

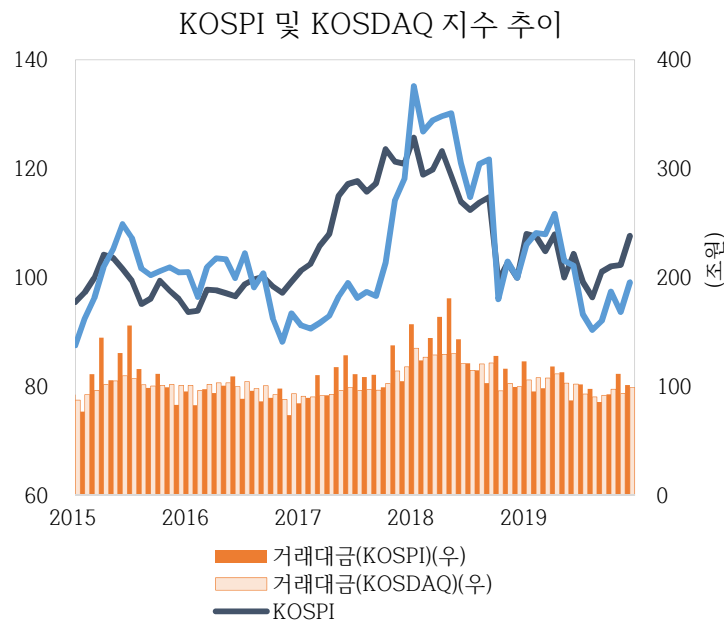


2020년 자본시장 전망 및 주요이슈

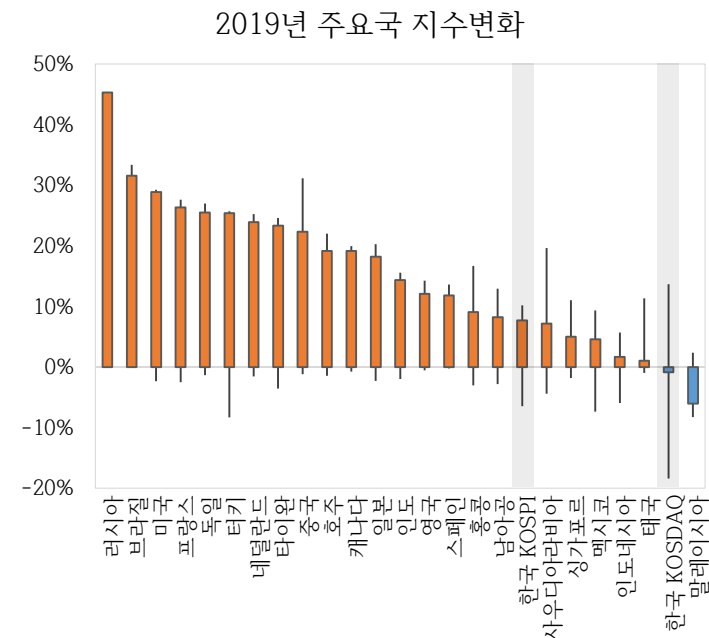
자본시장연구원 자본시장실

2019년 주식시장 회고 (1)

- 2019년 중 세계 주요증시 대부분이 상승한 가운데, KOSPI는 8% 상승하고 KOSDAQ은 1% 하락하여 상대적으로 부진
 - KOSPI와 KOSDAQ은 2019년 8월까지 각각 4%, 10% 하락하였으나 9월 이후 반등
 - 전반적으로 신흥국에 비해 선진국 주식시장의 성과가 높았으며, 미국시장이 29% 상승



주: 2018년말 지수종가를 100으로 표준화
자료: DataGuide

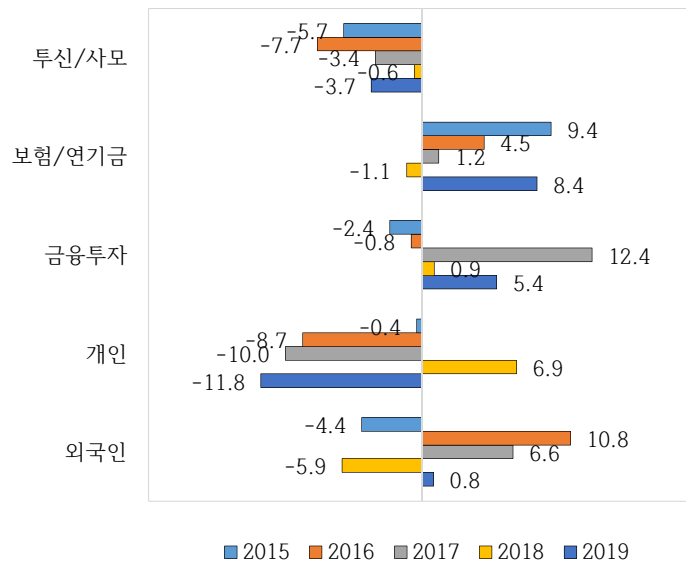


주: 주요 지수의 2019년중 고가, 저가, 종가의 2018년말 종가 대비 수익률로 표시
자료: DataGuide, 자본시장연구원

2019년 주식시장 회고 (2)

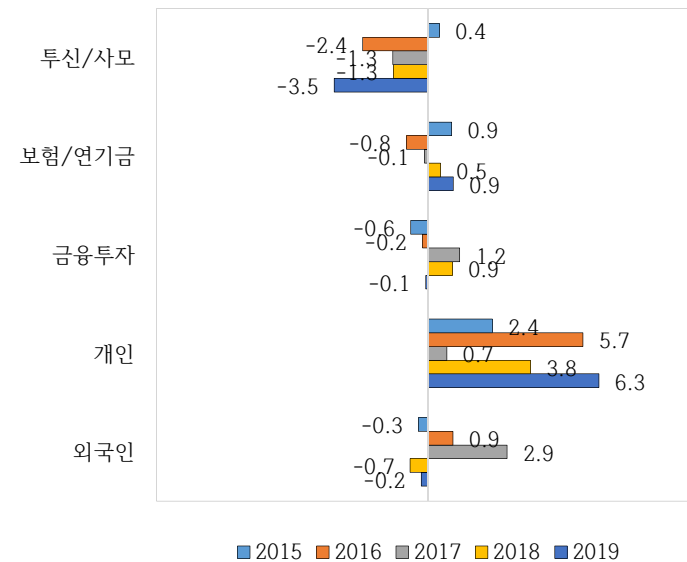
- 2019년 주식시장 주요 순매수 주체는 보험/연기금(+9.3조원)이었으며 주요 순매도 주체는 투신/사모(-7.2조원)
 - 투신/사모의 순매도 추세는 지속되어, 지난 5년간 순매도 규모는 29.2조원
 - 개인은 KOSPI에서 11.8조원 순매도, KOSDAQ에서 6.3조원 순매수를 기록

투자자유형별 순매수(조원) - KOSPI



자료: DataGuide

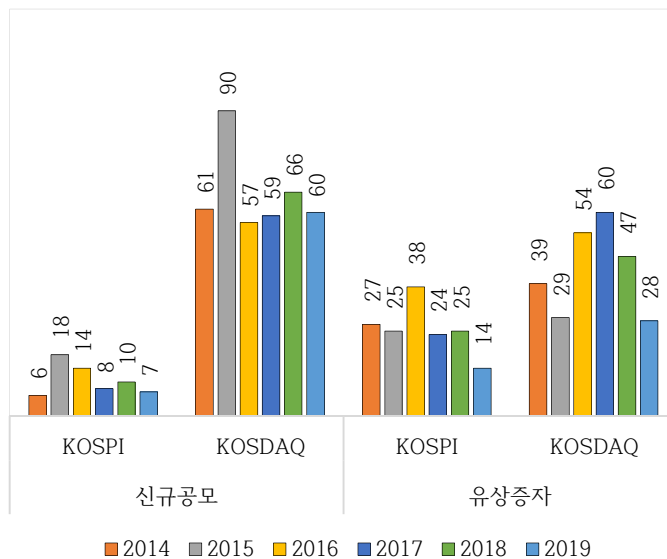
투자자유형별 순매수(조원) - KOSDAQ



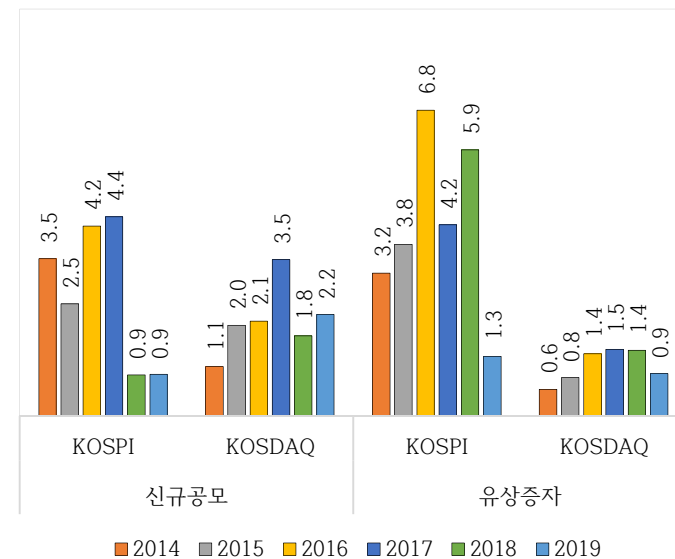
2019년 주식시장 회고 (3)

- 신규공모시장에는 큰 변화가 없었으나 유상증자의 경우 건수와 금액 모두 큰 폭으로 감소
 - 신규공모의 경우 2018년 76건, 2.7조원에서 2019년 67건, 3.1조원으로 유사한 수준
 - 반면 유상증자의 경우 2018년 72건, 7.3조원에서 2019년 42건, 2.2조원으로 크게 감소

신규공모 및 유상증자 기업 수



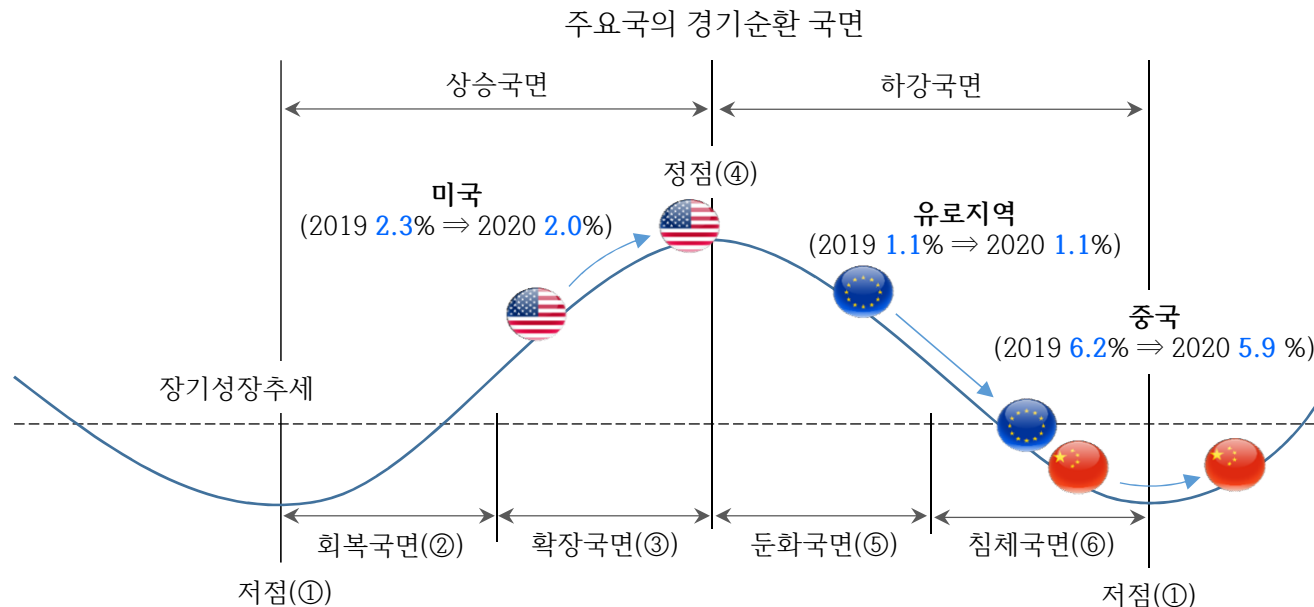
신규공모 및 유상증자 금액(조원)



주: SPAC 제외
자료: KRX, DART, 자본시장연구원

핵심변수: 대외경제여건

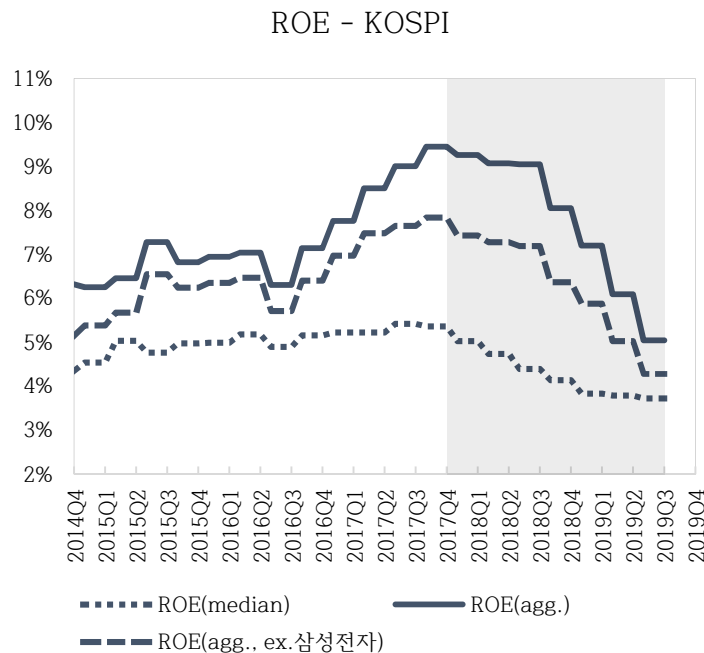
- 미국은 민간소비가 견조한 가운데 무역분쟁 완화 효과에 힘입어 투자 또한 회복되면서 확장국면이 지속될 것으로 예상되며, 중국 또한 무역갈등 완화 등으로 성장률 둔화속도가 완만해질 것으로 전망
 - 유로지역은 잠재성장률(1.5% 추정)을 하회하는 부진한 흐름이 지속될 전망



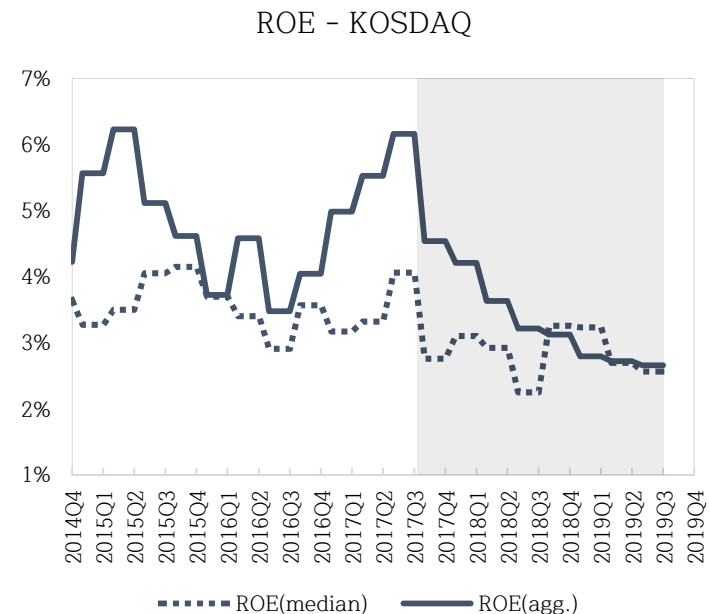
주: 출발점은 2019년 3분기이며, 도착점은 2020년 4분기
자료: 자본시장연구원

핵심변수: 상장기업 수익성(1)

- 2017년 4분기부터 나타난 수익성 하락세가 지속되고 있으며, 중소·중견 상장기업의 수익성이 매우 부진한 상황
 - 2019년 3분기 기준 KOSPI의 상장기업 합산 ROE는 5.0%인데 비해, 삼성전자를 제외할 경우 4.3%로 하락하며, 상장기업 ROE 중간값은 KOSPI 3.7%, KOSDAQ 2.7%에 불과
 - 다만, 중소·중견 상장기업 수익성의 하락세는 다소 완화되는 추세



주: 최근4분기 합산기준
자료: DataGuide, 자본시장연구원

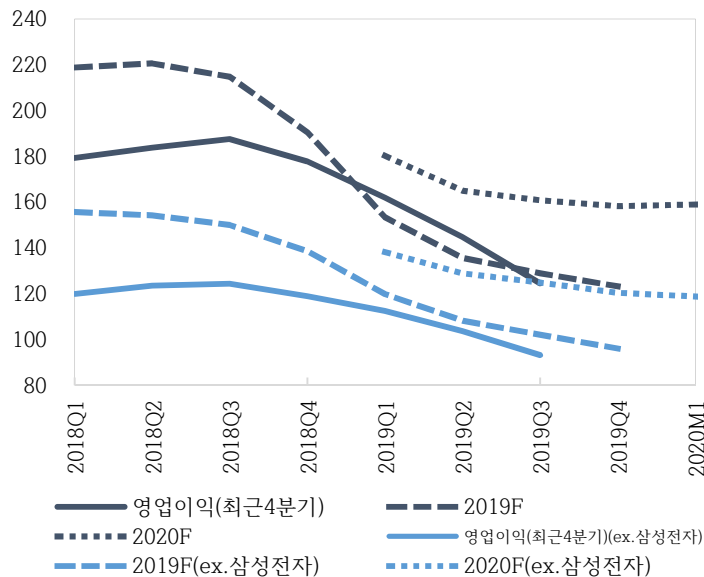


핵심변수: 상장기업 수익성(2)

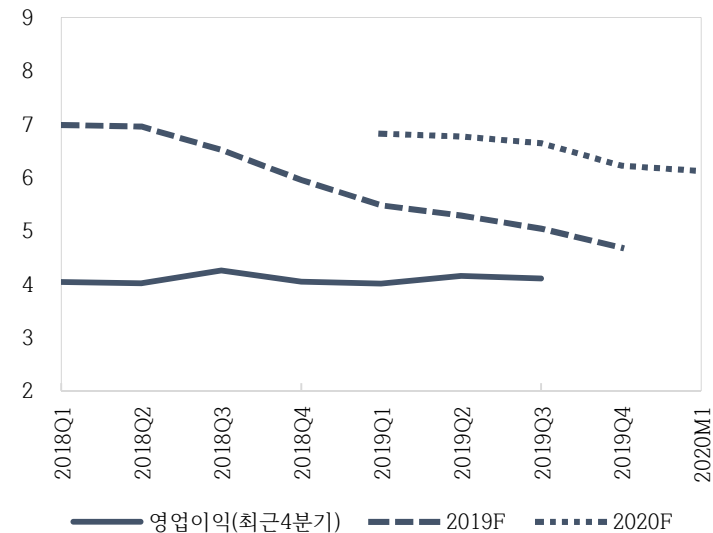
2020년 상장기업 수익성은 개선될 것으로 전망

- 2020년 KOSPI 영업이익 전망치는 연초 기준 159조원으로 지난해 초 전망치 180조원에서 12% 하향 조정되었으나, 2019년 영업이익 전망치 123조원에 비해 29% 높은 수준
- 삼성전자를 제외할 경우, 2020년 영업이익 전망치는 2019년에 비해 24% 높은 수준

영업이익 전망(조원) - KOSPI



영업이익 전망(조원) - KOSDAQ



주1): 시계열 전망치 확보 가능한 205개 KOSPI 상장기업과 92개 KOSDAQ 상장기업을 대상으로 합산

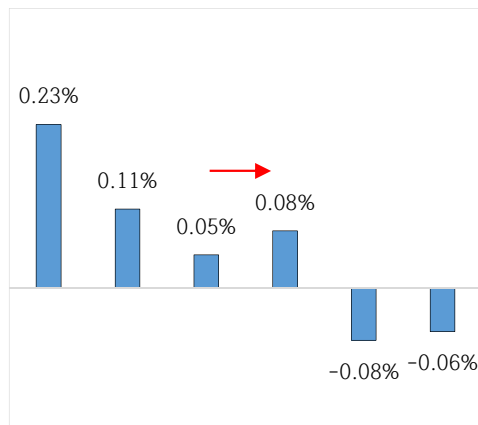
주2): 2020F(2019F): 2020년(2019년) 영업이익 예측치

자료: DataGuide, 자본시장연구원

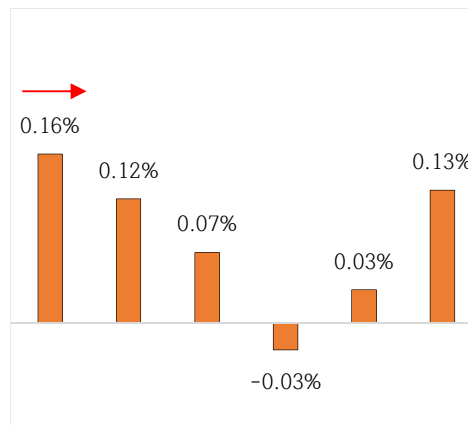
핵심변수: 투자자금흐름(1)

- 2020년 한국과 미국의 경기국면 예측을 고려할 때 외국인 순매수 기조가 나타날 것으로 전망
 - 외국인순매수는 미국 경기국면 둔화·침체에 최저, 저점에 최대로 나타나며, 한국 경기국면 정점에 최저, 침체·저점에 최대로 나타남
 - 2020년 미국은 확장국면이 지속되고, 한국 경기국면은 저점을 통과할 것으로 예상됨에 따라, 외국인순매수가 증가할 것으로 전망

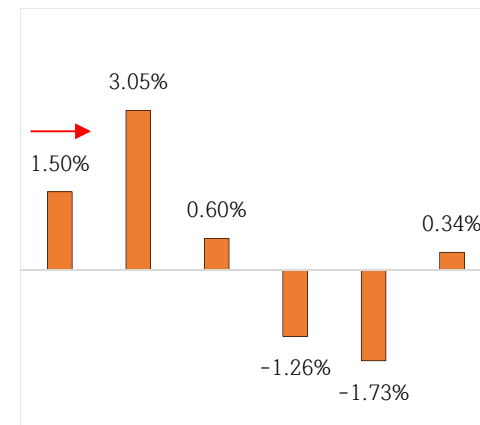
미국 경기국면별
외국인 KOSPI 순매수



한국 경기국면별
외국인 KOSPI 순매수



한국 경기국면별
KOSPI 월간수익률

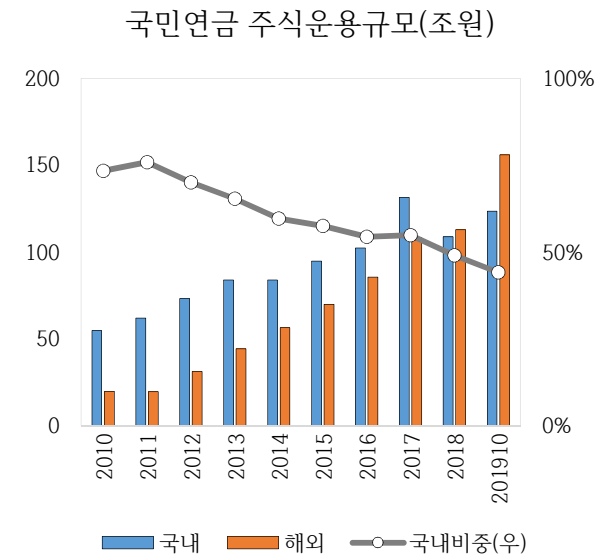
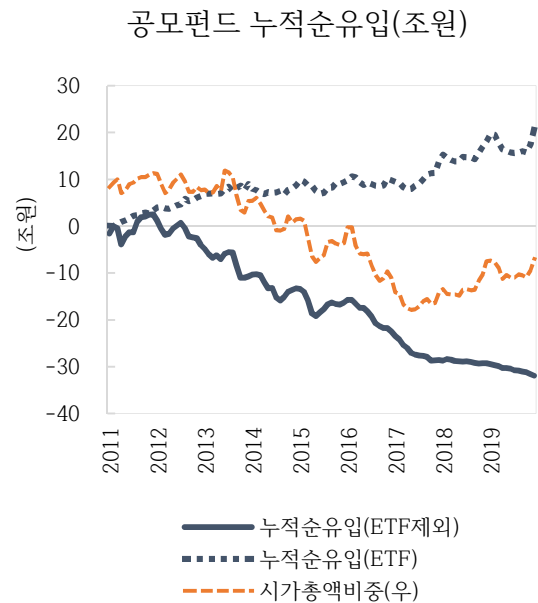
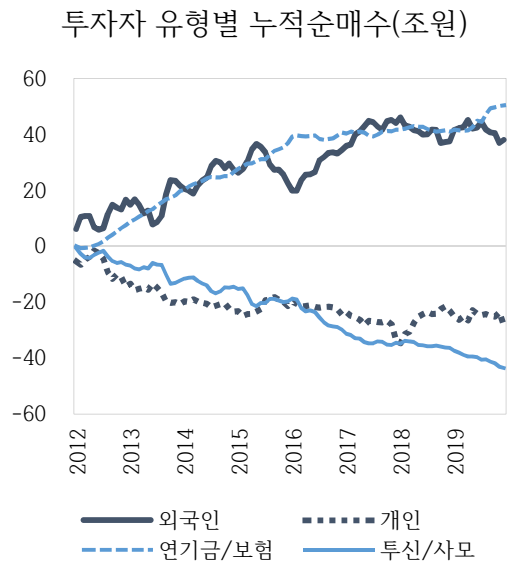


주: 순매수=월간순매수대금/시가총액
자료: 자본시장연구원

핵심변수: 투자자금흐름(2)

○ 국내 기관투자자의 순매수 둔화 추세는 지속될 것으로 예상

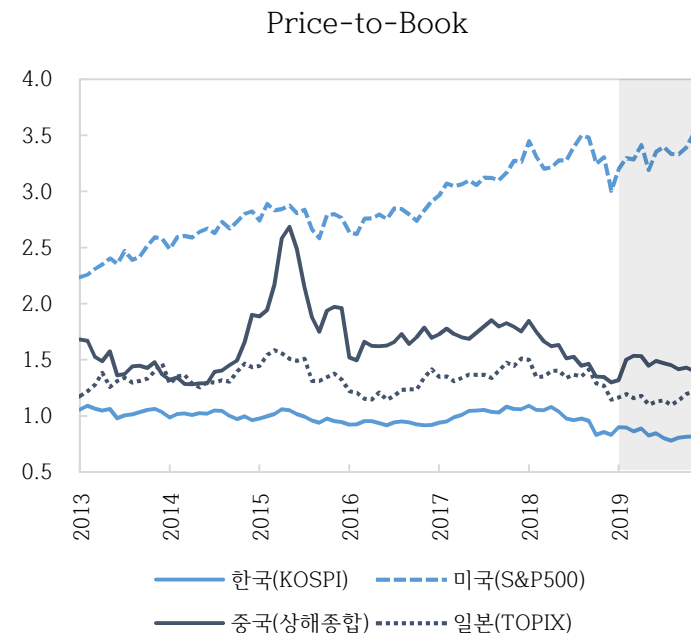
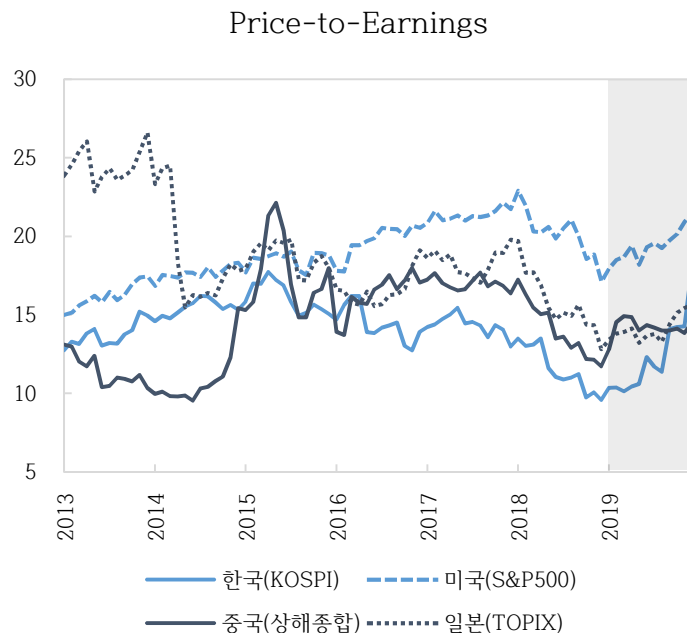
- ▶ 국민연금의 운용규모 증가에도 불구하고 해외주식비중 확대 기조로 국내주식에 대한 순매수 규모 축소(국내주식 목표비중 18.7%('18) → 18.0%('19) → 17.3%('20))
- ▶ ETF를 제외한 투신·사모펀드 투자수요 침체는 고착화되는 양상



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

핵심변수: 상장기업 가치평가(1)

- PBR은 지난해와 마찬가지로 2008년 금융위기 이후 가장 낮은 수준을 유지한 반면, PER은 기업수익성 악화로 급등
 - ▶ KOSPI PER은 2018년 말 9.6에서 2019년 말 18.2로 상승
 - ▶ 미국의 경우 탁월한 기업실적을 바탕으로 한 주가상승과 함께 PER과 PBR이 동반 상승, 다만 주가 고평가에 따르는 조정 가능성 제기

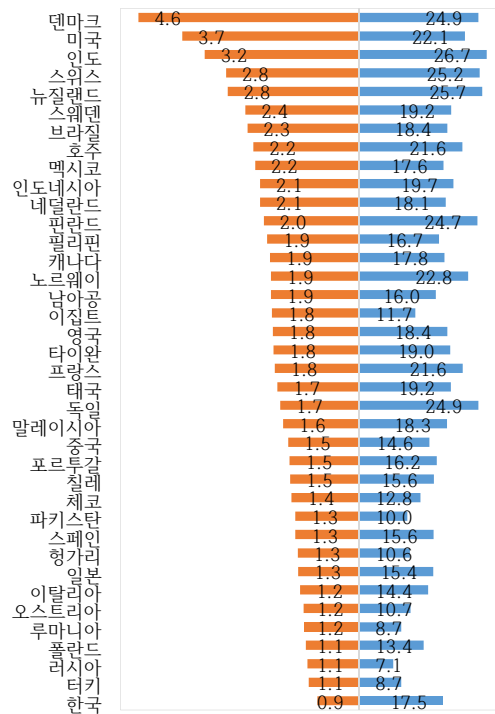


자료: Bloomberg

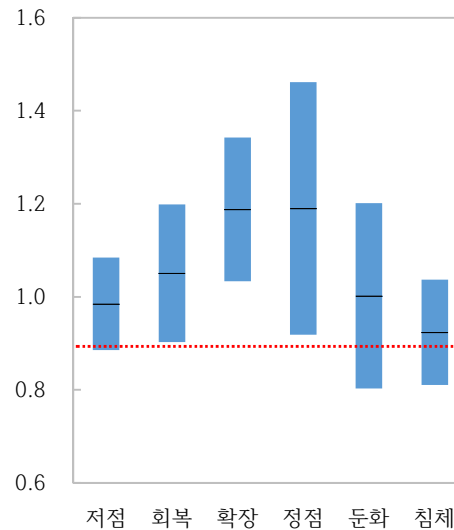
핵심변수: 상장기업 가치평가(2)

- KOSPI PER과 PBR는 낮은 기업수익성과 수익성 성장률 저하를 반영
 - KOSPI 수익성은 약 5.0%로 주요국 중 최저 수준(미국: 17%, 일본: 8%, 중국: 10%)
 - 과거 국내 경기국면 저점 시기에 비해 가격과 수익성이 모두 낮은 상황

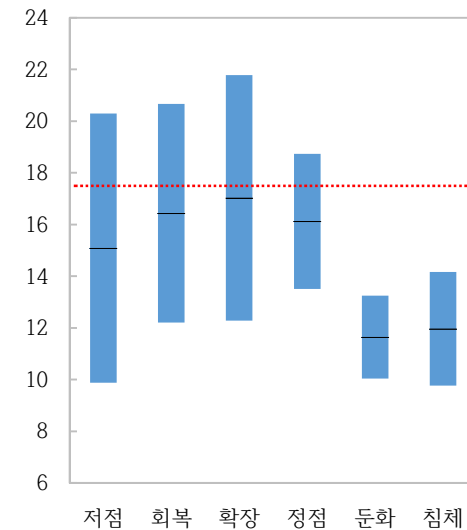
주요국 PBR(좌), PER(우)



경기국면별 KOSPI PBR



경기국면별 KOSPI PER

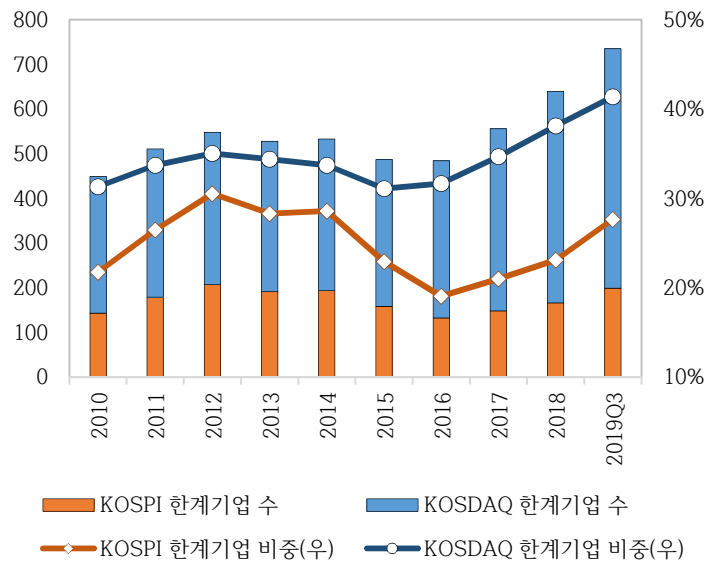


주1): 주요국 PBR과 PER는 2020년 1월 17일 기준
 주2): 외환위기(1997-1999) KOSPI PER와 PBR은 제외
 자료: Bloomberg, IMF, 자본시장연구원

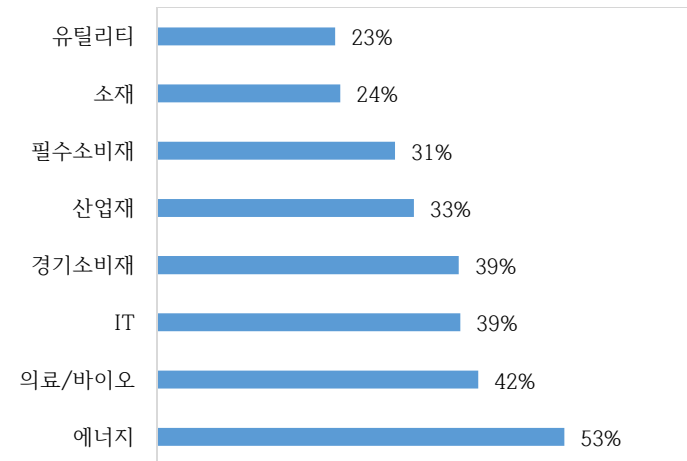
주요이슈: 부실상장기업 증가

- 상장기업 중 한계기업은 2016년 이후 꾸준히 증가하는 추세이며, 에너지, 의료·바이오 업종에서 비중이 높은 상황
 - ▶ KOSPI의 경우 2016년 19%에서 2019년 3분기 28%로, KOSDAQ의 경우 같은 기간 32%에서 41%로 증가하였으며 700여개 기업에 이르는 것으로 추산

상장기업 중 한계기업 추이



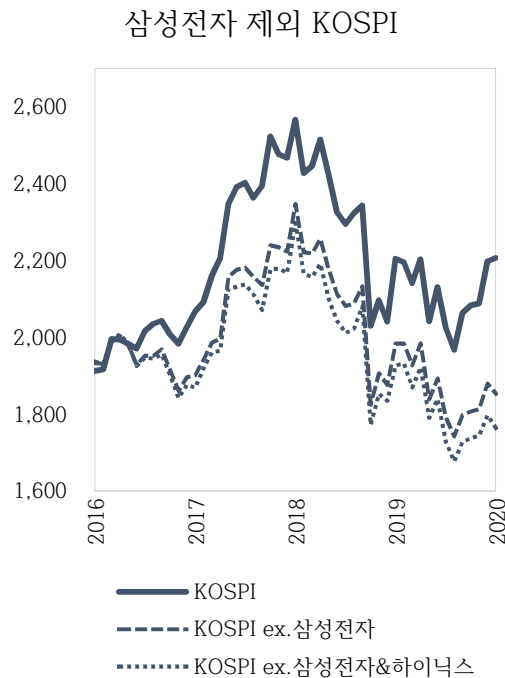
업종별 한계기업 비중



주: 한계기업은 최근 회계연도(또는 최근 4분기) 기준 영업이익이 이자비용보다 작은 기업
자료: Dataguide, 자본시장연구원

주요이슈: 삼성전자 지수영향력 확대

- KOSPI에 대한 삼성전자의 영향력이 확대되는 가운데, 삼성전자 실적개선과 삼성전자에 대한 외국인의 순매수에 따라 영향력이 증폭될 가능성
 - 2016년 이후 삼성전자의 KOSPI에 대한 기여도는 약 350포인트로, 삼성전자를 제외할 경우 최근 KOSPI는 2016년초 수준을 하회하는 상황



자료: Dataguide, 자본시장연구원

