

|리서치센터 투자전략팀| 2021년 08월

8월 월간 전망 : 걱정의 벽에 올라타기 위한 방법

투자전략/시황 한지영
02) 3787-5241
hedge0301@kiwoom.com

퀀트 최재원
02) 3787-0331
cjlw5056@kiwoom.com

키움증권 



Summary

I. 불안한 증시 환경, 떠나야 하나?

- 7월 이후 코스피는 뚜렷한 방향성을 잡지 못하면서, 전체적으로 모멘텀이 상실된 모습
- 8개월 연속 상승세도 종료됐으나, 대처하기 어려운 순환매 장세로 시장 참여자들의 자신감 위축

II. 불안 속에서 찾아보는 위안

- 지금 주식시장은 신규 호재성 재료는 출현하지 않은 채, 악재성 재료들만 반복적으로 출현하고 있는 상황
- 델타 변이 확산, 중화권 증시 폭락에 따른 조정론은 설득력이 낮지만, 인플레이션과 연준 발 불확실성은 경계하는 것이 적절

III. 시장의 흔들림을 견디자

- 실적 피크아웃은 기저효과 소멸을 감안하면 자연스러운 현상. 그러나 선진국 경기모멘텀 등을 고려 시 실적 상승 추세는 유효
- 8월 후반까지는 위험관리가 필요. 밸류에이션 부담이 크지 않고, 실적 피크아웃 우려를 극복할 수 있는 업종들을 중심으로 방어적인 플레이를 하는 것이 적절한 시점. 강세장 기조는 끝나지 않았으므로, 과도한 주식 비중 축소는 지양할 필요

IV. 실적 개선 탄력과 낮은 밸류 부담 주목

- 1분기 이후 둔화되었던 이익 개선 모멘텀은 2분기 어닝시즌을 기점으로 재차 탄력을 받는 긍정적인 모습 연출 중
- 하반기에 접어들수록 여전히 이익 피크 아웃, 연준의 통화정책 관련 변수들이 상존한 상황은 변동성 대비의 필요성을 높이는 요인
- 어닝 시즌 이후 이익 개선 탄력이 높은 업종들 중, 철강, 에너지, 금융, 자동차와 같은 경기민감 업종 그리고 IT하드웨어 업종이 상대적으로 낮은 밸류 부담으로 변동성 구간에서 유리할 것으로 판단



Contents

- I. 불안한 증시 환경, 떠나야 하나?
- II. 불안 속에서 찾아보는 위안
- III. 시장의 흔들림을 견디자
- IV. 실적 개선 탄력과 낮은 밸류 부담 주목

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

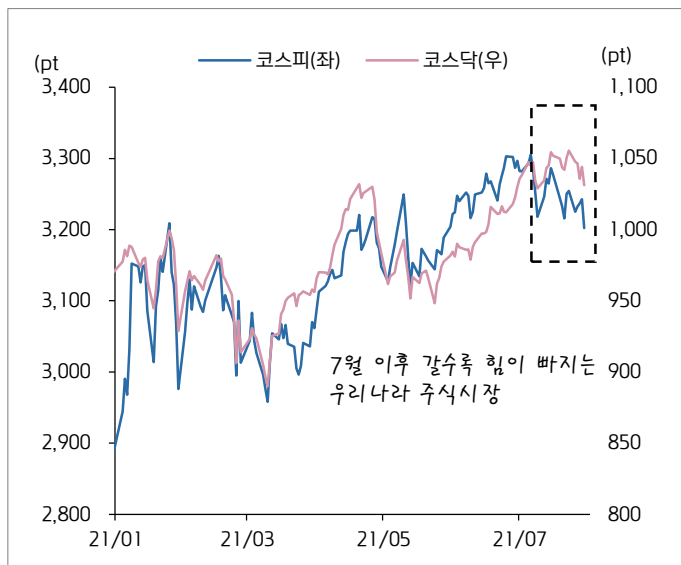
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.



01. 7월 이후 모멘텀이 상실된 주식시장

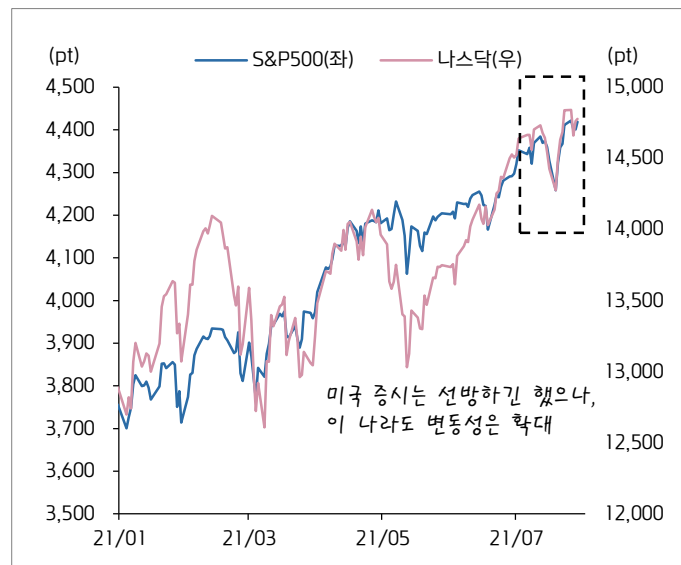
- ▶ 7월 이후 월초부터 코스피는 뚜렷한 방향성을 잡지 못하면서, 전체적으로 모멘텀이 상실된 모습
 - 코스닥은 월 중 1,050pt를 상회하며 사상 최고치를 경신했으나, 월 후반 들어 상승폭 반납하며 변동성 확대
- ▶ 미국 증시는 7월에도 사상최고치를 여러 차례 경신하며, 코스피에 비해 선방. 그러나 델타 변이 확산, 연준 정책 불확실성 등으로 월 중 수시로 변동성이 확대된 모습
 - 7월 월간 등락률 : 코스피 -2.9% , 코스닥 +0.1% , S&P500 +2.3% , 나스닥 +1.2%

코스피와 코스닥



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

S&P500과 나스닥

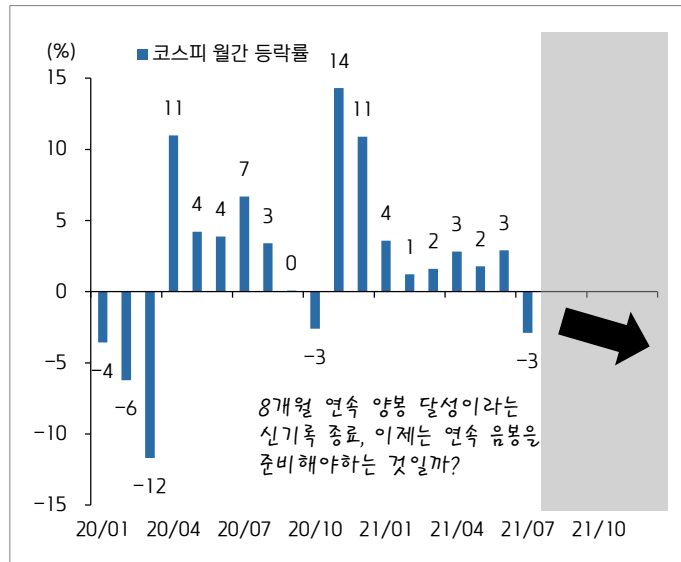


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

02. 9개월 연속 플러스 상승 실패, 강세장이 종료되는 것인가

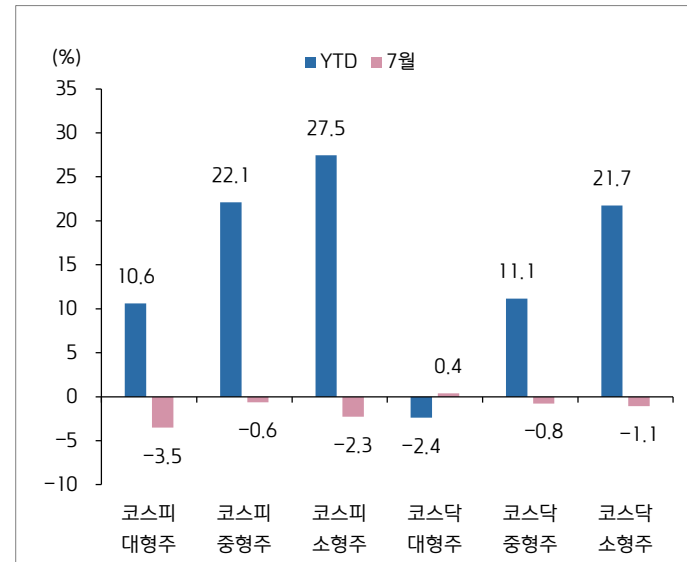
- ▶ 6월까지 월간 기준 8개월 연속 양봉(월봉)을 기록했던 코스피, 9개월째 양봉이라는 신기록 경신에는 실패
- 이로 인해 지난해 코로나 팬데믹 이후 누려왔던 강세장이 종료될지도 모른다는 우려도 출현
- ▶ 연초 이후 사실상 중형주, 소형주들이 주도했으나, 7월에는 거의 모든 사이즈에서 상승폭을 반납

9개월 연속 플러스 상승률은 실패



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터.

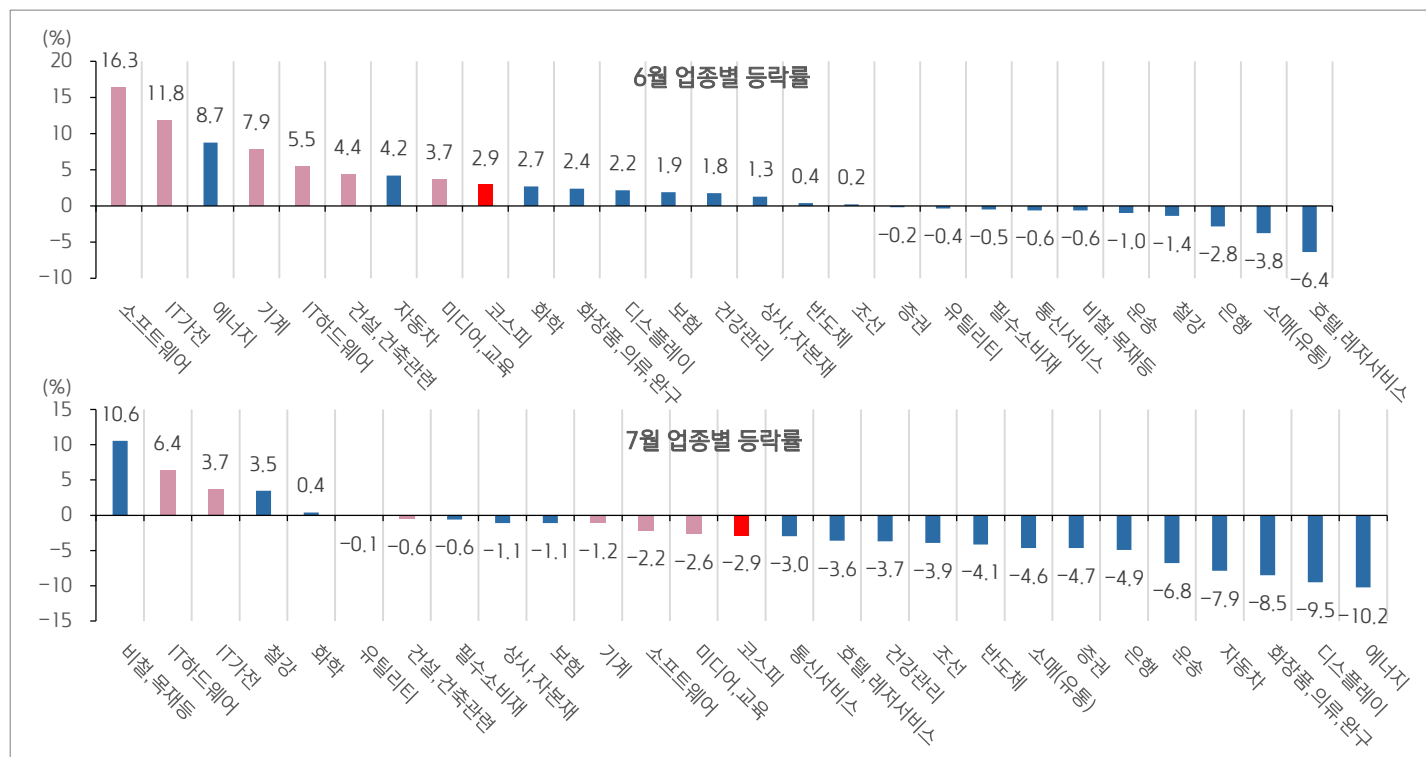
사이즈 별 등락률, 대부분 7월에 부진



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터.

03. 순환매 플레이하기도 어려웠던 환경

- ▶ 순환매 장세는 여전했으나, 과거보다 빠른 속도로 진행됐던 만큼 어려웠던 시장 환경
 - 6월, 7월 코스피의 성과를 상회한 업종도 많지 않았으며, 6월의 모멘텀이 7월에도 이어진 업종도 소수에 불과
 - 6월, 7월 업종별 등락률, 코스피를 이긴 업종도, 절대 수익을 낸 업종도 많지 않음

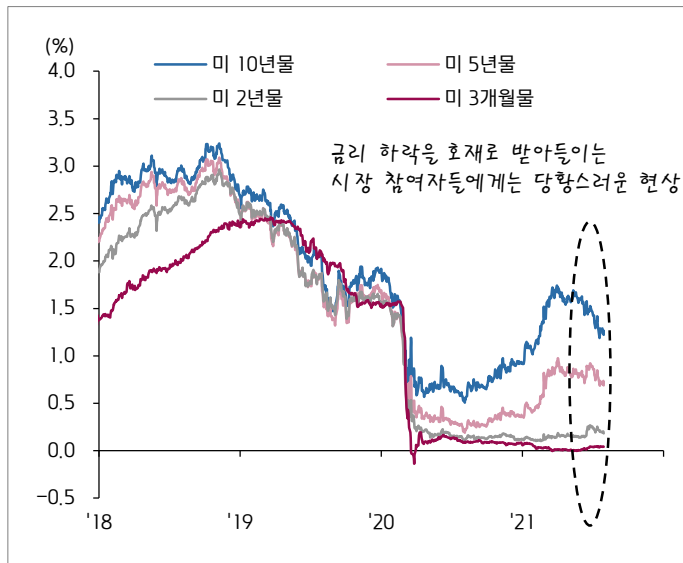


자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

04. 채권 시장에서 보내는 경고 신호

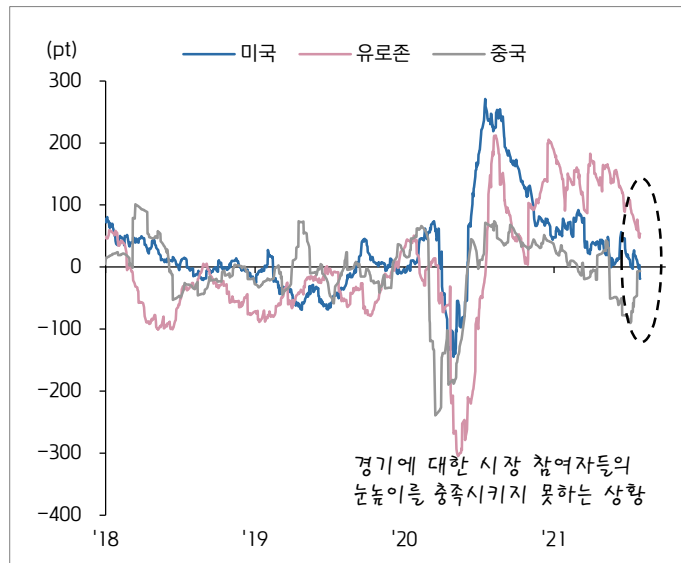
- ▶ 7월 중 미국 10년물 국채 금리는 1.1%대까지 하락하는 현상이 출현. 부채한도 협상을 앞둔 국채 공급 물량 감소, 기대 인플레이션 하락 등도 있었지만, 미래 성장 전망 둔화 우려도 영향을 가했던 것으로 판단
- ▶ 최근 미국, 유럽, 중국 등 주요국들의 경기 서프라이즈 지수도 하락하고 있다는 점은 시장에서 기대했던 것보다 경기 정상화가 느리게 진행되고 있음을 시사
 - 경기서프라이즈 지수는 경제 지표들이 시장 컨센서스를 상회 or 하회했는지를 지수화한 것

미국 금리가 하락하는 배경은 경기 둔화 불안도 반영



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

주요국 경기 서프라이즈 지수는 하락세



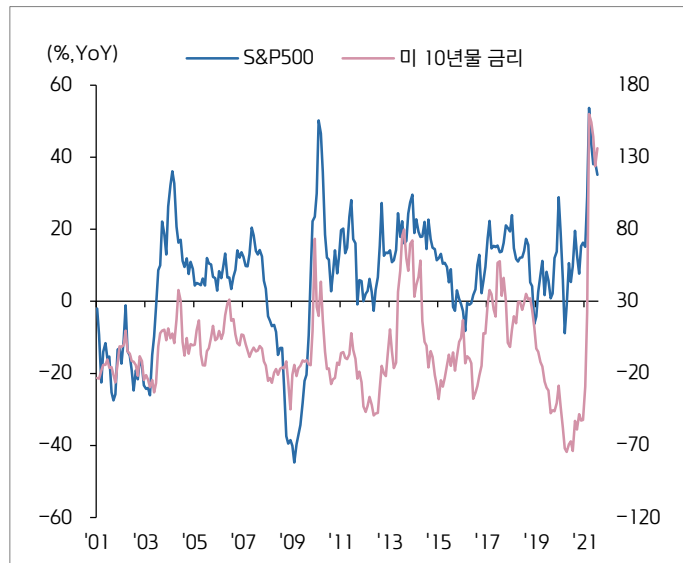
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

05.

금리와 주가는 인과관계가 내재된 (+) 상관관계

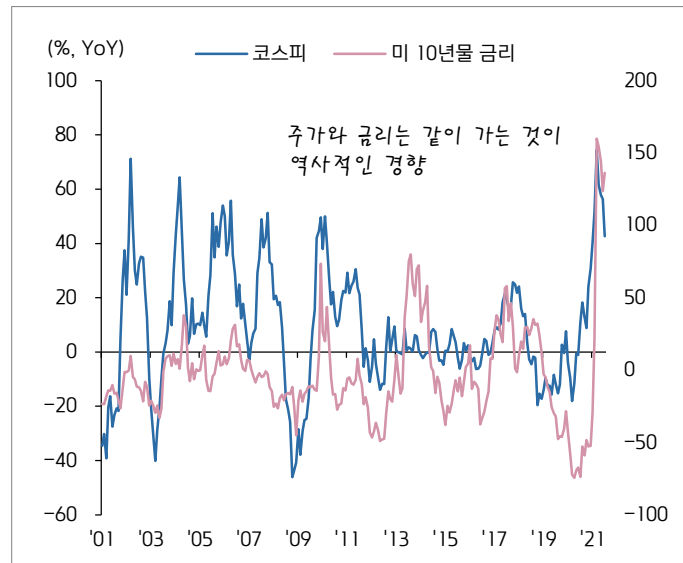
- ▶ 경기서프라이즈 지수와 주식시장은 데이터 상으로는 큰 관련성 없어보이나, 서프라이즈 지수 하락은 금리 하락을 유발하며, 금리 하락은 주식시장에서 안전자산 선호현상으로 인식되는 것이 일반적
 - 주식시장 변화율과 미국 10년물 국채 금리 변화율을 (+)의 방향으로 밀접하게 움직이는 경향
- ▶ 연초 이후 금리 상승으로 시장이 하락했던 것은, 금리 레벨 보다는 속도에서 주로 기인한 측면
 - 경기 회복기, 경제 정상화 시기에는 완만한 금리 상승은 자연스러운 현상

S&P500 주가와 미 10년물 금리 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

코스피 주가와 미 10년물 금리 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.



Part 2.

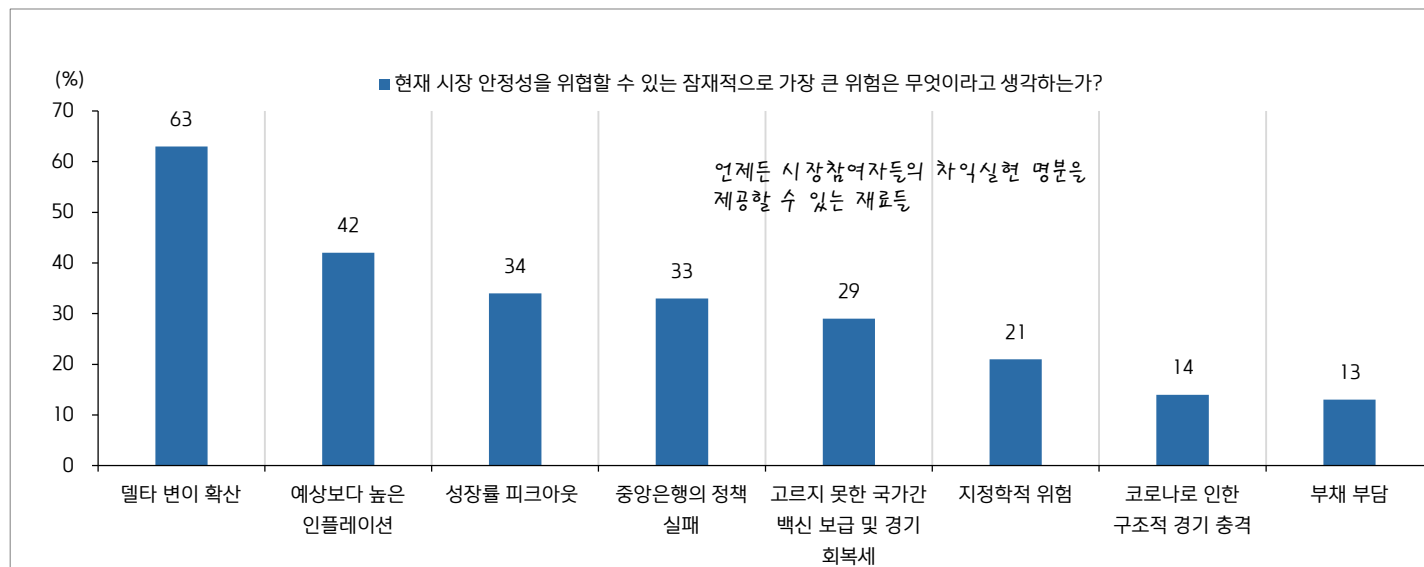
불안 속에서 찾아보는 위안

06.

델타, 인플레이션, 피크아웃, 중앙은행... 주변을 둘러보면 불안 요소뿐

- ▶ 7월 이후 주식시장은 신규 호재성 재료는 출현하지 않은 채, 악재성 재료들만 반복적으로 출현
 - 지수 레벨 부담이 상존하는 상황 속에서 이 같은 악재성 재료에 대한 피로감이 지수 하방 압력의 주된 요인
- ▶ 7월 21일 글로벌 기관 투자자들 대상으로 진행한 도이체 방크의 서베이에 의하면, 현재 시장 불안을 유발할 수 있는 위험들로 1) 델타 변이, 2) 인플레이션, 3) 성장률 피크아웃, 4) 중앙은행 정책 실패 등을 지목

현재 많은 시장 참여자들이 우려하는 것은 델타 변이

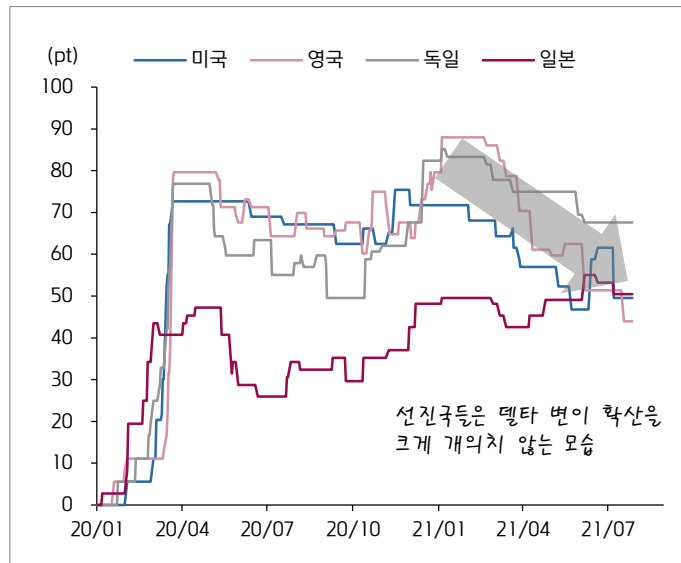


자료: 도이체방크 서베이, 키움증권 리서치센터

07. 델타 변이 확산, 선진국과 신흥국 간 대응은 상이

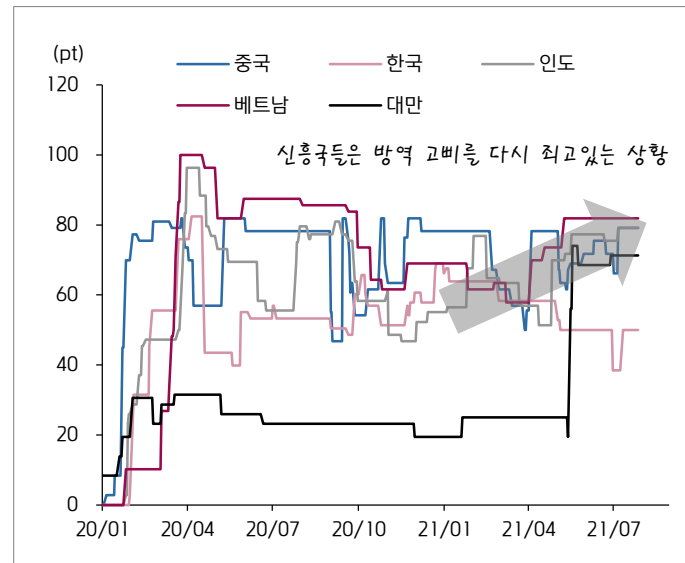
- ▶ 전세계적으로 델타 변이 발 코로나 대유행이 다시 진행되면서, 이로 인한 경기 회복 둔화 or 지연 불안이 대두
- ▶ 그러나 선진국과 신흥국간 델타 변이 대응은 상이하다는 점을 주목할 필요
 - 봉쇄 조치, 이동 제한, 경제적 지원, 보건 강화 등 17개 지표를 종합해 산출한 정부 엄격성 지수 상으로는 미국, 영국, 독일 등 선진국들은 하락추세. 그러나 인도, 베트남, 한국 등 신흥국들은 여전히 높은 레벨

선진국 정부 엄격성 지수



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

신흥국 정부 엄격성 지수



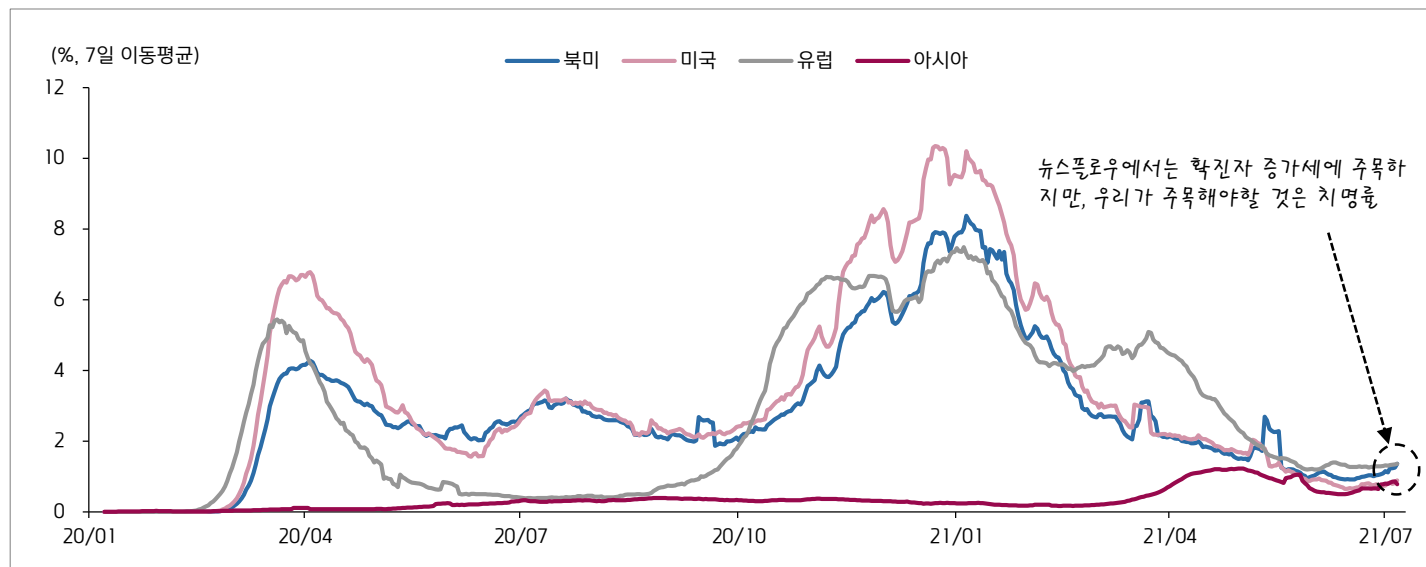
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

08.

델타 변이 확산은 진행되고 있으나, 낮은 치명률에 주목

- ▶ 선진국들이 델타 변이 확산에도 거리두기 해제 기초를 유지하는 것은 백신 보급, 낮은 치명률 등에서 기인
- ▶ 전염병으로 인한 죽음의 공포가 낮다는 것은 독감처럼, 인류가 코로나와 함께 공존하며 살아갈 수 있도록 만들 것.
따라서 코로나의 증시 영향력은 시간이 지날수록 축소될 것으로 예상
 - 주식시장에 이미 알려진 악재가 반복 노출 될 시에는 차익실현의 빌미만 제공할 뿐, 펀더멘털, 방향성을 훼손 시키지 않음

주요 대륙 및 지역별 코로나 사망률(인구 백만명 당 코로나 확진자수 기준)



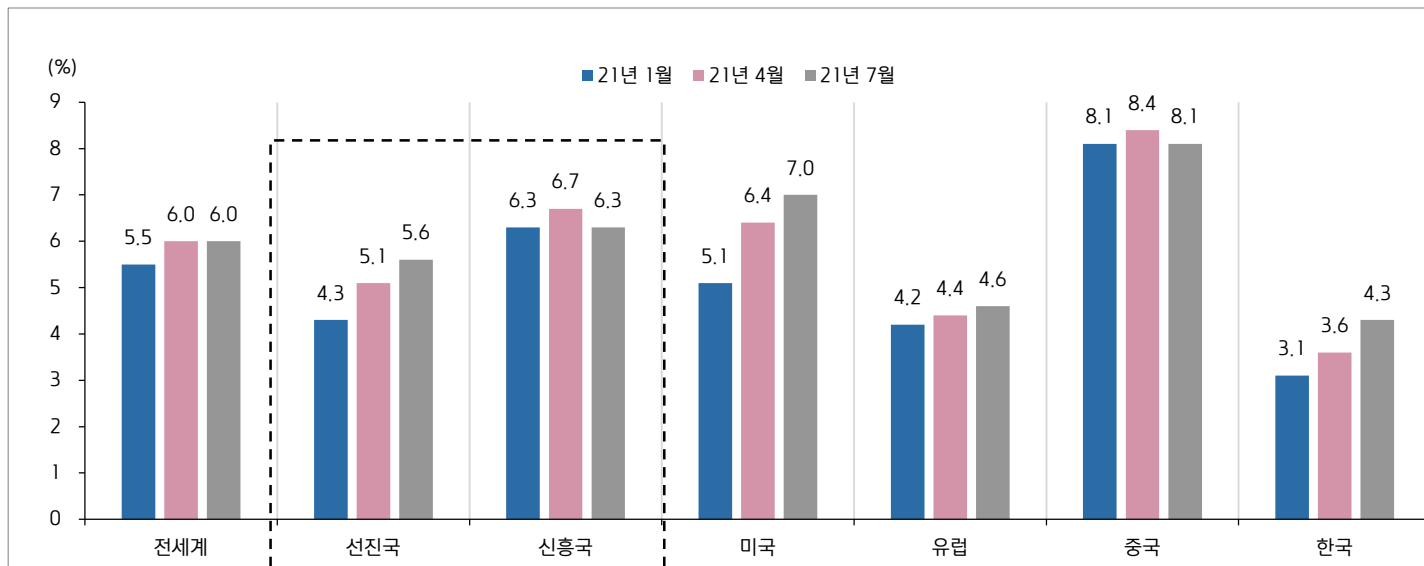
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

09.

델타 변이가 만들어낸 선진국과 신흥국 간 성장 격차 확대

- ▶ 이 같은 선진국과 신흥국간의 코로나 확산 및 대응 강도의 차이는 성장률 격차로 귀결되고 있는 모습
 - IMF는 수정경제전망을 통해 2021년 전세계 경제성장률을 6.0%로 유지. 미국(6.3%→7.0%), 유로존(4.4%→4.6%) 등 선진국은 백신 공급확대, 부양책 효과로 성장세가 개선될 것으로 전망한 반면, 인도(12.5%→9.5%), 중국(8.4%→8.1%) 등 신흥국은 델타 변이 확산 및 중국의 긴축 정책 등으로 성장세가 둔화될 것으로 전망
- ▶ 그러나 연말로 갈수록 신흥국들의 백신 보급 확대 등을 고려 시 신흥국들의 성장전망 개선 여지 존재

2021년 이후 3차례 수정 전망에 따른 IMF의 2021년 주요지역 성장률 전망치 변화

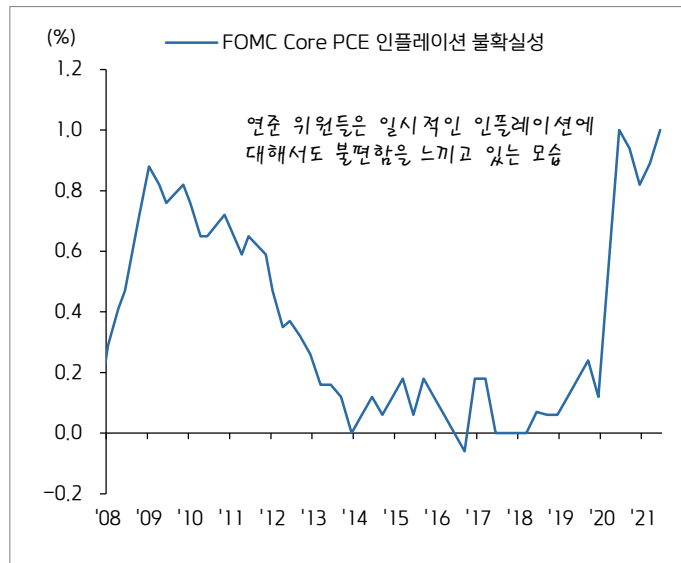


자료:IMF, 키움증권 리서치센터

10. 문제는 인플레이션, 연준과 소비자들 모두 불편함을 느끼고 있는 상황

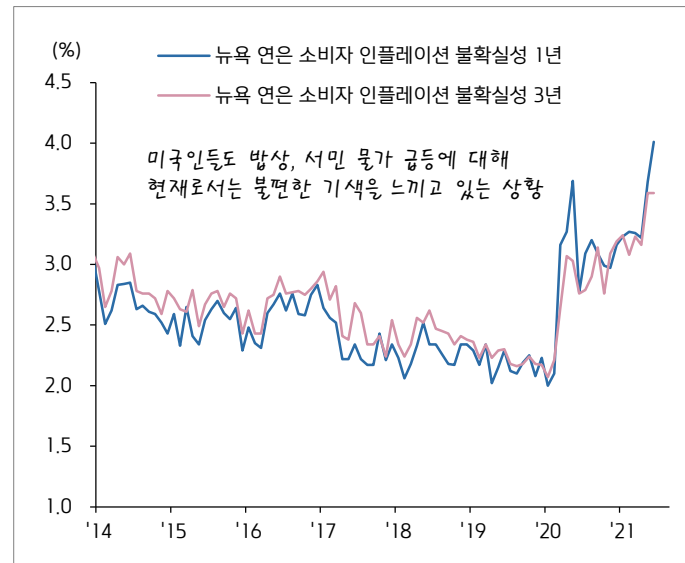
- ▶ 델타 변이로 인한 경기 리스크보다, 인플레이션 불확실성이 8월에도 시장 상승을 제약할 가능성
- 6월 미국 소비자물가는 5.4%로 2개월 연속 5%대 상승세를 기록하는 등 고 인플레이션 시기가 지속
- ▶ 중고차 가격 급등 등 일시적인 영향도 있지만, 최근 시간이 지날수록 파월 의장을 포함한 연준 위원들 사이에서도 인플레이션에 대한 불편함을 느끼고 있음. 미국 소비자들도 인플레이션 불확실성에 대한 우려가 높아짐

분기 FOMC에서 공개하는 인플레이션 불확실성



자료: Fed, 키움증권 리서치센터.

소비자들의 인플레이션 불확실성



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

11.

8월말 잭슨홀 미팅, 올해 남은 기간 동안 시장의 중요 분기점

- ▶ 결국 7월 소비자물가(8월 11일) 소화 이후 8월말 잭슨홀 미팅에서 연준의 향후 정책 경로에 대한 명확한 시그널을 제공하기 전까지는, 매크로 불확실성으로 인한 증시 변동성 확대 가능성을 열어놓는 것이 적절

– 통상적으로 8월 말 잭슨홀 미팅에서의 연준 의장 발언은 9월 FOMC에 대체로 반영되는 측면

연도별 8월 잭슨홀 미팅 연준의장 발언과 9월 FOMC 연준 정책 결정

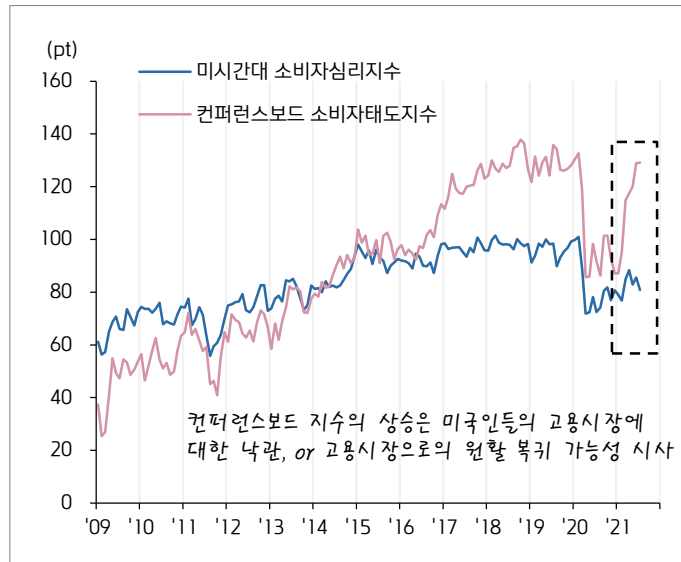
연도	잭슨홀 미팅 연준의장 발언	9월 FOMC 정책 결정
2010년	‘미국 경제의 더블딕은 없을 것’이라고 강조하면서도 ‘필요하면 연준이 유동성 공급을 통해 경기 부양에 나서겠다’는 뜻을 밝히며 2차 양적완화 의지 표명.	금리 0~0.25%로 동결. ‘상당기간에 걸쳐 저금리 기조를 유지할 것’, ‘필요할 경우에는 추가적인 부양책을 시행할 용의가 있다’고 밝혀 국제매입을 통한 양적완화를 확대할 수 있음을 시사.
2011년	‘연준은 경기 부양에 사용할 수 있는 다양한 수단(a range of tools)을 갖고 있다’, ‘9월 FOMC 회의서 추가 부양조치를 논의할 것’이라는 발언으로 경기부양책 마련 의지 표명.	금리 0~0.25%로 동결. ‘오퍼레이션 트윈스트’ 시행하여 4천억 달러 규모의 단기국채 매도, 장기국채 매입 계획 발표. 최근 경기회복세의 둔화로 최저금리 기조 유지할 것이라고 언급.
2012년	‘취약한 경제를 부양하기 위해서 완화정책을 지속하는 한편, 필요하면 추가 조치에 나설 수 있다’고 발언하며 3차 양적완화 가능성을 시사.	금리 0~0.25%로 동결, 3차 양적완화 실시하여 매달 400억 달러 규모의 MBS 매입 결정. 2014년 말까지 최저금리를 유지한다는 방침을 수정하여 2015년 중반까지로 6개월 이상 연장.
2013년	버냉키 의장의 불참으로 통화정책에 대한 언급이 부재한 가운데, 자산매입 축소 시기가 연기될 가능성 부각.	금리 0~0.25%로 동결, 양적완화 축소 시기 연기 결정. ‘미국 경제가 강화되고 있다는 확실한 증거가 나타날 때까지 채권 매입 규모를 유지하겠다’고 밝히며 2015년까지 최저금리 유지를 시사.
2014년	‘미국 고용상황에 아직 불확실성이 남아있다’, ‘올해 10월에 양적완화를 종료하고 고용과 물가 동향을 토대로 기준금리를 인상하겠다’는 발언으로 기존의 완화적 태도를 유지.	금리 0~0.25%로 동결. ‘현 추세로라면 채권 매입 프로그램을 끝내고서도 상당 기간 최저금리 기조를 이어가는 게 적절한 것으로 보인다’는 발언으로 조기 금리인상 우려 완화.
2015년	스탠리 피셔 연준 부의장의 ‘미국의 인플레이션이 완만하지만 목표치 2%를 향해 확고하게 움직이고 있다고 볼 수 있는 확실한 이유가 있다’는 매파적 발언으로 연내 금리인상 가능성을 시사.	금리 0~0.25%로 동결. ‘중국과 신흥국 경제의 불안으로 세계 금융시장의 변동성이 커지며 물가에 추가 하향 압력을 가했다’고 언급. 점도표를 통해 연내 금리 인상 시사.
2016년	‘금리 인상의 여건이 최근 몇 개월간 강화됐다’는 매파적 발언으로 연내 금리 인상이 단행될 것임을 시사.	금리 0.25~0.50%로 동결. ‘당분간 목표달성을 위한 보다 더 확실한 진전을 기다리기로 했다’며 동결 입장을 밝혔지만, ‘금리를 인상할 가능성이 강화되었다’는 언급으로 연내 금리 인상 예고.
2017년	금융규제 완화를 추진하고 있는 트럼프 대통령의 금융정책을 반박, 금리 인상과 테이퍼링을 비롯한 긴축정책에 대한 직접적인 언급은 피함.	금리 1.00%~1.25%로 동결, 다음달부터 월간 100억 달러씩 4조 5,000억 달러 규모의 보유자산 축소 계획 발표. 연내 1차례 더 금리 인상을 예고.
2018년	연준의 긴축기조를 비판한 트럼프 대통령에 맞서 ‘정치적 압박에 영향 받지 않겠다’, ‘경기과열 신호를 찾지 못했다’며 점진적 금리인상을 이어나가겠다는 기조 재확인.	금리 2.00%~2.25%로 0.25%p 인상. 연내 세번째 인상으로 12월에 1차례 더 금리 인상을 예고.
2019년	무역정책 불확실성이 글로벌 성장둔화와 미 제조업 약화에 영향을 미쳤으며 연준은 이에 ‘적절히 대응’할 것이라고 발언, 추가 금리 인하 여부에 대한 언급은 피함.	금리 1.75~2.00%로 0.25%p 인하. ‘경기가 하강한다면 연속적인 금리 인하가 적절하지만 경기하강을 예상하고 있지 않다’고 언급하며 추가적인 인하 여부는 불투명.
2020년	‘평균물가인정 목표제’ 도입을 발표하며 인플레이션이 2%를 넘어서도 ‘일정기간 완만하게’ 상승할 경우 금리인상을 단행하지 않을 것임을 표명.	금리 0.00~0.25% 동결, 자산 매입 속도 유지 및 평균 물가목표제 도입. 고용이 기준치에 부합하고 물가가 일정기간 동안 완만하게 2%를 넘어서 때까지 금리도 23년까지 현 수준 유지를 시사.

자료: 언론 보도 정리, 키움증권 리서치센터

12. 어긋난 미시간대와 컨퍼런스보드 심리지표가 연준에게 의미하는 것

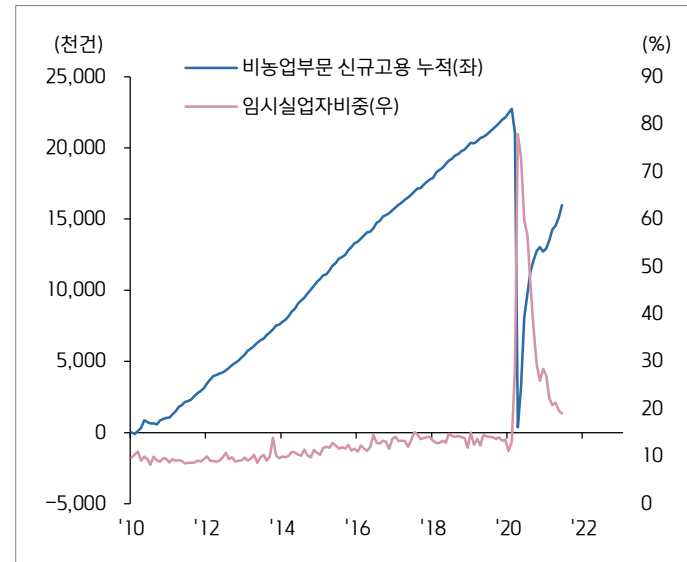
- ▶ 7월 미시간대 소비자심리지수는 하락한 반면, 7월 컨퍼런스보드 소비자태도지수는 상승. 유사한 소비심리지표 인데 양 지표가 탈동조화 현상을 보인 배경도 인플레이션과 고용과 관련 있음
 - 미시간대 지표는 소비 경제와의 연계가 강한 반면, 컨퍼런스보드는 고용 상황에 대한 가중치를 높게 설정
- ▶ 연준의 정책 불확실성을 극복하기 위해서는 연준의 이중 책무 달성 관련 지표(고용, 물가)가 그들이 예상한 경로 대로 진행되는지 여부가 중요하므로, 향후 상기 두 지표에 대한 관심을 높일 필요

미시간대 VS 컨퍼런스보드 소비자태도지수



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

미국 비농업부문 신규고용과 임시실업자비중



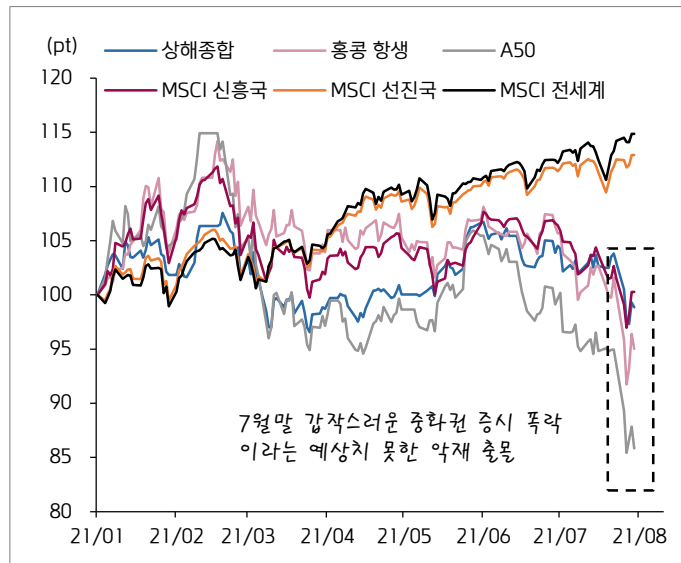
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

13.

예상치 못하게 급락한 중국 증시, 그 파장에 대한 두려움

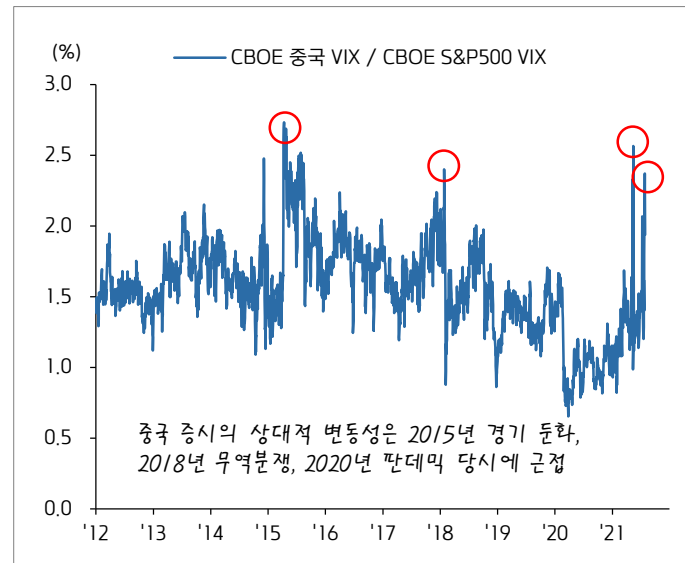
- ▶ 7월 마지막주부터 중국, 홍콩 등 중화권 증시 급락(상해 종합 -4%, A50 -5%, 항생 -8%, 주간). 중국 당국이 IT, 사교육 등 자국 기업에 대한 고강도 규제를 연이어 발표하면서 증시 투자자들의 위험회피 심리를 자극. 예상보다 높은 규제 강도, 향후 추가 규제 도입 가능성 등 정책 불확실성이 전방위적인 매도세를 촉발
- ▶ 주 후반 들어 반등하면서 폭락, 패닉 장세는 진정된 모습이지만 여전히, 국내 포함 아시아 증시로 충격이 전이될지 모른다는 불안감을 쉽게 떨쳐 버릴수 없는 상황

7월 중순 이후 중국, 홍콩 등 중화권 증시 급락



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

중국 증시의 상대적 변동성도 역사적으로 높은 수준

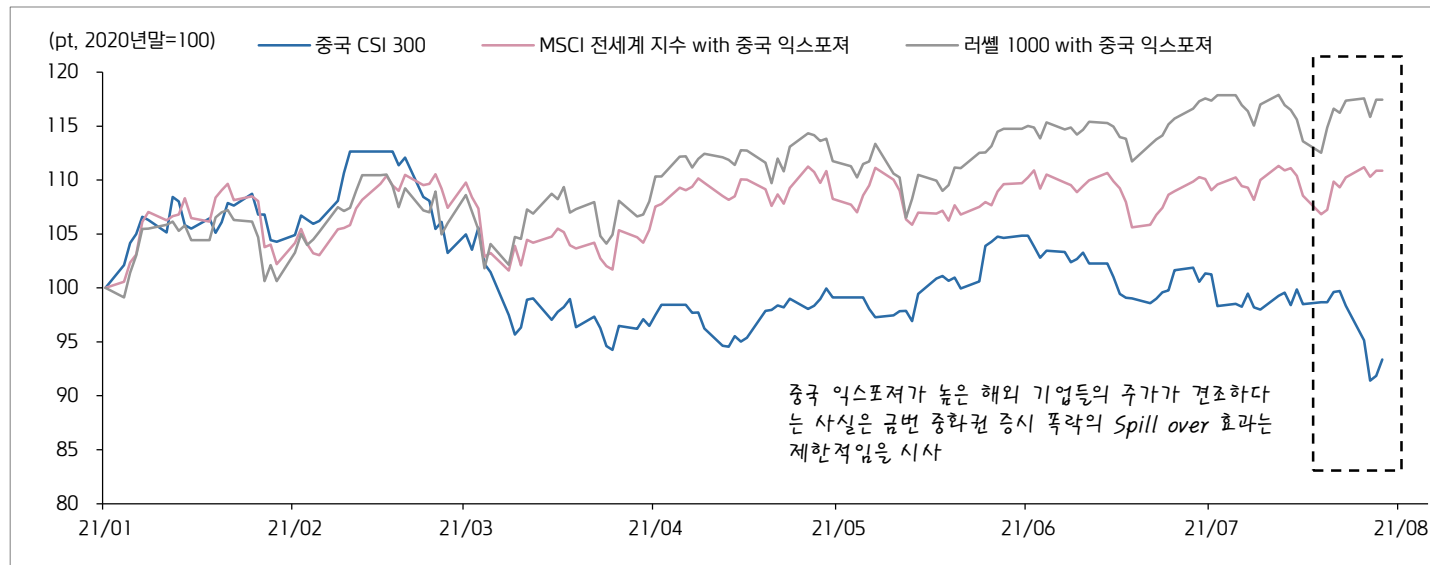


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

14. 중국 증시 급락이 2015년처럼 전세계로 전이될 가능성 낮은 이유

- ▶ 투자 심리 상으로는 위축 시킬 수 있는 요인이지만, 펀더멘털이나 실적 측면에서는 국내 경제와 주식시장에 미치는 영향은 제한적일 것으로 전망
- ▶ 이번 중화권 증시 폭락은 불평등 해소, 시진핑 연임 포석 등 중국 고유의 정책 리스크에서 기인한 측면. 중국 경제를 경착륙으로 유도하면서 중국 증시까지도 악세장을 만들 가능성은 크지 않다고 판단
 - 중국 익스포저가 높은 글로벌 기업들로 구성된 지수들의 흐름이 건조하다는 점에도 주목

중국 익스포저가 높은 글로벌 기업들의 주가는 건조

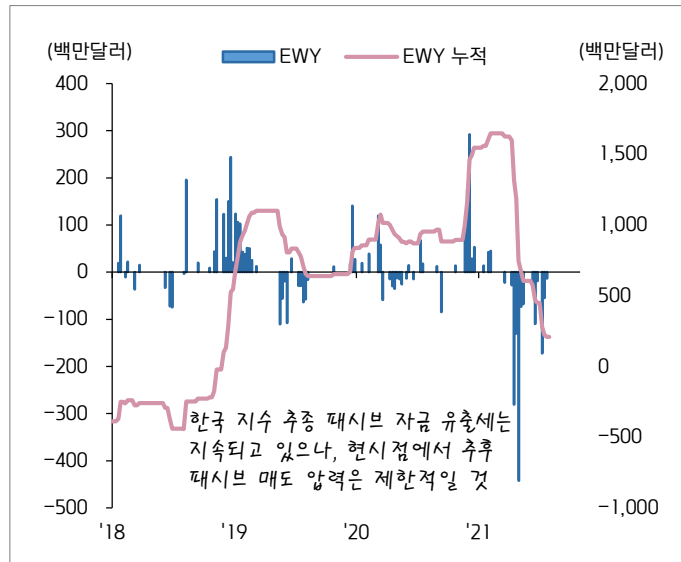


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

15. 한국 증시는 외국인 패시브 수급에 단기적으로 충격이 발생할 가능성

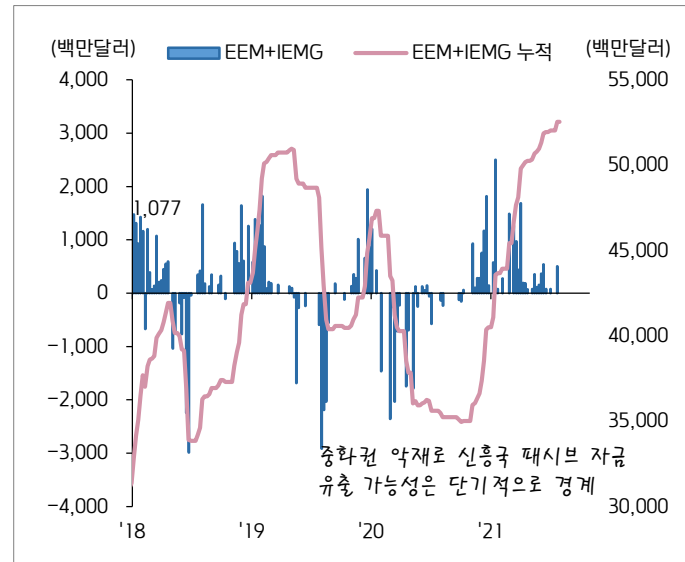
- ▶ 중화권 증시 폭락이 아시아 등 주변국으로 직접적 충격이 전이되지 않을 것이나, 신흥국 지수를 추종하는 외국인 패시브 및 자산배분 펀드라는 간접 경로를 통해 국내 증시에 단기적으로 부정적인 영향을 줄 가능성
- ▶ 다만 액티브 수급 상으로는, 추후 중국 정부의 직접 규제 충격을 받은 산업(음원, 교육, 플랫폼 등) 내 기업 투자에 정책 불확실성이 액티브 외국인 투자자들로 하여금 한국 증시로 눈을 돌릴 계기를 만들어줄 수 있다고 판단

한국지수 추종 대표 글로벌 ETF 펀드플로우



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

신흥국지수 추종 대표 글로벌 ETF 펀드플로우



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.



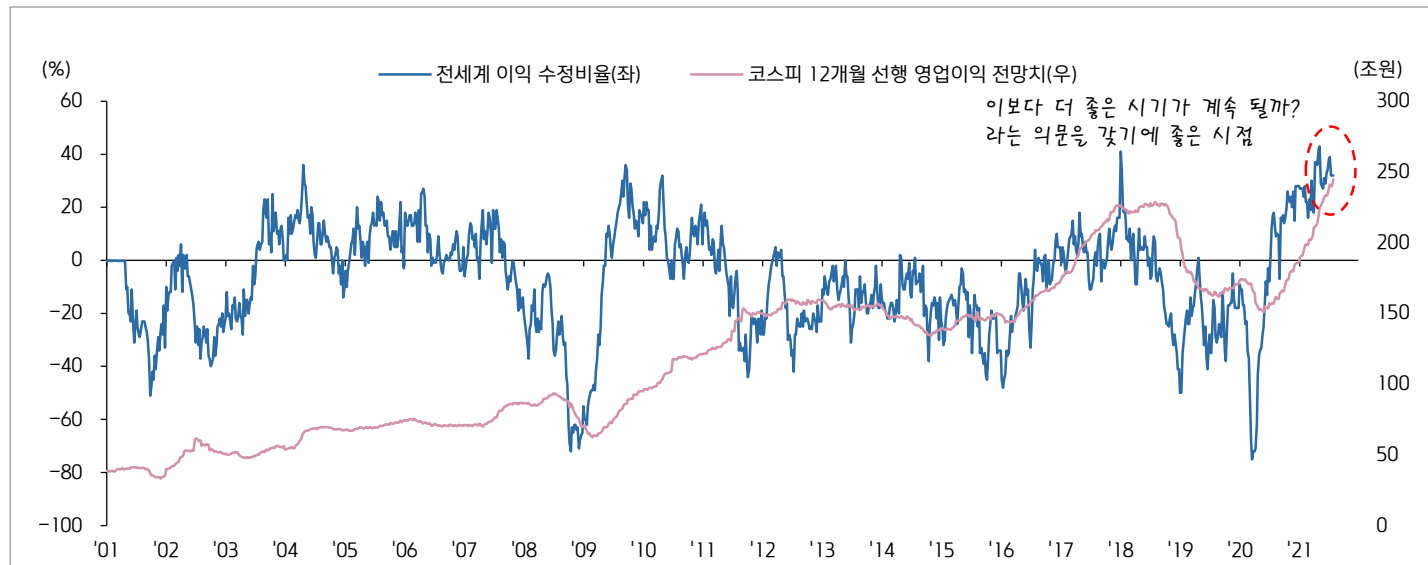
Part 3.

시장의 흔들림을 견디자

16. 이익 피크 아웃 우려, 언제까지 시장에 남아있을까

- ▶ 한국, 미국 증시 모두 본격적인 2분기 실적 시즌이 진행되는 상황 속에서, 어닝 서프라이즈 기록한 기업들의 주가 반응은 미온적인 사례가 속출. 7월 30일(금) 아마존의 어닝 쇼크로 인한 주가 폭락은 2분기 실적이 피크아웃일 것이라는 불안감을 증폭시키고 있는 모습
- ▶ 사실상 6월 부터 증시의 상승 탄력이 둔화된 배경에는 이처럼 시장 참여자들의 실적 눈높이를 낮추는 과정에서 발생한 측면이 강함. 따라서, 눈높이 조정이 어디까지 이루어질지, 혹은 언제 완료될지가 중요한 시기

호황을 누려왔던 기업 실적 추세, 이제는 피크아웃 우려를 극복해야하는 시기

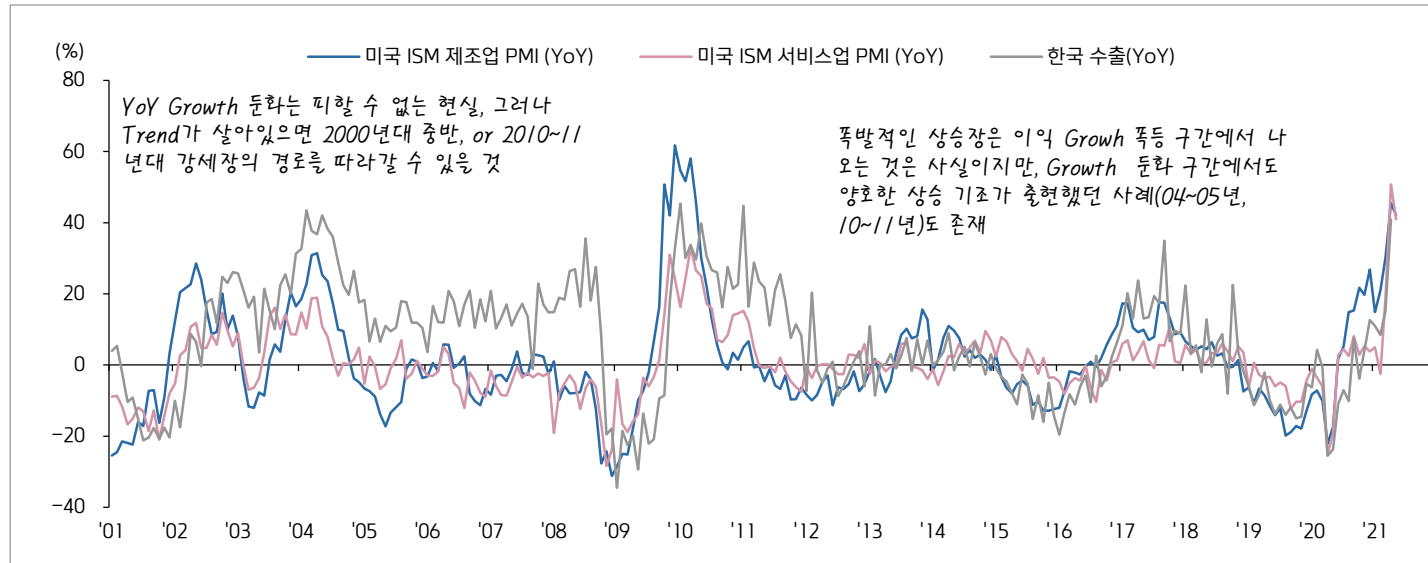


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

17. 피크아웃 우려를 극복할 수 있는 것은 실적과 펀더멘털 개선 추세의 유효성

- ▶ 실적 모멘텀 둔화(or 실적 피크아웃 우려)는 지난해 기저효과 소멸을 감안하면 자연스러운 현상. 그러나 선진국 경기모멘텀 등을 고려 시 실적 상승 추세는 유효할 것으로 예상
- ▶7월 수출(29.6%YoY, 예상 30.2%)에서 확인할 수 있듯이, 반도체(+39.6%), 자동차(+12.3%), 2차전지(+31.3%), 철강(+41.5%) 등 모든 주력 품목들이 고성장세를 기록한 것처럼, 미국(+32.1%), 중국(+15.7%), EU(+43.9%) 등 주력 국가들에 대한 수출 호조세는 지속될 전망. 이는 국내 상장사들의 실적 개선 추세를 연장시켜줄 전망

ISM 제조업 및 서비스업 지수 변화율과 한국의 수출 증가율

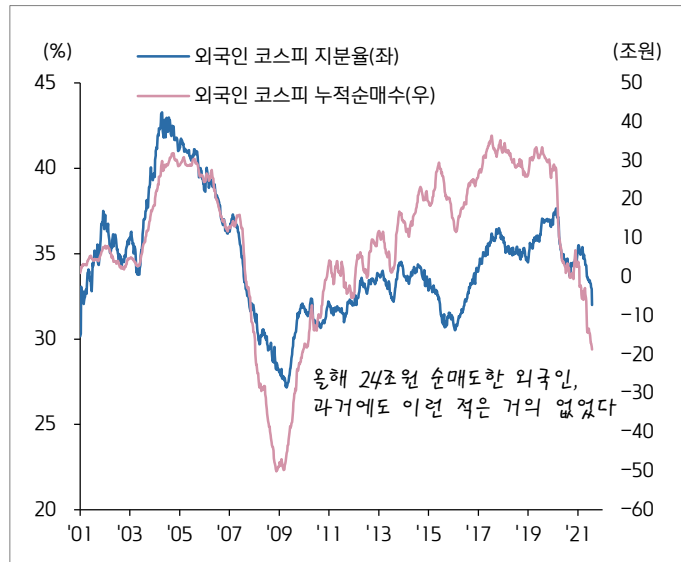


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

18. 외국인 순매도는 대체 언제 종료될까?

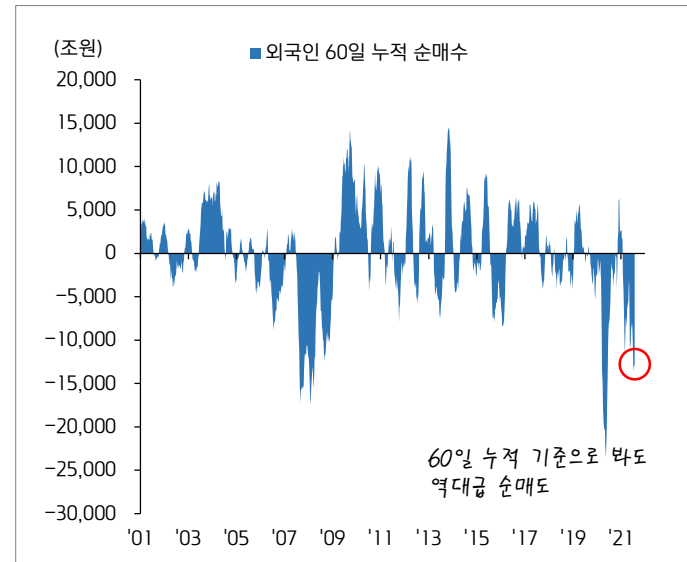
- ▶ 강세장에 있음에도, 외국인 순매도가 좀처럼 종료되지 않는 것은 여전히 많은 투자자들이 가지고 있는 고민
 - 연초 이후 7월말까지 외국인은 코스피를 약 24조원 순매도하며, 지난해 연간 약 25조원 순매도에 근접
- ▶ 외국인 순매도 배경은 미국발 인플레이션 급등 및 연준의 긴축 사이클 진입 불확실성 등 매크로발 부담요인에서 주로 기인한 것으로 판단
 - 향후 매크로 불확실성 완화 시 한국 비중 확대 작업에 다시 착수할 가능성이 높음

외국인 코스피 지분율과 누적순매수



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터.

60일 누적 순매도도 역대급 수준

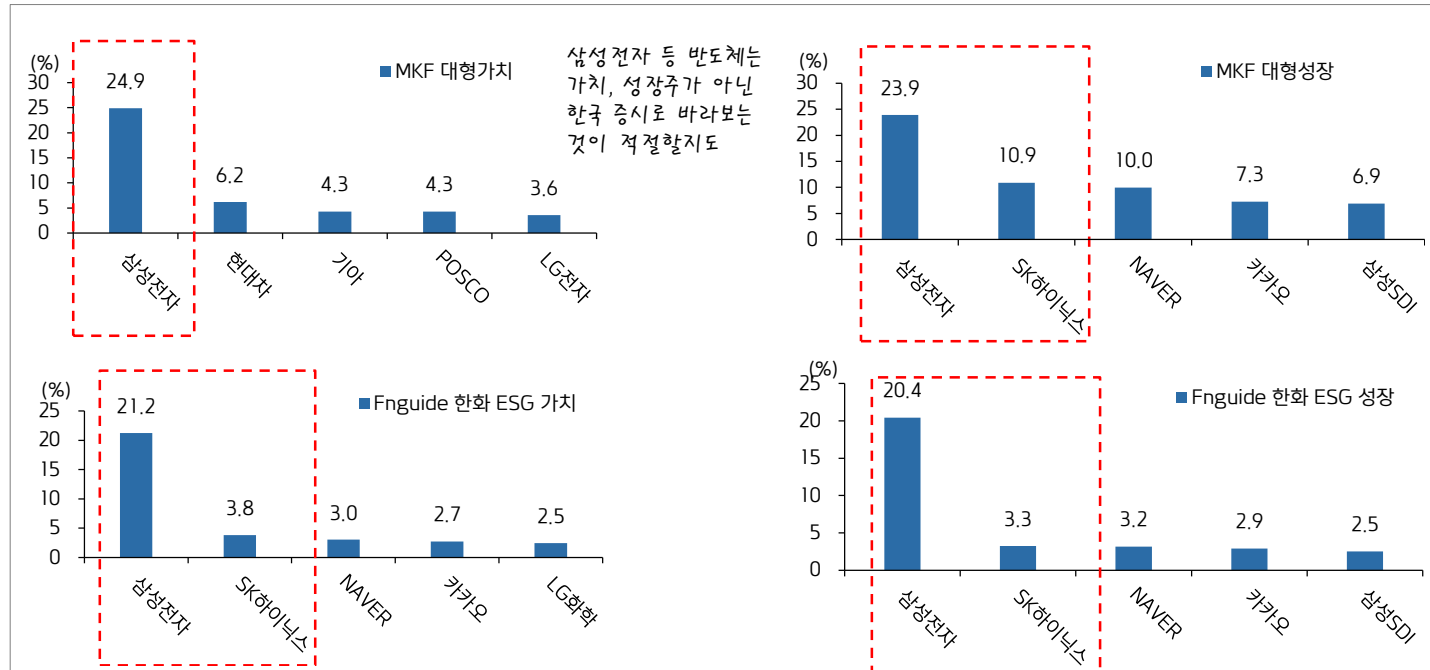


자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터.

19. 한국 증시에서의 반도체가 감당해야하는 숙명

- ▶ 삼성전자, SK하이닉스 등 반도체 업종이 국내 증시 시가총액의 30%대를 차지한다는 사실은, 이들 업종이 사실상 한국 증시 자체라고 볼 수 있음(가치, 성장 지수 내 편입 종목 최상위가 삼성전자 등 반도체가 공통으로 포함)
- ▶ 따라서 향후 매크로 불확실성 완화 시 이들 업종들 중심으로 외국인 순매수 재개될 것으로 전망

가치, 성장 지수 내 편입 비중 최상위는 삼성전자, SK하이닉스



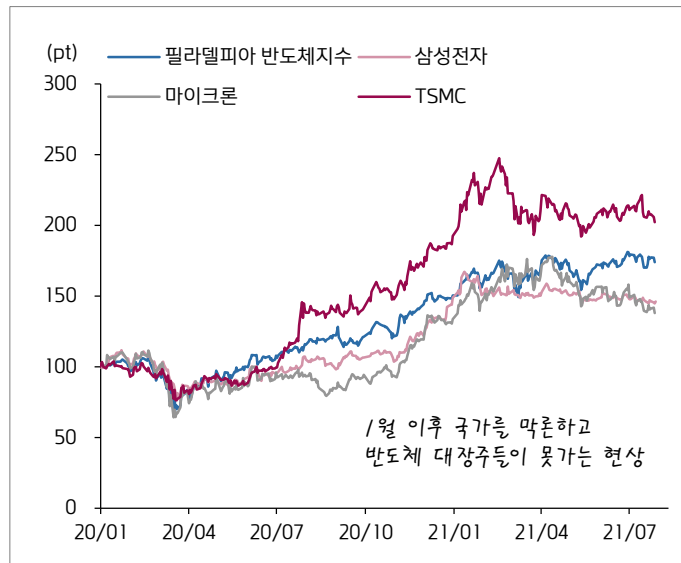
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

20.

반도체 주가 부진 현상, 전세계적으로 진행되고 있지만

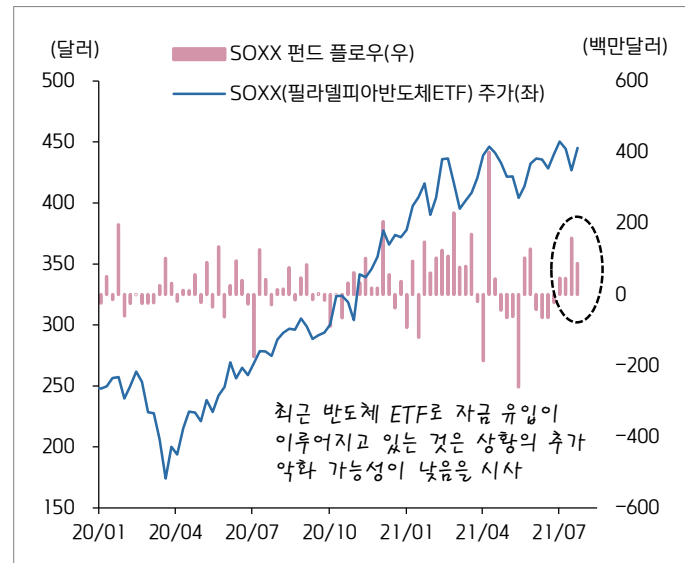
- ▶ 7월 외국인의 코스피 순매도 5조원 중 약 3.4조원이 반도체 업종. 한국 뿐 아니라 글로벌 메이저 반도체주 모두 1월 이후 사실상 7개월 째 부진한 주가 흐름을 보이고 있는 상황에 대해 엇갈린 의견들이 존재
- ▶ DRAM 재고 부담, 전자기기, 가전 등 글로벌 내구재 보복수요 불확실성 등 연초 이후 출현했던 악재성 재료들이 해소되지 못하고 있는 상황. 그러나 미국 대형 반도체 ETF로의 자금 유입이 7월 이후 재개되고 있다는 점은 향후 반도체 업황 및 주가 부진 현상이 지속될 가능성이 낮음을 시사

글로벌 메이저 반도체 업체 주가



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

필라델피아 반도체 ETF 펀드 플로우

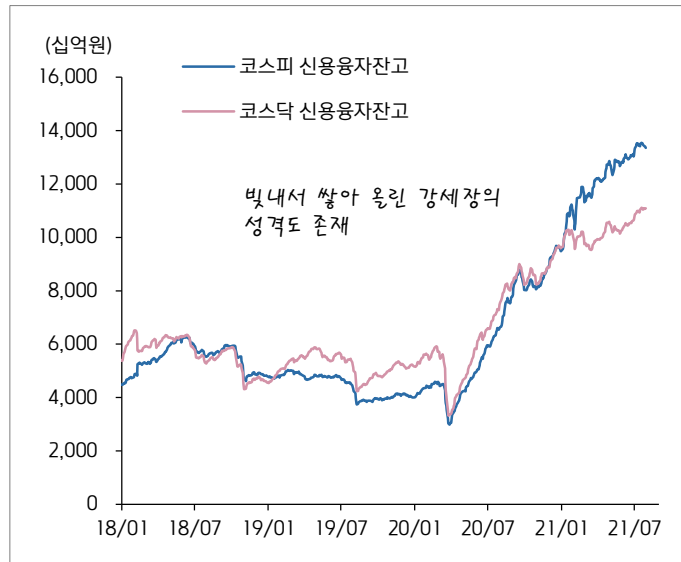


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

21. 시장 변동성 확대 국면에서 등장하는 단골 메뉴, 신용잔고

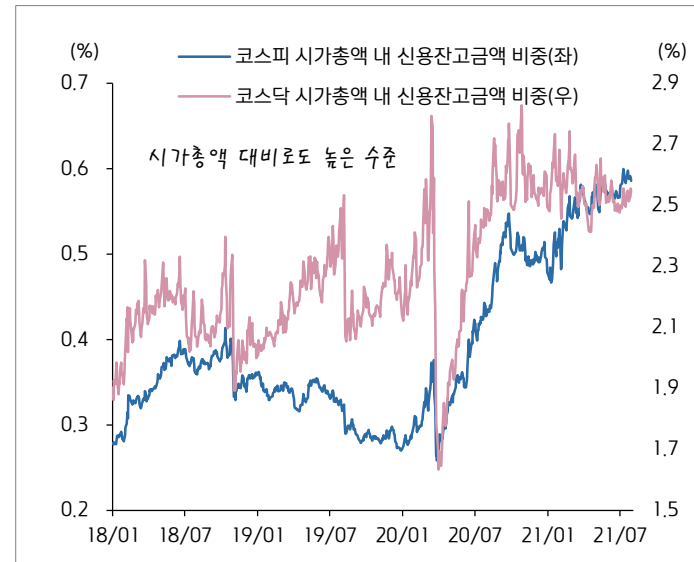
- ▶ 8월까지의 시장 변동성 확대 국면이 수시로 출발할 것으로 예상되는 가운데, 레버리지 베팅 물량 출회로 인한 개별 종목들의 주가 급등 우려에 대한 불안감도 상존
- ▶ 7월말 기준, 코스피와 코스닥의 신용잔고는 합산 24.5조원으로 사상최고 수준. 절대적 레벨 이외에도 시가총액 대비 상대적 비중도 부담스러운 수준 (코스피 시가총액 대비 0.6%, 코스닥 시가총액 대비 2.5%)

코스피, 코스닥 신용잔고 모두 사상 최고 수준



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터.

시가총액 대비 상대적 비율도 부담인 것은 사실

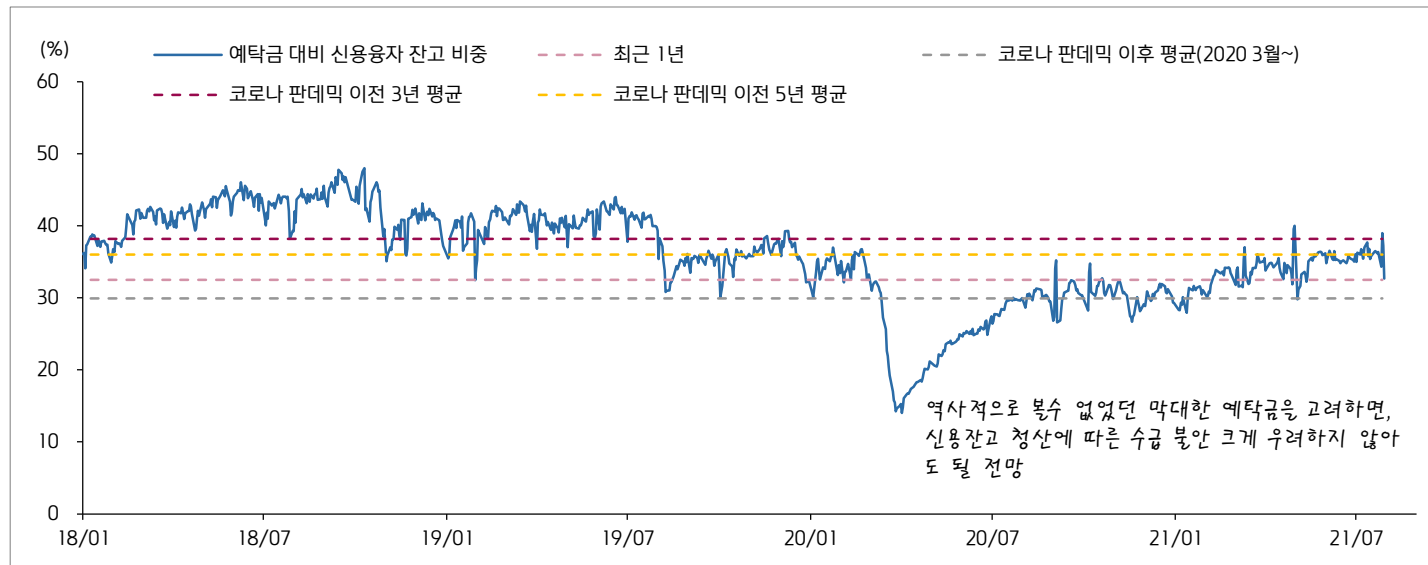


자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터.

22. 레버리지 베팅 청산 불안, 그럼에도 쉽게 증시가 흔들리지 않는 이유는?

- ▶ 신용잔고는 강세장에서는 주가 상승의 첨가제 역할을 하는 반면, 조정 장에서는 반대 매매를 유발하면서 주가 하락을 가속화시키는 요인
- ▶ 8월 중 시장 변동성 확대 시 신용잔고 청산 물량이 출회될 수는 있으나, 전체적인 시장 하방 압력은 크지 않을 것
 - 막대한 유동성 유입에 따른 예탁금 규모를 감안하면 그렇게 부담스러운 수준은 아니라고 볼 수 있음

예탁금 대비 신용융자 잔고 비중



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

23.

국내 증시 예탁금 60조원대 시대는 쉽게 끝나지 않을 전망

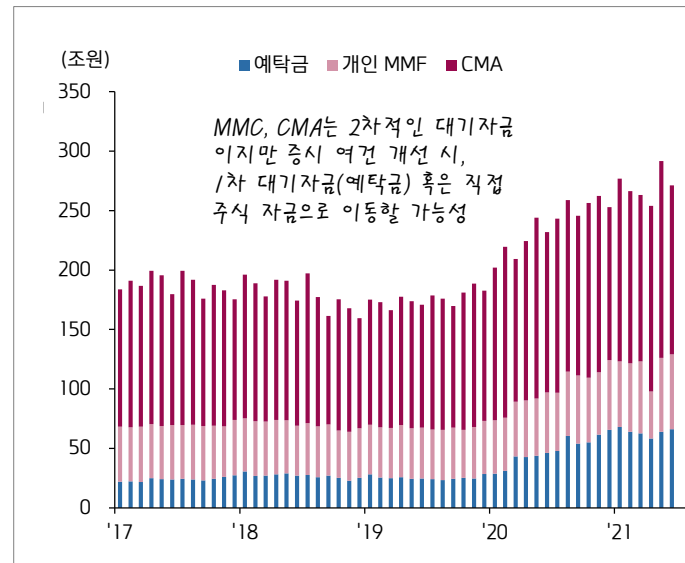
- ▶ 현재 투자자 예탁금은 60조원대를 유지, 일각에서는 70조원에서 내려온 것을 보고 유동성 위축 시대에 돌입한 다라는 우려도 제기되고 있으나, 과거 역사적 평균 예탁금 규모에 비해 현저하게 높다는 점에 주목
- ▶ 또한 MMF, CMA 등 잠재적인 증시 대기 자금까지 포함하면 250조원 수준에 육박하기 때문에, 정책이 공급하는 유동성 감소는 불가피함에도, 민간 부문의 유동성에 대해서는 당분간 우려하지 않아도 된다고 판단

예탁금 규모는 사상 최고 수준



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터.

MMF, CMA 등 잠재적 증시 대기 자금



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터.

24. 강세장이라고 해서 실 새없이 오르기만 한 것은 아니다

- ▶ 8월 중 시장 변동성 증폭 되는 구간에서 5% 이상의 조정이 나올 수는 있지만, 강세장 기조는 끝나지 않았음이 중요
- 역사적으로 과거의 강세장 기간 동안에도 시장은 고점 대비 5~10% 내외의 조정 경험이었다는 사례를 참고

한국과 미국 모두 과거 강세장 기간에도 고점 대비 5%~10%대의 조정 경험 다수



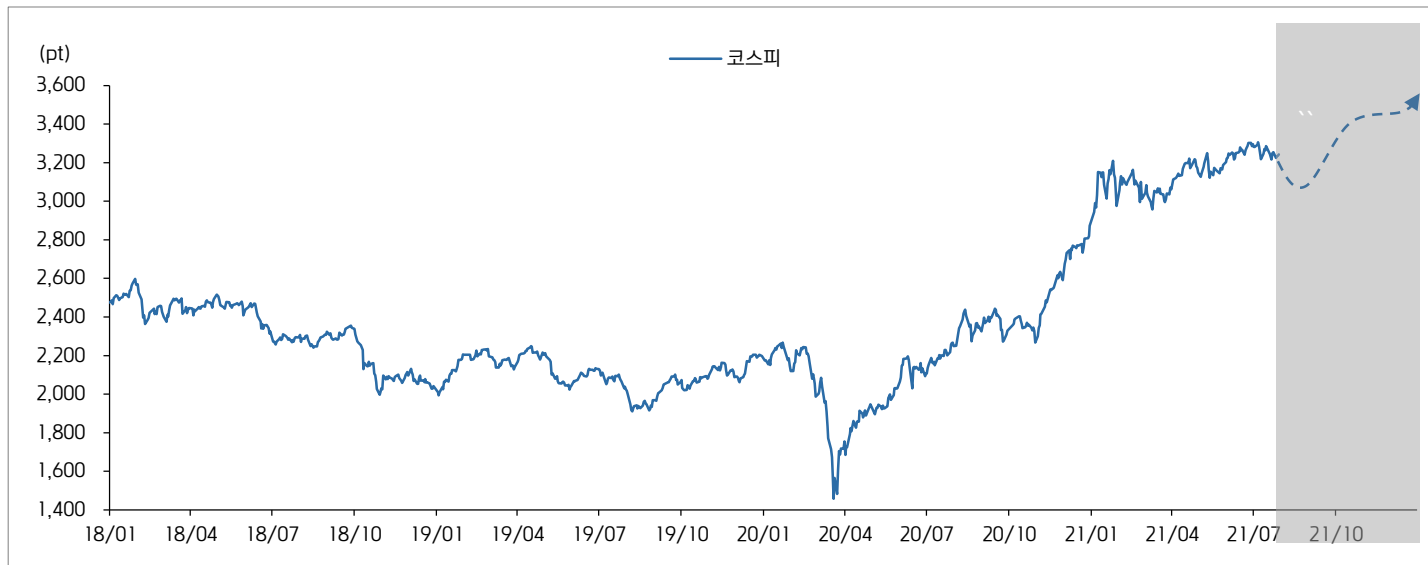
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

25. (결론) 주식시장은 걱정의 벽을 타고 올라간다

- ▶ 악재성 뉴스플로우가 지배적인 상황이지만, 경제 펀더멘털이나 실적 방향성을 훼손시킨다고 보기에는 어려움
- ▶ 악재의 중심에는 인플레이션 및 이와 연관된 연준의 정책 경로 불확실성, 실적 피크 아웃이 자리잡고 있는 모습. 8월 후반까지는 위험관리가 필요. 밸류에이션 부담이 크지 않고, 실적 피크아웃 우려를 극복할 수 있는 업종들을 중심으로 방어적인 플레이를 하는 것이 적절. 강세장 기조는 끝나지 않았으므로 과도한 주식 비중 축소는 지양

- 8월 코스피 월간 예상 레인지 : 3,100~3,350pt, 추천 업종 / 팩터 : 내수 관련주 및 반도체 등 IT / 저변동성

향후 코스피 예상 경로



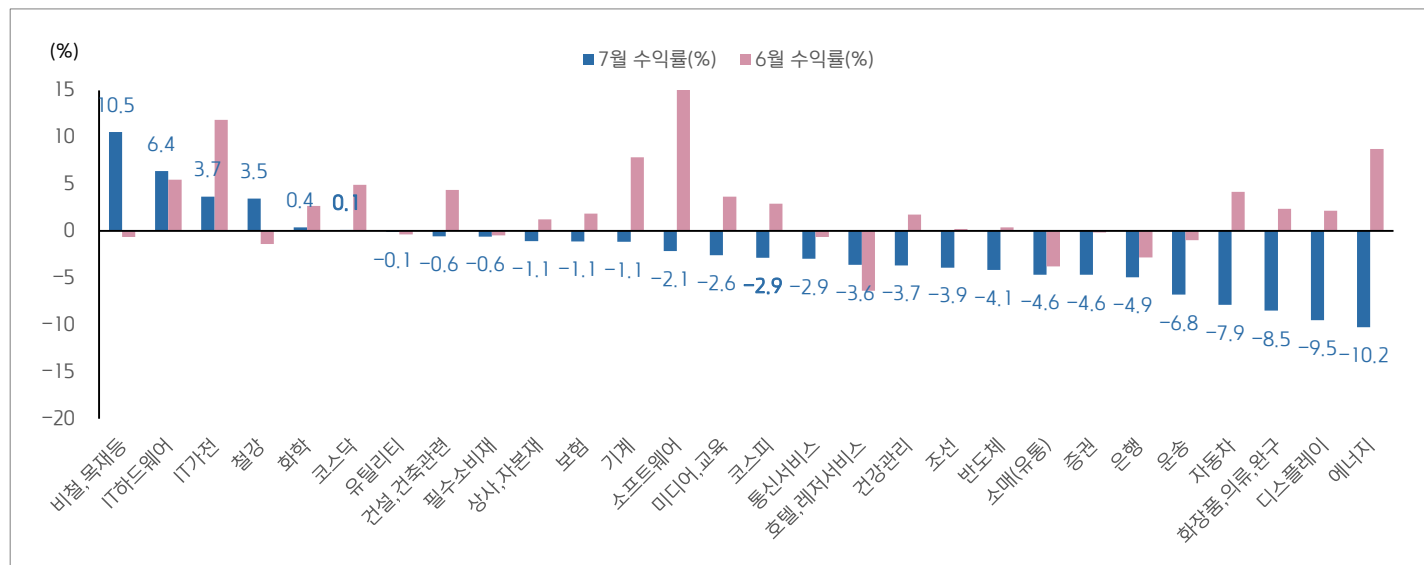
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터



26. 7월 업종별 리뷰

- ▶ 7월 증시는 델타 변이 확대에 따른 증시의 변동성이 확대되는 가운데 순환매 장세 지속
 - 지난 달 부진한 흐름을 보인 비철,목재 업종을 필두로 견조한 실적 발표에 힘입어 IT 업종의 강세가 두드러짐
 - 반면, 7월 중 유가 급락에 따라 에너지 업종의 약세가 두드러졌고, 그 외에도 디스플레이, 화장품·의류 등의 업종의 조정폭이 컸음. 또한, 지난달 상승세가 가팔랐던 소프트웨어 업종은 차익 매물이 출회되며 하락 전환

업종별 6월, 7월간 수익률

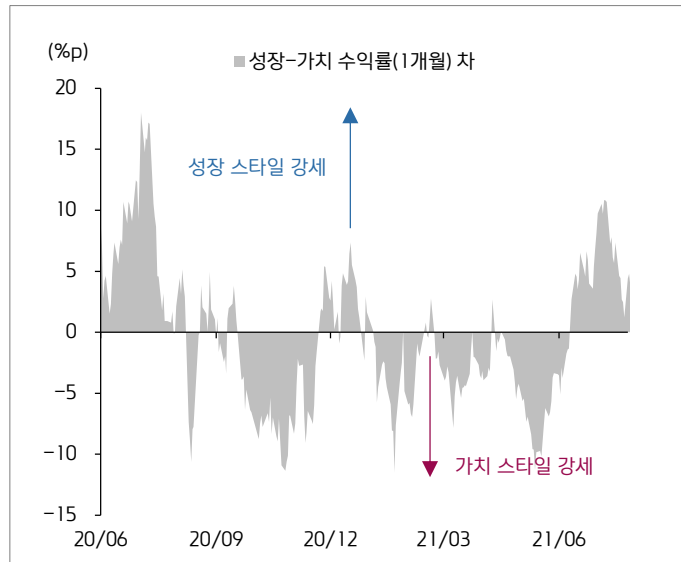


자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

27. Style: 가치 스타일 반등 속 순환매

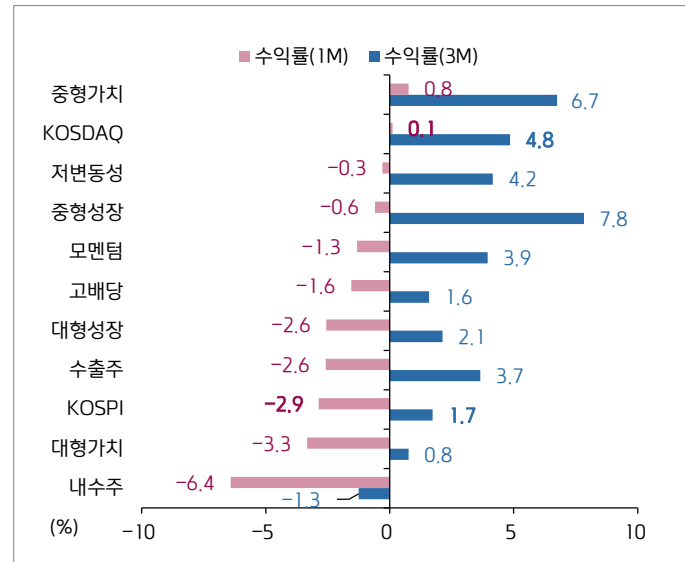
- ▶ 월 초 경제 회복 기대로 가치주로의 순환매가 활력을 얻으며 가치 스타일 상대적 강세 연출. 그러나, 델타 변이 확산과 2분기 실적 발표가 이어지며 가치 스타일의 상승폭 축소
- ▶ 지난달 주요 스타일 성과를 살펴보면 규모 효과가 나타나며 대형주에 비해 중소형주가 상대적으로 양호한 수익률을 기록
 - 중형가치(+0.8%), 저변동성(-0.3%), 중형성장(-0.6%) 스타일이 BM 성과를 상회

성장/가치 스타일 1개월 수익률 차이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

주요 스타일별 수익률 현황



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
주) 스타일 분류는 MKF500 기준

- ▶ 연초 이후 외국인은 22.6조 원 순매도하고 있는 상황
 - 7월 외국인 순매도 규모는 재차 확대. 반도체, 자동차 등 대형 업종 중심으로 매도세 집중
 - 반면, 철강, 기계, 증권 업종의 경우 매수 우위로 전환한 점 특징
- ▶ 한편, 연초 이후 누적 순매수 상위 업종으로는 통신서비스, 화학, 은행, 철강 등이 해당
 - 철강 업종은 5월 이후 매도 우위를 보이기도 했지만, 지난달 재차 매수 우위로 전환

외국인의 월간 업종별 순매수 대금 (코스피)

(단위: 십억 원)	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	YTD(누적)	(단위: 십억 원)	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	YTD(누적)
코스피	- 5,300	- 2,056	- 1,241	372	- 8,517	- 714	- 5,109	- 22,565	소매(유통)	62	- 3	61	141	- 59	64	15	123
에너지	- 195	- 87	- 203	133	- 7	449	- 297	- 206	필수소비재	14	- 105	- 21	- 68	- 342	- 392	- 226	- 1,140
화학	595	380	- 799	1,052	- 273	494	296	1,745	건강관리	- 35	509	- 498	- 145	- 411	- 43	- 169	- 792
비철,목재등	- 92	- 29	- 19	- 33	- 45	- 66	- 117	- 402	은행	617	243	1,055	491	- 234	- 308	- 337	1,527
철강	56	208	605	197	- 158	- 248	320	979	증권	201	119	75	73	- 0	- 40	81	508
건설,건축관련	- 91	- 246	- 28	417	46	- 138	- 36	- 77	보험	53	- 61	433	154	- 141	- 12	- 83	341
기계	122	74	104	130	110	- 165	49	423	소프트웨어	1,271	314	- 166	- 241	- 186	- 780	- 317	- 104
조선	- 9	- 7	131	7	- 239	- 99	- 76	- 291	IT하드웨어	- 27	- 194	- 43	- 4	- 441	119	250	- 341
상사,자본재	313	- 90	40	- 176	- 270	- 216	11	- 389	반도체	- 6,322	- 1,449	- 1,397	- 1,049	- 5,178	- 200	- 3,382	- 18,976
운송	- 59	- 78	119	23	349	- 107	- 364	- 116	IT가전	- 789	- 479	- 583	- 328	- 896	385	770	- 1,919
자동차	- 1,481	- 927	- 347	- 929	- 285	10	- 1,067	- 5,025	디스플레이	53	1	- 34	- 9	- 285	- 158	- 115	- 548
화장품,의류,완구	243	- 172	31	78	- 79	512	- 286	326	통신서비스	235	98	371	487	386	149	185	1,913
호텔,레저서비스	- 49	- 29	- 12	- 90	31	- 89	- 103	- 342	유틸리티	- 4	- 78	- 12	16	- 170	- 108	- 90	- 447
미디어,교육	19	33	- 102	43	259	404	9	665									

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

29. 7월 기관 수급 특징: 소프트웨어 업종 매수 전환

- ▶ 기관 투자자의 순매도 규모는 전월 대비 소폭 하락
 - 연초 이후 반도체, 화학 업종에 대한 매도 추세는 지속 중.
 - 반면, 소프트웨어 업종은 7월 순매수 전환한 점이 특징적
- ▶ 한편, 자동차 업종을 비롯해 에너지, 유틸리티 업종은 앞선 두 달 간의 매수에도 재차 순매도 전환

기관의 월간 업종별 순매수 대금 (코스피)

(단위: 십억 원)	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	YTD(누적)
코스피	- 17,383	- 5,350	- 5,592	- 5,847	1,991	- 3,654	- 2,755	- 38,590
에너지	- 479	178	- 392	221	118	91	- 368	- 632
화학	- 678	- 658	- 525	- 137	- 857	- 741	- 313	- 3,907
비철,목재등	32	10	- 27	89	34	- 45	165	259
철강	- 414	84	- 197	- 74	- 190	- 351	54	- 1,087
건설,건축관련	- 248	- 42	329	125	146	- 368	96	38
기계	- 226	- 137	45	- 13	- 61	- 380	- 101	- 874
조선	- 199	54	95	- 7	- 51	- 91	- 74	- 272
상사,자본재	- 445	- 327	- 242	- 55	157	39	48	- 825
운송	- 164	48	- 335	- 104	245	131	45	- 134
자동차	- 1,912	- 766	- 647	- 903	1,268	573	- 873	- 3,259
화장품,의류,완구	- 437	24	167	90	438	- 536	- 461	- 715
호텔,레저서비스	- 138	- 66	102	9	346	- 39	30	242
미디어,교육	24	- 47	87	- 186	- 90	- 438	22	- 628

(단위: 십억 원)	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	YTD(누적)
소매(유통)	- 141	160	43	- 183	- 46	- 327	- 100	- 595
필수소비재	- 586	- 155	78	- 106	370	- 9	20	- 388
건강관리	- 1,159	- 445	- 250	87	442	- 90	140	- 1,274
은행	- 615	134	95	- 221	298	- 305	- 304	- 919
증권	- 280	- 62	- 73	76	- 88	- 188	- 100	- 714
보험	- 387	45	12	16	111	- 63	32	- 234
소프트웨어	- 628	- 793	- 724	- 1,158	- 94	- 239	190	- 3,446
IT하드웨어	- 171	- 215	- 216	- 188	- 189	87	281	- 610
반도체	- 7,056	- 1,984	- 2,703	- 3,162	- 391	- 1,008	- 1,153	- 17,457
IT가전	- 349	- 284	- 253	- 44	- 216	768	260	- 117
디스플레이	- 14	59	- 19	171	44	- 13	- 147	81
통신서비스	- 291	- 30	37	- 197	- 24	- 173	- 132	- 810
유틸리티	- 421	- 135	- 77	4	268	58	- 10	- 313

30. 세부 업종별 2Q 실적 전망 (YoY)

- ▶ 업종별로 나누어 보면, 전년 동기 대비 2분기 영업이익 성장률이 높은 업종으로는
 - 철강(+833.0%), 자동차(+473.6%), 운송(+267.9%), 소매(+257.7%) 등이 해당. 또한, 1분기 영업이익자를 보인 미디어,교육 업종은 2분기부터 흑자 전환 예상
 - 반면, 보험(-44.6%), 증권(-8.2%), 건설,건축관련(-4.3%), 필수소비재(-0.9%) 업종은 전년 동기 대비 역성장이 예상되고, 조선, 호텔레저서비스 업종은 적자지속 그리고 유틸리티 업종은 적자전환 예상

업종별 분기 영업이익 성장률(YoY) 전망

(YoY, %)	2020	1Q21	2Q21E	3Q21E	2021E
K200	4.1	125.2	76.9	44.0	75.9
KOSDAQ	14.4	92.1	41.9	36.4	55.3
에너지	적전	흑전	흑전	228.3	흑전
화학	20.9	549.7	246.8	93.3	227.5
비철,목재등	19.4	58.7	62.7	3.9	34.4
철강	-34.5	164.9	833.0	270.3	271.9
건설,건축관련	9.9	5.4	-4.3	8.9	32.3
기계	-27.0	119.1	60.0	-0.2	9.4
조선	적전	적전	적지▲	적전	적지▼
상사,자본재	-43.7	616.3	123.0	45.5	150.3
운송	83.2	962.4	267.9	282.0	278.8
자동차	-22.0	85.3	473.6	320.9	127.4
화장품,의류,완구	-15.1	57.5	93.9	34.5	61.3
호텔,레저서비스	적전	적지▲	적지▲	흑전	적지▲

(YoY, %)	2020	1Q21	2Q21E	3Q21E	2021E
미디어,교육	-86.6	적지▲	흑전	672.4	612.2
소매(유통)	-23.6	82.0	257.7	35.6	61.7
필수소비재	18.2	6.9	-0.9	2.2	7.1
건강관리	25.8	120.5	39.2	54.3	96.2
은행	-1.1	34.3	29.9	15.9	25.6
증권	33.7	1045.9	-8.2	-20.8	31.1
보험	38.4	172.7	-44.6	-48.5	-7.4
소프트웨어	20.3	5.6	16.8	8.4	16.3
IT하드웨어	19.2	113.2	182.8	50.7	63.5
반도체	34.5	47.3	35.4	43.4	60.3
IT가전	33.4	44.8	129.3	20.9	51.7
디스플레이	적지▲	흑전	흑전	375.1	흑전
통신서비스	15.8	22.5	15.6	12.8	17.3
유틸리티	1932.5	-1.7	적전	-56.6	-81.0

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

31. 세부 업종별 2Q 실적 전망 (QoQ)

▶ 직전 분기와 비교해보면,

- 미디어교육(+295%) 업종을 비롯해 운송(+38.3%), 철강(+33.6%), 반도체(+27.9%) 업종 등이 전분기 대비 높은 이익 증가율이 예상
- 반면, 보험(-71.3%), IT하드웨어(-33.1%), 증권(-28.6%), 에너지(-25.8%) 업종은 전분기 대비 부진한 성장세 예상

업종별 분기 영업이익 성장률(QoQ) 전망

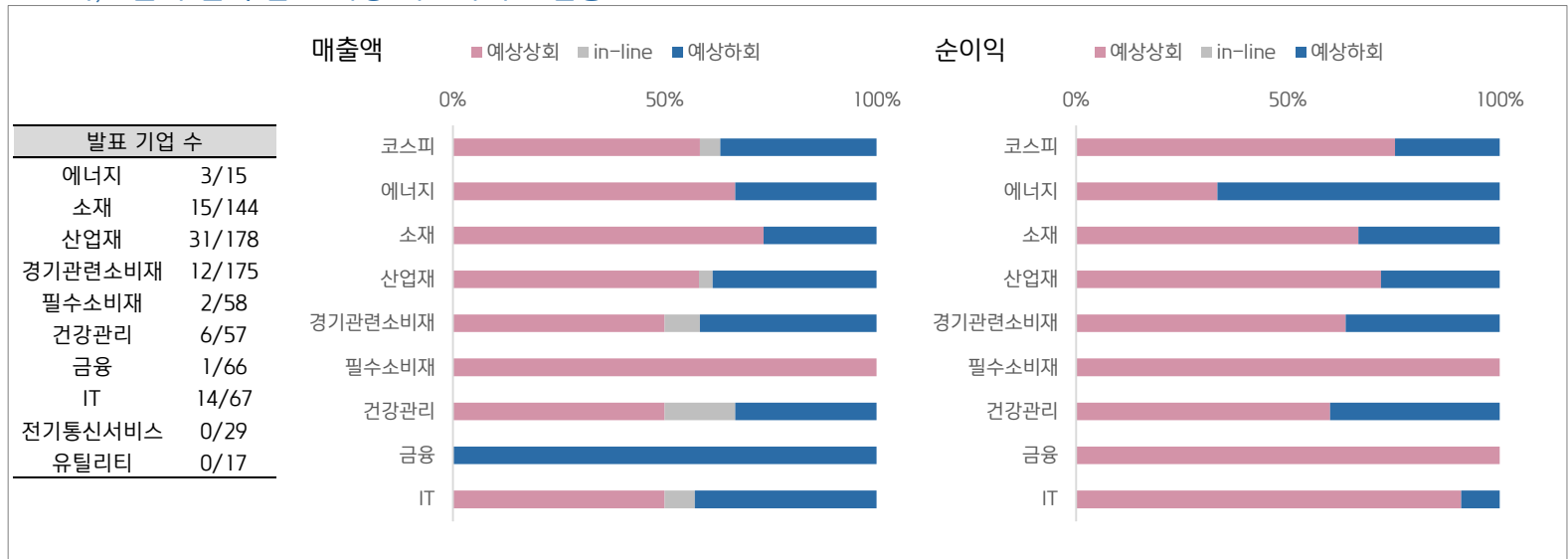
(QoQ, %)	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E
K200	66.2	-3.2	20.8	-9.5
KOSDAQ	30.6	25.1	18.4	5.5
에너지	흑전	-25.8	0.2	-2.2
화학	236.8	1.3	3.2	-11.1
비철, 목재등	1.6	-9.5	9.0	1.5
철강	103.0	33.6	10.8	-8.8
건설, 건축관련	152.1	2.1	8.9	14.8
기계	135.6	11.5	-3.6	-8.6
조선	적지▲	적지▲	적지▲	적지▲
상사, 자본재	324.6	-18.6	6.4	-24.5
운송	34.4	38.3	10.4	-7.2
자동차	-4.0	18.6	-0.4	12.1
화장품, 의류, 완구	92.0	-8.8	0.4	-16.9
호텔, 레저서비스	적지▲	적지▲	흑전	2.7

(QoQ, %)	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E
미디어, 교육	적전	295.0	100.4	37.5
소매(유통)	-10.7	-3.3	59.8	-4.7
필수소비재	42.1	7.0	18.0	-26.2
건강관리	74.9	-9.6	26.0	-7.1
은행	83.4	-6.7	2.0	-33.5
증권	66.5	-28.6	-11.1	-9.9
보험	341.8	-71.3	-5.2	-85.3
소프트웨어	-21.0	23.9	20.2	11.3
IT하드웨어	7.4	-33.1	48.7	4.6
반도체	7.2	27.9	42.8	3.9
IT가전	83.0	-15.0	6.8	-15.8
디스플레이	-23.7	13.2	31.9	-12.6
통신서비스	65.8	-1.9	-6.2	-21.2
유틸리티	13.0	적전	흑전	적전

32. 한국 2분기 어닝 서프라이즈 현황

- ▶ 현재 국내 기업들의 양호한 2분기 실적 발표 진행 중. 컨센서스가 존재하는 코스피 기업 중 약 97개 기업의 실적 발표가 이루어진 상황
 - 매출액 측면에서는 어닝 서프라이즈와 쇼크의 비중의 차이가 크지 않지만, 순이익 측면에서 살펴보면 시장 전반적으로 어닝 서프라이즈를 기록하는 기업이 전체의 절반 이상을 차지하며 긍정적인 모습
 - 세부 업종별로는 IT 업종이 가장 긍정적인 어닝 서프라이즈 비율을 보이는 가운데, 산업재, 소재 업종 또한 양호

코스피, 2분기 실적 발표 어닝 서프라이즈 현황

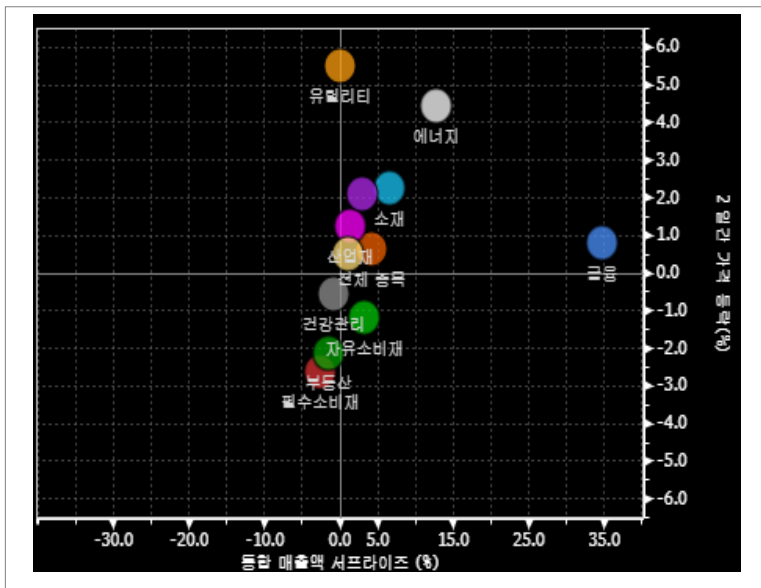


자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

33. 한국 어닝 서프라이즈와 주가 반응

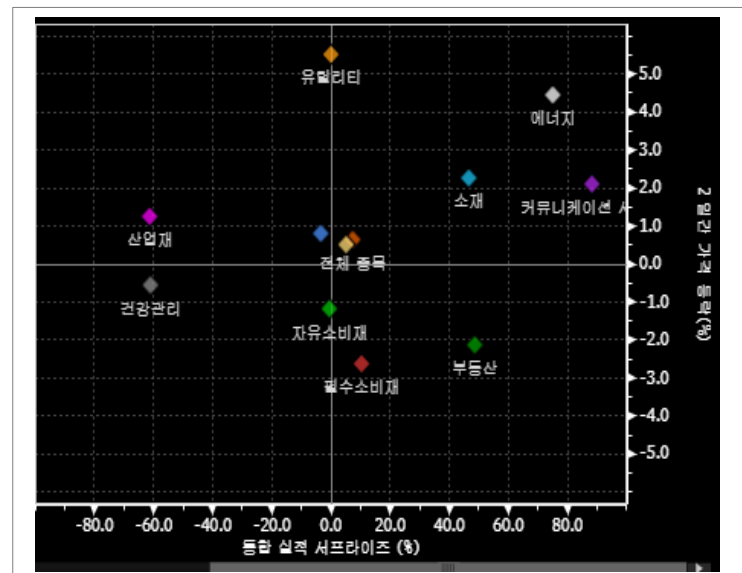
- ▶ 매출액 추정치와 비교한 발표치는 변동폭이 크지 않았으나 대체로 상회하는 비율이 높을수록 주가 또한 긍정적으로 반응
- ▶ 한편, 순이익 측면의 경우 시장 예상치와의 괴리 그리고 주가 반응의 변동폭이 크게 나타남...
 - 에너지, 커뮤니케이션서비스, 소재 등의 업종은 실적 서프라이즈에 따른 주가 반응 양호

KOSPI, 업종별 매출액 서프라이즈와 주가 반응



자료: Bloomberg

KOSPI, 업종별 EPS 서프라이즈와 주가 반응

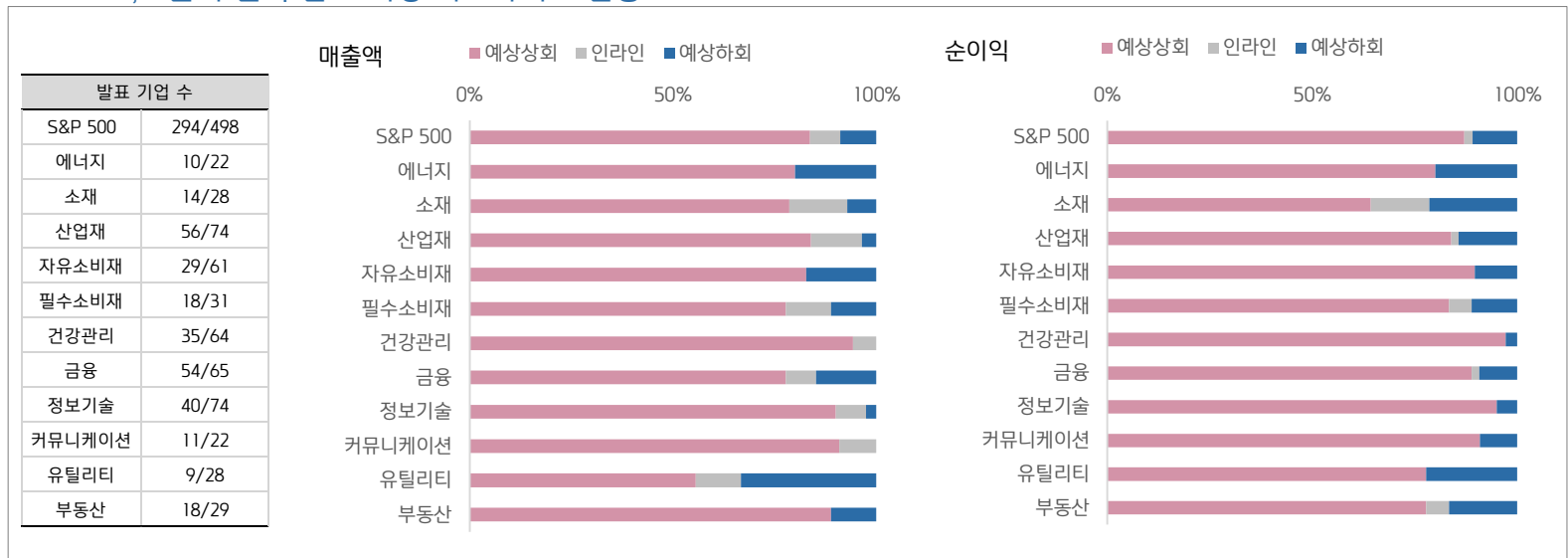


자료: Bloomberg

34. 미국 2분기 어닝 서프라이즈 현황

- ▶ 상대적으로 시장 추정치가 보수적인 미국의 경우 시장 컨센서스를 상회하며 어닝 서프라이즈를 기록하는 기업의 비중이 월등히 높음
 - 특히 IT, 커뮤니케이션, 자유소비재, 산업재 업종의 어닝 서프라이즈율이 높은 모습. 더불어 건강관리 업종 역시도 상당히 높은 어닝 서프라이즈율을 기록하고 있는 점은 특징적

S&P 500, 2분기 실적 발표 어닝 서프라이즈 현황

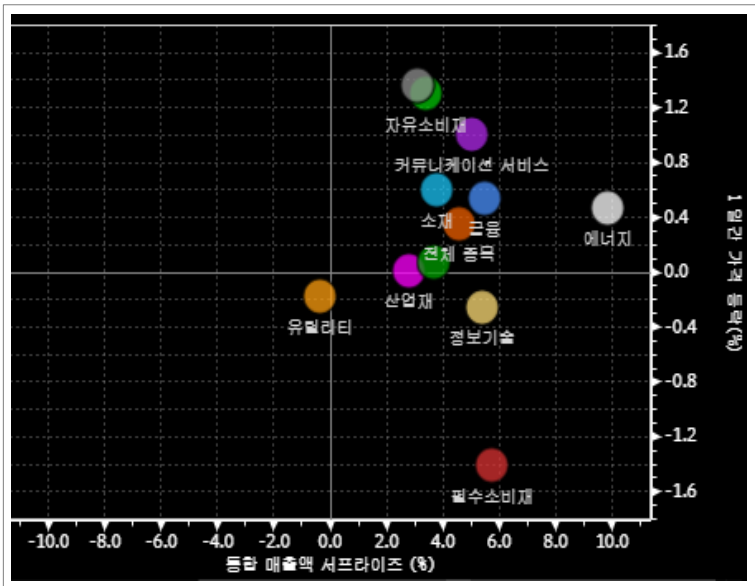


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

35. 미국 어닝 서프라이즈와 주가 반응

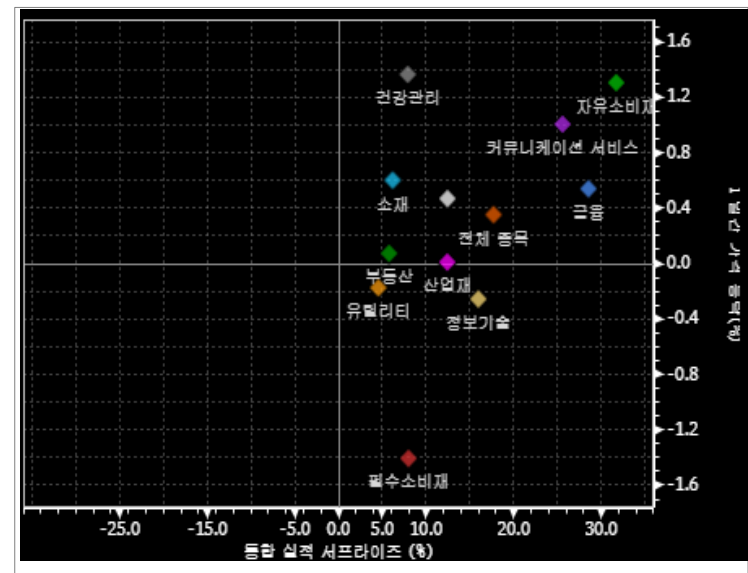
- ▶ 미국의 경우 매출액 그리고 순이익 발표치의 서프라이즈 정도에 따른 주가 반응이 보다 정(+)의 관계를 가지는 모습
 - 자유소비재, 커뮤니케이션, 금융 등의 업종이 실적 서프라이즈에 따른 주가 반응 또한 양호한 모습

S&P 500, 업종별 매출액 서프라이즈와 주가 반응



자료: Bloomberg

S&P 500, 업종별 EPS 서프라이즈와 주가 반응



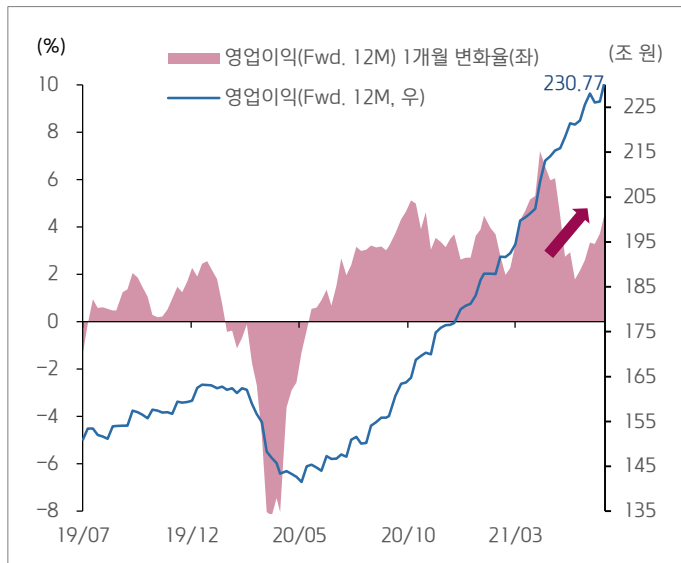
자료: Bloomberg

36.

긍정적인 실적 발표와 함께 이익 개선 모멘텀 재차 상향

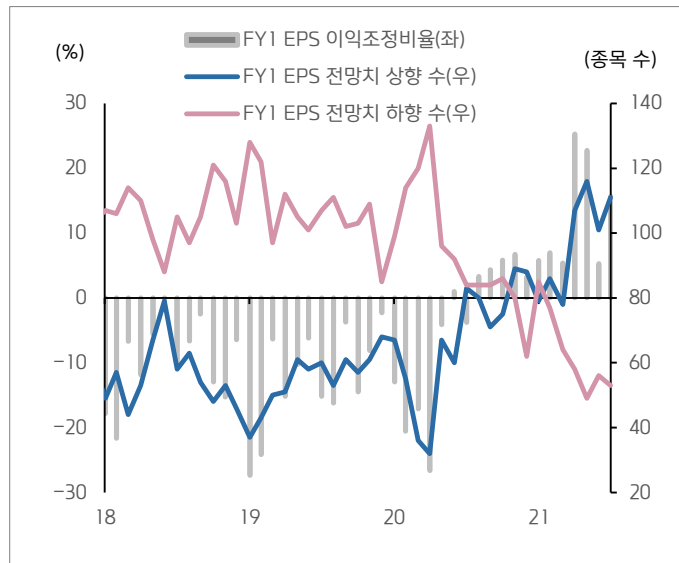
- ▶ 현재 코스피200 기준 영업이익(Fwd. 12M)은 230.8조 원까지 상향
 - FY21: 216.5조 원, FY22: 241.2조 원으로 3개월 전에 비해 각각 +17.0%, +8.4% 상향 조정된 수치
- ▶ 1분기 이후 실적 개선 탄력이 점차 둔화되며 실적 Peak-out에 대한 우려를 확대시키기도 했으나, 2분기 어닝시즌을 기점으로 기업들의 실적 개선 탄력이 재차 높아지고 있는 점은 긍정적
 - K200 기준, 최근 EPS 전망치가 상향된 종목은 111개로 전월 대비 증가. 반면, 하향된 종목은 53개로 전월 대비 감소

코스피200 영업이익 전망치 추이



자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

코스피200 FY1 EPS 전망치 변화

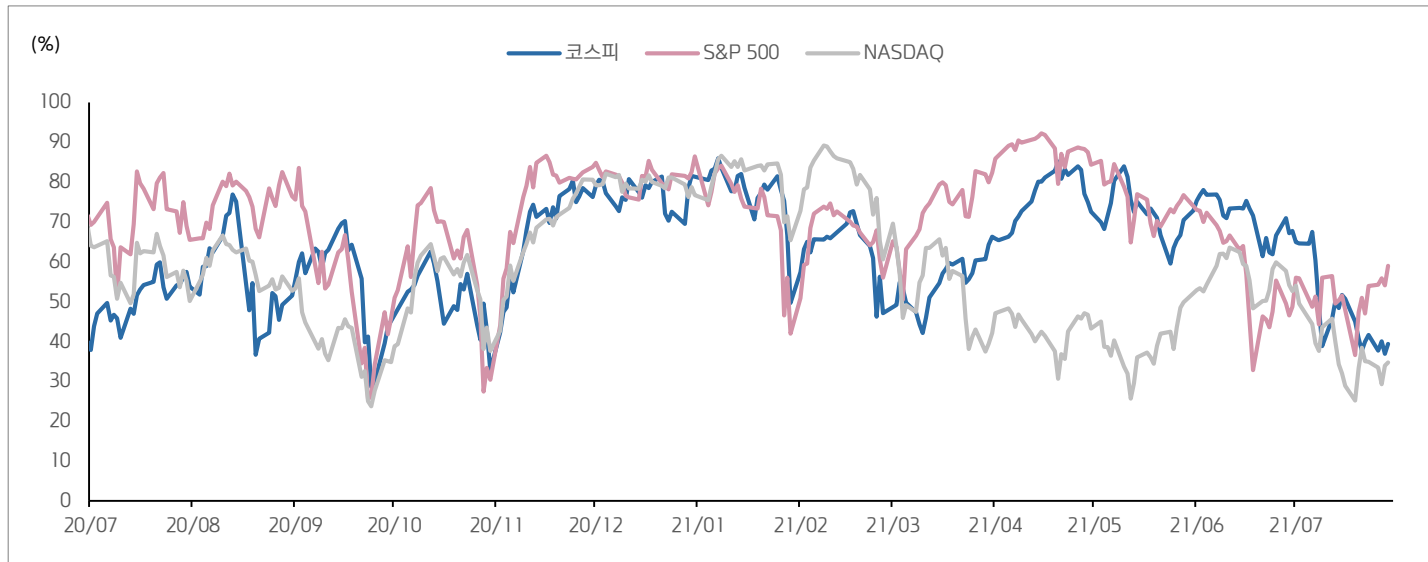


자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

37. 양호한 실적에도 대내외 악재에 따른 변동성 확대

- ▶ 한국 그리고 미국 모두 긍정적인 실적 발표가 이어지고 있지만, 국내 증시는 특히 델타 변이 확산 및 중국의 금융시장 규제 등으로 인한 변동성이 확대되며 부진한 흐름을 보임
 - 한국 증시는 최근 50일 이동평균선을 하회하는 종목의 수가 늘어나며 시장의 열기는 한층 가라 앉은 모습

한국, 미국 주요 지수의 50일 이동평균선 상회하는 종목의 비중 추이



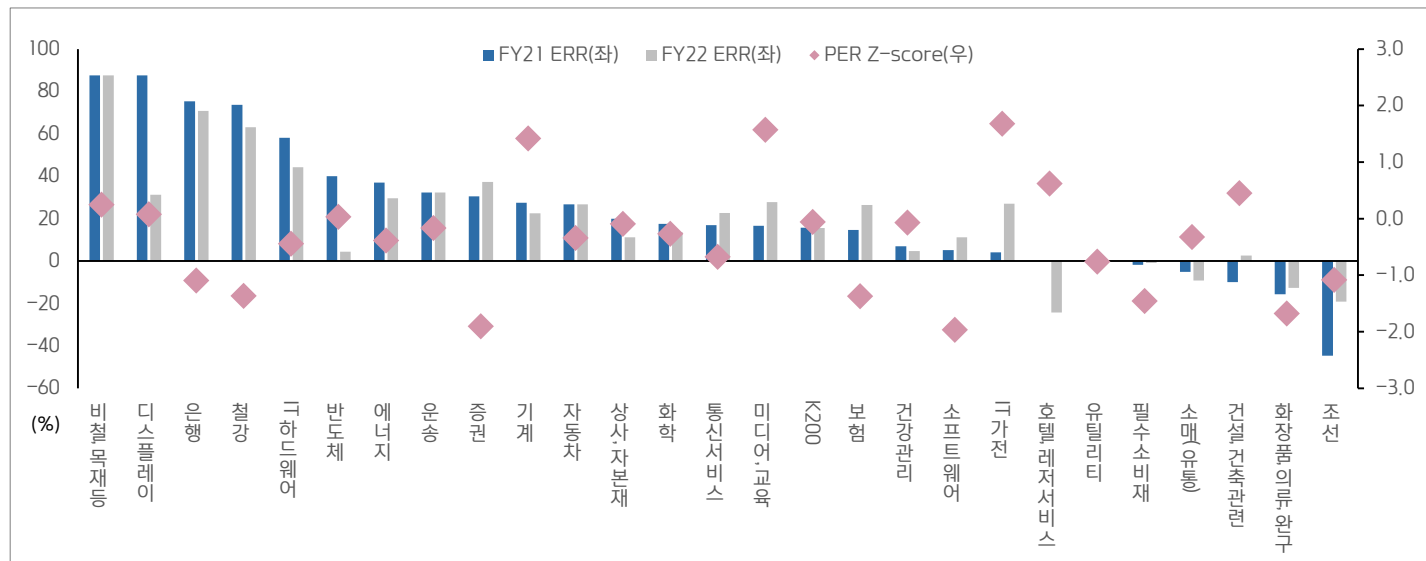
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

38.

시장 불확실성 요인이 높은 현재 : 이익 모멘텀과 밸류 매력도 주목

- ▶ 최근 이익 개선 모멘텀이 다시금 높아지는 점은 긍정적이나, 하반기 성장률 둔화에 따른 이익 'Peak-Out' 우려 그리고 8월말 잭스홀 미팅과 같은 변수들이 상존한 점은 변동성 확대 요인
- ▶ 이처럼 시장 변동성이 높을 것으로 예상되고, 어닝 시즌의 중반부에 있는 상황에서는 이익 전망이 상향과 동시에 상대적으로 밸류에이션 부담이 낮은 업종으로의 접근을 통해 변동을 감내할 수 있는 내성 필요
 - 어닝 시즌 이후 올해 그리고 내년도 이익 전망이 상향되는 업종 중, 밸류에이션 부담 또한 높지 않은 철강, 에너지, 금융, 자동차 등과 같은 시클릭 업종 그리고 IT하드웨어 업종이 하방 안정성 그리고 펀더멘털 매력을 보유한 것으로 판단

코스피 업종별 FY21, FY22 순이익 전망의 최근 1개월 이익조정비율과 최근 3년 PER의 Z-score



자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

주) PER Z-score는 최근 3년 PER(Fwd, 12M)의 평균/표준편차 기준