

4/4분기 주식시장 전망 및 투자전략 | 2020. 10. 8

소음(Noise)이 커질수록 신호(Signal)에 집중한다

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

4/4분기 증시 전망 및 투자전략

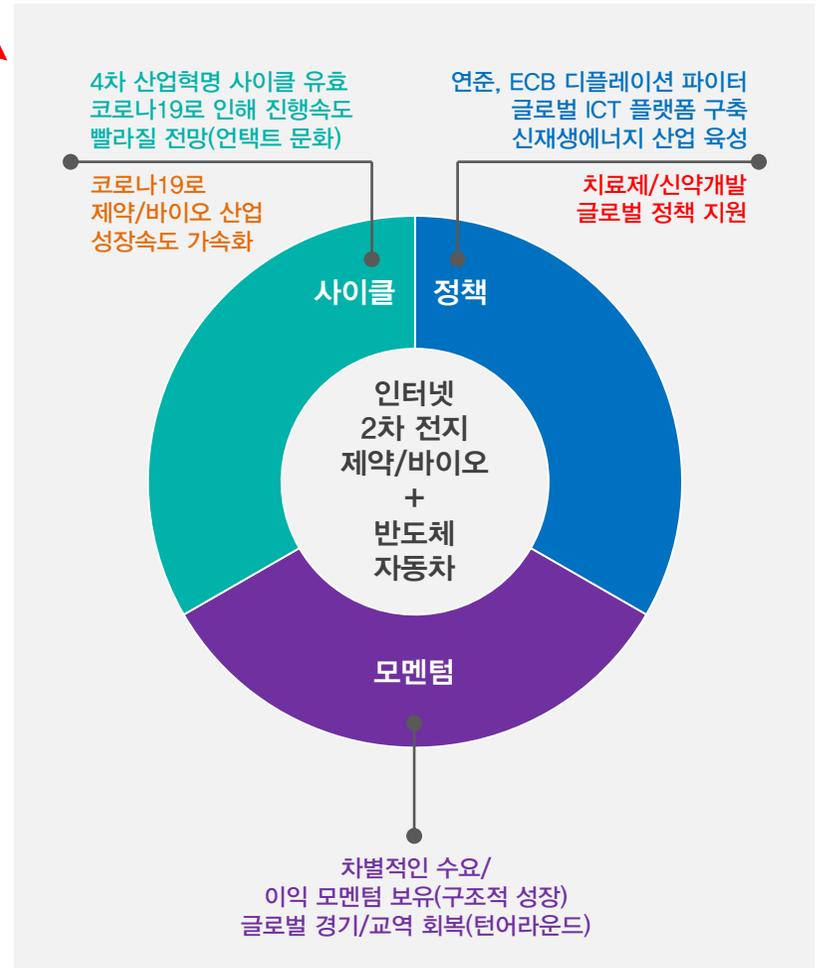
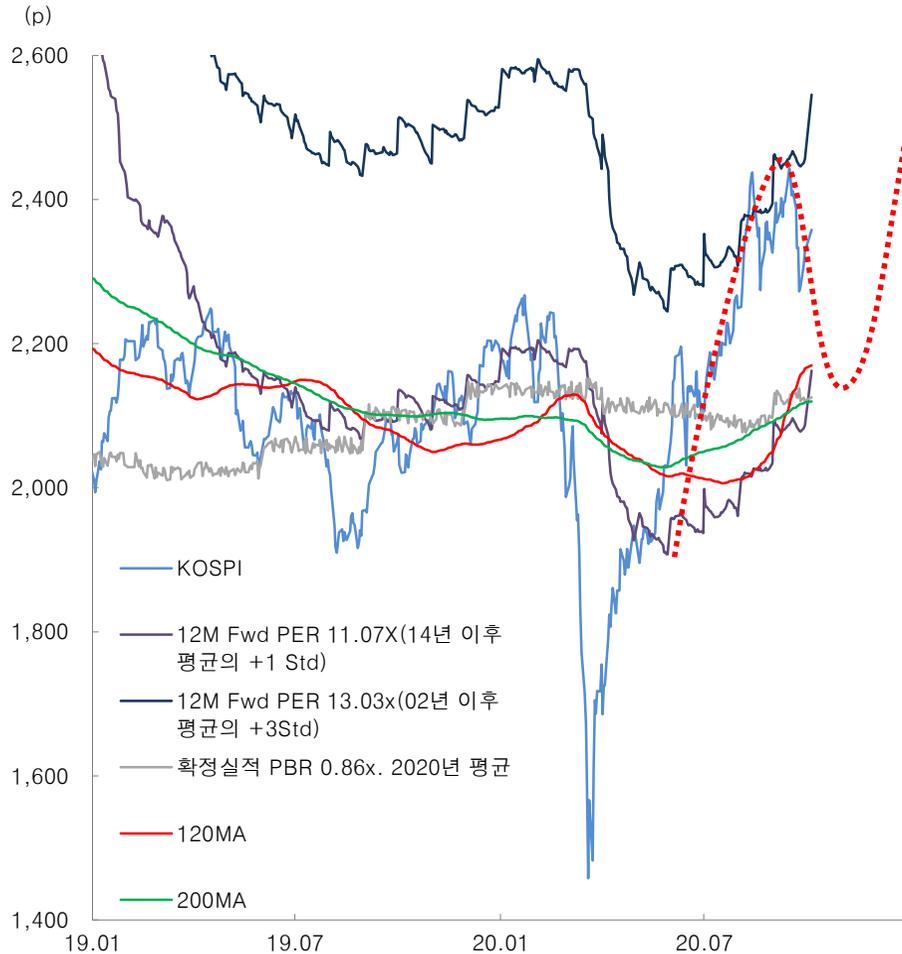
Summary	3
주식시장 전망	6
4/4분기 KOSPI Band 2,100 ~ 2,600p. 전약후강 패턴	6
소음(Noise) : 경기회복 속도, 코로나19 & 미국 대선, 그리고 Brexit와 대주주 요건 강화	13
10월 중 소음(Noise) 정점 통과 예상. 10월 KOSPI Band 2,100 ~ 2,400p	30
강해지고 있는 신호(Signal)의 영향력 확대 전망	38
강한 KOSPI를 기대한다	47
투자전략	52
조정시 구조적 성장주(인터넷, 2차 전지, 제약/바이오) & 수출주(반도체, 자동차) 비중확대	52
퀀트전략	63
3Q20 실적시즌은 실적 턴어라운드주가 주목받기 좋은 환경	63
10월 MP	72

Summary. 10월~11월초 소음(Noise)으로 인한 조정은 비중확대 기회. 점차 신호(Signal)의 영향력 커질 전망

- 주식시장에는 다양한 신호(Signal. 추세결정/펀더멘털 변수)과 소음(Noise, 이슈, 이벤트/등락 변수)가 유입되며 중장기 추세 속에 단기 등락을 이어간다. 코로나19 이후 글로벌 금융시장에는 긍정적인 소음(Noise)이 신호(Signal)로 변할 것이라는 기대가 충분히 반영된 상황이다. 궁극적으로는 실제 긍정적인 소음(Noise)들이 신호(Signal)로 변하고, 앞으로도 강한 신호(Signal)가 지속될 것으로 전망한다. 2020년 4/4분기 중 기대하고 있는 펀더멘털의 긍정적 변화들이 현실화되며 글로벌 증시는 유동성장세에서 실적/펀더멘털 장세로 진화할 것이다.
- 다만, 4/4분기 초중반까지는 부정적인 소음(Noise)이 커지며 점진적인 변화를 보이는 신호(Signal)을 압도할 수 있다. 9월 이후 경기회복 속도가 둔화되는 가운데 10월 ~ 11월초 코로나19 팬데믹 장기화 & 재확산, 미국 대선 및 Brexit 이슈, 국내 대주주 요건 강화 등 금융시장 변동성과 수급불안을 자극할 가능성이 높은 이슈/이벤트들이 산적해있다.
- 그러나 소음(Noise)은 영원히 지속되지 않는다. 소음(Noise)이 커진다는 것은 오히려 정점에 가까워지고 있음을 의미한다. 아직은 미약하지만 점진적으로 강해지는 신호(Signal)의 영향력이 소음(Noise)을 넘어서는 시기가 올 것이다. 4/4분기 증시 조정은 비중확대 기회이다.
- 4/4분기 KOSPI Band는 2,100 ~ 2,600p로 제시한다. 10월 ~ 11월초 가격조정국면을 거친 뒤 2차 상승국면으로 진입하는 경로이다. 상단 KOSPI 2,600p는 12개월 선행 EPS의 연말 추정치 기준 PER 13배 수준이다. 실적 전망 상향조정 속도가 빨라질 경우 상승여력은 확대될 것이다. 하단 KOSPI 2,100선은 12개월 선행 ROE를 감안한 적정 PBR 수준이다. 밸류에이션 부담을 충분히 해소한 지수대라고 볼 수 있다. 미국 대선 및 Brexit 협상 결과, 외환시장 등락에 따라 KOSPI 지지선이 더 낮아질 가능성은 염두에 둔다(기술적 분석 상 Bottom Line 2,070선).
- 전략적 대응으로는 추격매수는 자제하고 조정시 매수 전략을 권고한다(KOSPI 2,200선 이하 분할매수, 2,100선 이하 적극 매수) 구조적인 성장이 예상되는 기존 주도주(인터넷, 2차 전지, 제약/바이오) Overweight 전략을 유지한다. 이와 함께 글로벌 경기/교역 회복과 정책 수혜를 기대할 수 있는 수출주(반도체, 자동차) 업종 비중확대를 제안한다. 미국 대선 결과에 따라 주도 업종 내 우선순위 변화 가능성은 열어놓는다. 트럼프 재선시 인터넷, 반도체, 자동차, 2차 전지, 제약/바이오 / 바이든 당선시 2차 전지, 자동차, 반도체, 제약/바이오, 인터넷
- KOSPI 실적 개선을 주도할 것으로 예상되는 업종들의 실적 컨센서스도 상향조정되고 있어 3Q20 실적시즌은 양호한 결과를 기록할 것으로 예상된다. KOSPI 실적 회복을 주도할 것으로 예상되는 턴어라운드주에 주목해야 할 것으로 판단하여 18개 기업을 관심 종목으로 선정했다.
* 5페이지와 71페이지에 자세한 종목 리스트 및 기업데이터 정리
- 10월 MP에서는 실적 개선을 주도하고 있는 인터넷, 2차 전지 등 성장주에 대한 비중확대(Overweight) 전략 유지한다. 전략적 비중확대 업종으로 인터넷, IT하드웨어, 자동차 업종을 선정한다. 항공, 철강, 호텔/레저 업종은 비중축소를 제안한다. 실적발표를 앞두고 있다는 점에서 KOSPI 3Q20 실적개선을 주도할 것으로 예상되는 업종 및 종목에 대한 선택 필요하다고 판단. 컨센서스가 상향조정되고 있는 반도체, 자동차, 보험, IT하드웨어 업종 편입비중을 전월대비 확대했다.

4/4분기 KOSPI Band 2,100 ~ 2,600p. 구조적 성장주와 수출주 비중확대

단기 과열/밸류에이션 부담 해소 이후 2차 상승 전망. 인터넷, 2차 전지, 제약/바이오(구조적 성장) & 반도체, 자동차(수출) 비중확대



[Strategy] 2021년을 대비하는 전략적 대응과 3/4분기 실적시즌을 활용한 종목 대응

3/4분기 실적 턴어라운드 기대주 중심의 Trading 전략 강화 : 자동차, 2차전지, IT



4/4분기 KOSPI Band : 2,100 ~ 2,600p

4/4분기 중 KOSPI를 비롯한 글로벌 증시 실적/펀더멘털 장세 진입 전망

10월 ~ 11월초 소음(Noise)이 커짐에 따라 단기 조정 가능성

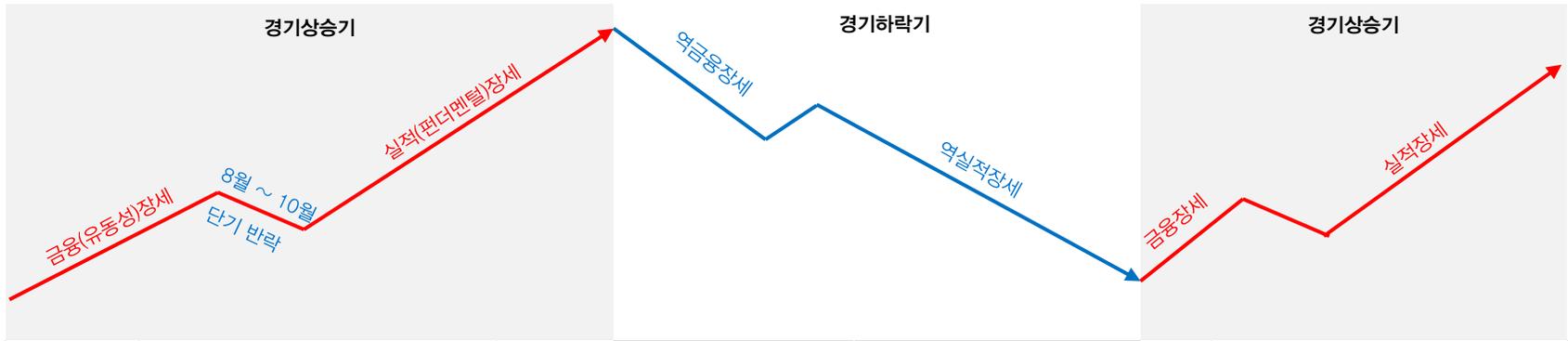
11월을 지나며 신호(Signal)의 영향력 확대. KOSPI를 비롯한 글로벌 증시 2차 상승추세 재개 전망

KOSPI 4/4분기 전약후강 패턴 예상. KOSPI 2,120p는 밸류에이션 부담을 완화한 지수대

단기 Under Shooting , KOSPI 2,100선 일시적 이탈 가능성도 배제할 수 없어

4/4분기 KOSPI. 유동성 장세에서 매크로/펀더멘털 장세로 진화...

우리가미 구니오 [주식시장의 사계]

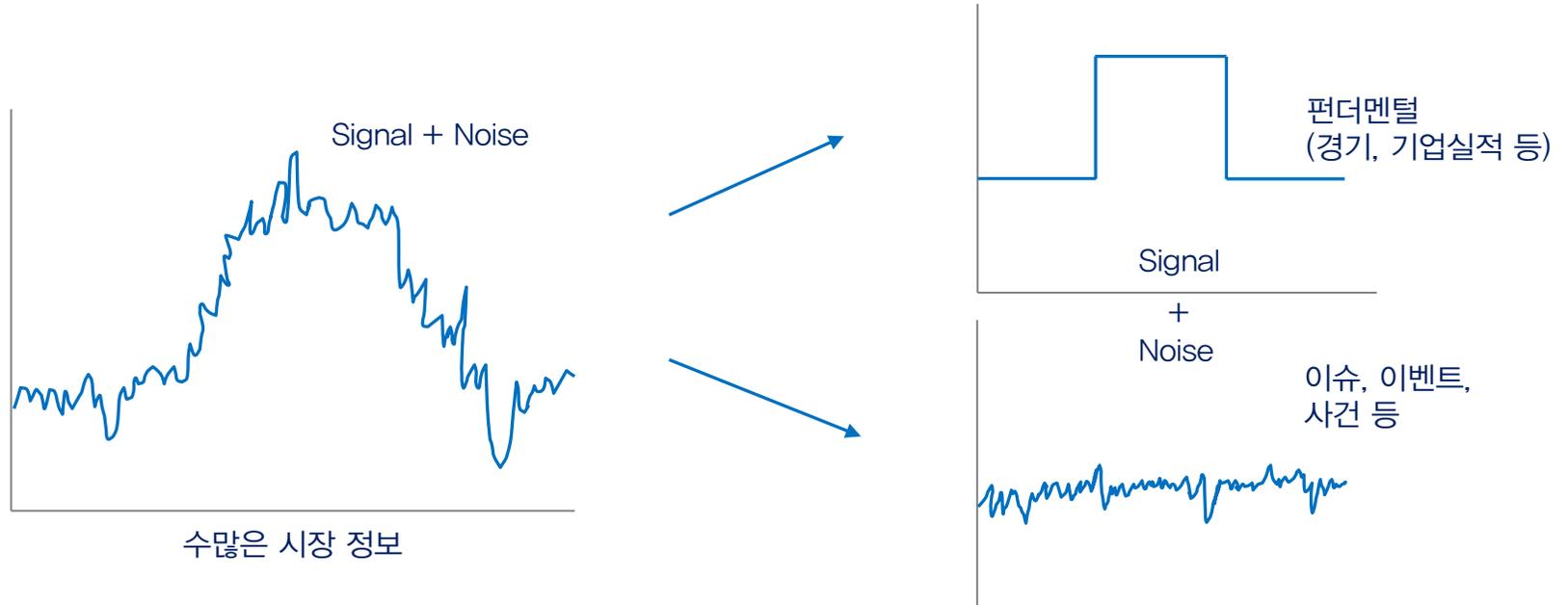


구분	금융(유동성) 장세	실적(펀더멘털) 장세	역금융장세	역실적장세
국면	회복기	활황기	후퇴기	침체기
주가	↑	↗	↓	↘
특징	단기 큰 폭 상승	장기간 안정상승	큰 폭 하락	부분적 투매
금리	↓	↗	↑	↘
실적	↘	↑	↗	↓
경기	자금수요 감소 금리인하, 물가안정 민간소비지출 증가	생산판매활동 증가 설비투자, 소비 증가 물가상승, 통화긴축 자금수요 증가	실질이자율 상승 내구소비재수요 감소 생산활동 위축	재고누적 실업률 가속 금리인하, 경기부양책
주도주(과거)	금리하락 수혜주 업종 대표주	소재, 가공산업 업종 순환상승	중소형 우량주(활황기말~후퇴기초)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

상반기 유동성 장세가 전개되었다면 2020년 4/4분기 이후 글로벌 증시는 매크로/펀더멘털 장세로 진화할 전망 하반기 코로나19 확산에도 불구하고 글로벌 경제활동 정상화를 이어감. 경기회복이 가시화되는 가운데 주요국 정부의 추가 경기부양정책 대기 즉, 유동성/정책동력이 유효한 국면에서 경기/펀더멘털 모멘텀이 유입되는 국면으로 판단. 2020년 4/4분기 중 글로벌 증시의 2차 상승추세 전망 10월 ~ 11월초 변동성 확대는 유동성 장세에서 실적/펀더멘털 장세로 진화하는데 있어 진통국면, 비중확대 기회

신호(Signal) Vs. 소음(Noise). 4/4분기 전반부를 지나며 소음은 잦아들고 신호의 힘은 강해질 전망

수많은 신호(Signal)와 소음(Noise)에 대한 판단. 4/4분기 전반부에 커지는 소음은 결국 소멸. 중반부부터는 신호에 집중



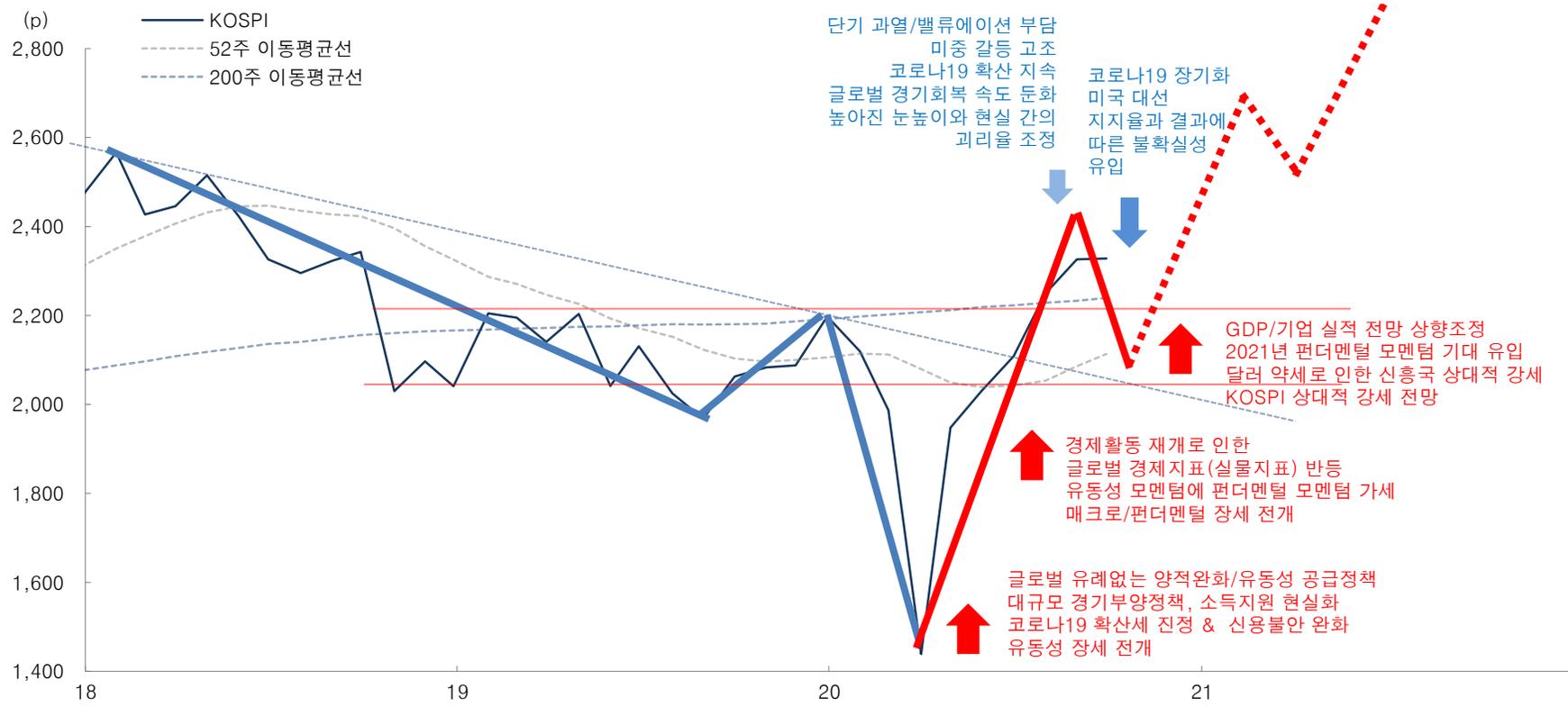
주식시장에는 다양한 정보, 이슈, 사건 등이 반영. 이를 통상적으로 신호와 소음으로 구분
 신호 : 경제지표, 이익, 밸류에이션 등 증시 추세 결정변수 / 소음 : 사건, 이벤트, 이슈 등 단기 변동성, 등락에 영향을 미치는 변수

KOSPI는 9월까지 5개월 연속, 글로벌 증시는 8월까지 4개월 연속 상승세 기록. 긍정적인 소음이 신호로 변할 것이라는 기대 유입
 그 결과 펀더멘털 대비 괴리율 확대. 소음이 신호로 변할 것이라는 기대가 충분히 반영되었다고 판단
 글로벌 증시가 추세적인 상승으로 이어지기 위해서는 실제 소음이 신호로 변하고, 앞으로도 강한 신호가 지속될 것이라는 신뢰가 필요
 필자는 2020년 4/4분기 중 이와 같은 변화가 현실화될 가능성을 높게 보고 있음

다만, 단기간 내에 소음이 신호로 변하고, 강한 신호가 글로벌 증시에 유입되기는 어려운 상황
 게다가 10월 ~ 11월초 코로나19 장기화, 미국 대선 및 Brexit 이슈, 국내 대주주 요건 강화 등 부정적인 소음이 산적
 소음은 영원하지 않음. 언젠가는 정점을 통과하며 강해지고 있는 신호의 힘이 소음을 역전할 전망. 4/4분기 전반부 증시 조정은 비중확대 기회

2020년 4/4분기 KOSPI Band 2,100 ~ 2,600p

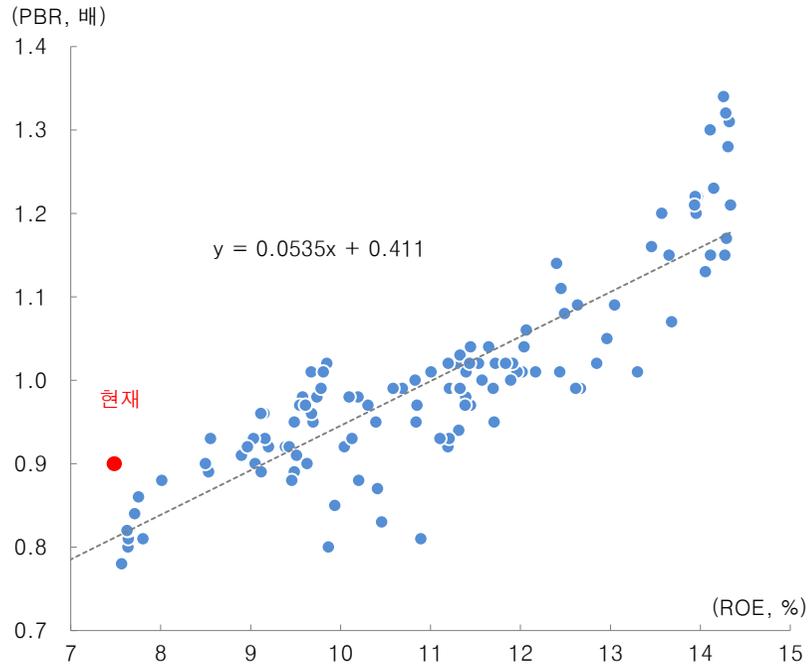
2020년 KOSPI Target 2,600p. 상승폭 확대 변수 : 펀더멘털 전망치 상향조정 폭과 속도, 미국 대선 결과



2021년까지 경기/기업이익 모멘텀이 가장 강한 한국. 코로나19 재확산세가 잦아들고 진정국면으로 진입할 경우 KOSPI의 빠른 회복력 기대
 주도 업종은 인터넷, 2차 전지, 제약/바이오와 같은 구조 성장을 이어가는 업종과 2021년 변화를 기대할 수 있는 반도체, 자동차가 될 것
 단기 KOSPI 과열/밸류에이션 부담은 매크로/펀더멘털 장세 진입으로 극복 가능. 연말까지 12개월 선행 EPS 7.89% 상향조정 예상
 2020년 연말까지 KOSPI Target은 2,600p. 2021년에는 3,000선대로 진입 가능
 경제전망, 기업이익 전망이 상향조정되면서 KOSPI의 상승여력은 추가적으로 확대될 전망

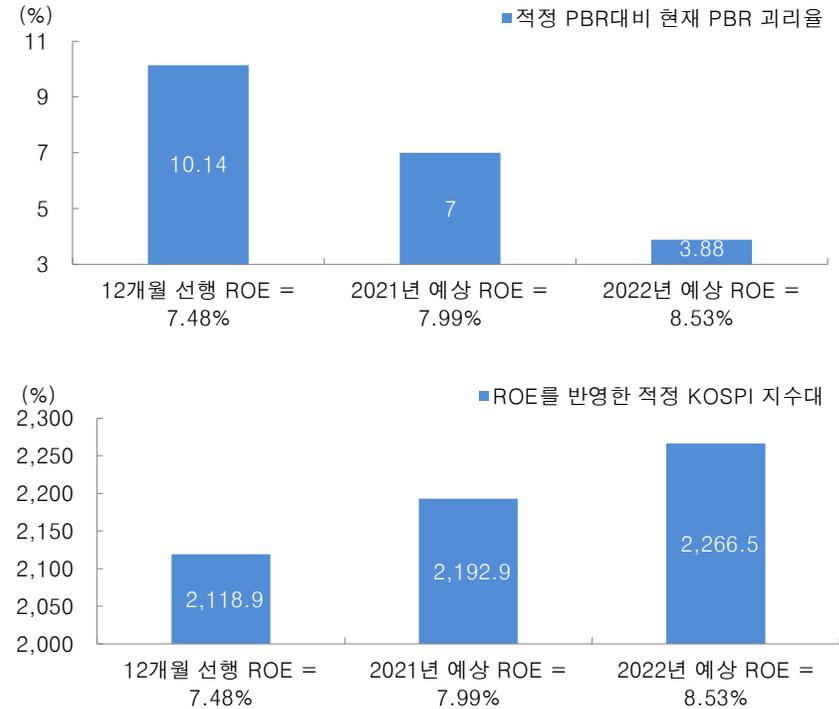
[KOSPI 하단 2,100p] 밸류에이션 부담을 덜어낸 지수대

12개월 선행 ROE가 7.5%까지 상승했지만, 여전히 고밸류 영역



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

KOSPI 2,120선은 12개월 선행 ROE 기준 적정 지수대



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

KOSPI 12개월 선행 ROE는 6.1%에서 7.5%로 레벨업. 그럼에도 불구하고 PBR은 적정 수준 대비 10.14% 고평가 영역에 위치
 기업이 이익 개선속도보다 주식시장 상승속도가 빨랐기 때문. 특히, 2021년, 2022년 예상 ROE를 감안하더라도 고밸류 영역에 위치
 KOSPI 밸류에이션 부담이 여전히함을 시사. 실적전망 레벨이 빠르게 상향조정 되지 않는다면 당분간 KOSPI의 상승여력은 제한적일 전망
 2021년 예상 ROE, 12개월 선행 ROE 기준 적정 KOSPI는 2,192p와 2,118p. KOSPI 2,100선이 밸류에이션 부담을 덜어낸 지수대로 볼 수 있음

[KOSPI 하단 2,100p] 기술적 분석 측면에서 1차 지지선은 2,190p, 2차 지지선은 2,070p

1차 지지선 2,190p = 저점대비 상승폭(1,018p)의 23.6% 되돌림 수준
 2차 지지선 2,070p = 저점대비 상승폭의 38.2% 되돌림. 120MA와 200MA 위치

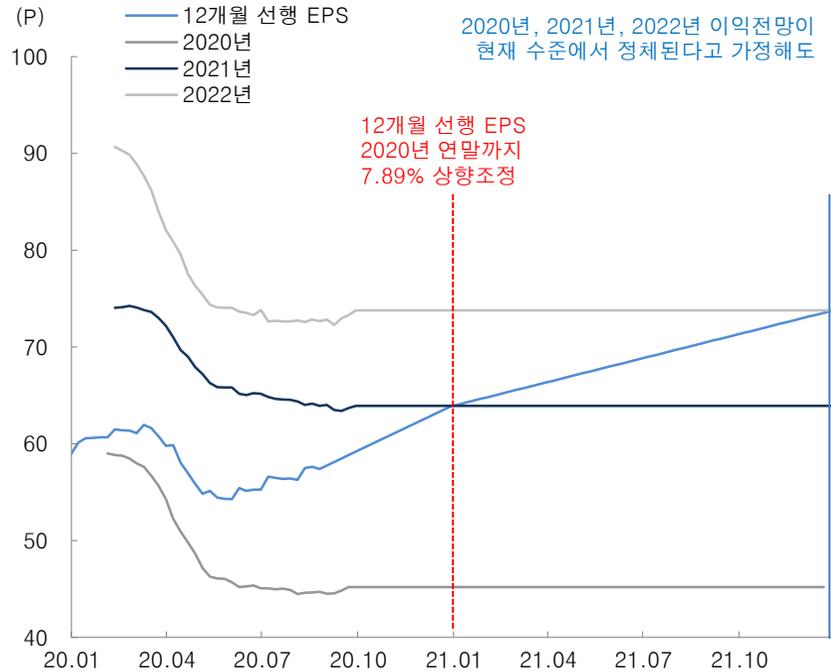


자료: 대신증권 Research Center

- 투자심리와 수급상황 변화에 따른 조정 임을 감안할 때 기술적 분석도 지지력을 가늠하는데 있어 유용한 수단
- 기술적 분석 측면에서 1차 지지선은 KOSPI 2,190선. 동 지수대는 3월 저점 이후 고점까지 상승폭의 23.6% 되돌림 수준이자, 6월 등락 이후 추가적인 지수 레벨업의 분기점 역할을 했던 지수대
- 2차 지지선은 KOSPI 2,070선. 상승폭의 38.2% 되돌림 수준이자, 경기선으로 불리는 120일, 추세선으로 통용되는 200일 이동평균선이 위치한 지수대
- 이를 감안할 때 KOSPI 2,200선 이하에서 분할매수 대응, 2,100 이하에서는 적극 비중확대 대응이 유효하다고 볼 수 있음
- 기술적 분석상 120일, 200일 이동평균선이 상승추세를 형성 중이고, 9월 Golden Cross 발생, 정배열을 구성하고 있다는 것은 중장기 상승추세는 강화되고 있음을 시사

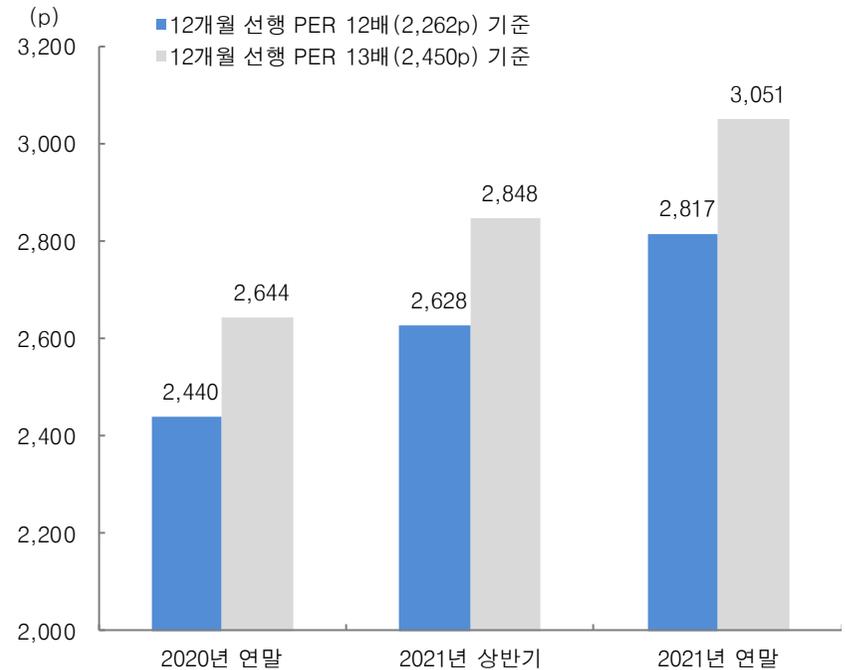
[KOSPI 상단 2,600p] 12개월 선행 EPS 변화를 감안한 PER 13배 지수대

보수적으로 추정해도 12개월 선행 EPS 연말까지 7.89% 상향



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

선행 PER 13배를 감안할 때 2,640선까지 상승여력 확대



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

KOSPI 상단은 예상 12개월 선행 EPS를 반영. 2020년, 2021년, 2022년 이익전망이 그대로 유지된다는 보수적인 가정
 한국시장 12개월 선행 EPS는 연말까지 7.89%. 2021년 6월말까지 16.2%, 2021년 연말까지 24.5% 상승
 12개월 Fwd PER 13배 기준(현재 KOSPI 2,450p)으로 반영시 KOSPI 2,644p(2020년 연말), 2,848p(2021년 상반기), 3,051p(2021년 연말)
 이익전망 상향조정 속도가 빨라진다면 KOSPI 상승여력 확대 가능

커지는 소음(Noise) :

경기회복 속도, 코로나19 & 미국 대선, 그리고 Brexit

Core Noise) 경제지표 눈높이 조정 & 경기회복 속도 둔화

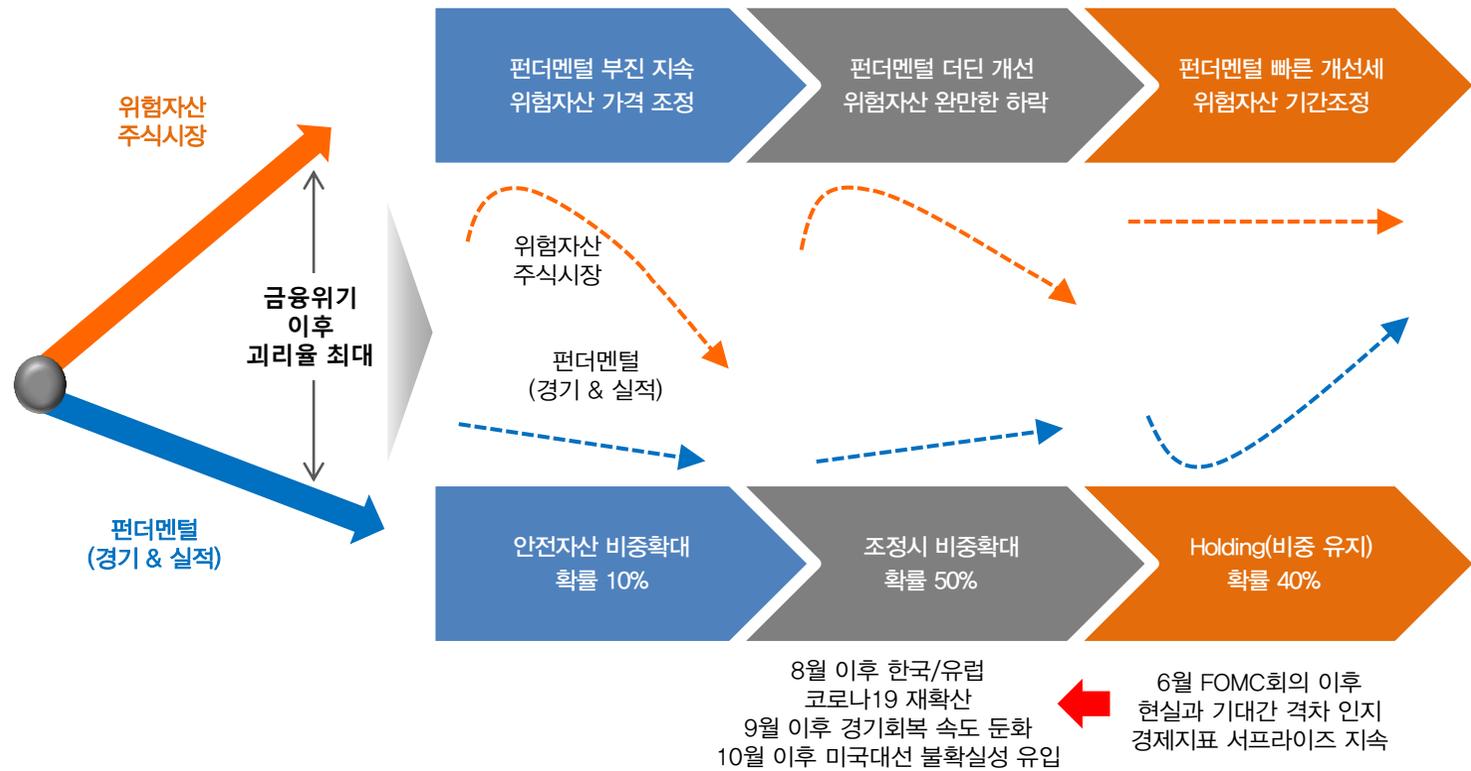
Big Noise) 트럼프 코로나19 확진 & 미국 대선 불확실성

F/X Noise) 노딜 Brexit 우려. 유로 약세 = 달러 강세

Korea Noise) 외국인 수급 불안 & 대주주 요건 강화로 인한 개인 수급 불확실성. 중소형주 수급 부담 확대

[Core Noise] 펀더멘털과 위험자산 간 괴리 축소 불가피

기대심리가 선반영된 글로벌 금융시장. 단기 Downside Risk를 경계해야 할 시점



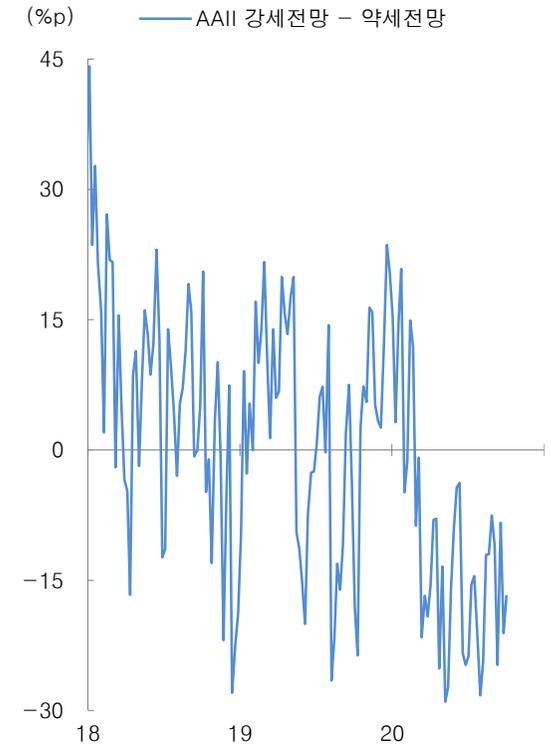
유동성, 금융/재정정책 등의 긍정적인 이슈들이 신호(Signal)로 전환될 것이라는 기대감 충분히 반영된 상황
 현재로서는 앞서간 기대(주식시장)와 현실(펀더멘털) 간의 괴리가 축소되는 국면
 6월 ~ 7월에는 현실(펀더멘털)이 예상보다 강한 회복세를 보이며 기대(주식시장)는 기간조정 국면 전개
 8월 달러 약세압력에 추가 반등시도가 있었지만, 코로나19 장기화/폭증세로 7월, 8월 경기회복 속도에 대한 부담 가시화
 9월부터 경기회복 속도에 대한 부담이 유입된 상황에서 10월에는 미국 대선, 코로나19, Brexit발 유럽 불확실성 유입 가능
 당분간 현실(펀더멘털)에 대한 불안심리가 높아질 전망. 예상보다 부진한 경제지표 결과는 기대(주식시장)의 하방경직성 악화 전망

[Core Noise] 펀더멘털에 대한 기대와 현실 간의 눈높이 조정과정 진행 중

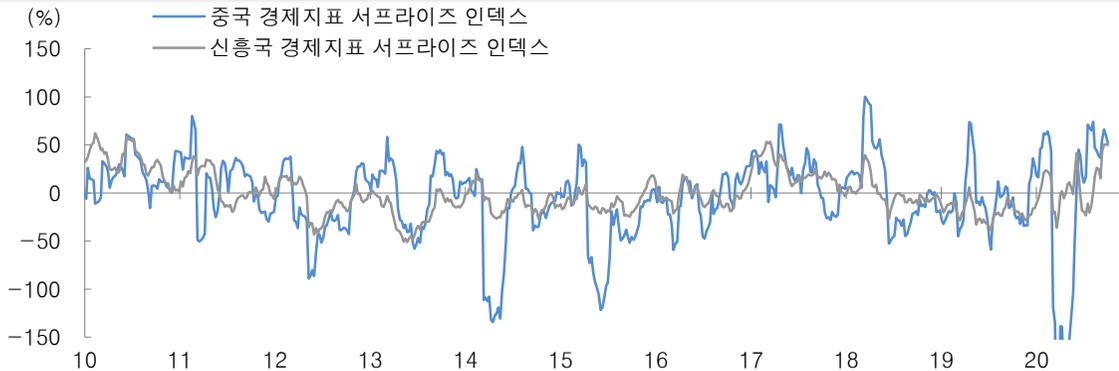
선진국 경제지표 서프라이즈 인덱스, 펀더멘털에 대한 눈높이 조정 진행 중



미국 개인투자심리 저점권에서 등락, 불안심리 여전히 높음을 시사



중국, 이머징 지역 경제지표 서프라이즈 인덱스도 정점 통과 가능성 높아져

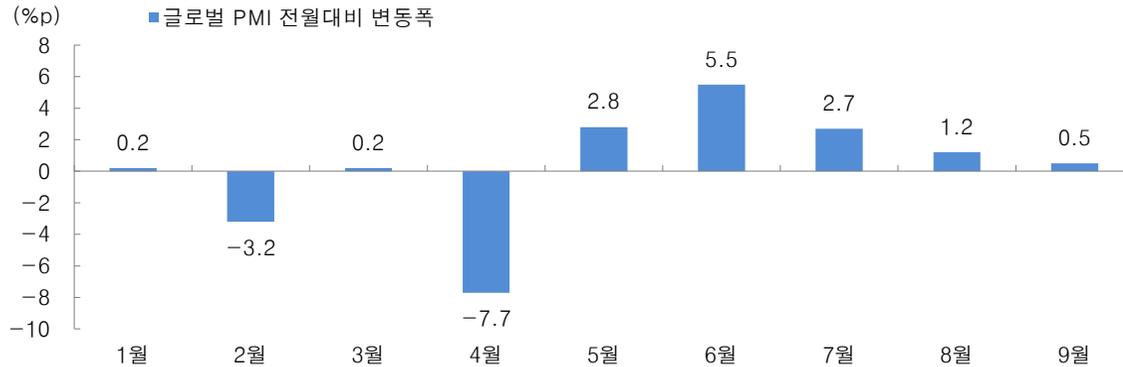


자료: CITI, AAI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

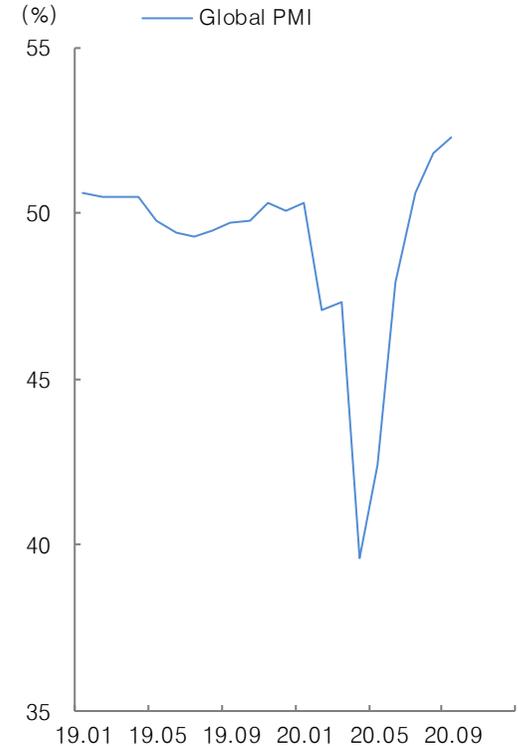
여타 불확실성 변수를 제외하더라도 미국을 비롯한 글로벌 증시의 추세적 상승을 단기간에 기대하기 어려운 상황
글로벌 경제지표에 대한 눈높이 조정 진행 중. 미국을 비롯한 유럽, G10 경제지표 서프라이즈 인덱스 모두 완만한 하락세
시장의 높아진 펀더멘털 눈높이가 하향조정 중임을 시사하는 한편, 경제지표 서프라이즈 모멘텀이 약해지고 있음을 보여줌

[Core Noise] 경기회복 속도 둔화 가시화

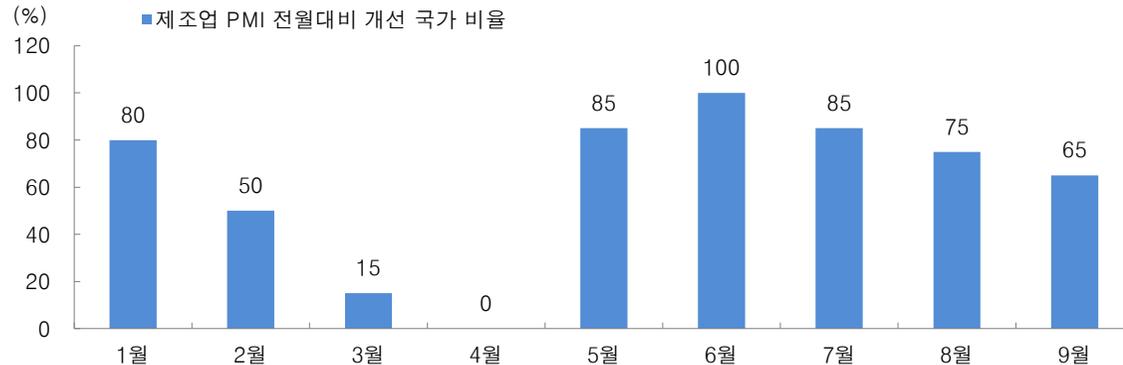
글로벌 PMI 전월대비 개선세 둔화. 10월 중 마이너스 반전 가능성



경기회복 방향성은 유효할 전망
문제는 회복속도. 단기 경기불안 경계



제조업 PMI, 전월대비 둔화되는 국가 늘어나고 있어

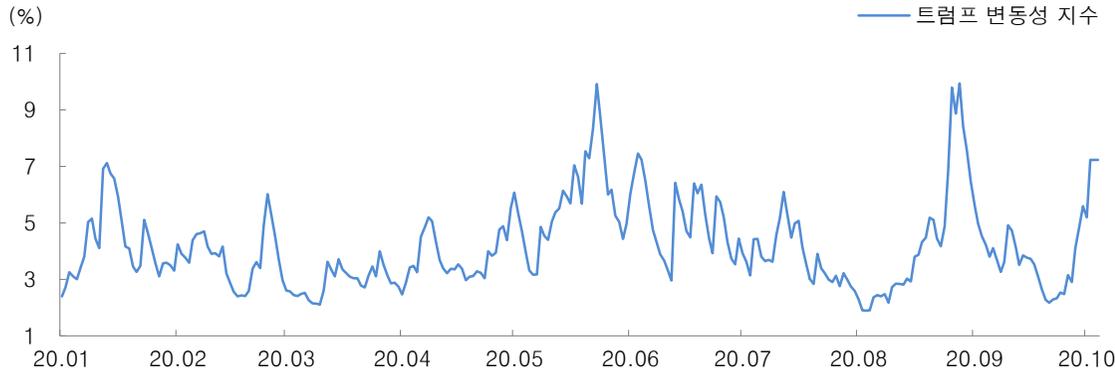


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

실제 경기회복 속도에 대한 불확실성도 커지고 있음
 유럽 서비스업 PMI 부진에 미국 ISM제조업 지수, 고용지표는 전월대비, 시장 컨센서스 대비 부진
 글로벌 PMI 전월대비 개선 폭 빠르게 둔화. 10월 ~11월에는 전월대비 하락반전 가능성. PMI 개선 국가도 줄어들면서 경기회복 속도 부담 가중
 다만, 경기회복의 방향성이 아닌 속도에 대한 문제. 글로벌 금융시장 상승추세는 유효한 가운데 단기 가격/기간조정 변수로 판단

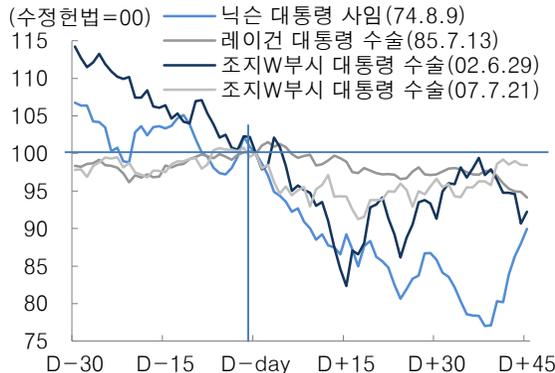
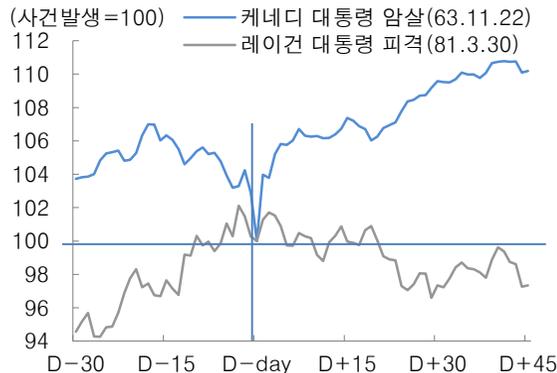
[Big Noise] 트럼프 코로나19 확진. 트럼프 변동성 확대

트럼프 TV토론 부진, 코로나19 확진으로 트럼프발 변동성 확대



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

트럼프 퇴원, 최악의 상황에 대한 부담은 약화. 다만, 정치적 이슈 민감도 상승 과거 정치적 불확실성 확대시 단기 변동성 확대는 불가피



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

트럼프 대통령 코로나19 확진



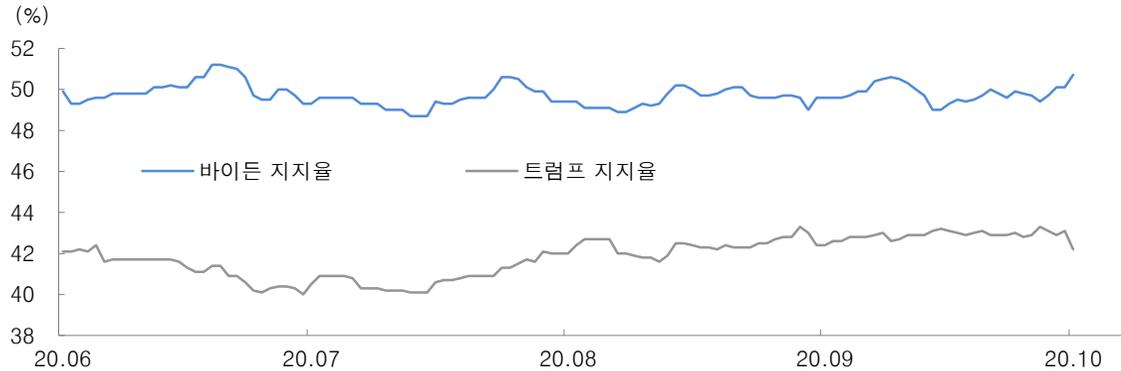
Tonight, @FLOTUS and I tested positive for COVID-19. We will begin our quarantine and recovery process immediately. We will get through this TOGETHER!

자료: Twitter, 대신증권 Research Center

- 트럼프 미국 대통령 코로나19 확진. 글로벌 금융시장은 단기 불확실성에 대한 노출 강도가 커졌다고 판단
- 대선이 한달 앞으로 다가옴에 따라 글로벌 금융시장은 트럼프 대통령의 건강 상태와 대선 지지율 변화에 일희일비할 수 밖에 없을 것
- 펀더멘탈에 대한 눈높이 조정과정 속에 불거진 미국의 정치적 불확실성 확대는 투자심리에 부정적

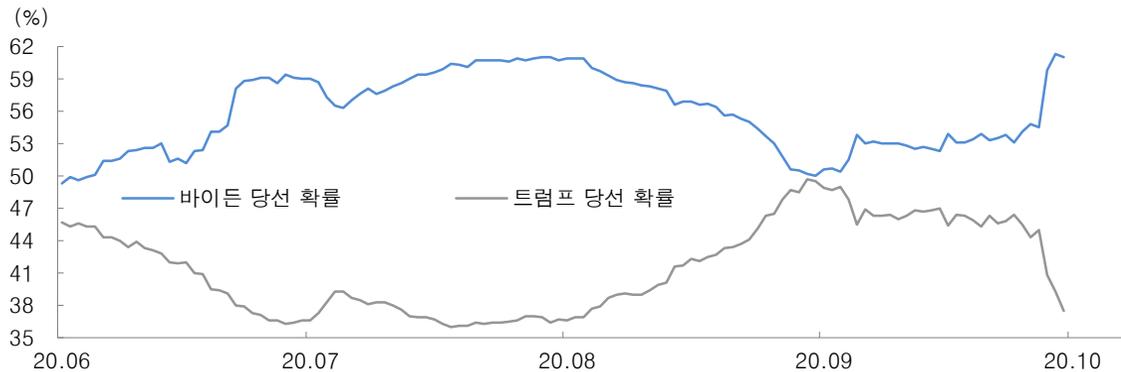
[Big Noise] 대선 지지율 등락이 증시에 미치는 영향. 종을 수 없을 것

1차 TV토론 이후 트럼프와 바이든 간의 지지율 격차 확대(6.1%p에서 8.5%p로)



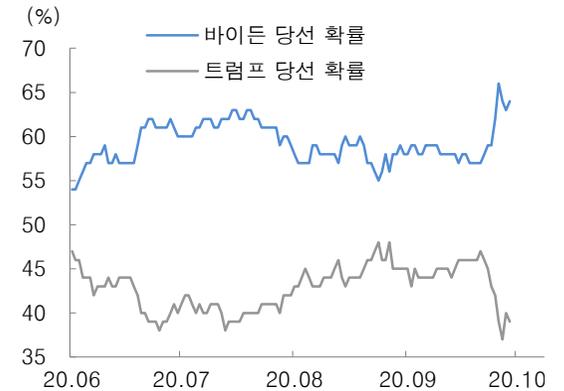
자료: Real Clear Politics, Bloomberg, 대신증권 Research Center

트럼프와 바이든 간의 당선확률 격차는 23.5%까지 벌어져



자료: Real Clear Politics, Bloomberg, 대신증권 Research Center

트럼프 코로나19 확진 이후 베팅사이트에서 미묘한 변화 감지

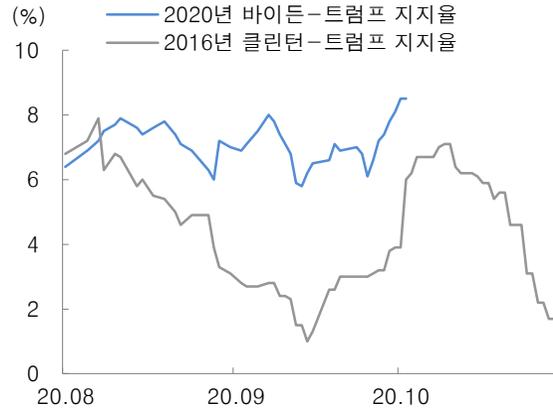
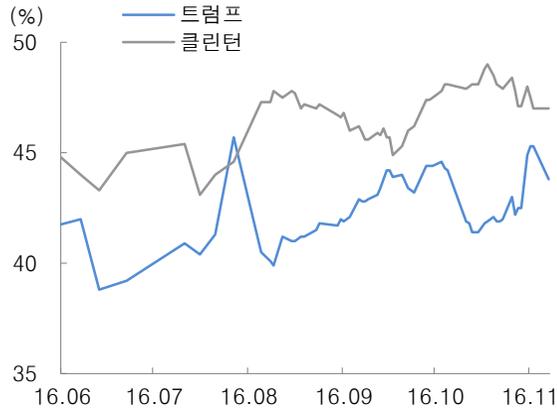


자료: PredictIt, Bloomberg, 대신증권 Research Center

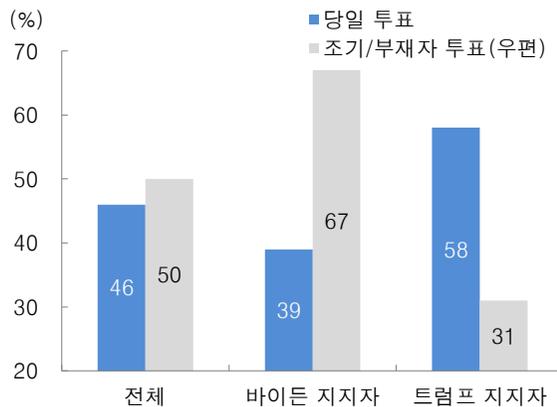
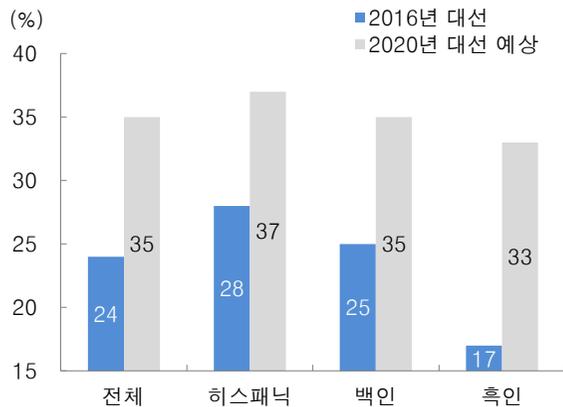
- 트럼프 대통령의 조기 퇴원으로 생각해 볼 수 있는 경우는 두 가지
 1) 지지율이 상승하는 경우, 2) 지지율이 정체 또는 추가 하락하는 경우
- 기본 시나리오상 지지율 등락에 따른 변동성 확대는 불가피
 트럼프는 바이든과 지지율 격차 8.5%p, 1차 TV토론 이후 당선 확률은 23.5%p 뒤쳐져 있기 때문
 현재 상황에서 지지율 격차 축소도, 격차 확대도 미국/글로벌 증시에 긍정적인 영향을 미치는 것은 어려울 것

[Big Noise] 트럼프 대선 지지율 상승시 : 대선 불복 시나리오 부상

2016년 대선을 앞두고 트럼프와 클린턴 지지율 격차 빠르게 축소



2016년 대비 우편투표 비율 급증. 트럼프의 대선 불복 시나리오의 한 축

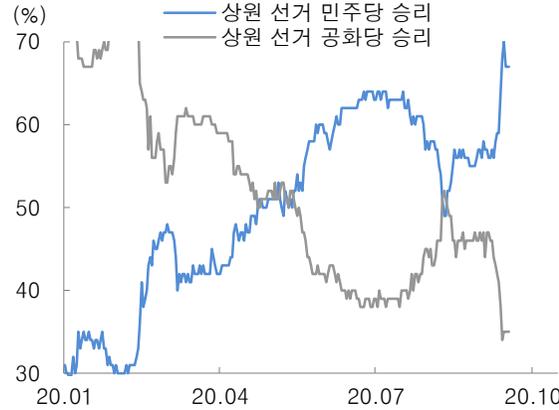
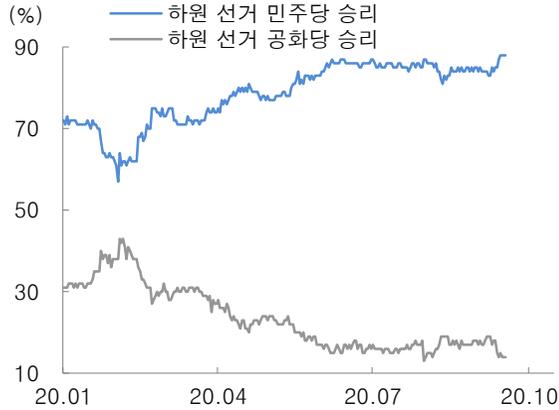


- 트럼프가 치료를 마치고, 치료제 효능을 홍보하고, 자신의 건강함, 굳건함을 강조하는 한편, 코로나19 확진으로 인한 동정여론이 유입될 경우 트럼프의 지지율은 상승할 것
- 실제 영국 보리스 존슨 총리가 코로나19 확진 되었을 당시, 지지율은 40% 초반에서 70%까지 급상승
- 과거 대선이 가까워질수록 지지층이 결집되면서 지지율 격차가 줄어들었다는 점도 감안
- 이 두 가지 변수가 반영된다면 트럼프의 지지율은 빠르게 상승할 수 있음
- 이 경우 바이든과 지지율 격차는 줄어들며 트럼프의 대선 불복 시나리오가 재부상할 것
- 금융시장이 가장 싫어하는 것은 불확실성. 대선과 그 이후 결과를 확인할 때까지 미국발 정치적 불확실성은 커질 수 밖에 없을 것

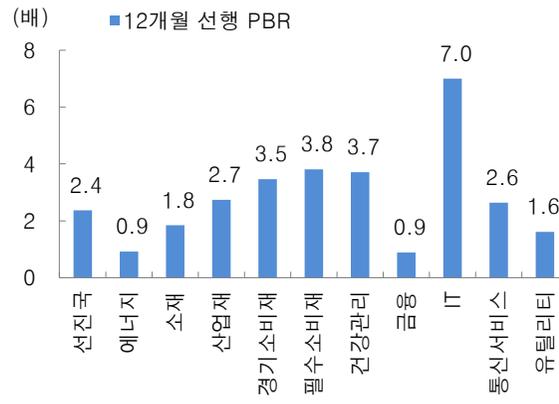
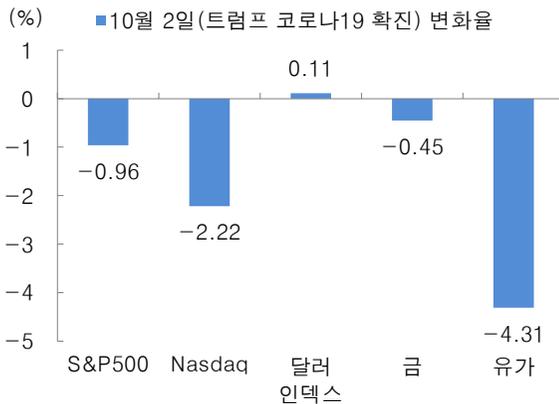
자료: Real Clear Politics, YouGov, 대신증권 Research Center

[Big Noise] 트럼프 대선 지지율 정체/하락시 : 바이든 정책에 대한 불안감 유입

의원 선거에서 민주당 상하원 장악이 예상되는 가운데 바이든이 승리한다면?



트럼프 코로나19 확진 당시, 나스닥, 유가 급락. 바이든 증세, IT규제 강화 부담



- 한편, 트럼프가 대선 유세에 나서지 못하고, 대선 캠프에서 확진자가 속출할 경우 지지율 반등이 쉽지 않을 수 있음
- 코로나19 확진 이후 트럼프 대통령 책임론이 커진다면 동정 여론 유입 또한 제한적일 것
- 이 경우 트럼프와 바이든 간의 지지율 격차가 유지되거나 더 확대. 트럼프의 대선 불복 시나리오는 수면 아래로 가라앉을 것
- 반면, 바이든 정책에 대한 경계심리가 커질 수 있음. 바이든의 증세, IT규제 강화는 지금까지 미국 증시의 상승추세를 견인해 왔던 주된 동력을 약화시킬 수 있기 때문
- IT, 성장주에 대한 고밸류 논란으로 이어지며 주가 변동성을 높일 수 있음
- 미국을 비롯한 글로벌 금융시장은 당분간 트럼프발 변동성에 노출될 수 밖에 없는 상황

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

[Big Noise] 민주당의 IT기업 규제강화 드라이브 우려감 유입 가능

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

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

자료: 주요 언론, 대신증권 Research Center

민주당은 그동안 독과점 IT/플랫폼 기업에 대한 규제를 언급해 왔음. 일부 강경파는 IT기업 해체를 주장하기도 함 따라서 11월 3일 선거에서 바이든과 민주당이 승리할 경우 IT/플랫폼 기업 규제 강화에 대한 우려가 유입될 수 밖에 없을 것 정책 방향성이 산업에 미치는 영향력이 큰 상황. IT 주도의 미국 증시 상승에 불확실성을 높이는 변수 중 하나 다만, 코로나19로 경기불확실성이 큰 임기 초반, 규제정책보다 경기부양에 정책이 집중될 가능성 높음. 중장기적인 관점에서 비중확대 기회

[미국 대선] 트럼프/바이든 주요 공약 및 산업 영향력 판단

트럼프

바이든

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

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

[F/X Noise] 10월 중순 EU 정상회의 전후 노딜 Brexit 불확실성 확대 가능성

Brexit 협상에서 쟁점 사항

구분	영국	EU
상품 무역	무관세, 무쿼터 보장하는 캐나다 모델의 FTA 목표	캐나다 모델 체결 위해 '공정경쟁환경' 조성 전제 필요
어업권	매년 수역접근권, 총어획량, 어획쿼터 배분 등 결정	영국 해역에 기존과 같은 접근권 유지
서비스시장 접근	서비스부문의 비관세장벽 최소화	차별 없는 시장 접근 허용. 다만 각 회원국별 규정 준수
공정경쟁환경	독립적인 규제권 회복	EU 규제에 상응하는 수준의 기준 필요
협상타결 방식	부문별 협상 진행, 개별 협정 체결	모든 부문 포괄하는 단일 협정
전환기간 연장	반대	2022년까지 연장 제안

자료: 주요 언론, 대신증권 Research Center

10월 15일 EU 정상회담이 영국과 무역협상 시한

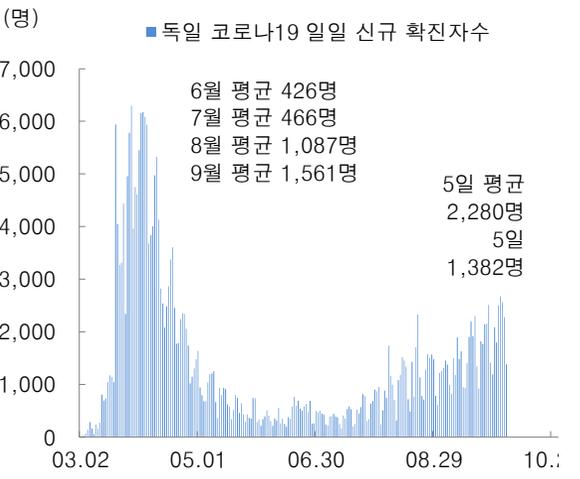
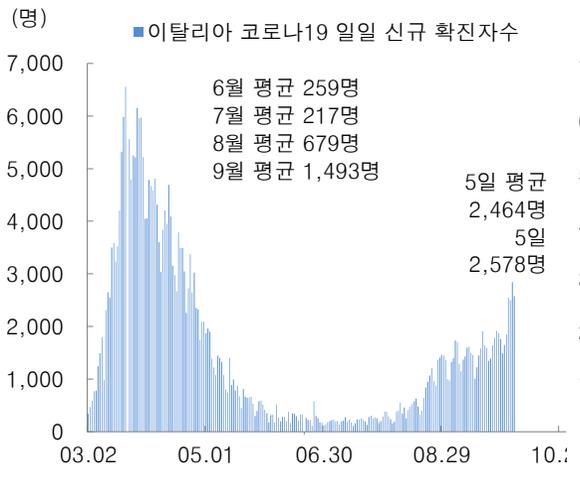
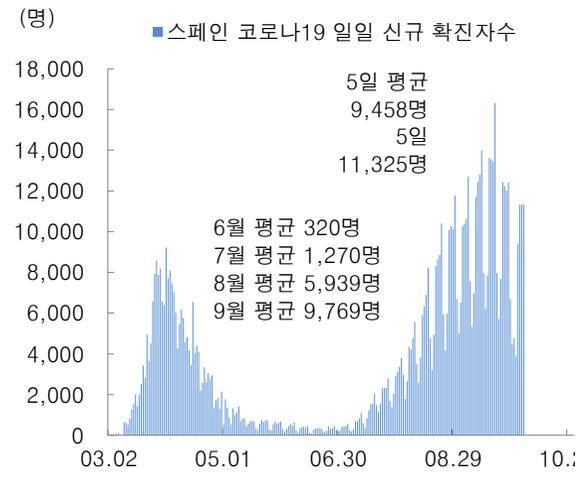
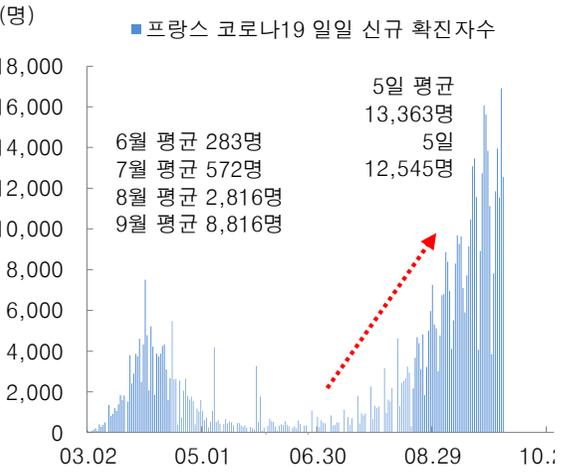
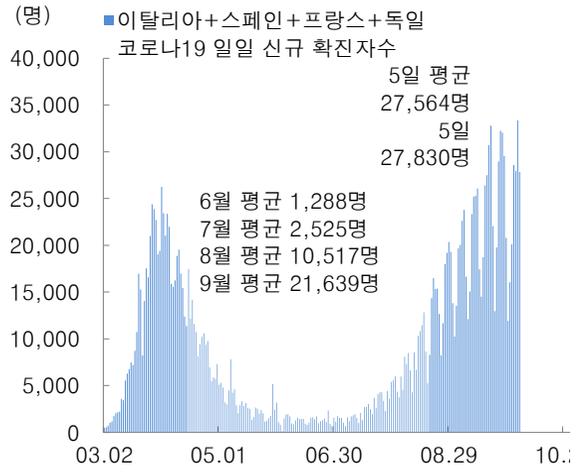
일자	주요 일정
9월 9일	영국, '국내시장법' 하원 상정
9월 14일 (9월 중)	제2독회 표결, 찬성 340표, 반대 263표로 가결 제3독회 의결되면 하원 최종 통과 상원 의결, 여왕 재가 시 정식 법률 채택
9월 28일	9차 협상 제시
10월 15일	EU 정상회의 (영국, 무역 협상 시한)
12월 31일	전환 종료

자료: 주요 언론, 대신증권 Research Center

미국 대선에 관심이 집중된 사이 유럽에서는 노딜 Brexit 이슈가 수면 위로 부상
영국과 유럽연합(EU)이 10월 2일(현지시간) 무역협정을 포함한 미래관계 9차 협상을 벌였지만, 별다른 합의 없이 종료
사실상 최종 단계에 진입. 영국 수역에 대한 접근권과 관련해서 간극이 매우 큰 상황에서 15일 예정된 EU 정상회의 전까지 불확실성 확대
오래된 이슈라는 점에서 글로벌 금융시장에 직접적인 파급력은 제한적. 그러나 외환시장 변동성을 자극할 변수로 영향력은 존재

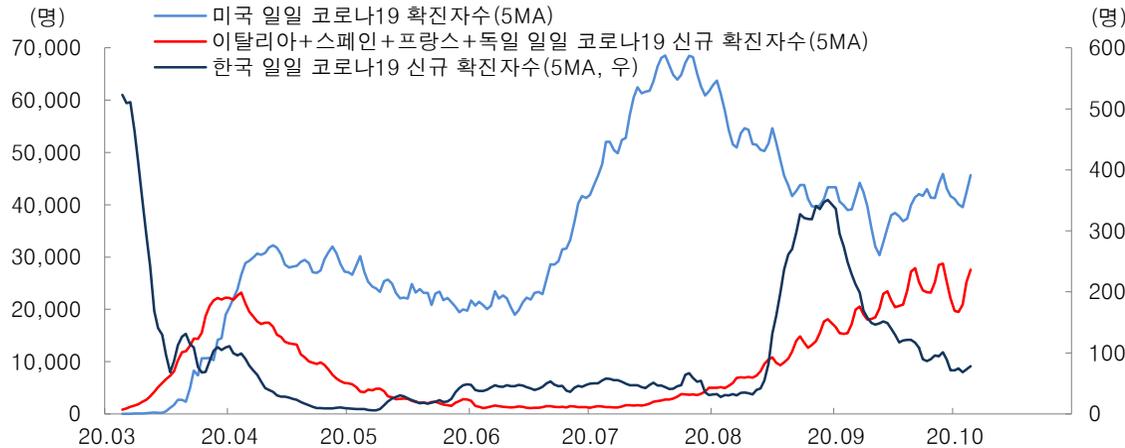
[F/X Noise] 유럽 주요국 확진자수 2만 7천명(5일 평균)으로 레벨업. 3월 고점을 넘어 재확산세 지속

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

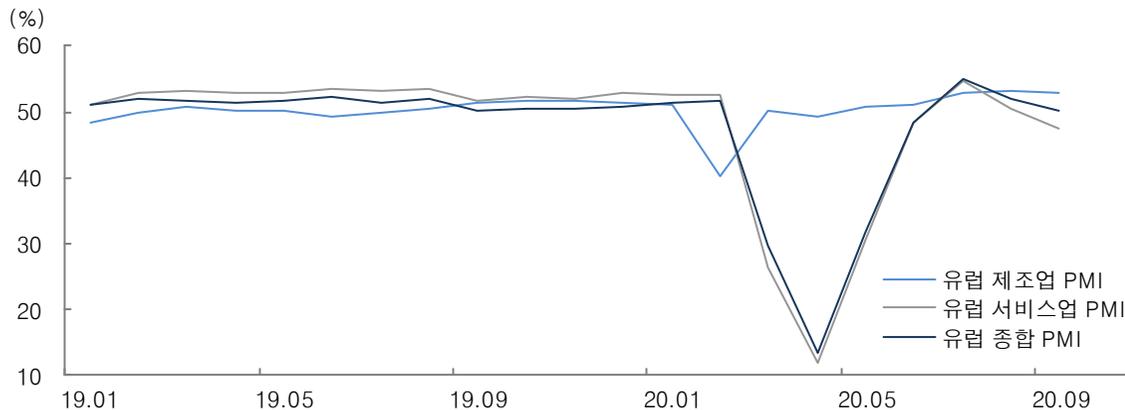


[F/X Noise] 상황역전은 단기 금융시장 변동성 확대 변수

유럽 코로나19 재확산 지속, 미국 재확산 조짐



유럽 PMI 2개월 연속 둔화

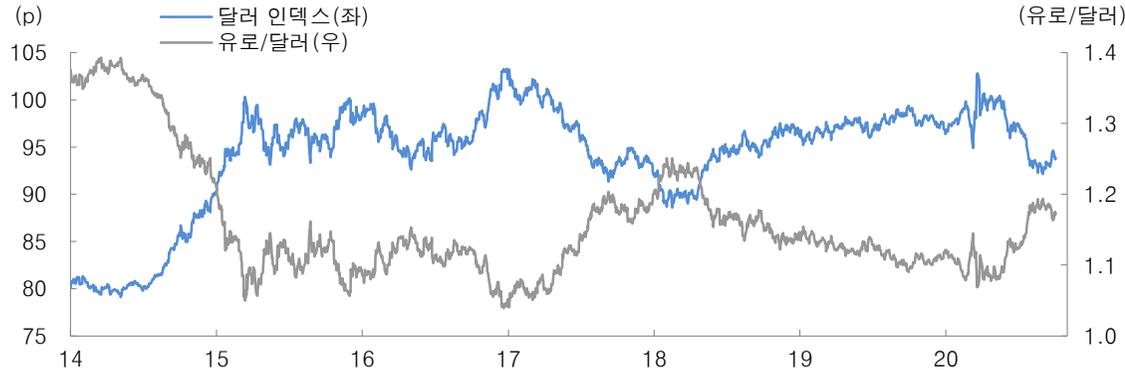


- 유럽의 코로나19 재확산세 뚜렷. 천명대를 유지하던 독일, 프랑스, 이탈리아, 스페인 합산 일일 신규 확진자수가 최근 5일 평균 27,800명대로 레벨업. 6월, 7월 평균 1,300명, 2,500명대와 비교하면 최근 확진자수 10배 이상 급증
- 스페인, 프랑스 확진자수는 3월 수준을 넘어섬. 스페인은 신규 확진자수 5일 평균 11,300명대 기록. 6월, 7월 평균 1,200명대, 5,000명대에서 레벨업. 3월 고점을 넘어서 확산세가 지속되는 상황. 프랑스도 이후 5일 평균 신규 확진자수가 12,500명대로 레벨업. 6월, 7월 평균 각각 283명, 572명과 비교했을 때 20배 이상 급증.
- 그 동안 잠잠했던 나라들의 재확산세 가시화. 독일 일일 신규 확진자수 5일 평균 1,380명대로 상승. 이탈리아, 영국도 5일 평균 확진자수 2,400명, 1만명대로 레벨업
- 경제활동 재개 이후 코로나19 재확산 가시화되며 유럽 서비스업 PMI 큰 폭 둔화 (2개월 연속)
- 금융시장(특히, 외환시장) 불확실성 확대 경계

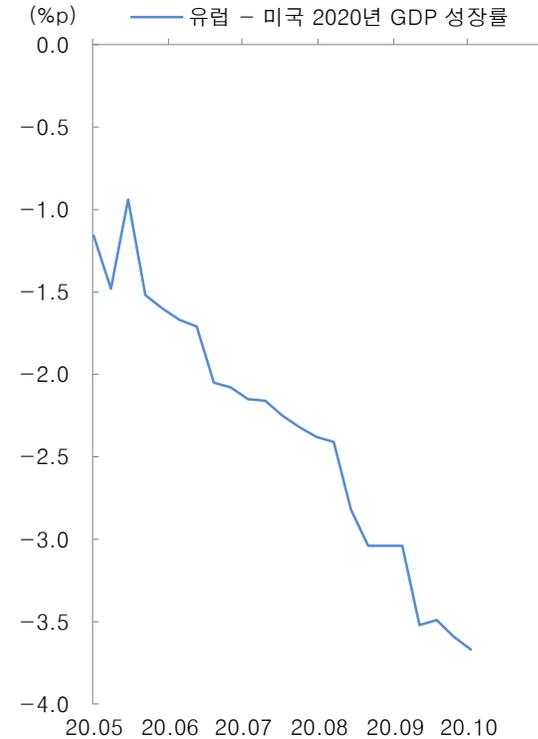
자료 : WHO, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

[F/X Noise] 단기 달러 강세 / 유로 약세 압력 확대 예상

유로 약세 / 달러 강세압력 확대 가능성(상관관계 -0.98)



하반기 유럽 경기불안심리 커져 유로약세 / 달러강세 압력 확대



중요 분기점에 도달한 달러, 유로 투기적 포지션



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

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

장기 상승추세대 하향이탈. 중기 박스권 하단에서 기술적 반등 가능성



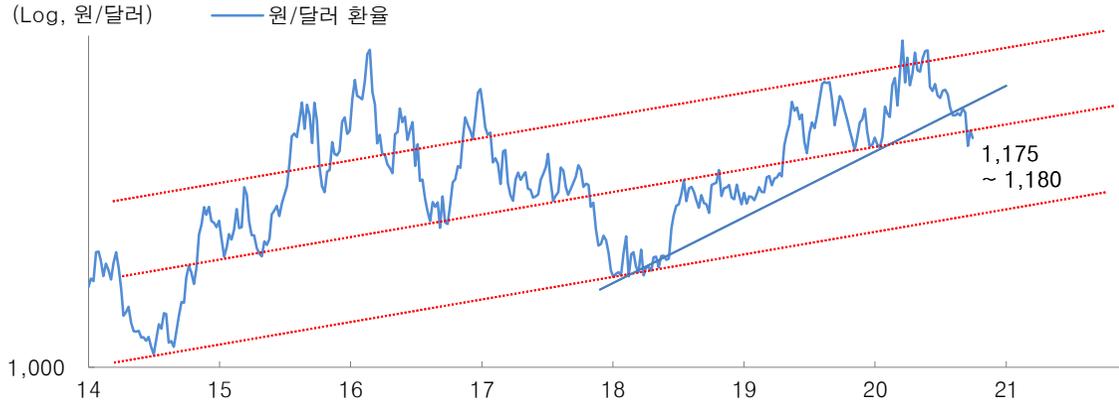
장기 하락추세대 상단에 도달. 단기 등락 이후 상향돌파 가능성



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

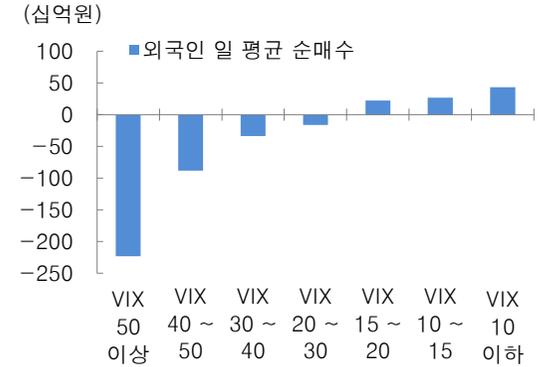
[Korea Noise] 글로벌 불확실성 확대, 환율시장 변동성 확대 = KOSPI 외국인 수급불안 확대 가능

원/달러 환율 단기 급락에 따른 기술적 반등시도 가능



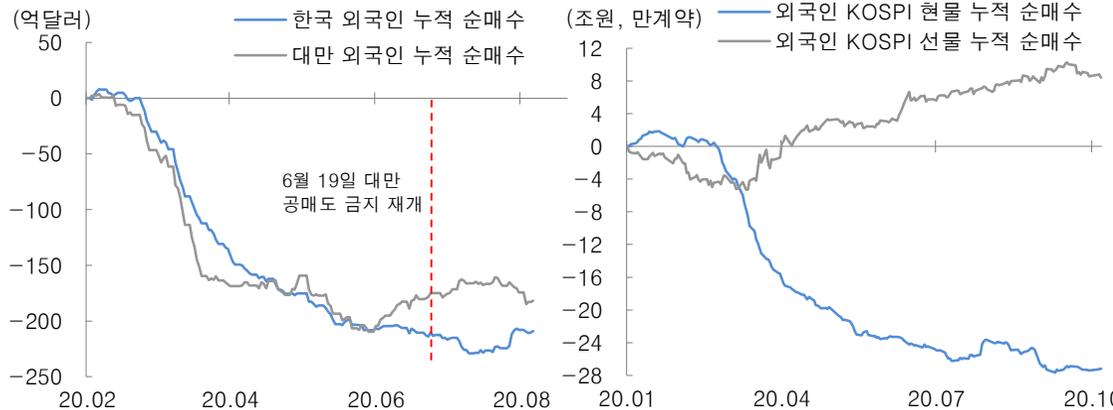
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 VIX 반등 = 외국인 매도 강화



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

공매도 재개/금지 연장.. 대만 Vs 한국. 현물 매도는 진정되었지만, 선물 매도전환?

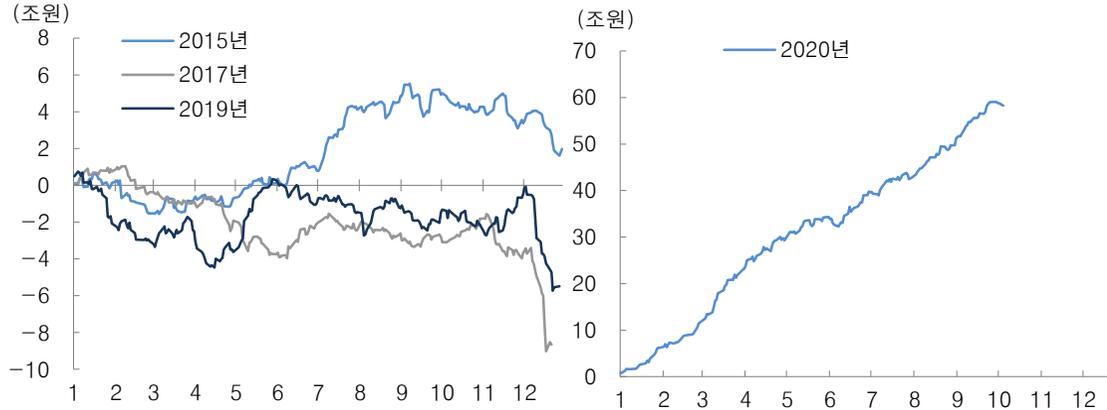


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 글로벌 외환시장 변화는 국내 증시에 상당한 영향을 미침. 외국인 수급에 중요한 변수이기 때문. 가파른 원화 강세로 인한 기술적 반등, 달러 강세 압력 확대에 따른 반등폭 확대 시 외국인 수급 위축 불가피
- 특히, 10월 중 코로나19, 미국 대선 이슈 등으로 불확실성이 커지고, VIX가 반등할 경우 외국인 매도압력 확대 가능
- 공매도 금지 연장으로 불확실성 확대는 외국인 매도로 이어질 것

[Korea Noise] 개인 투자자 국내 증시 영향력 확대. 대주주 요건 강화로 KOSDAQ, 중소형주 수급불안 확대

대주주 요건 변화 직전 연도별 개인 누적순매수 추이. 연말 매물 출회되는 모습



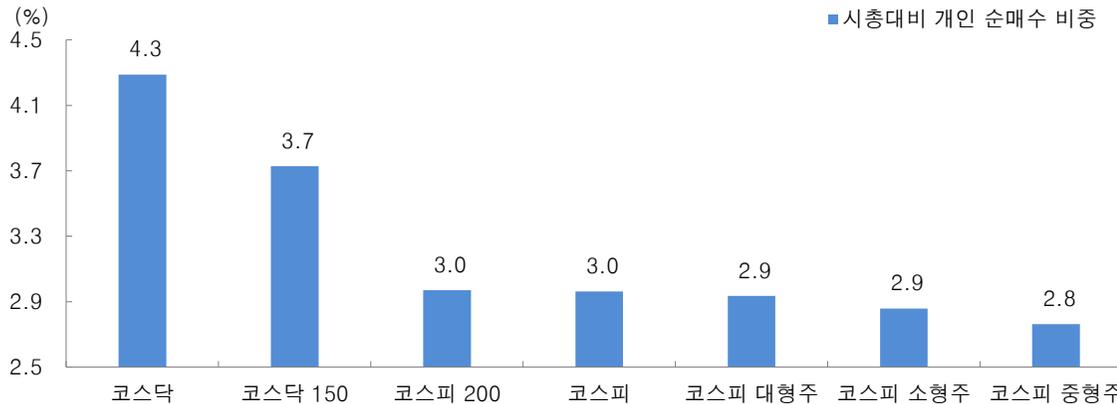
올해 말 기준 대주주 요건 시가총액 3억원 이상으로 강화

구분	유가증권	코스닥	코넥스
16년 4월	지분율 1%/ 시총 25억원 ↑	지분율 4%/ 시총 20억원 ↑	지분율 4%/ 시총 10억원 ↑
18년 4월	지분율 1%/ 시총 15억원 ↑	지분율 2%/ 시총 15억원 ↑	지분율 4%/ 시총 10억원 ↑
20년 4월	지분율 1%/ 시총 10억원 ↑	지분율 2%/ 시총 10억원 ↑	지분율 4%/ 시총 10억원 ↑
21년 4월	지분율 1%/ 시총 3억원 ↑	지분율 2%/ 시총 3억원 ↑	지분율 4%/ 시총 3억원 ↑

자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

자료: 기획재정부, 대신증권 Research Center

개인 누적 순매수 비중 가장 높은 코스닥



- 연말 배당락을 앞두고는 대주주 요건 강화로 인한 개인 수급부담 확대
- 대주주 요건 강화시 매년 12월 개인 매물 대거 출회. 2020년에는 사상유례 없는 대규모 개인 매수(KOSPI + KOSDAQ 누적 순매수 58조 이상)가 유입됨에 따라 이전보다 영향력 확대 불가피
- 특히, 개인 투자자들의 영향력이 큰 코스닥 시장 하락압력 확대 경계

자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

10월 중 소음(Noise) 정점 통과 예상. KOSPI Band 2,100 ~ 2,400p

Base 시나리오 : 트럼프 신승 또는 바이든 압승. 미국 대선 불복 시나리오 소멸

10월 중순 소음 정점 통과, KOSPI 가격조정 마무리

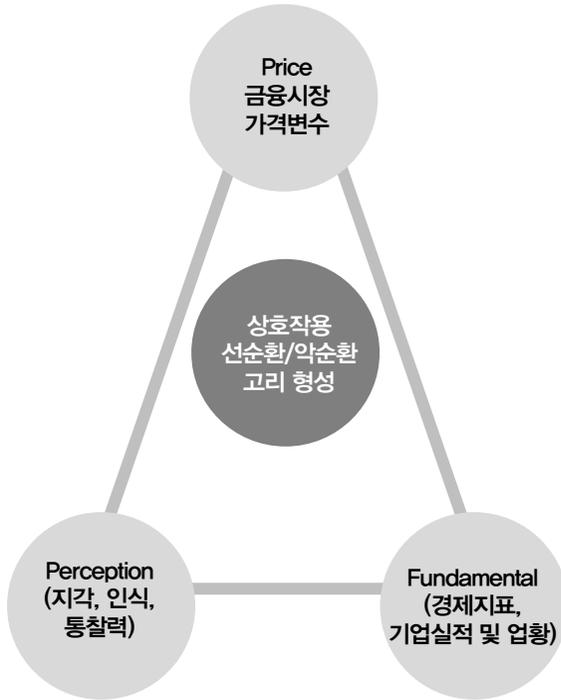
Worst 시나리오 : 바이든 신승, 미국 대선 불복 시나리오로 11월까지 소음(Noise) 강도 지속

KOSPI 낙폭확대, 조정기간 연장

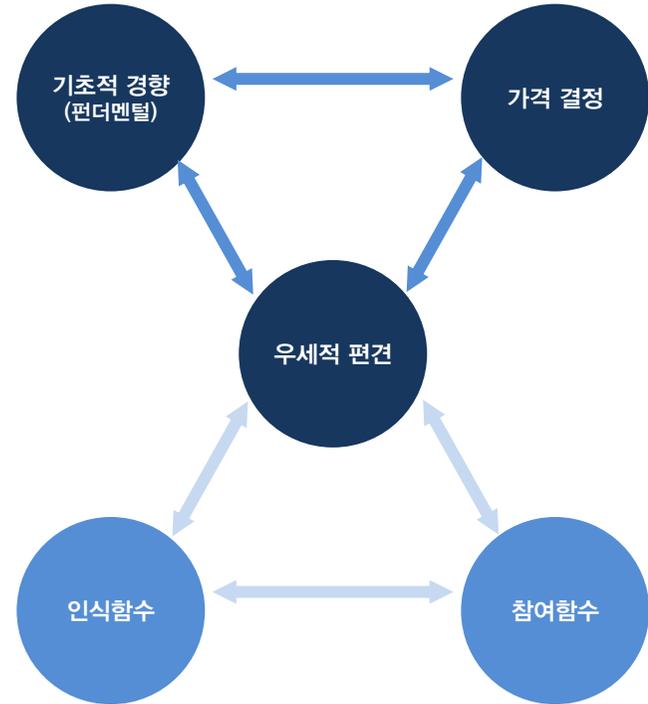
미국 대선 이슈는 조정 폭, 기간에 영향을 주는 변수

자기강화 현상 선순환으로 Over Shooting 전개. 자기강화 현상 단기 악순환 가능성 경계

소로스의 재귀성 이론



편견에 의한 자기강화 현상



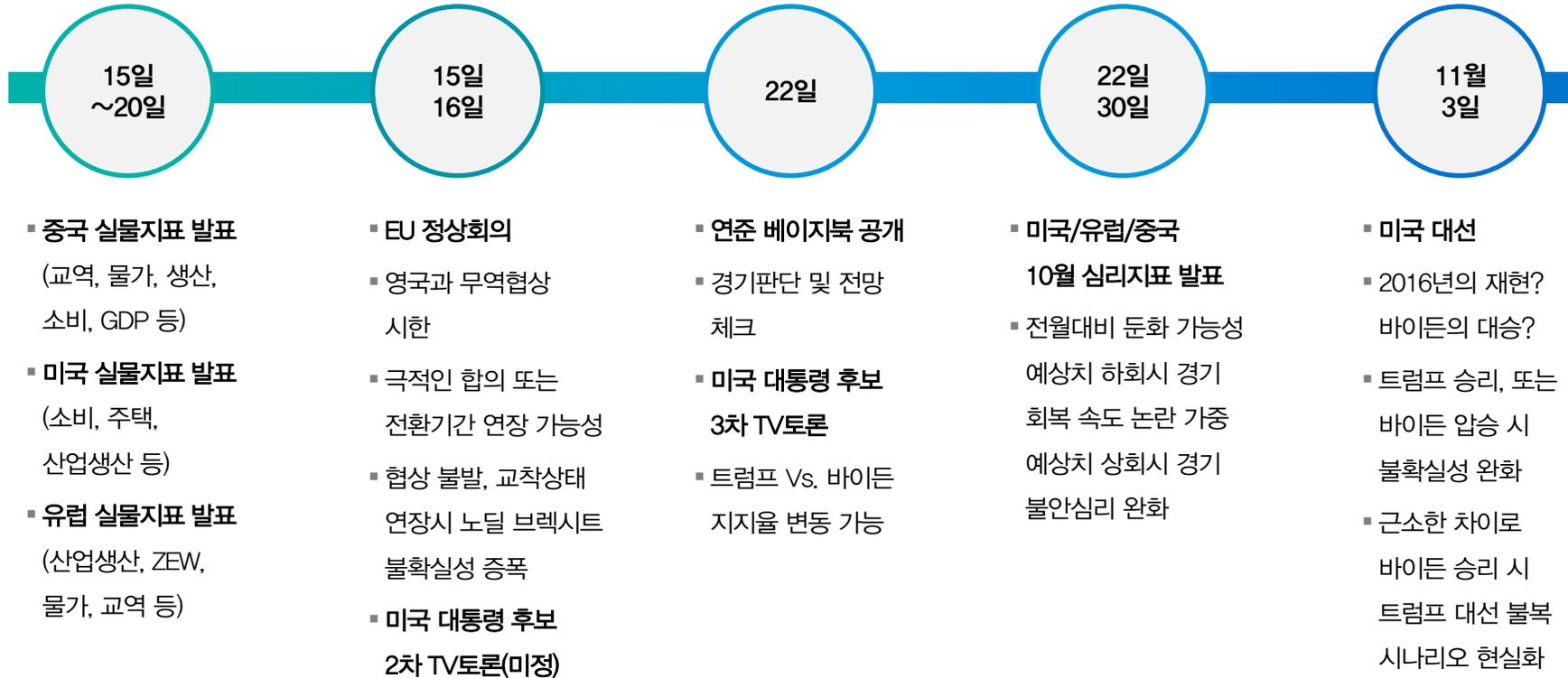
자료:조지 소로스 금융시장의 새로운 패러다임, 대신증권 Research Center

자료:조지 소로스 금융시장의 새로운 패러다임, 대신증권 Research Center

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

10월을 지나며 대내외 불확실성은 정점통과 가능

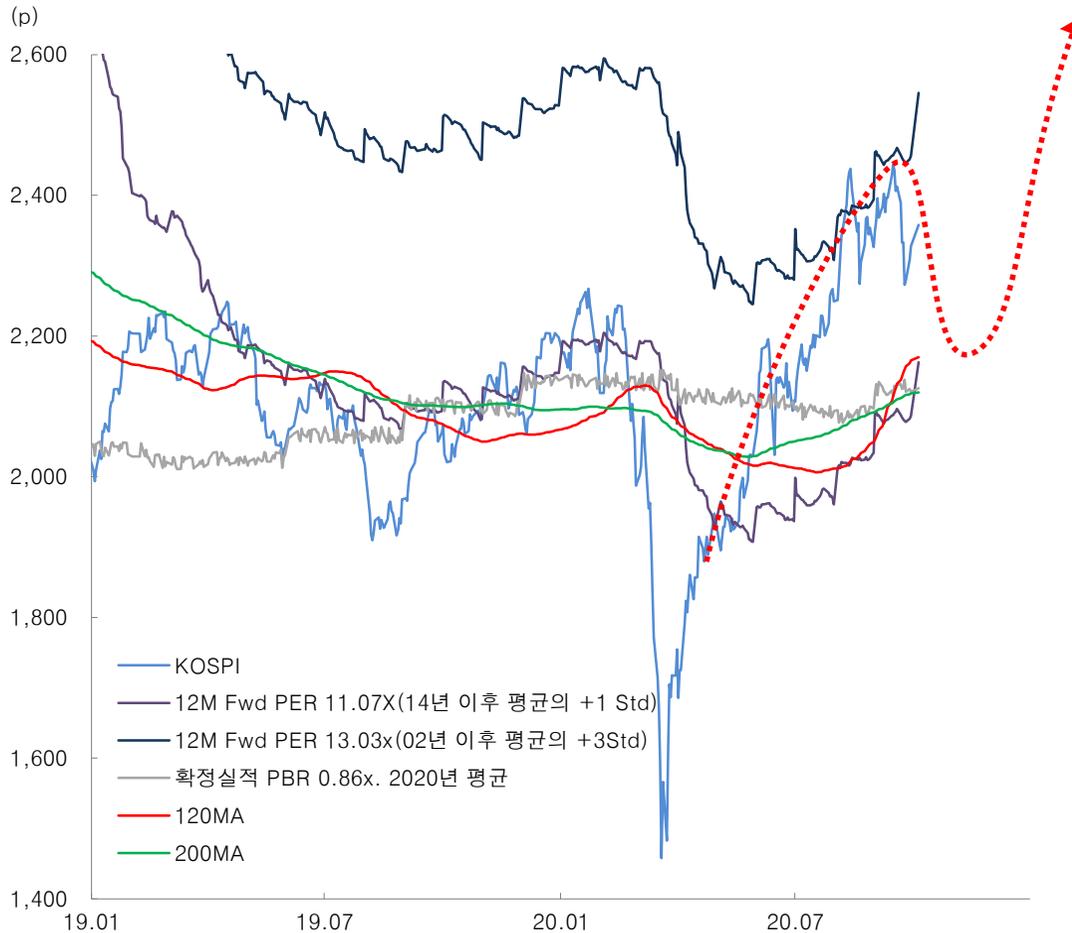
10월 15일 전후 소음(Noise) 정점 통과 가능. 11월 3일 대선 결과에 따라 추가적인 변동성 확대 폭과 강도/기간이 결정될 것



주식시장에 유입되는 소음(사건, 이벤트, 이슈 등)은 영원하지 않음. 따라서 금융시장, 주식시장의 단기 변동성, 등락에 영향을 미치는 것 10월 중 커지는 소음 또한 언젠가는 소멸하고, 사라질 것. 10월 ~ 11월초까지 이슈/이벤트 일정을 보면 미국 대선을 제외할 경우 10월 15일 전후가 정점이 될 가능성 높음. 실물지표 부진을 확인하고, EU 정상회의 결과에 따라 단기 외환시장 변동성 확대 예상 일정을 소화한 이후에는 소음(Noise)으로서 영향력은 약화될 것. 문제는 미국 대선 미국 대선 결과에 따라 소음(Noise)의 크기가 더 커지거나 오래갈 수 있음. 특히, 바이든이 근소한 차이로 승리할 경우 트럼프의 대선 불복 시나리오가 현실화되면서 미국 정치적 불확실성 확대 - 정책 동력 약화 - 불안심리 증폭 등의 악순환 고리 형성 가능

10월 KOSPI는 단기 하방압력 확대 가능성 경계. 지지력 확인 이후 전략적 대응력 강화 여부 결정

4/4분기 KOSPI 전약후강 패턴 예상. 반등시도는 지속되겠지만, 단기 과열/밸류에이션 부담 해소 및 지지력 테스트 국면 전망

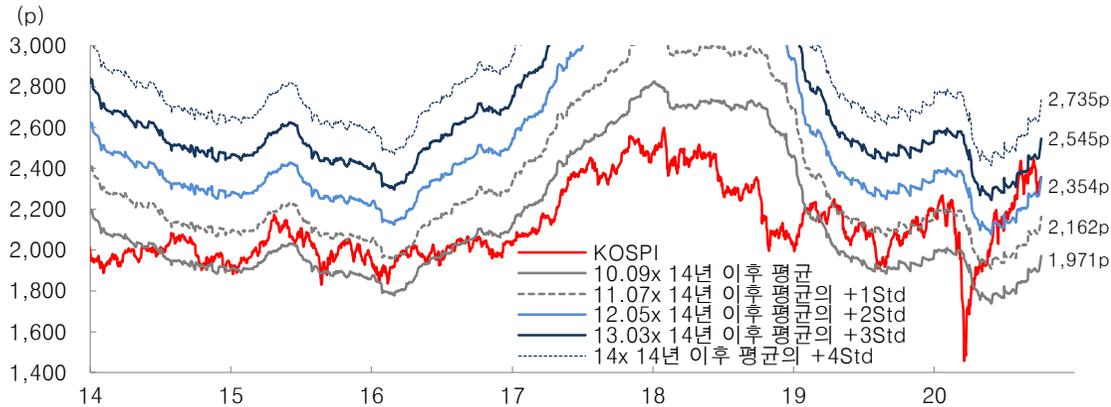


자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

- 글로벌 증시는 단기 상승피로, 과열/밸류에이션 부담을 덜어내고 가야 할 것
- 글로벌 경제지표들의 서프라이즈 효과는 둔화되는 가운데 높아진 기대를 충족시키지 못하는 결과에는 민감한 반응을 보이고 있음
- 특히, 8월 이후 유럽의 코로나19 재확산 가속화, 미국 대선 이슈, Brexit 이슈 등 펀더멘털 불확실성 확대와 함께 외환시장 변동성을 자극할 변수들이 산적
- 그 동안 코로나19 폭증세에 불구하고 경제활동을 이어감에 따라 글로벌 경기회복세는 유효하지만, 10월말, 11월초까지는 정치적 이슈, 이벤트가 글로벌 금융시장을 흔들 수 있음
- 심리/수급불안에 의한 주식시장의 가격/기간조정은 비중확대 기회. 펀더멘털 회복/모멘텀 개선의 방향성은 유효. 조정시 주식비중 확대 전략 유지

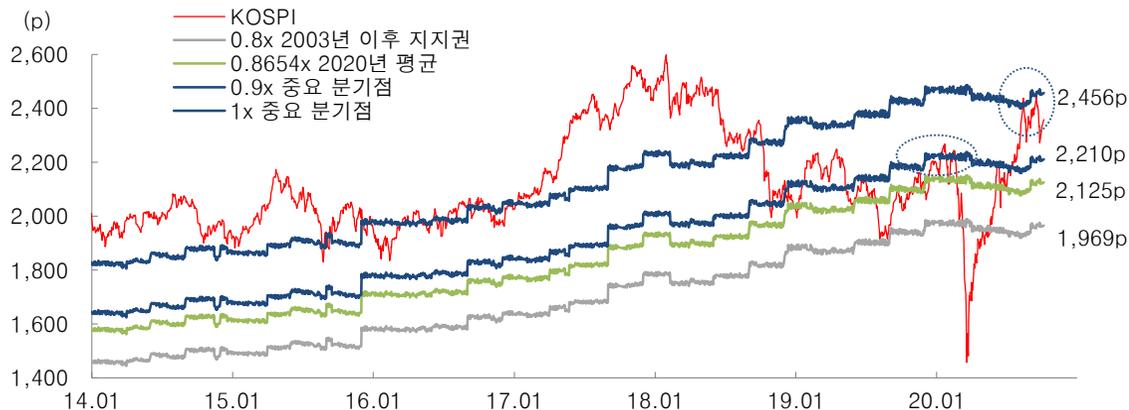
10월 KOSPI Band 2,100 ~ 2,400p

12개월 선행 PER Band



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

확정실적 기준 PBR Band



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

- KOSPI는 자기강화 현상의 선순환에 근거한 오버슈팅 국면을 이어온 상황. KOSPI 2,400선은 12개월 Fwd PER 13.8배로 2014년 이후 평균의 +4표준 편차 수준
- 10월 KOSPI Band는 2,100 ~ 2,400p
- 상단 KOSPI 2,400p는 확정실적 기준 PBR 1배 수준. ROE를 감안한 PBR 수준에 있어 고평가 영역으로 추가적인 PBR 상승을 위해서도 실적/ROE 개선이 필요하다고 판단
- 하단 KOSPI 2,100선은 12개월 Fwd EPS 상향조정을 감안한 PER 10.09배로 14년 이후 평균 수준. 확정실적 기준 PBR 0.8배 초반이자 ROE를 감안한 적정 KOSPI 수준. 밸류에이션 부담을 상당 부분 덜어낸 레벨로 볼 수 있음
- KOSPI 2,300선 이상에서 추격매수는 자제. KOSPI 2,200선 이하는 밸류에이션 부담을 덜어내고, 매력을 높여갈 수 있는 지수대로 분할 매수관점에서 대응 유효

10월 주요 경제지표 및 이슈/이벤트 일정 : 9월 실물지표와 10월 서베이 지표 확인

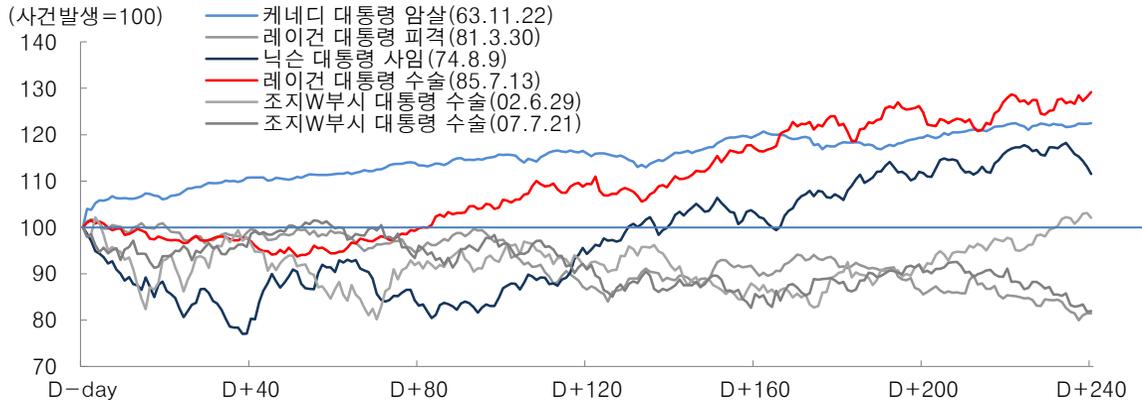
	10월 7일 ~ 10일	10월 11일 ~ 20일	10월 21일 ~ 30일
통화정책	<ul style="list-style-type: none"> 7일 라가르드 ECB 총재 연설 8일 9월 FOMC 의사록 공개 8일 권도스 ECB 부총재, 슈나벨 ECB 이사 연설 8일 중국 9월 차이신 종합, 서비스업 PMI 8일 미국 중간 신규실업수당청구건수 8일 한국 8월 경상수지 	<ul style="list-style-type: none"> 13일 베일리 BOE 총재 연설 14일 BOK 금통위 14일 클라리다 연준 부의장 연설 10~15일 중국 9월 M2, 신규 위안화 대출 12일 일본 9월 생산자물가, 8월 핵심기계수주 13일 독일 10월 ZEW 서베이 예상 13일 미국 9월 NFB소기업 낙관지수, 소비자물가 13일 중국 9월 수출입, 무역수지 14일 일본 8월 광공업생산 14일 유로존 8월 산업생산 14일 미국 9월 생산자물가 15일 중국 9월 생산자물가, 소비자물가 15일 미국 중간 신규실업수당청구건수, 10월 뉴욕 제조업지수, 필라델피아 연은 제조업지수 16일 한국 9월 실업률 16일 유로존 9월 소비자물가 16일 미국 9월 광공업생산, 소매판매, 10월 미시간대학교 소비자 신뢰지수 19일 일본 9월 수출입, 무역수지 19일 중국 3분기 GDP, 9월 광공업생산, 소매판매, 고정자산투자 19일 미국 10월 NAHB 주택시장지수 20일 미국 9월 주택착공건수, 건축허가 15일 미국 대통령 후보 2차 토론회(변동 가능성) 15~16일 EU 정상회담 16~18일 IMF-WB 연차총회 	<ul style="list-style-type: none"> 22일 연준 베이지북 공개 28~29일 BOJ 금정위 29일 ECB 통화정책회의 21일 한국 9월 생산자물가 22일 미국 중간 신규실업수당청구건수, 9월 경기선행지수 22일 독일 11월 GfK 소비자기대지수 22일 유로존 10월 소비자기대지수 23일 미국 10월 캔자스시티 제조업지수 23일 유로존 10월 마켓 제조업, 서비스업 PMI 23일 미국 10월 마켓 제조업, 서비스업 PMI 26일 독일 10월 IFO 기업환경, IFO 예상 26일 미국 9월 시카고 연은 국가활동 지수, 신규주택매매, 10월 달러스 연은 제조업지수 27일 한국 3분기 GDP(잠정치) 27일 미국 9월 내구재주분, 10월 컨퍼런스보드 소비자기대지수, 리치몬드 연은 제조업지수 28일 한국 10월 소비자심리지수 29일 미국 3분기 GDP(잠정치), 주간 신규실업수당청구건수 30일 한국 9월 광공업생산 30일 유로존 9월 실업률, 3분기 GDP(잠정치), 10월 소비자물가 30일 미국 9월 개인소득, 10월 미시간대학교 소비자신뢰지수 31일 중국 10월 통계청 제조업, 비제조업 PMI 22일 미국 대통령 후보 3차 토론회
경제지표			
기타 일정	<ul style="list-style-type: none"> 7일 미국 부통령 후보 토론회 8일 옵션 만기일 		

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

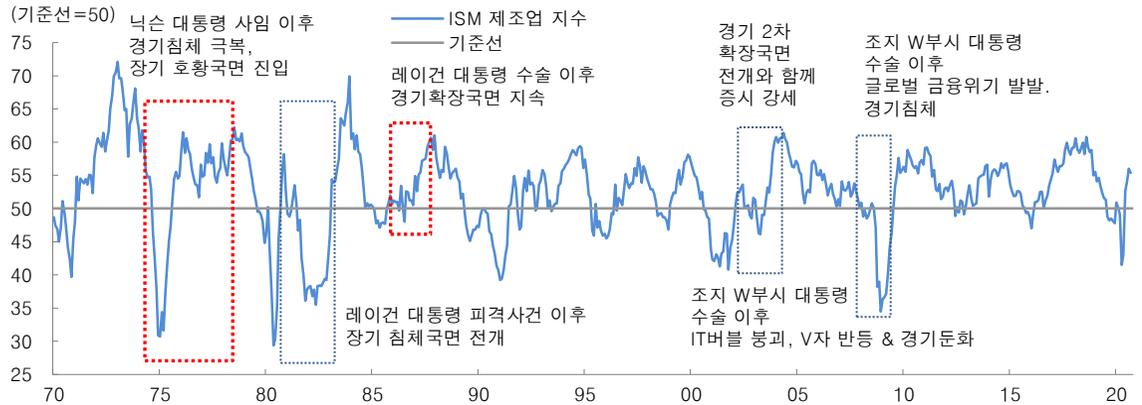
경기회복세와 하반기 경기 모멘텀 강화라는 방향성은 여전히 유효. 단기 등락은 중기 상승추세 속의 숨고르기 국면 이보전진을 위한 일보후퇴 과정은 비중확대 기회로 판단. 다만, 현재 KOSPI 수준에서 적극적인 대응은 자제할 것을 권고. 7월 이후 코로나19 확진자수 폭증세, 8월 유럽/한국 코로나19 재확산의 여파가 경제지표에 반영되고 있기 때문. 특히, 10월 중에는 미국 대선, Brexit 등 불확실성 변수가 산적. 9월 실물지표와 10월 심리지표 결과 확인 필요. 단기적으로는 경제지표 서프라이즈보다 실망에 민감한 반응을 보일 수 있음. 유럽/한국 경제지표 부진시 외환시장 변동성 확대도 경계변수

미국 대선 결과의 시장 영향력. 단기 등락은 있어도 시장 방향성은 바뀌지 않을 것

정치적 불확실성 증폭 이후 S&P500. 1) 곧바로 상승추세를 이어간 1963년, 2) 1년 안에 전고점을 넘어 추세적인 상승을 재개한 1974년과 1985년



펀더멘털이 증시 추세 결정. 침체 - 회복 - 확장국면 재진입, 2차 확장국면 진입시 증시 강세

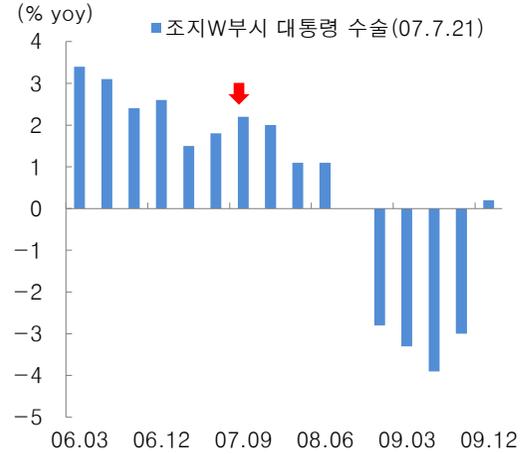
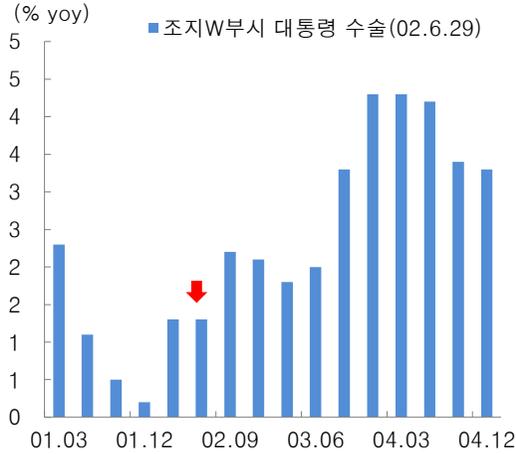
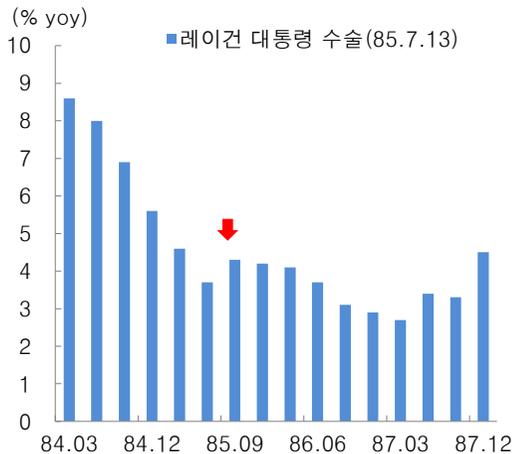
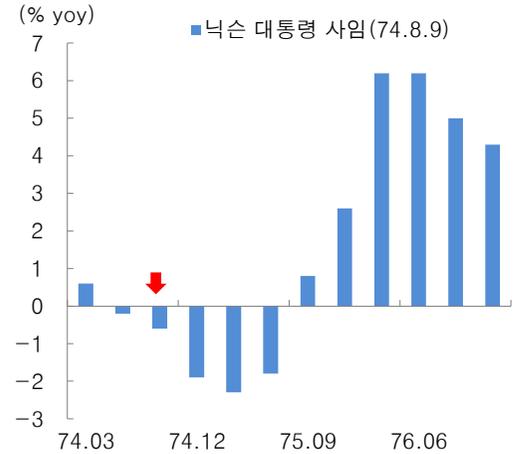
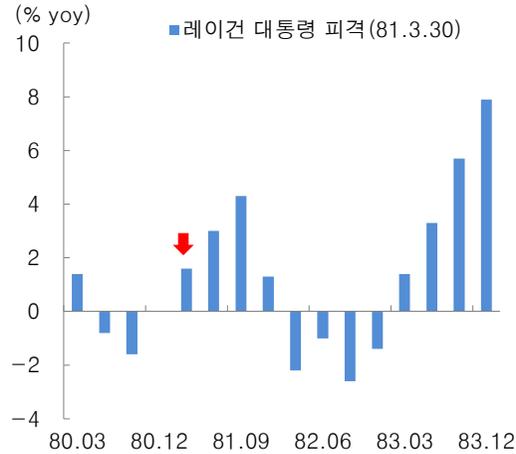
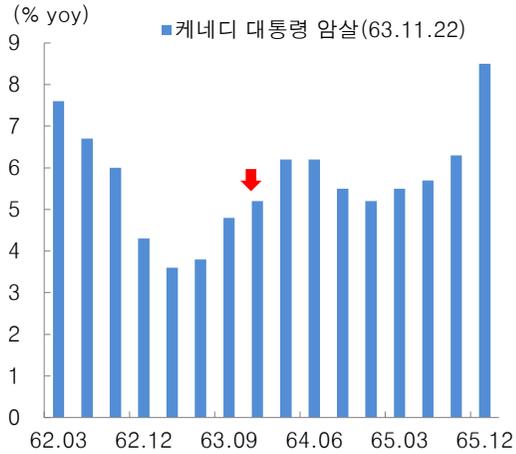


- 미국 대선은 단기 변동성 확대 폭이나 기간에 영향을 주는 변수. 11월초 대선 결과 확정, 두 후보의 승복 여부 등의 변수들이 확인되어야 시장은 안정권에 진입할 가능성 있음
- 과거 케네디 암살사건을 비롯한 정치적 불확실성으로 인한 미국 증시(S&P500 기준)의 변동성 확대는 단기에 그쳤음. 궁극적으로는 주식시장의 추세를 결정 지은 것은 펀더멘털
- 케네디 대통령 암살 사건(63.11.22) 당시 미국 증시는 단 하루 충격(-2.8%) 이후 곧바로 상승추세를 이어감. 미국 GDP 성장률은 부진에서 벗어나 확장국면으로 진입, 5% 이상 고성장국면으로 진입하던 시점
- 레이건 대통령 수술(85.7.13) 이후에도 미국 증시는 경기 2차 확장국면 진입과 함께 상승추세 재개
- 정치적 불확실성은 영원하지 않음. 이번 미국 대선도 어떻게든 결론이 나고, 차기 대통령은 상당기간 동안 경기부양에 정책을 집중할 것. 2021년 펀더멘털 회복, 모멘텀 강화 예상. 트럼프/미국 대선 발 변동성 확대는 비중확대 기회

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

중요한 것은 펀더멘털. 경기방향성이 증시 흐름을 결정

시차는 있었지만, 증시 상승추세를 전개해 나간 1963년, 1974년, 1985년 경기흐름 주목. 경기회복/확장국면에서 증시 상승추세 유효



강해지고 있는 신호(Signal) 4분기 중 영향력 확대 전망

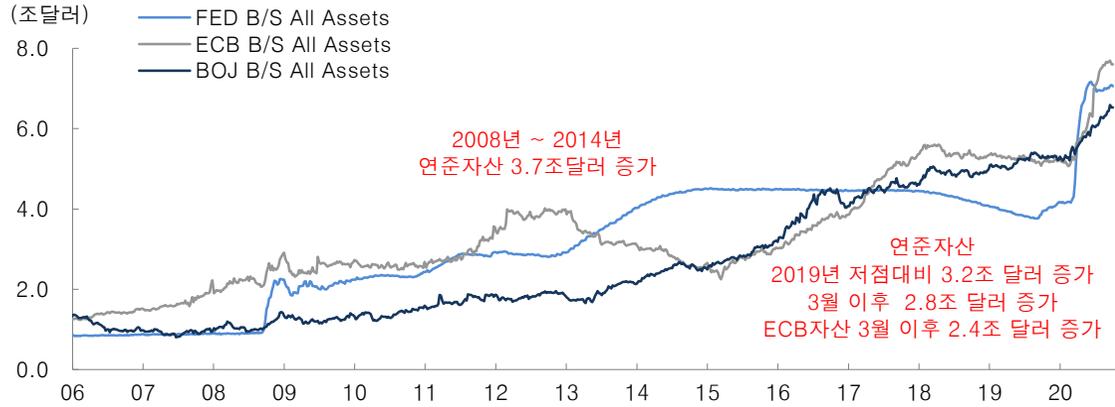
글로벌 유동성/정책 모멘텀이 유효한 상황에서...

- 1) 코로나 19 재확산에도 글로벌 경제활동 지속. 미국 경제활동 지수 회복세 뚜렷
- 2) 글로벌 경제지표/기업이익 전망치 상향조정. 2021년까지 펀더멘털 모멘텀 Buy 국면
- 3) 달러화 중장기 약세 압력 지속될 전망

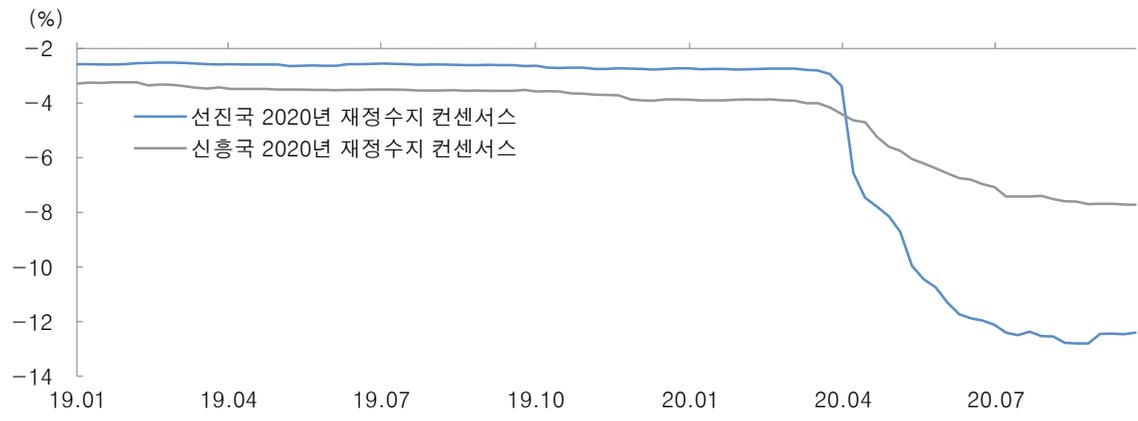
신흥국 증시에 우호적인 신호(Signal) 강화

유동성 팽세의 시작이었던 통화/금융/재정정책 동력 여전히 유효

연준이 주춤해지자 ECB가 대규모 유동성 공급



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

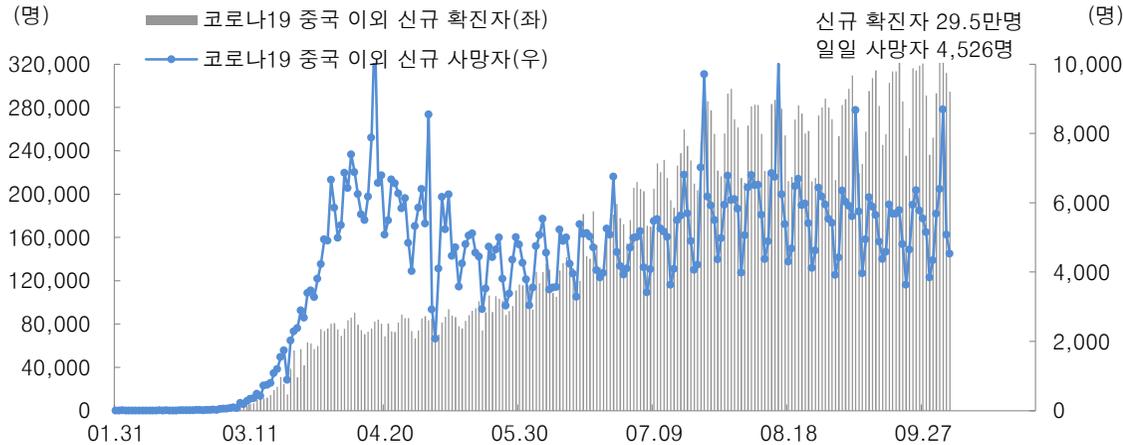


- 코로나19 충격 이후 글로벌 통화/금융/재정정책의 규모와 강도는 2008년 금융 위기 수준을 뛰어넘었음
- 글로벌 금융시장에 충분한 유동성, 정책 모멘텀이 유입된 상황
- 경기회복이 가시화되는 지금도 글로벌 주요국들의 유동성 공급, 추가 경기부양 정책이 이어지고 있음
- 글로벌 주요국 정책당국자들은 각국 경제가 침체에서 벗어나는 것은 물론, 이전 경제성장 궤도로 올려놓기를 원하고 있기 때문
- 이전 궤도로 회귀 여부를 장담하기 어렵지만, 경기부양정책, 유동성 공급이 일회성이 아니라 꾸준히 유입되고 있는 것
- 4월까지 주요국 GDP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

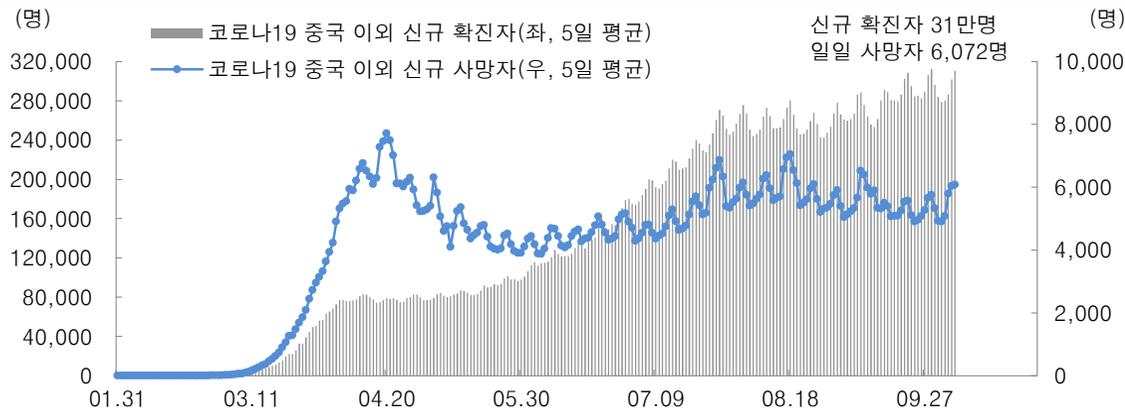
자료: FRB, ECB, BOJ, Bloomberg, 대신증권 Research Center

[글로벌 코로나19] 일일 신규 확진자수 30만명 전후에서 등락 중. 폭증세는 멈추고 있어

코로나19 중국 이외의 지역에서 일일 신규 확진자수 30만명 전후에서 등락 반복



확진자수 폭증세는 멈추고, 사망자수는 완만하게 하락 중

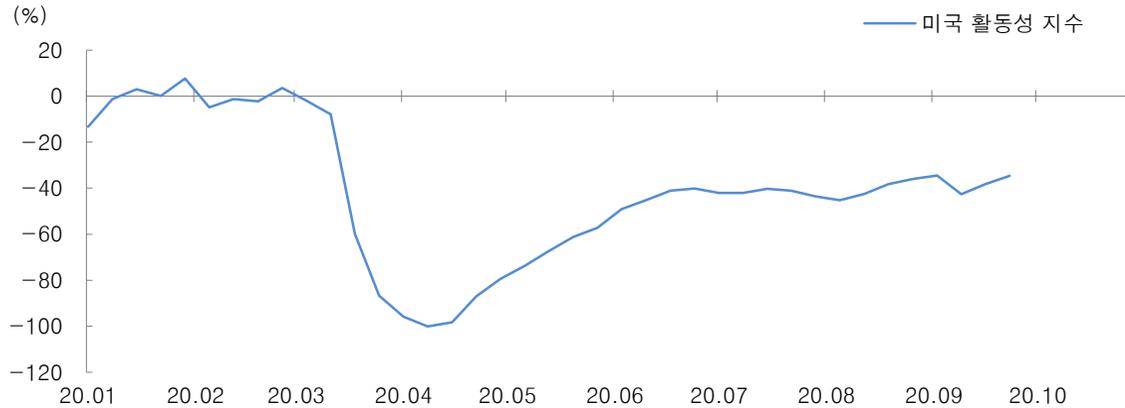


- 글로벌 기준으로 코로나19 누적 확진자수가 3,500만명 넘어섬. 4일마다 100만 명씩 증가. 코로나19 1차 팬데믹 확산속도는 여전
- 일일 신규 확진자수도 30만명대 등락 반복. 다만, 더 이상 신규 확진자수가 증가하지 않고 있음. 코로나19 폭증세는 멈춘 상황
- 무엇보다 주목할 점은 미국, 유럽 등 글로벌 코로나19 팬데믹이 장기화되고 있음에도 불구하고 3월, 4월과 같은 섀도우는 없다는 점
- 유럽도 최근 코로나19 재확산 국면에서 일부 지역/시설에 대한 이동/영업활동 중단은 시행하고 있지만, 국가 차원의 이동 중단은 없음
- 즉, 글로벌 경기 회복 속도에 대한 부담은 감안해야겠지만, 경제활동 섀도우 이후 회복세는 이어질 전망
- 경기 회복 방향성은 유효. 문제는 속도

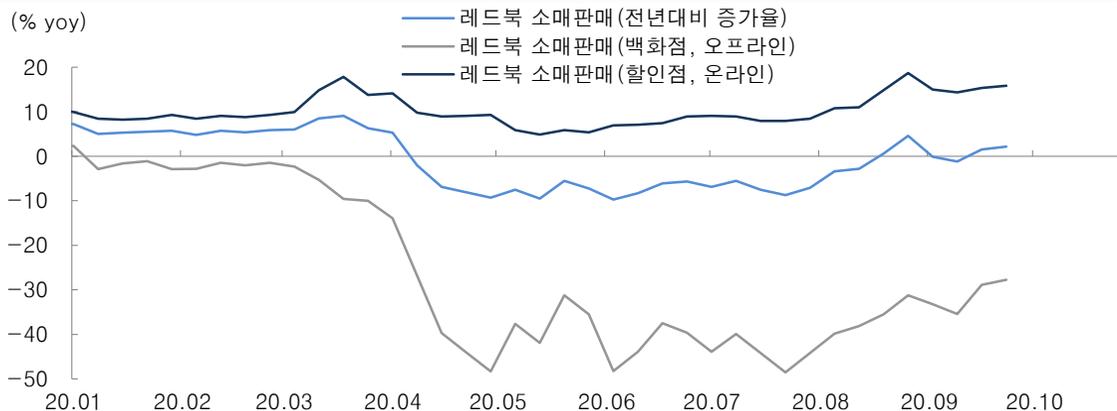
자료: WHO, CEIC, 대신증권 Research Center

미국 경제활동 지수 개선세 재개. 소비 모멘텀도 살아날 전망

미국 코로나19 정점통과 기대와 함께 활동성지수 2주 연속 개선



미국 주간 소매판매 증가율 4월 이후 처음으로 플러스 반전

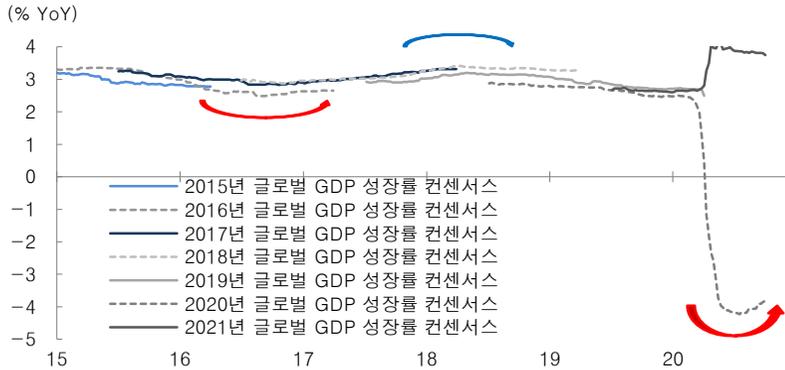


- 미국 코로나19 상황이 진정되면서 주춤했던 미국 활동성 지수가 재차 반등세를 보이고 있음. 8월 이후 미국 활동성 지수는 회복세를 이어가며 직전 고점을 넘어섬
- 경제활동 정상화를 중단하거나 일부 후퇴한 주에서 경제활동 정상화를 재개하면서 나타난 변화로 판단
- 미국 주간 소매판매 증가율도 플러스 반전. 오프라인 소비의 마이너스 성장은 지속되고 있지만, 그 폭을 빠르게 줄여가고 있음. 온라인 소비는 10% 중반으로 레벨업된 이후 유지. 미국 소비회복을 주도하는 양상
- 물론, 경제지표 서프라이즈 인덱스가 하향조정 중이므로 9월 실물지표, 10월 서베이지표를 확인하는 과정에서 기대에 못 미치는 결과가 나올 수 있음
- 그러나 미국 경제활동이 재개되고, 활력을 되찾아가면서 시간이 갈수록 미국 경기회복세는 뚜렷해질 전망

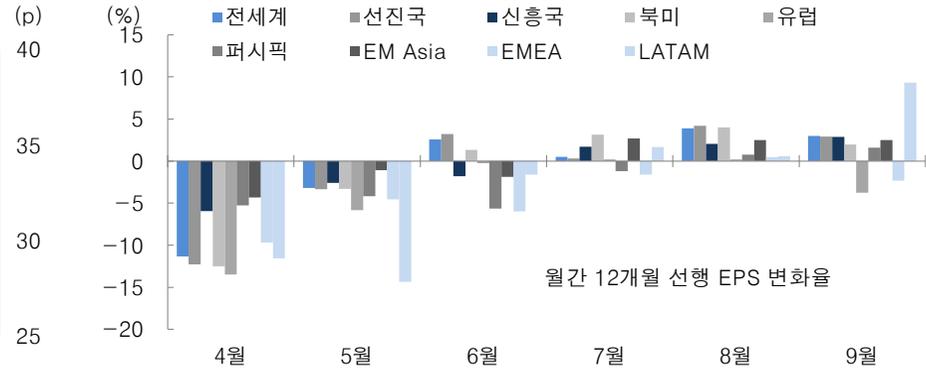
자료: Bloomberg, Red Book, 대신증권 Research Center

글로벌 GDP 성장률 전망, 이익전망 상향조정 뚜렷. 경기/기업 실적 신뢰도 회복 중

글로벌 GDP 성장률 상향조정 뚜렷. 시간이 갈수록 주간 GDP 성장률 상향조정 빈도 많아져



글로벌 기업이익 전망 빠르게 상향조정 중. 시간이 갈수록 이익전망치 상향조정 지역/국가별 확산

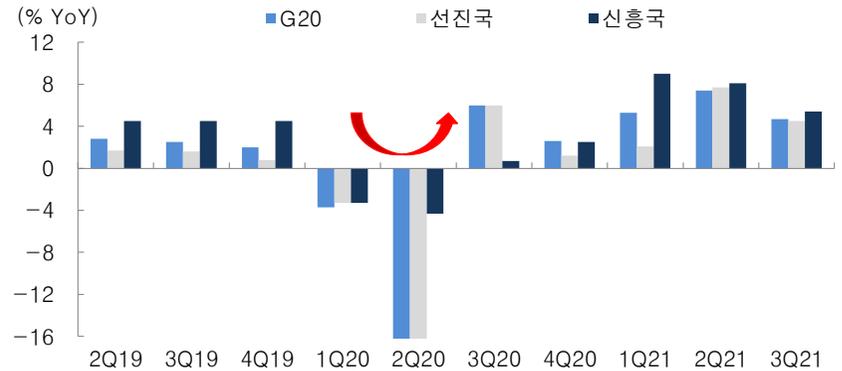
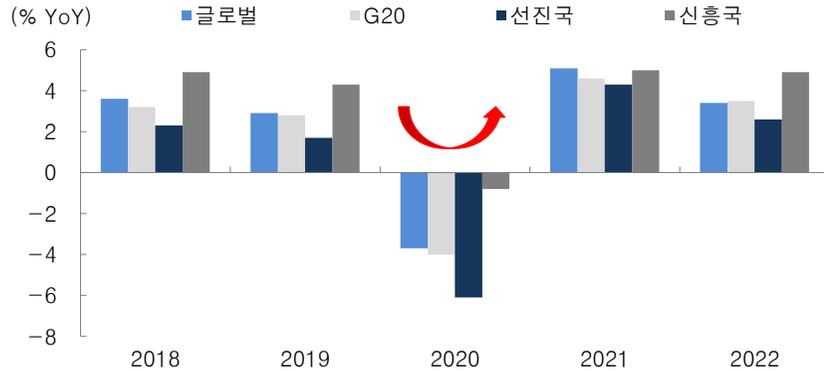


자료: Bloomberg, I/B/E/S, 대신증권 Research Center

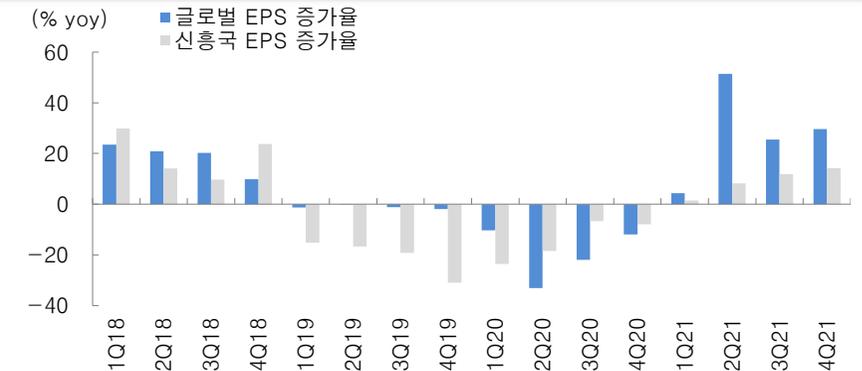
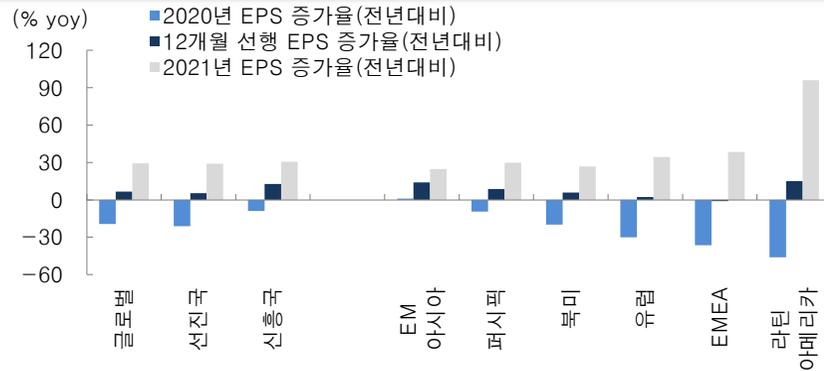
급격한 하향조정세를 보였던 펀더멘탈 전망치 상향조정 뚜렷
글로벌 GDP 성장률 전망은 7월 셋째주 -4.23%에서 -3.82%로 0.39%p 상향조정. 9월 들어 주간 변화율 상향조정 빈도수 많아져
글로벌 12개월 선행 EPS 전망도 가파른 상승세. 8월, 9월에는 글로벌 전 지역으로 확산되고, 상향조정 폭 확대
펀더멘탈과 증시 간의 괴리율 축소 진행 중. 경기/기업이익에 대한 신뢰도가 회복되고 있음을 시사

2021년 펀더멘털 모멘텀 강화를 살 수 있는 시간이 가까워지고 있어

2021년 상반기까지 글로벌 GDP 성장률 플러스 폭 확대



글로벌 이익증가를 하반기 회복, 2021년 큰 폭의 플러스 반전



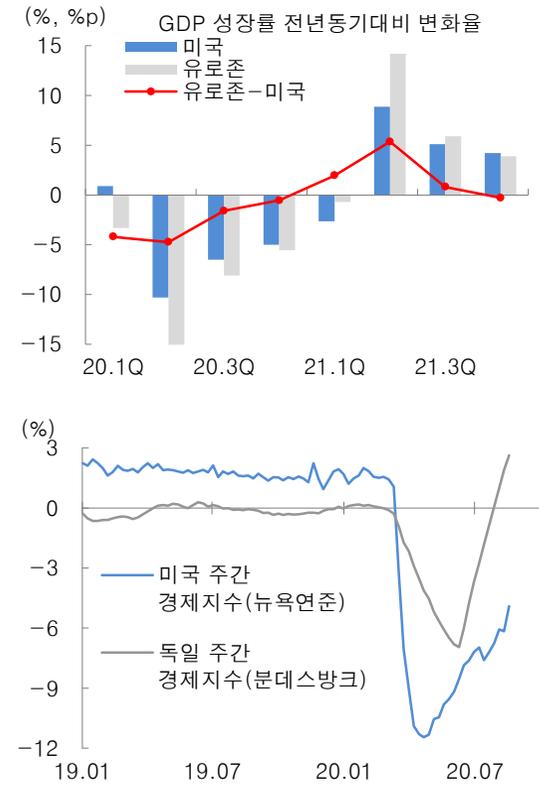
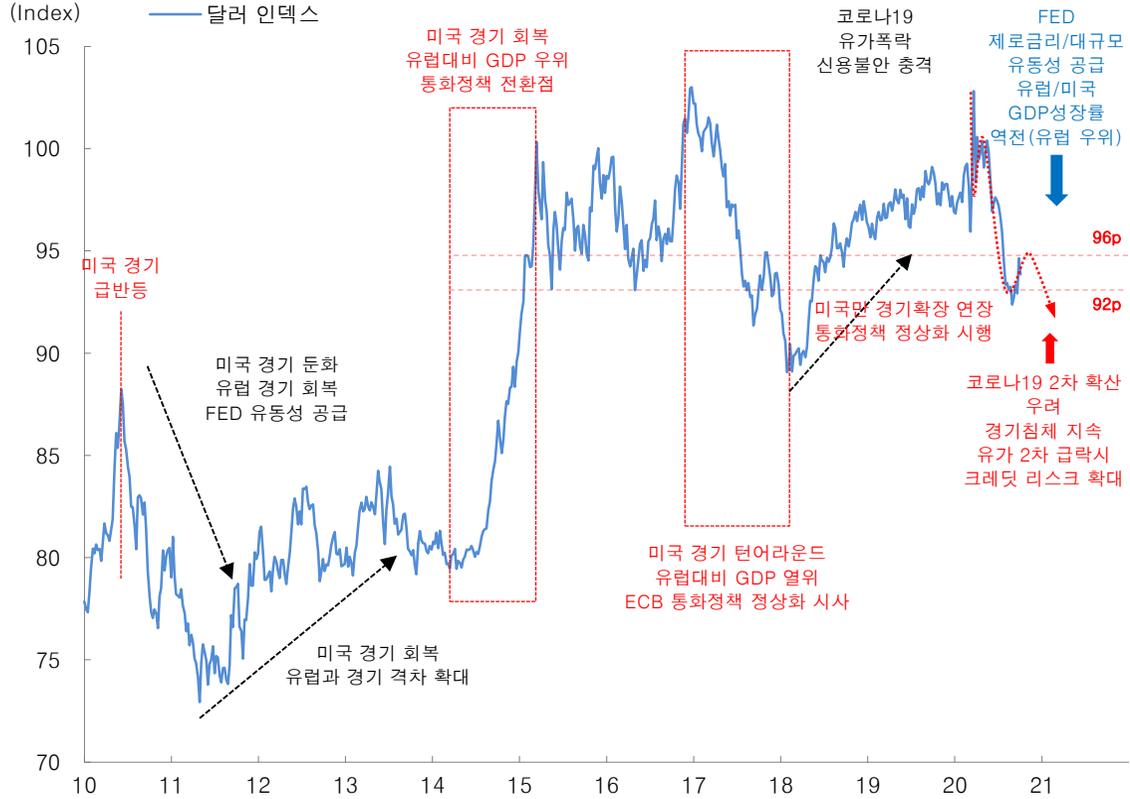
자료: Bloomberg, I/B/E/S, 대신증권 Research Center

경제/이익전망에 대한 신뢰가 높아지고, 기대가 커지면서 2021년 펀더멘털 턴어라운드 모멘텀이 글로벌 금융시장 유입 여건 조성 중 2020년 예상치 못한 경기부진은 2021년 기저효과로 이어질 것. 2021년 경기/이익모멘텀 동반 강화 예상
 유동성 모멘텀에 경기 턴어라운드 기대 가세할 경우 글로벌 금융시장의 안정성은 높아지고, 글로벌 증시의 상승추세는 강해질 전망
 유동성 장세에서 펀더멘털/실적 장세로 진화하는데 있어 핵심 동력

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

2021년 상반기까지 달러 약세압력 확대 예상. 10월까지의 기술적 반등 구간

유럽은 코로나19 진정국면 유지
미국보다 경기회복속도 빠를 전망



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

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

달러 약세는 신흥국 증시에 기회

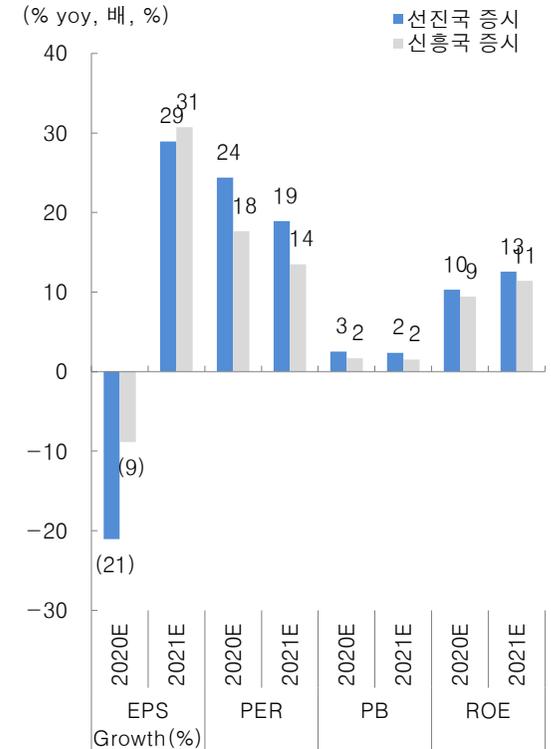
달러와 신흥국 증시의 상대강도(08년 이후 -0.82 상관관계)



달러와 신흥 아시아 증시의 상대강도(-0.74 상관관계)



PER, ROE, EPS모멘텀 비교 신흥국이 선진국보다 우위에 있어

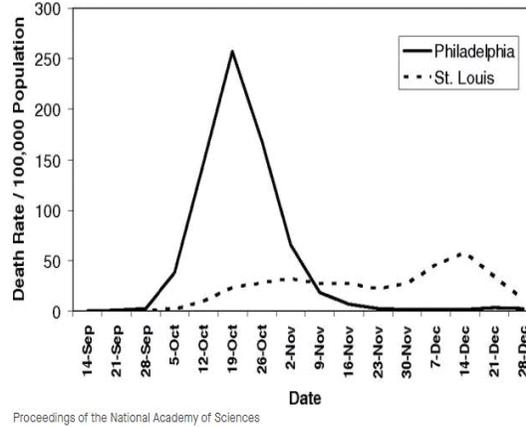
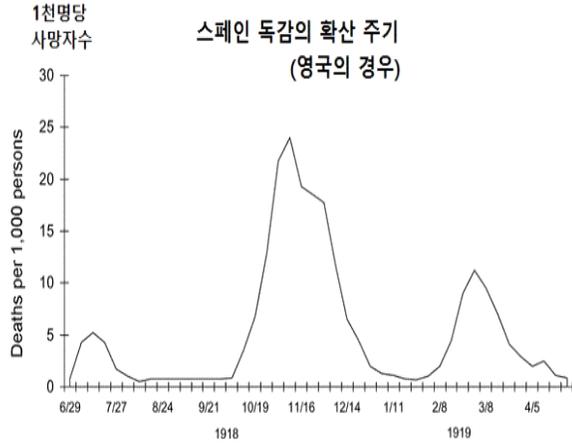


자료: Bloomberg, I/B/E/S, 대신증권 Research Center

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

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

영국, 미국의 스페인 독감 사망자수 추이. 2차 확산에 대한 우려



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



- 스페인 독감사례를 보면 감염병 확산에도 불구하고 상승추세를 이어간 바 있음
- 실제로 1918년 ~ 1919년 스페인 독감 확산기 때에도 다우지수는 상승추세 지속. 특히, 당시에는 1차 세계대전이 진행 중(1918년 11월 종전)이었음
- 당시 상황을 추론해 보면 전쟁 중 유동성 확대, 군수지원 산업 활성화 등의 영향일 가능성 높아 보임
- 현재는 코로나19발 강력한 유동성/재정 정책 모멘텀이 유입되었고, 4차 산업/신재생에너지 산업이 글로벌 경제/산업/금융시장을 주도하고 있음
- 다만, 확진자수 폭증국면 후반부 증시 변동성 확대(10% 전후)는 감안해야 할 시점. 1차 상승에 대한 피로감 또한 단기 조정의 빌미가 될 수 있음

강한 KOSPI를 기대한다

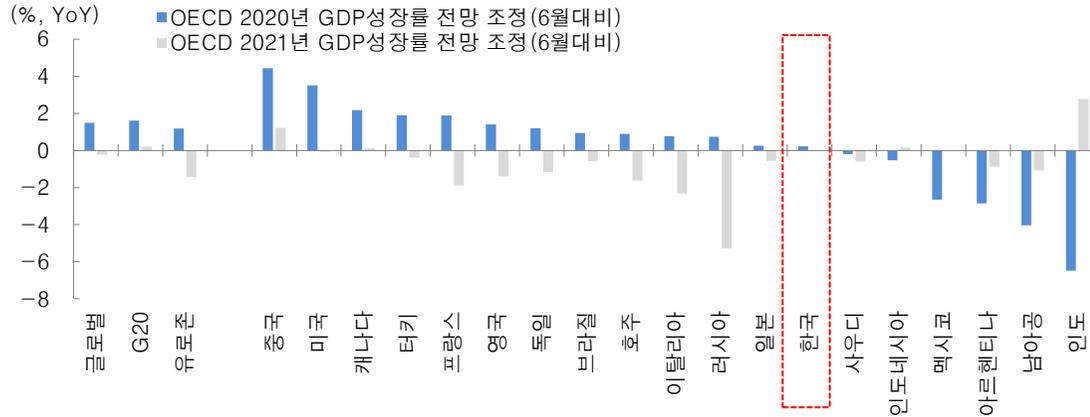
코로나19 국면에서 차별적인 모델을 성공시킨 한국

- 1) 한국 경제의 차별적인 모멘텀, 안정성 유효
- 2) 한국 자산가치의 매력을 높여줄 원화 강세 시작
- 2) 글로벌/신흥국대비 빨라지는 한국 기업이익 개선속도

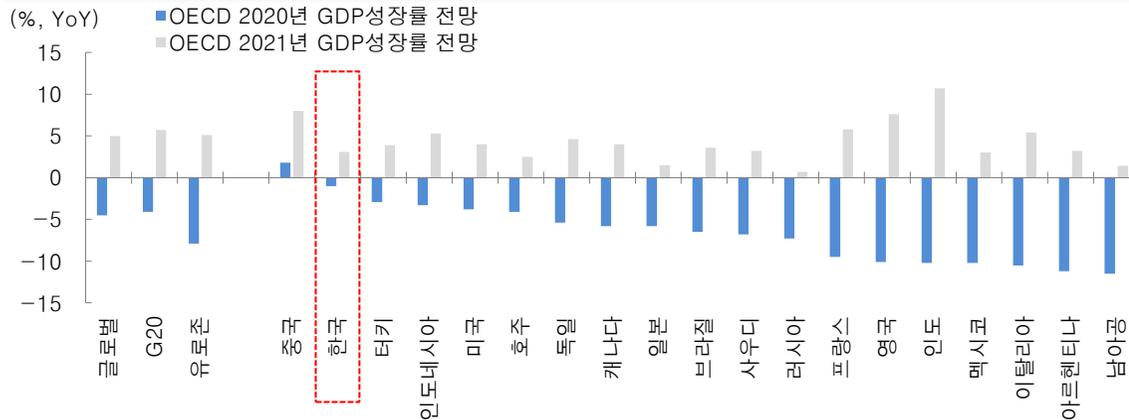
향후 KOSPI는 글로벌/신흥국 증시대비 상대적 강세를 이어갈 전망

한국의 차별적인 경기모멘텀과 안정성은 여전

OECD 9월 수정전망에서도 한국 경기안정성 확인



한국은 여전히 글로벌 GDP 성장률 최상위권에 위치

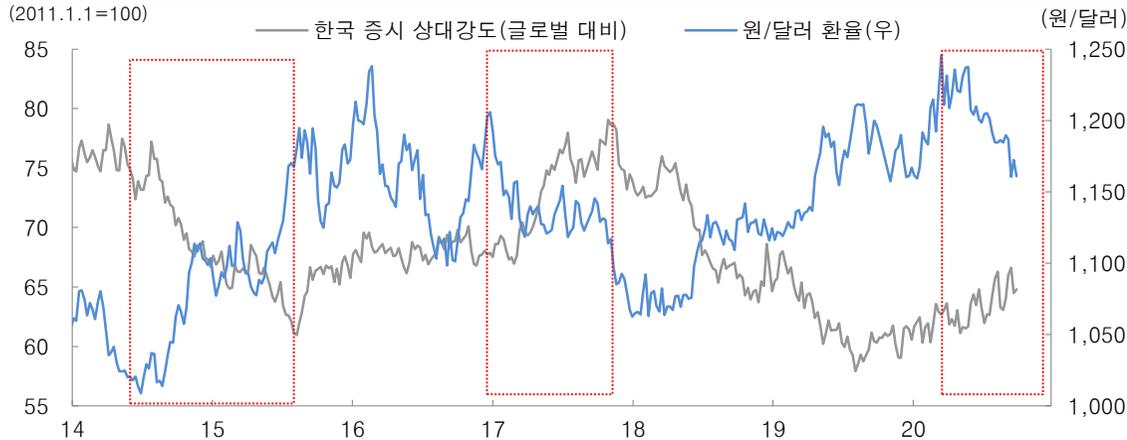


- 한국 증시는 코로나19 극복국면, 글로벌 유동성 장세에서 글로벌 증시 중 가장 빠른 회복력을 보였음. 한국 증시의 차별적인 강세는 펀더멘털 동력에 정책 동력, 유동성, 산업적인 측면에서 긍정적인 변화들이 유입된 결과
- 글로벌 실적/펀더멘털 장세에서도 KOSPI의 상대적 강세가 지속될 전망
 - 1) 한국 경제의 차별적인 모멘텀, 안정성에
 - 2) 실적 측면에서의 변화,
 - 3) 자산가치의 매력을 높여줄 원화 강세는 이미 시작
- 2016년 ~ 2018년초 까지 경제/기업이익 전망이 동반 상향조정 되었던 국면을 예로 들 수 있음. 당시 글로벌 증시는 2년간 상승추세를 이어감. 글로벌 경기/교역개선과 맞물려 KOSPI는 IT를 중심으로 글로벌 증시대비 강세를 보인 바 있음
- 현재 시점에서 2016년 ~ 2018년초와 다른 점은 유동성/정책 모멘텀이 유입되었고, 그 강도는 사상최대치라는 것. 사상 유례없는 규모와 강도의 유동성, 재정정책이 단기간에 투입. 글로벌 증시, KOSPI의 상승추세는 예상보다 강해질 전망

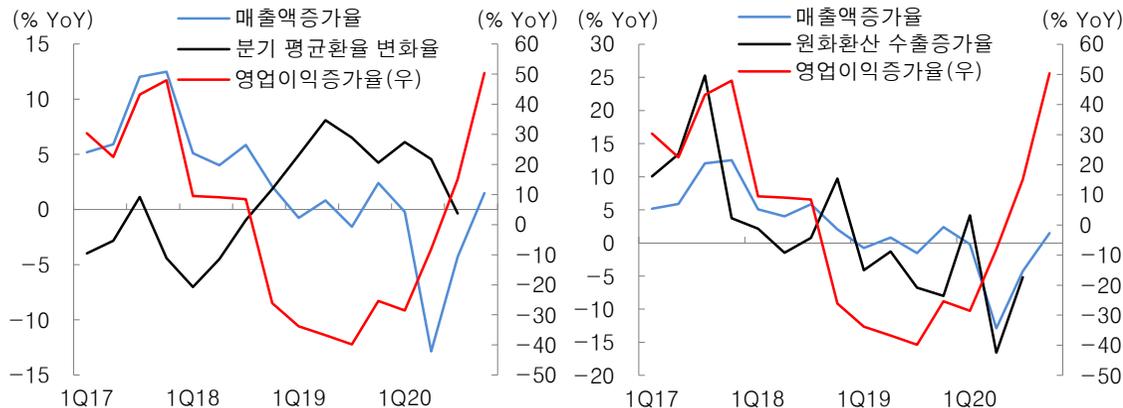
자료: OECD, 대신증권 Research Center

펀더멘털에 기반한 원화 강세. KOSPI 상대적 강세를 지지하는 중요 동력

KOSPI 상대적 강세는 항상 원화 강세와 함께... 펀더멘털에 기반한 원화 강세는 KOSPI를 강하게 만들 것



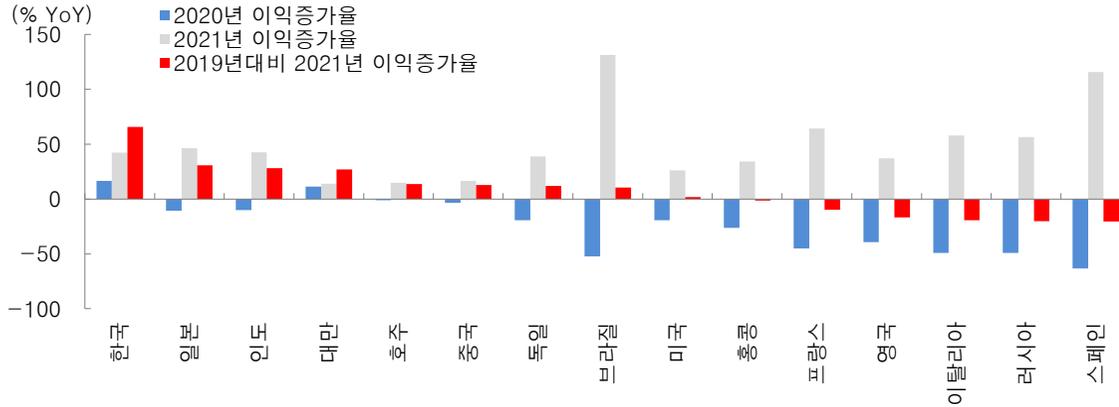
환율효과보다 경기모멘텀 회복/강화가 실적에 더 큰 영향을 줄 것



- 원/달러 환율 하락(원화 강세) 전개. 단기적으로 가파른 원화 강세로 인해 교통정리의 과정은 필요하지만, 중장기적인(6개월 ~ 1년) 원화 강세 전망. 주목할 점은 글로벌 경기 회복국면에서 상대적 우위를 보일 것이라는 점
- 한 국가의 환율은 해당 국가의 경쟁력, 경제의 거울. 한국은 OECD 회원국들 가운데 경제 성장률 최상위권. 코로나19 충격에서 상대적으로 충격이 덜한 것은 물론, 글로벌 경기회복 국면에서도 수혜를 기대할 수 있기 때문
- 궁극적으로 원화 강세는 한국 금융시장에 우호적인 변화이자, 한국 증시가 글로벌 증시대비 상대적 강세를 이어가는데 있어 중요 동력. 1) 한국 자산가치 재평가와 함께 2) 외국인 수급개선을 기대할 수 있기 때문. 한국 증시의 상대적 강세(글로벌 증시대비)는 항상 원화 강세와 함께 시작
- 원화 강세로 인한 수출 경쟁력 약화 문제는 글로벌 경기 및 교역회복이 가시화되며 자연스럽게 해결될 전망. 펀더멘털 모멘텀이 환율 효과의 소멸, 약화보다 강하기 때문

독보적인 한국 증시의 이익모멘텀. 기업이익 전망까지 상향조정되기 시작

한국, 2020년, 2021년 이익모멘텀 강화되는 유일한 국가. 2년 이익모멘텀 1위



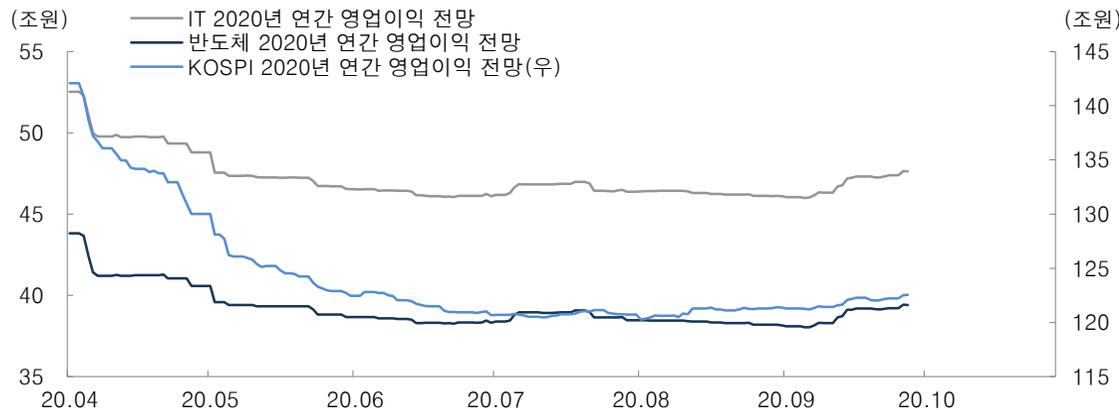
- 한국은 글로벌 주요국 중 2021년 GDP가 2019년, 즉 코로나19 이전 수준을 넘어서는 몇 안 되는 국가(중국, 인도, 한국). 기업실적 측면에서도 2019년 대비 2021년 이익증가율은 한국이 65.8%로 압도적인 1위. 코로나19 위기에도 불구하고 2020년, 2021년 연속 이익모멘텀 높아지는 유일한 국가

- 최근 삼성전자와 IT업종 중심으로 실적 전망이 상향조정 되고 있다는 점에 주목

- 현재 인터넷, 2차 전지, 제약/바이오 등은 매년 이익전망이 사상최대치를 경신하며 구조적 성장을 이어갈 전망. 다만, KOSPI가 역사적 고점을 넘어 추세적인 상승을 이어가기에는 2% 부족. 그 2%를 반도체, IT가 채워줄 전망

- 삼성전자를 중심으로 반도체와 IT 업종의 실적이 현재 기대보다 좋아진다면 KOSPI 상승여력은 크게 상향조정될 수 있음

반도체, IT 중심으로 실적 전망 상향조정



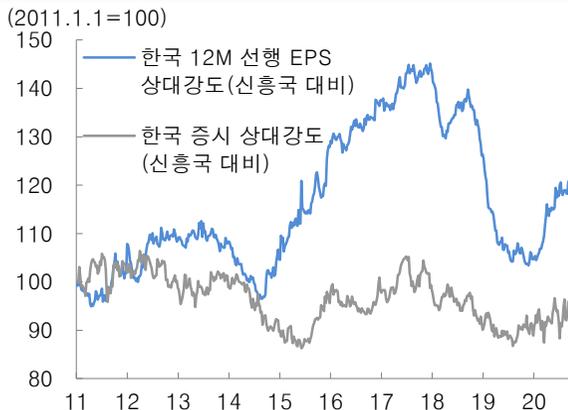
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

글로벌/신흥국 대비 기업이익 개선 속도 빨라지면... 한국 증시의 매력은 더욱 커질 것

글로벌 증시대비 한국 증시의 상대강도는 이익전망 상대강도와 같은 궤도



신흥국, 신흥아시아 실적대비 한국 이익개선 속도 빨라지고 있음



- 반도체, IT 이익전망이 상향조정 되면서 KOSPI의 실적전망 상향조정 속도가 글로벌 대비 빨라지기 시작
- KOSPI 지수의 글로벌 증시대비 상대강도는 이익전망의 상대강도와 궤도를 같이 해왔음. 향후 실적/펀더멘털 장세에서도 KOSPI는 상대적 강세를 이어갈 전망
- 글로벌 증시대비 뿐만 아니라 신흥국, 신흥아시아 실적과 비교해도 한국의 이익개선 속도가 빨라지고 있음
- 글로벌/신흥국 대비 우월한 펀더멘털 동력과 이에 기반한 원화 강세는 한국 증시의 매력도를 높일 것

투자전략

기존 주도주, 구조적 성장이 유효한 인터넷, 2차 전지, 제약/바이오와
수출모멘텀과 정책 동력으로 턴어라운드 가시화되는 반도체, 자동차
조정 시 비중확대 전략 유지
주도 업종으로 집중화 & 대형주 강세 전망

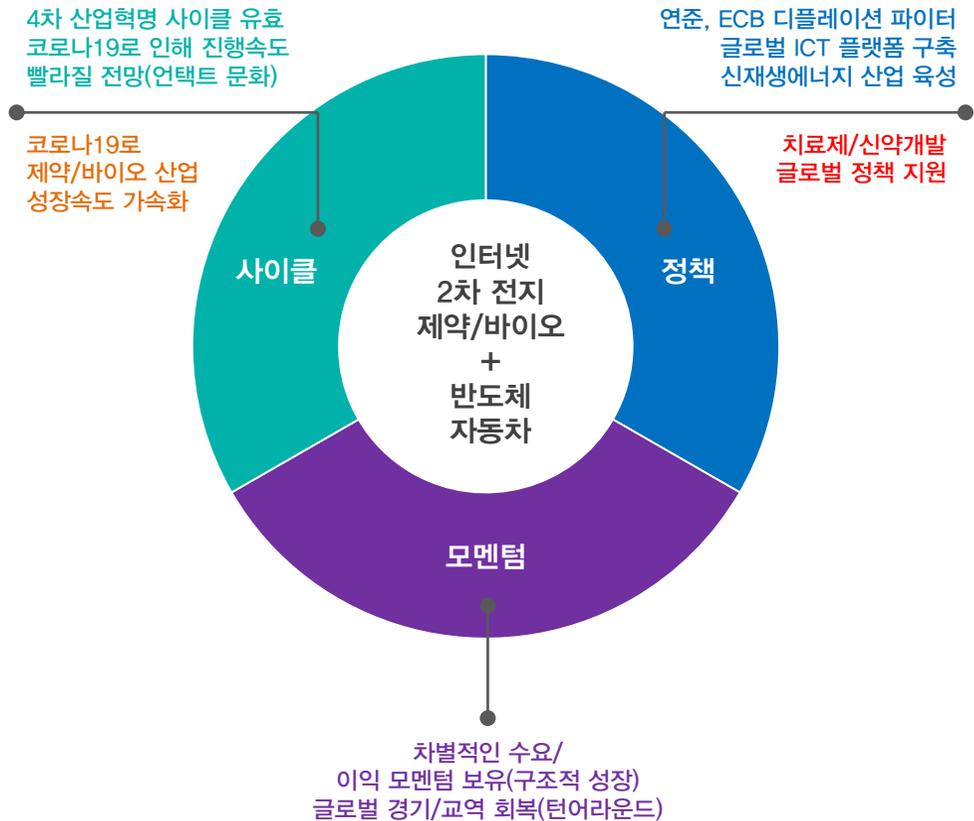
대선 결과에 따라 선호 업종에서 우선 순위는 변화 가능

트럼프 : 인터넷, 반도체, 자동차, 2차 전지, 제약/바이오

바이든 : 2차 전지, 자동차, 반도체, 제약/바이오, 인터넷

[투자전략] 인터넷, 2차 전지, 제약/바이오(구조적 성장) & 반도체, 자동차(수출주) 조정시 비중확대

최선호 업종 : 반도체, 인터넷, 2차 전지 + 제약/바이오



- KOSPI 상승추세가 강해질수록 상승을 주도하는 업종/종목은 슬림화되고 집중화 될 전망
- 코로나19 이후 글로벌 정책/사회/문화의 변화는 기존 구조적 성장이 예상되는 업종(인터넷, 2차 전지, 제약/바이오)의 매력을 배가시켜줄 전망
- 여기에 글로벌 경기/교역회복과 정책 동력이 유입되는 대표적인 수출주(반도체, 자동차)도 주목
- 정책적인 측면에서 한국판 뉴딜, 중국의 신인프라투자를 비롯한 글로벌 전반적으로 신산업투자 활성화. 언택트 문화로 인한 서버투자 확대 가시화. 유럽/중국을 중심으로 한 신재생에너지, 전기차 육성 정책도 한국판 그린 뉴딜과 맥을 같이 하고 있음
- 글로벌 저성장국면을 벗어나기 위해 글로벌 투자가 IT 분야로 집중될 가능성 높다고 판단
- 4차 산업혁명 사이클에 있어 오히려 코로나19로 인해 가시적인 성과를 내고, 상용화되는데 속도가 빨라질 전망

[이익모멘텀] 2019년&1Q20 이익증가율 저점 통과 업종

이익증가율 기준 저점통과 시점별 업종 현황

저점 시점	업종	이익증가율(YoY, %)					1M 실적 컨센스 변화(%)				
		4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2019년	2020년	2021년	2020년	2021년
	시장전체	-22.4	-29.7	-10.8	17.0	48.1	-34.1	1.6	39.1	0.8	0.3
2019년	건강관리	72.2	41.6	41.5	41.0	82.9	7.3	50.4	24.4	-0.3	-0.2
	보험	적전	-9.3	57.2	10.8	흑전	-41.1	37.1	5.2	1.6	1.4
	소프트웨어	21.3	32.5	35.3	29.6	41.1	-3.2	34.8	37.5	0.5	0.5
	반도체	-51.3	-4.4	39.9	38.9	40.9	-61.8	28.7	37.3	2.7	0.5
	필수소비재	16.8	23.8	41.0	18.3	22.1	7.8	25.7	6.7	0.5	0.3
	IT가전	-62.4	12.3	-26.0	7.0	496.8	-15.2	20.8	25.6	5.8	3.7
	IT하드웨어	-24.1	29.0	-15.4	-4.5	39.3	-19.0	14.7	26.6	3.1	3.5
1Q20	화학	-41.6	-51.6	-13.5	17.0	343.0	-41.5	17.1	56.5	4.2	4.7
	기계	-6.1	-19.3	-15.0	26.4	262.8	-15.3	16.0	24.4	1.3	1.6
	통신서비스	14.5	-1.6	23.9	17.3	35.4	-8.0	15.5	10.6	0.0	-0.2
	증권	338.9	-84.9	71.3	25.6	-8.6	42.6	-6.9	0.9	2.2	0.8
	상사, 자본재	25.6	-81.5	-41.7	1.6	76.5	-11.2	-26.4	65.2	-2.9	-1.7
	운송	-27.9	적전	269.4	-68.5	137.6	-40.9	-40.7	143.9	-21.4	-8.7
	디스플레이	적전	적지	적지	흑전	흑전	적전	적지	흑전	적축	3.4
에너지	흑전	적전	적전	-24.2	32.7	-24.5	적전	흑전	-34.5	-3.2	
호텔, 레저	48.4	적전	적전	적전	적전	15.7	적전	흑전	적축	1.1	
2Q20	조선	흑전	87.2	적전	흑전	-5.1	-61.1	224.8	258.2	-27.4	-8.6
	비철, 목재	13.4	4.9	-26.2	17.1	37.0	-3.0	6.3	9.6	1.2	1.1
	건설, 건축	6.3	5.7	-8.7	2.5	13.4	-1.8	2.8	11.2	-1.0	-0.8
	은행	36.8	-3.4	-15.3	-8.9	4.0	21.1	-8.2	5.1	0.2	-0.1
	자동차	52.8	-10.6	-72.4	34.8	10.8	34.4	-13.9	53.8	1.5	1.9
	화장품, 의류	16.7	-23.5	-35.1	-21.2	8.5	13.1	-19.5	33.4	-0.7	-0.7
	소매(유통)	-5.1	-51.8	-67.0	-11.6	14.4	-18.9	-28.4	67.2	-1.9	0.8
	철강	-74.4	-49.8	-78.6	-51.0	101.9	-34.9	-46.0	65.9	0.6	-0.9
	미디어, 교육	4.7	적전	적전	-61.2	-16.0	7.8	-73.2	306.8	-24.5	-3.2

자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

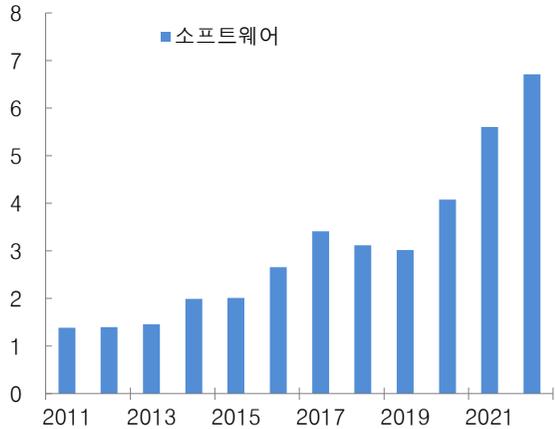
주: 2020년 이익성장 예상되는 업종 중 2021년에도 25% 이상 이익성장이 예상되는 업종 빨간색으로 표지

- 향후 실적 개선을 주도할 것으로 기대되는 업종들 중심의 대응 전략 유효
- 2019년, 1Q20에 이미 이익증가율 저점을 통과하고 2020년, 2021년 모두 실적 개선이 기대되는 건강관리, 소프트웨어, 반도체, IT가전, IT하드웨어, 화학 등에 주목
- 이들 업종은 최근 실적 컨센서스 흐름도 다른 업종들 대비 양호
- 또한 외국인 투자자들의 순매수 전환 국면에서도 이들 업종 중심으로 순매수가 집중되고 있음
- 여기에 한국판 뉴딜정책(특히, 그린뉴딜)의 직간접적인 수혜가 집중되고 있는 자동차 업종도 주도주로의 편입 가능성 확대. 자동차 업종은 2020년 감익이 예상되나 2021년 실적 개선을 주도할 것으로 기대. 최근 실적 컨센서스도 상향조정되는 모습

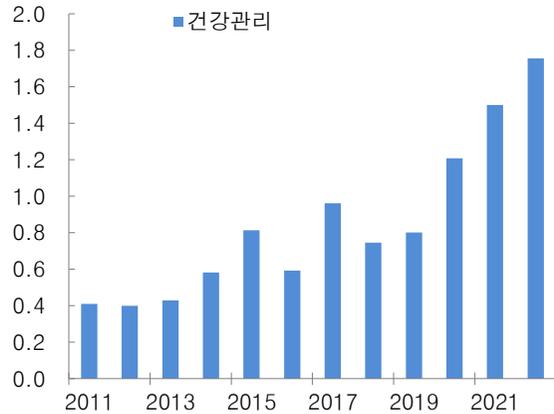
[이익레벨] 소프트웨어, 건강관리, IT가전, IT하드웨어 구조적 성장 예상. 턴어라운드 기대 반도체, 자동차

소프트웨어, IT하드웨어, IT가전, 건강관리는 매년 사상최대 이익 전망. 반도체는 2017년, 2018년 이익레벨을 넘어설지...

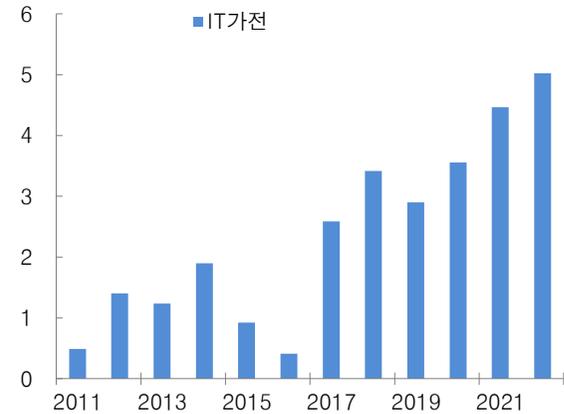
(조원)



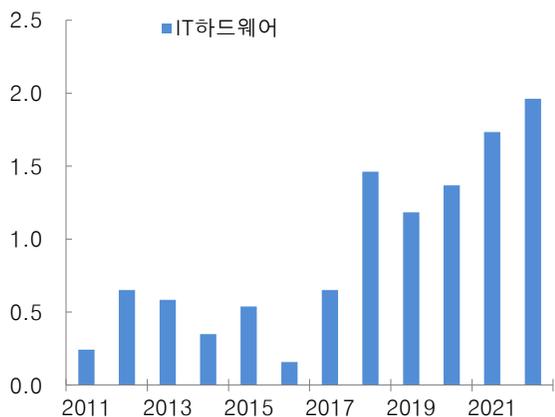
(조원)



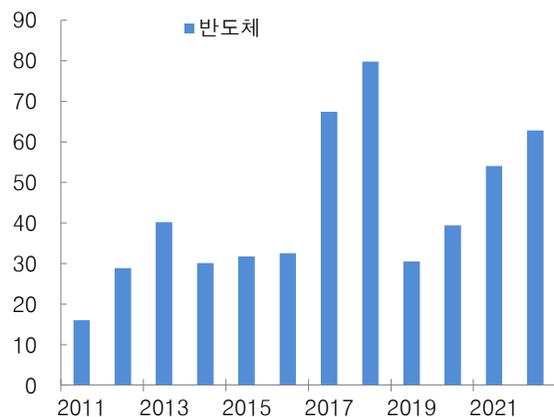
(조원)



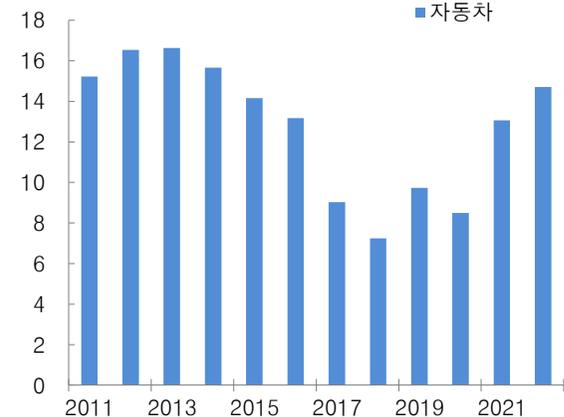
(조원)



(조원)

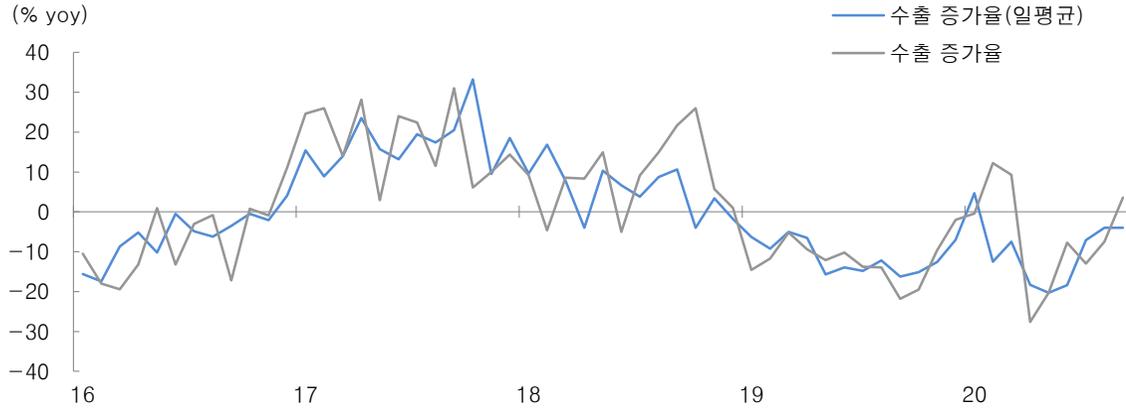


(조원)

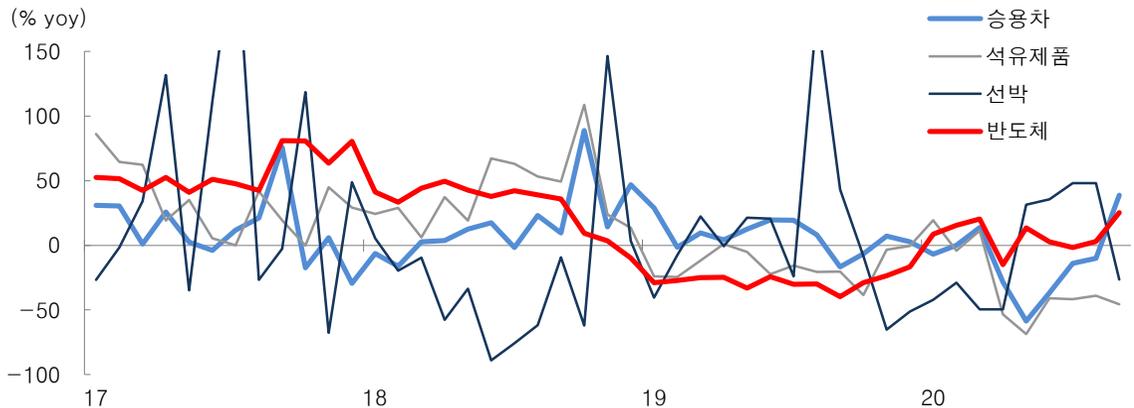


[수출주] 차별적인 수요모멘텀 가시화. 한국 수출 개선을 주도하는 반도체와 자동차

글로벌 경기회복과 맞물려 빠른 개선세를 보이는 한국 수출



한국 수출 개선을 주도하는 반도체와 자동차

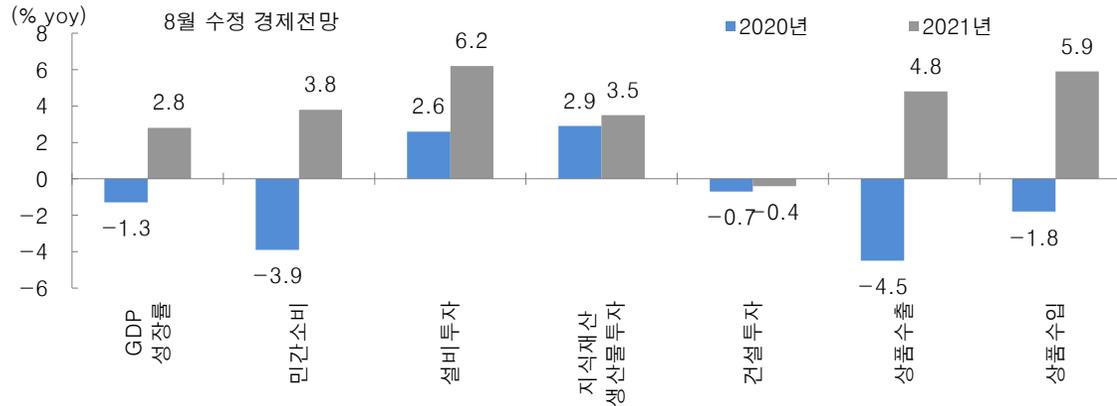


- 실제로 한국 수출모멘텀 빠르게 회복 중
- 글로벌 코로나19 팬데믹 장기화, 재확산에 불구하고 글로벌 경기/교역 회복이 지속되면서 한국 수출증가율은 전년대비 플러스 반전(+7.7%)
- 영업일수를 감안한 일평균 수출증가율은 마이너스권이지만, 2019년 10월 기저효과 영향. 실제 일평균 수출금액 20.9억달러로 7 ~ 8월 17억달러대에서 레벨업
- 중국에 이어 미국 수출이 큰 폭으로 증가세를 보임
- 특히, 반도체, 자동차 수출 증가가 한국 수출모멘텀 빠른 회복세의 주요 동력. 일각에서는 수출 개선의 한계라고 말하기도 하지만, 반도체, 자동차 산업의 한국 경쟁력과 차별적인 수요모멘텀을 확인
- 2021년 글로벌 경기/교역이 정상화되고 모멘텀이 강해질 경우 반도체, 자동차의 성장동력은 더욱 강화될 전망

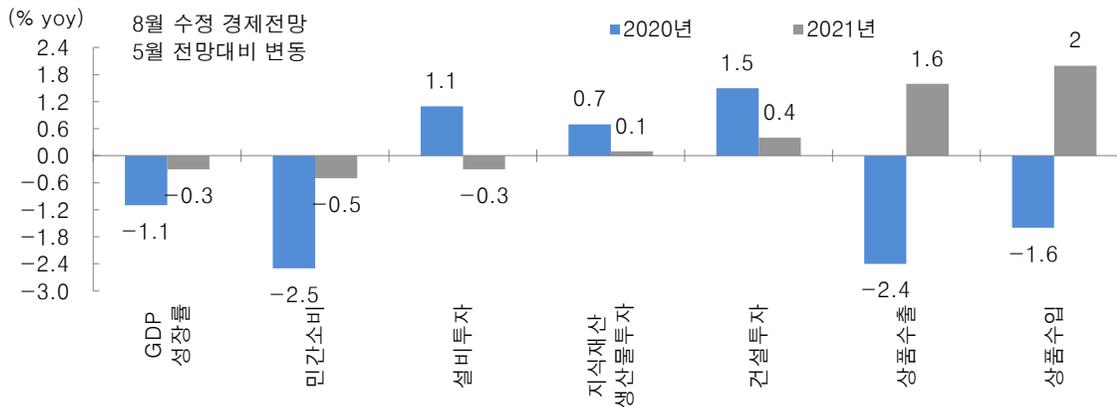
자료: 산업통상자원부, Bloomberg, 대신증권 Research Center

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

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



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



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

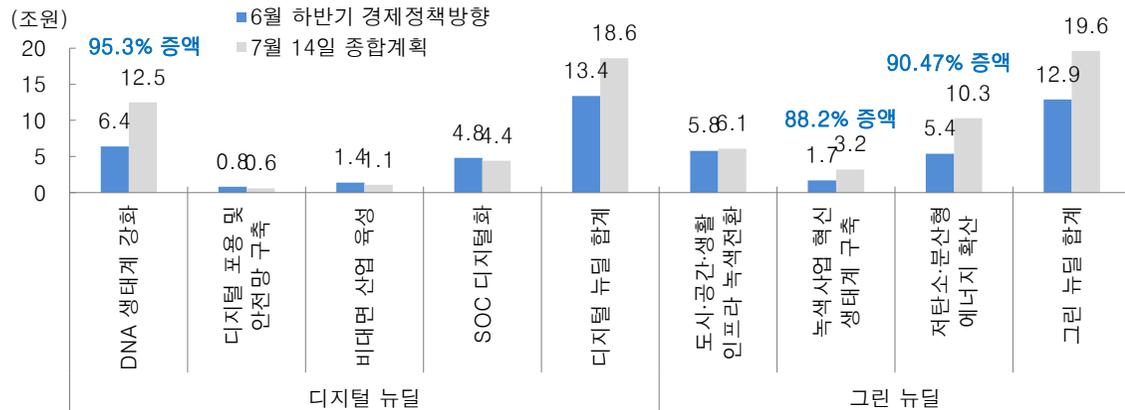
[한국판 뉴딜정책] 반도체, 인터넷, 2차 전지, 소프트웨어의 추가 성장동력 제공 & 전기차/수소차 주목

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

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

자료: 기획재정부, 대신증권 Research Center

당초 계획보다 재정투자 규모가 증가한 정책에 주목



자료: 기획재정부, 대신증권 Research Center

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

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

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

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

자료: 주요 언론, 대신증권 Research Center

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

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

중국 신인프라투자 7대 정책 발표

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

자료: 주요 언론, 대신증권 Research Center

유럽은 친환경 정책에 집중

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

자료: 주요 언론, 대신증권 Research Center

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

[미국 대선] 트럼프(IT & 에너지) Vs. 바이든(신재생에너지). 대선 결과에 따라 선호도는 바뀔 수는 있어...

트럼프

바이든

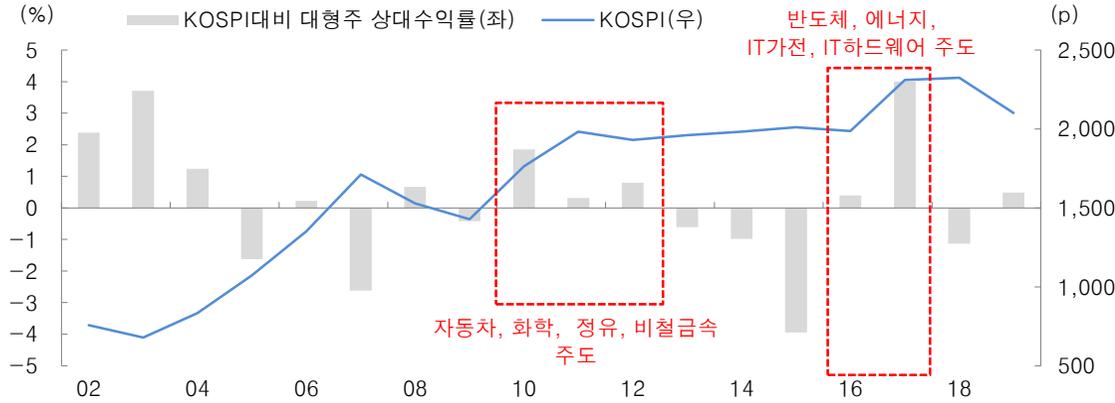
산업 영향	정책	구분	정책	산업 영향
대기업 수익성 영향 제한적 (기업 비용부담은 완화), 완화적 반독점조사는 IT 기업에 긍정적	법인세 인하, 대형 플랫폼 기업에 대한 완화적 반독점조사	조세 및 규제	법인세, 소득세 인상 대형 플랫폼 기업에 대한 반독점 조사 강화/규제 강화	기업 이익에 부정적(비용부담 확대) IT 기업에 부정적 이슈
전통 에너지 기업에 긍정적, MLP 기업 규제 부담 완화	에너지산업 규제 완화	환경	에너지산업 규제 강화	전통 에너지기업에 부정적(환경 규제 강화), 신재생 에너지 기업에 호재
SOC, 5G, 광대역 네트워크 관련 산업에 긍정적	1조달러 규모 인프라 투자 추진	인프라	2조달러 그린 뉴딜 사업 추진	청정에너지 인프라에 집중

미국 대선 결과에 따른 단기 변동성 확대 불가피. 특히, 바이든이 근소하게 승리할 경우 트럼프의 대선 불복 시나리오 현실화. 단기 급락 가능
그러나 미국 대선 결과, 정치적 이벤트가 금융시장의 추세결정 변수는 아님. 펀더멘털이 시장 상승추세의 핵심 동력
2020년 트럼프와 바이든 간의 대결에서는 정치성향만큼 정책도 상반됨에 따라 시장 주도 업종의 색깔은 변할 수 있음
이 또한 임기 초반보다 중반부부터 뚜렷해질 전망
누가 미국 대통령이 되면 취임 직후 미국 경제와 금융시장에 부정적인 영향을 줄 만한 정책을 시행할 가능성은 낮기 때문
2021년 임기를 시작하는 대통령은 경기부양에 정책을 집중할 것
차별적인 성장동력을 보유하고 있고, 향후 성장모멘텀이 강해질 수 있는 업종/종목군으로 포트폴리오를 슬림화하고, 집중화하는 전략 유효

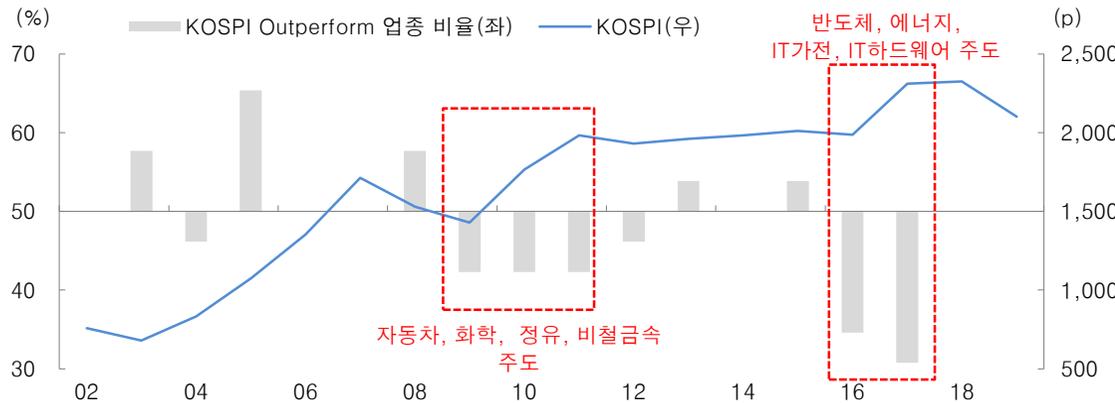
대선 결과에 따라 선호 업종 내에서 우선 순위는 변화 고려
트럼프 : 인터넷, 반도체, 자동차, 2차 전지, 제약/바이오
바이든 : 2차 전지, 자동차, 반도체, 제약/바이오, 인터넷

[슬림화 & 집중화] 2차 상승추세 전개시 소수 주도주, 대형주가 KOSPI 레벨업을 이끌어갈 것

KOSPI 레벨업 국면에서는 소수 업종만이 KOSPI를 Outperform



KOSPI 레벨업은 대형주가 강해지면서 가시화될 것



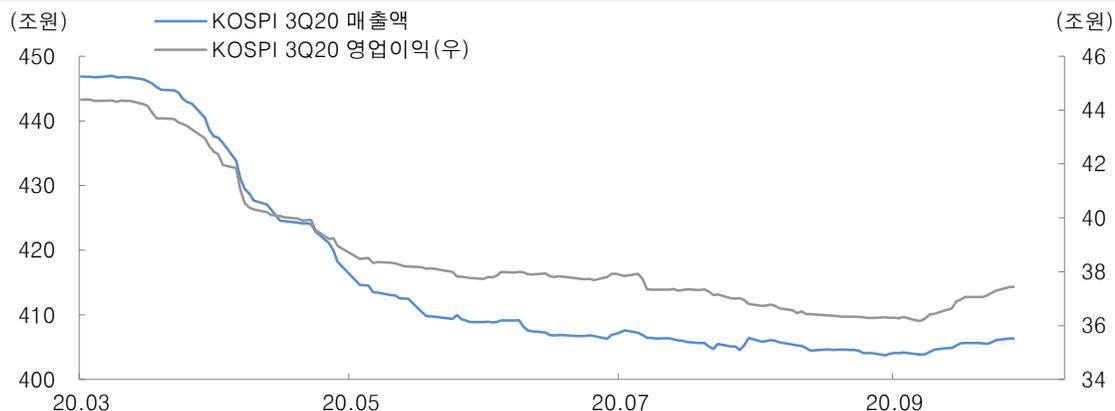
- 2020년 KOSPI 지수의 레벨이 상승하더라도 KOSPI를 Outperform할 업종은 제한적일 것
- 금융위기 이후 2009년 ~ 2011년, 직전 강세국면이었던 2016년 ~ 2017년 당시 KOSPI Outperform 업종은 슬림화 (50% 하회)
- 특히, 글로벌 저성장 국면에서 맞은 2017년 강세 당시, KOSPI를 Outperform한 업종은 8개(전체 26개) 업종에 불과
- 2차 상승에 대비하는 전략으로 대형주 비중확대 집중
- 금융위기 이후 2009년 ~ 2011년, 직전 강세국면이었던 2016년 ~ 2017년 당시 대형주가 지수 레벨업을 주도
- 특히, 4/4분기에는 대형주가 중소형주보다 매력도가 높고, KOSPI를 Outperform할 확률이 높다고 판단

퀀트전략 : 3분기 실적시즌 전망 및 유망종목

양호한 3/4분기 실적시즌 전망. 추가적인 실적 개선세 이어질 것
실적시즌에 관심이 필요한 18개 종목 제시

[KOSPI 실적 전망] KOSPI 실적 컨센서스 상향조정으로 전환

KOSPI 3Q20 영업이익 컨센서스 전월대비 3.1% 상향조정



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

KOSPI 12개월 선행 이익수정비율은 +14.0%로 상승

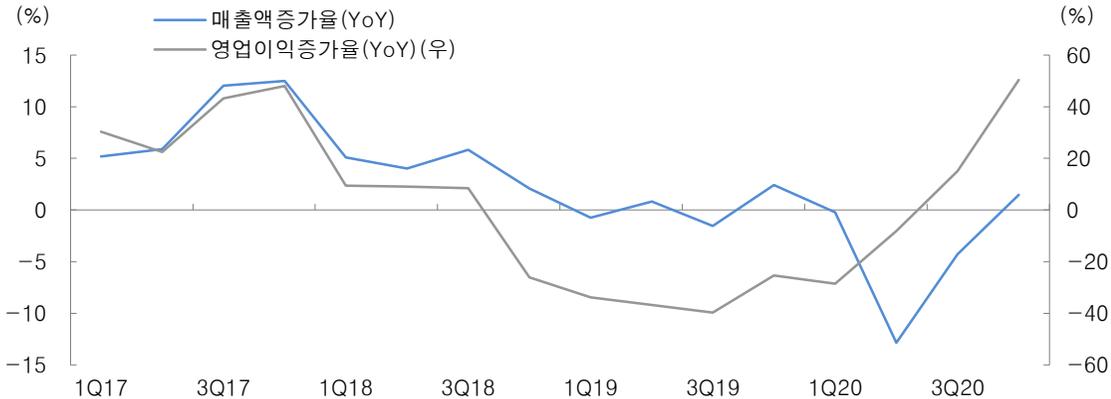


자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

- KOSPI 3Q20 실적 컨센서스는 상향조정으로 전환되는 모습. 매출액 컨센서스는 1개월간 +0.6% 상승했고, 영업이익 컨센서스도 전월대비 +3.1% 높아지며 상향조정으로 전환
- 8월에 (-)로 전환됐던 KOSPI 12개월 선행 이익수정비율은 다시 반등하면서 +14.0% 기록. 올해 들어 가장 높은 수준
- KOSPI 이익수정비율이 (+)권에서 상승하고 있다는 것은 실적 전망치를 상향조정하고 있는 애널리스트의 비중이 높아지고 있음을 의미. KOSPI 실적 컨센서스 추가 상향조정 가능성 높다고 판단
- 3Q20 실적시즌을 앞두고 컨센서스가 상향조정으로 전환됨에 따라 3Q20 실적은 컨센서스를 상회할 가능성 높을 것으로 예상

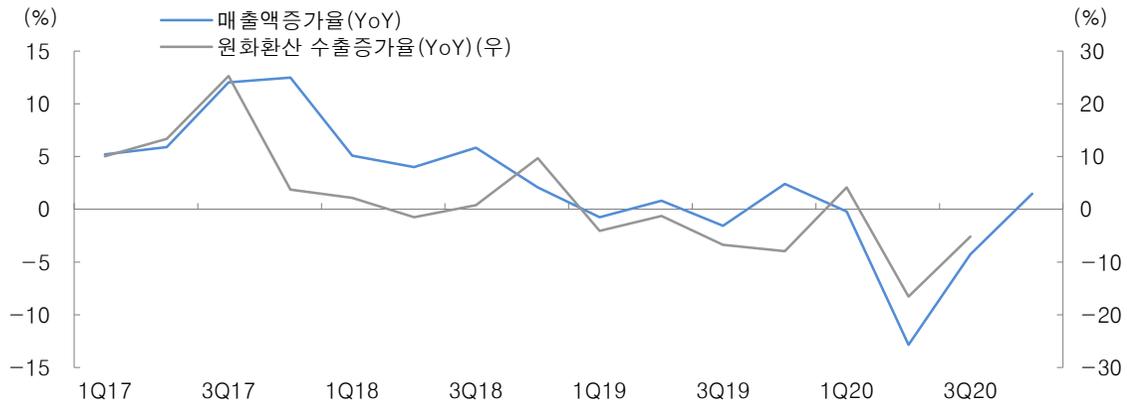
[KOSPI 실적 전망] KOSPI 영업이익 8개 분기 만에 전년동기대비 증가로 전환

3Q20 KOSPI 매출액은 전년동기대비 -3.8%, 영업이익은 +18.9% 예상



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

KOSPI 매출액은 원화환산 수출이 중요. 한국 수출 감소폭은 축소되는 모습

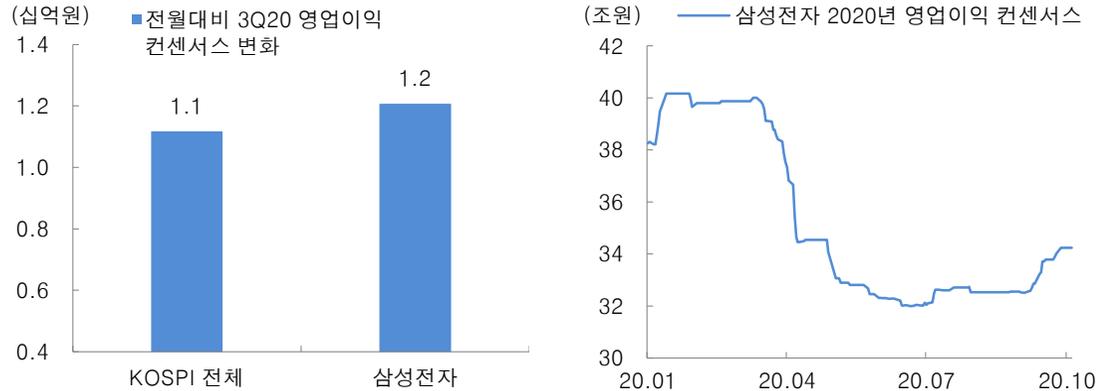


자료: Fnguide, 산업통상자원부, 대신증권 Research Center

- 지난 2Q20 KOSPI 매출액은 코로나19로 인한 글로벌 교역 부진의 영향으로 전년 동기대비 -12.8% 감소
- 3Q20에도 전년동기대비 매출 감소는 지속되지만 감소폭은 축소될 것으로 예상. 원화환산 수출의 전년동기대비 감소폭이 축소되고 있기 때문. 3Q20 원화환산 수출액은 전년동기대비 -3.7% 줄어 2Q20에 기록했던 -16.5% 대비 회복되는 모습
- KOSPI 분기 영업이익은 8개 분기 만에 전년동기대비 증가로 전환될 것으로 예상. KOSPI 3Q20 영업이익은 전년동기 대비 18.9% 성장 기대. 최근 실적 상황 조정으로 영업이익 증가 전환 가능성은 높다고 판단
- 한국 9월 수출도 전년동월대비 +7.7% 증가해 7개월 만에 증가세로 전환. 수출 회복세가 이어진다면 4Q20에도 기업실적은 양호한 흐름이 이어질 것으로 예상

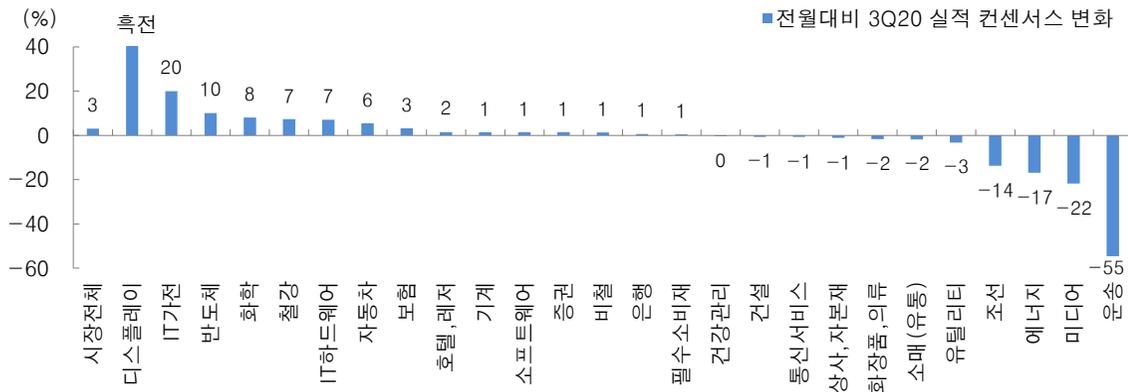
[KOSPI 실적 전망] KOSPI 실적 상향조정은 삼성전자가 주도

KOSPI 실적 상향조정은 삼성전자가 주도



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

업종별 3Q20 실적 컨센서스 전월대비 변화

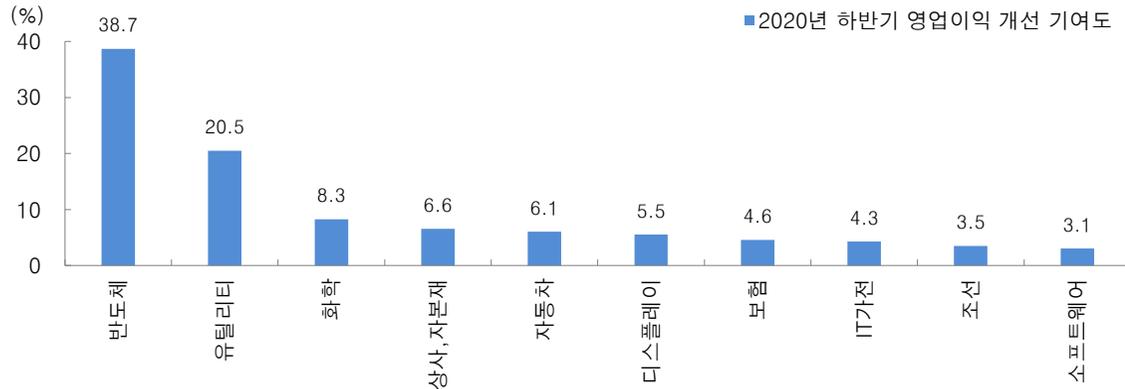


자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

- 최근 1개월간 KOSPI 3Q20 영업이익 컨센서스는 1.1조원 상승. 같은 기간 삼성전자의 3Q20 영업이익 컨센서스는 1.2조원 상향조정되어 KOSPI 전체 상향조정 규모를 상회
- 삼성전자 2020년 영업이익 컨센서스는 현재 34.2조원으로 6월말 저점 대비 7.0% 상승
- KOSPI 실적 상향조정을 삼성전자가 주도하고 있지만 업종별로 실적 컨센서스 변화를 살펴보면 반도체 외에도 디스플레이, IT가전, 화학, 철강, IT하드웨어, 자동차 등도 상향조정된 것으로 나타남
- 그동안 실적전망이 부진했던 디스플레이, 화학, 철강, 자동차 등 가치 성향을 나타내는 업종들의 실적 전망치 상향조정은 주목해 볼 필요가 있다고 판단
- 가치 성향을 나타내는 업종이라 하더라도 2차 전지, 태양광 등 신성장산업 관련 기업 중심의 실적 전망 상향조정이라는 점에서 가치주로의 스타일 전환은 아직 이른 모습

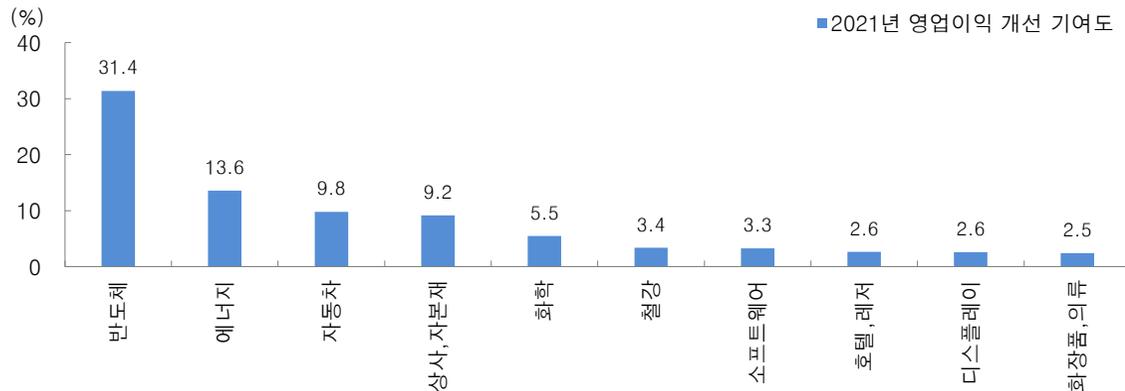
[KOSPI 실적 전망] 하반기 이익개선 기여도 상위업종 상당수 최근 실적 상향조정. 3Q20 실적시즌 긍정적

KOSPI 2020년 하반기 영업이익 전년대비 개선 기여도 상위 업종



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

KOSPI 2021년 영업이익 전년대비 개선 기여도 상위 업종

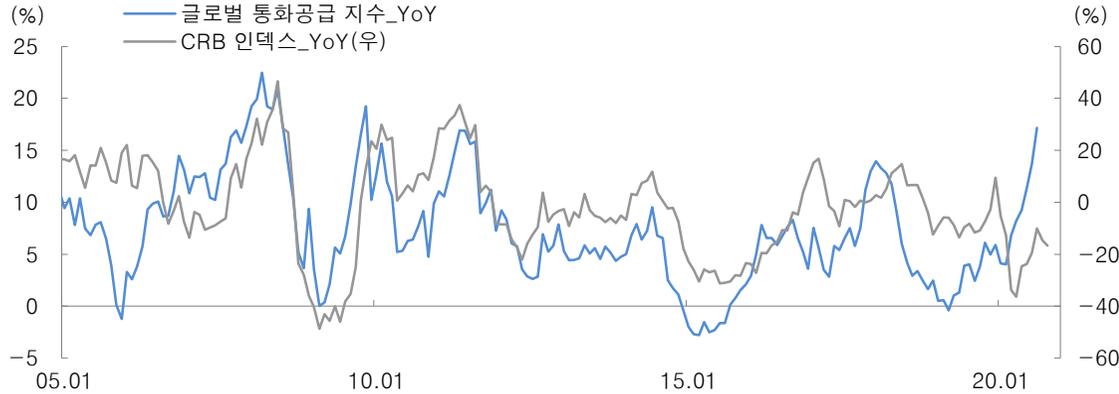


자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

- 2020년 하반기 KOSPI 영업이익은 전년 대비 32.1% 증가 예상. 하반기 KOSPI 실적 개선은 반도체가 주도. 반도체는 KOSPI 하반기 영업이익의 전년대비 증가폭의 38.7% 비중 차지
- KOSPI 하반기 이익개선 기여도 상위 업종 중 반도체, 화학, 자동차, 디스플레이, 보험, IT가전 업종의 3Q20 영업이익이 전월대비 상향조정된 점도 3Q20 실적시즌에 긍정적인 요인
- 2021년 KOSPI 이익 개선 역시 반도체가 중요. KOSPI 2021년 영업이익 증가에 있어 반도체 업종의 기여도는 31.4%
- 에너지, 화학, 철강 등 올해 실적이 부진했던 업종도 2021년에는 높은 기여도를 차지하는 것으로 나타남. 에너지, 소재 등 가치 성향을 나타내는 섹터의 실적 개선에 대한 신뢰도가 높아지면 KOSPI 상승 추세를 뒷받침할 수 있을 것으로 판단

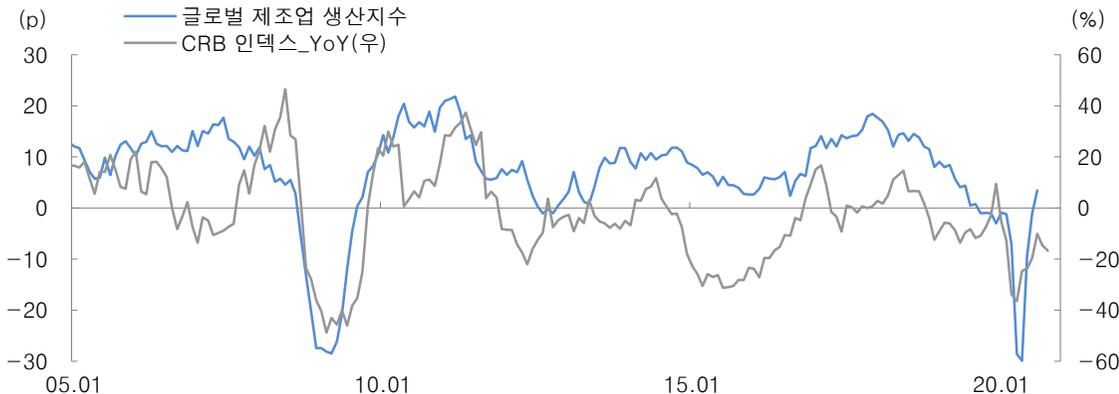
[가치주 반등 가능성] 원자재 가격 상승은 가치주에 긍정적

풍부한 글로벌 유동성은 원자재 가격 반등에 도움



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

회복세를 나타내고 있는 글로벌 제조업 생산지수도 원자재 가격 상승을 뒷받침

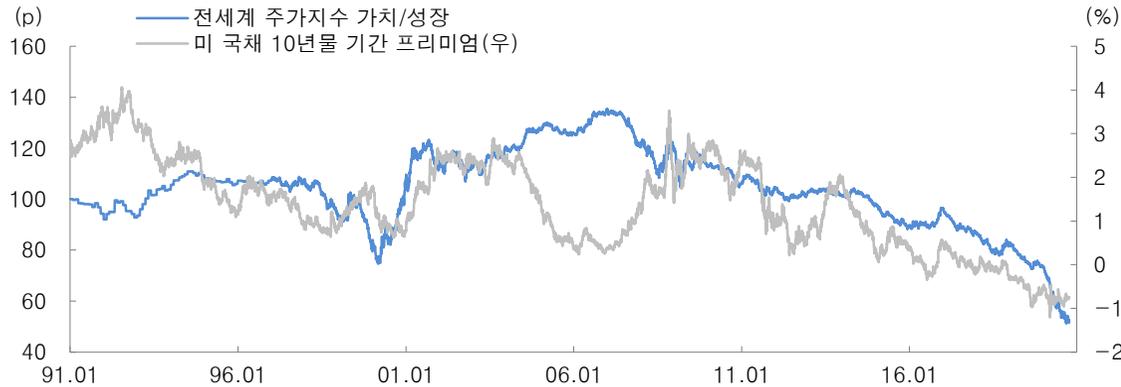


자료: OECD, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 원자재 가격의 반등은 에너지/소재 섹터에 긍정적인 소식. 원자재 가격이 올라가면 실적 전망 상향조정 가능성이 높아지기 때문
- 각국 정부와 중앙은행의 정책이 이어지면서 전세계적으로 풍부한 유동성이 풀린 상황. 글로벌 통화공급 지수는 8월에 전년대비 17.1% 증가. 유동성 공급 확대에 따른 경기 회복 기대감과 위험자산 선호 심리 강화는 원자재 가격 상승 가능성을 높이는 요인
- 코로나19로 부진했던 글로벌 제조업 생산이 회복되고 있다는 점도 원자재 가격 상승을 뒷받침. 글로벌 제조업 생산지수는 5월 저점 이후 3개월 연속 개선
- 경제활동 정상화에 따른 원자재 수요 증가는 중장기적으로 원자재 가격의 상승을 이끌 수 있는 원동력이라는 점에서 글로벌 제조업 생산지수 회복에 주목
- 원자재 가격 상승은 가치 성향을 나타내는 에너지/소재 섹터 실적에 긍정적이라는 점에서 가치주 반등 가능성을 높이는 요인

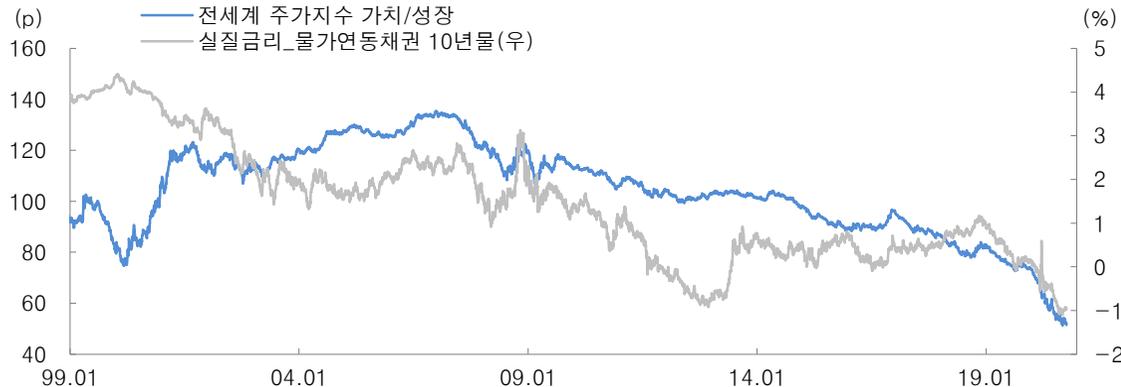
[가치주 반등 가능성] 가치주의 본격적인 강세 전환을 위해서는 금리의 정상화 과정 필요

미 국채 10년물 기간 프리미엄 하락 국면 지속



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 실질금리 하락세도 이어지는 모습



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 가치주의 본격적인 강세 흐름이 나타나기 위해서는 시장금리의 상승이 필요하다고 판단. 2008년 글로벌 금융위기 이후 지속되고 있는 주요국 중앙은행의 통화완화 정책과 그에 따른 저금리 환경이 가치주에 부정적으로 작용하고 있다고 판단
- 현재 미 국채 10년물 금리의 기간 프리미엄과 실질금리는 모두 (-)영역에 위치. 시장금리가 물가나 기간에 대한 보상을 못하는 상황. 중앙은행의 통화완화 정책과 대규모 자산매입으로 국채는 고평가 영역에 위치해 있고, 시장금리는 왜곡
- 금리가 실적 전망의 핵심변수인 금융 섹터는 실적에 직접적인 피해를 입고 있고, 저금리 환경의 고착화와 리스크 프리미엄 하락으로 성장주의 높은 밸류에이션이 정당화되면서 성장주의 투자매력도를 높이고 있는 모습
- 가치주 강세를 위해서는 기간 프리미엄과 실질금리의 반등을 동반한 시장금리 정상화 과정이 필요
- 경기 둔화를 제어하기 위한 중앙은행의 정책이 지속될 가능성이 높아 가치주 강세 전환은 아직 이른 시점이라 판단

[성장주 단기 변동성 확대 대비] 실질금리 단기 반등시 나스닥 변동성 확대 예상.

실질금리 하락세가 주춤한 이후 나스닥 지수 고점 형성



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

유가 변동성 확대와 그에 따른 기대 인플레이션의 변화는 실질금리에 영향



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 단기적으로는 실질금리의 반등 가능성에 대비할 필요가 있다고 판단. 3월말 이후 하락세가 이어졌던 실질금리는 9월 들어 주춤하는 모습
- 실질금리 하락국면에서 강세를 나타냈던 자산은 나스닥으로 대표되는 성장주와 금. 실질금리의 하락세가 멈추자 나스닥 지수도 고점을 형성
- 유가의 추가 하락 여부에 주목. 유가의 움직임에 따라 기대 인플레이션의 방향성이 결정. 국채금리가 안정적인 상황에서 기대 인플레이션의 하락은 실질금리의 반등을 의미
- 최근 경제지표의 회복세가 둔화되는 모습이 나타나고 있다는 점도 금융시장의 단기 변동성 확대 요인
- 하지만 금융시장의 불확실성이 확대될 경우 중앙은행의 적극적인 유동성 공급 정책이 다시 펼쳐지며 실질금리는 다시 하락할 것으로 예상
- 실질금리 반등에 따른 성장주 주가 조정은 성장주에 대한 비중확대 기회

[10월 쿼트 전략] 3Q20 실적시즌은 실적 턴어라운드주가 주목받기 좋은 환경

3Q20 실적 턴어라운드 기대주 18선

기업명	전년대비 실적증가율(%yoy)				최근 1개월 실적 컨센서스 변화율(%)
	2Q20	3Q20	4Q20	2021	
OCI	적지	흑전	흑전	흑전	흑전
LG디스플레이	적지	흑전	흑전	흑전	흑전
에스엘	적전	4,180.4	190.8	66.4	10.1
SPC삼립	-44.1	293.1	13.4	29.6	0.0
현대차	-52.3	187.2	17.0	49.5	8.3
LG헬로비전	-1.3	148.9	230.8	41.4	11.4
금호석유	-13.5	130.6	707.7	4.5	8.0
기아차	-72.8	72.1	14.3	50.1	6.5
현대홈쇼핑	-5.2	57.7	26.9	18.9	20.8
삼성전기	-33.9	39.6	22.1	30.7	15.7
LS	-7.6	28.1	368.1	15.3	6.1
일진머티리얼즈	-16.6	23.9	1,009.5	55.9	3.5
삼성SDI	-34.0	21.2	1,343.7	69.4	1.9
SK케미칼	-42.0	19.3	43.5	28.7	1.5
LG전자	-24.0	7.8	354.0	15.8	24.3
제일기획	-22.5	4.5	27.5	12.1	1.3
SK	-83.5	1.9	65.2	337.2	4.2
JB금융지주	-17.8	1.9	2.2	3.9	2.3

자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

주: 컨센서스 제공 증권사가 3개 이상 존재하는 기업들 대상. 금융주(은행, 증권, 보험)는 순이익 기준

- 부진한 흐름이 이어졌던 KOSPI 영업이익이 8개 분기 만에 전년대비 증가할 것으로 예상
- 삼성전자를 중심으로 실적 상향조정이 이어지고 있지만, 자동차, 디스플레이, IT 가전 등 하반기 KOSPI 실적 개선을 주도할 것으로 예상되는 업종들의 실적 컨센서스도 상향조정되고 있어 3Q20 실적 시즌은 양호한 결과를 기록할 것으로 예상
- KOSPI 실적 회복을 주도할 것으로 예상되는 턴어라운드주에 주목해야 할 것으로 판단
- 턴어라운드 예상 종목 선정 기준
 - 1) 전년대비 실적 증가율이 2Q20 감소에서 3Q20 증가로 돌아선 기업 중에서
 - 2) 4Q20, 2021년까지 실적 증가를 이어갈 것으로 기대되고
 - 3) 최근 1개월 간 실적 컨센서스가 상향된 KOSPI 18개 기업을 관심 종목으로 선정

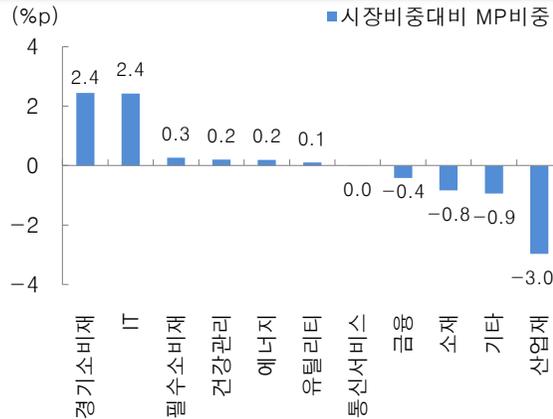
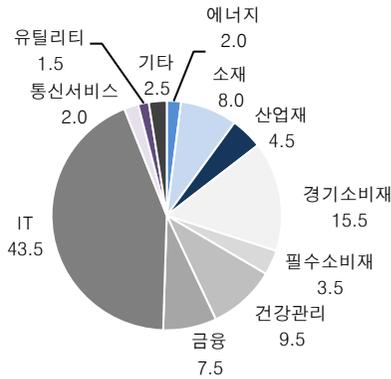
10월 MP

인터넷, 2차 전지 등 성장주 비중확대 전략 유지

실적 개선이 예상되는 가치주에는 조금씩 관심 가질 필요

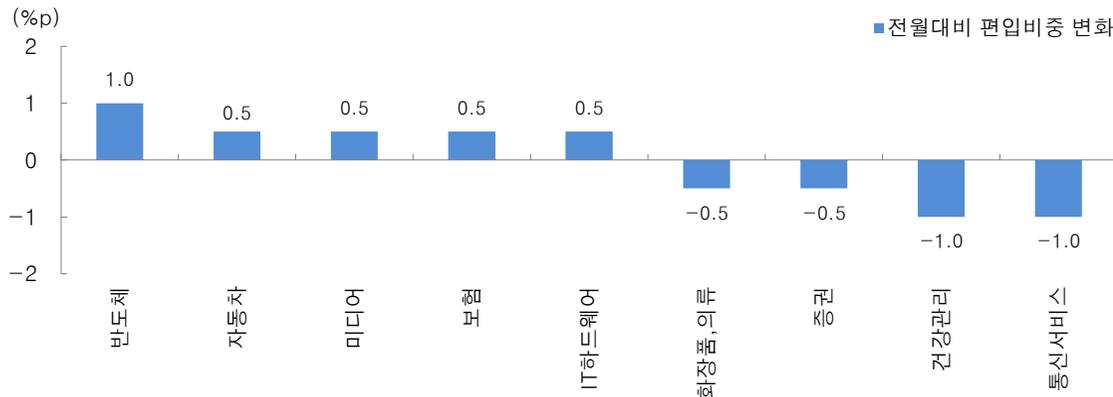
[10월 MP] 성장주 중심의 포트폴리오 전략 유지. 실적 개선이 예상되는 가치주는 조금씩 관심

10월 MP의 섹터 배분 및 섹터별 시장비중과 MP비중 차이



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

전월대비 업종별 편입비중 변화



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

- 3Q20 실적시즌을 앞두고 KOSPI 실적 전망치가 상향조정으로 전환되면서 실적시즌에 대한 기대감 확대. 삼성전자가 실적 전망치 상향조정을 주도하고 있지만 디스플레이, IT가전, 화학, 철강, IT하드웨어, 자동차 등도 상향조정되는 모습
- KOSPI 12개월 선행 이익수정비율도 +14.0%로 올해 최고 수준으로 높아지면서 실적 컨센서스 추가 상향조정 가능성 높다고 판단. 3Q20 실적시즌은 현재 예상 수준을 상회하면서 양호한 결과 예상
- 실적발표를 앞두고 있다는 점에서 KOSPI 3Q20 실적개선을 주도할 것으로 예상되는 업종 및 종목에 대한 선택 필요하다고 판단. 컨센서스가 상향조정되고 있는 반도체, 자동차, 보험, IT하드웨어 업종 편입비중 전월대비 확대
- 3Q20에 실적 턴어라운드 예상되는 금호석유, 기아차, 삼성전기, 제일기획 등도 전월대비 편입비중 확대
- 신규편입: 코스맥스 1종목
- 제외 종목: 한섬, KT 등 2종목

[10월 MP 비중 확대 주요 업종] 인터넷, IT하드웨어, 자동차

10월 MP 전략적 비중 확대 업종					
업종	업황 전망			업종 현황	MP 편입 종목
	-3M	현재	+3M		
인터넷	↗	↗	↗	<ul style="list-style-type: none"> NAVER, 하반기 광고 매출 큰 폭 회복 기대, 스마트 채널 광고주 수 빠르게 증가 중 3Q20 부터 라인 실적 제외, 내년 네이버파이낸셜과 웹툰 적자 축소로 실적 성장 지속 예상 카카오, 특비즈 매출 성장 견조 및 유료 콘텐츠 이익기여 확대. 하반기 페이, 모빌리티 등 자회사 실적 개선 게임, 연말 연초 신작 출시 예정인 기업 주목. 신작 출시 전 기대감 매수 및 출시 전 매도 전략 권고 	카카오(비중확대) NAVER 엔씨소프트
IT하드웨어	↘	→	↗	<ul style="list-style-type: none"> 3Q20 호실적 이후에 4Q20 비수기로 진입 삼성전자 스마트폰 판매량 전분기대비 감소, TV 판매량 둔화 등 SET 기준의 생산 감소 전망 12월부터 삼성전자의 2021년 갤럭시S21 모델의 생산 시작 1Q21 세트 및 부품의 생산량 증가로 휴대폰 부품업체의 실적 양호 전망 	삼성전기(비중확대) LG이노텍
자동차	↘	→	↗	<ul style="list-style-type: none"> 3Q20 지나면서 자동차 판매량 회복에 따른 실적 개선 가시화 테슬라외 기존 완성차 기업의 전기차 판매량 증가 전기차 관련 셀, 소재기업에만 집중되던 관심이 완성차 기업에도 확대되는 모습 	현대차 기아차(비중확대) 현대모비스

10월 MP 전략적 비중 축소 업종					
업종	업황 전망			업종 현황	MP 편입 종목
	-3M	현재	+3M		
항공	→	→	→	<ul style="list-style-type: none"> 코로나19로 인한 여객 부문 부진 지속, 화물부문은 증가세 이어지는 모습 3Q20 실적 전분기 대비 감익 예상. 4Q20 화물 성수기 진입 및 코로나 백신 및 치료제 관련 모멘텀 발생으로 연말로 갈수록 관심 확대 예상 	없음
철강	→	↘	↘	<ul style="list-style-type: none"> 중국 철강재 수요처인 중국 부동산 개발사들의 부채 규모가 과도 생산사들의 증산유인이 큰 철광석, 원료탄 가격은 지속 하락 가능성이 높아 철강 업종 주가의 key factor인 중국 철강재 가격의 상승을 기대하기 힘든 상황 	현대제철
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

[10월 Model Portfolio_1]

업종 (GICS)	코드	종목명	주가(원)	시장비중 (%)	MP비중 (%)	시장대비 (%p)	전월비중 (%)	전월대비 (%p)	수익률(%)		전월대비 섹터비중
									1M	3M	
에너지				1.8	2.0	0.2	2.0	0.0	-5.2	-1.7	
	A096770	SK이노베이션	139,000	0.8	2.0		2.0	0.0	-4.1	6.1	
소재				8.8	8.0	-0.8	8.0	0.0	-5.0	26.8	
	A051910	LG화학	654,000	3.0	4.0		4.5	-0.5	-11.6	33.3	
	A009830	한화솔루션	38,450	0.4	1.5		1.5	0.0	-3.8	99.7	
	A011780	금호석유	110,000	0.2	1.5		1.0	0.5	9.5	47.7	
	A004020	현대제철	24,600	0.2	1.0		1.0	0.0	-2.0	20.0	
산업재				7.5	4.5	-3.0	4.5	0.0	-1.0	6.6	
	A241560	두산밥캣	26,900	0.2	1.0		1.0	0.0	2.3	2.3	
	A012450	한화에어로스페이스	25,400	0.1	1.0		1.0	0.0	-1.6	3.3	
	A086280	현대글로벌비스	144,000	0.4	1.5		1.5	0.0	-1.0	41.9	
	A000120	CJ대한통운	177,500	0.3	1.0		1.0	0.0	17.2	12.7	
경기관련소비재				13.1	15.5	2.4	15.0	0.5	2.4	24.6	확대
	A005380	현대차	178,500	2.5	3.5		3.5	0.0	1.1	82.7	
	A000270	기아차	46,900	1.2	2.5		2.0	0.5	10.5	46.3	
	A012330	현대모비스	230,000	1.4	1.5		1.5	0.0	2.7	19.8	
	A051900	LG생활건강	1,448,000	1.5	2.0		2.0	0.0	-1.7	7.6	
	A192820	코스맥스	116,000	0.1	1.0		0.0	신규	13.7	18.6	
	A111770	영원무역	27,700	0.1	1.0		1.5	-0.5	-11.8	9.1	
	A253450	스튜디오드래곤	84,200	0.2	1.0		1.0	0.0	5.3	-2.3	
	A030000	제일기획	20,950	0.2	1.5		1.0	0.5	14.8	27.7	
	A139480	이마트	141,500	0.3	1.5		1.5	0.0	17.9	34.1	
필수소비재				3.2	3.5	0.3	3.5	0.0	-3.3	3.0	
	A097950	C.제일제당	395,000	0.4	2.0		2.0	0.0	-2.9	21.2	
	A017810	풀무원	16,750	0.0	1.5		1.5	0.0	-10.7	-2.3	

[10월 Model Portfolio_2]

업종 (GICS)	코드	종목명	주가(원)	시장비중 (%)	MP비중 (%)	시장대비 (%p)	전월비중 (%)	전월대비 (%p)	수익률(%)		전월대비 섹터비중
									1M	3M	
건강관리				9.3	9.5	0.2	9.5	0.0	-10.1	1.1	
	A207940	삼성바이오로직스	690,000	3.0	4.0		4.0	0.0	-11.3	-11.0	
	A068270	셀트리온	257,500	2.3	3.0		3.0	0.0	-13.3	-15.8	
	A000100	유한양행	64,200	0.3	2.5		2.5	0.0	-4.2	26.9	
금융				7.9	7.5	-0.4	7.5	0.0	-0.5	8.4	
	A105560	KB금융	37,550	1.0	3.0		3.0	0.0	1.9	10.6	
	A006800	미래에셋대우	8,480	0.4	1.5		2.0	-0.5	-8.8	27.1	
	A001450	현대해상	22,350	0.1	1.5		1.0	0.5	1.1	-2.4	
	A005830	DB손해보험	45,200	0.2	1.5		1.5	0.0	3.6	5.5	
IT				41.1	43.5	2.4	42.0	1.5	7.4	9.8	확대
	A035720	카카오	364,500	2.1	4.0		3.5	0.5	-10.4	36.3	
	A035420	NAVER	296,500	3.2	4.5		4.5	0.0	-8.1	11.0	
	A036570	엔씨소프트	806,000	1.2	1.5		2.0	-0.5	-2.3	-9.5	
	A009150	삼성전기	139,000	0.7	1.5		1.0	0.5	11.6	7.8	
	A011070	LG이노텍	155,000	0.2	1.0		1.0	0.0	6.9	-11.2	
	A192440	슈피겐코리아	68,700	0.0	1.0		1.0	0.0	-1.2	10.5	
	A005930	삼성전자	58,200	22.8	23.0		22.0	1.0	7.8	10.2	
	A000660	SK하이닉스	84,000	4.0	4.0		4.0	0.0	11.9	-1.3	
	A000990	DB하이텍	37,500	0.1	1.5		1.5	0.0	5.5	30.0	
	A066570	LG전자	91,700	1.0	1.5		1.5	0.0	8.9	45.1	
통신서비스				2.0	2.0	-0.0	3.0	-1.0	-6.1	11.6	축소
	A017670	SK텔레콤	238,000	1.3	2.0		1.5	0.5	-4.0	12.8	
유틸리티				1.4	1.5	0.1	1.5	0.0	0.6	4.7	
	A015760	한국전력	20,400	0.9	1.5		1.5	0.0	-0.5	4.6	
기타(지주)				3.4	2.5	-0.9	2.5	0.0	-5.7	-12.4	
	A004800	효성	73,000	0.1	1.5		1.0	0.5	9.0	16.2	
	A001040	CJ	81,200	0.2	1.0		1.5	-0.5	0.2	-5.9	
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.