

2021년 1월 17일
투자전략

투자전략

막연한 불안을 걷어내는 네가지 기준

2022년 초부터 주식시장이 급등락을 거듭 중이다. 올해 주식시장의 제반 여건은 작년보다 덜 우호적일 것이다. 난이도가 높아진 주식시장에서 시장을 이기려면 몇 가지 기준을 세워야 한다.

1. 불리할 땐 전장을 좁힌다

시장의 불확실성이 높아지면 종목 수는 줄여서 대응하는 것이 좋다. 시장이 약해지면 모르는 종목부터 쳐내기 마련이고 2018~19년에도 KOSPI는 S&P500을, KOSDAQ은 KOSPI를 각각 언더퍼폼했다.

2. 경기민감주 트레이딩은 짧게 한다

경기민감 가치주가 연초 금리가 오르면서 상승했는데, 2010년 이후 누적으로 가치주는 성장주를 187%p 언더퍼폼하고 있다. 가치주가 석달 연속 아웃퍼폼한 적도 네번 밖에 없어 기간을 잡아내기 어려워졌고 수익 구간도 짧아 비용 대비 효용이 낮다.

3. 투자가 많았던 업종부터 줄인다

2018~19년 KOSPI의 조정 폭이 깊었던 중요한 요인 중 하나는 반도체 기업들이 2017년 크게 늘려놓은 투자가 업황 둔화와 맞물려 독으로 돌아왔다는 것이다. 다행히 2021년 글로벌 경기가 양호했지만 국내 기업들은 투자를 늘리지 않았다. 다만 소재업종 내 배터리는 투자가 늘어 주의할 필요가 있다.

4. 빅 IPO가 마켓타이밍을 결정한다

작년처럼 빅 IPO가 주가지수의 변곡점을 만들 가능성이 있다. 특히 LG엔솔은 상장 후 시총이 SK하이닉스와 비슷해 벤치마크 투자자들은 상장을 앞두고 삼성전자와 SK하이닉스의 비중을 줄일 것이다. 1분기 실적 모멘텀이 가장 좋은 종목들은 일시적으로 눌린 뒤 상장 후 KOSPI의 반등을 주도할 것이다.

주식전략

▶ Strategist 박승영
park.seungyoung@hanwha.com
3772-7679

[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 리서치 센터가 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.

2018~19 년과 무엇이 같고 다른가

Fed의 긴축 같고
미중 무역분쟁
반도체 사이클은 달라

2022년 초부터 주식시장이 급등락을 거듭 중이다. 올해 주식시장의 제반 여건은 작년보다 덜 우호적일 것이다. 주요국들의 기준금리 인상이 예정돼 있고 기업이익 컨센서스는 작년 수준으로 높아져 있다. 연초부터 사상최대 규모의 IPO도 예정돼 있다.

작년보다 난이도가 높아진 주식시장에서 시장을 이기려면 몇 가지 기준을 세워야 한다고 생각한다.

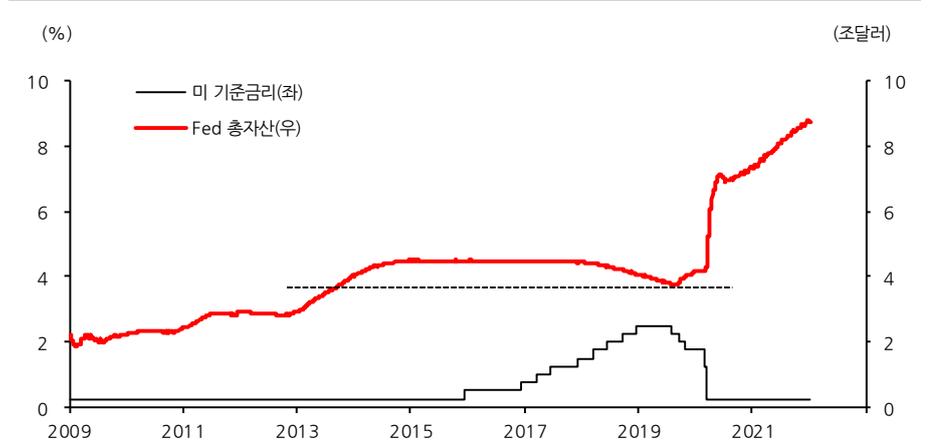
2018~19년 주식시장은 2021년에서 2022년으로 넘어가는 현 시점에서 참고할 만하다. 올해 가장 큰 악재로 Fed의 금리인상과 자산축소가 꼽히는데, 2018~19년이 Fed가 긴축 사이클을 시작해서 종료한 기간이기 때문이다.

Fed는 2018년 시작부터 기준금리를 매 분기 25bp씩 금리를 올렸고 2019년 9월까지 자산을 축소하기 시작했다. Fed는 이 기간에 QE3 중 늘린 1.6조달러 가운데 절반이 안되는 0.7조달러를 축소했다.

단 4년 전과 다른 점들이 있다. 1) 팬데믹 기간 중 QE 규모가 컸기 때문에 자산축소 규모 역시 더 클 것이다. 2) 하지만 이 기간 미중 간 무역분쟁이 일어나 교역 의존도가 높은 국내 주식시장의 불확실성이 더 커졌는데, 분쟁이 확대되진 않고 있다. 3) 그리고 국내 주식시장에서 가장 비중이 큰 반도체 업종이 급락하며 2018년 주가지수를 끌어내렸는데, 반도체 사이클이 그때와는 다르다.

큰 틀에서는 2018~19년을 참조해야 하겠지만 세부적인 전술은 그때와 달라야 할 것이다.

[그림1] 2018~19년 QT, QE3 증분의 45% 수준에서 종료



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

1. 불리할 땐 전장을 좁힌다

다른 요인들보다 사이즈가 중요한 사항

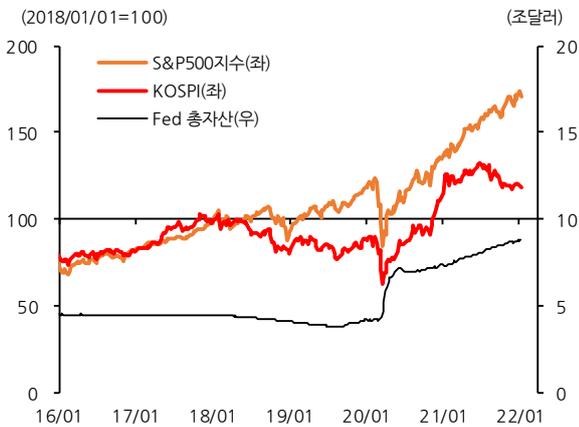
시장의 불확실성이 높아지면 종목 수는 줄여서 대응하는 것이 좋다. 올해가 며칠 지나지 않았지만 주식시장의 등락은 업종, 스타일보다 사이즈를 따르고 있다.

시장이 약해지면 모르는 종목부터 쳐내기 마련이다. 2018~19년에도 이런 현상이 나타났다. KOSPI는 S&P500을 31%p 언더퍼폼했고, KOSDAQ은 KOSPI를 7%p 언더퍼폼했다.

올해 실적 추정치가 존재하는 종목들의 비율을 살펴보면 대형주로의 쏠림이 이해된다. KOSPI200의 89%, KOSPI200 외 KOSPI 22%, KOSDAQ150 62%, KOSDAQ150 외 KOSDAQ의 14%가 실적 추정치가 존재한다. 종목을 커버하는 애널리스트가 10명 이상인 종목으로 범위를 좁혀보면 KOSPI200은 89개, KOSPI200 외 KOSPI는 5개, KOSDAQ150은 8개, KOSDAQ150 외 KOSDAQ은 0개로 대형주와 중소형주의 차이가 크다.

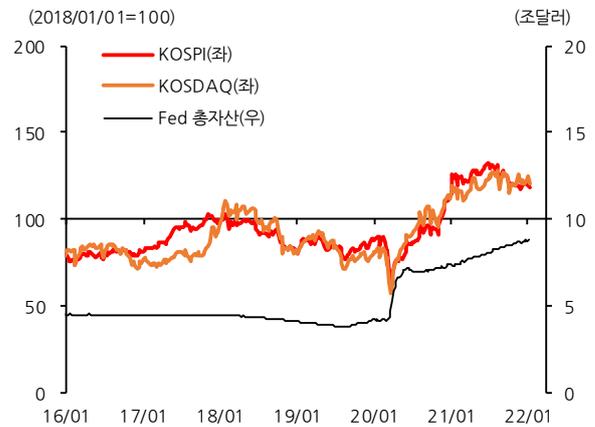
올해엔 개인 투자자들의 참여도 작년보다 줄어들 것으로 보이는데, 이는 중소형주 수급에 부정적이다. 시가총액이 작고 애널리스트 커버가 없는 종목들을 우선적으로 투자 대상에서 제외할 필요가 있다.

[그림2] QT 기간 S&P500, KOSPI 아웃퍼폼



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] QT 기간 KOSPI, KOSDAQ 아웃퍼폼



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

2. 경기민감주 트레이딩은 작년보다 짧게

가치주의 아웃퍼폼 기간
짧아지는 중

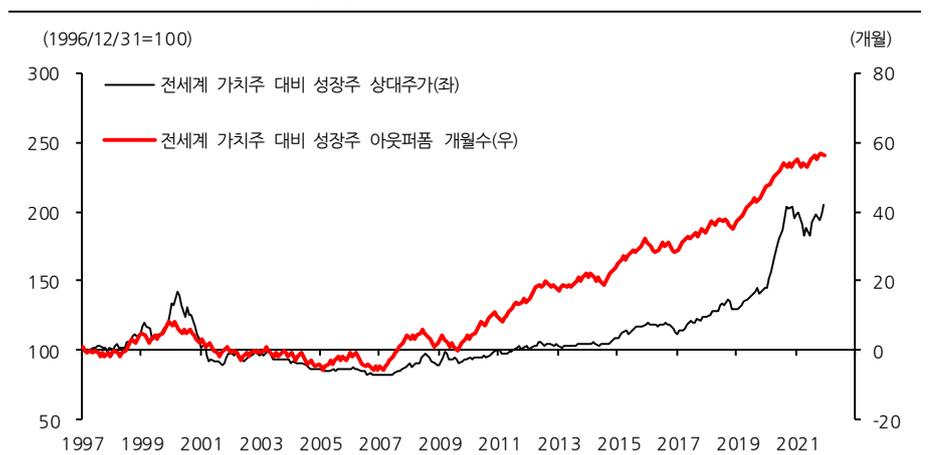
연초에 금리가 오르면서 경기민감 가치주가 올랐는데, 경기민감주 베팅은 작년보다 짧게 해야 한다고 생각한다. 2022년 첫 9거래일 동안 MSCI World 가치주지수는 2.4% 올랐고 성장주지수는 2.7% 하락했는데, 시계를 넓혀 2010년 이후 수익률을 살펴보면 누적으로 가치주는 성장주를 187%p 언더퍼폼하고 있다. 언더퍼폼하는 기간이 길어지고 있다는 사실이 더 특기할 만하다. 2010년 이후 가치주가 성장주를 3개월 연속 아웃퍼폼한 적은 2010년 12월~2011년 2월, 2016년 1월~4월, 2016년 10월~12월, 2018년 9월~11월 네 번 밖에 없다.

실전적으로 가치주의 아웃퍼폼 구간을 잡아내기 어렵고 포트폴리오의 스타일을 바꿔도 수익이 나는 기간이 짧기 때문에 비용 대비 효용이 낮다.

실제로 2021년 글로벌 경기는 본격적으로 반등했다. MSCI World 가치주지수는 16.9%, MSCI World 성장주지수는 16.3% 각각 올라 수익률에 큰 차이가 없었고 12개월 중 가치주가 아웃퍼폼한 기간은 5개월로 절반을 넘지 못했다. 석달 연속 아웃퍼폼한 적도 없다.

올해 중국을 제외한 주요국 중앙은행은 경기 모멘텀을 희생해서라도 인플레이션을 잡기 위해 기준금리를 인상하겠다는 계획이다. 경기의 방향이 작년과 달라질 수 있다. 가치주 성격의 경기민감주에 베팅하기에 유리한 환경은 아닐 것으로 예상된다.

[그림4] 가치주, 성장주 아웃퍼폼 쉽지 않아



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

3. 과잉투자 업종부터 줄인다

2017년보다 Capex
많지 않아

2018~19년 KOSPI의 조정 폭을 키운 주요한 요인 중 하나는 2017년 업황이 좋았던 반도체 기업들이 투자를 늘렸고, 2018년 하반기부터 업황이 꺾이면서 잉여 현금흐름이 감소했다는 점이었다.

업황이 불확실해졌을 때 수요가 좋은 업종과 주식을 고르긴 어렵다. 거꾸로 투자가 과했던 업종을 줄여나가는 쪽이 성공 확률이 높을 수 있다.

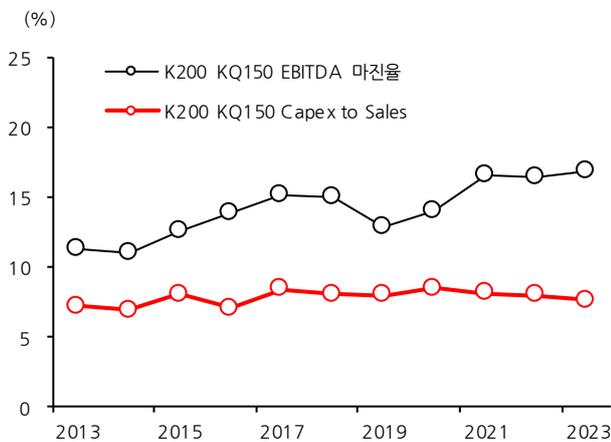
반도체는 2017년 업황이 좋을 때 가장 투자를 많이 늘린 산업이었다. 업황이 둔화되며 늘린 투자는 독이 됐고 2018년 조정장에서 삼성전자와 SK하이닉스는 각각 24%, 21% 하락해 시장 수익률 -17%를 밑돌았다.

2021년 글로벌 경기가 양호했음에도 국내 기업들은 투자에 보수적이었다. KOSPI200과 KOSDAQ150에 포함된 비금융 기업들 중 2023년까지 추정치가 존재하는 170개 기업들의 작년 capex는 153조원이었고 capex to sales ratio는 8.1%였다. 이는 2017년 8.4%보다 낮고 2018년 8.0%와 비슷한 수준이다.

올해 글로벌 수요는 긴축으로 부진할 수 있지만 작년에 투자가 많지 않았기 때문에 주식시장이 받을 충격은 적을 것으로 예상할 수 있다.

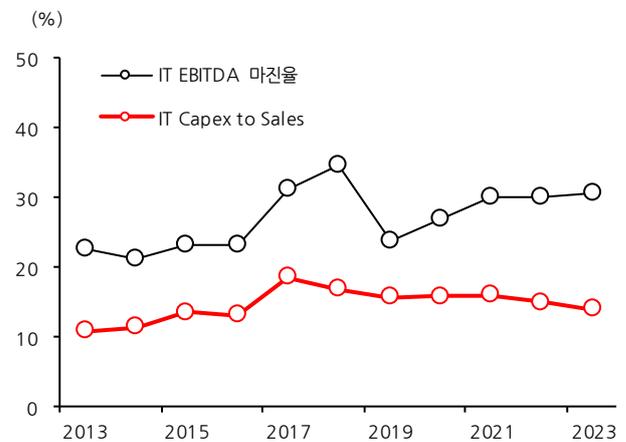
이런 맥락에서 작년에 2017년보다 투자가 늘어난 섹터는 조심할 필요가 있다. 소재 업종의 투자가 5.6조원 늘어 절대 금액으로도 가장 많이 늘었고 IT 섹터의 투자 증가분 4.1조원보다도 1.5조원이 많았다. 기업으로 보면 LG화학, SK이노베이션 등의 투자가 늘어 2020~21년배터리 사이클의 호황을 말해준다. 배터리 업황의 방향성을 예측할 수 없지만 투자자들이 글로벌 경기가 불확실하다고 느낄 때 투자가 상대적으로 많았던 섹터의 비중을 확대하기는 어려워질 수 있다.

[그림5] 2021년 국내 기업들 투자 늘리지 않아



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 2017년 IT 투자 확대



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

4. 빅 IPO 는 마켓타이밍을 결정한다

1월말 LG엔솔 상장이
KOSPI 저점 만들 것

2021년처럼 올해에도 주식의 공급, 즉 빅 IPO가 마켓타이밍을 결정할 것이다. 1월 말 예정된 LG에너지솔루션의 상장은 KOSPI의 단기 저점을 만들 가능성이 충분하다는 판단이다.

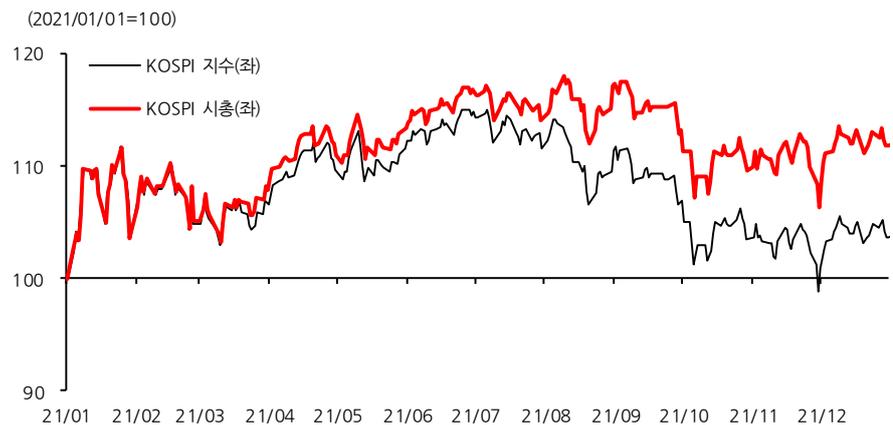
국내 주식 투자에 있어 마켓 타이밍은 중요하다. 경기에 민감한 수출 기업이 많아서 글로벌 경기와 주가지수의 변곡점이 종종 일치하기 때문이다.

KOSPI가 2021년 8월부터 본격 조정받기 시작했는데, 글로벌 경기순환지표들도 그즈음 피크아웃했고 카카오뱅크, 크래프톤 등 빅 IPO가 시작된 것도 그때다. LG엔솔 상장은 IPO 수요가 좋을수록 주가지수를 누르는 요인으로 작용할 것이다.

LG엔솔의 시가총액은 70조~100조원 사이로 추정되고 있다. SK하이닉스와 비슷한 규모의 대형주가 등장하는 것이어서 벤치마크 투자자들은 상장을 앞두고 삼성전자와 SK하이닉스의 비중을 줄일 수 밖에 없다.

올 1분기 이익 모멘텀이 가장 양호한 업종이 단순 수급 요인으로 집중 매도 타깃이 된다는 의미가 있다. LG엔솔 상장 이후 반도체 주가는 수급 우려를 털고 양호한 펀더멘털을 빠르게 반영해 갈 것으로 예상된다. 반도체 업종이 월말부터 KOSPI 주도주로 부상할 것이다.

[그림7] KOSPI, 2021년 지수 4% 상승, 시총 12% 증가



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

1 월말, 진입하기 좋은 타이밍

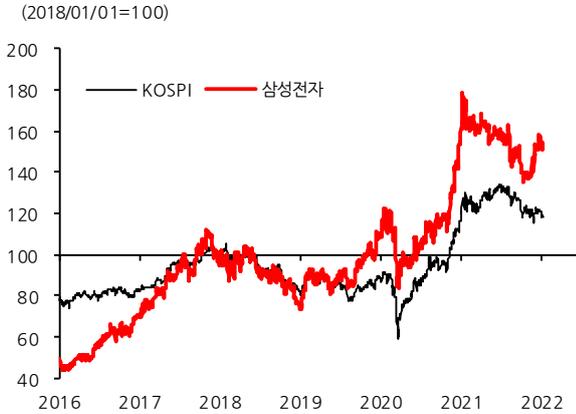
1월말 트레이딩 매수 적기 2022년 국내외 유동성 감소가 주식시장의 가장 큰 악재라는 데에는 이견이 없다. 시중에 돈이 희귀해지면 돈을 잘 벌고 덜 쓰는 회사의 매력은 높아진다.

작년 국내 기업들이 투자를 크게 늘리지 않은 사실은 올해 주식시장이 2018년처럼 급락할 위험을 낮춘다. 투자를 많이 한 배터리, 투자를 많이 할 수밖에 없는 유틸리티 업종은 일단 주의하는 게 좋아 보인다.

시장이 약해지면 정보가 부족한 회사들에까지 투자하기는 어렵다. 종목을 줄이는 게 약세장의 정석이고 올해 개인 투자자들의 시장 참여는 작년보다 줄어들 것으로 보여 대형주 중심으로 시장에 대응할 것을 권한다. 반도체는 LG엔솔 상장 이후 본격적으로 KOSPI를 끌어올릴 것이다.

당사 전략팀은 여전히 올해 주식시장을 박스권에서 3,000p를 중심으로 움직일 것으로 보고 있다. 연초 주식시장이 혼란스럽지만 1월 말은 트레이딩을 시작하기 좋은 시기다.

[그림8] 2018년 삼성전자 KOSPI 언더퍼폼했는데



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 반도체 가격이 급락했기 때문



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터