

Market Clues



1월 5주차 위를 봐야 기회가 생긴다



Strategist 신중호

02 3779 8447

jh.shin@ebestsec.co.kr

‘1월 5주차’ 시장 단서는 연준의 기다림, 초대형주의 반등, 지표부진의 기정사실화입니다.

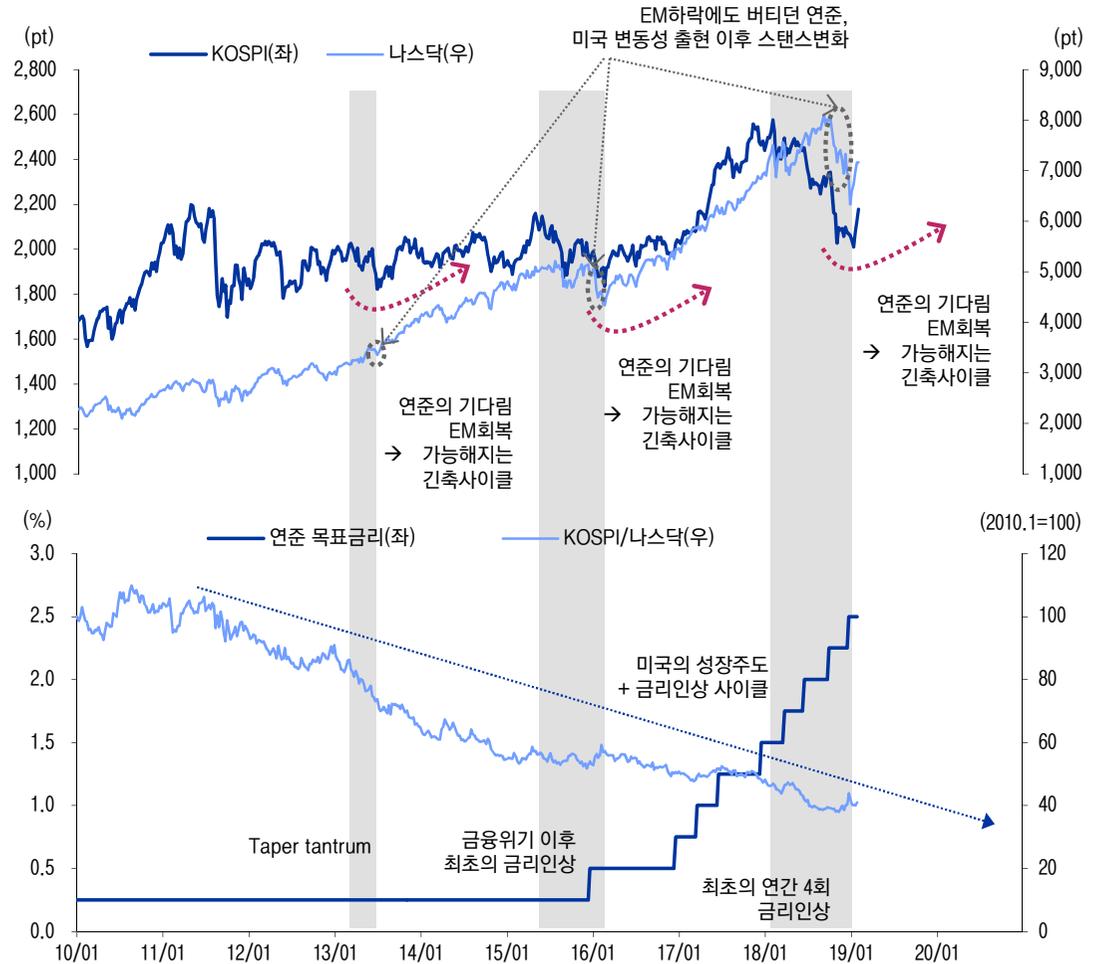
#1. 연준의 기다림(Pause) 재확인. 이번주 FOMC(29~30일, 예정) 열립니다. 2019년 연초 훈풍이 연준에서 시작되었기에, 참고 기다려주는(patient) 연준스탠스는 중립적일 것입니다. 지난해 잦은 스탠스의 변화가 시장을 억누르는 요인이었다면, 최근 나온 뉴스를 토대로 한다면 자산축소 조기 종료 신호도 슬금슬금 나오고 있습니다. 올해 연준이 시장조성자가 될 것이라는 충분한 안도가 가능해보입니다.

#2. 외국인과 초대형주 주도. 연초 이후 시장의 주인공은 외국인과 KOSPI 50의 메가캡입니다. 금융위기 이후 미국 긴축사이클 구간에서 KOSPI의 급락과 회복의 전형적인 패턴입니다. 높아진 배당수익률과 원화차익에 대한 매력을 ‘강해지지 않는 달러’가 트리거 역할을 했습니다. 통상 KOSPI 50 주도의 반등이 3개월 가량 이어지고 ‘레벨 업 된 박스권’이 이전 사이클의 모습이었습니다.

#3. 경제지표의 둔화, 그러나 기정사실화. 월말~월초 예정된 경제지표는 시장의 기대보다 더 악화될 수도 있습니다. 대표적으로 한국수출과 미국고용지표인데요. 관세청 기준으로 발표된 수출데이터는 너무 안 좋았지만, 시장은 오히려 바닥논리로 올랐네요. 미국 고용데이터도 후행지표라는 얘기로 묻힐 가능성이 높습니다. Main event는 아니지만, Wynn리조트의 4분기 실적발표와 가이던스(컨센서스는 상향조정 중)에 주목해봐야겠습니다. 중국 위안화의 Buying power를 엿볼 수 있기 때문입니다.

#1. '연준의 기다림' 과 'EM 회복' 의 반복

- '미국의 긴축과 기다림' 과 'EM 경기둔화와 회복'
- 지금의 KOSPI 상승, 좋아서 오르는 게 아니다. 오를 이유가 없는데 왜 오르나?
- 너무 좋지 않아서 글로벌 수요를 만들어가는 시기이기 때문. 지표악화가 지수하락 요인이 아니게 됨
- '미국' 과 '미국 외 시장' 의 성장속도 차에 의한 Demand shock는 연준 스탠스를 잠시 주춤하게 함. 2013년 Taper tantrum, 2015년 최초의 금리인상 이후 EM 회복사이클이 비교가능 시기
- 2019년, 연준의 pause와 각국 정부의 리플레이션 정책으로 수요(ex EM의 FX 안정)회복 구간

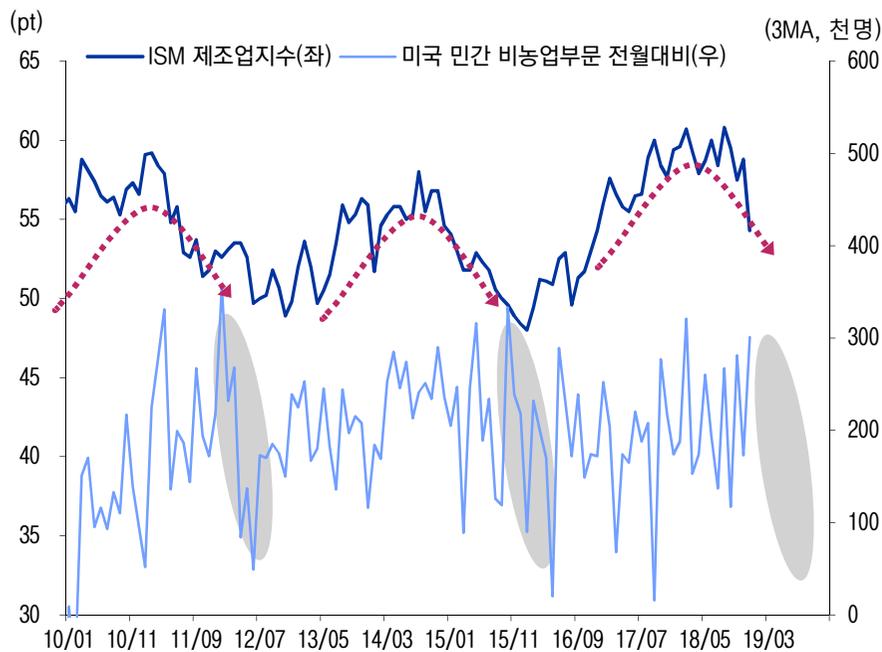


자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

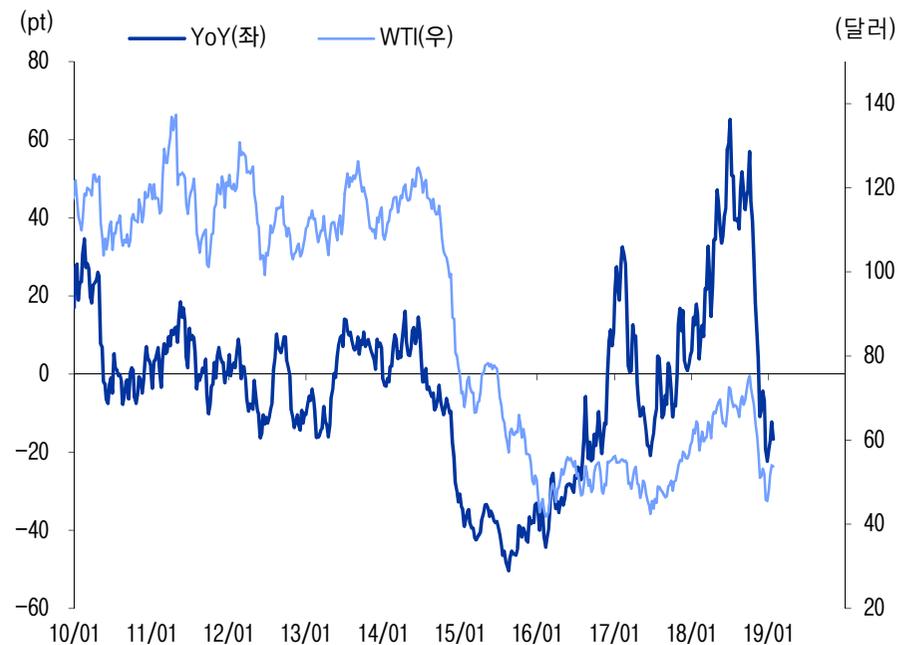
#1. EM이 아니더라도, 연준의 Pause가 가능한 이유

- ISM제조업의 선행성과 고용지표의 후행성을 감안, 올해 미국의 고용지표는 개선보다 둔화될 가능성
 - 전년도 유가의 높은 레벨로 인해 올해 유가에 의한 Cost push 물가 압력은 상당히 낮아짐. 상반기 내 70달러 이상 올라야 YoY (+) 가능
- ➔ EM의 수요회복 기간에 맞춰 연준의 긴축스탠스가 약화될 요인

고용지표의 후행성을 감안하면 상반기 미국고용 둔화가 가능



상반기 Cost push 물가는 제한적



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

#1. 3低: 2019년, EM으로의 자금유입이 가능한 원천

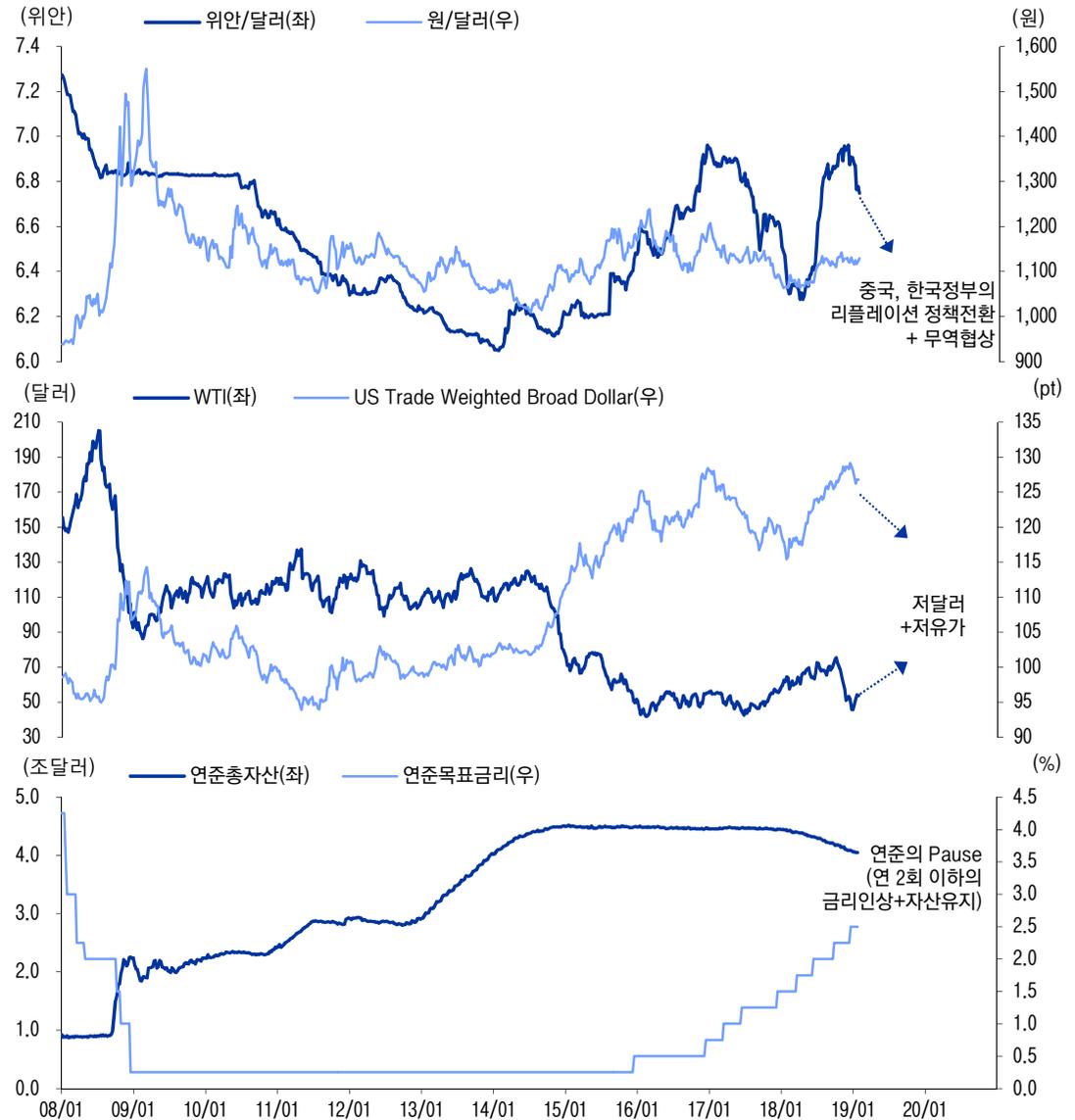
- 2018년에 있었던 일: 3高(유가, 달러, 금리)

- 무역갈등, 50%까지 치솟았던 유가, 역사상 최고치의 달러(무역가중), 연 4회의 금리인상+3,700억 달러의 연준 자산축소

- 2019년에 가능할 일: 3低(유가, 달러, 금리)

- 무역갈등을 완화하려는 중미(2020년 재선용이라 할 지라도). 미국의 공급으로 통제되는 유가, 연 2회 이하의 금리인상. 연준자산 축소의 지연(보유자산 축소의 예상보다 이른 종료+예상보다 큰 규모의 자산 유지, WSJ 25일 보도)

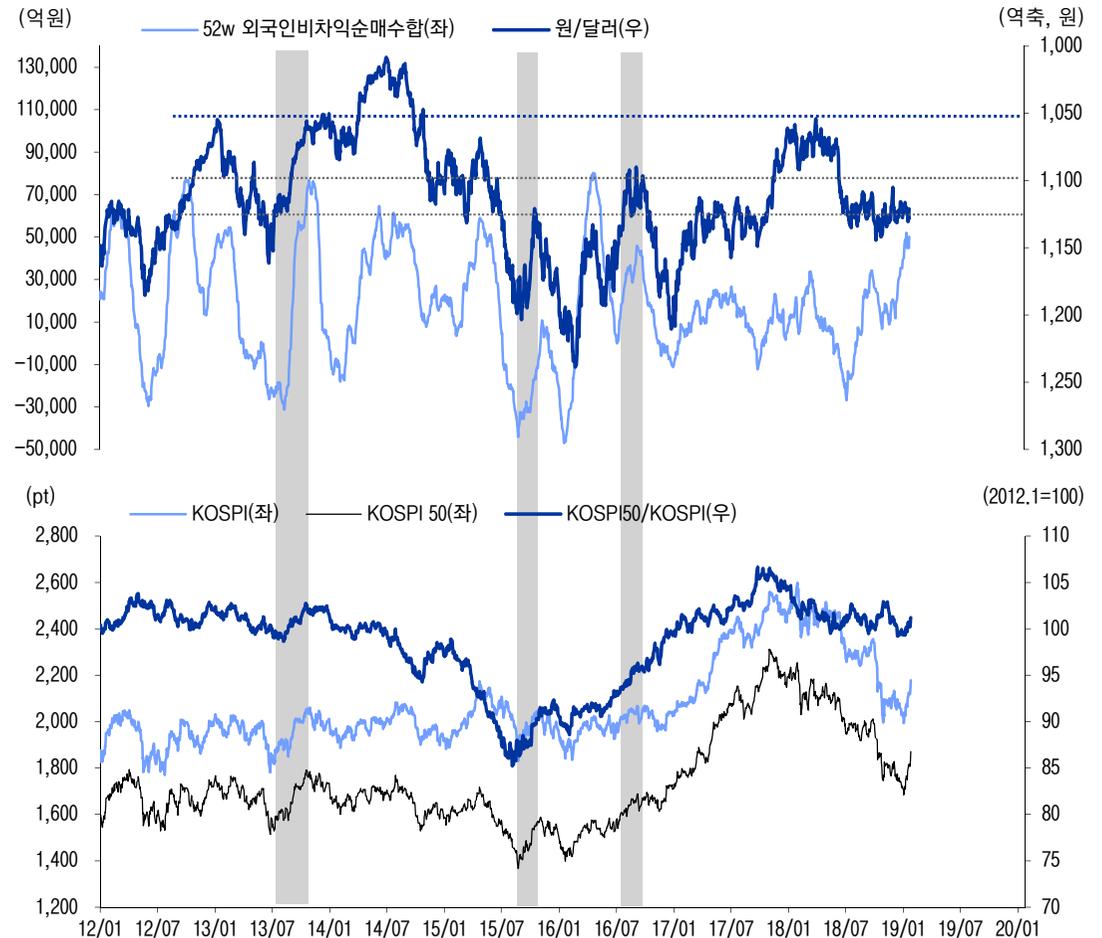
→ EM의 리플레이션 정책(한국정부의 스탠스도 포함)과 FX 안정은 EM향 자금유입의 강력한 요인 + 중미무역협상의 Key, 지재권과 환율개입 문제



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

#2. 반등의 조합: 외국인+초대형주+원화차익

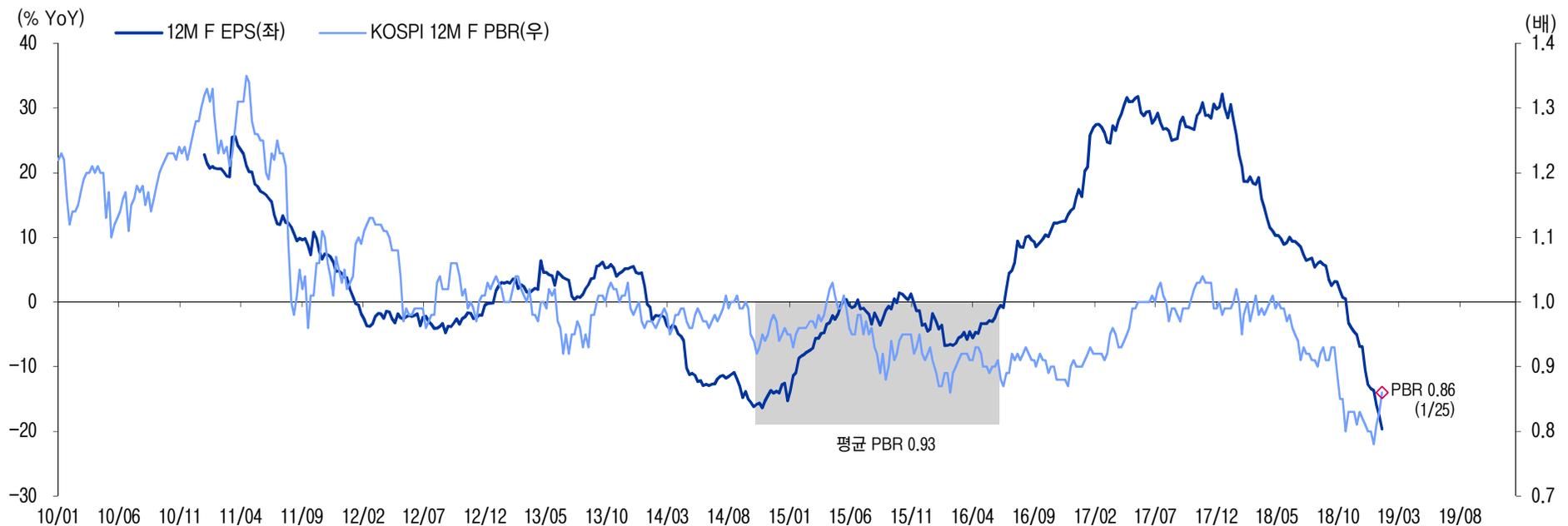
- 2019년 반등의 주인공, 외국인+초대형주
- 원/달러 환율 1차 목표치 1,100원, 2차 목표치 1,050원
- 강하진 않은 달러에서 기반한 EM으로의 자금배분. 한국시장으로의 Passive 자금 유입과 외국인 비차익매수세
- 2013년, 2016년의 사례를 보면 외국인들의 단기 원/달러 1차 목표치는 1,100원. 연간으로 1,050원(중국과 한국의 경기부양, 연준 스탠스 조합)으로의 움직임도 가능



#2. 이익 역성장을 감안하면, PBR 0.9배 수준의 목표

- 2019년 EPS의 역성장 전망. PBR 1배(2,530pt) 회복은 어려울 수 있음
 - 다만, 기대치의 조정마무리 국면을 감안하면 0.93배로의 움직임은 가능
- 12M F PBR 0.93배(2,350pt), 0.9배(2,280pt)

밸류에이션 확장은 이익성장이 나와야 가능

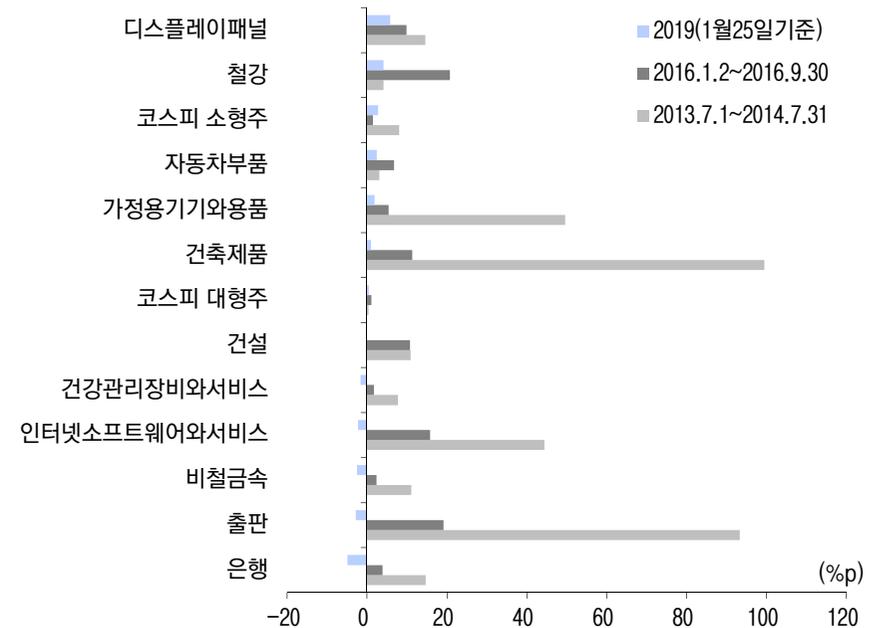
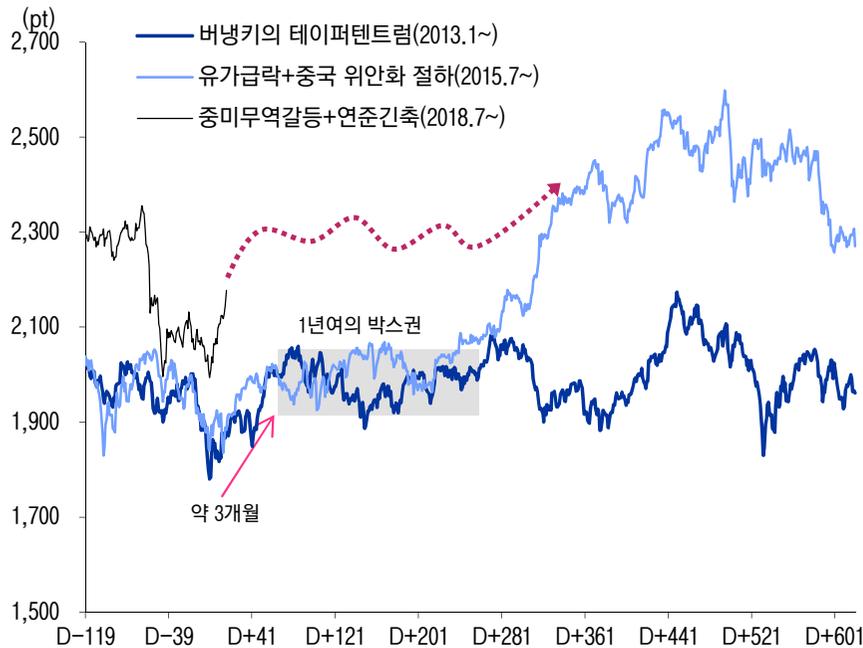


자료: Quantwise, 이베스트투자증권 리서치센터

#2. '기다리는 조정' 보다 최소 '박스권의 Level up'

- 연초부터 자금배분에 의한 지수상승이 불편한 투자자들이 많음. '기다리는 조정은 않던가?'
 - 과거사례: 1) 지수의 안정을 기다려 진입하면 인덱스로는 큰 수익을 얻지 못함. 2) 종목별 수익률 편차가 큰 시장이 기다리고 있음
- 최악의 경기와 실적을 받아들이는 시장으로 봐야 함. 과거 '연준의 기다림' 은 직전 긴축 이전까지의 지수 회복을 가능하게 함
 - 2013년, 2016년의 시장대비 Outperform 업종(리플레이션 수혜업종과 성장업종 혼재). 미국이 주춤 될 정도의 악화된 경기상황이어서, 각국의 리플레이션 정책이 강화되었기 때문

전 고점 레벨까지 회복, 이후 박스권 구간



자료: Quantwise, 이베스트투자증권 리서치센터

#3. 글로벌 경기지표는 당장 회복을 보이지 않는다

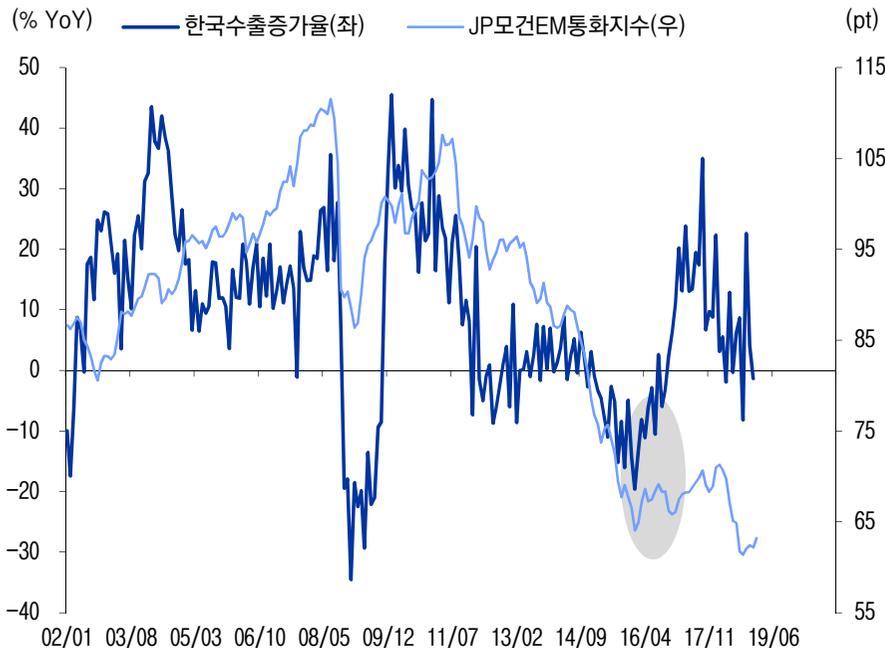
- 글로벌 경기의 Leading indicator, 한국수출. 부진할 전망(2월 1일 발표예정)

- 1월 1~20일까지의 수출 257억달러, 전년대비 -14.6%. 1월 수출예상치 -8%보다 더 악화될 조짐을 보임
- 그러나 기정사실화(반도체 악화지만, 반도체 주가는 오히려 선반영). EM 통화가 안정세를 보이면 2,3월 수출은 빠른 회복 가능

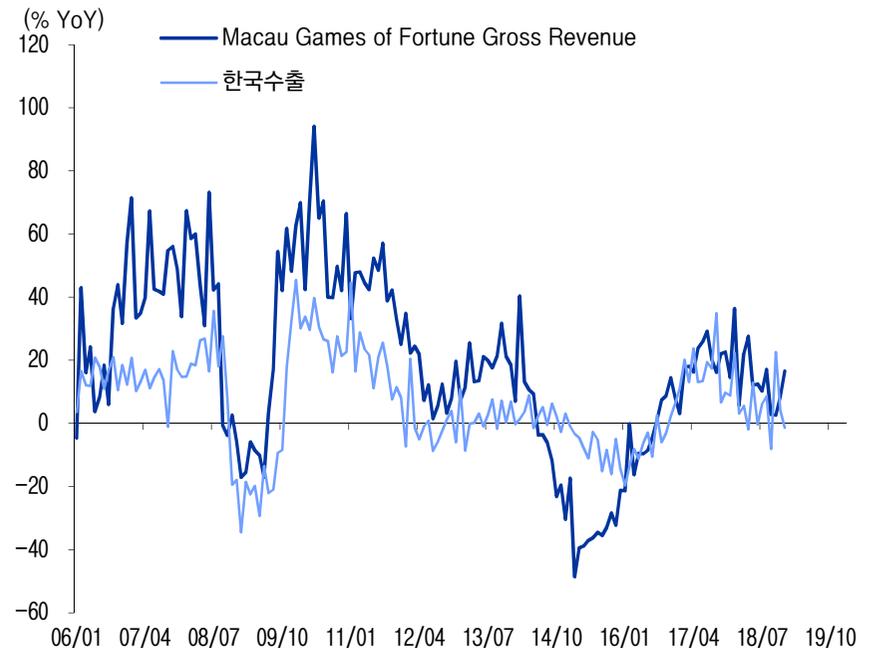
- 한국 수출지표가 발표되는 시기, 마카오 게임매출도 같은 날 발표 예정

- 중국 위안화의 소비력을 확인할 수 있는 지표

지표의 부진에 흔들리지 않을 이유. EM의 안정



마카오 게임 매출이 잘 나와준다면?

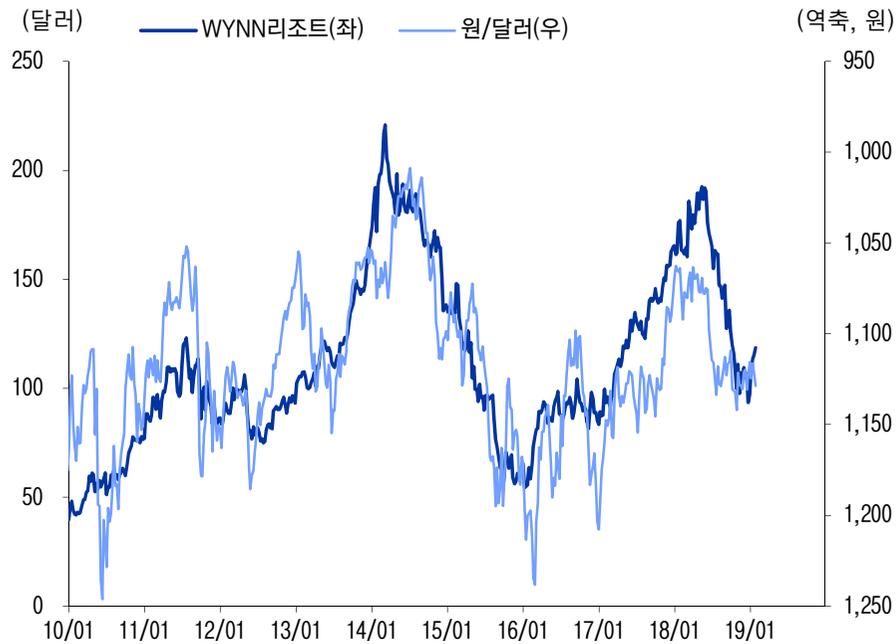


자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

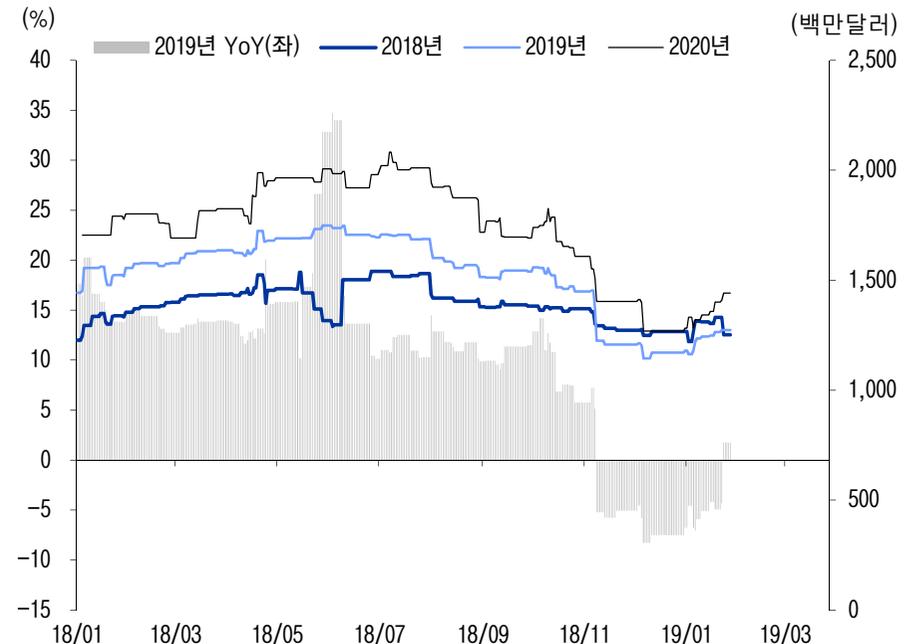
#3. 중국 위안화의 안정이 EM과 글로벌 경기개선의 Indicator

- 2월 1일 한국수출, 마카오 게임매출 발표보다 빠르게 파악할 수 있는 글로벌 경기 가늠자: Wynn리조트의 실적발표(30일 예정)
- 중국정부의 규제완화와 위안화 소비력을 확인할 수 있기 때문
 - 2018년 7월 이후 빠르게 하락하던 실적컨센서스, 2019년 들어 반등국면 진입. 2019년 역성장 우려에서 탈피하는 중
 - 2018년 4분기 역성장은 기정사실화, 2019년 가이드언스에 따라 주가레벨업+한국 원화의 강세 가능

위안화에 달려 있는 Wynn과 원화의 방향성



Wynn리조트의 영업이익 컨센서스, 상향조정



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 신중호).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.