

코스닥 랠리 어떻게 바라봐야 하는가

글 김철상 팩스넷 이사

2005년 벽두부터 코스닥 시장이 일반투자자들의 활발한 시장 참여와 함께 급등세를 나타내며 코스닥지수가 500을 넘어선 수준까지 와 있다. 지난해 극도로 위축됐던 경기도 새해 들어 점차 개선될 기미도 나타나고 있고, 지난해까지 채권시장으로 집중되던 시중의 자금도 속속 증시로 유입되면서 활발한 장세가 형성돼 모처럼 대세가 나타나는 것이 아닌가 하는 기대감도 커지고 있다.

일부 테마주 저평가 단계 지나... 조정 불가피할 듯

코스닥 시장은 지난해 8월 320을 저점으로 지난주 519까지 60%가 넘게 상승하는 탄력을 나타냈고, 같은 기간 세계 증시에서 가장 높은 상승을 나타내고 있다.

그러나 2000년 이후 기술주 투자에 대한 쓰라린 경험이 있기 때문에 많은 투자자들은 현재 위치에서 주가가 더 상승할지 아니면 조정이 나타날지에 대한 관심이 고조되는 시기이다. 이와 관련해 몇 가지 관

련 사항을 점검함으로써 이후의 흐름에 대해 분석해 보고자 한다.

첫째, 상승의 크기를 보자. 코스닥 지수는 지난해 최저점 이후 60% 이상 상승하고 있는데 과거 상승의 폭을 감안할 때, 단일한 상승장의 크기로서 충분한 상승을 하고 있다. 이에 따라 주가나 거래량으로 분석하는 각종 분석 지표들이 과거 상승장의 정점에서 보여준 과열권 수준을 나타내고 있다.

둘째, 상승을 주도한 종목들의 실적 측면을 볼 수 있다. 주가가 안정적인 장기 상승이 나타나려면 지수를 구성하는 시가총액 상위 종목과 기존의 실적과 가치를 바탕으로 상승해야 한다. 그러나 올해의 급등 흐름은 정부의 IT 육성 정책과 줄기세포에 대한 기대감, DMB와 와이브로, 창투사 등 주로 미래의 기대감을 반영한 테마를 형성하며 상승해왔다.

장세의 성격이 지난해 10월 이후 유동성을 기반으로 움직임으로써 개별 기업의 실적과 성장보다는 테마를 이뤄 한꺼번에 상승하는 과정에서 기업의 자산가치나 수익성에 따른 실적에 비해 과도한 수준까지

상승한 종목이 많다. 물론 미래에 대한 기대감을 반영하고 있으나 이미 미래에 달성할 실적에 상응하는 수준까지 주가가 상승하게 되면 이후 주가의 추가상승을 기대하기 어렵다.

실제로 코스닥 시가총액 100종목의 지난해 3분기 순이익을 1.33배에 4분기로 환산할 경우 누적 순이익이 1.09조원이지만, 이들 기업의 시가총액을 모두 더한 시가총액 총계는 21.9조원을 형성, 주가수익률이 15배를 형성하고 있어 현재 주가는 저평가됐다고 볼 수 없는 수준이다.

특히 이들 대형 우량주의 주가 상승은 비교적 적은 반면, 매출액이 크지 않고 기업 실적이 적자상태를 나타내는 수익성이 의문시되는 기업들이 기대감만으로 시가총액이 수백억원 이상으로 상승한 기업이 많다.

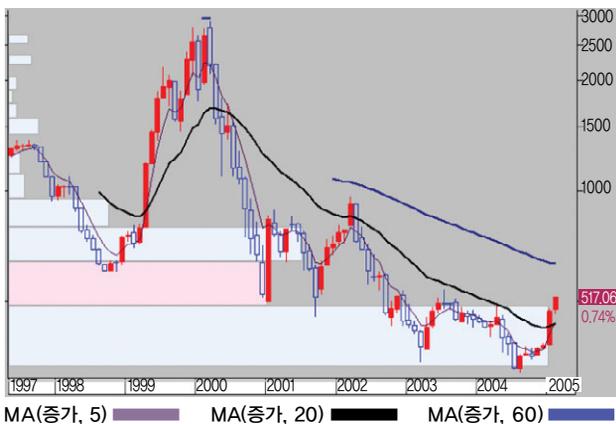
일례로 바이오 테마를 이끌었던 삼성파앤씨는 골판지회사로 1년 매출액이 200억원 순이익이 5억원 미만이지만 줄기세포에 대한 기대감으로 시가총액이 3,500억원 수준까지 상승한 후 하락하고 있다. 이처럼 그간 테마를 주도해 온 급등주의 상당수는 기업의 실질적 내용과는 무관하게 미래에 대한 기대감으로 과도한 주가를 형성했다는 점에서 이들 기업들은 이후 하락 과정을 거치기 쉽다.

특히 현재의 실적을 기반으로 하지 않고 미래의 기대감을 반영하며 현재의 기업가치에 비해 과도하게 주가가 상승한 기업의 주가는 상승보다는 하락이 쉽다고 볼 수 있다.

조정 거쳐 상승장 가능성... 테마보다 실적으로 투자처 골라야

그러나 장기적인 측면에서 코스닥 시장이 비관적이지만은 않다. 지수를 구성하는 대형 우량주들이 아직 과열권을 형성하지 않고 있으며, 과거 2001~2003년에 걸쳐 활발히 설비투자를 하거나 새로운 사업에 투자해 충분한 준비 과정을 거친 기업들이 2004년 이후 점차 재성장 국면으로 전환하고 있기 때문이다.

코스닥 종합지수 월봉



새로운 사업 진출이나 설비투자를 하는 경우 대개는 2~3년 실적감소나 적자의 준비기간을 거쳐, 신규 투자된 사업이 성공하면 매출이 급격히 증가하면서 3년 이상 성장하는 것이 보통인데 2001~2003년에 코스닥기업들이 신사업 진출이나 설비투자를 활발히 한 점을 감안하면 2005년에는 이처럼 재성장 국면으로 전환하는 기업들이 많을 시다.

또한 올해 들어 내수경기가 회복되는 점과 정부의 IT 및 중소기업 활성화 정책 및 DMB 서비스 시작이라는 점에서 관련 기업들의 경영 여건이 호전되고 있고, 세계 반도체 시장조사 기관인 세미코리서치에 따르면 3분기 이후 반도체 경기가 상승으로 전환하고 특히 98년과 같은 강한 경기가 나타날 가능성이 나타나고 있다는 점에서 장기적인 상승의 여건은 우호적이다.

따라서 지금의 장세는 중기적인 조정을 거쳐 2분기 중반 이후 재차 안정적인 상승국면을 나타낼 가능성이 있다. 그러나 이후의 상승장세는 연초와 같은 무차별 테마주의 상승이 아닌 기업의 가치 및 실적과 성장에 바탕을 둔 실적 장세의 성격으로 변화할 가능성이 높아 철저히 실적을 기반으로 한 투자가 요구된다고 하겠다.

향후 1분기 말~2분기 중반의 조정을 거친다면 하반기 반도체, LCD, PCB 및 단말기와 장비 부품 관련 업종, 통신서비스와 통신장비 업종의 점진적인 실적 호전과 함께 주가의 상승이 기대되며, 반도체와 컴퓨터 디지털TV 관련 디지털 경기 호전과 더불어 관련 종목들의 상승을 기대할 수 있다.

한편 이러한 IT 하드웨어 부문의 경기 호전과 더불어 소프트웨어 및 콘텐츠 엔터테인먼트 관련 업종에 있어서도 동반 성장이 가능하나 1분기 기대감으로 주가가 실적 대비 적정가 이상으로 상승한 점을 감안하면 어느 정도 조정을 거친 후 업종내 경쟁력을 확보한 우량주 중심의 실적 장세가 나타난다고 볼 수 있다.

무선인터넷이나 DMB 콘텐츠 부문은 장차 시장이 확대될 수 있는 여건을 갖추고 있으나 아직 서비스 활용 인구가 충분히 확대되고 있지 않은 시점이라는 점에서 기대감에 의한 주가 상승이 충분한 조정을 거친 후 실적과 경쟁력에 따라 우량 성장주 중심의 상승세가 전개될 가능성이 높다.

결론적으로 코스닥 시장이 수급과 모멘텀을 반영하며 가파른 상승을 했으나, 단기간 상승은 유동성 측면의 성격으로 현 시장 상황을 고려할 때 급등세가 이어지기는 어려우며 조정을 거치기 쉽다. 다만 하반기 반도체를 필두로 IT경기가 호전될 여건에 있고 정부의 IT 육성정책이 가시화되면 유동성에 의해 주가가 테마를 이루며 상승했던 모습과는 달리 기업의 성장성과 실적을 반영하며 옥석이 가려지는 장기적인 상승장세로 전개될 가능성이 높다. 이런 면에서 테마의 움직임보다는 기업별 경쟁력과 성장가능성에 무게를 두고 기업을 고르는 노력이 필요하다. ●