

국내 주식 투자전략

KOSPI의 상승 추세는 유효



1. KOSPI, 3거래일 연속 상승 마감

외국인 매수세 둔화로 상승 탄력은 제한적

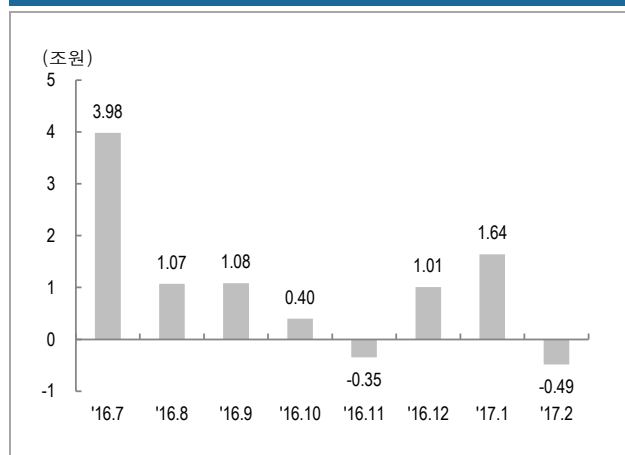
- 전일 KOSPI는 보합권에서 등락을 거듭하다 소폭 상승 마감하였다. 외국인과 기관 투자자들이 동시에 순매수를 기록하며 3거래일 연속 상승흐름을 이어나갔다. 하지만, 외국인 투자자들의 순매수 규모가 100억원 미만에 그치면서 상승탄력은 제한적인 모습이었다.
- 이처럼 지난해 12월 이후 상승세를 지속하던 KOSPI는 장기 박스권 상단에서의 가격부담으로 상승탄력이 둔화되며 숨고르기 양상을 이어가고 있다. 무엇보다 지수 상승을 견인하던 외국인 투자자들이 2월 들어 순매도로 돌아서며 국내 증시의 상승세에도 제동이 걸리는 모습이다. 실제로 외국인 투자자들은 지난 1월까지 2개월 동안 2조 6,000억원 이상의 순매수를 기록했지만, 2월 들어서는 3개월 만에 순매도로 돌아서며 전일까지 9거래일 동안 5,000억원 가량의 순매도를 보이고 있다.
- 지난 9일자 WM Daily 국내 주식 투자전략 ‘과도하게 확대된 외국인 매도 우려’에서 언급한 바와 같이 최근 외국인 매수강도 둔화와 관련해서는 삼성전자의 자사주 매입과 환율 변동성 확대에서 원인을 찾을 수 있다.

KOSPI 일봉 차트



자료: QVHTS, NH투자증권 WM리서치부

외국인 투자자 월별 순매매 추이



자료: Dataguide, NH투자증권 WM리서치부

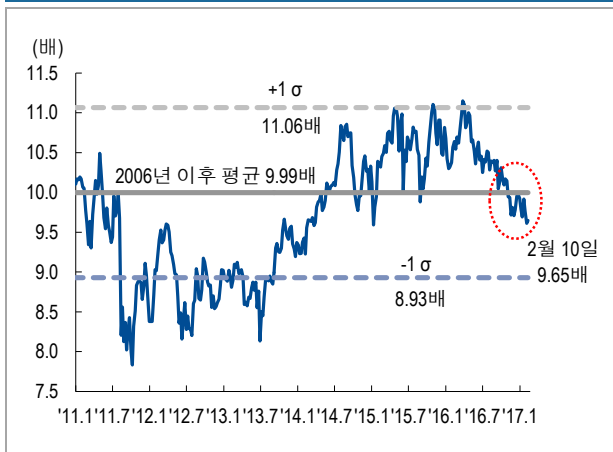
- 그러나, 환율이 어느덧 1,150원선(과거에도 1,150원선 이하의 구간에서 대부분 순매수 기록)까지 내려오면서 외국인 입장에서 환차손에 대한 우려가 완화(환차익 매력 증가) 되었고, 지난 1월 수출이 4년 만에 두자리수의 증가세(11.2%)를 기록하는 등 글로벌 경기회복에 대한 기대감이 높아지고 있다는 점에서 외국인의 매도세는 단기에 그칠 가능성이 높다는 판단이다.

2. 추가 상승에 대한 기대감 유효

KOSPI, 밸류에이션 수준과 이익모멘텀 강화 긍정적

- KOSPI는 트럼프 대통령 취임에 따른 정책 불확실성과 장기 박스권 상단에서의 가격 부담으로 단기적으로 상승 탄력이 둔화되며 횡보국면이 이어지고 있지만, 이는 정상적인 속도 조절과정 내지 매물 소화과정으로 보여지며 국내증시에 대한 긍정적인 시각을 유지할 필요가 있어 보인다.
- 무엇보다 KOSPI의 밸류에이션과 이익모멘텀을 감안했을 때 상승기조 지속에 대한 기대감이 여전히 높다는 판단이다. 사실 KOSPI는 최근 수 년간 PER기준 밸류에이션(MSCI KOSPI 12개월 Fwd 기준) 상 10배 ~ 11배 사이의 박스권 등락을 반복하였다. 특히, 밸류에이션상 박스권 상단부에 근접할 때 이익모멘텀 둔화세가 지속되면서 밸류에이션 부담이 가중되는 모습을 보여주었다.
- 하지만, 전일 기준 KOSPI의 PER(MSCI KOSPI 12개월 Fwd 기준)은 9.65배 수준으로 2006년 이후 평균이자 밸류에이션 상 박스권 하단부를 하향 이탈한 상황이다. 이에 반해 지난 수년간 둔화세를 지속하면서 KOSPI의 발목을 잡던 중장기 이익 모멘텀(12개월 Fwd EPS 6개월 변화율)은 지난해 7월 말 5년여 만에 (+)권의 개선세로 진입한 이후 이익모멘텀이 꾸준히 강화되는 모습을 보이고 있다.
- 결론적으로 국내 증시는 매력적인 밸류에이션 수준과 중장기 이익모멘텀 강화를 감안했을 때 현 지수대에서의 하방경직성 확보는 물론 추가상승에 대한 기대감이 유효해 보인다. 그리고 이런 선순환 흐름은 외국인 투자자들의 매수세 유입에도 긍정적인 영향을 미칠 수 있을 것으로 기대된다.

KOSPI 12개월 Fwd PER



자료: Thomson Reuters, NH투자증권 WM리서치부

KOSPI 12M Fwd EPS 6개월 변화율



자료: Thomson Reuters, NH투자증권 WM리서치부