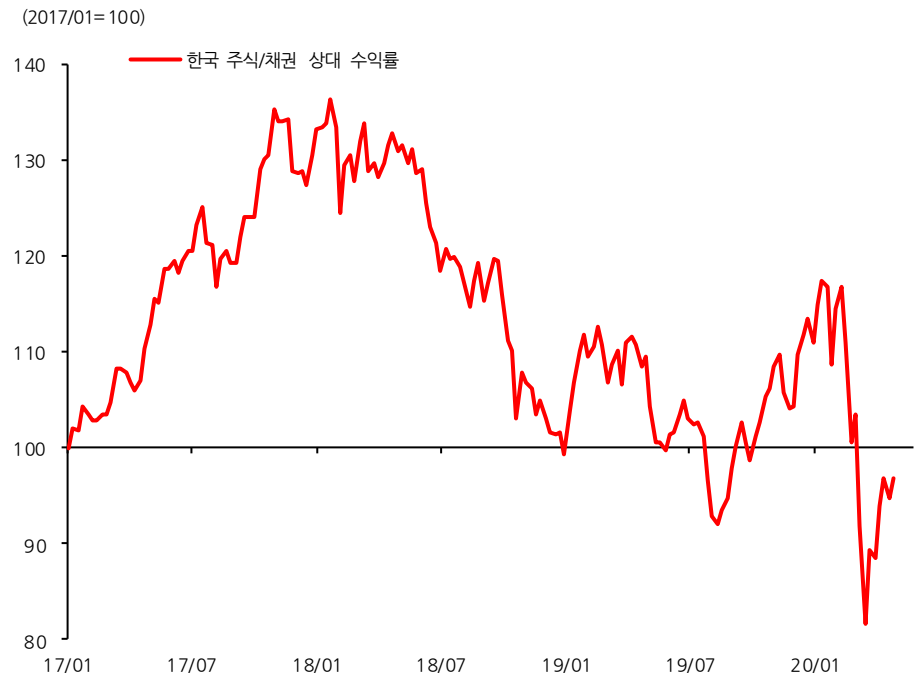
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 심천 대비 상해 종합주가지수



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 한국 채권 투자 대비 주식 투자 상대 수익률



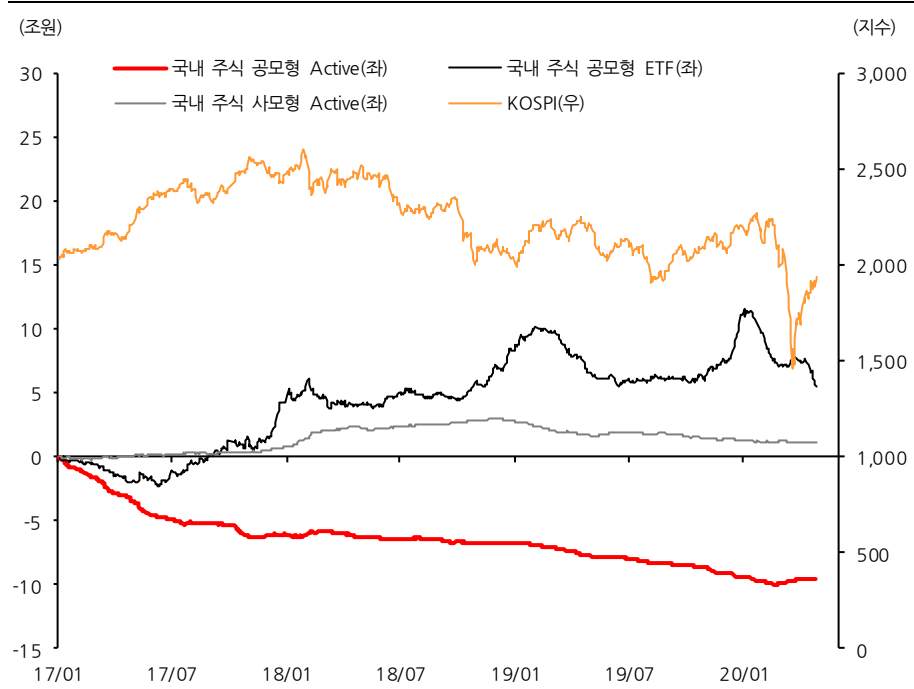
주: 주식은 MSCI Korea Total Return, 채권은 Barclays Korea Total Return
 자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] KOSPI 배당수익률 2.34% > 금리 1.55%



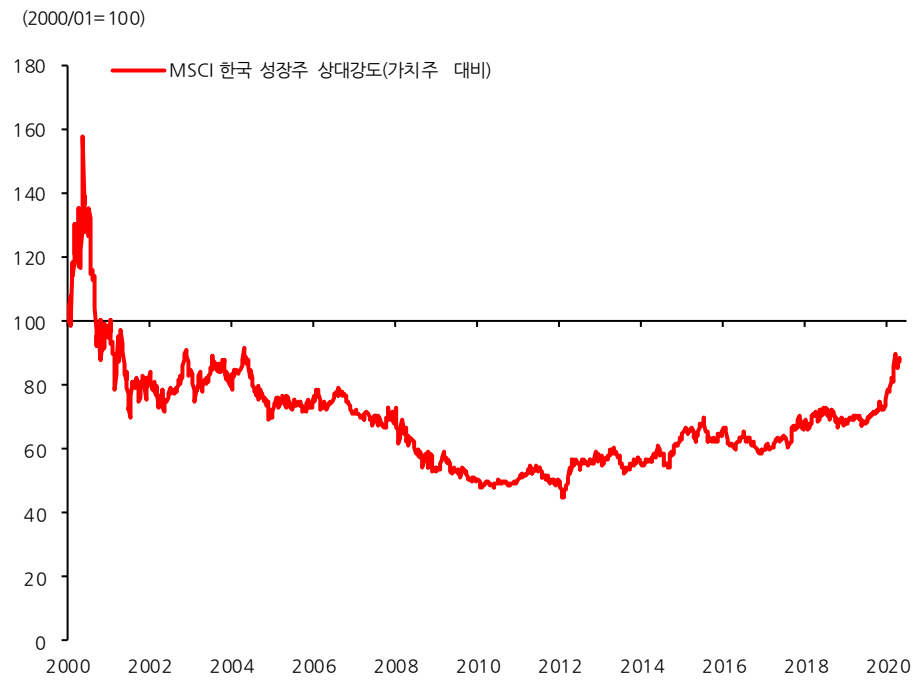
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 국내 주식 자금 흐름



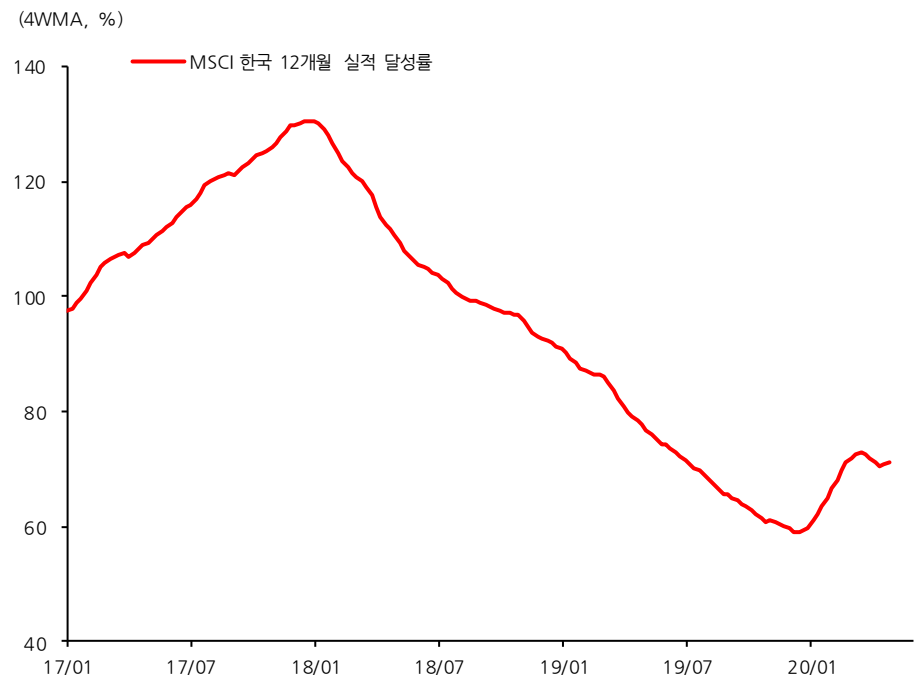
주: 2017년 이후 누적
 자료: 금융투자협회, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 한국 가치주 대비 성장주 상대 수익률



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

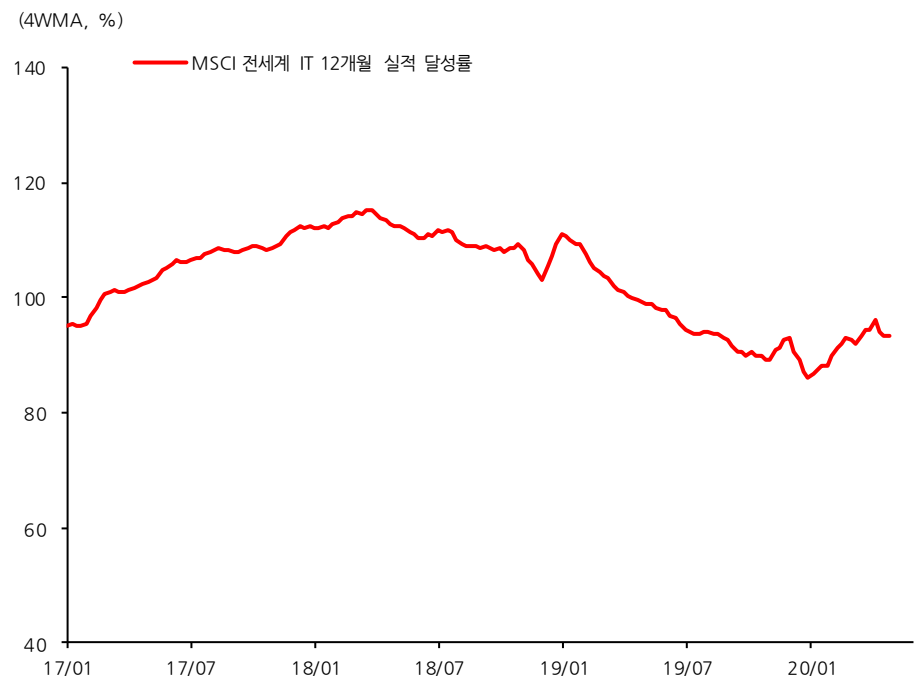
[그림19] MSCI 한국 12개월 실적 달성률 71.1%



주: 12개월 후행 EPS 대비 1년 전 12개월 선행 EPS 비율

자료: Refinitiv, 한화투자증권 리서치센터

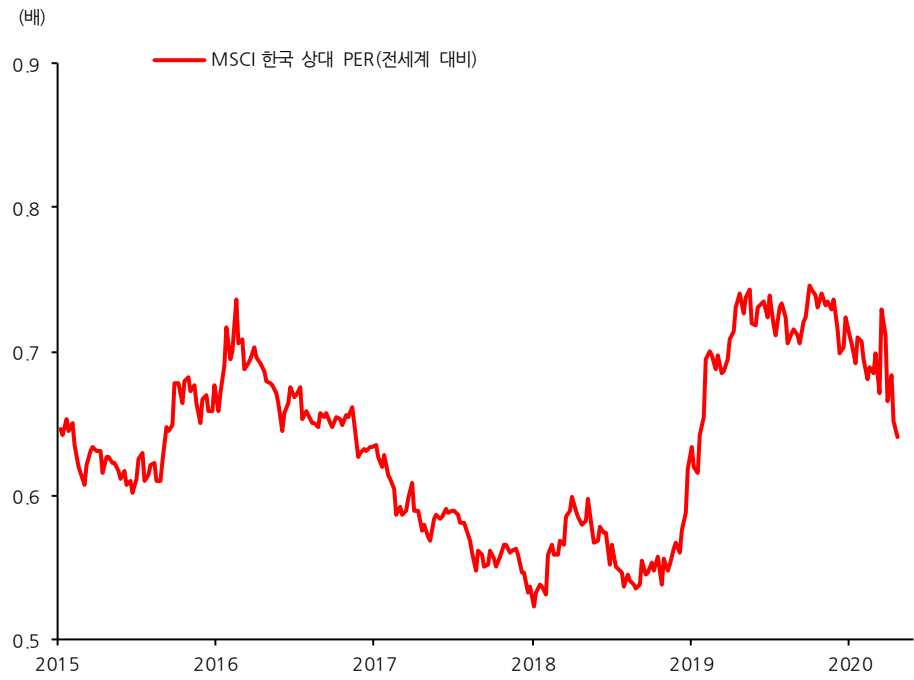
[그림20] MSCI IT 12개월 실적 달성률 93.4%



주: 12개월 후행 EPS 대비 1년 전 12개월 선행 EPS 비율

자료: Refinitiv, 한화투자증권 리서치센터

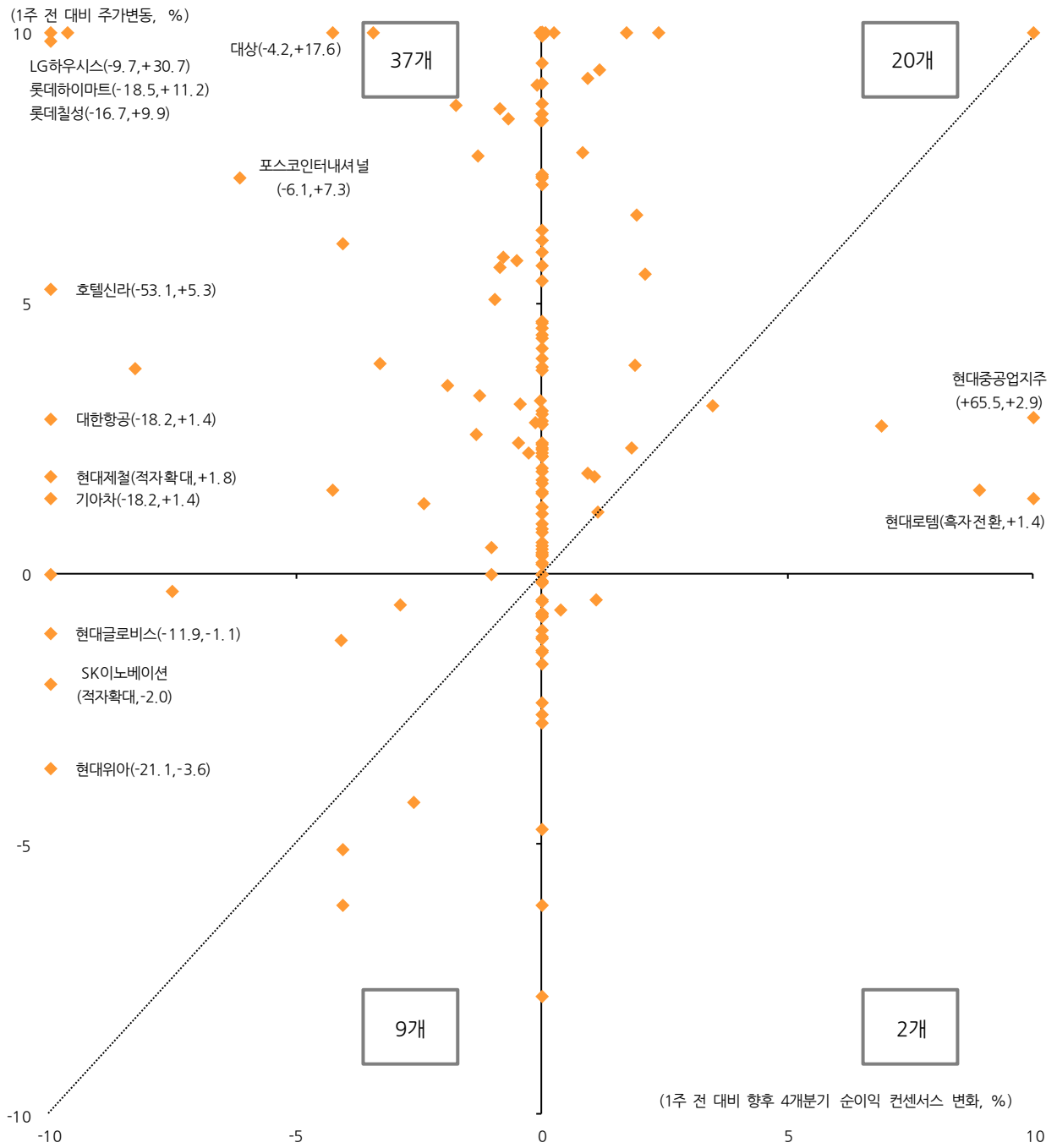
[그림21] MSCI 전세계 대비 한국 상대 PER 0.64 배



[그림22] MSCI IT S/W 대비 IT H/W 상대 PER 0.63 배

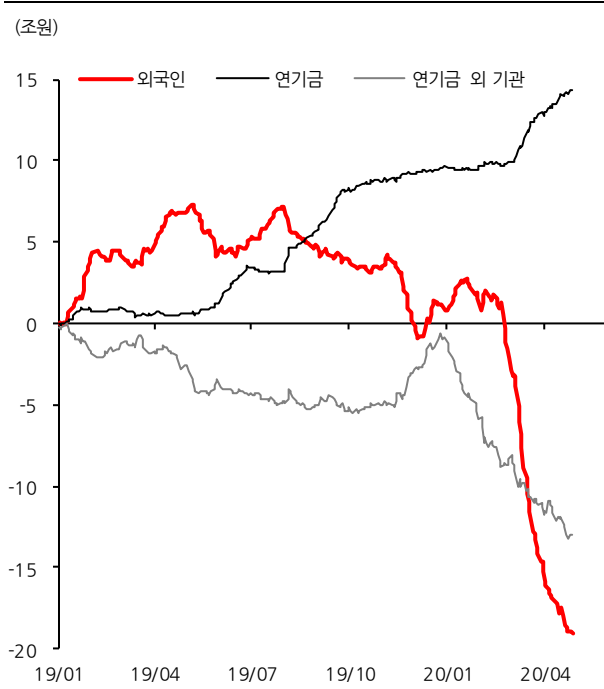


[그림23] KOSPI200 순이익 컨센서스 vs. 주식수익률

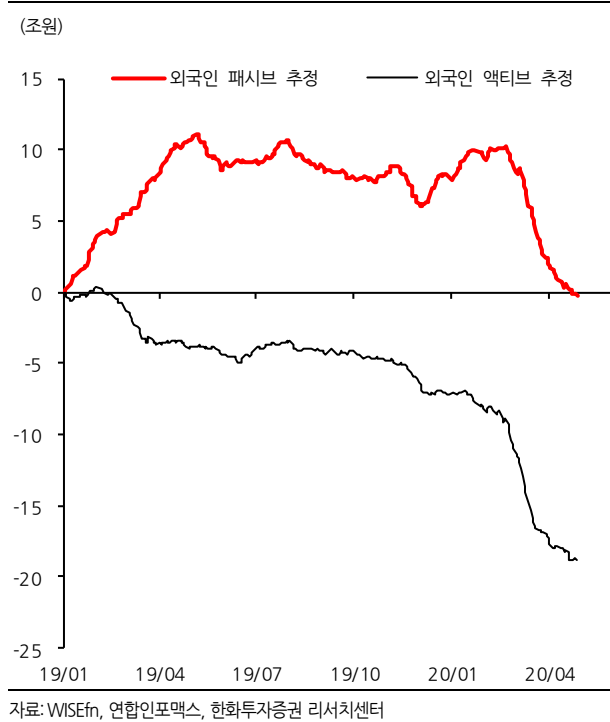


주: KOSPI200에서 향후 4개분기 컨센서스가 존재하는 164개 종목 대상
 자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

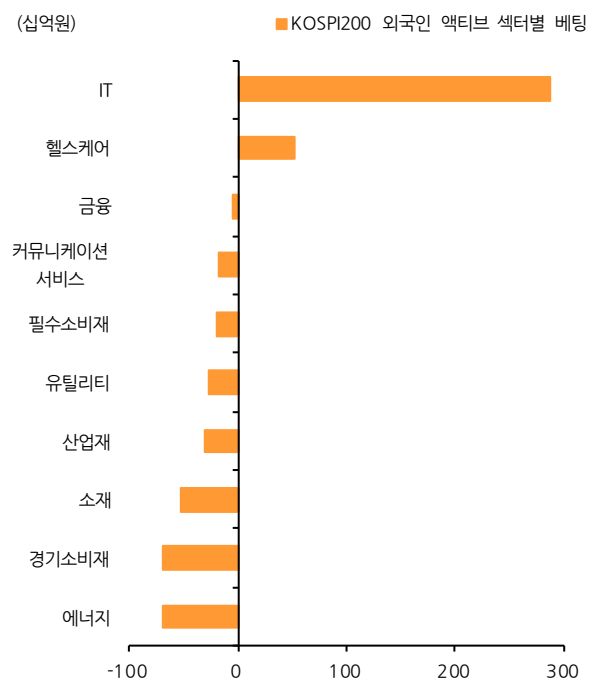
[그림24] KOSPI 수급주체별 투자동향



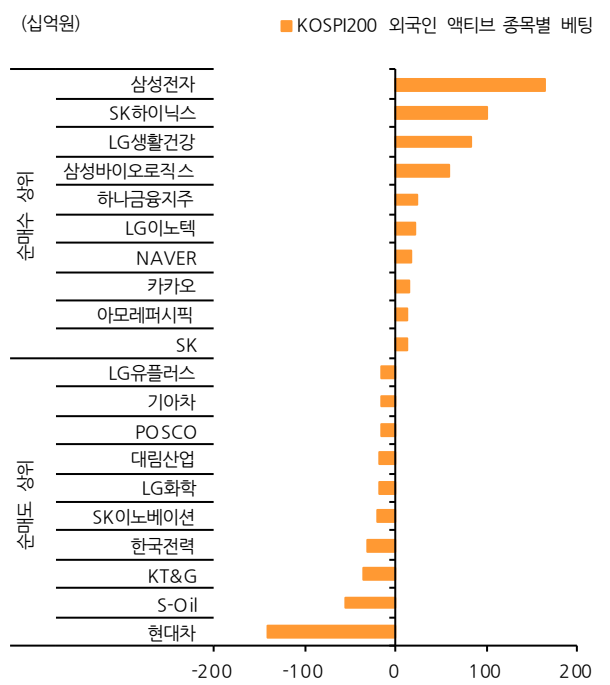
[그림25] KOSPI 외국인 패시브/액티브 추정



[그림26] 외국인 액티브 최근 1주 섹터 베팅



[그림27] 외국인 액티브 최근 1주 종목 베팅



[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

◎ MSCI

The MSCI sourced information is the exclusive property of MSCI Inc. (MSCI). Without prior written permission of MSCI, this information and any other MSCI intellectual property may not be reproduced, redisseminated or used to create any financial products, including any indices. This information is provided on an "as is" basis. The user assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, its affiliates and any third party involved in, or related to, computing or compiling the information hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall MSCI, any of its affiliates or any third party involved in, or related to, computing or compiling the information have any liability for any damages of any kind. MSCI and the MSCI indexes are services marks of MSCI and its affiliates.

◎ GICS

The Global Industry Classification Standard (GICS) was developed by and is the exclusive property of MSCI Inc. and Standard & Poor's. GICS is a service mark of MSCI and S&P and has been licensed for use by Hanwha Investment & Securities.