

Strategist 이경민

kyoungmin.lee@daishin.com

레벨다운 KOSPI,

중요 지지선 이탈 vs 선행 PER 6.17배

- 올해 여섯 번째 서킷 브레이커 발동. 투자심리, 수급 변동성 저극
- 선행 EPS 상승 지속, 선행 PER 7.5배 수준으로 레벨다운
- KOSPI 1차 지지선 8,000선, 2차 7,700선을 염두에 둔 매집 전략 유효

KOSPI 7,200선대로 레벨다운. 40일, 50일 이동평균선 하회

코스피는 6월까지 반도체·AI 랠리에 힘입어 사상 최고치인 9,385.59p(6월 고점)까지 상승했으나, 6월 말부터 변동성이 급격히 확대되며 7월 들어 7,200선대로 밀려났다. 고점대비 하락 폭은 20%를 넘어섰고, 하락의 중심에 자리한 삼성전자와 SK하이닉스는 각각 6월 고점 대비 25.9%, 30.5% 조정을 받았다. 무엇보다 7월 전망, 주간 전망 자료를 통해 언급했던 40일, 50일 이동평균선을 하회하면서 추가 급락, 7,000선 이탈 가능성을 높이고 있다.

* 최근 KOSPI 급락, 레벨다운 변수/이슈는 [그림 1]에 정리

투자심리, 수급 변동성에 흔들렸지만, 실적/펀더멘털은 견고. 선행 PER 6.17배

이번 급락은 기업 실적 악화보다 반도체 중심의 과도한 쏠림 현상과 레버리지 투자 청산이 겹치면서 발생한 수급 충격의 성격이 강하다. KOSPI 급락, 레벨다운 국면에도 불구하고 선행 EPS는 1,174p(7월 8일 기준, 6월 31일 EPS 1,105p)로 상승세를 이어갔고, 삼성전자와 SK하이닉스의 중장기 실적 전망도 상향 조정 중이다.

그 결과 KOSPI 12개월 선행 PER은 6.17배 수준으로 레벨다운되었다. 금융위기 당시 KOSPI가 1,000선을 이탈했을 당시 저점(6.27배)보다 낮은 수준이다. 선행 ROE - PBR Matrix 기준으로도 적정 PBR대비 17.66% 저평가 수준에 위치해 있다.

역사적 밸류에이션 저평가 영역에 위치한 KOSPI. 4월초 급반전을 되돌아보면...

KOSPI는 현재 역사적 밸류에이션 저평가 국면에 위치해 있다. 중요 지지선을 하회한 만큼 추세 반전까지는 시간이 필요할 수 있지만, 작은 호재에도 급반전이 가능한 지수대로 판단한다.

3월말 ~ 4월초에도 최근 상황과 유사한 흐름이 전개되었다. 미국 - 이란 전쟁 이후 유가 급등으로 인한 채권금리, 달러화, 원달러 환율 레벨업으로 KOSPI는 5,000선 하향이탈 위험에 놓여있었다. 하지만, 종전·휴전 기대가 유입되면서 4월 1일 8.44%, 8일 6.87% 급등했고, 여기에 1일 공개된 반도체 수출 호조가 맞물리면서 KOSPI는 3월 31일 5,052p를 저점으로 6월 19일 9,385p까지 거침없는 상승세를 이어갔다.

현재 KOSPI는 당시보다 고점대비 낙폭이 더 크고, 밸류에이션 수준(당시 선행 PER 7.12배, 현재 6.17배)은 더 낮아져 가격/밸류에이션 매력이 더 높다. 멀지 않은 시점이 반전의 계기가 마련될 수 있을 것으로 전망한다.

→ 다음 페이지에서 계속됩니다.

7월 14일 CPI 둔화와 본격적으로 시작되는 2분기 실적 시즌, Non-반도체 실적 기대

필자는 다음주 14일 공개되는 6월 CPI 결과가 1차 분기점이 될 수 있다고 본다. 클리블랜드 연은에서 제공하는 Inflation Now 기준 6월 CPI 예상치는 전년대비 3.92%로 5월 4.2%에서 둔화될 가능성을 높게 본다. 이 경우 물가 부담 - 금리인상 우려 확대 - 채권금리/달러 고공행진 흐름에 균열이 가해지며 채권금리, 달러화 하향안정의 트리거가 될 수 있다고 본다.

물론, 미국과 이란 간 무력공격이 재개되면서 유가가 반등세를 보이고 있지만, 70달러 중반대 수준에 머물러 있다. 오히려 멀지 않은 시점에 실무협상이 지속되고 있을 확인한다면 또다른 안도 심리 유입 포인트가 될 수 있다.

이와 함께 다음주부터 시작되는 본격적인 2분기 실적 시즌 또한 KOSPI 분위기 반전, 상승 탄력 강화에 힘을 실어줄 수 있다. 특히, 2분기 실적 시즌에는 반도체뿐만 아니라 반도체를 제외한 업종, 수출주들의 실적 호조를 예상한다.

반도체를 제외한 2분기 수출 증가율(전분기대비)은 4.5%에서 14.1%로 모멘텀이 강화되지만, 비반도체 영업이익 변화율은 전분기 대비 마이너스 반전(1분기 95.8%에서 -4.6%)이 컨센서스이다. Non반도체 실적 기대가 크게 낮아져 있다고 판단한다.

2분기 실적시즌은 수출 모멘텀, 환율효과 등에 힘입어 반도체와 비반도체 구분 없이 고른 실적 개선으로 KOSPI 쓸림현상 완화, 강력한 상승 동력이 될 전망이다.

실적대비 고평가, 과열권에 위치해있던 반도체 저평가 영역으로 전환

실적 시즌을 앞두고, KOSPI 조정, 레벨다운은 다수 업종의 저평가 매력을 높이는 중이다. 현재 주간 기준으로는 18개, 월간 기준으로는 20개, 3개월 기준으로는 21개 업종이 실적대비 저평가 영역에 위치해 있다. 특히, 1개월, 3개월 기준 고평가 영역에 위치해있던 반도체까지 저평가 영역으로 전환되었고, 주간, 월간 기준으로는 가장 높은 저평가 매력도를 보유하고 있다는 점은 주목해 볼 부분이다.

KOSPI 7,000선 이탈은 UnderShooting 변동성을 활용한 분할 매수, 매집전략 유지

최근 급락, 레벨다운은 증장기 상승추세 국면에서 단기 조정이라고 생각한다. 다음주 6월 CPI 결과에 따른 등락은 감안해야겠지만, 이 또한 기대와 현실 간의 간극을 좁히는 조정이라고 판단한다. 유가 레벨다운으로 인한 물가 안정은 가시화될 것이고, 수출호조와 환율효과로 실적 개선은 KOSPI와 주요 업종들의 밸류에이션 매력과 가격 메리트를 재평가 할 것으로 전망한다.

주식 비중이 많으신 투자자들은 버티는 구간이고, 현금 비중이 많은 투자자들은 현 지수대부터 KOSPI 1만시대 진입에 대비하는 주도주 분할매수, 매집 전략을 전개해 나갈 필요가 있다. 중요 지지선은 7,000선대로 생각하고 있다. 이탈하더라도 UnderShooting 국면이라고 판단한다. 변동성을 활용한 매수 전략이 필요하다는 판단이다.

실적 개선과 금융시장 안정에 근거한 7월, 8월 강세 전망과 3분기 중 26년 KOSPI 타겟 11,500p 도달 예상을 유지한다.

* 자세한 KOSPI 경로와 이슈 분석, 투자전략에 대한 자세한 내용은 7월 6일 발간된 "[주간 퀀틴전시 플랜] 실제없는 공포에서 벗어나 실제있는 실적에 집중할 때!"와 13일 발간 예정인 [주간 퀀틴전시 플랜] 참조

그림 1. 6월 FOMC 에서 기준금리 인하를 기정사실화했던 상황

트리거: 메타의 클라우드 발표 → AI 과잉투자 공포

미국 빅테크 기업 메타가 보유 클라우드 자원을 외부에 임대하는 사업을 추진하겠다고 밝히면서, AI 과잉 투자 우려가 재부각. 한국의 반도체 수출이 사상 처음으로 400억 달러를 돌파했지만 정작 증시에서는 반도체 수요가 정점을 찍었다는 거품론 확산 => 메타의 임대 사업 추진은 구세대 장비이거나 수익 사업의 일환일 것. AI 반도체 전체 수요의 둔화를 의미하는 것은 아닌 것으로 판단

미국 반도체주 동반 급락

미국 뉴욕 증시에서 마이크론이 10.57%, 샌디스크가 10.62% 폭락한 것이 국내 증시에 직격탄. 삼성전자는 9.06% 하락한 28만 6,000원을 기록했고 SK하이닉스는 14.57% 빠진 218만 7,000원에 거래를 마쳤는데, 이는 2008년 11월 이후 약 17년 만에 가장 큰 낙폭

반도체 쏠림 + 레버리지 ETF 청산의 증폭 효과

삼성전자와 SK하이닉스를 기초자산으로 하는 단일종목 레버리지 ETF에 투자자들이 대거 몰려 있던 상황. 주가가 급락하자 운용사와 유동성 공급자가 위험을 회피하기 위해 현물과 선물을 대량 매도하는 리밸런싱 수요가 쏟아지며 낙폭을 키웠다는 분석이 지배적

KOSPI 시가총액 감소분 중 약 74%가 반도체 업종에서 발생했으며, 코스피의 연율화 변동성은 57%에 달하고, 삼성전자-SK하이닉스 단일종목 레버리지 ETF의 변동성은 150%를 상회

미국 금리인상 전망 + 달러 강세

미국의 5월 고용 상황이 시장의 예상보다 호조를 보이면서 미 연준이 연말까지 기준금리를 인상할 것이라는 전망 제기. 서울외환시장에서 달러화 대비 원화 환율은 1,555.2원으로 출발해 2009년 글로벌 금융위기 이후 17년 3개월 만에 최고 수준을 기록

중동 지정학 리스크

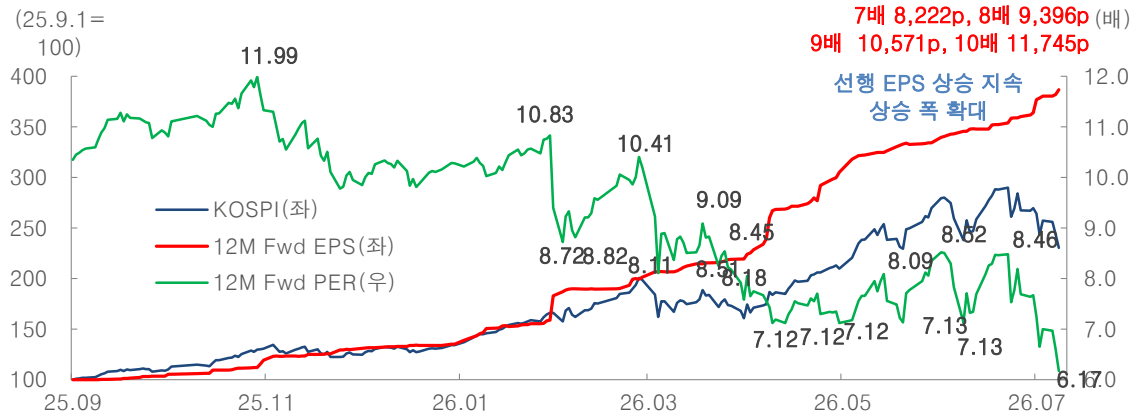
미국-이란 전쟁은 해결된 것이 없는 상황이고 호르무즈 해협은 계속 막혀 있어, 중동발 지정학적 이슈가 발생할 때마다 국제 유가가 반등하면서 국제 금리가 재상승하는 현상 반복. 7월 8일에는 호르무즈 해협을 둘러싼 미국과 이란 간의 무력 공격이 재개되었고, MOU 파기/무효 설 제기 => 현재도 실무 협정은 지속. 협상 과정에서 우위를 점하기 위한 국면으로 노이즈로 판단

삼성전자 어닝 서프라이즈에도 Sell On

반도체 주도주에 대한 기대감이 커진 만큼 사상 최대실적, 예상 상회라는 호재에도 불구하고 차익 실현 압력 확대

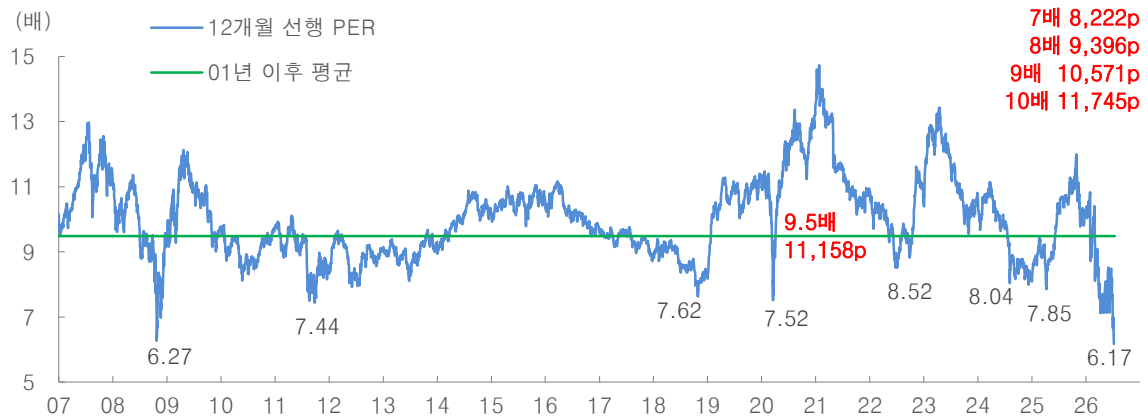
자료: 국내외 주요 언론, 대신증권 Research Center

그림 2. KOSPI 급락, 레벨다운에도 선행 PER 1,174로 레벨업, 선행 PER 은 6.17배로 레벨다운



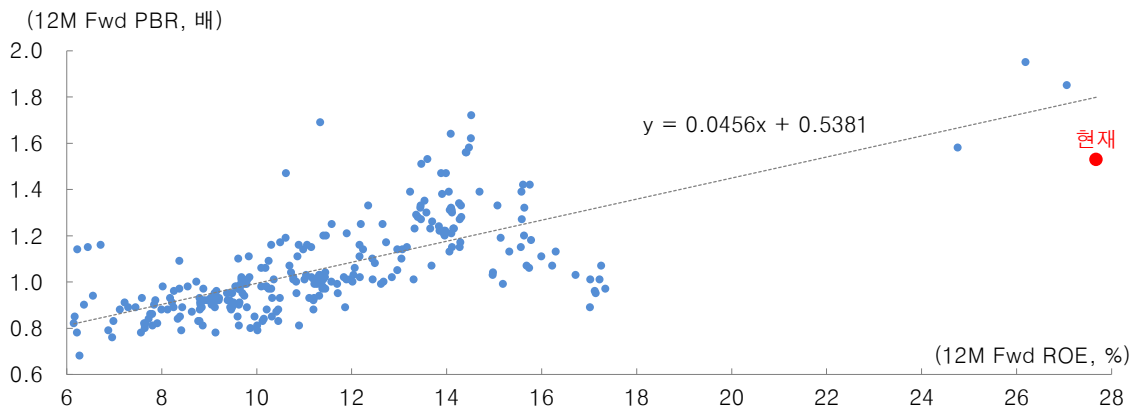
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 3. 선행 PER 6.17배는 금융위기 당시 저점(6.27배)보다 낮은 수준. 역사적 가장 높은 밸류에이션 매력



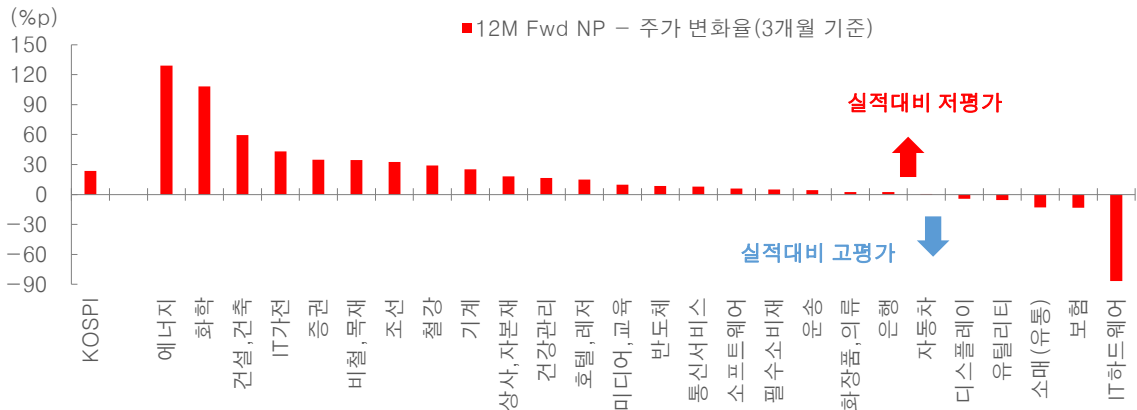
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 4. 선행 ROE - PBR Matrix 기준 현재 PBR 1.52배는 적정 수준대비 17.66% 저평가



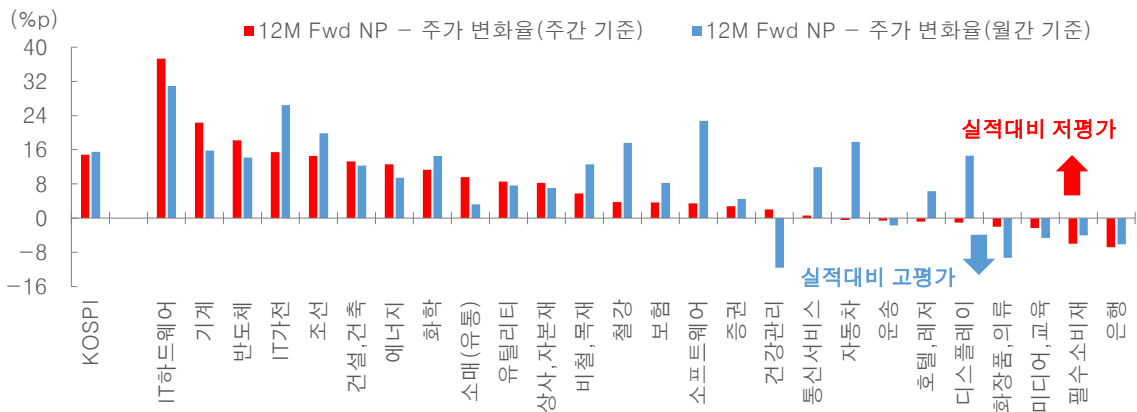
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 5. 최근 KOSPI 급락으로 3개월 변화율 기준 반도체 저평가 영역으로 전환



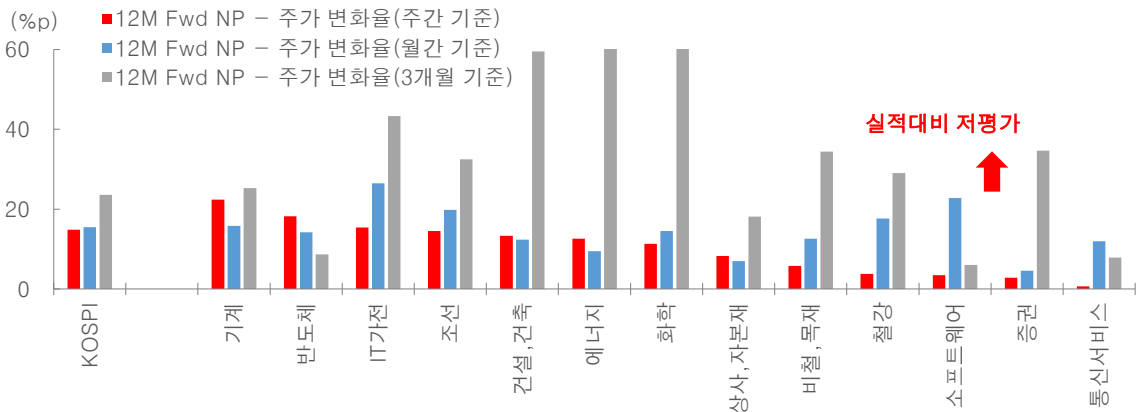
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 6. 주간, 월간 기준 IT 하드웨어와 반도체는 실적대비 저평가가 가장 심한 업종



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 7. 주간, 월간, 3개월 변화율 모두 저평가 영역에 위치한 업종군 : 기계, 반도체, IT가전, 조선, 건설, 에너지, 화학 등



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해 관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 이경민)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
