

Samsung Strategy Weekly

2017. 8. 8

Strategy Weekly 8월 (2)

한·미 FTA 수정 논의와 시장 영향

WHAT'S THE STORY OF THE WEEK

미국의 한·미 FTA 수정 요청, D+30일 임박: 美 무역대표부가 지난 7월 12일(현지시간), 한·미 FTA 개정을 공식 요청했다. 협정에 따르면 일방의 요청이 있을 경우 30일 이내에 양측이 만나도록 규정되어 있다. 이에 따라 우리 정부도 지난 달 24일 답변을 보냈으며, 현재는 공동위원회 개최 장소 등을 놓고 협의가 진행 중이다. 한국의 신임 통상교섭본부장이 지난 주에 취임함에 따라, 한·미 FTA 수정협상이 조만간 개최될 전망이다. 주식시장의 영향을 점검해 본다.

투자전략 아이디어: 과거 사례들에 의하면 한·미 FTA 관련 이벤트 자체가 주식시장에 미치는 단기 영향은 불분명했다. 협상이 장기적으로 진행됐으며, 교역조건 이외 산업의 경쟁력 등 다양한 요인이 주가를 좌우했기 때문이다. 다만 이번의 경우 미국이 FTA 개정을 원하는 이유가 무역적자 때문임을 감안하면, 상대적으로 대미 무역흑자 비중이 큰 산업은 협상 결과에 따라 중기 부정적 영향이 우려된다. 특히 구조적 변화기를 겪고 있는 자동차 업종의 경우 추가적인 주가 할인 요인이 될지 주목된다.

Views on Market & Sector

Market: 변동성 국면이 진행 중이다. 그러나 중기 상승추세 훼손의 우려는 없다. 단기 과열이 충분히 해소되었으나, 상승 추세 재가동을 위한 모멘텀 비축 기간이 필요해 보인다. 조정을 활용한 주식비중 확대 전략이 유효하다.

Sector: 조선, 디스플레이 등이 지난 주 Value trap에서 Overweight로 상향됐다. 반도체와 텔레콤은 변동성이 확대된 가운데 Expensive 국면에 위치하고 있다. 건강관리는 Expensive에서 Underweight로 하향조정 됐다. 섹터 로테이션 논쟁이 진행 중으로 보인다.

KOSPI Compass



Sector VEM model



유승민
Chief strategist
strategist.you@samsung.com
02 2020 7024

옥혜인
Analyst
hyein.ok@samsung.com
02 2020 7795

문동열
Analyst
dongyeol.moon@samsung.com
02 2020 7792

INDEX PERFORMANCE

(%)	1W	1M	3M	YTD
KOSPI	(0.2)	0.6	6.9	18.2
KOSDAQ	(1.7)	(2.2)	1.0	1.6

MARKET VALUATION (12m Fwd)

(배)	P/E	P/B	ROE
KOSPI	9.4	1.0	10.6
KOSDAQ	13.9	2.0	14.1

EPS FORECAST CHANGE (12m Fwd)

(%)	1M	3M	6M
KOSPI	2.8	5.7	17.0
KOSDAQ	2.8	6.7	12.4

참고: 투자전략 관점의 의견, 당사의 공식적인 업종 의견과 다를 수 있음, 투자 Horizon 1개월, 섹터 구분은 WIG2 기준
자료: 삼성증권

Contents

What's the story of the week p2

VEM model과 Best report p11

Appendix p14

WHAT'S THE STORY OF THE WEEK

한·미 FTA 수정 논의

미국의 공식 요청 이후 D+30일 임박

美 무역대표부의 편지

지난 7월 12일(현지시간), 미국 무역대표부¹의 Robert Lighthizer 대표가 한국의 산업통상자원부장관에게 서한을 보내왔다. 한·미 FTA 협정문 제 22조에 근거, 협정의 수정²을 논의하기 위한 공동위원회를 개최하자는 내용이었다. 양국간의 협정에 따르면 일방의 요청이 있을 경우 30일 내에 양측은 회합해야 한다. 우리 정부는 이에 공동위원회 개최에 동의한다는 답변을 미국 측에 보냈고, 또한 동 위원회를 통해서 FTA가 양국간 무역에 미친 영향을 객관적으로 평가하자고 제안했다. 이로써 한·미 FTA는 2010년에 이어 두 번째 개정을 앞두고 되었다.

공동위원회 개최 장소부터
의견 대치

현재 양국은 공동위원회 개최 장소를 놓고 이견이 있는 상황이다. 우리 정부는 미국의 최초 요청에 회신하면서 개최 장소를 서울로 제안했다. 한·미 FTA 협정문에 의하면 공동위원회 개최를 요청한 국가의 상대국 영역이나 양 당사국이 합의한 장소에서 만나는 것으로 규정되어 있어, 별도의 합의가 없는 이상 한국에서 개최하는 것이 적절하다는 입장이다. 그러나 미국 무역대표부는 한국의 제안을 사실상 거절하며 워싱턴에서의 개최 의사로 회신했다. 명분은 지난 1월 정기 공동위원회가 한국에서 열렸으니, 차기 회의는 미국에서 해야 한다는 것이었다.

미국이 원하는 것은
제조업 부흥과 일자리 확대

미국이 한·미 FTA를 문제 삼는 이유는 이 협약이 자국 제조업 부흥과 일자리 창출을 저해하고 있다는 인식 때문이다. 전통 제조업의 경쟁력 강화와 일자리 확대는 트럼프 대통령의 핵심 정책 과제다. 그런데 지난 해 미국 경제정책연구소(Economic Policy Institute)에서는 한·미 FTA가 미국의 제조업 일자리를 침해했다고 주장했다. 한·미 FTA 체결 당시 오바마 전 대통령은 제조업에서만 7만 개의 일자리 창출을 예상했지만, 실제로는 2011~2015년 9만 5천 개의 일자리가 없어졌고 그 중 약 75%가 한국과의 제조업 무역수지 악화 때문이라는 내용이었다.

한·미 FTA가 미국 내에서도
논란

하지만 미국 내에서도 한·미 FTA가 자국 제조업 및 일자리에 부정적이었는지에 대해서는 논란이 있다. 트럼프 행정부 출범 전까지만 해도 다수의 미국 내 정부기관, 경제단체, 연구기관, 언론 등에서 한·미 FTA의 호혜적 성과를 여러 번 언급했었다. 국제무역위원회(US International Trade Commission)는 2015년 기준 미국의 대 한국 무역수지가 283억 달러 적자이나, FTA가 없었다면 적자 규모가 440억 달러에 달했을 것으로 추정했다. 또한 헤리티지재단의 분석에 따르면 한국에 대한 미국의 자동차 수출은 FTA 발효 이후인 2011년에서 2015년 사이 약 200% 증가했다.

협상의 최대 쟁점, 자동차

그럼에도 트럼프 대통령은 틈날 때마다 한·미 FTA에 대한 불만을 드러냈다. 지금까지 언급되고 있는 협상의 주요 이슈 분야는 자동차 및 부품, 철강, 서비스시장 및 에너지 부문 추가 개방 등이다. 철강의 경우 한국 업체들의 덤핑 수출 및 중국산 철강의 우회 수출을 문제 삼을 것이라는 예상이 있다. 그러나 최대 쟁점은 자동차 분야가 될 전망이다. 자동차 시장과 관련해서는 연비규제 완화와 같은 비관세장벽 철폐를 요구할 것으로 예상된다. 문제는 수출 의존도와 안보 공조 등을 고려할 때 한국은 미국을 상대로 교섭력이 약하다는 점이다.

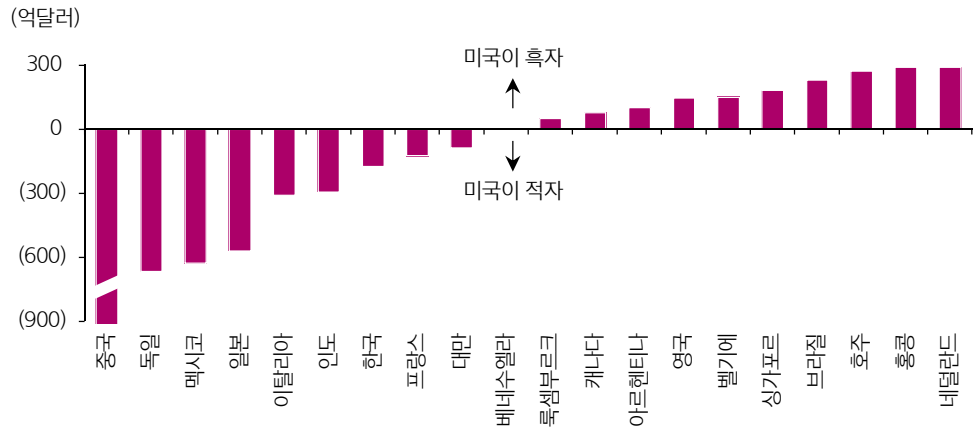
¹ USTR² Amendments and Modifications

한·미 FTA에 관한 미국 주요 인사 발언

주요인사	발언내용
도널드 트럼프(Donald Trump) 대통령	한·미 FTA로 10만 개의 미국 일자리가 없어졌고, 한국에 대한 미국의 수출은 거의 늘지 않았다
제프 세션스(Jeff Sessions) 법무부 장관	나는 당시 한·미 FTA가 좋은 것이라 생각했고 듣기는 좋았지만, 예상은 빗나갔다
알리드 파레스(Walid Phares) 외교안보 자문	트럼프는 모든 협정에 대해 테이블 위를 완전히 비워놓고 다시 시작하고 싶어한다
피터 나바로(Peter Navarro) 백악관 경제자문	한국이 FTA 자동차 관련 규정을 위반해도 최대 가능한 처벌은 2.5% 추가관세 부과에 불과하다
데이비드 말파스(David Malpass) 백악관 경제자문	한·미 FTA로 미국 무역적자가 대폭 확대되었다

자료: 언론, 삼성증권

국가별 대미 무역수지



참고: 2016년 미국 상무부 데이터 기준
 자료: US Bureau of Economic Analysis, 삼성증권

한·미 FTA의 역사

2006년 공식협상 개시
2012년 최종 발효

한·미 FTA는 논의 시작부터 최종 협상안 도출까지 약 5년 여의 시간이 소요되었다. 2005년 본격적인 물밑작업이 시작되었으며, 2006년 6월부터 2007년 3월까지 총 8차에 걸쳐 공식협상이 진행되었다. 2007년 4월 2일 최종적으로 한·미 FTA 협상이 타결되었고, 같은 해 6월 29일에는 추가 협의 내용을 담은 협상안이 마련되었다. 이후 2010년 12월 자동차 관련 논의를 추가한 재협상이 진행되기도 했다. 미국 의회는 2011년 10월 12일, 한국 국회는 11월 22일에 이를 비준했고 2012년 3월 15일을 기점으로 공식 발효되었다.

미국 무역적자 확대에 대한
한국의 기여도는 높지 않음

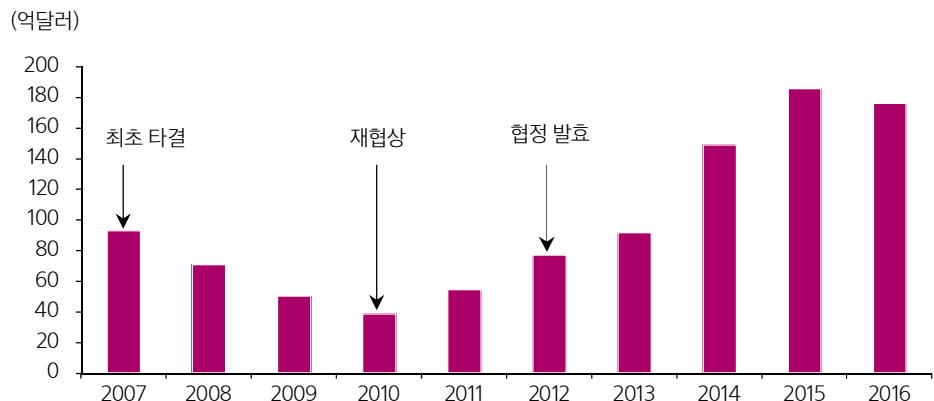
양국간의 FTA 발표 이후 미국의 대 한국 무역적자가 크게 증가했다. 그러나 이를 미국이 주장하는 것처럼 한·미 FTA 때문만이라고 보기는 어렵다. 같은 기간 미국의 무역상대국 대부분의 대미 흑자 규모가 늘었기 때문이다. 더구나 한국이 미국의 무역수지 적자에서 차지하는 정도는 매우 미미한 수준이다. 2016년 미국의 무역 적자 규모가 약 5천억 달러인데 중국에 대한 적자만 3천억 달러에 달하며, 그 비중이 2007년 36% 수준에서 2016년 61%까지 높아졌다. 오히려 독일, 이탈리아, 인도 등의 대미 무역흑자 규모가 더 크고, 그 비중도 빠르게 높아지고 있다.

한·미 FTA 추진 경과

시점	이벤트
2005년 2월 3일	한·미 FTA 1차 사전실무점검회의
2006년 2월 3일	한·미 FTA 협상 출범 공식 선언
2007년 4월 2일	협상 최종 타결
2007년 6월 29일	추가협상 타결
2010년 12월 3일	재협상안 타결
2011년 2월 10일	한·미FTA 재협상 합의문서 서명 및 교환
2011년 6월 3일	한·미FTA 비준동의안 국회 제출
2011년 10월 3일	한·미FTA 이행법안 미국 의회 제출
2011년 10월 12일	한·미 FTA 이행법안 미국 상하원 통과
2011년 10월 21일	오바마 대통령 한·미 FTA 이행법안 서명
2011년 11월 22일	한·미FTA 비준안 대한민국 국회 본회의 통과
2012년 3월 15일	한·미FTA 협정 발효

자료: US Bureau of Economic Analysis, 삼성증권

미국의 대 한국 무역적자 규모 추이



자료: US Bureau of Economic Analysis, 삼성증권

미국의 주요국에 대한 무역적자 금액 비교

(억달러)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
중국	2,573	2,633	2,197	2,612	2,785	2,949	2,952	3,147	3,340	3,093
독일	505	495	325	385	532	656	732	796	772	670
멕시코	693	586	415	584	570	540	475	513	583	631
일본	719	601	282	428	454	582	592	536	551	571
이탈리아	220	212	145	155	194	233	240	271	297	312
인도	105	107	71	147	203	249	269	303	296	297
한국	93	71	50	39	54	77	92	149	186	176
프랑스	160	129	67	105	112	100	110	134	146	125
대만	131	107	72	54	101	88	75	88	104	88

참고: 2016년 기준 미국 상무부 데이터에 따른 대미 무역흑자국 대상
 자료: US Bureau of Economic Analysis, 삼성증권

미국의 주요국에 대한 무역적자 비중 비교

(%)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
중국	36.5	37.2	57.3	52.8	50.8	54.9	63.9	64.2	66.7	61.3
독일	7.2	7.0	8.5	7.8	9.7	12.2	15.8	16.2	15.4	13.3
멕시코	9.8	8.3	10.8	11.8	10.4	10.1	10.3	10.5	11.7	12.5
일본	10.2	8.5	7.3	8.7	8.3	10.8	12.8	10.9	11.0	11.3
이탈리아	3.1	3.0	3.8	3.1	3.5	4.3	5.2	5.5	5.9	6.2
인도	1.5	1.5	1.9	3.0	3.7	4.6	5.8	6.2	5.9	5.9
한국	1.3	1.0	1.3	0.8	1.0	1.4	2.0	3.0	3.7	3.5
프랑스	2.3	1.8	1.7	2.1	2.0	1.9	2.4	2.7	2.9	2.5
대만	1.9	1.5	1.9	1.1	1.8	1.6	1.6	1.8	2.1	1.8

참고: 2016년 기준 미국 상무부 데이터에 따른 대미 무역흑자국 대상
 $A\text{국에 대한 무역적자 비중} = A\text{국에 대한 무역적자액} / \text{총 무역적자액}$
 자료: US Bureau of Economic Analysis, 삼성증권

한·미 FTA 관련 주요 이벤트와 주식시장의 상관관계는 불분명

협상 타결 등
주요 이벤트를 전후로
업종별 주가의 관계는
불분명

과거 한·미 FTA 관련 주요 이벤트 이후 주식시장에서 업종별 등락은, 일관된 결과를 찾기 어려웠다. 2007년 최초 협상 타결 이후 MSCI Korea 업종별 지수의 EM 대비 12개월 수익률은 소프트웨어, 제약, IT하드웨어 등의 업종이 선전하였으며, 통신, 유틸리티 등은 부진하였다. 그러나 2010년 재협상 타결 이후는 보험, 소프트웨어 등의 Outperform이 두드러지고 유통, 증권 등이 부진하였다. 또한 협상이 최종 발효된 2012년에는 유틸리티, 통신 등이 선전하고 운송, 건설 등이 Underperform하는 등 한·미 FTA와 주식시장과의 상관관계는 입증할 수 없었다.

이익전망 또한
일관되지 않은 흐름

기업 실적 변화 또한 FTA 체결로 인한 영향이 뚜렷하지 않았다(다음 페이지 표 참고). FTA 관련 이벤트 이후 업종별 12개월 forward EPS 전망치의 변화를 살펴보면, 2007년 최초 협상 타결 시에는 IT하드웨어, 조선/기계의 선전과 유틸리티의 부진이 두드러진다. 그러나 재협상 타결 시에는 에너지와 자동차 및 부품의 전망치가 크게 상승하였고, 운송과 유틸리티는 하향 조정되었다. 그리고 최종 발효 시에는 유틸리티와 IT하드웨어가 크게 상향 조정되고 운송, 조선/기계가 하향되는 등 일관되지 않은 흐름이었다.

한·미 FTA 협상 이후 MSCI Korea 업종별 수익률 (MSCI EM 대비)

(%)	최초 협상 타결 (2007년 4월)			재협상 타결 (2010년 12월)			최종 발효 (2012년 3월)		
	6개월 후	12개월 후	24개월 후	6개월 후	12개월 후	24개월 후	6개월 후	12개월 후	24개월 후
MSCI Korea	5.41	2.21	16.68	8.96	9.93	6.06	1.06	(3.87)	(2.84)
에너지	28.17	(12.36)	34.51	38.13	12.20	15.54	10.84	6.81	(5.77)
화학	34.59	16.14	56.22	6.79	(2.02)	(12.10)	(3.63)	(10.96)	(9.51)
철강	28.11	(10.99)	28.41	6.33	9.52	2.07	5.59	(0.32)	4.94
조선/기계	10.99	10.10	15.80	22.64	11.77	12.92	4.37	(1.16)	(3.27)
건설	9.31	(3.28)	2.91	12.58	18.37	(7.44)	(8.87)	(22.34)	(34.08)
운송	1.25	15.27	6.94	(7.44)	(2.65)	(15.15)	1.86	(27.16)	(26.84)
자동차 및 부품	(8.25)	(1.46)	(1.89)	14.35	7.92	(0.31)	4.18	(5.40)	(5.51)
유통	13.45	7.46	17.40	10.39	(17.04)	(25.68)	(6.83)	1.77	2.00
필수소비재	4.88	0.35	8.09	4.40	11.73	2.37	(0.39)	(13.02)	(10.36)
제약	20.06	38.04	(33.76)	5.48	15.44	2.82	1.31	2.02	(22.07)
은행	(11.78)	(14.33)	(27.65)	7.08	2.73	(19.66)	(9.15)	(16.01)	(4.76)
보험	(27.62)	6.26	6.54	16.47	36.16	27.17	3.77	(8.27)	(8.17)
증권	19.55	21.84	24.97	(3.17)	(15.21)	(33.13)	(7.62)	(20.00)	(33.95)
IT하드웨어	8.29	36.70	71.22	(12.18)	2.38	17.58	10.49	17.10	(3.82)
반도체	(1.49)	15.49	26.19	(1.85)	10.93	16.86	1.97	1.83	(7.93)
소프트웨어	45.85	74.48	49.04	4.22	30.84	0.54	(2.46)	(21.49)	(4.24)
통신	(14.05)	(20.98)	14.19	(12.70)	(14.02)	(13.74)	9.59	31.87	45.96
유틸리티	(6.21)	(17.03)	(18.59)	0.62	(0.13)	18.76	24.40	50.34	75.54

자료: Thomson Reuters, 삼성증권

한·미 FTA 협상 이후 MSCI Korea 업종별 12개월 forward EPS 변화율

(%)	최초 협상 타결 (2007년 4월)			재협상 타결 (2010년 12월)			최종 발효 (2012년 3월)		
	6개월 후	12개월 후	24개월 후	6개월 후	12개월 후	24개월 후	6개월 후	12개월 후	24개월 후
MSCI Korea	13.85	13.15	(27.24)	8.49	4.16	18.05	6.65	4.65	4.28
에너지	20.83	23.37	2.07	67.29	63.93	26.32	(16.68)	(20.15)	(42.32)
화학	23.82	17.52	28.63	21.82	18.32	(20.40)	(17.94)	(34.89)	(43.37)
철강	20.11	19.00	(0.39)	0.22	(5.13)	(32.23)	(11.46)	(29.47)	(39.83)
조선/기계	45.80	67.11	71.47	11.99	3.82	26.21	10.16	(38.66)	(56.72)
건설	7.01	25.98	(13.22)	9.63	14.08	7.49	(1.93)	(12.38)	(47.07)
운송	1.93	58.18	(49.80)	(13.54)	(67.72)	(79.73)	(39.41)	(53.18)	(27.91)
자동차 및 부품	6.76	8.73	(6.93)	21.83	39.70	72.99	12.35	0.42	13.76
유통	2.60	0.71	(9.48)	14.70	10.72	1.61	(1.18)	(6.59)	(15.11)
필수소비재	6.31	13.19	21.64	1.87	17.70	9.50	(1.70)	2.71	(15.79)
제약	14.94	21.10	(22.93)	(0.73)	(7.18)	8.26	15.41	9.10	55.05
은행	2.71	(3.19)	(48.84)	13.05	7.49	(6.39)	0.43	(13.94)	(23.49)
보험	20.67	38.72	27.90	11.28	20.24	30.79	(1.25)	(6.32)	(16.23)
증권	54.54	39.13	(24.10)	3.22	(12.66)	(37.13)	(16.19)	(21.91)	(39.75)
IT하드웨어	77.88	260.09	(73.89)	(15.26)	(22.30)	(17.59)	30.37	63.42	3.61
반도체	(4.47)	(0.04)	(73.98)	1.64	(13.18)	69.93	29.55	58.78	71.06
소프트웨어	25.67	59.06	45.48	2.99	14.56	20.25	4.40	9.20	12.44
통신	1.88	(2.06)	(7.02)	(2.10)	(9.53)	(15.48)	(3.89)	5.74	6.06
유틸리티	(6.39)	(44.25)	적전	(31.65)	(37.28)	(43.77)	(47.71)	73.77	162.84

자료: Thomson Reuters, 삼성증권

투자전략 시사점

업종별 미국 향 매출비중과 미국의 무역적자 품목 확인 필요

FTA 재협상 이슈 자체가 주식시장에 미치는 단기 영향은 크지 않을 전망이다. 한·미 FTA가 진행되어 온 과거 사례나 1990년대 무역분쟁 사례들을 살펴본 뒤 내린 결론이다. 협상의 윤곽이 드러나기까지 많은 시간이 소요되고, 교역조건 이외에 해당 산업의 경쟁력 등 다양한 요인이 해당 업종의 펀더멘털을 좌우했기 때문이다. 그럼에도 트럼프 대통령의 무역수지 불균형 개선 의지가 특정 산업에 중기적으로 미칠 영향은 우려된다. 예를 들어 미국에 대한 매출 의존도가 높은 업종과 미국의 무역적자에 크게 기여하고 있는 품목 등이다.

자동차 및 부품 경기소비재 요주의

MSCI Korea 기준 미국에 대한 매출 의존도가 높은 업종은 IT와 경기소비재다. 2015년 기준 IT와 경기소비재 지수 구성 종목들은 미국 향 매출 의존도가 각각 25%, 23%에 달한다.³ 한편 무역 데이터를 기준으로, 미국의 대 한국 무역 적자 비중이 큰 품목은 자동차와 소비재(휴대폰, 가전, 의류, 가정용품, 생활용품 등)이다. 이 같이 미국에 대한 매출 의존도가 높고 미국 입장에서 무역 불균형을 시정하고자 하는 산업이 향후 한·미 FTA 수정협상 중에 주가 변동성이 커질 수 있다. 다만 산업별로 주식시장에서 관심을 가지는 초점은 다를 것이다.

자동차 및 부품: 펀더멘털 고려 시 교역조건 악화 영향 우려

가장 우려되는 산업은 자동차다. 트럼프 대통령은 한·미 정상회담 후 기자회견에서 우리나라의 자동차와 철강 분야를 불공정 업종으로 지목했었다. 실제 양국간의 무역수지 불균형 중 약 70%를 자동차가 차지하고 있다. 그런데 이 문제가 아니라도 현재 한국의 자동차 기업들은 구조적 변화기에 직면한 상황이다. 전기차와 자율주행 등의 패러다임 전환을 선도하지 못하고 있고 상품 경쟁력 저하와 해외시장 자동차 수요 부진 등으로 힘든 시기를 겪고 있다. 펀더멘털이 견조하지 못한 상태에서 대미 수출이 위축될 경우 주식시장에서 추가 할인요인이 될 수 있다.

IT: 대미 흑자폭 크지 않고 펀더멘털 견조

IT는 경기소비재만큼 미국 향 매출비중이 높지만, 우려는 비교적 크지 않다. 이유는 두 가지다. 첫째, 반도체의 일방적 흑자에도 불구하고 컴퓨터, IT 부품, 전기장치 등 산업 전체 품목으로 확대하면 양국간의 무역수지는 균형 상태이다. 둘째, 한국의 대미 수출 제품이 가격경쟁력에 의존하고 있다면 무역 규제는 치명적이지만, 기술경쟁력을 가지고 있는 경우에는 무역 규제에 대한 탄력성이 높지 않을 것이다. 때문에 이번 이슈로 무역 장벽이 높아진다고 해도, IT 업종 내에서 대체 불가능한 기술을 지닌 종목에 대한 우려는 크지 않을 것이다.

철강: 대미 매출 의존도 낮고 무역흑자 규모도 미미

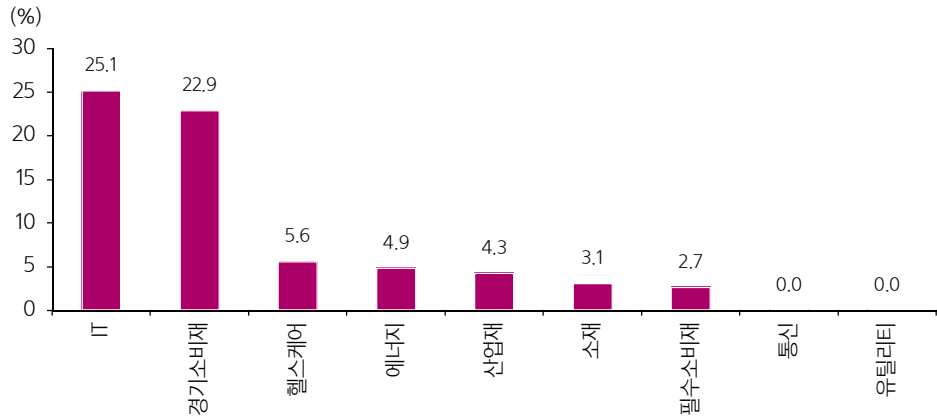
철강 업종에 대한 우려는 과도하다. 한국의 미국 향 매출의존도와 대미 무역흑자 규모의 측면에서 철강은 문제의 소지가 별로 없다. 그러나 트럼프 대통령은 한국을 통한 중국산 철강의 우회 수출을 막겠다며 추가 관세 부과 또는 수입 할당제를 검토하고 있다. 미국은 이미 수입 철강에 150건 이상의 관세를 부과하고 있고, 한국에서 미국으로 수출되는 철강 물량 중 중국산의 우회 수출은 2% 정도에 불과하다. 때문에 버닝키 전 연준의장을 비롯한 미국의 저명한 경제학자들조차 더 이상의 추가 규제는 부적절하다는 내용의 서한을 최근 트럼프 대통령에게 전달하기도 했다.

협상은 중기적 이슈 펀더멘털 영향 지속 점검

이상과 같이 한·미 FTA 협상 개정으로 일부 산업의 부정적 영향이 우려된다. 주식 투자전략 측면에서 단기 영향은 크지 않을 전망이나, 중기적으로는 자동차의 대미 수출 위축 여부가 가장 큰 관심사항이다. 미국에 대한 의존도가 높고 산업 환경 또한 불확실성이 높기 때문이다. 다만 FTA 수정 협상에는 시간이 소요될 것이며, 어느 일방에만 유리한 결과 도출 또한 어려울 것이다. 때문에 FTA 재협상 이벤트 자체만으로 한국 주식시장 전체에 부정적이라는 예단은 무리이다. 향후 협상과정을 지켜보며 종합적인 펀더멘털 영향을 재점검해야 할 것이다.

³ MSCI Korea 지수 기준

한국의 업종별 미국 향 매출비중



참고: 2015년 기준. MSCI Korea 기업 중 금융 제외한 83개 기업
 자료: FactSet, 삼성증권

미국 주요 품목별 對 한국 무역수지

(억달러)	2012	2013	2014	2015	2016
상품					
음식료	50	42	58	50	53
소재, 산업재 (IT 부품, 반도체 포함)	31	34	10	(9)	(0)
자본재 (자동차 부품 제외)	(15)	(17)	(31)	(5)	(12)
자동차 및 부품	(173)	(187)	(213)	(240)	(226)
소비재 (자동차, 음식료 제외)	(53)	(69)	(72)	(77)	(103)
서비스					
운송	(27)	(32)	(34)	(36)	(34)
여행	46	56	59	69	73
보험	2	2	2	1	1
금융	7	6	6	7	7
지적재산권	54	71	59	57	55
인터넷, 통신	2	2	2	2	3

참고: 미국 상무부 데이터 기준
 자료: US Bureau of Economic Analysis, 삼성증권

(참고) 한·미 FTA 이전 양국 무역갈등 사례와 주식시장

1990년대
한국 반도체에 대한
선진국의 견제 극심

한·미 FTA보다 더 과거로 돌아가서, 1990년대 한국의 반도체와 자동차 산업이 무역 분쟁으로 어려움을 겪은 사례를 보자. 먼저 반도체부터 살펴보면, 1992~1993년 사이 한국 반도체에 대한 미국과 유럽의 견제가 심했다. 1992년 4월 23일 미국 Micron社は 덤핑 혐의로 한국 반도체 3社(삼성전자, 현대전자, 금성마이크론)를 상무부에 제소했다. 그 해 9월에는 EC(유럽공동체)에서도 한국산 반도체에 고율의 반덤핑관세를 부과했다. 이듬해인 1993년 3월 미 상무부는 한국산 반도체가 불공정하게 낮은 가격에 수출되었다며 덤핑최종판정을 내렸다.

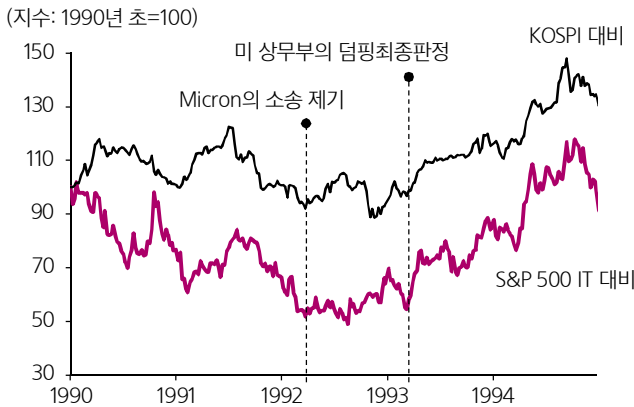
같은 기간
자동차 시장에 대한
개방 압력도 이어졌음

다음은 자동차를 보자. 1990년대 미국은 지속적으로 한국 자동차시장에 대한 개방압력을 행사했다. 미국산 수입차 관세율은 50%(1987년) → 30%(1988년) → 20%(1990년) → 10%(1994년)까지 인하되었다. 1995년 9월 한·미자동차협상이 타결되었고, 미국은 이를 지렛대로 삼아 각종 무역규제조치를 사용하며 시장개방 압박을 이어갔다. 1996~1997년에는 시장 개방 관련 수 차례 실무협의를 거쳤으나 여러 측면에서 양국간 이견이 좁혀지지 못했고, 1997년 10월 미국 무역대표부는 한국 자동차시장 문제를 우선협상대상(Priority Foreign Country Practice)으로 지정했다.

엇갈린 주가 행보:
반도체 강세 vs 자동차 약세

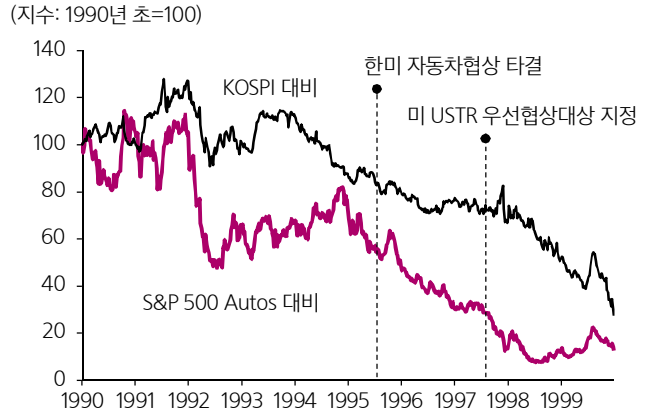
그러면 위 사례의 기간 동안 한국의 해당 업종 주가는 어떻게 움직였을까? 흥미롭게도 앞서 살펴본 한·미 FTA 관련 이벤트와 유사하게 영향이 불분명했다. 예를 들어 반도체의 경우는 무역갈등 기간 중 오히려 상승했다. Micron이 국내 업체를 상대로 소송을 제기했던 1992년 4월부터 약 2년 넘게 KOSPI 전기전자업종지수는 S&P 500 IT Sector Index를 Outperform했다.⁴ KOSPI 대비 상대성과도 나쁘지 않았다. 반면 자동차의 주가는 부진했다. 1990년대 전반에 걸쳐서 KOSPI 운수장비업종지수는 S&P 500 Auto & components Index와 KOSPI 에 비해 모두 Underperform했다.

1990년대 KOSPI 전기전자업종지수의 상대성과



자료: WiseFn, Thomson Reuters, 삼성증권

1990년대 KOSPI 운수장비업종지수의 상대성과



자료: WiseFn, Thomson Reuters, 삼성증권

⁴ 1990년대에는 MSCI Index 데이터가 가용하지 않아, KOSPI와 S&P 500 지수를 사용

Contents

What's the story of the week p2
 VEM model과 Best report p11
 Appendix p14

VEM model과 Best report View on Sectors

섹터 로테이션 논쟁 진행 중

전략적 관점의 섹터 분석모델인 VEM에 의하면, 지난 주에 지적한 바와 같이 섹터 로테이션 논쟁이 진행 중인 것으로 보인다. 업종별로는 조선, 디스플레이 등이 지난 주 Value trap에서 Overweight로 상향됐다. 반도체와 텔레콤은 변동성이 확대된 가운데 Expensive 국면에 위치하고 있다. 건강관리는 Expensive에서 Underweight로 하향조정 됐다.

KOSPI sector dashboard

구분	수익률 (%)				P/E (배)*		P/B (배)*		ROE (%)*		EPS 성장률 (%)*			
	1개월	3개월	12개월	YTD	현재	z-score	현재	z-score	현재	z-score	12m FWD	1m chg	3m chg	
KOSPI	0.6	6.9	19.8	18.2	9.4	(0.3)	1.0	(0.4)	10.6	(0.3)	22.7	2.8	5.7	
에너지	에너지	13.4	11.8	31.5	27.3	7.9	0.1	1.1	0.4	13.4	0.3	21.4	(0.7)	1.0
소재	화학	9.8	17.2	23.8	18.9	8.6	(0.6)	1.1	(0.4)	12.9	(0.0)	21.2	1.6	3.3
	비철, 목재등	4.8	11.2	(1.7)	3.1	10.7	0.6	1.1	(0.2)	10.1	(1.0)	30.7	6.0	5.1
	철강	10.6	21.1	45.5	24.3	9.6	(0.1)	0.6	(0.7)	6.2	(0.7)	22.7	3.0	5.4
산업재	건설, 건축관련	(5.0)	(2.8)	(0.9)	2.7	9.1	(1.6)	0.8	(0.8)	9.2	0.2	36.5	3.9	4.9
	기계	2.1	3.2	8.7	7.9	11.8	(0.5)	1.0	(0.7)	8.4	(0.6)	82.8	1.3	5.7
	조선	(1.3)	2.5	29.0	19.0	45.7	0.1	0.8	(0.5)	1.8	(1.2)	흑전	(9.9)	(57.2)
	상사, 자본재	(3.6)	2.2	(0.5)	6.5	13.6	0.1	1.2	(0.4)	8.5	(0.8)	28.8	3.7	15.1
	운송	(1.1)	7.9	6.6	18.0	15.3	(0.3)	1.3	(0.4)	8.2	(0.0)	139.4	2.2	3.0
경기소비재	자동차	(1.8)	5.0	3.4	(0.1)	7.5	0.3	0.6	(1.2)	8.3	(1.5)	12.1	(7.1)	(7.0)
	화장품, 의류, 완구	(5.7)	(5.9)	(12.4)	(0.9)	19.2	0.8	2.7	0.7	13.8	(0.3)	42.3	(3.1)	(3.0)
	호텔, 레저서비스	5.3	3.6	(2.8)	12.5	19.0	1.3	2.4	(0.3)	12.4	(2.5)	20.1	0.4	(1.8)
	미디어, 교육	2.2	(0.5)	(5.2)	8.2	16.0	1.1	1.3	(0.7)	8.4	(1.6)	24.7	1.4	0.4
	소매(유통)	(3.3)	0.2	15.6	17.3	14.7	1.3	0.8	(0.8)	5.3	(1.5)	19.3	(2.7)	1.3
필수소비재	필수소비재	(1.8)	3.3	(5.4)	7.6	14.6	0.0	1.4	(0.8)	9.5	(1.3)	20.7	(0.2)	1.6
건강관리	건강관리	(4.5)	8.9	(14.0)	14.3	46.0	2.6	2.9	1.7	6.4	(1.5)	44.2	5.8	18.3
금융	은행	5.0	15.4	52.0	33.5	7.8	0.1	0.6	(0.2)	8.1	(0.3)	6.1	7.4	10.9
	증권	(4.0)	12.8	25.4	38.7	11.3	0.1	0.9	(0.1)	7.8	(0.3)	21.4	4.5	15.3
	보험	8.0	14.1	23.2	18.4	12.0	0.3	0.9	(0.8)	7.3	(0.9)	0.1	4.3	10.2
IT	소프트웨어	(4.7)	(1.6)	12.9	11.2	22.7	0.7	2.9	(1.1)	12.9	(1.6)	49.3	(0.2)	3.2
	IT하드웨어	(0.4)	25.5	53.9	69.4	17.5	1.1	1.6	(0.0)	8.9	(0.5)	92.4	10.6	20.7
	반도체	0.8	6.0	60.4	33.6	6.7	(0.6)	1.3	0.1	19.0	1.2	29.9	6.8	14.0
	IT가전	(1.4)	13.5	45.0	50.1	9.2	(0.5)	0.9	(0.3)	9.9	(0.2)	52.1	2.3	11.4
	디스플레이	(18.5)	2.9	(0.3)	(0.9)	6.3	(0.2)	0.7	(1.3)	11.5	0.7	6.0	(12.2)	(19.0)
통신서비스	통신서비스	4.7	15.2	21.5	25.1	10.1	0.2	1.1	0.3	10.5	(0.1)	11.6	3.8	5.8
유틸리티	유틸리티	5.1	(0.4)	(22.3)	0.0	6.4	0.0	0.4	(1.3)	6.4	0.4	4.0	(2.1)	(14.9)

참고: * 밸류에이션은 12개월 예상 기준
 자료: WiseFn, 삼성증권

Best of Samsung (8월 1~7일)⁵

서울반도체 (046890, BUY, 체질과 업황 모두 개선 중, 8월 1일): 우리는 동사의 매출 성장 기회에만 주목했으나 고정관념이었음을 인정한다. 동사의 가장 큰 변화는 1) 이익이 신규 수요보다 고가 틈새 시장으로의 믹스 개선으로 성장하고 있으며 2) 개선되는 이익을 부채 상환과 주주 환원에 사용하기 시작했다는 점이다. 2017년 이후 OP 컨센서스는 이미 60% 상향되었지만 주가 상승은 34%에 불과하다. 또한 3Q17 이후 자동차용 LED의 고객 다변화와 매출 성장은 여전히 우리의 흥미를 끈다. 체질과 업황 모두 개선 중이며 여전히 이익은 상향 조정 국면이다. 기존 '17년 평균 BVPS에서 '17-18년의 평균으로 변경하며, 역사적으로 Fwd. ROE 10%에 적절한 P/B 2.1배를 적용하여 목표주가를 23,000원에서 26,000원으로 상향하고 BUY 투자 의견을 유지한다.

카카오 (035720, BUY, 카카오은행 돌풍, 밸류에이션 상승 효과, 8월 1일): 카카오뱅크는 초기 높은 가입자 및 여수신액 증가 속도를 기록. BEP를 넘기 위해서는 추가 증자와 대손 리스크 관리 등 넘어야 할 과제가 많으나, 카카오의 투자 심리 및 밸류에이션 상승에 기여할 전망이다. 카카오 플랫폼의 밸류에이션 방식을 기존 이용자당 가치 산정 방식에서 사업부별 가치 합산 방식으로 전환하고, 카카오뱅크의 최대 지분 가치 1.3조원을 고려하여 목표주가를 기존 12만원에서 13만원으로 8.3% 상향 조정함. 하반기 호재성 이슈에 따른 투자심리 개선과 밸류에이션 상승을 감안하여 BUY 투자 의견을 유지하나, 최근 주가 급등으로 업사이드가 크지 않고 하반기 이익 개선이 크지 않은 만큼 주가 조정 시 투자에 나설 것을 추천함.

CJ오쇼핑 (035760, BUY, 다시 홈쇼핑 업계 선두권 경쟁력 회복, 8월 3일): 2017년 2분기 홈쇼핑 부문(개별기준) 취급고 매출은 yoy 20.9% 증가한 9,182억원, 영업이익은 yoy 43.6% 증가한 466억원으로 컨센서스(358억원)을 크게 상회했음. 일회성 세금환급(90억원)을 제외해도 영업이익이 yoy 15.7% 증가해 양호했음. 지난 2년간의 구조조정 효과로 2016년 4분기 이후 동사의 영업실적이 턱어라운드하고 홈쇼핑업계 선두권의 실적을 다시 달성하고 있는 점에 주목함. 아울러 해외 역시 2016년 하반기 대규모 영업권 상각 후 2017년 인도와 터키 사업은 정리되어 디스카운트 요인 해소 전망됨. 동사 주가는 현금창출력과 자산가치 대비 현저히 저평가, 경쟁사 시가총액 대비도 낮게 형성. 투자 의견 BUY를 유지하며, 실적 추정치 상향(5%) 반영해 목표주가를 25만원에서 26만원으로 상향 조정함.

제주항공 (089590, BUY, 은밀하게 위대하게, 8월 4일): 기대를 뛰어 넘는 2Q17 실적과 비용절감 효과를 반영하여 2017-18 영업이익 전망치를 각각 20%, 17% 상향 조정하며 목표주가를 50,000원으로 14% 상향 조정 (2017-18년 글로벌 peer 평균 ROE와 P/B간 상관관계 분석을 통해 유추한 적정 multiple 3.8배 적용). 수익성 개선을 동반한 외형성장 기조가 연중 이어질 것으로 판단 되는데, 1) 아웃바운드 수요 강세 속에서 공격적인 기단 확대에 (2017년 말 32대) 따른 수혜가 예상되고, 2) 규모의 경제 효과가 당초 기대를 상회 하고 있으며, 3) 중정비 사이클 연장에 따른 영업일수 증가 및 정비비 감소가 전망되기 때문 (6월말 중정비 사이클 연장 (6,000시간 → 7,500시간) 국토부 승인). BUY 투자 의견 및 업종 최선호주 유지.

은행 (OVERWEIGHT, 부동산 규제 강화 - 은행별 성장 차별화 전망, 8월 4일): 정부의 부동산 시장 규제에 은행 대출 성장 둔화에 대한 우려가 점증. 다만, 집단대출 지표 영향 등으로 일각에서 우려하는 역성장보다는 성장세 둔화를 전망. 오히려 은행 대출 성장의 축이 중소기업대출로 옮겨가고 있음에 주목 필요. 중장기적으로 대출성장 둔화보다 시장금리 상승에 따른 NIM개선, 이를 통한 이자이익 및 실적 개선이 핵심이 될 전망이다. 3대 금융지주 중심으로 투자 초점 추천. 이는 1) 3대 금융지주가 높은 자본비율을 기반으로 성장 전략의 유연성을 점하고 있는 만큼, 상대적으로 빠른 이익 개선 속도를 보일 것으로 예상하고, 2) 비은행 부문의 실적 개선에 대한 기대가 유효하며, 3) 향후 생명보험 등 M&A 매물 출회 시, 이들 은행의 자본 활용 여력이 보다 큰 것으로 판단되기 때문. Top pick으로는 KB금융을 유지하며, 하나금융 및 신한지주를 차선호주로 추천.

⁵ 전주간에 당사 리서치센터의 애널리스트가 발간한 산업, 기업관련 보고서 중 선정

8월 Samsung Model Portfolio⁶

삼성 모델 포트폴리오 30종목

분류	코드	종목명	주가 (원)		시가총액 (조원)	17년 밸류에이션 (배, %)						
			현재	목표		P/E	P/B	EV/EBITDA	EPS	성장률	ROE	배당수익률
에너지	A096770	SK이노베이션	180,000	n/a	16.6	10.8	0.9	5.3	(17.1)	8.7	2.1	
소재	A011170	롯데케미칼	394,500	500,000	13.5	6.1	1.2	4.3	20.5	21.3	1.0	
	A002380	KCC	431,000	525,000	4.5	20.7	0.7	11.2	44.6	3.7	1.9	
	A005490	POSCO	334,000	415,000	29.1	10.9	0.6	6.0	96.5	6.2	1.1	
산업재	A006360	GS건설	30,700	44,000	2.2	13.0	0.6	7.4	흑전	5.0	0.0	
	A267260	현대일렉트릭	351,000	405,000	1.3	9.8	1.5	9.5	(15.5)	n/a	0.0	
	A079550	LIG넥스원	79,800	90,000	1.8	17.6	2.5	12.2	29.3	14.9	1.2	
	A010620	현대미포조선	111,500	134,000	2.2	11.5	0.9	11.8	463.5	8.3	0.0	
	A012750	에스원	91,800	130,000	3.5	21.5	2.5	8.5	15.4	14.0	1.4	
	A089590	제주항공	37,850	50,000	1.0	9.8	2.8	4.6	88.4	32.2	1.3	
경기소비재	A018880	한온시스템	11,150	13,000	6.0	21.6	3.1	9.9	(5.5)	14.6	0.7	
	A064960	S&T모티브	54,700	65,000	0.8	9.3	1.1	5.0	156.8	12.0	2.2	
	A161390	한국타이어	62,400	75,000	7.7	9.4	1.2	5.1	(6.0)	13.0	0.6	
	A067160	아프리카TV	22,600	30,000	0.2	16.2	3.6	9.5	n/a	24.7	1.5	
	A071840	롯데하이마트	69,500	90,000	1.6	10.8	0.8	6.3	25.7	7.8	0.7	
	A005440	현대그린푸드	17,950	21,500	1.8	16.2	1.0	10.9	14.0	6.9	0.3	
필수소비재	A033780	KT&G	114,000	140,000	15.7	14.8	1.9	7.7	(14.4)	14.3	3.3	
	A051900	LG생활건강	970,000	1,210,000	15.1	25.1	5.3	15.7	13.9	22.8	0.8	
헬스케어	A000100	유한양행	225,500	300,000	2.6	16.6	1.5	14.0	0.3	10.3	1.0	
	A243070	휴온스	50,200	n/a	0.3	11.9	2.6	8.0	68.9	24.4	0.0	
금융	A105560	KB금융	57,700	68,000	24.1	7.2	0.7	n/a	43.0	10.1	3.1	
	A086790	하나금융지주	50,700	55,000	15.0	7.7	0.6	n/a	38.7	0.0	3.1	
	A032830	삼성생명	123,500	140,000	24.7	15.2	0.8	n/a	(27.0)	0.1	1.6	
	A071050	한국금융지주	69,200	95,000	3.9	8.7	1.1	n/a	80.9	13.9	2.0	
IT	A034220	LG디스플레이	30,850	44,000	11.0	4.6	0.7	2.2	164.5	17.0	1.6	
	A005930	삼성전자	2,385,000	2,800,000	309.5	9.2	1.5	3.6	88.7	20.0	0.3	
	A000660	SK하이닉스	64,000	84,000	46.6	4.4	1.3	2.3	258.1	36.4	1.3	
	A181710	NHN엔터테인먼트	72,000	97,000	1.4	20.2	0.9	10.3	32.8	4.7	0.0	
통신서비스	A017670	SK텔레콤	276,500	310,000	22.3	8.7	1.1	5.8	52.6	15.2	3.3	
유틸리티	A015760	한국전력	44,450	54,000	28.5	6.1	0.4	4.5	(33.1)	6.4	3.6	

참고: 주가와 시가총액은 8월 4일 기준
 자료: WiseFn, 삼성증권

⁶ 매월 말 경, 당사 섹터 애널리스트와의 논의 및 전략적 판단을 통해 약 30 종목 내외의 top picks 를 선정

Contents

What's the story of the week	p2
VEM model과 Best report	p7
Appendix	p15

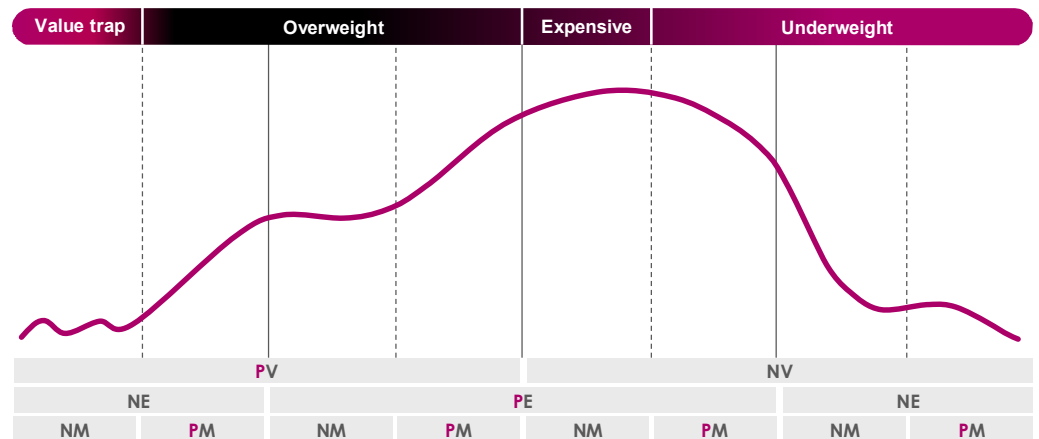
Appendix

모델 소개와 주요 data

Sector VEM model

Valuation, Earnings, Momentum 등 3-factor에 의한 업종별 상대 매력도 평가 모델이다. 벤치마크는 KOSPI이다. Valuation은 과거 10년 대비 현재 12개월 예상 P/E의 z-score, Earnings는 최근 3개월간 EPS 변화율 그리고 Momentum은 최근 3개월의 주가 성과 등이 기준이다. 각각의 factor를 positive와 negative 국면으로 구분했다. 예를 들어 PV는 벤치마크 대비 valuation이 더 할인되어 있음을 의미한다. PE는 earnings 전망이 상대적으로 강력함을 그리고 PM은 주가 성과가 KOSPI보다 강력함을 뜻한다. 각각의 변수들을 조합하면 아래 그림과 같이 8개 국면으로 구분된다. 업종 구분은 WiseFn에서 제공하는 WI26을 기준으로 했다. 각 국면에 대한 투자전략 평가는 'Value trap-Overweight-Expensive-Underweight' 등의 4단계로 제시했다. 다만 이들 국면이 나열된 순서대로 순차 진행되는 것은 아니다. 과거 데이터로 KOSPI 대비 WI26의 상대성과를 테스트하면 1~3개월 이후 성과가 논리적으로 나타나는 것을 볼 수 있다. 다만 주간 단위 의견제시라는 점에서 투자 horizon은 1개월로 제시했다.

Sector 투자 의견 - VEM model



참고: 투자전략 관점의 의견, 당사의 공식적인 업종 의견과 다를 수 있음, 투자 Horizon 1개월

V: valuation, E: earnings, M: momentum, P: positive, N: negative

자료: 삼성증권

KOSPI Compass

Technical (Compass)와 Fundamental (Compass)의 2가지 모델로 KOSPI의 현 국면에 대한 판단을 제시한다. 철저히 데이터만으로 평가하여 분석자의 주관을 배제하도록 하였다.

‘Technical (Compass)’는 아래의 4가지 기술적 지표를 이용하여 KOSPI의 현 추세국면을 판단한다. 각 지표에서 나온 score를 합산하여 -1~0 사이는 Oversold, 1~3 사이는 Bear, 4~5 사이는 Neutral, 6~8 사이는 Bull, 9~10은 Overbought로 정의한다. Technical Compass는 KOSPI의 현재 상태를 판단하는데 주력하기 때문에, 단독으로 추세 방향성에 대한 의견을 제시하지 못한다. 따라서 기타 전략적 판단과 병행하여 분석할 필요가 있다.

‘Fundamental (Compass)’는 위 VEM model의 방식을 준용하되 벤치마크 대비 상대평가가 아닌, KOSPI 자체의 3-factor를 기준으로 평가한다. 따라서 ‘Value trap’과 ‘Expensive’ 국면은 섹터 모델에 동일하게 제시하되, ‘Overweight’은 ‘Bull’로 ‘Underweight’는 ‘Bear’국면으로 표시한다. 위 Technical Compass와 달리 Fundamental Compass는 KOSPI의 추세 국면에 대한 의견을 보여준다. 다만 Technical Compass에 비해 단기적으로 의견 변경이 나타날 수 있다.

[Technical] Compass

사용 지표	평가
Group Momentum Oscillator	지표 값이 90% 이상이면 5pt, 60% 이상 90%미만이면 4pt, 40% 이상 60% 미만이면 3pt, 10% 이상, 40% 미만이면 2pt, 10% 미만이면 1pt
EMA & ROC trading model	40주 EMA가 상승이고 10주 ROC가 5% 이상이면 3pt, 40주 EMA가 상승이고 10주 ROC가 -5% 이상 5% 미만이면 2pt, 40주 EMA가 하락이고 10주 ROC가 -5% 이상 5% 미만이면 1pt, 40주 EMA가 하락이고 10주 ROC가 -5% 이하이면 0pt
52주 신고가 기록종목 비중	지표 값이 5% 이상이면 2pt, 지표 값이 5% 미만 2% 이상이면 1pt, 지표 값이 2% 미만이면 0pt
52주 신저가 기록종목 비중	지표 값이 10% 이상이면 -2pt, 지표 값이 10% 미만 5% 이상이면 -1pt, 지표 값이 5% 이하이면 0pt

자료: 삼성증권

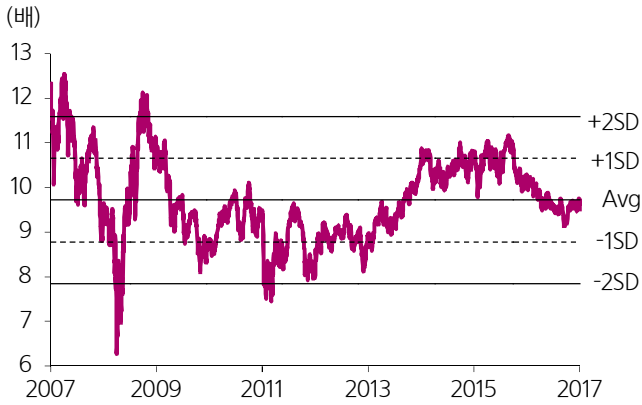
[Fundamental] Compass

국면 분류	Valuation*	Earnings**	Momentum***
Value trap	Positive Valuation	Negative Earnings	Negative Momentum
Bull	Positive Valuation	Negative Earnings	Positive Momentum
Bull	Positive Valuation	Positive Earnings	Negative Momentum
Bull	Positive Valuation	Positive Earnings	Positive Momentum
Expensive	Negative Valuation	Positive Earnings	Positive Momentum
Bear	Negative Valuation	Positive Earnings	Negative Momentum
Bear	Negative Valuation	Negative Earnings	Negative Momentum
Bear	Negative Valuation	Negative Earnings	Positive Momentum

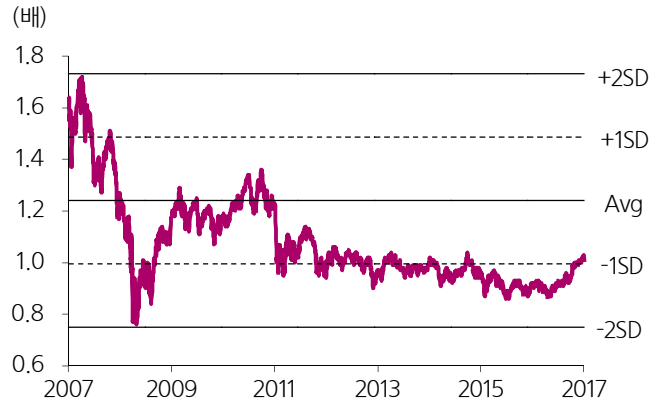
참고: * 10년 기준 PBR의 z-score로 결정, ** 최근 3개월 EPS 변화로 결정, *** 최근 3개월 지수 성과로 결정

자료: 삼성증권

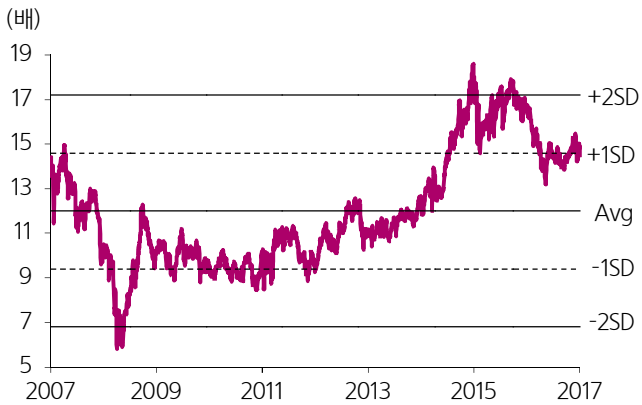
KOSPI 12개월 예상 P/E



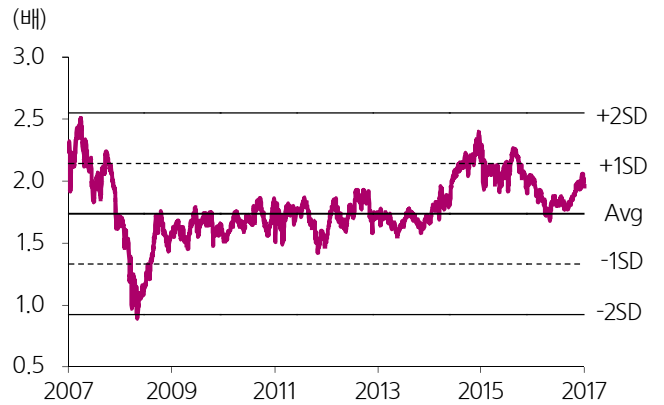
KOSPI 12개월 예상 P/B



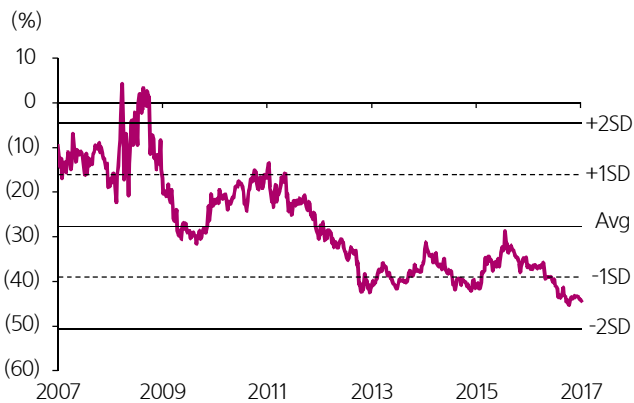
KOSDAQ 12개월 예상 P/E



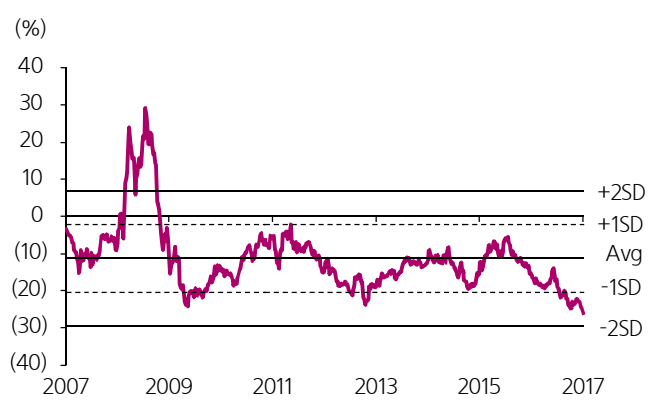
KOSDAQ 12개월 예상 P/B



한국증시 할인율: 12개월 예상 P/E (MSCI DM 대비)



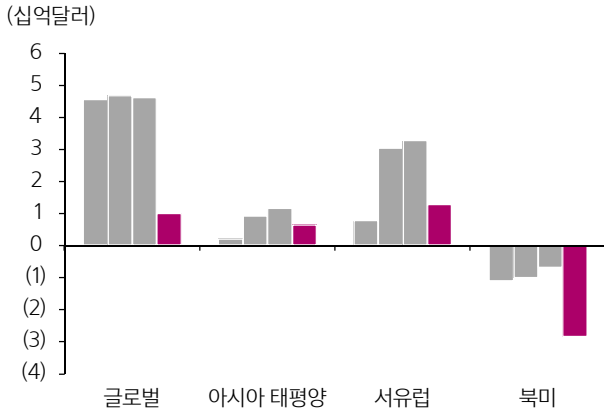
한국증시 할인율: 12개월 예상 P/E (MSCI EM 대비)



자료: WiseFn, Thomson Reuters, 삼성증권

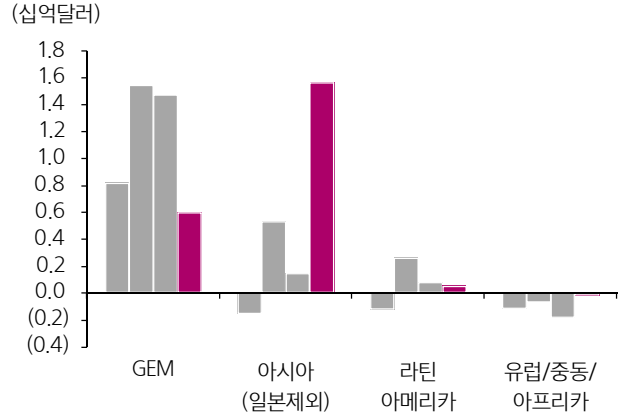
자료: WiseFn, Thomson Reuters, 삼성증권

선진시장: 지역별 4주간 순유입 추이



자료: EPFR, 삼성증권

신흥시장: 지역별 4주간 순유입 추이



자료: EPFR, 삼성증권

국내 유형별 펀드 유출입

(십억원)	순유입 및 강도*				총자산				
	주간		4주 평균		연초 이후 금액	현재		전년 말 대비	
	금액	강도 (%)	금액	강도 (%)		금액	비중 (%)	차액	변동률 (%)
주식형 (ETF 제외)	629	0.9	231	0.3	(5,513)	72,543	21.2	5,045	7.5
국내투자	585	1.1	173	0.3	(5,351)	54,781	16.0	2,416	4.6
해외투자	44	0.3	58	0.3	(162)	17,762	5.2	2,629	17.4
혼합형	(10)	(0.0)	(130)	(0.4)	(4,681)	30,631	9.0	(3,517)	(10.3)
주식혼합형	137	1.5	72	0.8	606	9,034	2.6	1,206	15.4
채권혼합형	(147)	(0.7)	(202)	(0.9)	(5,287)	21,597	6.3	(4,723)	(17.9)
채권형	463	0.4	(28)	(0.0)	2,597	105,740	30.9	1,735	1.7
MMF	5,804	4.6	3,174	2.5	27,017	132,988	38.9	27,993	26.7
수익증권** 합계	6,887	2.1	3,247	1.0	19,420	341,903	100.0	(70,390)	(17.1)

참고: * 유입강도 = 순유입액 / 주초 총자산, 2017년 7월 27일 ~ 8월 2일 기준, ** 수익증권 합계는 증권 및 단기금융 합계 기준임

자료: 금융투자협회, 삼성증권

KOSPI 주체별 주간 순매수

(십억원)	외국인	국내기관					개인	
		합계	투신권	연기금	금융투자	보험		은행
전 주	(722)	721	59	(28)	722	49	(19)	(165)
2주 전	(1,633)	1,711	301	(162)	1,565	(32)	(36)	(74)
3주 전	(12)	350	(157)	32	882	(66)	31	(492)
4주 전	963	(357)	28	380	(331)	(73)	(3)	(249)
월초 이후	(1,403)	2,424	230	223	2,838	(123)	(27)	(980)
연초 이후	8,232	(6,244)	(3,724)	737	3,769	(1,537)	(576)	(4,870)

참고: 2017년 8월 4일 기준

자료: WiseFn, 삼성증권

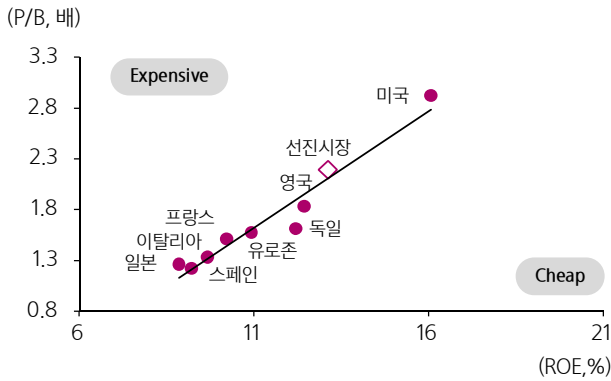
글로벌 주요 증시 dashboard

	Total return (%)					P/E (배)*		P/B (배)*		ROE (%)*		EPS성장률 (%)			배당수익률 (%)
	1개월	3개월	YTD	12개월	2016	현재	z-score	현재	z-score	현재	z-score	12m Fwd	1m chg	3m chg	12m Fwd
선진시장	1.8	3.2	10.9	18.0	9.6	16.7	1.6	2.2	1.5	13.1	(0.0)	10.6	(0.5)	(0.5)	2.6
미국	2.1	4.2	12.1	16.7	11.6	18.2	1.8	2.9	2.0	16.1	0.8	11.1	(0.4)	(0.5)	2.0
일본	1.0	4.7	7.1	27.9	(0.4)	14.2	(0.2)	1.3	0.6	8.9	0.6	10.7	0.3	0.4	2.2
영국	2.4	4.6	7.8	15.8	19.2	14.7	1.2	1.8	0.7	12.4	(0.9)	10.0	(1.1)	(1.4)	4.3
독일	(0.8)	(2.6)	7.3	19.5	6.6	13.2	1.0	1.6	0.8	12.2	(0.3)	9.5	(0.5)	0.8	3.1
프랑스	0.7	(1.0)	10.8	24.5	9.2	14.8	1.3	1.5	1.0	10.2	(0.6)	7.7	(0.9)	(0.4)	3.4
이탈리아	4.1	5.7	14.5	37.0	(6.8)	13.2	1.0	1.2	1.2	9.2	0.2	16.6	(1.2)	(0.4)	4.3
스페인	1.6	(1.5)	18.2	35.5	2.5	13.7	1.1	1.3	(0.1)	9.7	(0.8)	10.4	(0.2)	0.8	3.9
유로존	1.0	(0.7)	11.5	24.3	5.2	14.4	1.2	1.6	1.0	10.9	(0.4)	9.8	(0.6)	0.3	3.3
신흥시장	5.3	9.4	21.1	23.2	10.1	12.6	1.1	1.5	0.1	12.3	(0.8)	15.1	0.2	1.1	2.7
중국	10.0	18.6	37.1	39.9	1.2	13.4	0.8	1.7	(0.0)	12.4	(1.3)	15.3	0.0	0.5	2.1
인도	5.9	8.1	22.9	16.0	1.1	18.5	1.2	2.8	0.5	14.9	(1.2)	15.4	(0.7)	(3.3)	1.6
한국	0.8	7.9	22.5	31.9	12.5	9.3	(0.4)	1.1	(0.3)	11.7	(0.1)	21.6	3.7	9.6	1.8
대만	3.8	9.8	18.8	22.4	17.3	14.0	(0.0)	1.8	0.7	12.9	0.2	9.2	(0.5)	(0.3)	4.0
브라질	5.6	3.4	11.4	15.5	37.2	11.4	0.6	1.5	(0.1)	12.8	(0.4)	13.0	(1.4)	0.4	3.8
멕시코	2.9	5.5	13.1	11.6	8.6	17.7	0.9	2.4	(0.1)	13.8	(0.6)	14.0	(0.2)	(0.4)	2.5
러시아	5.0	1.6	(10.1)	6.6	35.1	5.5	(0.3)	0.6	(0.5)	10.7	(0.6)	9.8	(3.7)	(7.1)	6.4
남아공	7.8	4.6	12.2	3.8	4.5	15.9	1.6	1.9	(0.0)	12.2	(2.0)	21.2	(1.2)	(5.2)	3.1

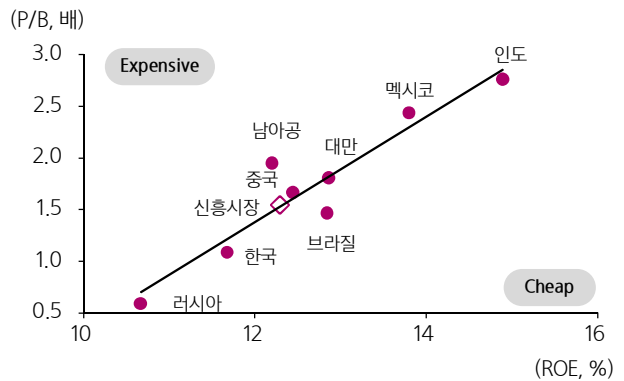
참고: * 밸류에이션은 12개월 예상 기준, MSCI 지수 기준

자료: Thomson Reuters, 삼성증권

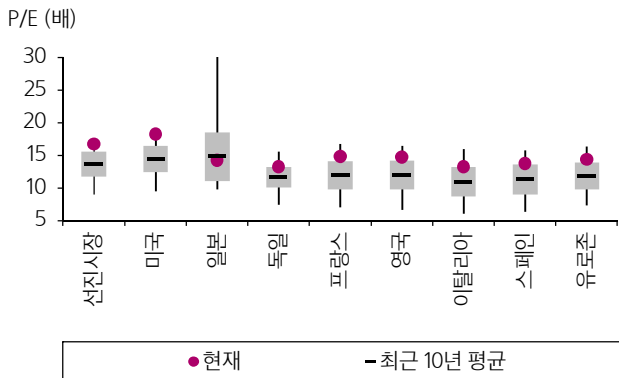
MSCI DM 증시 P/B vs. ROE



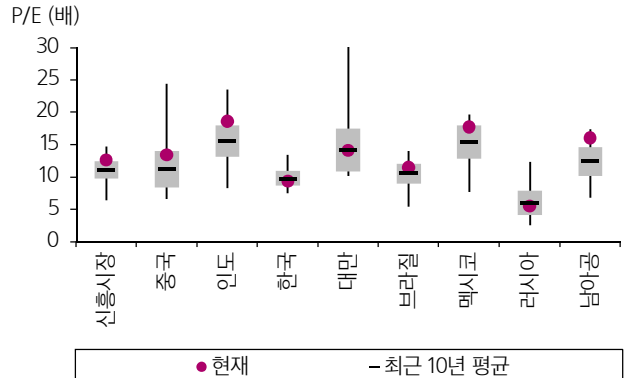
MSCI EM 증시 P/B vs. ROE



MSCI DM 증시 P/E valuation



MSCI EM 증시 P/E valuation



자료: Thomson Reuters, 삼성증권

자료: Thomson Reuters, 삼성증권

선진 증시 섹터 dashboard

	수익률 (%)				12개월 예상 P/E (배)		12개월 예상 P/B (배)		12개월 예상 ROE (%)		12개월 예상 EPS (%)		
	1개월	3개월	YTD	2016	현재	z-score	현재	z-score	현재	z-score	12m Fwd	1m	3m
MSCI World	2.5	4.3	12.4	5.3	16.7	1.6	2.2	1.5	13.1	(0.0)	10.6	(0.5)	(0.5)
에너지	1.7	1.4	(8.1)	22.8	21.9	1.1	1.5	(0.3)	7.0	(1.2)	52.0	(10.1)	(12.4)
소재	3.6	7.0	13.3	20.2	16.2	0.9	2.0	1.0	12.2	(0.3)	10.3	(0.5)	(1.9)
산업재	1.6	3.6	13.7	10.8	17.1	1.4	2.8	1.8	16.2	1.1	13.6	(0.0)	0.9
경기소비재	2.5	2.7	12.8	1.5	16.6	0.5	2.7	1.2	16.3	0.8	10.7	0.0	(0.7)
필수소비재	1.2	2.1	10.8	(0.4)	19.8	1.3	3.9	1.5	19.7	1.4	8.8	(0.2)	(0.4)
헬스케어	(0.5)	2.9	14.1	(8.3)	16.8	1.1	3.5	1.2	20.7	1.2	7.3	0.2	0.2
금융	2.8	6.7	12.9	9.4	13.0	1.0	1.2	0.8	9.3	(0.1)	9.0	0.2	0.3
IT	5.8	5.8	22.8	10.1	18.9	1.8	4.0	2.4	21.0	1.4	11.6	0.1	1.0
통신	4.3	4.9	2.8	2.4	14.1	0.4	2.0	0.6	14.0	0.9	(0.6)	0.2	(0.7)
유틸리티	4.0	5.4	12.9	2.9	16.1	1.0	1.6	0.7	10.1	(0.0)	3.1	(0.3)	1.3

참고: MSCI DM 지수 기준

자료: Thomson Reuters, 삼성증권

신흥 증시 섹터 dashboard

	수익률 (%)				12개월 예상 P/E (배)		12개월 예상 P/B (배)		12개월 예상 ROE (%)		12개월 예상 EPS (%)		
	1개월	3개월	YTD	2016	현재	z-score	현재	z-score	현재	z-score	12m Fwd	1m	3m
MSCI EM	6.0	8.9	23.8	8.6	12.6	1.1	1.5	0.1	12.3	(0.8)	15.1	0.2	1.1
에너지	5.3	1.4	4.7	32.5	8.7	0.4	0.8	(0.6)	8.7	(1.0)	13.4	(3.0)	(5.5)
소재	7.7	10.0	19.9	28.7	12.0	0.3	1.3	(0.4)	10.5	(0.6)	10.2	(2.0)	0.6
산업재	2.9	4.9	19.9	(3.7)	13.8	0.4	1.4	(0.3)	9.8	(0.7)	17.6	0.1	0.3
경기소비재	6.0	9.3	28.2	(0.4)	16.6	2.9	2.0	0.7	11.8	(1.7)	20.0	(1.7)	(1.5)
필수소비재	1.5	3.0	13.4	(1.6)	21.9	1.2	3.2	0.5	14.7	(1.4)	15.6	(1.0)	(2.9)
헬스케어	(0.5)	2.5	7.9	(8.3)	22.0	1.0	3.1	0.3	14.0	(1.1)	18.0	(0.7)	(5.4)
금융	7.2	8.0	20.6	9.2	9.4	(0.2)	1.1	(0.7)	12.1	(1.2)	9.6	0.6	0.4
IT	7.6	15.0	42.3	15.0	14.5	0.1	2.6	2.5	17.7	1.0	24.3	3.0	8.6
통신	3.2	4.2	11.6	(1.1)	16.2	1.8	1.9	(0.6)	11.7	(1.6)	12.0	(0.3)	(1.7)
유틸리티	5.8	4.1	12.4	(0.5)	10.4	(0.7)	1.0	(0.3)	9.9	0.6	10.7	(1.9)	(4.1)

참고: MSCI EM 지수 기준

자료: Thomson Reuters, 삼성증권

증시 캘린더: 향후 4주간 주요 일정 및 경제지표

MON	TUE	WED	THU	FRI	SAT
8월 7일	8	9	10	11	12
	<ul style="list-style-type: none"> 중국 수출입 	<ul style="list-style-type: none"> 중국 CPI / PPI 미국 주간 원유 재고 	<ul style="list-style-type: none"> 미국 PPI 미국 주간 실업수당청구건수 	<ul style="list-style-type: none"> 미국 CPI 미국 미시간대 소비자기대지수 MSCI 분기 리뷰 	
14	15	16	17	18	19
<ul style="list-style-type: none"> 일본 GDP 중국 산업생산 중국 고정자산투자 유로존 산업생산 	<ul style="list-style-type: none"> 영국 CPI / PPI 미국 소매판매 미국 뉴욕 제조업지수 미국 NAHB 주택가격지수 	<ul style="list-style-type: none"> 미국 건축허가, 주택착공 미국 주간 원유재고 	<ul style="list-style-type: none"> FOMC 의사록 미국 산업생산, 설비가동률 미국 주간 실업수당청구건수 		
21	22	23	24	25	26
		<ul style="list-style-type: none"> 미국 신규 주택판매 미국 주간 원유재고 	<ul style="list-style-type: none"> 한중 정상회담 미국 기존 주택판매 미국 주간 실업수당청구건수 	<ul style="list-style-type: none"> 잭슨홀 미팅(~26) 독일 Ifo 기업체감지수 미국 내구재주문 일본 / 도쿄 Core CPI 	<ul style="list-style-type: none"> 잭슨홀 미팅(~26)
28	29	30	31	9월 1일	2
		<ul style="list-style-type: none"> 미국 GDP 미국 주간 원유재고 중국 제조업/비제조업 PMI 	<ul style="list-style-type: none"> 유로존 실업률 미국 주간 실업수당청구건수 한국 금통위 미국 PCE 인플레이션 	<ul style="list-style-type: none"> 유로존 제조업 PMI 미국 비농업고용, 실업률, 임금상승률 미국 ISM 제조업지수 	

참고: 한국시간 기준
 자료: 삼성증권



삼성증권주식회사

06620 서울특별시 서초구 서초대로 74길 11 10층 리서치센터
02 2020 8000

지점 대표번호

1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수

080 911 0900

[samsung POP.com](http://samsungPOP.com)

신뢰에 가치로 답하다



MEMBER OF
**Dow Jones
Sustainability Indices**
In Collaboration with RobecoSAM

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.