

5월 주식시장 전망 및 투자전략 | 2021. 5. 6

흔들리는 것은 마음(투자심리)뿐. Fasten Your Seat Belt

Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

Quant Strategist 김지윤

02) 769-2052 / jiyun.kim@daishin.com



Contents

5월 증시 전망 및 투자전략

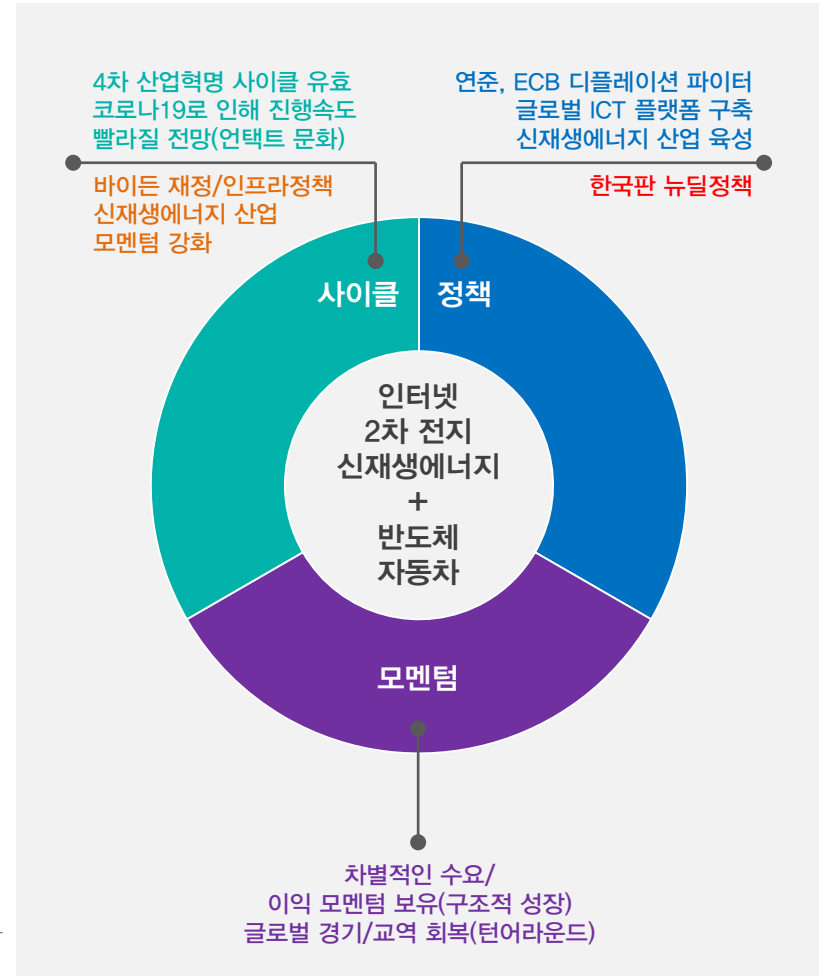
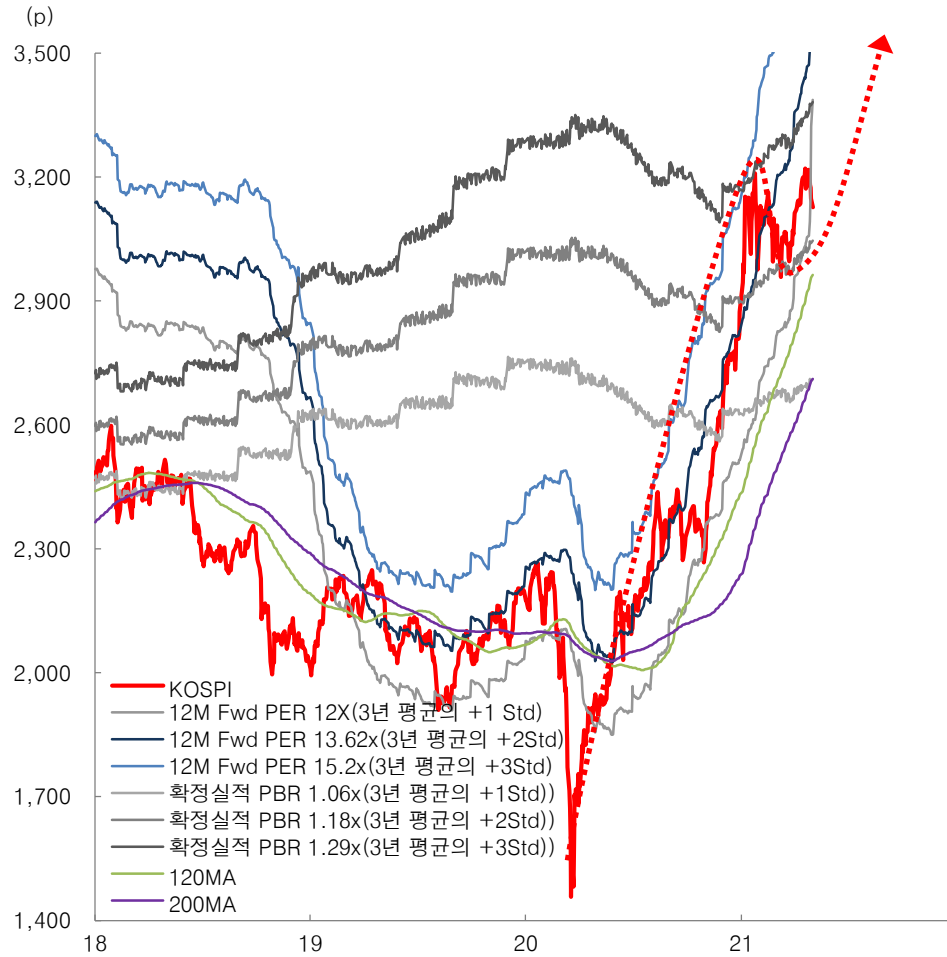
Summary	3
주식시장 전망	6
4월 Review : 시클리컬, 금융주 강세 지속	6
5월 KOSPI Band : 3,100 ~ 3,380p	11
물가, 공매도... Sell In May?	19
걱정은 기우에 불과... 펀더멘털 동력 주목. 외국인 순매수 유입 기대	25
한국 영업이익 200조를 향해가고 있어	38
투자전략	46
조정시 구조적 성장주(인터넷, 2차 전지, 제약/바이오) & 수출주(반도체, 자동차) 비중확대	
퀀트전략	56
실적 턴어라운드주 트레이딩 전략 제안. 20개 종목 제시	

Summary. 물가, 공매도 우려가 기우였다면... 펀더멘탈에 집중할 때. KOSPI 사상최고치 행진 전망

- 글로벌 증시는 매크로/펀더멘탈 장세로 진화 중. 예상보다 빠른 글로벌 경기/교역 회복속도와 강한 모멘텀, 이에 근거한 한국 기업이익 전망 상향조정, 모멘텀 강화가 KOSPI 상승동력이 될 전망. 5월 KOSPI 상승추세 지속/강화 예상
5월 KOSPI Band는 3,100 ~ 3,380p. 12개월 Fwd PER 11.35배 ~ 12.5배. 2020년 10월말 저점 ~ 3년 평균의 +1표준편차 수준
- 투자자들의 불안심리를 자극하는 Sell In May라는 증시 격언이 현실화될 가능성 낮다는 판단
물가 상승압력 확대와 공매도가 글로벌 증시와 KOSPI 상승추세에 미치는 영향은 크지 않을 전망
1) 우려보다 물가 레벨이 크게 오르지 않을 가능성이 높고, 2) 유가의 기저효과가 의한 일시적인 상승이라는 판단. 3) 오히려 채권금리는 안정세를 보일 것으로 예상. 1/4분기 채권금리는 인플레이션 기대, 통화정책 불확실성, 수급불안, 채권발행 규모 확대 등의 변수들을 선반영
공매도 또한 단기 수급교란 요인, 종목별 변동성 확대 변수로 판단. 오히려 1) 시차를 두고 글로벌 유동성이 유입되는 계기가 될 수 있고, 2) 현선물 가격 왜곡현상이 완화되면서 대형주 수급에는 긍정적인 영향을 미칠 전망. 3) 달러 약세도 외국인 수급개선의 또 다른 변수
액티브 펀드, 헷지펀드, 롱숏펀드 등 다양한 성격의 글로벌 자금이 유입될 가능성을 더 높게 보고 있음
- 주목할 변수는 펀더멘탈. 물가지표에 기저효과가 유입되는 것 이상으로 실물 경제지표에도 기저효과 반영. 특히, 대규모 유동성 공급, 지속되는 사상최대 경기부양정책, 인프라투자정책 등이 경기모멘텀 강화에 힘을 실어줄 전망.
즉, 물가, 금리 부담과 이에 대한 리스크를 압도할 펀더멘탈 동력이 유입된다는 것
- 이에 힘입어 한국 수출 개선과 함께 KOSPI 기업이익 개선속도가 빨라지고 있음
이미 2021년 영업이익은 193조, 순이익은 143조에 달하는 상황. 1/4분기 실적시즌 이후 이익전망의 추가적인 개선 지속. 2022년 이익전망도 가파르게 상향조정 중. 12개월 선행 EPS 급상승. 주목할 부분은 같은 밸류에이션 레벨의 KOSPI 지수대가 큰 폭 상향조정 되었다는 점. 최근 펀더멘탈 동력, 이익개선만으로도 KOSPI의 Downside Risk는 낮아지고, Upside Potential은 커지고 있음
- 글로벌 펀더멘탈 모멘텀에 근거한 한국 기업이익 개선, 외국인 순매수 유입은 그 동안 부진했던 기존 주도주, 대형주 매력을 높이는 변화 전략적으로 구조적인 성장주(인터넷, 2차 전지, 기계(신재생에너지)와 수출주(반도체, 자동차) Overweight을 유지하고, 추가 비중확대 제한
글로벌 경쟁력 강화, 구조적 변화가 추가적인 실적 개선, 밸류에이션 확장으로 이어질 전망. KOSPI 수급환경도 대형주에 우호적
5월 중순 글로벌 물가지표를 확인하는 과정에서 시클리컬과 금융주의 추가적인 상승세 전개 예상
2/4분기에는 기존 주도주와 시클리컬, 금융주가 동반 상승국면이 전개될 전망. 2021년 중 가장 강한 상승탄력/속도 기대
- KOSPI 1Q21 실적은 기대치를 상회하는 호실적 기록 중. 이는 실적 전망치 추가 상향조정을 가능케 하는 요인
전술적인 측면에서 가치/시클리컬주 우위 국면은 당분간 지속될 전망
이익 모멘텀이 풍부한 환경에서는 실적 턴어라운드를 주도하고 있는 가치/시클리컬주 주목
철강, 건설, 운송, 의류 등 9개 업종에서 관심 종목 20개 선정

5월 KOSPI Band 3,100 ~ 3,380p. 구조적 성장주와 수출주 Overweight 전략 강화

펀더멘털 동력에 근거한 2차 상승 전망. 인터넷, 2차 전지, 신재생에너지(구조적 성장) & 반도체, 자동차(수출) 비중확대



[Strategy] 중장기 전략적 대응과 실적 개선주 중심의 전술적 대응

구조적 성장주와 수출주 비중확대 권고. 실적 개선 주도주(시클리컬, 소비주 중심) 20선 주목

Sector

Buy & Hold

인터넷, 2차 전지,
반도체, 자동차,
신재생에너지

퀀트 전략

에너지, 운송, 철강
건설, 상사/자본재, 자동차
소매(유통), 화장품/의류, 은행

섹터 전략

건설, 운송, 화학,
의류, 은행

2020년 4월 이후
상승추세 주도주
Buy & Hold 유지

물가 상승압력
확대에 대비해
시클리컬, 금융,
소매(유통) 등
경기민감업종
비중확대

Stocks

2021년을 대비하는 전략 : 구조적 성장주 & 수출주 조정시 비중확대

소프트웨어 : 카카오, NAVER

2차 전지 : SK이노베이션, 삼성SDI, LG화학, 에코프로비엠, 포스코케미칼

기계(신재생에너지/항공우주) : 한화에어로스페이스, 효성중공업, 한화솔루션

반도체 : 삼성전자, SK하이닉스

자동차 : 현대차, 기아

턴어라운드 업종의 실적 개선 주도주 20선

에너지 : SK이노베이션, S-oil / 운송 : 팬오션, 현대글로벌비스

철강 : POSCO, 현대제철 / 건설 : 현대건설, GS건설

상사/자본재 : 삼성물산 / 은행 : 신한지주, KB금융

자동차 : 현대차, 기아, SNT모티브 / 소매(유통) : 신세계, 롯데쇼핑, 현대백화점

화장품/의류 : 한섬, 아모레퍼시픽, 화승엔터프라이즈

4월 Review : 시클리컬, 금융주 강세 지속

물가/금리 상승 압력 1/4분기 선반영 인식 형성에 채권금리, 달러 하향안정세

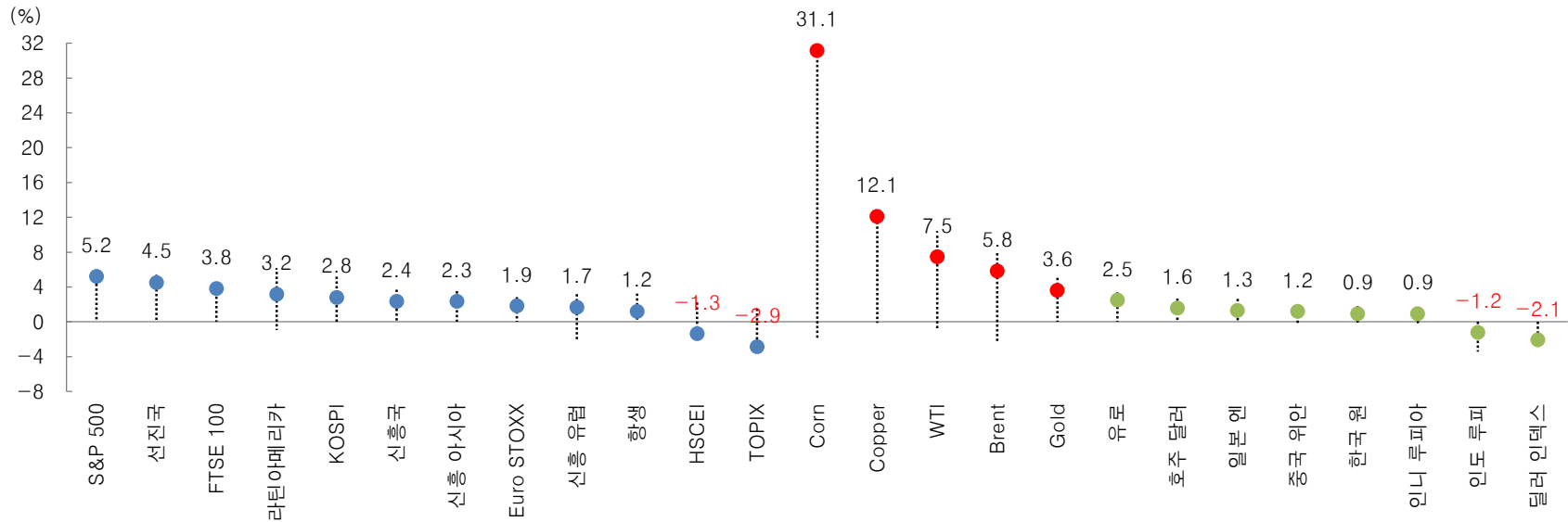
위험선호 심리 살아나며 인플레이션, 인프라 투자 기대감에 원자재 가격 급등세 기록

KOSPI 연중 최고치(종가 기준) 기록 후 숨고르기. 글로벌 Reopening 기대 반영 시클리컬, 금융주 강세

개인 순매수 Vs. 기관 순매도 공방 속에 5개월만에 외국인 순매수 전환

4월 글로벌 금융시장. 달러 약세 = 위험자산 강세. 원자재 가격 급등

4월 글로벌 금융시장 수익률. 달러 약세로 위험자산 강세 뚜렷



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

주: 4월 30일 종가 기준

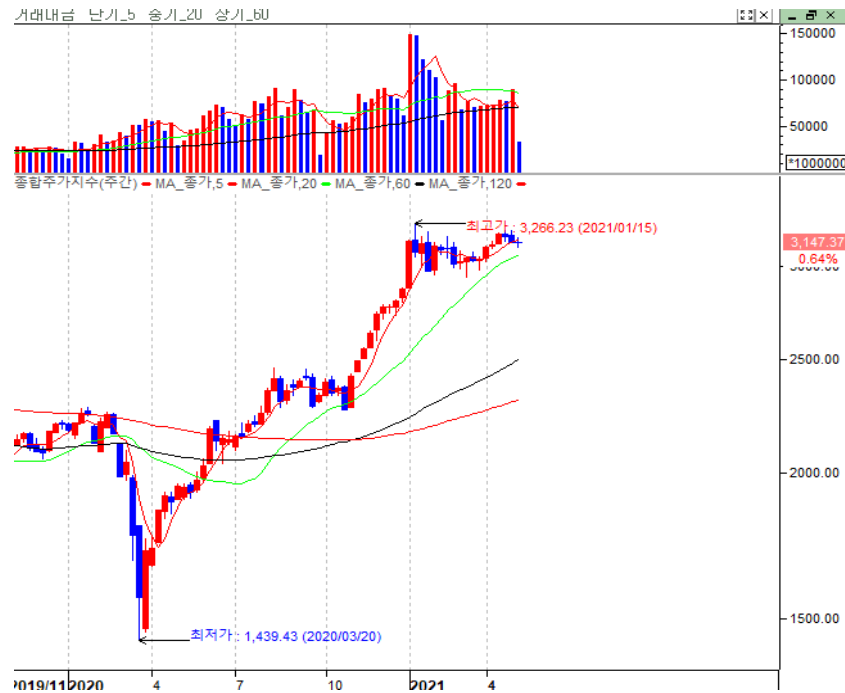
4월 글로벌 증시는 선진국 강세, 신흥국 증시 부진. 달러 약세가 전개되었지만, 코로나19 재확산(인도 중심), 중국 불확실성으로 상승폭 제한
달러 약세가 전개되면서 위험자산 강세 전개. 달러 인덱스 92p에서 90p대로 레벨다운. 유럽 경기회복 기대 영향
특히, 옥수수 가격은 31.1%, 구리 가격은 12.1% 급등. 금리가 하향안정세를 보였지만, 인플레이션 /인프라투자 기대에 원자재 가격 급등세 뚜렷

지역별로는 미국, 유럽 등 선진국 강세 뚜렷. 일본증시는 코로나19 재확산의 여파로 큰 폭의 약세
중국, 홍콩, 한국 등 신흥아시아 상대적 부진. 중국 통화정책 전환 우려에 경기 회복 속도 둔화, 핀테크/인터넷 기업 규제 강화 등의 이슈 영향

원자재 시장에서는 옥수수 가격 급등을 비롯한 농산물이 주목을 받았음. 수급불균형 속에 상대적 저평가 매력 부각
구리 가격은 코로나19 봉쇄조치 완화, 경제활동 정상화 기대와 인프라투자 확대 기대감이 유입된 영향
유가는 60 ~ 65달러 박스권 등락을 이어가는 가운데 달러 약세, 수요회복 기대감 유입

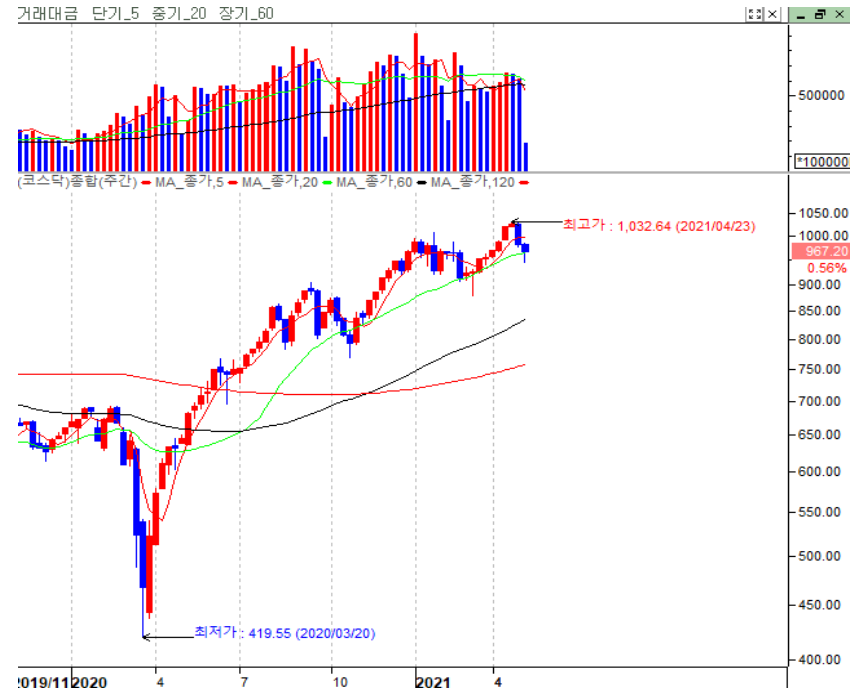
엇갈린 KOSPI와 KOSDAQ. 하지만, 20주 이동평균선 지지력은 기대할 수 있어

KOSPI 5주 이동평균선 안착 실패. 20주 이평선 지지력 기대



자료: 대신증권 Research Center

KOSDAQ 20주 이동평균선에서 아랫꼬리 형성

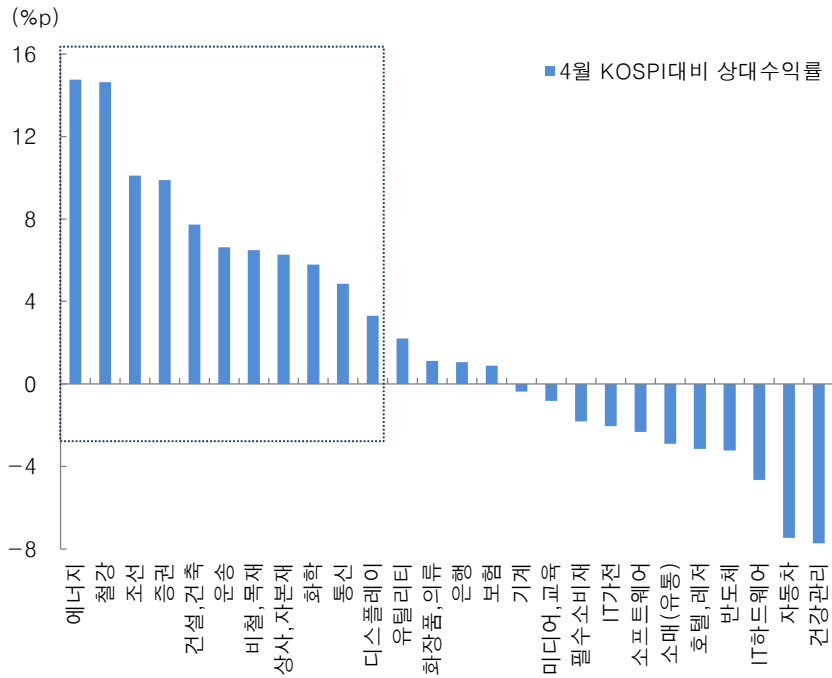


자료: 대신증권 Research Center

4월 KOSPI는 증가 기준 연중 최고치(3,223.05p) 터치 후 숨고르기 국면 진입, 전강후약 장세 기록. KOSPI 주요 상승 동력은 외국인 자금 유입 물가/금리 상승 부담이 1/4분기에 상당부분 선반영 되었다는 인식 형성에 채권금리까지 하향안정세 보이며 증시 상승에 우호적인 여건 형성 다만 인도, 일본 코로나19 확산세 악화, 중국 기업 규제 이슈, 5월 공매도 재개 등 대내외 불안 요인에 위험선호 심리 후퇴하며 상승폭 일부 반납 KOSDAQ은 개인 1.2조원 순매수세에 힘입어 1,000선 돌파. 4월 고점 이후 단기 급등 부담, 공매도 재개 경계심리 유입되어 상승폭 축소

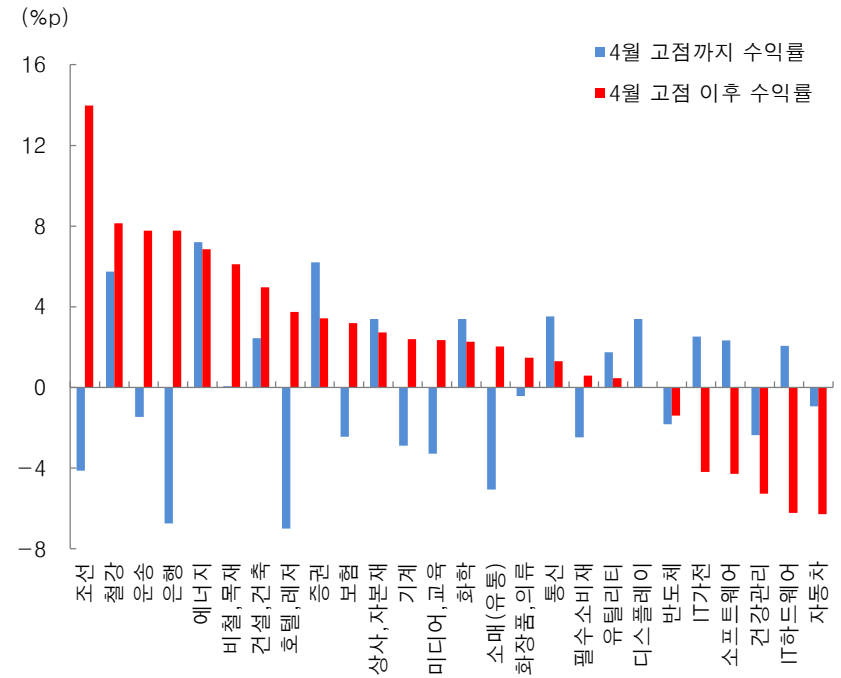
4월에도 강했던 시클리컬/금융주. 빠른 순환매 전개

KOSPI Outperform 업종 : 에너지, 철강, 조선, 증권, 건설 등



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center
주: 4월 30일 종가 기준

시클리컬, 금융주 내에서도 빠른 순환매 전개

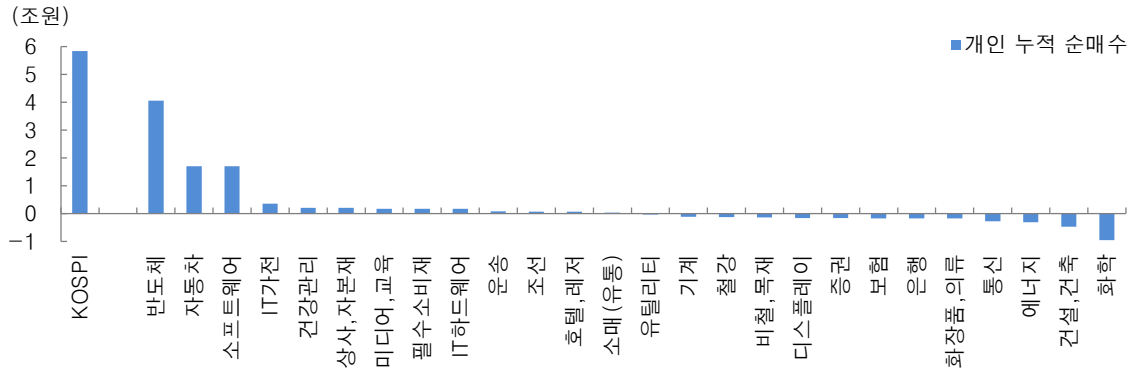


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center
주: 4월 30일 종가 기준

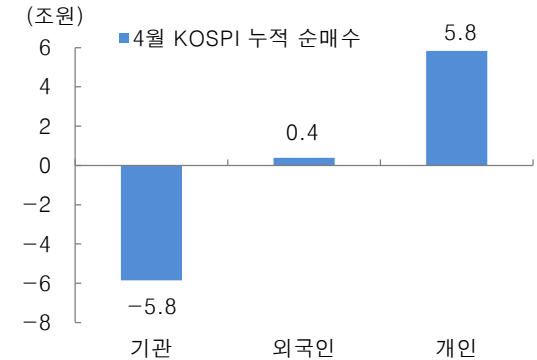
4월 KOSPI 업종별 수익률에 있어서는 조선, 철강, 에너지, 운송 등 시클리컬, 경기민감주 강세. 글로벌 Reopening, 1분기 호실적 기대 반영
4월 고점까지 특히 조선, 철강은 수주 호조, 중국 수출 환급금 인하 가능성 등 긍정적인 요인에 따른 업황 및 실적 모멘텀 개선 기대감 유입
반면, 소프트웨어, 건강관리 등 성장주 부진. 반도체, 자동차는 1/4분기 호실적에 불구하고 수익률 최하위권 기록

외국인 5개월 만에 순매수 전환. 기관 매도는 13개월 연속 이어지고 있어

4월에도 개인 순매수 지속. 2021년 들어 43.6조원 순매수

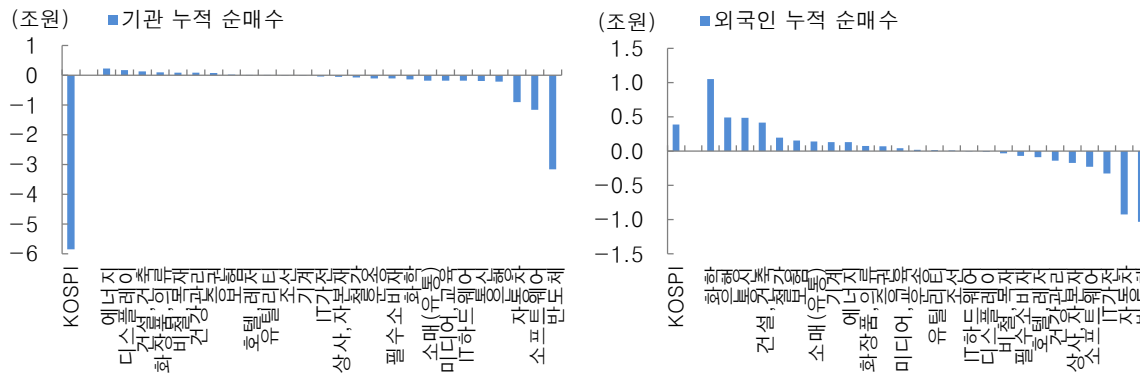


개인 대량 매수, 외국인 순매수 전환



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

외국인 0.4조원 순매수, 기관 5.8조원 순매도



- 4월은 외국인 수급 전환에 있어서 중요한 분기점 역할. 5개월 만에 순매수 전환하며 월 중 2.9조원까지 순매수. 다만 월말 들어 대내외 불안요인 지속됨에 따라 순매수세 약화
- 외국인 현선물 수급이 금융투자 프로그램 매매를 결정지으며 KOSPI 향배에 절대적인 영향을 미치고 있음
- 개인 순매수 대응 지속되어 4월까지 43.6조원 순매수. 2020년 순매수 규모 (47.5조원)에 근접

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

5월 KOSPI Band : 3,100 ~ 3,380p

5월 KOSPI Band는 12개월 Fwd PER 11.35배 ~ 12.5배. 20년 10월말 저점 ~ 3년 평균의 +1표준편차 수준

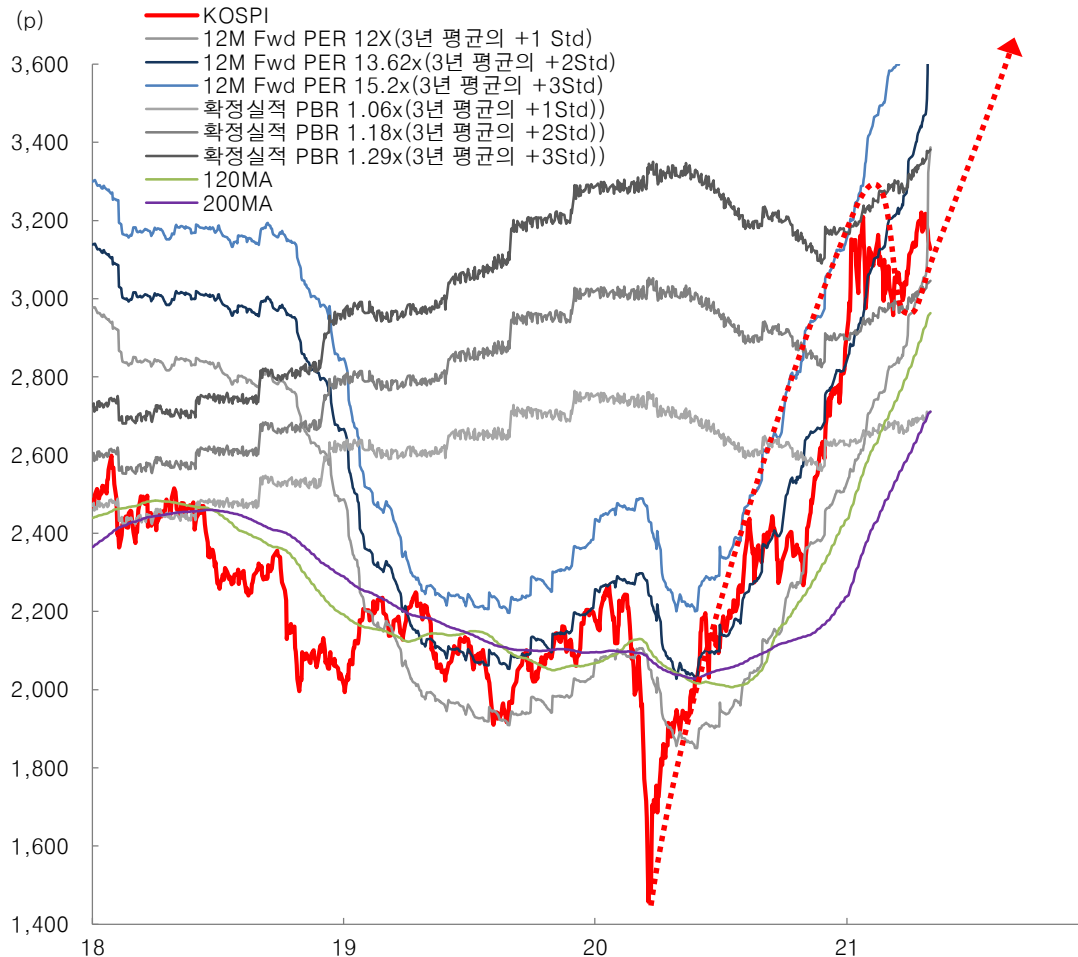
5월초 물가상승과 공매도 재개로 인한 심리/수급불안은 적극 비중확대 기회

5월초 KOSPI 이익전망 레벨업으로 밸류에이션 매력 확대. 공매도 재개 이후 대형주 수급개선세 뚜렷

단기 등락 이후 상승추세 강화 전망. 2020년 11월 증시와 유사한 흐름

5월 KOSPI는 역사적 고점 돌파 전망. 적극 비중확대 전략 유효

2차 상승추세(펀더멘털/매크로 장세) 전개 중. 5월 KOSPI 상승추세 지속
대형주, 업종 대표주 중심으로 Buy & Strong Buy 전략 유효

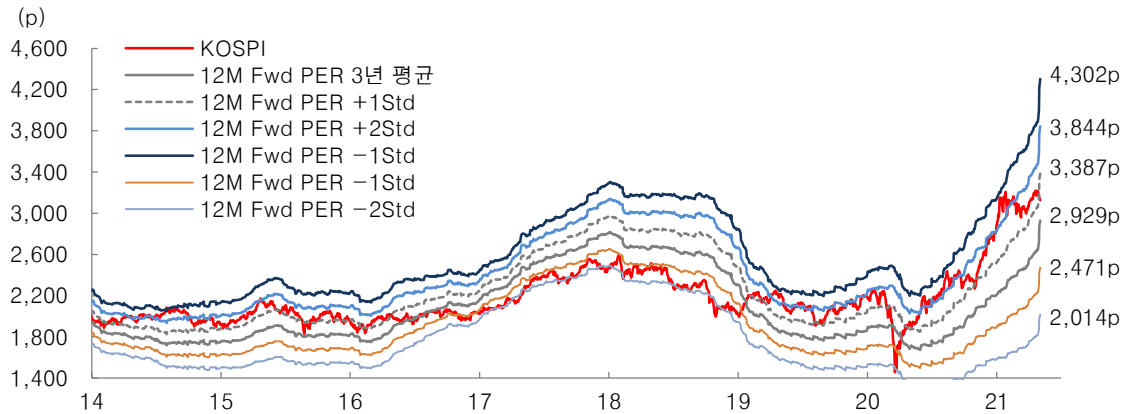


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 5월 KOSPI는 2분기 상승추세 진행 중에 위치. 강력한 상승추세 전개 예상
- 1/4분기 단기 상승피로, 과열/밸류에이션 부담을 덜어내는 동안 글로벌 경기/교역, 기업 실적 개선세 지속
- KOSPI 중장기 상승추세는 더욱 견고해지고 강해졌다는 의미. 상승추세 전개를 위한 체력을 비축한 만큼 상승탄력을 기대해도 좋을 전망
- 5월초 물가상승과 공매도 재개로 인한 심리/수급불안은 적극 비중확대 기회
- 펀더멘털 회복/모멘텀 개선의 방향성은 유효. 조정시 주식비중 확대 전략 유지
- 외국인 순매수 유입 강도에 따라 상승속도와 강도가 결정될 전망
- 4월말 ~ 5월초 KOSPI 이익전망 레벨업으로 밸류에이션 매력 확대. 공매도 재개 이후 대형주 수급개선세 뚜렷
- 단기 등락 이후 상승추세 강화 전망. 2020년 11월 증시와 유사한 흐름

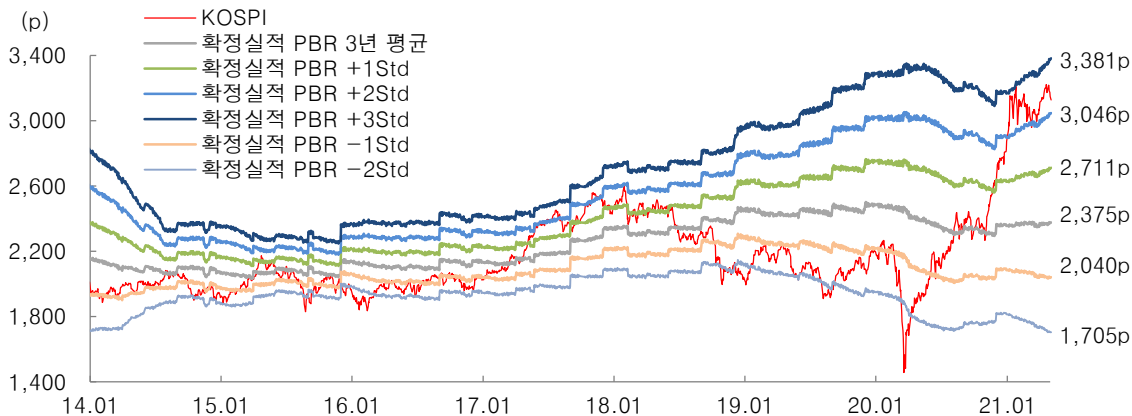
5월 KOSPI Band 3,100 ~ 3,380p

12개월 선행 PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

확정실적 기준 PBR Band

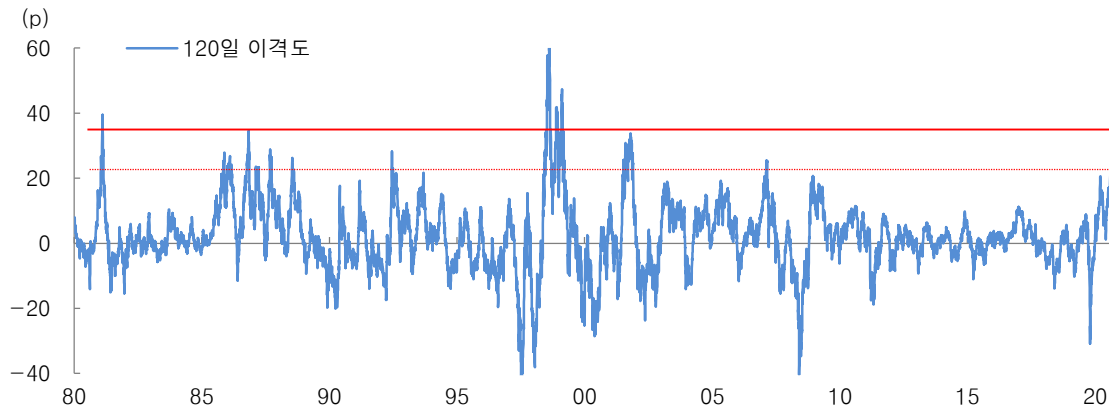


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

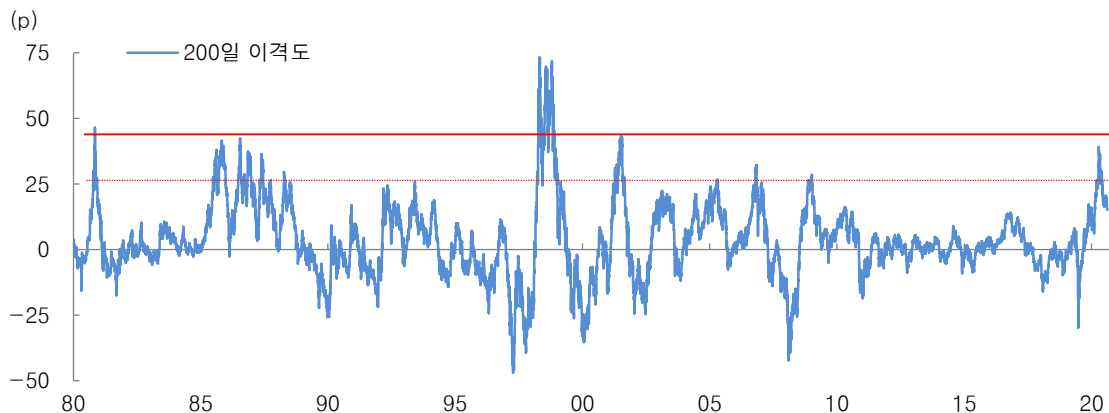
- 5월 KOSPI는 1/4분기 기간/가격조정 이후 재개된 2/4분기 중장기 상승추세가 진행되는 국면
- 투자심리 위축과 수급불안으로 등락이 있다면 적극 비중확대 제안. 실적 전망이 가파르게 상향조정되고 있는 만큼 3,100선 이탈 가능성은 낮음
- 5월 KOSPI Band는 3,100 ~ 3,380p
- 하단 KOSPI 3,100선은 현재 12개월 Fwd PER 11.35배로 2020년 10월말 KOSPI 저점 당시 밸류에이션 수준. 60일 이동평균선과 20주 이동평균선이 위치한 지수대
- 상단 KOSPI 3,380p는 12개월 Fwd PER 12.5배 수준. 3년 평균의 +1표준편차 수준에 불과. 2020년 저점 이후 중요 지지선이었다는 점에 있어 1차 상승목표치

[이격도] 단기 과열 부담은 덜어냈고... 120일, 200일 이동평균선이 가파르게 상승 중

KOSPI 120일 이동평균선 이격도. 과열권에서 벗어나...



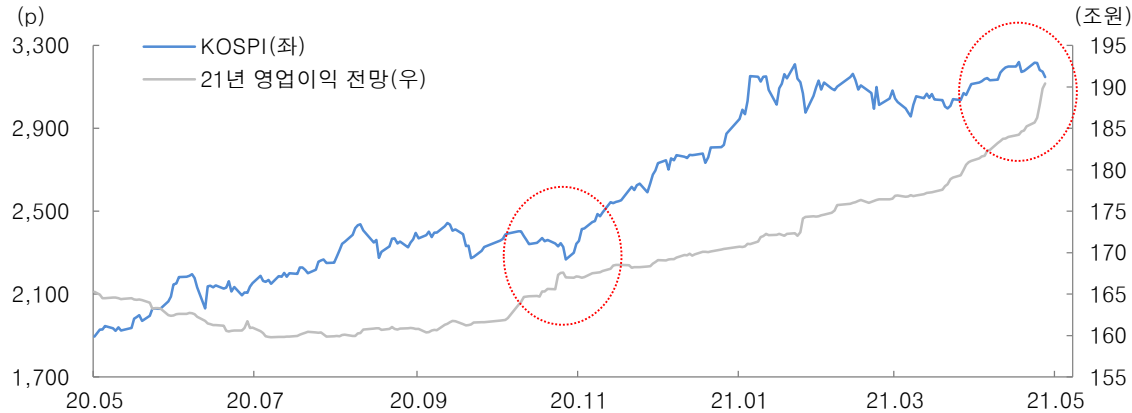
KOSPI 200일 이동평균선 이격도. 이동평균선 가파른 상승세로 과열부담 제한적



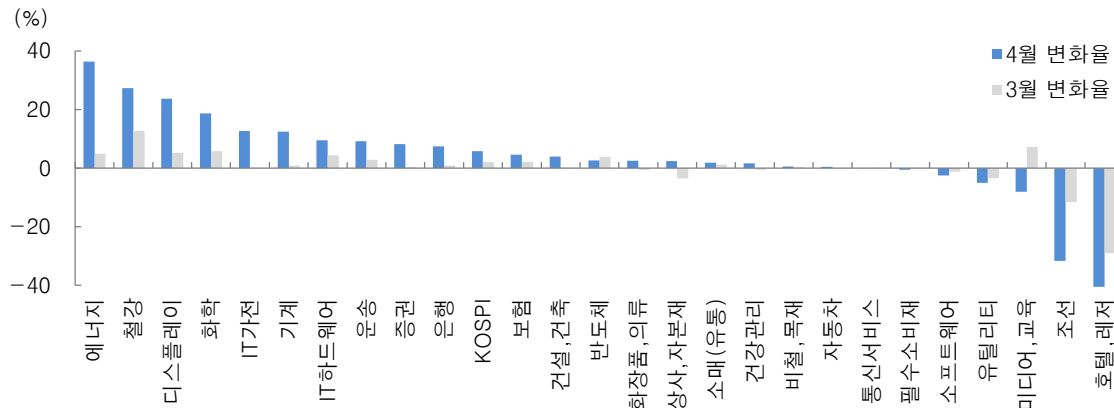
- KOSPI 이격도는 과열권에서 벗어난 이후 상승추세를 재개하고 있는 상황
- 충분한 과열해소로 보기 어려울 수 있지만, 120일, 200일 이동평균선의 가파른 상승세로 과열부담은 진정되는 양상. 120일 이동평균선은 일간 7 ~ 8p, 200일 이동평균선은 일간 5 ~ 6p 상승 중
- KOSPI가 3월말 3,061p에서 5월 3일 3,194p로 2.14% 상승했지만, 120일, 200일 이격도는 오히려 3.4%p, 2.7%p 하락
- 현재 속도라면 KOSPI가 20% 상승하더라도 과열부담은 제한적일 전망

[실적장세] KOSPI는 부진했지만, 실적 변화에 충실해지고 있어...

실적 서프라이즈, 실적전망 상승에도 KOSPI 부진. 실적과 기대 간 괴리 축소



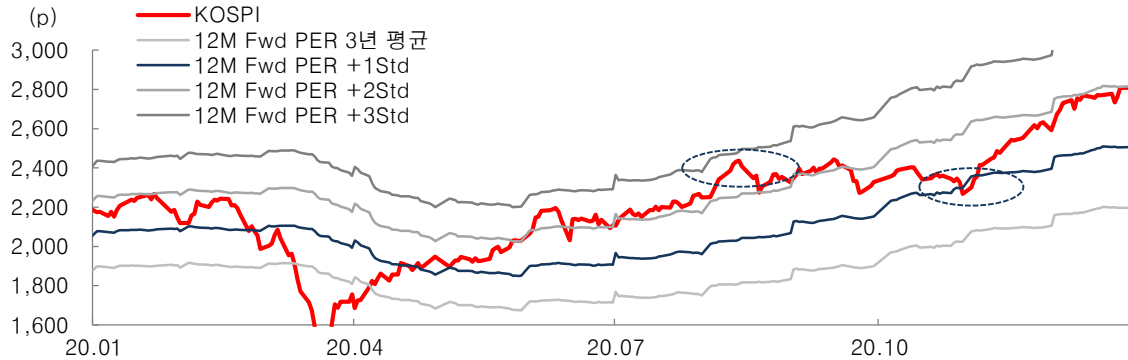
실적 기대가 강해진 시클리컬 강세 뚜렷. 실적에 예민하게 반응한 KOSPI



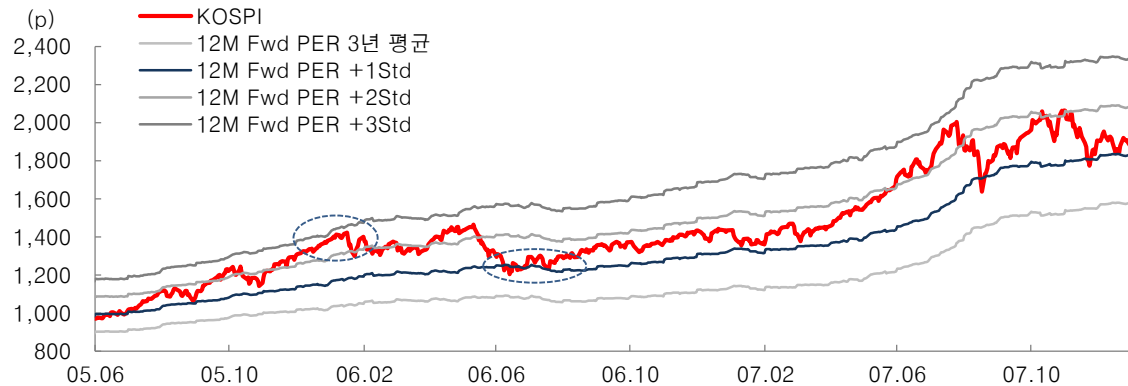
- 1/4분기 실적은 예상치를 큰 폭 상회. 현재까지 1Q21 실적을 발표한 기업 합산 기준 매출액은 컨센서스를 3.5%, 영업이익은 12.5%, 순이익은 16.3% 상회 중 (NAVER가 라인-Z홀딩스 경영통합에 따른 회계상 이익 14.9조원 제외)
- 2021년 영업이익, 순이익 전망 상향조정 뚜렷. 그럼에도 불구하고 KOSPI 부진. 실적에 대한 기대를 선반영한 주가 수준과 실제 실적 간의 괴리율 축소 국면으로 판단
- 2020년 10월과 유사한 국면으로 판단. 실적 전망대비 상승폭이 컸던 증시는 실적시즌 동안 부진했지만, 이후 실적 신뢰도를 확인하고, 추가적인 실적전망 상향조정에 힘입어 상승추세를 재개
- 업종별 수익률을 보면 실적시즌 동안 실적 기대가 강했던 업종들 중심으로 강세 뚜렷. 이는 KOSPI 지수는 기존 주도주 중심으로 실적과 기대 간의 괴리율 축소로 부진했지만, 업종별 등락에 있어서는 실적시즌이 전개되었던 것으로 판단
- 1/4분기 실적시즌 이후 추가적인 실적전망 상향조정 기대. KOSPI 지수의 실적장세 전개 전망

[밸류에이션] 중요 지지권인 12개월 선행 PER +1표준편차 수준 도달

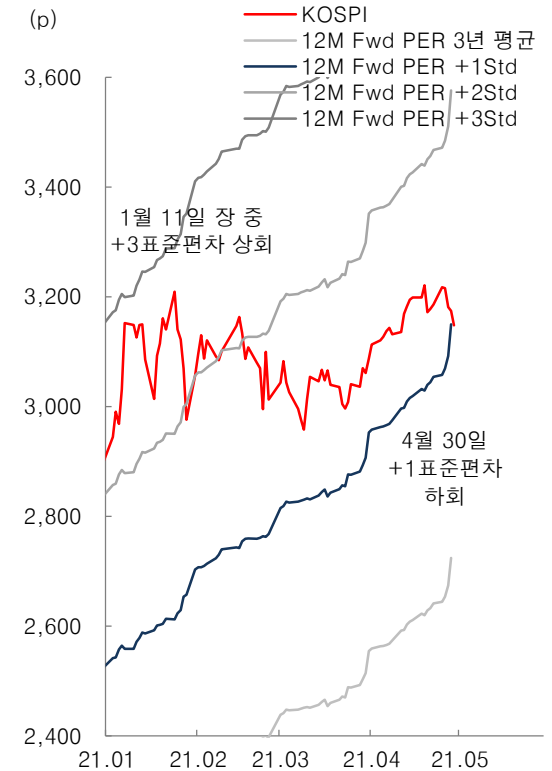
20년 10월 KOSPI, 12개월 선행 PER 3년 평균의 +1Std 수준에서 분위기 반전



06년 6월 KOSPI, 12개월 선행 PER 3년 평균의 +1Std 수준에서 분위기 반전



4월 30일 12개월 선행 PER 3년 평균 +1표준편차 수준 도달



주: FnGuide, 대신증권 Research Center

4월 30일 KOSPI는 KOSPI 상승추세의 중요 지지선, 분기점이라 할 수 있는 12개월 선행 PER 3년 평균의 +1표준편차 수준(3,150p) 도달
 2006년 6 ~ 7월과 2020년 10월 KOSPI가 조정국면을 마치고 지지력 확인, 분위기 반전의 계기가 된 지수대
 밸류에이션 측면에서 중요 지지권에 도달했다는 의미
 5월 들어 12개월 선행 EPS가 급상승을 하면서 현재 KOSPI 12개월 Fwd PER은 11.62배(5월 4일 종가, 3,147.37p 기준)에 불과
 밸류에이션 매력이 부각될 수 있는 지수대에 위치했다는 판단

5월 주요 경제지표 및 이슈/이벤트 일정 : 기저효과 유입 시작

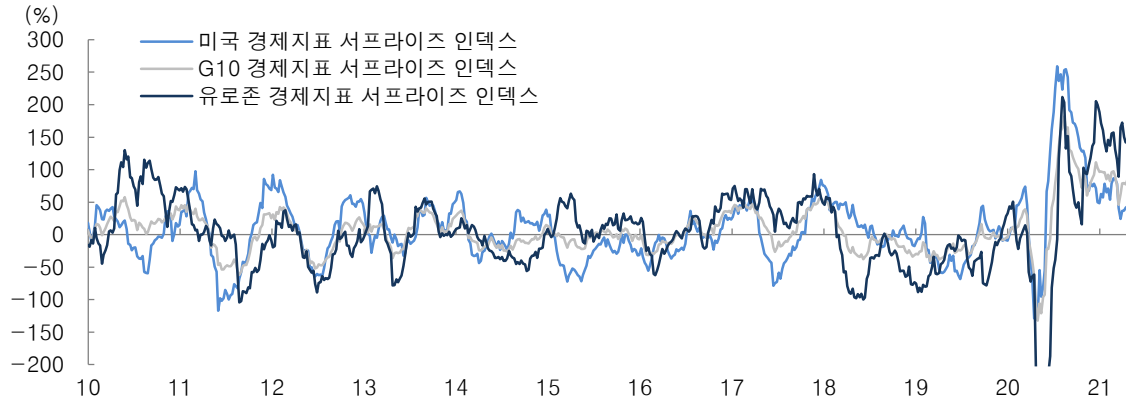
	5월 3일 ~ 10일	5월 11일 ~ 20일	5월 21일 ~ 31일
통화정책	<ul style="list-style-type: none"> 5일 에반스 시카고 연은 총재 연설 6일 카플란 댈러스 연은 총재 연설 6일 메스터 클리브랜드 연은 총재 연설 7일 라가르드 ECB 총재 연설 7일 연준 금융안정 보고서 발표 	<ul style="list-style-type: none"> 11일 베일리 BOE 총재 연설 14일 볼러드 세인트루이스 연은 총재 연설 20일 연준 4월 FOMC 의사록 공개 	<ul style="list-style-type: none"> 27일 BOK 금통위
경제지표	<ul style="list-style-type: none"> 3일 한국 4월 마켓 제조업 PMI 3일 유로존 4월 마켓 제조업 PMI 3일 미국 4월 마켓 제조업 PMI, ISM제조업지수 4일 한국 4월 소비자물가 4일 중국 4월 차이신 제조업 PMI 4일 미국 3월 무역수지, 제조업수주, 내구재주문 5일 유로존 4월 마켓 서비스업, 종합 PMI, 3월 생산자물가 5일 미국 4월 ADP취업자, 마켓 서비스업, 종합 PMI, ISM서비스업지수 6일 중국 4월 차이신 서비스업, 종합 PMI 6일 유로존 3월 소매판매 6일 미국 주간 신규실업수당청구건수 7일 미국 4월 비농업부분고용자수, 실업률 7일 중국 4월 수출입, 무역수지 9~15일 중국 4월 M2, 신규위안화대출 	<ul style="list-style-type: none"> 11일 중국 4월 소비자물가, 생산자물가 11일 독일 5월 ZEW서베이 11일 미국 4월 NFIB 소기업 낙관지수 12일 한국 4월 실업률 12일 유로존 3월 산업생산 12일 미국 4월 소비자물가 13일 미국 4월 생산자물가, 재정수지, 주간 신규실업수당청구건수 14일 미국 4월 소매판매, 광공업생산, 미시간대학교 소비자신뢰지수 17일 일본 4월 생산자물가 17일 중국 4월 광공업생산, 소매판매, 고정자산투자 17일 미국 5월 뉴욕 제조업지수, NAHB 주택시장지수 18일 일본 1/4분기 GDP성장률(잠정치) 18일 유로존 1/4분기 GDP성장률(잠정치) 18일 미국 4월 주택착공건수, 건축허가 19일 일본 3월 광공업생산 20일 미국 주간 신규실업수당청구건수, 4월 경기선행지수, 5월 필라델피아 연은 제조업지수 	<ul style="list-style-type: none"> 21일 한국 4월 생산자물가 21일 유로존 5월 마켓 제조업, 서비스업, 종합 PMI, 소비자기대지수 21일 미국 5월 마켓 제조업, 서비스업, 종합 PMI 21일 일본 4월 소비자물가 24일 미국 4월 시카고 연방 국가활동지수 25일 한국 4월 소매판매, 5월 소비자심리지수 25일 독일 1/4분기 GDP성장률(확정치), 5월 IFO 예상 25일 미국 3월 FHFA 주택가격지수, 5월 컨퍼런스보드 소비자기대지수, 리치몬드 연은 제조업지수 26일 한국 6월 BSI 제조업, 비제조업 27일 중국 4월 공업이익 27일 독일 6월 GfK 소비자기대지수 27일 미국 주간 신규실업수당청구건수, 4월 내구재주문, 1/4분기 GDP성장률(잠정치) 28일 미국 5월 캔자스시티 제조업지수 28일 미국 4월 도매재고, 소매재고, 개인소득, 개인소비, PCE디플레이터 31일 한국 4월 광공업생산 31일 일본 4월 광공업생산 31일 중국 5월 국가통계국 제조업, 비제조업, 종합 PMI
기타 일정	<ul style="list-style-type: none"> 3일 공매도 재개 	<ul style="list-style-type: none"> 11일 MSCI 반기리뷰(한국시각 12일) 13일 옵션만기일 18일 유로존 재무장관 회의 	<ul style="list-style-type: none"> 31일 OECD 경제전망 발표

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

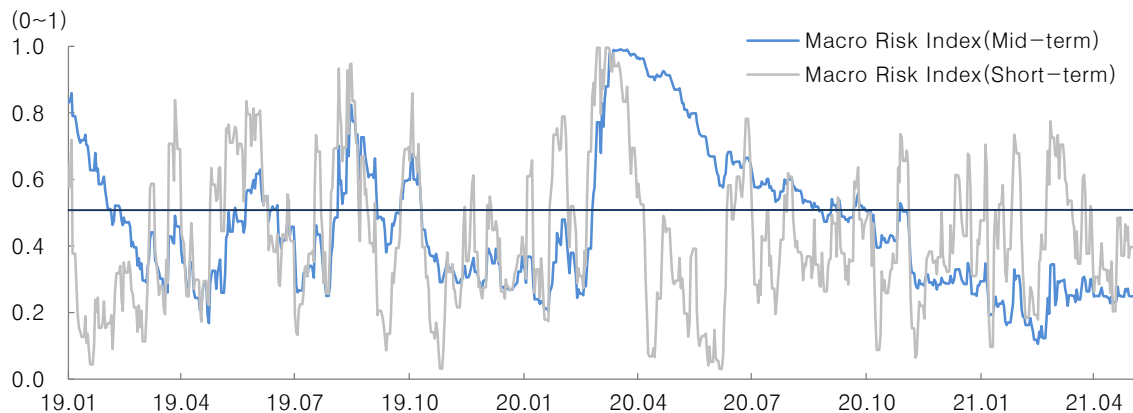
기저효과가 강하지 않은 3월 경제지표 서프라이즈 지속, 5월 확인되는 4월 경제지표부터 본격적인 기저효과 유입
 예상보다 빠른 경기회복 속도에 기저효과가 가세하면서 강력한 펀더멘털 모멘텀을 확인할 수 있을 것
 소비, 서비스 관련 경제지표의 레벨업이 확인될 경우 경기회복 기대는 강해지고, 경제성장률 전망 상향조정은 지속될 전망

경제지표 눈높이 조정 이후 서프라이즈 국면 진입 가능성. 리스크지표는 새로운 국면으로...

Non-US 지역의 경제지표들이 상대적으로 양호한 국면



글로벌 Risk Index 저점권에서 등락 반복



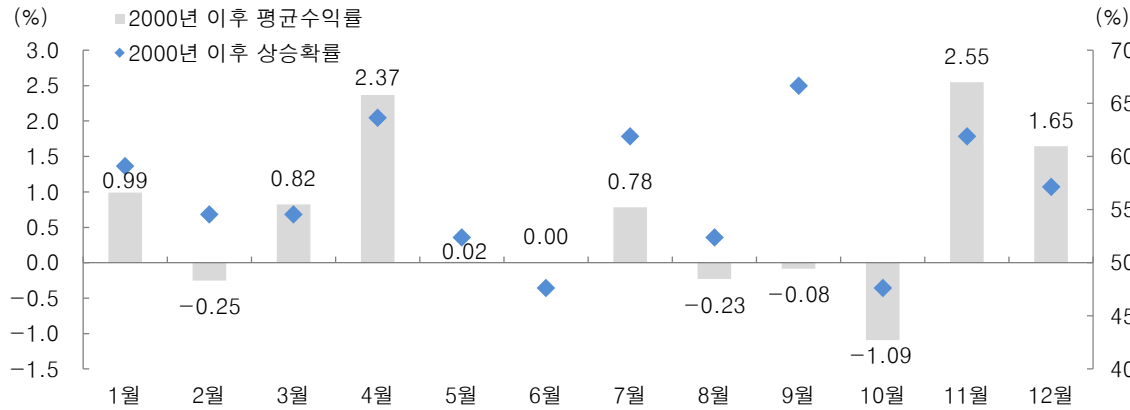
- 글로벌 경제지표 서프라이즈 인덱스는 과거 패턴에서 크게 벗어난 상황
- 코로나19로 인해 예상치 못한, 그리고 역대급 경제 섀도우 경험. 이로 인해 극도로 위축된 경기 회복심리가 정상화되는 과정에서 경제지표 서프라이즈 인덱스는 고공행진 중
- 다만, 미국 경제지표는 높아진 눈높이대 비 부진한 경제지표 결과를 보이는데 반해, 그 동안 부진했던 유럽과 Non-US 지역은 경제지표 서프라이즈 인덱스 상승세 뚜렷
- 미국 경제지표가 양호한 상황에서 Non-US 지역의 경제지표가 서프라이즈를 이어가며 글로벌 금융시장, 특히 신흥국 중시에는 우호적인 투자환경 조성. 달러 약세 압력 확대 변수
- 경제지표 서프라이즈 지표의 높은 레벨에서 등락은 지속될 전망
- 글로벌 Risk 지표는 저점권에서 등락 반복. 2월말 레벨다운된 수준까지 추가적인 하락 가능성도 유효한 상황. 리스크 지표의 레벨다운 이후 하향안정세는 투자심리 개선에 긍정적인 흐름

물가, 공매도... Sell In May?

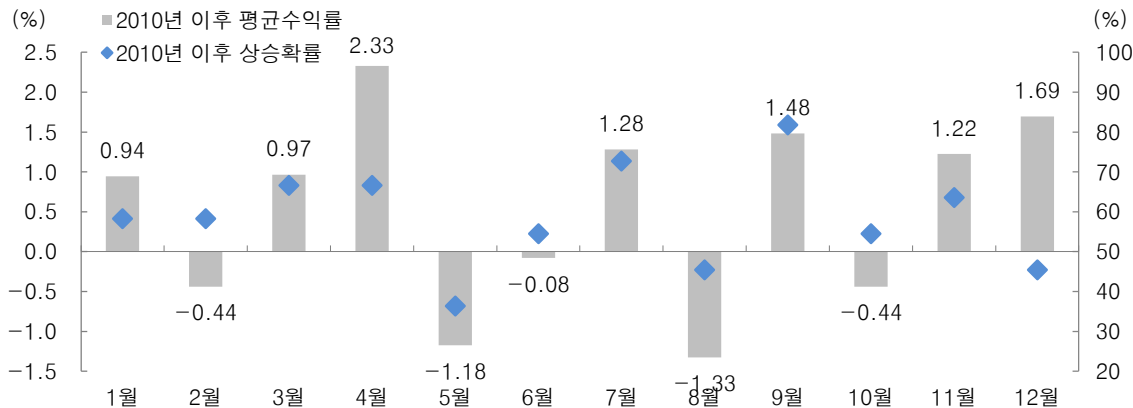
확률적으로 높은 Sell In May. 그러나 2021년 5월에 Sell In May가 현실화될 가능성 낮다고 판단
KOSPI 이익전망이 상향조정되는 국면에서는 5월 상승확률이 높았고
외국인 순매수 가능성이 높기 때문
물가 상승압력 확대, 공매도에 대한 걱정과 우려는 투자심리를 흔들 뿐...

[Sell In May] 과거 통계적으로 5월 증시가 약했던 것은 사실

2000년 이후 월간 KOSPI 수익률과 상승확률. 5월은 중립



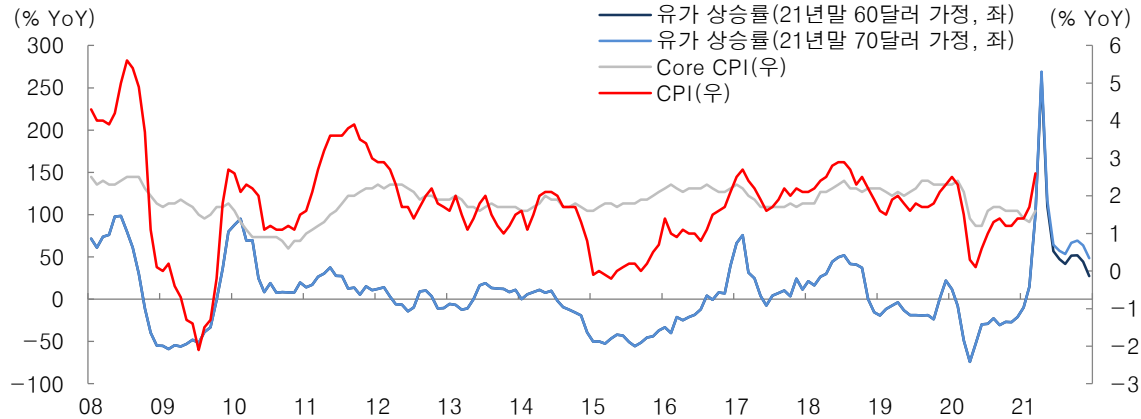
2010년 이후 월간 KOSPI 수익률과 상승확률. 5월 상승확률은 최하위



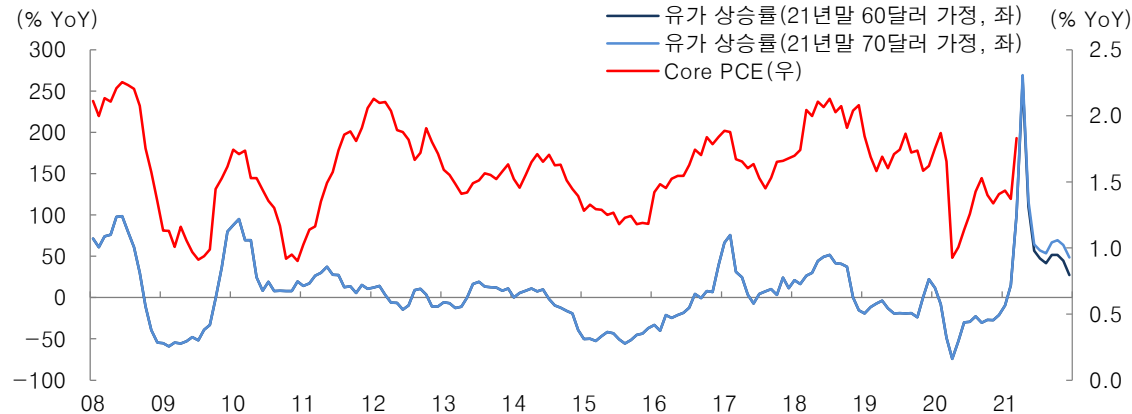
- 5월이면 주식을 팔아야 한다는 투자 격언이 있음. Sell In May라고도 함
- 확률적으로는 가능성을 배제할 수 없음. 2000년 이후 5월 약세는 제한적이었지만, 2010년 이후 5월에는 유독 약했음
- 2010년 이후 5월 평균 수익률은 -1.18%로 12개월 중 두번째로 약했고, 상승확률은 36.4%로 가장 낮았음
- 특히, 2021년 5월에는 글로벌 물가 상승 압력 확대로 인한 금리 상승 우려가 크고, 한국 증시에서는 14개월 만에 공매도가 재개됨에 따라 Sell In May에 대한 우려가 큰 상황
- 과거 5월 증시의 특징을 통해 2021년 5월에 Sell In May 가능성을 판단
- 결론은 가능성 낮음

[Sell In May] 4월 물가지표 레벨업 불가피...금리 상승에 대한 부담

유가 급등에 따른 CPI 레벨업 불가피



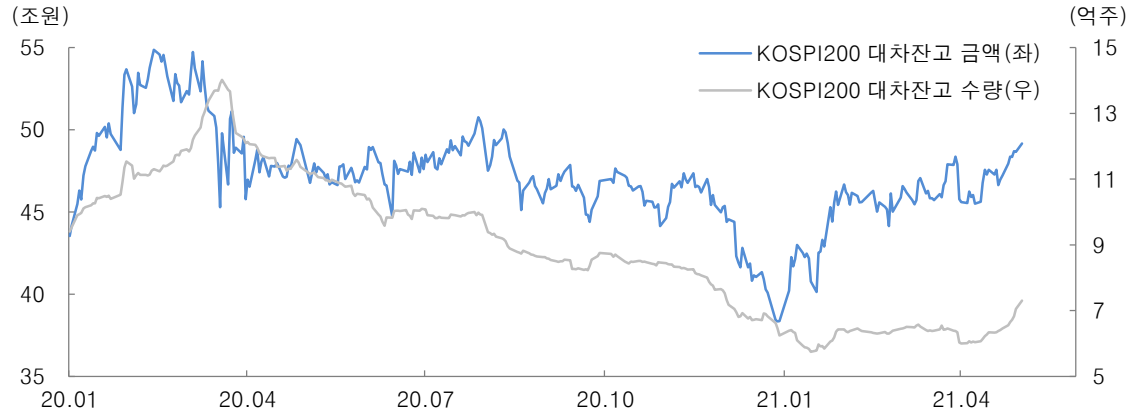
Core PCE도 2%대를 넘어설 가능성 높아



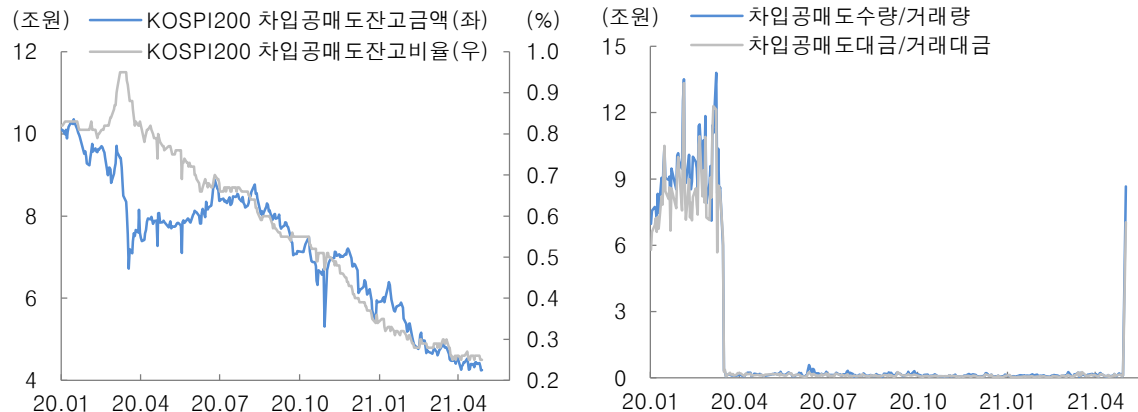
- 국제유가 기저효과를 감안할 때 4월 유가 상승률(월평균 61.7달러 기준)은 273%에 달하는 상황
- 5월 12일 확인할 4월 CPI는 추가적인 레벨업 불가피
- 이로 인한 금리 상승압력 확대에 대한 우려가 큰 상황
- Core PCE도 2%를 상회할 것으로 예상되면서 미국 통화정책 스탠스에 대한 의구심도 커질 수 있음
- 5월 시작과 함께 유가 기저효과로 인한 물가 레벨업, 이로 인한 투자심리 위축이 가시화되는 양상

[Sell In May] 공매도 재개로 인한 수급교란도 부담

공매도 재개를 앞두고 증가세가 뚜렷했던 대차잔고



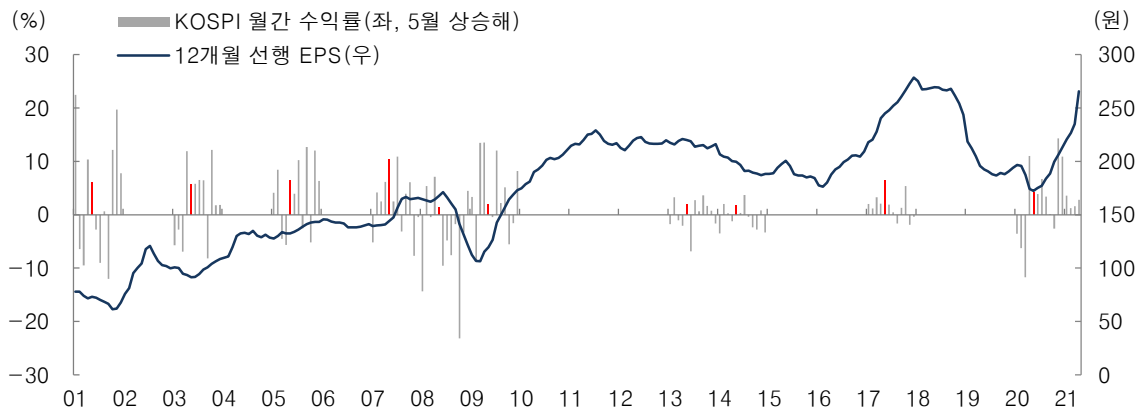
14개월 만에 공매도 재개. 새로운 매도 압력이 커질 가능성은 경계



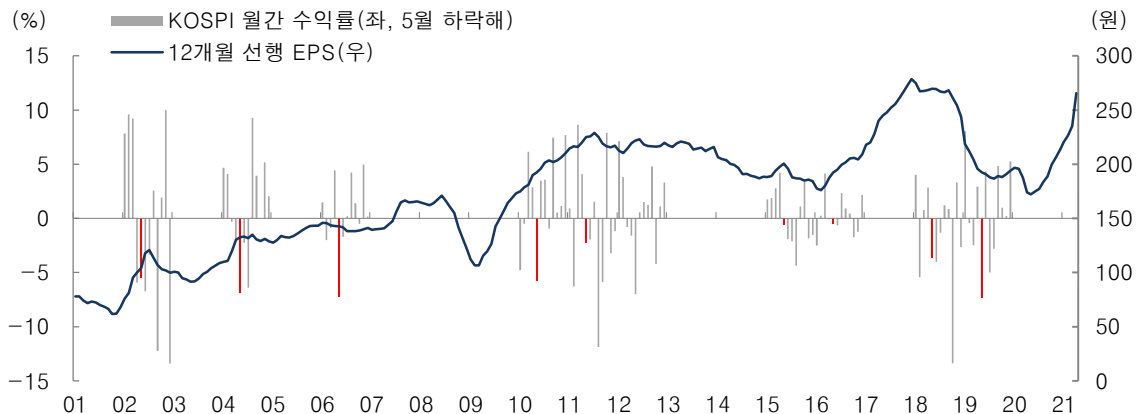
- 5월 3일 KOSPI 200 및 KOSDAQ 150 종목에 대한 공매도 재개. 14개월만의 조치로 여타 주요국 대비 낮은 상황
- 공매도는 보유하지 않은 주식을 빌려 판 뒤 주가가 떨어지면 매수해 갚는 방식으로 시세차익을 얻는 투자방식으로 수급 부담요인이라는 점은 분명
- 장기간 공매도가 금지되어오며 새롭게 공매도가 구축되는 과정에서 수급부담이 가중될 것이라는 공포심리 존재
- 4월부터 대차잔고가 급증했다는 점도 공매도에 대한 불안감을 높이는 변수
- 실제로 공매도의 주된 세력인 외국인은 이틀간 1조 7,000억원에 달하는 공매도 시행

[Sell In May] 실적 상향조정 국면에서 5월 약세 가능성 낮아

5월 상승했던 해만 보면 대부분 실적 전망 턴어라운드 또는 상승국면



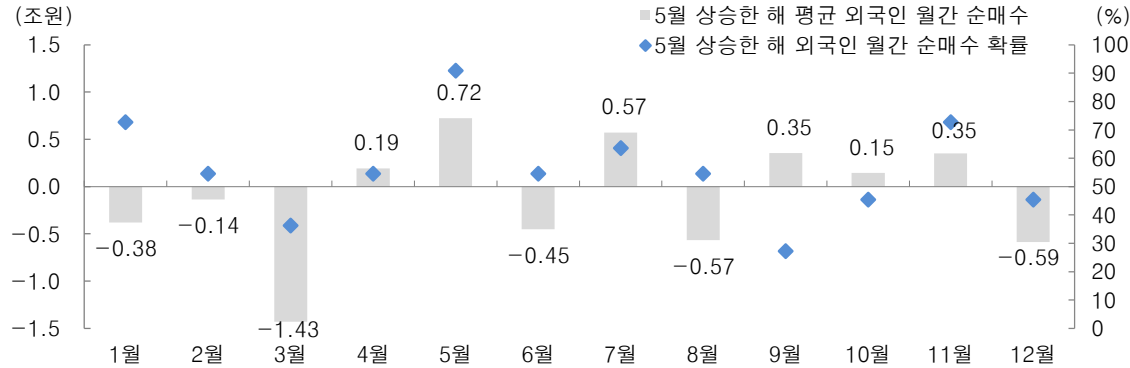
5월 하락했던 해만 보면 대부분 실적 전망 정점 통과, 하향조정 국면



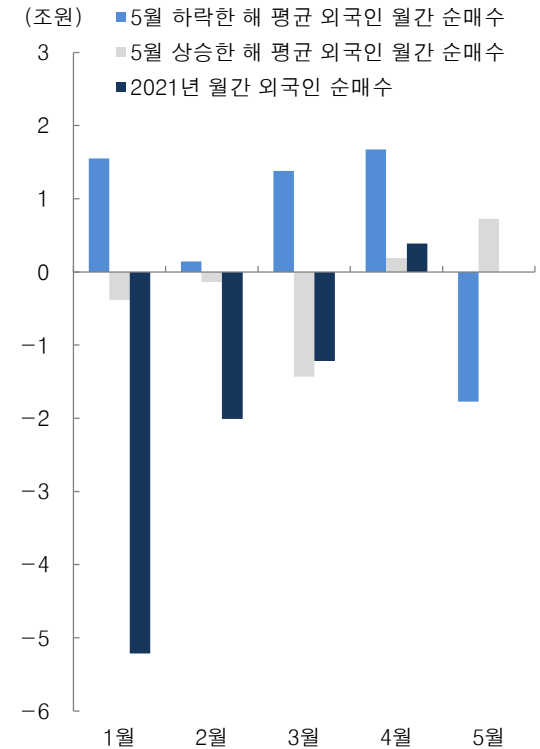
- 5월 수익률을 나눠서 특징을 살펴봄
- 우선 2000년 이후 5월 상승한 시기를 보면 12개월 선행 EPS가 턴어라운드하거나 상향조정세가 전개되었던 국면
- 반면, 2000년 이후 5월 하락했을 시기를 보면 12개월 선행 EPS가 정점을 통과하거나 하향조정세가 전개되었던 국면
- 실적 기대가 유입되고, 지속되는 구간에서 5월 증시는 강했고, Sell In May는 현실화되지 않았던 것
- 현재 KOSPI 이익전망은 가파르게 상향조정 중이고, 2022년 실적 레벨업을 반영해 12개월 선행 EPS는 급상승 중
- 실적 흐름만 놓고 본다면 2021년 5월은 Sell이 아니라 Buy 전략이 유효하다는 판단

[Sell In May] 증시 향배를 결정짓는 외국인 매매패턴. 5월에 외국인이 팔까? 살까?

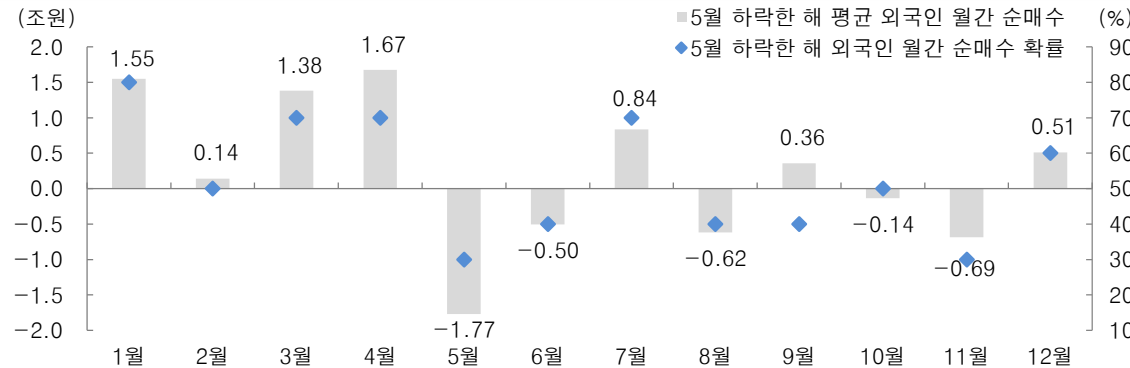
5월 상승했던 해에는 외국인 순매수 전환국면



외국인 5개월 만에 순매수 전환 5월에는 순매수 강화?



5월 하락했던 해에는 외국인 순매도 전환국면



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

5월 등락에 외국인 매매패턴의 차별화도 뚜렷. 5월 상승했던 해에는 1/4분기 매도우위를 보였던 외국인이 순매수 전환하면서 강세를 기록 반면, 5월 하락했던 해에는 외국인이 4월까지 순매수를 하다 차익매출을 출회했음. 하락국면에서 5월 외국인 매도는 가장 강했고, 순매수 확률도 30%에 불과. 외국인 매매패턴에 5월 증시 등락에 상당한 영향을 미쳤다는 판단
2021년에는 3월까지 외국인은 매도 지속하다 4월에는 5개월 만에 순매수 전환. 과거 패턴을 본다면 5월 상승 가능성이 높다고 볼 수 있음

걱정은 기우에 불과... 펀더멘털 동력 주목 외국인 순매수 유입 기대

물가 상승압력 확대와 공매도가 글로벌 증시와 KOSPI 상승추세에 미치는 영향은 크지 않을 전망

- 1) 우려보다 물가 레벨이 크게 오르지 않을 가능성 높고(4월 CPI 3.6% 전망),
- 2) 유가 기저효과에 의한 일시적인 상승으로 판단
- 3) 오히려 채권금리는 안정세를 보일 것으로 예상

공매도 또한 단기 수급교란 요인, 종목별 변동성 확대 변수

- 오히려 1) 시차를 두고 글로벌 유동성이 유입되는 계기가 될 수 있고,
- 2) 현선물 가격 왜곡현상이 완화되면서 대형주 수급에는 긍정적인 영향을 미칠 전망
 - 3) 달러 약세 또한 외국인 수급개선의 한 축이 될 것

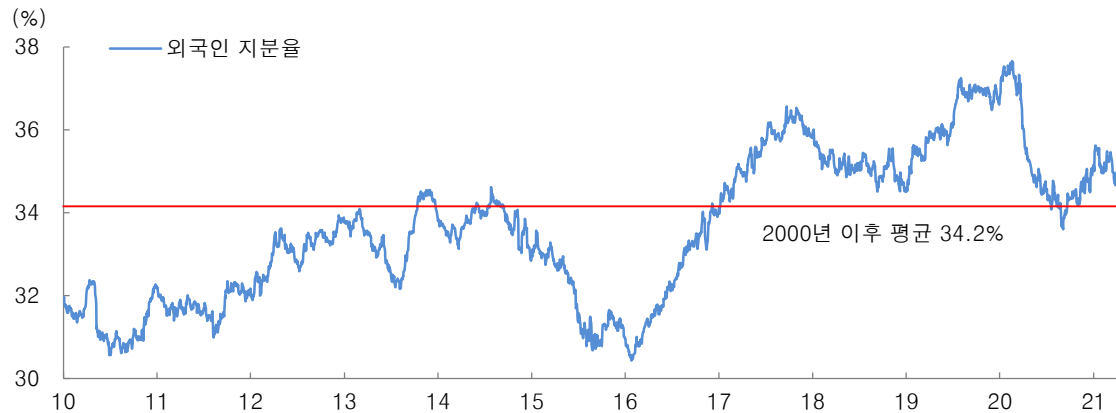
주목할 변수는 펀더멘털. 실물 경제지표에도 기저효과 반영

특히, 대규모 유동성 공급, 사상최대 경기부양정책, 인프라투자정책 등이 경기모멘텀 강화에 힘을 실어줄 전망

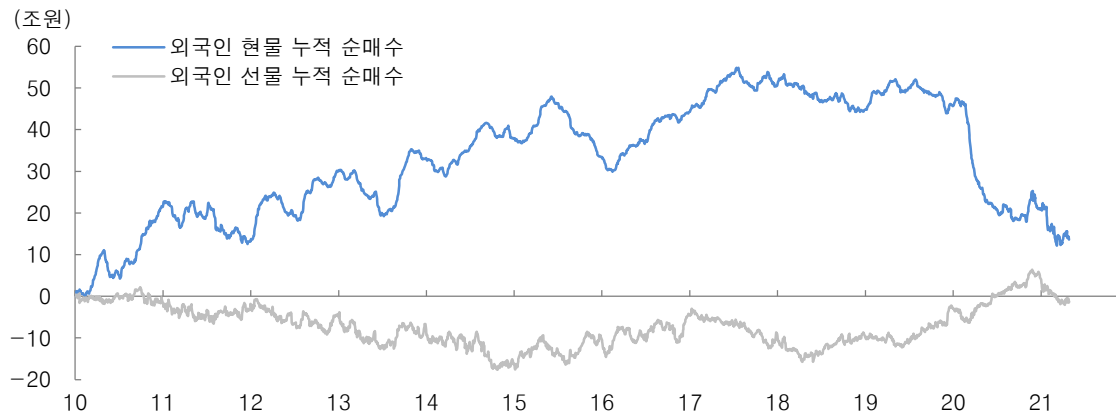
물가, 금리 부담과 이에 대한 리스크를 압도할 펀더멘털 동력 유입

외국인 현선물 순매수 전환 가능성

외국인 지분율 2000년 이후 평균수준, 2020년 코로나19 당시 저점권에 근접



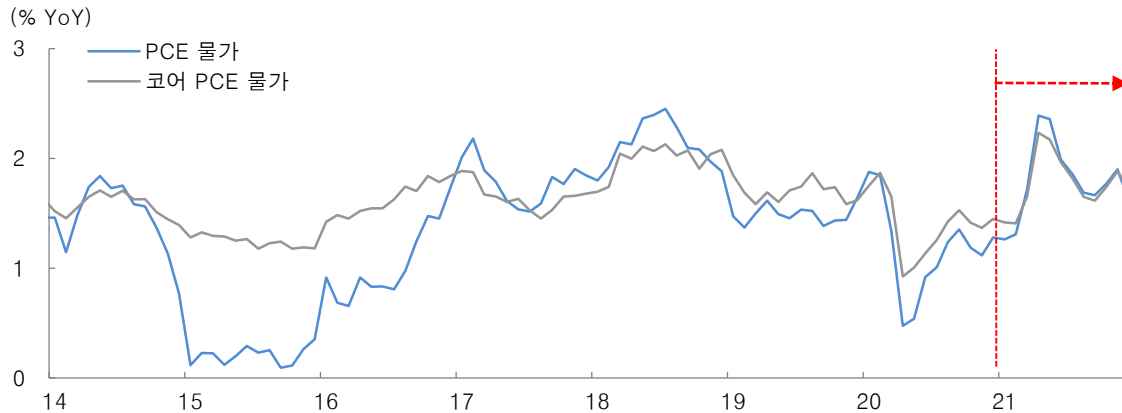
선물시장에서 외국인 순매수 전환 가능성. 현물시장에서 변화 기대



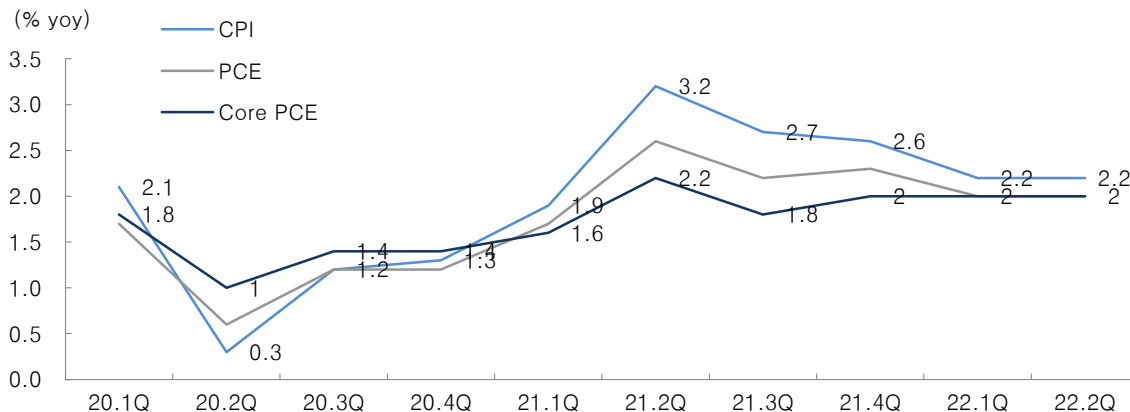
- 5월 투자자들의 불안심리를 자극하는 물가 상승, 공매도 재개 이슈는 기우에 불과할 전망
- 물가는 투자자들의 우려보다 상승폭이 제한적일 가능성이 높고, 공매도는 초반 수급교란 요인에 불과할 가능성이 높다고 판단
- 오히려 금리는 하향안정세를 이어가고, 공매도를 계기로 외국인 수급이 개선되면서 국내 증시의 상승추세에 동력이 될 전망
- 특히, 물가에 유입되는 기저효과 이상으로 주요 경제지표들과 GDP 성장률에 기저효과와 정책효과가 반영되면서 강력한 펀더멘털 동력에 집중해야 할 때
- 투자자들의 우려가 기우에 그치고, 펀더멘털 동력에 집중한다면 5월초 변동성 확대는 비중확대 기회로 판단

[물가 판단] 유가 영향력을 감안하더라도 2분기 정점 통과 가능성. 레벨도 우려만큼 높지 않을 전망

미국 물가와 시뮬레이션: 올해 2% ↑ 가능하나 일시적일 전망



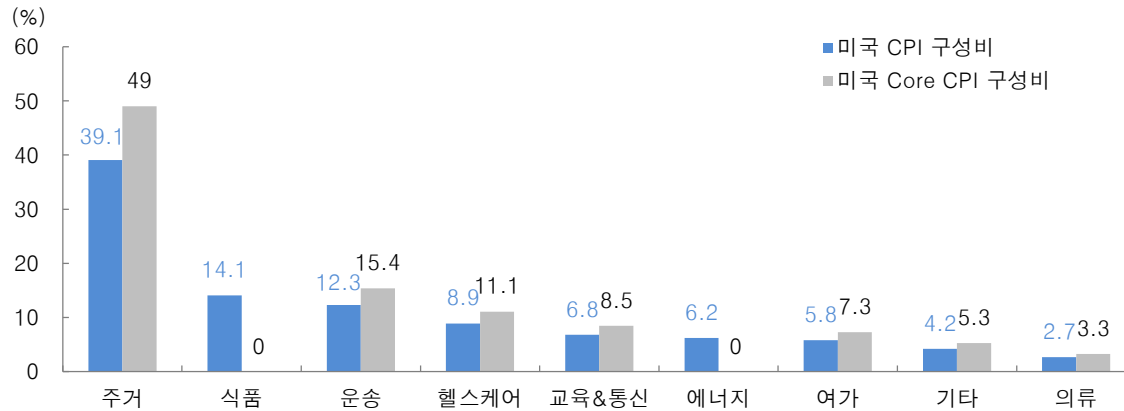
블룸버그 컨센서스 기준으로 물가 상승압력의 정점은 2021년 2분기



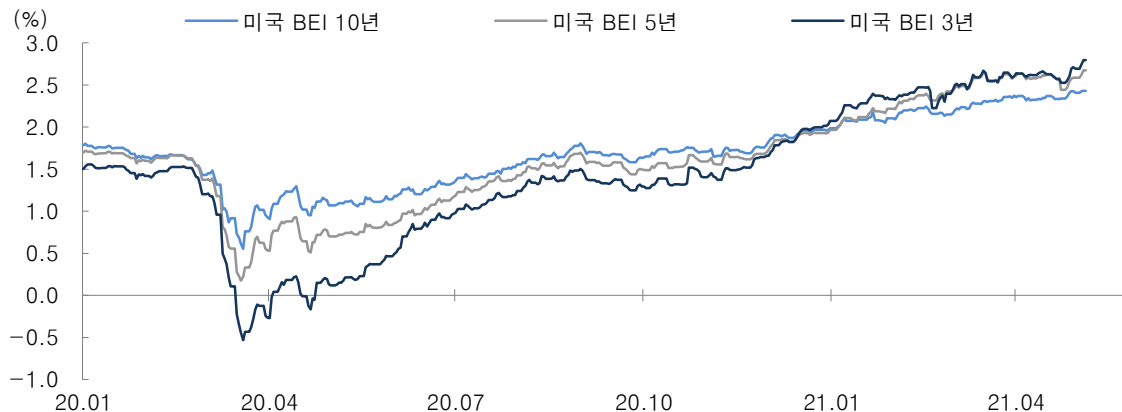
- 올해 물가 상승률은 지난해 마이너스 유가 등의 낮은 기저 요인들로 일시적으로 목표치를 상회할 수 있는 상황들은 이미 예상
- 유가 변수를 감안하더라도 2분기 정점 통과 가능성 높음
- 따라서 비록 물가 목표를 웃도는 수치가 집계되더라도 급격한 물가 여건 변화보다는 수치상으로 불가피한 상황으로 간주될 확률이 높다고 판단
- 일각에서 물가 상승이 2분기 이후까지 지속될 가능성 제기. 이에 대한 경계심리는 유지할 필요가 있지만, 아직 근거가 약한 상황
- 유동성 효과로 인한 물가 상승압력 확대도 경제에 미치는 파급력을 고려할 경우 시장에 충격변수가 되지는 않을 전망
- 풍부한 유동성이 물가에 영향을 주는 만큼 경기회복에도 긍정적인 영향을 줄 것
- 실제로 4월 미국 CPI 전망은 3.6% 수준. 투자자들의 불안감보다 레벨이 크게 높지 않을 수 있음

[물가 판단] 유가 영향력 약화 & 2.5% 수준에서 등락 중인 BEI

미국 CPI에서 에너지 비중은 6.2%. 가격전가로 인한 2차 효과를 감안해도...



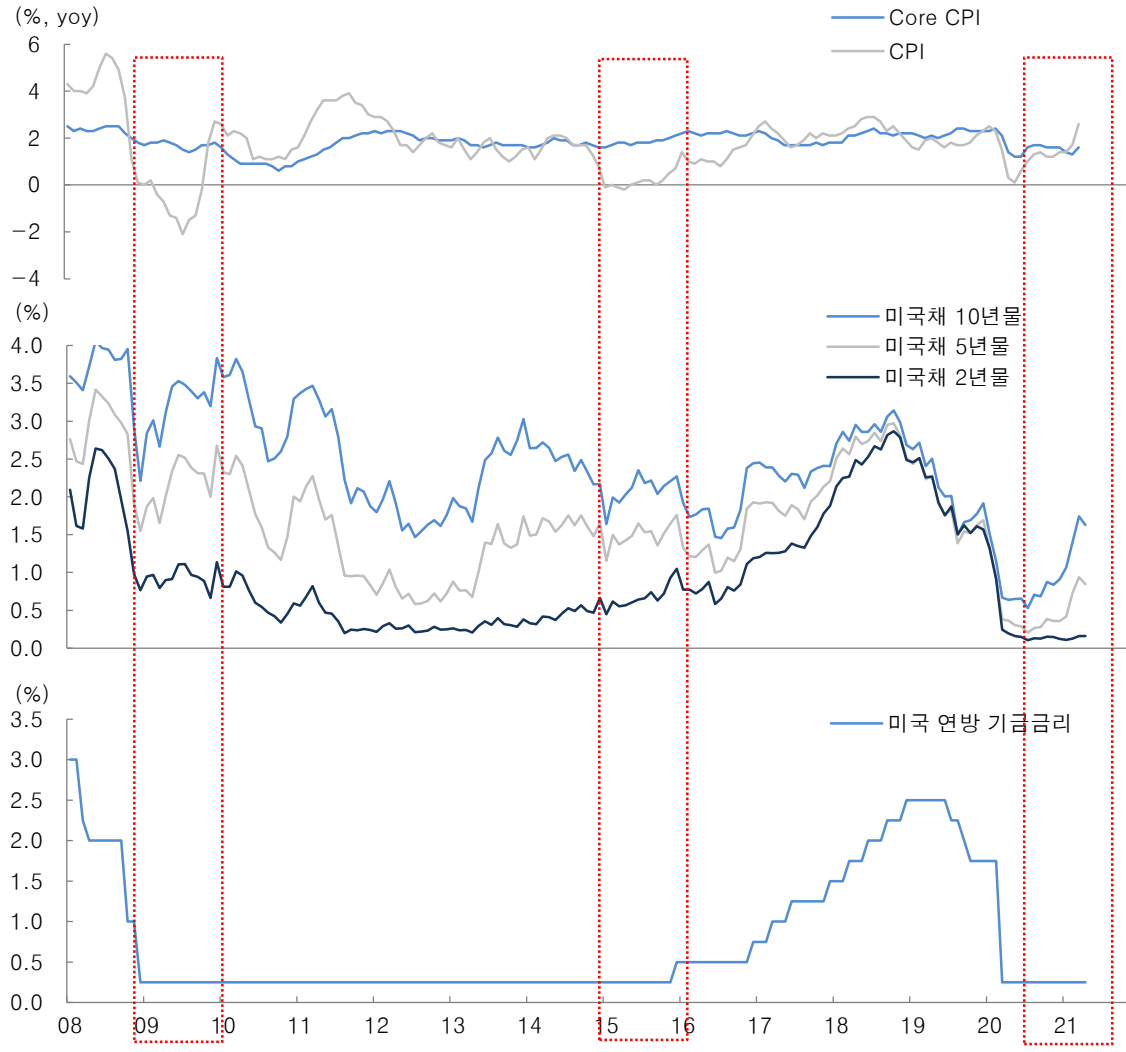
미국 BEI, 10년은 상승탄력 둔화. 5년, 3년도 상승세 주춤



- 금융위기 이후 유가가 미국 물가에 미치는 영향력 축소, 연준의 통화정책 기준인 Core PCE는 유가 급등락과정에서도 1 ~ 2%대 박스권 유지
- 실제로 에너지 영향력은 CPI에서 6.2%에 불과. 2차 영향력을 감안하더라도 유가 상승이 물가 상승압력을 높이는데 한계가 있을 것
- 유가 상승으로 인한 2차 영향력이 물가에 반영되는 과정에서 경제에 미치는 긍정적인 영향도 반영해야 할 것
- 한편, 유가 상승, 물가 상승에 대한 기대 심리는 상당부분 선반영 되었을 가능성 높음
- 채권시장에서 미래 물가 상황에 대해 사전적으로 반영하는 지표인 기대 인플레이션(BEI)의 상승은 불가피, 하지만, 여전히 2.5% 수준에 머물러 있는 상황
- 지난해 4월 이후 꾸준히 절대적인 기대 인플레이션 수준이 올라가긴 했으나 2.5%대를 상회한 이후부터는 크게 물가가 더 높아지지는 않을 것이란 채권시장 차원의 프라이싱인 셈

[금리 안정] 물가 상승 = 금리 상승? 1/4분기 금리 상승은 물가 상승/수급부담을 선반영

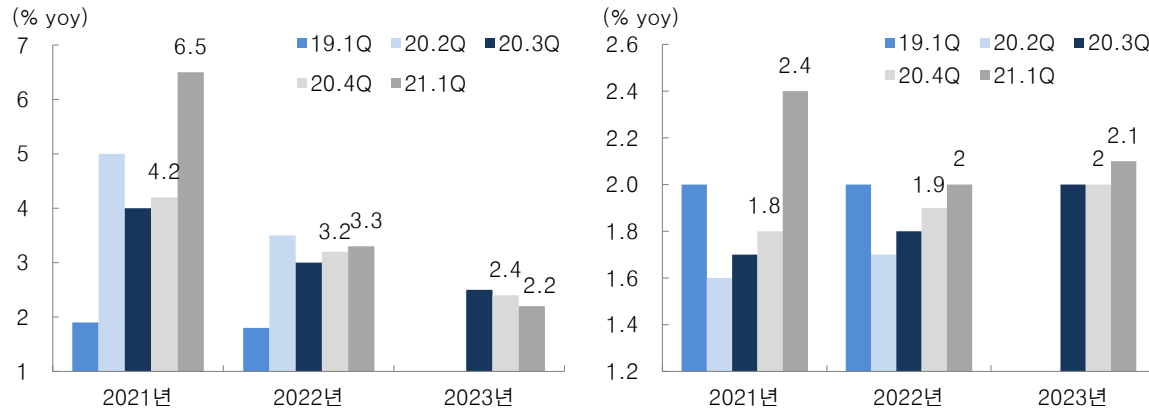
통화정책/수급안정으로 채권금리 안정 & 오히려 하락 가능성도 배제할 수 없어



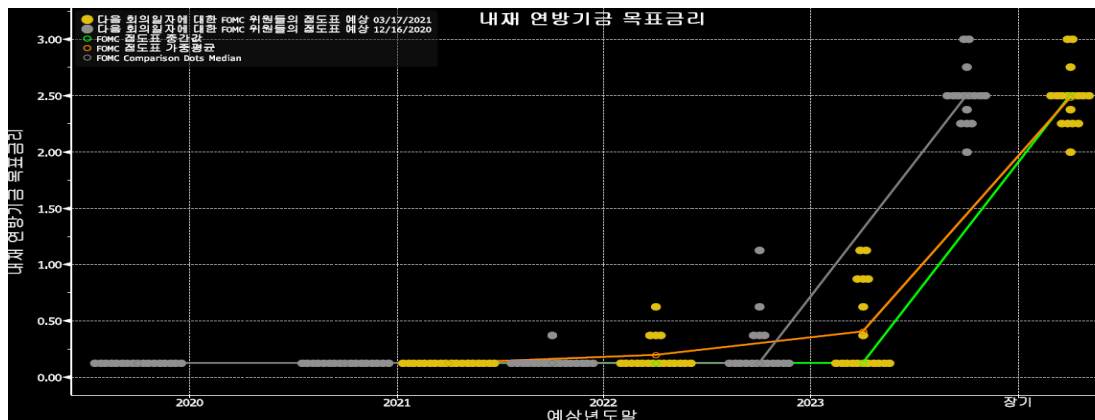
- 물가 상승압력이 커질 경우 금리도 고점을 높여가며 시장에 부담이 될 것이라는 불안감 확대
- 그러나 금융위기 이후 물가 상승과 발맞춰 금리가 상승추세를 이어간 경우는 2017년 밖에 없음. 이전에는 물가 상승 초기 국면에서는 금리 반등이 전개되었지만, 이후에는 비둘기파적인 통화정책 스탠스가 상단을 제한
- 2009년 ~ 2011년에도 CPI가 3.9%에 육박하고, Core CPI도 2.3%까지 상승했음에도 불구하고 미국 채권금리는 10년 초 고점을 넘어서지 못함
- 2015년 ~ 2016년 당시에도 물가 상승이 지속되었지만, 채권금리 레벨업은 연준의 기준금리 상향 이후에나 현실화됨
- 이번 금리상승/급등도 물가 상승 초기국면에서 물가, 금리 레벨 변화에 대한 불안감과 막연한 통화정책 불확실성에 수급변수가 가세한 결과로 판단
- 최근 물가 상승이 재개되고, 테이퍼링/긴축 이슈가 유입되었음에도 불구하고 국채금리는 오히려 레벨다운

[금리 안정] FOMC 회의에서 FED가 전한 메시지. 저금리 유지 & 오버슈팅 용인

연준의 2021년 GDP 성장을 전망 4.2%에서 6.5%로 대폭 상향조정
연준의 2021년 물가전망도 2.4%로 상향조정 되었지만...



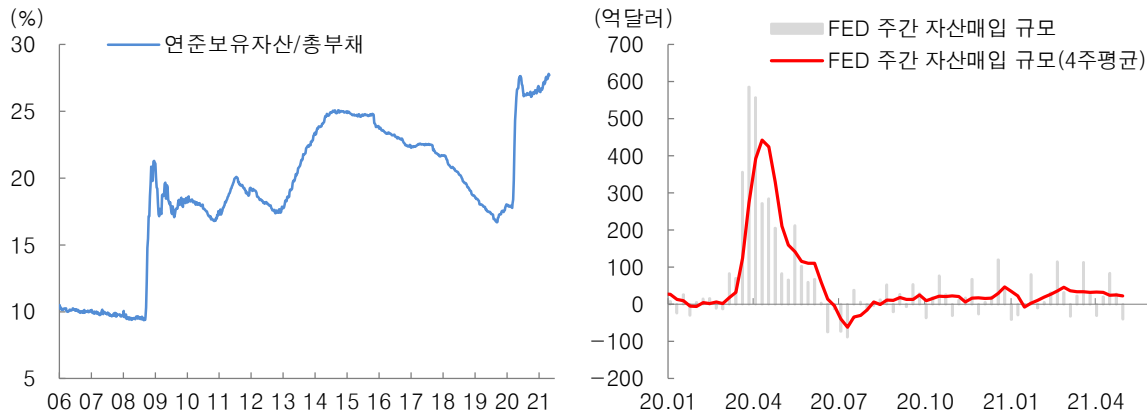
3월 FOMC 점도표. 2023년까지 제로금리 유지 시사(금리인상 전망 위원수는 증가)



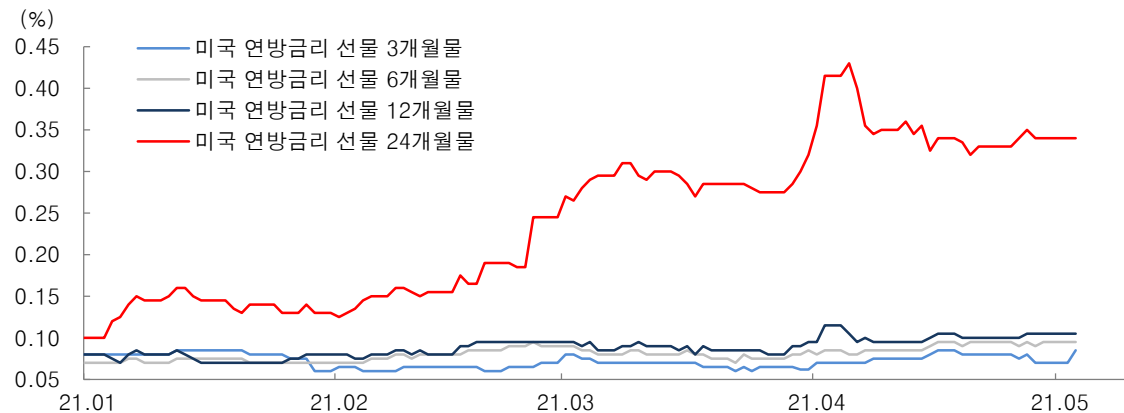
- 3월 FOMC회의에서 FED는 2021년 GDP 성장률과 물가지표는 각각 6.5%, 2.4%로 상향조정. 점도표에서는 2023년까지 제로금리가 유지될 것임을 확인
- 파월 연준의장은 3월, 4월 FOMC 기자회견을 통해 인플레이션 압력은 지속되기 어렵고, 테이퍼링은 시기상조임을 강조
- 사실상 FED는 경제 성장률과 인플레이션의 오버슈팅을 일정부분 용인하는 한편, 충분히 완화적인 통화정책 스탠스를 피력한 것
- 테이퍼링 이슈와 물가 상승압력 확대에 따른 긴축 불안이 있을 수 있지만, 글로벌 Asset Inflation 국면이 유지/강화될 조건의 여전히 유효하다는 판단

[금리 안정] 3월 이후 연준의 자산매입 속도 빨라져... 수급불안 & 통화정책 불확실성 제어

미국 공공부채 대비 연준 자산 비중 27.8%. 사상최고치(27.64%) 경신



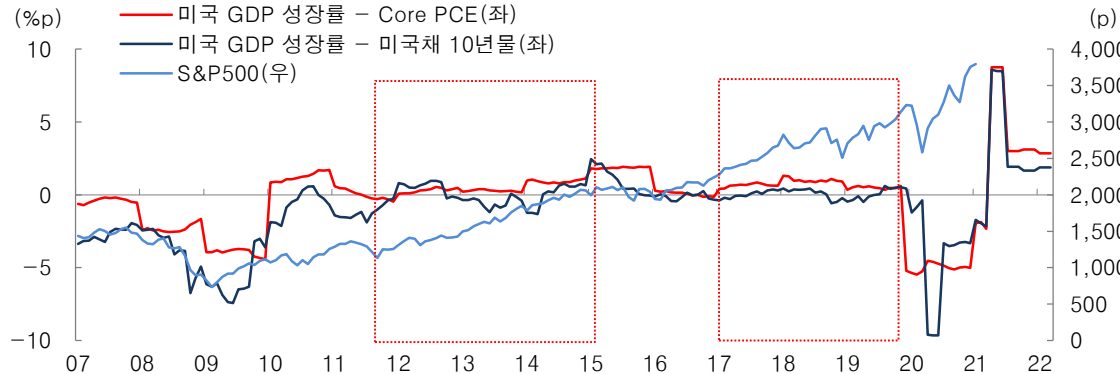
미국 연방금리 선물, 24개월물이 반등했지만, 4월 들어 하향안정세 뚜렷



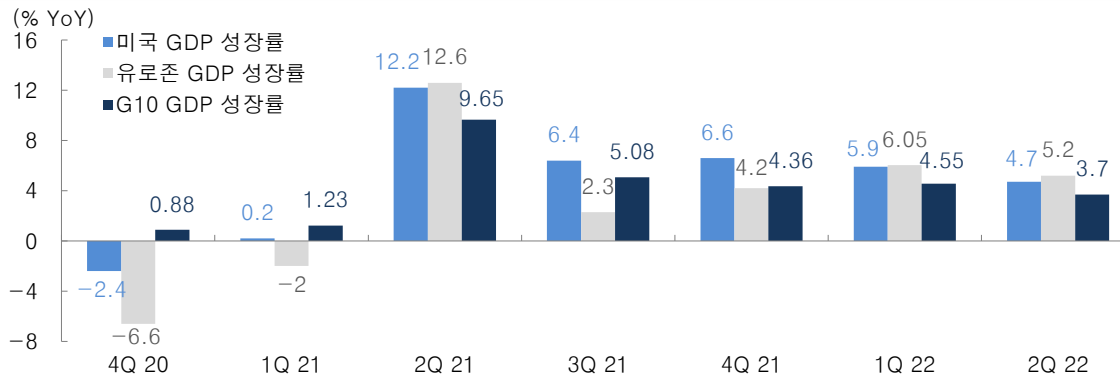
- 수급측면에서의 연준의 역할도 가시화되고 있음. 급증하는 공공부채에 대한 연준의 대응이 매우 적극적이기 때문
- 바이든 행정부의 1.9조달러 추가 부양책이 국채 순발행으로 이어지고, 이로 인해 금리 인상 우려가 있었지만, 연준의 국채 매입규모 확대가 현실화되면서 금리 상승압력 제어
- 코로나19 이후 연준은 국채 공급이 실제적으로 확대됐을 때 이에 대한 부담을 완화하고자 뒤따라 자산매입에 나선 바 있음
- 3월 들어 FED는 자산매입 규모를 확대. 3월 FOMC에서 연준의 액션이 없었지만, 실제 행동을 통해서 유동성 공급과 확대의 의지를 확인. 정부 부채대비 연준 보유자산 비중은 다시금 사상최고치 경신
- 이러한 연준의 유동성 공급 강화, 역할 확인과정을 통해 금리인상에 대한 불안 심리 제어
- 2분기를 기점으로 금리 하향안정과 유동성 확대 기대가 동시에 유입될 전망

[금리 안정] 강력한 펀더멘털 동력이 부각될 수 있을 것

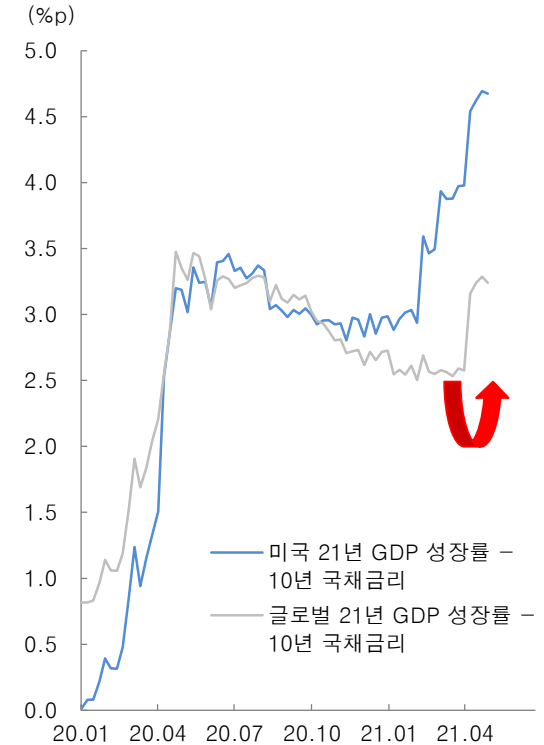
21년 2분기부터 물가, 금리 상승압력을 압도하는 GDP 성장률 강화 국면 진입



21년 주요국 GDP 성장률 레벨업. 2022년 상반기까지 4~6%대 수준 유지



미국 GDP 성장률 전망과 10년 국채 금리 간 Gap 상승반전



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

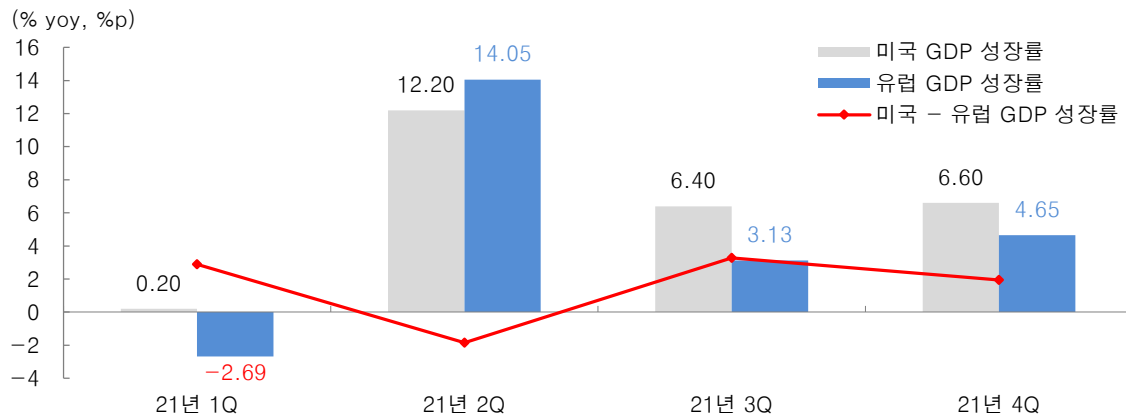
물가 상승압력에도 불구하고 금리가 하향안정세를 보인다면 강해지는 펀더멘털 동력이 부각될 수 있을 것
 이 경우 경기회복에 대한 자신감이 유입되며 물가/금리 상승은 경기회복/성장과 선순환 고리를 형성
 경제성장, 기업 이익성장을 주도하는 업종과 인플레이션 기대에 민감한 시클리컬, 금융주가 동반 상승 가능
 2분기 GDP 성장률은 미국 12.2%, 유로존 12.6%, G10 9.65%에 달함. 2분기에는 물가, 금리 상승을 압도하는 성장동력이 유입되는 의미
 경제성장률 전망치와 국채금리 Gap 간의 흐름에서는 이미 성장에 대한 기대가 강해지는 국면으로 진입

[달러] 유럽 경기회복 기대 = 달러 약세 압력 확대

달러화 단기 반등 이후 2분기 중 레벨다운 전망



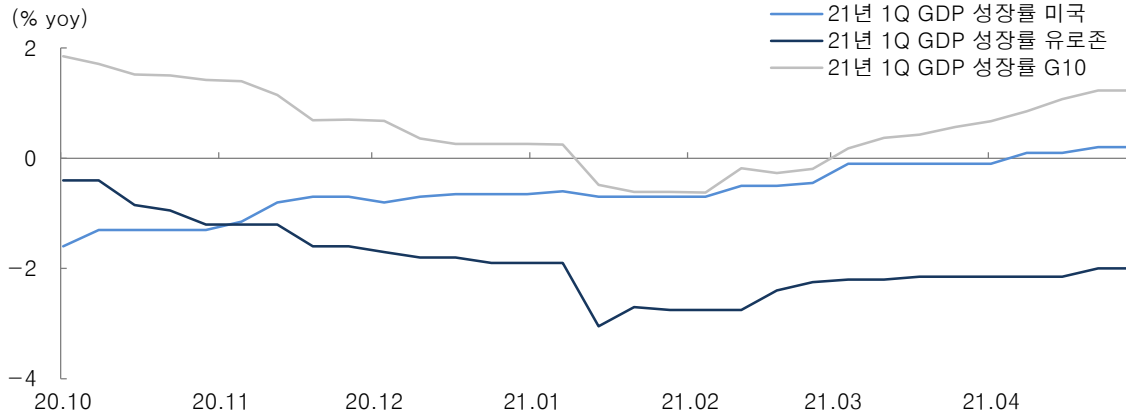
유럽 경기불안 완화는 2Q GDP 레벨업 기대로... 2Q는 미국보다 강한 유럽



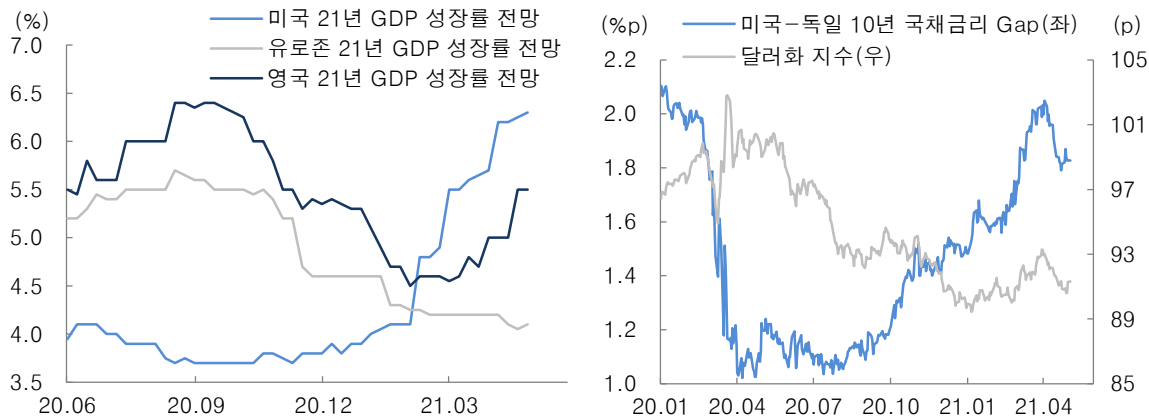
- 2분기 중에는 다시 한 번 달러 인덱스 레벨다운 불가피할 전망
- 1) 글로벌 GDP 성장률 레벨업으로 위험 자산 선호심리가 강해지는 상황에서 2) 유럽이 미국보다 경제성장률을 우위를 보일 것이기 때문
- 기존 달러 약세 매커니즘에 유로존 경기 회복이 가세하며 유로 강세/달러 약세 구도가 강화되는 시점이 2분기라는 것
- 달러 약세압력 확대는 글로벌 금융시장, 특히 위험자산에 긍정적인 변화. 주식시장, 그 중에서도 신흥국 아시아 증시의 강세로 이어질 전망

[달러] 1분기 글로벌 경기불안을 자극했던 유럽. 2분기 경기회복 가시화

2021년 1분기 GDP 성장률 전망 추이



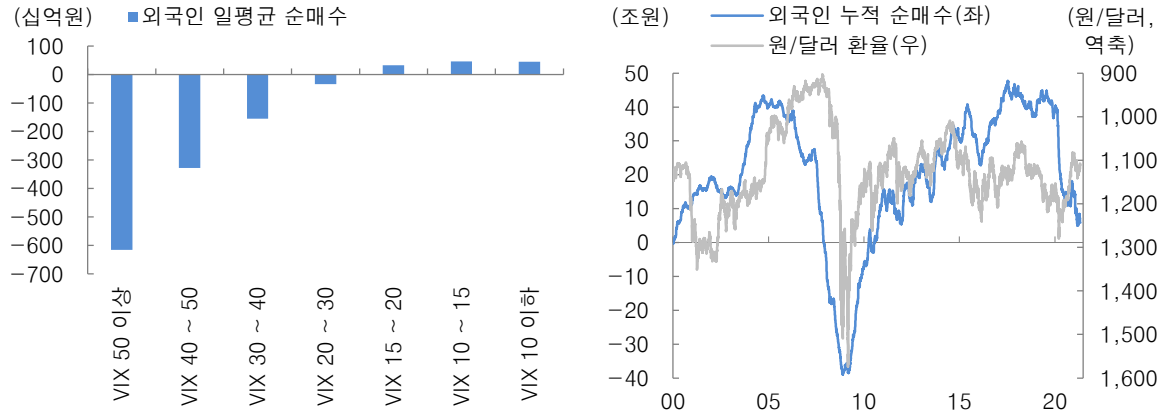
미국에 이어 영국 GDP 성장률 상향조정, 유럽 변화 기대. 금리 Gap은 이미 변화



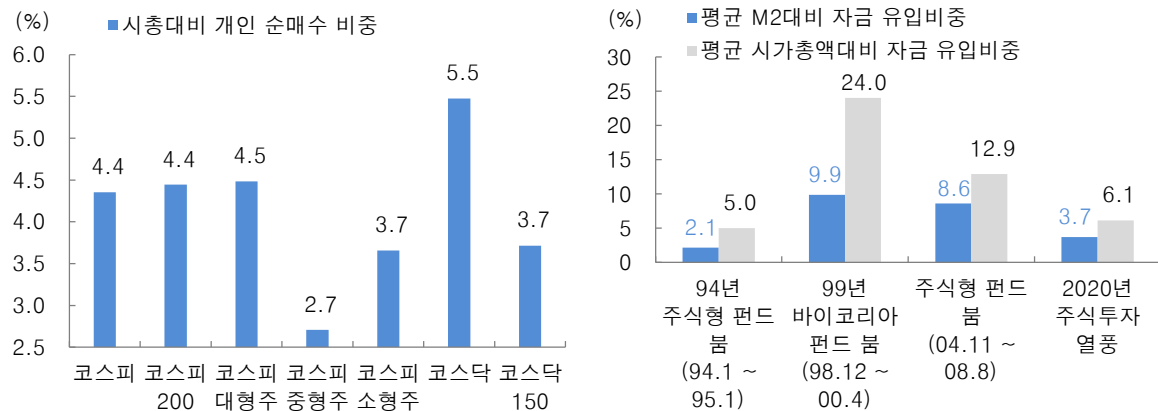
- 글로벌 코로나19 재확산 국면이 전개 중이지만, 유럽은 정점을 통과하고, 봉쇄조치를 점진적으로 완화해가고 있음
- 4월 이후 영국, 독일, 미국 등 주요국들은 백신 접종의 효과를 반영하며 봉쇄조치 완화를 시행/준비 중
- 실제로 독일, 영국, 미국 등 핵심국가들의 봉쇄조치 강도는 완화, 구글 이동성 지수 반등
- 올해 초 글로벌 경기불안 확대, 달러 반등의 중심에 유럽이 위치해 있었던 상황에 변화가 가시화되고 있는 것
- 코로나19 백신접종이 주요국들의 코로나19 방역조치를 생활방역과 경제활동을 분리하게 만든 것. 생활방역은 유지/강화하는 가운데 경제활동은 점진적으로 정상화 되어가고 있다는 판단
- 영국이 코로나19 진정국면 유지와 함께 경제성장률 전망이 가파르게 상향조정되고 있음. 시차를 두고 유럽도 경기회복 기대 유입 기대. 미국-독일 국채금리 Gap은 이미 하락반전

[달러] 달러 안정시 외국인 순매수 유입 가능. 수급 영향력 확대 전망

미 증시 안정은 외국인 수급 개선으로... 원화 강세 재개될 경우 외국인 순매수 유입



개인 투자자의 물량잠식 효과 기대. 주식시장으로 유입될 국내 대기자금 충분



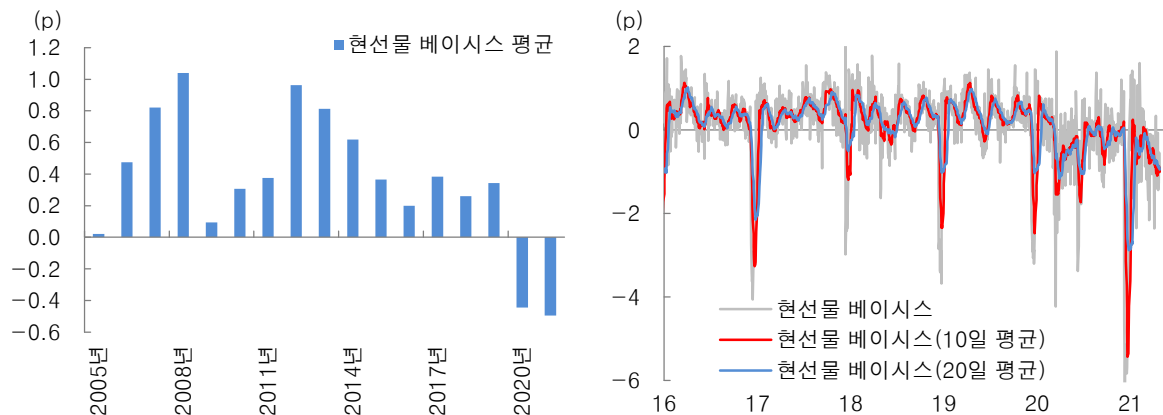
- 글로벌 금융시장 안정, 미국 VIX 20% 하회는 외국인 매도 진정, 순매수 전환으로 가시화되고 있음
- 이제 원/달러 환율의 하향안정세가 필요. 향후 유럽 경기회복 기대 유입 여부에 따라 시간이 좀 더 필요할 수 있지만, 2/4 분기 중에는 외국인 순매수 전환 기대
- 개인투자자들의 주식투자 열기가 다소 식어가는 상황에서 외국인 수급변화에 주목
- 개인투자자들의 대규모 순매수로 인한 물량잠식효과가 외국인 순매수의 영향력을 증폭시킬 수 있음
- KOSPI 상승세가 뚜렷해지고, 연중 고점을 넘어설 경우 다시금 국내 유동성이 증시로 유입될 전망
- 2020년 이후 KOSPI, KOSDAQ 시장에 118조 이상 개인 순매수가 유입되었지만, 국내 유동성과 KOSPI 시가총액 규모를 감안할 때 현재 유입된 규모 이상의 자금 유입 가능할 전망
- 2분기 중 개인과 외국인 수급개선이 동시에 전개될 가능성 높다고 판단

[공매도 재개] 글로벌 유동성이 한국증시로 본격적으로 유입되는 시작이 될 수 있어...

2020년 6월 외국인 누적순매수, 대만 32.7억달러. 한국은 7천만달러 순매도



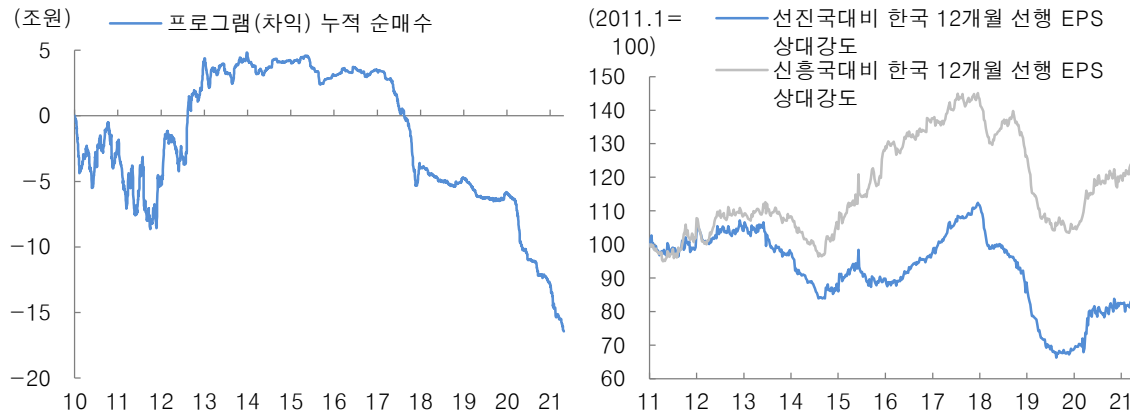
공매도 금지기간 동안 현선물 베이스스 백워데이션 심화. 프로그램 매물 압력 지속



- 외국인 수급 측면에서 공매도 재개는 긍정적인 영향을 줄 가능성이 높음. 현재 외국인 매매는 전형적인 패시브 성격
- 공매도 재개시 액티브 펀드, 헷지펀드, 롱숏펀드 등 다양한 성격의 글로벌 자금이 유입될 전망. 이는 펀드 매니저의 뷰가 반영된 매매로 주가와 증시에 미치는 영향력이 커질 것
- 2020년 6월 대만이 공매도를 조기에 재개했을 당시 한국과 정반대의 수급상황 전개. 외국인 투자자들은 대만증시를 32.7억달러 순매수한데 반해, 한국은 7천억달러 순매도. 수익률도 대만증시가 더 좋았음
- 한편, 공매도 금지가 장기화되는 과정에서 현선물 베이스스 악화. 공매도 금지로 헷지 수단이 선물밖에 없었던데 따른 것으로 판단
- 공매도 재개는 현선물 시장에서의 가격 왜곡현상이 해소되는 계기가 될 전망

[공매도 재개] 대형주, 시가총액 상위종목에 유리한 수급환경 조성

프로그램 매물 진정시 대형주 수급부담 진정. 한국 증시 매력도 부각



KOSPI 시가총액 Top10 종목. 글로벌 경쟁력 & 실적 모멘텀 강한 성장주

시가총액 순위	기업명	시가총액 비중	섹터	업종
1	삼성전자	21.91	정보기술	기술 하드웨어, 스토리
2	SK하이닉스	4.23	정보기술	반도체 & 반도체 장비
3	LG화학	2.88	소재	화학
4	NAVER	2.66	커뮤니케이션 서비스	인터넷 미디어
5	카카오	2.25	커뮤니케이션 서비스	인터넷 미디어
6	삼성바이오로직스	2.24	건강관리	생명 과학 도구 & 서비스
7	현대자동차	2.12	자율소비재	자동차
8	삼성SDI	1.97	정보기술	전자 장비 기기 & 부품
9	셀트리온	1.55	건강관리	생명공학
10	기아차	1.45	자율소비재	자동차
Tech/Bio/친환경 시가총액 합계		43.22		

- 2020년 3월 공매도 금지 이후 현재까지 프로그램 차익 매도는 9.9조원에 달하는 상황. 특히, 공매도 재개 직전 현선물 베이스 백워데이션이 심화되면서 매물압력이 심했던 상황
- 공매도 재개 이후 현선물 베이스가 정상화되는 국면 전개 예상. 프로그램 매물압력이 제어되고, 순매수 유입이 현실화될 경우 대형주에 우호적인 수급환경 조성
- 실제로 공매도 재개 직후 KOSPI 대형주들의 상대적 강세 뚜렷
- KOSPI 실적 개선 속도가 글로벌 대비 빠르게 전개 중이라는 점도 주목. 한국 증시의 상대매력을 높이는 변수로 판단
- KOSPI 시장구조가 금융위기 이후 처음으로 글로벌 4차 산업혁명, 장기성장 사이클에 대응/수혜가 가능한 글로벌 대표기업으로 구성되어 있다는 점도 외국인 투자자들에게 매력도를 높이는 부분

한국 영업이익 200조를 향해가고 있어

대외 의존도 높고 수출 비중 높은 한국 경제/산업/금융시장에 긍정적인 변화 지속/가속화

수출 개선은 KOSPI 이익 개선으로 이어지고 글로벌 경기회복 레버리지 효과 유입 기대

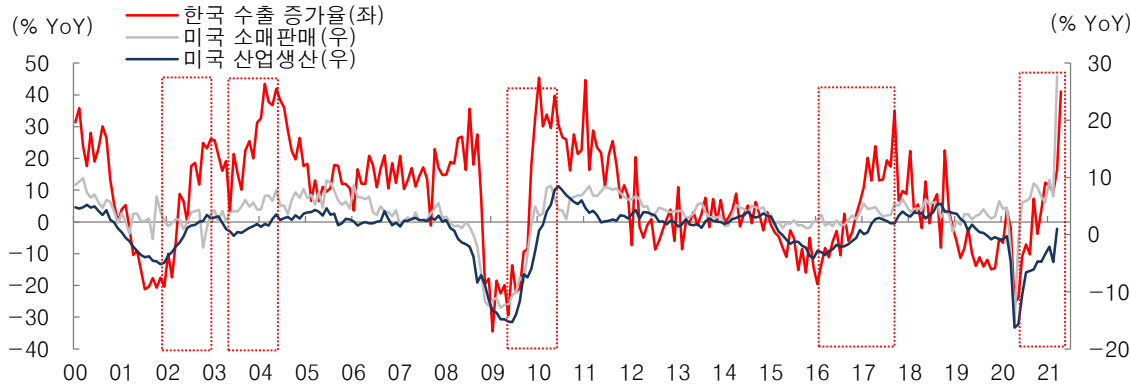
실제 KOSPI 기업이익 개선속도가 빨라지고 있음

2021년 영업이익은 193조, 순이익은 143조. 2022년 이익전망도 가파르게 상향조정 중

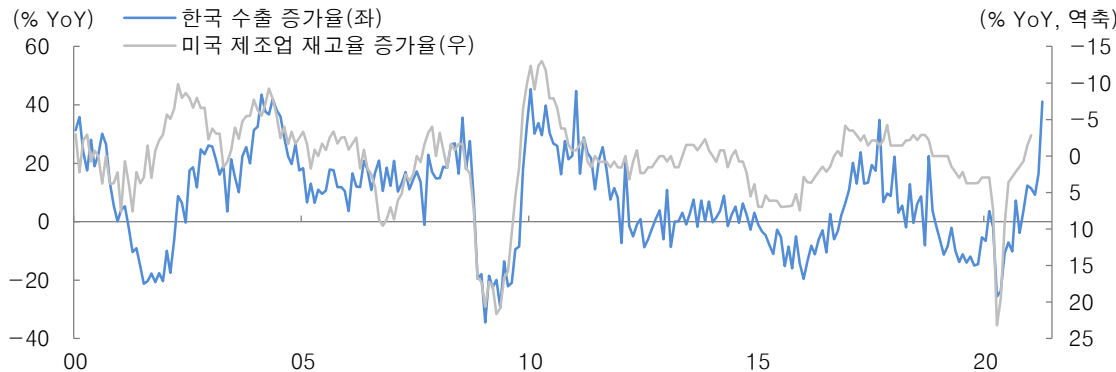
12개월 선행 EPS 급상승. 주목할 부분은 같은 밸류에이션 레벨의 KOSPI 지수대가 큰 폭 상향조정 되었다는 점
펀더멘털 동력, 이익개선만으로도 KOSPI의 Downside Risk는 낮아지고, Upside Potential은 커지고 있음

[Upside Potential] 2021년 제조업 경기 회복 = 한국 수출 모멘텀 강화

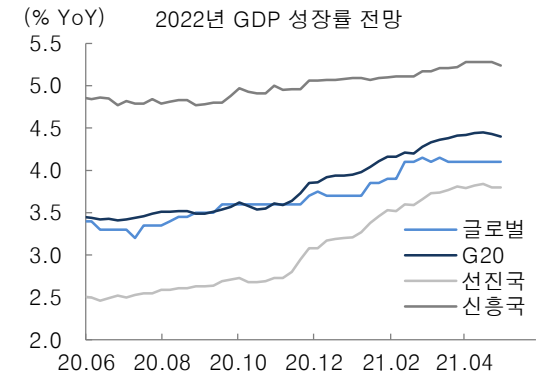
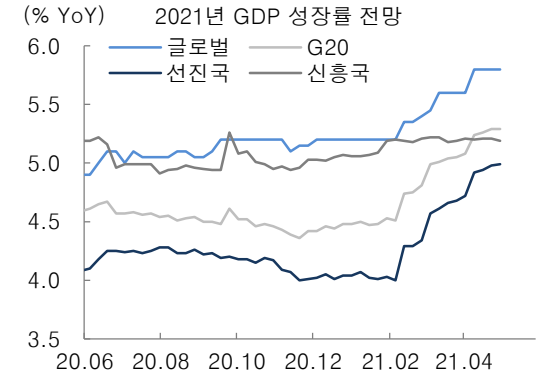
미국 소매판매, 산업생산 동반 개선 또는 산업생산 후행적 개선 국면에서는 한국 수출모멘텀 강화



미국 재고축적 수요 = 한국 수출 서프라이즈



글로벌 GDP 성장을 전망. 2021년, 2022년 동반 상향조정 전개

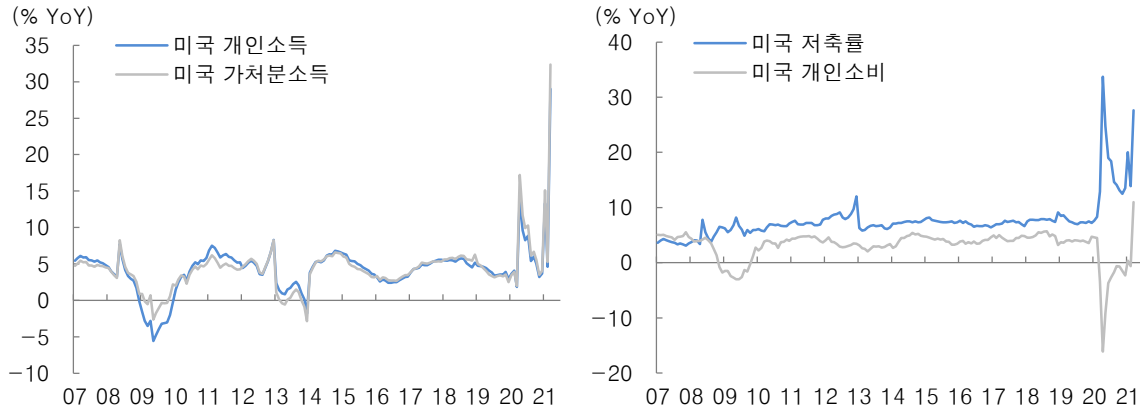


자료: CEIC, Bloomberg, FnGuide, 대신증권 Research Center

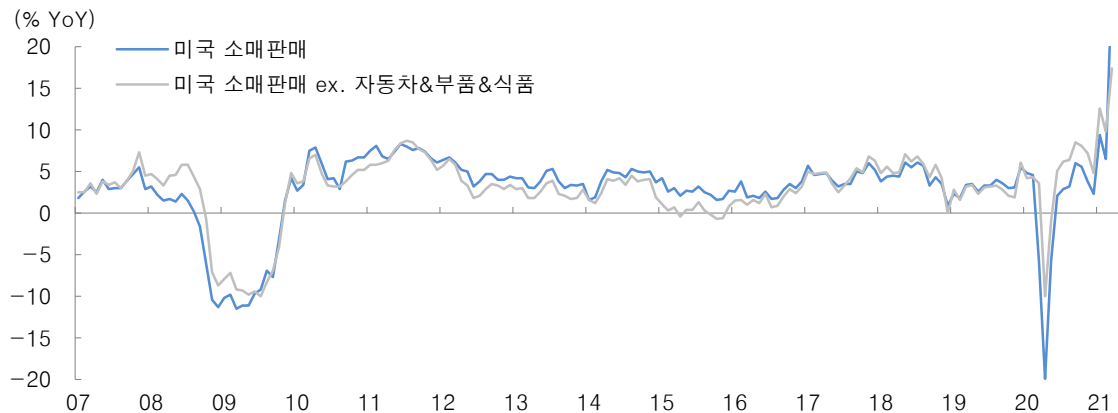
글로벌 경기 예상보다 빠른 회복세를 보이는 가운데 2021년과 2022년 GDP 성장률 전망이 동반 상향조정 중. 그 만큼 경기모멘텀이 강해지고 있다는 의미. 특히, 미국 소비 모멘텀에 Restocking 수요가 동시에 전개되며 글로벌 교역, 기업이익 개선세 뚜렷
대외 의존도가 높은 한국 경제/산업/금융시장에 긍정적인 변화. 실제로 제조업 재고축적 수요가 유입시 한국의 수출 모멘텀 강화
2021년 미국 제조업, 글로벌 교역, 한국 수출에서 서프라이즈 모멘텀 유입 가능. 수출/제조업 주도의 한국 경기회복세 또한 예상보다 강할 전망

[Upside Potential] 글로벌 소비모멘텀 고공행진 지속. 4월, 5월 기저효과 가세

미국 소득지원 정책의 힘. 증가한 저축률. 향후 소비로 전이될 것



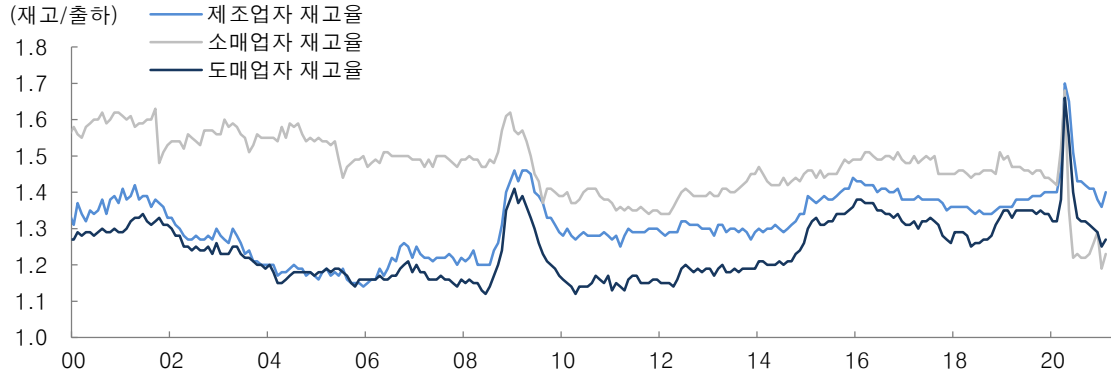
1992년 이후 최대 소매판매 증가율 기록. 4월에는 기저효과 가세



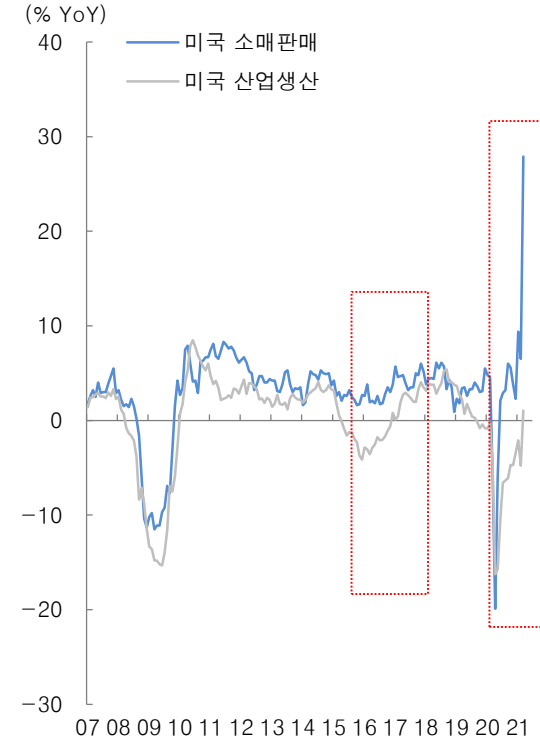
- 2020년 미국을 비롯한 글로벌 재정정책의 핵심은 가계와 기업에 대해 직접적인 지원. 그 결과 미국인들의 개인소득 급증
- 저축률과 소비 간의 괴리율(17%p)을 감안할 때 소득지원정책이 종료된 이후에도 저축의 소비로의 전환 예상
- 경제활동 정상화 국면에서 저축률 하락, 소비확대 가시화
- 소비여력이 높은 만큼 코로나19 집단면역 이후에도 상품소비는 지속될 전망
- 소비여력이 한정된 상황이라면 서비스 소비 증가가 상품소비 감소로 이어지겠지만, 현재는 소득 개선과 저축률 하락, 부의 효과 등에 힘입어 소비 전반의 개선을 기대
- 이러한 정책의 힘은 3월 소매판매에서 확인. 전년대비 27.7% 급증하며 데이터가 집계된 1992년 이후 최고치 기록. 4월에는 기저효과(20년 4월 소매판매 -19.9%)가 가세하면서 추가적인 소매판매 증가율 레벨업 기대

[Upside Potential] 2021년 제조업 경기 회복 주목. 수요회복 & Restocking 동시 전개

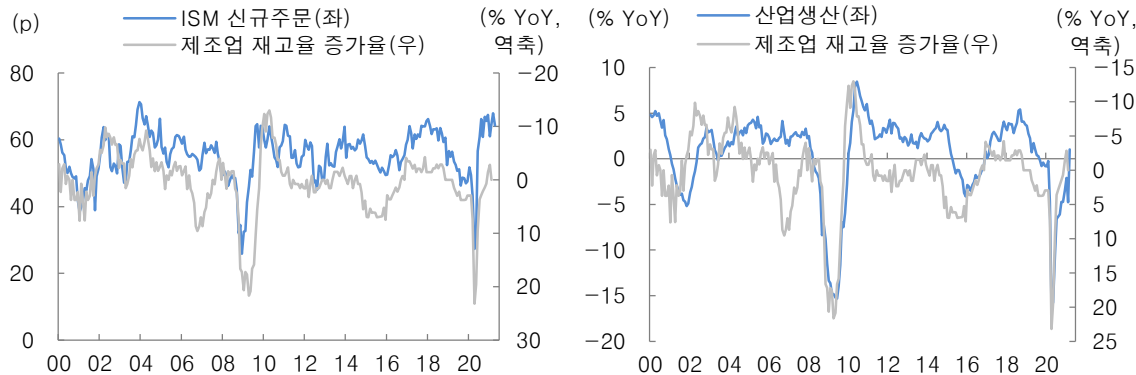
역전된 소매/도매/제조업 재고율. 2021년 제조업 재고율 하락 지속 가능



2021년에는 탄력적인 제조업 경기회복 기대



2021년에는 재고조정과 수요회복이 맞물리는 구간

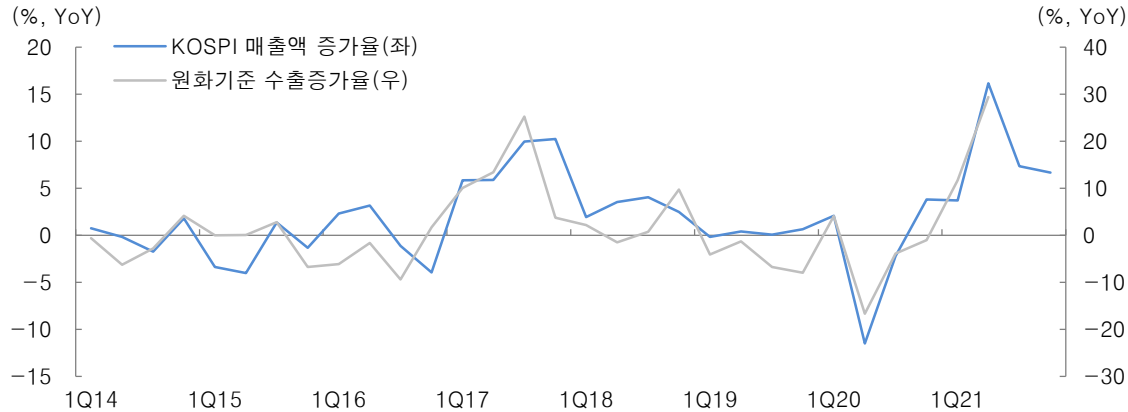


자료: CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

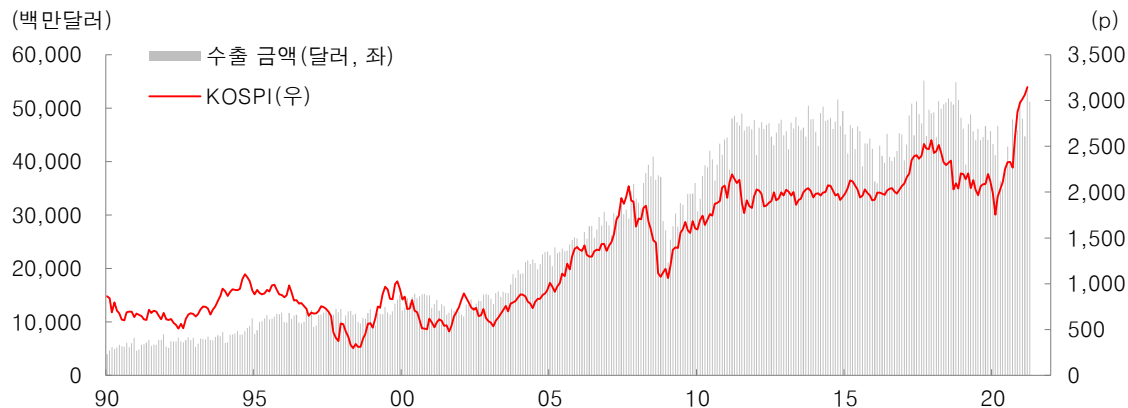
2021년에는 소비와 함께 제조업 경기도 강한 호조를 보일 전망. 미국 소비확대 속에 소매업에서 시작된 재고율 급감이 도매업으로 전이. 이 경우 꾸준한 수요회복 속에 재고 확보라는 숙제를 해결해야 함. 실제로 최근 소매업자 재고율 반등에도 제조업, 도매업 재고율 하락세 지속. 미국 소매판매 대비 상대적으로 부진했던 제조업 경기 회복세 뚜렷. 21년에는 미국을 비롯한 글로벌 제조업 쪽에서 강한 성장모멘텀 유입 가능. 3월 산업생산 증가율(전년대비)은 19개월 만에 플러스 반전. 4월, 5월에는 기저효과 유입(20년 4월 -16.26%, 5월 -15.72%)

[Upside Potential] 한국 수출 모멘텀 강화 = 한국 기업 이익 개선

한국 수출 모멘텀 강화는 한국 기업이익 개선으로 이어질 전망



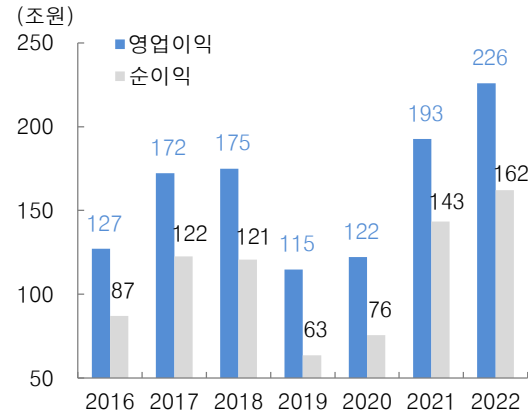
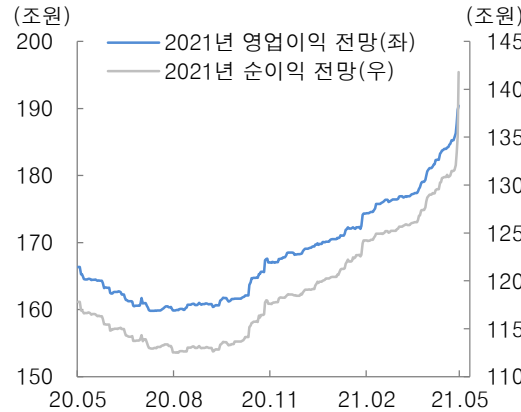
수출금액과 KOSPI 간의 높은 상관관계(90년 이후 0.94)



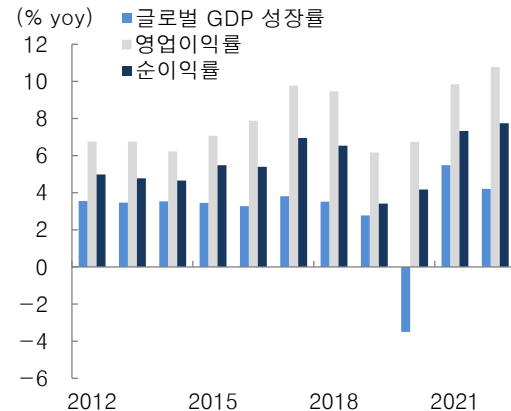
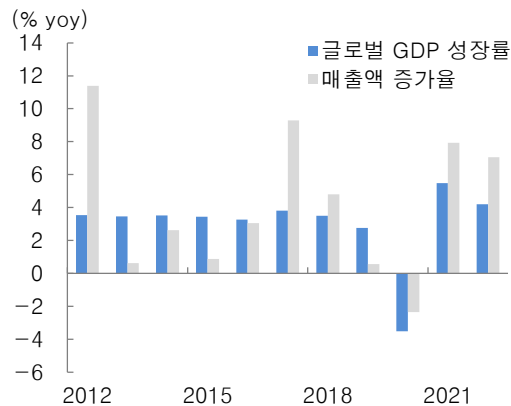
- 2021년 미국을 비롯한 글로벌 소비/제조업 경기 동반 개선은 글로벌 교역, 한국 수출의 서프라이즈 모멘텀으로 이어질 전망
- 이러한 글로벌 매크로 환경의 변화는 한국 기업이익에 대한 신뢰도를 높이는 변수
- 수출이 예상보다 빠르게 개선되고, 개선 폭이 확대될 경우 한국 기업이익에 대한 눈높이 상향조정과 함께 예상보다 강한 이익모멘텀을 기대
- 글로벌 제조업/교역 개선세를 감안하면 수출금액이 사상최대치를 기록하며 KOSPI의 사상최고치 행진에 재차 힘이 실릴 전망

[Upside Potential] 글로벌 경기회복의 레버리지 효과 유입. KOSPI 이익전망 상향조정 가속화

2021년 영업이익 193조원, 순이익 143조원. 사상최대 실적 경신 중



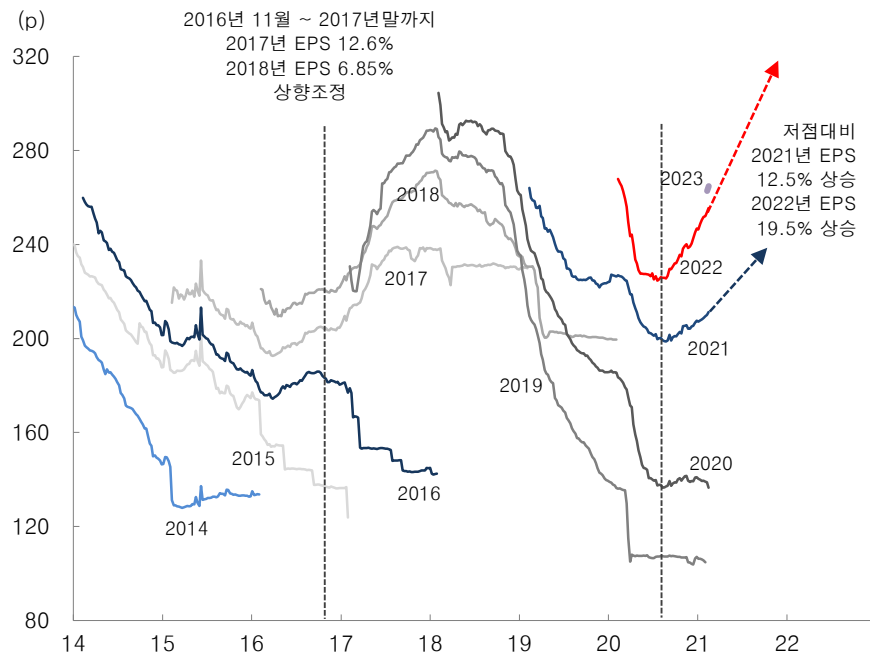
글로벌 모멘텀 강화 = 한국 매출액 증가. 한국 기업들의 이익레버리지도 기대



- 한국 기업이익은 이미 사상최고치를 경신. 2021년 영업이익, 순이익 컨센서스는 193조원, 143조원으로 2017 ~ 2018년 수준을 뛰어 넘음
- 그러나 현재 이익전망 레벨이 과도하다고는 보기 어렵다고 판단
- 과거 글로벌 경기회복, 모멘텀 강화국면에서 한국 기업의 매출액은 큰 폭으로 증가. 금융위기 이후 2012년 매출액 증가율은 11.7%에 달했고, 경기정점을 향했던 2017년 매출액 증가율도 9.12%를 기록
- 하지만, 현재 2021년 매출액 증가율은 7.94%로 과거 평균보다는 높지만, 글로벌 경기모멘텀대비 오히려 과소평가되었을 가능성이 높음
- 영업이익률, 순이익률 또한 경기모멘텀 대비 높지 않다는 판단. 특히, 2017년 ~ 2018년 당시 반도체 업종이 KOSPI 이익 개선을 주도했던 당시보다 우호적인 기업환경
- 구조적 성장산업이라 할 수 있는 전기차, 2차 전지, 인터넷, 제약/바이오 업종 비중 확대

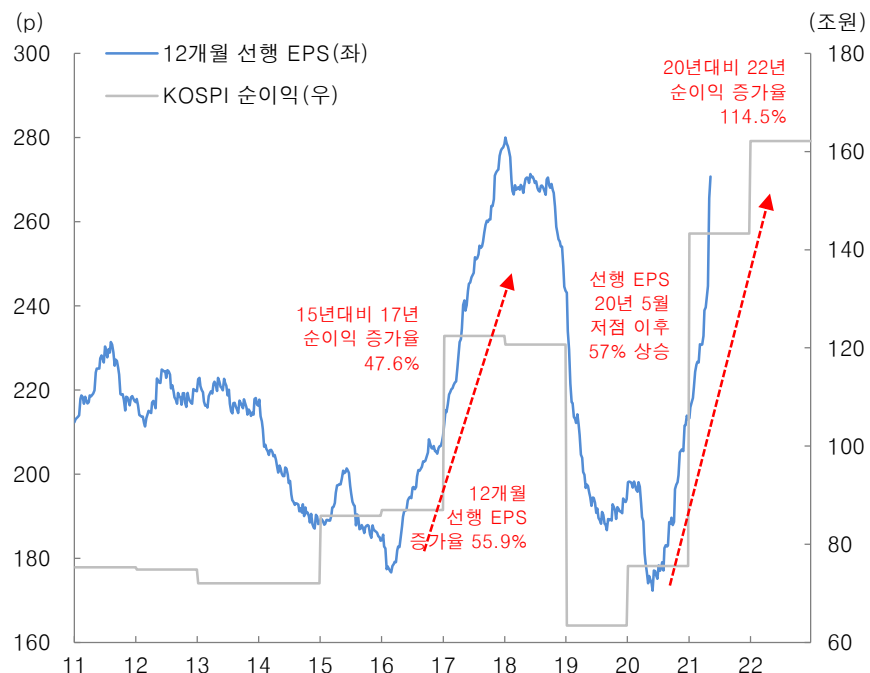
[Upside Potential] 실적 전망 상향조정 가속화 = 이익모멘텀 강화

연간 EPS 가파른 상향조정세 지속



자료: I/B/E/S, 대신증권 Research Center

2020년 대비 2022년 순이익 증가율 114.5%(20년 11월 64%)

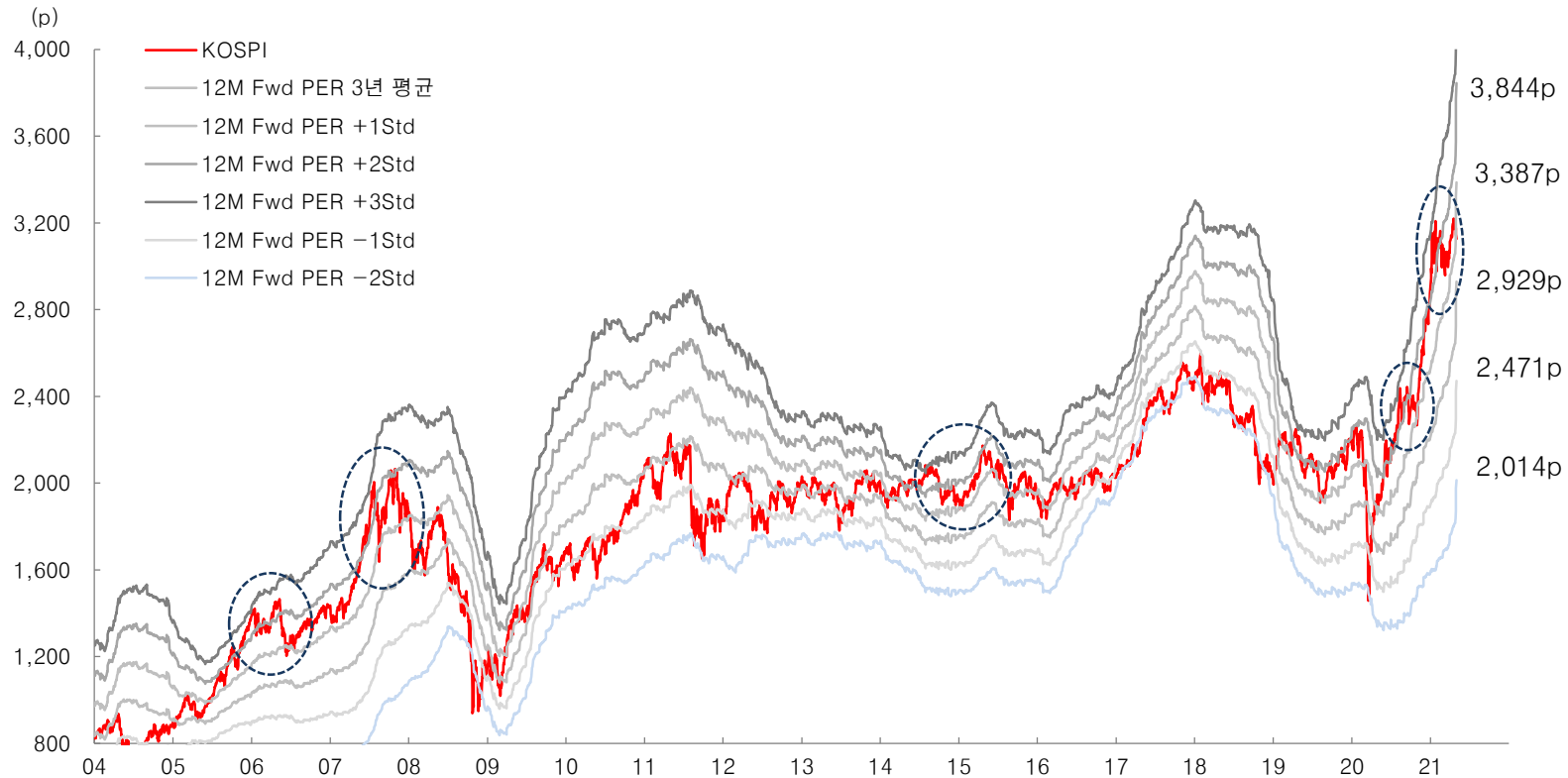


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

2021년 이익컨센서스는 가파른 상향조정 사이클 전개 중. 특히, 2021년보다 2022년 전망치가 빠른 속도로 상향조정
현재 컨센서스 기준 2020년 대비 2022년 순이익 증가율은 114.5%. 3월말 102%, 2020년 11월말 64%대비 큰 폭의 이익레벨업 지속
현재 이익전망 기준으로도 12개월 선행 EPS 레벨업, 사상최고치 경신 가능
경기침체 국면에서 강력한 정책/유동성 모멘텀이 유입되었음을 감안할 때 2016년~2018년보다 더 강한 실적 전망 상향조정이 전개될 전망

[Upside Potential] 밸류에이션 매력 & 상승여력 확대. 3년 평균의 +1Std = 3,387p, +2Std = 3,844p

KOSPI 12개월 Fwd PER Band. 실적 전망 상향조정 & 밸류에이션 확장 동시 전개



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

현재(5월 4일) KOSPI 12개월 Fwd PER은 11.62배 수준에 불과. 가파른 이익전망 상향조정 영향
3년 평균의 +1표준편차 수준은 12.51배로 KOSPI 3,387p. 당초 지지선이라고 생각했던 수준을 크게 하회, KOSPI 밸류에이션 매력 확대
이제는 상승추세의 지지권이라 볼 수 있었던 +3표준편차 수준인 3,380선이 1차 상승목표치
주목할 부분은 같은 밸류에이션 레벨의 KOSPI 지수대가 큰 폭 상향조정 되었다는 점. 현재(5월 4일 270원, 4월말 265원, 3월말 234원, 2020년
연말 213원). 이익개선과 밸류에이션 확장이 동시에 전개되면서 시간이 갈수록 Downside Risk는 낮아지고, Upside Potential은 커질 전망

투자전략

전략적 대응 : 주도주 집중화 & 대형주 강세 전망

구조적 성장이 유효한 인터넷, 2차 전지, 기계(신재생에너지)와
수출모멘텀과 정책 동력으로 턴어라운드가 가시화되는 반도체, 자동차 주목
글로벌 펀더멘털 모멘텀에 근거한 한국 기업이익 개선, 외국인 순매수 유입 예상

2Q 전술적 대응 : 시클리컬 / 금융주 Trading Buy

5월 중순 글로벌 물가지표를 확인하는 과정에서 시클리컬과 금융주의 추가적인 상승 예상

2Q에는 기존 주도주와 시클리컬, 금융주가 동반 상승국면 전망

2021년 중 가장 강한 상승탄력/속도 기대

[투자전략] 인터넷, 2차 전지, 신재생에너지 (구조적 성장) & 반도체, 자동차(수출주) 비중확대

Buy & Hold 구조적 성장주 & 수출주

강한 Conviction
인터넷, 2차 전지, 반도체, 자동차 + 운송, 기계

구조적 성장 지속

- 코로나19로 성장 가속화
: 언택트 문화 확산, 신재생 에너지 산업 G2 모멘텀
- 글로벌 정책 동력
: 주요국들의 재정정책 본격 시행, 예상치 못한 수요 발생
- 실적 레벨업/모멘텀 강화
: 매년 사상최대 이익 지속

인터넷, 2차 전지
+ 기계(신재생에너지)

카카오, SK이노베이션,
한화에어로스페이스

글로벌 경기/교역회복

- 글로벌 경기/교역 개선세 강화
: 2020년 대규모 유동성/정책 동력의 플러스 효과
- 차별적인 한국 기업의 경쟁력
: 레버리지 모멘텀 유입
- 업황 사이클 상승국면 진입
: 실적 모멘텀 강화 & 실적 전망 상향조정 지속

반도체, 자동차
+ 운송

삼성전자, 하이닉스,
현대차, HMM, CJ대한통운

Swing Trade 시클리컬 & 정상화

인플레이션 사이클(상반기 중 정점 통과)
코로나19 치료제/백신 상용화로 인한 업황 정상화(하반기 가시화)

인플레이션 기대감

- 기저에 의한 인플레이션
: 2021년 상반기 물가 상승 압력 확대, 20년 (-)유가 영향
- 상반기 중 글로벌 정책 기대
: 글로벌 인프라 투자 기대
- 업황/실적 턴어라운드

에너지, 화학,
철강, 은행

SK이노베이션, 롯데케미칼,
POSCO, KB금융

코로나19 진정, 업황 정상화

- 코로나19 백신/치료제
: 상용화 이후 시차를 두고 확산, 피해 업황 개선 가시화
- 하반기 소비시즌 돌입
: 중국 광군제, 미국 블랙프라이데이 등 소비 이벤트 다수
- 업황/실적 턴어라운드

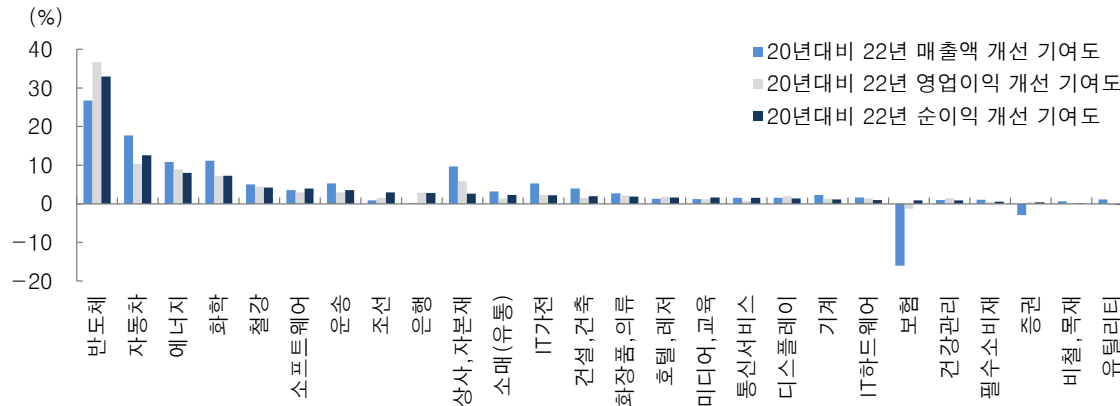
호텔/레저, 화장품/의류
소매(유통), 미디어/교육

신세계, 아모레퍼시픽,
현대건설, CJ제일제당, KT

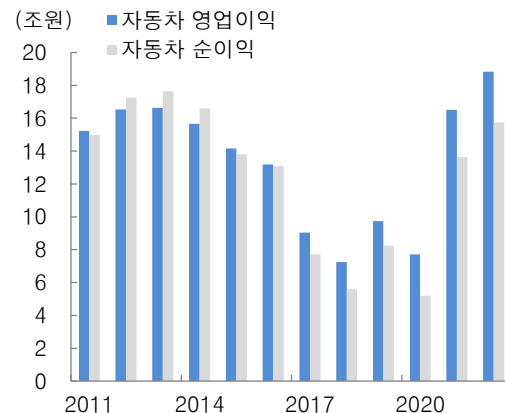
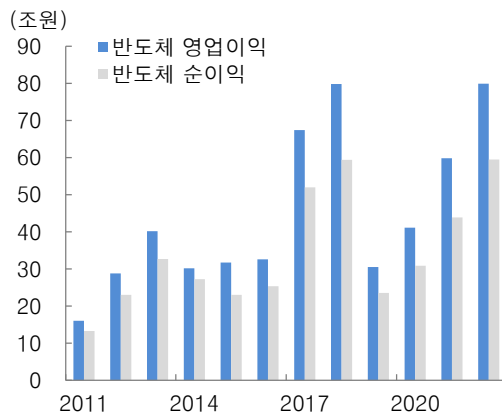
한국판 뉴딜정책, 디지털 뉴딜과 그린 뉴딜

[Buy & Hold 업종] KOSPI 사상최대 실적을 이끌어 가는 반도체, 자동차, 2차 전지, 운송

2022년까지 KOSPI 실적 레벨업을 주도하는 업종: 반도체, 자동차, 에너지, 화학, 운송, 소프트웨어



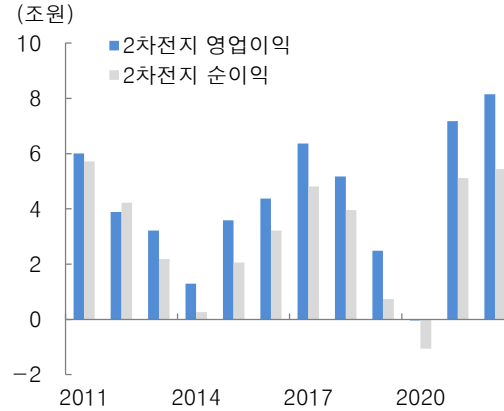
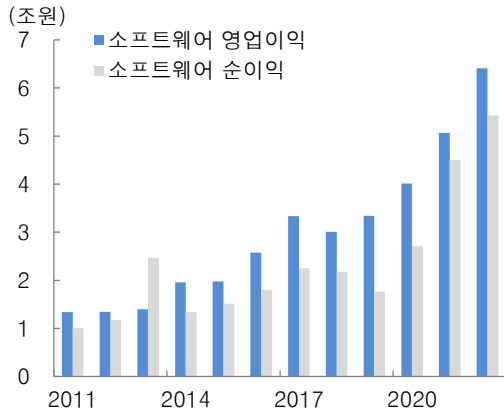
반도체, 2022년 사상최대 실적 기대. 자동차, 2021년 사상최대 실적 가시화



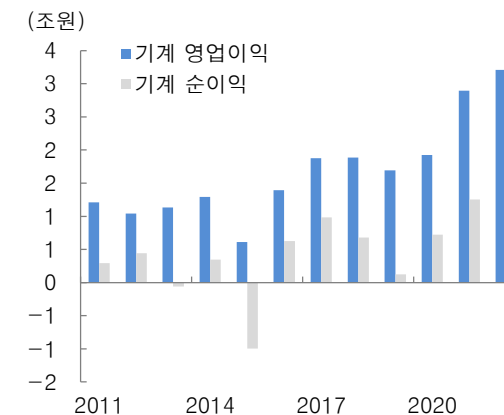
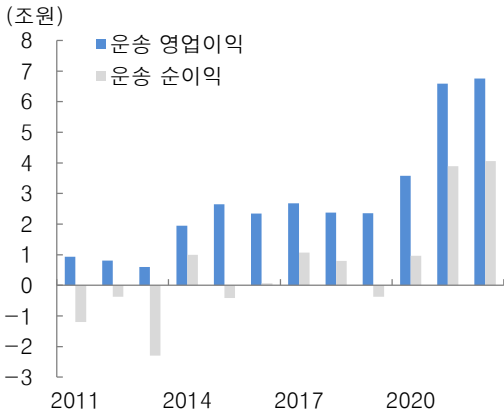
- 2022년까지 KOSPI의 매출액, 이익을 이끌어가는 업종으로는 반도체, 자동차가 Two Top을 형성
- 이 가운데 2차 전지(에너지, 화학), 운송, 소프트웨어(인터넷)가 뒤를 받쳐주는 양상. 최근 철강업종이 부상하고 있는데, 하반기 물가 안정국면에서 실적 확인 필요
- 이들 업종은 압도적인 글로벌 점유율을 확보했거나 확보해 나가는 중이며 구조적/체질적 개선을 가시화해 나가는 중
- 이러한 변화가 각 업종들의 밸류에이션 레벨업, 가격 재평가로 이어지며 KOSPI를 Outperform하며 상승을 이끌어갈 전망
- 2017년 물가상승 국면에서도 업황, 실적 모멘텀을 바탕으로 IT의 시장 주도력은 꾸준히 강화되었음. 주도주 판단의 핵심은 실적/펀더멘털
- 글로벌 경기/교역 회복과 정책 동력이 유입되는 대표적인 수출주(반도체, 자동차)는 2021년 중, 늦어도 2022년에는 역사적 최대 이익 수준을 넘어설 전망

[Buy & Hold 업종] KOSPI 사상최대 실적을 이끌어 가는 반도체, 자동차, 2차 전지, 운송

소프트웨어(인터넷)는 2020년 이후 사상최대 실적 기록 후 실적모멘텀 강화
2차 전지 실적 2021년 사상최대 수준에 근접



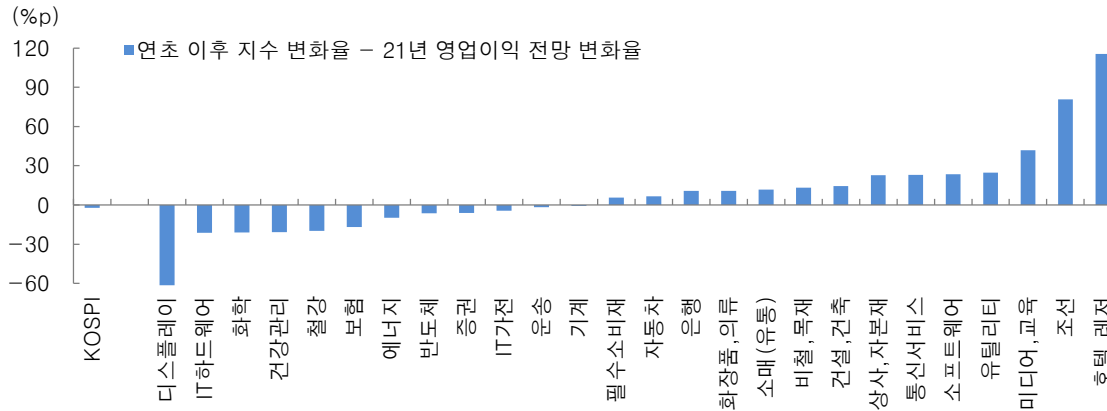
운송 실적도 2020년부터 사상최대 경신. 기계 실적은 2021년부터 레벨업 전개



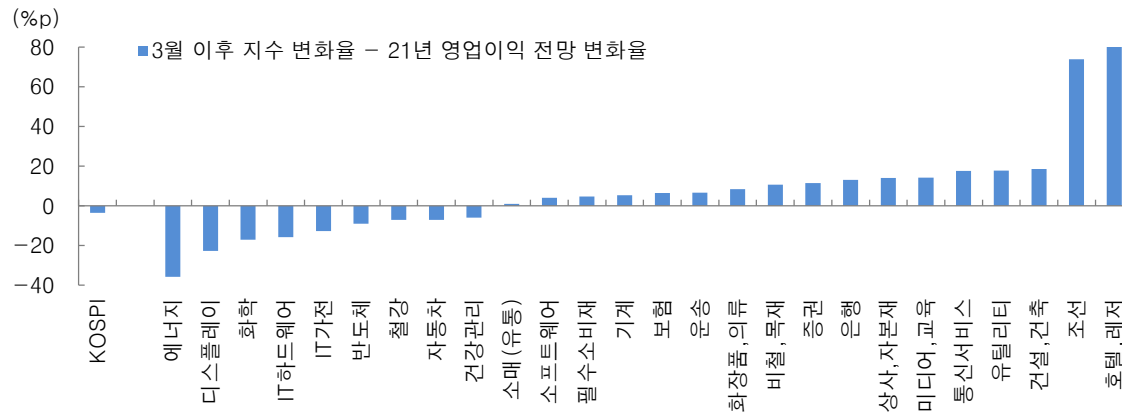
- 소프트웨어(인터넷), 화학(2차 전지), 기계(신재생에너지) 업종은 구조적인 성장 이 가시화되는 대표적인 업종
- 이익전망에 있어서도 2020년부터 사상 최대 이익을 기록한데 이어 2022년까지 매년 영업이익, 순이익이 동반 레벨업될 전망
- 코로나19 이후 글로벌 정책/사회/문화의 변화가 가세하면서 인터넷, 2차 전지 산업과 업종의 매력을 배가시켜주고, 구조적 성장에 속도를 더해줄 것으로 기대
- 이와 함께 교역개선의 수혜를 받고 있는 운송 업종과 신재생에너지, 우주산업으로 주목 받고 있는 기계 업종도 2020년 역사적 최대 실적을 기록한 이후 2022년까지 이익 레벨업 지속 전망
- KOSPI의 사상최대 실적 경신을 반도체, 자동차, 인터넷, 2차 전지, 운송, 기계 업종이 이끌어갈 것이라는 의미
- 그만큼 KOSPI 상승추세의 주도력은 유효하다는 판단

[저평가 업종] 실적대비 가격메리트가 높은 IT, 인터넷, 2차 전지, 시클리컬. 코로나19 피해주 부담

연초 이후 실적대비 가격메리트가 높은 IT, 2차 전지, 반도체, 제약/바이오, 철강



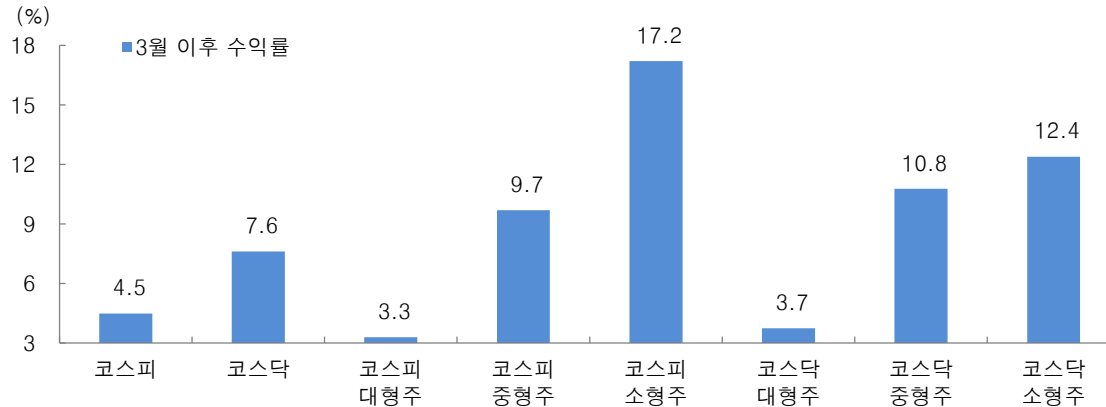
4월 이후 실적대비 가격메리트가 높은 IT, 2차전지, 반도체, 철강, 자동차 등



- 5월 3일 공매도 재개가 시장 추세적인 흐름에 미치는 영향은 제한적일 전망
- 다만, 단기적인 수급 교란요인으로 업종이나 종목별 수급에는 상당한 영향을 미칠 수 있음
- 따라서 실적대비 저평가되어 있는 업종에 주목. 외국인 투자자들의 매수 유인이 크기 때문. 대표적으로 IT, 인터넷, 2차 전지, 반도체, 일부 시클리컬 업종이 자리하고 있음
- 이들 업종에서 공매도로 인해 변동성이 커질 경우 비중확대 전략으로 대응 필요
- 반면, 실적대비 고평가된 업종은 공매도의 타깃이 될 수 있음. 대표적으로 호텔/레저, 조선, 유틸리티, 통신, 미디어/교육 등 대표적인 코로나19 주들이 포진
- 기존 주도주와 일부 시클리컬 업종/종목을 중심으로 대응력 강화 필요

[Top10 비중확대] 3월 이후 KOSDAQ, 중소형주 강세에 대한 판단. 매년 반복되어 왔던 패턴

3월, 4월 KOSDAQ과 중소형주 강세 뚜렷. 4월말 이후 상대적 강세 꺾여



매년 상반기 KOSDAQ 상대적 강세 전개. 2021년에도 반복될 가능성

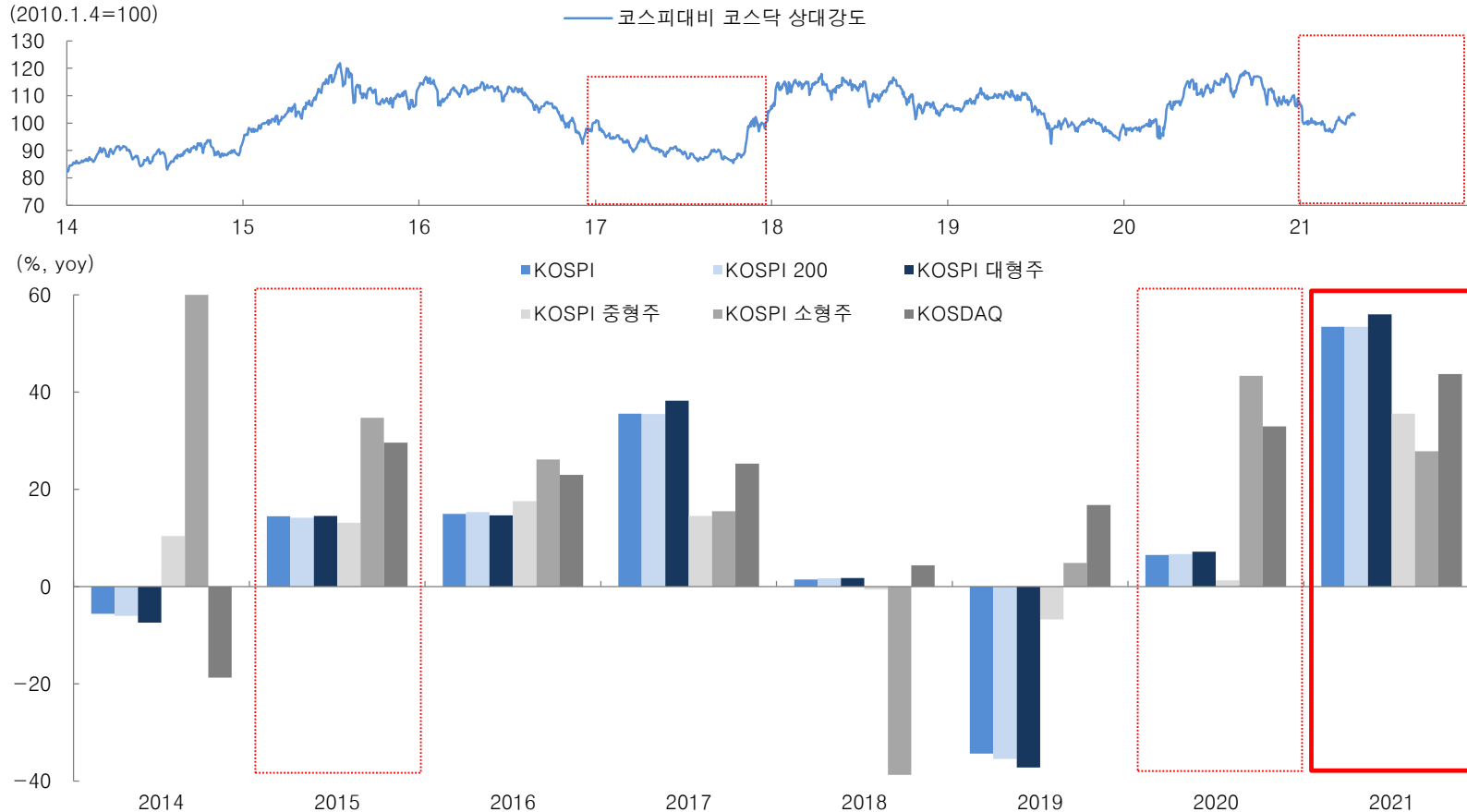


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 한편, 5월에는 KOSPI, 그 중에서도 초대형주 비중확대 권고, 글로벌 경기모멘텀과 공매도 재개 이후 대형주 수급 개선 가능성이 높기 때문
- 물론, 3월 이후 KOSDAQ과 중소형주 상대적 강세 뚜렷했음
- KOSPI가 4.5%, KOSPI 대형주가 3.3% 상승에 그친데 반해, KOSDAQ은 7.6%, KOSPI 중소형주는 9.7%, 17.2% 상승. KOSDAQ 시장 내 중소형주 강세도 뚜렷
- 이처럼 KOSDAQ과 중소형주 상대적 강세는 금융위기 이후 매년 상반기에 반복되어 왔던 현상. 특히, 1분기 상대적 강세가 뚜렷했음
- 2015년 중국 소비관련주, 2020년 유동성 & 정책 동력에 힘입어 상대적 강세가 상반기 이후까지 지속된 바 있음
- 그렇다면 이번에도 KOSDAQ과 중소형주 자체 상승동력으로 상승세를 이어갈 수 있을까?

[Top10 비중확대] KOSDAQ, 중소형주 상대적 강세가 지속되기 위한 기본 조건은 실적 모멘텀

KOSDAQ 실적 모멘텀 상대적 우위국면에서 KOSPI대비 상대적 강세 지속. 2021년에는?

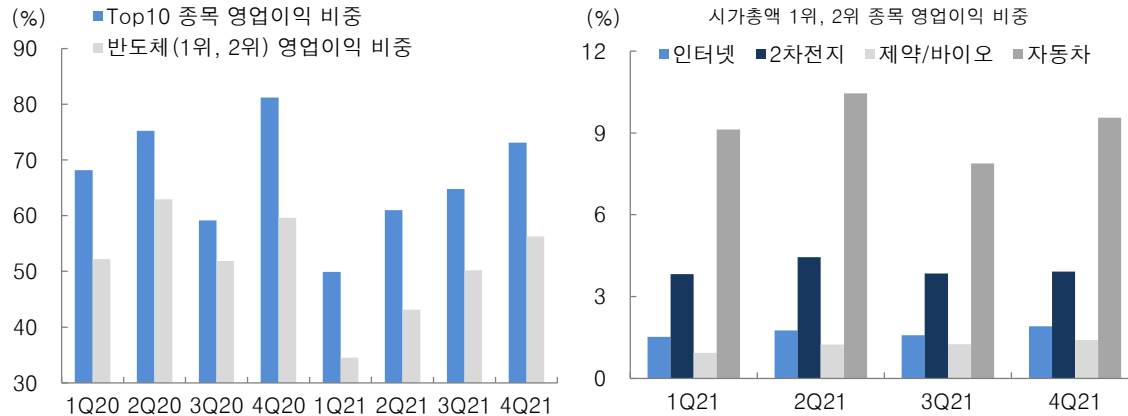


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

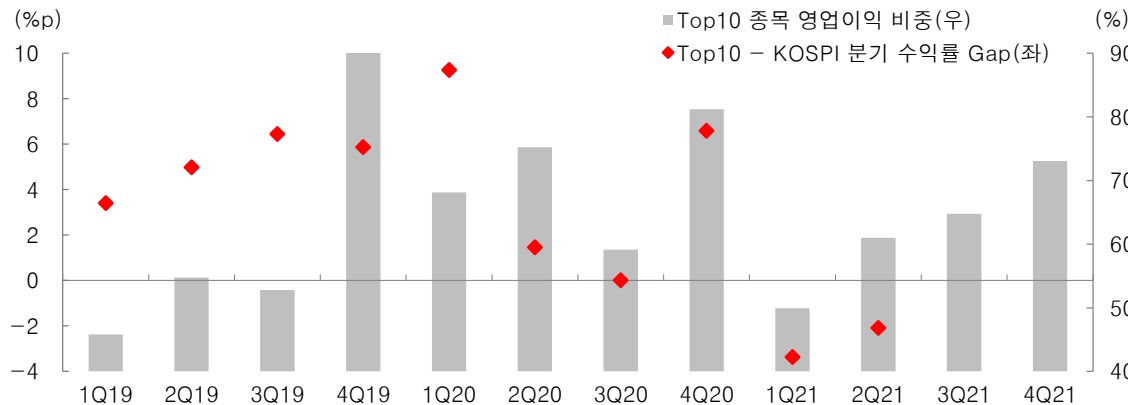
KOSDAQ의 상대적 강세가 지속되는 국면에서는 모두 KOSPI, 대형주대비 중소형주, KOSDAQ 이익모멘텀이 상대적 우위를 보였을 때 2015년과 2020년 모두 소형주와 KOSDAQ의 이익모멘텀이 KOSPI와 대형주를 압도. 그러나 2021년 이익모멘텀은 KOSPI와 대형주 모멘텀이 중소형주와 KOSDAQ보다 우위. 2017년과 유사한 이익모멘텀이 예상되는 상황 KOSDAQ과 중소형주가 상대적 강세를 유지/강화해가기에는 펀더멘털 동력의 한계에 직면했다는 판단

[Top10 비중확대] 상대적으로 부진했던 기존 주도주, 업종 대표주/대장주 비중확대 시점

2분기부터 KOSPI Top10의 실적 영향력 확대. 반도체의 반전 가능성 주목



2021년 4분기까지 Top10 영업이익 비중이 꾸준히 증가한다면?

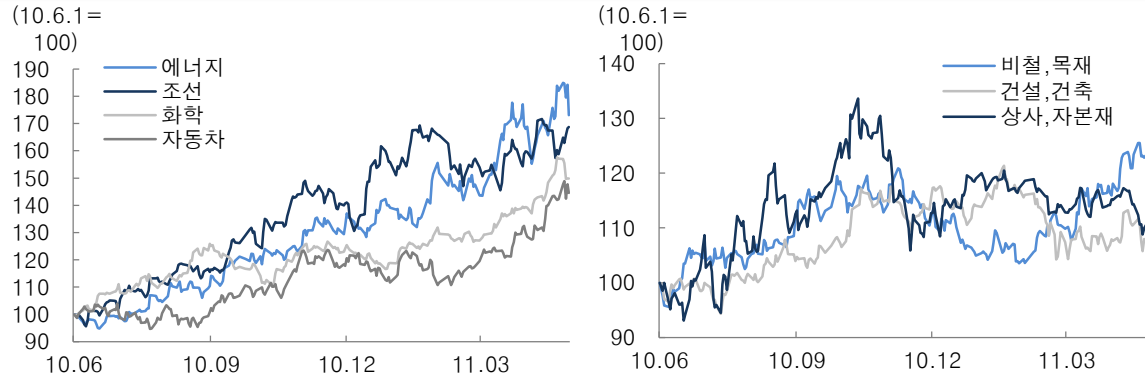


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

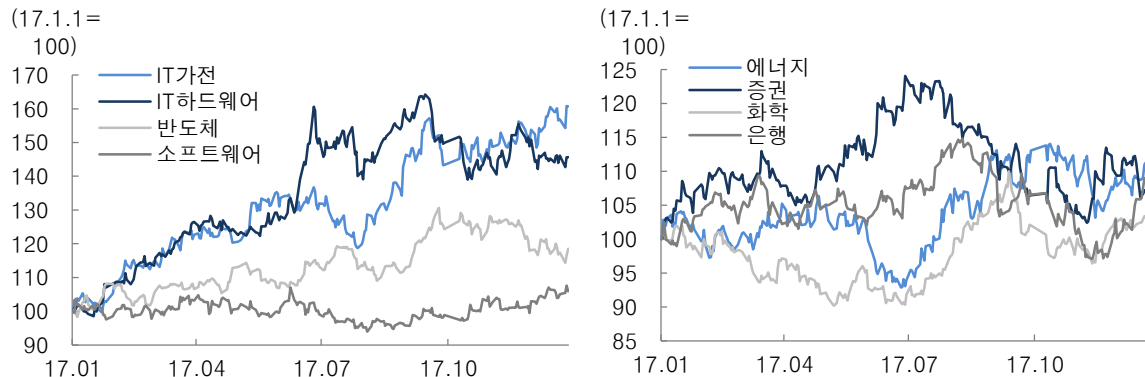
- 향후 KOSPI 실적/펀더멘털 장세는 기존 주도주, 시가총액 상위 종목군들이 이끌 어갈 전망
- KOSPI Top10 종목의 영업이익 비중이 2021년 1분기를 저점으로 반전될 것으로 예상. Top10 종목이 KOSPI 시장에서 차지하는 영업이익 비중은 1분기 50%에 불과. 2019년 이후 최저치
- 하지만, 2분기 61%로 레벨업된 이후 4분기 73%까지 확대 예상. 그 중심에 반도체가 자리하고, 인터넷, 2차 전지, 자동차 업종도 2분기 영업이익 비중이 레벨업 기대
- 최근까지 상대적 강세를 보여왔던 KOSDAQ, 중소형주, 또는 시클리컬, 금융주를 따라가기보다 그 동안 부진했던 반도체, 자동차, 2차 전지, 인터넷의 비중을 늘려야 할 때

[시클리컬/금융주] 물가 상승 국면에서 추가 상승 가능

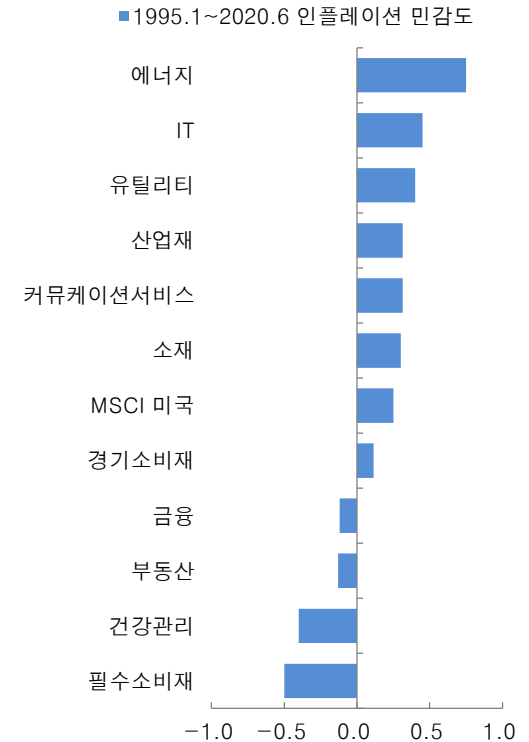
2010년 6월 ~ 2011년 4월. 물가 상승이 지속되는 동안 주도주 강세는 지속



2017년 2월 고점, 6월 저점 이후 2차 상승국면 전개. 주도주 강세 지속
시클리컬은 물가 흐름에 따라 등락 결정



미국 주식 섹터별 인플레이션 민감도
에너지, IT가 상위권에 위치

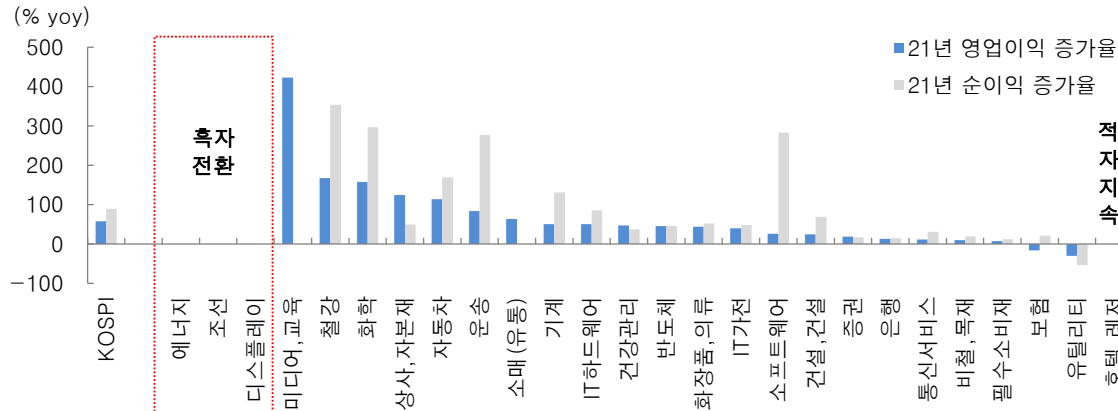


주: FnGuide, AQR "Fire and Ice(2020)", 대신증권 Research Center

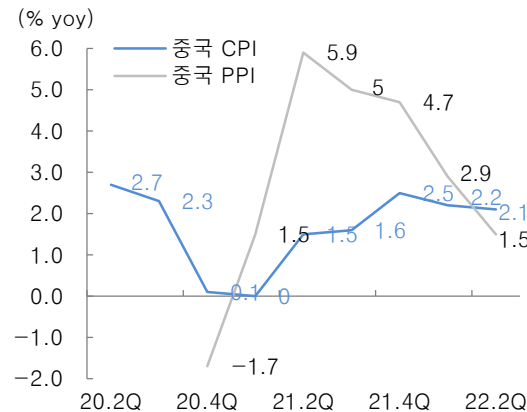
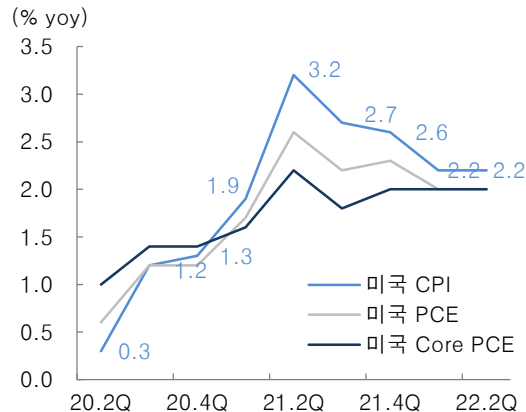
미국 물가 상승압력이 컸던 2011년, 2017년 당시에 글로벌 증시, KOSPI 상승추세는 지속되었고, 상승탄력은 강해졌음
 2010년 6월 ~ 11년 4월 동 기간 동안 KOSPI를 Outperform한 업종들의 추이를 보면 물가 상승국면 동안 주도주 강세는 이어졌고, 그 외 업종은 물가 변화에 따라 등락이 었갈림. 2017년에는 IT 업종이 KOSPI를 주도, 물가 상승압력에 크게 흔들리지 않고 상승추세 지속
 한편, KOSPI 상승 탄력을 더해준 것은 시클리컬과 은행주. 이들 업종은 주도주로 시장을 이끌어가기 보다는 물가 변화에 따라 등락 반복
 2021년 2분기에도 실적/편더멘털 회복/성장을 주도하는 업종과 시클리컬 금융주가 동반 상승하며 KOSPI의 탄력적인 상승이 가능할 전망

[시클리컬/금융주] 상반기 중 시클리컬, 금융주 반등시도 지속

2021년 업종별 영업이익/순이익 증가율(전년대비).
최상위권에 시클리컬, 코로나19 피해주 대거 포진



물가 컨센서스. 2분기 고점 이후 하향안정세 전망. 중국도 2분기 정점통과 예상



- 2021년에는 대부분 업종의 이익개선이 예상되는 만큼 Trading 기회도 많을 것. 특히, 이익모멘텀을 보면 에너지, 조선, 호텔/레저, 미디어/교육 등 시클리컬 업종과 코로나19 피해주들이 흑자전환하면서 이익증가율 최상위권에 포진
- 그러나 시클리컬, 금융주가 주도주로 부상할 가능성은 낮음. 실적 모멘텀은 강하지만 기저효과의 영향이 크고, 이익 레벨 또한 이전 고점대비 낮기 때문
- 상반기 중 시클리컬, 금융주 Trading 전략을 유지. 5월까지의 매매전략의 중심에 위치할 가능성 높음
- 다만 물가 상승압력이 2분기 그 중에서도 5월에 정점을 통과할 가능성이 높고, 최근 금리가 하향안정세를 보임에 따라 감안해 추격매수는 자제할 필요

퀀트전략

1Q21 호실적은 실적 전망치 상향조정 지속 요인

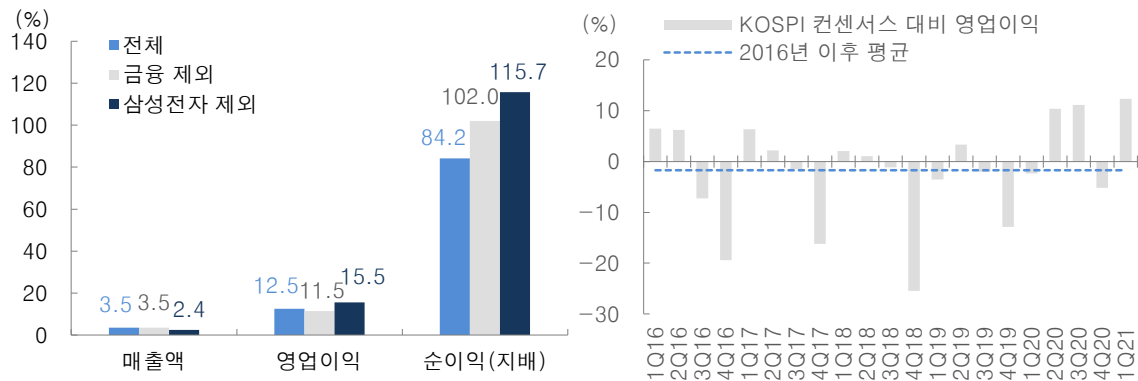
가치팩터, 시클리컬주 우위 국면은 당분간 지속될 전망

공매도 재개의 시장 영향력은 제한적이나 고밸류주의 수급 교란 요인이 될 가능성

이익 모멘텀이 풍부한 구간, 실적 턴어라운드주 트레이딩 전략 제안

[KOSPI 1Q21 실적시즌] 기대 이상의 실적을 기록 중인 1Q21 실적

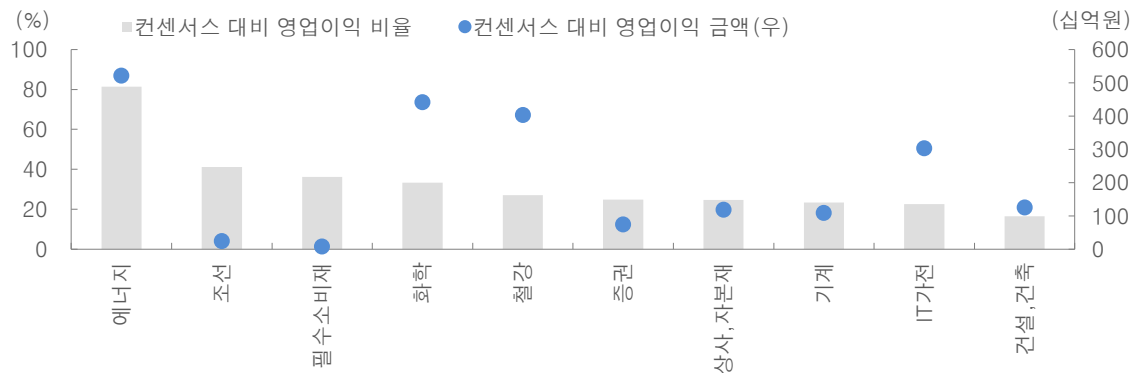
KOSPI 1Q21 컨센서스 대비 발표 실적



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주: 컨센서스 데이터가 최소 2개 이상 존재하는 기업 합산 기준

에너지, 조선, 필수소비재 등이 기대 이상의 실적을 기록 중

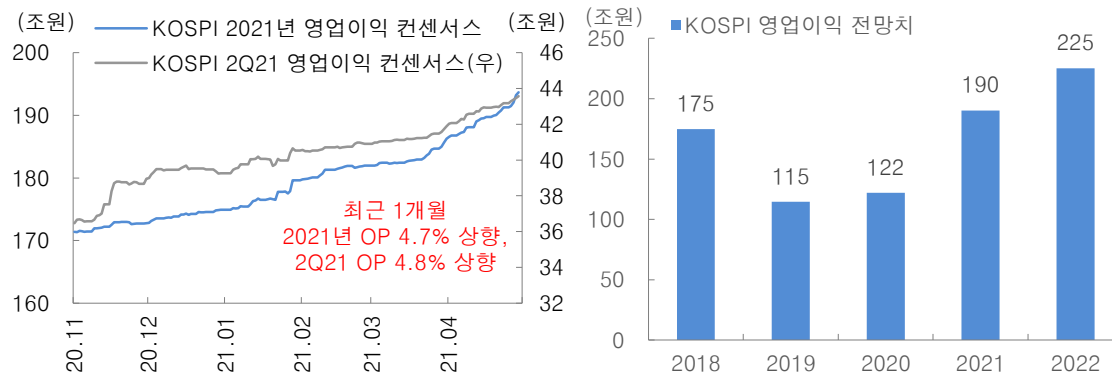


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 현재까지 1Q21 실적을 발표한 기업 합산 기준 매출액은 컨센서스를 3.5%, 영업이익은 12.5%, 순이익은 84.2% 상회 중
- KOSPI 순이익 서프라이즈에는 NAVER가 라인-Z홀딩스 경영통합에 따른 회계상 이익 14.9조원을 인식한 영향이 반영
- 그러나 해당 효과를 제외해도 KOSPI 1Q21 순이익은 컨센서스를 16.3% 상회하며 기대 이상의 실적 기록 중
- 업종별로는 에너지, 조선, 필수소비재, 화학, 철강 등이 컨센서스를 상회하는 실적을 발표. 전반적으로 소재, 산업재, 금융 등 시클리컬 업종의 호실적 돋보임
- 필수소비재는 현재까지 롯데칠성, 롯데제과 두 종목의 실적이 발표됨. 롯데칠성이 주류 판매 증가에 힘입어 기대치를 웃도는 실적 기록

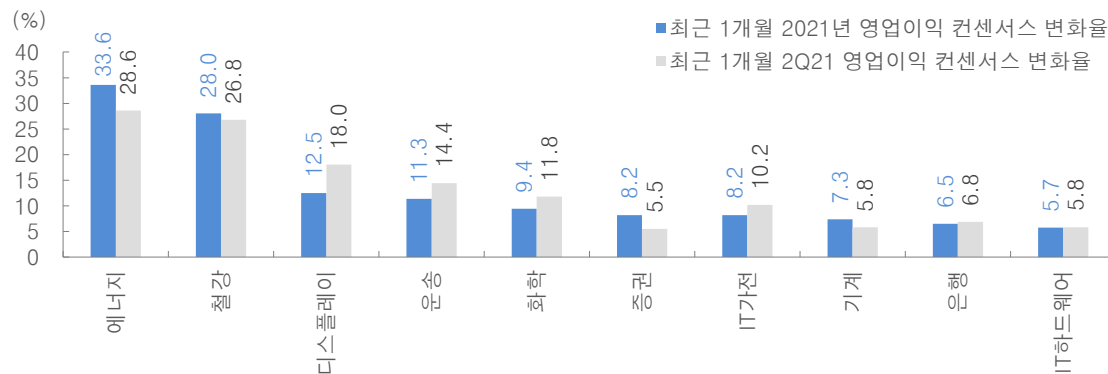
[KOSPI 실적전망] KOSPI 영업이익 컨센서스 상향조정 지속

KOSPI 실적 컨센서스 상회, 하회 종목 비율



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

최근 1개월 2021년 영업이익 컨센서스 상향조정폭 상위 10개 업종

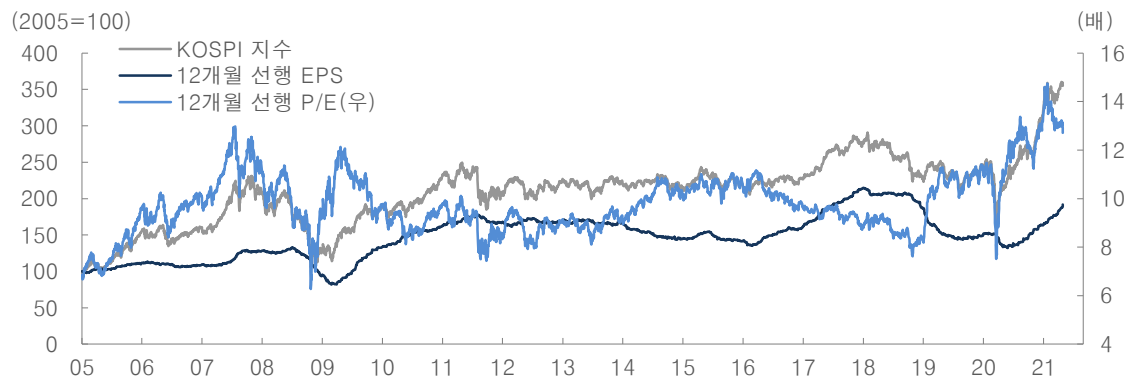


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 기대 이상의 호실적을 바탕으로 KOSPI 영업이익 컨센서스 상향조정은 지속. 최근 1개월 2021년 영업이익 컨센서스는 4.7%, 2Q21 영업이익 컨센서스는 4.5% 상향
- 실적 전망치 상향조정 지속됨에 따라 KOSPI 2021년 영업이익은 현재 약 190조원 기록할 것으로 예상됨. 올해 초 전망치는 약 175조원 수준이었음
- 업종별로는 에너지, 철강, 디스플레이, 운송(해운), 화학 등이 상향조정폭 상위 상위권에 자리
- 기대 이상의 1Q21 실적을 발표한 시클리컬 업종들이 실적 전망치 상향조정을 주도하는 모습

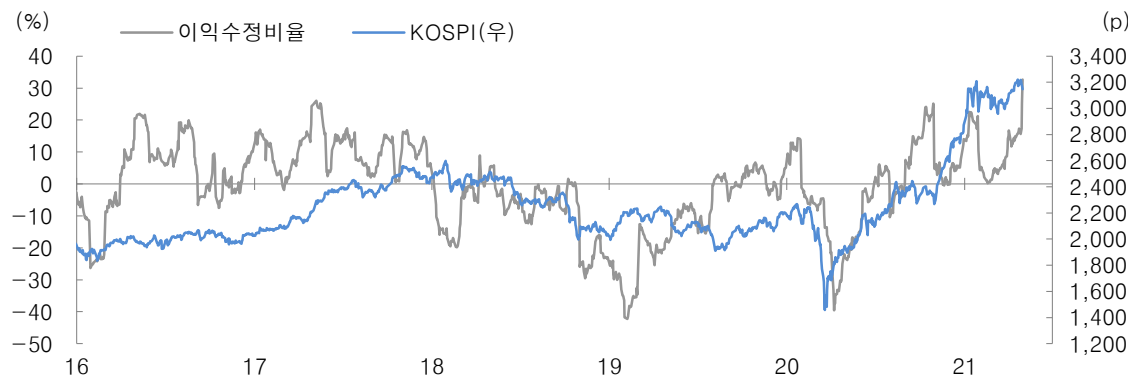
[KOSPI 실적전망] 밸류에이션 부담 완화로 이어질 실적 전망치 상향조정

밸류에이션 부담 완화로 이어지고 있는 실적 전망치 상향조정



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI 지수 및 12개월 선행 이익수정비율 추이

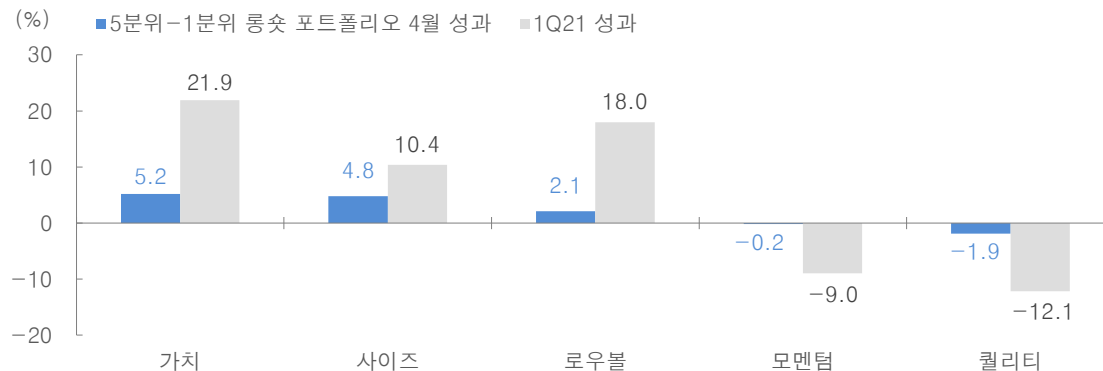


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 1Q21 호실적은 실적 전망치 상향조정으로 이어질 가능성 높음. 이는 밸류에이션 부담 완화를 통해 추가적인 주가 상승 지지할 전망
- 최근 KOSPI 12개월 선행 EPS는 13.1% 상승. EPS 전망치가 지수 대비 빠른 속도로 상승함에 따라 KOSPI 12개월 선행 P/E는 11.6배로 하락
- KOSPI 12개월 선행 이익수정비율이 개선 흐름을 이어오고 있다는 점도 실적 전망치 상향조정이 지속될 가능성 높임. 2월중 0.2%까지 하락했던 KOSPI 12개월 선행 이익수정비율은 4월말 32.7%까지 상승

[퀀트전략] 연초 이후 계속되고 있는 가치팩터 강세

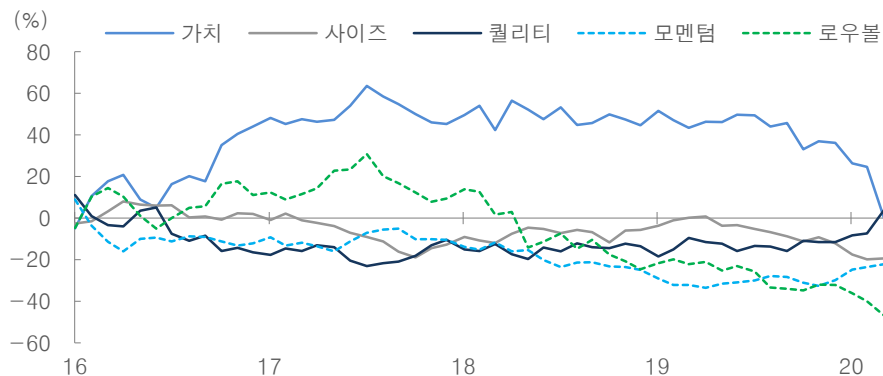
KOSPI200 주요 팩터 최근 성과 비교



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주: 동일가중 기준, 월간 단위 리밸런싱을 통해 구성한 포트폴리오의 성과

KOSPI200 주요 팩터 롱숏 포트폴리오 성과 추이



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 2021년에도 지난해 하반기부터 시작된 밸류 팩터 강세 VS 퀄리티, 모멘텀 팩터 약세 구도 지속

- KOSPI200 종목으로 구성된 밸류 팩터 롱숏 포트폴리오는 1/4분기 21.9%의 수익률을 기록. 4월에도 5.2%로 주요 팩터 내에서 가장 우수한 성과 보임

- 밸류 팩터의 강세 지속을 뒷받침한 요인은 경기 회복 과정에 동반되는 물가 및 금리 상승 기대

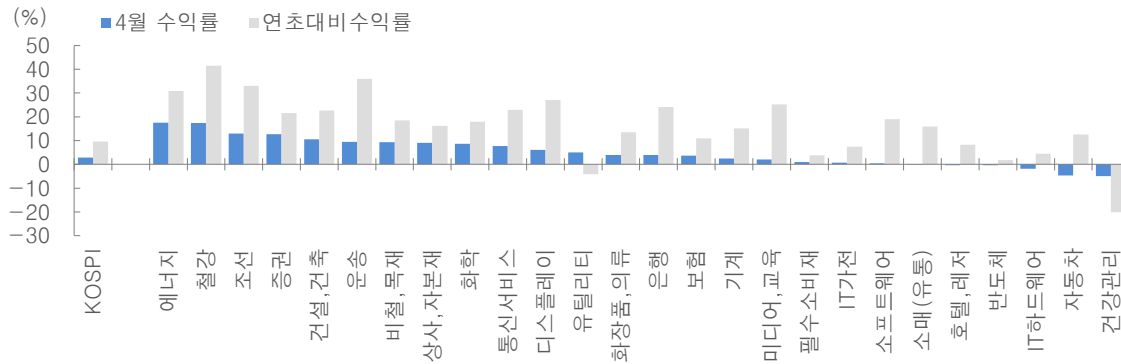
- 밸류 포트폴리오 편입 기업들의 업종 분포를 살펴보면 금융(은행, 보험), 필수소비재(음식료), 유통, 철강 등이 대다수를 차지. 이들은 코로나 팬데믹 완화에 따른 경기 회복, 'P' 및 금리 상승의 수혜가 예상되는 대표적인 산업

* 팩터별 이용 지표

- 1) 밸류: BTM(Book to Market),
- 2) 사이즈: 시가총액,
- 3) 퀄리티: GPA(Gross Profit to Asset),
- 4) 모멘텀: 직전 1개월 제외 12개월 수익률, 5)
- 로우볼: 52주 주가 수익률 변동성

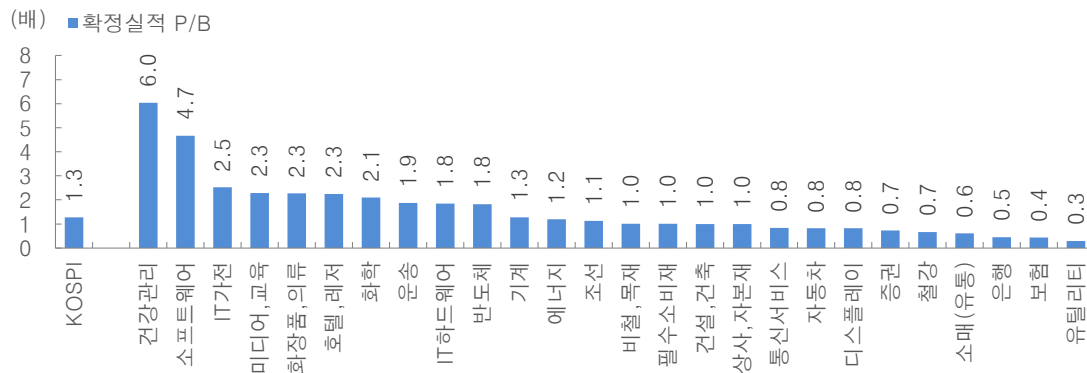
[퀀트전략] 가치팩터 강세에 동반되는 시클리컬주 강세

KOSPI 업종별 최근 주가 성과



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI 업종별 P/B. 시클리컬주들은 저 P/B 성향이 강함

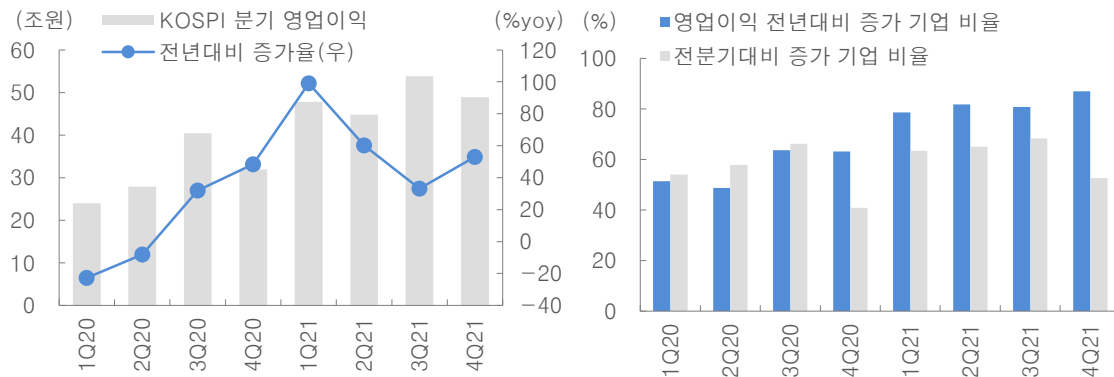


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 시클리컬주들은 가치 성향을 띤 업종인 경우가 많음. 은행, 보험, 철강, 건설, 비철 등이 대표적으로 저 PBR 시클리컬 섹터
- 이로 인해 최근 가치 팩터의 강세와 동반해서 시클리컬주의 상대적 우위 국면이 지속되고 있음
- 연초 이후 주가 수익률 상위 5개 업종은 철강, 운송, 조선, 에너지, 디스플레이. 이들 업종은 4월에도 대부분 주가 수익률 상위 10위권에 자리

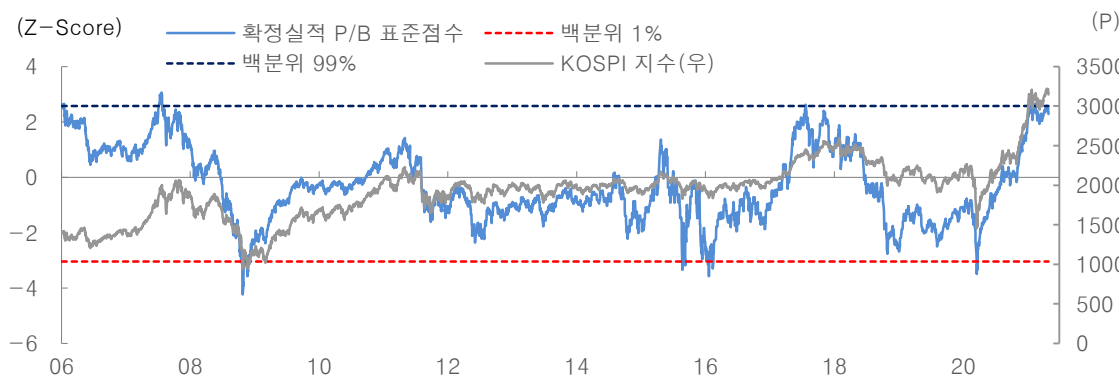
[퀀트전략] 가치, 시클리컬 강세 당분간 지속될 가능성 높아

상반기 이익 모멘텀 풍부



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI 지수 및 P/B 3년 기준 표준점수 추이



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 가치주 및 시클리컬주의 강세는 당분간 지속될 가능성 높다는 판단
- 1) 이익 모멘텀 풍부한 구간 지속. 2/4분기까지 KOSPI 영업이익 전년대비 증가율 60%를 상회하는 수준 유지될 전망. 영업이익의 전년대비 증가가 예상되는 기업 수 비율도 1/4 ~ 4/4분기 78.5%, 81.7%, 80.8%, 86.9%로 과거 대비 높은 수준. 이익 모멘텀이 풍부한 환경에서는 성장보다 가치 팩터의 성과가 우수
- 2) KOSPI 밸류에이션 부담 여전한 상황. 3년 기준 KOSPI P/B 표준점수는 2.3으로 2006년 이후 백분위 99% 수준인 2.6에 근접. 상대적으로 밸류에이션 부담이 덜한 가치주가 주목받기 좋은 환경
- 3) 상반기 물가 급등 국면에서 인플레이션 리스크 잔존해 있는 가운데 연준의 조기대응에 대한 우려가 시장 금리 상승으로 이어질 가능성. 이는 성장주 대비 가치주에 우호적인 투자 환경 조성

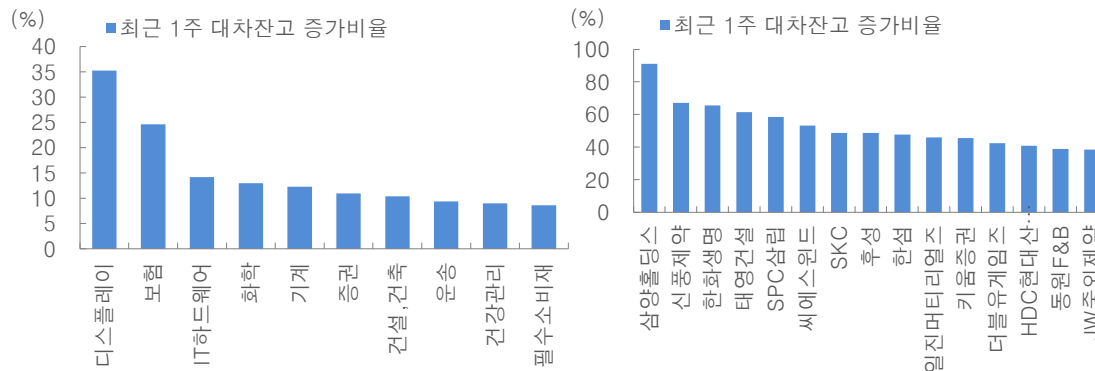
[퀀트전략] 공매도 재개의 시장 영향력은 제한적. 다만 단기적으로 성장주 수급에 비우호적 환경 조성 가능성

과거 공매도 금지 전후 KOSPI200 대차거래 잔고수량, 지수 추이



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

최근 1주간 대차잔고 증가비율 상위 업종 및 종목



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 5월 3일부터 KOSPI200, KOSDAQ 150 종목에 한해 공매도 재개. 과거 공매도 금지 사례 감안 시 시장 영향력은 제한적일 것으로 예상
- 과거 공매도 금지 조치가 취해졌던 사례는 글로벌 금융위기 당시(2008년 10월 1일 ~ 2009년 5월 29일)와 유럽 재정위기(2011년 8월 10일 ~ 2011년 11월 9일)때 두 차례
- 두 가지 경우 모두 공매도 금지 조치 해제 이벤트의 시장 영향력 제한적이었음. 공매도 재개 1개월, 3개월 이후 KOSPI200 지수는 금융위기 사례 : 0.1% 상승, 17.4% 상승, 유럽 재정위기 사례 : -1.7% 하락, 6.1% 상승
- 다만 공매도 재개가 밸류에이션 부담이 높은 일부 성장주에는 단기적으로 비우호적인 수급 환경 조성할 가능성 존재. 공매도 재개 직전 1주간 대차잔고 증가비율 상위 기업내 밸류에이션 수준이 높은 제약·바이오 기업들이 위치하고 있음이 확인됨

[퀀트전략] 이익 모멘텀이 풍부한 구간, 실적 턴어라운드 업종에 주목

KOSPI 업종별 실적 및 밸류에이션 현황

업종	실적 전년대비 증가율(%YoY)						2021년 컨센서스 변화율 1M(%)	PBR 3년 Z-SCORE		
	2020	2021	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21		현재	백분위 1%	백분위 99%
KOSPI	6.5	53.8	99.2	60.3	33.2	53.0	6.4	2.5	-3.0	2.6
에너지	적전	흑전	흑전	흑전	157.9	흑전	37.3	1.5	-2.5	4.3
화학	17.0	135.9	514.7	207.6	63.0	154.7	19.4	2.7	-2.4	3.7
비철,목재	20.3	7.8	64.1	43.1	-15.2	-12.0	0.5	1.8	-2.6	3.2
철강	-35.4	129.8	161.9	531.8	141.9	89.4	27.7	2.4	-2.6	3.6
건설,건축	5.0	21.5	25.3	27.4	22.3	26.4	2.9	1.5	-2.6	2.9
기계	13.8	39.6	110.1	56.5	28.9	41.1	11.6	2.1	-2.4	3.4
조선	적전	흑전	-91.2	흑전	-21.7	흑전	-31.7	3.4	-2.3	3.5
상사,자본재	-45.4	116.3	42.5	39.1	17.9	115.0	2.4	0.9	-2.9	3.7
운송	52.0	79.4	263.1	73.5	80.2	37.3	9.2	3.5	-2.5	3.8
자동차	-20.8	114.7	82.6	456.6	290.8	17.3	0.4	2.2	-2.8	3.0
화장품,의류	-17.0	43.3	56.4	84.1	26.8	46.6	7.4	0.5	-2.5	3.8
호텔,레저	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	적전	0.4	-2.8	3.0
미디어,교육	-80.3	422.7	6,841.7	흑전	996.7	1,236.0	-5.1	4.3	-3.0	3.5
소매(유통)	-23.6	63.6	82.6	251.7	38.7	35.7	1.8	0.0	-2.6	3.1
필수소비재	18.2	6.9	6.1	4.1	4.5	18.6	-0.5	-0.2	-2.2	3.2
건강관리	62.5	42.0	23.8	35.5	46.5	73.5	1.5	1.4	-2.0	4.5
은행	3.3	13.7	37.5	15.0	0.2	18.3	7.8	-0.1	-2.8	2.2
증권	27.0	17.1	2,497.6	-20.9	-23.4	1.8	9.0	1.3	-2.3	3.9
보험	32.7	20.8	93.0	-8.9	-6.8	-24.1	4.6	-0.5	-2.7	3.8
소프트웨어	20.1	26.7	0.0	33.1	15.0	37.3	-2.7	2.3	-2.3	3.7
IT하드웨어	24.1	43.8	124.2	186.4	48.8	-8.7	9.0	1.7	-2.2	3.2
반도체	34.7	44.2	47.8	26.3	31.6	91.8	3.6	2.2	-2.2	2.6
IT가전	33.4	34.1	44.2	117.7	16.8	32.8	15.1	2.5	-2.4	3.9
디스플레이	적지	흑전	흑전	흑전	233.5	-23.9	23.7	3.1	-2.9	2.6
통신서비스	15.8	11.3	7.4	6.6	12.2	23.0	-0.1	0.9	-2.6	2.0
유틸리티	1,932.5	-29.7	23.2	적전	-6.2	-82.3	-5.1	-0.1	-3.0	2.7

- 이익 성장이 풍부한 환경에서는 단순 성장률 기준의 업종, 종목 소팅보다는 실적 턴어라운드주의 성과가 우수
- 1) 2020년 대비 2021년 실적 개선이 기대 되는(적자에서 흑자전환, 전년대비 실적 감소 혹은 한 자리 수대 증가에서 10% 이상 증가로 개선) 업종 중에서
- 2) 최근 1개월 2021년 실적 컨센서스가 양호한 흐름을 보이고
- 3) PBR 표준점수 기준 밸류에이션 부담이 높지 않은 업종은 에너지, 철강, 건설, 상사/자본재, 자동차, 화장품/의류, 유통, 은행
- 이들 업종 대다수가 가치 성향의 시클리컬 섹터라는 점도 긍정적

[퀀트전략] 턴어라운드 업종의 실적 개선 주도주

5월 관심종목 20선

업종명	기업명	실적 전년대비 증가율(%YoY)						2021년 컨센서스 변화율 1M(%)	PBR 3년 Z-SCORE	
		2020	2021	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21		현재	백분위 99%
에너지	S-Oil	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	325.9	60.8	0.5	4.1
	SK이노베이션	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	흑전	69.1	2.5	3.3
철강	현대제철	-78.0	1,736.5	흑전	2,731.2	914.5	517.9	78.2	1.6	3.3
	POSCO	-37.9	138.1	120.1	796.1	116.5	56.3	21.4	1.8	3.7
건설,건축	현대건설	-36.1	65.3	21.5	43.4	67.2	180.5	5.3	0.3	2.8
	GS건설	-2.2	22.3	3.4	42.1	13.5	26.6	1.0	0.3	3.8
상사,자본재	삼성물산	-1.1	41.6	105.8	34.5	41.0	32.4	10.9	-0.8	1.4
운송	팬오션	7.2	19.9	50.4	9.2	16.3	16.0	3.2	2.8	3.8
	현대글로비스	-24.5	33.2	7.4	66.3	37.7	37.7	2.4	0.9	2.2
자동차	기아	2.8	129.9	142.2	760.5	489.1	1.3	3.0	2.0	3.6
	현대차	-33.6	188.3	91.8	205.5	흑전	48.5	2.3	1.7	2.9
자동차	SNT모티브	0.2	22.9	40.4	89.5	2.3	7.1	2.1	1.5	3.4
	한섬	-4.2	21.7	21.7	30.3	25.9	16.3	6.4	0.8	2.7
화장품,의류	아모레퍼시픽	-66.6	274.5	189.1	276.3	132.6	흑전	23.2	1.2	3.6
	화승엔터프라이즈	-26.9	55.0	-3.2	65.5	155.9	49.3	10.8	-0.4	1.7
소매(유통)	신세계	-81.1	347.5	921.6	흑전	283.8	50.4	7.6	0.7	2.7
	롯데쇼핑	-19.1	73.3	153.7	6,393.5	52.3	19.7	6.8	0.1	2.5
은행	현대백화점	-53.5	112.7	288.5	473.2	59.8	71.4	1.5	0.4	2.1
	신한지주	-2.3	13.6	33.8	19.4	3.1	13.9	7.8	-0.2	1.9
	KB금융	2.8	20.3	68.1	10.4	6.4	21.3	10.3	0.2	2.7

■ 에너지, 철강, 건설, 상사/자본재, 자동차, 화장품/의류, 유통, 은행 9개 업종 내에서 아래 조건을 충족하는 20개 기업을 관심 종목으로 선정

■ 1) 2021년 흑자전환 혹은 실적 증가율 2020년 10% 미만에서 2021년 10% 이상으로 개선

■ 2) 2Q21 이후 실적 증가 추세 지속

■ 3) 최근 1개월 2021년 실적 컨센서스 상황

■ 4) 현재 PBR 표준점수가 2006년 이후 백분위 99% 수준 하회

Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 이경민, 김지윤)
- 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.