

2020년 10월 29일
투자전략

주식전략

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

투자전략

아직도 불편하신가요?

9월 15일을 기점으로 국내 주식시장의 색깔이 달라졌다. 올해 들어 시장을 주도한 대형 성장주들이 고점에서 15~20% 가량 밀렸고 부진했던 가치주들은 반등했다. 시장은 전환점을 지났을까.

되돌림의 강도

9월 15일 이후 올해 시장을 주도한 대형 성장주들이 밀리고 부진했던 가치주들은 반등했다. 이 과정에서 올해 들어 격차가 벌어졌던 여러 지표들이 수렴했다. 대형주와 중소형주, KOSPI대비 KOSDAQ, 가치주대비 성장주의 수익률 차는 모두 9월 초 중순 고점을 형성한 뒤 내려와 있다.

중소형 성장주의 강세가 두드러졌던 2015년 8월과 비교하면 시장 색깔을 판단할 수 있다. 5년 전과 비교하면 대형주-중소형주 간 섹터 비중의 차이가 나지 않는다. KOSPI와 KOSDAQ 간 섹터 비중 차이도 2015년보다 크지 않다. 성장주와 가치주 간 섹터 비중의 차이는 더 커졌다. 이는 5년 전에 비하면 사이즈와 시장으로 포트폴리오에 엷지를 내기 어려워졌다는 의미이다.

되돌림의 의미

9월 15일 이후 움직임을 살펴보면 가치주대비 성장주의 아웃퍼폼은 44%p에서 28%p로 16%p 줄었고, 대형주대비 중소형주의 아웃퍼폼은 -14%p에서 -22%p로 -8%p 더 떨어졌다. KOSPI대비 KOSDAQ의 아웃퍼폼은 29%p에서 14%p로 15%p 줄었다. 끼워 맞춰보면 누군가가 KOSDAQ에 있는 중소형 성장주를 팔아서 KOSPI의 대형 가치주를 샀다고 해석할 수 있다.

지난 한달 반 동안 시장에서 올해 시장을 주도하고 있는 대형 성장주를 파는 컨센서스는 형성되지 않았다. 9월 중순 이후 나타난 로테이션은 주식 시장의 색깔을 바꿀 정도는 아니라고 생각한다. 주도 업종의 교체는 아직 이른다.

[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 경보출처로부터 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.

시장은 전환점을 지났을까

9월 15일 이후 달라진 색깔

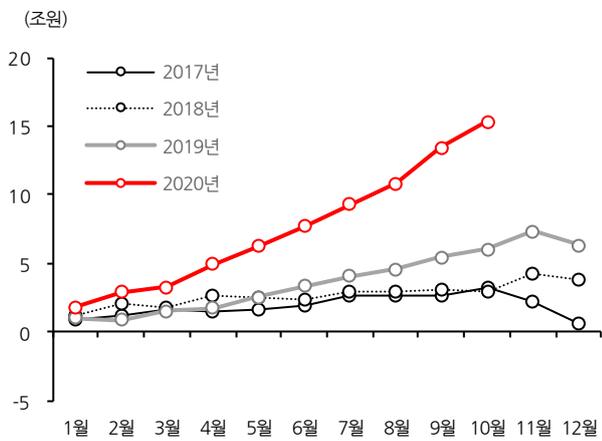
9월 15일을 기점으로 국내 주식시장의 색깔이 달라졌다. 올해 들어 시장을 주도한 대형 성장주들이 고점에서 15~20% 가량 밀렸고 부진했던 가치주들은 반등했다. 시장은 전환점을 지났을까.

기술적 되돌림 이상은 아니라고 생각한다. 연말이 가까워지면서 대형주 대비 중소형주의, KOSPI 대비 KOSDAQ의 강세가 불편했던 투자자들이 불편함을 덜어내는 과정이었을 것이라고 추측한다.

기관과 개인의 연중 매매패턴은 지난 수년간 반복됐는데, 기관은 연중 순매도를 보이다 연말께 주식을 순매수했고 반대로 개인은 연중 순매수를 보이다 연말이 되면 주식을 순매도했다.

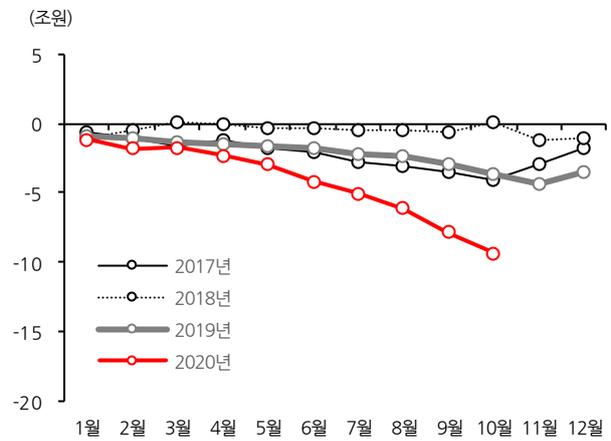
9월 15일 이후 기관은 총 4조원의 주식을 거래소와 코스닥에서 순매도한 반면 개인은 3.5조원을 순매수했다. 외국인은 1.3조원 순매수를 기록했다. 올해에도 어김없이 패턴은 반복됐고 지난 3년에 비해 그 강도는 더 강했다.

[그림1] 개인, 코스닥 연중 순매수하다 연말 순매도



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 기관, 코스닥 연중 순매도하다 연말 순매수



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

되돌림의 강도

KOSDAQ + 성장주 조정
대형주 + 가치주 상승

이 과정에서 올해 들어 격차가 벌어졌던 여러 지표들이 수렴했다. [그림3~8]은 각각 성장주와 가치주, 대형주와 중소형주, KOSPI와 KOSDAQ의 주가 등락을 2010년 이후부터 나타낸 것이다. 대형주와 중소형주의 수익률 차는 2015년 8월 40%p를 상회하며 가장 높았고 올해 2월에는 36%p까지 벌어진 뒤 지금은 23%p로 낮아졌다.

2010년 이후 KOSPI대비 KOSDAQ의 수익률 차는 30%p까지 벌어졌다 좁혀졌다를 반복하고 있다. 가장 차이가 컸던 때는 2011년으로 차화정이 크게 조정을 받았을 때였다. 지금은 14%p로 등락범위의 중간에 위치해 있다.

성장주와 가치주의 상대수익률은 지난달에 49%p까지 벌어졌다. 지난 10년래 최고치였다. 지금은 27%p까지 좁혀졌지만 여전히 높다. 대형 성장주들이 지지되고 있기 때문이다.

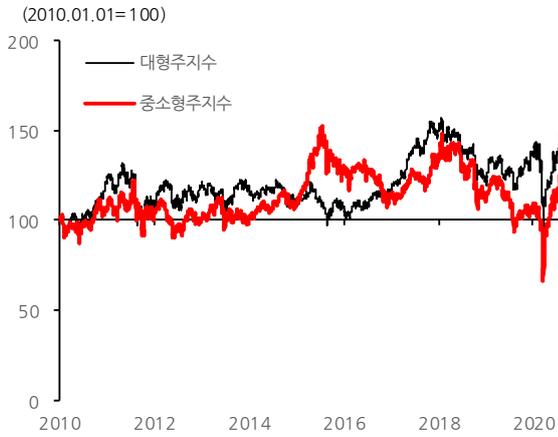
중소형주의 강세가 두드러졌던 2015년 8월과 지금을 비교하면 시장 색깔을 판단할 수 있다. 5년 전 대형주와 중소형주의 섹터 비중은 지금과 달랐다. 중소형주는 소비재 비중이 높았고 금융, 산업재, 소재 비중이 낮았다. 중국 소비주가 시장을 주도하면서 중소형주가 대형주를 아웃퍼폼했다. 지금은 대형주, 중소형주 모두에서 IT, 헬스케어, 커뮤니케이션의 비중이 50%를 넘는다. 성장주의 아웃퍼폼이 대형주와 중소형주의 차이를 가져오지 않는다.

KOSPI와 KOSDAQ의 섹터 비중 차이도 2015년보다 크지 않다. 셀트리온, 카카오 등이 거래소로 이전했고 COVID-19를 겪는 과정에서 섹터 비중도 달라졌다.

성장주와 가치주 간 섹터 비중의 차이는 더 커졌다. 가치주는 2015년 8월 비중과 지금의 비중이 비슷하지만 성장주는 5년 전과 비교하면 IT, 헬스케어, 커뮤니케이션 업종의 비중이 크게 높아졌다.

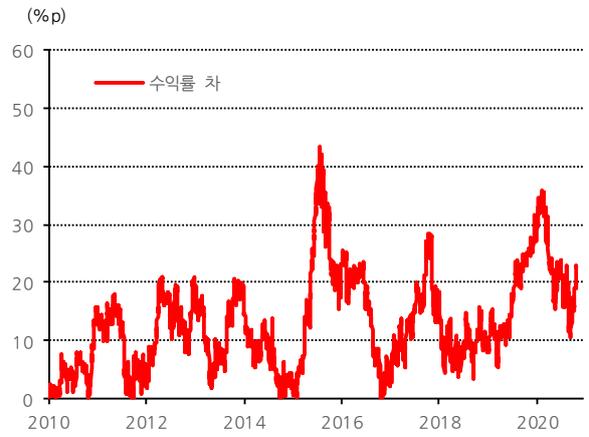
이는 5년 전에 비하면 사이즈와 시장(거래소, KOSDAQ)으로 포트폴리오에 엷지를 내기 어려워졌다는 의미이다. 업종에 기반한 스타일로만 차이를 낼 수 있다.

[그림3] 중소형주지수, 대형주지수를 소폭 아웃퍼폼



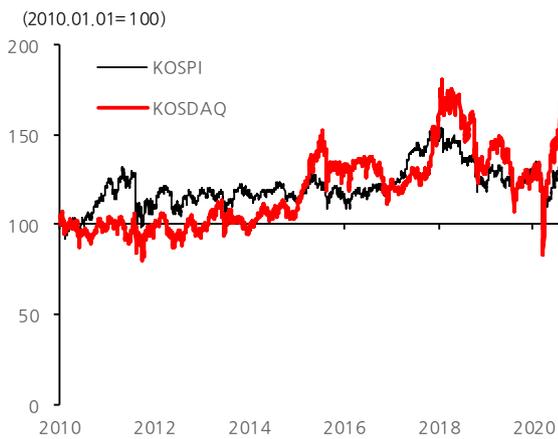
주: WISEfn 분류
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 올해 들어 수익률 격차 크지 않아



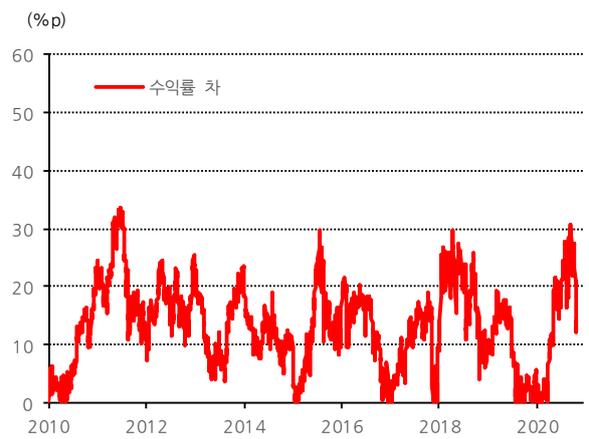
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] KOSDAQ, KOSPI를 아웃퍼폼



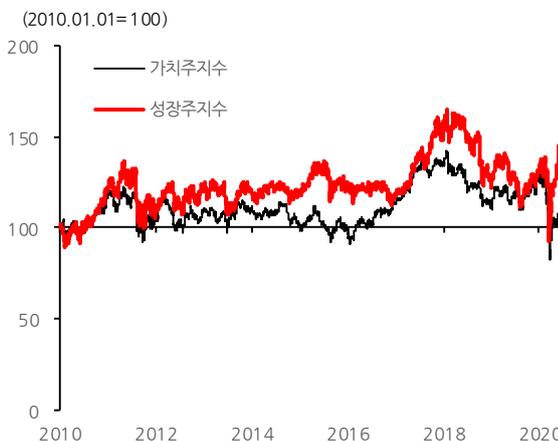
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 수익률 격차, 2010년 이후 0~30%p 등락



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 성장주지수, 가치주지수 아웃퍼폼 유지



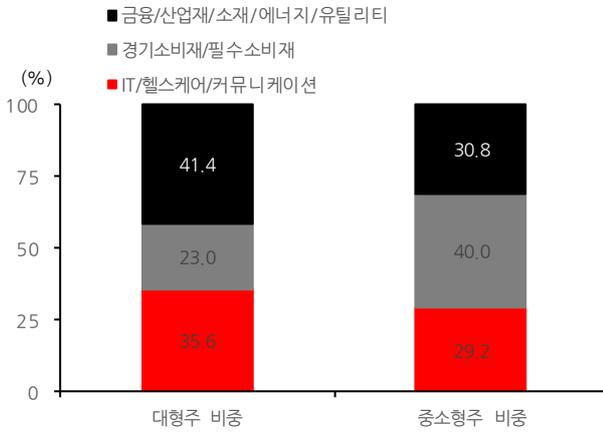
주: WISEfn 분류
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 수익률 격차, 50%p 가까이 벌어진 뒤 하락



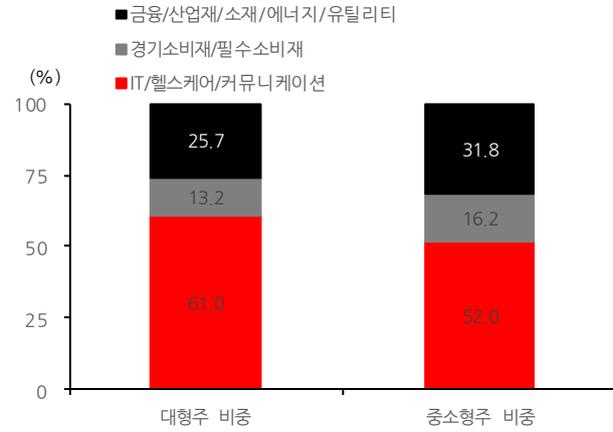
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 2015년 8월 대형주 중소형주 업종별 비중



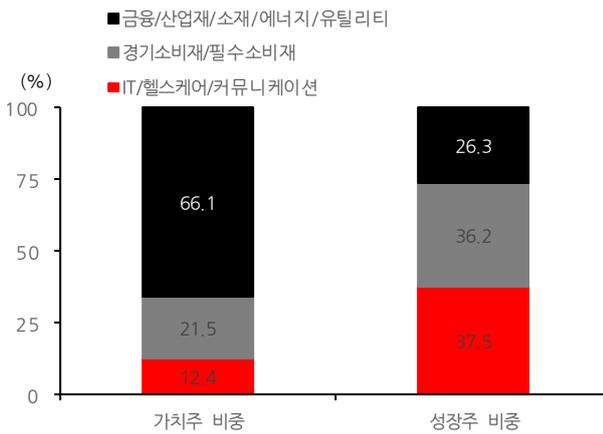
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 2020년 9월 대형주 중소형주 업종별 비중



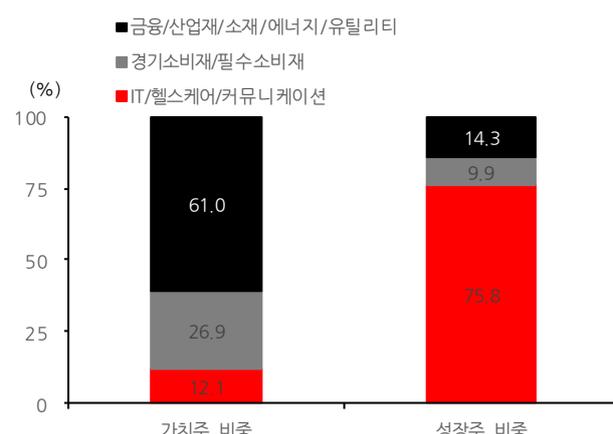
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 2015년 8월 가치주 성장주 업종 비중



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 2020년 9월 가치주 성장주 업종 비중



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

되돌림의 의미

되돌림의 확신은 강하지 않았다

9월 15일 이후 움직임을 살펴보면 가치주대비 성장주의 아웃퍼폼은 44%p에서 28%p로 16%p 줄었고, 대형주대비 중소형주의 아웃퍼폼은 -14%p에서 -22%p로 -8%p 더 떨어졌다. KOSPI대비 KOSDAQ의 아웃퍼폼은 29%p에서 14%p로 15%p 줄었다.

끼워 맞춰보면 누군가가 KOSDAQ에 있는 중소형 성장주를 팔아서 KOSPI의 대형 가치주를 샀다고 해석할 수 있다. 지난 한달 반 동안 시장에서 올해 시장을 주도하고 있는 대형 성장주를 파는 컨센서스는 형성되지 않았다.

이런 분위기는 수급에서도 확인된다. 기관은 SK하이닉스, POSCO, 기아차, 롯데케미칼, 신한지주를 순매수했고 삼성전자, NAVER, LG화학, 코스닥 150 레버리지를 순매도했다.

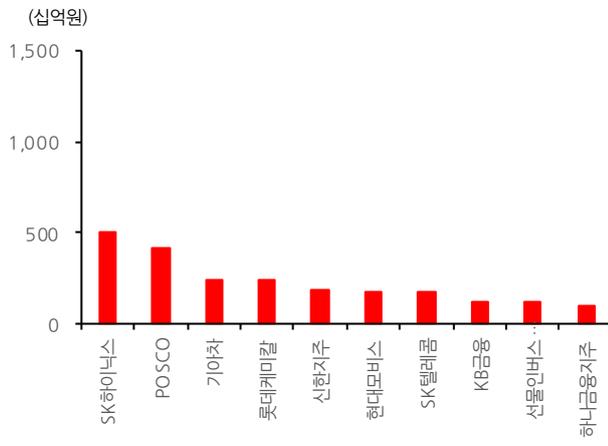
개인은 뚜렷한 방향성이 없었다. 현대차, 카카오게임즈, 빅히트, 셀트리온 등을 순매수했고 SK하이닉스, 삼성전자, LG화학 등을 팔았다.

외국인은 기초를 유지했다. LG화학, SK하이닉스, 삼성전자를 순매수했고 신한지주, 현대차, POSCO 등을 순매도했다.

연말로 갈수록 개인의 매수 강도는 약해질 것이다. 매년 그랬다. 기관은 순매수로 돌아서겠지만 배당 기대감이 약해져 있어서 그 강도는 약할 것이다. 외국인은 올해 보여왔던 성장주 매수-가치주 매도의 기초를 유지할 가능성이 높다.

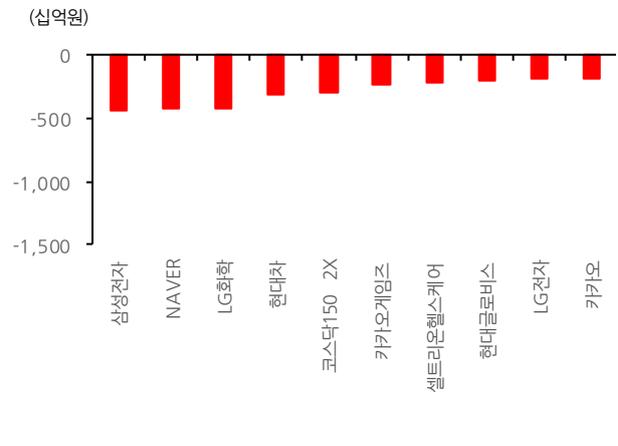
9월 중순 이후 나타난 로테이션은 주식 시장의 색깔을 바꿀 정도는 아니라고 생각한다. 주도 업종의 교체는 아직 이른다.

[그림13] 기관 9월 15일 이후 순매수 상위 종목



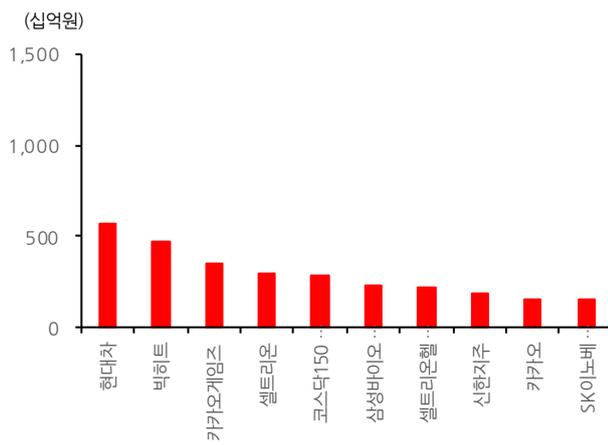
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 기관 9월 15일 이후 순매도 상위 종목



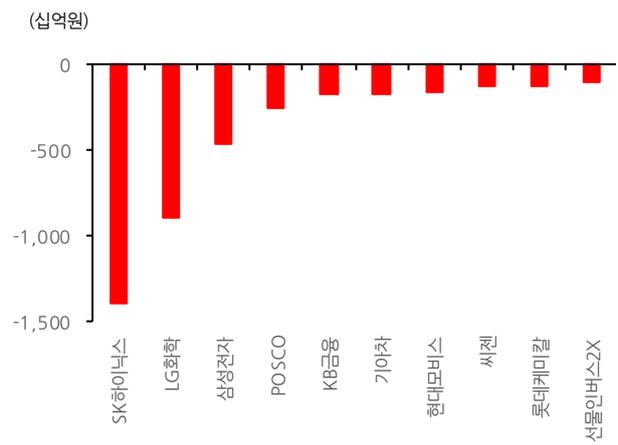
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 개인 9월 15일 이후 순매수 상위 종목



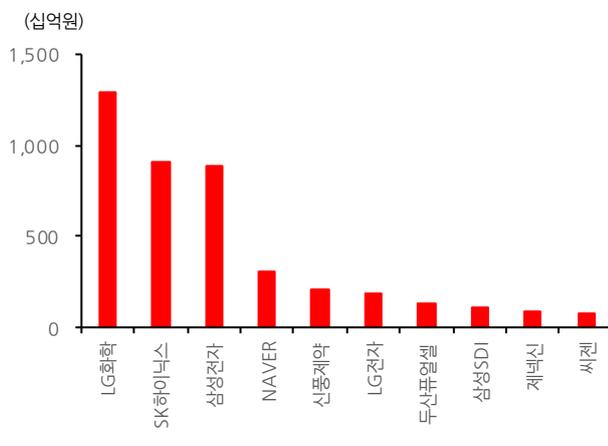
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 개인 9월 15일 이후 순매도 상위 종목



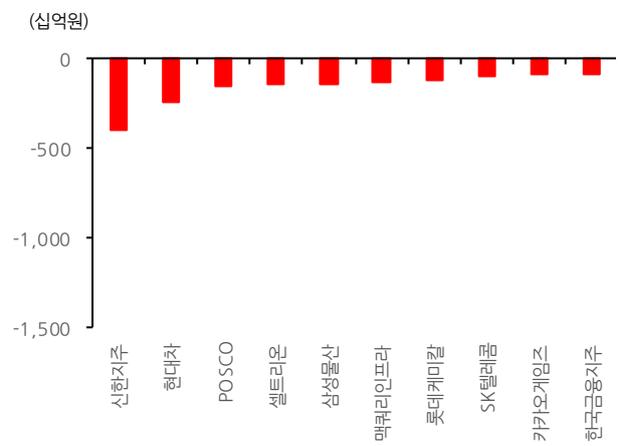
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 외국인 9월 15일 이후 순매수 상위 종목



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 외국인 9월 15일 이후 순매도 상위 종목



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터