

아직 하차할 때가 아니다



2020. 6. 4

리서치팀 이 동 호

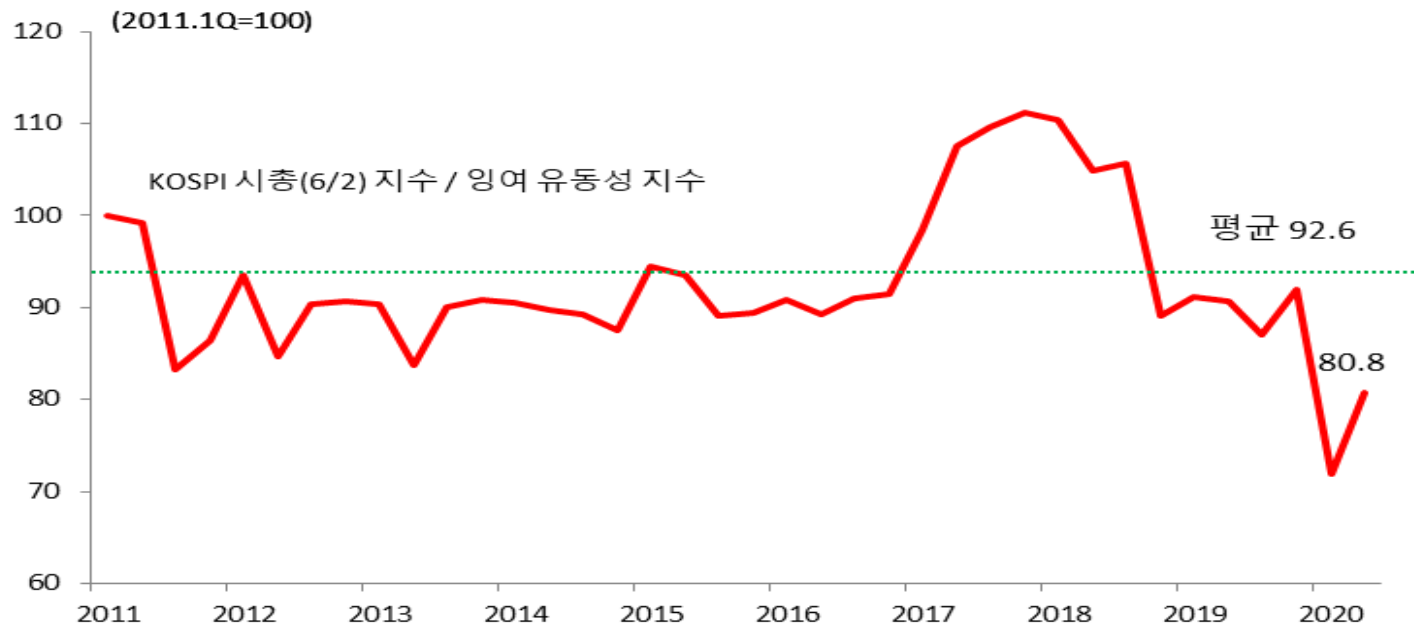
02) 2009 7062

dhlee@leading.co.kr

■ 잉여 유동성 대비 KOSPI 시총 비율은 역사적으로 낮은 수준

- 고강도 통화 완화 정책 지속으로 하반기에도 풍부할 잉여 유동성
- 채권, 부동산의 상대적 투자 메리트는 역사적으로 낮은 상황

<잉여 유동성 대비 KOSPI 시총 비율 추이>

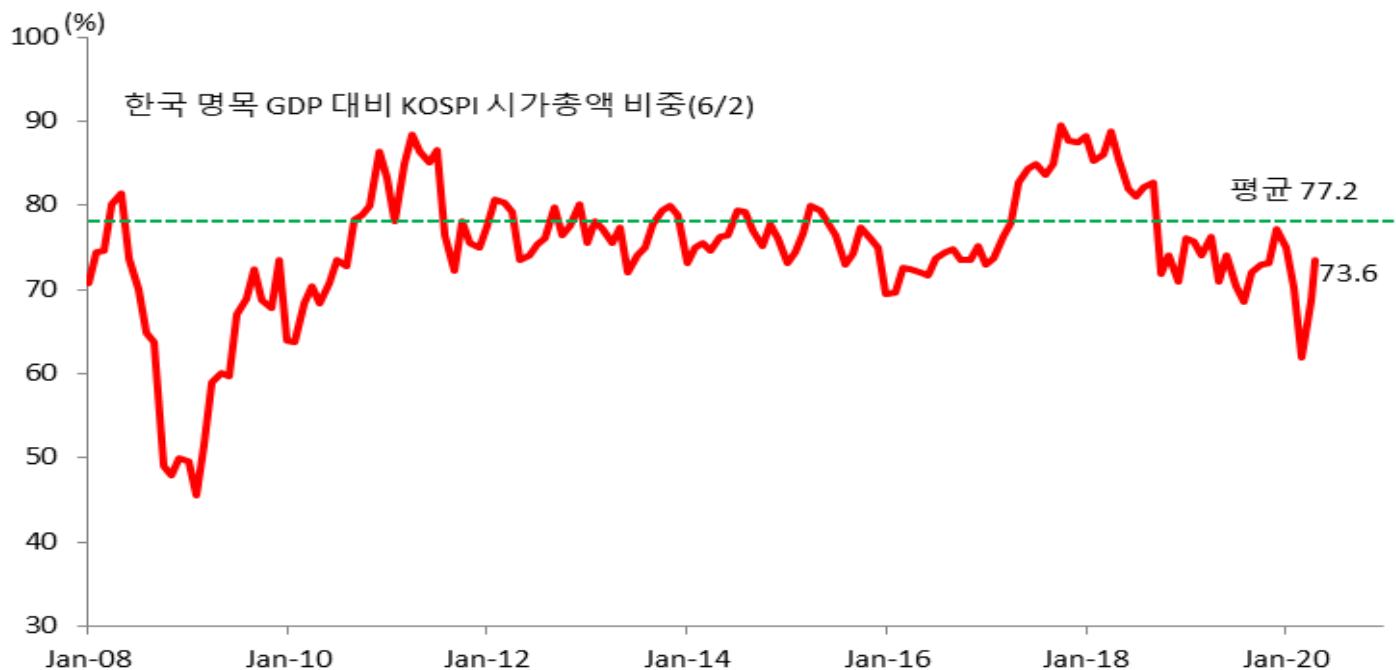


주 : 잉여유동성은 현금잔고수량설($m=kpy$)을 활용하여 추출
 자료 : 한국은행, 리딩투자증권

■ 명목 GDP 대비 KOSPI 시총 비율은 여전히 역사적 평균 아래에 위치

- 하반기 이후 GDP 회복 예상
- 금년 명목 GDP 성장률 -0.5%, 내년 3.6% 예상(내년 예상 명목 GDP 기준 현 KOSPI 시총비율은 71.0%로 역사적 하단)

<명목 GDP 대비 KOSPI 시총 비율 추이>

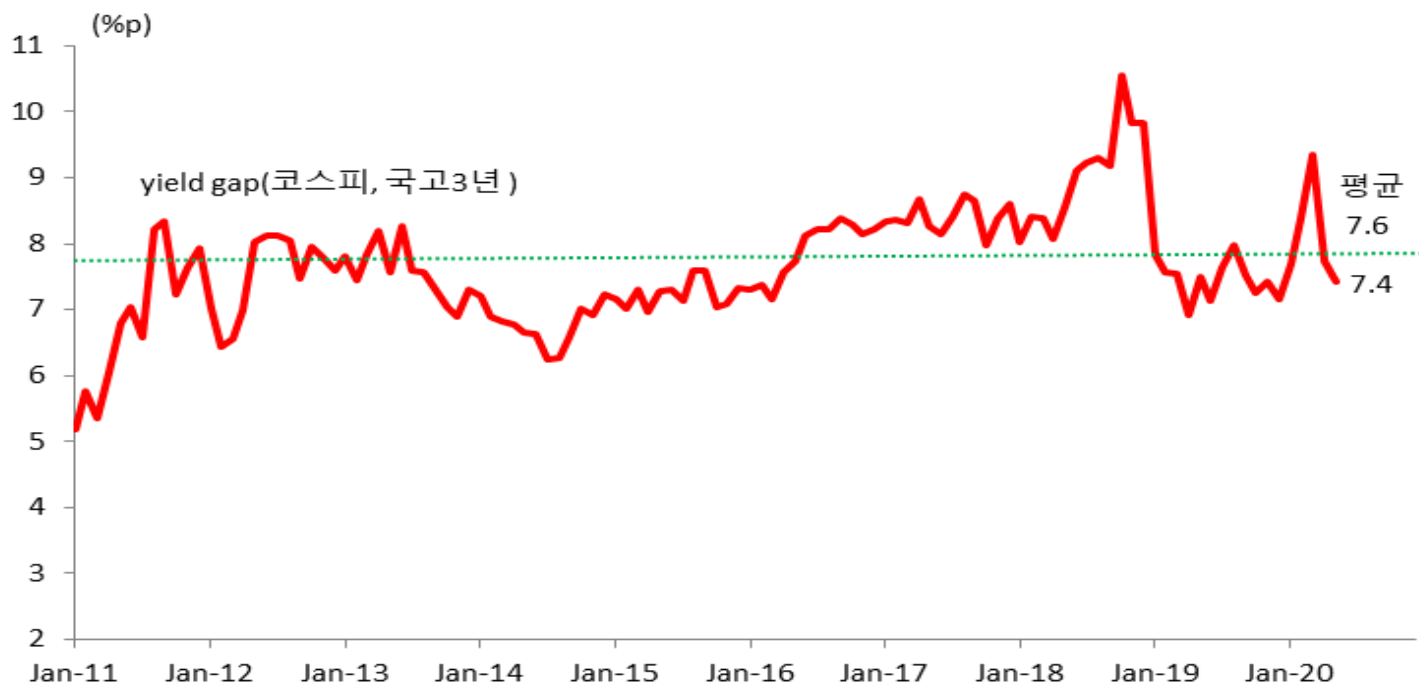


자료 : 한국은행, 리딩투자증권

■ yield gap으로 보아도 여유 있는 상황

- 6/2 증가 기준 yield gap은 아직 역사적 평균 근처인 7.4%p
- 아직 여유 있는 레벨에 위치

<역사적 평균 수준의 yield gap>

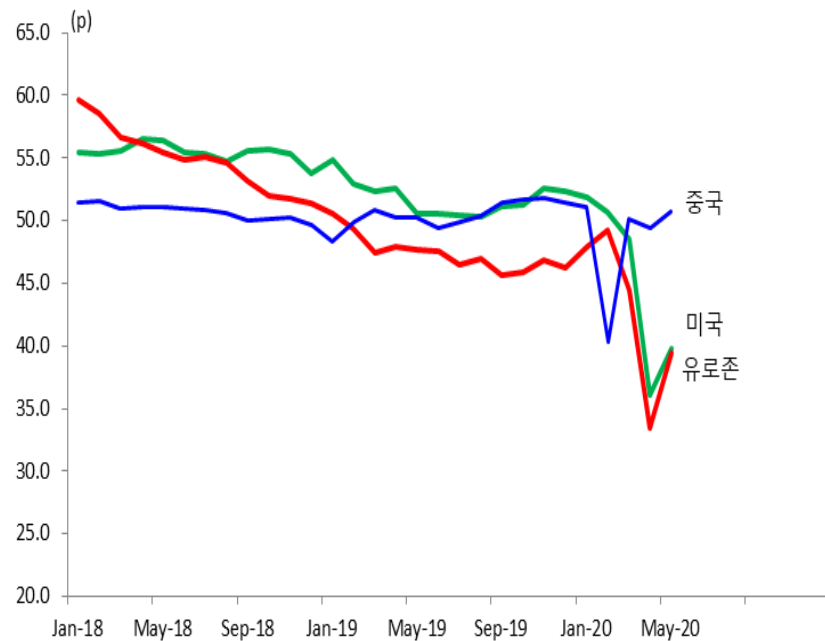


자료 : 한국은행, 리딩투자증권

■ 고강도 경기부양 정책 지속 + 경기 선행성 지표 회복 조짐 → 3분기부터 예상 이익 상향 조정 확률 상승

- 코로나19 바이러스 문제 재차 심각해지지 않는다면 2분기가 글로벌 경기 바닥 예상
- 역대급 재정/통화 정책 믹스 지속
- 3분기 초중순 부터 예상 EPS 상향 조정될 전망(2021년 경제 호전 기대치가 본격 반영되기 시작될 것)

<바닥을 벗어나는 경기(제조업 PMI)>



자료 : Bloomberg

<하반기초 예상 EPS 상향조정으로 이어질 것>

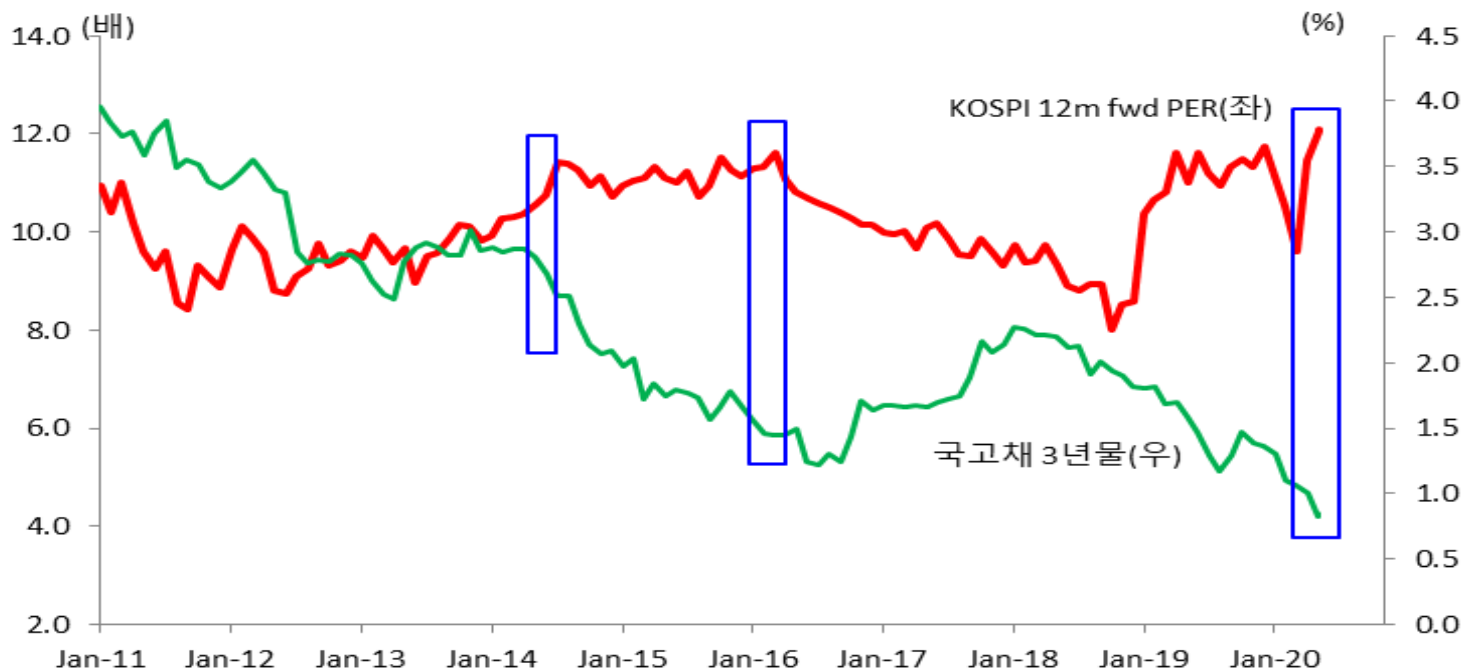


자료 : Dataguide, 리딩투자증권

■ 금리 레벨 감안하면 역사적으로 가장 비싼 영역이라 하기 힘들다

- 2014년, 2016년 PER 레벨은 현재와 비슷한 위치.. 그러나 금리 위치는 확연히 달라
- 정책적으로 통제될 금리 흐름 감안시 밸류에이션 부담 크게 느낄 필요는 없을 듯
- 경기 흐름의 방향성도 긍정적

<멀티플 레벨은 금리 레벨과 같이 비교해서 볼 필요>

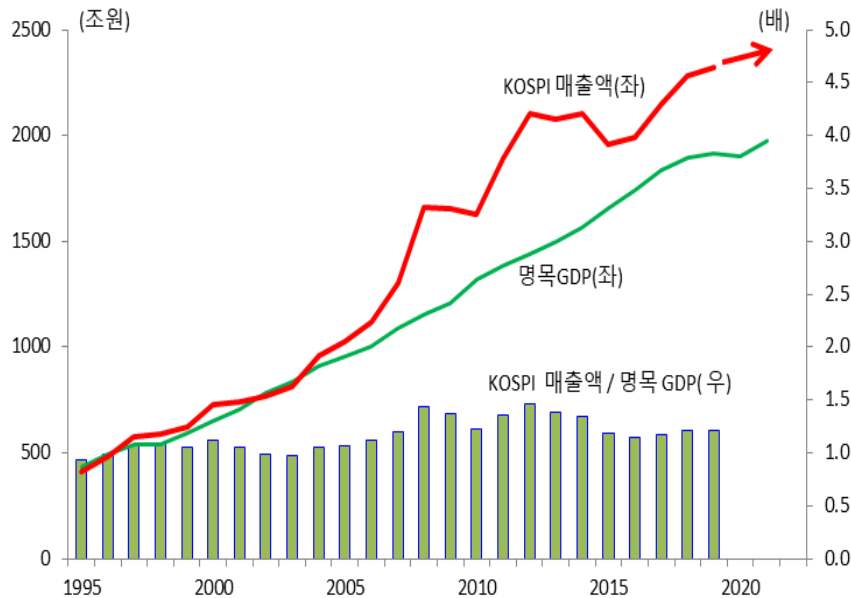


자료 : Dataguide

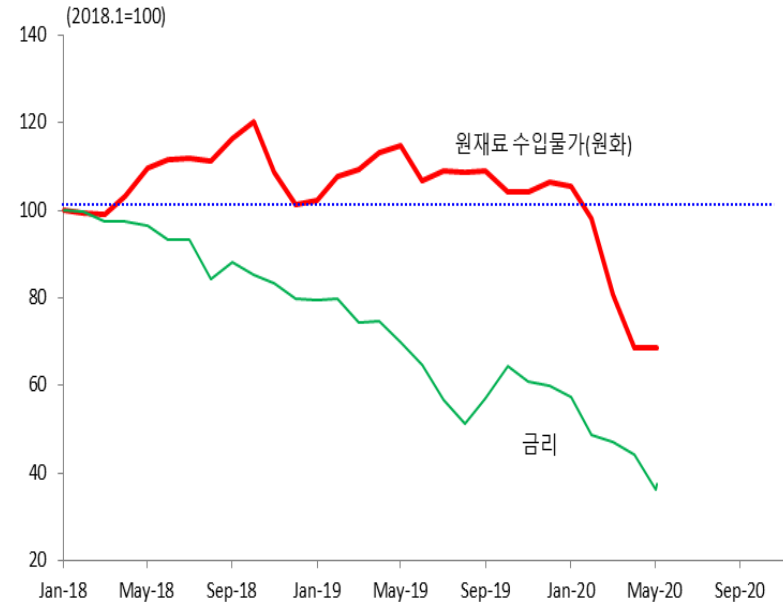
■ 하반기 이후 긍정적인 경기 궤도, 주요 코스트 절감 등을 감안할 필요

- 명목 GDP와 함께 가는 매출액.. 하반기 이후 궤도 양호
- 금년 중에는 원재료, 금리 등 주요 비용 요인 절감 효과도 감안해야

<명목 GDP와 KOSPI 매출액 추이>



<주요 비용 요인의 절감>



■ 금년에 큰 폭 감익의 확률 낮을 듯

- 추가 하향 조정되겠지만 5월말 현재 금년 예상치는 전년보다 높은 수치
- 삼성전자, 하이닉스, 네이버, 카카오, 셀트리온 등 주요 성장주는 하반기 업황 감안시 전년대비 증익의 확률도 존재
 - 굴뚝주는 주요 비용 요인(유가 등 원재료 가격, 금리 등) 감소 효과 감안할 필요
- 하반기부터는 2020년보다 2021년 예상치의 중요도가 더 커지는 시기 → 예상 기업이익 경로 양호할 전망

<KOSPI200 이익 컨센서스 현황>

(단위 : 조원)

구 분	2019	2020(연초)	2020(최근)
영업이익	122	161.5	124.3
순이익	66.7	110	84.1

주 : 5월말 기준
자료 : FnGuide, 리딩투자증권

<주요 성장주 순이익 전망 최근 컨센서스>

(단위 : 억원)

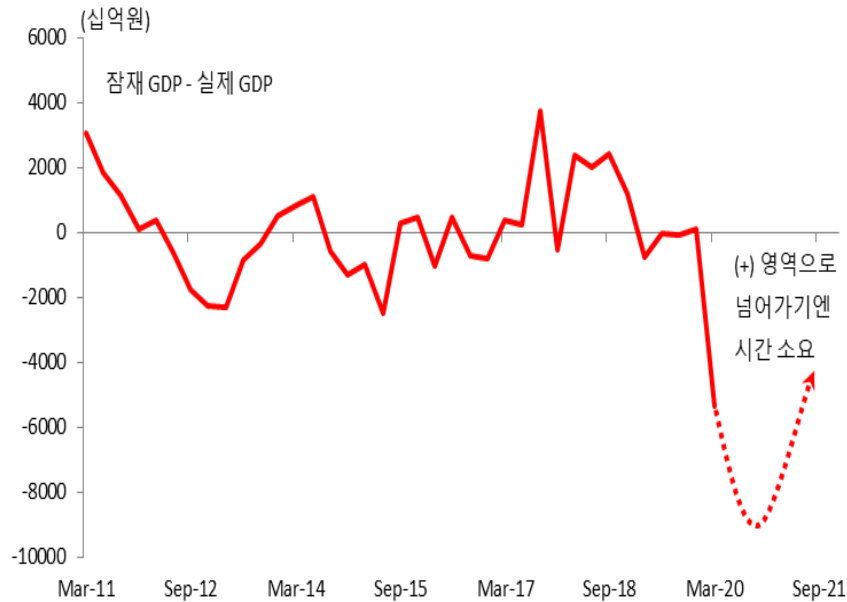
구 분	2018	2019	2020(f)	2021(f)
삼성전자	443,449	217,389	252,247	355,624
SK하이닉스	155,400	20,164	47,420	87,822
NAVER	6,279	3,968	8,836	9,564
카카오	159	-3,419	3,232	4,551
셀트리온	2,536	2,980	5,077	6,601

주 : 5월말 기준
자료 : FnGuide, 리딩투자증권

■ 인플레이션 이슈 본격화되는 시기가 주식시장 흐름의 주요 분기점

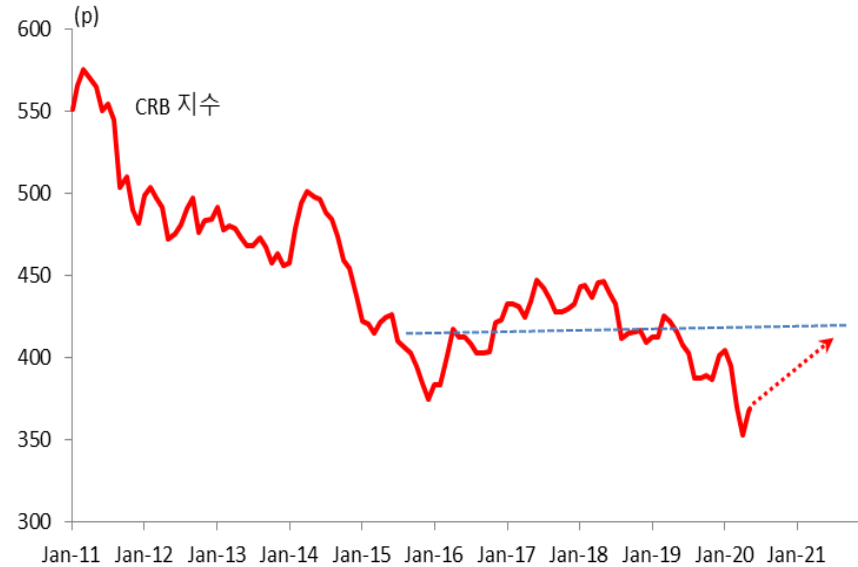
- 역대급 잉여유동성, 초저금리, 고강도 부양 정책 등 주식시장 상승 동력을 약화시킬 시그널은 인플레이션 이슈 본격화
- V자형 경제 회복이 아닌 한 인플레이션 논쟁 등장하기엔 이른 시기

<수요 측면 인플레이션 요인>



자료 : Dataguide, 리딩투자증권

<공급 측면 인플레이션 요인>



자료 : Dataguide, 리딩투자증권

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.