

# 시황저격

주식시황/파생 김용구 02-3771-7526 Economist/FX 김두연 02-3771-7660

## 다음주(4/24~28) 전략: 반반 무 많이

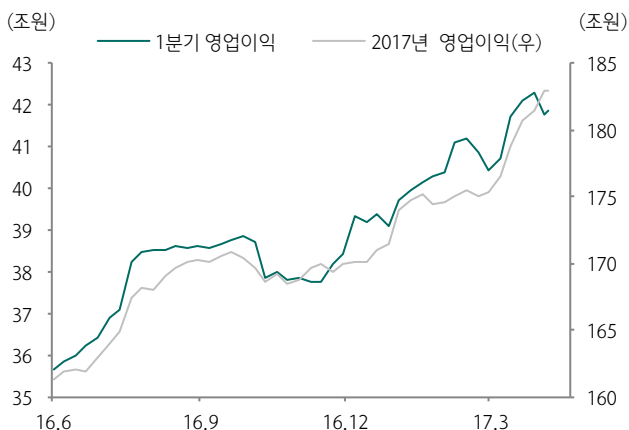
### Market Preview

주식시황/파생 김용구

#### Key Issue: 1분기 국내기업 실적발표

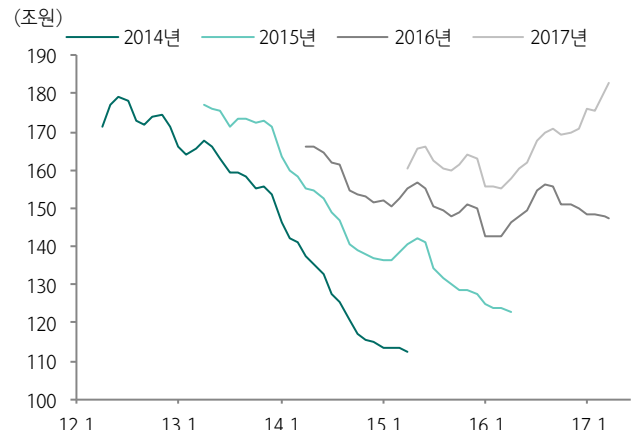
- 차주 1분기 국내 주요기업 실적발표 본격화 예정. 트럼프 정책 기대감 및 글로벌 리플레이션 트레이딩 기류 약화와 시리아/북한 등 국내의 지정학적 리스크 등에 집중됐던 시장 초점은 이제 차주 실적시즌 본격화를 기화로 1분기 실적변수로 이동할 전망이다. 25일 SK하이닉스, 26일 삼성물산, SK텔레콤, LG디스플레이, LG이노텍, 삼성전기, 현대차, LG상사, 제주항공, 27일 LG유플러스, 삼성전자, LG전자, 삼성SDI, 기아차, 현대글로비스, 현대제철, 세아베스틸, KT&G, 롯데케미칼, 송원산업, 28일 KT 실적 발표 예정(하나금융투자 기업분석실 커버리지 집계 기준)
- 1분기 국내기업 실적 방향성은 대체로 중립이상의 기류가 우세. IT를 위시한 경기민감 수출 대형주 업황 호조에 주요 내수주 실적선화가 가세한 영향. KOSPI 1분기 영업이익 추정치는 41.9조원으로 작년 말 39.1조원 대비 실적 눈높이 상향조정 시도가 지속. 2017년 KOSPI 영업이익 추정치 역시 작년 말 171.0조원에서 183.0조원까지 수직상승. 이는 2017년 기업실적 쿼터 점프와 중장기 국내증시 환골탈태 가능성 암시하는 명징한 긍정요인. 이번 1분기 실적시즌은 시장의 실적 기대감을 확인하는 첫 번째 테스트 과정이 될 것
- 업종별 1분기 실적 모멘텀(영업이익 컨센서스 1개월 변화율)을 살펴보면, 현 시장 주도주인 IT/씨클릭의 선전 속에 주요 내수주 실적선화가 가세했음이 확인. 주목할 것은 상기 구도가 2분기에에도 크게 달라지는 것은 아니라는 점. 이는 그간의 상승 피로와 경기 및 정책변수 측면 노이즈에도 불구하고 IT/씨클릭의 중장기 시장 주도권이 크게 달라지지 않을 것임을 시사. 통상 시장 주도주의 수명은 지수 고점 형성 시점까지 지속. 2000년 닷컴 버블 당시 IT(S/W), 2008년 차화정 랠리 당시 자동차/화학/정유, 2014년 이후 차이나 인바운드 소비재 강세국면 당시의 화장품/음식료/유통 등이 이에 대한 명징한 방증

그림 1. KOSPI 영업이익 컨센서스: 1분기 실적시즌은 2017년 실적 기대감을 확인하는 첫 번째 테스트 과정이 될 전망이다



자료: Dataguide, 하나금융투자

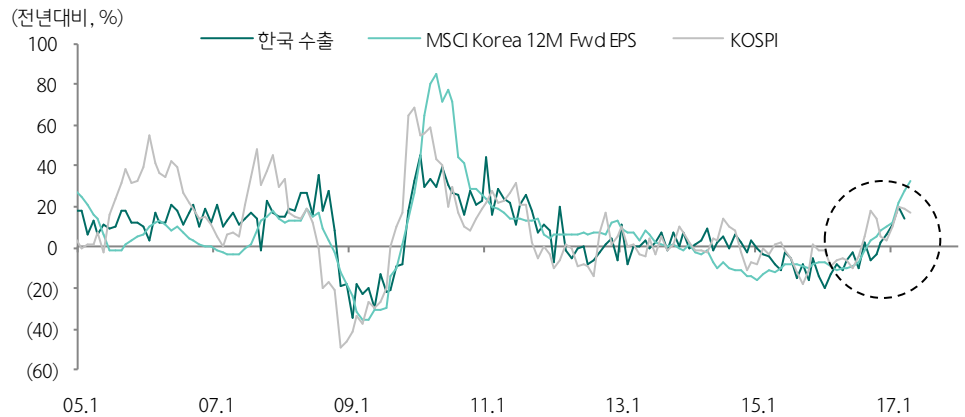
그림 2. KOSPI 영업이익 컨센서스: 2016년은 실적 트라우마 극복의 원년, 2017년은 실적 쿼터 점프의 원년



자료: Dataguide, 하나금융투자

글로벌 경기의 순환적 회복에 힘입어 한국 수출경기 역시 5개월 연속 턱 어라운드가 전개. 이는 주요 수출주 실적개선과 함께 국내중시 환골탈태 랠리를 이끄는 핵심동력으로 작용할 전망

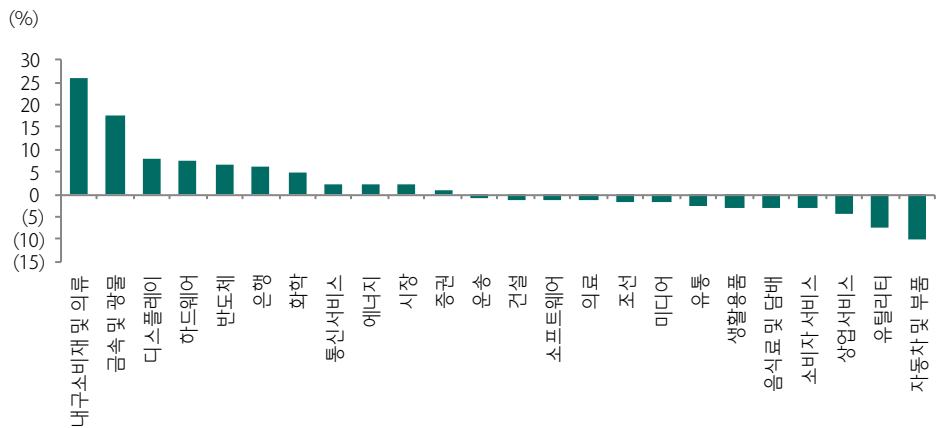
그림 3. 한국 수출경기 회복은 기업 실적개선과 시장 상승의 핵심동력



자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

1분기 실적시즌은 기존 시장 주도주인 IT/씨클릭의 선전 속 주요 내수주가 시장 실적개선에 힘을 실어줄 전망

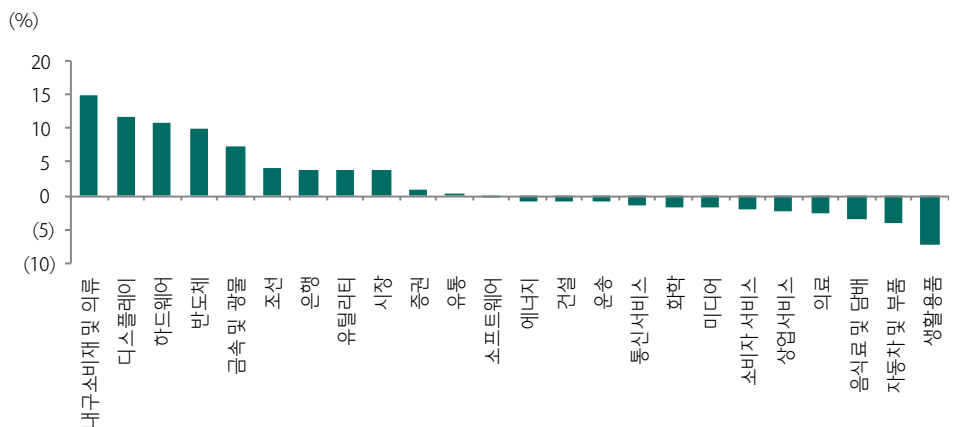
그림 4. 업종별 1분기 영업이익 추정치 1개월 변화율



자료: Dataguide, 하나금융투자

2분기에도 시장 색깔과 IT/씨클릭 등 기존 주도주의 편드멘탈 주도권이 달라지는 것은 아님

그림 5. 업종별 2분기 영업이익 추정치 1개월 변화율



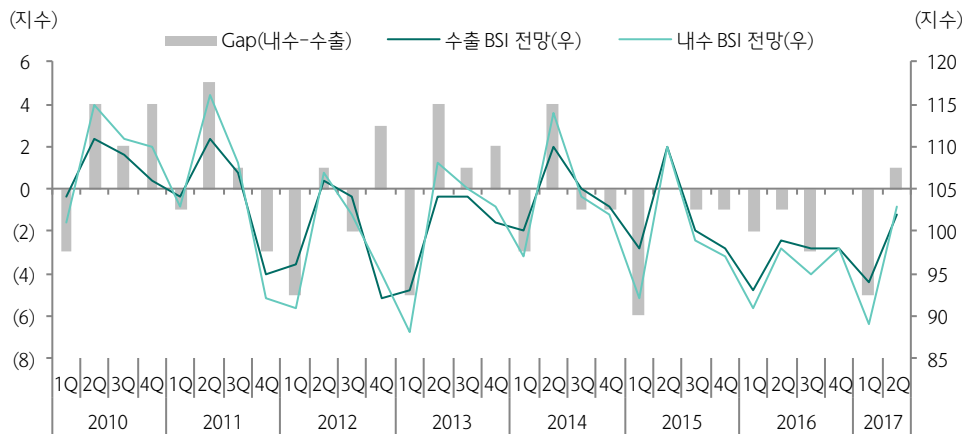
자료: Dataguide, 하나금융투자

Key Issue: 내수경기 바닥통과 가능성

- 최근 일련의 경기민감 수출 대형주 강세는 대외적으로 글로벌 수요회복과 주요국 정책부양 기대, 내부적으로 2016년 11월 이후 지속됐던 수출 턴어라운드 영향이 지배적. 주목할 점은 대외부문 대비 경기 모멘텀 측면에서 이렇다 할 우위를 기대기 어려웠던 내수부문에서 중장기 경기 바닥통과 징후가 가시화되고 있다는 사실
- 산업연구원 집계 제조업 업황 전망 BSI로 보면, 12분기 만에 처음으로 내수 BSI가 수출 BSI를 상회할 것으로 예상. 더불어, 2017년 2분기 내수 BSI는 근 8분기 만에 처음으로 기준선 100pt선을 넘어설 것으로 전망. 이러한 내수경기 방향선회 가능성은 최근 일련의 경기동행지수와 경기선행지수의 반등을 통해서도 확인. 이는, 1) 수출경기 모멘텀의 내수 부문으로의 낙수효과, 2) 내부 정치 불확실성 해소에 연유한 민간소비 및 투자심리 개선, 3) 내수부양 및 4차 산업혁명을 위시한 신성장 동력 확충에 역점을 둔 신정부 정책기대가 한데 맞물려 형성된 결과로 판단
- 내수경기 모멘텀 부활은 시장 투자가 경기 자신감 회복을 자극. 이는 낙폭과대 소외 내수주와 KOSDAQ 중소형주 투자심리 개선으로 연결될 가능성이 높은 상황. 직접적으로 개인 및 기관권 Buying Power 회복과 관련주 수급 방향선회를 견인할 것으로 판단

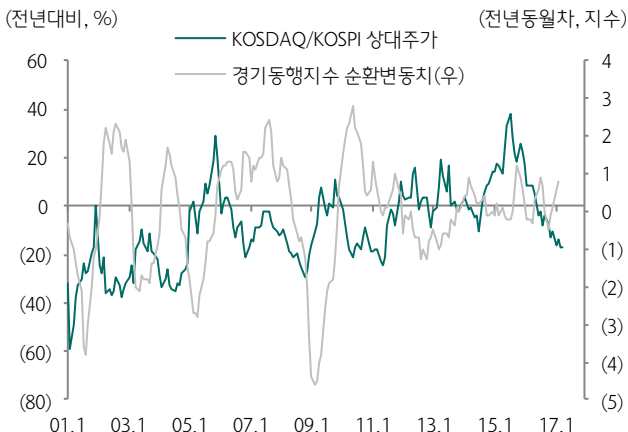
그림 6. 2017년 2분기, 내수 업황 전망 BSI의 수출 BSI 추월 예상

내수경기 바닥통과 징후가 포착. 산업연구원 집계 내수 BSI는 2분기 중 수출 BSI를 12분기 만에 처음으로 상회할 것으로 전망. 또한, 내수 BSI는 근 8분기 만에 기준선을 넘어서는 회복국면에 위치할 것으로 예상



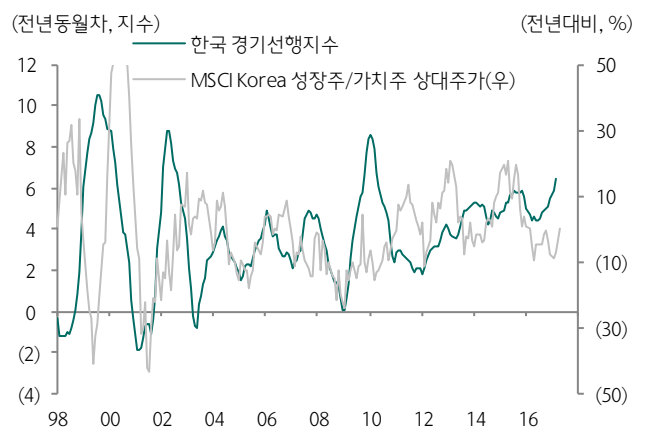
자료: 산업연구원, 하나금융투자

그림 7. 경기동행지수 반등은 KOSDAQ 중소형주 시장의 주가 방향선회 가능성을 암시



자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

그림 8. 경기선행지수의 추세적 개선세가 관찰. 이는 성장주 진영 반등을 이끄는 추동력으로 작용할 전망



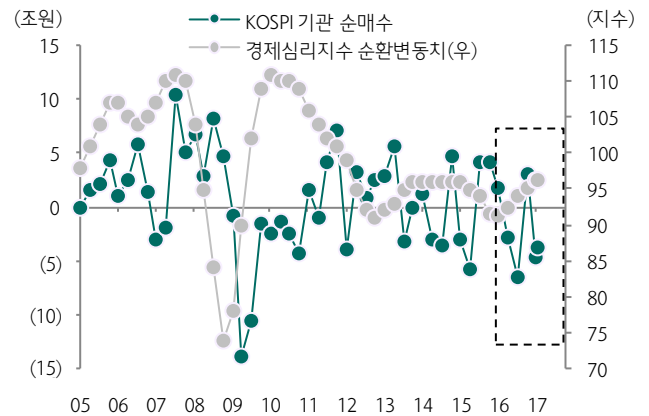
자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

그림 9. 국내 수급원 시각선회는 중소형주 밸류에이션 정상화의 기폭제



자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

그림 10. 기관 수급은 2017년을 기점으로 최악의 국면에서 탈피할 전망



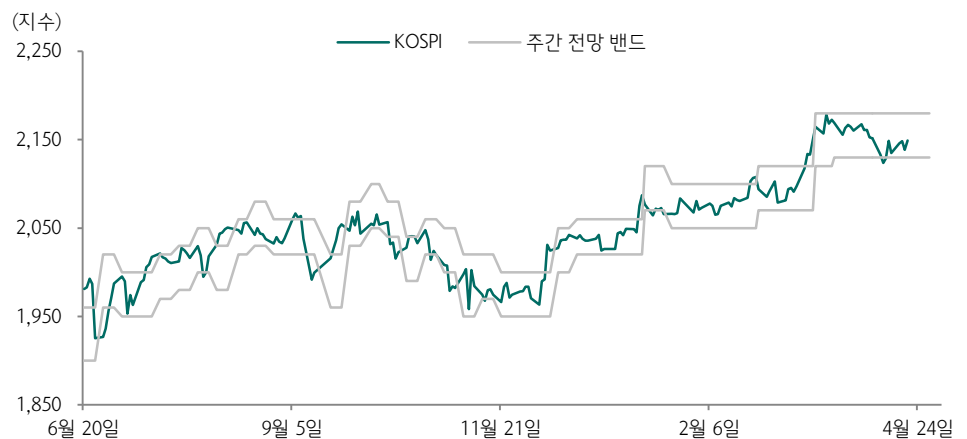
자료: 한국은행, Dataguide, 하나금융투자

↓ 다음주 전망: KOSPI 2,130 ~ 2,180pt 예상

- 차주 시장은 KOSPI 2,150pt선 하방지지를 시험하는 중립수준의 증시흐름 전개 예상. 중장기 긍정요인과 단기 부정요인간 첨예한 대치국면이 전개될 전망. 1) 한국 수출경기 회복과 내수경기 저점통과 기대, 2) 삼성전자가 견인하는 1분기 실적시즌에 대한 긍정론, 3) 중국 매크로 방향선회 가능성 등은 글로벌 리플레이션 트레이딩 기류의 후퇴와 정치/정책 불확실성 확대에 따른 위험자산 선호심리 약화, 환율 변동성 확대에 연유한 외국인 숨 고르기에 대한 완충요인으로 작용할 전망
- 바벨 포트폴리오 구축에 주력할 시점. 1) 글로벌 매크로와 실적 펀더멘탈 환경 모두 현 시장 주도주군인 IT 및 소재/산업재 씨클릭 섹터의 추세적 강세 가능성을 지지. 단기 주가 변동성 확대를 핵심 수출 대형주 중장기 비중확대의 호기로 활용. 2) 내수경기 바닥통과 가능성은 낙폭과대 소외 내수주에 대한 키 높이 맞추기 격 로테이션 트레이딩을 자극할 전망. 금융(은행/보험)/유통/SW/바이오 등 1Q 실적 모멘텀 보유 핵심 내수주 압축대응에 주력할 필요. 3) KOSDAQ 중소형주 시장의 중장기 바닥통과 징후가 뚜렷. 신정부 정책 수혜와 글로벌 기술 및 산업 트렌드 변화의 동반수혜 기대되는 스마트 팩토리, 로봇틱스 등 한국형 4차 산업혁명 중소형 기술주 중장기 옥석 가리기에 나설 타이밍

그림 11. KOSPI와 다음주 전망 밴드 추이

차주 시장은 KOSPI 2,150pt선 하방지지를 테스트하는 중립수준의 증시흐름 전개 예상



자료: Dataguide, 하나금융투자

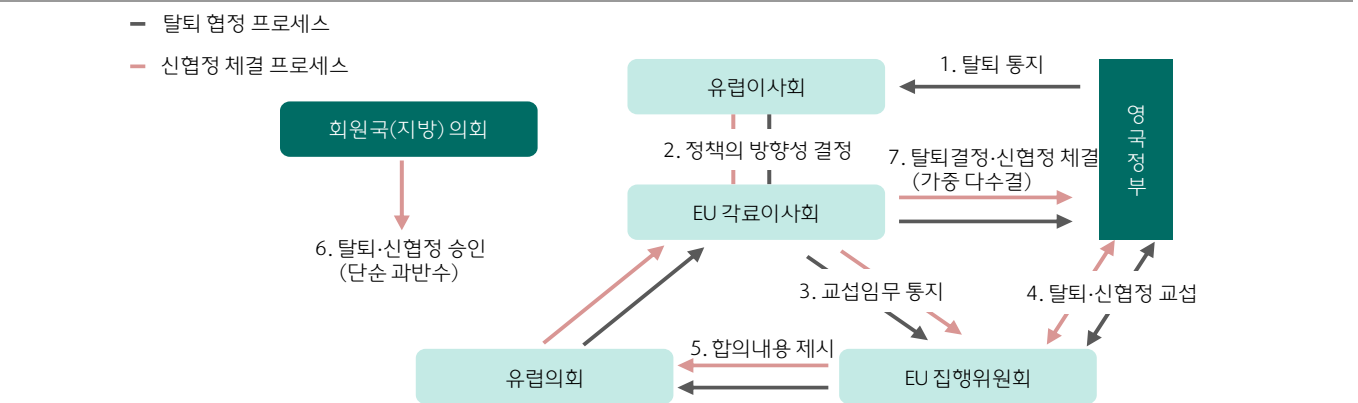
Macro Events

Economist/FX 김두언

EU 긴급 정상회담(4/29)

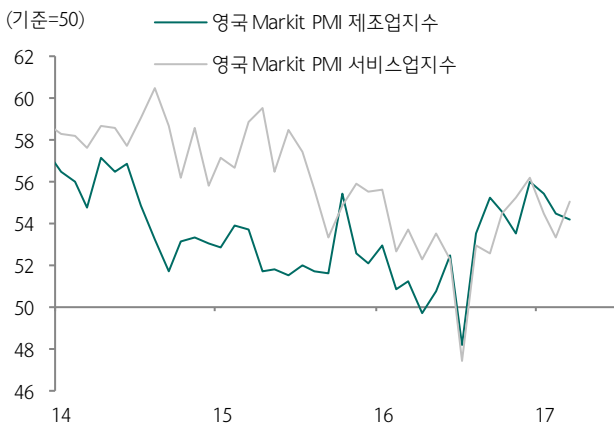
- 다음 주는 유럽연합의 긴급 정상회담(4/29)을 주목. 지난 3월(29일) 영국의 리스본 조약 50조 규정에 따라 EU 탈퇴를 공식적으로 통보한 이후, 영국을 제외한 EU 27개국의 정상들이 처음으로 공식 입장을 정하는 자리. EU 탈퇴와 자유무역협정 등 새로운 협상을 동시에 진행하려는 영국과 탈퇴를 먼저 마무리 지으려는 EU간의 상이한 입장차가 존재. 프랑스 대선(4/23, 5/7)과 하원선거(6/11,18) 그리고 영국의 조기 총선(6/8)이 상반기에 예정돼 있고, 하반기에는 9월(24일) 독일 총선 등 역내 정치 이벤트가 지속해서 대기하고 있다는 점에서 브렉시트 협상의 장기화 우려 부각
- 첫째, 동시 협상 진행 vs 선 탈퇴 마무리. 영국 입장은 브렉시트 이후에도 영국 경제의 안정이 최우선. 따라서 자유무역협정을 골자로 하는 신협정을 동시에 진행할 것을 주장. 반면 EU측은 양측의 통상관계와 외교/치안 등 다양한 협력 관계를 마련하기 위한 협상에서 탈퇴 협상을 우선하는 입장. 6월 조기 총선 이후에 본격적인 협상을 재개 하겠다는 양측의 공식 입장이 나온 상황에서 EU측 입장이 어떻게 나올지 주목할 필요
- 둘째, 주요기구 이전. EBA(유럽금융감독청)과 EMA(유럽의약품청) 등 EU의 주요 기구들의 이전 여부 주목. 이미 민간 차원에서 런던넥시트(Londonexit: 런던을 떠나는 기업들)가 진행되고 있는 상황. 영국 입장에서는 고용창출과 대외적인 위상 등을 이유로 브렉시트 이후에도 주요기구들이 영국에 남아 있기를 희망. 한편 여타 EU 국가들 역시 동일한 이유로 주요기구들을 유치하기 위해 총력을 기울이는 상황. 이번 회담을 통해 EU의 공식적인 입장을 확인할 필요
- 셋째, 파운드 환율 추이. 두 번의 급락 과정에서 유럽 경기 회복과 함께 파운드화 환율의 반등 가능성이 제기. 이번 정상회담에서 공식적인 입장에 따라 파운드화 환율에 영향을 미칠 전망. 완화적인 스탠스일 경우, 파운드화 강세로 작용

그림 1. 영국과 EU의 탈퇴 및 협정 추진절차



주: 교섭기간은 2년. 단 유럽이사회가 만장일치로 승인하는 경우 연장 가능  
 자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. 최근 엇갈리고 있는 영국의 경기 심리지표



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 3. 최근 영국 파운드화 환율의 추가 반등 가능성 제기



자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

금주 주요 이벤트 및 관전 포인트

이벤트	날짜	시간	중요도	관전 포인트
미국 미니애폴리스 연은 총재 카시카리 연설	4/25	--	★★	비둘기파적 스탠스 유지 여부
메르켈 총리, 이방카 G20 여성경제정상회담 참석	4/26	21:00	★★	메르켈 초청으로 참석하는 이방카의 영향력 확대 가능성
BOJ 4월 금융정책위원회 회의		--	★★	일본 통화정책 정상화 관련 논의 여부
유로그룹 데이셀 블룸 의장, 유럽의회 연설	4/27	--	★★	그리스 3차 구제금융 타결 관련 논의
ECB 4월 통화정책회의		20:45	★★	유로존 통화정책 지속 여부 및 물가 관련 스탠스
ASEAN 정상회담	4/28-29	--	★★	한반도 지정학적 불안 관련 논의 진행
미국 필라델피아 연은 총재 하커 연설	4/29	03:30	★★	올 해 추가 금리인상 횟수 및 자산매입 축소 관련 입장
EU 긴급 정상회담		--	★★★	영국과의 브렉시트 협상 관련 스탠스 주목
유럽연합 아리아스 에너지 집행위원, 이란 방문	4/29-30	--	★★★	이란-EU 비즈니스 포럼 참석. 관계 개선 여부

주 : 날짜와 시간은 한국기준

자료: 하나금융투자

금주 발표될 주요 경제지표

지표	날짜	시간	기준	중요도	예상치	이전치
영국 4월 라이트무브 주택가격		08:01	%, MoM	★★	--	1.3
일본 2월 선행/동행지수 F	4/24	14:00	기준=100	★★	--/--	104.4/115.5
미국 3월 시카고 연방 국가활동지수		21:30	기준=0	★★	--	0.34
미국 4월 델러스 연준 제조업활동		23:30	기준=0	★★	17.5	16.9
한국 4월 소비자심리지수		06:00	기준=100	★★★	--	96.7
미국 2월 FHFA 주택가격지수		22:00	%, MoM	★★	--	0.0
미국 2월 S&P 케이스-실러 주택가격지수	4/25	22:00	%, MoM	★★★	0.70	0.86
미국 3월 신규주택매매		23:00	%, MoM	★★	-0.3	6.1
미국 4월 컨퍼런스보드 소비자기대지수		23:00	기준=100	★★	124.0	125.6
일본 4월 소기업경기지수	4/26	14:00	기준=50	★★	--	50.5
일본 3월 공작기계 수주 F		15:00	%, YoY	★★	--	22.6
한국 1분기 GDP P		08:00	%, YoY	★★★	2.6	2.4
일본 4월 기준금리		--	%	★★	--	-0.10
유로존 4월 경기기대지수		18:00	기준=100	★★	--	107.9
유로존 4월 기준금리	4/27	20:45	%	★★★	--	0.00
미국 3월 도매재고 P		21:30	%, MoM	★★	0.2	0.4
미국 3월 내구재주문 P		21:30	%, MoM	★★	1.2	1.8
미국 3월 자본재수주 P		21:30	%, MoM	★★	0.5	-0.1
한국 5월 제조업 기업경기실사		06:00	기준=100	★★	--	82
한국 3월 광공업생산		08:00	%, YoY	★★★	1.1	6.6
일본 3월 실업률		08:30	%	★★	2.9	2.8
일본 3월 소비자물가/신선식품 제외 소비자물가	4/28	08:30	%, YoY	★★	0.2/0.2	0.3/0.2
일본 3월 소매판매		08:50	%, YoY	★★	1.8	0.2
일본 3월 광공업생산 P		08:50	%, YoY	★★	--	4.7
영국 1분기 GDP A		17:30	%, YoY	★★★	--	1.9
유로존 4월 소비자물가/근원 소비자물가지수 A		18:00	%, YoY	★★	--/--	1.5/0.7
미국 1분기 GDP A		21:30	%, SAAR	★★★	1.2	2.1
미국 4월 미시건대 소비자기대지수 F		23:00	기준=100	★★★	98.5	98.0
중국 4월 국가통계국 제조업 PMI	4/30	10:00	기준=50	★★	--	51.8
중국 4월 국가통계국 서비스업 PMI		10:00	기준=50	★★	--	55.1

주 : 1) 국내지표는 당사 전망치, 날짜와 시간은 한국기준, 2) P(속보치), A(잠정치), F(확정치)

자료: Bloomberg, 하나금융투자

Market Valuation

그림 1. 선진중시 PER: 16.4배



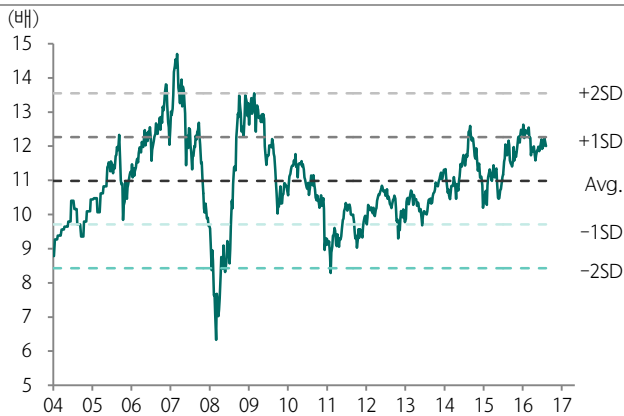
자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

그림 2. 선진중시 PBR: 2.1배



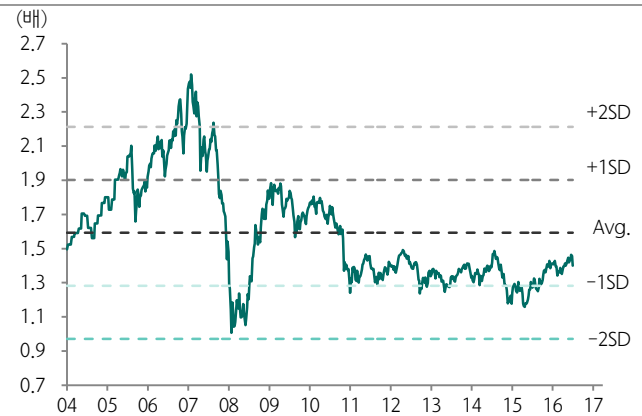
자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

그림 3. 신흥중시 PER: 12.0배



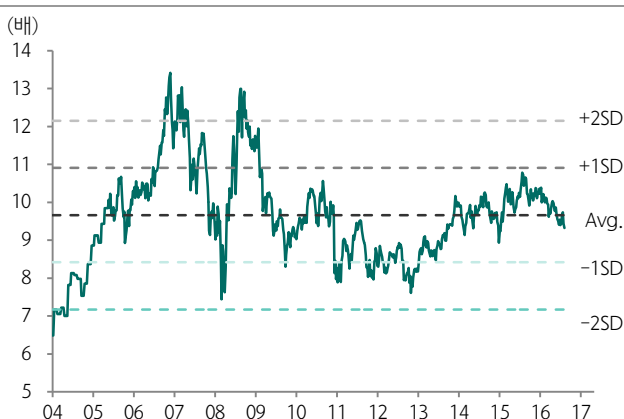
자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

그림 4. 신흥중시 PBR: 1.4배



자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

그림 5. 한국중시 PER: 9.3배



자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

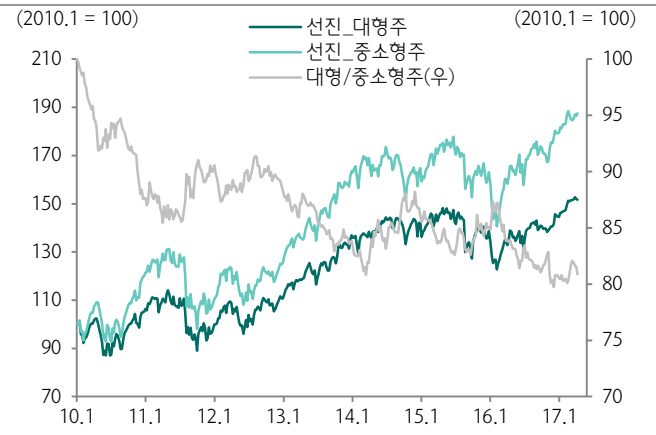
그림 6. 한국중시 PBR: 1.0배



자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

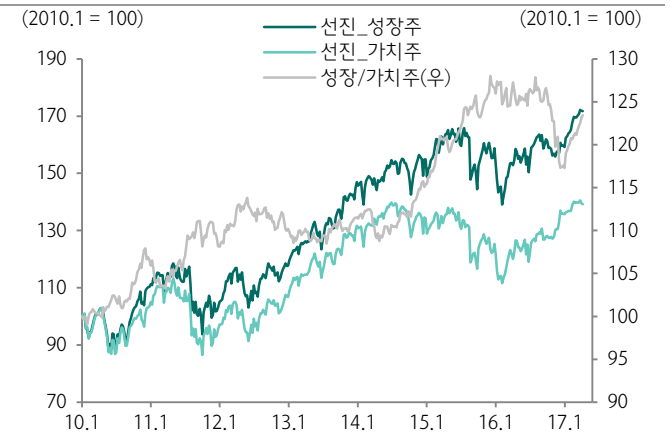
Market Style

그림 1. 선진증시 대형주 VS 중소형주



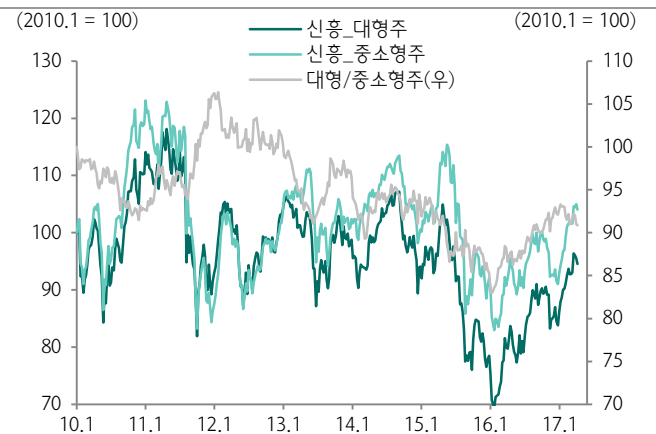
자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

그림 2. 선진증시 성장주 VS 가치주



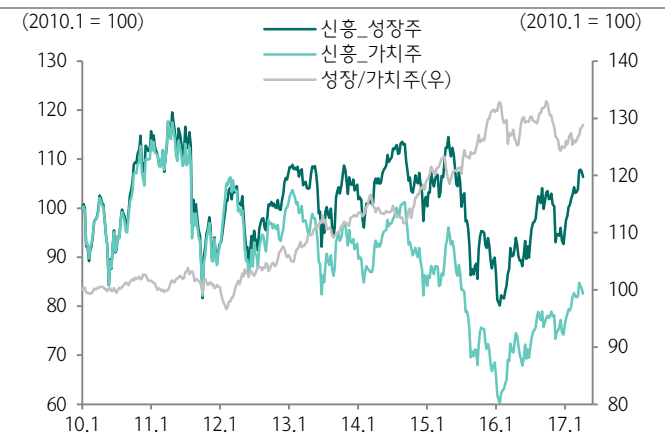
자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

그림 3. 신흥증시 대형주 VS 중소형주



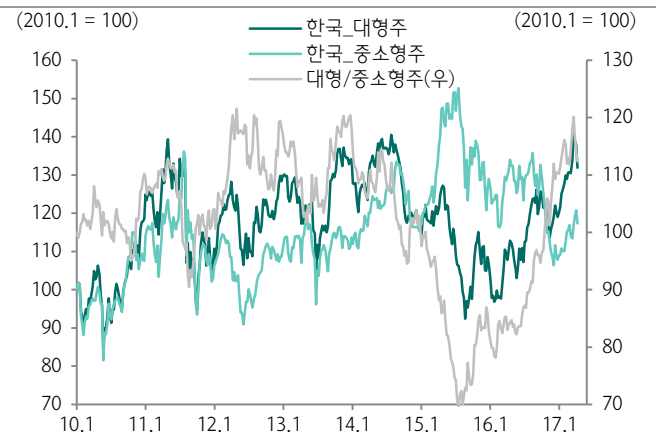
자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

그림 4. 신흥증시 성장주 VS 가치주



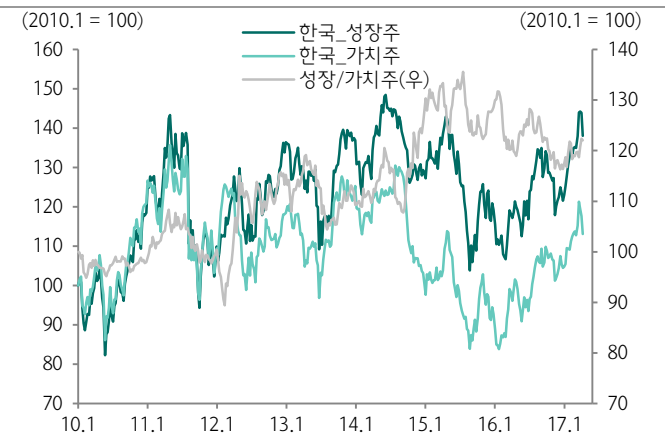
자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

그림 5. 한국증시 대형주 VS 중소형주



자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

그림 6. 한국증시 성장주 VS 가치주

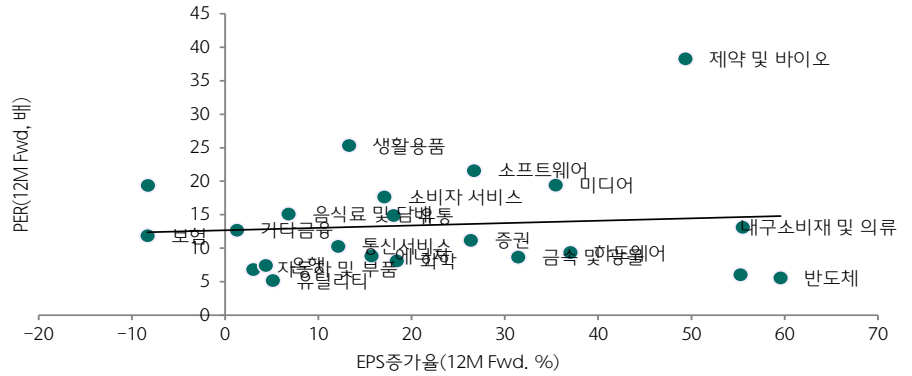


자료: Thomson Reuters, 하나금융투자



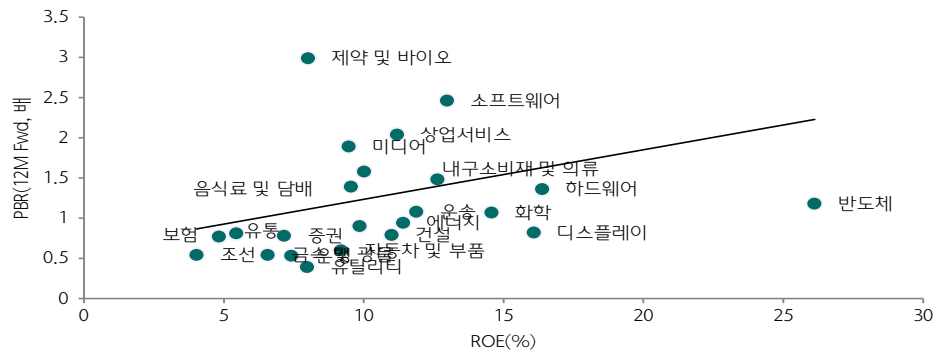
Sector Valuation

그림 1. 국내중시 업종별 PER – EPS Growth



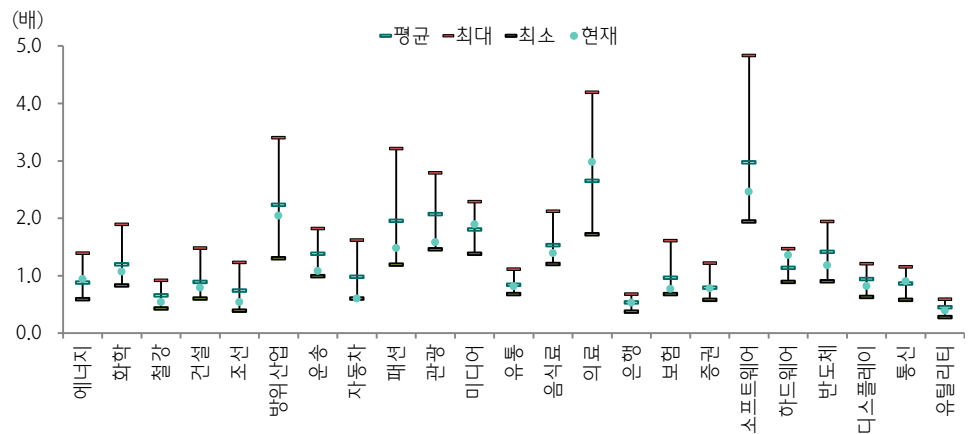
자료: Dataguide, 하나금융투자

그림 2. 국내중시 업종별 PBR – ROE



자료: Dataguide, 하나금융투자

그림 3. 국내중시 업종별 Historical PBR 밴드(2012년 이후)



자료: Dataguide, 하나금융투자