



단기적으로 세 가지 부담이 완화되는 구간

Why This Report

주가 흐름을 전망하는데 있어서 많은 변수들을 고려해야 합니다. 월가의 오래된 농담 중 하나는 다음날 주가를 정확히 맞추기 위해서는 펀드 매니저가 전날 밤 부부싸움을 했는지 여부까지 변수로 넣어야 한다는 말이 있을 정도입니다. 그러나 이처럼 모든 변수들을 고려할 수는 없는 것이 현실입니다. 따라서 오늘은 크게 세 가지 정도의 변수를 고려해 볼까 합니다. 리스크에 대한 민감도, 경기 모멘텀 그리고 국내 기업의 실적이 그것입니다.

Check Point 1. 리스크

- 글로벌 금융 시장의 리스크 확대를 야기했던 주된 원인은 QE 축소 우려였으나 최근 QE 축소 시점이 가시권에 들어오고 있음에도 불구하고 관련 위험을 반영하는 가격 지표들은 안정적인 흐름을 보이고 있음
- 유로존 리스크를 확대 시켰던 포르투갈의 연정 지속이 결정되면서 관련 리스크 수준도 경감되고 있는 모습
- 중국의 구조조정 과정에서 금융시장 리스크가 재확대 될 가능성은 상존하나 단기적으로는 일단락 된 것으로 볼 수 있는 상황

Check Point 2. 경기 모멘텀

- 중국 성장을 둔화와 관련된 불확실성이 최근 중국 정부의 태도를 바탕으로 완화되고 있음. 특히 리커창 총리가 7%를 지키겠다는 발언을 함으로써 경착륙에 대한 우려는 경감
- 유로존의 경기 체감지표들이 회복되고 있으며, 성장성 우려의 중심에 있던 스페인과 프랑스의 2분기 성장율에 대한 기대감이 높아지고 있는 상황

Check Point 3. 기업실적

- 2분기 실적에 대한 기대치는 여전히 낮아지고 있는 상황. 실적 시즌에 돌입했음에도 불구하고 시장 전체에 대한 전망치는 지속적으로 하락 중
- 그러나 실적에 대한 우려는 주가에 상당 부분 반영되었으며, 금주 발표되는 기업들의 실적은 상대적으로 부담이 덜하다고 볼 수 있는 상황

세가지 부담이 완화되는 구간, 추가 반등 기대감 유효

- 글로벌 금융시장 리스크 수준이 경감되고 있으며, 경기 모멘텀에 대한 기대감도 회복되는 상황
- 단기적으로 국내 기업들에 대한 실적 부담도 완화될 수 있음을 감안한다면 추가 반등 기대 유효

세 가지 측면에서 생각해 보자

주가 흐름을 전망하는데 있어서 고려하는 주요 변수들은 러프하게 보면 대략 세 가지 정도를 생각해 볼 수 있다. 리스크에 대한 민감도, 경기 모멘텀 그리고 기업의 실적이다. 한 동안 국내 증시는 이 세 가지 요인들이 모두 부정적으로 작용하면서 큰 폭의 하락을 경험한 바 있다. 금일 자료에서는 이 세 가지 변수들에 대해 살펴 보고자 한다.

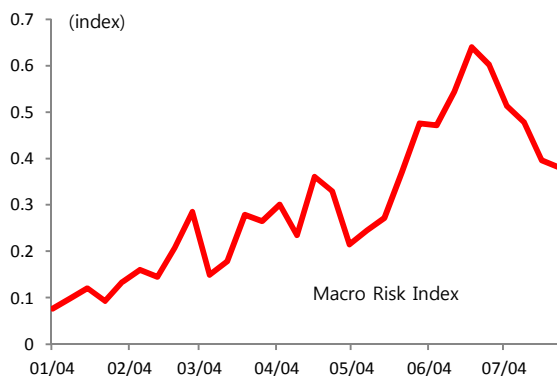
Check Point 1. Risk

글로벌 금융시장에서 표출되는 리스크에 대한 민감도를 지수화한 Citi Macro Risk Index 를 기준으로 보면, 최근 글로벌 금융시장의 리스크에 대한 민감도는 빠르게 경감되고 있다. 5월 이후 리스크 수준을 빠르게 상승시켰던 요인들 크게 미국 QE 축소에 대한 우려, 포르투갈 정치권 불확실성으로 인한 유로존 우려, 그리고 중국 단기 자금시장 경색에 대한 우려였다.

중국과 관련된 이슈는 금융권 구조 개혁과 관련된 이슈인 만큼 중장기적인 관점에서 보아야하고 정부의 태도에 따라 향후 재차 이슈가 될 수 있을 것이다. 그러나 일단 단기적인 임팩트는 인민은행과 정부 측의 즉각적인 수습작업을 통해 진정이 된 상황이다. 6월 말 이후 중국의 단기 금리는 안정적인 흐름을 유지하고 있다.

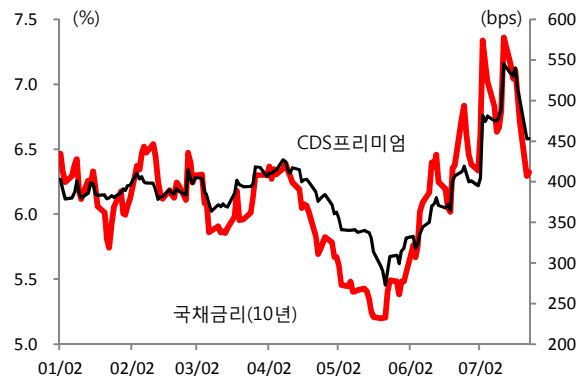
포르투갈 이슈의 경우 지난 주말 아니발 카바쿠 실바 대통령이 조기 총선 대신 2015년 까지 연정을 유지할 것이라는 입장을 직접 밝혔고, 그 직후 페드루 파수스 코엘류 총리가 구제금융 조건을 성실이 이행할 계획임을 밝히면서 빠르게 진정되는 모습을 보이고 있다. 포르투갈의 국채 금리는 이번주 들어 빠르게 하락하며 안정세를 되찾고 있으며 주가지수는 반등하는 흐름이 나타나고 있다.

최근 빠르게 하락하고 있는 리스크 인덱스



자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

리스크 확대 요인 중 하나였던 포르투갈의 상황도 진정되는 흐름을 보이고 있다



자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

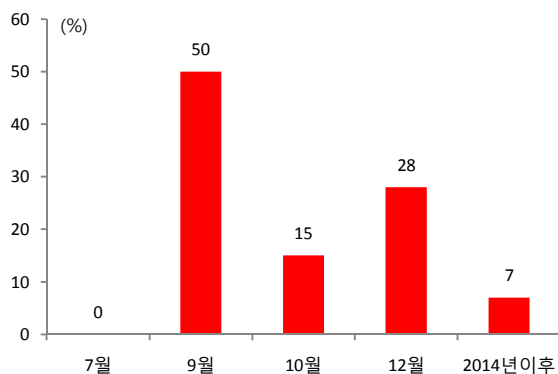
주식시장 투자전략

가장 본질적인 리스크 지표의 확대 요인이었던 미국에서도 양적완화에 대한 불확실성이 둔화되는 모습이 나타나고 있다. QE 축소 우려와 맞물려 빠르게 상승했던 달러 인덱스가 최근 조정 받는 모습을 보이고 있으며 국채 금리도 안정세를 되찾고 있는 상황이다. QE 축소 우려와 관련해 직격탄을 맞았던 자산인 금가격도 최근 반등하는 모습을 보여주고 있다.

사실 실질적인 글로벌 금융시장의 리스크 확대 요인이었던 QE 축소 시점에 대한 전망은 최근들어 그 예상 시점이 오히려 앞당겨 지는 추세이다. 최근 블룸버그사가 전세계 Economist 들을 대상으로 행한 서베이 조사 결과에 따르면 9월 FOMC 에서 QE 축소를 전망하는 응답자의 비율이 50%로 전체 응답자 가운데 가장 많은 비중을 차지했다. 이는 QE 축소에 대한 우려가 극에 달했던 지난 6월 서베이 결과(9월 축소 전망 : 44%)보다도 증가한 것이다.

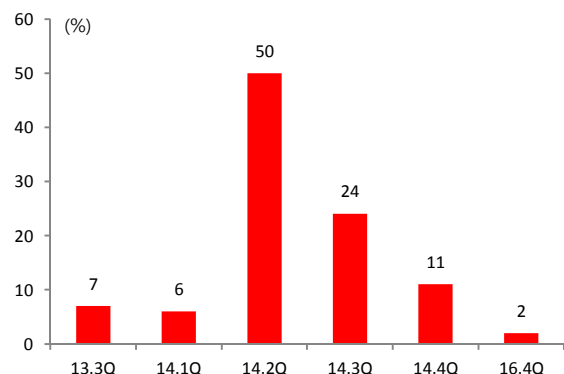
그럼에도 불구하고 이를 반영하는 금융지표들이 오히려 부담이 경감되는 방향으로의 움직임을 나타내고 있다는 것은, 최근 일련의 발언들을 통해 언급했던 바와 같이 QE 축소가 진행된다 하더라도 실질적인 양적완화 국면은 상당기간 지속될 것이라는 버냉키 의장의 메시지가 시장의 오해를 진정시키고 있는 것으로 풀이할 수 있는 모습이다. 결론적으로 글로벌 금융시장의 리스크 지표는 당분간 진정되는 국면이 이어질 가능성이 상대적으로 높아 보인다는 판단이다.

블룸버그에서 행한 QE 축소 시점에 대한 서베이 결과



자료: 언론보도, 동양증권 리서치센터

양적완화를 완전히 종료하는 시점에 대한 서베이 결과



자료: 언론보도, 동양증권 리서치센터

Check Point 2. 경기모멘텀

일단 내부적인 전망치는 나쁘지 않다. 지난 11일 한국은행은 ‘2013년 하반기 경제전망’ 을 발표하면서 국내 2013년 GDP 전망치를 종전 2.6%에서 2.8%로 상향 조정한 바 있다. 분기별로는 2분기 GDP 가 전기 대비 1.0%, 3분기 1.1%, 4분기 1.0% 성장할 것이라고 예상했다. 전망치를 상향조정 한 이유는 기준금리 인하와 추경 편성 등 정책 효과가 전망치를 +0.2%p 높이는 효과가 기대된다는 것이다.

주식시장 투자전략

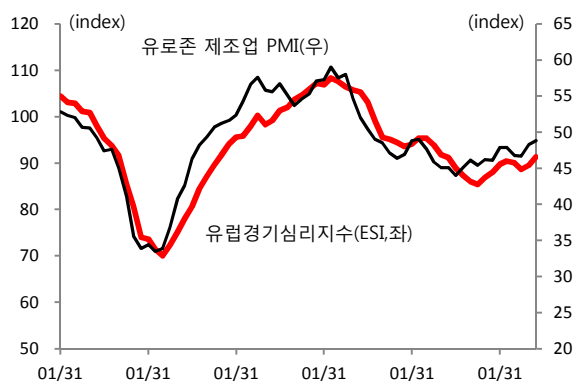
한편, 증시를 분석하는 입장에서 보면, 국내 경기 전망치 보다 대외 경기 현황에 대한 관심이 높아지는 것이 사실이다. 아무래도 국내 경제 성장률이나 국내 증시에 미치는 파급효과는 대외 부문이 가지는 영향력이 지대하기 때문이다. 이런 관점에서 보면 최근 대외 부문의 경기와 관련된 이슈들은 상당히 긍정적인 소재들이라고 볼 수 있다.

우선 대외적으로 Macro 측면에서 가장 민감한 이슈 중 하나인 중국의 성장률 둔화와 관련된 우려가 경감되고 있다는 점이 긍정적이다. 22일 신화통신의 보도에 따르면 리커창 중국 총리는 지난 16일 경제 전문가 및 재계 인사들과 만난 자리에서 올해 경제운용 목표를 제시하며 "경제 성장의 최저 마지노선은 7%이며, 이 이하는 결코 좌시하지 않을 것"이라고 강조한 바 있는 것으로 알려지고 있다. 이에 덧붙여 "오는 2020년 중국 경제가 지난 2010년 GDP의 2배로 증가해 국민 모두가 의식주를 걱정하지 않고 물질적으로 안락한 샤오강(小康) 사회가 될 때까지 성장률의 최저 방어선을 7%로 매년 유지 하겠다"고 언급한 것으로 전해지고 있다.

물론 이와 같은 발언이 적극적인 경기 부양에 대한 가능성을 언급하는 것은 아니다. 하지만 중국 경제 노선을 책임지고 있는 리커창 총재가 하한선에 대한 기준을 명확히 해 주었다는 점에서 6%대 이하의 성장률 하락과 같은 경착륙에 대한 불확실성은 상당 부분 제어될 것으로 기대된다.

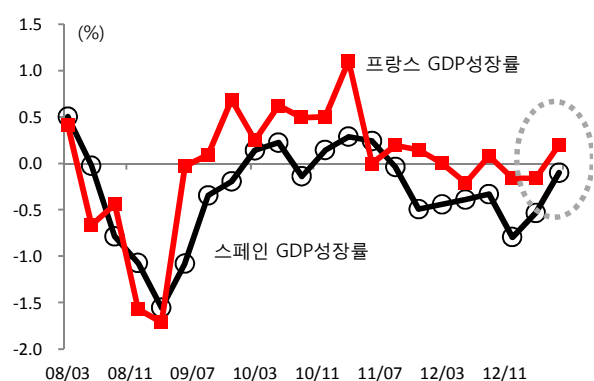
유럽 지역에 대한 불안감도 경감되고 있는 상황이다. 아직까지 2013년 GDP 성장률 전망치에 대한 의미 있는 반등이 나타나고 있는 것은 아니나, 경기에 대한 심리 지표들은 꾸준한 회복세를 진행하고 있다. 게다가 전일의 경우 성장성과 관련해 유로존에서 가장 우려스러웠던 국가들 중 프랑스와 스페인이 긍정적인 2분기 성장률 전망치를 제시한 바 있다. 전일 프랑스 재무장관은 1분기 마이너스 성장률을 보였던 프랑스 경제가 2분기에는 회복세로 돌아설 것이라는 언급을 했으며, 스페인 중앙은행도 -0.1%로 역성장 폭을 크게 줄일 것이라는 전망치를 제시했다.

유로존 경기 심리 지수들은 이미 반등을 시도하고 있다



자료: CEIC, 동양증권 리서치센터

프랑스와 스페인의 경제 성장률이 개선될 것으로 기대된다



자료: CEIC, 언론보도 참조, 동양증권 리서치센터

한편 일본의 경우도 자체적인 경기 판단을 상향 조정하는 모습이 나타나고 있다. 아마리 아키라 일본 경제재정상은 23일 각료회의에 제출한 '경제재정백서'를 통해 일본 경제가 오랜 디플레이션에서 반전할 조짐을 보이고 있다고 언급했다.

현지 언론에 따르면 일본이 경제백서에서 디플레이션 국면에 대한 긍정적 표현을 사용한 것은 지난 2006년 이후 7년 만의 일이다. 한편, 이날 발표한 7월 월례경제보고에서도 경기가 자율적인 회복으로 향하는 움직임이 보인다고 10개월 만에 처음으로 회복이라는 표현을 사용한 것으로 알려지고 있다. 월례경제보고의 경기판단은 3개월 연속으로 상향 조정된 것이다.

결론적으로 최근 미국에서 발표되는 지표들의 회복세가 다소 주춤하는 모습을 보이고는 있지만 아직까지 회복 추세 자체의 훼손을 우려할 상황은 결코 아니며 기타 지역에서 경기 둔화에 대한 불확실성을 경감시켜주는 이슈들이 지속적으로 등장하고 있는 만큼 경기 모멘텀과 관련된 변수들이 당분간 부정적인 영향을 미치지 않는 것으로 판단된다.

Check Point 3. 국내 기업 실적

한 동안 국내 증시가 부진한 흐름을 보여왔던 이유 중에는 실적에 대한 우려도 상당한 비중을 차지했다. 실적 전망치의 하향 조정이 만성화 되고 있기 때문인데, 실제로 2분기 실적시즌이 진행 중인 현재도 시장 전체의 2분기 실적에 대한 전망치는 여전히 하향 조정이 진행 중에 있다. 현재 당사 유니버스를 기준으로 2분기 순이익 전망치는 22.3조원 수준으로 1개월 전 대비 -10.3%, 1주일 전 대비로도 -2.7% 하향조정된 상황이다.

사실 이상에서 언급한 바와 같이 전체적인 흐름상 실적에 대해 큰 기대를 하기는 힘들어 보이는 상황인 것이 사실이다. 그러나 이미 실적에 대한 기대감이 상당히 낮아진 수준인데다 앞서도 언급한 바와 같이 실적에 대한 우려가 이미 상당 부분 주가 하락의 원인으로 선반영된 측면이 분명히 있다는 점에서 추가적인 부담이 그리 큰 상황이라고 보기는 어렵다는 판단이 가능하다.

한편, 주 중 발표 예정된 기업들의 면면을 보더라도 단기적으로는 실적 부담에 대한 우려가 완화될 것을 기대해 볼 수 있을 듯 하다. 최근 악화되고 있는 시장 전체의 전망치 흐름에도 불구하고 IT 섹터에 속하는 일부 업종군과 자동차 주들을 중심으로는 비교적 견조한 전망치 흐름이 유지되고 있었는데, 이번 주 실적 발표 일정을 확인해 보게 되면, SK 하이닉스, 삼성전기, 기아차 등 해당 업종에 속하는 대표 종목들의 실적 발표가 주로 예정되어 있다.

해당 종목들의 실적 전망치는 유니버스 전체에 비해 상당히 양호한 흐름을 보여주고 있음을 아래 표를 통해 확인할 수 있다. 즉, 단기적으로는 실적 시즌에 대한 부담이 다소 경감된 구간이 진행될 수 있다는 판단이다.

주식시장 투자전략

이번 주 실적 발표가 예정된 대형주들의 경우 상대적으로 전망치가 양호한 편이다

발표일	코드	기업명	업종	2Q순이익(억원)	1개월전대비	1주전대비
07월 24일	A011070	LG이노텍	전자/부품	59	83.6	24.0
	A066570	LG전자	전자/부품	3110	-15.8	-1.6
07월 25일	A000660	SK하이닉스	반도체/장비	7829	-0.1	-0.7
	A009150	삼성전기	전자/부품	1531	-0.7	0.3
	A005380	현대차	자동차	23482	-0.7	0.8
07월 26일	A006400	삼성SDI	디스플레이	1308	-2.8	-0.2
	A000270	기아차	자동차	10484	2.9	0.3
	A012330	현대모비스	자동차부품	9269	0.9	1.2
	A008770	호텔신라	호텔/레저	175	9.8	20.6
	A060980	만도	자동차부품	637	6.4	-1.0
유니버스 전체				222823	-10.3	-2.7

자료:Myresearch, 동양증권 리서치센터

세가지 부담이 완화되는 구간, 추가 반등 기대감 유효

글로벌 서두에 언급한 바와 같이 주가 흐름을 전망하는데 있어서 유용성을 가지는 세 가지 주요 변수들에 대해 개략적으로 살펴 보았다. 우선, 리스크에 대한 민감도는 최근 QE와 관련해 민감하게 반응했던 금 가격, 달러 인덱스, 미 국채 금리 등 가격 변수들이 QE의 축소 전망 시점이 앞당겨 지고 있음에도 불구하고 안정적인 수준을 유지하고 있으며 유럽 등 기타 리스크 확대 인자들도 부담이 완화되고 있는 상황이라는 점을 고려할 때 당분간 완화되는 흐름을 이어갈 가능성이 높다는 판단이다.

다음으로 경기 모멘텀과 관련해서는 중국 리커창 총리가 7%대의 성장률을 보전하겠다는 발언을 함으로써 극심한 경착륙 우려는 경감된 것으로 볼 수 있는 상황이며 유럽과 일본에서도 경기 회복에 대한 기대감이 높아지고 있는 것으로 볼 수 있다. 기존에 진행되고 있던 미국의 경기 회복 기조와 더불어 글로벌 경기 회복에 대한 기대감이 높아질 수 있는 상황으로 볼 수 있다.

마지막으로 국내 기업 실적과 관련해서는 여전히 기대감이 악화되고 있는 상황임은 분명하다. 그러나 이미 상당기간 진행된 기업이익의 하향 조정 과정을 통해 실적 악화에 대한 우려는 상당 부분 주가에 반영된 바 있으며, 단기적인 관점에서는 주중 발표 예정인 주요 기업들의 실적에 대한 부담이 크다고 보기 힘든 상황이다. 결론적으로 세가지 관점에서의 부담이 전반적으로 경감되고 있는 상황임을 고려했을 때 국내 증시는 추가적인 반등 시도를 진행할 가능성이 높은 국면이라는 판단이다.