

밸류에이션 공전궤도 상 한국증시

2022/ 1/ 19

Strategist

곽병열

(2009-7148)

brkwak@leading.co.kr

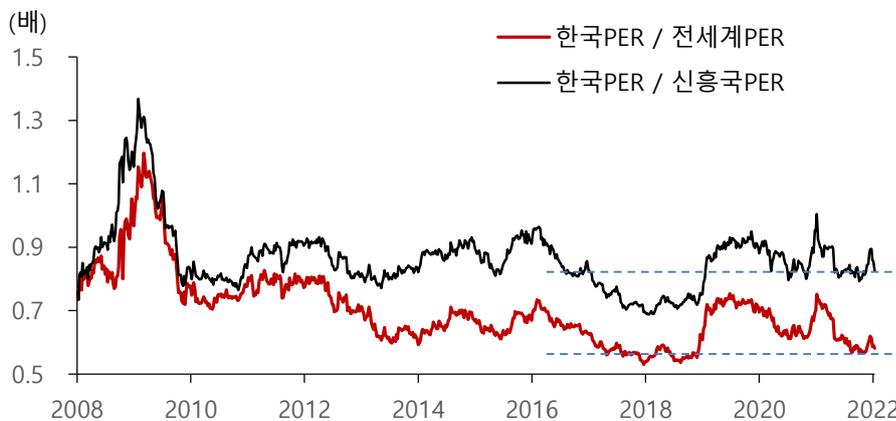
▶ 현 한국증시는 사상최대 규모의 IPO 에 따른 수급공백 이슈로 높은 변동성을 나타내고 있음. 다만 LG 에너지솔루션 상장 이후를 대비할 때 글로벌 증시 공전궤도에서 한국증시가 얼마나 이탈했고, 다시 본 궤도에 복귀할만한 원심력은 충분한 지 점검하고자 함

▶ 글로벌 증시와의 밸류에이션 공전궤도를 가정하여, 지나치게 궤도에서 이탈하게 되면 다시 반작용에 의해 정상궤도로 복귀할 것으로 판단함. 글로벌 인덱스 펀드 내의 종목별 비중, 국가간 자산배분 시 밸류에이션 갭을 활용하는 투자전략 등을 감안하여 공전궤도는 유지할 것으로 가정함

I. 상대가치 KOREA Discount, 역사적 수준 근접

- 글로벌 증시의 대비 한국증시의 상대가치(한국 12 개월 예상 PER / 전세계 12 개월 예상 PER)는 0.58 배로 2017 년 역사적 저점(0.55 배 전후) 수준에 근접 중임. 이는 상대가치 측면의 'KOREA Discount'가 절정 부근에 도달했다는 것을 의미함

<그림 1> 상대가치 추이: 전세계 대비로는 역사적 수준 근접



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

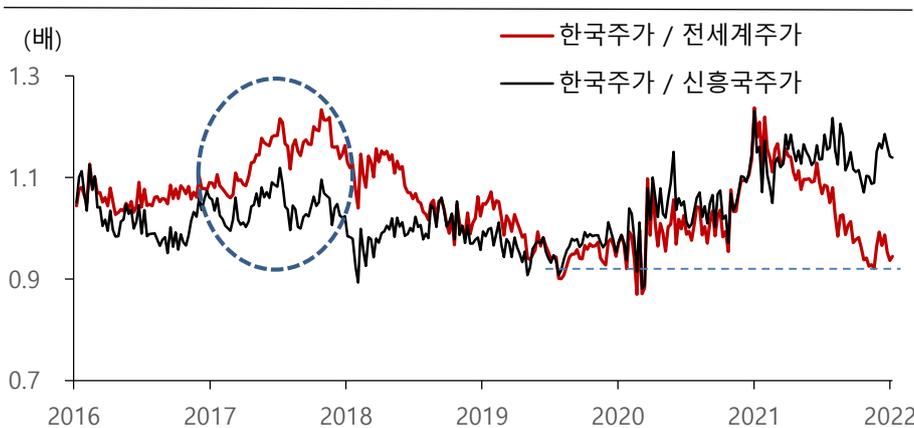
주: MSCI 기준임

- 상대가치 측면에서 글로벌 대비 한국증시가 저렴할 때 외국인 투자자의 매수세가 유입됨. 2017 년 연간 외국인 순매수는 9.7 조원 유입된 바 있음. 이를 통해 동기간 주가 측면의 상대강도(한국주가/전세계주가) 역시 글로벌 대비 강세국면이 나타났음

- 주가 측면에서 현 국면은 2020 년 글로벌 대비 상대 강세를 2021 년 한해 동안 모두 소진한 상황으로 볼 수 있음. 다만 현 수준 이하로 레벨 다운되는 것은 경제편더멘털 및 기업실적이 글로벌 대비 상대적 약세인 경우에 나타날 것인데, 최근 한국기업의 12 개월 선행 EPS 추정치는 바닥탈출(bottom out)을 시도 중임

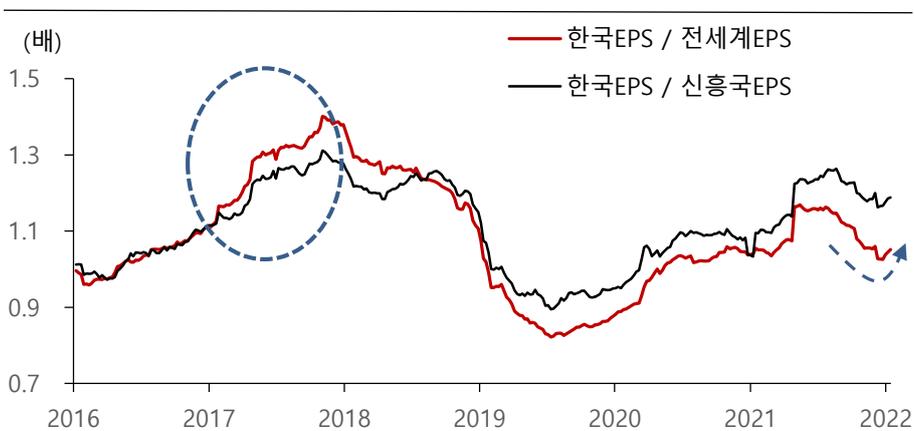
- 또한 상대 주가는 2020 년 상승분을 모두 소진한 것과는 달리, 상대 EPS 측면에서 하향조정은 상승폭의 절반 수준에서 되돌렸으므로 편더멘털 대비 한국증시의 주가 하락은 매우 거셌던 것으로도 평가됨

<그림 2> 상대주가 추이: 외국인순매수에 의한 한국증시의 상대적 선전



자료: Bloomberg, 리딩투자증권 주: MSCI 기준임

<그림 3> 상대 EPS 추이: 하락세가 멈추고 바닥탈출 시도 중

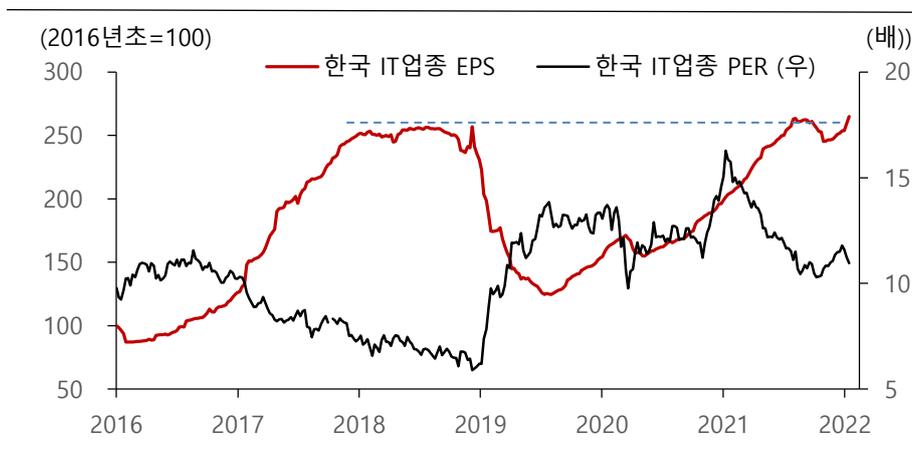


자료: Bloomberg, 리딩투자증권 주: MSCI 기준임

II. 한국 IT 업종의 실적전망은 아직 희망적

- 상대 EPS 의 상승반전을 이끌 것은 한국 IT 업종의 실적전망 상향조정에서 기인함. 한국 IT 업종의 12개월선형 EPS 추이는 최근 직전 고점을 돌파하며 양호한 흐름을 이어가고 있음
- 이에 따라 '2017년 상대가치 저평가에 따른 외국인 순매수 유입' 당시와 유사한 IT 업종의 이익전망 강도는 유지 중인 것으로 파악함. 결국 이익안정성에 기반한 상대가치 저평가 현상은 외국인 수급개선을 이끌만한 수준으로 조심스럽지만 평가함

<그림 4> 한국 IT 업종의 12개월 예상 EPS 추이



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

< 결론 >

- ▷ 상대가치 KOREA Discount 현상은 역사적 수준 근접하는 저평가 매력을 나타냄
- ▷ 상대주가는 2020년 상승분 소진했으나, 상대 EPS는 상승분 절반만을 소진하며 반등시도 중
- ▷ 한국 IT 업종의 예상 EPS 추이는 직전고점 경신하며 2017~2018년 수준을 상회하고 있음
- ▷ 2017년 상대가치 저평가 때 외국인 순매수 유입 사례가 재현될 가능성에 주목함

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 본 자료는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.