

하반기 이후 환경을 반영할 주식시장



2021. 4. 15

리서치실 이 동 호

02) 2009 7062

dhlee@leading.co.kr

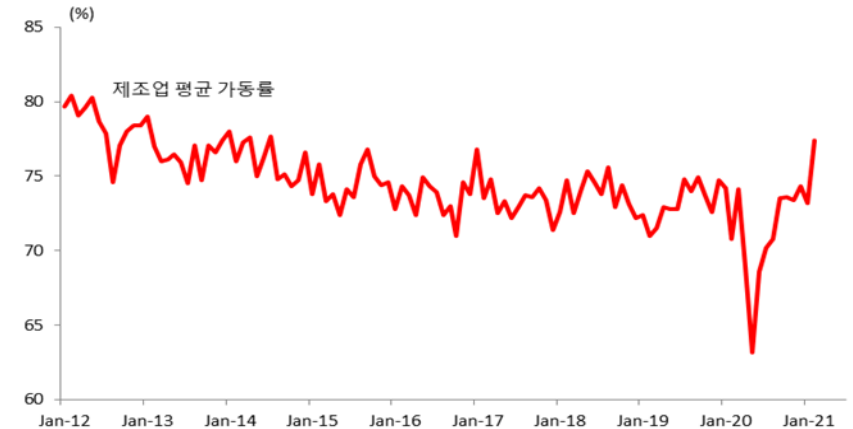
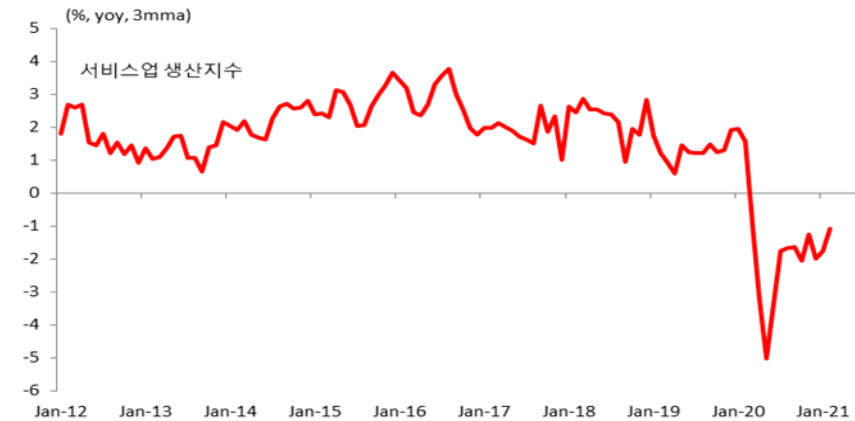
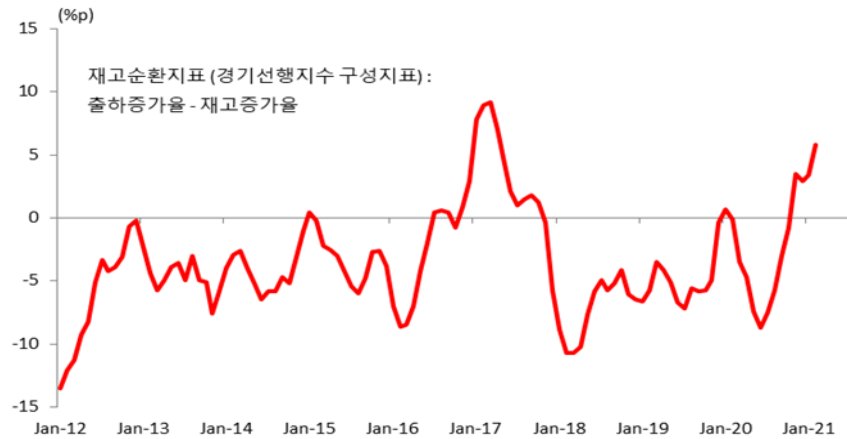
■ 향후 주식시장.. 방향성은 재상승, 내용은 실적 장세 본격화 전망

- 이제는 하반기부터의 환경을 프라이싱해 갈 주식시장
 - KOSPI 재상승 예상 : 기간 조정 국면 완료, 상승 속도 더딜 경기 상승 국면 '후반부' 프라이싱
 - 내용면에서는 기존의 씨클리컬 밸류 스타일보다는 이익 흐름 양호한 성장 스타일이 상대적으로 유망
- 하반기 이후 경기 흐름 예상
 - 경기 상승 국면 이어질 전망. 단, 2Q를 지나면서 경제성장률(yoy) 모멘텀 피크 아웃 → 더더질 경기 상승 속도 → 2022년 2Q에 경기 피크 아웃 예상(재고순환 기준)
 - 즉, 2020.2Q ~ 2021.2Q 기간은 경기 상승 국면 전반부, 2021.3Q ~ 2022.2Q 기간은 경기 상승 국면 후반부
 - 경기 상승 속도가 상대적으로 빠른 '전반부'는 유동성 장세(주식시장의 빠른 상승세) → 기간 조정 국면 → 경기 상승 속도가 상대적으로 더딘 '후반부'는 실적 장세(주식시장의 더딘 상승세)로 이어지는 흐름
- 주식시장은 기업이익 예상치 상향 조정을 다시 반영하기 시작할 전망(연초 이후의 기간 조정 국면은 완료되어 가는 과정)
 - 코로나19 바이러스 4차 유행 가능성 잠재해 있으나 경기를 다시 하강 국면으로 돌릴 가능성은 적다는 전제下

- 물가 상승률(yoy) 모멘텀은 베이스 효과가 큰 금년 2Q에 피크 예상
 - o 수요 측면 인플레이션 압력(실제 GDP - 잠재 GDP)이 금년 중 높지 않을 가운데
 - o 기존의 위협 요인이었던 유가는 하반기에 안정화 예상(OPEC+ 5월부터 공급량 늘어날 전망)
 - o 기업들의 제품 가격에 대한 원재료 비용 전가율 높지 않을 전망
 - o 온라인 쇼핑 비중의 지속적인 확대 → 경제 전체의 유통 관련 비용 감소 → 소비자 물가 안정화 효과 지속
- 하반기 금리는 보험권 흐름 전망
 - o 경제성장률 + 물가 상승률 모멘텀은 금년 2Q가 피크일 전망
 - o 금리는 금년 말로 가면서 일정 부분 하락도 가능 예상
- '경기 상승 속도 둔화', '금리 안정화'는 전통 사이클릭 업종 보다는 실적 흐름 양호한 성장 업종에 유리한 환경이 될 전망
- KOSPI는 재상승 후 금년 말경에 피크 예상 : 내년 2Q 경기 피크 선반영 과정

■ 신규 확진자수 더 늘어난 와중에도 경기 회복세는 지속

- 수출 호조세 지속, 소비 경기 바닥 탈출
- 베이스 효과 커지는 2Q에는 yoy 지표가 더 빠른 속도로 회복될 전망

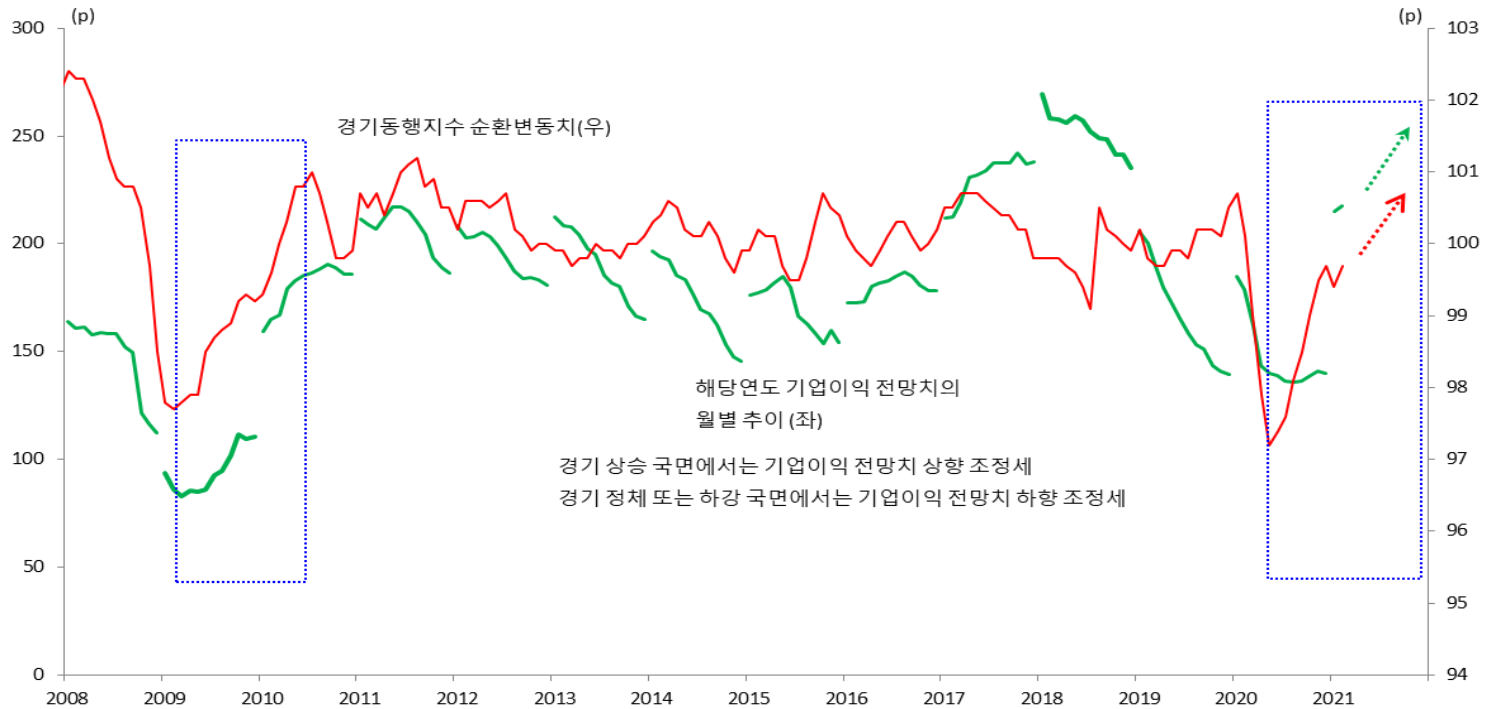


자료 : 통계청, 한국은행

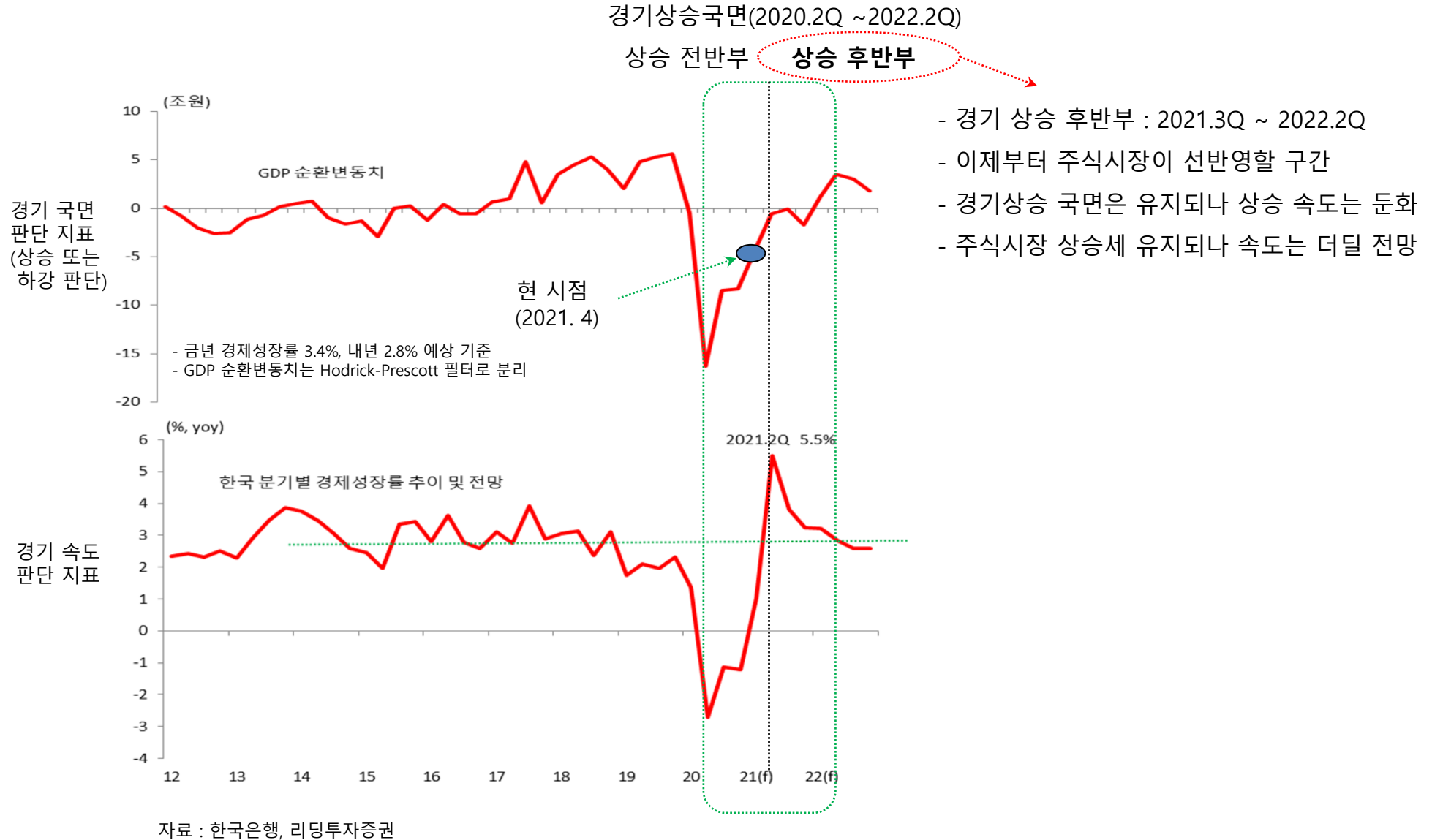
■ 하반기에도 기업이익 예상치 상향 조정세 지속 예상

- 속도는 상반기 대비 둔화될 전망이나 경기 상승 국면은 하반기에도 이어질 전망 → 기업이익 예상치 상향 조정 지속 예상
 - o 과거 리먼 사태 이후 경기 회복 국면에서도 기업이익 예상치는 2년에 걸친 상향 조정 이루어짐
- 내년 2Q 까지는 경기상승 국면 이어질 전망 → 기업이익 예상치 상향 조정 지속 → 최근 기간조정 국면에서 주가 업사이드 포텐셜 누적

< 경기 상승 → 기업이익 예상치 상향 조정 >

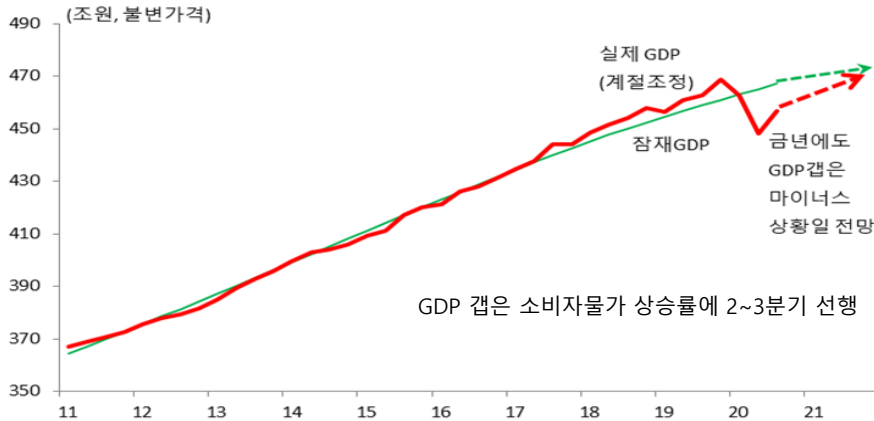


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

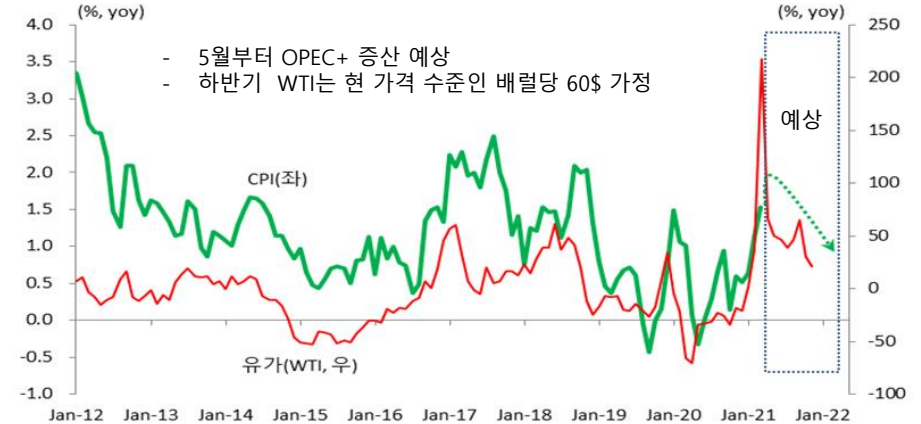


■ 물가 상승률.. 2Q에 모멘텀 피크, 하반기에는 진정 예상

- 연중 마이너스 영역에 있을 수요측면 인플레이션 압력



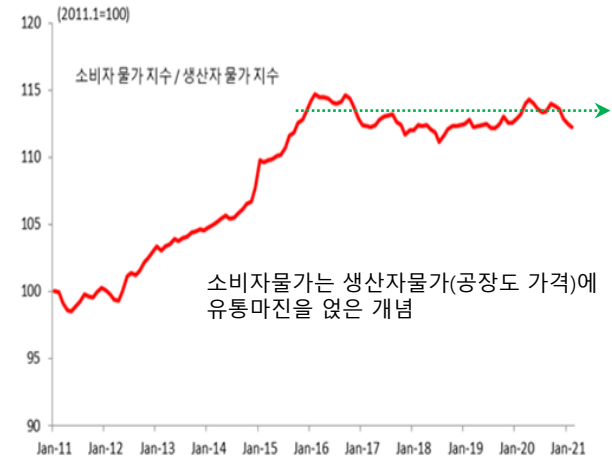
- 하반기 유가 상승률(yoy)은 둔화세 예상 → CPI 상승률에 영향



- 경제 정상화 이전에는 판가에 대한 원재료비 전가율이 높지 않을 것



- 유통비용 감소(온라인 쇼핑 비중 증가세)의 CPI 안정 효과 확대

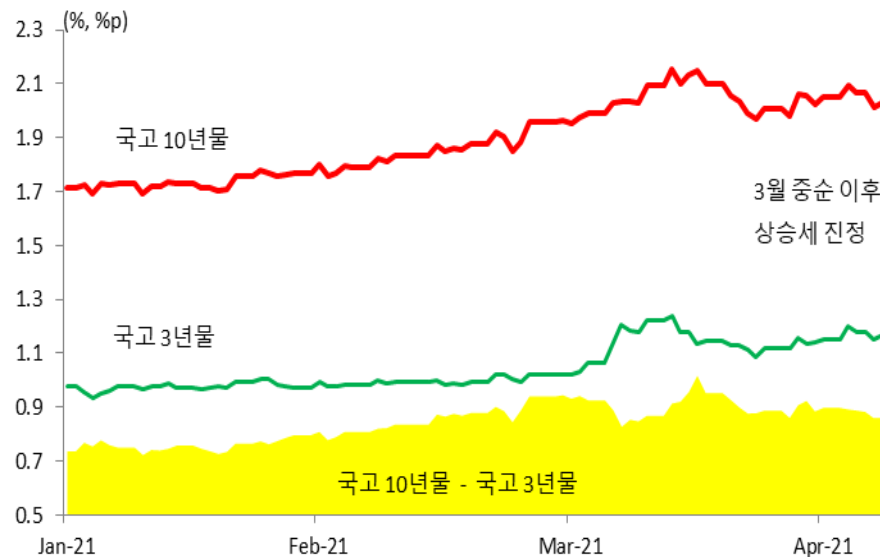


자료 : 통계청, 한국은행, 리딩투자증권

■ 금리, 상승세 진정 이후 하반기 안정화 예상

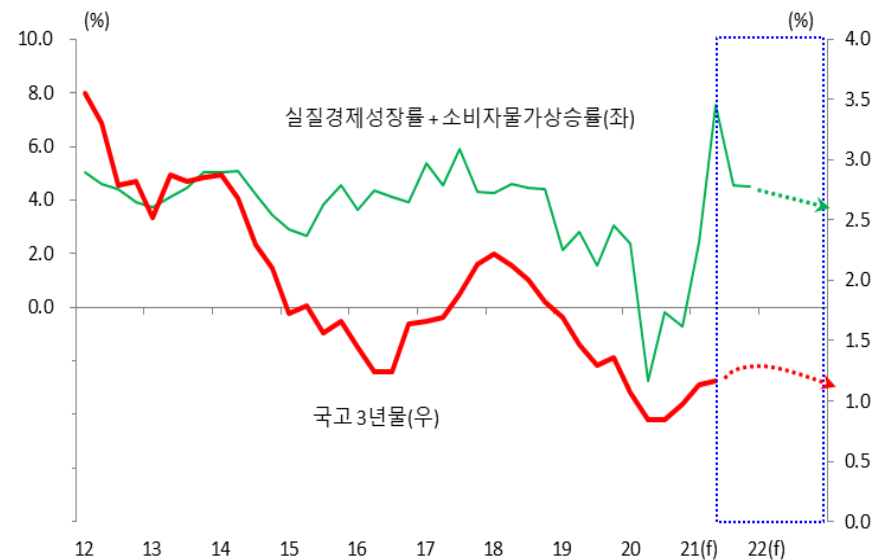
- 경제성장률 + 물가 상승률 궤적과 유사한 움직임을 보이는 금리.. 하반기에는 안정화 예상
 - o 경제성장률 + 물가 상승률은 금년 2Q가 피크 예상
- 연말로 갈수록 일정 부분 하락도 가능 예상

< 최근 들어 상승세가 진정중인 금리 흐름 >



자료 : Dataguide, 리딩투자증권

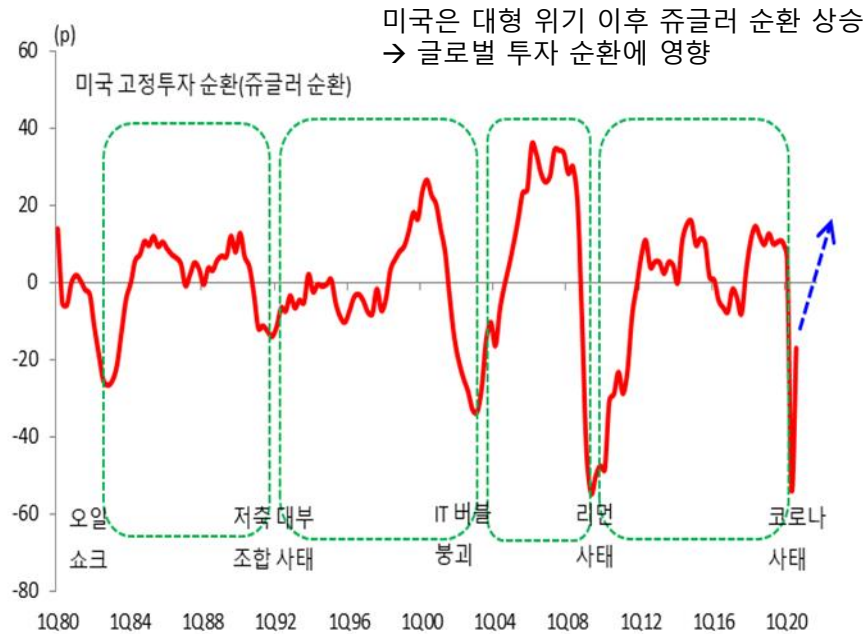
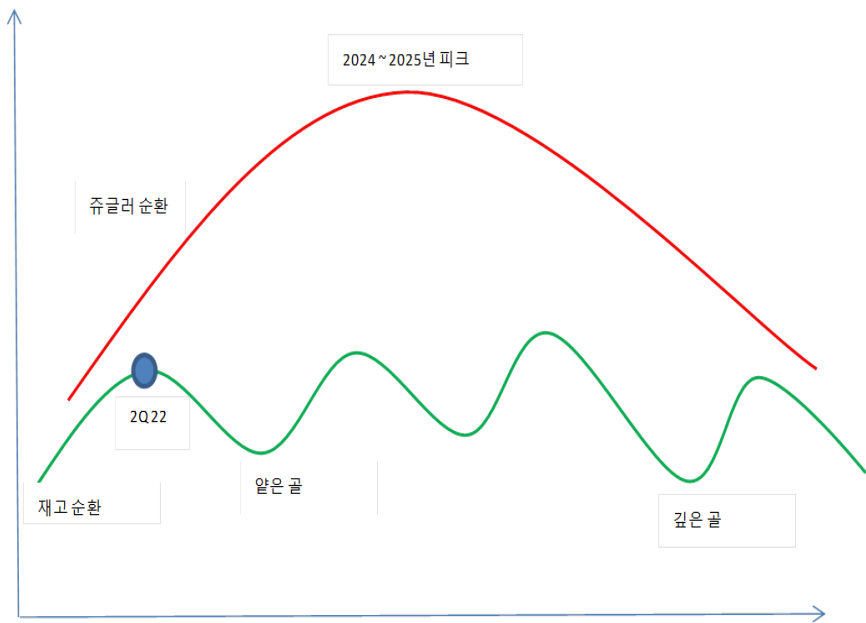
< 하반기에는 금리 안정화 예상 >



자료 : 통계청, 한국은행, 리딩투자증권

- 주글러 순환(투자 순환).. 코로나19 사태 극복 위한 정책적 조치에서 비롯되면서 금년부터 상승 국면 시작(한국, 미국 공히)
 - o 한국 : K 뉴딜 정책, 미국 : American Jobs Plan 정책 중심으로
- 내년 2Q 이후 재고 순환 하강해도 주글러 순환은 상승 국면 유지 → 재고 순환 하강의 골은 깊지 않을 것 → 주식시장에 미치는 부정적 영향은 적을 전망 → 주식시장은 금년 하반기 상승, 내년은 박스권 흐름 전망
- 만약 주글러 순환이 하강 국면일 때 재고 순환도 하강하면 그 골이 깊어 주식시장에 주는 부정적 영향이 큼(이는 2025년 이후 예상)

< 주글러 순환, 2021년부터 상승 시작 >

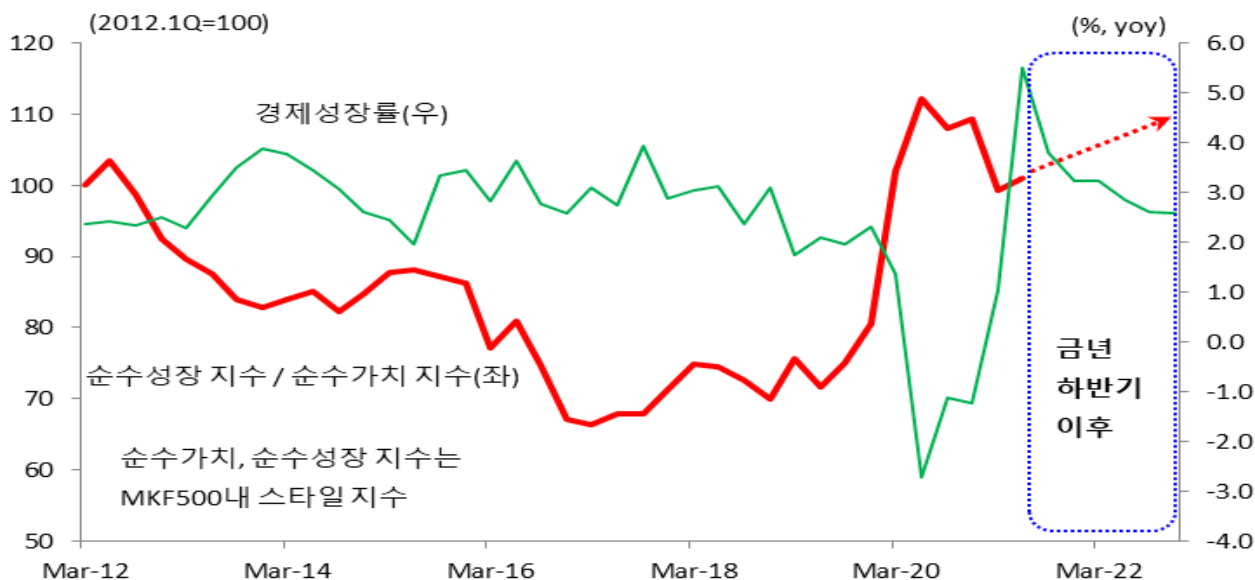


자료 : FRED, 리딩투자증권

■ 경기 상승 속도 둔화 & 금리 안정화 → 성장 스타일에 유리한 환경

- 경기 상승 후반부의 특징은 경기 상승 속도 둔화와 금리 안정화
- 경기 흐름에 민감한 전통적 사이클릭 업종의 주가 흐름은 불리해질 환경
- 경기 모멘텀에 관계없이 이익 흐름이 양호한 성장주가 상대적으로 유리. 금리 안정화 또한 성장주 주가에 긍정적으로 작용 예상

< 경제성장률과 역관계 경향을 보이는 성장/가치 스타일 상대 주가 >

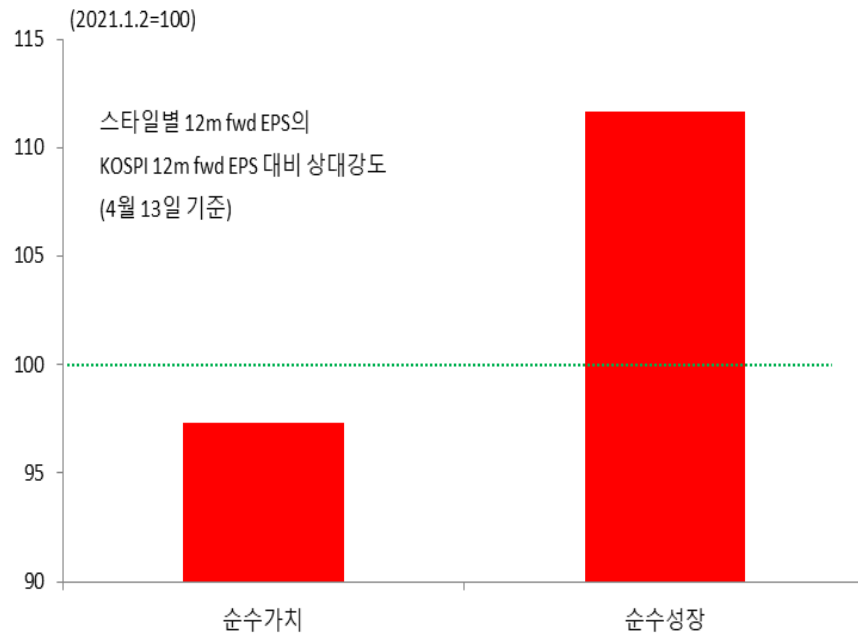


자료 : Dataguide, 한국은행, 리딩투자증권

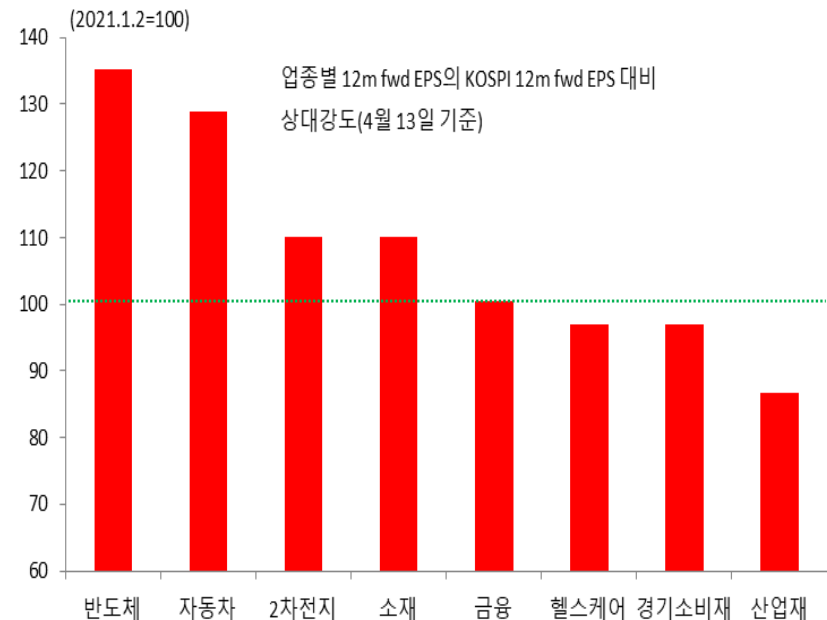
■ 예상 이익 흐름으로 비교시 스타일은 '성장', 업종은 '반도체', '자동차'가 유리

- 하반기부터 경기상승 속도 둔화되면 이익 성장의 차별성은 더 부각될 전망. 금리 안정화 또한 이익 성장 차별성에 영향 줄 것
- 전통적인 씨클릭업종은 상대적으로 불리해 질 수 있음
- 반도체, 자동차의 경우 기존에는 가치 스타일 특성이 강했으나 이제는 성장 스타일적 성향이 더 강해지고 있는 업종
밸류에이션은 아직도 KOSPI 13.8배(12m fwd PER, 4/13 기준)보다 낮은 10.2배(KRX 반도체), 10.6배(KRX 자동차)에 형성

< 연초 이후 스타일별/주요 업종별 12m fwd EPS의 KOSPI 12m fwd EPS 대비 상대 강도 비교 >



자료 : Dataguide, 리딩투자증권



자료 : Dataguide, 리딩투자증권

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.