Quant Analyst 김광현
02-3770-3634/ kwanghyun2.kim@yuantakorea.com

토끼가 잠들었다. 가장 빠른 거북이 찾기

What's new

- 올 상반기 가장 Hot 했던 상해종합지수와 KOSDAQ지수가 이틀간 다소 큰 폭으로 하락했습니다. 반면, KOSPI 지수의 낙폭은 -0.3%에 그쳐 상대적으로 선방했습니다.
- 앞서가던 토끼가 잠시 잠들었지만, 최종 승자가 거북이가 될 것이라는 판단은 아직 이릅니다.
- 다만, 승자가 거북이가 된다면 거북이 중에 제일 빠른 거북이가 우승하게 될 것입니다.

Our view

- 중국증시와 KOSDAQ지수의 상승은 Valuation으로는 설명이 불가능한 상승이었습니다.
- 반대로 말하면, 지난 6개월동안 "싸다" 라는 논리는 그다지 주목받지 못했습니다.
- 이틀간의 조정이 모든 것을 한순간에 바꾸지는 못하겠지만, Valuation에 대한 관심을 환기시켰음은 분명합니다.
- Valuation 메리트가 높은 종목들 중 2~3분기 이익모멘텀을 기대할 수 있는 종목을 스크린 해봤습니다.

앞서가던 토끼가 잠들었다

- 중국증시, KOSDAQ 지수 이틀간 급락. 고 Valuation에 대한 경계심리
- 상대적으로 KOSPI 지수는 선방. Valuation 메리트 높은 대형주에 대한 관심

아직 거북이가 역전한 것은 아니지만…

- 현재까지는 무난한 어닝시즌 진행중이나 2분기 실적시즌에 대한 불확실성 지속
- 역전이 가능하다면, 2분기 어닝시즌 이후 3분기 증시 전체 이익증감률 회복이 가시화 되는 시점이 될 것

만약 거북이가 이긴다면, 제일 빠른 거북이가 우승 !

- 2분기 어닝시즌에 대한 불확실성은 여전하지만, 이익사이클이 훼손될 가능성은 낮다
- 3분기 이후 이익모멘텀 확대에 대한 기대는 여전히 유효한 상황
- Valuation 메리트가 높은 종목 가운데 2~3분기 이익모멘텀이 높은 종목을 고른다면 확률을 높일 수 있을 것

앞서가던 토끼가 잠들었다

올 상반기 상해종합지수는 +32.2% 상승했다. 2014년 +52.9% 상승한 데 이어 2년 연속 초강세가 지속됐다. 그러나, 올 상반기 중국증시의 상승률은 KOSDAQ 의 상승률에 미치지 못했다. KOSDAQ 지수의 상반기 수익률은 +36.7% 였다.

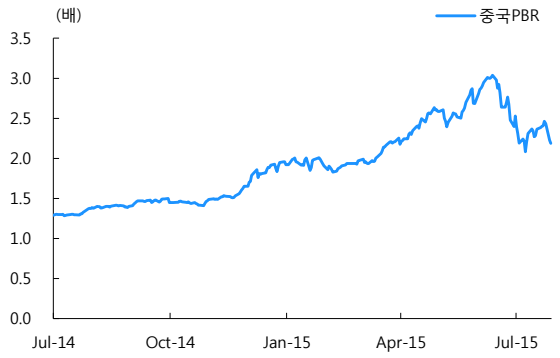
연일 고점을 경신하던 두 증시는 최근 이틀 급락했다. 6월 1일을 고점으로 하락하기 시작한 중국증시는 월요일 -8.5%라는 기록적인 낙폭을 기록한 이후 어제도 -1.7% 하락, 이틀간 -10.0% 하락했고, KOSDAQ 지수도 이틀간 -4.0% 하락했다.

그 동안 두 증시는 Valuation 을 무시한 상승세를 보여왔다. 중국증시의 PBR 은 6월 초 3배를 돌파한 이후(2014년 BPS 기준) 현재 2.21배 수준에서 거래중이며, KOSDAQ 지수의 PBR 은(2015년 1Q BPS 기준) 현재 2.23배를 기록하고 있다. 한편, KOSPI 지수의 PBR 은 (2015년 1Q BPS 기준) 1.08배다.

이익 측면에서 KOSDAQ 은 KOSPI 보다 나을 것이 없었다. 2014년 영업이익 증감률은 KOSPI -4.8%, KOSDAQ -5.7%였고(main 재무제표 기준), 영업이익 기준 ROE 도 2013년(KOSPI 11.5%, KOSDAQ 9.5%), 2014년(KOSPI 10.2%, KOSDAQ 8.2%) 모두 KOSPI 가 높았다.

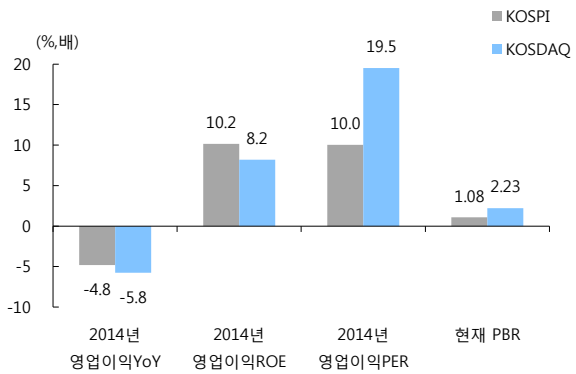
그럼에도 불구하고 KOSDAQ 은 KOSPI 대비 높은 Valuation 을 적용받았다. 미래의 성장성에 더 높은 프리미엄을 받은 결과이기도 했지만, 달리 말하면 Valuation 이 완전히 배제된 것이다. 시쳇말로 KOSDAQ 은 싸서 오른게 아니었고, 그랬기 때문에 KOSPI 가 싸다는 논리도 설득력이 없었다.

[그림 1] 상해지수 PBR 6 월 초 3 배 상회



자료: Bloomberg, 유안타증권

[그림 2] KOSDAQ, KOSPI 대비 고평가 상태



주: MAIN 재무제표 기준 자료: Fnguide, 유안타증권

아직 거북이가 역전한 것은 아니지만…

앞서가던 KOSDAQ 지수가 잠시 쉬어가는 모습을 보이고 있지만, 그렇다고 KOSPI 의 매력도가 높아졌다고 단정할 수는 없다. Valuation 을 논하기 위한 필수 조건인 이익의 가시성이 아직까지 확보되지 못했기 때문이다.

한 가지 다행스러운 것은 현재까지 발표된 종목들의 2분기 실적이 나쁘지만은 않다는 점이다. 현재, 유니버스 200종목 가운데 2분기 잠정실적을 발표한 종목은 50개 종목이며, 대형주 중심으로 실적이 발표됨에 따라 금액기준으로는 59.6%의 진행률을 보이고 있다.

이들 50개 종목 가운데 21종목이 전망치를 상회하는 실적을 발표했으며, 금액기준 전망치 달성률(분기말 전망치 대비 실제치)은 102.4%로 전망치를 상회하고 있다. 삼성전자와 현대차 3사의 실적이 전망치를 하회했음에도 불구하고 정유, 화학, 은행 업종을 중심으로 어닝서프라이즈가 발표되며 아직까지는 무난한 어닝시즌이 진행중이다.

그럼에도 불구하고 발표중인 2분기 실적에 대한 불확실성은 여전하다. 대규모 적자를 예고한 대우조선해양의 실적과 MERS 여파가 컸을 내수주의 실적이 아직까지 발표되지 않았기 때문이다.

우리는 지난 Daily 시황을 통해 기저효과에 따른 3분기 이익모멘텀의 확대에 주목할 필요가 있음을 주장한 바 있다. 거북이의 역전이 가능하다면, 그 시기는 2분기 어닝시즌 이후 3분기 이익이 가시화 되는 시점이 될 것이다.

2 분기 어닝시즌 진행상황 (7/28 까지 발표된 잠정실적 기준)

섹터	구성 종목	발표 종목	전망치 상회종목	E_Surprise 비율(%)	전체종목 분기말 컨센	기 발표종목 (금액기준, 억원, %)			
						발표종목 컨센	잠정치	달성비율	발표진행률
에너지	2	2	2	100.0	9,907	9,907	16,009	161.6	100.0
소재	20	10	6	60.0	32,148	23,370	23,878	102.1	72.7
산업재	34	13	4	30.8	21,069	9,145	8,427	92.1	43.4
경기소비재	46	7	0	0.0	55,448	35,675	33,594	94.1	64.3
필수소비재	18	2	2	100.0	12,099	4,141	4,864	117.4	34.2
헬스케어	7	3	2	66.7	1,521	249	344	138.0	16.3
금융	24	5	5	100.0	39,141	15,593	20,190	129.4	39.8
IT	33	7	0	0.0	104,297	93,581	89,210	95.3	89.7
통신	4	0	0	미발표	9,135	발표종목 없음			
유틸리티	4	0	0	미발표	18,121	발표종목 없음			
기타	8	1	0	0.0	19,979	666	391	58.7	3.3
증시전체	200	50	21	42.0	322,865	192,327	196,907	102.3	59.5
삼전+현차3사	4	4	0	0.0	105,036	105,036	99,960	95.1	100.0
삼/차 제외	196	46	21	45.7	217,830	87,291	96,947	111.0	40.0

주: 유니버스 200 종목 기준 자료: Myresearch, 유안타증권

만약 거북이가 이긴다면? 거북이 중에 제일 빠른 거북이가 우승 !

대우조선해양을 포함한 남은 150개 종목의 6월말 컨센서스는 13조원 내외다. 이들 종목이 6.4조원만 달성하면 2분기 YoY 증감률은 플러스권을 유지할 수 있다. 대우조선해양의 적자규모를 3조원으로 가정할 경우 나머지 종목이 9.4조원을 달성한다면(전망치 대비 72%) 플러스 증감률을 유지할 수 있다는 것이다.

3분기 증시 전체 이익증감률은 +30%를 상회할 것으로 예상되고 있다. 대부분의 종목이 +30%가 넘는 이익증감률을 기록한다면, 차별화의 초점은 이익모멘텀 보다는 Valuation에 둬야 할 것이다. 그리고 Valuation은 PER, PBR의 절대값이 아닌, 자기 평균과의 비교를 통해 판단하는 것이 확률을 높여줄 것이다.

아래 종목은 최근 3년 평균 PBR 대비 현재 PBR의 괴리도가 높은 종목들이다. 이들 가운데 1) 2분기 영업이익 증감률이 플러스이고, 2) 3분기 영업이익 증감률이 증시 평균을 상회할 것으로 예상되는 종목을 스크린 해봤다. 토끼의 낮잠이 길어진다면 가장 먼저 결승선을 통과하는 것은 가장 빠른 거북이일 것이다.

PBR 괴리율 높은 종목 중 이익모멘텀 높은 종목

코드	종목	업종	12M FWD PBR(배)			영업이익 증감률(%)		2분기 실적
			3년평균	현재	괴리율	15년 2Q	15년 3Q	
A006400	삼성SDI	디스플레이	0.54	0.97	55.87	1731.5	53.8	미발표
A078520	에이블씨엔씨	화장품	1.71	3.00	57.15	흑전	314.1	미발표
A900140	코라오홀딩스	지주회사	2.42	3.55	68.06	46.3	62.1	미발표
A060720	KH바텍	전자/부품	1.07	1.50	71.40	42.9	235.1	미발표
A096770	SK이노베이션	정유	0.57	0.76	74.45	흑전	753.4	잠정
A010950	S-Oil	정유	1.18	1.56	75.73	흑전	흑전	잠정
A000150	두산	지주회사	0.73	0.96	76.12	3.0	41.5	미발표
A053210	스카이라이프	미디어/엔터	2.30	3.00	76.86	23.6	110.5	미발표
A006360	GS건설	건설	0.54	0.69	78.47	235.1	37.3	미발표
A063080	게임빌	SW/SI	2.63	3.34	78.78	27.7	41.1	미발표
A056190	에스에프에이	디스플레이	1.48	1.87	79.24	145.2	39.9	미발표
A051910	LG화학	화학	1.23	1.49	82.40	56.6	45.0	잠정
A078930	GS	지주회사	0.65	0.79	82.63	345.9	788.9	미발표
A003550	LG	지주회사	0.76	0.92	82.88	17.6	46.3	미발표
A001450	현대해상	손해보험	0.99	1.19	83.66	33.0	34.0	미발표
A020560	아시아나항공	항공	0.96	1.14	84.94	350.5	85.6	미발표

주: 유니버스 200 종목 기준, 2Q 증감률 마이너스 종목 제외, 3Q 증감률 +30% 미만 제외. 자료: Myresearch, 유안타증권