

투자포커스

Chartist's 작전 타임 : 숫자가 아닌 동물적 감각(Animal Spirits) 필요

Technical Analyst 김영일 769-2176 ampm01@daishin.com

삼성전자 약세가 불러 온 종목 장세

KOSPI가 6월 25일 저점 대비 150p(8.4%) 상승하는 동안 KOSPI100 종목 중 저점 대비 20%이상 상승한 종목은 20개나 된다. 특히 현대상선(+122.1%), 롯데케미칼(+49.8%), 효성(+42.0%)은 지난 2개월 동안 40%이상 상승했다.

6월 이후 시작된 KOSPI 종목 장세의 결정적 트리거는 삼성전자였다.

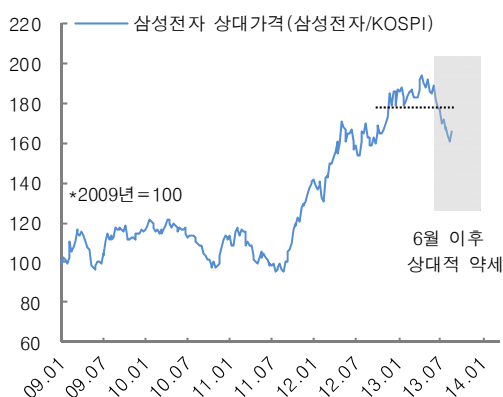
4월부터 약화되기 시작한 삼성전자의 상대 가격(주도력)은 6월 들어 기술적 지지선을 이탈하며 본격적인 약세를 나타냈다. 2011년 하반기 이후 이어져 온 삼성전자에 대한 숭배가 무너진 것이다(그림 1).

삼성전자 주도력에 대한 믿음 약화는 지나친 비관에 휩싸였던 종목들의 반전을 이끌었는데 연초 이후 낙폭이 컸던 종목들이 선봉에 나섰다(그림 2).

1) 삼성전자 풀림 해소에 따른 수급 반작용과 2) 자산 가치(P/B)가 싸다는 매력 3) 낙폭 과대에 따른 평균화 과정이 이들 종목을 밀어 올리고 있지만 숫자(이익)로 보면 이들 종목이 추세적 강세를 나타낼 가능성은 낮다.

8월 중순 이후 낙폭과대 종목에 대한 접근은 1) 평균화 과정이 상당 부분 진행된 종목에 대해서는 차익 실현 고려 2) 평균화가 예상되는 종목은 비중 확대를 고려하는 전략을 병행할 필요가 있다. 본 자료에서는 KOSPI100 종목을 대상으로 평균화 수준을 기술적으로 분석해 종목별 투자 매력도를 제시하고자 한다.

그림 1. 6월 이후 삼성전자 주도력 약화



자료: Quantwise, 대신증권 리서치센터

그림 2. 낙폭과대 컨셉의 종목별 장세

섹터	종목명	6월저점 - 현재	연 초 - 6월저점	YTD	P/E (12M Fwd)	P/B (12M Fwd)
	KOSPI	7.8%	-10.8%	-3.9%		
운송	현대상선	122.1%	-53.0%	4.4%	-14.78	5.4
소재	롯데케미칼	49.6%	-47.9%	-22.0%	14.26	0.96
소재	효성	42.0%	-27.9%	2.4%	8.28	0.77
자본재	두산인프라코어	39.3%	-39.4%	-15.6%	24.52	0.91
소재	금호석유	27.4%	-39.8%	-23.4%	12.72	1.54
소재	동국제강	27.1%	-21.9%	-0.7%	-8.67	0.36
자본재	GS건설	26.4%	-53.3%	-41.0%	-10.71	0.55
소재	현대하이스코	26.3%	-30.1%	-11.8%	9.47	1.3
자본재	KCC	25.8%	2.5%	29.0%	16.11	0.74
소재	OCI	24.8%	-20.8%	-1.2%	41.5	1.22

자료: Quantwise, 대신증권 리서치센터

삼성전자 상대적 강세 사이클 마무리 가능성. 단기 매력도는 커

6월 말 이후 종목 장세 관련해서 삼성전자 이야기를 빼놓을 수 없다.

2011년 하반기부터 시작된 삼성전자의 상대 가격 상승은 지난 3월 말까지 이어졌는데 이 기간 동안 삼성전자 상승률은 KOSPI 상승률을 86%p나 상회하며 삼성전자 독주 시대가 진행되었다. 거꾸로 생각해보면 삼성전자를 제외한 대부분 종목이 KOSPI 상승률을 따라가지 못했다 의미이기도 하다.

삼성전자 상대 가격은 4월을 기점으로 하락하기 시작해 6월 들어 하락 속도가 가팔라졌다. 삼성전자 주도력에 대한 믿음이 깨지기 시작한 시점은 6월로 판단된다. 6월 중순 이후 낙폭 과대 종목의 반등이 본격화되었기 때문이다.

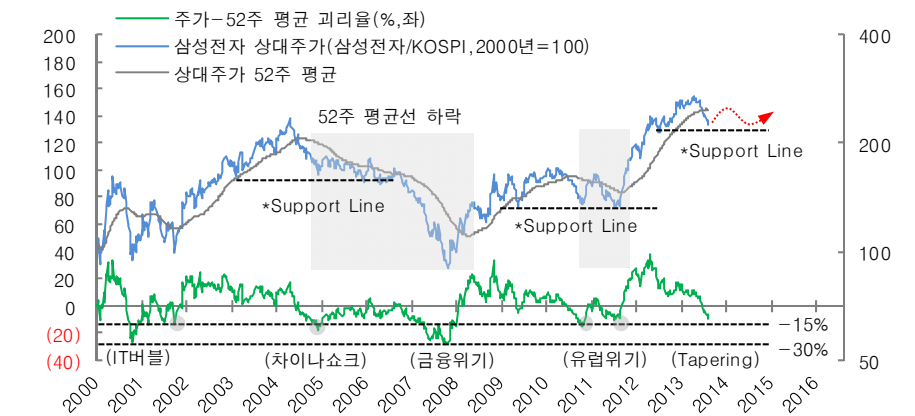
4월 이후 나타난 삼성전자 상대 가격의 변화는 두가지 기술적 의미를 갖는다.

첫번째는 2011년 하반기 이후 진행된 삼성전자의 상대적 강세 사이클이 마무리되었을 가능성이 높다는 점이다. 기술적 분석에서는 추세를 판단하기 위해 평균값의 방향을 참조한다. 8월 들어 삼성전자 상대 주가(주도력)의 52주 평균값이 아래쪽으로 방향을 틀었다. 2000년 이후 상대 주가의 52주 평균값 방향이 아래쪽으로 바뀐 후에 상대 주가는 상당 기간 추세적 상승을 나타내지 못했다.

두번째는 방향성이 아닌 레벨 측면에서 3~6개월 투자자에게 상대적 매력이 부각되고 있다는 점이다. 4월 이후 시작된 삼성전자의 상대적 약세는 8부 능선을 넘어서고 있다. 삼성전자 상대 주가(주도력)의 레벨을 판단하기 위해 52주 평균값과의 괴리율(이격도)을 이용했다. 과거 삼성전자 상대 주가는 시스템적 위기(IT버블, 금융위기) 발생시 52주 평균값과의 괴리율 -30% 수준에서 저점을 만들었고, 주요 이벤트(차이나쇼크, 유럽위기) 발생시 괴리율 -10~15% 부근에서 저점을 형성했었다.

Tapering 이슈에 의한 삼성전자 상대 주가 약세는 2주전 괴리율 기준 -9.5% 수준까지 진행되었다. 하락 속도가 가팔라 상대적 강세 전환까지는 약간의 시간이 더 필요하다. 9월 초를 기점으로 최소한 2~3개월간의 상대적 강세를 나타낼 것으로 기대한다.

그림 3. 삼성전자의 변화 1) 상대적 강세 사이클 마무리 가능성 2) 단기 투자자에게는 매력 부각



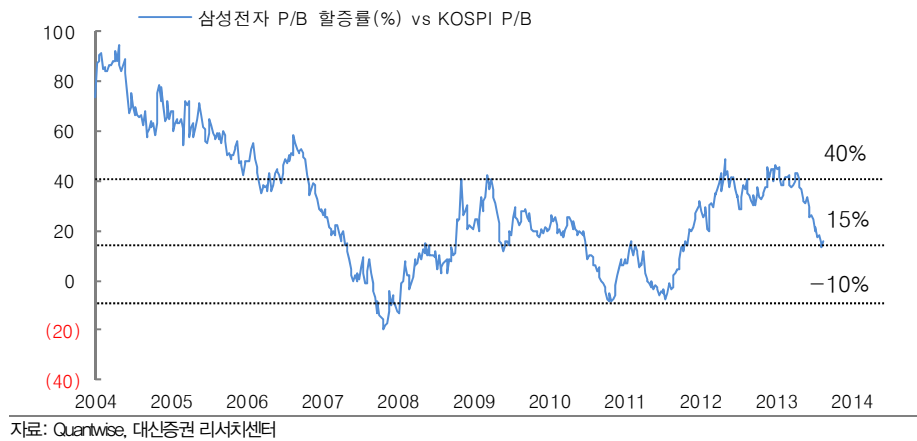
자료: Quantwise, 대신증권 리서치센터

4월 이후 나타난 삼성전자의 주도력 약화는 장단기 투자자에게 서로 다른 시사점을 주고 있다. 필자는 9월 초를 기점으로 삼성전자의 상대적 강세가 최소한 2~3개월 정도 진행될 것으로 예상한다. 하지만 과거와 같은 추세적인 상대적 강세가 아닌 제한된 상대적 강세에 그칠 가능성이 높다고 생각한다.

9~10월은 단기 투자자에게는 기회인 시기가, 장기 투자자에게는 삼성전자 출구 전략을 고려할 만한 시기가 될 것이다.

참고로 아래 (그림 4)는 삼성전자 P/B 할증률(VS KOSPI P/B)을 나타내는데 현재 할증률은 2007년 이후 변동폭(-10~40%)의 중간에 위치해 있다. P/B(12M Fwd)기준으로도 삼성전자의 상대적 매력은 커질 수 있는 시점이라고 생각한다.

그림 4. P/B로 본 삼성전자의 상대적 매력도(VS KOSPI)



낙폭과대주에 대한 접근 – 공감각이 필요

지난 1년 6개월간 진행된 삼성전자의 상대적 강세 사이클이 마무리되었을 가능성이 높아 향후 싼 주식을 찾기 위한 노력은 지속될 것으로 예상된다.

다만, KOSPI100내 상당 수 종목이 이익으로는 비싼 상태이기 때문에 펀더멘털 접근을 통해 싼 주식을 찾기란 쉽지 않아 보인다. 3분기에는 동물적 감각(Animal Spirit)에 기반한 전략이 주효할 것이다.

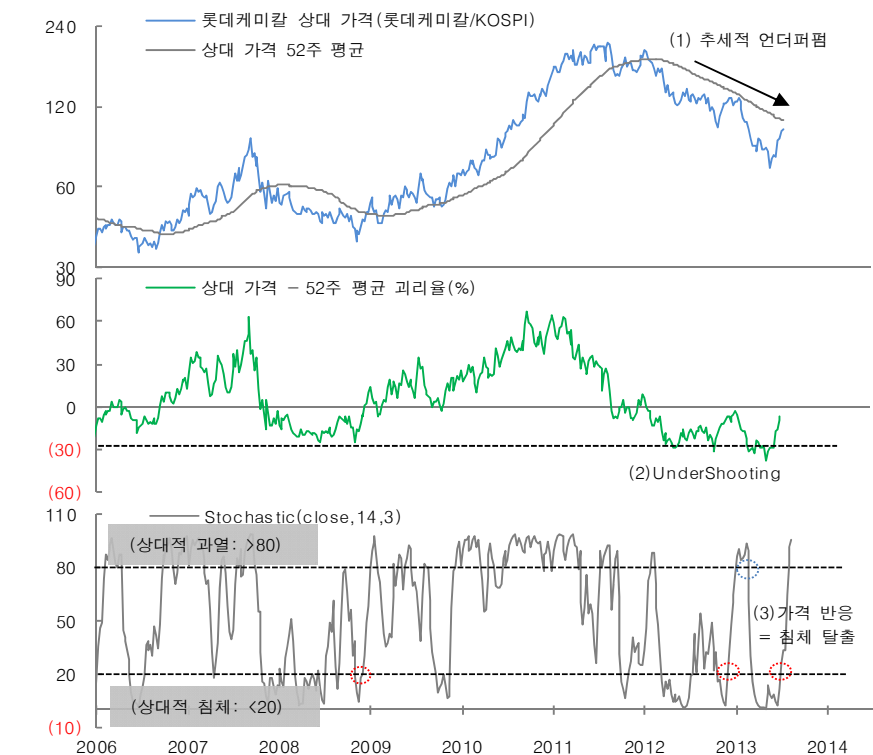
기술적으로 싼 주식은 두가지로 구분된다. 첫번째는 추세적으로 상승하는 과정에서 일시적으로 하락한 주식이고 두번째는 추세적으로 하락하는 과정에서 심각한 언더 슈팅이 발생한 주식이다.

추세적 상승과 하락 여부는 52주 평균값의 방향성을 통해 판단이 가능한데 52주 평균값이 상승하면 추세적 강세, 반대의 경우엔 추세적 약세로 해석한다. 낙폭과대 여부는 상대 주가와 52주 평균값의 괴리율을 통해 판단이 가능하다.

문제는 싸다는 것이 시장의 공감각을 얻느냐이다(싼 주식은 상당 기간 싼 상태가 유지될 가능성이 높음). 싸다는 것이 시장의 공감각을 얻는 시점을 기술적 지표로 표현하면 진동지표(스토캐스틱, RSI)가 침체(20이하)를 탈출하는 시점이 된다. 필자는 이 시기가 동물적 감각을 발휘해야 하는 시점이라고 생각한다.

롯데케미칼은 2012년 이후 KOSPI대비 추세적 약세를 진행 중인데(52주 평균 하락) 간헐적으로 반등이 나타나고 있다. 연초 이후 괴리율은 -30% 수준에서 머물며 싼 상태가 지속되었지만 시장이 공감한 시기는 6월 말이었다.(침체 탈출)

그림 5. 기술적 싼 구간과 시장의 공감 시점

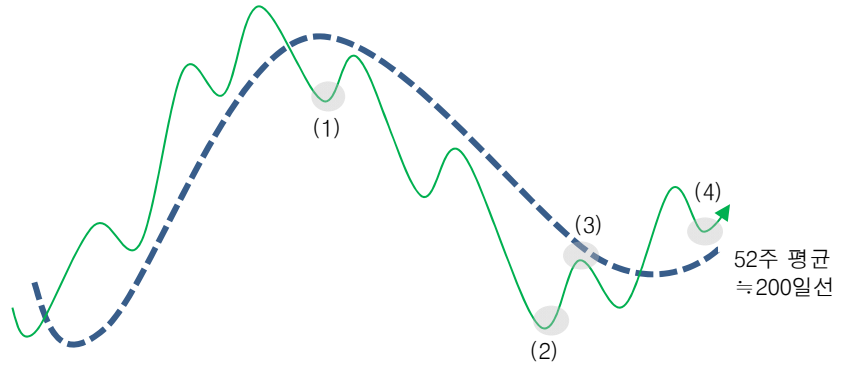


자료: Quantwise, 대신증권 리서치센터

상대 주가(주도력)의 평균화 수준에 따른 4가지 분류

본 자료에서는 KOSPI100 종목의 상대적 위치를 네 가지 영역으로 구분했다.

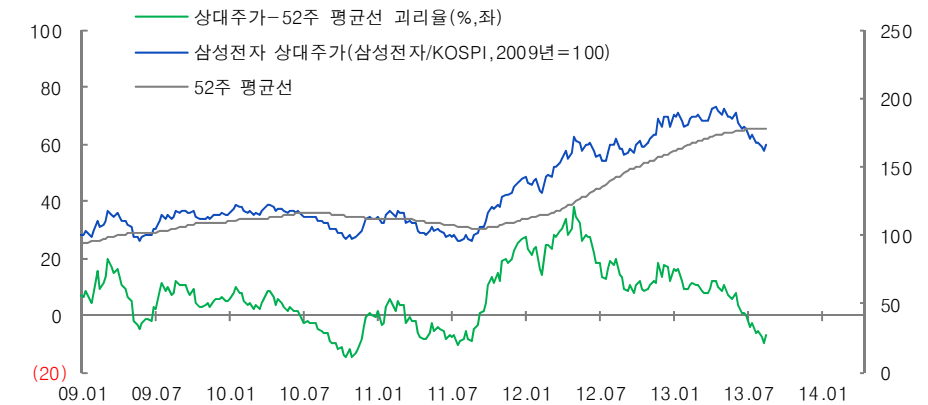
그림 6. 상대적 위치의 4가지 분류



자료: Quantwise, 대신증권 리서치센터

(1)번 구간은 6월 이후 상대 주가의 52주 평균선의 방향이 아래쪽으로 바뀌었지만 상대 주가가 52주 평균값과 괴리율이 높아 9월 이후 일시적으로 상대적 강세를 나타낼 수 있는 위치이다. 삼성전자, 오리온, 농심이 해당한다.

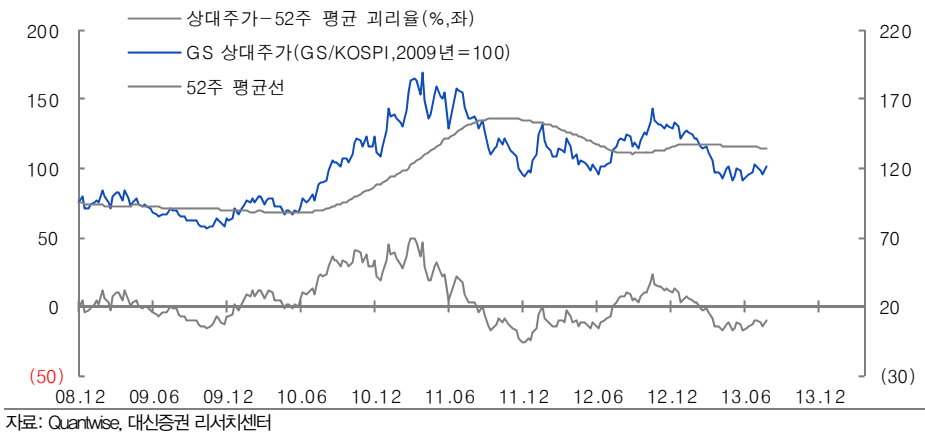
그림 7. (1)번 구간 : 주도력 약화 + 낙폭과대에 따른 일시적 강세 기대



자료: Quantwise, 대신증권 리서치센터

(2)번 구간은 상대 주가의 52주 평균선 방향이 아래쪽이긴 하나 52주 평균값과 상대 주가의 괴리율이 높아 상대적 매력이 커지고 있는 영역이다. 이 구간에 위치한 종목들은 낙폭과대에대한 공감이 확산된다면(진동지표 20 돌파시) 상대적 강세를 나타낼 가능성이 높다. 삼성전기, S-OIL, GS, 고려아연, LG상사 등이 해당한다.

그림 8. (2)번 구간 : 극심한 언더퍼폼 + 평균화 과정 기대



(4)번 구간에 위치한 종목은 올해 상대 주가의 52주 평균선 방향이 위쪽으로 바뀐 종목 중 상당 폭의 상대적 약세가 진행된 종목으로 현재는 시장의 주목을 받지 못하고 있지만 6월 이후 진행되고 있는 낙폭과대 종목의 상대적 강세가 마무리되는 시점 이후 추세적인 상대적 강세를(아웃 퍼폼) 나타낼 가능성이 높다.

이들 종목의 경우 펀더멘털 플레이가 가능할 것으로 예상되며 SK하이닉스, LG이노텍, SK, LG, 삼성중공업, 대우조선해양, 삼성화재, 미래에셋증권, 현대백화점, 롯데쇼핑 등이 해당한다

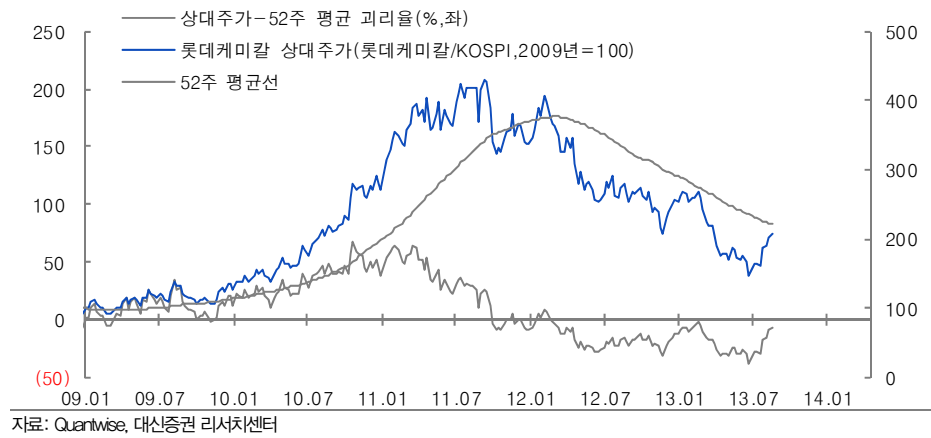
그림 9. (4)번 구간 : 2013년 추세적 강세 전환 + 일시적 약세 진행 중



(3)번 구간에 위치한 종목은 이미 낙폭 과대에 따른 상당폭의 되돌림이 진행된 종목으로 단기적으로는 조금 더 시장의 주목을 받겠지만 상대 주가가 52주 평균값에 근접하고 있어 긴 호흡으로는 중요 분기점에 근접하고 있다.(그림 10)

펀더멘털 개선이 나타난다면 장기적 관점에서 추세적 강세로 전환되겠지만 그렇지 않다면 재차 약세로 전환될 가능성이 높다. 이들 종목의 경우 추가 상승에 베팅하기보다는 수익률 극대화에 주력해야 한다. LG화학, 롯데케미칼, 현대제철, 금호석유, POSCO, 동국제강, 현대중공업, 두산인프라코어 등이 해당한다.

그림 10. (3)번 구간 : 언더퍼폼에 대한 되돌림 상당폭 진행 + 단기 투자 심리 긍정적

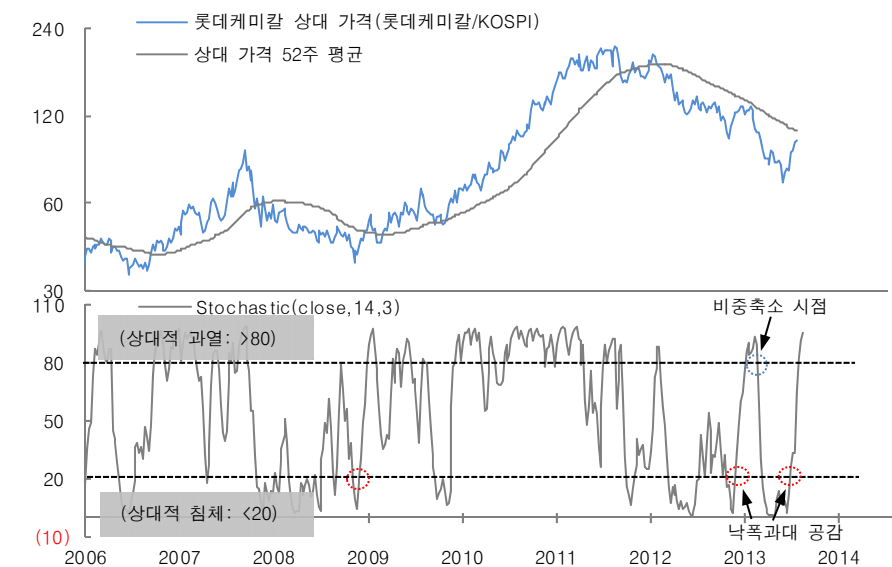


상대적 침체 탈출시 동물적 감각 필요

지금까지 KOSPI100 종목 중 가장 특징적인 일부 종목을 4구간으로 구분했는데 단순히 상대 가격 수준이 높다라든지 낮다라는 이유만으로 비중 축소와 비중 확대를 단행하는 것은 리스크가 크다. 투자 심리는 가격이 오를수록 호전되고 가격이 내릴수록 악화되기 때문에 시장이 공감하는 포인트를 찾는 것이 중요하다. 아마도 이러한 감각이 동물적 감각(Animal Spirit)일 것이다.

동물적 감각은 기술적 지표를 통해서도 표출이 가능한데 기술적 반동을 진행하고 있는 주식의 비중 축소 시점은 과열이 해소되는 시점(진동지표 80이탈 시점)이고, 낙폭과대가 공감되는 시점은 침체를 탈출하는 시점(진동지표 20돌파 시점)이 된다. (그림 11)의 롯데케미칼 Stochastic 지표를 참조하길 바란다.

그림 11. 과열과 침체 해소 시점이 동물적 감각이 발동되는 시기



(그림 12)는 (1)~(4) 구간에 위치한 종목의 기술적 주가 수준을 나타내고 있다.

삼성전자의 경우 상대 주가의 Stochastic값이 12를 기록하고 있어 싹 구간에 있지만 여전히 침체 국면(20이하)에 머물고 있어 시장의 기술적 공감을 얻고 있지 못하고 있다는 판단이다. 이들 종목의 경우 침체 탈출 시점을 주시해야 한다.

6월 중순 이후 상승률이 높았던 종목군들은 (3)번 구간에 위치해 있는데 대부분 상대적 과열 상태(80 이상)를 진행 중이다. 앞서 언급한대로 아웃 퍼폼이 상당히 진행되었지만 수익을 극대화하기 위해서 지표값이 80을 이탈하는 시점을 주시할 필요가 있다. 엔씨소프트의 경우를 참조할만 하다.

낙폭과대 종목 중 상대적 강세가 본격화되고 있는 종목은 (2)번 구간의 GS, S-OIL, 고려아연, LG상사로 기술적으로 이상적인 낙폭과대 종목들이다. (3)번 구간에 있는 종목들이 7월 초에 유사한 패턴을 나타냈었다.

올해 상대 지수가 추세적 상승으로 반전한 (4)번 구간의 종목들은 지속적인 관심이 필요하다. 조선투를 제외한 대부분 종목들의 상대적 모멘텀이 둔화되고 있어 1~2개월 동안 모니터링이 필요해 보인다. 다만, SK하이닉스의 경우 현재 시점에 관심을 가져볼만한 기술적 신호가 발생하고 있다.

그림 12. 상대 주가의 과열과 침체에 따른 동물적 감각(Animal Spirit)

	(1)번 구간			(2)번 구간			(4)번 구간										(3)번 구간										투신인프라코어	
	삼성전자	오리온	농심	삼성전기	S-Oil	GS	고려아연	LG상사	SK하이닉스	LG이노텍	SK	LG	삼성중공업	대우조선해양	삼성화재	미래에셋증권	현대백화점	롯데쇼핑	엔에스프	LG화학	롯데케미칼	현대제철	금호석유	POSCO	동국제강	현대중공업		현대글로비스
08/16	12	4	2	0	36	83	72	52	21	45	76	58	87	86	64	4	36	7	65	94	97	94	87	93	97	92	70	92
08/09	9	7	2	1	23	72	44	40	16	40	78	67	84	81	69	5	44	13	69	97	96	89	86	94	94	88	73	85
08/02	1	12	5	1	12	56	6	19	3	35	93	91	90	89	77	10	54	8	82	99	91	77	72	89	88	95	77	71
07/26	1	18	3	1	13	75	12	18	6	37	99	83	92	86	77	18	58	16	71	99	82	66	55	90	92	91	88	64
07/19	2	16	5	2	11	81	14	7	13	35	99	82	99	95	69	11	53	18	83	98	64	47	42	79	85	81	75	51
07/12	3	7	2	5	9	71	9	15	25	27	98	68	99	92	76	8	54	28	97	96	34	32	21	58	84	63	79	36
07/05	6	13	5	9	8	42	12	12	39	30	96	80	99	85	86	16	61	46	93	92	34	30	22	47	67	25	75	19
06/28	2	26	9	10	6	22	5	3	65	42	98	71	97	70	98	19	55	41	90	84	26	13	19	17	35	13	90	5
06/21	4	17	6	21	5	12	11	6	97	72	97	74	95	54	96	39	29	27	80	68	11	10	8	14	42	25	91	3
06/14	7	33	6	41	2	13	21	12	99	77	96	79	89	47	91	43	40	28	72	55	2	7	5	27	58	41	82	5
06/07	11	46	11	42	3	25	42	23	99	92	94	89	79	36	82	58	29	16	61	72	4	14	10	49	65	56	64	10
05/31	21	34	18	31	6	22	34	15	99	99	89	87	57	32	82	67	36	8	57	60	9	12	19	29	73	47	46	12
05/24	43	28	32	62	2	9	34	2	99	99	78	94	26	15	74	86	45	6	66	46	6	5	12	7	77	21	40	18
05/16	31	39	51	53	3	10	30	5	99	98	55	88	26	12	95	96	58	9	87	35	9	10	16	15	73	31	40	23
05/10	44	56	62	63	6	19	39	9	97	96	34	86	40	23	89	99	65	18	93	40	14	12	6	7	47	36	26	32
05/03	55	67	80	77	8	11	40	10	95	91	20	72	48	41	79	99	71	36	90	32	10	14	18	9	27	31	23	19
04/26	79	72	94	87	1	0	30	4	97	86	6	65	47	20	86	99	75	68	95	19	1	7	6	4	6	24	39	0
04/19	72	83	99	74	1	0	11	0	99	94	6	90	47	17	88	97	92	92	90	16	1	2	4	9	9	30	24	1
04/12	84	97	98	54	3	0	3	1	99	92	3	80	23	8	77	97	94	97	89	13	1	3	2	16	7	13	1	1
04/05	92	94	96	63	1	1	6	2	98	84	4	60	2	7	54	95	91	94	78	4	1	6	4	9	1	1	2	3

자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

주: 주간 종가를 이용한 Stochastic(14,3)값으로 200이하는 침체구간, 800이상은 과열구간으로 판단함

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다. 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.