



연말과 연초 투자전략 : 실적기대 업종과 코로나 피해주 관심



투자전략팀장 김중원

02-3787-2290

simon@hmsec.com

현대차증권 

미 대선 이후, 성장주 반등?



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

현대차증권 

현대차증권 

테크 기업 반독점 관련 조사 및 소송 본격화

- 미 대선을 앞두고 테크 기업 반독점 관련 규제가 부각되었음

트럼프와 바이든 모두 거대 테크 기업에 대한 규제와 감시를 강화하고자 함

트럼프, 바이든 테크 정책 이슈별 입장 비교

	트럼프	바이든
공통점	디지털 시장의 경쟁을 높이고 광대역 접속을 확대하며 소비자의 개인정보를 보호하기 위한 입법 노력 필요성 강조	
거대 테크 기업 해체	거대 테크 기업 규제와 감시 강화 + 거대 테크 기업의 '해체'에 적극적이지는 않음	
	아마존과는 불편한 관계이나, 애플의 팀 쿡과의 관계 원활 거대 테크 기업의 반독점 관련 조사 진행중	가짜 뉴스와 관련해 페이스북 등 기업 비난 아마존 등 법인세를 내지 않는 기업을 겨냥한 법인세 개편안 제시
소셜 미디어 규제	소셜 미디어 기업이 보수 콘텐츠를 검열하고 있다고 주장 미국-멕시코-캐나다 협정에서 미국식 법적 책임 보호 조항 포함	정치 광고와 가짜뉴스에 대한 페이스북 정책 비난 이용자 게시물에 대한 온라인 플랫폼 기업의 면책 조항 철폐 주장
	데이터 프라이버시	연방 소비자 프라이버시 법안의 제정 지지 범죄자의 휴대폰 잠금 해제와 관련해 실리콘밸리 기업의 암호화 정책 비난
디지털 격차	모든 국민의 초고속 인터넷 접속을 목표로 농어촌지역 브로드밴드 확대 펀드 제공	농어촌 브로드밴드 시설 투자 계획과 증세를 통한 인터넷 보급 예산 확보 방안 제시

반독점법 시행이 충분히 강력하지 않았고
테크 회사들은
공정 경쟁을 감독하는 연방 기관들로부터
냉혹한 철저한 검사를 받아야 한다

<버니 샌더스와 함께 구성한 정책 TF>

반경쟁적 행동을 하는 회사들에 대해
'최후의 수단'으로 해체를 권고할 수 있다



테크 기업의 해체가
현재 진행되고 있는 반독점 조사의
결과가 될 수는 있다

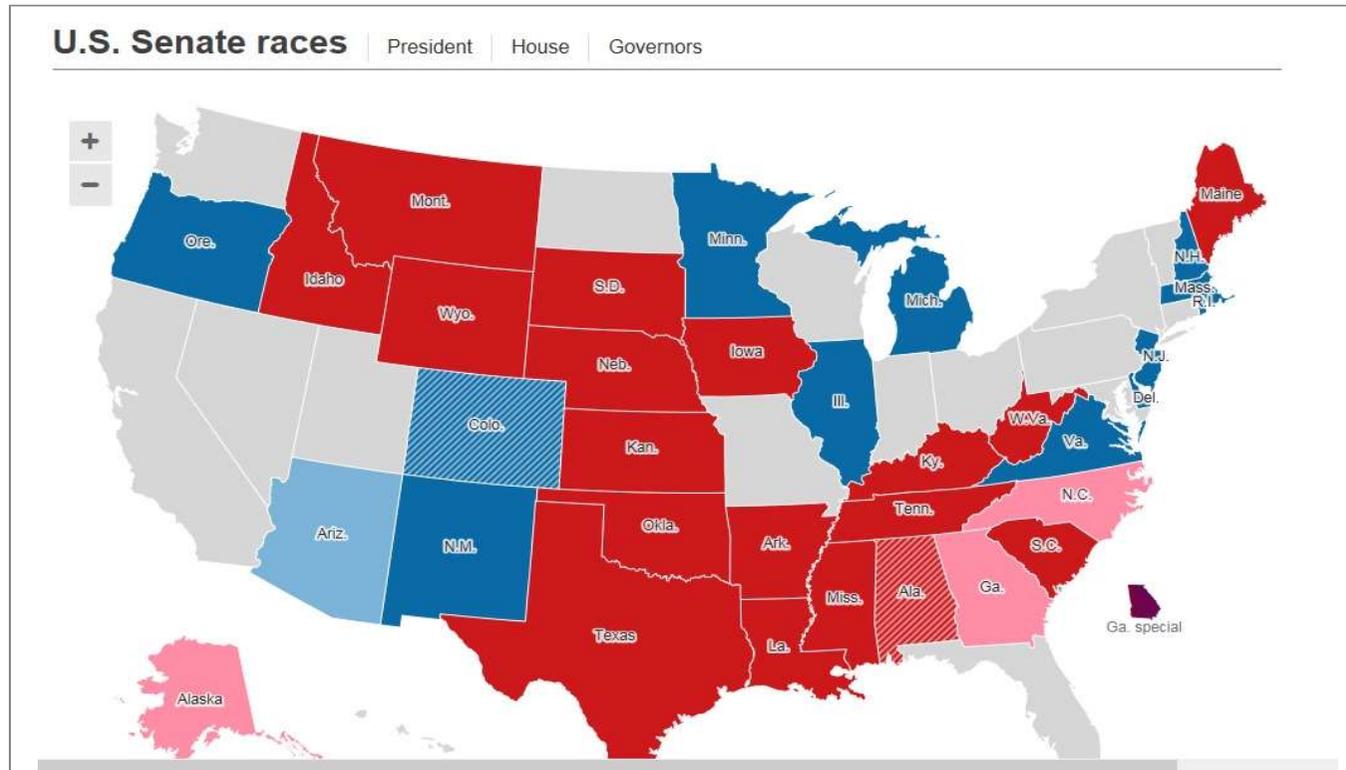
자료: Reuter, 과학기술정보통신부 재인용, 현대차증권



바이든 유력 그러나 블루웨이브 실패

- 미 대선 결과선거인단 10석의 위스콘신과 16석의 미시간이 우편투표 개표가 이어지자 바이든 후보가 역전.
- 이로 인해 바이든의 승리 가능성이 높아졌으나, 트럼프가 개표 중단 소송을 제기하는 등 마찰이 격화되는 경향.
- 상원 선거 결과sms 민주당이 47~49석을 기록할 것으로 예상됨에 따라 상원은 공화당이 우위를 가질 것으로 전망.
- ‘블루웨이브’ 실패 가능성이 높아지자 독점 금지법과 법인세 인상 가능성이 완화되며 대형 기술주들이 급등.

11/5일 기준 미국 상원 선거 결과



자료: 언론보도, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

블루웨이브 우려로 나스닥 조정, 한국 성장주도 더불어 조정

- 9월 이후 나스닥 시장이 조정 받기 시작했는데 이는 미 5차 추가 부양책 지연에 따른 1. 유동성 기대 약화와 2. 테크 기업에 대한 반독점 조사 등이 주요한 요인
- 현재 미 대선은 바이든 후보의 당선 가능성이 높아진 반면 상원은 공화당이 우위를 기록할 가능성이 높아 블루웨이브 우려가 완화됨
- 따라서, 미 대선과 상원선거 이후 나스닥 시장 반등과 함께 국내 2차전지와 게임 등 성장주 또한 반등이 기대되는 부분

나스닥 시장이 조정을 받으며 국내 2차전지, 게임 등 성장주 부진



자료: Bloomberg, WiseFn, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE

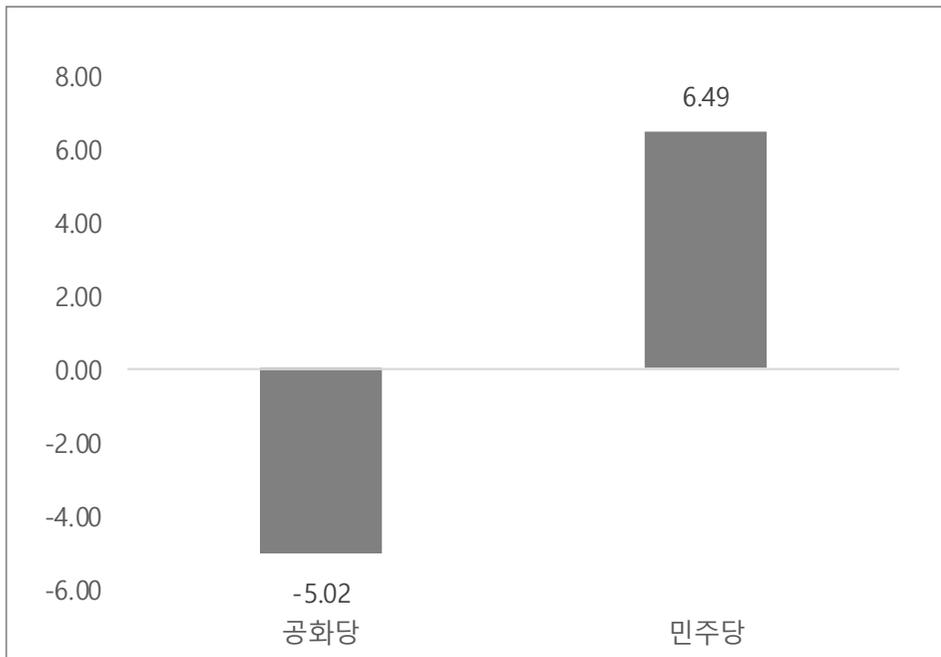


GLOBALITY

누가 되든 당장 정책 변화가 크지 않을 것으로 전망

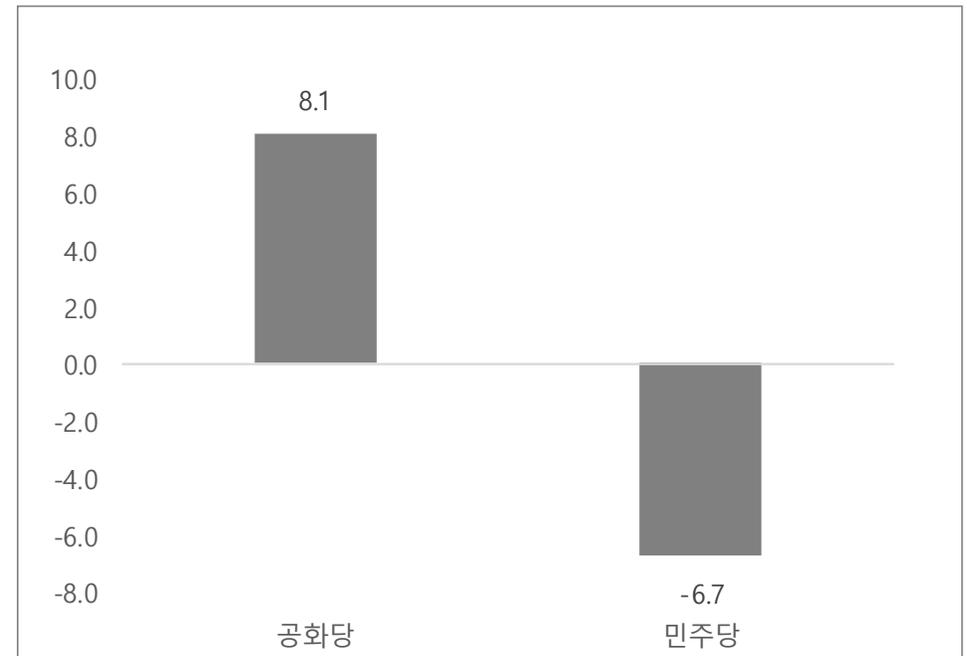
- 2020년 11월 미 대선은 누가 되든 2021년에는 경기부양에 총력을 나설 것으로 전망되며 또한 통상 집권 1년차에는 큰 정책 변화가 당장 나타나지 않는 점이 주목됨
- 공화당과 민주당 행정부 집권 기간 동안 정책 영향에 따른 결과는 미 달러화 수익률을 통해 확인할 수 있음
- 통상, 민주당 집권 기간 달러화는 강세를 기록하고 공화당 집권 기간에는 약세를 기록한 것으로 나타남
- 그러나 1년차만 보면 공화당이 오히려 달러화 강세 민주당이 달러화 약세로 나타나 집권 초 금융시장에 정책 영향은 미비한 것으로 판단

공화당과 민주당 재임기간 달러화 수익률 비교



자료 : Bloomberg, 현대차증권
주: 1976년 지미 카터 이후

공화당과 민주당 집권 1년차 달러화 수익률 비교



자료 : Bloomberg, 현대차증권
주: 1976년 지미 카터 대통령 이후



연말까지 실적장세 전망



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

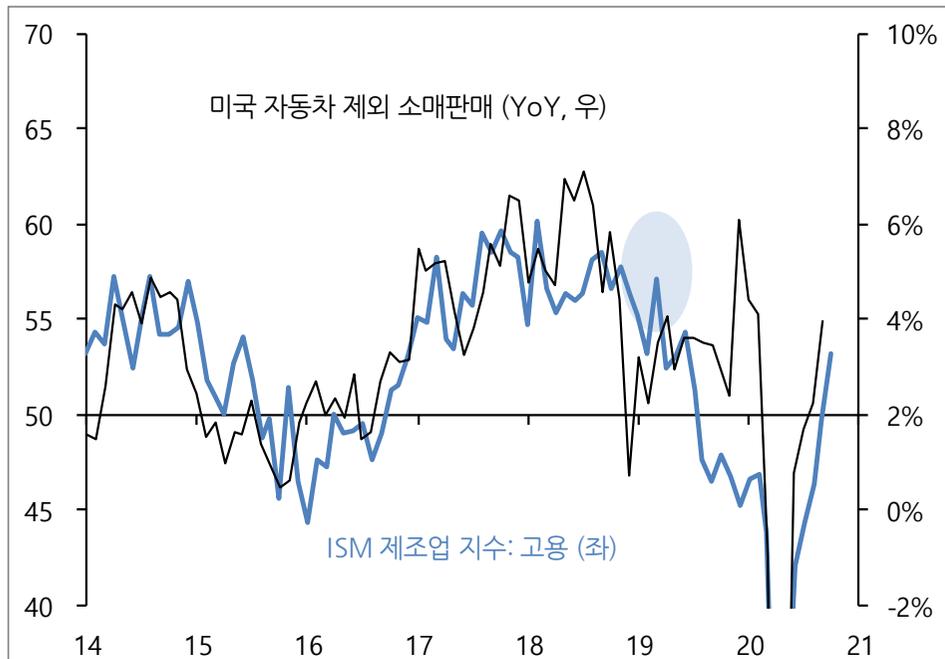
현대차증권 

현대차증권 

코로나 재확산에도 양호한 미국 고용시장

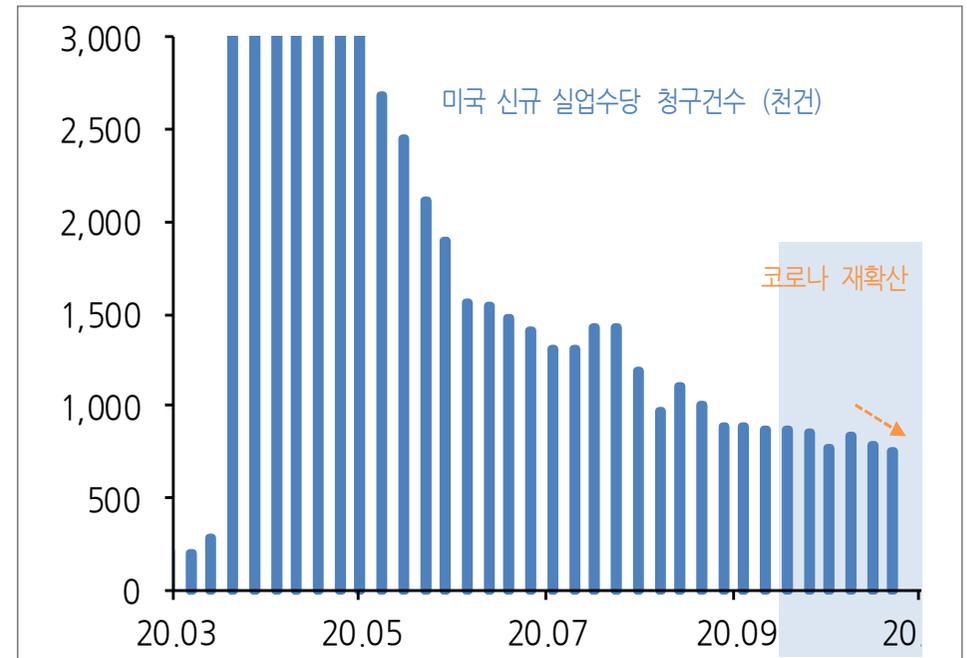
- 10월 이후 미국 코로나가 재확산 되면서 미국 신규 실업수당 청구건수가 다시 증가할 가능성도 있다고 봤으나 실제로는 감소하는 모습을 보이고 있음
- 따라서, 경제 봉쇄가 다시 심각한 수준으로 격상되지 않는 한 미국 고용 시장은 꾸준히 개선될 것으로 판단되는 부분
- 코로나에도 미 고용시장에 안정은 미국 소비 기대에 긍정적으로 작용할 전망

미국 10월 제조업 지수, 고용시장 개선과 소비의 회복 기대



자료 : Bloomberg, 현대차증권

코로나 재확산에도 악화되지 않는 고용시장



자료 : Bloomberg, 현대차증권



한국경제 경기확장 진입 – 제조업 및 수출경기 회복의 수혜

- 전세계 교역량은 6월 이후 전세계 제조업 경기회복과 함께 꾸준하게 늘어나고 있는 상황
- 한국경제는 주요국 대비 높은 제조업 비중 및 수출 중심의 경제구조 등으로 경기회복 선두

[그림] 2020년 4/4분기 한국 수출경기 전망



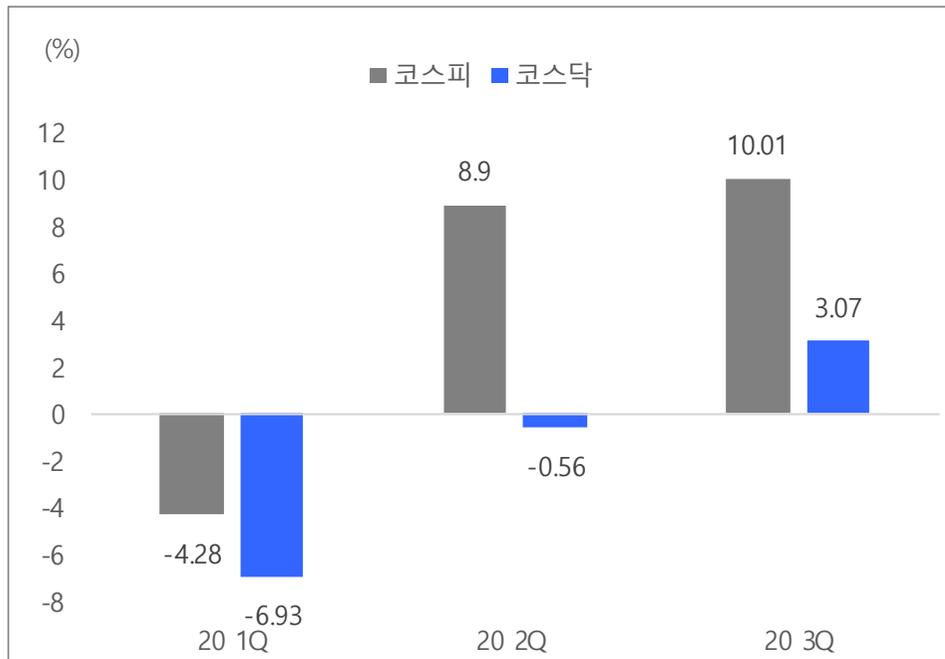
자료: 무역협회, 현대차증권



국내 3분기 실적개선 추세는 가속화

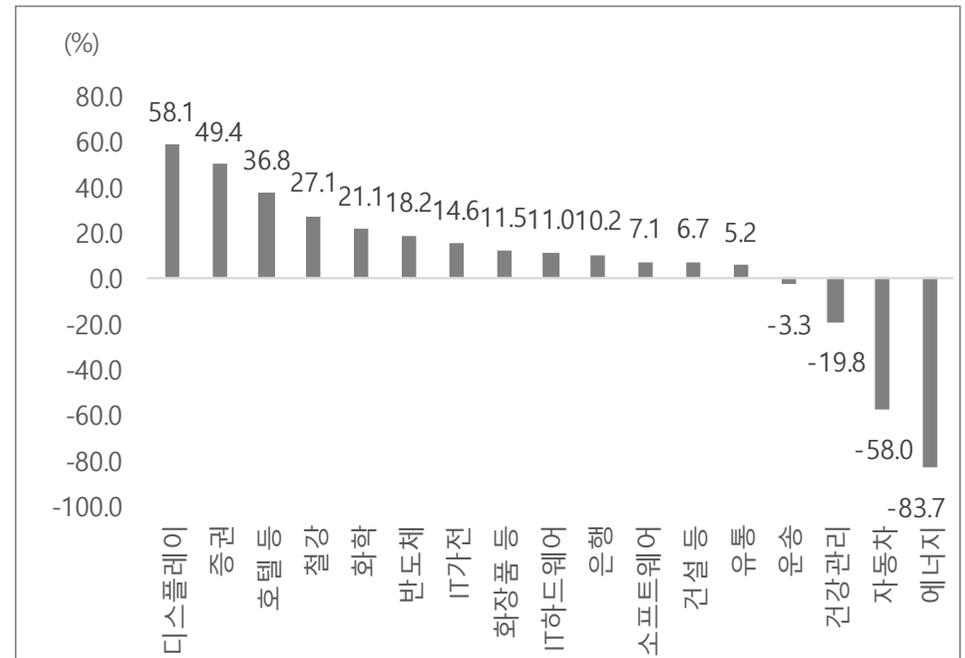
- 지난 1분기 코스피와 코스닥 기업의 실적은 코로나 전망치를 크게 하회하며 부진한 실적을 기록
- 하지만, 지난 5월부터 미국과 유럽 등 주요국 경제재개가 시작되었고 우리 수출도 반등하기 시작하며 2분기 코스피 영업이익은 전망치를 크게 상회
- 하반기 코로나 2차 확산 우려에도 불구하고 우리 수출 개선 추이가 지속되며 현재까지 코스피와 코스닥은 양호한 3분기 실적을 기록 중
- 20. 3Q 업종별로는 증권, 호텔과 철강 등이 전망치를 상회하는 양호한 실적을 기록

2020년 코스피와 코스닥 분기별 어닝서프라이즈 추이



자료 : WiseFn, 현대차증권
 주: 분기별 영업이익 어닝서프라이즈 추이

20년 3분기 업종별 영업이익 어닝서프라이즈



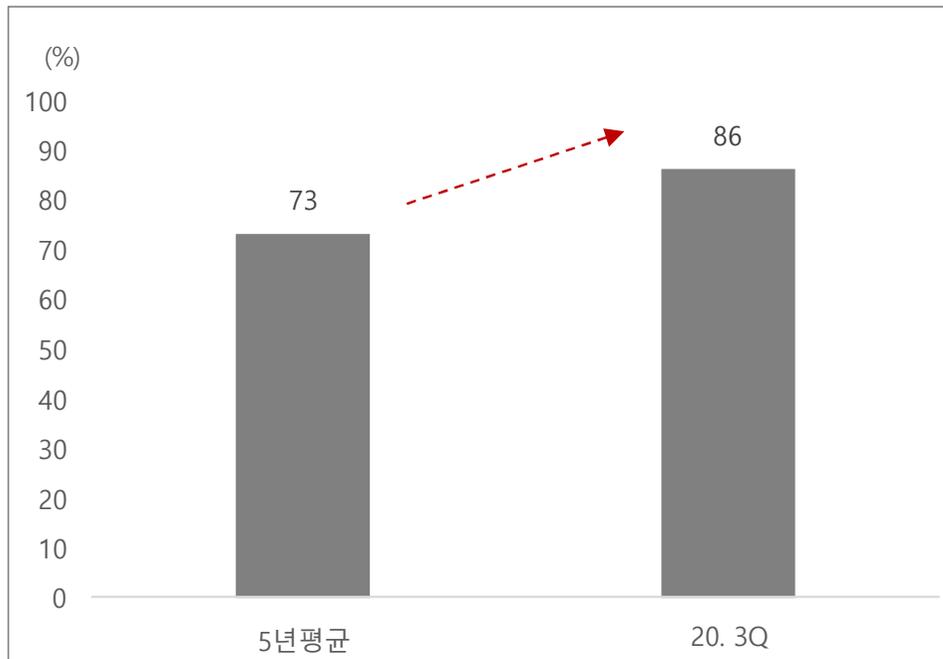
자료 : WiseFn, 현대차증권
 주: 20년 3분기 업종별 영업이익 어닝서프라이즈 비교



미국 기업의 3분기 실적 또한 양호

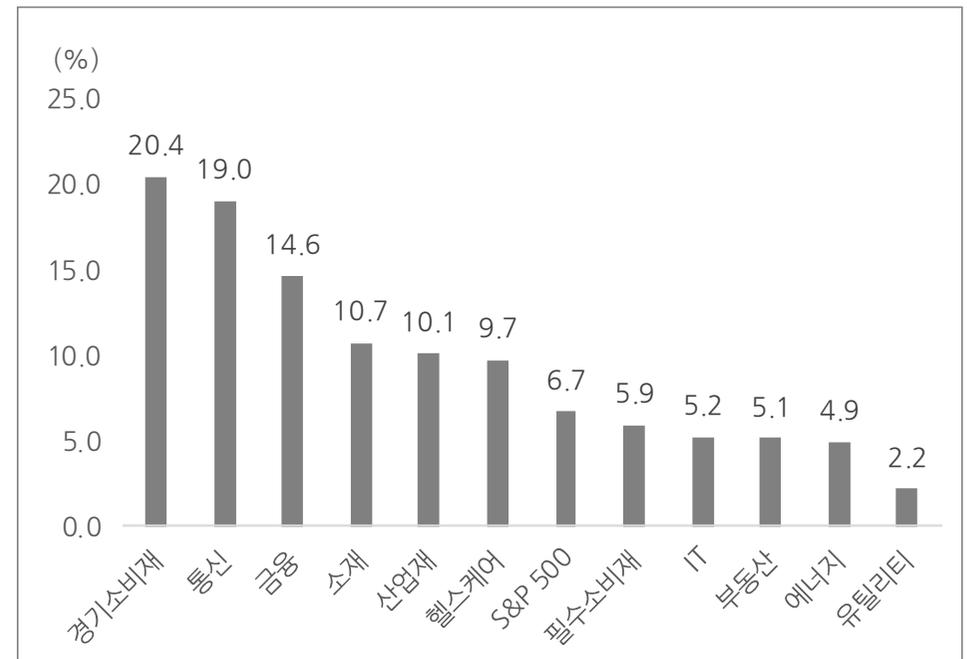
- 10월 30일 기준 S&P 500 지수 구성 종목의 64%가 3분기 실적을 발표했고 이들 중 86%의 기업이 컨센서스를 상회하는 EPS를 기록.
- 최근 5년간 S&P 500 지수 구성 종목 중 평균적으로 73%의 기업이 어닝 서프라이즈를 기록한 것을 고려하면, 이번 실적시즌은 비교적 긍정적 흐름으로 평가됨
- 1개월전 대비 미국 20. 3Q 섹터별 이익전망은 경기소비재, 통신서비스, 금융 순으로 양호하며 반면 유틸리티, 에너지와 부동산 섹터가 상대적으로 부진

20 3Q S&P500 기업 어닝서프라이즈 비율 5년 평균 상회



자료 : Factset, 현대차증권

1개월전 대비 미국 섹터별 20. 3Q EPS 증가율 비교



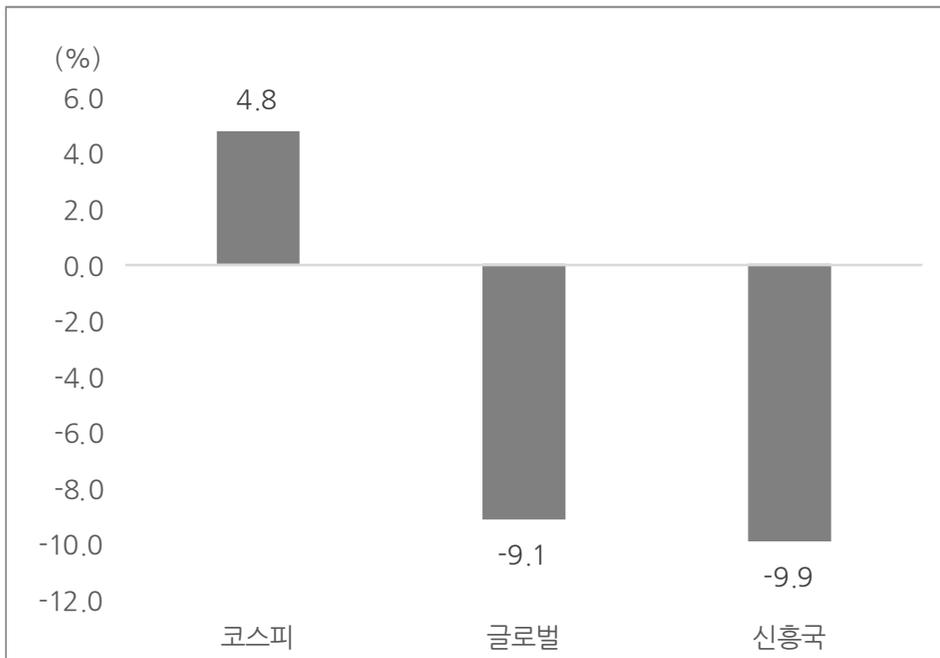
자료 : Bloomberg, 현대차증권
주: 9월30일 대비 10월30일 섹터별 20 3Q EPS 증가율



연말까지 실적장세 전망

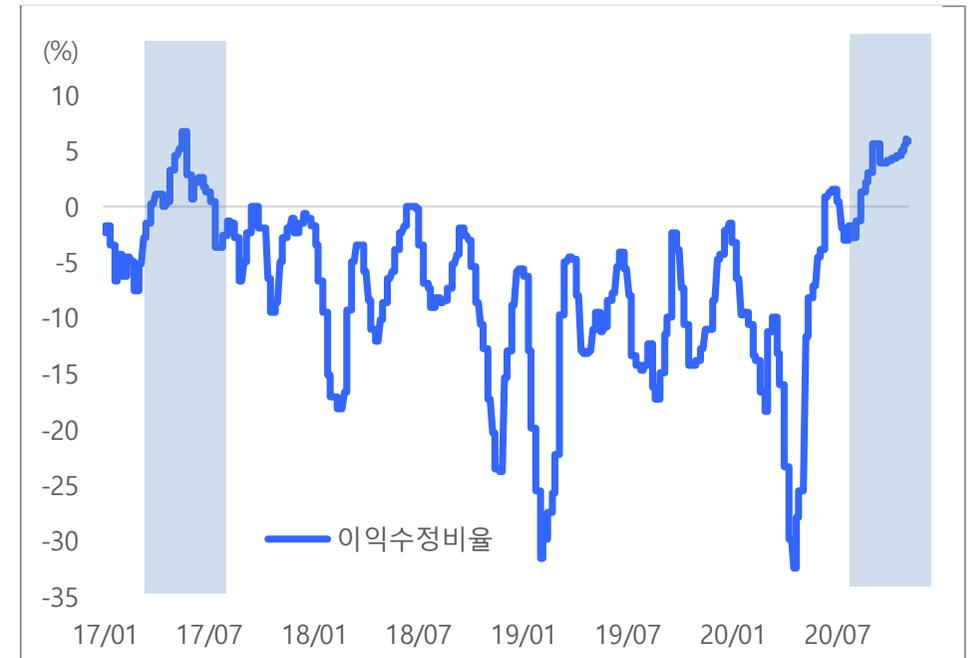
- 한국은 코로나에 따른 강제적 경제 봉쇄가 부재했고 제조업 비중이 높아 글로벌 주요국 중 실적전망이 가장 빠르게 개선되고 있음
- 코로나발 경기 충격으로 연초 이후 주요국 실적전망이 크게 하향 조정된 가운데 코스피 기업의 실적 전망은 연초 이후 플러스를 기록하고 있음
- 더불어 KOSPI 기업의 이익수정비율 또한 2017년 7월 이후 3년만에 플러스로 전환되는 등 실적개선 모멘텀이 매우 높은 것으로 판단되며 연말까지 실적장세가 기대되는 이유

연초 대비 최근 코스피, 글로벌과 신흥국 EPS전망 변화



자료 : Refinitive, 현대차증권

KOSPI의 이익수정비율은 3년만에 플러스 전환됨



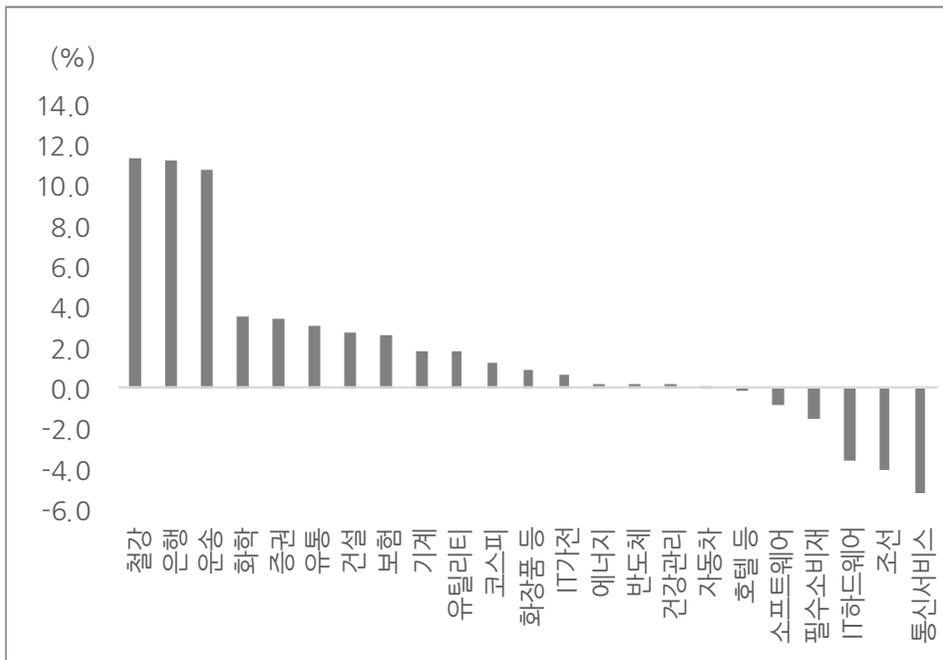
자료 : WiseFn, 현대차증권
주: KOSPI 1개월 FY1 이익수정비율 추이



4분기 실적개선 기대가 높은 업종에 관심 필요

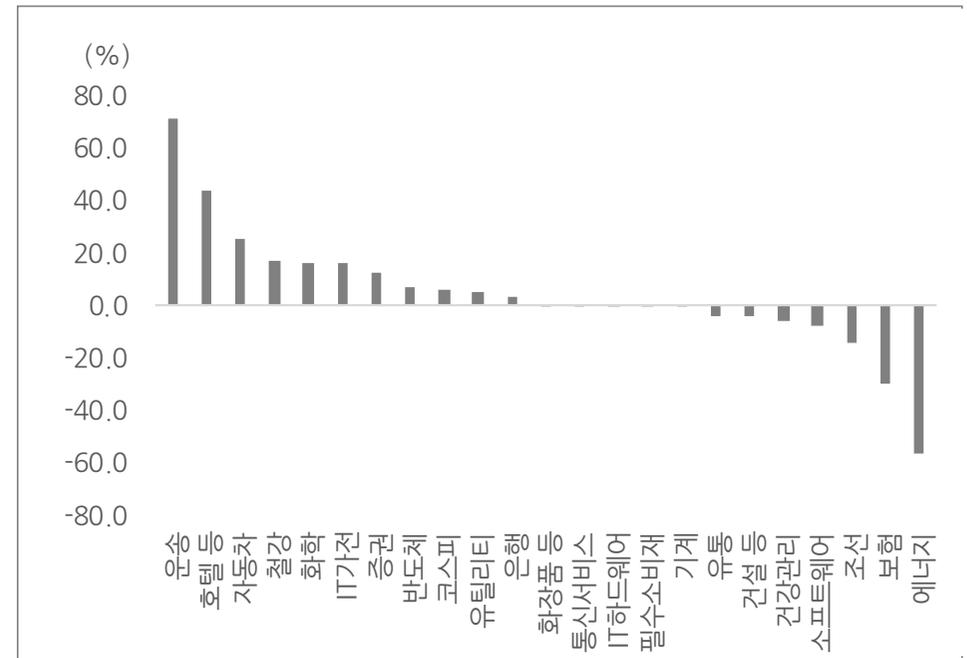
- KOSPI 실적개선 기대가 글로벌 주요국 중 가장 높다는 점에서 연말까지 국내증시에 실적장세가 기대되고 있음
- 따라서, 연말까지 향후 실적개선 기대가 높으면서 아직까지 주가가 크게 오르지 못한 업종의 관심이 필요하다 판단
- 10월 이후 업종별 주가 수익률을 비교하면 철강, 은행과 운송 등 3분기 실적개선 기대가 높은 업종이 양호한 수익률을 기록
- 한편, 3분기 실적시즌 이후 4분기 영업이익 전망은 운송, 호텔 등과 자동차 순으로 크게 개선되고 있음
- 따라서, 연말까지 철강과 운송 등 실적개선 업종에도 관심이 필요하며 자동차와 호텔 등 업종은 양호한 실적 전망에도 불구하고 주가가 상대적으로 부진했다는 점에서 관심 필요

10월 이후 업종별 수익률 비교



자료 : WiseFn, 현대차증권
 주: 9월30일 ~ 11월4일까지 업종별 수익률 비교

10월 이후 업종별 20. 4Q 영업이익 증가율 비교



자료 : WiseFn, 현대차증권
 주: 9월30일 대비 최근 업종별 20. 4Q 영업이익 전망 증가율 비교

백신 보급 이후 코로나 피해주 관심 필요



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

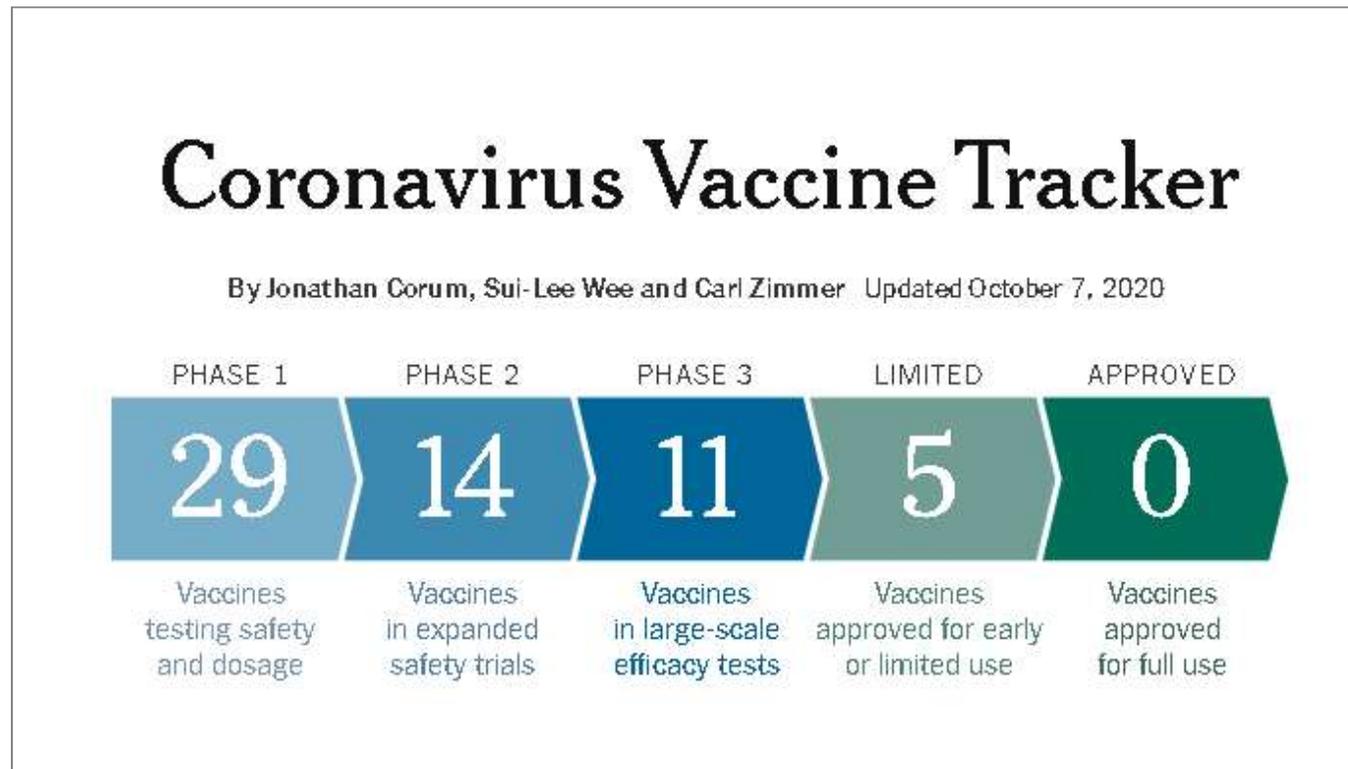
현대차증권 

현대차증권 

2021년 코로나는 해결될 수 밖에 없고

- Warp speed 수석고문 Moncef Slaoui는 추수감사절전(11월말)까지 최소1개의 COVID-19 백신 긴급사용승인 신청을 전망.
- 따라서, 최소1개이상의백신이11월말까지FDA 긴급사용승인(EUA) 신청할수있을것으로 전망하며 2020년내 고위험군에 대해 접종 시작기 대되며 백신 효능은 80-90%를 기대해 FDA의 최소 요구 효능인 50%보다 충분히 높은 수준일 전망
- 미국국립알레르기전염병연구소장 파우치는 COVID-19 백신이2020년말에 허가 될가능성을 전망하며 연말까지 수백만회분이 공급 될수있을것으로 판단하나 다만, 트럼프 대통령이 언급한 것과 같은 올해 안에 1억 회분의 백신 확보는 힘들 것으로 예상
- 현재 후기 임상을 진행하는 백신들이 허가될 경우 2021년 4월즈음 일반적인 인구가 투여하는데 충분한 물량이 공급 가능할 것으로 전망

COVID-19 백신 개발 현황(10/7일자 기준)



자료: NewYork Times, WHO, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

전세계 백신 현황 – 아스트라제네카, 화이자, 모더나 선두

전세계 주요 코로나 임상시험 현황

회사	1상 데이터 공개시점 (평가 인원)	중화항체	T세포 반응률
모더나	5월18일 언론 (45명) 7월 14일 NEJM (45명)	- 2회 투여완료인 평가가능한 41명 모두 중화항체 형성 - 3상 용량으로 고려되는 100µg에서의 중화항체 반응정도는 회복기 환자의 상위 50%와 유사한 수준(PsVNA) - 항체(중화항체)레벨 떨어짐	- 25µg군과 100µg군에서의 결과만 공개된 T세포의 반응정도에서는 아쉬운 결과 도출. CD4+ T세포(Th1) 관련 사이토카인(IFN-감마, IL-2 and TNF)의 경우 작게나마 증가하여 가능성을 보여줬지만, 세포독성 CD8+ T세포 관련 사이토카인은 의미 있는 변화 없었음 - 다만 백신의 부작용과 관련된 CD4+ Th2와 관련된 사이토카인(IL-4, IL-13)은 그대로 유지되는 결과를 보임으로써 안전성 측면에서는 긍정적인 T세포 반응
아스트라제네카 옥스퍼드	7월 20일 the Lancet (1077명)	1)PHE MNA80 assay - 단회투여 : 32/35(91%) - 2회 투여 : 9/9(100%) 2)Marburg VN assay - 단회투여 : 23/37(62%) - 10/10(100%) -> 2회 투여시에도 회복기 환자에 비해 높지 않은 수준 3)PRNT50 - 단회투여 : 35/35(100%) 4)슈도바이러스 IC50 -> 2회 투여시에도 회복기 환자에 비해 높지 않은 수준 35일, 43일 측정 데이터이나 레벨이 떨어지지 않음	- 인터페론 감마를 통해 측정 - 단회투여 : 비교군 대비 증가(14일차 피크) - 2회 투여 : 단회투여 대비 증가하는 걸 보여주지 못함 -> CD4, CD8으로 분류되지 않고 통합 데이터 나눔 -> 단회투여시 0.06%, 2회 투여시 0.06%
화이자 바이오엔텍	7월 1일 medRxiv (45명) 7월 20일 medRxiv (60명) 8월 12일 nature (45명)	[8/13 업데이트] 중화력 : SAR-CoV-2 neutralizing GMTs - 10, 30, 100 mcg에 대해 데이터 나눔 - 100mcg의 경우 1회 투여만 진행(2회 투여해도 큰 이점 없다고 판단) - 3개 용량 모두 1번 투여시에는 살짝 증가 **2회 투여시 - 7일 후(28일차) : 10mcg 168, 30mcg 267 도달 - 14일 후(35일차) : 10mcg 180, 30mcg 437 도달 - 회복기 환자 : 94 - 30mcg에서는 2회 투여 후 7일이후에 비해 14일 이후에 크게 증가(10mcg는 큰 변화 없음) [7/20까지 데이터] (43일 측정시)중화 기하평균 역가 : 회복기 환자 대비하여, 가장 낮은 용량인 1mcg은 0.7배, 가장 높은 용량인 50mcg에서는 3.5배 생성 - 항체(중화항체)레벨 떨어짐	- 대부분의 대상자는 Th1 세포면역을 갖는 CD4+, CD8+ 반응 가짐 - 가장 낮은 용량을 제외한 2회투여 환자 모두에게서 CD4+ T세포 활성 나타남 -> IFNγ 29일차, CD4 0.075%, CD8 0.05% 측정
칸시노바이오	7월 20일 the Lancet (508명)	[중화항체 Seroconversion(투여 전과 대비하여 4배 이상 증가) 비율] 1)Neutralising antibodies to live SARS-CoV-2(28일차) - 1x10 ¹¹ vp 단회투여(GMT 19.5) : 59%(148/253) - 5x10 ¹⁰ vp 단회투여(GMT 18.3) : 47%(41/129) 2)Neutralising antibodies to pseudovirus(28일차) - 1x10 ¹¹ vp 단회투여(GMT 61.4) : 85% - 5x10 ¹⁰ vp 단회투여(GMT 55.3) : 83% - 위 결과들은 1)단회투여 2)회복기 환자와 비교X 라는 점에서 결과의 의미를 판단하기 어려움	- 투여전 99%(506/508)이상의 환자에게서 관련 T세포 반응 없었음 1)significant SARS-CoV-2 spike glycoprotein-specific IFNγ-ELISpot responses(28일차) - 1x10 ¹¹ vp 단회투여 : 90%(227/253) -> 다만 중간값 농도 0.01% - 5x10 ¹⁰ vp 단회투여 : 88%(113/129) -> 다만 중간값 농도 0.009% -> CD4, CD8으로 분류되지 않고 통합 데이터 나눔 -> 1상 결과의 경우 28일차에서 1ml 단일투여시 CD4 0.15%, CD8 0.11%가 나왔으나 2상에서 수치 확 낮아짐 - 플라시보 : 반응 0명

자료: 코텔리스, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE

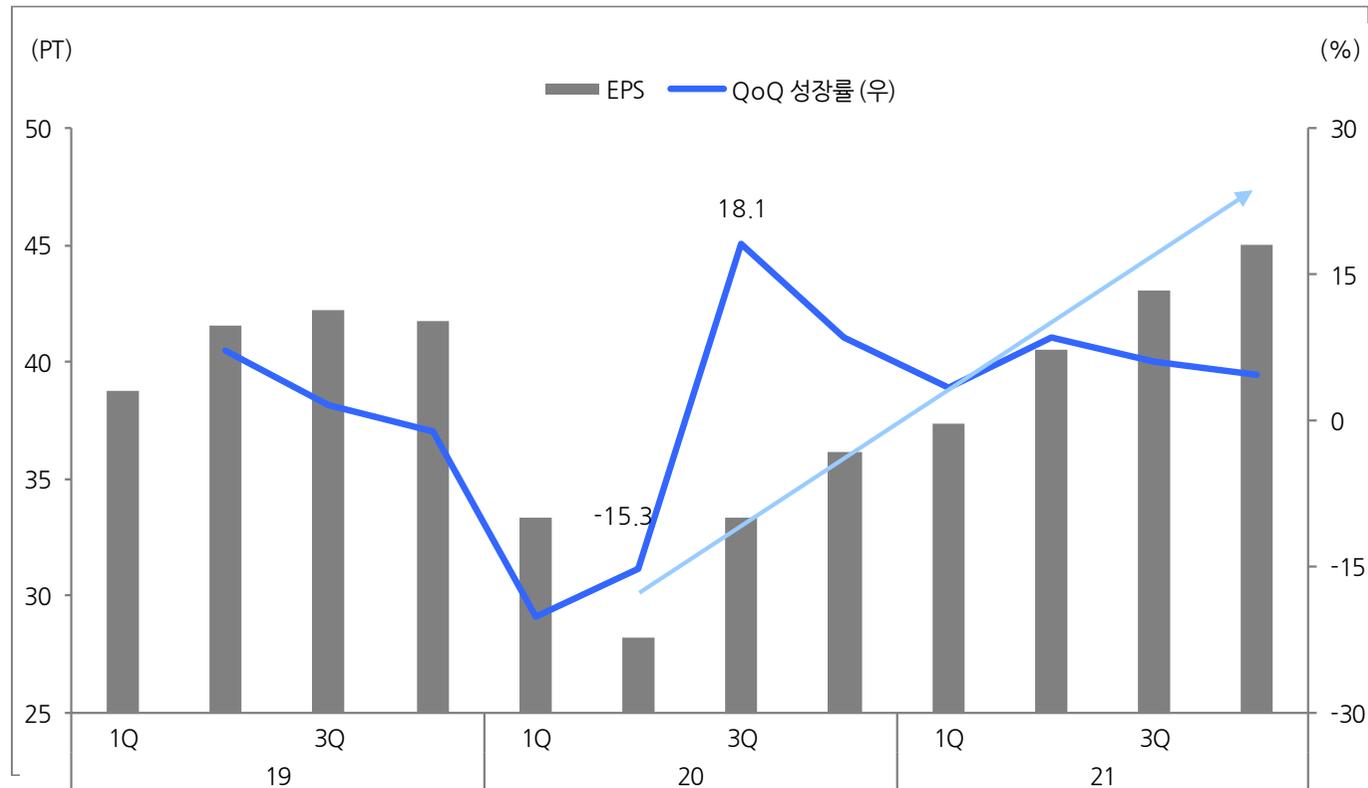


GLOBALITY

추경에 따른 금리 상승 압박

- 2020년 코로나발 경기침체를 대응하기 위한 주요국들의 재정정책 영향으로 2021년 채권 발행 물량 부담이 존재
- 한국은 3차례 추가경정예산을 편성하며 2020년 국고채 174.5조원 발행. 2021년 예산안이 발표된 가운데 2021년국고채 발행 물량은 172.9조원으로 물량 부담이 지속될 것
- 미국 또한 3분기 국채 발행량이 약 3조 달러에서 약 7조 달러로 급증. 연말 추가 부양책이 예상됨에 따라 2021년 미국 또한 국채 발행 부담 지속될 것.

국내 연도별 국고채 발행물량 추이



자료: Infomax, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

2021년 상반기: 코로나 피해주 관심

- 2021년 2분기 전후로 일반인 백신 투여가 본격화될 것으로 전망할 때 상반기는 코로나 피해가 높았던 유통, 호텔, 면세, 항공 등 코로나 피해주의 수혜 예상
- 시가총액 5,000억원 이상인 대형주 중 연초대비 주가 수익률이 아직 마이너스를 기록하고 있는 반면 2021년 코로나 우려가 완화되면 실적이 크게 개선될 수 있는 상반기 관심종목으로 GKS, 파라다이스, 강원랜드 등을 제시

기업명	업종명	시가총액(억원) (10/20일 기준)	2021년 실적증가율 (YoY, %)	연초대비 수익률 (%)
GKL	호텔, 레저서비스	7,732	흑전	-35.7
파라다이스	호텔, 레저서비스	12,323	흑전	-31.4
강원랜드	호텔, 레저서비스	48,137	흑전	-24.0
호텔신라	호텔, 레저서비스	30,064	흑전	-15.6
하나투어	호텔, 레저서비스	5,645	흑전	-4.9
롯데쇼핑	백화점	26,422	99.0	-31.1
신세계	백화점	21,659	347.9	-23.9
BGF리테일	백화점	22,988	21.9	-21.5
현대백화점	백화점	15,422	101.0	-20.7
현대홈쇼핑	기타유통	8,988	21.7	-7.0

자료: WiseFn, 현대차증권
 주: 2021년 실적증가율은 2020년 대비 2021년 영업이익 증가율



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

감사합니다

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY