

시장의 소리를 들어라



Market Commentary

목에 찬 코스피 정상영업

[시황/전략] 이용찬(2122-9188) wlee@imfnsec.com

- 국내 증시의 급등은 미국 외 증시 전반 상승과 맥락을 같이 함. 정체된 나스닥 대형 기술주에서 빠져나온 유동성 키맛추기
- KOSPI 선행 P/E는 9.5배, 지난해 7월 말 엔캐리 언와인딩 급락하기 전 2,800pt와 같은 수준으로 싸다고 하기 어려워짐
- 비 미국 랠리도 많이 왔음. 3월 초까지는 개인투자자 주도 스타일 전개, 이후는 미국 경제와 실적, 트럼프 정책을 확인해야

미 증시가 정체된 사이 미국 외 증시가 급등했고 국내 증시도 이를 따라갔습니다. 저희는 유럽과 항생지수 랠리의 영향을 받아 국내 증시가 상승할 수는 있겠으나 굳이 따라가지는 말자고 했는데, KOSPI 지수가 거의 100pt나 올랐으니 단기 전략으로서는 틀린 셈입니다. 저희는 연초에 국내 증시의 올해 성과는 미국 증시보다 나올 것이며, 트럼프 당선은 미국 경제와 증시의 차별적인 과열의 완화를 의미해 미국 시장으로의 쏠림이 되돌릴 것이라고 주장했습니다. 올해 국내 증시가 정상영업할 것이라고 주장했는데, 여기까지 왔으면 기대보다 훨씬 더 온 셈이긴 합니다.

2월 중순 국내 증시의 급등은 미국 외 증시 전반 상승과 맥락을 같이합니다. 나스닥 대형 기술주 정체가 가장 큰 요인입니다. 매그니피센트7이 올해는 별로일 것 같으니 자금이 쏟아져 나오는 것입니다. 워낙 거대한 유동성이다보니 다른 시장에 주는 영향은 엄청납니다. 나스닥에서 유동성을 한 국자 퍼서 다른 곳에 부었더니 홍수가 났습니다. 트럼프 당선 이후부터 독일 닥스 지수를 끌어올리더니 팔란티어와 같은 미국 중소형주도 급등시켰습니다. DeepSeek 충격을 계기로 항생 지수에도 자금이 들어가기 시작했습니다. 이번에는 한국 시장도 들어올렸습니다. 증시를 끌어올린 대부분의 수급은 외국인 선물 매수에서 나왔습니다. 진지하게 한국 주식을 고민했다기보다는 일단 시장을 사고 본 것입니다.

2/19 종가 기준 KOSPI 지수의 선행 P/E 배수는 9.5배까지 회복되었습니다. 이는 지난해 7월 말 엔캐리 언와인딩으로 급락하기 전의 밸류에이션 레벨과 같습니다. 당시 KOSPI 지수는 2,800pt 정도였으니, 그 만큼 이익전망치가 내려온 것입니다. 저희가 경계하는 나스닥 기술주 고평가와와는 달리, KOSPI 지수는 연초까지 과매도 상태였다가 이제서야 정상화된 정도에 불과합니다. 그래도 이제 지수가 싸다고 얘기하기는 어렵게 되었습니다. 국내 증시에서는 이제 절망은 사라지고 희망이 보이기 시작합니다. 열심히 국내 증시를 탈출했던 개인투자자들이 코스닥 시장에 다시 돌아옵니다. 그러나 조금 아쉬운 감이 있습니다. 주식은 희망할 때 사는 것이 아니라 절망에 사고 희망에 줄이는 것입니다. 이제 와서 국내 주식을 사기 시작하면 기대수익률은 현저히 낮아지게 되고 결국 조금 더 성장성 높아 보이는 종목을 찾아 갈 수 밖에 없습니다.

기관 자금이 주도하는 시장에서, 외국인 선물 매수세와 개인투자자의 복귀가 주도하는 시장으로 수급 주체가 변하게 되면 시장의 스타일도 변합니다. 외인 수급은 특히 삼성전자에 집중되어 있습니다. 개인투자자는 코스닥 시장으로 복귀하고 있는데, 전통적으로 바이오, 2차전지 등 성장주를 선호하는 편이었습니다. 3월 초까지는 엔비디아 실적발표를 제외하고는 별다른 이벤트가 없습니다. 3월 초까지 국내 증시는 외인 선물과 개인투자자의 수급이 주도하는 스타일로 변화할 것으로 전망합니다.

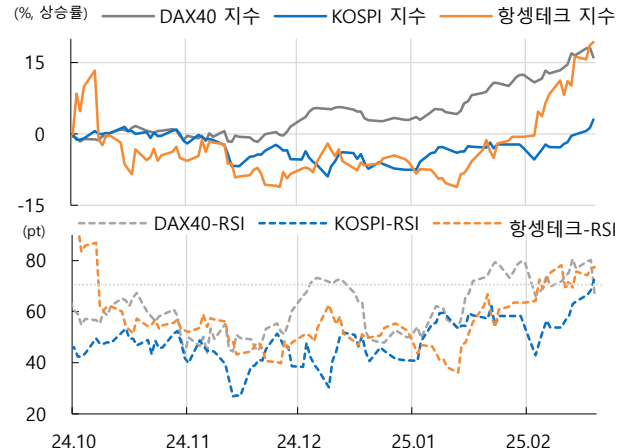
3월부터는 증시에 노이즈가 다시 많아집니다. 3월 초 캐나다, 멕시코 관세 문제, 4월 초에는 상계관세 발표가 대기 중입니다. 3월 중순 부채한도 협상 재개, FOMC 회의도 확인해야 합니다. 미국 외 랠리를 이끈 독일과 항생 증시에서도 다소 과열 분위기가 느껴집니다. 달러 약세는 상당히 진행되어 반등을 노리고 있습니다. 독일은 금리인하 지속과 우크라이나 휴전, 정권 교체 기대 등으로 랠리했는데, 휴전이 정착 성사되면 금리 인하 속도는 완화된 가능성이 높습니다. 중국은 기술주의 AI 기술력 재평가로 급등했는데, 관세 영향과 정치권의 기술주 규제 문제를 넘어서야 합니다. 더 중요한 것은 미국 증시입니다. 미국 증시가 나쁘지 않은 상황이 유지되어야 글로벌 증시의 랠리도 유지됩니다. 미국 경제지표에서는 물가 상승 가능성이 눈에 띄고, AI 기대감은 아직 살아있으나 올해 기업이익 전망치는 하향되고 있습니다. 3-4월을 지나며 확인해야 할 것들이 많습니다.

KOSPI 선행 P/E 배수와 순이익: P/E 배수는 9.5배까지 회복. 이는 지난해 7월 말 수준과 비슷. 이제 더 이상 국내 증시가 싸다고 하기는 어려운 레벨

미국 외 증시의 랠리: 매그니피센트7 대형주가 주춤한 사이 미국 외 증시 전반 상승. 그러나 DAX, 항생 지수에서는 다소 과열 양상이 보이기도



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부



자료: Infomax, iM증권 리서치본부

Compliance notice

- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
 - ▶ 당 보고서에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 이용찬)
- 본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.