



부릉부릉 자산배분 : 달라진 대한민국! 코스피 역사적 고점 갱신 전망



투자전략팀장 김중원

02-3787-2290

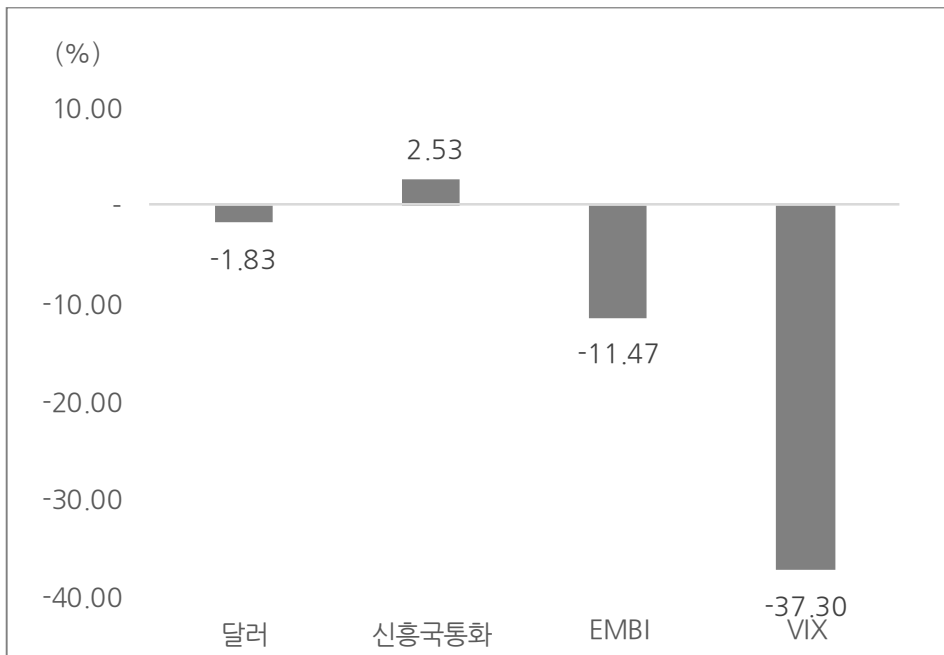
simon@hmsec.com

미 대선 이후 반등하는 주식시장

미 대선 이후 위험자산 선호 크게 강화

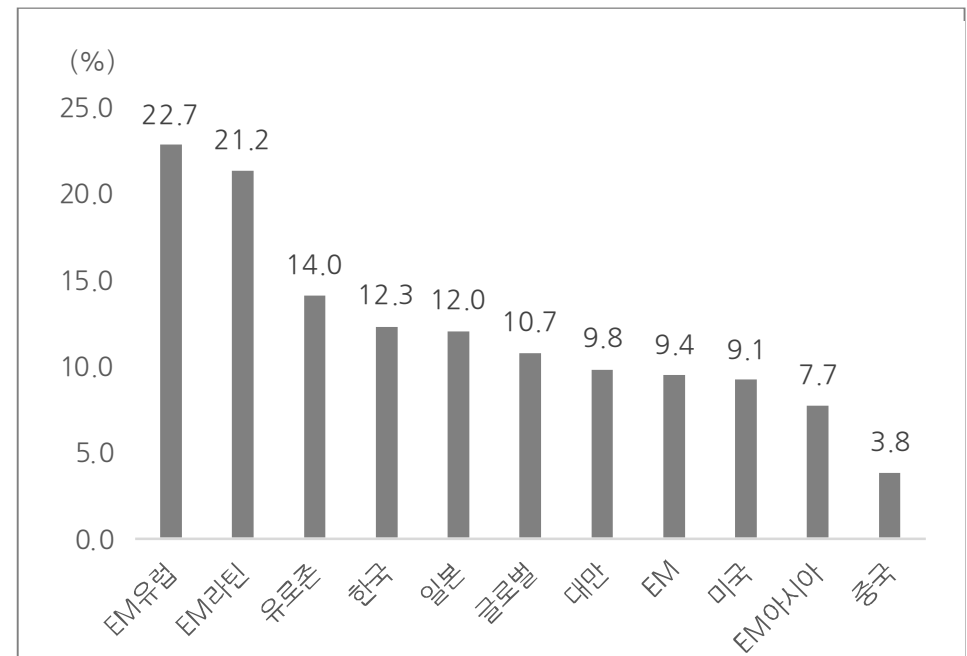
- 미 대선 직전까지 미 추가부양책 난항과 대선 관련 불확실성이 확대되며 글로벌 증시와 코스피는 큰 폭의 조정을 기록
- 하지만, 미 대선 이후 달러화 약세를 기록한 반면 신흥국 통화는 강세를 기록했고 신흥국 가산금리와 시카고 VIX 변동성 지수가 크게 하락하며 위험자산 선호가 크게 강화
- 미 대선 이후 주식시장도 크게 반등했는데 올해 상대적으로 소외되었던 EM유럽, EM라틴과 유로존 시장 등 주로 소외된 지역 및 업종이 높은 수익률을 기록

미 대선 이후 글로벌 금융시장 위험자산 선호 크게 강화



자료: Bloomberg, 현대차증권

미 대선 이후 글로벌 주요 지수 수익률 비교



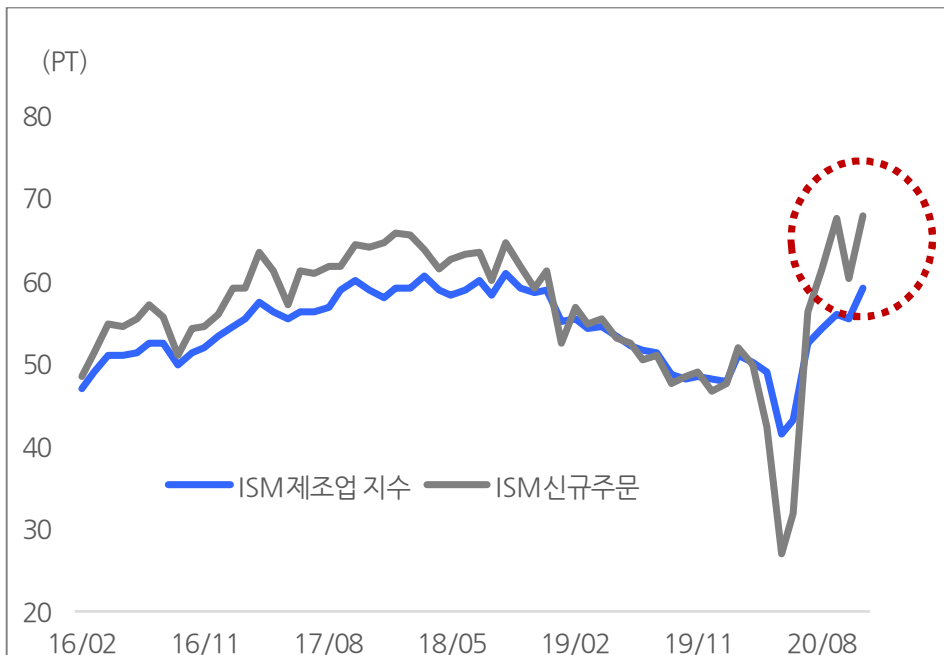
자료: Bloomberg, 현대차증권
주: 11/3~11/18일 수익률 비교



코로나에도 변함없는 경기 회복 기조

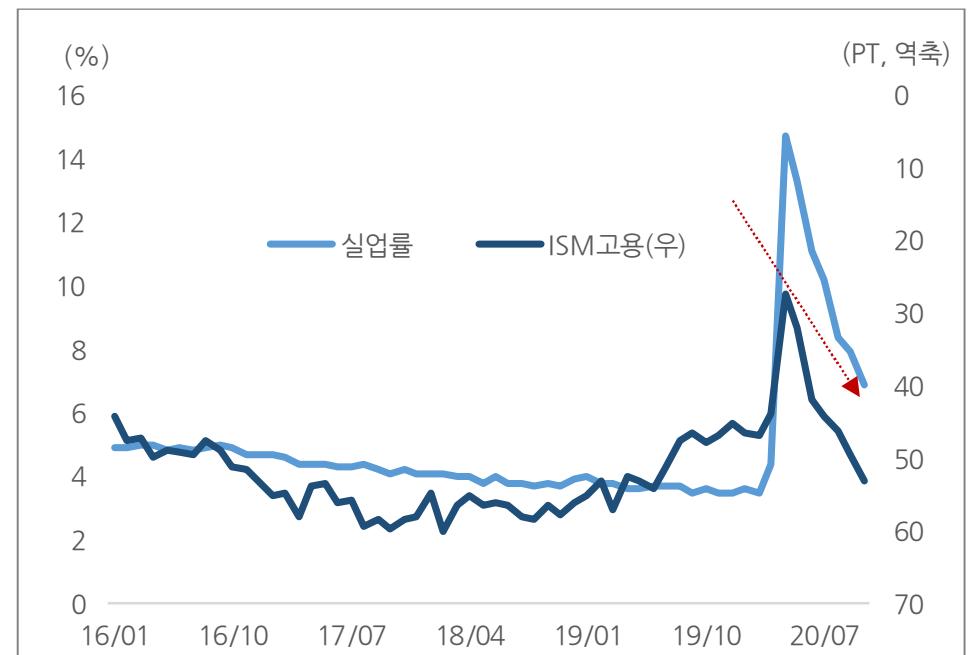
- 10월 이후 미국과 유럽 지역에서 코로나 확진자가 급증하며 코로나 확산에 따른 경기둔화 우려가 존재
- 실제 10월 전세계 및 미국의 일간 평균 코로나 확진자가 전월 대비 각각 52.0%와 37.6%로 증가함에 따라 코로나 확산으로 경기회복 기조가 악화될 수 있다는 우려 상존
- 하지만, 10월 미 ISM 제조업 지수 및 신규 주문 모두 전월과 전망치를 크게 상회하며 경기 회복 기조가 지속되었음
- 무엇보다 10월 미국 10월 실업률과 ISM 고용 지표들이 개선 추이를 지속함에 따라 코로나에도 고용시장 개선 및 경기 회복 기조 지속

미 코로나 확산에도 미 경제 빠르게 개선 중



자료: Bloomberg, 현대차증권

코로나 확산에도 고용시장 개선 추세 지속



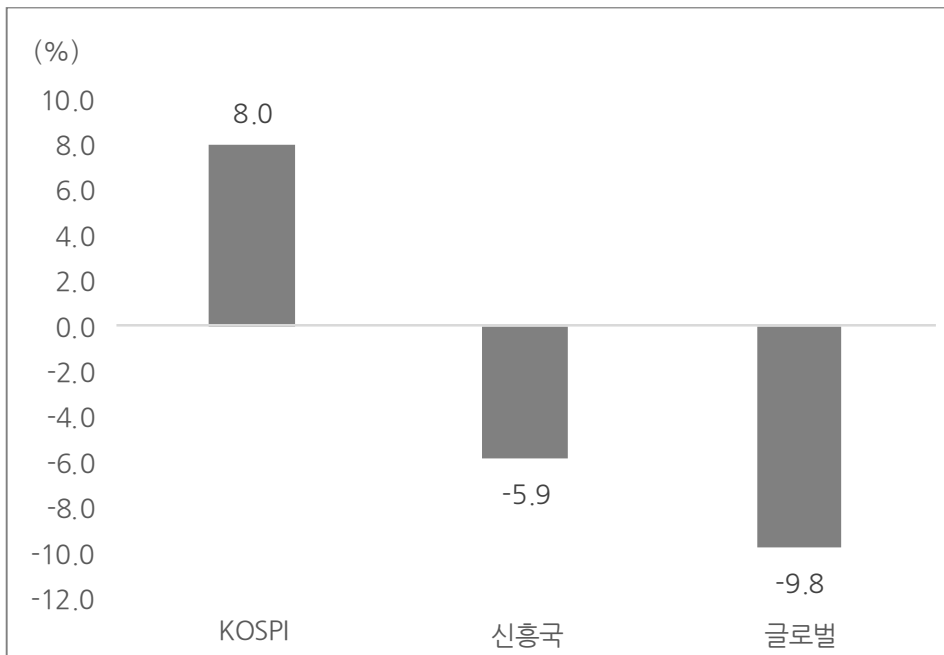
자료: Bloomberg, 현대차증권



글로벌 증시 중 이익 모멘텀이 가장 양호

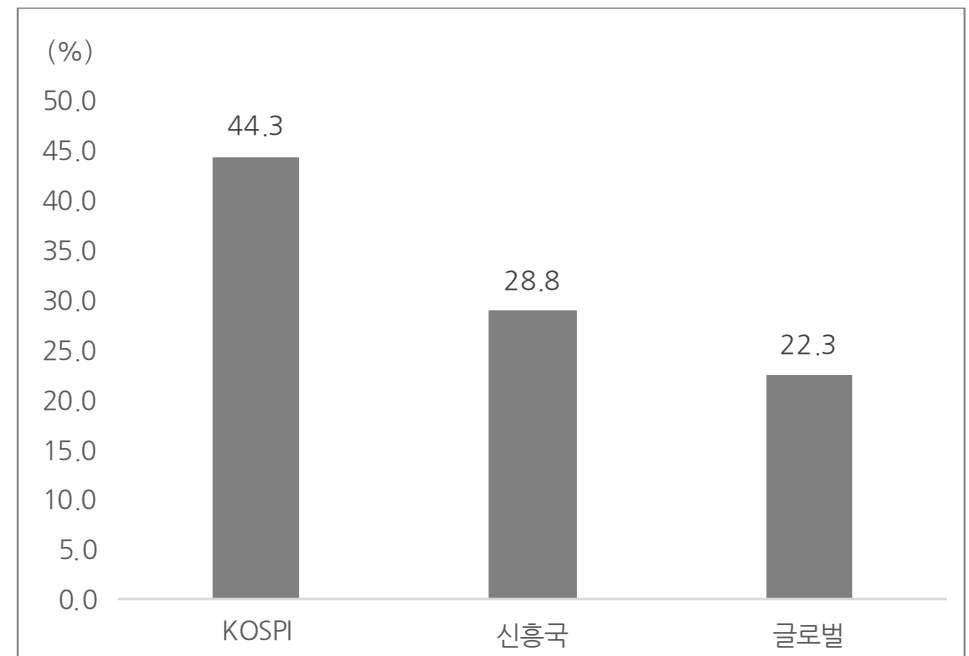
- 미 대선 이후 코스피는 글로벌 증시 상승을 주도하고 있는데 무엇보다 코로나 경기 침체 이후 한국의 경기 회복 탄력이 가장 빠르기 때문으로 해석됨
- 실제 연초 이후 이익전망 변화를 보면 신흥국과 글로벌 지수는 아직까지 마이너스 증가율을 기록하고 있는 반면 9월부터 코스피는 플러스 전환한 이후 이익전망이 빠르게 상향조정되고 있음
- 또한, 코스피의 12개월 선행 EPS Growth가 글로벌 주요 증시 중 가장 높은 수준을 기록하고 있다는 점에서 현 시점 한국증시의 이익 모멘텀이 글로벌 증시 중 가장 양호한 것으로 판단됨

연초 이후 12M 선행 EPS 변화



자료: Refinitive, 현대차증권

KOSPI, 신흥국과 글로벌 지수의 12개월 선행 이익증가율 비교



자료: Refinitive, 현대차증권



부양책 난항과 코로나 확산 우려

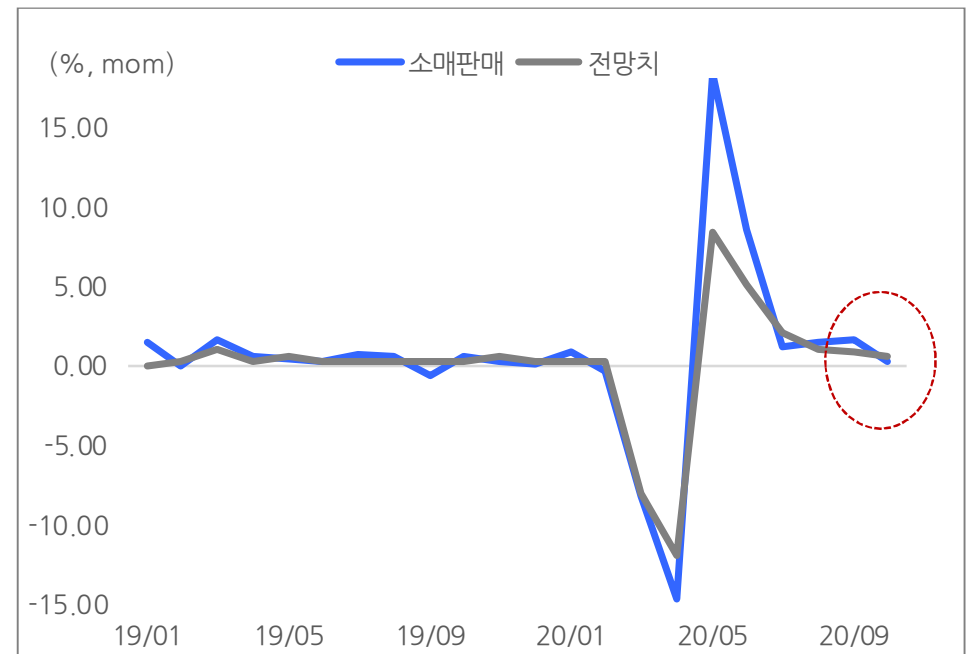
- 미 대선 이후 기대했던 미국 5차 추가 부양책이 블루웨이브 실패 및 트럼프 대통령의 대선 불복 선언 등으로 의회 합의 기대가 크게 낮아진 상황
- 한편, 11월 전세계와 미국의 일 평균 코로나 확진자는 전월 대비 무려 44.1%와 115.0% 증가하며 코로나 확산 속도가 더 가팔라지고 있는 상황
- 제조업 지표와 고용 상황과 달리 10월 미 소매판매는 전월 및 전망치 대비 하회해 미 소비 경기에 코로나 영향이 존재하는 것으로 판단됨

10월초 미 하원에서 민주당이 통과한 2.2 달러 추가부양책 내용

구분	내용	비고(영향)
주 및 지방 정부 지원	주, 지방 정부에 대해 응급 구조대 및 의료 종사자 등에 대한 급여 자금 지원(\$4,360억) <i>*정부안은 주당 \$2,500억</i>	정부 부문 고용 개선 기대
추가 현금 지급	납세자 당 \$1,200, 부양 가족당 \$500 지급	민간 소비 회복 기대
실업수당 재개	내년 1월까지 주당 \$600 지원 <i>*정부안은 주당 \$400 지원</i>	민간 소비 회복 기대
급여 보호 프로그램 (PPP)	고용유지세제지원 등 (항공 산업 근로자를 위한 추가 지원: \$250억, 교육 및 보육 강화를 자금 지원(교육: \$2,250억, 보육지원: \$570억))	고용 개선 기대
COVID-19 의료 지원	테스트, 접촉이력 추적 및 치료 비용 등 지원(\$750억)	

자료: Bloomberg, 언론사, 현대차증권

10월 미 소매 판매는 전망치 하회



자료: Bloomberg, 현대차증권

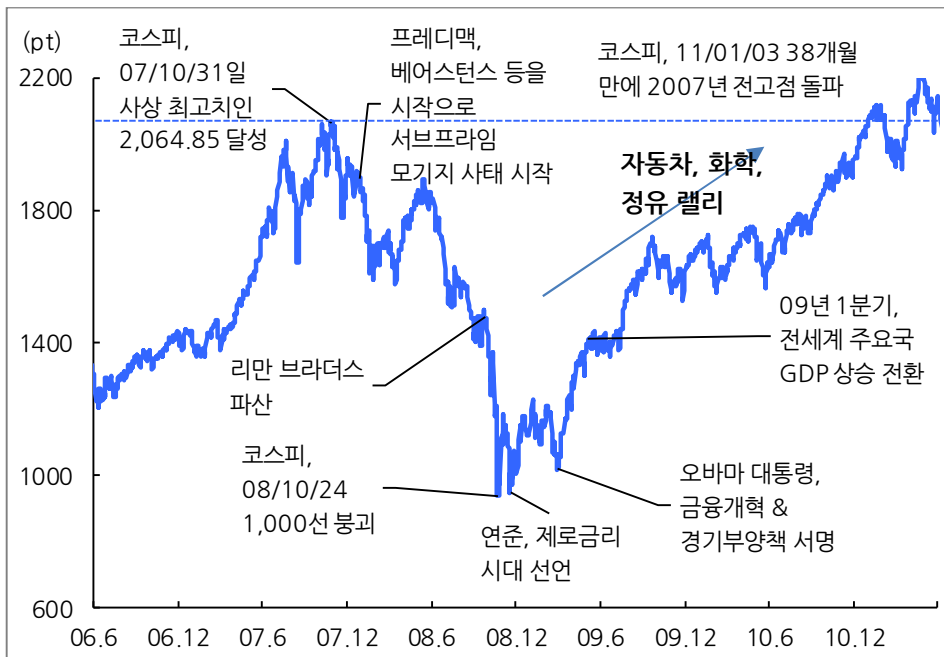


KOSPI, 역사적 고점 갱신 전망

KOSPI, 역사적 고점 갱신 전망

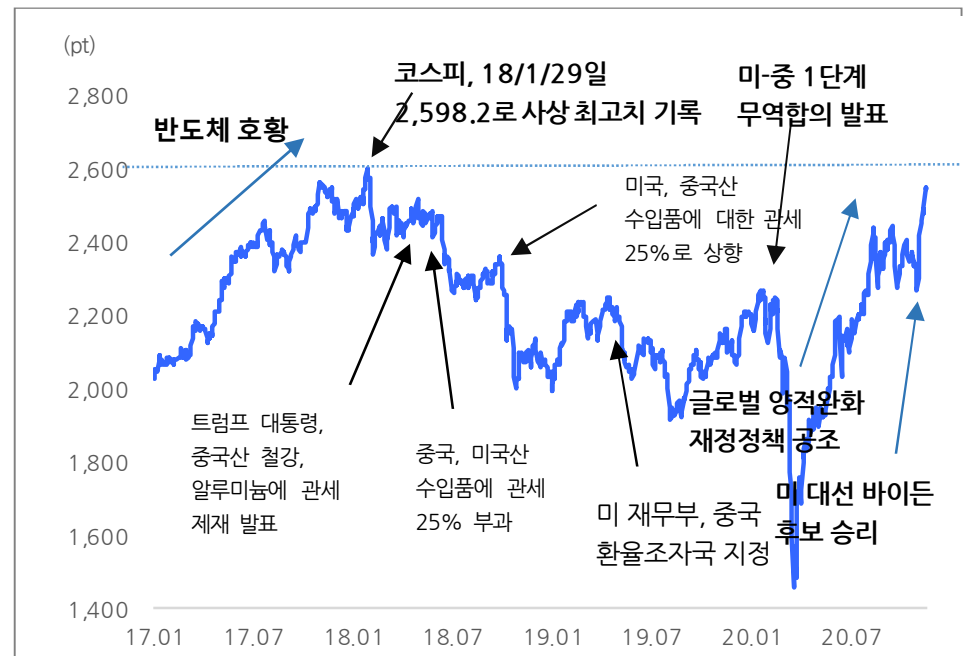
- 미 대선 불확실성 해소와 양호한 3분기 실적을 바탕으로 11월 이후 코스피는 11.7%(264.4pt) 상승 기록
- 과거 금융위기 이후 유동성 효과로 코스피가 직전 역사적 고점을 (2,068pt) 38개월만에 경신했는데 코로나발 유동성 국면에는 고점 갱신까지 기간 보다 빨라질 것으로 전망
- 현재까지 코스피 역사적 고점은 2,598.2pt(18/01/29일) 약 3년 정도 시간 경과하는 올 연말 또는 내년 연초 정도면 역사적 고점을 돌파하며 2,650pt까지 상승할 것으로 전망

2008년 금융위기 코스피 Timeline



자료: Bloomberg, 언론사, 현대차증권

2017년~2020년 미-중 무역분쟁, 코로나 사태 코스피 Timeline



자료: Bloomberg, 언론사, 현대차증권



현재 KOSPI 이익가치 기준 밸류에이션은?

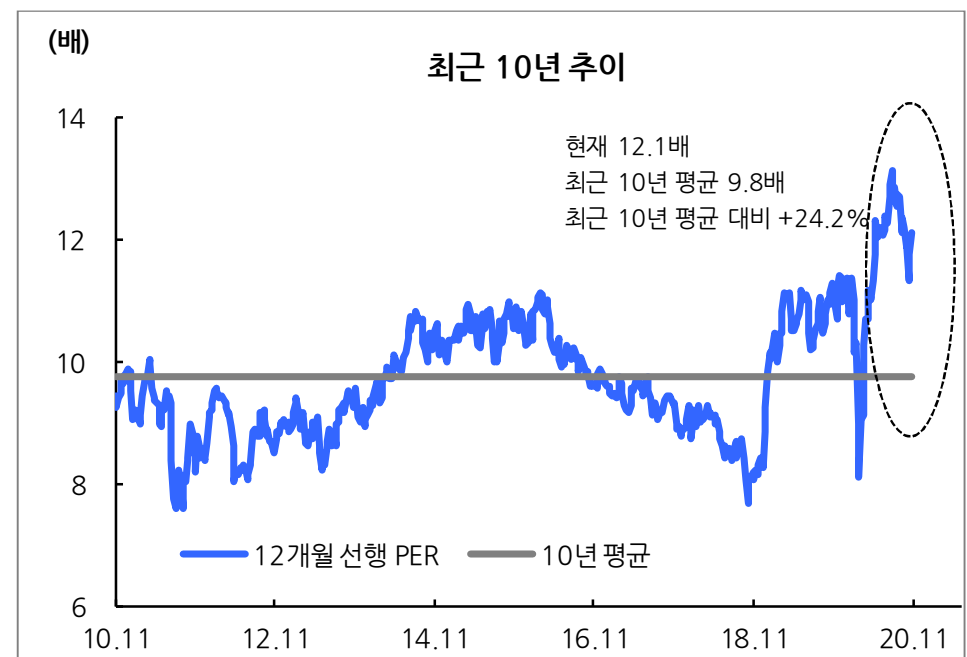
- 9월 이후 KOSPI의 12개월 이익전망이 빠르게 상향조정되며 이익 기준 밸류에이션 부담이 완화되고 있음
- 8월 코스피가 유동성 효과로 지수가 크게 상승한 반면 이익전망이 개선되지 못하며 12개월 선행 PER은 13.6배까지 상승하기도 했음
- 하지만, 9월 이후 KOSPI 이익전망이 빠르게 개선되며 12개월 선행 PER은 12.1배까지 하락하며 밸류에이션 부담 완화

최근 평균 5년 PER 대비 20% 높은 수준



자료: Refinitive, 현대차증권

최근 10년 평균 PER 대비 24% 높은 상황



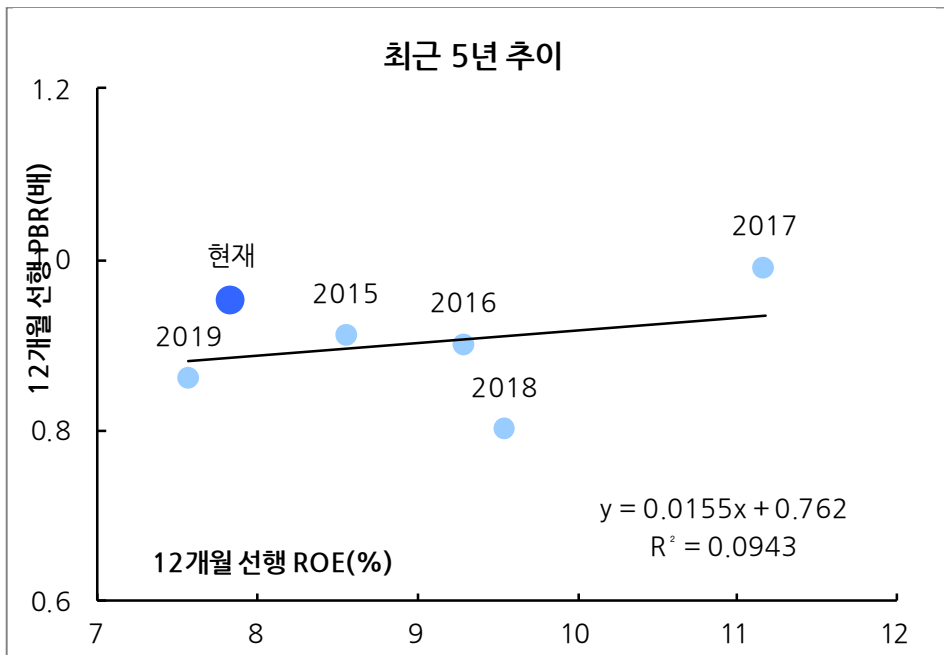
자료: Refinitive, 현대차증권



현재 KOSPI 장부가치 기준 밸류에이션은?

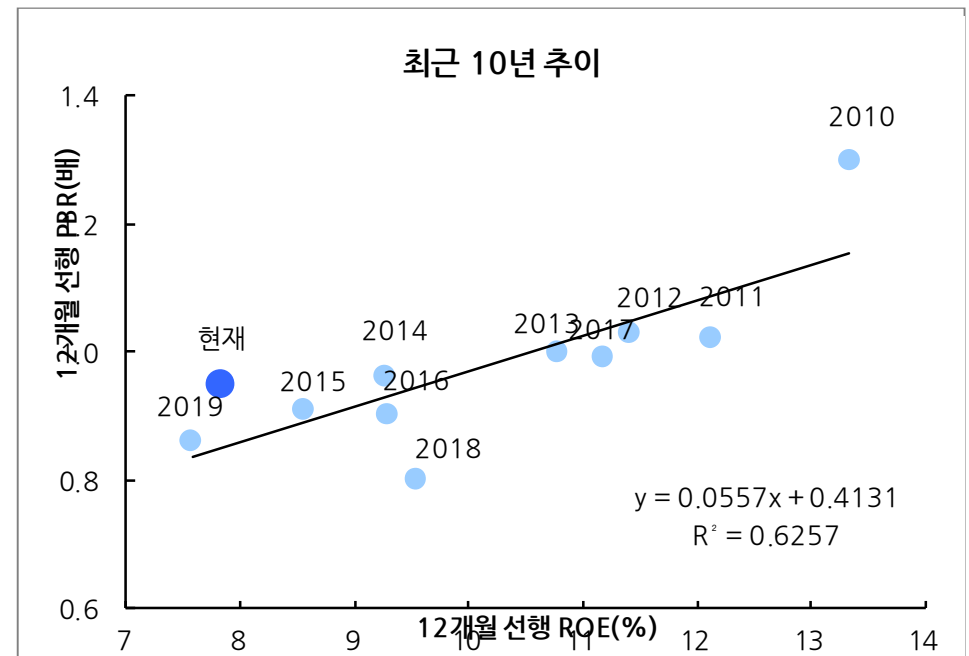
- 현재 KOSPI 12개월 선행 PBR은 0.95배를 기록하며 12개월 선행 ROE는 7.8% 수준을 기록 중
- 최근 5년과 10년 KOSPI PBR과 ROE의 회귀식으로 현재 밸류에이션 수준을 점검한 결과 5년과 10년 평균 회귀식 대비 각각 7.5%와 11.9% 높은 것으로 나타남

최근 PBR과 ROE 추이 V.S 현재 수준



자료: Refinitive, 현대차증권

최근 10년 PBR과 ROE 추이 V.S 현재



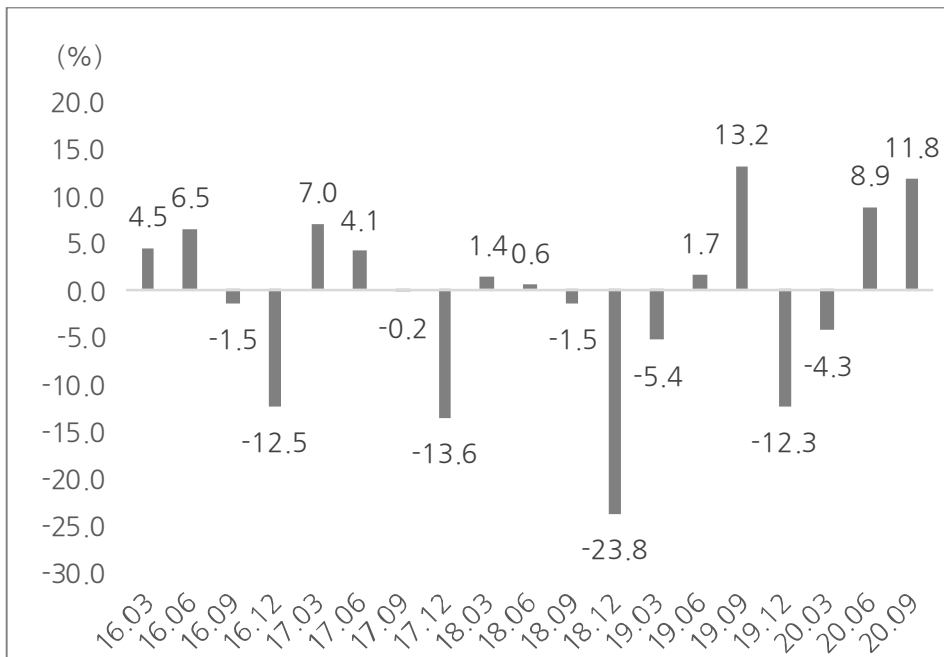
자료: Refinitive, 현대차증권



향후 이익개선을 반영할 때 적정

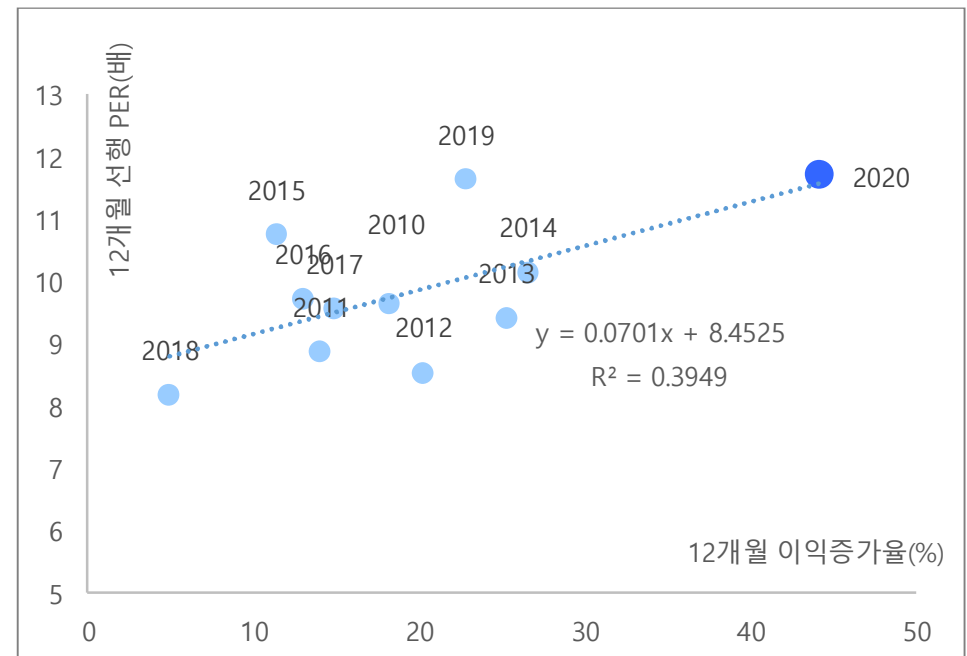
- 9월 이후 전망치 개선에도 불구하고 최근 5년 및 10년 KOSPI의 PER과 PBR 밸류에이션 수준은 아직까지 높은 것으로 나타남
- 하지만, 20년 3분기 KOSPI 영업이익이 전망치 대비 11.8% 개선되는 어닝서프라이즈를 기록하며 최근 5년내 분기 영업이익 중 가장 수준으로 전망치를 상회
- 또한, 최근 10년 12개월 선행 EPS 증가율과 PER을 회귀분석하면 현 수준의 EPS 증가율에서는 (44.3%) 현재 PER이 (12.1배) 적정한 것으로 나타남

KOSPI 분기 영업이익 어닝서프라이즈 추이



자료: WiseFn, 현대차증권

최근 10년 12개월 선행 EPS 증가율과 PER 회귀분석



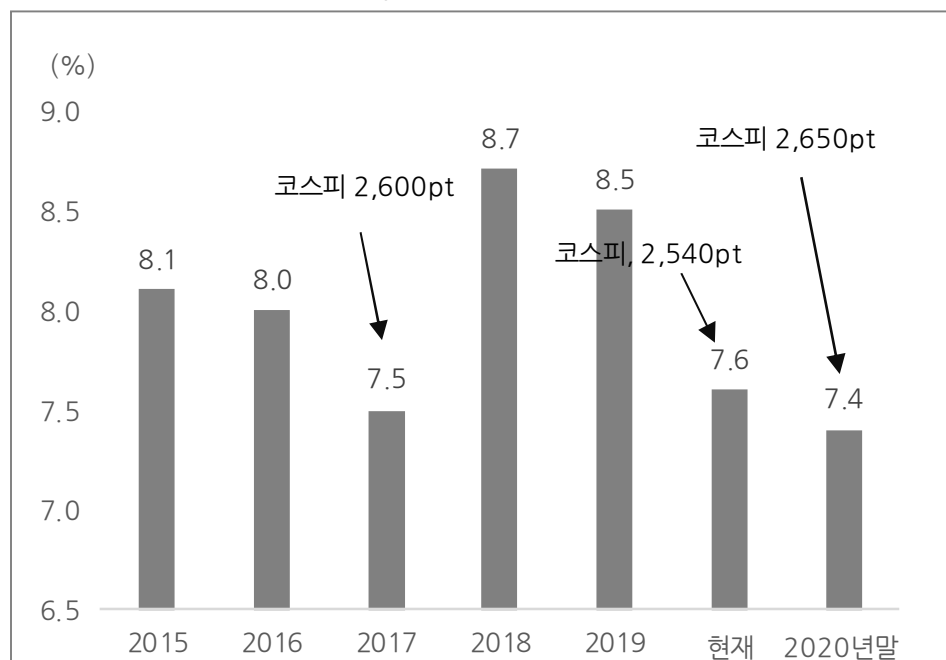
자료: Refinitive, 현대차증권



할인율과 원달러 환율을 고려해도 2,650pt가 적정

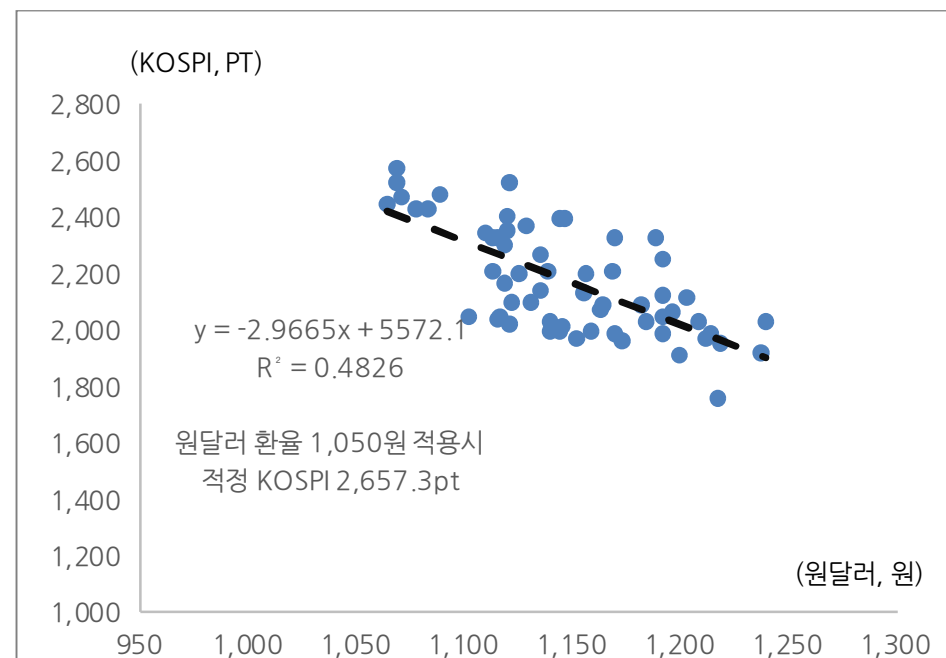
- 2015년 이후 잔존가치 모형으로(Residual Income Model) KOSPI 내재 할인율 추이를 분석하며 저점은 2018년초 KOSPI가 역사적 고점을 기록할 때로 나타남
- 잔존가치 모형으로 현재 KOSPI의 내재 할인율은 (2,550pt) 7.6%로 추정되는데 2,650pt까지 상승할 경우 과거 저점 수준을 소폭 하회하는 수준
- 최근 원달러 환율이 가파르게 하락하고 있으나 한국의 경제 펀더멘탈을 고려할 때 원달러 환율 1,050원에서 저점을 형성할 전망
- 한편, 최근 5년 원달러 환율과 KOSPI 지수를 회귀 분석하여 원달러 환율 1,050원까지 하락할 경우 KOSPI는 2,650pt까지 상승할 수 있을 것으로 추정됨

KOSPI 할인율 추이 및 전망



자료: Refinitive, Bondweb, 현대차증권

최근 5년 원달러 환율과 KOSPI 회귀식 분석



자료: Refinitive, WiseFn, 현대차증권

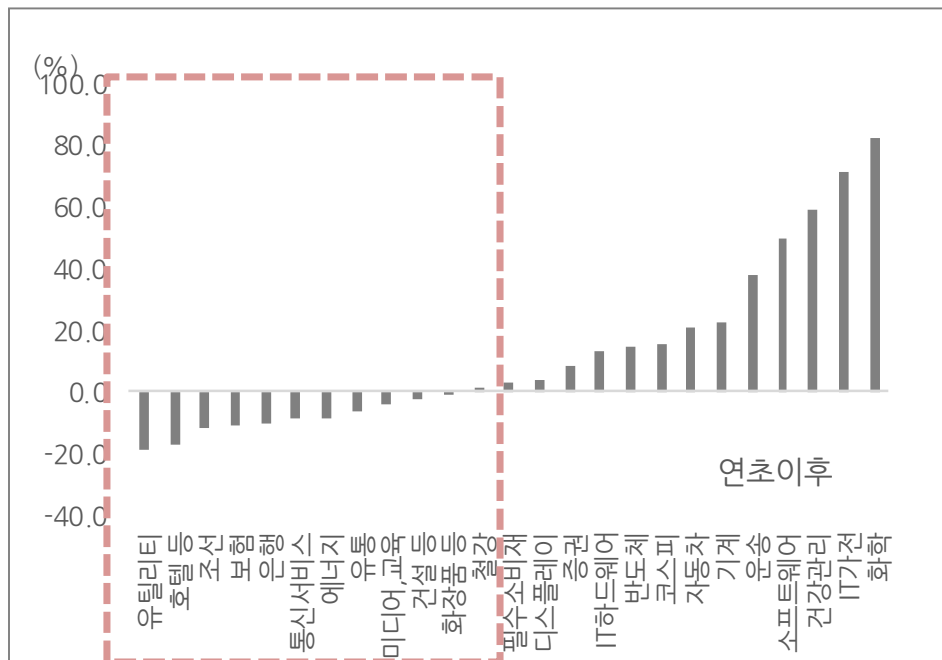


투자전략:
상승여력이 높은 성장형 가치주 관심

상승여력이 높은 성장형 가치주와 언택트 업종 관심 필요

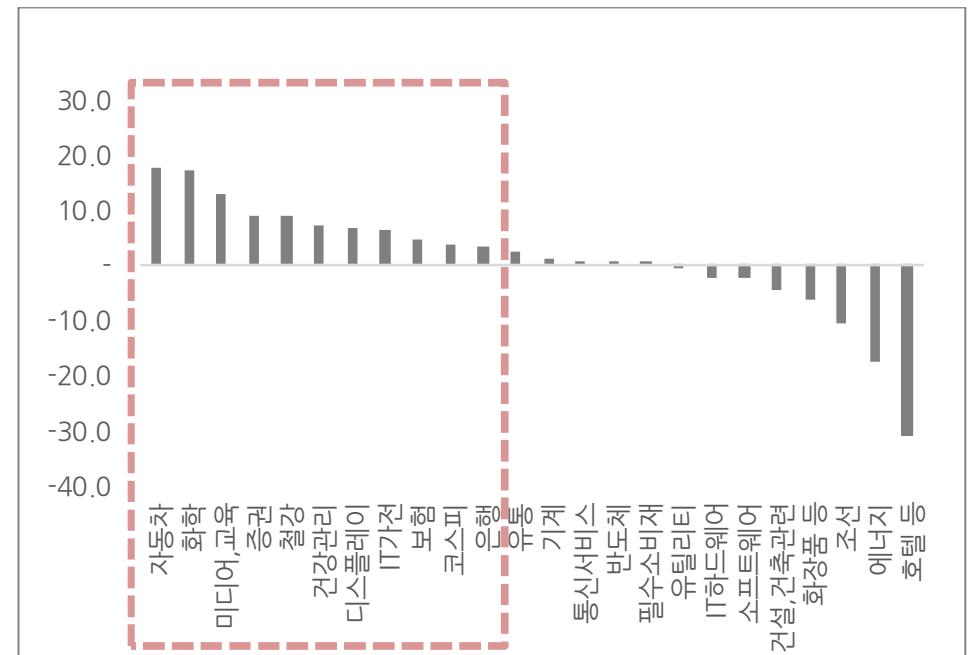
- 연초 이후 코스피가 15% 이상 상승한 반면 조선(-11.3%), 보험(-11.3%), 은행(-10.1%), 유통(-6.6%)와 화장품과(-1.0%) 철강(1.3%) 등 업종은 아직까지 부진한 수익률을 기록 중
- 한편, 9월말 이후 2021년 영업이익 증가율을 비교하면 자동차, 철강, 보험과 은행 순으로 크게 개선되었음
- 따라서 현시점은 아직까지 주가의 추가 상승여력이 높고 내년 실적 개선 기대가 높은 업종으로 보험, 은행과 철강 업종 등 주가 상승여력이 높은 성장형 가치주에 관심이 필요.
- 또한, 동계철 코로나 재확산에 따라 기존 상승을 주도했던 2차전지, 제약/바이오와 인터넷 등 언택트 관련주에도 관심 필요

연초 이후 업종별 주가 수익률 비교



자료: WiseFn, 현대차증권

9월말 이후 업종별 2021년 영업이익 증가율 비교



자료: WiseFn, 현대차증권



감사합니다

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY