

[주간 전망] 기술적 반등, 그러나 상승 동력 부재는 여전

Strategist 박중섭 769-3810 parkjs@daishin.com

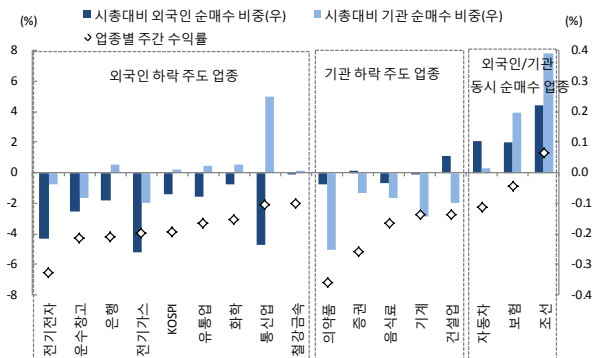
기술적 반등 예상

지난 주 KOSPI는 3.86% 하락했다. 주간 수익률 기준으로는 3.87% 하락했던 4월 첫째주에 이어 2013년 들어 두 번째로 낙폭이 컸다. 하락폭은 비슷하지만 지난 주 하락은 4월 첫째주와 몇 가지 차이점이 있어 연속적인 하락세를 기록하지는 않을 것으로 판단한다.

우선 KOSPI의 하락폭은 비슷하지만, KOSPI(벤치마크) 보다 낮은 수익률을 기록한 업종의 수는 4월이 더 많다. 이는 이번 조정이 전기전자와 같은 특정업종의 하락에 의해 주도되었음을 시사한다. 4월 조정 당시에는 자동차, 조선, 철강, 화학 등 엔화 약세에 따라 투자심리 위축이 큰 업종들이 KOSPI 대비 낙폭이 컸다. 반면 지난 주 하락장에서는 최근 엔화가 강세로 돌아선 영향으로 4월 하락을 주도했던 이들 업종들이 오히려 KOSPI 대비 초과 수익을 거두었다. 엔화의 강세 반전이 당분간은 지속될 가능성이 높다는 점에서 4월과 같이 자동차, 조선, 철강, 화학 등의 업종이 KOSPI의 추가하락을 가져오지는 않을 것으로 보인다. 이미 일본의 엔 약세 정책에 대한 신뢰는 손상되었다. 지난 주 아베 일본 총리가 ‘세 번째 화살’이라고 하는 경기부양책을 발표했음에도 추가적인 엔화 약세 현상은 나타나지 않았다. 오는 11일 일본은행의 통화정책 회의가 예정되어 있지만, 엔화를 다시 약세로 전환시키기는 어려워 보인다.

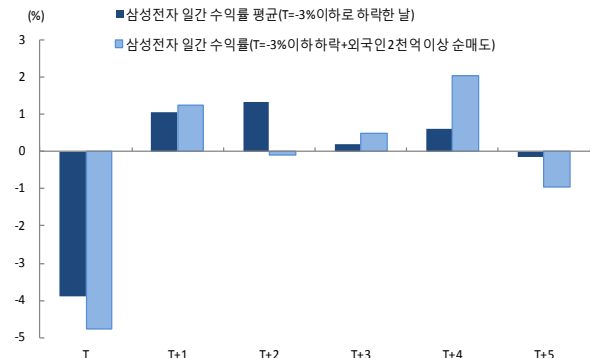
수급 상황도 4월보다는 지금이 유리하다. 외국인 투자심리가 4월과 비교했을 때 나은 상황이라고 판단하기 때문이다. 4월 당시에는 외국인이 KOSPI에서 지속적으로 순매도를 기록했다. 지수의 하락을 방어했던 것은 오직 국내 기관투자자들이었다. 반면 지난 주의 조정은 외국인들이 순매수를 이어오다 주 후반 삼성전자가 포함된 전기전자 업종에 대규모 순매도를 기록하면서 순매도 전환했다. 특정업종을 제외하면 외국인 순매수 기조가 이어질 가능성이 크다. 엔 강세 반전, 남북대화 재개, 달러당 1100원 이상에 머물고 있는 원/달러 환율 등을 감안하면 외국인의 추가 유입 가능성은 여전히 남아있다. 여기에 1950 이하에서는 주식형 펀드로의 자금 유입이 재개될 수 있다는 점에서 외국인과 기관이 동시에 지수 하단을 견고하게 할 수 있다.

그림 1. 경기 기대감 VS 유동성 확대 지속 기대감, 관건은 경기



자료: 대신증권 리서치센터

그림 2. 삼성전자, 급락 뒤에는 통상 반등이 이어졌다



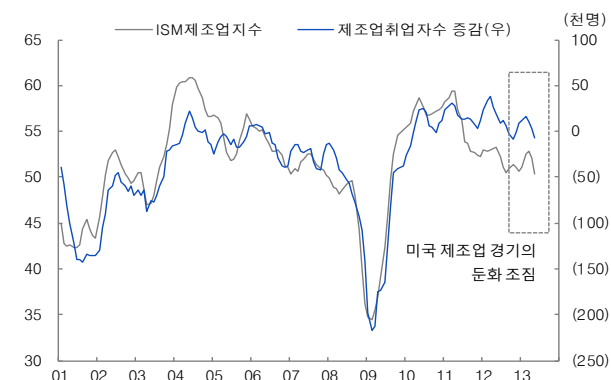
주: 2009년 3월 이후 일간 수익률 기준으로 삼성전자가 -3% 이하로 하락한 날은 총 37번. 이 중 삼성전자에서 2천억원 이상 외국인 순매도를 기록했던 경우는 5번
자료: Wisesn, 대신증권 리서치센터

지수 하락을 주도했던 삼성전자 역시 반등 가능성이 있다. KOSPI 반등이 시작된 2009년 3월 이후 삼성전자가 3% 이상 낙폭을 기록했던 적은 모두 37차례였다. 삼성전자의 일간 수익률(평균)을 보면 3%이상 급락한 이후에는 대개 반등을 기록하는 것이 일반적이라할 수 있다(그림 2). 외국인의 대규모 매도가 급락을 가져왔을 때도 비슷한 패턴이 나타났다. KOSPI 대장주인만큼 급락시 대기 매수세가 유입되면서 낙폭이 만회되는 모습을 보였다고 판단한다.

마지막으로 밸류에이션 측면에서도 KOSPI의 추가 하락 가능성은 크지 않다. 지난 주 금요일 종가기준으로 KOSPI의 12개월 Fwd P/B는 다시 청산가치인 1배 수준으로 하락했다. 지난 4월 조정을 포함해 KOSPI의 상승세가 꺾인 2011년 5월이후 나타난 여러 차례 조정과정에서도 12개월 Fwd P/B 1배는 항상 의미있는 지지선으로서의 역할을 다해왔다.

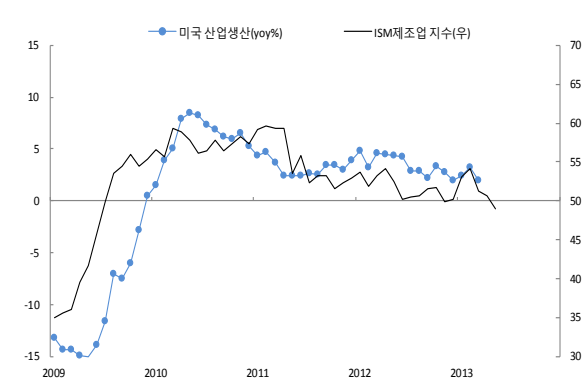
한편 단기 반등을 이끌 업종은 세 가지 측면에서 접근이 가능하다. 우선 낙폭이 과대했던 IT(삼성전자)업종의 상승이다. 3분기 판매에 대한 불확실성이 제기되었지만, 여전히 2분기 기업이익의 가시성이 어느 업종보다 높다는 점에서 단기 낙폭을 만회할 수 있을 것으로 판단한다. 다음은 엔 강세전환에 따른 수혜주로 자동차, 철강 업종의 상승도 가능성이 높다. 당분간 아베노믹스가 시장의 신뢰를 회복하기는 어렵다는 점에서 투자심리의 개선이 이어질 것으로 보인다. 최근 기관투자자들의 비중 확대가 나타나고 있는 업종이라는 점에서 기관 매수 여력 개선(주식형 펀드로의 자금유입)의 수혜를 받을 수 있다. 6월 하순으로 갈수록 유럽발 모멘텀이 강해진다는 측면에서는 조선, 화학, 철강 등 경기민감주(소재, 산업재)의 비중확대 전략도 필요해 보인다. 당장 실적 개선의 가시성은 낮은 업종들이지만 유럽의 성장전망이 구체화 될 경우 이익에 앞서 주가가 움직일 가능성이 크다는 점에서 최근 주가 조정을 비중 확대 기회로 삼을 수 있을 것이다.

그림 3. 미국 제조업 경기의 둔화: ISM제조업 지수와 제조업 고용



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 4. 다른 제조업 지표의 연쇄적인 부진 가능성



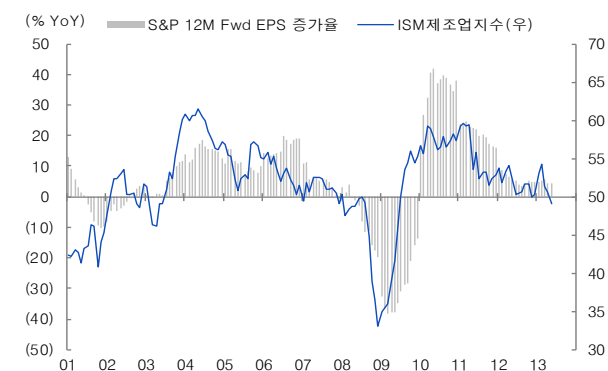
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

미국 상승 모멘텀이 되기는 어려워, 유럽의 변화를 기다려야

엔화 강세 전환, 양호한 기관/외국인 수급환경, 낙폭이 과대했던 삼성전자의 반등 가능성 그리고 KOSPI P/B 1배의 밸류에이션 매력 등을 감안할 때 단기적으로 지수의 반등 가능성이 높다고 판단한다. 그러나 여전히 모멘텀의 공백기가 지속될 것이라는 점에서 당장 기술적 반등 이상을 기대하기는 어려운 상황이다. 미국 경기회복 모멘텀의 축소를 채워줄 유럽발 정책 모멘텀이 부각되기까지 시차가 존재하기 때문이다.

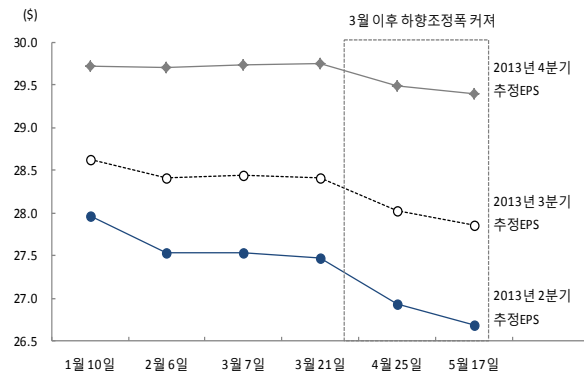
미국 경제지표 개선세가 둔화되면 양적완화의 축소 우려가 줄어들면서 지수의 반등이 나타나곤 한다. 그러나 ‘경기과열’을 ‘산책나온 주인과 개’에 비유했던 앙드레코스트라니의 언급처럼 결국 증시는 경기모멘텀의 영향을 더욱 크게 받을 것으로 예상된다. 미국 경기회복세가 둔화되는 가운데 유동성 기대감만으로 증시가 탄력적인 상승세를 기록하기는 어렵다. 미국 5월 ISM제조업 지수에 이어 지난 금요일 발표된 5월 고용보고서에서도 미국 제조업 경기의 둔화가 확인되었다. 서비스업종의 고용증가로 비농업고용자수는 전월대비 17만 5천명 증가했지만, 제조업 고용자수는 8천명 감소하면서 3개월 연속 감소세를 이어갔다. 미국 제조업 경기의 둔화는 당장 이번 주 발표가 예정되어 있는 미국 5월 산업생산 개선세 둔화로 이어질 수 있다. 또 제조업 경기는 미국 S&P 500 기업들의 실적 전망치를 하향 조정시키는 근거가 될 수 있다는 점에서 주식시장에 부정적인 영향을 미친다. 실제 S&P에서 발표하는 S&P 500 기업들의 실적추정치(EPS)는 ISM제조업 지수의 하락을 확인하기 시작한 4월부터 이전보다 가파른 속도로 하향 조정되고 있다(그림 6). 아직까지는 경기회복 둔화가 유동성 연장에 대한 기대감으로 이어지고 있지만 2분기 실적 시즌이 다가올수록 차츰 경기둔화와 그에 따른 기업실적 감소가 부각되면서 증시 상승세를 방해하게 될 것으로 예상된다.

그림 5. ISM제조업 지수 하락, 기업이익 추정에 영향 줄 수 있어



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 6. 제조업 지수의 하락 확인한 이후 기업이익의 하향 빨라져



자료: Standard & Poor's, 대신증권 리서치센터

미국은 그 동안 지나치게 앞서 나갔던 경기회복에 대한 기대감이 차츰 실제 경기 상황을 반영하면서 증시 상승의 모멘텀을 제공하기 어려워 보인다. 약해진 미국발 모멘텀은 유럽의 성장 전략이 구체화되면서 채워질 것으로 예상하지만, 일정상 6월 하순에 가까워져야 구체적인 전략들이 제시된다는 점에서 당분간 모멘텀 부재의 시간이 될 가능성이 크다. 유럽 성장에 대한 기대감은 6월 20일 ~ 21일 예정되어 있는 유로존/EU재무장관 회담을 통해 구체화 될 수 있을 것으로 예상된다. 5월 재무장관회담에서 논의되었던 CCI(통합과 경쟁력 제고수단)가 구체화 되는 것을 비롯해, 고용과 성장을 위한 전략들이 추가적으로 제시될 가능성이 있다. ECB도 EU정상회담이 예정되어 있는 27일 ~ 28일 이전에 EIB(유럽투자은행)과 공동으로 중소기업들의 자금조달을 개선할 수 있는 방안을 내놓을 것으로 보인다. 그리고 6월 EU정상회담은 그 동안 논의되었던 유럽 성장에 관한 전략들을 하나로 묶어 내는 장인 동시에 향후 EU와 유럽 국가들의 정책 방향이 더 이상 긴축만을 고집하지 않고 오히려 성장에 중점을 두게 될 것이라는 점을 명확히 공표하는 자리가 될 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.