

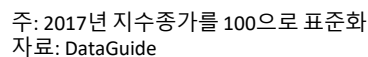


2019년 주식시장 전망 및 주요 이슈

자본시장연구원 자본시장실

- KOSPI와 KOSDAQ은 2018년중 각각 17%, 15% 하락하였으며 세계 주요증시 대부분 하락세를 시현

- ## KOSPI, KOSDAQ 지수 추이



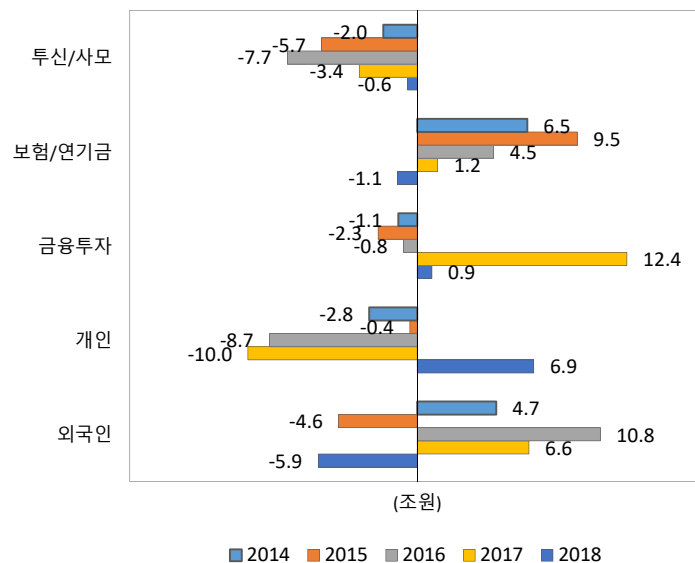
종목명	평균 연평균 수익률 (%)
피라켄	15.0
사우디아라비아	8.5
인도	6.0
인도네시아	-2.0
말레이시아	-6.0
미주	-7.0
필리핀	-7.5
중국	-8.0
러시아	-8.0
타이완	-9.0
베트남	-10.0
싱가포르	-10.0
네팔	-10.0
파라과이	-10.0
말레이시아	-11.0
케냐	-11.0
영국	-12.0
홍콩	-13.0
스페인	-14.0
KOSDAQ	-15.0
멕시코	-15.0
이탈리아	-16.0
KOSPI	-17.0
일본	-18.0
뉴질랜드	-20.0
터키	-25.0
대한민국	-25.0


자본시장연구원

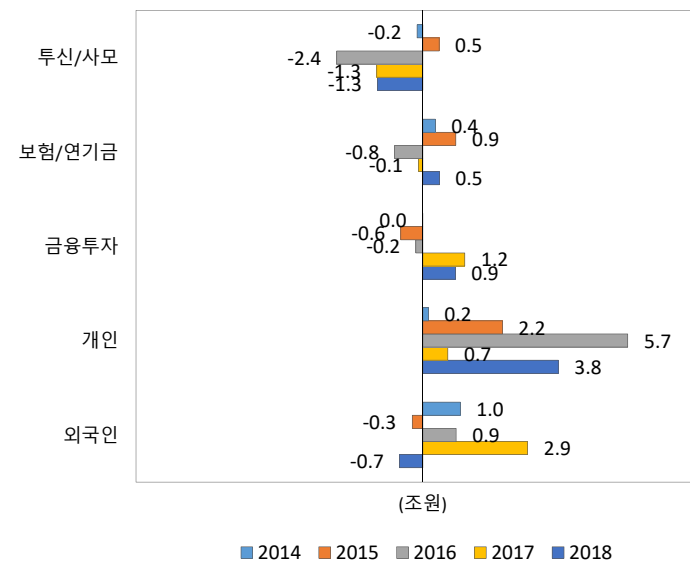
2018년 주식시장 회고 (2)

- 2018년 주가하락 상황에서 개인은 KOSPI와 KOSDAQ에서 모두 10.7조원 순매수, 외국인은 6.6조원 순매도 기록
 - › 2017년 주가상승 시기에 개인은 9.3조원 순매도, 외국인은 9.5조원 순매수를 기록한 바 있음
 - › 투신의 순매도 감소 추세, 연기·금보험의 순매수 감소 추세가 이어졌으며, KOSDAQ에 대한 개인의 순매수는 지속되는 양상

투자자유형별 순매수 - KOSPI



투자자유형별 순매수 - KOSDAQ

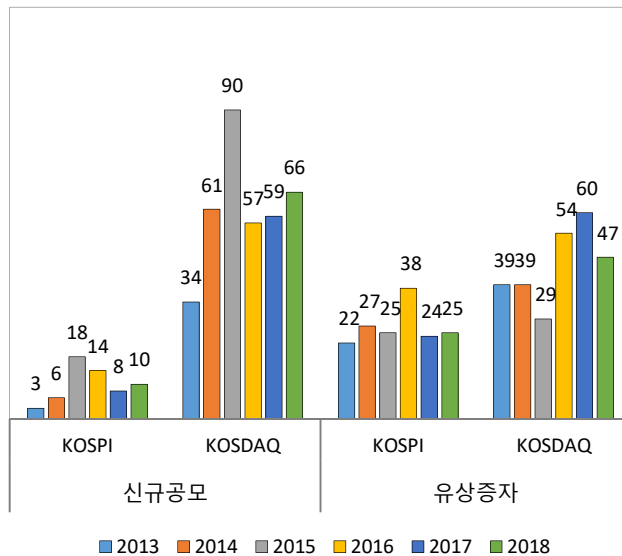


자료: DataGuide

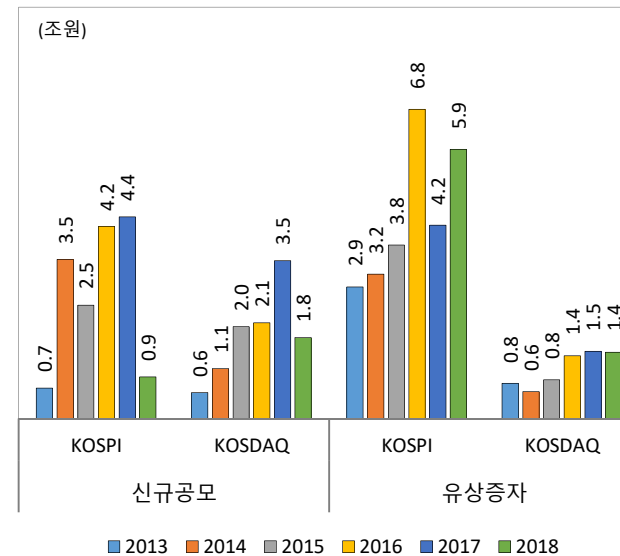
2018년 주식시장 회고 (3)

- 신규공모 건수는 소폭 증가하였으나 총 공모금액은 감소하였으며, 유상증자 건수는 소폭 감소하였으나 총 증자금액은 증가
 - › 2017년에는 신규공모규모 1조원이 넘는 사례가 3건(넷마블게임즈, 오렌지라이프, 셀트리온 헬스케어) 있었으나, 2018년에는 시장부진으로 대형 신규공모가 연기되면서 신규공모는 모두 2,000억원 이하의 소형 건으로 구성
 - › 유상증자의 경우 2017년 84건에서 2018년 72건으로 감소하였으나 평균 유상증자규모는 2017년 680억원에서 1,020억원으로 증가

신규공모 및 유상증자 기업 수



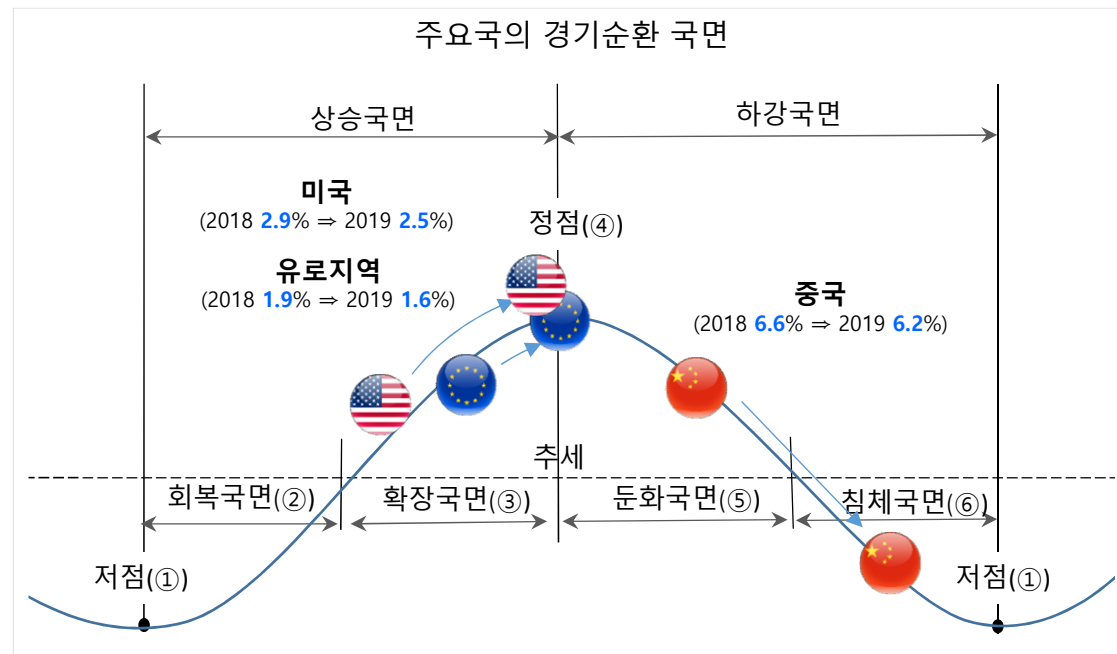
신규공모 및 유상증자 금액



주: 증권신고서 제출일 기준, SPAC 제외
 자료: DART(금융감독원전자공시), 자본시장연구원

핵심변수(1) 대외경제여건

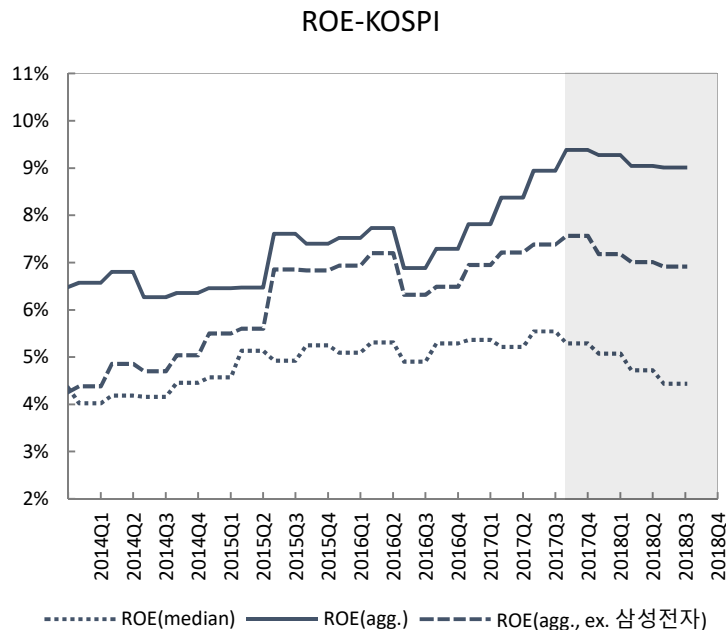
- 미국과 유로지역은 성장세가 잠재성장률 수준으로 둔화되어 2020년 상반기중 정점에 도달할 것으로 전망되고, 중국은 구조개혁 및 무역갈등 등으로 성장률 둔화가 지속될 것으로 전망
- 미국이 경기정점을 지나 둔화국면으로 진입하고 미국 주식시장이 본격적인 조정기에 접어들 경우 국내 주식시장 외국인 자금흐름에 부정적 영향 가능성



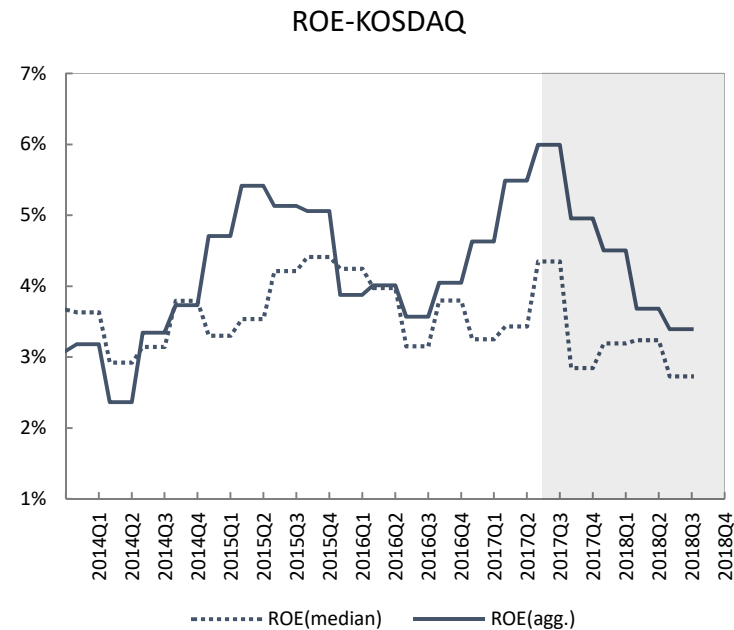
주: 출발점은 2018Q3이며, 도착점은 2019Q4
자료: 자본시장연구원

핵심변수(2) 상장기업 수익성

- 상장기업 수익성은 2017 Q4를 정점으로 하락세를 보이고 있으며, KOSPI에 비해 KOSDAQ이, 대형주에 비해 중소형주가 하락폭이 크게 나타남
 - › KOSPI 상장기업의 합산 ROE는 2017 Q4 9.4%에서 2018 Q3 9.0%로 소폭 하락한 데 비해,
 - › KOSPI 상장기업 ROE 중간값은 2017 Q3 5.5%에서 2018 Q3 4.4%로, KOSDAQ 상장기업 합산 ROE는 2017 Q3 6.0%에서 2018 Q3 3.4%로 더 큰 폭으로 하락
 - › 한편, 삼성전자를 제외할 경우 KOSPI 합산 ROE는 약 2.0% 낮은 수준



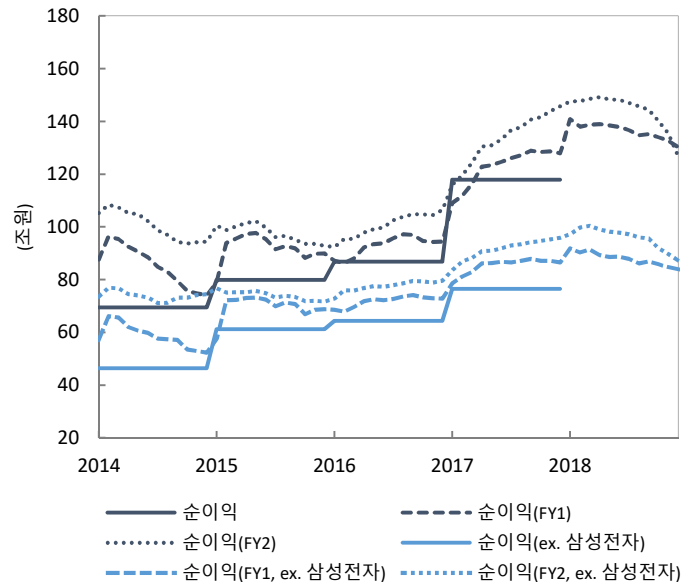
주: 최근4분기 합산기준
자료: DataGuide, 자본시장연구원



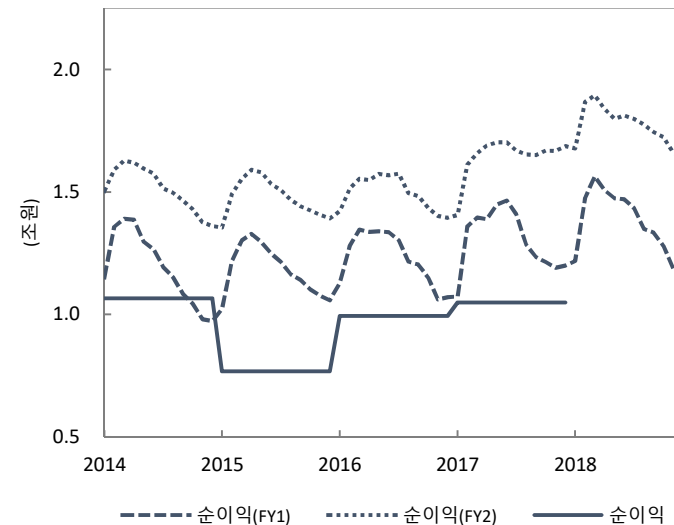
핵심변수(2) 상장기업 수익성(계속)

- 2019년 KOSPI 상장기업 순이익 전망치는 2018년 말 기준 127조원으로, 2018년 초 전망치 148조원에서 14% 하향 조정되었으며, 2018년 전망치 130조원을 하회
 - ▶ 2019년 전망치는 2018년 9월 이후 급격히 하향 조정되고 있는 상황
 - ▶ 삼성전자의 경우 2019년 순이익은 2018년 대비 약 15% 감소할 것으로 전망되고 있으며, 삼성전자를 제외할 경우 2019년 순이익(합산)은 2018년 전망치 대비 약 3.6% 증가할 것으로 예상

이익전망 - KOSPI



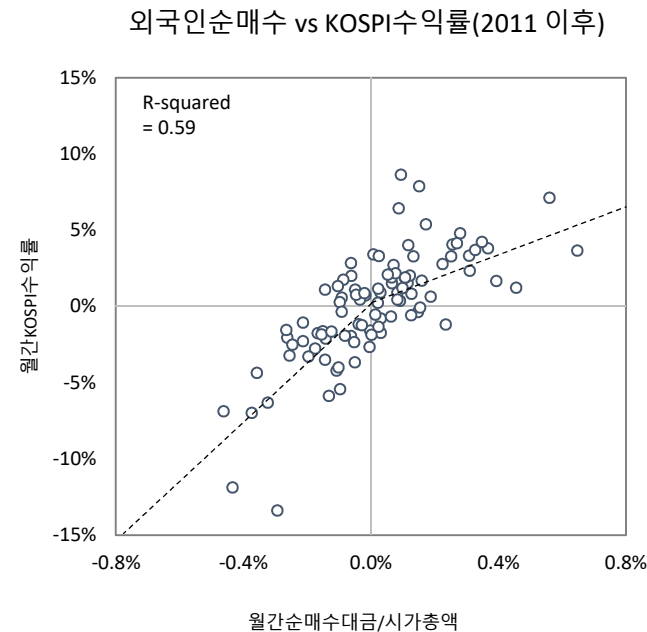
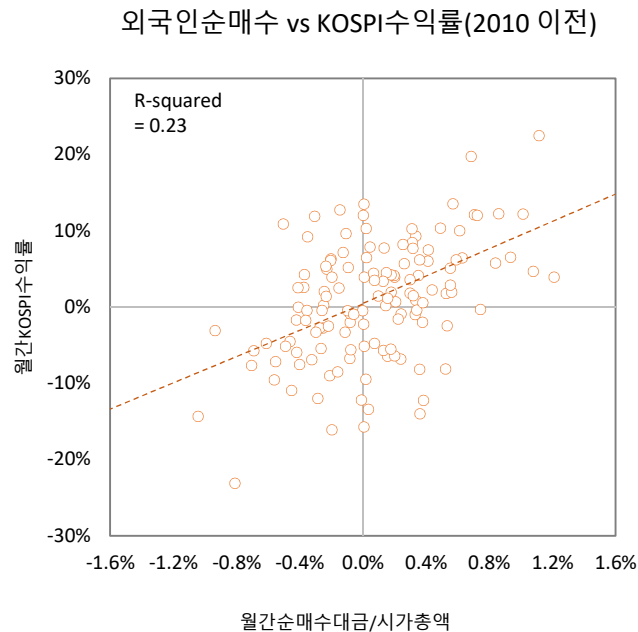
이익전망 - KOSDAQ



주1): 시계열 전망치 확보 가능한 131개 KOSPI 상장기업과 29개 KOSDAQ 상장기업 대상, (지배주주귀속)당기순이익 기준
 주2): FY1=당해 연도 전망치, FY2=차기 연도 전망치
 자료: DataGuide, 자본시장연구원

핵심변수(3) 투자자금흐름

- KOSPI 수익률은 외국인 순매수와 뚜렷한 양(+)의 상관관계를 보이며, 순매도에 대한 민감도가 순매수에 대한 민감도보다 큰 특성을 보임
 - › 외국인 순매수와 KOSPI 수익률의 상관관계는 금융위기 이후 크게 상승한 것으로 나타남
 - › 개인 또는 국내 기관투자자 순매수와 KOSPI 수익률은 음(-)의 상관관계

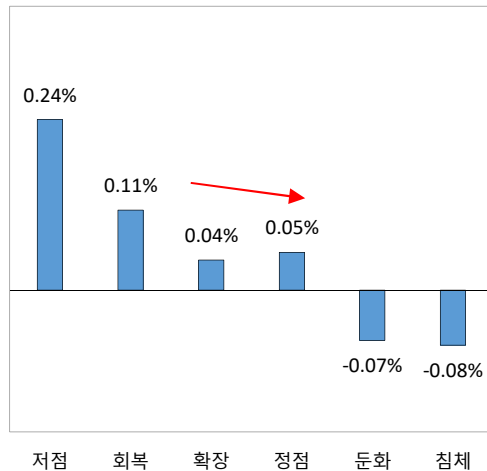


자료: DataGuide, 자본시장연구원

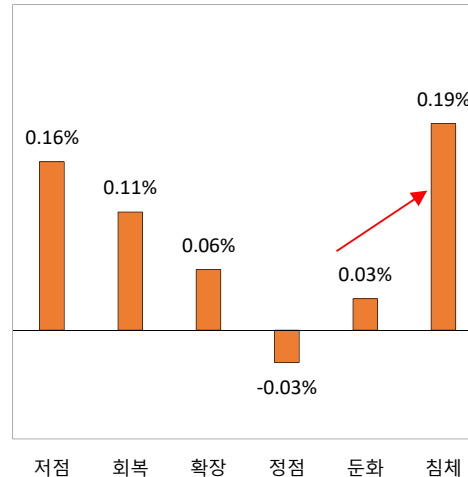
핵심변수(3) 투자자금흐름(계속)

- 외국인 투자자금 흐름은 한국과 미국의 경기국면과 연동되어 변화하는데, 2019년 양국의 경기국면 예측을 고려할 때 외국인 순매도는 약화될 가능성
 - ▶ 외국인순매수는 미국 경기국면 둔화-침체에 최저, 저점에 최대로 나타나며, 한국 경기국면 정점에 최저, 침체-저점에 최대로 나타남
 - ▶ 2019년 미국 경기국면은 확장→정점으로, 한국 경기국면은 둔화→침체로 예상됨에 따라, 미국 경기국면에 따른 순매도 증가가 한국 경기국면에 따른 순매수 증가로 상쇄될 것으로 전망

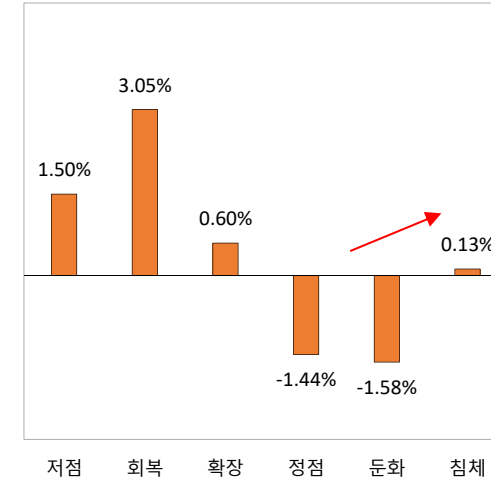
미국 경기국면별 외국인 KOSPI순매수



한국 경기국면별 외국인 KOSPI순매수



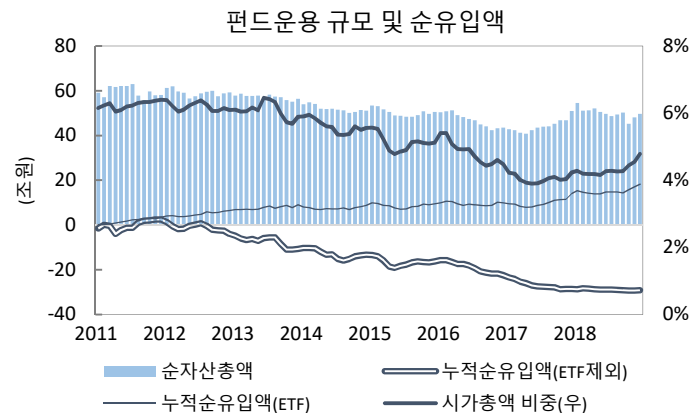
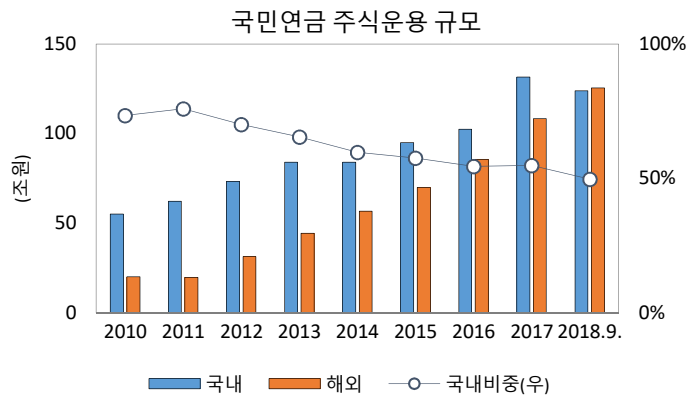
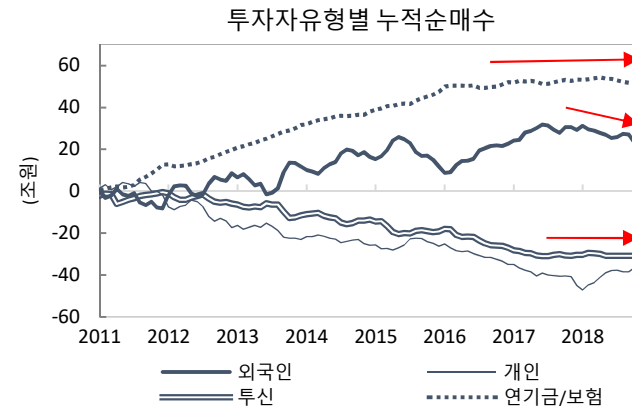
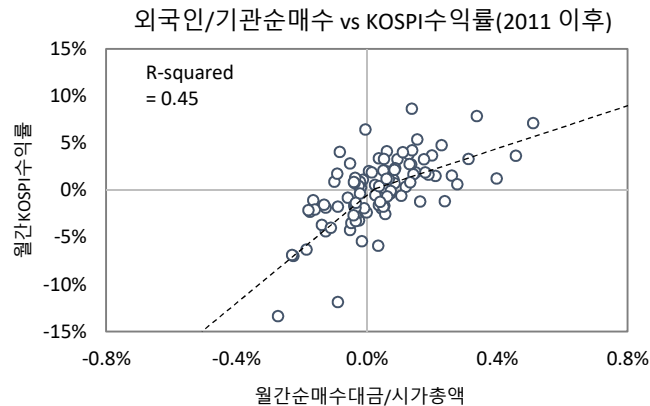
한국 경기국면별 월간KOSPI수익률



주: 순매수=월간순매수대금/시가총액
자료: 자본시장연구원

핵심변수(3) 투자자금흐름(계속)

- 연기금·보험의 순매수 추세가 둔화되고, 외국인 순매도에 대한 투신의 순매수 행태가 약화됨에 따라 외국인 순매도에 의한 가격충격이 증가할 가능성
 - 연기금보험의 지속적인 순매수, 외국인과 음(-)의 상관관계를 갖는 투신의 거래행태는 외국인 순매도에 따른 가격하락 압력을 완화하는 효과
 - 국민연금의 해외주식비중을 높이면서 순매수세가 약화되고 투신의 자금유출입은 위축된 상황



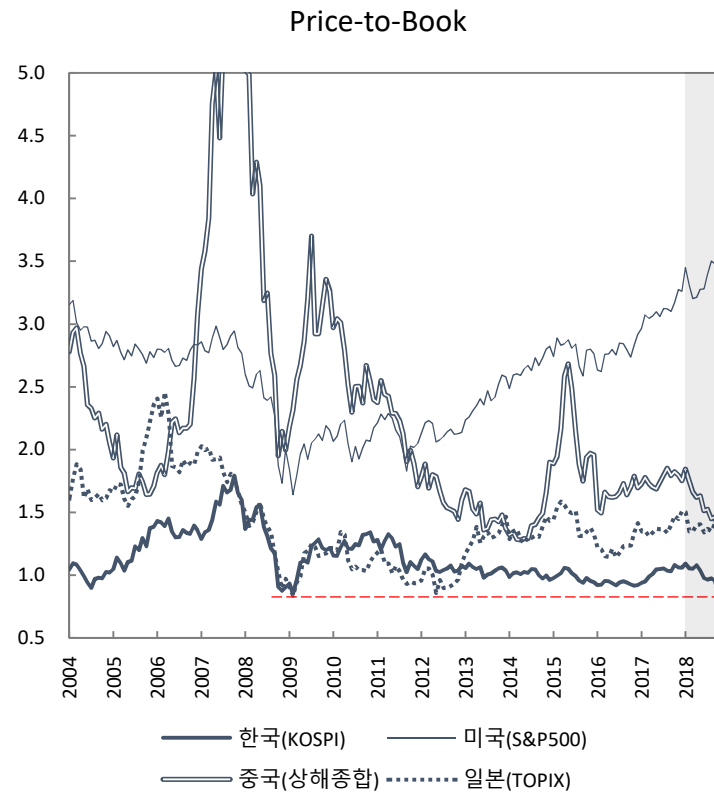
주: 펀드운용 규모는 주식형 공모펀드 기준
 자료: DataGuide, 국민연금, 금융투자협회, 자본시장연구원

핵심변수(4) 상장기업 가치평가

- 2018년 말 KOSPI의 PER과 PBR은 2008년 금융위기 이후 최저치 기록
 - 2018년 말 KOSPI의 PER와 PBR은 각각 9.9, 0.83 수준에 불과하며, PER은 2017년 하반기부터, PBR은 2018년 초 이후 하락세
 - 한국, 중국, 미국시장 PER의 하락세는 PBR의 하락세보다 먼저 관찰되고 있어 실적성장세의 둔화 전망이 반영되고 있음을 시사

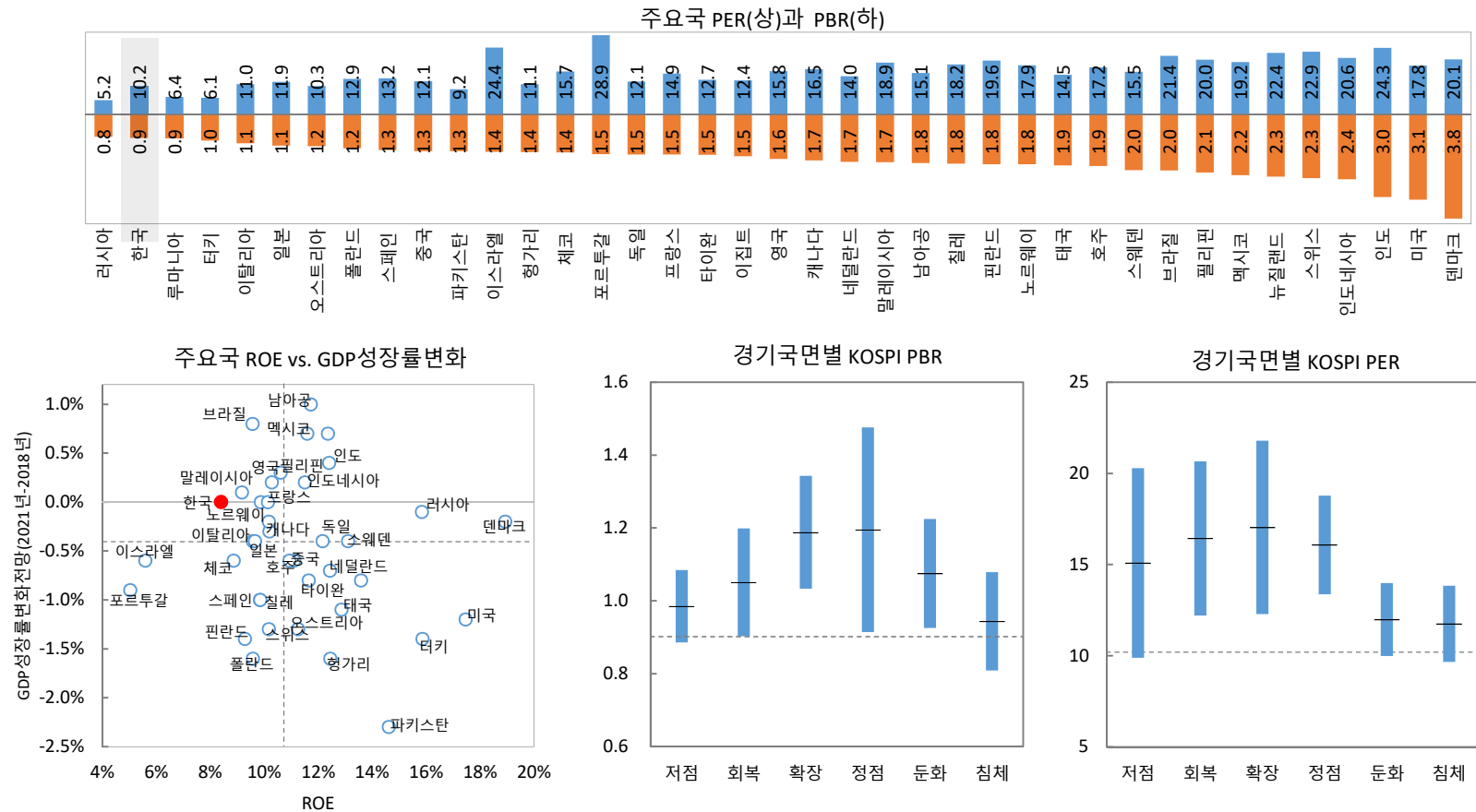


자료: Bloomberg



핵심변수(4) 상장기업 가치평가(계속)

- KOSPI PER과 PBR은 주요국 중 가장 낮은 수준일 뿐만 아니라, 과거 국내경기국면 둔화-침체기의 평균적인 수준에 비해서도 비교적 낮은 수준을 형성
 - ▶ 과거 국내 경기국면 둔화-침체기의 PBR은 1.0 전후, PER은 12.0 전후 수준



주1): 주요국 PBR과 PER는 2018년 1월 17일 기준, ROE와 GDP 성장률은 2018년 기준
 주2): 외환위기(1997-1999) KOSPI PER와 PBR은 제외
 자료: Bloomberg, IMF, Datastream, 자본시장연구원

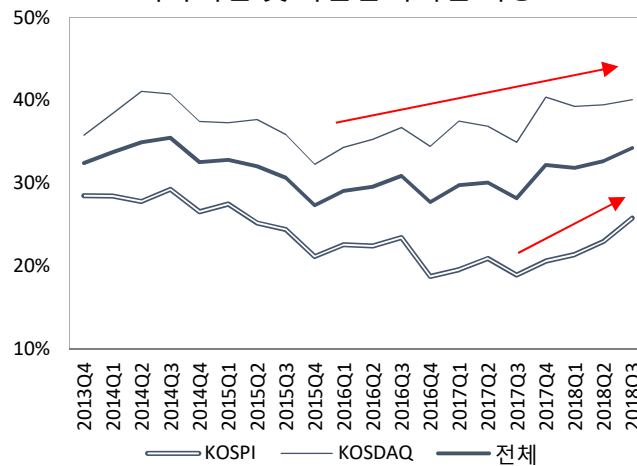
주요이슈(1) 증권거래세 인하

- 지난 1월 7일 발표된 2018년 세법 시행령 개정안에 증권거래세 인하안은 포함되지 않았으나 증권거래세 인하논의는 지속될 것으로 전망
 - › 증권거래세는 과세의 기본원칙에 부합하지 않음
 - › 양도소득세 과세대상 투자자 범위 확대에 따라 중복과세 논란
 - › 투기거래 제한 또는 양도소득세 대체라는 도입목적과 현재 시장환경은 부합하지 않음
 - › 경제성장 둔화와 고령화가 진전되는 상황에서 주식 기대수익률과 유동성에 부정적 영향
 - › 증권거래세를 부과하는 국가에 비해 높은 세율(또한 소액거래, 소형주, 시장조성에 대해 혜택을 부여하는 경우가 다수)
- 증권거래세 인하가 초래할 수 있는 주식시장 환경변화에 대한 세부적 논의가 필요
 - › 유동성 및 거래빈도 증가: 단기적, 소규모 거래기회를 포착하는 자동화 거래 증가
 - 미국, 유럽, 일본시장에서 고빈도매매의 비중은 각각 약 50, 40, 30% 수준
 - › 금융IT투자의 확대: 거래기술, 거래비용분석, 시장정보처리, 시장접속기술 등과 관련된 IT투자
 - › 시장시스템 안정성: 거래빈도 증가에 대응한 시스템 용량 및 안전성 확대 필요성 증가
 - › 거래시장 규제의 정비: 다자간매매체결시스템 수요확대에 대응한 규제체계 정비
 - › 불공정 거래행위 대응: 거래기술 고도화에 따른 불공정 거래행위 관련 제도 및 시스템 구축

주요이슈(2) 부실상장기업 증가

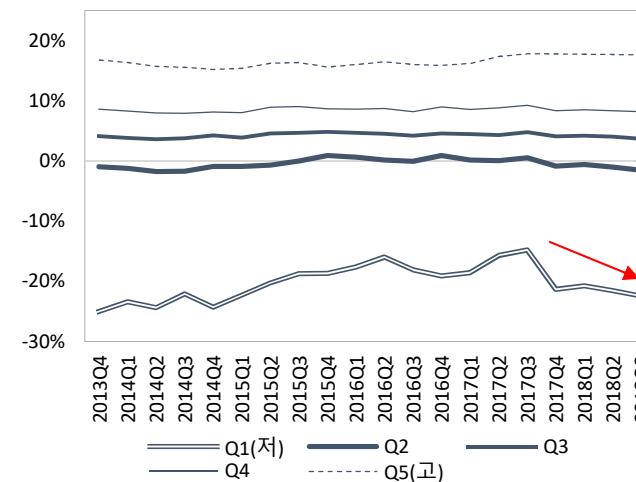
- 상장기업 중 부실기업 비중은 2017년 3Q 28%에서 2018년 3Q 34%로 증가하였으며, 수익성 하위기업(1분위)의 ROE는 같은 기간 -15%에서 -22%로 악화
 - ▶ KOSDAQ 부실기업 비중은 2015Q4 이후 8%p 증가하였으며(32%→40%), KOSPI 부실기업 비중은 2017Q3 이후 7%p 증가(19%→26%)
- 향후 상장폐지가 증가할 것으로 예상됨에 따라, 상장폐지 과정의 공정·성투명성 확보, 기업개선 및 회생의 지원, 장외시장 거래환경 개선 필요성이 높아질 것
 - ▶ 상장폐지 결정에 대한 공정성과 투명성 제고, 기업개선 기간의 탄력성 부여, 기업개선 진행상황에 대한 공시강화, 부실기업에 대한 불공정거래행위 감독 및 거래제도 효율화
 - ▶ 거래소와 장외시장의 구조적 연계성을 강화(K-OTC 기업에 대한 양도소득세 면제범위가 벤처기업에서 중·견중소기업으로 확대되면서 상장폐지로 인한 비용 감소)

적자기업 및 자본잠식기업 비중



주: 최근 4분기 합산실적 기준, SPAC 제외
자료: DataGuide, 자본시장연구원

상장기업 분위별 ROE



주: 최근 4분기 합산 ROE 기준 5개 그룹으로 구분, SPAC 및 자본잠식기업 제외
자료: DataGuide, 자본시장연구원