

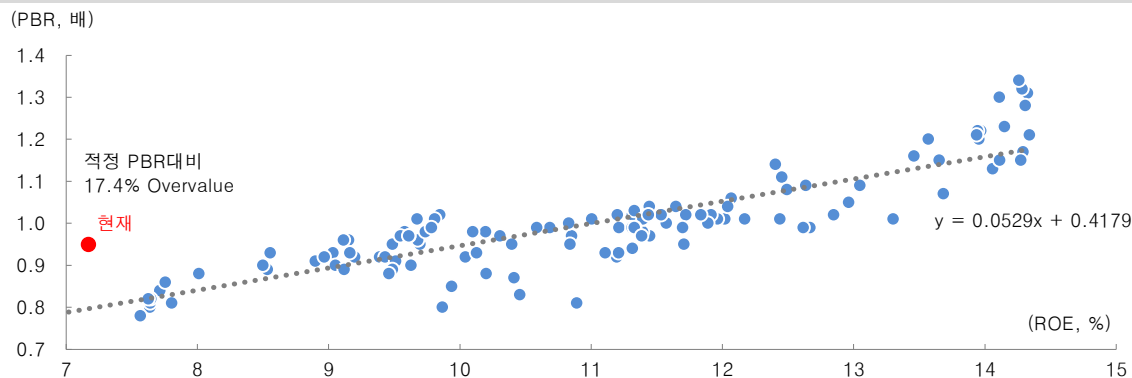
Strategy

목표치(2,480p)에 근접한 KOSPI. 단기 대응전략 점검

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

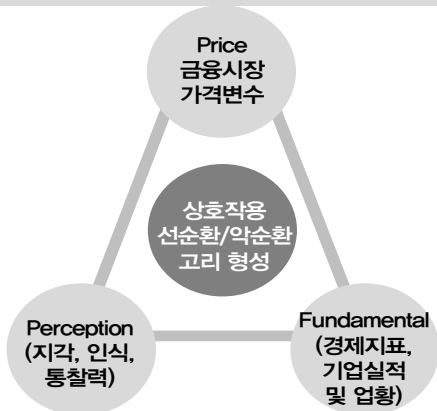
- KOSPI가 어느새 2,400p를 넘었다(장 중 고점 2,458p). 6월말 하반기 전망을 할 때만해도 멀어보였던 2020년 KOSPI Target 2,480p에 바짝 다가선 것이다. 지속적으로 강화되는 유동성, 정책 모멘텀에 펀더멘털 개선세가 가세하며 밸류에이션 레벨업이 전개되었다고 본다. 추후 KOSPI 목표 Target을 상향조정할 예정이다. 2021년 상반기 중으로 예상했던 역사적 고점 돌파 시점이 앞당겨지고, 중장기 상승추세의 상단은 더 높아질 전망이다.
- 다만, 단기적으로는 변동성 확대에 대비하는 보수적인 투자전략을 제안한다. 12개월 Fwd PER은 물론, ROE를 감안한 PBR레벨까지 다소 극단적인 Overvalue 국면에 진입했기 때문이다. KOSPI 선행 PBR은 12일 기준 0.95배이다. 선행 ROE 7.17%를 반영한 적정 PBR 0.78배 대비 17.4% 과대평가되어 있다. 2021년, 2022년 예상 ROE(7.99%, 8.37%)를 반영한 적정 PBR 0.83배, 0.85배 대비로도 12.6%, 10.4% 고평가된 상황이다. 본격적인 실적개선, 실적 전망치 상향조정, ROE 레벨업이 없다면 단기 밸류에이션 레벨업은 쉽지 않다고 본다.
- 물론, 최근까지 KOSPI는 과열/밸류에이션 부담에도 불구하고 거침없는 상승세를 이어온 것이 사실이다. 이를 소로스의 '재귀성(Reflexity) 이론'에 대입해 보겠다. 소로스의 '재귀성(Reflexity) 이론'은 '세상은 불완전하다'라는 전제하에서 시작한다. 불완전하기 때문에 시장 참가자들이 서로 영향을 주고, 그 영향이 다시 시장 가격에 미치는 과정을 반복함으로써 가격이 급등하거나 급락할 수 있다고 주장한다. 즉, 행위 주체, 투자자들 간 상호작용이 Positive, Negative 피드백을 만들어 내면서 평균수준을 벗어나는 과열과 침체를 만든다는 것이다.
- 투자자들은 비이성적 판단을 내릴 수 있으며, 가격이 지속해서 오르거나 떨어질 경우 합리적인 지점을 찾지 못하고 오히려 한 방향으로만 몰리는 '자기강화 현상'이 전개되고, 강화된다. 8월 KOSPI 상승의 중심에 단기 가격메리트에 의한 순환매가 자리한다. 이는 추세적인 변화라기보다는 심리적 자기강화 현상에 의한 상승으로 볼 수 있다.
- 자기강화 현상은 영원하지 않다. 어떤 트리거로 인해 재귀적인 현상의 고리는 약화되고, 끊어지고 이후에는 단기 방향성이 변한다. 따라서 8월 중순 이후에는 투자심리 변화에 주목해야 한다. 필자는 1) 7월 실물지표, 8월 서베이지표 부진, 2) 미중 갈등 고조(고위급 회담 이후), 3) 공매도 재개 여부와 달러 반등으로 인한 개인/외국인 수급 위축 가능성을 높게 보고 있다.
- 필자는 KOSPI 2,400선 이상에서 추격매수는 자제하고, 단기 투자자의 경우 일정부분 수익확보 전략이 유효하다고 생각한다. 조정시 매수 전략 또한 매수시점을 늦추고, 매수 가격대를 여유있게 가져갈 것을 권고한다. 현재 시점에서는 단기 불안심리, 차익실현 심리를 자극할만한 변수들을 확인하고 대응해도 늦지 않다. 지금은 따라갈 때가 아닌 기다릴 때이다.

그림 1. 현재 12 개월 선행 PBR 0.95 배. 선행 ROE(17.1%)를 반영한 적정 PBR(0.78 배)대비 17.4% 고평가



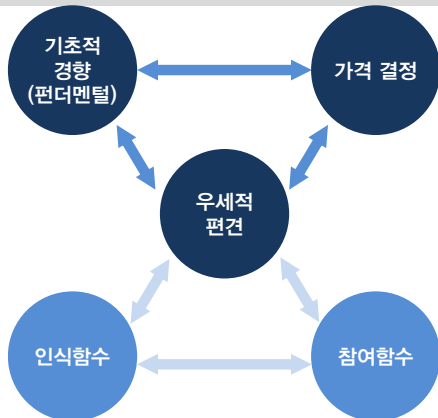
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 2. 소로스의 재귀성 이론



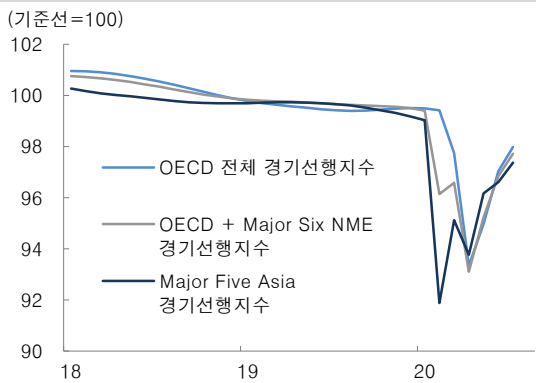
자료: 조지 소로스 금융시장의 새로운 패러다임, 대신증권 Research Center

그림 3. 편견에 의한 자기강화 현상



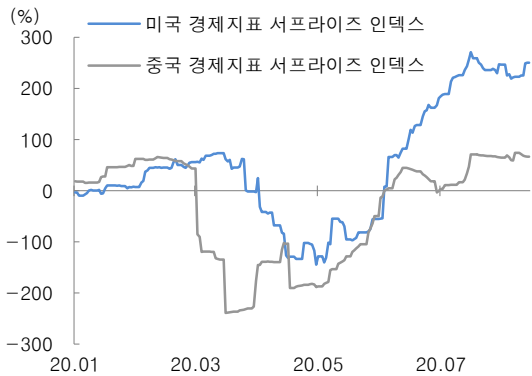
자료: 조지 소로스 금융시장의 새로운 패러다임, 대신증권 Research Center

그림 4. 경기회복세는 지속 되겠지만...



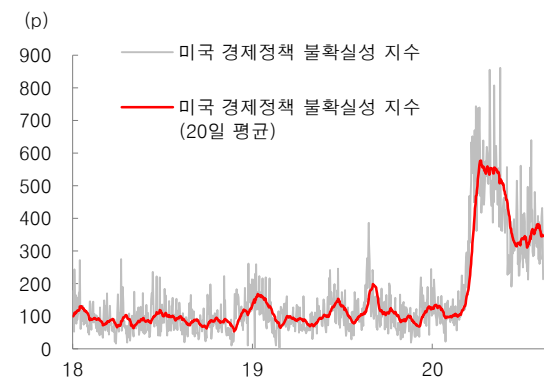
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 5. 7월 실물지표 예상보다 부진할 가능성



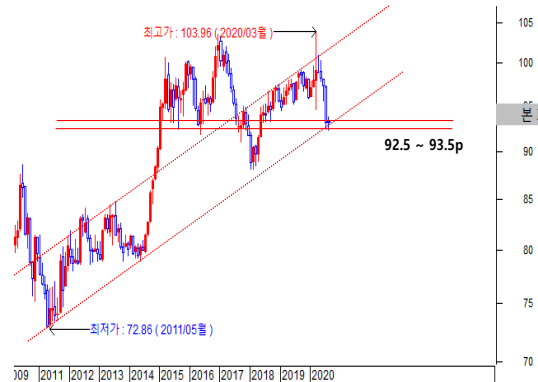
자료: CITI, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 미중 갈등 고조로 인한 불안심리 확대 가능



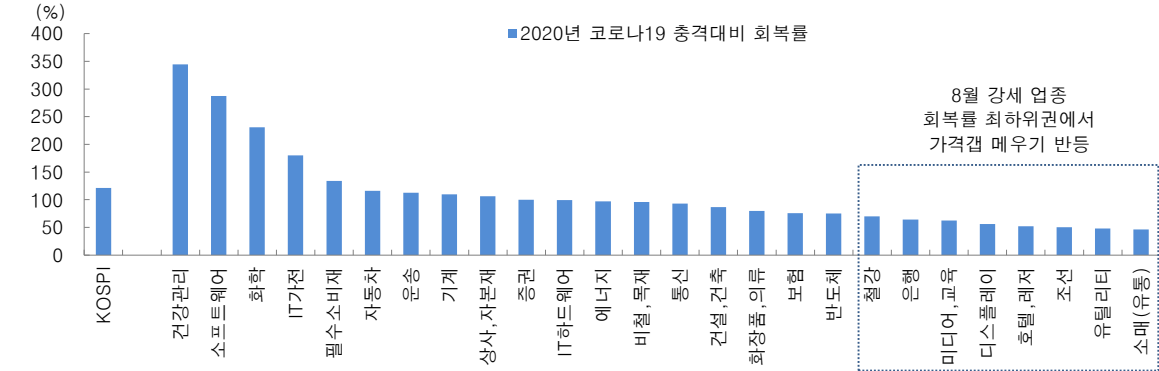
자료: EPU, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 7. 달러 인덱스, 중요 분기점에서 단기 반등



자료: 대신증권 Research Center

그림 8. 8월 KOSPI 추가 상승국면에서 강했던 업종, 수익률 Gap 축소차원에서 순환매로 판단



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 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.
