

2024.11.14

주식시장 투자전략

Equity Market Analyst 강대석
02-3770-3631 / daeseok.kang@yuantakorea.com

주식시장 난이도는 불수능

1. 시장의 반응이 합리적이라면

- 전일(11/13일) KOSPI 지수는 2,417.1pt로 마감하며 종가기준 연중 최저치를 경신
- PBR을 비롯한 시장 지표들 다수는 바닥에 대한 신호. 그러나 방향성이 모호한 시장
- 현재 가격이 합리적이라고 가정하면 한국 수출증감률은 10월 +4.6%yoy에서 11월 마이너스(-)로 급전환

지수는 전년동기비 마이너스(-) 국면 진입, 정당화 위해서는 수출 둔화 모멘텀 가속될 필요

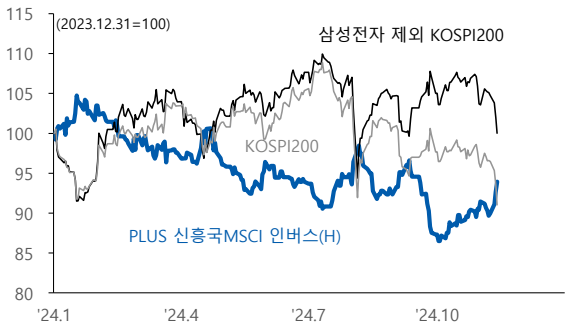


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. 가장 적절한 것을 고르시오

- 글로벌 제조업 경기와 관련이 높은 한국 수출이 악화된다는 전제 하에 상관관계가 높은 신흥국 주가가 강세를 보일 가능성은 제한적
- 따라서 현재 국내증시 가격이 합리적이라면 MSCI EM 인버스가, 국내증시가 언더슈팅 구간에 있다면 국내증시 롱 포지션이 유효한 대안
- 특히 삼성전자 제외 KOSPI200과 MSCI EM 인버스는 상관관계 -0.8로 헤지 가능

삼성전자 제외 KOSPI200과 MSCI EM 인버스 ETF 주가는 올해 -0.8의 뚜렷한 마이너스(-) 상관관계



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

1. 수험장이 아닌 주식시장에 찾아온 수능 한파

수능 한파가 주식시장에 찾아온 듯하다. 전일(11/13일) KOSPI 지수는 2,417.1pt를 기록하면서 종가기준으로 연중 최저치에 도달했다. 투자자들에게는 변별력 높은 소위 '불수능' 장세인 것으로 볼 수 있다.

KOSPI 지수의 약세 계기로 여러 요인들이 제기되고 있다. 가장 결정적으로는 미국 대선에서 트럼프 전 대통령이 당선되면서 미국 금리 상승과 달러 강세가 매크로 측면에서 부정적으로 작용한 것으로 판단된다.

예컨대 지난해 연평균 원/달러 환율은 달러당 약 1,307원 수준이었다. 올해는 연평균으로 봐도 1,350원대인 데다, 최근 1,400원을 돌파하면서 외국인 투자자 입장에서는 한국시장의 부진이 더 극단적으로 체감될 것으로 보인다.

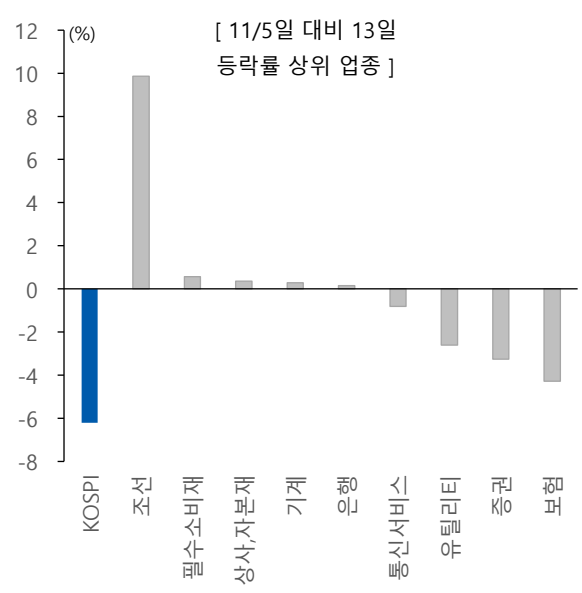
그러나 적어도 새로운 악재가 파악되지 않고 있다. 대선 이후 증시 내 업종별 성과가 반영하고 있는 부분도 지난 10/4~30일 트럼프 트레이드 구간에서 나타났던 양상과 크게 다르지 않다고 판단된다.

[차트1] KOSPI 종가기준 연중 최저치, 작년 대비 원화 절하된 점 감안하면 외국인의 체감 KOSPI는 2300도 하회



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 미국 대선 직후를 반영하고 있는 업종별 퍼포먼스는 전형적 트럼프 트레이드 양상



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

2. 시장의 반응이 합리적이라면

주로 시장 바닥에 대해 고민할 때 참고하게 되는 12개월 트레일링 PBR은 전일 종가 기준 0.85배를 기록했다. 1년 만에 가장 낮다. 밸류에이션을 포함한 가격지표들은 바닥 근방이라는 신호를 보내고 있는 것으로 해석된다.

따라서 추가로 낙폭을 확대할 가능성은 낮다고 본다. 그럼에도 혹시 놓치고 있는 것은 없는지 고민하게 된다. 그만큼 무기력한 시장 흐름이었고, 그에 따라 투자심리가 상당 부분 위축된 상황이라고 판단된다.

그래서 현재 시황 판단에 대해 다소 극단적인 가정을 해볼 필요도 있다고 생각된다. 현재 가격이 언더슈팅이 아니라 합리적인 프라이싱이거나 또는 좀더 내릴 수도 있다는 시나리오 하에서 대응방안을 고민한다면 조금이라도 확률을 높일 수 있다.

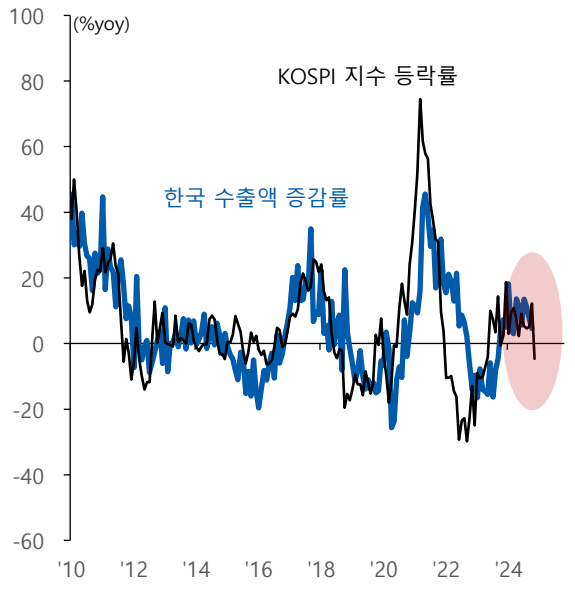
만약 지금 시장이 합리적인 가격을 반영하고 있다고 가정한다면 KOSPI 기업들의 영업이익에 대한 컨센서스는 두 자릿수대로 급히 하향 조정되어야 한다. 또한 지수가 전년동기비 마이너스(-) 국면으로 진입한 점을 감안해 수출도 급감 전환해야 한다.

[차트3] 현재 PBR 0.85배를 정당화하기 위해서는 이익전망치 변화율 마이너스로 내려와야 되는 상황



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 지수는 전년동기비 마이너스(-) 국면 진입, 정당화 위해서는 수출 둔화 모멘텀 가속될 필요



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

3. 가장 적절한 것을 고르시오

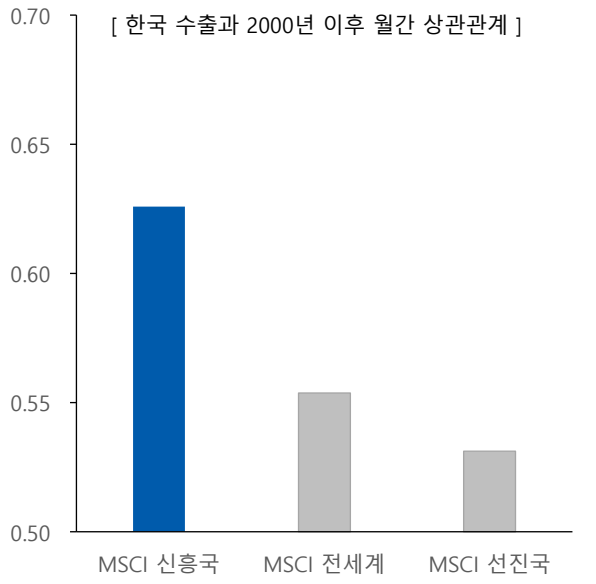
현재 주가가 수출이 급감할 수 있다는 가정을 합리적으로 반영했다고 보면, 역으로 글로벌 제조업 경기, 특히 신흥국에 대한 우려도 제기할 수 있다. 한국 수출이 글로벌 경기에 가장 민감한 지표 중 하나이기 때문이다.

주가 측면에서도 MSCI 신흥국 주가지수는 2000년 이후 장기간에 걸쳐 한국의 수출 증감률과 0.6 이상의 높은 상관관계를 기록 중이다. 연초 이후로 주가 수익률은 약 7%대 플러스(+)로 확인된다.

국내증시의 부진이 합리적이라면 MSCI EM의 주가도 부진할 가능성이 있고, 국내증시가 언더슈팅 구간이라면 다른 신흥국 대비 부진했던 만큼 격차를 좁힐 가능성에 기반한 대응이 필요하다고 판단된다.

특히 삼성전자를 제외한 KOSPI200과 MSCI EM 인버스 ETF 주가의 올해 연초 이후 상관관계는 -0.8로 굉장히 뚜렷한 마이너스(-) 상관관계가 확인된다. 방향성이 모호한 시점에서 안정적인 헤지 방안으로 참고할 필요가 있다.

[차트5] 한국 수출은 글로벌 제조업 경기에 민감한 모습을 보이고, 특히 신흥국 주가와 뚜렷한 플러스(+) 상관관계



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[차트6] 삼성전자 제외 KOSPI200과 MSCI EM 인버스 ETF 주가는 올해 -0.8의 뚜렷한 마이너스(-) 상관관계



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터