

## 바이러스 2 차 확산 이후의 상황 점검

2020/ 7/ 9

**Strategist**

**이동호**

(2009-7062)

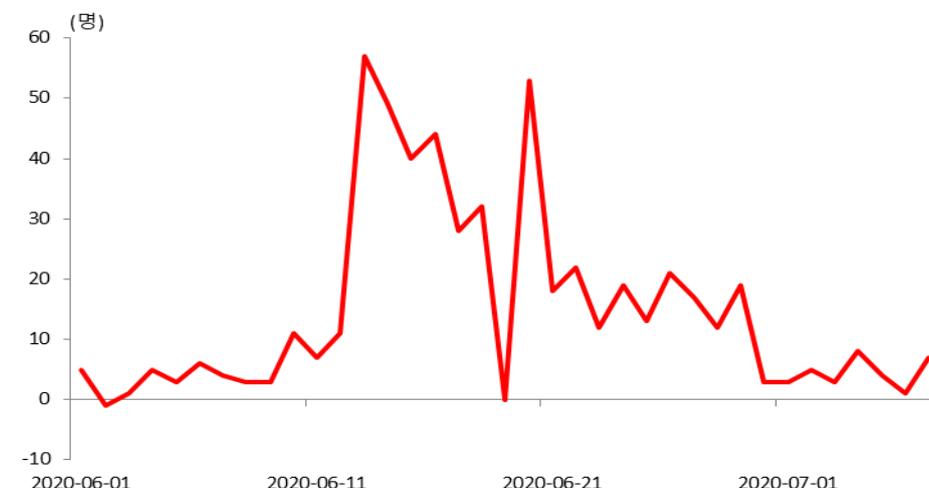
dhlee@leading.co.kr

초기 단계이긴 하지만 경기 지표는 회복 조짐을 보이고 있다. 그러나 6 월 중순 이후 코로나 19 바이러스가 재확산 양상을 보이면서 경기 회복의 지속성에 의문을 표하는 우려감이 잠재해 있는 상황이다. 이러한 시점에서 주식시장 상황을 점검해 보고자 한다. 아마 다음 세가지가 핵심이지 않을까 싶다.

첫째, 코로나 19 신규 확진자수가 다시 증가하는 상황을 어떻게 해석할 것인가?, 둘째, 최근 경기 지표 회복은 지속성을 가질 수 있는가?, 셋째, 현재 주가 레벨은 현실과 괴리가 큰 상황인가?

우선 신규 확진자수 증가에 대한 판단이다. 6 월 중순에 G2(미국, 중국) 지역의 신규 확진자수가 다시 증가하면서 글로벌 주식시장을 긴장시켰다. 그런데 중국은 최근 신규 확진자수가 다시 감소세로 접어든 상황이다. 7 월 들어서는 다시 한자릿대로 감소했다. 미국이 문제이다. 그런데 특이한 점은 6 월 중순 이후 신규 확진자수가 빠르게 증가하고 있는 상황인데 사망자수는 감소하고 있다는 점이다.

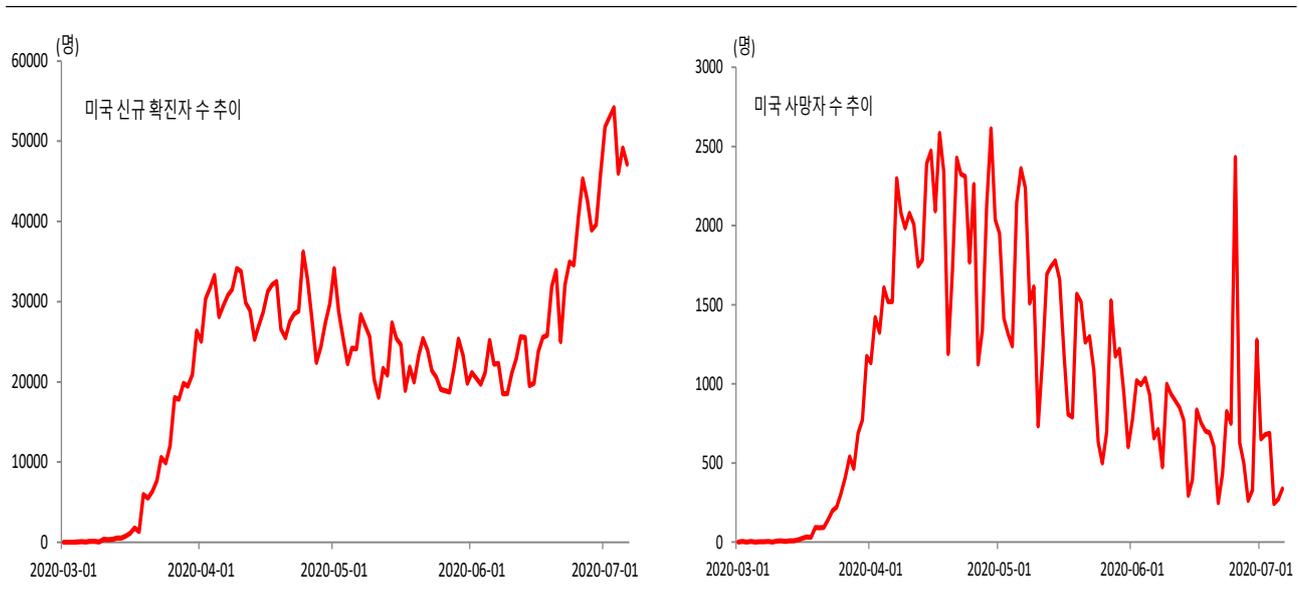
<그림 1> 6 월 이후 중국 코로나 19 신규 확진자수 추이



자료 : WHO

<그림 2>를 보면 미국의 경우 바이러스 1 차 확산이 가속화되던 3 월에 신규 확진자수와 사망자수는 동일한 방향성을 보였다. 이후 신규 확진자수가 감소하면서 사망자수도 감소하는 양상이었다. 그런데 6 월 중순 이후 바이러스 2 차 확산이 시작되면서부터는 신규 확진자수와 사망자수의 방향성이 상이한 흐름을 보이고 있다. 바이러스가 인체에 미치는 치명성이 약화된 것일까? 물론 낙관할 수는 없다. 그러나 바이러스 2 차 확산이 시작된 지 이제 한달이 다 되어 가는 상황인데도 사망자수가 감소세를 유지하고 있다는 점은 한 번 짚고 넘어가야 할 사안인 것 같다. 물론 신규 확진자수가 빠르게 늘어난 지역은 다시 거리두기를 강화하고 있다. 그러나 유사시 추가 경기 정책이 대기하고 있음을 주식시장이 인지하고 있다는 점 또한 고려해야 할 요인으로 본다. 추가 경기부양 정책이 이제 없다고 판단하는 경우와는 크게 차이가 나는 사안이다.

<그림 2> 코로나 19 미국 신규 확진자 및 사망자수 추이



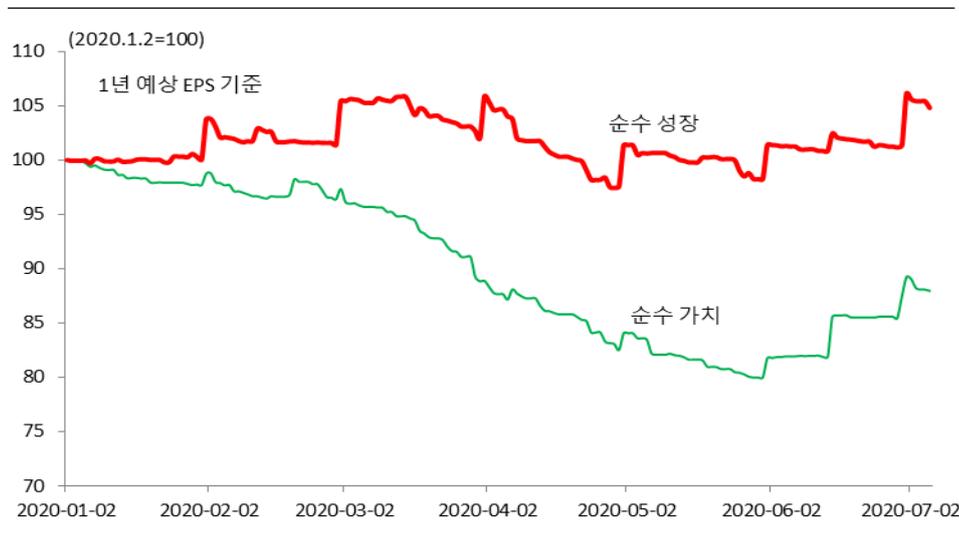
자료 : WHO

둘째, 최근 경기 지표 회복은 지속성을 가지는가에 대한 부분이다. 신규 확진자수가 늘어나도 사망자가 줄어드는 현상이 지속될 경우 거리두기의 강도와 바이러스에 대한 공포 심리는 바이러스 창궐 초기 때와는 다른 양상을 보일 개연성이 높다. 경기에 미치는 부정적 영향이 크게 낮아진다는 것이다. 그렇다면 회복의 속도는 다소 더뎠을 수 있더라도 회복 자체가 안되는 상황으로 치닫을 확률은 낮다고 보아야 할 것이다. 기존 고강도 경기부양 정책의 시차 효과와 유사시 추가적으로 등장할 수 있는 부양 정책이 경기 회복에 미치는 긍정적 효과도 고려해야 한다.

최근 애널리스트들의 기업이익 예상치(12 개월 fwd EPS)는 상향 조정의 조짐을 보이고 있다. <그림 3>에서 보는 것처럼 경기에 둔감한 성장 스타일의 예상 EPS 흐름은 코로나 19 사태로 인한 경기 침체기간에도 양호한 흐름을 보이고 있다. 3~4 월중 소폭 하향 조정되었으나 5 월부터 상향조정되기 시작하여 이제는 사태 발생전 보다 높은 위치에 있다. 경기에 민감한 가치 스타일 예상 EPS 흐름은 코로나 19 사태의 부정적 영향을 많이 받았다. 그러나 가치 스타일에 대해서도 사태의 영향력이 약화되기 시작했고, 고강도 정책 효과 기대감이 계속 작용한 6 월부터는 상향 조정하는 흐름이다.

앞서 언급한 바와 같이 경기 회복의 속도는 다소 더뎠을 수 있다 하더라도 회복 자체가 안되는 상황이 아니라면 예상 EPS 는 단기적인 하향 조정은 있을 수 있으나 회복 추세는 유지할 가능성이 높다고 본다. 성장 스타일의 경우 하향 조정폭이 미미할 것이고, 가치 스타일도 단기적인 하향 조정이 중장기적으로 굳어질 확률은 낮을 전망이다.

<그림 3> 연초 이후 성장, 가치 스타일 주식군의 예상 EPS 추이



주 : MKF 500 기준  
 자료 : Dataguide, 리딩투자증권

그렇다면 바이러스 재확산 문제로 인해 경기 회복의 속도가 다소 더뎠을 수도 있다는 점이 주식시장 흐름에 얼마나 부담을 줄 수 있을 것인지에 대한 판단도 중요하다. 세번째 점검 요인이 그 부분에 해당된다. 필자는 '개와 주인의 간극과 시사점(2020.6.25)'이라는 자료를 통해 최근 주식시장이 펀더멘털과 얼마나 괴리가 있는지에 대해 진단해 보았다. 동 자료에서 '개'를 현재 주가(KOSPI)에 내재(implied)된 예상 기업이익으로, '주인'을 애널리스트 이익 추정치(컨센서스)로 정의해서 추정해 볼 경우 양자간의 간극은 크지 않은 것으로 분석되었다(자세한 내용은 전술한 발간 자료 참조 요망). 바이러스 2 차 확산으로 인해 경기 회복 속도가 다소 더뎠더라도 그로 인한 주가 조정의 폭은 크지 않을 수 있다는 것이다.

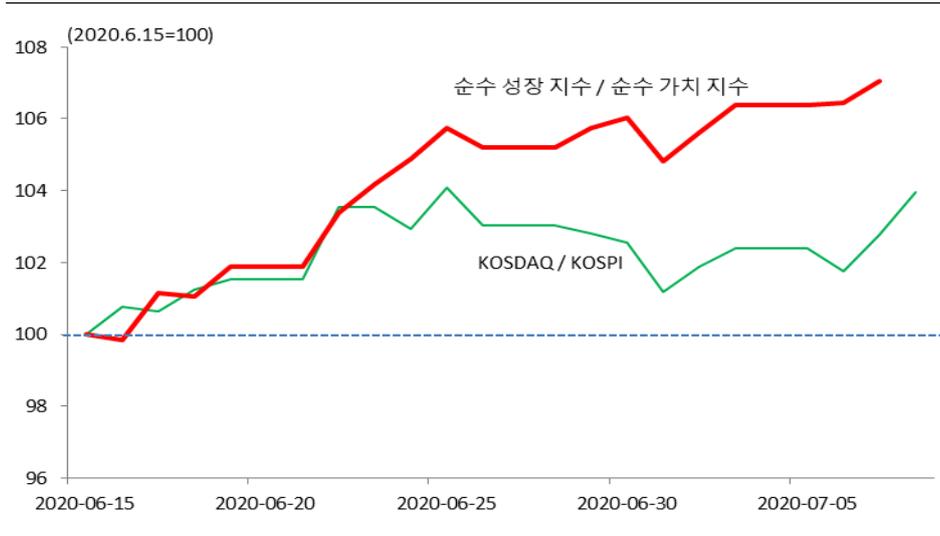
결국 바이러스 재확산으로 경기 회복의 속도가 다소 더뎠을 수 있다는 점, 그리고 이에 따라 예상 기업이익이 단기적으로 하향 조정될 수는 있다는 점에 있어서는 시장이 단기적으로 일정 부분의 조정 또는 변동성 장세를 보일 수 있겠다고 판단해 볼 수 있다. 그러나 전술한 바와 같이 경기(이익)회복의 방향성이 바뀔 가능성은 낮다는 측면에서 볼 때 주식시장의 방향성도 기존의 우상향 흐름이 바뀔 확률은 낮다고 예상한다.

현재로서는 최근 재확산되고 있는 바이러스가 어느 정도의 강도를 가지고 있는 지가 가장 중요한데 그 부분에 대해 긍정적이든 부정적이든 한 쪽 방향에 확신을 가지고 시장에 대응할 수는 없다고 본다. 다만 1 차 확산 때와는 달리 신규 확진자와 사망자 추이간의 방향성이 다르다는 점, 유사시 뒷받침될 경기 부양 정책, 넘쳐나는 유동성 등을 고려해 볼 때 부정적인 시나리오만을 상정하고 액션 플랜을 짤 필요성은 크지

않아 보인다. '조정시 매수', 그리고 필자가 그 동안 계속 주장해 온 '성장주 중심의 포트폴리오 전략'을 계속 유지한다.

참고로 <그림 4>는 코로나 19 바이러스 2 차 확산이 시작된 6 월 15 일 이후 주요 지수의 상대 퍼포먼스를 보여 주고 있다. 6 월 15 일을 100 으로 볼 때 코스닥이 코스피를 아웃퍼폼하고 있고, 성장주의 가치주 대비 아웃퍼포먼스는 그 보다 더 크게 나타나고 있다.

<그림 4> 바이러스 2 차 확산 시점(6/15) 이후 주요 지수의 상대 퍼포먼스



주 : 순수성장, 순수가치는 MKF 500 기준  
 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 3 자에게 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.

©. 2020 Leading Investment & Securities Co. All rights reserved