

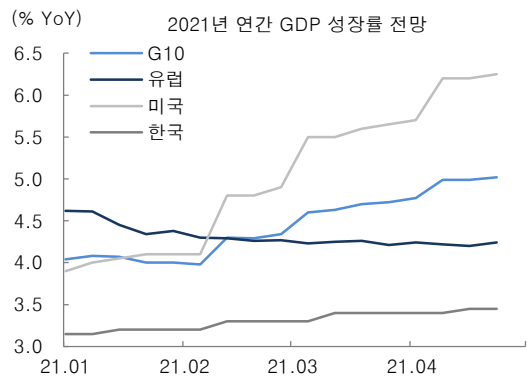
Strategy

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

KOSPI 상승추세의 세 가지 조건 완성

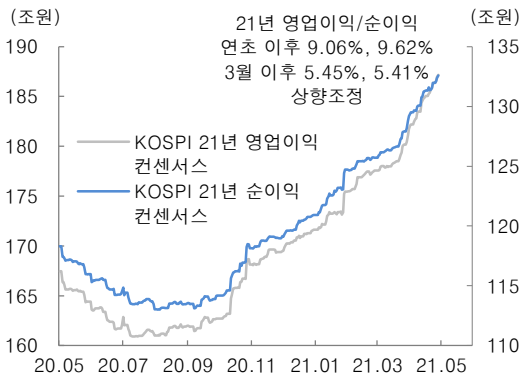
- KOSPI 상승추세는 앞으로 유지/강화될 전망이다. 매크로/펀더멘털 장세로의 진화가 시작되었다는 판단이다. 예상보다 빠른 글로벌 경기/교역 회복 속도에 힘입어 한국 수출도 호조를 이어가고 있다. 한국 기업이익 전망 상향조정, 이익 모멘텀 강화가 KOSPI 기본적인 상승동력이다.
- 2/4분기 물가상승 압력은 더욱 커질 수 밖에 없다. 유가, 원자재 가격의 기저효과 때문이다. 그럼에도 불구하고 채권금리 상승은 제한적일 전망이다. 1/4분기 채권금리는 인플레이션 기대, 통화정책 불확실성, 수급불안, 채권발행 규모 확대 등의 변수들을 선반영 했기 때문이다. 물가 상승압력 이외의 변수들이 채권금리 안정에 힘을 실어줄 것이다. 물가, 금리 부담과 리스크를 압도하는 펀더멘털 동력에 주목해야 한다.
- 글로벌 경기회복과 맞물려 KOSPI 기업이익 개선속도가 빨라지고 있다. 1/4분기 실적시즌 이후 이익전망의 추가적인 개선 가능성이 높다. 2021년뿐만 아니라 2022년 이익전망도 가파르게 상향조정되면서 12개월 선행 EPS가 급상승 중이다(현재 245원, 3월말 234원, 2020년 연말 213원). 이로 인해 KOSPI 밸류에이션 부담은 빠르게 완화되고, 상승여력은 확대되고 있다. 중요 지지선으로 볼 수 있는 12개월 선행 PER 3년 평균의 +1표준편차 수준은 3,080선이다.
- 펀더멘털 동력 외에도 외국인 순매수가 KOSPI 상승에 힘을 실어줄 전망이다. 유럽 코로나19 재확산 우려가 진정되고, 경기회복 기대가 유입되면서 유로화 강세, 달러 약세 압력이 커질 것으로 예상한다. 원화 강세로 인한 외국인 순매수가 지속될 가능성이 높다. 한편, 5월 3일 공매도 재개는 투자심리, 수급교란 요인이 될 수 있지만, 외국인 수급 측면에서 긍정적인 영향이 기대되는 변화로 본다. 매도 재개시 액티브 펀드, 헷지펀드, 롱숏펀드 등 다양한 성격의 글로벌 자금 유입이 가능하기 때문이다. 개인투자자들의 물량 잠식효과에 펀드 매니저의 뷰가 반영된 자금이 들어온다는 측면에서 외국인 순매수가 주가와 증시에 미치는 영향력이 커질 것이다.
- 향후 KOSPI 실적/펀더멘털 장세는 기존 주도주, 시가총액 상위 종목군들이 이끌 여갈 전망이다. KOSPI Top10 종목의 영업이익 비중이 1분기 50%에서 2분기 61%로 레벨업된 이후 4분기 73%까지 확대가 예상된다. 반도체 주도로 인터넷, 2차 전지, 자동차 업종의 영업이익 비중이 레벨업을 기대한다. 최근 강한 반등세를 보이는 KOSPI, 중소형주, 또는 시클리컬, 금융주를 따라가기보다 그 동안 부진했던 반도체, 자동차, 2차 전지, 인터넷의 비중을 늘려야 할 때이다.

그림 1. 글로벌 경기회복 기대감 확산 중



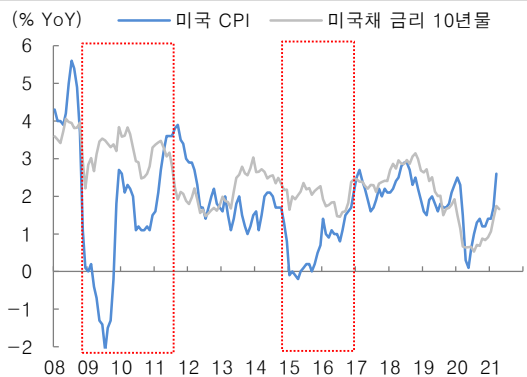
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. KOSPI 실적 전망 상향조정 지속



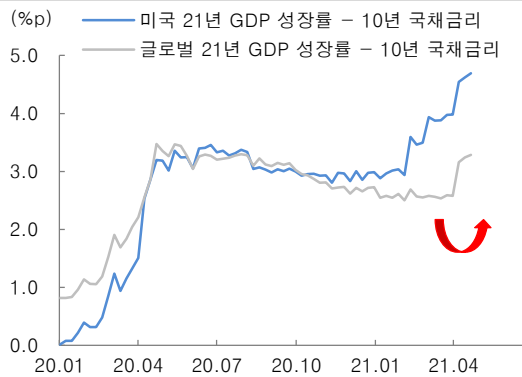
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 3. 09년, 15년 금리, 물가상승 부담 선반영



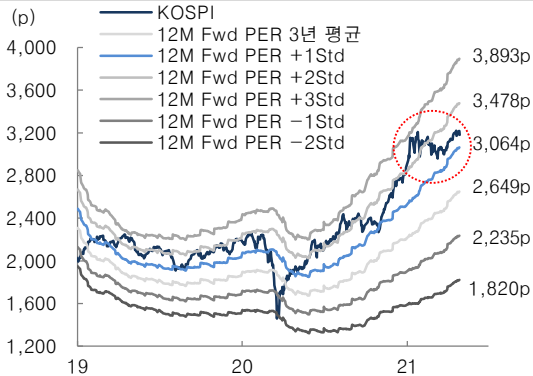
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 미국에 이어 글로벌도 경기회복 기대가 금리 상승부담을 앞서기 시작



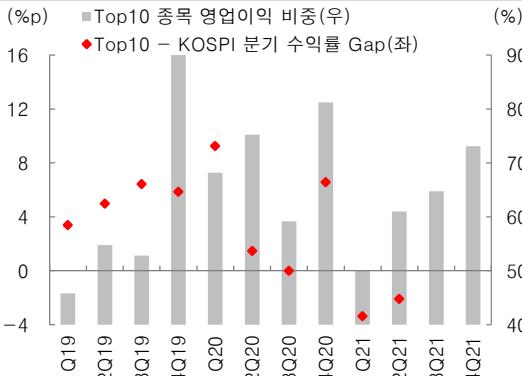
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 5. KOSPI 역사적 고점에 근접했지만, PER은 13배 수준에 불과



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 6. 기존 주도주, Top10 종목이 다시금 시장 주도력을 강화해 나갈 전망



자료: FnGuide, 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.
