

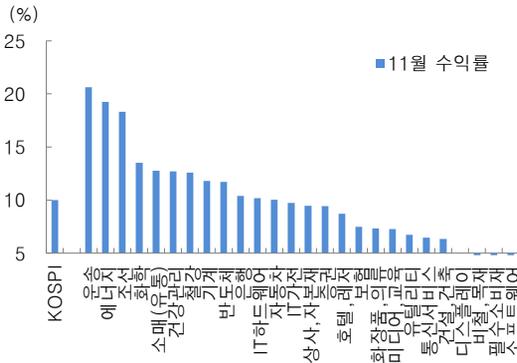
# 가치주 Vs. 성장주. 선택의 시간

Strategist 이경민

kyoungmin.lee@daishin.com

- KOSPI는 11월에만 10% 상승(11월 13일 종가 기준)했다. 그 중심에는 가치주가 자리한다. 운송업종이 20.6% 급등세를 보인데 이어 에너지, 조선, 화학, 소매(유통), 철강, 기계, 은행 등이 KOSPI를 Outperform하며 지수 레벨업을 주도했다. 가치주 전성시대 진입, 가치주로의 주도권 전환 등의 기대가 커지고 있다.
- 필자는 2021년 가치주의 정상화를 예상한다. 그렇다고 성장주는 부진한 가운데 가치주만으로 KOSPI 상승을 이끌어가기에는 무리가 있다고 본다. 단순하게 생각해보자. 치료제/백신이 개발되고 상용화되면 언택트/성장주의 구조적 성장은 끝나고, 모든 경제활동은 정상화될까?
- 언택트 문화는 코로나19로 인해 발생한 것이 아니다. 언택트 문화는 구조적 성장을 이어가는 가운데 코로나19를 계기로 성장과 확산 속도가 빨라진 것이다. 여기서 중요한 것은 확산이다. 일부 세대, 소득층에 국한되었던 문화가 모든 계층으로 퍼진 상황이다. 치료제/백신이 상용화 되더라도 코로나19 이전보다 언택트 산업의 성장 속도는 빨라질 전망이다.
- 이와 함께 치료제 개발이 모든 것의 정상화를 의미하지 않는다. 치료제/백신의 효능이 좋고, 예상보다 빨리 출시된다면 전세계 사회/문화/생활의 정상화에 속도가 더해질 것이다. 그렇다고 당장 변화가 가시화되기는 어렵다. 코로나19 백신/치료제 상용화까지 시간이 필요하고, 상용화 이후 전세계가 효능을 보기까지는 더 많은 시간일 걸릴 것이다. 막연한 기대보다 2021년까지는 코로나19를 상수로 놓고 주식시장을 바라봐야 한다.
- 단기적으로 투자심리, 기대감의 변화가 성장주와 가치주 간의 엇갈림으로 이어졌다. 성장주는 당초 컸던 기대가 다소 약화되면서 단기 되돌림 과정을 겪었고, 가치주는 낮아진 기대가 회복되고 정상화되며 주가가 강하게 반응한 것이다.
- 성장주와 가치주에 대한 기대심리가 변하며 단기 주가 급변을 야기했다면 이제 주목할 것은 펀더멘털이다. 2020년, 2021년 영업이익, 순이익 실적 기여도와 이익전망 추이를 보면 여전히 성장주 우위로 판단한다. 가치주 전반의 실적 및 주가 정상화, 그 중에서도 자동차, 에너지 업종의 턴어라운드 기대할 수 있다. 하지만, 금융, 필수소비재, 호텔/레저, 조선, 철강 등이 KOSPI를 장악하고 주도적으로 상승을 이끌어갈 것이라는 기대는 너무 앞서간 것으로 본다.
- 최근 이슈, 이벤트에 의한 기대가 가치주를 끌어올렸다면 펀더멘털은 성장주, 수출주 강세를 지지하고 있다. 단기간에 크게 엇갈린 가치주와 성장주 간의 주가 흐름은 시장 변화의 시작이라 보기 힘든 이유이다. 가치주의 강세가 좀 더 이어질 수 있겠지만, 추격매수는 자제할 필요가 있다. 이보다 성장주, 수출주에 관심을 높여갈 필요가 있다. 가격 조정을 통해 밸류에이션 부담을 상당부분 덜어냈고, 펀더멘털 개선세는 지속되고 더 강해지고 있기 때문이다.

그림 1. 11 월에는 가치주, 시클리컬의 강세 뚜렷



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 2. 가치주로의 전환보다 성장주 강세국면에서 되돌림 국면으로 판단



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 3. 2020년, 2021년 이익기여도 상위/하위 5개 업종

	업종	2020년		업종	2021년		업종	2021년	
		순이익 기준	영업이익 기준		순이익 기준	영업이익 기준			
이익 기여도 상위 5개 업종	반도체	41.6	반도체	153.1	반도체	26.0	반도체	25.9	
	유틸리티	21.5	유틸리티	64.2	자동차	18.4	자동차	15.4	
	화학	12.9	화학	16.8	에너지	13.1	에너지	13.5	
	디스플레이	11.8	소프트웨어	14.4	화학	5.8	상사, 자본재	9.3	
	IT가전	10.8	필수소비재	13.0	운송	5.4	화학	6.4	
이익 기여도 하위 5개 업종	화장품, 의류	-1.3	호텔, 레저	-21.8	은행	0.6	보험	0.8	
	철강	-3.1	철강	-22.4	보험	0.6	필수소비재	0.7	
	호텔, 레저	-6.5	자동차	-23.3	비철, 목재	0.2	비철, 목재	0.1	
	자동차	-12.3	상사, 자본재	-31.6	필수소비재	-0.2	유틸리티	-0.1	
	에너지	-21.2	에너지	-94.3	증권	-0.4	증권	-0.3	

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 4. 2020년, 2021년 이익전망 변화율(2개월) 상위/하위 5개 업종

	업종	2020년		업종	2021년		업종	2021년	
		순이익 기준	영업이익 기준		순이익 기준	영업이익 기준			
이익전망 변화율(2개월) 상위 5개	철강	35.6	화학	15.9	화학	21.5	자동차	20.6	
	IT가전	20.5	IT가전	14.7	자동차	17.1	화학	18.1	
	증권	17.6	철강	14.7	IT가전	15.9	디스플레이	13.4	
	화학	14.8	증권	13.5	철강	12.7	건강관리	12.5	
	반도체	9.3	비철, 목재	12.6	디스플레이	11.8	IT가전	10.8	
이익전망 변화율(2개월) 하위 5개	미디어, 교육	-17.9	미디어, 교육	-9.4	상사, 자본재	-8.5	화장품, 의류	-1.7	
	에너지	적자확대	운송	-24.3	운송	-8.6	운송	-5.9	
	조선	적자확대	조선	-26.1	조선	-22.9	조선	-14.3	
	운송	적자확대	에너지	적자확대	에너지	-25.8	에너지	-26.1	
	호텔, 레저	적자확대	호텔, 레저	적자확대	호텔, 레저	-38.5	호텔, 레저	-37.1	

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

### 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)

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 하시기 바랍니다.

---