

후래자 삼배주



2020년은 정말 특별한 한 해로 기억될 것 같다. 팬데믹이란 특수 상황 하에 경제 및 사회활동의 변화가 컸고, 여전히 진행 중인 상황이다.

주식시장은 코스피 기준 10년 사이 최저점과 최고점을 1년 안에 동시에 보여준 공포와 희열을 동시에 느낄 수 있는 시간이었다.

2021년에 대한 기대는 더욱 커질 수밖에 없다. 늦었다고 생각하는 사람도 지금의 새로운 투자환경에 빨리 적응하는 것에 목적을 두어야 한다.

SUMMARY

- 2020년 전 세계를 강타한 코로나19 충격은 놀라운 사건이었다. 세계경제는 미국 중심의 발전을 오래 유지해 왔고, 다소 과열된 상황을 통제할 필요가 있다고 생각은 했으나 그 주체가 질병에서 시작될 줄은 꿈에도 몰랐다. 아직 팬데믹 상황을 과거의 사건으로 말하기는 이른 시기이다. 하지만, 이 악재를 과거로 만들기 위한 노력은 계속되고 있다. 2021년 주식시장도 또 다른 변화 앞에서 있다고 볼 수 있다.
- 후래자 삼배주(後來者 三杯酒)는 연말 회식 자리에서 많이 듣던 용어이다. 약속시간에 늦어 분위기를 따라오지 못하는 이에 게 벌칙을 줄 때 쓰는 말인데, 사실 올해는 송년회를 기대하기도 어려운 만큼 듣기 힘들 것 같다.
- 주식투자로 이 용어를 끌어오면 2분기 이후 계속되는 강세장에서 여전히 시장에 참여하지 못하고 방관하는 투자자가 꽤 있을 것이다. 누구나 출발을 똑 같이 할 수는 없다. 하지만 분위기에 빨리 편승할 수 있다면 새롭게 시작되는 2021년 주식시장에서 아웃사이더로 남지 않고, 각자의 자산을 증식시키는데 도움을 얻을 수 있을 것이다.
- 2020년 ‘동학개미’, ‘주린이’ 등 신조어가 등장할 만큼 주식시장의 변화는 컸다. 이를 단순히 투기적인 경제활동으로 볼 것이 아닌 앞으로 지속해야 할 경제활동임을 기억했으면 한다.



01

후배자 삼배주

기다리지 마라
최적의 타이밍이란
존재하지 않는다

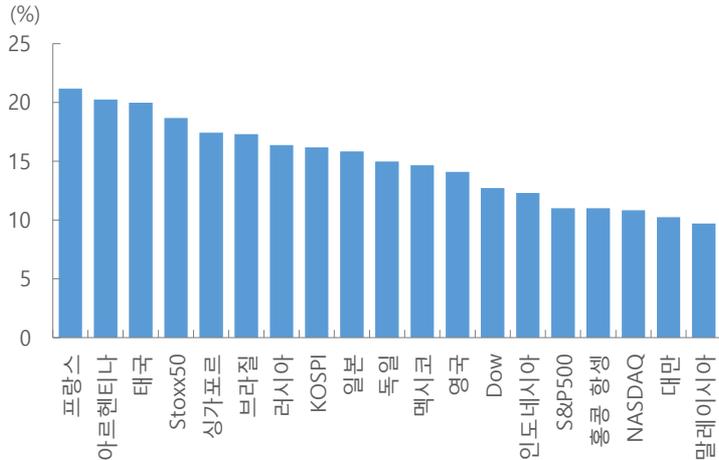
-나폴레옹 힐-

1. 11월 주식시장 리뷰
2. 외국인외의 귀환과 그 의미
3. 2020년 3분기 실적에서 얻는 힌트
4. 이미 시작된 2021년 주식시장
5. 12월 모델포트폴리오

11월 주식시장 리뷰, 12월 주식시장 전망(요약)

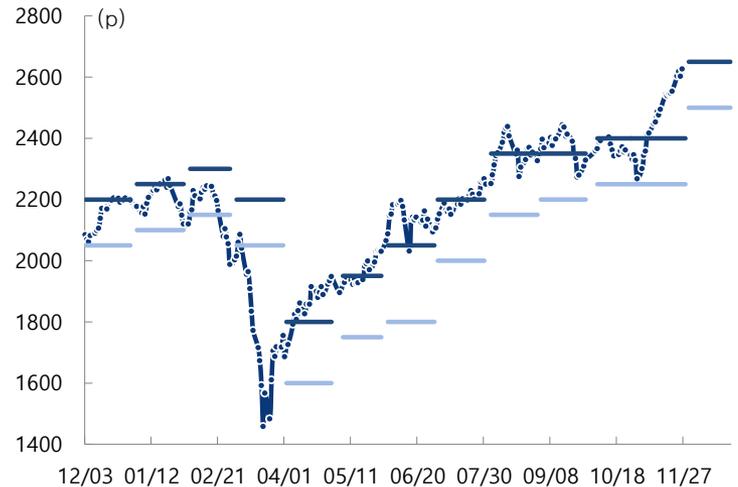
- 11월 주식시장은 미국 대선이란 중요한 이벤트에 극도의 경계감을 보였다. 선거 결과도 혼선이 반복되었지만, 그 무게추가 존 바이든 민주당 후보로 기울면서 글로벌 주식시장은 Risk on 시그널이 켜졌다. 국내증시 에서는 매도를 일관하던 외국인의 폭발적 순매수 전환이 잠재 상승여력을 터트린 시그널이 되었다.
- 12월 주식시장은 단기 급등이란 기술적 부담과 2021년 주식시장의 기대가 교차되는 시간이 될 것으로 보인다. 코로나19 백신 보급과 바이든 정부 정권 이양이 순조롭게 이어진다면, 11월 추세가 연장될 것이다. 하지만 코로나19 감염확산 재개, 트럼프 대통령의 처신은 잠재적인 불안요소가 될 수 있다.

11월 글로벌 주요국 증시 수익률



자료: 교보증권 리서치센터

코스피 예상 밴드와 추이, 12월 예상밴드 2,500p~2,650p



자료: 교보증권 리서치센터

후래일배 _ 외국인이 귀환

- 지난해까지 관망세를 보이던 외국인은 글로벌 경제가 팬데믹 상황이 시작된 후 한국주식에 대한 매도 압력을 높여 왔다. 한 때 연간 누적 기준 30조원 가까운 매도를 기록하던 외국인이 11월 급변하며 약 6조원 순매수를 기록하는 변화를 보였다.
- 미국 대선 이벤트 소멸이 위험자산 선호를 자극한 측면도 있지만, 원화 강세기조가 강화되며 글로벌 투자자본은 비달러 통화자산에 대해 투자매력은 크게 느낀 것으로 평가된다. 당분간 환율이 바로미터가 될 수 있다.

원달러 환율(축역전)과 외국인 누적 순매수 추이(2016년 이후)

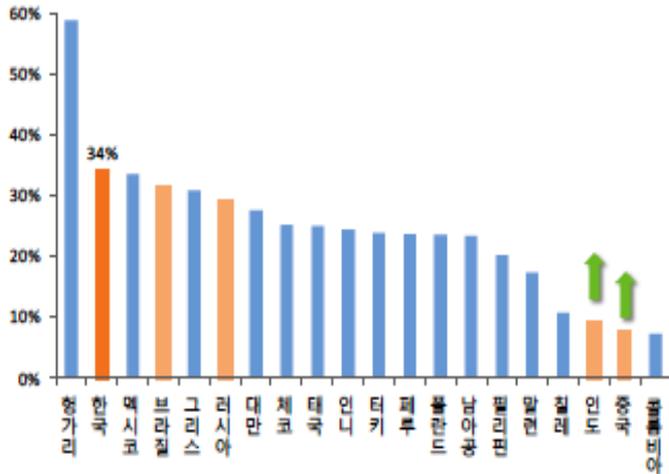


자료: 교보증권 리서치센터

외국인 포지션 전망에서 알아야 할 것

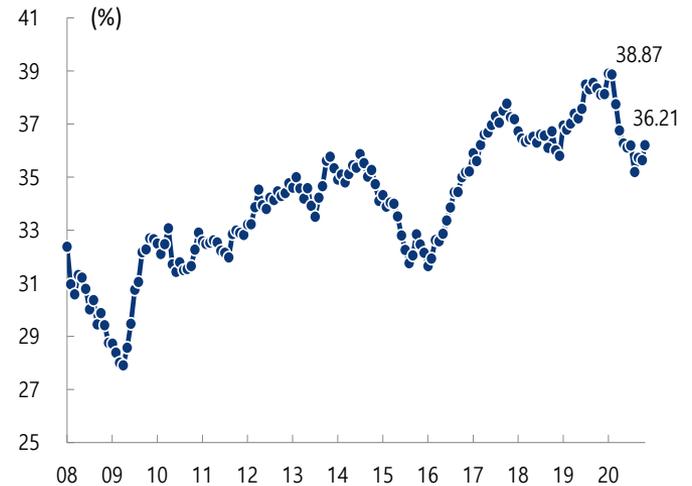
- 11월 외국인 스탠스의 변화에 많은 의미를 부여하는 전문가와 언론이 있다. 필자는 외국인 수급 전망을 낙관하지는 않는다. 외국인은 이미 한국 주식을 많이 보유하고 있고, 추가적으로 더 확대하기 위한 명분을 기다리고 있을 것이다. 2021년 외국인 수급은 순매수 우위를 기록할 것으로 기대하지만 그 규모는 제한될 것으로 생각한다.
- 현재 거래소 기준 외국인의 보유지분율은 36.2%를 기록하고 있다. 코스피가 하락하지 않는다는 전제 하에 외국인이 약 1% 지분율이 증가한다고 가정할 경우 외국인의 2021년 순매수 규모는 약 15조원 내외로 전망한다.

주요국 주식시장의 외국인 보유지분율(국제금융센터, 2017년)



자료: 교보증권 리서치센터

거래소 기준 외국인 보유 지분율 추이

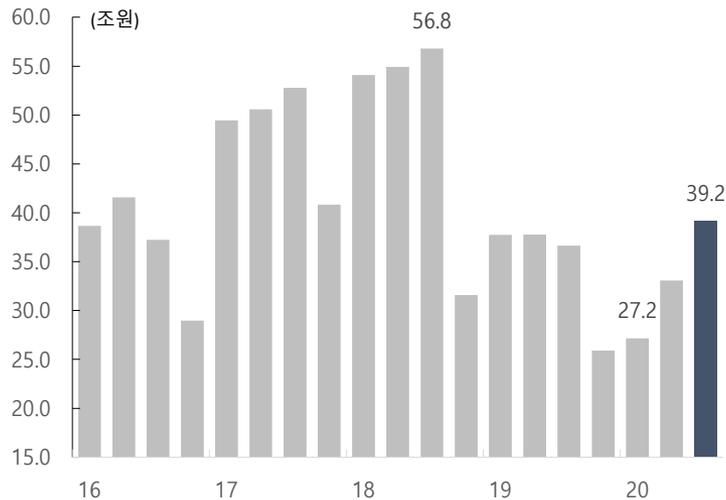


자료: 교보증권 리서치센터

후래이배 _ 2020년 3분기 실적이 알려주는 힌트

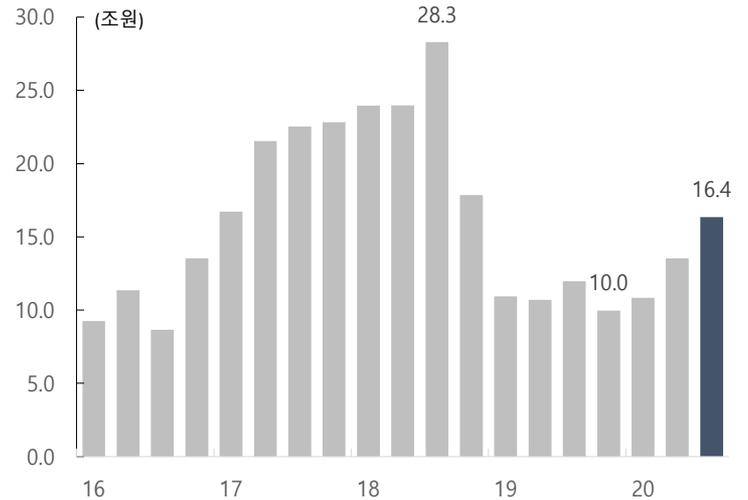
- 코로나19 통제 상황의 영향으로 최악의 실적을 기록했던 2020년 상반기와 달리 3분기 상장기업의 실적 개선은 놀라울 만한 상태. 10월말 기준 3분기 예상 영업이익은 39.2조원을 기록, 지난해 같은 기간 대비 약 7% 증가세를 보이는 등 코로나19 경기충격에 강력한 내성을 확인할 수 있었던 상황
- 삼성전자의 3분기 영업이익이 12.3조원을 기록하며 어닝서프라이즈를 기록해 IT 하드웨어, 커뮤니케이션 섹터를 포함한 IT섹터 전체 영업이익은 16.4조원을 기록할 것으로 전망. 절대 이익 수준은 다운되어 있지만, 실적 호황기와 유사한 IT주도 이익성장세가 감지되었다는 것은 긍정적인 부문

예상보다 양호한 상장기업의 3분기 영업이익



자료: 교보증권 리서치센터

반도체 업종 실적호전에 따른 IT섹터 실적회복 확인

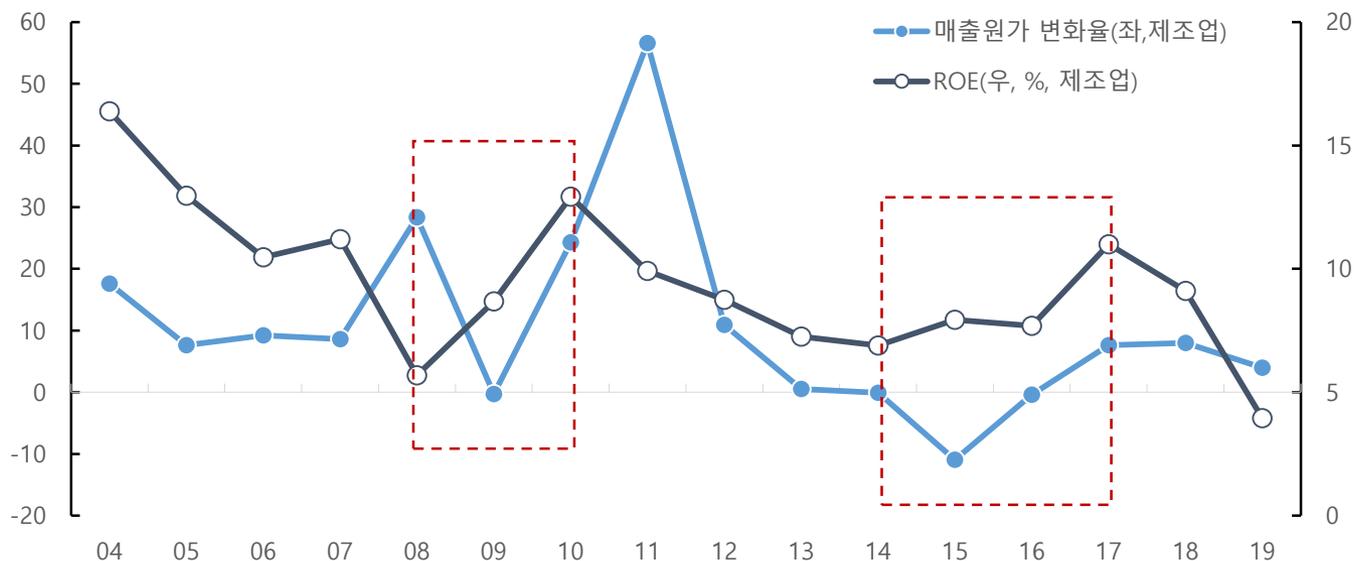


자료: 교보증권 리서치센터

공격적인 비용 절감, ROE 회복을 낙관할 수 있다

- 코로나19 경기침체는 일부 언택트 산업을 제외하고 모든 산업의 영업환경에 부정적 영향. 다행히 상장기업의 실적회복은 2분기 이후 감지되고 있다는 점은 긍정적. 이는 수출의존도가 큰 우리기업의 돈보이는 위험관리 능력
- 거래소 제조업체의 이익구성을 살펴보면, 2분기 기준 판매관리비(-4.53%)가 2018년 이후 처음 마이너스 성장을 했고, 매출원가(-13.6%)는 2015년 이후 처음 마이너스 성장. 수익성 개선의 기반을 다진 상황

거래소 상장 제조기업의 매출원가가 제로에 수렴 또는 마이너스 성장을 한 직후 ROE가 급격히 개선되는 변화를 보임

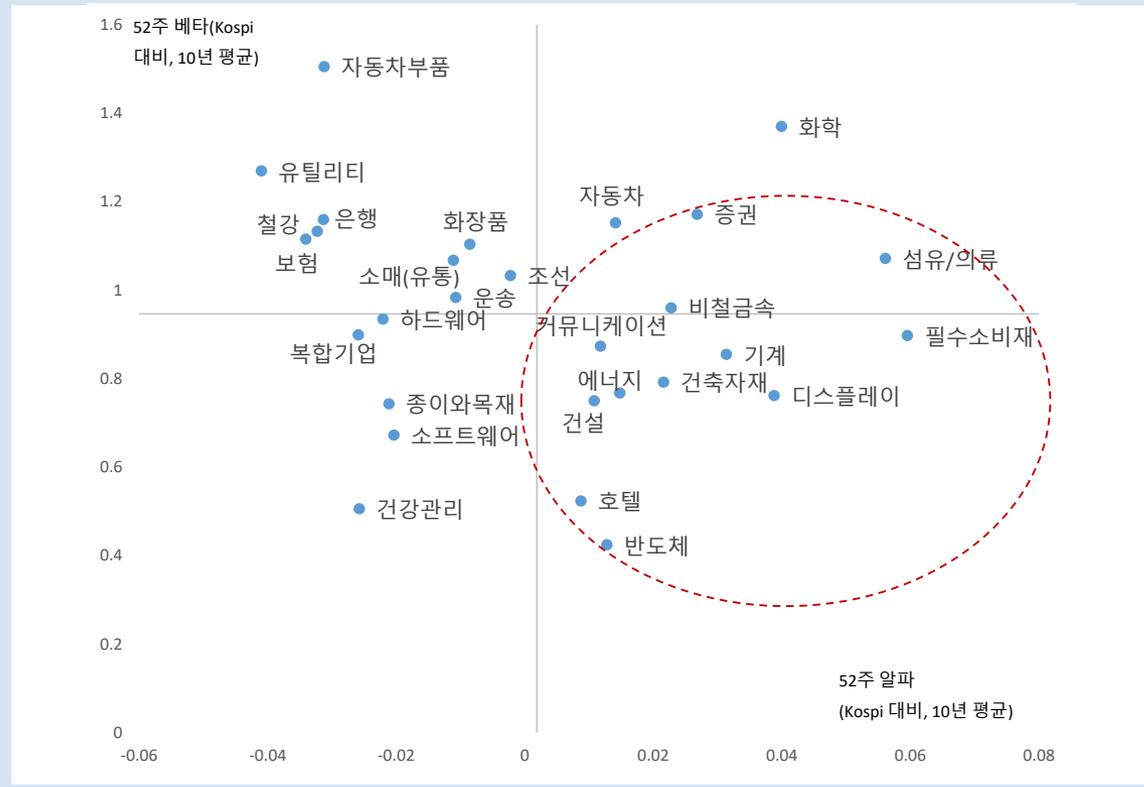


자료: 교보증권 리서치센터

후래삼배 _ 이미 시작된 2021년 주식시장

- 경제와 금융시장에서 발생하는 순환주기를 달력으로 표시되는 캘린더 기준으로 구분지을 수는 없다. 이미 주식시장은 2021년 개선될 펀더멘탈을 반영해 주가가 형성되고 있어, 2021년 주식시장은 이미 시작되었다고 평가된다.
- 2020년 주식시장의 강력한 회복을 견인했던 산업은 지난 10년간 시장 대비 추가수익을 거두며, 변동성은 축소되는 체질 개선에 성공하고 있다.
- 백신 이슈로 인해 주도업종에 대한 로테이션 가능성을 고민할 수 있겠으나, 시간을 매수하는 추세적 포지셔닝 전략을 고민한다면 IT, 소비재, 소재 섹터의 관심을 지속할 필요가 있다.

주요 업종별 52주 알파 및 베타의 산점도(코스피 대비, 10년 평균)



자료: 교보증권 리서치센터

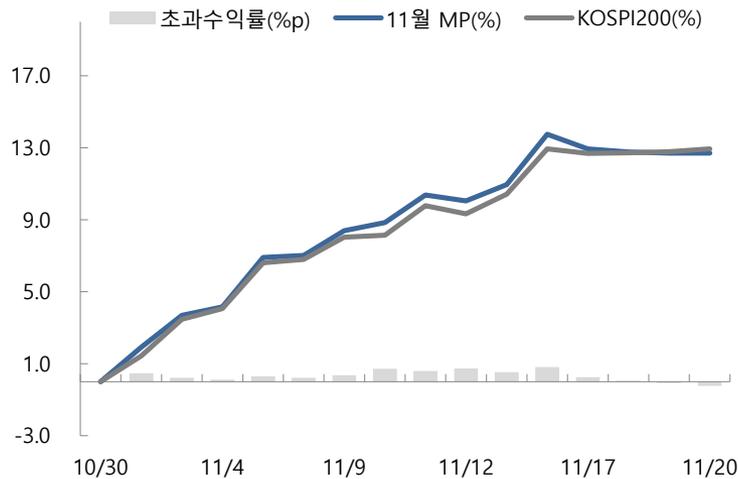
늦었다고 생각 들면, 더 빨리 움직이자

- 새로운 한 해를 맞이하기도 전에 코스피가 2,600p를 돌파하는 변화를 보며 많은 투자자는 고민을 할 것이다. 경제와 투자환경의 큰 변화 중심에 내가 서 있다고 생각하는 이도 있을 것이고, 경제가 침체된 상황에서 이런 변화는 거품에 불과하다고 생각하는 이가 있을 것이다. 그런데 모든 투자자가 알아야 할 것은 결과를 단정짓기 전에 내가 변화에 동참하고 있는지부터 살피는 것이 중요하다. 그리고 새로운 변화와 움직임에 각자 준비가 되어 있는지 체크하는 자세가 필요하다.
- 타이밍을 고민하는 사람들은 대부분 방관자인 경우가 많다. 또 다른 최적의 타이밍은 있을 것이라 생각하면서 이미 지난 절호의 기회를 머리 속에 남겨두는 경우가 많다. 자연히 시장진입의 기회를 찾는 사람은 남보다 많은 희생과 리스크를 부담하며 결정해야 한다는 부담을 느끼게 된다.
- 과거의 데이터를 무시할 수는 없다. 지금까지의 성과가 미래 기대수익률에 영향을 주는 것은 당연하다. 과거에 상당한 리스크를 부담하고 용기를 낸 투자자와 동일한 성과를 원하는 것은 지나친 욕심이다. 늦었다고 생각 들면, 기대수익률을 조정해 빠른 진입시점을 고민하고, 내가 매수하는 시점이 가장 싸다는 자기 위안을 갖는 것이 필요하다. 더 많은 정보 수집과 더 많은 공부가 필요하다.
- 기회를 놓쳤다고 생각을 반복하면, 기회가 다시 돌아올 때 낙관적 미래를 쉽게 수정하는 경우가 자주 있다.
- 각자 투자 성향에 맞는 투자원칙을 수립하는 것은 중요하다. 그리고 그 원칙을 신뢰하며 실천하는 자세를 2021년 수 없이 반복하기를 바란다.

11월 모델 포트폴리오 리뷰 및 평가

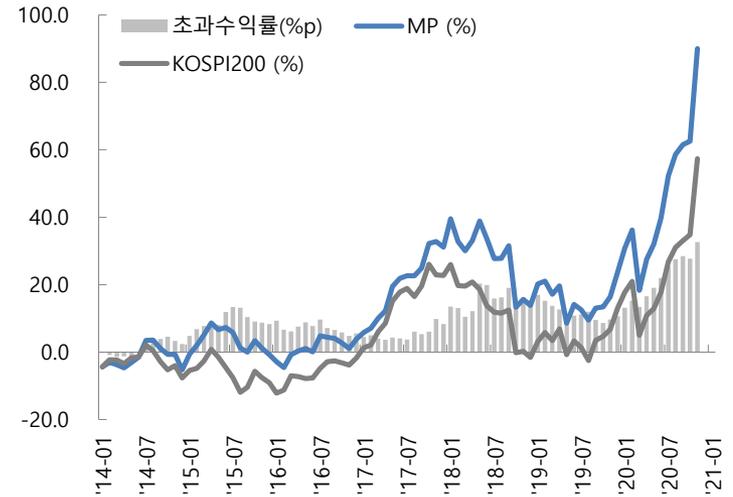
- 11월 모델 포트폴리오 수익률은 16.88%를 기록 벤치마크(KOSPI200) 대비 +0.13%p 상회한 결과를 보임
- 2014년 이후 MP의 Hit Ratio는 57.83%로 전월 대비 소폭 상승했으며, 현재까지 누적 수익률은 90.0%를 기록 시장대비 초과 수익을 기록하고 있음
- IT 성장주 중심의 투자비중을 유지한 상태에서 대한항공, LG상사 등 경기민감주의 편입, 금융주와 에너지 섹터의 투자비중을 유지한 것이 벤치마크 급등에도 포트폴리오 수익률의 트래킹 에러가 제한되는 결과를 보임

11월 모델 포트폴리오 월간 누적 수익률



자료: 교보증권 리서치센터

당사 모델 포트폴리오 누적 수익률(Kospi200 대비)

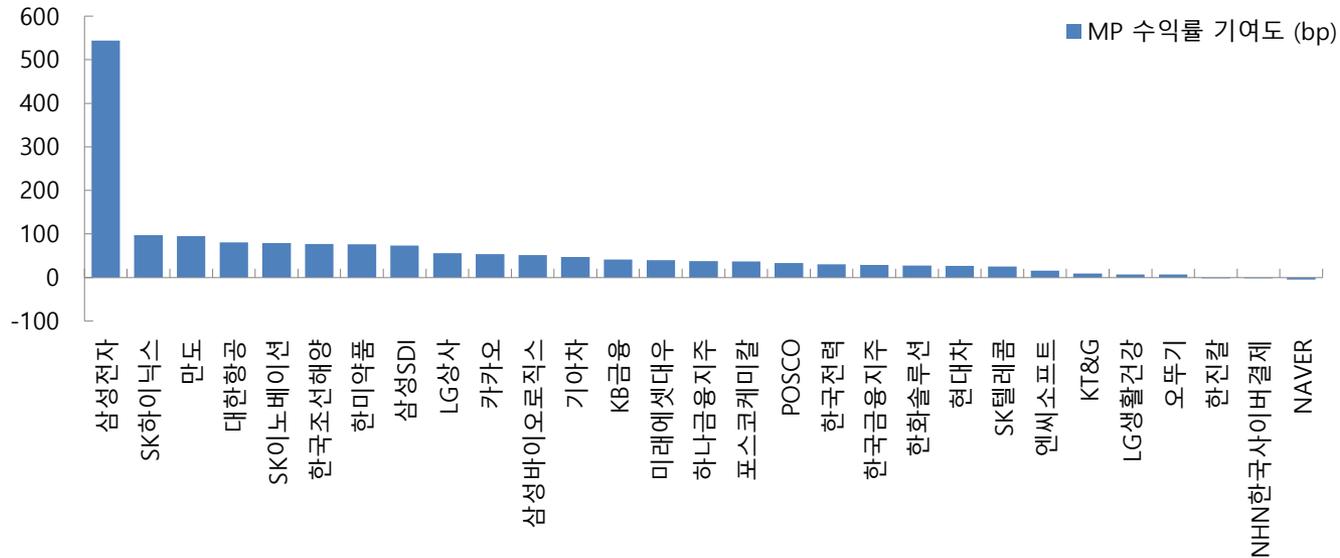


자료: 교보증권 리서치센터

11월 모델 포트폴리오 수익률 기여도 분석

- 11월 포트폴리오 수익률은 삼성전자의 투자비중을 크게 높인 후 유지한 효과를 얻은 것으로 평가됨. 코로나 백신 보급 관련 소식이 전해지며 투자비중이 높았던 언택트 관련 기업의 수익률 기여는 부정적이었지만, 낙폭을 만회 하며 전체 수익률에 영향을 주지 않음. 만도, 대한항공, SK이노베이션 등 경기민감주 투자비중 유지도 기여
- 2021년 주식시장을 대비한 리밸런싱 고민이 필요한 시점

11월 모델 포트폴리오 구성 종목의 기여도 분석

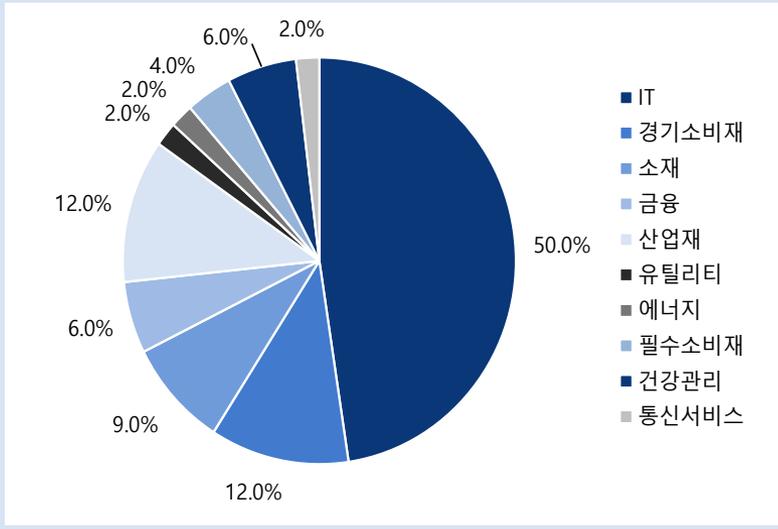


자료: 교보증권 리서치센터

12월 모델 포트폴리오 전략

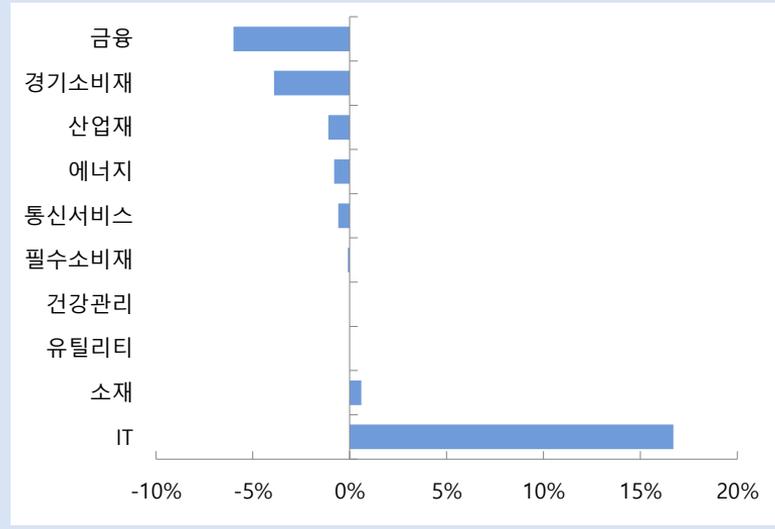
- 12월 모델 포트폴리오는 29종목의 구성종목 수를 유지했고, 4개 종목에 대해 교체를 결정
- NHN한국사이버결제, 하나금융지주, 한진칼, LG상사를 제외하고, 동진썬미켄, 원익IPS, GS건설, 원익머트리얼즈를 신규 편입
- 성장주에 대한 바벨전략을 유지하기 위해 반도체 업황 호조를 반영해 관련 종목의 편입 비중을 높임. 섹터 비중 밸런스를 유지하기 위해 GS건설을 편입

12월 모델 포트폴리오 업종별 비중



자료: 교보증권 리서치센터

업종별 벤치마크 대비 초과 비중(Active Risk)



자료: 교보증권 리서치센터

12월 교보 모델 포트폴리오

12월 모델 포트폴리오(1)

(단위: %, X)

섹터	코드	Name	시장 비중	MP 비중	MP -시장	베타	EPS증가율(%)		ROE(%)		PER(배)		PBR(배)	
							2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
에너지	A096770	SK이노베이션	0.9	2.0	1.1	1.2	(61.2)	적전	3.5	(12.8)	25.6	(7.9)	0.9	1.0
소재	A003670	포스코케미칼	0.3	2.0	1.7	0.7	(19.5)	(68.7)	13.1	3.3	48.4	154.9	5.8	4.9
	A005490	POSCO	1.2	2.0	0.8	1.1	27.1	(34.6)	4.9	3.1	9.8	15.0	0.4	0.4
	A009830	한화솔루션	0.5	3.0	2.5	1.5	42.1	85.7	4.3	8.1	30.9	16.6	1.3	1.3
	A104830	원익머트리얼즈	0.0	2.0	2.0	0.7	(26.3)	1.3	-	9.8	13.4	13.2	-	1.2
산업재	A006360	GS건설	0.2	2.0	1.8	1.3	(9.4)	(24.2)	14.7	10.3	4.7	6.2	0.6	0.6
	A003490	대한항공	0.3	3.0	2.7	1.3	적확	적축	(23.0)	(16.3)	(4.7)	(7.3)	1.2	1.4
	A009540	한국조선해양	0.4	2.0	1.6	1.5	흑전	(53.9)	1.6	0.8	39.7	86.1	0.7	0.7
경기소비재	A051900	LG생활건강	1.4	3.0	1.6	1.0	15.9	3.6	20.7	18.4	34.4	33.2	6.2	5.4
	A005380	현대차	2.2	3.0	0.8	1.2	107.9	(40.5)	4.5	2.6	16.1	27.0	0.7	0.7
	A000270	기아차	1.4	3.0	1.6	1.4	76.4	(30.3)	7.3	4.8	11.6	16.6	0.8	0.8
	A204320	만도	0.1	3.0	2.9	1.5	34.8	적전	9.6	(0.5)	15.5	(315.4)	1.4	1.5
금융	A105560	KB금융	1.2	2.0	0.8	1.0	9.0	2.9	9.0	8.5	6.1	5.9	0.5	0.5
	A006800	미래에셋대우	0.4	2.0	1.6	1.6	35.9	26.7	7.4	8.5	12.8	10.1	0.8	0.7
	A071050	한국금융지주	0.3	2.0	1.7	1.3	53.3	(12.0)	17.4	13.7	6.0	6.8	0.9	0.9

자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

주: 베타 60개월 기준, 업종/종목 비중은 11/26 종가 기준

12월 교보 모델 포트폴리오

12월 모델 포트폴리오(2)

(단위: %, X)

섹터	코드	Name	시장 비중	MP 비중	MP -시장	베타	EPS증가율(%)		ROE(%)		PER(배)		PBR(배)	
							2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
필수소비재	A033780	KT&G	0.7	2.0	1.3	0.3	25.5	(3.5)	13.5	12.3	10.3	10.7	1.2	1.2
	A007310	오뚜기	0.1	2.0	1.9	0.5	(34.2)	21.0	8.7	10.0	18.2	15.0	1.4	1.4
IT	A005290	동진세미캡	0.1	3.0	2.9	0.7	-	-	-	-	-	-	-	-
	A005930	삼성전자	23.4	27.0	3.6	1.1	(47.0)	27.4	8.8	10.4	21.3	16.7	1.8	1.7
	A000660	SK하이닉스	4.2	4.0	-0.2	0.8	(84.1)	47.8	5.2	7.4	29.2	19.8	1.4	1.3
	A240810	원익IPS	0.1	3.0	2.9	0.9	(58.7)	207.1	9.6	20.5	43.6	14.2	3.6	2.6
	A035420	NAVER	2.7	3.0	0.3	0.9	(26.0)	72.4	8.8	13.1	98.1	56.9	7.3	6.2
	A035720	카카오	1.9	4.0	2.1	1.1	241.4	144.2	3.4	8.1	178.7	73.2	5.7	5.5
	A036570	엔씨소프트	1.0	3.0	2.0	0.3	6.0	47.0	17.6	23.6	40.4	27.5	6.3	5.5
	A006400	삼성SDI	2.2	3.0	0.8	1.0	(28.6)	16.1	4.1	4.6	77.3	66.6	3.0	2.9
건강관리	A207940	삼성바이오로직스	3.1	3.0	-0.1	1.3	(79.7)	400.0	1.1	-	1163.7	232.6	12.6	12.4
	A128940	한미약품	0.2	3.0	2.8	1.0	85.0	(87.0)	6.4	0.8	84.7	651.6	5.3	5.6
통신서비스	A017670	SK텔레콤	1.1	2.0	0.9	0.7	(64.9)	26.6	4.8	6.0	17.1	13.5	0.7	0.7
유틸리티	A015760	한국전력	0.8	2.0	1.2	0.7	적합	흑전	(2.6)	2.3	(7.8)	8.9	0.2	0.2

자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

주: 베타 60개월 기준, 업종/종목 비중은 11/26 종가 기준

02

2021년 주식시장 전망

성공은 끝이 아니고,
실패는 치명상이 아니다.
중요한 것은 계속 나아가는
용기이다.

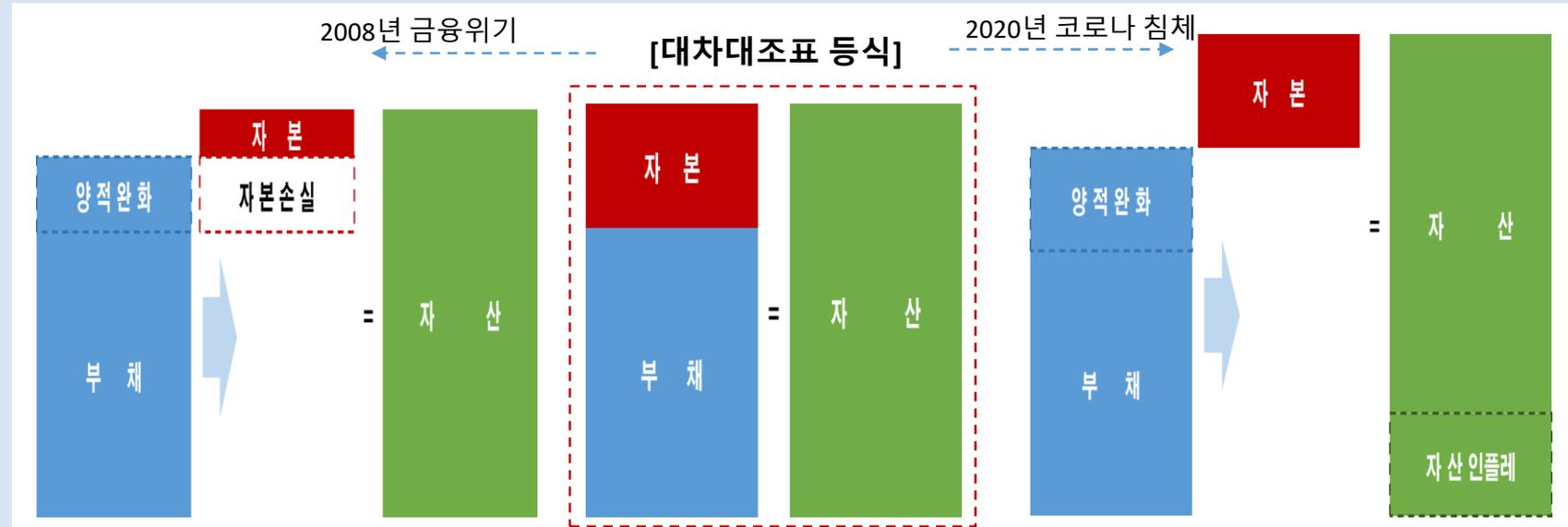
-원스턴 처칠-

1. 대차대조표 등식, 부채를 자본으로 바꿔라
2. 충분한 투자의 시간
3. 코스피 예상밴드 2,200p~2,800p
4. 2021년 코스피 평균지수 2,450p
5. 성장주 바벨전략, 바텀업 플레이도 시작

대차대조표 등식, 부채를 자본으로 바꿔라

- 경기침체 극복을 위한 부양정책의 효과가 자산시장에 미치는 영향을 이해하기 위해 대차대조표 등식을 활용
- 10년전 금융위기는 미국 부동산시장 붕괴와 금융기관의 자본손실에서 시작된 시스템 리스크. 이를 수습하기 위해 QE가 가동되고 부실화된 자본가치 회복되며 자산가격이 정상화 및 확장됨. 2020년 경기침체는 자본손실이 제한된 상황에서 부채가 증가해 자산가격의 인플레이 발생. 가까운 미래에 자산가격의 하락이 발생할 경우 이는 시스템 리스크에 의한 자본손실, 또는 유동성 회수(금리인상&증세)가 신호탄이 될 수 있음

대차대조표 등식을 활용한 2008년 금융위기 극복 과정과 현재 자산시장 변화의 해석

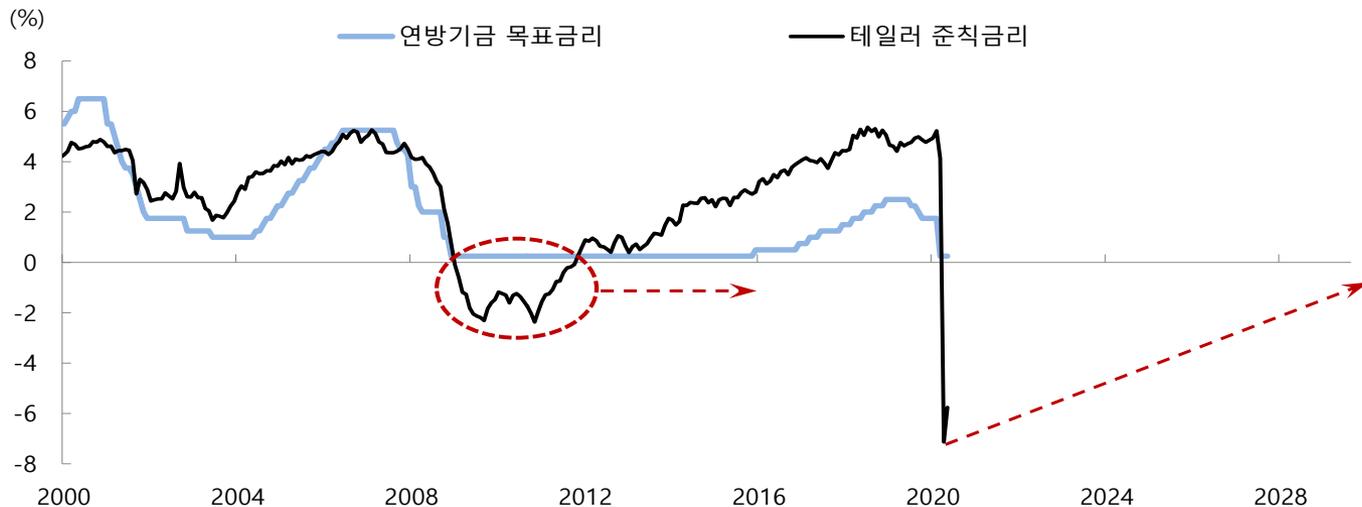


자료: 교보증권 리서치센터

충분한 투자의 시간

- 이전 자료에서 강조했던 것처럼, 미국 연준을 포함해 글로벌 중앙은행의 정책금리는 상당히 오랜 시간 제로금리 수준을 유지할 것으로 예상. 코로나19 백신 보급 소식과 동시에 경제 정상화를 반영해 시장금리가 회복세를 보이고 있으나 정책금리의 정상화까지 경계하는 것은 시기상조
- 저금리 환경이 유지되는 것은 매크로 전반의 잠재 불안요소가 상존하고 있다는 뜻. 2021년 주식시장도 순환국면을 전제한 저가 매수기회가 있음을 예고하는 시그널

미국 연준의 정책금리와 가이드 금리가 되는 테일러 준칙 금리

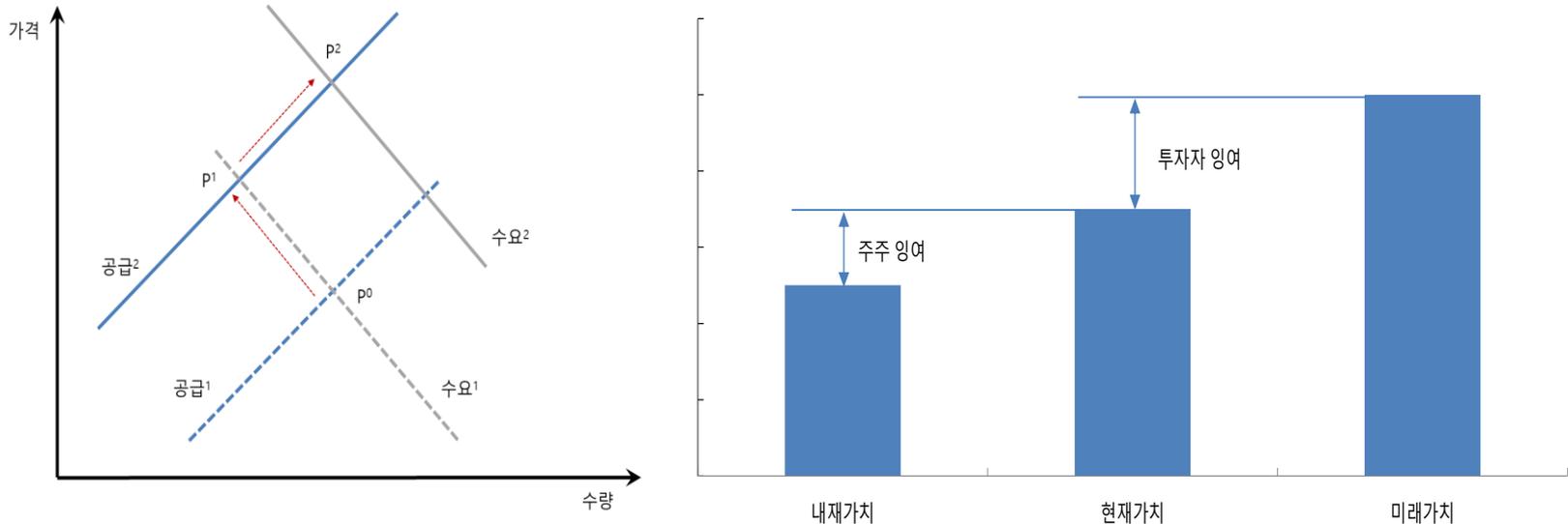


자료: 교보증권 리서치센터

투자자산의 공급 보다 수요가 강하다

- 세계 경제가 정상화 되기 이전까지 안전자산에 대한 수요는 강할 것. 하지만 침체 환경에서 시장 참여자는 정상화가 실현될 것을 가정해 Quality Asset에 대한 보유비중을 지속할 가능성이 높음. 현금과 투자자산, 주식과 채권, 미국(소프트파워)과 중국(하드파워)의 무게중심 이동을 체크하며 밸런스 전략을 수립하는 것이 중요
- 미래 성장가치를 무한하게 평가하는 투자자 수요가 유지될 때까지 자산시장의 확장세는 지속될 수 밖에 없음. 반대로 투자자의 이탈은 역동적인 가격조정을 유발할 수 있음을 기억해 두어야 할 때.

강화되는 안전자산의 수요와 그 차선이 만드는 가격 상승 채찍효과, 투자자 수요 증가 여부는 중요한 바로미터

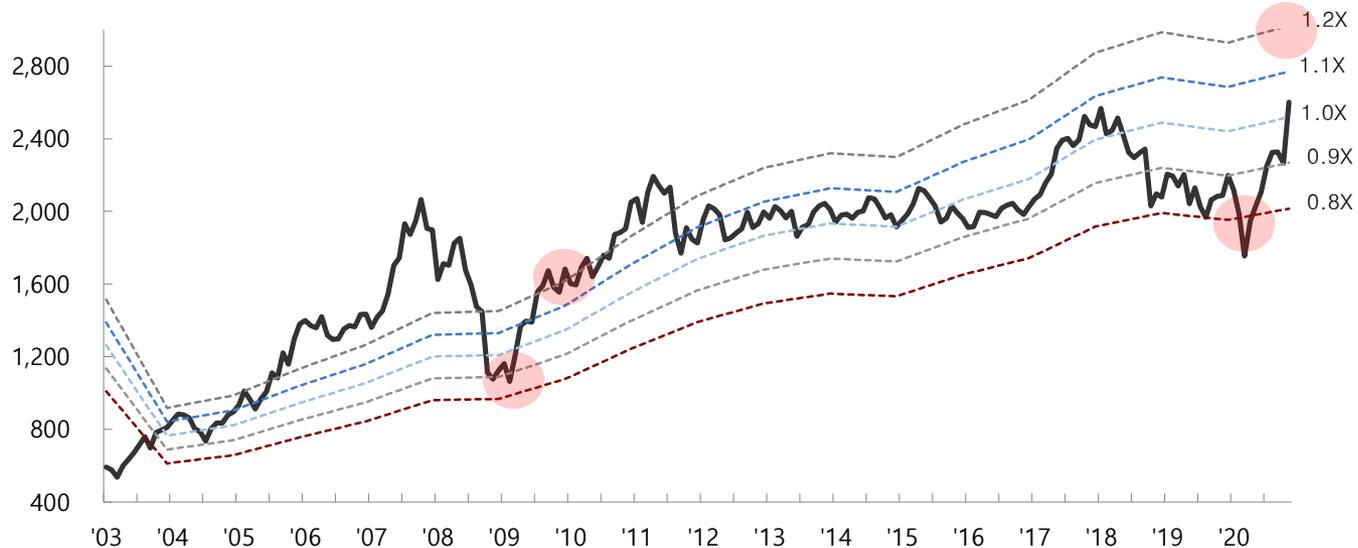


자료: 교보증권 리서치센터

코스피 3,000p? 불가능 하지 않지만 역풍은 경제 위협

- 12개월 예상 PBR 밴드와 코스피 추이에서 가장 인상 깊은 점은 0.8배 영역이 최적의 시장진입 타이밍이었던 것.
- 2003~2007년 China Boom과 2009년 금융위기 극복 이후 코스피는 PBR 1.2배 수준까지 강력한 시세를 연출한 사례가 있음. 현재 코스피가 PBR 1.2배를 타겟 수준으로 설정할 경우 코스피 기준 3,022p로 산출
- 과거 두 차례는 한국 산업 경쟁력 및 밸런스가 우수했던 시절. IT 의존도가 컸던 2018년은 1.1배(2,770p) 수준

코스피와 12개월 예상 PBR 밴드

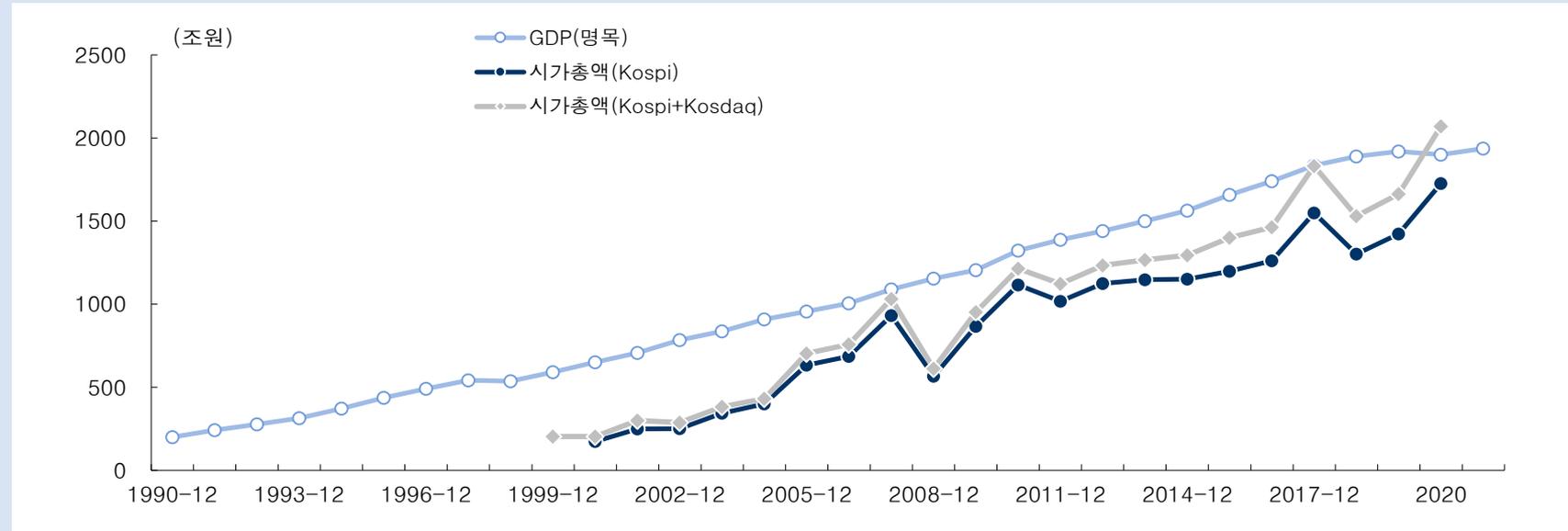


자료: 교보증권 리서치센터

코스피 예상밴드 : 2,200p~2,800p

- 2021년 코스피가 사상 최고치 경신을 이어갈 것이란 전망은 신뢰가 높음. 한국 주식시장의 양적 레벨업이 한국 경제의 새로운 도약을 뜻하는 것인지는 2021년 판가름이 날 것으로 예상. 한국 주식시장의 고유 특징은 주식시장에서 평가되는 기업가치가 경제를 뛰어넘어 본 적이 없다는 점.
- 2021년 예상 명목GDP를 1900조원 중반으로 가정하고 이를 KOSPI Target 시가총액으로 설정한다면 약 2,800p까지 상승여력은 있음. 이후 '프리미엄 시장'으로 전환되기 위해서는 다양한 조건을 충족해야 가능

한국 명목GDP와 주식시장 시가총액 추이



자료: 교보증권 리서치센터

코스피 레벨업의 조건 = 8 - 8 - 8

- 2021년 이후 코스피가 레벨업에 성공해 중장기 확장국면에 진입하기 위해서는 8.8.8 기준을 충족해야 가능
- 첫 번째 '8'은 중국 성장률 8%, 한국 수출증가율 8%(총액기준)을 제시. 거시모멘텀 강화 의미. 두 번째 '8'은 고객예탁금 80조원. 시장에너지를 담당할 수급 개선이 중요. 신규 투자자금 유입을 낙관할 수 없으나 외국인 순매수가 보강될 경우 어렵지 않은 수준. 마지막 '8'은 삼성전자 8만원. 대표 반도체 기업의 실적으로 제한할 이유는 없고 반도체 업황 호조는 글로벌 기업 이익모멘텀 강화를 뜻하는 것으로 평가

코스피 레벨업의 조건 8-8-8



자료: 교보증권 리서치센터

2021년 코스피 평균지수 2,450p

- 2021년 투자전략 수립을 위한 연간 평균지수는 2,450p로 산출. 2021년 연초 수준이 평균지수를 초과하고 있어 가격부담이 크고, 기대수익률을 낮춰야 하는 상황으로 평가됨
- 평균지수를 제시하는 것은 2021년 주식시장이 전개되며 이하 영역으로 복귀할 가능성이 있다는 뜻. 최고치 경신 후 지수 하락은 공포감을 자극할 수 있으나, 저금리 환경 및 시장 친화적 정책환경이 바뀌지 않음을 고려할 때 절호의 투자 진입 기회가 될 수 있음

코스피와 연간 평균지수 추이 및 2021년 예상 평균지수 제안



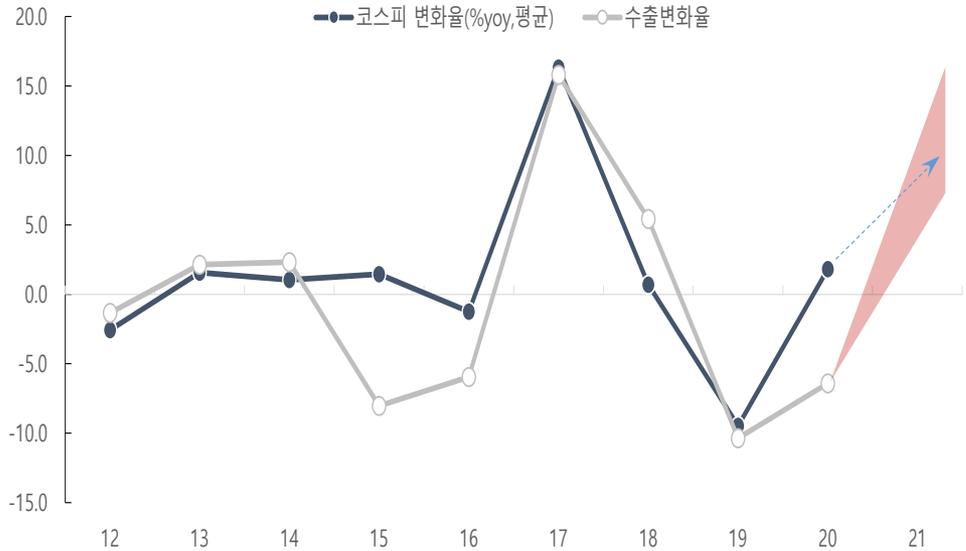
자료: 교보증권 리서치센터

평균지수 산출을 위한 근거

- 2021년 코스피 예상 평균지수 산출을 위해 주요 거시지표 및 금융지표의 상관분석을 진행해 본 결과 2010년 이후로는 수출과 기업이익과 높은 상관관계를 유지하는 것으로 확인됨.
- 따라서 2021년 한국 수출 회복과 기업이익의 가시성이 높다면 평균지수의 상승은 당연한 예측이 될 수 있음.
- 2020년 평균지수는 수출감소에도 불구하고 정책효과로 선행적으로 상승. 2021년 평균지수는 수출변화율 예상 범위 6%~15%에서 산출

코스피 평균지수와 높은 상관 관계를 보이는 수출과 기업이익

	코스피	경제성장률	수출	기업이익	원유	미국주식	환율
코스피	1.0000						
경제성장률	0.6537	1.0000					
수출	0.8902	0.6420	1.0000				
기업이익	0.7507	0.2785	0.4671	1.0000			
원유	0.4777	0.2900	0.7824	0.0383	1.0000		
미국주식	0.5109	0.4230	0.6377	0.1787	0.5219	1.0000	
환율	-0.0820	-0.2710	-0.2726	0.2557	-0.0785	-0.1172	1.0000



자료: 교보증권 리서치센터

2021년 한국수출, 최대 15% 증가 예상

- 2020년 한국수출은 총액 기준 약 5,000억 달러를 상회하며 전년 대비 약 6.4%의 역성장을 기록할 것으로 예상
- 2020년 하반기 이후 일일 수출총액이 정상화 되고 있고, 2021년 팬데믹 환경을 낙관할 수는 없으나 글로벌 교역량의 회복으로 한국수출은 5,500억 달러 수준으로 복귀가 가능할 것으로 예상됨
- 만약 이연되고 응집된 글로벌 수요활동이 강화될 경우 5,700억 달러 수준(+15%)까지 가능

연도별 한국 수출총액 추이 및 전망

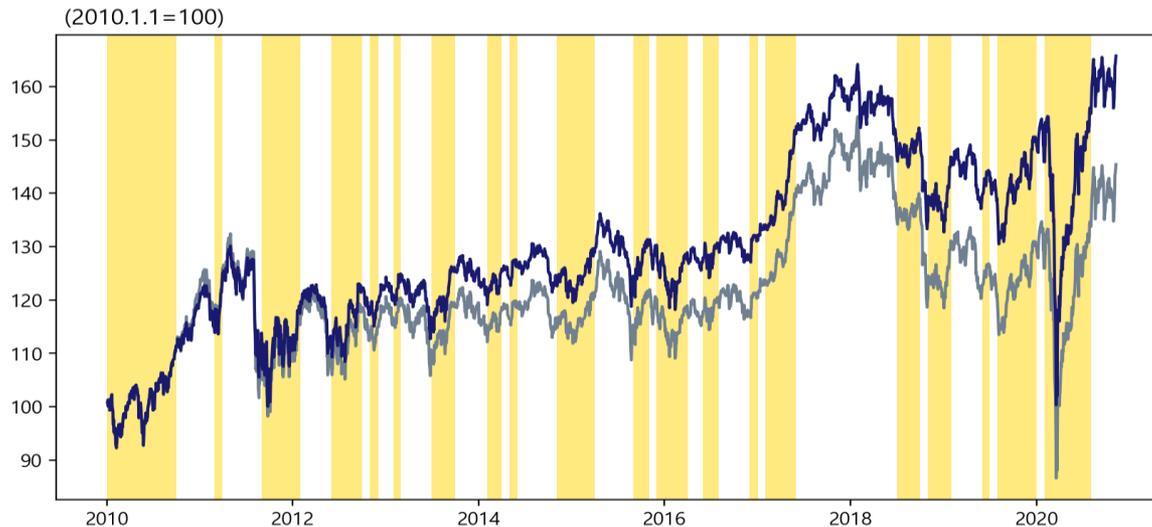


자료: 교보증권 리서치센터

평균지수 이하 풀스윙, 성과가 좋다

- 코스피 연 평균지수를 기반으로 운용되는 포트폴리오 전략을 백테스트. 방법은 매월 말 코스피 증가지수가 평균 지수보다 낮으면 익월 코스피 비중을 100%, 높으면 보유비중을 80%로 축소해 투자성과 검증
- 2010년 이후 포트폴리오 누적수익률은 +65.76%로 벤치마크(Kospi) 대비 상대성과는 +20.33%p의 우수한 성과를 기록. 공포를 사고, 환희에 파는 전형적인 역발상 전략의 사례로 분석됨

연간 평균지수를 활용한 포트폴리오 운용 전략의 백테스팅(음영부분은 100% 복제, 나머지는 80%로 축소)

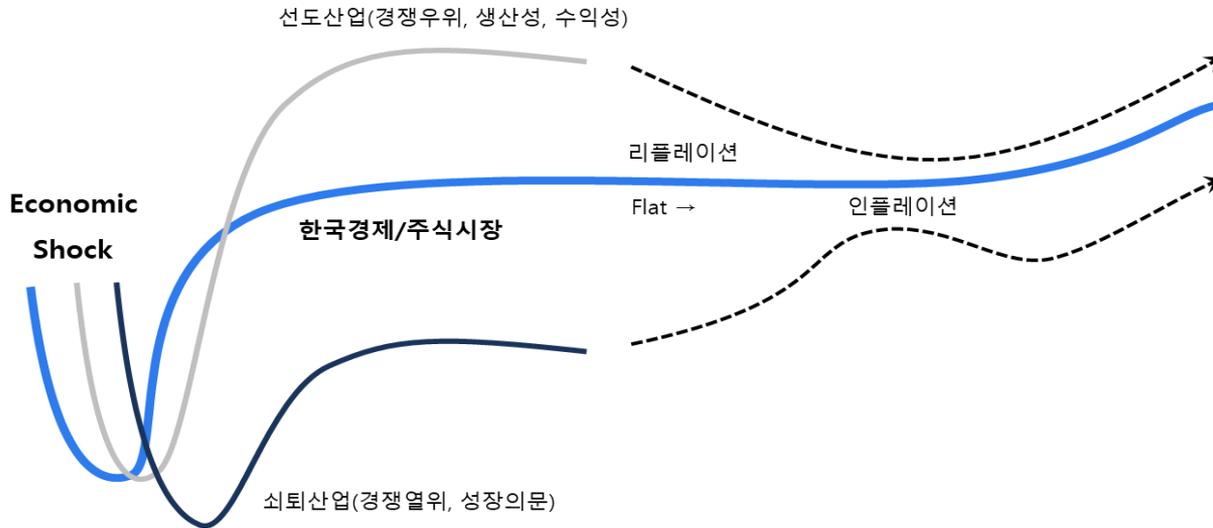


자료: 교보증권 리서치센터

2021년 관전포인트, 리플레이션 기간 단축

- 한국경제와 주식시장은 2009년 이성태 전 한국은행 총재가 주장했던 루트형 패턴을 가진 것으로 평가. 코로나 19의 충격을 빠르게 수습하고, 정상적인 경제활동으로의 복귀는 정책당국의 신속한 대응, 경제활동주체의 인내의 합의가 이뤄낸 결과로 볼 수 있음
- 2021년은 리플레이션 국면의 진입을 예상. 확장국면에 진입하기 전까지 일시적 정체를 겪을 수 있으나 팬데믹 상황이 정체 기간을 단축시키는데 도움을 줄 것으로 예상.

루트형 패턴의 특성을 보이는 한국경제와 주식시장, 산업 사이클



자료: 교보증권 리서치센터

성장주의 바벨 전략, 바텀업 플레이 시작

- 매크로 안정 및 기업이익 모멘텀 정상화로 코스피를 지탱하는 주도업종의 변화를 성급히 조정할 필요는 없음.
- Top down 관점으로는 저금리 환경, 유동성 효과 등이 성장주 트렌드를 지탱해 주고 있음. 따라서 단기 실적을 수반하는 성장주(반도체, 언택트, 배터리)와 고PER(헬스케어, 바이오)를 동시 홀딩하는 바벨전략 필요. 경기와 동행하는 경기민감주는 실적 변화를 체크하며 순환적인 매매전략을 진행하는 것이 올바른 선택. 실적 회복일 제한되고 절대 밸류 매력(저PBR)만 있는 가치주는 알파 수익을 추구하는 투자자에게 기피 대상.

2021년 업종 배분 및 스타일 전략의 기준

	구 분	정 의	투자전략
Cyclical	Growth	경기확장 및 산업 성장가치를 동시 반영 주가가 선행적으로 상승	지속가능 성장주와 순환적 성장주의 동시 투자 경기회복 속도에 맞춰 경기민감 가치주(실적대비 저평가주)의 편입 비중을 높이는 전략이 바람직
	Value	Top down 관점에서 경기확장과 동행	
Defensive	Growth	매크로 경제성장 기여도가 높은 Core 경기국면과 상관없이 외형확장 지속	
	Value	기대수익률 장기적 하락 저베타, 배당 등 투자목적의 차이	

자료: 교보증권 리서치센터

Epilogue .. 짧지 않은 투자의 여정

- 2020년은 영화 'Back to the future' 1~3편을 한 번에 몰아 본 느낌을 갖는다. 코로나19 전 세계 확산과 경기 침체, 글로벌 금융시장의 붕괴와 회복.. 몇 년을 거쳐 경험할 수 있는 사건과 반응을 1년도 채 되지 않은 상황에서 전부 경험을 하게 되었다. 흑사병이 창궐했던 중세 유럽의 상황을 느꼈다가, 몇 년을 앞당긴 소비와 서비스 산업의 질적, 양적 변화, 백신 개발로 꿈꿔 볼 수 있는 미래 등 시간 여행으로 인해 어지러움을 느낄 정도이다.
- 이제 역동적인 변화를 뒤로 하고, 새로운 한 해를 맞이할 준비를 하고 있다. 지구촌 모든 사람들은 코로나19에 적응해 가고 있으며, 한 컨에서는 악질 질병을 정복하기 위해 끝없는 노력을 하고 있다. 2021년은 또 다른 변화를 경험할 가능성이 크다.
- 지금부터 우리가 생각할 것은 어떤 환경이든 우리가 발전된 단계로 올라선다는 것이다. 기존 사회와 경제가 가지고 있던 구조적인 문제를 이 참에 해결하려는 노력이 여러 분야에서 시도되고 있다. 한 마디로 초기화(Reset)된 이후의 환경은 지금보다 업그레이드되고 그 미래의 가치를 현재 주식시장은 반영시키고 있다.
- 2020년 연말장세가 뜨겁게 달아 오르니 당연히 투자자 눈높이는 높아질 수 밖에 없다. 이럴 때 꼭 되돌아 보아야 할 것은 '밸런스'이다.
- 영원한 월드컵 우승후보 브라질, 아르헨티나 등이 번번히 예선 탈락의 고배를 마시는 것은 골키퍼를 제외한 10명의 선수가 전부 공격수에 가까운 역할을 하기 때문이다. 안정된 경기운영을 위해서는 공격과 수비의 밸런스가 게임 중 유지되어야 한다. 2021년 주식시장에서도 방관자로 남아있는 투자자에게 기회가 제공될 수 있음을 강조하며, 한 해 동안 투자와 일반 생활에서 어려움을 느꼈을 모든 이에게 위로와 존경을 표한다.