

[주간전망] 핵심 변수간 영향력의 변화에 따른 반등

Strategist 박종섭 769-3810 parkjs@daishin.com

세 가지 키워드: 1분기 실적, PBR 1배, G2 경기모멘텀

KOSPI가 1900선을 힘겹게 지켜내며 지난 주를 마감했다. 그 동안 강세를 이어오던 미국 증시(S&P 500) 역시 주간 수익률 기준으로 2% 이상 하락하면서 증시 하락에 대한 불안감이 커지고 있다. S&P 500지수의 주간 수익률이 2% 이상 하락한 것은 그리스 구제금융 지원에 대한 불확실성으로 글로벌 증시가 조정을 보인 지난 해 11월 이후 처음이다.

국내외 증시 하락에 가장 큰 영향을 미쳤던 두 가지는 G2(미국, 중국)의 경제지표 개선세 둔화와 1분기 기업실적 발표였다. 중국의 1분기 GDP가 예상치를 하회했고, 미국의 주택관련지표들의 개선세 역시 전월보다 부진하거나 기대치를 하회했다. 미국 대형 은행주(BOA, 모건스탠리 등)들과 IT(GE, IBM 등)기업들의 부진한 실적 발표도 조정의 중요한 원인이 되었다. 아직 적은 숫자의 기업 실적이 발표되었지만 건설업종을 중심으로 국내 기업들의 1분기 실적에 대한 우려가 커진 점도 증시에 부담으로 작용했다.

이번 주 역시 지난 주와 마찬가지로 'G2 경제지표'와 '1분기 기업실적'이 증시의 방향을 좌우하는 핵심 키워드가 될 것으로 예상한다. 여기에 KOSPI가 1900을 기록하면서 'PBR 1배'라는 저가 매력도 투자자들의 의사결정에 중요한 변수가 될 것으로 보인다. 똑같은 세 가지 키워드의 반복을 예상하지만, 이번 주에는 국내 1분기 기업실적 발표에서 긍정적인 측면이 부각될 수 있고, PBR 1배 이하라는 저가 매력 역시 매수세를 확산시키는 요소가 될 것으로 기대한다. KOSPI가 2000선을 다시 넘어서는 뜨거운 반등은 아니더라도 1950선 정도의 회복은 가능할 것으로 보는 이유이다.

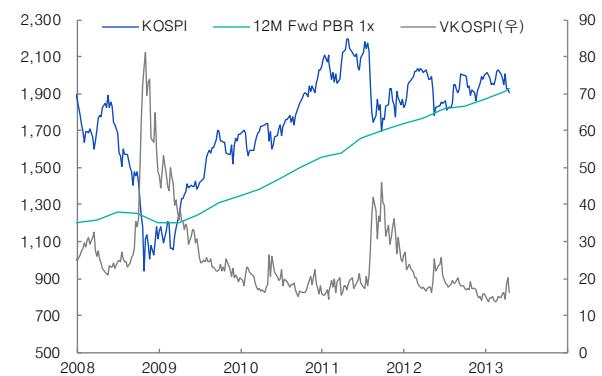
반등이 나타난다고 하더라도 상반기 글로벌 경기에 대한 불확실성으로 추세적인 반등이 나타나기는 어려울 것이라는 점에서 소재, 산업재 업종과 같은 경기민감업종을 적극 매수하기는 다소 이른 시점이다. 다만 이들 업종들은 이미 2008년 금융위기 직후 수준의 PBR을 기록하고 있는 경우가 많아 점진적인 비중 확대 전략이 필요하다고 판단한다. 단기적인 반등은 여전히 최근 낙폭이 커진 전기전자, 자동차와 같은 대형 수출주들과 실적 모멘텀이 있는 내수/경기방어업종이 이끌 것으로 예상한다.

그림 1. 조정의 이유: G2(미국과 중국) 경기회복 기대감 약화



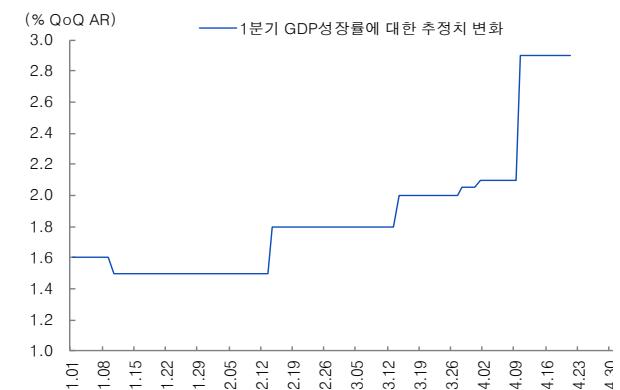
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 2. KOSPI PBR 1배 이탈, 변동성은 여전히 낮은 수준



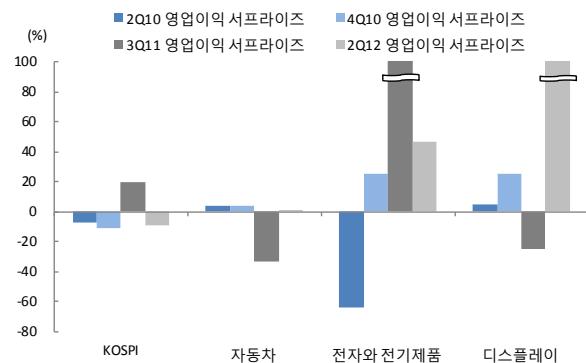
자료: Wisefn, 대신증권 리서치센터

그림 3. 가파른 상승세를 기록중인 미국 1분기 GDP성장을 추정치



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 4. 환율 상승시 IT, 자동차의 어닝서프라이즈 확률 높아



주: 원/달러 환율이 상승하는 흐름을 보였던 2010년 2분기와 4분기, 2011년 3분기, 2012년 2분기의 어닝서프라이즈 비율(직전 영업이익 추정치 대비 발표 영업이익 비율)

자료: Wisefn, 대신증권 리서치센터

G2 경기회복 둔화 우려는 작아지고, 기업실적과 저가 매력은 부각될 듯

최근 중시의 방향을 좌우하는 키워드는 ‘미국과 중국의 경기’, ‘1분기 기업 실적’, ‘KOSPI PBR 1배’이다. 이번 주 역시 이 세 요소가 중시의 방향을 결정할 것으로 보이지만, 그 영향은 지난 주와 다를 것으로 예상한다.

미국과 중국의 주요 경제지표 발표가 수적으로 적어지기 때문에 경제지표 개선세 둔화라는 부정적 영향은 감소할 것으로 보인다. 가장 영향이 클 것으로 예상되는 미국의 1분기 GDP성장률은 발표(26일)를 앞두고 추정치가 상향조정되고 있다(그림 3). 지난 4분기 GDP성장률(0.4%, 전분기비 연율)이 크게 하락했다는 점에서 기저효과가 작용하며 성장률이 높은 수준을 기록할 가능성이 크다. 최근 3월 경제지표들이 다소 부진한 모습이지만 1~2월 경제지표의 개선세를 감안할 때 예상치를 충족이 가능할 것으로 보인다. 예상치를 크게 하회하지만 않는다면 경제성장을 발표가 중시에 큰 악재로 작용하지는 않을 것으로 판단한다.

그림 5. IT 및 자동차 주요 기업 1분기 실적 발표일과 컨센서스

발표 예정일	종목명	4Q12. 영업 이익(실적)	2013년 1분기 실적(예상)			최근 5일 외인 순매수(실적)	최근 5일 기관 순매수(실적)	최근 5거래일 주가 수익률(%)
			영업이익(실적)	전년동기비 (%)	전분기비 (%)			
22일(월)	LGE디스플레이	587	145	흑전	-75.4	3.5	-38.7	-6.1
23일(화)	삼성테크원	41	19	-34.7	-53.9	4.5	5.5	1.7
24일(수)	SK하이닉스	70	229	흑전	226.1	-52.8	65.0	0.0
	LG전자	127	291	-19.9	128.2	29.0	34.1	3.2
	LG이노텍	19	8	-55.5	-56.1	-2.5	5.1	0.6
25일(목)	삼성전기	145	118	24.7	-18.5	-20.8	-17.9	-1.0
	현대차	1858	1866	-10.7	0.5	-173.0	46.8	-6.9
26일(금)	삼성전자	9026	8527	51.3	-5.5	-270.5	45.1	-2.8
	삼성SDI	1	16	-3.0	2205.6	19.3	-42.0	-1.2
	기아차	404	710	-34.6	75.6	-5.8	-8.4	-3.3
	현대위아	166	138	23.7	-16.7	-5.1	-17.0	-6.7
	현대모비스	821	784	8.0	-4.4	-24.4	-9.2	-3.3

주: 실적 추정치는 Wsefn 제공 컨센서스 값이며, 실적 발표 일정은 언론 및 해당 기업의 발표 내용을 취합한 것으로 실제 실적 발표일은 변경될 수 있음

자료: Wsefn, 대신증권 리서치센터

그림 6. 1분기 ~ 2분기 강한 이익 모멘텀을 보유한 업종

	실적 호전 업종	영업이익 증가율(YoY%)		영업이익 증가율(QoQ%)	
		4Q12	1Q13	2Q13	1Q13
1분기 이익 모멘텀이 강한 업종	유틸리티	흑전	210.4	115.17	1417.6
	제약	22.97	31.96	40.2	8.31
	증권	-71.89	12.16	260.43	30.08
	식품, 음료, 담배	0.61	3.87	15.75	23.68
2분기 이익 모멘텀이 강한 업종	반도체와 반도체 장비	85.04	60.28	64.28	-1.04
	디스플레이	흑전	17.91	-58.4	96.89
	미디어	28.98	65.74	20.15	-18.79
	통신서비스	-34.7	-11.43	36.6	26.04
	소매(유동)	0.96	0.8	10.22	0.26
					6.87

주: 원/달러 환율이 하락세를 기록하기 시작한 2009년 3월 이후 분기 단위로 원/달러 환율이 상승하는 흐름을 보였던 2010년 2분기와 4분기, 2011년 3분기, 2012년 2분기

자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

경제지표의 영향력이 줄어드는 가운데 전기전자 및 자동차 업종의 실적 발표가 집중되어 있다는 점이 기업실적 측면에서 긍정적인 영향을 줄 것으로 판단한다(그림 5). 디스플레이와 반도체는 다른 업종대비 이익 모멘텀이 강한 업종에 해당한다(그림 6). 여기에 1분기 원/달러 환율이 지속적인 상승세를 기록했다는 점은 전기전자와 자동차 업종에서 기대 이상의 실적 발표(어닝서프라이즈)가 나올 가능성을 높이고 있다(그림 4). 실제 2010년 이후 원/달러 환율이 상승 흐름을 나타내었던 4개 분기(2010년 2분기와 4분기, 2011년 3분기, 2012년 2분기)를 살펴보면, KOSPI는 3차례 어닝쇼크를 기록한 반면, 전기전자와 자동차 업종은 오히려 3차례 어닝서프라이즈를 기록했다. 최근 주가 하락과 함께 전기전자 업종과 자동차 업종의 하락폭이 크게 나타났다는 점도 저가 매수세의 유입에 따른 반등 가능성은 높이고 있다.

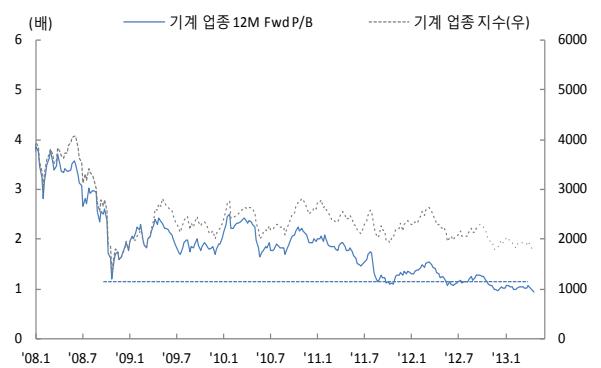
KOSPI가 12개월 예상 PBR 1배(19일 종가 기준 KOSPI 12개월 예상 PBR은 0.99 배)를 소폭 하락 마감했다는 점도 국내 기관 중심으로 저가 매수세의 유입을 낳을 것으로 기대한다. 장중가를 기준으로 1900선이 무너지는 등 불안한 모습을 보이긴 했지만 여전히 KOSPI의 변동성을 나타내는 VKOSPI는 PBR 1배 수준까지 하락했던 이전의 경우들과 비교해 낮은 수준을 유지하고 있다. 이는 추가적인 가격 하락에 대한 투자자들의 심리적 동요가 아직까지는 크지 않다는 점을 반영하고 있다. 낮은 변동성을 유지하는데는 과거 KOSPI가 PBR 1배까지 하락했던 미국 신용등급 강등(2011년 8월) 국면이나 유럽 위기의 확산(2012년 5월) 국면과 비교해 현재의 증시 환경이 나쁘지 않다는 인식이 자리 잡고 있다고 판단한다. 외국인 매도세가 좀처럼 잦아들지 않는다는 측면에서 추가적인 하락 가능성을 배제할 수 없지만, 이 경우에도 주식형 펀드로의 강한 자금 유입과 함께 국내 기관 투자자들의 저가 매수세가 유입되면서 강한 하방 경직성을 보일 가능성이 크다.

그림 7. P/B가 이미 금융위기 수준 이하로 하락한 조선업종



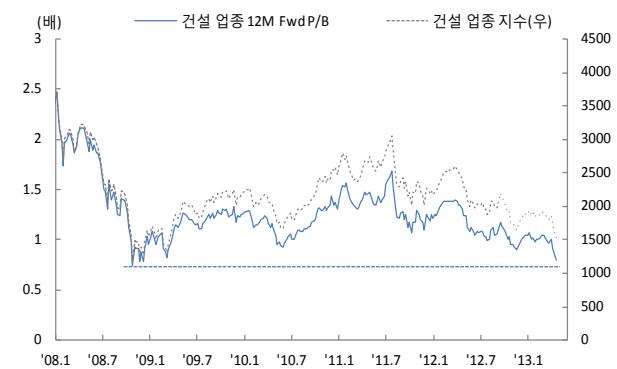
자료: Wisefn, 대신증권 리서치센터

그림 8. P/B가 이미 금융위기 수준 이하로 하락한 기계업종



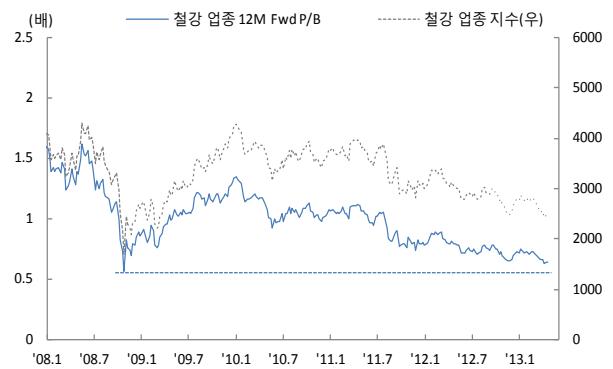
자료: Wisefn, 대신증권 리서치센터

그림 9. P/B가 금융위기 수준에 다다른 건설업종



자료: Wisefn, 대신증권 리서치센터

그림 10. P/B가 금융위기 수준에 다다른 철강업종



자료: Wisefn, 대신증권 리서치센터

KOSPI 1900 선에서의 업종 전략

단기적으로 지난 주에 낙폭이 컼던 업종 가운데 전기전자와 자동차 업종이 지수의 하방경직성을 높이는 역할을 담당할 것으로 예상한다. KOSPI의 완만한 반등 구간에서는 이들 업종과 함께 이익 안정성이 높은 경기방어업종(유틸리티, 통신, 제약, 음식료, 유통 등)이 상대적으로 높은 수익률을 기록할 가능성이 크다. 글로벌 경기의 영향을 적게 받는데다, 1분기 ~ 2분기 이익 증가율 측면에서도 다른 업종대비 매력이 높기 때문이다. 결국 KOSPI가 등락을 반복할 가능성이 높은 현재로서는 KOSPI의 업종별 색깔이 크게 바뀌지 않을 것으로 보인다.

금융위기 이후로 KOSPI가 반등을 보였던 PBR 수준(0.98배, KOSPI 1880p선)을 지켜내지 못하고 추가적인 하락을 기록하게 된다면 장기적인 측면에서 소재, 산업재와 같은 경기민감업종에 대한 매수 전략이 필요하다고 판단한다. 현재 상황에서 추가적인 조정은 글로벌 경기 둔화에 대한 우려감이 원인이 될 가능성이 높다.

이 경우 소재와 산업재 같은 경기민감업종의 업종지수가 또 다시 큰 폭으로 하락할 가능성이 높다. 경기민감업종의 경우 현 시점에서도 이미 2008년 금융위기 수준만큼 PBR이 떨어져 있다. 따라서 추가적인 주가 하락으로 PBR이 금융위기 수준을 하향 이탈할 경우 저가 매력이 부각되는 경우가 많아질 것으로 예상한다. 2분기 중에는 경기에 대한 우려감이 이들 업종의 추세적인 상승을 방해하겠지만, 경기모멘텀이 강해지는 하반기를 생각할 때 변동성을 이용해 비중을 확대해 가는 역발상 전략이 필요해 보인다.

▶ 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 간접 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.