



낙폭과대 보다는 이익에 집중할 시점

What's new

- 그리스 문제의 본질은 변한 것이 없지만, 최악의 상황으로 치닫지는 않았습니다. 중국증시 또한 낙폭을 만회하며 변동성이 축소되고 있습니다.
- MERS가 진정국면에 접어들고 있습니다. 소비 위축이 휴가 시즌까지 이어지지는 않을 전망입니다.
- 불확실성이 해소되는 국면입니다. 남은 변수는 2분기 어닝시즌입니다.

Our view

- 지난 7월 9일 KOSPI 지수는 장중 2,000pt를 이탈했고, KOSDAQ지수는 700pt를 이탈했습니다.
- 단기 급락 이후 낙폭과대주에 대한 관심이 높지만, 지금은 낙폭과대주에 대한 투자의 시점이 아닙니다.
- 진행중인 2분기 어닝시즌에 집중할 필요가 있습니다. 실적의 가시성에 따른 수익률 차별화가 예상됩니다.

대내외 불확실성 해소 국면

- 그리스 이슈는 최악의 상황을 벗어나는 모습 – Grexit 우려는 봉합
- 이란 핵협상 타결 – 對 이란 제재 해제로 이란과의 교역 정상화 될 전망
- 급락했던 중국증시는 반등에 성공. 변동성 또한 축소
- MERS 진정국면 돌입. 휴가시즌 소비 위축에 대한 우려 해소

지금은 낙폭과대주의 매력도가 높은 시기가 아니다

- 낙폭과대주의 수익률은 대체로 증시 평균을 하회
- 단, KOSPI 지수가 월 10% 이상 급락한 이후 2~3개월 가량 Outperform 하는 경향
- 지금은 낙폭과대주에 대한 접근이 용이한 시장상황은 아니라는 판단

남은 변수는 2Q 어닝시즌. 이익의 가시성에 주목

- 증시 전체 2분기 이익전망치는 6주 연속 하향 조정 이후 이번주 들어 하향 조정 속도 둔화
- 2분기 어닝시즌 이후 실적의 가시성에 따른 주가 흐름 차별화 예상
- MERS 여파로 위축된 소비가 반영되며 일부 내수주의 추가 하향 조정 불가피
- 업종/종목별 전망치 변화 차별화에 주목. 최근 전망치 상향 조정중인 업종은 정유, 화학, 증권, 전기 등

대내외 불확실성 해소 국면 - 그리스, 이란, 중국, MERS

지난 주 증시에서 가장 뜨거웠던 이슈는 그리스-EU 의 구제금융 협상이었다. 그리고 월요일 12시경(한국 시간 기준) 17시간에 이르는 협상 끝에 협상이 타결됐다는 소식이 전해졌다. 그리스는 EU 의 요구를 대부분 받아들여 긴축에 나서는 대신 ESM(유로 안정화 기구) 통해 최대 860억 유로 규모의 구제금융을 지원 받게 된다.

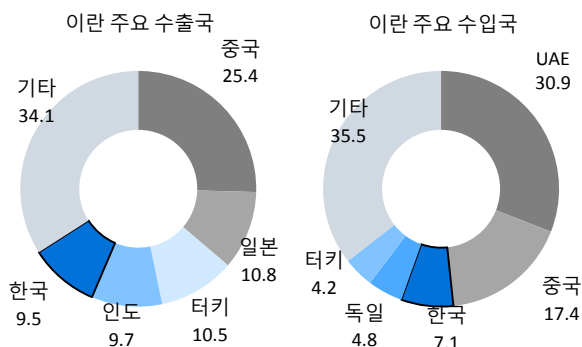
그리스 문제의 불씨는 여전히 남아있다. 각국 의회의 승인을 받아야 하는 절차가 남아있기 때문인데, 국민투표까지 해 가면서 긴축에 반대했던 그리스의 경우 이번 합의안이 의회를 통과하기가 쉽지 않을 전망이다. 또한, 그리스에 대한 지원규모가 확대되고 기간이 연장됐을 뿐 그리스 경제가 정상화 된 것이 아니라는 점도 부담스럽다.

그럼에도 불구하고 시장에서는 이번 합의를 통해 Grexit(그리스의 유로존 탈퇴) 라는 최악의 상황은 피했다는 것에 의미를 두고 있는 듯 하다. 국내증시는 협상 타결됐다는 소식과 함께 큰 폭 상승했고, 글로벌 금융시장은 빠르게 안정을 되찾는 모습이다.

이란의 핵협상이 타결 됐다는 소식도 국내증시의 불확실성을 제거하는 요인이 될 전망이다. 미국, 유럽, UN 이 동시에 이란 제재에 나선 것은 2012년으로 그 이전인 2011년 기준 한국은 이란의 수출(5위), 수입(3위)에서 차지하는 비중이 모두 높은 교역국이었다. 경제제재 이후 교역규모는 크게 감소했지만, 여전히 한국은 이란과의 교역에서 높은 비중을 차지하고 있다.

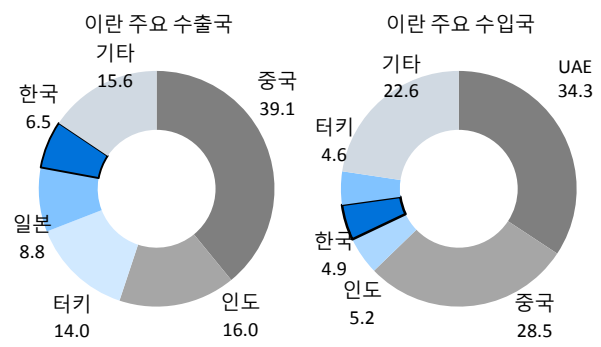
이란의 경제제재 해제는 국제 원유시장에서의 공급확대로 이어져 유가의 하락요인으로 작용함과 동시에 이란과의 교역 회복은 국내기업에는 기회로 작용할 전망이다.

[그림 1] 이란의 주요국 교역규모(2011 년)



자료: 무역협회, 유안타증권

[그림 2] 이란의 주요국 교역규모(2014 년)



주식시장 투자전략

중국 증시가 급락국면에서 벗어나고 있다는 점 또한 긍정적이다. 16거래일만에 5,000pt에서 3,500pt로 수직 낙하했던 상해종합지수는 3거래일만에 4,000pt를 회복하며 안정을 되찾고 있다. 기술적으로도 200일선의 지지력을 확인했다는 점에서 의미가 있는 반등이라 판단된다.

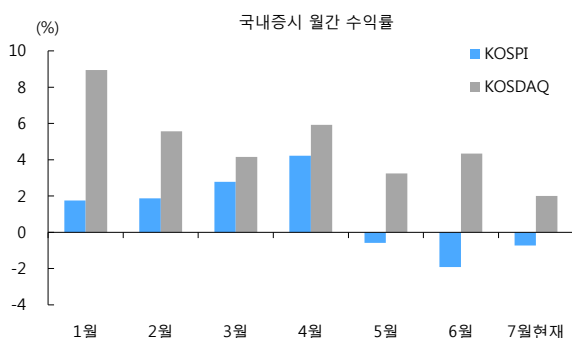
한편, 국내 소비 위축과 중국인 입국자수 급감의 원인이 됐던 MERS는 진정국면에 접어들었다. 최근 9일 연속 확진자가 발생하지 않았고, 퇴원자는 늘어 현재 19명만이 치료중에 있다. 7월~8월 휴가시즌을 앞두고 MERS가 진정되며 휴가철 소비의 회복에는 문제가 없을 전망이다. 중국인 입국자 수가 회복될 경우 소비 회복의 속도는 더욱 빨라질 것이다.

지금은 낙폭과대주의 매력도가 높은 시기가 아니다.

증시가 급등락하며 변동성이 높아지면 습관적으로 낙폭과대주에 관심이 가게 된다. 그러나 낙폭과대주에 대한 투자는 신중할 필요가 있다. 지난 7년간의 Back-testing 결과 시총 상위 200종목 내 낙폭과대주(최근 3개월 + 최근 1년 수익률 하위 20종목)의 수익률은 KOSPI 지수 수익률을 크게 하회했다. (액티브 스타일 전략 2015.3 참조)

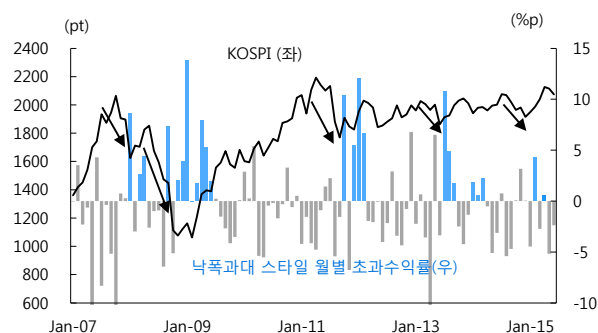
낙폭과대주가 주목을 받았던 시기는 지수가 급락(월간단위 10% 이상 급락, 횡보 이후 5% 이상 급락) 한 이후 2~3개월 단기에 불과했다. 최근 KOSPI 지수가 상승 추세를 이탈하기는 했지만, 월간 수익률은 5월 -0.6%, 6월 -1.9%로 급락을 논할 수준은 아니며 KOSDAQ 지수는 올 들어 월간단위 7개월 연속 상승중이다.

[그림 3] 한국증시, 급락을 논할 시점은 아니다.



자료: Myresearch, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 낙폭과대주의 수익률은 증시 평균을 하회



주: 액티브 스타일 전략(2015.3) 참조. 자료: Myresearch, 유안타증권

주식시장 투자전략

이는 최근 낙폭과대주에서도 발견되고 있다. 연중 고점이었던 4/23일 이후 최근 저점이었던 7/8일까지를 기준으로 시총 3,000억원 이상의 종목들 가운데 동 기간 낙폭이 컸던 30종목을 스크린했다. 이후 4거래일간 반등과정에서 이들 종목의 평균 수익률은 +1.3% 수준에 그치고 있다. 같은 기간 KOSPI 지수(+2.1%) 및 KOSDAQ 지수(+4.3%) 수익률에 미치지 못하는 수익률이다.

최근 증시 하락 과정에서 나타난 낙폭과대주 수익률

코드	종목	업종	시가총액 (억원)	수정주가(원)			수익률(%)	
				4/23	7/8	현재	4/23~7/8	7/8~현재
A168330	내츄럴엔도텍	제약/바이오	5,775	62,700	27,750	29,650	-55.7	6.8
A011210	현대위아	자동차부품	25,754	150,000	94,500	94,700	-37.0	0.2
A192440	슈피겐코리아	단말기부품	6,353	147,500	93,000	102,200	-36.9	9.9
A091700	파트론	단말기부품	4,549	12,750	8,130	8,400	-36.2	3.3
A060980	한라홀딩스	지주회사	4,964	69,600	46,400	45,950	-33.3	-1.0
A002990	금호산업	건설	5,193	21,800	14,700	15,000	-32.6	2.0
A042660	대우조선해양	조선	23,924	19,550	13,400	12,500	-31.5	-6.7
A009150	삼성전기	전자/부품	37,347	72,200	49,900	50,000	-30.9	0.2
A005940	NH투자증권	증권	32,643	16,800	11,650	11,600	-30.7	-0.4
A001680	대상	음식료	11,820	47,800	33,250	34,350	-30.4	3.3
A003470	유안타증권	증권	11,276	7,620	5,430	5,650	-28.7	4.1
A000720	현대건설	건설	46,101	56,000	40,050	41,400	-28.5	3.4
A008060	대덕전자	전자/부품	3,528	9,900	7,110	7,230	-28.2	1.7
A204320	만도	자동차부품	10,237	155,000	111,500	109,000	-28.1	-2.2
A005850	에스엘	자동차부품	5,097	20,350	14,650	15,050	-28.0	2.7
A028050	삼성엔지니어링	건설	12,760	43,750	31,900	31,900	-27.1	0.0
A005380	현대차	자동차	276,447	175,500	128,000	125,500	-27.1	-2.0
A015750	성우하이텍	자동차부품	4,896	11,650	8,520	8,160	-26.9	-4.2
A117930	한진해운	해운	13,392	7,440	5,450	5,460	-26.7	0.2
A003450	현대증권	증권	21,011	11,750	8,620	8,880	-26.6	3.0
A047040	대우건설	건설	26,600	8,420	6,180	6,400	-26.6	3.6
A004490	세방전지	자동차부품	5,670	55,100	40,500	40,500	-26.5	0.0
A200880	한일이화	자동차부품	3,297	16,100	11,850	12,200	-26.4	3.0
A002320	한진	육운	5,724	62,500	46,150	47,800	-26.2	3.6
A101060	SBS미디어홀딩스	지주회사	5,414	5,010	3,700	3,870	-26.1	4.6
A030000	제일기획	미디어/엔터	21,053	24,200	17,950	18,300	-25.8	1.9
A010620	현대미포조선	조선	13,000	87,000	64,700	65,000	-25.6	0.5
A011200	현대상선	해운	14,381	9,370	6,980	7,040	-25.5	0.9
A066570	LG전자	전자/부품	71,350	61,900	46,200	43,600	-25.4	-5.6
A034020	두산중공업	기계	25,956	31,550	23,550	24,450	-25.4	3.8

자료: Myresearch, 유안타증권

남은 변수는 2Q 어닝시즌, 이익의 가시성에 주목

그리스, 이란, 중국, MERS 등 국내증시를 둘러싼 대내외 변수들의 불확실성이 하나씩 제거되고 있다. 증시 내부에서는 가장 최근 뜨거운 이슈였던 시내 면세점 사업권의 승자도 정해졌고 관련주의 움직임도 차별화 되는 모습이 나타나고 있다.

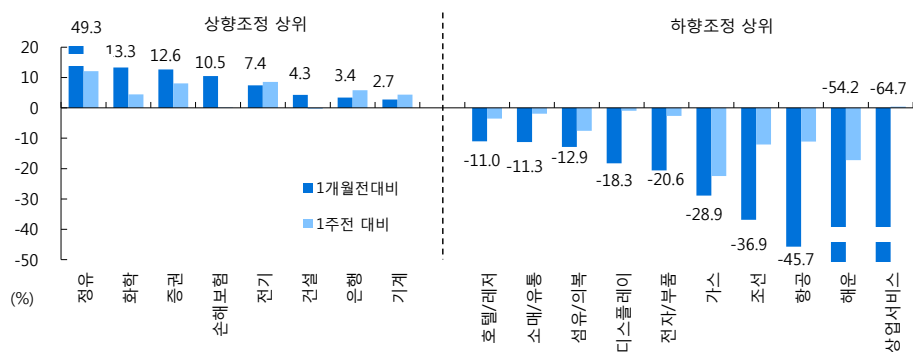
남은 변수는 진행중인 2Q 어닝시즌이 될 것이다. 지난주 Daily(7/8일자 Daily 참조)를 통해 언급했듯 2Q 어닝시즌에 대한 전망은 그리 밝지 않다. 이번주 들어 증시 전체 전망치 하향 조정 속도는 완화됐지만, MERS의 직격탄을 맞은 일부 내수주의 전망치 하향 조정은 불가피하며, 증시 분위기가 어수선했을 틈타 어닝쇼크를 예고하는 종목도 있다.

낙폭이 크지는 않았지만 어쨌든 KOSPI 지수는 3개월 연속 마이너스 수익률을 기록중이고, 800pt를 향해 질주하던 KOSDAQ도 한때 숨을 죽였다. 이번 조정을 통해 그 동안 상승폭이 높았던 매출성장주들의 상승세가 둔화됐고, 2Q 어닝시즌이 겹치며 이익의 가시성에 대한 관심이 높아질 수 있는 환경이 만들어졌다.

현재 일부 매출성장주들의 Valuation 논리는 이미 2016년, 혹은 2017년을 바라보고 있다. 향후 6~10개 분기의 이익이 지금과 같은 속도로(혹은 더욱 빠른 속도로) 성장한다는 것을 가정한 Valuation이다. 이번 2분기 실적시즌을 통해 종목별로 이익 가시성이 확보되는 종목과 그렇지 않은 종목이 나뉘게 될 것이며 3분기 이후 증시 전체 이익모멘텀이 확대된다면, 이익 성장이 결여된 종목을 Valuation 논리는 힘을 잃게 될 것이다.

최근 1개월 동안 2분기 영업이익 전망치가 상향조정된 업종으로는 정유, 화학, 증권, 손해보험, 전기 등을 꼽을 수 있다. 한편, 산업재 섹터에서는 건설, 기계(이상 상향조정) 업종과 상업서비스, 해운, 항공, 조선(하향조정)의 차별화가 극단적인 모습이다.

[그림 5] 이익전망치 변화의 업종별 차별화, 업종별 2분기 어닝시즌의 분위기를 가늠



주: 유니버스 200 종목 기준, 자료: Myresearch, 유안타증권 리서치센터