



## 현재 지수의 위치를 점검해 보자

### 1. 한국 증시 상대 강도의 위치

- 한국 증시가 강한 상승세를 이어가면서 사상 처음으로 3,000pt 대에 진입
- 최근 상승 과정에서 글로벌 증시 대비 상대 강도도 상당히 가파르게 진행되는 모습이 확인
- 현재 상대 강도는 17~18년 당시 신고가 갱신 시점과 유사한 수준이며 글로벌 금융위기 이후 신고가 갱신 시점 보다는 낮은 수준

### 2. 한국 증시의 이익 개선과 증시의 상승

- 기본적으로 최근 증시의 상승은 펀더멘털 회복에 대한 확신을 바탕으로 하고 있음
- 과거 신고가를 갱신하던 시점들을 살펴 보면 사후적으로 이익의 레벨이 기존 평균 대비 큰 폭으로 레벨업 하는 모습이 확인
- 현재의 경우 이익 개선이라는 방향성에 대한 확신은 확고하지만 현재까지 형성되고 있는 이익 전망 하에서는 과거와 같은 레벨 상승 기대는 제한적

### 3. 글로벌 증시를 상회한 이익 모멘텀

- 모멘텀 측면에서 이익 증감률의 상대강도도 의미를 부여할 수 있는 지표인데, 한국 증시의 이익 증감률 전망치는 글로벌 증시를 크게 상회하고 있음
- 다만 극단적으로 벌어졌던 한국 증시와 글로벌 증시 증감률 전망치의 스프레드가 최근 좁혀지면서 정상 범위로 회귀하는 모습이 나타나고 있음
- 글로벌 증시 대비 상대 강도의 상승을 설명해 주던 지표들의 변화가 나타나고 있다는 점은 한 번쯤 관심있게 볼 필요



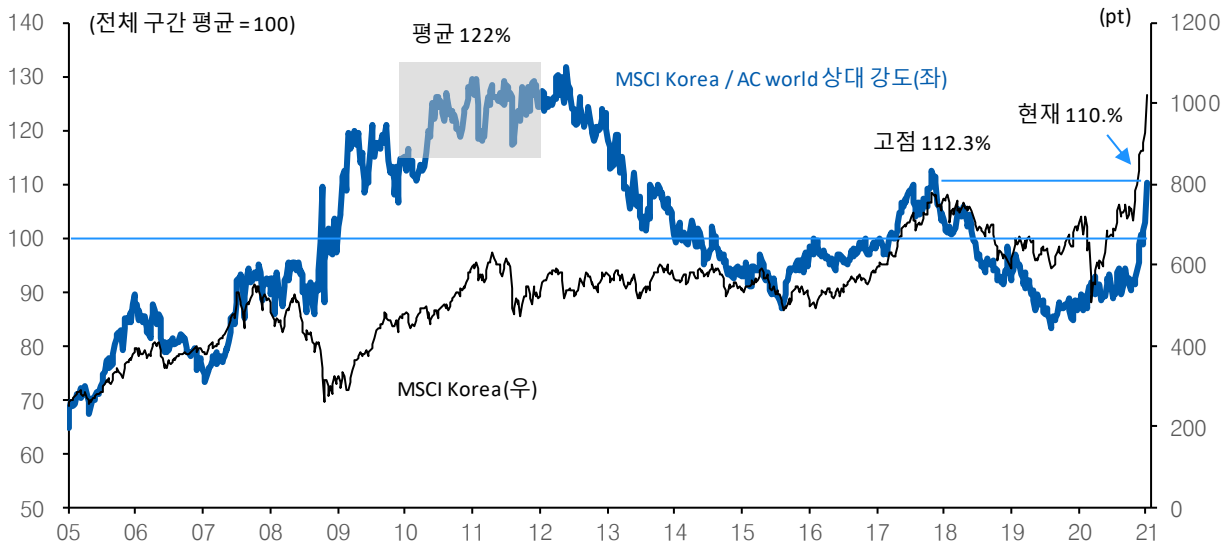
주식시장 투자전략

### 1. 한국 증시 상대 강도의 위치

지난 주 KOSPI는 11월 이후 진행된 가파른 상승세를 이어가면서 3,000pt대 진입이라는 새로운 역사를 기록했다. 금일 자료를 통해서도 증시의 상승 과정에서 함께 진행된 몇몇 지표들의 위치 변화를 점검해 보고자 한다.

우선 글로벌 증시(MSCI ACW)와 한국 증시(MSCI KOREA)의 상대 강도의 레벨을 점검해 보자. 주간 종가 기준으로 05년 1월 첫 주부터 현재(1/8 종가)까지의 MSCI 한국/전세계 지수간 단순 비율을 구하고 전체 기간 평균을 기준점 100으로 설정해 보았다. 현재 한국 증시의 글로벌 증시 대비 상대 수준은 110.4%로 설정된 구간의 평균 대비 +10% 정도 높으며, 기존 한국 증시의 고점이 출현했던 2017~18년 당시 수준을 거의 회복하고 있다. 당시 고점은 2017년 11월의 112.3%이다. 물론 단순히 전 고점에 도달했다고 이것만으로 추가 상승 여력이 없다는 주장을 하기는 어렵다. 더욱이 한국 증시의 상대 강도가 더 높았던 사례도 있다. 한국 증시가 장기 박스권에 진입하기 직전인 2010~11년 당시 2년 여 기간 동안 평균 122% 수준을 유지했고 최고치는 131.8%에 달했다. 일단 글로벌 증시 대비 상대 강도의 상승 속도가 반도체 호황을 바탕으로 한국 증시가 고점을 형성하던 수준까지 높아졌다는 사실 정도만 인지해 둘 필요가 있다.

[차트1] 최근 3,000pt를 돌파하는 과정에서 글로벌 증시 대비 가파른 속도의 상승세를 보여왔던 한국 증시. 글로벌 증시 대비 상대 강도는 지난 17~18년 고점 당시 수준에 도달한 상황



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

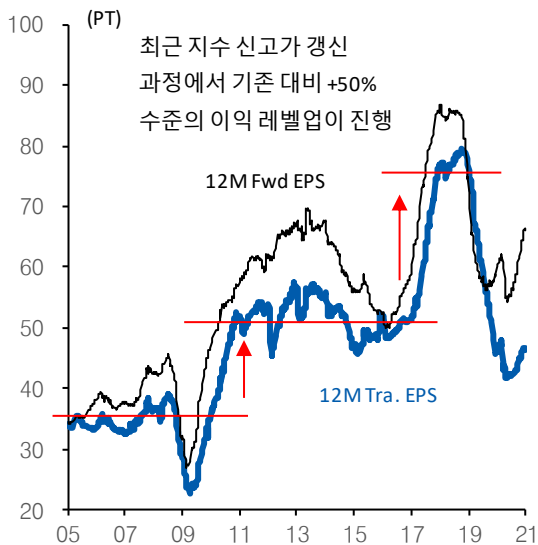


주식시장 투자전략

## 2. 한국 증시의 이익 개선과 증시의 상승

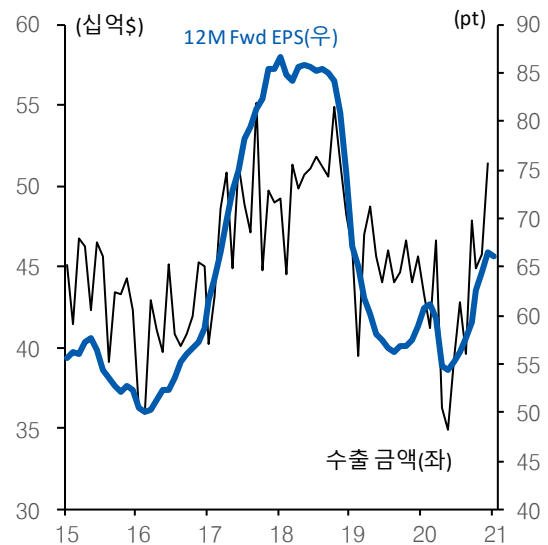
최근까지 진행된 한국 증시의 상승이 글로벌 증시의 상승 속도에 비해 매우 빨랐다는 점을 확인해 봤는데, 한국 증시의 상대적으로 가파른 상승의 원인을 절대적인 측면과 상대적인 측면으로 구분해서 살펴볼 수 있다. 절대적인 측면에서 직관적으로 살펴 볼 지표는 이익전망치이다. 사실 이미 한국을 비롯한 글로벌 증시의 상승 흐름이 경제나 기업 이익과 같은 펀더멘털 지표들의 회복에 대한 확신에서 동력을 얻고 있음을 잘 알려져 있다. 글로벌 금융위기 이후 한국 증시가 신고가를 갱신했던 2011년과 2017년의 기업이익 흐름을 보면, 기존 구간 대비 눈에 띄는 이익 레벨업이 진행되는 모습을 확인할 수 있다. 사후적으로 확인된 사실이기도 하지만 12M Trailing EPS의 흐름을 보면 07년 대비 11년 EPS의 레벨이 50% 가까이 높아지는 모습이 나타난다. 17~18년도 마찬가지로 상승인데 장기 박스권이 진행되는 과정에서 50pt대 초중반에서 흐름을 이어가던 이익의 레벨이 17~18년 단숨에 80pt 수준까지 레벨업 되는 모습이 나타나고 이 과정에서 증시가 상승 흐름을 이어가는 모습을 보였다. 그러나 현 시점에서 이익 Fwd EPS의 레벨은 66pt 수준으로 아직 전 고점을 넘어서면서 이익의 레벨업을 기대하기에는 거리가 있는 상황이다. 방향성에서의 확신과 별개로 레벨에 대한 고민은 형성될 여지가 있어 보인다.

**[차트2]** 과거 글로벌 증시 대비 강세를 보이며 신고점을 형성했을 당시 이익의 큰 폭 레벨업이 수반되는 모습



자료: ThomsonReuter, 유안타증권 리서치센터

**[차트3]** 수출과 밀접한 연관성을 가지고 있는 기업이익. 추가 개선을 위해서는 수출의 레벨업도 필요



자료: ThomsonReuter, CEIC, 유안타증권 리서치센터



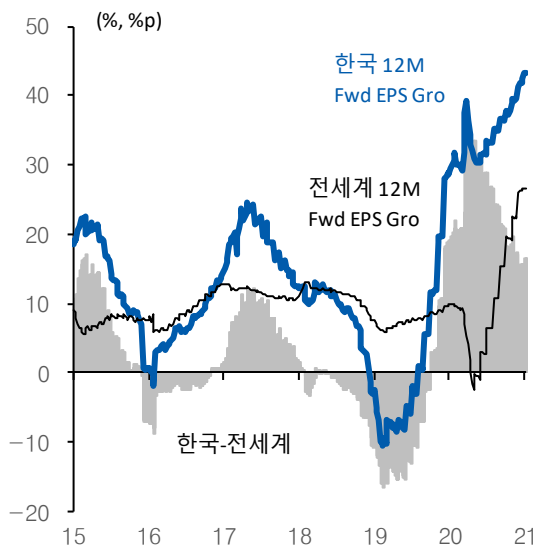
주식시장 투자전략

3. 글로벌 증시를 상회한 이익 모멘텀

상대적인 측면에서 보면, 최근 한국 증시의 아웃 퍼폼을 설명하는 근거 중 한가지로 글로벌 증시의 이익 모멘텀 대비 한국 증시의 모멘텀이 강했었다는 점도 살펴 볼 필요가 있다. 한국 증시의 12M Fwd EPS 증감률(최근 12개월 실현 이익 대비 전망치 증감률)은 1월 첫 주 현재 43.2%로 추산되고 있다. MSCI 전세계 지수는 26.6% 수준으로 한국의 이익 증가 속도에 대한 기대가 글로벌 증시 대비 월등히 높게 나타나고 있다. 두 수치 사이에 여전히 큰 격차가 남아있는 것은 사실이나 증가율의 격차가 좁혀지기 시작했다는 점도 한번쯤 눈 여겨 볼 필요가 있다. 이례적인 격차가 정상 범위로 회귀하고 있는 상황이라는 점에 관심이 필요해 보인다. 이익 증감률의 절대치가 높은 상황에서라면 어느정도 주가 상대 강도가 유지되는 모습이 이어지는 것도 사실이지만, 이익 상대 강도의 변곡점이 증시의 상대 강도 변곡점에 선행성을 보이는 관계도 도출된다는 점에서 무시하기 힘든 사안으로 보인다.

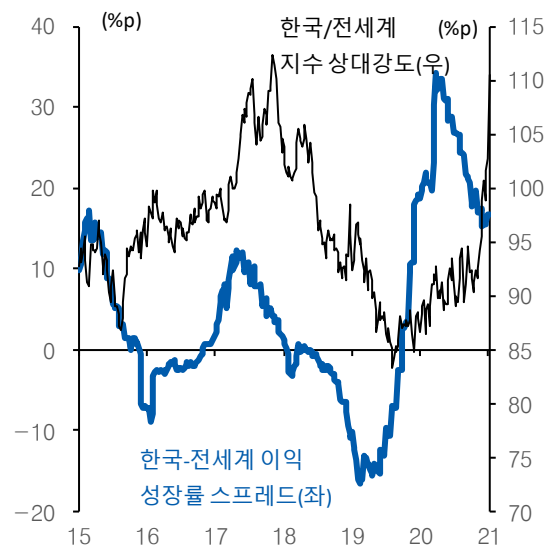
서두에서 살펴 봤던 바와 같이 단순히 한국 증시가 글로벌 증시 대비 월등히 빠르게 상승했다는 사실만으로 부정적인 전망을 할 상황은 아니라고 생각한다. 다만 상대 강도의 우위에 영향을 미친 것으로 볼 수 있는 일부 지표들에서부터 조금씩 신중을 요하는 모습들도 나타나고 있다는 점에 관심을 가질 필요가 있다는 판단이다.

[차트4] 한국 증시의 이익 증가율 전망치는 여전히 글로벌 증시를 크게 상회하고 있지만, 정상 범위로 회귀 중



자료: ThomsonReuter, 유안타증권 리서치센터

[차트5] 이익 증감률의 스프레드는 한국 증시의 상대 강도를 잘 설명해 주는 지표 중 하나



자료: ThomsonReuter, 유안타증권 리서치센터

