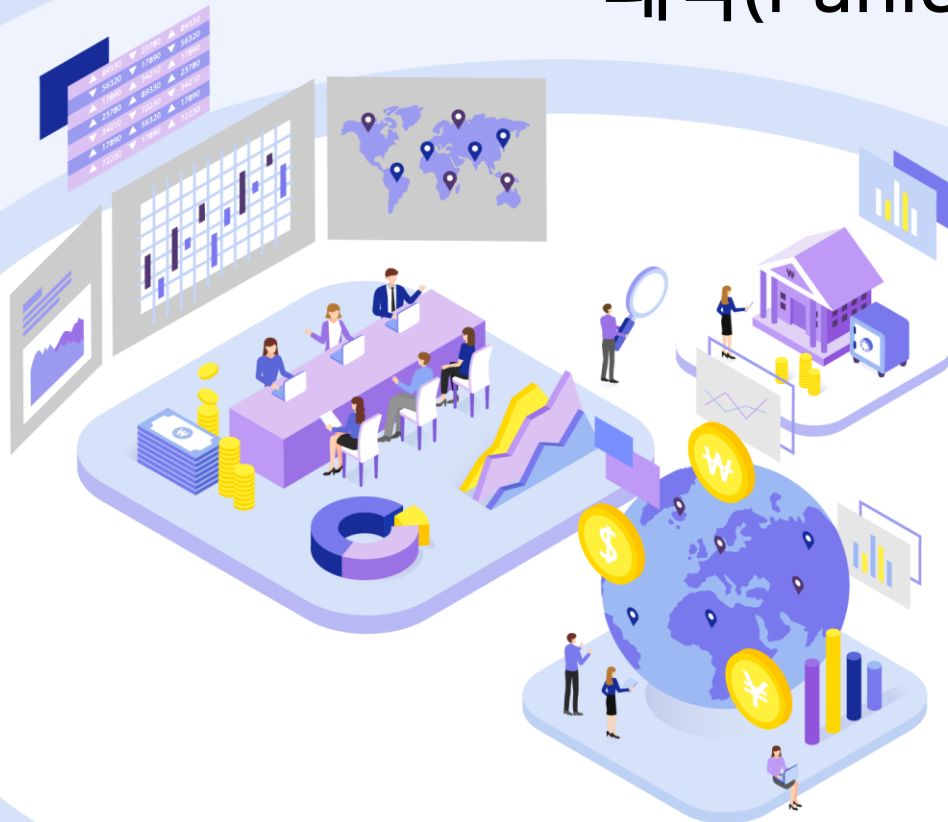


I Strategy Issue I

패닉(Panic)이 휩쓴 시장에서 살아남기



Strategist 윤영교
02)6923-7352
skyhum00@capefn.com

케이프투자증권



Summary 패닉(Panic)이 휩쓴 시장에서 살아남기

▶ 미국 증시는 필요한 조정 과정을 거치고 있다

- 미국 증시는 무역분쟁 해소(2019년 4분기)를 모멘텀으로 반등에 성공하였으나 단기 급등에 대한 부담도 가중
- 경기 반등 시그널이 몇몇 포착되고 있으나 아직 선명하지 않은 상황에서 단기 주가지수 상승률은 적정 기대수익률을 상회
- 이는 금융시장 내에서 금리 상승세 제한, 성장주로의 쏠림, 금 등 특정 안전자산 가격 상승으로 나타남
- 이런 상황에서 발생한 코로나19 사태는 주식자산(성장주 중심) 차익실현의 빌미를 제공하며 주가 조정을 발생시킴

▶ 집권 4년차에 들어선 트럼프 대통령, 주가 부양에 실패하면 재선도 없다

- 과거 사례를 참고해 보면 집권 4년차에 주가 부양에 실패한 대통령은 재선 가능성 낮음
- 트럼프 재임기(2017~2019년) 중 미국 주가지수 상승률은 양호한 편이나 IT 업종에 쏠림이 있다는 점이 문제
- 미국 경제구조를 감안하면 소비재 업종 이익 증가를 유도함으로써 주가를 부양하는 것이 안정적인 선택
- 미국 소비자지표 및 고용시장 상황을 고려하면 이는 충분히 달성 가능한 과제

▶ 본능을 통제해야 시장을 이길 수 있다

- 군중심리와 위험회피심리는 인간의 기본적인 본능. 이것이 금융시장에서는 쏠림이라는 극단적인 행태로 발현됨
- 2월 국내 증시 조정은 통계적 유의 수준 내에서 이루어 짐. 코로나19로 인한 증시의 중장기 방향성 훼손은 지나친 우려
- 코로나 사태의 예상 시나리오는 1) 동절기 종료에 따른 점진적 해결, 2) 백신 개발 등을 통한 전격적 해결, 3) 전 세계적인 확산으로 경기침체 발생
- 이 중 시나리오 3)은 현실화 가능성이 지극히 낮음. 1)과 2)는 긍정적인 시나리오, 시장 반등에 대비한 투자전략 필요
- 코로나19 사태에 대한 우려에도 불구하고 일부 업종의 이익 전망치는 상향했다는 점에 주목해야 할 것
- 코로나19 사태 이후 국내 증시는 코로나19와 관련성이 낮은 업종과 역설적으로 가장 관련성이 높은 업종이 반등을 주도할 것

▶ 2020년 상반기 KOSPI 예상 Range: 2,050~2,450P

▶ 2020년 3월 KOSPI 예상 Range: 2,100~2,300P

▶ 추천 업종: 반도체, 자동차, 중국 관련 소비재

Strategist 윤영교
02)6923-7352
skyhum00@capefn.com

1

필요한 시기에 필요한 조정

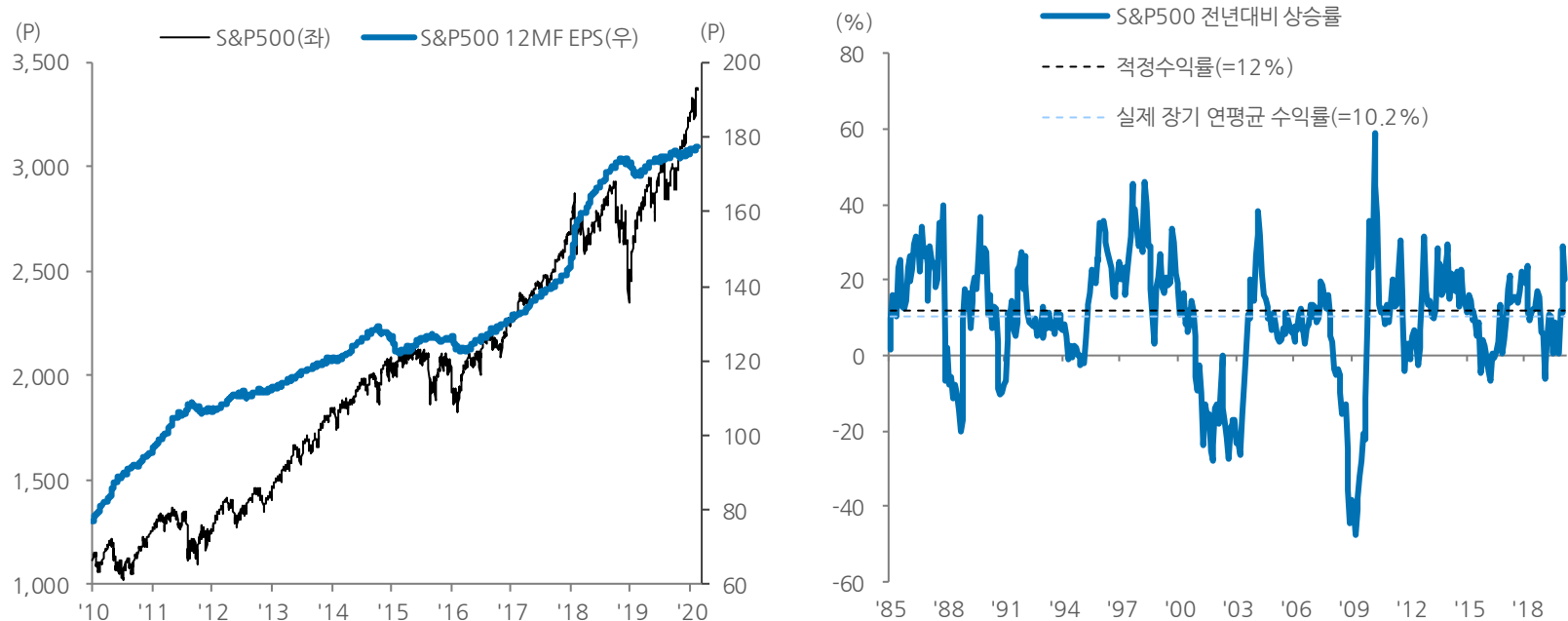
- 미국 증시는 경기 반등이 명확하지 않은 상황에서 속등
- 펀더멘탈과 가격과의 괴리가 부담스러운 상황에서 발생한 코로나 사태는 쓸림으로 이어짐
- 미국 경제 반등 신호는 점점 더 명확해지고 있음
- 추가 기간 조정과 이익 전망치 상향이 맞물리며 미국 증시 고평가 부담이 해소될 전망



미국 증시 가파른 상승에 대한 부담

- 중국과의 무역분쟁이 해소된 2019년 4분기를 기점으로 미국 증시 속도
- 이익전망치 상향은 주가상승의 정당성을 확보해 주나, 기대 이익 성장률에 비해 주가상승률이 빠르다는 점이 부담
- S&P500의 장기 연평균 상승률과 당사가 산출한 적정 수익률을 감안하면 미국 증시 기간 조정은 오히려 반드시 필요한 과정

기대 이익 성장률이나 적정 상승률을 감안하면 미국 증시는 단기간에 급등한 것이 사실



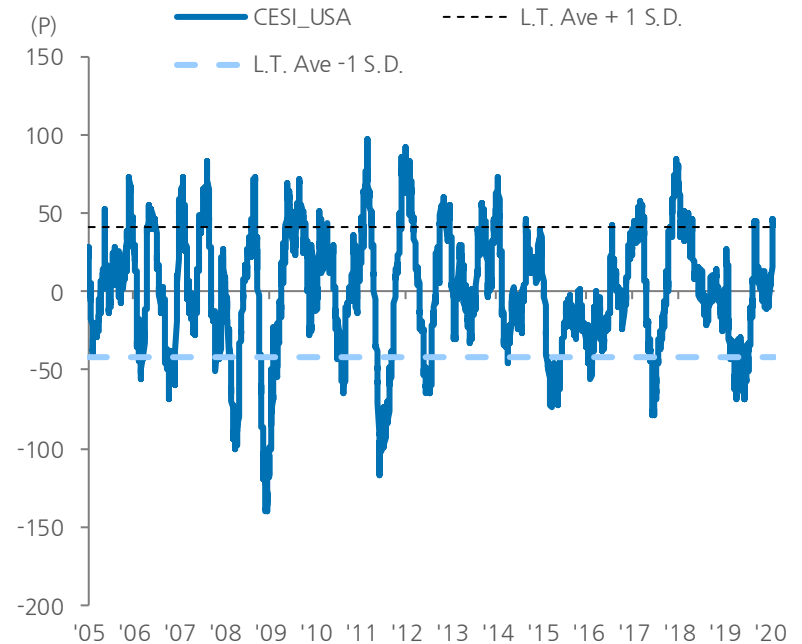
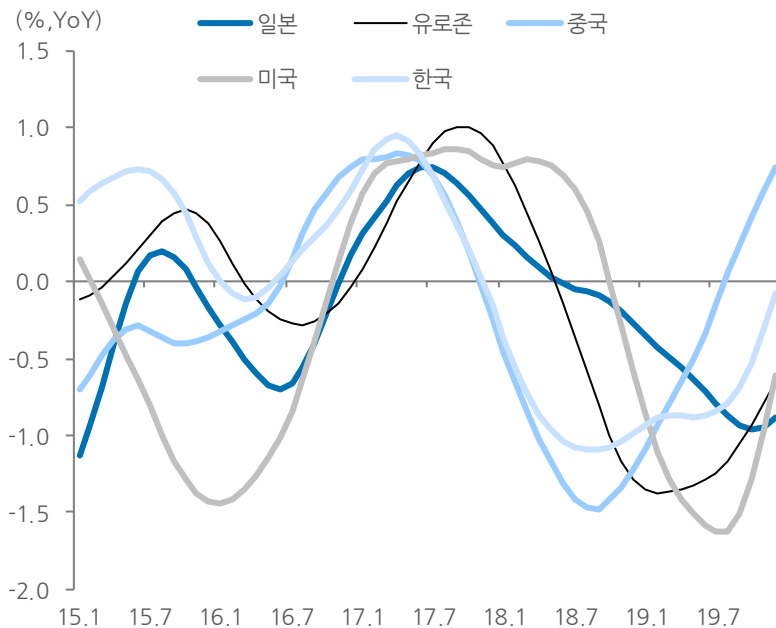
자료: Refinitiv, 케이프투자증권 리서치본부



명확해 진 경기 반등, 다만 시장의 기대가 아직 따라가지 못하고 있다는 것이 문제

- 경기선행지수상 미국 경제는 2018년 하반기부터 하강 사이클로 진입, 여타 주요 실물지표 상에서도 일치된 결과 보임
- 무역분쟁 해소와 제조업 재고 청산이 막바지에 이른 2019년 4분기를 기점으로 경기 반등 본격화
- 경기 반등은 주요 실물지표 상에 반영되기 시작하였으나 시장참여자들의 기대치는 2년여의 경기 침체로 낮은 상태에서 유지⇒CESI 급등
- 경기 회복에 대한 기대와 의심이 상존, 뉴스 등 노이즈에 따라 단기 시장 변동성이 확대될 수 있는 구간

경기선행지수상 미국 경기 상승 전환은 확정적, 다만 단기적으로 시장의 기대를 크게 상회했다는 점은 부담

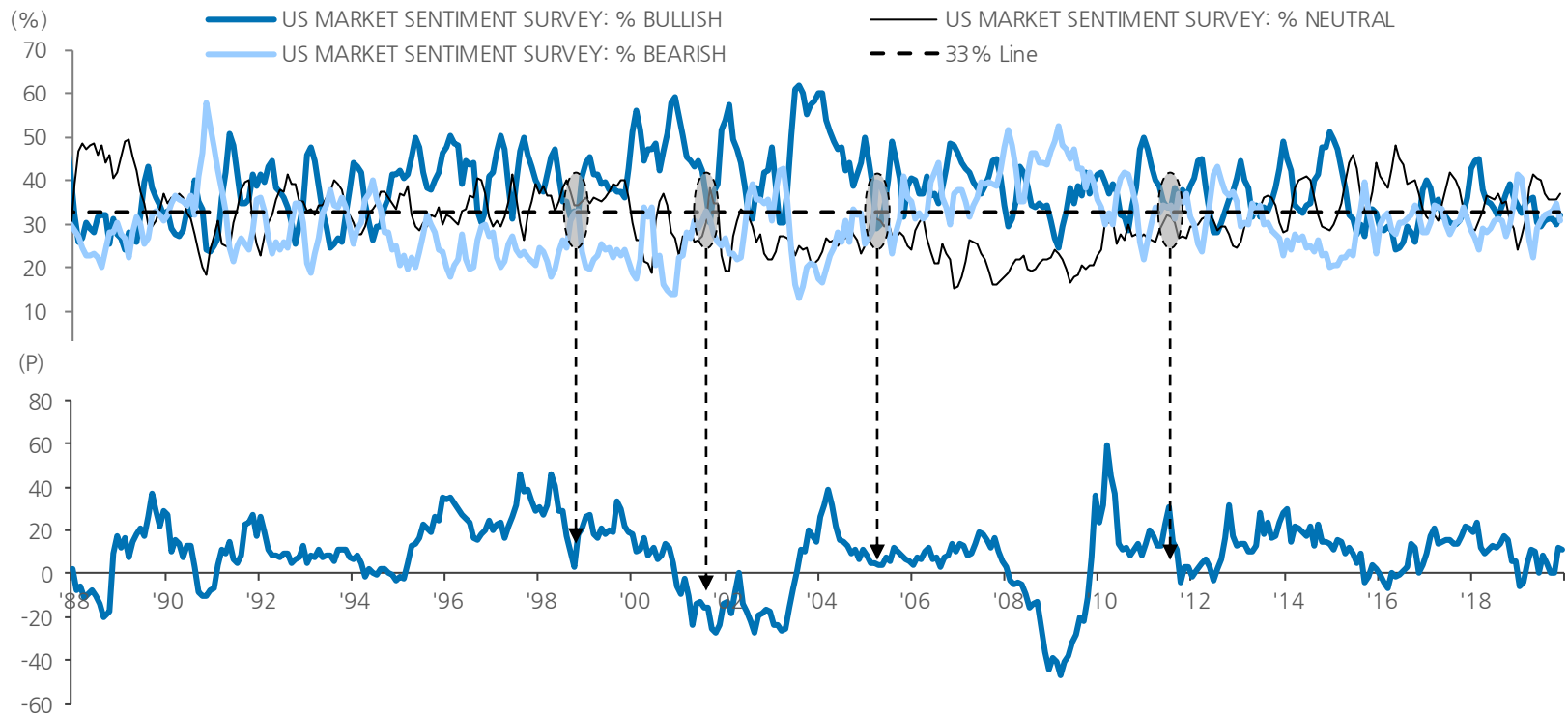


자료: Refinitiv, 케이프투자증권 리서치본부

지금 미국 투자자들의 심리는? (1)

- 미국 주식시장은 단기간에 급등하며 심리적 저항선(S&P500 기준 3,000P)을 돌파함
- 경기 회복이 명확해지지 않은 상황에서 지수가 선행함. 미국 투자자들은 주가지수 상승/하락/횡보 가능성을 거의 동일한 비율로 예측하고 있음

미국 주식시장 Sentiment Survey Index



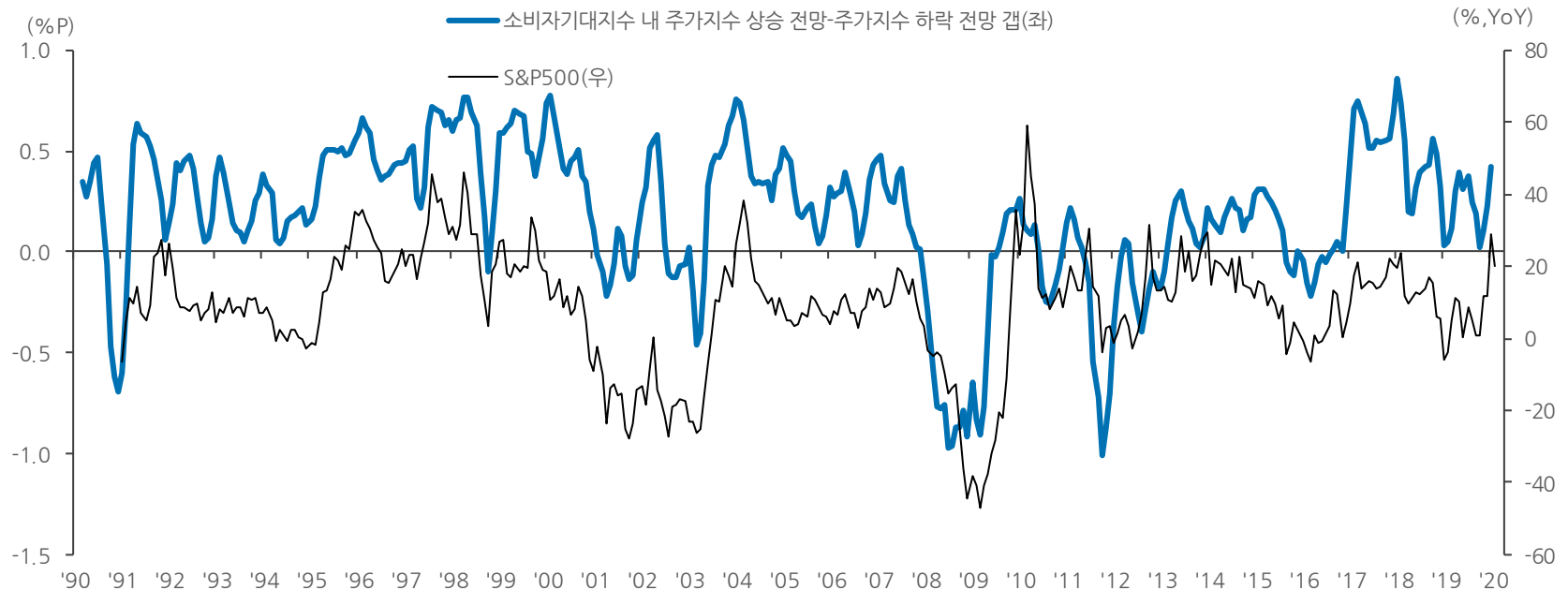
자료: Refinitiv, 케이프투자증권 리서치본부



지금 미국 투자자들의 심리는? (2)

- 2020년 1월 미국 소비자대지수 내 주식시장 전망 서베이에 따르면 주식시장 상승 및 하락 전망이 비등한 수준
- 주식시장 단기 급등에 따른 우려가 작용하고 있다는 의미로 해석 가능

미국 소비자들은 주식시장 단기 급등에 조금씩 부담을 느끼고 있다



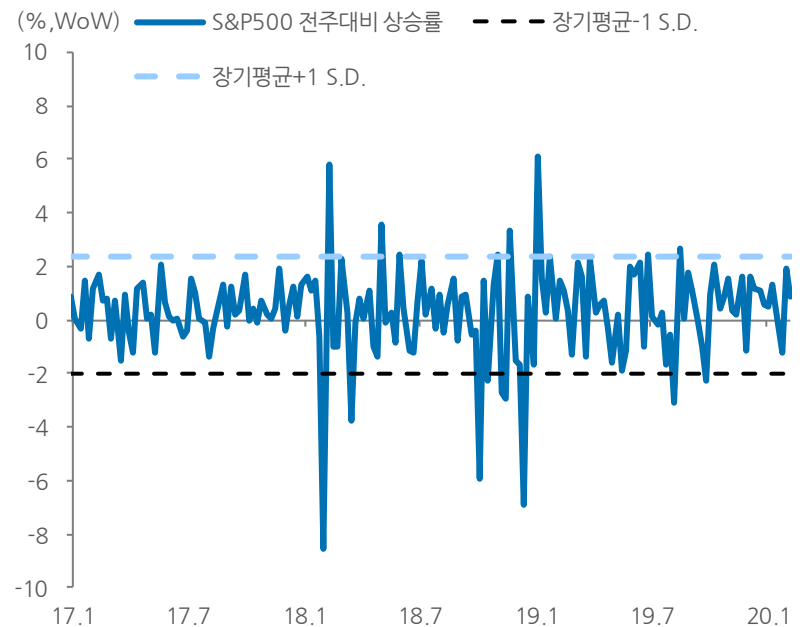
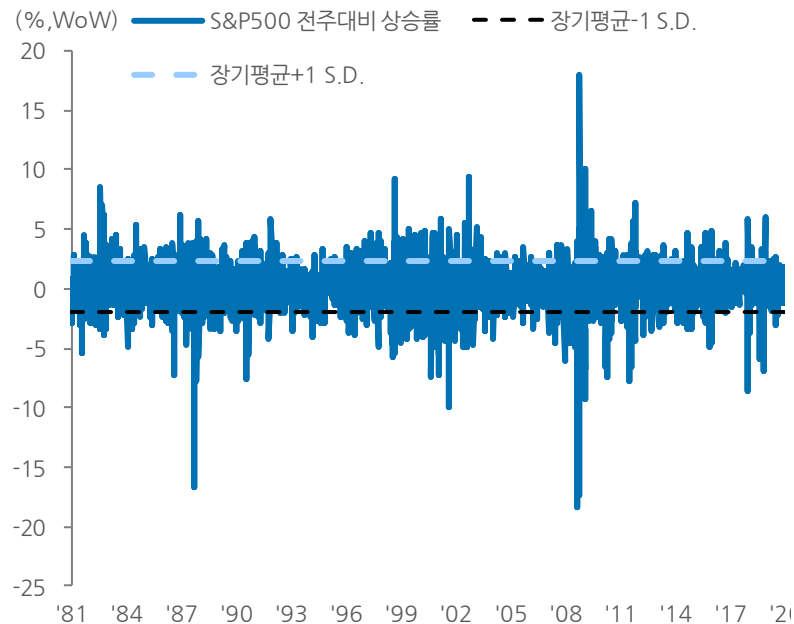
자료: Refinitiv, 케이프투자증권 리서치본부



단기 시장 변동성에 휘둘리면 안된다

- 2019년 4분기 실적시즌 종료 후 코로나19 사태 등을 계기로 미국 증시 변동성 확대 조짐
- 통계적으로 미국 증시는 주간 2% 내외의 등락은 통상적인 수준
- 미국 증시의 등락을 편차는 무역분쟁에 따른 경기 침체 논란이 한창이던 2018년과 2019년 이전 수준으로 회귀
- 단기적으로 지수 상승 모멘텀이 악화될 수 있으나 조정이 통상적인 범위 안에 있다는 점을 감안하면 과도한 우려는 금물

S&P500가 상하로 2% 내외(주간 기준) 범위에서 등락하는 것은 통상적인 수준이다



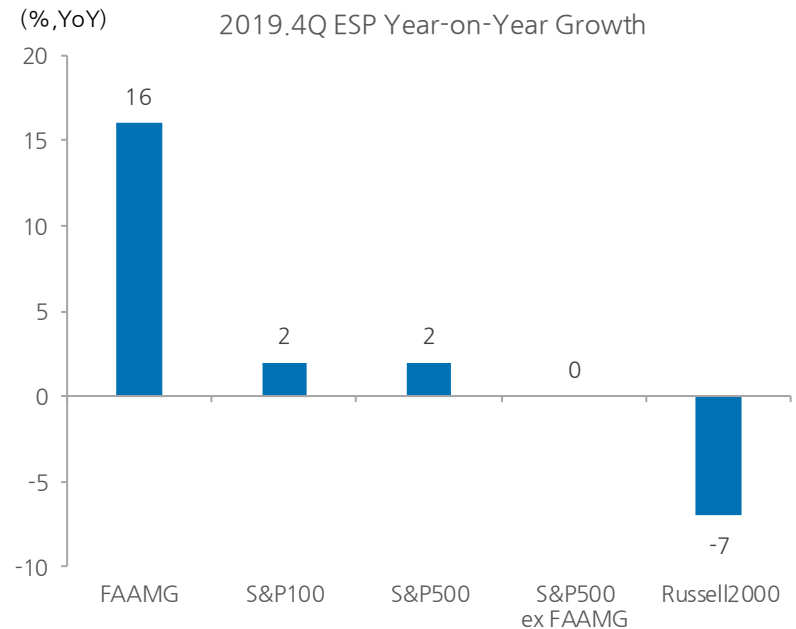
자료: Refinitiv, 케이프투자증권 리서치본부



성장이 없을 때는 성장주로 관심이 더 쏠린다

- 2010년대 미국 증시 상승은 IT 기술주가 주도하였음
- 2019년의 경우 IT 기술주로의 이익 쏠림이 더욱 심화되며 주가지수 상승에 IT 편향이 더욱 강하게 반영되었음
- IT 업종 주가 상승에 대한 부담이 적지 않은 상황에서 발생한 코로나 사태는 차익 실현의 빌미를 제공함

FAAMG 시가총액 비중

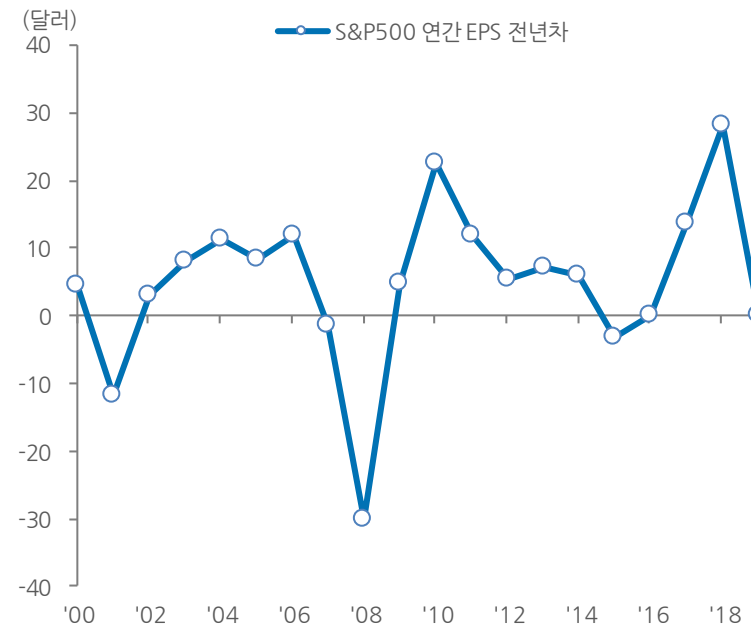
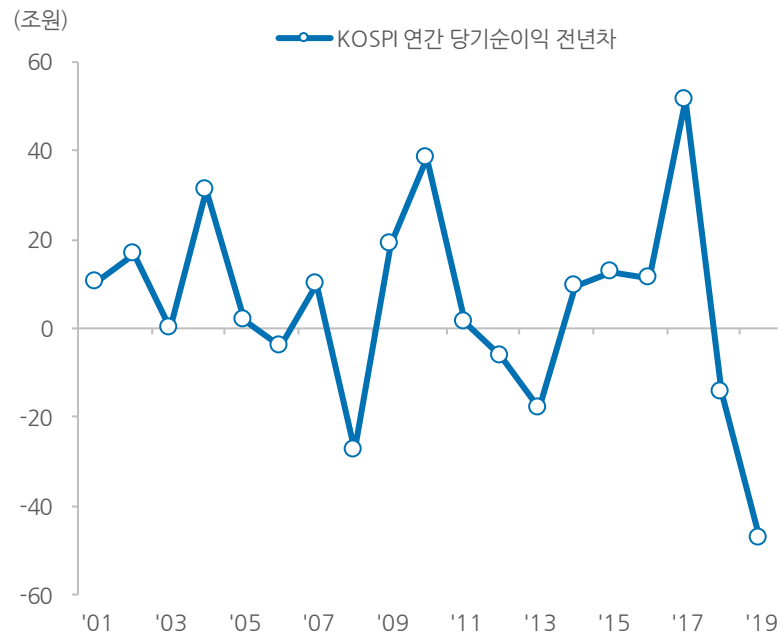


자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

미국 기업이익은 성장이 문제

- 한국을 비롯한 신흥국 기업 이익은 글로벌 경기 사이클에 따른 진폭이 크게 나타나며 감익(전년 이익 대비 감소)이 빈번함
- 반면 미국 기업 이익은 경기 사이클에 따른 진폭이 작고 심각한 수준의 경기 침체가 아닐 경우 감익이 발생하는 경우가 적음
- 신흥국 기업은 생존이 화두인 반면 미국 기업은 성장이 화두
- 2019년 미국 기업이익(S&P500 기준)은 전년대비 보합 수준을 기록, 2020년 실적은 증가 전환할 가능성 높음

한국 등 신흥국 기업은 생존이 화두인 반면, 미국 기업은 성장이 화두

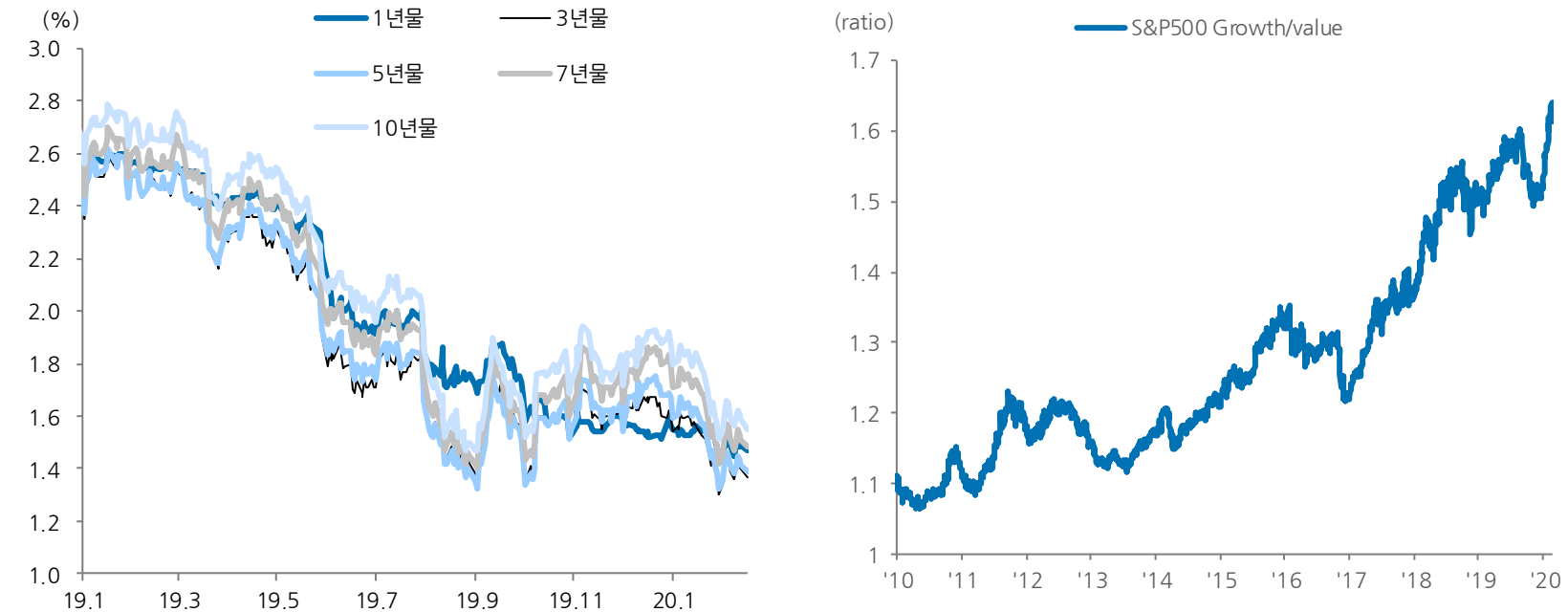


자료: Refinitiv, 케이프투자증권 리서치본부

아직은 성장에 대한 신뢰가 부족한 상황

- 여러 경제지표를 통해 미국 경기 반등 가능성이 확인되고 있으나 경기 회복에 대한 신뢰가 확고하지 않은 상황
- 1) 경우에 따라 일부 부정적인 경제지표가 확인되고 있는 가운데, 2) 코로나19사태 확산이 상승 효과를 일으킨 것으로 판단
- 이에 따른 미국 금융시장 반응은 1) 시장금리 하락, 2) 성장주로의 쏠림으로 나타남

성장에 대한 부족한 신뢰는 시장금리 하락과 성장주로의 쏠림으로 반영됐다

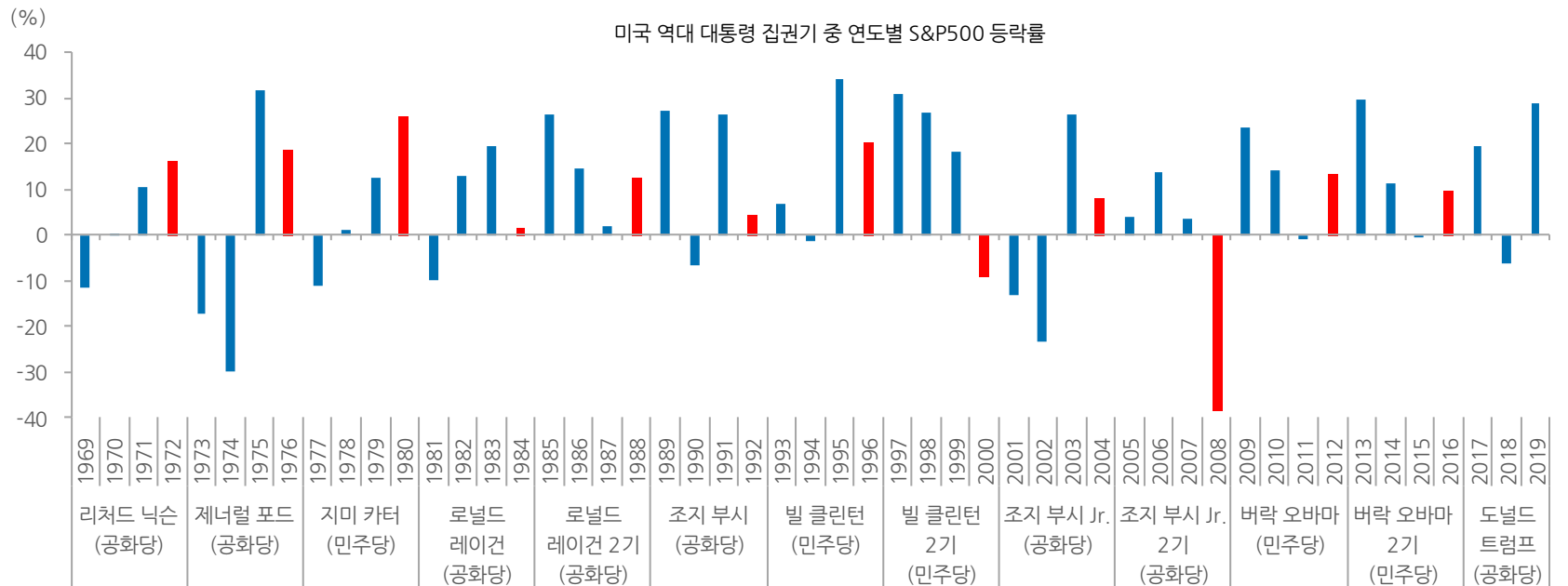


자료: Refinitiv, 케이프투자증권 리서치본부

트럼프 행정부는 2020년 주식시장 띄우기에 사활을 걸 것이다

- 가계 자산의 70%가 부동산에 집중돼 있는 한국과 달리 미국 가계 자산의 70%는 금융자산이며 이 중 70%는 주식자산
- 따라서 주가 부양에 실패할 경우 정권 유지가 어려워짐. 과거 집권 4년차에 주가지수 부양에 실패한 정권은 재집권에 실패하는 경우가 많았음
- 1~3년차 주가 흐름도 중요하나 선거가 있는 4년차 시장 분위기가 가장 중요함
- **트럼프 행정부의 1~3년차 주가 상승률은 양호한 편이나 과거 정권과 비교해 보면 눈에 띄는 수준은 아니라는 점에 주목할 필요**

3년차까지 트럼프 대통령의 주식시장 성적표는 괜찮은 편이나 뛰어나다고 볼 수는 없는 수준

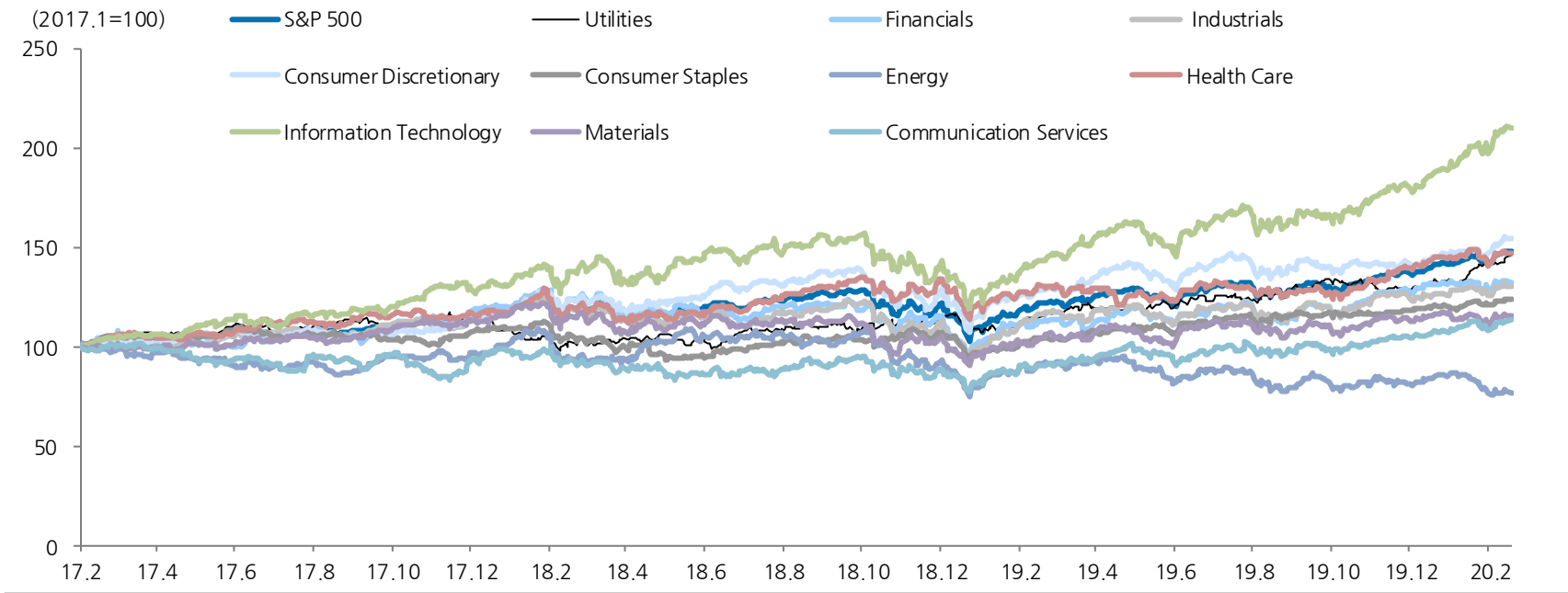


자료: Refinitiv, 케이프투자증권 리서치본부

어느 업종을 띄우는 것이 효과적일까? (1)

- 금융위기 이후 미국 증시 회복은 IT 업종이 주도하였음. 이른바 FAANG(혹은 FAAMG)으로 대표되는 기술주가 지수 상승을 견인함
- 이 과정에서 주식시장 내 IT 기술주의 쏠림이 강해진 점은 부작용. 주식자산 가격 상승에 따른 부의 효과가 일부에 집중됐다는 점도 문제
- 경제정책의 수혜가 IT 업종에 집중되면서 여타 산업이 소외를 받았다는 점은 2020년 재선 가능성을 낮출 수 있는 요인이라는 점은 트럼프 대통령이 풀어야 할 숙제
- 소비 부양 정책을 통해 소비재 기업의 이익 개선을 이끌어내는 것이 경제적, 정치적 관점에서 유리한 선택

미국 증시는 IT 기술주 위주로 상승했다



자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

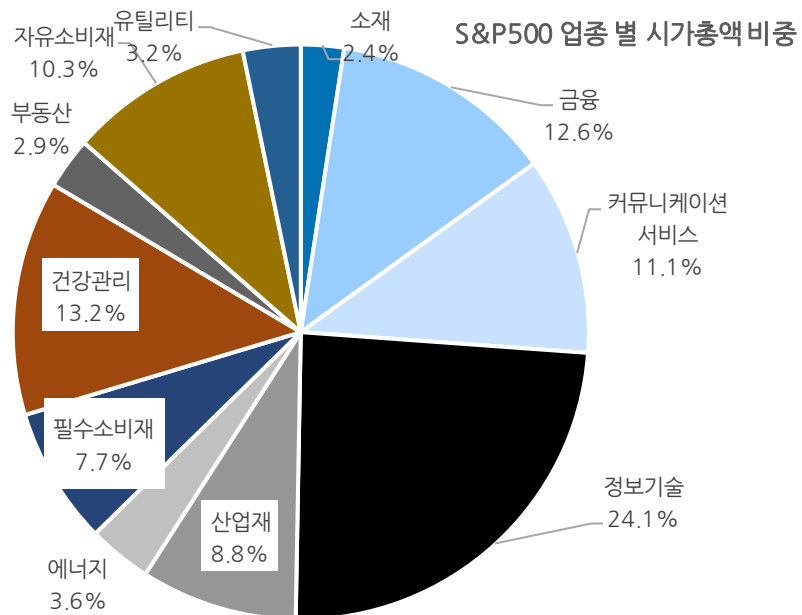


어느 업종을 띄우는 것이 효과적일까? (2)

- IT 및 커뮤니케이션 서비스 등 기술주 주가 상승으로 미국 주식시장 내 해당 업종 비중이 크게 확대된 상황
- 그러나 미국 경제 구조 상 소비재(자유소비재+필수소비재+건강관리) 업종이 경제에서 차지하는 비중이 상당하다는 점에 착안할 것
- 소비재 업종 주가 부양을 통해 1) 특정 업종으로의 쏠림 현상 완화, 2) 안정적인 주가지수 상승 관리 달성 가능
- 2020년 미국 주시시장 내에서 IT 업종을 대체할 주도주로 소비재 업종을 제시

미국 업종 별 주요 기업 및 시가총액 비중

업종	시가총액 기준 1~3위 기업
소재	Linde PLC, Ecolab, Air Products and Chemicals
금융	Berkshire Hathaway, JP Morgan Chase, BOA
커뮤니케이션 서비스	Alphabet, Facebook, AT&T
정보기술(IT)	Microsoft, Apple, Visa
산업재	Boeing, United Technologies, Honeywell
에너지	Exxon Mobil, Chevron, Conoco Phillips
필수소비재	Walmart, P&G, Coca Cola
건강관리	Johnson & Johnson, United Health Group
부동산	American Tower, Prologis, Crown Castle
자유소비재	Amazon, Home Depot, McDonalds



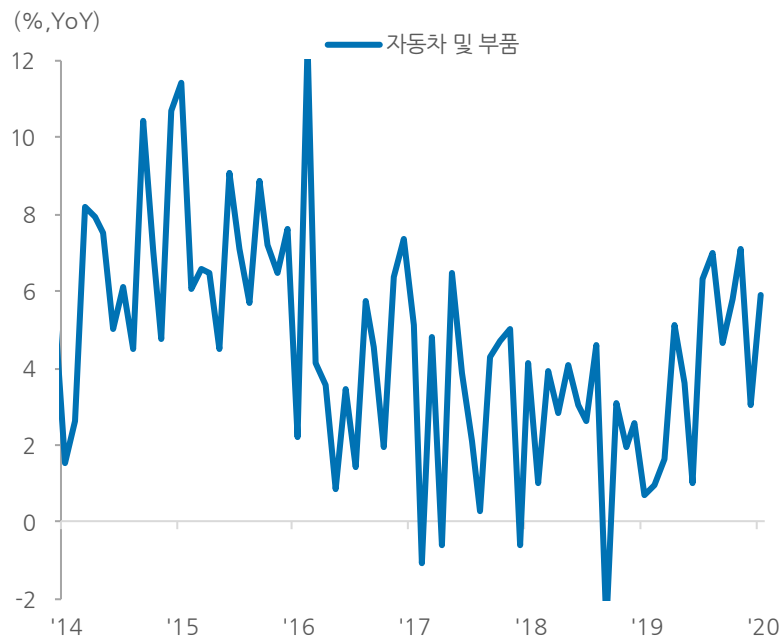
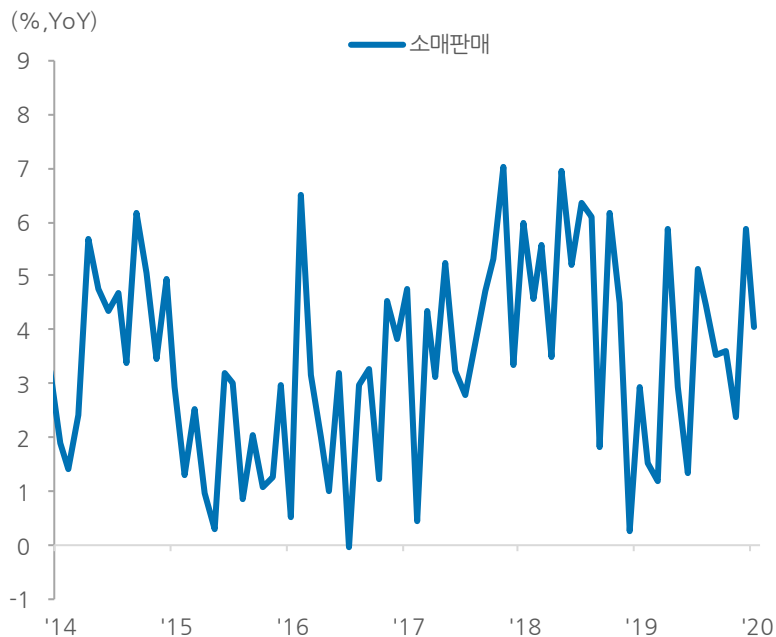
자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부



미국 소비경기는 일단 회복 국면으로 진입했다

- 미국 소비 경기에 대한 우려는 지속적으로 제기되었음. 2020년 1월 소매판매 전월대비 상승률이 저조했고 전년비 증가율이 2019년 12월 대비 비교적 큰 폭으로 하락
- 그러나 소매판매지수의 특성 상 월별 변동성이 크다는 특징이 있음. 실제로 소매판매 증가율은 자동차 등 내구재를 중심으로 2019년 초를 저점으로 상승 추세 유지
- 미국 소비경기 상승세 유지 가능성을 검토해야함

미국 소비경기에 대한 논란은 있지만 자동차 등 내구재를 중심으로 2019년 연초부터 회복세 지속



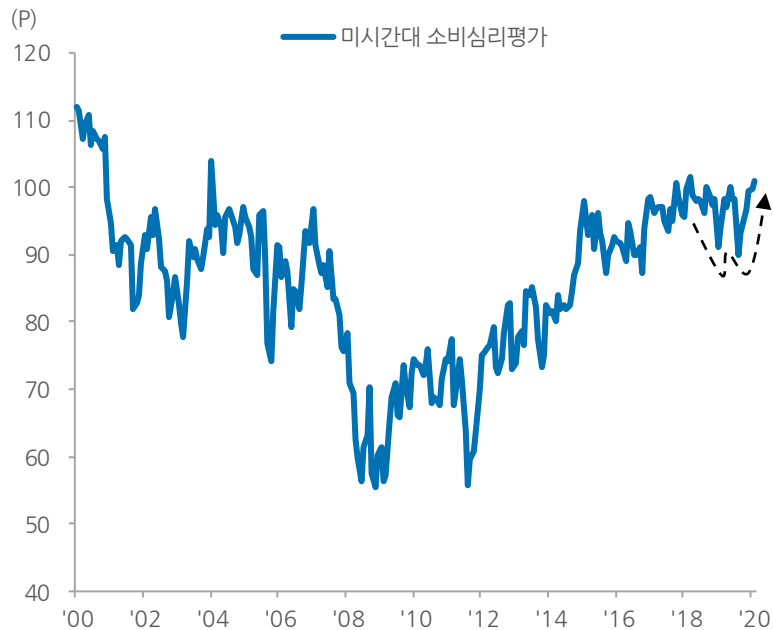
자료: Refinitiv, 케이프투자증권 리서치본부



미국 소비경기는 일단 회복 국면으로 진입했다

- 미시간대 소비심리평가지수는 2019년 9월을 기점으로 상승세로 전환, 우려와 달리 미국 소비 경기는 안정적인 것으로 판단
- 하위 항목 중 내구재구매여건지수 반등⇒내구재는 신용시장과 고용시장에 대한 긍정적인 전망이 전제되어야 구매할 수 있음
- 미국 고용시장에 대한 전망이 중요

미국 소비 심리는 미국 경제가 안정적으로 유지될 것이라는 이야기를 하고 있다



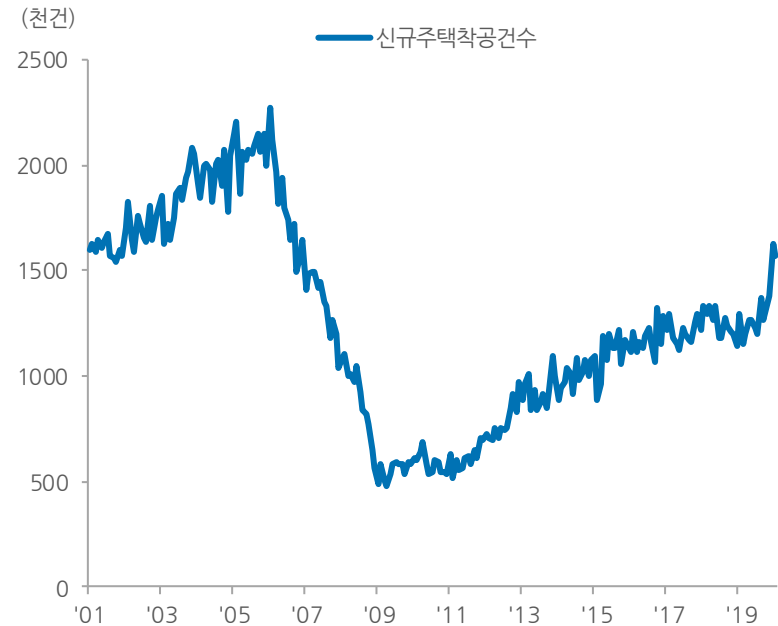
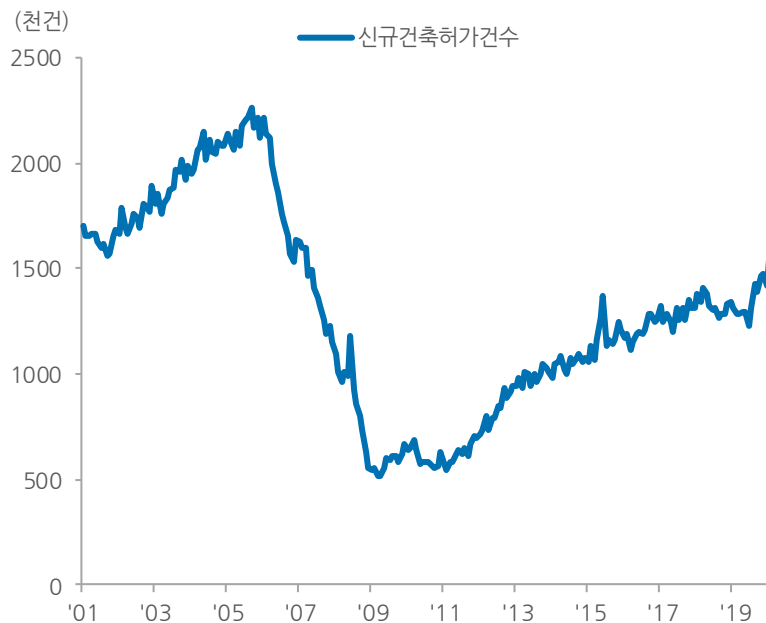
자료: Refinitiv, 케이프투자증권 리서치본부



제조업 고용 경기 회복은 건설 부문에서 시작

- 2018년 이후 미국 건설 경기는 하강 국면으로 진입. 무역분쟁과 미국 실물경기 하강을 그대로 반영한 결과
- 2019년 상반기를 기점으로 미국 건설경기 지표 반등
- 건설 산업은 전통적으로 경기부양정책의 수혜가 가장 먼저 발생하는 산업이라는 점에서 전반적인 제조업 고용 경기에 선행하는 경향이 있음

미국 건설 경기 지표 상승은 전반적인 제조업 고용 경기를 선행하는 설명력이 있다



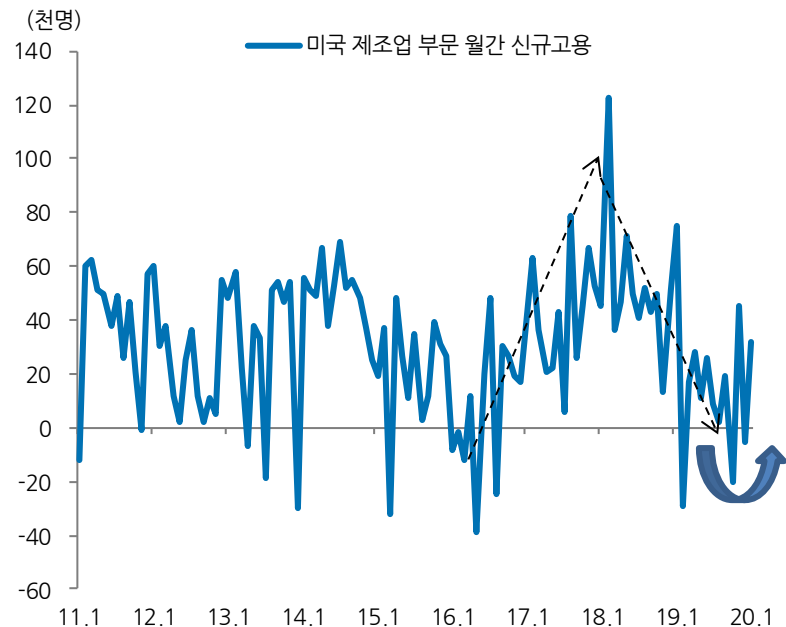
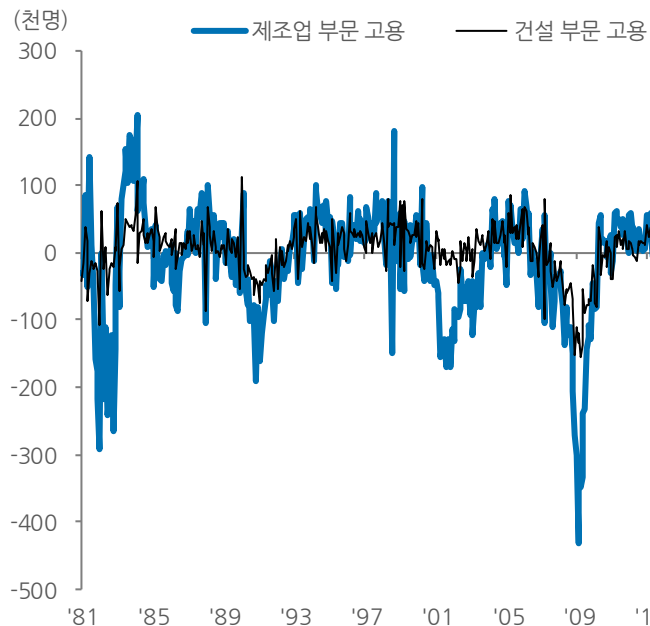
자료: Refinitiv, 케이프투자증권 리서치본부



제조업 고용 경기 회복은 건설 부문에서 시작

- 2018년 연초 이후 꾸준히 감소하면 미국 제조업 부문 고용은 건설 부문 고용을 시작으로 2019년 4분기부터 회복 시작
- 서비스업 부문 고용은 제조업 부문 고용 경기에 종속된다는 점을 고려하면 2020년 전체 고용시장 회복 가능성 높음

미국 제조업 부문 고용 및 건설부문 고용 추이(좌), 미국 제조업 고용은 바닥을 확인한 것으로 판단(우)



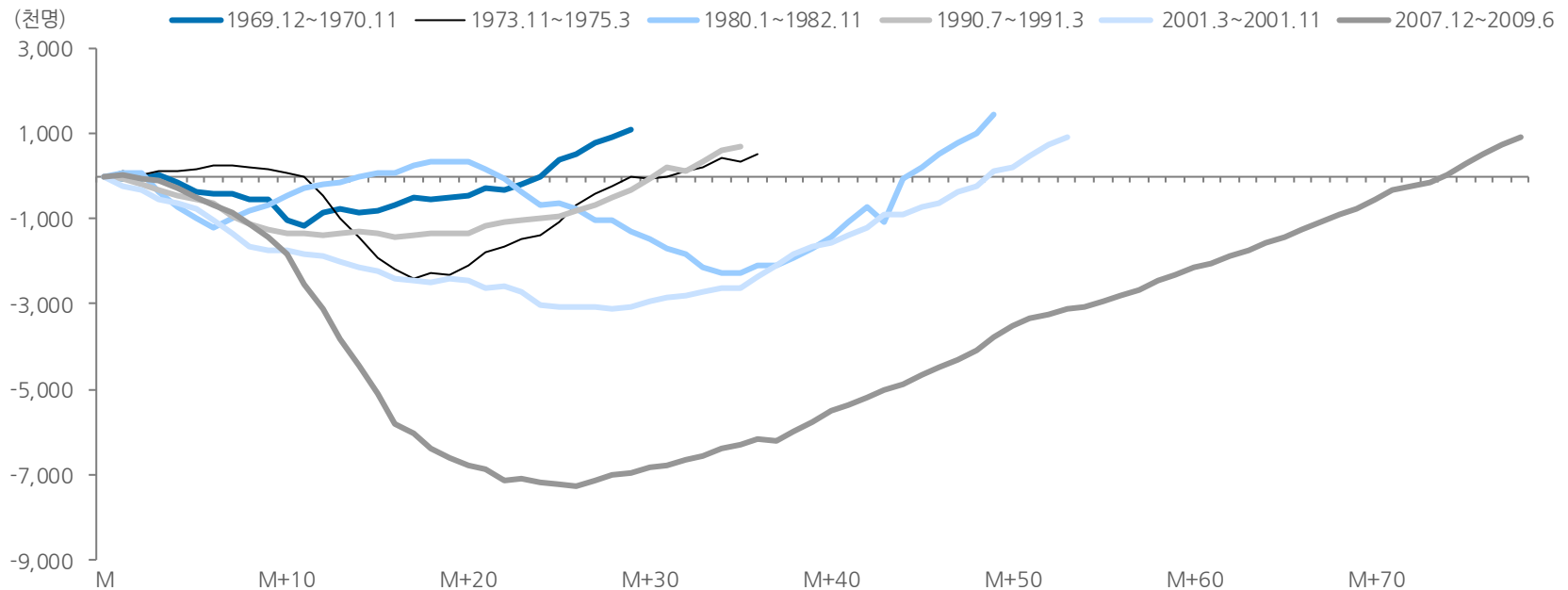
자료: Refinitiv, 케이프투자증권 리서치본부



2008년 금융위기는 미국 고용시장의 구조를 바꾸어 놓았다

- 2008년 금융위기로 일자리를 잃은 실업자수는 대략 700만명 수준, IT 버블 붕괴 당시보다 2배 이상에 해당하는 수치
- 과거 경기침체로 인한 실업자들이 100% 일자리로 복귀하기까지 걸린 시간은 최대 48개월(4년) 이내였으나 금융위기 당시에는 74개월(6년 2개월) 소요
- 2009년 이후 미국 진행된 미국 고용시장 회복은 과거에 비해 질적 개선이 미진하다는 결론 가능

2008년 금융위기 당시 일자리를 잃은 사람들이 다시 일자리를 찾기까지 걸린 시간은 과거 경기 침체 사례와 비교하면 2배 이상 소요됐다



자료: Refinitiv, 케이프투자증권 리서치본부



2018~2019년 경기 둔화의 순기능

- 실업률(Unemployment rate)과 구인률(Job openings rate) 간의 상관관계를 보여주는 베버리지 곡선은 고용시장 질적 개선 여부를 판단하는 근거
- 2009년 이후 미국 고용시장 회복이 이루어졌으나 베버리지 곡선은 과거에 비해 우측으로 이동하였음
- 동일한 구인률 상에서 높은 실업률이 유지된다는 의미: 고용시장의 비효율화
- 2019년 이후 고용시장 회복 속도는 느려졌으나 그 과정에서 고용시장 효율화가 진행된 것으로 판단
- 경기 회복 시 고용 회복 속도는 과거에 비해 빨라질 전망

미국 고용시장은 2018~2019년 경기 둔화 과정에서 양적 성장을 놓쳤으나 효율성은 개선된 것으로 추정된다

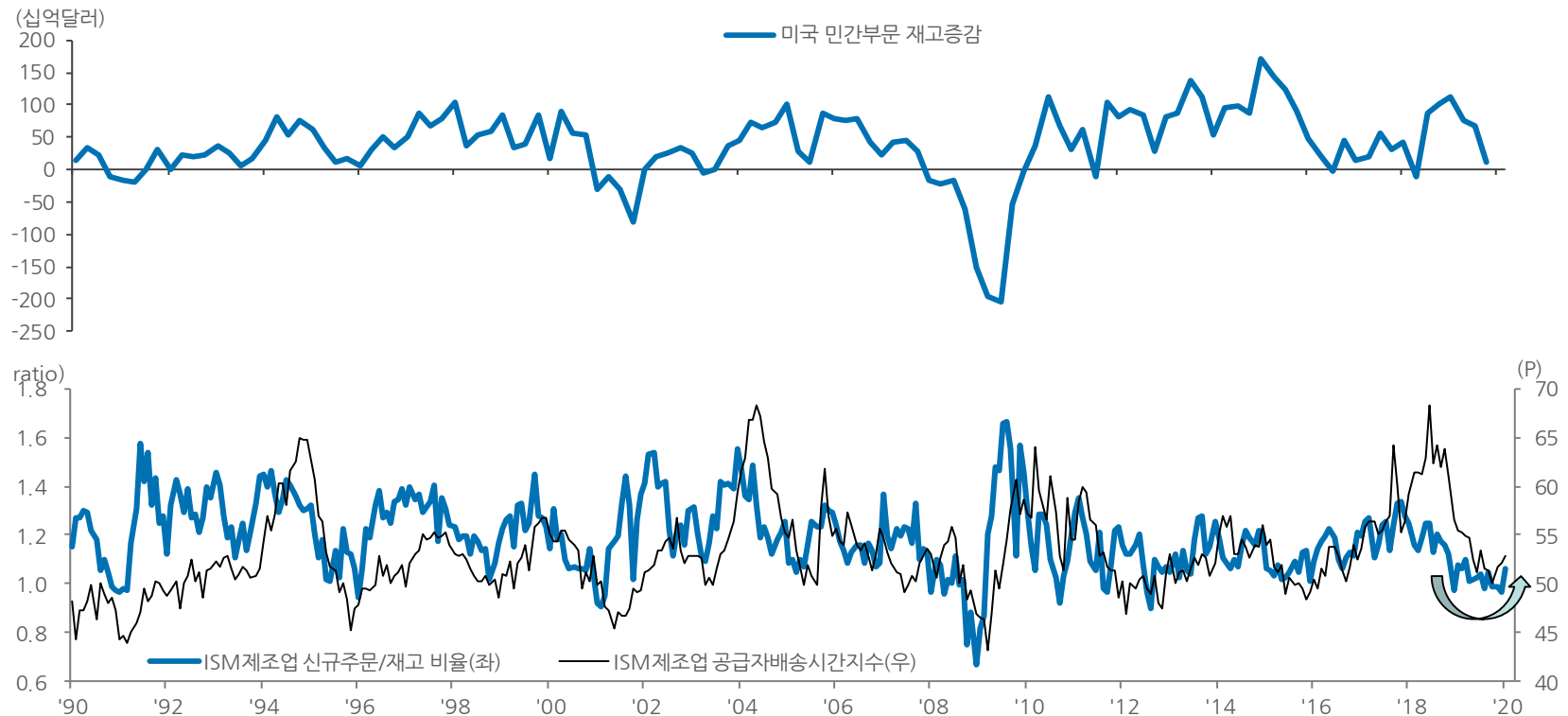


자료: Refinitiv, 케이프투자증권 리서치본부

고용시장 회복은 제조업을 중심으로 이루어질 전망

- 제조업 재고는 경기 확장기에 증가하고 경기 둔화기에 감소하는 패턴을 반복
- 미국 GDP 중 재고투자증감과 ISM제조업하위지수의 흐름 간 상관관계를 분석해 보면 재고 조정이 마무리 단계에 들어서고 있음을 알 수 있음

미국 제조업 재고 조정이 마무리 단계에 들어선 것으로 보인다는 점도 경기 저점을 확인했다는 증거 중 하나로 제시할 수 있다



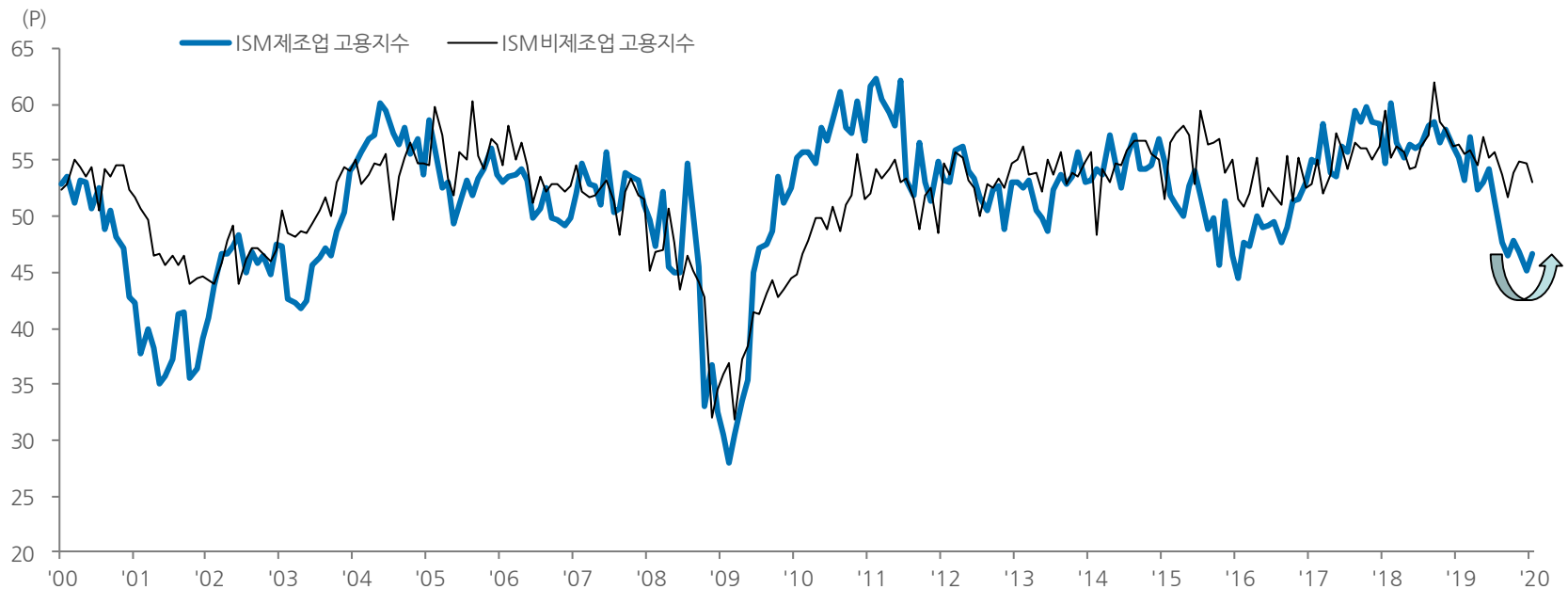
자료: Refinitiv, 케이프투자증권 리서치본부



아직 미약한 고용 회복 시그널, 코로나 사태 해소 후 회복 속도 빨라질 전망

- 경기 저점에 가까워졌다는 인식이 강화됨에 따라 미국 기업들-특히 제조업-의 고용 심리도 회복 조짐을 보이고 있는 상황
- 아직은 경기 반등에 대한 확신이 부족한 상황에서 발생한 코로나19 사태는 고용 심리에 부정적 영향을 미칠 수 있음
- 반대로 코로나19 사태가 해소되면 경기 반등 효과에 생산 이연 효과까지 반영되면서 고용 심리 회복 속도가 상당히 빨라질 수 있음

미국 고용-제조업-심리는 코로나 사태 해소 후 빠르게 회복될 가능성이 높다



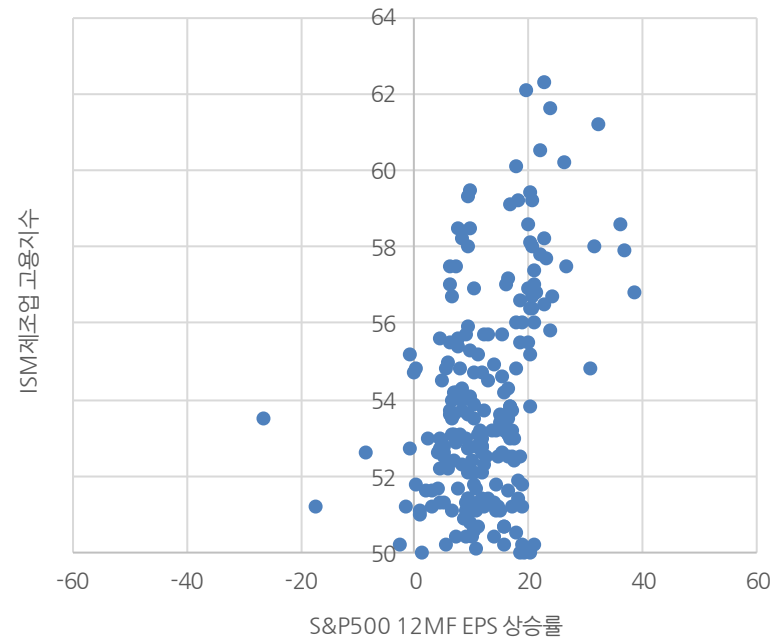
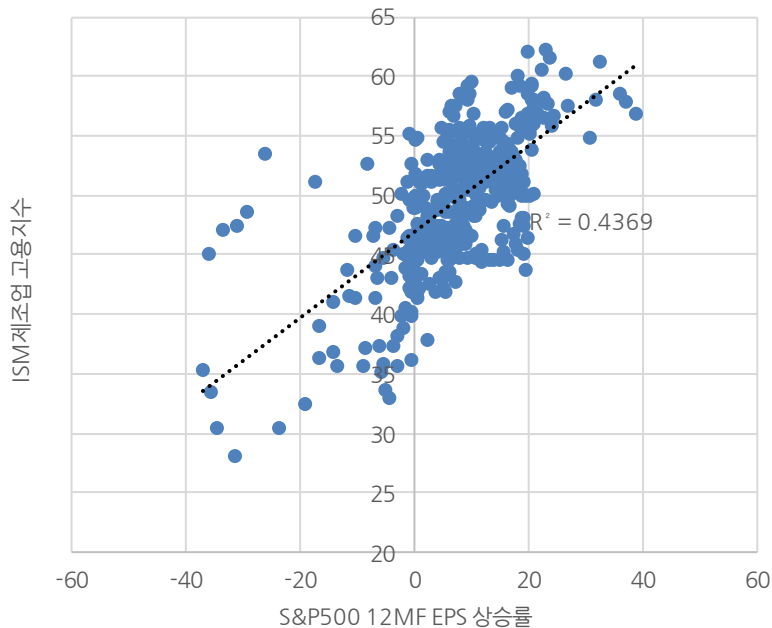
자료: Refinitiv, 케이프투자증권 리서치본부



고용회복=이익전망치 상향

- 통상적으로 고용시장 회복은 기업 이익 증가와 동일한 의미를 지니고 있음
- ISM제조업 고용지수와 미국 기업 이익 전망치 간에는 상당히 높은 상관관계가 포착됨
- 특히 ISM제조업 고용지수가 기준선을 상회할 경우 거의 100%의 확률로 이익 전망치는 상향
- **코로나19사태로 촉발된 미국 증시 조정은 기업 이익 전망치 상향과 맞물리며 고평가 부담이 해소될 전망**

고용시장 회복과 기업 이익 증가는 동일한 의미이다



자료: Refinitiv, 케이프투자증권 리서치본부

Strategist 윤영교

02)6923-7352

skyhum00@capefn.com

2

본능을 통제하라

- 군중심리와 위험회피심리는 주식시장에서 쏠림 현상으로 나타남
- 현재 시장의 쏠림이 과도한지 여부는 통계적 방법을 통해 점검 가능
- 코로나19 사태로 인한 주식시장 조정은 일시적일 가능성 높음
- 코로나19 사태 이후 반등에 대비한 업종 전략

인간의 본능은 주식시장에서의 생존을 어렵게 한다

- 인간의 본능 중 가장 대표적인 것으로 군집심리와 위험회피심리를 들 수 있음
- 이 두가지 심리가 주식시장에 반영되면서 나타나는 현상이 쏠림 현상
- 시장 쏠림에 편승할 경우 기대수익률이 낮아진다는 점은 역사적으로 반복되며 증명된 명제

인간의 두가지 본능, 군집심리와 위험회피심리



자료: gettyimagesbank



시장을 통계적 관점에서 보면(1)

- KOSPI는 120선을 기준으로 상승기(2016년 하반기~2018년 1분기)에는 윗쪽에서, 하락기(2018년 2분기~2019년 3분기)에는 아랫쪽에서 등락
- 2019년 4분기부터 120일선 윗쪽으로 이동, 통계적 기준에 따르면 확신하기는 이르나 KOSPI는 상승기로 진입한 것으로 추정
- KOSPI 120일선과 ISM제조업지수 간 방향성이 상당히 일치한다는 점은 충분히 고려해야 할 사항

ISM제조업지수와와의 상관관계를 고려하면 KOSPI가 120선을 상회하기 시작했다는 점은 상당한 의미가 있다

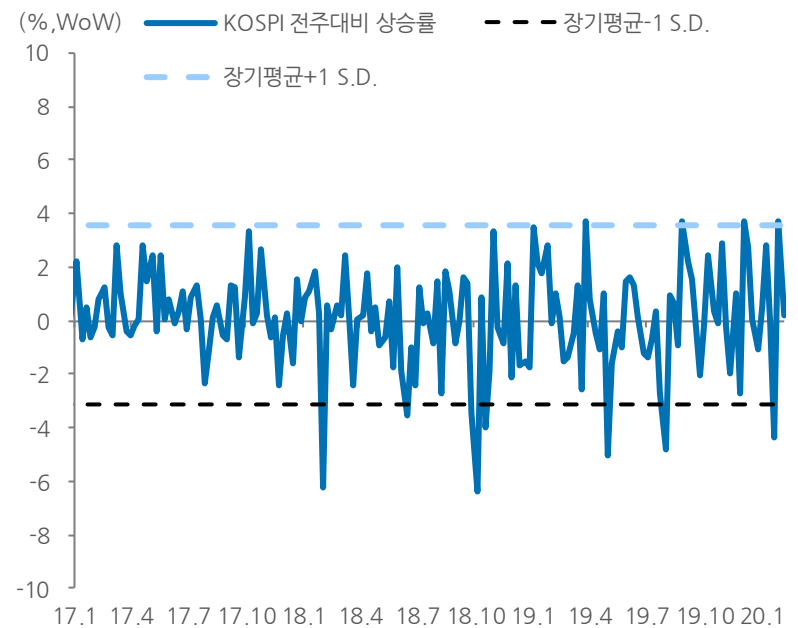
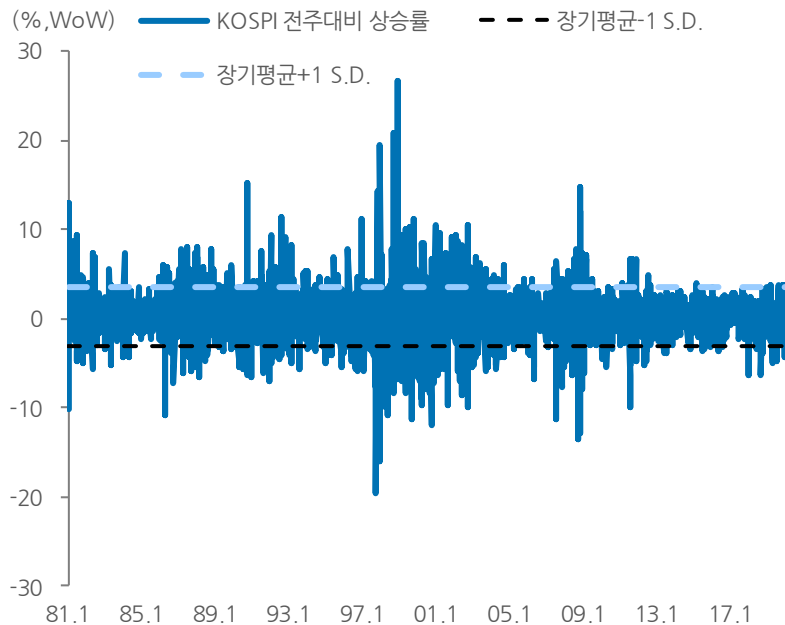


자료: Refinitiv, 케이프투자증권 리서치본부

시장을 통계적 관점에서 보면(2)

- 1980년 이후 KOSPI의 주간 등락률 최대치는 26.7%, 최소치는 -19.7%
- 통계적으로 +3.5%~-3.2% 내외 범위에서 등락하는 경우 정상적인 수준의 변동폭이라고 볼 수 있음
- 다만 시장이 상승추세 상에 있을 경우 변동폭이 상대적으로 작은 범위에서 움직이고, 하락추세 상에 있을 경우 변동폭이 커지는 경향이 있음
- 통계적 범위 안에서의 등락은 장기 사이클 내에서 수급 상의 조정일 가능성이 높음

KOSPI가 주간 기준 4% 정도 하락하는 것은 일반적인 수준이라고 볼 수 있다

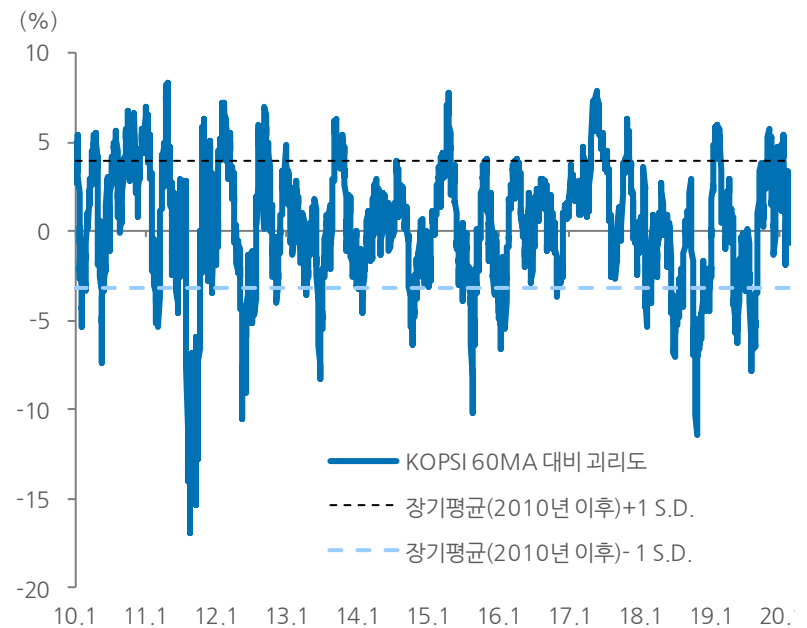
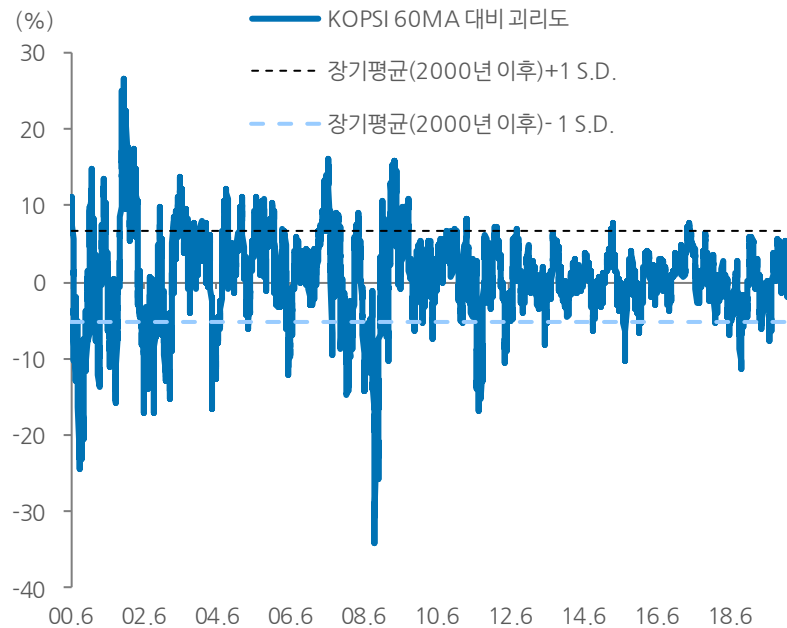


자료: Refinitiv, 케이프투자증권 리서치본부

시장을 통계적 관점에서 보면(3)

- KOSPI는 60일 선 대비 괴리도가 +3.9% 내외에 도달할 경우 단기 기대수익률 수준에 도달한 것으로 추정 가능
- 코로나 사태 확산 전인 1월 20일 KOSPI는 60일 선 대비 +5.4% 수준까지 도달 → 단기 조정 압력 상승
- 주식시장 단기 급등에 따른 우려가 작용하고 있었다는 의미로 해석 가능

미국 소비자들은 주식시장 단기 급등에 조금씩 부담을 느끼고 있다

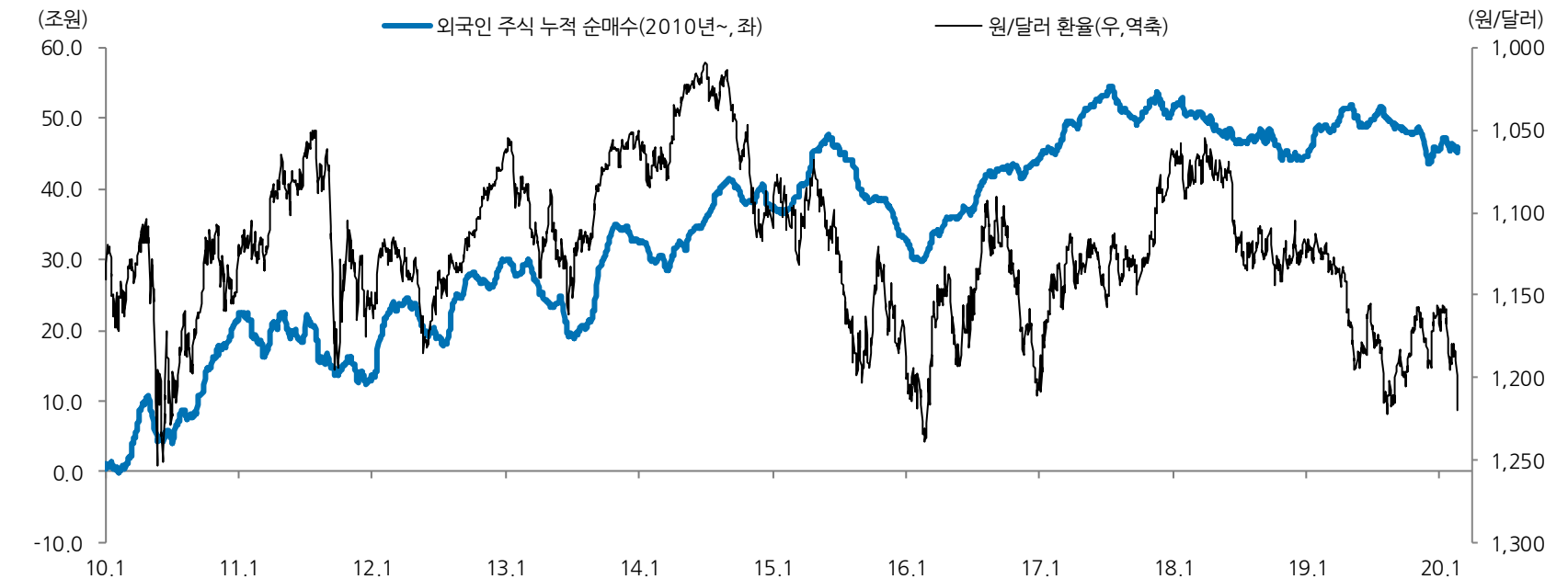


자료: Refinitiv, 케이프투자증권 리서치본부

환율은 레벨이 아니라 방향을 보는 변수이다

- 코로나19사태 발생 후 한국 경기 회복 시점 지연과 한국은행 기준금리 인하 전망 강화로 원/달러 환율 급등
- 달러 당 1,200원선을 상회하면서 한국 금융시장 붕괴 가능성을 거론하는 시각 존재
- 그러나 주식 등 금융자산과 달리 환율은 적정 수준을 산출할 수 있는 이론적 배경이 존재하지 않음
- 환율 상승 속도에 비해 외국인 자금 유출은 제한적이라는 점을 고려할 필요
- 환율은 방향성과 속도를 통해 현재 투자자들의 불안 심리를 모니터링 할 수 있는 지표로 활용해야 함

환율은 레벨이 아닌 방향과 속도를 중심으로 관찰해야 한다

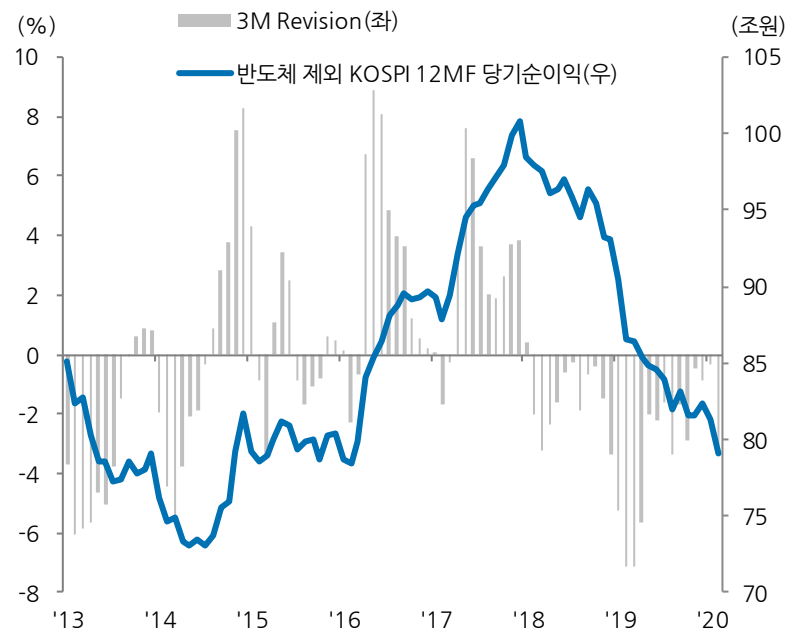
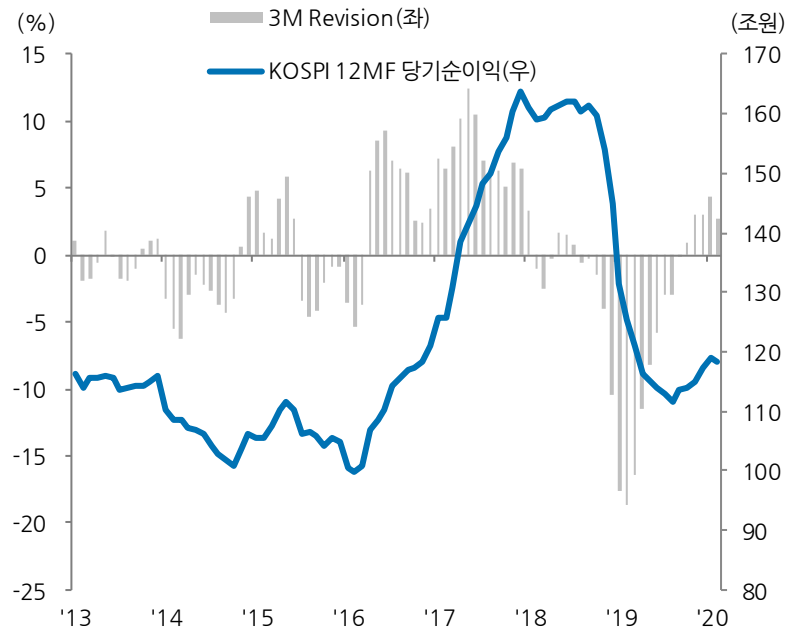


자료: Refinitiv, 케이프투자증권 리서치본부

반도체를 제외한 한국 이익 전망치는 여전히 하향 중

- KOSPI 12개월 선행당기순이익 전망치는 2019년 하반기 이후 상승세로 전환
- 반도체를 제외한 전망치는 2019년 4분기부터 하향세가 중단되었으나 코로나19사태를 기점으로 재차 하향 중

반도체를 제외한 KOSPI 당기순이익 전망치는 다시 하향 조정되기 시작했다

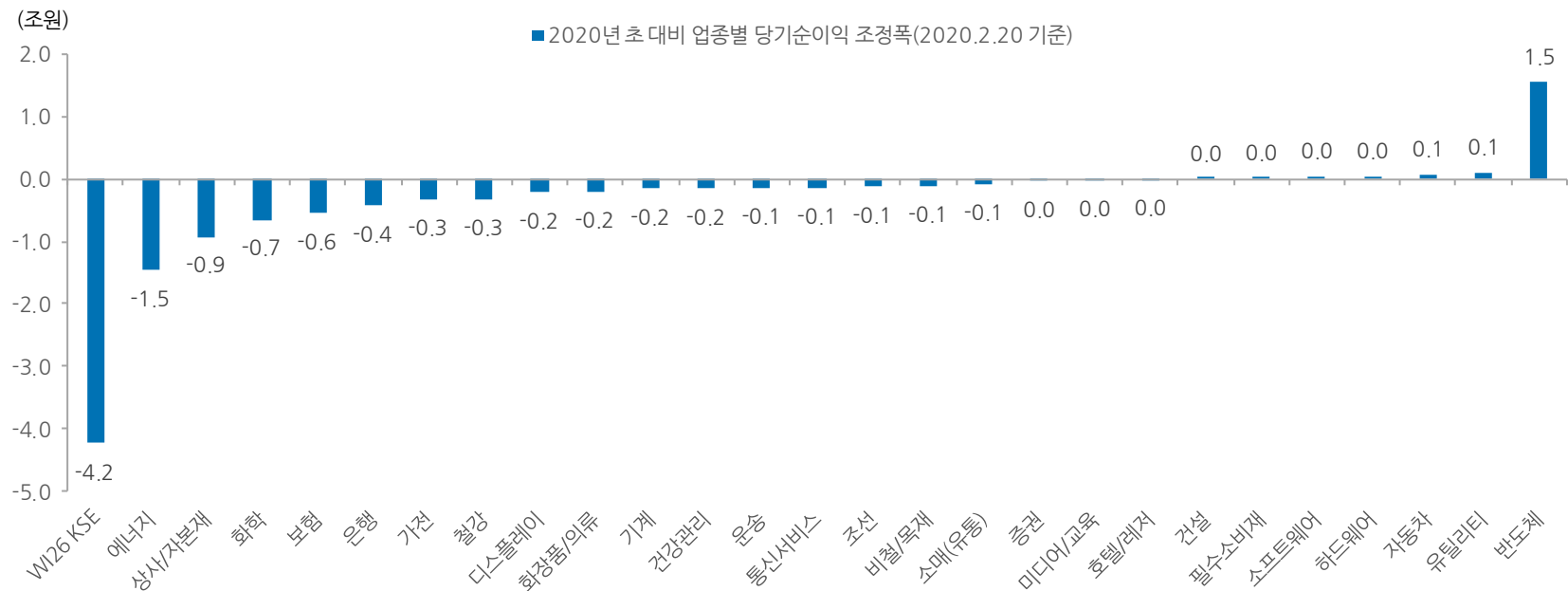


자료: WiseFn, 케이프투자증권 리서치본부

업종 별 이익 전망치 조정 상황을 보면 코로나 사태 이후 시장 흐름을 예측할 수 있다

- 연초 이후 2월 20일까지 KOSPI 2020년 당기순이익 전망치는 4.2조원 가량 하향 조정되었음. 업종 별 조정 양상을 보면 코로나 사태 이후 시장 흐름 예측 가능
- Category 1: 반도체를 포함한 IT, 유틸리티, 자동차 업종의 경우 코로나 사태에도 이익 전망치 상향 → 코로나 사태 이후 주가 상승 속도가 빠를 것으로 예측 가능
- Category 2: 하향 조정된 업종 중 중국 관련 소비재 다수 포함 → 코로나 사태 이후 이익 전망치 상향 전환될 가능성 높음
- Category 3: 1과 2에 해당하지 않는 업종으로 코로나 이전에도 기대감이 크지 않았던 업종인 동시에 경기 민감 업종 다수 포함 → 코로나 이후 이익 전망치 개선 가능성

미국 소비자들은 주식시장 단기 급등에 조금씩 부담을 느끼고 있다

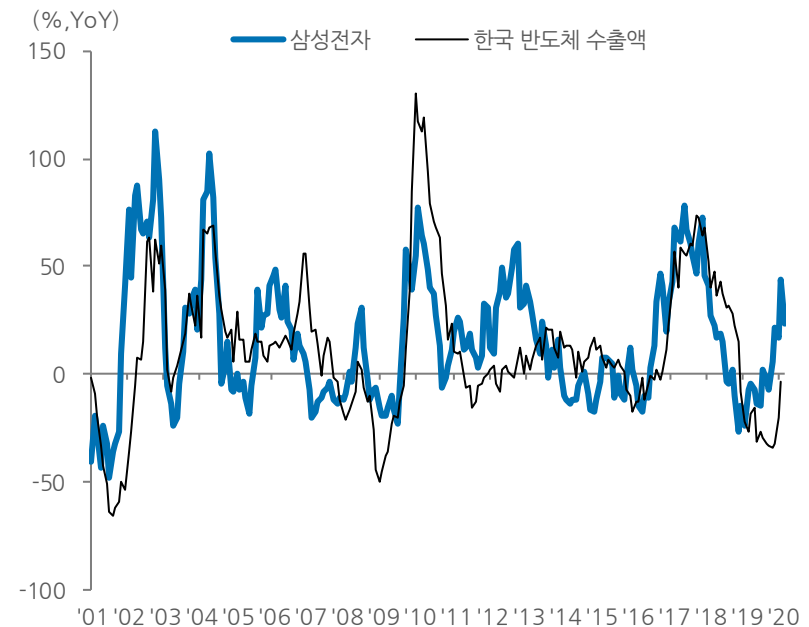
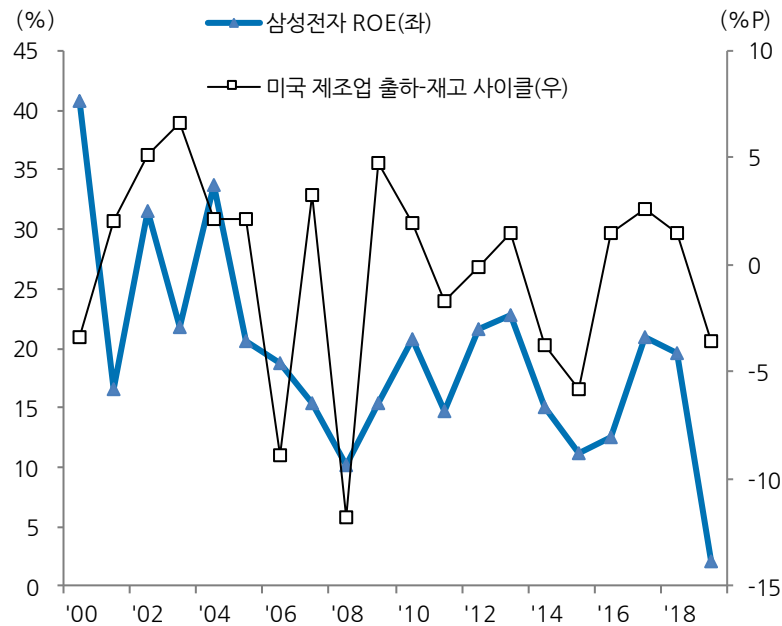


자료: Refinitiv, 케이프투자증권 리서치본부

반도체 업종 이익 상향 ⇔ 미국 경기 회복

- 반도체 등 IT 업종의 이익 전망치가 상향되고 있다는 것은 미국 경기 회복 전망이 직간접적으로 반영된 것
- 다만 단기간에 주가가 큰 폭으로 상승해 레벨 부담이 있는 상황에서 발생한 코로나19 사태가 단기 조정을 촉발한 것으로 판단
- 여타 추천 업종(자동차, 중국 관련 소비재) 대비 단기 기대수익률은 상대적으로 낮을 수 있으나 포트폴리오의 위험 대비 수익률 제고를 위해 시장 비중 이상 편입 추천

반도체 이익 전망치 상향에는 미국 경기 회복 전망이 녹아 들어 있다



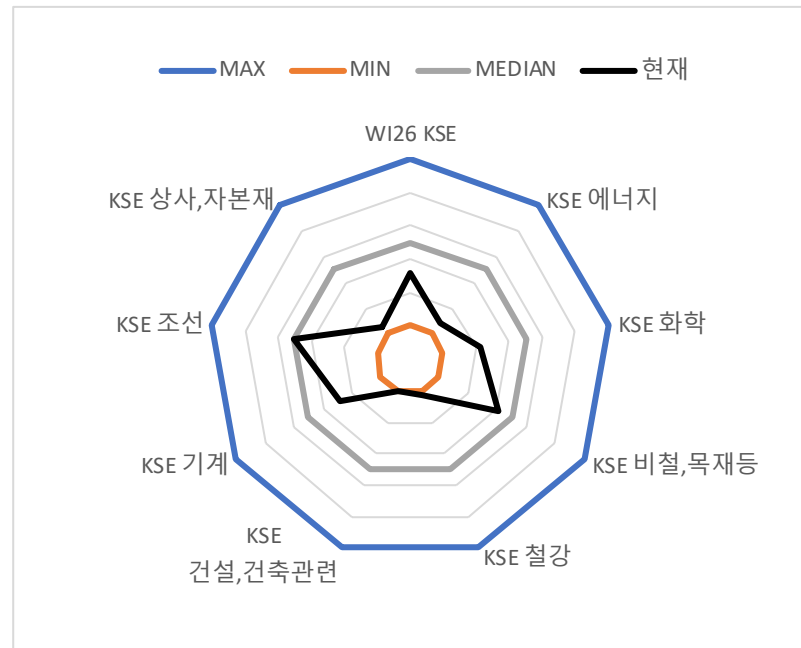
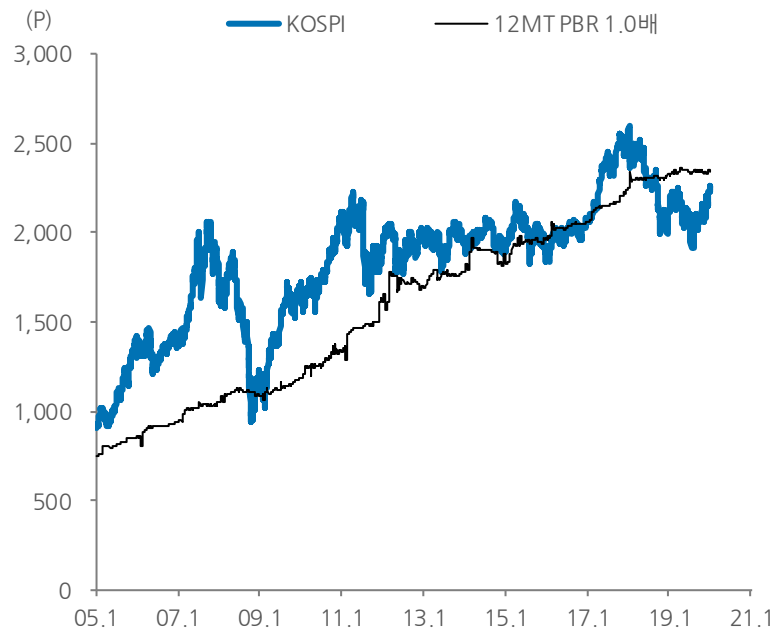
자료: Refinitiv, 케이프투자증권 리서치본부



시장은 여전히 저평가 됐다. 싼 걸 골라보자 (1)

- 2020년 1월 24일 현재 KOSPI는 2,246P로 12MT PBR 1.0배(2,340P, Refinitiv 기준) 대비 현격한 저평가 상황
- 당사의 전망대로 반도체 대형주에서 여타 업종으로의 이익 및 매기(買氣) 분산이 이루어질 경우 저평가 업종에 대한 재조명이 이루어질 것
- Category 1에서 검토할 만한 저평가 업종은 화학 업종에 한정

KOSPI는 여전히 저평가 돼 있고 저평가 된 업종도 다수 존재한다(방사형 차트는 업종 별 2010년 이후 PBR 최대, 최소, 중간값 및 현재치 비교)



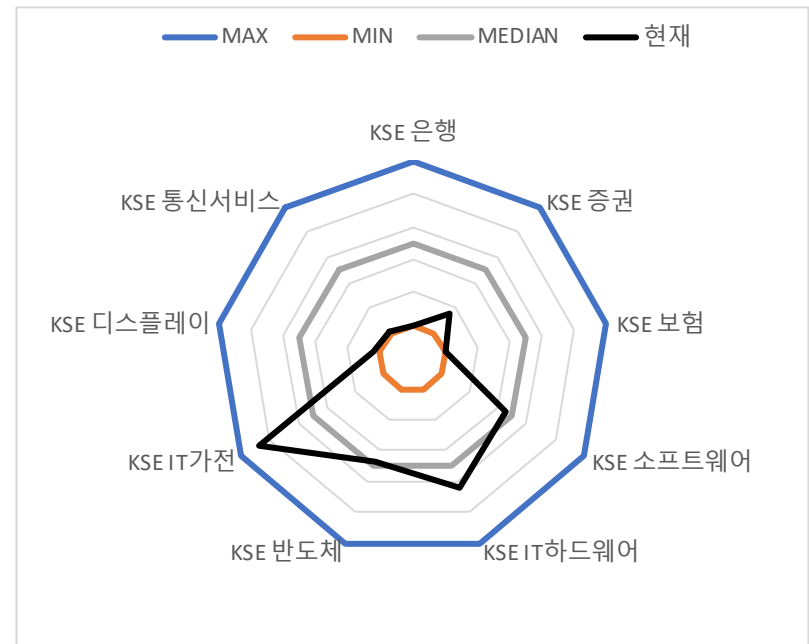
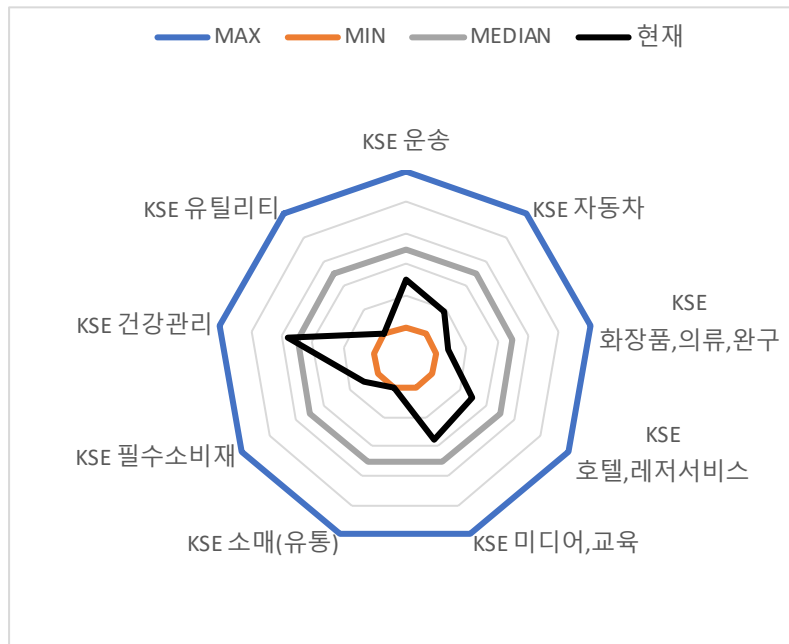
자료: Refinitiv, WiseFn, 케이프투자증권 리서치본부



시장은 여전히 저평가 됐다. 싼 걸 골라보자 (2)

- Category 2에서 검토할 만한 저평가 업종은 자동차, 화장품/의류, 소매(유통), 호텔/레저
- Category 3에서 검토할 만한 저평가 업종은 반도체 및 은행

KOSPI는 여전히 저평가 돼 있고 저평가 된 업종도 다수 존재한다(방사형 차트는 업종 별 2010년 이후 PBR 최대, 최소, 중간값 및 현재치 비교)



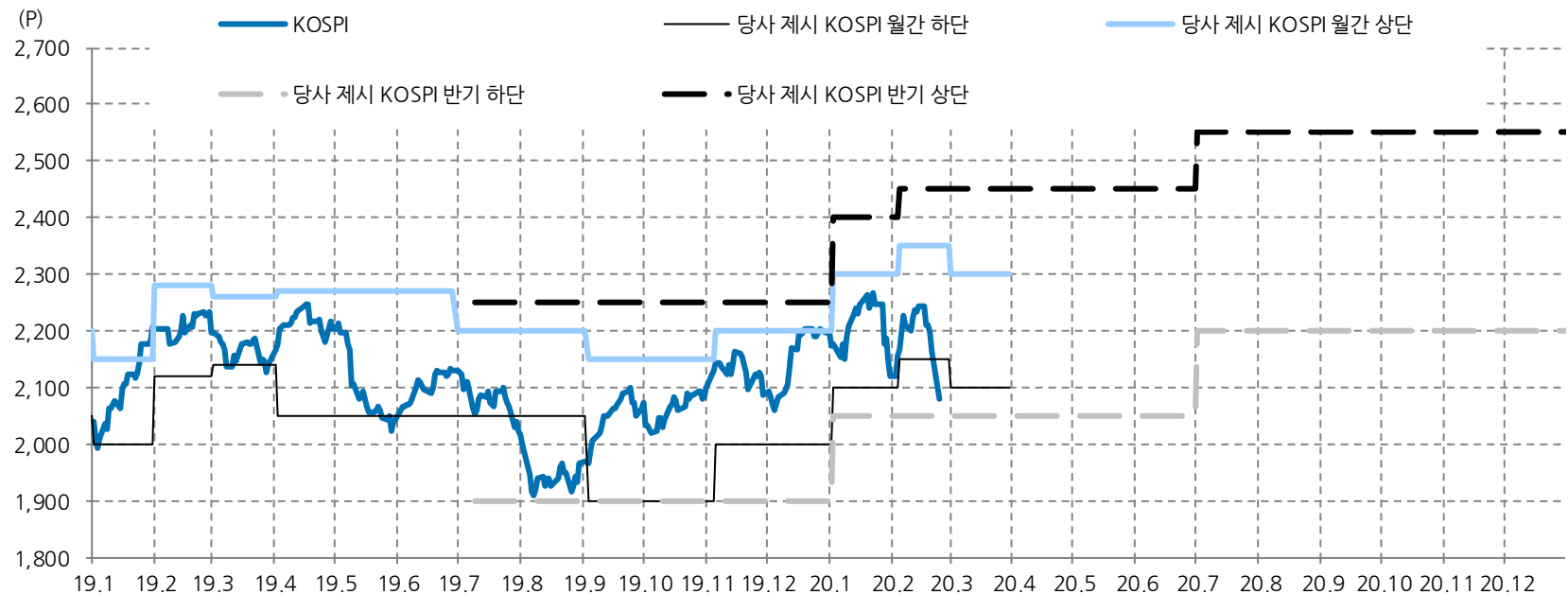
자료: Refinitiv, WiseFn, 케이프투자증권 리서치본부



2020년 상반기 및 2월 KOSPI 예상 Range 및 추천업종

- 2020년 상반기 KOSPI 예상 Range로 2,050~2,450P 유지, 3월 예상 Range로 2,100~2,300P를 제시
- 코로나사태의 상정 가능한 시나리오는 1) 동절기 종료로 시간을 두고 영향력 약화, 2) 백신 개발 등으로 전격적인 해결, 3) 전 세계적인 확산으로 경기 침체로 연결
- 이 중 3)은 가능성이 희박한 블랙 스완(Black Swan)에 해당하는 시나리오. 1)과 2)는 긍정적인 시나리오에 해당하는 만큼 시장 반등을 염두한 투자전략 필요
- 추천 업종: 반도체, 자동차, 중국 관련 소비재

당사 제시 KOSPI 예상 상/하단 및 실제 KOSPI 추이



자료: WiseFn, Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부



▶ Compliance

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.

케이프투자증권



케이프투자증권