

Ⅲ. 한국 주식시장

한국증시, 백조로 변신 중

이경민 kyoungmin.lee@daishin.com

한국 주식시장이 재평가받을 네 가지 이유

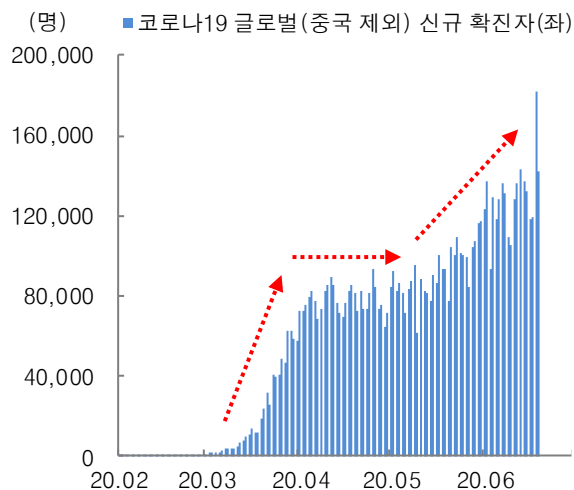
코로나19 이후 한국 주식시장은 재평가 국면으로 진입할 전망이다.

한국은 글로벌 주요국 중 유일하게 경제활동 중단없이 코로나19 방역에 성과를 보였다. 이 과정에서 1) 한국만이 차별적인 펀더멘탈(경기/기업이익) 모멘텀을 보유하고 있었고, 2) 코로나19를 극복하기 위한 정책동력(한국형 뉴딜정책)이 강화되었다. 여기에 3) 국내 유동성이 주식시장으로 이동하고 있고, 4) 글로벌 4차 산업혁명 사이클에 부합하는 주도주, 산업구조를 구축했다.

한국증시는 펀더멘탈, 정책, 유동성, 산업적인 측면에서 긍정적인 변화들에 반응하고 있다. KOSPI와 KOSDAQ의 2020년 수익률은 -3.89%, +12.02% 기록 중이다. 이미 코로나19 극복국면에서 글로벌 증시 중 가장 빠른 회복력(2020년 연초 이후 수익률)을 보이고 있다.

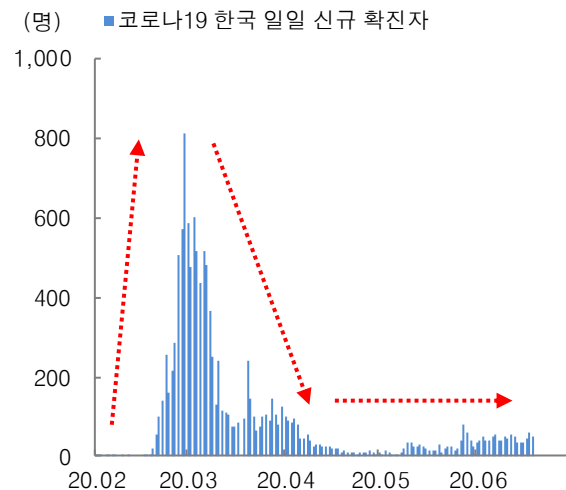
4월 중순 이후 글로벌 경제활동 재개, 5월부터 가시화되는 글로벌 경제회복은 한국 경제와 증시에 매력을 배가시켜줄 것이다.

그림 1. 글로벌 코로나19 확산 현재 진행형



자료: WHO, CEIC, 대신증권 리서치센터

그림 2. 한국 코로나19 확진자수 50명대에서 등락



자료: WHO, CEIC, 대신증권 리서치센터

첫째, 차별적인 펀더멘털 모멘텀

한국의 경제/기업이익 모멘텀은 코로나19를 계기로 더 부각되고 있다.

IMF에서 선진국으로 분류되는 한국의 2020년 GDP 성장률은 -2.1%다. OECD국가 (36개) 중 GDP 역성장 폭, 1월 대비 수정 전망 조정폭(-4.3%p)이 가장 적은 나라였다. OECD 수정전망에서도 2020년 GDP 성장률(-1.2%)은 한국이 가장 높다.

한국은 이동제한/생산시설 중단 등과 같은 극단적인 경제활동 정지 없이 코로나19를 통제하고 있다. 글로벌 국가 중 2020년 경기충격은 제한적이다.

물론, 한국의 높은 대외 개방도로 인해 대외수요 부진이 성장 전망을 제약하고 있다. 하지만, 이는 대외수요가 회복될 경우 한국 경제는 빠른 회복세를 보일 수 있음을 시사한다. 글로벌 경기 회복시 코로나19 국면에서의 경기 안정성에 더해 대외수요회복의 수혜를 기대할 수 있다.

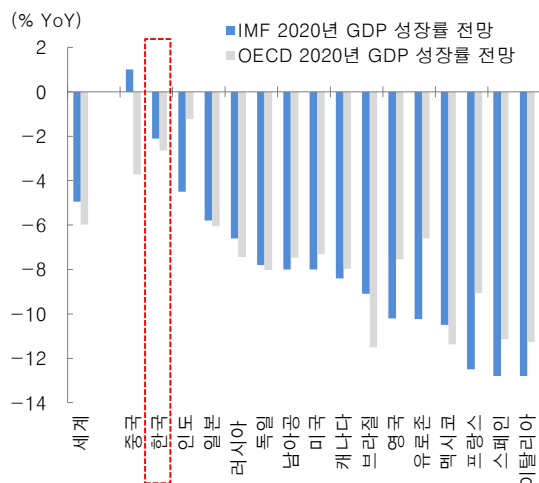
한국의 기업이익 모멘텀과 이익안정성도 글로벌 최상위권에 위치해 있다.

한국증시(KOSPI)의 이익모멘텀은 2020년, 2021년 2년 연속 글로벌 최상위권에 포진하며 12개월 선행 EPS 증가율은 글로벌 1위에 위치해있다.

실적 전망치 하향조정 폭도(주간, 월간 단위) 주요국대비 안정적이다.

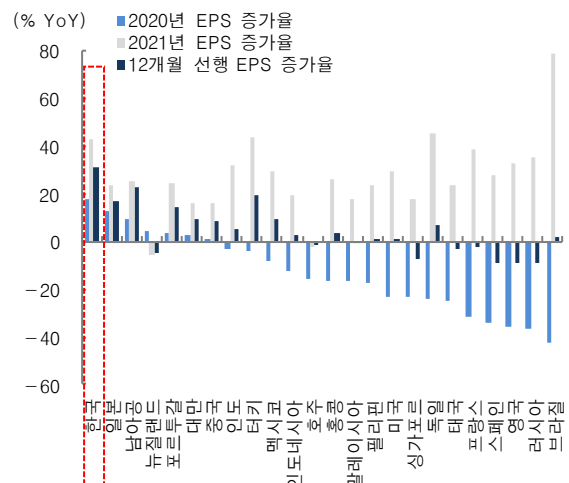
글로벌 경제활동 재개와 함께 글로벌 경기회복이 가시화되고 있다. 2020년 하반기 글로벌 수요회복을 기대한다. 한국 펀더멘털 모멘텀은 더 강해지고, 주식시장의 투자매력은 높아질 전망이다.

그림 3. 한국 2020년 GDP 성장률 -2.1%
글로벌 주요국 중 가장 양호한 경기모멘텀



자료: IMF, OECD, 대신증권 리서치센터

그림 4. 한국 이익모멘텀, 글로벌 최상위권



자료: I/B/E/S, 대신증권 리서치센터

둘째, 한국형 뉴딜 정책

문재인 정부가 한국형 뉴딜정책을 공개했다.

장기적이고 구체적인 산업정책이자, 글로벌 4차 산업혁명 트렌드, 신재생에너지 산업 활성화와 발맞춘 것이다. 미국, 유럽 중국 등 글로벌 주요국들은 ICT인프라(5G, 데이터센터, 서버 등) 구축과 환경개선, 신재생에너지/전기차 산업 육성에 정책을 집중하고 있다.

한국형 뉴딜 정책은 IT와 신재생 산업 주도로 한국의 장기 성장동력을 높여주는 계기가 될 전망이다. 7월 중 종합계획이 확정되고, 하반기 중 정책이 시행되면 한국의 IT와 신재생 산업은 한단계 도약할 것이다.

한국형 뉴딜정책은 향후 한국 증시의 상승추세를 이끄는 중요한 축으로 판단한다.

표 1. 한국형 디지털/그린 뉴딜 추진 방향

디지털 뉴딜	주요 내용	재정투자(조원)
DNA 생태계 강화	■국민생활과 밀접한 분야 데이터 개방·활용 ■5G 국가망 확산 및 클라우드 전환 ■1·2·3 차 전산업 5G, AI 융합 확산	6.4
디지털 포용 및 안전망 구축	■농어촌 초고속 인터넷망 및 공공시설 WiFi 구축 ■K-사이버 보안체계 구축	0.8
비대면 산업 육성	■초중고 디지털 기반 교육 인프라 구축 ■전국 대학 및 직업훈련기관 온라인 교육 강화 ■감염병 안심 비대면 인프라 및 디지털 돌봄시스템 구축 ■중소기업 대상 원격근무 인프라 보급	1.4
SOC 디지털화	■4대 핵심시설 디지털 안전관리체계 구축 ■도시·산단의 디지털 혁신 및 스마트 물류 체계 구축	4.8
그린 뉴딜	주요 내용	재정투자(조원)
도시·공간·생활 인프라 녹색전환	■국민생활과 밀접한 공공시설 제로 에너지화 전면전환 ■스마트 그린도시 조성 위한 100대 선도프로젝트 추진 ■ICT 기반 스마트 상수도 관리체계 구축	5.8
녹색사업 혁신 생태계 구축	■그린뉴딜 선도 100대 유망기업, 5대 선도 녹색산업 육성 ■주력 제조업 녹색전환 위한 저탄소 녹색 산업 조성	1.7
저탄소·분산형 에너지 확산	■에너지 관리 효율화 지능형 스마트 그리드 구축 ■태양광·풍력·수소 등 3대 신재생에너지 확산 기반 구축 ■온실가스 저감효과 큰 친환경 차량·선박으로 조기 전환	5.4

자료: 기획재정부, 대신증권 리서치센터

셋째,
국내 유동성,
주식시장으로
이동 중

외국인 순매수
전환시
탄력적인 주가
상승 기대

2020년 개인투자자의 대량 순매수가 지속되고 있다.

연초 이후 6월까지 누적 순매수 규모는 30조원(KOSPI 기준, KOSDAQ은 7조원)을 넘어섰다.

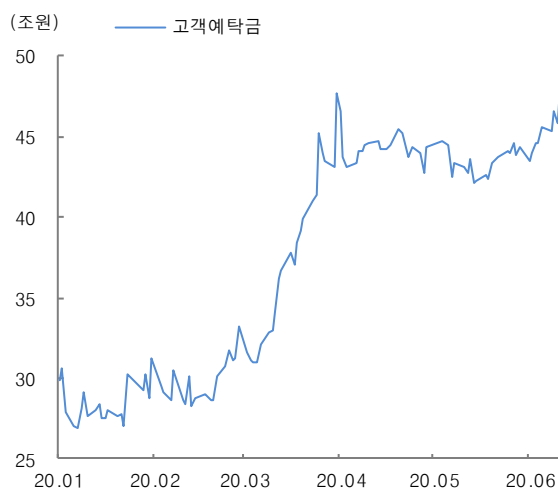
주목할 점은 KOSPI, KOSDAQ 상승국면에서 개인투자자들의 꾸준한 순매수가 유입되었고, KOSPI 2,000선 돌파시 순매수 강도가 더 강해졌다는 점이다. 2006 ~ 2007년 공모펀드, 2011년 랩어카운트, 2012 ~ 2015년 ELS 열풍 당시 장기투자 성격의 자금이 유입되었던 패턴과 유사하다. 이번에는 투자대상/상품이 직접투자, ETF로 성격이 변했을 뿐이다. 6월 이후 고객예탁금의 2차 급증세도 국내 유동성, 개인 자금이 국내증시로 추세적인 이동이 전개 중임을 시사한다.

개인 유동성 유입은 한국 증시, KOSPI 수급의 안정성을 높이는 변화로 판단한다. 그동안 외국인 매매패턴에 일희일비했던 한국증시는 향후 국내 유동성을 한 축으로 안정성을 높여나갈 전망이다.

한편, 외국인 투자자들의 순매수 전환은 시간문제라고 생각한다. 원/달러 환율이 1,200원선 이하에서 하향안정세를 보이고, 미국 변동성 지수(VIX)가 20%를 밑돌면 외국인 순매수가 기초적으로 유입될 가능성이 높다.

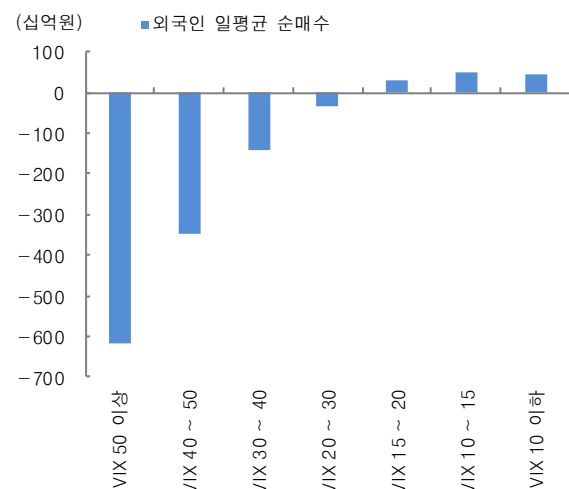
이 경우 개인투자자의 대량 매수로 인한 유동물량 축소 효과를 기대할 수 있다. 개인투자자들이 대형주 물량을 잠식한 만큼 외국인 수급 개선 시 탄력적인 주가 상승이 가능하다는 의미이다. 최근 외국인 매도가 잦아들거나, 소폭 순매수를 기록해도 시가총액 상위종목들이 급등세를 보이는 것도 이와 같은 맥락에서 이해할 수 있다.

그림 5. 고객예탁금 지속적으로 증가



자료: KRX, 대신증권 리서치센터

그림 6. 미국 VIX 레벨다운(20% 하회) = 외국인 순매수



자료: Bloomberg, Fnguide, 대신증권 리서치센터

넷째, 4차 산업혁명에 부합하는 주도주와 산업구조

MS CEO 사티아 나델라는 코로나19 이후 “2년치에 해당하는 디지털 전환이 단 두 달만에 일어났다”고 언급했다. 코로나19를 계기로 4차 산업혁명 진화가 빨라지고 있다는 의미이다. 실제로 글로벌 주요국들은 ICT인프라 구축에 박차를 가하고 있다.

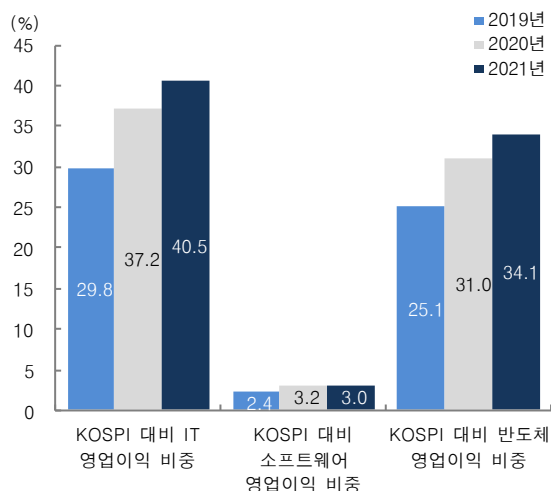
글로벌 대규모 ICT인프라 투자는 언택트 문화의 확산은 물론, 반세계화 국면에 대비하기 위한 필수 선택이다. 2020년을 기점으로 ICT 플랫폼 구축이 빨라지면, 4차 산업혁명은 2차 도약기, 성장 가속기를 맞을 전망이다.

지금까지 글로벌 경제/산업을 주도해 온 IT, 4차 산업혁명 관련 산업과 기업이 앞으로 글로벌 경제/산업 회복과 성장을 주도해나갈 것이다. 투자전략 측면에서 IT 비중을 확대하고, IT의존도가 높은 국가/주식시장에 투자를 집중할 필요가 있다.

KOSPI도 글로벌 트렌드와 발맞춰 IT업종에 대한 의존도가 높아지고 있다. IT의 쏠림현상이 부담스러울 수 있지만, IT업종의 이익비중(KOSPI 전체대비)이 2019년을 저점으로 높아지고, 이익기여도가 가장 높다는 점을 감안하면 IT 업종이 중장기 상승추세가 전개 중이라고 판단한다. IT의 시장 주도력은 유효하고, 앞으로 더 강화될 가능성이 높다.

KOSPI 시장구조도 금융위기 이후 처음으로 글로벌 4차 산업혁명, 장기성장 사이클에 대응이 가능해졌다. 시가총액 1위 ~ 8위까지 반도체, 제약/바이오, 인터넷, 2차전지 관련주들이 자리했다. 글로벌 트렌드에 소외되었던 시장/산업구도에서 벗어났다는 판단한다. 미운오리였던 KOSPI가 백조로 변신하고 있다.

그림 7. KOSPI 대비 IT 영업이익 비중 증가



자료: Fnguide, 대신증권 리서치센터

그림 8. KOSPI 시가총액 Top 10
4차 산업혁명 관련주, 성장주로 재편

시가총액 상위 Top 10				
	2007년 7월	2009년 5월	2016년 4월	2020년 현재
1	삼성전자	삼성전자	삼성전자	삼성전자
2	POSCO	POSCO	SK하이닉스	SK하이닉스
3	한국전력	현대차	현대차	삼성바이오로직스
4	국민은행	KB금융	한국전력	셀트리온
5	한국조선해양	한국전력	현대모비스	NAVER
6	신한지주	신한지주	NAVER	LG화학
7	우리금융지주	LG전자	삼성물산	삼성SDI
8	현대차	현대모비스	삼성생명	카카오
9	SK하이닉스	LG화학	POSCO	현대차
10	SK텔레콤	LG디스플레이	신한지주	LG생활건강

자료: Fnguide, 대신증권 리서치센터

2020년 연말까지 KOSPI 상승여력 17.5%

IT와 제약/바이오 주도로 KOSPI 상승추세 전개

한국은 경제/산업/증시의 매력은 이미 글로벌 최상위권에 위치해있다.

코로나19 극복국면에서 한국 증시는 가장 빠른 회복력/복원력을 보였다. 2020년 하반기에도 한국 증시의 재평가는 지속될 전망이다. 한국 주식시장의 밸류에이션은 선진국대비 디스카운트가 완화되고, 정상화 국면으로 진입할 것으로 예상된다.

물론, 한국을 비롯한 글로벌 주식시장의 높아진 밸류에이션은 투자자들에게 부담 요인이다. 한국시장 PER(가격/EPS(주당순이익))도 가파르게 상승하면서 6월 최고 12.67배를 기록했다. 금융위기 이후 최고치이다.

다만, PER 산출에 주로 활용되는 *12개월 선행 EPS는 한국/KOSPI의 경우 연말까지 **17.5% 상승. 내년 6월말까지 25.1% 상승할 가능성이 높다. 즉, 현재 부담스러운 밸류에이션 수준은 시간이 가면서 해소되고, 오히려 매력이 높아질 수 있다. 한편으로는 연말까지 KOSPI는 17.5%의 상승여력이 존재한다는 의미이다.

2020년 하반기 KOSPI의 상승추세가 지속되고, 강해질수록 주도 업종/종목이 IT와 제약/바이오로 슬림화되고 집중화될 가능성 높다. 코로나19 이후 글로벌 정책/사회/문화의 변화는 기존 IT(반도체, 인터넷, 2차 전지)와 제약/바이오 업종의 차별적인 수요/이익모멘텀을 더 강화시킬 전망이다.

* 12개월 선행 EPS는 2020년부터 2022년 실적전망이 현재 그대로 유지된다는 가정에서 산출. 글로벌 유동성/정책동력, 경기회복 등을 감안할 때 중립 이하의 가정으로 판단

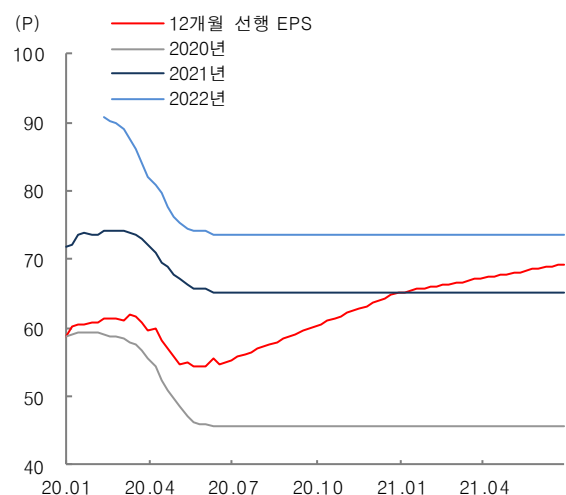
** KOSPI 2,100p 기준 17.5% / 25.1% 상승여력 반영시 KOSPI 지수는 2,467p, 2,627p

그림 9. 선진국대비 디스카운트 완화/정상화 전망



자료: I/B/E/S, 대신증권 리서치센터

그림 10. KOSPI EPS 전망 유지시 12개월 Fwd EPS
예상 추이. 연말까지 17.5% 상승 가능



자료: I/B/E/S, 대신증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 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 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
