

[알파시황]

골라내기

성장주와 가치주를 고르게 가져가는 바벨전략

기대 인플레이션 하락이 성장주들에게 우호적인 환경을 제공하고 있다. 성장/가치 상대강도가 코로나 19 이전 레벨 수준으로 복귀한 점을 감안 시, 현재 금리 레벨에서 성장주 중심 로테이션 장세가 한 동안 지속될 가능성이 높다.

다만 작년 하반기 성장주 주도장을 복기 하는 것은 다소 이르다는 판단이다. 아직 까지 미국을 비롯한 각 국가들의 내수 경제 리오프닝이 진행 중이고, 그에 따른 인플레이션이 여전히 우상향 기조를 펼 가능성이 높다. 6월 FOMC 회의를 통해 미 연준은 2021년 PCE 전망을 2.4%에서 3.4%로 상향조정하였다. 또한 작년의 경우 실질금리 하락이 성장주 할인률 부담을 경감시켜주는 재료로 작용하였으나, 현재는 실질금리의 뚜렷한 하향세가 관찰되지 않고 있다.

아직 확연한 이익 개선이 관찰되지 않고 있는 점도 주도주 복귀를 예단하기 어렵게 만든다. 긴축 구간에서는 밸류에이션(유동성 확장)보다 이익 모멘텀(펀더멘탈)이 더욱 중요한 요소로 작용한다. 그러나 작년 주도장세를 이끌었던 대표 성장주들이 속한 업종(헬스케어, 소프트웨어, 2차전지)가 KOSPI 내 차지하는 영업이익 비중 확대가 관찰되지 않고 있다. 작년의 경우 성장주들의 시총 증가가 영업이익 추정치 상향조정과 궤를 같이하였다.

성장주 비중을 공격적으로 확대하기보다는, 가치주와 성장주를 고르게 가져가야 하는 시점이다. 6월 기준 KOSPI 내 이익 영향력을 확대하는 업종과 외국인 자금 유입이 동시에 발생하는 저PER & 고PER 업종을 선별해보았다.

이익으로 골라내기: 저PER(음식료) & 고PER(상사, 화장품/의류, 화학)

KOSPI 12M Fwd PER (11.6배) 보다 낮은 업종 중에서는 음식료와 철강이 시총과 이익 개선속도 갭이 상대적으로 큰 것으로 나타났다. 음식료 경우 12M Fwd 영업이익 추정치 개선 대비 KOSPI 내 차지하는 시총 증가 속도가 더디다. 철강의 경우 그간 높은 주가 수익률을 기록하였으나, 여전히 이익 모멘텀이 높아 밸류에이션 부담이 낮다. 다만 철강업종은 원자재 가격이 진정되기 전까지 단기 차익실현 가능성에 유의할 필요가 있다. 높아진 원자재 가격 변동성과 맞물린 달러 강세에 외국인의 매도세가 진행되고 있다.

KOSPI 12M Fwd PER (11.6배) 보다 높은 업종 중에서는 최근 빠른 상승세를 보인 IT S/W, 유틸리티, 미디어 등을 제외하고 대부분의 업종의 밸류에이션 부담이 6월 이후 완화되었다. 그 중 시총과 이익 개선 속도 갭이 가장 큰 업종은 상사, 화장품/의류, 화학으로 압축되었다.

앞서 언급한 업종들은(음식료, 상사, 화학, 화장품/의류) 6월 이후 외국인의 매수세가 점진적으로 이뤄지는 업종들이기도 하다. 개별적인 모멘텀과 더불어, 수출 호조와 내수 경제 리오프닝 기대감에 편승해 자금 유입을 확대한 것으로 풀이된다.

Investment Idea

Equity



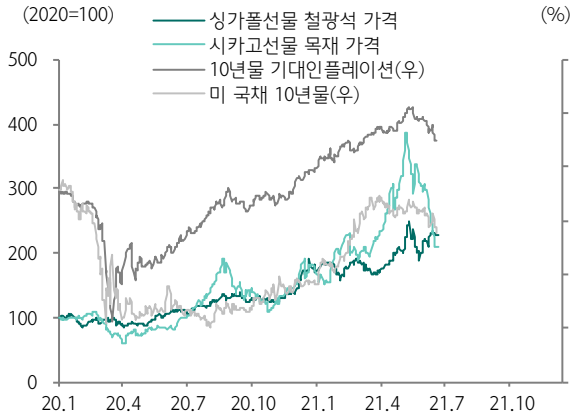
주식시황 이재선
02-3771-3624
jaesun0216@hanafn.com

Compliance Notice

본 조사항목은 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.

골라내기

그림 1. 원자재 가격 하락 → 기대 인플레이션 하락, 고PER 업종에게 우호적인 환경을 제공



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. 저가 매수세 유입도 일부 존재: 성장/가치 상대강도는 코로나 19 이전 레벨 수준으로 복귀



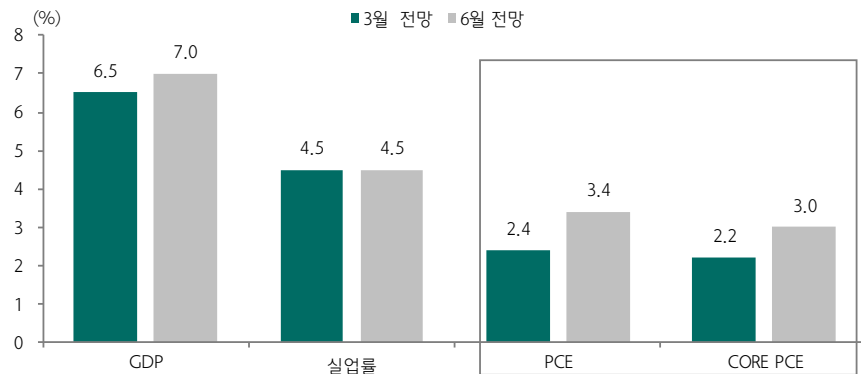
자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 3. 다만 주도주 복귀보다는, 성장주 내 선별적인 접근 유효: 1) 글로벌적인 증장기 물가 상승 압력은 여전히 유효한 구간

다만 실질금리 하락을 기반으로 주도주 역할을 하였던 성장주 모멘텀은 전년대비 약화

경제 재개방 여전이 진행 중 & 인플레이션 방향성은 우상향기조를 띠 가능성 높아

금번 회의를 통해 미 연준은 21년 PCE 물가 3.4% 상향조정



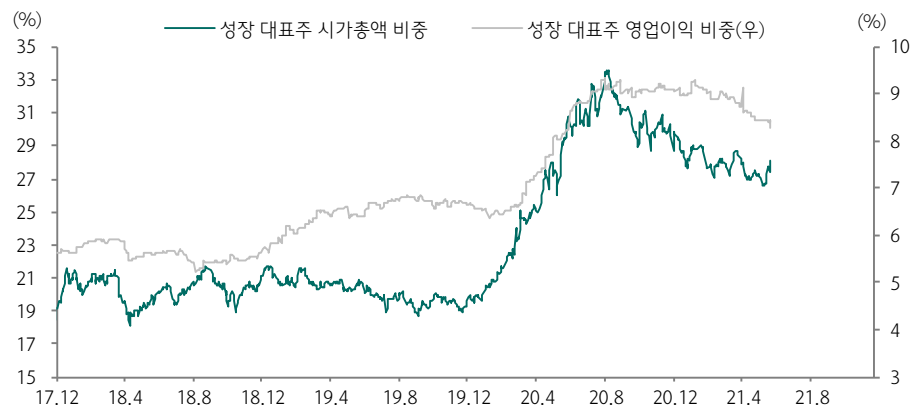
자료: Fed, 하나금융투자

그림 4. 작년 주도 장세를 이끌었던 대표성장주가 속한 업종의 시가총액(헬스케어, 소프트웨어, 2차전지)과 영업이익 비중의 뚜렷한 반등은 아직 나타나지 않고 있어

긴축 구간에서는 밸류에이션(유동성 확장)보다 이익 모멘텀 영향력 확대

작년 성장주가 주도하였던 장세에서는 성장주가 속해있는 업종의 영업이익 비중이 눈에 띄게 증가

그러나 현재 구간에서는 이익 상향조정이 상대적으로 더디게 발생

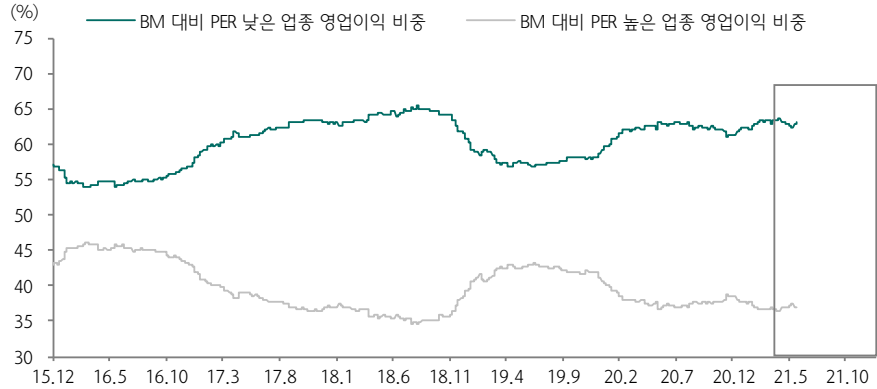


자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 5. 마찬가지로 KOSPI(BM) 대비 PER이 높은 업종의 이익 추정치, 저 PER과 비교하였을 때 개선 속도가 더딘 상황

성장주 비중 확대를 공격적이기보다는 고르게 가져가야 하는 시점

이익 개선이 확인되고, 외국인 자금 유입이 발생하는 저PER & 고 PER 업종을 선별적으로 접근하는 바벨 전략이 유효

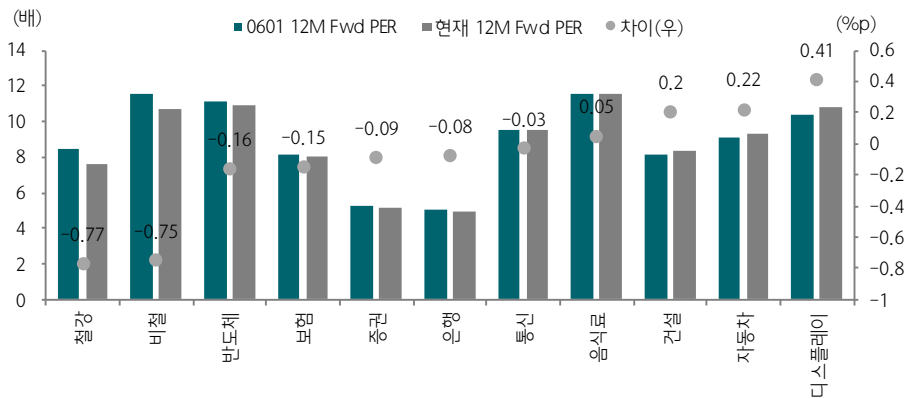


자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 6. 이익 개선 & 밸류에이션 부담 완화되는 업종 선별 : 1) 저 PER 업종 중에서

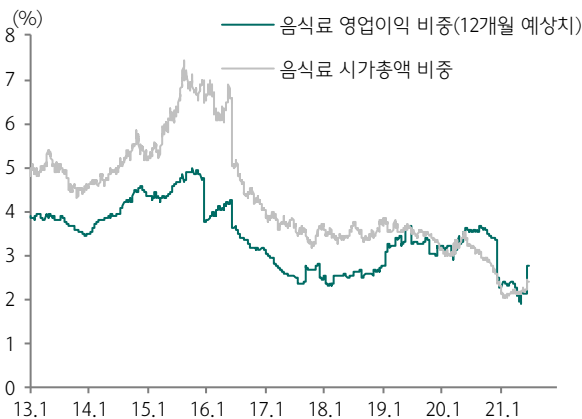
KOSPI PER (11.6배) 보다 낮은 업종 중에서는 대부분의 업종의 밸류에이션 부담이 6월 이후 완화

그 중 영업이익 개선 대비 KOSPI 내 시총 비중이 낮아 상대적으로 저평가 되고 있는 업종 선별



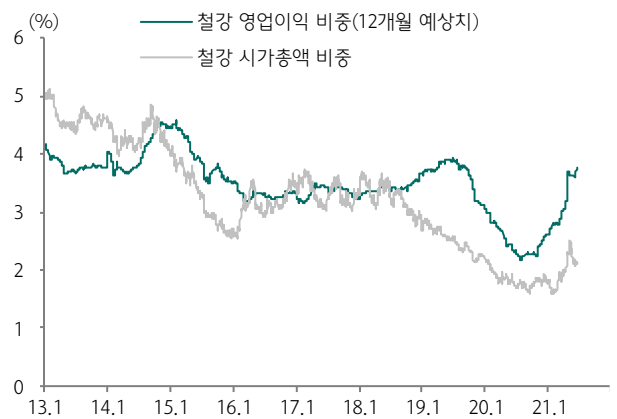
자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 7. 음식료: 영업이익 추정치는 6월 이후 상향조정, 그러나 이익 개선 대비 시총 증가 속도 더딘 편



자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 8. 철강: 기간 높은 주가 수익률을 기록하였던 철강업종의 이익 모멘텀은 여전히 높은 편

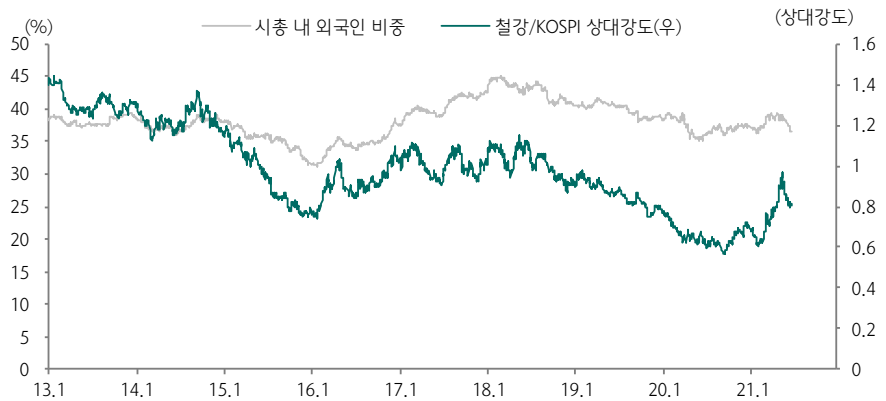


자료: Quantwise, 하나금융투자

외국인은 5월 중순 이후 자금 회수 진행 중

원자재 가격하락과 맞물린 단기 차익 실현 욕구 확대될 가능성 일부 상존

그림 9. 다만 철강업종의 경우 단기 차익 실현 가능성에 유의

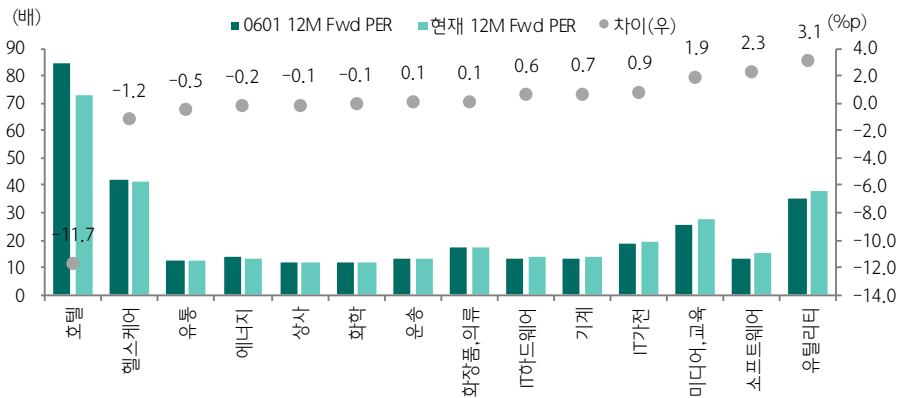


자료: Quantwise, 하나금융투자

KOSPI PER (11배) 보다 높은 업종 중 최근 빠른 상승세를 보인 IT S/W, 유틸리티, 미디어 등을 제외하고 대부분의 업종의 밸류에이션 부담 6월 이후 완화

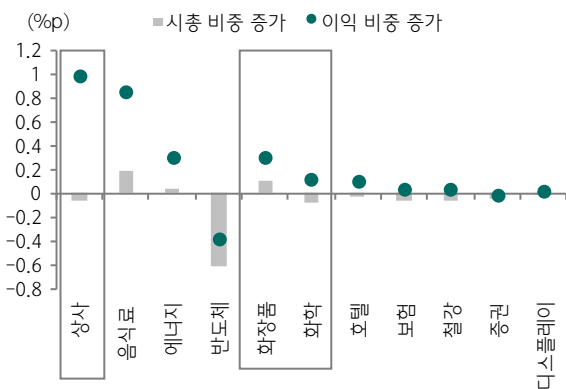
마찬가지로 영업이익 개선 대비 KOSPI 내 시총 비중이 낮아 상대적으로 저평가 되고 있는 업종 선별

그림 10. 이익 개선 & 밸류에이션 부담 완화되는 업종 선별 : 1) 고 PER 업종 중에서



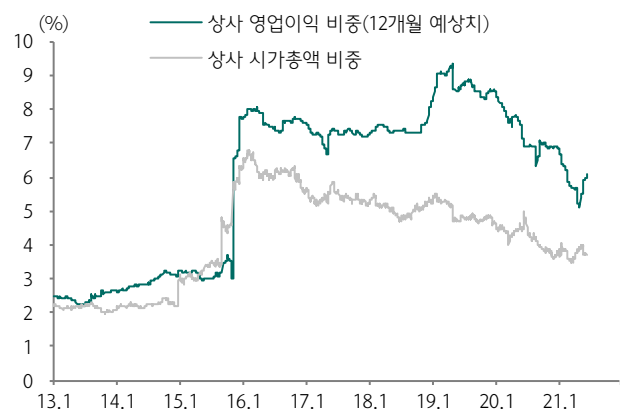
자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 11. 6월 이후 KOSPI 내 영업이익 비중 증가 대비 시총 증가 속도가 느린 업종은 상사, 화장품/의류, 화학으로 압축



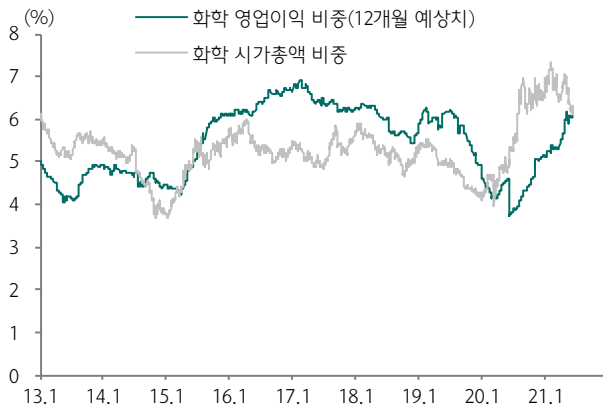
자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 12. 가장 큰 갭을 보이는 업종은 상사



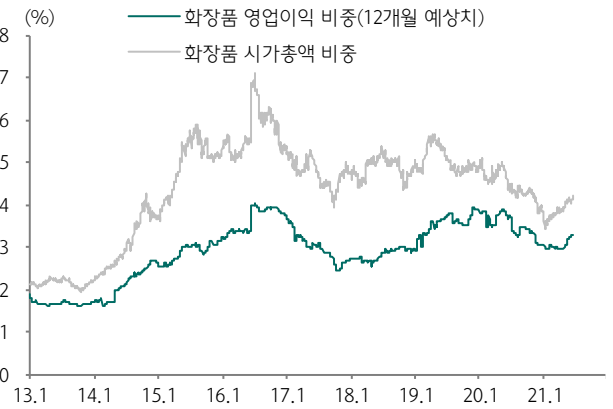
자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 13. 화학도 이익 영향력 확대 대비 시총 비중이 낮은 편



자료: Quantwise, 하나금융투자

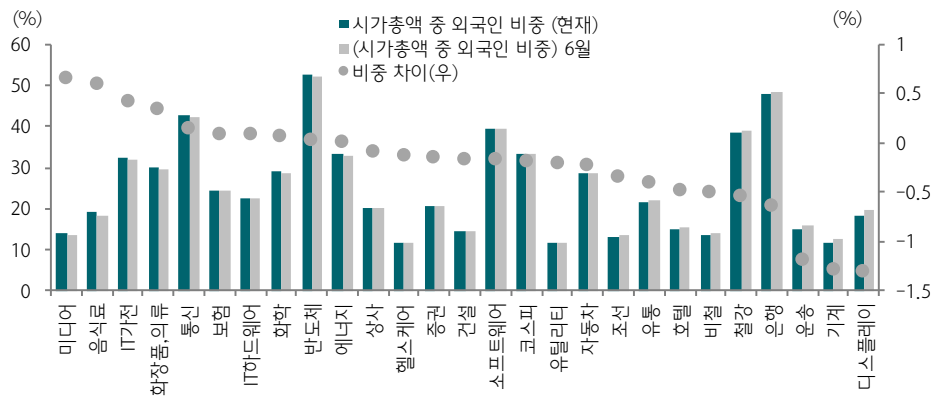
그림 14. 화장품/의류업종은 5월 이후 이익 개선 진행 중



자료: Quantwise, 하나금융투자

개별적인 모멘텀과 더불어, 수출 호조와 내수 경제 리오프닝 기대감에 편승해 자금 유입을 확대한 것으로 풀이

그림 15. 앞서 언급한 업종들(음식료, 상사, 화학, 화장품/의류) 외국인의 매수세가 점진적으로 이뤄지는 업종들이기도 함



자료: Quantwise, 하나금융투자