

투자전략

KOSPI, Be Ambitious!

• 이경민 kyoungmin.lee@daishin.com



Summary

- 2021년 KOSPI Target으로 3,080p를 제시한다. 사상 처음 KOSPI 3,000시대 진입을 예상한다.
글로벌 매크로/펀더멘털 장세에서도 한국 주식시장의 매력도는 여전히 높고, 재평가가 지속될 전망이다.
한국의 차별적인 성장성, 펀더멘털 동력이 유지되고, 달러 약세/원화 강세 압력이 2021년에도 유효하기 때문이다.
한국 기업이익이 사상 최고치에 근접하는 가운데 KOSPI는 밸류에이션 프리미엄을 받을 것이다.
- 2021년 글로벌 제조업 경기회복에 주목한다. 코로나19 완화로 인한 수요 회복과 함께 Restocking 수요가 동시에 유입될 가능성이 높다.
한국 수출모멘텀 강화는 물론, 대외/수출의존도가 높은 한국 경제와 산업에 Upside Potential을 높여주는 변화이다.
한국 기업이익 상향조정에 따른 KOSPI의 추가 상승여력을 확대도 가능할 것이다.
국내 유동성의 주식시장으로 이동이 지속되는 가운데 글로벌 유동성이 가세할 경우 KOSPI의 탄력적인 상승세를 기대할 수 있다.
- 구조적 성장주(인터넷, 2차 전지, 기계)와 수출주(반도체, 자동차, 운송)가 KOSPI 상승을 주도할 전망이다.
이익성장을 바탕으로 글로벌 펀더멘털 개선, 정책동력 강화가 추가적인 상승동력을 제공할 것이다. Buy & Hold 전략을 제안한다.
한편, 상반기 인플레이션(시클리컬)과 하반기 코로나19 진정(코로나19 피해주) 기대에 따른 Swing Trade도 유망한 투자전략이다.

[2021년 연간 키워드]

| | |
|----------------------------------|--|
| Asset Inflation & 펀더멘털/매크로 장세 | 코로나19발 대규모 유동성 공급, 재정확대 정책은 Policy Mix, 글로벌 Asset Inflation으로 이어졌다. 유동성, 정책 동력이 유효한 가운데 2021년 펀더멘털 모멘텀이 가세하며 글로벌 Asset Inflation 국면이 지속되고, 글로벌 금융시장은 매크로/펀더멘털 장세로 진화할 전망이다. 경제/기업이익 전망은 상향조정 사이클을 그리며 2021년 펀더멘털 모멘텀에 대한 신뢰도를 높일 것이다. 글로벌 증시의 강한 상승추세를 기대한다. |
| 달러화 환율 | 2021년에도 달러 약세압력은 지속될 전망이다. 글로벌 대규모 통화/금융/재정정책에 이은 펀더멘털 정상화/회복세로 인한 위험선호심리 회복이라는 달러 약세 매커니즘에 글로벌 경기회복 국면에서 탄력적인 유로존의 경기회복이 유로 강세/달러 약세 구도로 이어질 가능성이 높기 때문이다. 달러 약세압력 확대는 글로벌 금융시장, 특히 위험자산에 긍정적인 변화이다. 주식시장, 그 중에서도 신흥국 증시의 강세를 기대한다. |
| 한국 경제/산업/증시의 상대적 매력 부각 | 코로나19 팬데믹 국면에서 한국은 차별적인 펀더멘털 모멘텀과 안정성을 보여주었다. 2021년 한국은 글로벌 경기/교역 회복의 레버리지 효과를 기대할 수 있다. 코로나19 이전 수준으로 GDP 수준 회복과, 추가적인 펀더멘털 모멘텀 강화가 예상된다. 국내 유동성의 주식시장으로 이동도 지속될 전망이다. 글로벌 유동성 유입 또한 시간문제라고 본다. 한국증시가 더 이상 디스카운트 받을 이유가 없다. 백조로 변신한 한국 증시, 2021년에는 날아오를 것으로 예상한다. |
| KOSPI Target 3,080p | 2021년 KOSPI Target으로 3,080p를 제시한다. 사상 최대 이익을 반영한 지수레벨에 밸류에이션 프리미엄 22.34%를 반영했다. 예상 ROE(9%)와 환율 레벨(1,050원 이하)을 반영한 목표치이다. 추가적인 이익개선, ROE 상승, 원화 강세는 KOSPI 상승여력을 높인다. 2021년에는 대부분 업종에서 실적 개선이 예상된다. 구조적 성장이 예상되는 인터넷, 2차 전지, 기계와 글로벌 경기/교역회복의 수혜가 가능한 반도체, 자동차, 운송 업종이 KOSPI 상승을 주도할 전망이다. |

2021년 투자환경. 코로나19와 공존 속에 펀더멘털 개선 & 모멘텀 강화

치료제/백신 상용화로 코로나19의 영향력은 약화

Upside Potential

- 치료제/백신 조기 공급, 대규모 상용화
- 예상보다 좋은 효능 입증
- 코로나19 팬데믹 조기 종료

- 물가 상승압력 제한적, 금리 상승 제한
- 완화적인 글로벌 통화정책 장기화 신뢰
- 부채/크레딧 리스크 하향안정세

- 바이든 취임 이후 대중국 관세 인하
- 중국에 대한 압박 수위 완화

- 코로나19 영향력 완화 & 경제활동 재개/정상화
- 글로벌 경기/교역 회복세 빨라지며 모멘텀 하반기까지 강화

- 유동성/정책 동력에 경기회복/모멘텀 가세
- 저물가, 저금리로 Asset Inflation 장기화
- 펀더멘털 개선 가속화로 Asset Inflation 강화

- 코로나19 팬데믹&회복 국면에서 매력도 부각
- 글로벌 경기/교역 회복시 레버리지 효과 유입
- 상대적으로 빠른 경기/기업이익 개선 속도
- 원화 강세, 증시 상대적 강세국면 지속

Downside Risk

- 치료제/백신 상용화 지연, 부작용 속출
- 코로나19 팬데믹 장기화, 재확산 반복

- 유동성, 정책 동력에 물가 상승압력 확대
- 채권금리 급등
- 부채/크레딧 리스크 부각 & 신용위기 가시화

- 바이든 동맹국과의 무역협정 추진
- 미국(우방국) Vs. 중국의 선택 압박

- 코로나19 부담 지속되며 수요회복 부진
- 글로벌 경기/교역 회복속도 둔화
- 기저효과에 의한 모멘텀 소멸

- 코로나19 재확산 반복 속에 경기모멘텀 조기 소멸(2021년 상반기 중)
- 채권금리 급등 가세할 경우 부채 리스크 부각
- Asset Inflation 조기 종료

- 국내 코로나19 재확산 반복 & 확진자수 급증
- 글로벌 Asset Inflation 조기종료
- 대외 노출도가 높은 한국 경기불안 증폭
- 원화 약세, 증시 하락추세 반전

Daishin's View

치료제/백신 상용화 이후 점진적 확산, 코로나19 영향력 하반기 완화
2022년 중 코로나19 팬데믹 종료

21년 상반기 인플레이션/금리상승 압력 확대 이후 하향안정세 완화적인 통화정책 스탠스 및 글로벌 저금리 기조 지속

미중 갈등 완화 기대 유입
바이든, 중국과 무역협상 시작 가능
미국 Vs. 중국 선택압박은 2022년 하반기 이후 가능성

코로나19와의 공존 속에서도 경제활동 이어가며 글로벌 경기/교역회복 지속
유동성, 정책 동력에 글로벌 경기/교역 회복 및 개선속도 빨라질 수 있음

글로벌 Asset Inflation 2022년 상반기 까지 유효. 2021년에는 펀더멘털 장세 전개

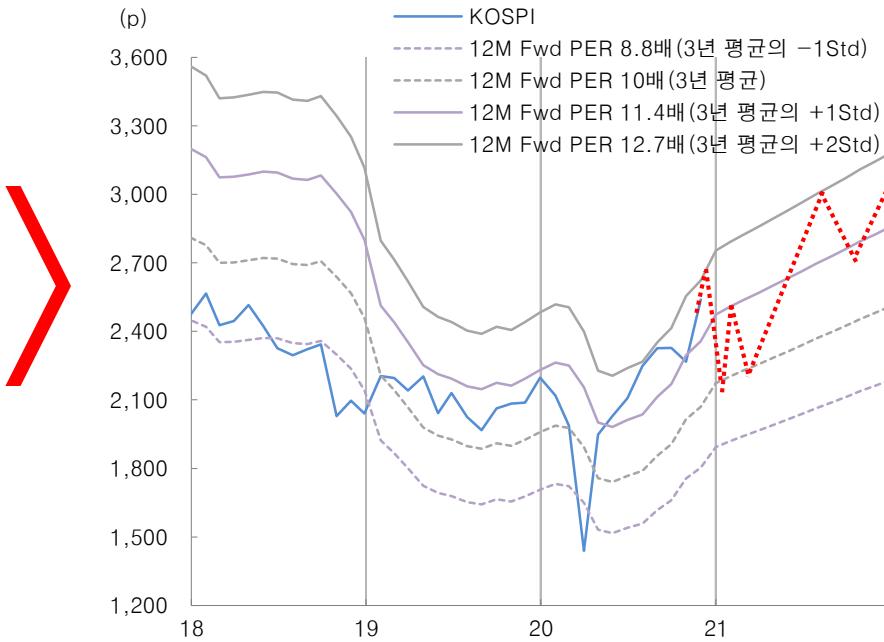
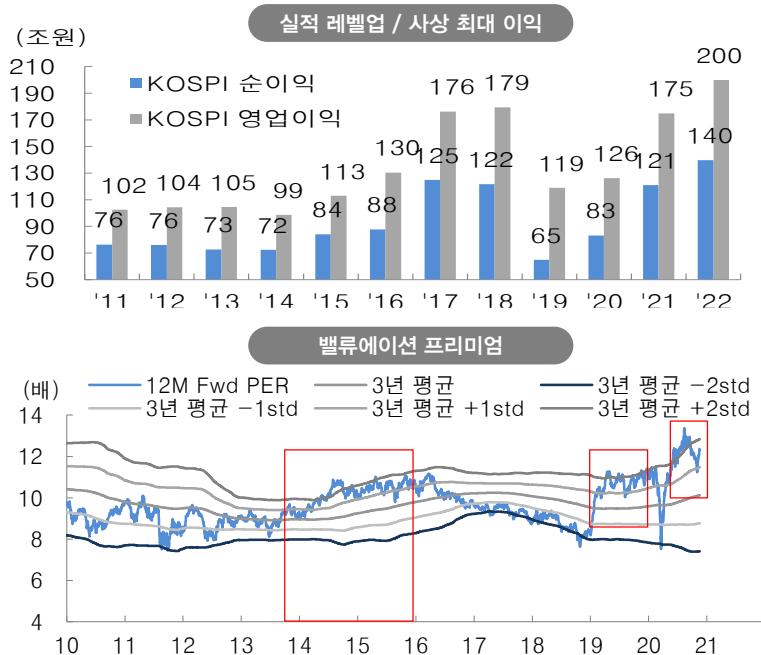
한국의 차별적인 펀더멘털 안정성에 글로벌 경기/교역 회복의 레버리지 효과 유입. 원화 강세, KOSPI 상승추세 지속. 글로벌 증시대비 상대적 강세

2021년 KOSPI 경로 및 지수전망 : Target 3,080p

펀더멘털 장세 진입으로 KOSPI 상승추세 강화, 3,000시대 진입

- 글로벌 펀더멘털 모멘텀이 강화되는 가운데 전망치 상향조정 사이클 전개 예상. 펀더멘털 모멘텀 강화, 신뢰도 상승 가능
- 글로벌 Asset Inflation 국면 장기화, 글로벌 금융시장의 매크로/펀더멘털 장세 전개. 글로벌 증시의 강한 상승추세 예상
- 2021년까지 경기/기업이익 모멘텀이 가장 강한 한국. 구조적 성장주와 수출주가 KOSPI 상승, 매력도 재평가 국면을 주도할 전망
- 2021년 KOSPI Target은 3,080p. 사상최대 이익을 반영한 지수대에 밸류에이션 프리미엄 22.34% 반영. 상승여력 확대 가능성 높아

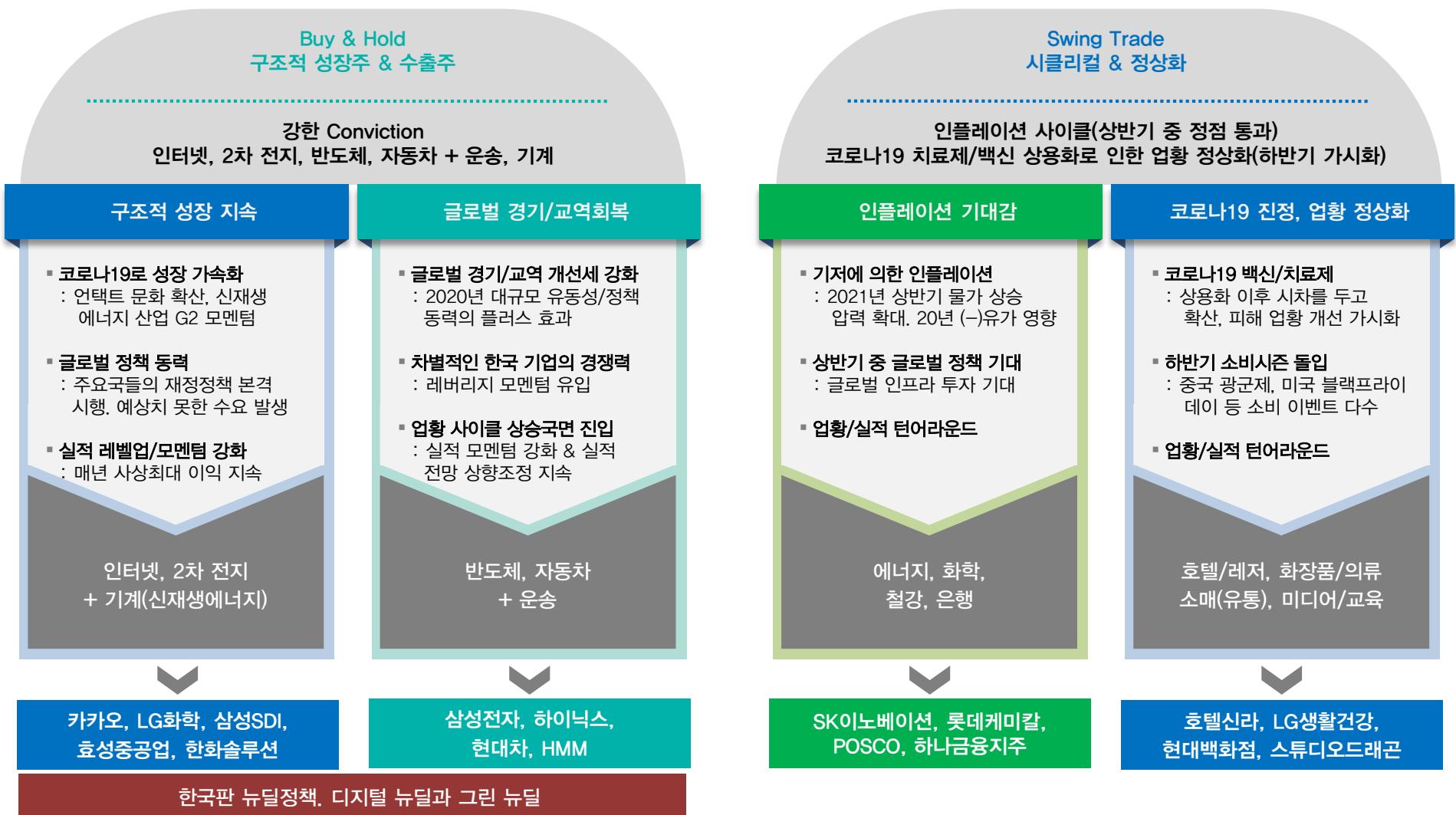
2021년 KOSPI Target 3,080p. 상승폭 확대 변수 : 이익/펀더멘털 모멘텀 강화



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

2021년 투자전략 : 수출주, 구조적 성장주가 KOSPI 상승 주도. Swing Trade도 유효

Buy & Hold: 구조적 성장주 & 수출주. Swing Trade: 시크리컬 & 정상화



2020년 Review

코로나19 충격, 그리고 V자 반등. 국가/자산별 차별화는 뚜렷

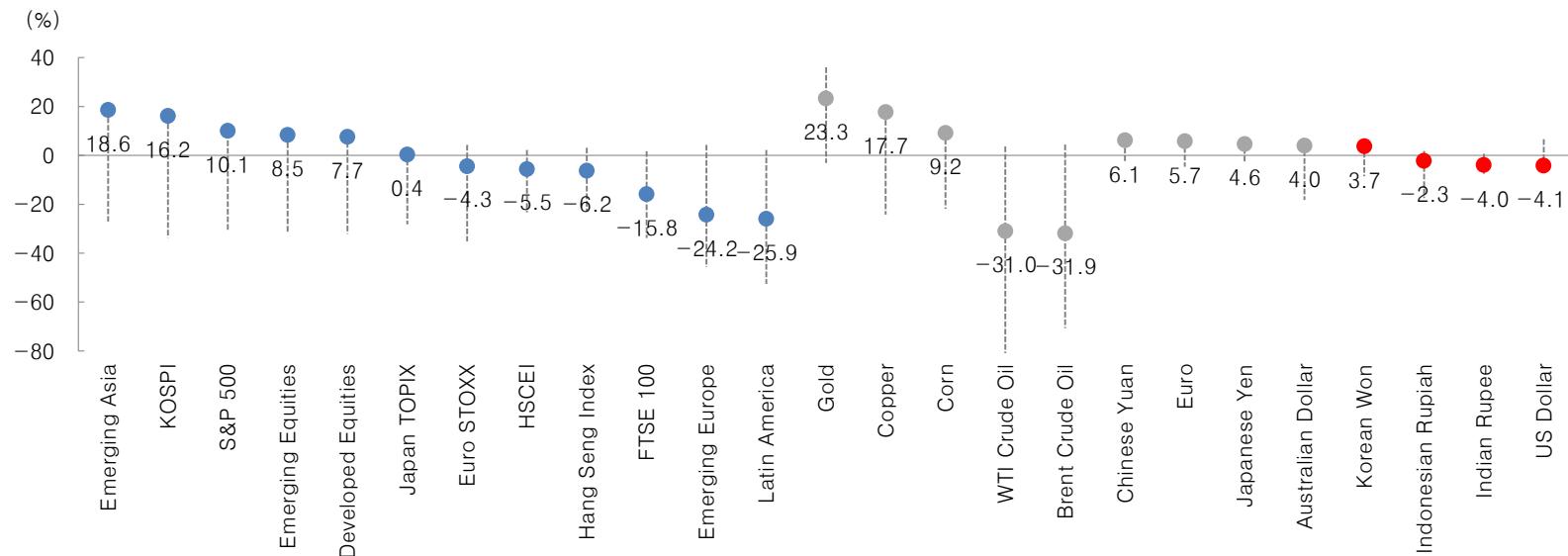
- Policy Mix 강화. Asset Inflation 시작
- 코로나19 재확산에도 불구하고 경기회복 지속
- 코로나19 치료제/백신 개발 기대도 코로나19 영향력 약화 변수

2020년 글로벌 금융시장 Review

자산시장의 패닉 국면 극복기. 코로나19 방역 성과, 유동성과 정책의 힘이 국가별 증시 차별화로...

- 3월 글로벌 금융시장의 패닉 국면 이후 대부분 자산군은 정상화 전개. 안전자산인 금, 달러, 엔 플러스 수익률 주식시장은 정상화 국면에서 국가별 주식시장 차별화 뚜렷
- 경제활동을 이어가는 가운데 코로나19를 성공적으로 방역을 한 한국과 이머징 아시아. 차별적인 경기모멘텀/안정성을 높게 평가 받으며 글로벌 주요국 중 주가 회복률이 가장 강함. 한편, 대규모 유동성, 정책을 투입한 미국, 일본증시가 회복률 상위권에 위치 상대적으로 재정이나 경제여건이 취약한 라틴아메리카와 신흥유럽은 여전히 큰 폭의 약세 기록 중
- 유가는 급반등에 성공했지만, 여전히 연간 수익률 -30%대. 달러는 약세반전, 유로화, 중국 위안, 일본 엔, 한국 원화 강세 뚜렷

상반기 자산군별 수익률. 금/달러/엔 강세 속에 위험자산 정상화. 주식시장은 국가별 차별화 뚜렷



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

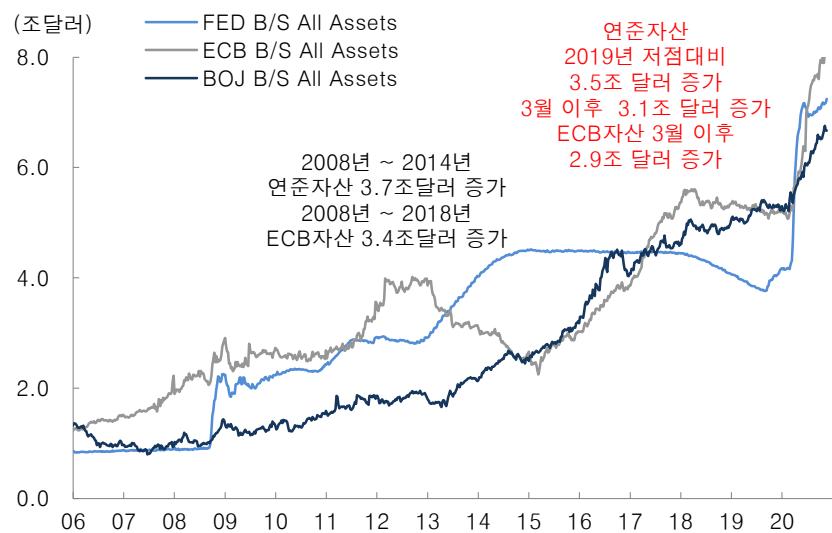
주: 2020년 연초 이후 수익률. 11월 21일 종가 기준

코로나19발 Policy Mix

금융위기 수준을 뛰어넘는 글로벌 유동성 공급과 재정정책

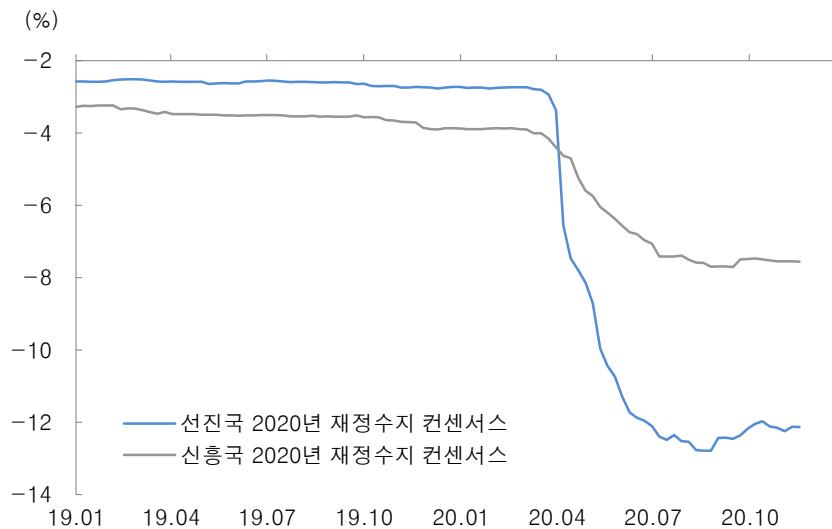
- 코로나19발 경제활동 전면 중단으로 인한 경기충격과 파장은 가늠하기 어려운 만큼 유동성/재정정책동력이 강하게 유입
- 3월 한달 동안 집중된 글로벌 통화/금융/재정정책의 규모와 강도가 2008년 금융위기 수준을 뛰어넘었다는 점에서 잘 알 수 있음
- 이후에도 글로벌 주요국 정책당국자들은 각국 경제가 침체에서 벗어나는 것은 물론, 이전 경제성장 궤도로 올려놓기 위한 경기부양정책을 이어가고 있음
- 경기부양정책, 유동성 공급이 지속되는 가운데 글로벌 펀더멘털은 빠르게 회복

글로벌 중앙은행, 제로/マイ너스 금리 도입 & 대규모 자산매입



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

글로벌 대규모 재정정책 시행 중, 추가 경기부양정책 대기



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

코로나19로 인한 통화/금융/재정정책 규모는 GDP대비 23.6% 상회

지금도 통화/금융/재정정책은 확대 중

- 2월 이후 글로벌 통화/금융/재정정책 집중. 금융위기 당시보다 더 큰 규모와 강도
- 주요국 GDP 대비 정책 규모를 보면 유동성은 12%, 재정정책은 11.6%에 달함
- 글로벌 GDP규모의 23.6%에 달하는 유동성과 재정이 투입된 상황. 상당기간 동안 유동성/정책 강도는 지속될 전망
- 현재도 통화/금융/재정정책 규모는 증가하고 있음

코로나19 대응 글로벌 재정/통화정책(2월~4월)

| 국가 | 중앙은행 유동성 공급 | | 정부 재정 부양책 | | 중앙은행 유동성 공급 정부 재정 부양책 합계 | |
|-------|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------------------------|-----------|
| | 조달러 | GDP 비중(%) | 조달러 | GDP 비중(%) | 조달러 | GDP 비중(%) |
| 미국*** | 6.21 | 29 | 3.3 | 15.4 | 9.51 | 44.4 |
| 유로존 | 1.1 | 8.3 | 2.83 | 21.2 | 3.93 | 29.5 |
| 일본** | 0.75 | 14.6 | 0.99 | 19.2 | 1.74 | 33.7 |
| 영국 | 0.25 | 9 | 0.14 | 5.1 | 0.39 | 14.1 |
| 중국 | 1.44 | 10 | 0.68 | 4.7 | 2.11 | 14.7 |
| 기타* | 0.68 | | 2.09 | | 2.76 | |
| 글로벌 | 10.42 | 12 | 10.02 | 11.6 | 20.44 | 23.6 |

자료: 주요 언론, 대신증권 Research Center

*나머지 국가들, 아시아개발은행(ADB), IMF, 세계은행(WB) / **BOJ, 무제한 국채 매입 발표(블룸버그, 4.27) /

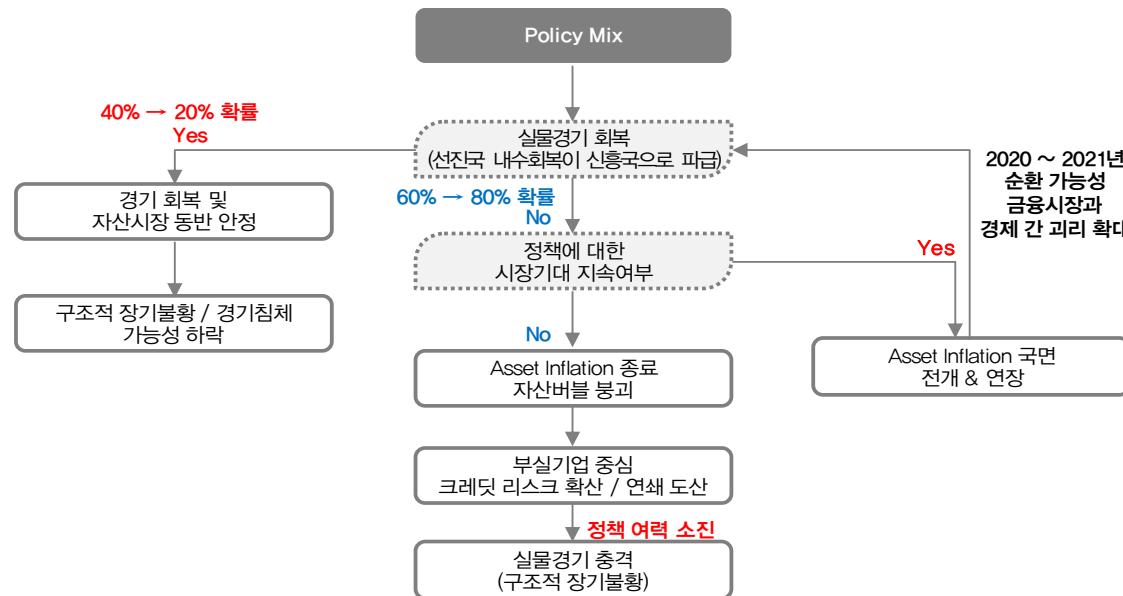
***연준의 6.2조 달러 공급은 2.5조달러 유동성(4월 9일 발표), 3.7조달러 규모 기구 포함

Policy Mix로 인한 Asset Inflation 국면 시작...

경기회복과 정책에 대한 신뢰가 유지되는 한 Asset Inflation은 지속될 전망

- 현재 글로벌 대규모 유동성 공급과 정책 기대로 인한 금융시장의 Asset Inflation 국면 진행 중
- 향후 관건은 경기회복/경기모멘텀 강화. 경기흐름과 정책에 대한 신뢰가 유지되는 한 Asset Inflation 국면은 연장/지속될 전망
- 글로벌 증시는 유동성 장세를 지나 펀더멘털 장세로 진입할 것으로 예상. 이미 시작되었을 가능성도 높아지고 있음

정책 동력, 기대가 유효하면 상당기간 Asset Inflation 국면 전개/연장될 전망



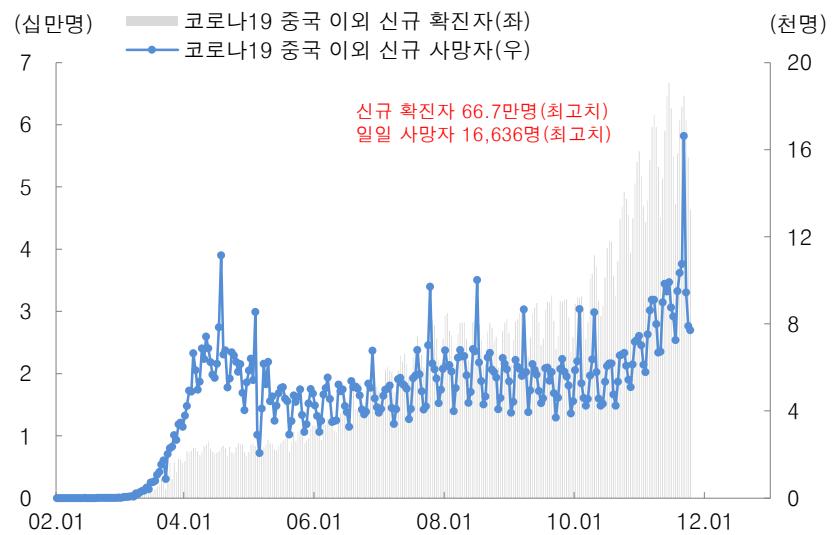
자료: 대신증권 Research Center

코로나19 팬데믹 장기화, 재확산 반복

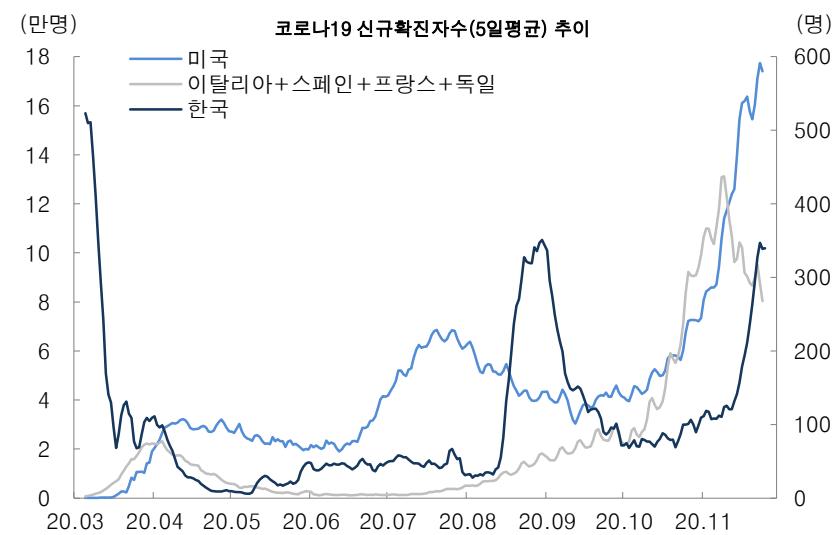
글로벌 코로나19 신규 확진자수 60만명대로 레벨업. 미국과 유럽의 2차, 3차 재확산 영향

- 글로벌 코로나19 일일 신규 확진자수가 66.7만명까지 증가(11월 14일, 최고치). 5일 평균 추이도 60만명대로 레벨업. 미국과 유럽의 경제활동 재개 이후 2차, 3차 확산이 반복되었기 때문
- 유럽은 봉쇄조치 강화 이후 확진자수 정점 통과 가능성 높아짐
반면, 미국은 3 ~ 4월, 7 ~ 8월과는 달리 전 지역에서 코로나19 폭증세가 전개되며 연일 사상최대치 기록 중. 11월 들어서는 19만 명을 넘어서기도 함
- 지역별로는 유럽, 미주 지역 뿐만 아니라 중동에서도 2차 확산 전개. 한국도 3차 확산 진행 중
코로나19 팬데믹 상황이 예상보다 장기화되고 있고, 재확산이 반복되는 양상

글로벌 코로나19 일일 신규 확진자수 60만명대로 레벨업



미국, 유럽 중심으로 재확산, 폭증세 반복



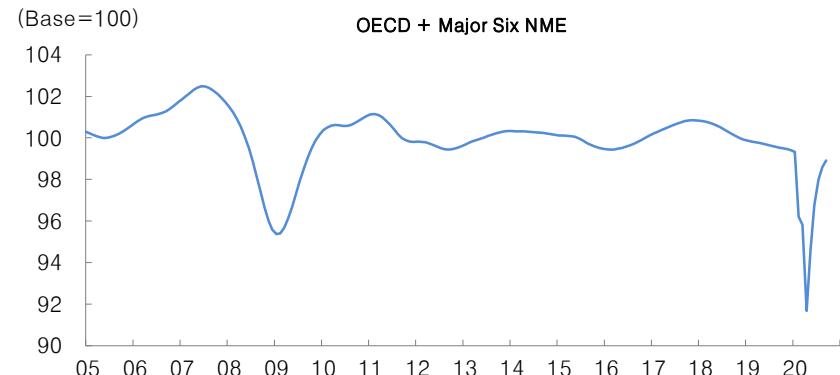
자료: WHO, CEIC, 대신증권 Research Center

그럼에도 불구하고 경기회복세는 지속. 봉쇄조치 강화는 경기회복 속도 문제

재확산에도 불구하고 글로벌 금융시장에 미치는 영향력은 이전보다 크게 축소

- 2020년 하반기에도 코로나19 재확산 반복. 그러나 글로벌 금융시장은 안정적인 흐름을 이어가고 있고, 주식시장은 상승추세를 이어가고 있음
- 1) 3 ~ 4월과 같은 경제 셧다운은 없었고, 2) 방역을 동반한 경제활동을 이어가고 있음. 여기에 3) 백신/치료제 개발이 가시화되며 투자심리 위축을 제한. 4) 재확산시 추가적인 경기부양정책이 예상된다는 점도 글로벌 증시의 안전판 강화 요인
- 4/4분기 유럽의 봉쇄조치 강화도 경기회복 속도를 늦추고, 단기 경기둔화 폭에 영향을 미치는 변수. 경기회복 방향성을 바꾸지는 않을 전망

글로벌 경기선행지수 V자 반등, 6개월 연속 상승



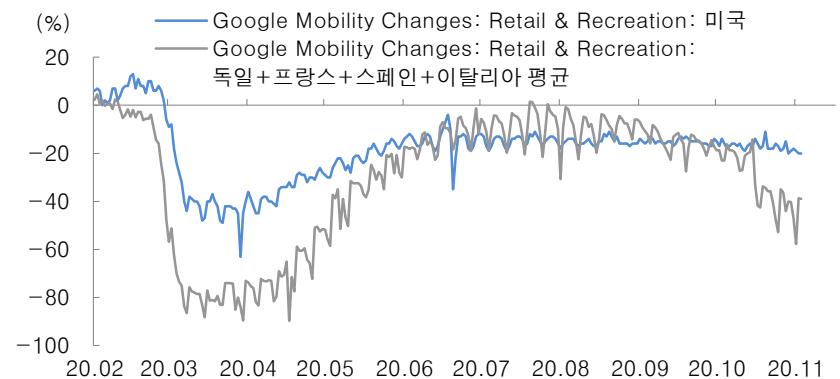
자료: OECD, Bloomberg, 대신증권 Research Center

중국의 강한 경기회복세. 든든한 버팀목



자료: 중국 국가통계국, Bloomberg, 대신증권 Research Center

봉쇄조치 강화는 경기회복 속도, 둔화 폭을 결정짓는 변수



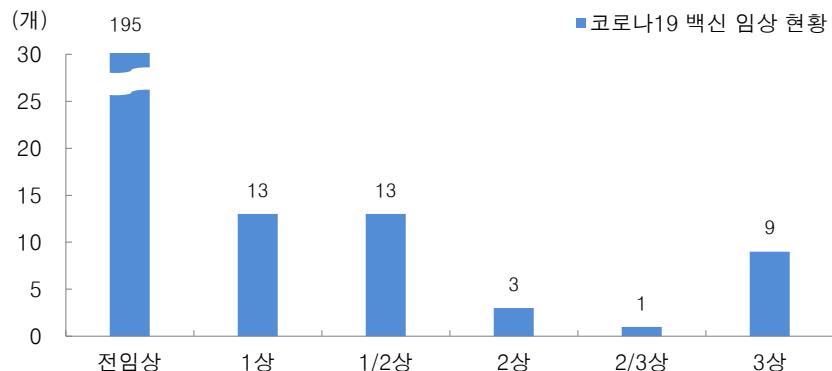
자료: CEIC, Google, 대신증권 Research Center

코로나19 백신/치료제 상용화 가능성도 불안심리 제어

백신/치료제 상용화 가시권 진입. 경기회복세 지속될 전망

- 글로벌 주요국들의 코로나19 백신 개발이 가시화되고, 속도가 빨라지는 상황
- 백신 개발 시 코로나19로 인한 불확실성 상당부분 제어 가능. 백신 상용화가 가시화되는 만큼 코로나19의 영향력/파급력도 제한될 전망
- 코로나19 재확산으로 인한 단기 경기불확실성, 경기회복 속도둔화는 불가피하겠지만, 경기회복추세는 유효하다는 판단.
- 2020년 연말 코로나19 재확산/봉쇄조치 강화로 추가적인 유동성/경기부양정책이 현실화된다면 2021년 상반기 중 경기회복세가 다시 가속화될 가능성도 배제할 수 없음

3상이 진행 중인 백신은 9개



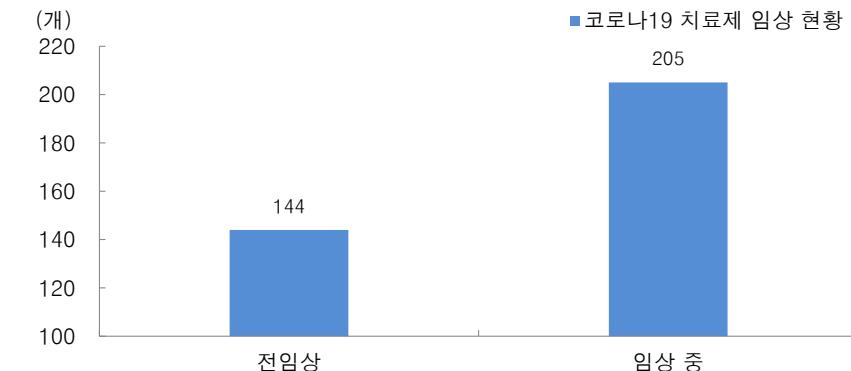
자료: Milken Institute, 대신증권 Research Center

글로벌 주요 백신 개발 현황

| 개발사 | 백신명 | 백신 유형 | 임상 단계 |
|----------------|------------------|---------|-------------|
| 모더나 | Mrna-1273 | RNA 백신 | 임상 3상 진행중 |
| 화이자/바이오엔텍 | bnt162b2 | RNA 백신 | 임상 3상 진행중 |
| 사노피/트랜스레이트바이오 | — | RNA 백신 | 임상 1상 진행중 |
| 아스트라제네카 | AZD1222 | 바이러스 법터 | 임상 3상 진행중 |
| 캔시노바이오로직스 | Ad5-nCov | 바이러스 법터 | 임상 3상 진행중 |
| 존슨앤존슨 | JNJ-78436735 | 바이러스 법터 | 임상 3상 진행중 |
| 머크 | V590, V591 | 바이러스 법터 | 임상 1/2상 진행중 |
| 이노비오 | INO-4800 | DNA 백신 | 임상 2/3상 준비중 |
| 제넥신/바이넥/제넨바이오 | GX-19 | DNA 백신 | 임상 1상 진행중 |
| 다이나백스/Medicago | CoVPL | 항원 백신 | 임상 1상 진행중 |
| 다이나백스/클로버 | COVID-19S-Trimer | 항원 백신 | 임상 1상 진행중 |
| 노바백스 | NVX-CoV2373 | 항원 백신 | 임상 3상 진행중 |
| 사노비/GSK | — | 항원 백신 | 임상 1상 진행중 |

자료: Milken Institute, 대신증권 Research Center

치료제 개발도 전세계적으로 진행 중



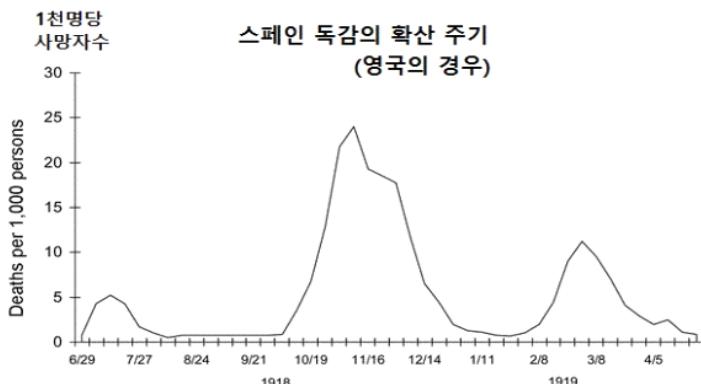
자료: Milken Institute, 대신증권 Research Center

스페인 독감 당시에도 미국 증시는 상승추세를 이어갔다

전염병이 글로벌 금융시장에 미치는 영향력은 시간이 갈수록 축소

- 스페인 독감 사례를 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/재정정책 모멘텀이 유입되었고, 4차 산업/신재생에너지 산업이 글로벌 경제/산업/금융 시장을 주도하고 있음

영국의 스페인 독감 사망자수 추이. 3차 확산까지 전개



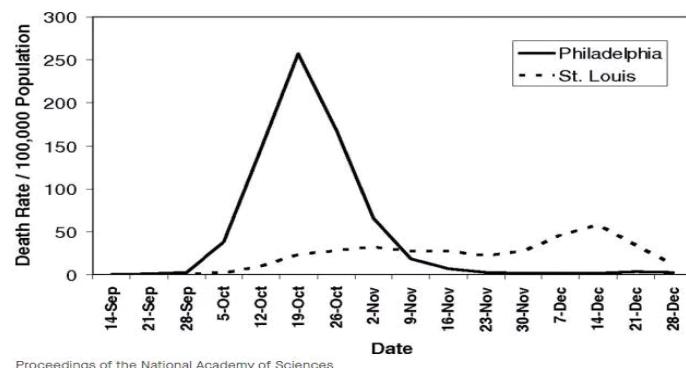
자료: Google, 대신증권 Research Center

다우지수 1918년, 1919년(스페인 독감 확산) 상승추세 지속



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국의 스페인 독감 사망자수 추이. 2차 확산까지 전개



자료: Google, 대신증권 Research Center

2021년은 Fundamental 장세

유동성/정책동력 유효. 2021년에는 강력한 펀더멘털 모멘텀 가세

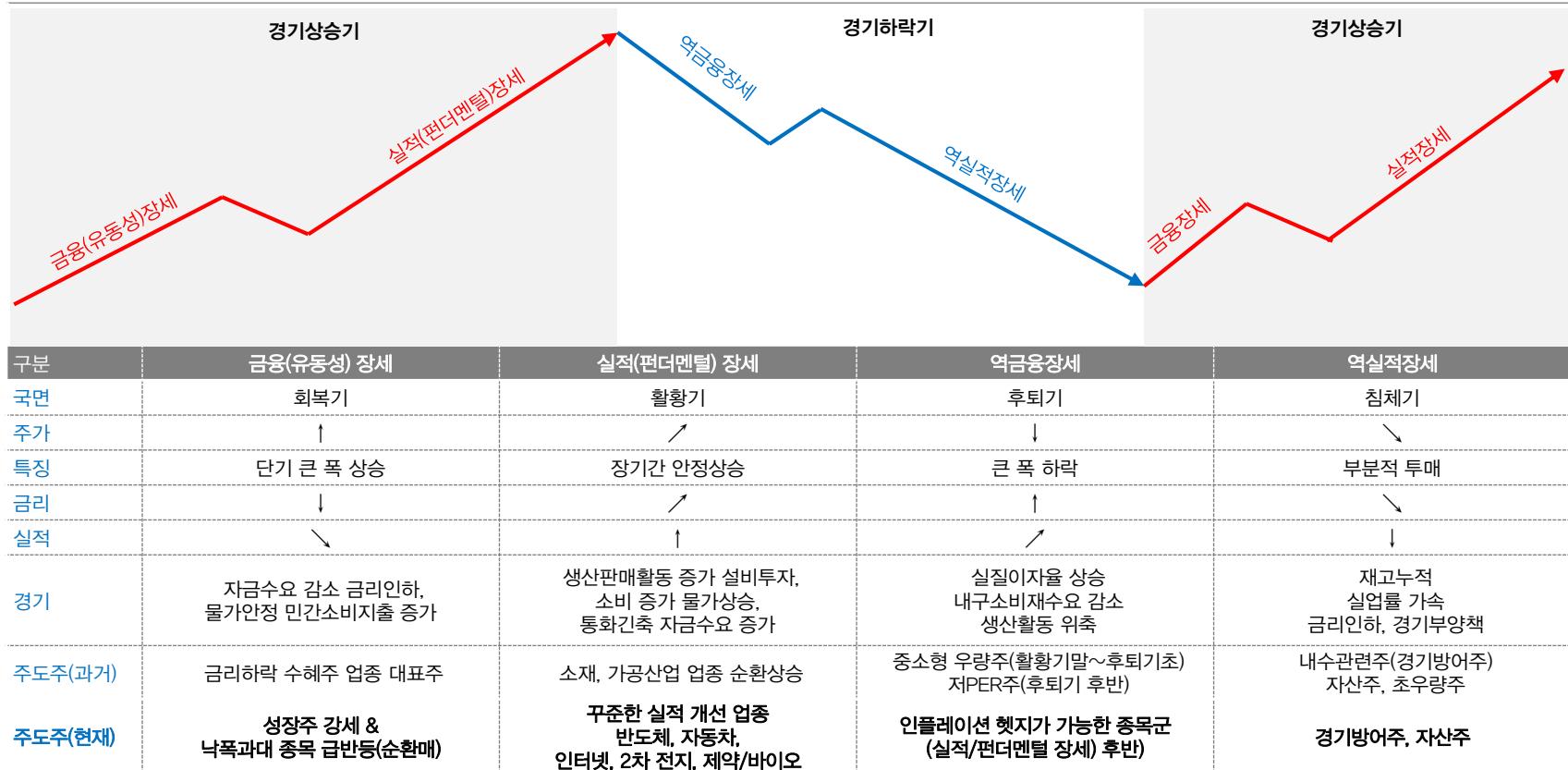
- 2021년 글로벌 동반 GDP 성장률/기업이익 모멘텀 강한 반등
- 2021년에는 제조업 경기에 주목. 수요회복 & Restocking 동시 전개 가능
- Inflation 압력 확대. 성장모멘텀이 강하면 증시에는 긍정적
- 유동성/펀더멘털 장세의 변곡점은 2022년 하반기 중 발생 가능

2021년은 매크로/펀더멘털 장세

유동성/정책 동력에 펀더멘털 모멘텀이 가세하는 2021년

- 2021년에는 본격적인 매크로/펀더멘털 장세 전개 전망. 유동성/정책동력이 유효한 국면에서 경기/펀더멘털 모멘텀이 유입되는 국면
- 글로벌 증시는 본격적인 2차 상승추세를 전개해 나갈 것

우라가미 구니오 [주식시장의 사계]



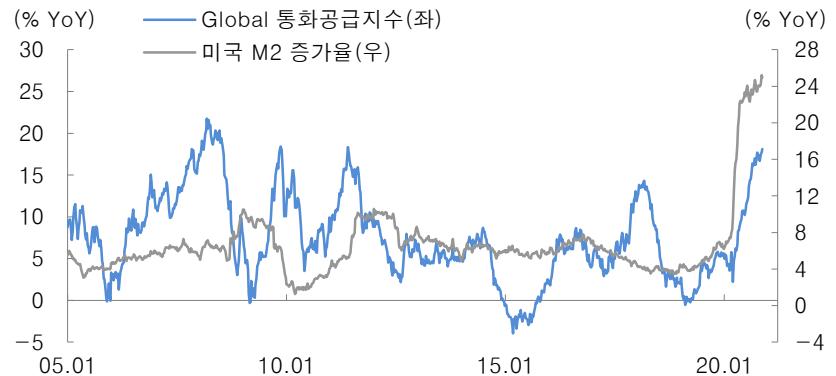
자료: 대신증권 Research Center

글로벌 유동성 모멘텀 강하고, 앞으로 더 강해질 전망

사상최대 M2 증가율 기록 중인 미국. 뒤이어 글로벌 유동성 모멘텀도 강해지고 있어

- 글로벌 통화공급 지수와 주식시장 간 높은 상관관계(0.87)
- 글로벌 통화공급 지수 역사적 고점 경신 중. 전년동월대비 증가율은 11월 +18%로 레벨업. 2010년 이후 최고치
- 글로벌 중앙은행의 적극적인 통화완화 정책을 고려하면 글로벌 통화공급 지수와 전년동월대비 증가율은 개선될 전망
- 미국의 M2는 증가 속도가 가팔라지면서 전년동기대비 25% 증가. 미국 M2 증가율 사상최고치 경신 중
- 글로벌 통화공급 지수 증가율의 개선은 글로벌 위험자산과 한국 증시에 유동성 모멘텀 유효하고 강화되고 있음을 시사

M2 증가율, 미국 24% / 글로벌 16% 돌파



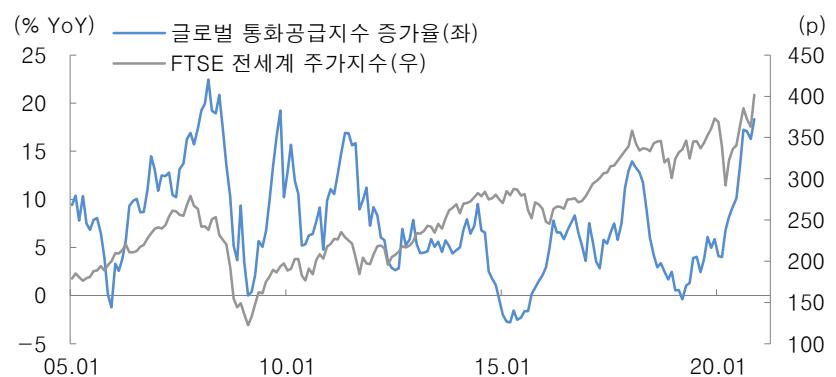
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

글로벌 증시를 선행해 온 유동성



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

유동성 모멘텀은 꾸준히 강화되고 있어



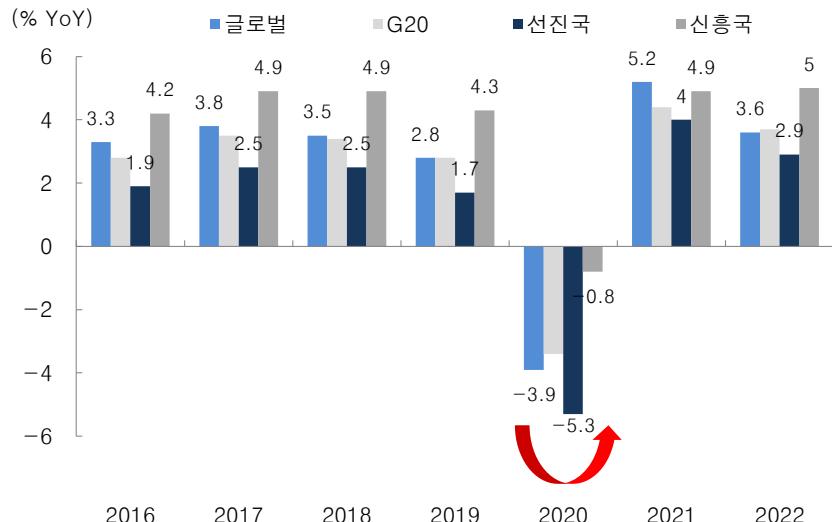
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

2021년 GDP 성장을 강한 반등. 글로벌 동반 경기회복국면

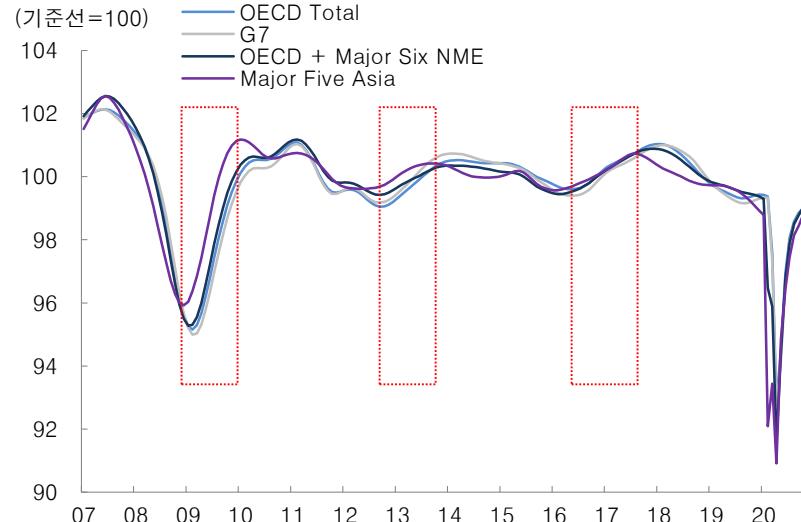
2022년 GDP 성장률도 2017년 레벨보다 높아. 경기확장국면 지속 가능

- 2021년 글로벌 GDP 성장률은 5.2%로 레벨업. 2020년의 기저효과 영향이 큰 것이 사실
- 하지만, 2022년에도 글로벌/주요 지역 GDP 성장률이 2016년, 2017년 수준을 상회 기저효과를 제외하더라도 경기확장국면이 지속될 수 있음을 시사
- 무엇보다도 글로벌 전 지역에서 경기정상화/회복세가 동시에 전개된다는 점에 주목 금융위기 이후, 2011 ~ 2012년 유럽 재정위기 이후, 2016년 유가 급락 이후 처음
- 글로벌 경기가 동반 회복세를 보이고, 2022년까지 확장국면을 유지할 것이라는 점에 주목

2021년 글로벌 GDP 성장률 급반등 2022년에도 2017년보다 양호한 경기모멘텀 지속



글로벌 경기 동반 회복 국면. 금융위기 이후 네번째 2009년, 2013년, 2017년...



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center
주: 11월 23일 Bloomberg 컨센서스 기준

자료: OECD, Bloomberg, 대신증권 Research Center

정부 소득지원으로 소비 여력 충분. 2021년에도 소매판매 개선세 지속 전망

미국 경기정상화는 저축률 하락, 소비 확대로 이어질 것

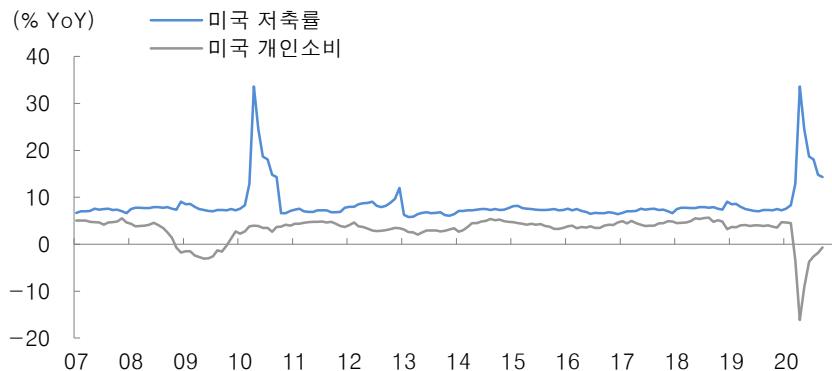
- 미국을 비롯한 글로벌 재정정책 중 핵심은 가계와 기업에 대해 직접적인 지원. 그 결과 미국인들의 개인소득은 14 ~ 17% 급증. 코로나19 불확실성, 경제 셧다운 여파로 늘어난 소득은 저축률 폭증(33%)으로 이어짐. 금융위기 당시와 유사
- 이후 경제활동이 재개되면서 저축률 하락, 소비확대 가시화. 저축률과 소비 간의 고리율을 감안할 때 추가적인 정상화 국면 전망
- 2021년에도 미국의 소비는 지속적으로 확대될 가능성 높음. 소매판매 증가율은 우상향 흐름을 이어갈 것

정부의 소득지원 정책으로 개인 소득 급증



자료: 미국 노동부, Bloomberg, 대신증권 Research Center

급증한 저축률과 급락한 개인 소비. 기존 궤도로 돌아갈 것



자료: 미국 노동부, Bloomberg, 대신증권 Research Center

소매판매 개선세 지속될 것



자료: 미국 상무부, Bloomberg, 대신증권 Research Center

2021년에는 제조업 경기 회복에 주목. 수요회복 & Restocking 동시 전개될 가능성 높아

경제 셧다운 여파로 소매재고 급감. 향후 도매재고 압박도 커지며 재고확충을 위한 제조업 서프라이즈 기대

- 2021년에는 제조업 경기가 호조를 보일 전망
- 미국의 소비확대가 지속되는 가운데 소매업에서 시작된 재고율 급감이 도매업으로 전이될 수 있는 상황. 이 경우 꾸준한 수요회복 속에 재고 확보라는 숙제를 해결해야 함
- 미국 소매판매 대비 제조업 경기가 상대적으로 부진한 상황에서 2021년에는 제조업 쪽에서 강한 성장모멘텀 유입 가능
- 미국 소비 모멘텀에 Restocking 수요가 동시에 전개될 경우 한국의 수출호조도 기대할 수 있음. 2021년 미국 제조업, 한국 수출에서 서프라이즈 모멘텀 유입 가능성 높음

2021년에는 탄력적인 제조업 경기회복 기대



자료: 미국 상무부, Bloomberg, 대신증권 Research Center

제조업 재고율 하락 지속 가능



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

2021년에는 재고조정과 수요회복이 맞물리는 구간



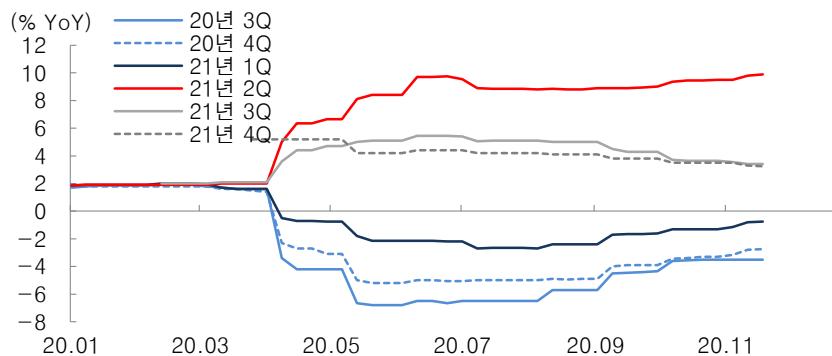
자료: 미국 상무부, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

경제전망 상향조정 사이클 지속될 전망. 상향조정 속도 빨라질 수 있어

미국 2021년 상반기 경제전망 상향조정세 뚜렷. 유럽 2020년 하반기 경기불안은 2021년 하반기로 이연

- 글로벌 경제활동 재개, 정책효과로 인한 글로벌 경제의 빠른 회복 등을 바탕으로 글로벌 경제성장을 전망 상향조정 뚜렷
- 글로벌 GDP 성장률은 2020년 7월 셋째주 -4.23% 를 저점으로 0.75% p 상향조정. 기저효과 감소로 2021년 GDP 성장률이 하향조정 되었지만, 그 폭은 0.32% p에 그침. 예상보다 양호한 글로벌 경기회복 기대가 유입
- 특히, 미국은 2021년 상반기 경제전망 상향조정 뚜렷. 가시성이 높아질 수록 경제전망 상향조정 속도가 빨라지는 양상
- 유럽이 경우 2020년 하반기 경기불안 가중. 하지만, 이는 2021년 기저효과 강화로 이어짐. 경기회복 방향성은 유효

미국 분기별 GDP 성장을 전망. 2021년 상반기 상향조정



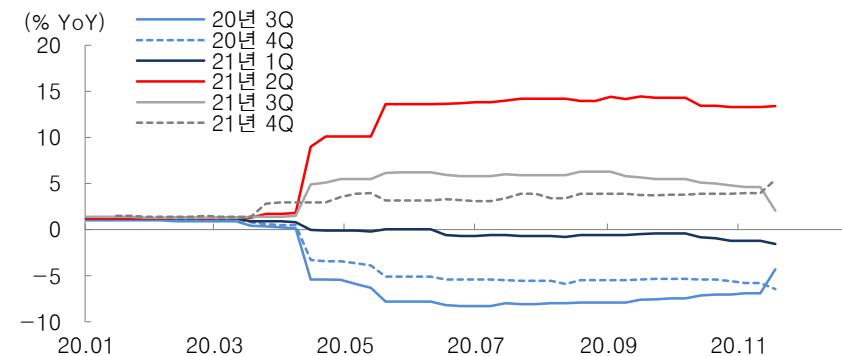
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

경제전망 상향조정 → 글로벌 위험자산 선호심리 강화



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

유로존 분기별 GDP 성장을 전망. 20년 하반기 경기불안은 2021년 기저효과 강화로...



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

기업이익전망 선진국, 신흥국 동반 상향조정 국면 전개

글로벌 이익 전망 상향조정 사이클 진입은 글로벌 증시의 상승추세를 지지

- 글로벌 경제활동이 정상화되고, 경제지표 회복세가 가시화되면서 기업이익 전망도 가파른 상향조정세 전개
- 글로벌 경제 성장률/실적 전망치와 주가의 변곡점에서 시차가 존재하는 것은 사실
- 그러나 과거 흐름을 볼 때 경제 성장률/실적 전망치가 상향조정될 경우 글로벌 증시는 상승추세를 견고히 이어갔음
- 2021년 경제 성장률/이익 전망은 상향조정 사이클로 진입할 전망
- 글로벌 증시, KOSPI 상승추세에 힘을 실어주는 주요 동력 중 하나

이익전망 상향조정 → 글로벌 위험자산 선호심리 강화



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

신흥국 증시도 이익전망 상향조정세 뚜렷



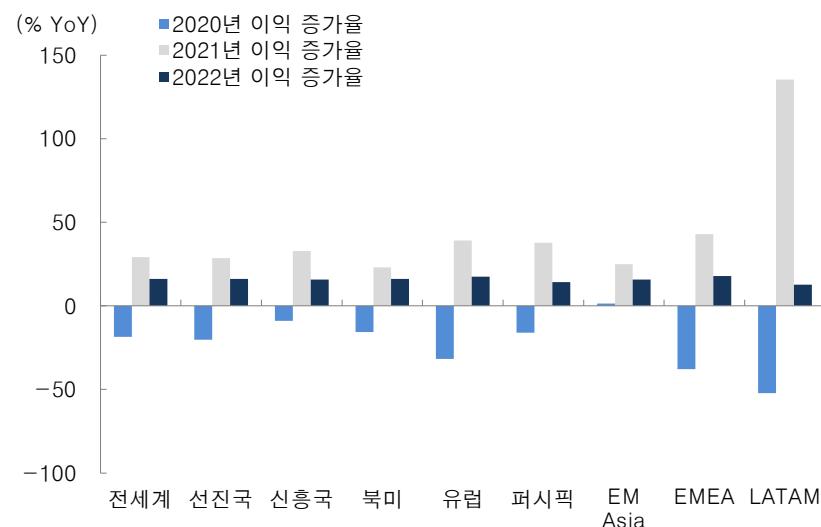
자료: Bloomberg, I/B/E/S, 대신증권 Research Center

2021년, 상반기 이익모멘텀 강화. 2022년에도 이익모멘텀 10%대 중후반 유지

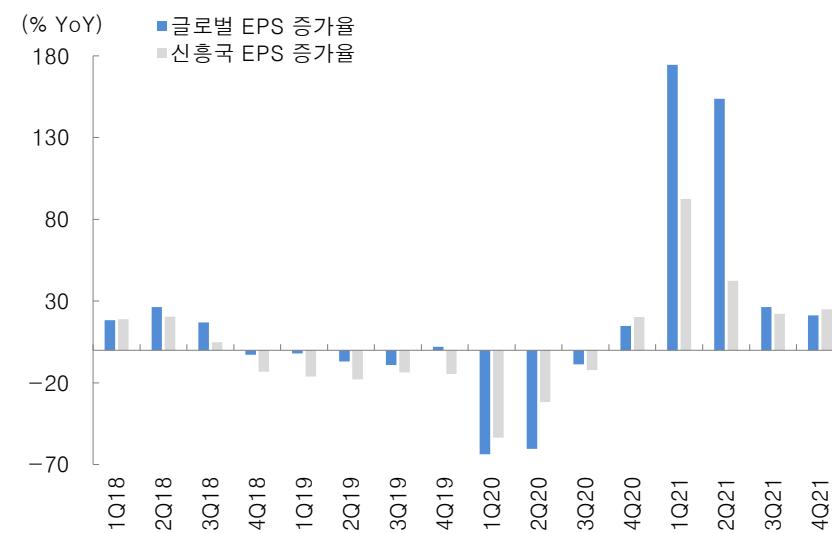
이익모멘텀이 가장 강한 구간은 2021년 상반기. 이익전망이 상향조정되면 하반기도 기대해 볼 수 있을 것

- 2021년 글로벌 기업이익 모멘텀은 29.2%. 선진국 28.5%, 신흥국 32.7%. 2020년 기저효과의 영향이 큰 것이 사실
- 글로벌 전 지역의 2022년 이익증가율이 10%대 중후반을 유지한다는 점에 주목. 기저효과 소멸에도 불구하고 이익모멘텀 강화 뚜렷
- 2021년 상반기 이익모멘텀이 가장 강한 것으로 예상(1분기 글로벌 174.5%, 신흥국 92.4%, 2분기 글로벌 153.8%, 신흥국 42.4%)
- 여기서 주목할 부분은 2021년 하반기. 기저효과 소멸에도 불구하고 이익성장 강화(3분기 글로벌 26.3%, 신흥국 22.2%, 4분기 글로벌 21.2%, 신흥국 25%). 2020년 하반기 역성장을 크게 넘어서는 성장을 기대한다는 의미
- 실적 전망이 상향조정될 경우 하반기에도 이익모멘텀 강화가 지속될 수 있음

2021년 이익모멘텀 20 ~ 40%대. 2022년도 10%대 중후반



2021년 글로벌, 신흥국 상반기 이익모멘텀 급등



자료: I/B/E/S, 대신증권 Research Center

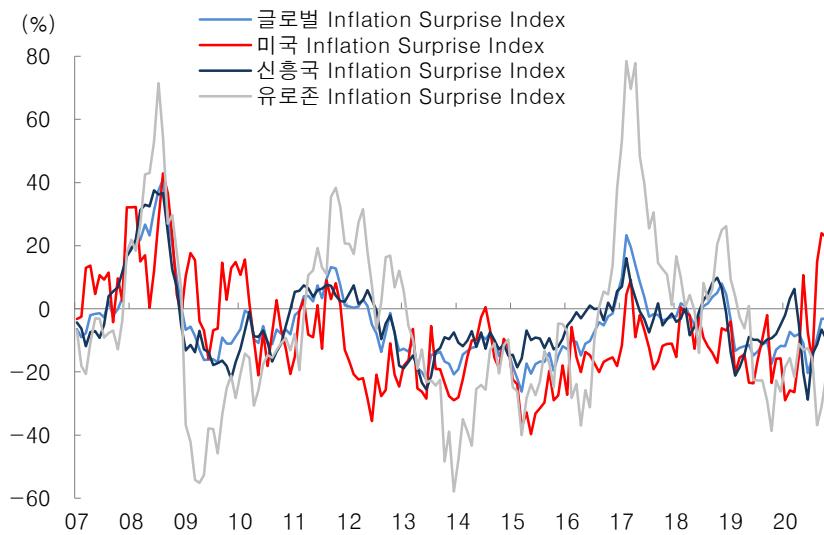
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

Inflation 압력 확대 가능성은 경계

유가 기저효과에 의한 2021년 물가 상승은 불가피할 것

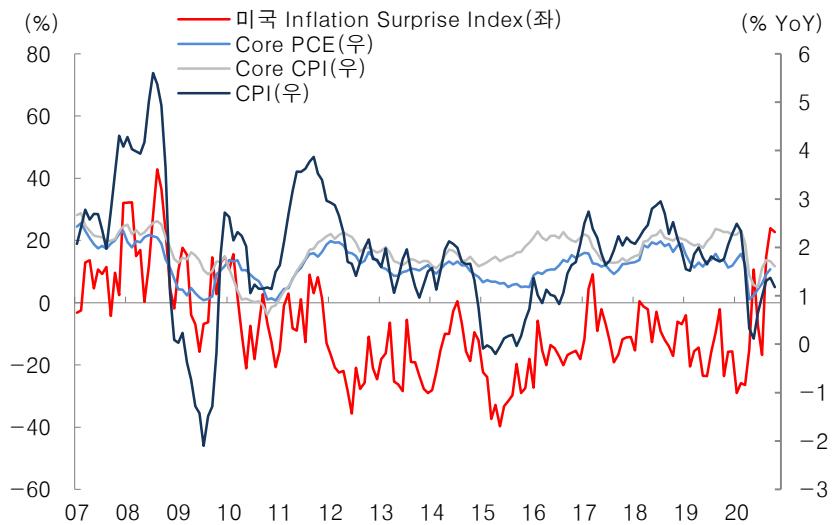
- 2021년 투자환경에 있어서 가장 경계하는 부분은 물가
- 대규모 유동성/정책 유입에, 2020년 마이너스 유가의 기저효과가 유입됨에 따라 물가는 상승할 수 밖에 없음
- 미국 Inflation Surprise Index를 보면 이미 2008년 이후 최고치 경신
- 다만, 미국 이외의 지역은 물가상승압력에 대한 부담은 제한적(Inflation Surprise Index 마이너스 권역에서 등락 중)

인플레이션 서프라이즈 인덱스, 미국은 2008년 이후 최고치



자료: CITI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

2021년 중 물가상승압력 확대 가능성은 열어둬야...



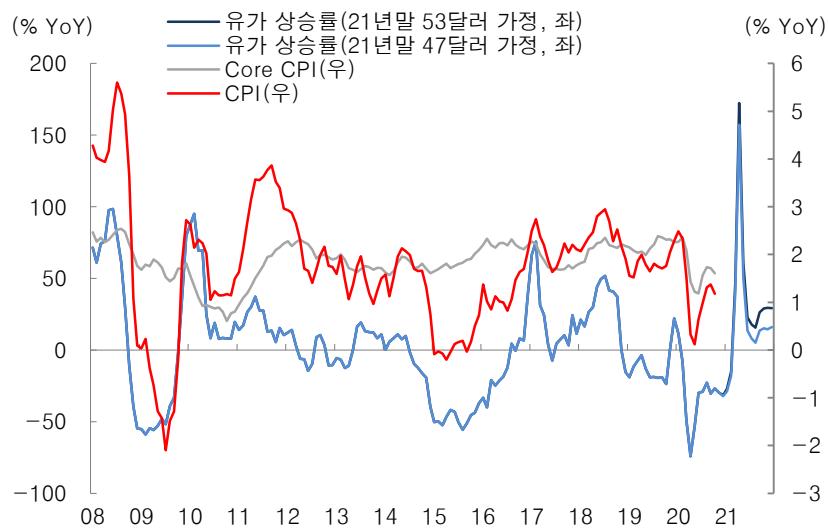
자료: US BEA, US BLS, Bloomberg, 대신증권 Research Center

상반기 중 인플레이션 압력 확대는 불가피

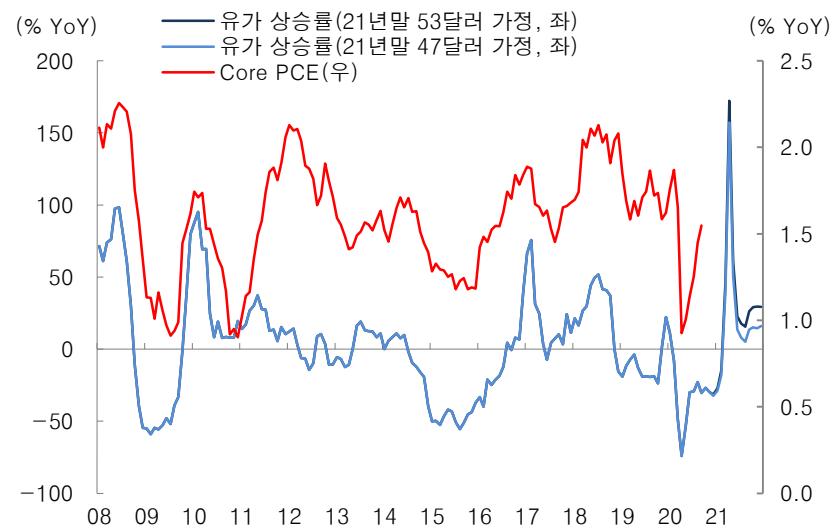
2021년 상반기 미국 물가지표 레벨업 예상. Core PCE 레벨과 레벨업된 물가가 지속되는지 여부가 관건

- 유가가 매달 1달러씩 꾸준히 상승(21년말 53달러)한다고 가정했을 때 4월 유가 상승률(월평균 기준)은 172%
- 2분기 중 미국 물가지표의 레벨업, 이로 인한 금리 반등 불가피
- 다만, 금융위기 이후 유가가 미국 물가에 미치는 영향력 축소
- 무엇보다 연준의 통화정책 기준은 Core PCE는 유가 급등 과정에서도 1 ~ 2%대 박스권 유지
- 문제가 될 수 있는 부분은 Core PCE 레벨이 2%를 넘어서고, 2분기 이후에도 동 수준이 유지되는 경우

상반기 중 CPI는 4%, Core CPI는 3% 근접할 가능성



Core PCE도 일시적으로 2%대를 상회할 가능성 높아



자료: US BLS, Bloomberg, 대신증권 Research Center

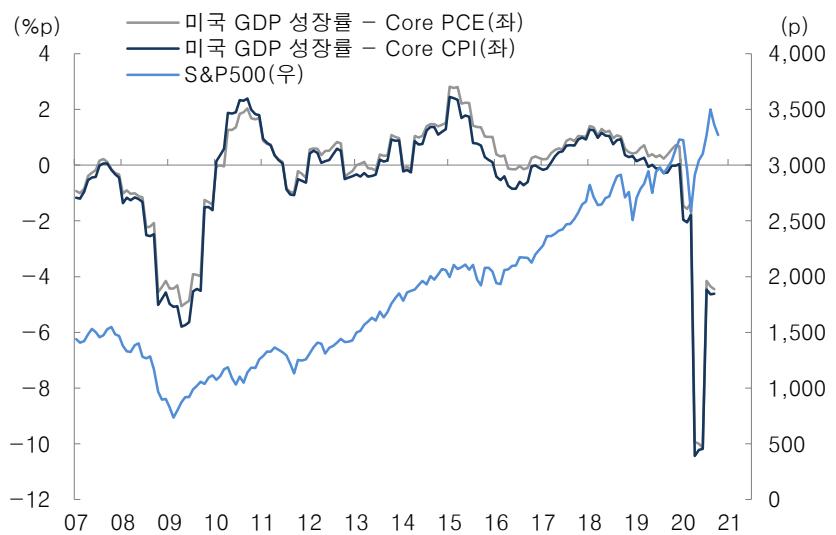
자료: US BEA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

인플레이션 압력을 압도할 성장이 있다면 걱정할 필요 없다

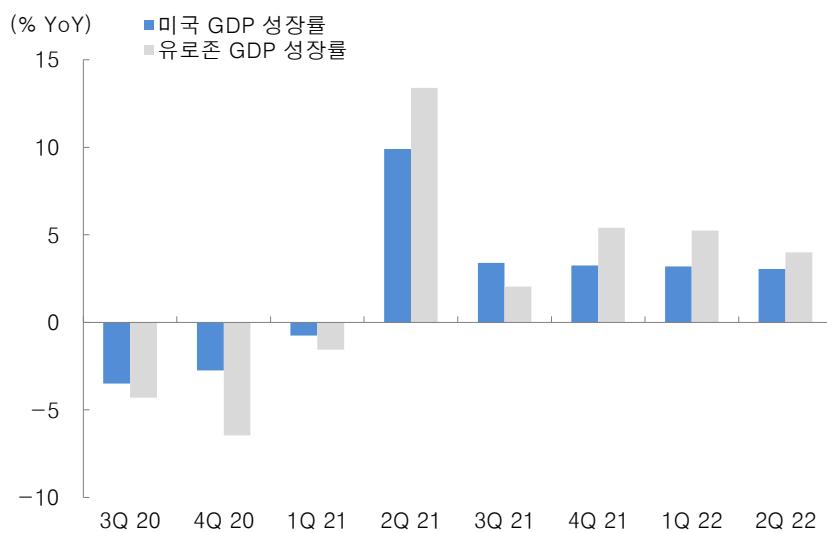
상반기 미국 경제성장률이 물가 상승률보다 높을 전망. 성장을 동반한 물가상승은 주식시장에 기회

- 2021년 상반기 물가 레벨업은 시장에 부정적이기보다 긍정적일 전망
- 미국을 비롯한 글로벌 2021년 2/4분기 GDP성장률이 물가 상승률을 압도할 것이기 때문
- 미국과 유럽의 2021년 2/4분기 GDP 성장률은 각각 9.9%, 13.4%(전년 대비)
- 물가를 압도하는 경제성장이 있었던 경우 주식시장은 상승추세를 이어간 바 있음
- 문제는 GDP 성장률이 레벨다운되는 하반기에도 물가 상승이 지속되는 경우

GDP 성장률 > 물가상승률 = 즉시 상승추세에 긍정적



2021년 2분기 GDP 성장률 10%대



자료: US BEA, US BLS, Bloomberg, 대신증권 Research Center

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

평균물가목표제(AIT) 도입으로 미국 통화정책 변화 가능성도 낮아

미국 연준, AIT 도입. 2023년까지 제로금리 유지

- 물가 상승압력 확대가 유가에 의한 일시적 변화라면 글로벌 금융시장에 미치는 영향력은 제한적. 미국 연준의 AIT 도입 때문
- 미국 중앙은행 FED는 '평균물가목표제 (flexible form of average inflation targeting)' 는 완전 고용에 대한 중요성을 강조하는 한편, 향후 평균적인 물가 수준을 2%로 관리하기 위해 물가 상승을 용인한다는 것을 공식화
- 연준의 평균물가목표체(AIT) 도입은 선제적인 인플레이션 대응이라는 주식시장에 잠재적인 위험 요인이 제거했다고 판단
- 즉, Asset Inflation 국면이 장기화될 가능성이 높아졌고, 장기적으로 금융시장, 주식시장의 과열/버블, 고밸류가 용인되었다고 판단

AIT : flexible form of average inflation targeting

평균물가목표제 (flexible form of average inflation targeting)

- 1) 통화정책 결정은 완전고용 대비 하회 여부에 대한 평가를 반영 할 것
- 2) 평균적인 개인소비지출물가(PCE)가 전년동기대비 2%에 도달 하기 위해 물가가 2%를 상당기간 하회한 이후에는 물가상승률 이 2%를 완만하게 상회하는 것을 목표로 함

현재 물가가 2%를 상회하더라도 앞선 기간에 물가가 2%를 하회 했다면 중앙은행이 기계적으로 금리를 인상하지 않을 것

미국 연준 통화정책 변경내용

고용 관련 통화정책 운용 기준

'완전고용 수준으로부터의 괴리'(deviations from its maximum level)에서 '완전고용 수준에 미달하는 고용수준'(assessments of the shortfalls of employment from its maximum levels)으로 변경

장기적으로 2% 물가목표를 달성한다는 전략을 "장기간에 걸쳐 평균 2% 물가목표 달성"(to achieve inflation that averages 2 percent over time)으로 수정

유동성/펀더멘털 장세의 변곡점은 2022년 하반기 중 발생 가능성

2022년 하반기 중 경기 정점통과 & 통화정책 임계치 근접 & 바이든 정책 드라이브 예상

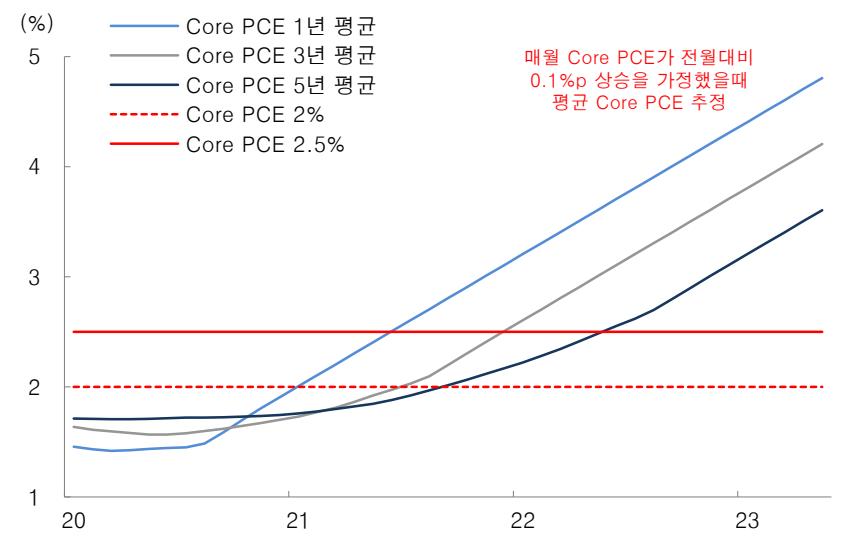
- 인플레이션 환경을 용인한 상황에서 경기회복세만 지속된다면 펀더멘털 장세는 유효
- 과거 경기사이클을 감안할 때 2022년 상반기까지 경기회복, 확장국면은 유효할 전망
- 2022년말 ~ 2023년 초에는 연준의 스탠스 전환이 가시화될 수 있음. 평균 물가가 임계치에 도달할 수 있기 때문
Core PCE가 매달 0.1%p씩 상승한다고 가정했을 때 3년 평균, 5년 평균이 2.5%를 상회하는 시점은 각각 22년 7월과 23년 1월

OECD 경기선행지수 저점 ~ 고점 사이클은 27개월

| 경기 저점 | 고점 지수 | 경기 고점 | 저점 지수 | 저점-고점 (개월) | 저점-고점 (개월) |
|------------|-------|------------|--------|------------|------------|
| 시기 | | 시기 | | | |
| 1975-01-31 | 96.04 | 1978-11-30 | 102.04 | 46 | 45 |
| 1982-08-31 | 97.56 | 1984-01-31 | 101.12 | 19 | 30 |
| 1986-07-31 | 99.67 | 1988-12-31 | 101.03 | 29 | 48 |
| 1992-12-31 | 98.58 | 1994-09-30 | 101.02 | 21 | 17 |
| 1996-02-29 | 99.49 | 1997-09-30 | 100.69 | 19 | 13 |
| 1998-10-31 | 99.19 | 2000-03-31 | 101.55 | 17 | 36 |
| 2003-03-31 | 98.37 | 2007-06-30 | 102.03 | 51 | 20 |
| 2009-02-28 | 95.34 | 2011-02-28 | 101.03 | 24 | 19 |
| 2012-09-30 | 99.10 | 2014-04-30 | 100.50 | 19 | 25 |
| 2016-05-31 | 99.62 | 2018-01-31 | 100.99 | 20 | 27 |
| 2020-04-30 | 93.18 | 2022년 7월? | | | |
| 평균 | | | 27 | 28 | |

자료: OECD, Bloomberg, 대신증권 Research Center

Core PCE 3년 평균 2022년 7월, 5년 평균 2023년 1월에 2.5% 상회



자료: US BEA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

Dollar 약세로 인한 변화

신흥국, 그 중에서도 신흥아시아 증시에 긍정적일 전망

- 2021년에도 달러 약세압력이 지속
- 상반기 중 기저효과에 의한 유럽 GDP 성장률 회복/반등으로 달러화 레벨다운 가능
- 달러 약세는 신흥국 증시의 상대적 가격/밸류에이션 매력을 높일 것

2021년 달러 약세 지속

풍부한 유동성, 글로벌 경기회복, 위험선호심리 회복/강화에 유럽이 강해지면 달러 약세 압력은 커질 수 밖에...

- 코로나19 이후 달러화 급격한 하락세
- 글로벌 대규모 통화/금융/재정정책과 경제활동 재개로 인한 위험선호심리 회복에 달러가 하향안정세를 보였고 기존 달러 약세 매커니즘에 유로존 경기회복이 가세하며 유로 강세/달러 약세 구도가 형성되었기 때문
- 달러 약세압력 확대는 글로벌 금융시장, 특히 위험자산에 긍정적인 변화. 주식시장, 그 중에서도 신흥국 증시의 강세로 이어짐
- 2021년에도 기존 달러 약세압력이 지속될 전망
특히, 상반기 중에는 기저효과에 의한 유럽 GDP 성장률 회복/반등이 달러 약세압력을 가중시킬 수 있음

2021년 상반기 달러 약세압력 확대 전망. 달러인덱스 90p 하회 가능성



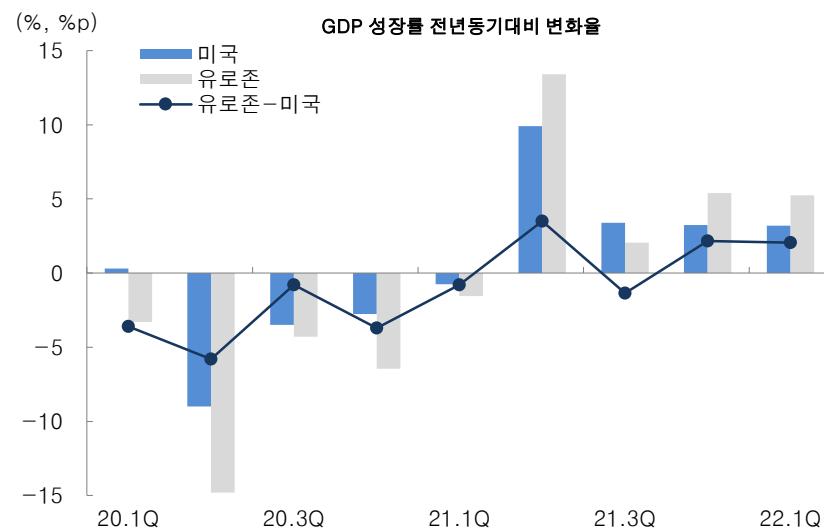
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

글로벌 유동성과 유로존 - 미국 GDP 성장을 Gap은 유로 강세 / 달러 약세를 지지

유럽이 강해지면 달러는 약해질 것. 유로화와 달러 간의 상관관계는 -0.97

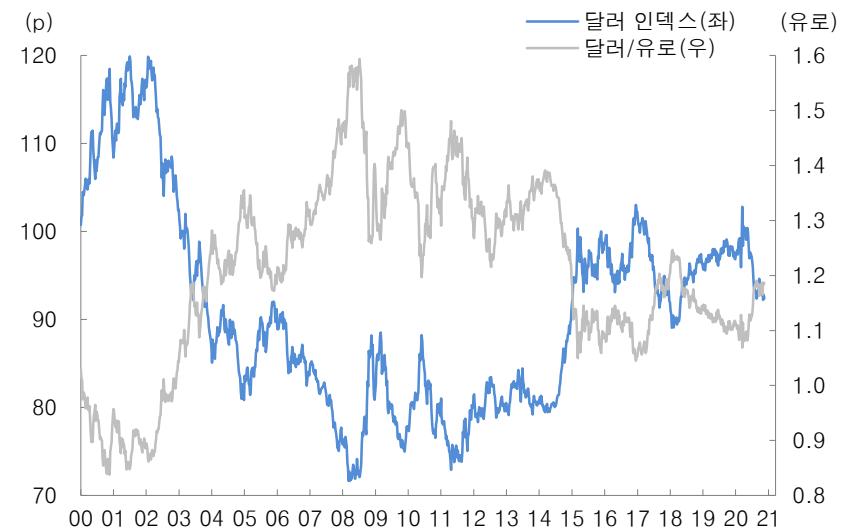
- 미국이 제로금리를 선택하면서 미국과 유럽 간의 통화정책 격차 축소. 유동성 측면에서는 달러화 공급이 큰 상황
- 2020년 하반기부터 US Vs. Non-US 간의 경기격차 축소 뚜렷
- 2021년 상반기에는 유럽의 GDP 성장률이 미국보다 높을 전망. 유로화 강세, 달러 약세압력이 증폭될 수 있는 구간
- 달러와 유로(-0.97), 파운드화(-0.6) 간 상관관계를 감안할 때 유럽의 코로나19 진정, 탄력적인 경기회복세는 유로 강세, 달러 약세 구도를 지지하고, 강화하는 변수

2020년 2분기를 저점으로 빨라지는 유럽 경기회복 속도



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

유로화와 달러 간의 역상관관계(-0.97)



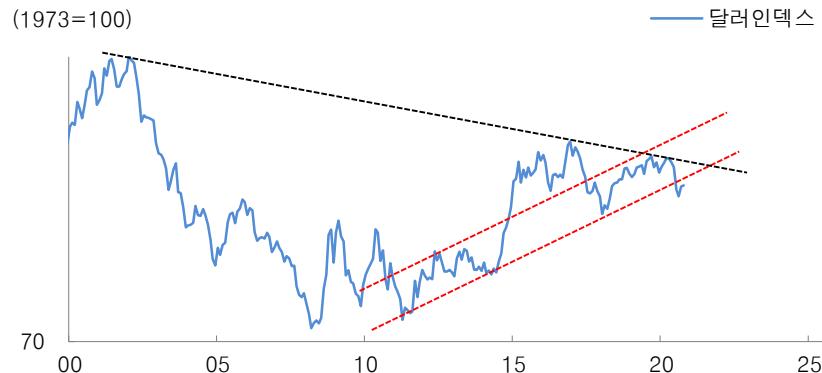
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

달러, 장기 저항선에서 하락반전, 장기 상승추세 하향이탈

달러화 투자포지션은 순매도, 유로화 투자포지션은 순매수(2018년 고점 경신)

- 달러 인덱스는 2000년 이후 형성된 장기 저항선에서 하락반전. 금융위기 이후 형성된 상승추세대 하향이탈
- 단기적인 반등은 있더라도 달러는 이미 약세추세 진행 중
- 달러화에서는 비상업용 순매수 포지션 매도 유지. 단기적으로 순매수 전환은 가능하나 추세적인 변화 가능성은 낮아 보임
- 반면, 유로화에서는 이미 최대 순매수 포지션 기록. 최근 매물이 출회되고 있지만, 추세적인 유로화 강세에 대비하고 있는 것으로 판단

장기 저항선에 맞닿아 있는 달러(로그차트)



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

달러화 포지션 순매도 지속



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

유로화 포지션은 이미 순매수 전환 & 전고점 경신



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

달러가 약해지면... 신흥국은 강해진다

신흥국 통화 안정/강세국면 진입시 신흥국 증시의 상대적 강세(글로벌 증시 대비) 전망

- 달러가 안정을 찾으면 Non-US 자산 매력이 부각
- 특히, 신흥국 증시 주목. 장기간(2011년 이후) 글로벌(선진국/미국)대비 상대적 부진을 이어왔음
- 글로벌 증시대비 신흥국 증시의 상대강도는 금융위기 이후 최저 수준에서 분위기 반전 모색
- 2020년 하반기 달러화의 하향안정, 약세압력 확대는 신흥국 증시의 상대적 가격/밸류에이션 매력을 높이는 변화
- 신흥국 증시의 반전이 가시화되고 있음. 2021년에는 상대적 강세를 이어가고, 강화해 나갈 전망

달러와 신흥국 증시의 상대강도(08년 이후 -0.82 상관관계)



달러와 신흥 아시아 증시의 상대강도(-0.74 상관관계)



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

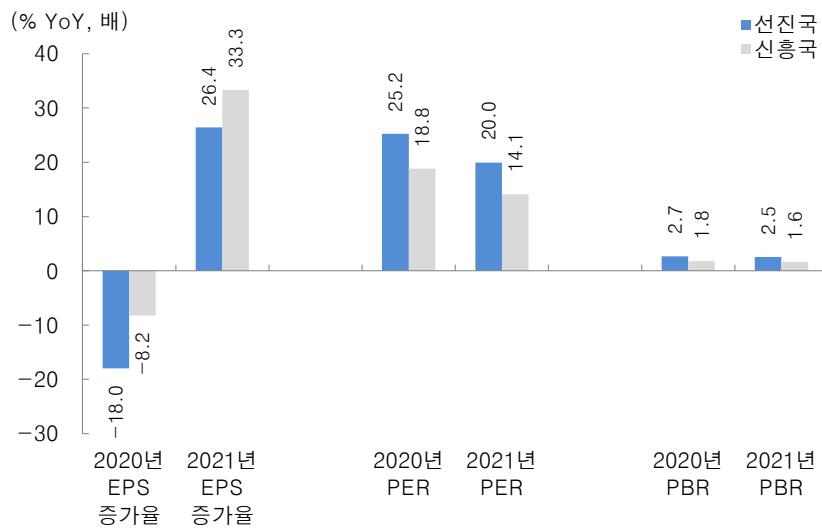
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

밸류에이션 / 이익모멘텀은 신흥국 매력을 배가시키는 변수

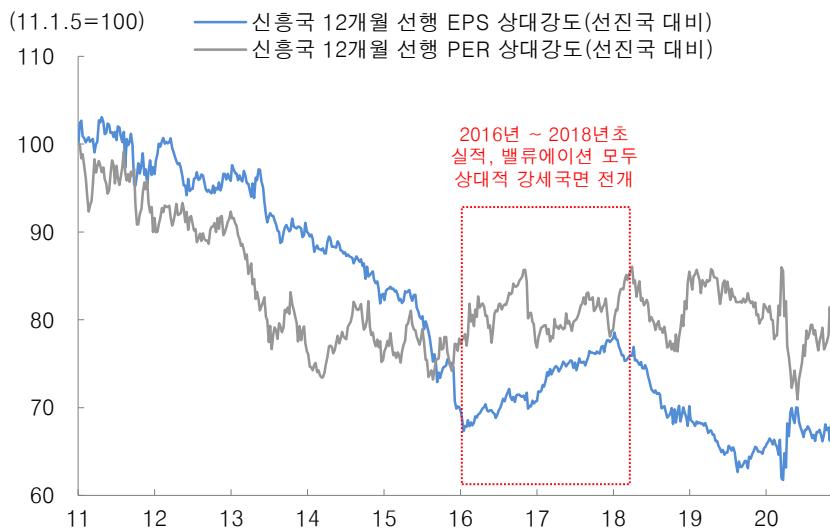
선진국대비 신흥국의 밸류에이션은 낮고, 이익모멘텀은 강하다

- 선진국 증시의 2020년, 2021년 PER은 20배 상회. 반면, 신흥국 2021년 PER은 14배 초반
- 연간 EPS 전년대비 변화율은 신흥국 증시가 우위. 2020년에는 선진국(-18%)대비 안정적인 -8.2%를 기록
- 2021년에는 기저효과에도 불구하고 선진국(26.4%)보다 신흥국 이익모멘텀(33.3%)이 더 강한 상황
- 신흥국 증시의 상대적 강세(선진증시 대비) 압력이 높아지고 있고, 지속될 것임을 시사
- 2016년 ~ 2018년 초반과 유사한 국면 전개 예상. 신흥국의 선진국대비 EPS와 PER 상대강도가 동반 상승하는 흐름

선진국과 신흥국 PER, ROE, EPS모멘텀 비교. 신흥국 우위



2016년 ~ 2018년 초 국면과 유사한 상황



자료: I/B/E/S, 대신증권 Research Center

자료: I/B/E/S, 대신증권 Research Center

2021년에도 KOSPI는 강하다

현재 진행 중인 한국증시의 상대적 강세. 중장기 추세화 전망

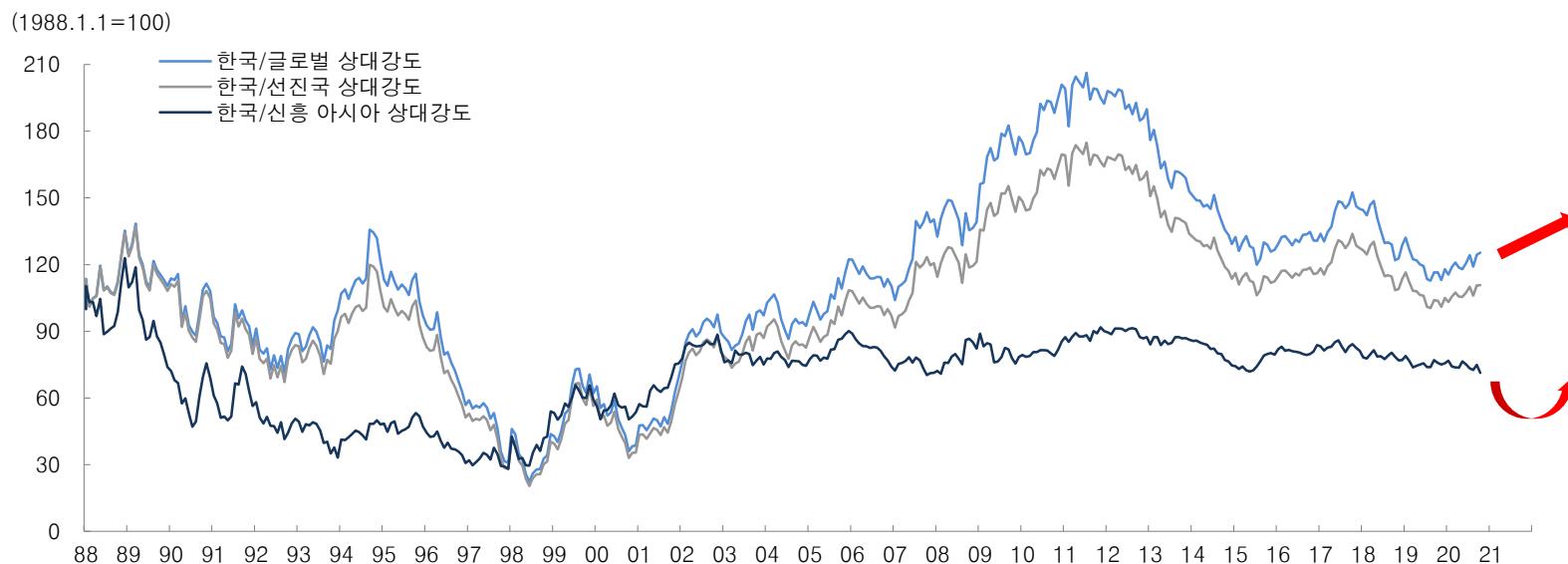
- 펀더멘털 측면에서 한국의 차별적인 모멘텀과 안정성 지속
- 원화 강세로 인한 한국 자산시장의 가치 재평가
- KOSPI의 구조적인 변화. 글로벌 트렌드, 사이클, 정책의 수혜 가능
- 국내 유동성의 한국 증시로 유입 시작
- 글로벌 유동성 유입은 KOSPI 상승탄력 강화 변수

한국 증시의 상대적 강세, 중장기 추세로 판단

글로벌 대비 KOSPI의 추세적인 강세 전망

- 현재 진행 중인 한국증시의 상대적 강세는 중장기적으로 전개될 것으로 전망
- 1) 펀더멘털(경제, 기업이익 등) 측면에서 한국의 차별적인 모멘텀과 안정성 지속될 전망. 2) 코로나19 팬데믹이 장기화되며 한국 경제와 주식시장의 차별적인 매력은 더 부각될 것. 2) 펀더멘털 모멘텀과 안정성에 기반한 원화 강세는 한국 자산시장의 가치를 높이는 변화. 3) KOSPI의 구조적인 변화는 글로벌 4차 산업혁명, 신재생에너지 산업이라는 글로벌 트렌드, 사이클, 정책의 수혜를 받을 수 있음. 4) 국내 유동성의 한국 증시로 유입은 일시적인 현상이 아닌 큰 흐름의 변화로 판단

한국 증시는 글로벌/선진국 증시대비 추세적인 상대적 강세국면 이어갈 것



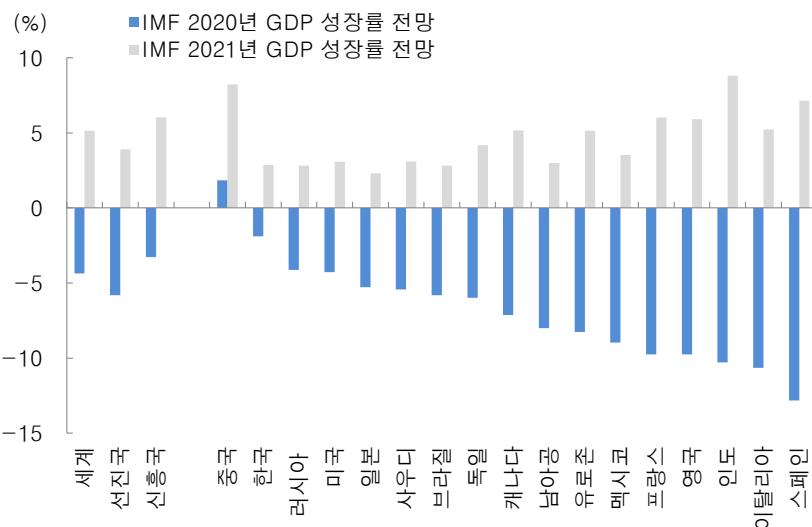
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[Fundamental] 코로나19 국면에서 한국 경제의 안정성 부각

IMF 기준 2020년 GDP 성장률 -1.9%, 2021년 2.9%

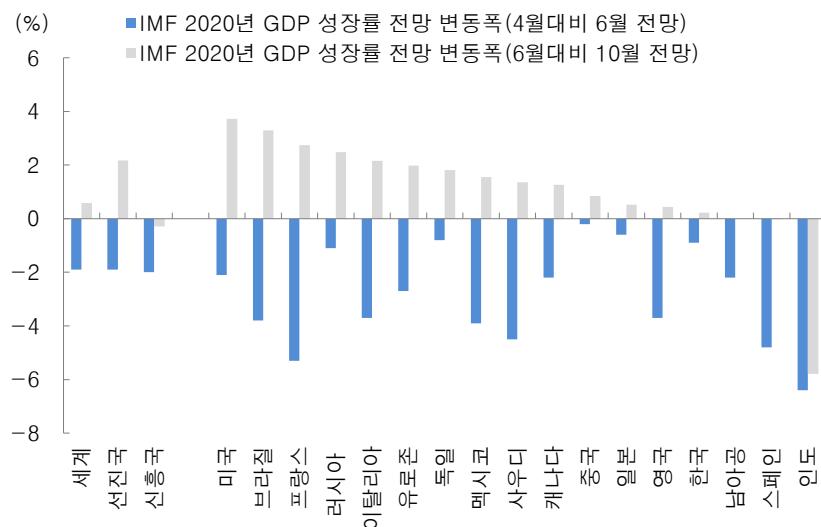
- 한국은 유일하게 경제활동을 유지하는 가운데 코로나19 방역에 성공사례를 보이며 차별적인 펀더멘털(경기/기업이익) 모멘텀을 보유
- 글로벌 이목이 집중되고 있고, 위상의 변화 뚜렷(한국 GDP 2019년 12위에서 9위로 상승 전망, OECD)
- IMF에서 선진국으로 분류되는 한국의 2020년 GDP 성장률은 -1.9%. OECD국가(36개) 중 GDP 역성장 폭이 가장 적음
- 글로벌 주요국을 대상으로 봐도 중국 다음의 2021년 GDP 성장률 예상
- 경기안정성 또한 높음. 2020년 6월과 10월 두 번의 수정 전망 조정폭은 각각 -0.9%p, 0.2%p에 그치고 있음

한국 2020년 GDP 성장률 -1.9%, 2021년 GDP 성장률 2.9%



자료: IMF, 대신증권 Research Center
주: 10월 수정전망 기준

한국 GDP 성장률 전망 조정폭도 제한적. 경기안정성 부각



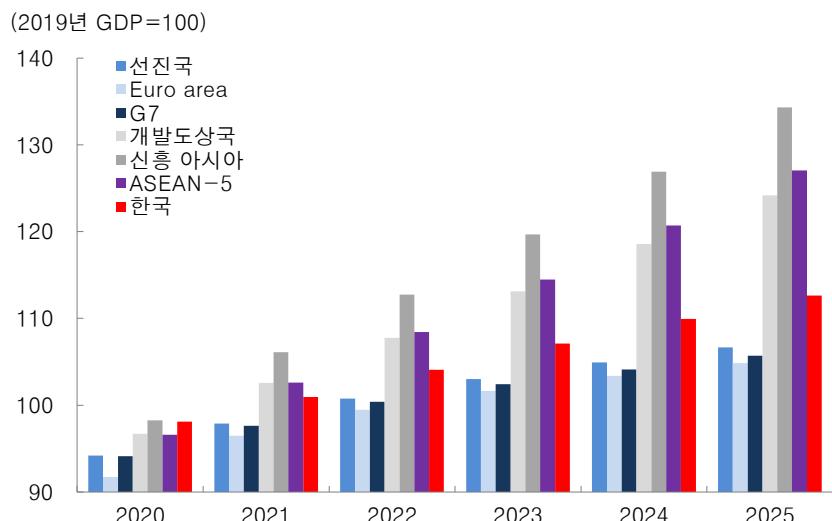
자료: IMF, 대신증권 Research Center
주: 10월 수정전망 기준

[Fundamental] 장기성장성도 중국, 인도 다음 한국

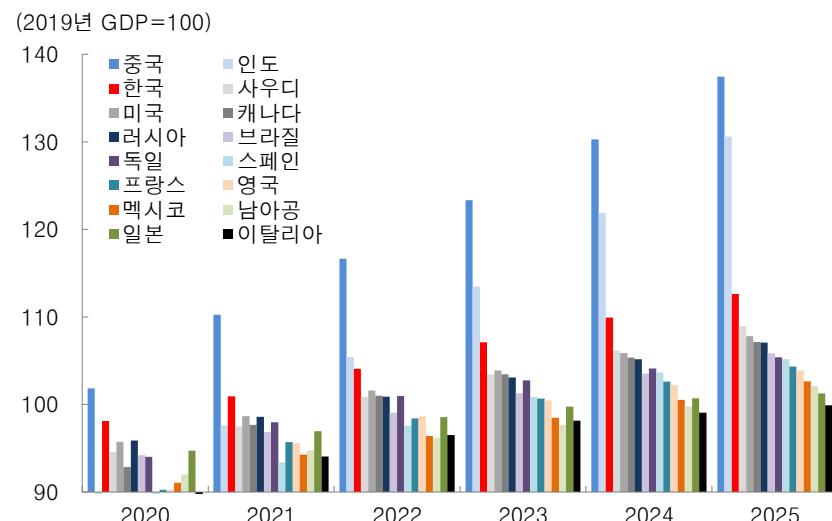
코로나19 이후 정상화, 회복국면에서도 한국 펀더멘털은 강할 전망. 글로벌 경기/교역회복의 레버리지 효과 기대

- IMF는 한국의 높은 대외 개방도로 인해 대외수요 부진이 성장 전망을 제약하고 있다고 분석 반대로 대외수요가 회복될 경우 한국 경제는 빠른 회복세를 보일 수 있음을 시사
- 실제로 글로벌 장기 성장성 측면에서도 한국의 독보적인 입지 확인 2019년 대비 2025년 한국의 GDP 성장률은 12.6%. 코로나19 이전 수준보다 12.6% 성장한다는 의미
- 2020년 한국 경제의 안정성에 주목했다면 2021년 이후, 코로나19가 종식된 이후에도 글로벌 경기회복과 맞물려 성장성을 강화해 나갈 전망

장기 성장성 측면에서도 돋보이는 한국
2019년 대비 2025년 GDP 성장률 12.6%



한국의 2019년 대비 2025년 GDP 성장률 12.6%는
중국, 인도 다음 글로벌 3위



자료: IMF, 대신증권 Research Center
주: 10월 수정전망 기준

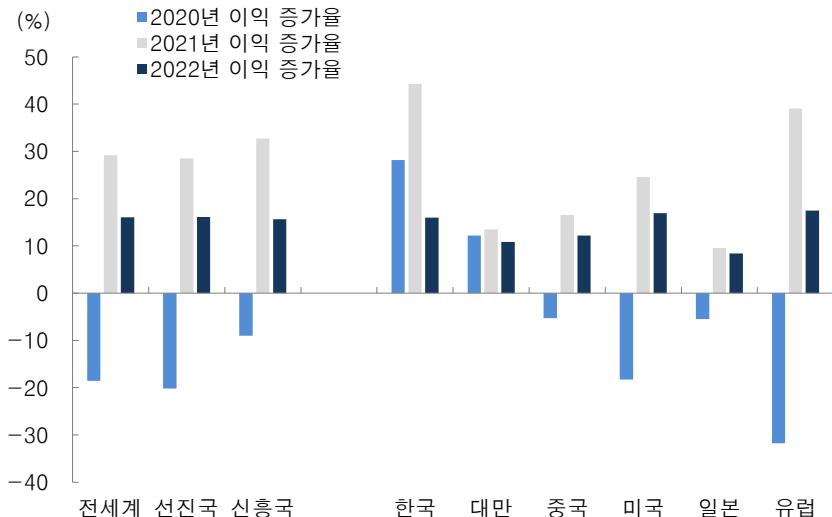
자료: IMF, 대신증권 Research Center
주: 10월 수정전망 기준

[Earnings] 모멘텀은 한국이 압도적인 1위

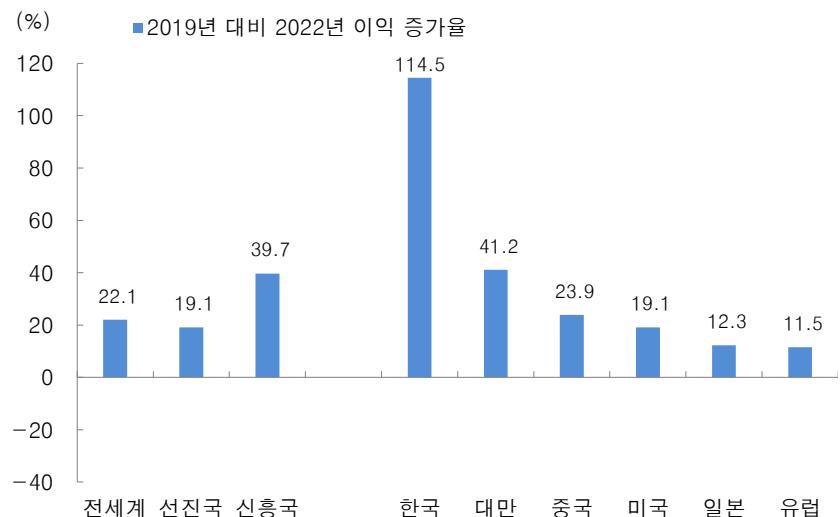
한국 이익모멘텀 2년 연속 글로벌 1위 예상

- 한국의 기업이익 모멘텀과 이익안정성도 글로벌 최상위권
한국증시(KOSPI)의 이익모멘텀은 2020년 28.18%, 2021년 44.31%를 기록하며 2년 연속 글로벌 1위로 예상
이익모멘텀이 다소 둔화되는 2022년에도 이익성장을 15.96%로 글로벌(16.03%)과 유사, 신흥국(15.65%)보다 소폭 앞서는 상황
- 코로나19 이전 대비 이익성장률을 보면 한국의 압도적인 모습 확인. 한국의 2019년 대비 2022년 기업이익 증가율은 114.5%
글로벌 22.1%, 신흥국 39.7%를 크게 앞서는 것은 물론, 주요국 증시 중 2위인 대만(41.2%)과의 격차도 3배 가까이 됨

2020년, 2021년, 2022년까지 이익성장을 이어가는 한국
이익모멘텀 또한 글로벌 최상위권 유지할 전망



2019년 대비 2022년 이익모멘텀은 한국이 114.5%로 대만
(41.2%)을 압도할 것

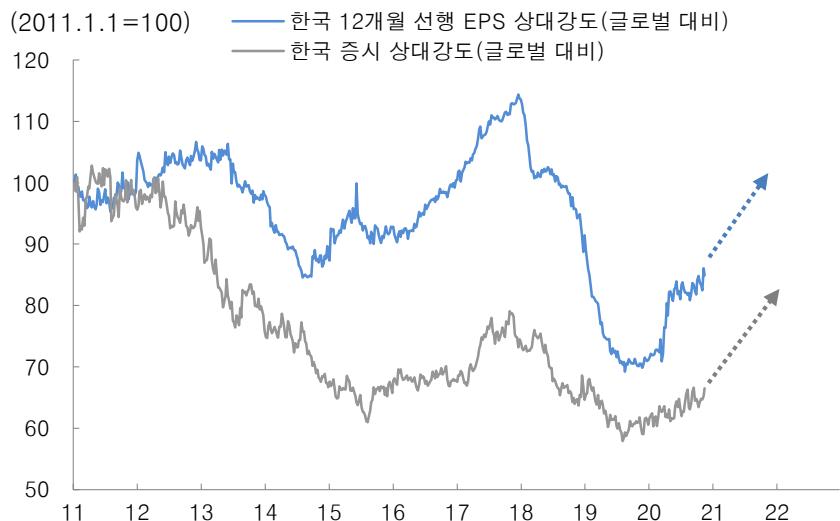


[Earnings] 12개월 선행 EPS 상대강도를 따라가는 주식시장

이익전망 상대적 강세는 KOSPI 상대적 강세 지지하는 변화

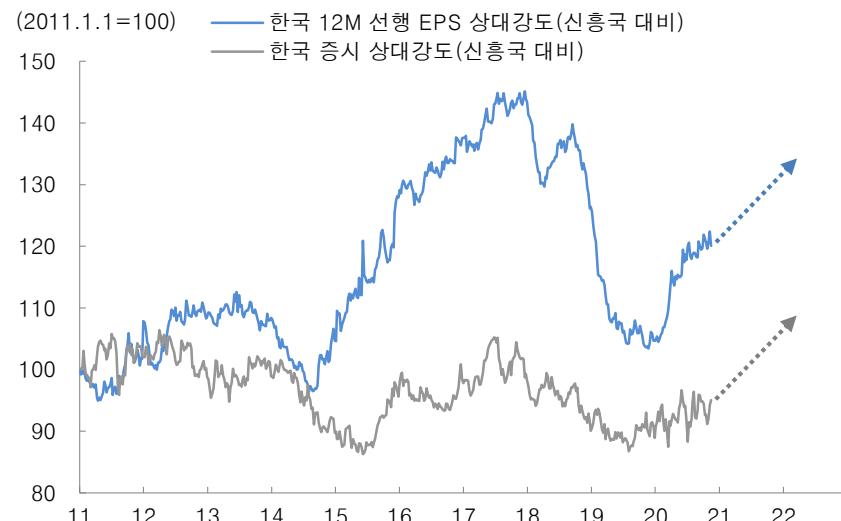
- 2022년까지 한국 증시의 강한 이익모멘텀은 12개월 선행 EPS 상대강도에도 변화를 줄 것
 - 2021년, 2022년 현재 이익컨센서스 기준을 감안하더라도 EPS 상대강도는 최소한 10%p 강세를 보일 전망
 - KOSPI 지수의 글로벌 증시대비 상대강도는 이익전망의 상대강도와 궤도를 같이 해왔으며 중장기적으로 KOSPI의 상대적 강세를 지지하는 변화
 - 2021년 이후 본격적으로 전개될 실적/펀더멘털 장세에서도 한국 증시를 주목하고, 투자비중을 확대해야 하는 이유

2020년, 2021년, 2022년까지 이익성장을 이어가는 한국
이익모멘텀 또한 글로벌 최상위권 유지할 전망



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

2019년 대비 2022년 이익모멘텀은 한국이 114.5%로 대만(41.17%)을 압도할 것



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

[원화 강세] 한국 자산가치 평가의 시작

원화 강세로 한국 증시 가치 상승 기대

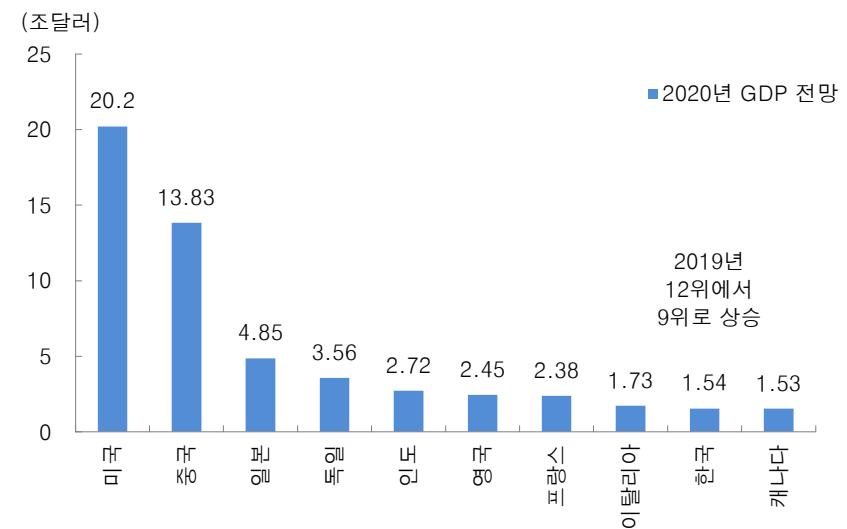
- 경기회복 국면에서 달러 약세, 원화 강세는 한국 금융시장에 우호적인 변화. 한국 증시가 글로벌 증시대비 상대적 강세를 이어가는데 있어 중요 동력
- 1) 한국 자산가치 재평가와 함께 2) 외국인 수급 개선을 기대할 수 있기 때문
- 한국 증시의 상대적 강세(글로벌 증시대비)는 항상 원화 강세와 함께 시작
- 펀더멘털 모멘텀의 우위는 물론, 한국 자산시장에 대한 가치상승, 추가적인 기대수익률 상승(환차익) 등이 글로벌 자금 유입으로 이어져왔음

한국 증시 상대적 강세는 원/달러 강세와 함께 시작



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

한국 GDP 성장을 전망 조정폭도 제한적. 경기안정성 부각



자료: OECD, 대신증권 Research Center

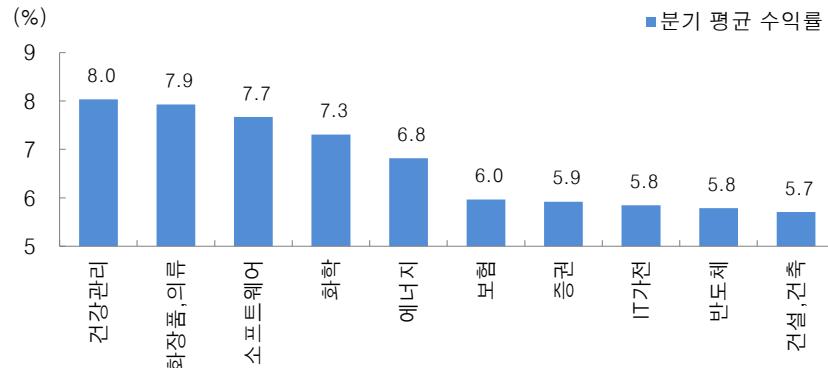
주: 각국 통화 기준. 명목 GDP 전망치를 올해 원/달러 환율 전망치(1,222원)로 환산

[원화 강세] 환율 효과보다 더 강한 펀더멘털 동력. 원화강세 = 실적모멘텀 강화

원화 강세국면에서 오히려 실적모멘텀은 강했고, 경기민감 수출주들은 높은 수익률 기록

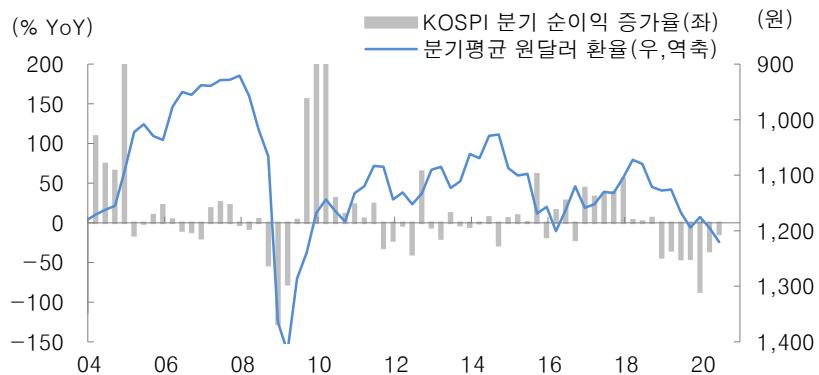
- 원화 강세가 KOSPI, 수출주 실적에 미치는 영향은 제한적
- 환율이 그 나라 경제의 펀더멘털을 반영하는 지표이기 때문. 물론 환율과 펀더멘털 요인들 모두 상호적으로 영향을 주고 받는 변수. 다만 그 힘의 역학 방향은 환율에서 펀더멘털이 나닌 펀더멘털에서 환율
- 실제로 원/달러 환율과 KOSPI 분기 순이익의 전년동기대비 증가율 흐름을 비교해보면 오히려 환율이 하락했을 때 순이익 증가율 개선
- 과거 원화 강세를 기록했던 분기의 평균 수익률 상위 업종에도 경기민감 수출 업종들 포진

원화 강세국면에서 수익률 상위권 업종군



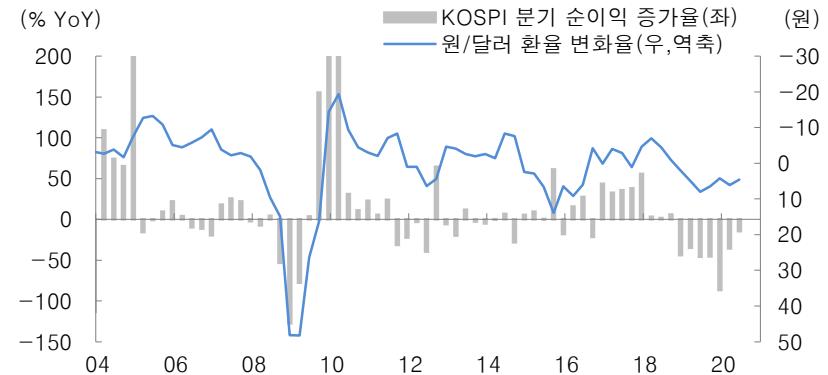
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

원화가치와 실적은 정의 상관관계(원화 강세 = 실적개선)



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

원화가치와 실적은 정의 상관관계(원화 강세 = 실적개선)



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

[업종 구성] 4차 산업혁명, 신재생에너지 산업의 성장사이클에 맞춰져 있어

KOSPI 시장구조는 다양한 성장산업으로 구성. 한국판 뉴딜정책, 글로벌 ICT 플랫폼 구축, 신재생에너지 산업 육성 수혜

- KOSPI 시장구조가 금융위기 이후 처음으로 글로벌 4차 산업혁명, 장기성장 사이클에 대응/수혜가 가능
- KOSPI 시가총액 1위 ~ 10위에 반도체, 제약/바이오, 인터넷, 전기차, 2차 전지 관련주 위치. 글로벌 트렌드에서 소외되었던 KOSPI의 산업구조가 달라진 것
- 글로벌 증시를 선도하고, 상대적 강세를 유지하고 있는 나스닥과 비교해도 손색이 없음
- 대만과 비교했을 때에는 상대적으로 시가총액 1위 쓸림이 약하고, 다양한 성장산업이 포진해 있다는 측면에서 긍정적으로 볼 수 있음

나스닥 시가총액 1~10위 기업은 모두 기술 관련 기업

| 시가총액 순위 | 기업명 | 시가총액 비중 | 섹터 | 업종 |
|---------|---------|---------|------------|---------------|
| 1 | 애플 | 11 | 정보기술 | 기술 하드웨어, 스토리 |
| 2 | 아마존닷컴 | 8.9 | 자유소비재 | 인터넷 & 디렉트 마케팅 |
| 3 | 마이크로소프트 | 8.9 | 정보기술 | 소프트웨어 |
| 4 | 알파벳 | 5.7 | 커뮤니케이션 서비스 | 인터넷/미디어 |
| 5 | 페이스북 | 4.1 | 커뮤니케이션 서비스 | 인터넷/미디어 |
| 6 | 테슬라 | 2.2 | 자유소비재 | 자동차 |
| 7 | 엔비디아 | 1.8 | 정보기술 | 반도체 & 반도체 장비 |
| 8 | 어도비 | 1.3 | 정보기술 | 소프트웨어 |
| 9 | 넷플릭스 | 1.3 | 커뮤니케이션 서비스 | 엔터테인먼트 |
| 10 | 페이팔홀딩스 | 1.3 | 정보기술 | IT서비스 |
| 시가총액 합계 | | 46.5 | | |

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

코스피 시가총액 1~9위 기업은 모두 기술/바이오/친환경

| 시가총액 순위 | 기업명 | 시가총액 비중 | 섹터 | 업종 |
|----------------------|----------|---------|------------|----------------|
| 1 | 삼성전자 | 23.0 | 정보기술 | 기술 하드웨어, 스토리 |
| 2 | SK하이닉스 | 4.0 | 정보기술 | 반도체 & 반도체 장비 |
| 3 | NAVER | 3.1 | 커뮤니케이션 서비스 | 인터넷/미디어 |
| 4 | 삼성바이오로직스 | 2.9 | 건강관리 | 생명 과학/도구 & 서비스 |
| 5 | LG화학 | 2.9 | 소재 | 화학 |
| 6 | 현대자동차 | 2.4 | 자유소비재 | 자동차 |
| 7 | 셀트리온 | 2.2 | 건강관리 | 생명공학 |
| 8 | 카카오 | 2.0 | 커뮤니케이션 서비스 | 인터넷/미디어 |
| 9 | 삼성SDI | 1.9 | 정보기술 | 전자 장비/기기 & 부품 |
| 10 | LG생활건강 | 1.6 | 필수소비재 | 개인용품 |
| Tech/Bio/친환경 시가총액 합계 | | 44.4 | | |

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

대만 가권지수 시총 Top10 기준 40%가 기술/바이오/친환경

| 시가총액 순위 | 기업명 | 시가총액 비중 | 섹터 | 업종 |
|----------------------|----------------|---------|------------|---------------|
| 1 | 타이완 반도체 제조 | 30.4 | 정보기술 | 반도체 & 반도체 장비 |
| 2 | 훈하이 프리시즌인더스트리즈 | 2.8 | 정보기술 | 전자 장비/기기 & 부품 |
| 3 | 렌파 과기 | 2.8 | 정보기술 | 반도체 & 반도체 장비 |
| 4 | 청화 텔레콤 | 2.2 | 커뮤니케이션 서비스 | 다양한 전기통신 서비스 |
| 5 | 포르모사 페트로케미컬 | 2 | 에너지 | 석유/가스 & 소모 연료 |
| 6 | 델타 일렉트로닉스 | 1.3 | 정보기술 | 전자 장비/기기 & 부품 |
| 7 | 포르모사 플라스틱 | 1.3 | 소재 | 화학 |
| 8 | 캐세이 파이낸셜 헐딩 | 1.3 | 금융 | 보험 |
| 9 | 난야 플라스틱 | 1.2 | 소재 | 화학 |
| 10 | 푸방 금융공고 | 1.1 | 금융 | 보험 |
| Tech/Bio/친환경 시가총액 합계 | | 39.5 | | |

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[정책] 한국형 뉴딜, 장기 성장동력을 자극하는 변화

디지털/그린 뉴딜... IT와 신재생에너지 산업 육성정책, 글로벌 트렌드와 발맞춰가는 장기 플랜

- 문재인 정부가 한국형 뉴딜정책 공개. 수년 동안 부재했던 국내 정책동력 유입
- 특히, 글로벌 4차 산업혁명 트렌드, 신재생에너지 산업 활성화와 발맞춘 것으로 한국의 장기 성장성을 높여줄 것
- IT와 신재생에너지 산업 등에 수혜 예상. 2021년 본격적인 재정/민간투자가 전개되고, 가시적인 정책이 시행될 전망
- 한국 경제는 물론, 주식시장에 추가적인 성장동력으로 판단

디지털·그린 뉴딜 정책 내용

| 디지털 뉴딜 | 주요 내용 |
|-------------------|---|
| DNA 생태계 강화 | <ul style="list-style-type: none">▪ 국민생활과 밀접한 분야 데이터 개방·활용▪ 5G 국가망 확산 및 클라우드 전환▪ 1·2·3차 전산업 5G, AI 융합 확산 |
| 디지털 포용 및 안전망 구축 | <ul style="list-style-type: none">▪ 농어촌 초고속 인터넷망 및 공공시설 WiFi 구축▪ K-사이버 보안체계 구축 |
| 비대면 산업 육성 | <ul style="list-style-type: none">▪ 초중고 디지털 기반 교육 인프라 구축▪ 전국 대학 및 직업훈련기관 온라인 교육 강화▪ 감염병 안심 비대면 인프라 및 디지털 돌봄시스템 구축▪ 중소기업 대상 원격근무 인프라 보급 |
| SOC 디지털화 | <ul style="list-style-type: none">▪ 4대 핵심시설 디지털 안전관리체계 구축▪ 도시·산단의 디지털 혁신 및 스마트 물류 체계 구축 |
| 그린 뉴딜 | 주요 내용 |
| 도시·공간·생활 인프라 녹색전환 | <ul style="list-style-type: none">▪ 국민생활과 밀접한 공공시설 제로 에너지화 전면전환▪ 스마트 그린도시 조성 위한 100대 선도프로젝트 추진▪ ICT기반 스마트 상수도 관리체계 구축 |
| 녹색사업 혁신 생태계 구축 | <ul style="list-style-type: none">▪ 그린뉴딜 선도 100대 유망기업, 5대 선도 녹색산업 육성▪ 주력 제조업 녹색전환 위한 저탄소 녹색 산단 조성 |
| 저탄소·분산형 에너지 확산 | <ul style="list-style-type: none">▪ 에너지 관리 효율화 지능형 스마트 그리드 구축▪ 태양광·풍력·수소 등 3대 신재생에너지 확산 기반 구축▪ 온실가스 저감효과 큰 친환경 차량·선박으로 조기 전환 |

자료: 기획재정부, 대신증권 Research Center

한국형 뉴딜 투자 및 일자리 창출 규모

| 2022년까지 투자 규모 | 재정투자(조원) | 일자리(만개) |
|--------------------|----------|----------------|
| 디지털 뉴딜 | | |
| DNA 생태계 강화 | 6.4 | 22.2 |
| 디지털 포용 및 안전망 구축 | 0.8 | 1.5 |
| 비대면 산업 육성 | 1.4 | 2.8 |
| SOC 디지털화 | 4.8 | 6.5 |
| 합계 | 13.4 | 33 |
| 그린 뉴딜 | 재정투자(조원) | 일자리(만개) |
| 도시·공간·생활 인프라 녹색전환 | 5.8 | 8.9 |
| 녹색사업 혁신 생태계 구축 | 1.7 | 1.1 |
| 저탄소·분산형 에너지 확산 | 5.4 | 3.3 |
| 합계 | 12.9 | 13.3 |
| 2023~2025년 투자 규모 | | |
| 7월 중 종합계획 확정/발표 예정 | 45 | α |
| 한국형 뉴딜 투자 규모 총합 | 71.3 | 46.3+ α |

자료: 기획재정부, 대신증권 Research Center

[정책] 반도체, 인터넷, 2차 전지 = 글로벌 정책동력

글로벌 재정정책, ICT 인프라 구축 & 신재생에너지 산업 육성에 정책 집중

중국 신인프라투자 7대 정책 발표 5G, 데이터센터, 전기차, AI, 산업인터넷 주목

| 신인프라 분야 | 내용 |
|-----------|--|
| 5G 통신 | <ul style="list-style-type: none"> 올해 5G 기지국을 60만개로 늘릴 계획 <ul style="list-style-type: none"> 차이나 모바일, 1,000억위안 투자해 올해 기지국 30만개 건설 계획 차이나 유나콤, 올해 상반기 47개 도시에 걸쳐 기지국 10만개 건설 계획 중국통신원, 5G 통신망 구축을 위한 투자 규모는 2025년까지 1.2조 위안에 달할 것으로 전망 |
| 특고압 설비 | <ul style="list-style-type: none"> 현재 건설 및 심의 중인 특고압 설비 사업은 총 12건 <ul style="list-style-type: none"> 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 | <ul style="list-style-type: none"> 현재 59개 도시철도 프로젝트 승인(9,700억 위안). <ul style="list-style-type: none"> 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 | <ul style="list-style-type: none"> 2017년 중국 데이터센터 수 1,844개, 2016~2020년 CAGR 30% 달성 계획 2020년 말 데이터 관련 상품 및 서비스 수입 1조 위안 돌파 계획 |
| 전기차 충전 설비 | <ul style="list-style-type: none"> 현재 전기차 충전 설비는 122만개 <ul style="list-style-type: none"> 2020년 공용 충전기 12만개 추가 확충 / – 정부 목표, 전기차 1대당 충전시설 비율 1:1 |
| AI | <ul style="list-style-type: none"> 2023년까지 약 20개 시범지역 추진 <ul style="list-style-type: none"> 중앙정부 목표 1,500억 위안, 12개 지방정부 목표 4,290억 위안 |
| 산업 인터넷망 | <ul style="list-style-type: none"> 현재 70개의 산업 인터넷 플랫폼, 연결 사업기계 수 69만대, 산업 APP 2,124개 이상 <ul style="list-style-type: none"> 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

글로벌 주요국 경기부양정책의 중심 층은 IT인프라 구축(5G / 데이터센터 / 서버투자)

| 국가 | 내용 |
|------|---|
| 미국 | <ul style="list-style-type: none"> 5G 안보 국가전략 발표(2020년 3월) <ul style="list-style-type: none"> 구글, 데이터 센터 확장에 100억 달러 투자 계획 / Arizton, 2020~2025년 미국 데이터 센터 시장 규모 연평균 1% 성장 예상 2025년까지 약 750억 달러 이익 창출 전망 |
| 캐나다 | <ul style="list-style-type: none"> Rogers Communications, 2020년에 5G 인프라에 30억 달러 투자 계획 온타리오 정부, 지방 지역을 위한 820만 달러 규모 브로드밴드 인터넷 인프라 투자 계획 |
| 영국 | <ul style="list-style-type: none"> 영국 정부, 5G 개발 사업에 대해 총 6,500만 파운드 지원 계획 |
| 독일 | <ul style="list-style-type: none"> 독일 5G 전략 발표(2019년 5월) / Arizton, 2020~2025년 독일 데이터 센터 시장 규모 연평균 5% 성장 예상 프랑크푸르트 제외 2025년까지 데이터 센터 투자 규모는 10억 달러로 예상 |
| 프랑스 | <ul style="list-style-type: none"> 2020년까지 5G 도입 목표, 화웨이 2억 유로 투자 |
| 이탈리아 | <ul style="list-style-type: none"> DATA4, 1억 유로 규모 데이터 센터 구축 |
| 스페인 | <ul style="list-style-type: none"> 5G 이용 가능 지역에 45~50개 도시 추가 예정(2020년 목표). 마이크로소프트, 15억 규모 데이터 센터 투자 발표 |
| 호주 | <ul style="list-style-type: none"> Telstra, 5G 개발 및 상용화 위해 올해 5억 달러 투입(2021년 회계연도 예산) Arizton, 2020~2025년 호주 데이터 센터 시장 규모 연평균 3.4% 성장 예상 호주 사물인터넷 시장 규모는 2020년 연말 기준 200억 달러 전망 |
| 일본 | <ul style="list-style-type: none"> 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(투자 규모 10억 달러 이상) GDP의 8%를 디지털 통신 부문에 투자 계획. 2022년까지 1,000억 달러 투자 목표(국가디지털 통신정책) |
| 인도 | <ul style="list-style-type: none"> 2019년 구축된 10개 이상의 데이터 센터 사업은 올해 6월부터 2022년 12월 사이에 운영 시작 예정 Arizton, 향후 6년간 인도 데이터 센터 시장에 약 100억 달러 투자 예상 |
| 브라질 | <ul style="list-style-type: none"> 과학기술혁신통신부 5G 투자 관련 발표(2020년 3월) / Digital Colony, 올해 4월 브라질 최대 하이퍼스케일 데이터 센터 구축 |
| 싱가포르 | <ul style="list-style-type: none"> 인포컴 정보통신개발청, 2020년 중순 5G 투자 확대. Keppel Data Center, 4월부터 플로팅 데이터 센터 개발 연구 시작 |

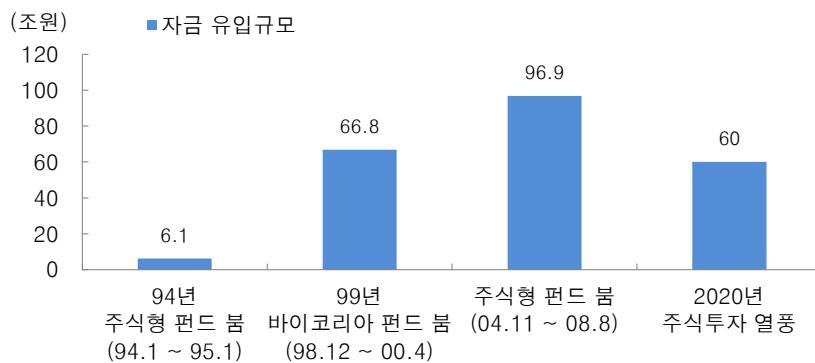
자료: 주요 언론, 대신증권 Research Center

[수급/유동성] 국내 유동성 주식시장으로 이동하기 시작

개인 유동성 유입은 KOSPI 수급 안정성 높이는 변화

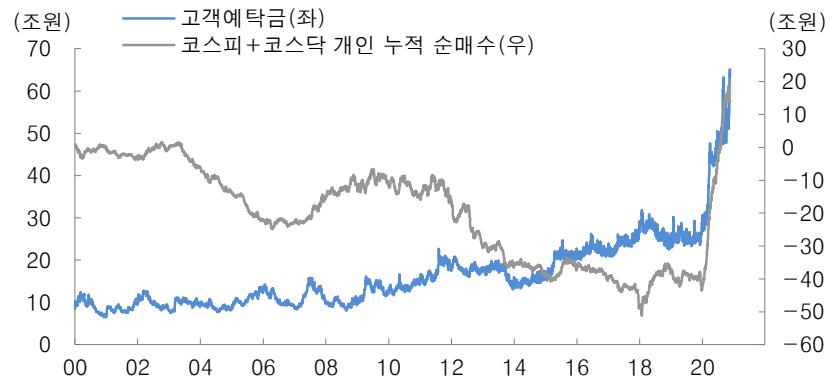
- 2020년 사상 유례없는 개인투자자 대량 순매수는 1994년 주식형 펀드 봄, 1999년 바이코리아 펀드 열풍, 2005 ~ 2008년 주식형 공모펀드 열풍 당시 장기투자 성격의 자금이 유입되었던 패턴과 유사
- 개인 유동성 유입은 한국 증시, KOSPI 수급의 안정성을 높이는 변화. 당시 유동성(M2)과 시가총액대비 비중을 비교해 보면 현재 개인투자자들의 매수비중은 1994년 수준과 비슷
- 추가적인 매수여력 충분. 상당한 기간 동안 개인 투자자들은 국내 증시에서 중요한 수급의 한 축으로서 역할을 할 전망

주식형 펀드, 바이코리아 펀드 열풍과 유사한 자금 유입 패턴



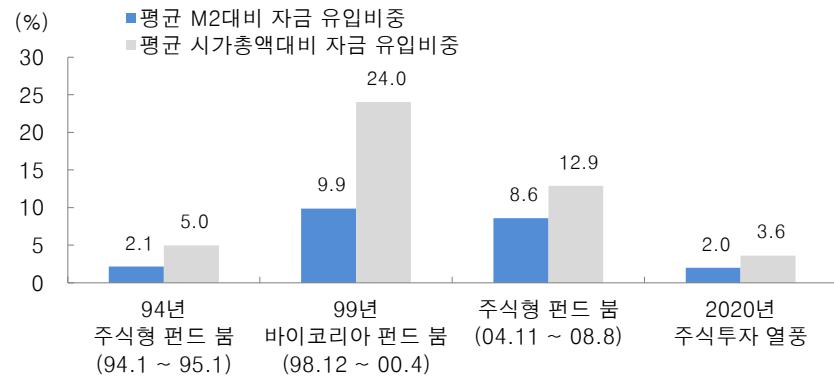
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

20년 개인 60조원 순매수. 고객예탁금 19년대비 30조원 급증



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

과거 규모와 비교시 매수여력은 최소 36조원 전후



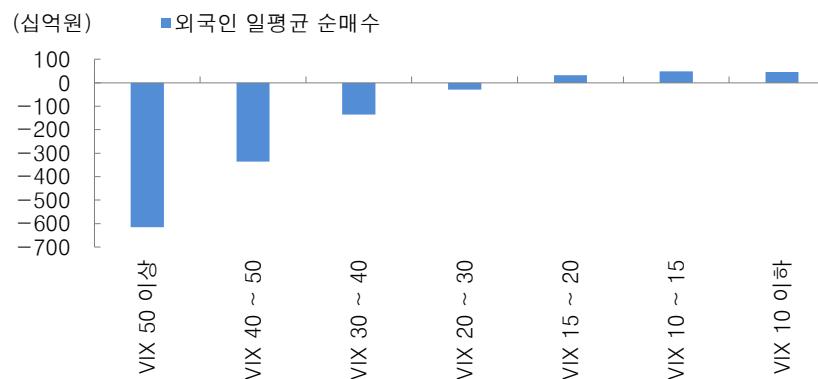
자료: CEIC, FnGuide, 대신증권 Research Center

[수급/유동성] 금융시장 안정시 필연적인 외국인 순매수, KOSPI 상승탄력 강화 동력

외국인 매수시 시장 영향력 커질 것

- 글로벌 금융시장 안정, 한국증시의 매력도 부각시 글로벌 유동성의 강한 유입 기대(2020년 11월과 같이...)
- 원/달러 환율이 1,100원선 이하에서 하향안정세를 보이고, 미국 변동성 지수(VIX)가 20%를 밑돌면 외국인 순매수는 기조적으로 유입될 가능성 높음. 2021년 3월 공매도 재개시 외국인 매매의 적극성이 높아질 전망
- 이 경우 개인투자자의 대량 매수로 인한 유동물량 축소 효과 기대. 개인투자자들이 대형주 물량을 잠식한 만큼 외국인 수급 개선 시 탄력적인 주가 상승이 가능하다는 의미
- 2021년 수급변수도 KOSPI의 상승탄력 강화 동력 중 하나

VIX 20% 이하 하향안정세, 외국인 순매수 꾸준히 유입 가능



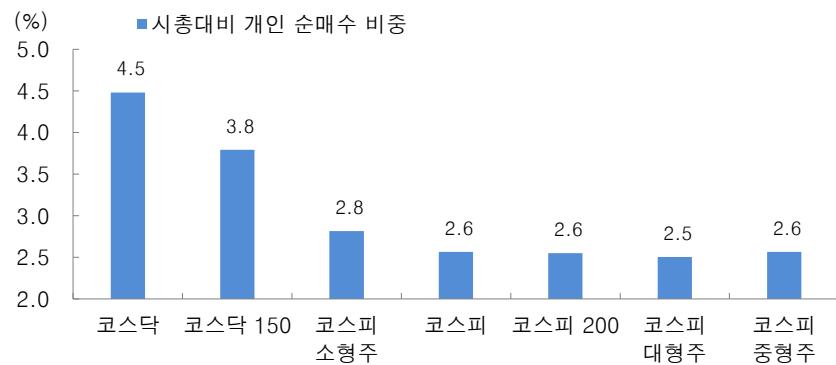
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

KOSPI 외국인 지분율 반등의 시작



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

2020년 대규모 개인 순매수는 물량잠식효과로 이어질 것



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

2021년 KOSPI Target 3,080p

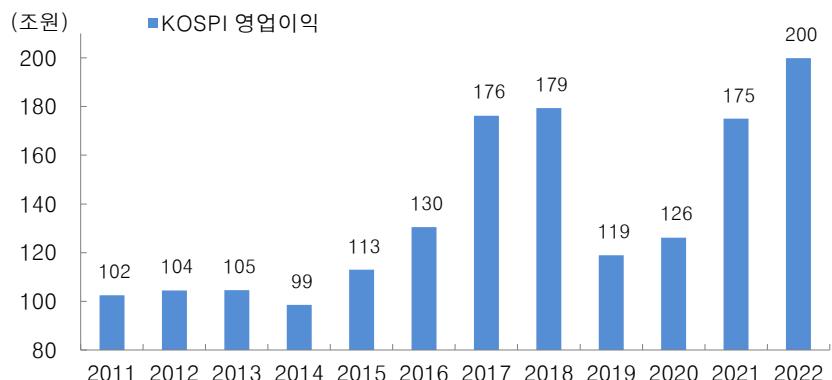
역사적 최대 이익 & 밸류에이션 프리미엄(22.34%). 추가 상승여력 존재

- KOSPI 예상경로. 상반기에 강한 상승, 하반기에 변동성을 수반한 상승
- 밸류에이션 프리미엄을 받을 수 있는 환경
경기, 유동성, 저금리의 Combination & KOSPI 시장구조의 변화(고밸류/성장주 시장 주도)
- KOSPI 하단 2,300선 전후

2021년 KOSPI Target 3,080p

- 2021년 KOSPI는 3,000시대로 진입할 전망. 역사적 최대 이익에 밸류에이션 프리미엄(22.34%)를 반영
- 2020년 11월 23일 기준. 영업이익 전망은 2021년 175조, 2022년 200조. 순이익 전망은 2021년 121조, 2022년 140조
- 2021년 KOSPI 영업이익, 순이익 역사적 최고치에 근접 이익대비 KOSPI 수준은 2,519p로 추정(2017년 고점대비)
- 2021년 12개월 선행 PER 11.5배(3년 평균의 +1표준편차)
- KOSPI 2,600p 당시 PER 9.4배 대비 밸류에이션 프리미엄 22.34%

KOSPI 2021년 영업이익 전망 175조원



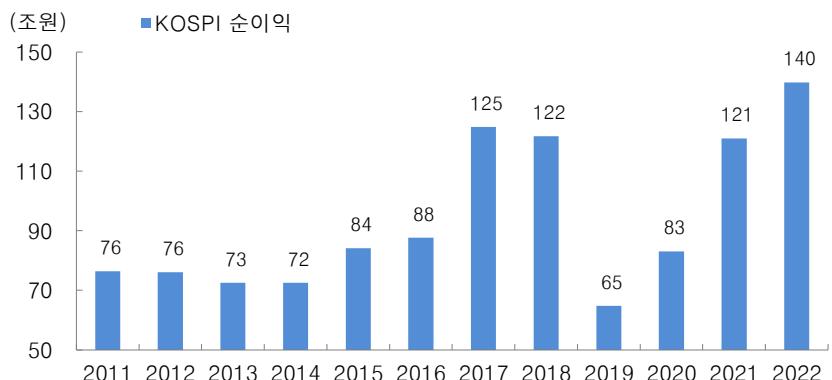
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

KOSPI Target 3,080선 산출 근거

2021년 영업이익/순이익 역사적 최고치 근접(KOSPI 최고치 2,600p)
현재 이익대비 KOSPI 수준 2,519p(영업이익/순이익 평균)
12개월 선행 PER 11.5배(3년 평균의 +1표준편차)
KOSPI 2,600p 당시 12개월 선행 PER 9.4배 대비 22.34% 프리미엄
KOSPI 2,519 p X 1.2234(22.34% 프리미엄) = 3,082p

자료: 대신증권 Research Center

KOSPI 2021년 순이익 전망 121조원



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

예상 ROE / BPS & 원/달러 환율을 감안한 KOSPI Target은 3,050 ~ 3,100p

적정 밸류에이션을 감안할 경우 2021년 중 KOSPI 3,000선 안착 전망

- ROE와 환율 레벨을 통해 KOSPI의 적정 PBR, 적정 지수 산출(BPS 10% 상승 반영)
- 연말까지 예상되는 ROE 상승(9%)과 원/달러 환율 하락(1,050원선 전후)을 감안할 때 2020년 하반기 KOSPI Target은 3,050 ~ 3,100선
- 추가적인 이익개선, ROE 상승, 원화 강세압력 확대가 가시화된다면 KOSPI 상단은 상향조정 될 수 있음

원/달러 환율과 선행 ROE를 감안한 적정 KOSPI 상단 추정 Matrix

| ROE와 환율 레벨에 따른 적정 KOSPI | 12개월 선행 ROE | | | | | | | | | | |
|-------------------------|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | 7.6 | 7.8 | 8 | 8.2 | 8.4 | 8.6 | 8.8 | 9 | 9.2 | 9.4 | 9.6 |
| 1,010 | 2,891.97 | 2,934.63 | 2,977.30 | 3,019.97 | 3,062.64 | 3,105.31 | 3,147.98 | 3,190.64 | 3,233.31 | 3,275.98 | 3,318.65 |
| 1,020 | 2,849.34 | 2,891.38 | 2,933.42 | 2,975.46 | 3,017.50 | 3,059.54 | 3,101.58 | 3,143.62 | 3,185.66 | 3,227.70 | 3,269.74 |
| 1,030 | 2,806.72 | 2,848.13 | 2,889.54 | 2,930.95 | 2,972.36 | 3,013.77 | 3,055.18 | 3,096.59 | 3,138.00 | 3,179.41 | 3,220.83 |
| 1,040 | 2,764.10 | 2,804.88 | 2,845.66 | 2,886.44 | 2,927.22 | 2,968.01 | 3,008.79 | 3,049.57 | 3,090.35 | 3,131.13 | 3,171.91 |
| 1,050 | 2,721.47 | 2,761.63 | 2,801.78 | 2,841.93 | 2,882.09 | 2,922.24 | 2,962.39 | 3,002.54 | 3,042.70 | 3,082.85 | 3,123.00 |
| 1,060 | 2,678.85 | 2,718.38 | 2,757.90 | 2,797.42 | 2,836.95 | 2,876.47 | 2,916.00 | 2,955.52 | 2,995.04 | 3,034.57 | 3,074.09 |
| 1,070 | 2,636.23 | 2,675.12 | 2,714.02 | 2,752.91 | 2,791.81 | 2,830.70 | 2,869.60 | 2,908.49 | 2,947.39 | 2,986.28 | 3,025.18 |
| 원/달러 환율 | 1,080 | 2,593.61 | 2,631.87 | 2,670.14 | 2,708.40 | 2,746.67 | 2,784.94 | 2,823.20 | 2,861.47 | 2,899.74 | 2,938.00 |
| | 1,090 | 2,550.98 | 2,588.62 | 2,626.26 | 2,663.89 | 2,701.53 | 2,739.17 | 2,776.81 | 2,814.44 | 2,852.08 | 2,889.72 |
| | 1,100 | 2,508.36 | 2,545.37 | 2,582.38 | 2,619.39 | 2,656.39 | 2,693.40 | 2,730.41 | 2,767.42 | 2,804.43 | 2,841.44 |
| | 1,110 | 2,465.74 | 2,502.12 | 2,538.50 | 2,574.88 | 2,611.26 | 2,647.63 | 2,684.01 | 2,720.39 | 2,756.77 | 2,793.15 |
| | 1,120 | 2,423.11 | 2,458.86 | 2,494.62 | 2,530.37 | 2,566.12 | 2,601.87 | 2,637.62 | 2,673.37 | 2,709.12 | 2,744.87 |
| 1,130 | 2,380.49 | 2,415.61 | 2,450.73 | 2,485.86 | 2,520.98 | 2,556.10 | 2,591.22 | 2,626.34 | 2,661.47 | 2,696.59 | 2,731.71 |
| 1,140 | 2,337.87 | 2,372.36 | 2,406.85 | 2,441.35 | 2,475.84 | 2,510.33 | 2,544.83 | 2,579.32 | 2,613.81 | 2,648.31 | 2,682.80 |
| 1,150 | 2,295.25 | 2,329.11 | 2,362.97 | 2,396.84 | 2,430.70 | 2,464.57 | 2,498.43 | 2,532.29 | 2,566.16 | 2,600.02 | 2,633.89 |

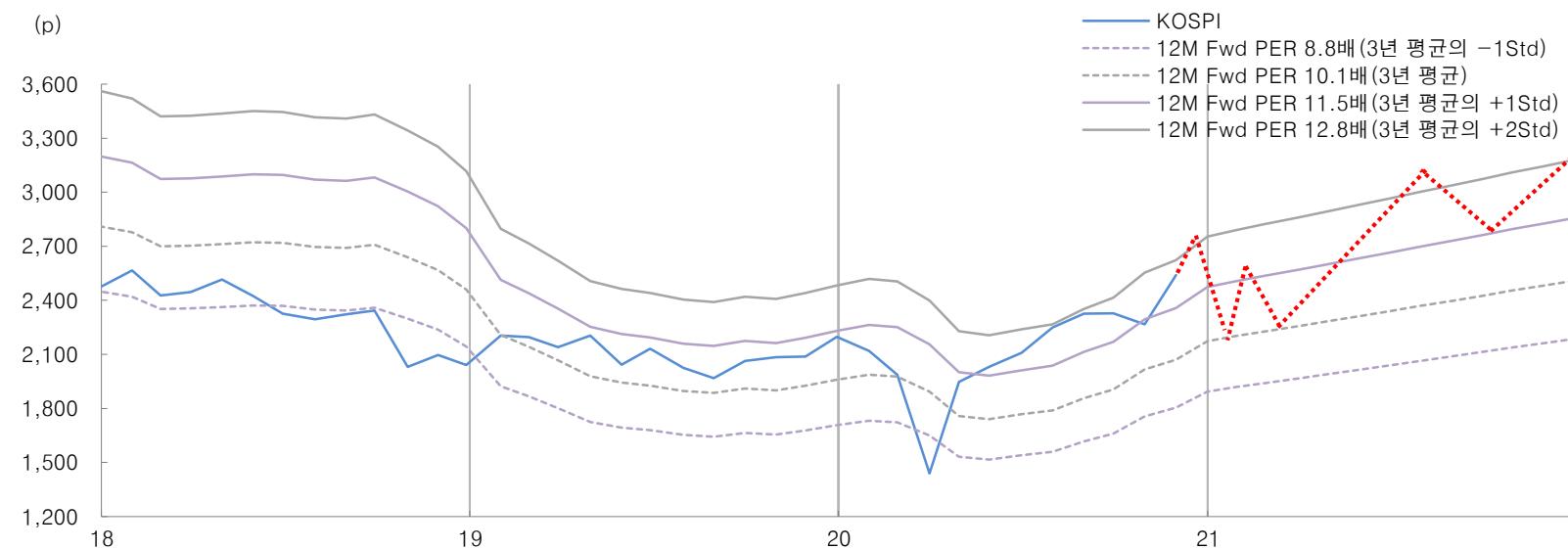
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

KOSPI 예상경로. 상반기에 강한 상승, 하반기에 변동성을 수반한 상승

1분기 등락 이후 2차 상승추세 재개 전망. KOSPI 3,000시대 진입

- 2021년 KOSPI는 연초 등락 이후 꾸준한 상승흐름 이어갈 전망
- 상승탄력 측면에서는 2분기 ~ 3분기 초반이 가장 강할 것. GDP 성장률, 이익모멘텀이 2021년 중 가장 강한 분기이고, 인플레이션 압력 확대로 인해 기존 주도주(구조적 성장주 + 수출주)와 시클리컬이 동반 상승세를 보일 것으로 예상
- 하반기에는 글로벌 GDP 성장률, 이익모멘텀 둔화 속에 상승세는 이어가겠지만, 변동성을 수반한 등락과정 예상
물가 하향안정세 여부, 채권금리의 레벨, 글로벌 주요국 중앙은행과 정부의 정책 스탠스 등에 따라 등락 폭과 상승여력이 결정될 것

2분기 ~ 3분기 초 KOSPI 상승탄력 강화



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

[밸류에이션 프리미엄] 12개월 선행 PER 3년 평균의 +1표준편차를 중심으로 등락 전망

2005년 ~ 2007년, 2014년 ~ 2016년과 비교. 밸류에이션 확장국면 진입. 프리미엄을 받을 수 있는 투자환경 조성

- 과거 통계, 패턴을 보면 KOSPI 12개월 선행 PER 10배가 평균이고, 13배는 고점이라고 볼 수 있음
- 그러나 이번에는 다르다는 생각. 매크로, 투자환경 측면에서는 글로벌 경기회복, 유동성 확대, 역사적 최저금리가 조합을 이루고 있음
- 여기에 과거와 다른 KOSPI 시장구조에 주목. 고밸류 성장주가 KOSPI의 이익개선을 주도하고, 영향력과 시가총액 비중 확대 중
- 2005년 ~ 2007년, 2014년 ~ 2016년과 같이 밸류에이션 확장국면이 2020년에 시작되었고, 2021년에는 밸류에이션 프리미엄 권역을 유지할 전망. 12개월 선행 PER 3년 평균의 +1표준편차 ~ +2표준편차 수준에서 등락 반복 예상

2005년 ~ 2007년, 2014년 ~ 2016년과 유사한 밸류에이션 프리미엄 기대



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

[밸류에이션 프리미엄] 경기, 유동성, 저금리의 Combination

고밸류에이션의 조건 세가지. 1) 글로벌 동반 경기회복, 2) 유동성 모멘텀 강화, 3) 저금리 기조 유지

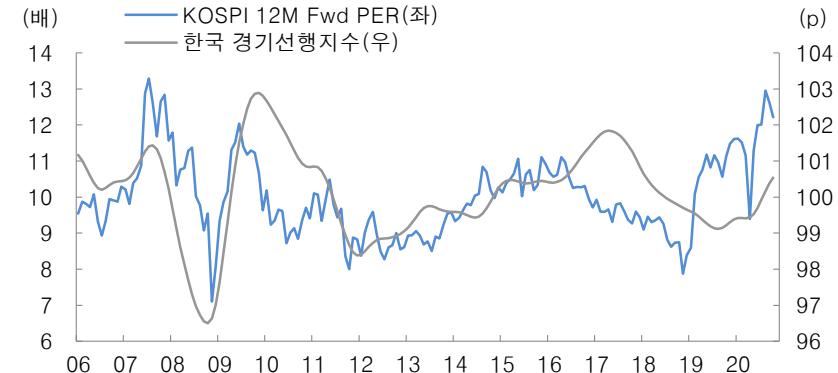
- 밸류에이션 프리미엄 조건은 다음과 같음
- 1) 글로벌 동반 경기회복 : 2021년에는 글로벌 전지역이 경기회복세를 보일 전망. 대외/수출의존도가 높은 한국의 경기회복/성장탄력 기대
- 2) 유동성 모멘텀 강화 : 글로벌 유동성 증가율은 미국을 중심으로 18%를 넘어섬. 한국 유동성 증가율도 20% 상회. 코로나19 상황 속에 추가 경기부양정책이 대기하는 만큼 유동성 모멘텀이 쉽게 약화되지는 않을 전망
- 3) 장기 저금리 기조 : 선진국의 제로/マイ너스 금리, 글로벌 주요국들의 사상 최저금리 도달. 경기정상화 이후 통화정책 정상화를 고려할 것. 2021년 저금리 지속 가능성 높아

유동성 모멘텀 강화 = PER 상승 & 고공행진



자료: FnGuide, Bloomberg, 대신증권 Research Center

경기선행지수 상승 = PER 상승 & 고공행진



자료: FnGuide, Bloomberg, 대신증권 Research Center

역대 최저금리 & 장기 저금리 국면으로 고밸류에이션 가능



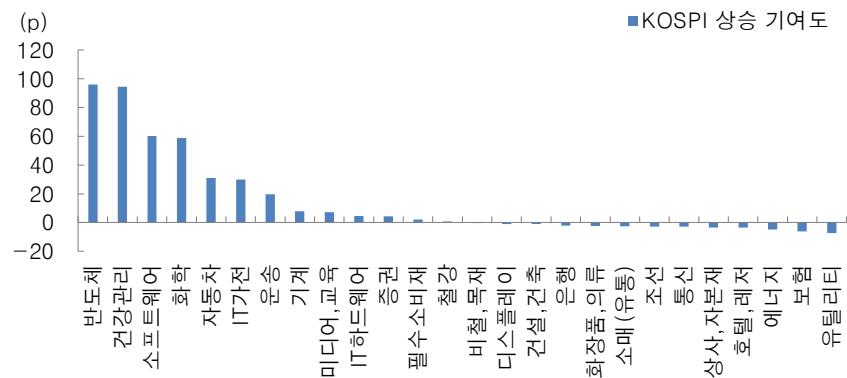
자료: FnGuide, Bloomberg, 대신증권 Research Center

[밸류에이션 프리미엄] 고밸류 성장주, 이익개선 주도 & KOSPI 영향력 확대

KOSPI를 주도하는 고밸류/성장주. 과거 13배와 다른 2020년, 2021년 13배

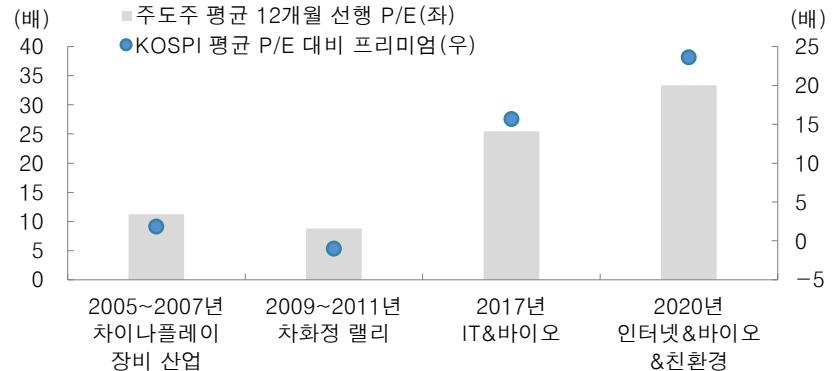
- KOSPI의 업종구성 변화에 주목. 글로벌 트렌드와 발맞춰 IT 와 신재생에너지 산업의 영향력과 의존도가 높아짐
- 시가총액 1위 ~ 9위까지 반도체, 제약/바이오, 인터넷, 2차 전지, 자동차(전기차) 대표주들이 자리. 장기적으로 글로벌 증시대비 저평가 받고, 소외 받았던 산업구도에서 벗어남
- 특히, 이들 업종이 2022년까지 KOSPI 기업이익 개선을 주도하고 있음. 향후 KOSPI 상승추세는 IT와 신재생에너지 산업 관련주가 주도할 것이고, 그 영향력은 더 강해질 전망
- 고밸류/성장주가 KOSPI를 주도하는 만큼 과거에 보았던 13 배와 현재의 13배는 다르다는 판단. 밸류에이션 상단을 열어둘 필요가 있음

반도체, 제약/바이오, 인터넷, 친환경이 KOSPI 상승 주도



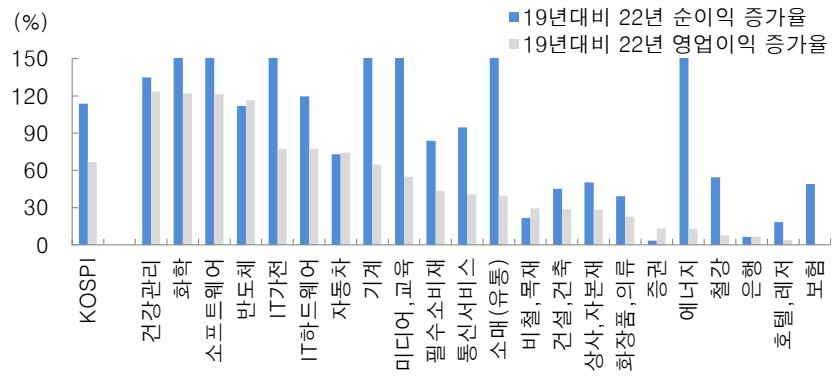
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

주도주가 KOSPI 밸류에이션 수준을 결정



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

이익성장을 주도하는 반도체, 제약/바이오, 인터넷, 친환경



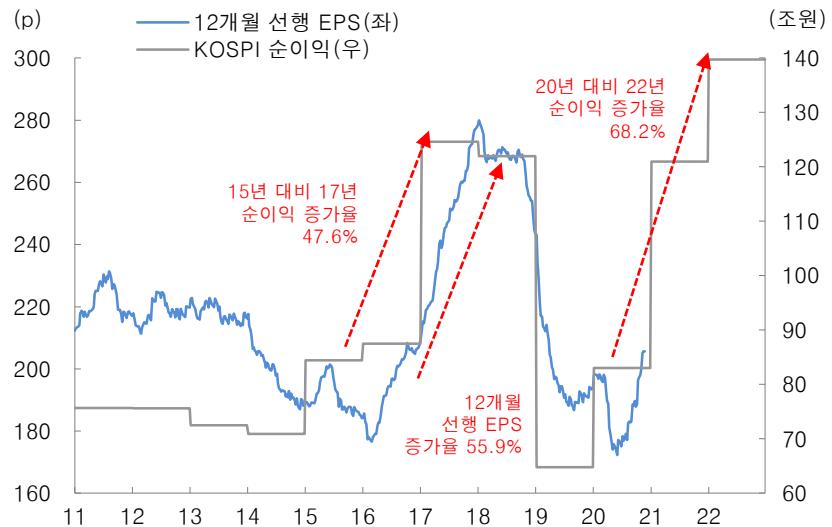
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

[실적전망] 상향조정 사이클 진입. Remember 2017

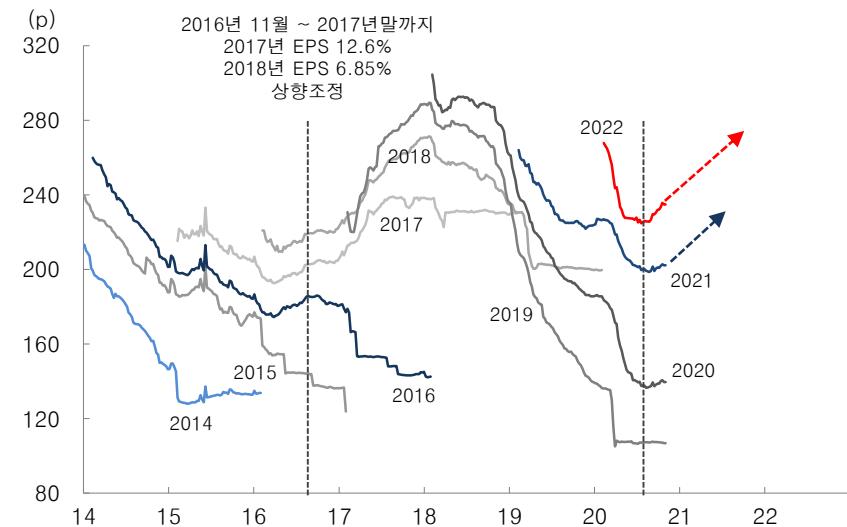
연간 이익전망이 상향조정되면 12개월 선행 EPS의 상승속도도 빨라질 전망

- 2021년 이익컨센서스 추이는 2017년과 유사한 흐름을 보일 전망
- 2016년 ~ 2018년 이익전망 상향조정 국면에서 2016년 11월 컨센서스대비 2017년, 2018년 순이익 확정치는 각각 12.6%, 6.85% 상승. 동 기간 동안 순이익은 47.6%(2015년 대비) 증가, 12개월 선행 EPS는 저점대비 55.9% 상승
- 현재 컨센서스 기준 2020년 대비 2022년 순이익 증가율은 68.2%. 이익전망이 멈춰 있어도 12개월 선행 EPS 레벨업이 가능할 것
- 경기침체 국면에서 강력한 정책/유동성 모멘텀이 유입되었음을 감안할 때 2016년 ~ 2018년보다 더 강한 실적 전망 상향조정이 전개될 가능성 높음

2020년 대비 2022년 순이익 증가율 68.2%



연간 EPS 저점대비 10% 전후 상향조정 가능성



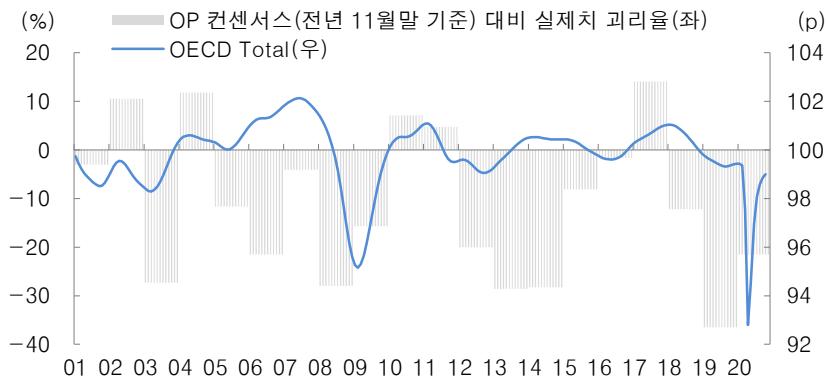
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

자료: I/B/E/S, 대신증권 Research Center

[실적전망] 경기회복/확장 국면에서 예상보다 양호한 실적시즌이 전개

위기, 경기침체 직후 다음해에는 실적 서프라이즈

영업이익 전망과 실제치 괴리율 Vs. OECD 경기선행지수



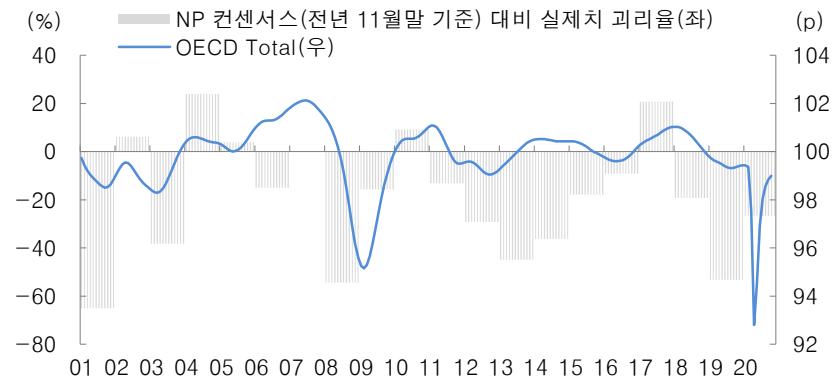
자료: Fnguide, OECD, Bloomberg, 대신증권 Research Center

영업이익 전망과 실제치 괴리율 Vs. 한국 경기선행지수



자료: Fnguide, 통계청, Bloomberg, 대신증권 Research Center

순이익 전망과 실제치 괴리율 Vs. OECD 경기선행지수



자료: Fnguide, OECD, Bloomberg, 대신증권 Research Center

순이익 전망과 실제치 괴리율 Vs. 한국 경기선행지수



자료: Fnguide, 통계청, Bloomberg, 대신증권 Research Center

[KOSPI 하단] 현재 적정 밸류에이션 KOSPI 레벨은 2,250 ~ 2,300p

12개월 선행 ROE 상향조정 중. 원/달러 환율 레벨을 감안해도 KOSPI 2,300선 이하는 비중확대 가능

- 현재 BPS 기준 ROE와 환율 레벨을 통해 KOSPI의 적정 PBR, 적정 지수 산출
- 현재 12개월 선행 ROE 8%. 원/달러 환율이 1,110원대에서 반등시도 하더라도 KOSPI 2,300선은 밸류에이션 부담을 덜어낸 지수대
- 12개월 선행 ROE는 상승하고 있어 큰 문제는 되지 않을 것. 원/달러 환율의 반등이 강하게 전개될 가능성은 염두에 둘 필요 있음
- 그럼에도 불구하고 KOSPI 2,300선 이하는 비중확대 기회로 판단

원/달러 환율과 선행 ROE를 감안한 적정 KOSPI 하단 추정 Matrix

| ROE와 환율 레벨에 따른 적정 KOSPI | 12개월 선행 ROE | | | | | | | | | | | |
|-------------------------|-------------|----------|----------|-----------------|-----------------|-----------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | 7.7 | 7.8 | 7.9 | 8 | 8.1 | 8.2 | 8.3 | 8.4 | 8.5 | 8.6 | 8.7 | |
| 1,030 | 2,564.61 | 2,583.40 | 2,602.19 | 2,620.98 | 2,639.78 | 2,658.57 | 2,677.36 | 2,696.15 | 2,714.94 | 2,733.73 | 2,752.52 | |
| 1,040 | 2,525.60 | 2,544.10 | 2,562.61 | 2,581.11 | 2,599.62 | 2,618.13 | 2,636.63 | 2,655.14 | 2,673.64 | 2,692.15 | 2,710.65 | |
| 1,050 | 2,486.59 | 2,504.81 | 2,523.03 | 2,541.25 | 2,559.46 | 2,577.68 | 2,595.90 | 2,614.12 | 2,632.34 | 2,650.56 | 2,668.78 | |
| 1,060 | 2,447.57 | 2,465.51 | 2,483.44 | 2,501.38 | 2,519.31 | 2,537.24 | 2,555.18 | 2,573.11 | 2,591.04 | 2,608.98 | 2,626.91 | |
| 1,070 | 2,408.56 | 2,426.21 | 2,443.86 | 2,461.51 | 2,479.15 | 2,496.80 | 2,514.45 | 2,532.10 | 2,549.75 | 2,567.39 | 2,585.04 | |
| 1,080 | 2,369.55 | 2,386.91 | 2,404.27 | 2,421.64 | 2,439.00 | 2,456.36 | 2,473.72 | 2,491.08 | 2,508.45 | 2,525.81 | 2,543.17 | |
| 1,090 | 2,330.54 | 2,347.61 | 2,364.69 | 2,381.77 | 2,398.84 | 2,415.92 | 2,433.00 | 2,450.07 | 2,467.15 | 2,484.22 | 2,501.30 | |
| 원/달러 환율 | 1,100 | 2,291.53 | 2,308.32 | 2,325.11 | 2,341.90 | 2,358.69 | 2,375.48 | 2,392.27 | 2,409.06 | 2,425.85 | 2,442.64 | 2,459.43 |
| | 1,110 | 2,252.51 | 2,269.02 | 2,285.52 | 2,302.03 | 2,318.53 | 2,335.04 | 2,351.54 | 2,368.05 | 2,384.55 | 2,401.05 | 2,417.56 |
| | 1,120 | 2,213.50 | 2,229.72 | 2,245.94 | 2,262.16 | 2,278.38 | 2,294.60 | 2,310.81 | 2,327.03 | 2,343.25 | 2,359.47 | 2,375.69 |
| | 1,130 | 2,174.49 | 2,190.42 | 2,206.36 | 2,222.29 | 2,238.22 | 2,254.15 | 2,270.09 | 2,286.02 | 2,301.95 | 2,317.88 | 2,333.82 |
| | 1,140 | 2,135.48 | 2,151.12 | 2,166.77 | 2,182.42 | 2,198.07 | 2,213.71 | 2,229.36 | 2,245.01 | 2,260.65 | 2,276.30 | 2,291.95 |
| | 1,150 | 2,096.47 | 2,111.83 | 2,127.19 | 2,142.55 | 2,157.91 | 2,173.27 | 2,188.63 | 2,203.99 | 2,219.35 | 2,234.72 | 2,250.08 |
| | 1,160 | 2,057.45 | 2,072.53 | 2,087.60 | 2,102.68 | 2,117.75 | 2,132.83 | 2,147.91 | 2,162.98 | 2,178.06 | 2,193.13 | 2,208.21 |
| | 1,170 | 2,018.44 | 2,033.23 | 2,048.02 | 2,062.81 | 2,077.60 | 2,092.39 | 2,107.18 | 2,121.97 | 2,136.76 | 2,151.55 | 2,166.34 |

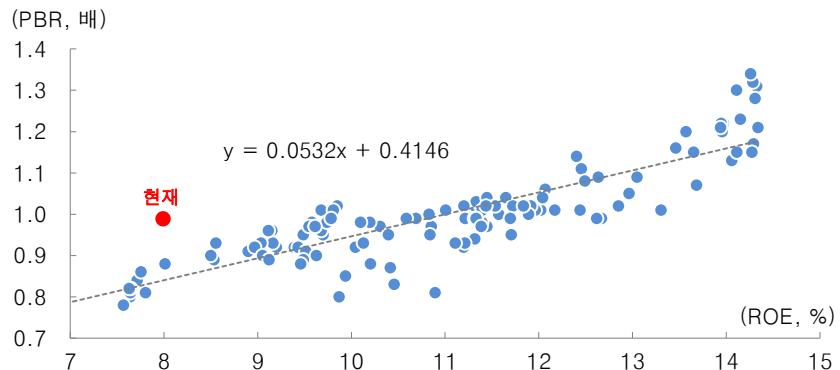
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

[KOSPI 하단] ROE/PBR Matrix 기준 적정 밸류에이션 수준은 KOSPI 2,210 ~ 2,330p

2021년 ROE 감안한 적정 PBR. KOSPI 2,200선

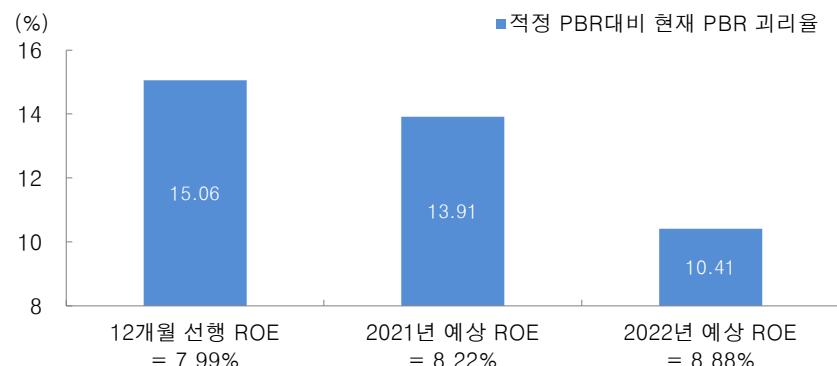
- 선행 ROE를 감안한 적정 밸류에이션 수준으로 볼 수 있는 지수대는 12개월 선행 ROE, 2021년/2022년 예상 ROE, 기준 각각 KOSPI 2,210p와 2,240p, 2,330p
- KOSPI 2,200선 전후가 밸류에이션 부담을 덜어낸 지수대로 볼 수 있음
- Rock Bottom을 추정하는 확정실적 기준 PBR도 2,200선이 중요 지지선. 확정실적 기준 PBR Band를 보면 0.9배는 2014년 이후 평균의 -1표준편차 수준이자, 2014년 이후 중요한 분기점 역할을 해 온 밸류에이션 수준

12개월 선행 ROE와 PBR 회귀선. 고밸류 영역에 위치



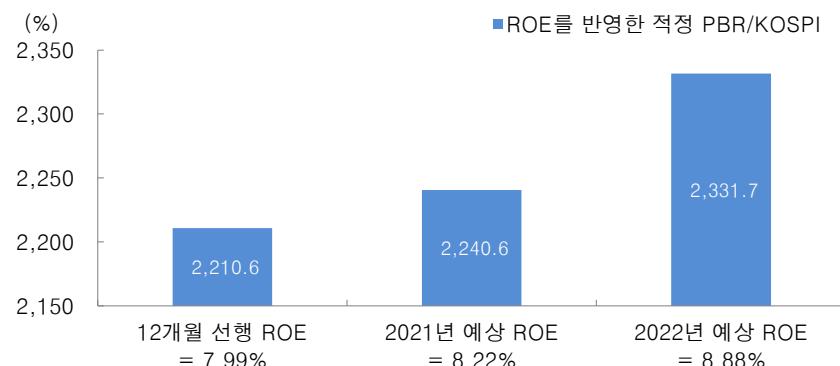
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

적정 PBR과의 거리를 수준은 10~15% 수준



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

KOSPI 2,200선 전후가 적정 밸류에이션 권역



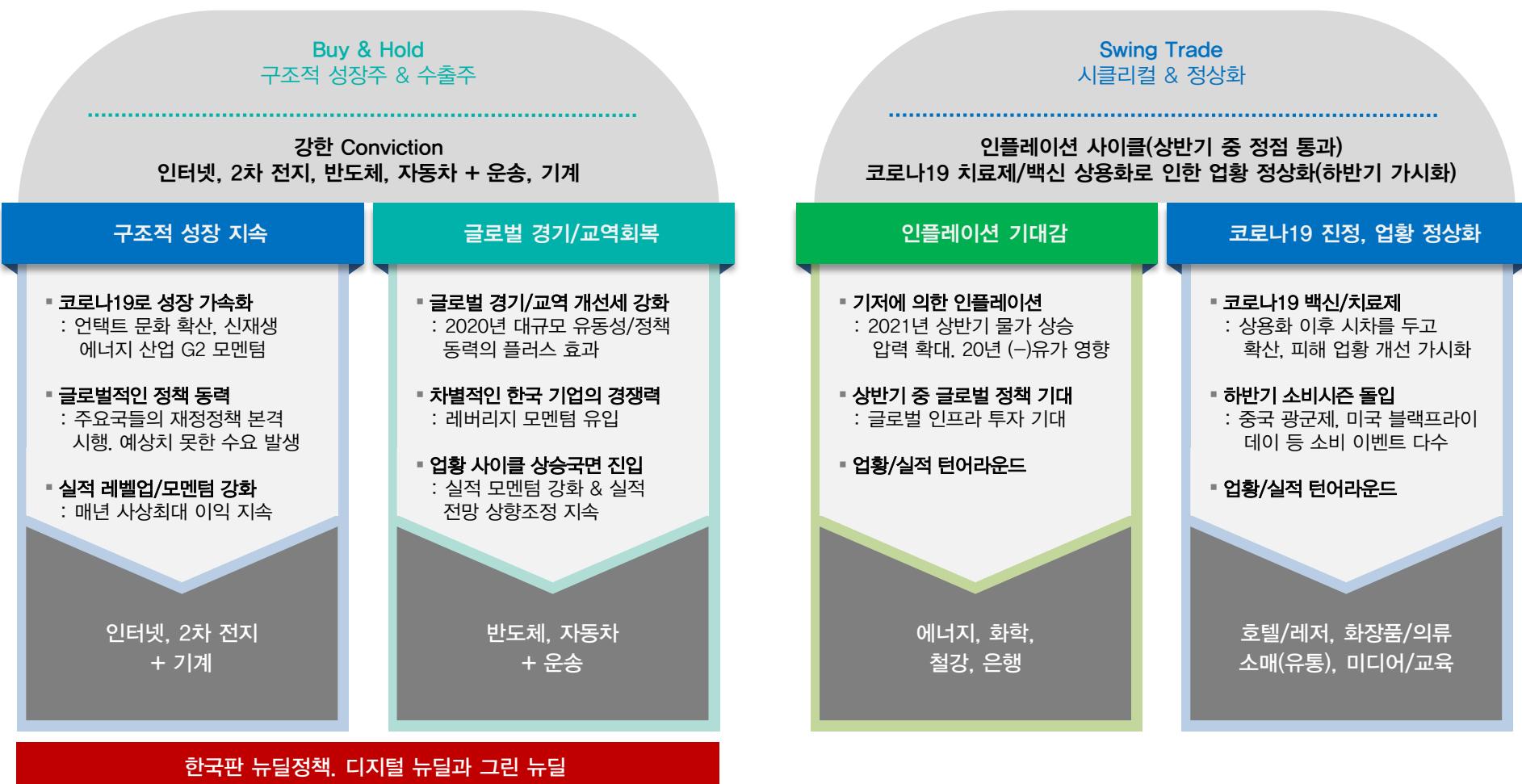
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

Dynamics가 필요한 21년 투자전략

구조적 성장주와 수출주는 Buy & Hold. 시클리컬, 코로나19 피해주는 Swing Trade

- 2021년, 대부분 업종의 증익 예상. 쉬워 보이지만 더 어려운 투자전략
- 기본은 매출 성장. 경기/업황 개선시 이익레버리지 기대
- Buy & Hold 전략 = 성장주 상대적 강세 지속 & 수출주 텐어라운드
 - : 인터넷, 2차 전지, 기계(신재생에너지), 반도체, 자동차, 운송
- Swing Trade 전략 = 상반기 리플레이션 트레이드, 하반기 코로나19 진정 & 업황 회복
 - : 에너지, 화학, 철강, 은행 / 호텔/레저, 화장품/의류, 소매(유통), 미디어/교육

2021년 투자전략 : 수출주, 구조적 성장주가 중심. Swing Trade도 유효할 전망

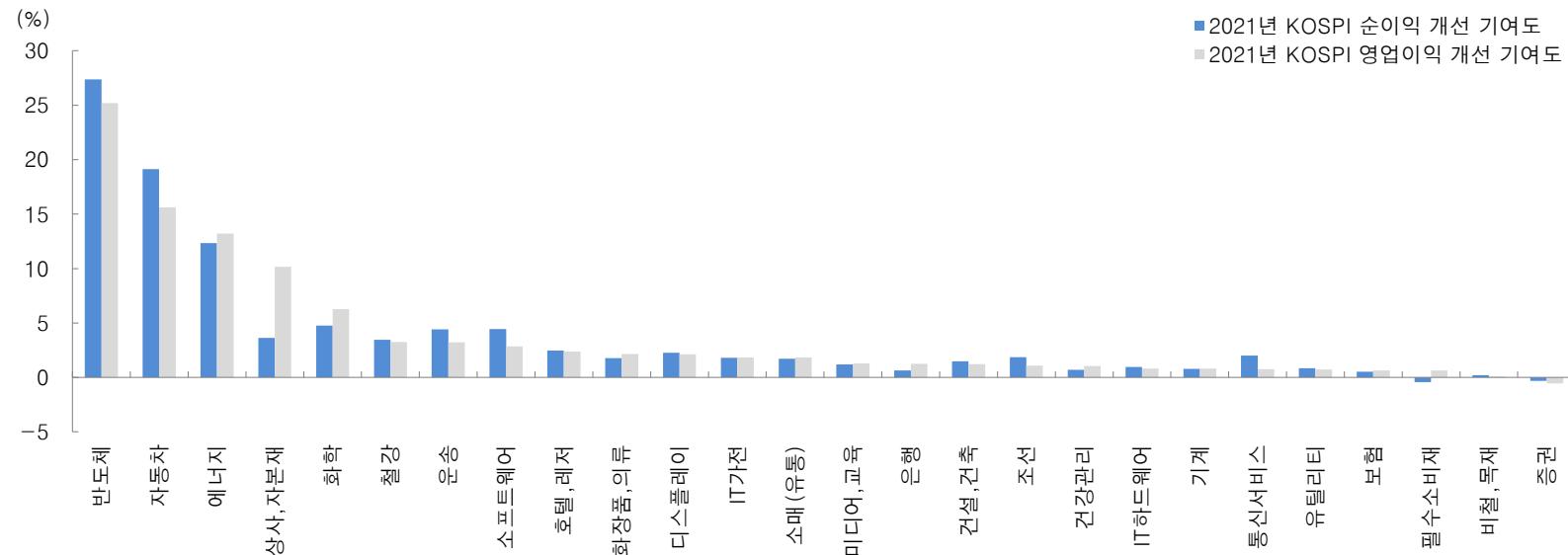


2021년에는 대부분 업종의 증익이 예상되는 한 해. 쉬워 보이지만 더 어려운 전략적 선택

KOSPI 26개 업종 중 24개 업종에서 영업이익, 순이익 증가 예상. KOSPI를 Outperform하는 업종 찾기는 더 어려울 것

- 2021년 영업이익/순이익 개선 기여도를 보면 26개 업종 중 24개 업종에서 순이익, 영업이익 모두 증익 예상
- 금융위기 이후 처음으로 KOSPI 이익개선에 전 업종이 기여할 것으로 예상됨
- 따라서 2021년에는 대부분 업종이 연간 수익률 기준 플러스를 기록하는 가운데 주도 업종이 시장을 이끌어가는 장세 전망
- 즉, 시장의 상승추세를 지지하는 업종은 다수이면서 Outperform을 하는 업종은 소수인 장세 예상
- 2021년에는 KOSPI의 강한 상승추세가 좋을 수 있지만, 이를 따라가거나 Outperform하기는 어려운 진검승부 구간이라 판단

2021년 KOSPI 영업이익/순이익 개선 기여도 상위권 업종에 반도체, 자동차 위치



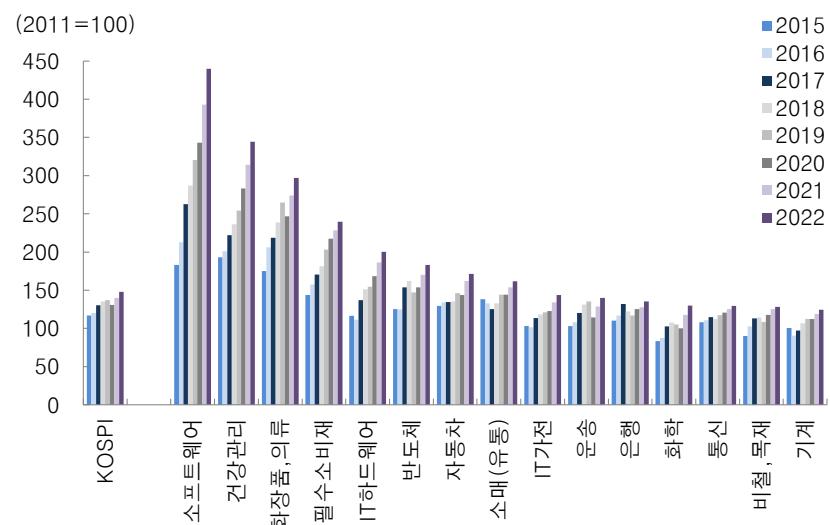
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

매출 성장을 바탕으로 한 업종 선택. 경기/업황 개선 국면에서는 이익레버리지 기대

경기/교역 회복 : 운송, 자동차, 반도체, 구조적 성장 : 화학, IT하드웨어, IT가전, 기계, 소프트웨어

- 업종 선택의 기본은 매출액. 경기회복 국면에서는 이익레버리지를, 경기불안 국면에서는 안전판을 기대할 수 있음. 매출액 전망이 사상최대치를 경신할 것으로 예상되는 업종은 소프트웨어, 건강관리, 화장품/의류, 필수소비재, IT하드웨어, 반도체, 자동차, 등 총 15개
- KOSPI 상승추세에서는 소프트웨어, 화학, IT하드웨어, 반도체, 자동차, 운송, 기계 업종 추천. 2022년까지 KOSPI 이익성장을 이끌어갈 것으로 예상되고, 산업/업황의 변화, 정책동력 등을 바탕으로 성장 가속화 기대
- 1) 소프트웨어(인터넷), 화학(2차 전지), IT하드웨어는 기존 주도주로 구조적 성장을 보이고 있고, 2) 반도체, 자동차는 대표적인 수출 주로서 글로벌 경기/교역회복의 수혜를 기대할 수 있다. 3) 운송, 기계 업종은 코로나19 반사이익, 신재생에너지 산업 육성을 바탕으로 강한 턴어라운드가 예상

매년 역사적 최대 매출액을 경신해 가며 구조적 성장을 기대할 수 있는 업종군



2022년까지 KOSPI 이익성장을 주도하는 업종군

| | 20년 영업이익 증가율 | 21년 영업이익 증가율 | 22년 영업이익 증가율 | 20년 대비 22년 영업이익 증가율 |
|--------|--------------|--------------|--------------|---------------------|
| KOSPI | 38.6 | 14.2 | 45.7 | 15.5 |
| 운송 | 101.1 | 26.2 | 흑자전환 | 25.5 |
| 자동차 | 96.8 | 12.1 | 121.2 | 13.4 |
| 화학 | 59.9 | 12.5 | 64.0 | 13.7 |
| 소프트웨어 | 33.8 | 21.4 | 50.0 | 16.4 |
| 반도체 | 29.2 | 21.2 | 30.6 | 21.6 |
| IT하드웨어 | 27.6 | 12.6 | 35.8 | 13.3 |
| IT가전 | 23.0 | 12.6 | 25.0 | 15.7 |
| 기계 | 20.3 | 11.1 | 49.2 | 17.4 |

자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

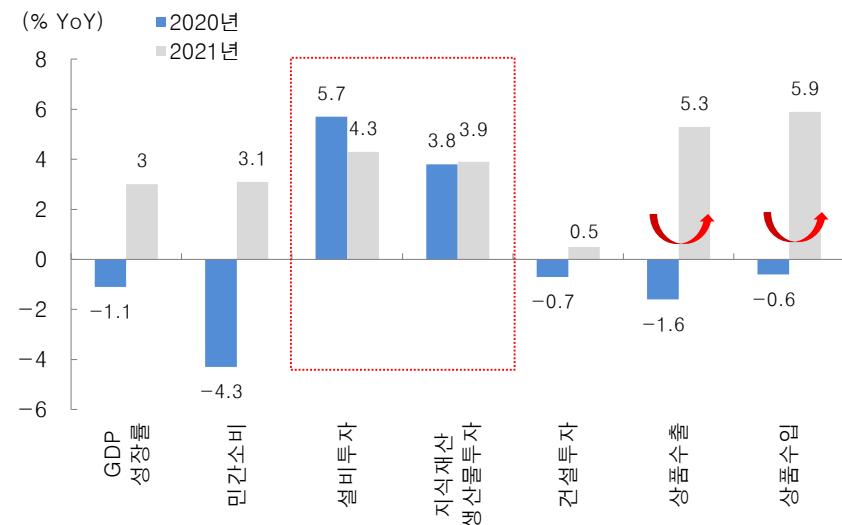
한국은행 전망의 시사점. 2021년에도 IT, 성장주 중고... 교역 턴어라운드 기대

차별적인 IT와 신성장 산업 모멘텀 지속될 전망. 2021년에는 수출 강한 턴어라운드, V자 반등 예상

- 한국은행 GDP 성장을 수정전망을 통해서도 성장주와 수출주가 2020년 KOSPI 상승을 주도할 것임을 확인
- 2020년, 2021년 GDP 성장을 항목별로 보면 2020년에도 차별적인 성장을 보이고, 2021년에는 추가적인 성장을 확대해가는 분야는 IT주도의 설비투자확대, 언택트 산업이 주도하는 지식재산생산물 투자
- 한편, 2020년에는 부진하지만, 2021년에는 V자 반등을 기대하는 부분은 교역. 수출 모멘텀 강화를 기대할 수 있다는 의미
- 한국 경제 회복/성장을 주도하는 분야가 KOSPI 상승을 주도하는 산업/업종 기준 주도주에 수출주가 가세한다면 KOSPI의 상승 변동성 확대도 가능할 것

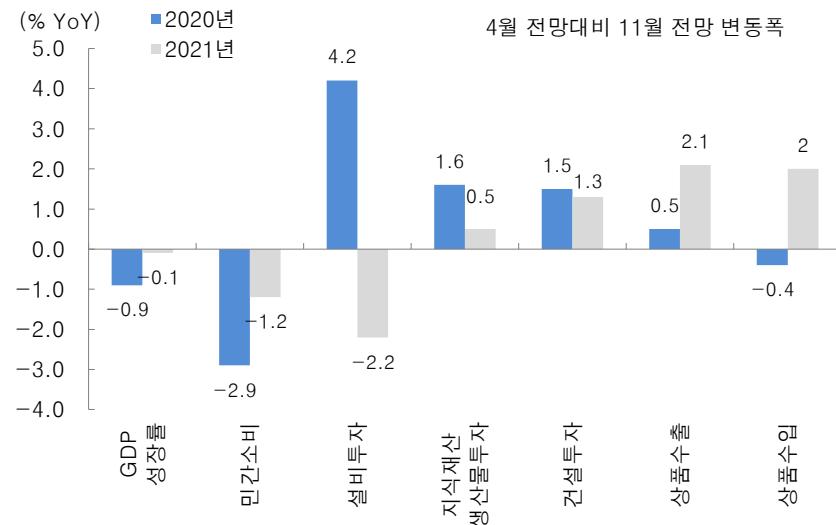
설비투자, 지적재산생산물 투자 성장 주목.

대외 교역 V 자 반등 기대



견조한 설비투자, 지적재산생산물 투자 성장.

21년 대외 교역 반등 폭 확대 전망



자료: BOK, 대신증권 Research Center

자료: BOK, 대신증권 Research Center

한국판 뉴딜정책. 본격적인 투자가 진행되고, 성과를 내고자 할 것

2021년은 한국판 뉴딜정책 실질적인 투자와 집행/시행이 되는 해

- 2021년은 한국판 뉴딜정책이 본격적으로 투자/시행되는 해. 한국 경제와 산업/주식시장에 영향력이 가장 클 전망
- 한국판 뉴딜 정책은 2025년까지 약 160조원을 투입해 190만개 일자리를 창출하는 종합계획
- 데이터댐, 인공지능(AI) 정부, 그린 스마트 스쿨, 사회간접자본(SOC) 디지털화 등 디지털 그린 뉴딜 10개 대표 사업을 중심으로 대한민국 대전환을 모색하고자 하는 것

한국판 뉴딜 종합계획. 디지털 뉴딜, 그린 뉴딜로 구성



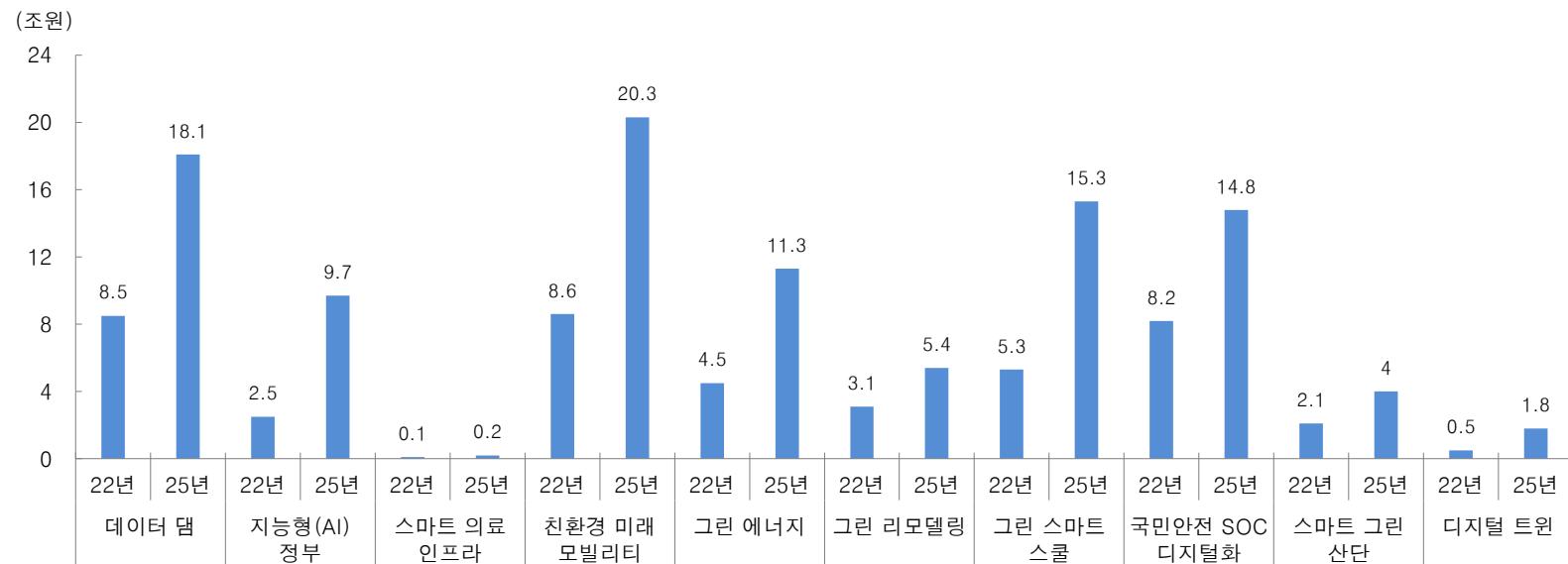
자료: 기획재정부, 대신증권 Research Center

한국판 뉴딜정책, 10대 대표 과제에 주목 : IT와 신재생에너지 산업 육성이 초점

10대 대표 과제 주도로 가시적인 성과를 내려고 할 것

- 한국판 뉴딜 종합계획 발표에서 주목해야 할 것은 10대 대표 과제
- 정부는 한국판 뉴딜 정책의 초기 구심점 역할을 하고, 가시적인 성과를 기대할 수 있는 대표 과제 선정
- 이들 정책을 중심으로 우선적으로 시행하고, 가시적인 성과를 낼 예정. 전체 뉴딜정책의 예산 중 70% 이상이 10대 대표 과제에 집중된다는 점에서도 정부의 의지, 초기 성장모멘텀 가능
- 관련 산업들을 보면 성장산업, 즉, IT와 신재생에너지 산업이 주축을 이루고 있음

한국판 뉴딜정책 전체 예산의 70% 이상이 10대 대표 과제에 집중



자료: 기획재정부, 대신증권 Research Center

성장주의 상대적 강세 지속 & 수출주의 턴어라운드 전망

성장주, 쉬었다 다시 시장을 이끌어 갈 것. 여기에 수출주 가세할 전망

- KOSPI 주도주는 여전히 성장주로 판단. 상승추세에서 단기 기간/가격조정국면에서 강세를 보이는 업종/종목을 주도주로 볼 수 없음. 이는 소외주의 반등, 순환매 차원에서 가격갭 축소로 보는 것이 타당
- 성장/가치 상대강도는 2차 상승 준비. 단기 급격한 상승을 보인데 따른 피로감, 밸류에이션 부담을 덜어낸 이후 또 한번의 도약을 준비하고 있다고 판단
- 여기에 변화의 조짐을 보이는 스타일은 수출주
글로벌 경기/교역회복과 한국 수출주만의 차별적인 글로벌 경쟁력을 바탕으로 저점권에서 분위기 반전 모색

강한 성장주 상대적 강세국면.
숨고르기 이후 2차 상승을 준비하는 중



수출주 상대강도는 금융위기 이후
부진에서 벗어날 가능성 높아



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

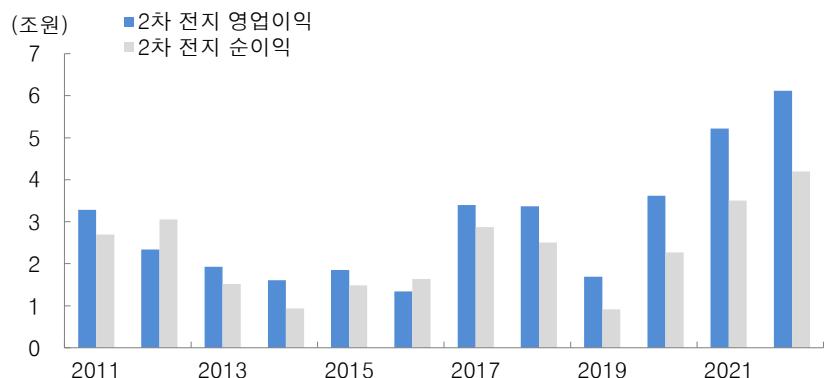
자료: Dataguide, 대신증권 Research Center

구조적 성장 : 인터넷, 2차 전지, 기계

소프트웨어(인터넷), 화학(2차 전지), 기계는 구조적 성장 기대

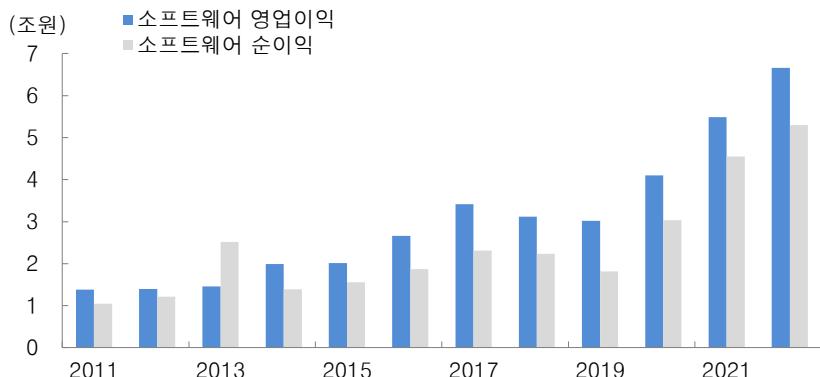
- 소프트웨어(인터넷), 화학(2차 전지), 기계(신재생에너지) 업종은 구조적인 성장 예상
- 이익전망에 있어서도 2020년부터 사상최대 이익을 기록한 데 이어 2022년까지 매년 영업이익, 순이익 동반 레벨업 전망
- 코로나19 이후 글로벌 정책/사회/문화의 변화가 가세하면서 인터넷, 2차 전지 산업과 업종의 매력을 배가시켜줄 전망

2차 전지 산업을 따로 보면 이익성장성을 확인할 수 있어



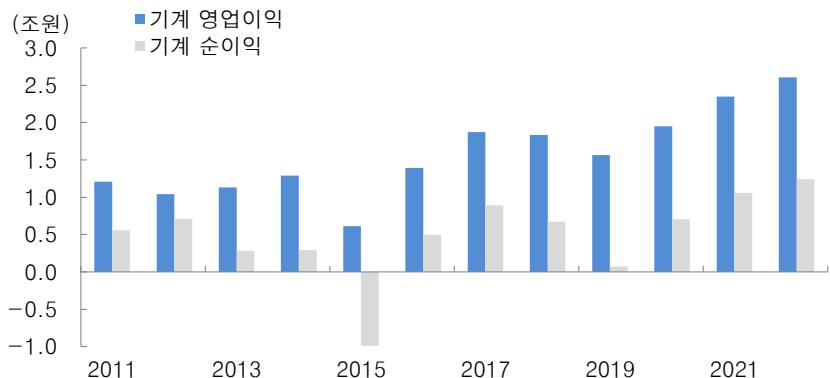
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

소프트웨어 업종, 매년 사상최대 실적 전망



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

기계도 매년 사상최대 실적 기대



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

구조적 성장 : 인터넷, 2차 전지, 기계

코로나19를 계기로 성장모멘텀이 강화된 산업과 업종

- 코로나19를 계기로 관련 산업의 확산 속도도 빨라진 대표적인 업종
- 글로벌 주요국들의 경제가 침체국면에서 벗어나고, 추가적인 성장동력을 확보하기 위해서 IT와 신재생에너지 산업 분야로 글로벌 투자가 집중될 가능성 높음
- 인터넷, 2차 전지, 기계 업종의 이익전망은 현재 컨센서스, 예상보다 더 높은 수준으로 레벨업될 가능성 높다고 판단

2차 전지 레벨업. 2021년 전기차 판매증가율 66% 전망



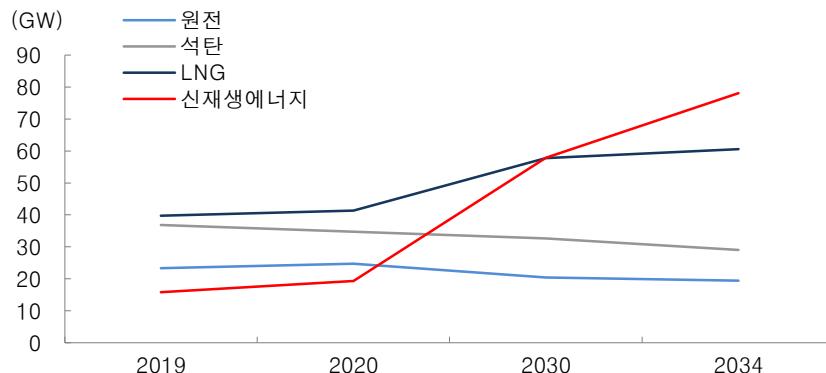
자료: 한국무역통계진흥원, 대신증권 Research Center

인터넷, 코로나19를 계기로 성장속도 가속화



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

신재생에너지, 10년내 2배 성장 예상



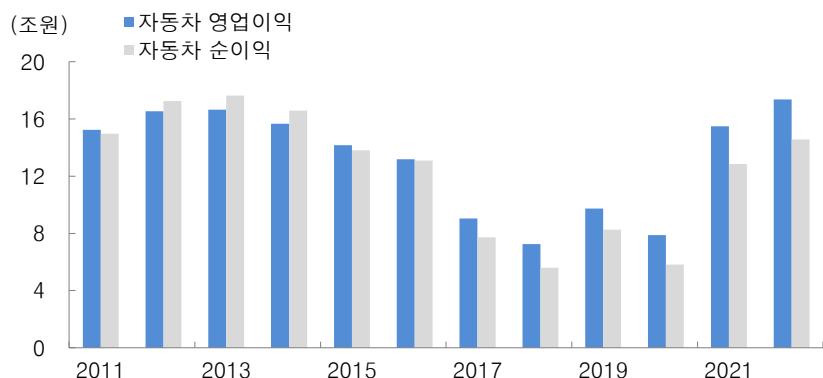
자료: 산업통상자원부, 대신증권 Research Center

수출, 턴어라운드 : 반도체, 자동차, 운송

글로벌 경기/교역회복 국면에서 주목해야 할 반도체와 자동차, 그리고 운송

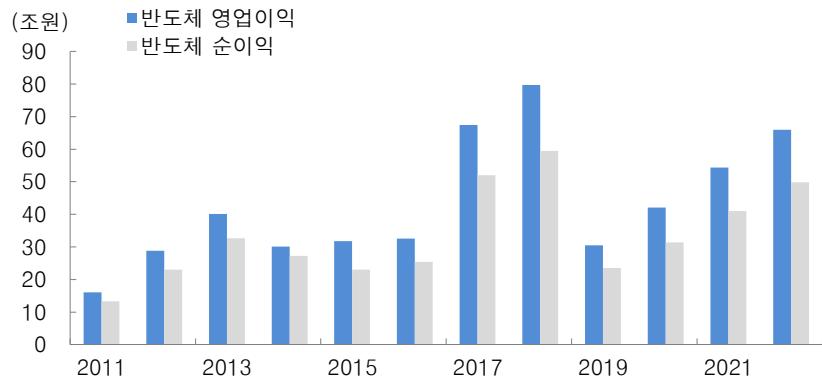
- 글로벌 경기/교역회복과 정책 동력이 유입되는 대표적인 수출주(반도체, 자동차)와 해상/화물운송도 주목. 이들 업종의 이익전망을 보면 아직 역사적 최대이익 수준을 넘어서지는 못하고 있음
- 하지만, 2021년 글로벌 제조업 경기와 교역에서 예상보다 긍정적인 개선세 기대. 여기에 한국 기업들의 차별적인 경쟁력과 성장성을 감안할 때 2021년 중에는 역사적 최대 이익 경신 가능할 전망
- 운송은 10년 동안의 구조조정, 부진에서 벗어나 강한 턴어라운드 전망. 글로벌 교역회복시 화물/해상운송의 호조가 지속될 수 있음

2012년, 2013년 이익 수준에 근접한 자동차



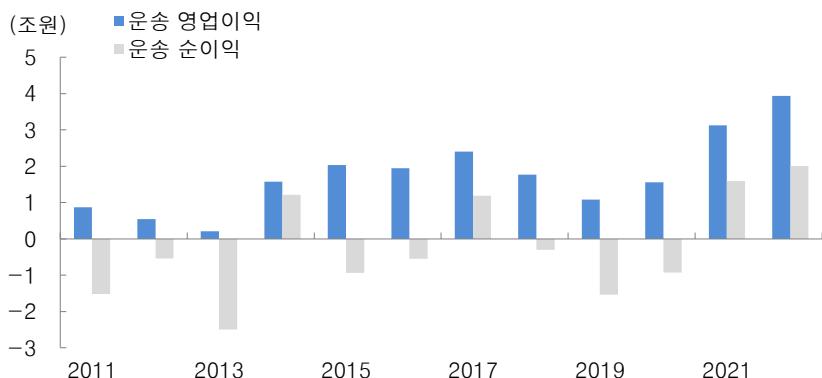
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

반도체 이익전망, 아직 17년 수준에는 못 미쳐



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

운송, 턴어라운드 이후 역사적 최대 이익 전망



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

수출, 턴어라운드 : 반도체, 자동차, 운송

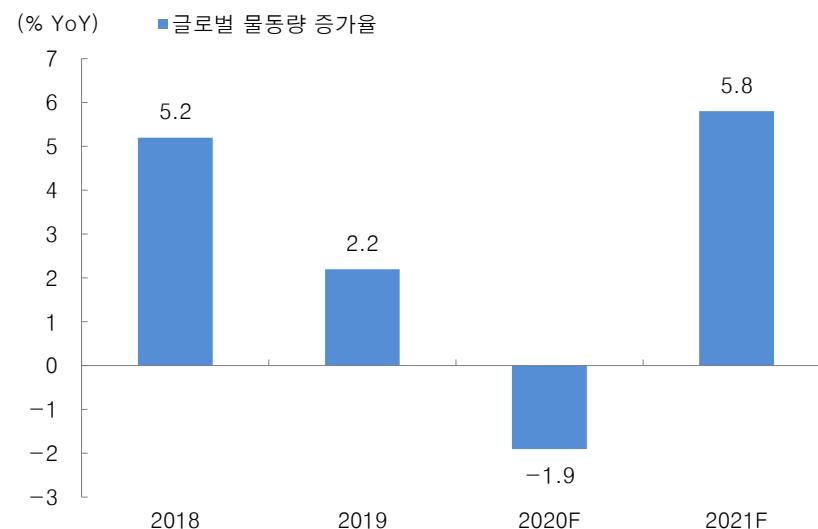
글로벌 수요회복 & Restocking 국면에서 한국 수출 서프라이즈 기대. 자연스럽게 물동량도 큰 폭 증가 가능

- 2021년에는 미국을 중심으로 한 글로벌 제조업 경기 호조 예상. 소비회복 동력에 Restocking 수요가 동시에 전개될 가능성이 높기 때문. 이 경우 한국의 수출호조도 기대
- 2021년 미국 제조업, 한국 수출에서 서프라이즈 모멘텀 유입 가능
- 글로벌 제조업 회복세가 빨라지며 교역이 활발해질 경우 글로벌 물동량도 자연스럽게 늘어날 것
- 해상/화물운송의 경우 공급은 제한적인 상황에서 운송수요 확대로 인한 업황 호조가 지속될 전망

미국 수요회복 & Restocking 국면 = 한국 수출 호조



글로벌 물동량 증가율 V자 반등. 교역회복시 증가 폭 확대



자료: 미국 상무부, 한국 산업통상자원부, CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

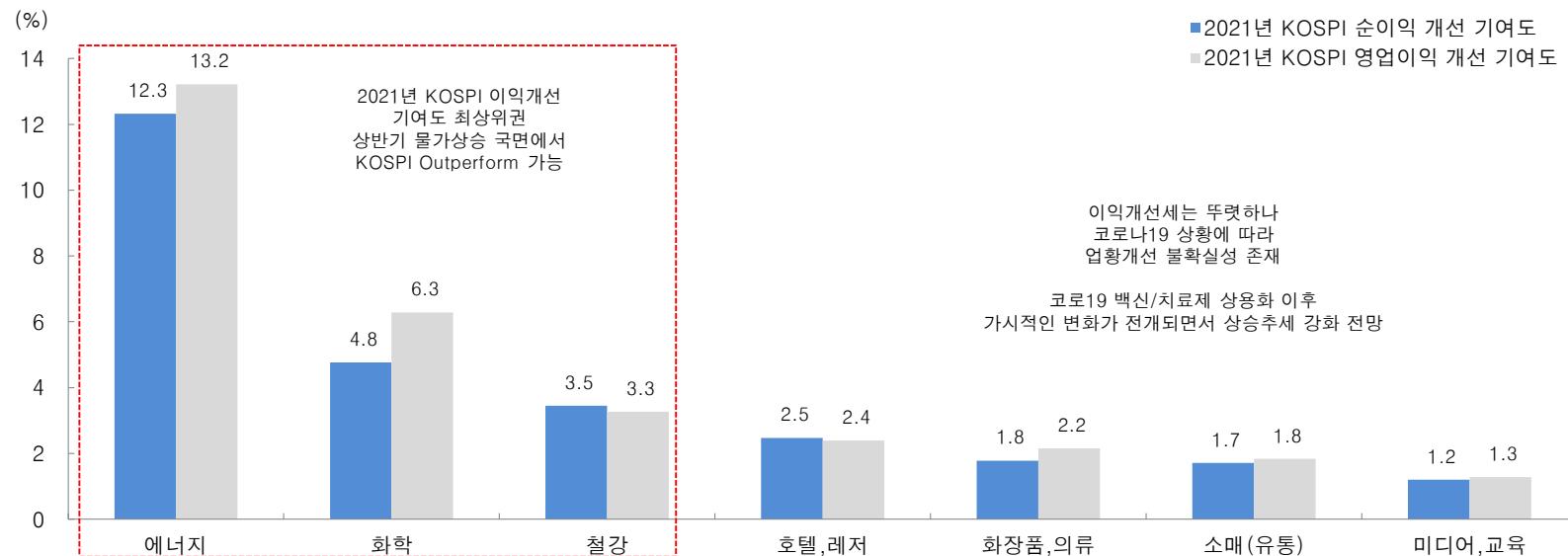
자료 Clarkson, 대신증권 Research Center

Swing Trade : 상반기는 시클리컬 & 은행, 하반기는 코로나19 피해주

2021년 KOSPI 이익개선에 하나의 축인 시클리컬, 코로나19 피해주. 기회는 있을 것

- 2021년에는 대부분 업종의 이익개선이 예상되는 만큼 Trading 기회도 많을 것
- 특히, 이익기여도가 높은 업종들을 보면 에너지, 화학, 철강 등 시클리컬 업종이 상위권에 포진. 상반기 인플레이션 압력이 확대되는 구간에서 강한 반등 전개 기대. 물가 상승에 따른 금리 반등시 은행주도 Trading Buy 측면에서 접근 가능
- 한편, 코로나19 피해주의 실적 턴어라운드, 개선 기대감이 유입되고 있지만, 신뢰도는 낮은 상황
상반기 중 코로나19 백신/치료제가 상용화되고, 하반기 코로나19가 진정국면으로 진입할 경우 호텔/레저, 화장품/의류, 소매(유통), 미디어/교육 등 코로나19 피해주들의 강한 반등 예상

2021년 KOSPI 이익개선 기여도가 높은 시클리컬과 코로나19 피해주

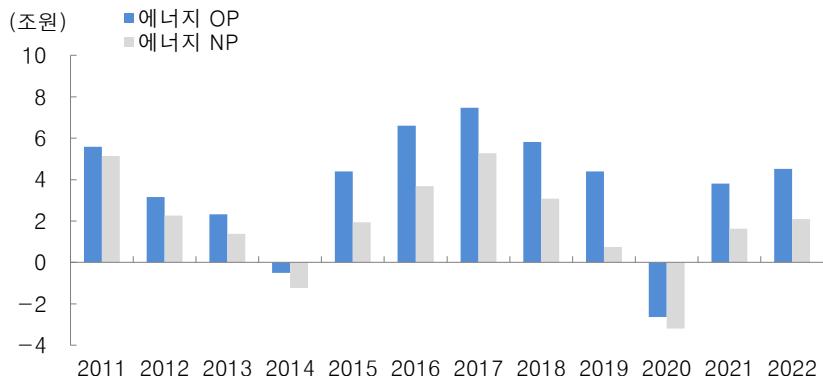


자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

연간 실적전망 추이 : 에너지, 화학, 철강, 은행

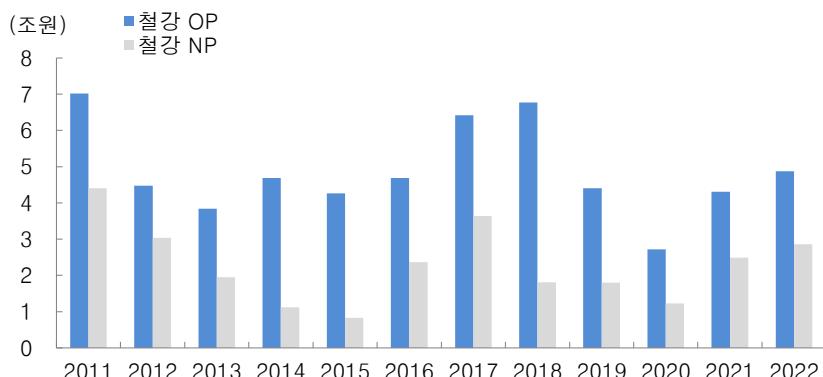
이익레벨의 한계는 있지만, 실적 회복 & 물가상승압력은 강한 주가반등의 동력이 될 것

에너지 업종 이익, 흑자전환은 기대하나 역사적 고점에는 멀어



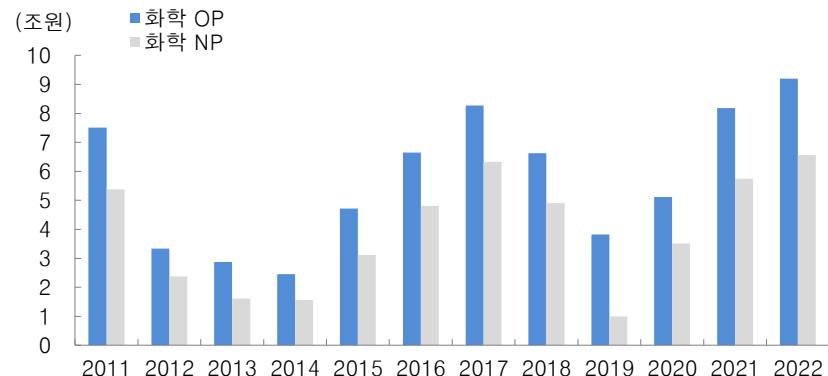
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

철강 업종의 이익개선세. 2019년 수준은 넘어설 수 있을 듯



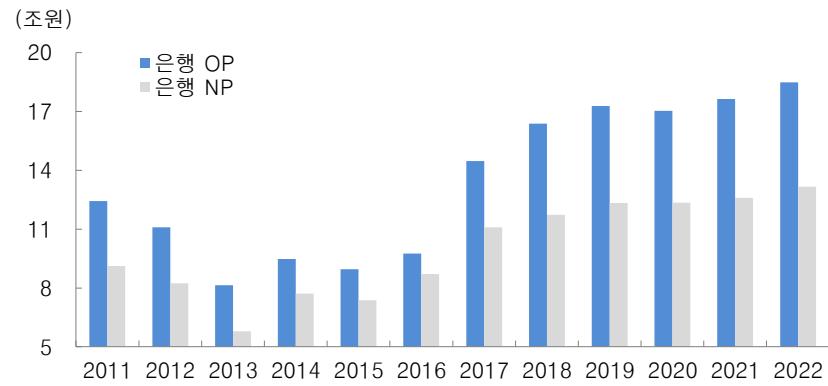
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

화학 업종의 실적 개선세 뚜렷. 2차 전지의 영향력이 크지만...



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

은행 업종의 이익안정성. 금리 반등시 주가 반등탄력 강화

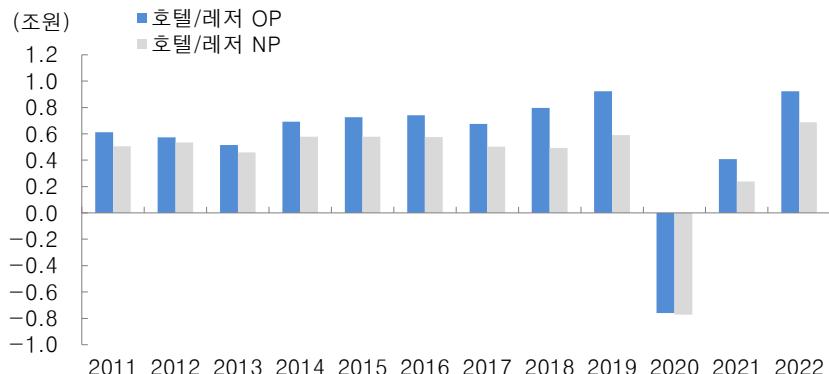


자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

연간 실적전망 추이 : 호텔/레저, 화장품/의류, 소매(유통), 미디어/교육

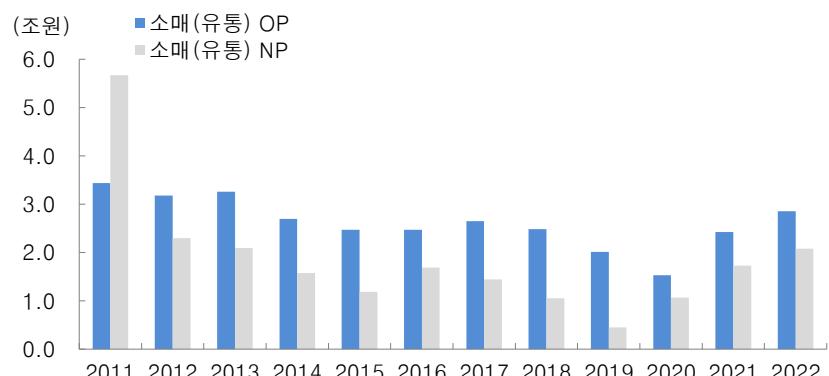
실적 턴어라운드 기대는 크지만... 코로나19 불확실성 완화가 전제조건

호텔/레저, 2020년 흑자전환 & 2021년 사상최대 이익?



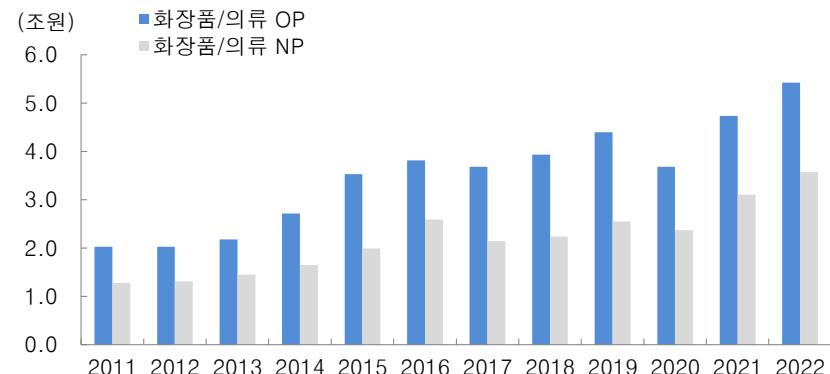
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

소매(유통)업종의 성장성 기대



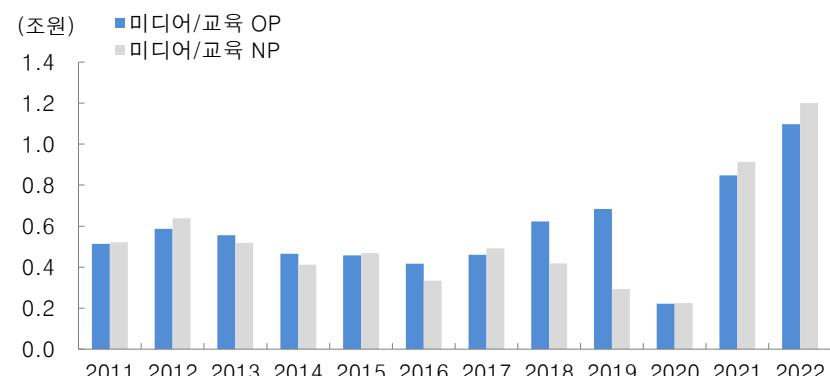
자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

2021년부터 사상최대 이익 경신?



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

미디어/교육은 신규상장의 영향이 큰 상황



자료: Fnguide, 대신증권 Research Center

[Appendix] 2021년 주요 글로벌 이벤트

| 1/4분기 | 2/4분기 | 3/4분기 | 4/4분기 |
|--|--|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> ■ 1월 3~5일 美 전미경제학회 연례회의 ■ 1월 11~14일 美 CES ■ 1월 15일 韓 BOK 금통위 ■ 1월 20일 美 46대 대통령 취임식 ■ 1월 20~21일 日 BOJ 금정위 ■ 1월 21일 유로존 ECB 통화정책회의 ■ 1월 28일 美 연준 FOMC | <ul style="list-style-type: none"> ■ 4월 7일 韓 재보궐선거 ■ 4월 9~11일 IMF-WB 연례 회의 ■ 4월 15일 韩 BOK 금통위 ■ 4월 22일 유로존 ECB 통화정책회의 ■ 4월 26~27일 BOJ 금정위 ■ 4월 27일 NABE 컨퍼런스 ■ 4월 29일 美 연준 FOMC ■ 4월 중 아세안 정상회담 ■ 4월 중 IMF 세계경제전망 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 7월 1일 中 공산당 창당 100주년 ■ 7월 15일 韩 BOK 금통위 ■ 7월 15~16일 BOJ 금정위 ■ 7월 22일 유로존 ECB 통화정책회의 ■ 7월 23~8월 8일 日 하계 올림픽 ■ 7월 29일 美 연준 FOMC | <ul style="list-style-type: none"> ■ 10월 12일 韩 BOK 금통위 ■ 10월 14~15일 EU정상회의 ■ 10월 22일 日 총선거 ■ 10월 27일 日 BOJ 금정위 ■ 10월 28일 유로존 ECB 통화정책회의 ■ 10월 중 中 19기 6중 전회 ■ 10월 중 IMF 세계경제전망 |
| <ul style="list-style-type: none"> ■ 2월 9일 MSCI 분기리뷰 ■ 2월 25일 韩 BOK 금통위 ■ 2월 중 FTSE 반기리뷰 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 5월 6일 英 지방선거 ■ 5월 11일 MSCI 반기리뷰 ■ 5월 18~21일 다보스 포럼 ■ 5월 27일 韩 BOK 금통위 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 8월 11일 MSCI 분기리뷰 ■ 8월 24~9월 5일 日 하계 패럴림픽 ■ 8월 26일 韩 BOK 금통위 ■ 8월 중 美 잭슨홀 미팅 ■ 8월 중 中 베이다이허 외의 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 11월 1~12일 UN 기후변화 당사국 총회 ■ 11월 4일 美 연준 FOMC ■ 11월 11일 MSCI 반기리뷰 ■ 11월 11일 中 광군제 ■ 11월 25일 韩 BOK 금통위 ■ 11월 26일 美 블랙프라이데이 |
| <ul style="list-style-type: none"> ■ 3월 11일 유로존 ECB 통화정책회의 ■ 3월 15일 韩 공매도 금지 기한 ■ 3월 18일 美 연준 FOMC ■ 3월 18~19일 日 BOJ 금정위 ■ 3월 25~26일 EU 정상회의 ■ 3월 25일 美 4Q GDP ■ 3월 중 中 양회 ■ 3월 중 韩 4Q GPD | <ul style="list-style-type: none"> ■ 6월 10일 유로존 ECB 통화정책회의 ■ 6월 17일 美 연준 FOMC ■ 6월 17~18일 BOJ 금정위 ■ 6월 24~25일 EU 정상회의 ■ 6월 24일 美 1Q GDP ■ 6월 28~7월 1일 스페인 MWC ■ 6월 30일 유로존 ECB PEPP 기한 ■ 6월 중 FTSE 분기리뷰 ■ 6월 중 KOSPI200 정기변경 ■ 6월 중 韩 1Q GDP | <ul style="list-style-type: none"> ■ 9월 3~7일 獨 IFA ■ 9월 5일 홍콩 총선거 ■ 9월 9일 유로존 ECB 통화정책회의 ■ 9월 21~22일 日 BOJ 금정위 ■ 9월 23일 美 연준 FOMC ■ 9월 30일 美 2Q GDP ■ 9월 중 韩 2Q GDP ■ 9월 중 FTSE 반기리뷰 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 12월 16일 유로존 ECB 통화정책회의, 美 연준 FOMC ■ 12월 16~17일 EU 정상회의 ■ 12월 16~17일 日 BOJ 금정위 ■ 12월 22일 美 3Q GDP ■ 12월 중 韩 3Q GDP ■ 12월 중 FTSE 분기리뷰, KOSPI200 정기변경 ■ 12월 중 中 경제공작회의 |

자료: Bloomberg, 주요 언론 대신증권 Research Center

Compliance Notice

- 금융투자업규정 4–20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
- 당사의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 위 언급된 종목을 제외한 동자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부의 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.