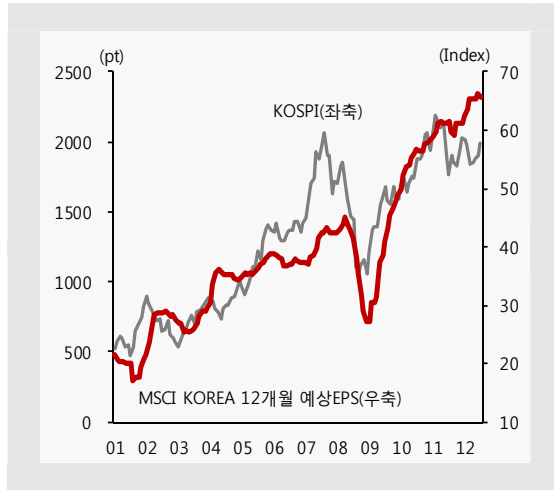


Stock Up & Down

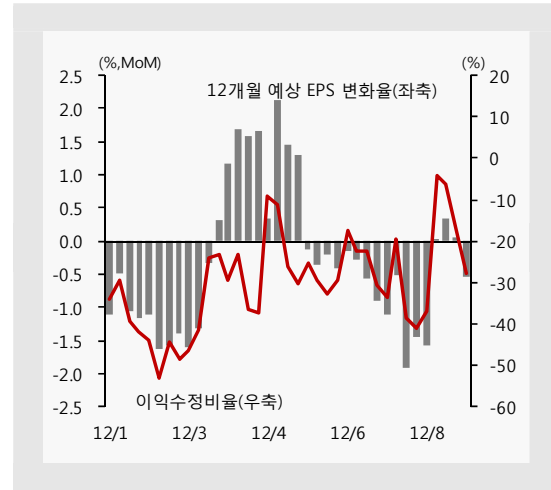
매크로 변수는 3분기 실적시즌을 어떻게 예고하나?

기업이익사이클과 주가는 같은(?) 궤적을 그린다



자료: IBES, 동양증권 리서치센터

자금은 이익 전망치의 신뢰도가 문제



자료: IBES, 동양증권 리서치센터

▶ ECB 의 무제한 국채매입(OMT, Outright Monetary Transactions)으로부터 미 연준의 개방형(open-ended) QE3로 이어지는 일련의 조치들이 글로벌 증시의 전환점을 마련. MSCI 전세계 지수는 9월 들어 +4.5%의 상승률을 기록하며 4개월 연속 회복기조 유지

· 지난 6~8월과는 달리, 선진국(+4.3%) 보다 신흥국(+5.4%) 증시가 상대적으로 강세를 나타내고 있으며 신흥국 가운데서도 리스크에 가장 많이 노출된 유럽(+8.1%) 증시가 두각을 나타냄

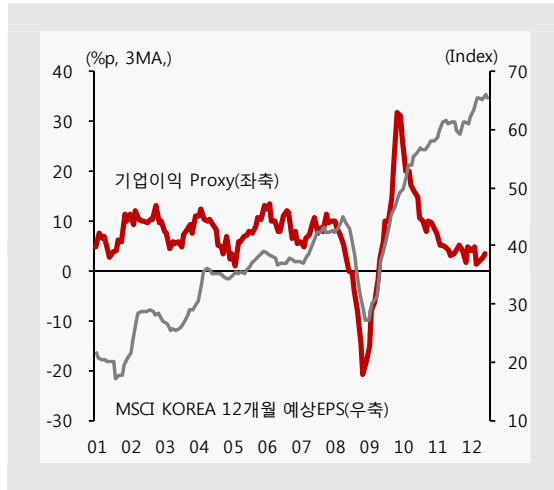
▶ 유로존의 리스크와 미국의 성장 모멘텀 수위는 큰 변화가 없는 상황. 유로존은 바쁜 일정 소화를 앞두고 있음. 9/27일 스페인 정부의 2013년 예산안과 은행 스트레스 테스트 결과 발표, 9/30일 그리스의 재정계획 수정안 발표, 9월말 프랑스의 재정협약 법안 의회 상정, 10/4일 ECB 통화정책회의, 10/8일 ESM 출범, 10/18~19일 유로존 정상회의(스페인 구제금융 신청 여부, 그리스 추가 구제금융 지원 결정 등)

▶ 미국 경제는 주택부문의 성장기여도가 확대되면서 3분기 1.9%, 4분기 2.5%로 완만한 회복세가 이어질 것으로 전망(IB 컨센서스 기준). 미국 주택건설업지수는 9월에 40까지 상승하며 2006년 6월 이후 최고치를 기록했고, S&P Case-Shiller 20대 도시 주택가격지수도 연초 이후 상승세가 지속되면서 2년만에 처음으로 전년동월대비 (+) 전환. QE3 시행으로 모기지 금리가 하락하면서 주택부문의 회복세는 더욱 강화될 전망

▶ 대외 여건에 큰 변화가 없는 상황에서 국내 증시가 한 단계 도약하기 위해서는 기업실적 개선 등 대내적인 상승 모멘텀이 갖추어져야 할 것. 기업이익 사이클과 주가가 강한 동행성을 갖고 있다는 점에서 지난 6월 이후 정체되어 있는 MSCI KOREA 12개월 예상 EPS는 부담요인. 이익수정비율과 이익전망치 변화를 역시 회복세가 이어지지 못하고 재차 하향조정 우세

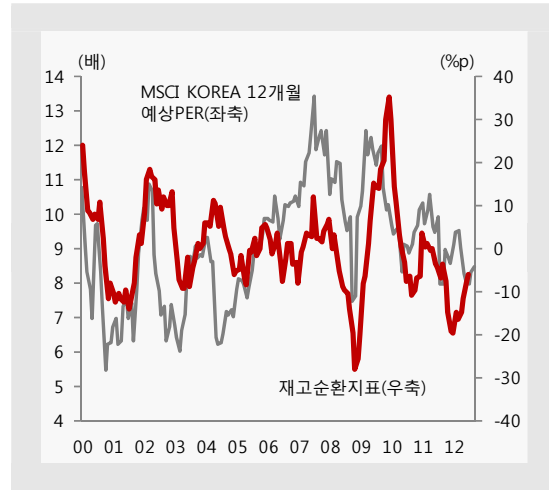
Stock Up & Down

국내 기업이익 Proxy 지표의 저점 통과



자료: IBES, 동양증권 리서치센터

매크로 환경이 Rerating 환경을 제공



자료: IBES, 동양증권 리서치센터

▶ 분기별 순이익 전망치 변화를 보더라도, 지난 1분기는 서프라이즈가 발생하면서 주가에 긍정적으로 작용한 반면 2분기 순이익은 연초 예상했던 수준보다 -35%나 급감하면서 쇼크 발생. 금번 3분기와 4분기 순이익은 연초 예상치 보다 각각 -8.4%와 -9.7% 하향조정됐으며 9월 들어서도 -1.4%와 -1.7%가 추가로 하향조정

▶ 아직까지는 국내기업의 이익모멘텀 개선을 낙관하기는 힘든 상황. 그러나 기업이익 Proxy(산업생산증가율-소비자물가상승률-생산자물가상승률)의 개선 조짐과 밸류에이션 결정에 중요한 영향을 미치는 재고순환지표(출하증가율-재고증가율)의 회복세 그리고 연간 순이익 전망치가 13주만에 소폭이나마 상향조정됐다는 점 등을 종합해 때, 3분기 어닝 시즌은 중립 이상의 관점에서 접근하는 것이 필요

· 참고로 2000년 이후 월간 데이터로 구한 재고순환지표(x)와 MSCI KOREA 12개월 예상 PER(y)의 상관관계식은 $y=0.041x+9.0916$, x가 -6.3%p 일 경우 y는 8.8배, 현재 KOSPI는 5% 정도 저평가된 상태이며 8월 산업활동동향에서 추가 상승여력 타진 가능

▶ 정책효과로 급반전을 이룬 국내증시가 소강상태로 접어들. 지금까지 기대심리가 1차 상승을 이루었다면 이제부터는 확인심리를 개선시켜 줄만한 모멘텀이 필요한 상황이며, KOSPI 1990선 이상에서 올해 전체 거래량의 30%가 포진하고 있다는 점도 부담. 단기적으로는 상승 모멘텀이 확인되기까지는 조정양상이 이어질 가능성이 높음

▶ 한편 월말,초와 3분기 어닝 시즌으로 접어들면서 경제지표와 기업실적으로 시장의 관심이 이전될 가능성이 높은 가운데 기업이익 Proxy 지표와 제조업 재고순환지표가 기업이익 전망치의 상향조정과 밸류에이션 상승으로 이어질 가능성이 높다는 점에서 단기조정 후 추가상승을 염두에 두어야 할 것으로 판단

· 금주 KOSPI : 1,970pt~2,030pt · 유망업종 : 항공, 해운, 미디어/엔터