

# 소음과 거리두기



기승전 코로나로 2020년 한해를 보내고 있다. 우리의 생활, 관계, 투자까지 모든 경제활동에 변화를 가져왔고, 당분간 지금의 모습이 바뀌지 않을 것이란 답답함을 마음에 담고 있다.

더 나아가 미국 대선, 결과에 따른 이해관계 변화 등 투자전략을 결정하는데 혼란스러움을 더욱 키우는 일들이 늘어나고 있다.

넘쳐나는 투자정보에 떠밀려 다닐 수는 없다. 주도권을 가져오기 위해서는 소음과의 거리두기가 필수적이다

## SUMMARY

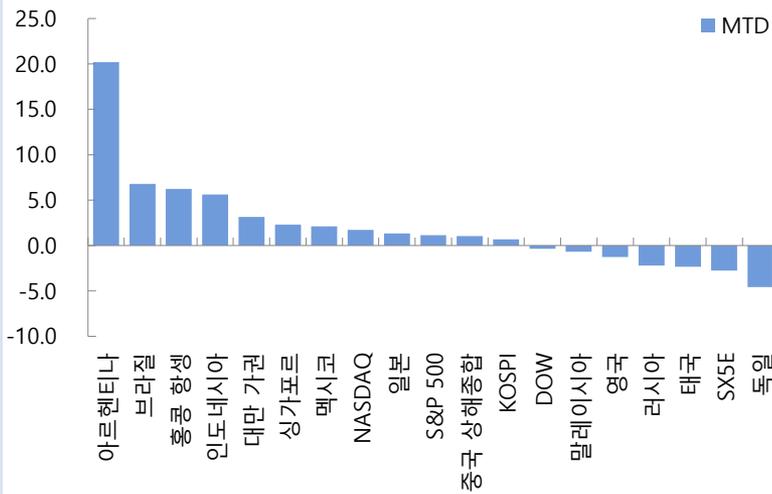
- 글로벌 주식시장의 9월 충격은 10월까지 이어진 모습이다. 지난 9월 미국 기술주를 중심으로 고평가 논쟁이 확대되었고, 이를 저금리와 유동성 효과로 막는 모습이었다. 성장산업의 발전을 토대로 새로운 경제시스템을 구성해야 한다는 컨센서스는 바뀌지 않았지만, 지난 6개월 동안 위험자산에 대해 열광해 온 투자심리는 한층 차분해진 모습을 보이고 있다.
- 투자심리를 인위적으로 가라앉게 만들 이슈는 없었다. 미국 대선, 경기부양정책, 대주주 양도세 등 많은 이슈가 새롭게 등장한 것도 아니고 업그레이드 된 경제환경에 도달하기 위해서 거대한 장벽에 될 만한 이슈도 아니었다.
- 하지만 수 많은 시나리오와 경우의 수가 넘쳐나며 투자자 스스로 정답을 가려내는 판단력이 흐려지기 시작했고, 또 다른 매수 주체의 등장이 있지 않고서는 상승의 제한을 받기 시작했다.
- 11월 주식시장을 전망하는데도 미국 대선의 결과, 결과에 대한 각국의 반응 등 당분간 ‘소음’이 크게 늘어난 상황이 지속될 것으로 보인다. 주식시장이 새롭게 추진력을 장착하기 위해서는 이전의 믿음이 틀리지 않았다는 확신, 투자자가 기대했던 미래 성장가치의 실제적인 숫자 확인 등의 과정을 겪게 될 것으로 보인다. ‘사회적 거리두기’ 만큼 ‘소음과 거리두기’도 중요하다.



# 10월 주식시장 리뷰, 11월 주식시장 전망(요약)

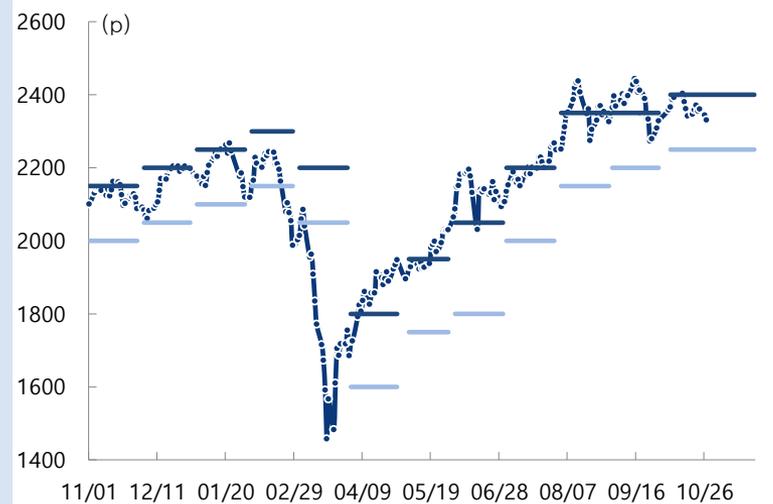
- 10월 주식시장은 코스피 기준 월초 지수수준을 맴도는 정체 흐름을 보였다. 미국 대선이란 중요한 이벤트의 경계 심리가 그대로 반영된 결과이다. 개인을 제외한 후발 매수세가 부족한 환경에서 투자심리 악화는 코스닥 시장의 부진으로 이어진 한 달을 보냈다.
- 11월 주식시장은 10월과 큰 차이가 없을 것으로 예상된다. 미대선 이벤트 종료 이후로도 결과에 대한 평가, 재해석 과정은 금융시장과 투자심리에 일정한 방향을 찾는데 방해요소가 될 것으로 평가된다. 기업실적과 거시지표 등 펀더멘탈 모멘텀의 지원을 기대하기에는 아직 이른 감이 있다

10월 글로벌 주요국 증시 수익률



자료: 교보증권 리서치센터

코스피 예상 밴드와 추이, 11월 예상밴드 2,250p~2,400p

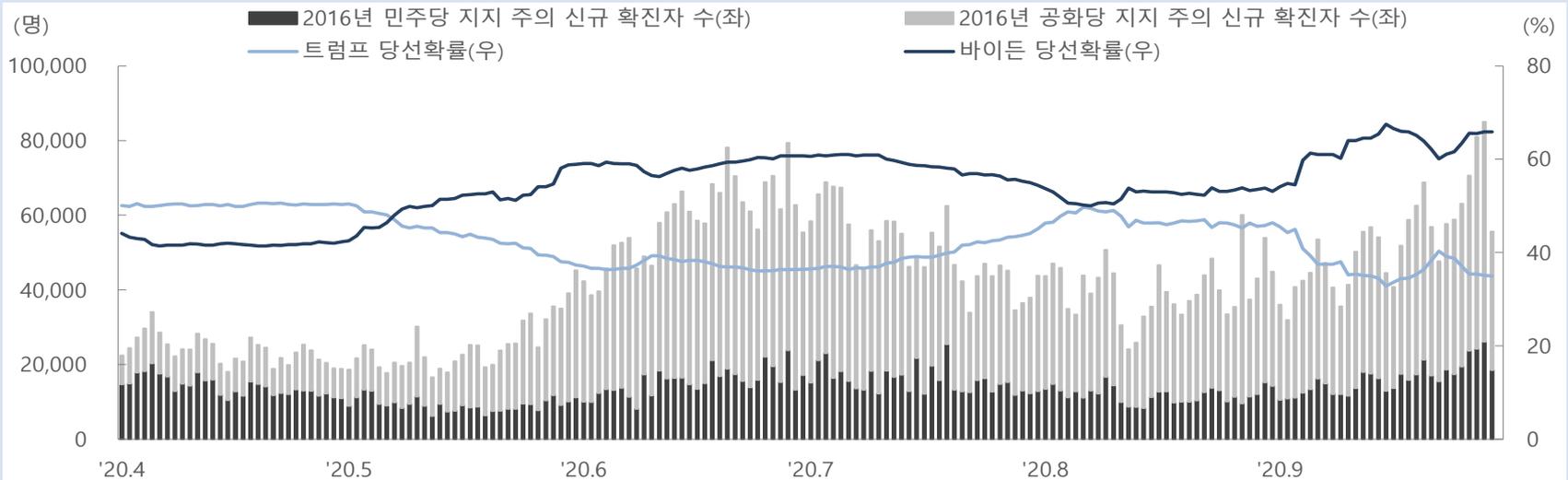


자료: 교보증권 리서치센터

## 미국 대선, 어차피 바이든 vs. 역전의 트럼프

- 11월 3일(현지시간) 미국 대선 시행. 9월 29일 미국 대선 1차 토론 이후 바이든 대통령 후보의 당선 확률 급증
- 트럼프 대통령의 재선 확률이 낮게 평가되고 있는 원인: 1) 과거 공화당 지지지역이 COVID-19의 피해를 크게 입어, 트럼프 대통령의 안일한 전염병 대처에 책임을 물을 가능성 높음, 2) 미국 전염병 확산 지속으로 선거 유세에 어려움이 많은 상황, 3) 경제 회복 및 백신 개발이 빠르게 진행되고 있지 않음
- 트럼프 대통령이 건강을 회복하고 지역 유세에 나서면서 지지율 격차는 좁혀짐. 이에 따라 대선 결과를 예측하기 힘든 상황. 만약 바이든 후보가 미세한 차이로 당선될 경우 트럼프 대통령이 대선 결과에 불복할 가능성도 제기

2016년 당시 민주당/공화당 지지주의 COVID-19 신규 확진자 수, 정치배팅 사이트에 반영된 트럼프 vs 바이든 후보의 대통령 당선 확률



자료: RealClearPolitics, Bloomberg News & Johns Hopkins University, 교보증권 리서치센터

## 미국 재선 성공/실패 여부와 경기침체 간 상관관계

- 재선 이전 경기침체 발생시, 재선 실패 확률 급증. 1950년 이후 재선에 실패한 대통령인 부시(父), 카터, 포드 대통령 모두 재선 시행 이전 2년 이내에 급격한 경기 하락과 실업률 상승을 겪었음
- 당초 1) 경기부양책과 조속한 경제 재개, 2) COVID-19 사태의 중국책임론, 3) 빠른 백신 개발을 통해 전염병 확산 국면에 대응하려고 했으나 실패로 돌아간 상황
- 대선과 상관관계가 높은 실업률, 가구당 실질소득 등이 부진한 흐름을 보이고 있음. 이에 따라 Economist, Moody's, Fivethirtyeight 등이 발표하는 주요 대선 예측 모델에서 바이든 후보의 당선이 예측됨

1950년 이후 재선과 경기침체 간 상관관계: 재선 시행 전 2년 이내 경기침체 발생 시, 재선 실패 확률 ↑

재선 전2년 이내 경기 침체 발생 안했을 시					
년도	대통령	재선 당해 실업률 변화	침체 여부	재선 당선	1위, 2위 후보간 지지율 차이
2012	오바마	-1.6%	X	O	+3.9%
2004	부시(子)	-0.2%	X	O	+2.5%
1996	클린턴	-0.6%	X	O	+8.5%
1984	레이건	-3.0%	X	O	+18.2%
1972	닉슨	0.1%	X	O	+23.2%
1964	존슨	-0.3%	X	O	+22.6%
1956	아이젠하워	-1.8%	X	O	+15.4%
재선 전 2년 이내 경기 침체 발생했을 시					
년도	대통령	재선 당해 실업률 변화	침체 여부	재선 당선	1위, 2위 후보간 지지율 차이
1992	부시(父)	+1.40%	O	X	-5.6%
1980	카터	+1.70%	O	X	-9.7%
1976	포드	+1.70%	O	X	-2.1%

자료: Moody's Analytics, Bloomberg, 교보증권 리서치센터

## 대선후보 주요 공약 정리 \_ 경제정책

- 공화당 트럼프 대통령의 대선 슬로건은 Keep America Great(미국을 계속 위대하게). 재선 시, 미국 우선주의 경제정책을 강화할 것
- 트럼프 대통령의 주요 공약은 일자리 창출을 위한 국내기업 규제 완화 및 외국기업 규제 강화, 추가 감세, 오바마 케어 축소 등
- 민주당 바이든 후보의 대선 슬로건은 Build Back Better(더 나은 재건). 경제정책의 핵심은 중산층 재건을 위한 재정확대
- 바이든 후보의 주요 공약은 중산층 일자리 창출 및 최저시급 인상, 법인세, 개인소득세 등 세율 인상, 3) 공공의료 및 보험 시장 확대(오바마케어 확대)

### 트럼프 대통령 vs 바이든 후보 2020년 경제정책 공약 정리

구분	분야	트럼프 (공화당)	바이든 (민주당)
대선 슬로건		Keep America Great (미국을 계속 위대하게)	Build Back Better (더 나은 재건)
경제	고용	재선 후 10개월 내 천만개 일자리 창출 중국에서 백만개의 제조업 일자리 탈환	중산층 일자리 창출 최우선 최저시급 인상 (시간당 \$7.25→\$15)
	세제	재선후 '감세 1.0' 계획 공언 법인세(21%), 개인소득세(10-30%) 유지 상속세 폐지, 세제간소화 등 부자 감세	법인세 재인상(21%→28%) 개인소득세 최고세율(39.6%) 금융소득세, 사회보장세 등 부자 증세
	건강보험	오바마케어 철폐 노령, 취약층 공공보험 예산 삭감	오바마케어 확대 선택형 공공건강 보험제 도입

자료: 2020년 미대선 후보 경제/산업/통상 정책 전망, KOTRA, 교보증권 리서치센터

## 대선후보 주요 공약 정리 \_ 산업정책

- 트럼프 대통령은 규제 완화 및 리쇼어링, 바이든 후보도 미국 산업 부흥정책 주장. 양측 모두 제조업 및 ICT 분야에서 대규모 투자를 통한 자국 산업 육성, 공급망 자국화를 핵심정책으로 채택
- 두 후보 모두 경기 침체 극복과 일자리 창출을 위해 대규모 인프라 투자정책을 공약으로 내세운 상황. 트럼프 대통령은 2016년에 내세웠던 1조 달러 규모, 바이든 후보는 2조 달러 규모를 주장
- 산업정책의 세부사항으로 가장 이슈가 되는 부분은 현재 시장을 주도하고 있는 대형기술주의 반독점 규제 관련 내용: 트럼프 대통령은 중립적 입장, 바이든 후보는 대형기술주 규제에 일부 찬성

### 트럼프 대통령 vs 바이든 후보 2020년 산업정책 공약 정리

구분	분야	트럼프 (공화당)	바이든 (민주당)
대선 슬로건		Keep America Great (미국을 계속 위대하게)	Build Back Better (더 나은 재건)
산업	기초	규제 완화를 통한 성장 정책 세제를 활용한 리쇼어링 독려	미국 산업 부흥 및 공급망 자국화 재건 미국산 구매우대 정책(Buy American) 강화
	제조업	제조업 일자리 창출 (자동차) USMCA 원산지 규정 232조 집행 강화를 통한 자동차산업 육성	오바마 행정부의 제조업 육성정책 승계 (자동차) 공급망 자국화, 자율주행 자동차 인프라 확충, 일자리 창출
	ICT	5G 인프라 구축을 통한 전국 상용화	5G, 전기차, 인공지능 등 투자(\$3천억)
	에너지	석탄, 석유 등 전통에너지 산업 옹호 셰일가스 산업 육성정책 추진	저탄소, 친환경 에너지 산업 지지
	환경	환경규제 완화 수력발전 프로젝트 우선 개발	환경문제 중시, 탄소제로 목표(~2050년) 파리기후협정 재가입
	인프라	사회간접자본(SOC)에 투자(\$1조) 공공-민간 파트너십을 통한 자원 마련 규제 완화, 경제효율성 강조	청정에너지 인프라에 투자(\$2조) 기업, 부자 증세를 통한 자원 마련 친환경, 지역균형 발전에 방점

자료: 2020년 美대선 후보 경제/산업/통상 정책 전망, KOTRA, 교보증권 리서치센터

## 대선후보 주요 공약 정리 \_ 통상정책

- 트럼프 대통령은 고립주의, 보호무역주의적 통상정책. 큰 폭의 무역수지 적자를 해소하는데 초점
- 바이든 후보는 미국 중심의 자유무역체제 복귀. WTO 체제 공고화 및 TTP, TTIP 재가입 등의 정책 사용할 것
- 대중관계: 트럼프 대통령은 기존 대중 제재 기조 유지. 당선 시, 1) 대중 교역과 관련한 불공정 관행을 지속 시정, 2) 환율, 기술, 인적교류 등 모든 부문에서 전방위적인 견제 이어갈 것
- 바이든 후보는 관세부과를 통한 직접적 제재는 반대. 동맹국과의 공조를 통한 대중견제 전략 선호. 지적재산권 등 경제적 실리가 있는 제재에 초점

### 트럼프 대통령 vs 바이든 후보 2020년 통상정책 공약 및 대중 스탠스 정리

구분	분야	트럼프 (공화당)	바이든 (민주당)
대선 슬로건		Keep America Great (미국을 계속 위대하게)	Build Back Better (더 나은 재건)
통상	기조	미국우선주의(America First) 고립주의적 통상정책 및 보호무역주의 기조 흑자무역 달성을 위한 관리무역 주장	미국중심주의(US-Centered) 동맹국 공조를 통한 미국의 리더십 강화 무역을 통한 시장확대 방식 선호
	WTO	WTO 체제의 비효율성 비판(WTO 탈퇴) 상소기구 위원선임 반대	WTO 체제를 통한 국제규범 중시 상소기구 위원선임을 통한 분쟁해결 기능 복원 WTO 개혁에 미국의 리더십 강조
	무역협정	TPP 등 다자 무역협정 지양 양자 협상으로 미국의 이익관철 강조 약식협정(행정명령 등으로) 의회 승인 우회	CPTPP, TTIP 등 다자 무역협정 강조 환경, 노동 가치 중시 무역권한에 있어 의회 권한 존중(의회주의자)
	對中	대중 교역 불공정 관행 시정 지속 301조 등 일방적 무역조치 단행 환율, 기술, 인적교류 등 전방위적 견제	대중 견제 필요성 동의, 관세부과 반대 우방국과 공조한 대중 견제 전략 강조 지재권, 노동, 인권 사안에 중점

자료: 2020년 美대선 후보 경제/산업/통상 정책 전망, KOTRA, 교보증권 리서치센터

## 대선후보 주요 공약 정리 \_ 기후대응

- 글로벌 기후대응 전략에 있어 트럼프 대통령과 바이든 후보의 정책 공약은 완전히 다름
- 트럼프 대통령은 파리기후협약 탈퇴, 전통에너지 산업(세일가스 포함) 옹호 및 환경규제 완화 정책 사용
- 반면 바이든 후보는 파리기후협약 재가입, 2050년까지 탄소배출 제로 정책을 공약으로 내세움. 뿐만 아니라 신재생에너지 관련 인프라에 2조 달러 규모의 재원을 집중투자할 것이라 발표

트럼프 대통령 vs 바이든 후보 2020년 기후대응 관련 공약 정리

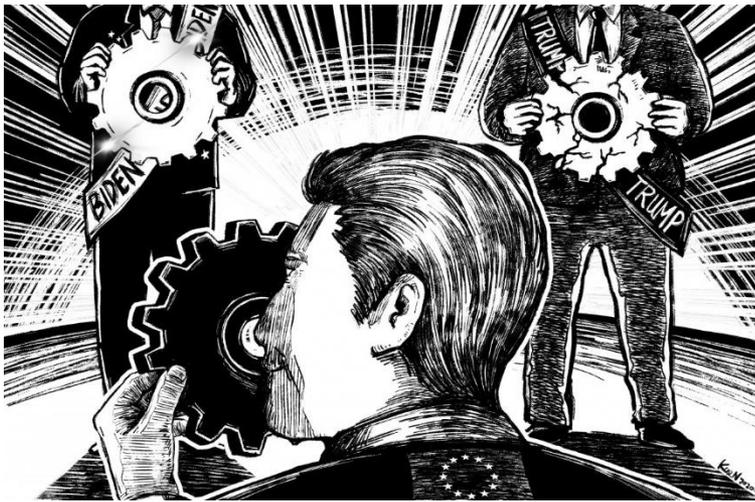
구분	분야	트럼프 (공화당)	바이든 (민주당)
기후대응	파리기후협약 및 탄소배출 관련	2017년 탈퇴 선언, 재선 성공시 2021년 탈퇴 확정	2021년 재가입, 국제협력기구에서 미국의 리더십 회복 향후 무역협정에서 파리기후협정 준수 탄소배출 산업에 대한 지원금지조항 포함 화석 연료에 대한 국제기구 금융지원 중단
	그린뉴딜		민주당 내에서 발의된 그린뉴딜 정책에 상응하는 차세대 환경, 경제 융합정책 제시
	에너지, 환경	석탄, 석유 등 전통에너지 산업 옹호 세일가스 산업 육성 추진 환경규제 완화, 수력발전 프로젝트 우선 개발	100% 청정에너지 경제 실현과 2050년까지 탄소제로 목표 기후변화 대응 집행장치, 청정에너지 R&D 확대 친환경 에너지 세제혜택 등
	인프라투자	사회간접자본(SOC)에 투자(1조 달러 규모) 공공-민간 파트너십을 통한 자원 마련 인프라 투자관련 규제 완화, 경제효율성 강조	신재생에너지 관련 인프라에 투자(2조 달러 규모) 기업, 부자 증세를 통한 자원마련 친환경, 지역균형 발전에 방점

자료: 언론종합, 교보증권 리서치센터

## 11월 미국 대선 메아리, 평가 및 재해석

- 11월 미국 대선 결과는 동맹국, 경쟁국과 이해관계를 재정립하는 이슈가 될 것으로 전망. 트럼프 대통령의 강압적 정책스탠스에 피로감을 느껴온 외교 정상은 바이든 후보의 당선시 개선되는 변화를 이끌어 낼 수 있을 것이란 평가를 할 수 있으나, 현재 미국 경제상황을 조속히 정상화 시키기 위해서는 트럼프 정부의 정책 방향을 전부 포기할 수도 없는 상황
- 코로나 시국에서 조기 탈출을 바라는 사회구성원의 바람과 달리 정치, 외교 역학관계를 재정립하는 소모적인 정치 놀음은 자산시장 관점에서 볼 때 부정적인 환경

### 미국 대선을 바라보는 유럽연합의 시각



자료: 교보증권 리서치센터

### 중국과의 관계 전환, 돌파구가 열릴까?

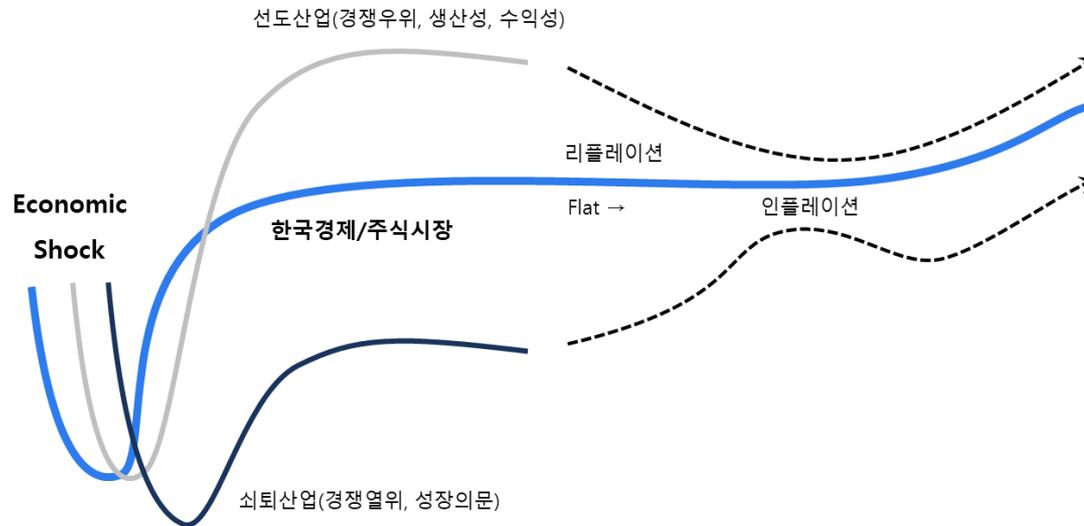


자료: 교보증권 리서치센터

## 어중간한 투자 타이밍, 충격과 반응의 자연스러운 과정

- 한국경제와 주식시장은 2009년 이성태 전 한국은행 총재가 주장했던 루트형 패턴을 가진 것으로 평가. 코로나 19의 충격을 빠르게 수습하고, 정상적인 경제활동으로의 복귀는 정책당국의 신속한 대응, 경제활동주체의 인내의 합의가 이뤄낸 결과로 볼 수 있음
- 충격에 대한 반작용은 현재까지 자연스럽게 이루어 졌으나 다음 추세를 결정하기 위해서는 리플레이션 국면 진입이란 증거를 찾는 과정이 필요. 연말, 2021년 상반기가 확장국면 재진입 여부의 시험무대가 될 전망

루트형 패턴의 특성을 보이는 한국경제와 주식시장, 산업 사이클

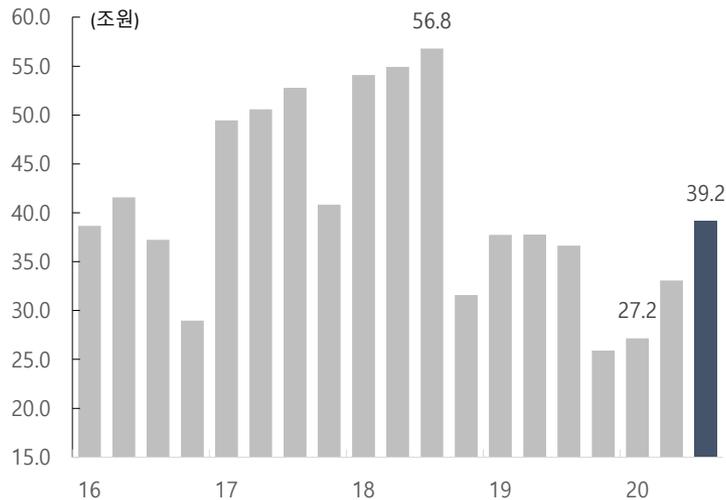


자료: 교보증권 리서치센터

## 흥미로운 3분기 실적 시즌

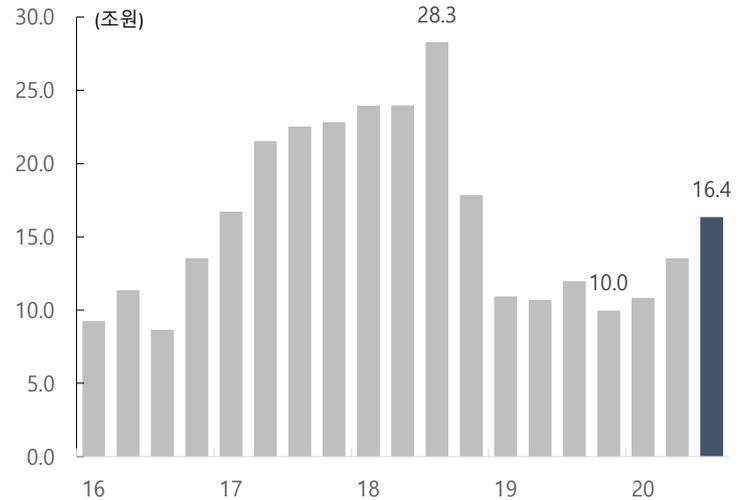
- 코로나19 통제 상황의 영향으로 최악의 실적을 기록했던 2020년 상반기와 달리 3분기 상장기업의 실적 개선은 놀라울 만한 상태. 10월말 기준 3분기 예상 영업이익은 39.2조원을 기록, 지난해 같은 기간 대비 약 7% 증가세를 보이는 등 코로나19 경기충격에 강력한 내성을 확인할 수 있었던 상황
- 삼성전자의 3분기 영업이익이 12.3조원을 기록하며 어닝서프라이즈를 기록해 IT 하드웨어, 커뮤니케이션 섹터를 포함한 IT섹터 전체 영업이익은 16.4조원을 기록할 것으로 전망. 절대 이익 수준은 다운되어 있지만, 실적 호황기와 유사한 IT주도 이익성장세가 감지되었다는 것은 긍정적인 부문

예상보다 양호한 상장기업의 3분기 영업이익



자료: 교보증권 리서치센터

반도체 업종 실적호전에 따른 IT섹터 실적회복 확인

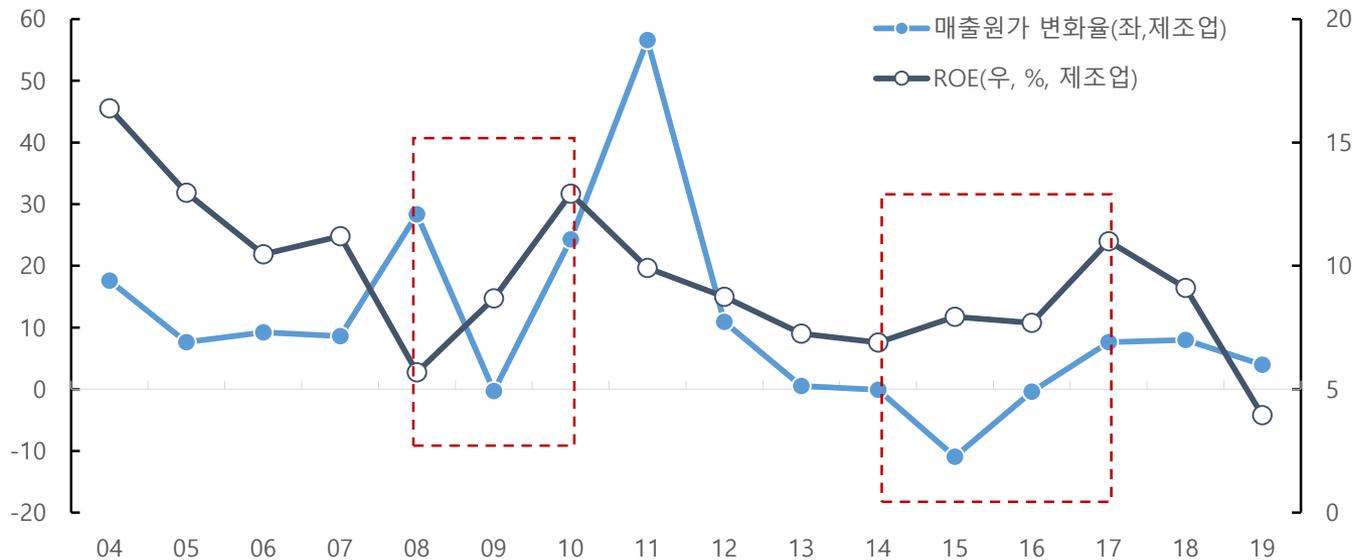


자료: 교보증권 리서치센터

## 공격적인 비용 절감, ROE 회복을 낙관할 수 있다

- 코로나19 경기침체는 일부 언택트 산업을 제외하고 모든 산업의 영업환경에 부정적 영향. 다행히 상장기업의 실적회복은 2분기 이후 감지되고 있다는 점은 긍정적. 이는 수출의존도가 큰 우리기업의 돈보이는 위험관리 능력
- 거래소 제조업체의 이익구성을 살펴보면, 2분기 기준 판매관리비(-4.53%)가 2018년 이후 처음 마이너스 성장을 했고, 매출원가(-13.6%)는 2015년 이후 처음 마이너스 성장. 수익성 개선의 기반을 다진 상황

거래소 상장 제조기업의 매출원가가 제로에 수렴 또는 마이너스 성장을 한 직후 ROE가 급격히 개선되는 변화를 보임

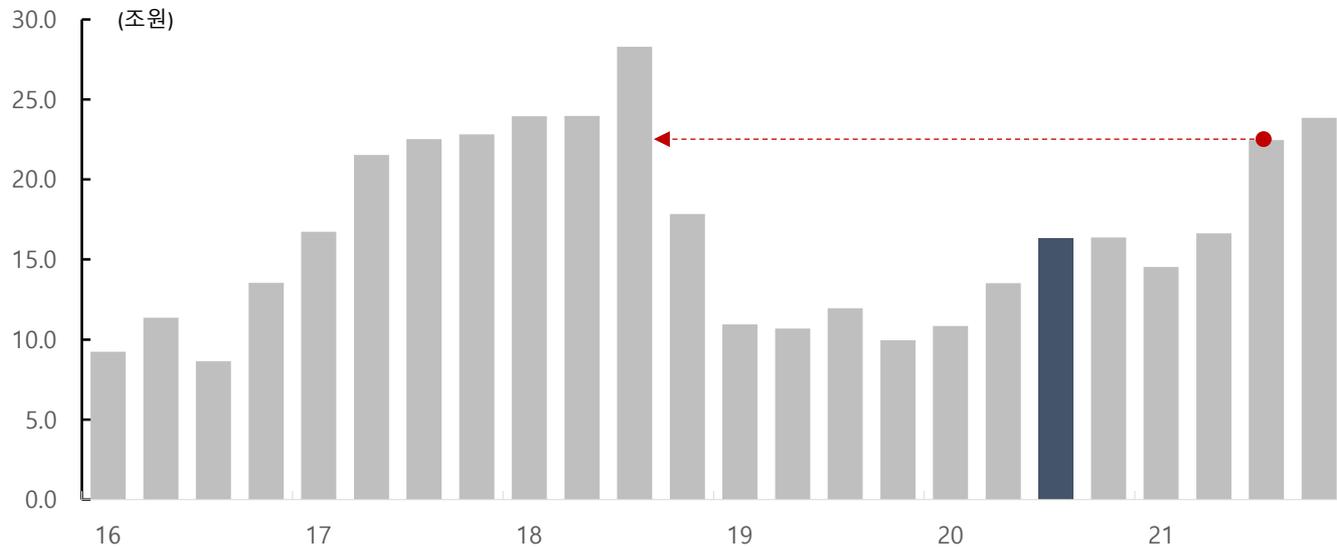


자료: 교보증권 리서치센터

## 이익모멘텀의 무게중심은 2021년으로 이동

- 상장기업의 2021년 예상 영업이익은 올해 보다 개선 가시성이 높지만, 실적 확장국면이었던 2017년~2018년과는 여전히 격차가 있는 상황
- 다만, 실적 개선을 주도하는 IT산업의 실적개선이 2021년 하반기 이후 본격화 될 경우 주식시장의 밸류에이션 부담을 완화시켜 줌과 동시에 모멘텀 지원에 의한 확장세를 유지시키는 도움을 줄 것으로 예상

IT섹터(하드웨어+커뮤니케이션)의 분기별 영업이익과 2021년 컨센서스 전망



자료: 교보증권 리서치센터

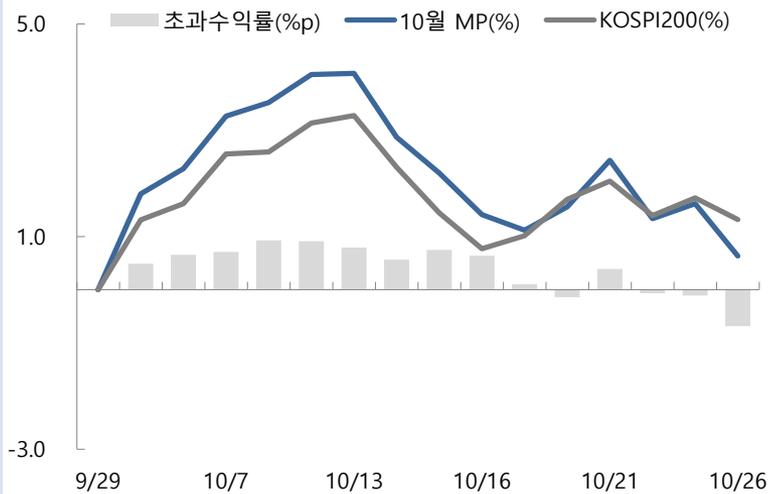
# 투자시장의 소음을 백색소음으로 바꾸는 방법은?

- 투자자를 흥분시키는 역동적 모습이 사라지면, 대부분의 투자자는 불안감을 느끼게 된다. 신중히 생각하고 판단해 결론 내린 투자결정이 단기간에 결과를 얻어내지 못한다면 누구나 자신의 결정을 의심하고, 내가 캐치하지 못한 잠재 불안요소가 있지 않은지 걱정을 하게 된다.
- 주식 뿐만 아니라 모든 자산에 대해 투자를 할 때는 소음이란 것이 뒤따른다. 투자환경의 변화가 세상 모든 이의 관심을 이끌다 보면, 모든 대중매체가 뛰어 들어, 이벤트와 이슈 등에 대해 해석하고 현미경 관찰을 하게 된다. 객관적인 시각과 분석이 전달된다면 상관 없겠지만, 상당수는 재료의 신선도와 비교해 과대 포장된 중요하지 않은 소음에 불과한 경우가 많다. 주식시장에 잔뼈가 굵은 분들이라면 쉽게 적응할 수 있겠으나, 이제 막 시장에 뛰어들어든 신입 투자자의 경우는 이 같은 소음과 거리를 두는 것이 절실히 요구된다.
- 백색소음은 일반적 소음과 달리 집중하는데 도움이 된다고 말한다. 필자도 가끔 글을 쓸 때면 파도소리, 빗소리를 들으며 글에 집중하곤 하는데, 소음에서 자유로워 지기 위해서는 ‘집중’할 대상을 선정하는 것이 가장 중요하다. 현재는 미국 대선, 대주주 양도세, 삼성 지배구조, 공매도 등 소음 자체에 집중하는 경향이 있다.
- 2021년을 맞이하는데 2달 정도를 남겨둔 현 시점에는 코로나19 환경 속에서 국가와 기업, 가계가 어떻게 새로운 준비를 하고 있는지 집중하는 것이 필요하다. 모든 사회 구성원은 바뀐 환경에 빨리 적응하고, 변화된 환경 속에서 각자의 위치를 끌어 올리기 위한 노력과 투자를 시작할 것이다. 주식시장은 이런 변화를 읽는 것에서 수익이 발생하는 만큼 2021년에 대한 비전을 집중하는데 시간을 보내는 것이 투자자에게 도움이 될 것으로 생각한다.

# 10월 모델 포트폴리오 리뷰 및 평가

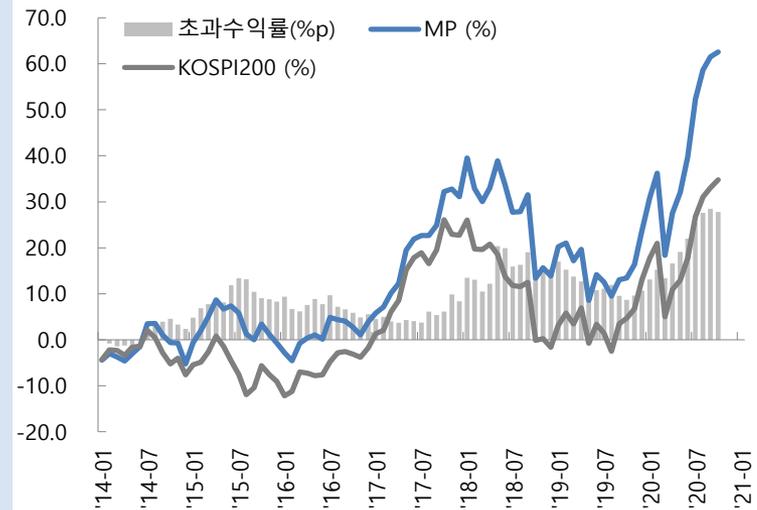
- 10월 모델 포트폴리오 수익률은 0.64%를 기록 벤치마크(KOSPI200) 대비 -0.68%p 하회한 결과를 보임
- 2014년 이후 MP의 Hit Ratio는 57.32%로 전월 대비 소폭 하락했으며, 현재까지 누적 수익률은 62.56%를 기록 시장대비 초과 수익을 기록하고 있음
- 반도체 업종 비중 확대는 적중하였으나, 나머지 성장주의 수익률이 부진했고, 투자비중이 낮은 금융, 소재 섹터 등 소외업종의 선순환을 따르지 못해 부진한 결과를 보임

10월 모델 포트폴리오 월간 누적 수익률



자료: 교보증권 리서치센터

당사 모델 포트폴리오 누적 수익률(Kospi200 대비)

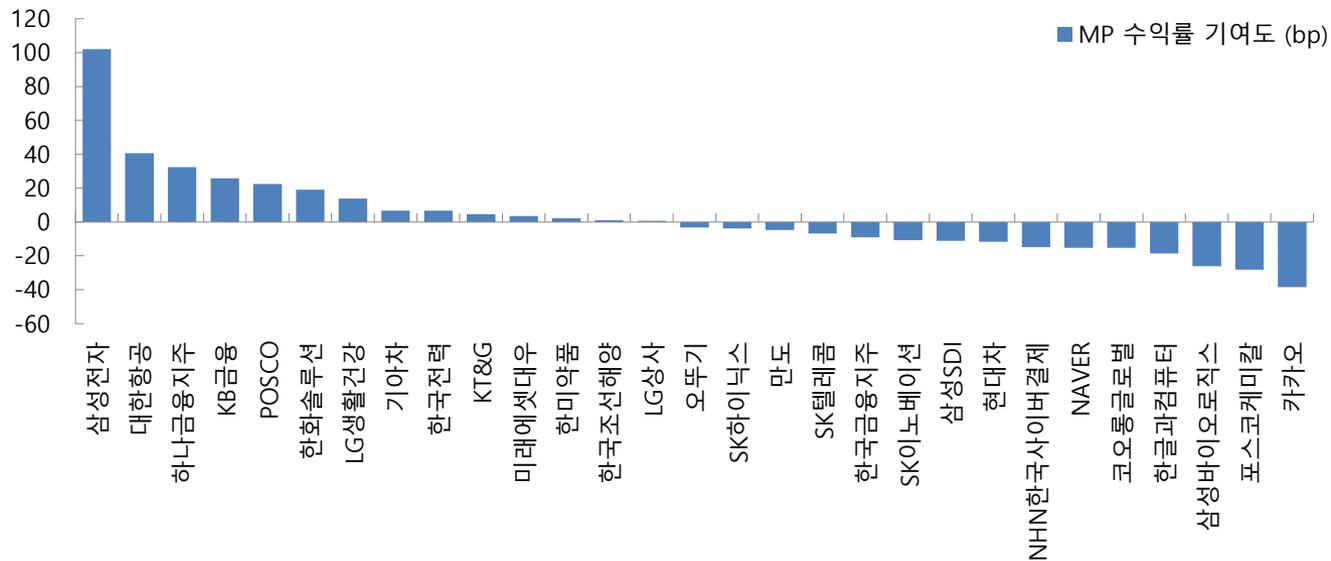


자료: 교보증권 리서치센터

## 10월 모델 포트폴리오 수익률 기여도 분석

- 삼성전자 3분기 실적 어닝 서프라이즈와 함께 투자비중을 높였던 반도체 업종의 수익률 기여는 적중했으나, 2분기 이후 비중 확대를 유지한 인터넷, 바이오 업종 등의 수익률이 하락해 벤치마크와 트래킹 에러가 발생한 것으로 분석. 대한항공과 LG생활건강 등의 종목 선정효과는 탁월했던 것으로 평가
- 시가총액 상위 성장주 그룹의 주가 차별화가 확인된 만큼 투자비중 분산에 대한 고민을 해야 할 시점

10월 모델 포트폴리오 구성 종목의 기여도 분석

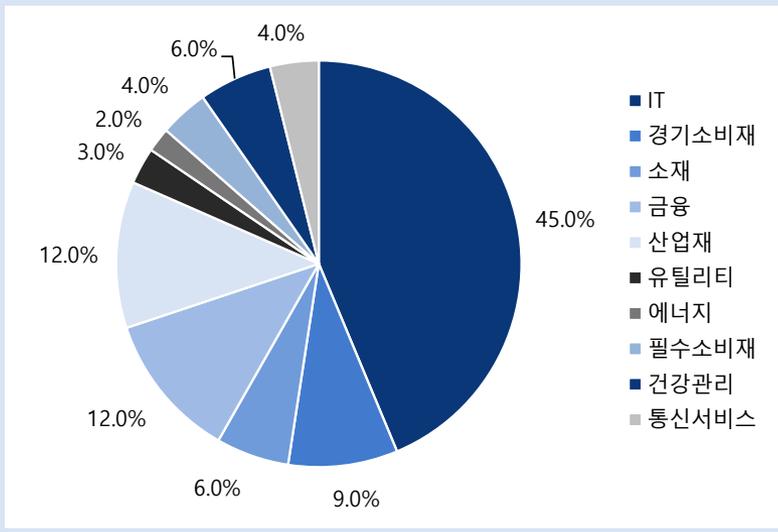


자료: 교보증권 리서치센터

# 11월 모델 포트폴리오 전략

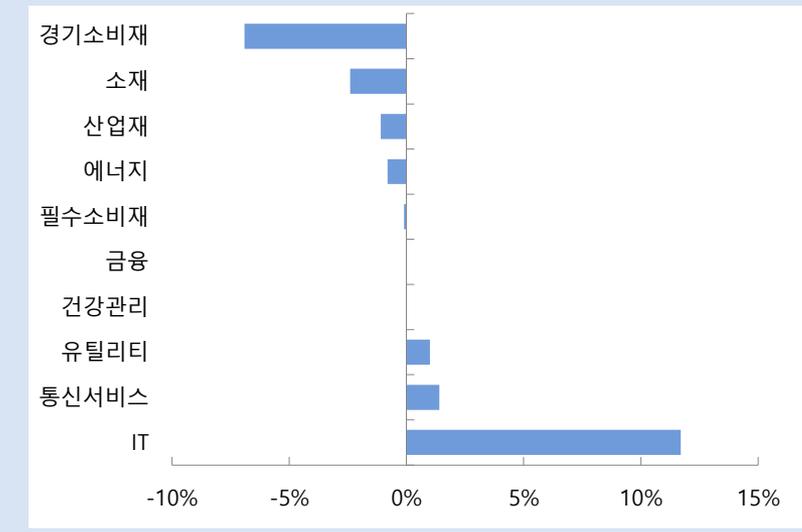
- 11월 모델 포트폴리오는 29종목의 구성종목 수를 유지했고, 2 종목에 대해 교체를 결정
- 코오롱글로벌, 한글과컴퓨터를 제외하고, 엔씨소프트, 한진칼을 신규 편입
- 연말의 많은 이벤트와 2021년 연간 성장전략 등 투자정보가 넘치는 구간을 통과할 것으로 예상. 중장기 성장 영업환경이 기대되는 업종 중심으로 종목 교체의 기회비용을 축소하는 선택이 바람직할 것으로 기대

10월 모델 포트폴리오 업종별 비중



자료: 교보증권 리서치센터

업종별 벤치마크 대비 초과 비중(Active Risk)



자료: 교보증권 리서치센터

# 11월 교보 모델 포트폴리오

11월 모델 포트폴리오(1)

(단위: %, X)

섹터	코드	Name	시장 비중	MP 비중	MP -시장	베타	EPS증가율(%)		ROE(%)		PER(배)		PBR(배)	
							2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
에너지	A096770	SK이노베이션	0.8	2.0	1.2	0.8	(61.2)	적전	3.5	(11.3)	19.2	(6.7)	0.6	0.7
소재	A003670	포스코케미칼	0.3	2.0	1.7	0.6	(19.5)	(70.2)	13.1	3.3	40.0	134.0	4.8	4.4
	A005490	POSCO	1.2	2.0	0.8	1.1	27.1	(35.8)	4.9	3.1	8.8	13.8	0.4	0.4
산업재	A009830	한화솔루션	0.4	2.0	1.6	1.6	42.1	70.2	4.3	7.5	26.2	15.4	1.1	1.1
	A003490	대한항공	0.2	3.0	2.8	1.2	적확	적축	(23.0)	(14.0)	(4.0)	(7.0)	1.0	1.1
	A180640	한진칼	0.3	3.0	2.7	0.7	적확	적확	(15.6)	(33.2)	(22.3)	(13.4)	3.8	5.4
	A009540	한국조선해양	0.4	2.0	1.6	1.3	흑전	(7.9)	1.6	1.5	30.4	33.0	0.5	0.5
경기소비재	A001120	LG상사	0.0	2.0	2.0	1.8	흑전	56.1	15.1	22.3	3.2	2.1	0.5	0.4
	A051900	LG생활건강	1.5	3.0	1.5	1.2	15.9	3.5	20.7	18.3	33.9	32.8	6.1	5.3
	A005380	현대차	2.4	3.0	0.6	1.4	107.9	(23.0)	4.5	3.4	15.4	20.0	0.6	0.6
	A000270	기아차	1.3	3.0	1.7	1.6	76.4	(36.8)	7.3	4.4	9.5	15.1	0.7	0.6
금융	A204320	만도	0.1	3.0	2.9	1.4	34.8	적전	9.6	(1.6)	11.5	(70.1)	1.1	1.1
	A105560	KB금융	1.1	2.0	0.9	0.9	9.0	1.5	9.0	8.4	5.3	5.2	0.4	0.4
	A086790	하나금융지주	0.6	2.0	1.4	1.3	10.7	(0.6)	9.0	8.4	4.0	4.0	0.3	0.3
	A006800	미래에셋대우	0.4	2.0	1.6	1.7	35.9	24.1	7.4	8.3	11.0	8.8	0.7	0.6

자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

주: 베타 60개월 기준, 업종/종목 비중은 10/26 종가 기준

# 11월 교보 모델 포트폴리오

11월 모델 포트폴리오(2)

(단위: %, X)

섹터	코드	Name	시장 비중	MP 비중	MP- 시장	베타	EPS증가율(%)		ROE(%)		PER(배)		PBR(배)	
							2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
금융	A071050	한국금융지주	0.3	2.0	1.7	1.4	53.3	(16.0)	17.4	13.2	5.3	6.4	0.8	0.8
필수소비재	A033780	KT&G	0.7	2.0	1.3	0.3	25.5	(2.9)	13.5	12.4	10.2	10.5	1.2	1.1
	A007310	오뚜기	0.1	2.0	1.9	0.5	(34.2)	29.2	8.7	10.7	18.5	14.3	1.5	1.4
IT	A005930	삼성전자	23.3	27.0	3.7	1.1	(47.0)	27.9	8.8	10.5	18.9	14.8	1.6	1.5
	A000660	SK하이닉스	3.9	4.0	0.1	0.7	(84.1)	41.3	5.2	7.1	24.4	17.3	1.2	1.1
	A035420	NAVER	3.0	3.0	0.0	1.1	(26.0)	57.7	8.8	12.1	96.7	61.3	7.2	6.1
	A035720	카카오	1.9	4.0	2.1	1.1	241.4	121.9	3.4	7.4	157.5	71.0	5.0	4.9
	A036570	엔씨소프트	1.1	3.0	1.9	0.3	6.0	55.9	17.6	24.9	39.4	25.3	6.2	5.4
	A060250	NHN한국사이버결 제	0.1	2.0	1.9	1.1	70.0	11.4	23.0	23.4	49.6	44.6	9.8	9.0
건강관리	A006400	삼성SDI	1.9	3.0	1.1	0.8	(28.6)	1.6	4.1	4.1	58.7	57.8	2.3	2.2
	A207940	삼성바이오로직스	2.7	3.0	0.3	1.4	(79.7)	400.0	1.1	-	917.5	183.4	10.0	9.8
	A128940	한미약품	0.2	3.0	2.8	0.7	85.0	(43.9)	6.4	3.5	70.9	126.4	4.4	4.4
통신서비스	A017670	SK텔레콤	1.2	3.0	1.8	0.7	(64.9)	31.0	4.8	6.2	17.2	13.1	0.8	0.7
유틸리티	A015760	한국전력	0.9	3.0	2.1	0.7	적합	흑전	(2.6)	2.6	(7.4)	7.6	0.2	0.2

자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

주: 베타 60개월 기준, 업종/종목 비중은 10/26 종가 기준

# Epilogue ..전략적 탱킹(Tanking)도 나쁘지 않다

- 반년 동안 주식시장이 오르기만 했다면, 이미 현 시장국면에 투자자는 적응이 되어 있을 것이다. 지금의 시장환경이 변할 수 있다는 것은 더 오르기 보다 일시적인 충격 또는 하락이 발생할 수 있다는 뜻인데, 미국 성장주의 주가 급락과 함께 경험하게 된다면 지난 3월의 공포를 다시 느끼게 될 수 있다.
- 이미 주식시장은 2021년을 향해 발걸음을 옮기고 있다. 남은 연말까지 대단한 기록을 해야만 하는 것이 꼭 중요한 것만은 아니다. 오히려 경제의 실질적 변화와 함께 투자와 주가 상승의 이유를 찾는 과정이 가장 이상적인 주식투자 환경이 될 수 있을 것이다.
- 경제 외적인 이유가 늘어나 주가가 하락하게 되면, 주가하락을 과대해석 하는 일들이 벌어질 것이다. 미국의 대선 결과, 중국의 대응, 무엇 하나 쉬운 결론을 내리기 어려운 변수 뿐이다. 하지만 투자자가 걱정하는 버블의 붕괴는 경기침체 국면에서 단 한 차례도 발생한 적이 없다. 당분간 경제를 지탱하는 정책은 지속될 것이고, 문제가 생기더라도 이를 수습하기 위한 노력을 할 것이다.
- 탱킹(Tanking)은 스포츠에서 일부러 시합에서 지는 일을 뜻한다. 주식시장이 일부러 내려야 할 이유는 없을 것이다. 하지만 일시적으로 가격조정을 겪더라도 제로금리 환경은 당분간 바뀌지 않을 것이고, 저가 매수를 위해 유입된 주식투자자금은 마땅히 다른 곳으로 이동할 곳도 없다.
- 4분기 주식시장의 시작과 함께 수익률의 부진을 겪더라도 당황하거나 악재를 확대 해석하지는 말자. 조금 실망스러운 투자환경이 2021년을 위한 가을 캠프(Autumn Camp)가 될 수 있다