

# 조정속의 종목 장세 기대

朴鍾坤\*

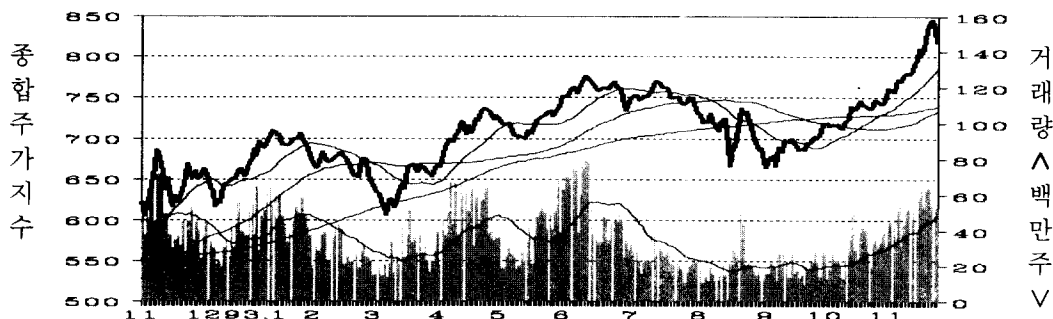
## 資産株 위주의 강한 상승세 시현

## 株價의 재인식

정부의 금융 실명제 이후 한동안 주춤했던 주식 시장이 10월에 이어 11월에도 크게 상승함으로써 최근들어 보기도 큰 활황 장세를 연출했다.

그러나 금번 상승장의 특징은 기업의 자산 가치에 비해 저평가되어 있는 주식과 재무 구조가 튼튼한 우량주는 天井不知의 상한가 행진을 지속한 반면, 기업 내용이 부실하거나 실적이 저조한 종목은 오히려 큰 폭의 하락을 보이는 주가의 양극화 현상이 두드러졌다. 이는 주가의 수준과는 관계 없이 기업내재 가치에 비해 주가 수준이 낮다거나 향후 성장성이 기대되는 주식의 가격은 상승하고, 그렇지 못한 주식의 가격은 하락하는 전형적인 선진국형 장세 패턴으로서 우리 증시가 그만큼 질적으로 향상했음을 의미하는 것이다.

그동안 우리 주식 시장은 기업이 가지고 있는 실제 가치와는 관계 없이 단순히 주가의 수준이나 당시의 인기주 및 내부 정보에 따른 작전주에 뇌동하는 소위 비효율적 시장에 훨씬 더 가까웠다. 즉, 주당 자산가치(PBR: Price per Book Value Ratio)나 주당 순이익(PE: Price per Earning Ratio)보다는 과거 기업의 주가 수준 및 행태에 따라 주식을 선호하는 비합리적 투자 패턴을 보여온 것이 사실이다. 그러나 주가란 원래 기업이 가지고 있는 모든 자산에서 부채를 차감하고 남은 자본 총계(Net Equity)인 자산 가치와 향후 기업의 경영 활동에서 얻어질 것으로 예상되는 이익을 현재 가치로 환산한 수익 가치를 대변하는 것으로 금번 자산주의 이례적 상승은 전혀 이상할 것이 없다고 할 수 있다.



\* 책임연구원, 외국어대 경영학 석사, 금융 전공

## 힘 좋은 황소(Bull)라도 쉬어 가야

11월의 상승장이 아무리 내재 가치 및 수익 가치에 의한 정상적인 주가 패턴이라고 할지라도 주가가 일시에 제자리를 찾아가는 것은 무리다. 더구나 금번 상승장에서는 단순히 부동산 과다 보유로 기업의 내용과는 관계없이 동반 상승한 종목도 있다.

10월부터 시작한 금번 상승장은 종합주가지수(KOSPI)상으로 약 30%의 상승을 보인 것이다. 일부 자산주의 경우에는 약 300%의 높은 수익률을 시현한 것도 있다. 아무리 힘센 황소(Bull)라도 빨리 뛰면 떨어질수록 더 지치는 것이 자연스런 현상이다. 따라서 보다 더 많이 더 멀리 뛰기 위해서는 어느 정도 휴식이 필요하다.

이러한 관점에서 12월의 증시는 지난 2개월 동안의 가파른 상승에 따른 조정 장세가 예상된다. 주가지수상으로 어느 수준까지 조정을 받을 것인가는 의미가 없다. 왜냐하면 최근 증시 활황이 대부분의 주가 상승에 의해서보다는 일부 저평가된 자산주 및 내재 가치 우량주, 성장성이 높은 주식의 급등에 의해 지수 상승을 가져왔기 때문이다. 따라서 실질적으로 내재 가치 및 성장성이 아주 우수한 종목보다는 이들 주식의 상승세에 편승하여 동반 상승했던 일부 우량주로 잘못 인식되었던 주식이 큰 폭으로 하락할 것으로 보인다. 또한 이번 상승세에서 도외시되었던 부실 종목의 경우에는 우량주와의 주가 갭에 따른 상승이 기대되기는 하나 이는 단순히 일과성에 그칠 것으로 예상된다.

## 투자 초점을 종목장세에 맞추자

10월부터 시작된 증시의 급상승으로 과거와는 달리 12월의 연말 장세는 상대적으로 크게 기대할 바가 못된다. 따라서 기본적으로는 공격적인 투자보다는 방어적인 투자 자세를 견지함이 옳을 것이다. 앞서서도 설명한 바와 같이 시장 전반적으로는 순환매 속에 조정 양상을 보일 것이고, 일부 초 고가 우량주와 외국인 소유 한도 소진 종목 및 실적이 뒷받침되는 증권주의 견조한 상승이 기대된다.

초 고가 우량주의 경우 최근 급등에 따른 경계 매물과 시장 유동성의 결여라는 위험성은 있으나 기관투자가 및 일부 큰손의 경우 이들 종목에 대한 물량 확보의 어려움으로 조정후 재차 반등하는 모습을 보일 것 같다. 외국인 주식 소유 한도 소진주의 경우에는 내년 초 10%에서 15%로 상향 조정될 것으로 예상되는 바, 외국인의 적극적인 매수세를 겨냥한 선취매 가능성이 매우 높다. 이는 한도 소진주들이 장외 시장에서 외국인들 사이에 높은 프리미엄을 얹어 매매되고 있었기 때문이다. 한편 증권주의 경우는 금년도 증시 활황에 따른 위탁 수수료의 증대를 차치해 두고라도 내년 초 증시 상승에 따른 증안기금의 주식 평가 이익이 배당될 경우 실적 향상에 큰 보탬이 될 것으로 보인다. 11월 말까지 올해 증안기금의 주식 평가 이익은 약 1조 5천억 원에 이를 것으로 추산되는데, 증권사의 증안기금 출연 비중이 약 40%이고, '93년까지는 증안기금 배당세가 없는 것을 생각할 때 이에 따른 증권사 수익은 막대할 것으로 예상된다. ♣