



KOSPI 강한 상승세 회복: 최근 반등한 업종에 주목



Equity Strategist 서보익

Tel. 02)368-6875

seoboick@eugenefn.com

Junior Strategist 신성웅

Tel. 02)368-6496

shinsw88@eugenefn.com

- ✓ 지난주 KOSPI는 2,400pt대에 진입하며 2,414pt(+1.5%)로 강한 상승세를 회복함. 열린 의장의 비둘기적 통화정책 증언을 통해 미 연준의 점진적인 기준금리 인상과 자산규모 축소 원칙을 재확인하며 긴축우려가 완화되고 위험자산 선호로 시장의 방향성이 전환됨
- ✓ 금주 글로벌 이벤트: ① 7월 ECB 통화정책회의(7/20일), ② 미국 어닝시즌 시작(Netflix 17일, BoA/IBM 18일, Qualcomm/American Express 19일, Microsoft/eBay 20일, GE 21일 등), ③ 한국 어닝시즌(LG화학 19일, POSCO 20일, 삼성전기 21일 등) 등에 주목
- ✓ 열린 발 긴축우려 완화로 KOSPI는 강세 회복, 7~8월 상승장을 이끌 업종군을 선별할 필요: IT, 은행주의 주도는 기정사실화, 반등의 시그널이 포착된 철강, 운송, 증권/보험, 유통주와 디크호스 정유화학에 주목

■ 지난 주 KOSPI는 강한 상승세를 회복하며 2,414pt(+1.5%)로 상승 마감

- 지난주 KOSPI는 2,400pt대에 진입하며 2,414pt(+1.5%)로 강한 상승세를 회복했다. 열린 의장의 비둘기적 통화정책 증언을 통해 미 연준의 점진적인 기준금리 인상과 자산규모 축소 원칙을 재확인하며 긴축우려가 완화되고 위험자산 선호로 시장의 방향성이 급속히 전환되었다.

■ 이번 주의 글로벌 이벤트: ① 7월 ECB 통화정책회의(7/20일), ② 미국 어닝시즌 시작(Netflix 17일 등), ③ 한국 어닝시즌(LG화학 19일, POSCO 20일 등) 등에 주목

- 7월 ECB 통화정책회의(7/20일) → 통화정책 정상화 여부: 지난 6월 회의에서는 금리를 현재 수준으로 장기간 유지할 것으로 선제 가이드스를 변경(기준: 금리를 현재 또는 더 낮은 수준으로 장기간 유지)하여 금리인하 가능성 문구를 삭제하고, 2017년 ECB 경제성장률 전망치를 1.8%yoy에서 1.9%yoy로 상향한 바 있다. 이로써 이번 7월 ECB 통화정책 회의에서는 통화정책 변경, 자산매입 문구 변화 여부에 주목할 필요성이 한층 높아졌다.
- 미국 어닝시즌 → 실적개선 유효: 이번 주를 기점으로 미국 어닝시즌에 본격 돌입한다 (Netflix 17일, BoA/IBM 18일, Qualcomm/American Express 19일, Microsoft/eBay 20일, GE 21일 등). MSCI 기준 미국시장의 12m Fwd EPS의 상향 트렌드 지속, 12m Fwd EPS 증가율 상향 전환, 금융주 중심의 이익모멘텀 강화 등 현재의 여건은 우호적이다.

■ KOSPI 실적 개선이 눈에 보이는 업종일수록 주가는 Outperform

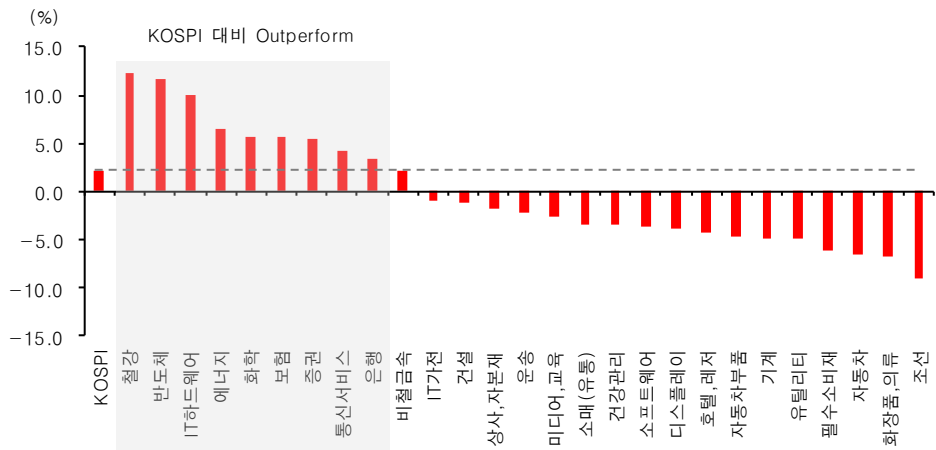
- 삼성전자의 2Q17 역대 최대 잠정실적 발표를 계기로, 주식시장은 실적개선 업종과 실적 부진 업종을 구분하는 차별화된 주가수익률 패턴이 강해졌다. 연초 이후 지속된 주가상승에도 불구하고 최근 4주간 반도체, 은행주의 주가상승이 진행된 가운데, 업황 개선이 예상되는 철강/비철, 증권, 보험주의 반등, 그리고 주가급락 이후 국제유가 안정화를 기대한 에너지, 화학주의 반등이 두드러졌다.
- 기존 반도체, 은행 주도주의 포트폴리오 비중확대가 대세인 가운데, 업종별로 이익전망이 양호하고 특히 최근 지표개선을 통해 반등에 성공한 업종을 주목할 필요가 있다. 철강/비철, 운송, 증권/보험, 소매유통 그리고 업황개선 기대에 베풀릴 정유화학이 대표적이다.



■ 실적 개선이 눈에 보이는 업종의 주가가 Outperform

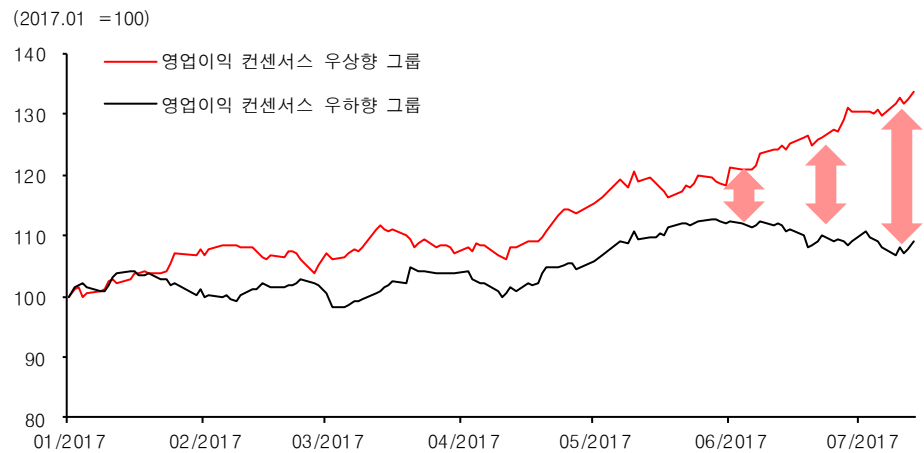
- 2Q17 어닝시즌을 전후로 KOSPI 업종별 수익률 편차는 실적전망을 중심으로 확연히 구분된다. 연초 이후의 주가 상승에도 불구하고 최근 4주간 반도체, 은행주의 주가 상승이 지속된 가운데, 업황 개선이 예상되는 철강, 증권, 보험주의 반등, 그리고 주가 급락 및 국제유가 안정화를 기대한 에너지, 화학주의 반등이 두드러졌다. 반면 자동차, 유틸리티, 화장품 등 이익전망이 불투명한 업종의 주가는 약세를 면치 못했다.
- 한편 당사가 제시한 2Q17 영업이익의 컨센서스 상향 vs. 하향 그룹(7월 주식전략 보고서 참고)의 주가수익률은 지난 주까지 수익률 Gap이 확대되어 이익전망에 근거한 주가차별화가 진행 중임을 확인할 수 있다.

도표 1 KOSPI 업종별 수익률(최근 4주)



주: Quantwise, 유진투자증권

도표 2 KOSPI 2Q17 영업이익의 컨센서스 상향 vs. 하향 그룹의 주가수익률



주: Quantwise, 유진투자증권



■ **업종별 영업이익의 전망: 철강/비철, 운송, 증권, 보험 ↑ vs. 자동차, 유틸리티, 화장품 ↓**

- 업종별 영업이익의 전망은 철강/비철, 운송, 증권, 보험업의 이익개선에 비해 자동차, 유틸리티, 화장품의 부진이 대조적으로 구분된다. 은행 및 반도체의 이익개선은 주식시장에서도 충분히 인지된 가운데, 2Q17 어닝시즌에는 특히 철강/비철, 운송, 증권, 보험주가 재부각될 가능성이 여전히 높다. 반면 이익전망이 불투명한 자동차, 유틸리티, 화장품 업종은 당분간 underperform이 예상된다.

(이익전망 우상향)

- **은행:** NIM 상승, 충담금 부담 완화, 판관비 감소, 유가증권매각이익 추가 반영
- **반도체:** NAND 타이트한 수급, DRAM 수급불안 및 가격강세

(이익전망 최근 상황)

- **철강/비철:** 가격 상승, 공급 축소(구조조정), 인프라 투자 확대
- **운송:** 유가 하락, 운임 상승, 교역량 증가
- **증권:** 증시 호조
- **보험:** 금리 상승, 계절적 손해를 개선

(이익전망 우하향)

- **자동차:** 중국 및 미국 매출 부진, 일-유럽 FTA, 한미 FTA 등 우려
- **유틸리티:** 전력구입비 및 연료비 증가, 고정비 부담, 탈원전 우려
- **화장품:** 중국 사드 영향의 지속성으로 불확실성 확대

(어닝시즌 반전 가능성)

- **소매 유통:** 내수회복 기대감, 백화점 기존점 신장률 (+) 전환
- **정유화학:** 국제유가 변동성 저점 형성 및 반등 기대감

도표 3 KOSPI 영업이익의 컨센서스 흐름도(업종)

패턴		업종
우상향		은행, 반도체
최근 상황		(강) 철강/비철, 운송, 증권, 보험 (약) 필수소비재, 상사/자본재, 건강관리, 건설
Flat		소매 유통, 미디어 교육, IT 하드웨어, 조선
최근 하향		에너지, 정유화학, 디스플레이, 통신서비스, IT 가전
우하향		자동차, 자동차부품, 유틸리티, 화장품, 호텔 레저

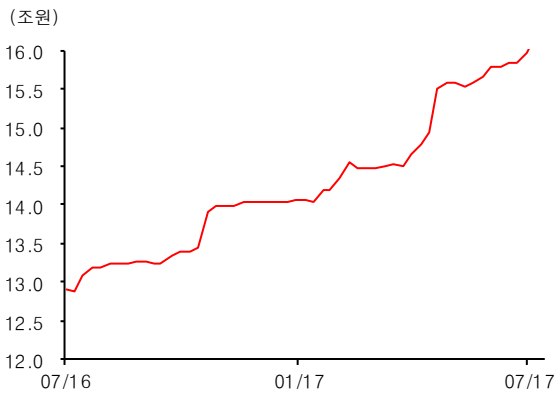
자료: 유진투자증권



■ 기존 주도주의 이익전망 우위: 은행, 반도체 중심의 시장 주도

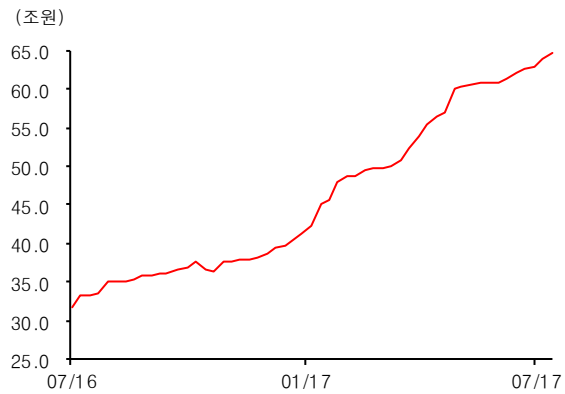
- 은행주는 2Q17 Revision이 가장 강하게 전개되고 있어 이번 2Q17 어닝시즌에 Post 삼성전자의 후보 1순위다. NIM의 상승 전환, 총당금 부담 완화, IFRS-9 도입의 유가증권처분(평가)이익 등 향후 이익개선 모멘텀도 여전히 유효하다.
- 아울러 KOSPI 영업이익 기여도가 높은 SK하이닉스와 삼성전자의 이익모멘텀이 여전히 강하다. 3Q17에도 NAND의 타이트한 수급 상황이 지속되고, DRAM 수급불안 및 가격강세가 이어져, 3Q17에는 Post 삼성전자의 후보가 또 다시 삼성전자가 될 가능성이 충분하다.
- 따라서 2017년 KOSPI 장세에서 기존 반도체, 은행 주도주의 포트폴리오 비중을 축소시키는 전략은 리스크가 크다.

도표 4 은행업종 당기순이익 전망치(2017년)



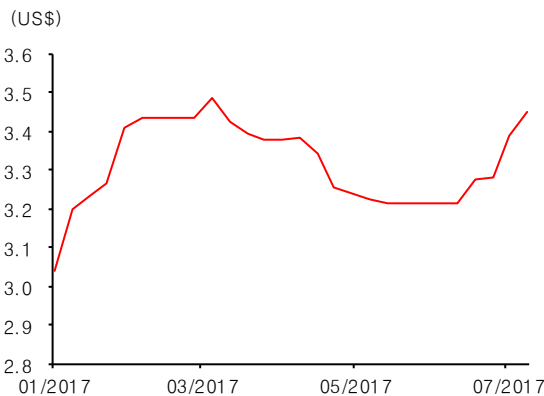
주: Quantwise, 유진투자증권

도표 5 반도체업종 영업이익 전망치(2017년)



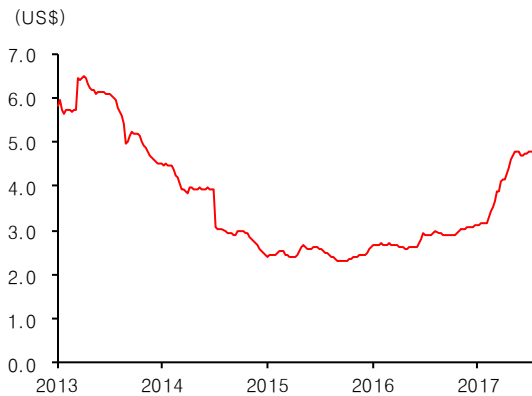
주: Quantwise, 유진투자증권

도표 6 DDR4 가격 추이: 강한 상승



주: Bloomberg, 유진투자증권

도표 7 NAND(64G MLC) 가격 추이: 강한 상승



주: Bloomberg, 유진투자증권



■ 최근 반등이 지속될 업종: 철강/비철금속, 운송, 유통

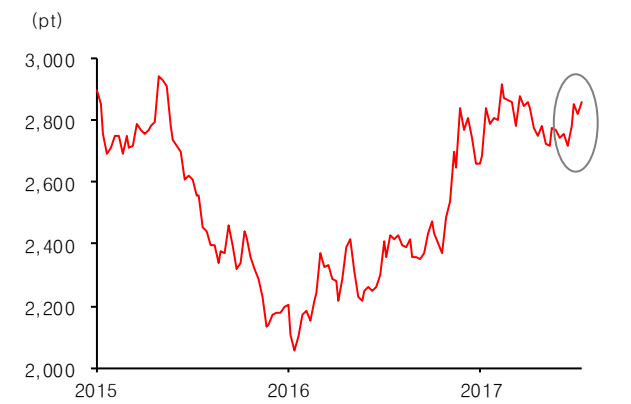
- 철강/비철금속, 운송업종은 철광석 가격 반등, 비철금속지수 반등, BDI 지수 반등 기대 등 단기적으로 반등효과가 지속될 가능성이 높다. 특히 철강업종은 실수요 모멘텀 강화, 공급조정, 가격 상승, 인프라 투자 사이클 진입 기대 등 주가 상승을 견인할 재료가 풍부하다.
- 한편 유통업종은 장기간 침체에 빠진 백화점 기존점 신장률의 반등, 소비자기대지수의 급등 등 하반기 내수소비 개선의 기대감이 유효하다. 다만 2018년 최저임금 확정(시간당 7,530원)으로 소매유통 업체들의 비용증가 우려가 발생할 소지가 있다. 따라서 단기적으로는 상대적으로 최저임금 영향이 큰 편의점 보다는 대형마트, 백화점 중심의 선별적 접근이 요구된다.

도표 8 철광석 가격 추이: 저점에서 +20.8% 반등



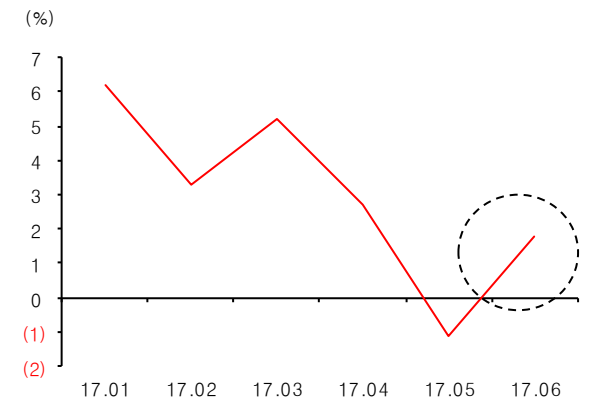
주: Bloomberg, 유진투자증권

도표 9 비철금속지수(LME 지수) 2,800pt 상회



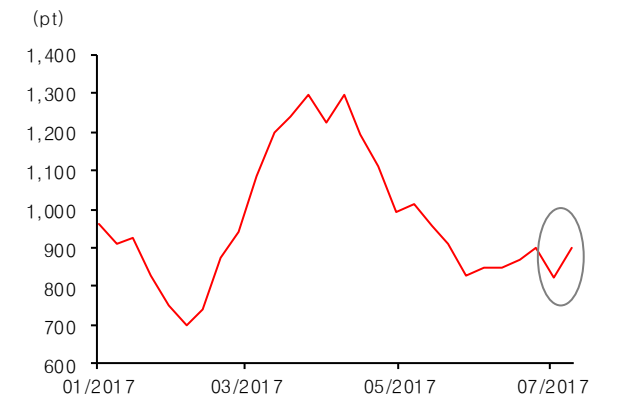
주: Bloomberg, 유진투자증권

도표 10 신세계 기준점 신장률: 6월 반등



주: 신세계, 유진투자증권

도표 11 BDI 지수 하단에서 반등(820→900)



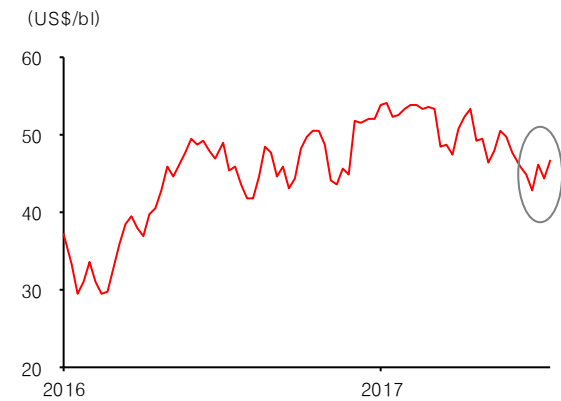
주: Bloomberg, 유진투자증권



■ **베팅이 필요한 업종: 정유화학**

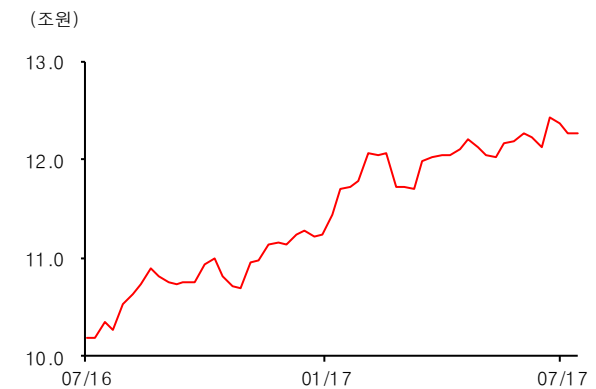
- 국제유가 변동에 대응할 정유화학 업종의 경우 2Q17 어닝시즌을 통해 불확실성이 완화되고 반전 여부가 주목된다. 정유화학업종은 최근 국제유가 등락 및 주가 하락에도 불구하고, 영업이익 전망치는 개선세가 유지되고 있다. 아직은 국제유가 전망이 불투명하나, 정유화학업종은 이미 주식시장에서 기관 및 외국인 순매수가 집중되며 개선 가능성에 베팅이 이루어진 만큼, 2Q17 어닝시즌을 통해 업황개선 여부를 확인해야 할 대표적인 업종이다.

도표 12 국제유가(WTI) 가격: 하단에서 반등 기대



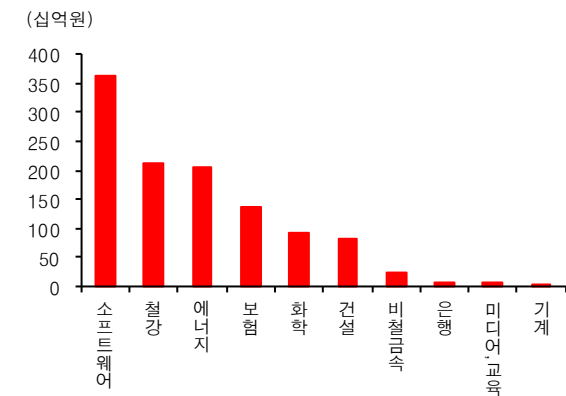
주: Bloomberg, 유진투자증권

도표 13 정유화학업종 영업이익의 전망치(2017년)



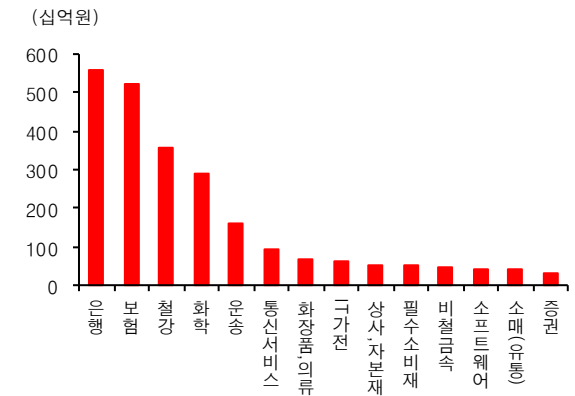
주: Bloomberg, 유진투자증권

도표 14 최근 3주 기관순매수 상위 업종



주: Quantwise, 유진투자증권

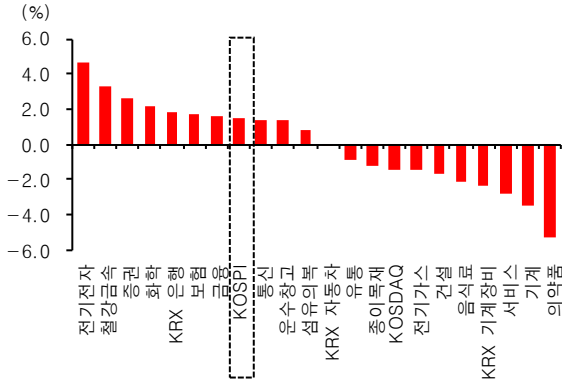
도표 15 최근 3주 외국인순매수 상위 업종



주: Quantwise, 유진투자증권

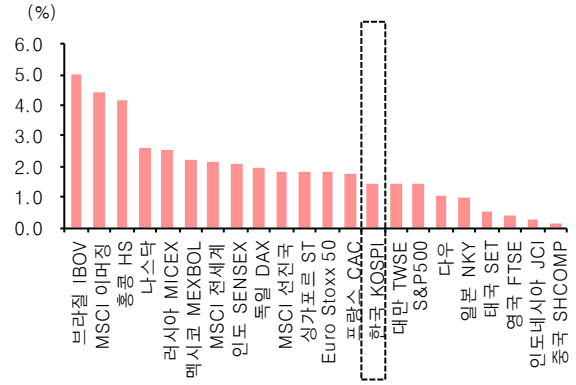


도표 16 KOSPI 주요 업종 주간 수익률



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 17 전세계 주요 증시 주간 수익률



자료: Bloomberg, 유진투자증권

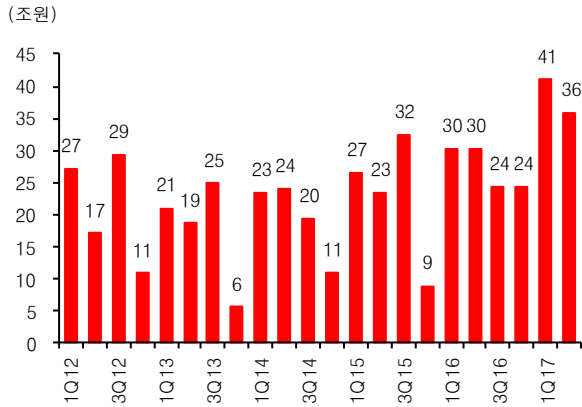
도표 18 한국 / 미국 / 전세계 주가지수 및 업종 기간별 수익률

	주간	MTD	YTD		주간	MTD	YTD		주간	MTD	YTD
KOSPI	1.5	1.0	19.2	S&P500	1.4	1.5	9.8	MSCI 전세계	2.1	1.9	12.3
전기전자	4.7	4.7	41.4	반도체	4.8	6.7	16.3	MSCI 선진국	1.8	1.7	11.2
금융	1.6	1.4	22.3	TechHW	3.3	3.2	21.5	Euro Stoxx 50	1.8	2.4	7.2
KRX 은행	1.9	1.5	31.3	인터넷/SW	4.7	5.4	28.8	다우	1.0	1.3	9.5
증권	2.7	(0.4)	43.8	은행	(1.5)	0.2	5.5	S&P500	1.4	1.5	9.8
보험	1.8	5.6	13.4	보험	0.1	1.5	9.6	나스닥	2.6	2.8	17.3
KRX 자동차	(0.1)	(2.1)	(0.1)	기타금융	0.0	1.2	7.0	영국FTSE	0.4	0.9	3.3
유통	(0.8)	(3.0)	10.7	부동산	1.5	(0.0)	4.6	프랑스CAC	1.8	2.2	7.7
섬유유복	0.8	1.6	6.3	자동차&부품	3.3	3.9	6.2	독일DAX	2.0	2.5	10.0
종이목재	(1.3)	(4.2)	(5.2)	유통	1.4	0.5	10.7	일본NKY	1.0	0.4	5.3
음식료	(2.1)	(4.2)	5.4	식품/생필품	0.5	(1.1)	(0.8)	홍콩HS	4.1	2.4	19.9
건설	(1.6)	(0.2)	9.1	음식료/담배	0.6	(0.1)	8.4	싱가포르ST	1.8	1.9	14.1
KRX 조선	(2.4)	(3.3)	6.9	가정용품	(0.8)	(0.9)	6.9	MSCI 이머징	4.4	3.6	21.4
기계	(3.5)	(2.7)	(0.4)	건설	0.5	0.6	(7.4)	중국SHCOMP	0.1	0.9	3.8
운수창고	1.4	(0.8)	18.0	기계/설비	0.7	2.0	17.1	한국KOSPI	1.5	1.0	19.2
철강금속	3.3	5.0	13.0	철강/금속	0.5	1.7	12.2	대만TWSE	1.4	0.5	12.9
화학	2.2	0.9	7.5	화학	4.1	3.6	(2.3)	인도SENSEX	2.1	3.6	20.3
서비스	(2.8)	(2.1)	11.7	에너지	2.0	2.7	13.2	인도네시아JCI	0.3	0.0	10.1
의약품	(5.2)	(6.0)	24.9	운송	2.1	0.8	(13.1)	태국SET	0.5	0.2	2.3
통신	1.4	(0.9)	18.5	제약바이오	1.1	0.9	12.7	멕시코MEXBOL	2.2	2.6	12.1
전기가스	(1.5)	0.8	(3.1)	통신서비스	(1.0)	(3.2)	(15.6)	브라질BOV	5.0	4.0	8.6
KOSDAQ	(1.5)	(2.2)	3.6	유틸리티	0.8	(0.1)	6.8	러시아MICEX	2.5	4.3	(12.2)

자료: Bloomberg, 유진투자증권

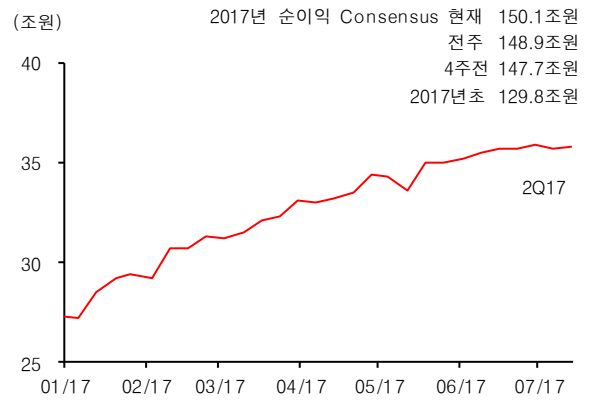


도표 19 KOSPI 기업 분기별 순이익 추이 및 전망



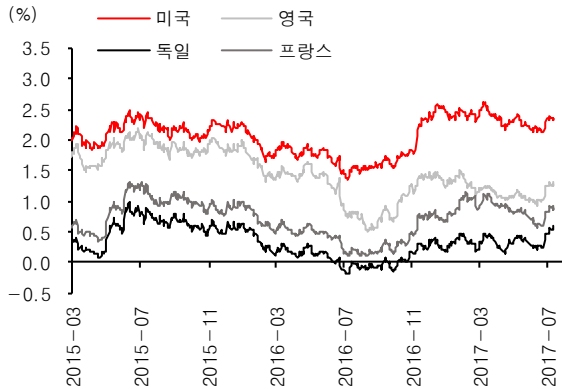
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 20 KOSPI 기업 분기별 순이익의 전망 변화 (주간)



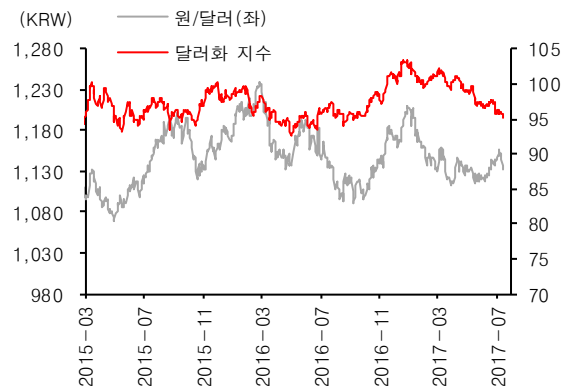
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 21 선진국 국채 금리



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 22 원/달러 환율과 미국 달러화 지수



자료: Bloomberg, KOSCOM, 유진투자증권

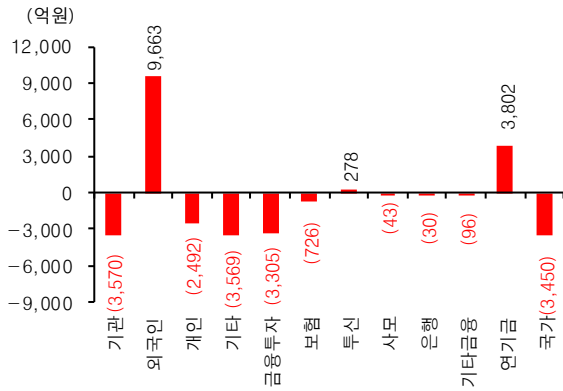
도표 23 국내외 채권 금리 / 통화 가치 / 원자재 가격 기간별 등락 및 등락률

국채 금리	%	주간 (bp)	MTD (bp)	YTD (bp)	통화	주간 (%)	MTD (%)	YTD (%)	원자재	USD/idx	주간 (%)	MTD (%)	YTD (%)	
한국 3Y	1.75	(3.1)	5.2	11.2	한국 원	1,133.3	1.8	0.9	6.2	WTI	46.54	5.2	1.1	(13.4)
한국 5Y	1.94	(5.6)	3.6	14.5	원/100엔	1,007.1	0.6	1.1	2.5	DUBAI	47.35	3.6	1.6	(12.3)
한국 10Y	2.25	(7.4)	3.5	17.5	달러화지수	95.15	(0.9)	(0.5)	(6.9)	CRB	176.28	2.2	0.9	(8.4)
회사채 AA-	2.29	(3.3)	4.5	15.7	일본 엔	112.53	1.2	(0.1)	3.8	CRB 금속	846.05	0.5	0.0	5.2
회사채 BBB-	8.53	(3.1)	4.8	26.3	유로	1,147.0	0.6	0.4	9.1	구리	5,926	1.7	(0.2)	7.1
미국	2.33	(5.4)	2.8	(11.2)	영국 파운드	1,309.8	1.6	0.6	6.1	나켈	9,575	7.3	2.0	(4.4)
영국	1.31	0.5	5.3	7.1	호주 달러	0,783.2	3.0	1.9	8.7	금	1,228.7	1.3	(1.0)	6.6
독일	0.60	2.4	13.1	38.9	중국 위안	6,775.3	0.4	0.1	2.4	은	16.0	2.4	(3.8)	0.5
프랑스	0.86	(7.8)	4.7	17.6	대만 달러	30.41	0.6	0.1	5.9	CRB 곡물	370.1	(0.3)	(0.6)	9.2
이탈리아	2.29	(5.3)	13.2	47.5	인도 루피	64.45	0.2	0.2	5.1	소맥	510.8	(4.5)	(2.9)	14.1
스페인	1.65	(8.1)	11.2	26.7	안니 루피아	13,339	0.4	0.1	1.0	옥수수	376.3	(4.1)	(1.2)	1.3
일본	0.08	(0.4)	(0.3)	3.7	태국 바트	33.75	1.1	0.5	5.8	원면	66.58	(2.9)	(2.9)	(4.3)
호주	2.72	(1.2)	12.0	(4.7)	브라질 헤알	3,179.6	3.1	3.9	2.3	BDI	900	9.5	(0.1)	(6.3)
중국	3.57	(3.4)	(0.1)	50.7	러시아 루블	59.01	2.3	(0.2)	4.1	EMB+	331.52	(3.1)	(0.8)	(8.7)

주: 국채 금리 기간별 등락은 bp 기준. 각종 통화 기간별 등락률은 통화가치 기준, 자료: Bloomberg, KOSCOM, 유진투자증권

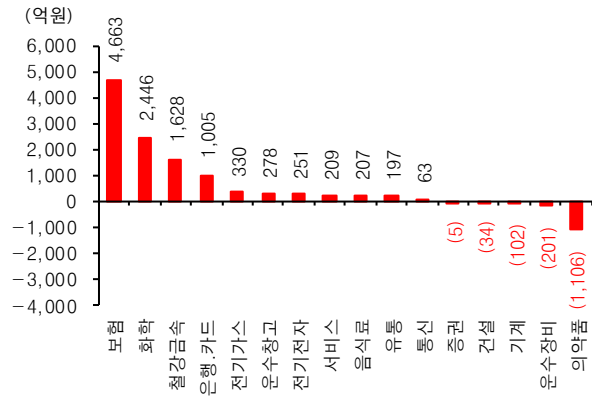


도표 24 투자자별 순매매_주간



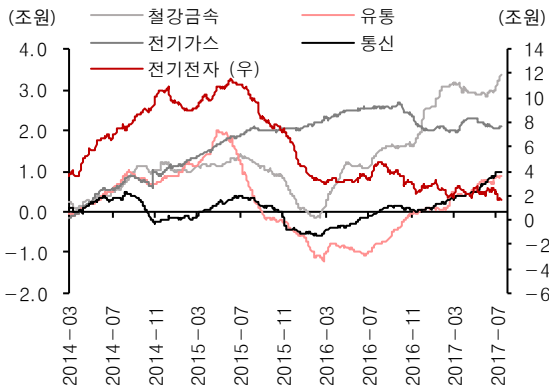
자료: KOSCOM, 유진투자증권

도표 25 외국인 업종별 순매매_주간



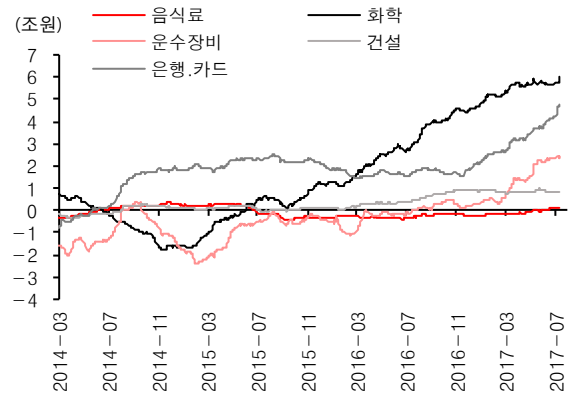
자료: KOSCOM, 유진투자증권

도표 26 외국인 주요 업종 누적 순매매 1



자료: KOSCOM, 유진투자증권

도표 27 외국인 주요 업종 누적 순매매 2



자료: KOSCOM, 유진투자증권

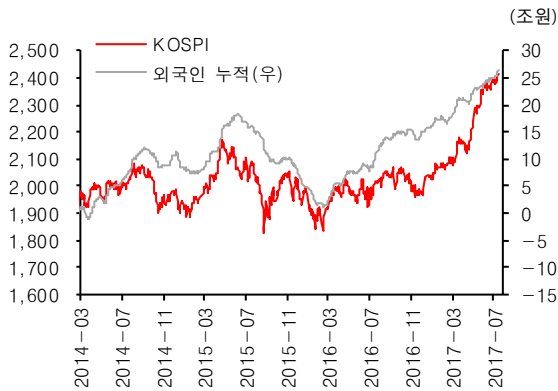
도표 28 기관 / 외국인 / 투신 / 연금 주간 순매수 및 순매도 상위 10 종목 (주간, KOSPI200 기준)

(억 원)	기관	외국인	투신	연금
1	삼성생명 1,192	삼성생명 2,131	LG화학 203	삼성전자 763
2	LG화학 810	한화생명 2,000	삼성생명 196	삼성생명 520
3	SK이노베이션 732	LG화학 1,477	SK이노베이션 169	POSCO 351
4	S-Oil 564	POSCO 1,197	POSCO 138	LG화학 326
5	GS 266	삼성전자 989	S-Oil 122	SK이노베이션 286
6	롯데캐피탈 224	오리온 454	한화생명 120	우리은행 265
7	팬오션 207	LG 419	NAVER 100	SK하이닉스 247
8	SK하이닉스 206	삼성SDI 338	SK하이닉스 85	S-Oil 212
9	삼성전기 176	한국전력 328	SK 80	GS 196
10	SKC 165	SK이노베이션 254	SKC 71	GS건설 194
1	삼성전자 (1,758)	삼성바이오로직스 (958)	효성 (144)	NAVER (189)
2	엔씨소프트 (548)	LG전자 (546)	엔씨소프트 (113)	아모레퍼사픽 (186)
3	NAVER (426)	오리온홀딩스 (332)	KCC (101)	가이차 (147)
4	LG이노텍 (331)	KB금융 (239)	KT&G (85)	LG이노텍 (114)
5	아모레퍼사픽 (314)	현대차 (208)	현대중공업 (61)	LG (109)
6	오리온 (284)	한전KPS (198)	LG (57)	오리온 (76)
7	LG (280)	넷마블게임즈 (188)	알진머티리얼즈 (53)	LG전자 (74)
8	현대차 (261)	LG디스플레이 (161)	삼성바이오로직스 (44)	현대모비스 (73)
9	효성 (245)	CJ CGV (121)	LG하우시스 (42)	현대중공업 (53)
10	신한지주 (209)	대한유화 (121)	OCI (42)	한국항공우주 (52)

자료: KOSCOM, 유진투자증권

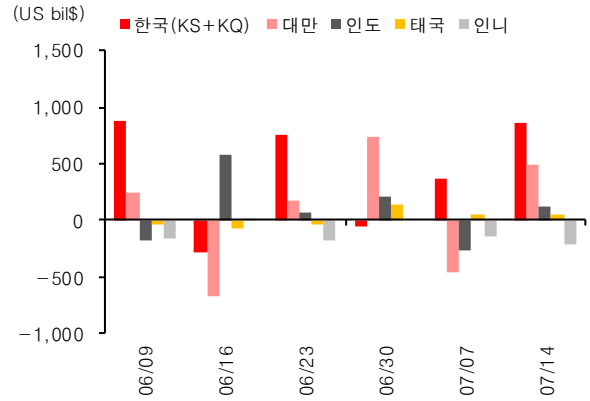


도표 29 KOSPI와 외국인 순매매 누적



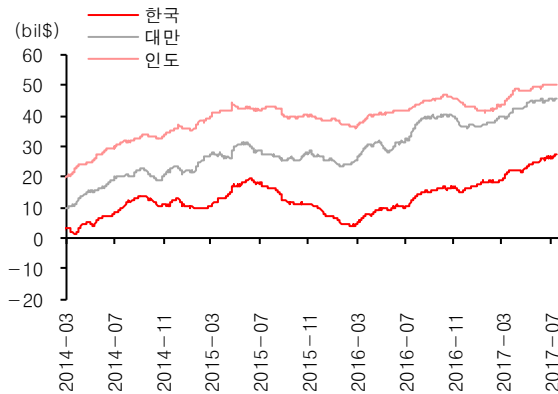
자료: KOSCOM, 유진투자증권

도표 30 최근 6주 아시아 증시 외국인 주간 순매매



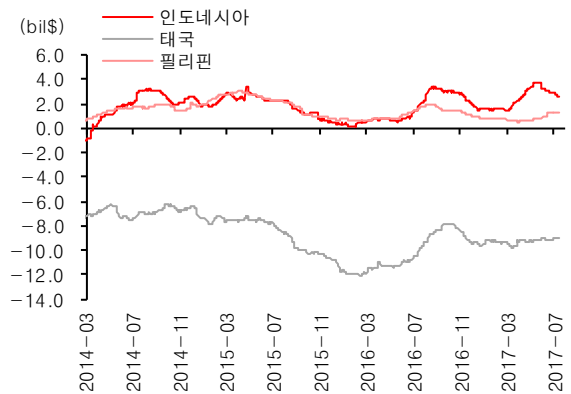
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 31 한국, 대만, 인도 외국인 순매매 누적



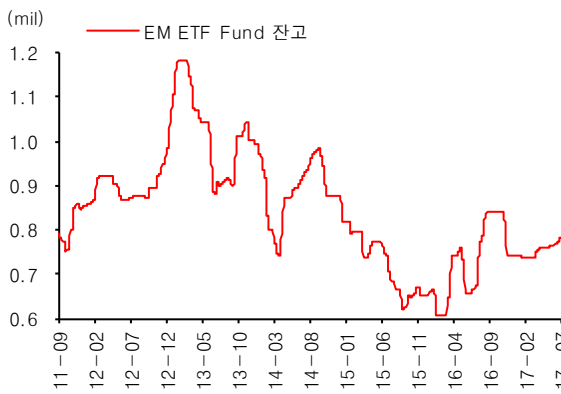
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 32 인도네시아, 태국, 필리핀 외국인 순매매 누적



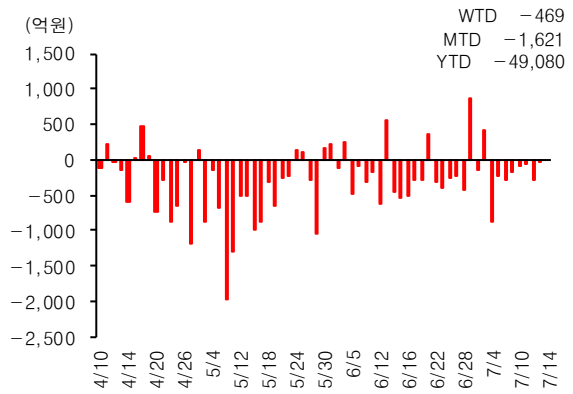
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 33 iShares MSCI EM ETF 잔고



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 34 국내 주식형 펀드 일별 유출입



자료: KPIA, 유진투자증권



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대어할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	2%
• BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +20%이상 ~ +50%미만	87%
• HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 0%이상 ~ +20%미만	10%
• REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 0%미만	1%

(2017.06.30 기준)