

Strategist 이영원

02) 3787-2505

youngwon.lee@hmcib.com

Jr. Analyst 김정호

02) 3787-2385

hmcstar@hmcib.com

2014년 주식시장 전망(요약)

이제는 펀더멘털로 회귀할 때

- 2014년 주식시장은 양적완화 정책 등 유동성 공급보다는 실물경기 회복에 기초한 등락을 이어갈 것으로 예상됨. 경기회복과 기업이익 회복 등 펀더멘털 요인이 주된 등락 원인이 될 전망
- 미국의 출구전략은 Tapering으로 시작해 자산매입종료, 금리인상 등의 수순으로 진행될 예정. 출구전략은 리스크 요인이나 이를 감당할 경기회복이 선행되는 수준에서 수위가 조절될 전망
- 글로벌 경기회복과 이에 호응하는 수출, 기업이익을 감안할 때 2014년 주식시장은 적정 KOSPI 지수가 1,922~2,349에 달할 전망. 경기에 민감한 산업이 시장을 주도할 것으로 예상

2014년 주식시장은 “펀더멘털로 회귀”로 특징되는 시장이 될 전망이다. 글로벌 경기회복을 반영하는 시장이 될 것으로 예상되기 때문이다. 2013년 주식시장은 물론 2008년 위기 이후 금융 시장이 정책의 영향에 크게 좌우되는 모습을 보였고, 특히 2013년 시장은 3차 양적완화의 영향으로 유동성에 의해 주도되는 시장의 형태를 보였던 것에 반해 2013년 4분기 이후 본격적으로 반영되기 시작하는 경기회복에 대한 관심은 시장을 거시경제와 기업이익, 펀더멘털 요인에 보다 집중하게 만들 것으로 기대된다.

물론 정책 이슈가 2014년에도 시장에 상당한 영향을 미칠 것으로 전망된다. 하지만 시장에 유동성을 공급하는 정책이 아니라 반대 방향의 출구전략이 시행되는 시기라는 점에서 정책이슈의 영향은 부정적일 수 밖에 없을 것이다. 기회요인이 아니라 리스크로 반영되는 것이다. 미국 연준의 출구전략은 늦어도 2014년 1분기 중 자산매입규모 축소를 의미하는 Tapering이 시작될 것이며, 2014년 중 자산매입의 전면 중단까지 이어질 가능성이 높아 보인다. 이후 2015년 금리인상이 시작되는 시간표가 작동할 것으로 예상된다. 미국 이외 지역에서는 다소 상이한 형태의 정책대응이 이어질 것으로 예상된다.

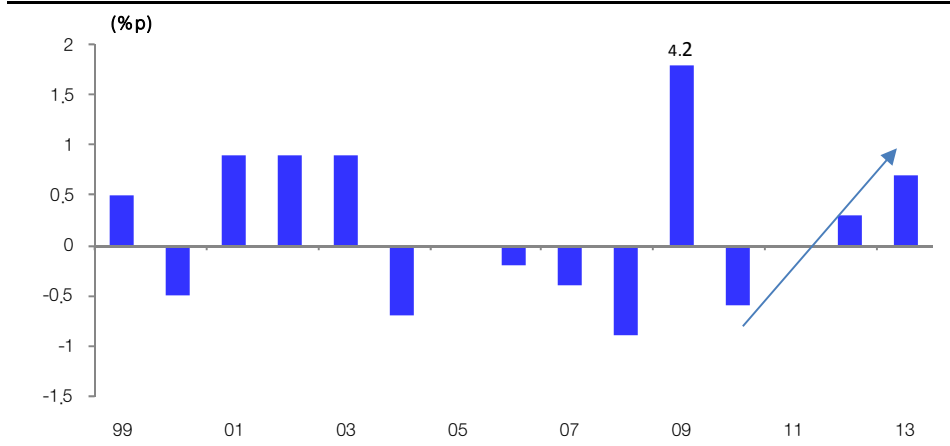
하지만 정책 리스크의 부담을 감안하더라도 시장의 기초는 긍정적일 것으로 예상된다. 출구전략의 시행이 이를 감내할만한 경기회복을 전제로 이뤄질 것이기 때문이다. 물론 예기치 못한 인플레이션 압력에 직면할 경우 만족스럽지 못한 펀더멘털 회복에도 출구전략이 시행될 가능성은 배제할 수 없겠지만 2014년까지 인플레이션 압력이 급증할 가능성은 매우 낮을 것으로 예상되고 있다. 따라서 시장의 초점은 미국, 유럽 등 선진국이 주도하는 경기회복의 구체적인 모습에 집중될 가능성이 커 보인다. 한국 주식시장은 이들 선진국 경제의 회복에 호응하는 수출과 기업이익 동향에 민감한 반응을 이어갈 것으로 예상된다.

그런 관점에서 2014년 펀더멘털 동향은 충분히 매력적일 것으로 예상된다. 세계경제는 2013년 2.9%성장에서 2014년 3.6% 성장으로 성장 모멘텀이 0.7%p에 달할 것으로 예상되어 2003년 이후 실질적으로 가장 강한 성장이 기대되고 있으며, 한국 경제의 성장 모멘텀도 0.9%p에 달해 세계 평균을 넘어설 것으로 기대되고 있다. 이는 이미 수출의 본격적인 회복을 통해 실증되고 있는 상황이며, 기업이익에도 긍정적인 영향을 미칠 것으로 전망된다. 당사에서는 2014년 기업이익이 13%이상 성장할 것으로 기대하고 있다. Bottom up 방식의 기업이익 추정치는 20% 이상의 성장을 전망하고 있지만 성장률에 대한 고평가 편향을 반영해 거시지표를 이용한 Top down 방식의 추정을 통한 성장률을 채택한 결과이다.

예상 EPS에 적정 밸류에이션 추정치를 적용해 구한 2014년 적정 KOSPI 지수는 1,922 ~

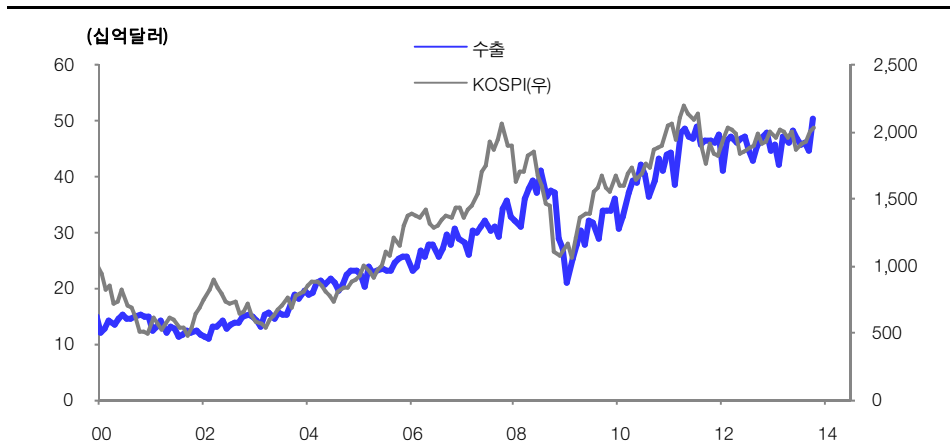
2,349로 추정된다. 경기에 민감한 IT, 자동차, 산업재 섹터 등이 시장의 전면에 나서는 기간이 될 것으로 전망된다.

〈그림1〉 IMF의 경제성장률 전망 모멘텀(다음 해 성장률 - 이번 해 성장률)



자료: IMF, HMC투자증권

〈그림2〉 한국 수출과 KOSPI 지수



자료: Datastream, HMC투자증권

〈표1〉 KOSPI 적정지수 추정

		PER					
		8X	9X	10X	11X	12X	13X
EPS 증가율 (%)	-3	1,480	1,665	1,850	2,034	2,219	2,404
	0	1,525	1,716	1,907	2,097	2,288	2,479
	3	1,571	1,768	1,964	2,160	2,357	2,553
	6	1,617	1,819	2,021	2,223	2,425	2,627
	9	1,663	1,870	2,078	2,286	2,494	2,702
	12	1,708	1,922	2,136	2,349	2,563	2,776
	15	1,754	1,973	2,193	2,412	2,631	2,851
	18	1,800	2,025	2,250	2,475	2,700	2,925
	21	1,846	2,076	2,307	2,538	2,769	2,999

자료: IBES, HMC투자증권

-
- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
 - 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
 - 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
-