

안도렐리의 한계와 1월 효과 [1월 주식시장 전망]

Strategist 오승훈 769-3803 oshoon99@daishin.com

1월 주식시장 전망 요약

1월 코스피 밴드 : 1,900 ~ 2,020 (전강후약)

1월 코스피는 추세적 상승으로 나아가느냐, 안도렐리 수준의 상승에 그치느냐의 갈림길에 놓여 있다. 11월 16일 이후 주가는 7.5% 상승했다. 코스피가 고점을 기록한 2011년 5월 이후 4차례의 안도렐리 구간의 평균 상승률은 12%였다. 이번 상승이 안도렐리에 국한된다 하더라도 코스피 기준 3~4%의 추가상승 여력이 남아 있다. 1월초 주가의 추가 상승을 기대해 볼 수 있다.

외국인 매수와 중국 경기에 대한 기대가 1월초 주가 상승의 모멘텀으로 작용할 것이다. 12월 외국인 매수를 주도한 것은 미국계 자금이었다. 미국계 자금은 QE3(국채매입)에 따른 글로벌 유동성 확장을 반영하고 있다. 과거 QE의 경험과 국채매입이 최소한 상반기까지 진행될 수 있다는 점을 감안하면 미국계 자금 유입은 지속될 가능성이 높다. 또한 1일 발표될 중국 제조업 지수는 4개월 연속 상승하면서 중국 경기 회복에 대한 기대를 더욱 높일 것으로 예상된다.

그러나 1월초의 상승으로 코스피는 안도렐리의 임계점에 진입하게 될 것이고, 추세적 상승으로 진행될 것인지에 대한 판단이 필요하게 될 것이다. 당사는 1월 안도렐리를 뛰어 넘는 추세적 상승의 가능성을 낮게 보고 있다.

우선 실적시즌이 부담으로 작용할 것이다. 추세적 상승으로 나아가기 위해서는 경기민감주의 레벨업이 필요하다. 그러나 낙폭과대 경기 민감주의 이익 전망은 여전히 하향조정되고 있다. 하향되는 이익으로 밸류에이션 부담이 좀 더 일찍 부각될 수도 있다. 이미 조선과 화학주는 2009년 이후 12개월 Fwd PE의 상단에 근접한 상황이다. 초입기에 몰린 미국 재정절벽 문제는 재정절벽을 피하기 위한 임시방편 마련이 최선의 시나리오가 될 것이다. 이렇게 될 경우 재정절벽 문제는 시간이 지날수록 여전히 불확실성으로 남게 되고, 12월말로 소진된 미국 법정부채한도 문제가 또 다른 복병으로 작용할 가능성이 높다.

1월 업종선택 : 정책기대(건설, 미디어, 유틸리티)과 실적안정성(IT, 제약)

안도렐리의 한계와 전강후약의 흐름, 새정부 인수위 가동, 어닝시즌을 감안하면 1월효과는 지수보다는 종목확산으로 나타날 가능성이 높다. 대형주보다는 중소형주, 경기민감주보다는 경기비민감주의 약진을 기대한다. 새정부 정책에 대한 기대, 실적안정성에 집중하는 전략이 유효해 보인다. 정책공약에 근거해 보면 건설, 미디어, 유틸리티 업종에 대한 기대가 높아질 수 있다. 실적 안정성 측면에서는 IT, 제약, 미디어업종이 유효해 보인다.

1월 시장의 특징 : 추세판단의 갈림길 : 추세상승 vs 안도렐리

1월 코스피는 추세적 상승으로 나아가느냐, 안도렐리 수준의 상승에 그치느냐의 갈림길에 놓여 있다.

과거 안도렐리 처럼 지금도 정책에 대한 기대가 그 어느때보다 높아져 있다. 2012년 1~2월과 7~8월 안도렐리가 유럽 유동성에 대한 기대였다면 지금은 연준이 발표한 국채매입에 따른 미국발 유동성에 대한 기대가 높다.

2011년 5월 이후 4차례의 안도렐리 구간의 평균 코스피 상승률은 평균 12%전후였다[그림1]. 이번 상승이 안도렐리에 국한된다 하더라도 코스피 기준 3~4%의 추가상승 여력이 남아있다(코스피 기준 2,050). 월초 주가의 추가 상승을 기대해 볼 수 있다[그림2].

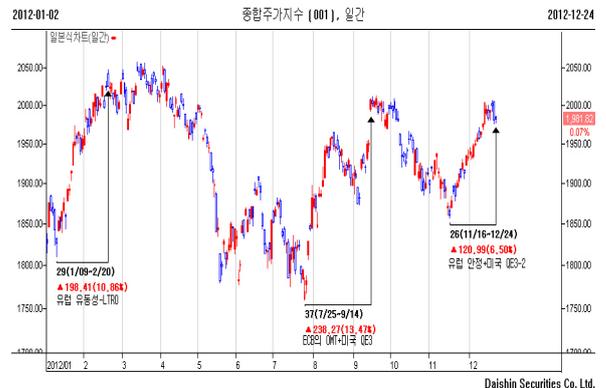
이전 안도렐리보다 지금은 기대가 더 높다. 이유는 미국의 국채 매입에 따른 글로벌 유동성 확대에 중국 경기에 대한 기대가 가세해 있기 때문이다. 유동성과 경기에 대한 기대 측면에서 2009년 3월과 유사한 모습이라고 볼 수 있다.

그림 1. 2011년 5월 이후 안도렐리 수익률과 주도업종

안도렐리 기간	상승기간(일)	상승률(%)	주도업종
2011.6.20~8.1	31	7.6	건강,증권,철강,은행,에너지화학
2011.10.5~11.4	23	15.7	에너지화학,반도체,건설,조선,철강
2012.1.9~2.22	31	11.1	조선,증권,에너지화학,철강,은행
2012.7.25~9.14	37	13.5	증권,건설,철강,조선,에너지화학
평균	30.5	12.0	
2012.11.16~12.24	26	6.5	조선,건설,증권,은행,에너지화학

자료: Wiserfn, 대신증권 리서치센터

그림 2. 안도렐리의 임계점은 연중 고점수준인 2050



자료: 대신증권 리서치센터

어떤 시나리오를 선택할 것인가: 추세적 상승 VS 안도밸리

11월 중순 이후 안도밸리에서 주도주는 낙폭과대 경기민감주였다(조선, 건설, 증권, 은행, 화학). 여기에 삼성전자의 견조한 주가흐름이 지수상승을 뒷받침해 주고 있다. 1월 코스피가 안도밸리를 넘어 추세적 상승을 나아가기 위해서는 경기민감주의 추가적인 상승이 전제되어야 한다.

결국 경기민감주에 대한 판단이 추세상승과 안도밸리를 결정짓는 기준이 될 것이다. 경기민감주에 대해 두가지 시나리오를 세워볼 수 있다.

첫째, 경기민감주의 추세적 상승 시나리오이다. 중국경기의 감속이 멈추고 3분기를 저점으로 회복되고 있으며, 발표되는 중국 지표가 이를 확인해주고 있다는 점이 긍정적이다. 기업이익은 주가와 경기에 후행한다. 경기에 대한 확신을 갖는다면 지금의 이익하향조정을 두려울 필요는 없다. 오히려 지금이 적극적인 매수기회가 될 수 있다. 이익모멘텀의 상승 반전되는 시점에 주가는 이미 크게 상승한 상태가 될 것이기 때문이다[그림3].

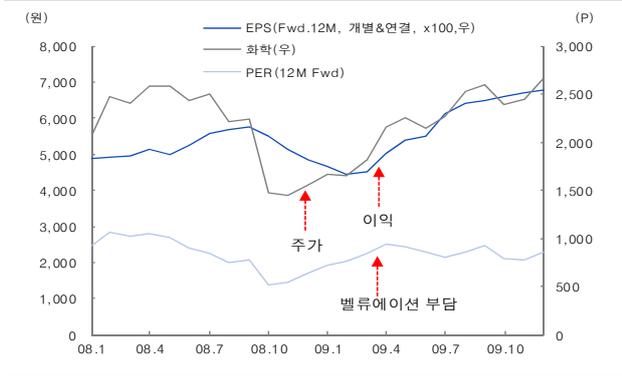
둘째, 경기민감주의 기술적 반등 시나리오이다. 경기에 대한 기대로 주가가 선행적으로 움직이지만 경기의 회복 강도가 약할 경우 이익모멘텀의 상승이 지연되고 높은 밸류에이션 부담에 직면하는 경우이다. 이럴 경우 경기민감주의 상승은 기술적 반등을 넘어서기 어렵다[그림4].

우리는 경기민감주의 두가지 시나리오 중 두번째 기술적 반등 시나리오의 가능성을 높게 보고 있다. 기술적 반등의 여력이 남아있어 1월초 추가 상승 가능성이 열려 있지만 코스피 2,000선 이상에서는 과도한 기대보다 경계를 높여야 한다고 생각한다.

경기회복에 근거한 이익턴어라운드 기대는 4분기 부진한 실적으로 실망으로 바뀔 수 있다. 이익 하향이 지속되는 한 밸류에이션 부담(주가 상승, 이익 정체)은 경기민감주의 추세적 상승을 가로막게 될 것이다. 이미 화학, 조선의 경우 2009년 이후 12개월 Fwd PE의 상단 수준에 위치해 있다[그림5].

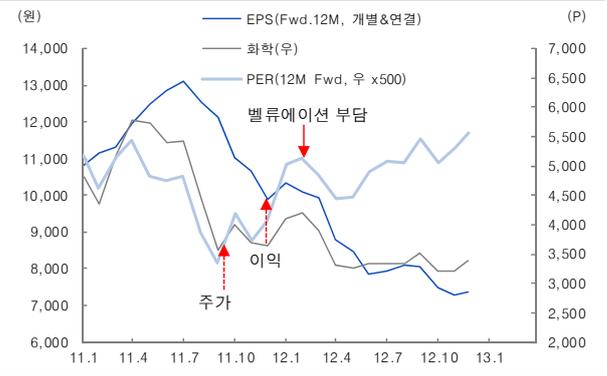
2009년과 달리 경기의 진폭이 작아져 있어 경기회복의 강도는 매우 완만한 형태를 띠 것으로 보인다. 중국 경기도 2009년 달리 V자형의 회복보다는 U자형의 완만한 반등 가능성이 높은 것으로 전망한다[그림6]. 이러한 전망에 근거해 중국 투자부문의 회복이 본격화되는 시점도 상반기보다 하반기일 가능성이 높다고 판단한다. 지금은 중국 경기 저점에서의 턴어라운드 집중하고 있지만 이후 경기회복 강도로 시각이 이동되면 2009년과 같은 높은 기대가 형성되기 어려워 보인다.

그림 3. 추세상승 시나리오 : 주가 - 이익 - 밸류에이션의 선순환



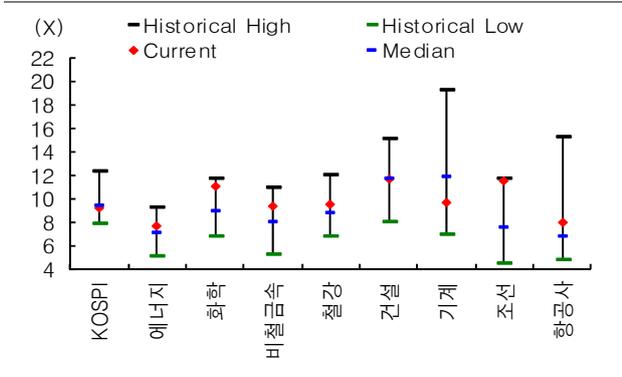
자료: Wsefn, 대신증권 리서치센터

그림 4. 안도랠리 시나리오: 이익하향, 밸류에이션 부담 직면



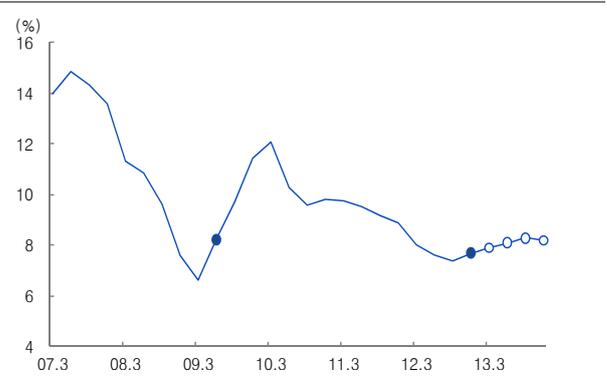
자료: Wsefn, 대신증권 리서치센터

그림 5. 2009년 이후 Historical PER(12M Fwd)



자료: Wsefn, 대신증권 리서치센터

그림 6. 2009년 대비 완만한 중국의 경기회복 강도



자료: CEC, 대신증권 리서치센터

외국인 매수세 : QE3에 의해 미국계 자금의 순매수는 지속될 것

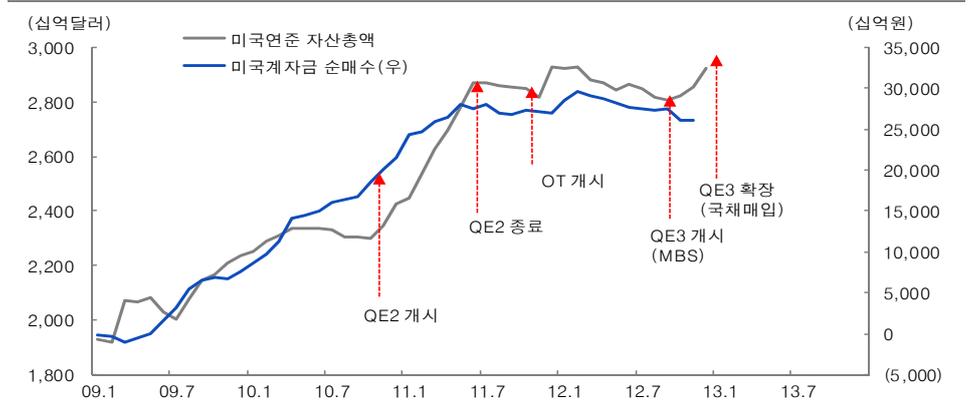
2013년 1월부터 미국 연준은 2012년 9월부터 실시중인 400억달러의 MBS매입 정책에 더해 월간 450억달러 규모의 국채매입을 시작한다.

Operation Twist(단기채매도, 장기채매수, 연준의 자산총액 불변)와 달리 MBS와 국채매입은 연준의 대차대조표를 확장시킨다.

[그림7]은 연준의 자산총액과 한국의 미국계 자금의 누적 순매수를 나타낸 것이다. 미국계 자금의 누적 순매수는 연준의 자산총액 증가(유동성확대)와 동일한 방향성을 보임을 알 수 있다.

자산총액이 실질적으로 줄었던 OT시행 시기(2011.10~2012.11) 미국계 자금은 순매도를 보인 바 있다. 12월 유입되고 있는 외국인 매수세는 미국계 자금이 주도하는 것으로 추정된다. QE실시(국채매입) 미국계 자금이 꾸준한 순매수를 보였다는 점에서 내년에도 미국계 자금의 'Buy Korea'는 지속될 가능성이 높아 보인다.

그림 7. 연준의 자산총액과 동행하는 미국계 자금



자료: Bloomberg, 대산증권 리서치센터

외국인 매수강도, 유럽계자금에 달려있어: 새로운 유동성 대책 필요

12월 미국계 중심의 외국인 매수세는 3조8천억에 달한다. 이는 과거 QE1과 QE2와 비교해서도 매수강도가 상당히 강한 것이다[그림8].

외국인 매수 효과에 있어 QE1(09.3~09.9)과 QE2(10.11~11.6)는 서로다른 모습을 보였다. QE1시기 외국인은 24조원이 넘는 강력한 매수세를 보였으나 QE2시기의 외국인 순매수는 3조8천억원으로 기대에 미치지 못했다.

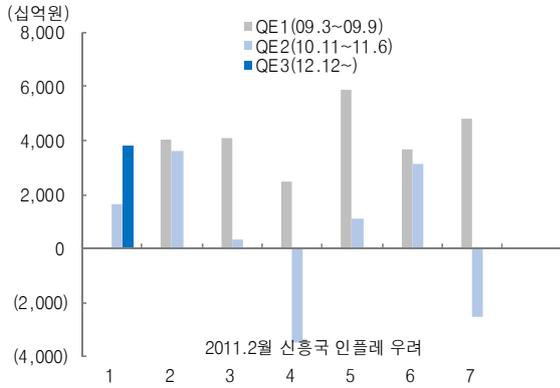
이러한 차이가 발생한 것은 유럽계 자금의 순매도 때문이었다.

[그림9]은 QE1, QE2시기별 외국인 국적별 순매수 현황을 나타낸 것이다. QE1시기에는 미국계, 유럽계, 아시아계, 중동계 모두 공격적인 순매수를 보인바 있다. 각국의 통화정책 공조와 대규모 경기부양책이 결합되면서 경기회복도 빠르게 나타난 바 있다. 반면 QE2시기에는 미국계가 QE1을 뛰어넘는 공격적인 순매수를 보였지만 유럽계는 미국계 순매수이상을 순매도하면서 전체적인 외국인의 매수강도를 약화시킨 바 있다.

QE3 정책으로 미국계 자금의 매수는 지속될 것으로 보인다. 외국인 매수강도 강화를 결정짓는 변수는 미국계가 아닌 유럽계에 달려있다고 판단한다.

유럽계 자금은 2010년 5월 그리스 구제금융 이후 유로존의 리스크에 따라 유출입을 반복해 왔고, 2012년에는 ECB의 LTRO(1~2월), 무제한국채매입(8~9월) 등 유동성 조치에 의해 유출입이 결정되어 왔다. ECB의 무제한 국채매입이 지연되면서 유럽발 유동성 효과는 약화되고 있다[그림10]. 유럽계 자금의 매수가 강화되기 위해서는 무제한 국채매입의 실행 등 유동성 효과가 다시 필요하다. 1월 유럽계 자금은 미국계 자금의 매수효과를 반감시키는 요인으로 작용할 수 있다.

그림 8. QE시기 월별 외국인 매수 : QE3 외국인 매수강도 강해



자료: Wiset, 대신증권 리서치센터

그림 9. QE2의 외국인 매수강도 약화는 유럽계 때문

	QE1(09.3~09.9)	QE2(10.11~10.6)
외국인순매수 (십억원)	24,945.2	3,809.2
북미계	7,082.4	8,880.8
유럽계	6,565.9	9,737.8
아시아계	4,812.0	397.4
조세회피계	-	203.7
중동계	2,427.8	235.1

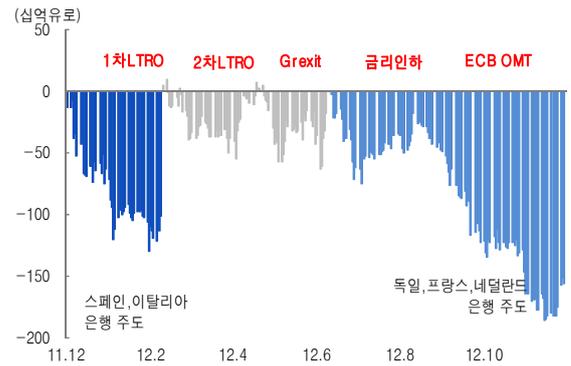
자료: 금융감독원, 대신증권 리서치센터

그림 10. 유럽 유동성 효과는 약화되고 있어: 유럽계 누적순매수



자료: 금융감독원, 대신증권 리서치센터

그림 11 유럽의 은행 유동성(ECB예금계정에서 인출된 자금)



자료: ECB, 대신증권 리서치센터

1 월 전강후약을 만드는 요인

1.4분기 실적 (경기민감주의 이익둔화세 지속)

1월 4분기 어닝시즌은 주가의 상승을 가속시키기 보다 경제 요인으로 작용할 가능성이 높아 보인다. 낙폭과대 경기민감주의 추세적 상승을 위해서는 펀더멘탈의 뒷받침이 필요하나 어닝시즌은 실망을 줄 가능성이 높다.

2. 미국 부채한도 상향 문제

시간이 촉박한 재정절벽 협상은 재정절벽의 현실화를 피하는 임시연장안 가능성이 높아졌다. 양측의 타협안은 공화당의 강경파에 막혀있고 이는 2011년 부채한도 협상과 닮아 있다. 재정절벽을 넘겨 안도감이 형성되더라도 12월말 한도가 소진되는 법정 부채한도를 의회의 합의를 통해 높여야 하는 과제가 남아있다. 수세에 몰리고 있는 공화당이 재정절벽을 양보한다 하더라도 법정 부채한도 과정에서는 오바마 정부 및 민주당의 양보를 요구할 가능성이 높다는 점에서 협상의 마찰음 또 다른 형태로 지속될 가능성이 높다.

3. 유럽, 신용등급 이슈와 재정적자 목표 달성 여부

유럽은 이전과 달리 마찰음 없이 정책 공조가 유지되고 있다. 1월 유럽은 두가지 문제를 넘어서야 한다. 첫째, 신용평가사의 등급 리뷰를 넘어서야 한다. 일정을 보면 스페인, 이탈리아에 대한 등급 리뷰가 1월 중순이후 실시될 가능성이 높다. 최근 안정된 흐름에 기반해 낙관적 기대가 우세하지만 신평사의 평가가 후행성을 가진다는 점을 감안하여 스페인의 신용등급이 한단계 강등되어 투기등급을 떨어질 가능성을 배제할 수 없다. 또한 1월은 2012년 재정적자 목표 달성 여부를 국가별로 발표하게 된다. 스페인의 경우 경기침체로 목표를 달성하지 못한 것으로 추정된다.

그림 12. 2011년 부채한도 소진(5.16일)이후 심리지표 중심 둔화

	4월 발표	5월 발표	6월 발표	7월 발표	8월 발표	9월 발표	10월 발표
	2011.3월	2011.4월	2011.5월	2011.6월	2011.7월	2011.8월	2011.9월
ISM 제조업지수	59.7	59.7	54.2	55.8	51.4	52.5	52.5
미시간대 소비자 심리지수	67.5	69.8	74.3	71.5	63.7	55.7	59.4
비농업취업자수 변동	246	251	54	84	96	85	202
소매판매(%)	0.8	0.4	0.0	0.9	0.3	0.2	0.8
산업생산(%)	0.8	-0.5	0.3	0.1	0.9	0.3	0.2

자료: Bloomberg 대신증권 리서치센터

그림 13 2012년 1월 이벤트의 반복 가능성

2012년 1월 유럽 이벤트 리뷰	
1.3일	스페인 2011년 재정적자 목표 달성 실패
1.9일	프랑스 재정적자 목표 달성
1.11일	그리스 재정적자 목표 달성 실패
1.12일	무디스 스페인 지방정부 발렌시아 투기등급으로 강등
1.14일	S&P, 스페인/이탈리아/프랑스 신용등급 강등
1.20일	아일랜드 재정적자 목표 달성 (10.6%)

자료: 대신증권 리서치센터

업종 전략 1 : 새정부 정책 기대를 감안한 업종 선택

1월부터는 18대 대통령직 인수위원회가 본격 가동될 예정이다.

1월 중반까지 부처별 업무보고를 받고, 이후 이미 발표된 공약과 업무 보고를 토대로 박근혜 정부의 국정비전 및 국정과제가 2월초~중순에 발표될 것으로 예상된다(16대 인수위의 경우 국정비전과 과제를 2월 21일 발표, 17대 인수위의 경우 국정비전과 과제를 2월 5일 발표).

노무현정부와 이명박 정부가 제시한 국정과제와 박근혜 당선인의 정책공약과 비교해보면 정책기조가 대립되었던 노무현정부와 이명박정부의 중간 스탠스를 취하고 있는 것으로 보인다. 부동산, 조세 정책은 이명박 정부의 기조와 유사하다고 볼 수 있다. 이명박 정부가 규제완화를 적극 시행한 반면 박근혜 당선인은 대기업 및 금융 중심으로 규제강화를 예고하고 있는 점이 특징이다. 박근혜 당선인은 '신행정수도'와 '대운하건설'과 같은 대형 국책사업을 제시하지 않았다. 다만 선거과정을 통해 이명박 정부에서 유보되거나 폐기되었던 동남권신공항, 제주신공항, 수도권 급행철도에 대한 추진 입장을 밝힌 바 있다.

표 1. 대통령직 인수위원회 국정비전과 과제 비교

	노무현(16대)	이명박(17대)	박근혜(18대)
국책사업	신행정수도 건설	대운하 건설	(공약)동남권 신공항, 제주신공항, 수도권 급행철도
정부조직	과학기술부 부총리급으로 격상	정통부,과학기술부,해양수산부 폐지	미래창조과학부 신설, 해양수산부 부활, 정통부 검토
조세	부동산 보유세 강화	감세를 통한 투자활성화	증세 대신 세금감면 혜택 축소
규제	출총제 유지 지주회사 규제 강화 금산분리 강화(금융계열사의 의결권 제한) 금산분리 강화(산업자본의 은행지분 한도 4%축소) 수도권 정책: 집중억제에서 계획적 관리로 공정위 전속고발제도 보완 증권관련 집단소송제 조기 도입 금융회사 대주주 자격요건 제도 강화	출총제 폐지 지주회사 규제 완화 금산분리 완화(산은 민영화) 금산분리 완화(산업자본 은행지분 한도 9%로 완화) 수도권 규제 합리화 공정거래법 독과점 규제와 경쟁촉진 중심으로 개편	출총제 부활 반대 지주회사 규제 강화 금산분리 강화(금융계열사의 의결권 제한) 금산분리 강화(산업자본의 은행지분한도 4%로 강화) 공정위 전속고발권 폐지 공정거래법 위반 징벌적 손해배상제와 집단소송제 도입 금융회사 대주주 적격성 심사, 보험/증권으로 확대 대기업 지배주주/경영자 중대범죄 사면권 제한
부동산	부동산 보유세 강화	장기보유 1세대 주택 양도세 경감 보금자리 주택 공급 택지조성원가 인하를 통한 분양가 인하 지분형 분양주택제도 도입	분양가상한제 폐지, 다주택자 양도세 행복주택프로젝트(임대주택 공급 정책, 5년간 20만호) 하우스푸어-보유주택지분매각제도 도입, 주택연금 사전가입제도
성장목표	동북아 경제 중심국가	7%성장과 300만개 일자리 창출	고용률 70%, 국민행복지수 발표
성장전략	국토균형발전과 산업발전 전략	실용경제론	창조경제론 : 스마트뉴딜 정책
육성산업	S/W,콘텐츠등 IT서비스 산업 육성 핵심부품 소재기업과 중소 벤처 육성	금융, 식품, 서비스, 의료, 방송/통신 융합 서비스 자원,에너지외교 강화(패키지 자원개발)	ICT(정보통신기술): 정보/통신/미디어 융합

자료 : 대통령기록관, 대선증권 리서치센터

정책 수혜 업종 : 건설, 미디어, 유틸리티, 유통

인수위를 통해 국정비전과 국정과제가 확정되겠지만 정책 공약의 기본틀이 유지된다고 본다면 긍정적 영향을 받을 수 있는 업종은 건설, 미디어, 유틸리티, 유통업종이라고 볼 수 있다. [표2]는 박근혜 당선인의 정책공약과 업종 기상도를 나타낸 것이다.

업종	기상도	정책 공약	업종 영향
건설		분양가상한제 폐지, 보유세 인상 반대, 다주택자 양도소득세 종가세 폐지 경기부양책 검토 가능성(10조원 규모)	부동산 투자심리 회복 경기부양책 기대 고조
미디어		-미디어 융합을 촉진하기 위해 진입과 영업규제 완화 -케이블 TV, 위성방송 TV, IPTV 로 분산되어 있는 유료방송 체계 일원화 -콘텐츠 산업 육성 5 개년 계획 발표 -공영방송 지배구조 개편(MBC 민영화)	규제완화로 미디어/콘텐츠 산업 수혜
유틸리티		-기존 원전은 철저히 관리하고 원전추가건설에는 신중 -노후 원전의 연장운전 허가를 엄격히 제한. 원전 폐기 EU 방식 도입 -향후 20 년간의 전원믹스(Mix)를 재설정하며, 추가로 계획하고 있는 원전은 다른 에너지원이 확보된다는 전제 하에 재검토 -신재생에너지 비중 확대는 찬성 -동북아 에너지 그리드 구축	급격한 발전믹스의 변화가능성 낮아진 점 긍정적. 전력수급 개선방안으로 전력요금 및 에너지세제 변화를 고려하고 있는점 긍정적
유통		대형마트 신규점포 개설 관련 규제 : 사전입점 예고제 도입 공약 유통산업발전법 개정안 국회 계류중 : 대형마트 영업시간 제한을 밤 10 시 ~오전 10 시로 4 시간 확대. 의무휴업일 3 일 이내로 강화	사전 입점예고제 도입되더라도 현 상황과 크게 다르지 않아. 추가적인 규제강화에 대한 우려 해소
보험		-건강보험 보장률 80%로 확대 -4 대 중증질환 진료비 100%보장 -의료비 본인부담상한제 10 등급으로 세분화	-4 대 중증질환 비급여항목 단계적 폐지로 실손보험관련 특약 빠져 보험료 인하 우려 -실손보험 가입 필요성 감소. 보험사 수익성 악화 가능성
교육		(입시제도) : 수시모집은 학생부,논술 중심, 정시모집은 수능중심 간소화 -수능시험 고교 과정의 출제 금지, 공교육 정상화 촉진 특별법 제정 -선행학습 유발 시험 출제 금지	-교육주는 긍정과 부정 양면이 존재 정시모집이 수능중심으로 간소화 될 경우 대형 교육 업체 중심으로 수혜 예상 선행학습 금지는 법제화 여부에 따라 영향 달라져
게임		-기존의 게임 섷다운제에 모바일게임 섷다운제까지 시행 -섷다운제가 완전한 해결책은 아니지만 최소한의 해결장치이므로 필요하며 불완전한 게임섷다운제의 실효성을 높이기 위해 모바일게임까지 확대 시행 필요	온라인게임 섷다운제 영향 미미. 모바일게임 섷다운제 시행되면 매출에 일부 영향
통신		-망중립성 정책과 통신비 인하에 방점 -무선인터넷 전화 전면허용. 요금의 적정성 평가 및 원가공개. 가입비 폐지 및 기본료 인하	가입비 폐지 및 기본료 인하시 수익감소 불가피
금융,대기업		-금융/보험 회사 보유 비금융계열사 주식에 대한 의결권 상한을 단독금융회사 기준으로 향후 5 년간 단계적으로 5%까지 강화. 산업자본의 은행지분 보유한다 축소. -현재 은행과 저축은행에 대해서만 시행되는 대주주 적격성 유지심사를 모든 금융회사로 확대.	금융 및 대기업에 대한 규제 리스크 높아져

자료: 박근혜 당선인 정책공약, 업종담당자 서베이 결과

업종 전략 2 : 어닝시즌을 겨냥한 업종 선택

어닝시즌의 이익안정성 : IT, 제약, 미디어

1월 건강후약의 흐름, 새정부 인수위 가동, 어닝시즌을 감안하면 대형주보다는 중소형주, 경기민감주보다는 경기비민감주의 약진이 기대된다. 1월은 경기민감주보다 새정부 정책에 대한 기대, 실적안정성에 집중하는 전략이 유효해 보인다.

4분기 전체 기업은 하향조정이 지속되고 있다. 4분기 실적 모멘텀을 기대할 수 있는 업종은 IT와 제약업종에 국한된다. 3분기 어닝쇼크가 발생했던 조선, 건설, 기계, 해운 등 경기민감업종이 4분기 실적 하향 조정을 주도하고 있다. 다만 2012년 3분기 어닝 쇼크가 나타났던 업종 중 주요 내수업종(호텔/레저, 음식료, 미디어, 내구소비재)의 4분기 실적조정 폭은 크지 않다.

4분기 이익 안정성 측면에서 IT, 제약, 미디어 업종이 유망하며 4분기를 저점으로 1분기 이후 이익모멘텀이 개선되는 업종은 유틸리티와 통신업종이다.

그림 14. 3분기 어닝 쇼크가 나타난 업종의 4분기 영업이익의 조정 비율

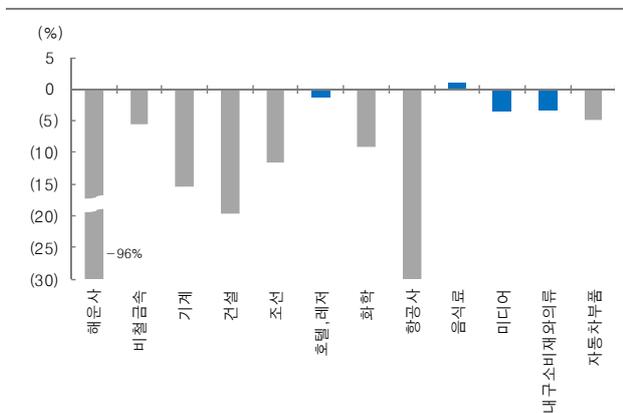
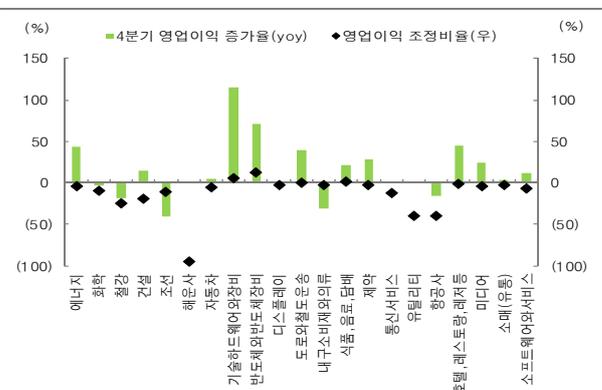


그림 15 2012년 4분기 실적모멘텀이 강한 업종



주1: 3분기 잠정치 발표가 이루어지기 전 시점인 2012년 9월말 대비 2012년 12월 17일에 형성된 2012년 4분기 영업이익의 조정비율
 주2: 1차 실적마감 시점(2012년 11월 15일)을 기준으로 실적발표(잠정치 포함)한 1,499개 종목 중 컨센서스가 존재하는 221개 종목을 대상
 자료: WSDn, 대신증권 리서치센터
 자료: ECB, 대신증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다. 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.