

## 코스피와 고양이는 닮은 점이 있다니까요

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

- KOSPI 지수는 점프와 박스를 좋아하는 것이 고양이와 닮았음. 지수는 1,000 달성 후 16년간, 2,000 달성 후 13년간 정체
- 최근 주식시장에서는 제도 개선에 실망감이 나타나기도 하나 기대가 너무 높았다는 판단. 상법 개정 이후의 일은 쉽지 않음
- 일단 3,000pt 초반에 안착하는 것 만으로도 1차 목표 달성. 이후 증시 우상향 체질 개선에는 더 많은 노력이 필요할 것

KOSPI 지수는 어느새 3,200선에 안착했습니다. 외국인 패시브 수급이 지수 레벨을 들어올리고 나면 개인 매수세가 뒤이어 유입되며 지수를 받쳤습니다. 삼성전자 지수를 조금 더 올릴 여지가 있을지 정도를 다룰 수는 있으나, 지수 변동성은 낮아졌고 금융, 지주, 소프트웨어 등 정책주의 상승 모멘텀도 줄어들어 주식시장은 이 즈음에 자리를 잡을 것으로 생각합니다.

빠른 시간 내 지수가 4,000을 넘어서기를 기대하는 시각도 있으나, 증시가 오버슈팅했다가 다시 내려오는 모양새라면 꼭 좋은 것도 아닙니다. 당장의 상승보다 더 중요한 것은 여러가지 제도 개선에 따라 지수의 체질이 바뀌면서 80년대 이후의 미국 증시처럼 우상향하게 되는지 여부에 있겠습니다. 현 수준에서 연 9%씩 꾸준히 상승한다면 정권을 마무리하는 시점인 5년 뒤에는 5,000pt를 달성할 수 있게 됩니다.

문제는 지금까지 KOSPI 지수가 우상향을 하지 않았다는데 있습니다. 1980년을 기준 시점으로 시작된 KOSPI 지수는 45년의 역사 동안 한단계 레벨업 이후 장기간 정체하는 모습을 보여왔습니다. 한번 오르면 10여년을 쉬었습니다. 80년대 후반 일본의 버블경제와 3저호황을 바탕으로 증시는 89년 1,000pt 달성에 성공했습니다. 금융, 건설과 같은 내수주가 강세였습니다. 이후 증시는 1000pt 이하에서 16년간 정체되었고 당시 신흥국이었던 한국의 특성을 반영하며 증시는 높은 변동성을 보였습니다.

지수가 다시 레벨업 한 것은 2000년대 중반의 일입니다. IMF 외환위기를 극복하며 구조조정을 마친 국내 기업은, 중국의 무역 급성장과 한미 FTA를 등에 업고 코스피 2,000pt를 달성했습니다. 조선, 철강, 화학 등이 주도 업종이었습니다. 금융위기와 회복 과정을 거치며 지수는 2,000pt에 안착했지만 3,000을 보는데는 다시 13년의 시간이 필요했습니다. 저성장 디플레이션의 13년을 지나 코로나 시기 과잉 유동성이 지수 3,000을 만들었습니다. 그리고 올해 들어 강력한 신정부 정책에 지수는 드디어 3,000pt에 안착하고 있습니다.

KOSPI 지수 5,000pt 달성을 위해서는 코리아 디스카운트가 정상화되는 것을 넘어, 기업의 이익 창출 능력이 개선되고 그 능력이 지수 EPS에 이어지는 구조가 확립되어야 합니다. 5000을 언급하는 글로벌 IB들은 입을 모아 증시 선진화정책이 지속된다는 전제 하에 가능한 시나리오라 말합니다. 그러나 높은 시장 기대와는 달리 세제 개편이 쉬운 일은 아닙니다. 적극적인 재정지출을 표방하는 현 정부의 재정적자 부담은 상당합니다. 자사주 의무소각도 기업 경영의 입장에서는 쉽지 않은 선택입니다. 정부의 정책목표도 주식시장 상승만은 아닐 것입니다. 단기간 내 자산가격이 급등하는 것도 부담스러운 일입니다. 최근 주식시장에서는 정책에 대한 실망감이 조금씩 나타나고 있는데, 그보다는 애초에 주식시장의 기대가 너무 크지 않았는가 생각됩니다. 상법 개정은 단순히 통과가 가능하지만 그 다음 일들은 쉽지 않은 법입니다.

밸류에이션은 고점인데도 일단 주식을 사겠다는 자금이 개인투자자든 외국인이든 들어오고는 있으나, 증시는 당장 8월 초 관세 협상부터 지나야 하고 이익과 수출 둔화도 걱정입니다. 미국 증시도 과열인데 장기금리는 좀처럼 하락하지 않아 부담스럽습니다. 과거 패턴대로라면 3,000pt에 안착한 이후 한참동안 증시가 정체하게 될 것입니다. 미래의 증시가 꼭 과거의 패턴을 따라가지는 않겠지만, 일단은 과거와 같을 것이라고 전망하는 것이 확률 높은 선택입니다. 실제로 제도가 얼마나 개선되고 증시 체질이 바뀌며 지수가 우상향하게 될지는 조금 더 지켜보아야 하겠습니다. 시에 대한 투자 및 기업이익 제고, 기업지배구조와 세법 개선 등 여러 차원에서 많은 노력이 필요할 것으로 생각됩니다.

**KOSPI 지수 45년 역사:** 1000 찍고 16년간 변동, 2000 찍고 13년간 정체, 3000 찍은 다음은...?



자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

## Compliance notice

▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.

▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 이웅찬)

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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.