

투자포커스

성장주와 가치주의 균형

Technical analyst 김영일 ampm01@daishin.com

가치주 vs. 성장주

1분기 글로벌 주식시장의 가장 큰 변화중 하나는 가치주의 상대적 강세였다.

가치주 상대적 강세는 선진국보다 신흥국에서 강하게 나타났다. MSCI 분류기준 신흥국 가치주는 1분기 동안 7.3% 상승하며 3.5% 상승에 그친 성장주를 크게 앞섰다.

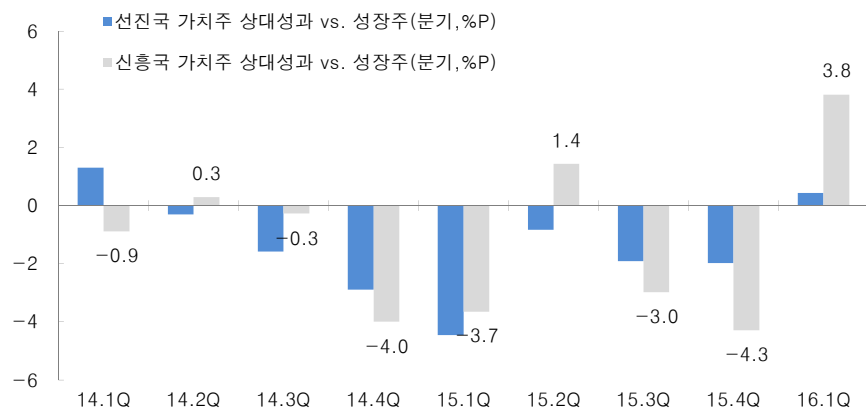
2015년 하반기내내 약세를 이어오던 원자재 가격과 신흥국 통화가 1월 중순을 기점으로 강세로 반전하며 위축되었던 가치주의 투자 심리가 빠르게 회복되었기 때문이다.

순환적 가격 논리로 보면 4월에는 신흥국 성장주의 상대적 강세 가능성이 높다. 이유는 다음과 같다.

- (1) 신흥국 성장주와 가치주 수익률 차이가 작년 10월 수준을 회복했다.
- (2) 가치주 선호를 이끈 원자재와 신흥국통화가 부담스러운 수준에 도달했다.
- (3) 1분기 실적 발표를 앞두고 가치주보다 성장주 이익전망이 양호하다.
- (4) 주요국 시장금리 하락은 상대적으로 성장주에 유리한 환경이다.

국내에서도 4월에는 이익전망이 양호한 일부 성장주에 대해 관심을 가져볼만한 하다. 기술적으로 상대성차가 개선되고 있는 화장품, 제약, 소프트웨어 업종을 선호한다.

그림 1. 2016년 1분기. 신흥국 가치주 성과가 성장주 성과를 3.8%p 앞서



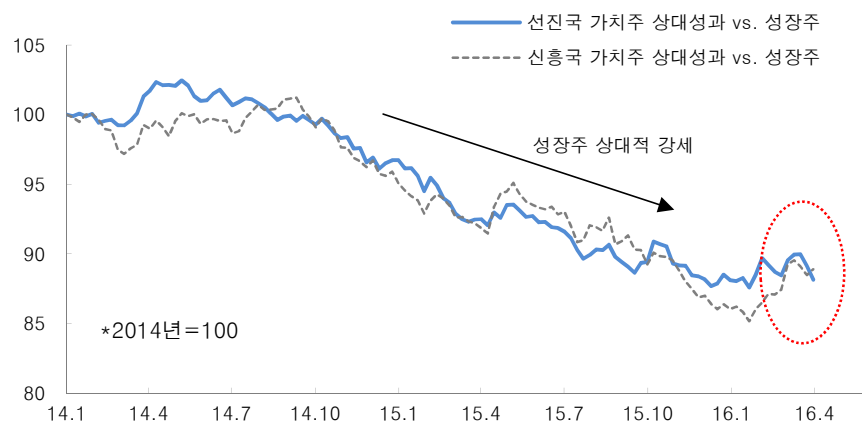
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

부담스러운 수준에 도달한 신흥국 가치주의 상대적 강세

2월 이후 KOSPI에서 나타나고 있는 가치주의 상대적 강세(성장주대비)는 글로벌 주식 시장에서도 발견된다. 지난 1분기 선진국에서는 가치주가 성장주보다 0.44% 초과 상승했다. 신흥국에서는 가치주가 3.82%p나 초과 상승했다.

그런데 3월말을 기점으로 선진국 가치주 상대성과가 약화되었고 신흥국 가치주 상대성과 역시 둔화되기 시작했다. 가치주 선호를 이끈 원자재가격 상승이 한풀 꺾였기 때문이다. 신흥국은 통화 강세가 지속되고 있어 선진국보다 가치주의 상대적 성과가 더 양호하지만 통화 수준을 고려하면 추가 상대적 강세는 쉽지 않을 전망이다.

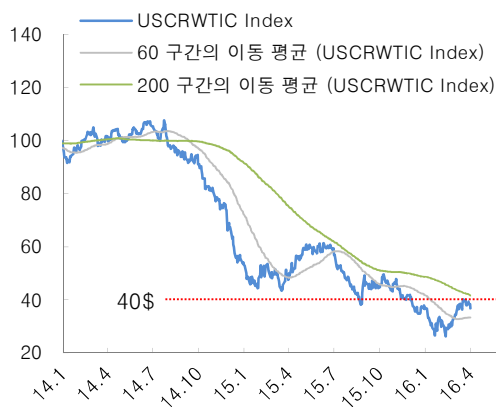
그림 2. 가치주 상대성과



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터 주: 상대성과 = MSCI 가치주 / MSCI 성장주

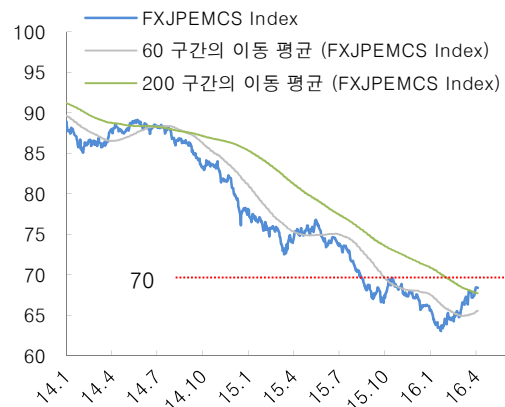
(그림 3)과 (그림 4)는 1분기 신흥국 가치주 상대적 강세를 이끈 국제유가와 신흥국 통화이다. 기술적으로 이 둘은 장기저항선에 근접(가격 저항선과 200일 이동평균선)하고 있다. 이를 넘어서기 위해서는 강력한 경기모멘텀이나 정책 모멘텀이 필요하지만 단기적으로는 가능성이 낮아 보인다. 필자는 이 두 자산이 수급선이 위치한 60일선 수준으로 하락하기 이전에는 성장주의 투자 환경이 더 좋을 것으로 예상한다.(4~5월)

그림 3. 국제유가: 2015년 3분기 저점과 200일선 저항



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 4. 신흥국통화: 2015년 3분기 고점과 200일선 저항



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

1분기 실적발표를 앞두고 나타나는 이익전망 변화도 성장주에 유리하다.

Bloomberg에 따른 최근 4주간 가치주 12개월 선행EPS가 3.0%상향되었는데 같은기간 성장주 12개월 선행EPS는 이보다 높은 4.85%나 상향되었다.(그림 5)

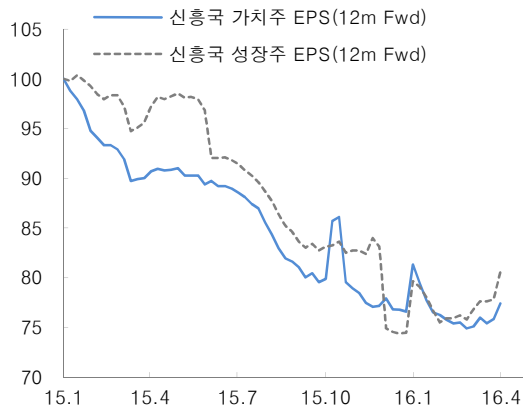
밸류에이션 측면에서도 상대적으로 매력적인 수준에 근접하고 있다.

(그림 6)은 신흥국 성장주 PE의 가치주 PE대비 할증률이다(성장주 PE/가치주PE*100-100). 신흥국 성장주 PE는 작년 하반기 성장주 PE보다 60%가량 할증을 받았다.

올초에는 할증률이 70%를 넘어서며 성장주가 상대적 고평가에 진입했었는데 2월 이후 가치주 초과 상승과 성장주 이익전망 상향으로 성장주 PE할증률은 62%까지 하락했다.

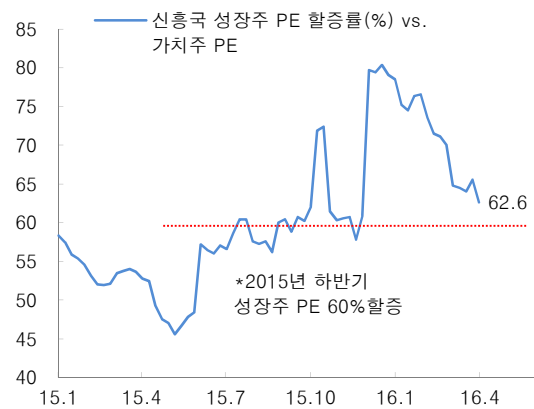
이익전망과 밸류에이션 측면에서도 성장주에 대한 관심을 늘려야할 시점이다.

그림 5. 성장주 이익 전망이 더 양호



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 6. 상대적 밸류에이션 부담이 낮아진 성장주



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

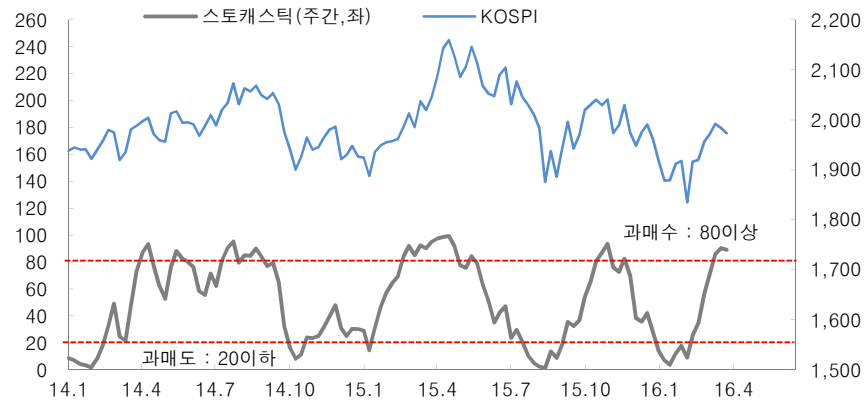
순환적 가격 논리와 스토캐스틱

가격이 추세적인 움직임을 진행하지 않는 시기(박스권)에 가장 좋은 투자 방법은 통계적으로 낮은 수준의 가격에서 매수하고 높은 수준에서 매도하는 것이다.

스토캐스틱은 이러한 순환적 가격 논리를 가장 잘 설명하는 기술적 지표이다. 스토캐스틱은 '현재 주가 수준이 일정기간의 가격변동 속에서 어느 정도의 수준에 있는가를 백분율로 나타낸 지표'이며 자료에서는 일정기간으로 14주(3개월)의 기간을 사용했다.

(그림 7)은 KOSPI와 스토캐스틱을 나타낸 그림이며 전략적으로 보면 80이상(과매수)에서는 비중축소를, 20이하(과매도)에서는 비중확대를 고려할 수 있다. 다만, 현실적으로는 80을 이탈하거나 20을 탈출하는 시점이 실질적인 마켓타이밍이 된다.

그림 7. 코스피와 스토캐스틱



자료: WISEN, 대신증권 리서치센터

(표 1)은 스타일별 스토캐스틱값이다. KOSPI는 2월 중순 과매도를 탈출해 현재 과매수에 머물고 있다. 가치주 상대성과는 이보다 빠른 2월초 저점 통과 신호를 기록했었다.

표 1. 스타일별 주간 스토캐스틱

	가치	성장	가치 vs. 상대	KOSPI	대형주	중형주	소형주
2016-04-01	94.6	67.6	97.6	89.2	85.4	73.6	97.2
2016-03-25	94.8	65.6	95.2	90.3	85.6	71.2	94.4
2016-03-18	92.6	61.7	94.6	85.9	80.4	71.9	90.2
2016-03-11	85.1	48.3	95.8	71.8	65.8	64.1	80.5
2016-03-04	70.2	38.2	91.6	56.0	51.5	51.9	61.0
2016-02-26	48.0	20.8	88.8	34.6	33.6	34.4	41.8
2016-02-19	37.0	18.0	77.6	25.4	25.5	27.8	28.3
2016-02-12	13.1	8.0	55.3	9.0	8.9	19.1	12.8
2016-02-05	17.0	16.1	26.0	18.0	17.8	38.3	25.6
2016-01-29	11.4	14.2	17.2	12.1	12.3	36.4	16.2
2016-01-22	4.1	14.4	4.2	3.7	5.4	30.4	5.7
2016-01-15	8.2	16.6	8.4	7.0	10.8	37.5	10.4
2016-01-08	16.3	33.2	4.2	14.0	21.7	49.2	19.8

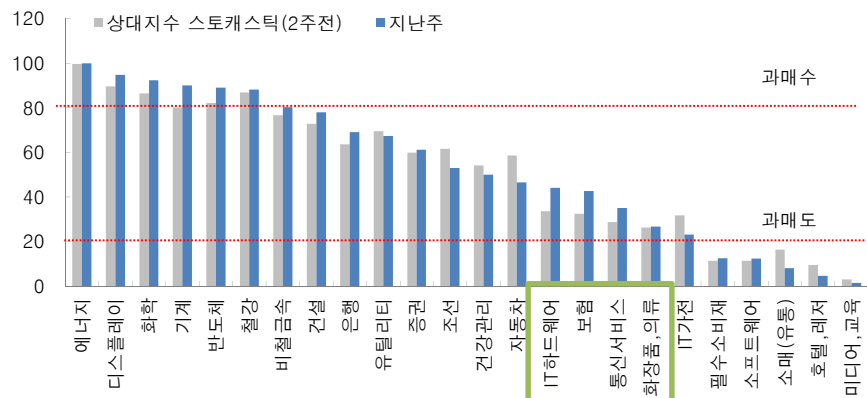
자료: 대신증권 리서치센터

4월초 현재 KOSPI는 과매수 영역에 머물고 있다. 이는 KOSPI가 추가 상승보다 기간 조정이나 가격조정을 나타낼 가능성이 높음을 시사한다. 4월에는 절대적인 가격이 아닌 상대적인 가격 매력이 높은 업종에 관심을 가져야 한다.

(그림 8)은 업종 상대지수(업종지수/KOSPI)의 최근 2주 스톡캐스트값이다. 지난주 기준 에너지, 화학, 반도체, 철강업종 등 가치주들이 상대적 과매수 영역에 위치해 있고, 필수재, 소프트웨어, 호텔레저 등 성장주들이 상대적 과매도 영역에 위치해 있다.

기술적 관심 업종은 상대적 과매도를 탈출하는 업종이다. 최근 상대적 과매도를 탈출한 업종인 화장품의류 보험 등이 최우선 관심업종이며 과매도 탈출이 예상되는 소프트웨어와 필수소비재도 관심을 가져볼만 하다.

그림 8. 업종별 상대지수 스톡캐스트



자료: WISEN, 대신증권 리서치센터

표 2. 상대지수 스톡캐스트 1 : 화장품 상대적 과매도 탈출 vs. 조선, 비철금속 상대적 과매수 해소

	에너지	화학	비철금속	철강	건설	기계	조선	자동차	화장품의류	호텔레저	미디어,교육
03/25	99.7	86.4	76.7	86.9	72.8	80.1	61.6	58.6	26.4	9.6	3.1
03/18	99.4	72.9	80.6	95.2	64.8	80.1	85.0	47.5	19.7	19.1	5.9
03/11	98.8	60.7	64.7	99.2	69.9	77.3	96.5	56.6	5.4	27.3	8.5
03/04	97.6	58.7	40.0	98.5	71.5	54.6	92.9	60.5	10.8	18.4	10.2
02/26	95.2	57.8	42.6	97.1	76.7	31.4	85.9	73.0	21.5	10.5	14.2
02/19	90.5	56.0	41.1	94.1	90.2	12.7	71.7	68.1	32.8	13.7	28.3
02/12	84.7	52.4	46.2	88.3	86.5	6.0	43.5	46.3	65.6	14.2	56.6
02/05	94.2	63.8	40.6	76.5	83.6	12.0	24.3	12.1	91.4	13.2	82.1
01/29	88.4	59.9	29.5	53.0	67.2	10.7	13.9	24.1	82.8	5.8	98.7
01/22	99.5	69.6	29.9	6.1	34.4	5.1	0.9	45.5	65.5	0.4	97.5
01/15	99.0	86.7	48.6	12.2	25.2	10.2	0.8	49.0	62.3	0.7	94.9
01/08	98.1	99.8	57.1	19.2	9.1	20.5	1.0	33.9	59.6	1.5	89.9
01/01	96.2	99.6	46.2	23.2	9.6	40.9	1.9	67.8	19.2	2.9	79.7

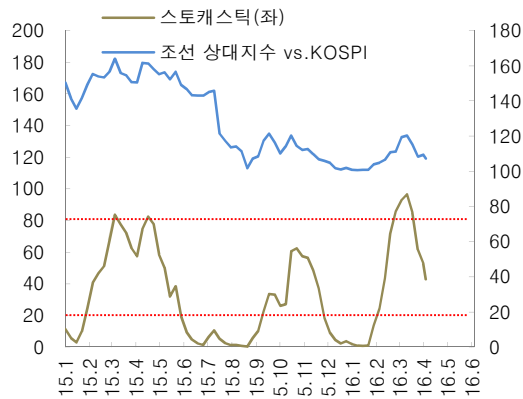
자료: WISEN, 대신증권 리서치센터

표 3. 상대지수 스톡캐스트 2 : 필수재, 소프트웨어 상대적 과매도 지속

	필수재	건강관리	은행	증권	보험	소프트웨어	IT 하드웨어	반도체	디스플레이	통신	유틸리티
03/25	11.5	54.1	63.7	59.8	32.5	11.5	33.6	82.1	89.6	28.7	69.5
03/18	11.1	55.7	67.7	66.9	27.5	23.0	37.0	67.4	85.2	38.0	74.2
03/11	8.0	57.1	42.9	54.4	31.7	22.3	31.9	55.3	85.1	53.2	77.9
03/04	8.9	58.9	32.6	44.4	50.8	10.5	25.7	43.4	75.4	60.8	86.7
02/26	17.7	54.7	25.6	20.3	52.6	4.1	24.1	32.2	73.2	79.0	98.5
02/19	35.5	59.7	27.0	11.8	65.9	8.2	20.7	30.5	46.5	62.1	97.0
02/12	65.1	70.6	20.4	6.4	89.5	16.4	5.1	18.6	38.9	45.3	93.9
02/05	78.6	94.8	16.8	12.9	79.0	32.9	10.2	12.3	55.8	21.2	87.8
01/29	90.6	96.0	9.9	6.1	62.9	65.7	15.7	10.8	69.0	14.1	84.0
01/22	93.5	96.2	0.2	1.6	57.4	97.5	31.5	21.6	78.0	1.2	68.1
01/15	99.3	92.5	0.4	3.2	95.3	94.9	62.9	18.5	84.3	2.5	74.1
01/08	98.6	87.3	0.8	6.5	90.6	89.8	74.7	37.0	72.8	4.4	48.1
01/01	97.1	74.7	1.7	13.0	93.3	79.7	67.6	74.0	80.4	8.9	31.0

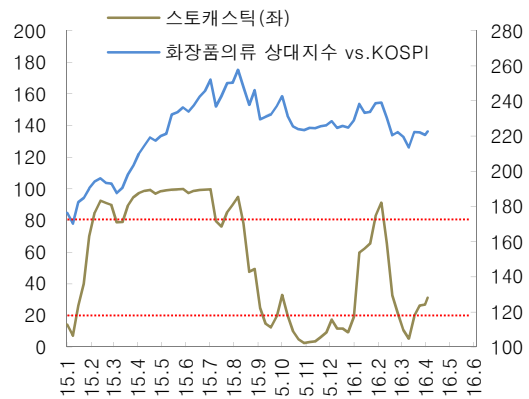
자료: WISEIN, 대신증권 리서치센터

그림 9. 조선업종



자료: WISEIN, 대신증권 리서치센터

그림 10. 화장품의류



자료: WISEIN, 대신증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다. 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.