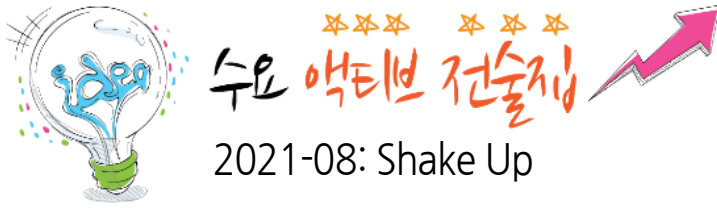


2021년 3월 3일
시황분석



1999년 GICS가 만들어진 후 10번의 크고 작은 개편이 있었다. 2003년의 반도체, 2016년의 부동산, 2018년의 커뮤니케이션서비스 개편이 큰 변화였지만, 사실 그 전부터 물밑 변화가 있었다.

Shake Up

새로운 섹터는 성장성을 의미한다. 그래서 신규로 만들어진 섹터, 산업그룹 지수는 기존 지수를 아웃퍼폼할 확률이 높다.

섹터나 산업그룹이 새로 생기기 전에 하부업종이나 기업 분류에 먼저 변화가 선행했다. 앞으로 새로운 업종이 구성될 때 이에 편입되는 기업들에 주목해야 하는 이유다.

Global Value Chain

금리 상승세가 일단락됐지만 주식시장은 아직 조정이 진행 중이다. 기업들의 실적 회복이 빨라 밸류에이션에 대한 우려가 완화됐다는 점은 다행이다. Nvidia의 경우 이번 회계분기 매출 가이드스를 전년동기대비 72% 높여잡았고, Apple은 투자를 지속하면서도 연간 배당금을 확대하겠다고 발표했다. Vale와 같은 과점 기업은 커머더티 생산량 조절을 통해 이익을 확보했다.

Featured Charts

지난달 26일 MSCI 분기 리밸런싱이 실시됐다. 지난 11월 반기 리밸런싱에서 11.8%에 그쳤던 이머징 내 한국의 비중은 이번에 12.9%로 올라왔다. 한국 지수에 편입된 종목은 없었지만, 프로그램 비차익 순매수로 가능한 외국인 패시브의 이탈 자금은 2.3조원에 달했다. 외국인 액티브 자금이 소폭이나마 순매수한 것과 대조되는 흐름이다.

주식시황

▶ Market Analyst 김수연
sooyeon.k@hanwha.com 3772-7628

목 차

| | |
|------------------------------|---|
| I. Shake Up | 2 |
| II. Global Value Chain | 5 |
| 1. 주간 등락률 | 5 |
| 2. 글로벌 마켓 메이커 동향 | 6 |
| III. Featured Charts | 7 |

I. Shake Up

GICS, 2년에 한 번 주기로
분류 개편

1999년 GICS(국제산업분류표준)가 만들어진 후 10번의 개편이 있었다. 2년에 한 번 정도 주기로 산업의 변화가 반영됐는데, 크게는 섹터가 추가되고 작게는 하부업종에서 변화가 일어났다.

새로운 기업들의 진입이나 산업의 성장이 새로운 섹터를 만든다. 기존의 분류를 수정하는 것은 새로운 산업이 전체 금융시장에서 차지하는 비중이 늘어나는 것을 반영하고 섹터 간 균형을 맞추는 과정이다.

큰 변화는 3번

10번의 개편 중 시장에 큰 변화로 기억될만한 변경은 2003년, 2016년, 2018년이다. 2003년에는 반도체가 업종에서 한단계 상위인 산업그룹으로 개편됐고, 2016년에는 부동산이 금융 섹터에서 나와 독립 섹터가 됐다. 2018년에는 통신서비스 섹터가 커뮤니케이션서비스로 바뀌면서 일부 IT, 경기소비재 기업들이 커뮤니케이션서비스로 옮겨갔다.

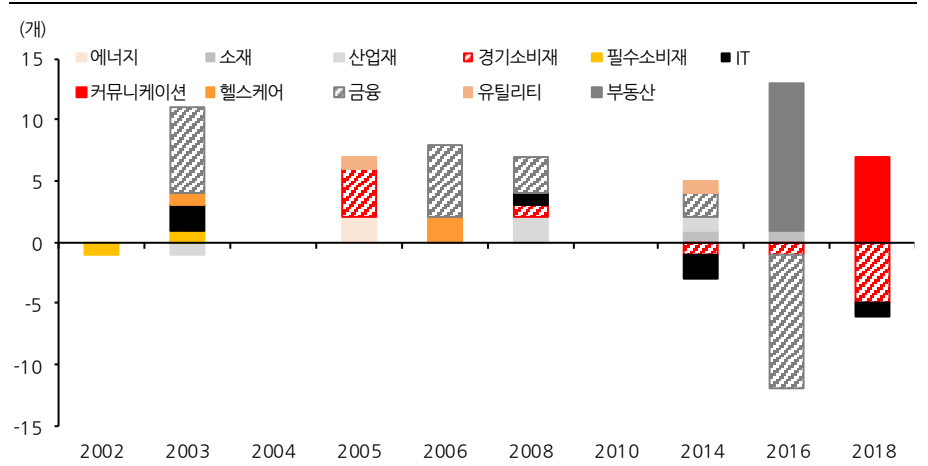
3번을 위한 10번

그런데 GICS 분류 변화를 살펴보면, 섹터와 산업그룹의 탄생은 그 전에 하부업종에서 먼저 일어나고 있었다.

[그림1]에서 2016년 금융의 하부업종이 11개 감소하고 부동산 하부업종 12개가 생겨났지만, 2006, 2008, 2014년에 이미 금융에서 하부업종이 늘어난 것을 볼 수 있다. 부동산 시장이 좋았던 2006년부터 금융 섹터 내에 부동산 업종이 전문화되기 시작했다. 그래서 2006년 MSCI 전체 시가총액 내 금융 비중은 25%까지 올랐는데, 2016년 부동산을 분리하면서 20% 아래로 내려가게 된다.

2018년 커뮤니케이션서비스는 섹터 간 불균형을 맞추는 사례였다. 점점 IT 기업들과 경기소비재의 미디어, 게임 기업들의 비중은 높아진 반면 통신서비스의 비중이 낮아지자 섹터 간 불균형이 나타났다. 그래서 통신서비스를 커뮤니케이션서비스로 변경하고 IT와 경기소비재 기업들을 커뮤니케이션서비스로 재편성했다. 이 때 시가총액 상위권에 속하는 NY FANG 10개 기업 중 5개가 IT, 경기소비재에서 커뮤니케이션으로 재편되면서 커뮤니케이션 섹터의 시가총액 비중이 높아졌다.

[그림1] GICS 기준 변경시 하부업종(Lv. 4) 분류 변화



주: 2004, 2010년은 일부 하부업종의 포괄 범위에 변화가 있었음 / 자료: MSCI, 한화투자증권 리서치센터

신규 섹터의 아웃퍼폼 가능성
 주목해야 하는 것은 단순히 섹터나 산업의 재편이 아니라, 새로 만들어진 섹터(업종)의 주식 수익률이다. 성장성을 바탕으로 분리된 섹터는 기존 산업을 아웃퍼폼할 가능성이 높기 때문이다.

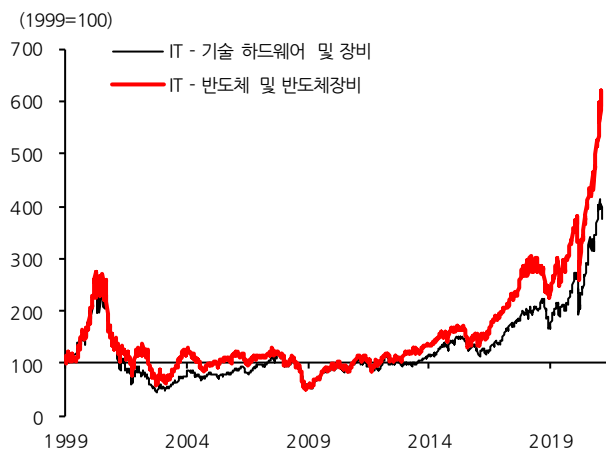
반도체는 2003년 IT 기술 하드웨어에서 분리된 이후 지난달까지 기존에 속했던 산업보다 102%p 더 올랐다. 부동산은 산업이 지수에 반영되기 시작한 2006년 이후 배당을 감안한 총수익률로 봤을 때 금융을 53%p 아웃퍼폼했다. 커뮤니케이션서비스에서 IT와 경기소비재 기업들이 재편된 양방향 미디어 및 서비스 역시 IT와 수익률이 차이나지 않는다.

Bottom-Up의 변화에 주목
 가장 최근에 커뮤니케이션에서 개편이 이뤄진 후 2년이 넘었다. 팬데믹 이후 기술 발전과 사회 트렌드의 변화를 생각하면 향후 GICS 분류가 재편되거나 하부업종이 생겨날 가능성이 크다고 생각한다.

예를 들면 현재 내연차 밸류체인은 경기소비재 섹터 하나로 묶이지만 전기차 밸류체인은 섹터가 흩어져 있다. 국내만 하더라도 대표적인 배터리 기업인 LG화학, SK이노베이션, 삼성SDI가 각각 소재(화학), 에너지(석유가스 정제 및 마케팅), IT(전자부품)로 모두 다른 섹터에 속해있다. 기존에는 해당 섹터에서 산업을 영위했지만, 이들의 매출에서 배터리 비중이 높아질수록 하나의 업종으로 통합될 개연성이 높아진다.

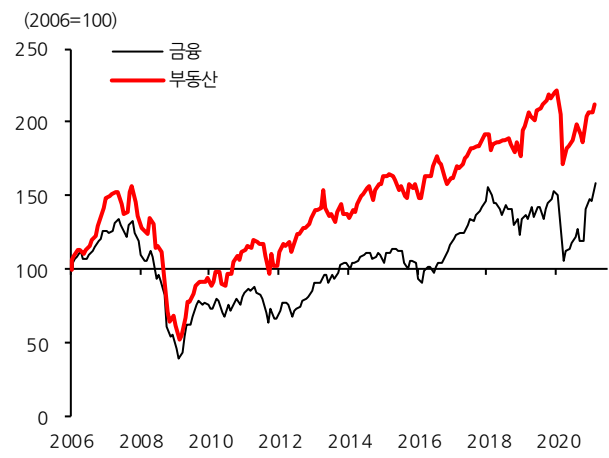
새로운 업종이 만들어질 때 새로이 편성되는 기업의 성장성에 주목해야 한다. 기존의 산업을 대체하면서 확장해 나갈 것이기 때문이다.

[그림2] 반도체, 2003년 기술하드웨어에서 산업그룹 분리



자료: Refinitiv, 한화투자증권 리서치센터

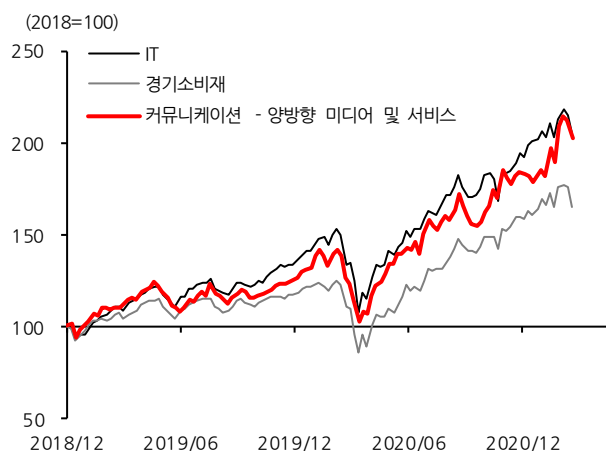
[그림3] 부동산, 2016년 금융에서 섹터 분리



주: 총수익률 기준

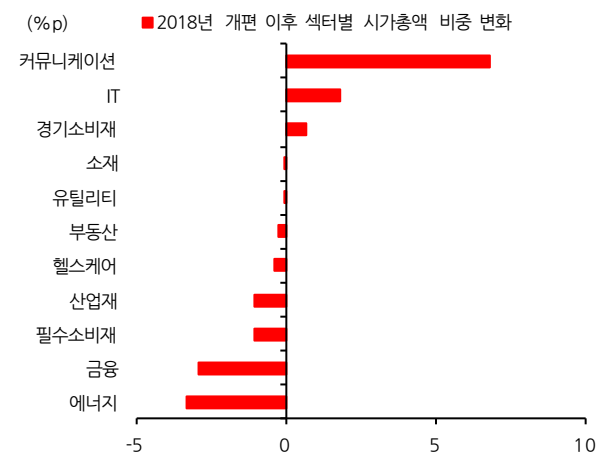
자료: Refinitiv, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 커뮤니케이션, 2018년 통신서비스에서 섹터 변경



자료: Refinitiv, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 커뮤니케이션, 섹터 변경 이후 시총 비중 높아져



자료: Refinitiv, 한화투자증권 리서치센터

II. Global Value Chain

1. 주간 등락률

[표1] 2021년 3월 첫째주 글로벌 밸류체인 등락률

| |
|-----------------|
| 0 ≤ 시총변화(%) < 1 |
| 1 ≤ 시총변화 < 3 |
| 시총변화 ≥ 3 |
| -1 ≤ 시총변화 < 0 |
| -3 ≤ 시총변화 < -1 |
| 시총변화 < -3 |

| | ▶기업간 거래 | | | ▶기업과 소비자간 거래 |
|------------|----------|-------------|------------|--------------|
| | Upstream | Midstream | Downstream | B2C |
| | 원료 | 운송/반제품/제조장비 | 제품/상품 | 서비스 |
| 소재 | | | | |
| 에너지 | | | | |
| 산업재 | | | | |
| 필수소비재 | | | | |
| 경기소비재 | | | | |
| 정보기술 | | | | |
| 헬스케어 | | | | |
| 커뮤니케이션 서비스 | | | | |
| 유틸리티 | | | | |
| 금융 | | | | |
| 부동산 | | | | |

주1: 2월 22일 대비 3월 1일

주2: MSCI World 구성기업들을 하부 산업별로 mapping해 주간 주가 등락률 시총 가중으로 계산

주3: 진한 회색 테두리는 국내 기업 집중도 높은 업종. 소재(범용 화학제품, 철강), 산업재(복합기업), 필수소비재(개인용품), 경기소비재(자동차, 자동차부품), 정보기술(반도체, 전자부품), 헬스케어(생명공학, 생명과학 도구 및 서비스), 커뮤니케이션서비스(양방향 홈 엔터테인먼트)

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

2. 글로벌 마켓 메이커 동향

[표2] 이번주 글로벌 마켓 메이커 뉴스

[소재, 에너지 - 입지 지향]

- ★ Total CEO, "현재 수소시장은 40년 전의 LNG 시장과 비슷". LNG 공정에서 이산화가스 배출 최소화 방법 연구 중
- ★ ExxonMobil, 영국 북해 비운영자산 Neo Energy에 10억달러에 매각
 - 향후 가이아나, 브라질, 미국 페르미안 분지 등 새롭고 더 큰 석유가스 공급원에 초점
- ★ Shell, LNG 시장은 팬데믹에도 불구하고 중국을 중심으로 성장. 앞으로 20년 동안 연간 3.5% 성장 전망
 - 노드스트림 2가 유럽 에너지 안보 강화할 것. LNG 액화 생산 투자 확대, 독일 Next Kraftwerke 인수
- ★ Vale, 2021년 철광석 생산량 가이던스 3.15억~3.35억톤(2020년 생산량 3.22억톤)
 - 배터리 시장에서 니켈 지위 압도적. 전기차 붐에서 니켈에 기회
- ★ BASF, 2021년 매출 가이던스 610억~640억유로(2020년 591억유로, yoy +3~8%)
 - 2020년 하반기부터 중국 중심으로 생산회복 광범위. 2021년 Capex 36억유로의 25%는 인프라 및 R&D 투자

[산업재 - 규모 지향]

- ★ UPS, 2020년 사업자→소비자 E-커머스 배송물량 33% 증가. UPS 직원 4.8만명에서 54.3만명으로 늘려
- ★ Spirit Aero(Boeing 밸류체인), 2022년 현금흐름 플러스(+) 목표. 이전 Bombardier 자산은 올해부터 현금 창출
 - 현재 Boeing 787 리부 고강도 진행 중이며 리부 종료 후 한달에 5개 속도로 생산
- ★ 미 연방항공청(FAA), Boeing 777 제트엔진 첨단기술 점검 명령, 660만달러 과징금 부과
 - Pratt&Whitney PW 4000 엔진 이상
- ★ Bae Systems, 2021년 매출 가이던스 215억~219억파운드(yoy +3~5%)
 - 영업이익은 전년대비 6~8% 끌어올릴 것. 항공 및 전자 시스템 부문이 성장 주도. 중단했던 배당 지급 재개
- ★ Norwegian Air, Airbus에 주문했던 협동체 항공기 중 남은 88대 주문 전량 취소

[소비재 - 브랜드 지향]

- ★ Continental, 독일-미국 AI 반도체 스타트업 Recogni에 투자
- ★ Ford, 미 정부와 배터리 생산 논의. CEO, "전기차 배터리는 미국에서 생산돼야"
- ★ Toyota, 봄부터 수소전기 연료전지 시스템을 전력회사, 열차, 선박운수 업계에 판매 시작
- ★ Beyond Meat, 4분기 매출 1억달러. 미국 및 글로벌 리테일 채널 중심으로 성장. 인프라 및 생산능력 투자 지속
- ★ Airbnb, 4분기 매출 8.6억달러(예상 7.4억달러), 순손실 39억달러. IPO로 인한 비현금 주식 보상 비용 인식
 - 2021년 백신 보급으로 여행 수요 회복 기대

[IT, 커뮤니케이션 - R&D 지향]

- ★ Apple CEO, "연간 배당금 확대 계획. 앱스토어 투자 늘리고 있고 3~4주에 한개 꼴로 기업 인수 중"
- ★ Square, 4분기 매출 31.6억달러(예상 32.2억달러). 1.7억달러에 비트코인 3,318개 매입
 - 회사 총 보유자산의 5% 투자. 비트코인에 대해 지속적으로 투자 집행
- ★ TSMC, 광센서 사업부 VisEra 분사 후 상장계획. 3,800만주 주식 매각으로 지분율 축소
- ★ Nvidia, 1FQ22 매출 가이던스 53억달러(yoy +72%). 4FQ21 매출 실적 50억달러(yoy +60.8%)
- ★ 호주, Facebook과 Google에 뉴스 관련 비용 지불하도록 하는 법 통과

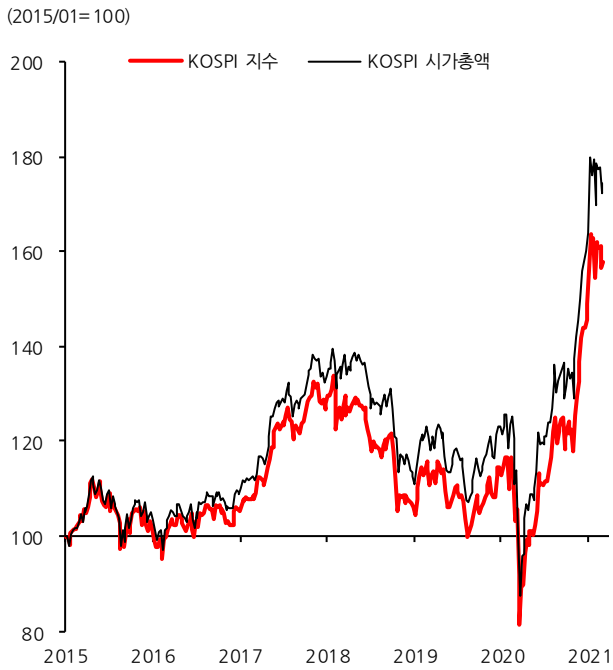
[헬스케어 - R&D 지향]

- ★ Pfizer, 코로나 19 백신 일반 의료용 냉동고 보관 가능하도록 개선. 유통 원활해질 것
- ★ SoftBank, 바이오테크 주식에 수십억달러 투자 계획
- ★ CVC, 영국 화학회사 Synthomer 30억달러에 인수 무계
- ★ Merck, 2중 특이항체 치료제 바이오텍 Pandion Therapeutics 18.5억달러에 인수

자료: 언론, 한화투자증권 리서치센터

III. Featured Charts

[그림6] KOSPI 지수 및 시가총액



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] KOSDAQ 지수 및 시가총액



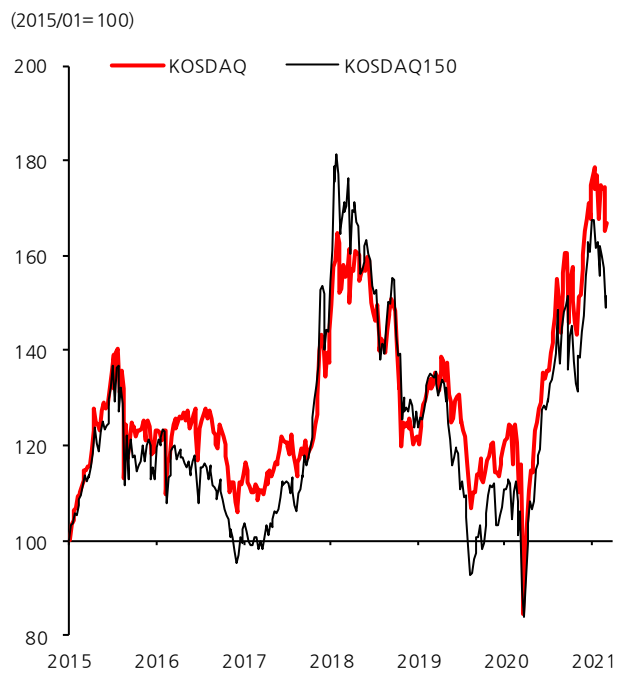
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] KOSPI vs. KOSPI200



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] KOSDAQ vs. KOSDAQ150

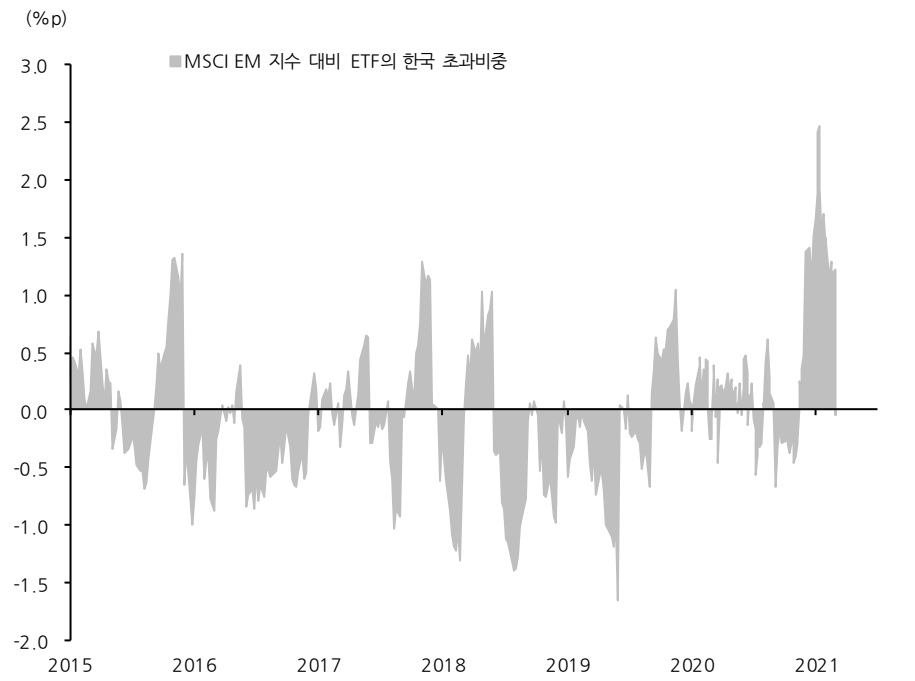


자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

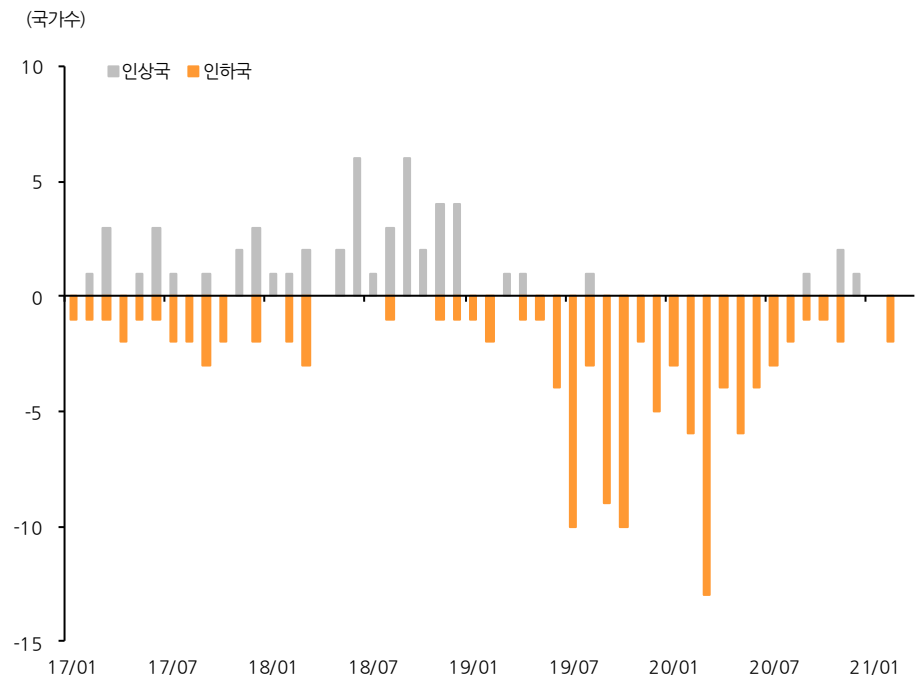
[그림10] MSCI EM 지수와 추종 ETF의 한국 비중



[그림11] MSCI EM 지수 대비 ETF의 한국 OW/UW



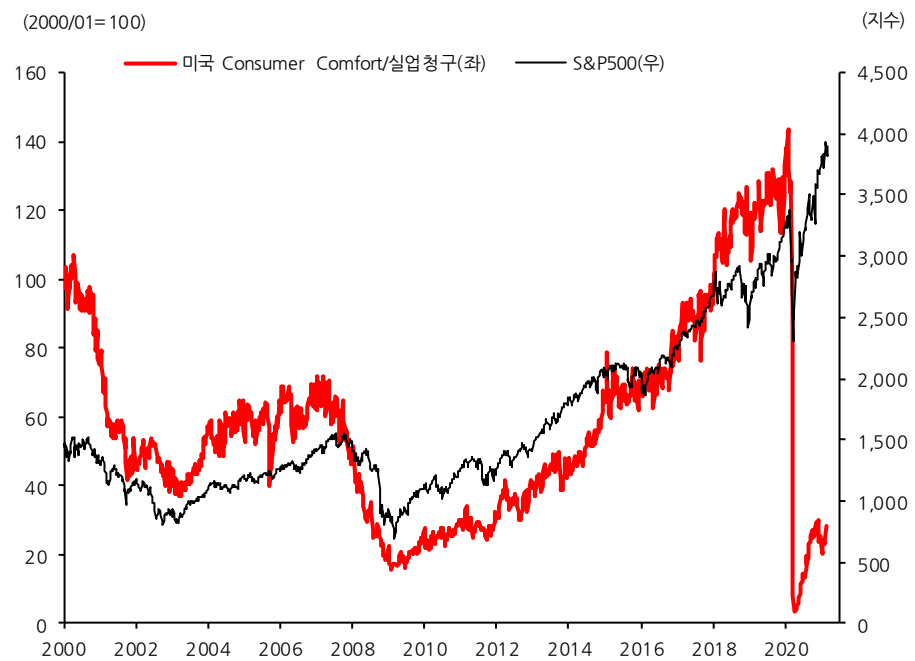
[그림12] 글로벌 정책금리 인상국/인하국 수



주: G20 국가 기준

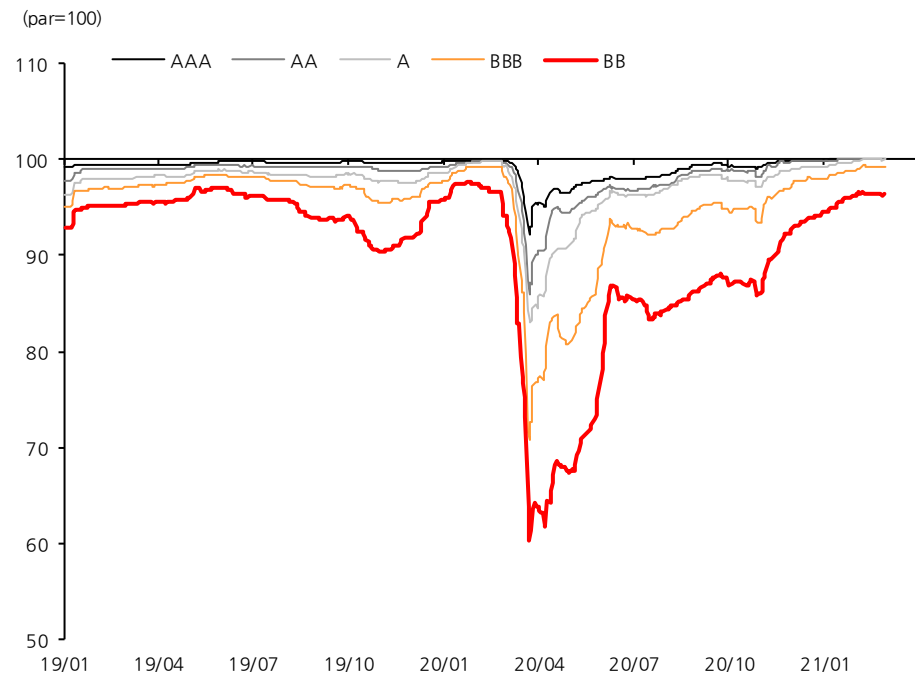
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 미국 고용 및 심리 여건과 주식시장



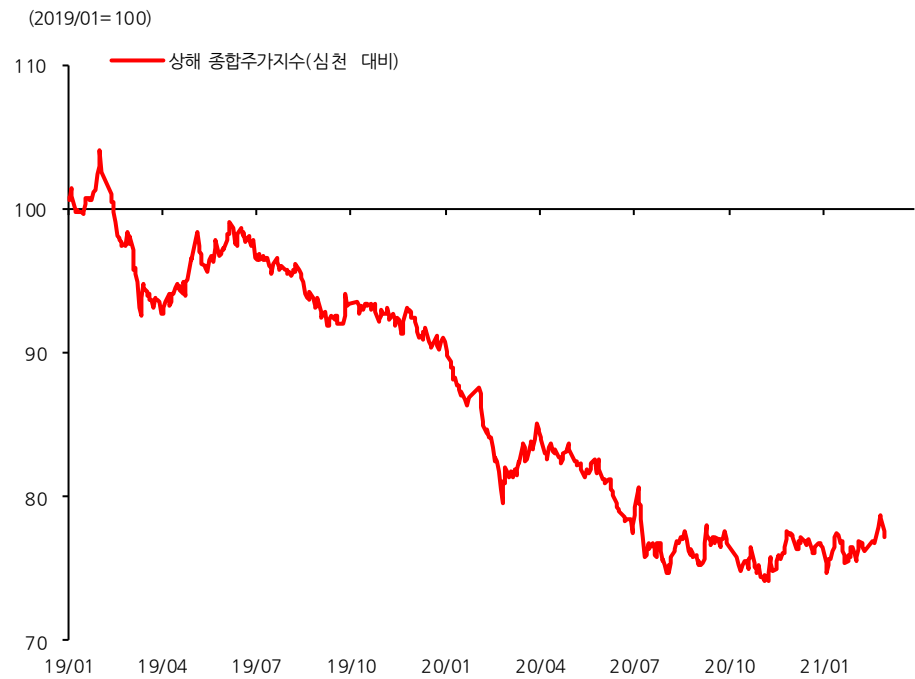
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] CLO 가격



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 심천 대비 상해 종합주가지수



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 한국 채권 투자 대비 주식 투자 상대 수익률



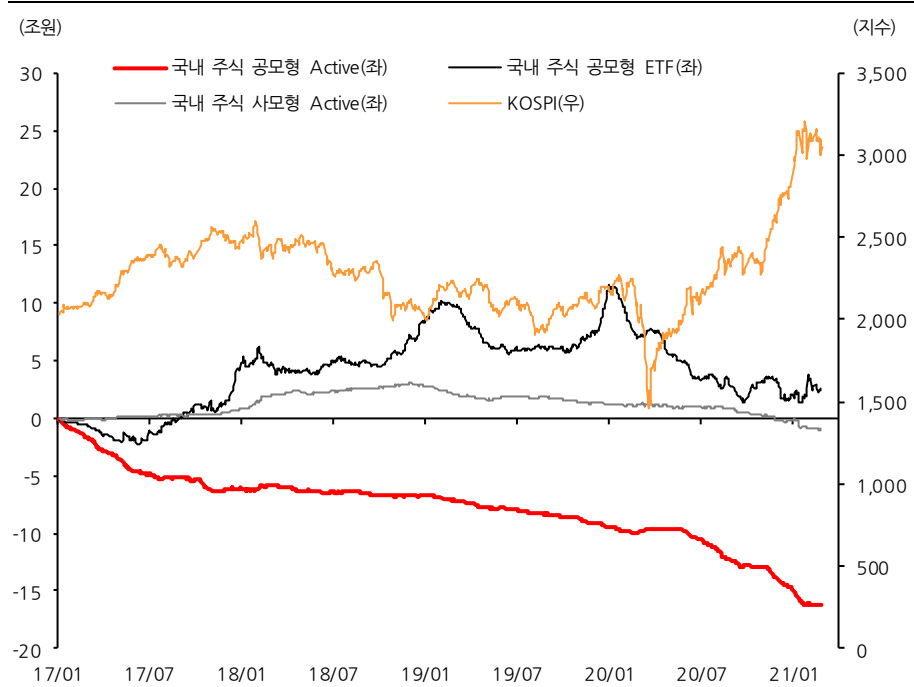
주: 주식은 MSCI Korea Total Return, 채권은 Barclays Korea Total Return
 자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] KOSPI 배당수익률 1.61% < 금리 1.97%



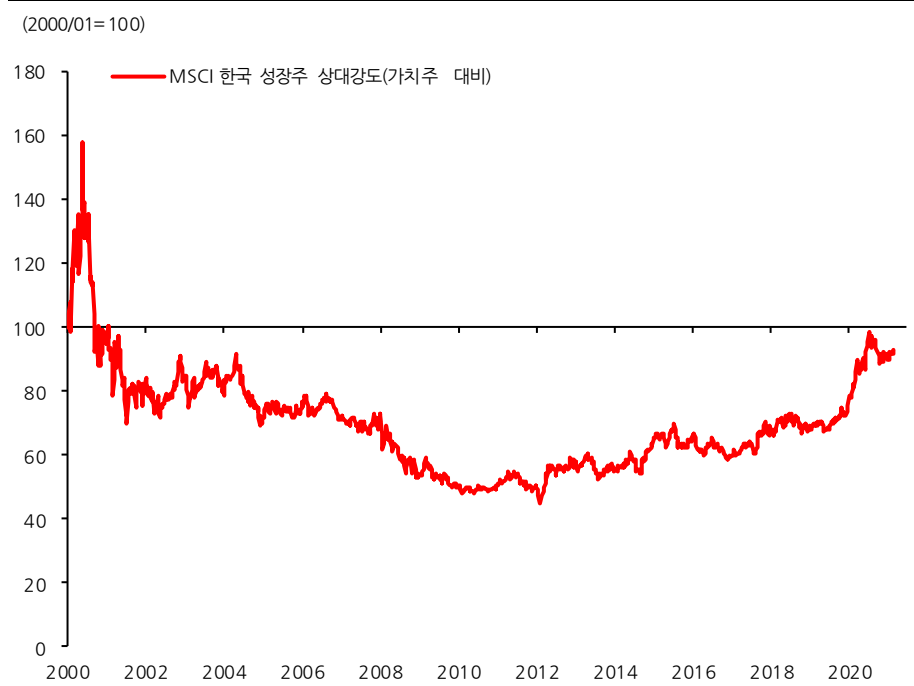
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 국내 주식 자금 흐름



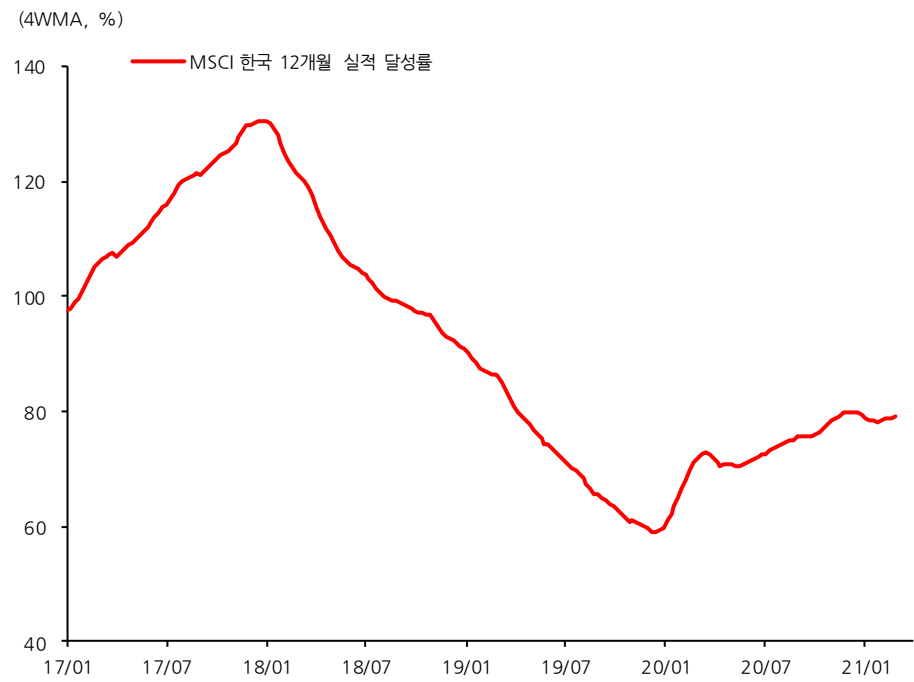
주: 2017년 이후 누적
 자료: 금융투자협회, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] 한국 가치주 대비 성장주 상대 수익률



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

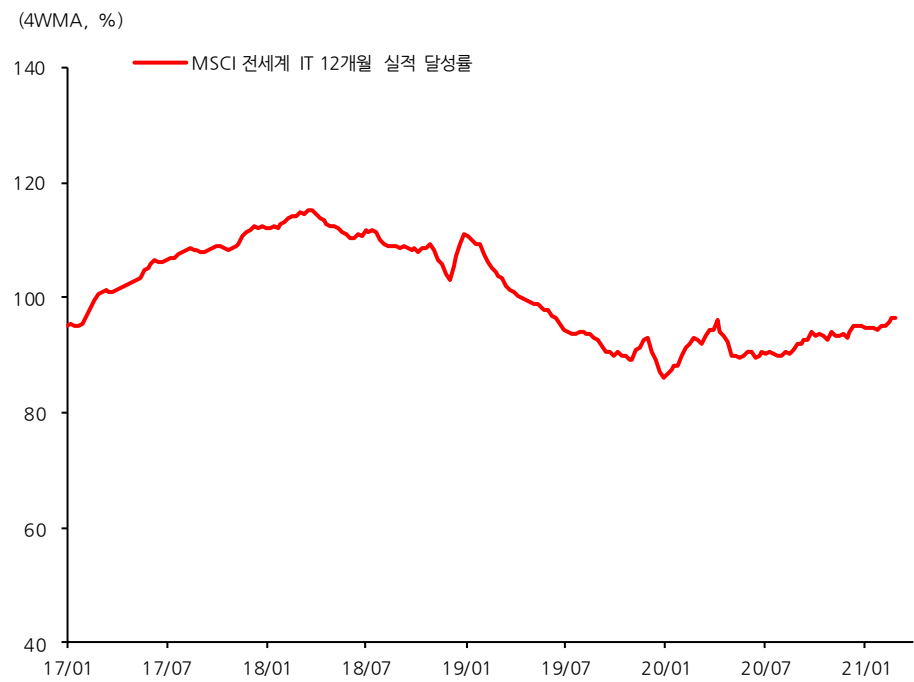
[그림20] MSCI 한국 12개월 실적 달성률 79.1%



주: 12개월 후행 EPS 대비 1년 전 12개월 선행 EPS 비율

자료: Refinitiv, 한화투자증권 리서치센터

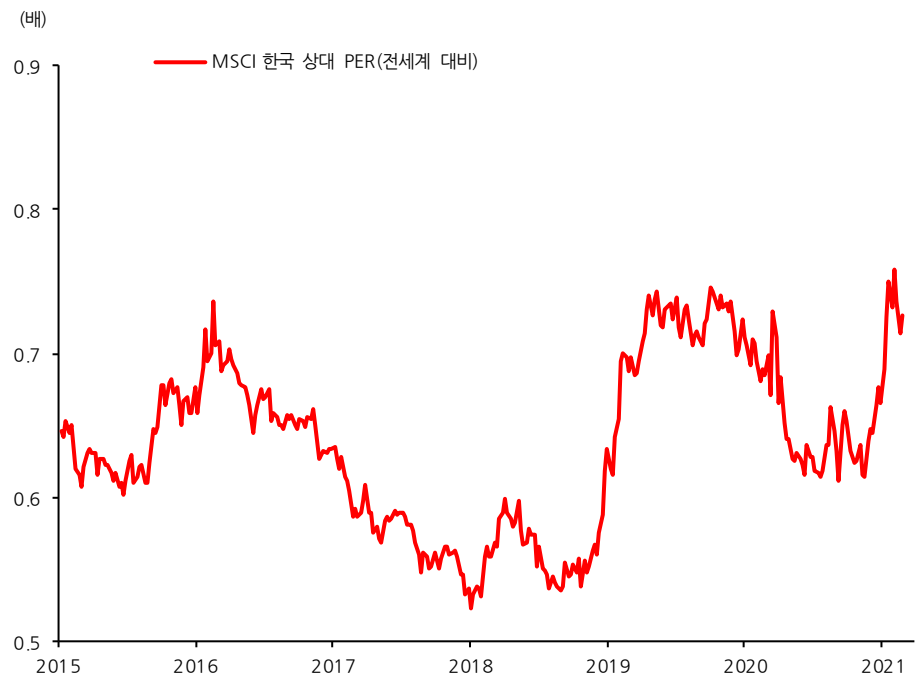
[그림21] MSCI IT 12개월 실적 달성률 96.5%



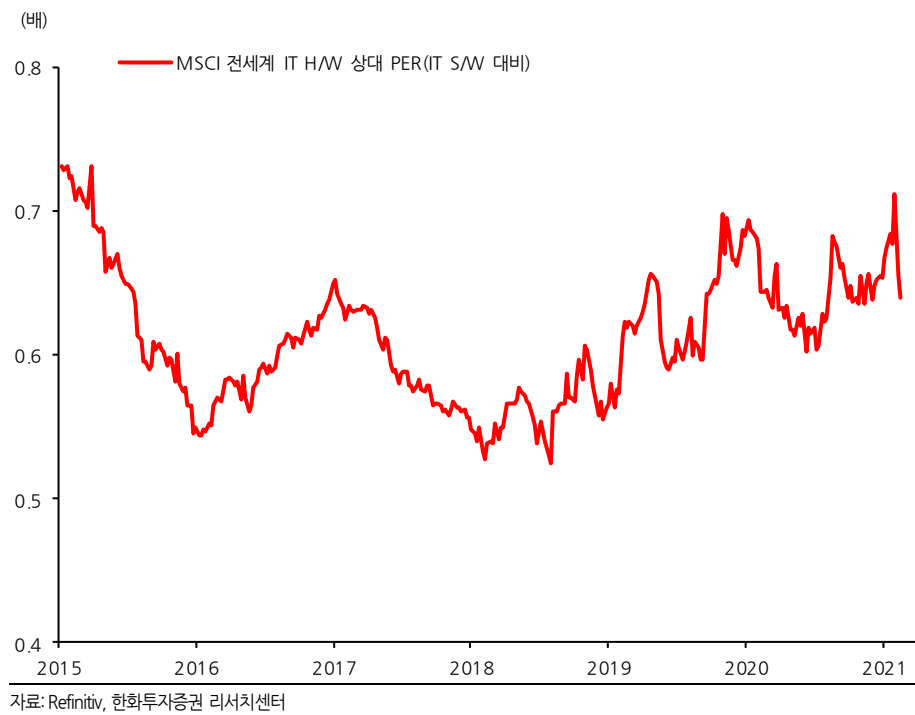
주: 12개월 후행 EPS 대비 1년 전 12개월 선행 EPS 비율

자료: Refinitiv, 한화투자증권 리서치센터

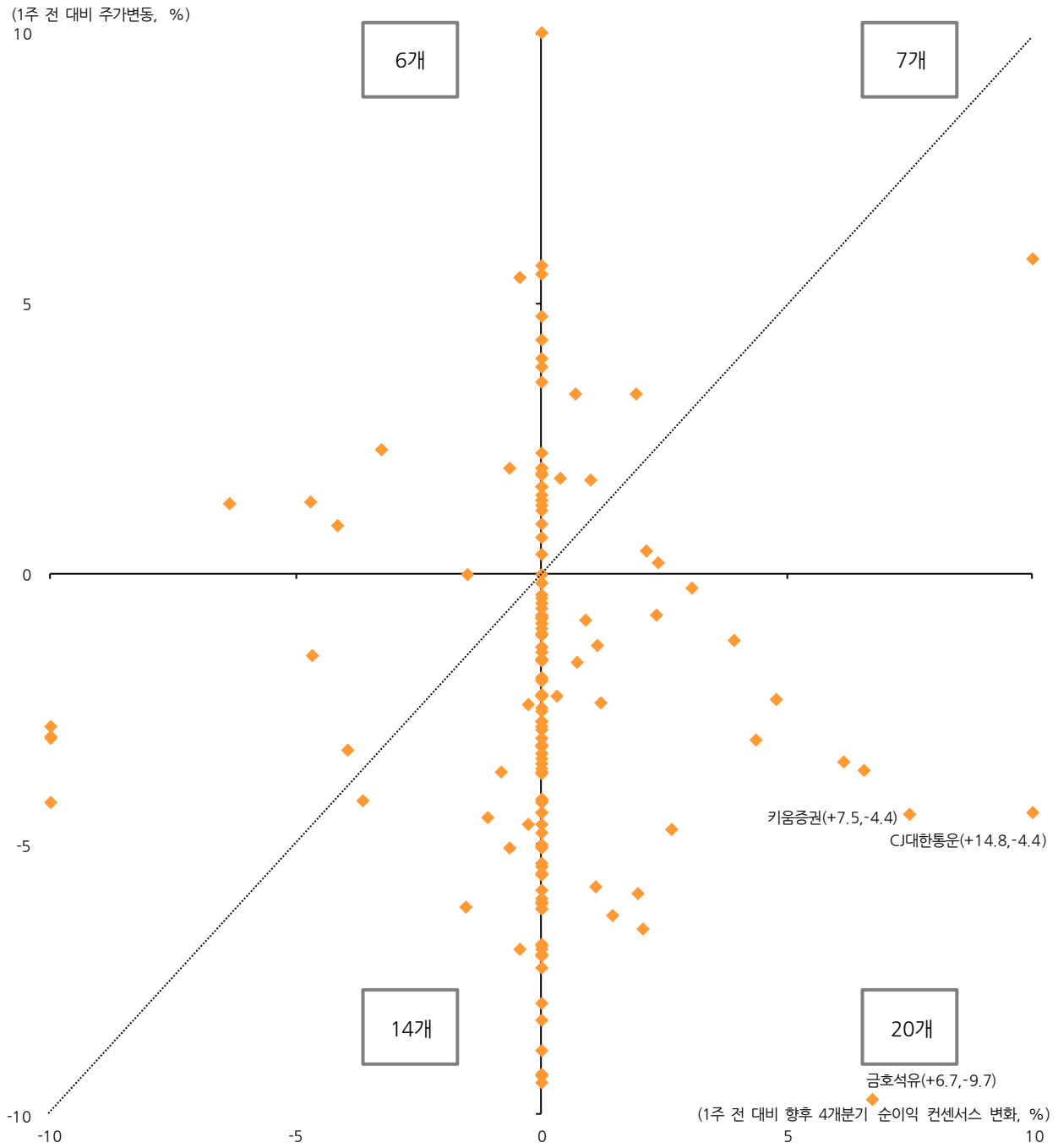
[그림22] MSCI 전세계 대비 한국 상대 PER 0.73 배



[그림23] MSCI IT S/W 대비 IT H/W 상대 PER 0.64 배

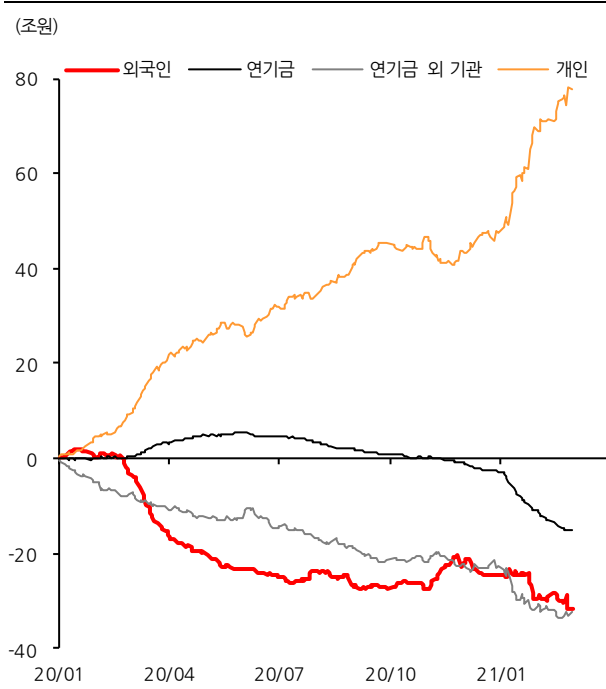


[그림24] KOSPI200 순이익 컨센서스 vs. 주식수익률

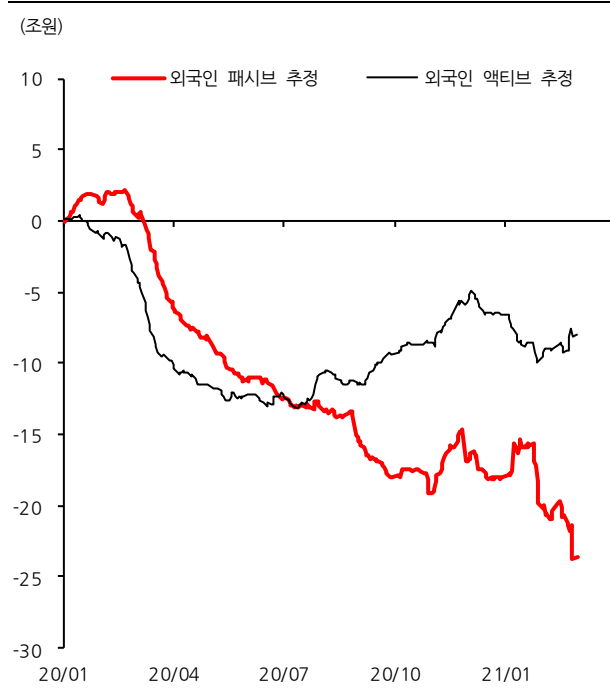


주: KOSPI200에서 향후 4개분기 컨센서스가 존재하는 147개 종목 대상
 자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

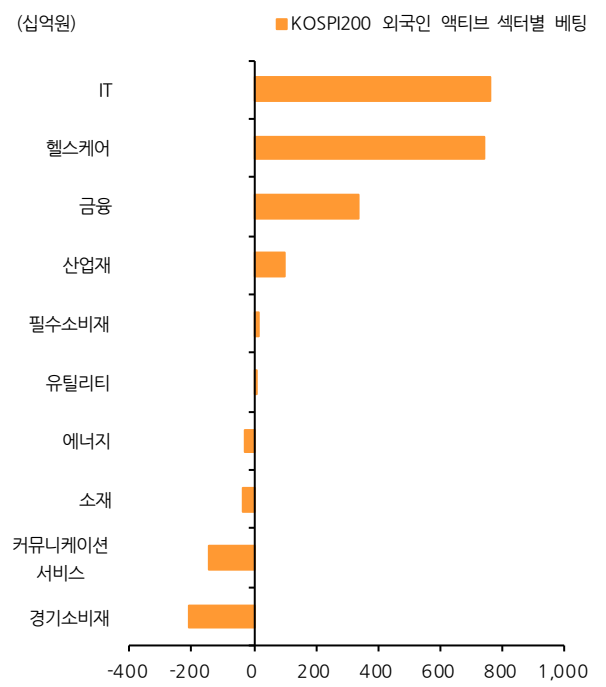
[그림25] KOSPI 수급주체별 투자동향



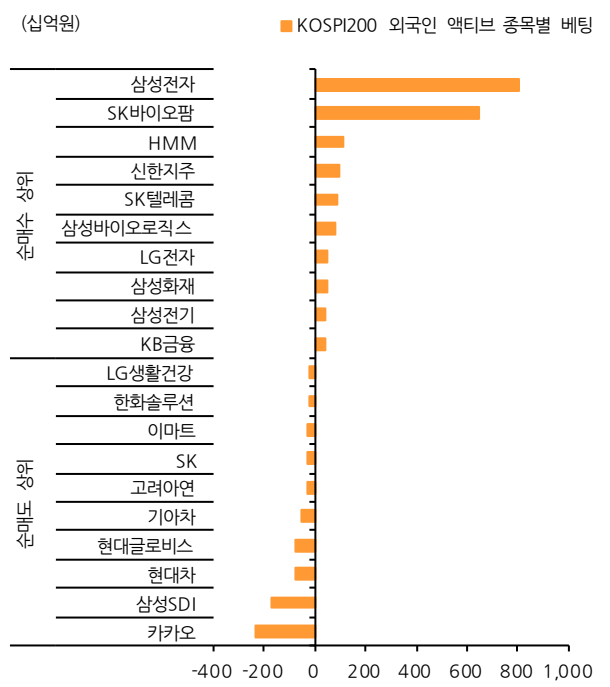
[그림26] KOSPI 외국인 패시브/액티브 추정



[그림27] 외국인 액티브 최근 1주 섹터 베팅



[그림28] 외국인 액티브 최근 1주 종목 베팅



[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

◎ MSCI

The MSCI sourced information is the exclusive property of MSCI Inc. (MSCI). Without prior written permission of MSCI, this information and any other MSCI intellectual property may not be reproduced, redisseminated or used to create any financial products, including any indices. This information is provided on an "as is" basis. The user assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, its affiliates and any third party involved in, or related to, computing or compiling the information hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall MSCI, any of its affiliates or any third party involved in, or related to, computing or compiling the information have any liability for any damages of any kind. MSCI and the MSCI indexes are services marks of MSCI and its affiliates.

◎ GICS

The Global Industry Classification Standard (GICS) was developed by and is the exclusive property of MSCI Inc. and Standard & Poor's. GICS is a service mark of MSCI and S&P and has been licensed for use by Hanwha Investment & Securities.
