



# 부릉부릉 자산배분 : 2021년 실적장세 시작, 차.화.전 랠리 지속 전망

투자전략팀장 김중원

현대차증권



---

**실적장세 시작,  
차.화.전 랠리 지속 전망**

# 2021년 주식시장은 실적장세 진입

금리, 실적, 주가의 주식시장 4국면



# 2020년 금융장세: 금리 ↓, 주가 ↑, 실적 ↘

2020년 금리는 크게 하락



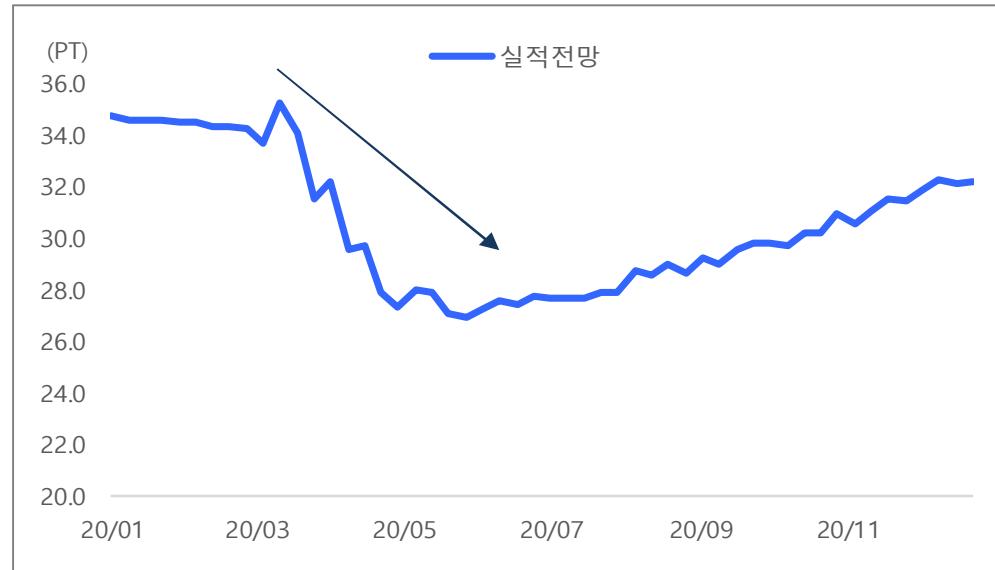
- 2020년은 코로나 이후 금융장세, 금리가 하락하고 주가는 상승했지만 실적 하락하는 금융장세 모습
- 2020년 금리는 (미국채10년물) 전년말 대비 100bp 하락
- 2020년 주가는 (글로벌 지수) 14.3% 상승
- 2020년 실적은 (글로벌 지수 실적전망) 7.2% 하향조정

2020년 주식시장은 1분기 이후 큰 폭으로 반등



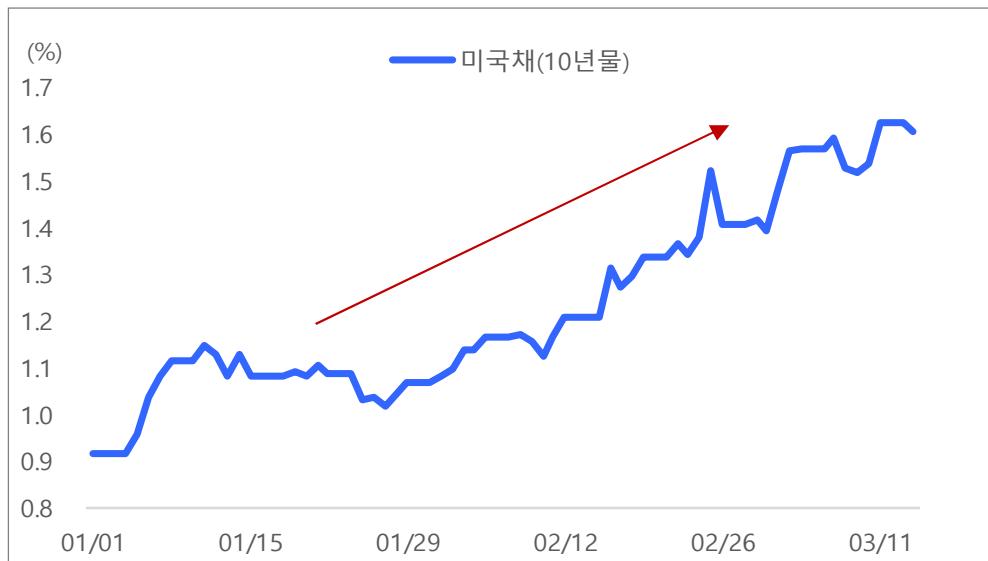
자료 : Bloomberg, 현대차증권

2020년 실적전망은 크게 하락한 이후 점진적 반등

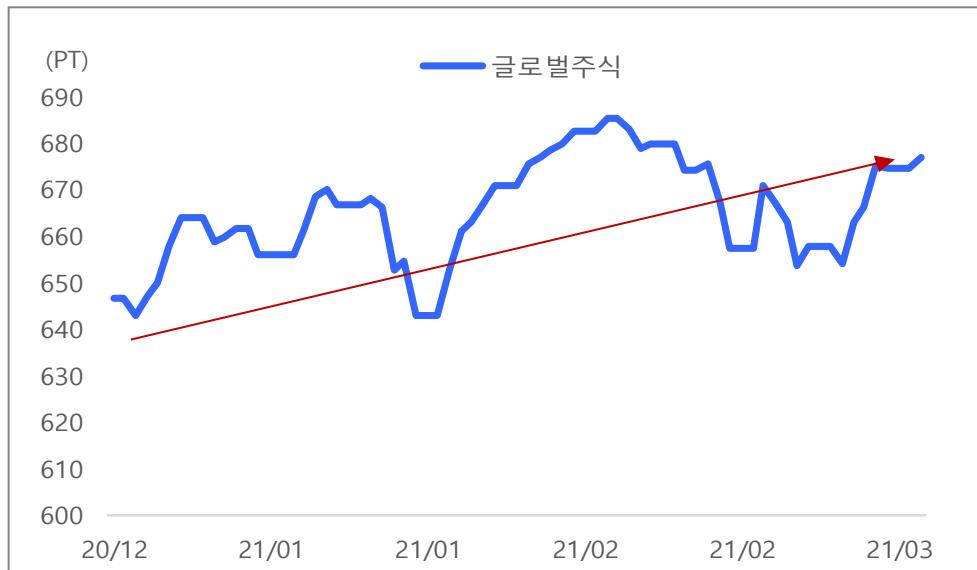


# 2021년 실적장세 시작: 금리 ↑ 주가 ↗ 실적 ↑

2021년 금리는 상승하기 시작



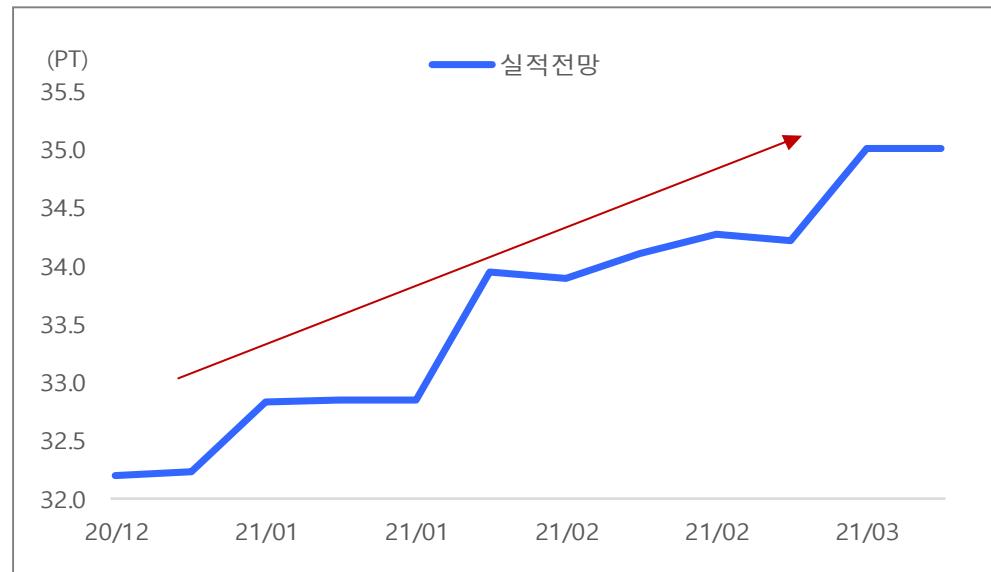
2021년 주식시장은 변동성이 확대되며 점진적 상승



자료 : Bloomberg, Refinitiv, 현대차증권

- 2021년 이후 경기회복 기대와 함께 실적장세가 시작됨
- 2021년 연초 이후 금리는 현재 미 국채10년 기준 +70bp 상승
- 한편 주식시장은 연초 이후 +4.8% 상승하며 전년 대비 상승 탄력 둔화
- 한편, 글로벌 주식의 실적전망인 12M FWD EPS는 8.8% 상향조정되며 빠르게 개선 중

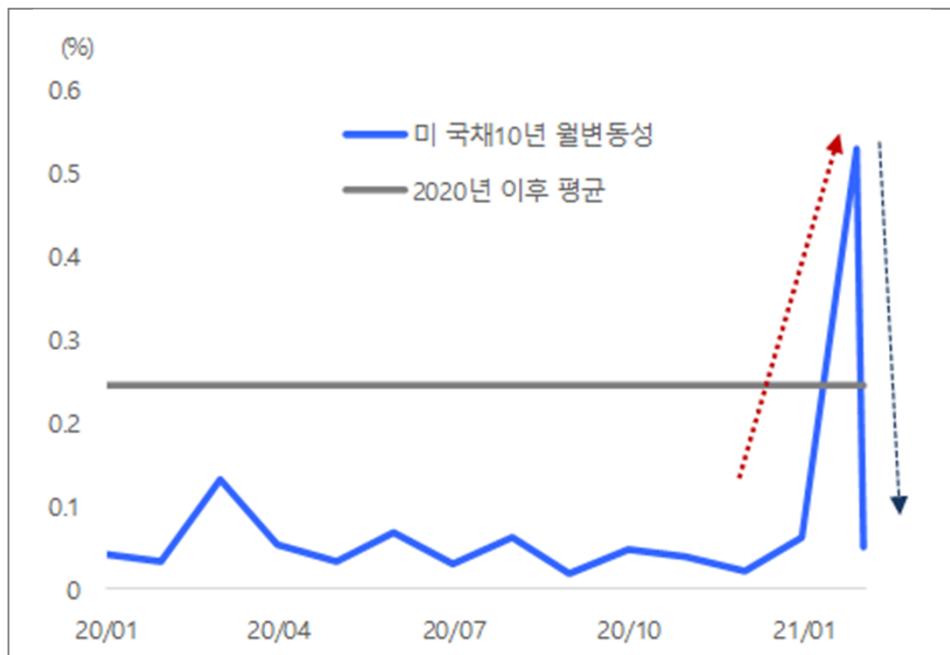
2021년 글로벌 주식의 실적전망은 크게 개선 중



# 3월 이후 주식시장은 금리 상승 영향에서 벗어나기 시작

- 2월 인플레 압력으로 변동성이 크게 확대되었던 채권시장은 3월 들어 채권시장의 변동성이 하락하며 안정을 찾기 시작.
- 기저효과 소멸 이후에 미 장기채 금리 상승이 지속된다면 미 연준은 국채 매입 확대 등을 통해 행동에 나설 것이며 미 연준의 통화정책 기대는 달러화 약세 요인
- 3월 이후 주식시장은 미 국채 금리 우려 완화와 미 연준의 통화정책 기대로 점차 약세에서 벗어날 것으로 전망

2020년 미 국채 10년 월 변동성 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

미 연준 총자산과 달러화 지수 추이

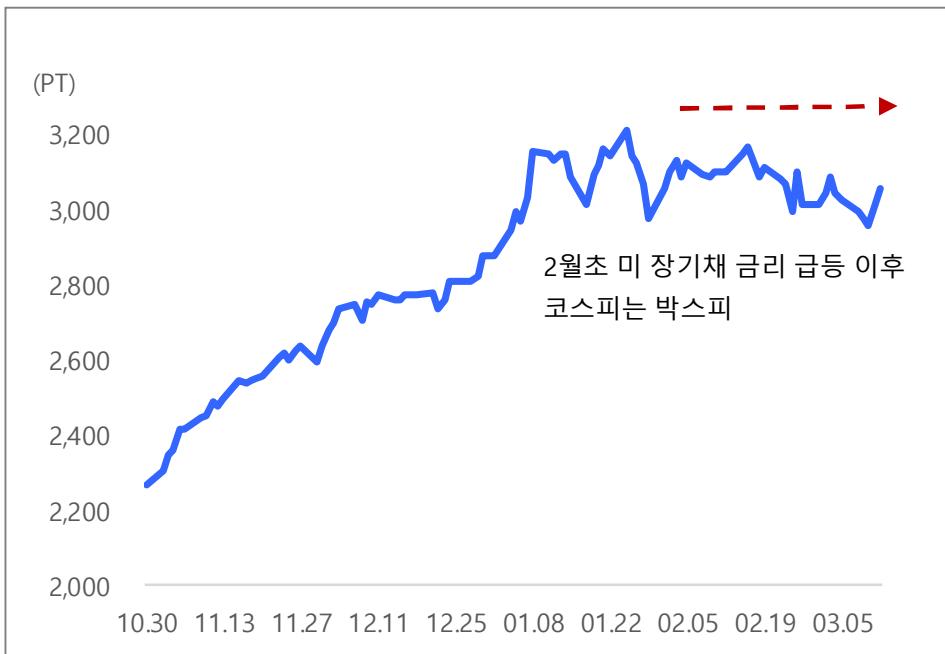


자료: Bloomberg, 현대차증권

# 2분기 중 박스권 탈출 전망

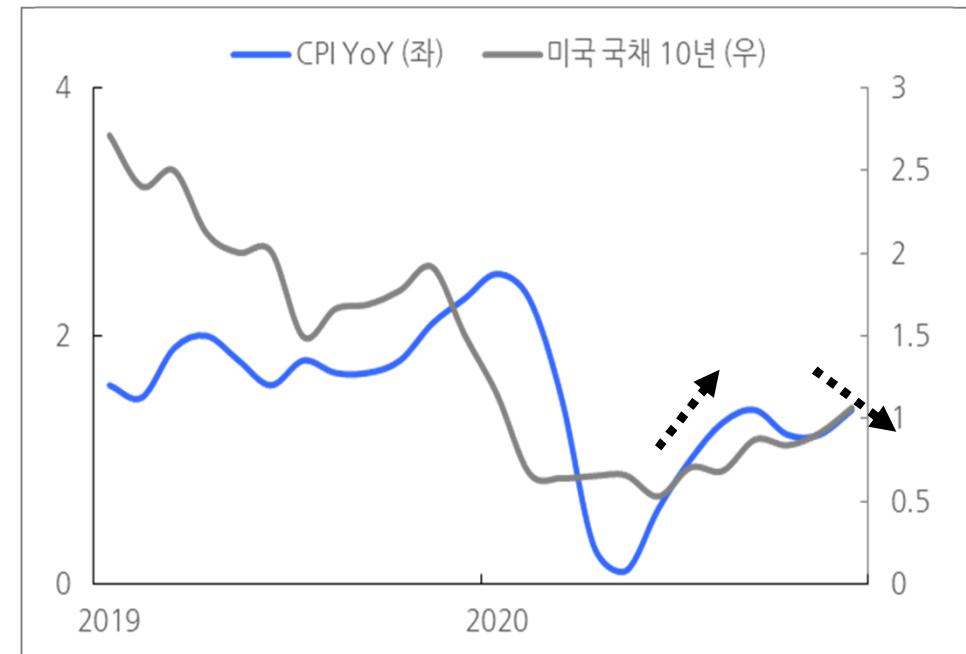
- 반도체를 중심으로 국내증시의 실적개선 기대에도 불구하고 2월초 미 장기채 금리가 급등하며 주식시장의 할인율 부담으로 KOSPI는 좁은 박스권에서 등락하는 모습
- 최근 금리 급등이 기저효과와 겨울철 이상기온 영향이 큰 만큼 계절이 바뀌고 기저효과가 소멸되면서 인플레 우려 완화와 함께 미국 장기채 금리도 안정을 찾을 전망
- 4월 실적시즌 국내 상장기업의 실적개선 기대와 함께 기저효과가 소멸되며 코스피도 점진적 상승흐름을 기록할 것으로 전망

2월초 이후 좁은 박스권에서 등락하는 KOSPI



자료: Bloomberg, 현대차증권

기저효과 소멸 이후 미 국채금리는 안정을 찾을 전망

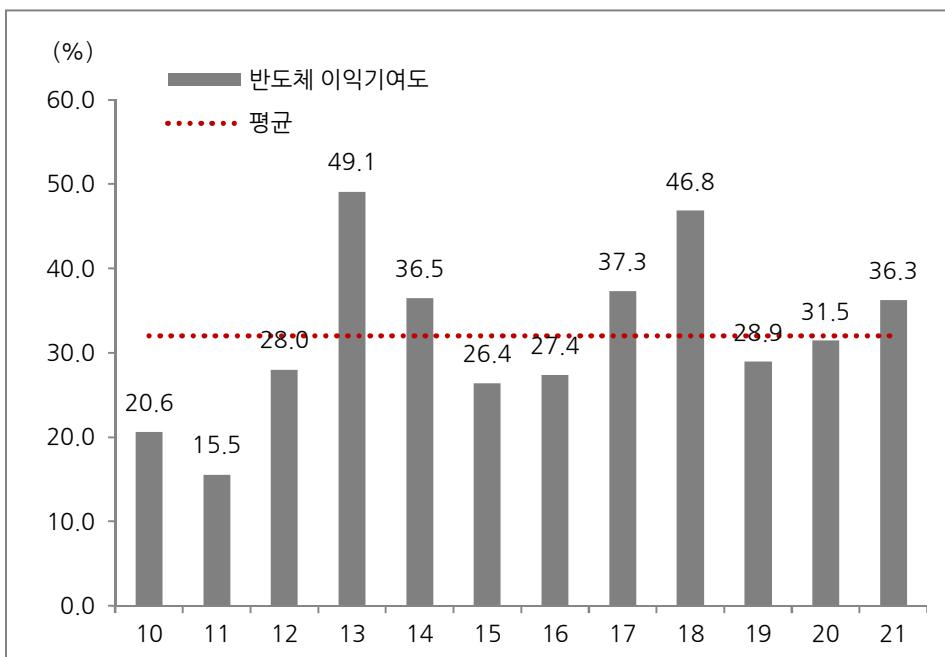


자료: Refinitiv, 현대차증권

# 실적 개선 트리거는 반도체

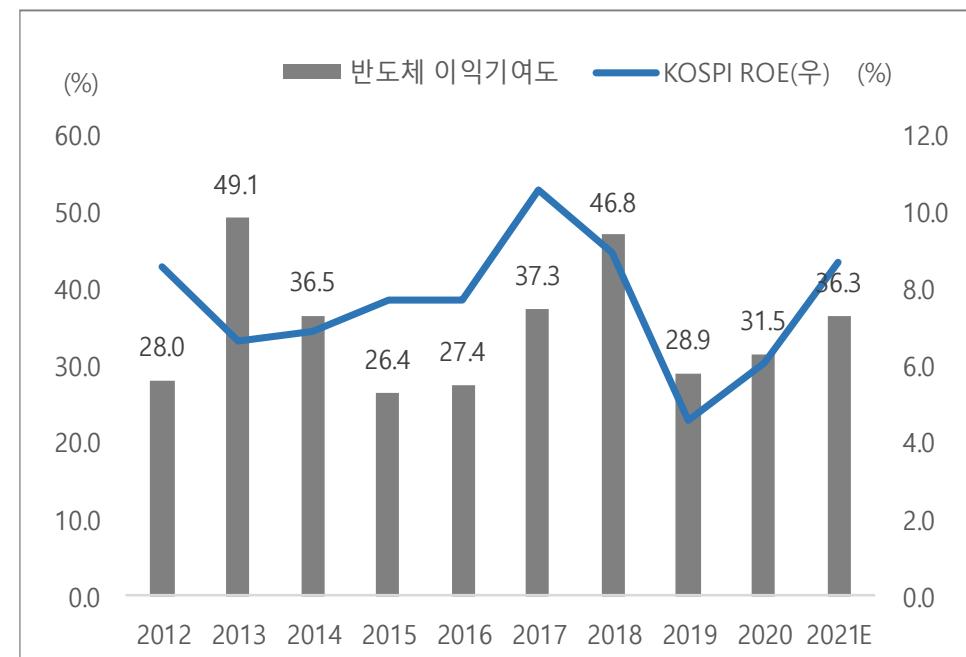
- 2010년 이후 전체 상장사 실적에서 반도체가 차지하는 비중은 평균 32.0%로 매우 높음
- 그 결과 2019년 KOSPI 실적 부진은 2019년 반도체 실적이 전년대비 59.6%로 급감한 이유가 가장 컸음
- 하지만, 2020년부터 글로벌 반도체 수요가 개선될 것으로 기대되고 있어 2020년과 2021년 반도체 순이익은 전년대비 각각 31.5%와 36.3%로 크게 개선될 전망

2010년 이후 반도체 이익기여도 추이 및 전망



자료: WiseFn, 현대차증권

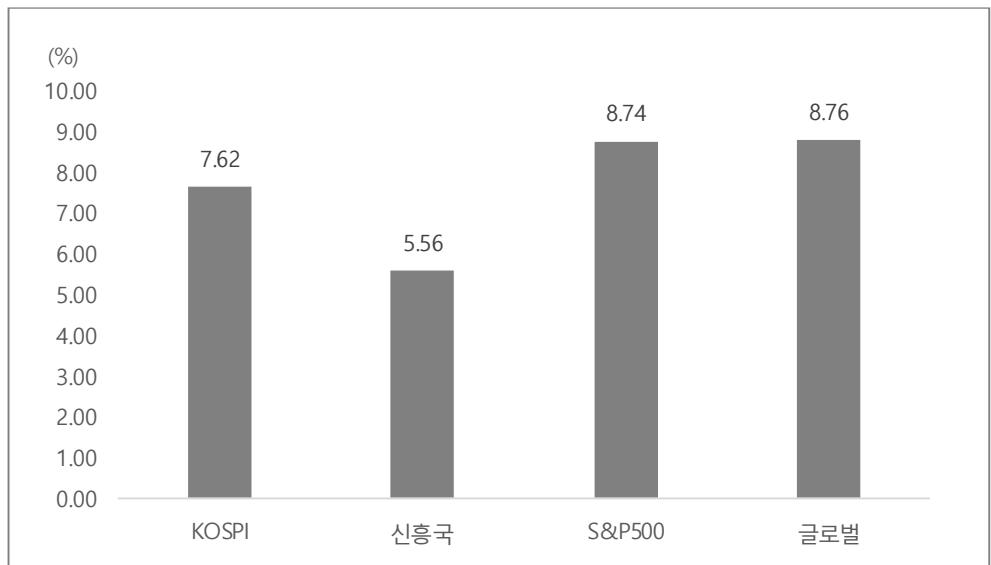
반도체 이익기여도 및 KOSPI R.O.E 추이



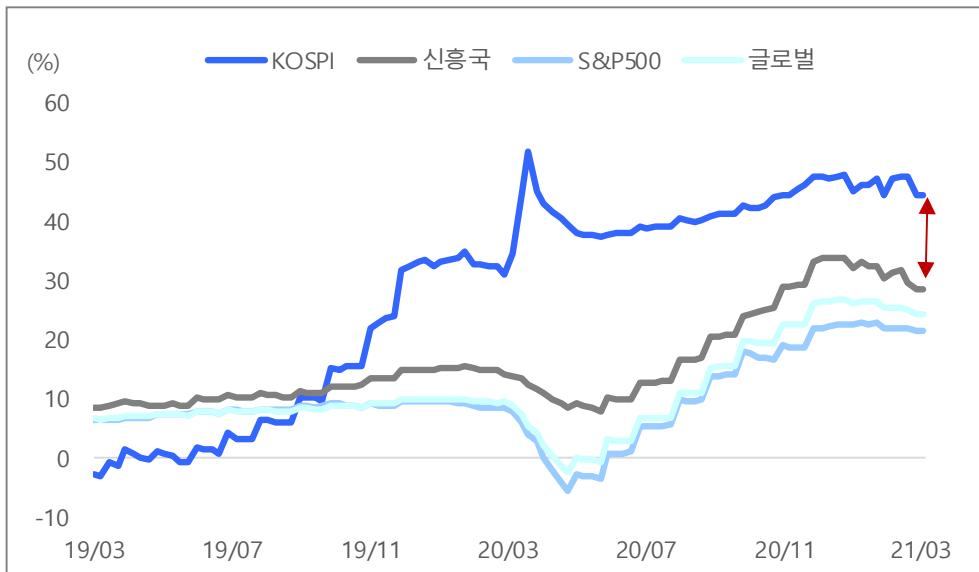
자료: WiseFn, 현대차증권

# 21년 1Q 실적시즌을 기점으로 이익 모멘텀 재부각

연초 이후 주요국의 12개월 이익전망 변화



주요국 EPS 증가율 추이



자료 : Refinitiv, Bloomberg, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE

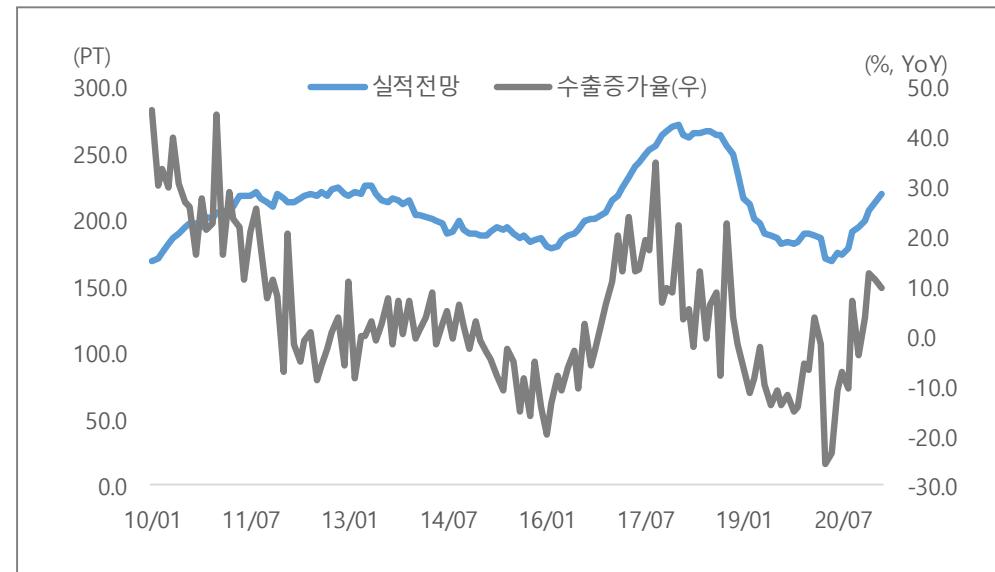


GLOBALITY

현대차증권

- 코로나 이후 주요국 대비 한국의 이익모멘텀이 크게 부각되며 국내증시는 글로벌 및 미국 증시 대비 강세를 기록
- 하지만, 연초 이후 미국을 중심으로 선진국의 이익 모멘텀 부각되며 한국과 신흥국 증시가 상대적 약세를 기록 중
- 반면, 최근 한국 수출이 빠르게 개선되는 점을 고려하면 KOSPI의 이익 모멘텀은 재부각 되며 국내증시가 다시 상대적 강세를 기록할 전망

한국 수출증가율과 KOSPI 이익전망 추이



---

# 실적장세, 투자전략은?

# 실적장세 투자전략은? 차.화.전 랠리 지속 전망

- 2009년 시작된 차,화,정(자동차, 화학, 정유) 랠리는 이후 29개월간 지속되며 한국 증시 역사상 가장 장기간의 주도주 랠리를 기록
- 현재 차,화,전(자동차, 화학, 전자-반도체/전기차) 랠리는 지난해 7월부터 시작되어 8개월 동안 지속되고 있는데 2021년 상반기부터 반도체 실적 개선이 본격화될 것으로 기대되는 만큼 ‘차화전 랠리’도 과거 ‘차화정 랠리’와 같이 상당 기간 지속될 것으로 기대됨

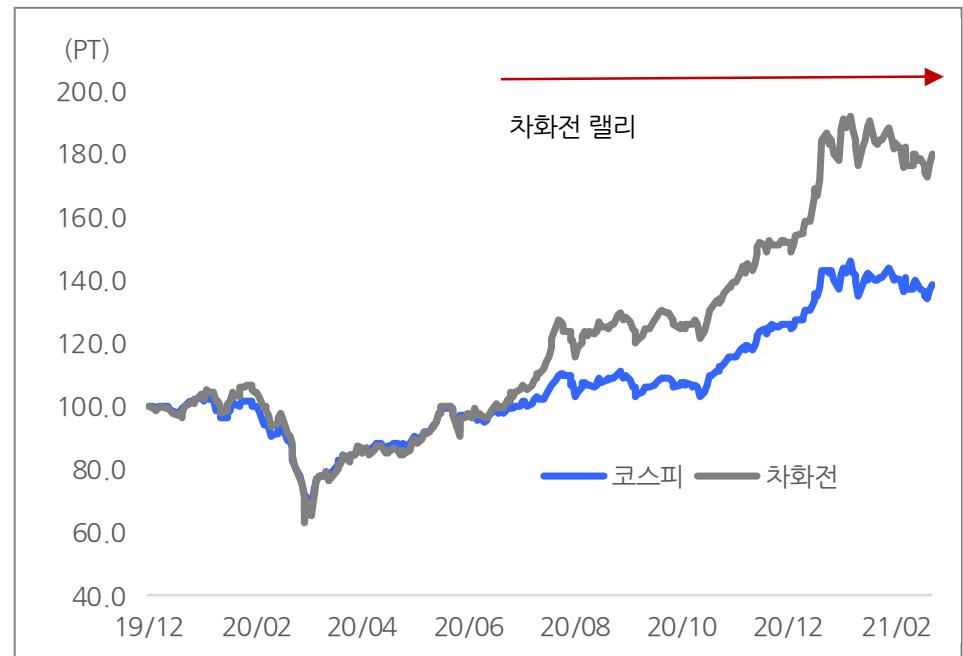
금융위기 이후 차화정 랠리 29개월간 지속



자료: WiseFn, 현대차증권

주: 2009년 1월을 기준으로 코스피와 자동차, 화학과 정유 업종의 평균 수익률 비교

코로나 경제 충격 이후 차화전 랠리, 현재 8개월째 진행 중



자료: WiseFn, 현대차증권

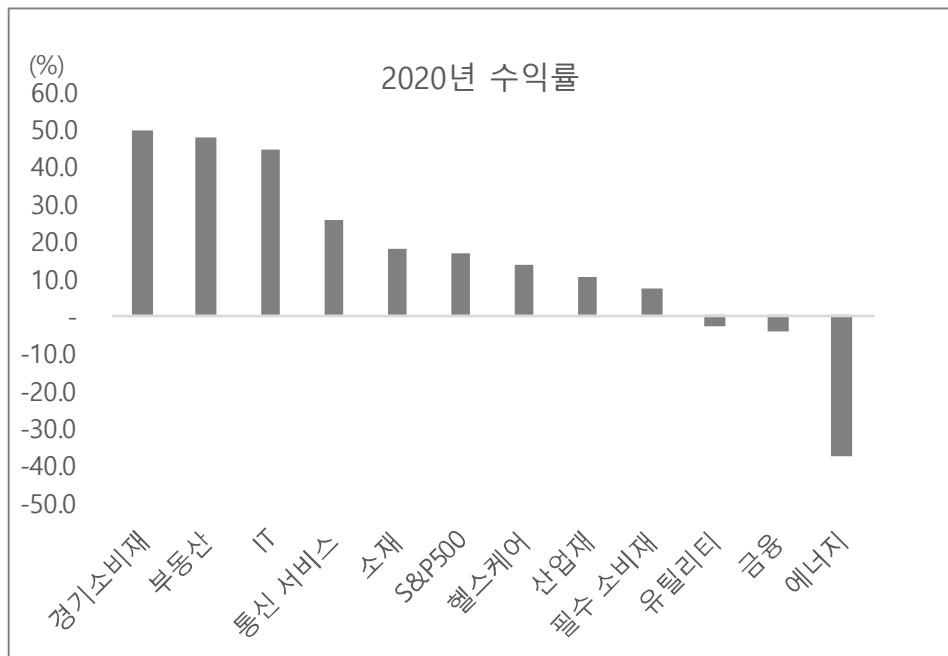
주: 2019년 12월말을 기준으로 코스피와 자동차, 화학과 반도체 업종의 평균 수익률 비교



# 실적장세, 미국은 에너지와 금융 등 강세

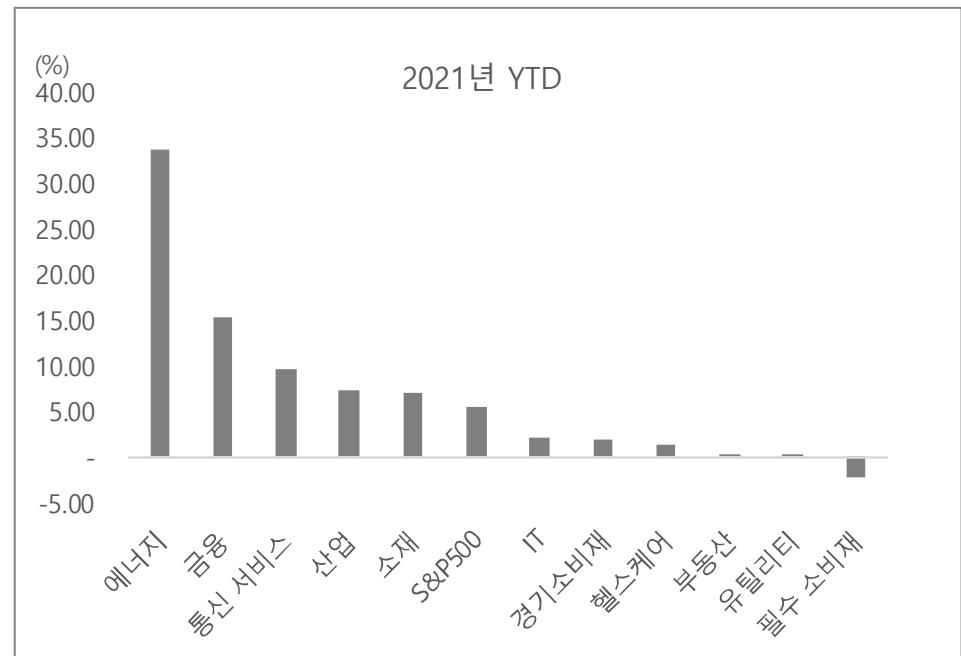
- 2020년 미 S&P500 섹터 수익률을 비교하면 경기소비재, IT와 통신서비스 등이 크게 상승하고 반면 에너지, 금융과 유ти리티 업종이 부진한 수익률을 기록
  - 한편, 2021년 금리가 상승하는 실적장세가 시작되며 S&P500 섹터 수익률 중 연초 이후 에너지와 금융 업종이 높은 수익률을 기록 중

## 2020년 S&P500 주요 섹터 연간 수익률 비교



자료: Bloomberg, 현대차증권

## 2021년 연초 이후 S&P500 주요 섹터 수익률 비교



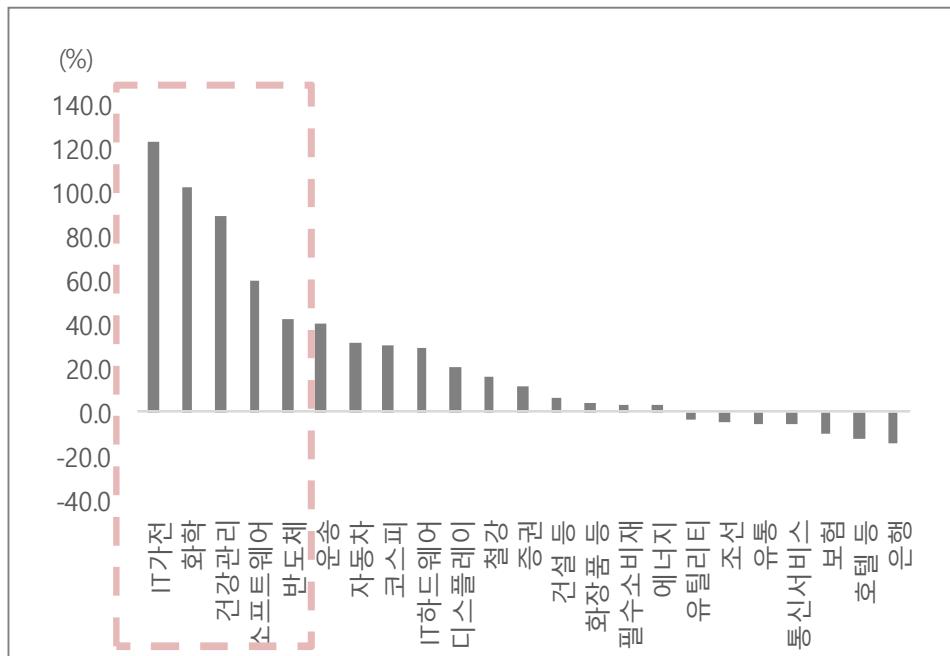
자료: Bloomberg, 현대차증권  
주:연초 이후 3/16일까지 S&P500 주요 센터 수익률 비교



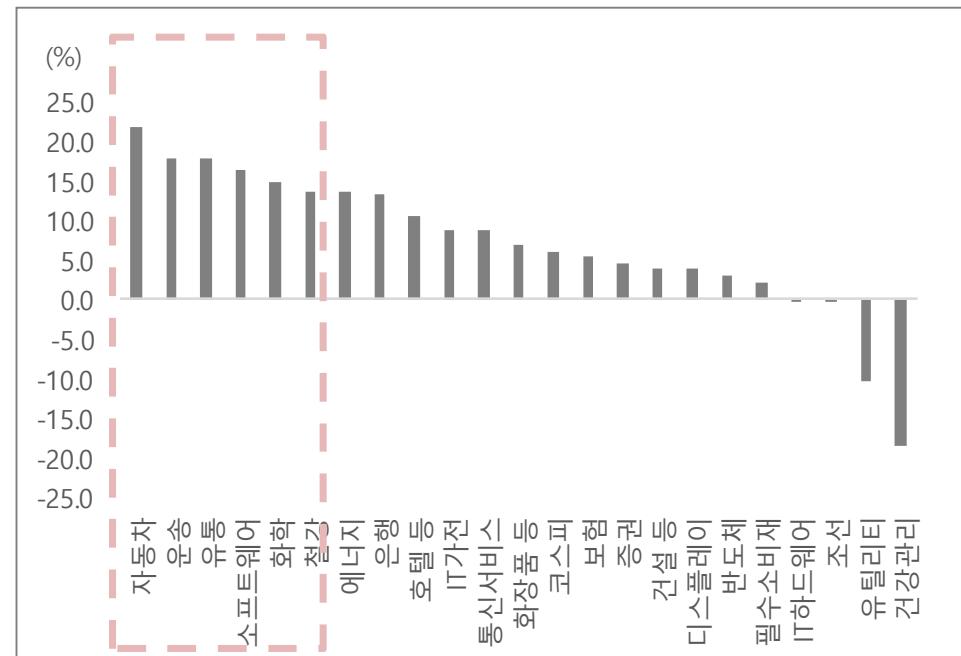
# 2021년 한국은 차.화.전 주도주 랠리 지속

- 2020년 7월 이후 우리 증시에 자동차, 화학과 전자/반도체가 주도하는 차.화.전 랠리가 시작됨
- 2020년 국내 주요 업종 수익률을 비교하면 IT가전, 화학과 건강관리 순으로 높은 수익률을 기록했는데 차.화.전 중 화학과 반도체가 주도
- 2021년 국내 업종 수익률은 자동차, 운송과 유통 외에도 화학 업종이 높은 수익률을 기록하며 차.화.전 중 자동차와 화학 업종이 랠리를 주도하고 있음
- 연초 이후 반도체 가격은 가파르게 상승하고 있는데 2분기부터는 전자/반도체 업종의 랠리가 기대되는 이유

2020년 업종 수익률 차.화.전 중 화학과 반도체가 주도



2021년 연초 이후에는 차.화.전 중 자동차와 화학이 주도



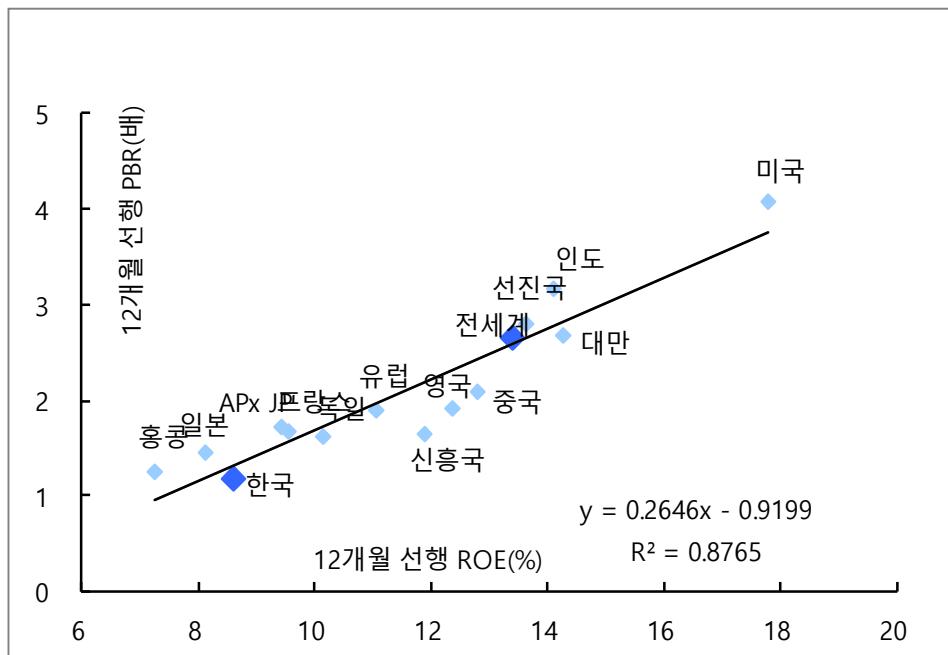
자료: Wisefn, 현대차증권



# 주요국 대비 낮은 밸류에이션, 3,500pt 유효

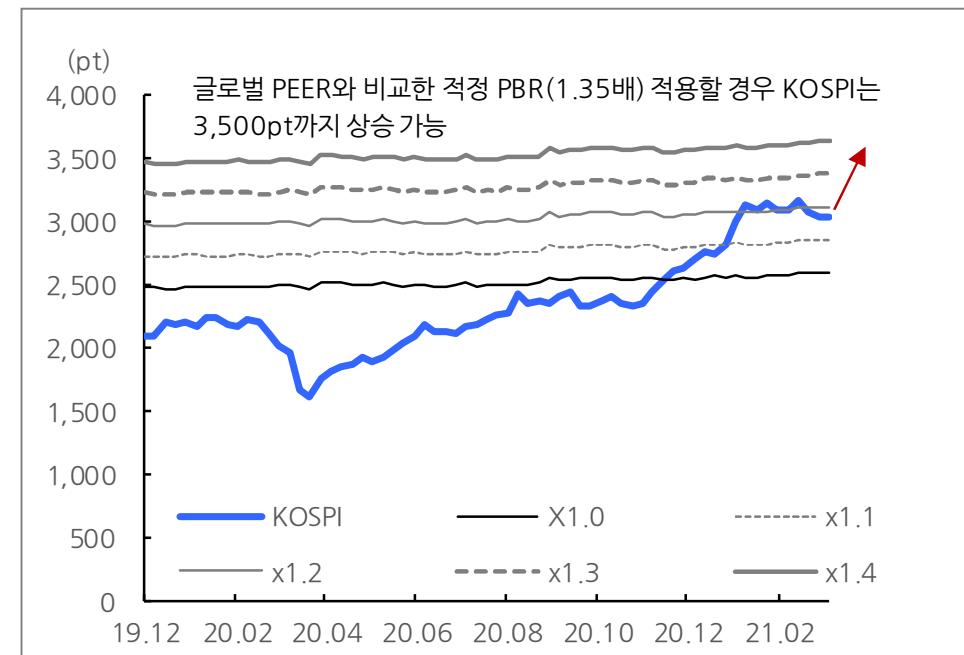
- 국내증시를 글로벌 Peer와 밸류에이션을 비교할 경우 KOSPI 3,500pt까지 상승 가능
- 글로벌 주요 증시의 PBR과 R.O.E의 회귀식을 통해 주요국의 밸류에이션 수준을 점검한 결과 KOSPI, 대만과 중국 증시는 글로벌 Peer와 비교해 저평가 상태로 나타남
- 현재 KOSPI 밸류에이션인 12M FWD P.B.R은 1.17배이며 12M FWD R.O.E는 8.6%로 전망되고 있는데 글로벌 Peer 와 비교한 회귀식을 통해 산출되는 적정 KOSPI PBR은 1.35배로 나타남
- KOSPI 12M FWD BPS를(2,597.4pt) 적정 PBR에 (1.35배) 적용할 경우 KOSPI는 3,500pt까지 상승 가능.

글로벌 PEER와 비교한 KOSPI 적정 PBR은 1.35배



자료: Refinitiv, 현대차증권

KOSPI Target PBR을 적용할 경우 3,500pt까지 상승 가능



자료: Refinitiv, 현대차증권

# Compliance Note

---

## ▶ Compliance Note

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
  - 이 자료에 게재된 내용들은 자료 작성자 김중원의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 
- 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 최종 결정을 하시기 바랍니다.
  - 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 



# 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.

