

Market View

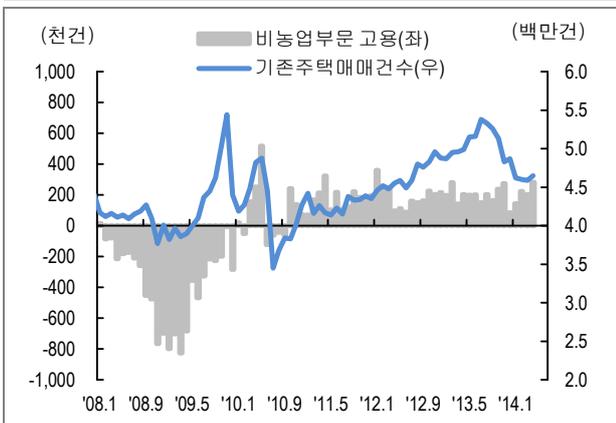
대형주 내 쏠림현상 완화에 초점

원화 강세 < 글로벌 유동성과 펀더멘탈 모멘텀

2014. 6. 12

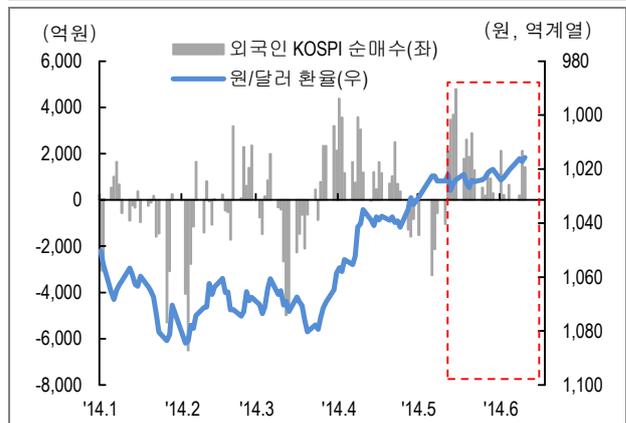
- 긍정적인 대외여건에 힘입어 미국을 비롯한 해외 증시가 사상최고치 경신 행진을 이어가고 있는 것과 달리, KOSPI는 여전히 2,000선을 중심으로 한 좁은 박스권 등락을 벗어나지 못하고 있다. 지난 5월 이후 지지선으로 여겨지던 원/달러 환율 1,020원 하향 이탈에 따른 대표 수출주들의 실적부진 우려와 지속적인 주식형 펀드 환매에 따른 기관 투자자들의 운신 폭 제한 등이 탄력적인 지수 상승의 걸림돌로 작용하는 양상이다.
- 한편, 전일 발표된 MSCI 시장 리뷰 결과 KOSPI의 선진지수 편입은 불발되었지만, 외국인 투자자들의 자금이탈을 자극할 개연성이 있었던 중국 A-Shares의 MSCI 신흥국 지수 부분편입이 연기되면서 오히려 수급측면에서는 안정성을 기대할 수 있게 되었다. 내부적으로는 6거래일만에 국내 주식형 펀드로 자금이 순유입된 가운데 기관 투자자들의 매수 가담이 일부 나타나고 있고, 국내 연기금들의 자금집행이 예정되어 있다는 점에서 국내 증시의 수급 개선에 일조를 할 것으로 예상된다.
- 다만, 가파른 원화 강세는 수출기업들의 마진 축소요인으로 작용할 개연성이 있어 주식시장 측면에서 지속적인 부담요인이 아닐 수 없다. 그러나 미국의 고용 및 부동산 시장의 개선세가 두드러지며 글로벌 경기회복 모델템에 대한 신뢰도가 높아져가고 있어 위축될 필요는 없어 보인다. 선진국 중심의 수요시장 회복과 교역량 증가의 선순환 구도가 형성되면서, 국내 입장에서는 수출물량의 증가로 단가하락의 영향을 상쇄할 수 있는 기틀이 마련되고 있기 때문이다. 최근 발표된 5월 수출 역시 조업일수 감소의 영향으로 전년동월대비 소폭 감소하였으나, 미국(4월 19.3% → 5월 4.5%)·유럽(4월 -3.2% → 5월 32.0%) 등 선진국향 수출실적 호조세가 두드러지며 글로벌 경기회복에 따른 낙수효과가 본격화될 조짐을 보이고 있다.
- 단기적으로는 외환당국의 개입 경계감 등이 원/달러 환율 하단을 지지할 것으로 예상되는 가운데 글로벌 각국의 통화정책기조를 감안하면 향후 원화강세의 점진적인 속도조절에 무게가 실린다. 최근 ECB는 디플레 방어를 위해 기준금리 인하와 마이너스 예금금리, 선별적 LTRO 시행 등 시장 예상치를 상회하는 전격적인 통화완화정책을 발표했다. 특히, 추가적으로 ABS 매입 준비작업 시사와 미국의 QE와 같은 광범위한 자산매입프로그램의 가능성을 열어둔 상황이어서, 환율측면에서 미국의 단계적인 Tapering 종료와 맞물려 구조적인 달러화 강세의 배경으로 작용할 개연성이 높아 보인다. 따라서 원화 강세에 따른 심리적 굴곡에 주춤하기보다는 글로벌 유동성의 위험자산 선호현상 강화에 따른 적극적인 대응에 초점을 맞출 필요가 있다(1,2차 LTRO 시행 당시인 2011년 12월 ~ 2012년 2월 동안 국내 유입된 유럽계 자금은 약 5조원으로 전체 외국인 매수대금의 약 48.3% 차지함).

미국 경기회복 온기 고용과 부동산 시장으로 확산



자료: Bloomberg, 우리투자증권 투자정보부

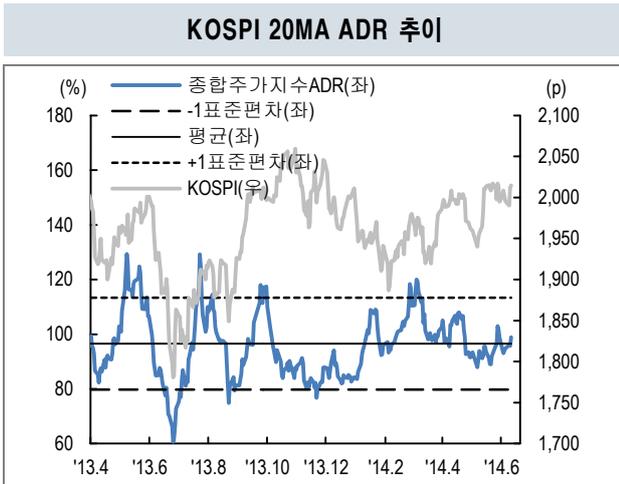
원/달러 환율과 외국인 KOSPI 순매수 추이



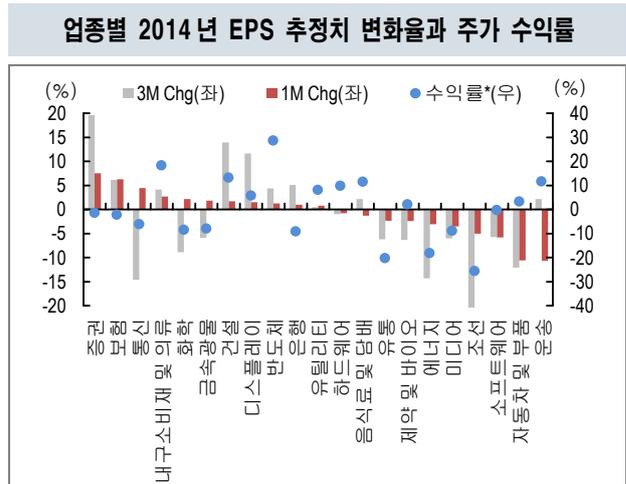
자료: FnDataGuide, 우리투자증권 투자정보부

투자심리 개선에 따른 매기확산 가능성

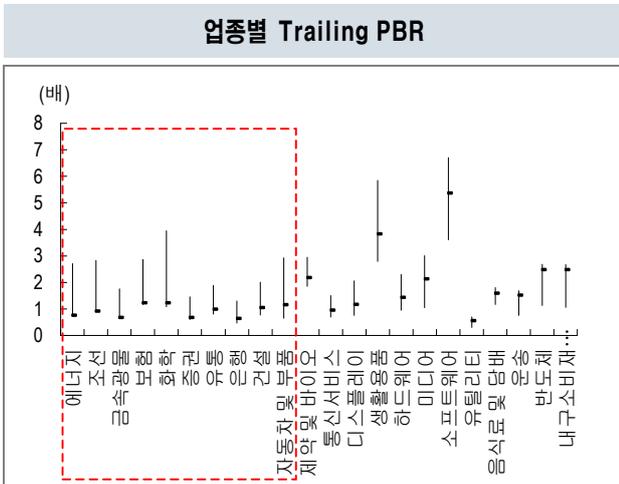
- 이러한 투자심리 개선에 힘입어 최근 지배구조 이슈가 부각되면서 삼성그룹주를 중심으로 편중됐던 대형주 내 스프링현상도 점차 완화될 것으로 예상된다. 월초 51%까지 떨어졌던 KOSPI ADR이 전일 기준 150.7%까지 올라섰고, 20MA ADR(2005년 이후 기준) 역시 평균치를 넘어서며 종목별 매기 확산의 조짐이 나타나고 있는 것이 대표적인 예이다. 따라서 포트폴리오 차원에서는 실적 모멘텀을 중심으로 한 종목 대응력 강화를 유지하는 가운데 업종간 수익률 갭 메우기 과정을 염두에 두고 낙폭과대업종 내 선별전략을 병행할 필요가 있어 보인다.
- KOSPI의 분기 및 연간 실적 전망치는 아직 뚜렷한 개선조짐이 감지되지 않고 있으나, 업종별로는 차별화된 흐름이 나타나고 있다. 업종별 1개월, 3개월간의 2014년 EPS 추정치 점검 결과, 증권·보험·소비재 및 의류·건설·디스플레이·반도체·의류 업종의 실적 모멘텀이 유지되고 있고, 통신·화학·금속광물의 경우 이익 추정치의 개선세가 나타나고 있다. 이중 연초 이후 주가 수익률을 고려할 때 실적 추정치대비 괴리율이 큰 금속광물(철강)·화학·은행·증권 업종을 낙폭과대업종군 내 주요 관심대상으로 꼽을 수 있다.
- 우선 글로벌 경기회복에 대한 민감도를 고려한다면 트레이딩 관점에서 소재주에 대한 접근이 유효한 시점으로 판단된다. 철강업종의 경우 제품가격 상승 모멘텀은 아직 미진하나, 원화 강세와 원자재 가격 하락에 따른 비용 감소효과로 2/4분기 수익성 개선이 기대된다. 계절적 성수기 진입과 중국 내 산업구조조정에 따른 공급과잉 해소 등으로 점진적인 수급구조 안정화가 전망되는 점도 긍정적이다. 철강업종의 현 주가수준은 Trailing PBR 기준 0.67배로 2009년 이후 형성된 밸류에이션 밴드 하단부에 위치해 있어 저평가 매력도 부각될 수 있을 것으로 보인다.



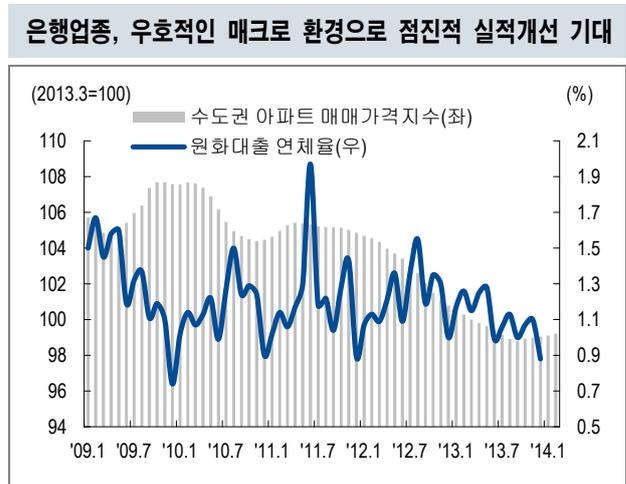
주: 2005년 이후 평균치 기준
자료: KRX, FnDataGuide, 우리투자증권 투자정보부



주: *수익률은 연초대비 5월말 기준
자료: FnDataGuide, 우리투자증권 투자정보부



주: 2009년 이후 기준
자료: FnDataGuide, 우리투자증권 투자정보부



자료: 금융감독원, KB부동산, 우리투자증권 투자정보부

- 화학업종은 높은 재고수준과 공급과잉의 영향으로 제품가격 반등세가 제한적인 양상을 나타내고 있어 실적 가시화에는 좀 더 시간이 필요해 보인다. 그러나 중국의 5월 수출(1~4월 수출 증가율 -2.3% → 5월 +7.0%)이 회복세를 나타낸 가운데 최근 ECB 금리인하에 따른 유럽의 수요확대 기대, 그리고 인도와 중국의 경기부양책 시행 가능성 등으로 업황 바닥확인 과정이 진행 중에 있어 저점 매수시기를 저울질하는 것이 바람직해 보인다.
- 은행과 증권업종에 대한 관심도 유효하다. 은행업종은 부동산 경기회복 기대에 따른 대출성장 및 대손비용 감소, 장기적인 측면에서의 금리환경 변화에 따른 NIM 개선 전망 등에 힘입어 점진적인 실적개선이 기대된다. 단기적으로는 2/4분기 고금리 채권만기 도래(약 6.8조원 추정, 연간 기준 약 11.5조원 수준)에 따른 조달비용 하락이 은행업종 마진방어에 긍정적인 역할을 할 것으로 예상된다. 증권업종의 경우 거래대금, 고객예탁금, 신용잔고 및 회전율 등 증시지표가 바닥권을 통과하고 있어 턴어라운드 관점에서의 접근이 가능해 보인다. 지난해부터 이어진 산업 구조조정을 통해 과도한 고정비 부담 감소와 비용 효율화가 진행 중에 있고, 증권산업 육성을 위한 정부의 적극적 의지 등으로 업황センチ먼트 개선세가 두드러지고 있다는 점이 긍정적이다. 다만, 펀더멘털 측면에서 업종 전반의 수익창출능력에 대한 가시성은 높지 않은 만큼 안정적인 영업이익 구조를 보유하고 있는 대형주 중심으로 접근할 필요가 있다.