

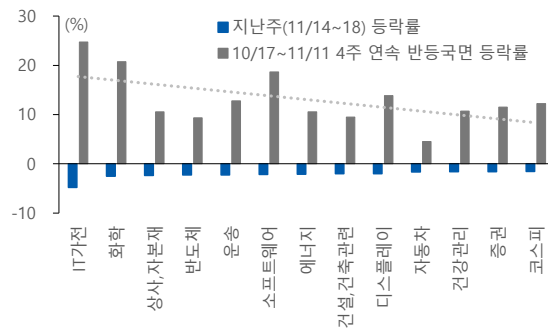


차익실현은 인정, 불안은 과도

1. 차익실현 양상 보이며 주춤한 증시

- KOSPI 주간 1.6% 하락. 5주 만에 하락 전환하며 반등 추세 주춤. 특히 미국 물가 발표 이후 급증했던 거래대금도 재차 감소
- 배경요인 중 하나는 9월말 이후 두 자릿수 상승한 가격 자체. 예컨대 지난주 KOSPI 대비 부진했던 업종들은 지난 반등국면에서 상승률이 높았던 업종들
- 이어지고 있는 연준 위원들의 매파적인 발언도 미국 물가 발표 이후 확산된 연준의 Pivot 기대를 일부 희석시키는 데 기여한 것으로 판단

지난주 KOSPI를 언더퍼폼한 업종은 대체로 최근 반등국면에서 상승률이 높았던 업종들

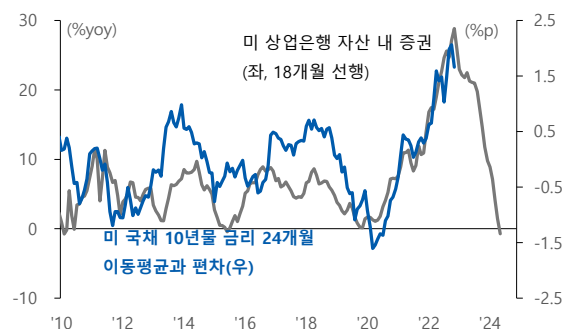


자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

2. PER 급등이 우려, 그러나 불안해하긴 일러

- 주가의 반등과 이익추정치의 급감이 더해져 밸류에이션이 급등한 것이 부담요인
- 그러나 반등이 끝났다기보다 모멘텀 소강국면에 진입했다고 보는 것이 더 가능성 높은 시나리오라고 판단
- 실적시즌의 종료로 이익추정치의 변동폭은 다소 진정될 가능성이 있고, 금리 하향 안정 가능성이 높은 밸류에이션 수준을 용인해줄 수 있을 것으로 보기 때문

국내증시 밸류에이션과 역의 상관관계를 가지는 미국 금리의 하향 안정 가능성



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

1. 차익실현 양상 보이며 주춤한 증시

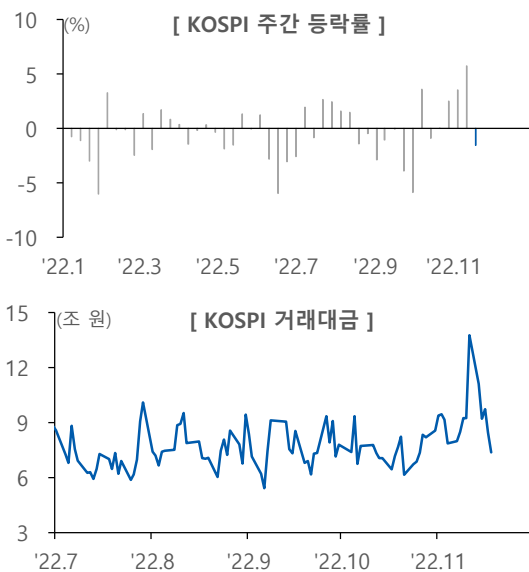
지난주 KOSPI 지수는 주간으로 약 1.6% 하락했다. 5주 만에 하락 전환하며 반등 추세가 주춤하는 모습이다. 특히 미국의 10월 CPI 발표 이후의 탄력적 주가 상승과 거래대금 증가를 다소 되돌리는 듯한 장세가 나타났다.

배경요인 중 하나는 결국 10월 이후 2개월 연속 상승하며 두 자릿수 이상의 상승률을 기록했다는 가격적인 요인일 것으로 판단된다. 지난 시황자료(11/11)에서 언급했듯 차익실현 욕구는 생길 수 있으나 과도한 비관론은 지양하자는 주장과 같은 맥락이다.

예컨대 지난주 KOSPI 지수를 언더퍼폼한 업종들을 부진했던 순서대로 정렬해보면, 2차전지를 포함한 IT가전 업종과 같은 지난 4주 연속 반등국면에서 상승률이 높았던 업종들이 확인된다.

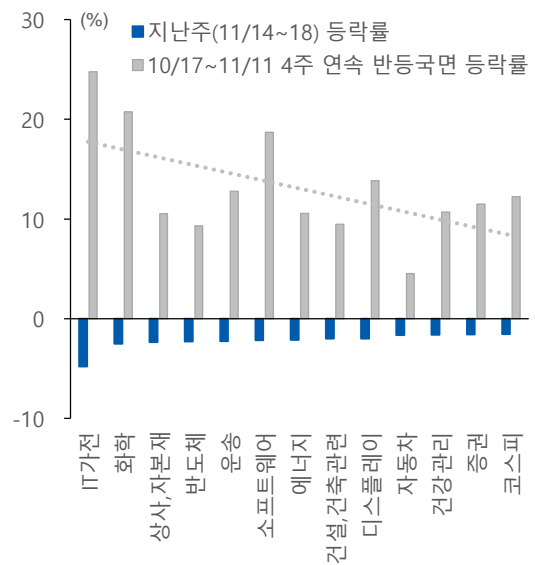
또 한 가지 배경요인은 미 연준 위원들의 잇따른 매파적 발언이다. 미국 물가 발표 후 확산된 연준의 Pivot 기대를 일부 희석시키는 역할을 한 것으로 추정된다. CME FedWatch에 따르면 12월 FOMC의 50bp 인상 가능성은 전주에 비해 5% 감소한 75.8%로 집계된다.

[차트1] 5주 만에 하락 전환한 KOSPI 지수와 미국 CPI 발표 이전 수준으로 회귀한 KOSPI 거래대금



자료: Quantwise, 유인타증권 리서치센터

[차트2] 지난주 KOSPI 언더퍼폼 업종은 대체로 최근 반등국면에서 상승률이 높았던 업종들



자료: Quantwise, 유인타증권 리서치센터

2. PER 급등이 우려, 그러나 불안해하긴 일러

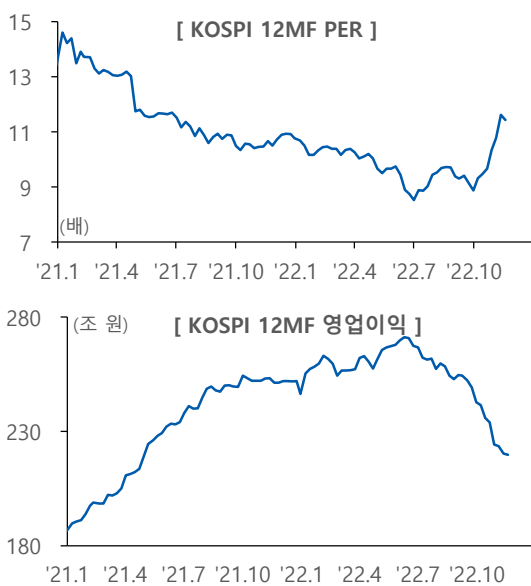
그렇다면 9월 급락을 만회한 수준에서 이제 반등은 끝났다고 봐야 할까, 혹은 차익실현과 같은 매물을 소화하며 쉬었다 간다고 봐야 할까. 결론적으로는 후자가 조금 더 가능성 높은 시나리오라는 판단이다.

더 이상의 주가 상승은 어렵다는 의견의 가장 큰 근거는 밸류에이션이다. KOSPI 반등 과정에서 이익추정치는 지속 하락했다. 결국 12개월 선행 PER은 11.4배 수준에 도달했다. 올해 들어 가장 높다. 현재 주가가 싸다고 하기는 어렵다. 부담될 만하다.

그러나, 3분기 실적시즌이 종료되며 이익추정치의 급감 추세는 다소 진정될 것으로 예상된다. 또한 진정되기 시작한 미국 금리의 추가 안정이 국내증시의 높아진 밸류에이션 수준을 용인해줄 수 있을 것으로 판단된다.

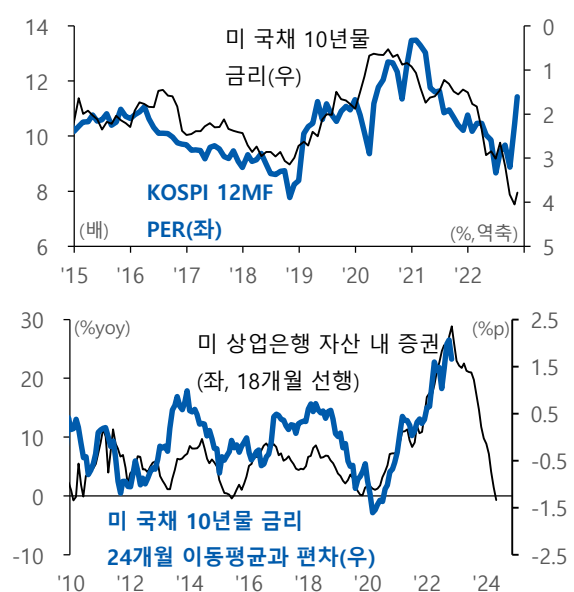
따라서 증시는 10~11월 탄력적인 반등 국면을 통해 쌓인 차익실현성 매물과 단기 밸류에이션 부담을 소화하며 모멘텀 소강국면에 진입한 것으로 판단된다. 숏 포지션 트레이딩의 실익은 제한적일 것으로 예상된다.

[차트3] KOSPI 영업이익 추정치가 급감함에 따라 밸류에이션이 작년 수준으로 상승한 점은 부담



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 국내증시 밸류에이션과 역의 상관관계를 가지는 미국 금리의 하향 안정 가능성



자료: Bloomberg, Quantwise, 유안타증권 리서치센터