

지금은 비싸지만, 앞으로 싸다면

2023/ 05/ 23

Strategist
곽병열

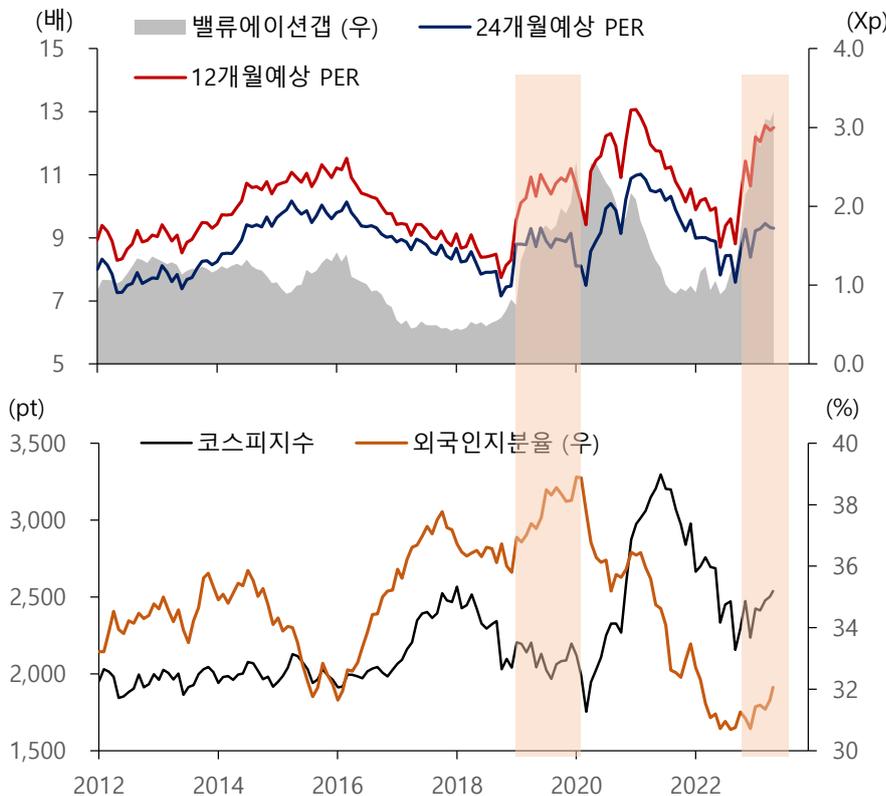
(2009-7148)

brkwak@leading.co.kr

■ 밸류에이션 및 이와 연동된 외국인수급 점검

국내외 증시의 반등 흐름이 이어진 가운데, 예상 기업이익 개선 대비 보다 선행적인 주가상승으로 PER 부담 가능성이 일부 제기되고 있음. 블룸버그 기준 코스피지수의 12개월 예상 PER은 12.5 배로 3,000 선을 돌파하던 2021년 3월 수준에 근접한 상황임. 이러한 밸류에이션 부담에도 외국인순매수의 추가적인 유입 가능성은 큰 것으로 판단하는데, 외국인수급 회복초기는 밸류에이션 저점 수준에서 상승반전이 시도되지만, 회복중기에는 밸류에이션갭(12개월예상 PER-24개월예상 PER)의 개선을 지지하는 중장기적 자금 유입이 중심이 되기 때문임

<그림 1> 코스피지수의 밸류에이션 및 외국인지분율 반응

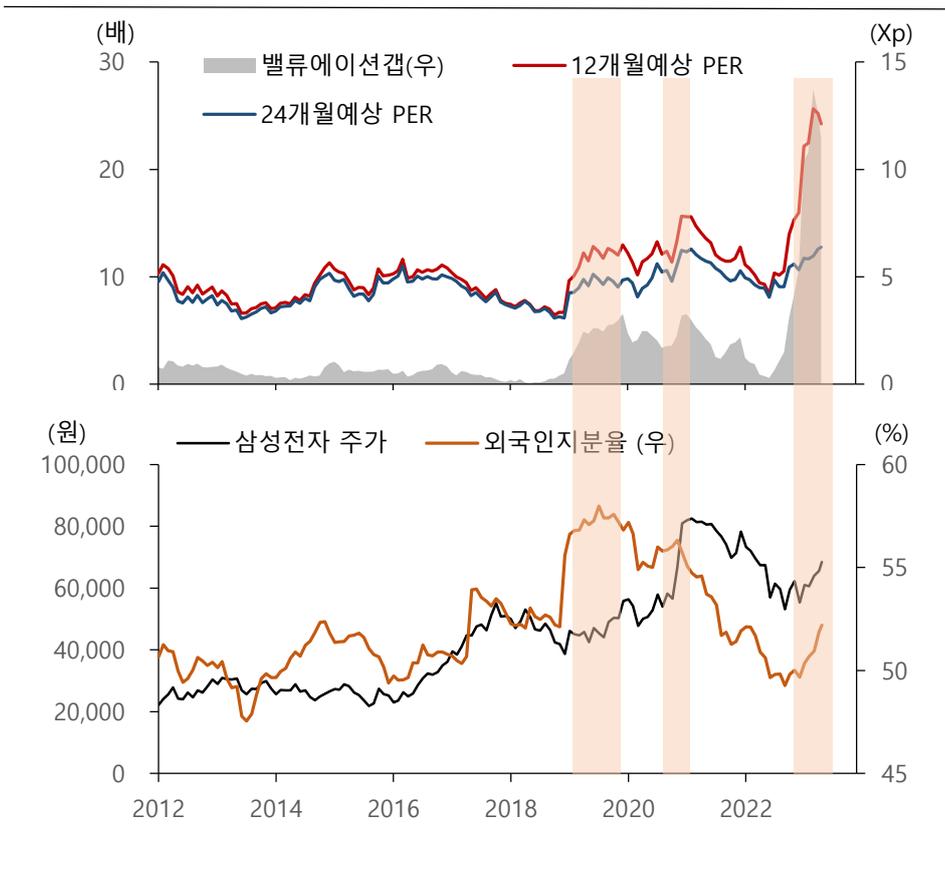


자료: Bloomberg, 리딩투자증권 주: 밸류에이션갭 = 12개월예상 PER-24개월예상 PER

이러한 밸류에이션갭의 개선은 13~24 개월 예상 순이익이 1~12 개월 수준을 능가한다는 것으로 장기투자 성향의 외국인투자자를 유인하는 중요한 'Earnings Factor' 요인으로 판단함. 즉 12 개월 예상 PER 부담에도 24 개월 기준으로 저평가 매력이 충분하게 유지된다면 중장기 이익 성장성을 추종하는 외국인 투자자들은 보유지분율을 증가시키면서 긍정적으로 대응하는 것을 확인할 수 있음.

특히 2018 년 이후 삼성전자 밸류에이션갭에 대한 외국인지분율의 반응은 비교적 뚜렷하게 관찰되는 것으로 파악함. 즉 중장기적인 외국인수급은 밸류에이션의 절대 수준보다는 중장기 이익 성장성을 가늠할 수 있는 밸류에이션갭에 일정부분 동행하면서 밸류에이션 상 '지금은 비싸더라도, 앞으로 저렴해질' 종목군에 주목했던 것으로 추정함

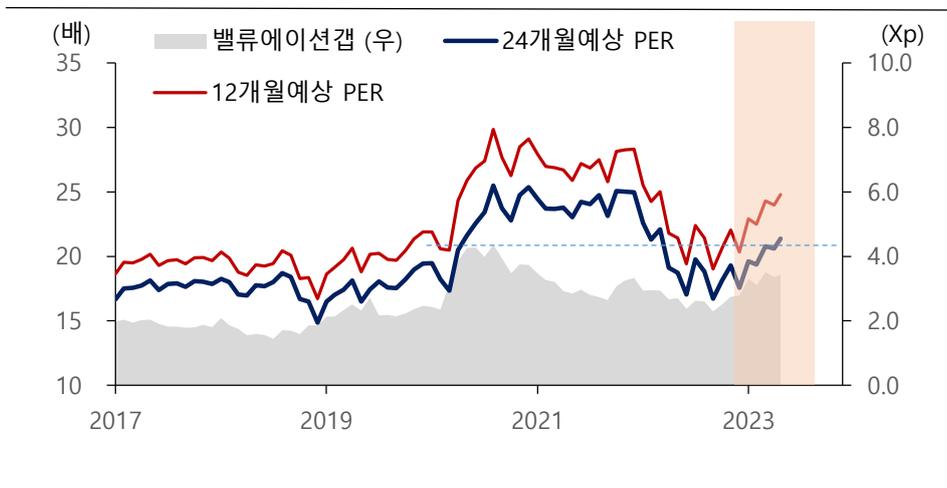
<그림 2> 삼성전자의 밸류에이션 및 외국인지분율 반응



자료: Dataguide, 리딩투자증권

국내외 증시의 밸류에이션갭의 확장 추세는 글로벌 트렌드 상 여전히 지속될 것으로 판단하는데, <그림 3>처럼 나스닥 100 기업의 밸류에이션갭 시계열 상 역사적 고점 수준과의 일정 격차를 유지하는 것을 통해서 글로벌 빅테크 기업의 양호한 중장기적 이익 성장성과 추가적인 개선 가능성은 양호하다는 것을 추정할 수 있음

<그림 3> 나스닥 100 종목군의 밸류에이션



자료: Dataguide, 리딩투자증권

이러한 밸류이션갭을 통해 중장기 이익성장에 따른 미래가치 유망주를 살펴보고자 했음. 특히 중장기 이익성장에 대한 외국인투자자들의 긍정적인 반응이 동반된 종목군을 <그림 4>와 같이 추출했으니 참고하기 바람

<그림 4> 밸류에이션갭 상 우수 종목군

종목명	①PER(12M) (배)	②PER(24M) (배)	(②/①-1) (%)	외국인 순매수강도 (%)
코리아써킷	17.8	6.5	-63.6	0.55
컴투스홀딩스	231.6	101.4	-56.2	0.24
나노신소재	60.9	26.8	-56.0	1.83
삼성전자	24.2	12.8	-47.3	0.54
SFA반도체	28.6	15.4	-46.2	0.76
유진테크	18.0	9.8	-45.8	0.38
넥슨게임즈	26.3	14.4	-45.2	0.65
테스	12.4	6.8	-45.1	1.67
하나마이크론	25.8	15.2	-40.8	2.03
인텔리안테크	20.0	12.0	-39.9	0.15
필어비스	28.3	17.5	-38.0	0.22
LB세미콘	6.9	4.3	-36.8	0.33
RFHIC	18.7	12.3	-34.0	0.93
원준	12.4	8.9	-28.1	0.24
NHN	15.2	11.1	-27.1	0.16
KH바텍	11.3	8.3	-26.8	0.40
주성엔지니어링	9.2	6.8	-26.3	1.07
카카오	49.2	37.6	-23.6	0.03
NAVER	31.8	24.3	-23.5	0.85
LX세미콘	7.7	6.0	-22.0	0.81

자료: Dataguide, 리딩투자증권

주: 외국인순매수강도 = 20일간 외국인순매수/시가총액

■ 결론

- ▷ 외국인수급 개선 중반부의 밸류에이션 판단
: 밸류에이션(PER) 절대수준보다는 밸류에이션갭(12개월예상 PER-24개월예상 PER)으로
- ▷ 밸류에이션갭은 중장기 'Earnings Factor'로 유용
: 13~24개월 예상 순이익이 1~12개월 수준을 능가한다는 것으로 장기투자자 유인
: 즉 '지금보다 비싸더라도, 앞으로 저렴해질' 종목군에 주목할 가능성
- ▷ 빅테크 기업의 밸류에이션갭 상 역사적 고점과는 괴리 유지 중
: 밸류에이션갭의 확장 추세 유지 예상
- ▷ 밸류에이션갭 상 유망종목군은 외국인 선호주로서 주목
: 밸류에이션갭과 외국인순매수 강도 동시 반영 (그림 4 참조):

▶ 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 기관투자자 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.