



Monthly | 2021년 6월

까마귀 전략

6월 주식시장 전망과 전략



Part 1. 전략 | 인플레이가 오면, 투자이익(IP)이 중요해진다

Part 2. 중국 | 십문십답 : 먼저 고민하니 답이 나온 중국



Strategist 이재만

02-3771-7547
duke7594@hanafn.com

중국/신흥국전략 김경환

02-3771-7616
khstyle11@hanafn.com

RA 신다운

02-3771-7516
dawoonshin@hanafn.com

RA 변운지

02-3771-7593
bwg7007@hanafn.com

 하나금융투자

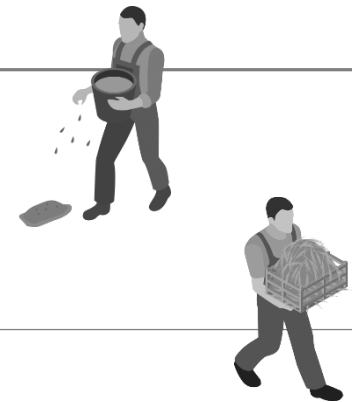
Compliance Notice



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 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

까마귀 전략

Part 1. 6월 주식시장 전망과 전략



인플레이가 오면, 투자이익(IP)이 중요해진다



하나금융투자 리서치센터 글로벌투자전략팀

Strategist/선진국전략 이재만

E-mail: duke7594@hanafn.com / Tel : 02-3771-7547

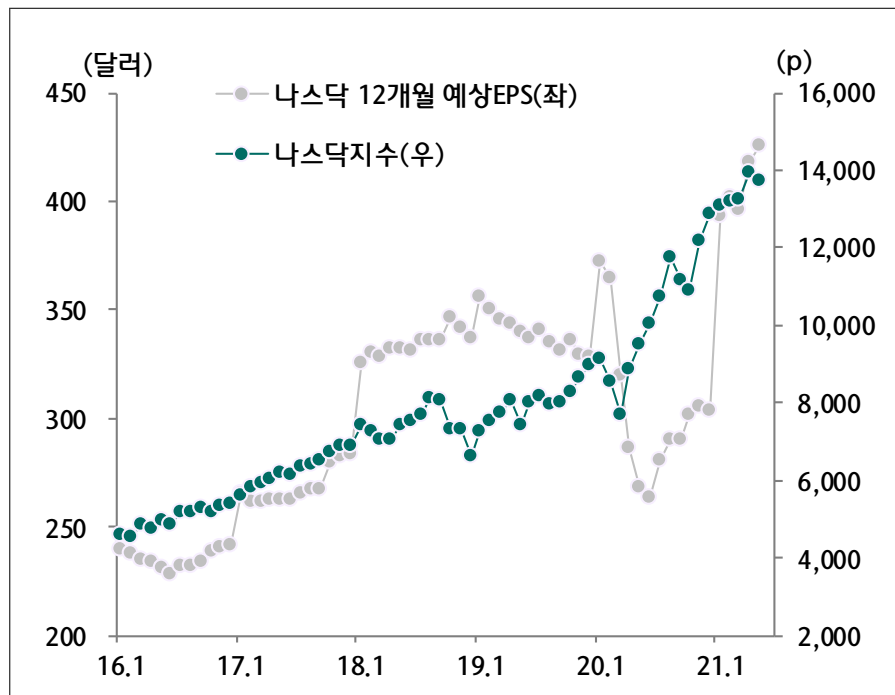
[요약] 인플레이가 오면, 투자이익(IP)이 중요해진다

- 글로벌 경기 확장 모멘텀은 약화되는 과정에서 인플레이 상승 모멘텀은 강화됐고, 이와 동시에 중앙은행들의 통화정책이 긴축으로 선회할 수 있다는 가능성이 부각된 초기 시점
- 연준(Fed)의 경우 실업률과 같은 실물경기 지표 개선에 대한 확신이 있어야 유동성 흡수 정책을 발표한다는 점을 감안 시 2013년 하반기와 같은 테이퍼링 준비 국면(14년은 실제 실행 국면으로 구분 필요)에서는 성장주와 사이클릭컬 주가 동반 강세를 보였다는 점 특징적
- 미국 인플레이는 하반기 이후 기저효과가 약해지기 때문에 YoY 증가율로만 보면 둔화될 가능성이 있지만, 임금 상승과 정부와 기업의 투자 확대 가능성을 고려 시 향후 인플레이 압력이 높아질 가능성 염두. 다만 인플레이가 비용인상형이 아닌 수요견인형 변화 가능성 있다는 점은 긍정적
- 미국에서 단기적으로 수요를 견인할 수 있는 부문은 가계 소비지만, 하반기는 투자가 성장을 견인하는 점을 고려. 단기적으로는 소비 관련주 중 매출 증가 기대가 높은 업종에서 3분기 이후에는 매출 보다 투자 증가율이 높은 업종으로 관심 이전 예상
- 국내 증시 이익추정치 상향 조정 속도는 둔화됐지만, 현재와 같은 상향 기조를 유지한다면 월간 코스피 기대수익률은 전월 고점 대비 -5%, 전월 저점 대비 +8%. 이를 적용할 경우 6월 코스피 예상 밴드는 3,090p~3,350p
- 국내 기업의 투자는 글로벌 기업들의 매출 증가율 보다 5개월 전에 저점을 형성했다는 점이 특징적. 수요견인형으로 인플레이 성격이 변할 경우 선제적으로 투자를 했다는 점에서 이익 증가 효과가 빠르게 나타날 수 있다고 판단
- 글로벌 대비 국내 기업들은 CAPEX 증가율과 매출액 대비 CAPEX 비율이 높다는 점에서 수요견인형으로 전환 시 이익 회수가 빠르게 진행될 수 있음
- 투자를 통한 이익 증가 효과를 판단하기 위해서는 투자이익(IP, Investment Profit) 개념 적용. 이는 투자이익률[ROIC-WACC]*전년도 투자금액[CAPEX+R&D]으로 추정
- 투자 회수 국면(투자 증가 다음 년도에 매출 증가)이었던 2004~07년, 2011~12년, 2018년을 기준으로 국내 시가총액 상위 100개 기업 대상으로 연간 추가수익률을 비교해 보면, 투자이익이 증가했던 기업들의 추가수익률이 (투자이익)감소 기업들 보다 매년 높았음
- 업종간 비교가 아닌 업종 내 개별 기업 비교를 통해 2021년 투자이익률이 높아지면서 투자이익이 증가할 것으로 예상되는 기업군에 관심이 필요한 시기(업종과 기업 비교 Table은 본문 27~29page 참고)

5월 미국 증시 조정은 일반적으로 발생 가능한 수준

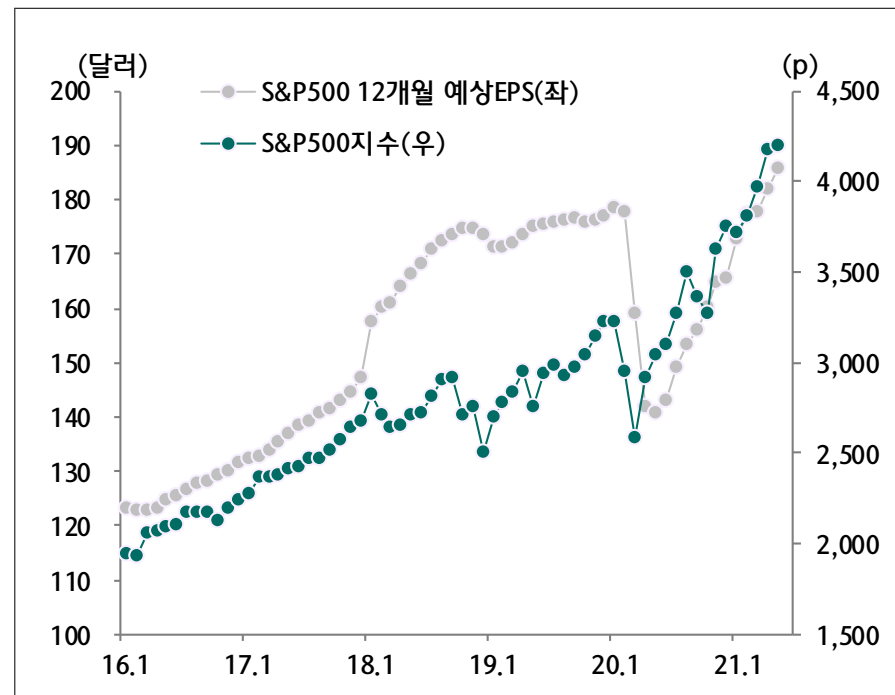
- 나스닥지수 2개월 연속이 가장 조정 기간. 지금처럼 12개월 예상EPS가 상승하는 국면 월간 하락률 최대 -9.2%(18/10월), 평균 -3.8%: 2021/5월 중 종가 저점 기준 -6.7%
- S&P500지수 3개월 연속이 가장 조정 기간. 지금처럼 12개월 예상EPS가 상승하는 국면 월간 하락률 최대 6.9%(18/10월), 평균 -3.6%: 2021/5월 -2.8%(5월 중 종가 저점 기준)

5월 나스닥 조정: 이익 증가 국면에서 발생 가능한 정도



자료: Bloomberg, 하나금융투자

5월 S&P500 조정: 이익 증가 국면에서 발생 가능한 정도

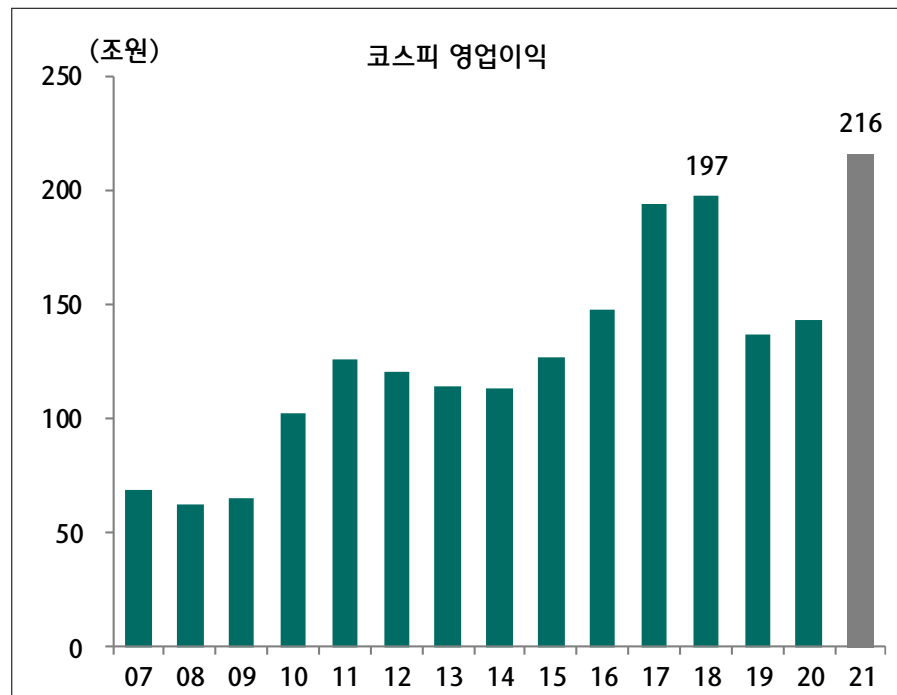


자료: Bloomberg, 하나금융투자

지루해진 코스피

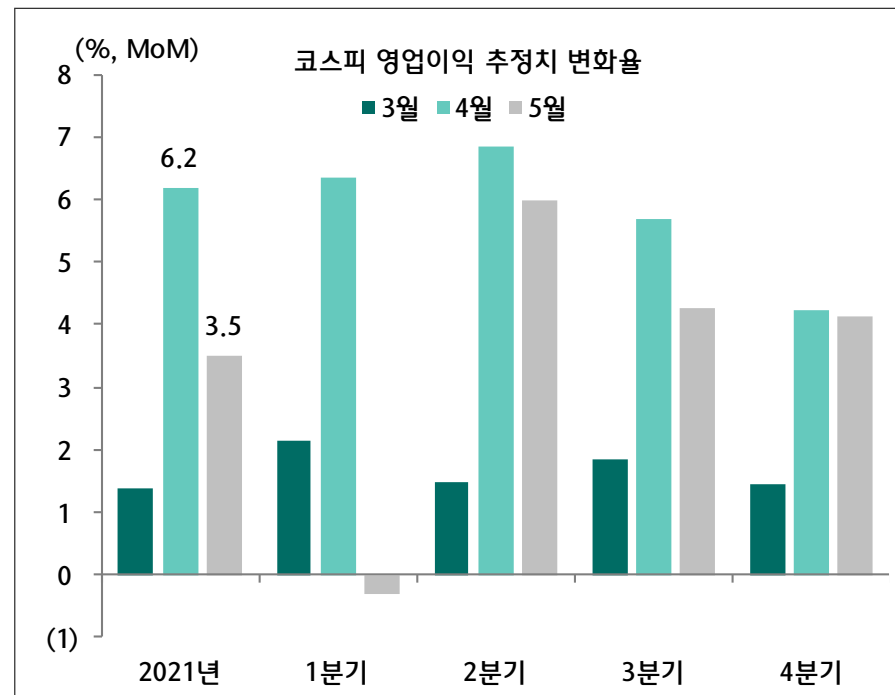
- 2021년 코스피 영업이익 추정치는 216조원으로 사상 최고치 경신 전망. 참고로 이전 최대치 2018년 197조원
- 다만 5월 들어 영업이익 추정치 상향 조정 속도가 둔화: 4월 MoM +6.2%, 5월 MoM +3.5%
- 1분기 실적 발표 마무리 이후 이익추정치 상향 조정 속도 둔화가 나타나면서 코스피 횡보

2021년 코스피 영업이익 전망치는 216조원으로 사상 최고



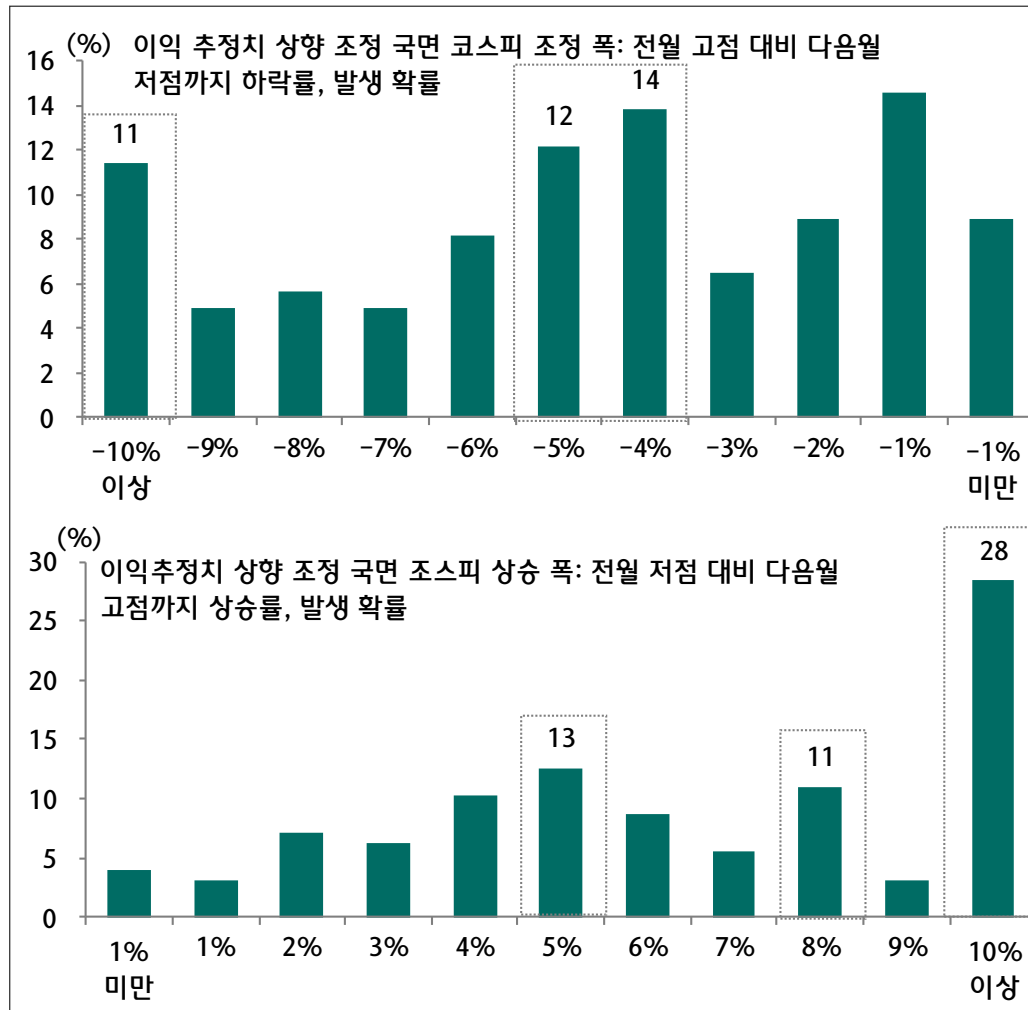
자료: Quantiwise, 하나금융투자

5월 들어 코스피 영업이익 추정치 상향 조정 속도 둔화



자료: Quantiwise, 하나금융투자

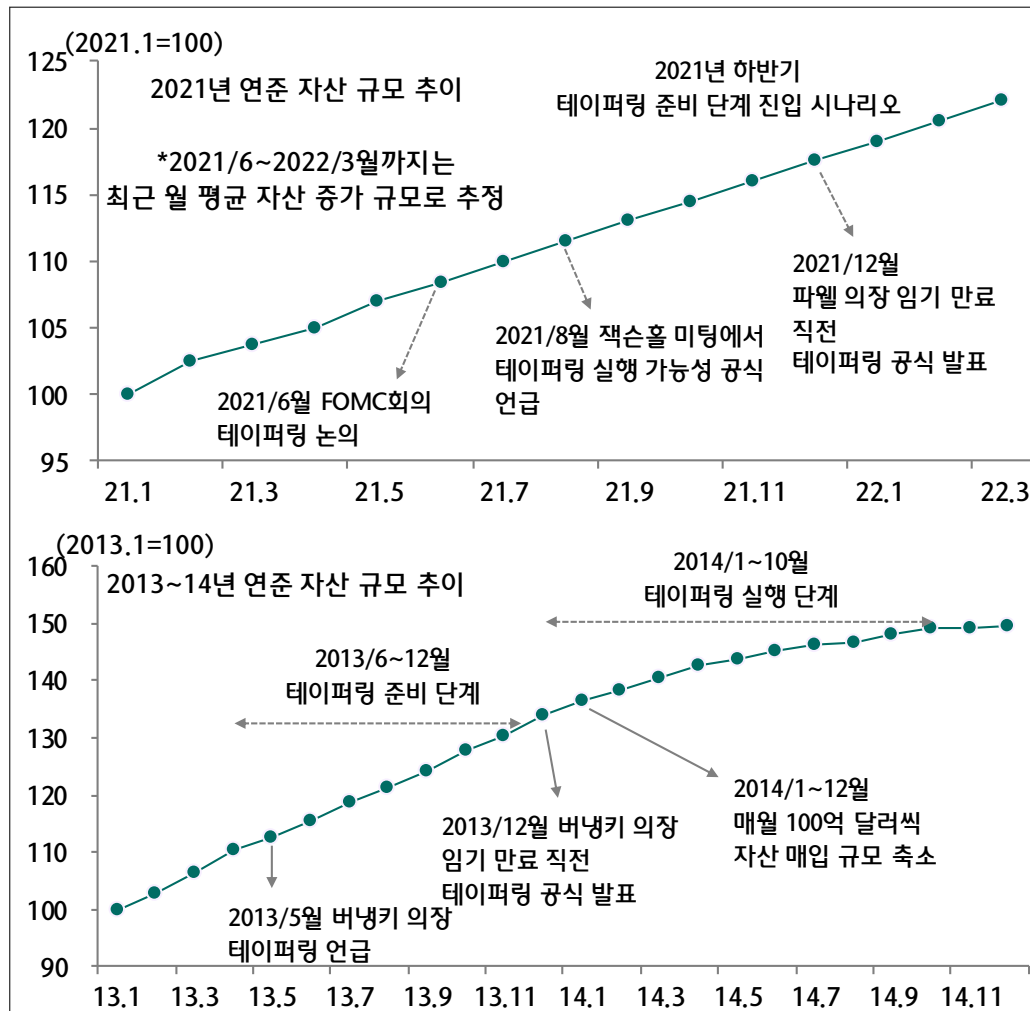
이익 증가 국면, 코스피 수익률 분포도 기준: 기대수익률



자료: Quantiwise, 하나금융투자

- 코스피 이익추정치 상향 조정 국면에서 하락할 경우
- 전월 고점 대비 다음월 저점까지를 코스피 하락률로 측정할 경우 예상치 못한 위기나 이벤트가 발생하는 가정을 제외할 경우 -5% 정도가 발생 확률이 가장 높음
- 반면 코스피 이익추정치 상향 조정 국면에서 상승할 경우
- 전월 저점 대비 다음월 고점까지를 코스피 상승률로 측정할 경우 이익 추정치 상향 조정 초기를 지났다는 점을 감안 시 +8% 정도가 발생 확률이 가장 높음
- 코스피 월간 기대수익률 밴드: -5%~+8%. 이를 적용해 6월 코스피 예상 밴드 3,090~3,350p로 제시

유동성 시계가 빨라진다: 연준의 테이퍼링 준비와 실행 단계



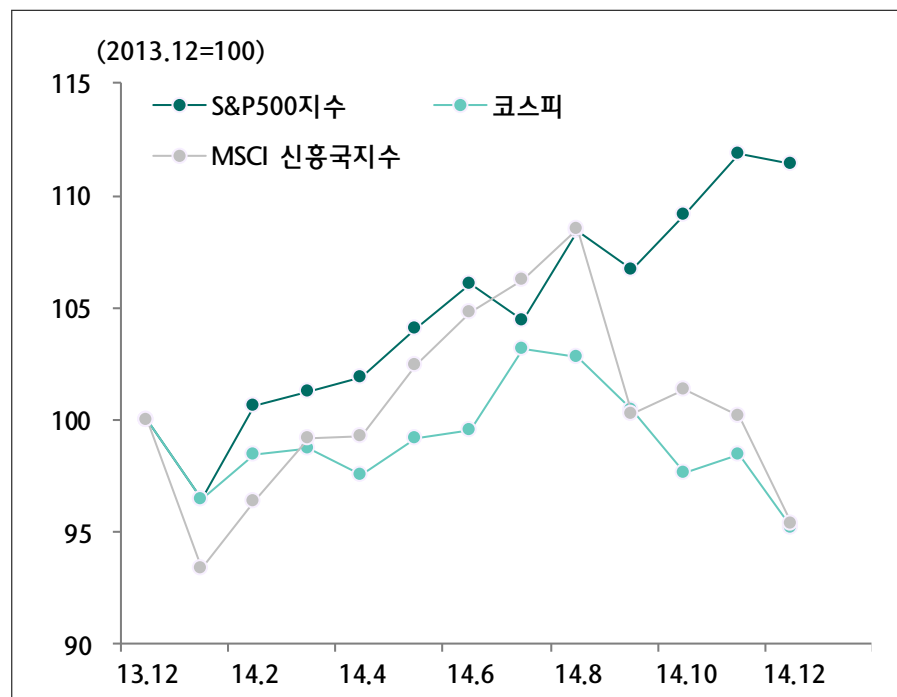
자료: Bloomberg, 하나금융투자

- 2021/4월 FOMC의사록 공개 이후 빠르면 6월 FOMC회의에서 테이퍼링 논의(6/16일)→ 8월 잭슨홀 연설에서 공식적으로 실행 가능성 언급→ 파월 의장의 임기 만료 직전인 12월 FOMC회의에서 공식 발표를 할 것이라는 시나리오 부각
- 위와 같은 예상 경로를 추측하는 이유는 2013~14년의 경험 때문임
- 2013년 5월 버냉키 의장 테이퍼링 언급 이후 임기 만료 직전인 12월 FOMC회의에서 공식 발표
- 2014/1~10월까지 매월 100억 달러씩 자산 매입 규모를 축소했고, 자산 매입 정책은 종료

2014년 연준 테이퍼링 실제 실행 단계: 미국 강세, 신흥국 소외

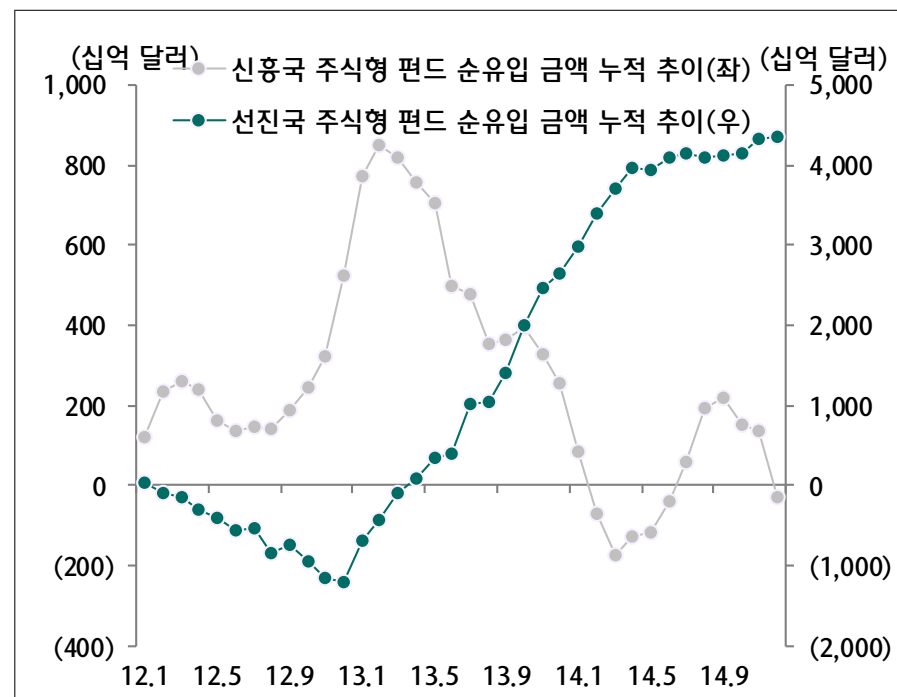
- 2014년 미국과는 달리 코스피를 비롯한 신흥국 증시는 장기 횡보 국면을 경험
- 2013년 S&P500지수 고점 대비 2014년 고점 상승률 +12%. 반면 코스피 +1.5%와 MSCI 신흥국지수 +1.8%에 불과
- 2013년과 2014년 선진국 주식형 펀드 순유입 금액 +3,850억, +1,729억 달러. 반면 2013년과 2014년 신흥국 펀드 순유입 금액 -267억, -287억 달러로 순유출

2014년 코스피를 비롯한 신흥국 증시 소외



자료: Bloomberg, 하나금융투자

2013~14년 신흥국 증시에서 자금 유출 진행

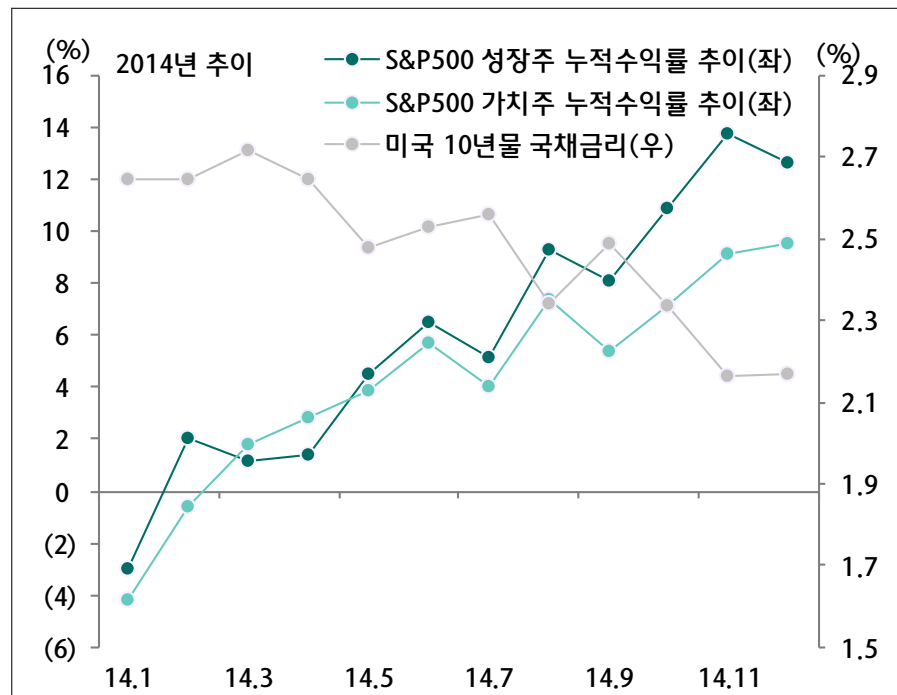


자료: EPFR, 하나금융투자

2014년 연준 테이퍼링 실제 실행 단계: 금리 하락, 성장주 강세

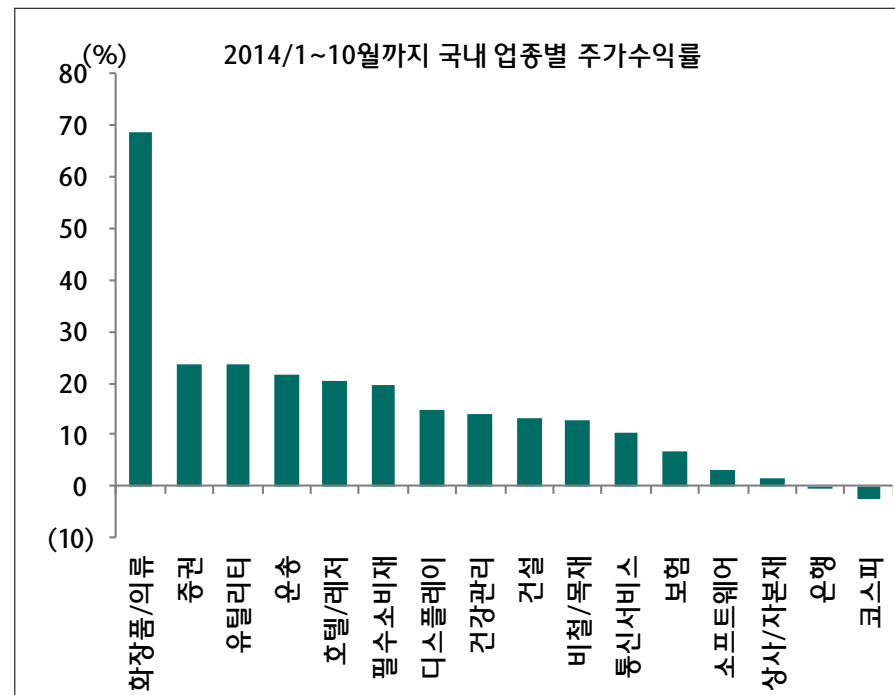
- 2014년 테이퍼링 실제 실행 단계에서는 미국 10년물 국채금리는 오히려 하락: 2013/12월 3.0%에서 2014/12월 2.1%로 하락
- 2014년 S&P500성장주지수 수익률 +13%, 가치주지수 수익률 +10%
- 2014년 테이퍼링 실제 실행 당시 코스피에서는 성장주 역할을 했던 화장품(주가수익률 +69%), 호텔/레저(+20%), 필수소비재(+20%) 업종의 주가 강세. 반면 조선, 정유, 화학 등과 같은 사이클릭 업종은 부진

2014년 성장주 중심으로 강세



자료: Bloomberg, 하나금융투자

2014년 국내도 국내만의 성장주(=중국 소비주) 시대

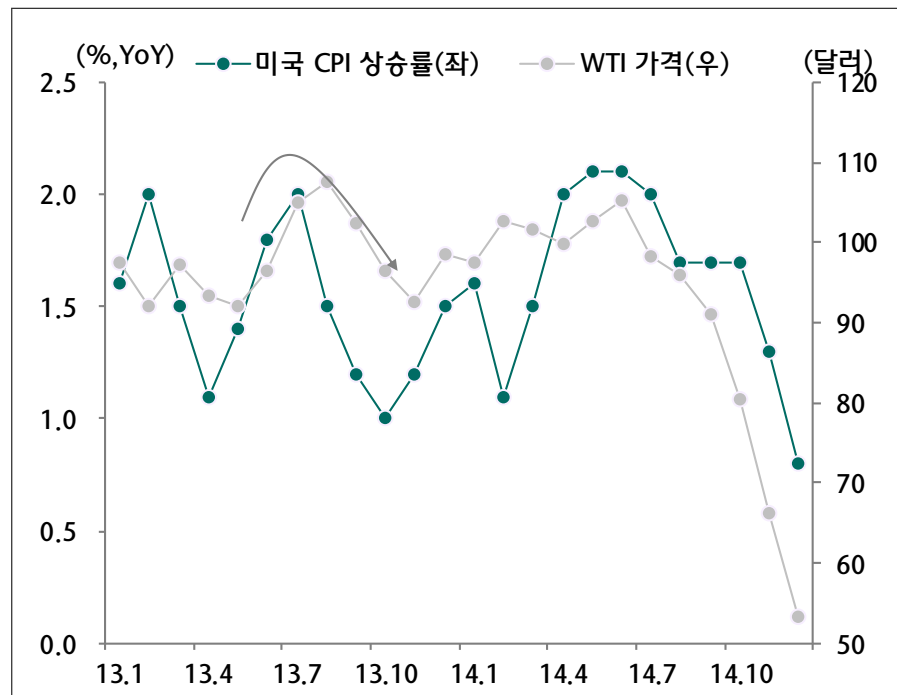


자료: Quantiwise, 하나금융투자

2013년 하반기 연준 테이퍼링 준비 단계: 인플레이 압력 둔화, 실물 경기 개선

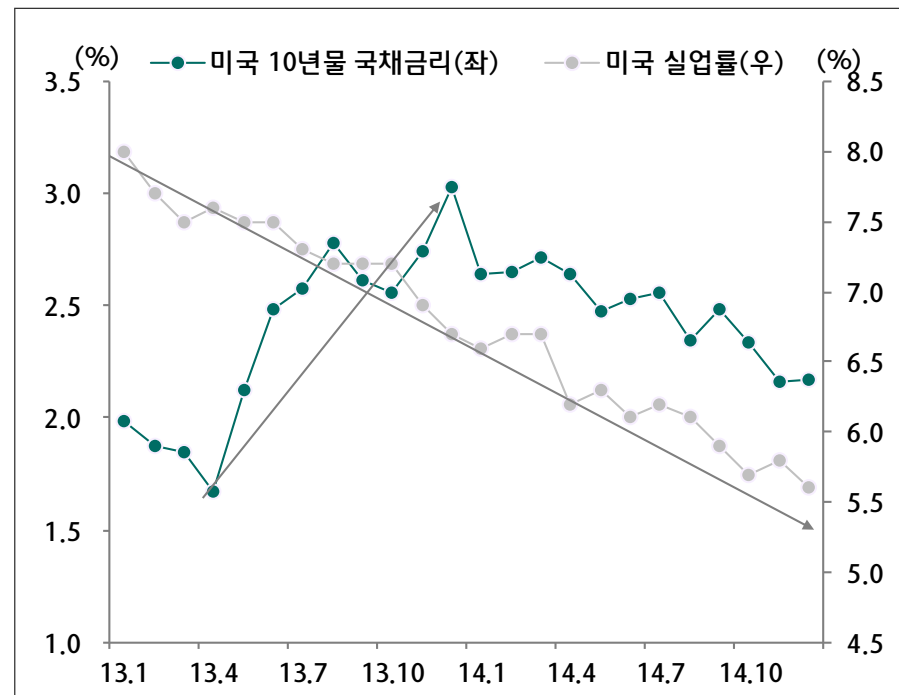
- 테이퍼링 준비 단계였던 2013/6~12월까지의 실제 실행 단계와는 상황이 다름
- 미국 CPI YoY 증가율은 2013/6월(1.8%), 국제 유가(WTI)는 8월(배럴당 108달러)을 정점으로 하락 전환
- 미국 실물경기를 보여주는 실업률 개선 지속(7.6%→6.7%까지 하락)과 테이퍼링 실행 가능성을 반영
- 미국의 10년물 국채금리는 1.7%에서 3.0%까지 상승(참고로 현재 10년물 국채금리 1.7%, 실업률 6.1%)

2013년 하반기 미국 물가 상승 압력 둔화



자료: Bloomberg, 하나금융투자

2013년 하반기 경기 개선과 테이퍼링 실행 감안: 금리 상승

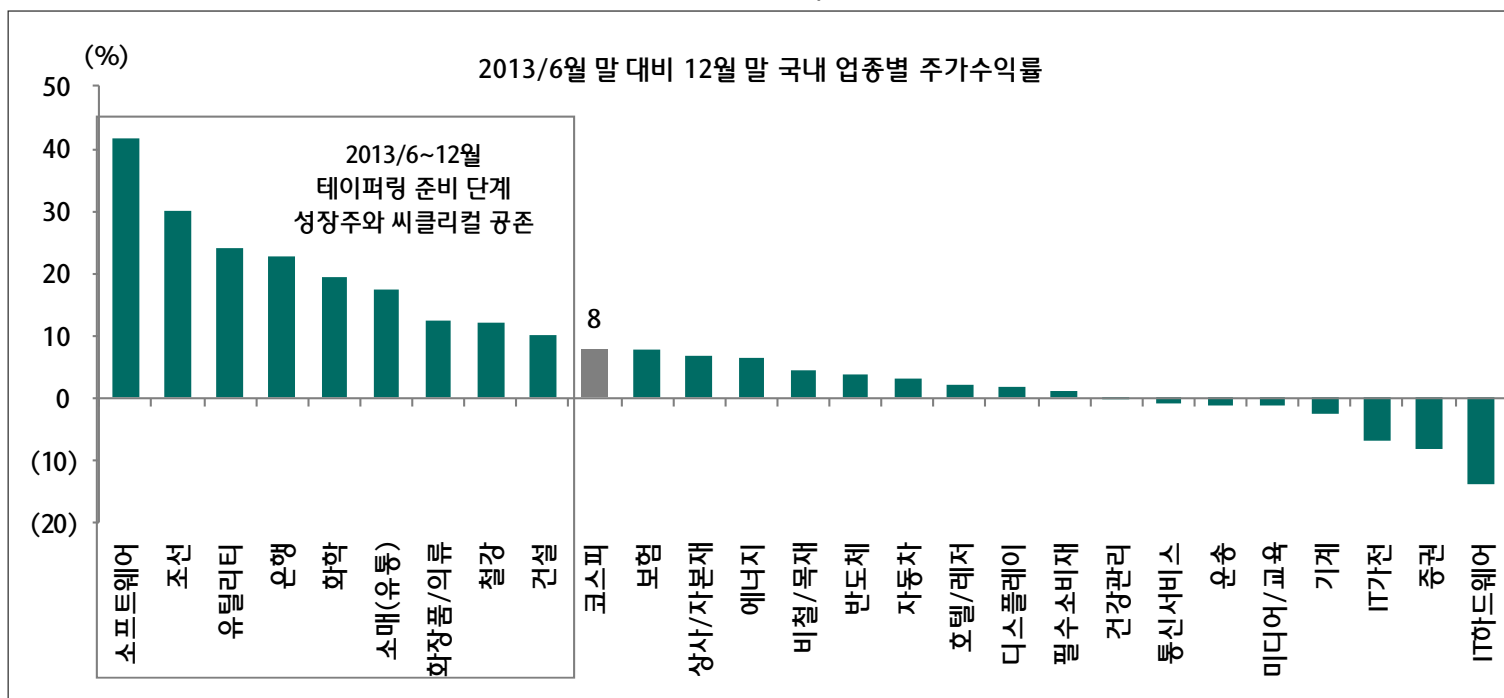


자료: Bloomberg, 하나금융투자

2013년 하반기 연준 테이퍼링 준비 단계: 성장주와 시클리컬 동반 강세

- 테이퍼링 준비 단계였던 2013/6~12월까지의 인플레이 보다는 실물 경기 개선을 기반으로 테이퍼링을 준비하고 있다는 판단에 코스피는 반등
- 성장주인 소프트웨어(주가수익률 +42%)와 시클리컬인 조선(+30%) 업종의 주가가 동반 강세를 보였던 국면

2013년 하반기 연준 테이퍼링 준비 단계: 코스피 반등, 성장주와 시클리컬 주가 동반 강세

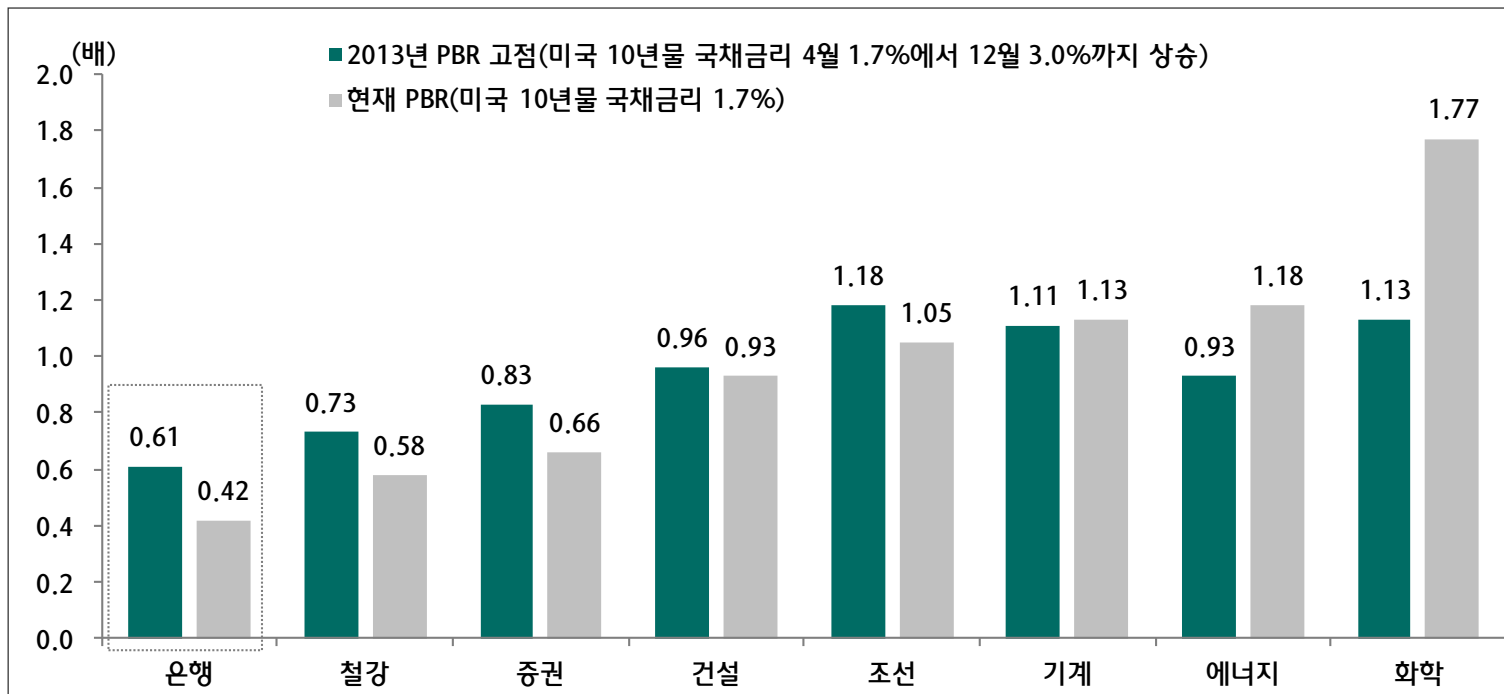


자료: Quantiwise, 하나금융투자

2021년 하반기를 테이퍼링 준비 단계로 보면, 씨클리컬도 기회가 있다(?)

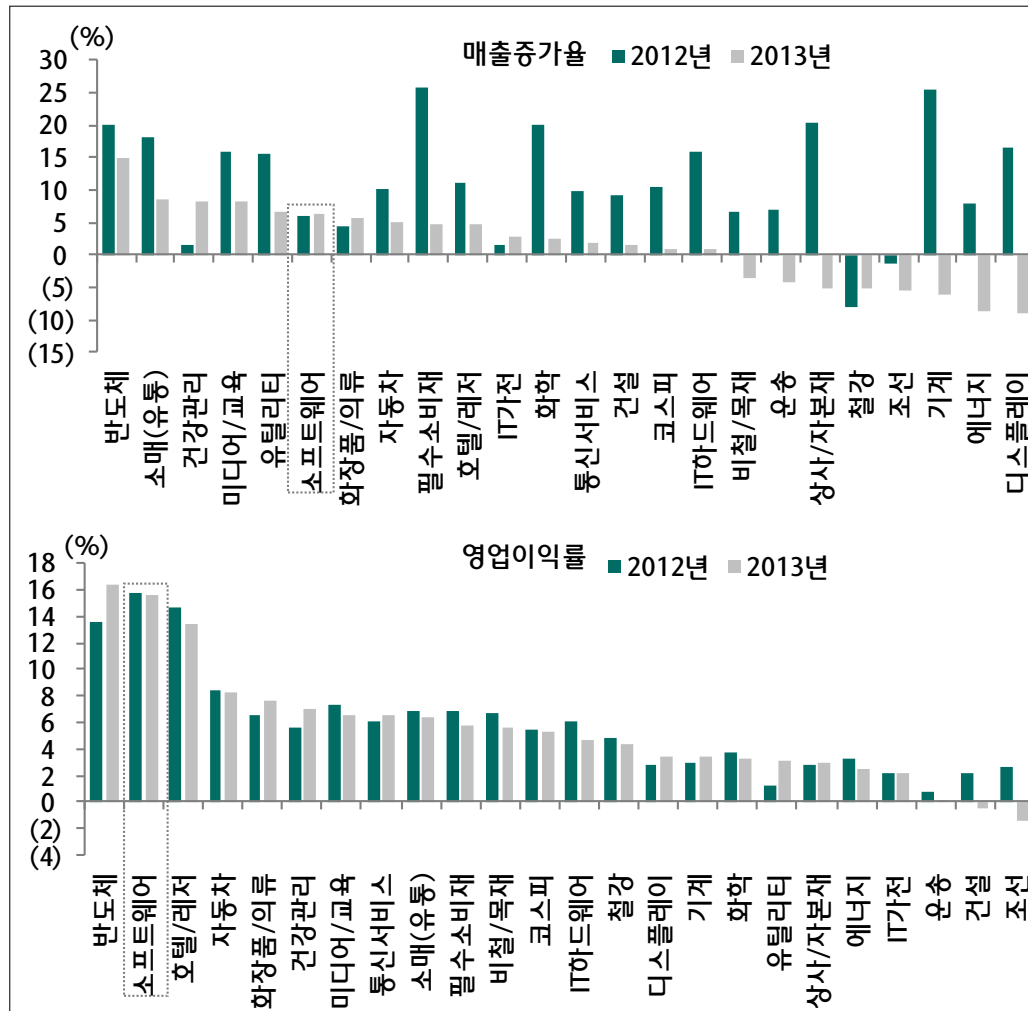
- 2013년처럼 미국 고용시장 개선을 기반으로 10년물 국채금리가 상승한다면 씨클리컬 업종 부각 가능
- 그러나 현재 정유, 화학, 철강, 건설, 기계, 조선 업종의 PBR은 2013년 미국 10년물 국채금리가 3%까지 상승했던 당시 수준을 상회하거나 근접
- 그나마 은행업종이 PBR(2013년 PBR 고점 0.61배, 현재 0.42배)로 보면 투자 매력도가 가장 높음

2013년 하반기처럼 10년물 국채금리 상승 시 씨클리컬 업종 부각: 그러나 가격메리트가 높지 않음



자료: Quantiwise, 하나금융투자

2013년 하반기 테이퍼링 준비 단계: 소프트웨어 주가 강세 시사점



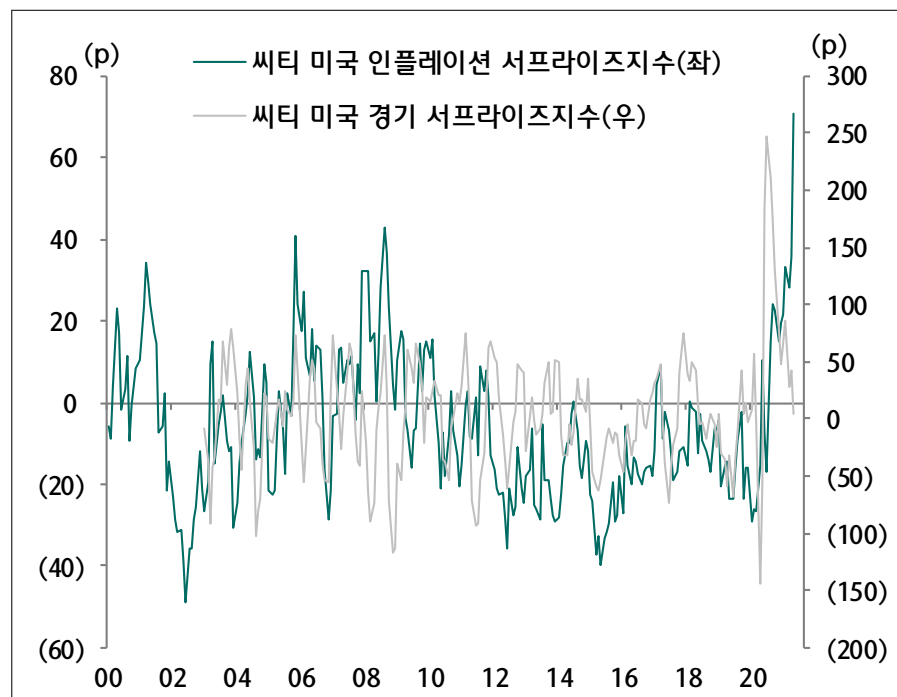
- 2013년 소프트웨어 업종의 특징은 매출이 성장하면서 높은 영업이익률을 유지
- 금리 상승으로 인해 기업 측면에서 보면 비용 부담이 늘어났고, 마진 하락 압력이 강했음에도 불구하고 이를 잘 견뎌낸 업종
- 2012년 소프트웨어 매출증가율은 6.0%에서 2013년 6.3%로 상승. 영업이익률은 15.4%로 높은 수준 유지
- 참고로 당시 반도체의 경우 가장 높은 영업이익률을 기록했지만, 매출증가율이 2012년 20%에서 2013년 15% 하락

자료: Quantiwise, 하나금융투자

인플레이 서프라이즈 발생

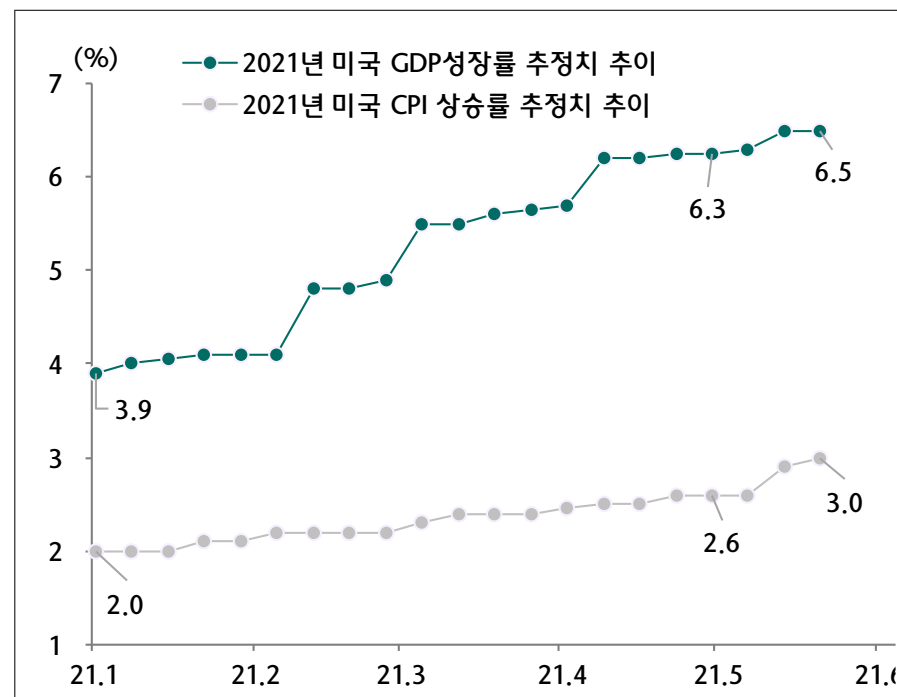
- 4월 미국 CPI YoY 상승률이 4.2%로 발표되면서 씨티 미국 인플레이션 서프라이즈지수 2000년 이후 최고치인 70p로 급등. 반면 경기모멘텀을 보여주는 경기서프라이즈지수는 2월을 정점으로 하락
- 2021년 미국 GDP 성장률 추정치 상향 조정, CPI 상승률 추정치도 상향 조정. 4월 말 GDP 성장률 추정치 6.3%→ 5월 6.5%, CPI 상승률 추정치 2.6%→ 5월 3.0%로 상향: 성장률 보다는 물가가 빠르게 상향 조정

미국 인플레이 서프라이즈 발생



자료: Bloomberg, 하나금융투자

4월 말 대비 미국은 성장률 보다 물가 추정치가 빠르게 상향

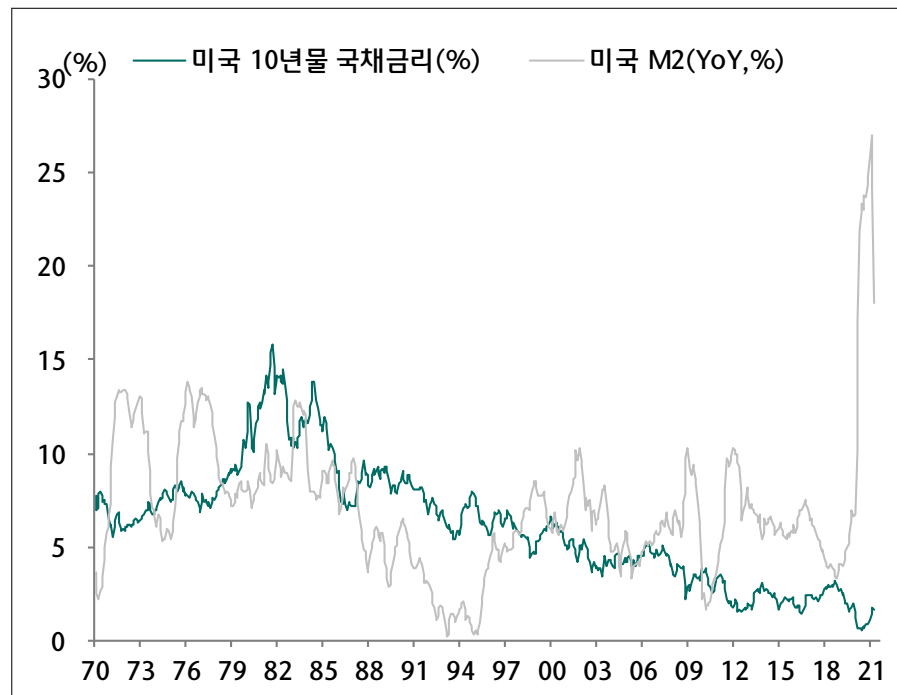


자료: Bloomberg, 하나금융투자

고민거리: 비용인상형 인플레이션에 대한 우려 확산

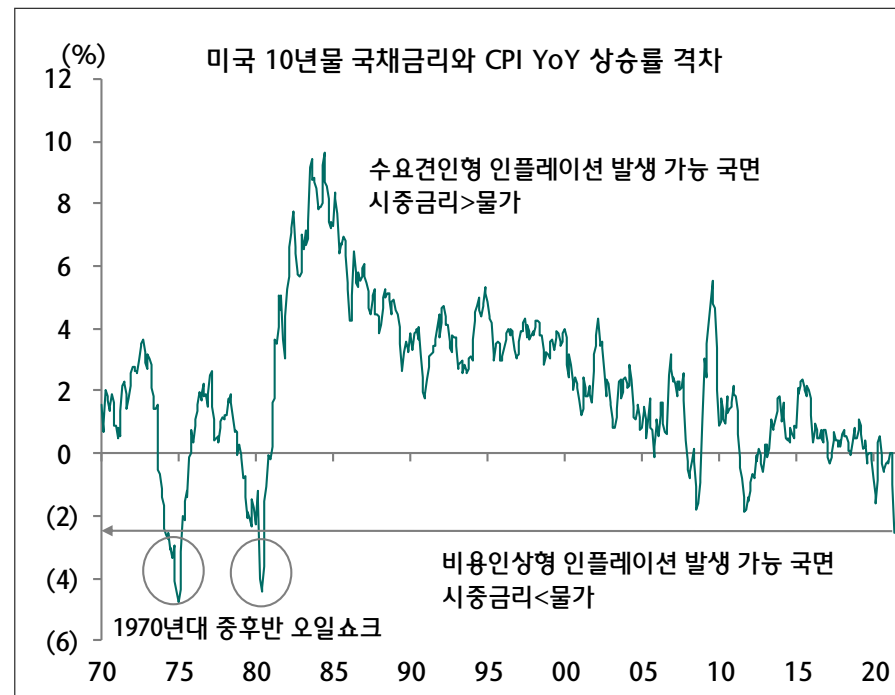
- 한편 성장률을 반영하는 미국 10년물 국채금리는 1.6%로 큰 변화 없음. 이는 미국 통화공급량(M2)이 급증했기 때문, M2 YoY 증가율은 20%대로 1970년 이후 최고 수준 기록 중(최근 증가율은 둔화 2월 27%→ 3월 24%→ 4월 18%)
- 10년물 국채금리가 막대한 통화공급 때문에 낮게 왜곡되어 있다고 하더라도 미국 10년물 국채금리와 CPI YoY 상승률 격차는 -2.6%로 1980년 이후 최저 수준: 현재 보다 더 낮았던 시절은 1차와 2차 오일쇼크가 있었던 1970년대 중후반 정도밖에 없었음

미국의 막대한 통화공급으로 인해 시중금리 낮은 수준 유지



자료: Bloomberg, 하나금융투자

현재를 비용인상형 인플레로 인식할 수 있음

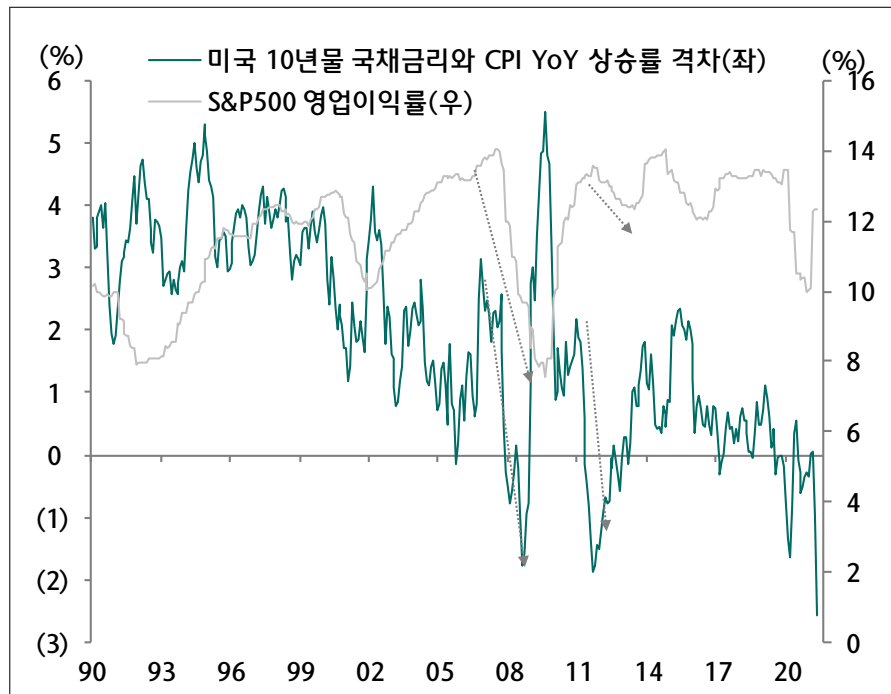


자료: Bloomberg, 하나금융투자

인플레이는 비용인상형 아닌 수요견인형으로 확인 필요

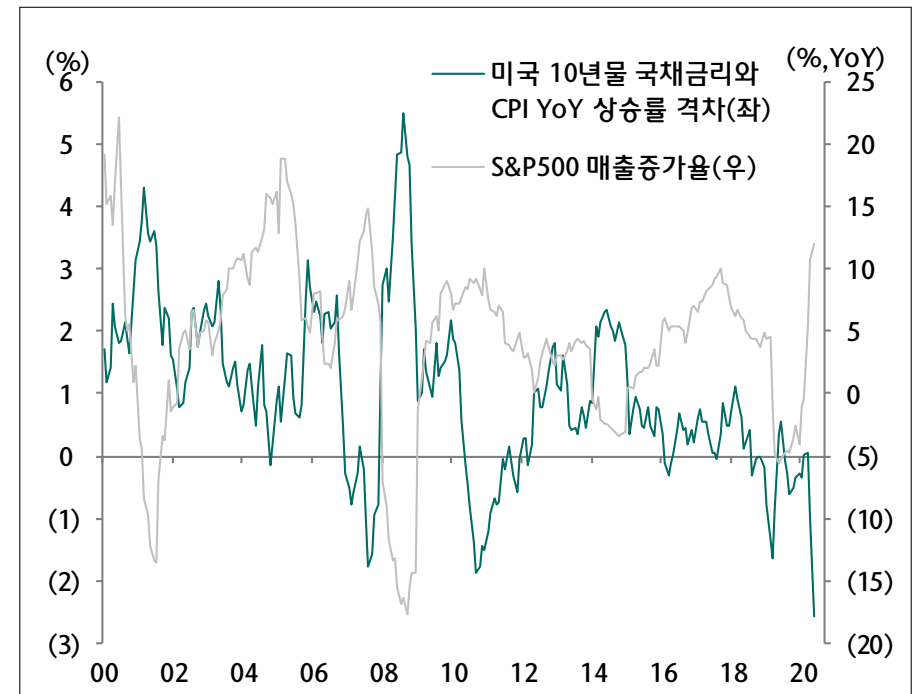
- 현재 물가상승을 비용인상형 인플레이션(Cost Push Inflation) 인식할 경우 기업 마진 하락(영업이익률 하락) 압력이 커질 수 있는 상황으로 이어질 것이라는 우려가 확산되고 이는 주식시장에 부정적인 영향
- 결국 현재 진행되고 있는 물가상승이 수요견인형(Demand Pull Inflation)으로 즉 기업 매출 증가로 인식이 전환 되어야 주식은 다시 매력적으로 보일 수 있음

비용인상형 인플레이: 기업 마진 하락



자료: Bloomberg, 하나금융투자

수요견인형 인플레이: 기업 매출 증가

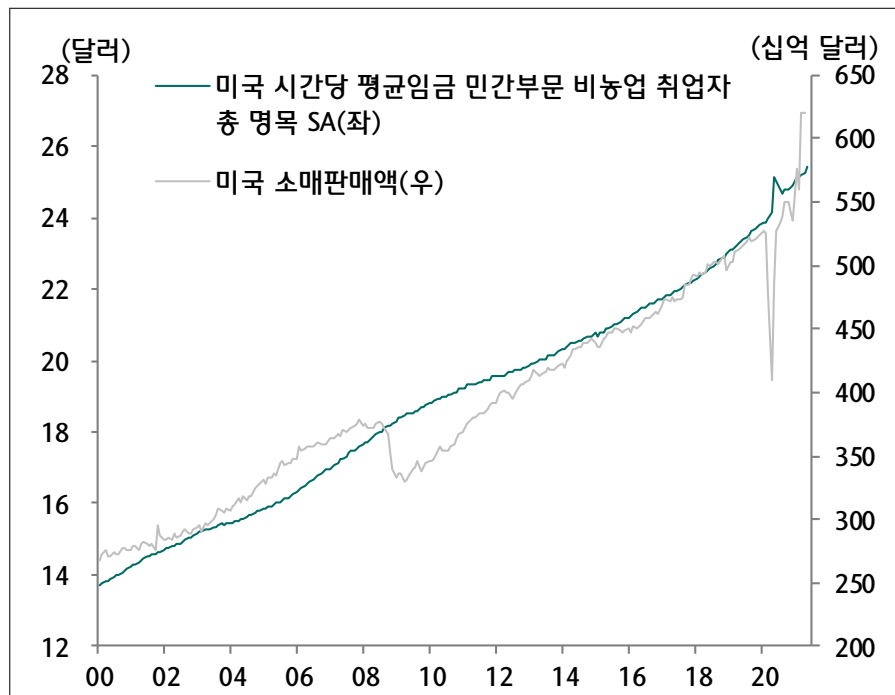


자료: Bloomberg, 하나금융투자

수요견인형으로 변할 가능성 있음

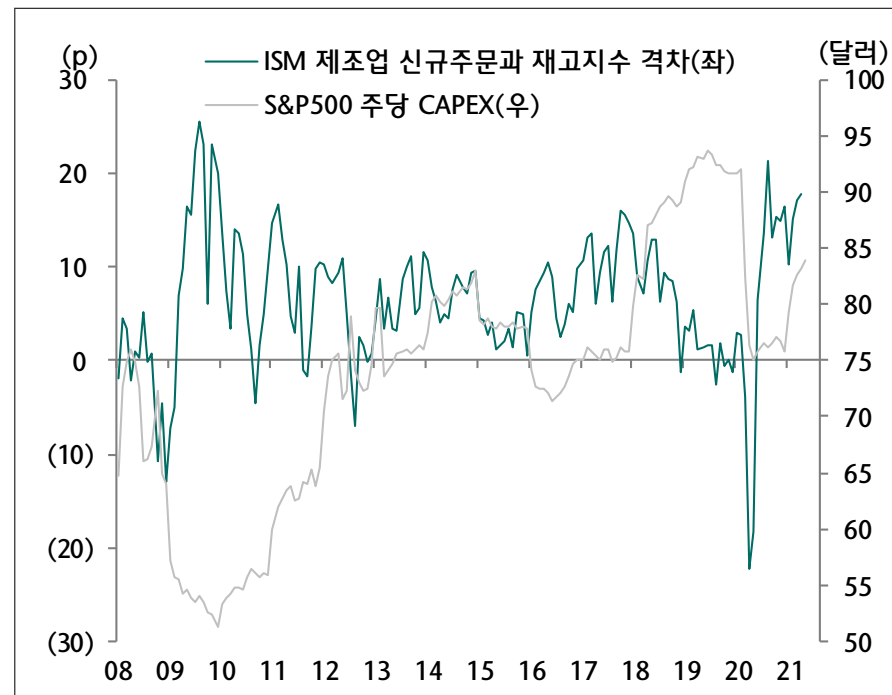
- 수요견인형으로 전환하기 위한 필수조건은 갖춰진 상황
- ① 미국 시간당 임금 25.5달러로 사상 최고치 경신 중 기업의 구인난을 감안 시 추가 상승도 가능하며 이는 가계 소비 증진으로 이어질 가능성 높음, ② 미국 기업의 이연됐던 투자 수요가 실제 투자로도 이어질 가능성도 남아 있음

수요견인형 전환 가능성(1): 임금 상승이 소비로



자료: Bloomberg, 하나금융투자

수요견인형 전환 가능성(2): 기업 이연 투자 수요 발현으로

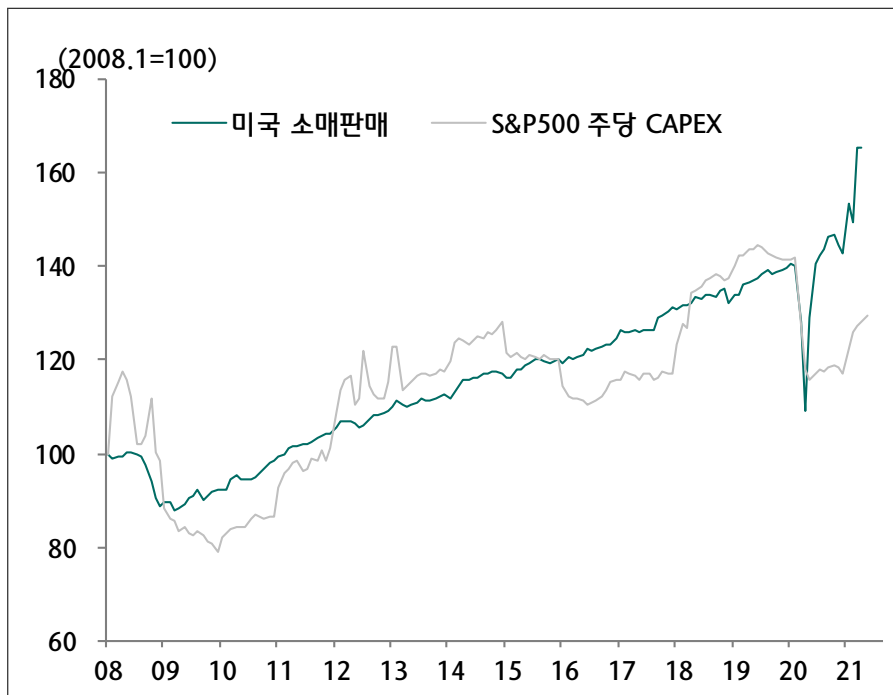


자료: Bloomberg, 하나금융투자

단기, 미국 가계 소비가 수요 견인

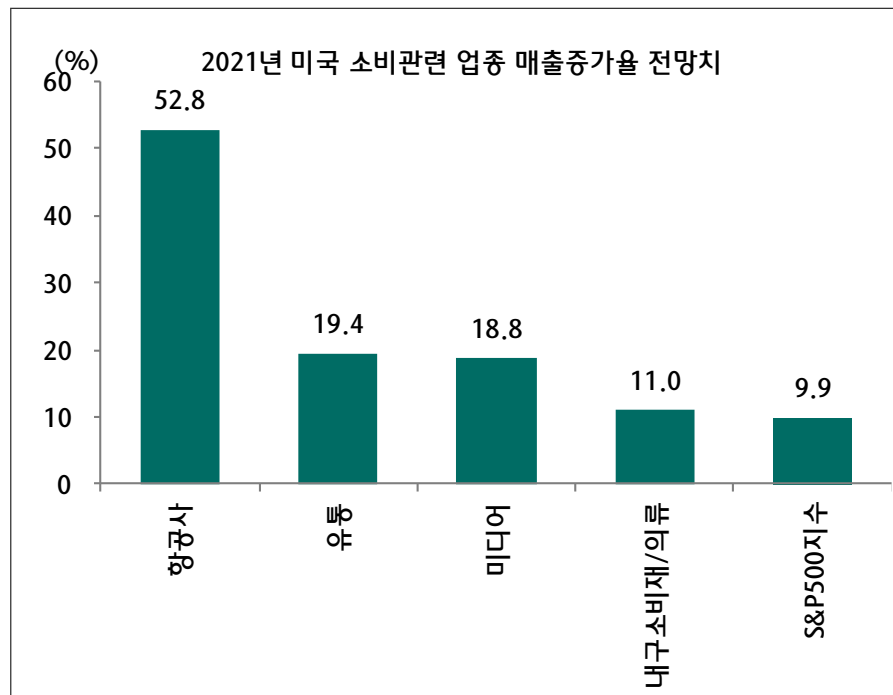
- 단기적으로 보면, 미국 소비가 투자경기 보다는 모멘텀이 강한 편
- 미국 소매판매금액은 사상 최고치를 경신 중이지만, S&P500 CAPEX(자본지출)는 이전 고점 대비 90% 수준이기 때문
- 미국 소비관련주 중 2021년 매출증가율이 상대적으로 높은 항공, 유통, 미디어, 내구소비재/의류 업종 부각 가능성 높음

단기는 미국 소비가 수요 견인 가능



자료: Bloomberg, 하나금융투자

미국 소비 관련주 중 매출 증가 기대가 높은 업종

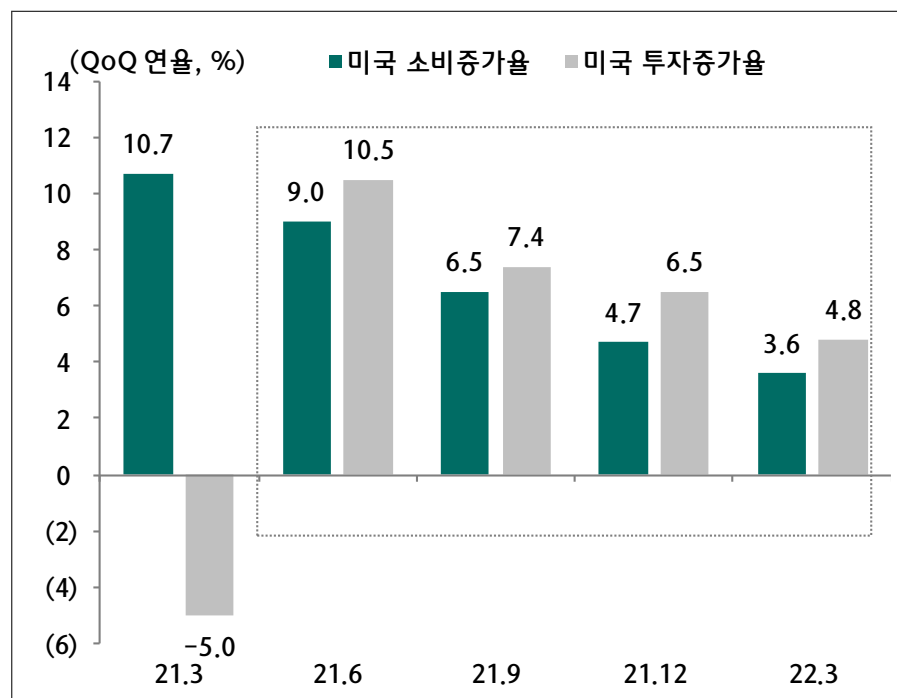


자료: Bloomberg, 하나금융투자

중장기, 미국 기업 투자가 수요 견인

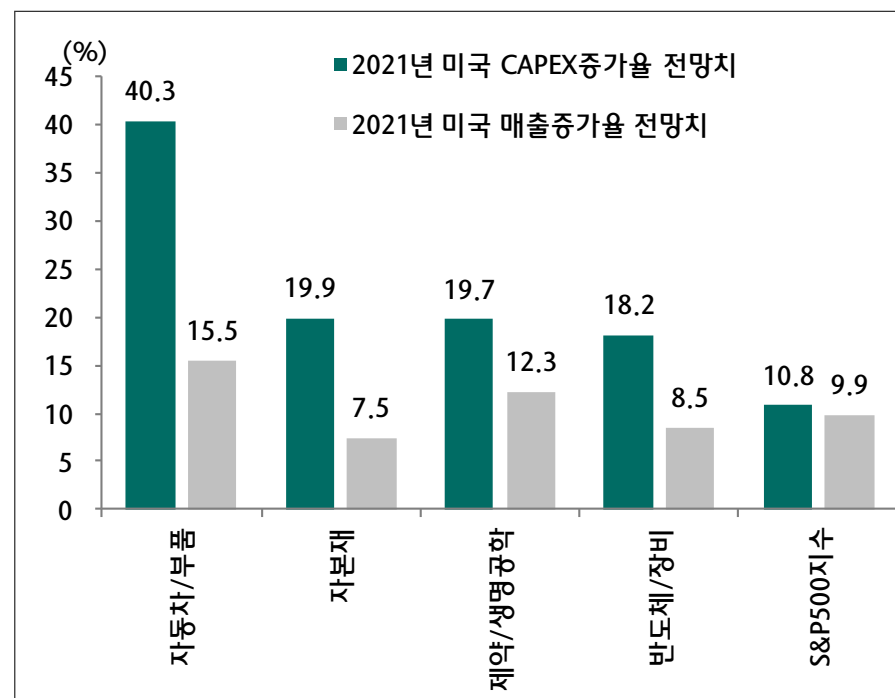
- 2분기 미국 경제지표가 발표되는 3분기부터는 투자가 소비경기 보다는 모멘텀이 강화될 것으로 예상
- 2~4분기 미국 투자증가율 전망치(QoQ) 연율 평균은 8.1%로 소비증가율(QoQ) 연율 평균인 6.7%보다 높음
- 3분기부터는 미국 증시에서 2021년 매출 보다는 CAPEX증가율이 높은 자동차, 자본재(항공기 제작 및 기계 기업으로 구성된 업종), 제약/바이오, 반도체/장비 업종으로 관심 이전 예상

하반기부터는 미국 투자가 수요 견인 가능



자료: Bloomberg, 하나금융투자

미국 매출보다 투자 증가 기대가 높은 업종

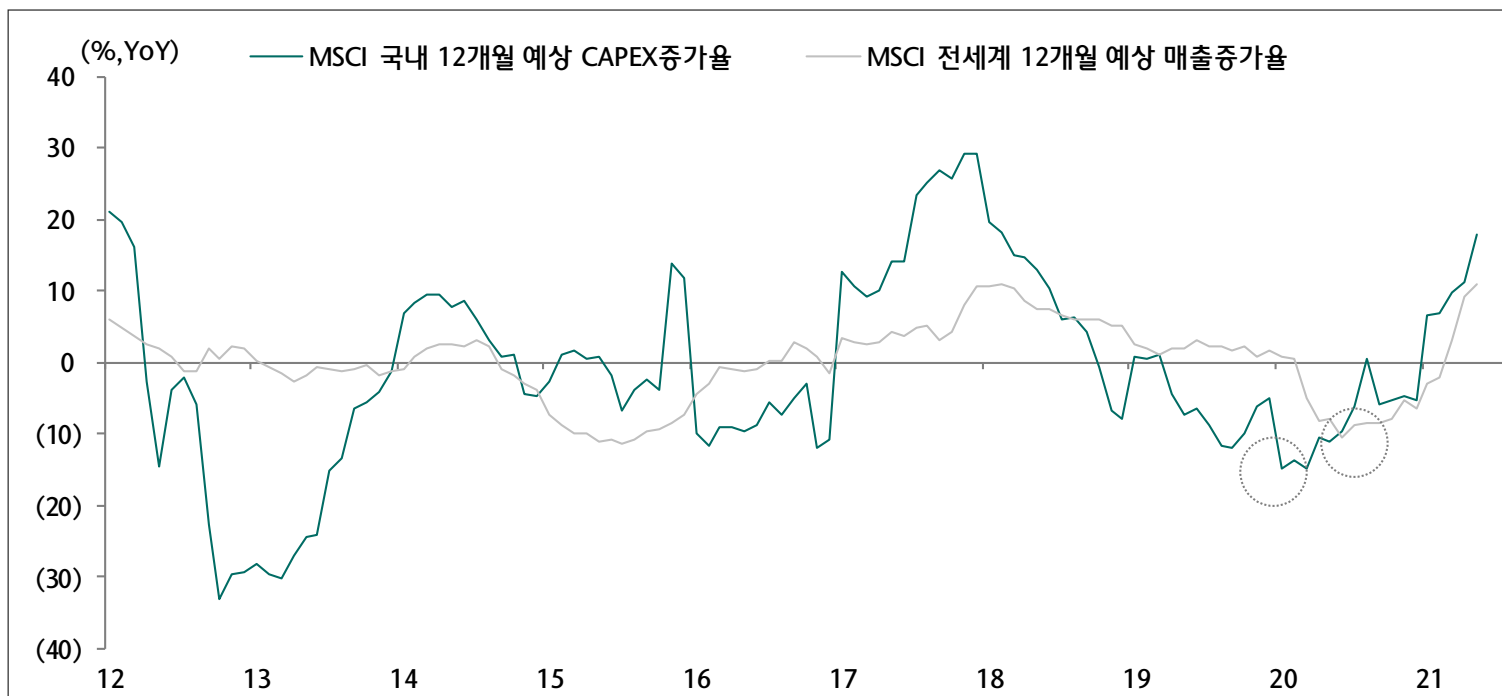


자료: Bloomberg, 하나금융투자

미리 준비한 기업들에 주목할 필요가 있음

- 수요견인형 인플레이션을 반영하기 위해서는 미리 투자를 했던 기업들에 주목
- 투자를 선제적으로 했던 기업들은 글로벌 기업들의 매출 성장을 시차 없이 이익으로 반영할 가능성 높음
- MSCI 국내 자본지출 증가율(YoY) 저점은 2020/1월, MSCI 전세계 매출 증가율(YoY) 저점은 2020/6월에 형성

국내 자본지출 증가율(YoY)은 전세계 매출 증가율(YoY) 저점 보다 빠르게 형성

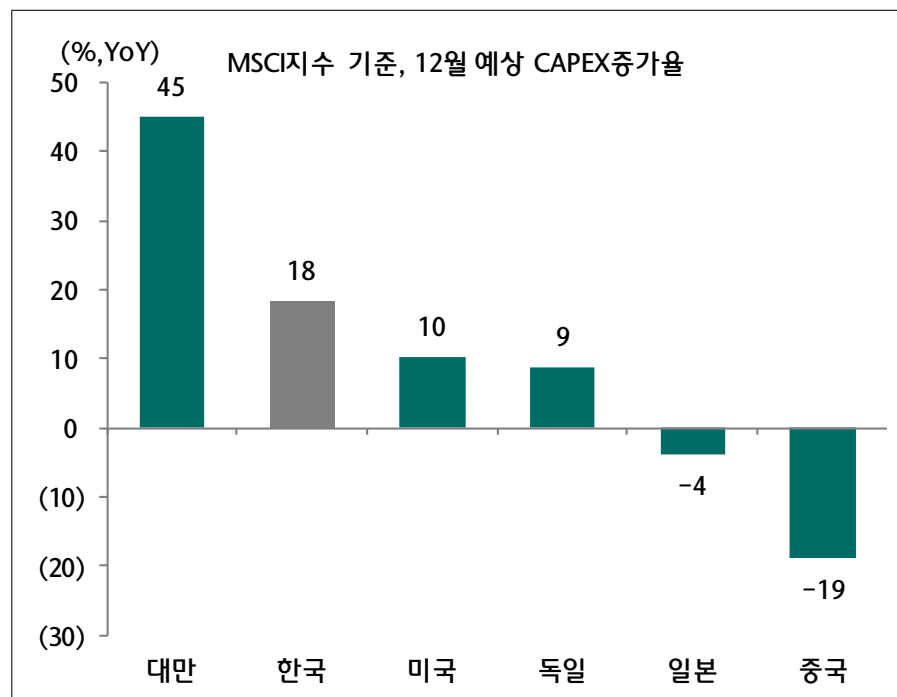


자료: Bloomberg, 하나금융투자

국내 기업은 선제적으로 투자를 진행

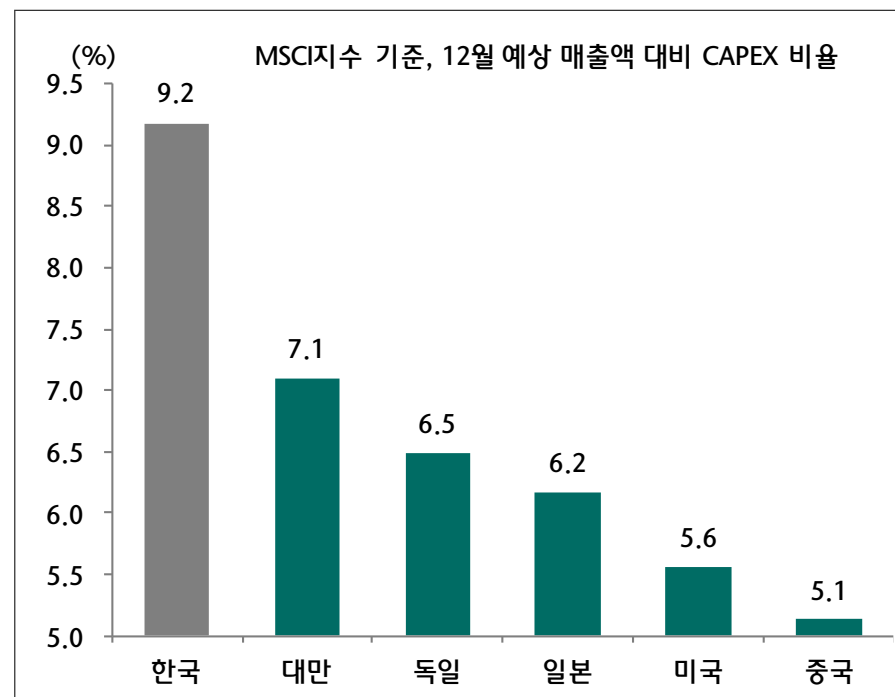
- MSCI지수 기준, 국가별 12개월 예상 자본지출(CAPEX) 증가율(YoY)과 매출액 대비 자본지출 비율을 비교
- 국내 기업의 경우 자본지출 증가율과 매출액 대비 자본지출 비율이 상대적으로 높음

MSCI지수 기준, 국내 CAPEX 증가율은 대만 다음으로 높음



자료: Bloomberg, 하나금융투자

MSCI지수 기준, 국내 매출액 대비 CAPEX 비율 가장 높음



자료: Bloomberg, 하나금융투자

과거 투자 회수 국면

- 투자 회수 국면의 정의: 자본지출(CAPEX) 증가 이후 매출액이 증가했던 년도
- 2004~07년, 2011~12년, 2018년: 7개 년도가 여기에 해당

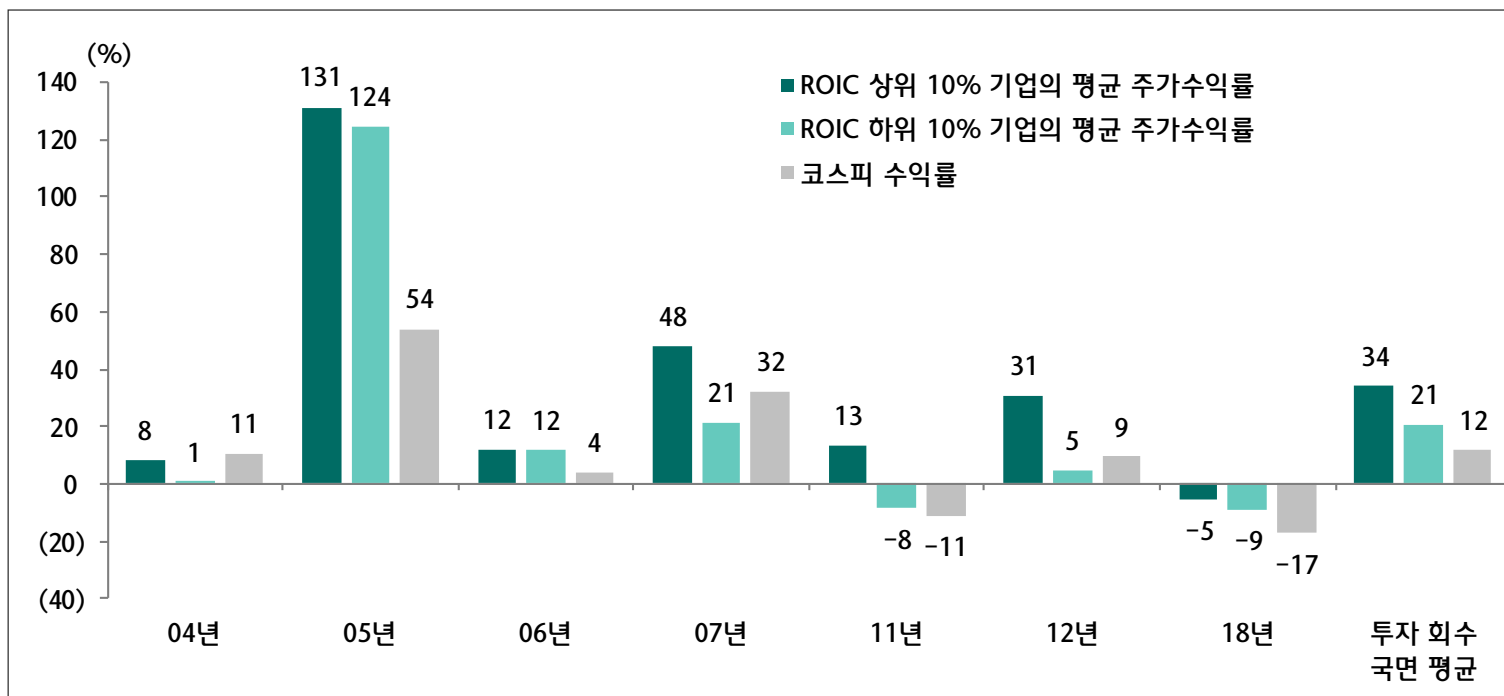
연도	자본지출(CAPEX) 증가율, %	매출액 증가율, %	투자 회수 국면
2003년	14.2	-1.8	
2004년	24.7	17.4	투자 증가 이후 매출액 증가
2005년	13.3	5.3	투자 증가 이후 매출액 증가
2006년	10.1	7.9	투자 증가 이후 매출액 증가
2007년	-1.6	8.8	투자 증가 이후 매출액 증가
2008년	19.0	23.0	
2009년	-7.8	0.2	
2010년	42.6	28.3	
2011년	49.0	48.9	투자 증가 이후 매출액 증가
2012년	5.6	10.6	투자 증가 이후 매출액 증가
2013년	-1.5	1.8	
2014년	-5.2	-0.3	
2015년	8.9	-6.9	
2016년	-8.3	1.9	
2017년	25.6	9.5	
2018년	0.1	6.0	투자 증가 이후 매출액 증가
2019년	1.4	1.1	
2020년	2.5	-2.9	투자 증가

자료: Quantiwise, 하나금융투자

투자 회수 국면: 투자자본수익률(ROIC)이 높은 기업, 주가수익률도 높았음

- 투자 회수 국면이었던 2004~07년, 2011~12년, 2018년
- 국내 제조업 중 투자자본수익률(ROIC) 상위 10%내 기업과 하위 10%내 기업의 연간 주가수익률 비교
- 투자 회수 국면에서는 ROIC 상위 10%내 기업의 주가수익률이 매년 하위 10%내 기업 보다 높았음

투자 회수 국면: 매년 ROIC 상위 기업들이 하위 기업들 대비 높은 주가수익률 기록



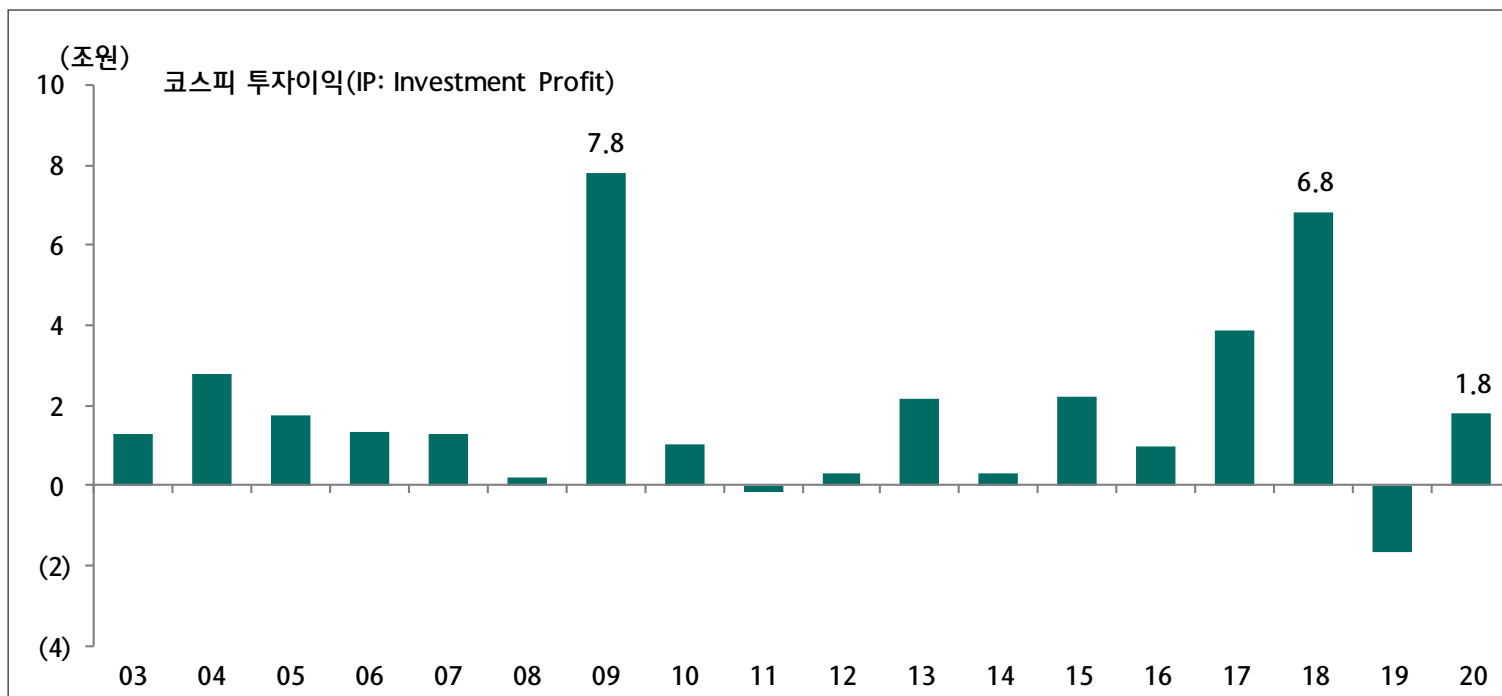
주) 연도마다 기업 수의 차이는 다소 있지만, ROIC 양수 기업 기준으로 최하 500개 이상

자료: Quantwise, 하나금융투자

기업의 투자이익(IP)=투자이익률*투자금액

- ROIC(투자자본수익률)와 WACC(가중평균자본비용) 그리고 자본지출(CAPEX)을 기반으로 기업의 투자이익 추정 가능
- 기업의 투자이익(IP: Investment Profit)=투자이익률[ROIC-WACC]*전년도 투자금액[CAPEX] 금액
- 국내 기업 투자이익 최고치는 2009년 7.8조원, 2020년 1.8조원 기록

기업의 투자이익(IP: Investment Profit)=[ROIC-WACC]*전년도 투자금액(CAPEX) 금액

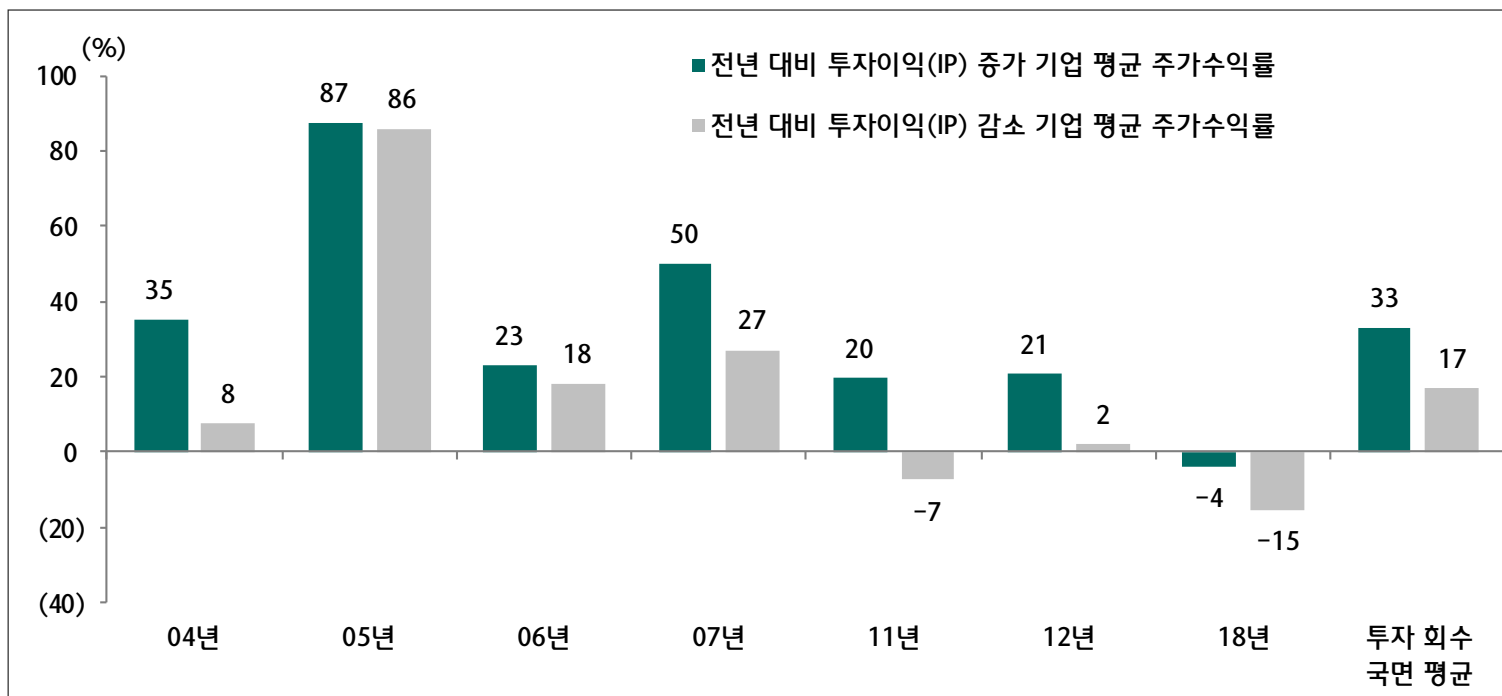


주) 2002년 이후 CAPEX, ROIC, WACC 데이터가 있는 485개 제조업 기업 기준
자료: Quantiwise, 하나금융투자

투자이익이 증가한 기업들의 주가수익률도 높음

- 투자 회수 국면이었던 2004~07년, 2011~12년, 2018년
- 국내 시가총액 상위 100개 기업 대상으로 연간 주가수익률 비교
- 투자 회수 국면에서는 투자이익이 증가했던 기업들의 주가수익률이 (투자이익)감소 기업들 보다 매번 높았음

투자 회수 국면: 매번 투자이익 증가 기업들이 감소 기업들 대비 높은 주가수익률 기록



주) 2003년 이후 연간 ROIC, WACC, CAPEX 데이터가 있는 시가총액 상위 100위 제조업 기업 기준

자료: Quantiwise, 하나금융투자

2021년 업종별 투자이익 비교 Table

업종	기업수	매출액 (십억원)		영업이익 (십억원)		투자이익 (십억원)		투자이익 증가율(%)	IP/OP 비율 (%)	
		2020년	2021년.E	2020년	2021년.E	2020년	2021년.E		2020년	2021년.E
반도체	22	274,143	315,293	41,707	62,243	3,439	5,522	60.6	8.2	8.9
지주/자본재	18	227,920	251,496	5,735	12,606	746	3,383	353.5	13.0	26.8
소프트웨어	25	29,255	35,419	4,197	5,418	3,400	3,365	-1.0	81.0	62.1
자동차	16	235,514	269,882	7,655	16,777	-149	1,327	흑자전환	-1.9	7.9
운송	10	71,798	81,179	3,743	7,450	-10	1,290	흑자전환	-0.3	17.3
IT가전	8	76,318	87,399	3,930	5,731	422	585	38.6	10.7	10.2
건강관리	29	15,768	17,979	2,442	3,341	134	544	360.0	5.5	16.3
IT하드웨어	28	31,667	37,624	1,986	3,355	104	296	184.6	5.2	8.8
통신서비스	3	55,959	58,238	3,420	3,969	21	208	890.5	0.6	5.2
화장품, 의류	24	40,135	45,375	3,470	5,119	-2,383	206	흑자전환	-68.7	4.0
화학	17	72,865	96,579	4,583	12,623	-465	146	흑자전환	-10.1	1.2
필수소비재	17	47,325	50,660	3,253	3,504	52	81	55.8	1.6	2.3
미디어, 교육	21	11,796	13,827	313	1,104	-51	60	흑자전환	-16.2	5.4
디스플레이	7	27,979	33,639	438	2,705	-660	57	흑자전환	-150.6	2.1
비철, 목재등	5	11,533	13,512	1,106	1,368	13	48	269.2	1.2	3.5
철강	6	85,288	97,987	2,884	8,173	-217	40	흑자전환	-7.5	0.5
건설	23	70,419	76,538	4,085	5,487	10	29	190.0	0.2	0.5
기계	15	34,645	39,164	2,149	3,008	13	27	107.7	0.6	0.9
호텔, 레저	6	5,664	6,724	-740	150	-85	-45	적자지속	11.5	-30.4
소매(유통)	12	60,727	65,370	1,396	2,360	-80	-77	적자지속	-5.7	-3.3
에너지	4	66,706	84,057	-2,728	5,243	-844	-82	적자지속	30.9	-1.6
조선	6	32,702	32,332	-768	-221	-78	-84	적자지속	10.2	38.1
유틸리티	4	85,119	89,252	5,311	2,049	-388	-485	적자지속	-7.3	-23.7

주1) 2021년 ROIC 추정치가 있는 326개 제조업 기업 기준

주2) 2021 WACC은 최근 5년간의 WACC과 ROIC 데이터 기반으로 추정

주3) 업종 투자이익과 영업이익은 해당 업종에 포함된 모든 기업의 합산

자료: Quantiwise, 하나금융투자

Strategist/선진국전략 이재만 | 중국/신흥국전략 김경환

- 국내 업종별 투자이익을 비교해 보면
- 2021년 예상 투자이익 규모가 가장 큰 업종: 반도체
- 2021년 예상 영업이익 대비 투자이익 비율이 가장 높은 업종: 소프트웨어
- 2020년 투자이익 대비 2021년 예상 투자이익 증가율이 높은 업종: 지주/자본재>건강관리>건설>IT하드웨어>기계>반도체 순
- 2020년 투자이익 적자에서 2021년 흑자 전환 예상 업종: 자동차, 운송, 화장품, 화학, 디스플레이, 철강
- 2021년 투자이익 적자 지속 예상 업종: 호텔/레저, 소매/유통, 에너지, 조선, 유틸리티

2021년 기업별 투자이익 비교 Table(1)

- 2021년 ROIC 추정치가 있는 제조업 기업 중 2020년 Capex 증가, 2021년 매출액 증가가 예상되는 기업
- 2021년 투자이익률 상승과 투자이익 증가가 예상되는 기업들로 구성

업종	기업	매출액(십억원)		영업이익(십억원)		투자이익률(%)		투자이익(십억원)		IP/OP 비율(%)	
		2020년	2021년.E	2020년	2021년.E	2020년	2021년.E	2020년	2021년.E	2020년	2021년.E
반도체	삼성전자	236,807	267,000	35,994	48,746	7.6	8.1	3,445.5	4,767.8	9.6	9.8
	리노공업	201	244	78	95	36.8	53.7	7.9	15.1	10.2	15.8
상사,자본재	LG	6,632	7,748	1,702	2,672	70.5	77.6	2,879.6	4,080.9	169.2	152.7
	씨트렉아이	89	105	14	17	19.9	20.5	0.9	1.3	6.6	8.0
소프트웨어	카카오	4,157	5,672	456	782	4.3	28.4	24.8	204.2	5.4	26.1
	엔씨소프트	2,416	2,802	825	929	142.5	411.3	514.1	1,834.0	62.3	197.4
자동차	현대차	103,998	116,698	2,395	6,904	-2.6	5.9	-170.3	458.4	-7.1	6.6
	현대모비스	36,627	42,533	1,830	2,544	-0.1	7.2	-2.1	152.0	-0.1	6.0
운송	HMM	6,413	10,109	981	3,964	6.6	88.4	71.6	1,617.6	7.3	40.8
IT가전	LG전자	63,262	70,818	3,195	4,495	7.6	10.3	462.3	648.7	14.5	14.4
건강관리	셀트리온	1,849	2,478	712	1,066	9.1	15.3	36.3	72.7	5.1	6.8
	씨젠	1,125	1,332	676	671	88.6	158.4	12.3	317.2	1.8	47.3
IT하드웨어	LG이노텍	9,542	11,675	681	998	7.0	13.0	69.7	161.1	10.2	16.2

주1) 투자이익률(IPR)=[ROIC-WACC]

주2) 투자이익(IP)=[ROIC-WACC]*[Capex+R&D]

주3) 2021 WACC은 최근 5년간의 WACC과 ROIC 데이터 기반으로 추정

자료: Quantwise, 하나금융투자

2021년 기업별 투자이익 비교 Table(2)

- 2021년 ROIC 추정치가 있는 제조업 기업 중 2020년 Capex 증가, 2021년 매출액 증가가 예상되는 기업
- 2021년 투자이익률 상승과 투자이익 증가가 예상되는 기업들로 구성

업종	기업	매출액(십억원)		영업이익(십억원)		투자이익률(%)		투자이익(십억원)		IP/OP 비율(%)	
		2020년	2021년.E	2020년	2021년.E	2020년	2021년.E	2020년	2021년.E	2020년	2021년.E
화장품,의류	힐라홀딩스	3,129	3,502	341	482	-2.2	7.2	-1.3	7.2	-0.4	1.5
화학	금호석유	4,810	7,452	742	2,223	10.4	44.5	23.6	101.9	3.2	4.6
	한솔케미칼	619	747	152	211	9.7	19.1	7.2	18.2	4.7	8.6
필수소비재	빙그레	959	1,135	40	49	2.4	6.0	0.9	3.5	2.3	7.2
미디어,교육	JYP Ent.	144	173	44	56	38.9	57.7	1.0	2.4	2.2	4.3
	에코마케팅	177	228	59	64	75.0	89.7	0.7	2.0	1.2	3.1
디스플레이	SK머티리얼즈	955	1,164	234	289	6.8	7.1	14.1	29.6	6.0	10.3
	실리콘웍스	1,162	1,581	94	190	15.3	48.1	16.9	66.4	17.9	34.8
철강	POSCO	57,793	65,348	2,403	6,097	-3.2	2.3	-96.4	87.1	-4.0	1.4
	대한제강	1,096	1,699	82	126	10.5	25.0	2.1	12.0	2.6	9.5
건설,건축관련	동화기업	745	921	67	109	-2.3	0.3	-1.1	0.5	-1.6	0.5
	DL건설	1,735	2,123	203	243	61.6	78.7	0.4	1.4	0.2	0.6
기계	씨에스원드	969	1,189	98	130	2.9	8.9	2.6	9.8	2.6	7.5
	LS ELECTRIC	2,403	2,544	134	161	1.2	2.0	2.4	4.2	1.8	2.6

주1) 투자이익률(IPR)=[ROIC-WACC]

주2) 투자이익(IP)=[ROIC-WACC]*[Capex+R&D]

주3) 2021 WACC은 최근 5년간의 WACC과 ROIC 데이터 기반으로 추정

자료: Quantiwise, 하나금융투자