국내 주식시장 전망

MIRAE ASSET 미래에셋증권

2010년 8월: Remember 2004

| Remember 2004!

| 본 게임은 시작됐다

| 8월 투자 아이디어

이진우, Market Analyst
3774-1469, zeenu@miraeasset.com

정승재, Market Analyst
3774-6031, aries770322@miraeasset.com

Summary

7월 주식시장은 10개월 만에 박스권 돌파에 성공했다. 이제 시장 관심은 박스권 돌파 이후 지수 행보다.

현재는 2004년 박스권 돌파 흐름과 유사하다. 박스권 기간 동안 기업이익의 레벨 업이 나타났다는 점에서다. '00~'03년 30~40조원 수준이던 국내기업의 연간 영업이익은 '04년에 65조원을 기록했다. 이익 수준 자체가 달라지면서 지수는 '05~'06년 초까지 상승세를 이어갔다. 이번 박스권도 마찬가지이다. '04~'09년까지 60~70조원 수준이던 연간 영업이익은 올해 90조원대로 도약할 전망이다

외국인 수급은 2004년보다 유리하다. 2004년 박스권의 경우 돌파 직전부터 외국인이 점진적으로 차익실현에 나섰다. 하지만 현재는 선진국 재정위기-이머징 자금 쏠림이 재개되며 외국인 매수세가 지속 중이다. 선진국 저금리-이머징 상대적 고금리, 이에 따른 이머징 통화강세 가능성, 낮은 밸류에이션 수준을 감안하면 외국인 매수 연장 가능성에 무게가 실린다

2분기 어닝 시즌 종료에 따른 모멘텀 부재, 선진국 경기 불확실성 vs. 한국과 중국 경기반등 기대감 충돌로 8월 증시에서는 관망세가 나타날 수 있다. 하지만 박스권으로의 급격한 되돌림 가능성은 제한적이라 본다. 업종 선택에 있어서는 세 가지 컨셉을 제시한다. 1) 박스권 돌파를 견인할 주도주, 2) 중국증시 반등, 상품가격 수혜업종, 3) 투자심리 회복에 기댄 증권주, 중소형 IT/자동차 부품주이다

Remember 2004!

| 박스권 돌파, 닮은 꼴을 찾아라!

| 현재는 2004년과 닮은 꼴: 기업이익 레벨 업에 주목하라

| 2004년 레벨 업 견인차는? 실적 주도주

| 현재는? 3대 주도주 중심 레벨 업 기대

박스권 돌파, 닮은 꼴을 찾아라!

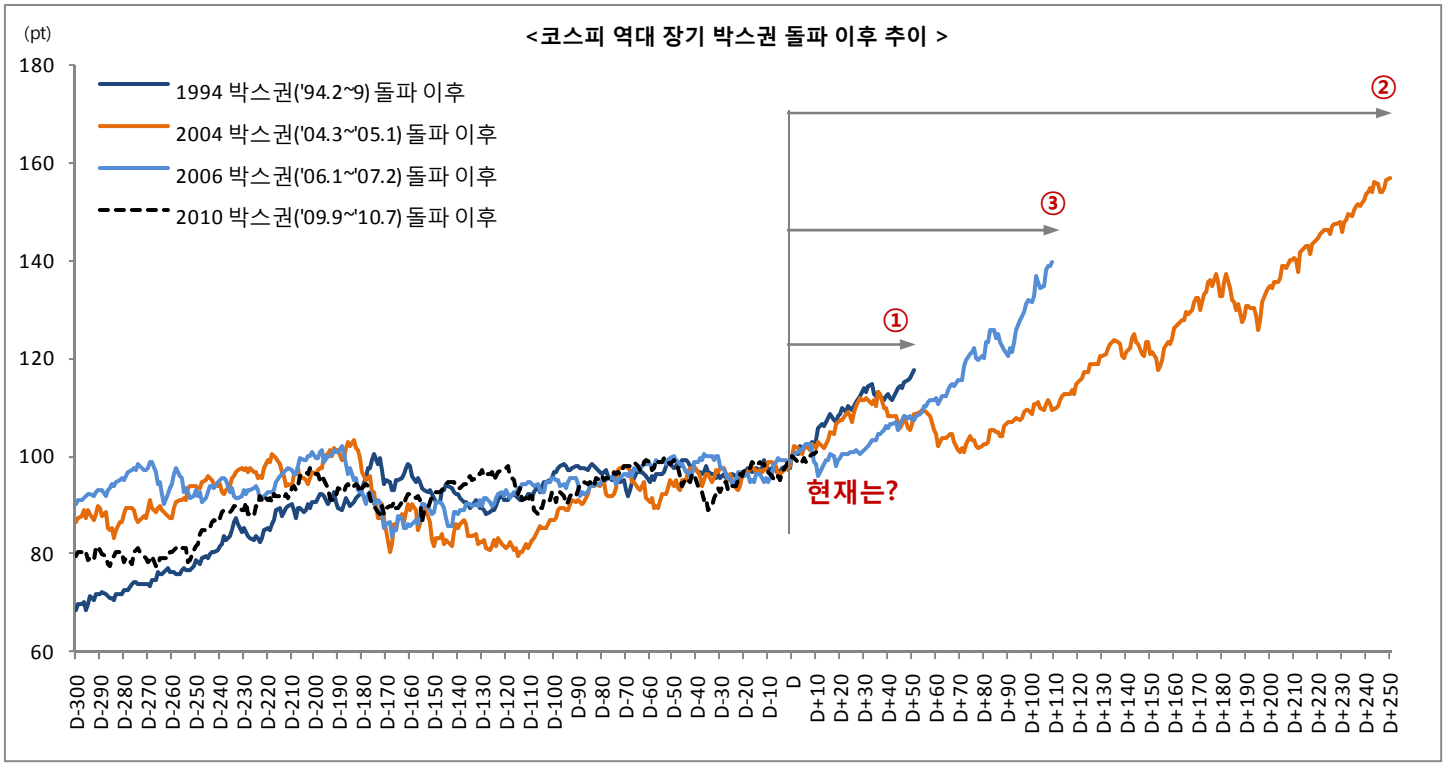
- 역대 장기 박스권 세 차례. 박스권 돌파 이후 주가의 빠른 상승세 관찰된 적 많아
- 다만 돌파 이후 상승 기간과 폭은 달라

  ① 1994년 박스권('94.2~9) 돌파 후: 2.3개월 간 +17.4% 상승

  ② 2004년 박스권('04.3~'05.1) 돌파 후: 13개월 간 +57.1% 상승

  ③ 2006 박스권('06.1~'07.2) 돌파 후: 5.8개월 간 +39.56% 상승

  → 평균 상승 기간 7개월, 상승 폭 38%



주: D는 박스권 돌파 시점. 1994년 9월, 2005년 1월, 2007년 2월 기준으로 코스피 100 포인트 환산 비교
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 자산운용리서치

박스권 돌파 이후 풍경 어떠했나

- 수급 측면에서 외국인은 점진적으로 차익 실현 나서
- 경기회복 기대감에 금리 인상, 원화 절상 나타나
- PER은 10배 근접 혹은 10배 이상으로 높아져
- 현재는 외국인 3조원 이상 순매수, PER은 소폭 감소

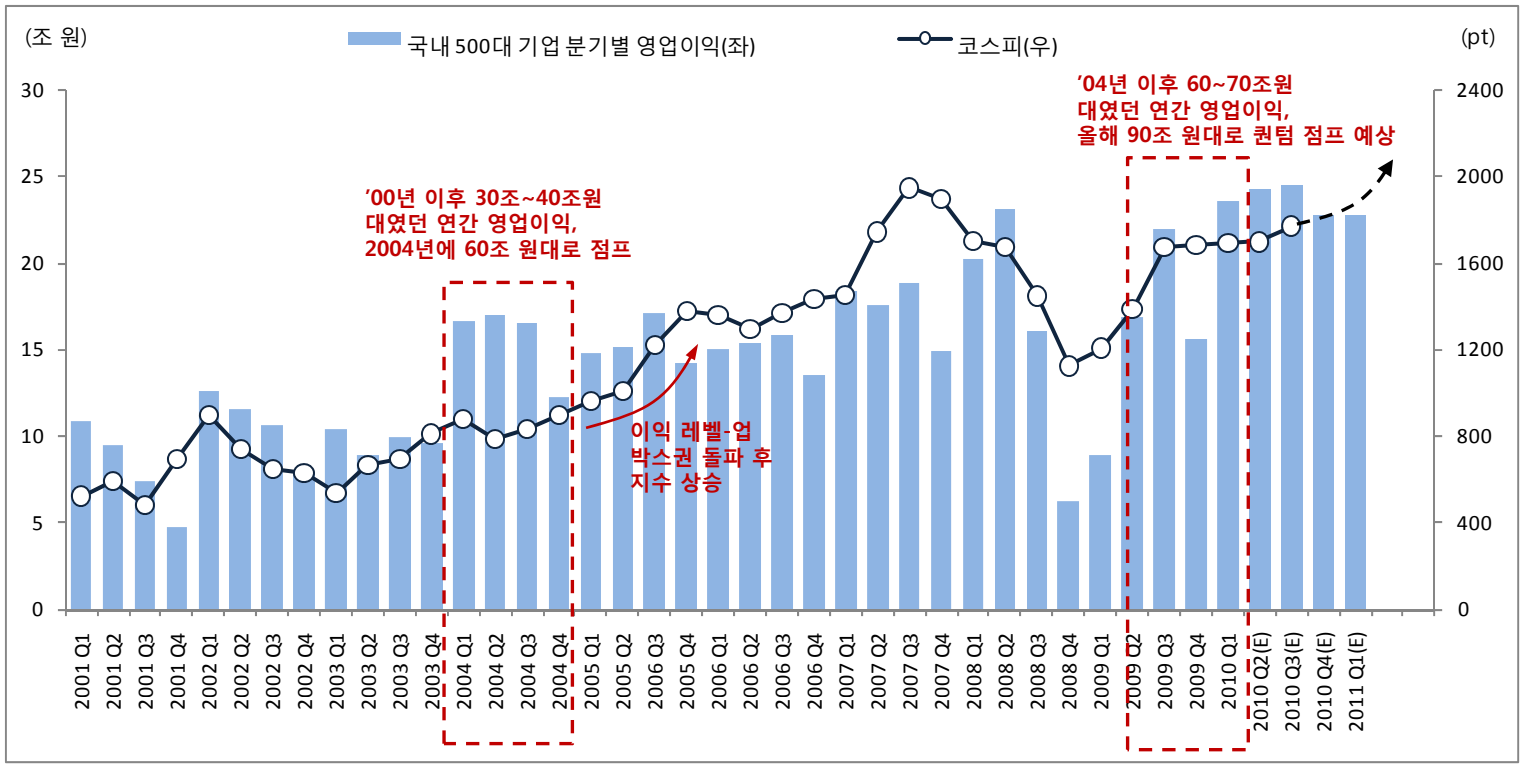
<박스권 돌파 직후~상승 추세 고점 증시 주변 환경 변화>

	1994년 박스권 이후 (1994.9.5~1994.11.8)	2004년 박스권 이후 (2005.1.14~2006.1.16)	2006년 박스권 이후 (2007.2.14~2007.7.25)	2010년 박스권 이후 (2010.7.14~현재)
주가 상승률	17.40%	57.10%	39.56%	0.88%
외국인 순매수	N/A	-4조 4674억원	-3조 4881억원	3조 670억원
12개월 예상 PER	18.87배→20.15배	6.99배→9.84배	10.61배→13.29배	8.92배→8.88배
원/달러 환율	803.95원→793.8원	1042.85원→982.45원	938.4원→913.95원	1202.33원→1180.5원
기준금리	N/A	3.25%→3.75%	4.5%→4.75%	2.25%
주도업종	전기전자, 철강	철강, 화학, 건설	철강, 기계, 조선, 운수창고	?

자료: IBES, DataStream, Bloomberg, 미래에셋증권 자산운용리서치

현재는 2004년과 닮은 꼴: 기업이익 레벨 업에 주목하라

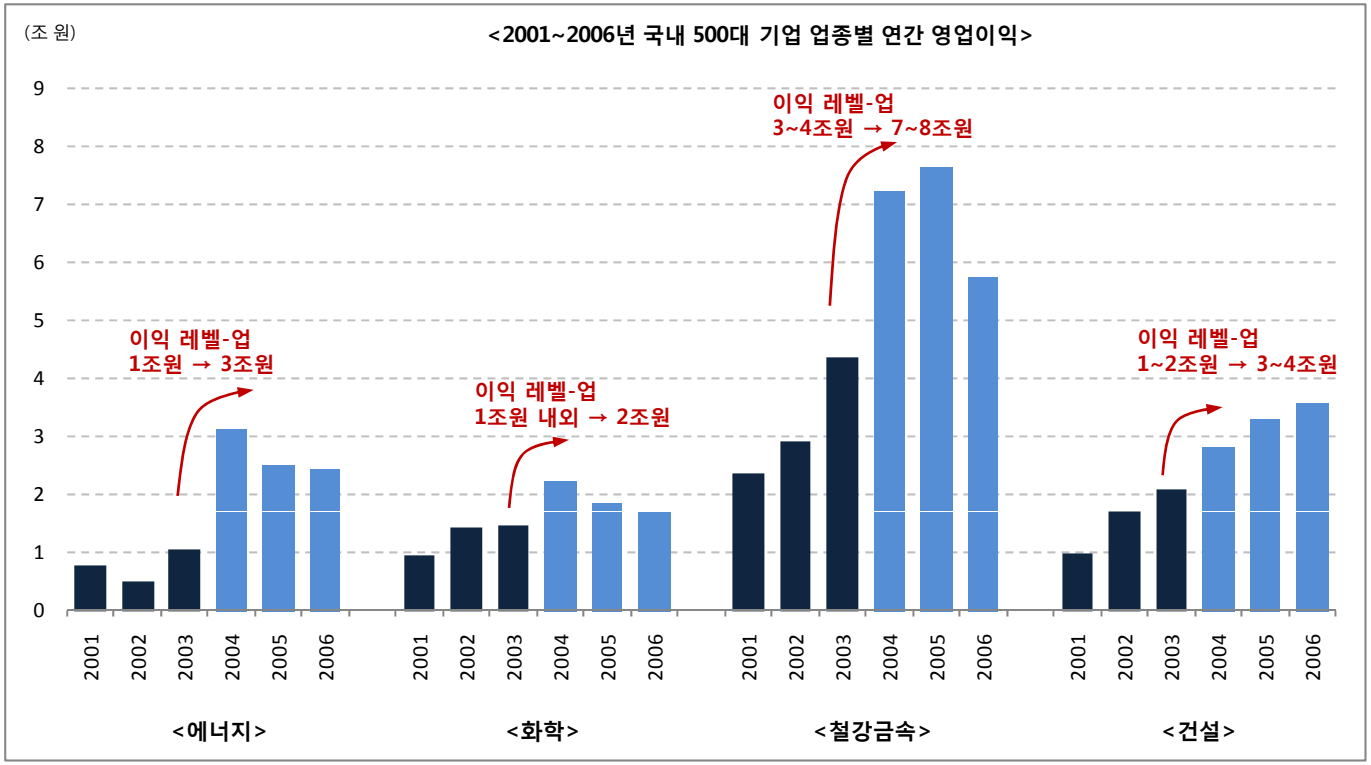
- 이번 박스권과 가장 유사한 사례는 '04년 박스권. 박스권 기간 동안 이익 레벨 업 있었다는 점 때문
- 국내기업 연간 영업이익 '00년 이후 30조~40조원 → '04년 60조원대
- 이익 수준 달라지면서 주가는 상승세 지속
  → 현재는? '04~'09년 60~70조원 → 올해 90조원 이상 예상. 지수 추가 상승 기대



주: FnGuide 선정 500개 기업 대상. (E)는 시장 컨센서스
자료: FnGuide, DataGuide, 미래에셋증권 자산운용리서치

2004년 레벨 업 견인차는? 실적 주도주

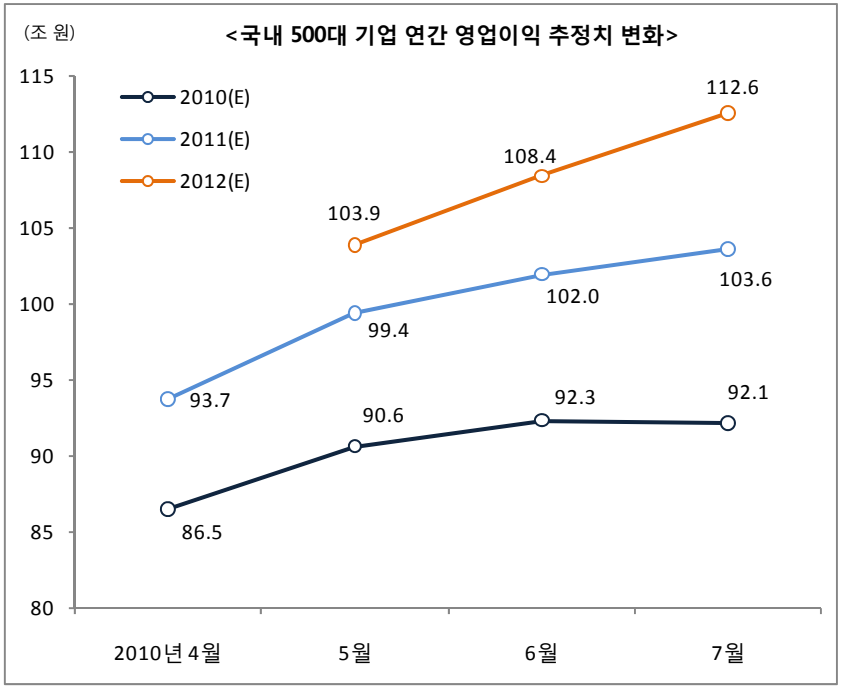
- 기업이익 레벨 업을 주도했던 업종은 박스권 국면 & 돌파 이후 국면에서의 시장 주도주
- 화학+에너지업종 연간 영업이익 ('00~'03년) 2조원대 → ('04년) 5조원대로 레벨 업
- 철강업종은 3~4조원 → 7~8조원, 건설업종 1~2조원→3~4조원으로 점프
- 이들 업종, 박스권 돌파한 '05년에 '04년 대비 이익 감소 있어도 크지 않았음
  ('04년에 이익 레벨 업 되었으나 '05년 이익 감소 컸던 여타 업종(자동차, IT등)과 대조적)



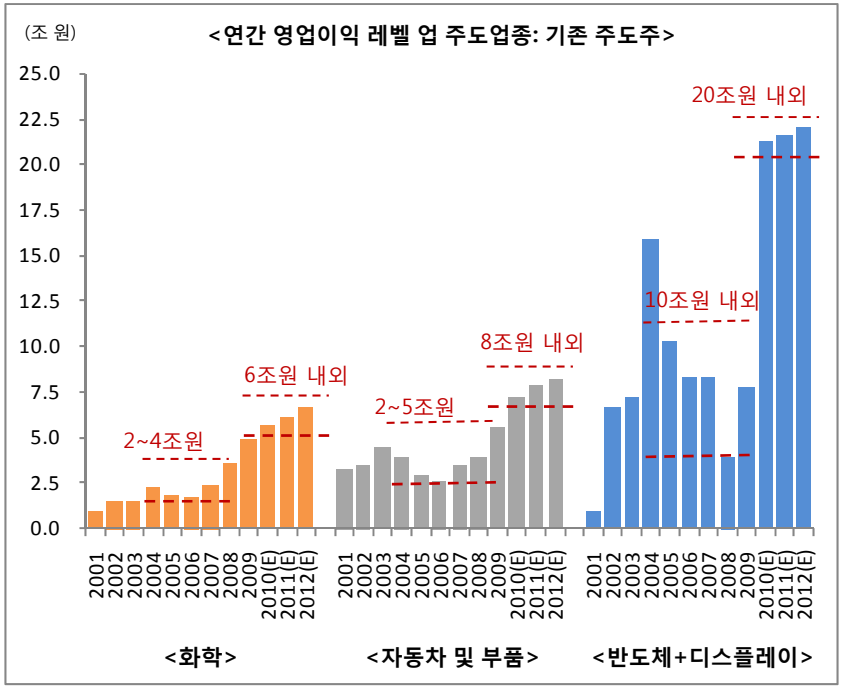
주: FnGuide 선정 500개 기업 대상
자료: FnGuide, DataGuide, 미래에셋증권 자산운용리서치

현재는? 3대 주도주 중심 레벨 업 기대

- 기업이익 레벨 업 된 이후엔 다소의 이익 감소 있어도('04년 박스권 돌파 케이스) 지수 상승세에 장애 되지 않았음
- 현재는? 올해 90조원대로 퀀텀 점프한 연간 영업이익, 내년과 내후년 각각 103.6조원, 112.6조원으로 증가 예상
- 이익 퀀텀 점프 견인차가 기존 주도주(IT, 자동차, 화학)인 점도 고무적



주: FnGuide 기준 국내 500대 기업 연간 영업이익 컨센서스
자료: FnGuide, DataGuide, 미래에셋증권 자산운용리서치



주: FnGuide 기준 국내 500대 기업 업종별 연간 영업이익 컨센서스
자료: FnGuide, DataGuide, 미래에셋증권 자산운용리서치

본 게임은 시작됐다

| 2004년에 비해 외국인 수급 사정 더 좋다

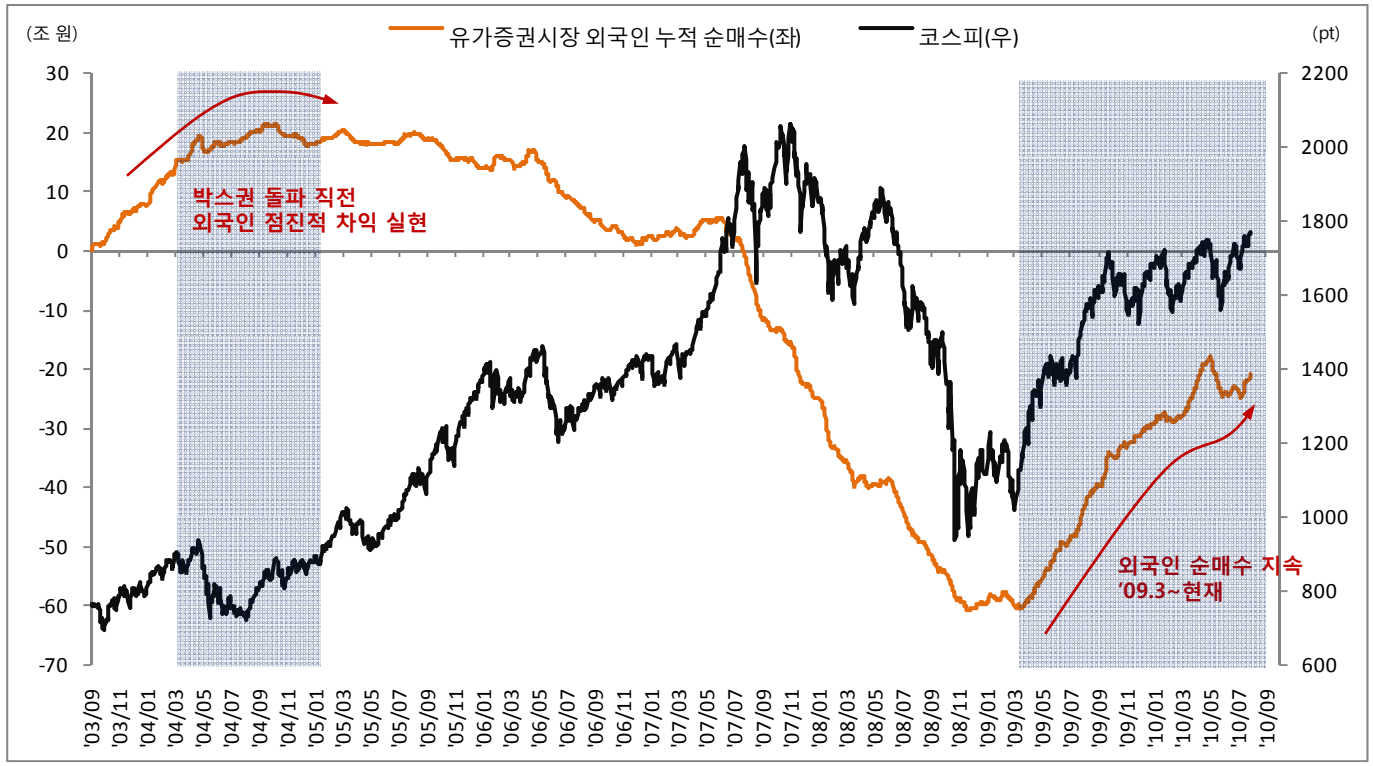
| 경기 온도차, 외국인 자금유입 촉진할 것

| 한국 증시 PER, 글로벌 증시 하위 10%

| 외국인은 이머징에 베팅 중

2004년에 비해 외국인 수급 사정 더 좋다

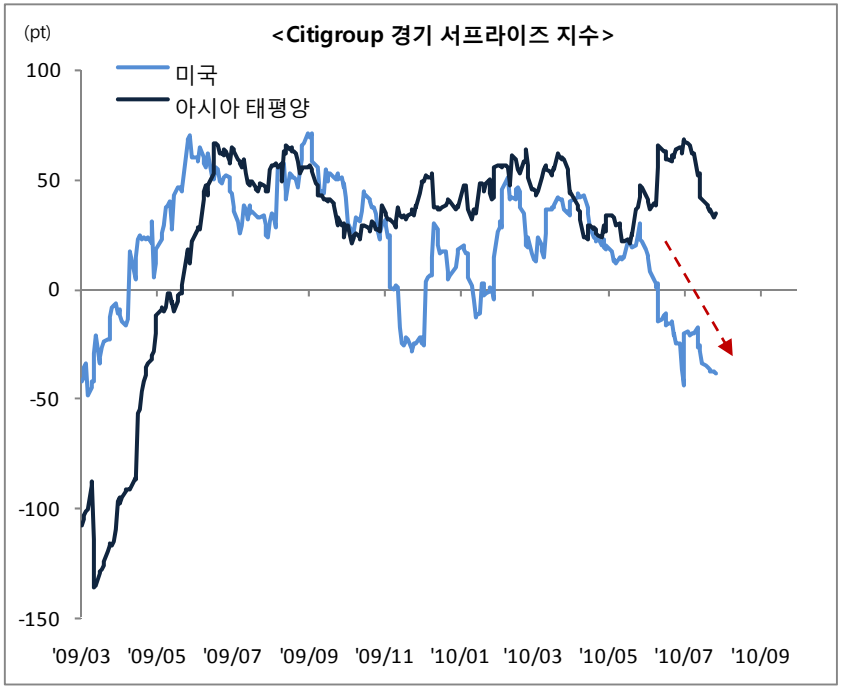
- 박스권 돌파 이후 7월말 현재 외국인 유가증권시장에서 3조원 이상 순매수
- '04년 박스권의 경우, 기조적 순매수('03.5~'04.9) 보이던 외국인이 박스권 돌파 직전부터 차익실현 나섰음



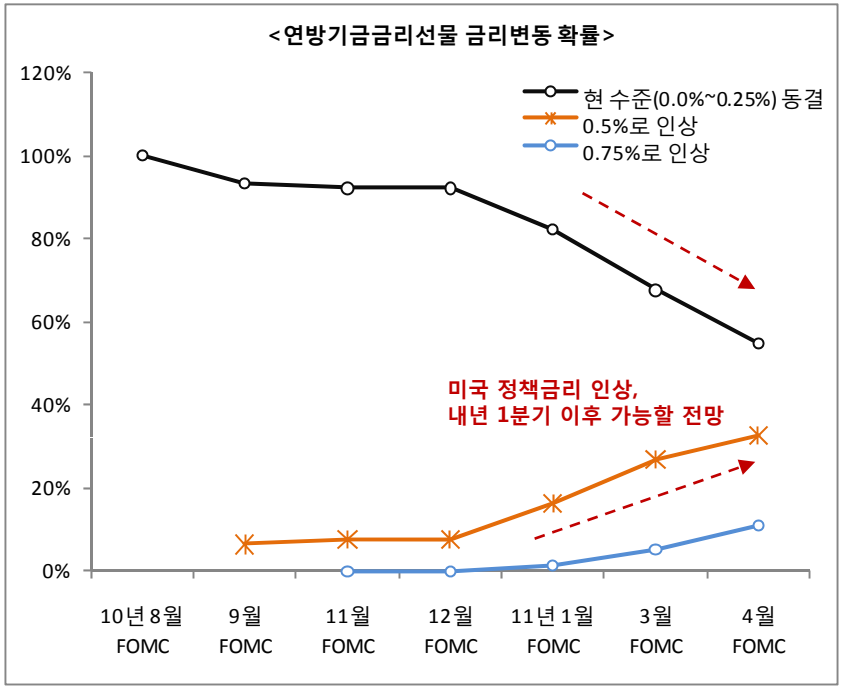
주: 음영 부분은 코스피 박스권
자료: FnGuide, 미래에셋증권 자산운용리서치

경기 온도차, 외국인 자금 유입 촉진할 것

- 선진국과 신흥국 간 경기 온도차 지속 → 금리차에 따른 환차익 환경 조성 중
- 버냉키 연준 의장 하반기 경제 불확실성 전망, 최근 경제지표 부진은 美 저금리 유지에 무게 실어줌
- 이를 반영하듯 연방기금금리선물 확률 상 美 정책금리 인상은 내년 1분기 이후에나 가능할 전망
- 반면 경기 양호한 신흥국은 출구전략에 나서는 모습



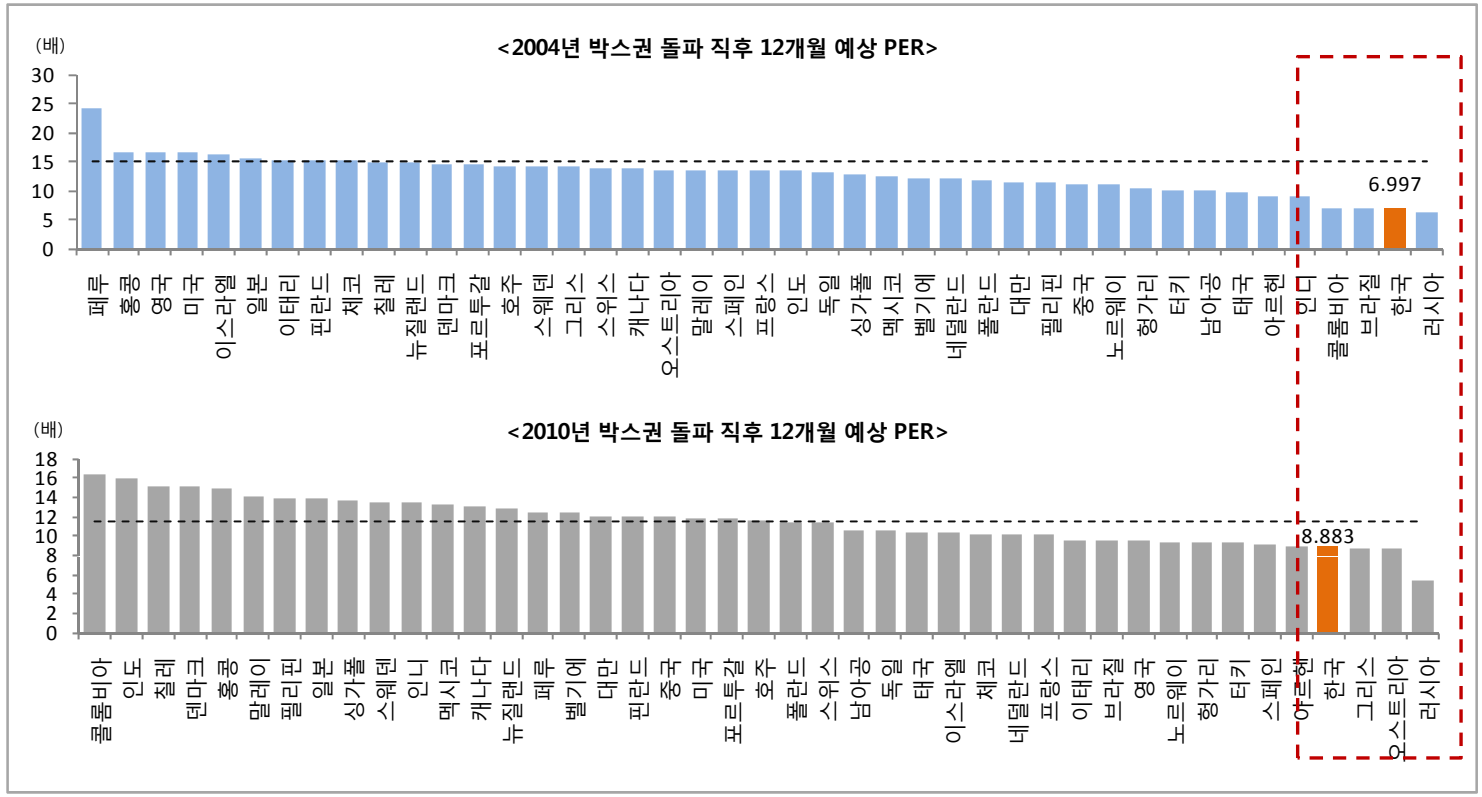
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 자산운용리서치



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 자산운용리서치

한국 증시 PER, 글로벌 증시 하위 10%

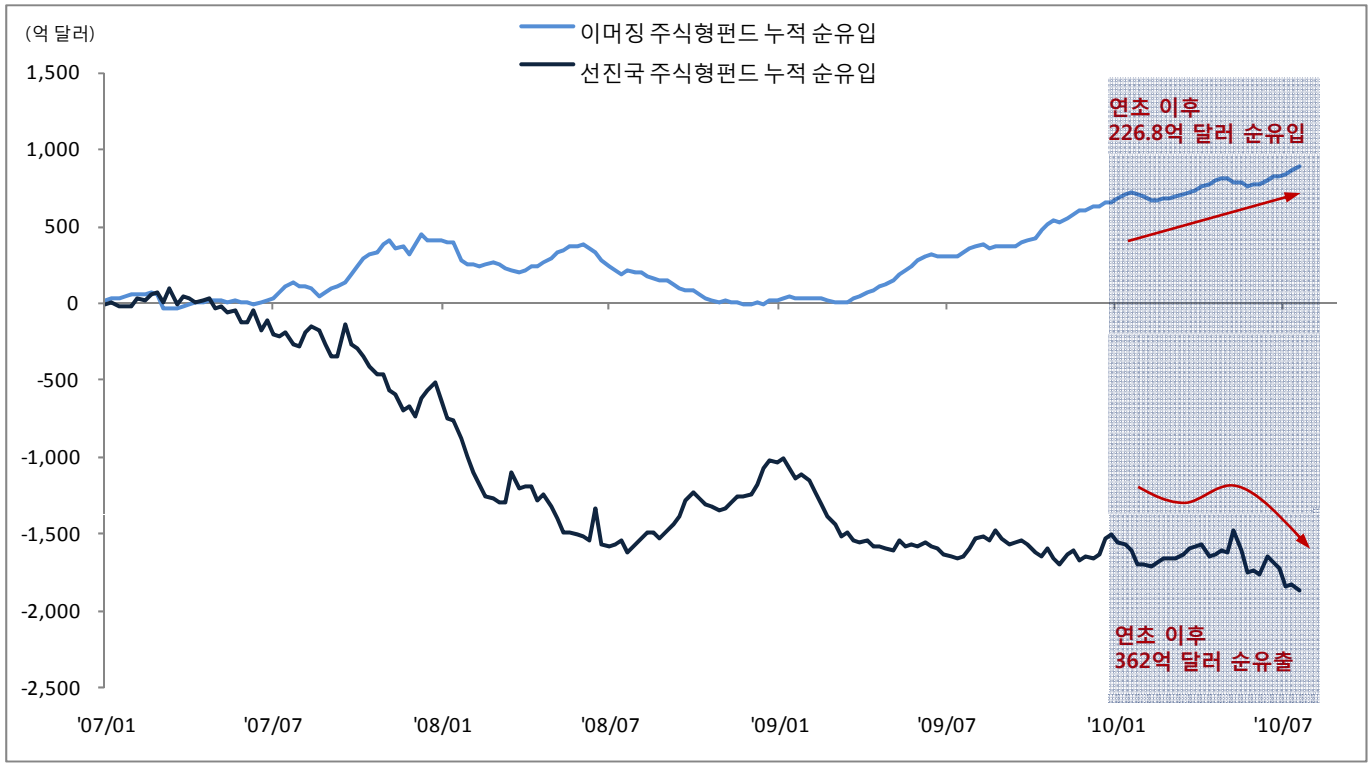
- 주가는 고점 인식 있지만 밸류에이션 부담은 낮음
- 7월말 현재 MSCI Korea 12개월 예상 PER 8.88배
- '04년 박스권 돌파 후, 현재 박스권 돌파 후 모두 43개국 증시 가운데 한국증시 PER은 하위 10%



주: MSCI Index 기준
자료: IBES, DataStream, 미래에셋증권 자산운용리서치

외국인은 이머징에 베팅 중

- 글로벌 자금의 이머징 편애 재개되는 움직임
- 연초 이후 선진국 주식형펀드에서 362억 달러 순유출. 반면 이머징 주식형펀드로 226.8억 달러 순유입
- <선진국 저금리/신흥국 상대적 저금리 → 이머징으로의 자금 유입과 이머징 통화 강세 → 이머징 통화 베팅 환차익 → 이머징 자금 재유입>의 선순환 가능성 반영하는 결과로 접근해 볼 수 있음



자료: EPFR, 미래에셋증권 자산운용리서치

8월 투자 아이디어

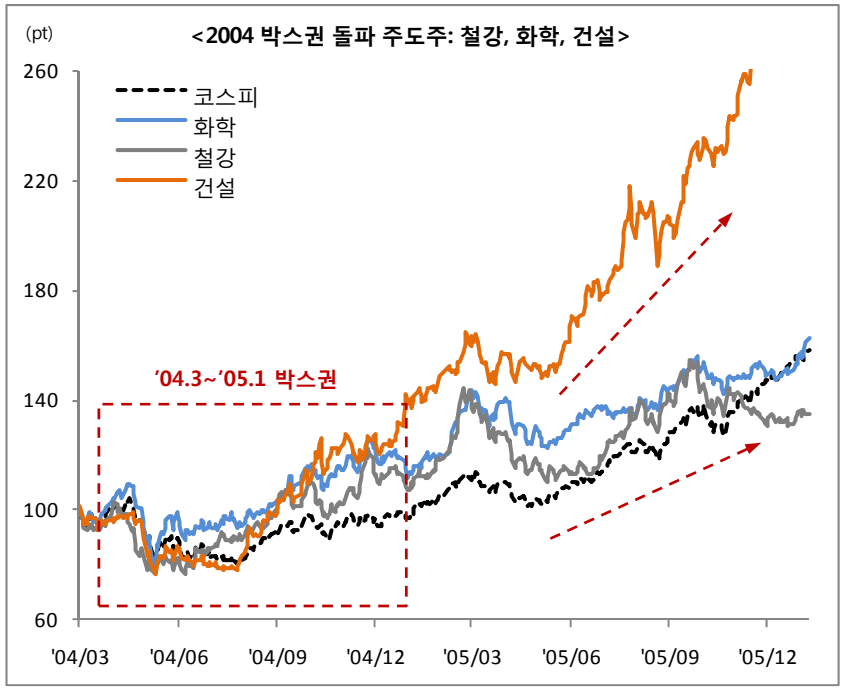
| 다시 보자 주도주

| China Play

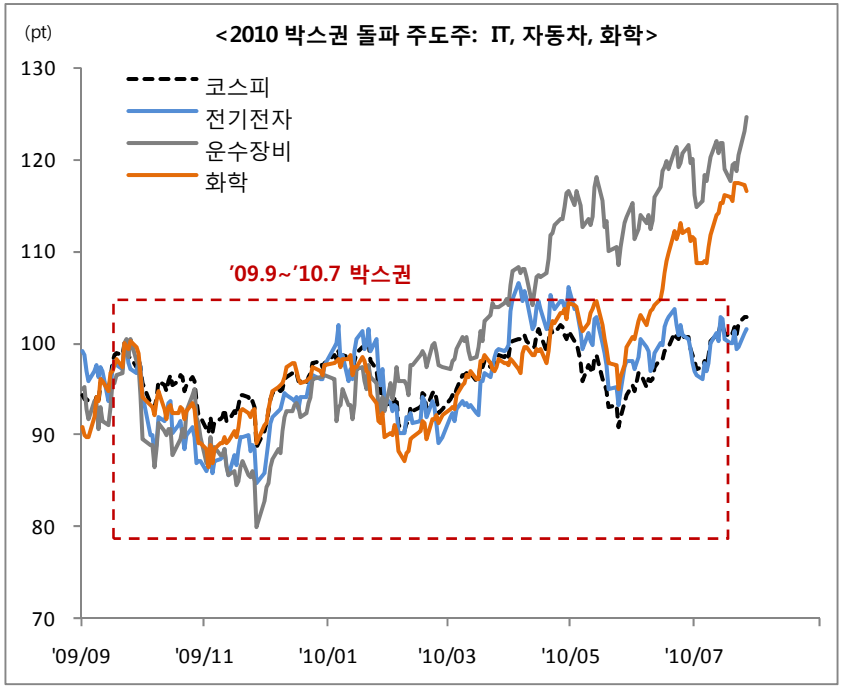
| 장기 소외주+중소형주

1) 다시 보자 주도주

- 박스권 돌파 이후 주도주의 시장 견인력 강해질 전망
- 2004년 박스권에서 트로이카(철강, 건설, 화학업종)가 박스권 국면과 돌파 이후 국면에서 시장 주도
  → 이번 박스권 주도업종인 동시에 실적 레벨 업 이끌고 있는 IT, 자동차 및 부품, 화학업종 관심



주: 박스권 시점 100 포인트로 환산 비교
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 자산운용리서치

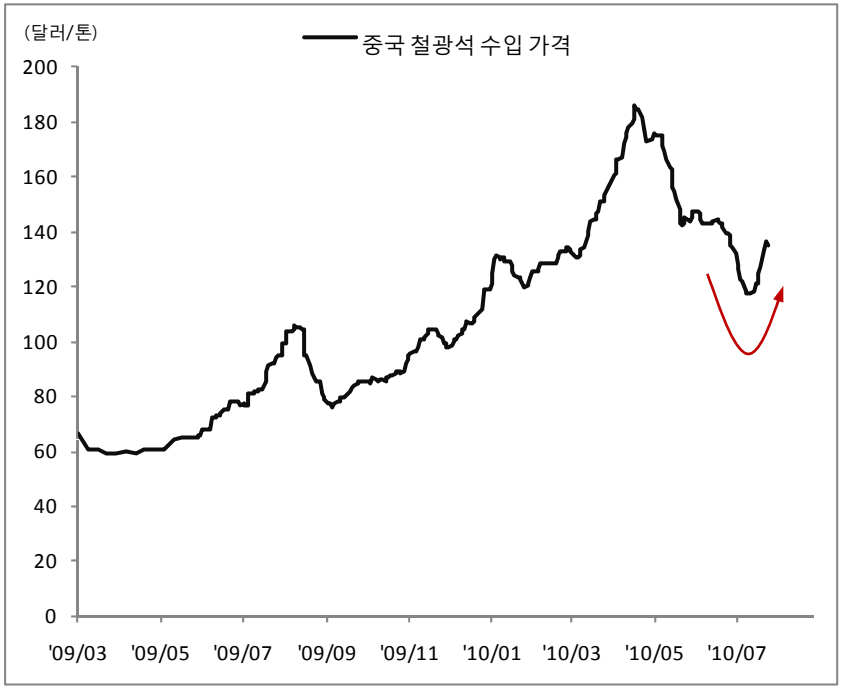


주: 박스권 시점 100 포인트로 환산 비교
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 자산운용리서치

2) China Play

- 중국증시 반등 움직임: 상해종합지수 피보나치 61.8% 되돌림 구간에서 바닥 확인
- '06년 이후 상해종합지수와 국내 철강, 기계업종 주가 궤적 동일한 점도 우호적(해당기간 상관계수 각각 0.79, 0.87)
- 중국 철광석 수입가격 상승 반전은 경기반등 기대감 높여
  → 전통적 중국 관련주인 소재업종, 기계주 관심

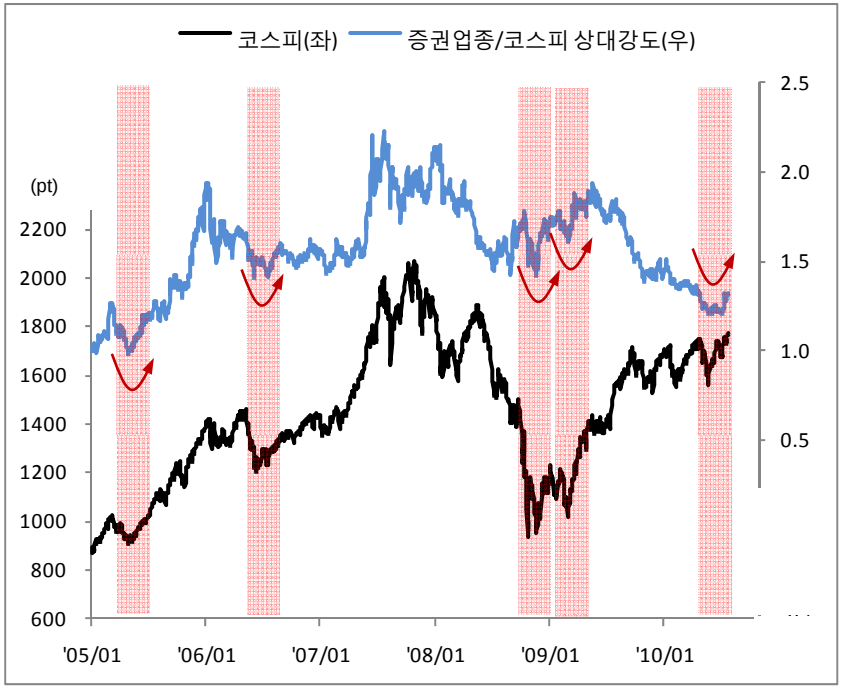
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 자산운용리서치



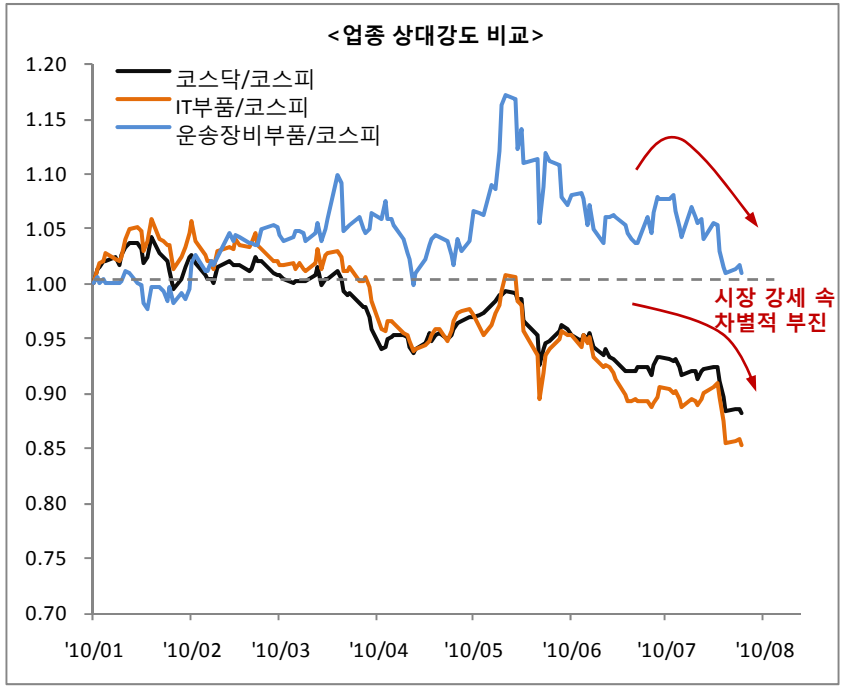
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 자산운용리서치

3) 장기 소외주+중소형주

- 당장 뚜렷한 호재 없는 상황에서 투자심리 정상화가 시장 모멘텀 역할 해줄 가능성 높아
  → 최근 바닥권에서 벗어나는 증권주(증권업종/코스피 상대강도 개선) 관심
- 차별적 부진 겪었던 중소형주의 키 맞추기 가능성 열어둘 필요
  → 실적 뒷받침되는 중소형 IT, 자동차 부품주



주: 증권업종/코스피 상대강도는 각 지수 2005년 1월=100포인트로 환산 비교
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 자산운용리서치



주: 각 업종 지수 2010년 1월=100포인트로 환산하여 상대강도 구함
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 자산운용리서치

Compliance Notice

본 조사 자료에 수록된 내용은 당사 자산운용리서치팀이 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 또한 본 자료는 과거 자료를 기초로 한 투자 참고 자료로 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.