

투자포커스

Deja vu 2006, Deja vu 2007을 준비하자

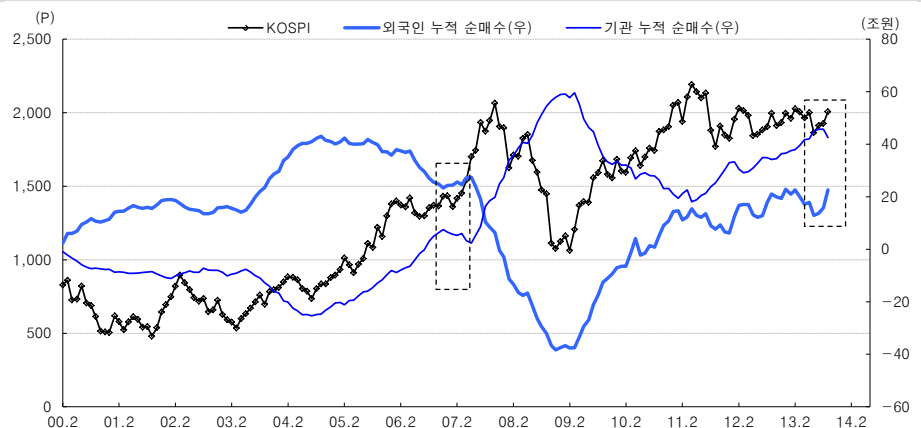
Quant Analyst 이대상 769-3545 daesanglee@daishin.com

2006년말 상황과 유사한 패턴을 보여주는 현재의 주식 시장

인간은 자신이 처한 상황에서 어떠한 패턴을 읽어내고 그 패턴과 유사한 모습이 과거에 있었는지 그 당시의 상황은 어떠했는지 찾아보고자 하는 습성이 있다. 역사를 기록하는 것과 역사학자들이 역사를 연구하는 것이 과거에서 미래에 대한 해법을 얻어보고자 하는 시도일 것이다. 현재의 상황에서 패턴을 읽어내고 이를 과거의 패턴과 비교 대조하면서 주식 시장에 대응책을 마련하는 계량분석이나 기술적분석의 방법론도 이와 크게 다르지 않다. 지금도 10년 주기설 또는 7년 주기설과 같은 말이 나오고 있는데, 이 역시 과거의 모습에서 앞으로의 주가 행보를 예상해보려는 시도일 것이다.

지금의 주식 시장 상황은 2006년말에서 2007년초의 상황과 많이 닮아있다. 10년주기설과 7년 주기설 중에서 후자를 지지하는 입장이라 할 수 있다. 1) 외국인 수급을 비롯한 수급 상황이 흡사하고, 2) 업종의 상승 패턴이 닮아있고, 3) 이익 상황이 비슷하다. 이후 2007년 중반부터 KOSPI는 박스권을 상향돌파한 후 사상 최고치를 기록했다. 지금이 2006년 말의 데자뷰라 가정한다면 앞으로의 상황은 2007년과 유사하게 흘러간다고 시나리오를 세워 볼 수 있다. 2007년 중반 이후의 패턴을 파악해서 앞으로의 주식 시장의 대응 방안을 마련해 보자.

그림 1. 2006 년말에서 2007 년초의 상황과 닮아 있는 지금의 주식 시장



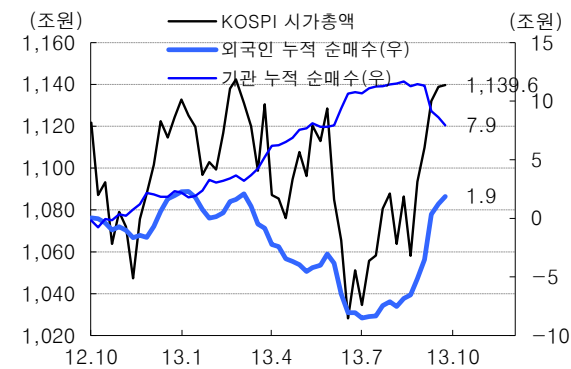
자료: WSEIn, 대신증권 리서치센터

첫번째 유사점: 외국인 수급을 비롯한 수급 상황

2013년 7월부터 현재까지 가장 강력한 인식을 심어주고 있는 것은 외국인 순매수이다. 외국인 투자자는 7월 둘째 주부터 9월 넷째주(9월 25일 기준)까지 10조 3,726억원을 순매수 했다. 같은 기간 연기금 또한 강한 순매수를 보여주고 있는데 3조 2,010억원을 순매수하고 있다. 반면 투신권은 3조 3,3309억원을 순매도하면서 기관 투자자 전체의 순매도를 이끌고 있다. 이 모습은 강도는 다르지만 2006년말 상황과 흡사하다. 외국인이 시장을 이끌고 연기금이 뒤를 받치고 투신은 강한 순매도를 보이면서 기관 전체의 순매도를 이끌고 있었다.

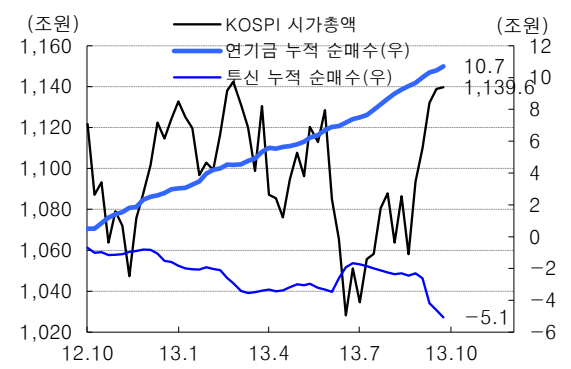
2006년 12월 셋째 주부터 2007년 4월 넷째 주까지 외국인은 4조 634억원 순매수, 연기금은 1조 4,043억원 순매수, 투신은 8조 6,580억원을 순매도했다. 2013년과 유사하게 외국인은 2006년 12월 이전에는 순매도세를 보이다 12월 중순부터 강한 순매수를 보이더니 이후 꾸준한 순매수세를 보였다. 같은 기간 투신은 강력한 매도 물량을 쏟아내고 있었지만 외국인과 연기금의 순매수에 힘입어 시장을 우상향 추세를 그려내고 있었다. 그리고 2007년 4월초에는 약 1년동안 이어지던 KOSPI 장기 박스권 상단이었던 1470선은 상향 돌파 했다. 이후는 모두가 알고 있듯이 2007년 7월에 사상 최초로 2000선을 돌파하기도 했다. 지금도 2012년초부터 이어지고 있는 장기 박스권 상단 2050을 올해 중에 상향 돌파할 수 있을 것이란 기대도 할 수 있게 한다.

그림 2. 2013년 현재 외국인, 기관 누적 순매수



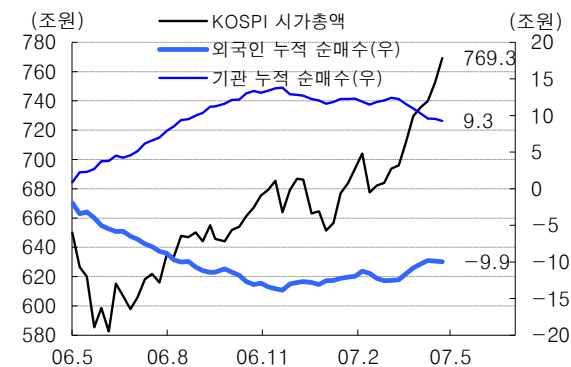
자료: WSEIn, 대신증권 리서치센터

그림 3. 2013년 현재 연기금, 투신 누적 순매수



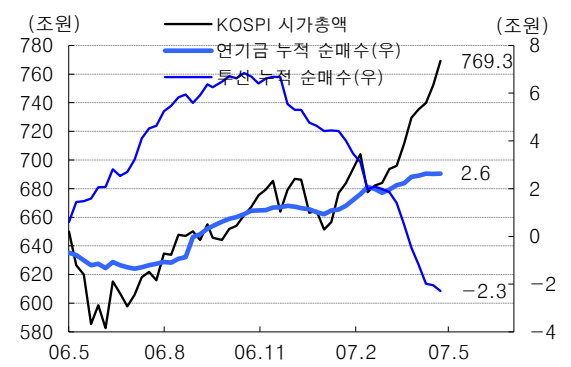
자료: WSEIn, 대신증권 리서치센터

그림 4. 2006년말~2007년초 외국인, 기관 누적 순매수



자료: WSEIn, 대신증권 리서치센터

그림 5. 2006년말~2007년초 연기금, 투신 누적 순매수



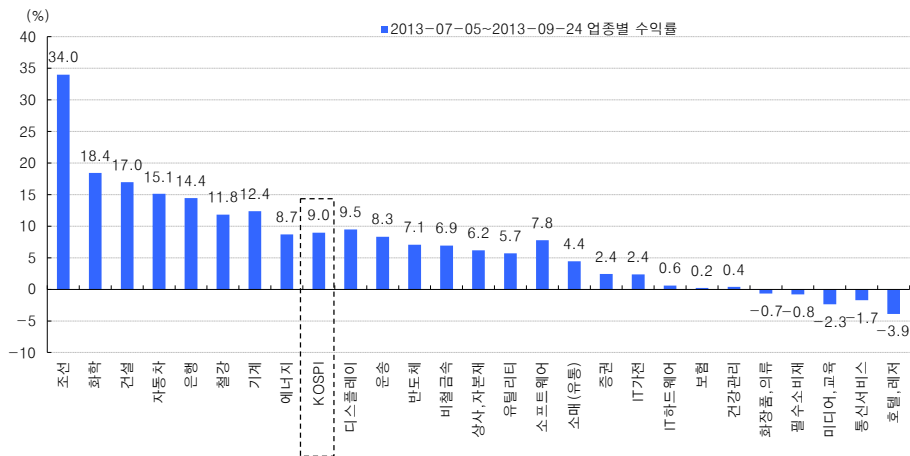
자료: WSEIn, 대신증권 리서치센터

두번째 유사점: 상승하는 업종의 패턴이 비슷함

2013년 7월부터 현재까지 시장을 이끌고 있는 주도 업종은 조선, 화학, 건설, 철강, 기계, 에너지 등 경기 민감 업종 이른바 씨클릭컬(Cyclical) 업종이다. 자동차, 은행도 업종 수익률 상위권에 위치해 있지만 시가총액이 큰 대형 업종임을 감안하면 현재 시장의 상승을 주도하고 있는 것은 씨클릭컬 업종이라고 봐도 무방하다.

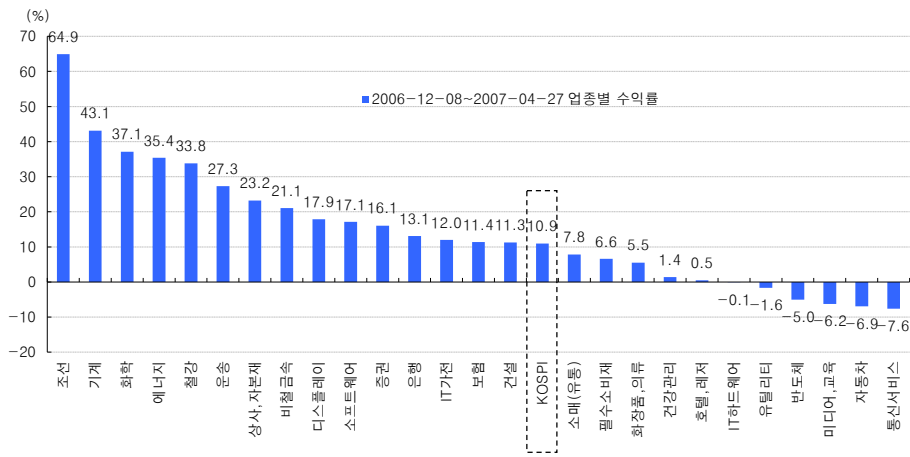
2006년 12월말에도 이와 유사한 패턴의 업종 수익률 순위를 보여주었다. 2006년 12월 8일부터 2007년 4월 27일까지의 업종별 수익률 순위를 살펴보면 조선, 기계, 화학, 에너지, 철강, 운송, 상사.자본재, 비철금속 등 전형적인 경기 민감 업종이 수익률 상위권에 포진되어 있다. 이때는 2005년부터 시작된 중국의 인프라 투자 사이클에 맞물려 여기에 수혜를 볼 수 있는 업종이었던 경기 민감, 수출 자본재의 성과도 두드러졌었다. 세번째 유사점에서도 언급하겠지만 씨클릭컬 업종의 이익 수준도 2005년부터 상승하다 2007년에 정점을 기록하게 되는데(2008에는 글로벌 금융위기로 인해 실적 악화) 이익의 상승을 주가가 반영하고 있는 것이라 볼 수도 있다.

그림 6. 경기 민감 업종 중심으로 상승하고 있는 2013년 7월 이후 상황



자료: WISEfn, 대신증권 리서치센터

그림 7. 2006년 12월말부터도 경기 민감 업종의 상승세가 두드러졌음



자료: WISEfn, 대신증권 리서치센터

세번째 유사점: 업종의 이익 증가 상황이 유사하다

연간 이익 수준을 살펴보면 순이익의 증감 패턴이 2006년과 2013년, 2007년과 2014년 이 유사한 모습을 그리고 있다. KOSPI 순이익은 2004년, 2005년, 2006년을 이어오면서 2006년에 저점을 찍고 2007년에 사상 최고의 이익을 기록한다. 비록 최근 4년 동안 KOSPI 순이익 기준의 이익 저점은 2013년이 아닌 2012년이 될 가능성이 높지만 현재 추정치로는 2014년이 2013년보다는 더 좋은 실적을 기록할 것이고 이는 아마도 사상 최대 이익을 기록할 수 있을 것이라 전망되고 있다. 2006년과 2007년의 상황도 유사하다. 2005년에서 2006년의 부진을 2007년에 만회하면서 주가도 큰 폭으로 상승한 것이다. 당시 KOSPI 순이익 증가에 가장 큰 공헌을 한 섹터는 소재와 산업재였다. (금융과 IT섹터의 이익 공헌도도 컸음, 하지만 반도체와 은행의 공헌도는 낮음)

소재 섹터의 화학, 철강 업종 산업재 섹터의 조선 업종의 연간 이익 추이를 보면 2004년에서 2007년의 모습이 2011년에서 2014년의 모습과 유사함을 보이고 있다. 소재 산업재 섹터는 3년의 부진함을 딛고 2013년을 발판으로 2014년에는 큰 폭의 성장이 예상되고 있다.

그림 8. KOSPI 연간 순이익 추이

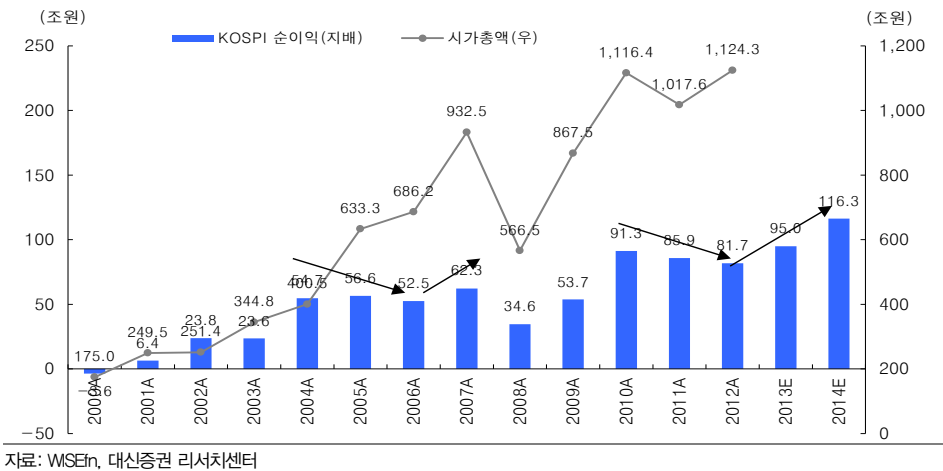


그림 9. 소재 섹터 연간 순이익 추이

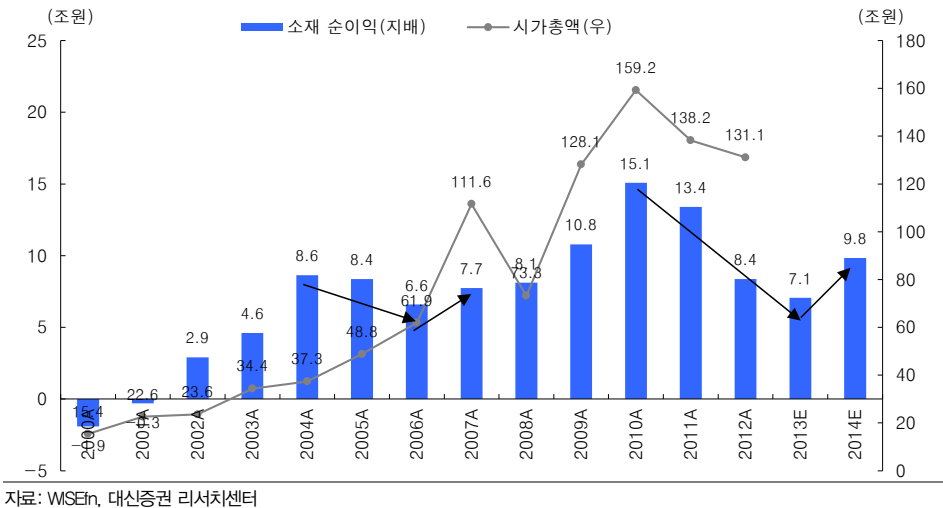
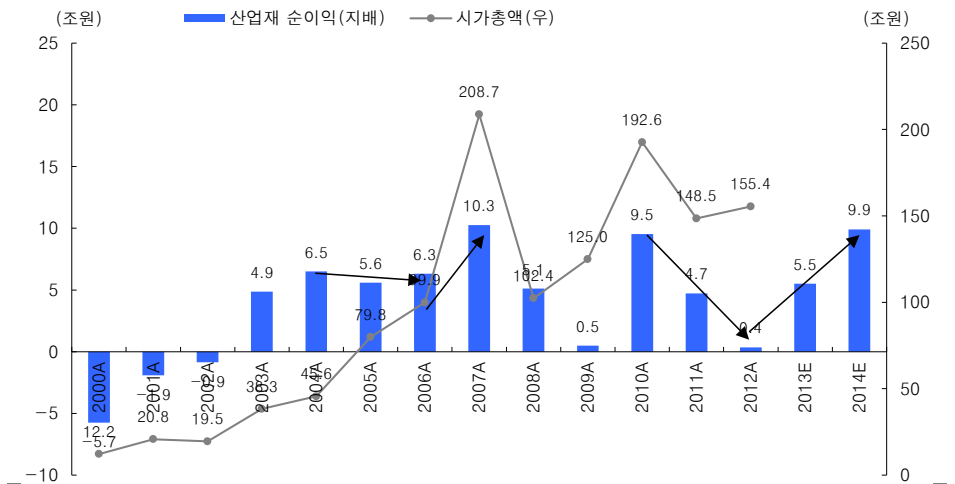


그림 10. 산업재 섹터 연간 순이익 추이



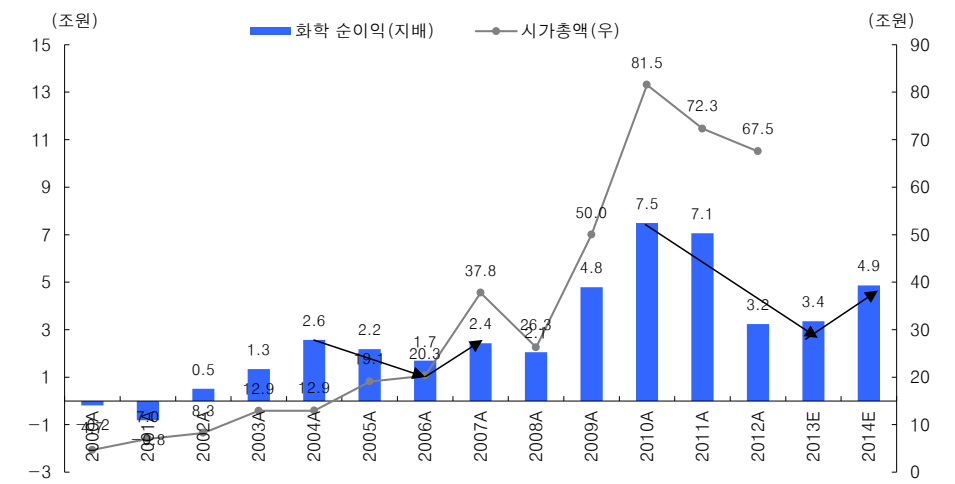
자료: WISEIn, 대신증권 리서치센터

긴 불황의 터널을 지나온 화학, 철강, 조선 업종

비록 2014년 전망치가 다소 공격적인 전망이 반영된 측면이 없지 않지만 올해보다 나은 실적을 예상하는 것은 크게 의심할 필요는 없을 것 같다. 물론 시간이 가면서 이익 전망치가 하향 조정될 가능성도 있지만 2014년의 이익 수준이 지금의 화학, 철강, 조선 업종의 주가 상승의 근거가 되고 있는 것은 분명한 것으로 판단된다.

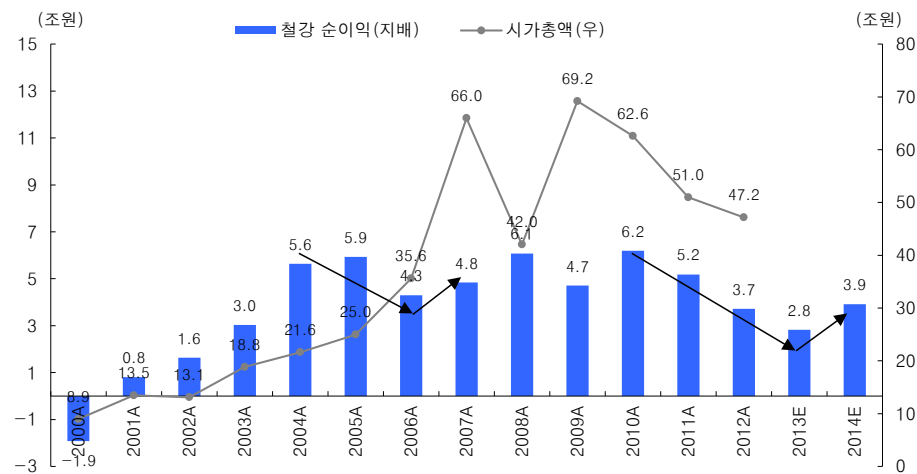
최근 한국을 순매수하고 있는 외국인 투자자는 미국계 자본으로 파악되고 있다. 이는 유럽계 자금보다 장기적인 성격이 강한 것으로 분류되고 있는데, 이들은 2014년 이익 성장을 염두에 두고 지금의 순매수를 행하고 있는 것으로 판단된다. 2014년 KOSPI 순이익 증가율은 22.4%가 예상되고 있는데 이보다 크게 높은 증가율을 기록할 것으로 전망되고 있는 섹터는 소재(39.2%), 산업재(79.7%), 건강관리(72.7%)이다. 건강관리 섹터는 시가총액 비중이 작아서 외국인 투자자의 고려대상이 되지 않는다고 보면 외국인 은 내년 이익을 바라보고 있는 것이 분명하다.

그림 11. 산업재 섹터 연간 순이익 추이



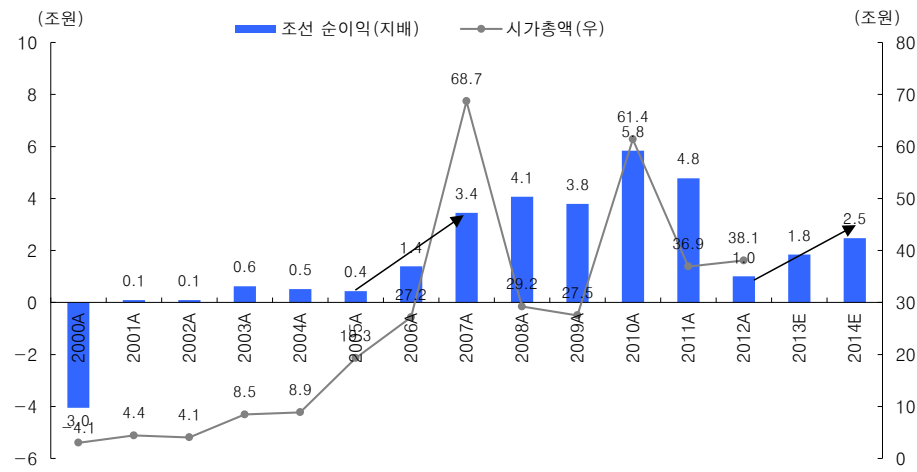
자료: WISEIn, 대신증권 리서치센터

그림 12. 3월은 KOSDAQ 이 대형주를 크게 Outperform, 8월은 그 반대



자료: WSEIn, 대신증권 리서치센터

그림 13. 3월은 KOSDAQ 이 대형주를 크게 Outperform, 8월은 그 반대

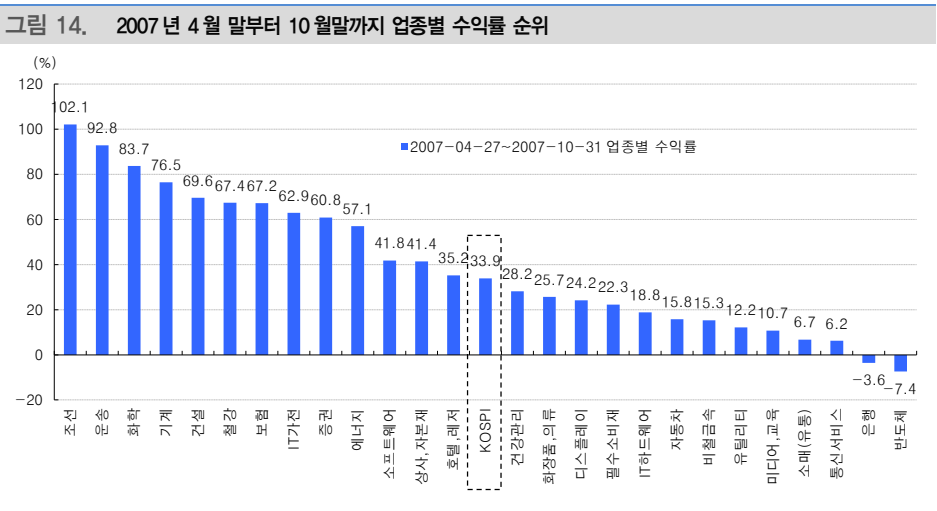


자료: WSEIn, 대신증권 리서치센터

Deja vu 2007을 준비하자. 소재, 산업재 강세 이어질 듯

2013년이 2006년의 데자뷰라면 2014년은 2007년의 상황이 재현될 것이란 가정이 가능하다. 2007년에는 외국인의 순매수가 중단되고 기관 특히 투신권이 주도권을 넘겨받아 시장을 이끌어왔다. 2013년 하반기의 강력한 외국인 순매수도 예상하기로는 10월 말쯤에는 일단락 될 것으로 보인다. 그 이후 국내 자금이 주도권을 넘겨받을 수 있을지는 두고봐야 한다. 어쩌면 외국인의 순매수가 멈추지 않고 점진적으로 2014년 상반기까지 이어질 가능성도 있다. 그리고 연기금은 2013년에 보여준 꾸준한 순매수를 2014년에도 보여줄 것으로 기대된다. 강력하게 들어왔던 외국인 투자자는 지금부터 빠르게 이익 실현할 가능성은 크지 않아 보인다. 그들의 물량을 소화해낼 주체가 연기금 밖에 없어 보이는데 이 경우 연기금도 순매수로 외국인의 매도 물량을 받지 않을 가능성이 크다. 결국 지금까지의 이익을 훼손하면서 대규모 순매도를 해야할텐데 이런 가능성은 크지 않아 보인다. 그리고 원달러 환율의 1050원 이하로 빠르게 내려가서 환차손이 예상되는 시점에는 외국인 투자를 유발하기 어려운 측면이 있다. 지금의 1070원대 원달러환율이 유지되거나 1100원 수준까지 다시 소폭 올라준다면 외국인에게 한국 시장은 매력적으로 보일 수 있다.

2007년의 데자뷰를 준비해서 업종 전략을 수립한다면 여전히 소재, 산업재 섹터 중심으로 가는 것이 유리할 것으로 보인다. 2007년의 업종 수익률 흐름이 그러했기 때문이다. 소재, 산업재 만큼의 2014년 이익 성장을 보여줄 수 있는 섹터는 쉽게 찾기 어렵다. 지금의 가격이 부담스러울 수 있지만 2014년의 이익 전망치에 대한 의심을 지우기 어려울 수도 있다. 하지만 짧은 미래를 내다 본다면 지금의 주도 업종을 더 끌고 가는 것이 현명한 전략임을 2007년의 사례에서 경험한 바 있다.



자료: WSEIn, 대신증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객 의 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.