

가격 조정 받은 경기방어주 다시 살까?

Strategist 박중섭 769-3810 parkjs@daishin.com

아직 넘어야할 산이 있다

KOSPI가 이를 연속 상승하며 다시 1950선 위로 올라왔지만 아직은 KOSPI의 상승을 신뢰하기 힘들다. 증시에 영향을 미칠 주요 경제지표의 발표가 유난히 많은데다 넘어야할 고비가 두 개 있기 때문이다. 하나는 '유로존의 1분기 성장률'이고 다른 하나는 '미국의 부채한도 문제'이다. 두 가지 이슈는 엔저 부담과 함께 신고가 경신을 지속하고 있는 미국과 유럽 선진국 증시에 조정을 빌미를 제공할 수 있다.

유로존 경제는 2012년 4분기에 저점(-0.9%, 전년동기비)을 기록할 것으로 예상되었지만, 추정치가 하향조정되면서 2013년 1분기에도 마이너스 행진을 계속할 것으로 예상된다. 2013년 1분기 유로존 GDP 성장률 예상치는 전년동기비 -0.9%, 전분기비 -0.1%이며, 이로써 5분기 연속 역성장이 지속될 전망이다. 독일 역시 1분기 경제성장률이 0.2%(전년동기비)를 기록할 것으로 예상되고 있어 9분기 연속 성장률 둔화를 기록할 것으로 보인다. 이미 어느 정도 예상된 결과이지만, 주변국 경제지표들이 예상치를 크게 하회한 경우가 많다는 점에서 성장률이 예상치를 하회할 가능성이 있다.

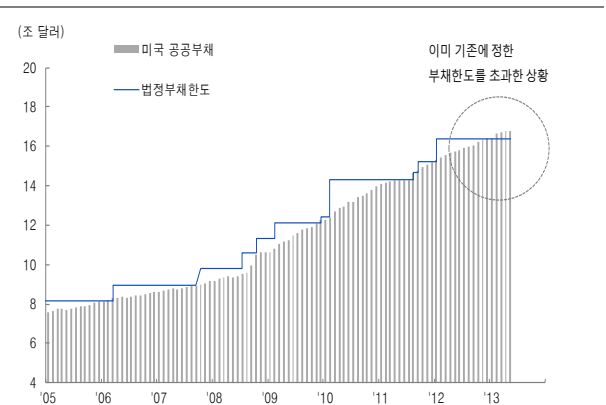
한시적으로 폐지됐던 미국의 부채한도가 5월 19일부터 다시 적용된다는 점도 부담이다. 미국의 공공부채는 이전에 정해놓은 상한선을 넘어섰다. 5월 18일까지 부채한도 확대가 이루어지지 않을 경우 19일부터는 국채 발행을 중단해야만 한다. 그럼에도 불구하고 현재 상하원에서 논의가 크게 진척되지 않고 있고, 민주 공화 양당의 입장차도 여전히 크다. 재정절벽 협상이나 시퀘스트 협상 등에서 나타났듯이 5월 18일 데드라인에 임박할수록 증시에서도 불안감이 커질 것으로 예상된다.

그림 1. 증시에 영향을 줄 수 있는 주요 경제지표 발표 많아

발표일	국가	기간	지표명	예상치	이전치
5월 15일	유로존	1분기	GDP(QoQ)	-0.1%	-0.6%
	독일	1분기	GDP(QoQ)	0.3%	-0.6%
	프랑스	1분기	GDP(QoQ)	-0.1%	-0.3%
	미국	4월	생산자물가(MoM)	-0.6%	-0.6%
	미국	4월	산업생산(MoM)	-0.2%	0.4%
5월 16일	미국	5월	NAHB주택시장지수	43	42
	일본	1분기	GDP(QoQ)	0.7%	0.0%
	미국	4월	소비자물가(MoM)	-0.3%	-0.2%
	미국	4월	주택착공	971K	1036K
	미국	4월	주택허가	941K	902K
5월 17일	미국	5월	소비자심리지수	77.8	76.4
	미국	4월	경기선행지수(MoM)	0.2%	-0.1%

자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 2. 미국 공공부채, 이미 기존 부채한도를 넘어선 상태



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

Category	Percentage (%)
통신서비스	15.0
건설	6.5
호텔, 레스토랑, 레저 등	3.5
증권	3.0
화학	2.5
기계	2.0
철강	1.5
에너지	1.0
항공사	0.5
소프트웨어와 서비스	0.2
조선	0.1
은행	-0.5
해운사	-1.0
디스플레이	-2.0
모뎀	-2.5
자동차와 부품	-2.5
내구소비재와 의류	-2.5
제약	-2.5
반도체와 반도체 장비	-3.0
소매(유통)	-3.5
기술하드웨어와 장비	-3.5
미디어	-3.5
유틸리티	-3.5
전자와 전기제품	-5.0
식품, 음료, 담배	-6.5

주 : 4월 30일 종가대비 5월 13일 종가 수익률
자료: Wsefn, 대신증권 리서치센터

산업	5월 KOSPI 초과수익 (%)	1분기 영업이익(발표치/추정치) (%)
통신서비스	15.5	1.5
호텔, 레스토랑, 레저등	4.5	1.5
뉴스비재외이익	-1.0	-3.0
제약	-1.0	0.5
소매(유통)	-1.0	-11.5
미디어	-1.0	-1.5
유틸리티	-1.0	-25.0
음식료	-1.0	-10.5

주: 2013년 5월 13일까지 1분기 실적을 발표한 기업 기준
자료: Wisefn, 대신증권 리서치센터

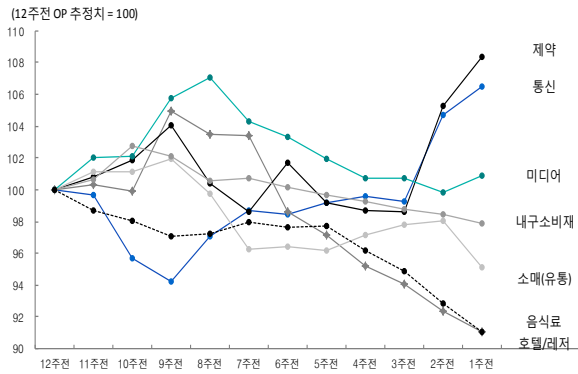
5월 방어업종의 조정, 매수의 기회인가? 차별적 강세 예상

5월들어 KOSPI에 나타나고 있는 특징적인 현상 가운데 하나는 그동안 상대적인 강세를 유지해왔던 경기방어업종의 조정이다. 통신서비스, 호텔레저 업종 정도만이 5월에도 플러스 수익률을 유지했을 뿐, 나머지 방어업종들은 대부분 조정을 받았다. 5월 초반에 나타나고 있는 이와 같은 경기방어업종의 주가 하락을 어떻게 활용해야할 것인지에 대한 판단이 필요하다.

하반기를 고려할 때, 2분기는 경기방어주에서 경기민감주로 포트폴리오를 조정해야 되는 시기라고 판단한다. 아직 글로벌 경기의 하반기 성장에 대한 기대는 약한 편이지만, 차츰 유로존을 중심으로 성장에 대한 기대감이 생겨날 것으로 예상하기 때문이다(대신 투자포럼, 〈攻(민감주)守(방어주)轉換〉, 2013/5/6 참조). 다만 2분기 중에는 경기에 대한 불확실성이 높아 증시 변동성도 클 것으로 예상된다. 하반기를 대비한다는 측면에서 높은 변동성은 경기민감주의 비중을 확대할 수 있는 기회이고, 2분기만 놓고 본다면 여전히 경기방어주가 상대적 강세를 유지할 수 있는 환경이 될 것이다.

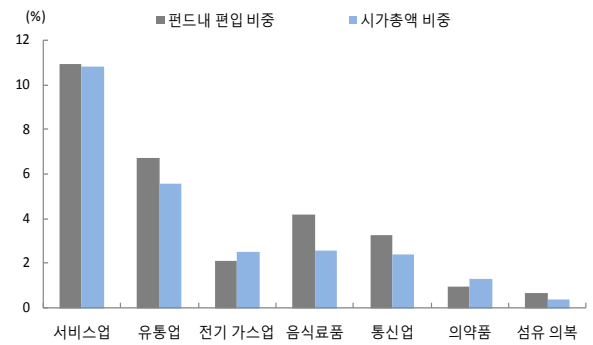
경기예 대한 불확실성이 경기방어주 강세를 유지시키겠지만 이전과 달리 방어주 내에서도 차별화가 발생할 가능성이 높다. 경기둔화에 따른 대안으로서의 경기방어주 매력은 차츰 감소하면서 경기방어주를 바라보는 투자자들의 눈높이가 높아질 것으로 판단한다. 경기방어주내 차별화의 첫 번째 기준은 실적이다. 당장 현재 발표되고 있는 1분기 실적의 영향을 크게 받을 것이다. 5월 가격조정 폭이 큰 경기방어업종들(음식료, 유틸리티, 소매(유통))은 모두 1분기 실적 발표치가 직전 컨센서스를 크게 하회하고 있다(그림 4). 1분기 실적 발표 결과는 2분기 실적 추정치 조정에도 영향을 주고 있다. 1분기 실적 시즌 이후 2분기 추정치가 상승하고 있는 제약, 통신, 미디어 업종은 강세 국면이 이어질 가능성이 크다(그림 5).

그림 5. 2분기 실적(영업이익)에 대한 추정치 변화



주 : 12주전 영업이익 추정치 = 100
자료: WISE, 대신증권 리서치센터

그림 6. 펀드내 비중이 큰 방어주들의 5월 조정폭 커



주 : 설정액 기준 상위 10개 주식형 펀드의 업종별 편입비중. 2013년 3월말 기준
자료: Fund Dr., 대신증권 리서치센터

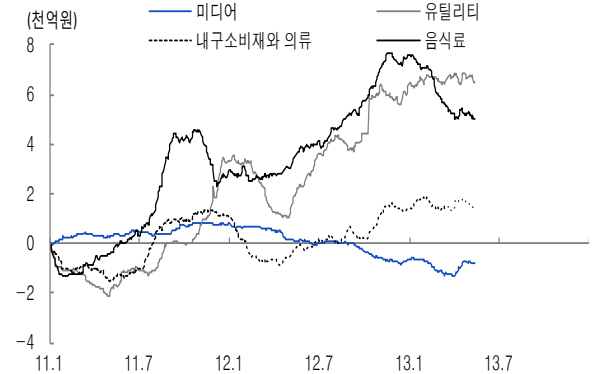
경기방어주내 차별화를 낳는 또 다른 요소는 투신권의 수급이다. 그동안 경기방어주 상승을 이끌었던 1등 공신은 투신권이였다. 펀드내 편입비중에서도 알 수 있듯이 투신권에서 시가총액 비중 이상으로 방어주들을 사자에 나서며 업종지수 상승을 이끌었다. 시총비중대비 펀드내 편입비중이 높은 업종의 경우 실적 발표와 추정치에 더욱 민감하게 반응할 수 밖에 없다. 펀드내 편입비중이 시총비중을 가장 큰 폭으로 상회했던 업종이 음식료 업종이며, 음식료 업종의 1분기 어닝쇼크는 곧바로 음식료 업종에 대한 투신권의 비중 축소로 이어지고 있다. 음식료 업종 다음으로 펀드내 편입비중과 시총비중의 격차가 큰 업종이 유통업종이다. 아직 투신권의 매도가 크게 나타나고 않고 있지만, 1분기 실적이 예상치를 벗어나는 정도가 크고, 2분기 실적 추정치도 1분기 실적 발표 이후 하향조정되고 있어 조심스런 접근이 필요하다.

그림 7. 투신권 수급이 양호한 방어업종(통신, 호텔레저, 제약, 유통)



자료: WISE, 대신증권 리서치센터

그림 8. 투신권 수급이 불리한 방어업종(음식료, 유틸리티, 내구소비재, 미디어)



자료: WISE, 대신증권 리서치센터

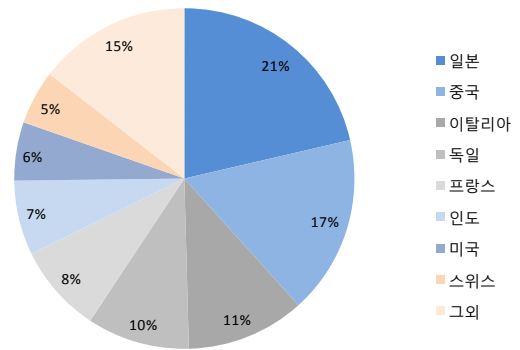
그림 9. 방어업종내의 투자매력도

업종 구분	실적		수급	Score
	1분기	2분기		
통신	상	상	상	9
제약	상	상	상	9
호텔/레저	상	하	상	7
미디어	중	상	중	7
내구소비재와 의류	중	중	중	6
소매(유통)	하	중	상	6
유틸리티	하	하	중	4
음식료	하	하	하	3

주 : Score는 상/중/하를 각각 3/2/1로 하여 합산한 값. 1분기 실적은 추정치를 상회하는 경우 상, 추정치 대비 5%미만 하회할 경우 중, 5% 이상 하회할 경우 하. 2분기 추정치의 경우 12주전 대비 높은 수준이면 상, 5%미만 하락했을 경우 중, 5% 이상 하락했을 경우 하. 수급은 최근까지 투신권 순매수 지속적으로 증가하면 상, 정체된 경우 중, 순매도 지속 일 경우 하.

자료:Wisein, 대신증권 리서치센터

그림 10. 국가별 원료의약품 수입 비중



주: 2011년 수입 금액 기준

자료: 한국의약품수출입협회, 대신증권 리서치센터

경기방어업종내 통신과 제약 업종이 가장 매력적일 듯

2분기는 증시의 환절기다. 주요국의 정책 대응들을 통해 하반기 경기 기대감의 크기와 증시 주도주가 결정되는 시기이다. 시장의 기대와 정책의 호응 사이에서 증시 변동성도 클 것이다. 2분기만 놓고 봤을 때 높은 변동성은 5월 들어 조정받은 경기방어주의 반등을 가능하게 할 것이다. 다만 2분기는 하반기 경기에 대한 기대감이 형성되기 시작한다는 점에서 경기방어주의 대안적인 성격이 이전보다는 약해질 것으로 예상된다. 경기방어주내 차별화가 진행될 가능성이 높다.

1분기 및 2분기 실적과 투신권 수급을 고려했을 때, 제약업종과 통신업종의 강세 가능성이 가장 높다. 두 업종의 경우 현재 발표되고 있는 1분기 실적이 컨센서스를 상회하고 있고, 2분기 실적 전망치 역시 최근 빠르게 상향조정되고 있다. 통신업종의 경우 펀드내 편입비중이 다소 높은 편이지만, 실적 추정치의 상향과 투신권 순매수 확대가 꾸준히 이루어지고 있어 여전히 매력적이다.

제약 업종은 펀드내 편입비중이 시총비중보다 아직 낮아 투신권의 순매수가 안정적으로 이어질 것으로 기대된다. 특히 제약 업종은 엔 약세의 수혜주라는 측면이 부각될 수 있다. 원료의약품의 최대 수입국이 일본이기 때문이다. 엔 약세(원화 강세)는 원료의약품 도입 비용을 낮추면서 제약 업종의 실적 개선에 기여할 것이다.

▶ 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.