Strategy

# 독야청청 KOSPI. 추세와 단기 방향성에 대한 판단

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

- 글로벌 금융시장의 변동성 확대에도 불구하고 KOSPI는 견조한 흐름을 이어가고 있다. 9월 이후 수익률(9월 11일 종가 기준)을 보면 KOSPI는 3% 상승했다. 반면, S&P500은 -4.6%, 선진국, 신흥국 증시는 각각 -3.6%, -0.9%의 약세를 기록 중이다. 유가(WTI)도 37달러로 레벨다운되었다(-12.4%). 글로벌 증시와 KOSPI 상관관계(20일)는 9월 마이너스 반전했다.

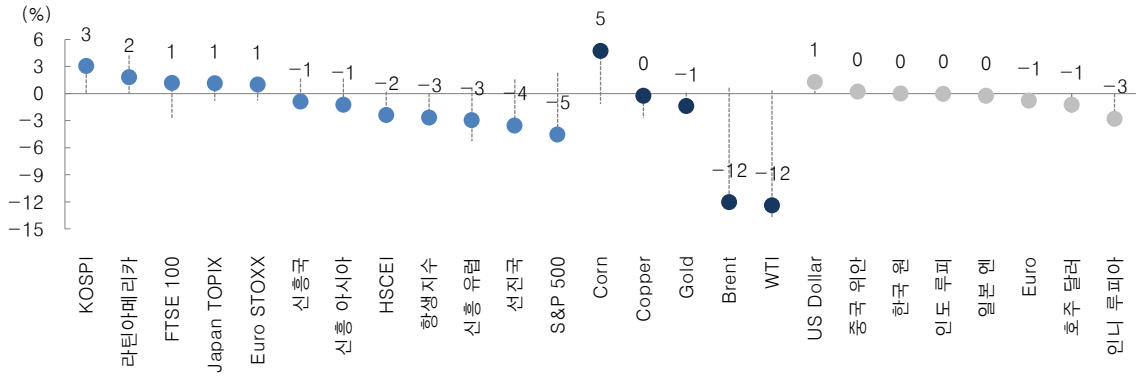
- 글로벌 금융시장과 차별적인 KOSPI만의 강세 이유는 다음과 같다. 무엇보다 1) 글로벌 펀더멘털, 금융여건, 유동성 환경 등은 안정적이다. 최근 글로벌 증시 변동성 확대가 미국, 원자재 시장에 국한된 이유로 볼 수 있다. 2) 글로벌 투자환경 위축이 제한적인 상황에서 한국 증시는 글로벌, 미국 증시보다 먼저 가격조정을 거쳤다. 글로벌 증시의 고점은 9월 2일인데 반해, KOSPI는 8월 13일이다. 3) 여기에 KOSPI 실적 기대가 가세했다. 반도체, 그 중에서도 삼성전자의 3/4분기 영업이익 전망치가 상향조정되었다. 글로벌 주요국 대비 KOSPI의 2020년 이익전망 상대강도 또한 상승반전했다. 4) 이러한 일련의 국내 투자환경과 실적 변화는 외국인 순매도 규모 축소, IT 중심의 대량 매수 유입으로 이어졌다. 여전히 강한 국내 유동성 모멘텀에 외국인 수급변화가 KOSPI를 강하게 만들었다.

- 글로벌 금융시장의 추세적인 변화는 제한적인 상황에서 금융시장, 국가별 과열/밸류에이션 부담과 매크로 환경의 차이로 인한 등락이 전개 중이다. 이번 조정이 추세반전이 아닌 단기 변동성 확대국면이라는 판단이다. 특히, KOSPI의 펀더멘털/유동성 환경이 우호적으로 변하고 있다. 대외 불확실성만 제어된다면 KOSPI의 차별적인 매력은 유지/강화될 전망이다.

- 그렇다고 언제까지 KOSPI 혼자 견조한 흐름을 이어갈 수 만은 없다. 1) 한국 증시 1차 가격조정 국면만큼 글로벌 증시 조정국면이 전개되었고, 2) 여전히 국내 코로나19 재확산 국면으로 인한 사회적 거리두기 2 ~ 2.5단계가 지속되고 있는 상황이라는 점을 간과해서는 안된다. 3) 3/4분기 실적 기대 또한 IT, 반도체 등 일부 업종과 종목에 국한되어 있다. 4) 아직 KOSPI의 밸류에이션 부담이 충분히 해소되었다고 보기도 어렵다.

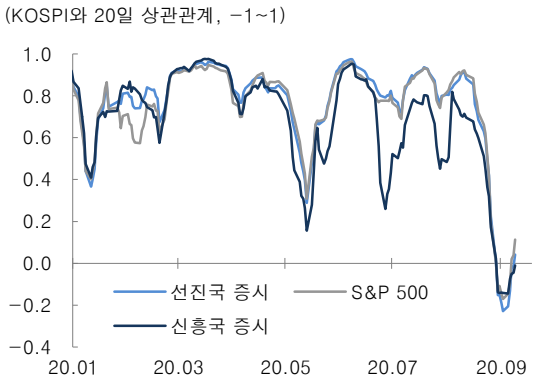
- 최근 글로벌 증시와 상관관계가 상승하고, 플러스 반전하고 있다. 대내외 불확실성 변수도 아직 남아있다. 글로벌 금융시장이 변동성 완화국면으로 진입했다고 보기는 어렵다. 이제 KOSPI도 독불장군식 안정세보다 글로벌 금융시장 등락과 발맞춰갈 것으로 예상한다. 특히, 이번주 FOMC회의 이후 달러화 흐름이 글로벌 금융시장에 변화를 야기할 수 있다. 유로, 파운드화도 더 이상 강세를 보이기 어려운 상황에서 잭슨홀 미팅 이상의 서프라이즈한 연준의 비둘기파적인 스탠스는 불가능해 보인다. 오히려 연준이 미국 경기전망을 상향조정할 가능성을 경계한다. 달러 강세로 인한 글로벌 금융시장의 단기 변동성 확대시 KOSPI도 더 이상 안전지대가 아닐 수 있다. 아직은 단기 변동성 확대에 대한 경계심리를 유지할 때이다.

## 그림 1. 글로벌 금융시장의 변동성 확대 속에 나홀로 상승세 기록 중인 KOSPI(9 월 이후 수익률)



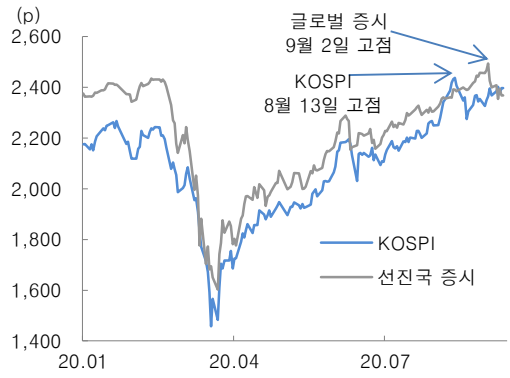

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 그림 2. 글로벌 증시와 KOSPI, (-)상관관계에서 반등



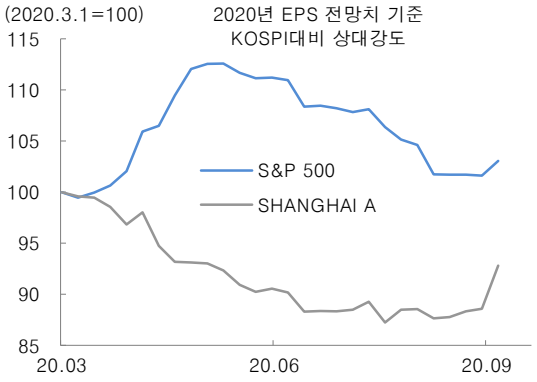

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 그림 3. 1 차 가격조정국면을 먼저 소화한 KOSPI



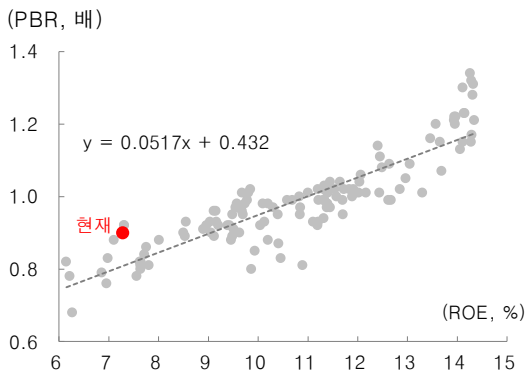

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 그림 4. KOSPI 실적전망, 개선 기대감 빨라져



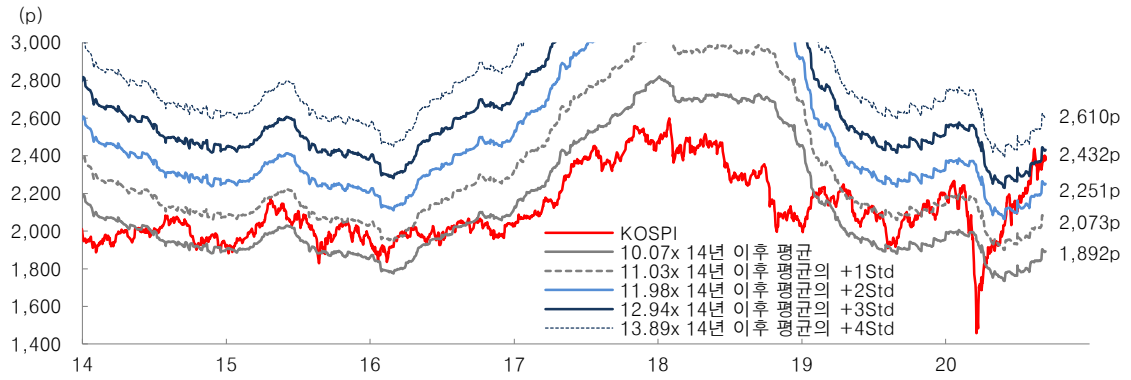

자료: I/B/E/S, 대신증권 Research Center

## 그림 5. ROE / PBR Matrix. KOSPI 밸류에이션 부담 여전. 안심하기는 이르다고 판단



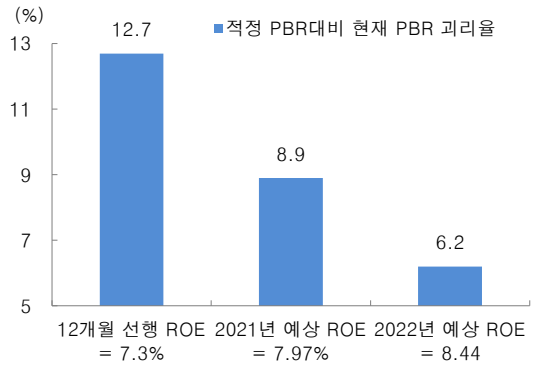

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 6. 12 개월 Fwd PER Band. 실적 기대는 커지고 있지만, 밸류에이션 부담은 남아있어



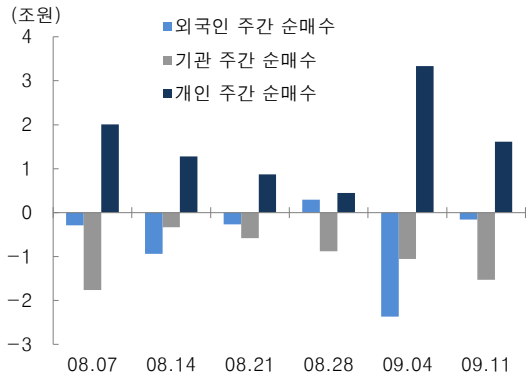

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 7. KOSPI 6~9%대 추가조정 가능성 존재



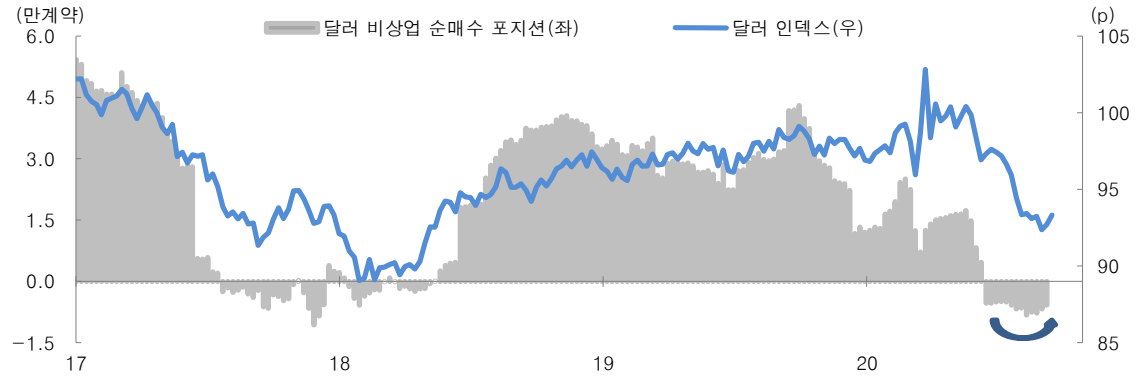

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 8. 외국인 매매에 따른 KOSPI 등락 반복




자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 9. 달러 순매도 포지션 축소. FOMC 회의 이후 달러화 향배 주목




자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
(작성자: 이경민)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.