[화수분전략]

가격 조정은 얼마나 진행됐을까

현재 2022년 연준 기준금리 인상 횟수에 대한 컨센서스는 3.8회, 연간 4회를 최대로 본다면 시장은 연준의 매파적 성향(hawkish) 정도를 이미 95% 반영한 상황이다(참고로 2022년 3월 기준금리 인상 확률 92%까지 상승).

연준 기준금리 인상 횟수 컨센서스 상향 조정 과정에서 미국 10년물 국채금리는 1.8%까지 상승했고, 최근 S&P500 성장주와 가치주의 4주 누적수익률 격차는 -7.8%p까지 확대됐다(현재 -6.1%p). 지난 2021년 3월 10년물 국채금리 1.7~1.8% 수준에서 두 지수 간의 수익률 격차 최저점이 -11%p라는 점을 감안 시 성장주 가격 조정도 70~80%까지 진행된 것으로 판단된다. 참고로 나스닥지수의 경우 12개월 예상EPS는 사상 최고치를 경신 중이었지만, 금번 가격 조정으로 인해 12개월 예상PER은 현재 30배로 2020년 5월 이후 최저 수준을 기록하고 있다.

▶ 단기적으로는 연준의 긴축정책 속도가 현재 추정치보다 더 빠르게 진행될 가능성이 높지 않고, 현재 10년물 국채금리 수준을 고려하더라도 미국 증시 내 성장주의 가격 조정이 80%까지 진행됐다는 점을 감안 시 추가적인 가격 조정 가능성은 낮다고 판단된다.

국내 내부적으로는 LG에너지솔루션 상장(예정일 1/27일, 기관 수요예측 경쟁률 2,023대1)을 목전에 두고 기관투자자의 현금 확보가 진행됐다. 실제로 최근 국내 주식형 펀드에 자금 유출이 없었던 상황에서 지난 3주간 코스피 내 국내 기관 누적 순매도 금액은 5.3조원을 기록했다.

다만 과거 대형 IPO(공모금액 기준 1조원 이상) 3주전 코스피 내 기관투자자의 순매도가 절정을 이루고, 이후 순매도 금액은 축소 또는 순매수로 전환됐다는 점을 감안 시 향후 기관투자자의 순매도는 다소 축소될 것으로 예상된다.

코스피의 금번 조정은 펀더멘탈 문제가 아닌 시중금리 상승과 대규모 IPO 대응을 위한 현금 확보로 규정할 수 있다. 실제로 코스피의 ROE는 11.4% 수준을 유지 했지만, 국내 3년물 국채금리 상승으로 인해 할인율은 10.7%에서 11.0%까지 상승했다. 한편 미국 경기침체 확률은 15%에 불과해 역대 최저 수준을 기록하고 있다.

▶ 미국 경기침체 확률이 20% 미만 수준에서 코스피 PBR 평균은 1.01배다(현재 2,922p/PBR 1.04배). 이를 적용 시 코스피 하단은 2,840p라는 점을 감안 시 가격 조정은 이미 97% 정도 진행됐다. 향후 추가적인 가격 조정 위험은 크지 않을 것으로 예상된다. 한편 3년물 국채금리 2% 수준(2.0~2.1%)에서 형성되는 코스피 할인율은 평균 10.6%로, 현재 코스피 ROE 11.4%를 감안 시 적정 PBR은 1.07배다.

▶ 단기적인 투자전략 아이디어는 ROE와 PBR 변화를 통해 제시가 가능하다. ROE 개선 기대는 유효하지만, PBR이 크게 낮아진 업종에 관심을 가질 필요가 있다. 2021년 10월을 저점으로 반도체 업종의 ROE는 반등했지만, 최근 코스피 조정 과정에서 PBR은 5%나 하락했다. 한편 2021년 대비 2022년 ROE 상승이 예상되는 업종 중 최근 PBR 조정이 과도하게 진행된 업종은 미디어와 IT하드웨어를 꼽을 수 있다.

Investment Idea

Equity

주식전략 이재만
02-3771-7547
duke7594@hanafn.com

RA 신다윤
02-3771-7516
dawoonshin@hanafn.com

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

하나금융투자

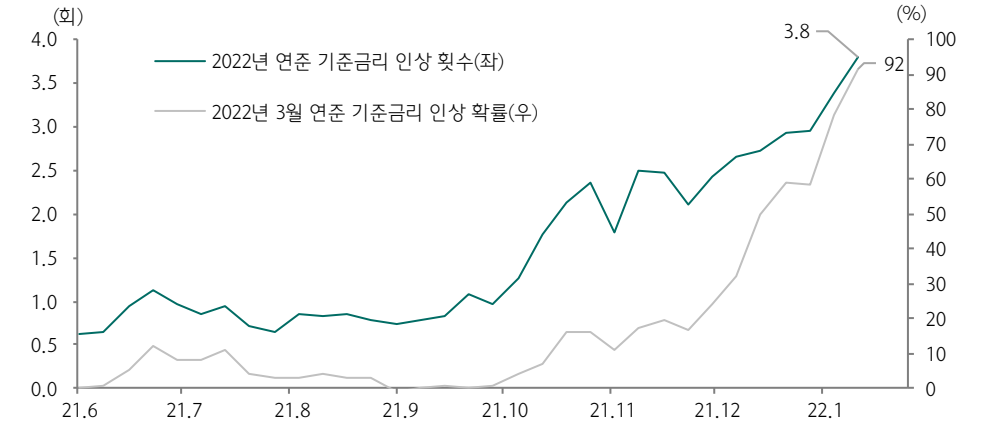
가격 조정은 얼마나 진행됐을까

현재 2022년 연준 기준금리 인상 횟수에 대한 컨센서스는 3.8회, 연간 4회를 최대로 본다면 연준의 매파적 성향(hawkish) 정도를 95% 반영한 상황

참고로 2022년 3월 기준금리 인상 확률은 92%까지 상승

시장은 연준의 매파적 성향을 이미 90% 이상 반영한 것으로 판단

그림 1. 2022년 연준 기준금리 인상 횟수 3.8회, 2022년 3월 기준금리 인상 가능성 92%



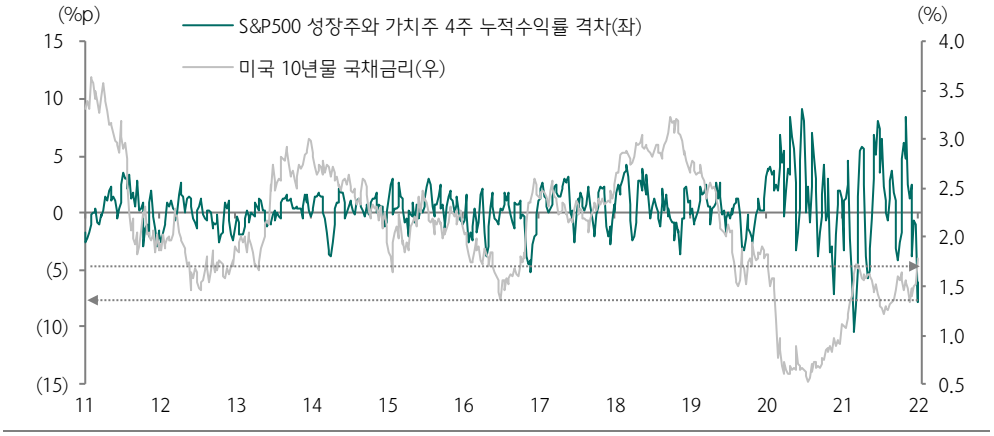
자료: Bloomberg, 하나금융투자

미국 10년물 국채금리 1.8%로 상승

최근 S&P500 성장주와 가치주의 4주 누적수익률 격차는 -7.8%p까지 확대(현재 -6.1%p)

지난 2021년 3월 10년물 국채금리 1.7% 상회 시 최저점 -11%p라는 점을 감안 시 성장주 가격 조정은 70~80%까지 진행된 상황

그림 2. 미국 장기 국채금리 상승으로 인해 성장주 가격 조정은 이미 70~80%까지 진행



자료: Bloomberg, 하나금융투자

나스닥지수 12개월 예상EPS는 사상 최고치 경신 중

반면 금번 성장주 가격 조정으로 인해 12개월 예상PER은 현재 30배로 2020년 5월 이후 최저 수준

그림 3. 나스닥지수 이익추정치 상향 조정 과정에서 최근 가격 조정으로 인해 PER 30배까지 하락

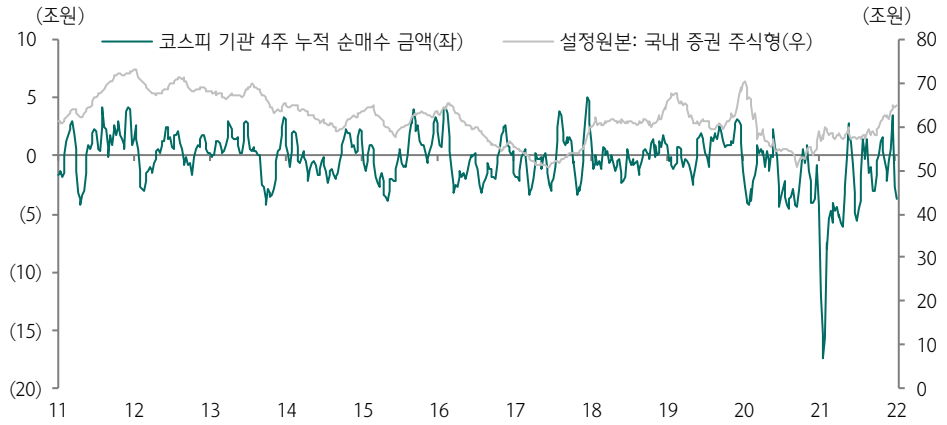
자료: Bloomberg, 하나금융투자

국내 주식형 펀드에서 자금 유출이 없었던 상황

지난 3주간 코스피 내 국내 기관 누적 순매도 금액은 5.3조원을 기록

LG에너지솔루션 기관 수요예측 경쟁률 2,023대 1을 기록

그림 4. 국내 증시 LG에너지솔루션 상장 이슈로 인해 기관 현금 확보 수요 증가



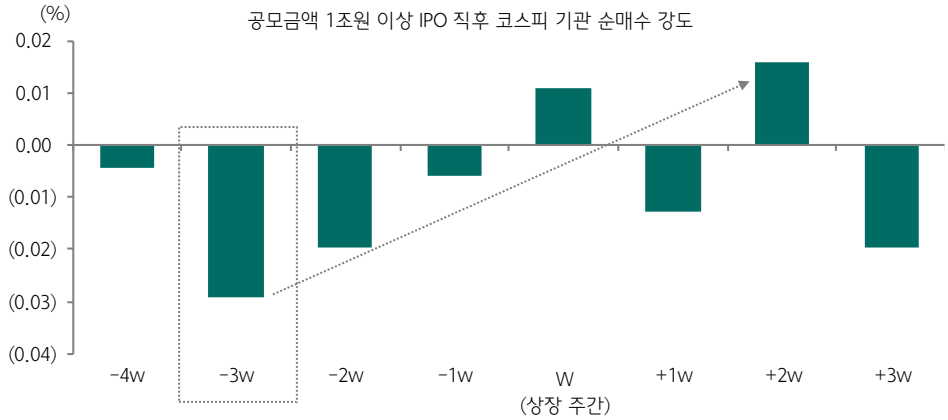
자료: Quantiwise, 하나금융투자

과거 대형 IPO(공모금액 기준 1조원 이상) 3주전 코스피 내 기관투자자의 매도가 절정을 이루는 경향이 있음

이후 순매도 금액은 축소 또는 순매수로 전환

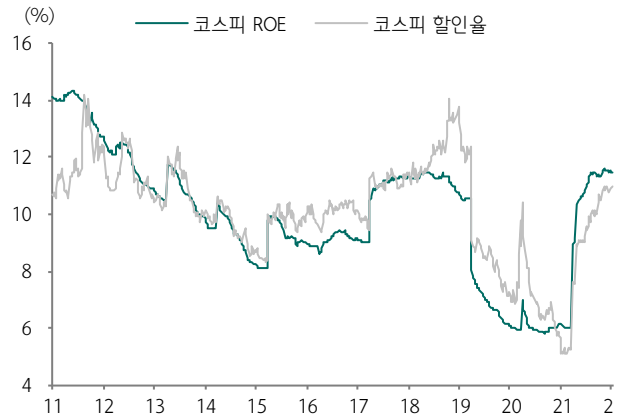
참고로 LG에너지솔루션 상장 예정일은 1/27일

그림 5. 과거 대형 IPO(공모금액 기준 1조원 이상) 3주전 코스피 내 기관투자자의 매도가 절정을 이루는 경향이 있음 → 이후 순매도 금액은 축소 또는 순매수로 전환



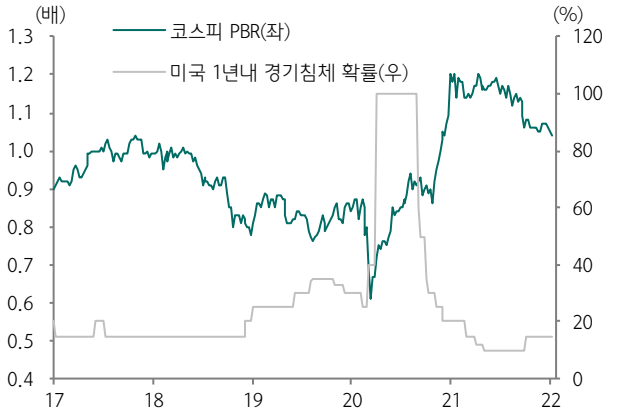
주) 기관 순매수 강도: 주간 코스피 내 기관투자자 순매도 금액/시가총액*100
자료: Quantiwise, 하나금융투자

그림 6. 코스피 조정은 펀더멘탈 문제가 아닌 시중금리 상승과 기관 수급 공백 문제(1): 코스피 ROE는 11% 수준 유지, 할인율만 상승



자료: Quantiwise, 하나금융투자

그림 7. 코스피 조정은 펀더멘탈 문제가 아닌 시중금리 상승과 기관 수급 공백 문제(1): 미국 경기침체 확률은 15%에 불과



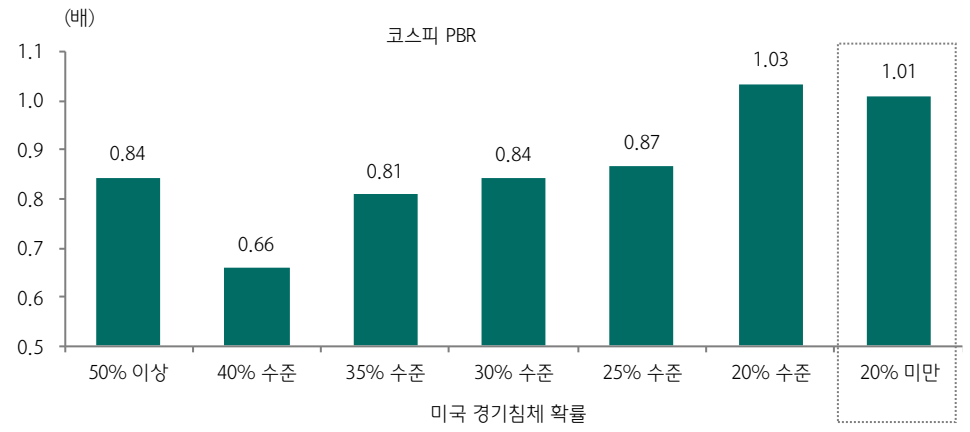
자료: Bloomberg, 하나금융투자

미국 경기침체 확률이 20% 미만 수준에서 코스피 PBR 지지선은 1.01배

이를 적용 시 코스피 하단은 2,840p

현재 코스피(현재 2,922p/PBR 1.04배) 가격 조정은 이미 97% 진행

그림 8. 미국 경기침체 확률이 20% 미만 수준에서는 코스피 PBR 지지선은 1.01배



자료: Quantiwise, Bloomberg, 하나금융투자

국내 3년물 국채금리도 2.0%까지 상승. 코스피 할인율은 시중금리 상승을 반영하며 11.0%까지 상승

3년물 국채금리 2% 수준(2.0~2.1%)에서 형성되는 코스피 할인율은 평균 10.6%. 현재 코스피 ROE 11.4%를 감안 시 적정 PBR은 1.07배

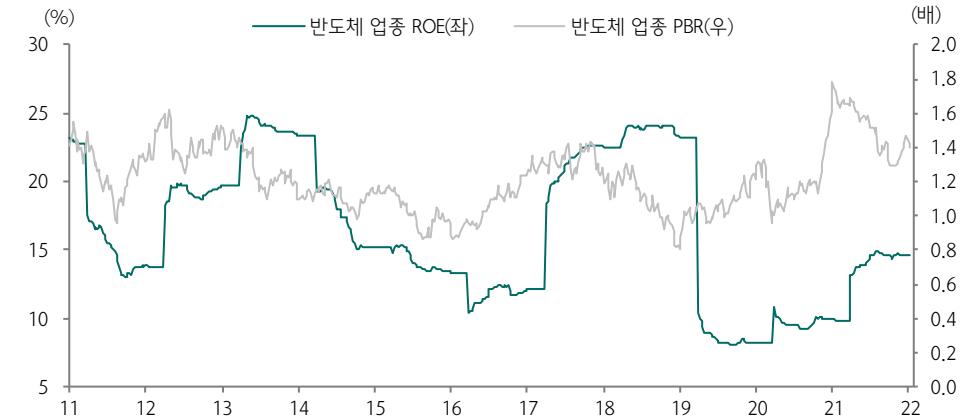
그림 9. 국내 3년물 국채금리 상승을 반영하며 코스피 할인율 상승: 3년물 2% 수준에서 형성될 수 있는 코스피 할인율은 10.6%로 현재 할인율(11.0%)은 다소 높은 상황

자료: Quantiwise, Bloomberg, 하나금융투자

2021년 10월 저점으로 반도체 업종 ROE 반등

그러나 최근 코스피 조정 과정에서 PBR은 5% 하락하며 1.4배까지 하락

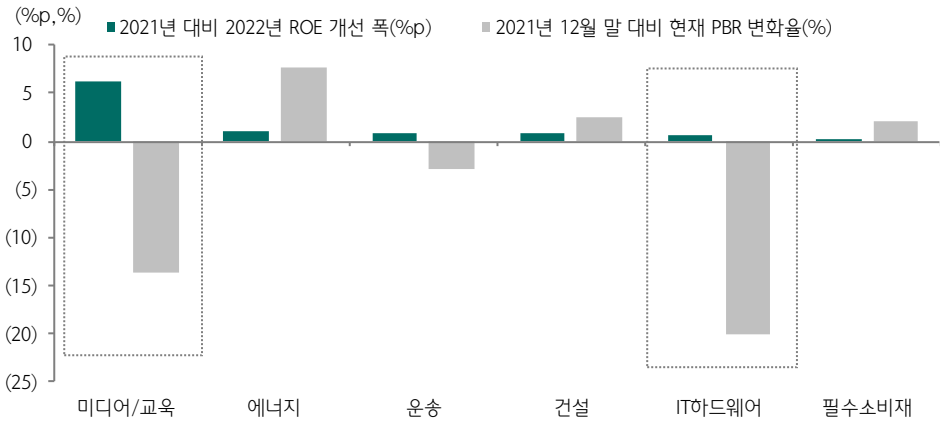
그림 10. [투자전략 아이디어1] ROE 추정치가 꾸준히 개선되고 있는 반면 PBR이 낮아진 반도체



자료: Quantiwise, 하나금융투자

2021년 대비 2022년 ROE 상승이 예상되는 업종 중 최근 PBR 조정이 과도했던 업종은 미디어와 IT하드웨어

그림 11. [투자전략 아이디어2] ROE 개선 기대는 여전히 유효하지만, 최근 1개월간 PBR 조정이 크게 나타난 업종



자료: Quantiwise, 하나금융투자