[알파시황]

우려는 기우

경제 Peak-out 우려, 오히려 급진적인 통화정책 가능성을 낮추는 요인

시장이 우려하는 잠재 변수들을 점검해 볼 필요가 있다. 첫번째는 델타 변이바이러스 확산 여부다. 최근 2주간 델타변이바이러스는 미국 신규 확진자의 약 50%를 차지한다. 다만 미국은 집단면역에 근접한 상황 (67.5%)기에 변이 비율은 그렇게 높지는 않다(9.9%). 또한 코로나19 신규 확진자 수는 아직까지 역사적 저점 수준이다. 해당 변수는 추가 백신 보급 속도가 중요하게 작용할 가능성이 높다.

두번째는 경제 Peak-out 우려다. GDP Now에 따르면 2분기 미국 경제 성장률은 분기 초(13%)대비 점차 하향 조정 된 수준인 7.8%로 전망되고 있다. 그러나 절대적인 수치로 보자면 여전히 높은 수준이며, PMI 지표 등을 통해 확인된 기업 투자 심리 대한 과도한 기대감이 정상화되고 있는 부분이라고 판단된다. 오히려 경제 정상화가 급진적으로 이뤄질 가능성이 낮다면, 이는 미 연준이 완화적 스탠스를 좀 더 이어갈 수 있는 시간을 제공해 준다.

국내 증시는 델타 변이 바이러스 등 일시적 노이즈가 지수 레벨에 영향력을 행사

국내 증시는 지난주까지 앞서 언급한 변수들에 상승 모멘텀이 다소 약화되는 흐름을 시현했다. KOSPI 상승/하락 종목 수 상대 강도가 6월을 기점으로 점차 낮아지는 가운데, 7월 이후 목표주가가 상향된 종목들의 수가 둔화되었다.

그러나 KOSPI는 이머징 내에서 여전히 높은 이익 모멘텀을 보유하고 있다. 연초 이후 KOSPI의 12M Fwd EPS 상승 모멘텀은 MSCI EM 대비 높지만, 지수 상승폭은 MSCI EM 대비 낮다.

성장주들에게 시간을 제공해주는 현 수준 금리 레벨

7월 이후 미국채 금리는 약 -14bp가까이 하락, 연초 이후 주간 단위 최대폭으로 하락하였다. 경제 리오프닝이 지연되는 가운데, 금리 레벨이 현 수준으로 유지된다면 성장주 로테이션이 좀 더 이어질 가능성이 높다. 2000년 이후 월간 기준 미 장기물 10년 금리가 -5~-20bp 하락 시 성장주의 상대적 강세 관찰되었다.

국내 증시의 경우 성장주 중 소프트웨어 업종의 상대 성과가 좋았는데, 두 가지 특징이 있었다. 특징 1) 상승 종목 수가 지속적으로 증가하였다는 점이다. KOSPI 상승 종목 수 중 S/W가 차지하는 비중은 6월 초 이후 꾸준히 증가하였다. 유사한 패턴을 보여주고 있는 성장주는 헬스케어다. 헬스케어의 경우 KOSPI(BM) 대비 PER이 높은 업종들 중 연초 이후 유일하게 (-) 수익률을 기록 중이기에, 가격 측면에서 부담이 낮다. 특징 2) 수급이 개선되었다. 외국인이 시가총액에서 차지하는 비중과 & 영업이익이 동시에 반등하였다. 6월 이후 기관과 외국인이 동시 매수한 업종은 IT가전과 IT 하드웨어였다. 해당 업종 모두 외국인이 시가총액에서 차지하는 비중이 20년 이후 평균치를 하회하는 가운데, 영업이익 꾸준히 상승 중이다. 특징 1)과 2)를 반영해, 각 업종들에서 6월 이후 외국인 지분율과 2분기 영업이익이 동시에 증가하는 8개 기업 선별해보았다. (그림 19 참조)

Investment Idea

Equity

주식시황 이재선
02-3771-3624
Jaesun0216@hanafn.com

Compliance Notice

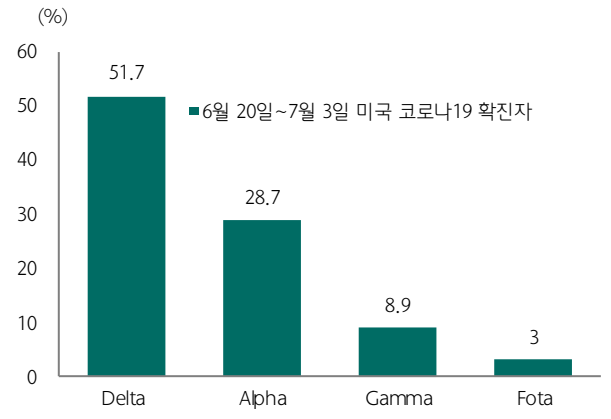
본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

하나금융투자

주식시황 이재선 02-3771-3624

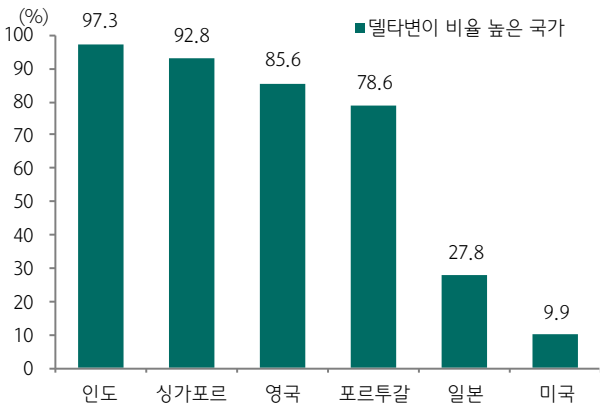
우려는 기우

그림 1. 6월 20일~7월 3일 미국 내 2주간 델타변이바이러스는 확진자의 약 50%를 차지



자료: CDC, 하나금융투자

그림 2. 다만 변이 비율은 여타 국가 대비 그리 높지 않아

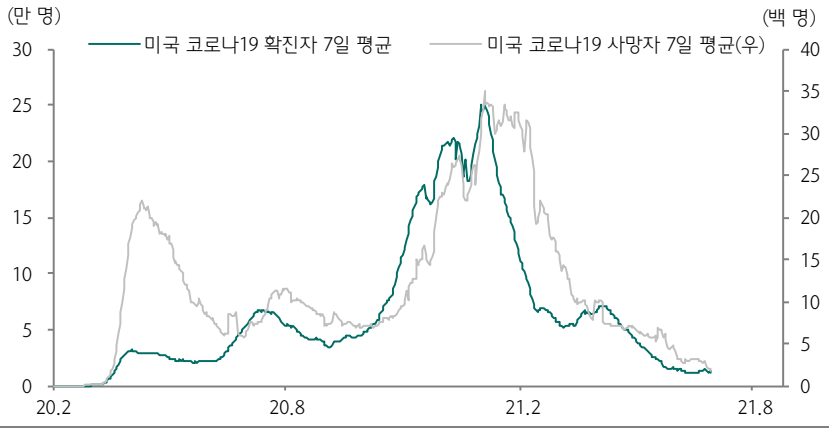


주: 100건 이상 분석, 주 평균 기준
자료: 국제인플루엔자정보 공유기구, 하나금융투자

델타변이바이러스 우려에도 코로나19 확진자 수는 역사적 저점 수준을 기록 중. 10일 기준 주간 미국 확진자 수는 3.4만명 기록

향후 추가 백신 보급 속도가 중요하게 작용할 가능성이 높아. 미국 성인 기준 백신 1회 접종자 비율은 67.5%(집단면역 기준 70%)

그림 3. 미국 코로나 확진자는 여전히 낮은 수준

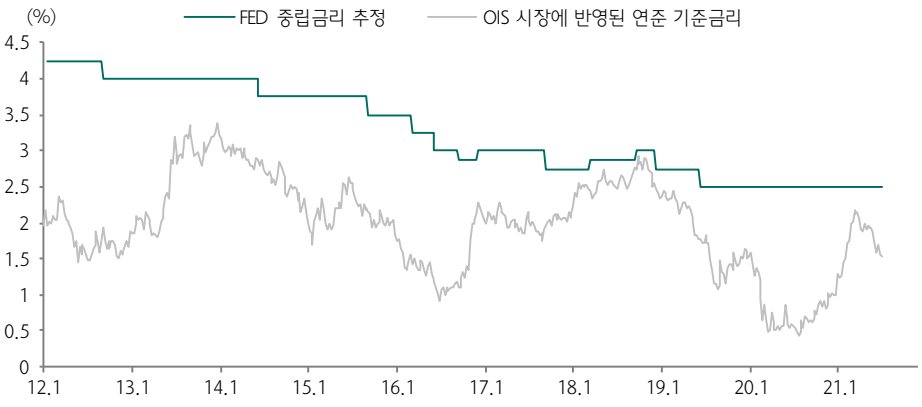


자료: 존스홉킨스, 하나금융투자

또 다른 이슈는 경제 Peak-out 우려. GDP Now에 따르면 2분기 미국 경제 성장률은 분기 초(13%)대비 점차 하향조정된 수준인 7.8%로 전망

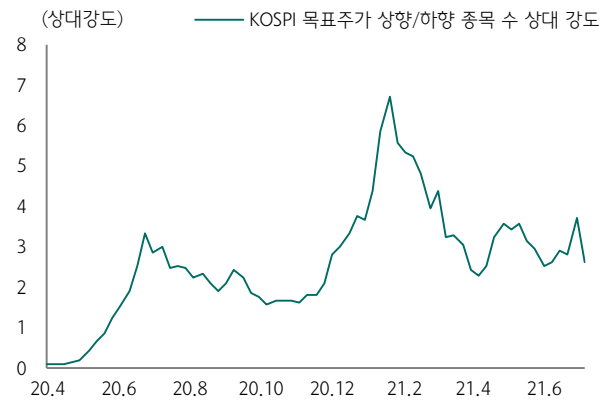
오히려 경제 정상화가 급진적으로 이뤄질 가능성이 낮다면, 이는 미 연준이 완화적 스탠스를 좀 더 이어갈 수 있는 시간을 제공

그림 4. 선물 시장은 미 연준이 중립금리 수준에 도달하기 이전 금리 인상을 중단할 가능성에 베팅



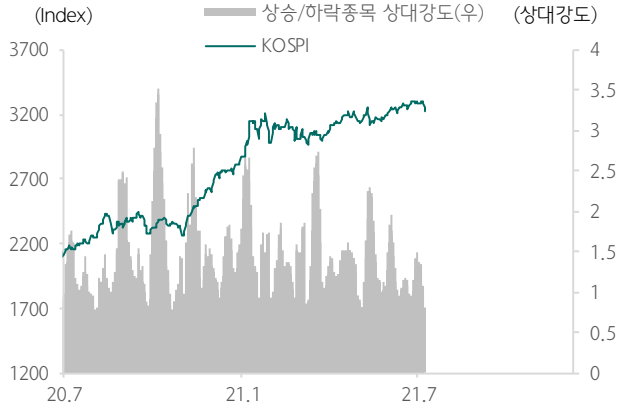
자료: Bloomberg,하나금융투자

그림 5. 국내는 최근 앞서 언급한 변수에 지수 상승 모멘텀이 다소 약화되는 흐름: 목표주가 상향 종목 수 7월 들어 재차 둔화



자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 6. KOSPI 내 상승/하락 종목 수 상대 강도 또한 6월을 기점으로 점차 낮아지는 중



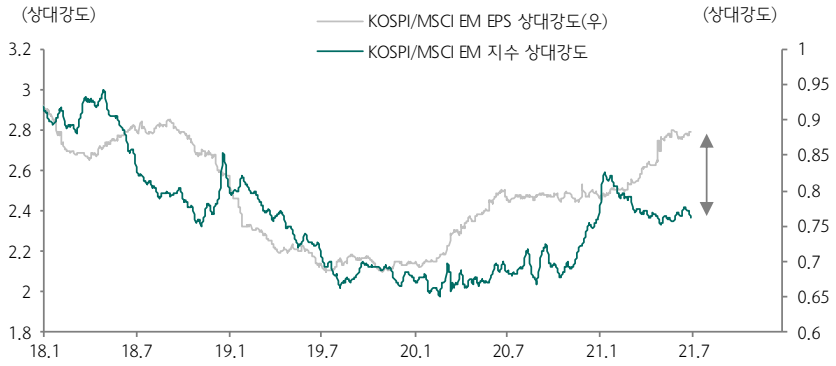
자료: Quantwise, 하나금융투자

MSCI EM과 국내 증시의 이익 모멘텀 & 지수 레벨 비교

우리나라는 이머징 내 저평가 된 국가 중 하나

연초 이후 KOSPI EPS 상승강도는 MSCI EM지수 대비 여전히 높아 vs 그러나 지수 상승 폭은 EM 대비 여전히 낮아

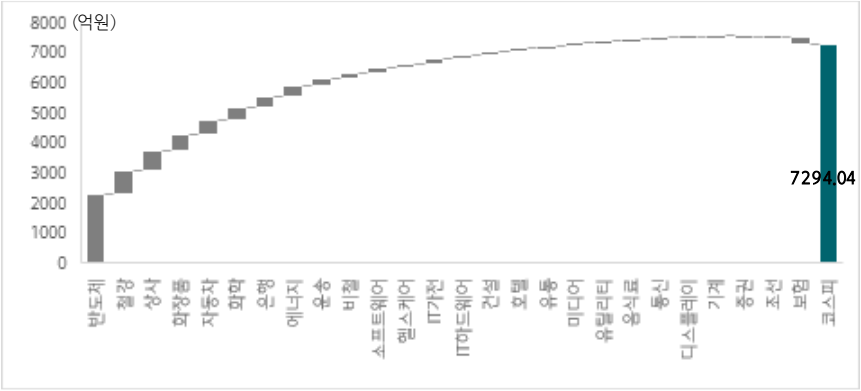
그림 7. 그러나 국내 증시의 경우 이머징 내에서 여전히 높은 이익 모멘텀을 보유



자료: Bloomberg,, 하나금융투자

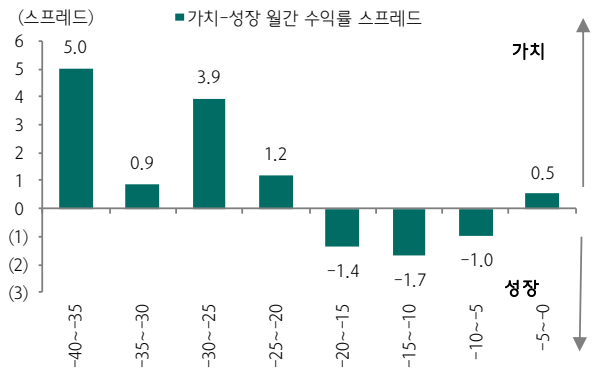
7월 이후 KOSPI 12M Fwd 영업이익은 반도체, 철강, 상사 등 을 중심으로 상향조정 지속

그림 8. 이익 추정치는 여전히 상향조정 중



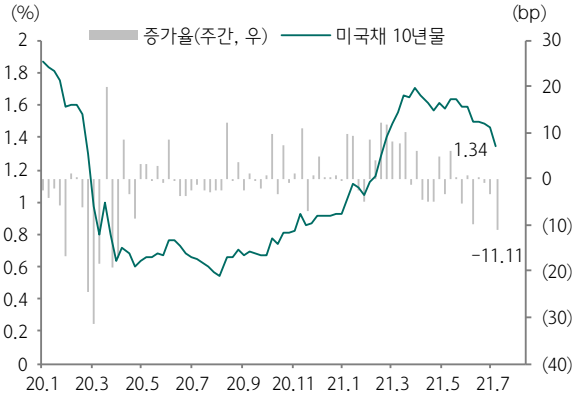
자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 9. 2000년 이후 월간 기준 미 장기물 10년 금리가 -5~20bp가까이 하락 시 가치주 대비 성장주의 상대적 강세 관찰



자료: Bloomberg, Quantwise, 하나금융투자

그림 10. 7월 이후 미국채 금리는 약 -14bp가까이 하락 & 지난주 약 11bp 하락



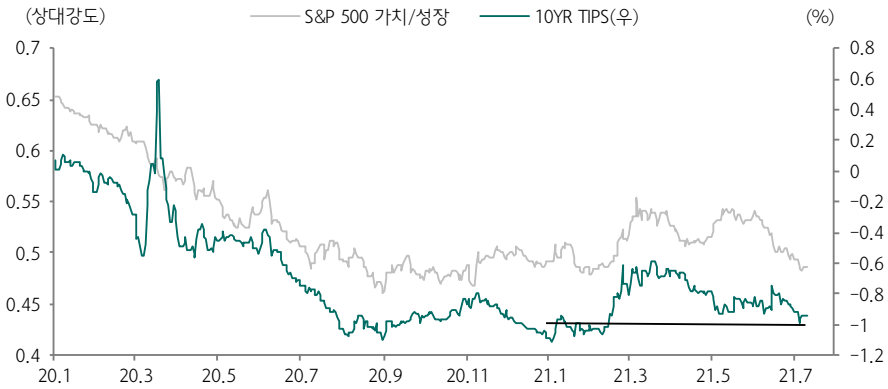
자료: Bloomberg, Quantwise, 하나금융투자

미국채 10년물 금리는 최근 1.3% 는 지난 2월 이후 최저 수준

당시 1.3%를 돌파한 이후 성장주의 상대적 약세가 관찰

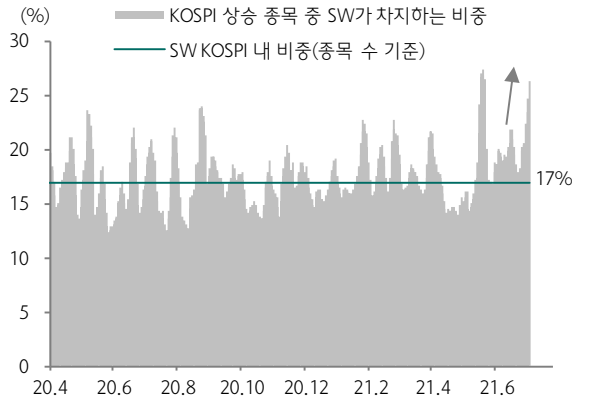
미국채 10년물 TIPS 금리 또한 지난 2월 수준인 -0.9%대까지 낮아져

그림 11. 현 수준의 금리 레벨은 성장주들이 좀 더 달릴 시간을 제공: 6월 이후 성장주들의 상대적인 강세 관찰



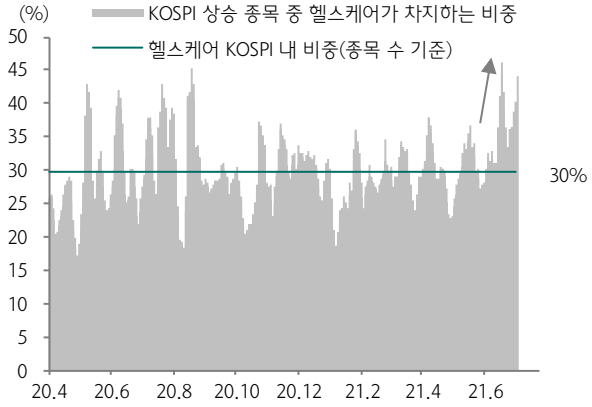
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 12. 국내 증시의 경우, 6월 이후 성장주 중 소프트웨어 업종의 상대성과가 양호: 특징 1) 상승종목 수 지속적으로 증가



자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 13. 유사한 패턴을 보여주고 있는 성장주는 헬스케어: KOSPI 상승 종목 중 헬스케어가 차지하는 종목 수 증가

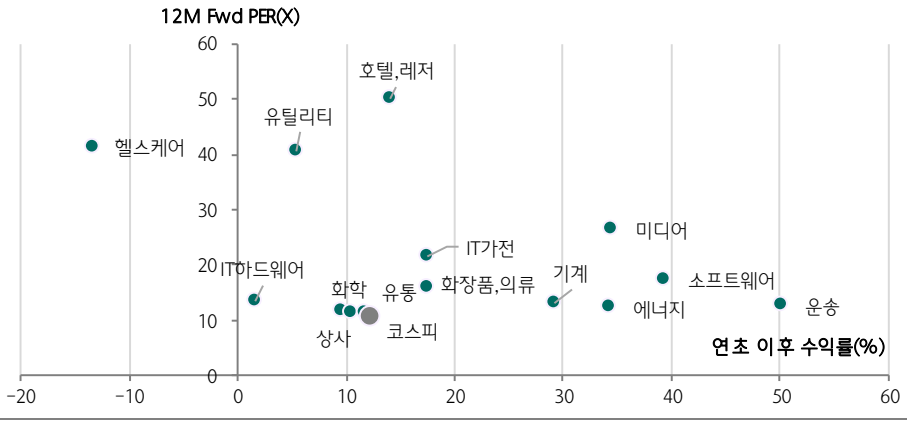


자료: Quantwise, 하나금융투자

헬스케어 업종은 가격 측면에서 부담이 낮아

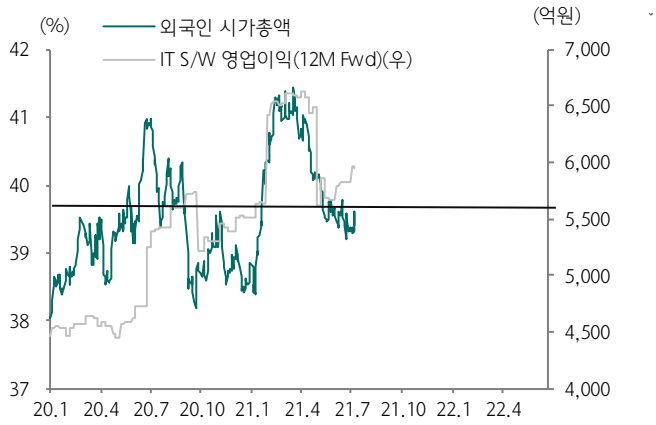
KOSPI(BM) 대비 PER이 높은 업종들 중 연초 이후 유일하게 (-) 수익률 기록 중

그림 14. 헬스케어 업종의 경우 고 PER 업종 중 아직까지 연초 이후 부진한 수익률을 기록하고 있는 유일한 업종



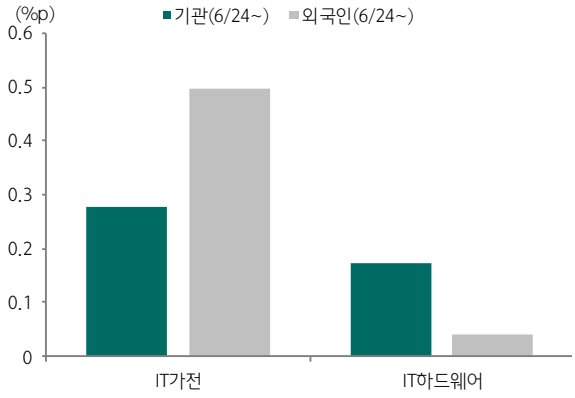
자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 15. 소프트웨어 업종의 특징 2) 외국인이 시가총액에서 차지하는 비중과 & 영업이익이 동시에 반등



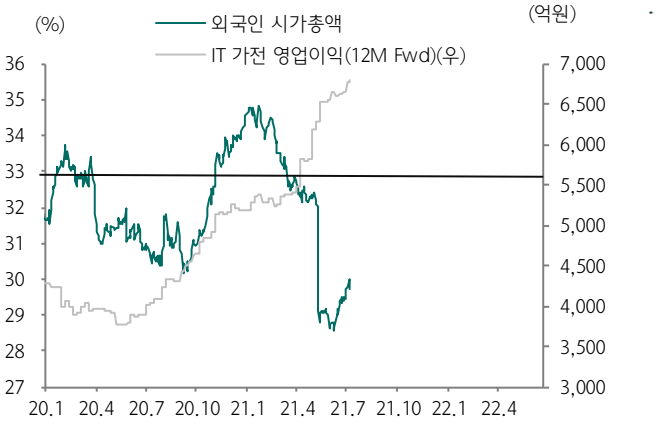
자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 16. 미국채 금리 하향안정화 이후 기관과 외국인이 동시 매수한 업종은 IT가전과 IT 하드웨어



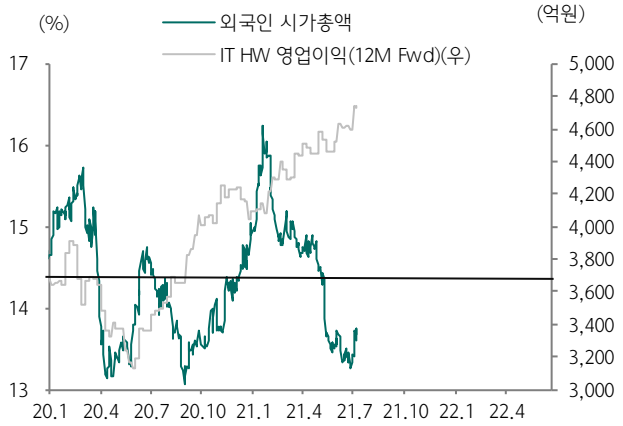
주: 시가총액 대비 순매수 비율
자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 17. IT 가전, 외국인이 시가총액에서 차지하는 비중 20년 이후 평균치(32.9%)를 하회하는 수준 & 영업이익 꾸준히 상승 중



자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 18. IT H/W, 외국인이 시가총액에서 차지하는 비중 20년 이후 평균치(14.4%)를 하회하는 수준 & 영업이익 꾸준히 상승 중



자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 19. 각 업종들에 특징 1)과 2)를 반영: 6월 이후 외국인 지분율과 2분기 영업이익이 동시에 증가하는 8개 기업 선별

업종	코드	종목	외국인 지분율			2 분기 영업이익		수익률
			6 월	현재	차이(%p)	현재(십억원)	6 월 이후 증가율(%)	6 월 이후 수익률
헬스케어	A207940	삼성바이오로직스	10.1	10.1	**0.05**	110.0	**3.8**	**3.0**
	A069620	대웅제약	5.5	5.5	**0.04**	15.1	**5.6**	**0.6**
	A016580	환인제약	13.5	14.8	**1.31**	8.0	**0.9**	**0.5**
IT H/W	A009150	삼성전기	31.2	31.6	**0.4**	300.1	**3.6**	**3.4**
	A011070	LG 이노텍	29.7	31.3	**1.6**	125.1	**15.3**	**12.1**
	A353200	대덕전자	7.9	8.2	**0.3**	7.7	**54.0**	**3.3**
IT 가전	A006400	삼성 SDI	42.3	43.6	**1.3**	251.1	**1.1**	**19.5**
	A066570	LG 전자	30.5	31.2	**0.7**	1145.9	**5.0**	**5.0**

주: 7월 9일 기준
자료: Quantwise, 하나금융투자