

Strategy

시작일까? 끝일까?

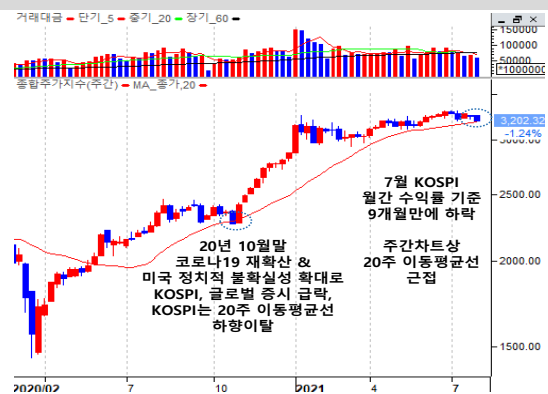
20년 10월말 Vs. 21년 7월말

Strategist 이경민

kyoungmin.lee@daishin.com

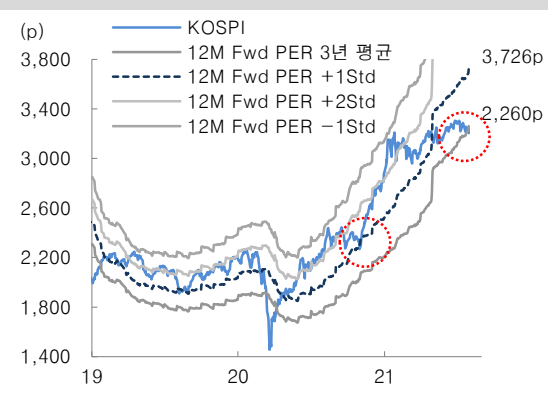
- 7월 KOSPI는 -2.86%(월간 수익률)로 장을 마쳤다. 9개월 만에 하락마감이다. 특히, 7월 마지막주에는 미국 통화정책 불안심리 완화, 한국 GDP 성장률 전망 상향조정(IMF 수정전망), 2/4분기 실적 호전에도 불구하고 1.6% 하락세를 기록했다. 글로벌 델타 변이 바이러스 확산 우려에 중국발 규제 리스크, 이로 인한 중화권 증시 급락이 투자심리, 수급불안으로 이어졌기 때문이다. 그 결과 KOSPI는 코로나19 팬데믹 이후 두번째로 20주 이동평균선에 근접했고, 12개월 선행 PER은 3년 평균 수준인 11배를 하회했다.
- 현재 KOSPI가 처한 위치, 투자 환경은 2020년 10월말과 유사하다. 2020년 10월말 KOSPI를 비롯한 글로벌 증시는 글로벌 코로나19 재확산과 미국 대선을 앞둔 데 따른 정치적 불확실성에 시달렸다. 그 결과 KOSPI는 7개월만에 하락마감했고, 20주 이동평균선을 하회했다. 12개월 선행 PER은 당시 3년 평균의 1표준편차 수준이었던 11배 초반으로 내려앉았다. 코로나19로 인한 경기불안, 정치/정책 리스크로 인한 심리적, 수급적 불확실성 확대가 2020년 10월에 이어 이번에도 KOSPI 하방압력을 높이며 연속 상승마감, 박스권 하단을 위협한 것이다.
- 여기서 주목할 것은 20년 11월, KOSPI는 드라마틱한 반전을 보였다는 점이다. 1) 예상보다 빠른 한국 수출의 플러스 반전에 이어, 2) 미국 ISM 제조업 지수와 글로벌 제조업 PMI의 개선, 3) 이에 근거한 원화 강세가 재개되면서 외국인 수급이 개선된 영향이 컸다. 물론, 이번에도 2020년 11월과 같은 선순환 사이클이 재개될 것으로 장담하기는 어렵다. 하지만, 당시보다 KOSPI 밸류에이션 매력은 크고, 경제전망, 기업이익 전망 레벨은 높다.
- 지난주 IMF는 한국 GDP 성장률을 상향조정했다. 2021년 전망을 3.6%에서 4.3%로 0.7%p 상향조정한 것은 물론, 2022년 전망치도 2.8%에서 3.4%로 0.6%p 상향조정했다. 2021년에 이어 2022년 전망까지 동시에 상향조정 되었다는 점은 주목해 볼 부분이다. 게다가 한국 7월 수출은 전년대비 29.6% 증가, 수출금액은 544.4억달러를 기록했다. 월간 수출금액 기준 사상최대치를 경신한 것이다. KOSPI 2/4분기 실적시즌도 높아진 눈높이를 넘어서는 결과를 보여주고 있다. 2/4분기, 2021년 연간 영업이익 전망은 전월대비 각각 10.14%, 5.41% 레벨업되며 51.4조원, 215.7조원을 상회, 전망치 상향조정을 이어가고 있다.
- 심리적, 수급적 불안이 커질수록 펀더멘털에 집중해야 한다. 펀더멘털 동력이 견고하면 불확실성 완화만으로도 증시는 빠른 회복력을 보일 것이다. 델타 변이발 글로벌 코로나19 재확산으로 인한 글로벌 경기불안도 시차를 두고 진정될 것이다. 영국의 신규 확진자수(7일 평균)는 4.7만명대에서 2.8만명대로 레벨다운되었다. 높은 백신 접종률, 젊은 확진자들의 빠른 회복 등의 영향이 크다. 미국을 비롯한 주요국들의 백신 접종속도가 다시금 빨라지고 있다. 향후 변화의 방향성은 7월 KOSPI 약세가 조정의 시작보다는 마지막에 가까움을 시사한다.

그림 1. KOSPI 20 주 이동평균선 근접



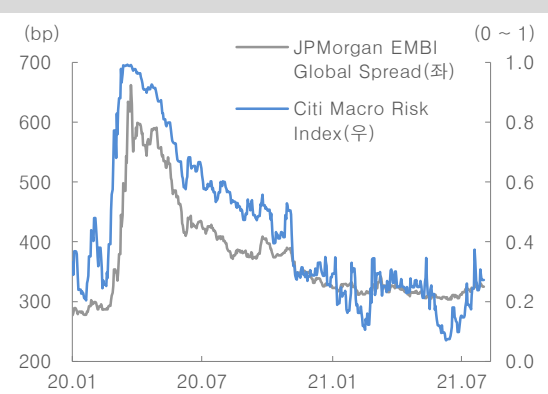
자료: 대신증권 Research Center

그림 2. KOSPI 12 개월 선행 PER 11 배 하회



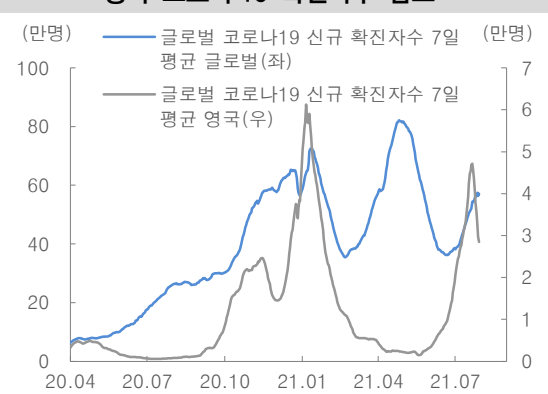
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 3. 리스크 지표 상승. 과거 저점권으로 회귀



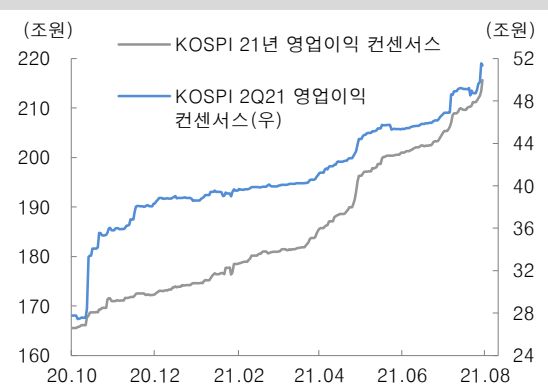
자료: JPMorgan, CITI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 글로벌 코로나 19 확진자수 증가세 Vs. 영국 코로나 19 확진자수 감소



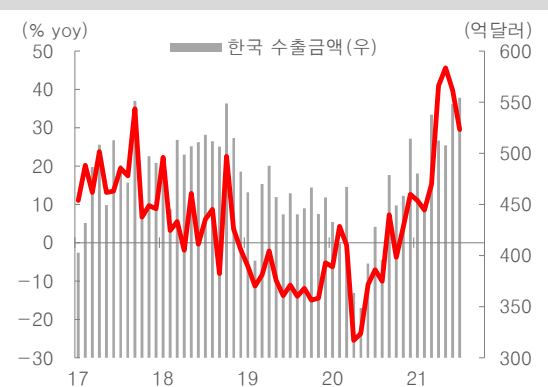
자료: CEIC, WHO, 대신증권 Research Center

그림 5. KOSPI 이익전망치 상승. 21년 OP 215 조원



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 6. 견조한 한국 수출 모멘텀과 사상최대 금액



자료: 산업통상자원부, 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.
