

6월 주식시장 전망 및 투자전략 | 2021. 6. 3

수렴 이후 발산국면... KOSPI 급행열차? 완행열차?

Strategist 이경민

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

Quant Strategist 김지윤

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

Strategist, RA 김정윤

02) 769-3496 / jungyoon.kim@daishin.com



Contents

6월 증시 전망 및 투자전략

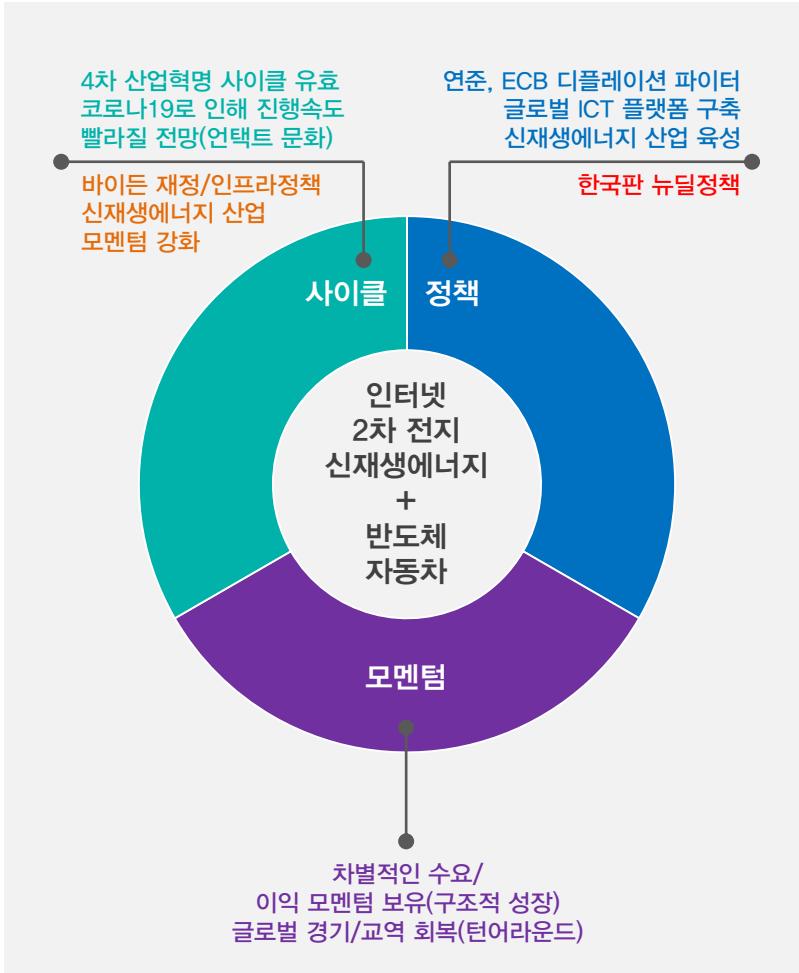
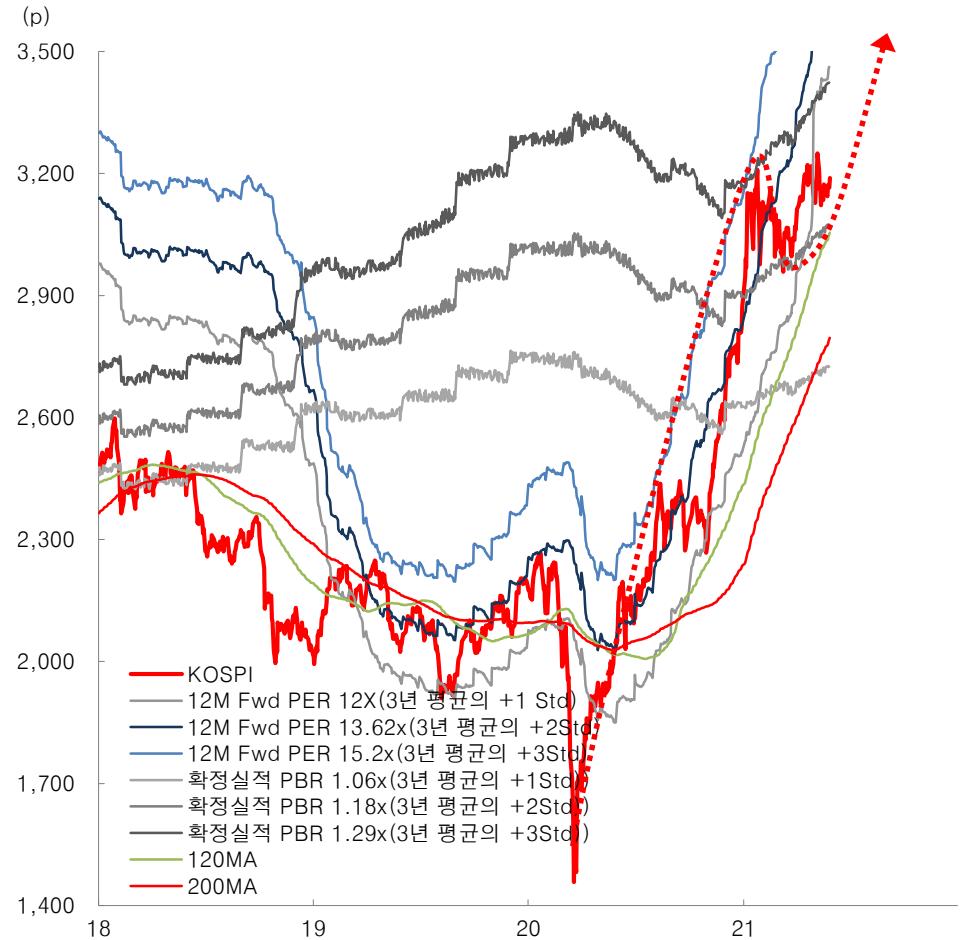
Summary	3
주식시장 전망	6
5월 Review : Wind Of Change	6
6월 KOSPI Band : 3,100 ~ 3,420p	12
조정연장의 원인, 완화/해소 1) 물가 정점통과, 2) 6월 FOMC 회의	19
조정연장의 원인, 완화/해소 3) 공매도 영향력 완화, 4) 달러 약세 / 원화 강세 지속	28
공급망 병목현상. 장기화되지 않을 것. 과도한 우려는 정점 통과	35
공급병목이 풀리면... 제조업 경기회복에 힘이 실릴 전망	44
KOSPI 이익전망 상향조정, 지속 전망	50
투자전략	54
수출주(반도체, 자동차)와 구조적 성장주(인터넷, 2차 전지, 신재생에너지) 비중확대 유지	
퀀트전략	68
기존 주도주 비중확대 유지 & 코로나19 피해주, 소비주 관심. 유망종목 20선 제시	

Summary. 발목을 잡았던 불확실성 변수들 완화/해소. 그 사이 더 강해진 펀더멘털 동력에 주목할 때

- 6월 KOSPI Band 3,100 ~ 3,420p 제시. 12개월 Fwd PER 11.23배 ~ 12.5배. 20년 10월말 KOSPI 저점 ~ 3년 평균의 +1표준편차 수준 예상하는 Base 시나리오 상 KOSPI Band는 3,170 ~ 3,420p. 다만, 물가 부담, 테이퍼링 우려 확대시 KOSPI 3,100선 지지력 테스트 가능
- 그동안 KOSPI의 발목을 잡아왔던 불확실성 변수들, 5월 중 완화/해소국면 진입 가능
 - 1) 물가, 인플레이션 부담 : 5월 CPI 추가 상승 가능성. 하지만, 이는 물가 상승압력 정점 통과 시그널
 - 2) 조기 테이퍼링, 통화정책 정상화 우려 : 6월 FOMC회의를 통해 연준의 통화정책 스탠스 재확인. 고용 상황을 감안할 때 조기 긴축 가능성 낮다고 판단. 테이퍼링 이슈 유입시 단기 변동성 확대는 감안해야겠지만, 이는 비중확대 기회가 될 것
 - 3) 공매도 재개 : 5월 중순 이후 공매도 압력 정점 통과. 외국인/기관 수급의 긍정적인 변화 가시화
 - 4) 외국인 매도 & 원화 약세 : 공매도가 진정되면서 외국인 수급 개선. 외국인 대량매도와 원화 약세 간의 악순환고리 약화, 5월 중순 이후 원화 강세 반전. 2분기 달러 약세 압력 유효함에 따라 추가적인 원화 강세 예상. 6월에는 외국인 수급과 원화 간의 선순환고리 형성 기대
- 특히, 공급망 병목현상은 최악의 상황 지나고 있다는 판단. 1) 생산 여력은 여전히 남아있고, 2) 경기 정상화 과정에서 고용시장 회복시 공급 차질 점차 해소 전망. 3) 무엇보다 글로벌 주요국들의 적극적인 정책 대응이 가시화되면서 주가 반응은 먼저 나타나고 있음
공급망 병목현상이 완화되면서 제조업 개선세 뚜렷해질 전망. 1) 수요 모멘텀이 유효한 상황에서 2) 제조업 가동률 상승, 3) 고용회복, 4) 재고축적 수요 등이 유입되면서 상대적으로 부진했던 제조업 개선 속도가 빨라지고 모멘텀이 강해질 전망
- 글로벌 수요(Pent Up & Restocking) 확대에 근거한 글로벌 제조업 경기회복 가속화는 한국 수출 – 기업이익 개선 간의 선순환 고리 형성 KOSPI 펀더멘털 동력에 근거한 중장기 상승추세 지속/강화 예상. Downside Risk는 낮아지고, Upside Potential은 확대
- 전략적으로 구조적 성장주(인터넷, 2차 전지, 신재생에너지)와 수출주(반도체, 자동차, 운송) 비중확대 전략 유지
글로벌 펀더멘털 모멘텀에 근거한 한국 기업이익 개선, 외국인 순매수 유입 가능성에 근거한 투자전략
한국은행 수정전망, 한미 정상회담을 통해서도 구조적 성장주와 수출주의 시장 주도력 재확인. 단기 등락과정은 추가 비중확대 기회
- 물가/금리 상승으로 업황/실적 개선 기대가 유입된 시클리컬과 금융주 추가 반등시도 가능. 다만, 물가 상승압력이 정점을 향해가고, 금리 상승압력 제한적임을 감안할 때 적극적인 비중확대는 자제. 기존 주도주, 대형주 비중확대 기회가 필요한 시점
- [퀀트 전략] 최근 KOSPI 실적 전망치 상향조정 속도 둔화는 반도체 공급 차질 영향
생산의 선행지표인 재고순환지표 감안 시 최근 반도체 생산 감소는 일시적일 가능성 높음. 반도체 장비 수입액 증가도 반도체 수출 호조가 지속될 수 있음을 시사. 올해 1~5월 누적 수출액은 역대 최고치 기록 중. 2021년 KOSPI 영업이익 사상최고치 달성을 높이는 요인 6월 기준 주도주인 반도체, 자동차, 화학, 철강 등에 대한 비중확대 전략 유지하는 가운데
전술적인 측면에서 화장품, 의류, 극장 등 소비주에 관심. 예상보다 빠른 국내 소비 회복세를 반영한 주가 강세 이어질 것으로 기대

6월 KOSPI Band 3,100 ~ 3,420p. 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 코로나19 피해주, 소비주 중심의 전술적 대응

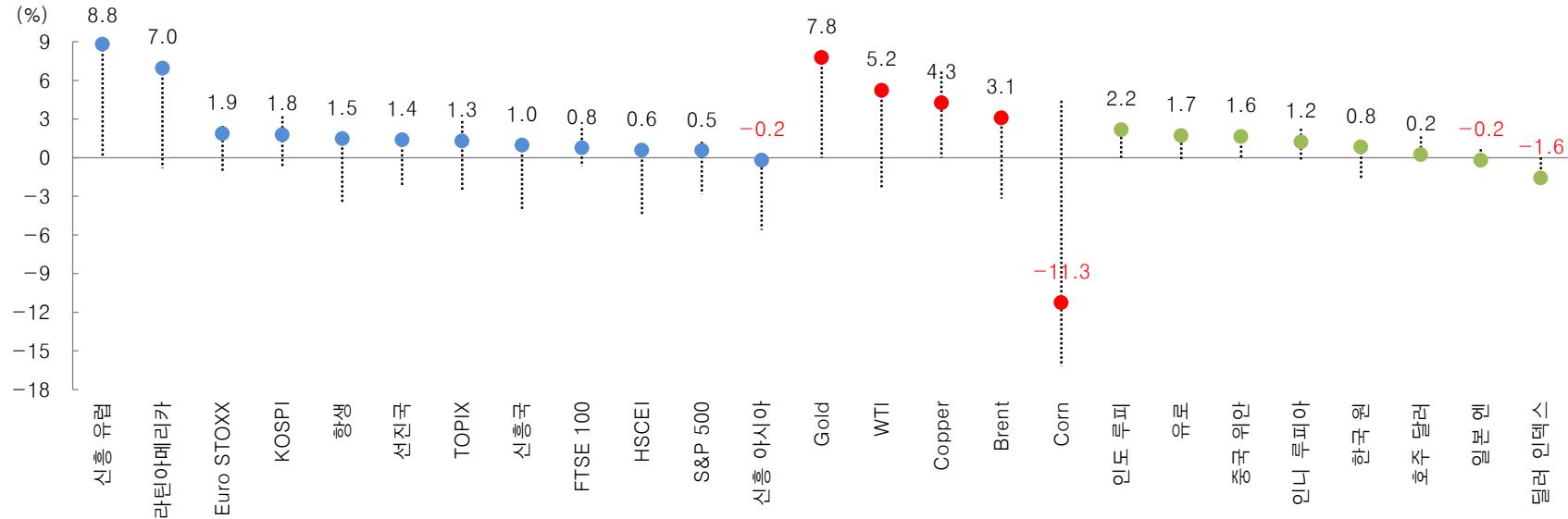
구조적 성장주와 수출주 비중확대 권고. 6월 유망종목 20선 중심의 Trading Buy 제안

Sector	Stocks
<p>Buy & Hold</p> <p>인터넷, 2차 전지, 반도체, 자동차, 신재생에너지</p>	<p>2021년을 대비하는 전략 : 구조적 성장주 & 수출주 조정시 비중확대</p> <p>소프트웨어 : 카카오, NAVER</p> <p>2차 전지 : SK이노베이션, 삼성SDI, LG화학, 에코프로비엠, 포스코케미칼</p> <p>기계(신재생에너지/항공우주) : 한화에어로스페이스, 효성중공업, 한화솔루션</p> <p>반도체 : 삼성전자, SK하이닉스</p> <p>자동차 : 현대차, 기아</p>
<p>퀀트 전략</p> <p>반도체, IT가전, 디스플레이, 자동차, 화학, 미디어, 유통, 화장품/의류, 철강</p>	<p>단기 Trading Buy</p> <p>1) 물가 상승압력 정점 통과, 시클리컬 압축</p> <p>2) 코로나19 피해주, 소비주 관심 확대</p> <p>6월 KOSPI 유망 종목 20선</p> <p>자동차 : 현대차, 현대위아, 만도 / 반도체 : SK하이닉스, 삼성전자</p> <p>디스플레이 : LG디스플레이 / IT가전 : LG전자</p> <p>화학 : 포스코케미칼, 금호석유, OCI / 미디어 : CJ CGV / 호텔레저 : 강원랜드</p> <p>의류 : 영원무역, 화승엔터프라이즈 / 유통 : 신세계, 롯데쇼핑</p> <p>화장품 : 아모레퍼시픽, 애경산업 / 철강 : 현대제철, POSCO</p>
<p>섹터 전략</p> <p>미디어, 유통, 의류, 호텔/레저,</p>	

5월 Review : Wind Of Change

5월 글로벌 금융시장. 달러 약세 = 위험자산 강세 지속

5월 글로벌 금융시장 수익률. 달러 약세로 위험자산 강세 지속



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

주: 5월 31일 종가 기준

달러 약세 지속되면서 위험자산 강세 지속. 달러 인덱스 90p 하회

5월 글로벌 증시는 달러 약세에 민감한 신흥국, 그 중에서도 신흥유럽과 라틴아메리카 강세. 다만, 신흥 아시아는 중국 증시 부진으로 약세 마감. 원자재 시장에서는 금이 가장 강한 상승세를 보였고, 유가, 구리 등 전반적인 원자재 가격상승세 지속. 옥수수 가격은 4월 급등(31.1%) 여파로 매물압력에 시달림. 인플레이션 /인프라투자 기대에 달러 약세 가세하며 원자재 가격 상승세 지속

달러 약세에도 불구하고 물가 상승압력, 인플레이션 확대 우려가 글로벌 증시의 발목을 잡고 있는 양상

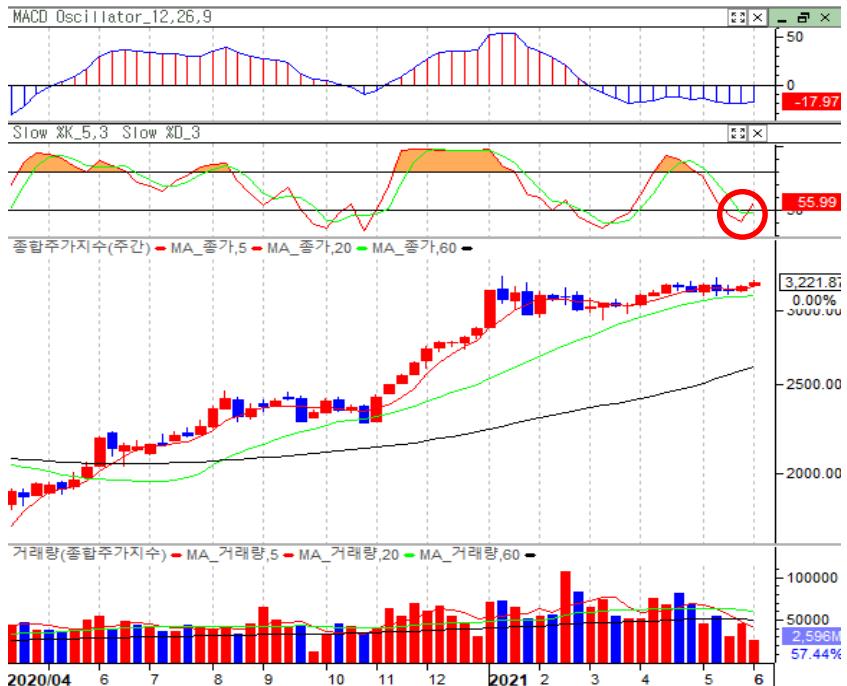
6월 10일 미국 5월 CPI와 17일 FOMC회의 확인 이후 물가/인플레이션 대한 투자자들의 인식 변화 여부가 향후 증시 향배를 결정지을 전망

원자재 가격은 상승세가 지속되고 있지만, 중국 정부를 중심으로 한 원자재 상승압력 제어 움직임 가시화

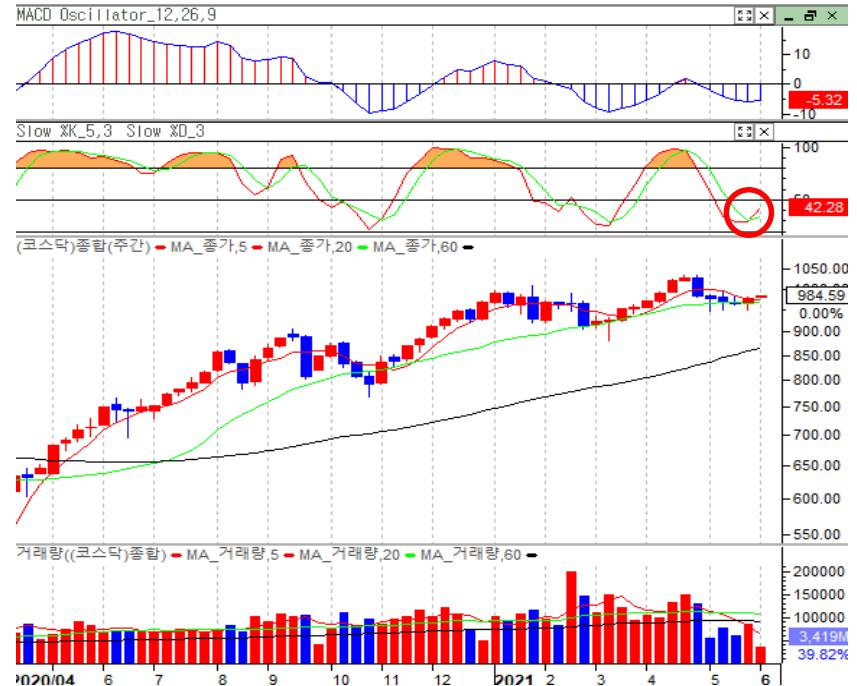
추가적인 상승탄력은 제한적일 수 있음

KOSPI, KOSDAQ 모두 20주 이동평균선 지지력 확보 이후 상승분위기를 형성 중

KOSPI 20주 이평선 지지력 확인 이후 텐어라운드



KOSDAQ 20주 이동평균선 지지력 테스트

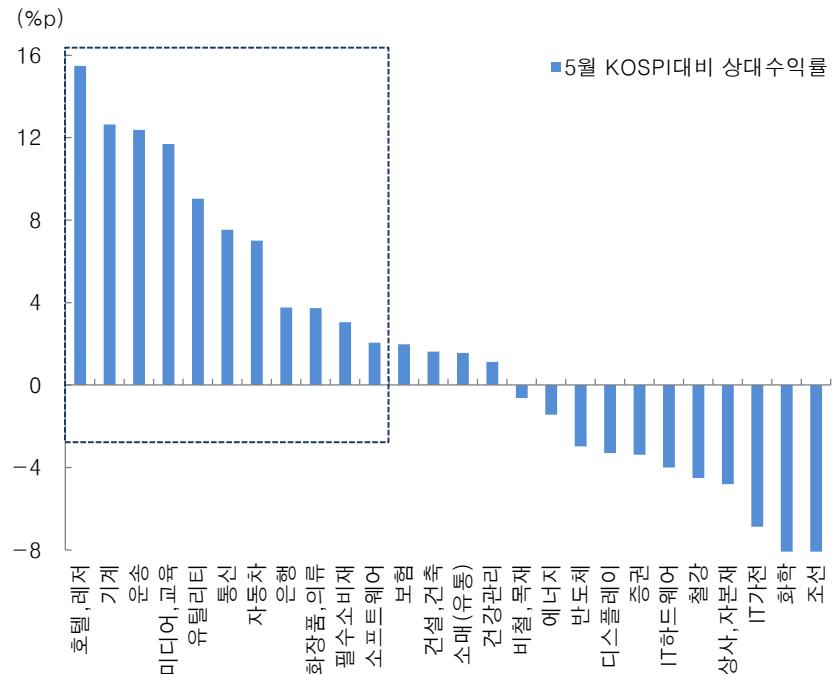


자료: 대신증권 Research Center

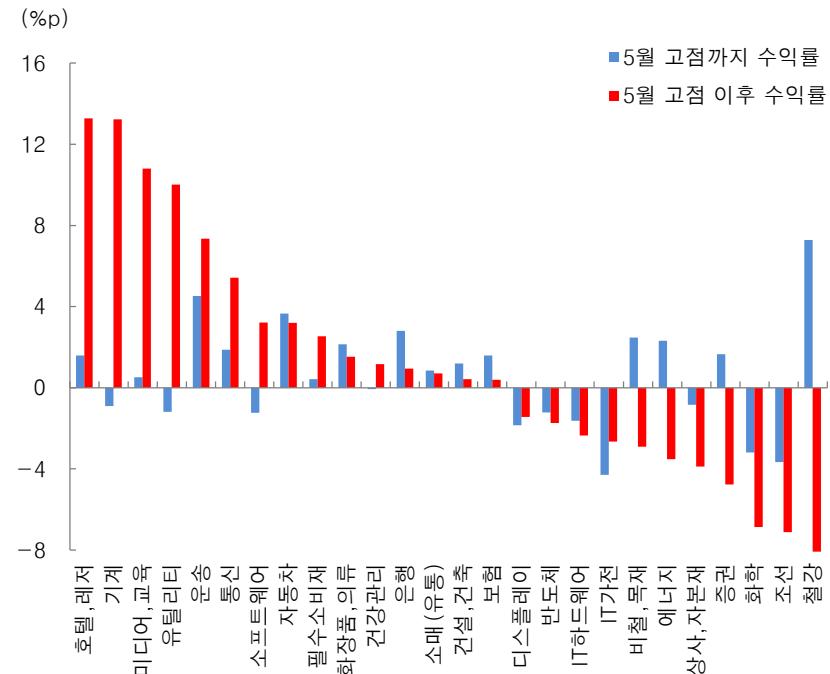
5월 KOSPI는 종가 기준 연중 최고치(3,249.05p) 터치 후 숨고르기 국면 진입, 전강후약 장세 기록
양호한 1/4분기 실적시즌에도 불구하고 미국 CPI 서프라이즈로 인한 인플레이션 우려 확대, 통화정책 불확실성 유입. 여기에 국내 변수로 공매도 재개가 원화의 차별적 약세로 이어지며 수급교란 영향력 확대. 다만, 5월 중순 KOSPI 3,100선 지지력 테스트 이후 반등세 전개
대외 불확실성 완화와 공매도 영향력 정점 통과에 힘입어 KOSPI 상승반전, 3,200선 회복
KOSDAQ은 공매도 재개로 단기 충격이 있었지만, 20주 이동평균선 지지력 테스트 이후 반등시도 중

5월은 중복장세(코로나19 피해주, 한미정상회담 수혜주). 5월 중순 이후 시클리컬/금융주 하락반전

KOSPI Outperform 업종 : 코로나19 피해주, 정상회담 수혜주



5월 중순 이후 시클리컬과 금융주 하락반전



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주: 5월 31일 종가 기준

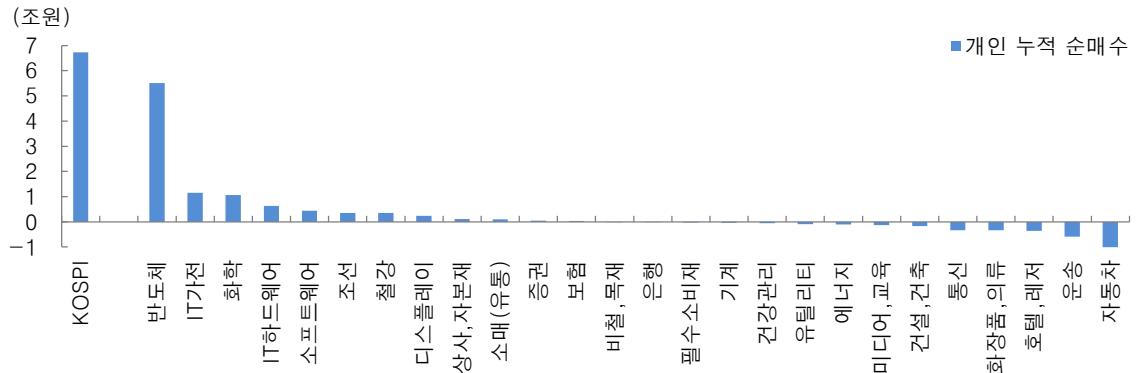
5월 KOSPI 업종별 수익률에 있어서는 백신 접종률 상승과 코로나19 불안심리 완화로 코로나19 피해주인 호텔/레저, 미디어/교육, 화장품/의류 등 강세. 이와 함께 한미 정상회담 이후 우주항공, 신재생에너지, 원전 산업에 대한 업황 개선 기대가 유입되며 기계, 유트리티 업종 강세 한편, 그 동안 강세를 보여왔던 철강, 조선, 화학 등 시클리컬, 경기민감주 하락반전. 물가 상승압력에도 불구하고 채권금리 하향안정 영향 소프트웨어, 건강관리 등 성장주도 강세 반전. 공급병목 현상의 중심에 서 있는 자동차 업종은 상승반전

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주: 5월 31일 종가 기준

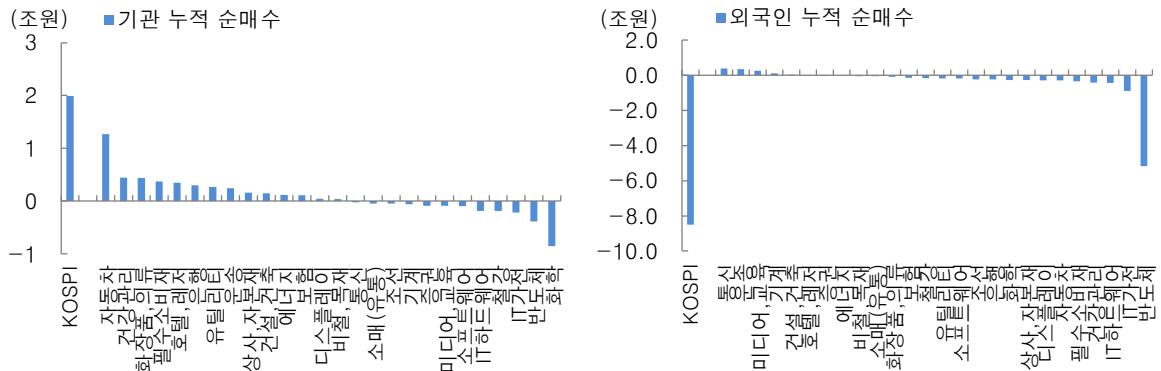
기관 14개월 만에 순매수 전환. 외국인은 9조원 대량 매도

5월에도 개인 순매수 지속. 2021년 들어 50조원 순매수



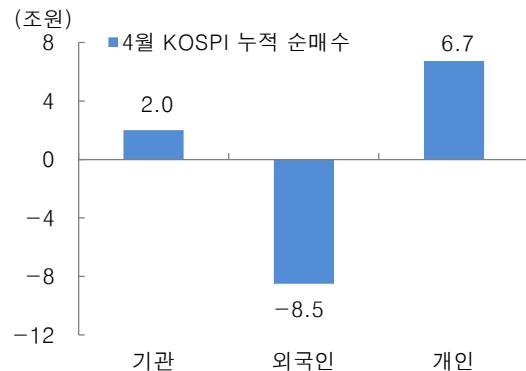
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

기관 2조원 순매수(14개월 만에 순매수 전환). 외국인 8.5조원 순매도



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

개인 대량 매수, 기관 순매수 전환



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

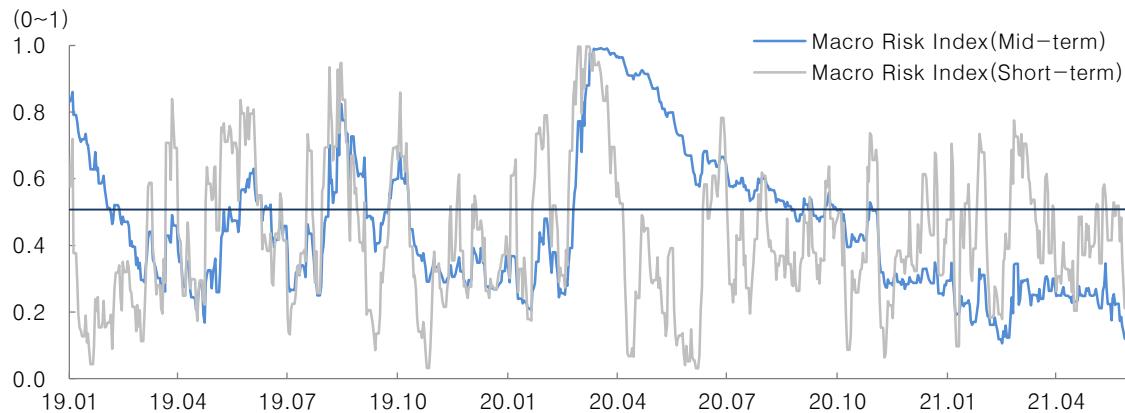
- 5월은 기관 수급 전환에 있어 중요한 분기점. 국내 기관은 14개월 만에 순매수 전환. 공매도 재개 이후 현선물 가격 왜곡현상 정상화 영향
- 외국인은 8.5조원대 대량매도가 출회되었지만, 이 중 8조원이 공매도. 5월 중순 이후 공매도 구축과정이 정점을 통과하면서 외국인 수급도 터어라운드 조짐
- 개인 순매수 대승 지속되어 5월까지 50조원 순매수. 2020년 순매수 규모(47.5조원)를 넘어섰

글로벌 Risk 지표는 하향안정세 지속. 조정이 길어진 것이지 추세가 바뀐 것은 아니다

Non-US 지역의 경제지표들이 상대적으로 양호한 국면



글로벌 Risk Index 저점권에서 등락 반복



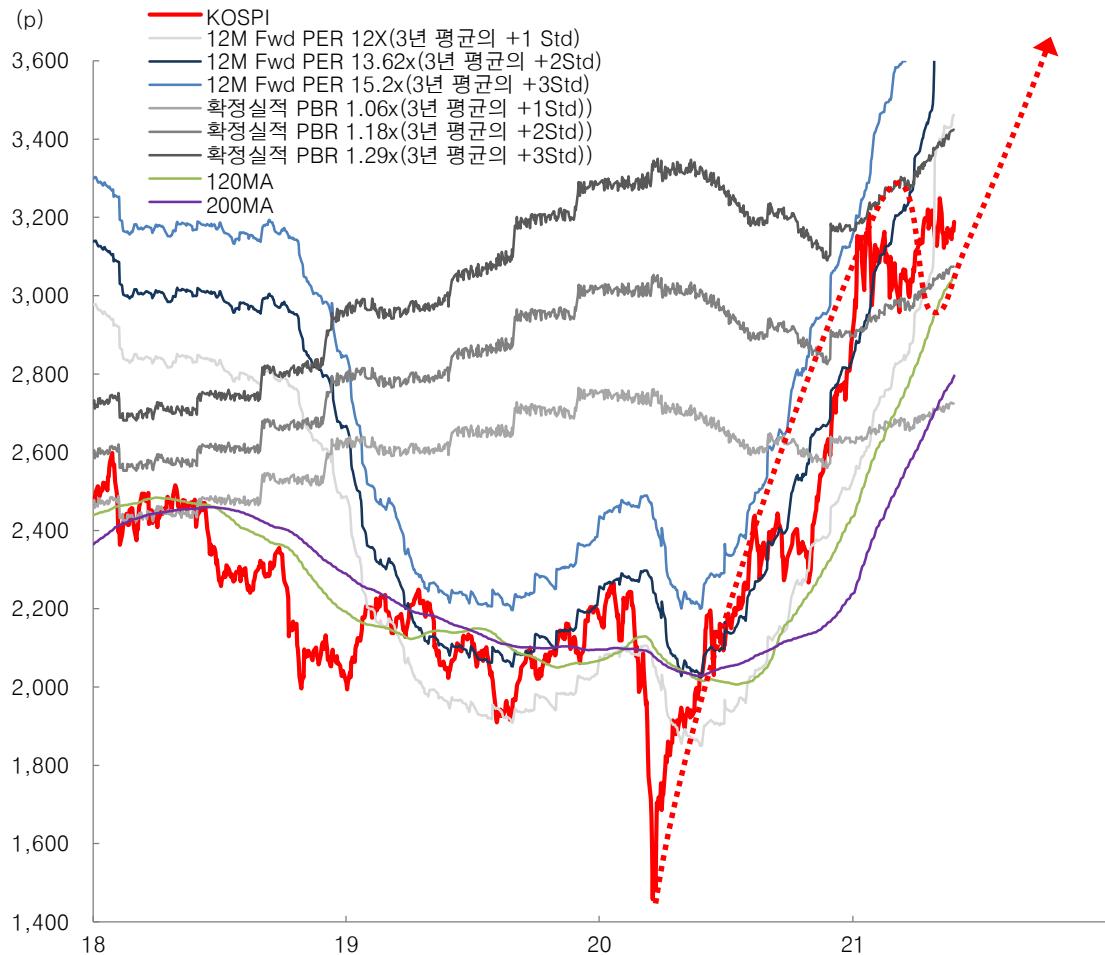
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 미국 경제지표는 높아진 눈높이 대비 부진한 경제지표 결과를 보이는데 반해, 그동안 부진했던 유럽과 Non-US 지역은 경제지표 서프라이즈 인덱스 상승세 뚜렷
- 기저효과와 공급 이슈로 인한 경제지표 변동성 확대로 해석. 경기회복세는 지속되고 있고, 경기확장국면은 여전히 유효
- 한편, 미국 경제지표가 양호한 상황에서 Non-US 지역의 경제지표가 서프라이즈를 이어가며 글로벌 금융시장, 특히 신흥국 증시에는 우호적인 투자환경 조성. 달러 약세 압력 확대 변수
- 경제지표 서프라이즈 지표의 높은 레벨에서 등락은 지속될 전망
- 글로벌 Risk 지표는 최근 경제지표 부진, 물가 부담 기준 등의 여파에도 불구하고 저점권에서 추가적인 하락세 전개 중
- 일시적인 경제지표 급등락 속에 리스크로 인식되지는 않고 있는 상황. 최근 물가 급등에 따른 부담도 일시적인 변동성 확대 변수로 판단

6월 KOSPI Band : 3,100 ~ 3,420p

6월 KOSPI는 역사적 고점 돌파 전망. 적극 비중확대 전략 유효

2차 상승추세(펀더멘털/매크로 장세) 전개 중. 6월 KOSPI 상승추세 재개 전망
대형주, 업종 대표주 중심으로 Buy & Strong Buy 전략 유효

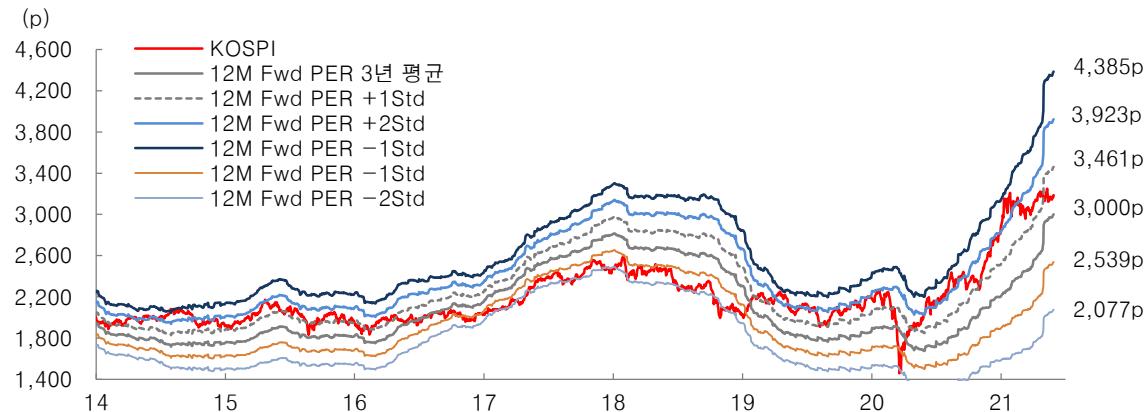


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 6월 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
- 5월 중순까지 기간 조정국면 연장은 투자심리, 수급불안에 기인한 바가 크다는 판단
- 펀더멘털 회복/모멘텀 개선의 방향성은 유효. 조정시 주식 비중확대 전략 유지
- 공매도를 제외할 경우 5월에도 외국인 순매수 우위. 6월 외국인 순매수 전환, 유입 강도에 따라 KOSPI 상승속도와 강도가 결정될 전망
- 단기 등락 이후 상승추세 강화 전망. 2020년 11월 증시와 유사한 흐름

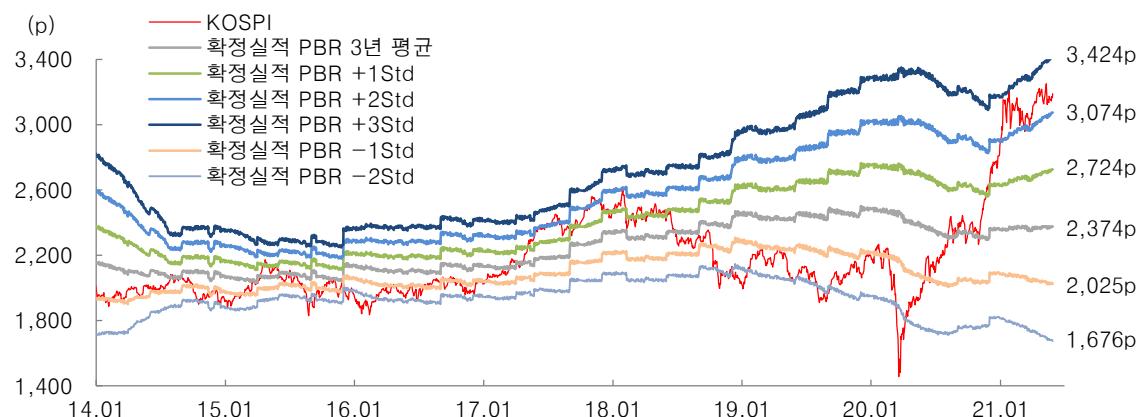
6월 KOSPI Band 3,100 ~ 3,420p

12개월 선행 PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

확정실적 기준 PBR Band

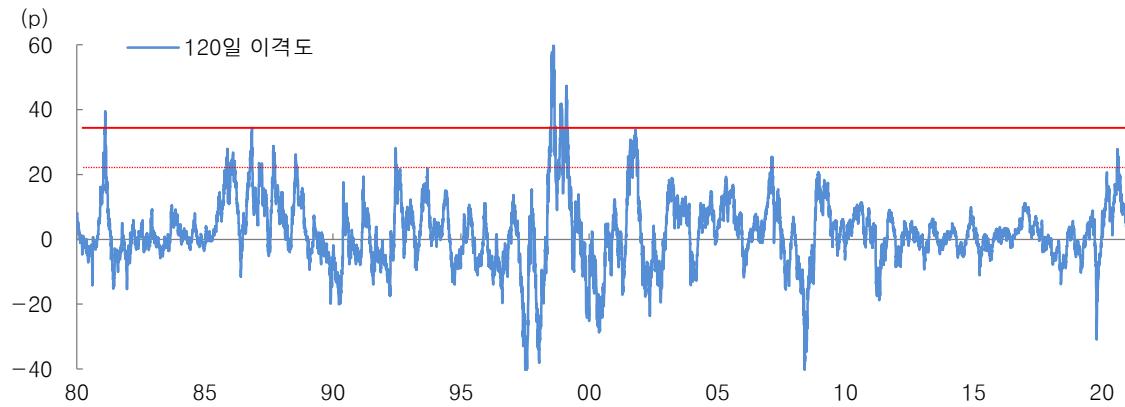


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

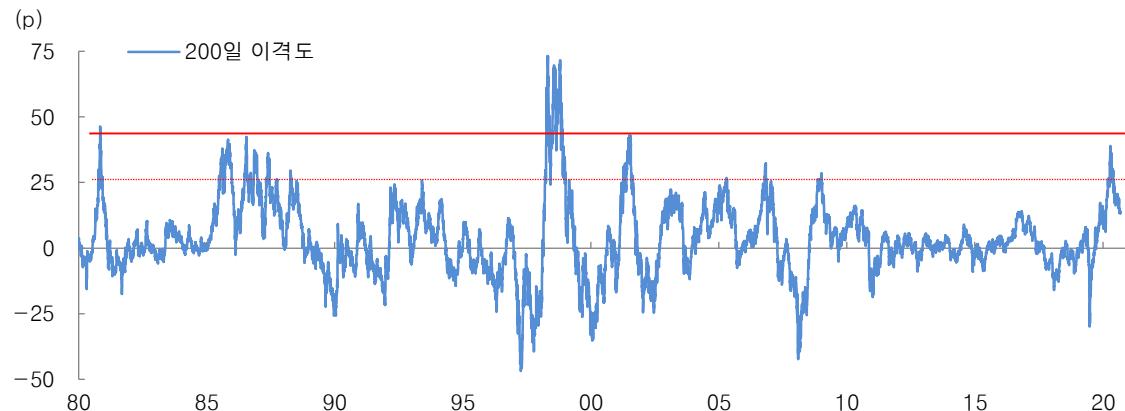
- 6월 KOSPI는 1/4분기 기간/가격조정, 5월 기간조정 연장 이후 중장기 상승추세가 시작되는 시점으로 판단
- 투자심리 위축과 수급불안으로 등락을 보이는 과정에서 펀더멘털, 실적 개선에 힘입어 상승여력은 크게 확대되었고, KOSPI 하단은 견고해진 상황
- 변동성 확대시 KOSPI 3,100 ~ 3,150p 가 견고한 지지선이 될 전망
- 6월 KOSPI Band는 3,100 ~ 3,420p
- 하단 KOSPI 3,100선은 현재 12개월 Fwd PER 11.23배로 2020년 10월말 KOSPI 저점 당시 밸류에이션 수준. 60일 이동평균선과 20주 이동평균선이 위치한 지수대
- 상단 KOSPI 3,420p는 12개월 Fwd PER 12.5배 수준. 3년 평균의 +1표준편차 수준에 불과. 2020년 저점 이후 중요 지지선이었다는 점에 있어 1차 상승목표치. 다만, 확정실적 기준 PBR 1.385배는 3년 평균의 +3표준편차 수준이라는 점에서 동 지수대 돌파/안착에는 시간이 필요

[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 과열 해소로 보기 어려울 수 있지만, 120일, 200일 이동평균선의 가파른 상승세로 과열부담은 진정되는 양상. 120일 이동평균선은 일간 7 ~ 8p, 200 일 이동평균선은 일간 5 ~ 6p 상승 중
- KOSPI가 3월말 3,061p에서 5월 28일 3,188p로 4.15% 상승했지만, 120일, 200일 이격도는 오히려 4.34%p, 3.78%p 하락
- 현재 속도라면 KOSPI가 20% 상승하더라도 과열부담은 제한적일 전망

6월 주요 경제지표 및 이슈/이벤트 일정 : 고용, 물가, FOMC

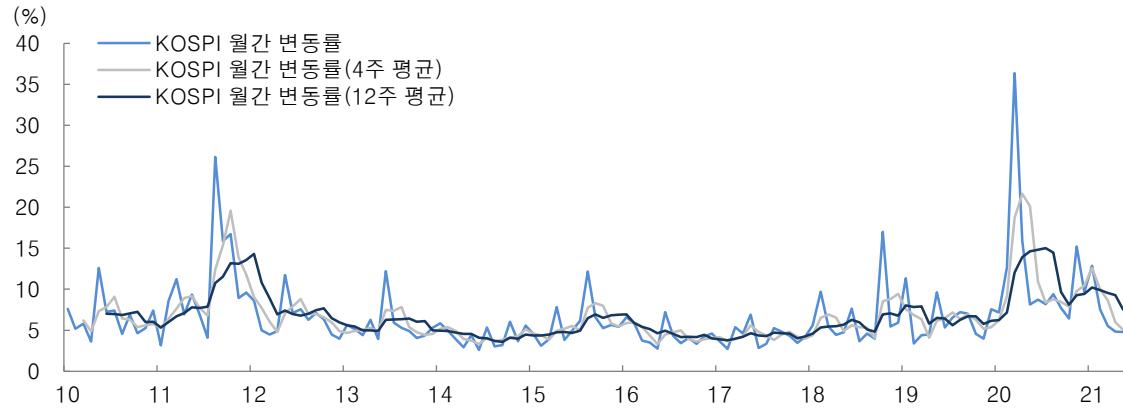
6월 1일 ~ 10일	6월 11일 ~ 20일	6월 21일 ~ 30일
통화정책 <ul style="list-style-type: none"> ■ 3일 연준 베이저북 공개 ■ 10일 ECB 6월 통화정책회의 	17일 6월 FOMC 18일 BOJ 6월 금정위	
경제지표 <ul style="list-style-type: none"> ■ 1일 한국 5월 수출입, 무역수지, 마켓 제조업 PMI ■ 1일 중국 5월 차이신 제조업 PMI ■ 1일 유로존 5월 마켓 제조업 PMI, 실업률, 소비자물가 ■ 1일 미국 5월 마켓 제조업 PMI, ISM제조업지수, 델러스 연은 제조업 지수 ■ 2일 한국 5월 소비자물가 ■ 2일 유로존 5월 생산자물가 ■ 3일 중국 5월 차이신 서비스업, 종합 PMI ■ 3일 유로존 5월 마켓 서비스업, 종합 PMI ■ 3일 미국 5월 마켓 서비스업, 종합 PMI, ISM서비스업지수, ADP취업자 변동, 주간 신규실업수당청구건수 ■ 4일 유로존 4월 소매판매 ■ 4일 미국 5월 비농업부분고용자수, 실업률, 4월 제조업수주 ■ 7일 중국 5월 수출입, 무역수지 ■ 8일 일본 1/4분기 GDP(확정치) ■ 8일 독일 6월 ZEW서베이 ■ 8일 미국 5월 NFIB 소기업 낙관지수 ■ 9일 한국 1/4분기 GDP(확정치), 5월 실업률 ■ 9일 중국 5월 소비자물가, 생산자물가 ■ 9~15일 중국 5월 M2, 신규위안화대출 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 10일 미국 5월 소비자물가, 주간 신규실업수당청구건수 ■ 11일 미국 6월 미시간대 소비자신뢰지수 ■ 14일 유로존 4월 산업생산 ■ 15일 미국 5월 소매판매, 광공업생산, 생산자물가, 6월 뉴욕 제조업지수, NAHB 주택시장지수 ■ 16일 일본 5월 수출입, 4월 핵심기계수주 ■ 16일 중국 5월 광공업생산, 고정자산투자, 소매판매 ■ 16일 미국 5월 건축허가, 주택착공건수 ■ 17일 유로존 5월 소비자물가 ■ 17일 미국 주간 신규 실업수당청구건수, 6월 필라델피아 연은 제조업지수, 5월 경기선행지수 ■ 18일 일본 5월 소비자물가 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 21일 한국 5월 생산자물가 ■ 22일 미국 5월 기존주택매매, 6월 리치몬드 연은 제조업지수 ■ 23일 유로존 6월 마켓 제조업, 서비스업, 종합 PMI ■ 23일 미국 6월 마켓 제조업, 서비스업, 종합 PMI, 5월 신규주택매매 ■ 24일 한국 6월 소비자심리지수 ■ 24일 독일 6월 IFO 예상 ■ 24일 미국 1/4분기 GDP(확정치), 주간 신규실업수당청구건수 ■ 25일 한국 7월 제조업, 비제조업 BSI ■ 25일 독일 7월 GfK 소비자기대지수 ■ 25일 미국 5월 개인소득, 개인소비지수, PCE물가 ■ 27일 중국 5월 공업이익 ■ 28일 미국 6월 델러스 연은 제조업지수 ■ 29일 미국 6월 컨퍼런스보드 소비자기대지수 ■ 30일 한국 5월 광공업생산, 경기선행지수 ■ 30일 중국 6월 국가통계국 제조업, 비제조업, 종합 PMI ■ 30일 유로존 6월 소비자물가 ■ 30일 미국 6월 ADP취업자 변동
기타 일정 <ul style="list-style-type: none"> ■ 5일 미국 공급망 재편 검토 결과 발표 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 11~13일 G7 정상회의 ■ 14일 NATO 정상회의 ■ 18일 유로존 재무장관 회의 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 28일 유럽 위원회 경제전망 발표 ■ 28일~7월 1일 스페인 MWC

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

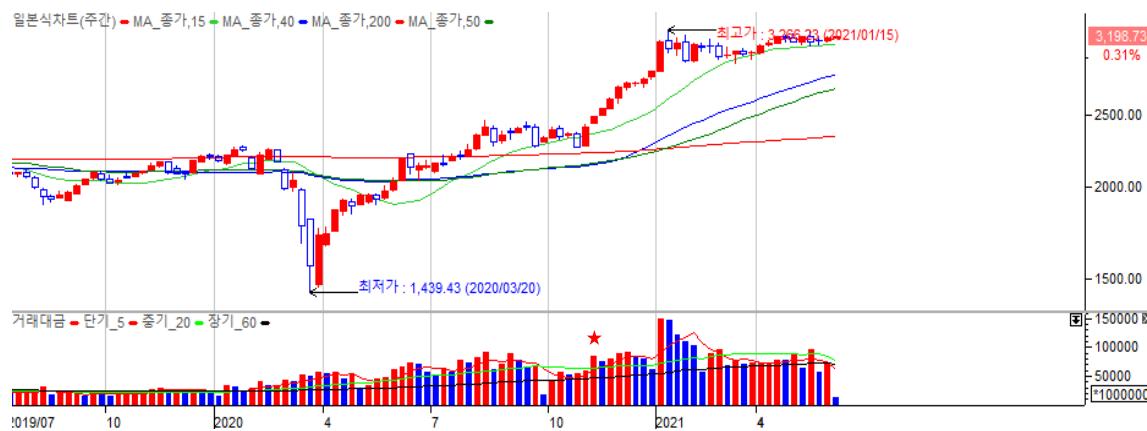
경제지표 개선속도, 모멘텀 정점 통과에 대한 논란이 가중되는 상황. 이는 물가 상승압력에도 반영될 것
이 경우 경기모멘텀은 둔화되지만, 경기회복세는 지속되는 가운데 물가 상승압력은 정점통과. 통화정책 불확실성은 완화국면으로 진입할 전망
경제성장과 완화적인 통화정책 스탠스가 맞물리는 국면이 전개되며 오히려 증시에는 긍정적인 흐름을 보일 수 있음

KOSPI 4개월 연속 변동률 하락 전개. 급격한 발산 이후 수렴국면

KOSPI 4개월 연속 월간 변동률 하락. 수렴 이후 발산국면 진입 가능성



KOSPI 주간차트. 20주째 박스권 등락 전개 중(20년 8월 ~ 10월 당시 12주)

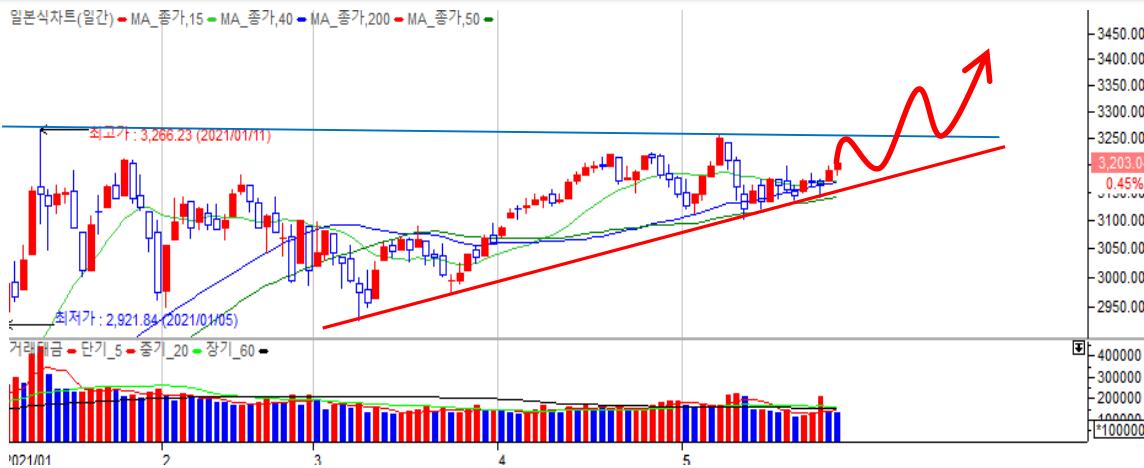


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

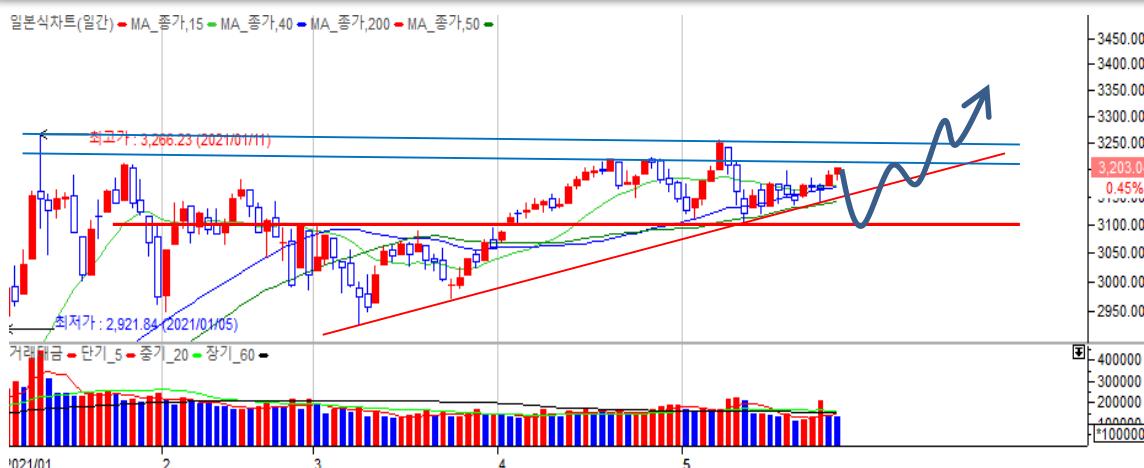
- 현재 KOSPI는 향후 방향성을 모색하는 수렴과정 전개 중
- 답답한 흐름이라고 볼 수 있지만, 한편으로는 단기 변곡점에 근접하고 있음을 시사
- 중요 지지선과 저항선 사이에서 등락국면이 길어지는 만큼 멀지 않은 시점에 방향성을 잡아갈 전망
- 시장은 등락을 반복하고 있지만, 내부적인 변화에 주목
- 현재 시장은 추가 하락을 앞두고 등락을 이어가고 있다기보다는 더 멀리 가기 위한 숨 고르기, 에너지 응집과정임을 보여주고 있기 때문

6월 KOSPI 두 가지 경로. 시장 상황을 반영한 경로변경은 있어도 목적이 변화는 없어

가능성 높은 예상경로. 경제지표 결과에 따른 등락에도 상승추세 강화



대안경로. 단기 충격이 있어도 다시 전진해 나갈 것



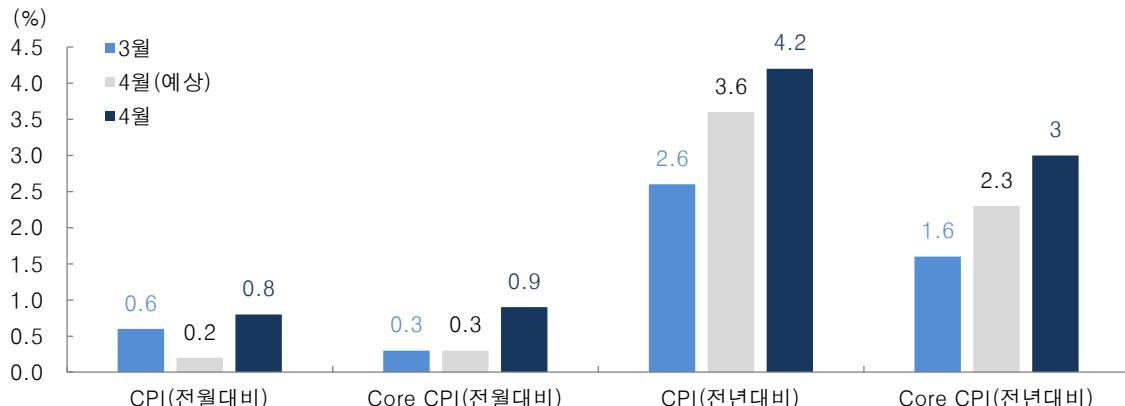
- 6월 4일 미국 5월 고용지표, 10일 미국 5월 CPI, 한국 쿼드러플 위칭데이, 17일 6월 FOMC 결과에 따른 등락과정 불가피
- 기본 예상 시나리오 상으로는 고용개선 = 경기불확실성 완화, 미국 CPI 확인 이후 물가 정점통과 시그널로 인식 강화, FOMC는 비둘기파적인 통화정책 스탠스 재확인의 계기가 되면서 심리적 등락에도 불구하고 상승추세를 이어가는 경로 예상
- 이 경우 저점과 고점을 높여가며 KOSPI 3,400선 회복시도 가능할 전망. 중요 지지선 3,170선
- 한편, 고용지표와 물가를 확인하는 과정에서 조기 테이퍼링 우려가 유입되면서 단기 변동성 확대 가능성도 배제할 수 없음
- 이 경우 6월 초 KOSPI 3,150p 또는 3,100선 지지력 테스트 가능. 하지만, 이후 FOMC를 통해 통화정책 스탠스를 확인하며 방향성을 잡아갈 전망
- 결국, 경제지표, 통화정책 회의 결과에 따른 단기 경로 변화는 있어도 펀더멘털에 근거한 상승추세는 지속될 전망

조정연장의 원인, 완화/해소

1) 물가 정점통과, 2) 6월 FOMC 회의

[물가 서프라이즈] 기저효과 + 공급 차질 영향. 일시적이며 추세적 상승은 아니다

미국 4월 CPI는 예상치를 크게 상회



4월 CPI 전년대비 4.2%. 2008년 9월 이후 13년래 최고치. 코어 CPI 3.0%

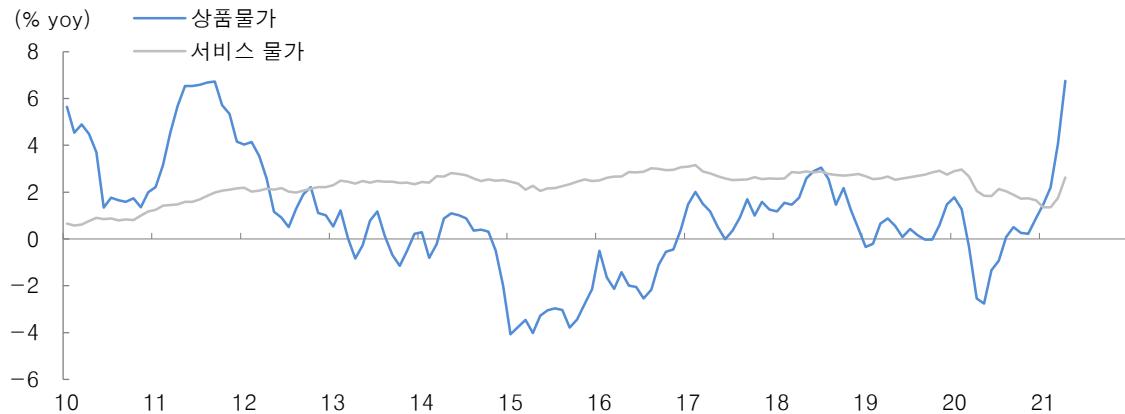


자료: 미국 노동부, 대신증권 Research Center

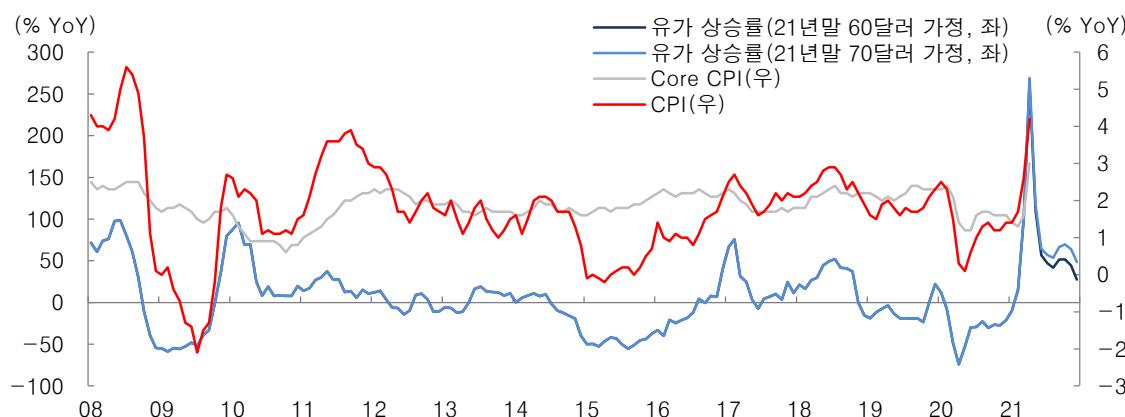
- 4월 물가지표 서프라이즈 상황이 추세적으로 지속되기 어렵다는 판단
- 1) 공급 차질의 여파가 물가에도 반영됐을 가능성. 4월 물가의 세부 지표 가운데 하나인 중고차는 전년대비로 21% 급등했고, 전월비로 10% 상승. 해당 항목 기여도는 전월비 기준으로 헤드라인의 1/3, 코어의 40%. 반도체 공급 부족으로 자동차 생산이 원활하지 않았던 여파
- 2) 에너지 상품 가격은 전년동월대비로는 25.1% 급등했으나 전월비로는 0.1% 하락. 지난해 마이너스 유가에 따른 영향이 전년비 값으로는 반영되고 있으나 이미 전월비 기준으로는 상승세가 멈춘 것
- 이번 물가 지표의 경우 소위 보상 소비(pent up)로 대표되는 급격한 지표 회복 국면에서 공급 차질의 여파까지 반영된 측면이 강할 뿐만 아니라 물가 지표 전체에 영향력이 큰 에너지 등이 전월비로는 이미 안정되고 있다는 점 등을 감안할 때 현재와 같은 물가 상승세가 지속될 가능성성이 제한적이라 판단

[물가 서프라이즈] 물가 상승압력의 정점 통과... 또는 정점에 가까워지고 있음을 시사

서비스 물가 상승률은 2.5%, 상품 물가 상승률은 6.9%(에너지 25.1%)



유가 상승률의 기저효과는 4월이 정점

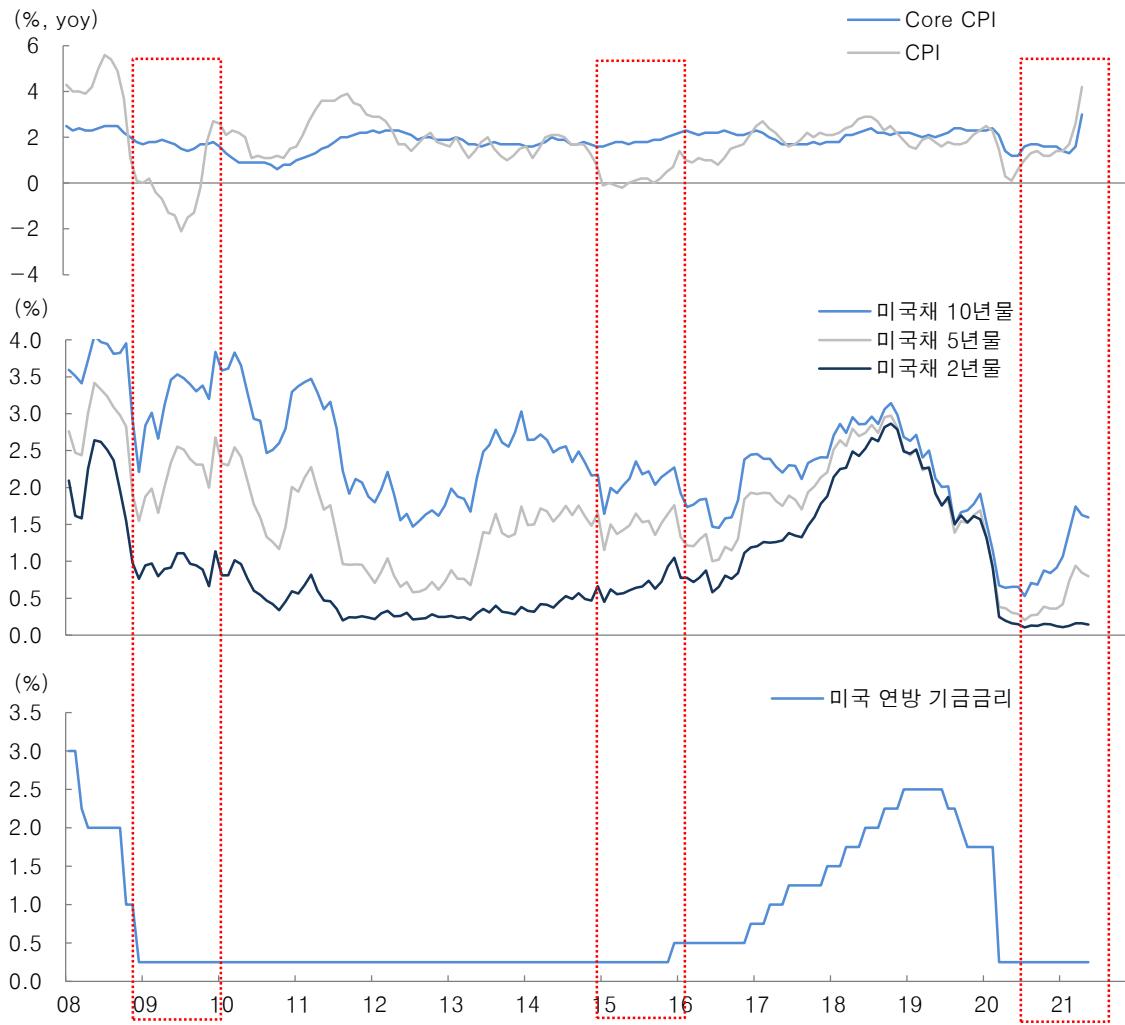


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 4월 물가 서프라이즈를 기록한 중심에는 상품가격 상승이 자리. 특히, 국제유가 기저효과가 유입된 결과(4월 유가 상승률(월평균 기준) 260%)
- 유가 상승률이 4월 정점으로 빠르게 둔화. 5월 물가지표 인플레이션 압력 정점 통과 확인 가능성
- 2분기 중 미국 물가지표의 정점 통과 가능성 유료. 블룸버그 컨센서스 기준 미국 CPI는 2분기 3.7%를 기록한 이후 3분기 3.2%, 4분기 3.1%로 둔화된 이후 2022년에는 2%대로 진입할 것으로 예상
- PCE는 2분기 2.8%를 기록한 이후 3분기와 4분기 2.5%, 2022년에는 2%대 초반으로 레벨다운 예상. Core PCE도 2분기 2.3% 기록 이후 2%대 초반에 머물 것으로 예상
- 물가 상승압력은 커졌다고 볼 수 있지만, 한편으로는 물가 상승압력의 정점을 통과하고, 늦어도 2분기 중에는 정점을 통과할 것이라는 전망에 변화가 있는 것은 아님

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

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

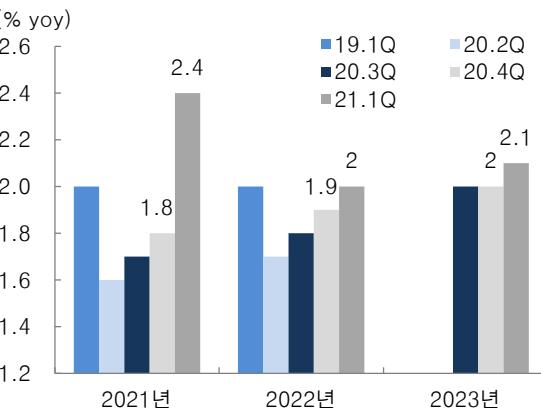
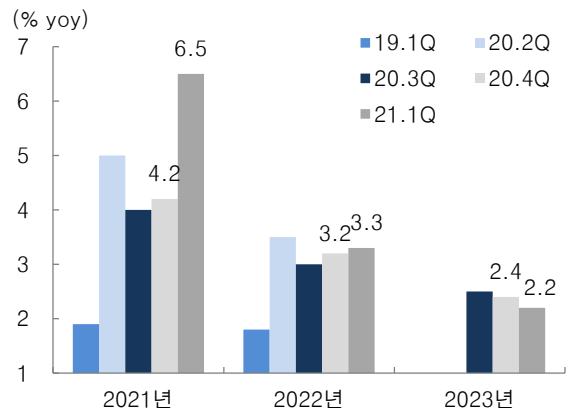


자료: 미국 노동부, FRB, Bloomberg, 대신증권 Research Center

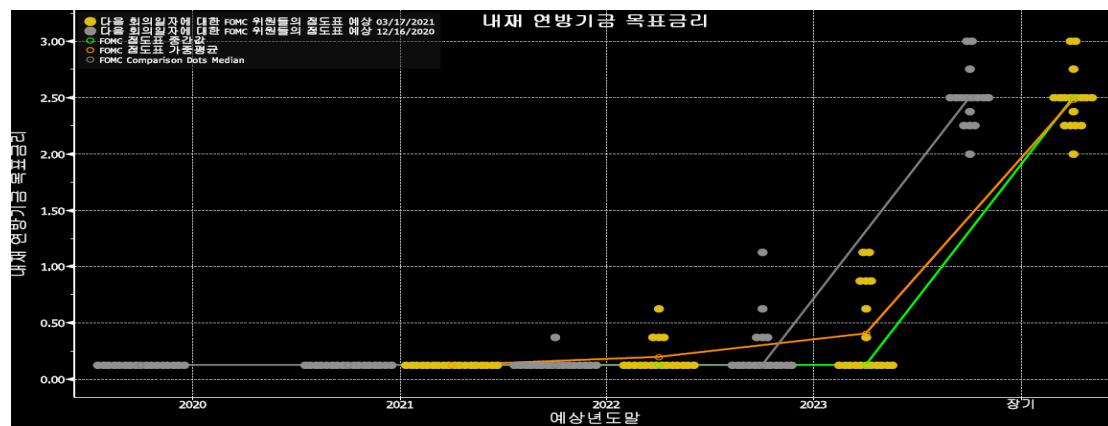
- 물가 상승압력이 커질 경우 금리도 고점을 높여가며 시장에 부담이 될 것이라는 불안감 확대
- 그러나 금융위기 이후 물가 상승과 발맞춰 금리가 상승추세를 이어간 경우는 2017년 밖에 없음. 이전에는 물가 상승 초기 국면에서는 금리 반등이 전개되었지만, 이후에는 비둘기파적인 통화정책 스탠스가 상단을 제한
- 2009년 ~ 2011년에도 CPI가 3.9%에 육박하고, Core CPI도 2.3%까지 상승했음에도 불구하고 미국 채권금리는 10년 초 고점을 넘어서지 못함
- 2015년 ~ 2016년 당시에도 물가 상승이 지속되었지만, 채권금리 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

[6월 FOMC회의] FOMC 회의의 명확한 스탠스(저금리 유지 & 오버슈팅 용인). 6월에도 재확인 될 것

연준의 2021년 GDP 성장을 전망 4.2%에서 6.5%로 대폭 상향조정
연준의 2021년 물가전망도 2.4%에서 추가 상향조정 가능성



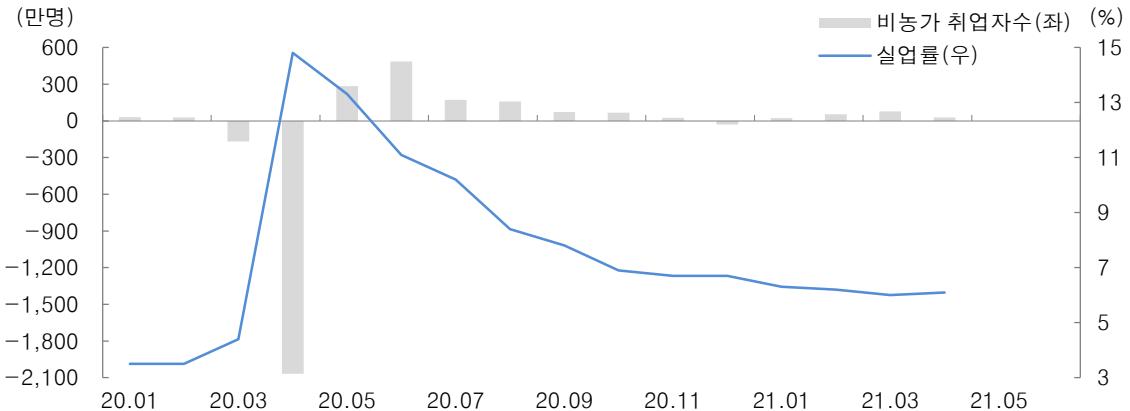
3월 FOMC 점도표, 2023년까지 제로금리 유지 시사(금리인상 전망 위원수는 증가)



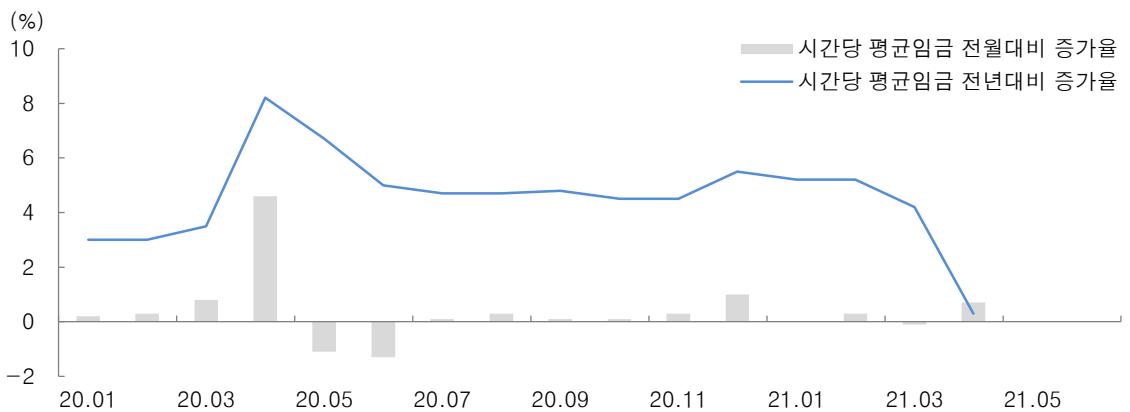
- 6월 FOMC회의에서 FED는 2021년 물가 전망을 추가 상향조정할 가능성 높음
 - 점도표에서 2023년까지 제로금리가 유지될 것인지, 금리인상 전망 위원수는 얼마나 증가할 것인지가 관건
 - 이와 함께 테이퍼링에 대한 구체적인 언급이 있을지 여부가 관건
 - 6월 FOMC회의가 하반기 증시의 향배와 주세의 속도/강도를 결정지을 가능성 높음
 - 6월 FOMC회의에서도 물가 상승압력에 대한 일시적인 흐름이라는 판단과 완화적인 통화정책 스탠스 유지할 것으로 전망
 - 6월 17일 FOMC회의 이후 KOSPI를 비롯한 글로벌 증시, 위험자산 강세에 힘이 실릴 것

[6월 FOMC회의] 고용쇼크 Vs. 물가 서프라이즈. 연준이 바라보는 경제지표는 무엇일까?

4월 고용쇼크. 일시적인 현상이지만, 지속적인 고용회복에는 제동이 걸린 상황



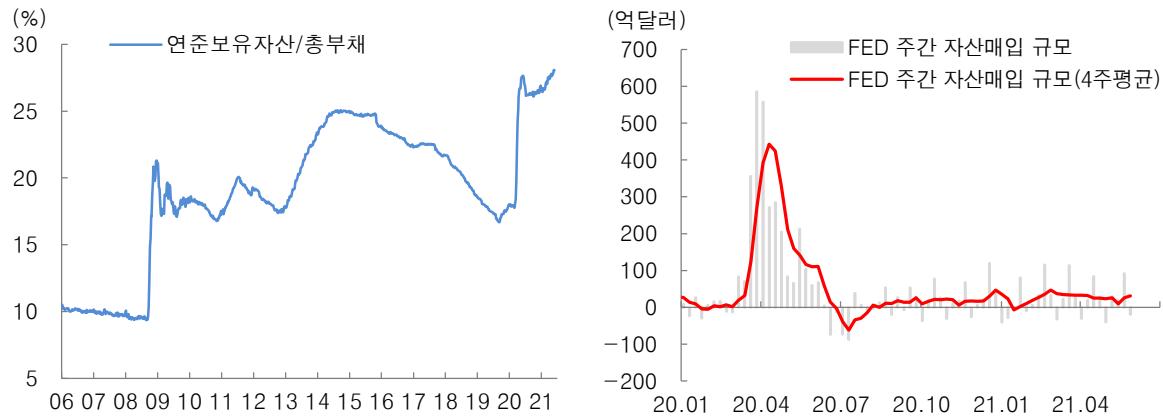
임금상승이 물가 상승압력을 자극할 가능성은 아직 높지 않아



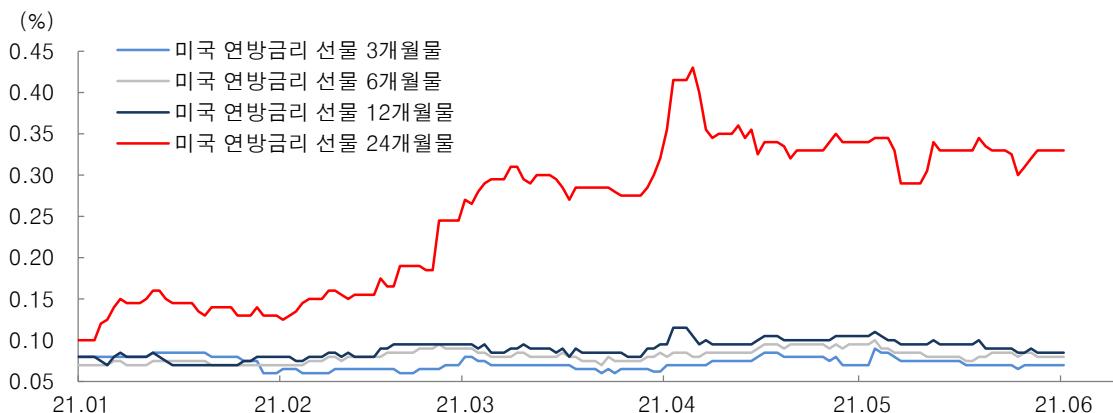
- 파월 연준의장은 3월, 4월 FOMC 기자회견을 통해 인플레이션 압력은 지속되기 어렵고, 테이퍼링은 시기상조임을 강조
- 사실상 FED는 경제 성장률과 인플레이션의 오버슈팅을 일정부분 용인하는 한편, 충분히 완화적인 통화정책 스탠스를 피력한 것
- 테이퍼링 이슈와 물가 상승압력 확대에 따른 긴축 불안이 있을 수 있음
- 하지만, 연준의 통화정책 결정의 중심에는 고용이 자리. 4월 물가 서프라이즈와 함께 고용쇼크도 동반
- 연준의 통화정책의 스탠스가 긴축적으로 전환될 가능성은 낮다고 판단

[6월 FOMC] 3월 이후 연준의 자산매입 속도 빨라져... 수급불안 & 통화정책 불확실성 제어

미국 공공부채 대비 연준 자산 비중 28%. 사상최고치(27.64%) 경신



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

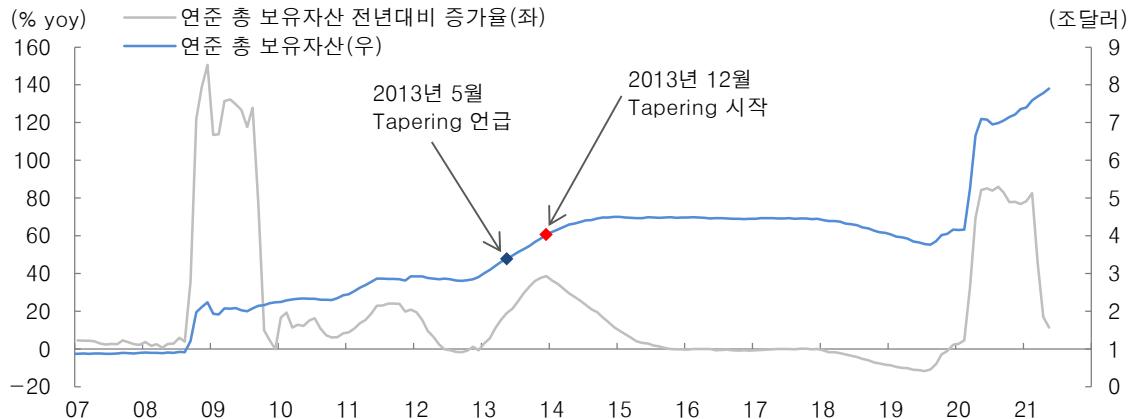


자료: FRB, Bloomberg, 대신증권 Research Center

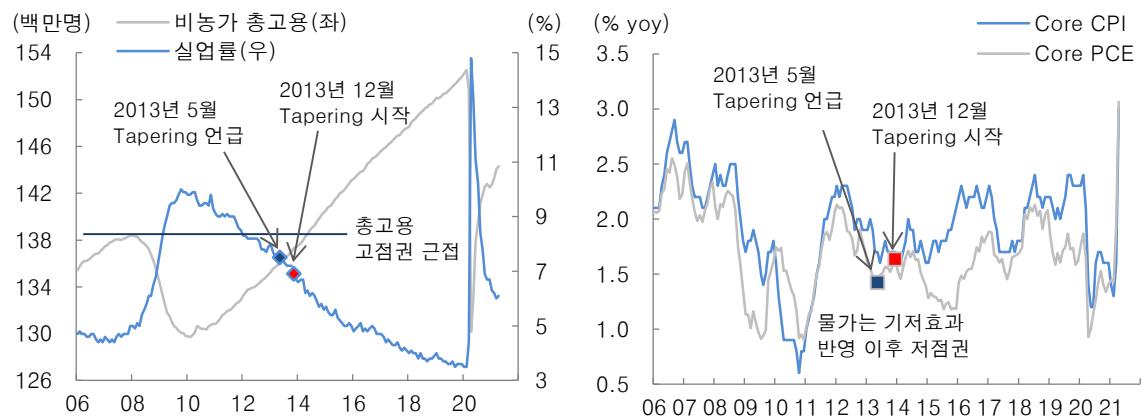
- 무엇보다 연준의 유동성 공급 속도는 5월 들어 다시 빨라지는 양상. 급증하는 공공부채에 대한 연준의 대응이 매우 적극적
- 바이든 행정부의 1.9조달러 추가 부양책이 국채 순발행으로 이어지고, 이로 인해 금리 인상 우려가 있었지만, 연준의 국채 매입규모 확대가 현실화되면서 금리 상승압력 제어
- 코로나19 이후 연준은 국채 공급이 실질적으로 확대되었을 때 이에 대한 부담을 완화하고자 뒤따라 자산매입에 나선 바 있음
- 3월 FOMC에서 연준의 액션이 없었지만 3월 들어 FED는 자산매입 규모를 확대. 실제 행동을 통해서는 유동성 공급과 확대의 의지를 확인. 정부 부채대비 연준 보유자산 비중은 다시금 사상최고치 경신, 28%를 넘어섬
- 이러한 연준의 유동성 공급 강화, 역할 확인과정을 통해 금리인상에 대한 불안심리 제어. 6월 FOMC회의를 기점으로 금리 하향안정과 유동성 확대 기대가 동시에 유입될 전망

[Tapering] 유동성 공급규모를 줄인다는 것. 물가지표보다는 고용상황이 중요

2013년 테이퍼링 시작 이후 2014년 9월까지 유동성 공급 지속



테이퍼링 언급, 시행시점은 물가보다 고용상황(총 고용 전고점 근접)을 반영.

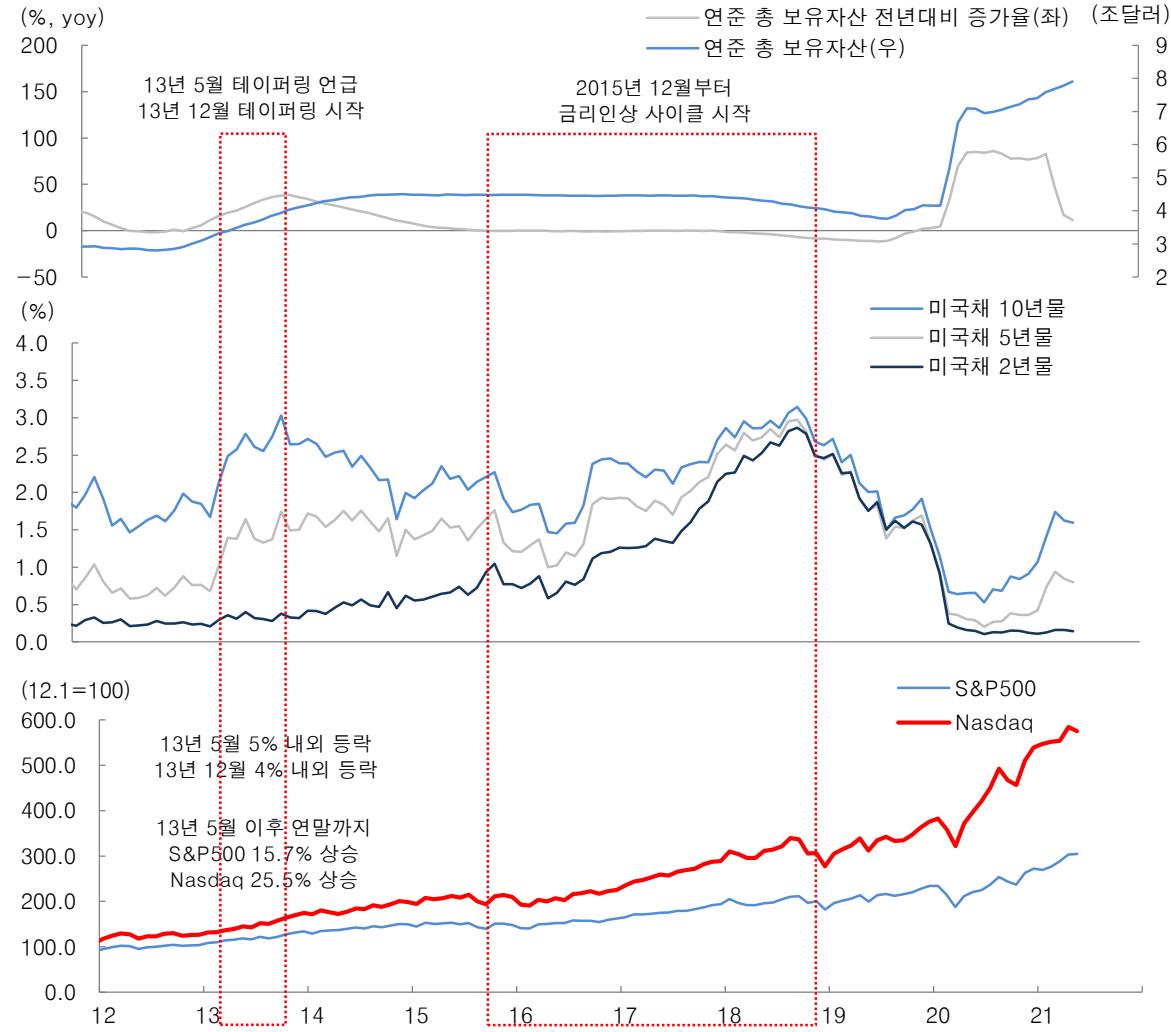


자료: FRB, 미국 노동부, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 테이퍼링은 대규모 유동성 공급 규모를 줄여나간다는 정책. 통화정책 정상화에 한걸음 다가갔다고 볼 수 있지만, 유동성을 흡수하는 긴축은 아님
- 실제로 2013년 테이퍼링 국면에서도 테이퍼링을 언급한 5월 이후 테이퍼링이 시작된 12월까지 유동성 공급규모는 유지되었고, 2013년 12월 이후에도 유동성 공급 지속
- 테이퍼링 시행 시점을 기준해 보면 물가보다 고용상황이 중요. 2013년 당시 비농가 총고용자수가 1억 3,600만명을 넘어서면서 테이퍼링 언급이 시작되었고, 1억 3,700만명을 넘어서는 시점에 테이퍼링 시행(2018년 1월 최대치 1억 3,840만명). 물가지표는 기저효과에 의한 정점통과, 안정화 이후 테이퍼링 언급/시행
- 현재 비농가 고용자수는 1억 4,400만명. 2020년 2월 1억 5,200만명과 800만명 이상의 괴리 존재(2020년 5월 이후 평균 취업자수 증가는 118만명)
- 2021년 6월 조기 테이퍼링 가능성 낮다고 판단. 당사는 8월 잭슨홀 미팅 또는 9월 FOMC에서 테이퍼링 언급, 2022년 2분기 중 시행 가능성 높게 보고 있음

[Tapering] 테이퍼링으로 인한 증시 충격 우려... 과도하다

2013년 테이퍼링 언급, 시작까지 증시는 강한 상승추세 전개



자료: FRB, Bloomberg, 대신증권 Research Center

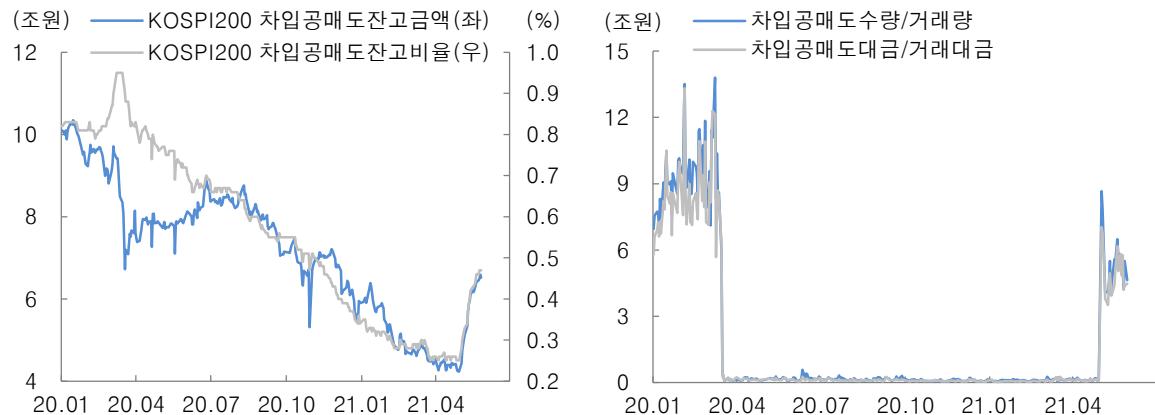
- 시장 전반에 미국 연준의 테이퍼링 공포 유입. 테이퍼링 시행시 금융시장 변동성 확대 경계심리 확대
- 경기회복 속도가 빨라진 만큼 통화정책 정상화에 한걸음씩 다가가고 있는 것은 사실이지만, 글로벌 Asset Inflation 국면이 유지/강화될 조건은 여전히 유효하다는 판단
- 실제로 2013년 테이퍼링 준비, 시행 국면에서 미국 증시는 단기 등락 이후 상승 추세를 이어갔음
- 테이퍼링이 언급된 2013년 5월과 테이퍼링이 시작된 2013년 12월 미국 증시는 4 ~ 5% 대 등락을 보였을 뿐
- 2013년 5월 이후 연말까지 S&P500 지수는 15.7%, 나스닥지수는 25.5% 상승
- 6월 FOMC 전후 테이퍼링 우려에 증시가 흔들린다면 적극 비중확대 기회가 될 것

조정연장의 원인, 완화/해소

3) 공매도 영향력 완화, 4) 달러 약세/원화 강세 지속

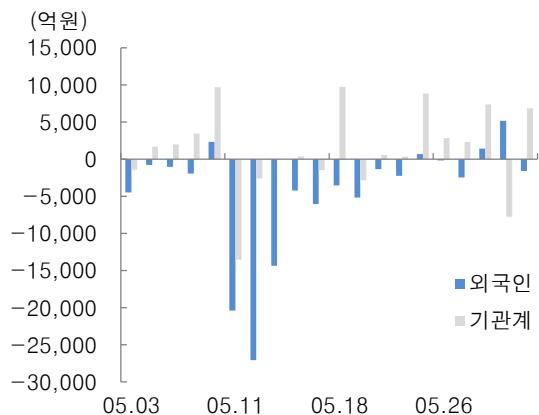
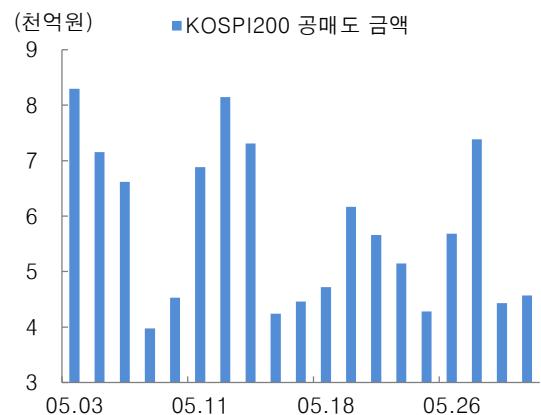
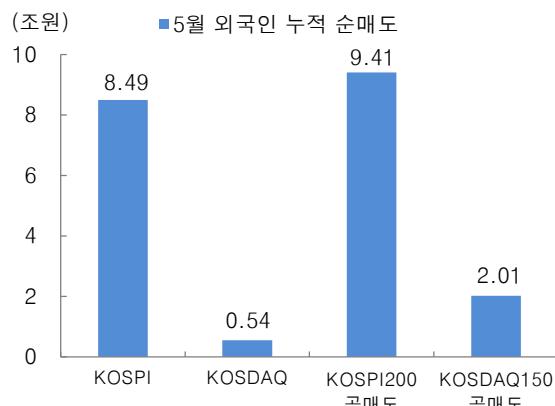
[공매도] 단기 수급부담 가중. 공매도 압력 정점 통과 이후 변화 뚜렷

14개월 만에 공매도 재개. 새로운 매도 압력 확대



- 5월 3일 KOSPI 200 및 KOSDAQ 150 종목에 대한 공매도 재개. 14개월 만의 조치로 여타 주요국 대비 늦은 상황
- 새롭게 공매도가 구축되는 과정에서 수급부담 가중. 실제로 5월 외국인 8.49조 원 순매도를 넘어서는 9.41조원이 공매도. 외국인 매도 이상의 공매도 구축
- 다만, 공매도 규모/영향력 정점 통과와 함께 외국인, 기관 순매수 전환. 공매도를 제거하고 볼 경우 국내 수급여건 개선 가능화

5월 이후 외국인 8.49조원 순매도(이 중 9.41조원이 공매도). 공매도 금액이 감소세를 보이며 외국인/기관 순매수 전환

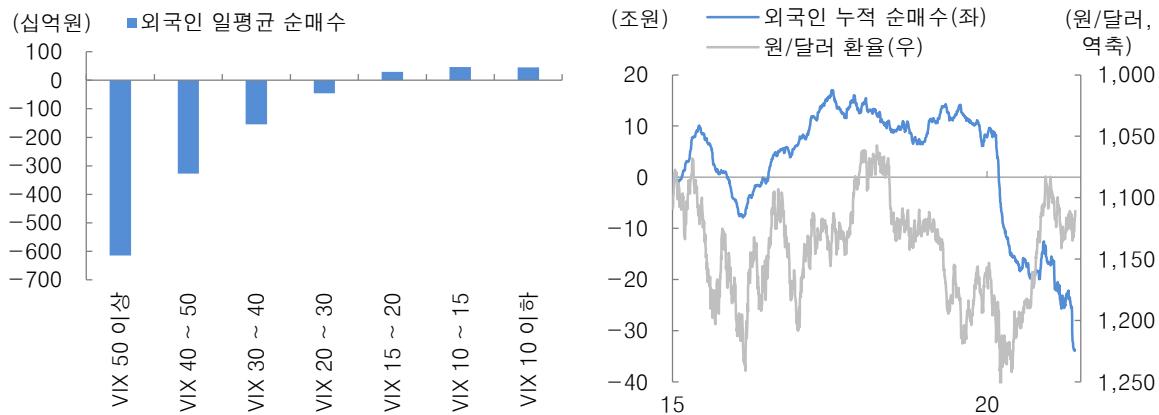


[공매도] 외국인 대량매도와 원화 약세 압력 간의 악순환의 고리는 5월 중순 이후 약해지기 시작

달러 약세에도 불구하고 원/달러 환율 급반등, 외국인 대량매도 영향



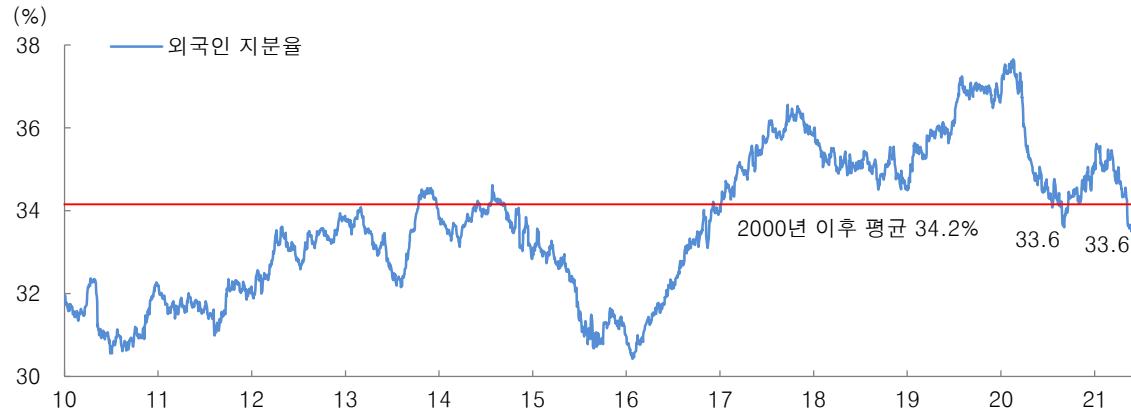
글로벌 금융시장 변동성 확대, 원화 약세와 외국인 매도 간의 악순환 고리 형성



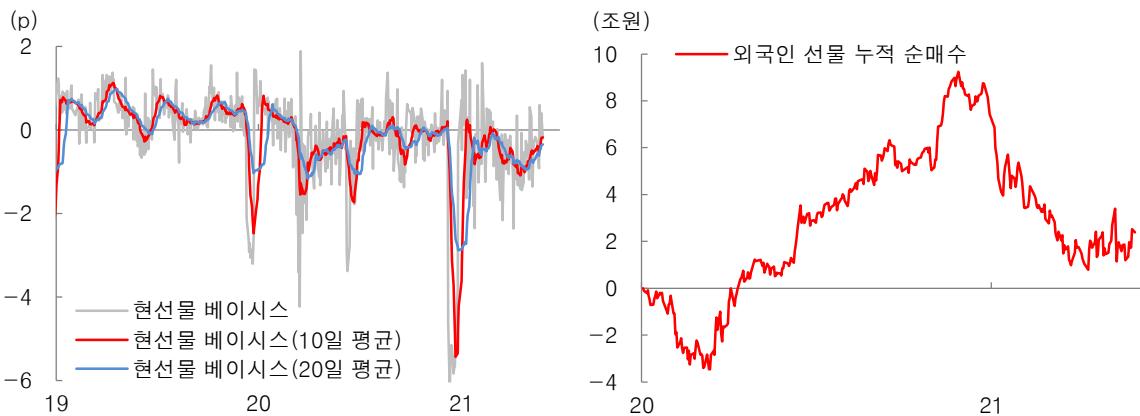
- 5월 조정국면 연장의 주된 원인 중 하나는 원화 약세. 외국인 대량매도가 원화 약세 압력 확대로 이어진 것
- 달러 인덱스가 90p 초반에 머물러 있음에도 불구하고 공매도 구축과정에서 외국인 대량 매도는 원화 약세 압력을 자극. 원화 약세압력 확대는 다시 외국인 매도 출회로 이어지는 악순환 고리 형성
- 여기에 물가 상승압력 확대로 인한 금융 시장 불안이 가세하며 VIX 20% 상회. 외국인 매매패턴은 미국 VIX 20%를 중심으로 매수/매도가 엇갈림
- 결국, 변동성 확대, 원화 약세압력 확대가 맞물리면서 외국인 대량매도 출회, 이로 인해 KOSPI 부진이 지속되었다는 판단
- 그러나 이 또한 공매도 압력 완화와 외국인 수급 개선, 대외 불확실성 완화가 맞물리면서 변화 가시화. 5월 중순 이후 원화 강세 반전하며 그 동안의 악순환 고리 약화
- 6월에는 원화 강세 – 외국인 순매수 간의 선순환 고리 형성 가능성 기대

[공매도] 외국인 수급충격은 정점통과 가능성. 선물시장에서 선제적 변화

외국인 지분율 2000년 이후 평균 하회, 2020년 코로나19 저점권 근접



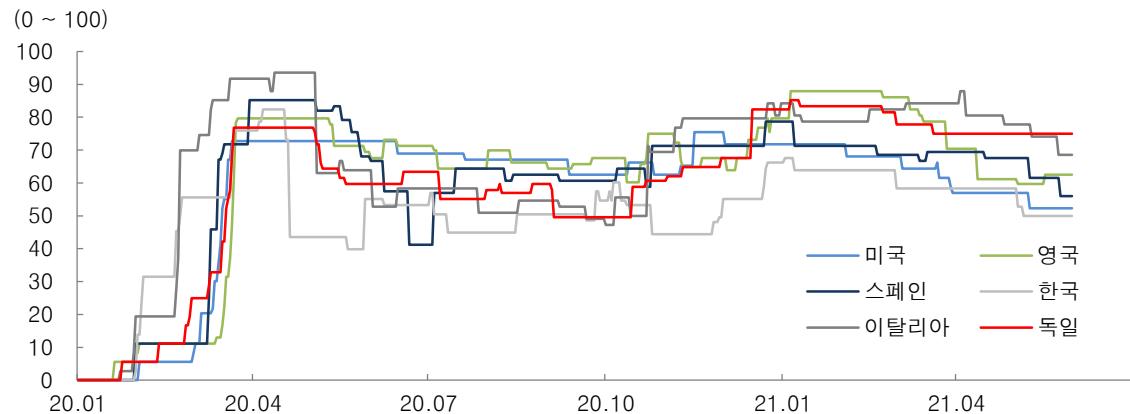
현선물 가격 왜곡현상 완화. 외국인 선물 순매수 기조



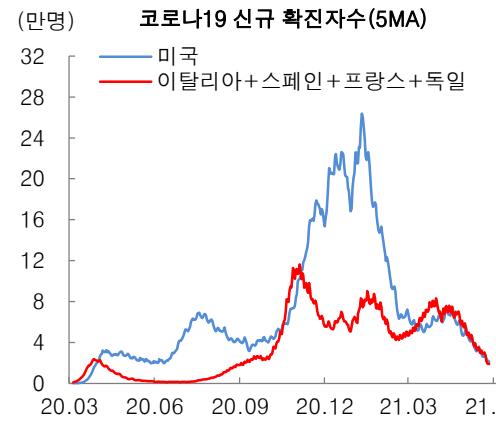
- 공매도로 인한 수급압박, 충격은 5월을 지나며 정점 통과
- 외국인 지분율은 2000년 이후 평균을 하회, 코로나19 당시 저점권에 도달. 외국인 투자자들의 추가적인 비중축소 가능성 낮음
- 공매도 재개는 현선물 시장에서의 가격 왜곡현상이 해소되기 시작. 이는 외국인 선물 매수로 이어지면서 프로그램 매물 압력은 진정되는 양상
- 단기적은 수급부담은 좀 더 이어질 수 있지만, 시간을 두고 진정국면으로 진입할 전망. 외국인 공매도 규모/비중도 정점 통과 가시화
- 공매도 구축이 일단락 된 이후에는 프로그램 매물 부담 완화, 현선물 가격 왜곡 현상 해소를 계기로 대형주 상대적 우위 전망

[달러 약세] 코로나19 진정국면 진입. 유럽 경기회복 기대 유입

미국, 유럽 등 주요국 봉쇄조치 완화



유럽 코로나19 진정국면 진입



자료: WHO, CEIC, 대신증권 Research Center

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



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

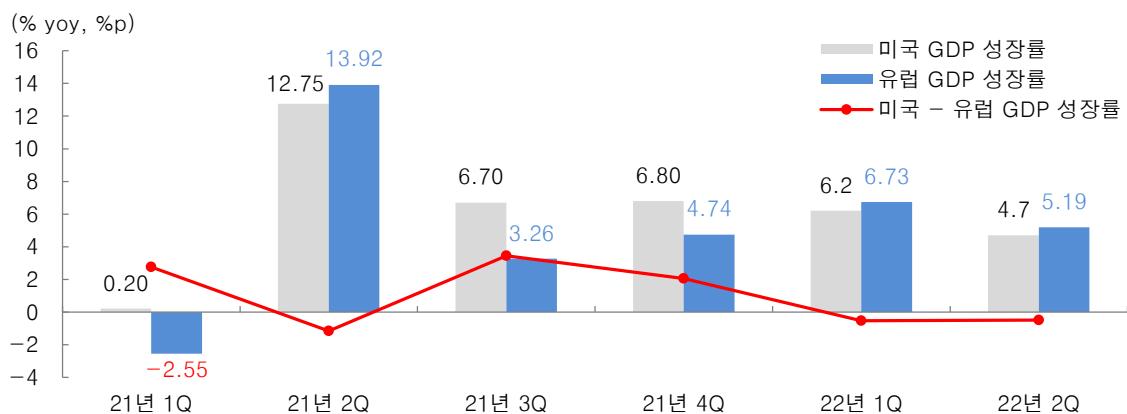
- 독일, 영국, 미국 등 핵심국가들의 봉쇄 조치 강도는 완만하게 하락. 생활방역은 강화하지만, 경제활동은 점진적으로 열어가고 있음
- 유럽 경기회복 기대 유입 가시화. 백신 접종과 함께 코로나19 방역에 성공한 것으로 평가받는 영국 2021년 GDP 성장률 전망은 3월초 4.55%에서 5월말 6.1%로 레벨업
- 미국–독일 국채금리 Gap은 이미 하락반전. 유로존 2021년 GDP 성장률 전망도 저점 통과, 회복 가시화

[달러 약세] 유럽 경기회복 기대는 달러 약세 변수

달리는 2분기 중 약세압력 가중 전망



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

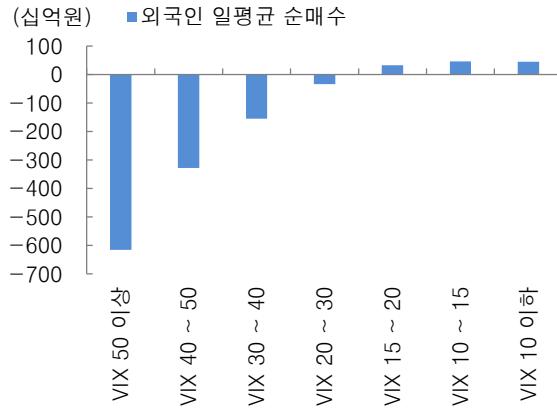


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

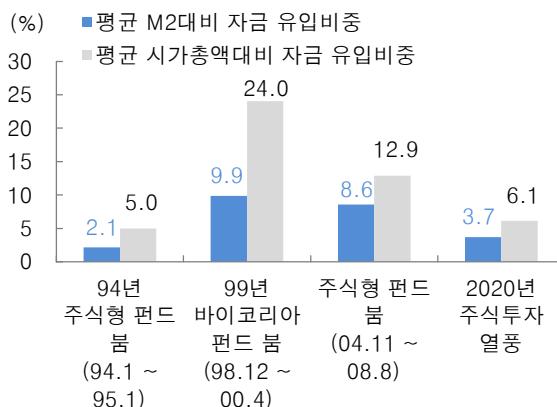
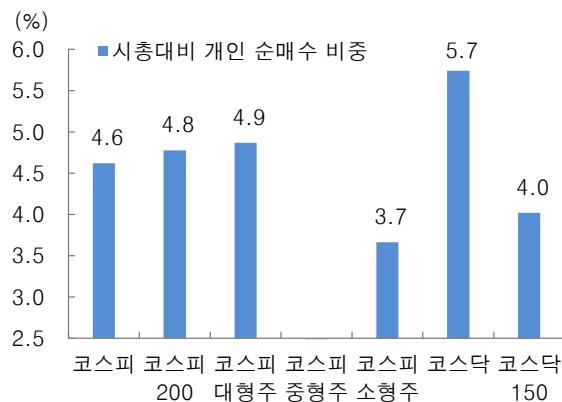
- 유럽발 경기불안 완화, 경기회복 기대가 유입되면서 유로화 강세, 달러 약세압력 확대
- 1) 글로벌 GDP 성장을 레벨업으로 위험자산 선호심리가 강해지는 상황에서 2) 유럽이 미국보다 경제성장률을 우위를 보이는 상황이기 때문
- 기존 달러 약세 매커니즘에 유로존 경기회복이 가세하며 유로 강세/달러 약세 구도가 강화되고 있는 것
- 달러 약세압력 확대는 글로벌 금융시장, 특히 위험자산에 긍정적인 변화. 주식시장, 그 중에서도 신흥국 아시아 증시의 강세로 이어질 전망

[외국인 매매패턴] 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



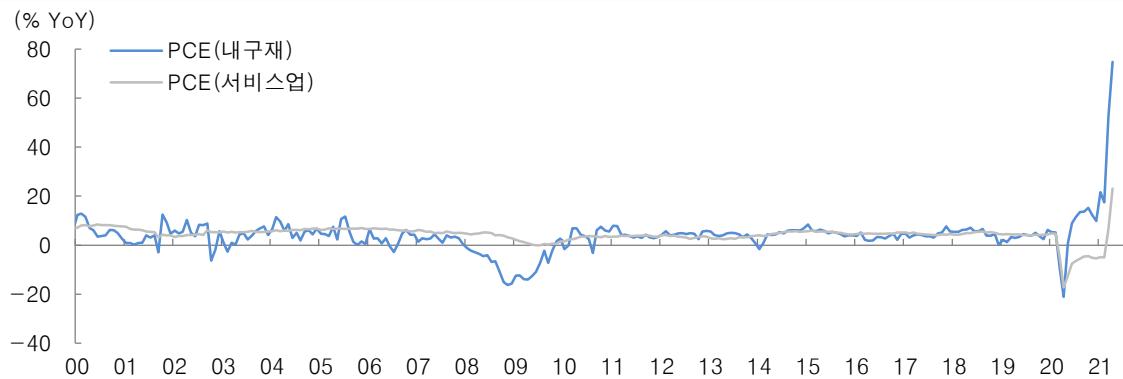
자료: FnGuide, Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 글로벌 금융시장 안정, 미국 VIX 20% 하회는 외국인 매도 진정, 순매수 전환으로 가시화되고 있음
- 원/달러 환율의 하향안정세가 지속될 경우 6월 중 외국인 순매수 전환 기대
- 개인투자자들의 주식투자 열기가 다소 식어가는 상황에서 외국인 수급변화가 중요
- 그 동안 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 120조 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

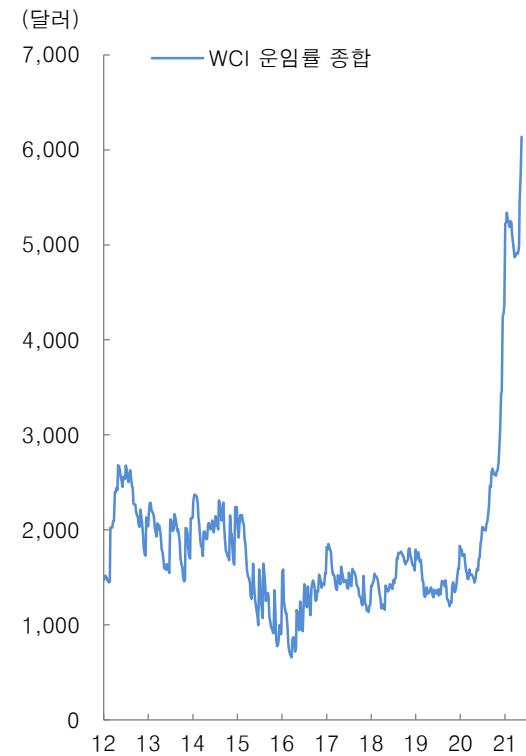
공급망 병목현상. 장기화되지 않을 것
과도한 우려는 정점 통과

폭발적 수요 증가와 공급 부족으로 글로벌 공급망 병목 현상 발생

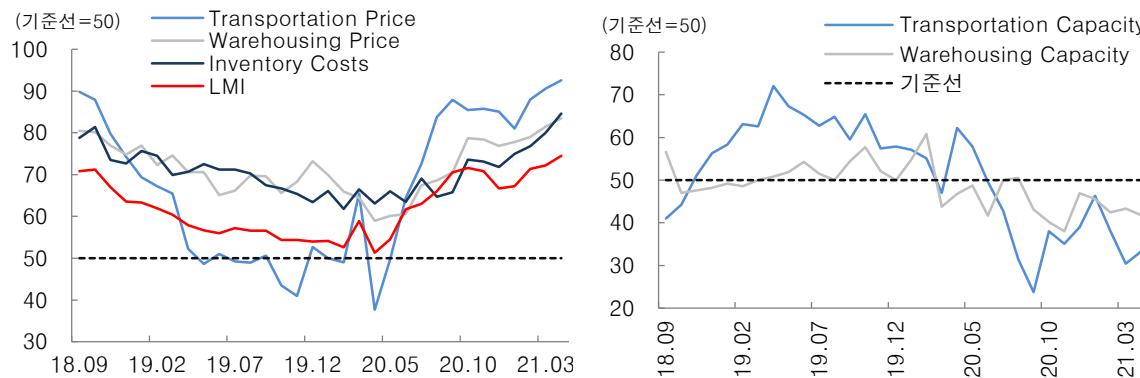
Pent up 수요로 인한 내구재 소비 급등



공테이너 부족, 수에즈 운하 사고 등 악재에 이례적인 수준의 운임률



운송, 창고저장 가격과 재고 비용은 역대 최고 수준. 생산, 운송 능력은 급감

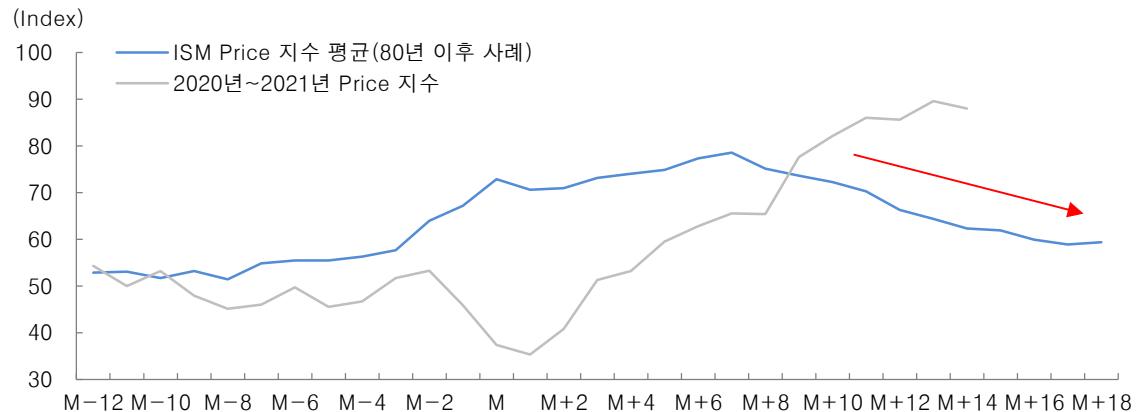


자료: 미국 노동부, LMI, Drewry, 대신증권 Research Center

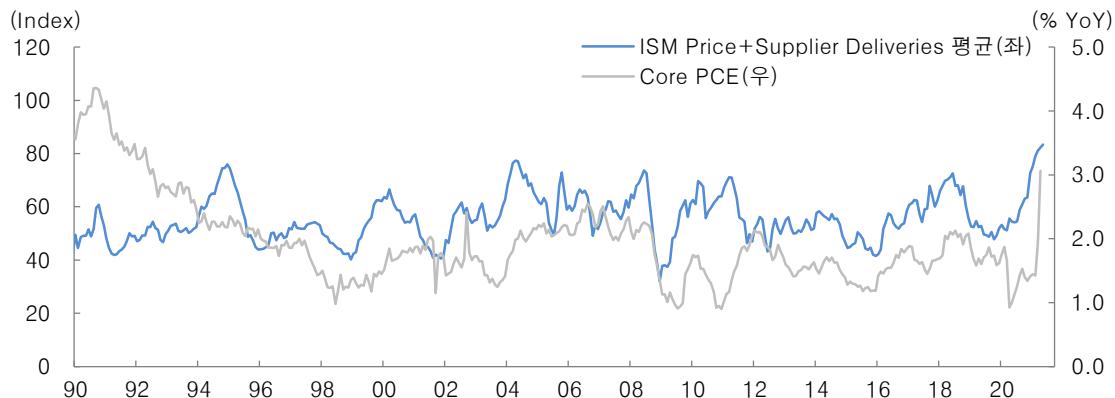
코로나19 대응에 따른 경기부양정책 및 소득지원 정책, 경제활동 재개를 바탕으로 Pent up 효과로 얹눌려져 있던 수요가 급속도로 증가. 그러나 글로벌 공급망 차질로 수요와 공급 간의 균형이 무너지는 상황 발생. 특히 공(空)컨테이너 부족, 항만 혼잡, 항만 노동 부족, 이상 기후, 수에즈 운하 사고 등 각종 악재에 운임지수는 사상 최고치 경신. 생산자 비용 부담 높아지며 공급망 차질 악화로 이어지는 악순환 고리 형성. 미국 물류지수(LMI)는 역대 최고 수준의 가격/비용지수와 생산능력 감소로 70을 상회. 경제 정상화 과정에서 관련 사태 장기화될 우려 확대

단기 이슈로 그칠 이유 1) 생산 가격, 물가 압력은 제한적

과거 사례: 공급망 병목 현상 이후 생산 가격 압력은 점차 완화



생산 가격 압력은 물가레벨에 제한적인 영향

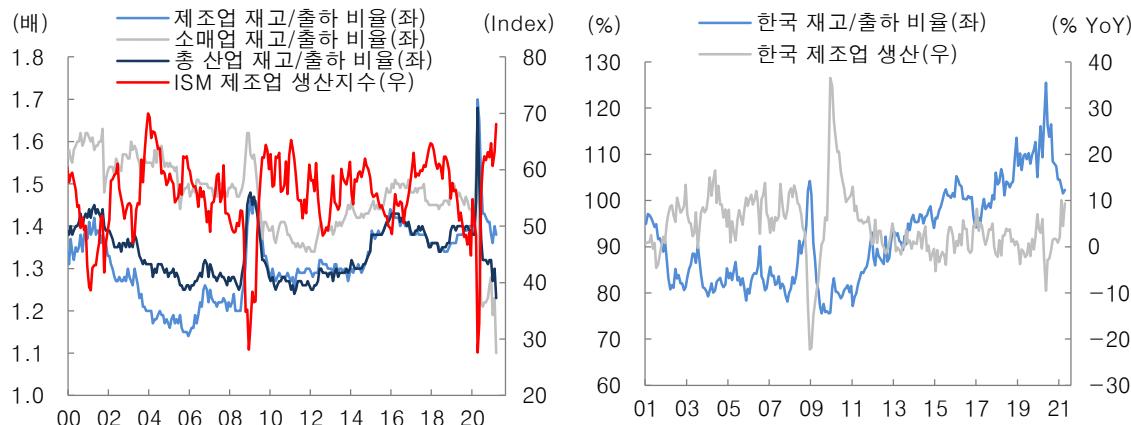


자료: ISM, 미국 노동부, 대신증권 Research Center

- 공급망 병목 현상 장기화로 물가 상승 압력 부담에 대한 우려 형성. 물론 해당 이슈는 단기적으로 변동성을 확대시킬 가능성
- 그러나 과거 사례를 봤을 때 이러한 가격 압력은 경제회복 과정에서 자연스러운 현상이며 지속적으로 유지되는 현상이 아니라고 판단
- 80년 이후 ISM Supplier Deliveries(공급자 납품/운송 시간)지수가 60을 상회하는 사례를 분석한 결과 해당 지수가 60을 상회하는 시점으로부터 평균 7개월 후에 지불 가격(ISM Price)지수가 완화되는 것을 확인. 2020년~2021년의 경우 이미 7개월이 지났지만 코로나19 사태 등 현재 상황의 특수성을 감안했을 때 점차 가격부담이 완화될 수 있을 소지 존재
- 생산 가격 압력을 잘 나타내는 Price와 Supplier Deliveries지수와 근원PCE 추이에서도 가격압력은 실제 물가레벨에 일시적이고 제한적인 영향을 미친다는 것으로 확인. 1990년 이후 상관관계는 -0.02, 2000년 이후는 0.33에 불과

단기 이슈로 그칠 이유 2) 생산 여력은 아직 남아있어...

재고 소진, 출하 증가 지속에 재고/출하 비율 하락. 생산 회복세는 여전히 뚜렷



2018~19년 고점 하회하고 있는 설비가동률

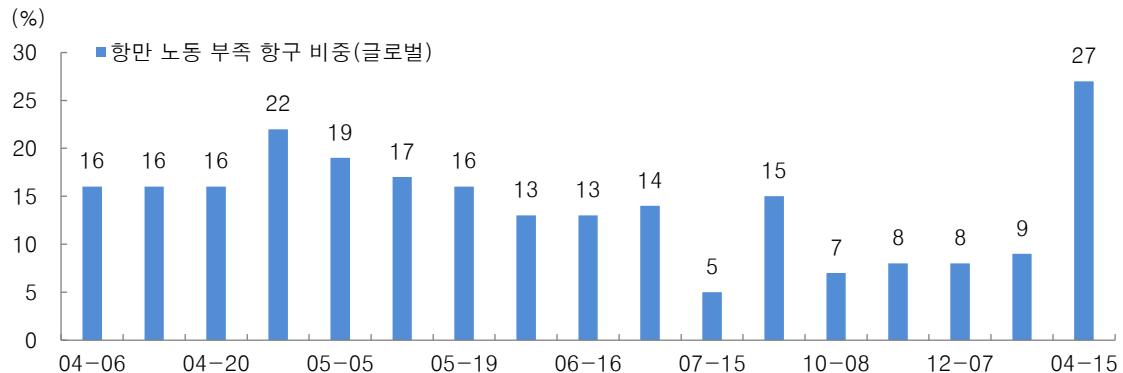


자료: US Census Bureau, FRB, 통계청, 대신증권 Research Center

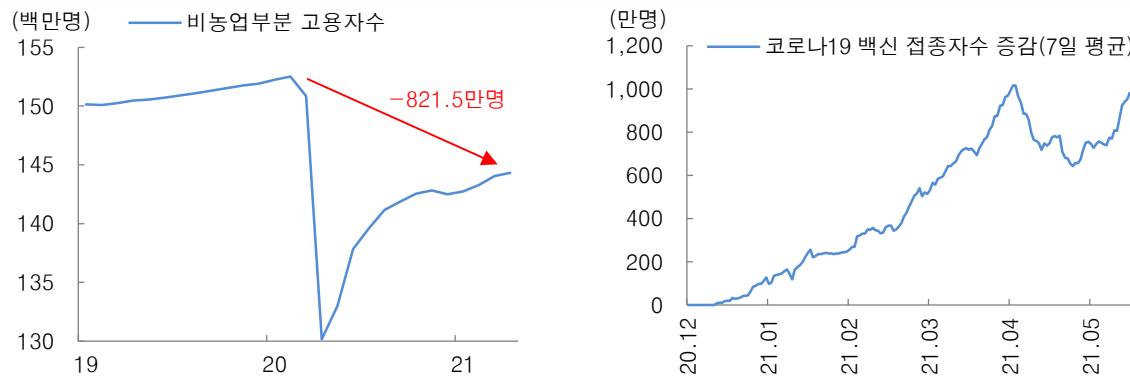
- 기저효과를 감안해야겠지만 제조업 생산 회복세가 강한 것은 주목할 필요
- 현재 공급망 차질로 인해 급등하고 있는 수요를 따라가지 못해 기업 재고는 소진, 출하는 증가. 특히 미국 소매업, 총산업 재고/출하 비율은 각각 1.1배, 1.23배로 사상 최저치 기록. 한국 생산자 재고/출하 비율도 102.3%로 2018년 5월 이후 최저치
- 그러나 수요-공급 불균형이 이어지는 상황에서 생산 증가가 여전히 지속세를 보이고 있다는 것은 결국 공급망 차질이 구조적인 문제가 아니라는 것을 시사하기도 하며 이러한 불균형은 점차 해소될 가능성성이 높다고 판단
- 여기에 원자재 가격 급등세도 진정세 보일 경우 생산 확대에 긍정적인 영향 미칠 것
- 제조업 가동률 지표도 관심 필요. 미국 설비가동률 현재 74.7%로 코로나19 팬데믹 선언 직전 2월 76.3%대비 1.6%p 하회. 제조업, 전자제품 제조업, 운송장비 제조업 등 주요 산업 설비가동률은 각각 2018년 고점 대비 3.1%p, 2.5%p, 10.2%p 하회하며 가동률 향상 여력 존재

단기 이슈로 그칠 이유 3) 고용시장 Slack, 코로나19 백신 접종 가속화

공급망 병목현상과 항만 운영 차질 원인 중 항만 인력 부족에 관심 기울일 필요



아직 갈 길이 먼 고용시장. 백신 접종 가속화로 고용회복, 항만 노동 복귀 기대



자료: IAPH, 미국 노동부, Our World in Data, CEIC, 대신증권 Research Center

4월 들어 미국 제조업, 운송/창고업 고용은 9만명 이상 감소



공급망 병목현상 주요 원인 중 하나인 항만 운영 차질에 대해 항만 인력과 고용에 관심 기울일 필요. 올해 들어 3월까지 항만 인력 안정화되는 모습 보였으나 4월 들어 항만 인력 부족을 겪고 있는 글로벌 항구 비중은 27%로 급등. 코로나19 장기화, 높은 실업급여 수당 지원 지속, 항만 파업 등이 기인. 4월 비농업부문 고용 지표 내에 세부 산업에서 운송/창고업 고용은 7만명 이상 감소하며 인력 부족 사태 부각. 미국 종 비농업 부분 고용자는 코로나19 이전 대비 821.5만명 하회 중이며 고용시장 Slack 존재 시사. 코로나19 백신 접종 가속화, 경제활동 정상화 과정에서 고용시장 회복, 글로벌 공급망의 주요 인력인 항만 노동자들의 복귀를 기대할 수 있으며 공급망 차질 이슈는 점차 해소될 것으로 판단

단기 이슈로 그칠 이유 4) 정책 대응 가시화

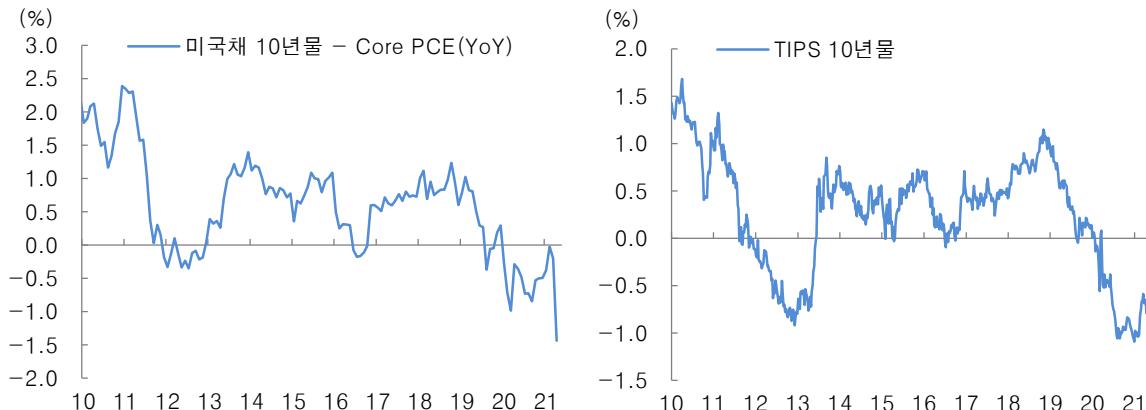
국가	정책	내용
미국	CHIPS for America Act 2020	<ul style="list-style-type: none"> – 2024년까지 기존 설치된 반도체 장비, 반도체 제조 설비 투자비용에 대해 40%까지 환급 가능한 프로그램 지원 – 미국내 파운드리 공장 건설 지원 위해 총 150억 달러 규모 연방기금 조성(10년 운용), 반도체 공장 및 R&D센터 건설에 1건당 최대 30억 달러의 연방 보조금 지급 – 반도체 기술개발 위해 총 120억 달러 지원, 향후 10년간 7.5억달러 규모 신탁펀드 조성
	American Foundries Act of 2020	<ul style="list-style-type: none"> – 삼무부: 반도체 제조시설, R&D 시설 건설·확장·현대화 위해 주정부에 150억 달러 지원 – 국립고등연구사업국(DARPA), 국립과학재단(NSF), 에너지부(DOE), 국가표준기술연구소(NIST)에서 수행하는 반도체 관련 R&D에 50억 달러 지원
	국방수권법안(NDAA) 반도체 관련 내용	<ul style="list-style-type: none"> – 반도체 시설 및 장비 건설 관련 인력양성 지원, 개별 프로젝트에 최대 30억 달러 지원 – 차세대 반도체 기술 연구 위한 민관 합동 국가 반도체 기술센터(National Semiconductor Technology Center) 설립 – 미국 내에 생산공장 건설(국외 기업 포함)할 경우 150억 달러 규모 보조금, 세제혜택 지원
	미국반도체연합(SAC) 출범	<ul style="list-style-type: none"> – 인텔, 엔비디아, 퀄컴 등 칩 제조업체와 아마존, 애플, 구글 참여 – 2.3조달러 규모 인프라 투자 법안에 500억달러 규모 반도체 지원책 포함
유럽	반도체 자립 계획	<ul style="list-style-type: none"> – 메르켈 독일총리: 시스템 반도체 분야에 36억유로 투자 발표 – EU 집행위원회(2030 디지털 컴퍼스): 2030년까지 전세계 반도체의 최소 20%를 유럽 내에서 생산하도록 할 계획(1,500억유로 규모 투자 계획)
한국	K-반도체 벨트 구축 계획	<ul style="list-style-type: none"> – 2030년까지 국내에 세계 최대 반도체 공급망 구축 추진 – 10년간 반도체 산업인력 3.6만명 양성 계획 – 국내 반도체기업들은 2021년 41.8조원을 시작으로 10년간 누적으로 510조원 투자 예정 – 세액공제: 반도체 R&D에 최대 40~50%, 반도체 신설투자는 최대 10~20% – 총 1조원 이상 '반도체 등 설비투자 특별자금' 신설해 우대금리로 설비투자 지원
	대미 투자 계획	<ul style="list-style-type: none"> – 삼성전자: 미국 내 신규 파운드리 공장 증축에 총 170억달러 투자 계획 – SK하이닉스: 실리콘밸리에 10억달러 규모 R&D센터 건립 계획 – LG에너지솔루션, SK이노베이션: 140억달러 규모 신규 투자 계획 – 현대차: 미국 내 전기차 생산 및 충전 인프라 확충 위해 74억달러 투자 계획
중국	14·5 규획	<ul style="list-style-type: none"> – 14·5 규획(2021년~2025년) 조안에서 반도체를 7대 핵심 육성 기술로 선정 – 반도체 기술 지원정책 중 차세대 반도체 재료 R&D 강화를 공식적으로 문건에 명시
	지방정부 정책	<ul style="list-style-type: none"> – 베이징: 첨단 반도체 기업의 제조용 보조 재료와 핵심 장비의 R&D 및 연구 성과 상용화 지원, 핵심 부문·재료·제조 장비 자체 제어능력 강화 – 상하이(상하이린강신구 집적회로산업 전용 프로젝트 2021~2025): 집적회로 장비 및 재료 기업 중 연간 판매 수익이 5,000만/1억/5억/10억 위안 초과한 기업에 심사를 거쳐 각각 200만/800만/1,200만/1,500만 위안의 장려금 최초 1회 지급, 각 수의 구간 둘째 시 장려금 1회 지급(차액 보충 지급) – 광저우: 스마트 센서, 전력 반도체, 로직 반도체, 광전자 소자, 혼합 신호, 무선 주파수 회로 등과 관련된 국내외 주요 기업의 12인치 집적회로제조 생산 라인 2~3곳 유치 – 선전: 3세대 반도체 선도 기업 유치, 해당 기업의 RF 장비와 전력 전자 장치 생산 라인 구축지원. 3세대 반도체 RF 장비/전력 전자 장치/광전자 소자의 설계, 제조, 재료 선도 기업 및 혁신 인재 유치
대만	TSMC 투자 확대	<ul style="list-style-type: none"> – 반도체 생산력 확장에 향후 3년 동안 1,000억달러 투자 발표 – 중국 난장공장에서 28나노미터 반도체 증산할 계획(28억달러 규모) – 미국 애리조나에 120억달러 투자해 반도체 공장 건설 발표(2024년 완료 예정, 3년 내 5개 공장 증설 추가 계획)

자료: 국내외 주요 언론, 대신증권 Research Center

반도체 칩 부족에 대한 주요국들의 산업 육성 정책 연이어 발표되고 있어 반도체 공급 우려보다 향후 반도체 시장의 성장성에 주목할 필요
 미국은 CHIPS for America Act, American Foundries Act 등 법안 발효, 반도체연합 출범, 바이든 대통령은 인프라 투자 일환으로 500억달러 규모 반도체 지원책 제시. 유럽도 반도체 자립 계획 발표. 한국은 510조원 규모 K-반도체 벨트 구축, 대미 투자 확대 추진한 바 있음
 중국은 중앙정부(14·5규획) 및 지방정부 차원의 지원책 발표, 대만은 TSMC를 중심으로 대규모 반도체 생산 확대 추진하고 있음

공급망 병목현상은 결국 증시의 짱기 상승추세를 훼손하기는 어려울 것

실질금리는 여전히 마이너스권 지속. 달러 강세를 제한할 수 있는 요인



공급망 병목현상에도 12개월 선행 순이익 마진은 급등세 기록

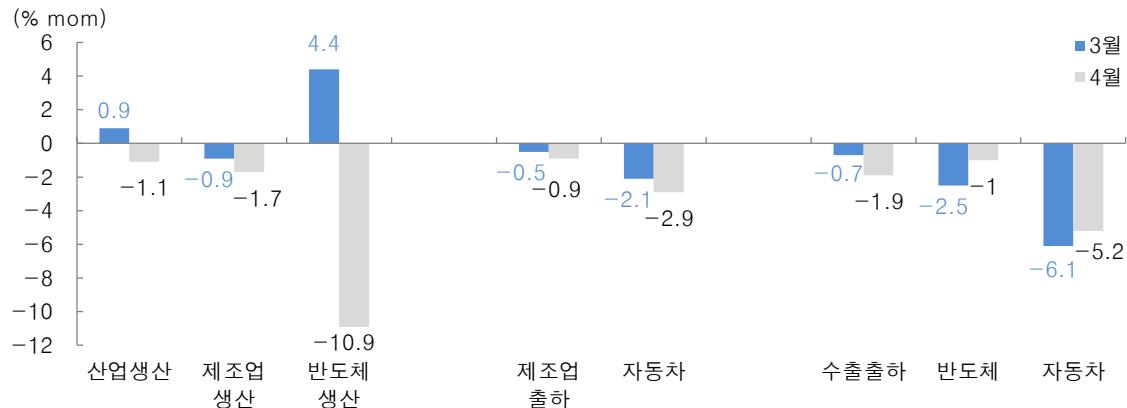


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

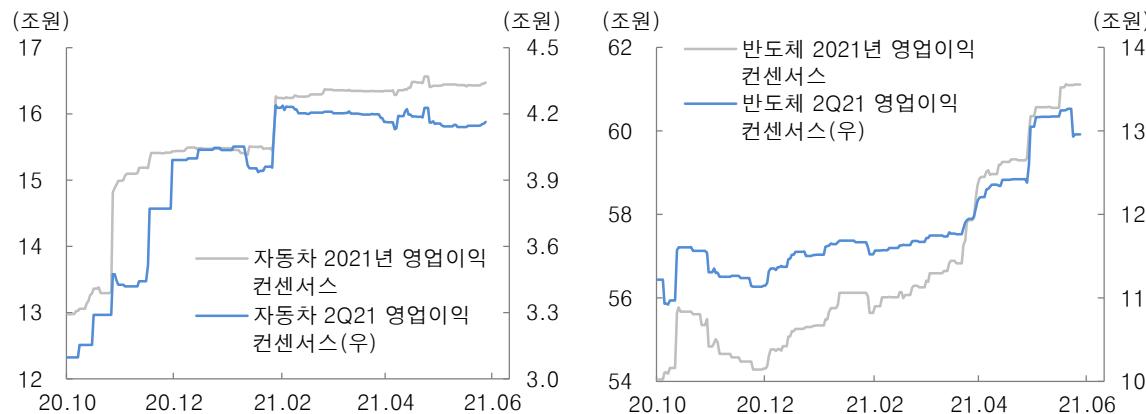
- 공급망 병목현상으로 인한 물가상승에 대한 우려에도 크게 반등하지 않았다고 판단
- 5월 28일 발표된 4월 미국 근원 PCE는 전월대비 0.7%, 3.1% 상승해 예상치 0.6%, 2.9%를 모두 상회. 그러나 오히려 미국채 금리는 레벨 다운. 그 동안 인플레이션에 대한 우려가 이미 선반영 되었다고 판단. 더불어 현재 시장이 물가 상승압력 확대가 일시적(transitory)인 현상을 이제 인식하고 있다고 시사
- 물가 상승으로 실질금리는 마이너스권 유지. 연준이 물가상승을 용인하겠다고 천명한 가운데 실질금리는 당분간 마이너스권 수준에서 유지될 가능성이 높다고 생각. 이는 달러 강세를 제한하는 요인으로 낮은 실질 금리+달러 강세 제한은 결국 성장주+신흥국 증시에 우호적일 것으로 예상
- 아울러 미국(현재 12.7%), 한국(현재 6.7%) 12개월 선행 순이익 마진은 급등세 기록하며 공급망 병목현상으로 기업 측의 가격 부담으로 인한 마진 감소 우려도 완화 예상

공급망 병목현상이 경제지표/실적전망에 반영되고 있지만, 최악의 상황은 통과하는 중

한국 산업생산에 부정적인 영향을 미친 반도체, 자동차 생산, 출하 감소



자동차, 반도체 2/4분기 실적 하향조정. 그러나 2021년 실적 전망은 견조

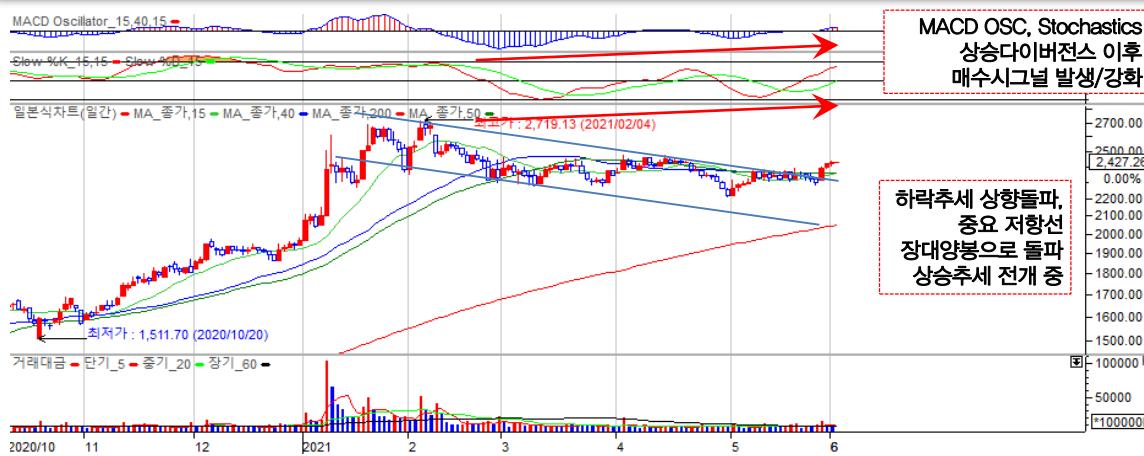


자료: 통계청, FnGuide, 대신증권 Research Center

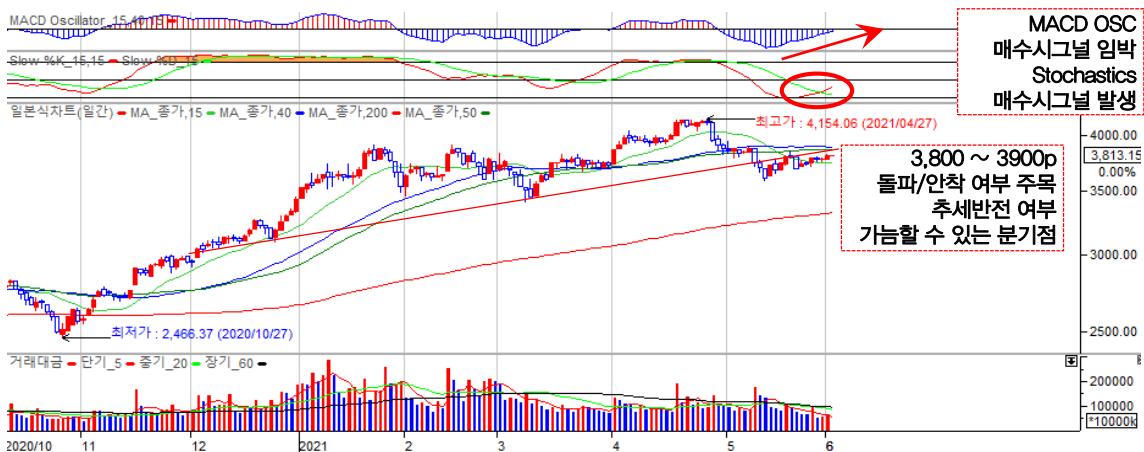
- 반도체 공급부족 사태의 여파가 경제지표, 기업실적에 반영. 반도체 생산은 전월대비 10.9% 급감했고, 중국 4월 국가통계국 PMI 부진도 공급망 병목현상 영향. 반도체 2/4분기 실적 전망도 지난주 2.3% 하향조정
- 그럼에도 불구하고 반도체, 자동차 기업들의 주가는 견조한 상황
- 1) 반도체 공급부족 사태로 인해 관련기업들의 주가는 1/4분기에 이어 4월, 5월 중순까지 부진했음. 악재로서의 영향력이 주가에 상당부분 선반영되었다고 생각
- 2) 미국 정부의 4대 핵심 품목(반도체 · 배터리 · 희토류 · 의약품) 공급망 조사 6월 4일 종료. 공급차질로 인한 불확실성 정점통과 기대
- 3) 한미 정상회담을 통해 공급망 안정화를 위한 파트너쉽 강화 확인. 주가는 악재를 선반영했고, 악재가 확인되는 상황이지만, 오히려 악재로서의 영향력은 약화되는 상황으로 판단

5월초 이후 반등에 나선 자동차, 5월 중순 이후 반등에 나선 반도체

KRX 자동차 일간차트. 5월초 저점 이후 추세반전



KRX 반도체 일간차트. 5월 중순 이후 반등시도 중



- 반도체 공급병목 현상이 최악의 상황을 통과하는 시그널에 주가는 먼저 움직이는 양상

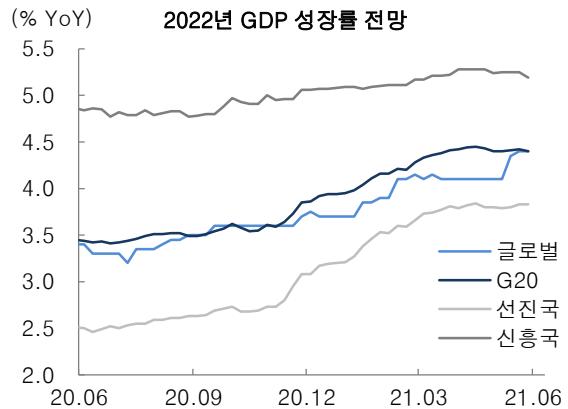
- 최대 피해산업으로 여겨지는 자동차는 5월초 저점 이후 반등시도에 나섰고, 5월말에는 추세반전 시그널 발생. 기술적 지표들에서 2월 이후 3개월 이상의 상승 다이버전스가 전개됨에 따라 향후 자동차 업종의 추세적인 상승 가능성 높다고 판단

- 반도체는 이보다 다소 늦은 5월 중순 이후 반등시도에 나섬. MACD OSC와 Stochastics에서 매수시그널 발생으로 추가 반등시도 예상. 다만, 50일 이동평균선이 위치해있고, 직전 상승추세대 하단인 3,800 ~ 3,900p 돌파/인착 여부가 추세전환 여부에 있어 중요한 분기점

공급망이 풀리면...
제조업 경기회복에 힘이 실릴 전망

경제성장을 전망 상향조정. 예상보다 강한 2021년 경기모멘텀

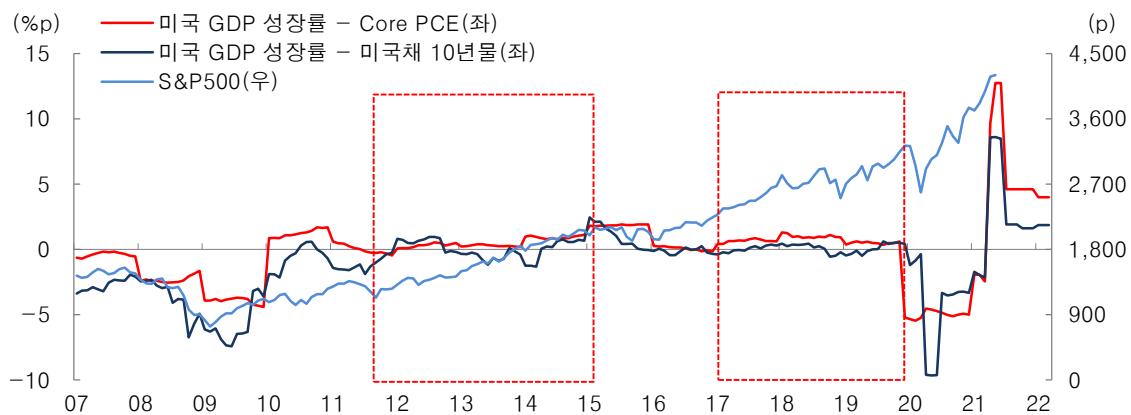
2021년과 2022년 GDP 성장을 전망 동반 상향조정. 경기회복세 2022년까지 지속



경기회복 기대가 금리 상승압력을 넘어서며 글로벌 증시는 강세 반전



물가, 금리 상승압력을 압도하는 펀더멘털 동력. 2022년까지 지속될 전망

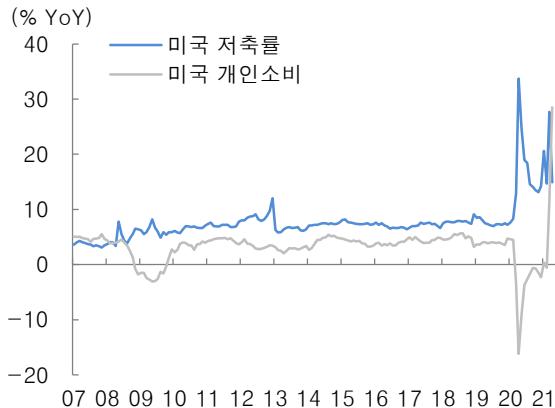


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

- 글로벌 주요 기관, IB, 증권사 등에서 미국을 비롯한 글로벌 GDP 성장률을 빠르게 상향조정
- 앞으로 중요한 것은 국내외 경제, 기업 이익이 좋아질 수 있을지, 좋아진다면 얼마나 좋아질 것인지라고 할 수 있음
- 이러한 측면에서 글로벌 제조업 경기를 주목. 미국을 중심으로 한 글로벌 주요 국들의 수요회복과 재고축적 수요가 글로벌 제조업 경기와 교역개선에 예상보다 강한 힘을 실어줄 전망

[글로벌 소비모멘텀] 정책의 힘이 소멸해도 소비여력은 충분히 남아있어

미국 소득지원 정책의 힘. 증가한 저축률. 향후 소비로 전이될 것



1992년 이후 최대 소매판매 증가율 기록. 4월에는 기저효과 가세하며 51.2% 도달

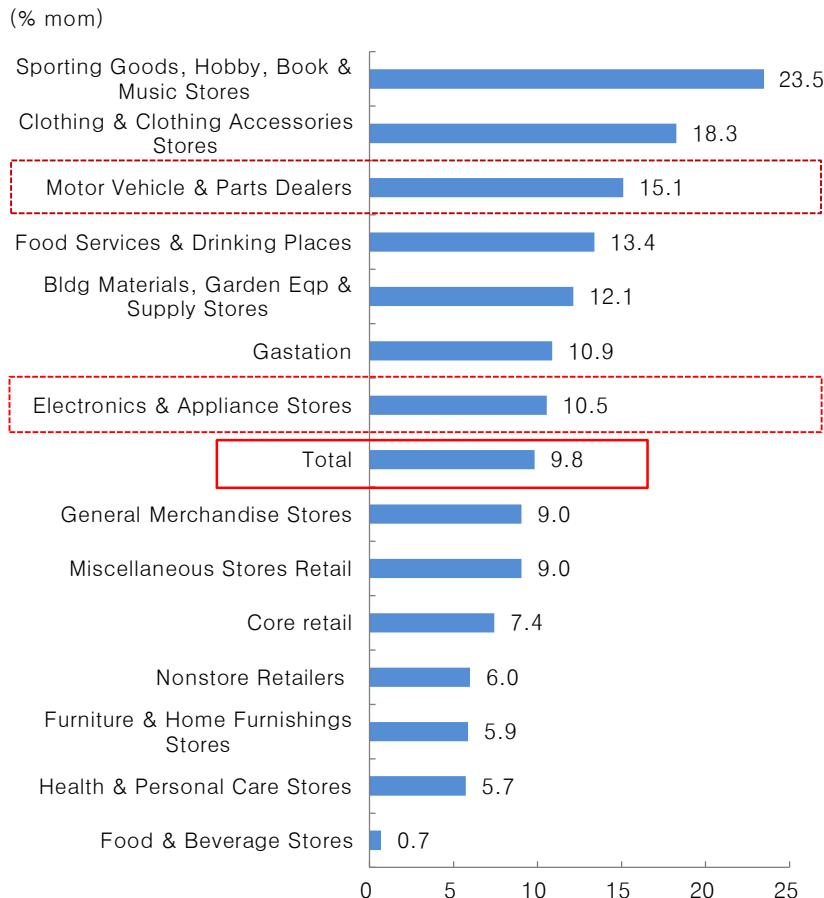


자료: 미국 상무부, Bloomberg, 대신증권 Research Center

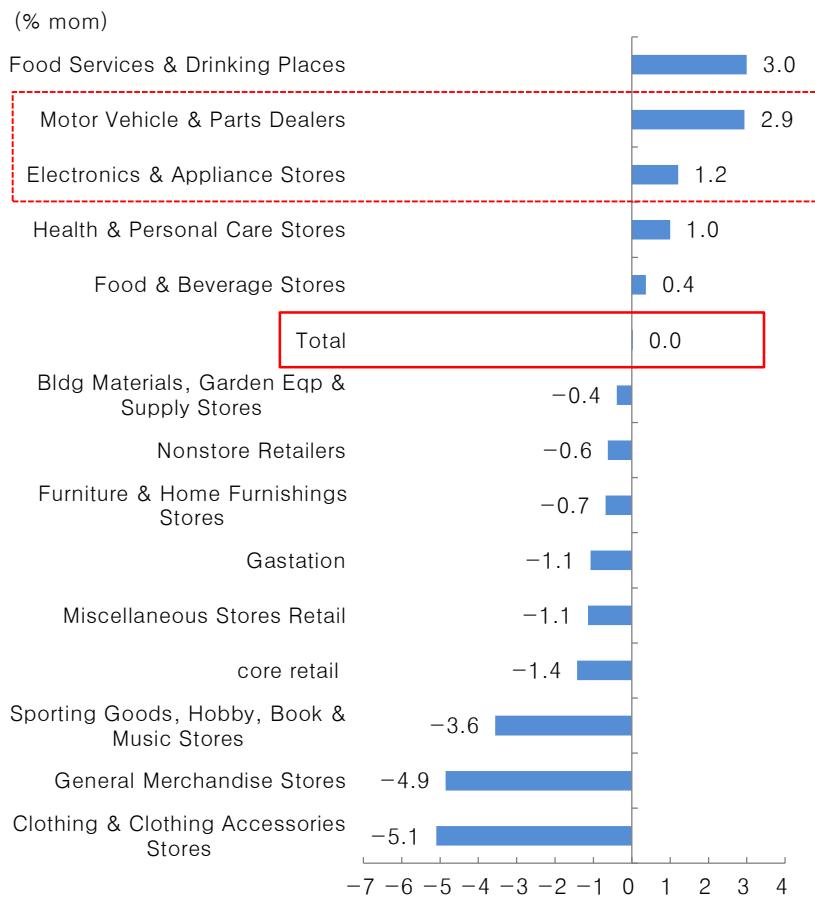
- 2020년 미국을 비롯한 글로벌 재정정책의 핵심은 가계와 기업에 대해 직접적인 지원. 그 결과 미국인들의 개인소득 급증
- 저축률과 소비 간의 괴리율(17%)을 감안할 때 소득지원정책이 종료된 이후에도 저축의 소비로의 전환 예상
- 경제활동 정상화 국면에서 저축률 하락, 소비확대 가시화. 소비여력이 높은 만큼 코로나19 집단면역 이후에도 상품소비는 지속될 전망
- 소비여력이 한정된 상황이라면 서비스 소비 증가가 상품소비 감소로 이어지겠지만, 현재는 소득 개선과 저축률 하락, 부의 효과 등에 힘입어 소비 전반의 개선을 기대
- 이러한 정책의 힘은 3월 소매판매에서 확인. 전년대비 27.7% 급증하며 데이터가 집계된 1992년 이후 최고치 기록. 4월에는 기저효과(20년 4월 소매판매 - 19.9%)가 가세하면서 51.2% 기록
- 증가율 둔화는 불가피하지만, 사상최대 소매판매 기록은 이어질 전망

[글로벌 소비모멘텀] 상품소비는 견조하고, 소득에 따라 여가소비 편차가 큰 상황

3월 항목별 소매판매 증가율(전월대비 변화율)



4월 항목별 소매판매 증가율(전월대비 변화율)

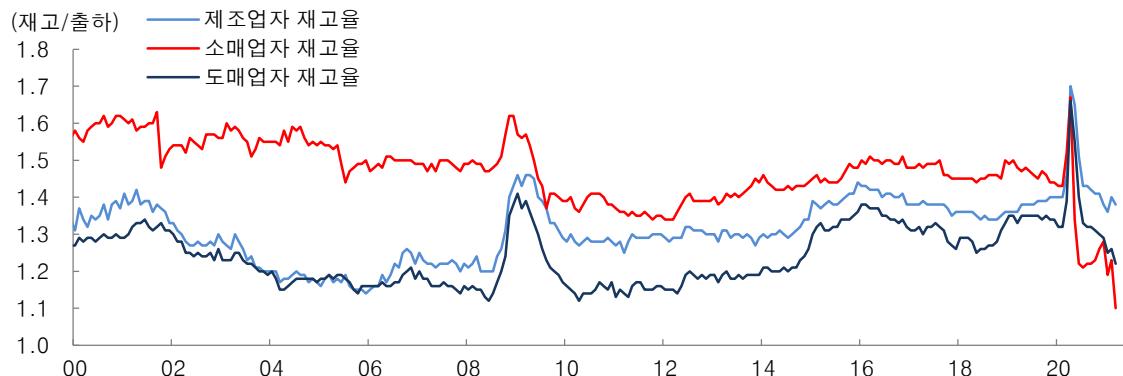


자료: 미국 상무부, 대신증권 Research Center

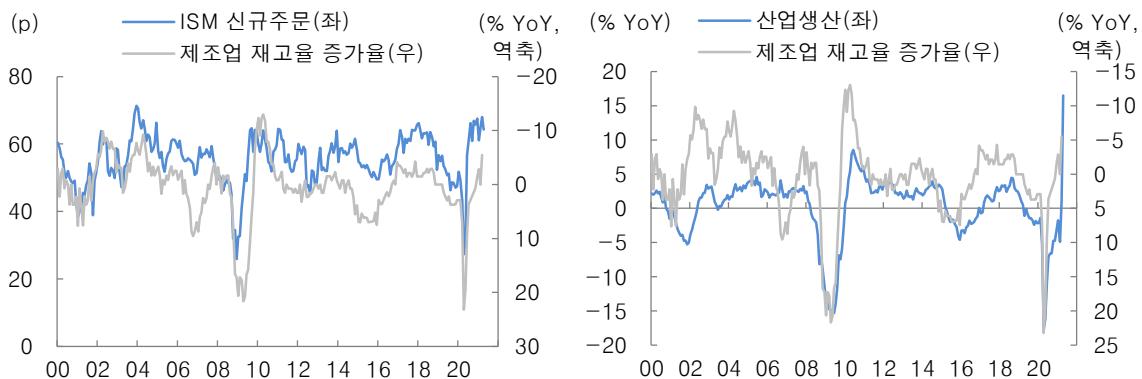
자료: 미국 상무부, Bloomberg, 대신증권 Research Center

[제조업 경기] 2021년 하반기 제조업 경기 회복 탄력에 주목. 수요회복 & Restocking 동시 편개

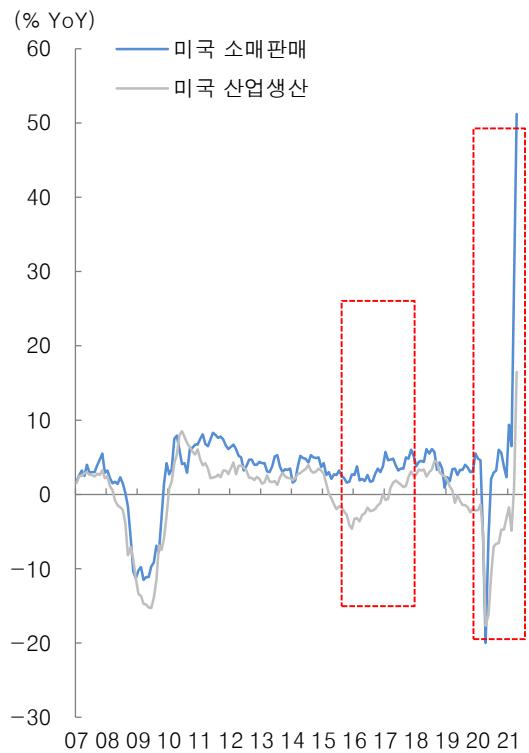
역전된 소매/도매/제조업 재고율, 2021년 제조업 재고율 하락 지속 가능



2021년에는 재고조정과 수요회복이 맞물리는 구간



2021년 하반기에는 탄력적인 제조업 경기회복 기대

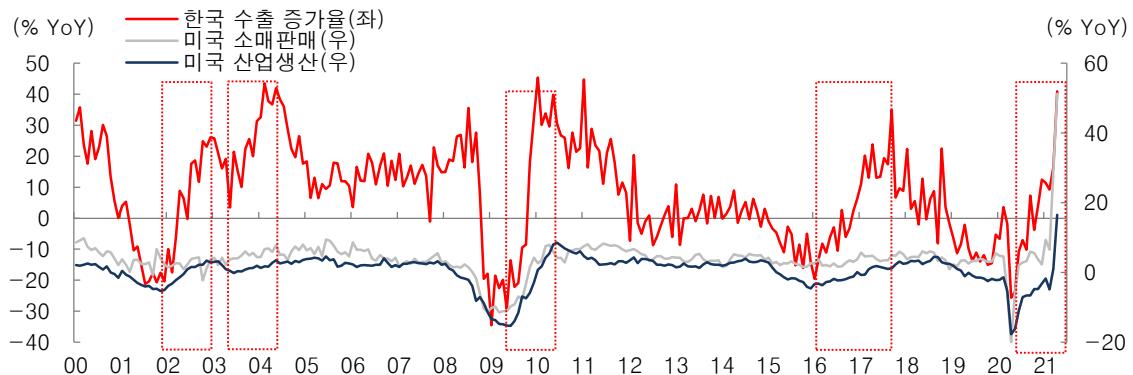


자료: ISM, 미국 상무부, Bloomberg, 대신증권 Research Center

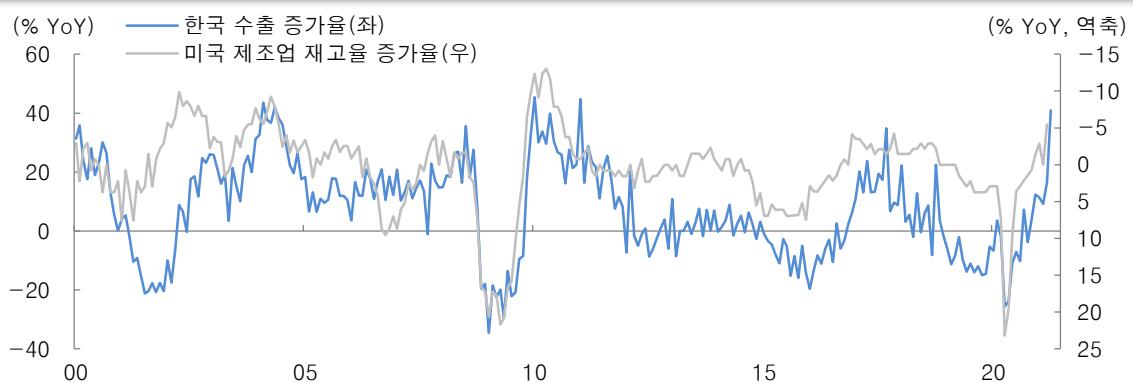
2021년에는 소비와 함께 제조업 경기도 강한 호조를 보일 전망. 미국 소비확대 속에 소매업에서 시작된 재고율 급감이 도매업으로 전이
이 경우 꾸준한 수요회복 속에 재고 확보라는 숙제를 해결해야 함. 실제로 최근 소매업자 재고율 반등에도 제조업, 도매업 재고율 하락세 지속
미국 소매판매 대비 상대적으로 부진했던 제조업 경기 회복세 뚜렷. 21년에는 미국을 비롯한 글로벌 제조업 쪽에서 강한 성장모멘텀 유입 가능
3월 산업생산 증가율(전년대비) 19개월 만에 플러스 반전, 4월에는 16.5% 증가. 5월에도 기저효과 유탑(20년 4월 -16.26%, 5월 -15.72%)

[한국 수출] 2021년 제조업 경기 회복 = 한국 수출 모멘텀 강화 = 기업이익 개선 간의 선순환 고리

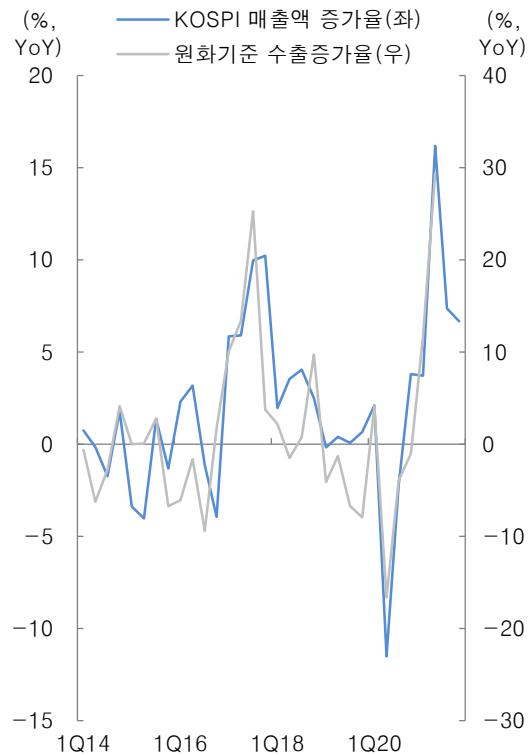
미국 소매판매, 산업생산 동반 개선 또는 산업생산 후행적 개선 국면에서는
한국 수출모멘텀 강화



미국 재고축적 수요 = 한국 수출 서프라이즈



한국 수출 모멘텀 강화는 한국
기업이익 개선으로 이어질 전망



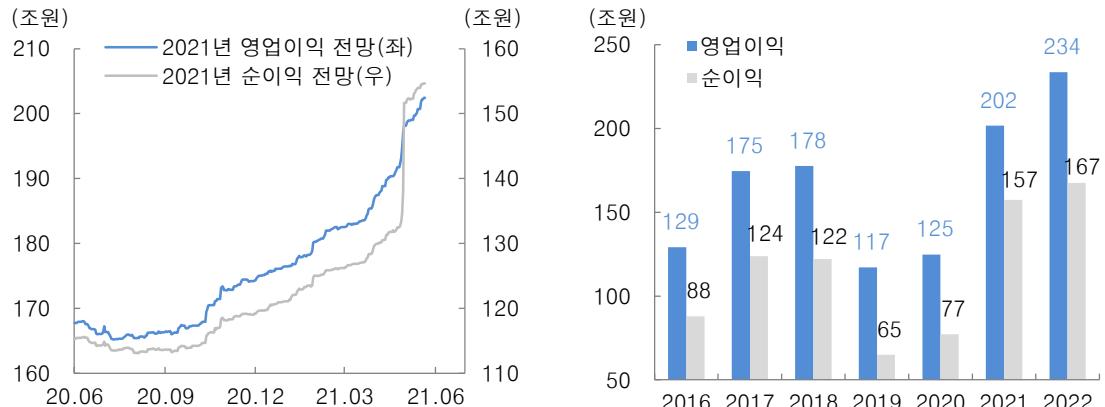
자료: 산업통상자원부, Bloomberg, FnGuide, 대신증권 Research Center

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

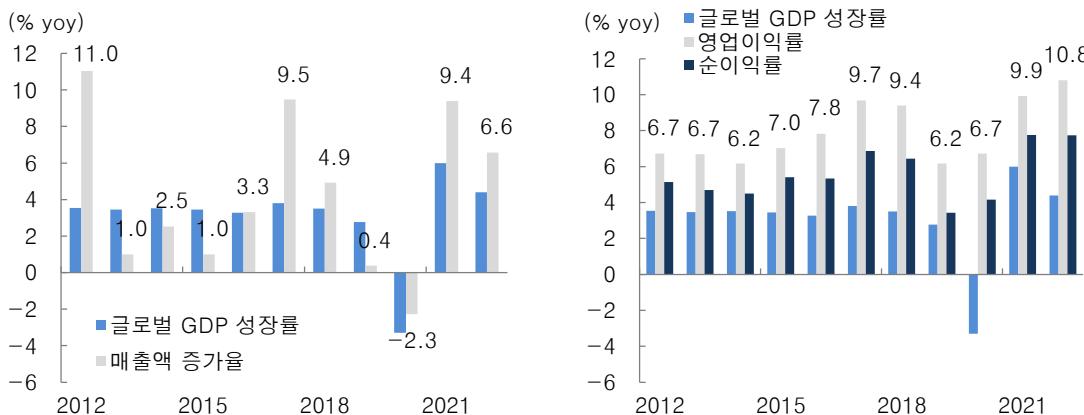
KOSPI 이익전망 상향조정, 지속 전망

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

2021년 영업이익 202조원, 순이익 157조원. 사상최대 실적 경신 중



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

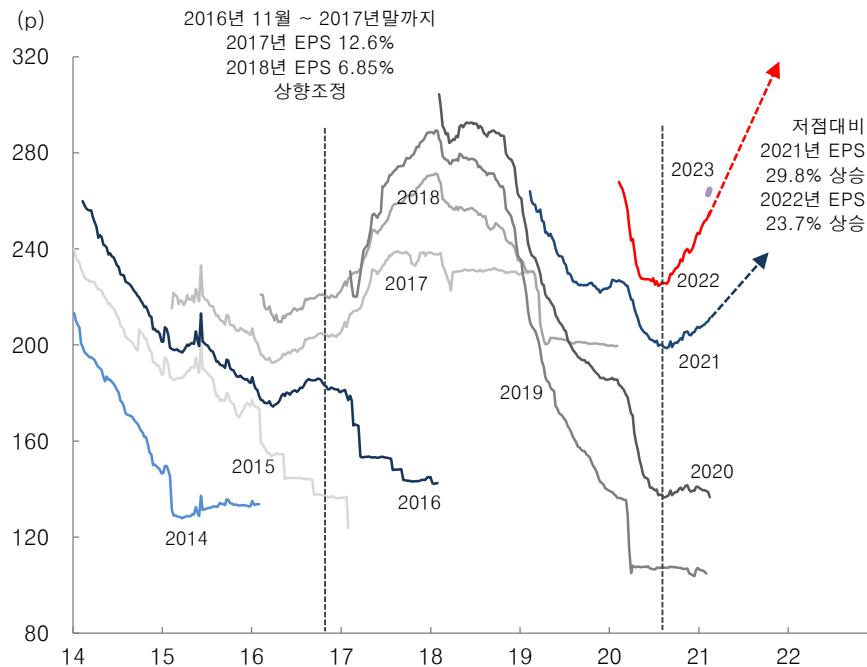


자료: FnGuide, Bloomberg, 대신증권 Research Center

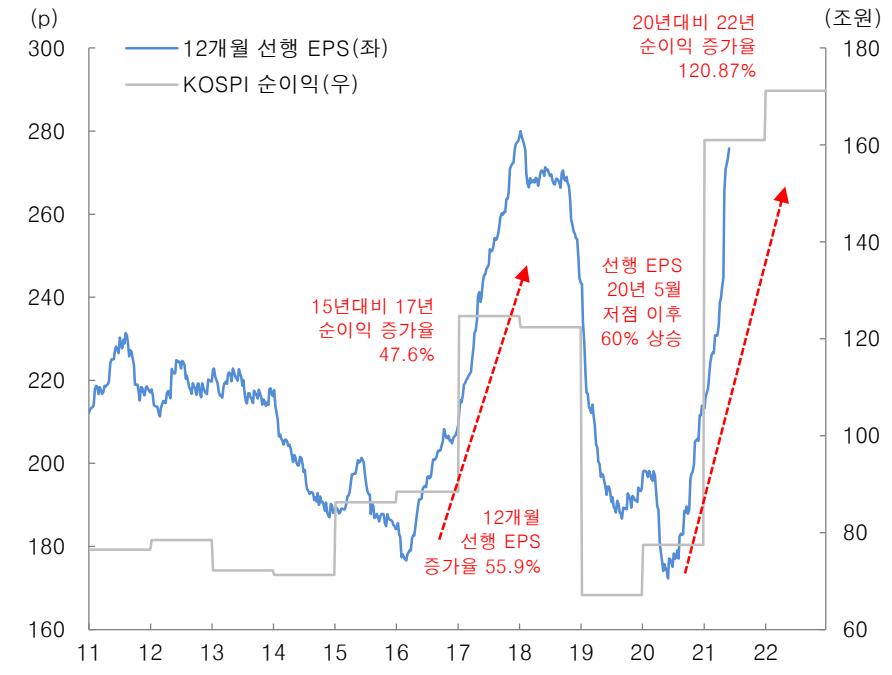
- 한국 기업이익은 이미 사상최고치를 경신. 2021년 영업이익, 순이익 컨센서스는 202조원, 157조원으로 2017 ~ 2018년 수준을 크게 뛰어 넘음
- 그러나 현재 이익전망 레벨이 과도하다고 보기 어렵다고 판단
- 과거 글로벌 경기회복, 모멘텀 강화국면에서 한국 기업의 매출액은 큰 폭으로 증가. 금융위기 이후 2012년 매출액 증가율은 11.7%에 달했고, 경기정점을 향했던 2017년 매출액 증가율도 9.48%를 기록
- 하지만, 현재 2021년 매출액 증가율은 9.39%로 과거 평균보다는 높지만, 글로벌 경기모멘텀대비 오히려 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

[KOSPI 이익전망] 실적 전망 상향조정 가속화 = 이익모멘텀 강화

연간 EPS 가파른 상향조정세 지속



2020년 대비 2022년 순이익 증가율 120.9%(20년 11월 64%)



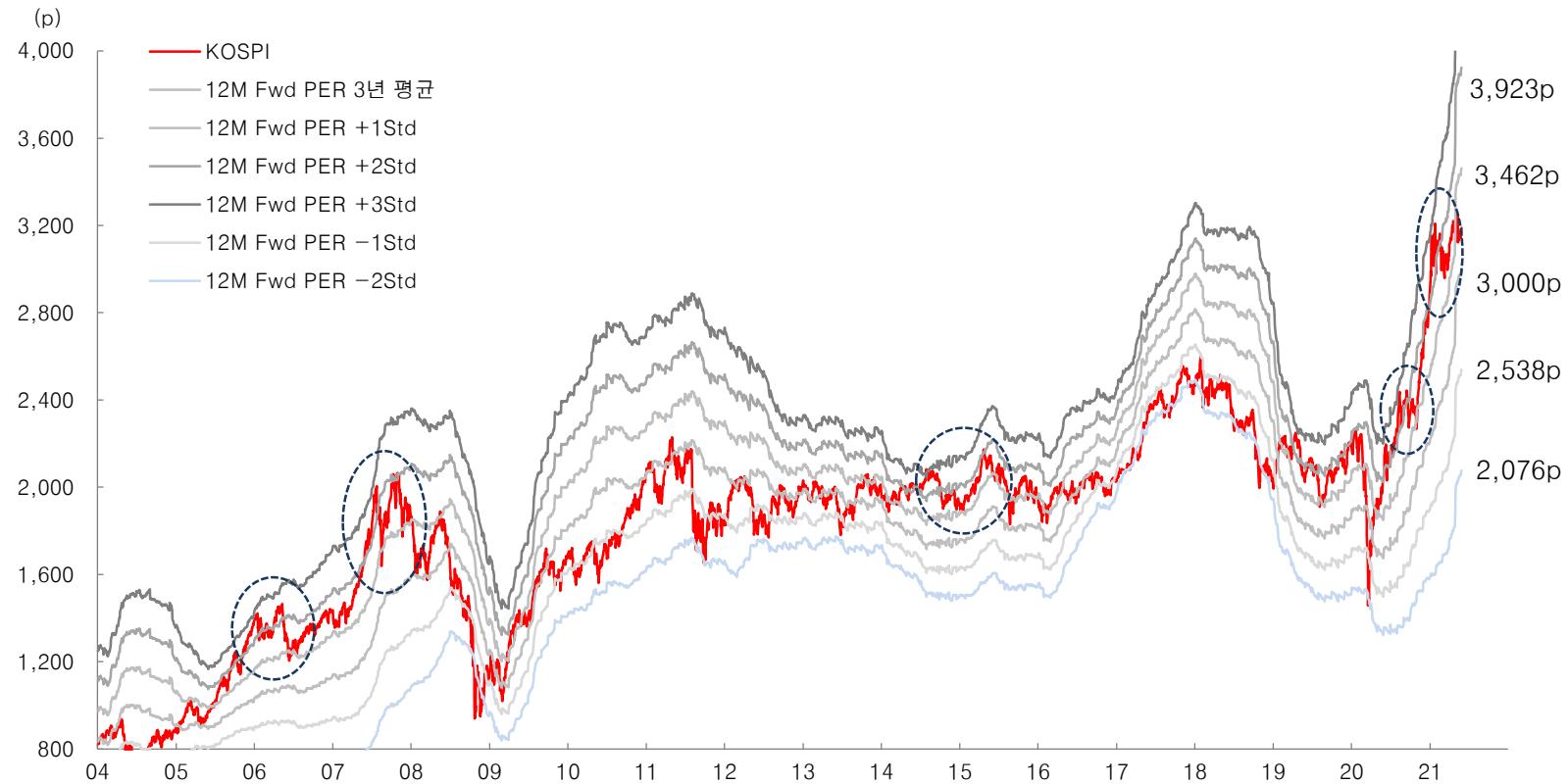
자료: I/B/E/S, 대신증권 Research Center

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 120.9%. 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

KOSPI 밸류에이션 매력 & 상승여력 확대. 3년 평균의 +1Std = 3,462p, +2Std = 3,923p

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



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

현재(6월 1일) KOSPI 12개월 Fwd PER은 11.61배 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 상승주세의 지지권이라 볼 수 있었던 +1표준편차 수준인 3,400선이 1차 상승목표치
주목할 부분은 같은 밸류에이션 레벨의 KOSPI 지수대가 큰 폭 상향조정 되었다는 점. 현재(6월 1일 277원, 4월말 265원, 3월말 234원, 2020년 연말 213원). 이익개선과 밸류에이션 확장이 동시에 전개되면서 시간이 갈수록 Downside Risk는 낮아지고, Upside Potential은 커질 전망

투자전략

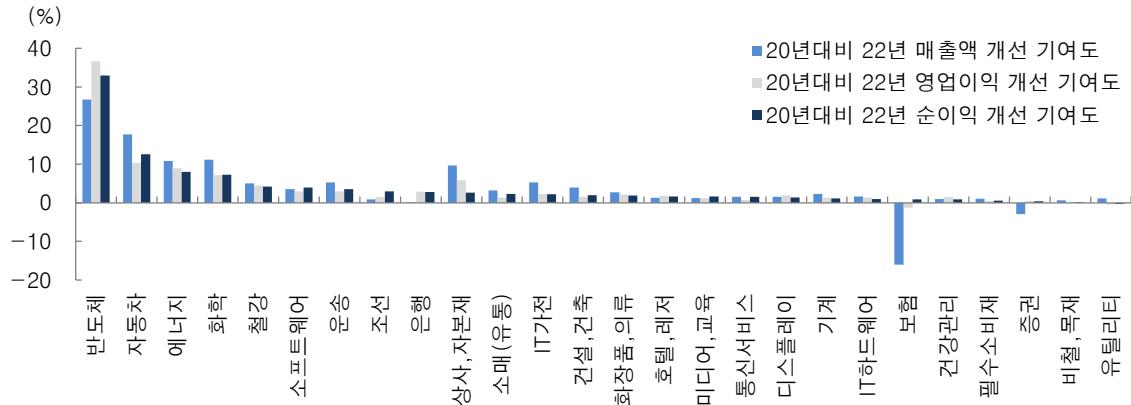
수출주(반도체, 자동차)와 구조적 성장주(인터넷, 2차 전지, 신재생에너지) 비중확대 유지

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

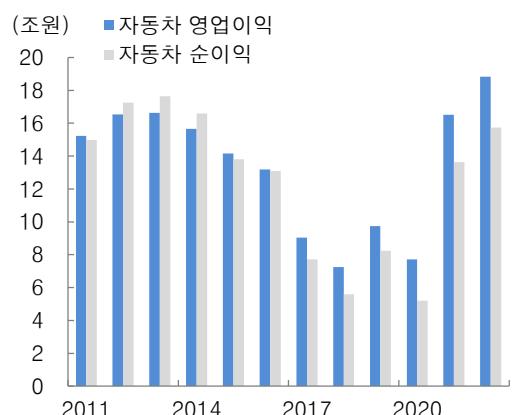
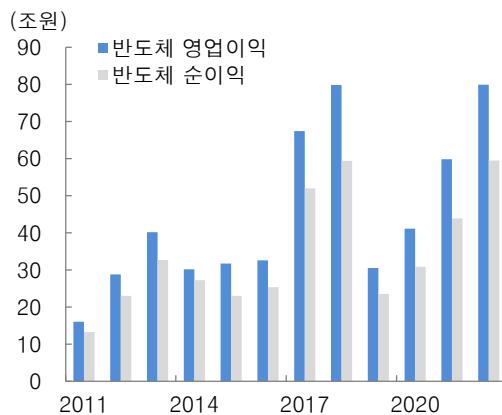


[Buy & Hold 업종] KOSPI 사상최대 실적을 이끌어 가는 반도체, 자동차, 2차 전지, 운송

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



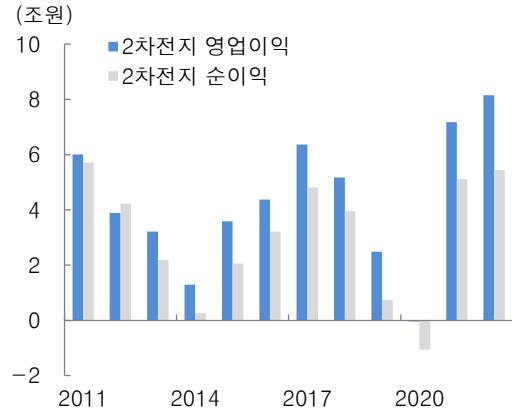
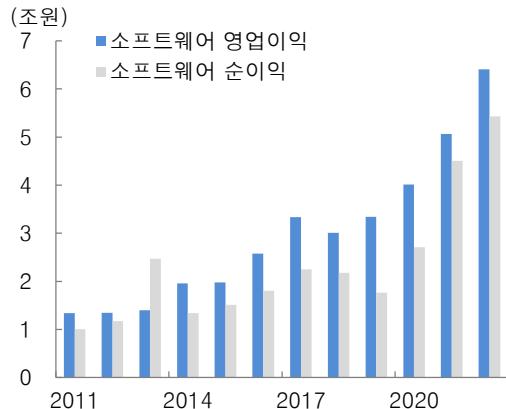
반도체, 2022년 사상최대 실적 기대. 자동차, 2021년 사상최대 실적 가시화



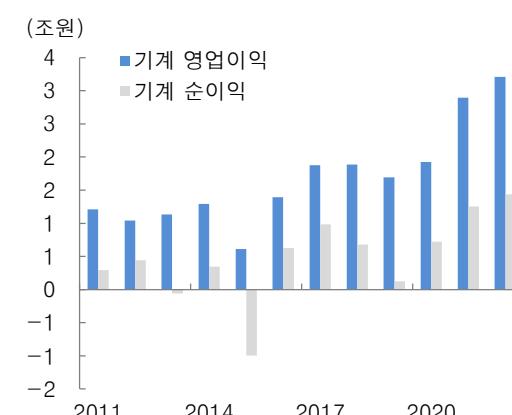
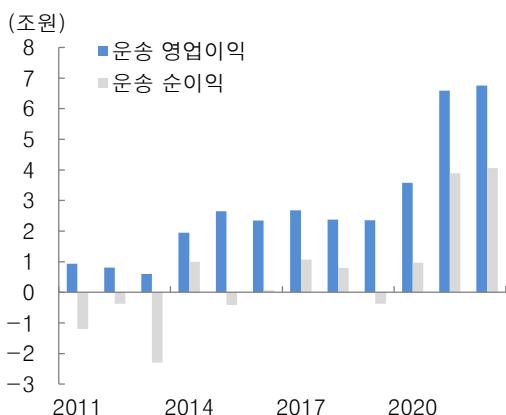
- 2022년까지 KOSPI의 매출액, 이익을 이끌어가는 업종으로는 반도체, 자동차가 Two Top을 형성
- 이 가운데 2차 전지(에너지, 화학), 운송, 소프트웨어(인터넷)가 뒤를 받혀주는 양상. 최근 철강업종이 부상하고 있는데, 하반기 물가 안정국면에서 실적 확인 필요
- 이들 업종은 압도적인 글로벌 점유율을 확보했거나 확보해 나가는 중이며 구조적/체질적 개선을 가시화해 나가는 중
- 이러한 변화가 각 업종들의 베이스 레벨업, 가격 재평가로 이어지며 KOSPI를 Outperform하며 상승을 이끌어갈 전망
- 2017년 물가상승 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



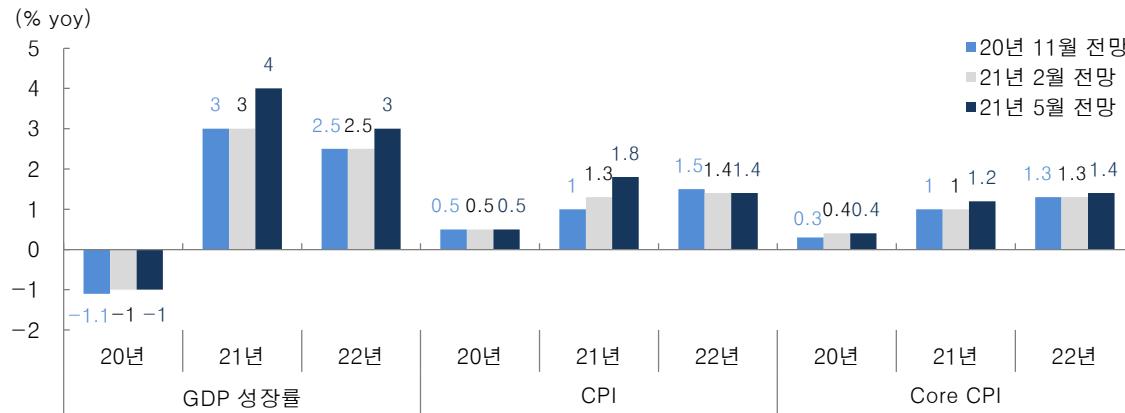
운송 실적도 2020년부터 사상최대 경신. 기계 실적은 2021년부터 레벨업 전개



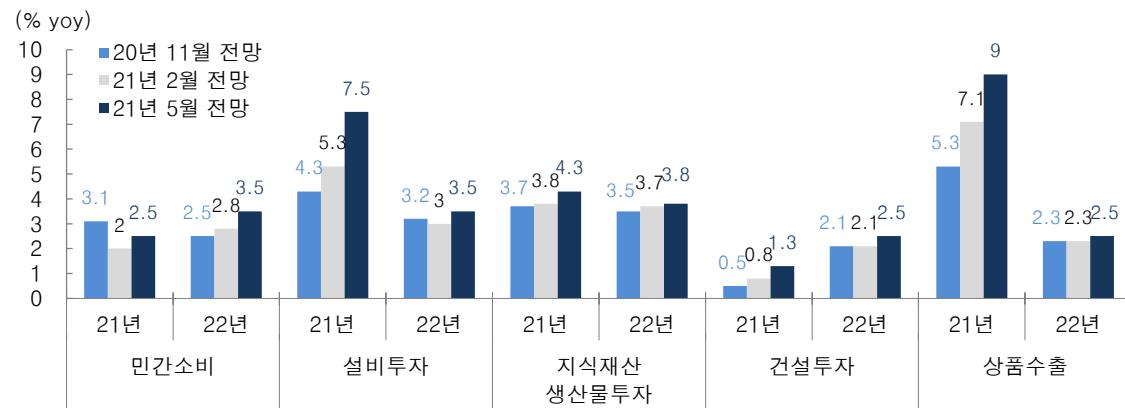
- 소프트웨어(인터넷), 화학(2차 전지), 기계(신재생에너지) 업종은 구조적인 성장이 가시화되는 대표적인 업종
- 이익전망에 있어서도 2020년부터 사상최대 이익을 기록한데 이어 2022년까지 매년 영업이익, 순이익이 동반 레벨업될 전망
- 코로나19 이후 글로벌 정책/사회/문화의 변화가 가세하면서 인터넷, 2차 전지 산업과 업종의 매력을 배가시켜주고, 구조적 성장에 속도를 더해줄 것으로 기대
- 이와 함께 교역개선의 수혜를 받고 있는 운송 업종과 신재생에너지, 우주산업으로 주목 받고 있는 기계 업종도 2020년 역사적 최대 실적을 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

[한국은행 수정전망] 2021년 제조업, 수출 모멘텀 강화 & 지식재산생산물투자는 성장을 상회흐름 지속

한국은행도 2021년, 2022년 GDP 성장을 전망 동반 상향조정



설비투자, 수출 전망 큰 폭 상향조정. 지식재산 생산물투자는 GDP 성장을 상회



자료: 한국은행, 대신증권 Research Center

- 5 월 금통위에서 한국은행은 경제전망 발표. 2021년, 2022년 경제성장률은 각각 4.0%, 3.0%로 1.0%p, 0.5%p 상향 조정(2월 전망대비)
- 4 차 재난 지원금 주경 효과와 예상보다 양호했던 수출과 설비투자, 그리고 백신 보급에 따른 소비 개선 등을 반영한 것
- 주목할 부분은 첫째, 2021년, 2022년 GDP 성장을 모두 상향조정 되었다는 점. 기저효과에도 불구하고 경기회복세가 올해는 물론, 2022년까지 지속될 것임을 시사
- 둘째, 제조업, 수출경기회복 속도 강화. 2021년 GDP 성장을 세부항목 중 수출은 1.9%p, 설비투자는 2.2%p 상향조정.
- 셋째, 소비회복 가시화. 2월에는 1.1%p 하향조정 되었던 민간소비가 이번에는 0.5%p 상향조정. 특히, 2022년 민간소비 0.7%p 상향조정. 소비 턴어라운드 및 하반기 소비모멘텀 강화 전망
- 넷째, 지식재산생산물투자의 성장모멘텀 지속. 2021년, 2022년 2년 연속 한국 GDP 성장률을 상회

[한미 정상회담] 안보/외교동맹을 넘어 경제동맹 강화, KOSPI 재평가의 시작

한미 정상회담 성과. 안보동맹을 넘어 경제동맹을 강화하는 시작점



자료: 청와대, 국내외 주요 언론, 대신증권 Research Center

이번 한미 정상회담은 현재 맞닥뜨린 코로나19 타계, 백신 공급 및 반도체를 비롯한 글로벌 제조업 공급망 안정화 이슈 등은 물론, 한국과 미국 간의 미래지향적 파트너쉽을 강화하는 계기가 되었다는 점에서 의미가 있음
미국이 나가고자 하는 미래를 보여주었고, 향후 미국의 행보에 한국이 필요함을 재확인
그 만큼 한국 경제/산업/금융시장의 재평가 계기가 될 것으로 기대

[한미 정상회담] 반도체, 자동차, 2차 전지는 물론, 미래기술, 그린 뉴딜까지 미국과 협력관계 구축

공급망 안정화를 위한 협력은 물론, 미래 첨단기술과 기후/청정에너지 산업 협력 구축

미래지향적 파트너십 강화

(공급망) 안정화에 있어 최우선적 협력파트너 관계 확인, 투자/연구개발 확대

청와대- 백악관 간 공급망 TF 구축/추진 합의

(첨단기술) 5G, 6G, AI, 양자, 바이오, 청정에너지, 우주탐사 등 첨단산업 파트너십 구축

(기후 및 청정에너지) 기후목표, 부문별 탈석탄, 청정에너지 보급 분야 협력

공급망

삼성전자 : 신규 파운드리 공장 구축.

총 170억달러 투자

SK하이닉스 : 신성장 분야 10억달러 투자

대규모 R&D센터 설립

배터리 : 140억달러 신규 투자

자동차 : 전기차 생산, 충전 인프라 확충 등

74억달러 투자

첨단기술

AI, 차세대 이동통신 네트워크(6G), 데이터, 양자 기술, 바이오 기술을 육성하는 프로그램을 통한 핵심·신흥 기술에 대한 공동 연구개발 협력. 첨단 정보통신기술의 경쟁력 강화를 위해 미국 25억불, 한국 10억불 투자 약속 첨단제조 및 공급망 한미 태스크 포스 구축
투자 보호 및 투자 심사 메커니즘 강화 방안 협력

기후 및 청정에너지

2030 NDC 및 2050 탄소중립 목표 달성을 위해 기술 교류 확대 / 발전 부문 탈탄소 협력
2050 온실가스 순배출 제로 달성을 위해 경제 전반의 탈탄소화 도모, 양국 정부 차원에서 청정 무배출 차량 개발 촉진
해외 원전시장에서 민간 원자력 산업 협력 확대, 과정에서 비핵산 분야 협력 강화
에너지정책대화를 장관급으로 격상, 확대

자료: 청와대, 국내외 주요 언론, 대신증권 Research Center

이번 한미 정상회담은 한국 경제/산업/금융시장 전반에 긍정적인 영향을 줄 전망

- 1) 현재 한국의 경제/산업을 이끌어가는 반도체, 자동차, 2차 전지 등 전략산업 분야에서 미국 투자를 통한 글로벌 경쟁력 강화를 모색
- 2) 글로벌 주요국들이 그린뉴딜 분야에 있어 성장동력을 확보했으며
- 3) 아직은 멀다고 볼 수 있지만, 미래 산업에 있어 중심이 될 다양한 분야에서 한걸음 더 나아갈 수 있는 발판이 마련되었기 때문

[한미 평상회담] 기존 주도주에 추가적인 성장동력 강화

반도체, 자동차, 2차 전지 등 전략산업은 물론, 신재생에너지, 제약/바이오, 항공우주, 원전 등에 훈풍 기대

공급망 개선 안정화 투자 확대

- 한국의 전략산업 추가 성장동력 확보, 투자확대 및 미국/글로벌 경쟁력 강화
- 반도체, 자동차, 2차 전지 등 기존의 성장세에 추가적인 모멘텀 가세

기후 및 청정에너지

- 한국과 미국의 그린뉴딜 정책 지향점 확인
- 태양광, 풍력 등 신재생에너지 산업/기업 성장동력 확보

코러스 글로벌 백신 파트너십

- 美 기술 및 원부자재 공급능력 + 韓 바이오의약품 생산역량 결합
- 삼성바이오로직스와 모더나 백신 위탁생산 계약 체결
- SK바이오사이언스, 노바백스 백신 개발/생산 MOU 체결

미사일 지침 종료 원전 협력

- 항공우주 / 원전 산업의 새로운 성장동력 확보

한반도 문제 공조

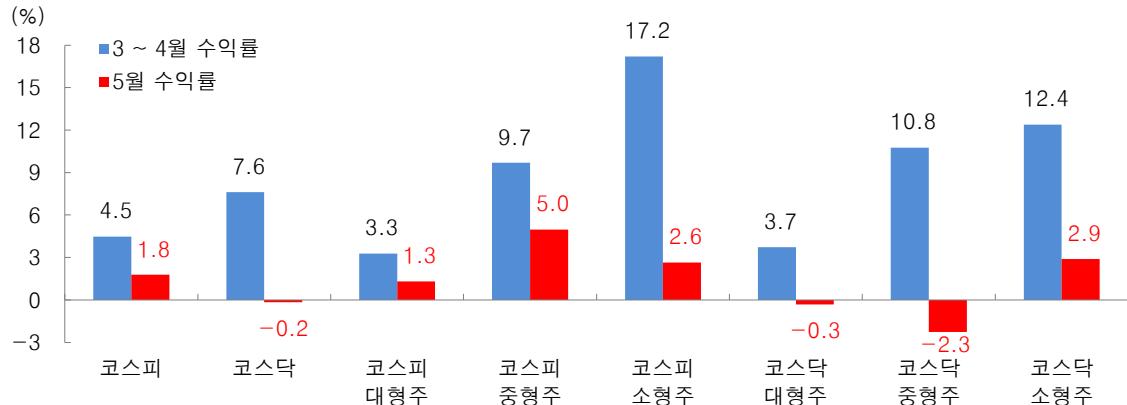
- '4·27 판문점 선언'과 '6·12 싱가포르 공동성명'을 기초로 한 대화에 공감대 형성
- 경색된 남북·북미관계가 개선 기대. 한국 리스크 완화, 원화 약세 압력 제어

자료: 청와대, 국내외 주요 언론, 대신증권 Research Center

- 1) 반도체, 자동차, 2차 전지 : 미국 주도로 공급망 안정화에 힘쓰고 있고, 한국이 투자로 적극 대응. 그 동안 눌려왔던 불안요인들이 조금은 완화되는 것, 비중확대 전략 유지
- 2) 제약/바이오 : 업황 개선보다는 제약/바이오 내에서 삼성바이오로직스, SK바이오사이언스 매매전략 유효
- 3) 신재생에너지 산업 : 2020년 그린 뉴딜 공개로 급등한 이후 쉬어가던 주가에 새로운 상승동력이, 모멘텀 강화 기대감이 유입될 가능성
- 4) 우주항공 산업 : 대신증권에서 하반기 전망하면서 한화에어로스페이스 언급. 그림이 그려질 수 있는 도화지가 크게 펼쳐진 상황
- 5) 원전 산업 : 예상 외의 한미 협력 이슈 유입. 중동이나 해외진출 확대와 함께 주가 복원 기대

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

3월, 4월 KOSDAQ과 중소형주 강세 뚜렷. 5월 코스닥 약세 반전



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
- 2021년에도 5월 들어 코스닥 약세 반전
- 다만, 2015년 중국 소비관련주, 2020년 유동성 & 정책 동력에 힘입어 상대적 강세가 상반기 이후까지 지속된 바가 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?

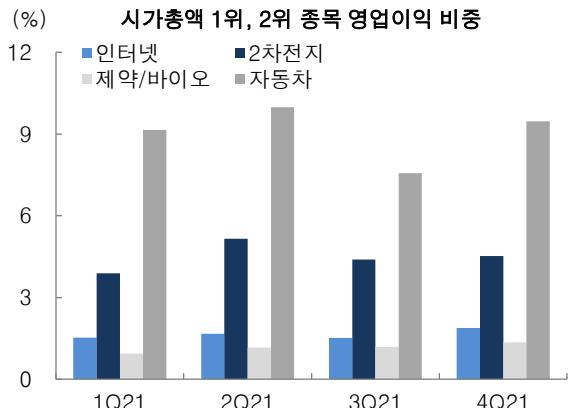


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

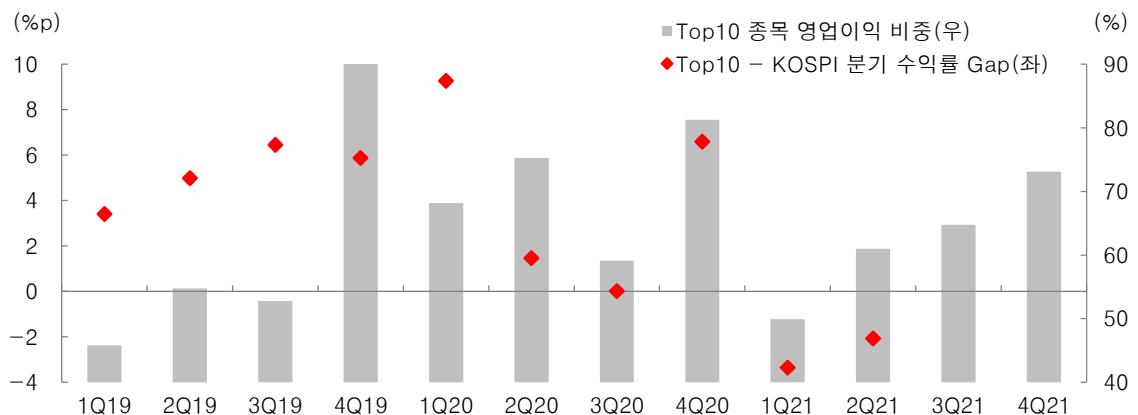
KOSDAQ의 상대적 강세가 지속되는 국면에서는 모두 KOSPI, 대형주대비 중소형주, KOSDAQ 이익모멘텀이 상대적 우위를 보였을 때 2015년과 2020년 모두 소형주와 KOSDAQ의 이익모멘텀이 KOSPI와 대형주를 압도 그러나 2021년 이익모멘텀은 KOSPI와 대형주 모멘텀이 중소형주와 KOSDAQ보다 우위. 2017년과 유사한 이익모멘텀이 예상되는 상황 KOSDAQ과 중소형주가 상대적 강세를 유지/강화해가기에는 펀더멘털 동력의 한계에 직면했다는 판단 오히려 2010년, 2016년과 같이 KOSPI, 대형주의 일방적인 강세 가능성이 높아지고 있음

[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?

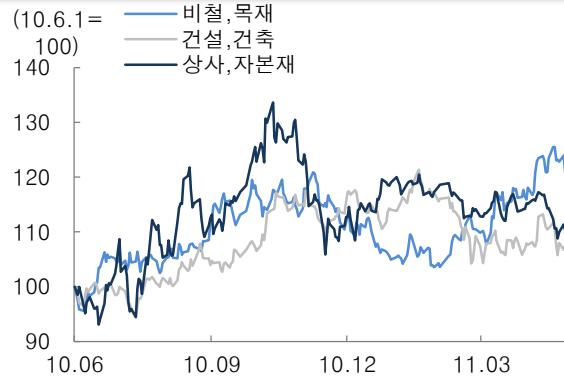
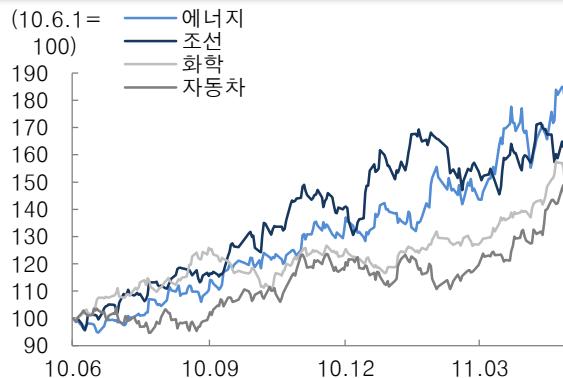


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 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, 금융 주를 따라가기보다 그 동안 부진했던 반도체, 자동차, 2차 전지, 인터넷의 비중을 늘려야 할 때

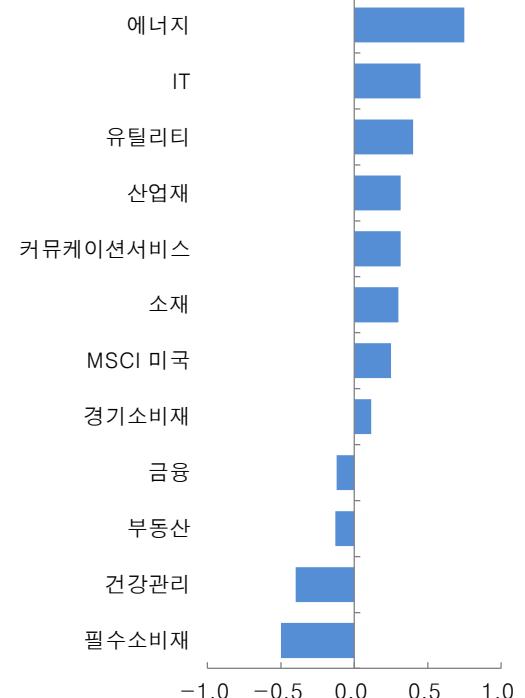
[시클리컬/금융주] 물가 상승 국면에서 추가 상승 가능

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

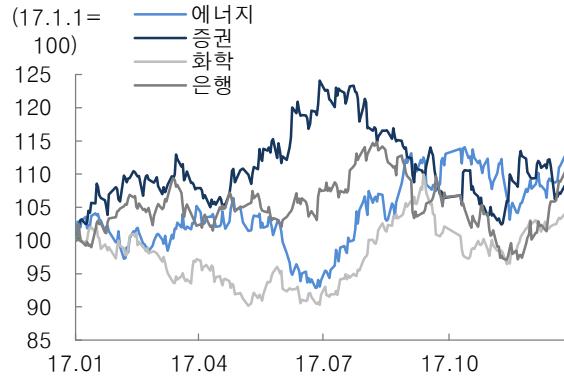
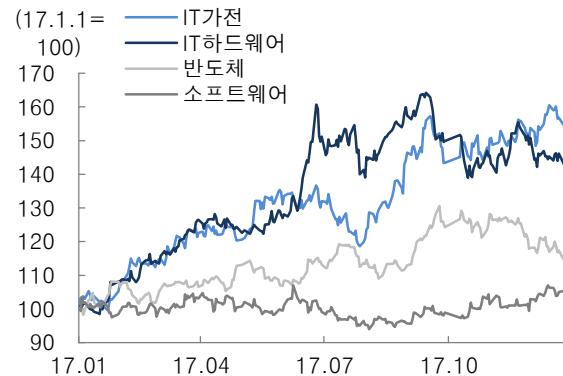


미국 주식 섹터별 인플레이션 민감도
에너지, IT가 상위권에 위치

■ 1995.1~2020.6 인플레이션 민감도



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

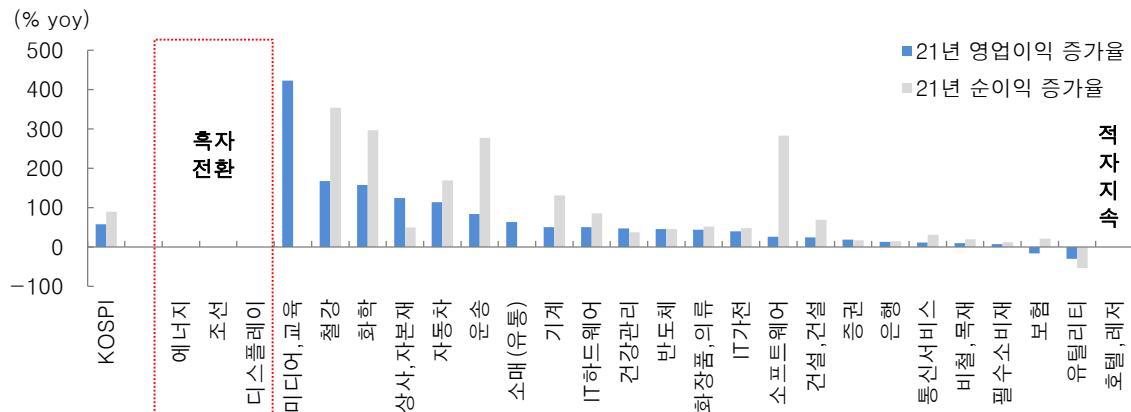


주: FnGuide, AQR “Fire and Ice(2020)”, 대신증권 Research Center

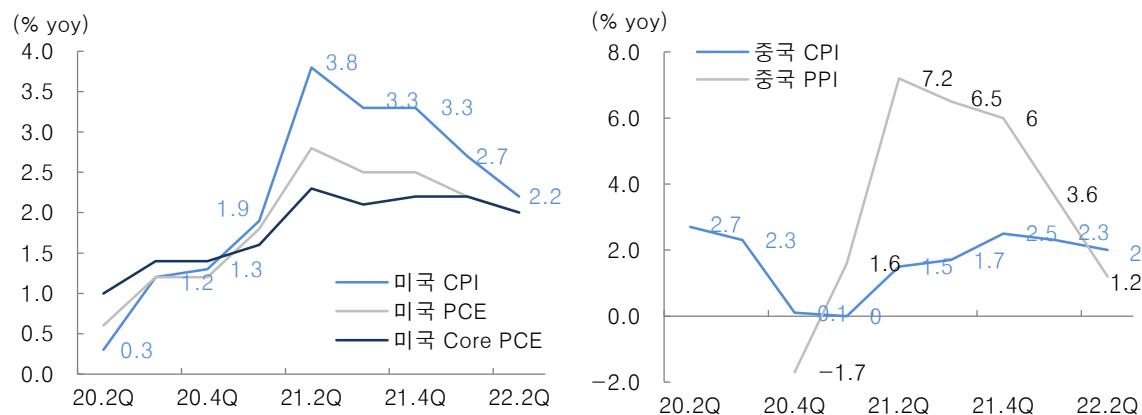
미국 물가 상승압력이 커진 2011년, 2017년 당시에도 글로벌 증시, KOSPI 상승추세는 지속되었고, 상승탄력은 강해졌음
2010년 6월 ~ 11년 4월 동 기간 동안 KOSPI를 Outperform한 업종들의 주이를 보면 물가 상승국면 동안 주도주 강세는 이어졌고, 그 외 업종
은 물가 변화에 따라 등락이 엇갈림. 2017년에는 IT 업종이 KOSPI를 주도. 물가 상승압력에 크게 흔들리지 않고 상승추세 지속
한편, KOSPI 상승 탄력을 더해준 것은 시클리컬과 은행주. 이들 업종은 주도주로 시장을 이끌어가기 보다는 물가 변화에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

[시클리컬/금융주] 물가 정점통과 시그널 강화시... 상대적 강세국면은 중요될 전망

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



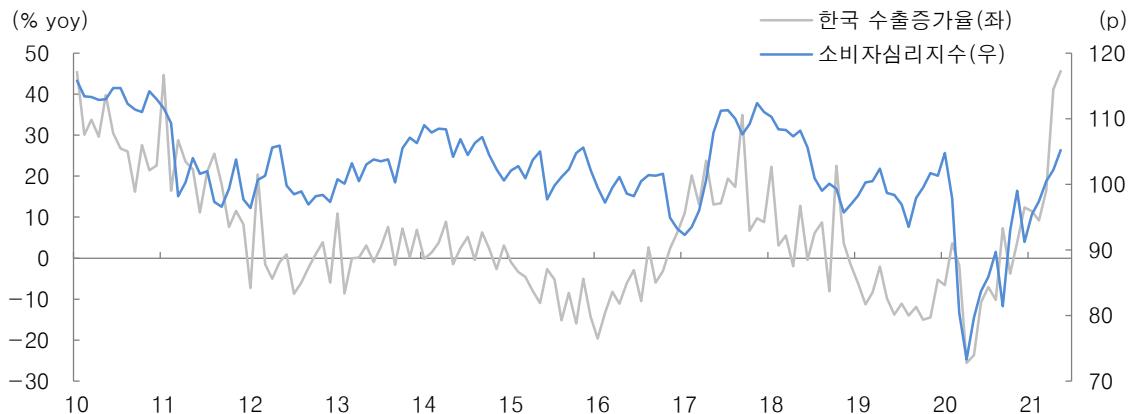
물가 컨센서스. 2분기 고점 이후 하향안정세 전망. 중국도 2분기 정점통과 예상



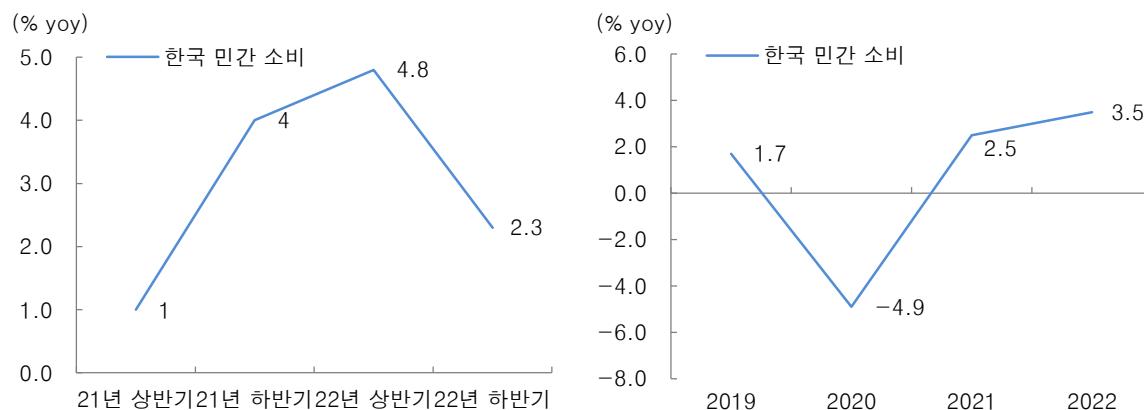
- 2021년에는 대부분 업종의 이익개선이 예상되는 만큼 Trading 기회도 많을 것. 특히, 이익모멘텀을 보면 에너지, 조선, 호텔/레저, 미디어/교육 등 시클리컬 업종과 코로나19 피해주들이 흑자전환하면서 이익증가율 최상위권에 포진
- 그러나 시클리컬, 금융주가 주도주로 부상할 가능성은 낮음. 실적 모멘텀은 강하지만 기저효과의 영향이 크고, 이익 레벨 또한 이전 고점대비 낮기 때문
- 상반기 중 시클리컬, 금융주 Trading 전략을 유지. 5월까지는 매매전략의 중심에 위치할 가능성 높음
- 다만 물가 상승압력이 2분기 그 중에서도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

[하반기 전술적 대응] 코로나19 진정국면 진입 & 한국 소비개선 기대 = 코로나19 피해주, 내수주 매력도 상승

수출 개선과 소비심리 간 정의 상관관계(2010년 이후 0.5)



한국 민간소비 증가율은 2022년 상반기까지 레벨업. 2022년 소비모멘텀 3.5%



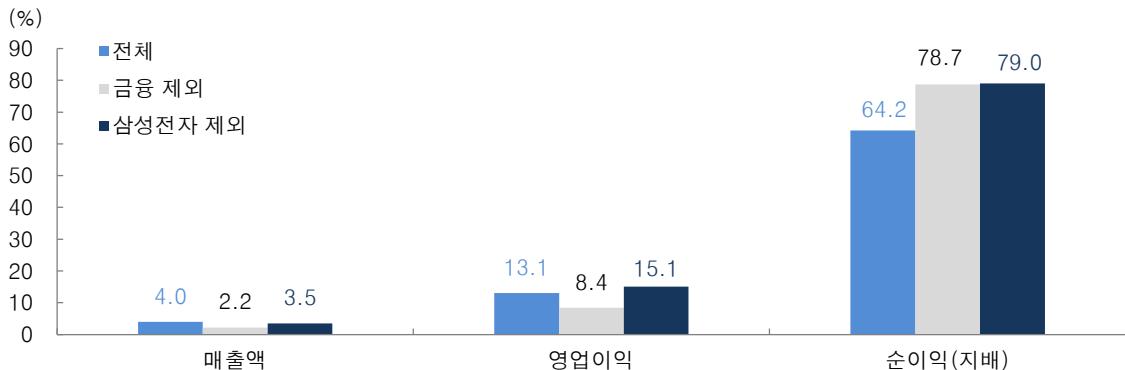
- 예상보다 빠른 시점에 코로나19 백신 접종이 시작됨에 따라 하반기 코로나19가 진정국면으로 진입할 경우 호텔/레저, 화장품/의류, 소매(유통), 미디어/교육 등 코로나19 피해주들의 강한 반등 기대
- 하반기 중 미국을 비롯한 글로벌 주요국들의 집단면역이 기대되는 상황. 이와 함께 11월 ~ 12월 소비시즌에 돌입할 경우 기저효과와 억눌린 수요가 동시에 유입되면서 실적개선 기대가 강해질 전망
- 한국 경기흐름을 보더라도 2021년 하반기, 2022년 상반기 소비개선 기대
- 2021년 하반기 중 코로나19 진정과 함께 소비회복, 모멘텀 강화가 가시화된다면 2022년 소비 개선폭 확대에 대한 기대감까지 유입되면서 코로나19 피해주들은 KOSPI를 Outperform할 가능성이 높음

퀀트전략

기존 주도주 비중확대 유지 & 코로나19 피해주, 소비주 관심. 유망종목 20선 제시

[KOSPI 실적] 기대 이상의 호실적 기록하며 1Q21 실적시즌 종료

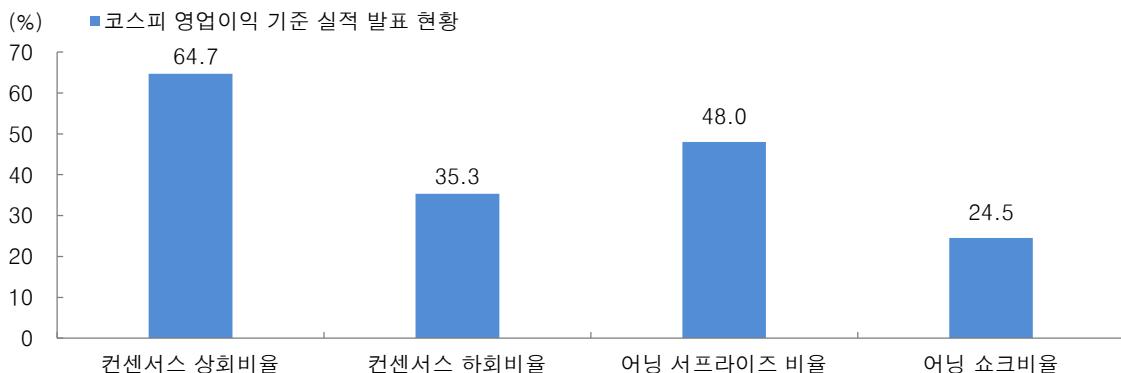
KOSPI 1Q21 컨센서스 대비 발표 실적



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주: 컨센서스 데이터가 최소 2개 이상 존재하는 기업 합산 기준

KOSPI 영업이익 컨센서스 상회, 하회 기업 비율

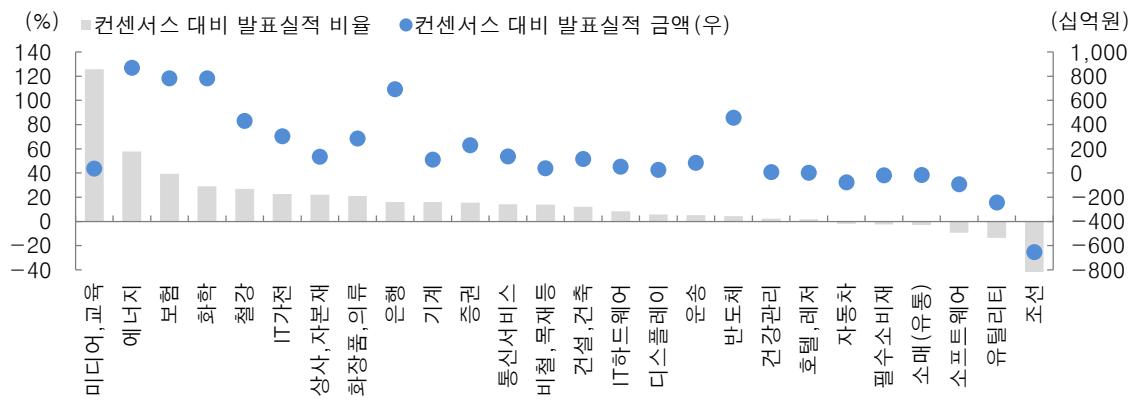


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 1/4분기 실적은 예상했던 바와 같이 기대 이상의 호실적을 기록
- 실적 컨센서스 데이터가 2개 이상 존재하는 기업 합산 기준 KOSPI 매출액은 컨센서스를 4.0%, 영업이익은 13.1%, 순이익은 64.2% 상회
- 순이익에는 NAVER의 라인-Z홀딩스 경영 통합에 따른 회계상 이익 14.9조원 반영. 해당 효과 제거 시 15.6% 상회
- 영업이익이 컨센서스를 상회한 기업 수 비율은 64.7%로 전체 기업 중 절반이 넘는 기업이 예상치를 웃도는 실적을 발표
- 전체 기업 중 48.0%는 컨센서스를 10% 이상 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록

[KOSPI 실적] 시클리컬이 호실적 이어가는 가운데 소비주도 양호한 실적 기록

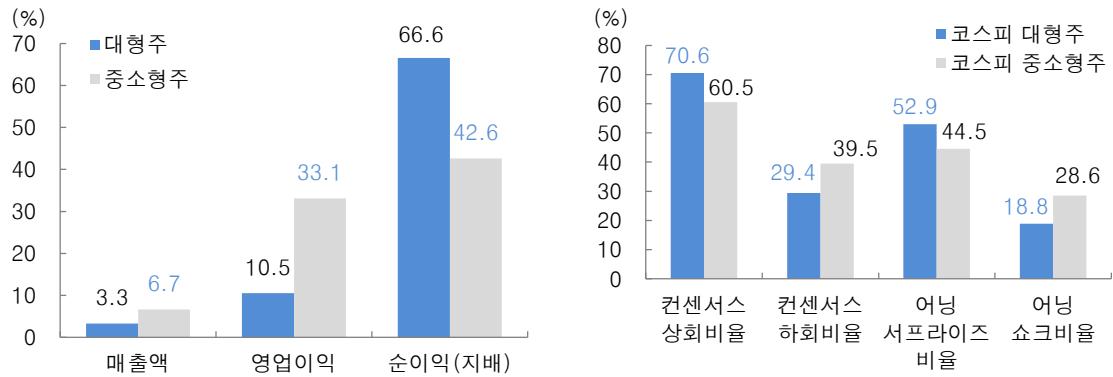
업종별 1Q21 컨센서스 대비 발표 실적



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주 : 금융 업종은 순이익, 그 외 업종은 영업이익 기준

KOSPI 영업이익 컨센서스 상회, 하회 기업 비율

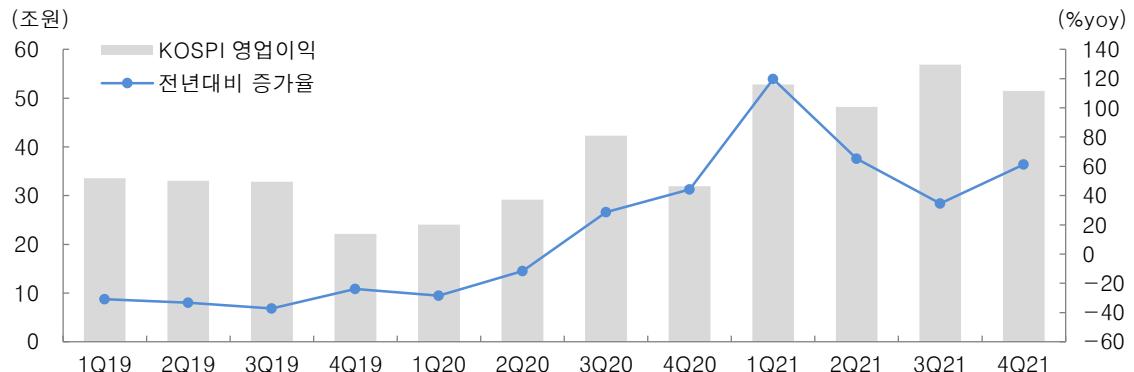


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 업종별로는 미디어, 에너지, 보험, 화학, 철강 등이 기대 이상의 실적을 발표
- 실적시즌 초반과 마찬가지로 전통 시클리컬 산업이 호실적을 이어가는 가운데 미디어, 화장품, 의류 등 소비주도 양호한 실적 기록
- 특히 실적시즌 후반 실적을 발표한 미디어가 컨센서스를 큰 폭 상회하는 실적 기록. CJ CGV, 제이콘텐트리 등 방송 및 극장주들은 영업적자를 기록하긴 했으나 극장 관객 수가 3월부터 빠른 회복세를 보이며 예상보다 양호한 실적을 발표
- 시가총액 규모별로는 대형주(10.5%) 대비 중소형주(33.1%)의 컨센서스 상회 폭이 더 컸음
- 다만 중소형주는 컨센서스 대비 영업이익 금액의 절반이 넘는 부분을 한화, 한화생명 두 종목이 차지
- 기업 수로는 중소형주(전체 기업의 60.5%)보다 대형주(70.6%)내에서 많은 기업이 컨센서스를 상회하는 실적을 발표하며 중소형주 대비 대형주가 양질의 실적을 기록

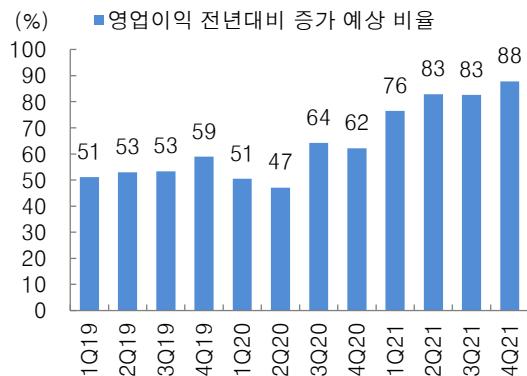
[KOSPI 실적] 2Q21에도 경기 회복 및 코로나 기저 효과에 힘입은 실적 성장세 지속

KOSPI 분기별 영업이익 전망

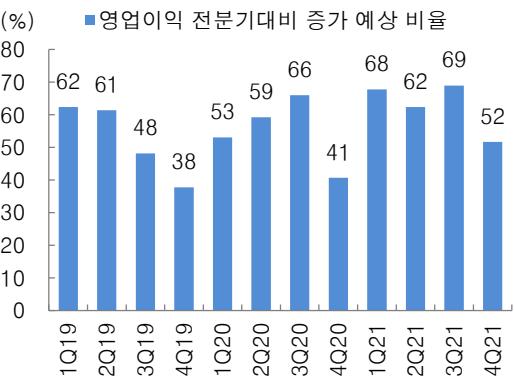


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

2/4분기 영업이익 전년대비 증가 예상 기업 수 비율 83%



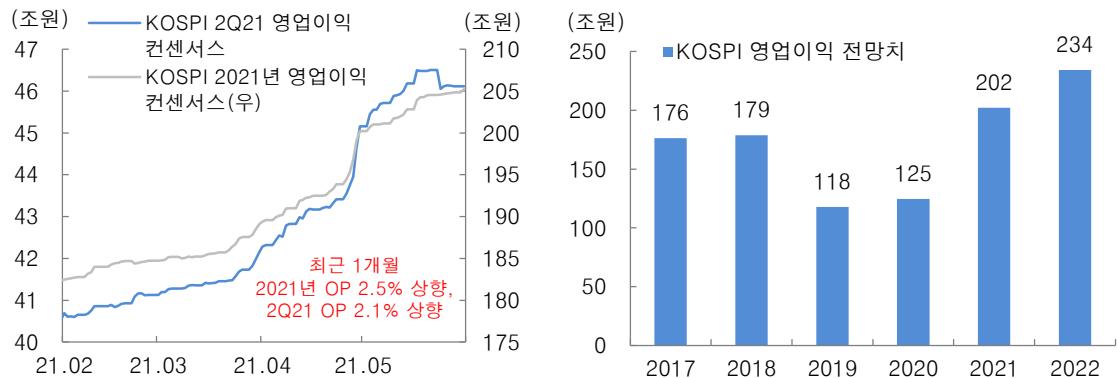
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center



- 6월 중순 이후 2/4분기가 마무리 됨에 따라 시장의 관심은 2/4분기 실적으로 옮겨갈 것
- 2/4분기에도 코로나로 인한 기저효과가 지속되며 KOSPI 영업이익은 전년대비 60% 넘게 증가할 것으로 예상
- 실적 증가 폭은 1/4분기 대비 둔화되지만 실적 증가 기업 수는 더욱 많을 것으로 전망됨. 현재 컨센서스 기준으로 2/4분기 전년대비 실적 증가가 예상되는 기업 수 비율은 약 83%로 1/4분기 76%를 상회

[KOSPI 실적] 실적 전망치 상승 국면 지속 중. 최근 상향조정 속도 둔화는 반도체 공급부족 영향

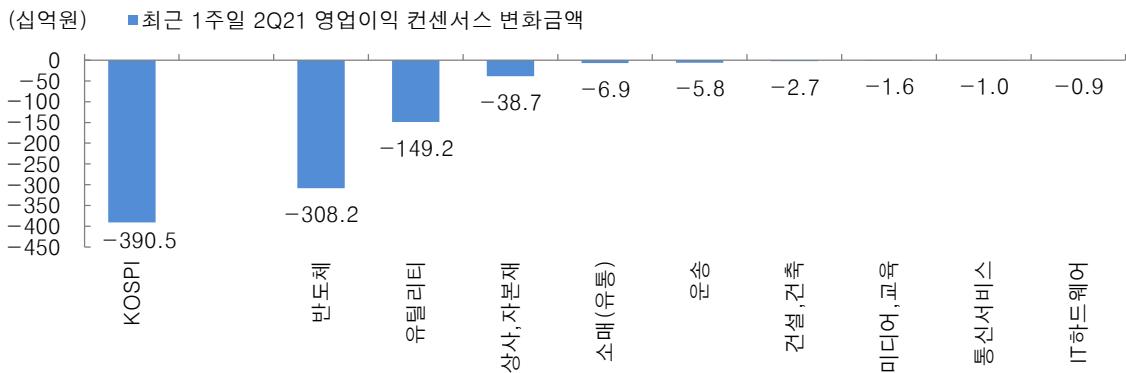
현재 컨센서스 기준 KOSPI 2021년 영업이익 204조원 수준으로 예상



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 기대 이상의 1Q21 실적을 바탕으로 KOSPI 실적 전망치 상향조정 국면 지속. 현재 컨센서스 기준 KOSPI 2021년 영업이익은 202조원 수준으로 예상
- 최근 들어 실적 전망치 상향조정 속도가 둔화되는 모습 나타나고 있는데(특히 2/4분기 실적), 반도체 중심으로 실적 전망치가 하향 조정된 영향
- 단기적으로 비메모리 공급부족으로 인한 세트 생산 차질이 실적에 부정적 영향을 미칠 것이라는 우려 제기

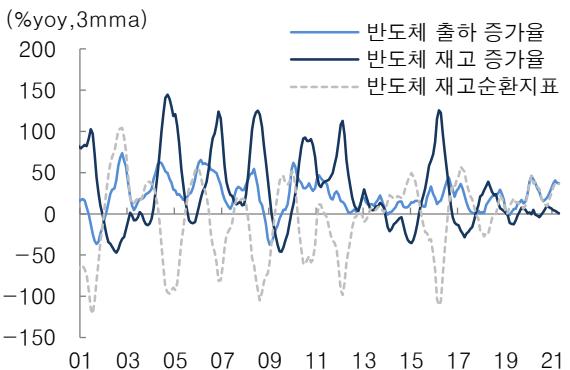
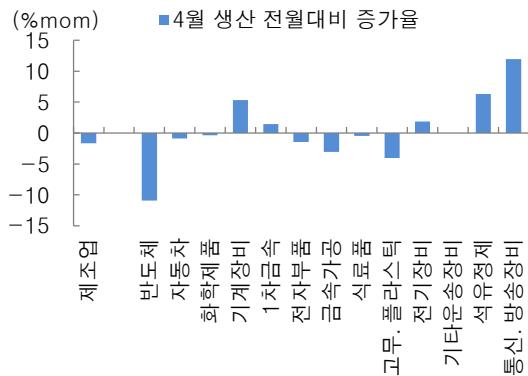
최근 반도체 중심으로 실적 전망치 하향조정



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

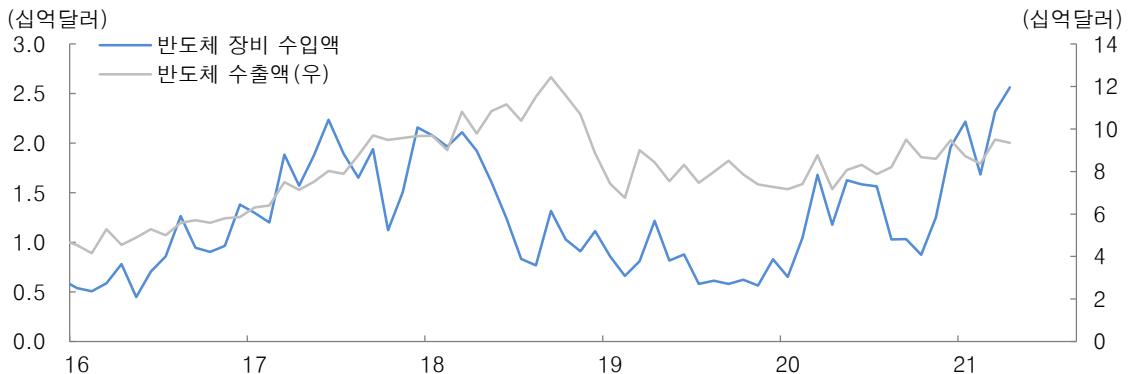
[KOSPI 실적] 반도체 생산 감소는 일시적일 가능성 높음

반도체 재고순환지표상 4월 생산감소는 일시적일 가능성 높음



자료: 통계청, 대신증권 Research Center

반도체 수출의 선행지표인 반도체 장비 수입액 증가세 지속

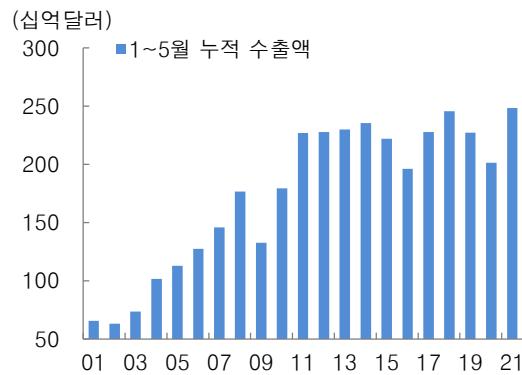


자료: 관세청, 대신증권 Research Center

- 4월 제조업 생산은 반도체 공급 차질 여파로 전월대비 -1.7% 감소. 4월 반도체 생산이 전월대비 -10.9%로 6개월만에 감소 전환
- 하지만 생산의 선행지표라 할 수 있는 재고순환지표를 감안하면 최근의 반도체 생산 감소가 일시적일 가능성이 높음. 반도체의 3개월 평균 재고순환지표는 37.0%p로 올해 들어서 30%p를 상회하는 수준을 계속 유지 중
- 반도체 수출을 선행해서 움직이는 반도체 장비 수입의 증가 추세 지속되고 있는 점은 반도체 수출 호조가 당분간 이어질 가능성이 높음을 시사
- 실적 측면에서도 현재 컨센서스 기준으로 올해 반도체의 실적 개선 지속 유효. 서버용 DRAM 수요가 DRAM 가격 상승을 이끌 것이라는 전망이 우세한 상황

[KOSPI 실적] 2021년 KOSPI 영업이익 200조 달성 가능성?

연간 수출액 6,600억 달러 기록 시 KOSPI 영업이익 200조 달성 가능성 높음



자료: 관세청, FnGuide, 대신증권 Research Center

양호한 흐름 이어가고 있는 미국, 중국 제조업 PMI

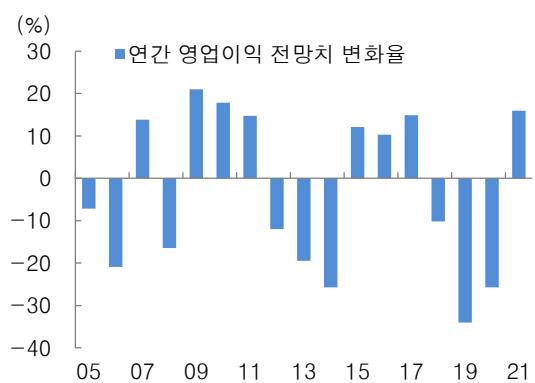


자료: ISM, 중국 국가통계국, 대신증권 Research Center

- 한국 5월 수출은 전년대비 45.6% 증가 하며 4월에 이어 기저효과를 뛰어넘는 실적 기록. 미국, 중국 등 글로벌 제조업 경기 호조가 한국 수출 증가를 이끌고 있음
- 국내 기업 실적과 수출 간의 높은 상관 관계 보임. 4~5월 수출 호조 지속으로 KOSPI 2/4분기 실적도 양호한 흐름 이어갈 전망
- 다만 4월과 5월 수출 모두 예상치를 소폭 하회하는 수준 기록했기에 2/4분기 실적은 1/4분기와 같은 큰 폭의 어닝 서프라이즈 보다는 기대치를 소폭 상회하거나 부합하는 양상일 가능성 높음
- 과거 반도체 수출 호황기였던 2017, 2018년 연간 수출액과 KOSPI 영업이익 간의 비율은 약 30%. 이를 단순 적용하여 계산해보면 올해 연간 수출액이 6,600억 달러를 기록할 경우 영업이익 200조 달성 가능
- 올해 1~5월 누적 수출액은 사상 최고 수준을 기록 중. 현재와 같은 흐름을 이어간다면 충분히 달성 가능성 수준

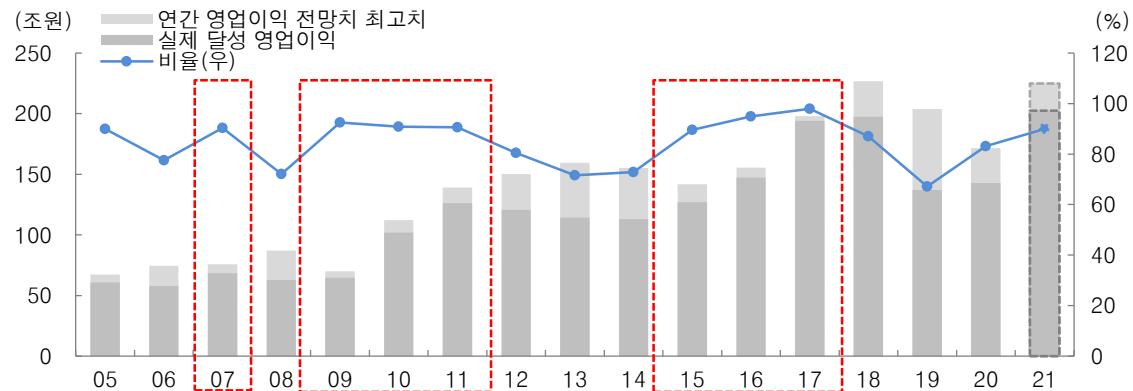
[KOSPI 실직] 2021년 KOSPI 영업이익 200조 달성 가능성?

과거 FY1 영업이익 컨센서스 추이



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

실적 전망치가 상향된 해에는 실제 달성을 OP/OP 전망 최고치 비율 약 90%



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 현재 FY1 기준 KOSPI 영업이익 컨센서스는 약 216조원*. 연초 이후 16% 가량 상향조정됨
- 과거 연내 실적 전망치 상향조정 흐름이 이어졌던 해에는 영업이익 전망치 최고치 대비 실제 달성 영업이익 수준이 늘 90% 이상을 상회
- 올해에도 실적 전망치 상향조정 국면이 이어지고 있으며, 2/4분기 실적의 기대치 부합 가능성이 높음을 감안할 때 이러한 흐름은 당분간 이어질 것으로 예상
- 영업이익 전망치가 225조원 수준까지 상향되고 전망치 대비 90%를 실제로 달성한다면 올해 영업이익 200조원 기록 가능

* 4페이지의 전망치는 2017년 ~2022년 실적 데이터가 모두 존재하는 기업 합산 기준으로 해당 수치와 다소 상이할 수 있음

[퀀트전략] 비정상화의 정상화. 소비주 Trading Buy

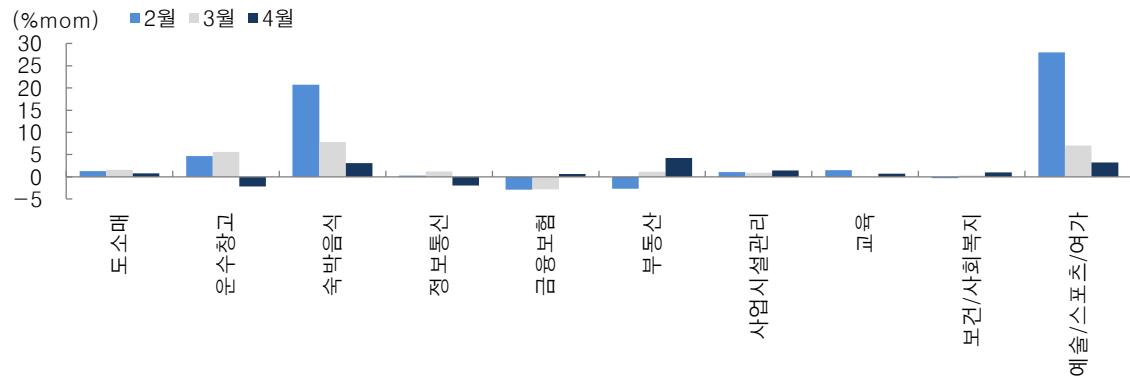
KOSPI 업종별 실적 / 주가 모멘텀 / 밸류에이션 현황

업종	실적 전년대비 증가율(%YoY)						가속화 모멘텀	PBR 3년 Z-SCORE		
	2020	2021	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21		현재	백분위 1%	백분위 99%
KOSPI	5.7	62.3	119.8	65.2	34.6	61.3	-1.4	2.3	-3.0	2.6
에너지	적전	흑전	흑전	흑전	185.4	흑전	-2.0	1.6	-2.5	4.3
화학	25.2	182.6	581.7	247.0	82.0	174.6	-2.5	2.0	-2.4	3.7
비철,목재	20.3	13.8	64.1	49.5	-12.5	-10.1	-0.9	2.0	-2.6	3.2
철강	-35.4	185.5	165.4	575.6	160.8	102.2	-2.7	2.3	-2.6	3.6
건설,건축	5.0	44.8	-2.1	-0.4	5.2	345.0	-1.2	1.7	-2.6	2.9
기계	19.6	46.2	105.5	52.8	29.1	36.9	-1.8	2.9	-2.4	3.4
조선	적전	적지	적전	흑전	-56.7	흑전	-1.5	2.6	-2.3	3.6
상사,자본재	-44.6	130.8	665.0	111.5	55.0	208.5	-0.8	0.4	-2.9	3.7
운송	47.2	111.2	293.8	120.7	110.0	48.0	-2.6	3.8	-2.5	3.9
자동차	-21.1	115.0	84.0	437.6	289.2	19.2	-2.6	2.2	-2.8	3.0
화장품,의류	-16.0	43.8	74.5	95.4	33.3	61.3	-0.8	0.9	-2.5	3.8
호텔,레저	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	-0.6	1.9	-2.8	3.0
미디어,교육	-89.8	871.6	흑전	흑전	흑전	3,878.0	-0.5	4.0	-3.0	3.8
소매(유통)	-23.6	64.2	78.5	259.1	35.7	34.6	-1.0	0.4	-2.6	3.1
필수소비재	15.2	8.3	2.9	4.7	3.2	33.3	-0.1	0.2	-2.2	3.2
건강관리	51.6	70.8	26.0	35.6	45.1	73.3	-0.5	1.3	-2.0	4.5
은행	3.7	14.2	34.2	20.6	8.0	11.4	-1.1	0.5	-2.8	2.2
증권	33.7	23.8	1,045.9	-10.7	-22.2	-11.7	-1.6	1.3	-2.3	3.9
보험	39.7	-7.8	147.6	-30.1	-30.9	-55.2	-0.9	-0.4	-2.7	3.8
소프트웨어	19.5	20.2	-9.8	21.9	13.9	34.1	-1.1	2.0	-2.3	3.7
IT하드웨어	23.0	52.6	120.7	172.4	50.2	-6.5	-1.1	1.1	-2.2	3.2
반도체	34.7	48.6	47.8	28.0	32.3	93.5	-1.7	1.8	-2.2	2.6
IT가전	33.4	45.1	44.2	123.5	17.7	32.8	-2.5	2.2	-2.3	3.9
디스플레이	적지	흑전	흑전	흑전	243.8	-22.2	-2.8	2.2	-2.9	2.6
통신서비스	15.8	16.2	22.5	11.4	12.4	19.9	-0.6	0.8	-2.6	2.0
유탈리티	1,686.0	-60.4	-1.7	적전	-37.2	적전	-0.7	0.6	-3.0	2.7

- 6월 전술적인 측면에서 화장품, 의류, 극장, 유통, 호텔레저 등 소비주에 관심
- 예상보다 빠른 국내 소비 회복세를 반영 하며 최근 소비주 주가 KOSPI 대비 상대적 강세 나타냄. 6월중 이러한 주가 흐름 이어질 수 있을 것으로 기대
- 화장품, 의류, 유통은 타 업종 대비 밸류에이션 부담이 덜 한 업종이며 미디어는 2/4분기 실적 개선 모멘텀 보유
- 전략적인 측면에서는 기존 주도주인 화학, 철강, 자동차, 반도체, 가전, 디스플레이에 대한 비중 확대 유지
- 이들 업종은 올해 실적 개선 주도 업종임과 동시에 중장기 주가 모멘텀 유효. 최근 주가 조정을 거친 만큼 단기 수익률 반전 효과 기대 가능

【퀀트전략】 국내 소비 회복세 지속 중

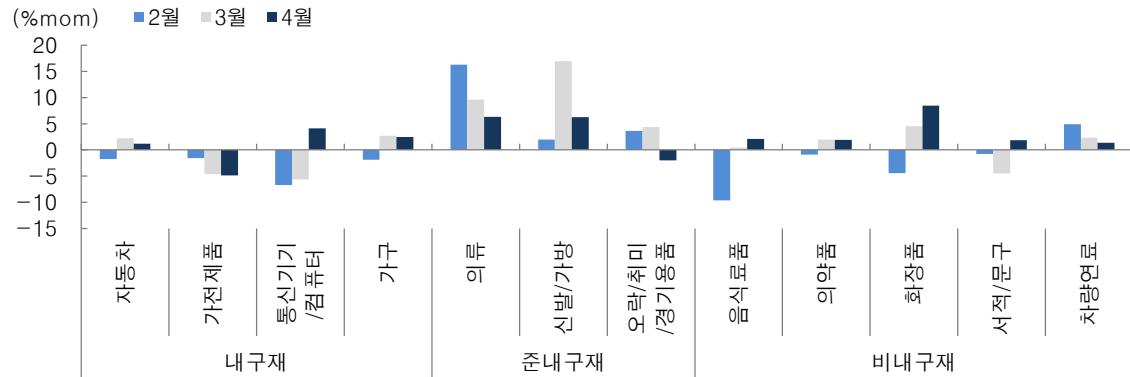
서비스업 생산 전월대비 증가율 추이



자료: 통계청, 대신증권 Research Center

- 국내 소비는 예상보다 빠른 회복세 보이고 있음
- 4월 서비스업 생산은 도소매, 숙박음식업 등의 생산 확대로 전월대비 0.4% 증가. 도소매는 의복, 화장품, 음식료품의 판매 증가, 음식숙박업은 영업제한·집합금지 완화 효과로 개선세 이어감
- 4월 소매판매도 화장품 등 비내구재와 의복 등 준내구재의 증가 흐름 이어지는 가운데 자동차 등 내구재도 3개월 만에 전월대비 증가 전환

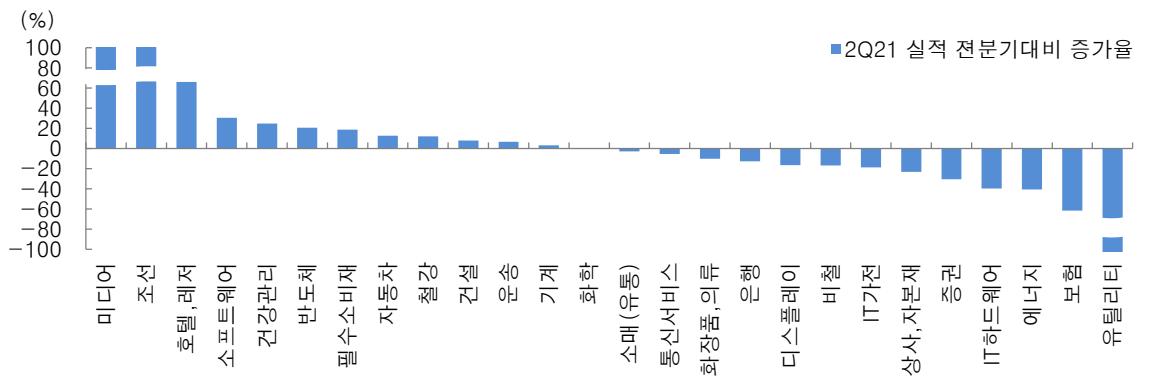
소매판매 품목별 전월대비 증가율 추이



자료: 통계청, 대신증권 Research Center

[퀀트전략] 2/4분기 실적 모멘텀 보유 업종이 부각 받고 있는 환경

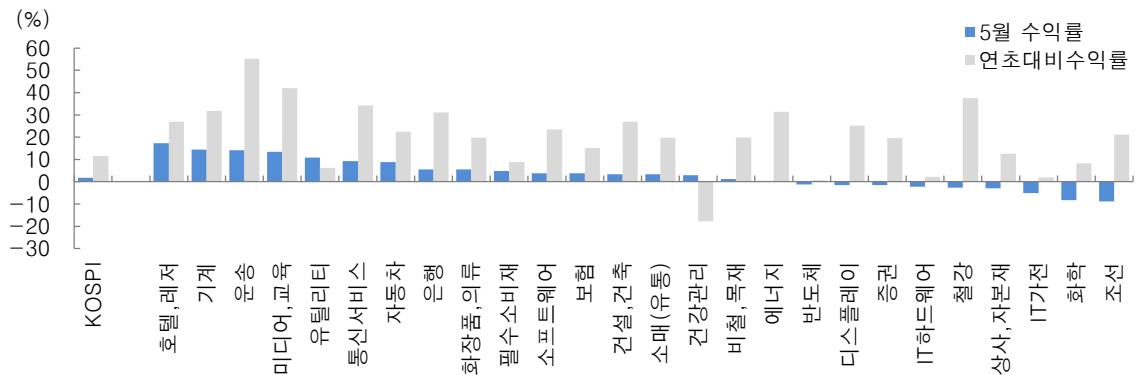
KOSPI 업종별 2Q21 실적 전분기대비 증가율



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주: 조선은 흑자전환, 호텔레저는 적자지속

KOSPI 업종별 5월, 연초이후 주가 성과

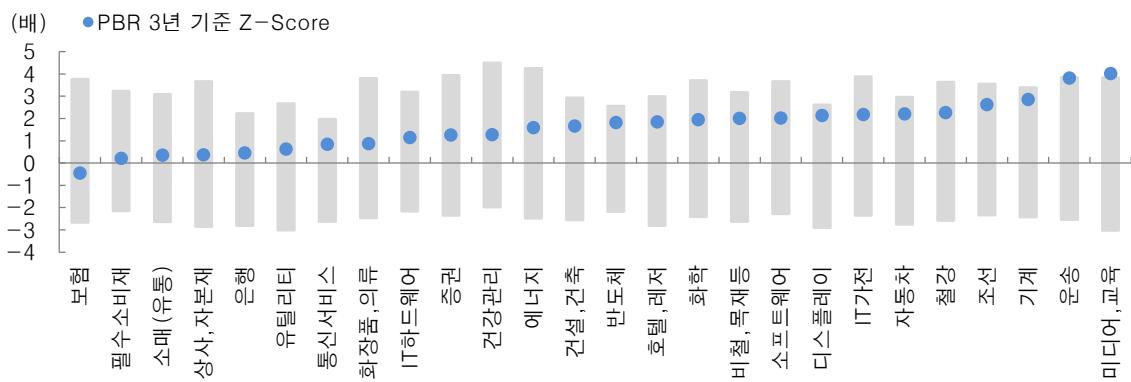


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 최근 2/4분기 실적 개선주의 주가 강세 두드러짐
- 2/4분기 실적의 전년대비 증가율 둔화되는 만큼 1/4분기 대비해서도 실적 개선세가 지속되는 업종이 부각 받고 있다라는 판단
- 2/4분기에 전분기대비 실적이 증가하는 업종은 미디어, 조선, 호텔레저, S/W, 건강관리, 반도체 등. 다만 호텔레저는 2/4분기까지는 영업적자가 지속될 것으로 예상되고 있음

【퀀트전략】업종별 밸류에이션 및 주가 모멘텀 현황

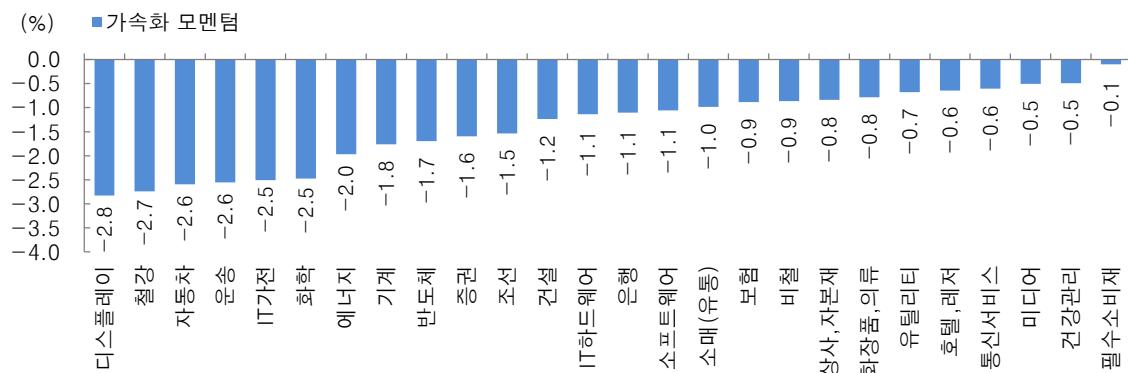
KOSPI 업종별 PBR 3년 기준 Z-Score



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주: 조선은 흑자 전환

KOSPI 업종별 가속화 모멘텀



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- PBR 직전 3년 기준 Z-Score 상 밸류에 이션 매력 보유한 업종은 보험, 필수소비재, 유통, 은행, 유트리티 등
- 미디어, 운송은 현재 PBR Z-Score가 과거 상위 1% 수준 상회하며 밸류에이션 부담 높은 상황
- 최근 KOSPI 조정 국면 지속으로 전체 업종의 가속화 모멘텀 지표*는 (-) 기록 중. 가속화 모멘텀 지표상 현재 투자 매력이 높은 업종은 디스플레이, 철강, 자동차, 운송, 가전 등
- 필수소비재, 건강관리 등은 최근 주가가 빠른 속도로 올라온 점이 부담스러운 상황

* 가속화 모멘텀 지표에 대한 자세한 설명은 21/5/17 발간 보고서 “가속화 모멘텀 전략” 참고

【퀀트전략】 6월 관심종목 20선

6월 탑픽 업종 내에서 실적, 주가 흐름 및 밸류에이션이 양호한 종목들

업종	기업명	실적 전년대비 증가율(%YoY)						가속화 모멘텀	PBR 3년 Z-SCORE	
		2020	2021	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21			
	포스코케미칼	-32.9	134.7	113.8	747.5	83.1	84.1	-4.6	-0.1	4.0
화학	금호석유	103.1	198.0	360.1	440.1	167.6	70.4	-6.8	1.3	3.5
	OCI	적지	흑전	흑전	흑전	455.9	157.9	-5.7	2.4	3.0
철강	현대제철	-78.0	1,748.9	흑전	2,757.8	923.4	523.1	-3.7	1.5	2.0
	POSCO	-37.9	154.9	120.1	868.5	134.7	68.7	-2.2	1.7	2.3
	현대차	-33.6	188.5	91.8	205.4	흑전	48.2	-3.4	2.0	2.9
자동차	현대위아	-29.4	134.5	-67.6	흑전	221.9	327.9	-3.1	2.3	4.4
	만도	-59.4	258.0	288.1	흑전	17.8	20.5	-4.4	1.7	2.9
화장품	아모레퍼시픽	-66.6	274.5	189.2	276.3	132.6	흑전	-1.3	2.1	3.5
	애경산업	-63.1	38.0	-38.9	흑전	17.5	216.7	0.0	-0.5	-0.5
의류	영원무역	9.3	14.2	46.2	57.0	-11.7	3.3	-1.3	1.0	3.2
	화승엔터프라이즈	-26.9	35.3	-38.9	39.6	151.7	45.3	-0.8	-0.3	2.0
호텔레저	강원랜드	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	-0.1	1.2	2.3
미디어	CJ CGV	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	-0.7	4.0	4.8
유통	신세계	-81.1	407.9	1,317.2	흑전	279.3	55.9	-0.3	1.4	2.8
	롯데쇼핑	-19.1	51.9	18.5	5,724.5	44.1	11.4	-1.1	0.2	2.4
반도체	SK하이닉스	84.3	143.3	65.5	35.6	195.5	355.3	-1.7	1.6	2.4
	삼성전자	29.6	35.5	45.5	26.9	15.3	65.3	-1.7	1.9	3.0
디스플레이	LG디스플레이	적지	흑전	흑전	245.1	-21.8	-3.1	2.0	2.8	
IT기전	LG전자	31.1	41.4	39.1	120.2	14.4	24.5	-4.5	1.8	3.3

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 6월 탑픽 업종 내에서 올해 실적 흐름, 최근 주가 모멘텀, 밸류에이션 레벨이 양호한 기업 20개를 관심 종목으로 선정
- 1) 2/4분기 이후 실적 개선 흐름이 이어지는 기업
- 2) KOSPI200 기업 중 가속화 모멘텀 지표상 투자 매력도 상위 40% 이내
- 3) 현재 PBR 3년 기준 Z-SCORE가 백분위 99% 수준을 하회하는 기업

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, 김정윤)
- 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.