



부릉부릉 자산배분 : 달라진 차화전, 코스피! 어디까지 갈거니!?



투자전략팀장 김중원

02-3787-2290

simon@hmsec.com

달라진 차.화.전, KOSPI!, 어디까지 갈거니?

KOSPI, 어디까지 갈거니?

- 연초대비 KOSPI의 12개월 이익전망은 지난 9월부터 플러스 전환한 이후 가파르게 상향조정되며 글로벌 증시 중 가장 양호한 이익모멘텀 부각
- KOSPI의 이익모멘텀에도 불구하고 올해 외국인 투자자들은 누적으로 20조원 이상 한국 주식을 순매도 기록한 상황
- 2021년 KOSPI의 이익 개선을 고려할 때 올해 ‘외국인 투자자가 한국증시를 팔 이유는 없다’ 판단되고 있어 당분간 외국인의 한국 비중 채우기는 지속될 전망

‘차화정’ 이후 ‘차화전’ 시대 개막

- 2021년 코로나 경기 충격 이후 한국은 차·화·전 (자동차, 화학, 전자-반도체) 중심으로 글로벌 증시 중 가장 높은 실적 모멘텀이 부각되는데 2021년부터 국내 기업의 매출(Q)과 마진(P)이 동반 성장하는 성장 국면이 기대되고 있다는 점이 중요
- 특히, 고부가치 산업이며 시가총액 비중이 가장 큰 반도체 산업이 2021년부터 빅 사이클이 기대되는 점에서 과거 차-화-정 랠리 이상의 주가 상승이 기대되고 있음

차화전 랠리로 KOSPI 3,000pt까지 질주

- 금융위기 이후 차화정을 중심으로 한국 기업의 매출(Q)과 마진(P)이 동반 성장하는 국면에서 KOSPI의 PBR 밸류에이션 또한 한단계 상승을 경험.
- 과거 차화정 랠리 기간 한국기업의 ROE가 개선되며 자연스럽게 PBR도 상승했는데 동기간 평균 PBR은 1.17배를 기록
- 반도체가 가세한 2021년, KOSPI는 과거 차화정 랠리 이상의 주가 상승 기대되는데 차화정 랠리 기간 평균 PBR인 1.17배만 적용해도 KOSPI는 3,000포인트까지 상승할 수 있는 것으로 분석됨.

투자전략: 차화전과 함께 실적개선 기대중목

- 연말과 연초 투자 키워드는 차·화·전(자동차, 화학, 전자) 중심으로 ‘외국인 수급’ 과 ‘실적개선 기대’ 로 판단됨
- 즉, 차·화·전 포함해 외국인이 매수하면서 실적개선 기대가 높은 중목으로 삼성전자, SK하이닉스, LG화학, 삼성전기, 롯데케미칼, 기아차, 현대차과 함께 현대제철, 아모레퍼시픽과 호텔신라 등 내년도 실적개선이 기대되는 중목에 관심 필요



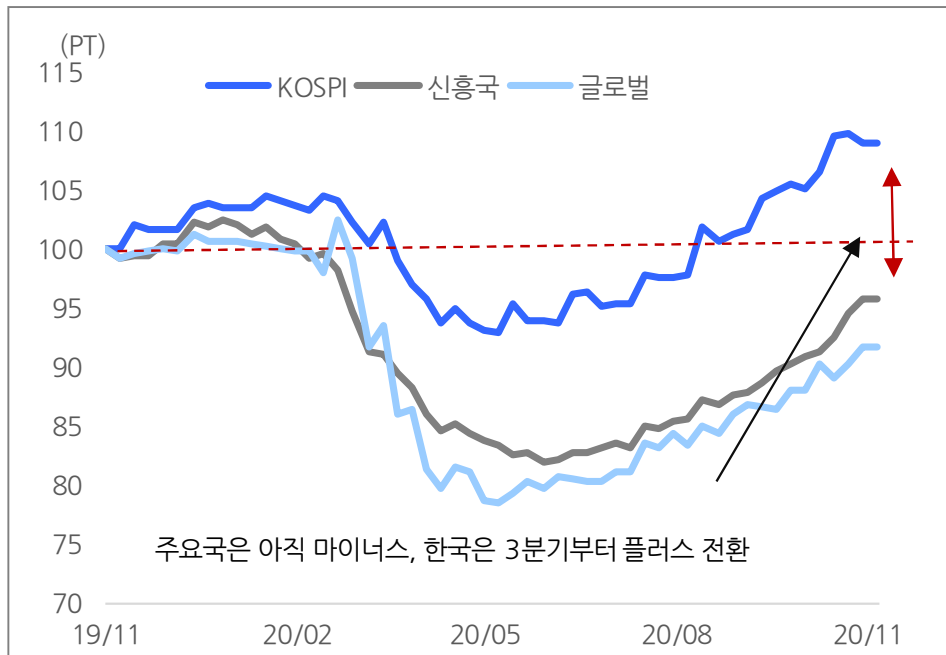
KOSPI, 어디까지 갈거니?



글로벌 증시 중 가장 빠른 이익 개선 부각

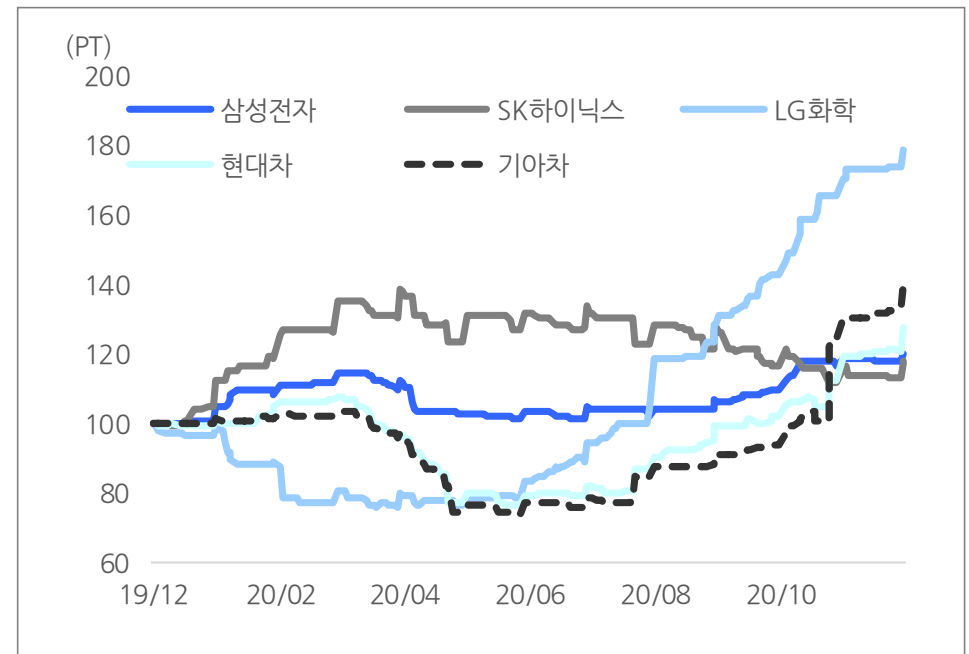
- 글로벌 증시 중 KOSPI의 이익 모멘텀이 가장 높게 나타나고 있는데 KOSPI의 연초대비 12개월 이익전망은 지난 9월 플러스 전환하 이후 가파르게 상향조정되고 있음
- 최근 이익전망 개선에도 불구하고 글로벌과 신흥국 지수는 연초 대비 이익전망이 아직 마이너스권에 머물러 있어 글로벌 주요국 중 KOSPI의 이익 모멘텀이 크게 부각되는 상황
- 특히, 삼성전자, LG화학, 현대차와 기아차 등 시가총액 상위 기업 중심으로 이익전망이 크게 개선되는 점이 고무적임

글로벌 주요국 중 한국의 이익 전망이 가장 빠르게 개선



자료: Refinitive, 현대차증권
주: 1년 전을 100으로 12M FWD EPS 추이 비교

시가총액 상위 기업 중심으로 이익전망 개선이 기대



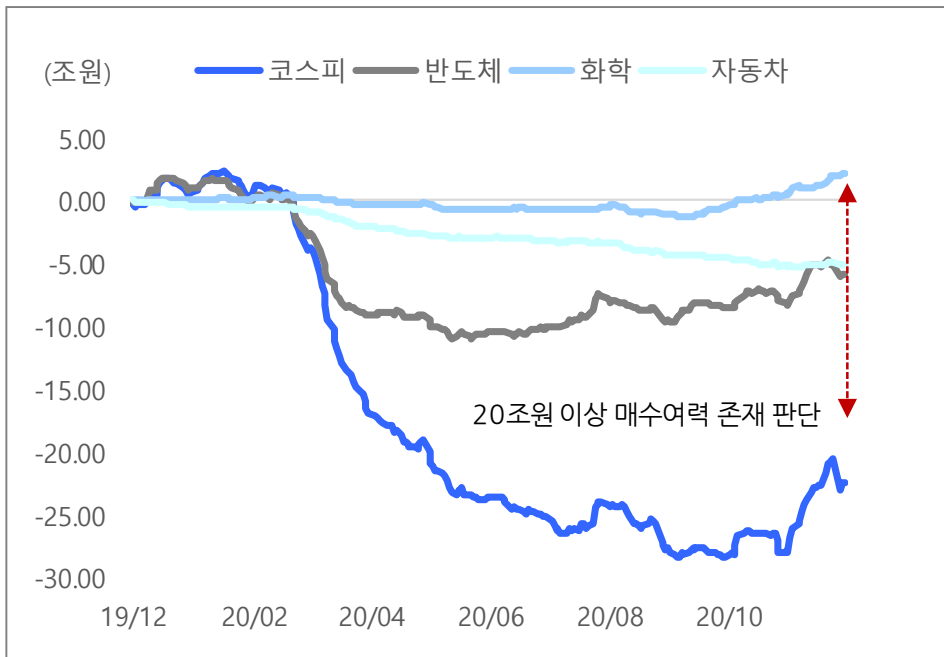
자료: WiseFn, 현대차증권
주: 1년전을 100으로 12M FWD EPS 추이



외국인의 매수 여력은 충분해 추가 상승 기대

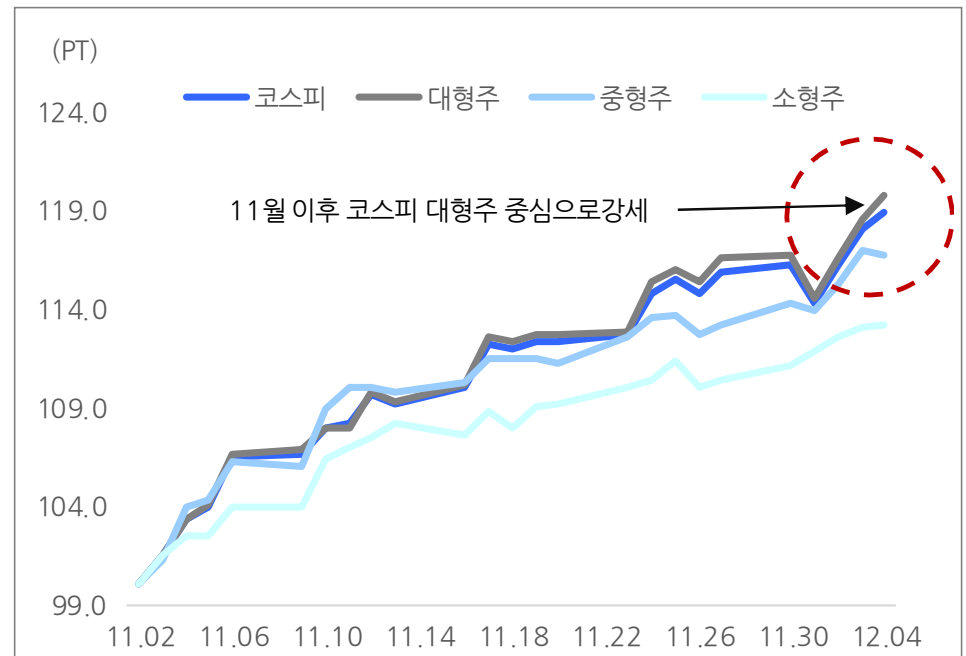
- KOSPI의 높은 이익모멘텀에도 불구하고 외국인 투자자들은 올해 누적으로 20조원 이상 한국 주식을 순매도 기록
- 2021년 KOSPI의 이익 개선을 고려할 때 올해 ‘외국인 투자자가 한국증시를 팔 이유는 없다’ 판단되는 점이 최근 외국인의 공격적인 순매수의 이유로 해석됨
- 아직도 올해 누적으로 20조원 이상 순매도를 기록해 당분간 외국인의 한국 비중 채우기는 지속될 전망

이익모멘텀이 가장 높은 한국 증시 과도한 매도



자료: WiseFn, 현대차증권
 주: 최근 1년 기준 코스피 및 반도체, 화학과 자동차 외국인 누적 순매수 추이

외국인의 빠른 한국증시 매수로 11월 이후 대형주 중심 상승흐름



자료: WiseFn, 현대차증권
 주: 10/30일 100 기준 코스피 대,주,소 지수 수익률 비교



‘차화정’ 이후 ‘차화전’ 시대 개막



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

2009년 ‘차-화-정’ 랠리

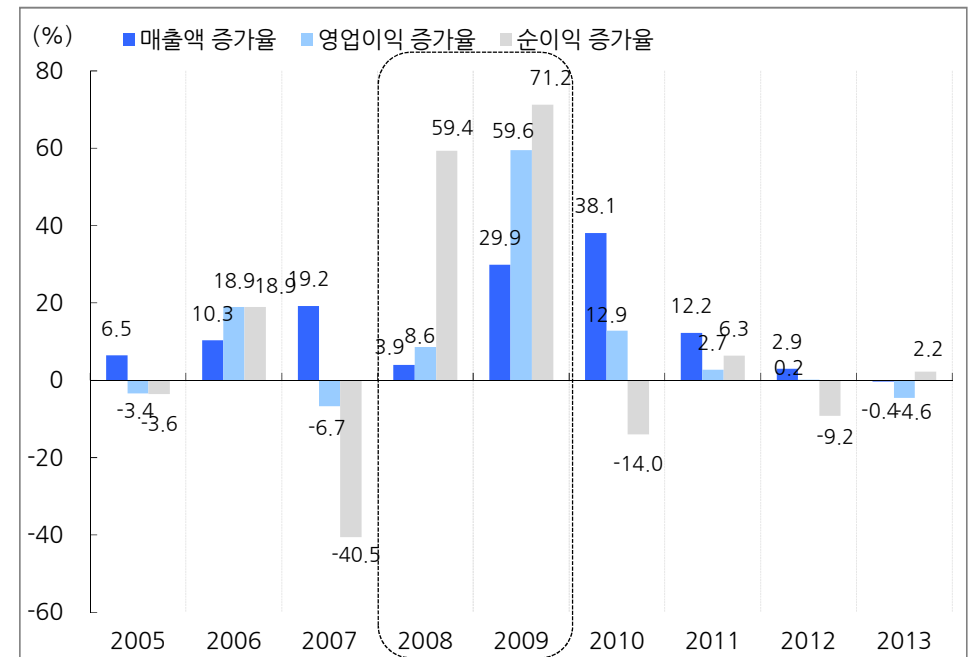
- 금융위기 이후 2009년 한국은 차·화·정(자동차, 화학, 정유)으로 대표되는 주도주 랠리 진행
- 2009년부터 2011년 상반기까지 약 30개월 동안 차화정 랠리가 지속되었는데 한국 증시 역사상 가장 긴 주도주 랠리로 기록됨
- 무엇보다 금융위기 이후 차·화·정을 중심으로 한국 기업의 매출(Q)과 마진(P)이 동반 성장하는 성장국면이 부각된 영향

차화정(자동차, 화학, 정유) 랠리 진행



자료: Wisefn, 현대차증권

2016~2022년 매출(Q)과 마진(P)의 증가로 기업 실적 성장국면



자료: Wisefn, 현대차증권



이제는 ‘차-화-전’ 랠리가 시작

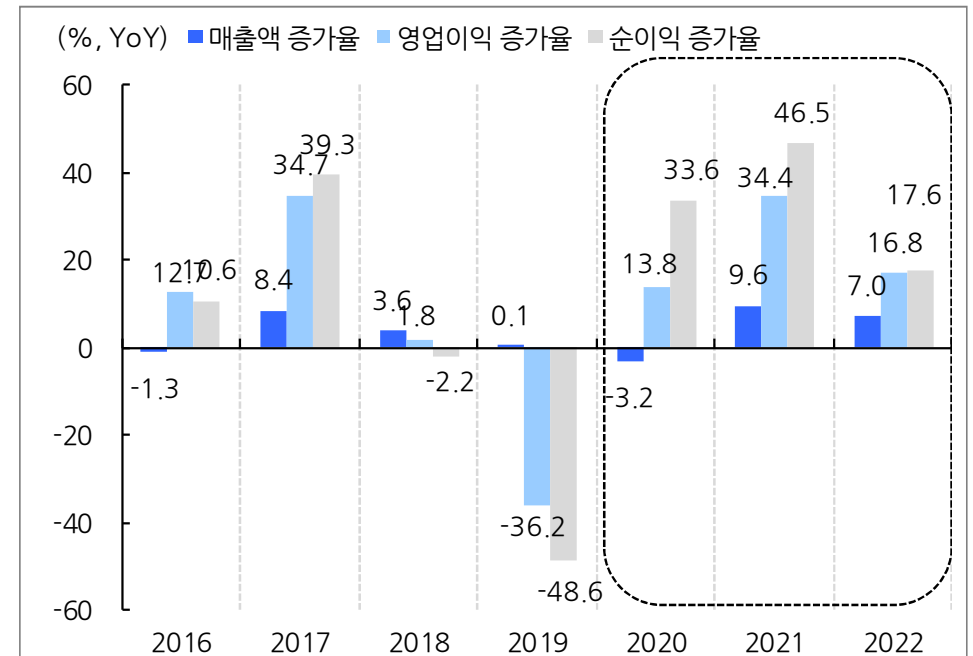
- 2021년 코로나 경기 충격 이후 한국은 차·화·전 (자동차, 화학, 전자-반도체) 중심으로 실적개선이 기대되고 있음
- 2021년 또 다시 국내 기업의 매출(Q)과 마진(P)이 동반 성장하는 성장국면이 기대되고 있다는 점이 주목됨
- 특히, 고부가치 산업이며 시가총액 비중이 가장 큰 비중을 차지하는 반도체 산업이 2021년부터 빅 사이클이 기대되는 점이 과거 차-화-정 랠리 이상의 상승이 기대되는 부분

2021년 차화전(자동차, 화학, 전자) 랠리



자료: Wisefn, 현대차증권

2020~2022년 매출(Q)과 마진(P)의 증가로 기업 실적 성장국면



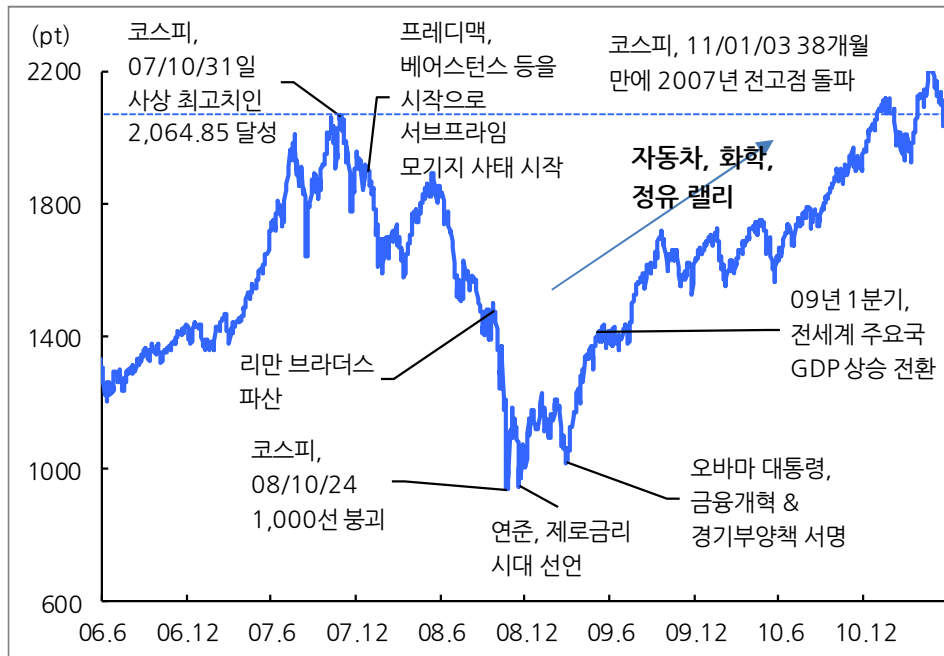
자료: Wisefn, 현대차증권



2020년 ‘차-화-전’ 랠리로 역사적 고점을 넘는 상승

- 2021년은 반도체가 포함된 ‘차·화·전(자동차, 화학, 전자)’이 랠리를 주도한 다는 점에서 2009년 차·화·정(자동차, 화학, 정유) 랠리 이상이 기대되는 부분
- 반도체는 한국 증시 내 시가총액 비중이 가장 클 뿐 아니라 한국 내 대표적인 고부가치 산업이라는 점에서 반도체 빅 사이클은 한국 증시 실적개선의 ‘질’을 높이는 요인으로 작용
- 따라서, 2009년 차-화-정 랠리가 과거 역사적 고점을 상회하는 수준에서 마무리되었다면 금번 ‘차·화·전(자동차, 화학, 전자)’ 랠리는 역사적 고점 갱신 이후 큰 폭의 추가 상승을 기대할 수 있을 전망

2008년 금융위기 이후 차화정 랠리로 역사적 고점 돌파



자료: Wisefn, 현대차증권

11월 이후 ‘차·화·전’ 랠리로 전고점 돌파 후 지속 상승 중



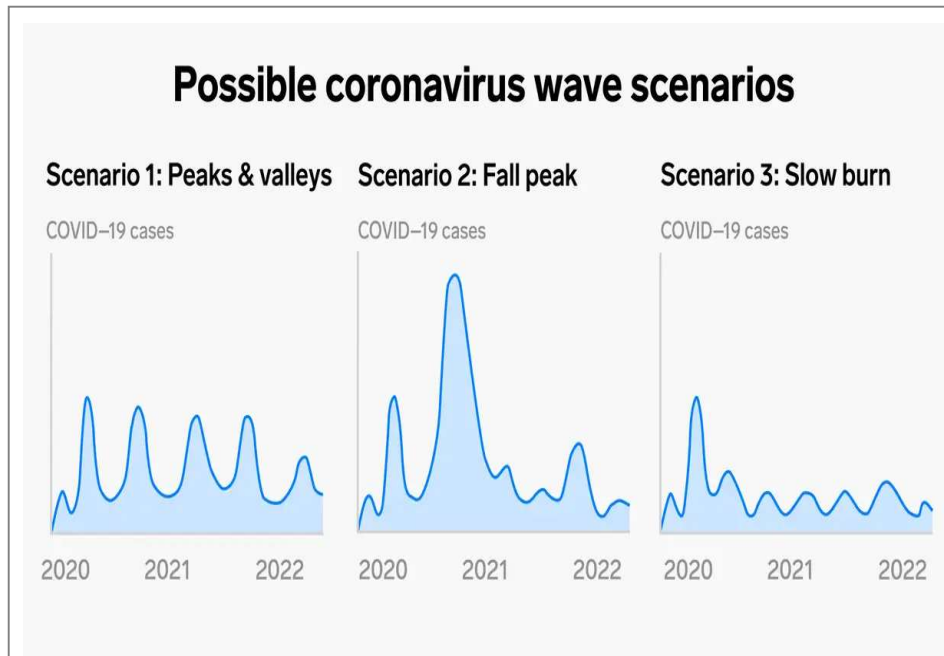
자료: Wisefn, 현대차증권



강제적 디지털 환경 전환으로 미래가 빨라진다

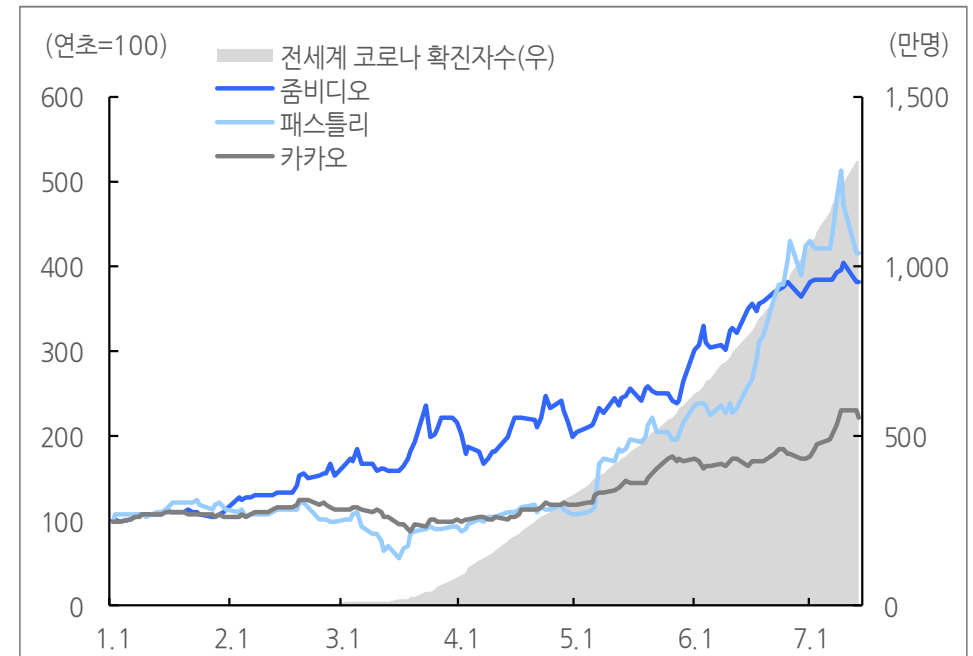
- 마이크로소프트 사티아 나델라 CEO는 ‘코로나 이후 2년 걸릴 디지털 전환이 2개월만에 일어났다’ 발표
- 재택근무를 경험한 기업들이(트위터 등) 코로나 사태 이후에도 재택근무 지속을 권장하여, ‘업무의 공간적 제약’ 철폐 가속
- 코로나 백신, 치료제 개발 이후에도 다수의 의학 전문가들은 전세계에 충분한 백신과 집단면역이 정착할 때까지 수년간의 시간이 소요될 것이며, 코로나는 내후년까지 종식되지 않으리라 예측
- 강제적 디지털 환경 전환으로 미래가 빨라졌고 그만큼 반도체 수요 또한 크게 증가할 것으로 전망되고 있기 때문

CIDRAP(미네소타대질병연구소)는 22년까지 COVID 유행 예상



자료: 언론 보도, 현대차증권

코로나 사태 장기화로 언택트 관련주는 강세를 기록



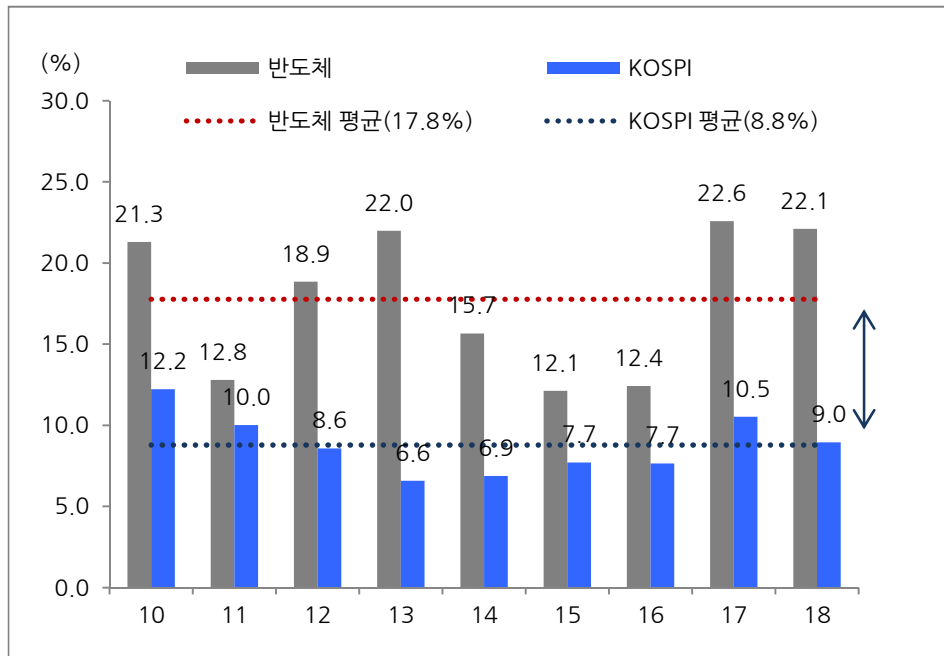
자료: Bloomberg, 현대차증권



반도체 실적이 개선되면!

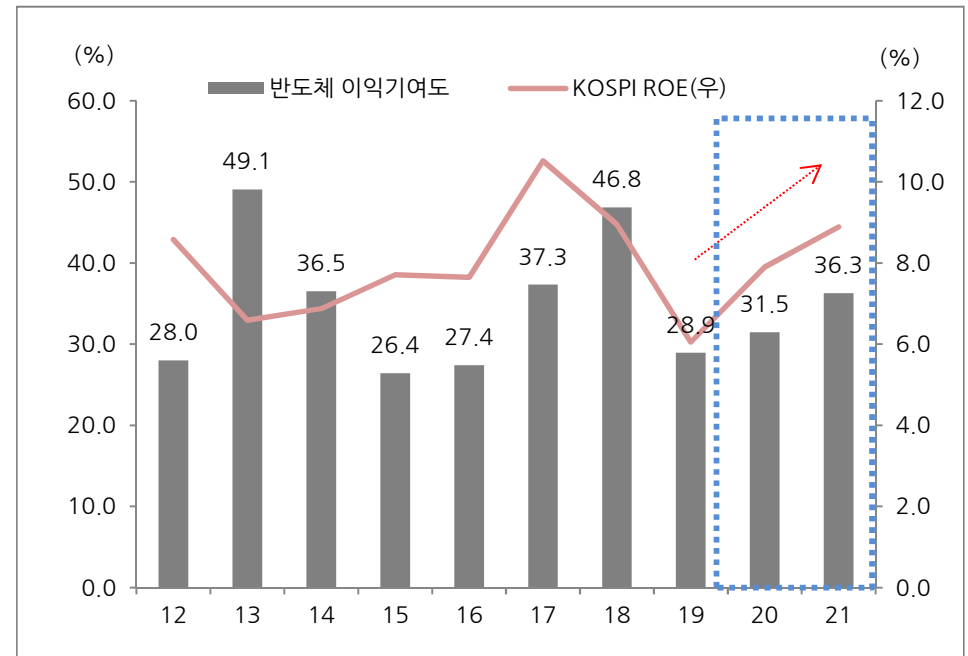
- 우리 시장내 반도체 산업은 대표적 고부가가치 산업으로 KOSPI 대비 반도체의 주주수익률은(R.O.E) 절대적으로 높은 수준을 기록
- 2010년부터 반도체 산업의 평균 R.O.E는 17.8%를 기록해 동기간 KOSPI R.O.E (8.8%) 대비 2배 가까이 높았음
- 시장 이익 기여도 높으면서 ROE가 높은 반도체 업종 실적이 개선되면 반도체 업종의 이익기여도가 증가하는 것은 물론 KOSPI의 R.O.E 또한 높아지게 됨
- 따라서, 반도체 산업의 실적개선은 KOSPI 실적에 '질'적 개선을 부각해 PBR 상승여력을 높이는 요인으로 작용할 수 있음

KOSPI와 반도체 ROE 추이



자료: WiseFn, 현대차증권

반도체 실적개선은 KOSPI R.O.E 개선으로 연결



자료: WiseFn, 현대차증권



2021년 ‘차, 화, 전’의 이익 모멘텀 부각



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE

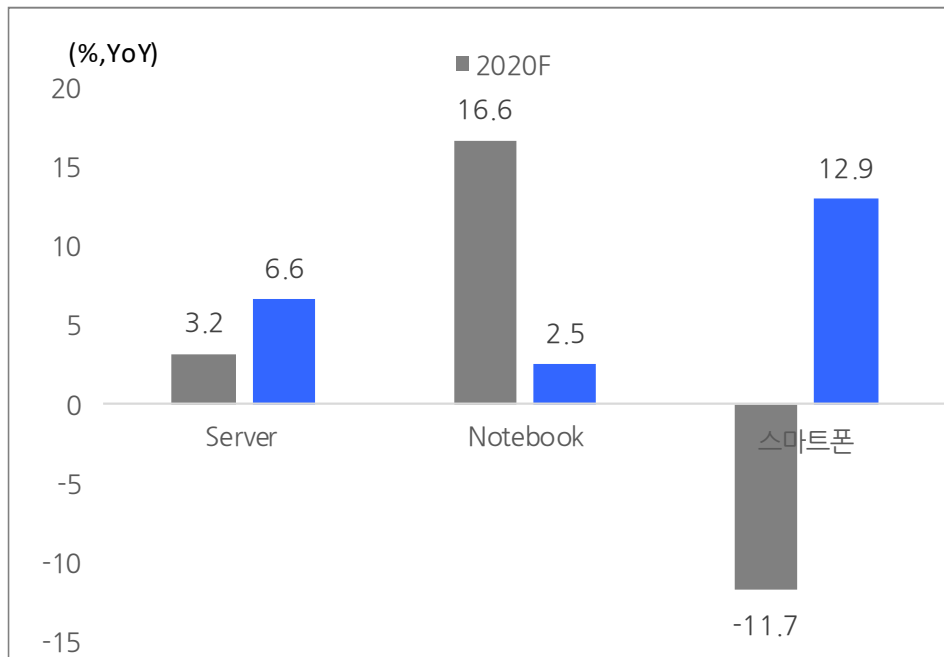


GLOBALITY

2021년은 반도체 Big Cycle 기대!

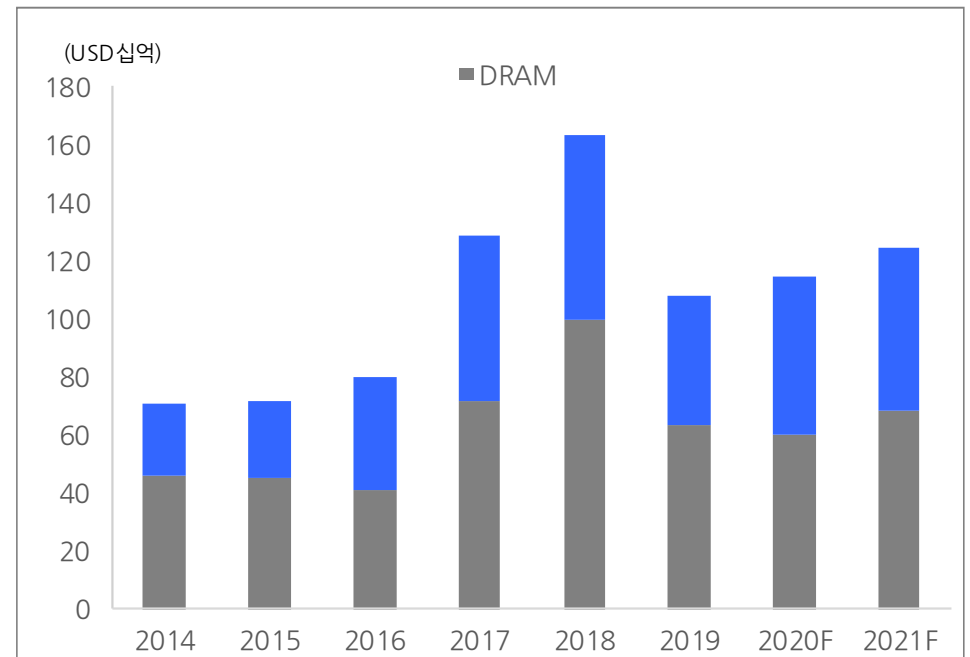
- 2021년 스마트폰과 Server 반도체 수요 기대로 반도체 Big Cycle이 예상되고 있음
- 2021년 스마트폰 수요가 YoY로 12.9% 성장한 14.2억대 전망되며 더불어 교체 주기에 도래해 Server 반도체 수요도 6.5% 증가할 전망
- 강제적 디지털 환경 전화으로 언택트 수요가 크게 증가했는데 5G 자율주행, 인텔의 10나노 CPU 출시에 따른 Server 제품 교체에 따라 2021년 메모리 반도체 수요는 시장의 예상을 크게 상회할 전망

반도체 주요 완제품 시장 성장률 전망



자료: DRAMeXchange, 현대차증권

메모리 반도체 시장 금액 기준 전망



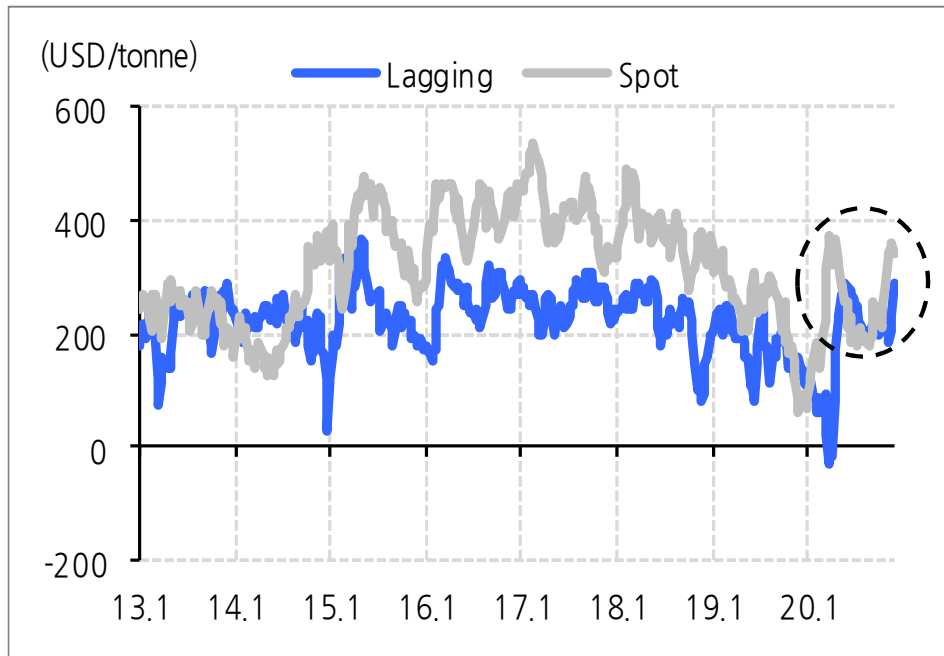
자료: DRAMeXchange, 현대차증권



2021년 한국 석유화학 산업의 르네상스 기대

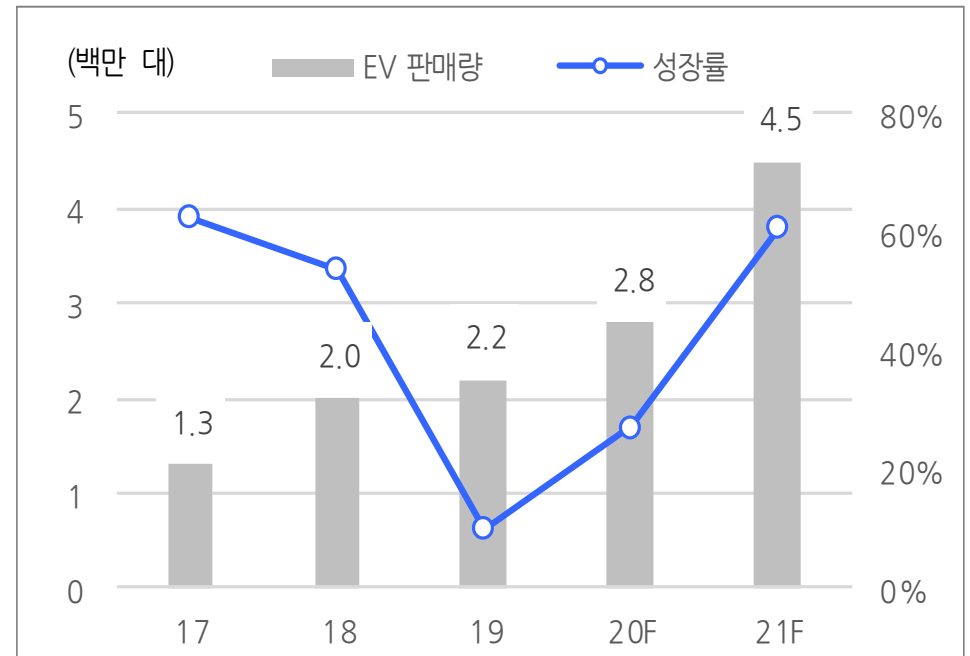
- 2021년은 전통 석유화학과 2차 전지가 동반 성장하는 한국 석유화학 산업의 르네상스가 기대되고 있음
- 저유가로 국내 NCC 경쟁력이 부각되는 가운데 코로나로 위생 및 포장 및 내구재 수요 등 국내 전통 석유화학 수요 성장을 이끌고 있음
- 더불어 유럽을 중심으로 환경 규제가 강화되며 전기차 판매량이 크게 증가할 것으로 전망되어 2차전지 수요가 또한 크게 증가하는 상황

전통 화학: NCC 마진 급등, 추가 강세 기대



자료: Bloomberg, 현대차증권

전기차 판매량 크게 증가할 전망



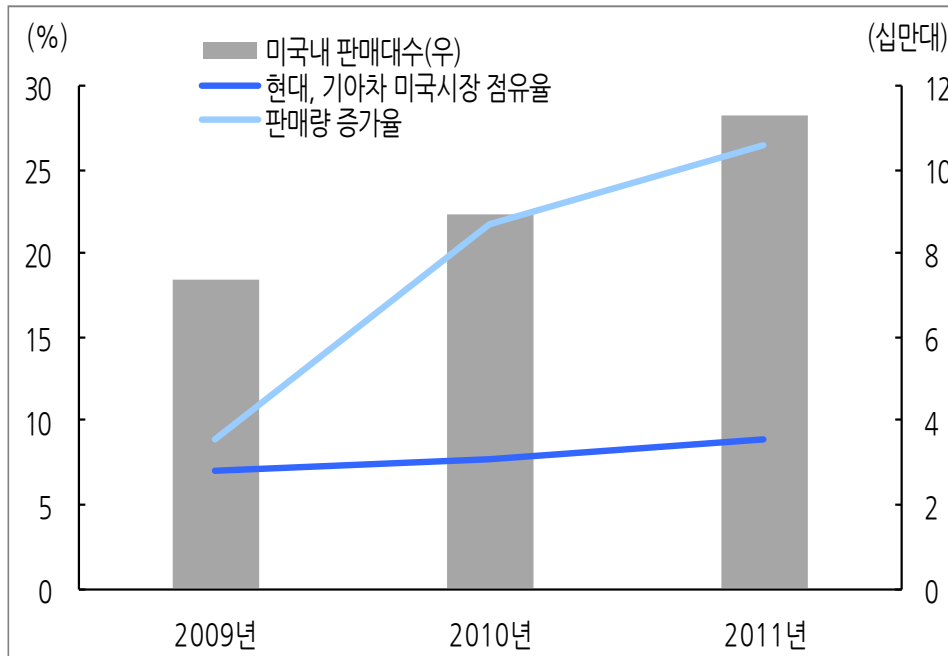
자료: Bloomberg, 현대차증권



글로벌 중 한국 완성차의 가장 빠른 회복 기대

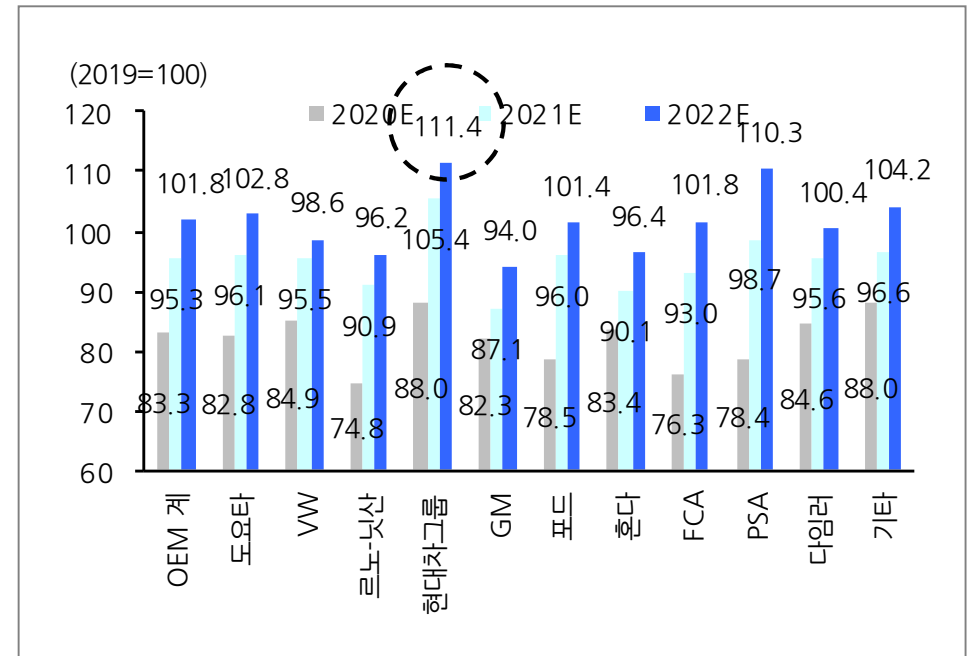
- 과거 금융위기 이후 국내 완성차 업체는 위기를 기회로 미국 내 시장점유율을 빠르게 확대했는데 2021년 코로나 경기침체 이후에도 신차효과 등에 힘입어 시장 점유율 확대가 기대되고 있음
- 2021년 현대차그룹은(130만대), 글로벌 Peer 대비 높은 순증량 증가가 예상되는데 특히, 2022년에는 국내 완성차 생산량이 글로벌 Peer 대비 가장 높은 성장이 기대되고 있음
- 반면, GM, 르노-닛산, 혼다, VW 등 대부분 브랜드가 2019년 수준으로 회복될 것으로 기대되는 2022년에도 해당 수준을 달성하지 못할 것으로 전망되어 국내 완성차 업체의 빠른 회복과 비교됨

금융위기 이후 미국내 현대, 기아차 시장점유율, 수출액 변화



자료: LMC(3Q20), 현대차증권

2020년-2022년 2019년 대비 상대 공급 회복도



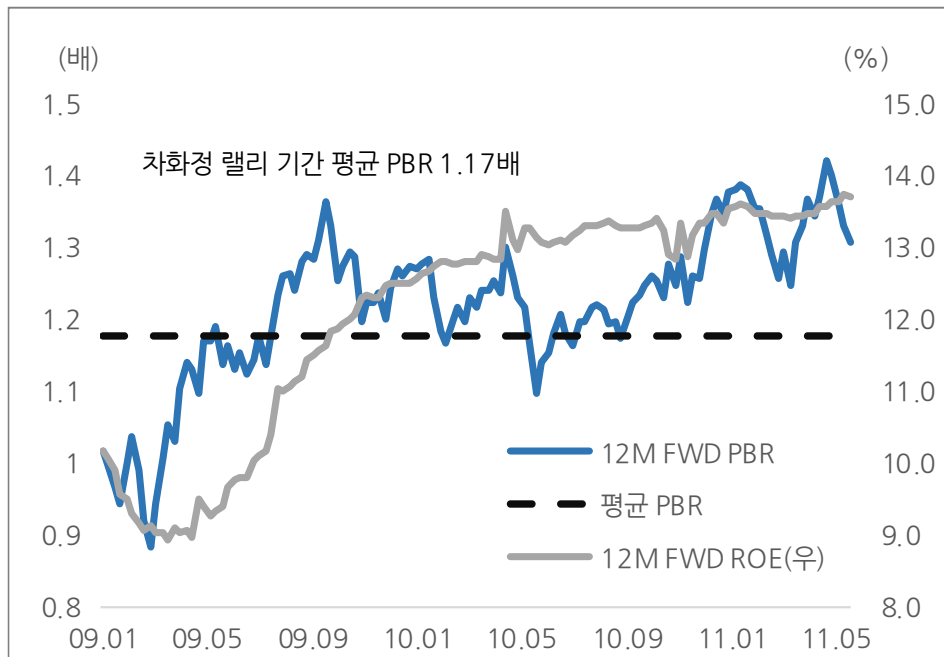
자료: LMC(3Q20), 현대차증권



차, 화, 전 랠리로 KOSPI 3,000pt까지 상승 가능

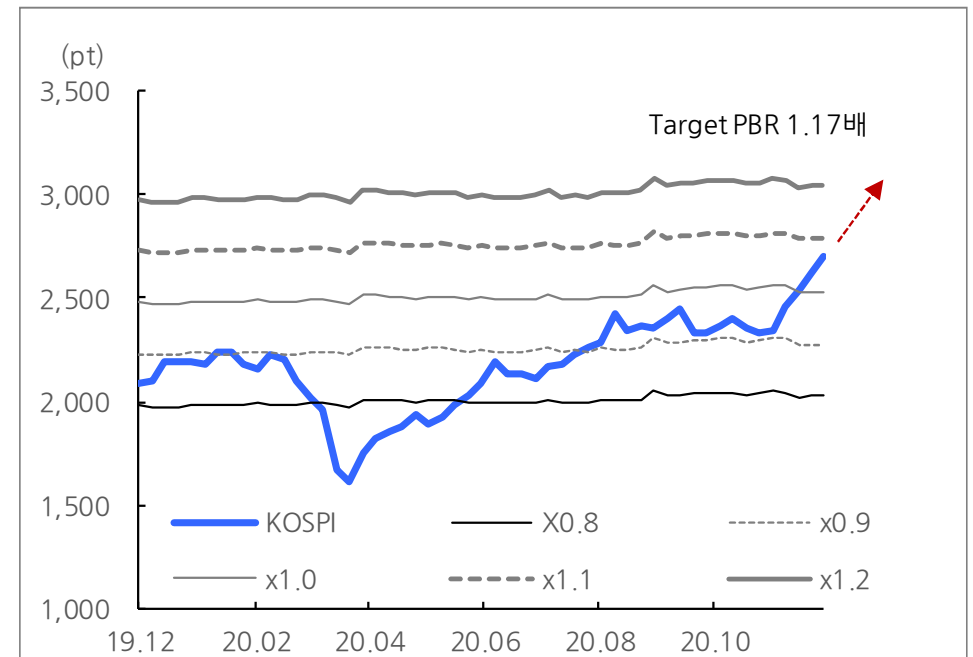
- 금융위기 이후 차화정을 중심으로 한국 기업의 매출(Q)과 마진(P)이 동반 성장하는 성장국면에 진입하며 PBR 밸류에이션 또한 한단계 상승을 경험.
- 과거 차화정 랠리기간 한국기업의 ROE가 개선되며 KOSPI의 PBR도 상승했는데 동기간 평균 PBR은 1.17배를 기록
- 현재 KOSPI가 차화정 랠리 기간 동안 평균 PBR인 1.17배까지 상승할 경우 3,000포인트까지 상승할 수 있음.
- 특히, 한국의 대표 고부가가치 산업인 반도체의 빅 사이클이 기대되고 있다는 점에서 2021년 차화정 랠리 이상의 질적 성장이 기대되기 때문

차화정 랠리 기간 코스피 평균 PBR은 1.17배



자료: Refinitive, 현대차증권

차.화.전 랠리, Target PBR 1.17배를 적용할 경우 3,000까지 상승



자료: Refinitive, 현대차증권

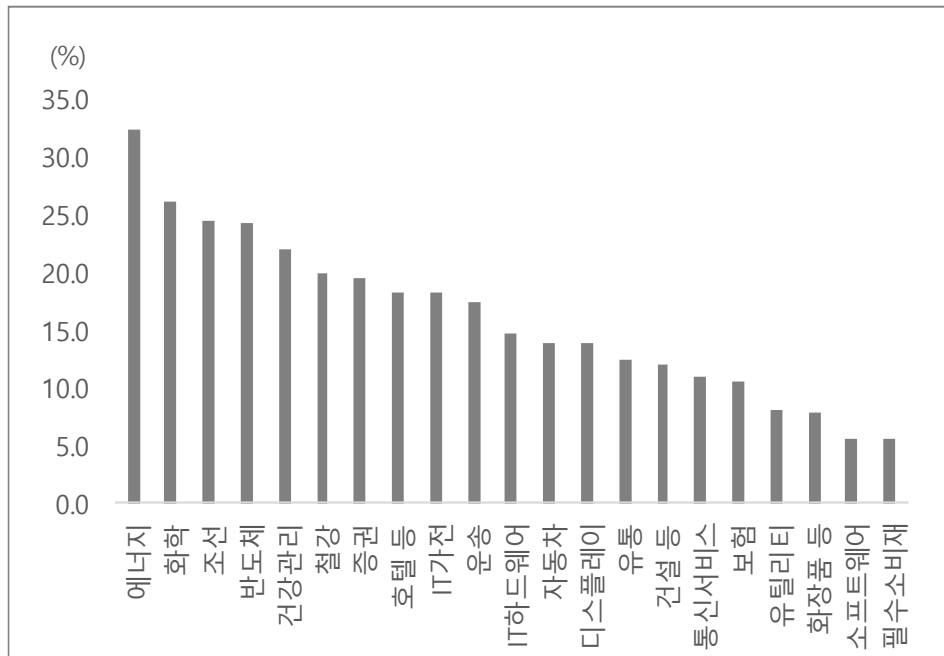


투자전략:
‘차화전’ 과 함께 실적개선 기대 종목

반도체, 화학 등 중심으로 외국인 순매수

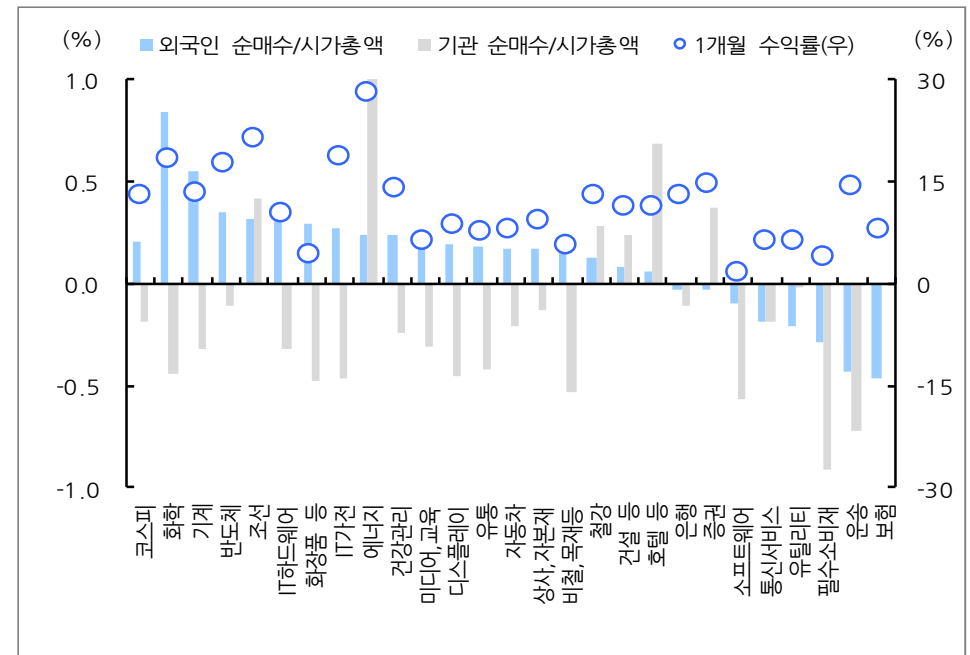
- 11월 이후 최근까지 업종별 주가 수익률을 비교하면 화학과 반도체를 포함해 에너지와 조선과 건강관리 등 순매수
- 향후에도 외국인의 매수 여력이 높다는 점에서 외국인 순매수 업종에 관심이 필요
- 최근 1개월 외국이 순매수와 주가 수익률의 상관관계를 분석하면 화학, 반도체, IT하드웨어, 조선과 화장품 등 업종이 시총 대비 순매수 규모가 크면서 주가 수익률 또한 높은 것으로 나타남

11월 이후 업종별 주가 수익률 비교



자료: WiseFn, 현대차증권

최근 1개월 외국인 순매수와 주가 수익률 비교



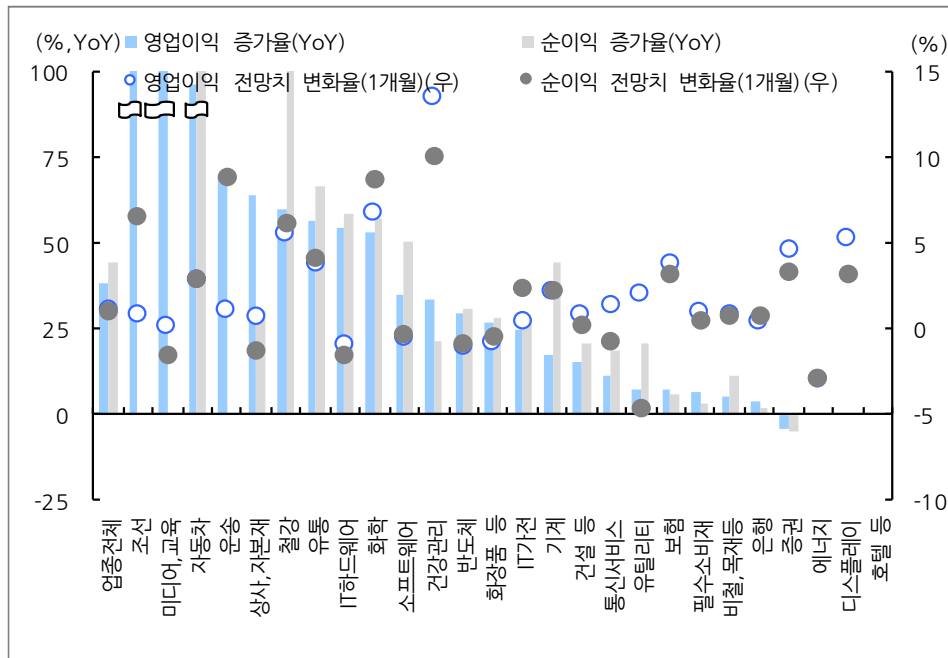
자료: WiseFn, 현대차증권



실적개선을 기대로 외국인의 순매수가 기대되는 업종

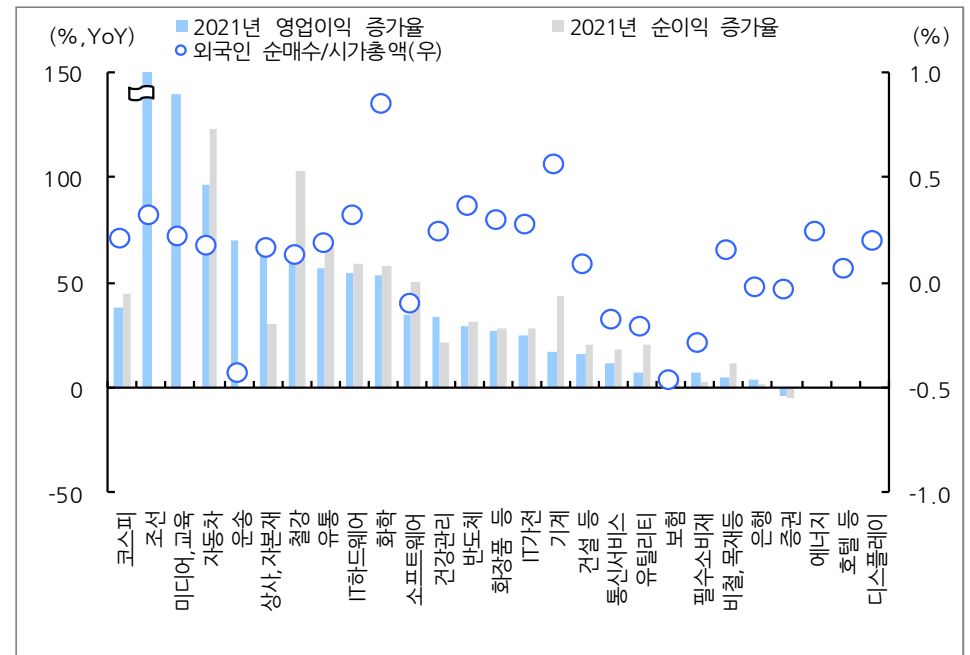
- 최근 1개월 동안 2021년 실적전망치가 크게 개선되는 업종을 분석하면 자동차, 화학과 반도체를 포함해 철강과 유통 업종 부각
- 따라서 연말과 연초 투자전략으로 반도체와 화학을 포함해 IT하드웨어와 화장품 등 외국인이 매수하는 업종과 함께 자동차, 철강과 유통 등 실적개선 기대로 향후 외국인의 매수가 기대되는 업종에 관심 필요

업종별 2021년 영업이익 증가율과 영업이익 전망치 변화율 비교



자료: WiseFn, 현대차증권

실적개선과 외국인 순매수 업종



자료: WiseFn, 현대차증권

차.화.전과 실적개선주 관심

- 연말과 연초 투자 키워드는 차·화·전(자동차, 화학, 전자) 중심으로 ‘외국인’과 ‘실적기대’로 판단됨
- 즉, 차·화·전 포함해 외국인이 매수하면서 실적개선 기대가 높은 종목으로 삼성전자, SK하이닉스, LG화학, 삼성전기, 롯데케미칼, 기아차, 현대차과 함께 현대제철, 아모레퍼시픽과 호텔신라 등 내년도 실적개선이 기대되는 종목에 관심 필요

기업명	4Q 전망치 증가율	21년 실적증가율	PER (배)	PBR (배)	수익률 (%)
삼성전자	7.5	24.5	13.57	1.58	22.2
LG화학	30.1	36.6	31.32	3.25	30.2
SK하이닉스	-15.8	63.8	13.1	1.33	38.2
삼성전기	27.2	26.0	17.03	1.89	16.9
롯데케미칼	47.9	264.9	10.07	0.7	17.1
현대제철	-5.5	375.9	21.81	0.28	27.1
기아차	47.4	109.3	7.67	0.74	27.0
현대차	28.3	134.4	9.56	0.63	14.6
아모레퍼시픽	-5.8	104.8	47.26	2.81	18.3
호텔신라	흑전	흑전	7.52	3.97	8.5

자료: WiseFn, 현대차증권

주: 2021년 실적증가율은 2020년 대비 2021년 영업이익 증가율, 최근 1개월 4Q 전망치 증가율, 11월4일 이후 주가 수익률



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