

6월 주식시장 전망 및 투자전략 | 2020. 6. 2

흔들리면 산다(Buy & Alive)

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

6월 증시 전망 및 투자전략

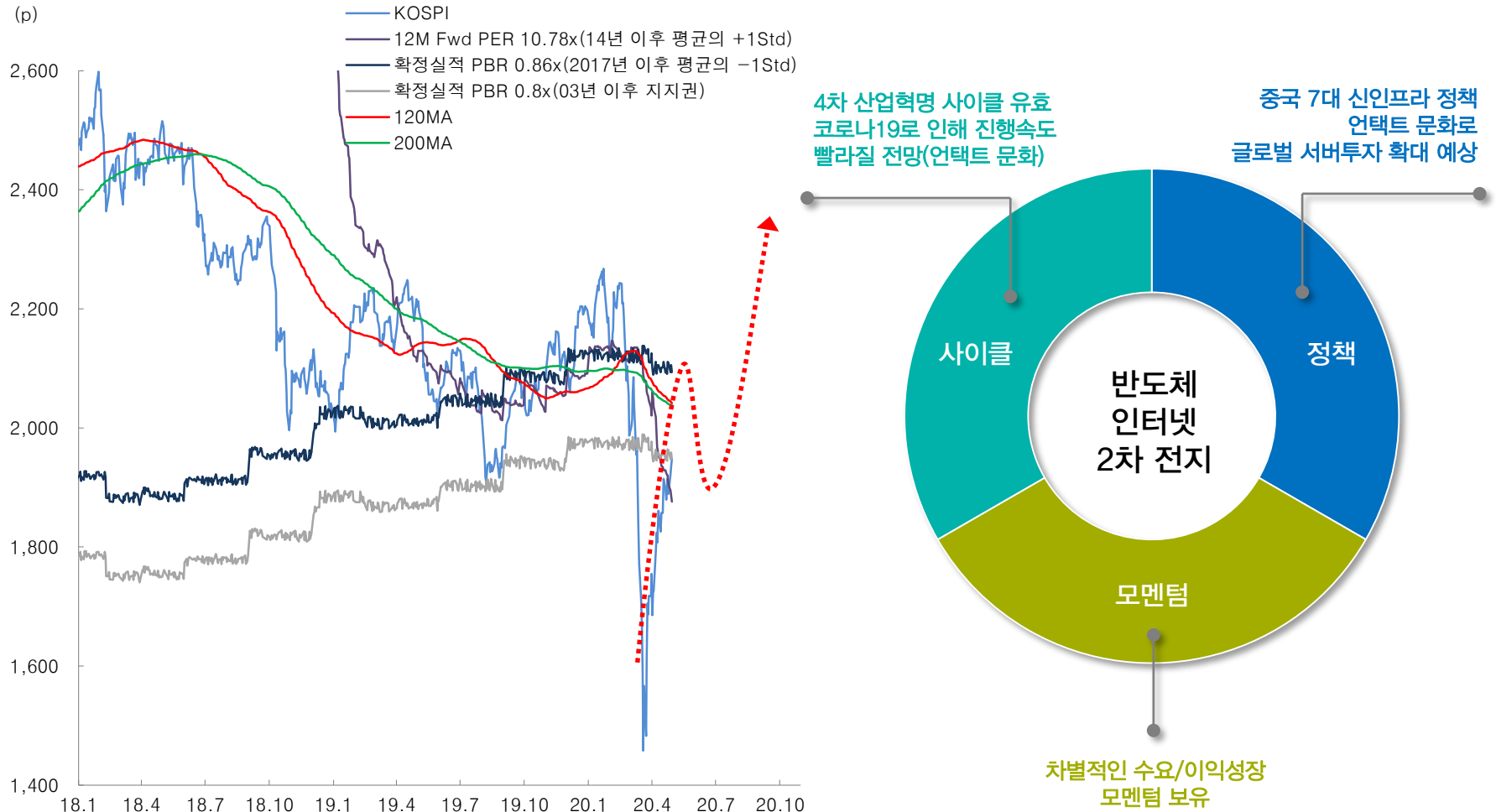
Summary	3
주식시장 전망	6
하반기 KOSPI Outlook	6
6월 투자심리를 흔들 이슈	12
6월 KOSPI Band : 1,850 ~ 2,100p(오버슈팅시 2,150p)	24
6월을 지나며... 펀더멘털 턴어라운드 가시화 전망	30
6월을 지나며... 달러 안정 = 외국인 투자자 귀환	41
투자전략 / 퀀트전략	45
조정시 IT(반도체, 인터넷, 2차 전지) 비중확대. 순환매 전략 2가지와 매력적인 배당주	45
6월 MP	59

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

- 하반기 KOSPI는 유동성 모멘텀에 경기회복 기대가 가세하는 2차 상승국면으로 진입할 전망이다. 글로벌 증시, KOSPI의 추세적인 상승을 기대한다.
- 다만, KOSPI는 단기 과열/밸류에이션 부담은 가중되고 있다. 이러한 가운데 대외 불확실성이 커지고 있다.
 - 1) 홍콩 국가보안법 이슈로 인한 미중 갈등이 고조되고 있고, 2) 조지 플로이드 사망으로 인한 미국 시위가 확산/격화되고 있다. 미국 23개 주 40개 도시에 통행금지령이 발령(6월 1일 새벽 기준)되었다.
 - 3) 미국의 경제활동이 다시 멈춘다면 경기회복에 대한 기대는 약화되고, 불안심리가 주식시장으로 유입될 수 있다.
 - 4) 6월 중순 5월 실물경제지표가 회복되는지, 6월 서베이지표의 회복세가 이어지는지 확인해야 할 시점이다. 펀더멘털보다는 투자심리가 흔들릴 가능성은 염두에 두어야 할 필요가 있다.
- KOSPI는 단기 과열/밸류에이션 부담을 순환매로 극복하는 양상이다. 반도체, 은행, 자동차 등 시가총액 상위 업종이 소외주로 분류된다. KOSPI 지수 조정을 제한하고, 단기 오버슈팅 가능성도 배제할 수 없다. 외국인과 기관의 매매패턴도 시장대응보다 업종/순환매 대응에 집중하고 있다.
- 6월 KOSPI Band는 1,850 ~ 2,100p로 제시한다. 12개월 Fwd PER 10.78배(14년 이후 평균의 +1Std) ~ 확정실적 기준 PBR 0.86배(2017년 이후 평균의 -1Std) 수준이다. 다만, 외국인/기관의 매매패턴 변화(소외주 순매수) 속에 업종/종목 순환매가 지속될 경우 KOSPI 2,150p까지 추가 상승은 가능해 보인다. KOSPI 2,150p는 확정실적 기준 PBR 0.88배로 2016년 이후 평균의 -1Std 수준이다.
- 6월에는 잠시 IT 업종으로 집중화 전략을 완화하고, 단기적으로 포트폴리오 중립화가 유효해 보인다. IT(반도체, 소프트웨어, 2차 전지) Overweight 전략을 유지하되 추격매수보다는 조정 시 비중확대 전략을 권고한다.
- 쿼트 전략 측면에서
 - 1) 5월 부진한 성과 기록한 업종 내 이익수정비율 개선 혹은 실적 컨센서스 상향 종목 12개(보험, 디스플레이, 호텔레저, 철강, 비철금속)
 - 2) 안정적인 수출 실적 기록 중이나 5월 시장대비 부진한 성과를 기록한 종목 7개(디스플레이, 반도체, 화장품)를 제시한다.
 - 3) 한편, 2020년 높은 순이익 증가가 예상되는 고배당주 17개를 통해 단기 과열/밸류에이션 부담 해소국면에 대비한다.

6월 KOSPI Band 1,850 ~ 2,100p. 단기 속도조절 이후 2차 상승국면 진입 / IT 최선호

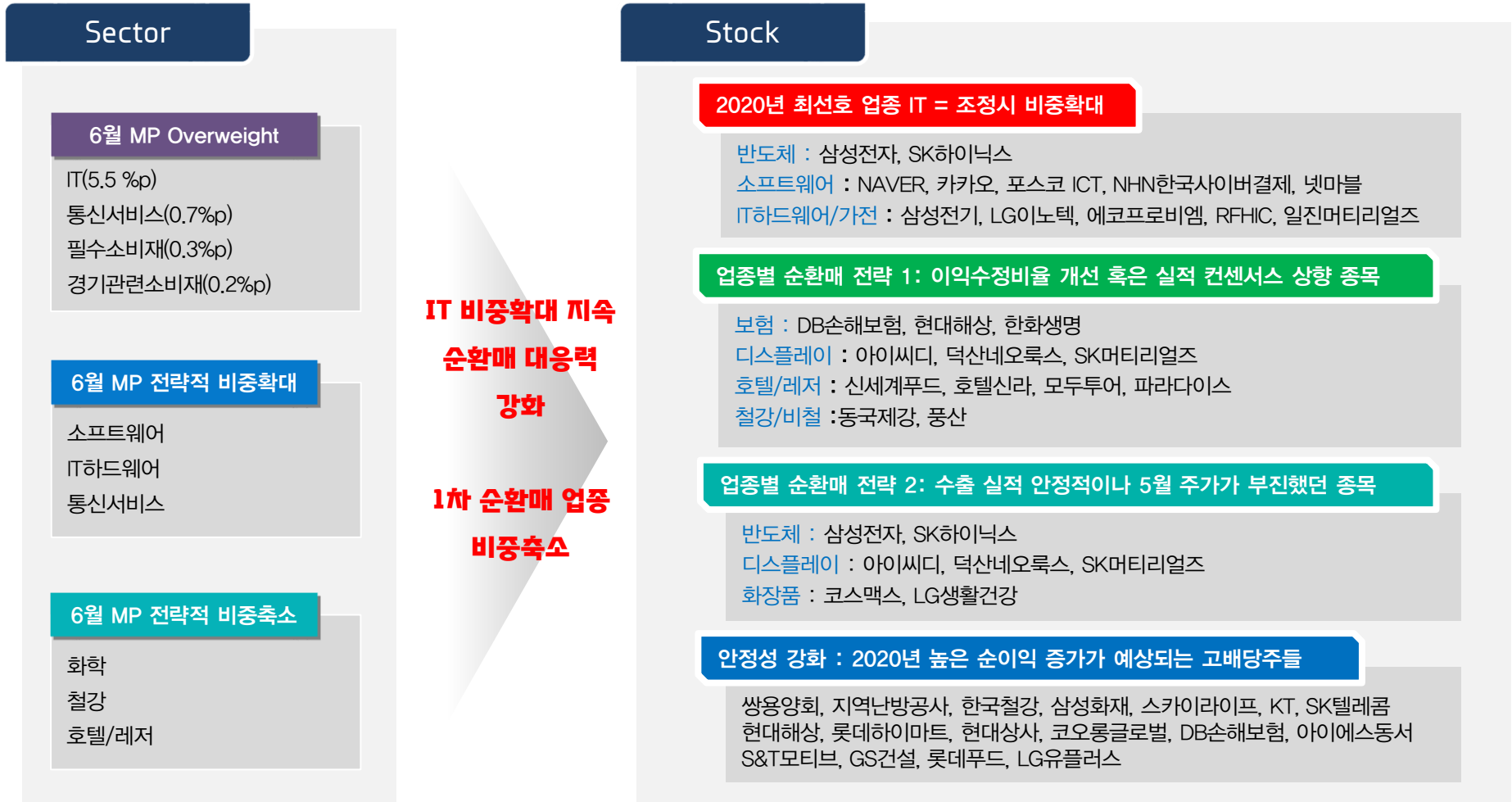
단기 과열/밸류에이션 부담 해소 이후 2차 상승 전망(오버슈팅 시 상단 2,150p). 최선호 업종 IT(반도체, 인터넷, 2차 전지) 유지



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

[Strategy] IT Overweight 전략 유지. 단기 순환매 대응력 강화

IT Overweight 전략 & 조정 시 비중확대(소프트웨어, IT하드웨어), 빠른 순환매에 대비한 단기 Trading 전술 강화

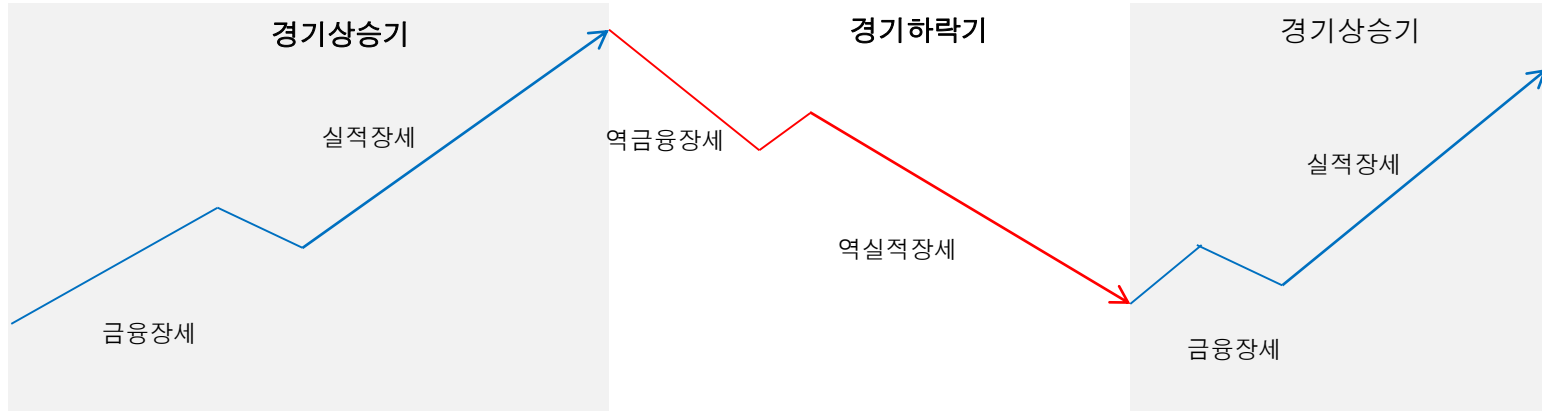


하반기 KOSPI Outlook

유동성에 펀더멘털 모멘텀 가세. 2차 상승추세 전개 예상

하반기 KOSPI는 유동성 장세에서 매크로/펀더멘탈 장세로...

우라가미 구니오 [주식시장의 사계]



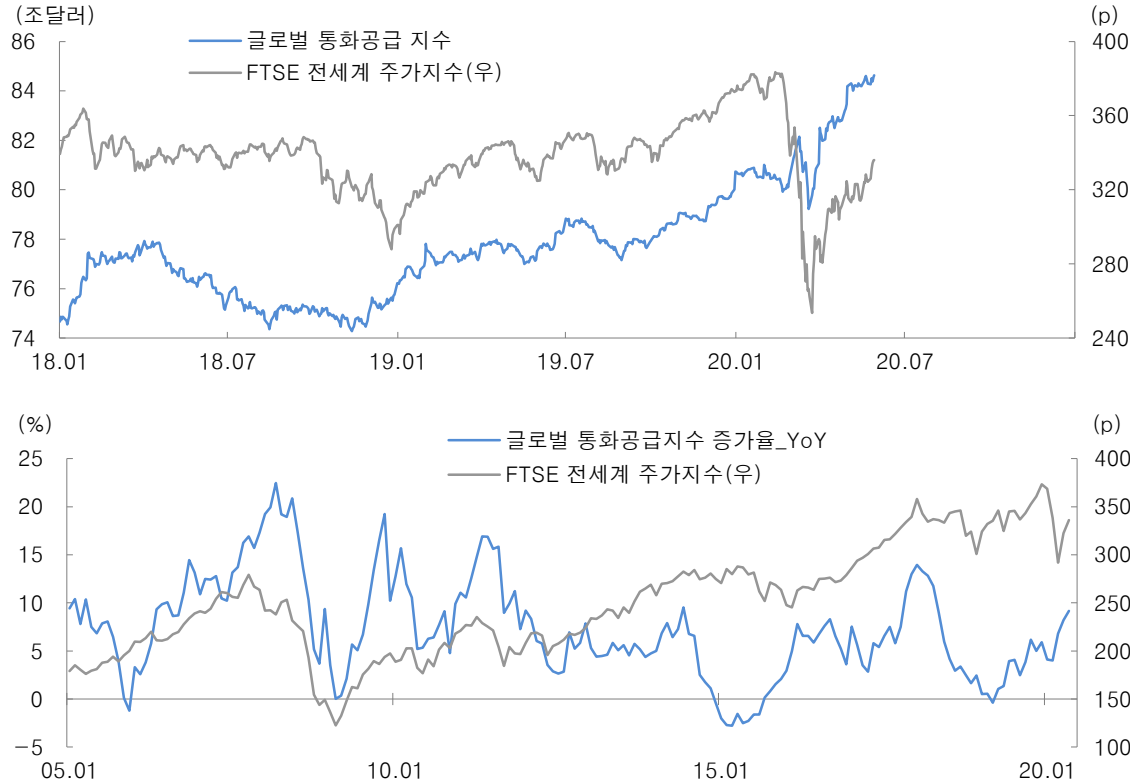
구분	금융장세(유동성 장세)	실적장세(펀더멘탈 장세)	역금융장세	역실적장세
국면	회복기	활황기	후퇴기	침체기
주가	↑	↗	↓	↘
특징	단기 큰 폭상승	장기간 안정상승	큰 폭 하락	부분적 투매
금리	↓	↗	↑	↘
실적	↘	↑	↗	↓
경기	자금수요 감소 금리인하, 물가안정 민간소비지출 증가	생산판매활동 증가 설비투자, 소비 증가 물가상승, 통화긴축 자금수요 증가	실질이자율 상승 내구소비재수요 감소 생산활동 위축	재고누적 실업률 가속 금리인하, 경기부양책
주도주	금리하락 수혜주 업종 대표주	소재, 가공산업 업종 순환상승	중소형 우량주(활황기말~후퇴기초) 저PER주(후퇴기 후반)	내수관련주(경기방어주) 자산주, 초우량주

자료: GOOGLE, 대신증권 Research Center

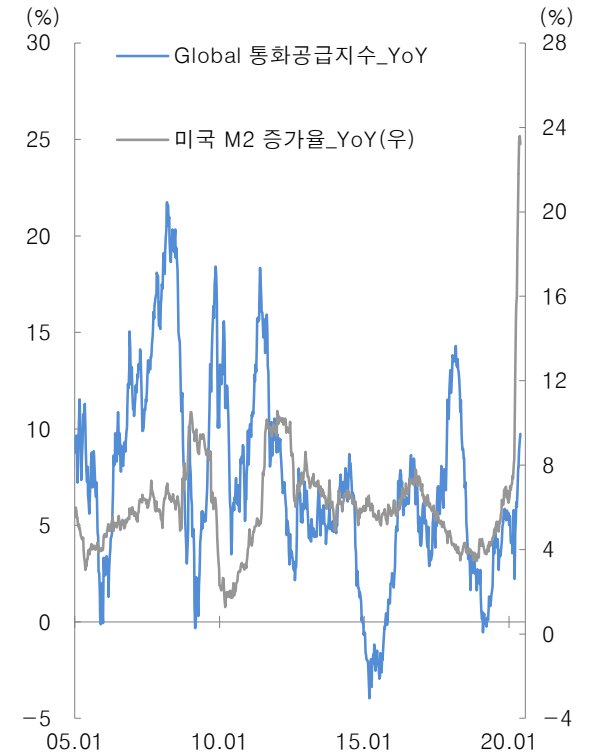
하반기 매크로/펀더멘탈 장세 전개 전망
 하반기 중 글로벌 경제활동 정상화는 단계를 높여갈 것. 경제지표 반등 지속. 글로벌 정부들의 추가적인 경기부양정책도 대기 중
 앞으로 더 강해질 유동성 모멘텀에 경기모멘텀이 가세하면 하반기 중 글로벌 증시의 2차 상승추세 기대

글로벌 유동성 모멘텀 강하고, 앞으로 더 강해질 전망

글로벌 증시를 선행해 온 유동성 모멘텀과 규모



미국 M2 증가율 20% 상회 글로벌 통화공급 증가율은 10% 근접



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

글로벌 통화공급 지수의 움직임이 증시에 미치는 영향력 절대적

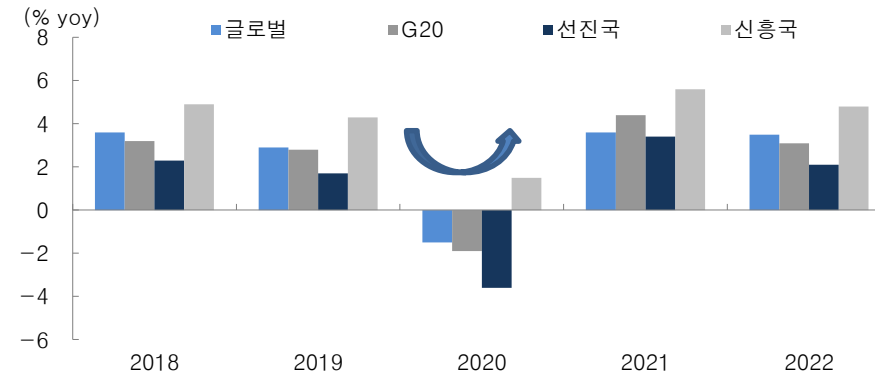
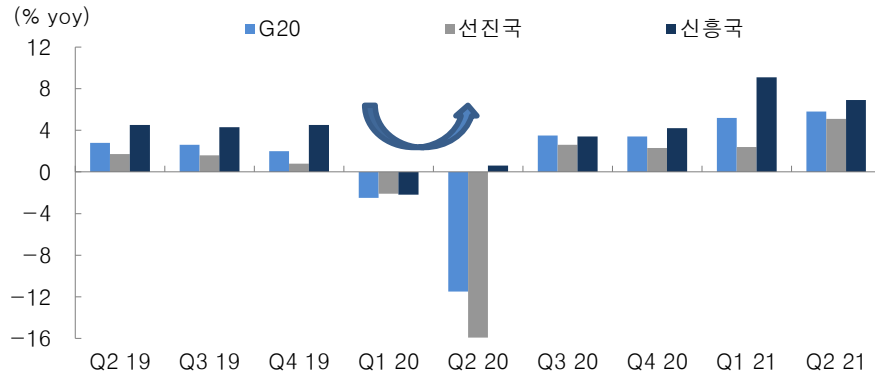
3월 중후반 80을 하회했던 글로벌 통화공급 지수는 고점 경신 행진 중. 전년동월대비 증가율은 20년 2월 +4%에서 5월 +9.7%로 반등세 지속
글로벌 중앙은행의 적극적인 통화완화 정책을 고려하면 글로벌 통화공급 지수와 전년동월대비 증가율은 개선될 전망

미국의 M2는 증가 속도가 가팔라지면서 전년동기대비 23.2% 증가하며 2000년 이후 최고치 경신

글로벌 통화공급 지수 증가율의 개선은 글로벌 위험자산과 한국에 대한 외국인 투자자의 수급 환경에 긍정적인 요인

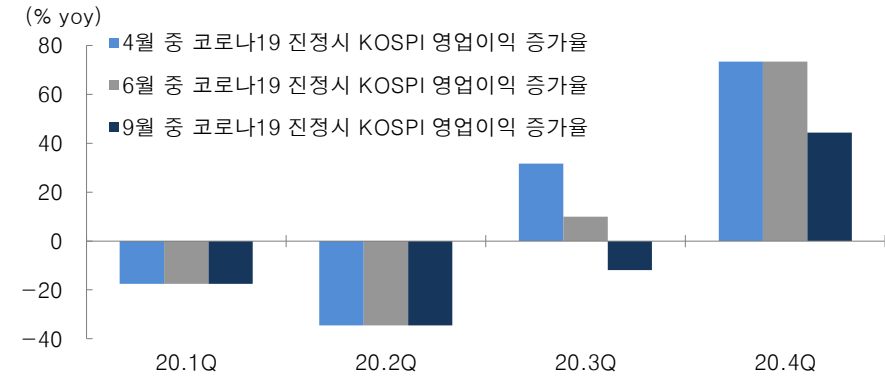
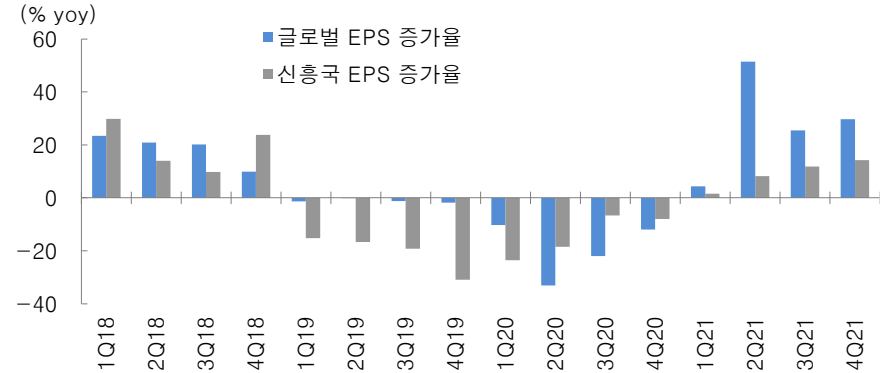
하반기 글로벌 경기/기업실적 턴어라운드 모멘텀 유입

지역 GDP 성장률 전망치. 하반기 경기 턴어라운드 기대



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

실적 증가율 하반기 저점 통과 전망

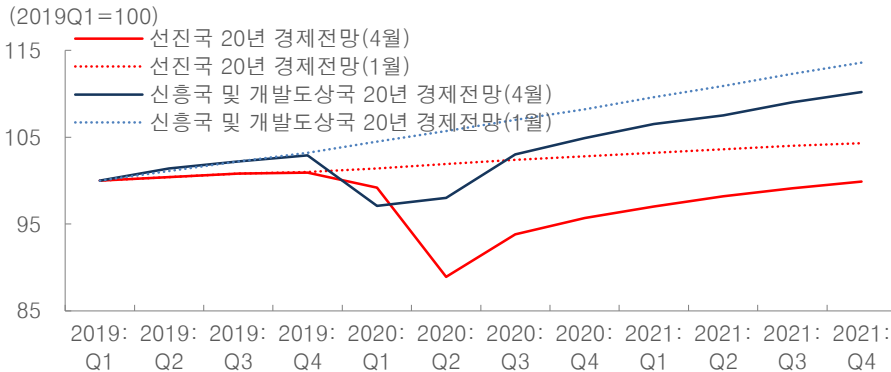
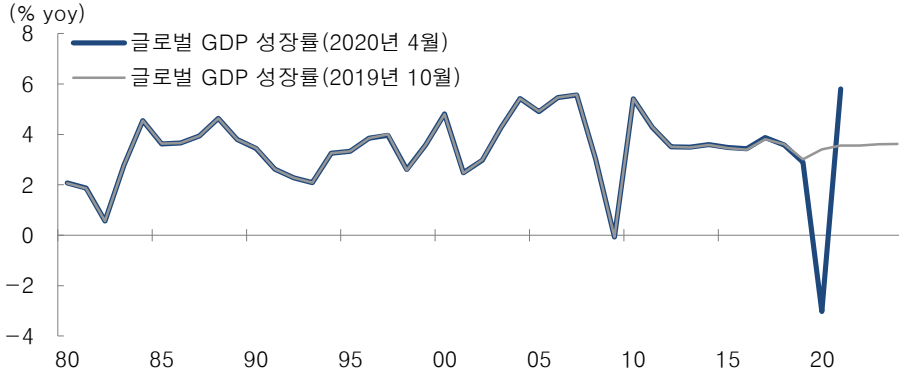


자료: I/B/E/S, Fnguide, 대신증권 Research Center

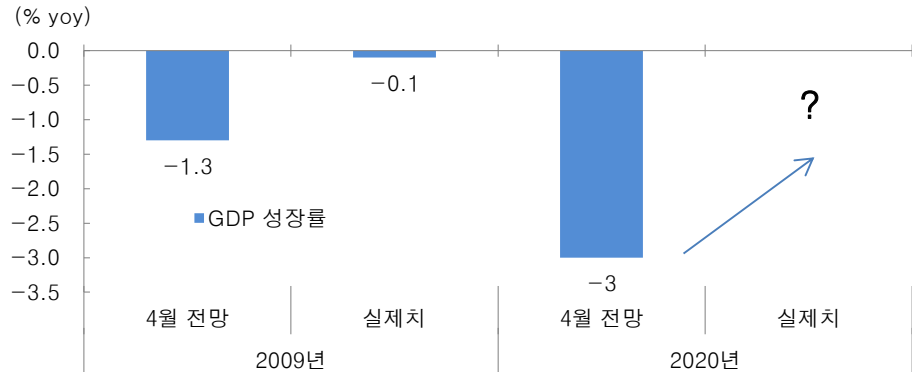
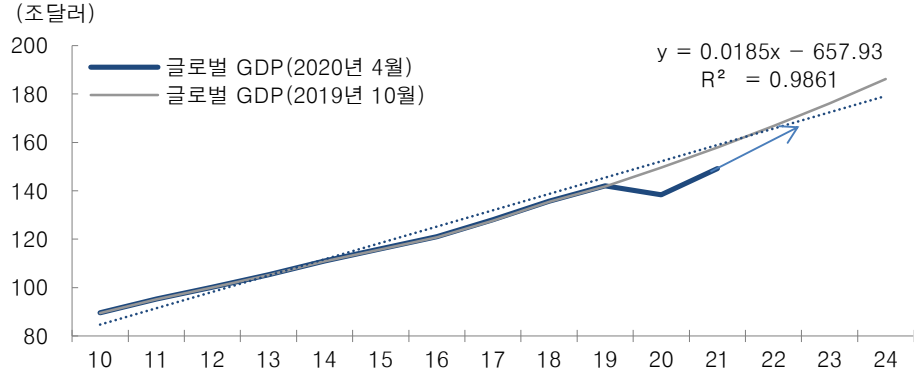
경제활동 정상화가 지속될 경우 하반기 경기 턴어라운드 기대가 글로벌 금융시장에 유입될 전망
 2020년 예상치 못한 경기부진은 2021년 기저효과로 이어질 것. 이 경우 2020년 경기부진 - 2021년 경기모멘텀 강화 가능
 이익전망 또한 2분기 중 이익불확실성 완화, 하반기 이익모멘텀 강화국면 진입 가능
 유동성 모멘텀에 경기 턴어라운드 기대가 가세한다면 글로벌 금융시장의 안정성은 높아지고, 글로벌 증시의 상승추세는 강해질 전망

IMF GDP 성장을 전망. 2020년 하반기 이후 경기회복 빨라질 가능성

2020년 충격 이후 글로벌 GDP 성장률 V자 반등 전망



2020년 하반기 이후 10월 전망과 격차를 줄여나갈 전망 경기회복 속도 빨라질 수 있음을 시사



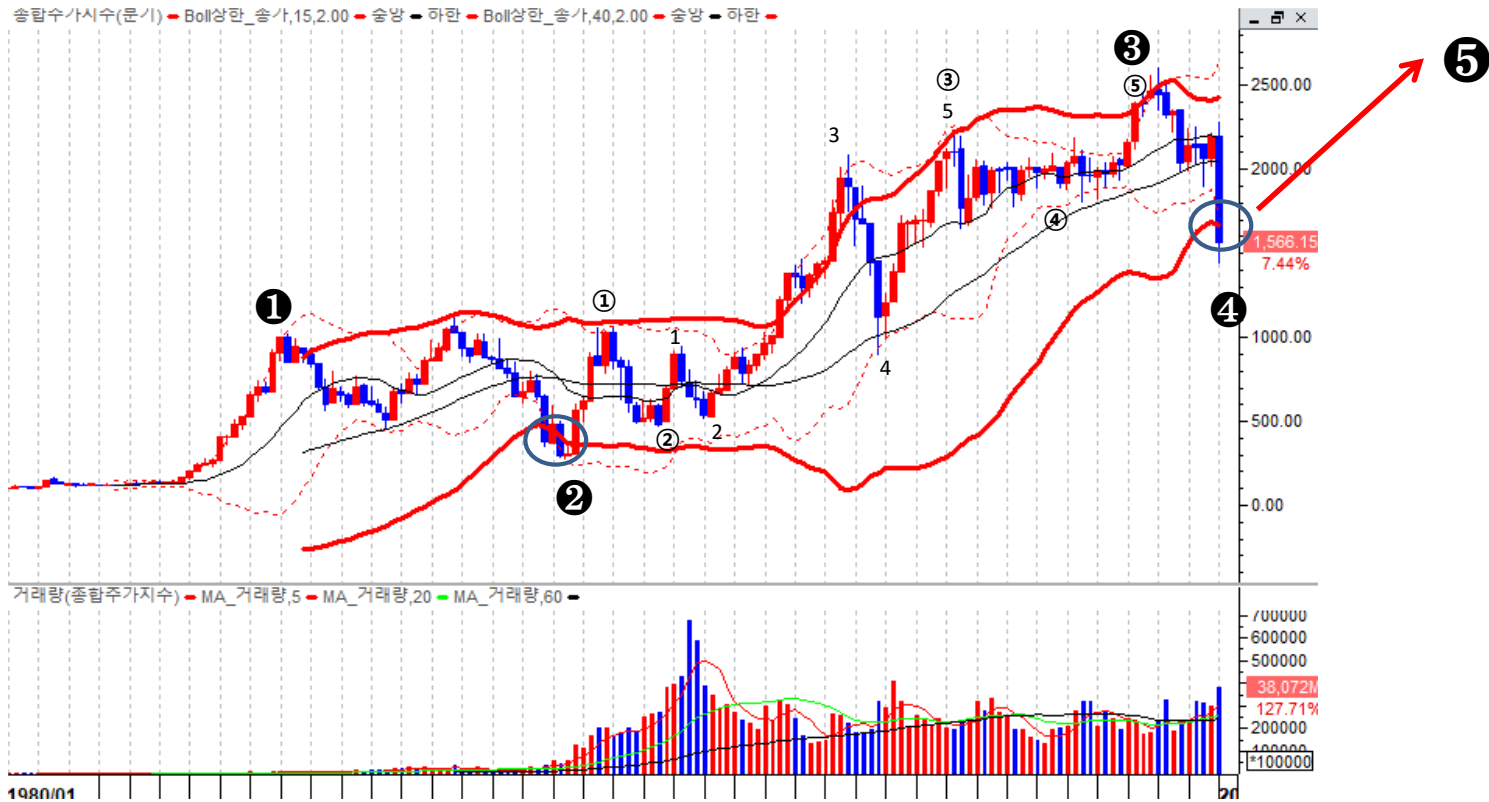
자료: IMF, 대신증권 Research Center

자료: IMF, 대신증권 Research Center

IMF WEO의 시사점. 1) 코로나19 진정 시 글로벌 경제는 V자 또는 U자 반등 가능. 2) 2020년 하반기, 글로벌 경기정상화 속도가 빨라질 수 있음. 3) 중국, 인도의 차별적인 경제성장. 선진국 내에서 돋보이는 미국, 한국 만약 코로나19가 2분기 중 진정된다면 하반기 중 경제성장률 상향조정 사이클 진입 가능. 이번 경제전망의 IMF 가정이 달라질 가능성이 높음 하반기 중 예상보다 강한 경기회복세가 현실화될 수 있음

[Technical Analysis] 엘리트 파동 분석 상 마지막 장기 상승추세 남아... 조정은 비중확대 기회

중장기 추세판단. 이번 상승사이클의 1차 목표는 역사적 고점 돌파



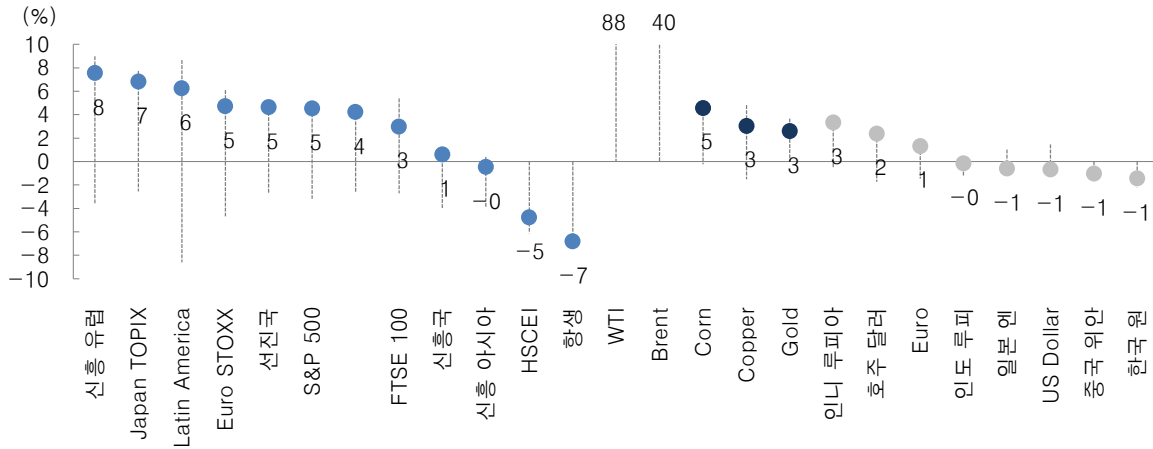
현재 엘리트 파동 측면에서 KOSPI는 1,980년 이후 형성된 장기 상승추세의 4번째 파동을 마무리하고 새로운 5파동 진행 중 이 새로운 중기 상승추세. 긴 호흡에서 향후 KOSPI는 역사적 고점돌파 시도에 나설 전망

6월 투자심리를 흔들 이슈

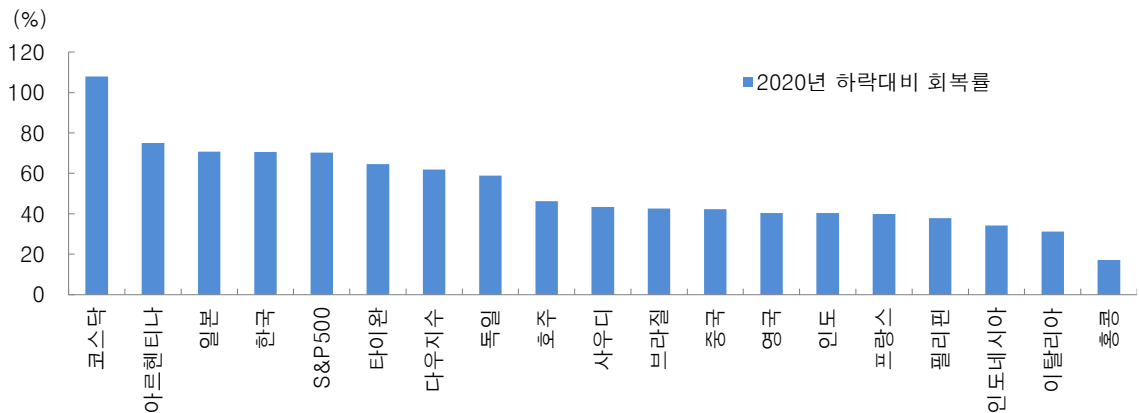
- 1) 단기 과열/밸류에이션 부담
- 2) 미중 갈등 고조 : 흔들릴 수는 있어도 부러지지는 않을 것
- 3) 미국 조지 플로이드 시위 확산 : 도시별 통행금지령 발령. 경기불안심리 자극
- 4) 코로나19에 남아있는 의심

5월 금융시장 2개월 연속 안정세. 주식시장은 차별화. 원자재 시장 동반 강세

5월 위험자산 강세 속에 홍콩/신항아시아 증시 부진. 유가 급반등



선진국, 한국, 대만 2020년 하락의 50% 이상 회복. 신항국 상대적 부진

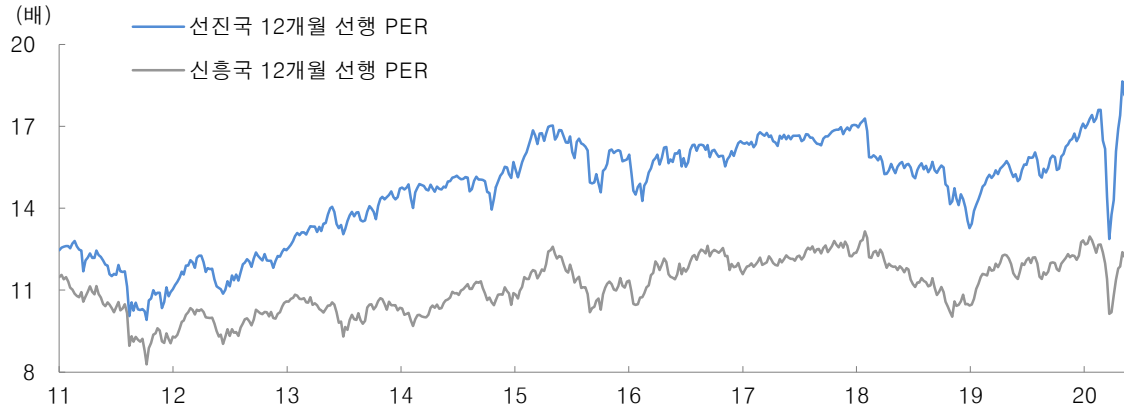


- 5월 글로벌 금융시장은 2개월 연속 안정세 이어감. 풍부한 유동성에 글로벌 경제활동 재개, 경제지표 반등이 가시화되는 가운데 미중 갈등이 고조되면서 안전자산, 위험자산 동반 강세 기록
- 특히, 유럽과 라틴아메리카 증시 강세 뚜렷. 유럽은 코로나19가 진정국면으로 진입하고, 경제활동이 재개되면서 경기 회복 기대 유입. 실제로 PMI가 반등했고, IFO 등 경제전망 지표들도 급등. 경기회복 기대는 코로나19 이전보다 높은 수준
- 라틴아메리카는 상대적 약세를 보인데 따른 반등. 코로나19 신규 확진자수 폭증세가 지속되고 있어 추세적인 상승을 예단하기 어려운 상황
- 글로벌 증시 중에서 홍콩 증시 급락, 신항아시아 증시 상대적 부진. 미중 갈등이 고조되는 가운데 중국의 홍콩 국가보안법 의결로 홍콩 시위가 격화되고, 미국의 대중국 압박이 강화되고 있기 때문
- 한편, 원자재 시장에서는 유가 급등 속에 달러 약세 영향으로 대부분 품목이 상승. WTI는 88%, Brent는 40% 급등. 4월 급락에 따른 반작용 구간에 경제활동 재개로 인한 수요전망치 상향조정 이슈가 맞물린 결과

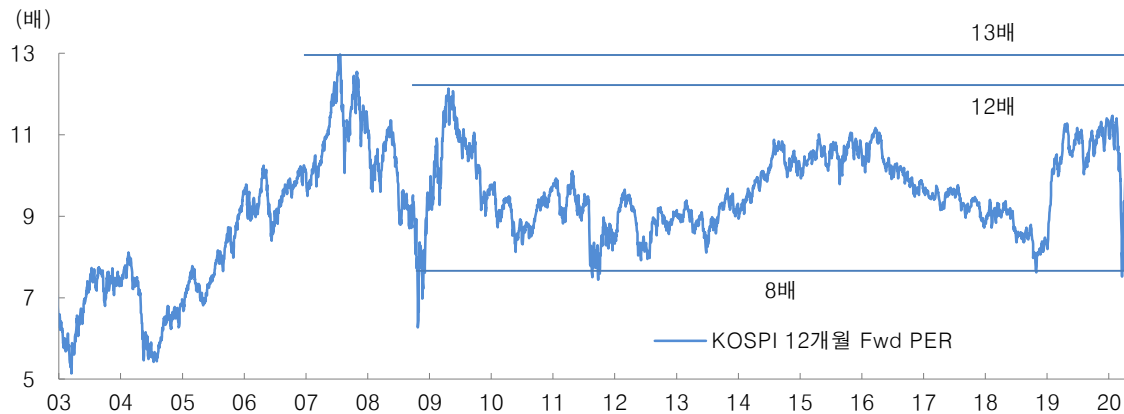
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

글로벌 증시, KOSPI 밸류에이션 부담 가중

글로벌 증시 12개월 Fwd PER 급등, 밸류에이션 부담이 커지고 있어



KOSPI 12개월 Fwd PER 12배(2,070p) 근접, 밸류에이션 부담 가중



- 글로벌 증시는 기술적 반등을 넘어 새로운 상승추세가 전개될 가능성 확대
- 아직 경제지표/기업실적 개선세가 가시화되지 않은 상황에서 글로벌 증시의 연이은 급등세가 밸류에이션 부담으로 이어지고 있다는 점은 경계할 부분
- 글로벌 12개월 선행 PER은 19배를 넘어서며 2000년 IT버블 이후 최고치 경신. 신흥국 12개월 선행 PER은 13배에 근접하며 금융위기 이후 최고치 도달
- 단기 과열과 밸류에이션 부담이 가중되고 있는 상황
- 추가적인 레벨업을 위해서는 경제지표(실물), 기업실적 개선세가 필요한 사점
- 유동성 장세에서 매크로/펀더멘탈 장세로 넘어가는 동안 시차, 확인과정이 전개될 가능성 높음

자료: Bloomberg, Thomson Reuters, 대신증권 Research Center

KOSPI 중요 분기점에서 하락 다이버전스 발생

120일(경기선), 200일(추세선) 이동평균선에 맞닿은 KOSPI
MACD OSC, Stochastics 하락다이버전스 발생

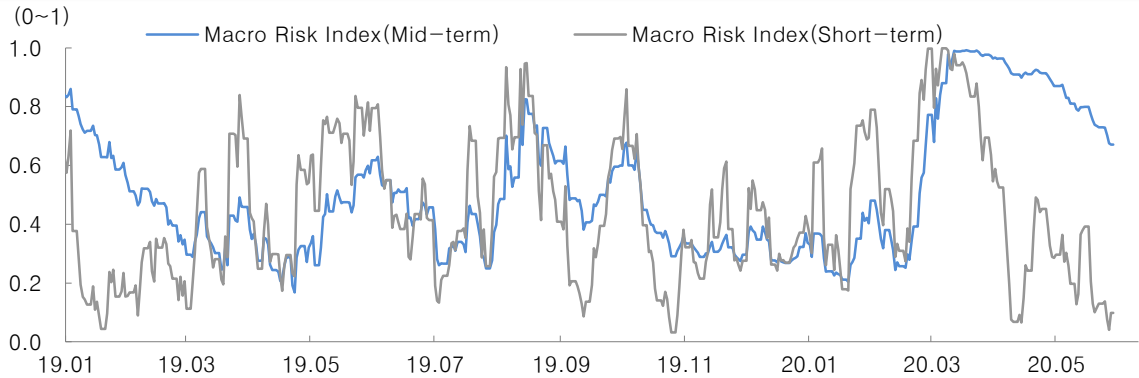


- KOSPI는 기술적 분석 측면에서 단기 등락과정이 전개될 가능성 높음
- KOSPI는 일간, 주간 차트상 단기 과열권 (Stochastics 기준)에 진입. 밸류에이션 측면에서도 12개월 Fwd PER이 11.8배 까지 상승, 금융위기 이후 최고치를 넘어섬
- 단기 과열/밸류에이션 부담에 따른 속도 조절, 숨고르기 국면 불가피
- KOSPI가 경기선, 추세선으로 불리는 120일선, 200일선에 도달함에 따라 추세반전 여부가 결정될 전망
- 다만, 120일, 200일 이동평균선이 여전히 우하향하고 있어 당장 추세반전을 논하기는 어려운 것이 사실
- 기술적 반등 종료로 인한 2차 하락 가능성 또한 낮지만, 향후 120일, 200일선의 안정, 상승반전까지 시간이 필요한 상황
- 지수는 상승하지만, 기술적 지표들의 고점이 낮아지는 상승다이버전스 진행 중. 추가적인 레벨업보다는 단기 변동성 확대 가능성 점증

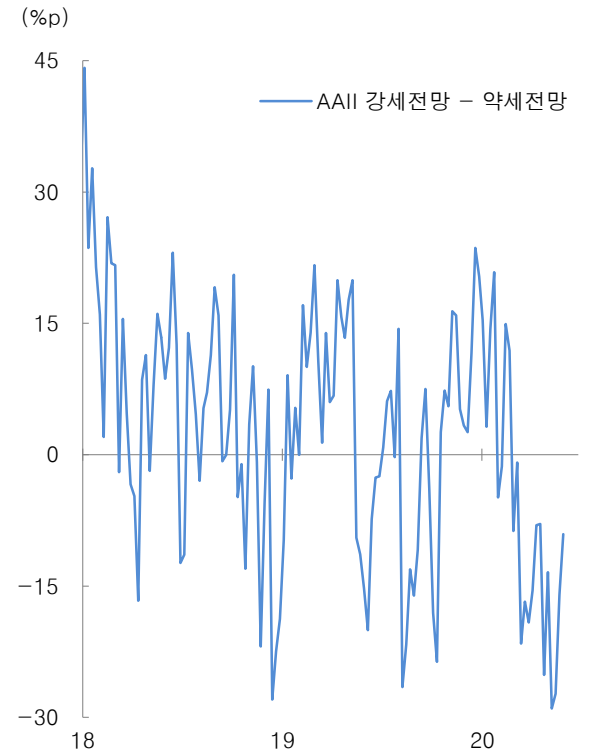
자료: 대신증권 Research Center

단기 불확실성에도 투자심리가 흔들릴 수 있는 6월

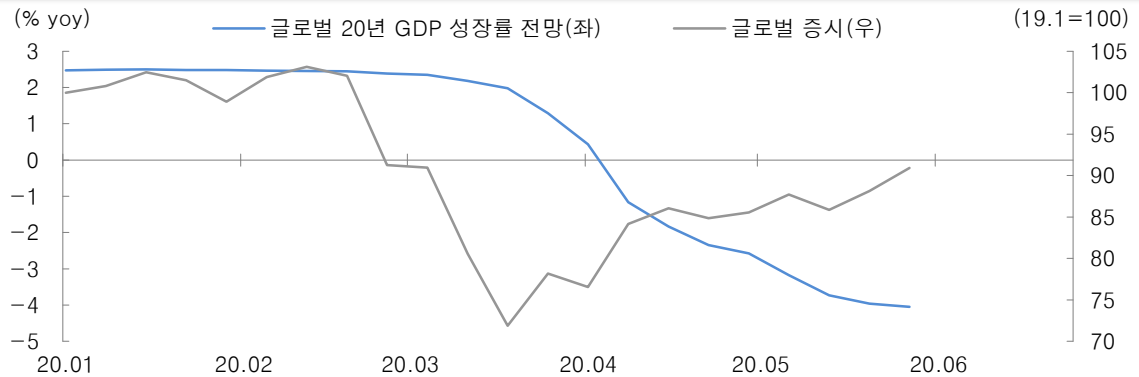
중기 Macro Risk Index 하향안정세 지속. 단기 Macro Risk Index 저점권 진입



미국 개인투자심리 회복세를 보이고 있지만, 여전히 마이너스권



경기불안에도 상승세를 이어나온 글로벌 증시. 투자심리 변화에 흔들릴 수 있어



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

글로벌 증시, KOSPI의 중기 상승추세를 지지하는 변화들은 많아지고 있음. 중기 리스크지표가 하향안정세를 보이고 있다는 점도 하나의 근거다. 단, 단기 리스크 지표가 저점권에 도달하며 KOSPI를 비롯한 글로벌 증시의 단기 변동성이 높아질 수 있음(단기 Macro Risk Index 급반등 중) 주식시장 강세에 대한 기대도 제한적인 상황. 단기 불확실성에 투자심리가 흔들릴 수 있는 시점이라고 판단

Risk 1) 미중 갈등 고조. 전선 확대

1차 무역합의 이후 미중 갈등의 전선은 확대되고 있어...

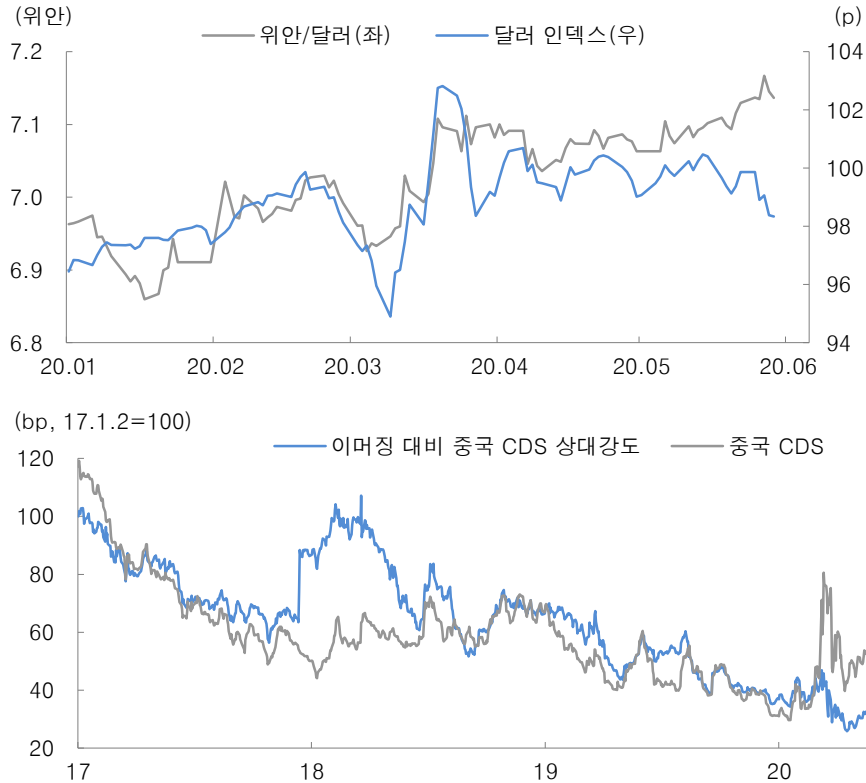


자료: 대신증권 Research Center

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

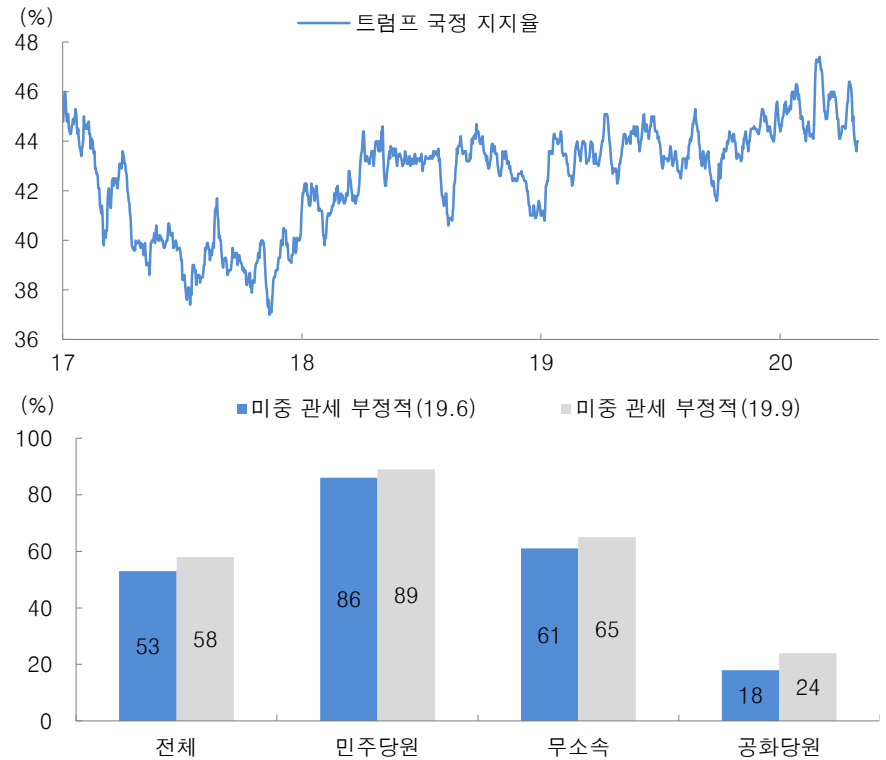
Risk 1) 미중 갈등 고조. 단기 불안심리 유입은 불가피. 그러나 경제적 영향력은 최소화할 수 밖에 없는 상황

미중 갈등은 단기 투자심리 위축, 불안심리 자극 변수



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

2020년 11월 대선을 앞둔 트럼프, 지지율 끌어올리기 & 경기부양 두마리 토끼를 잡아야 하는 상황



자료: Bloomberg, New York Times, 대신증권 Research Center

11월 대선을 앞둔 트럼프와 하나의 중국을 원하는 시진핑 입장에서 서로 경제적 피해를 줄 정도의 강대강 대결은 자제할 가능성 높음. 트럼프가 관세전쟁에서 한 발 물러선 것도 같은 이유에서라고 볼 수 있음. 경제적 피해를 최소화하는 상황에서 미중 갈등 고조로 인한 투자심리 위축은 비중확대 기회

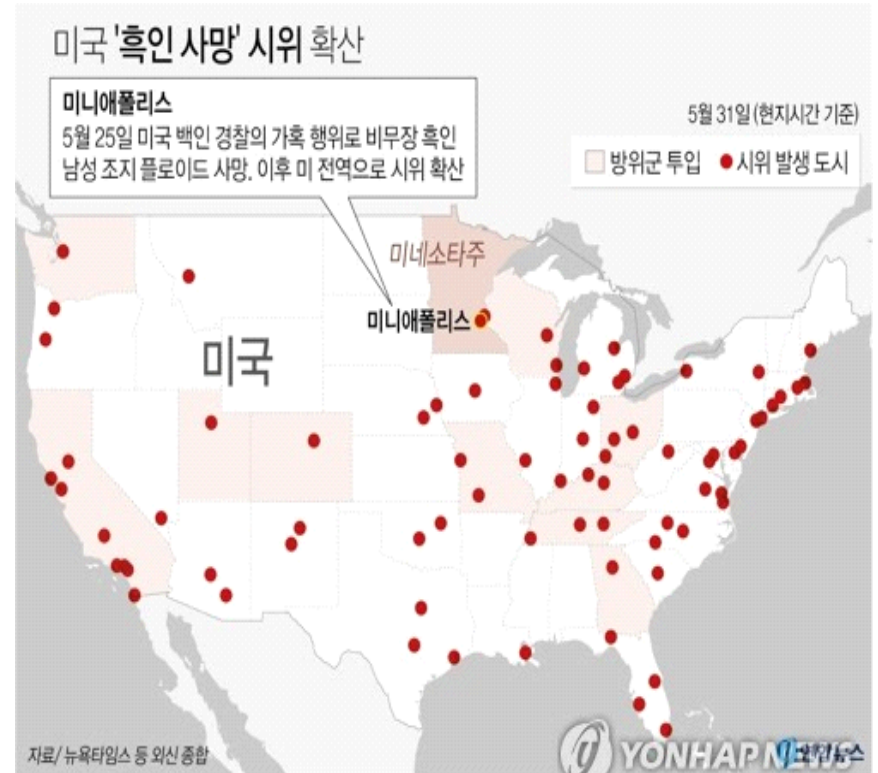
Risk 2) 미국 '조지 플로이드 사망' 규탄 시위 확산

조지 플로이드 사망 규탄시위 폭동 양상으로 격화.



자료: 연합뉴스, 대신증권 Research Center

미니애폴리스를 넘어 미국 전 지역으로 확산 중



자료: 연합뉴스, 대신증권 Research Center

미국에서 백인 경찰이 흑인 남성(조지 플로이드)의 목을 무릎으로 눌러 숨지게 한 사건에 항의하는 시위가 폭동 양상으로 격화 중
트럼프를 비롯한 정치인들은 강경진압 의지 천명. 강대강 대결이 지속될 경우 향후 시위가 격화되고 무력충돌 가능성도 높아지는 양상
이를 계기로 트럼프의 정치적 입지가 강화될지, 약화될지 주목
오바마 전 대통령이 인종차별의 청산을 주장하는 가운데 트럼프 지지율과 바이든의 지지율도 관심. 대선구도에 변수가 될 수 있음

Risk 2) 미국 '조지 플로이드 사망' 규탄 시위 140개 도시로 확산. 문제는 통행금지령 시행

미국 내 시위 확산으로 통행금지령이 내려진 지역

- 미국 주정부 차원에서 통행금지령 발동
당국은 명령에 불응하는 이들은 체포한다는 방침
다만 응급요원과 언론, 출퇴근자와 노숙인은 적용 대상이 아님
- 23개 주에 걸쳐 최소 40개 도시 통행금지령 선포: 애리조나, 캘리포니아, 콜로라도, 플로리다, 조지아, 일리노이, 인디애나, 캔터키, 미시간, 미네소타, 미쓰리, 뉴저지, 뉴욕, 오키호, 오리진, 펜실베니아, 사우스 캐롤라이나, 테네시시, 텍사스, 유타, 버지니아, 워싱턴, 위스콘신
- 3개 주 비상사태 선포: 애리조나, 텍사스, 버지니아

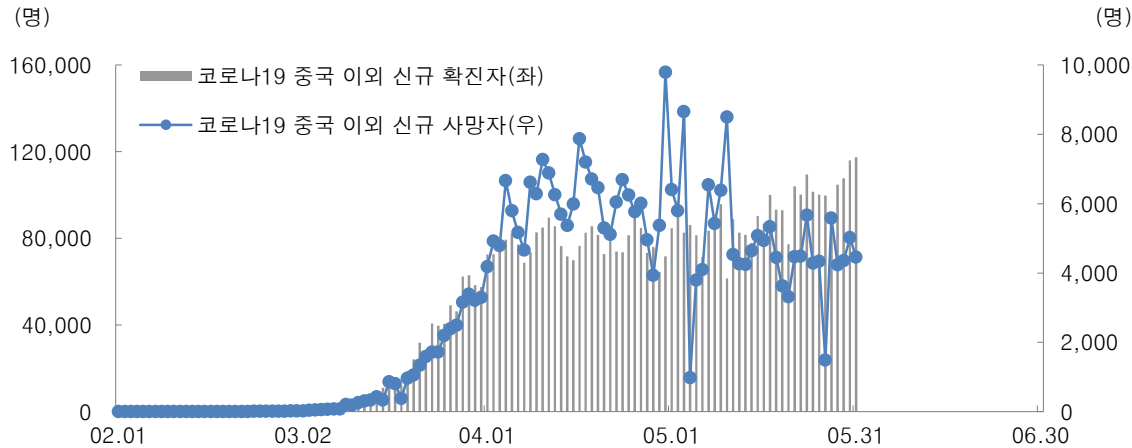
백악관 3단계 Reopening Plan이 계획대로 되지 않을 수 있어...

단계	경제 정상화 방안 및 논의 내용
1단계	(개인) - 전 취약계층은 대피처에 머물 것, - 공공장소에서 개인 간 물리적 거리 최대화 - 10인 이상 모임 자제, - 비필수 여행/이동 최소화 (고용주) - 가용할 경우 재택근무 장려, - 취약계층 인원들에게 특별 숙박시설 제공, - 비필수 여행/이동 최소화 (학교, 공공장소 등) - 교육시설 지속 폐쇄, - 보건 시설 방문 금지, - 외래 수술 허용 - 개인 간 물리적 거리가 엄격하게 통제될 경우 레스토랑, 체육시설의 영업재개 허용
2단계	(개인) - 전 취약계층은 대피처에 머물 것, - 공공장소에서 개인 간 물리적 거리 최대화 - 50인 이상 모임 자제, - 비필수 여행/이동 허용 (고용주) - 가용할 경우 재택근무 장려, - 취약계층 인원들에게 특별 숙박시설 제공 - 비필수 여행/이동 허용, - 사내 공공장소 폐쇄 (학교, 공공장소 등) - 교육시설 재개 허용, - 보건 시설 방문 금지, - 모든 수술 허용 - 개인 간 물리적 거리가 완화적으로 통제될 경우 레스토랑, 체육시설의 영업재개 허용
3단계	(개인) - 취약계층 인원은 공공장소 활동 재개 가능(물리적 거리두기 지속) (고용주) - 산업시설의 제한 없는 활동 재개

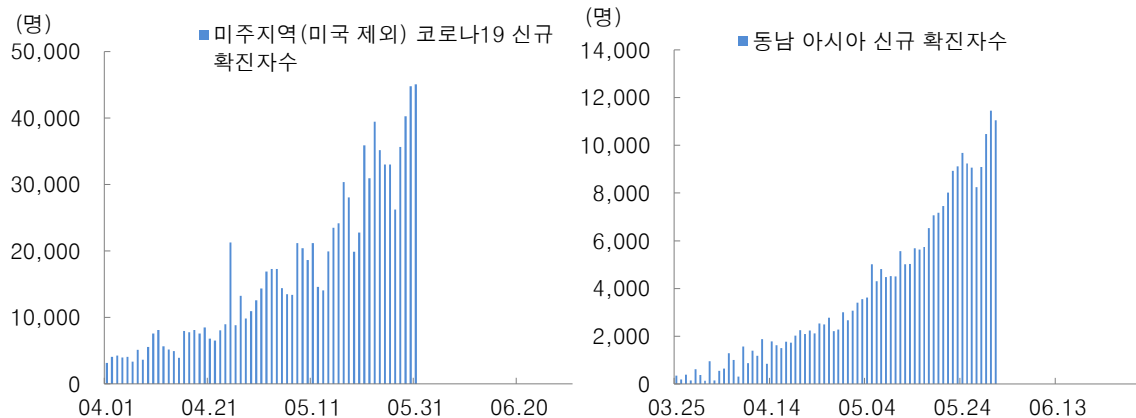
- 문제는 40개 이상의 도시에서 통행금지령이 단행되었다는 점
- 코로나19 진정 이후 경제활동 재개가 막 시작된 상황에서 또다시 경제활동이 중단될 수 있는 상황
- 이는 하반기 경기회복 강도와 속도에 일정부분 영향을 줄 수 있는 변수. 시위의 진정 여부가 관건
- 시위대와 트럼프/정부 간의 강대강 대결 지속. 시위가 격화되고, 확산되는 상황에서 언제 진정될지 장담하기 어려운 것이 사실
- 인종차별 반대시위가 유럽까지 확산될 조짐도 감지. 향후 사태의 추이를 확인하면서 경기에 미치는 영향력을 가늠할 필요가 있음
- 투자자들의 경기회복 기대 심리에 부정적인 영향을 주고 5월 경제지표 확산심리를 자극할 가능성 높음

Risk 3) 코로나19 일일 신규확진자수 10만명대 유지. 남미, 동남아시아권역 확진자수 급증세

코로나19 중국 이외의 지역에서 일일 신규 확진자 11만명대로 상승



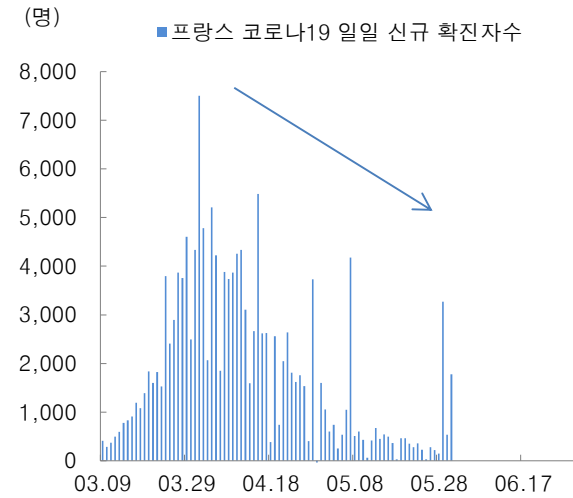
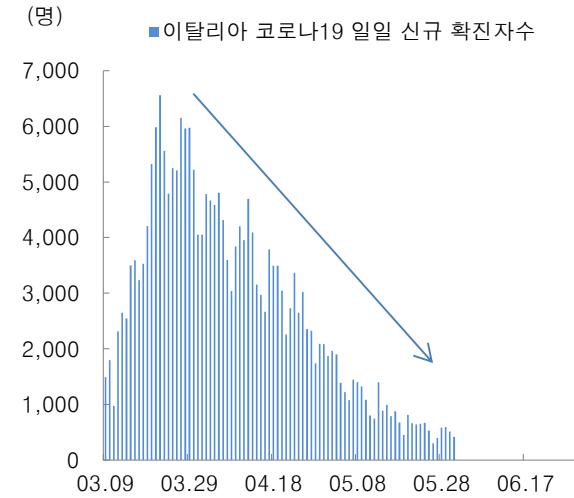
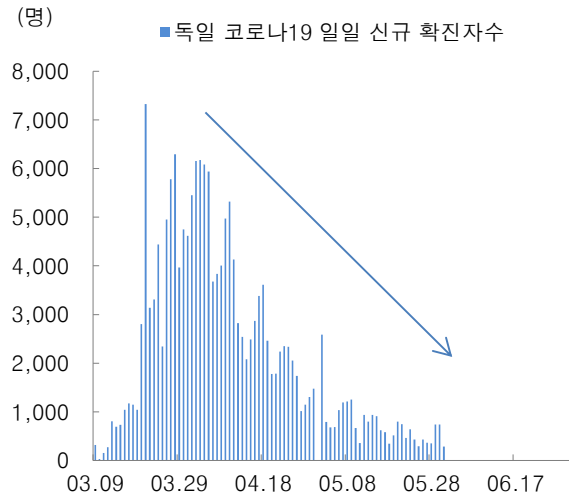
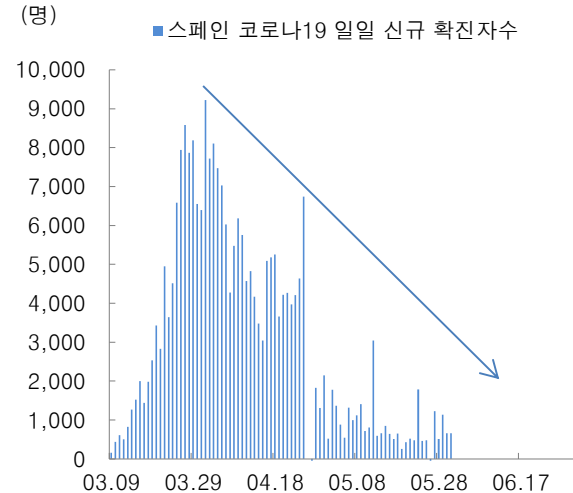
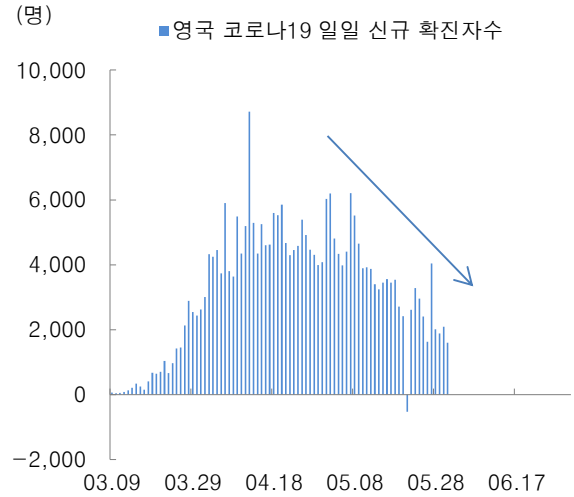
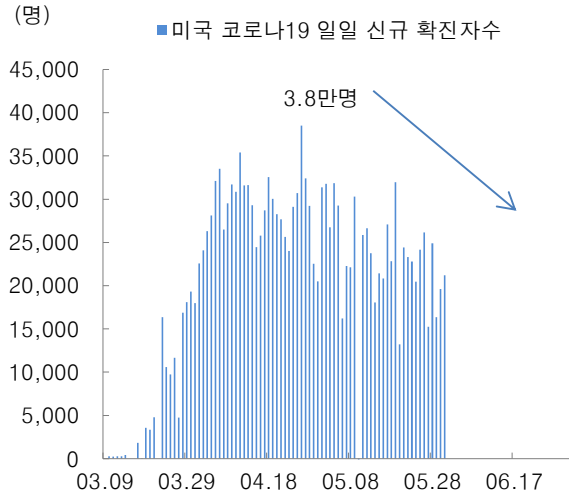
남미 지역과 동남 아시아권역 코로나19 급증세



- 글로벌 코로나19 일일 신규 확진자수가 11만명대로 증가. 5일 평균 추이도 5월 초 7만 4천명대에서 10만명대로 레벨업. 미국과 유럽의 경제활동 재개 이후 코로나19 확진자수 증가에 대한 우려를 자극할 수 있는 변화
- 일단, 미국/유럽을 보면 확실히 신규 확진자수는 정점을 통과. 미국 신규 확진자수는 4월말 3만 8천명대에서 1만명대 후반 ~ 2만명 초중반으로 레벨다운된 이후 유지 중. 유럽 주요국(이탈리아, 스페인, 프랑스, 독일) 신규 확진자수 또한 4월초 2만 6천명대에서 2천명 밑으로 내려앉음
- 반면, 남미, 중동, 동남아시아의 코로나19 신규 확진자수 급증세는 부담. 남미는 일일 신규 확진자수가 4만 5천명(5월 셋째주 3만명)을 넘어섰고, 중동은 1.3만명, 동남아시아는 1만명, 아프리카는 3천명 상회. 특히, 브라질과 러시아 일일 신규확진자수는 각각 2만명, 1만명을 상회하며 새로운 코로나19 중심국이 되는 양상. 누적 확진자수도 미국 다음으로 브라질(498,440명), 러시아(396,575명)이 자리. 글로벌 코로나19 진정, 소강상태 진입까지는 시간이 필요할 것

Risk 3) 유럽/미국은 코로나19 진정국면 유효. 경제활동 재개로 인한 2차 확산 우려는 남아있어...

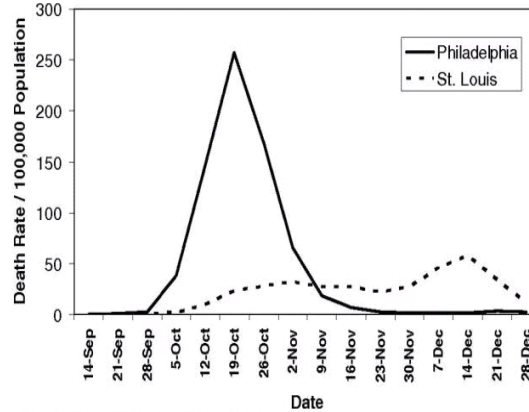
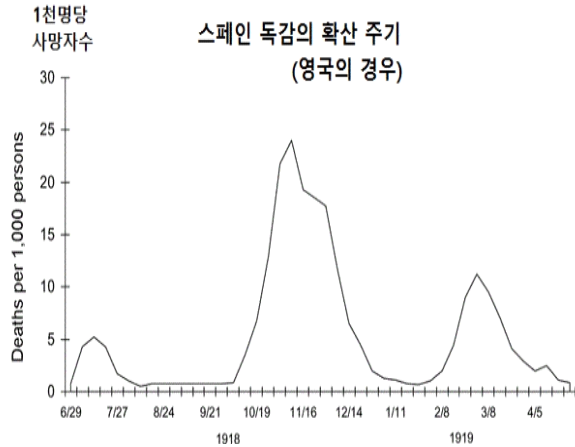
미국 코로나19 신규 확진자수 2만명 초반. 독일, 스페인, 이탈리아는 신규 확진자수 1,000명 이하로...



자료: WHO, CEIC, 대신증권 Research Center

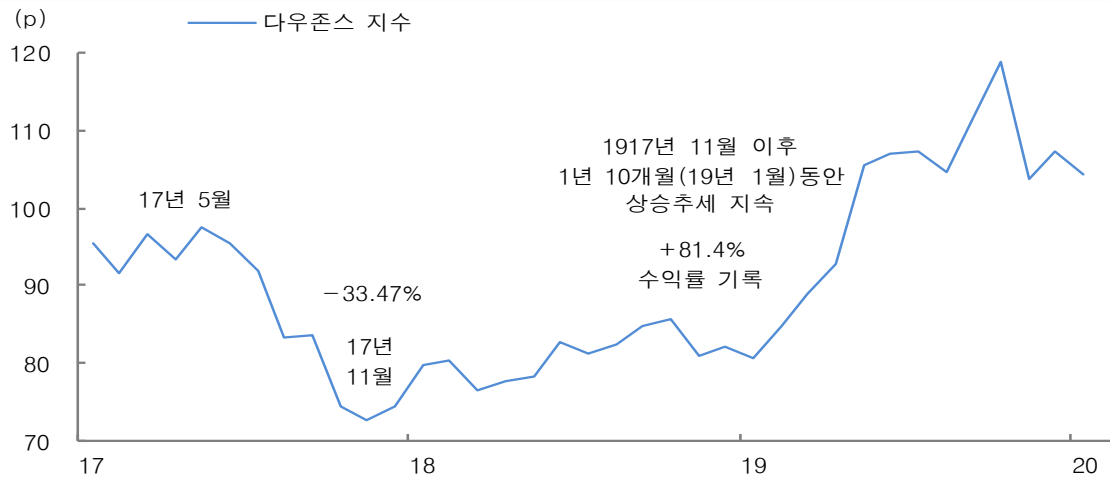
Appendix) 스페인 독감 사례

영국, 유럽의 스페인 독감 사망자수 추이. 2차 확산에 대한 우려



Proceedings of the National Academy of Sciences

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 2018년 ~ 2019년 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

6월 KOSPI Band : 1,850 ~ 2,100p

전약후강 패턴

유동성 장세에서 매크로/펀더멘털 장세로 전환되는데 있어 마지막 진통과정
조정 시 비중확대 전략

6월 KOSPI Band 1,850 ~ 2,100p

6월 KOSPI 전약후강 패턴 예상 단기 속도조절/숨고르기 이후 2차 상승추세 전개



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

- 6월 KOSPI는 단기 과열/밸류에이션 부담을 완화하는 단기 숨고르기, 등락과정 전개 예상
- 6월 중순까지 실물 경제지표 개선, 경제 전망 및 이익전망 안정을 확인하려는 심리가 유입될 수 있음
- 게다가 미중 갈등, 미국 내 시위 확산 등으로 경기회복에 대한 기대심리가 다소 약화되고, 차익실현 심리가 높아질 가능성도 배제할 수 없음
- 중장기 상승추세가 견고해지는 가운데 2차 상승을 위한 일보후퇴 국면
- 6월 저점은 1,850선 12M Fwd PER 10.78배(14년 이후 평균의 +1Std) 수준이고, KOSPI 저점 대비 상승폭의 38.2% 되돌림 수준
- 고점은 2,100p 확정실적 PBR 0.86배로(2017년 이후 평균의 -1Std) 밸류에이션 레벨업의 분기점. 12개월 Fwd PER 12배(금융위기 당시 고점)가 2,070선임을 감안할 때 2,100선은 단기 오버슈팅 구간으로 판단

6월 주요 경제지표 및 이슈/이벤트 일정 : 5월 실물지표와 6월 서베이 지표 확인

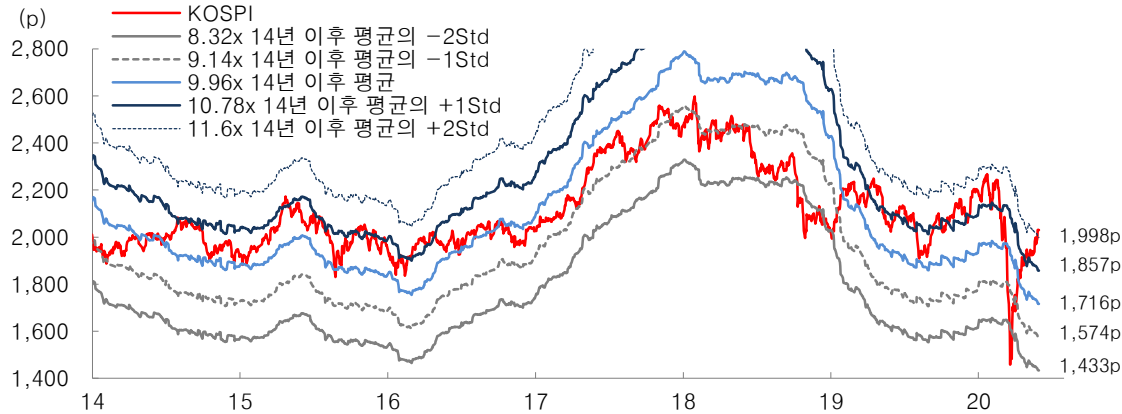
	6월 1일 ~ 10일	6월 11일 ~ 20일	6월 21일 ~ 31일
통화정책	<ul style="list-style-type: none"> 4일 ECB 통화정책회의 	<ul style="list-style-type: none"> 10~11일 연준 FOMC 11일 파월 연준 의장 연설 15~16일 BOJ 금정위 18일 BOE 통화정책회의 	
경제지표	<ul style="list-style-type: none"> 1일 한국 5월 수출입, 마켓 제조업 PMI 1일 중국 5월 차이신 제조업 PMI 1일 미국 5월 마켓 제조업 PMI, ISM제조업지수 2일 한국 1/4분기 GDP(확정치), 5월 소비자물가 2일 유로존 마켓 제조업 PMI 3일 중국 5월 차이신 서비스업 PMI 3일 미국 5월 ADP취업자 변동, 5월 ISM 비제조업지수 4일 유로존 5월 마켓 서비스업 PMI, 4월 소매판매 4일 미국 주간 신규실업수당 청구건수 5일 미국 5월 실업률 7일 중국 5월 수출입, 무역수지 8일 일본 1/4분기 GDP(확정치) 9일 유로존 1/4분기 GDP(확정치) 10일 중국 5월 생산자물가, 소비자물가, M2 10일 미국 5월 소비자물가 	<ul style="list-style-type: none"> 11일 미국 5월 생산자물가, 주간 신규 실업수당 청구건수 12일 유로존 4월 산업생산 12일 미국 6월 미시간대학교 소비자신뢰지수 15일 중국 5월 산업생산, 소매판매 15일 미국 6월 뉴욕주 제조업지수 16일 독일 6월 ZEW 서베이 예상 16일 미국 5월 산업생산, 소매판매 17일 일본 5월 수출입 17일 미국 5월 주택착공건수, 건축허가 18일 미국 6월 필라델피아 연은 제조업지수, 주간 신규실업수당 청구건수, 5월 경기선행지수 	<ul style="list-style-type: none"> 23일 유로존 6월 마켓 제조업 PMI 23일 미국 6월 마켓 제조업 PMI(잠정치), 6월 리치몬드 연은 제조업지수 24일 독일 6월 IFO 기업환경 25일 독일 6월 GfK 소비자자기대지수 25일 미국 주간 신규 실업수당청구건수 26일 한국 6월 소비자심리지수 26일 미국 6월 미시간대학교 소비자신뢰지수(확정치) 29일 유로존 6월 소비자자기대지수 29일 미국 6월 앨리스 연은 제조업지수 30일 한국 5월 산업생산 30일 중국 6월 통계총 제조업, 비제조업 PMI 30일 유로존 6월 소비자물가지수 30일 미국 6월 컨퍼런스보드 소비자자기대지수
기타 일정	<ul style="list-style-type: none"> 2일 민주당 대의원 선거: 펜실베이니아 등 9개주 6일 민주당 대의원 선거: 버진아일랜드 9일 민주당 대의원 선거: 조지아, 웨스트버지니아 9~10일 OPEC 정기총회 	<ul style="list-style-type: none"> 11일 한국 선물옵션 동시 만기일 10~12일 G7 정상회담(9월 연기) 18~19일 EU 정상회의 	<ul style="list-style-type: none"> 23일 민주당 대의원 선거: 켄터키, 뉴욕

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

5월 심리지표의 반등 기대는 일정부분 증시에 선반영. 이제 중요한 것은 5월 실물지표와 6월 심리지표
 코로나19 진정, 경제활동 재개가 경제지표 저점통과, 회복으로 이어지는지 여부를 확인할 시점
 글로벌 증시, KOSPI의 단기 과열/밸류에이션 부담 가중. 경제지표 서프라이즈보다는 실망감에 민감한 반응을 보일 수 있음
 다만, 경기회복세는 유효하고, 하반기 경기 모멘텀 강화 예상
 단기 등락은 중기 상승추세 속의 속도조절, 숨고르기 국면으로 판단. 이보전진을 위한 일보후퇴 과정은 비중확대 기회

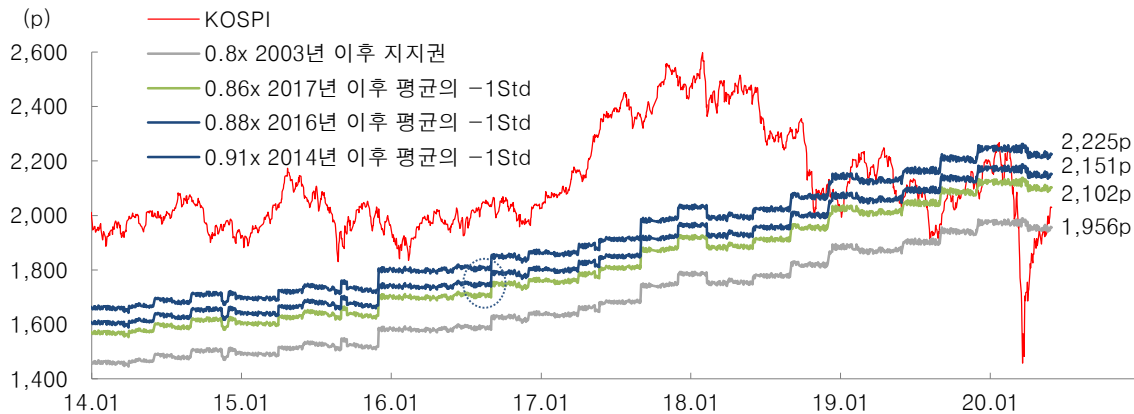
KOSPI 밸류에이션 부담은 커져... 단기 오버슈팅 국면 진입. 2,100 ~ 2,150p까지 추가 상승시도 가능

12개월 선행 PER Band



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

확정실적 기준 PBR Band

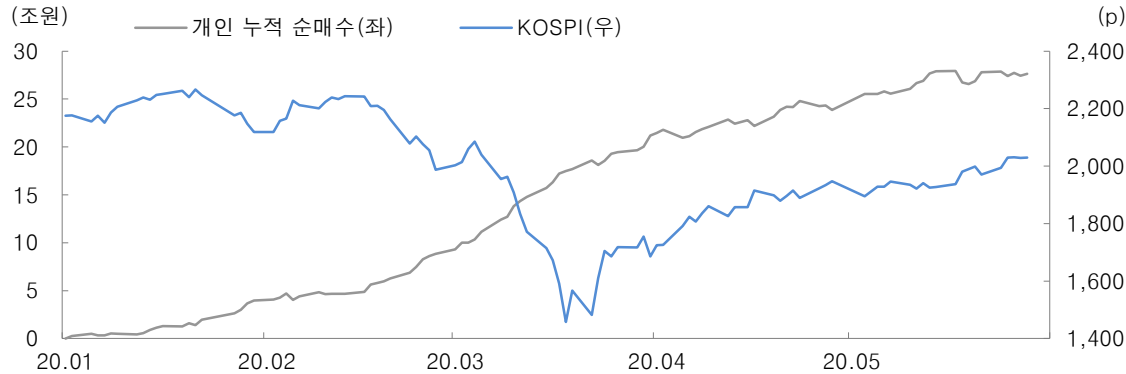


자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

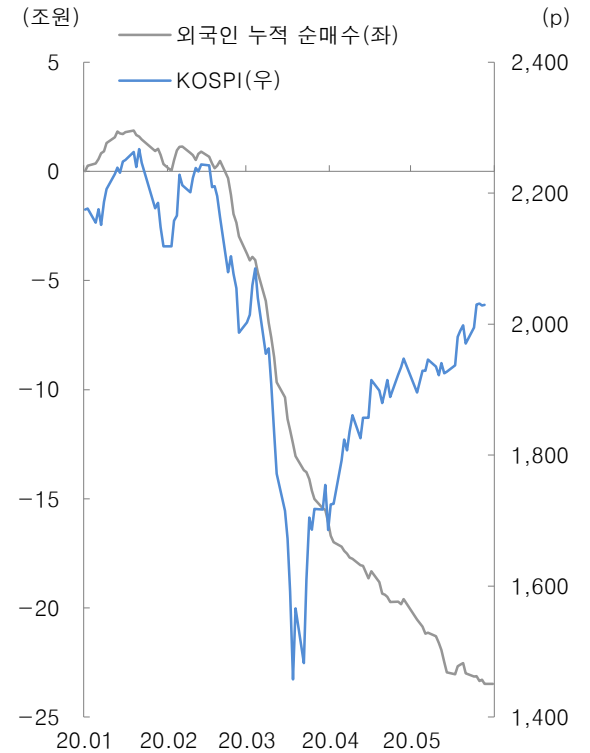
- KOSPI 1차 밸류에이션 정상화 목표인 1,960선을 넘어 2,050선마저 돌파. 실적 하향조정 속에 KOSPI의 급반등은 단기 밸류에이션 부담으로 이어지고 있음
- KOSPI는 2,070선이 12개월 Fwd PER 기준 12배. 금융위기 이후 최고치
- 동 지수대에 안착하고 추가적인 레벨업이 전개되기 위해서는 실적/ROE 개선이 수반되어야 할 것. 하반기 중 가능할 전망이나 아직 시간이 필요한 상황
- PBR 측면에서는 추가적인 정상화가 가능해 보임. 여전히 1배를 크게 하회 중
- 다만, ROE 하락세가 지속되고 있고, ROE를 감안한 PBR 수준은 과거 평균 회귀선에 도달
- 추가적인 PBR 상승을 위해서도 실적/ROE 개선이 필요한 상황

개인 순매수 = 낙폭 제한, 외국인 순매수 유입 = 오버슈팅

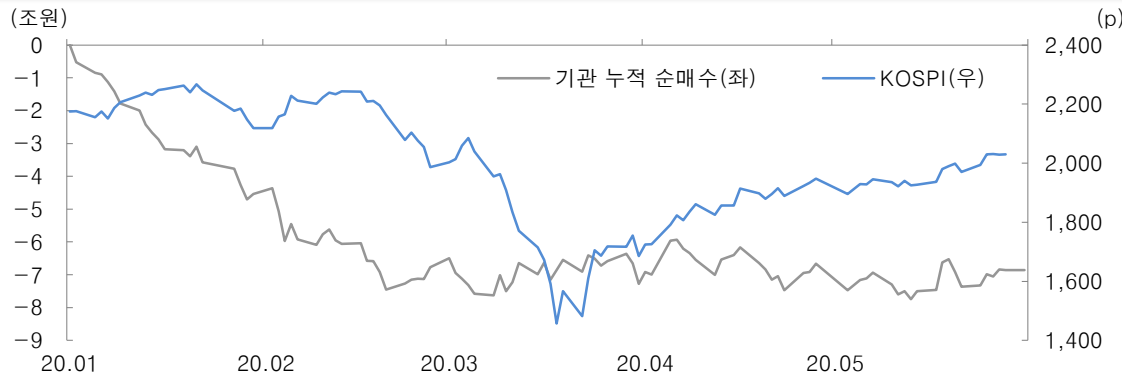
3월 KOSPI 저점 이후 KOSPI 상승을 주도한 개인 순매수



외국인 투자자들의 매도 Climax 통과 순매수 유입을 장담하기는 어렵지만...



기관의 중립적인 스탠스가 변한다면?

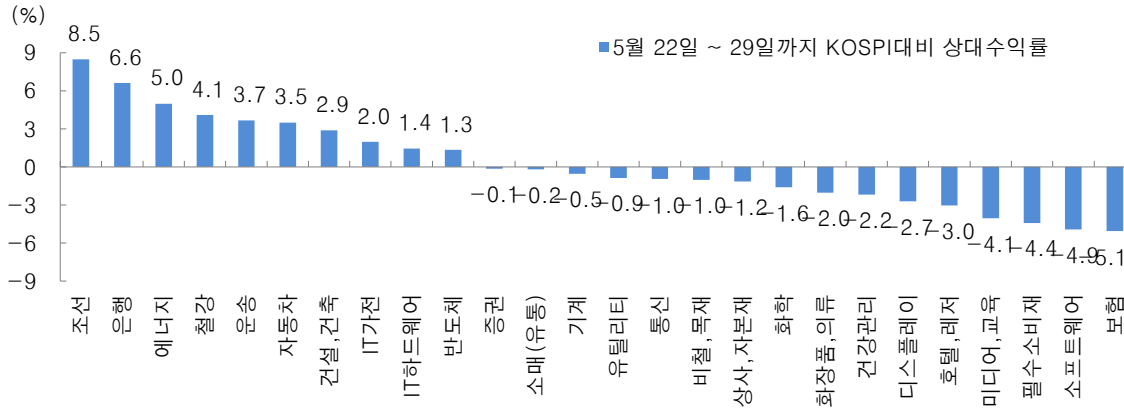


자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

단기 과열/밸류에이션 부담에도 불구하고 KOSPI 오버슈팅 가능성은 남아있음
 국내 유동성이 강하게 유입된 상황에서 외국인과 기관 매수세가 유입된다면 추가 상승, 단기 Overshooting 가능
 실제로 5월말 기관 순매수와 외국인 순매도 규모 축소/일부 업종 순매수가 KOSPI 추가 상승 동력으로 작용
 6월에도 기관/외국인 순매수 유입 여부에 따라 추가 상승세가 전개될 소지가 있다는 판단

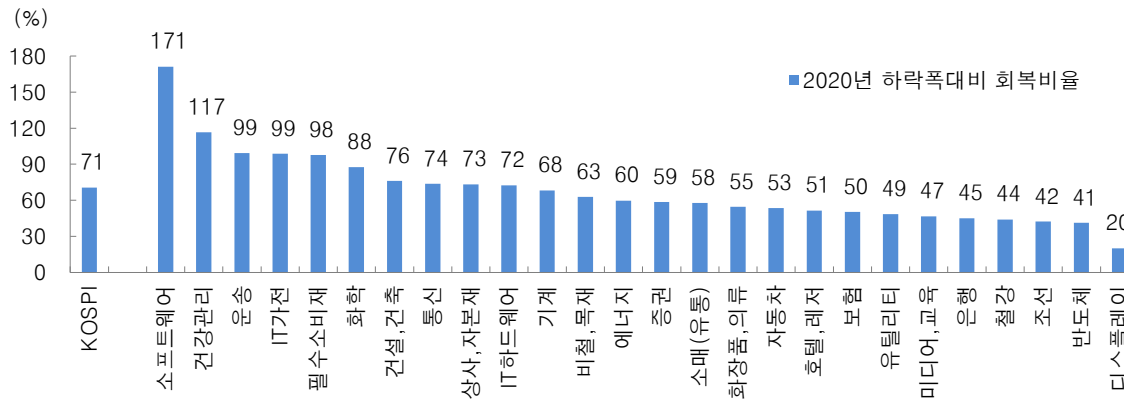
KOSPI 2,000선 회복 이후 순환매 장세. 단기 오버슈팅 변수

KOSPI 2,000선 회복(5월 23일) 이후 업종별 상대수익률



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

회복률이 낮은 업종을 중심으로 순환매 전개



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 순환매 장세도 단기 오버슈팅 변수
- KOSPI 2,000선 회복 이후 기존 주도주 부진, 소외업종 강세 현상 뚜렷
- 5월 22일 ~ 29일까지 KOSPI대비 상대 수익률을 보면 2020년 급락 이후 급반 등 과정에서 회복률이 낮은 조선, 은행, 에너지, 철강, 자동차, 반도체 등이 KOSPI를 Outperform
- 특히, 시가총액 비중이 높은 반도체와 은행, 에너지, 자동차 업종이 소외주로 분류되면서 KOSPI 지수 상승세 지속
- 중장기적인 시각에서는 시장의 상승구조가 견고해지고 있다는 의미로 볼 수 있음. 그만큼 2차 상승추세는 강할 가능성 시사
- 하지만, KOSPI 지수 측면에서는 단기 과열/밸류에이션 부담이 가중되고 있는 것. 단기 오버슈팅 이후 변동성 확대 가능성도 배제할 수 없음

6월을 지나며...

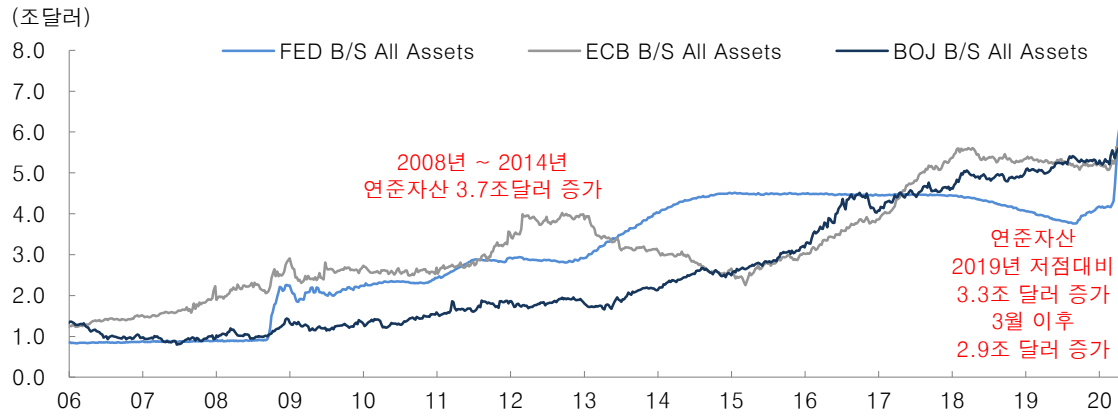
펀더멘털 턴어라운드 가시화 전망

경제활동 정상화는 펀더멘털 회복/턴어라운드 가능성을 높이는 변화

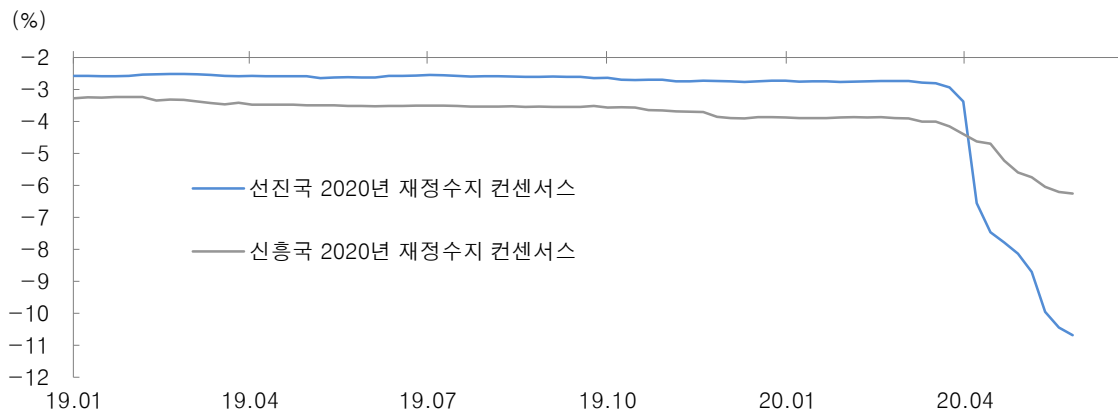
6월 지나며 펀더멘털 회복/턴어라운드, 하반기 펀더멘털 모멘텀 강화 전망

= 한국 증시가 주목 받을 투자환경 조성

글로벌 주요국 중앙은행, 제로/마이너스 금리 도입 & 대규모 자산매입



글로벌 대규모 재정정책 시행 중, 추가 경기부양정책 대기



- 코로나19발 경제활동 전면 중단으로 인한 경기충격과 파장은 기늠하기 어려운 만큼 정책동력이 강하게 유입
- 3월 이후 집중된 글로벌 통화/금융/재정 정책의 규모와 강도가 2008년 금융위기 수준을 뛰어넘었다는 점에서 잘 알 수 있음
- 이제 글로벌 주요국 정책당국자들은 각국 경제가 침체에서 벗어나는 것은 물론, 이전 경제성장 궤도로 올려놓기를 원할 것
- 이전 궤도로 회귀 여부를 장담하기 어렵지만, 경기부양정책, 유동성 공급이 일회성은 아닐 가능성이 높다고 판단

코로나19로 인한 통화/금융/재정정책 규모는 GDP대비 23.6% 수준

코로나19 대응 글로벌 재정/통화정책(2월~4월)

국가	중앙은행 유동성 공급		정부 재정 부양책		중앙은행 유동성 공급 정부 재정 부양책 합계	
	조달러	GDP 비중(%)	조달러	GDP 비중(%)	조달러	GDP 비중(%)
미국***	6.21	29	3.3	15.4	9.51	44.4
유로존	1.1	8.3	2.83	21.2	3.93	29.5
일본**	0.75	14.6	0.99	19.2	1.74	33.7
영국	0.25	9	0.14	5.1	0.39	14.1
중국	1.44	10	0.68	4.7	2.11	14.7
기타*	0.68		2.09		2.76	
글로벌	10.42	12	10.02	11.6	20.44	23.6

*나머지 국가들, 아시아개발은행(ADB), IMF, 세계은행(WB) / **BOJ, 무제한 국채 매입 발표(블룸버그, 4.27) /
 ***연준의 6.2조 달러 공급은 2.5조달러 유동성(4월 9일 발표), 3.7조달러 규모 기구 포함

2월 이후 글로벌 통화/금융/재정정책 집중. 금융위기 당시보다 더 큰 규모와 강도
 주요국 GDP 대비 정책 규모를 보면 유동성은 12%, 재정정책은 11.6%에 달함
 글로벌 GDP규모의 23.6%에 달하는 유동성과 재정이 투입된 상황

통화정책과 재정정책이 동시에 시행되면 경제활력이 살아날 수 있다

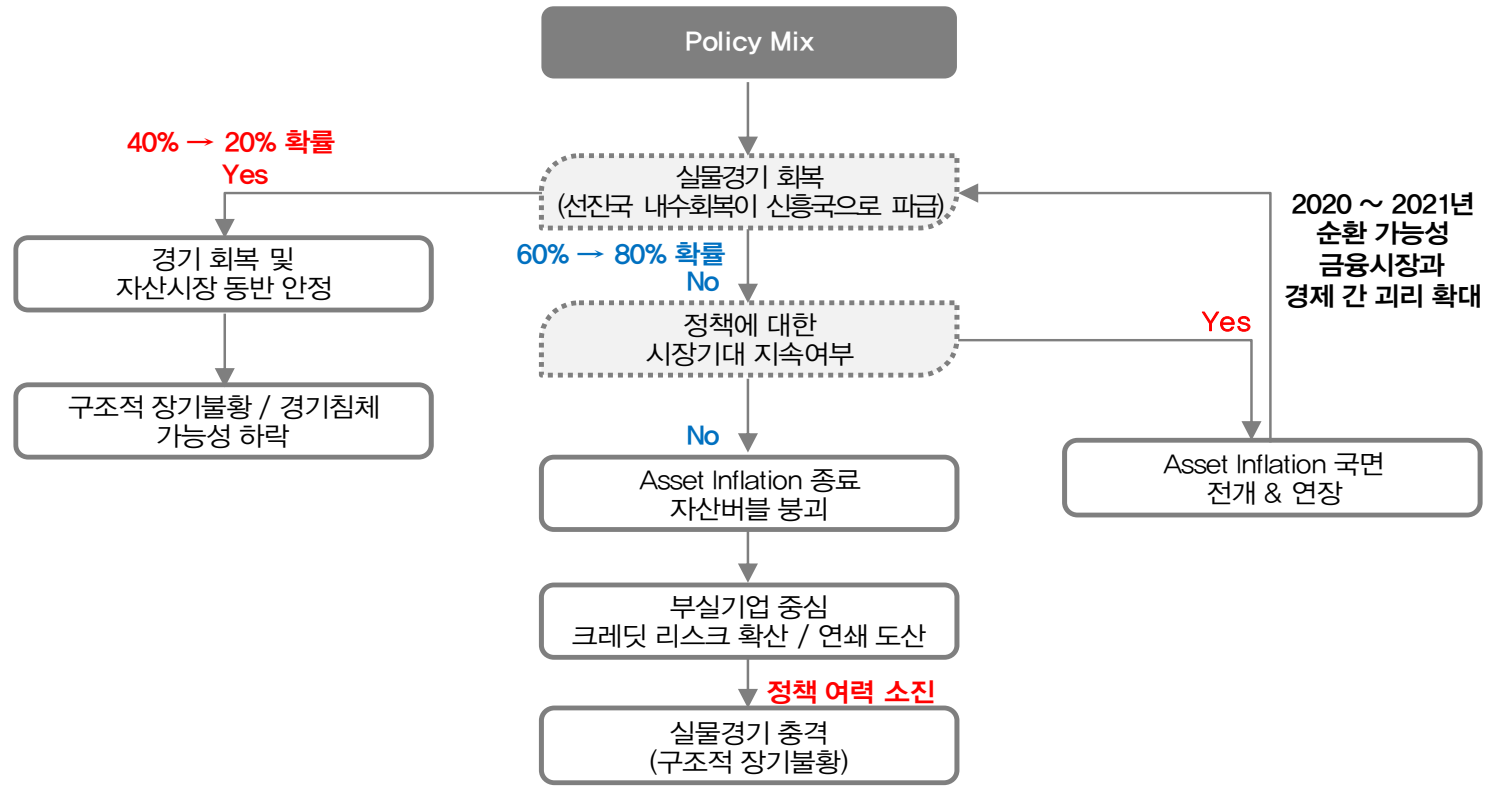
		Fiscal Policy	
		Expansionary (↑ G or ↓ T)	Contractionary (↓ G or ↑ T)
Monetary Policy	Expansionary (↑ Money Supply)	Y↑, AE↑, r?, I?	Y?, AE?, r↓, I↑
	Contractionary (↓ Money Supply)	Y?, AE?, r↑, I↓	Y↓, AE↓, r?, I?

자료: GOOGLE, 대신증권 Research Center

코로나19가 진정되고, 경제활동이 정상화될 경우 글로벌 경제는 회복국면으로 진입할 전망
 통화정책과 재정정책이 동시에 확장적일 경우 총공급, 총지출이 확대되며 경제활력이 살아나는 Policy Mix 국면 진입 예상
 실질적인 경기회복 여부, 경제성장 여부는 확인해봐야겠지만, 최소한 경기회복 기대는 크게 살아날 전망
 (G = 정부지출, T = 세금, Y = 총소득/실질소득, AE = 총수요/총지출, r = 금리, I = 투자)

글로벌 금융시장 Asset Inflation 국면 진입 & 지속 가능성

정책 동력, 기대가 유효하면 상당기간 Asset Inflation 국면 전개/연장될 전망

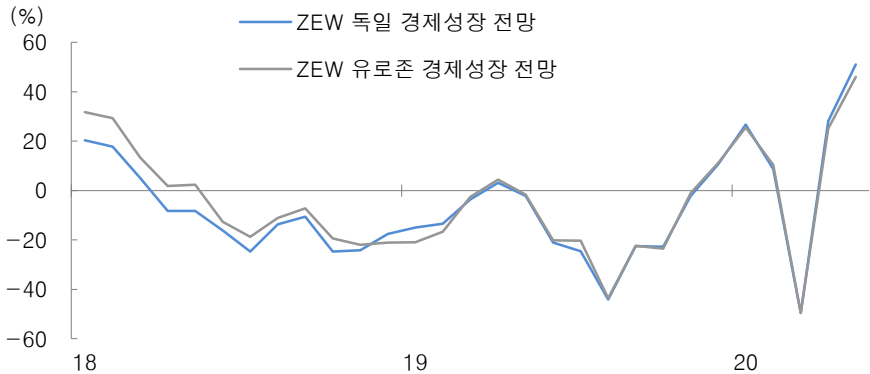
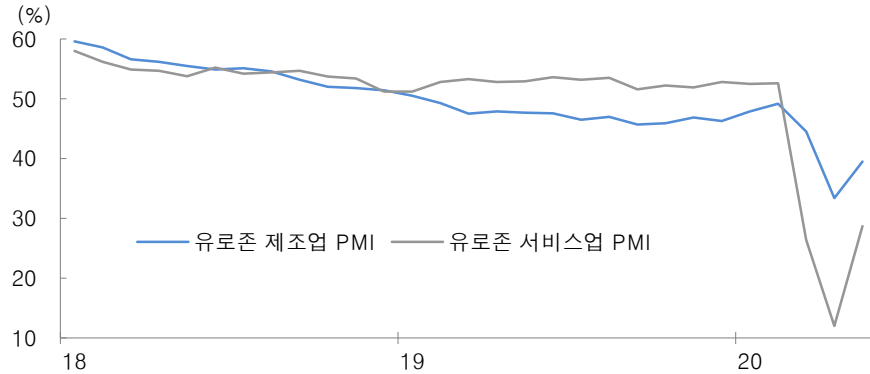


자료: 대신증권 Research Center

예상을 크게 상회하는 글로벌 대규모 유동성 공급과 경기회복/경기모멘텀 강화는 금융시장의 Asset Inflation 국면 진입을 의미
 이후 경기흐름과 정책에 대한 신뢰가 유지되는 한 Asset Inflation 국면은 지속될 전망
 Asset Inflation 국면에서 최대 수혜는 주식시장
 유동성과 경기, 정책의 3박자가 상승추세를 지지하고, 강화시켜줄 것
 이 과정에서 실제 펀더멘털과 주식시장 간의 괴리가 확대될 가능성. 일종의 버블국면으로 진입할 가능성이 높다는 의미

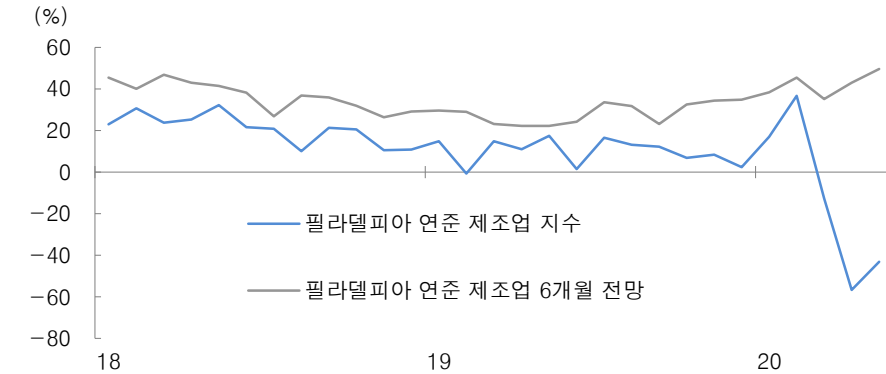
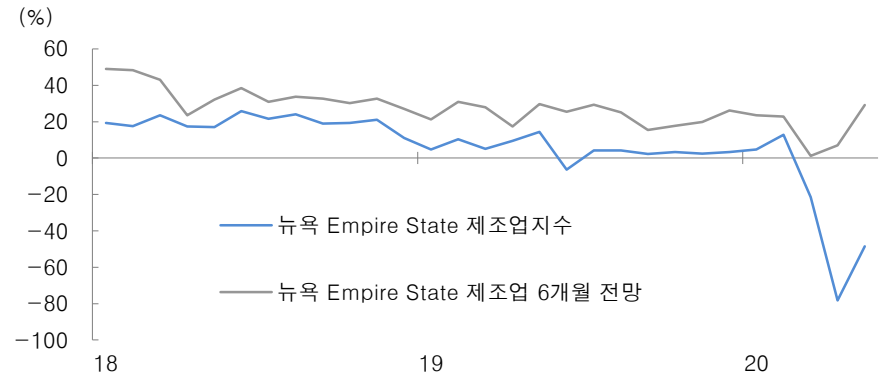
경제활동 재개와 함께 경제지표(서베이 지표) 반등. 경제전망은 코로나19 수준을 넘어서

유럽 PMI 반등. 경제성장 전망은 재정위기 이후 최고치 경신



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 제조업 지수 반등. 6개월 전망은 코로나19 이전보다 높아



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국/유럽 경제활동 재개로 인한 경제지표(심리/서베이 중심)들의 반등세 뚜렷
 뉴욕 엠파이어스테이트 제조업 지수, 소비자신뢰지수, 미국/유럽 PMI 등 전월대비 개선세를 보인 것은 물론, 예상치 상회
 경제는 심리라는 점에서 있어서 향후 시차를 두고 실물경제지표 회복 가능성을 높이는 변화로 판단
 특히, ZEW 독일/유로존 경제성장 전망과 뉴욕/필라델피아 연준의 제조업 전망(6개월)은 코로나19 이전 수준은 물론, 수년래 최고치 경신
 코로나19로 인한 경기충격은 불가피했지만, 이에 상응하는 통화/금융/재정정책 동력을 바탕으로 경기회복 기대가 강하게 유입

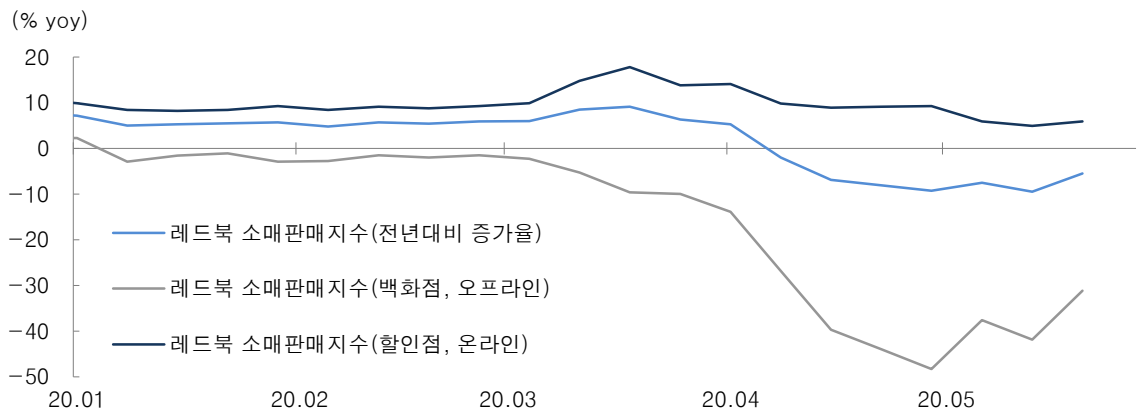
5월, 6월 실물 경제지표도 회복세를 보일 전망

글로벌 경제지표에 대한 눈높이 충분히 낮아진 상황



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 주간 소매판매지수는 4월말 저점 통과. 5월들어 회복세 가시화



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 이제 관건은 실물지표 개선 여부
- 경제지표 서프라이즈 인덱스가 역사적 저점권에 위치. 경제지표를 바라보는 눈높이가 충분히 낮아졌음을 의미. 향후 경제지표가 예상치를 크게 하회할 가능성은 낮아 보임
- 한편, 미국의 주간단위로 발표되는 소매 판매 지수가 회복세를 보이고 있다는 점에 주목
- 매주 발표되는 지표로 전년대비 증가율은 4월말 ~ 5월초 -9%대에서 -5%대로 회복. 특히, 백화점/오프라인 매장 판매 증가율은 4월말 -48%에서 5월 셋째 주 -31%로 회복
- 향후 심리/서베이 지표에 이어 실물경제 지표 회복도 가시화될 전망

경기전망, 기업 실적전망 상향조정 사이클 진입 => 주식시장 상승추세 강화

경제전망 턴어라운드 => 글로벌 증시 상승추세 전개



지수 저점 통과 이후 이익전망 상향조정 => 증시 상승추세 강화

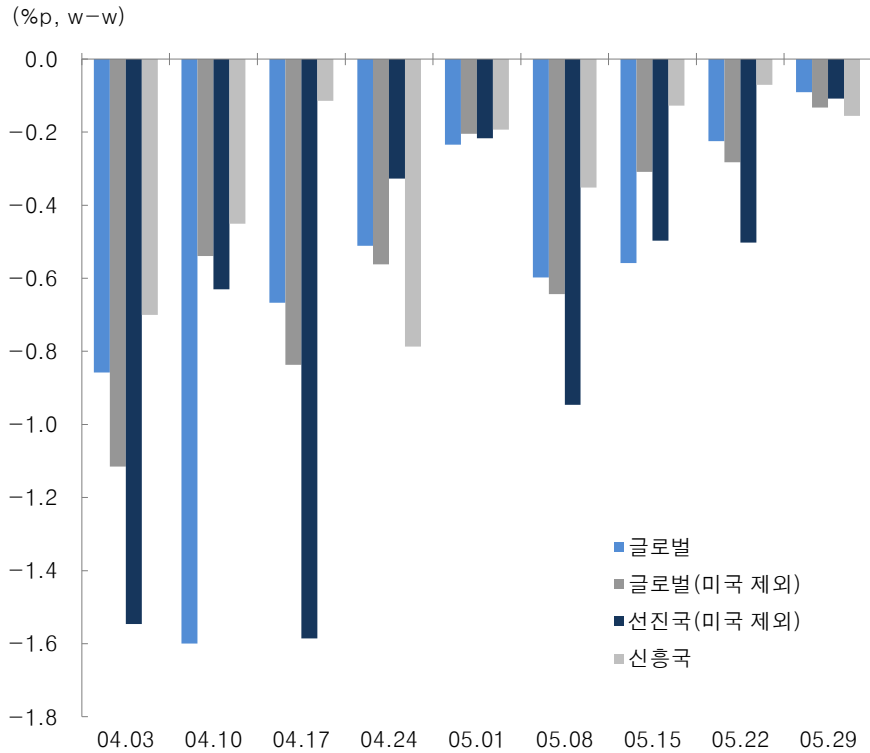


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

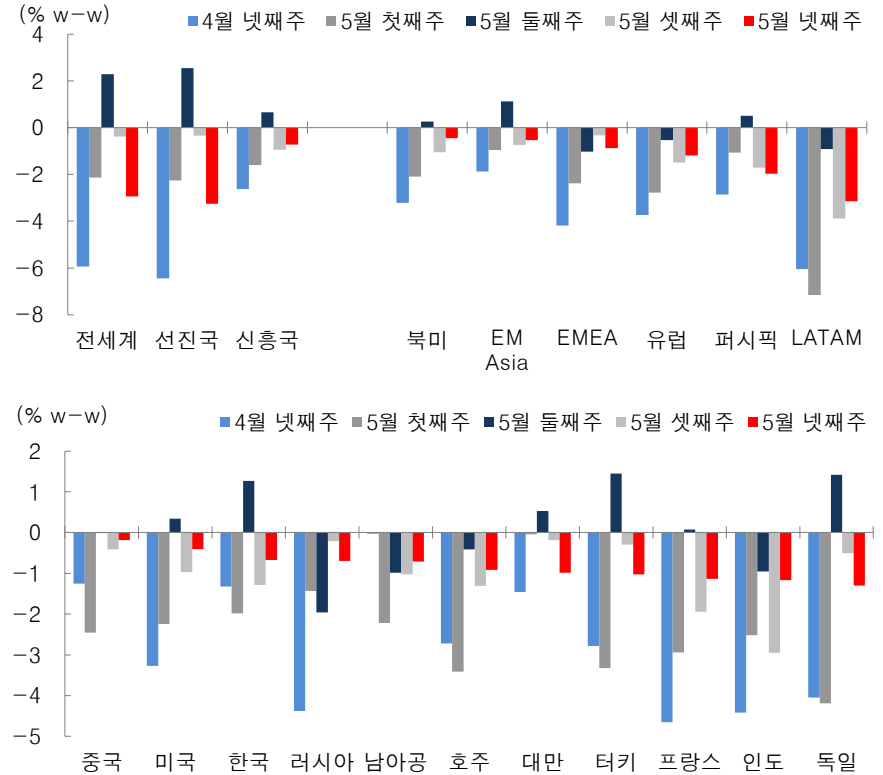
자료: I/B/E/S, Bloomberg, 대신증권 Research Center

글로벌 경제활동이 정상화되고, 경제지표 회복세가 가시화되면 경제전망과 이익전망 하향조정도 진정될 것
 글로벌 경제 성장률/실적 전망치와 주가의 변곡점에서 시차가 존재하는 것은 사실
 그러나 과거 흐름을 볼 때 경제 성장률/실적 전망치가 상향조정될 경우 글로벌 증시는 상승추세를 견고히 이어갔음
 하반기 경제 성장률/이익 전망이 상향조정될 가능성 높게 보고 있음. 하반기 글로벌 증시, KOSPI 상승추세에 힘을 실어주는 주요 동력 중 하나

GDP 성장률 전망 하향조정 폭 완화. 경기불안심리 진정 가능성



글로벌 12M Fwd EPS 주간 변화율. 하향조정세 진정



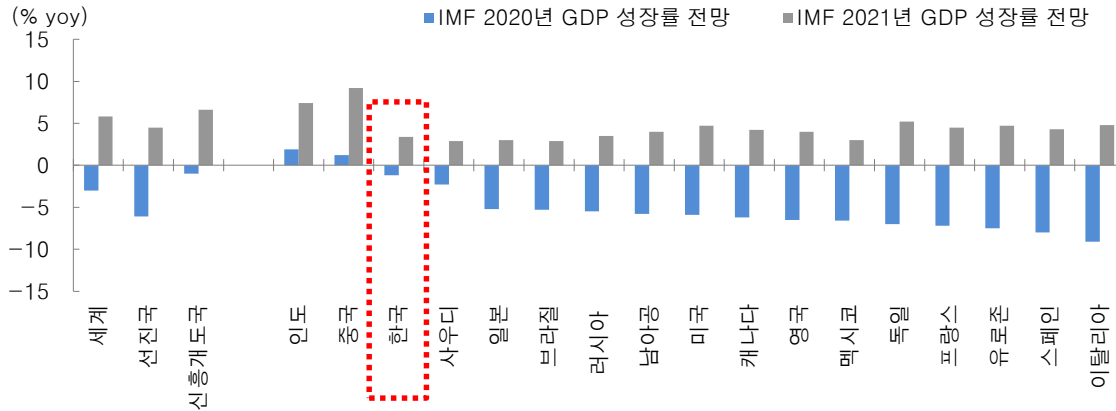
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

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

실제로 5월 중순 이후 글로벌 경제전망/이익전망 하향조정 폭이 크게 축소되고 있음
 4월 글로벌 GDP 성장률 전망은 매주 -0.5 ~ -1.5%p의 급격한 하향조정 전개. 이익전망도 한 주 동안 -5% 이상 하향조정 기록
 하지만, 5월 들어 경제/이익전망의 하향조정 폭이 1% 미만으로 줄어들며 급격한 하향조정세에서 벗어나 안정국면으로 진입
 향후 실물경제 지표 개선이 확인될 경우 경제전망/이익전망 상향조정 사이클 진입 예상

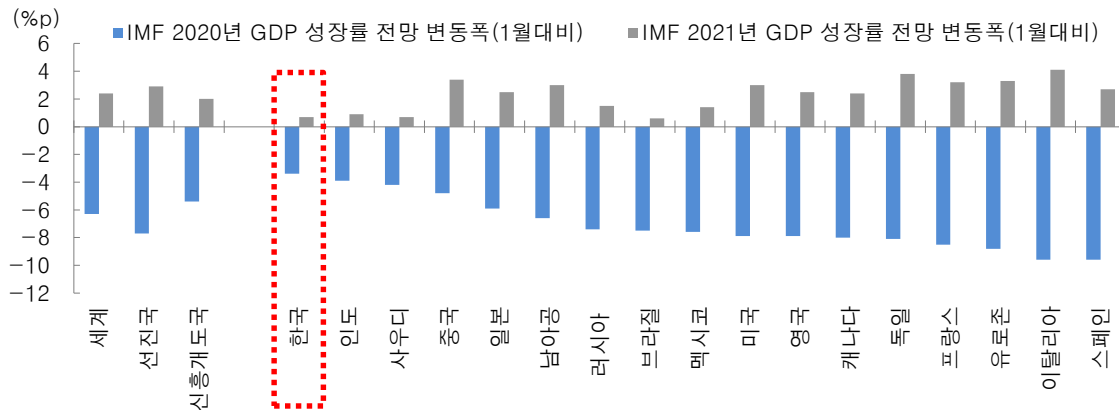
경기 안정 = 한국 매력도 부각. 1) 글로벌 주요국 중 2020년 한국의 예상 경제 성장률은 최상위

글로벌 GDP 성장률, 한국은 인도, 중국 다음. 선진국 중 최상위



자료: IMF, 대신증권 Research Center

2020년 경제성장률 하향조정 폭도 글로벌 주요국 중 제일 낮아

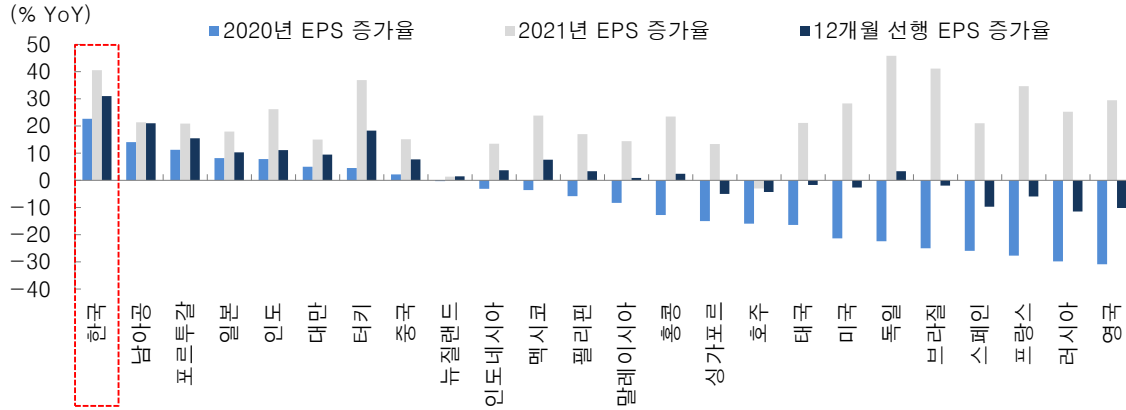


자료: IMF, 대신증권 Research Center

- IMF에서 선진국으로 분류되는 한국의 2020년 GDP 성장률은 -1.2%
- OECD국가(36개) 중 GDP 역성장 폭과 수정 전망 조정폭(-3.4%p)이 가장 작음
- IMF는 한국의 높은 대외 개방도로 인해 대외수요 부진이 성장 전망을 제약하고 있다고 분석
- 이는 대외수요가 회복될 경우 한국 경제는 빠른 회복세를 보일 수 있음을 시사
- 이동제한/생산시설 중단 등과 같은 극단적인 경제활동 정지 없이 코로나19를 조기에 진압. 이로 인해 글로벌 국가 중 상반기 경기충격이 제한적이고, 글로벌 경기 회복 시 수혜를 기대할 수 있는 상황

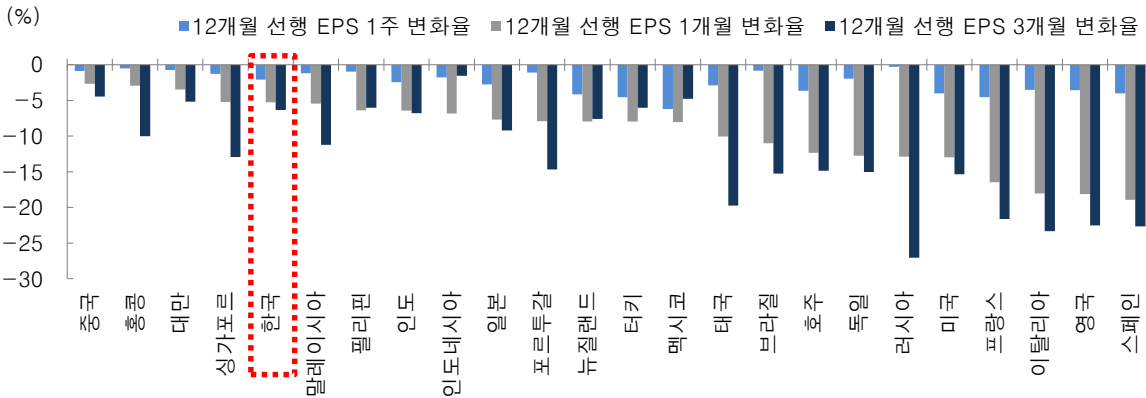
경기 안정 = 한국 매력도 부각. 2) 글로벌 주요국 중 한국의 이익모멘텀은 1위, 이익안정성은 상위권

한국 이익모멘텀, 2020년, 2021년 2년 연속 1위 전망



자료: I/B/E/S, 대신증권 Research Center

12개월 선행 EPS변화율(1개월 기준)도 글로벌 최상위권에 위치



자료: I/B/E/S, 대신증권 Research Center

- 한국의 기업이 이익 모멘텀과 이익안정성도 글로벌 최상위에 위치
- 한국은 2020년, 2021년 2년 연속 이익 모멘텀 1위 예상. 자연스럽게 12개월 선행 EPS 증가율 또한 글로벌 최상위 포진
- 이와 더불어 실적 전망치 하향조정폭도 (주간, 월간 단위) 또한 여타 국가 대비 작은 상황
- 코로나19 불확실성이 제어되고, 글로벌 경제활동이 재개된다면 대외 의존도가 높은 한국 경제 특성상 기업이 이익 또한 더욱 빠르게 회복될 전망이다. 이는 외국인 투자자 입장에서 한국 증시에 대한 투자 매력을 높이는 요인

6월을 지나며...

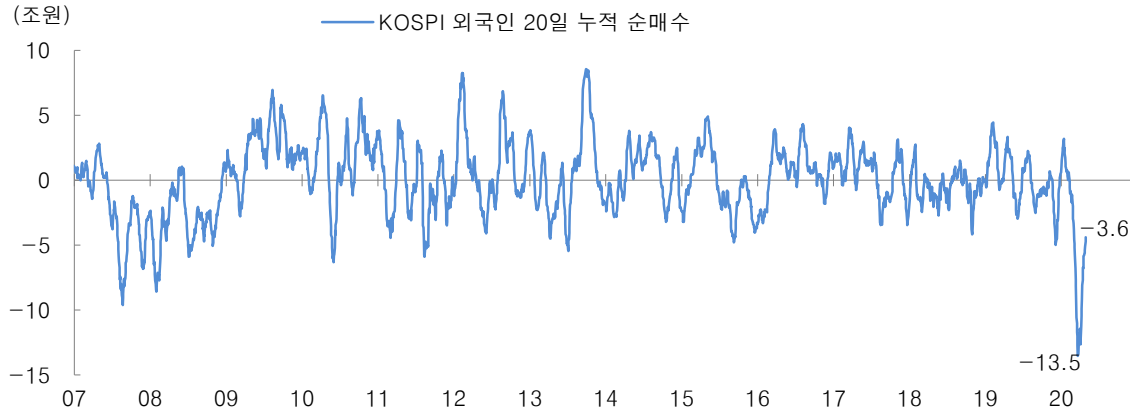
달러 안정 = 외국인 투자자 귀환

한국 경제, 주식시장 매력도는 글로벌 최상위

글로벌 유동성 모멘텀 강화국면에서 외국인 순매수 유입은 시간문제

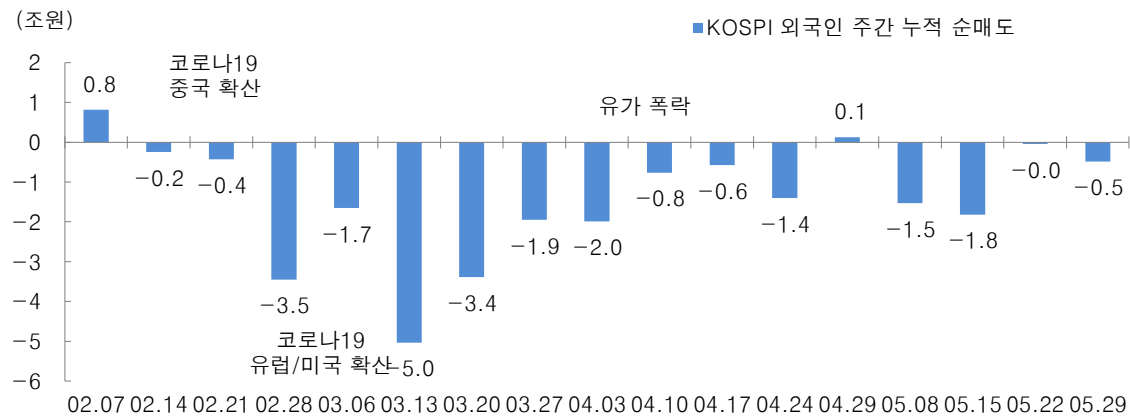
외국인 투자자, 매도 Climax 통과. 매도규모 큰 폭으로 축소

외국인 20일 누적 순매수, 3월 20일을 정점으로 Selling Climax 통과



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

외국인 매도는 큰 폭으로 축소, 일별로는 순매수 유입

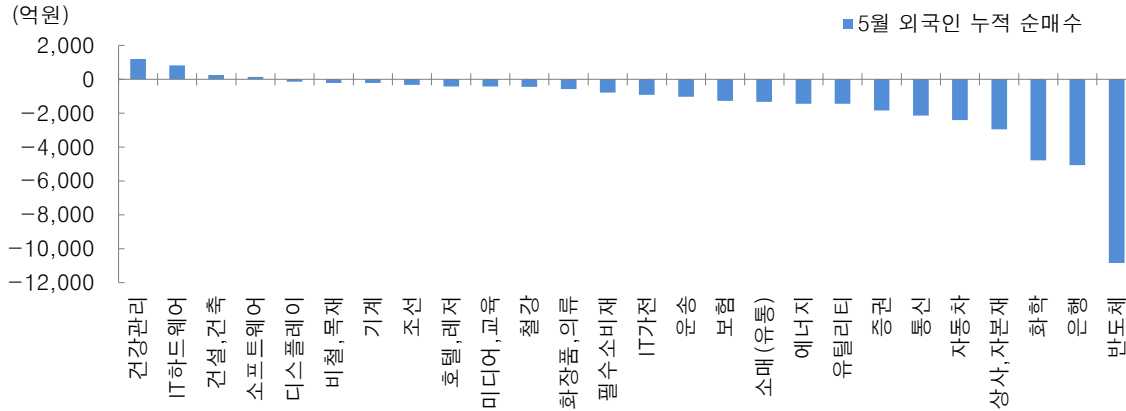


자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

- KOSPI 시장에서 외국인 투자자의 Selling Climax는 지났음. 다만, 이전 궤도로 회복은 더딘 상황
- KOSPI시장에서 외국인 투자자의 20일 누적 순매수 추이를 보면 3월 20일 -13.5조원이 정점. 5월 29일 기준 20일 누적 순매도는 -3.6조원. 과거 저점권에 머물러 있음
- 다만, 5월 중순 이후 외국인 투자자들의 변화 감지. 주간 누적 순매도규모가 1조원을 밑돌기 시작했고, 일별로는 순매수를 기록한 날들이 많아짐
- 아직 KOSPI 시장에 대한 확신은 부족하다고 볼 수 있지만, 한편으로는 경계심이 약화되고 있음을 시사
- 미중 갈등, 미국 내 시위가 진정될 경우 경기모멘텀/이익모멘텀이 강한 한국 증시로 외국인 매수세 유입 전망
- 풍부한 글로벌 유동성을 감안할 때 외국인 순매수 전환은 시간문제

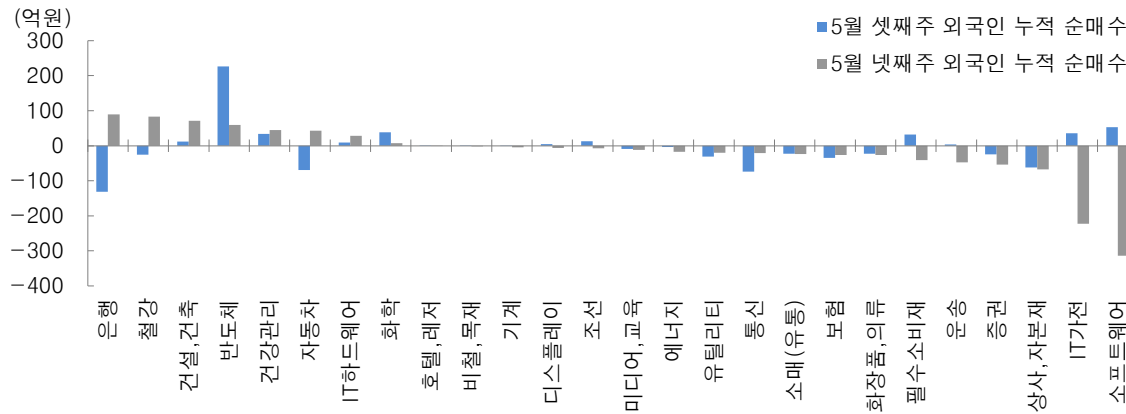
외국인 투자자, 업종별 대응력 강화

월간 기준으로 건강관리, IT하드웨어, 건설, 소프트웨어 판매수



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

5월 마지막주 순환매를 주도한 외국인. 은행, 철강, 건설, 반도체 등 소외주 판매수

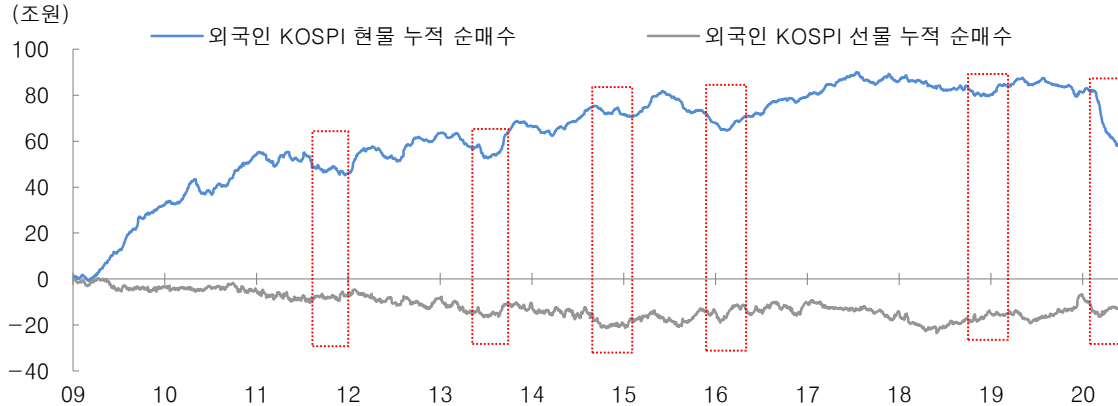


자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

- 실제로 외국인 투자자들은 KOSPI 시장 보다 업종 대응에 집중하는 양상
- 5월 업종별 외국인 누적 판매수를 보면 건강관리, IT하드웨어, 건설, 소프트웨어 업종을 판매수. 월간 기준으로는 주도주 중심으로 글로벌 유동성이 유입된다고 볼 수 있음
- 한편, 5월 중순 이후 외국인의 주간 누적 판매수는 업종별 대응력 강화에 집중하고 있음을 확인할 수 있음
- 반도체, 건강관리, IT하드웨어와 같이 상대적으로 부진했던 주도주를 2주 연속 판매수
- 5월 마지막 주 은행, 철강, 건설, 자동차, 화학, 호텔레저 등 순환매의 중심에 위치한 업종들이 매수세 집중
- 외국인 투자자들은 주도주 + 순환매 대응 전략을 구사하고 있는 것으로 볼 수 있음

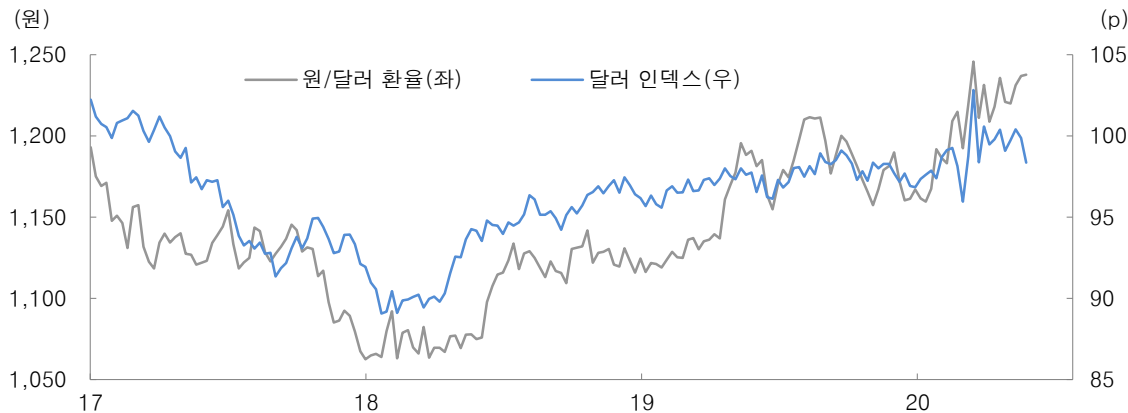
환율이 안정되고 금융시장 안정세가 지속되면 외국인은 돌아올 것

외국인 선물 순매수 기초 유효, 시장을 사고 있어



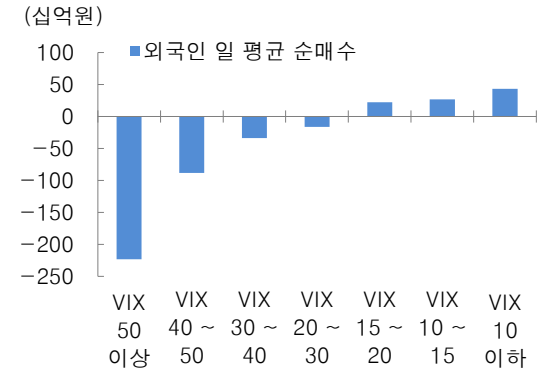
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

달러, 원화 동반 약세국면에서 벗어난다면 외국인 순매수 유입 가능



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 VIX 레벨다운 = 외국인 순매수



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그렇다고 외국인이 한국 시장을 떠난 것은 아님. 선물시장에서 순매수 기초는 여전히 유효

1) 최근 달러화 약세에도 불구하고 더 약세를 보인 원화가 정상화되고, 2) 미국 증시가 더 안정화(VIX 20% 하회)될 경우 외국인 순매수는 추세적으로 유입될 전망

외국인 순매수 유입 여부는 시간 문제로 판단

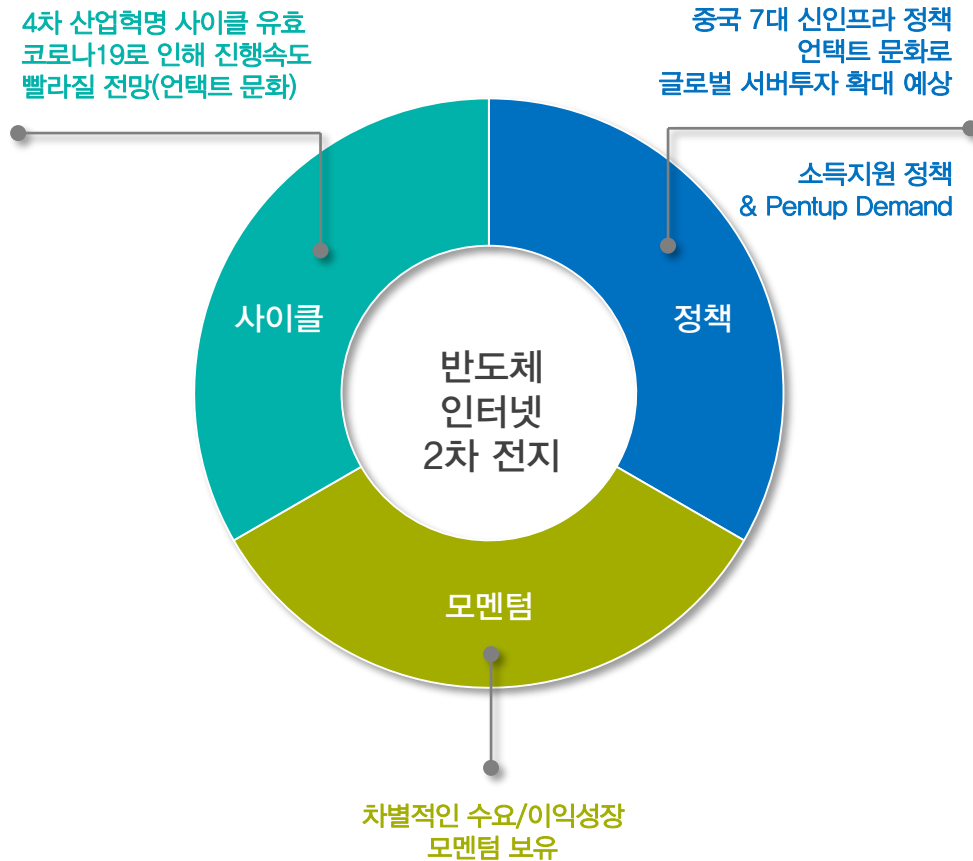
투자전략 & 퀀트전략

중기 전략 : 조정 시 IT(반도체, 인터넷, 2차 전지) 비중확대

퀀트전략 : 순환매 전략 2가지와 매력적인 배당주

[투자전략] 반도체, 인터넷, 2차 전지 최종 유지

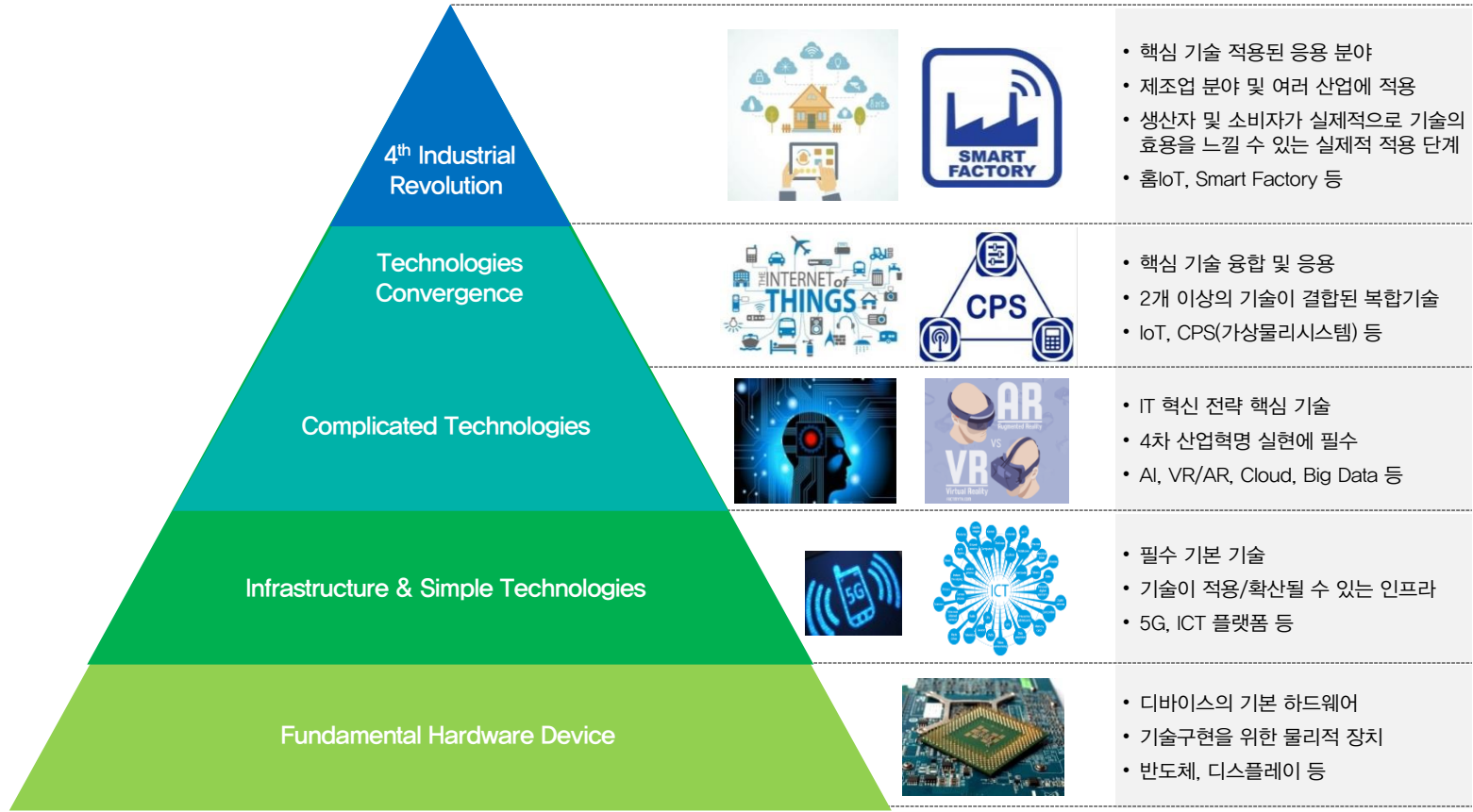
최선희 업종 : 반도체, 인터넷, 2차 전지



- 코로나19 이후에도 IT 매력 부각 예상
- 이전보다 더 슬림화되고 집중화될 가능성 높아 보임. 기존 4차 산업혁명 사이클 속에 정책/사회변화가 가세하며 차별적인 수요/이익모멘텀이 더 강화될 전망
- 일단, 정책적인 측면에서 중국을 필두로 신인프라투자, 신산업투자 활성화. 언택트 문화로 인한 서버투자 확대도 2분기 이후 기대되는 변화
- 4차 산업혁명에 있어서도 코로나19로 인해 가시적인 성과를 내고, 상용화되는데 속도가 더해질 전망
- 글로벌 저성장 국면을 벗어나기 위해 글로벌 투자가 IT 분야로 집중될 가능성 높다고 판단
- 이러한 글로벌 정책/사회/문화의 변화는 기존 IT(반도체, 인터넷, 2차 전지)의 차별적인 수요/이익모멘텀을 더 강화시킬 전망

각자도생 국면에서 스마트 팩토리, 스마트 시티가 필수적인 선택

4차 산업혁명 피라미드. 글로벌 주요국들의 5G, ICT 플랫폼 확충 & 현실화에 박차를 가할 전망



글로벌 주요국 ICT 인프라 구축에 정책을 집중

중국 신인프라투자 7대 정책 발표 5G, 데이터센터, 전기차, AI, 산업인터넷 주목

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 - 중국신통원, 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
전기차 충전 설비	현재 전기차 충전 설비는 122만개 - 2020년 공용 충전기 12만개 추가 확충 / - 정부 목표, 전기차 1대당 충전시설 비율 1:1
AI	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

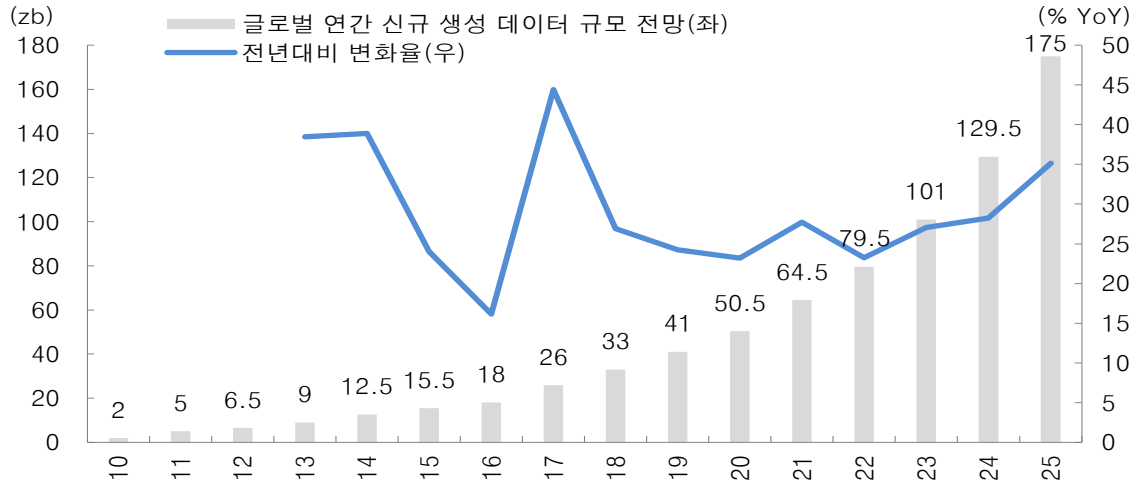
글로벌 주요국 경기부양정책의 중심 축은 IT인프라 구축(5G / 데이터센터 / 서버투자)

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 이의 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

[투자전략] 코로나19가 4차 산업혁명 레벨업/상용화 속도를 높여줄 전망

신규 데이터는 빠르게 늘어날 전망. 2020년 모멘텀(전년대비 증가율) 턱어라운드
코로나19로 인해 턱어라운드 시점이 앞당겨지고 단기 모멘텀 더 강해질 전망



산업별 Digital Transformation, 4차 산업혁명의 상용화는 빨라질 전망

유통	제조	운송	의료	금융	건설	교육
온라인 First 무인매장/ 물류자동화	스마트팩토리 디지털프로세스 자동/무인화	스마트운송 (무인화/방역)	원격의료	핀테크	스마트 건설 (자동/원격관리)	원격수업

스마트 컨택센터 (AI/재택)
빅데이터 (상품개발, 고객관계)
스마트워크플레이스 구현 (협업툴, 화상회의, AI/RPA, VPN, 무선화 등)
클라우드 전환
IT Outsourcing (운영관리 Outsourcing, 기획/개발 Insourcing)

- 2020년을 기점으로 ICT 플랫폼 구축이 빨라지면, 4차 산업혁명의 성과, 결과물이라고 할 수 있는 Digital Transformation에도 속도가 붙을 것
- 지금까지 글로벌 경제/산업을 주도해 온 IT가 앞으로도 글로벌 경제/산업 회복과 성장을 주도해나갈 것으로 예상
- 투자전략 측면에서 IT 비중을 확대하고, IT의존도가 높은 국가/주식시장에 투자를 집중
- 글로벌 주식시장 중 Nasdaq, 대만 가권지수, KOSPI 지수의 IT비중이 높은 상황

[투자전략] 2019년에 이익증가율 저점을 통과한 IT 중심의 대응전략 유효

이익증가율 기준 저점통과 시점별 업종 현황

이익증가율 저점 시점	업종	이익증가율(YoY, %)						2020 컨센서스 전월대비 변화(%)	
		4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	2018년	2019년		2020년
2019년	시장전체	-20.8	-29.5	-21.5	18.5	1.8	-32.0	2.0	-6.0
	유틸리티	적지	295.8	흑전	104.0	-76.8	-61.1	768.1	6.0
	건강관리	124.0	94.3	57.6	41.7	-21.3	10.5	43.5	-1.9
	소프트웨어	21.3	33.2	38.9	33.9	-8.8	-3.6	36.9	0.3
	반도체	-51.4	-4.5	8.8	37.1	18.3	-61.7	27.2	-5.5
	필수소비재	34.2	20.7	11.4	8.4	9.3	7.4	15.2	1.8
	통신서비스	14.5	-1.6	11.7	11.6	-14.3	-8.0	10.5	2.8
1Q20	철강	-74.7	-49.5	-67.2	-34.3	5.1	-34.9	-33.5	-5.2
	보험	-92.6	-12.9	13.1	2.3	-3.9	-36.9	12.7	1.7
	화학	-18.9	-38.5	-21.1	-1.0	-18.5	-40.4	3.8	-2.3
	화장품,의류	13.4	-23.6	-15.3	5.4	6.0	12.6	-3.0	-5.0
	소매(유통)	-5.1	-51.8	-21.9	13.4	-6.3	-18.9	-5.9	-11.6
	상사,자본재	37.3	-80.5	-32.0	7.3	-5.5	-9.1	-10.6	-15.6
	미디어,교육	4.7	적전	-56.3	22.8	17.8	7.8	-20.0	-17.8
2Q20	증권	338.9	-84.9	-12.0	-0.3	3.4	42.6	-29.6	-3.6
	디스플레이	적전	적지	적지	적지	-96.2	적전	적지	적확
	조선	흑전	89.9	-27.8	흑전	-49.8	-64.5	1,271.5	41.4
	기계	-2.9	-18.3	-22.1	38.4	-1.5	-14.5	13.0	-3.6
	IT하드웨어	-24.1	29.0	-29.3	5.8	124.2	-18.3	11.0	-3.5
	건설,건축관련	9.4	5.0	-5.0	10.4	35.6	-2.7	7.8	1.7
	비철,목재등	13.4	4.9	-10.6	8.1	-23.2	-3.0	5.3	-1.3
2Q20	IT가전	-62.4	12.3	-45.0	-10.8	32.2	-14.6	4.4	-8.8
	은행	36.8	-3.4	-15.1	-10.9	5.7	21.1	-10.7	-0.2
	자동차	51.7	-12.0	-70.6	18.2	-19.2	32.9	-18.7	-8.4
	운송	-27.9	적전	적전	14.0	-14.8	-37.0	-44.3	-32.4
	호텔,레저	48.4	적전	적전	-33.7	18.1	15.7	-88.8	-75.3
	에너지	흑전	적전	적전	7.6	-22.3	-24.5	적전	적전

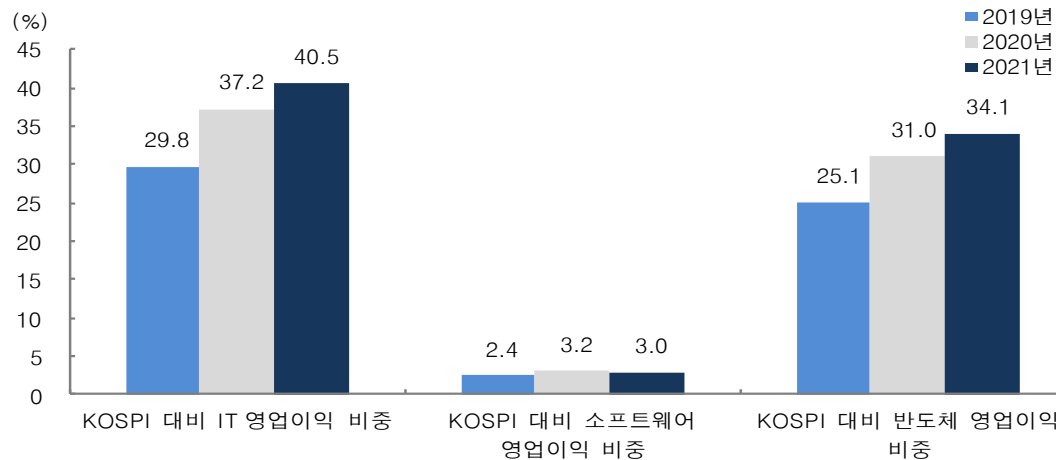
- KOSPI 영업이익의 전년동기대비 감소세는 2Q20까지 이어질 가능성 확대
- 실적 전망치 하향조정이 지속되고 있고, 1Q20 실적이 기대에 미치지 못할 가능성이 높다는 점에서 기업 실적 전망치의 추가 하향조정 가능성 높음
- 실적 불확실성이 지속되는 상황에서 2019년에 이익증가율이 저점을 통과한 반도체, 소프트웨어, IT가전, IT하드웨어 등 IT 중심의 대응전략 유효
- 이들 업종의 1Q20 영업이익 컨센서스 하향조정 폭도 KOSPI 대비 상대적으로 작은 모습, 실적 모멘텀과 실적 안정성 모두 견비한 업종
- 하반기 글로벌 수요회복, ICT플랫폼 확대정책 시행이 가시화될 경우 추가적인 상승동력/모멘텀 강화 전망

[투자전략] IT 주도주로서의 입지 강화. 반도체, 인터넷이 끌고, 2차전지가 밀고...

IT 업종은 KOSPI대비 중장기 상대적 강세 추세 전개 중



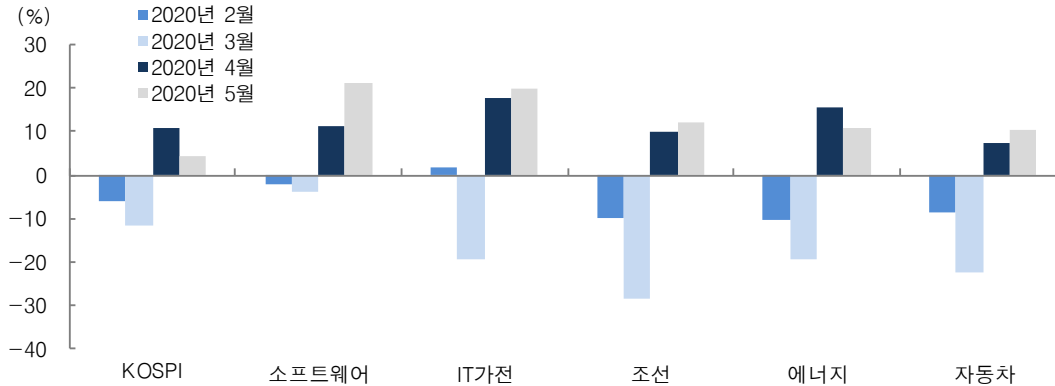
반도체와 소프트웨어 업종 중심으로 IT는 KOSPI내 영업이익 비중 확대



- KOSPI의 IT 의존도 확대. KOSPI대비 IT 상대강도는 IT버블 이후 최고치에 근접. 독보적인 상승세, 쓸림현상이 부담스럽다고도 볼 수 있음
- 그러나 IT업종의 이익비중(KOSPI전체대비)이 2019년을 저점으로 높아지고, 이익기여도가 가장 높다는 점을 감안하면 IT 업종이 중장기적으로 추세적인 상대적 강세를 전개 중
- 특히, 코로나19 이후 소프트웨어 업종이 코로나19, 정책 수혜주로 주목
- NAVER는 시가총액 4위, 카카오는 8위에 포진 . 삼성전자, SK하이닉스, NAVER, 카카오 네 종목의 시가총액 비중은 30%에 근접
- 그동안 IT의 성장축이 반도체에서 반도체 + 소프트웨어로 다변화. 그만큼 KOSPI 성장탄력과 안정성은 높아졌다는 의미

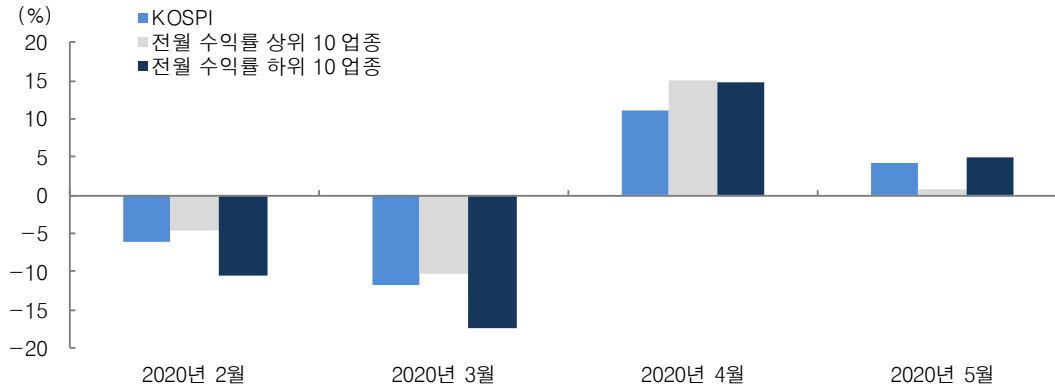
[업종 순환매] KOSPI 상승이 이어지면서 그동안 성과가 부진했던 업종들이 KOSPI 상승을 주도하는 모습

2020년 5월 수익률 상위 업종 5개. 그동안 부진했던 조선, 에너지, 자동차 강세



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

5월 들어 전월 수익률이 부진했던 업종의 상대적 강세 뚜렷. 업종별 순환매 흐름

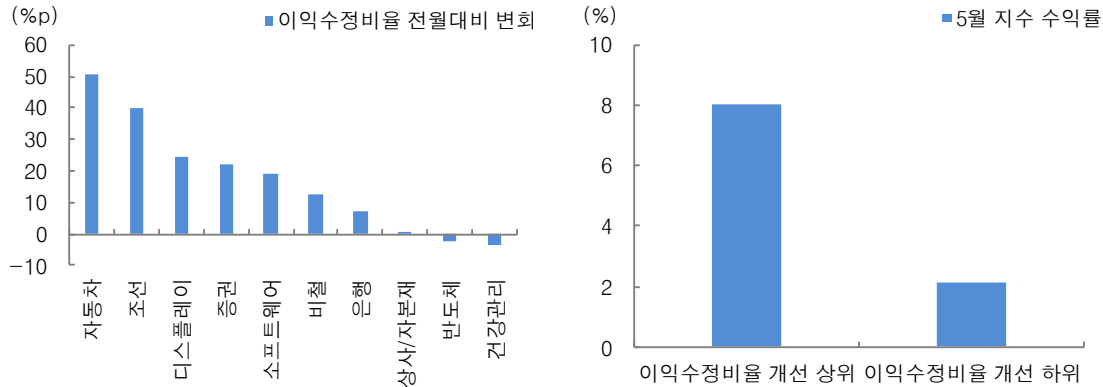


자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

- 지난 5월 KOSPI 상승을 주도한 업종은 소프트웨어, IT가전, 조선, 에너지, 자동차
- 그동안 부진한 성과를 기록했던 조선, 에너지, 자동차 업종의 강세가 특징적인 모습
- KOSPI 반등이 이어지면서 순환매 흐름이 나타나고 있다고 판단. 전월 수익률 하위 업종의 성과는 지난 3월까지 상대적으로 부진
- 전월 수익률 하위 10개 업종은 5월에 평균 5.1% 상승해 수익률 상위 10개 업종이 기록한 0.8% 대비 높은 수익률을 기록하며 KOSPI 상승을 주도
- 4월에 수익률 하위 10개 업종 중에서 5월에도 수익률 하위 10개 업종에 포함된 업종은 하나도 없는 것으로 나타남
- KOSPI 반등이 이어지면서 그동안 수익률이 부진했던 업종으로 투자자들의 관심이 높아지는 모습

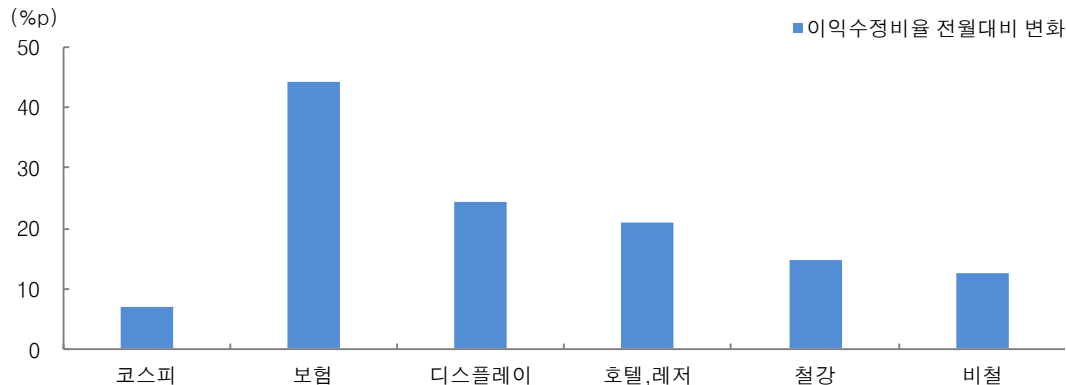
[업종 순환매] 5월 부진한 성과를 기록했던 업종중 이익수정비율이 개선된 업종 관심

4월 수익률 하위 10개 업종의 이익수정비율 변화와 지수 수익률 비교



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

5월 수익률 하위 10개 업종중 이익수정비율 개선 상위 업종



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

- 4월 수익률 하위 업종 중에서 5월 성과가 상대적으로 높았던 업종을 살펴보면 수익률이 낮았던 업종 대비 이익수정비율 개선폭이 크게 나타났던 것을 확인
- 4월 수익률 하위 10개 업종중 이익수정비율 개선 상위 5개 업종은 5월에 평균 8.0% 상승, 이익수정비율 개선 하위 5개 업종은 평균 2.1% 상승
- 시장 전반적으로 실적 전망 하향조정이 지속되고 있지만, 이익수정비율의 회복은 향후 실적 컨센서스의 방향성 전환을 기대할 수 있는 변수라는 점에서 투자자들에게 긍정적으로 해석되고 있다고 판단
- 5월 수익률 하위 10개 업종중에서 이익수정비율 개선폭 상위 5개 업종은 보험, 디스플레이, 호텔레저, 철강, 비철
- 업종별 순환매 관점에서 이들 업종에 주목해볼 필요가 있다고 판단

[퀀트전략] 업종별 순환매 전략 1: 이익수정비율 개선 혹은 실적 컨센서스 상향 종목

5월 부진한 성과 기록한 업종 내 이익수정비율 개선 혹은 실적 컨센서스 상향 종목

업종명	종목명	예상 실적 증가율(%yoy)					실적 컨센서스 전월대비 변화 (%)	이익수정비율 전월대비 변화 (%p)	5월 시장 대비 상대수익률 (%)
		2020년	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20			
보험	DB손해보험	11.0	38.7	20.6	-6.0	27.0	3.2	-	-5.9
	현대해상	26.1	16.0	8.5	30.0	120.8	7.0	-	-11.3
	한화생명	69.9	2.7	100.3	-1.8	적지	3.0	-	-19.5
디스플레이	아이씨디	314.0	1888.1	흑전	71.9	59.6	1.0	66	-12.6
	덕산네오룩스	48.7	219.5	38.5	66.7	2.1	-1.9	25.1	-8.9
	SK머티리얼즈	8.6	-2.6	0.2	11.2	29.9	3.6	43.7	-7.7
호텔레저	신세계푸드	-13.8	적전	-27.7	23.7	36.3	-17.0	54.0	-5.0
	호텔신라	적전	적전	적전	-32.4	-26.0	적자전환	62.0	-11.3
	모두투어	적전	적전	적지	적지	흑전	적자축소	50.5	-16.7
	파라다이스	적전	흑전	적전	-69.6	86.9	적자전환	48.9	-18.6
철강	동국제강	15.8	16.3	-26.1	-28.0	흑전	28.9	25.6	-3.7
비철	풍산	51.1	적전	3.4	11,810	93.7	3.0	37.2	-10.6

- 5월 수익률은 업종내에서 하위권에 위치했지만 이익수정비율이 개선된 보험, 디스플레이, 호텔레저, 철강, 비철 등 5개 업종에서 아래 조건을 만족하는 12개 종목 선정

- 종목선정 기준

- 1) 2020년 실적 증가가 예상되는 종목 (호텔레저의 경우 전종목이 실적 감소가 예상되어 해당 조건 제외)

- 2) 이익수정비율의 전월대비 개선폭이 크거나 최근 1개월 간 실적 컨센서스가 상향

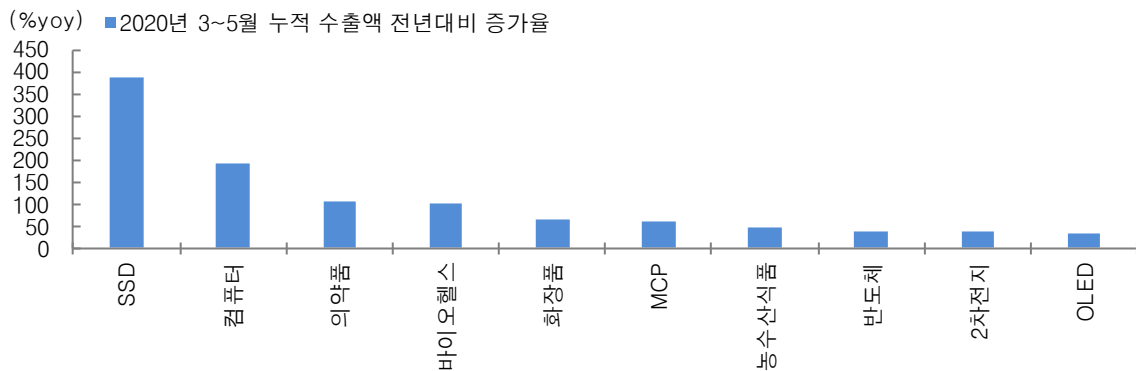
- 3) 5월 추가수익률이 KOSPI 수익률을 하회

자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

주: 시장대비 수익률은 KOSPI 종목의 경우 KOSPI 대비, KOSDAQ 종목의 경우 KOSDAQ 대비 기준

[퀀트 전략] 업종별 순환매 전략 2: 안정적인 수출 실적을 기록중이지만 5월 주가 성과가 부진했던 종목

15대 주요 수출 품목 및 8개 유망 수출 품목 중 3~5월 누적 수출액 증가율 상위



자료: 산업통상자원부, 대신증권 Research Center

안정적인 수출 실적 기록 중이나 5월 시장대비 부진한 성과를 기록한 종목들

W126업종명	종목명	예상 실적 증가율(%yoy)					OP 컨센서스 전월대비 변화(%)	이익수정 비율(%)	5월 시장 대비 상대수익률(%)
		2020년	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20			
디스플레이	아이씨디	314.0	1888.1	흑전	71.9	59.6	1.0	39.5	-12.6
	덕산네오룩스	48.7	219.5	38.5	66.7	2.1	-1.9	21.9	-8.9
	SK머티리얼즈	8.6	-2.6	0.2	11.2	29.9	3.6	7.7	-7.7
반도체	SK하이닉스	132.9	-41.4	139.0	301.0	805.7	-2.3	0.8	-6.8
	삼성전자	16.9	3.4	-3.8	21.0	42.4	-4.8	-44.0	-2.8
화장품	코스맥스	32.4	18.4	32.0	56.3	31.4	13.3	47.4	-4.9
	LG생활건강	5.7	3.6	-2.4	10.1	14.4	-0.3	5.0	-5.4

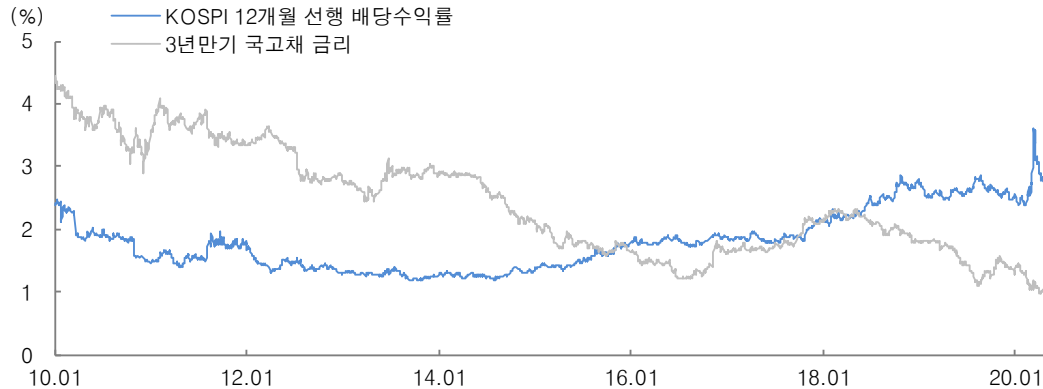
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

주: 시장대비 수익률은 KOSPI 종목의 경우 KOSPI 대비, KOSDAQ 종목의 경우 KOSDAQ 대비 기준

- 한국 5월 수출은 전년대비 -23.7% 감소. 코로나19의 영향으로 4월에 이어 부진 지속. 특히 15대 주요 수출품목 수출액은 전년대비 -25.2% 감소하며 코로나 사태의 부정적인 영향을 확인
- 다만 일부 품목은 코로나 사태의 반사 수혜가 나타나며 수출 호조 보임. 코로나 사태의 영향이 본격적으로 반영되기 시작한 3월 이후 누적 수출액의 전년대비 증가율을 살펴보면 컴퓨터, SSD, 가공식품 등 비대면 관련 품목과 바이오헬스, 의약품, 화장품(세안용품) 등 방역관련 품목은 차별적인 수출 증가 기록
- MCP, 2차전지, OLED, 반도체는 4월 들어 감소전환하거나 감소폭이 확대되긴 하였으나 타 품목들에 비해서는 상대적으로 양호한 수준 기록. 특히 반도체와 MCP는 5월에 다시 증가전환 했으며 OLED는 감소폭 축소
- 상기 품목들의 관련 업종 내에서 올해 실적 개선이 예상되지만 5월 중 시장대비 부진한 성과를 기록한 7개 종목을 관심 종목으로 선정

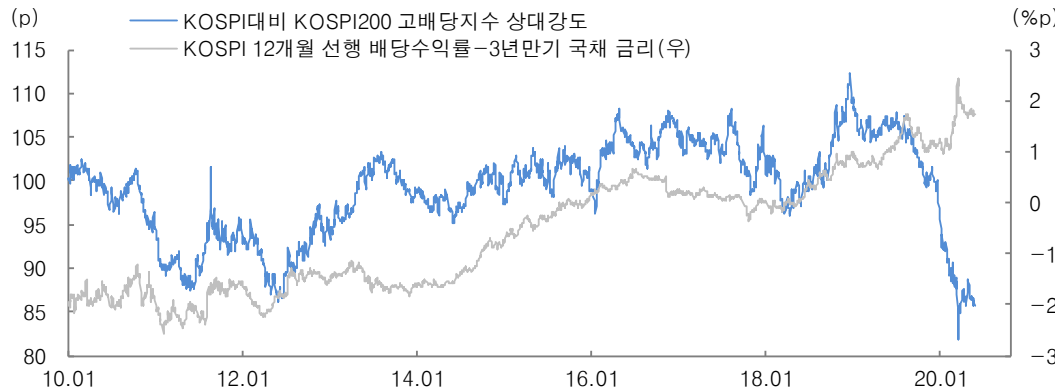
[고배당주] 한국은행 기준금리 인하로 배당수익률과 국채금리 간 차는 더욱 확대되는 모습

KOSPI 12개월 선행 배당수익률은 2.5% 수준, 국채금리 하락세는 지속



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

배당수익률이 국채금리대비 상대적으로 높아질 때 고배당주 강세

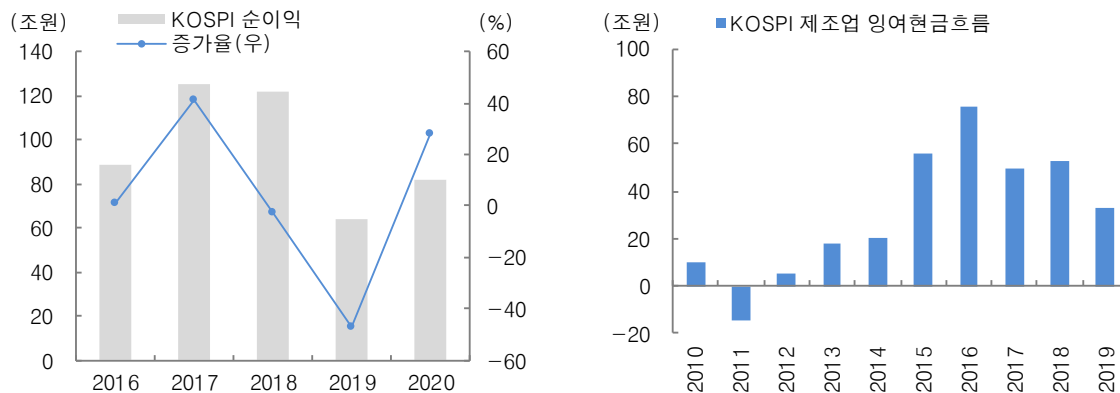


자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

- 지난 28일, 한국은행 금융통화위원회는 기준금리를 0.5%로 0.25%p 인하
- 한국은행이 경기 위축 우려에 대해 적극적으로 대응하겠다는 의사를 밝혔다는 점에서 시장금리는 당분간 낮은 수준을 유지할 가능성이 높다고 판단
- 3년 만기 국고채 금리는 하락세가 이어지면서 0.8% 수준으로 낮아짐. 또한 1%도 되지 않는 예금금리로 인해 배당형 상품에 대한 투자자들의 관심이 높아질 것으로 예상
- 과거 고배당지수의 주가 성과는 KOSPI 배당수익률과 시장금리의 차이에 따라 좌우. KOSPI 12개월 선행 배당수익률과 3년 만기 국고채 금리간의 차가 확대될 때 고배당지수는 KOSPI 대비 강세
- KOSPI 배당수익률과 시장금리간의 격차가 상승추세를 유지하고 있지만 올해 들어 고배당지수는 KOSPI 대비 약세
- 현재 고배당지수의 KOSPI대비 상대지수는 2012년 저점 수준을 하회

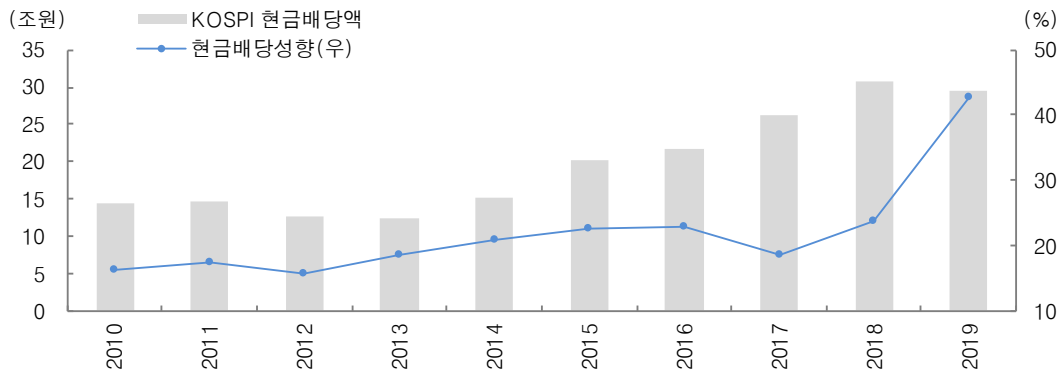
[고배당주] 높아진 가격매력도, 시장금리 대비 매력적인 배당수익률로 배당주에 대한 관심 다시 높아질 것

작년 KOSPI 순이익 감소로 배당 우려 확대. FCF도 줄었지만 30조원 수준 유지



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

순이익이 큰 폭으로 감소했지만 현금배당총액은 2.9% 감소에 머물며 안정



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

- 올해 들어 고배당지수가 KOSPI 대비 약세를 나타낸 이유는 2019년 기업실적 부진으로 배당에 대한 우려가 높아졌기 때문이라 판단
- KOSPI 2019년 순이익은 전년대비 47.4% 감소. 2019년 4/4분기 순이익이 컨센서스를 83%나 하회
- 하지만 2019년 KOSPI 현금배당 총액은 우려와 달리 2.9% 감소에 머무르는 모습. KOSPI 2018년 배당성향이 23.7%로 낮은 수준이었고, 잉여현금흐름도 33조원 수준(제조업 현금배당총액은 24조원)을 기록하면서 배당을 유지할 수 있는 여력 존재
- 올해 KOSPI 순이익은 27.5% 성장 예상. 코로나19로 기업실적 하향조정이 지속되고 있지만 기저효과로 순이익이 전년 대비 감소할 가능성은 높지 않다고 판단
- 고배당지수의 높아진 가격 매력도, 시장금리 대비 매력적인 배당수익률로 인해 배당주에 대한 투자자들의 관심은 다시 높아질 수 있다고 판단

[퀀트전략] 2020년 안정적 순이익 성장이 기대되는 고배당주들

2020년 높은 순이익 증가가 예상되는 고배당주들

종목명	배당수익률(%)	2020년 예상 순이익 증가율(%yoy)	최근 3개월 순이익 컨센서스 변화(%)	이익수정비율(%)
쌍용양회	8.7	11.2	-1.5	17.7
지역난방공사	5.5	흑전	1.3	33.3
한국철강	4.9	106.0	9.2	66.7
삼성화재	4.8	18.7	-1.5	0.0
스카이라이프	4.6	19.2	3.5	-
KT	4.5	19.2	2.6	7.8
SK텔레콤	4.4	55.3	-0.1	0.0
현대해상	4.2	26.1	17.5	-
롯데하이마트	4.2	흑전	10.2	36.4
현대상사	4.1	46.7	-3.5	50.0
코오롱글로벌	4.0	47.2	3.5	39.5
DB손해보험	3.9	11.0	4.0	-
아이에스동서	3.5	83.3	5.5	39.5
S&T모티브	3.4	29,83.1	-4.7	-9.0
GS건설	3.3	14.2	-2.4	25.5
롯데푸드	3.1	16.3	10.9	0.0
LG유플러스	3.1	23.6	4.8	45.0

- 코로나19로 실적 불확실성이 확대된 만큼 올해 안정적인 순이익 성장을 통해 배당을 지속적으로 실시할 수 있는 기업들에 집중할 필요가 있다고 판단

▪ 종목선정 기준

- 1) 배당 수익률 3% 이상
- 2) 2020년 예상 순이익 증가율 10% 이상
- 3) 최근 3개월 순이익 컨센서스 변화 -5% 이상(코로나 사태 발발 이후 실적 안정성 감안)

위 세 개 조건을 만족하는 고배당주 17개를 관심 종목으로 선정

자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

주: 배당수익률은 2020년 예상 주당배당금에 5월 29일 종가 적용. 예상 주당배당금이 없는 기업의 경우 2019년 주당배당금 적용

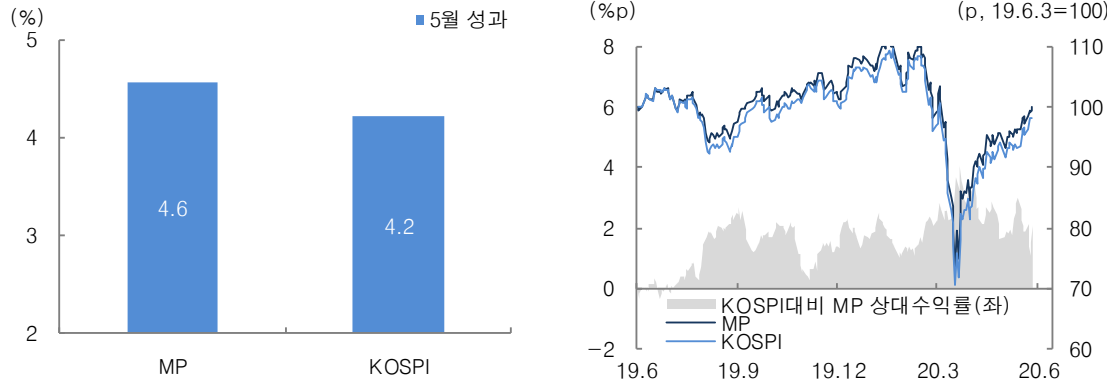
6월 MP

소프트웨어, IT하드웨어, 통신서비스 비중 확대

최근 주가 부진했으나 이익수정비율 개선된 업종 및 고배당주 관심

[5월 MP] 4.6% 상승. KOSPI 대비 0.4%p 높은 수익률 기록

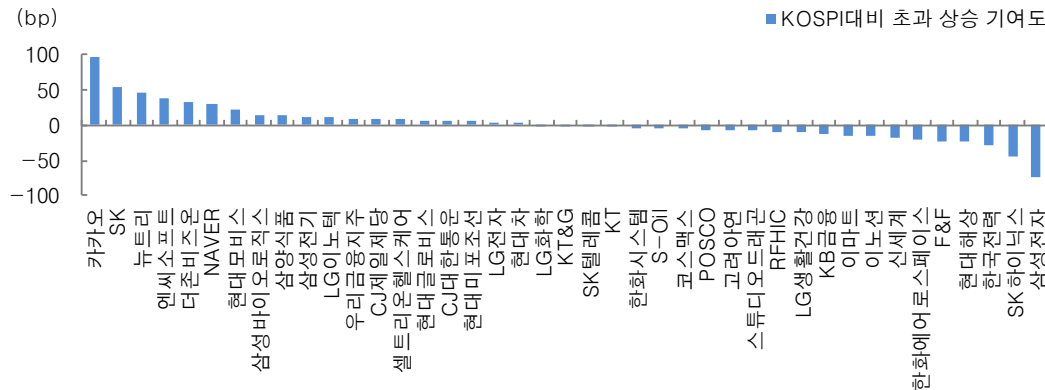
5월 MP는 KOSPI 대비 0.4%p 초과 상승. 12개월 기준 2.1%p 초과 수익 기록중



- 5월 Model Portfolio는 4월 30일 종가 대비 4.6% 상승. 같은 기간 4.2% 상승한 KOSPI대비 0.4%p 초과 성과를 기록
- 최근 12개월 동안 MP는 0.2% 상승. 같은 기간 1.9% 하락한 KOSPI대비 2.1%p 높은 수익률을 기록 중
- 4월에도 카카오, 뉴트리, 엔씨소프트, 더존비스온, NAVER 등 코로나19가 실적에 부정적인 영향을 주지 않거나 오히려 수혜가 기대되는 기업들이 MP수익률 개선을 주도. SK도 자회사 상장에 대한 기대감이 높아지면서 주가 상승
- 반면, 삼성전자, SK하이닉스, 한국전력, 현대해상 등은 상대적으로 낮은 주가성 과를 기록해 초과 상승 기여도 하위권을 기록
- IT섹터 내에서 반도체 업종 상대적 부진. 하반기 반도체 수요 둔화에 대한 우려와 DRAM 현물가격 약세가 부정적인 요인으로 작용

자료: Fnguide, 대신증권 Research Center
 주: 5월 성과는 4월 30일 종가 대비 5월 31일 종가 기준

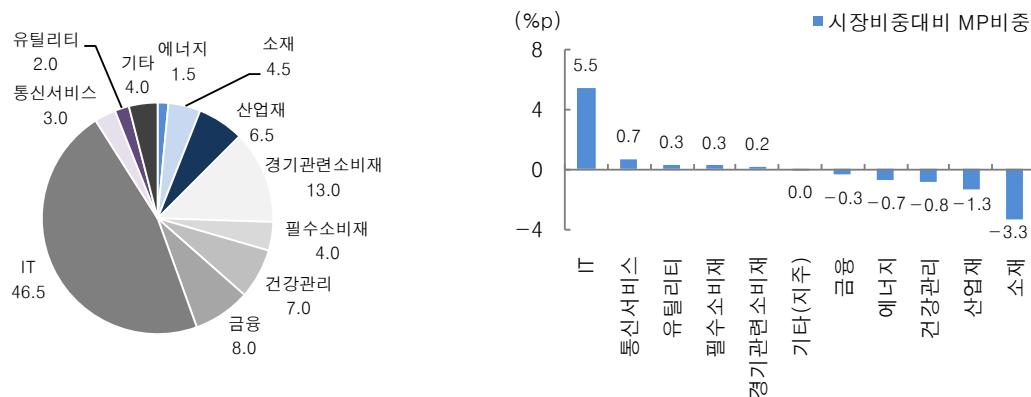
5월 MP 구성종목의 KOSPI대비 초과 상승 기여도



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

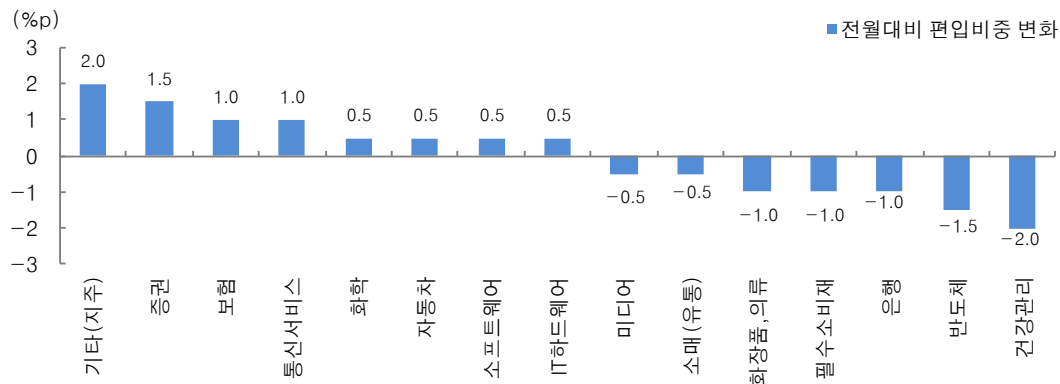
[6월 MP] 업종별 순환매, 저금리 환경으로 투자매력도가 높아진 고배당주 관심

6월 MP의 섹터 배분 및 섹터별 시장비중과 MP비중 차이



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

전월대비 업종별 편입비중 변화



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

- 코로나19로 인한 경제지표 악화로 1Q20 KOSPI 영업이익은 전년동기대비 30.4% 감소, 기업 실적 전망치 하향조정도 지속되는 모습. 경제활동 정상화가 진행되면 기업실적 전망도 상향조정으로 전환될 가능성이 높다는 점에서 주가지수의 반등 흐름이 이어지고 있다고 판단

- KOSPI 반등이 이어지는 가운데 최근에는 업종별 순환매 움직임도 나타나는 모습. KOSPI 상승을 주도하고 있는 인터넷/게임 업종 뿐만 아니라 그동안 주가성과가 상대적으로 부진했던 업종들도 5월에는 KOSPI 상승세를 주도

- 최근 주가는 부진했지만 이익수정비율이 개선되고 있는 업종과, 한국은행의 기준금리 인하로 투자매력도가 높아지고 있는 고배당주에 관심을 높이는 전략 필요하다고 판단

- 신규편입: 화승엔터프라이즈, GS리테일, 한국금융지주, DB손해보험, CJ 등 5종목

- 제외 종목: F&F, 이노션, 이마트, KT&G, 우리금융지주 등 5종목

[6월 MP 비중 확대 주요 업종] 소프트웨어, IT하드웨어, 통신서비스

6월 MP 전략적 비중 확대 업종					
업종	업황 전망			업종 현황	MP 편입 종목
	-3M	현재	+3M		
소프트웨어			↗	<ul style="list-style-type: none"> 코로나19 영향으로 이커머스 수혜 확대되며 네이버 쇼핑 및 스마트 스토어 GMV 증가세 네이버파이낸셜의 금융 서비스 시작 및 네이버페이 등장 출시 예정. 하반기 다양한 금융 상품 출시 계획 카카오 광고는 안정적 매출 기록. 하반기 카카오페이 BEP 달성 전망 및 모빌리티, 카카오M, 카카오엔터프라이즈 사업 등 장기 성장 동력 충분하다고 판단 게임 업종의 경우, 코로나19 영향으로 전세계 모바일 게임 사용 시간 증가하며 게임 업종 수혜가 지속 	카카오(비중확대) 엔씨소프트 NAVER 더존비즈온
IT하드웨어			↗	<ul style="list-style-type: none"> 코로나19 영향으로 4월, 5월 생산 감소 및 가동을 하락으로 세트 중심으로 매출 부진할 전망 6월 기점으로 하반기 성수기에 대비한 세트의 신모델 생산 시작 전망 3Q20 부터는 전분기대비 업황 개선 예상 	삼성전기 LG이노텍(비중확대)
통신서비스			↗	<ul style="list-style-type: none"> 1Q20 실적은 기대보다 양호한 성과 달성. 무선, IPTV, 인터넷 등 대부분 사업 매출 증가 반면, 감가비와 마케팅비는 안정적인 수준에서 컨트롤 중 기존 전망대로 하반기 이익 턴어라운드 충분히 가능. 이르면 2Q20에도 턴어라운드 가능 전망 	SK텔레콤(비중확대) KT(비중확대)

6월 MP 전략적 비중 축소 업종					
업종	업황 전망			업종 현황	MP 편입 종목
	-3M	현재	+3M		
화학			↘	<ul style="list-style-type: none"> 10월 이후 화학 시황은 급격하게 악화 vs. 1월 일시적 상승도 과도하게 낮아진 시황의 일부 회복 수준 최근 시황 회복이 수요보다는 공급(역내 크래커들의 가동률 하향) 요인임을 감안하면 보수적 접근 필요 순수 유화주 단기 Trading 가능하겠으나 여전히 복합 업체 선호 	LG화학
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 	POSCO
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

[6월 Model Portfolio_1]

업종 (GICS)	코드	종목명	주가(원)	시장비중 (%)	MP비중 (%)	시장대비 (%p)	전월비중 (%)	전월대비 (%p)	수익률(%)		전월대비 섹터비중
									1M	3M	
에너지				2.2	1.5	-0.7	1.5	0.0	10.7	2.7	
	A010950	S-Oil	70,700	0.6	1.5		1.5	0.0	1.0	6.2	
소재				7.8	4.5	-3.3	4.0	0.5	1.6	2.2	확대
	A051910	LG화학	390,500	2.1	2.5		2.0	0.5	3.7	6.1	
	A010130	고려아연	378,000	0.5	1.0		1.0	0.0	-2.1	-8.8	
	A005490	POSCO	181,000	1.2	1.0		1.0	0.0	-1.9	-7.4	
산업재				7.8	6.5	-1.3	6.5	0.0	6.1	3.6	
	A272210	한화시스템	8,820	0.1	1.5		1.5	0.0	1.1	7.8	
	A010620	현대미포조선	34,000	0.1	1.0		1.0	0.0	10.6	-6.2	
	A012450	한화에어로스페이스	24,300	0.1	1.5		1.5	0.0	-9.7	-11.6	
	A086280	현대글로벌비스	113,000	0.3	1.0		1.0	0.0	11.3	-8.1	
	A000120	CJ대한통운	161,000	0.3	1.5		1.5	0.0	8.8	20.6	
경기관련소비재				12.8	13.0	0.2	14.5	-1.5	4.1	-2.1	축소
	A005380	현대차	98,000	1.6	2.5		2.0	0.5	4.7	-14.8	
	A012330	현대모비스	198,000	1.4	2.0		2.0	0.0	15.1	-5.7	
	A241590	화승엔터프라이즈	15,000	0.1	1.5		0.0	신규	19.5	0.0	
	A051900	LG생활건강	1,370,000	1.6	1.5		2.0	-0.5	-1.2	12.2	
	A192820	코스맥스	88,400	0.1	1.0		1.0	0.0	-0.7	17.7	
	A253450	스튜디오드래곤	76,200	0.2	2.0		1.5	0.5	-0.8	3.4	
	A004170	신세계	245,000	0.2	1.5		1.5	0.0	-7.5	3.8	
	A007070	GS리테일	42,600	0.2	1.0		0.0	신규	12.3	20.5	
필수소비재				3.7	4.0	0.3	5.0	-1.0	4.4	11.1	축소
	A097950	CJ제일제당	297,000	0.3	2.0		2.0	0.0	9.0	21.7	
	A003230	삼양식품	118,500	0.1	2.0		1.0	1.0	17.3	38.6	

[6월 Model Portfolio_2]

업종 (GICS)	코드	종목명	주가(원)	시장비중 (%)	MP비중 (%)	시장대비 (%p)	전월비중 (%)	전월대비 (%p)	수익률(%)		전월대비 섹터비중
									1M	3M	
건강관리				7.8	7.0	-0.8	9.0	-2.0	3.9	26.2	축소
	A207940	삼성바이오로직스	622,000	3.1	3.5		5.0	-1.5	7.1	34.2	
	A091990	셀트리온헬스케어	90,800	1.0	2.0		2.5	-0.5	7.3	40.1	
	A270870	뉴트리	29,250	0.0	1.5		1.5	0.0	35.4	72.6	
금융				8.3	8.0	-0.3	6.5	1.5	0.0	-8.2	확대
	A105560	KB금융	34,000	1.1	3.5		2.0	1.5	-2.2	-12.6	
	A071050	한국금융지주	52,700	0.2	1.5		0.0	신규	5.2	-16.1	
	A001450	현대해상	24,250	0.2	1.5		2.0	-0.5	-7.1	7.3	
	A005830	DB손해보험	43,400	0.2	1.5		0.0	신규	-1.7	0.2	
IT				41.0	46.5	5.5	47.0	-0.5	2.9	-4.3	축소
	A035720	카카오	263,500	1.7	3.0		2.5	0.5	43.2	53.2	
	A035420	NAVER	226,000	2.8	3.0		3.0	0.0	14.4	29.9	
	A036570	엔씨소프트	790,000	1.3	2.0		2.0	0.0	22.9	21.7	
	A012510	더존비즈온	120,000	0.3	1.0		1.0	0.0	36.5	39.5	
	A009150	삼성전기	125,000	0.7	2.0		2.0	0.0	10.1	-0.8	
	A011070	LG이노텍	147,500	0.3	2.0		1.5	0.5	11.7	13.5	
	A218410	RFHIC	36,050	0.1	1.0		1.0	0.0	-6.5	21.2	
	A005930	삼성전자	50,700	23.0	25.0		26.5	-1.5	1.4	-6.5	
	A000660	SK하이닉스	81,500	4.5	6.5		6.5	0.0	-2.6	-7.3	
	A066570	LG전자	59,300	0.7	1.0		1.0	0.0	8.0	-1.8	
통신서비스				2.3	3.0	0.7	2.0	1.0	14.6	20.7	확대
	A017670	SK텔레콤	216,000	1.3	1.5		1.0	0.5	2.1	1.6	
	A030200	KT	24,350	0.5	1.5		1.0	0.5	2.1	1.9	
유틸리티				1.7	2.0	0.3	2.0	0.0	-5.6	0.9	
	A015760	한국전력	21,600	1.1	2.0		2.0	0.0	-9.4	1.4	
기타(지주)				4.0	4.0	-0.0	2.0	2.0	5.4	2.5	확대
	A034730	SK	239,000	1.3	2.5		2.0	0.5	31.3	24.5	
	A001040	CJ	91,900	0.2	1.5		0.0	신규	13.5	14.2	
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.