

투자포커스

한국 수출주 전략 : 매출개선 종목으로 슬림화

Strategist 오승훈 769-3803 oshoon99@daishin.com

8월말 이후 이어져온 안도밸리의 주도주였던 자동차업종의 주가 조정이 나타났다. 미국 금리인상 지연에 따른 원달러 환율의 반락과 미국과 일본이 주도한 TPP(환태평양 경제동반자협정) 타결이 조정의 빌미가 되었다. 수출주는 8월말 이후 진행된 안도밸리를 통해 글로벌 PEER 대비 상대적 가격 격차는 많이 축소되었다. 이제 실적 시즌을 앞두고 환율 경쟁력 회복에 따른 이익 개선 효과가 지속될 것인지를 판단해야 하는 시점에 와 있다.

환율 효과가 엇갈렸던 미국과 한국의 수출주의 실적을 비교 분석해 보았다. 결론은 수출주내에서 이익의 지속성에 근거해 종목을 압축하는 전략이 필요하다고 판단한다. 과거와 달리 수요 부진(매출감소)이 큰 상황에서 환율 효과에 의한 이익 개선이 지속되기 어렵다고 판단하기 때문이다. 수출주 내에서 매출성장이 나타나는 수출주로 압축하는 전략이 필요하다.

3분기 어닝시즌 한국과 미국 수출주간의 뚜렷한 차별화가 나타날 것으로 예상된다. 미국 달러화가치는 전년동기비 상승폭이 확대된 가운데 3분기 어닝시즌을 맞고 있다. 순이익 전망도 전분기에 이어 20% 이상의 역성장이 불가피해 보인다. 미국 수출주는 어닝시즌에 부담요인이 아닐 수 없다. 반면 한국 3분기 원화가치는 12분기만에 전년동기비 약세를 전환되어 수출주에 우호적인환경이 조성되고 있다. 이를 반영하여 수출비중 상위종목의 순이익 전망은 6분기만에 성장세로 돌아설 것으로 예상되고 있다.

***한국 수출주 전략 : 매출성장이 나타나는 수출주에 집중**

3분기 환율 효과에 의한 이익개선이 나타날 것으로 예상하지만 강도와 지속성은 이전과 달리 약할 것으로 판단한다. 과거 원화가치 하락 시기에는 매출성장이 동반되면서 환율 효과가 극대화되었지만 이번에는 다르기 때문이다. 글로벌 수요 부진으로 매출 역성장이 한국, 미국 수출주에서 공히 나타나고 있다. 결국 한국 수출주에 대한 전략은 매출 개선이 동반되는 종목으로 압축하는 전략이 필요하다. 한국의 수출비중 상위종목 중 전분기 및 전년동기비 매출이 증가한 종목은 한세실업, SK하이닉스, 삼성전자, 넥센타이어, 삼성SDI가 대표적이다.

안도밸리의 주도주 수출주

* 수출주 조정의 빌미 : TPP 타결, 원달러 환율

8.25일부터 시작된 안도밸리 국면에서 가장 높은 수익률을 기록한 업종은 수출주였다 [그림1]. 수출주 중에서 IT가전, IT하드웨어, 자동차의 상승률이 돋보였다.

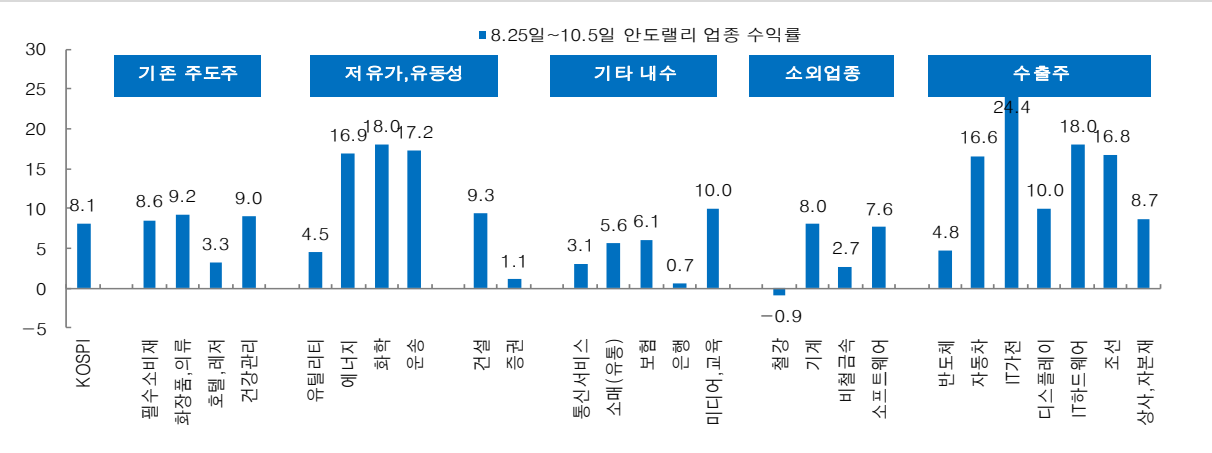
미국, 일본 주도의 TPP 타결이 수출주 조정의 빌미가 되고있다. 발효까지 시차를 감안 하면 TPP 타결에 따른 부정적 영향은 즉각적이지 않다. 자동차를 중심으로 한 수출주의 주가 조정은 TPP는 빌미였을뿐 높아진 가격 부담이 더 근본적인 원인이었다고 생각한다.

*상대적 가격메리트 해소 : 평균회귀가 작동된 국가별 수출주 지수

8월 11일 전격적인 위안화 평가 절하는 역설적으로 한국의 환율 경쟁력이 회복되는 단초가 되었다. 위안화 평가절하가 엔, 유로 주도의 환율약세를 멈추게 하는 역할을 했기 때문이다. 글로벌 주요 국가의 수출주 지수를 보면 이를 확인할 수 있다. [그림2]은 국가별 대표지수의 구성종목(미국 S&P500, 유럽 유로STOXX, 일본 니케이, 한국 코스피) 중 전체 매출 중 수출 비중이 50% 이상인 종목을 지수화 한 국가별 수출주 index 이다.

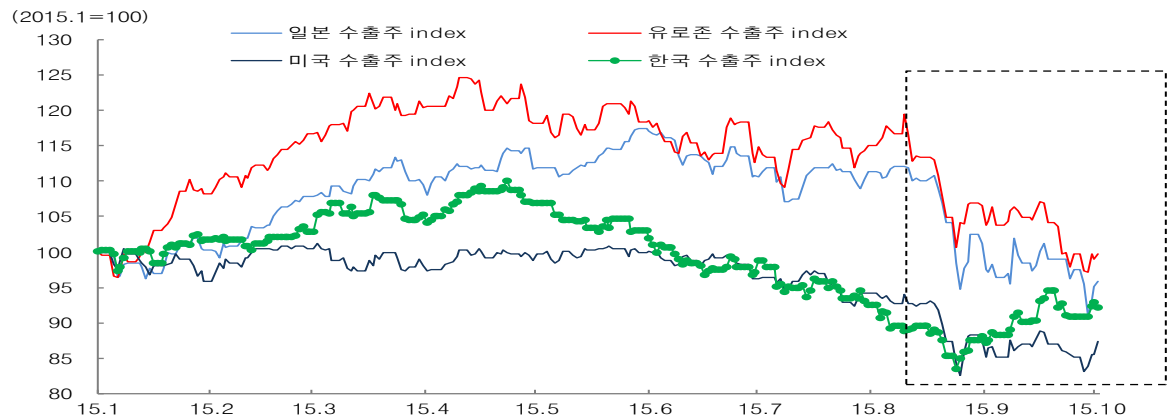
위안화 평가절하 이후 유럽, 일본 수출주의 큰 폭의 되돌림이 진행되었고, 8월말 이후 글로벌 증시의 반등 국면에서는 유럽, 일본 수출주 지수의 하락이 지속되는 가운데 한국의 수출주 지수가 차별화된 상승을 보여주었다.

그림 1. 안도밸리(8.25 일~10.5 일) 업종 수익률 : 주도 업종은 수출주, 화학/운송/에너지



자료: Wisetin, 대신증권 리서치센터

그림 2. 글로벌 주요국가 수출주 지수 : 상대적 가격 격차 해소 - 위안화 평가절하 이후 한국 수출주의 빠른 회복



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

TPP가 한국에 주는 의미

1.한국의 FTA 선점효과 약화

2000년대 중반 이후 한국은 양자간 FTA를 통해 에 적극적으로 나선 바 있다. 특히 한·EU, 한·미 FTA를 통해 경쟁국 대비 수출시장을 선점하는 효과를 누려왔다.

이번 TPP 타결은 이전과 다른 FTA 트렌드 변화를 담고 있다. 한국이 주력했던 양자간 FTA를 넘어 Mega FTA(다자간 FTA)가 가속될 것이다. TPP를 시작으로 현재 협상중인 Mega FTA인 RECP(역내포괄적경제동반자협정), TTIP(환대서양경제동반자협정)가 완성되면 전세계 GDP의 80%를 커버하는 3대 경제블럭이 형성되게 된다[그림3].

시차를 두고 한국의 FTA 선점 효과는 약화될 수 밖에 없다.

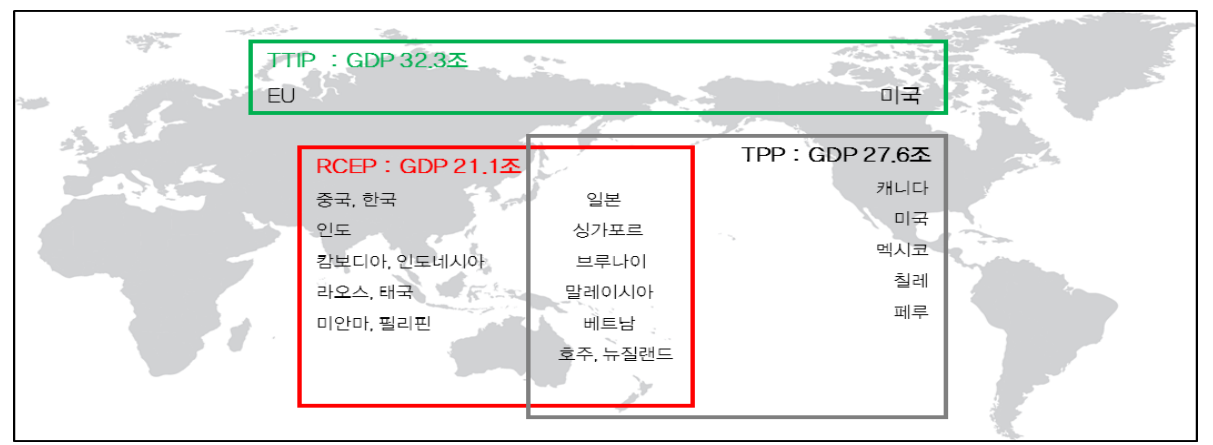
2. 통상 분야에서의 미국/일본 공조 강화

TPP 타결은 아시아 통상 질서에도 변화를 줄 수 있다. 아시아에서 포함된 베트남, 말레이시아 등이 생산기지 역할을 하면서 동아시아의 분업구조(중국, 일본, 대만, 한국)에 변화가 나타날 수 있기 때문이다. 아세안 주도로 중국, 한국이 포함되는 RCEP를 견제하는 성격이 강하기 때문이다. 또한 통화정책 공조에서 나타났듯이 통상 분야에서 미국과 일본의 공조가 강화되고 있다는 점도 심리적 압박을 주기에 충분하다.

3. 가입시 한국의 실익 : 실질적인 한일 FTA

한국은 TPP 관심표명 국가이다. 일본을 제외한 11개국과 개별협상을 시작한 상태이다. 한국은 TPP 참여국 중 일본과 멕시코를 제외한 10개국과 이미 개별 FTA를 체결한 상황이기 때문에 한국의 TPP 가입에 따른 실익은 크지 않다. TPP 가입은 실질적인 한일 FTA 체결 효과를 줄 수 있는데 관세의 차이, 기술 격차, 무역적자 구조를 감안했을 때 이 또한 실익이 크다고 보기 어렵다.

그림 3. 3 대 Mega FTA : TPP(환태평양경제동반자협정), RCEP(역내포괄적경제동반자협정),TTIP(환대서양경제동반자협정)



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

***TPP 타결이 한국 주식시장 및 환율에 주는 영향**

TPP 발효까지 시차가 존재하기 때문에 한국 산업이 받는 단기적인 충격은 크지 않을 것을 판단한다. 중장기적으로 베트남, 말레이시아를 활용한 수출증대가 예상되는 섬유업종이 긍정적이며, 일본과 경합도가 높은 자동차, 기계 업종은 가격 경쟁이 심화될 가능성이 있다.

향후 TPP 진전 과정에서 주목해야 할 이슈는 환율조작 관련한 합의이다. 미국 의회는 일본을 타겟으로 환율조작을 금지한 조항이 포함되어야 한다고 주장한 바 있다. 최종 타결안에는 환율 조작을 금지하는 조항이 포함되지 않았다. 일본의 반발이 거뻐기 때문이다. 그러나 주요 현안과는 별도로 환율조작과 관련한 고위급 포럼을 설치하기로 합의했다. 미국 의회 인준 과정에서 환율조작 문제가 다시 제기될 가능성이 매우 높고, 고위급 포럼의 감시 기능이 강화될 경우 일본의 환율 정책은 과거 달리 입지가 좁아질 수 밖에 없다. 이러한 상황이 전개될 경우 엔대비 환율 경쟁력 회복은 좀더 긍정적으로 진행될 수 있다.

한국 수출주 전략 : 이익 개선의 지속성 (한국, 미국 수출주 실적 비교)

8월말 이후 이어져온 안도밸리의 주도주였던 자동차업종의 주가 조정이 나타나고 있다. 미국 금리인상 지연에 따른 원달러 환율의 반락과 미국과 일본이 주도한 TPP(환태평양경제동반자협정) 타결이 조정의 빌미가 되었다. 8월말 이후 진행된 안도밸리 구간의 주가 상승을 통해 글로벌 PEER 대비 수출주의 상대적 가격 격차는 많이 축소되었다. 이제 실적 시즌을 앞두고 환율 경쟁력 회복에 따른 이익 개선 효과가 지속될 것인지를 판단해야 하는 시점에 와 있다.

한국 및 미국수출주의 구성종목 중 상위 종목을 대상으로 수출주의 어닝시즌을 점검해 보고자 한다. 미국의 경우 S&P500 종목 중 수출비중이 70%이상인 30개 종목 대상으로 했고, 한국의 경우 코스피 종목 중 수출비중이 60%이상인 22개 종목을 대상으로 비교했다(수출비중은 Bloomberg의 매출액 중 수출비중 이용). [그림4]은 미국 수출비중 상위 종목의 리스트이며, [그림6]은 한국 수출비중 상위 종목의 리스트이다. 미국에서는 반도체 종목이 다수 포함되어 있음을 알 수 있다. 한국은 섬유·의복, IT, 자동차(부품) 등이 포함되어 있다.

그림 4. 미국 S&P500 수출비중 상위 30 위 종목(70% 이상)

종목명	수출비중	종목명	수출비중	종목명	수출비중
퀄컴	98.6	샌디스크	82.9	자일링스	73.7
스카이웍스 솔루션스	97.9	인텔	82.4	익스피디아터스	73.7
몰슨 쿠어스 브루잉	97.6	스타우드호텔&리	81.6	리니어 테크놀로지	72.3
아바고 테크놀로지스	88.6	웨스턴 디지털	79.0	타이코 전자	72.2
텍사스 인스트루먼트	87.5	AES	77.7	웨스턴유니온	72.1
알테라	85.5	코닝	76.6	내셔널 오일웰 바르	71.6
다이아몬드 오프쇼어	85.1	미드 존슨 뉴트리	76.3	애널로그 디바이스	71.3
마이크론 테크놀로지	84.4	에이버리 데니슨	75.8	KLA-텐코	71.0
코노코필립스	84.0	보그워너	75.8	오토데스크	70.7
엔비디아	83.1	애플렉	73.9	애질런트 테크놀로지	70.3

자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 5. 한국 코스피 수출비중 상위 종목(60% 이상)

종목명	수출비중	종목명	수출비중
한세실업	95.9	금호타이어	70.0
대한해운	94.1	베이직하우스	69.6
대우인터내셔널	93.5	동원산업	68.9
SK하이닉스	93.1	한온시스템	67.5
LG디스플레이	90.1	제일기획	66.1
삼성전자	89.9	LG화학	65.7
S&T모티브	79.6	풍산	64.6
LG전자	75.1	현대미포조선	63.1
삼성엔지니어링	73.7	기아차	62.4
넥센타이어	71.7	한국타이어월드와이드	61.6
삼성SDI	70.9	현대모비스	61.3

자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

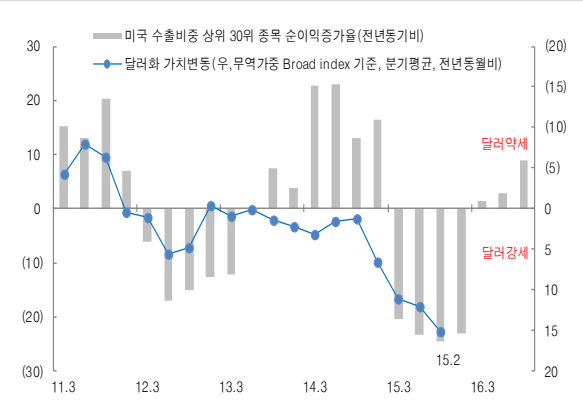
*환율변화에 따른 차별화 : 미국 수출주 부진 지속, 한국 수출주 회복

무역가중 환율지수(Broad)의 분기평균 값을 이용하여 환율의 전년동기비 변화와 순이익의 관계를 우선 살펴보자.

한국과 미국간의 뚜렷한 차별화가 나타나고 있음을 알 수 있다. 미국 달러화가치는 전년동기비 상승폭이 확대된 가운데 3분기 어닝시즌을 맞고 있다. 순이익 전망도 전분기에 이어 20% 이상의 역성장이 불가피해 보인다.

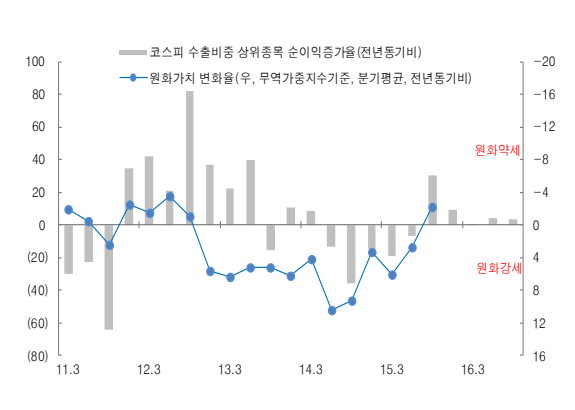
반면 한국 3분기 원화가치는 12분기만에 전년동기비 약세를 전환되어 수출주에 우호적 인환경이 조성되고 있다. 이를 반영하여 수출비중 상위종목의 순이익 전망은 6분기만에 성장세로 돌아설 것으로 예상되고 있다.

그림 6. 미국 S&P500 수출 상위종목의 환율효과(순이익)



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 7. 한국 코스피 수출 상위종목의 환율효과(순이익)



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

매출 개선이 동반되는 수출주에 집중

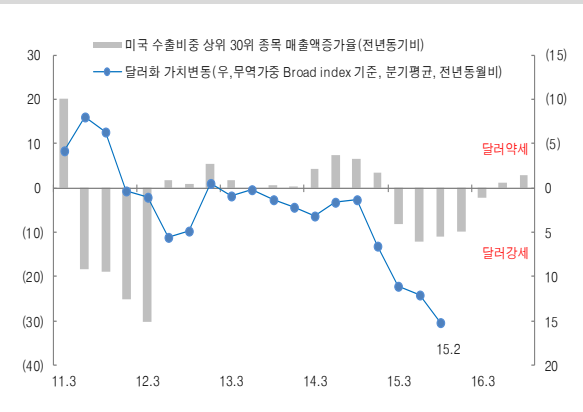
3분기 환율 효과에 의한 이익개선이 나타날 것으로 예상하지만 강도와 지속성은 이전과 달리 약할 것으로 판단한다.

과거 원화가치 하락시키는 매출성장이 동반되면서 환율효과가 극대화되었다. 그러나 이번에는 다르다. 글로벌 수요 부진으로 매출 역성장이 한국, 미국 수출주에서 공히 나타나고 있다.

미국 수출주의 경우 달러강세 심화와 수요부진이 겹치면서 큰 폭의 매출 역성장이 나타나고 있다. 한국도 원화강세가 완화되고 있지만 수요 부진이 지속되고 있다. 3분기 매출 성장이 나타날 것으로 전망하지만 글로벌 수요 부진을 감안하면 전망치를 하회할 가능성이 높다.

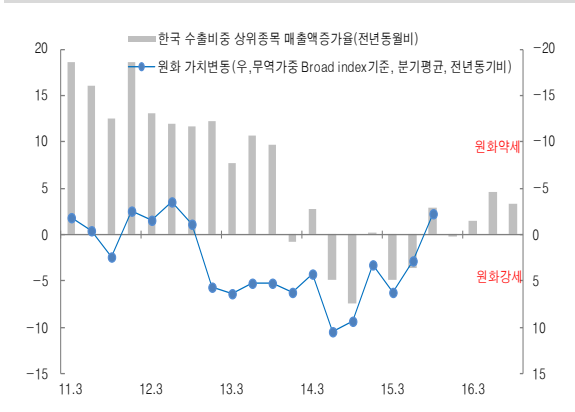
결국 한국 수출주에 대한 전략은 매출 개선이 동반되는 종목으로 압축하는 전략이 필요하다. 한국의 수출비중 상위 종목 중 전분기 및 전년동기비 매출이 증가한 종목은 한세실업, SK하이닉스, 삼성전자, 넥센타이어, 삼성SDI가 대표적이다.

그림 8. 미국 수출주 : 달러강세와 수요부진의 이중고



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 9. 한국 수출주 : 수요부진이 이익개선 지속성 제한



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

[표1] 매출액 개선을 동반한 수출주

종목명	코드명	매출액 대비 수출비중 (블룸버그 기준)	3분기 매출액 증가율(%)		3분기 순이익 증가율(%)	
			전년동기비	전분기비	전년동기비	전분기비
한세실업	A105630	95.9	27.1	45.3	46.0	124.8
SK하이닉스	A000660	93.1	12.7	4.8	-1.3	-2.5
삼성전자	A005930	89.9	6.1	3.7	32.1	-3.0
넥센타이어	A002350	71.7	7.3	0.1	22.4	-19.9
삼성SDI	A006400	70.9	40.1	4.8	흑자전환	흑자전환

주: 코스피 수출주 인덱스 중 수출 비중 상위 22개 종목 대상
자료: Wsetn, 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 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

