

07 | 2020 | 08

월 / 간 / 전 / 락

# 사이클링히트

사이클링히트: 야구 한 경기에서 1루타, 2루타, 3루타, 홈런을 모두 쳤을 때 일컫는 말입니다.



# 목차

- 05 I. 경제/자산배분 - 냉정과 열정 사이
- 13 II. 크레딧 - 상대가치 매력도에 주목
- 23 III. 투자전략 - 인플레이 헤지
- 33 IV. 주식시황 - 바빠지는 발행시장
- 43 V. 퀀트 - 불꽃

# Summary

## 경제/자산배분

- ❖ 6월을 지나면서 단기적(3개월) 경기의 방향성은 조금 더 명확해진 상황. Lockdown 재개 수준의 심각한 COVID-19 재확산이 일어나지 않는 이상, 단기적 방향성은 회복 흐름이 나타날 것
- ❖ COVID-19 재확산, Credit Event 발생, 미 대선 및 미-중 갈등이 위험자산의 주요 하방 리스크 요인
- ❖ 7-8월은 잠재적 리스크 발현 가능성이 높아 이에 따른 변동성 확대에 유의

## 크레딧

- ❖ 통화정책 완화와 SMCCF와 같은 정책금융 기대대로, 미국 회사채 발행이 꾸준히 증가하고 점진적 강세가 지속될 전망
- ❖ 우호적 발행환경 하에서 유동성 확보 목적의 회사채 발행수요 증가, 채안펀드와 SPV 등 정책금융을 포함한 투자수요 풍부
- ❖ 저금리기조 하에서 3월 이후 신용스프레드 확대에 따라 크레딧채권의 상대적 가격매력도 부각, 회사채 위주 강세 지속

## 투자전략

- ❖ 미국 주식시장, reopening 마무리되며 모멘텀 약화로 조정
- ❖ 경제활동 재개로 감염자 수 재증가 가능성 높으나 락다운 재개로 이어지지는 않을 것
- ❖ 인플레이션 헤지가 주식시장의 주요 동력 나스닥 금 등으로 수요 이어질 수 있을 전망

## 주식시황

- ❖ COVID-19 이후 경제활동 회복이 느리게 진행될 것을 고려한다면 기업들이 버틸 수 있는 자본 필요
- ❖ 향후 기업들의 배당과 자사주 매입은 감소하고 유상증자는 늘어날 것. 수급에 부정적 요인
- ❖ 발행시장에서 기대되는 분야는 IPO. 공모 시장은 업황을 반영, 국내 IPO 커뮤니케이션 비중 높아질 것

## 퀀트

- ❖ EPS 역전 현상은 기업 이익 저점 시그널. 최근 미국 EPS가 역전된 뒤 정상화 시작. EPS 상승하는 만큼 지수 상승 예상
- ❖ 올해 들어 미국과 한국 증시의 섹터 구성비가 유사하게 변함. 산업 주도권이 단기간에 바뀌지 않는다면 동반 강세 전망
- ❖ KOSDAQ은 서서히 과열이 생기는 중. 현재 속도로 보면 8월 전후가 변곡점 가능성



Memo.

본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

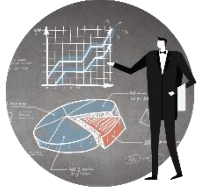
# I

## 경제/자산배분

김진명 | jm\_kim@hanwha.com | 3772-7655

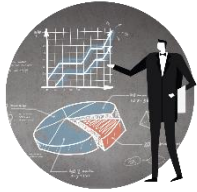


## 냉정과 열정 사이



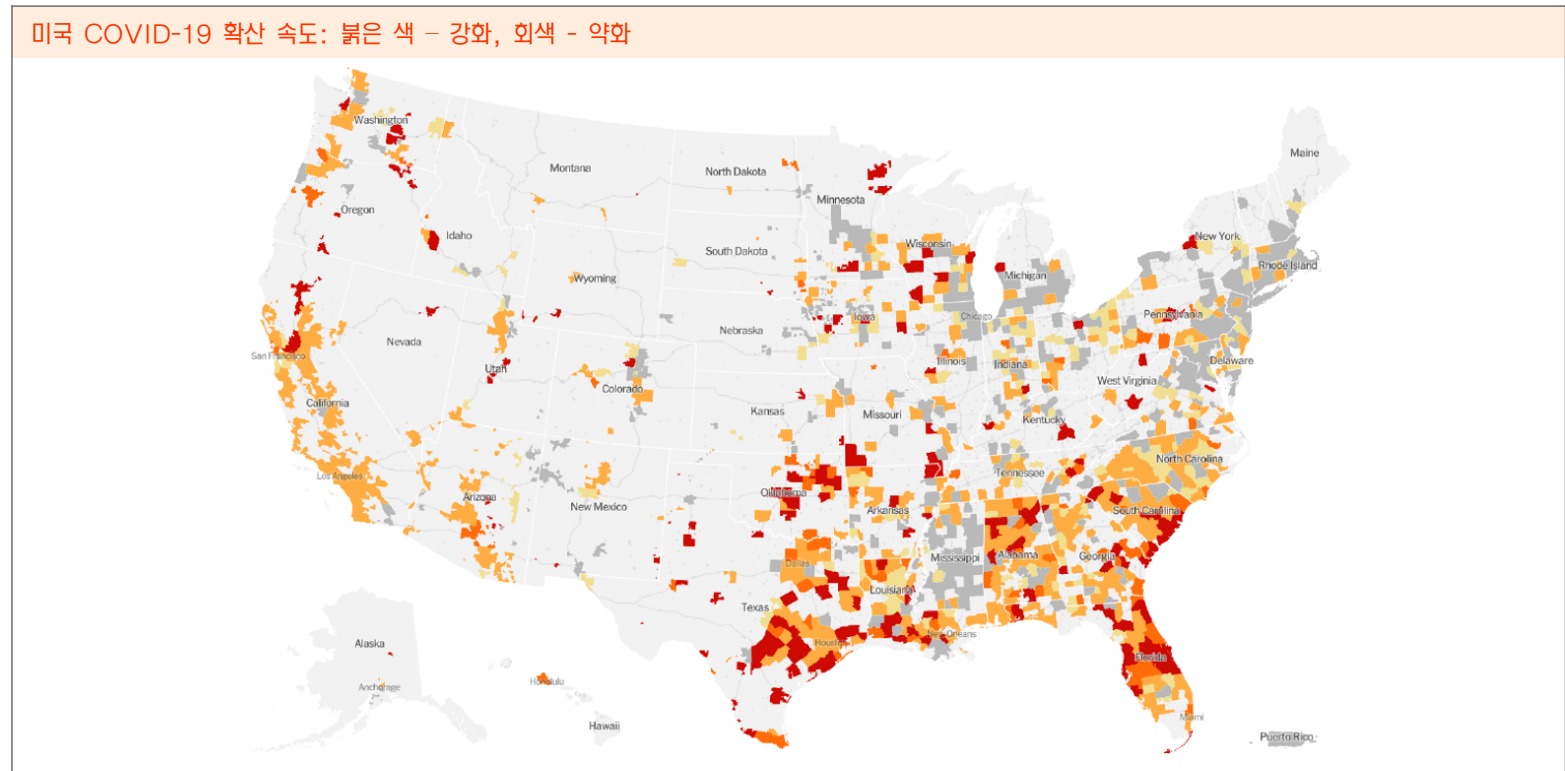
## 현 국면과 주요 리스크 요인

- ❖ 6월을 지나면서 단기적(3개월) 경기의 방향성은 조금 더 명확해진 상황
  - ✓ 심리 지표의 빠른 회복에도 불구하고 실물 지표 회복 속도는 조금 더딘 상황이나 점차 동조화 할 것으로 기대
  - ✓ Lockdown 재개 수준의 심각한 COVID-19 재확산이 일어나지 않는 이상, 단기적 방향성은 회복 흐름이 나타날 것
- ❖ COVID-19 재확산, Credit Event 발생, 미 대선 및 미-중 갈등이 위험자산의 주요 하방 리스크 요인
  - ✓ COVID-19 재확산 이슈는 위험자산의 가격 상승을 억제. 백신 개발 및 보급까지 간헐적으로 리스크 요인으로 부각될 것
  - ✓ Credit Event 발생은 일부 업종에 국한. 현 단계에서는 체계적 위험 및 금융 시스템 훼손으로 발전할 가능성은 낮아 보임
  - ✓ 미국 11월 대선을 앞두고 7월부터 본격적으로 정치 리스크 부각. 대선 캠페인 진행에서 강경 발언으로 미-중 우려 확산될 가능성 경계
- ❖ 결론적으로
  - ✓ 현재 거시적인 회복 흐름은 확고하나, 연말 이후 방향성에 대해서는 시장의 불안과 의구심이 지속
  - ✓ 다만 U자형 시나리오의 실현 가능성은 점차 커지고 있으며, 이를 완만히 시장 가격에 반영하면서 위험자산은 조금씩 레벨을 높여가는 중
  - ✓ 중앙은행들은 당분간 통화정책의 큰 변화 없이 관망세를 유지. 재정정책은 좀 더 추가될 가능성이 높으나, 대규모의 재정지출은 3분기에 마무리될 것으로 보임

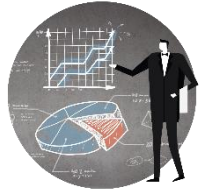


## COVID-19 미국 남부 및 서부 지역 확산세 확대

- ❖ 최근 캘리포니아, 텍사스, 플로리다 등 남부 및 서부 지역으로 COVID-19 확산세가 확대
- ❖ 뉴욕 등 동북부 지역은 확산세가 둔화하고 있으나 남부 및 서부 지역의 확산세 확대로 미국 전체의 COVID-19 확산세는 확대



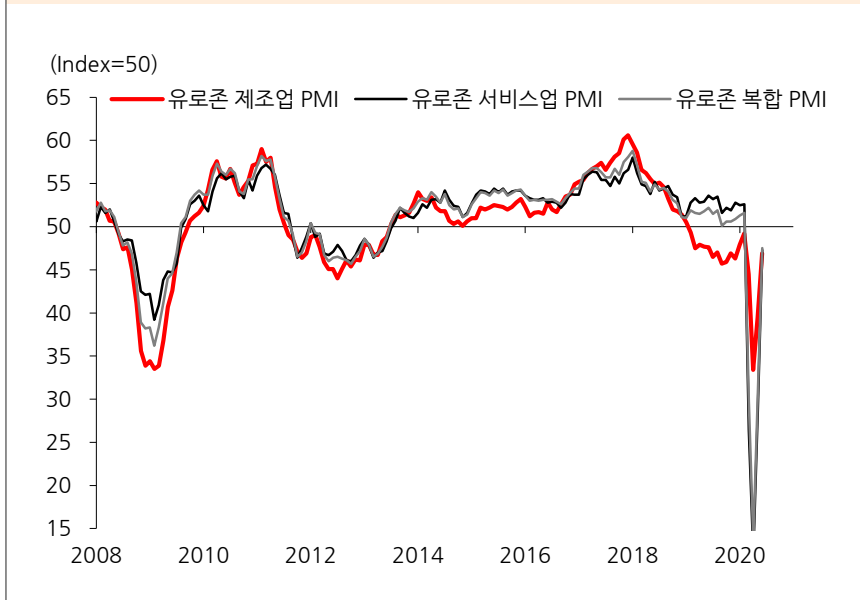
자료: New York Times



# 경제 활동 정상화와 회복의 진행 강한 심리 반등, 추가 재정 정책 기대

- ❖ 유로존 6월 PMI, COVID-19 확산 진정과 함께 전 부문에서 강한 반등 진행
  - ✓ 6월 Markit 서비스업 PMI 잠정치, 전월 대비 18.6 상승하며 가장 충격이 컸던 서비스업 부문의 정상화 흐름 매우 강함을 시사
  - ✓ 2분기 경제 성장을 부진으로 2020년 (-) 성장은 불가피하나, 3분기 이후에는 빠르게 회복할 것임을 강력히 시사
- ❖ 미국은 현금 지급을 포함한 추가 부양책 준비 중. 공화당 내 이견 있으나 트럼프 대통령 의지 강력
  - ✓ 민주당 주도로 하원에서 5/15 가구당 최대 6,000달러 지급 부양안 통과. 트럼프 대통령 및 공화당은 이에 회의적인 입장을 보였으나, 최근 트럼프 대통령이 긍정적인 방향으로 선회 및 현금 지급을 포함한 추가 부양책 강하게 시사하는 발언

유로존 PMI 부문별 추이



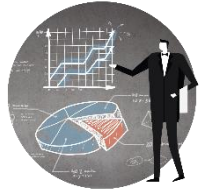
자료: Markit Economics, 한화투자증권 리서치센터

민주당 주도 경기 부양안(Heroes Act) 주요 내용 (5/15 하원 가결)

항목	내용
가계 지원	- 1인당 최대 1,200달러, 5인 가구 최대 6,000달러 지원 - 주택 임대 및 모기지 납부를 위한 1,750억달러 규모의 주택지원기금 - COVID-19 진단 검사 지원. 750억달러 배정
고용 지원	- 급여보호프로그램(PPP, Paycheck Protection Program) 적용을 받지 못한 중소기업 지원. 100억달러 배정 - 필수 업종 노동자 대상의 위험 수당 지급. 2,000억달러 배정
주/지방정부 지원	- 1조달러 규모 자금 지원(소규모 지자체 3,750억달러 배정)
실업급여 지원	- 기존 최대 13주 동안 주당 600달러의 추가 실업급여 지급을 2021년 1월까지 연장

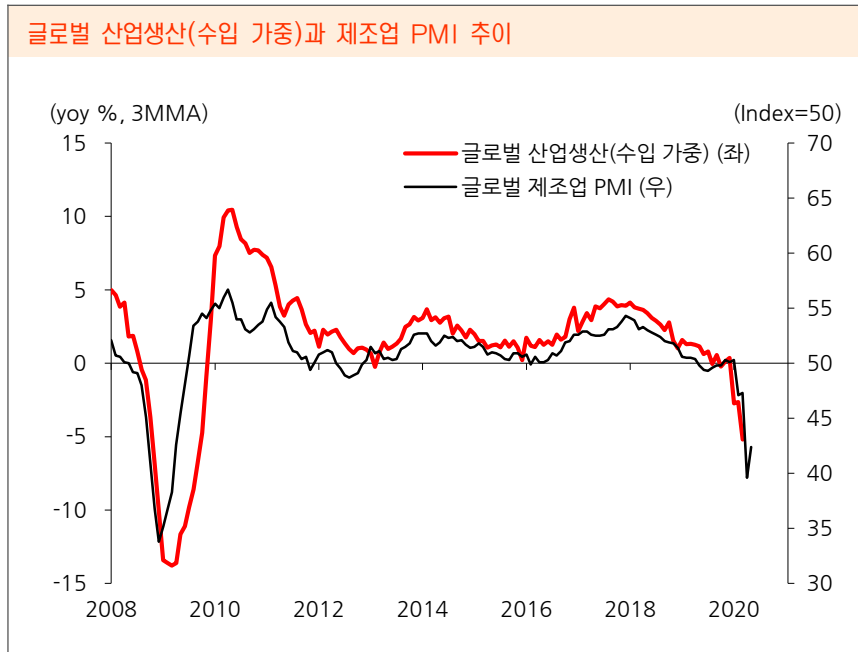
자료: 미 하원, 한화투자증권 리서치센터



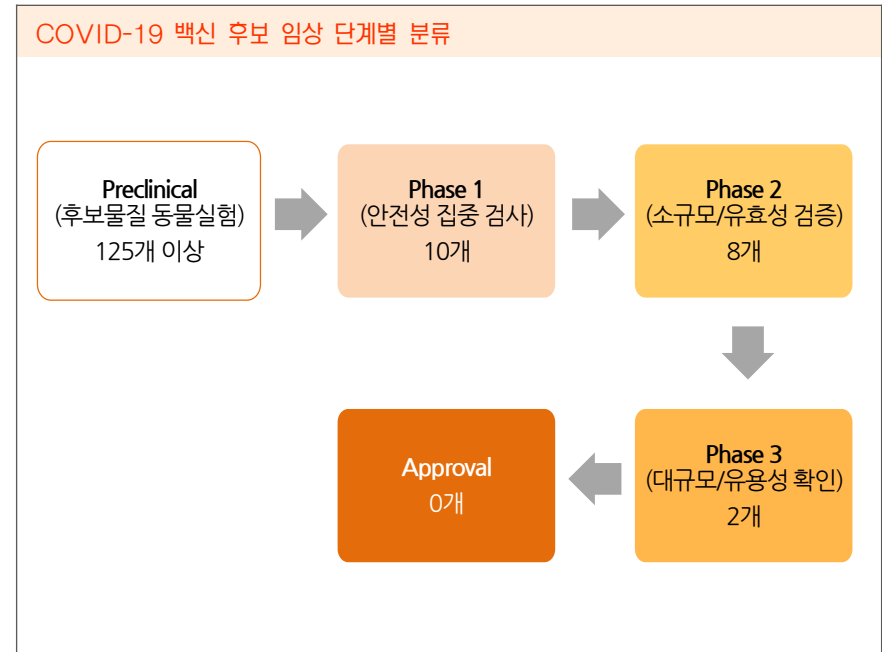


## 경제 활동 정상화와 회복의 진행 단기적 경기 방향성은 명확

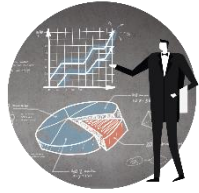
- ❖ 글로벌 산업생산은 5월부터 반등했을 것으로 기대
  - ✓ 통상적으로 글로벌 제조업 PMI와 3개월 가량 시차가 있으나, COVID-19로부터 회복 시기에는 심리지표와 실물지표의 시차가 1개월 이하로 축소되는 모습을 감안하면 5월부터 반등했을 것으로 기대
- ❖ 3분기 정도까진 COVID-19 부분 재확산 시 전국적인 전면적 봉쇄(Lockdown)조치의 가능성은 낮은 것으로 평가되고 있음
  - ✓ 다만 최근 남반구 지역의 확산에서 보듯 가을 이후에는 재확산 및 전국적 봉쇄 조치 시행 가능성이 남아 있는 것으로 평가
  - ✓ 파우치 NIAID 소장은 2020년말-21년초에 일반인 백신 접종 가능할 것이라고 예상. 개발 성공 시점 및 효과, 공급량 따라 4분기 이후 경기 방향성에 상당한 영향



자료: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, Markit Economics, 한화투자증권 리서치센터



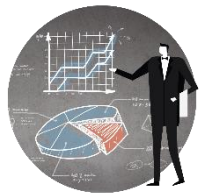
자료: WHO(Draft Landscape of COVID-19 Candidate Vaccines, 6/22), 한화투자증권 리서치센터



# 미 대선과 미-중 갈등 끝날 때 까지 끝난 게 아니다

2020년 미국 대선 판세 및 향후 일정											일자	내용						
민주당 강(強)우세	기호	2016	선거인단	경합	기호	2016	선거인단	공화당 강(強)우세	기호	2016			선거인단					
캘리포니아	CA	민주당	55	플로리다	FL	공화당	29	인디애나	IN	공화당	11	2020	8/17-20	민주당 전당대회				
뉴욕	NY	민주당	29	펜실베이니아	PA	공화당	20	테네시	TN	공화당	11				8/24-27	공화당 전당대회		
일리노이	IL	민주당	20	미시간	MI	공화당	16	미주리	MO	공화당	10		9/29	대통령 후보 토론 (1차)				
뉴저지	NJ	민주당	14	노스캐롤라이나	NC	공화당	15	앨라배마	AL	공화당	9				10/7	부통령 후보 토론		
워싱턴	WA	민주당	12	애리조나	AZ	공화당	11	사우스캐롤라이나	SC	공화당	9		10/15	대통령 후보 토론 (2차)				
매사추세츠	MA	민주당	11	위스콘신	WI	공화당	10	켄터키	KY	공화당	8				10/22	대통령 후보 토론 (3차)		
메릴랜드	MD	민주당	10	<b>경합 101</b>			루이지애나	LA	공화당	8	11/4		선거일 대통령/부통령 상원 (35/100, 공화 23/민주 12) 現 공화 53/민주 45/무소속 2					
코네티컷	CT	민주당	7	<ul style="list-style-type: none"> <li>* 총 선거인단 538명 중 270명 확보 시 승리</li> <li>* 메인, 네브래스카 주 제외하면 승자 독식</li> <li>* 과반 득표자 부재(동률 포함) 시 각 주 하원의원의 투표 결과(각 주당 1표)로 대통령 선출</li> <li>* 2016년 대선에서는 경합주를 대부분 공화당이 가져오면서 트럼프 당선(306명 확보)</li> <li>* 현재 트럼프는 총 205명(强우세 125, 우세 80, 필요 65), 바이든은 총 232명(强우세 170, 우세 62, 필요 38) 확보 예상</li> <li>* 트럼프 승리 시나리오는 크게 세 가지               <ul style="list-style-type: none"> <li>① 플로리다 + 펜실베이니아 + 미시간(65명)</li> <li>② 플로리다 + 3개 주(최소 65명)</li> <li>③ 플로리다 제외 5개 주(72명)</li> </ul> </li> <li>* 최근 접자 Swing State로 전환되고 있는 텍사스에서 패배할 경우 승리 가능성은 거의 없음. 최근 지지도 격차는 0.7%p 수준으로 트럼프가 매우 약소한 우세를 보이는 중</li> </ul>			오클라호마	OK	공화당	7				11/14	하원 (435) 現 민주 233/공화 197 기타 1/공석 4			
오리건	OR	민주당	7				아칸소	AR	공화당	6	웨스트버지니아		WV			공화당	5	
뉴멕시코	NM	민주당	5				캔자스	KS	공화당	6	아이다호		ID	공화당	4	12/14	선거인단 투표	
하와이	HI	민주당	4				미시시피	MS	공화당	6	알래스카		AK	공화당	3			
메인	ME	민주당	3				몬태나	MT	공화당	3	노스다코타		ND	공화당	3	2021	1/6	선거인단 투표 집계, 공식적인 대통령/부통령 당선자 발표
로드아일랜드	RI	민주당	4				사우스다코타	SD	공화당	3	사우스다코타		SD	공화당	3			
델라웨어	DE	민주당	3				와이오밍	WY	공화당	3	와이오밍		WY	공화당	3	1/20	대통령/부통령 취임	
버몬트	VT	민주당	3				<b>공화당 우세</b>			텍사스	TX		공화당	38				
D.C.	DC	민주당	3				<ul style="list-style-type: none"> <li>* 플로리다에서의 승리가 필수적인데 최근 여론조사에서는 바이든이 7.1%p 앞서고 있음</li> <li>* 그 외 펜실베이니아(5.4%p), 미시간(9.4%p), 노스캐롤라이나(1.6%p), 애리조나(4.4%p), 위스콘신(7.0%p)에서도 모두 뒤지고 있는 상황</li> <li>* 메인주와 네브래스카주는 하원의원 결과 및 주 전체의 결과(2표)를 배분. 메인에서는 민주당 3명, 공화당 1명. 네브래스카에서는 공화당 5명 확보 예상 (메인 주와 네브래스카 주는 선거구 방식, 하원의원 선거구의 투표 결과에 따라 선출한 후, 나머지 2명은 주 전체 투표결과로 선출)</li> </ul>			아이오와	IA		공화당	6	2021	1/20	대통령/부통령 취임	
민주당 우세	232									네브래스카	NE		공화당	2				메인
버지니아	VA	민주당	13	<b>공화당 우세</b>						오하이오	OH		공화당	18	2021	1/20	대통령/부통령 취임	
미네소타	MN	민주당	10	아이오와	IA	공화당				6	아이오와		IA	공화당				6
콜로라도	CO	민주당	9	<ul style="list-style-type: none"> <li>* 민주당 우세</li> </ul>						네브래스카	NE	공화당	2	2021	1/20	대통령/부통령 취임		
네바다	NV	민주당	6	<ul style="list-style-type: none"> <li>* 공화당 우세</li> </ul>			메인	ME	공화당	1								
뉴햄프셔	NH	민주당	4	<ul style="list-style-type: none"> <li>* 민주당 우세</li> </ul>			공화당 우세	205			2021	1/20	대통령/부통령 취임					
민주당 우세	232																	

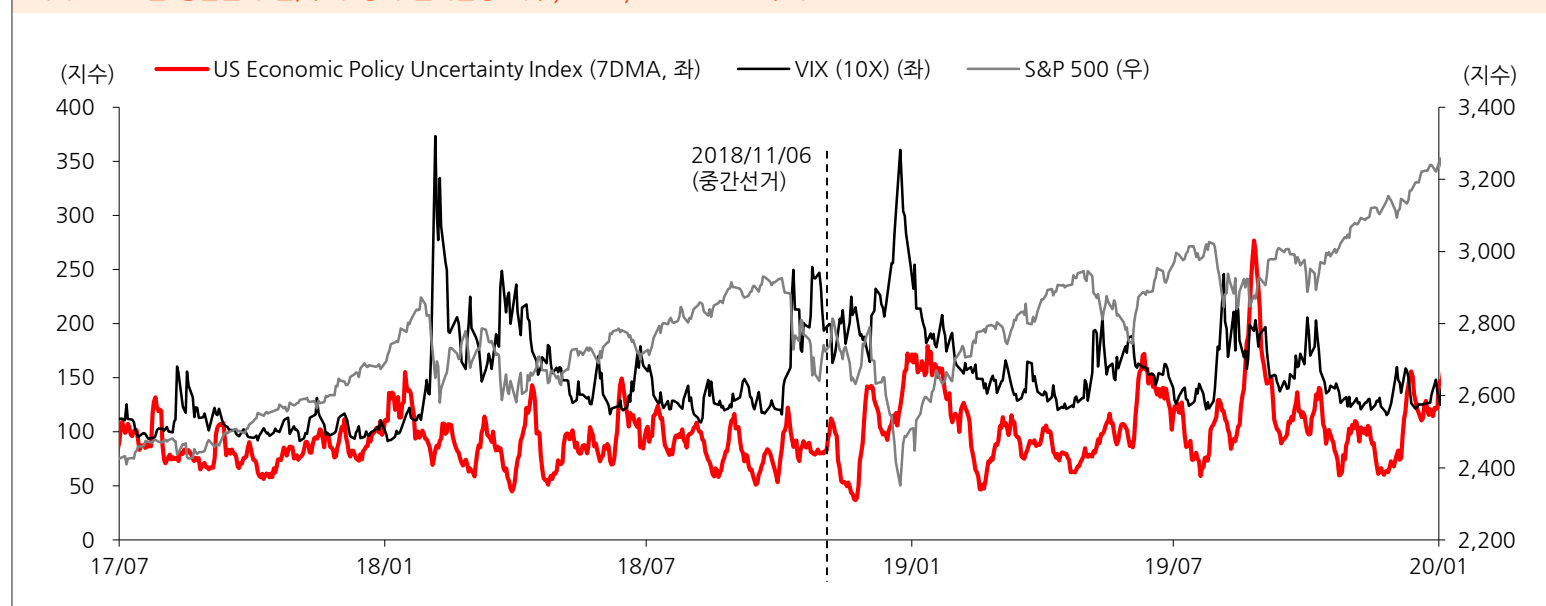
자료: CNN, FiveThirtyEight, 한화투자증권 리서치센터



## 미 대선과 미-중 갈등 외부의 적이 필요하다

- ❖ 재선 캠페인이 본격적으로 재개되는 7월부터는 정책 불확실성이 높아질 가능성이 충분
  - ✓ 트럼프 대통령 재임 중 실시된 중간선거(2018/11/06) 전 미국과 중국은 상호 추가 관세 부과를 통해 무역전쟁 확산. 2018년 하반기에만 340억달러 규모 25% 추가 관세 부과(7/6), 160억달러 규모 25% 추가 관세 부과(8/23), 2,000억달러 규모 10% 추가 관세 부과(9/24). 이로 인해 정책 불확실성 및 시장 변동성 확대 흐름 진행
  - ✓ COVID-19 대응 등 내부적 문제 해결에 어려움을 겪고 있는 트럼프 행정부는 외부의 적을 통해 지지 결집을 시도할 가능성 상당함
- ❖ 미-중 갈등은 여전히 위험자산에 파괴력 있는 재료
  - ✓ 6/22 21시(현지시간) 3119.75pt 수준이던 S&P 500 선물은 나바로 발언으로 30분만에 3,060pt(-1.9%)까지 하락, 아시아 증시도 동반 급락하는 모습을 보이는 등 미-중 갈등이 여전히 위험자산에 대해 파괴력이 상당한 재료임을 입증

미국 2018년 중간선거 전/후의 정책 불확실성 지수, VIX, S&P 500 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

Memo.

본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

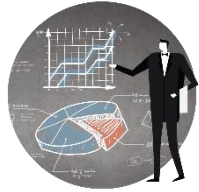
# II

## 크레딧

김민정 | minjeong.kim@hanwha.com | 3772-7547

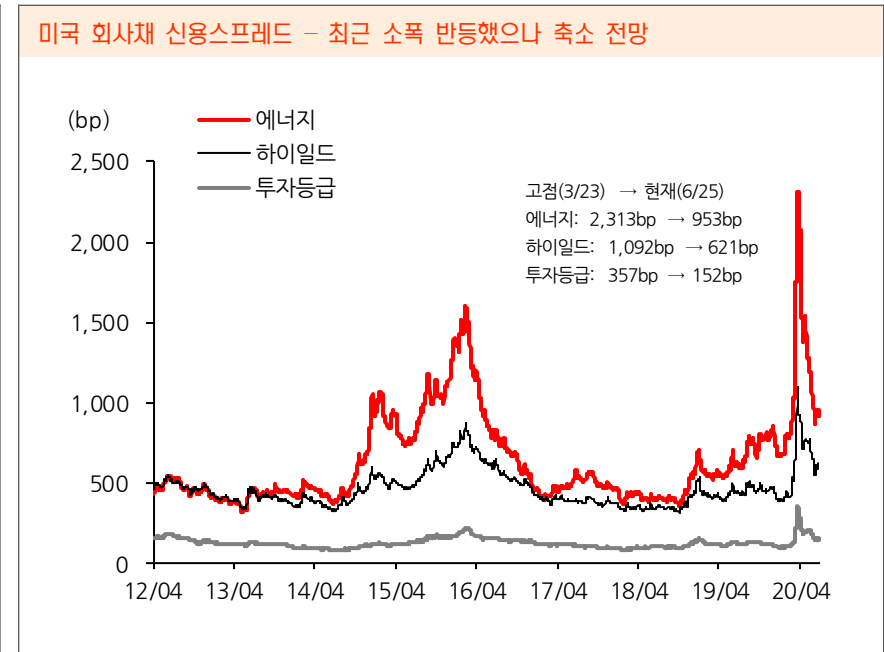
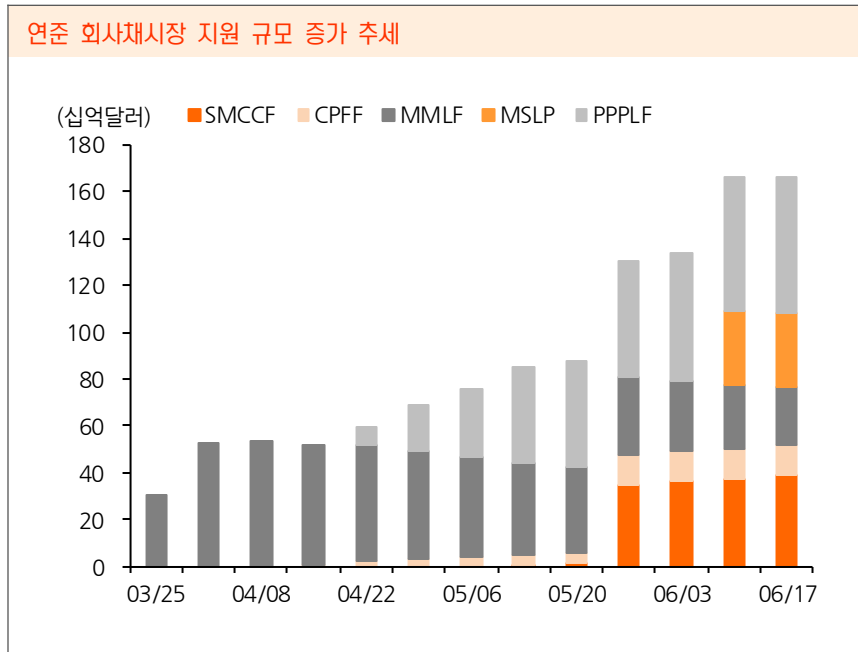


상대가치 매력도에 주목



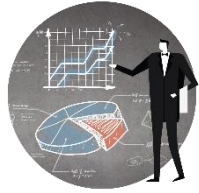
# 미국 주요 정책 이슈

- ❖ COVID-19로 인한 경기 침체에 대응하기 위해 통화·재정정책을 확대, 회사채 신용스프레드 축소 지속 전망
- ❖ 6/15 회사채 신용스프레드가 소폭 반등하자 연준은 SMCCF를 통해 개별 회사채 매입을 시작할 것이라고 발표
  - ✓ 연준이 회사채 시장 안정에 대한 의지 표현했다고 생각
  - ✓ 에너지, 하이일드 위주로 신용스프레드가 소폭 반등 → 연준이 회사채 시장 안정을 위한 지원 규모를 확대할 것으로 전망



주: SMCCF(Secondary Market Corporate Credit Facility), CPFF(Commercial Paper Funding Facility), MMLF(Money Market Mutual Fund Liquidity Facility), MSLP(Main Street Lending Program), PPPLF(Paycheck Protection Program Liquidity Facility)  
 자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

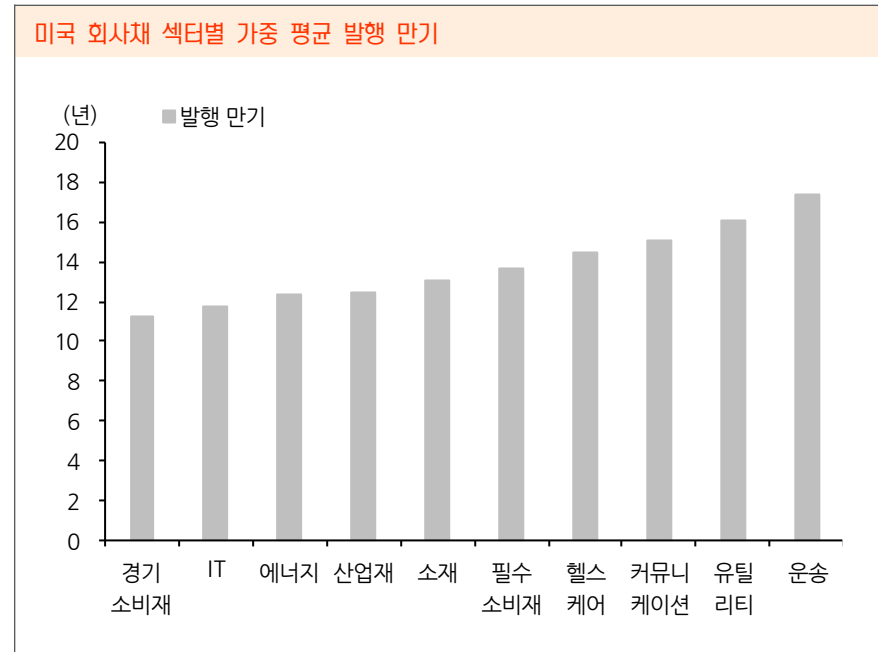


## 미국 주요 정책 이슈 SMCCF

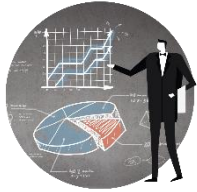
- ❖ SMCCF 2,500억달러 중 회사채 ETF 398억달러 매입, 향후 ETF보다 개별 회사채 매입 비중 확대 예상
- ❖ 정책금융 효과 확대를 위해 유동성이 적은 오래된 회사채 위주로 매입할 것으로 예상
- ❖ 회사채지수 내 구성 종목 중 발행 만기가 짧은 경기소비재와 IT 섹터의 매입 비중이 높을 것으로 전망
  - ✓ SMCCF의 미국 회사채 매입 조건이 만기 5년 이내이기 때문

연준, SMCCF를 통해 회사채 시장 지원	
구분	주요 내용
매입 대상	1)개별 회사채 2)회사채 ETF 3)회사채지수 구성 종목
매입 방법	수탁자(BlackRock)을 통해 회사채 ETF 매입 자체적으로 회사채지수를 설정한 후 지수를 추종하는 회사채 포트폴리오 구성
종목 조건	만기 5년 이내 투자등급 채권 (COVID-19 이후 강등된 Fallen Angel 포함) 미국 상장 투자등급 회사채 ETF (일부 하이일드 ETF 포함)
발표 내역	3/23 - 회사채 매입 프로그램 발표 4/9 - 2.3조원 규모의 경기부양책 발표 5/12 - 회사채 ETF 매입 시작 6/15 - 개별 회사채 매입 발표

주: SMCCF(Secondary Market Corporate Credit Facility)  
자료: Fed, 한화투자증권 리서치센터

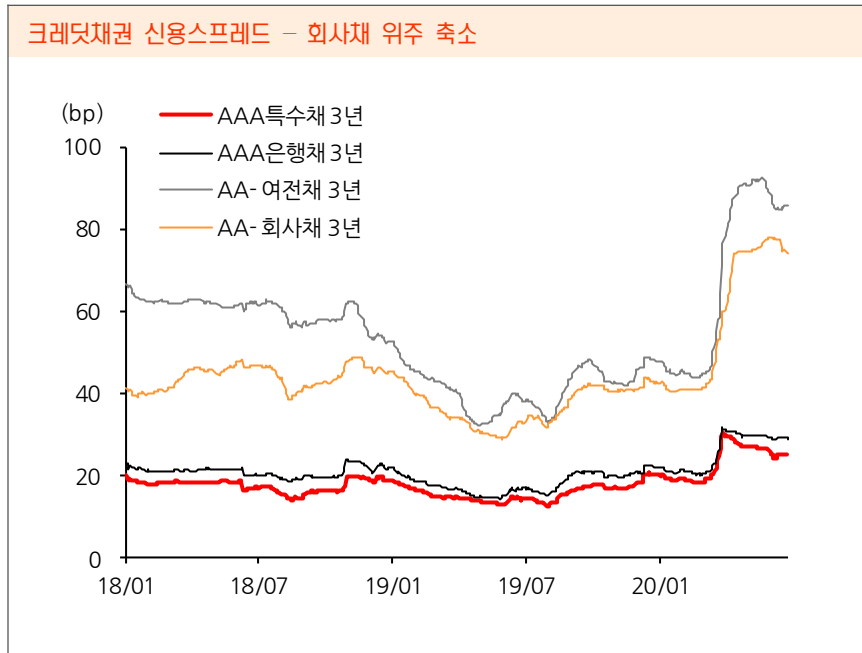


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

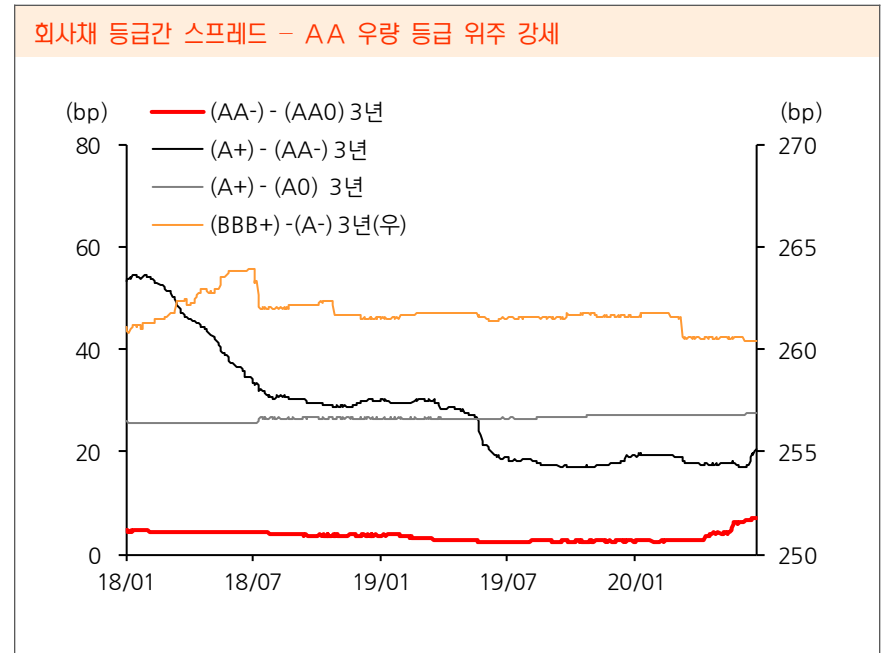


# 회사채 상대가치 매력도 부각

- ❖ COVID-19 재확산에 따른 통화정책 완화 정책 하에서, 저금리 기조가 당분간 지속될 전망
- ❖ 3월 이후 크레딧채권 신용스프레드 확대에 따라, 여전채와 회사채 위주로 크레딧채권 가격매력도 부각
- ❖ 특히 기업실적 저하 우려에도 불구하고, 채안펀드와 SPV 등 정책금융 투자수요를 기반으로 회사채 투자심리 개선
- ❖ 신평사 정기평정 마무리로 신용등급 하락 우려 완화, AA 회사채 위주로 투자매력도 부각에 따른 강세 지속
- ❖ 산업별 · 기업별 실적 차별화가 진행되는 가운데, 안전자산 선호에 따라 A급과 AA급 차별화 심화

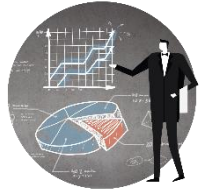


자료: 본드웬, 한화투자증권 리서치센터



자료: 본드웬, 한화투자증권 리서치센터



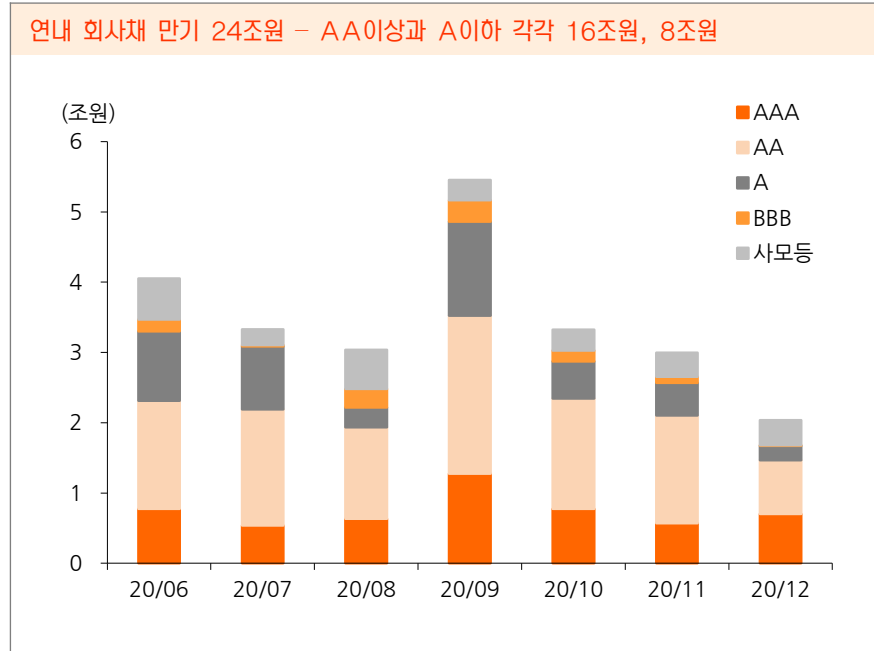


# 정책금융 의존도 확대

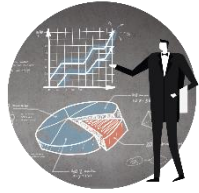
- ❖ 채안펀드 · SPV · P-CBO 등 40~50조원 내외의 정책금융을 통해 우량~비우량 기업 지원 지속
- ❖ 특히 채안펀드 지원 대상 확대(AA급→A+) 외 SPV 통해 A급 이하 회사채시장 지원이 확대될 예정
- ❖ 9월 회사채 차환수요 집중, 7~8월에 선제적 발행수요가 집중되는 가운데 정책금융 등을 통해 흡수 가능
- ❖ 회사채 가격매력도 부각에 따라 투자수요가 점진적으로 증가하고 우호적 발행환경을 통해 차환위험이 완화될 전망

회사채 · CP시장 지원 정책금융			
구분	지원 대상	신용등급	가능 여부
채안펀드 (20조원)	회사채	AA 이상	O
		A~BBB	X
		BB 이하	X
	CP	A1	O
		A2~A3	X
SPV (10조원, 20조원 확대 가능)	회사채	AA 이상	O
		A~BBB	O
		BB 이하	X(Fallen Angel O)
	CP	A1	O
		A2~A3	O
P-CBO (11.7조원)	회사채	B 이하	X
		AA 이상	O
		A~BBB	O
		BB 이하	X(제한적 매입)

자료: 금융위원회, 한화투자증권 리서치센터



자료: 인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

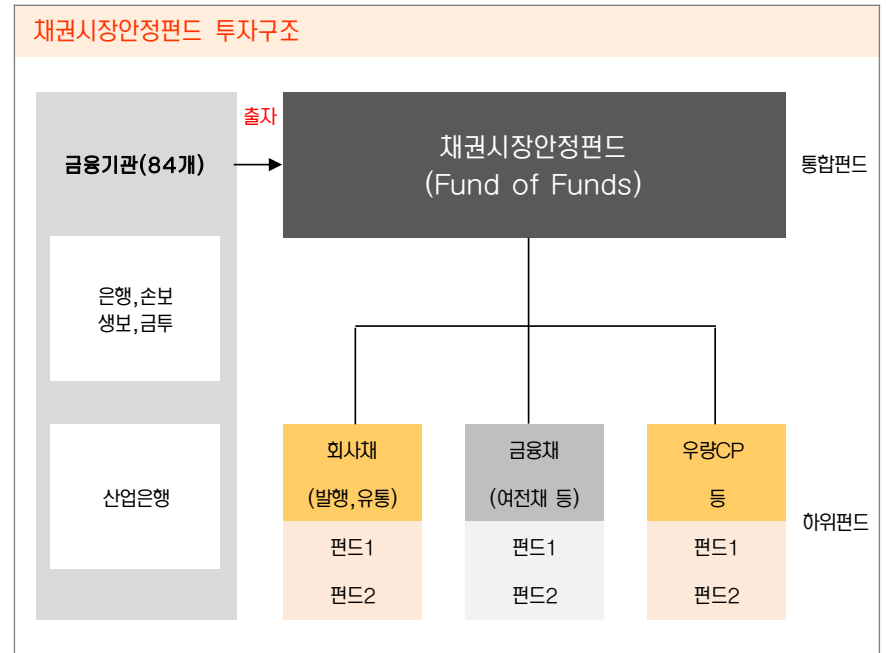


# 정책금융 의존도 확대 1) 회사채 · 단기시장 안정화

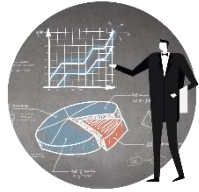
- ❖ 금융시장 안정화 지원 41.8조원 = 회사채 · 단기자금시장 지원 31.1조원 + 증시시장안정펀드(KOSPI) 10.7조원
- ❖ 회사채 · 단기자금시장 안정화 지원 = 채안펀드 20조원 + 신속인수제 2.2조원 + 산은 차환 1.9조원 + 단기시장 지원 5조원
- ❖ 채안펀드는 AA급 이상 우량등급 회사채 · 여전채 위주로 매입, A급 이하 크레딧채권은 신속인수제와 산은 차환 등 통해 지원
- ❖ 신보는 신속인수제 통해 인수한 회사채(일시적 유동성부족 중견 + 대기업) 기초로 P-CBO 6.7조원 발행 → 채안펀드가 매입 가능
- ❖ 4월부터 채안펀드와 단기자금시장 지원 등을 통해 회사채와 여전채 차환위험 완화 → 극심한 신용경색 완화에 기여

회사채 · 단기자금시장 안정화 지원 31.1조원		
구분	주요 내용	
채권시장 안정펀드 20조원	개요	회사채시장 안정화
	규모	10조원 + 10조원 - 1차 Capital Call 규모 3조원 내외
	대상	회사채, 우량기업CP, 금융채 등
	사례	2008년 10조원 조성 - '08.12~'11.12월 5조원 집행 - P-CBO 2.3조원, 회사채 1.2조원 등
신속인수제 2.2조원	대상	회사채 차환 어려운 중견 + 대기업
	방식	산업은행 총액인수 후 채권은행과 신보에 매각 - 기업이 20% 자체상환, 산은이 80% 인수 - 산은 인수분을 채권은행 등과 신보에 매각 - 신보는 인수 회사채를 기초로 P-CBO 발행
산은 차환 1.9조원	대상	A급 회사채, COVID-19 피해로 신용등급 하락 기업
	개요	CP · 전단채 등 단기자금시장의 일부 불안요인 완화
단기자금시장 지원 5조원	증권	증권금융 대출 2.5조원 + 한은 RP 매입 2.5조원
	5조원	콜규제 완화 - 콜차입 한도 한시적 확대
	기업CP 등 차환	우량 시장성 차입은 채안펀드 통해 지원 일시적 유동성부족 기업 차환 지원(산은, 신보 등)

자료: 금융위원회, 한화투자증권 리서치센터

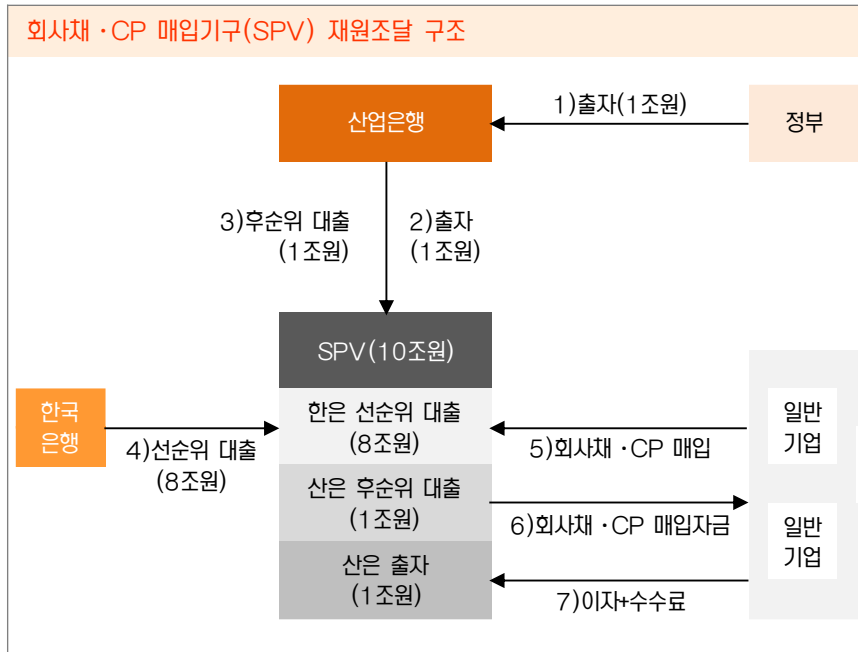


자료: 금융위원회, 한화투자증권 리서치센터



## 정책금융 의존도 확대 2) 회사채 · CP 매입기구(SPV)

- ❖ 저등급 회사채 · CP 매입기구(SPV) 통해 A급 이하 기업 신용경색 완화 및 회사채 안정화에 기여
- ❖ 정부 · 중앙은행 · 정책은행(산은) 공동으로 10조원(필요시 20조원) 조성함으로써 A급 이하 크레딧시장 일부 개선 기대
- ❖ 정부 출자 1조원(3차 추경 0.5조원, 2021년 예산 0.5조원)와 산금채 발행 등 정책금융 역할 확대
- ❖ AA 이상 위주의 채권시장안정펀드 외, A급 이하 크레딧채권 투자수요 기반을 확보함으로써 시장 안정화 기대
- ❖ 다만 발행기업의 시장 조달노력 우선과 SPV의 시장가격 이상 매입금리 감안시, 가격 안정은 개별 종목의 신용위험에 좌우될 전망

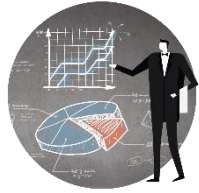


자료: 금융위원회, 한화투자증권 리서치센터

SPV 운영방식과 추진계획

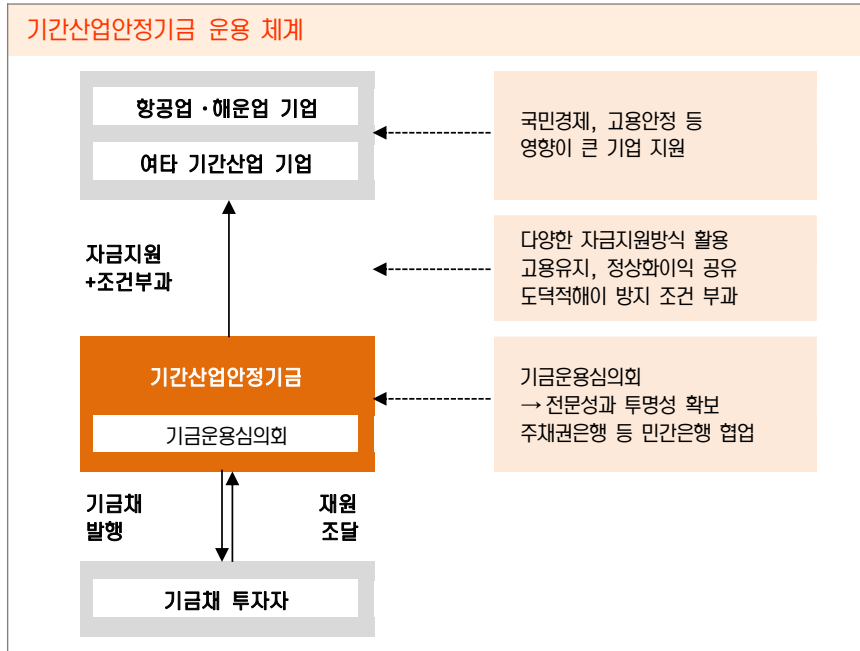
구분	주요 내용
매입 대상	(신용등급) 저등급 회사채(AA~BB), CP(A1~A3) - 주로 우량 및 A급, BBB급 이하, BB(Fallen Angel 한정) (이자보상비율) 2년 연속 100% 이하 기업 제외 - COVID-19 사태로 인해 일시적으로 자금난 겪는 기업 지원 목적 (만기) 3년 이내 회사채 · CP 매입 - 한시적 유동성 공급 위해 만기 제한
매입 한도	동일기업 · 기업군에 대한 매입한도는 SPV 전체 지원액의 2 · 3% 이내 - 금융시장 안정화 설립 목적 고려, 개별기업 매입 한도 제한 부과
매입 가격	시장금리 + 가산 수수료(등급별 차등화, 최대 100bp)
운영 기간	6개월간 운영 후 시장 안정 여부 재판단
추진 계획	사전 채권매입 등을 정책공백 최소화, 시장상황 반영 - SPV 설립전 필요시 산은이 저등급 포함 회사채 · CP 우선 매입 - 산은에 대한 정부 출자금 1조원(3차 추경에 따른 0.5조원+ '21년 예산)

자료: 금융위원회, 한화투자증권 리서치센터



## 정책금융 의존도 확대 3) 기간산업안정기금

- ❖ 고용보장과 도덕적해이 방지 전제로 40조원의 기간산업안정기금 통해 항공·해운 기업에 우선적으로 지원될 예정
- ❖ 기금이 2025년말까지 한시적 운용됨에 따라, 기금채 발행만기는 3~5년 내외가 될 것으로 예상
- ❖ 항공·해운 관련 기업이 우선적으로 지원받음으로써 유동성위험과 부도위험이 크게 완화될 전망
- ❖ 기금 재원은 40조원 한도로 기금채(국가보증) 발행 통해 조달, 기금 신청 규모에 따라 채권 공급 부담 요인으로 작용할 수 있음
- ❖ 다만 지원 업종이 당초 7개 기간산업에서 항공·해운으로 축소됨에 따라, 기금채 발행규모도 축소될 가능성이 높음

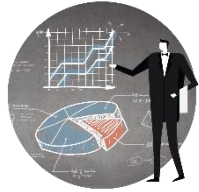


자료: 금융위원회, 한화투자증권 리서치센터

**기간산업안정기금 운용 방안**

구분	주요 내용
지원 대상	(업종) 항공·해운 등 2개 업종 우선, 그 외 금융위와 기재부 협의 - 국민경제, 고용안정 및 국가안보 등에 중대한 영향을 미치는 업종 - 방산업체 소속 업종, 외국인투자 촉진법상 외국인투자 제한 업종 (기업) 국민경제와 고용안정 영향력 큰 기업 - 총차입금 5천억원 이상 & 근로자수 300인 이상
지원 규모	경영상 필요자금(매입채무+이자비용+운영비용) - 예상 매출
지원 방식	(자금대출) 운영자금 부족분, 금리는 '시총금리+@' 수준 (주식연계증권 인수) 지원총액의 최소 10%
재원 조달	40조원 한도의 기간산업안정기금채권(국가보증) 발행 (고용유지) '20.5.1 기준 근로자수 최대한 유지, 최소 90% 이상 (경영개선) 필요 유동성 확보 노력 강화
지원 조건	(이익공유) 총 지원금액의 최소 10% 주식연계증권(CB, BW 등) 취득 (도덕적해이 방지) 이익배당·자사주매입 금지, 고액 연봉자 연봉 동결, 계열사 지원 금지
향후 일정	5월말 기금 출범 완료, 기금운용계획과 채권발행계획 등 의결 6월중 자금지원 개시, 기금채 발행 후 자금지원 신청접수·심사·실행(6월중)

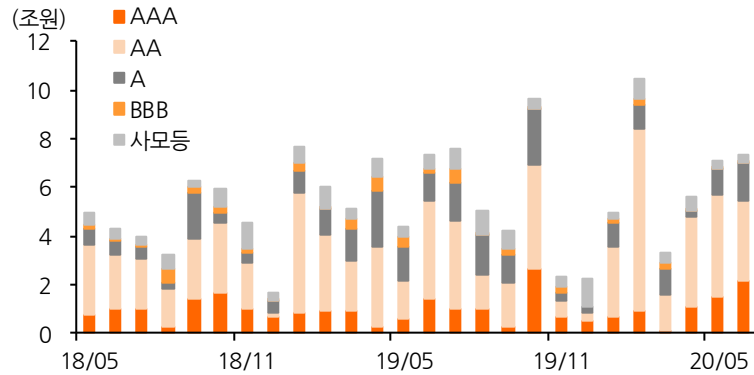
자료: 금융위원회, 한화투자증권 리서치센터



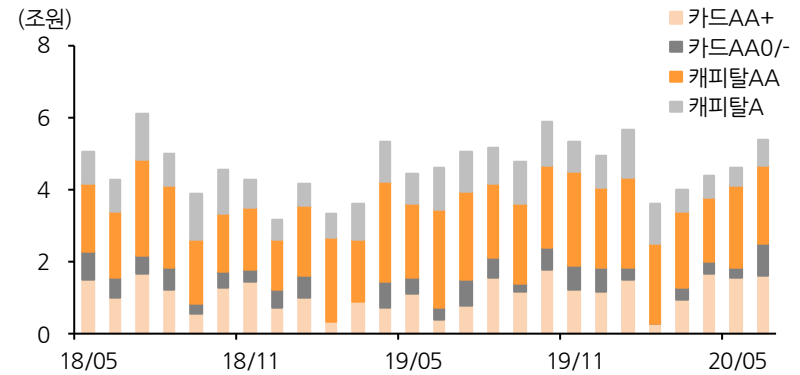
# 발행수요 전망

❖ 우호적 발행환경 하에서 크레딧채권 발행수요 확대될 전망

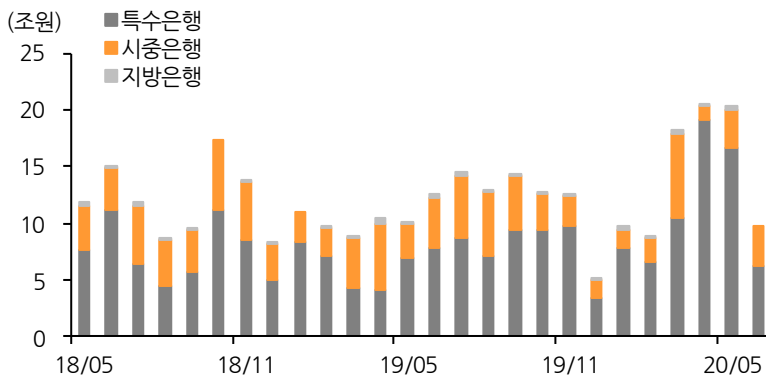
회사채 발행 - 4월 이후 발행시장 회복



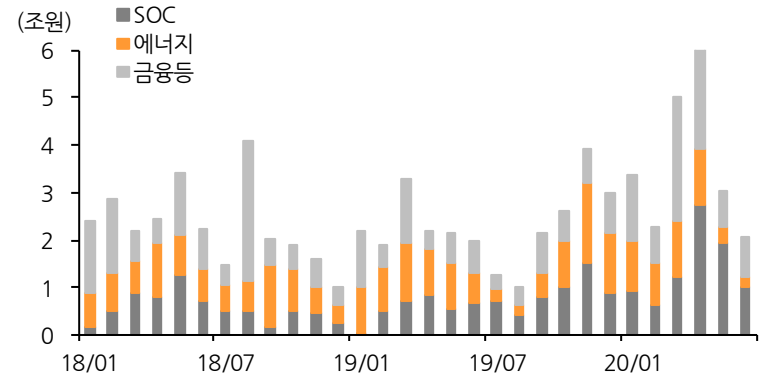
여전채 발행 - 상위 카드채와 캐피탈채 위주 발행 증가



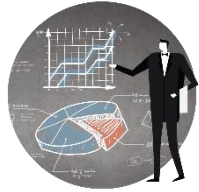
은행채 발행 - 정책금융 목적의 특수은행채 위주 발행 증가세 둔화



특수채 발행 - 에너지 공기업 위주 발행 위축



자료: 인포맥스, 한화투자증권 리서치센터



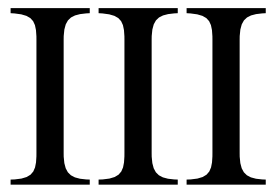
## 발행수요 전망

- ❖ 2020년 하반기 채권만기 234조원 수준, 3분기 > 4분기, 7월·9월·12월 만기 집중
- ❖ 특수채는 8월·11월, 은행채는 7월·10월, 여전채는 7월·8월, 회사채는 9월에 만기 집중
- ❖ 정책금융과 한은의 채권 매입 등 우호적인 수급에 따라 전체적으로 순발행기조가 이어질 것으로 전망

2020년 하반기 채권만기 234조원 수준 - 3분기 124조원, 4분기 110조원

구분(억원)	연간	상반기	하반기	1분기	2분기	3분기	4분기	7월	8월	9월	10월	11월	12월
<b>합계</b>	5,012,874	2,665,328	2,347,545	1,125,726	1,539,602	1,248,745	1,098,800	429,710	381,428	437,607	357,428	305,384	435,988
<b>국채</b>	860,887	505,406	355,476	122,945	382,461	209,547	145,929	72,925	11,860	124,762	14,289	12,084	119,556
국고채	451,430	232,870	218,560	77,170	155,700	113,410	105,150			113,410			105,150
국민주택채	161,457	84,536	76,916	45,775	38,761	36,137	40,779	12,925	11,860	11,352	14,289	12,084	14,406
재정증권	248,000	188,000	60,000		188,000	60,000		60,000					
지방채	42,257	21,086	21,165	10,433	10,653	10,200	10,965	3,799	2,860	3,541	3,535	3,367	4,063
<b>특수채</b>	546,511	291,724	254,783	151,059	140,665	128,663	126,120	43,329	56,813	28,521	27,413	59,185	39,522
공기업	376,660	202,915	173,745	110,812	92,103	83,465	90,280	18,973	47,000	17,492	16,830	47,544	25,906
MBS	169,851	88,809	81,038	40,247	48,562	45,198	35,840	24,356	9,813	11,029	10,583	11,641	13,616
통안채	1,118,900	623,500	495,400	286,300	337,200	255,500	239,900	91,400	115,500	48,600	99,700	44,200	96,000
<b>은행채</b>	1,255,592	586,892	668,700	264,900	321,992	342,700	326,000	123,200	105,100	114,400	116,200	106,100	103,700
<b>여전채</b>	430,053	222,958	207,094	105,686	117,272	112,908	94,186	37,973	38,055	36,880	35,030	29,240	29,916
카드채	144,650	70,150	74,500	30,350	39,800	36,950	37,550	11,900	13,950	11,100	12,700	12,900	11,950
캐피탈채	285,403	152,808	132,594	75,336	77,472	75,958	56,636	26,073	24,105	25,780	22,330	16,340	17,966
<b>회사채</b>	455,988	254,221	201,761	120,000	134,221	118,226	83,535	33,303	30,390	54,533	33,231	29,957	20,347
AAA	78,869	33,791	45,071	12,751	21,040	24,535	20,536	5,414	6,365	12,756	7,755	5,731	7,050
AA	220,638	130,047	90,588	64,582	65,465	51,985	38,603	16,500	13,005	22,480	15,700	15,300	7,603
A	86,460	49,300	37,160	25,310	23,990	25,160	12,000	8,950	2,800	13,410	5,300	4,640	2,060
BBB	19,503	11,091	8,411	4,381	6,710	5,860	2,551	200	2,650	3,010	1,550	901	100
사모등	50,518	29,992	20,531	12,976	17,016	10,686	9,845	2,239	5,570	2,877	2,926	3,385	3,534

자료: 인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

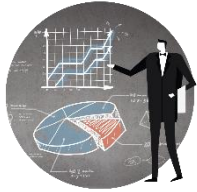


# 투자전략

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



## 인플레 헤지



# Reopening 마무리

❖ 미국 경제활동 재개 속 확진자 수 재증가. 주가에 reopening 기대 반영돼 있는 가운데 확진자 재증가만으로 경제활동 중단은 없을 것

미 reopening 현황 5월 26일



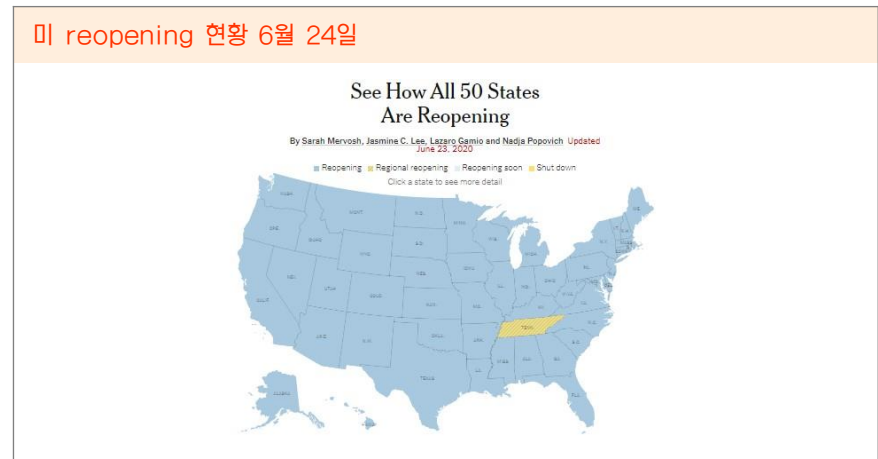
미 reopening 현황 6월 2일



미 reopening 현황 6월 11일

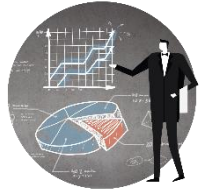


미 reopening 현황 6월 24일



자료: NewYork Times, 한화투자증권 리서치센터

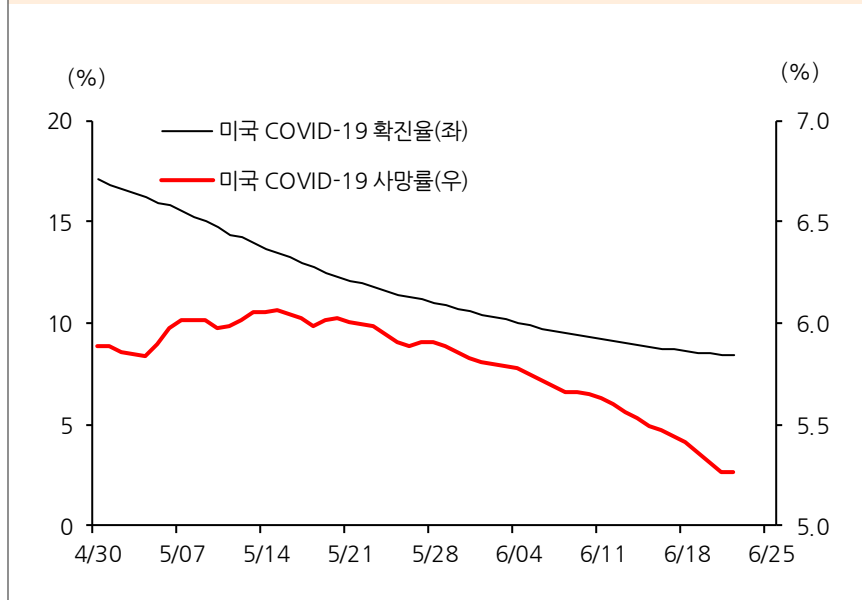




# Lock-down 가능성은 낮아

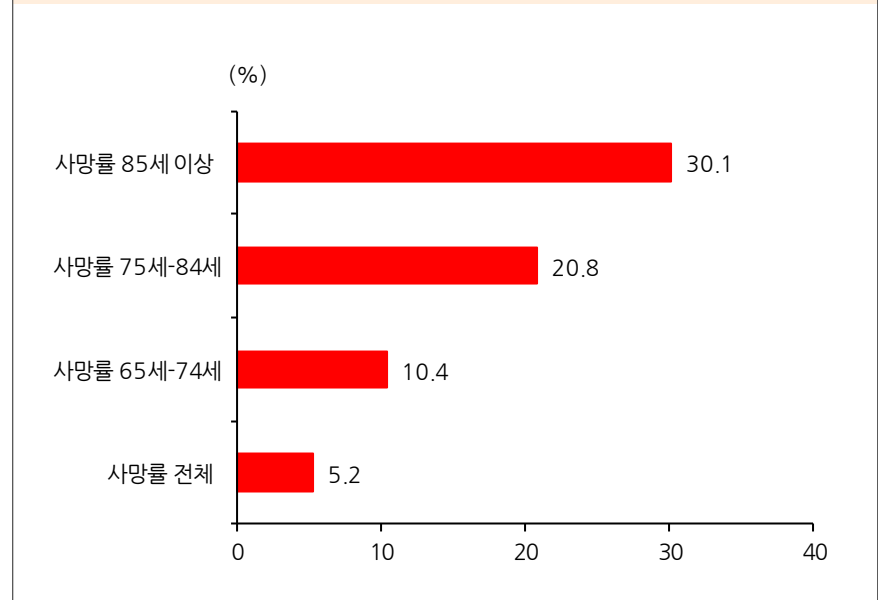
- ❖ 미국의 검사자수 대비 확진자수 비율과 확진자수 대비 사망자수 비율은 하락중. 한국의 확진자수 비율은 4% 수준
- ❖ 미국 정부는 확산 초기에 1) 데이터 부족 2) 검사장비 부족 3) 병상 부족 등으로 경제 활동을 중단했으나 지금은 준비가 된 상태
- ❖ 1차대전 당시 확산된 스페인 독감은 20-40대가 사망해 노동력 손실을 가져왔지만 COVID-19는 경제활동 중단으로 일자리 손실을 초래하기 때문에 경제활동 중단에서 발생하는 손실이 사망에서 발생하는 손실보다 커

미국 확진율과 사망률 하락 중

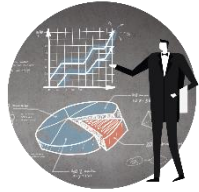


자료: WHO, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

65세 이상의 사망률 높아



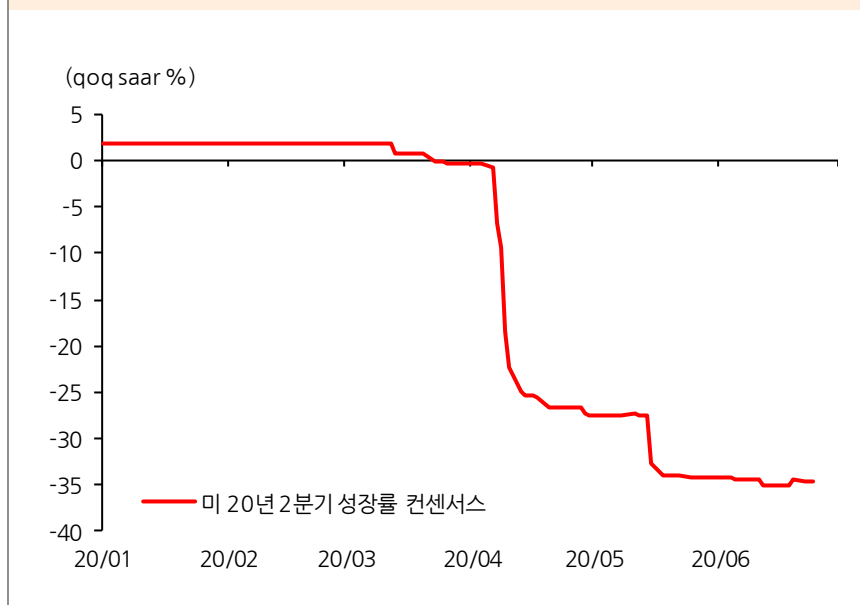
자료: WHO, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



# 하반기 경기반등 가능성 높아지고 있으나

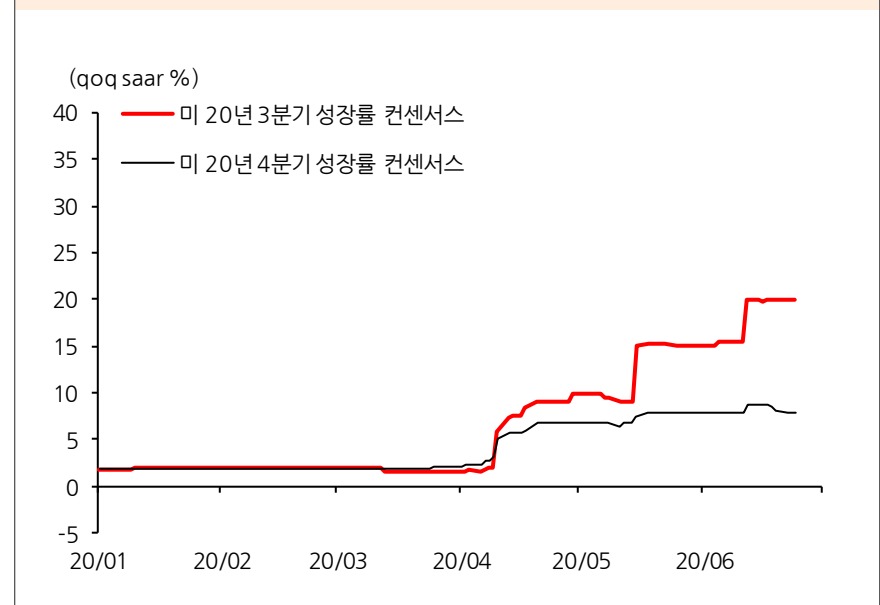
- ❖ 미국의 2분기 GDP는 연율 40% 가까이 감소할 것으로 예상되고 있음
- ❖ 하반기부터는 경제활동이 재개되며 3분기 GDP는 연율 20%, 4분기는 7.9% 각각 증가할 것으로 예상
- ❖ 금융시장은 경제활동 재개 기대감을 기반영한 가운데 바이러스 재확산 속도와 경제활동 정상화 속도에 따라 반응할 전망

미국 2분기 성장률 컨센서스 하락 멈추고

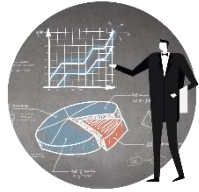


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

3분기 컨센서스는 상승 중



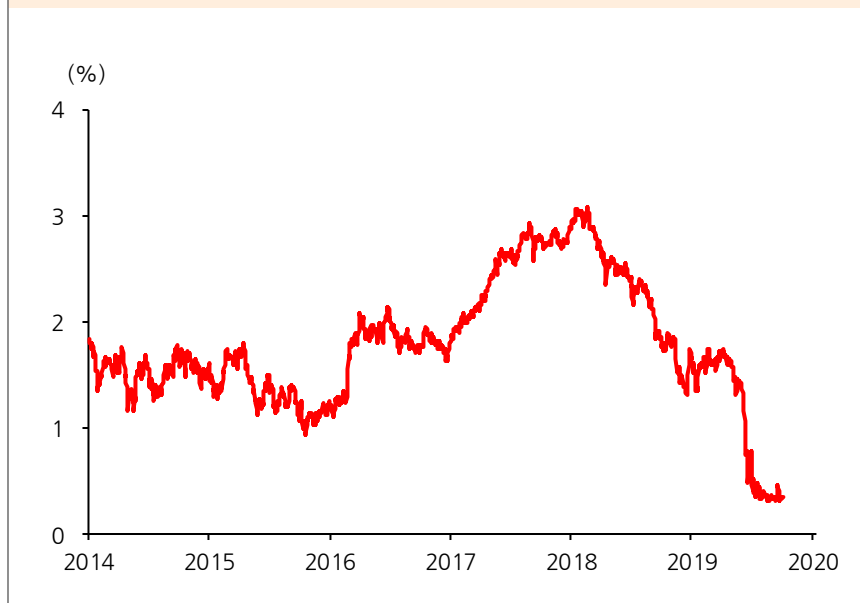
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



## 금융시장은 아직 인플레이션만 반영

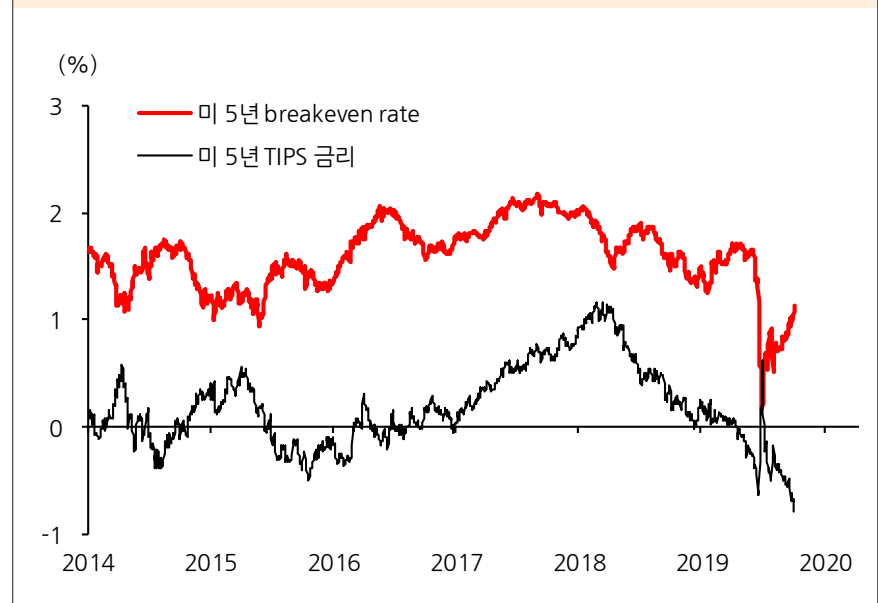
- ❖ 미 국채 금리는 4월 이후 하락세를 멈추고 횡보중. 5년물 금리 기준으로 0.3~0.4% 수준에 머물러
- ❖ TIPS 금리를 활용해 미국의 실질 성장률과 인플레이션에 대한 시장의 기대를 나눠보면 성장률은 -0.79%, 인플레이션은 1.13% 반영
- ❖ 4월 이후 금융시장을 움직인 주요 동력은 인플레이션 헤지 수요였다고 해석할 수 있음

미 국채 5년 금리 하락 멈춰

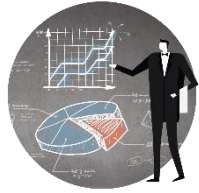


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

인플레이션 기대는 높아지고 실질 성장률 기대는 하락

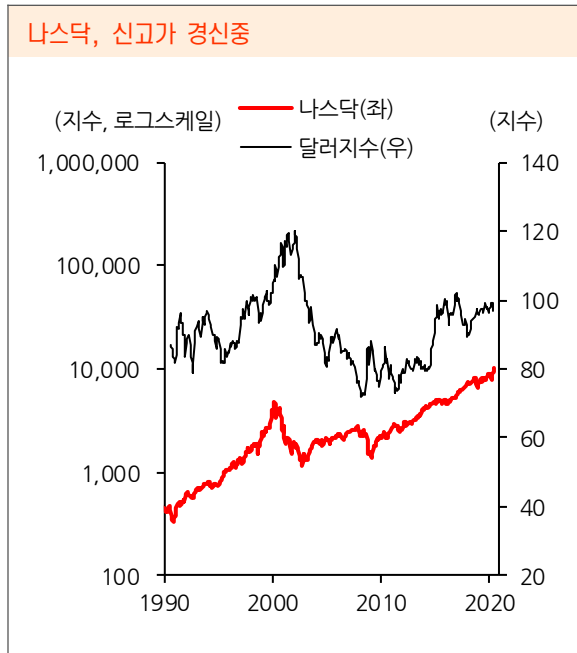


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

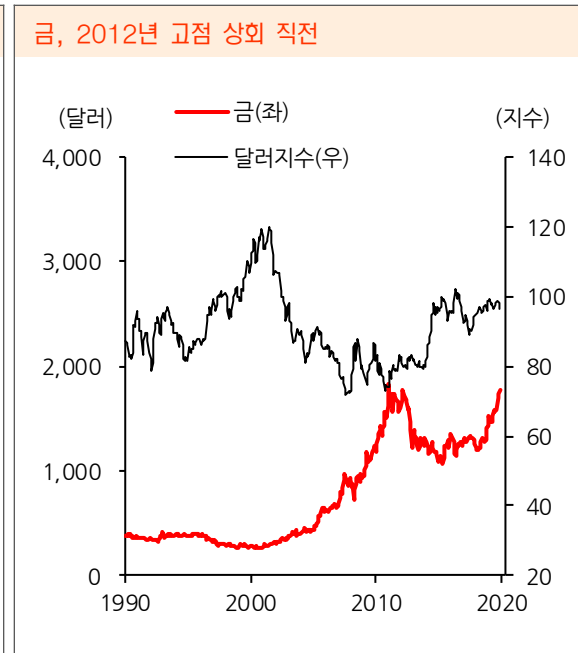


# 인플레이 헤지, 나스닥 > 금 > 부동산

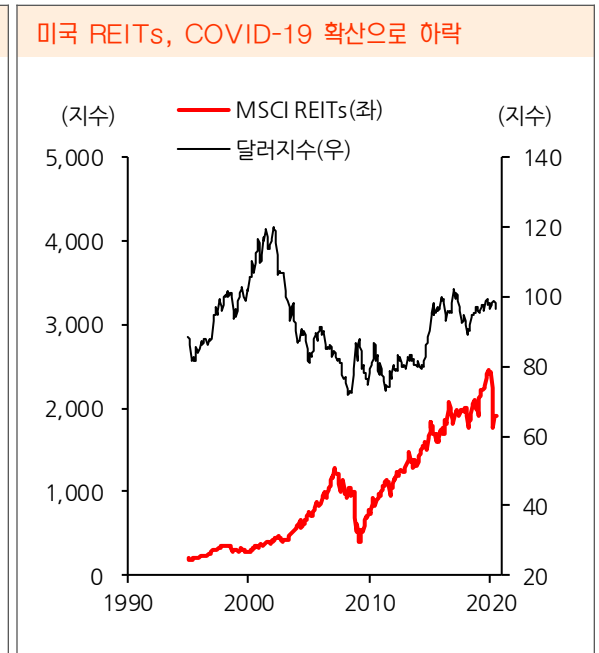
- ❖ 인플레이션 헤지의 대상은 실물경제와 관련이 약해야 함. 그래서 나스닥, 금, 부동산 등이 헤지 대상으로 꼽힘
- ❖ 나스닥지수는 2014년 11월에 1999년 12월 기록한 역사적 고점을 넘어선 이후 지속적으로 강세
- ❖ 6월말 금 가격은 온스당 1,770달러까지 올라 2012년 9월 고점을 상회하기 직전
- ❖ 미국 리츠지수는 2012년 12월에 2007년 1월 고점을 넘어선 이후 상승하다 COVID-19 여파로 22% 하락한 상태



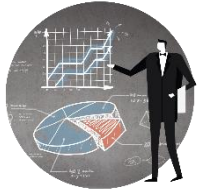
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



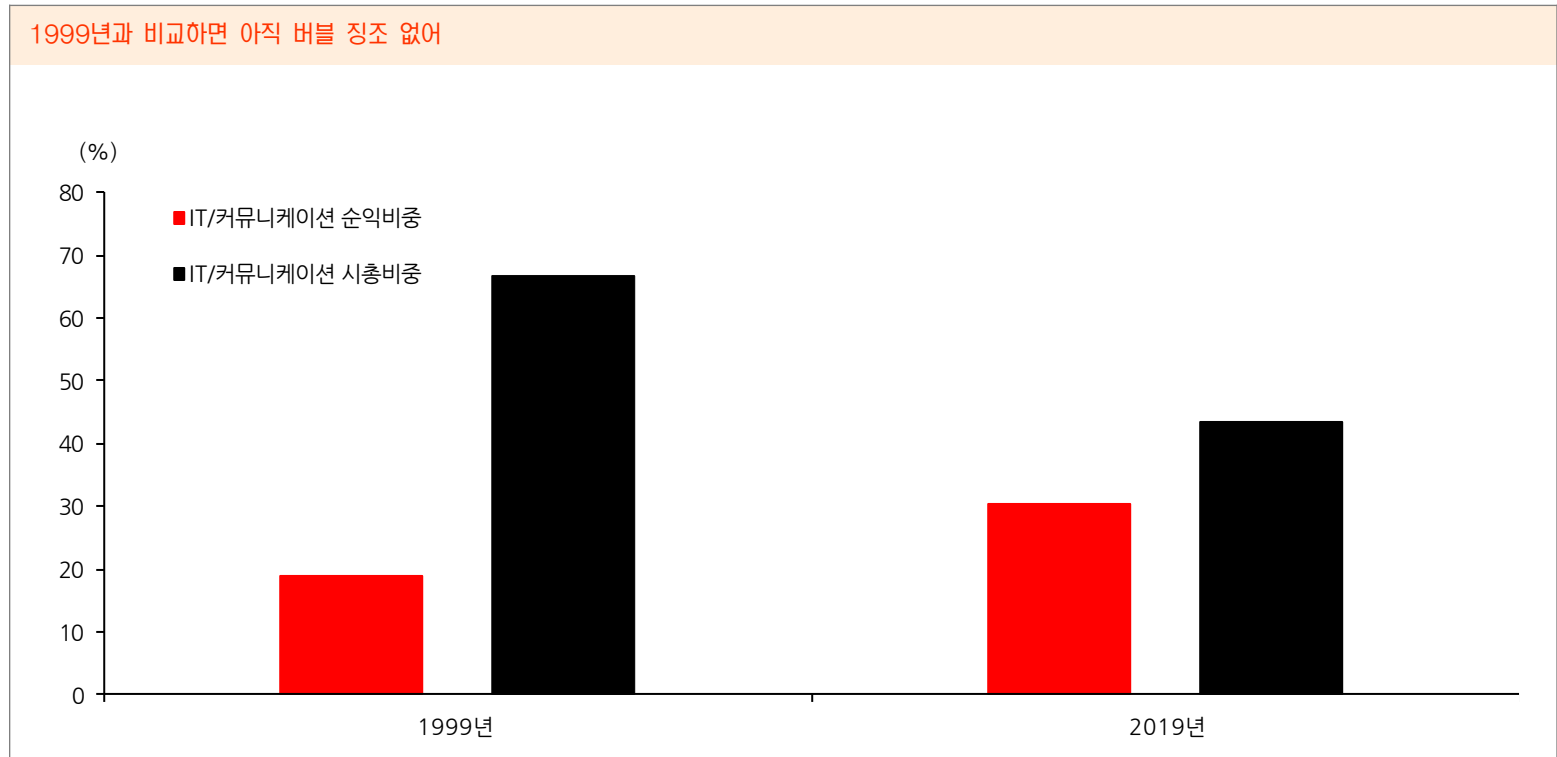
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



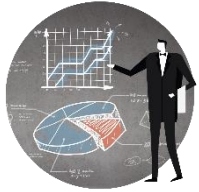
# 나스닥 버블일까

- ❖ 1999~2000년 IMT 기업들은 사업모델은 있었으나 돈을 벌지 못했음
- ❖ 1999년 IT/커뮤니케이션 섹터가 전체 순익에서 차지하는 비중은 18.7%에 불과 vs. 시총 비중은 66.8%
- ❖ 2020년 언택트 관련주들이 글로벌 주식시장 강세 주도. 시총 비중은 43.5%로 IT 버블과 비교하면 높지 않고 순익 비중은 30.4%로 20년 전과 비교하면 12%p 높아

1999년과 비교하면 아직 버블 징조 없어



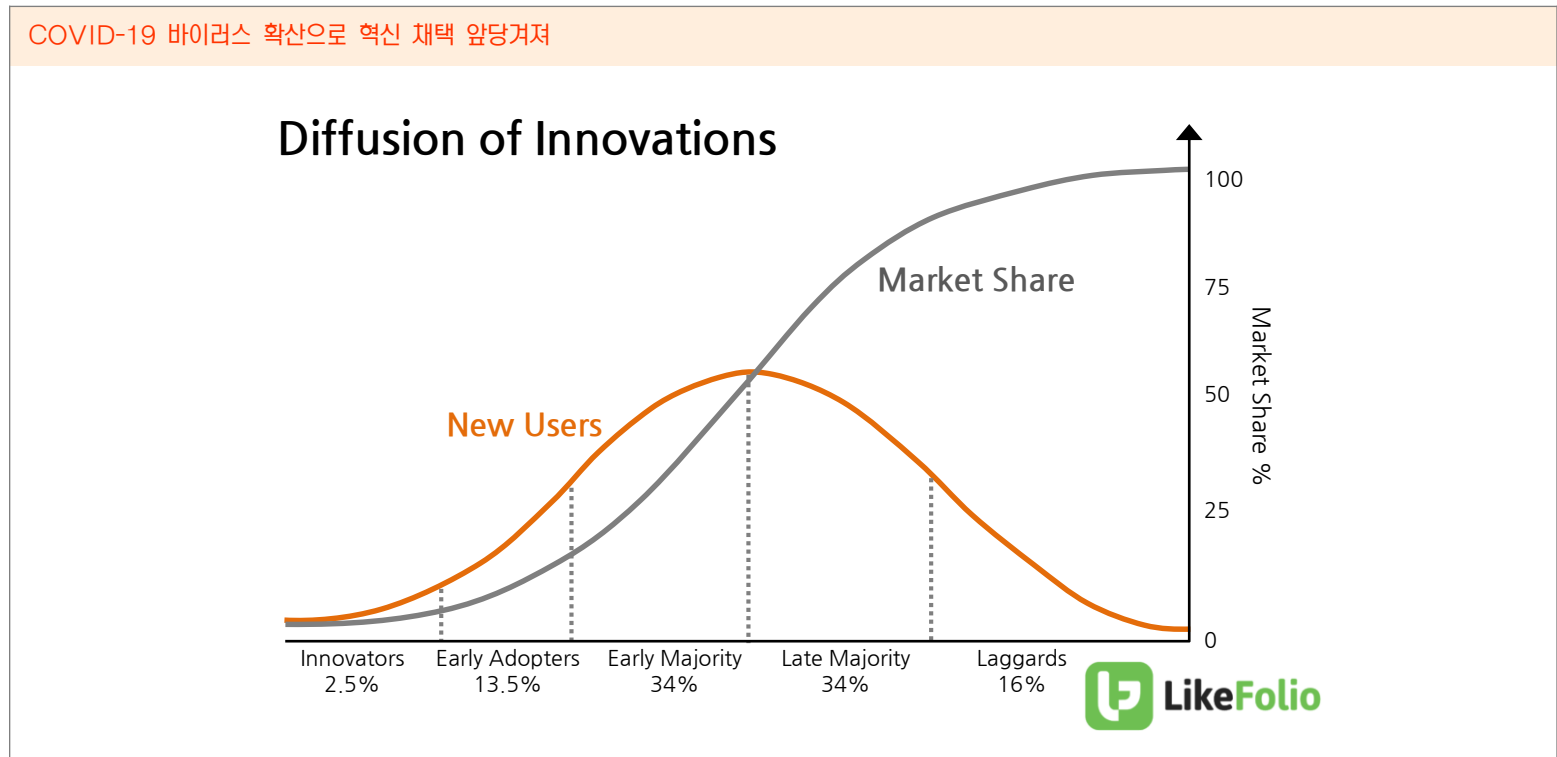
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



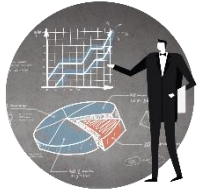
## 나스닥이 주목받은 배경

- ❖ COVID-19는 Late Majority 이후의 사용자들을 당겨왔다고 봐야 함. 더디게 채택했어야 할 늦은 다수들이 앞으로 당겨져 들어왔음
- ❖ COVID-19라는 특수한 상황으로 untact를 채택해야 살아남을 수 있는 여건이 조성됐음

COVID-19 바이러스 확산으로 혁신 채택 앞당겨져



자료: Everett Rogers, 한화투자증권 리서치센터



## 디지털 수용곡선이 더해짐

- ❖ 디지털 상품의 채택 사이클은 원래부터 일반 제품들과는 다른 양상. 후기 다수는 거의 시장에 진입하지 않고 초기 단계에 집중되는 경향
- ❖ 현상황은 후기 참여자들의 참여가 앞당겨지고 있는 가운데 새로운 디지털 서비스에 대한 수요까지 더해질 것이라는 기대가 반영되고 있는 것으로 판단

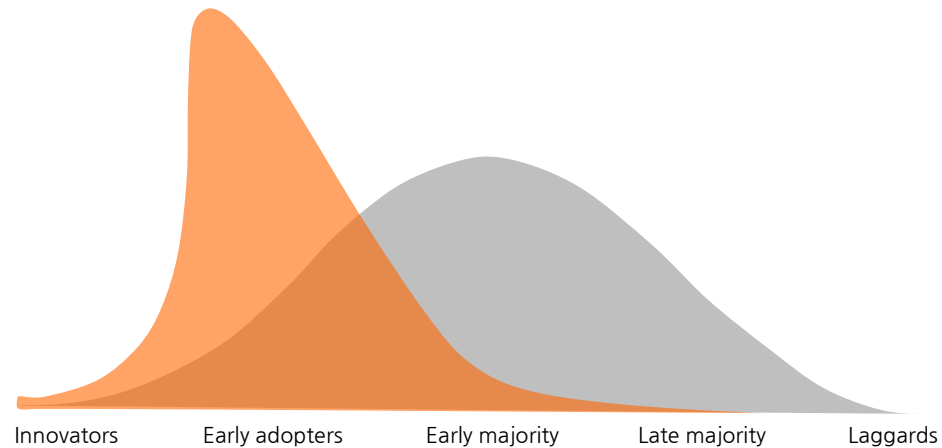
디지털 상품 서비스, 일반 상품 서비스와 채택 곡선 달라

### The Shark Fin of Adoption

In the past, technology adoption generally happened in predictable stages. Innovators and early adopters were in the vanguard, followed by a much larger group of mainstream customers and then by a smaller group of laggards. Recently this pattern has been compressed into two short stages.

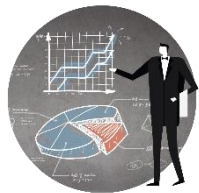
Trial users

Everybody else



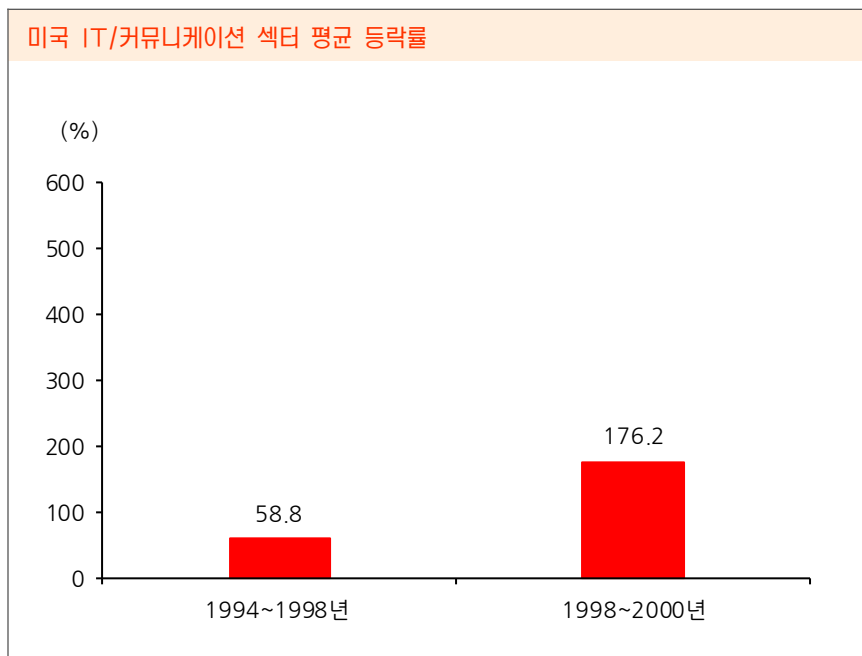
SOURCE EVERETT ROGERS (BELL CURVE)  
FROM "FINDING YOUR COMPANY'S SECOND ACT," BY LARRY DOWNES AND PAUL NUNES, JANUARY-FEBRUARY 2018

자료: Harvard Business Review, 한화투자증권 리서치센터

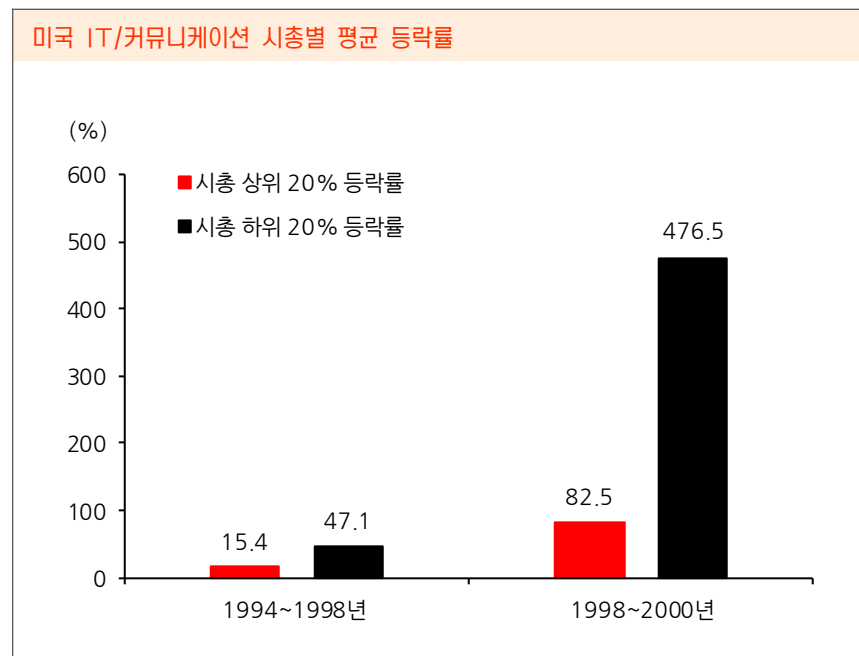


## 버블 판독기

- ❖ 미국 IT 버블은 1998년 2월부터 2000년 2월까지 본격적으로 진행
- ❖ 1994~1998년 58% 오른 미 IT/커뮤니케이션 섹터는 1998~2000년 176% 상승
- ❖ 시총 상위 20%의 평균 등락률은 1994~98년 하위가 67%p 더 높았으나 1998~00년에는 429%p로 확대
- ❖ 이번에도 사업모델만으로 주가가 오르는 경우를 경계할 필요 있음



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



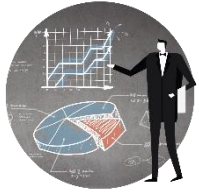
# IV

## 주식시황

김수연 | sooyeon.k@hanwha.com | 3772-7628



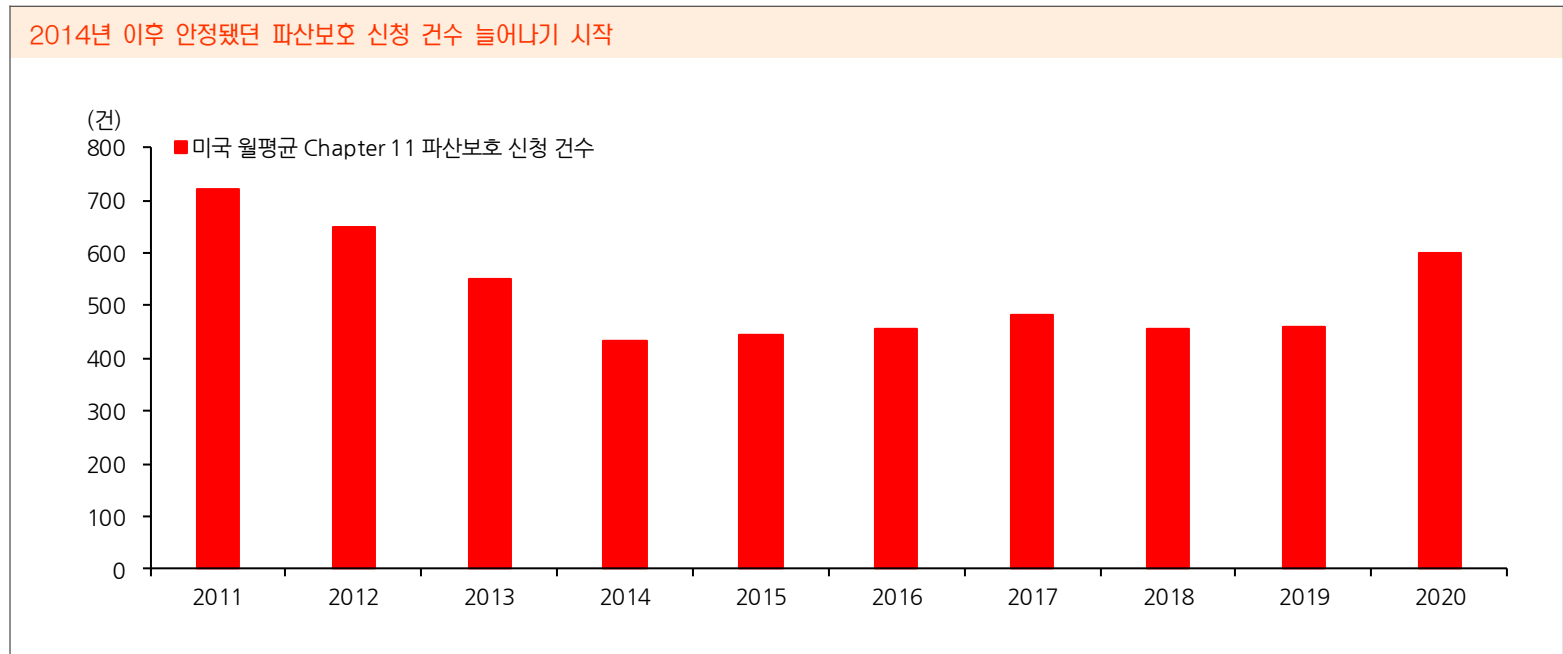
### 바빠지는 발행시장



## 자본이 필요해진 기업들

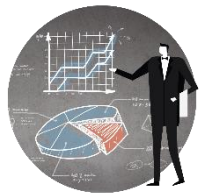
- ❖ COVID-19로 인해 경제활동이 멈추면서 기업들의 상환능력이 문제됨
- ❖ 미국 5월 Chapter 11 파산보호 신청 기업 722개로 4월보다 28% 증가
- ❖ 경제활동 회복이 느리게 진행될 것을 고려한다면 기업들이 버틸 수 있는 자본이 필요. 회사채, 유상증자 등 발행시장 규모 늘어날 것

2014년 이후 안정됐던 파산보호 신청 건수 늘어나기 시작



주: 2020년은 5월까지의 데이터

자료: American Bankruptcy Institute, Epiqglobal, 한화투자증권 리서치센터

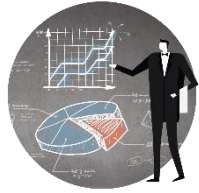


## 배당과 자사주매입은 감소하고

- ❖ COVID-19 발생 전까지 미국 주가지수를 끌어올린 가장 큰 원동력은 배당, 자사주매입과 같은 주주환원 정책
- ❖ 2017년 개편한 세금 감면으로 미국 기업들이 해외수익을 송환해 거의 자사주매입에 활용
- ❖ 그러나 이번 COVID-19로 인해 기업들이 CARES Act나 연준의 메인스트리트 대출 프로그램의 도움 받으면 배당, 자사주매입은 금지됨



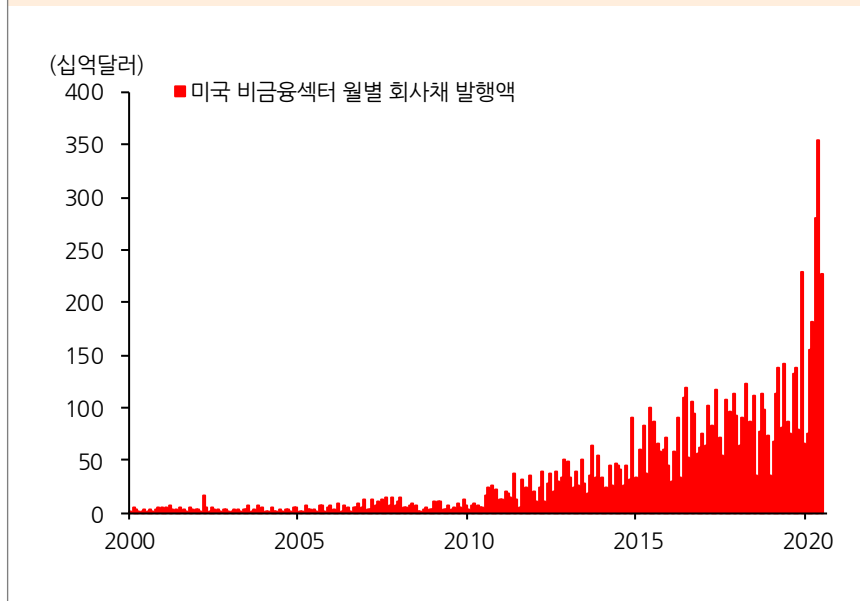
주: 2020년은 6월 15일까지  
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



# 회사채 발행과 유상 증자는 늘어난다

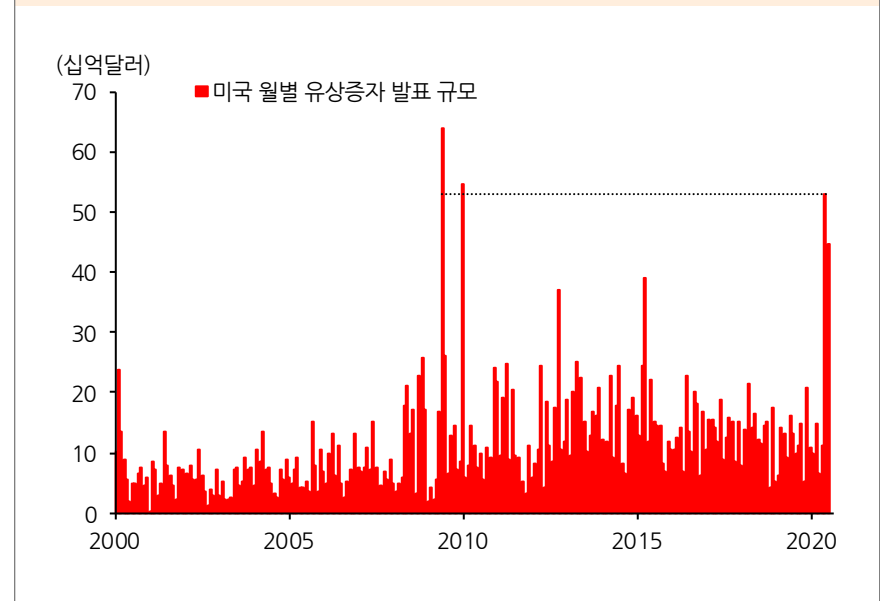
- ❖ 미국 자금조달 시장, 3, 4월에 회사채 발행 늘고 5월부터는 유상증자도 늘어나기 시작
- ❖ 기업들이 처음에는 회사채를 발행하고 회사채 발행 수요가 부족할 경우 유상증자로 넘어가게 됨
- ❖ 3월 이후 유상증자 발행규모 큰 업종은 바이오테크, 항공, 소매, 리츠 등

회사채 발행액 최대치로 올라오고

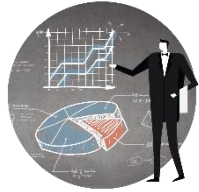


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

5월 유상증자 규모도 금융위기 때만큼 증가



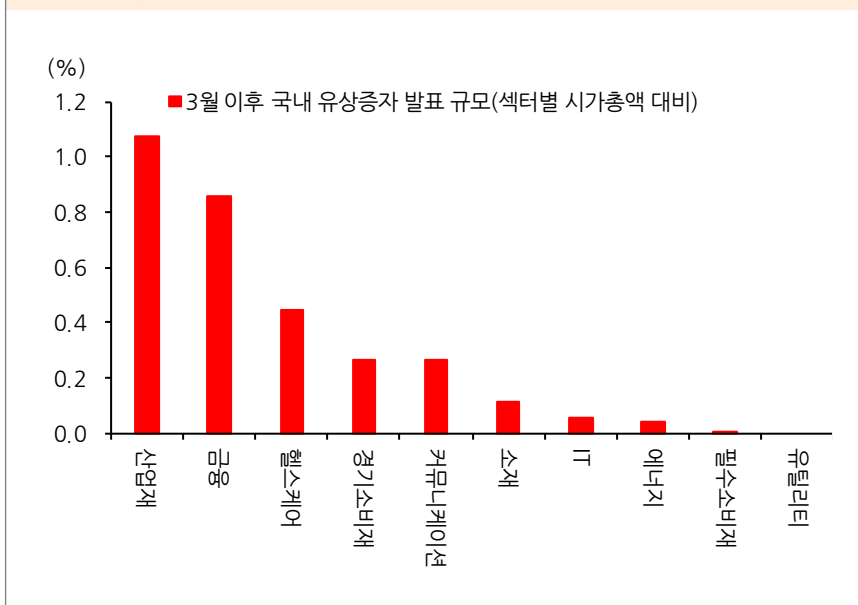
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



# 국내 기업들도 유상증자 추진 늘고

- ❖ 대한항공, 기업은행 등 업황 어려운 기업들 중심으로 유상증자 발표 늘어
- ❖ 역사적으로 KOSPI, KOSDAQ 연간 유상증자 규모는 전체 시가총액의 1% 내외
- ❖ 3월 이후 유상증자 발표 규모 시가총액의 0.32%. 올해 남은 기간 고려시 유증 규모는 역사적 평균 상회할 가능성. 수급에 부담

국내 산업재, 금융 등 어려운 섹터 중심으로 유증 늘어



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

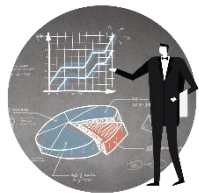
3월 이후 국내 유상증자 발표 규모 상위 기업

(단위: 십억원)

종목명	업종	증자방식	발행규모	시가총액	신주상장일	공시일
대한항공	운송	주주우선배정	1,159	1,802	20/07/29	20/05/13
기업은행	은행	3자배정	412	5,518	20/05/18	20/04/17
에이프론헤어	헬스케어	주주우선배정	394	474	20/07/21	20/04/17
에이치엘비	헬스케어	주주우선배정	339	4,397	20/06/19	20/03/03
기업은행	은행	3자배정	264	5,518	20/05/11	20/03/05
CJ CGV	미디어,교육	주주우선배정	240	478	20/08/07	20/05/08
메리츠증권	증권	3자배정	200	1,960	20/06/17	20/05/25
OQP	자동차	3자배정	189	305	21/01/25	20/04/20
제주항공	운송	주주우선배정	170	459	20/08/26	20/05/21
엘브이엠씨홀딩스	자동차	주주우선배정	110	200	미정	20/05/06

주: 에이치엘비는 헬스케어로 구분

자료: Dart, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터



## 무상증자도 늘고 있음

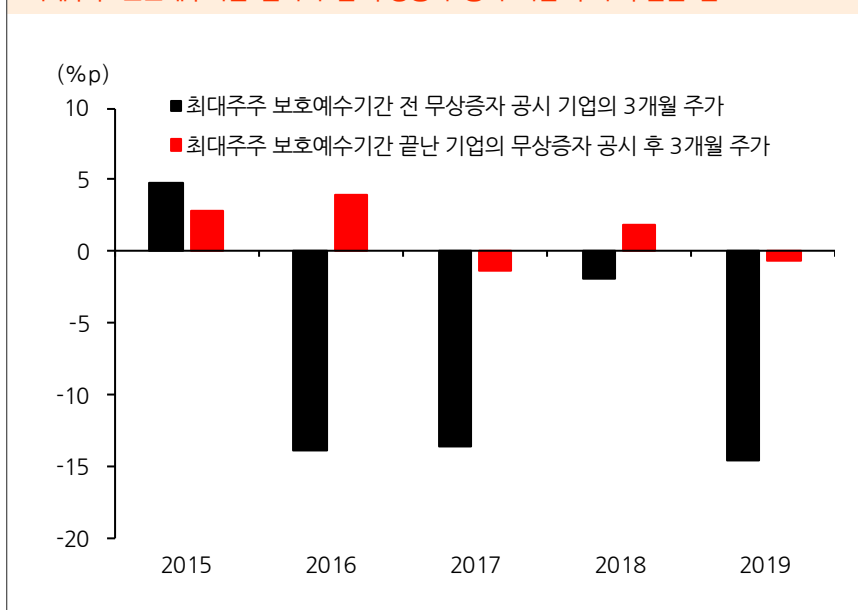
- ❖ 올해 무상증자 발표한 국내 기업 29개 중 13개가 6월에 무상증자 공시
- ❖ 무상증자를 하기로 한 기업들의 40%는 상장 후 3년 미만이며, 상장 다음해에 무상증자하는 비율이 가장 높음
- ❖ 무상증자는 유통주식 수 늘리고 자사주 소각 효과가 있어 주주가치 환원 정책으로 알려져 있지만, 보호예수기간이 끝나지 않은 최대주주 등이 무상증자로 주식을 취득해 주가가 올랐을 때 투자금 회수의 수단으로 쓸 수 있어 주의 필요

최근에 상장한 기업일수록 무상증자 가능성 높아

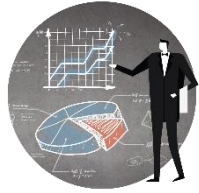


주: N=무상증자 발표연도. 2015년 ~ 2020년 6월 셋째주까지 발표한 기업 대상  
 자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

최대주주 보호예수기간 끝나기 전 무상증자 공시 기업 주가 부진한 편



주: KOSPI, KOSDAQ 전체 대비  
 자료: Dart, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

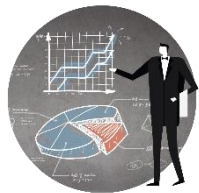


# 무상증자는 보너스일까

올해 무상증자 발표 기업 리스트

종목명	구분	업종	시가총액(십억원)	무상증자 공시일	증자 상장일	기업 상장일	상장 후 최대주주 보호예수기간
키네마스터	KQ	소프트웨어	198	2020/01/07	2020/02/21	2011/12/02	
나무가	KQ	IT하드웨어	108	2020/01/31	2020/03/05	2015/11/12	
대원제약	KS	헬스케어	358	2020/02/03	2020/03/06	1999/12/15	
제노레이	KQ	헬스케어	135	2020/02/05	2020/03/17	2018/05/28	6개월
일동홀딩스	KS	헬스케어	108	2020/02/14	2020/03/25	1975/06/28	
모바일어플라이언스	KQ	IT가전	100	2020/02/14	2020/03/17	2017/02/24	
일동제약	KS	헬스케어	377	2020/02/14	2020/03/25	2016/08/31	
이씨에스	KQ	소프트웨어	42	2020/02/17	2020/03/25	2007/12/18	
에이치엘비	KQ	헬스케어	4,859	2020/03/03	2020/06/23	1996/07/27	
칩스앤미디어	KQ	반도체	84	2020/03/23	2020/04/27	2015/08/05	
자안	KQ	화학	67	2020/04/07	2020/05/19	2016/01/27	
헬릭스미스	KQ	헬스케어	1,708	2020/04/08	2020/05/15	2005/12/29	
메드팩토	KQ	헬스케어	1,306	2020/04/29	2020/06/02	2019/12/19	3년
플레이워드	KQ	소프트웨어	101	2020/05/06	2020/06/08	1996/07/01	
케이피에스	KQ	디스플레이	267	2020/05/06	2020/06/10	2017/09/06	2년
비디아이	KQ	기계	234	2020/05/14	2020/06/19	2017/11/09	6개월
레고켐바이오	KQ	헬스케어	720	2020/06/01	2020/07/07	2013/05/10	
퓨처켐	KQ	헬스케어	71	2020/06/05	2020/08/25	2016/12/01	
오스테오닉	KQ	헬스케어	47	2020/06/09	2020/07/15	2018/02/22	3년
힘스	KQ	디스플레이	157	2020/06/10	2020/07/14	2017/07/20	6개월
제테마	KQ	헬스케어	491	2020/06/11	2020/07/10	2019/11/14	2년 6개월
와이엠티	KQ	IT하드웨어	213	2020/06/11	2020/08/20	2017/04/27	
파랩신	KQ	헬스케어	373	2020/06/15	2020/07/20	2018/11/21	3년
에스제이그룹	KQ	화장품/의류/원구	197	2020/06/15	2020/07/20	2019/11/18	6개월
포시에스	KQ	소프트웨어	62	2020/06/16	2020/07/21	2015/02/11	
마이크로디지털	KQ	헬스케어	133	2020/06/17	2020/07/24	2019/06/05	1년
큐로	KS	기계	161	2020/06/18	2020/07/28	1989/05/27	
현대엘리베이	KS	기계	1,803	2020/06/18	2020/07/22	1996/07/03	
휴젤	KQ	헬스케어	2,408	2020/06/23	2020/07/31	2015/12/24	

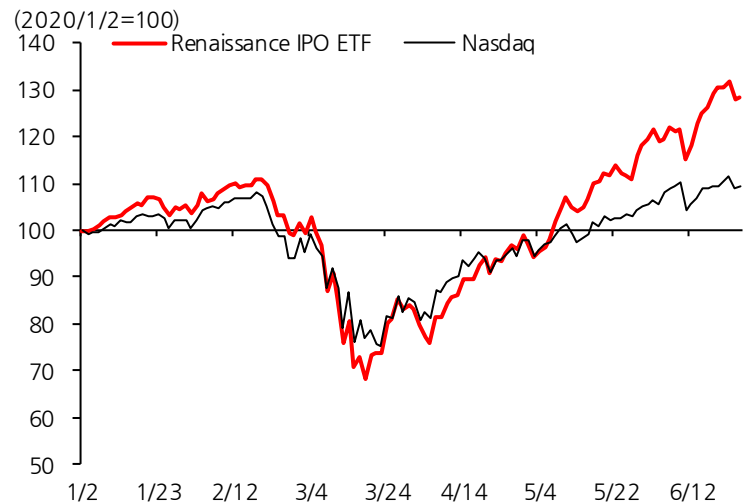
주: 상장 후 최대주주 보호예수기간은 상장 후 3년 미만일 경우 표시했으며, 최대주주 보호예수기간이 끝나지 않은 기업은 음영표시함  
 자료: Dart, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터



## 발행시장에서 가장 기대되는 분야는 IPO

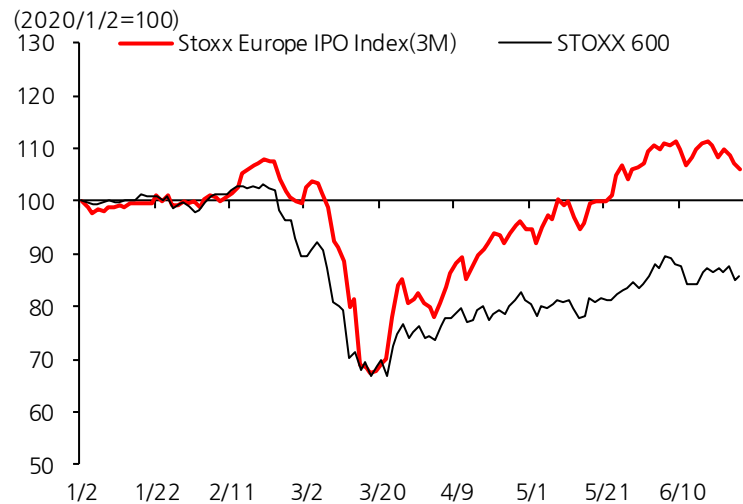
- ❖ 미국 6월 첫 주 Warner Music을 시작으로 대형주 IPO 상장 재개. Nikola, Zoominfo 등이 상장
- ❖ 르네상스 캐피탈의 IPO ETF, 나스닥을 아웃퍼폼. 편입 비중에 커뮤니케이션, IT, 헬스케어 높고 에너지, 소재, 산업재는 편입 없음
- ❖ 유럽시장 COVID-19 이후 회복률 더디지만 IPO주들은 연초 대비 (+)로 돌아서

미국 IPO ETF 나스닥을 아웃퍼폼



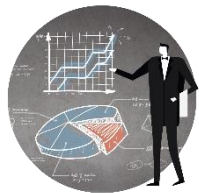
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

유럽 공모주도 STOXX600 아웃퍼폼



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

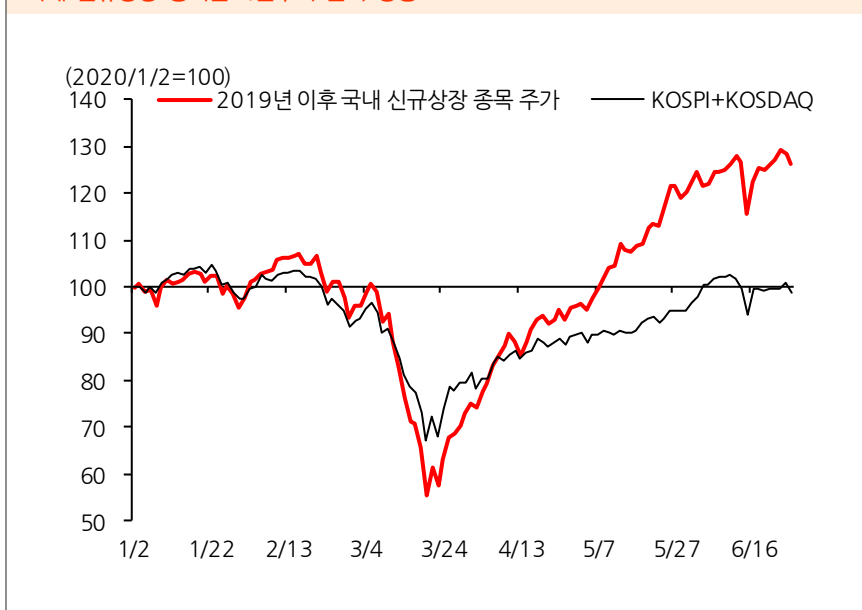




# 국내 상장, 커뮤니케이션 비중 높아져

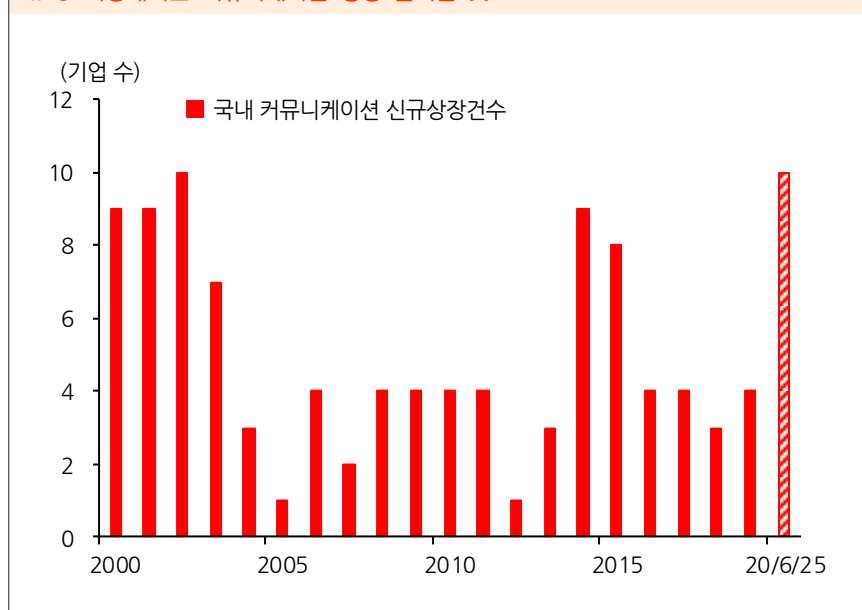
- ❖ 국내 IPO 시장도 상장 재개. 6월 수요예측 12개(기업 9개, 스펙 3개)에 이어 7월 수요예측 11개(기업 8개, 스펙 3개) 진행
- ❖ IPO 시장은 업황을 반영. 2000년대 IT, 2010년대 헬스케어에서 2020년 하반기는 커뮤니케이션 비중 높아질 것
- ❖ 솔트룩스, 아데나소프트, 다음소프트, 카카오게임즈 등 하반기 상장 예정

국내 신규상장 종목들 4월부터 본격 상승



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

IPO 시장에서도 커뮤니케이션 상장 늘어날 듯



주: 2020년은 6월 25일까지 상장 및 상장을 추진하고 있는 기업 수  
 자료: 한화투자증권 리서치센터

Memo.

본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다

Horizontal dashed lines for writing.

---

# V

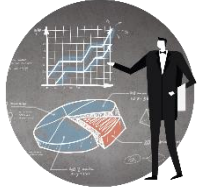
---

## 퀀트

안현국 | hg.ahn@hanwha.com | 3772-7646

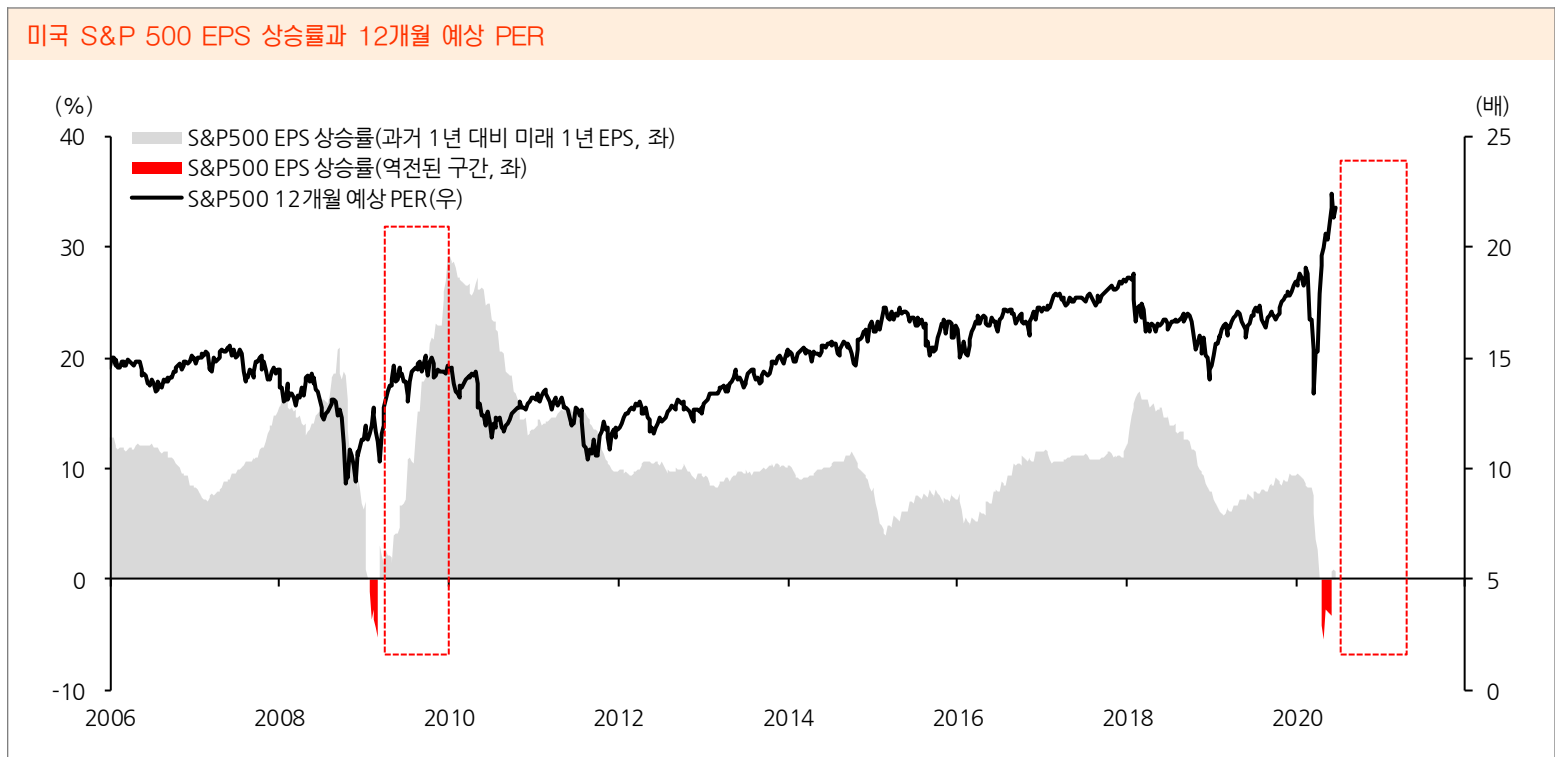


## 불꽃

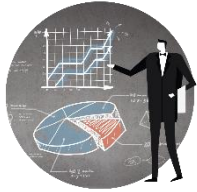


## 기업 이익 저점 시그널, EPS 역전 현상

- ❖ S&P500의 향후 1년 예상 EPS보다 과거 1년 EPS가 더 높은 EPS 역전 현상 발생. 실적에 대한 기대가 전혀 없었다는 말
- ❖ EPS 역전 현상은 기업 이익 저점 시그널. 단, 금융위기 때를 보면 이익이 올라오는 동안 PER은 더 높아지기도, 낮아지지도 않음
- ❖ 지금부터는 EPS가 올라가는 만큼 지수가 상승할 가능성이 높다는 의미. 지수 상승 기울기는 둔화되겠지만 방향은 위라고 판단

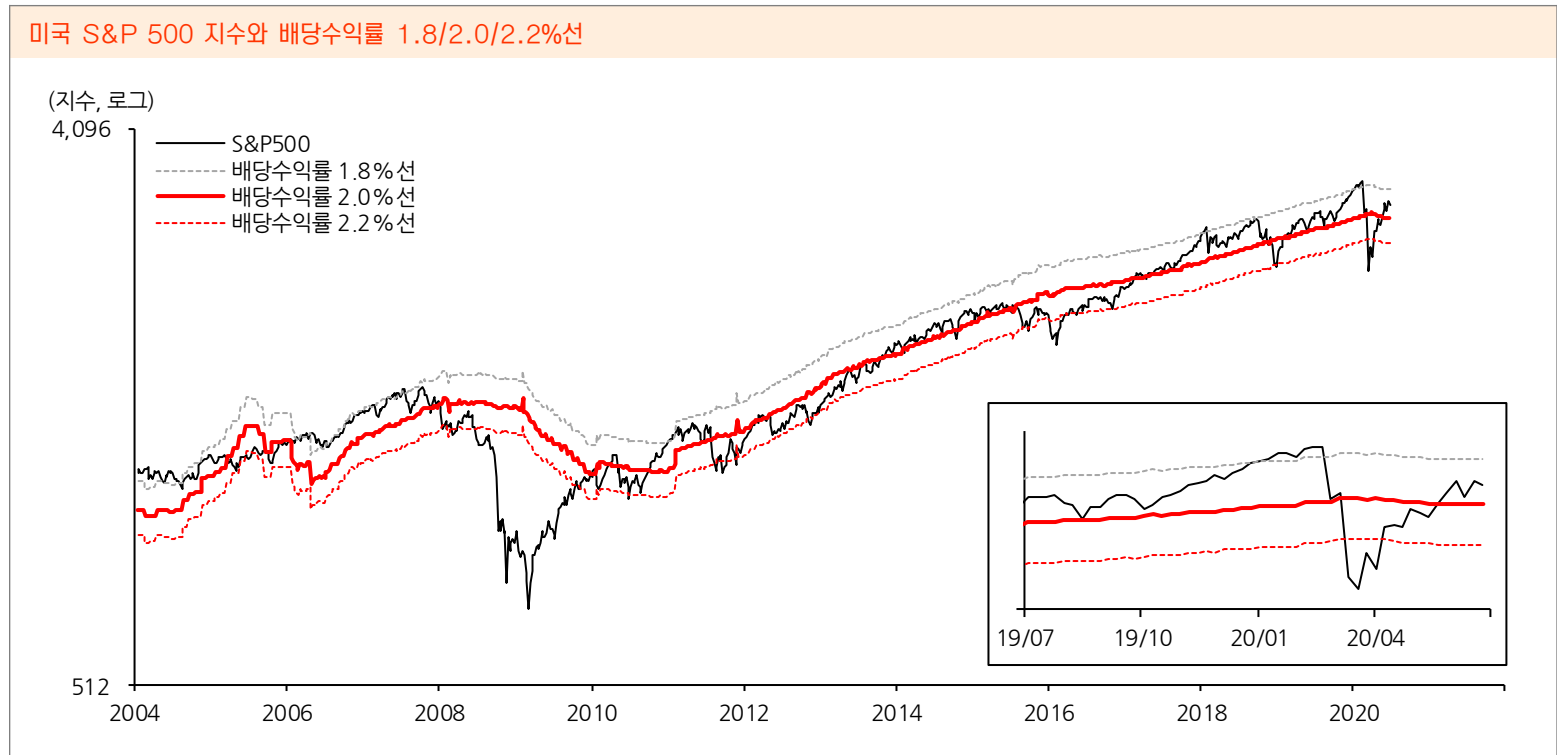


자료: Refinitiv, 한화투자증권 리서치센터

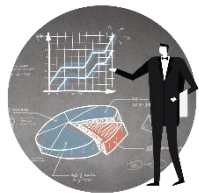


## 3,300p까지 열려 있는 미국

- ❖ S&P500 DPS(주당배당금)를 0.02로 나누면 배당수익률 2%를 만족하는 S&P500 값 산출. 이 선은 지수의 장기 추세선 역할
- ❖ 1.8%선(상단) = 3,270p, 2.0%선(중립)= 2,950p, 2.2%선(하단)= 2,680p
- ❖ 역사적으로 증시 상승기에는 1.8%선 정도가 증시 상단으로 작용. S&P500은 6~7% 가량 상승 여력 존재



자료: Refinitiv, 한화투자증권 리서치센터

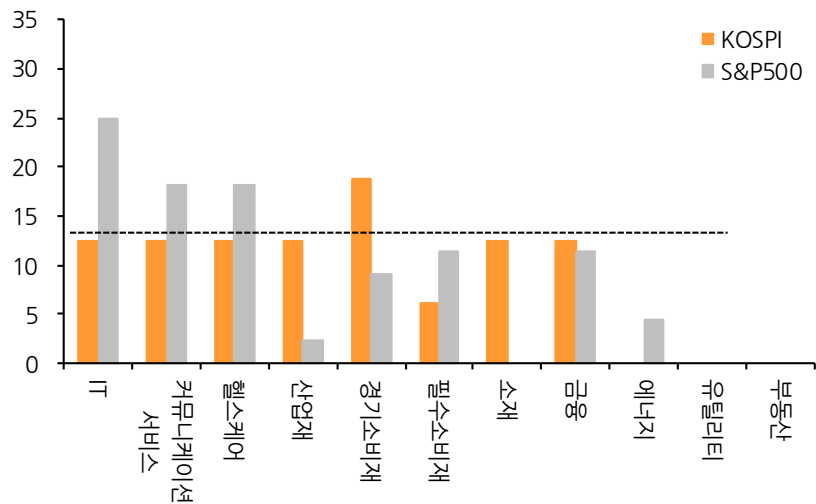


# 미국 증시와 한국 증시가 닮는다

- ❖ S&P500 구성종목 중 시가총액의 50%를 구성하는 종목은 작년 말 44개에서 현재 36개로 축소. 한국은 16개에서 13개로 축소
- ❖ 미국 36개와 한국 13개 종목의 섹터별 종목 수 비중은 IT, 커뮤니케이션 서비스, 헬스케어로 쏠리면서 매우 유사해짐
- ❖ 단기간에 산업의 주도권이 뒤바뀔 가능성이 제한적이라면, 미국이 상승할 때 소외될 가능성도 제한적. 동반 강세 전망

작년 말 기준 섹터별 종목 수 비중

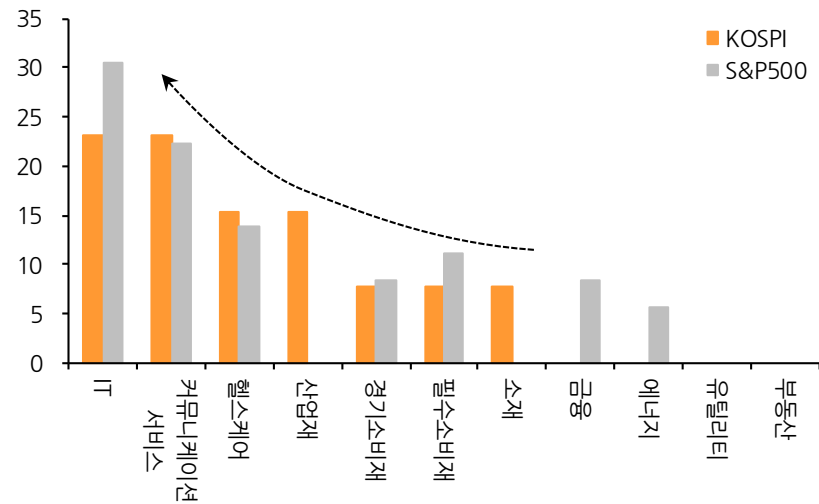
(종목 수 비중)



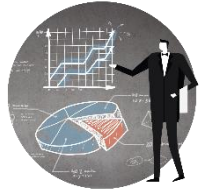
주: 50%에 걸쳐있는 종목은 포함  
 자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

6월 말 현재 섹터별 종목 수 비중

(종목 수 비중)

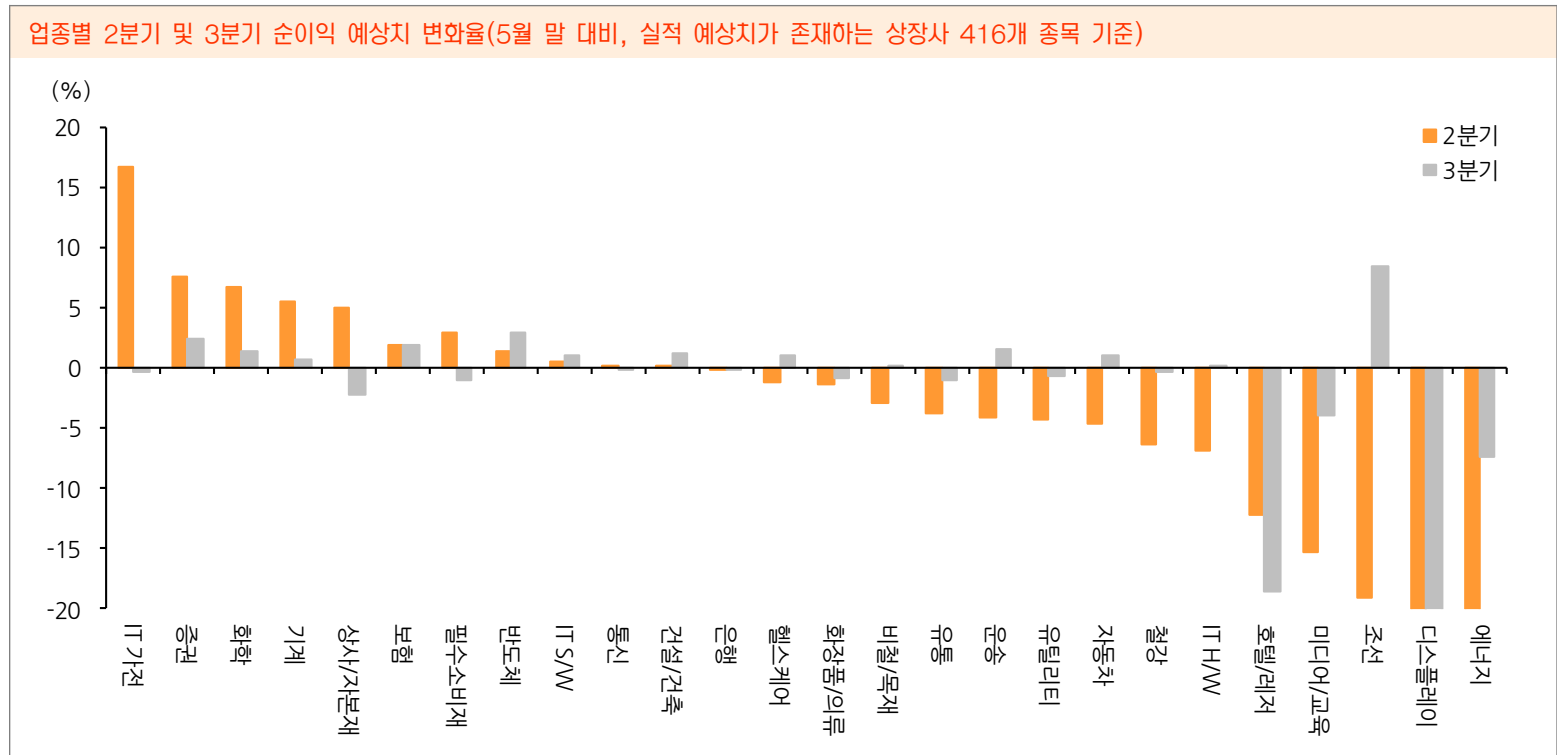


주: 50%에 걸쳐있는 종목은 포함  
 자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

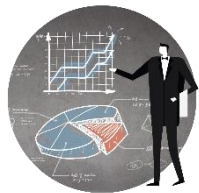


# 최근 실적 변동, 반도체, IT S/W, 화학, 건설, 기계 업종 상황

- ❖ 상장사 실적 예상치는 1달 전 대비 큰 변동 없으나(2분기 0.4% 상향, 3분기 0.7% 상향), 업종별로는 큰 차이
- ❖ 2분기와 3분기 순이익 예상치가 동시에 상향되는 업종은 반도체, 소프트웨어, 화학, 건설, 기계, 증권, 보험
- ❖ 동시에 하향되는 업종은 에너지, 디스플레이, 호텔/레저, 철강, 유틸리티, 유통

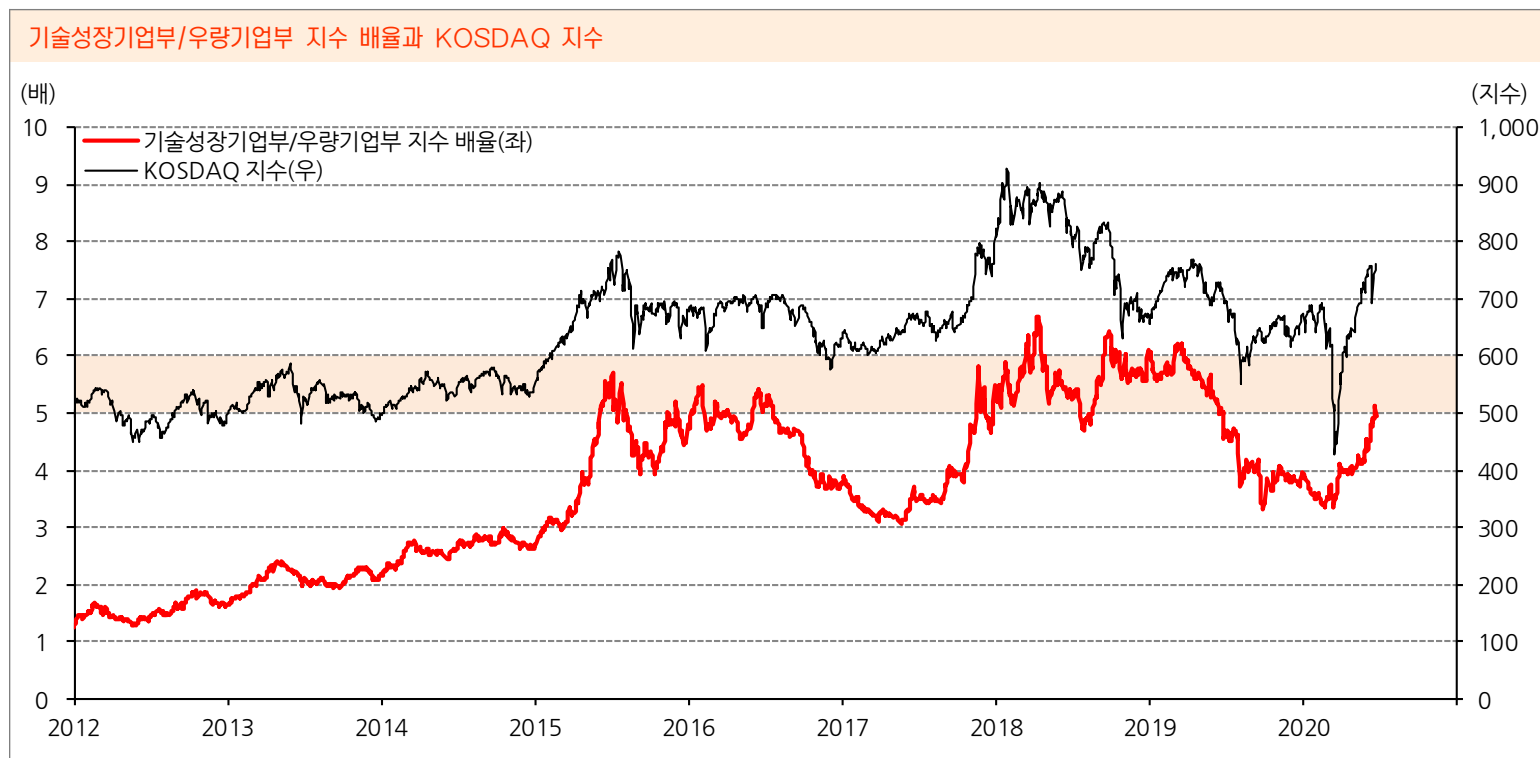


자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터



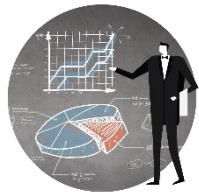
## 8월 전후가 변곡점

- ❖ 과거 KOSDAQ 지수의 고점은 기술성장사업부/우량기업부 지수 배율 고점에서 형성
- ❖ 재무상태는 별로지만 성장성에 초점을 맞춘 기업의 주가가, 우량 기업보다 가파르게 상승하는 것이 과열이라고 판단
- ❖ 비율만 놓고 보면 현재 5배로 과거 지수 고점의 5.5~6배로 근접하며 과열이 생기는 중. 속도 감안 시 8월 전후가 변곡점



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

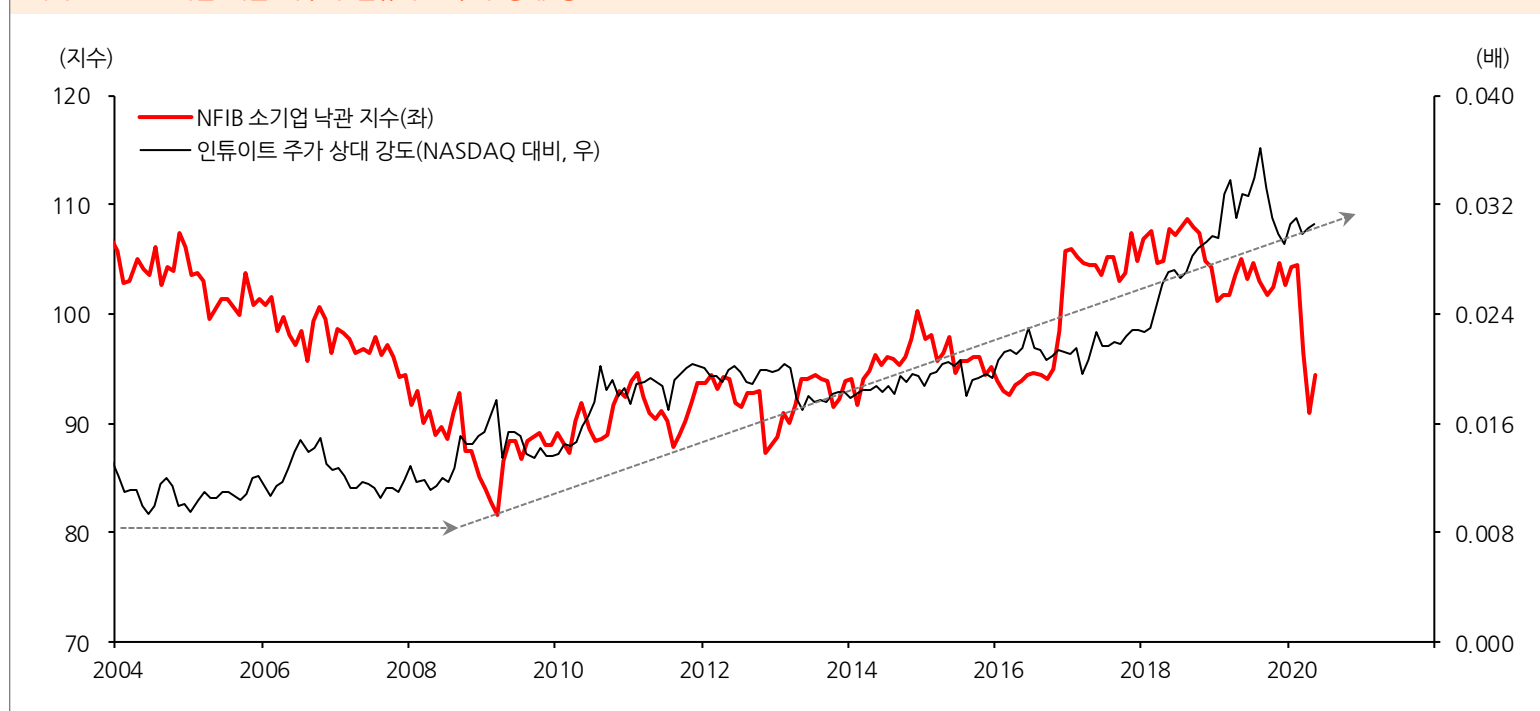




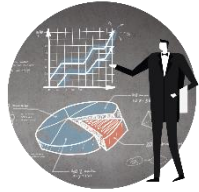
## 중소기업 위기 극복 과정을 도와준 혁신 기업

- ❖ 미국 인튜이트는 회계 및 세무 분야 혁신 Fintech 기업으로 금융위기 이후 놀라운 실적과 주가 시현(시총 770억달러, 네이버의 두 배)
- ❖ 금융위기 이후 어려워진 중소기업 환경을 극복하기 위한 업무의 효율화 및 비용 감축 노력이 인튜이트 성장을 가속화
- ❖ 인튜이트와 유사한 비즈니스 모델을 지닌 회사가 한국에 있다면, COVID-19로 인한 경기 침체 국면에서 주목해 볼 만

미국 NFIB 소기업 낙관 지수와 인튜이트 주가 상대 강도



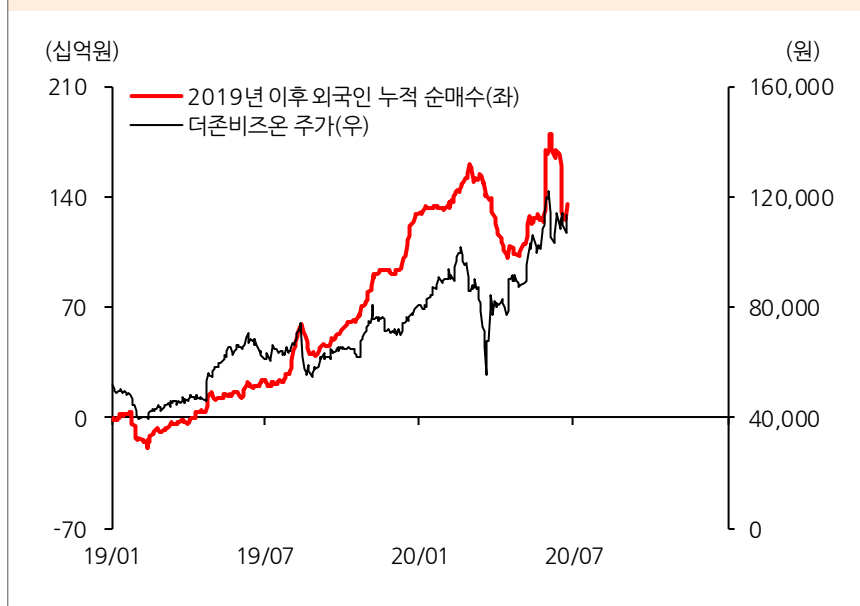
자료: Refinitiv, 한화투자증권 리서치센터



## 외국인은 혁신의 흔적을 찾을 수 있는 두 회사를 좋아한다

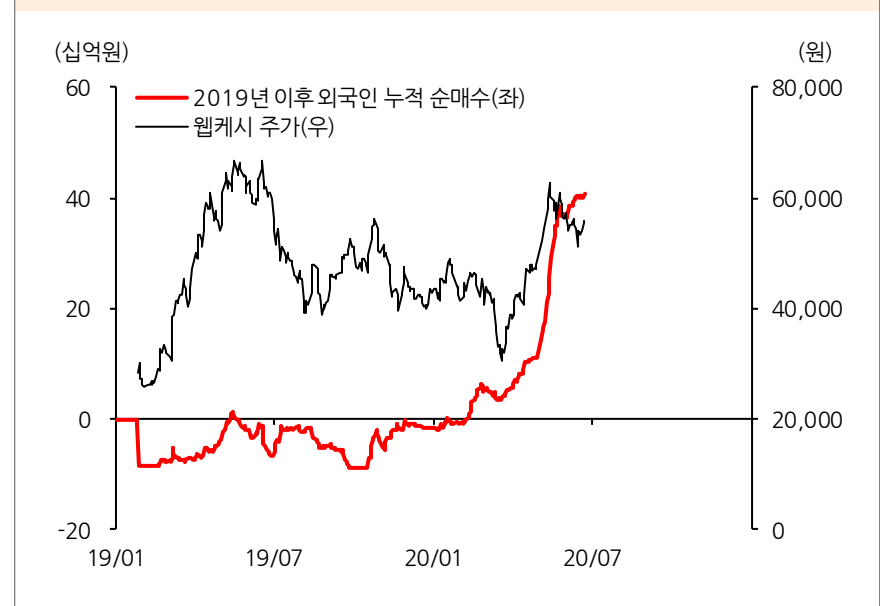
- ❖ 기업 세무/회계 소프트웨어 관련 주식은 KOSPI의 더존비즈온(012510), KOSDAQ의 웹케시(053580)가 대표적
- ❖ 기업 업무 효율화 필요성, 비용 감축 노력, 최근 빈번한 금융사고로 인한 자금 관리 투명성 요구 등이 두 회사의 매력 높일 것
- ❖ 더존비즈온(시가총액 3.4조원/PER 68배/ROE 18.8%/외국인 지분율 45.6%)  
 웹케시(시가총액 3,800억원/PER 40배/ROE 24.2%/외국인 지분율 15.0%, 지난달 KOSDAQ 우량기업부로 승격)

더존비즈온 외국인 누적 순매수와 주가

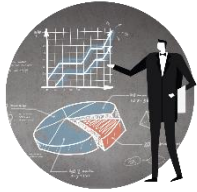


자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

웹케시 외국인 누적 순매수와 주가



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

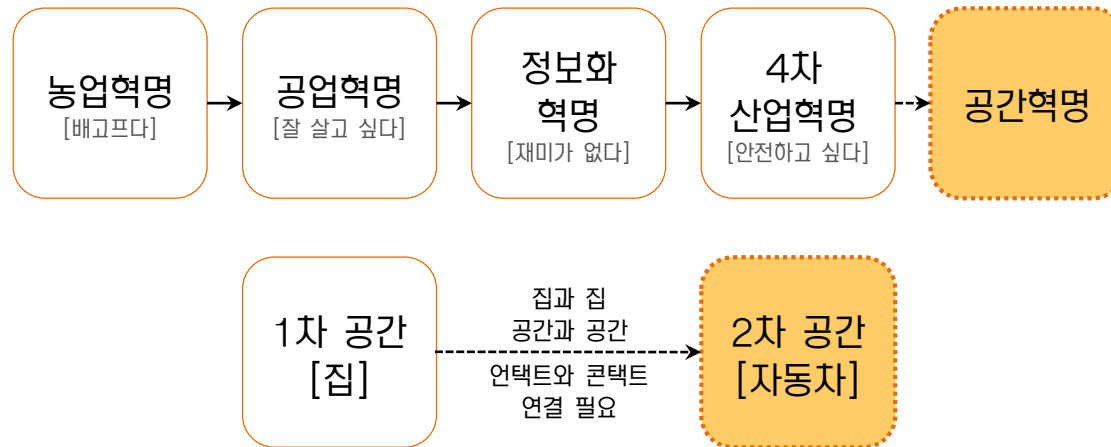


## 공간혁명 없이 산업혁명 없다

- ❖ 농업혁명은 배고픔을 해결했고 공업혁명은 더 잘살고 싶은 욕망, 정보화혁명은 재미의 욕구를 충족. 4차 산업혁명은 안전하고 싶은 욕구
- ❖ COVID-19의 등장으로 일상이 더 이상 안전하지 않게 됨. 사회적 거리 두기의 다른 말은 개인적 공간. 여기에서 모든 것이 재출발
- ❖ 앞으로 얼마큼 더 효율적이고 풍부한 공간을 만들어 내는 지가 핵심. 집과 집, 공간과 공간, 언택트와 콘택트를 연결하는 자동차에 주목

자동차는 이동 수단뿐만 아니라, 개인적 공간으로서의 재평가 기대

사회적 → 개인적 // 거리 두기 → 공간, 모든 것의 출발은 개인적 공간



자료: 한화투자증권 리서치센터

Memo.

본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

Memo.

본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

## Compliance Notices

### 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, disseminated 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.



# 한화투자증권 리.서.치.센.터



리서치센터장

박영훈

정유/석유화학

02.3772.7614

houn0715@hanwha.com

## [ 리서치센터 ]

김일구	수석 이코노미스트	매크로	3772-7579	ilgoo.kim@hanwha.com
-----	-----------	-----	-----------	----------------------

## [ 투자전략팀 ]

박승영	팀장	투자전략	3772-7679	park.seungyoung@hanwha.com
김민정	수석연구위원	크레딧	3772-7547	minjeong.kim1052@hanwha.com
안현국	연구위원	퀀트	3772-7646	hg.ahn@hanwha.com
김진명	연구위원	자산배분	3772-7655	jm_kim@hanwha.com
김수연	책임연구위원	시황	3772-7628	sooyeon.k@hanwha.com
박진영	연구위원	글로벌전략	3772-7677	jyp01@hanwha.com
박은석	연구위원	퀀트 RA	3772-7690	es.park@hanwha.com

## [ 기업분석팀 ]

이봉진	팀장	방산/조선/기계	3772-7615	bongjinlee@hanwha.com
이순학	수석연구위원	반도체/통신	3772-7472	soonhak@hanwha.com
성용훈	수석연구위원	금융	3772-7659	yonghoon.sung@hanwha.com
김동하	수석연구위원	자동차/스몰캡	3772-7674	kim.dh@hanwha.com
남성현	수석연구위원	유통/식자재	3772-7651	gone267@hanwha.com
신재훈	연구위원	제약/바이오	3772-7687	jaehoon.shin@hanwha.com
손효주	연구위원	화장품/음식료/섬유의복	3772-7610	hyoju.son@hanwha.com
김소혜	연구위원	인터넷/게임/미디어	3772-7404	sohye.kim@hanwha.com
송유림	연구위원	건설/건자재	3772-7152	yurim.song@hanwha.com
지인해	연구위원	엔터/레저	3772-7619	lnhae.ji@hanwha.com
김준환	연구위원	전기전자	3772-7473	joonh.kim@hanwha.com
최준영	책임연구위원	통신장비/스몰캡	3772-7698	jchoi@hanwha.com
김유혁	책임연구위원	철강/운송	3772-7638	yuhyuk.kim@hanwha.com
최보원	책임연구위원	해외주식	3772-7647	bo.choi@hanwha.com
박준기	연구위원	유통/식자재/엔터/레저 RA	3772-7673	jungi.park@hanwha.com
이재연	연구위원	제약/바이오/건설/건자재 RA	3772-7678	jaeyeon.lee@hanwha.com
박준호	연구위원	정유/석유화학/자동차/통신장비/스몰캡 RA	3772-7693	junho.park@hanwha.com
이용욱	연구위원	반도체/전기전자/통신 RA	3772-7635	yw.lee@hanwha.com
박수영	연구위원	방산/조선/기계/인터넷/게임/미디어 RA	3772-7634	suyoung.park.0202@hanwha.com
조은아	연구위원	화장품/음식료/섬유의복/해외주식 RA	3772-7641	euna.cho@hanwha.com

## 본 · 지점망

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 책임 소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

### 서울

본 사	02) 3772-7000	목 동 지 점	02) 2654-2300
강 남 지 점	02) 6975-2000	반 포 지 점	02) 6918-2400
강 서 지 점	02) 2606-4712	송 파 지 점	02) 449-3677
갤 러 리 아 지 점	02) 3445-8700	신 촌 지 점	02) 6944-7700
금융플라자63지점	02) 308-6363	영 업 부	02) 3775-0775
금융플라자시청지점	02) 2021-6900	올 림 픽 지 점	02) 404-4161
금융플라자GFC지점	02) 6919-7400	중 앙 지 점	02) 743-7311
노 원 지 점	02) 931-2711		

### 인천/경기

과 천 지 점	02) 507-7070	안 성 지 점	031) 677-0233
부 천 지 점	032) 322-0909	일 산 지 점	031) 929-1313
분 당 지 점	031) 707-7114	평 촌 지 점	031) 381-6004
송도IFEZ지점	032) 851-7233	평 택 지 점	031) 652-8668
신 갈 지 점	031) 285-7233		

### 대전/충청

공 주 지 점	041) 856-7233	타 임 월 드 지 점	042) 488-7233
천 안 지 점	041) 563-2001	홍 성 지 점	041) 631-2200
청 주 지 점	043) 224-3300		

### 광주/전라

광 주 지 점	062) 713-5700	순 천 지 점	061) 724-6400
군 산 지 점	063) 730-8400	전 주 지 점	063) 710-1000

### 제주

제 주 지 점	064) 800-7500
---------	---------------

### 대구/경북

문 경 지 점	054) 550-3500	영 주 지 점	054) 633-8811
범 어 지 점	053) 741-3211	영 천 지 점	054) 331-5000
성 서 지 점	053) 588-3211	포 향 지 점	054) 231-4111

### 부산/울산/경남

거 창 지 점	055) 943-3000	삼 산 지 점	052) 265-0505
동 울 산 지 점	052) 233-9229	언 양 지 점	052) 262-9300
마 린 시 티 지 점	051) 751-8321	창 원 지 점	055) 285-2211
부 산 지 점	051) 465-7533		



**한화투자증권**

본사 02)3772-7000 (代) 서울시 영등포구 여의대로 56(여의도동)  
고객지원센터 080-851-8282 주문전용 080-851-8200 ARS 080-852-1234