



투자전략

종목장의 조건

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

로테이션의 틈새

KOSPI의 상승 동력이 약해지면서 장세에 대한 판단이 중요해졌다. 글로벌 위험자산에 대한 선호는 여전히 유효하지만 주요국 금리가 상승세를 유지하고 있고 글로벌 섹터 로테이션은 성장주 비중이 높은 국내 주식시장에 불리하게 작용하고 있다. 대형주를 일정 부분 비우고 종목들을 채웠을 때 효과가 있다면 실행해 볼 만한 시점이다.

현 시점에서 KOSPI가 상승하려면 2021년 이익 추정치가 상향돼야 한다. 현재 135조원 안팎으로 추정되는 컨센서스는 연초 130조원과 비교했을 때 거의 변화가 없다. 2009년 이후 연도별 순익 컨센서스의 연말 값과 연초 값과 비교해 보면 열두번 중에 여덟번이 하향됐다. 연중 하향 조정이 가장 가팔랐던 기간은 1~2월이었다. 올해는 하향 압력이 가장 큰 기간에 컨센서스가 소폭 상향됐다. 이는 올해 추정치의 하향 가능성이 작을 것임을 시사한다.

이는 시장 일각에서 기대하는 실적 장세로의 전환 가능성을 보여주지만 KOSPI의 PER이 역사적으로 가장 높은 수준이어서 바로 전환될 것으로 보기是很 어렵다。

금융위기 이후 실적 장세는 2010년, 2017년 단 두 번뿐이었다. 이때에는 KOSPI의 순익이 직전 고점을 경신했다. 2010년 순익은 91조원으로 2007년의 62조원을 상회했고, 2017년 순익은 142조원으로 2010년의 91조원을 7년 만에 넘어섰다. 실적 장세의 중요한 특징이 벤류에이션이 낮다는 것인데, 금리가 상승하면서 벤류에이션 멀티플의 확장 없이 실적으로만 주가를 밀어올리기 때문이다. KOSPI의 PER은 2010년 9.1배, 2017년 9.4배였다. 금융위기 이후 평균 PER 10.1배를 밟는다. 지금은 13.3배로 멀티플이 하향될 여지가 있고 이를 실적 상향으로 메우려면 시간이 필요하다.

필자는 실적 장세로 전환 여부와 무관하게 종목 장세가 나타날 가능성이 있다고 판단한다. 첫째, 이익 컨센서스의 움직임이 정체돼 있다. 특히, 같은 섹터 안에서 종목별로 컨센서스의 방향이 엇갈린다. 삼성전자는 올해 순익 컨센서스가 하향되고 있으나 SK하이닉스는 상향 중이고 현대차는 상향되고 있지만 현대모비스는 하향 중이다. 단기간에 KOSPI의 컨센서스가 방향성을 띠지는 않을 것 같다.

둘째, 글로벌 섹터 로테이션이 국내 대형 성장주에 불리하다. 2019~20년을 거치면서 가치주의 비중이 낮아졌기 때문에 대형 성장주의 비중을 줄였을 때 채울 대안이 만만치 않다. 구조적 성장을 기대해 볼 수 있는 종목들의 선호가 높아질 것이다.

셋째, 5월 3일부터 KOSPI200, KOSDAQ150에 편입된 지수 관련종목들에 한해 공매도가 재개된다. 근래 유일한 매수 주체인 개인 투자자들이 대형주를 기피할 가능성이 높다.

넷째, 초대형주의 기업공개(IPO)가 많다. 보통 IPO는 중소형주들이 주를 이루지만 올해엔 SK바이오사이언스를 포함해 카카오뱅크, 카카오페이 등 초대형주들의 IPO가 예정돼 있다. SK바이오사이언스는 상장 첫날 KOSPI 시가총액 순위 30위 안으로 진입했다. 초대형주들의 공급 증가는 KOSPI 전반에 부담이 되는 것은 물론이고 기존 상장 대형주들에는 더 수급부담이 될 수 있다.

근래 대표적인 종목장은 2012~15년의 4년이었다. 특히 2015년은 지수가 횡보하는 가운데 상승하는 종목이 많았다. KOSPI, KOSDAQ 상장 종목 1,296개 가운데 69.2%에 해당하는 897개 종목이 상승했다. 상승 종목 수의 비율은 지수 방향성과 무관하다. KOSPI가 본격 상승하기 시작한 2009~10년과 2016~17년 상승 종목 수는 50%에 못 미쳤다. 또 2011년, 2018년 지수가 하락 반전하는 시기에도 상승 종목 수는 50%가 안됐다. 지수 방향성이 흐려질수록 종목장의 색깔은 더욱 뚜렷해졌다.

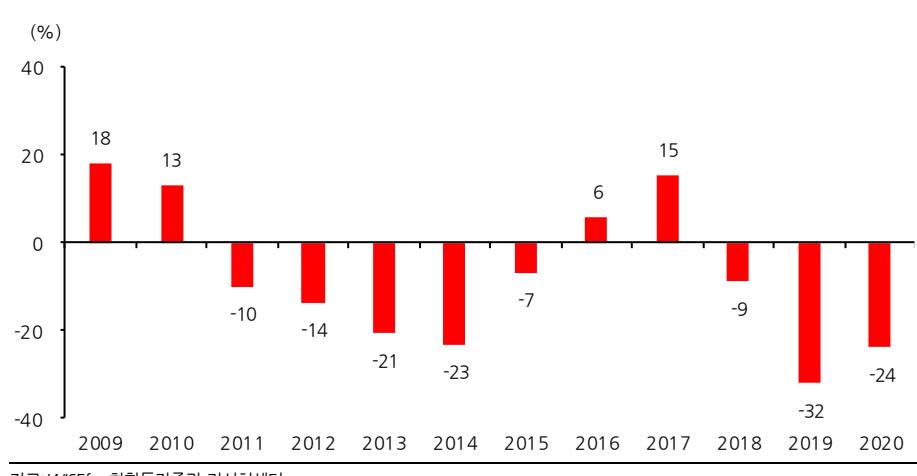
KOSPI는 2분기에 훌러내릴 가능성이 높다고 보고 있다. 이럴 때 온라인커머스, 소프트웨어, 콘텐츠처럼 글로벌 주식시장 비중 대비 국내 주식시장의 비중이 낮은 업종에 관심을 가질 필요가 있다. 포트폴리오에 종목을 채우는 것이 좋아 보인다.

[그림1] KOSPI 기업이익, 2016년에 2010년 수준 회복



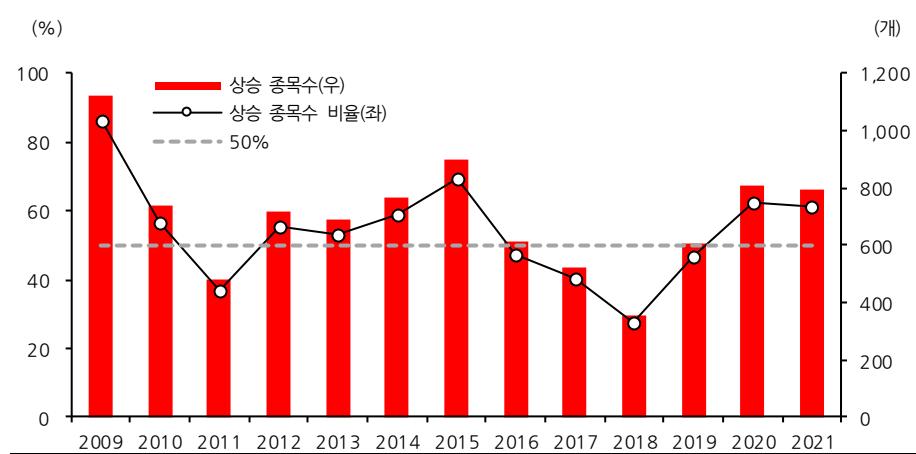
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] KOSPI 연중 순익 컨센서스 변화를 2011~15년 마이너스



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 어닝 컨센서스 하향 구간에서 상승 종목수 비율 50% 넘어



주: 2009년말부터 현재까지 존재하는 KOSPI, KOSDAQ 1,296개 종목들 기준

자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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.