

Strategy

[Conviction Buy Call]

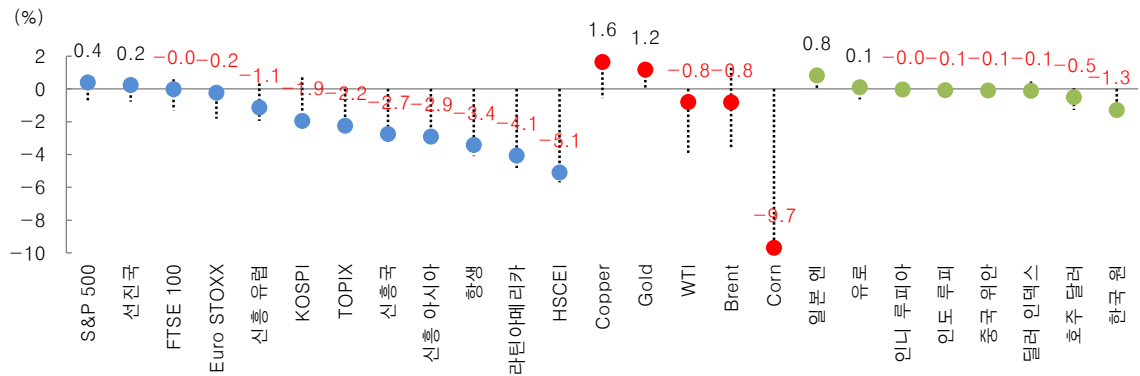
더 나빠질 것 없다

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

- 지난주 KOSPI는 3,200선으로 레벨다운되었다. 고점대비 130p(2.8%) 하락이지만, 그동안 순항을 해오던 KOSPI 증시의 갑작스러운 연속 하락, 글로벌 증시대비 부진은 투자심리를 위축시키기 충분했다. 지난주 글로벌 금융시장의 흐름을 보면 한국 증시는 홍콩, 라틴아메리카 증시를 제외하고 가장 부진했고, 주요국 통화 중 원화는 달러대비 가장 약세를 보였다.
- 필자는 이번 변동성 확대국면을 비중확대 기회로 생각한다. 지난주 KOSPI 조정은 투자심리 위축, 이로 인한 외환시장 변동성 확대, 수급악화 간의 악순환의 고리가 형성된 영향이 크다고 본다. 펀더멘털, 정책변수는 오히려 우호적이었다. 삼성전자의 실적 서프라이즈, 6월 FOMC 의사록 공개 이후 미국 통화정책 불안심리 완화, 채권금리 하락 등은 증시에 긍정적으로 해석될 수 있는 변화들이다. 따라서 이번 조정은 단기에 그칠 가능성이 높다는 판단이다. 이후에는 점차 펀더멘털 동력에 근거한 상승추세를 재개하고, 강화해 나갈 전망이다.
- 지난주 조정으로 KOSPI 12개월 선행 PER은 11배까지 레벨다운되었다. KOSPI 3,200선에서는 비중축소, 현금 확보 보다는 변동성을 활용한 추가적인 비중확대 전략이 유효하다고 생각한다. 비중확대 전략을 유지하고, 더 강화해야 하는 근거들을 살펴보도록 하겠다.
- 일단, 글로벌 금융시장대비 상대적 약세를 보인 이유는 환율에서 찾을 수 있다. 달러 인덱스와 위안화는 연중 고점을 하회하는 수준에서 등락을 보이는데 반해, 원/달러 환율은 한 주 동안 저점대비 20원 이상 급반등하며 연중 최고치를 경신했다. 이는 코로나19 상황과 맥을 같이 한다. 글로벌 주요국들의 코로나19 일일 신규 확진자수는 2020년 하반기 레벨에서 반등세를 보이는데 반해, 한국 코로나19 일일 신규 확진자수는 1,300명을 넘어 집계된 이후 최고치를 연일 경신 중이다. 글로벌 주요국대비 불안한 코로나19 상황, 여기에 백신접종을 정체, 이로 인한 사회적 거리두기 4단계 진입 우려 등이 투자자들의 불안심리를 자극했고, 국내 경기에 대한 불확실성을 높였다고 본다.
- 이러한 원화 약세 압력 확대는 심리적 불안을 넘어 국내 수급에도 영향을 미쳤다. 원화 약세폭 확대는 외국인 대규모 현선물 매도 - 국내 기관 프로그램 매물 출회라는 수급의 악순환 고리를 작동시켰다. 특히, 지난 주말에는 미국 경기불안 변수까지 가세, 최근 채권금리 하락은 경기둔화를 선반영했다는 해석이 유입되며 안전자산 선호심리마저 자극했다.
- 결국, 지난주 KOSPI의 변동성 확대는 코로나19 상황 악화가 투자심리, 경기불안 심리를 자극하고, 원화 약세 - 외국인 현선물 매도 - 기관 프로그램 매도라는 악순환의 고리가 형성되는 트리거가 되었다고 본다. 이와 함께 미국 경제지표 부진으로 인해 코로나19로 인한 내수불안에 이어 글로벌 경기불확실성이 KOSPI의 하락압력을 높였다고 생각한다. * 다음 페이지에서 계속됩니다

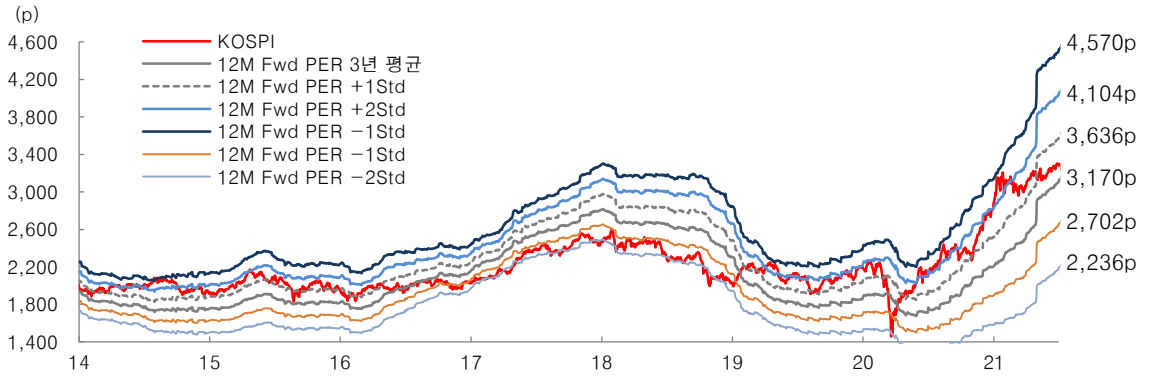
- 우선, 국내 코로나19 상황을 체크해 보자. 지난 주말 예상대로 서울, 수도권은 사회적 거리 두기 4단계가 적용되었다. 저녁 6시 이후 활동을 제한하는 고강도 조치이다. 이로 인해 내수 소비, 서비스 분야의 충격은 불가피할 것이다. 그렇더라도 KOSPI에 미치는 실질적인 충격은 제한적일 것이다. 제조업, 수출주, 구조적 성장주가 KOSPI 시가총액, 영업이익의 대부분을 차지하고 있기 때문이다. 코로나19 상황에 추가, 이익민감도가 높은 화장품/의류, 호텔/레저, 미디어/교육, 소매(유통), 필수소비재 업종의 시가총액 비중(KOSPI대비)은 9.26%, 영업이익 비중은 6.8%이다.
- 이제 주목할 부분은 앞으로의 방향성이다. 그동안 코로나19 상황 악화 - 방역 강화 / 내수 경기 위축 - 코로나19 진정 - 경기 회복 / 방역 완화라는 패턴은 유지되어 왔다. 이번에도 정부가 가장 강력한 방역카드를 꺼내든 만큼 코로나19 확산으로 인한 충격이 장기화될 가능성은 낮다. 현재 코로나19에 대한 투자심리는 최악의 상황이라고 본다. 향후 코로나19 상황은 더 악화되기보다 진정/개선될 가능성이 높다는 방향성에 초점을 맞춰야 한다.
- 글로벌 경기불확실성도 이번주 진정국면으로 진입할 가능성이 높다. 주 초반에는 경제지표 확인심리, 경계심리로 흔들릴 수는 있어도 물가 상승압력 정점통과로 인한 통화정책 불안감 완화와 함께 경기회복세는 여전히 견조함을 확인하며 시장의 방향성을 잡아갈 것이다. 원/달러 환율은 한국 금리인상 시점에 대한 이슈로 추가적인 약세는 제어될 전망이다.
- 할인율(물가, 금리상승) 압박은 완화되는 가운데 성장(특히, 제조업)에 대한 불안심리가 진정된다면 인터넷, 2차 전지와 반도체, 자동차, 운송 업종에 대한 비중확대가 유효하다. 최근 2/4분기 실적 전망 상향조정은 반도체, IT하드웨어, 디스플레이 등 IT 업종과 2차 전지(에너지, 화학), 자동차, 운송, 철강이 주도하고 있다. 업황, 실적 개선 기대에도 불구하고 투자심리, 수급부담에 억눌려 있었던 주가의 빠른 회복력을 기대할 수 있다. 지난주 외국인, 기관이 차별적인 순매수를 기록한 업종도 IT, 2차 전지, 신재생에너지, 인터넷, 제약/바이오, 운송 등이다. 시장이 흔들릴수록 펀더멘털 변화에 집중할 때이다.

그림 1. 지난주 글로벌 금융시장 변화율. 라틴아메리카, 홍콩, KOSPI 약세
한국 원화는 주요국 통화 중 가장 약한 흐름을 보이고 있어



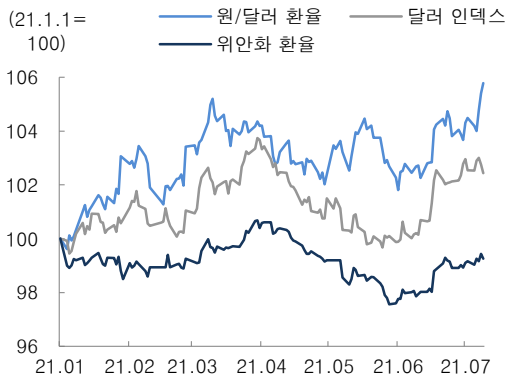
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. KOSPI 12개월 선행 PER Band. 실적 전망 상향조정으로 Downside Risk 는 크게 낮아져...



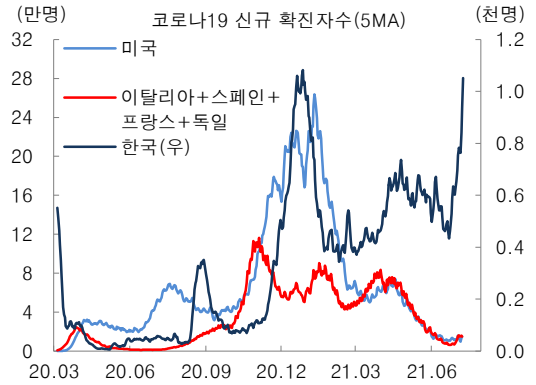
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 3. 원화, 달러와 위안화 대비 약세폭 확대



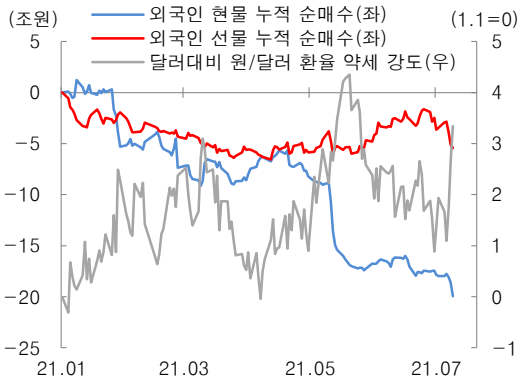
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 미국과 유럽의 코로나 19 확진자수 2020년 수준으로... 한국은 사상최고치 경신



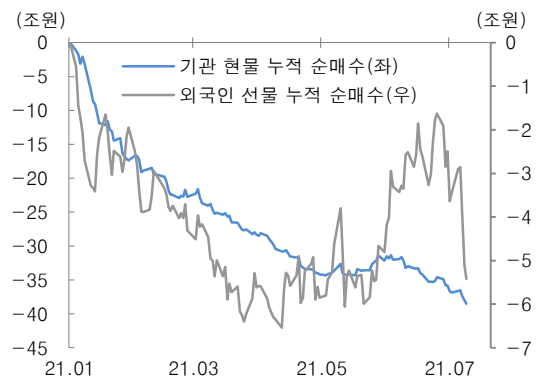
자료: WHO, CEIC, 대신증권 Research Center

그림 5. 원화의 상대적 약세는 외국인 수급악화로...



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 6. 외국인 선물 매도, 기관 프로그램 매물로...



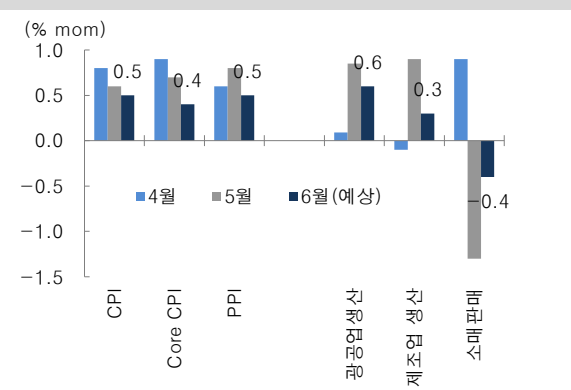
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

표 1. 서울 / 수도권 사회적 거리두기 4단계 적용. 시차를 두고 코로나19 진정국면 진입 예상

구분	거리두기 개편 4단계 방역조치 내용
정의	대유행으로 확산되어, 퇴근 후 바로 귀가하고 외출 금지 필요
단계 전환 기준	인구 10만명당 주간 일평균 환자수 4명 이상(서울 389명, 경기 537명, 인천 118명, 수도권 1천명 이상)
사적모임	18시 이전 4인까지, 18시 이후 2인까지 가능
행사집회	행사 금지 및 1인 시위 외 집회 금지, 결혼식·장례식은 친족만 참여 허용(친족도 49인까지)
스포츠 관람	무관중 경기
종교활동	비대면 종교활동만 가능, 모임/행사식사숙박 금지
직장근무	제조업 제외한 사업장에 시차 출퇴근제, 점심시간 시차제, 재택근무 30% 권고

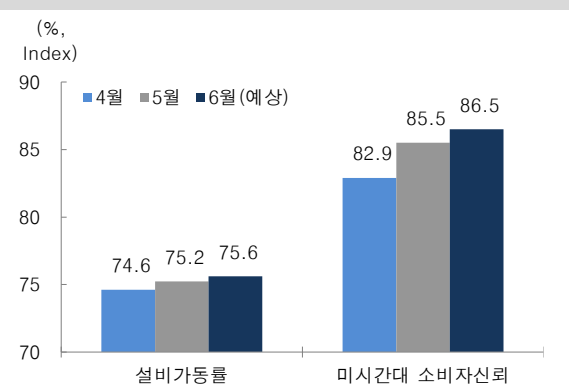
자료: 보건복지부, 질병관리청, 대신증권 Research Center

그림 7. CPI 2개월 연속 둔화. 견조한 제조업 경기



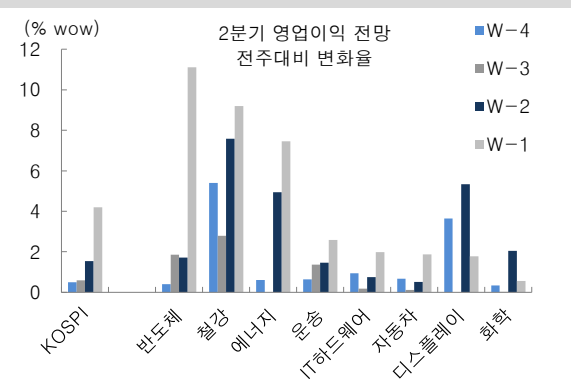
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 8. 설비가동률, 소비자신뢰지수 개선세 지속



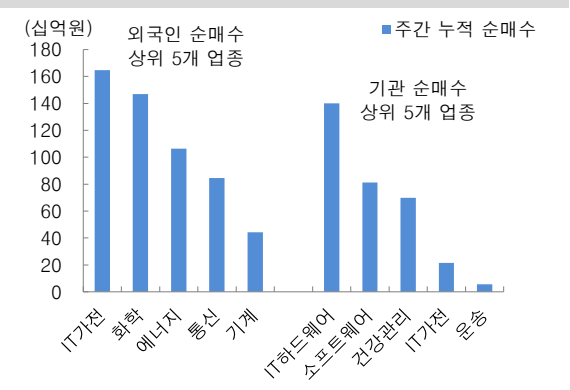
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 9. IT, 2차 전지, 운송, 자동차 실적기대 유입



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 10. 외국인, 기관 차별적 순매수 업종 주목



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 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)

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.
