

2018.05.04

# 한주정리



## 불확실성의 수위 조절과 투자전략

Equity Strategist

문다솔

02) 739-5932

dasolmoon@heungkuksec.co.kr

### Review & Preview

- ▶ 주간 KOSPI -0.2% 하락, KOSDAQ -2.3% 하락
- ▶ 이번 주, FOMC 및 달러강세 경계로 지수레벨 둔화된 속에 투자가는 실적확인 종목 또는 소외주 중심으로 단기 매수세 형성
- ▶ 다음 주
  - 미국 물가지수/이란 핵협정 앞둔 경계로 상승여력 제한되나, 삼성전자의 이익 추정치 상향 속 거래재개 후 주가에 집중,
  - 체크 포인트 : 대형 IT 주가흐름, 이란 핵협정, 미국 4월 소비자물가지수/5월 미시건대 소비심리, 한중일 정상회담

### Issue & Idea : 불확실성의 수위 조절과 투자전략

#### 높은 불확실성, 증시 내 일관된 매수세 형성을 제한

상반기 증시를 압도한 높은 불확실성은 주도업종의 부재를 지속시키고 있다. 최근 움직임은 일부 1분기 실적 서프라이즈 종목/업종 또는 기존 소외주 중 하반기 기대감으로 진입하는 모양새다. 다만 수급 건인력 약화와 잦은 손바뀜으로 주로 단기 매수세 형성에 그치고 있다

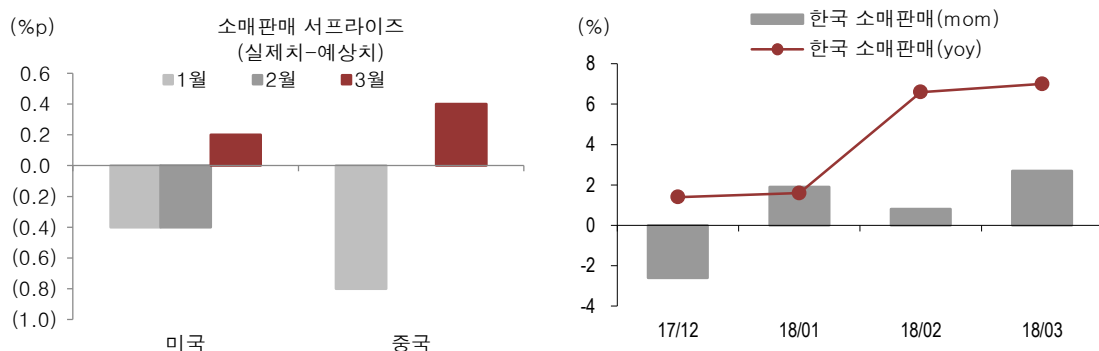
#### 불확실성 하나씩 내려놓기

- 1) 국내 상장기업의 이익 전망 : 삼성전자의 1분기 실적발표를 기점으로 KOSPI 이익 전망치의 긍정적인 변화가 관찰되고 있다.
- 2) 중국 사드 이슈 : 전면적인 사드보복 해제에는 다소 시간이 걸리나, 분명한 점은 변화하고 있는 속도가 빠르다.
- 3) 소비경기: 미국/중국의 소매판매 회복세 확인과 국내 소매판매 3개월 연속 성장을 주목할 필요가 있다.

#### 투자전략: 불확실성 완화로 전망이 분명해지는 업종에 선제적 접근

1) 대형 IT를 중심으로 국내 상장기업의 이익 전망치 상향과 2) 중국의 사드 보복 해소 움직임 가속화, 3) 미국-중국-한국의 소비경기 회복을 중심으로 선제적인 투자 방향타를 잡아갈 필요가 있다. 반도체/IT H/W/가전/생활용품/레저/기계에 대한 긍정적인 접근이 필요한 시점이다.

#### Key Chart . 미국/중국/한국의 소비경기 회복세



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

## Issue &amp; Idea

## 불확실성의 수위 조절 속 투자전략

## 높은 불확실성, 증시 내 일관된 매수세 형성을 제한

상반기 높은 불확실성,  
주도업종 부재 지속

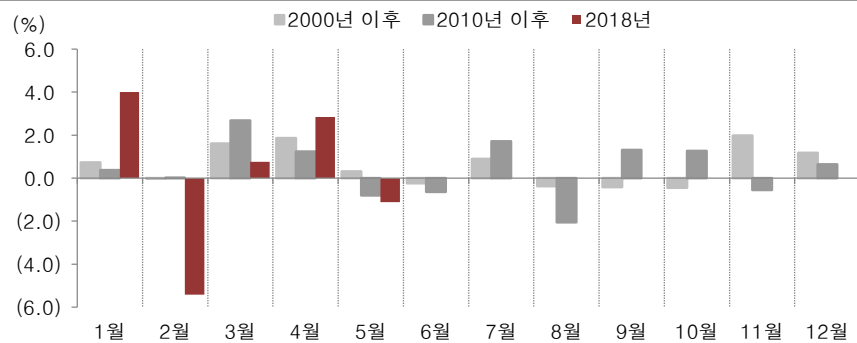
2018년 5월의 첫째주는 주식시장의 오랜 격언(Sell in May)을 증명하듯 무겁게 출발했다(그림 1). 최근 남북경협 기대감에 개인투자자의 수급 풀림으로 급격히 돌아올랐던 특정 소재/산업재 업종을 제외하면, 그렇다 할 일관된 매수 움직임을 찾기 어렵다.

최근 움직임은 일부 1분기 실적 서프라이즈 종목/업종 또는 기존 소외주 중 실적 쇼크 확인 후 하반기 기대감으로 진입하는 모양새다. 다만 수급 건인력의 약화와 업종 내 잦은 손바뀜으로 주로 단기 매수세 형성에 그치고 있다.

상반기 증시를 압도했던 높은 불확실성은 시장 내 주도업종의 부재를 지속시키고 있다. 다행인 점은 조금씩 그 정도가 완화되고 있다는 점이다.

5월의 KOSPI 수익률,  
평균적으로 부진

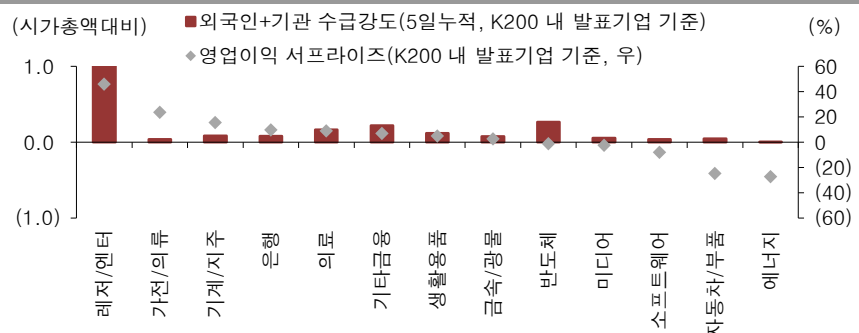
그림 1 KOSPI 월별 평균 수익률 - 5월은 오랜 격언처럼 주식을 팔아야 할 때인가?



자료: Dataguide, 흥국증권 리서치센터

단기 매수세 형성,  
1분기 실적에 초점

그림 2 단기 매수세 형성 - 실적 서프라이즈 또는 소외주 중 하반기 기대감 보유 종목



자료: Dataguide, 흥국증권 리서치센터

## 불확실성 하나씩 내려놓기 1) 국내 상장기업의 이익 전망

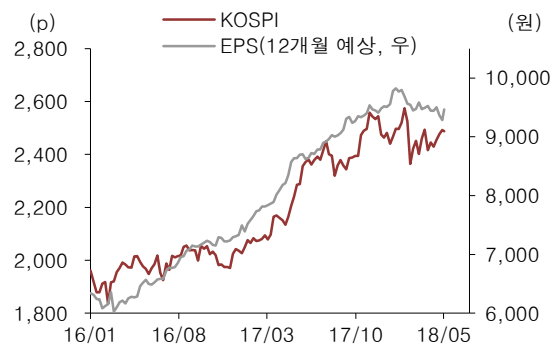
미국 1분기 실적발표, 기업전망의 낙관적 흐름

국내 증시의 상승을 짓누른 주요인 중 하나는 2018년 이익 전망에 대한 비관론이다. 비관론의 중심에 있던 삼성전자는 1분기 실적발표를 기점으로 긍정적인 변화가 관찰되고 있다.

우선 국내 반도체 기업의 전방 수요 역할을 하는 미국 FAAMG 기업은 1분기 실적발표를 기점으로 이익과 CAPEX 전망이 가파르게 상향 조정되고 있다. 뿐만 아니라 삼성전자의 실적발표(4/26) 이후, 삼성전자를 포함해 KOSPI 이익 추정치(12개월 예상 EPS)의 반등폭이 상당히 가파르게 나타나고 있다. 모바일기기/디스플레이 사업부 부진에도, 서버용 DRAM의 견고한 수요 전망이 1분기 실적 발표를 통해 확인된 영향이다.

KOSPI의 이익 추정치가 추세적인 반등을 이어갈 수 있을지 두고 보아야 하겠지만, 국내 대형 반도체 기업에 대한 높은 불확실성은 연초 대비 한결 완화되고 있다.

그림 3 KOSPI 12개월 예상 EPS의 반등



자료: Dataguide, 흥국증권 리서치센터

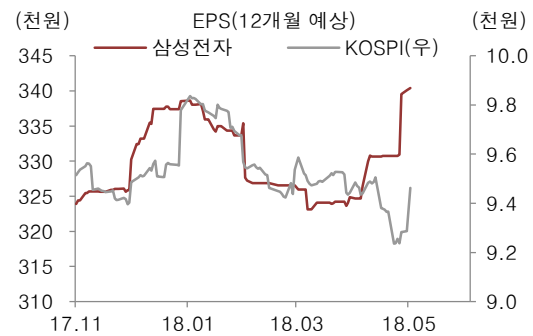
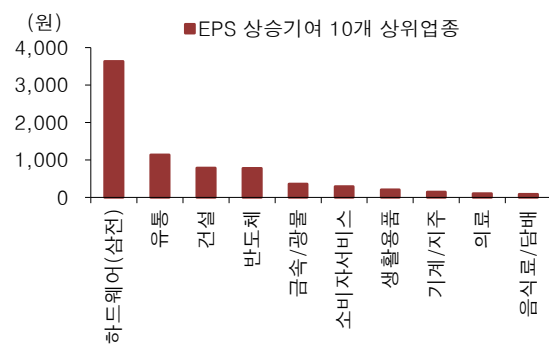


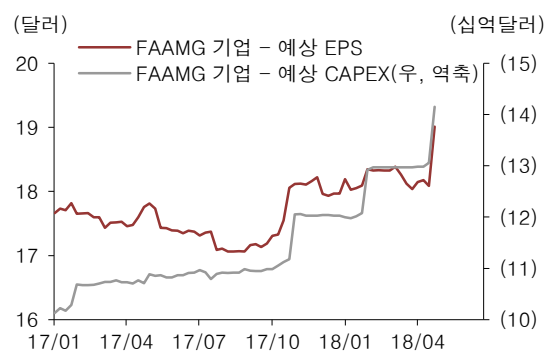
그림 4 KOSPI 예상 EPS 상승기여 - 삼성전자 포함한 IT H/W



주: 4/23일 대비

자료: Dataguide, 흥국증권 리서치센터

그림 5 미국 FAAMG 기업의 이익/CAPEX 전망, 가파른 반등



주: FAAMG 기업(Facebook, Amazon, Apple, Microsoft, Google)

자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

## 불확실성 하나씩 내려놓기 2) 중국 사드 이슈

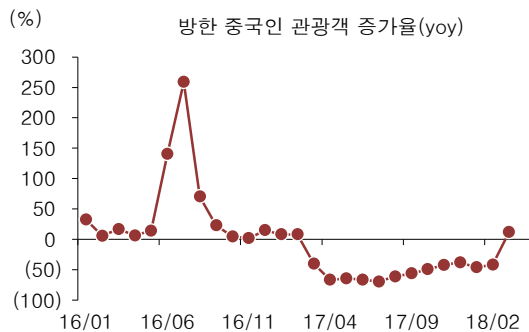
중국의 사드 보복 해소가 가시화 되는 중

최근 남북관계 개선을 축매로 중국의 사드 보복이 한층 완화되고 있다. 지난 3월말, 양제츠 중국 외교담당 정치국 위원은 ‘사드 보복 3대 조치’를 조속한 시일 내 해제하겠다고 밝혔다. 3대 조치는 중국인의 한국 단체관광 정상화, 롯데마트의 원활한 매각 진행, 전기차 배터리 보조금에 대한 차별적 조치 등이다.

전면적인 사드 보복 해제에는 다소 시간이 걸리겠지만, 분명한 점은 변화하고 있는 속도가 빠르다는 점이다. 전일 중국 문화체육부는 베이징과 산둥 지역에 이어 우한 지역의 한국행 단체 관광을 허용하기로 했다. 지난 11월 이후 5개월만에 이뤄진 추가개방 조치다.

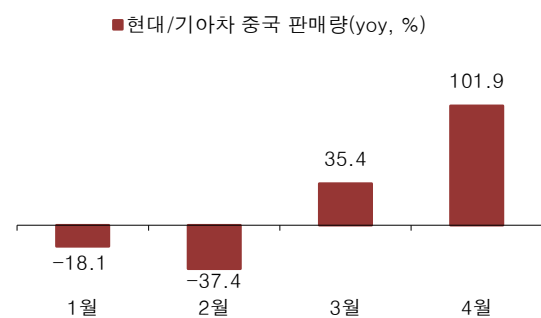
3월 방한 중국인 관광객 수가 13개월만에 플러스(+)로 전환되었으며, 현대/기아차의 중국 내 판매량 역시 2개월 연속 증가세를 이어가고 있다.

그림 6 3월 방한 중국인 관광객 증가율, 플러스(+)로 전환



자료: Dataguide, 홍콩증권 리서치센터

그림 7 현대/기아차 중국 판매량 : 2개월 연속 상승



자료: 현대차, 기아차, 홍콩증권 리서치센터

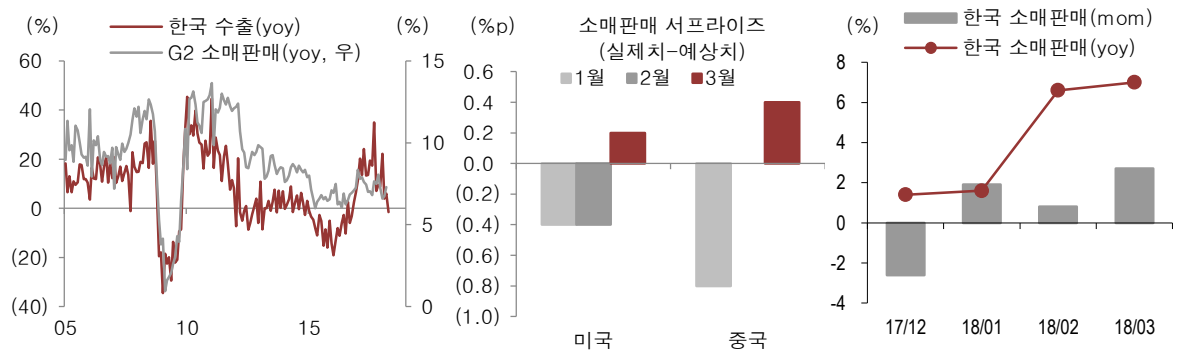
## 불확실성 하나씩 내려놓기 3) 소비경기

미국/중국/한국 소비경기 회복중

미국과 중국의 소매판매 회복세가 확인되었다. 소비경기의 회복은 내구재 주문을 일으키는 등 궁극적으로 제조업 경기와 맞닿아 있다. 연초 이래 다소 부진했던 글로벌 경기 반동의 축매로서 역할을 할 것으로 기대되고 있다. 특히 국내 수출기업의 주요 수요처라는 점에서도 큰 의미가 있다.

뿐만 아니라 국내 소매판매는 3개월 연속 성장을 지속했다. 승용차/가전/가구와 같은 내구재를 중심으로 소비가 이뤄졌다는 점에서 질적 측면에서도 긍정적으로 해석된다. 고용 부문에서의 유의미한 변화가 나타나진 않았지만, 향후 기존 일자리 정책과 추경 등의 효과 반영을 통해 점진적인 내수 회복이 기대된다.

그림 8 미국/중국/한국의 소비경기 회복세



주: 중국은 1-2월 소매판매 데이터 부재로 2017.12월 데이터로 대체  
 자료: Bloomberg, 홍콩증권 리서치센터

### 투자전략: 불확실성 완화로 전망이 분명해지는 업종에 선제적 접근

불확실성의 하락과 전망이 좀 더 분명해지는 업종

증시 내 여전히 산재한 불확실성 요인은 많지만, 수위가 점차 낮아지고 있다는 점에 주목할 필요가 있다. 투자전략 측면에서는 불확실성 요인의 완화로 전망이 좀 더 분명해지는 업종에 대해 선제적 접근이 유리할 것으로 판단된다.

앞서 살펴본 1) 대형 IT를 중심으로 국내 상장기업의 이익 전망치 상향과 2) 중국의 사드 보복 해소 움직임 가속화, 3) 미국-중국-한국의 소비경기 회복을 중심으로 선제적인 투자 방향타를 잡아갈 필요가 있다. 반도체/IT H/W/가전/생활용품/레저/기계 등에 대한 긍정적인 접근이 필요한 시점이다.

## 주요 증시 이벤트 – 4주

일	월	화	수	목	금	토
6	휴장(대체휴일)	7	8	9	10	11
12	13	14	15	16	17	18
19	20	21	22	23	24	25
26	27	28	29	30	31	6/1
6/2						
주중 이벤트	일 3월 BOJ의 기록공개	중 4월 수출/입(1/1)	한 중일 정상회담	미 4월 CPI(1) 중 4월 CPI(1) BOE 통화정책회의 KT&G(F)/카카오(F) 엔씨소프트(F)	미 5월 미시간대 소비자신뢰P	이란 핵협정
북한 공개 핵테기	대한항공	MEDIA	Walt Disney		셀트리온/삼성생명(F)	
	삼성화재(F)	미 5월 제조업지수 미 4월 소매판매 유 1Q GDP(F) Home Depot SK이노베이션(F)	미 4월 광공업생산	미 4월 경기선행지수 미 5월 말 10년 만기 국채 금리 전망		
	미 4월 10년 만기 국채 금리 상승 한 5월 수출입 20일	휴장(석가탄신일)	미 5월 FOMC의 기록공개 미 5월 PPI(F)	한 금융통화위원회 유 재무장관회의		
				Broadcom		
	미국 영국 휴장	한 5월 소비자심리지수 미 5월 컨퍼런스 보드 소비자	연준 바이저북 미 1Q GDP 유 5월 CPI	미 4월 PCE	미 5월 고용지표 비농업 고용자수 변동 실업률 시간당 평균임금 한 1Q GDP(F) 한 5월 수출/입 Costco	
월중 이벤트(날짜 미정)						
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 한 금통위원 교체 예정(5월 초)</li> <li>• 한-미 정상회담(5월 중)</li> <li>• 북-미 정상회담(5월 말 또는 6월 초)</li> <li>• 남북 고위급 회담 개최(판문점 선언 이행 목적; 5월 중)</li> <li>• MSC 반기 리뷰, 중국 A주 편입(5/31)</li> </ul>						

주: 한국시간 기준 / 한:한국, 미:미국, 유:유럽, 중:중국, P:잠정, F:확정 / 기물임체: 실적발표 예정일 / 붉은 글씨: 중요도 높음  
자료: 흥국증권 리서치센터

## Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포될 수 없습니다.

## 흥국씨앳체

흥국씨앳체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앳체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.