

## 2018년 2분기 고객 서신

중국과의 관계 복원은 한국 증시에 강력한 상승 모멘텀  
연간으로 볼 때 금번의 시장 조정은 주식비중을 확대할 좋은 기회

고객님 안녕하십니까?

지난 1분기 한국 주식시장은 한 때 KOSPI지수 사상 최고치(2,600P)를 돌파하며 기분 좋게 출발했으나, 글로벌 경기호조에 따른 인플레이션 우려가 금리 상승으로 이어지며 투자심리를 위축시켰고, 미-중간 무역분쟁이 심화되는 양상은 정치적 불확실성을 고조시켰으며, 여기에 더해진 미국의 4차산업혁명 주도주들의 잇단 악재 발생 등은 미국을 위시한 글로벌 증시를 끌어내리며 큰 폭의 변동성을 만들어냈습니다.

여러 우려가 주식시장의 투자심리를 위축시키고 있지만, 글로벌 경기호조와 인플레이션은 기업실적의 측면에서 볼 때 결코 부정적인 상황이라고 볼 수만은 없습니다. 가파른 금리인상이 단기적으로는 주식시장에 부담이 될 수 있지만, 이것이 경기호조에 기반한 금리인상이며, 이를 통해 금융위기 이후 전세계적으로 나타난 시장 유동성의 과잉공급 문제를 일부 해소할 수 있다는 점을 참작하면 오히려 긍정적인 부분이 더 많을 수 있다는 판단입니다.

금리 인상보다 주목해야 할 것은 미국 트럼프정부의 보호무역주의 정책이 강력한 대 중국 무역보복의 형태로 나타나면서 양국간 무역전쟁 심화 우려가 증폭되고 있다는 점입니다. 글로벌 경제의 양대 축이라 할 수 있는 미국과 중국의 무역분쟁은 전세계 경제의 퇴보를 가져올 수 있는 중대한 사안이며, 국가간 교역에 차질을 불러 일으켜 대부분의 산업에 부정적 영향으로 다가올 수 있습니다. 다만 과거 트럼프 대통령의 행보를 감안하면, 이는 미-중 양국간 무역협상 테이블에서 미국에게 보다 유리한 결과를 이끌어내기 위한 정치적 해프닝에 그칠 가능성이 커 보입니다.

그럼에도 불구하고 글로벌 금융시장은 정치적 불확실성 증폭에 따른 조정이 불가피한 상황입니다. 특히 미국 주식시장의 경우, 금융위기 이후 매년 사상 최고가를 경신하면서 누적된 피로감으로 가격 조정이 더 크게 일어날 수 있는 불안감이 상존하고 있는데, 최근에 나타난 과거 미 증시를 주도했던 기술주들의 가격조정이 그 방증이라 할 수 있습니다.

한국 주식시장도 글로벌 증시 조정으로부터 자유롭지는 못할 것으로 예상되지만, 전반적인 약세 흐름 속에서도 한국 주식시장의 가격 조정폭은 제한적일 것으로 판단됩니다.

그 이유로는

첫째, 한국의 경우 주식시장이 상승세로 구가했던 기간이 고작 1년 정도에 그쳐, 미국 및 글로벌 증시 평균과 비교했을 때 상대적으로 현저한 저평가 영역에 놓여있는 상황이라는 점(PER비교: MSCI WORLD 17배, 미국S&P500 19배, 한국 11배)

**둘째**, 최근의 남북간 해빙모드는 한국의 지정학적 리스크 완화로 연결되고 있어, 한국증시의 고질적인 디스카운트 요인 중 하나가 해소되고 있고, 여기에 더해 한국 상장기업들의 주주환원정책 강화로 시장 PER-Rerating 환경까지 조성되고 있다는 점

**셋째**, KOSPI지수에 가장 영향력이 큰 대장주인 삼성전자, 하이닉스의 PER이 전세계 IT기업들 중 가장 낮은 수준에서 형성되어 있다는 점(삼성전자 7.5배, 하이닉스 4.5배)

**넷째**, 미국의 보호무역정책 강화가 중국을 비롯한 동아시아의 경제협력 강화로 연결될 수 있는 상황에서 한국의 최대 교역국은 중국이며, 최근의 남북간 해빙모드는 사드 보복 철회 등 중국과의 관계 복원으로 이어지며 한국 증시에 강력한 상승 모멘텀으로 작용할 수 있다는 점에 주목할 필요가 있습니다.

오히려 이번 조정 과정을 통해 유동성 과잉공급이 만들어 낸 코스닥 바이오주 열풍 등의 가격거품이 일단락되고, 펀더멘털과 실적이 뒷받침되는 기업들을 중심으로 시장이 건전성을 되찾아가는 계기로 작용할 것으로 기대됩니다.

따라서 연간으로 볼 때 금번의 시장 조정은 주식비중을 확대할 좋은 기회라고 판단됩니다.

결국 주가는 기업이익이 결정한다는 운용철학 하에서 저희 회사는 2분기에도 역시 포트폴리오 중심축을 1) 4차산업 태동이라는 혁명적 변화 속에서 여전히 탄탄한 수익성을 갖춘 반도체산업, 2) 중국과의 관계 복원으로 기업가치의 회복이 기대되는 브랜드력 있는 소비재기업 및 콘텐츠기업군으로 구성해 나가고자 합니다. 여기에 더해 내년까지 실적이 견고하게 성장해 나갈 일등기업들 중심으로 포트폴리오를 강화할 계획입니다.

고객님,

주식시장에 부정적 영향을 줄 예측할 수 없는 여러 변수들은 항상 곳곳에 도사리고 있습니다. 기업 실적을 훼손시킬만한 정책이나 환율과 같은 변수들은 추정의 오류를 만들기도 합니다. 때문에 항상 주식자산은 높은 변동성을 가질 수밖에 없고, 이것이 주식에 대한 장기투자를 힘들게 만듭니다. 그러나 힘든 시기가 올수록 저희는 기업의 가치를 백지에서부터 다시 써내려 가면서 최악의 불황에도 살아남아 시장 지배력을 확대할 수 있는 기업에 투자하고 있는지, 변화하는 미래 기업환경에 적응하는 기업과 함께하고 있는지 항상 고민하겠습니다. 저희는 이런 기업들과 함께하는 것이 결국에는 훌륭한 결실로 돌아올 것이라 확신합니다.

감사합니다.

2018 년 3 월

대표이사 / CIO **최광욱** 드림