LEADING

Market Insight

2014년 2월 3일

KOSPI 국내 투자자금 유입과 주가배수 확장 기대

Quant 정정원
2009-7068
jwjung@leading.co.kr

- **국내 경기회복과 국내투자자 증시유입으로 주가배수 확장 기대**

'13년 선진국 증시는 유동성 공급으로 상승

미국의 양적완화, ECB 의 금리인하 그리고 일본의 질적양적완화로 글로벌 유동성이 지속적으로 증가함에 따라 '13 년 미국과 일본증시는 S&P500 29.6%, Nikkei225 는 56.7% 상승하였으나 한국 KOSPI 는 0.7% 상승에 그쳤다.

국내 경기회복으로 투자자 증시유입으로 주가배수 확장 기대

'14 년 국내증시는 내수소비증가, 건설경기회복, 기업설비투자 증가로 국내투자자의 복귀와 함께 주가배수 확장(Multiple Expansion, P/E 배수 증가)을 통한 주식시장 상승이 가능할 것으로 판단된다. 국내기업의 실적 증가는 지난해부터 진행되고 있는 원화강세로 다소 둔화될 수 있을 것으로 판단되나 관망세를 보이고 있는 국내투자자들의 투자심리가 경기회복과 함께 개선될 것으로 판단되기 때문이다.

과거 경기회복과 함께 원화강세를 보였던 '04~'05 년의 경우에도 내수회복과 함께 투자심리가 개선되면서 국내 투자자금이 유입된 바 있다. '04 년은 미국이 저금리 기조에서 벗어나 금리를 인상하면서 글로벌 증시 변동성이 증가한바 있고 '13 년은 선진국 증시는 전반적으로 강세를 보였지만 미국의 양적완화 축소 시사로 이머징 시장은 높은 변동성을 보였다. 두 기간 동안 한국은 무역수지의 흑자와 위축되었던 소비와 투자가 점차 회복되면서 원화가 강세를 보였던 공통점이 있다.

'05년 한국증시 국내투자자금 증시유입확대로 56% 상승

한편, 국내투자자금유입과 함께 56%의 높은 상승세를 보였던 '05 년 KOSPI 는 업종별로 금융(은행, 증권, 보험), 건설, 기계, 의료정밀, 운수장비 상승세가 높았으나 소재(비금속광물, 철강, 화학), IT(S/W, 전기전자), 통신업, 유틸리티 업종의 수익률은 상대적으로 부진했다.

기업실적은 원화강세를 보인 '05~'07 년동안 매출액 성장률은 다소 부진한 가운데 판관비의 상승으로 영업이익률은 소폭 축소되었으나 외환차익 증가와 함께 순이익은 소폭 개선되었다. 하지만 주식시장은 투자심리 개선과 함께 국내투자자들의 자금유입이 확대되면서 금융위기 이전까지 강세장이 이어졌다.

실적개선: 소재/산업재 저평가매력: IT/경기소비재

'14 년 한국시장은 글로벌 시장대비 저평가가 지속되고 있어 외국인과 국내투자자의 관심이 점차 증가할 것으로 판단된다. 특히 '14 년 부동산 시장회복과 함께 내수소비와 설비투자가 증가함에 따라 지난 '05 년 이후 한국증시와 유사한 상승세를 보일 수 있을 것으로 전망한다.

Exhibit 1 한국 KOSPI, 원/달러 환율 추이

Source :FnGuide, 리딩투자증권

한국증시, 주가배수 확장이 기대되는 시점

'13년 글로벌 증시
미국 : +29.6%
일본 : +56.7%
한국 : +0.7%

미국의 양적완화, ECB 의 금리인하와 일본의 질적양적완화로 글로벌 유동성이 지속적으로 증가함에 따라 '13 년 미국과 일본증시는 S&P500 은 29.6%, Nikkei225 는 56.7% 상승을 보인 반면 한국 KOSPI 는 0.7% 상승에 그쳤다.

14 년 국내증시는 내수소비증가, 건설경기회복, 기업설비투자 증가로 국내투자자의 증시 유입과 함께 주가배수가 확장되며 상승세를 보일 수 있을 것으로 판단된다. 국내기업의 실적 증가폭은 원화강세로 다소 둔화될 수도 있으나 경기회복과 함께 국내투자들의 투자심리가 개선될 수 있을 것으로 판단되기 때문이다.

Exhibit 2 미국 S&P500, 달러인덱스 추이

Source :Bloomberg, 리딩투자증권

Exhibit 3 일본 Nikkei225, 엔/달러 추이

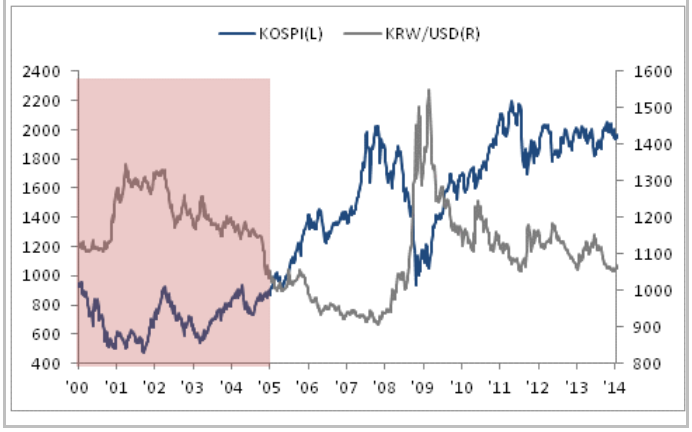
Source : Bloomberg, 리딩투자증권

'05년 글로벌 경기활황, 원화강세와 증시상승

'90 년대말 외환위기 영향으로 1800 원 수준까지 상승했던 원/달러 환율은 '02 년부터 달러와 엔화에 대하여 지속적으로 강세를 보여 '05 년에는 심리적 마지노선인 1000 원선을 하회하면서 '08 년 금융위기 전까지 890 원까지 하락하였다. 한편, 미국은 닷컴 버블붕괴 이후 지속되었던 저금리 기조를 탈피하여 '04 년 6 월 금리 를 인상하기 시작했다. 이에 따라 단기적으로는 이머징 주식시장의 변동성이 높아졌으나 '05 년 이후 중국을 중심으로 한 이머징국가의 경기호황세가 지속되며 한국을 비롯한 이머징국가 주식시장의 강세가 진행되었으며 이와 함께 원화강세는 지속되었다.

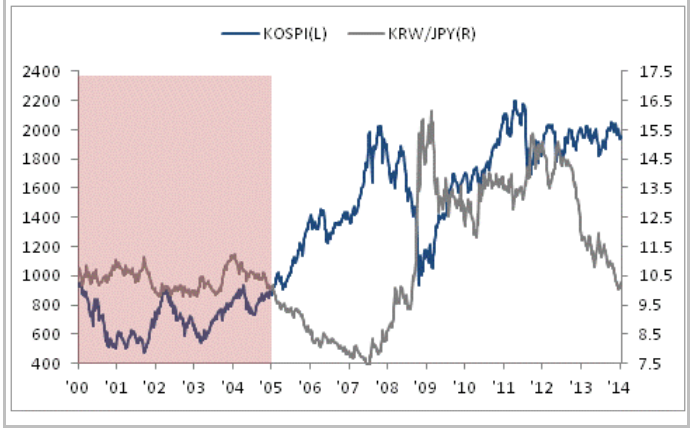
즉, '00 년 이후 주가지수 1000 선의 벽을 넘지 못했던 국내증시는 '04 년 미국 금리인상직후 일시적인 하락세를 보인 후 글로벌 경기지표의 호조와 국내 투자자금 유입으로 KOSPI 지수는 '05 년에 56% 상승하면서 장기간의 박스권을 벗어나 장기상승세에 진입하는 계기를 마련하였다.

Exhibit 4 한국 KOSPI, 원/달러 인덱스 추이



Source : Bloomberg, 리딩투자증권

Exhibit 5 한국 KOSPI, 원/엔 추이



Source : Bloomberg, 리딩투자증권

'05년 미국 경기회복과 국내 경기회복으로 국내투자자금 증시 유입으로 상승

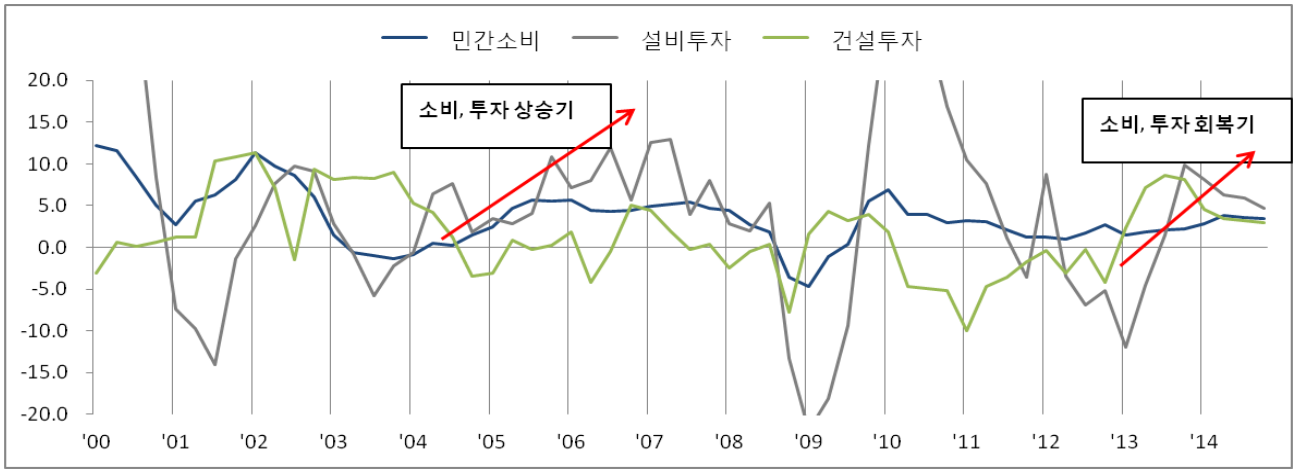
한국 '04~'05 년과 '13 년은 상대적으로 많은 유사점을 발견할 수 있다. '04 년은 미국이 저금리 기조에서 금리를 인상하면서 글로벌 증시가 단기 변동성을 보였으며 '13 년은 미국이 양적완화 축소를 시사하면서 이머징 시장이 급락하는 등 유사한 변동성을 보였다. 두 기간 동안 한국은 무역수지의 흑자와 위축되었던 소비와 투자가 점차 회복되면서 원화가 강세를 보였다.

'05 년도에는 미국 경제의 뚜렷한 개선세와 함께 중국 등 BRICs 경제의 팽창, 한국 민간소비와 기업설비투자, 건설투자 증가와 함께 국내투자자의 증시유입이 지속되며 상승세를 보인바 있다.

한편, 지난 1 월 23 일 한국은행의 '13 년 4 분기 GDP 는 전년대비 3.9%, 민간소비 2.2%, 설비투자 9.9%, 건설투자 8.1% 증가한 것으로 발표되었다. '13 년 상반기 유로존 경제위축 우려로 소비, 투자심리가 위축되고 있었으나 하반기 이후 국내경기는 점차 회복세를 보이고 있는 것으로 나타났다.

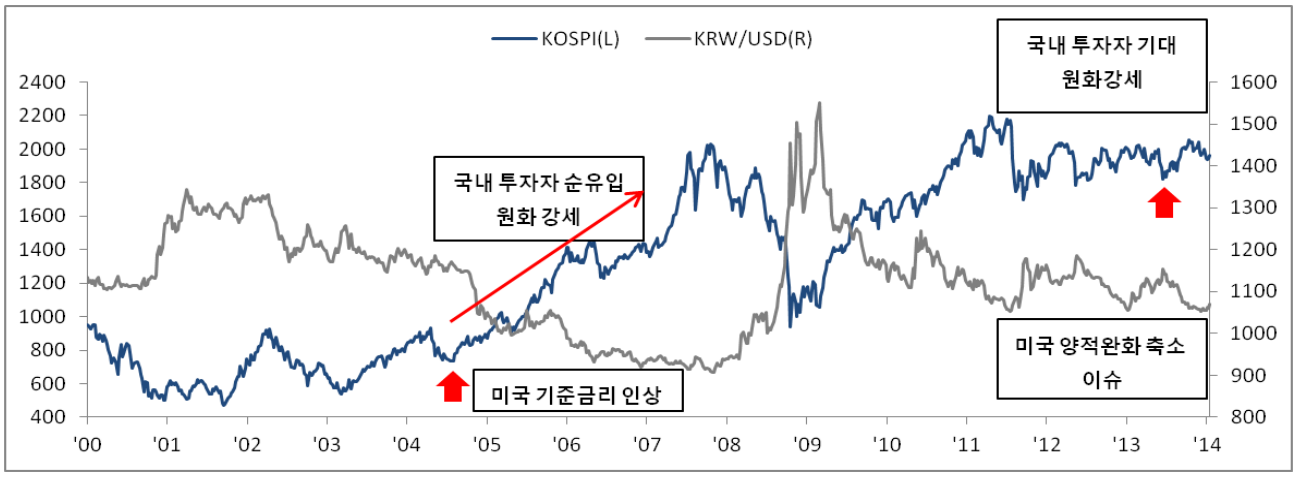
FnGuide 의 경제지표 컨센서스에 따르면 '14 년 한국 GDP 는 3.7%, 민간소비 3.0%, 건설투자 2.9%, 설비투자 6.3% 증가하는 것으로 나타나 향후 한국경제회복과 민간소비증가, 부동산가격 회복 등에 따른 자산효과로 원화강세로 인한 기업실적 우려에 불구하고 국내투자자금의 증시유입 가능성이 높을 것으로 전망된다.

Exhibit 6 한국 민간소비, 설비투자, 건설투자 증가율(YoY, %)



Source :FnGuide, 리딩투자증권

Exhibit 7 한국 KOSPI, 원/달러 환율 추이



Source : Bloomberg, 리딩투자증권

'05 년 국내증시 상승 요인 : 연기금 투자확대, 부동산 가격 상승을 통한 자산효과로 소비증가 및 증시 자금유입 강화

'05년 국내 투자자금 유입 강세 외국인 순매도 불구 상승

'05 년 국내증시는 연기금의 주식투자 확대와 함께 경기 회복에 따른 부동산 가격 상승 및 이로 인한 자산효과로 소비증가와 함께 증시로도 자금유입이 가속화되며 상승하였다. 한편, 외국인 투자자는 연중 4 조원의 순매도를 기록하며 국내 투자자와 상반된 모습을 보였으나 증시에 미치는 영향력은 제한적이었다.

.

- **국내 투자자금 유입**

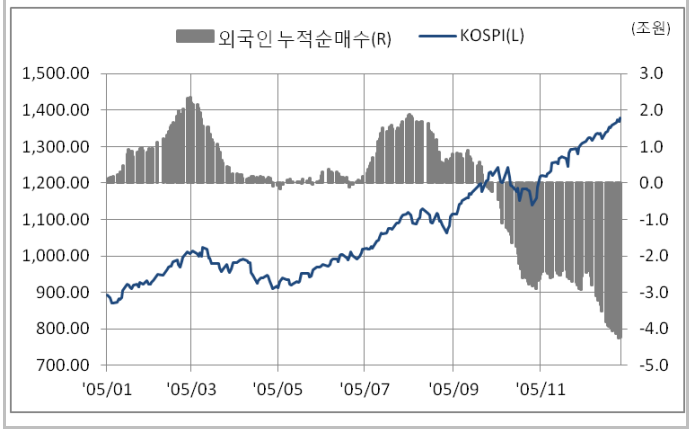
'90 년대 후반 바이코리아 펀드를 중심으로 활성화 되었던 국내 주식형 펀드 시장은 2000 년 IT 버블 붕괴 이후 주식시장 급락과 함께 대규모 환매가 진행된 이후 거의 명맥을 잃어갔고, 한국 주식시장의 수급은 외국인투자자금의 유출입이 결정적인 변수로 작용하는 천수답 장세가 지속되었다. 2003 년부터 서서히 회복되기 시작했던 국내 주식형 펀드 시장은 '05 년 경기회복과 함께 적립식 펀드 열풍과 함께 개인투자자 자금이 본격적으로 유입되기 시작했다.

이에 따라 '05 년 국내증시는 하반기 외국인의 순매도에도 불구하고 국내 투자자의 주식형 펀드 유입으로 지속적인 상승세를 보였다.

'05 년 외국인은 연초 한국경제 개선 기대로 3 월까지 2.2 조원 순매수를 보였으나 원화강세로 인한 기업실적이 기대치를 하회한 한편, 북핵 리스크로 매도압력이 증가하며 순매도로 전환되었다. 7 월 이후 2 분기 실적 기대감으로 일시적인 순매수를 보이기도 했으나, 외국인은 이후 증시상승과 원화강세로 차익 실현매도 물량을 내놓으면서 연간 누적 4 조원의 순매도를 보였다.

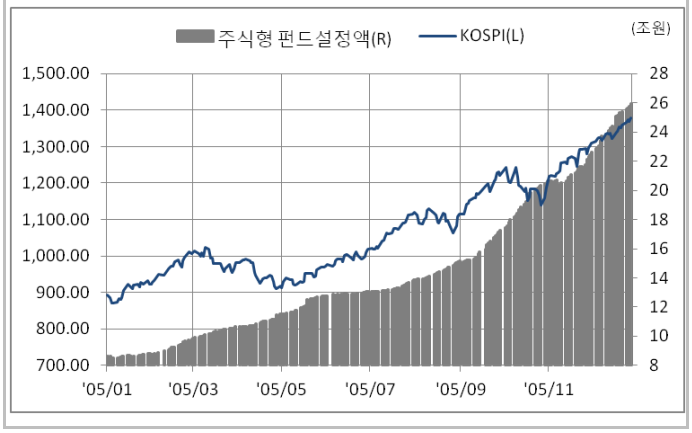
국내투자자들은 국내경기회복과 부동산 시장 상승에 따른 자산효과 및 앞서 논의했던 적립식 펀드 열풍까지 가세하면서 주식형 펀드 규모가 지속적으로 증가하면서 국내증시의 상승을 이끌었다. 연초 8 조원 수준이었던 국내 주식형 펀드 규모는 연말에는 26 조원까지 확대되었다.

Exhibit 8 '05년 KOSPI, 외국인 누적 순매수



Source :FnGuide, 리딩투자증권

Exhibit 9 '05 년 KOSPI, 주식형 펀드 설정액 추이



Source :FnGuide, 리딩투자증권

● **부동산 가격 상승 : Wealth Effect**

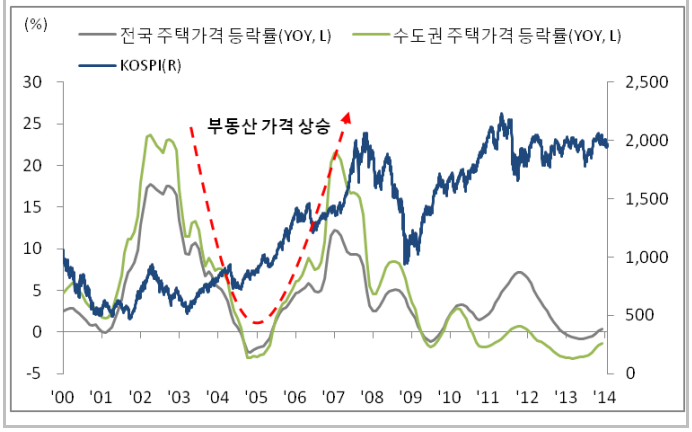
개인 투자자금의 증시유입에는 증시 상승기대감과 함께 자산효과(Wealth Effect)도 중요한 요인으로 작용한다. 증시를 비롯하여 채권, 부동산의 매매가 활성화되면서 자산효과가 커지게 되면 기대수익 제고와 함께 여유자금을 통한 주식투자 자금 증시 유입도 활발해 진다.

'01 년 IMF 구제금융 종료 이후 부동산 가격은 지속적으로 상승을 보였다. '03 년 부동산가격은 전년대비 24%까지 상승을 보인 후 국내 민간소비와 기업 설비투자가 감소하고 부동산 매매부진을 보이면서 부동산 시장은 한동안 침체국면을 이어갔으나 '05 년을 저점으로 상승세를 보이기 시작했다.

'05 년 5 월부터 정부는 단독/다세대 주택에 대하여 주택매매시 취등록세와 양도세에 대한 과표를 기준시가로 적용하도록 하였다. 기존의 공시지가 기준과세에서 정부고시 기준시가를 과세표준으로 정의함에 따라 시장 거래에서 기준시가를 중심으로 매매가격이 반영되게 되었다.

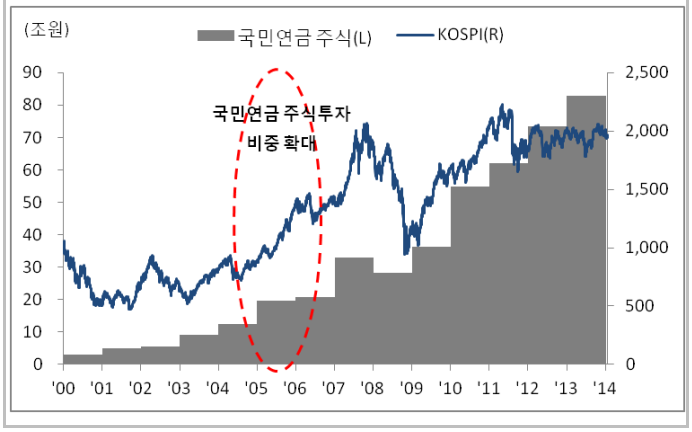
이는 부동산 매매시 공시지가 기준과세를 적용함에 따라 부동산 가격의 급격한 상승으로 공시기준가와 시장가격간의 괴리가 커져 매매자간에 탈세목적의 이중계약서를 작성하는 등 부작용이 생겼고, 부동산 매매자간의 기준가격의 왜곡으로 인하여 매매가 부진하게 되면서 부동산 시장이 정체를 보였으나 기준시가 과세로 전환 이후 부동산 매매가 다시 활성화 되면서 부동산 가격은 상승을 보였다.

Exhibit 10 KOSPI, 부동산 가격 등락률(전년대비)



Source :FnGuide, 리딩투자증권

Exhibit 11 KOSPI, 국민연금 주식평가금액



Source :FnGuide, 리딩투자증권

● **국민연금 주식투자 확대 : 증시 안정판 역할**

'05 년 국민연금의 주식투자 확대는 한국증시의 안전판 역할 강화와 함께 국내 투자자의 증시자금 유입을 이끄는 또 다른 요인으로 작용했다.

'04 년 국민연금의 전체자산 대비 주식투자 비중은 11 월말 7.4% 수준으로 일본(37.5%), 캐나다(45.5%) 비해 낮은 수준으로 홍콩, 말레이시아, 싱가폴 평균인 28% 선에도 미치지 못 하여 주식투자 확대 요구가 높아졌다.

'05 년 5 월 보건복지부의 국민연금 기금운용 계획 발표에서 주식투자비중을 전체 투자액의 20% 수준까지 확대할 것으로 발표하였다. 외국인의 수급동향에 따라 변동성이 증감하는 행태를 보였던 한국 주식시장은 '04 년말 기준 140 조원 규모의 국민연금의 주식투자 비중 증가는 외국인의 투자패턴 변화로 인한 변동성을 낮추는 효과를 보였다. 국민연금의 주식투자규모는 '04 년말 12.3 조원 수준이었으나 '05 년 말에는 19.7 조원까지 확대되면서 증시상승의 모멘텀을 제공하였다.

'05 년 업종별 상승 추이

- **수출주 실적둔화 우려, 내수경기주 상승 기대**

내수경기주(기계, 자동차, 건설, 유통), 금융(은행, 증권, 보험) 업종 상승

IT(SW, 전기전자), 소재(철강, 화학), 유틸리티 업종 부진

'05 년 KOSPI 는 56% 상승하였으나 업종별로는 금융주와 내수주가 상대적으로 높은 수익률을 보인 반면 IT 와 소재업종은 상대적으로 저조한 것으로 나타났다. 국내 내수소비가 활성화되고 부동산 경기가 활성화 되면서 내수경기주와 금융주들의 실적 개선세가 두드러졌으나 원화강세로 인하여 IT 와 소재업종의 실적둔화 우려가 지속되었기 때문이다.

'05 년 KRX 업종별 연간 수익률은 금융(은행, 증권, 보험)과 내수주(건설업, 유통, 의약품, 섬유/의복), 기계, 운수장비 업종은 KOSPI 대비 초과 수익을 보였으나 IT(전기전자, S/W)와 소재(철강, 비금속광물, 화학), 통신업, 유틸리티 업종의 수익률은 상대적으로 저조했다.

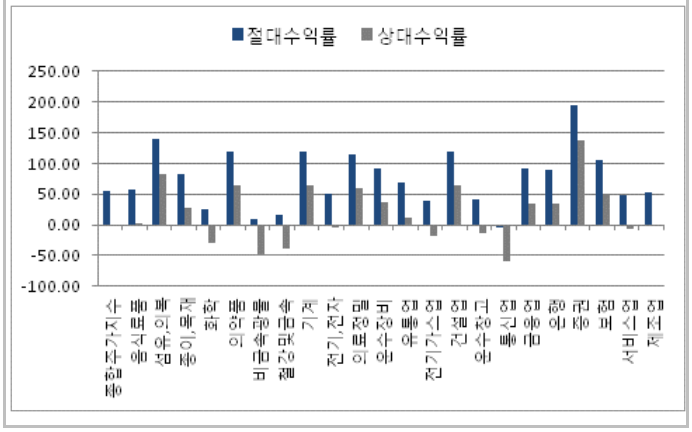
'04 년 둔화되었던 민간소비와 기업의 설비투자가 증가함에 따라 내수가 활성화되면서 자동차, 건설, 기계 업종은 실적 개선세와 함께 강세를 보였고 부동산 경기회복, 국내 주식거래대금이 증가와 함께 은행, 보험, 증권 등 금융업종도 높은 상승률을 기록했다.

한편, 수출업종은 원화 강세에 대한 실적 둔화우려로 상대적으로 저조한 수익률을 보였는데, 연초 기업실적에 대한 높은 기대감에도 불구하고 원화강세로 예상실적 기대치가 점차 감소하면서 관련 업종 주가도 상대적으로 저조한 수익률을 보였다.

구체적으로 살펴보면 '05 년 대형주의 추정실적 합산 결과 매출액 추정치는 연초 478 조로 시작하면서 경기회복 기대감으로 상반기에는 481 조원으로 기대치는 상승하였으나 1 분기 삼성전자와 POSCO 등 수출주의 실적이 기대치를 하회하면서 다시 감소한 후 하반기에는 480 조 수준으로 다시 상승하였으나 연말에는 연초 수준인 478 조원 수준까지 하락했다.

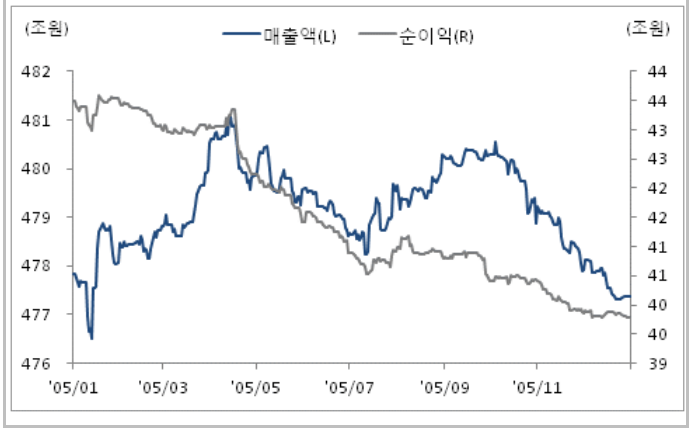
순이익 추정치는 지속적으로 하향 조정되어 연초 44 조원 수준에서 연말 40 조원 수준까지 하락하여 글로벌 경제회복에도 불구하고 원화강세 영향으로 기업의 수익성은 둔화되는 모습을 보였다.

Exhibit 12 '05년 KOSPI 업종별 수익률, 상대수익률



Source :FnGuide, 리딩투자증권

Exhibit 13 '05 년 대형주 매출액, 순이익 추정 추이



Source :FnGuide, 리딩투자증권

- **향후 기업 실적 개선기대감 = 주가배수 확장기대**

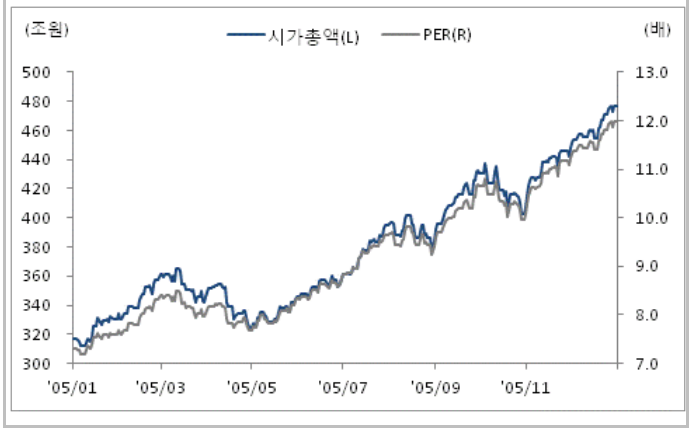
한편, 기업의 실적부진에도 불구하고 국내 경기회복과 투자자 증시자금 유입으로 주가는 상승하면서 한국증시의 PER 은 상승했다. '04 년 국내 기업의 순이익이 전년대비 14% 성장을 보였으나 주가배수는 7.7 배로 저평가 국면을 보인것과는 대조적인 현상이 전개된 것이다.

'04 년 확정 실적기준 PER 은 7.7 배를 기록한 가운데 '05 년 추정실적 기준 PER 은 7.2 배 수준으로 선진국 증시 대비 저평가 정도가 커질 것으로 추정되었다. 한편, 연초 '05 년 예상 기업매출액 성장률이 5% 수준이고 순이익 성장률이 9.0%로 예상되면서 외국인은 연초 순매수를 기록했으나 여전히 저평가 국면을 유지하였다.

5 월 이후 외국인의 순매도와 기업이익 추정치의 하향에도 불구하고 국내 투자자의 증시자금 유입으로 KOSPI 는 상승을 지속하였고 동기간 한국 시장 PER 은 연초 7.2 배에서 연말 12.0 배까지 상승하였다.

한편, 이시기 국내 투자자들은 당해연도 실적 부담감보다 향후 기업 실적 개선에 무게를 두고 주식투자비중을 확대한 것으로 판단된다. 12 개월 예상 매출액과 순이익은 증시가 상승하면서 지속적으로 상승했다. 연초 5.0% 수준의 매출액 성장세가 연말이 되면서 '06 년도 매출액 증가율 전망이 7.2%까지 증가한 한편, 기업 순이익 또한 9.8% 까지 상승할 것으로 추정되었다. '05 년 매출액과 순이익 증가세는 둔화되었으나, 향후 기업 실적 개선 기대가 반영되며 주가는 상승세를 보였다.

Exhibit 14 대형주 시가총액, PER 추이('05년 추정치 기준)



Source :FnGuide, 리딩투자증권

Exhibit 15 12 개월 포워드 매출액 성장률, 순이익 성장률 추이

Source :FnGuide, 리딩투자증권

'05년 기업실적은 영업이익 증가율 5.2% 하락

국내 기업의 '05 년 확정실적 기준으로 보면 금융업종의 영업이익 개선세가 두드러졌고 IT 와 소재업종의 실적은 둔화된 것으로 나타났다. 한편, 향후 이익의 성장세가 높아지는 업종의 주가 상승률이 높게 나타났으며, PER 도 확장되는 현상을 보였다.

GICS 업종별로 MKF2000 [1] 지수는 연간 61.9% 상승한 반면 영업이익률은 5.2% 감소하였는데, 영업이익은 금융, 의료업종은 주가수익률과 영업이익 모두 고른 상승을 보였으나 IT 와 에너지, 필수소비재, 유틸리티 업종의 영업이익 감소폭이 컸다. 섹터별 수익률은 의료, 금융을 포함한 산업재, 경기소비재 섹터의 수익률이 상대적으로 높았으며 IT 와 유틸리티, 소재는 30% 이상 상승하는 양호한 수익률은 보였지만 전체 시장 수익률에는 크게 못 미쳤다.

[1] MKF2000 : FnGuide의 전체 상장기업지수

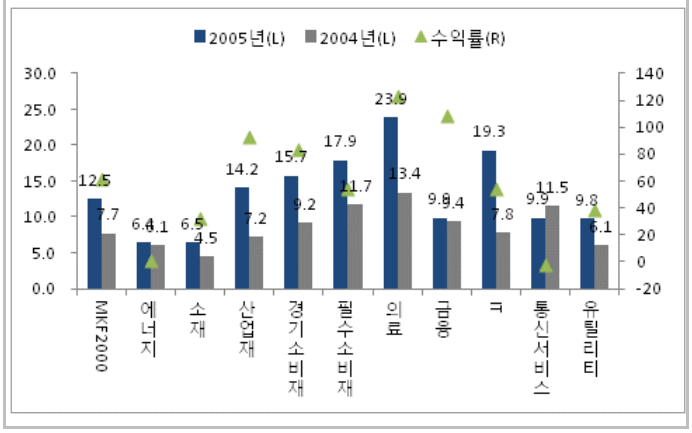
'04년 기말 PER 7.7x
'05년 기말 PER 12.5x

밸류에이션 지표를 보면 MKF200 기준 '04 년 연말기준 '05 년 추정 PER 은 7.7 배 수준이었으나 '05 년 연말 12.5 배 수준으로 확장되었다. 대표적으로 PER 이 확장된 업종은 의료(13.42→23.86)와 IT(7.82→19.28) 업종의 밸류에이션 수준이 높아졌으며 산업재와 경기소비재는 PER 이 10 배 미만의 저평가 국면을 이어갔으나 경기회복에 힘입어 높은 상승세를 보였다.

Exhibit 16 '05년 업종별 수익률, 영업이익 증가율

Source :FnGuide, 리딩투자증권

Exhibit 17 '04 년 '05 년 업종별 PER, 수익률 비교



Source :FnGuide, 리딩투자증권

'14 년 한국기업 환경 변화 : 주가배수 확장 조건

- 원화강세 기업실적 영향력 감소
- 부동산 시장 회복
- 국내 투자자 증시 상승 기대감 증가

'04 년~'05 년과 '13 년~'14 년 시장환경은 유사한 점이 많은 것으로 판단되며 이에 따라, '14 년에도 '05 년과 같이 국내투자자금의 증시유입은 증시에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 전망한다. '14 년은 원화강세에 불구하고 기업실적에 대한 영향력은 '05 년 대비 제한적으로 작용할 것으로 전망되며 전년말부터 회복세를 보이고 있는 부동산 시장도 긍정적인 영향을 미칠 것으로 전망되며, 지난해 12 월 이후 증시 회복 기대와 함께 국내 투자자금도 유입되기 시작하고 있기 때문이다.

- 원화강세로 인한 기업실적 둔화 우려 영향 감소

원화강세는 수출주 실적에 부담 내수주에 실적 개선 효과

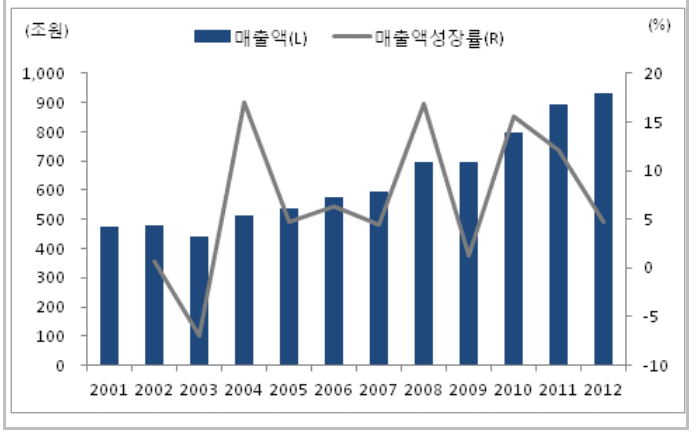
'14 년 한국 수출기업들은 원화강세 지속에도 불구하고 제품 경쟁력 우위를 통하여 실적 둔화 폭을 축소할 수 있을 것으로 본다.

또한, 원화 강세는 국내 수출주들의 실적에는 부정적인 영향을 미치지만 글로벌 경기회복과 원화강세로 인한 수입 원재료 부담 감소로 국내 내수주들은 실적 개선이 가능하다. 또한 원화 강세 국면에서는 설비투자의 증가와 건설경기회복으로 가계의 가처분소득이 증가하는 효과에 힘입어 내수경기가 활성화되는 경향을 보이게 된다.

원화 강세는 가격경쟁력 약화로 인해 수출기업들 실적에는 부정적 영향을 미치게 되나 내수 기업들은 수입물가 하락으로 이익이 개선되는 효과를 보이게 된다. 하지만, 지난 10 년동안 연말 시가총액 400 위의 기업의 재무제표를 합산한 결과 원화가 강세를 보일 경우 매출액 성장률이 둔화되는 것으로 나타나 상대적으로 수출제조업의 부정적 영향이 더 크게 나타나고 있다.

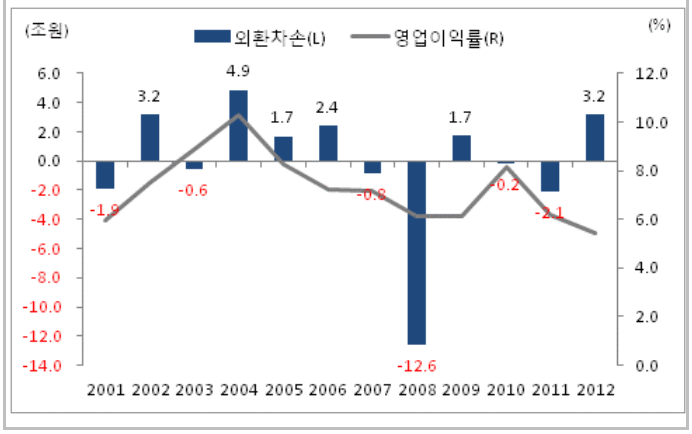
원화강세를 보인 '05~'07 년동안 매출액 성장률은 큰 변화를 보이지 않았고 판관비의 상승으로 영업이익률은 소폭 감소하는 것으로 나타났으나 외환차익 증가로 순이익은 소폭 개선되는 것으로 나타났다.

Exhibit 18 연말 시총 400위 합산 매출액, 매출액 증가율



Source :FnGuide, 리딩투자증권

Exhibit 19 시총 400 위 합산 영업이익률, 외환차손익



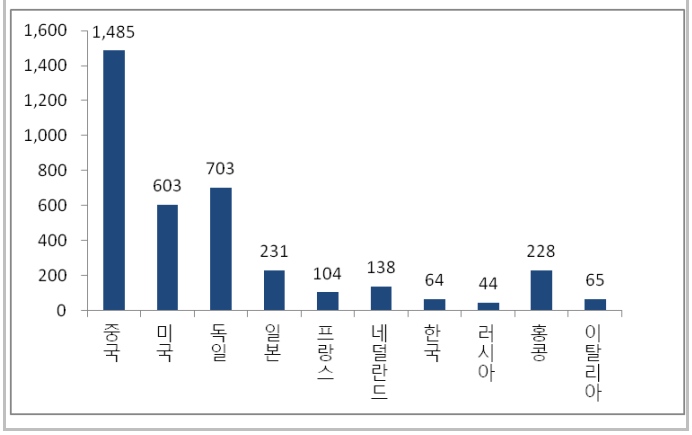
Source :FnGuide, 리딩투자증권

제품 경쟁력 우위로 원화 강세효과 상쇄 가능

'14 년 글로벌 경기회복으로 교역이 증가할 것으로 예상되는 가운데 한국 주요 수출품들의 제품 경쟁력 개선으로 '05 년과 같은 실적 둔화우려는 제한적으로 작용할 것으로 판단된다. 한국무역협회의 2012 년 세계수출시장 시장점유율 1 위 품목수는 한국이 64 개 품목으로 나타났다. 가격 경쟁력 우위의 중국(1485 개)과 기술 우위의 미국(603 개), 독일(703 개)에 비하여 낮은 품목 수를 가지고 있으나 기술집약적 제품의 경쟁우위로 환율 영향을 과거 보다는 덜 받을 것으로 보인다.

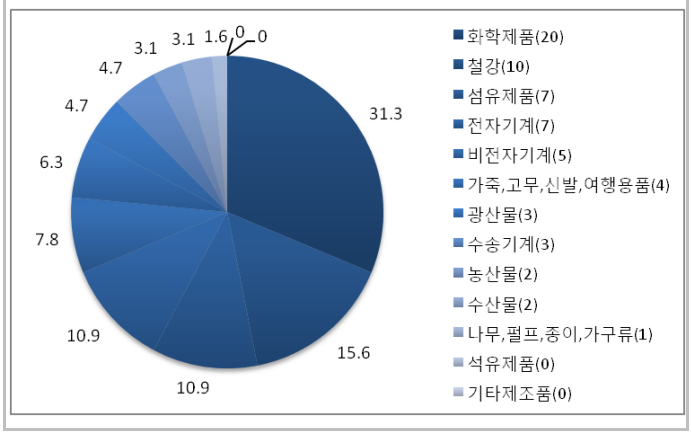
세계 수출시장 점유율 1 위 한국 제품을 업종별로 보면 화학제품(31.3%, 20 개), 철강(15.6%, 10 개), 섬유제품(10.9%, 7 개), 전자제품(10.9%, 7 개)로 기술집약적인 제품들이 세계 시장점유율 1 위를 하고 있고 이들 제품들이 한국 수출의 상당부분을 차지 하기 때문이다.

Exhibit 20 세계 수출시장 시장 점유율 1위 품목수(2012년)



Source : 한국무역협회, 리딩투자증권

Exhibit 21 한국 품목별 세계 수출시장 점유율 1 위 품목비중



Source : 한국무역협회, 리딩투자증권

- 부동산 시장 회복

금융위기 이후 지속적으로 부진을 보인 부동산 시장은 지난해 하반기를 저점으로 완만한 상승세를 보일 것으로 전망된다. 최근 민간건설 부문 수주액이 '10 년 수준으로 증가하고 있으며 부동산 매매가격도 점차 반등세를 보이고 있어 부동산 가격은 완만한 상승세를 보일 것으로 판단되기 때문이다.

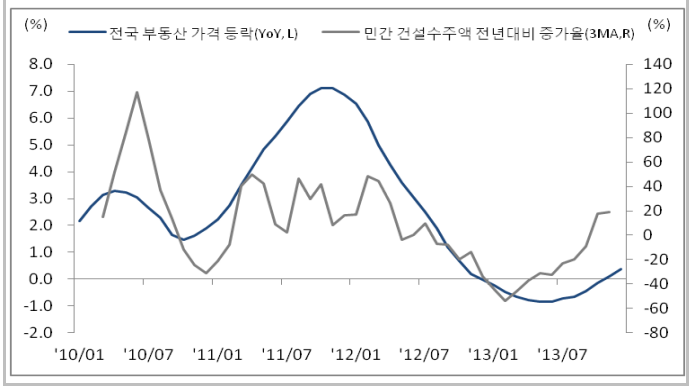
국내 가계의 부채수준은 GDP 대비 130%로 여타 국가대비 높은 수준이나 전세자금 대출과 같은 원금이 보장되는 상품에 대한 비중이 50% 정도로 추정되고 있다. 최근 주택 매매가격과 전세가격간의 괴리가 감소함에 따라 전세수요자가 주택 매수를 하는 경향이 높아짐에 따라 부동산 매매가 활성화 되고 자산 효과가 나타날 것으로 판단된다.

'14.12 월 주택가격은 전년대비 0.4% 상승을 보여 유로존 경기침체로 하락했던 부동산 가격은 지난 하반기를 저점으로 회복세를 보이고 있다. 부동산 경기가 점차 회복되면서 민간건설 수주액도 증가세를 보여 9 월~11 월의 수주액 증가율이 20% 수준으로 재건축 수요와 함께 증가세를 보이는 것으로 나타났다.

한편, 가계의 자산건전성이 개선되면서 대출여력은 증가하고 있는 것으로 나타났다. 금융위기 이후 가계의 주택담보대출의 증가율은 9.0%에서 점차 하락하여 11 월 5.2% 수준으로 낮은 수준을 유지하고 있다. 소비자 동향조사에 따르면 향후 가계저축과 부채 전망은 지난 9 월 이후 지속적으로 개선을 보였으나 1 월에 부채전망은 하락을 보였다. 1 월 증시급락으로 인하여 투자심리는 다소 위축을 보였으나 저축 수요는 증가를 보여 투자자의 투자여력은 존재하는 것으로 판단된다.

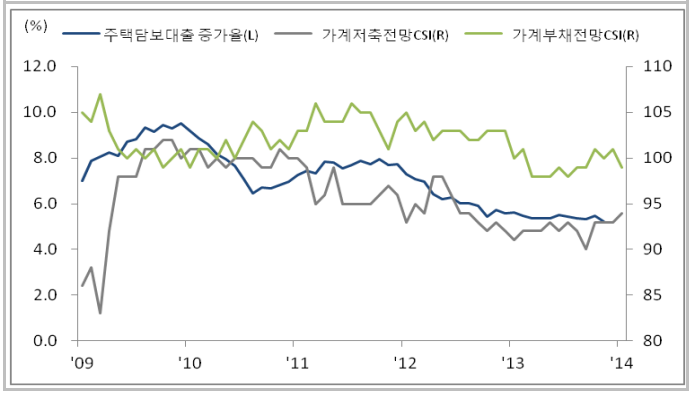
부동산 가격이 지난해를 저점으로 지속적으로 상승세를 보이고 있고 민간건설 수요가 증가함에 따라 부동산 가격은 점차 상승할 것으로 나타났다. 가계의 대출수요가 낮은 수준으로 향후 부동산 경기회복시 점차 증가할 것으로 판단됨에 따라 부동산 시장여건은 개선 될 수 있을 것으로 판단된다.

Exhibit 22 전국 주택 가격 증가율, 민간건설 수주액 증감률



Source :KB 금융, 통계청, 리딩투자증권

Exhibit 23 주택담보대출 증가율, 가계저축전망, 가계부채전망



Source : 한국은행, 리딩투자증권

- 국내 투자자 증시 상승 기대감 증가

국내 투자자의 증시상승 기대감은 지난해 12 월부터 지속적으로 작용한 것으로 판단되며 대외여건이 개선될 경우 지속적인 유입을 보일 것으로 판단된다.

'13 년 미국과 일본증시의 상승 요인은 경제회복과 함께 자국 투자자금의 증시유입이 상승을 이끌었음을 볼 때 한국 국내투자자의 증시자금 동향을 판단할 필요가 있다.

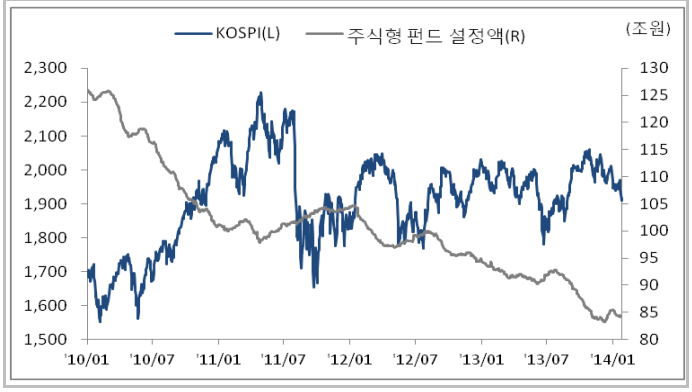
금융 위기 이후 '10 년 연초 국내 주식형 펀드는 125 조원으로 높은 수준을 유지하고 있었으나 국내 증시상승과 반대로 지속적으로 유출을 보였다. 금융위기 이후 학습효과로 인하여 국내증시 상승에 맞춰 금융위기 직전 유입되었던 자금들의 손실을 만회하기 위한 자금이탈을 보였다.

이후 장기간 박스권 장세를 이어가며 주식형 펀드는 지속적으로 유출을 보여 '14 년 1 월초 85 조원 수준으로 감소를 보였다. 국내투자자들은 지난 2 년간 KOSPI 기준 1850~2050 박스권 장세가 진행됨에 따라 KOSPI 1900 선 하회시 일시적인 순매수를 보이고 2000 선 상회시 순매도를 하는 태도를 보여왔다.

한편, 지난 12 월 선물/옵션 만기 이후 국내 투자자의 유입이 증시 상승을 견인한 바 있다. '14 년 국내 경기회복 기대감이 높아지며 주식형 펀드는 선물/옵션 만기를 전후로 순유입으로 전환한 후 월말까지 1.5 조원의 순유입을 보였다. 동기간 외국인은 국내 증시에 다소 소극적인 움직임을 보였으나 국내 투자자금의 유입으로 인한 투신권의 순매수로 KOSPI 는 '13 년 연말 2004.32 로 마감한 바 있다.

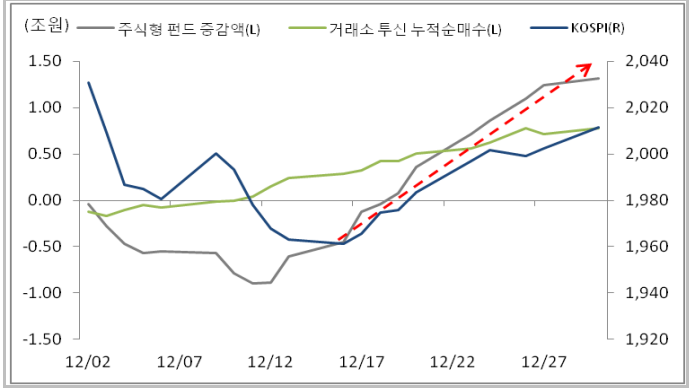
최근 연초 급락장세로 인하여 국내 투자자의 투자심리가 위축을 보이고 있으나 기업의 잠정 실적발표 이후 저가매수세가 지속되고 있는 점을 감안하면 국내 투자자의 증시 유입 기대감은 지속되고 있는 것으로 판단된다.

Exhibit 24 국내 주식형 펀드 설정액 추이



Source :FnGuide, 리딩투자증권

Exhibit 25 '13 년 12 월 주식형 펀드 증감, 투신 누적 순매수 추이



Source :FnGuide, 리딩투자증권

성장성, 밸류에이션 매력도 높은 종목 관심 필요

실적 기대치는 감소하나 글로벌 대비 저평가 매력 지속

'13 년 기업실적 기대치가 점차 낮아지는 가운데 증시 탄력성이 둔화되고 있으나 글로벌 업종대비 저평가가 지속되고 있어 외국인과 국내투자자의 관심이 점차 증가할 것으로 판단된다.

'13 년 미국과 일본이 P/E 멀티플 확장을 통하여 주가가 상승했던 바와 같이 국내 투자자의 투자심리가 개선됨에 따라 저평가 매력도가 높고 업황이 개선되는 기업에 대한 관심이 높아질 것으로 판단된다.

연초 삼성전자를 시작으로 '13 년 연간 전망치가 하향되어 1 개월 동안 3.31% 가량 하향을 보였으나 12 개월 FWD PER 이 8.6 배 수준으로 글로벌 PER 14.09 배 수준에 비해 여전히 저평가된 상황이다.

한편, '13 년 원자재 가격 하락과 국내 건설사 부채문제로 인하여 부진했던 소재와 산업재의 EPS 성장률은 각각 46.6%, 115.8%로 글로벌 업종 대비 괄목한 성장을 보이는 것으로 나타나 향후 실적 개선이 가시화될 경우 높은 주가 상승세를 보일 전망이다.

한국 증시에 높은 비중을 차지하는 IT 와 경기소비재는 삼성전자, 현대차와 기아차의 저평가 국면이 지속됨에 따라 섹터 전반적인 저평가 국면을 보이고 있다. IT 와 경기소비재를 제외한 섹터 전반적인 업황 회복과 주가 상승을 보일 경우 해당 섹터에 대한 밸류에이션 매력도는 점차 증가함에 따라 글로벌 평균 수준으로 회귀를 보일 수 있을 것으로 판단된다.

Exhibit 26 '14 년 한국, 글로벌 업종별 Valuation

	12M FWD PER(배)		12M FWD PBR(배)		EPS 변화(1 개월, %)		12M EPS 성장률(%)	
	한국	전세계	한국	전세계	한국	전세계	한국	전세계
전체	8.60	14.09	1.01	1.85	-3.31	-0.32	20.59	11.16
에너지	8.25	11.15	0.79	1.33	-4.03	-0.51	34.61	9.88
소재	10.62	13.71	0.85	1.59	-1.78	-0.79	46.64	16.36
산업재	12.11	15.52	0.96	2.27	-1.61	-0.21	115.84	14.27
경기소비재	7.16	15.59	1.07	2.56	-1.82	-0.01	10.69	13.68
필수소비재	16.36	16.99	1.70	3.21	-0.12	-0.51	16.75	9.16
헬스케어	14.89	16.84	2.26	3.33	-2.16	-0.25	46.82	8.44
금융	9.63	12.09	0.69	1.18	-1.07	-0.06	24.31	10.31
IT	7.47	14.84	1.29	2.79	-5.56	-0.58	7.05	12.54
통신	9.47	14.73	1.03	1.89	-2.43	-0.66	28.89	5.41
유틸리티	9.32	13.76	0.47	1.28	1.32	-0.38	NA	10.26

Source :I/B/E/S, 리딩투자증권
** 한국 증시 MSCI KOREA, 전세계 MSCI ACWI*

연초 기업의 4 분기 실적이 시장 기대치를 하회하는 가운데 투자자들은 1 분기 실적에 대하여 보수적으로 접근을 보이고 있다. 연초 대비 1 분기 영업이익 추정치를 상향한 기업의 관심이 높아질 전망이다.

연초 대비 1 분기 영업이익 추정치를 10% 이상 상향한 기업은 대우조선해양, OCI, 호텔신라, LS, CJ 헬로비전, CJ CGV 등으로 나타났다. 4 분기 실적 발표 이후 1 분기 실적 개선 기업에 대한 관심이 증가 할 것으로 기대한다.

Exhibit 27 연초 대비 '14년 1분기 영업이익 추정치 개선 기업

기업코드	종목명	시가총액 (억원)	종가 (원)	수익률(%)			2014년 추정 실적(억원, %, 배)									1Q14F 영업이익 추정치 변화 (연초대비, %)
				1주	1개월	3개월	매출액	(YoY)	영업이익	순이익	(YoY)	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	
A004710	한솔테크닉스	3,579	22,100	-4.3	8.1	15.7	8,229	64.5	265	207		16.7	1.5	8.0	10.9	50.0
A046140	SBS콘텐츠허브	3,220	15,000	-9.1	-4.8	0.0	2,060	12.0	330	240	0.0	14.9	2.1	6.9	15.0	46.8
A001120	LG상사	11,434	29,500	-3.4	3.5	-2.6	123,901	2.6	1,267	1,183	94.5	9.5	0.7	9.9	8.0	30.5
A041520	이라이콤	2,066	16,950	-9.8	-12.4	-5.6	7,290	12.0	540	460	11.5	4.9				30.1
A123330	제닉	1,044	17,400	-3.9	-18.7	-23.7	787	30.3	101	86	186.7	11.3	1.6	8.0	13.8	29.6
A015860	일진홀딩스	2,122	4,300	5.4	15.9	63.8	10,529	11.6	671	528		6.4				24.4
A036420	제이콘텐트리	2,106	3,215	-7.0	-22.5	-34.5	4,786	17.0	514	361	157.2	11.6	1.5	5.4	15.5	23.4
A082210	옵트론텍	1,928	9,560	-6.3	-12.3	-16.9	2,851	24.9	498	352						23.1
A063080	게임빌	2,971	45,550	4.0	3.3	-14.5	1,044	28.1	176	193	43.8	15.1	1.6	9.7	11.0	23.0
A010060	OCI	44,837	188,000	-8.1	0.5	-1.3	33,086	11.7	2,206	1,430		35.1	1.5	9.3	4.3	22.5
A008770	호텔신라	30,771	78,400	1.8	16.8	19.3	27,984	21.8	1,914	1,386	463.7	21.6	3.6	13.3	18.3	22.5
A042660	대우조선해양	65,169	34,050	-8.5	-1.9	-2.9	161,427	7.2	7,237	5,012	88.9	12.4	1.2	12.0	10.4	21.6
A122870	와이지엔터테인	6,137	59,000	-1.8	15.9	12.2	1,483	23.4	327	259	37.8	23.3	4.5	14.5	21.3	20.1
A105630	한세실업	7,680	19,200	-1.0	-4.2	12.0	13,753	12.2	825	620	40.3	12.8	2.4	8.7	20.9	18.6
A030530	원익IPS	7,857	9,760	0.1	13.5	11.2	5,398	28.4	892		171.9	12.2				17.2
A010690	화신	3,929	11,250	1.4	-1.8	-11.4	16,837	7.1	1,113	701	109.1	6.1	0.9	2.8	15.4	16.4
A079160	CJ CGV	10,295	48,650	1.0	13.3	-5.5	11,518	20.1	1,011	776	54.7	13.3				14.8
A037560	CJ헬로비전	14,986	19,350	2.7	1.6	13.2	14,520	21.9	1,560	1,042	30.2	14.0	1.5	5.0	11.7	13.5
A006260	LS	26,404	82,000	-1.4	2.8	10.7	120,359	4.2	5,833	3,628	64.8	9.6	1.0	3.4	10.4	12.0
A002350	넥센타이어	14,333	15,100	-0.7	4.9	-2.9	19,775	11.5	2,145	1,483	13.1	10.3	1.6	6.9	16.9	11.2

Source :FnGuide, 리딩투자증권
** 매출액 성장률 0% 이상, 연초대비 1 분기 영업이익추정치 10% 이상 상향 기업 기준*

국내투자자의 증시자금 유입이 지속 될 경우 고성장, 저평가 기업에 대한 관심은 높아질 전망이다. 지난해 증시 변동성으로 인해 고성장, 저평가 종목에 대하여 관심이 다소 저조하였으나 증시 상승시 해당 종목들의 상승세가 두드러지게 나타나기 때문이다.

1 분기 영업이익추정치가 상향되면서 순이익이 30% 이상 증가하고 PER 이 15 배 이하인 종목은 우리금융, 대우조선해양, LG 유플러스, LS, CJ 헬로비전, LG 상사, CJ CGV 로 나타났다.

Exhibit 28 고성장, 저평가 기업

기업코드	종목명	시가총액 (억원)	종가 (원)	수익률(%)			2014년 추정 실적(억원, %, 배)									1Q14F 영업이익
				1주	1개월	3개월	매출액	(YoY)	영업이익	순이익	(YoY)	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	
A053000	우리금융	95,110	11,800	-5.6	-7.8	-7.8	134,235	3.7	17,595	12,527	82.9	9.1	0.5		5.5	0.9
A042660	대우조선해양	65,169	34,050	-8.5	-1.9	-2.9	161,427	7.2	7,237	5,012	88.9	12.4	1.2	12.0	10.4	21.6
A032640	LG유플러스	45,844	10,500	-1.9	-0.9	-15.3	118,754	4.0	7,030	4,159	44.2	10.6	1.0	3.8	10.1	5.9
A006260	LS	26,404	82,000	-1.4	2.8	10.7	120,359	4.2	5,833	3,628	64.8	9.6	1.0	3.4	10.4	12.0
A037560	CJ헬로비전	14,986	19,350	2.7	1.6	13.2	14,520	21.9	1,560	1,042	30.2	14.0	1.5	5.0	11.7	13.5
A001120	LG상사	11,434	29,500	-3.4	3.5	-2.6	123,901	2.6	1,267	1,183	94.5	9.5	0.7	9.9	8.0	30.5
A079160	CJ CGV	10,295	48,650	1.0	13.3	-5.5	11,518	20.1	1,011	776	54.7	13.3				14.8
A030530	원익IPS	7,857	9,760	0.1	13.5	11.2	5,398	28.4	892		171.9	12.2				17.2
A105630	한세실업	7,680	19,200	-1.0	-4.2	12.0	13,753	12.2	825	620	40.3	12.8	2.4	8.7	20.9	18.6
A038060	루멘스	5,042	11,200	1.8	18.1	24.9	6,395	10.1	446	341	38.7	14.1	2.2	8.0	16.9	5.2
A010690	화신	3,929	11,250	1.4	-1.8	-11.4	16,837	7.1	1,113	701	109.1	6.1	0.9	2.8	15.4	16.4
A068400	AJ렌터카	3,045	13,750	2.2	7.8	30.3	5,717	19.9	544	259	46.4	11.2	1.4	3.1	13.0	4.3
A080160	모두투어	2,854	22,650	-7.2	-0.2	-2.0	1,696	15.2	253	221	47.8	13.0	2.4	7.5	22.3	3.5
A036420	제이콘텐트리	2,106	3,215	-7.0	-22.5	-34.5	4,786	17.0	514	361	157.2	11.6	1.5	5.4	15.5	23.4
A065680	우주일렉트로	1,604	16,150	-3.6	3.2	-15.7	2,524	13.2	243	184	41.5	8.4	0.8	2.7	10.5	4.7
A060250	한국사이버결제	1,594	12,150	7.1	14.1	4.4	1,664	20.5	125	106	31.3	15.0				8.0
A149950	아바텍	1,528	9,370	-1.1	5.0	-21.9	1,538	48.2	267	228	71.4	6.4	1.3	4.1	21.9	1.8
A123330	제닉	1,044	17,400	-3.9	-18.7	-23.7	787	30.3	101	86	186.7	11.3	1.6	8.0	13.8	29.6

Source :FnGuide, 리딩투자증권
** 매출액 성장률 0% 이상, 순이익 증가율 30% 이상, PER 15 배 이하, 연초대비 1 분기 영업이익추정치 상향 기업 기준*

©. 2013 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved