



왜 갑자기 소외주들이 반등했을까?

Why This Report

상당 기간 동안 국내 증시에서 소외 받으면서 투자자들의 속을 썩게 만들었던 업종들이 최근 일제히 반등에 나서고 있습니다. 소재 섹터와 자동차 관련 주들에 대한 이야기 인데, 사실 최근 KOSPI가 상대적으로 부진했던 이유도 이들 업종들의 부진이 큰 영향을 미치고 있었던 것으로 볼 수 있습니다. 오늘 자료에서는 이들이 반등하고 있는 이유와 단기적인 시장 전망에 대해 정리해 보도록 하겠습니다.

갑자기 나타난 소외된 자들의 반란

- 최근 화학, 철강, 자동차 업종들이 빠르게 반등하는 모습들이 나타나고 있음
- 그러나 아직까지 펀더멘털과 관련해서는 우려가 남아 있는 시점. 이번주만 해도 중국의 PMI, 엔화 움직임 등이 부정적인 방향으로 움직이고 있는 모습
- 결국 해당 업종들의 반등은 벨류에이션 메리트에서 찾아볼 수 있을 듯

벨류에이션 메리트가 부각될 수 있는 환경이 형성

- 사실 해당 업종들의 벨류에이션 메리트가 갑자기 형성된 것은 아니지만, 기존에는 여러가지 리스크 요인들에 의해 벨류에이션에 대한 고려가 쉽지 않은 환경이 지속된 것으로 볼 수 있음
- 그러나 지난 주 국내 증시가 여러가지 악재를 경험하고도 PBR 1배에서 반등에 성공하는 모습을 보이면서 리스크에 대한 우려가 완화되고 있는 상황
- 대외적으로도 정책에 대한 기대감들이 유동성의 리스크 선호도를 높이는 방향으로 작용하고 있다는 점에서 당분간 저평가 메리트에 대한 관심은 이어질 수 있을 것으로 기대

단기적으로 대형주들을 중심으로 한 반등 구간 기대

- 시가총액에서 큰 비중을 차지하고 있는 IT섹터의 경우 비교적 양호한 흐름을 보이고 있던 상황
- 따라서 최근 대형주들의 상대적인 약세는 전반적인 부진이 아니라 금일 언급하고 있는 일부 업종들의 부진에 의한 것이라는 점을 감안하면 가격 메리트를 기반으로 한 이들의 반등은 지수의 전반적인 상승 흐름을 유발할 것으로 기대

KOSPI의 추가적인 상승 기대, 가격메리트 중심의 단기 전략 유효

- 당분간 글로벌 금융시장의 Risk 선호도는 높아지는 방향으로 작용할 가능성이 높다는 판단
- Valuation 매력에 대한 적극적인 반영이 단기적으로 이루어 질 가능성이 높아 보임

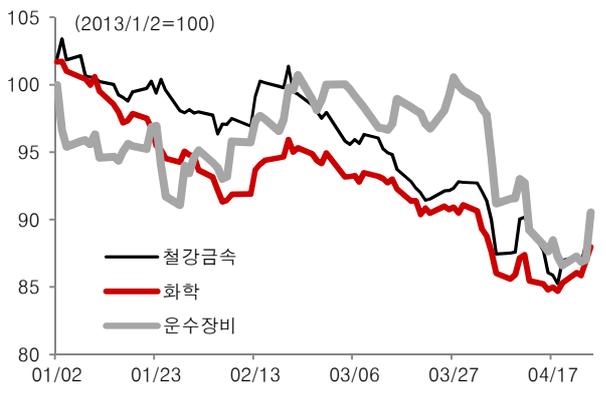
주식시장 투자전략

소외된 자들의 반란

최근 나타나고 있는 증시의 특징적인 모습 중 한 가지는 상당기간 ‘소외’라는 딱지를 달고 있던 업종의 주가가 반등을 시도하고 있다는 것이다. 상당기간 많은 투자자들의 골치를 아프게 하던 자동차, 화학, 철강 등의 업종이 일제히 반등에 나서고 있는 상황이다.

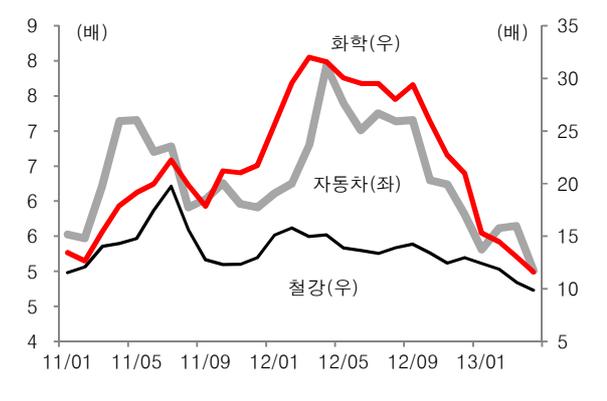
사실 펀더멘탈이라는 측면을 고려하게 되면 반등의 이유를 찾기가 쉽지 않다. 철강이나 화학 업종의 경우 업황과 상당히 밀접한 연관이 있는 글로벌 제조업 경기와 관련된 악재들이 있었다. 중국의 PMI가 전월 대비 하락했다는 발표가 23일 전해졌으며, 실상가상으로 유로존의 PMI도 부진한 흐름을 이어갔다. 자동차 업종과관련해서는 G20과 OECD 등에서 엔저를 유발하는 일본의 정책적 접근을 용인하는 태도를 보이면서 엔/달러 환율이 재차 100엔 선에 육박하는 움직임을 보였다.

소외되었던 3인방의 힘을 내기 시작했다



자료: Myresearch, 동양증권 리서치센터

이미 각 업종의 PER이 낮은 것은 어제 오늘 이야기가 아닌 상황



자료: Myresearch, 동양증권 리서치센터

그런데, 왜 갑자기...?

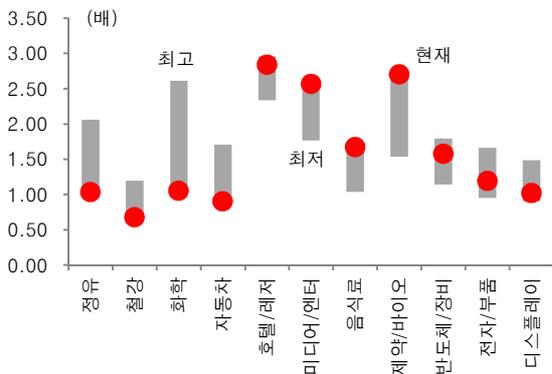
여기서 이들 업종들의 반등 이유를 생각해 볼 필요가 있다. 앞서 언급한 바와 같이 악재들이 출현했음에도 불구하고 해당 업종들이 반등을 보일 수 있었던 원인은 우선 가격적인 메리트에서 기인한다고 볼 수 있다. 이들 업종들이 가지고 있던 최대 강점은 밸류에이션 측면에서 싸다는 것이다.

당사 추정치에 따르면 각 업종들의 밸류에이션(12M Fwd) 수준은 PER을 기준으로 하던 PBR을 기준으로 하던 2011년 이후 최저 수준에 도달해 있는 상황이다. 그런데 해당 업종의 밸류에이션 수준이 현재와 비슷한 저점 영역에 위치하게 된 것이 이번 주에 갑자기 발생한 사건이 아님에도 불구하고 저가 메리트를 기반으로 한 반등이 최근에서야 나타나는 이유는 무엇일까?

주식시장 투자전략

한가지 이유는 극단적인 저평가 국면에 진입했다는 점을 생각해 볼 수 있을 듯 하다. 당사 추정치를 기준으로 하면 철강업종은 PBR 기준 0.68배, 화학업종은 1.05배, 자동차 업종은 0.9배 수준까지 하락했다. 해당 업종들이 대표적인 장치 산업임을 감안한다면 자산가치에 근접했거나 이를 하회하는 수준까지 하락한 밸류에이션 수준은 저가메리트를 더욱 부각시키는 요인으로 작용했을 수 있다는 판단이다.

주요 업종들의 2011년 이후 PBR 수준



자료: Myresearch, 동양증권 리서치센터

국내 증시 12M Fwd PBR 추이



자료: Datastream, 동양증권 리서치센터

또 다른 이유는(보다 본질적인 이유라고 생각되는) 리스크에 대한 우려가 경감되면서 밸류에이션 매력에 주목할 수 있는 대내외적인 환경이 형성되고 있다는 점이다. 내부적으로는 지난 주 후반 KOSPI는 PBR 1배 수준인 1,990pt 대의 지지에 성공하며 반등하는 모습을 보였다는 점을 주목할 필요가 있다.

이는 경험적인 관점에서 PBR 1배가 2008년 말 글로벌 금융위기와 같은 대형 위기상황이 아니라면 마지노 선의 역할을 한다는 사실을 다시 한 번 확인했다는 점에서 상당히 고무적인 모습인 것으로 볼 수 있다. 뿐만 아니라 최근 형성되었던 이슈들을 감안한다면 의미 있는 저항대의 확인은 상당히 반가운 소재가 아닐 수 없다.

실상 최근 우리 주변에서 형성되었던 악재들을 생각해 보면, 유럽에 대한 불확실성 재확대(키프로스, 이탈리아), 북한 문제, 중국 경기에 대한 우려, 엔저의 지속, 미국의 경기 둔화 우려 등등 실로 악재 종합세트라고 해도 될만한 상황이었다. 그럼에도 불구하고 지수가 의미 있는 지지대를 확인하는 모습을 보였다는 점은 결국 웬만한 악재에 대한 내성을 국내 증시가 가졌다는 판단을 할 수 있게 만드는 근거가 되며, 리스크에 대한 태도 완화와 저평가 메리트에 대한 선호도를 높이는 원동력으로 작용하게 된 것으로 볼 수 있다.

주식시장 투자전략

대외적으로도 Risk-on 의 개연성이 높다

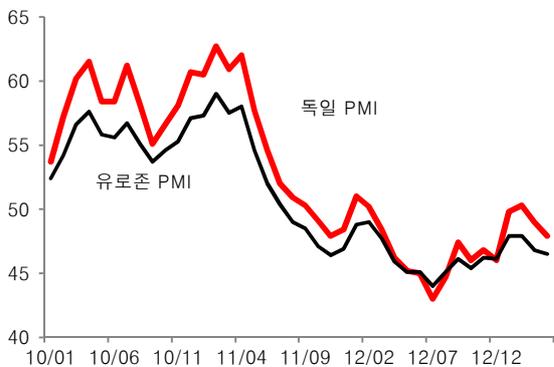
한편, 조금 시야를 넓혀 보면 글로벌 금융시장에서도 리스크에 대한 태도가 완화되려는 조짐들이 나타나고 있음을 알 수 있다. 현 상황에서 글로벌 금융시장의 리스크에 대한 선호도를 높여줄 수 있는 이벤트로는 각 국의 통화정책회의가 있다.

우선, ECB 의 움직임에 대한 기대가 커지고 있다. 앞서 잠시 언급했던 4월 유로존 PMI 지수의 부진으로부터 독일도 자유롭지 못한 모습이 나타나고 있다는 점 때문인데, 독일 4월 PMI 제조업 지수는 전월 49에서 47.9로 하락했고, 4월 Ifo 기업환경지수도 전월 106.7에서 104.4로 크게 하락해 독일 기업들의 심리가 위축되고 있음을 시사한 바 있다.

경제 지표 악화와 더불어 최근 유로존 관련 인사들의 발언들 또한 부양책에 대한 기대감을 자극하고 있는데, 지난 4월 초 ECB 통화정책 회의에서 드라기 총재가 역내 경제 상황을 주시하고 있다는 발언을 했다는 사실은 이미 잘 알려져 있다. 게다가 어제(현지시간 25일) 메르켈 총리는 독일 저축은행 회의에서 “ECB 는 실제 다른 국가들이 더 많은 유동성을 이용하고 기업들도 충분히 자금을 조달할 수 있도록 하기 위해 추가로 행동해야할 것”이라는 발언을 함으로써 ECB 의 부양적 스탠스에 대한 기대감을 더욱 높여주고 있는 상황이다.

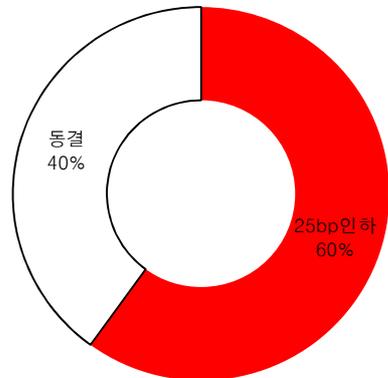
ECB 의 통화정책 회의는 오는 5월 2일 진행될 예정인데, 현재 Bloomberg 의 설문 조사 결과에 따르면 관련 설문에 응답을 한 45명의 이코노미스트 중 27명이 25bp 인하를 예상하고 18명이 동결을 전망하고 있는 상황인 것으로 나타나고 있다. 4월 ECB 회의 직전까지의 설문조사에서 56명의 이코노미스트 중 단 2명만이 기준금리 인하를 예상했다는 사실에 비하면 기대감이 상당히 높아진 상황임을 알 수 있다.

독일의 경제지표도 부진한 모습을 보이는 상황



자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

이번 ECB 통화정책회의에 대해 금리 인하 기대감이 높은 상황



자료: Bloomberg, 동양증권 리서치센터

한편, 월말에 개최되는(4/30~5/1) 미국의 FOMC 또한 글로벌 유동성의 Risk-on 심리를 자극할 가능성이 높아 보인다. 미 연준이 추가적인 부양책을 들고 나올 기대를 하는 상황은 아니지만, 최근 둔화되고 있는 경제 지표의 추이를 고려한다면 양적완화의 지속을 다시 한번 확인시켜 줌으로써 시장에 남아 있던 QE 조기종료에 대한 우려를 경감시켜줄 수 있을 것으로 기대된다.

실제로 글로벌 금융시장에서 형성되는 안전자산에 대한 선호도를 나타내는 Citi Macro Risk Index 는 이와 같은 일련의 상황들을 반영하면서 최근 하락하는 모습을 보이고 있다.

대형주들의 상대 강도 회복과 함께 KOSPI의 추가 반등 기대

이상의 논의를 정리해 보면, 우선, 국내 증시가 대외적인 여러가지 악재에도 불구하고 PBR 1배의 지지를 다시 한번 확인하면서 하방에 대한 우려가 경감되었다. 이는 저평가 메리트에 주목할 수 있는 내부적인 환경을 제공해 주고 있다. 그리고 비단 국내 뿐만 아니라 대외적인 이벤트들을 고려하더라도 글로벌 금융시장 전반적으로 당분간 리스크에 대한 태도가 완화될 가능성이 높아 보인다.

이처럼 당분간 국내외 금융시장에서 유동성의 성격이 Risk 선호도가 높아지는 방향으로 전개될 개연성이 높다고 전제하면, 벨류에이션 메리트에 대한 적극적인 반영이 단기적으로 이루어질 가능성 또한 농후하다는 판단이다. 결론적으로 단기적으로는 가격 메리트를 보유한 대형주들을 중심으로 접근할 필요가 있다는 판단이며 이를 바탕으로 KOSPI 지수의 추가적인 반등 또한 시도될 수 있을 것으로 기대된다.