

코로나 이기는 법은 삼성전자 매도 유혹을 참는 것

Korea Strategy | 2020. 2. 10

신종 코로나 바이러스를 이기는 방법은 삼성전자 매도 유혹을 참는 것입니다. 1월초 이란 사태 당시와 유사하게 이익가시성이 높은 반도체의 매도 유혹을 참아내는게 중요합니다. 2020년은 글로벌 TMT의 패러다임이 지속되고 있다는 점에서 IT(반도체 등)를 중심으로 인터넷/게임, 미디어/엔터 등의 주도력이 지속될 것입니다



김병연 (투자전략)
02)768-7574, lawrence.kim@nhqv.com

2020년은 글로벌 T.M.T.의 패러다임이 지속되는 해

신종 코로나 바이러스 확산 우려가 지속되며 점차 일반인의 행동 반경이 제약되고 있다. 주식시장은 공포감을 선반영 후 V자로 반등했다. 1분기 중국 성장률 둔화보다는 중국 대규모 부양책에 대한 기대, 미중 1차 무역 합의에 대한 원활한 이행에 초점을 맞췄다. 향후 주식시장은 급등에 따른 숨고르기는 존재하겠으나 우상향 흐름은 지속될 것이다. Fed가 여전히 유동성을 살포하는 가운데 미국 제조업 개선과 더불어 중국 부양책 기대가 더해졌기 때문이다. 중국 정부의 부양책에 대한 후유증은 중국 경기 반등 이후에 대한 고민거리로 미뤄둬야 한다.

주도주는 여전히 T.M.T.(Tech, Media, Telecom.)라고 생각한다. 미국 중심의 경기 확장이 지속될 때까지는 글로벌 IT 기업의 주도력도 지속될 것이다. 2020년은 패러다임이 변화하는 해가 아닌 글로벌 T.M.T.의 패러다임이 지속되는 해이다. 중국 정부 부양책에 대한 기대로 소재/산업재 반등에 대한 기대도 높다. 다만, 반등이지 주도력을 가지긴 어렵다. 밸류 정상화 정도로의 접근이 바람직하다. 과잉 유희 설비에 대한 부담은 가격 상승을 제한하는 요인이다. 오히려 지연되었던 중국의 하이테크 투자 확대 모멘텀을 더욱 기대할만 하다.

2020년 코스피 기업이익은 반도체에 더욱 집중

일부 투자자는 이미 삼성전자 비중이 높기 때문에 여타 업종에 대한 관심도 높다. 여기에는 5G 핸드폰 수요 기대 이하 우려, 패시브 30%를 등 단기 비중 축소 유혹을 토로하기도 한다. 다만, 코스피에서 이익가시성이 높은 업종은 반도체이다. 반도체 가격 상승기에 반도체 업종의 비중 확대를 유지한다는 단순함도 필요하다. 상반기에는 삼성전자 매도 유혹을 참는 것, 하반기에는 삼성전자를 언제 파느냐가 관건이다.

포트폴리오 전략은 IT(반도체 등)를 중심으로, 미디어/엔터, 인터넷/게임 등의 주도력이 지속되는 가운데, 2차 전지, 전기차, OLED, 의료기기, 주주총회 등 이슈/테마가 순환하는 컨셉으로 접근하는 것이 바람직하다.

코로나 이기는 법은 삼성전자 매도 유혹을 참는 것

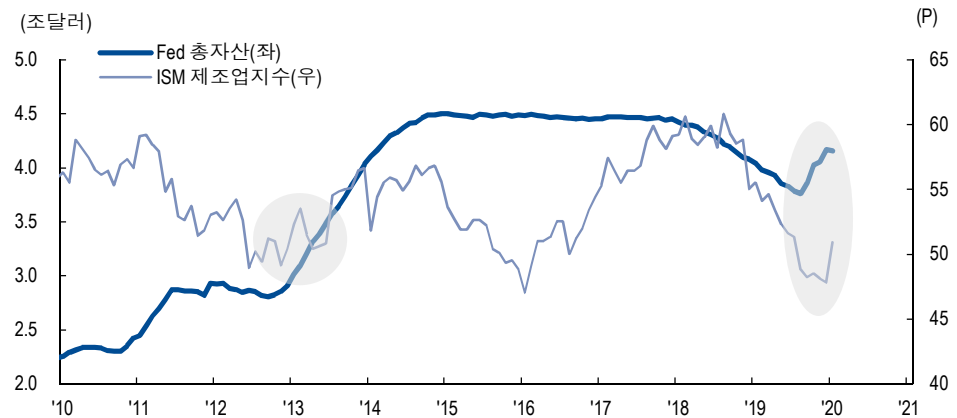
투자전략 김병연 (02-768-7574)

2020년은 글로벌 TMT의 패러다임이 지속되는 해

신종 코로나 바이러스의 확산 우려가 지속되고 있다. 이제는 점차 일반인의 행동 반경이 제약되고 있다. 반면, 주식시장은 신종 코로나 바이러스의 공포감을 미리 반영 후 V자로 반등했다. 1분기 중국 성장률 둔화보다는 중국 대규모 부양책에 대한 기대, 미중 1차 무역 합의에 대한 원활한 이행에 초점을 맞췄다.

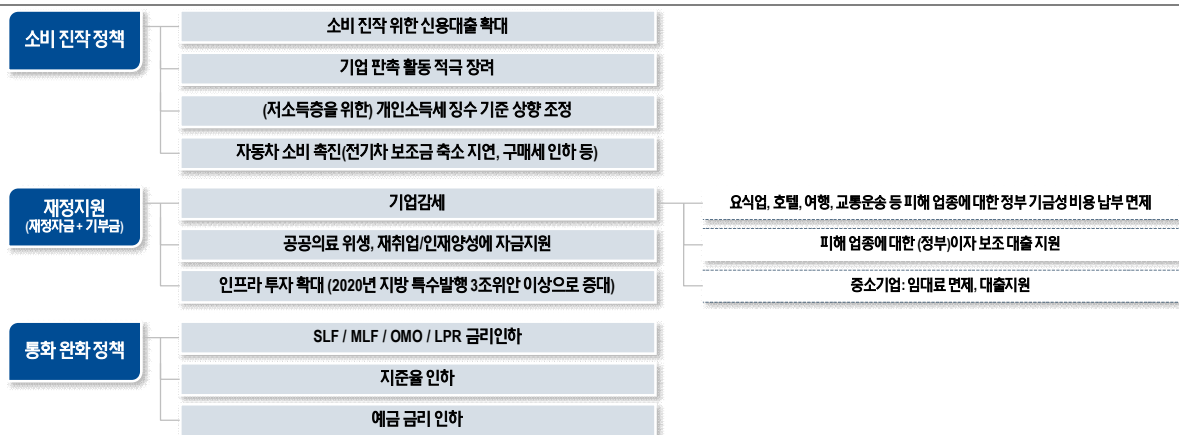
향후 주식시장은 급등에 따른 숨고르기는 존재하겠으나 우상향 흐름은 지속될 것이다. 현재 주식시장의 상승 촉매제는 Fed의 유동성 살포와 미국 제조업 개선이기 때문이다(그림 1참조). 여기에 중국 부양책 기대가 더해졌다(그림2 참조). 물론 중국 정부의 대규모 부양책에 대한 후유증은 고민거리이다. 다만, 이는 중국 경기 반등 이후인 연말, 혹은 내년에 불거질 가능성이 크다.

그림 1. 2020 년 상반기 주식시장 상승의 촉매제(catalyst)는 Fed 의 유동성 살포와 미국 제조업 개선



자료: Bloomberg, NH 투자증권 리서치본부

그림2. 예상되는 중국 정부의 경기 부양책

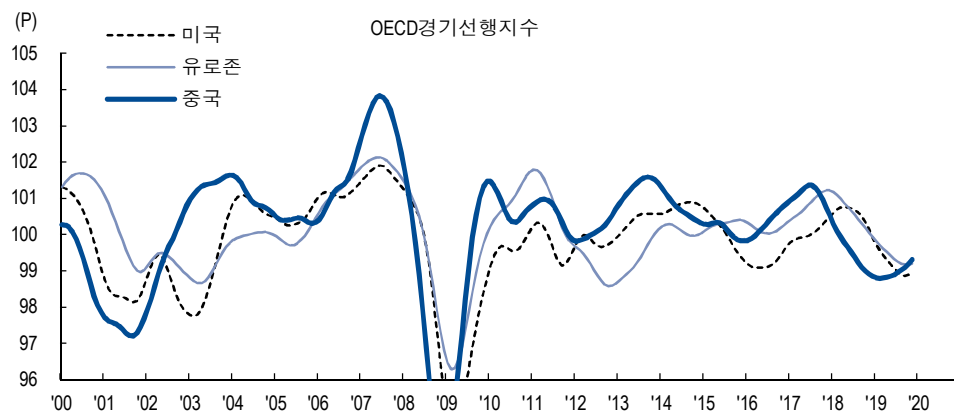


자료: NH투자증권 리서치본부

글로벌 경기선행지수는 2019년 9월부터 반등을 시작했다. 글로벌 경기선행지수 개선의 중심은 미국과 유럽보다 먼저 반등을 시작한 중국이었다(그림3 참조). 신종 코로나 바이러스의 여파로 중국의 경기 개선은 지연되고, 미국의 제조업 개선이 글로벌 경기 반등을 이끄는 형국으로 변화할 것이다.

중국 정부가 급한불을 끄기 위해 과잉 부양 정책을 실시한다면, 신종 코로나 바이러스로 지연된 경기 반등은 더 크게 나타나고, 그 후유증은 향후 경기선행지수 고점 부근에서 거론될 수 있다. 미국의 경기선행지수 상승은 Fed의 완화적 유동성 정책과 미중 무역 1차 협상 이행 과정에 따른 신규 주문 센터먼트의 변화, 미국 IT 기업의 견조한 투자와 이익에 대한 영향이 높을 것이다.

그림 3. 신종 코로나 바이러스의 여파로 중국의 경기 개선은 지연 이후 큰 반등, 미국은 개선 지속 예상

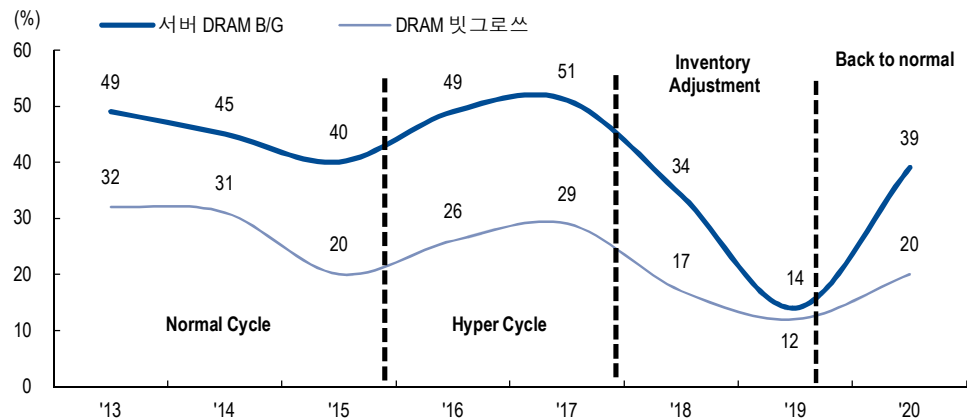


자료: OECD, NH 투자증권 리서치본부

미국 중심의 경기 확장이 지속될 때까지는 글로벌 IT 기업의 주도력도 지속될 것이다. 그렇다면 한국 주식시장의 주도주는 여전히 T.M.T(Tech, Media, Telecom.)라고 생각한다. 2020년은 패러다임이 변화하는 해가 아닌 글로벌 T.M.T.의 패러다임이 지속되는 해이다.

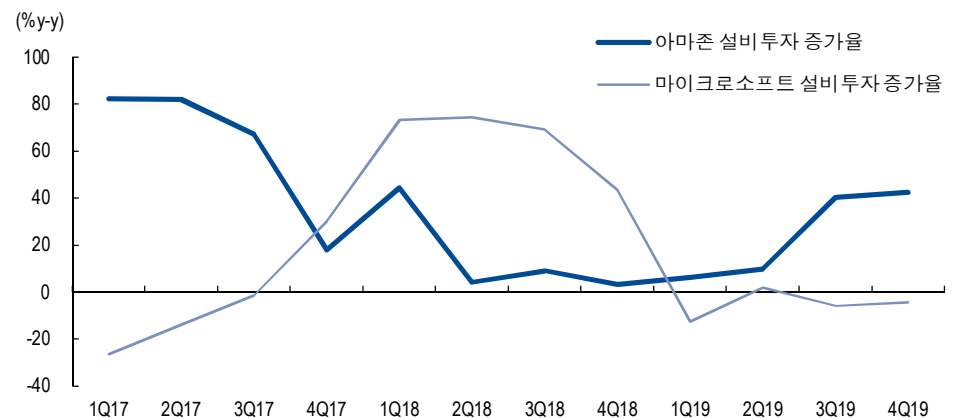
2020년 한국 반도체에 대한 기대는 2019년 지연되었던 서버용 DRAM의 수요 회복이 주요 요인이었다(다음페이지 그림4 참조). 여기에다 5G 스마트폰 수요 확대, PC 교체수요 증가, 중국 5G 인프라 투자 확대 등이 추가 기대 요인이다. 실제 아마존은 1월말 열린 4분기 실적 컨퍼런스에서 데이터센터에 대한 투자 확대로 2019년 4분기 투자 금액이 53억달러(+42%y-y)로 증가했다고 밝혔다(다음페이지 그림5 참조). 마이크로소프트의 클라우드 점유율 상승에 자극을 받아 경쟁이 심화되고 있다.

그림 4. 서버 DRAM과 일반 DRAM의 Bit Growth(비트 단위로 환산한 D램 생산량 증가율) 사이클



자료: IHS Markit, NH투자증권 리서치본부

그림 5. 지연되었던 서버용 DRAM의 수요 회복: 아마존과 마이크로소프트의 데이터센터 경쟁 재시작



자료: 각사, NH투자증권 리서치본부

중국 정부의 대규모 부양책에 대한 가시화로 반도체에서 소재/산업재로 주도주 변화를 기대하는 투자자도 많다. 2016년초의 기억이 생생하기 때문이다. 글로벌 선행지수 상승 시기에 시클리컬 업종(소재/산업재, IT, 자동차 등 경기민감소비재, 금융 등)의 아웃퍼폼을 기대하는 것은 당연한 수순이다.

다만, 반등이지 주도력을 가지긴 어렵다고 생각한다. 글로벌 투자자 입장에서는 한국 시클리컬 산업 내 밸류에이션 매력력이 높은 구경제 업종보다는 글로벌 성장 모멘텀이 존재하는 신경제 업종이나 실적 턴어라운드, CAPEX 기대감 등이 부각되는 업종에 관심이 집중할 가능성이 높다(다음페이지 그림6~7 참조).

그림 6. 글로벌 경기선행지수 반등 시기, 반도체/장비 업종의 12개월 선행 EPS와 주가

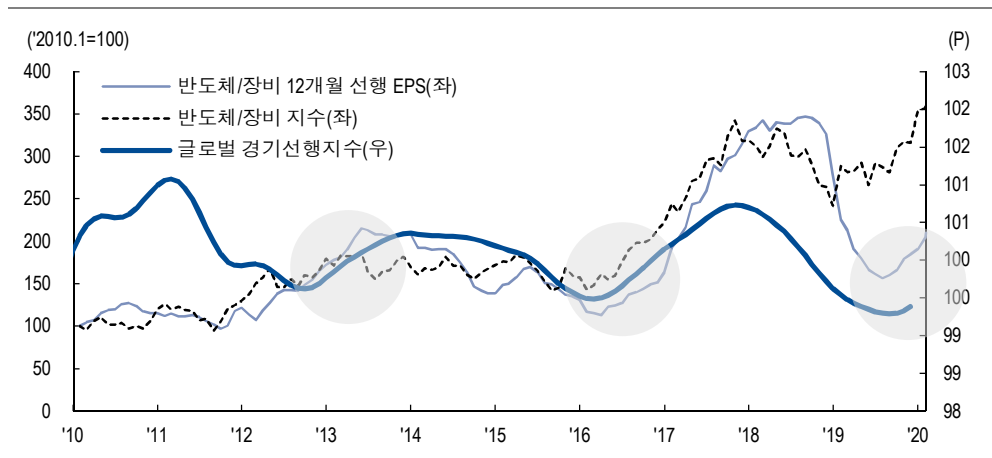
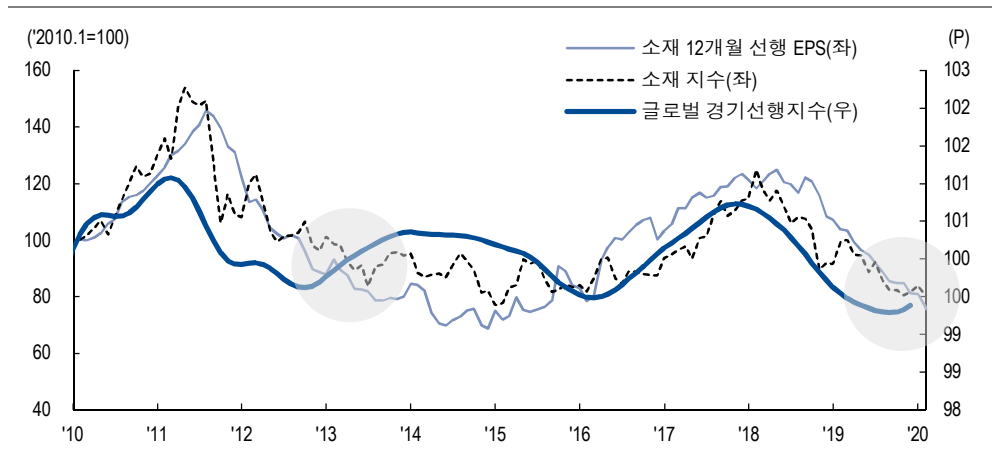


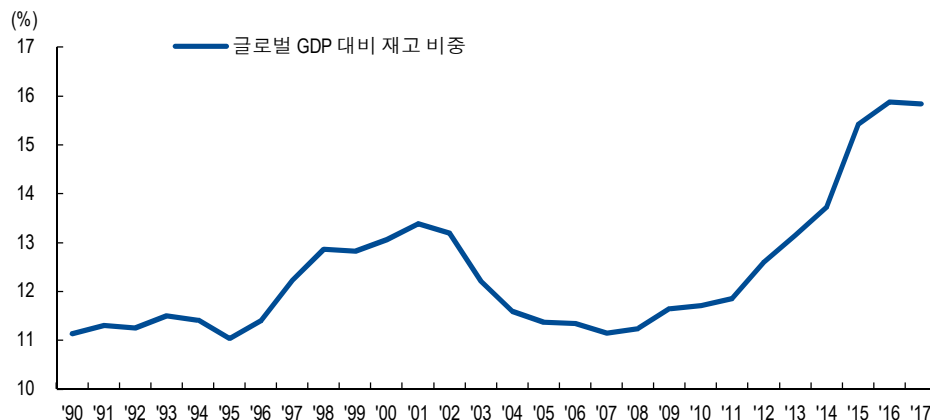
그림 7. 글로벌 경기선행지수 반등 시기, 소재 업종의 12개월 선행 EPS와 주가



여기에다 과잉 유희 설비에 대한 부담은 소재 가격 상승을 제한하는 요인이다(다음 페이지 그림8 참조). 2016년에는 공급측 개혁이 있었다. 현재는 2016년과 같은 가격(P)효과를 누리기는 힘들다. 소재/산업재는 밸류 정상화 정도로의 접근이 바람직하다. 12개월 선행 PBR 0.3 ~ 0.4배 가량의 극단적 저평가 상황에서 정책 효과에 따른 과거 평균 밸류(12개월 선행 PBR 0.5 ~ 0.6배)로의 정상화를 기대한다.

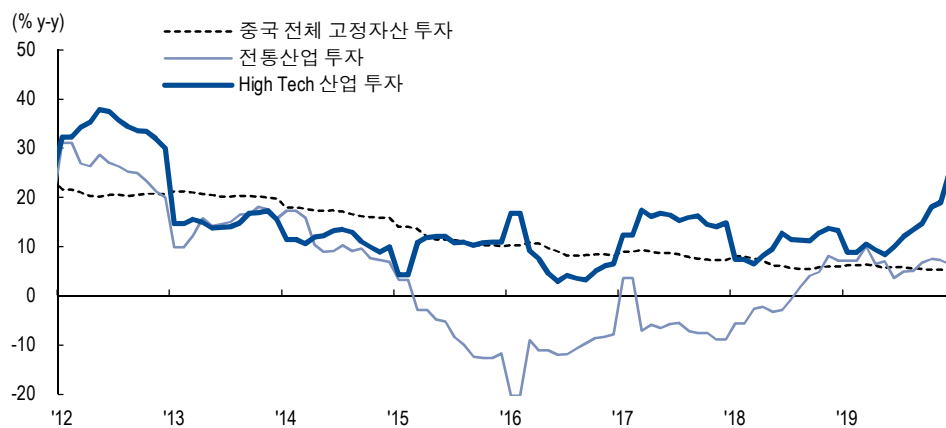
중국 정부의 부양책에는 1분기 성장률 둔화를 회복시키기 위한 전통산업의 투자가 나타나겠지만, 오히려 이 기회에 지연되었던 중국의 하이테크 투자 확대도 지속할 것이다(다음페이지 그림9 참조). 중국 IT관련 모멘텀을 더욱 기대할만 하다.

그림 8. 과잉 유휴 설비에 대한 부담은 소재 가격 상승을 제한하는 요인



자료: World Bank, NH 투자증권 리서치본부

그림 9. 중국 경기부양책, 전통산업의 투자도 있겠지만, 지연된 중국의 하이테크 투자 확대도 지속 예상



주: 하이테크는 특수장비, 측정장비, 전자장비의 합

자료: CEIC, NH 투자증권 리서치본부

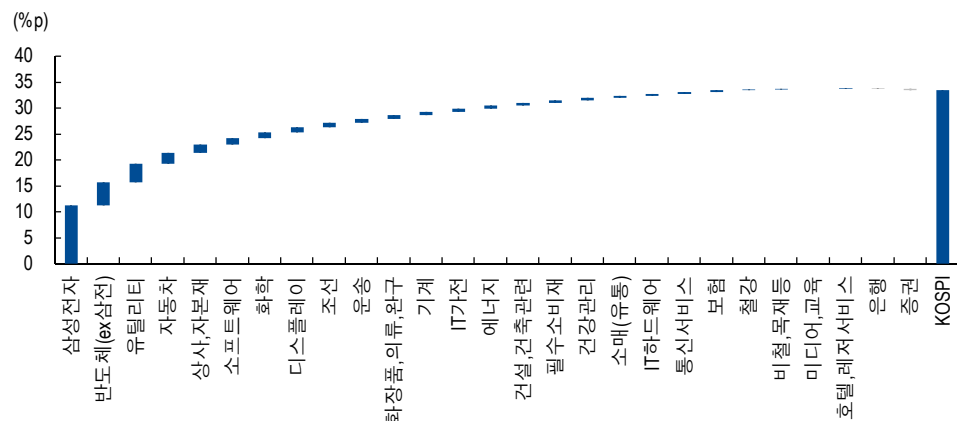
2020년 코스피 기업이익은 반도체에 더욱 집중

일부 투자자는 이미 삼성전자 비중이 높기 때문에 여타 업종에 대한 관심도 높다. 여기에다 5G 핸드폰 수요 기대 이하 우려, 패시브 30%를 등 단기 비중 축소 유혹을 토로하기도 한다.

다만, 코스피에서 이익가시성이 업종은 반도체가 유일하다. 2020년 코스피 전년대비 순이익 증가율은 33%, 반도체(삼성전자 포함)의 전년대비 순이익 증가율은 15.6%이다. 코스피 순이익 증가율에서 반도체가 설명할 수 있는 비중은 거의 절반에 가깝다(그림10 참조).

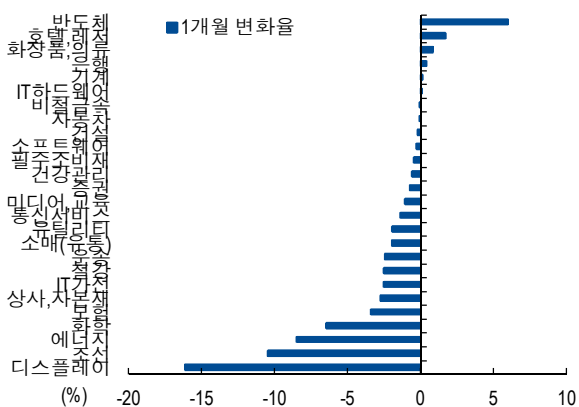
최근 실적 전망치의 변화도 반도체로의 쏠림 가능성을 설명해준다. <그림11>과 <그림12>를 비교해보면, 반도체의 실적 추정치 변화는 코스피 업종 중 여전히 최상위인 반면, 신종 코로나 바이러스 확산 이후 중국관련주(화장품, 호텔/레저)의 실적 추정치는 하향 조정되었다.

그림 10. 2020 년 코스피 영업이익 기여도



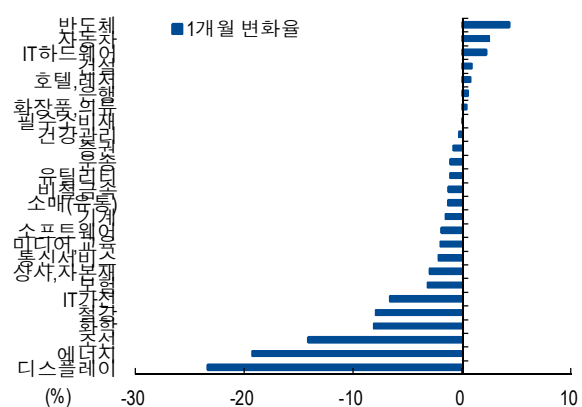
자료: FnGuide, NH 투자증권 리서치본부

그림11. 2020년 KOSPI 영업이익 전망치 변화율(춘절 이전)



주: 1월 17일 기준/ 자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부

그림12. 2020년 KOSPI 영업이익 전망치 변화율(춘절 이후)

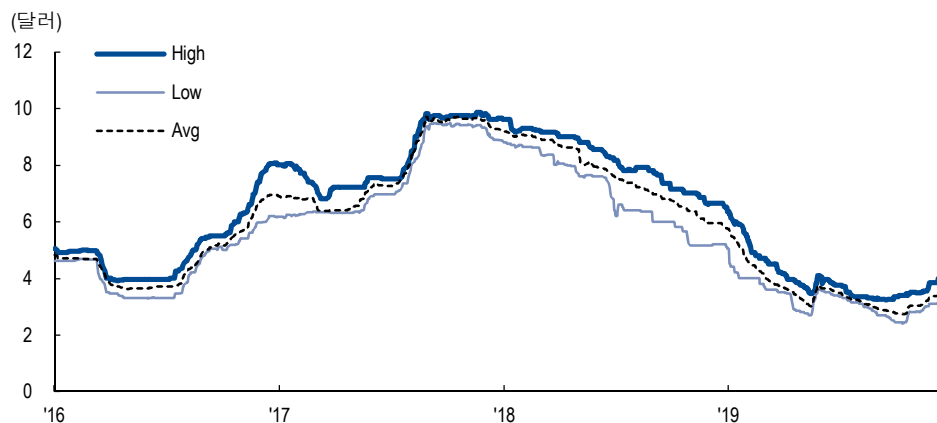


주: 2월 5일 기준/ 자료: Refinitiv, NH투자증권 리서치본부

이슈/테마의 상승 시기를 잘 예측하여 수익률을 극대화하는 것도 중요하지만, 반도체 가격 상승기에 반도체 업종의 비중 확대를 유지한다는 단순함도 필요하다(그림 13~14 참조). 오히려 반도체 가격 하락이 아닌 다른 이유로 반도체 업종의 주가 하락시 비중을 확대하는 기회로 삼는 전략이 연간 성과에는 더욱 효과적일 수 있다. 상반기에는 삼성전자 매도 유혹을 참는 것, 하반기에는 삼성전자를 언제 파느냐가 관건이다.

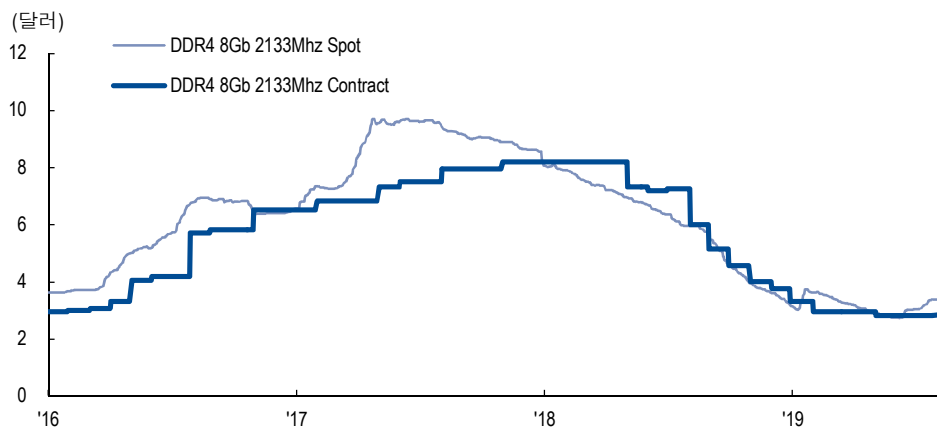
결론적으로 포트폴리오 전략은 IT(반도체 등)를 중심으로, 미디어/엔터, 인터넷/게임 등의 주도력이 지속되는 가운데, 2차 전지, 전기차, OLED, 의료기기, 주주총회 등 이슈/테마가 순환하는 컨셉으로 접근하는 것이 바람직하다.

그림 13. DRAM 스팟 가격 추이



자료: DramExchange, NH 투자증권 리서치본부

그림 14. DRAM 고정 가격: 반도체 가격 상승기 반도체 업종은 비중 확대를 유지한다는 단순함도 필요



자료: DramExchange, NH 투자증권 리서치본부

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.