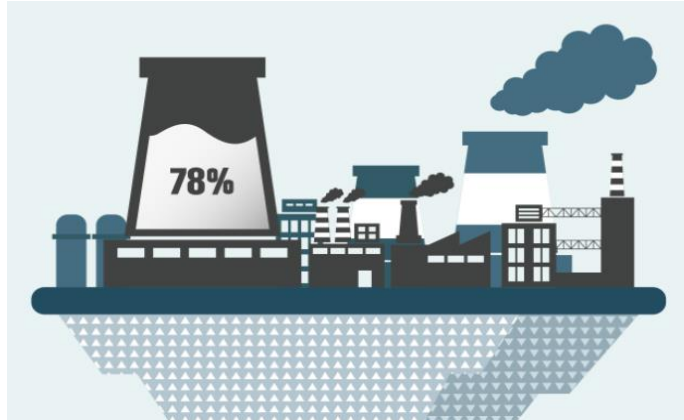


국내 주식 투자전략

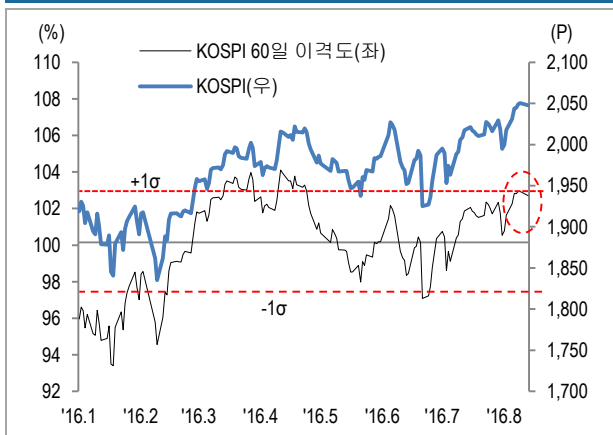
원화 강세가 수출주에 악재?



KOSPI, 2,050선 부근에서 숨고르기

- KOSPI가 2,050선 부근에서 숨고르기 양상을 보이고 있다. 이미 지난 11일자 WM Daily 국내 주식 투자전략 'Mean Reversion'에서 언급했던 바와 같이 7거래일 연속 상승에 따른 피로도 누적뿐만 아니라 2012년 이후 장기박스권 상단 부근에서의 매물부담까지 더해지며 상승탄력이 다소 둔화되는 모습이다.
- 지난 주말 기준 KOSPI의 60일 이격도는 2015년 이후 평균의 +1 표준편차(102.89%)를 넘어선 바 있고, 20일 이격도 또한 +1 표준편차(101.9%)에 근접한 101.4%까지 올라오면서 단기 이격조정 가능성은 이미 높아졌던 상황이다.
- 게다가 S&P의 국가신용등급 상향조정과 외국인 매수세 유입 등으로 원화강세 속도가 한층 빨라지고 있는 점도 부담을 가중시키고 있다. 전일 원달러 환율이 지난해 5월 이후 최저치인 1,092.2원까지 하락했고, 이는 최근까지 시장을 주도했던 IT, 소재, 산업재 등 수출업종의 가격경쟁력 약화 우려를 높이는 요인이 되고 있다.

KOSPI와 KOSPI 60일 이격도 추이



자료: Dataguide, NH투자증권 WM리서치부

원달러 환율 15년 5월 이후 최저치까지 하락



자료: QV, NH투자증권 WM리서치부

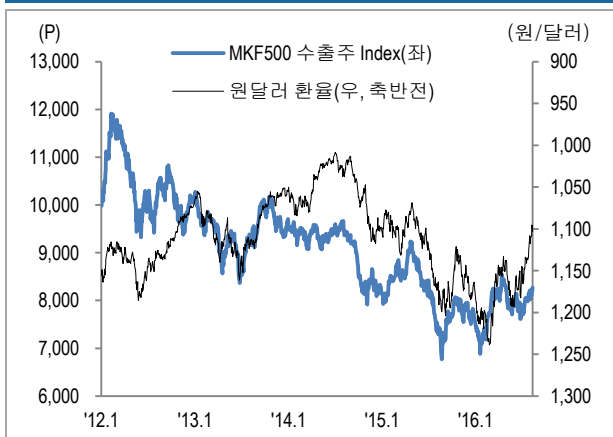
수출주 주가는 원화보다 엔화에 민감

- 그러나 국내 수출주 주가의 방향성은 오히려 원화보다 엔화에 민감한 것으로 나타났다. 일반적으로 원화 강세는 KOSPI에도 긍정적인 영향을 미쳤는데, 2010년 이후 원달러 환율과 KOSPI 간의 상관관계수는 -0.49로 뚜렷한 역의 상관관계를 형성하고 있다. 특히, 2015년 이후 상관관계수는 -0.62, 올해에는 -0.84로 최근 들어 민감도가 더욱 확대되는 양상을 나타내고 있다.



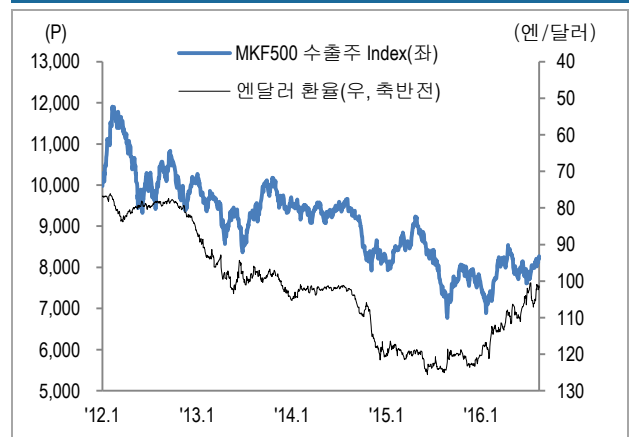
- 일반적으로 원화 강세는 시가총액이 큰 대형 수출업종의 가격경쟁력을 약화시키는 요인이지만, 수급 측면에서 외국인 매수세 유입을 유도해 지수에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 볼 수 있다. 또한 이는 수출주에도 공통적으로 적용되는 모습이다. 올해 원달러 환율과 MKF 500 수출주 인덱스와의 상관관계수는 -0.66으로 KOSPI와 마찬가지로 역의 상관관계가 뚜렷하다.

MKF500 수출주 인덱스와 원달러 환율 추이



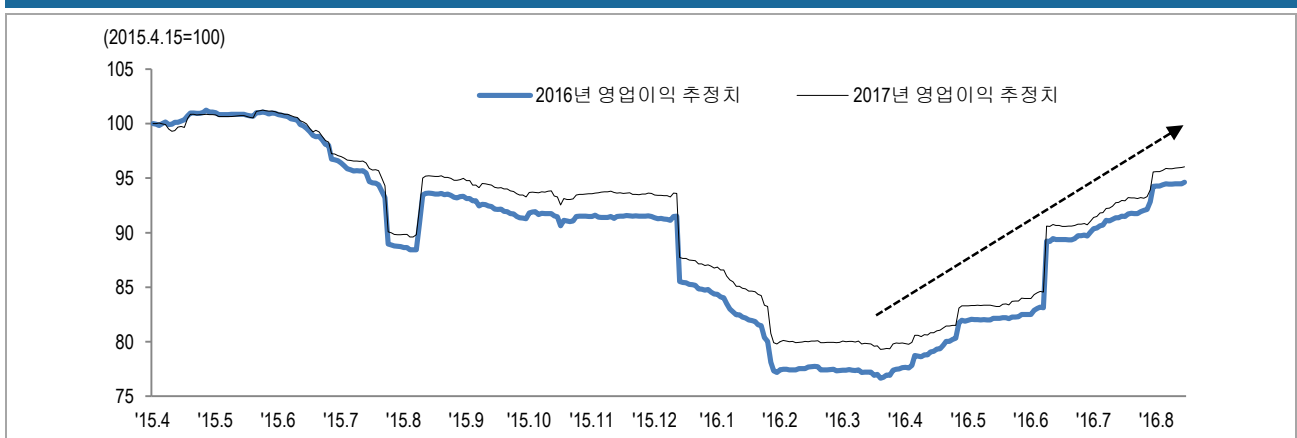
자료: Dataguide, NH투자증권 WM리서치부

MKF500 수출주 인덱스와 엔달러 환율 추이



자료: Dataguide, NH투자증권 WM리서치부

MKF500 수출주 인덱스의 2016년 및 2017년 영업이익 추정치



자료: Dataguide, NH투자증권 WM리서치부

- 한편, MKF 500 수출주 인덱스와 엔달러 환율과의 상관관계를 살펴보면, 원달러 환율보다 역의 상관관계가 더욱 뚜렷한 것을 확인할 수 있다. 2010년과 2012년 이후 원달러 환율과 수출주와의 상관계수는 각각 -0.37, -0.39를 기록하고 있는 반면, 엔달러 환율과의 상관계수는 -0.71, -0.84를 나타내고 있다. 결국 최근과 같이 원화와 엔화가 동반 강세를 보이는 구간에서는 일본과 경합도가 높은 국내 수출기업들의 가격경쟁력 약화 강도가 상대적으로 제한적일 수 있다는 점에서 과도한 우려는 경계할 필요가 있다.
- 게다가 원화 강세가 본격화되기 시작한 6월 이후에도 MKF 500 수출주 인덱스의 이익추정치 상향조정세가 지속되고 있다는 점에서 환율 변동에 따른 수출주의 가격조정 구간을 저가매수의 기회로 대응하는 전략이 필요하다는 판단이다.