

[화수분전략]

조금은 공평하게

최근 3개월 동안의 국내 주식시장은 코스피 중심의 상승이었다. 코스피와 코스닥 12주 누적 수익률 차이가 무려 12%로 2010년 이후 최고 수준에 육박하고 있다(AVG=-0.4%p, AVG+2SD=13%p). 극단적으로 진행됐던 수익률 양극화는 완화될 가능성이 있어 보인다.

실제로 지난주 넷플릭스 주가는 그 동안의 부진을 털고 13%나 상승하며 나스닥지수와 12주 누적 수익률 격차를 축소했다. 반면 테슬라는 최근 2주간 나스닥지수와 12주 누적 수익률 격차가 더 이상 확대되지 못하고 있다. 넷플릭스는 금번 실적 발표에서 어닝서프라이즈를 기록하면서 2021년 매출과 순이익 추정치가 동반 상승 조정되고 있다는 점이 주가 반전의 빌미를 제공했다. 반면 테슬라의 경우 매출과 순이익 추정치 상승 조정 여부 보다는 그 동안 주가가 너무 많이 올랐다는 불안 심리가 반영된 결과로 판단된다. 테슬라의 유통주식수 대비 공매도 비율이 2020년 11월 말 6%에서 12월 말 8%까지 상승했다는 점이 이를 방증하고 있다(참고로 넷플릭스의 경우 해당 비율 하락세 지속).

지수 대비 주가 수익률이 낮았던 기업들에게도 '실적'을 빌미로 수익률 만회 기회 주어진 가능성이 높은 국면이다. 다만 단기적인 이익추정치 변화 보다는 다소 중장기적인 관점에서 기업의 실적을 해석하는 투자전략이 필요하다.

2021년 주식시장의 중요한 변수 중 하나가 금리 변화다. 2010~20년까지 미국 10년물 국채금리가 상승했던 연도와 하락했던 연도를 구분해 해당 연도의 시가총액 30위 기업을 대상으로 주가 수익률을 비교해 보면, 매출과 순이익 비중이 동반 상승한 기업들의 평균 주가 수익률이 금리 상승과 하락에 상관없이 가장 높았다.

특히 금리 상승 국면에서 이러한 현상은 더욱 강하게 나타난다. 미국 10년물 국채금리 상승 연도의 경우 매출과 순이익 비중이 동반 상승했던 기업들의 평균 주가 수익률은 52%(금리 하락 국면 30%), [매출 비중 하락-순이익 비중 상승] 13%(19%), [매출 비중 상승-순이익 비중 하락] 0.9%(21%), [매출과 순이익 비중 동반 하락] -4%(4%)로 주가 수익률에 차이가 확연히 나타난다.

2020년 10월 대비 현재까지 주가 수익률이 벤치마크 대비 상대적으로 낮은 기업 중 2020년 대비 2021년 매출과 순이익 비중이 동반 상승할 수 있는 기업에도 관심을 기울일 필요가 있는 시기다(KRX300 지수 기준). 대표적으로 NAVER, 삼성바이오로직스, 엔씨소프트, 롯데케미칼, S-Oil, 강원랜드, LG이노텍, 현대중공업지주 등이 여기 해당한다(본문 표 1 참고).

Investment Idea

Equity



주식전략 이재만

02-3771-7547

duke7594@hanafn.com

RA 신다운

02-3771-7516

dawoonshin@hanafn.com

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

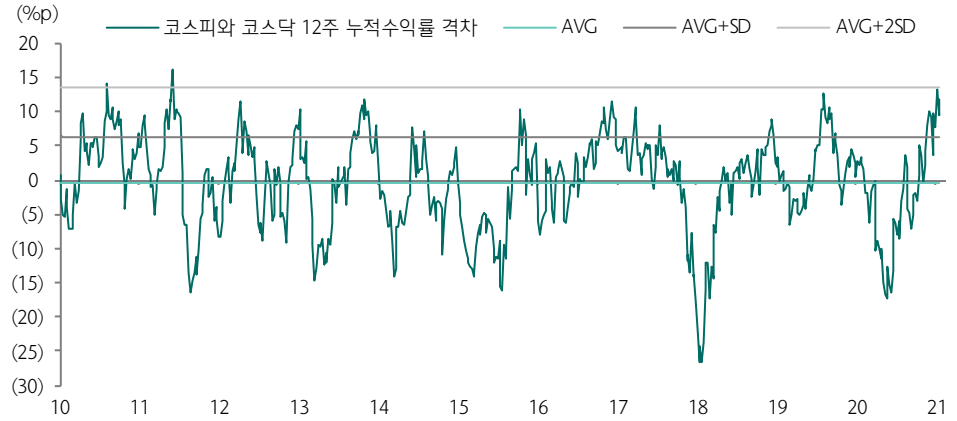
조금은 공평하게

최근 3개월 동안의 국내 주식시장은 코스피 중심의 상승

코스피와 코스닥 12주 누적 수익률 차이가 무려 12%로 2010년 이후 최고 수준에 육박

참고: AVG=-0.4%p, AVG+2SD=13%p.

그림 1. 코스피 중심의 국내 주식시장 상승에 변화를 가져 올 수 있는 국면

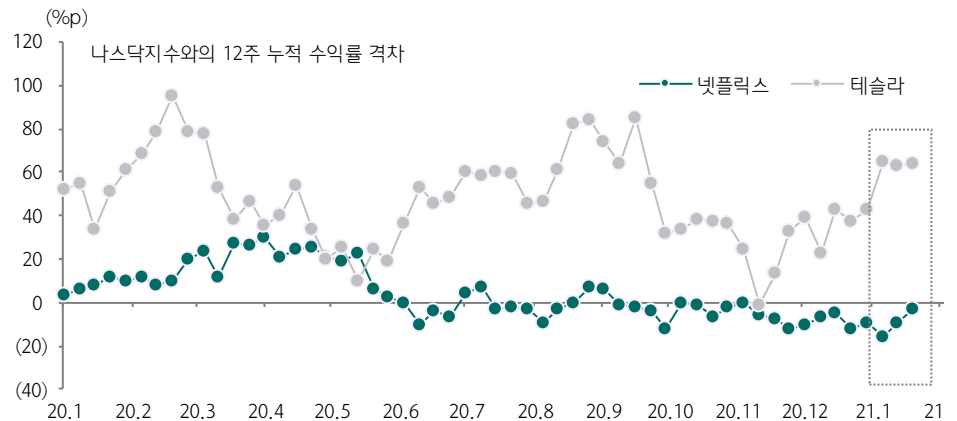


자료: Quantwise, 하나금융투자

지난주 넷플릭스 주가는 그 동안의 부진을 털고 13%나 상승, 나스닥지수와의 12주 누적 수익률 격차를 축소

반면 테슬라의 경우 최근 2주간 나스닥지수와의 12주 누적 수익률 격차가 더 이상 확대되지 못하고 있는 상황

그림 2. 미국 증시, 넷플릭스 주가 반전과 테슬라 주가의 정체

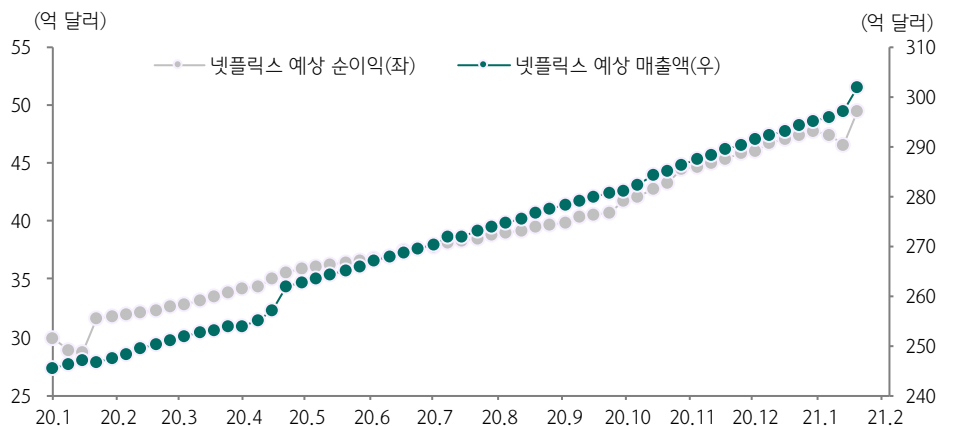


자료: Bloomberg, 하나금융투자

넷플릭스 실적 발표 이후

2021년 연간 매출액 299억 달러로 전주 대비 1.6%, 연간 순이익 49억 달러로 6.1% 상향 조정

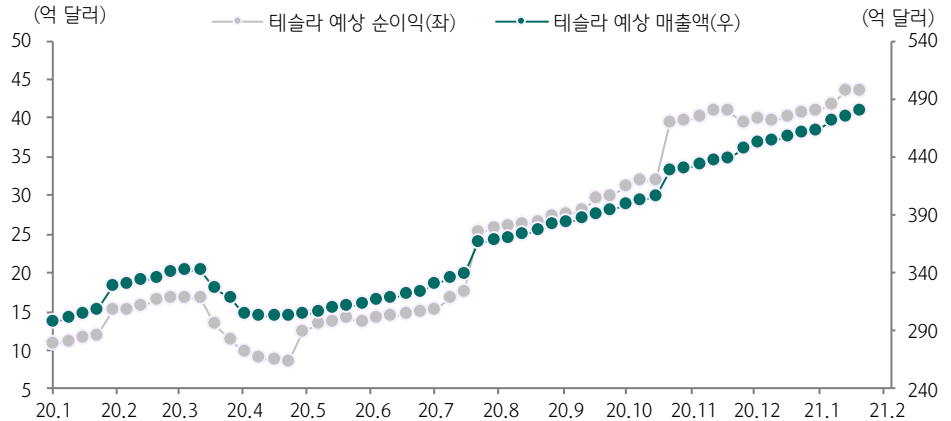
그림 3. 넷플릭스는 어닝서프라이즈를 기반으로 2021년 매출과 순이익 추정치 동반 상향 조정



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 4. 테슬라의 매출과 순이익 추정치도 견조하게 상향 조정되고 있음

테슬라도 매출과 순이익 추정치의 상향 조정은 여전히 진행 중



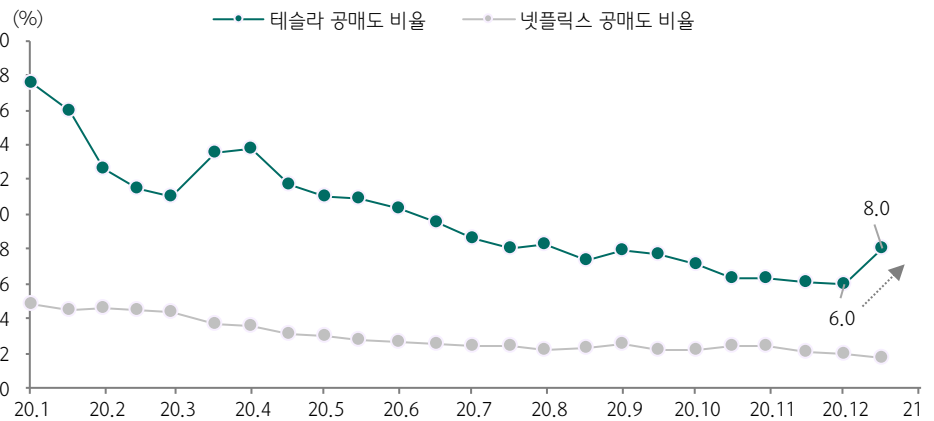
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 5. 최근 테슬라의 경우 그 동안 주가가 너무 많이 올랐다는 불안 심리가 반영되고 있음

테슬라의 경우 그 동안 주가가 너무 많이 올랐다는 불안 심리가 반영된 결과로 판단

테슬라의 유통주식수 대비 공매도 비율이 2020년 11월 말 6%에서 12월 말 8%까지 상승했다는 점이 이를 방증

참고로 넷플릭스의 경우 해당 비율 하락세 지속

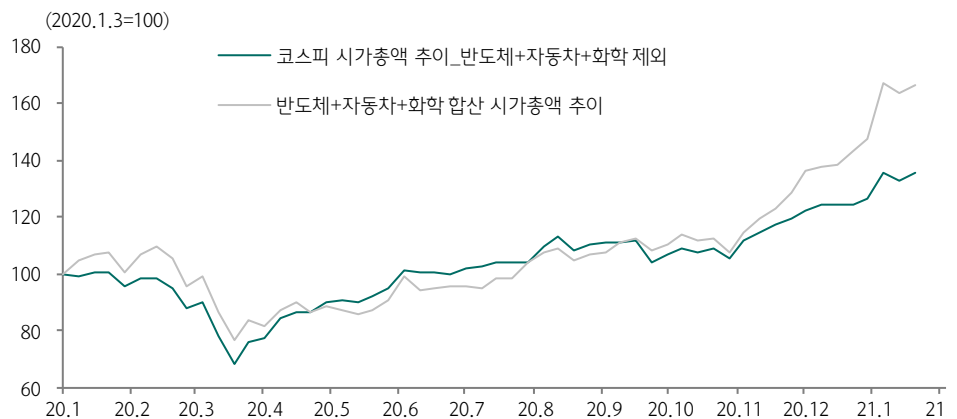


자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 6. 국내 증시 반도체, 자동차, 화학 주도업종과 비(非) 주도업종간의 수익률 괴리가 커져 있음

국내 증시 주도업종인 반도체+자동차+화학 업종의 시가총액은 2020년 10월 초 대비 현재 51% 증가

반도체+자동차+화학 업종을 제외 한 나머지 업종의 시가총액은 2020년 10월 초 대비 현재 27% 증가

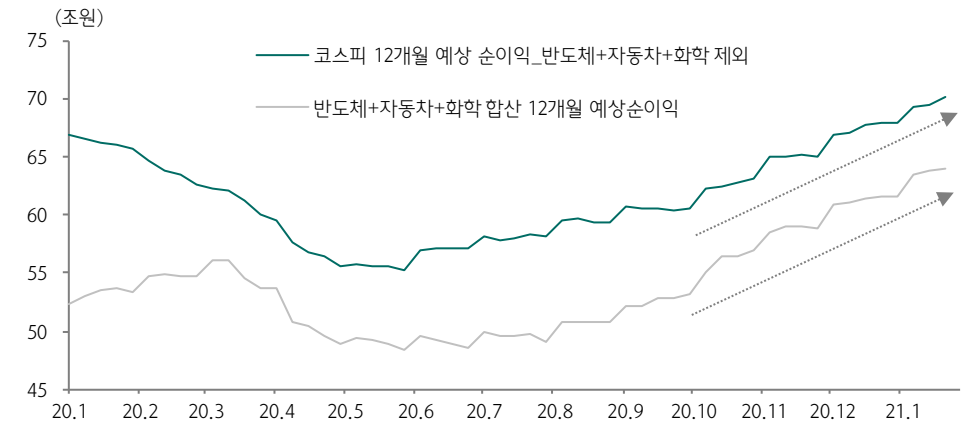


자료: Quantwise, 하나금융투자

국내 증시 주도업종인 반도체+자동차+화학 12개월 예상 순이익 추정치 2020년 10월 초 대비 현재 20% 상향 조정

반도체+자동차+화학 업종을 제외 한 나머지 업종의 12월 예상 순이익 추정치도 같은 기간 동안 16%나 상향 조정

그림 7. 지수 대비 주가 수익률이 낮았던 기업들에게도 '실적'을 빌미로 수익률 만회 의 기회가 주어질 가능성이 높은 국면

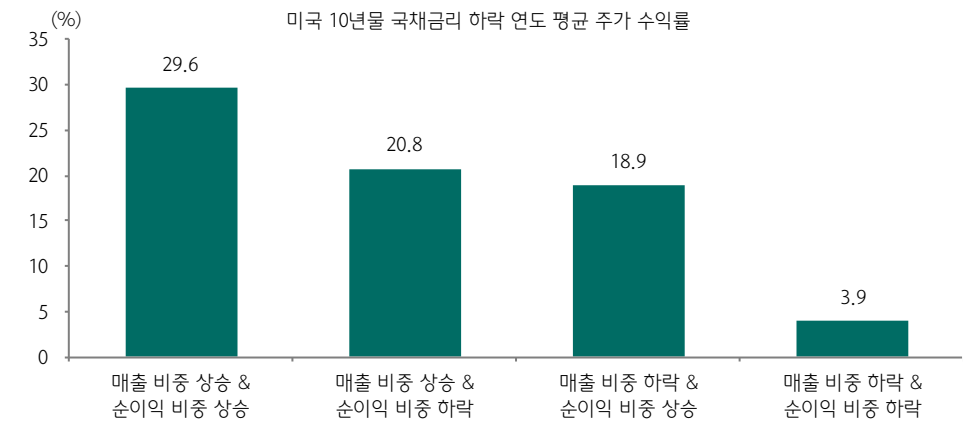


자료: Quantwise, 하나금융투자

2010~20년까지 미국 10년물 국채금리가 하락했던 연도의 주가 수익률을 비교 해 보면,

매출과 순이익 비중이 동반 상승했던 기업들의 평균 주가 수익률 30%, [매출 비중 하락-순이익 비중 상승] 19%, [매출 비중 상승-순이익 비중 하락] 21%, [매출과 순이익 비중 동반 하락] 4%

그림 8. 2021년 주식시장 영향을 줄 수 있는 변수 중 하나인 미국 10년물 국채금리(1): 10년물 국채금리 하락 연도의 펀더멘탈 기준으로 주가 수익률 비교



주) 2010~2020년까지. 해당 연도 시가총액 상위 30위 기업 대상
자료: Quantwise, 하나금융투자

2010~20년까지 미국 10년물 국채금리 상승 연도의 경우

매출과 순이익 비중이 동반 상승했던 기업들의 평균 주가 수익률은 52%, [매출 비중 하락-순이익 비중 상승] 13%, [매출 비중 상승-순이익 비중 하락] 0.9%, [매출과 순이익 비중 동반 하락] -4%(4%)로 주가 수익률에 차이가 확연히 차이

그림 9. 2021년 주식시장 영향을 줄 수 있는 변수 중 하나인 미국 10년물 국채금리(2): 10년물 국채금리 상승 연도의 펀더멘탈 기준으로 주가 수익률 비교



주) 2010~2020년까지. 해당 연도 시가총액 상위 30위 기업 대상
자료: Quantwise, 하나금융투자

표 1. 2020년 10월 말 대비 현재까지 주가 수익률이 벤치마크 대비 상대적으로 낮은 기업 중 2020년 대비 2021년 매출과 순이익 비중이 동반 상승할 수 있는 기업에도 관심을 기울일 필요가 있는 시기

종목	시가총액 비중(%)	매출액 비중(%)		순이익 비중(%)		20년 10월 말 대비 현재 주가 수익률(%)
		2020년(E)	2021년(E)	2020년(E)	2021년(E)	
NAVER	2.93	0.30	0.32	0.88	1.11	18.4
삼성바이오로직스	2.73	0.06	0.06	0.27	0.29	16.4
엔씨소프트	1.13	0.13	0.16	0.80	0.81	27.4
롯데케미칼	0.51	0.66	0.73	0.35	0.89	24.0
S-Oil	0.43	0.89	0.92	-1.14	0.37	34.4
빅히트	0.36	0.04	0.06	0.13	0.15	35.6
강원랜드	0.28	0.03	0.05	-0.37	0.13	19.9
LG이노텍	0.25	0.50	0.50	0.39	0.41	31.6
현대중공업지주	0.22	1.04	1.14	-0.32	0.33	24.0
롯데지주	0.20	0.49	0.49	0.11	0.22	28.2
호텔신라	0.18	0.18	0.21	-0.24	0.04	18.7
케이엠더블유	0.16	0.02	0.05	0.05	0.13	25.4
신세계	0.13	0.26	0.28	-0.05	0.16	21.0
천보	0.10	0.01	0.01	0.03	0.03	30.8
효성	0.08	0.16	0.17	-0.01	0.17	4.1

주) KRX300지수 내 기업 기준. KRX300지수는 2020년 10월 말 대비 현재 40% 상승
 자료: Quantwise, 하나금융투자