



하나금융그룹

2021년 6월 21일 | Global Asset Research

[화수분전략]

2013년의 경험: 테이퍼링을 알았을 때

연준(Fed)이 테이퍼링 실행 가능성을 언급했고, 이를 대비했던 시기가 있었다. 바로 2013년 하반기였다. 2013/5월 베냉키 의장 테이퍼링 언급 → 2013/12월 테이퍼링 공식 발표 → 2014/1~10월까지 양적완화 규모 축소와 종료 → 2015/12월 기준금리 인상 순으로 당시 진행됐다. 지금도 2022년 테이퍼링 → 2023년 기준금리 인상을 고려하고 있다.

2013년 하반기 주식시장의 흐름에서 현재 취할 수 있는 전략적 시사점을 도출할 수 있다. 2013년 하반기는 성장주와 가치주의 강세가 공존했던 시기였다.

우선 2013년 하반기 가치주는 모멘텀과 가격메리트(저평가)가 동시에 부각된 시기였다. 모멘텀 측면에서 보면 국제 유가와 미국 10년물 국채금리가 동반 상승했기 때문에 가치주 주가 반등에 유리한 환경이 조성됐다. 2013/상반기 국내 증시 에너지, 소재, 산업재, 금융섹터 주가 수익률이 부진했기 때문에 가격메리트도 높아졌던 시기였다.

▶ 그러나 지금의 가치주는 2013년과는 다르다. 2021년 상반기 국내 에너지, 소재, 산업재, 금융섹터는 코스피 상승을 이끌었던 대표 섹터들이다. 특히 해당 섹터 내 주요 업종들의 현재 PBR은 2013년 하반기 미국 10년물 국채금리가 3%까지 상승했고, WTI 가격이 배럴당 100달러에 육박했던 당시 고점 수준을 상회하고 있다.

▶ 현재 상황에서 가격메리트가 크지 않고, 절반의 모멘텀(미국 10년물 국채금리 하락/국제 유가 상승)만 있는 가치주 또는 전통 씨클리컬 업종이 유리하다고 보기는 어렵다.

한편 2013년 하반기 소프트웨어와 같은 성장주가 주식시장에서 크게 부각됐던 시기였다. 성장주는 소프트웨어 업종처럼 글로벌 경기 변화에 무관한 구조적 성장주와 반대로 민감한 경기순환형 성장주로 구분할 수 있다. 2013년 하반기는 경기순환형 성장주였던 자동차 업종의 주가도 동반 강세를 보였다. 2013년의 경우 글로벌 경기가 개선에서 확장 국면으로 진입했기 때문에 구조적과 경기순환형 성장주가 동반 강세를 보였다. 당시 소프트웨어와 자동차 업종의 공통점은 국내 증시 내 영업이익 비중이 상승했다는 점이다.

▶ 현재 OECD경기선행지수는 확장 국면으로 진입 이후 3개월 연속 상승세를 기록하고 있다. OECD경기선행지수에 6개월 정도 선행하는 확산지수가 상승세를 유지하고 있다. 이를 감안 시 적어도 오는 11월까지는 글로벌 경기가 확장 국면에서 상승세를 유지할 가능성이 높기 때문에 구조적과 경기순환형 성장주 중 영업이익 비중이 상승하는 업종의 주가 상승에는 유리한 환경이 조성될 것으로 판단된다.

▶ 국내 증시 내 구조적인 성장주에 가까운 헬스케어와 게임 업종의 경우 2021년 상반기 대비 하반기 영업이익 비중이 상승할 것으로 예상된다. 두 업종의 경우 시가총액 비중도 이전 고점 대비 상대적으로 낮은 편이다. 한편 경기순환형 성장주 중에서는 반도체와 IT 하드웨어 업종의 경우 하반기 영업이익 비중 상승을 감안 시 현재 시가총액 비중이 낮은 수준을 기록하고 있어 주가 상승의 기회가 있을 것으로 판단된다.

Investment Idea

Equity



주식전략 이재만

02-3771-7547

duke7594@hanafn.com

RA 신다운

02-3771-7516

dawoonshin@hanafn.com

Compliance Notice

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

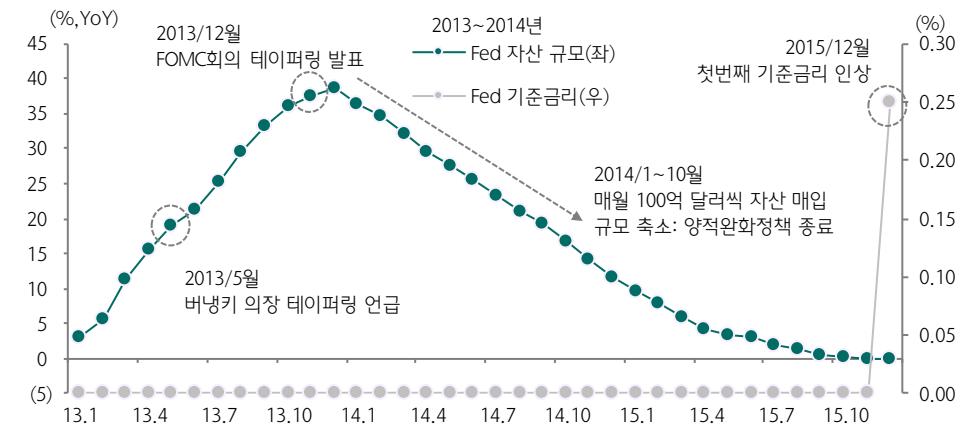
2013년의 경험: 테이퍼링을 알았을 때

그림 1. 지금처럼 연준의 테이퍼링을 준비했던: 2013년 3분기

2013년 5월 버냉키 의장 테이퍼링 공식 언급 → 2013년 12월 FOMC 회의: 테이퍼링 발표

2014년 1~10월까지: 매월 100억 달러씩 자산 매입 규모 축소로 양적완화정책 종료

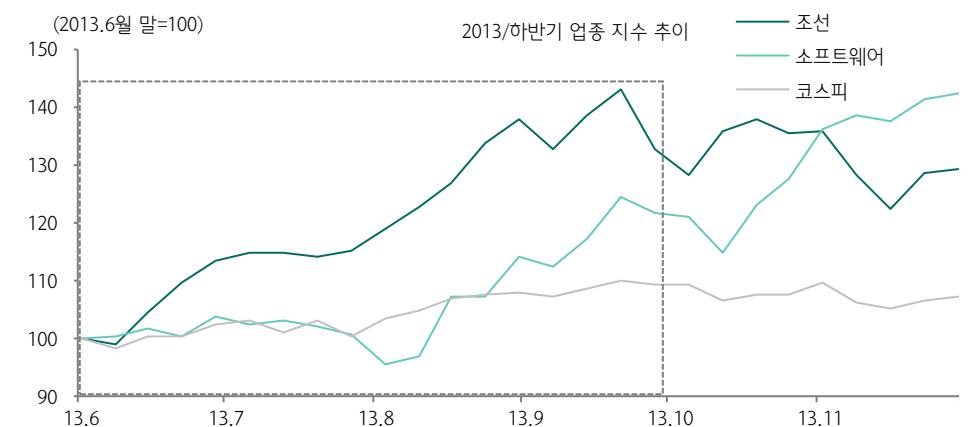
2015년 12월: 첫번째 기준금리 인상



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. 2013년 3분기: 성장주와 가치주의 강세가 공존했던 시기

2013년 3분기 코스피 7% 상승
소프트웨어 업종 지수 14% 상승
조선 업종 지수 35% 상승

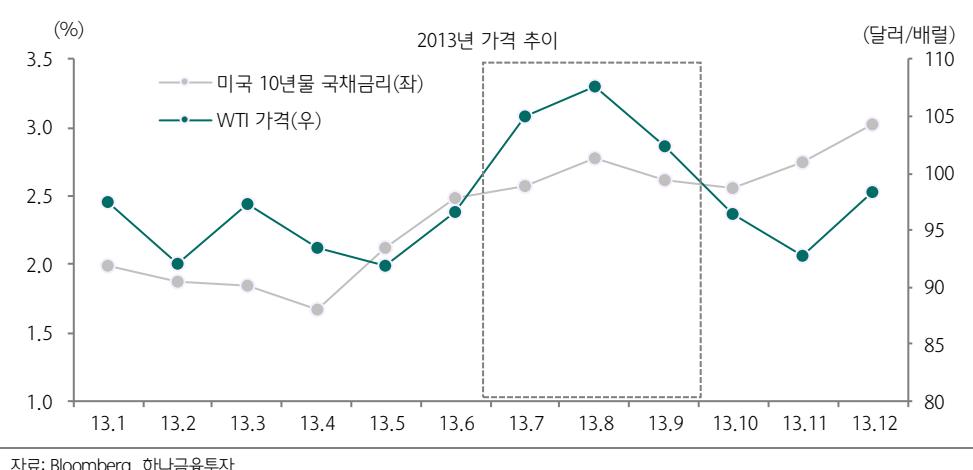


자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 3. 2013년 3분기 가치주는 모멘텀이 있었다: 국제유가와 미국 10년물 국채금리 상승

2013년 2분기 말 WTI 가격은 배럴당 97달러 → 3분기 말 102달러 → 4분기 말 98달러

동일 기간 동안 미국 10년물 국채금리 2.5% → 2.6% → 3.0%까지 상승



자료: Bloomberg, 하나금융투자

2013년 상반기 국내 가치주 컨셉인 에너지, 소재, 산업재, 금융섹터 주가 하락

2013년 3분기 국제 유가와 미국 10년물 국채금리 상승과 같은 모멘텀 개선으로 인해 가격메리트가 부각된 가치주

그림 4. 2013년 3분기 가치주는 가격메리트(저평가)가 있었다: 2013년 상반기 주가 하락으로 인해 모멘텀 개선으로 인한 가격메리트가 부각될 수 있었음

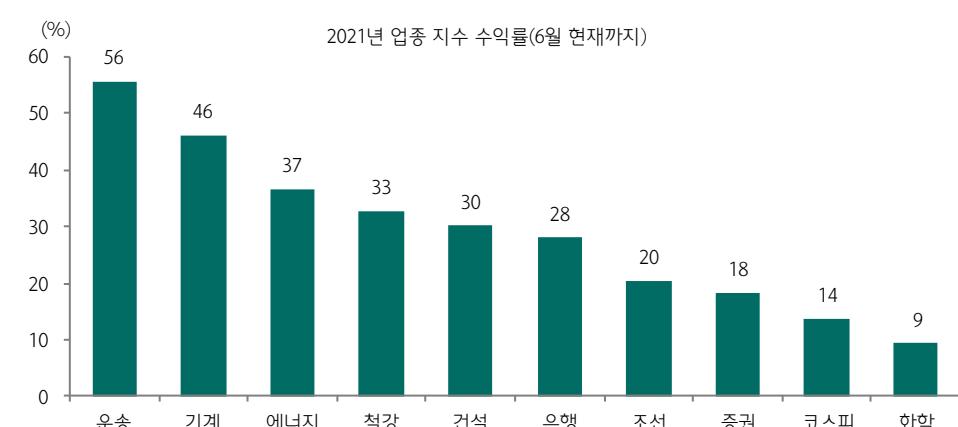


자료: Quantwise, 하나금융투자

2013년 3분기와는 달리 2021년 가치주는 가격메리트가 크게 없는 상황

2021년 가치주 수익률은 이미 코스피를 상회하고 있음

그림 5. 2013년 3분기처럼 2021년 가치주에게 가격메리트가 있을까(1) 2021년 상반기 주가 수익률 비교

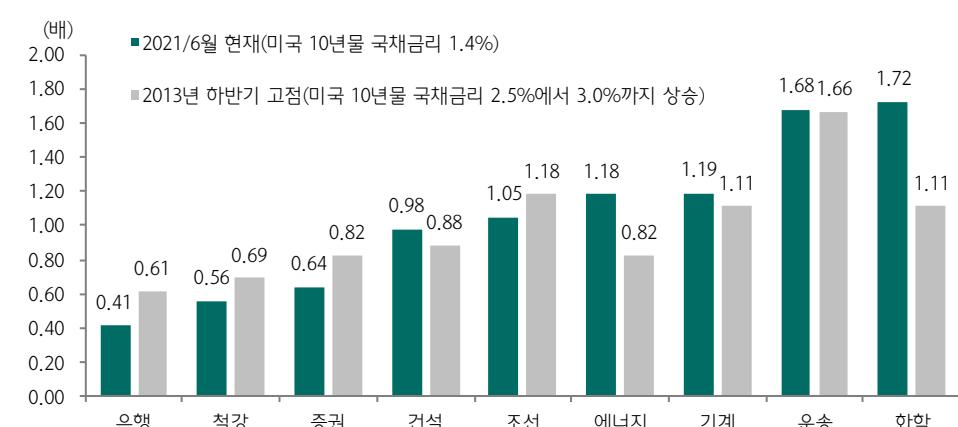


자료: Quantwise, 하나금융투자

현재 국내 주요 가치주 PBR은 이미 2013년 하반기 고점을 상회하고 있음

2013년 하반기는 미국 10년물 국채금리가 2.5%에서 3.0%까지 상승

그림 6. 2013년 3분기처럼 2021년 가치주에게 가격메리트가 있을까(2) PBR 비교

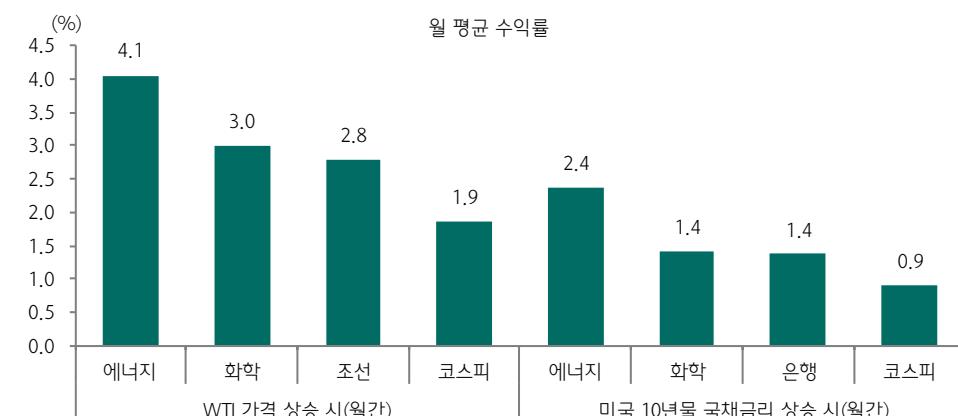


자료: Quantwise, 하나금융투자

국내 가치주 컨셉 업종 중 국제 유가와 미국 10년물 국채금리 상승에 주가 반응 강도가 가장 강한 업종은 에너지

현재 WTI 가격은 상승하고 있지만, 미국 10년물 국채금리는 하락

그림 7. 다만 국제 유가와 금리가 상승하는 모멘텀이 남아 있다면 에너지 업종에는 기회가 있을 것으로 기대



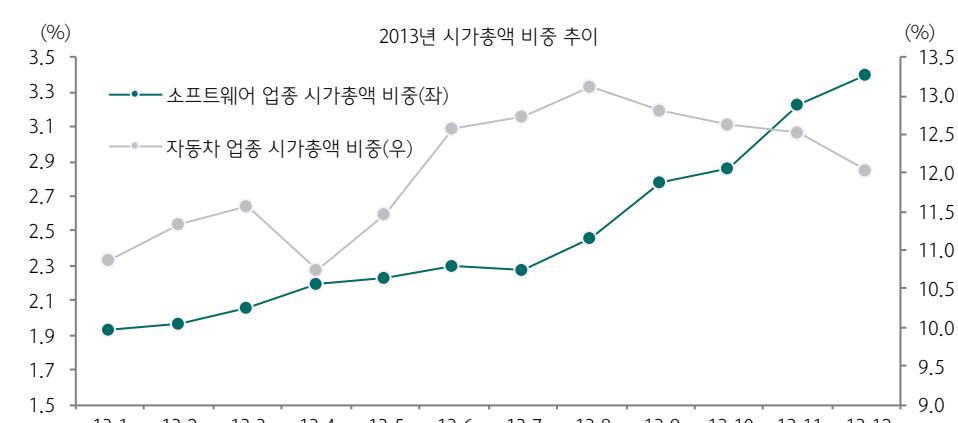
주) 2010년 이후 월간 기준

자료: Quantwise, 하나금융투자

2013년 2분기 초 소프트웨어와 자동차 업종 코스피 내 시가총액 비중은 각각 2.2%와 10.7%

2013년 3분기 고점 2.8%와 13.1%를 기록하며 동반 강세

그림 8. 2013년 3분기 소프트웨어와 자동차 업종 동반 강세

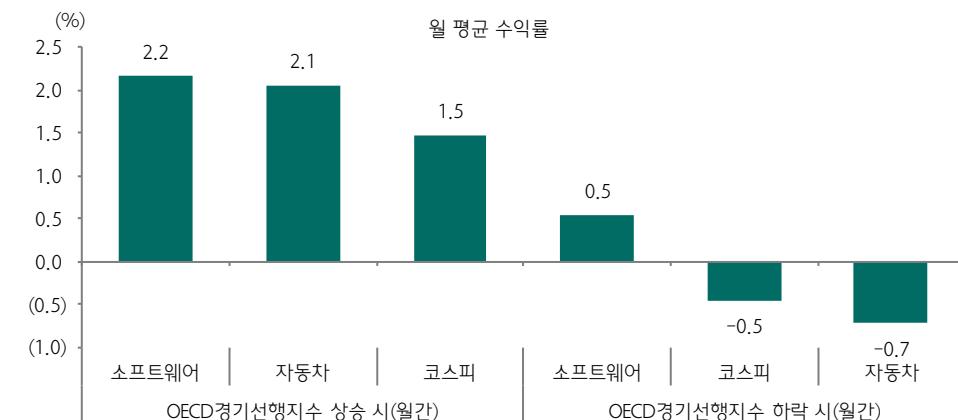


자료: Quantwise, 하나금융투자

국내 소프트웨어 업종은 OECD경기선행지수의 방향성과 주가 수익률 무관한 편

반면 자동차 업종은 OECD경기선행지수의 방향성과 주가 수익률 연관성이 높은 편

그림 9. 소프트웨어는 구조적 성장주, 자동차는 경기순환적 성장주



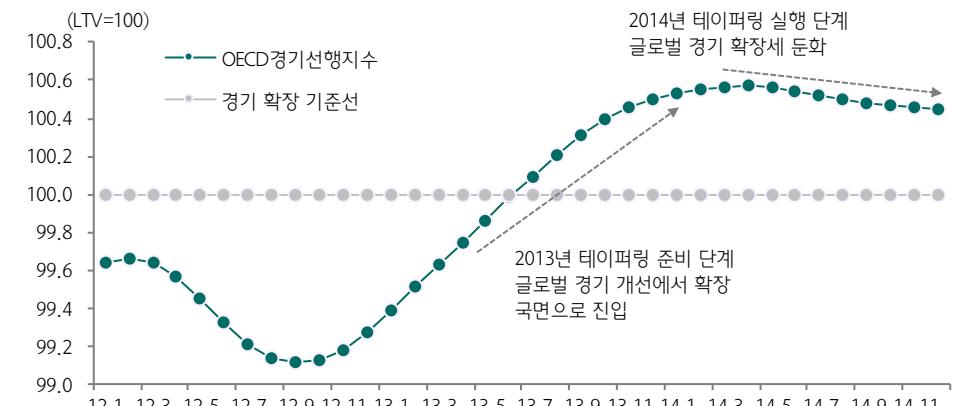
주) 2010년 이후 월간 기준

자료: Quantwise, 하나금융투자

테이퍼링을 준비했던 2013년은 글로벌 경기 개선에서 확장을 진입

테이퍼링을 실행했던 2014년은 글로벌 경기 확장세 둔화

그림 10. 2013년 테이퍼링 준비 단계 글로벌 경기 확장 국면. 2014년 테이퍼링 실행 단계 글로벌 경기 확장 세둔화



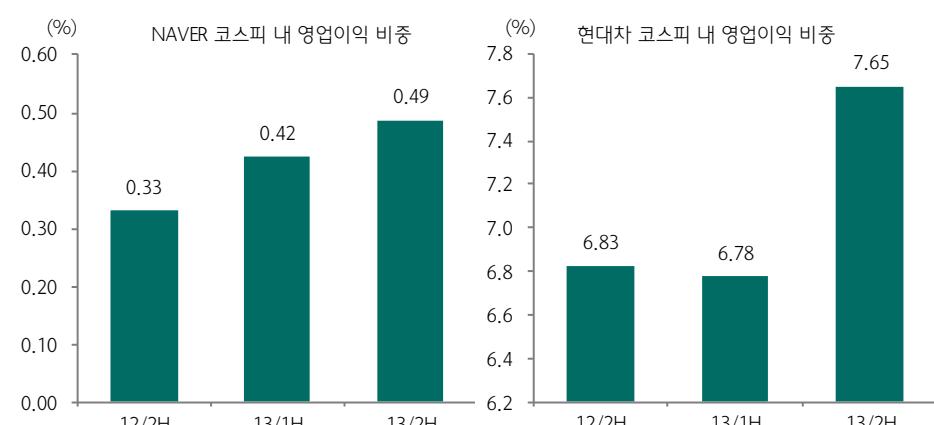
자료: OECD, 하나금융투자

2013년 구조적 성장주였던 소프트웨어와 경기순환형 성장주였던 자동차
공통점: 코스피 내 이익 비중 증가

참고로 2013년 2분기와 3분기
NAVER 주가 수익률: 5%와 93%

현대차 주가 수익률: 0.7%와 11%

그림 11. 구조적인 성장주였던 소프트웨어와 경기순환형 성장주였던 자동차는 코스피 내 이익 비중 증가



자료: Quantwise, 하나금융투자

OECD경기선행지수에 6개월 선행하는 OECD경기확산지수 상승세 유지

구조적과 경기순환형 성장주에게 기회가 있을 것으로 판단

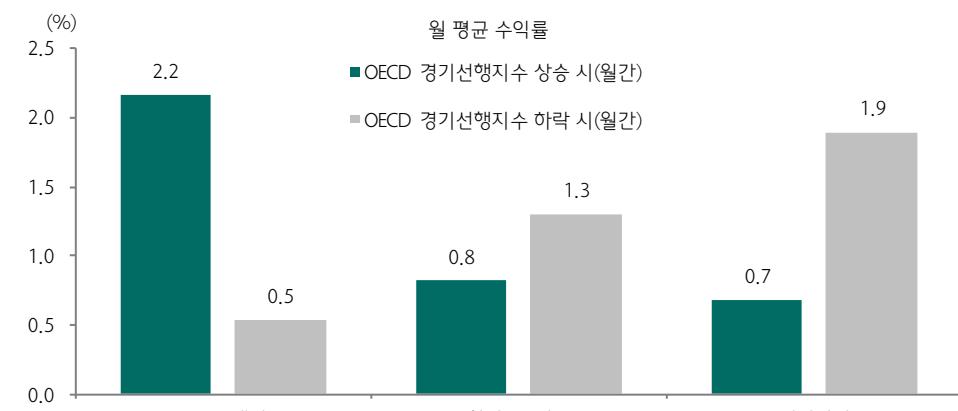
그림 12. 글로벌 경기는 최소한 오는 11월까지는 확장 국면에서 상승세 유지 가능



주) OECD경기확산지수: OECD가 선행지수를 발표하는 38개국 중 전월대비 경기선행지수가 상승한 국가 수 비중
자료: OECD, 하나금융투자

국내 소프트웨어 업종 이외에도 화장
품/의류, 헬스케어는 OECD경기선행
지수의 방향성과 주가 수익률을 무관한
편

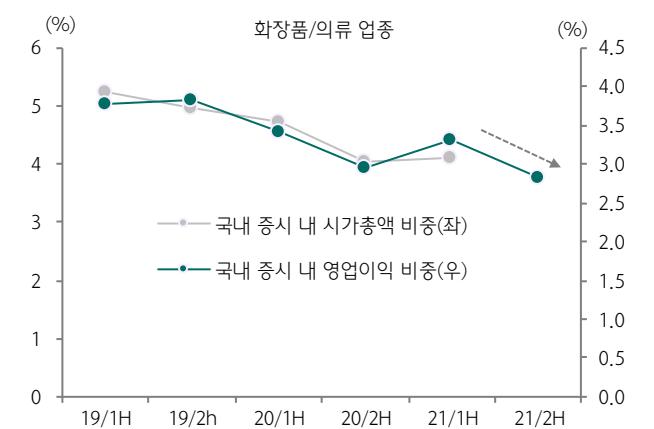
그림 13. 국내 증시 내에서 소프트웨어 업종처럼 글로벌 경기 방향성과 무관한 구조적 성장주: 화장품/의류
와 헬스케어



주) 2010년 이후 월간 기준

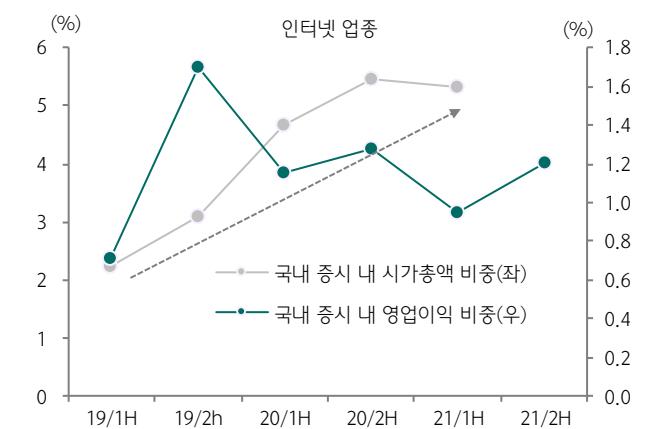
자료: Quantiwise, 하나금융투자

그림 14. 화장품/의류는 2021년 하반기 이익 비중 감소 예상



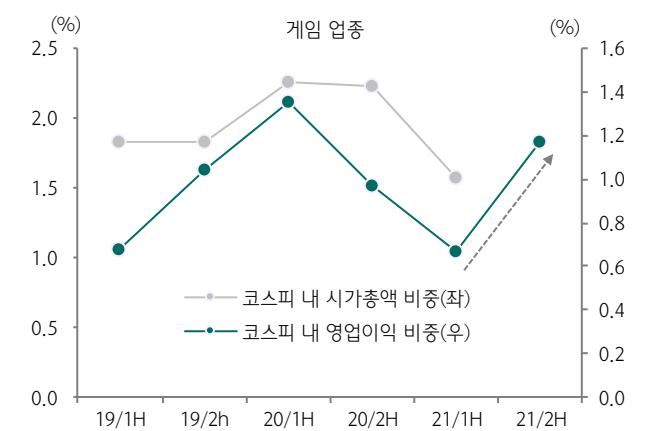
자료: Quantiwise, 하나금융투자

그림 15. 인터넷은 이미 시총 비중 고점 근접



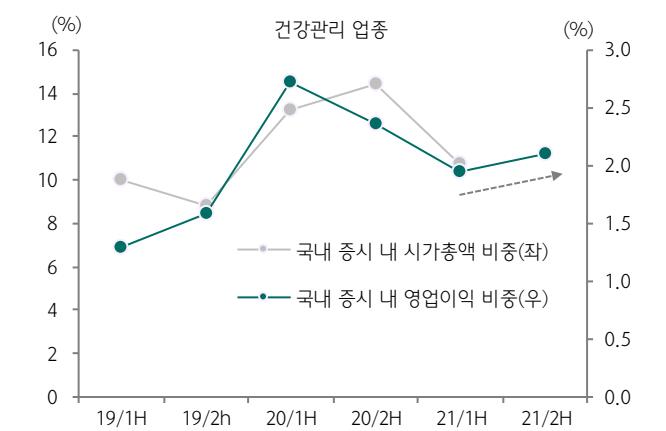
자료: Quantiwise, 하나금융투자

그림 16. 게임, 2021년 하반기 이익 비중 상승, 낮은 시총 비중



자료: Quantiwise, 하나금융투자

그림 17. 헬스케어, 2021년 하반기 이익 비중 상승, 낮은 시총 비중

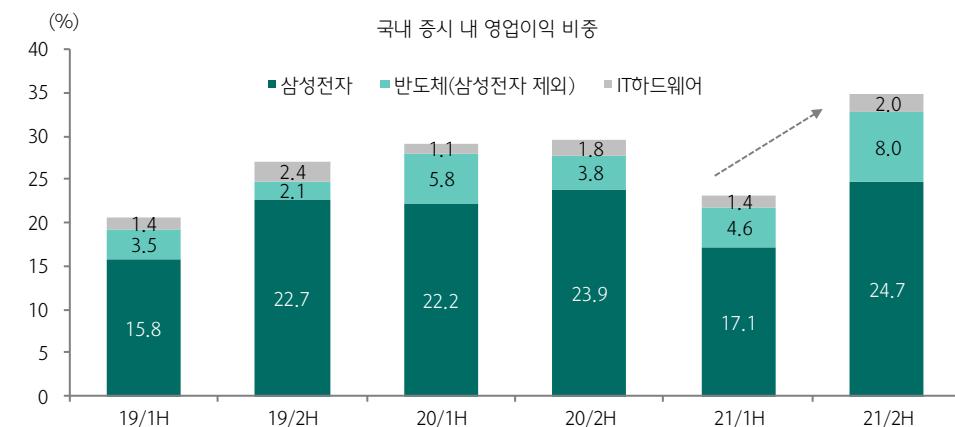


자료: Quantiwise, 하나금융투자

경기순환적 성장주 중에서 반도체와 IT하드웨어 업종의 국내 증시 내 영업이익 비중

2021년 상반기 23%에서 2021년 하반기 35%로 상승 전망

그림 18. 국내 증시 내 반도체와 IT하드웨어 영업이익 비중은 2021년 상반기 23%에서 하반기 35%로 상승 전망

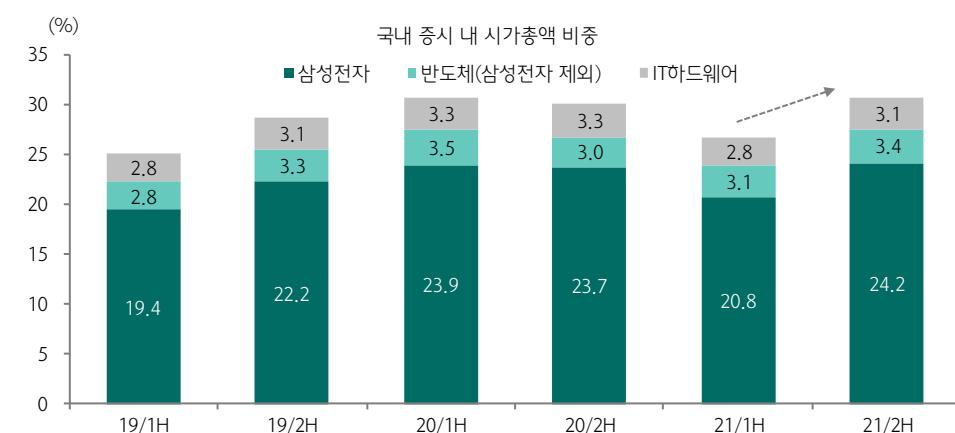


자료: Quantiwise, 하나금융투자

2019년 이후 영업이익과 시가총액 비중 회귀식을 통해 2021년 하반기 이론적 시가총액 비중을 추정해 보면

반도체와 IT하드웨어는 31%로 현재 27% 대비 상대적으로 높아질 것으로 예상

그림 19. 국내 증시 내 반도체와 IT하드웨어 시가총액 비중은 2021년 현재 27%에서 하반기 31%로 상승 전망



자료: Quantiwise, 하나금융투자