

국내 주식 투자전략

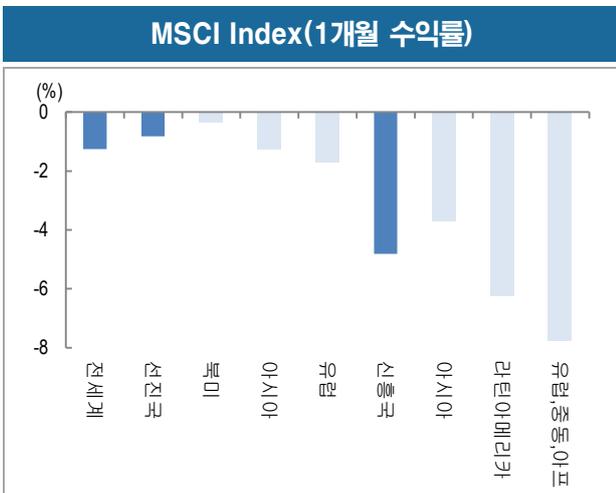
변동성 확장국면에서 트레이딩 기회 포착



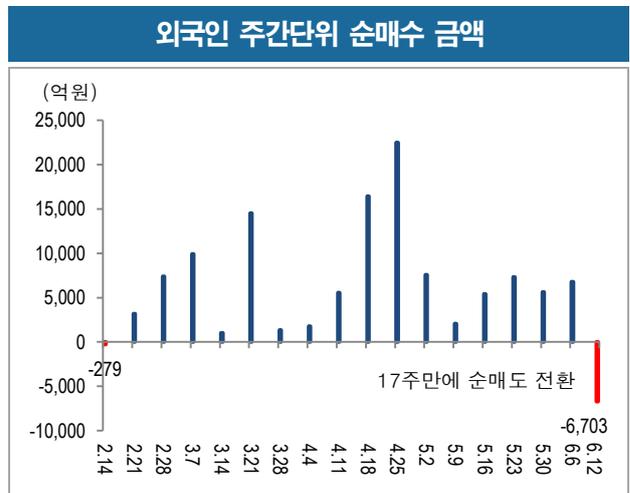
1. KOSPI, 변동성 장세 지속

대외 불확실성에 힘을 쓰지 못하는 주식시장

- 지난 주말 글로벌 주식시장은 그리스의 디폴트 우려가 재차 높아진 가운데 경기지표 호조로 미국의 기준금리 인상에 대한 우려감까지 더해지면서 하락 마감하였다. 이처럼 6월 이후 글로벌 증시는 굵직한 대외 불확실성을 앞둔 투자자들의 불안심리가 지속되는 모습이다. 이에 MSCI Index 기준 1개월 수익률도 대부분의 국가에서 마이너스를 기록하는 등 글로벌 주식시장 전반의 약세가 이어지고 있다. 특히, 메르스 확산에 따른 경기위축 우려와 함께 주식시장 가격제한폭 확대 시행에 따른 가격변동성 확대 가능성 등 대내 변수들까지 겹치면서 KOSPI는 글로벌 주식시장 내에서도 하락폭이 더 큰 상황이다.
- 이번 주에도 2/4분기 실적이 가시화되기 전까지 대외 불확실성 요인들이 투자심리를 지속적으로 자극할 수 있어 당분간 주식시장에 대한 경계감을 이어갈 필요가 있어 보인다. 특히, 수급의 중심인 외국인 투자자들이 지난 주 17주만에 순매도세(6월 둘째주 6,703억원 순매도)로 돌아선 가운데, 이번주 중반(현지시간 16~17일) 6월 FOMC회의 결과에 따라 외국인 수급에도 추가적으로 영향을 줄 수 있다는 점에서 투자자들의 관망심리는 주중 반경 최고조에 달할 것으로 예상된다.



자료: FnGuide, NH투자증권 Portfolio솔루션부



자료: FnDataGuide, NH투자증권 Portfolio솔루션부

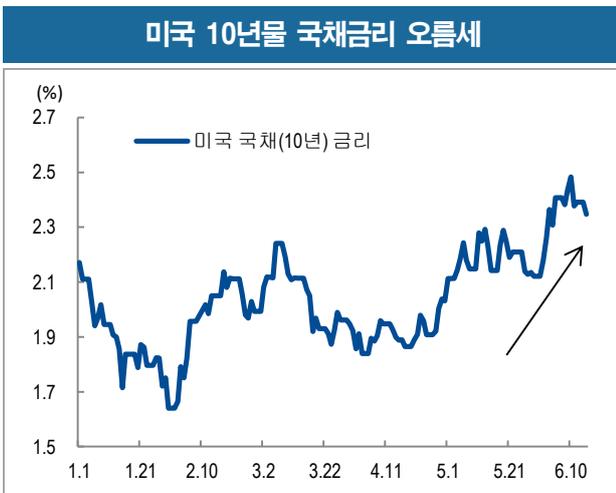
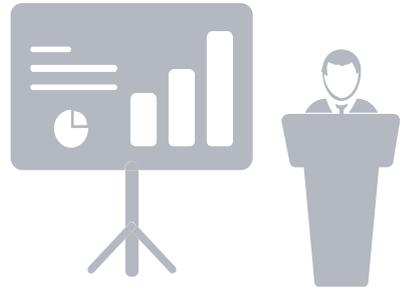
## 2. 실적의 중요성이 커지는 시기

### 6월 FOMC회의 결과에 대한 우려감 점차 완화될 전망

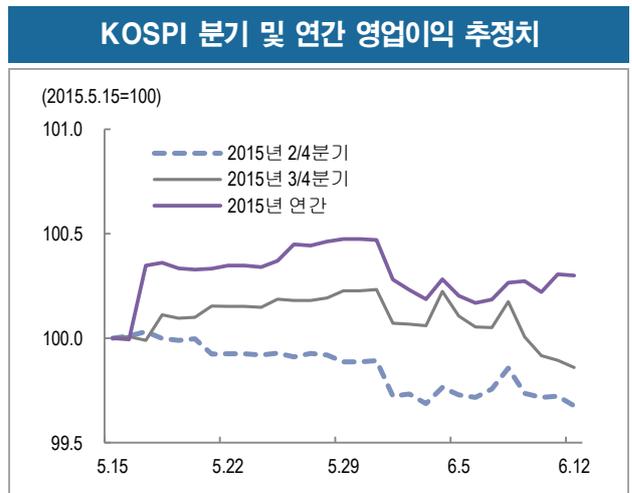
- 이번 주 6월 FOMC 결과에 이목이 집중되고 있는 가운데 최근 미국의 경제지표 회복세가 강화되는 모습을 보이고 있다. 6월 갑작스러운 금리인상보다는 시장의 예상대로 9월 이후 금리인상 가능성이 여전히 크다고 보여 지지만, 이번 회의에서의 성명서 문구 변화 등 금리인상 시그널을 찾고자 하는 관망심리를 피해가기는 어려울 전망이다.
- 다만, 4월 중순 이후 미국의 국채금리가 상승세를 보이면서 조기 금리인상 가능성이 일부 선반영되고 있고, 최근 그리스의 디폴트 가능성이 지속적으로 제기되고 있는데 따른 부담을 감안하면 관망심리는 이어지더라도 FOMC회의에 따른 글로벌 변동성이 더 확대되지는 않을 것으로 예상된다. 최근 G7회담에서 오바마 미국 대통령의 달러화 강세에 대한 우려 표명과 함께 주요 국제기구들(IMF, 세계은행 등)의 미국 기준금리 인상시점 연기 권고 등도 같은 맥락에서 볼 수 있는 부분이다.

### 2/4분기 프리어닝 시즌 진입

- 앞서 언급한 이슈들로 인해 국내 주식시장이 무기력한 모습을 보이고 있지만, 이번 주를 고비로 2/4분기 프리어닝 시즌에 접어든다는 점에서 기업실적에 따른 주가차별화 가능성에는 충분한 대비가 필요한 시점으로 보여진다. 지난 1/4분기를 돌이켜 보면 실적시즌을 앞두고 영업이익 전망치가 지속적으로 상향 조정되면서 실적에 대한 눈높이가 높아진 상황이었음에도 불구하고 주요 업종 대표주들의 실적이 기대치에 부합하면서 기업실적에 대한 신뢰도가 한층 높아지는 모습을 보여주었다.



자료: Bloomberg, NH투자증권 Portfolio솔루션부



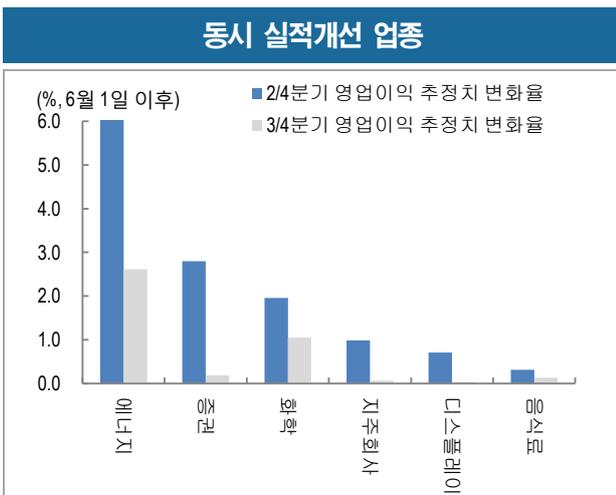
자료: FnDataGuide, NH투자증권 Portfolio솔루션부

- 일단 최근 영업이익 전망치를 보면 5월 중순 이후 2015년 연간 영업이익 전망치는 소폭이나마 개선세를 이어가고 있지만, 2/4분기 및 3/4분기 영업이익 전망치는 다소 둔화되는 양상이다. 특히, 3/4분기 영업이익 전망치가 상대적으로 가파르게 하락하고 있는 것은 메르스 확산에 따른 악영향이 업종별 실적에도 영향을 주고 있다고 볼 수 있는 부분이다.
- 다만, 연간 영업이익 전망치가 여전히 우상향세를 이어가고 있다는 점에서 메르스 사태가 완화세를 보여줄 경우 차별적인 실적개선세를 보이는 업종에 대한 관심이 다시 높아질 수 있다는 판단이다. 최근 지수 조정으로 MSCI Korea 12개월 Fwd PBR이 1배를 크게 하회하며 KOSPI 추가 하락 가능성이 제한적이라는 점 역시 이를 뒷받침해주는 요인이다.

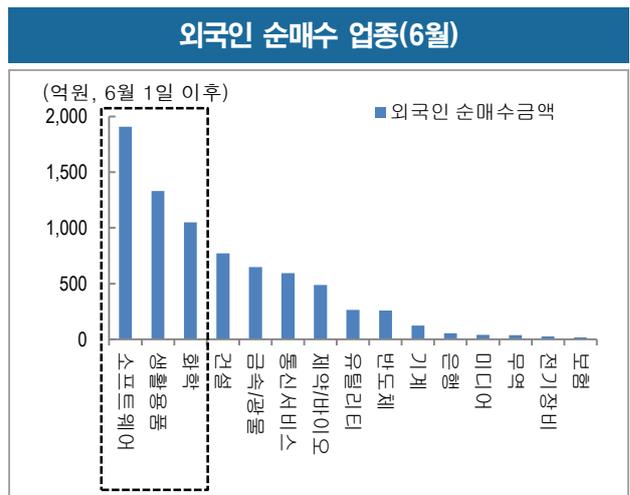
### 3. 실적에 따른 주가 차별화에 대비

#### 차별적인 실적모멘텀을 보유한 업종 위주의 슬림화

- 전략적인 측면에서도 실적모멘텀이 강화되고 있는 업종에 대한 선별작업을 꾸준히 이어갈 필요가 있다. 향후 대외 불확실성이 완화된 이후 국내 증시로 외국인 매수세가 재차 이어진다고 가정했을 때 실적모멘텀이 주요 모멘텀이 될 가능성이 높기 때문이다. 이에 차별적인 실적개선 흐름을 보이고 있는 업종을 점검해 본 결과, 에너지, 증권, 화학, 지주회사, 디스플레이, 음식료 등 6개 업종(전체 28개 중)이 6월 이후에도 2/4분기 및 3/4분기 영업이익 추정치가 동시에 개선되고 있는 것으로 나타났다.
- 한편, 지난 주 외국인이 17주만에 국내 주식시장에서 순매도로 돌아서는 가운데서도 소프트웨어, 생활용품, 화학 등 3개 업종에는 1천억원 이상의 차별적인 순매수를 보인 것으로 조사되었는데, 이 중 **화학 업종의 경우에는 실적모멘텀과 더불어 외국인 매수세가 동시에 유입되고 있어 최우선 트레이딩 대상**으로 삼아볼 필요가 있다.



자료: FnGuide, NH투자증권 Portfolio솔루션부



자료: FnDataGuide, NH투자증권 Portfolio솔루션부



깊고 넘어갑니다!



자료: Thomson Reuters, NH투자증권 Portfolio솔루션부

### KOSPI의 추가 하락 가능성 제한적

- 최근 지수 조정으로 KOSPI의 밸류에이션 매력도가 재차 높아졌다.
- 전일 기준 MSCI Korea 12개월 Fwd PBR은 0.933배로 청산가치를 하회하고 있음은 물론 2006년 이후 평균 수준을 1표준편차 이상 크게 밑돌고 있다(금융위기 이후 최저 수준).
- 금융위기 이후 PBR이 1배 미만에서 머물렀던 기간이 길지 않았다는 점에서 추가 하락 리스크는 제한적으로 보여진다.