

주식시장 키워드는 경기모멘텀에 따른 '차별화'

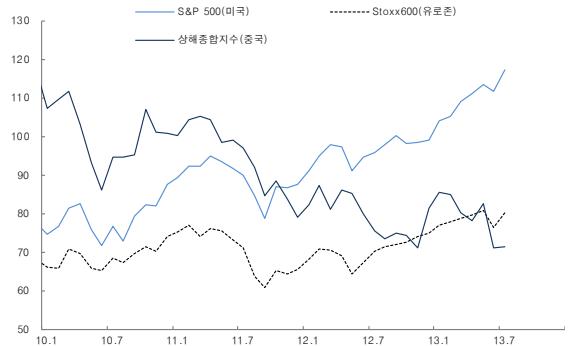
Strategist 박종섭 769-3810 parkjs@daishin.com

유동성에 의존하던 장세에서 경기를 반영하는 '매크로 장세'로 변화

G3(미국, 중국, 유로존)의 주가 방향이 서로 다르게 움직이고 있다. 미국과 유로존은 2012년 하반기 이후 상승 추세가 이어지고 있는 반면 중국은 하락세가 지속되고 있다(그림 1). 미국과 유로존 그리고 중국의 서로 다른 주가 흐름은 서로 다른 경기모멘텀을 반영한 결과다. 세 지역의 OECD 경기선행지수 흐름은 주가의 흐름과 아주 닮아있다(그림 2). 최근 발표되는 경제지표들에서도 세 지역의 경기모멘텀 차이는 뚜렷하다. 미국과 유럽의 제조업 지표(ISM 혹은 PMI)들의 개선세는 강하게 나타나는 반면 중국의 제조업 지표 개선은 미미한 수준이다.

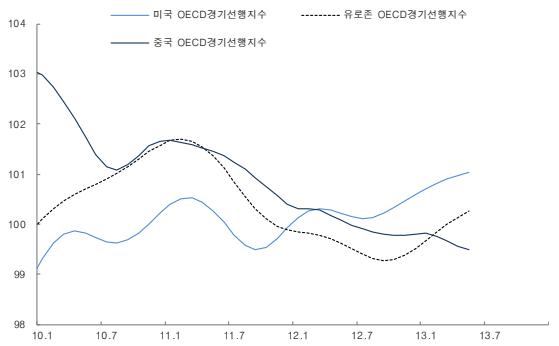
증시가 경기모멘텀을 차이를 반영해 차별화 되는 현상은 점차 강해질 가능성이 크다. 그 동안에는 주요국 통화정책에 따른 유동성에 시장의 관심이 크게 모아졌지만, 지난 5월과 6월 '버냉키 쇼크'를 겪으면서 시장의 관심이 경기문제로 이동했기 때문이다. 정책 유동성은 경기상황을 반영해 부차적으로 결정되는 것이라는 점을 시장은 '버냉키 쇼크'를 극복하는 과정에서 다시 한 번 인식하게 되었다. 경기모멘텀을 기대하기 어려운 시기에는 주식시장이 오로지 유동성에만 민감하게 반응했다. 그러나 미국과 유럽의 경기가 점차 뚜렷한 회복세를 보여주면서 향후 주식시장은 경제지표의 발표에 민감하게 반응하는 매크로 장세가 될 것으로 예상한다.

그림 1. 서로 다른 방향성을 보이는 중국과 미국/유로존 증시



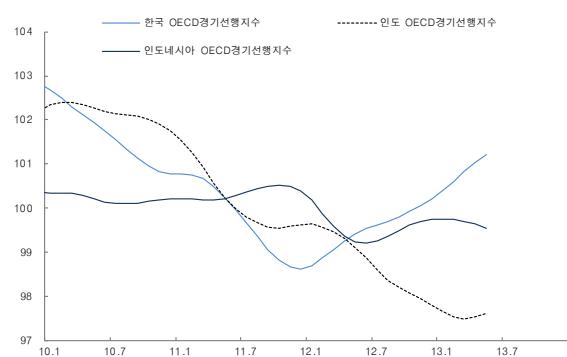
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 2. 주가의 차이, 결국 경기방향성의 차이를 반영한 것



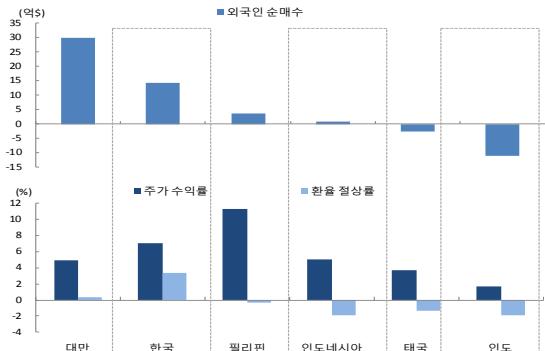
자료: OECD, 대신증권 리서치센터

그림 3. 아시아 국가들간의 경기모멘텀 차이 뚜렷



자료: OECD, 대신증권 리서치센터

그림 4. 한국 차별적인 경기모멘텀 부각되고 있어



주: 6월 24일부터 8월 5일까지의 외국인 순매수, 주가 상승률, 환율 절상률

자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

매크로 장세는 지역별, 스타일별, 업종별 차별화를 가져올 듯

경기상황에 따른 주가 차별화는 미국과 유럽 그리고 중국 간에만 나타나는 것이 아니다. 한국과 인도, 인도네시아 등 아시아 국가들 간에도 경기모멘텀의 차이가 주가 흐름의 차이를 가져올 것으로 보이며 결과적으로 국내 증시에는 유리한 측면이 있다고 판단한다. 외국인 자금의 유입이라는 측면에서 경쟁관계에 있는 인도나 인도네시아 등 다른 아시아 신흥국은 경기모멘텀이 살아나지 못하고 있는 반면 한국은 경기의 회복세가 점차 강해지고 있기 때문이다(그림 3). 시기적으로 저점 탈출이 먼저 나타난 OECD경기선행지수 뿐만 아니라 통계청의 경기선행지수순환변동지도 3개월 연속 반등세를 이어가며 향후 경기에 대한 낙관을 키우고 있다.

다른 아시아 신흥국 대비 한국 경기의 차별적 강세는 연중 저점(6월 25일) 이후 반등 구간에서 주가와 환율의 동반 강세로 이어졌다. 6월 25일부터 8월 5일까지 국내증시로는 14억 달러 이상의 외국인 자금이 유입된 반면 같은 기간 인도네시아 증시로는 7천 7백만달러 유입에 그쳤고 인도 증시에서는 오히려 10억 달러 이상의 순유출이 발생했다. 통화 가치 역시 한국의 원화만 4% 가까운 절상률을 기록했을 뿐 인도네시아 루피아와 인도의 루피화 가치는 오히려 2% 가량 떨어졌다. '버냉키 쇼크' 이전 인도네시아 증시에서 대규모 외국인 자금의 유입과 높은 주가 상승이 나타났었다는 점에서, 반등 구간에서 나타난 인도네시아 증시의 상대적 약세 현상은 '버냉키 쇼크' 이후 시장의 색깔이 바뀌었음을 보여주는 사례라고 생각한다.

향후 경기회복에 대한 기대감은 뚜렷한 실적의 개선세를 보여주지 못했던 종목들에 대해서도 시장이 관심을 갖게하는 촉매가 되었다. 경기회복에 대한 기대감이 커지면서 아직 실적 개선세를 보여주지는 못했지만 향후 경기회복의 수혜를 입을 것으로 기대되는 종목들의 주가가 상대적으로 빠르게 상승하고 있다. 최근 나타나고 있는 경기민감주, 가치주, 코스닥 주식의 상대적 강세가 모두 향후 경기에 대한 기대감이 반영된 결과라고 판단한다(그림 5).

그림 5. 향후 경기에 대한 기대는 가치주 및 KOSDAQ 초과 수익으로 이어져



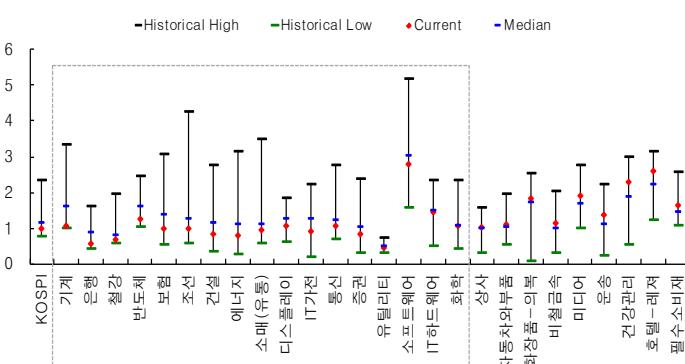
주: 가치주와 성장주는 각각 MSCI KOREA Value Index와 MSCI KOREA Growth Index를 사용
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

경기모멘텀을 고려한 ‘싼 주식 찾기’

연중 저점이후 반등 과정에서 나타났던 화학, 철강, 조선, 기계 업종의 강한 상승은 달리 표현하면 값싼 주식의 상승이라고 할 수 있다. 물론 아직 실적추정치가 빠르게 개선되지 않고 있어서 실적이 기준이 되는 PER이 낮은 편은 아니지만, 기업의 청산가치가 기준이 되는 PBR을 기준으로 했을 때는 이들 업종 모두 PBR의 역사적 하단 수준에 가까이 있다(그림 6).

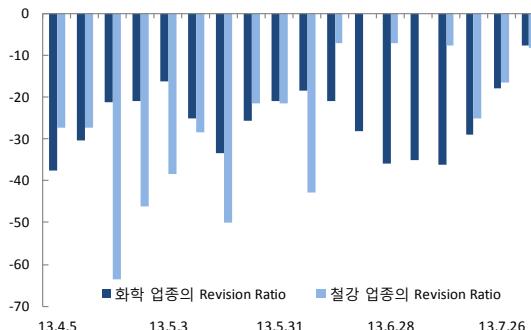
향후 경기에 대한 불안감이 클 때는 투자자들이 '실적의 가시성'을 종목 선택의 가장 중요한 기준으로 여겼다. 그러나 향후 경기에 대한 기대감이 커지면서 종목 선택의 기준도 변할 것으로 예상한다. 경기회복과 함께 기업실적도 함께 개선될 가능성이 큰 만큼 이전과 같이 실적의 가시성을 확인하기 보다는 오히려 값싼 주식 찾기에 시장이 몰두할 가능성이 크다. 연중 저점이후 나타난 Low Quality 주식의 반등이 이미 시장의 변화를 보여주었으며 이러한 변화가 당분간 이어질 것으로 예상한다.

그림 6. 업종별 Historical 12개월 Fwd PBR Valuation



주: 업종의 배열은 현재 12개월 Fwd PBR이 2003년 이후 최저 PBR에 근접한 순. 박스안의 업종들은 현재 12개월 Fwd PBR이 2003년 이후의 Median PBR 아래에 있는 업종
자료: Wsefn, 대신증권 리서치센터

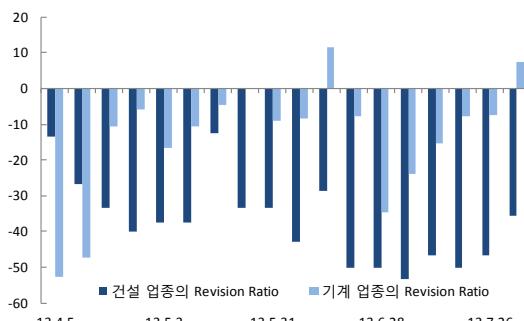
그림 7. 2013년 EPS에 대한 Revision Ratio 개선 업종



주: 업종의 Revision Ratio = (직전 1개월간 EPS 추정치 상향 종목수-하향 종목수)/전체 종목수*100

자료: Wsefn, 대신증권 리서치센터

그림 8. 2014년 EPS에 대한 Revision Ratio 개선 업종



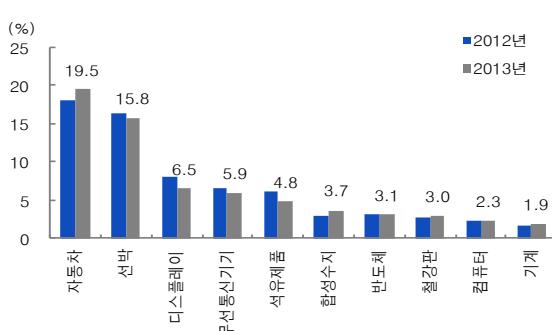
주: 업종의 Revision Ratio = (직전 1개월간 EPS 추정치 상향 종목수-하향 종목수)/전체 종목수*100

자료: Wsefn, 대신증권 리서치센터

아직 실적의 상향 조정으로까지 이어지지는 않고 있지만 화학, 철강, 건설, 기계 업종의 경우 이전과 비교해 실적 추정치가 하향조정되는 속도가 크게 둔화되었다는 점도 이들 Low Quality 주식에 대한 매수 부담을 줄여줄 것으로 보인다(그림 7, 8).

경기모멘텀에 대한 기대감을 활용한 업종 선택에는 유럽의 경기회복을 활용하는 방법도 의미가 있다. 독일과 같은 유럽의 중심국 뿐만 아니라 스페인, 이탈리아와 같이 재정위기를 겪었던 나라들의 경기도 회복의 기미를 보여주고 있다. 유럽 경기회복은 점차 억눌렸던 수요를 회복시키면서 대유럽 수출비중이 큰 업종들의 실적 개선을 가져올 수 있다. 자동차, 화학, 철강 등이 대유럽 수출에서 높은 비중을 차지하면서도 상반기 수출증가율이 크게 개선된 업종들이다. 유럽 경기회복에 대한 기대감은 이들 업종의 실적 개선을 확인하는 시점보다 앞서서 주가의 상승을 가져올 것으로 예상한다.

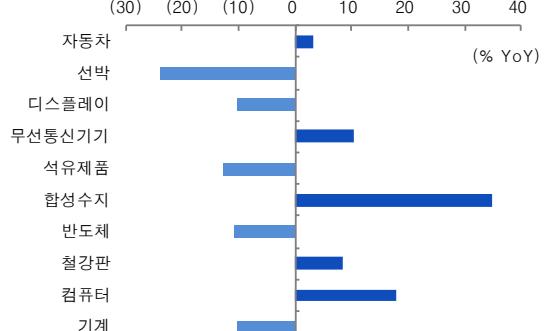
그림 9. 대유럽 수출비중 상위 10개 품목



주: MTO 3단위 분류 기준. 2013년의 경우는 6월까지 누적금액의 비중

자료: 무역협회, 대신증권 리서치센터

그림 10. 대유럽 수출증가율 상승한 업종에 관심 필요할 듯



주: MTO 3단위 분류 기준. 2012년 상반기 대유럽 수출금액 대비 2013년 상반기 수출금액 증가율

자료: 무역협회, 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 입력이나 간접 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.