

리딩 리서치의 한국증시 디커플링 긴급 점검

< 디커플링 3요인을 중심으로 >

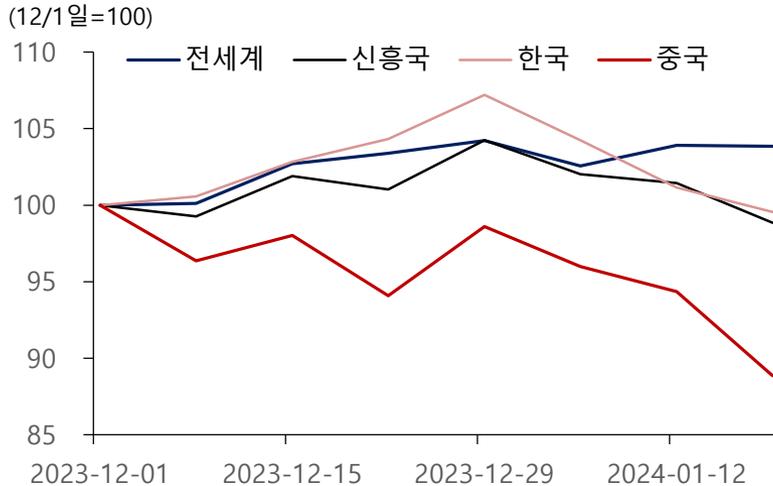
리딩투자증권 광병열

2024.01.23

1 한국증시 디커플링 원인 1. 중국 변수 악영향

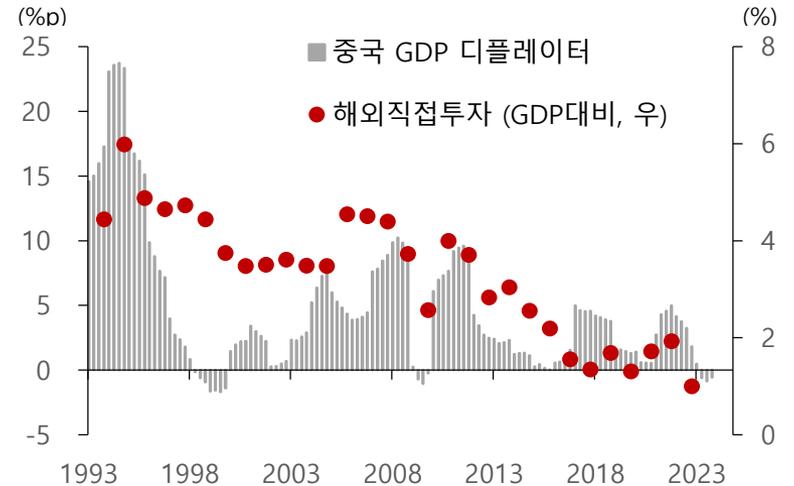
- 연초 이후 한국증시 부진의 가장 직접적인 외부요인은 중국 변수의 악화라고 판단함
 - 특히 중화권 증시는 연초 이후 -10% 이상 하락하며, 역사적인 저점수준(HSCEI 기준)까지 급락함
 - 가장 큰 문제는 디플레이션이 관측되는 경기침체 우려에도 중국 당국의 소극적인 대응으로 일관 (중국 인민은행의 금리동결, 중국 총리의 다보스포럼 발언 등)
- 특히 중국의 GDP디플레이터는 음(-)의 영역 진입 시 해외투자는 큰 폭으로 위축된 바 있음

연말연초 증시: 중국 영향으로 신흥국 부진



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권
주: MSCI 지수를 활용함

중국 경기침체 우려로 해외투자 큰 폭으로 위축



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권
주: GDP디플레이터 = 명목GDP - 실질GDP

2 단기적으로 춘절연휴, 양회 등을 통해 정책대응 모니터링 해야

- 중국당국은 적극적이고 전면적인 경기대응보다는 미세조정을 통한 선별적인 대응에 치중하고 있음
 - 단기적으로 2주 앞으로 다가온 춘제 이전 소비촉진 정책,
 - 3월 양회를 거치면서 정책 불확실성은 완만하게 개선될 것으로 조심스럽지만 추정함
 - 이미 3개월째 소비자물가지수는 마이너스 영역에 머물고 있어서 정책대응의 정당성은 확보됨
- 중국 증시(HSCEI)의 PBR은 0.77배로 10년래 저점 영역에 진입함. 과거 0.8배 전후에서 바닥형성 시도한 바 있음

중국 디플레 우려를 완충시킬 유동성 조절 가능성



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

중국 증시의 PBR, 역사적 저점 진입

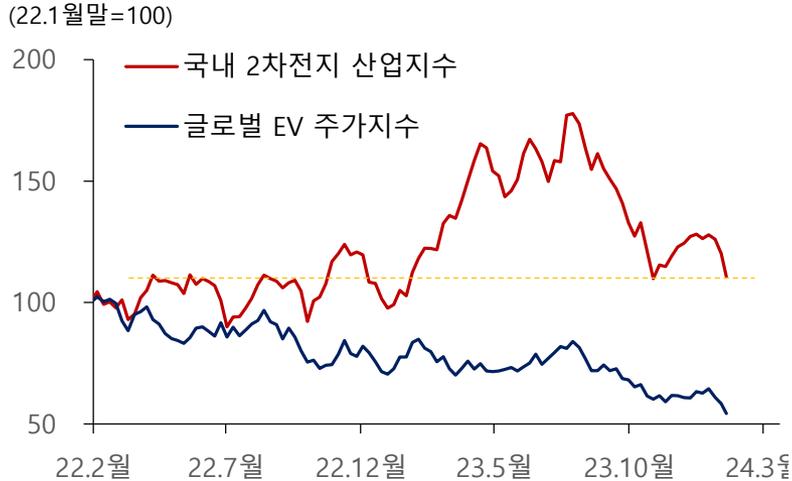


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

3 한국증시 디커플링 원인 2. 2차전지 업종의 불확실성

- 한국증시 디커플링에 있어서 산업 요인으로는 2차전지 업종의 불확실성이 대표적임
 - 글로벌 EV 주가지수는 2년래 최저수준까지 하락하는 등 EV-2차전지 산업의 미래 성장성에 대한 불안감은 미국 대선 레이스가 본격화되면서 동반 증폭되고 있음
- 특히 국내증시에서 2차 전지업종이 차지하는 비중은 글로벌 대비 크게 높아 고 변동성 우려됨
 - 국내 2차전지 비중 14% vs. 글로벌 EV 비중 1.8%
 - 2차전지 산업의 주가 안정화는 한국증시의 디커플링 완화에 필수적임

국내외 2차전지 업종의 주가 부진



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

국내증시는 2차전지 고비중 → 글로벌 대비 충격 ↑

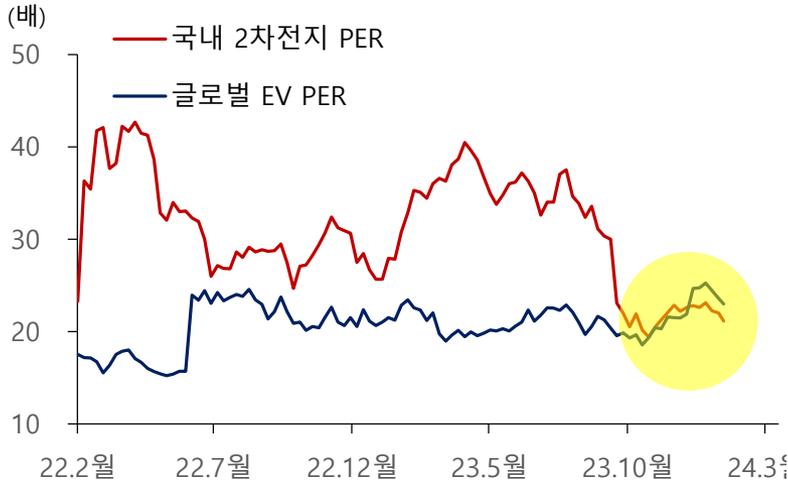


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

4 국내 2차전지-글로벌 EV의 PER 고평가 논란은 일부 해소

- 국내 2차전지 PER(12개월예상)은 글로벌 EV 수준으로 수렴하며 사실상 PER 프리미엄은 소멸
 → 그 동안 PER 고평가 논란의 핵심이었던 글로벌 대비 비싸다는 논리는 일정부분 해소됨
 → 국내 2차전지 PER은 2년 래 최저수준인 20배 초반수준까지 하락함
- 글로벌 EV 주가의 저점판단의 기준인 24개월예상 PER은 역사적 저점 진입함
 → EV-2차전지 밸류체인의 PER 수준은 고평가 논란을 일부 해소하는 영역까지 후퇴함

국내 2차전지, 글로벌 대비 PER프리미엄 사실상 소멸



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

글로벌 EV, 24개월예상 PER 기준 역사적 저점 진입

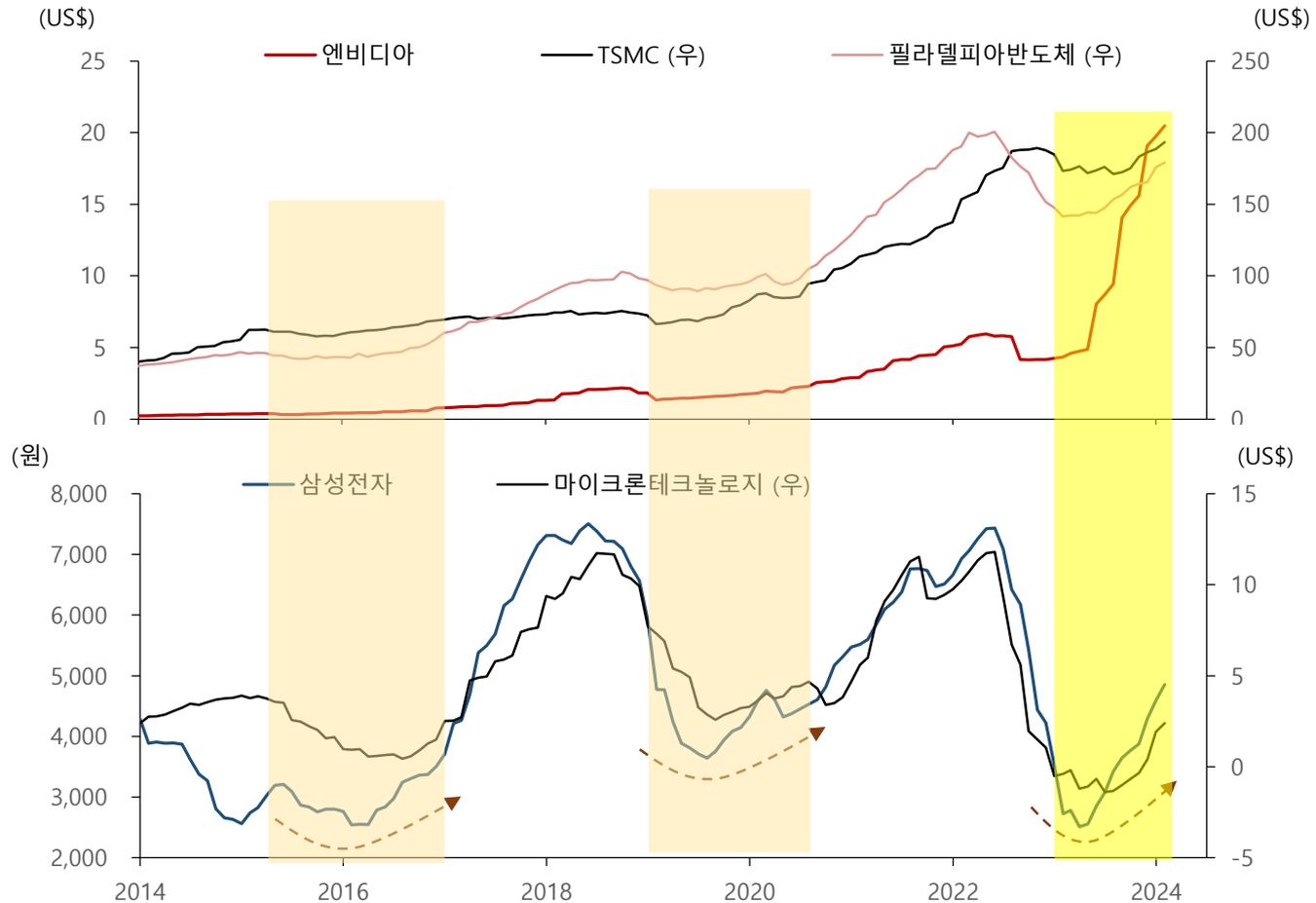


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

5 한국증시 디커플링 원인 3. 반도체 산업 내의 후행적 이익 반응

- 어닝시즌: 삼성전자의 컨센서스 하회 vs. 글로벌 비메모리 업체들의 어닝서프라이즈
- 다만 메모리 이익사이클은 늘 비메모리에 비해 주기 및 이익 반응은 후행적인 경향을 고려해야 함

글로벌 반도체 이익 사이클: 메모리 사이클은 늘 비메모리에 주기 및 이익 반응 후행적



6 국내 실적변수의 불확실성 개선은 반도체로부터

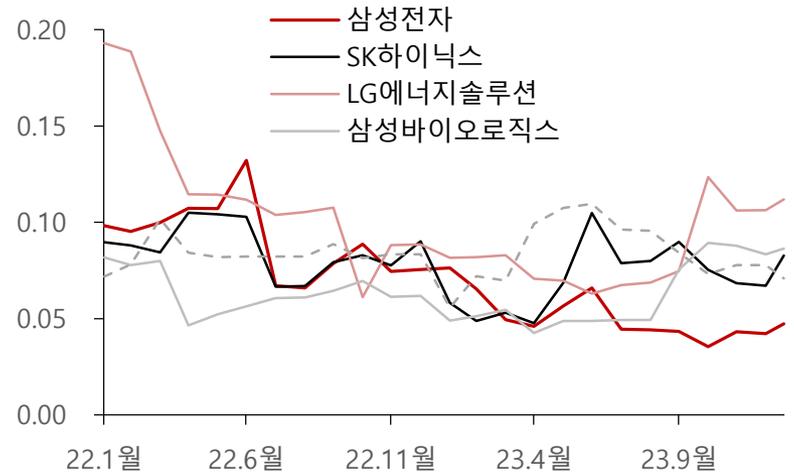
- 삼성전자의 컨센서스 하회에도 EPS 추정치 및 목표주가의 변동계수는 점차적으로 하향 중
 - 삼성전자의 순이익전망 및 주가전망 추정에 대한 안정성은 이전보다 개선 중
 - 국내 기업이익의 가장 큰 지분을 보유한 반도체 업종의 이익 변동성의 완화는 곧 국내 실적변수의 불확실성 점차적인 개선 가능성으로 해석될 수 있음
- 앞서 살펴본 디커플링 원인은 이미 주가에 일정부분 반영되었다고 판단
 - 추가적인 가격 조정보다는 디커플링 원인의 일부 완화 및 1월 FOMC 등의 확인을 통해 저점테스트 및 기술적 반등을 모색할 것으로 예상함

국내 대표기업의 EPS 추정치의 변동계수



자료 : Dataguide, 리딩투자증권
 주: IFRS 연결 재무제표 기준으로 3개월 이내 발표된 증권사별 최근 EPS 추정치 평균값의 변동계수(Coefficient of Variation)임

국내 대표기업의 목표주가의 변동계수



자료 : Dataguide, 리딩투자증권
 주: IFRS 연결 재무제표 기준으로 3개월 이내 발표된 증권사별 최근 목표주가 평균값의 변동계수(Coefficient of Variation)임

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.