



東洋臥龍 조병현입니다.

(02)3770-3595

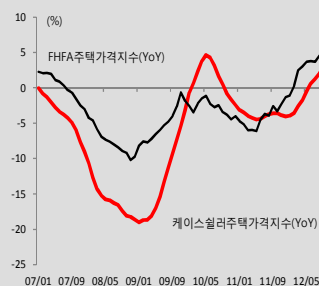
byunghyun.cho@tongyang.co.kr

가격 메리트에 대한 맹신은 잠시 미루자

Market Analyst
조병현

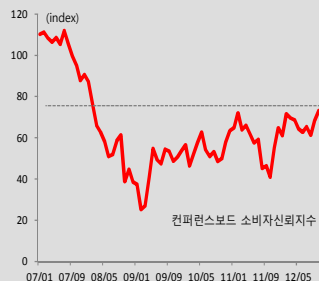
byunghyun.cho@tongyang.co.kr

미국 주택가격의 회복세 지속



자료: 동양증권 리서치센터

소비자 신뢰지수의 회복세



자료: 동양증권 리서치센터



Why This Report

여러가지 긍정적인 이슈들이 등장했음에도 불구하고 글로벌 증시는 재정절벽이라는 하나의 소재에만 집중하는 모습이 나타나고 있습니다. 결국 증시 방향성은 재정절벽에 대한 논의가 방향성을 잡아가는 시점까지 변동성 구간을 경험할 가능성이 상존하고 있는 것으로 보아야 할 듯 합니다. 이러한 상황에서의 투자 전략에 대해 생각해 보도록 하겠습니다.

Investment Point

미국 경제지표의 개선이 이루어 지고 있다

- ▶ 미국의 주택지표는 빠른 속도로 개선되는 모습을 이어가고 있음
- ▶ 주택시장의 개선은 소비경기의 회복을 통해 경기 회복의 선순환 구도를 형성해 줄 수 있는 호재
- ▶ 그럼에도 불구하고 재정절벽에 대한 우려가 증시의 반등 시도를 방해하고 있는 상황

가격메리트에만 집중하기는 부담스러운 구간

- ▶ 27일 대외 불확실성의 경감과 함께 낙폭과대주들이 빠른 반등을 하는 모습을 보임
- ▶ 그러나 가격 메리트에만 집중하다가는 단기 변동성에 노출될 위험이 적지 않은 구간
- ▶ 현재로서는 가장 양호한 펀더멘털을 보유하고 있는 IT 섹터에 대한 관심이 보다 바람직

IT 섹터에 대한 관심이 여전히 유효할 듯

- 중장기 긍정적인 View는 유지하나 단기적으로는 변동성 확대 가능성 유의
- 가격 메리트에 집중하기 보다는 펀더멘털을 고려한 대응이 필요

회복세를 다시 한번 확인 시켜 준 미국의 경제 지표들

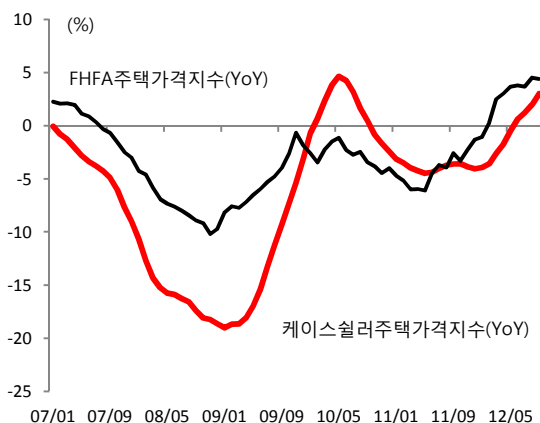
전일 미국에서 발표된 경제 지표들은 상당히 양호한 퍼포먼스를 보여주면서 미국 경기가 회복세를 보이고 있음을 증명했다.

전일 발표된 케이스 쉐러 주택가격 지수는 전년 동월 대비 +3.0% 상승하면서 2010년 7월 이후 가장 높은 상승률을 기록했다. 또 다른 주택지표인 FHFA(미 연방 주택금융청) 주택 가격지수도 전년 동월 비 +4.4% 상승했다. 이상의 주택지표들은 8개월 째 연속 상승을 이어가고 있다.

이와 같은 상승 추세의 지속은 주택 시장의 추가적인 회복을 기대하게 만들 수 있다. 원론적인 차원에서 보면, 기대 인플레이션의 상승은 보다 적극적인 현재 소비를 유발할 가능성이 있다. 이를 주택시장에 적용한다면 주택 가격의 추세적인 상승은 잠재 주택 구매자들의 현재 구매를 유발하는 효과를 기대해 볼 수 있다. 게다가 반복된 양적완화를 통해 여전히 높은 수준을 유지하고 있는 미국의 주택구매여력 지수는 이와 같은 선순환의 실현 가능성을 높여 주는 것으로 볼 수 있다.

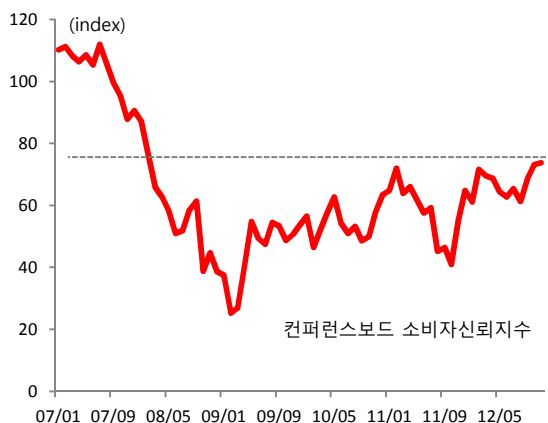
미국 가계의 현재 자산 비중을 보면(2012년 2분기 기준) 부동산이 차지하는 비중은 25%에 달하고 있어 채권, 주식, 펀드를 합산한 금융자산의 비중(25.1%)과 유사한 수준을 보이고 있다. 주가는 이미 글로벌 금융위기 이전 수준을 회복한 상황이고, 이에 더해 주택시장이 본격적인 회복세를 이어갈 경우 자산효과에 따른 소비의 진작을 야기하는 할 수 있다는 측면에서 미국 경기 회복의 중요한 촉매제 역할을 할 것이 기대된다.

미국 주택 가격이 빠르게 반등하고 있다



자료 : CEIC, 동양증권 리서치센터

소비자 심리도 금융위기 이전 수준을 회복하고 있다



자료 : CEIC, 동양증권 리서치센터

실질적으로 이와 같은 효과가 발생하고 있음을 나타내 주는 지표가 마찬가지로 전일 발표된 소비 심리 지표라고 볼 수 있다. 컨퍼런스 보드의 소비자 심리 지수는 73.7을 기록했는데 이는 2008년 2월 이후 가장 높은 수준이다. 세부 항목 중 향후 6개월의 전망을 나타내는 기대지수의 경우 전월 84.0에서 85.1로 개선되는 모습을 보여 미국 가계의 심리 상태가 개선되고 있음을 반영되고 있는 상황이다.

재정절벽 우려는 부담이나 여전히 긍정적인 시각은 유지

그러나 미국 경제 지표의 호조와 그리스 관련 협상 타결이라는 호재의 등장에도 불구하고 국내의 증시는 전반적으로 약세를 보였다. 원인은 재정절벽에 대한 우려이다. 27일 민주당 상원 원내 대표인 해리 리드 의원이 재정절벽과 관련된 협상이 거의 진전이 없는 상태로 실망스럽다는 언급을 하면서 관련된 불확실성이 증시에 다시 악영향을 미치는 상황이다.

지난 주의 경우 16일 오바마 대통령과 양 당 원내 대표들 사이에서 건설적인 대화가 오갔다는 언론 보도의 영향도 있었지만, 오바마 대통령의 아시아 방문과 추수감사절 연휴로 인해 의회에서의 재정절벽 관련 논의가 휴지기를 가졌다는 점이 반등 구간을 지속하게 만들어 주는 이유가 된 바 있다.

그러나 이번주는 재정절벽 해결방안에 대한 보다 본격적인 논의가 진행될 수 밖에 없다는 점, 그리고 단번에 이견이 좁혀지기는 어렵다는 점을 고려할 때 변동이 수반될 가능성은 분명히 상존하고 있다. 이런 상황이 어느정도 예상된 범위 내에 있는 것이기는 하지만, 단기적으로 변동성을 확대시킬 수 있는 소재라는 것도 분명한 사실이다.

현재의 상황을 다시 한번 정리해 보자. 우선 긍정적인 소재들을 먼저 생각해 보면, 주 중 그리스에 대한 구제 금융 지급이 확정되면서 일단 유로존 위기와 관련된 우려는 경감이 된 상황이다. 또 앞서 언급한 바와 같이 미국의 경기 펀더멘털의 개선 추세는 여전히 진행 중에 있는 상황이고 전일 자 시황 자료를 통해 언급한 바와 같이 중국의 경기도 점진적인 회복 조짐이 나타나고 있다.

반면, 부정적인 소재들을 생각해 보자. 그리스와 관련해 눈앞에 있던 우려는 감소 했지만 향후 스페인의 신용등급과 관련된 이슈가 불안감을 자극할 가능성이 남아 있다. 그리고 무엇보다 미국 재정절벽과 관련된 리스크가 상존하고 있다. 사실 이 문제가 언제 해결될 지가 반등 타이밍을 예상하는데 가장 중요한 변수이긴 하나 시점에 대한 예측이 결코 쉬운 사안이 아니다.

IT섹터의 펀더멘털 적인 측면, 경험적인 측면에서 모두 긍정적인 면을 찾아볼 수 있다

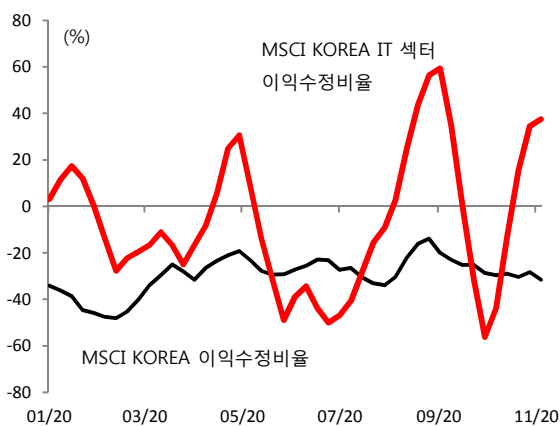
IT 섹터에 대한 긍정적인 판단을 하고 있는 이유는 펀더멘털 측면과 경험적인 측면에서 모두 긍정적인 시그널을 찾아 볼 수 있기 때문이다.

우선 이익 수정 비율([이익전망치 상향 조정 기업수 - 전망치 하향 조정 기업 수] / 추정치 발표 기업수)을 통해 이익 모멘텀의 변화를 살펴 보자. MSCI KOREA 지수의 이익 수정 비율은 마이너스 권의 흐름을 이어가고 있는 반면, IT 섹터는 플러스권의 흐름을 진행하면서 차별적인 모습을 나타내고 있다.

섹터별 이익 추정치 또한 차별적인 모습을 보이고 있다. 국내 증시 전체(당사 유니버스 기준)의 2012년 이익 전망치는 93.3조원으로 2개월 전 대비 -3.1%하향 조정이 진행되고 있다. 그러나 IT 섹터의 순이익 전망치는 같은 기간 동안 오히려 +5.0% 상향조정되는 모습을 보였다.

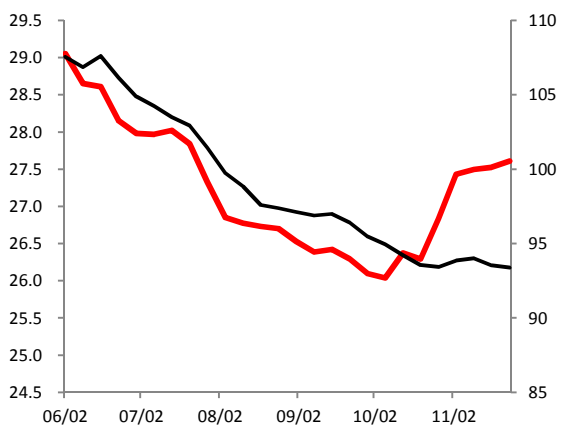
밸류에이션 측면에서도 부담이 없는 상황인 것으로 볼 수 있다. 국내 IT 섹터의 PER은 8.5 배 수준으로 글로벌 금융위기 이후(2009년 1월 이후) 평균인 12.1배를 크게 하회하고 있다. 글로벌 IT 섹터의 현재 PER 수준이 11.7배라는 점을 감안 하더라도 국내 IT 섹터의 밸류에이션은 매력적인 구간인 것으로 평가할 수 있다.

차별적인 흐름을 보이고 있는 IT 섹터의 이익수정비율



자료 : Datastream, 동양증권 리서치센터

IT 섹터는 이익 전망치의 상향 조정이 나타나고 있다



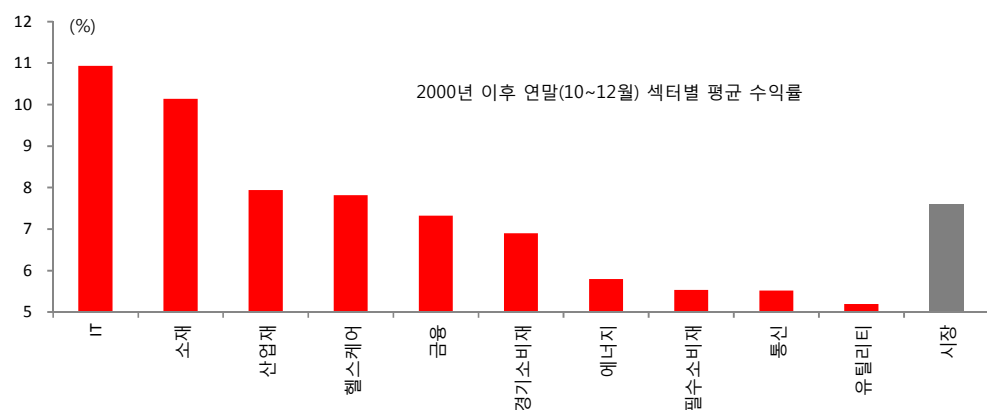
자료 : Datastream, 동양증권 리서치센터

펀더멘털 측면의 강점에 더해 경험적인 특징도 IT 섹터에 대한 매력을 높여주는 근거를 제공한다. 현재 미국의 연말 소비 시즌이 진행 중인데 일반적으로 국내 IT 섹터는 미국의 소비 경기에 긍정적인 영향을 받는 것으로 알려져 있다.

올해는 글의 처음에 언급한 바와 같이 소비 심리가 개선되는 추세속에 있다는 점을 감안 하면 연말 소비에 대한 기대감이 강하게 형성되고 있는 것으로 볼 수 있다. 지금까지의 결과만 놓고 보더라도(추정치라는 점에서 발표 기관마다 차이는 있지만) 올해 미국 사이버 먼데이의 매출이 전년대비 26% 가량 증가(IBM조사치) 했으며, 블랙 프라이데이는 13% 가량 증가(NRF조사치)한 것으로 나타나고 있다. 특히 전자제품에 대한 매출액이 전년 대비 61% 증가(Mashable, 미국 IT 전문 매체)한 것으로 추정되고 있다는 점은 IT섹터에 대한 관심을 제고시킬 수 있는 소재 중 한가지로 작용할 수 있다.

실제로 연말 소비시즌에 국내 IT 업종이 긍정적인 퍼포먼스를 보일 것이라는 가설은 국내 섹터 지수들의 연말 수익률을 통해 확인해 볼 수 있다. 각 섹터별로 10월 이후 연말까지의 수익률은(2000년 ~ 2011년) 평균 10.9%를 기록하면서 전 섹터 중 가장 높은 수익률을 기록하고 있다. 상승 확률 또한 75%를 기록하고 있어 마찬가지로 전 섹터 중 가장 높은 확률을 나타냈었다는 점도 참고해 볼만하다. 특히 지금과 같이 소비자 신뢰지수가 상승하는 구간에서는 IT섹터의 평균 수익률은 13.5%로 상승한다는 결과 또한 눈여겨 볼 필요가 있다.

연말 시즌 섹터별 수익률, IT 섹터의 성적이 타 섹터에 비해 아웃퍼폼 하는 상황



자료 : Datastream, 동양증권 리서치센터