

Monthly Strategy  
3월 주식시장 전망  
**2015** 유럽발 훈풍

Chief Strategist : 이영원  
Tel : 02)3787-2505  
E-mail : youngwon.lee@hmcib.com

Strategist : 김정호  
Tel : 02)3787-2385  
E-mail : hmcstar@hmcib.com

3월은 글로벌 유동성의 긍정적인 효과가 반영되는 기간이 될 전망이다. ECB의 양적완화가 예정대로 집행될 예정이고 미국의 금리인상에 대한 우려는 후퇴한 상황이기 때문이다. 그리스, 러시아 리스크도 해법을 찾아가고 있는 만큼 2월의 상승기조가 이어질 것으로 예상된다.

[www.hmcib.com](http://www.hmcib.com)

# Contents

## I. 유럽발 훈풍 | 01

2월시장 리뷰, 리스크 해소국면 점진적 상승 | 03

ECB의 양적완화와 유럽발 리스크 해소 | 05

유가 안정, 경제적 효과에 대한 기대 | 08

성장에 대한 낮은 기대, 전환점은? | 10

3월 주식시장 전망과 투자전략 | 13

HMC산업 모델 포트폴리오 | 15

섹터전략과 투자포인트, Top picks | 16



본 조사지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## Chief Strategist 이영원

02) 3787-2505  
youngwon.lee@hmcib.com

## Strategist 김정호

02) 3787-2385  
hmcstar@hmcib.com

# 3월 주식시장 전망 유럽발 훈풍

## 3월 KOSPI지수전망

KOSPI지수 : 1,960~2,050

3월 주식시장은 글로벌 유동성의 긍정적인 효과가 반영되는 기간이 될 전망이다. ECB의 양적완화가 예정대로 집행될 것이고, 미국의 금리인상에 대한 우려는 다소 후퇴한 상황이기 때문이다. 또한 위험자산 선호를 제약하는 요인이었던 러시아, 그리스의 리스크도 해법을 찾아가고 있는 모습이다. 따라서 정책의 효과가 반영되는 긍정적인 흐름이 이어질 가능성이 높아 보인다. 다만 경기측면의 저성장에 대한 우려와 기업실적의 개선이 더딘 점은 근본적인 제약이다. 중국 양회기간 발표될 성장률 목표와 이후 대중국 교역동향 등의 변화 여부에 따라 상승의 크기가 좌우될 전망이다.

## 3월 주식시장 핵심 이슈

### ECB의 양적완화

지난 1월 22일 확정된 유럽 중앙은행의 양적완화정책이 3월부터 시행된다. 매월 600억유로 규모로 회원국 국채를 포함한 유가증권을 매수하는 방식으로 집행된다. 유로존의 디플레이션을 타개하기 위해 시행되는 이번 정책은 글로벌 유동성 공급과 위험자산 선호를 자극해 국내 시장에도 긍정적인 영향을 미칠 전망이다. 미국의 금리인상 등 ECB의 양적완화를 상쇄하는 움직임도 존재하나 조기 금리인상 가능성이 낮아지며 3월 중 긍정적인 흐름이 예상된다.

과거 유럽계 자금의 한국시장 매수강도가 높았던 기간 외국인의 매수가 두드러졌던 업종은 건설, 철강 및 금속, 증권, 유통, 운수장비 등이다. 수급측면에서 긍정적인 변화를 기대할 수 있을 전망이다.

### 섹터전략

섹터별 투자전략에서는 철강 업종을 신규로 비중확대 의견으로, 통신서비스 업종은 신규로 시총비중 의견을 제시한다. 철강업종의 비중조정은 중국의 경기대책에 대한 기대를 반영하고 소재 섹터 전반의 강세기조를 반영하기 위한 조정이며 통신서비스 업종의 조정은 전통적인 비수기에 따른 조정이다. 반도체, 하드웨어를 포함한 IT섹터는 업황의 개선 기대감을 바탕으로 모두 비중확대 의견을 제시한다. 비중확대 의견을 제시하는 업종은 철강, 건설, 운수, 자동차/부품, 음식료/담배, 은행, 증권, 반도체, 하드웨어, 디스플레이, SI, 인터넷, 통신서비스, 유틸리티 등이다.

### Top Picks

3월 중 신규 편입된 종목은 현대하이스코, 대한항공, 현대홈쇼핑, 베이직하우스, 대상, 삼성전기, 삼성SDI, 제일모직, KT이며 편출된 종목은 POSCO, CJ대한통운, 대우인타내셔널, GS리테일, 한섬, CJ제일제당, LG디스플레이, SK C&C, SK텔레콤이다.

### 3월 Top Picks는

SK이노베이션, 현대하이스코, 현대건설, 대한항공, 대우조선해양, 현대위아, 제일기획, 현대홈쇼핑, 베이직하우스, 대상, KB금융, 삼성화재, 한국금융지주, 삼성전자, 삼성전기, 삼성SDI, 제일모직, NAVER, KT, 한국전력이다.

〈표1〉 3월 업종별 투자전략

|      | 3월     | 2월     | 신규편입  |
|------|--------|--------|-------|
| 비중확대 | 철강     | 건설     | 철강    |
|      | 건설     | 운송     |       |
|      | 운송     | 자동차/부품 |       |
|      | 자동차/부품 | 음식료/담배 |       |
|      | 음식료/담배 | 은행     |       |
|      | 은행     | 증권     | 제외    |
|      | 증권     | 반도체    | 통신서비스 |
|      | 반도체    | 하드웨어   |       |
|      | 하드웨어   | 디스플레이  |       |
|      | 디스플레이  | SI     |       |
|      | SI     | 인터넷    |       |
|      | 인터넷    | 통신서비스  |       |
|      | 유틸리티   | 유틸리티   |       |
|      | 3월     | 2월     | 신규편입  |
| 시총비중 | 에너지    | 에너지    | 통신서비스 |
|      | 화학     | 화학     |       |
|      | 건설     | 철강     |       |
|      | 소비재/의류 | 소비재/의류 |       |
|      | 미디어    | 미디어    | 제외    |
|      | 생활용품   | 생활용품   | 철강    |
|      | 제약/바이오 | 제약/바이오 |       |
|      | 통신서비스  |        |       |
|      | 3월     | 2월     | 신규편입  |
| 비중축소 | 조선     | 조선     |       |
|      | 유통     | 유통     | 제외    |
|      | 보험     | 보험     |       |

자료: HMC투자증권

〈표2〉 3월 Top Picks

|            | 3월      | 2월      | 편입     | 편출      |
|------------|---------|---------|--------|---------|
| 화학         | SK이노베이션 | SK이노베이션 |        |         |
| 금속및광물      | 현대하이스코  | POSCO   | 현대하이스코 | POSCO   |
| 건설         | 현대건설    | 현대건설    |        |         |
| 운송         | 대한항공    | 대한통운    | 대한항공   | 대한통운    |
| 조선         | 대우조선해양  | 대우조선해양  |        |         |
| 자동차및부품     | 현대위아    | 현대위아    |        |         |
| 미디어        | 제일기획    | 제일기획    |        |         |
| 유통         | 현대홈쇼핑   | 대우인터내셔널 | 현대홈쇼핑  | 대우인터내셔널 |
|            | 베이직하우스  | GS리테일   | 베이직하우스 | GS리테일   |
|            |         | 한섬      |        | 한섬      |
| 음식료및담배     | 대상      | CJ제일제당  | 대상     | CJ제일제당  |
| 은행         | KB금융    | KB금융    |        |         |
| 보험         | 삼성화재    | 삼성화재    |        |         |
| 증권         | 한국금융지주  | 한국금융지주  |        |         |
| 반도체        | 삼성전자    | 삼성전자    |        |         |
| 하드웨어       | 삼성전기    | 삼성전기    | 삼성전기   |         |
| 디스플레이      | 삼성SDI   | LG디스플레이 | 삼성SDI  | LG디스플레이 |
| 소프트웨어(SI)  | 제일모직    | SK C&C  | 제일모직   | SK C&C  |
| 소프트웨어(인터넷) | NAVER   | NAVER   |        |         |
| 통신         | KT      | SK텔레콤   | KT     | SK텔레콤   |
| 유틸리티       | 한국전력    | 한국전력    |        |         |

자료: HMC투자증권

## 2월시장 리뷰, 리스크 해소국면 점진적 상승

외국인 대규모  
매도와 함께 KOSPI조정  
심화

2월 주식시장은 대외리스크의 해소, 외국인의 매수전환, 소외업종의 과도한 낙폭에 대한 반발매수 등으로 점진적인 주가 상승을 이어갔다. KOSPI지수는 다시 2000선에 근접한 1985.80으로 마감되었다.

2월 주식시장의 상승은 지난 1월 22일 ECB의 양적완화 정책 결정에서부터 시작되었다. 디플레이션에 대한 우려에 대응하기 위해 마련된 유럽의 양적완화 정책은 당초 시장의 기대보다 더 큰 규모로 발표되었으며 본격 시행을 앞두고 글로벌 유동성의 긍정적인 흐름을 이끌어냈다. 미국의 금리인상 등 효과를 반감시키는 정책에 대한 우려도 존재했지만 조기 금리인상 가능성이 낮아지며 시장의 강세기조가 유지되었다.

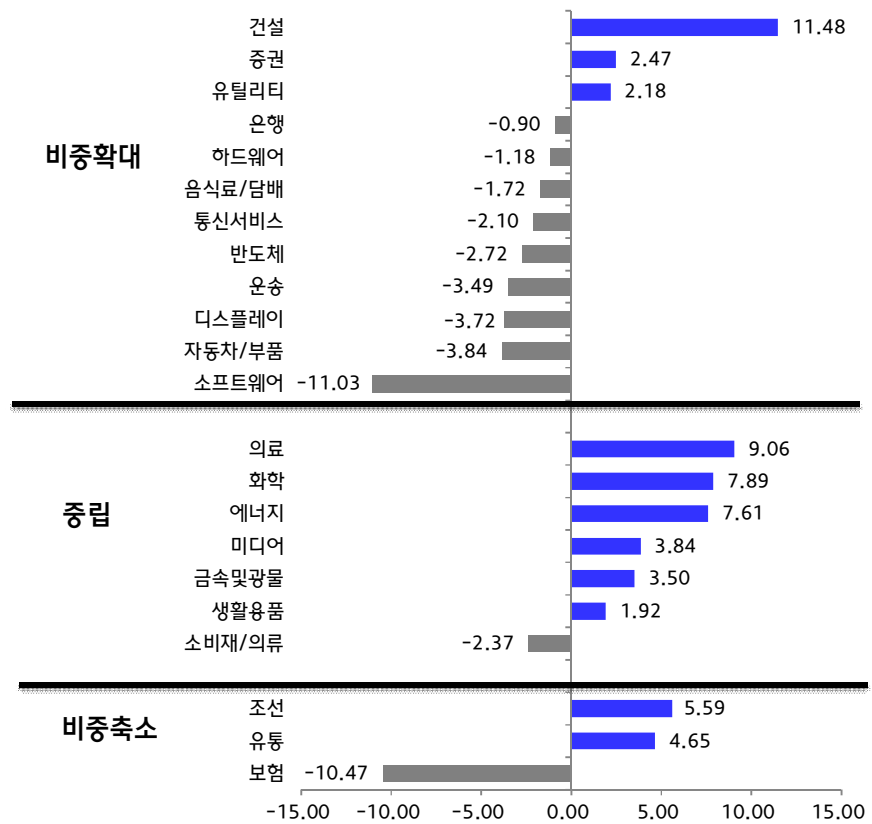
그리스의 새정부와 유럽연합의 구제금융 협상도 파국으로 치닫지 않고 타결되었다. 한시적인 조치라는 한계를 갖고 있지만 적어도 4개월간 예기치 못한 충격을 받을 가능성은 현재저 낮아졌다. 러시아와 우크라이나, 독일과 프랑스의 평화협정으로 동유럽의 혼란에 대한 우려가 진정된 데 이어 그리스의 구제금융 협상이 원만히 타결되며 파국에 대한 우려는 크게 완화되었다.

따라서 유동성에 대한 기대가 시장에 반영되며 점진적인 주가 상승을 이뤄낼 수 있었다. 폭락하던 유가가 반등에 성공한 후 50달러 내외의 등락을 반복하며 안정적인 모습을 보인 점도 시장에는 긍정적으로 작용했다.

4분기 기업실적 발표가 집중되는 시기였지만 어닝시즌에 따른 충격은 크지 않았다. 대부분 기업이 예상치를 크게 벗어나지 않는 실적을 발표했고 시장의 반응도 크지 않았다.

한편 코스닥 시장의 강세와 더불어 오랜기간 소외되어왔던 에너지, 소재, 산업재 섹터의 여러 업종이 강한 반등세를 시험하며 주가의 상승폭을 넓히는데 기여했다. 이에 따라 KOSPI지수는 당사 전망의 상단에 근접하며 마감되었지만 섹터전략에 있어서는 중립, 비중축소 의견을 제시했던 상당수 업종의 주가가 상승하는 모습을 연출했다. 반면 네이버, 다음카카오 등이 속한 소프트웨어 업종 등은 대외악재(MSCI 지수관련 이슈) 등으로 약세를 기록했다.

〈그림1〉 2월 업종별 추천의견과 시장대비 상대 수익률



자료: HMC투자증권

〈그림2〉 2월 Top Picks와 소속 섹터대비 상대 수익률

| 종목      | 업종     | 종목수익률  | 섹터수익률 | 상대수익률 |
|---------|--------|--------|-------|-------|
| SK이노베이션 | 화학     | 11.53  | 10.14 | 1.4   |
| 현대건설    | 건설     | 14.55  | 13.73 | 0.8   |
| CJ대한통운  | 운송     | -7.05  | -1.24 | -5.8  |
| 대우조선해양  | 조선     | 4.87   | 7.83  | -3.0  |
| 현대위아    | 자동차및부품 | -3.25  | -1.60 | -1.7  |
| 제일기획    | 미디어    | 4.30   | 6.09  | -1.8  |
| GS홈쇼핑   | 유통     | 9.58   | 6.90  | 2.7   |
| CJ제일제당  | 음식료및담배 | -0.71  | 0.53  | -1.2  |
| KB금융    | 은행     | 7.88   | 1.35  | 6.5   |
| 삼성화재    | 보험     | -14.41 | -8.22 | -6.2  |
| 삼성전자    | 하드웨어   | 0.73   | 1.07  | -0.3  |
| LG디스플레이 | 디스플레이  | -4.72  | -1.47 | -3.2  |
| SK C&C  | 소프트웨어  | -8.94  | -8.78 | -0.2  |
| NAVER   | 소프트웨어  | -12.57 | -8.78 | -3.8  |
| SK텔레콤   | 통신서비스  | -0.52  | 0.14  | -0.7  |
| 한국전력    | 유틸리티   | 6.25   | 4.43  | 1.8   |
| 전체      |        | 0.47   | 1.38  | -0.91 |

자료: HMC투자증권

## ECB의 양적완화와 유럽발 리스크 해소

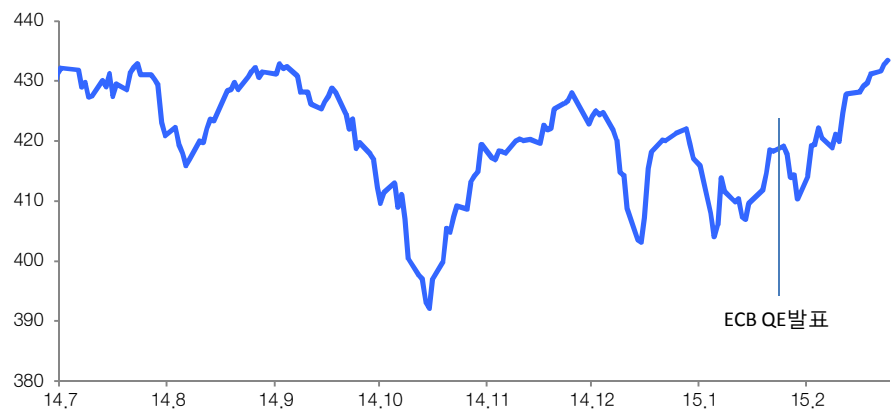
유럽 중앙은행의  
양적완화,  
다플레이션 방어 뿐  
아니라  
글로벌 금융시장에  
유동성 효과

유럽의 긍정적인 소식으로 주식시장이 순항하고 있다. 러시아, 그리스 등 지정학적인 리스크가 해법을 찾아가고 있는 동안 ECB의 양적완화 정책이 다가오면서 기대감도 커지고 있기 때문이다. 지난 1월 22일 ECB의 양적완화 방침이 발표된 이후 글로벌 금융시장은 긍정적인 영향이 뚜렷하게 반영되고 있다. 주식시장의 강세와 환율의 안정에 유가도 안정적인 등락을 이어가고 있다.

물론 지정학적인 위험이 완벽하게 해소된 것은 아니며 위기가 다시 격화될 가능성도 상존하고 있다. 러시아, 우크라이나, 독일, 프랑스간 평화협정에도 여전히 우크라이나 동부의 긴장은 이어지고 있으며 그리스와 트로이카의 협상도 4개월의 한시적인 유효기간을 확보했을 뿐이다. 하지만 그간 시장에 상당한 부담을 안기던 지정학적 이슈가 나름의 해법을 찾아가면서 양적완화 등 정책의 긍정적인 효과가 더욱 부각될 수 있는 상황이 이어지고 있다.

시장의 반응은 신흥시장보다는 선진시장이, 특히 유럽과 일본의 긍정적인 반응이 뚜렷하다. 유럽시장은 정책의 당사지라는 점에서 정책의 긍정적 영향이 강하게 반영되고 있고, 일본 등 여타 선진국 시장에 그 영향이 확산되는 모습이다. 상대적으로 신흥시장의 경우 원자재 가격의 부진, 글로벌 저성장 우려 등이 이어지며 선진시장에 비해 부진한 반응이 이어지고 있다.

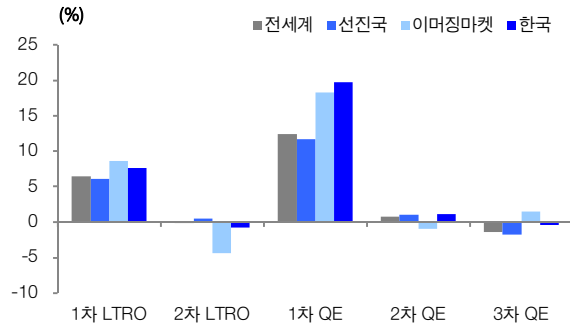
〈그림3〉 MSCI AC World 지수



자료: Datastream, HMC투자증권

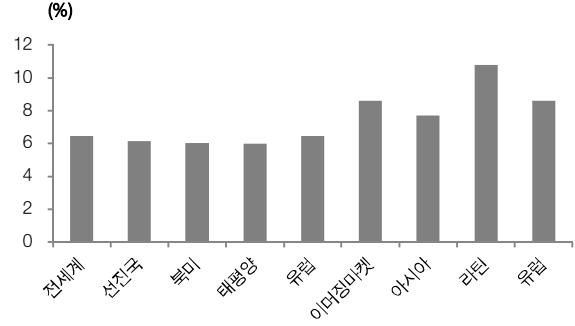


〈그림8〉 주요 통화정책 시행 1개월 주가 등락률



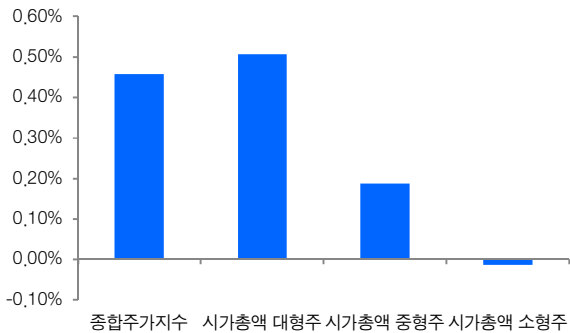
자료: Datastream, HMC투자증권

〈그림9〉 1차 LTRO 시행 1개월간 주가 등락률



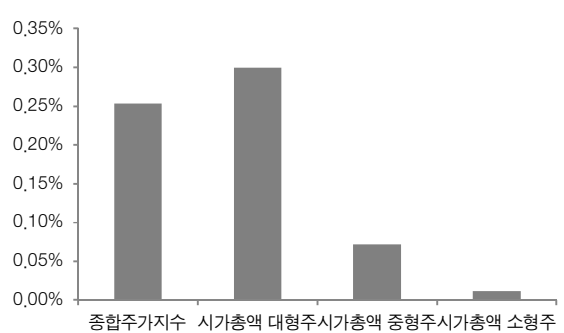
자료: Datastream, HMC투자증권

〈그림10〉 외국인 매수기 규모별 월간 외국인 지분 변화



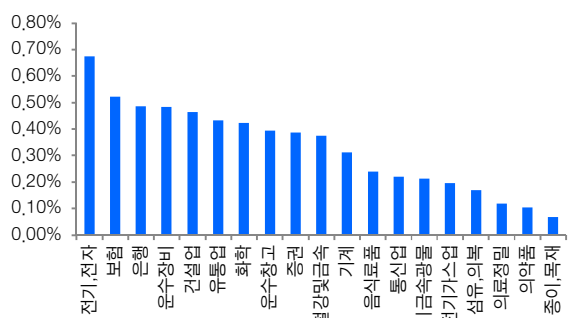
자료: 금감원, Wisefn, HMC투자증권

〈그림11〉 유럽자금매수 규모별 월간 외국인 지분 변화



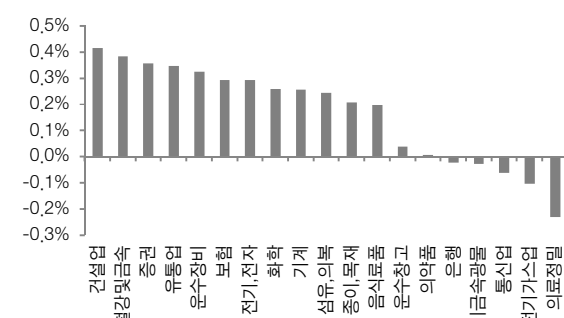
자료: 금감원, Wisefn, HMC투자증권

〈그림12〉 외국인 매수기 업종별 월간 외국인 지분 변화



자료: 금감원, Wisefn, HMC투자증권

〈그림13〉 유럽자금매수 업종별 월간 외국인 지분 변화



자료: 금감원, Wisefn, HMC투자증권

## 유가 안정, 경제적 효과에 대한 기대

**유가** 급락하던 유가도 글로벌 금융시장의 안정과 함께 제동이 걸린 모습이다. 배럴당 44달러까지 수  
**배럴당 50달러 수준에서** 직락하 했지만 반등 이후 50달러를 중심으로 한 등락이 이어지고 있다. 물론 여전히 유가의 방향  
**안정 찾는 모습.** 을 예측하기는 어렵다. 본격적인 감산 효과가 나타나지 못하고 있는 가운데 사상최고를 경신하고  
**유가 안정으로** 있는 재고 동향은 유가 하락을 자극할 수 있다. 물론 최근 미국의 비전통석유채굴이 주춤하고 집  
**저유가의 긍정적 효과** 계되고 있는 리그수도 줄어들고 있는 점은 고무적이다. 하지만 여전히 생산량 측면에서 조정이 뚜  
**점진적으로 반영 예상** 렷하지 않은 점을 감안하면 유가의 반등이 제한적일 것으로 판단된다.

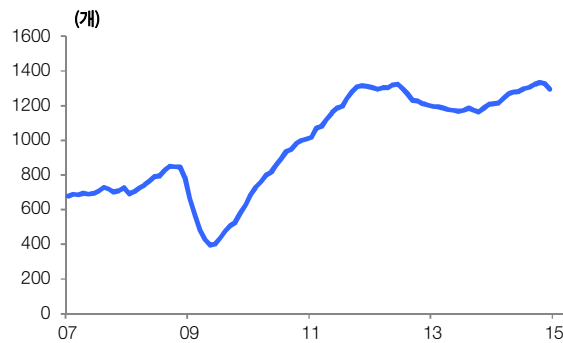
반면 선물시장에서 콘탱고 현상이 심화되고 있는 점은 중장기적으로 유가의 반등 가능성을 보  
 이는 부분이라 판단된다. 과거 선물시장의 장단기 스프레드 추이가 유가의 전환점이 되었던 경험  
 을 감안하면 추가 하락 가능성은 높지 않을 것으로 판단된다.

유가의 급락이 멈춰지면서 유가 하락에 따른 영향도 점차 변화해 갈 것으로 기대된다. 유가 하  
 락의 일차적인 영향은 관련산업의 실적악화에 대한 우려로 반영된 바 있다. 정유/화학업종은 물론  
 소재섹터 전반과 조선업종 등 산업계 섹터의 부진으로 확산되어 나타났던 것이다. 하지만 유가의  
 하락에 제동이 걸린 상황에서 본격적인 저유가의 영향은 보다 긍정적인 방향으로 설정될 가능성  
 이 높아 보인다.

유가 하락의 경제적 효과를 추산하기는 쉽지 않지만 대체로 유가 하락으로 인한 민간소비여력  
 의 증가와 생산측면의 비용감소, 그리고 가격 경쟁력의 제고에 따른 수출 증대 가능성 등이 점차  
 가시화될 수 있을 것으로 판단된다. 당사에서는 2015년 유가 전망을 분기별로 48, 50, 53, 58달  
 러로, 연평균 유가를 52달러로 제시하고 있다. 이는 지난 2014년의 연평균 유가 93달러에 비해  
 40달러 이상 차이가 나는 수준이다.

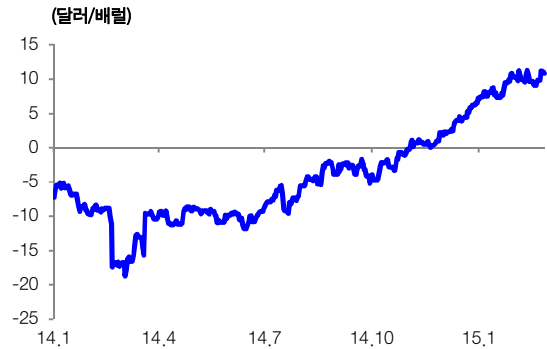
최근 언론에 공개된 국책연구기관의 추산에 따르면 유가 하락에 따른 민간소비 증대효과는 배  
 러당 10달러 하락할 때 최대 5.2조원에 달하고, 생산비용 감축효과는 평균유가가 63달러 수준으  
 로 가정했을 때 2014년에 비해 47조원에 달하는 것으로 조사되었다. 이러한 저유가에 따른 긍정  
 적인 영향은 물론 단기간에 확인되기는 쉽지 않을 것이다. 하지만 이미 지난 하반기부터 급락한  
 유가 동향을 감안하면 점차 전 경제 영역에서 영향을 확인할 수 있을 것으로 판단된다. 이미 운송  
 업종 등 비용절감 효과가 가시화된 데 이어 점진적인 확산과정을 예상할 수 있을 것이다. 1분기  
 기업실적에 대한 구체적인 점검이 진행되는 3월 중에도 일부 확인이 가능할 것으로 판단된다.

〈그림14〉 미국 비전통석유 Rig Count



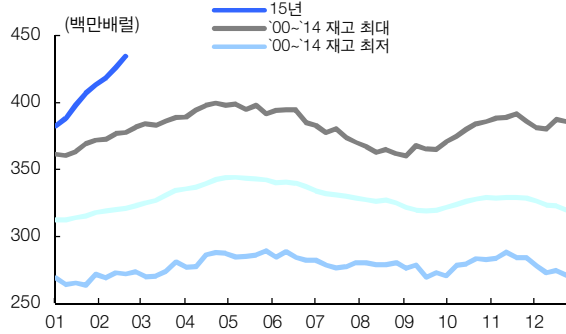
자료: EIA, HMC투자증권

〈그림15〉 WTI선물 스프레드(12월후-최근월)



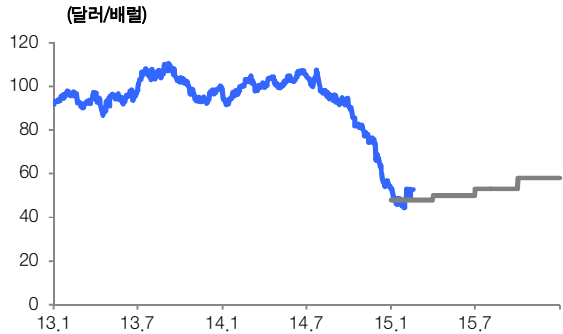
자료: Bloomberg, HMC투자증권

〈그림16〉 미국 석유 재고 추이



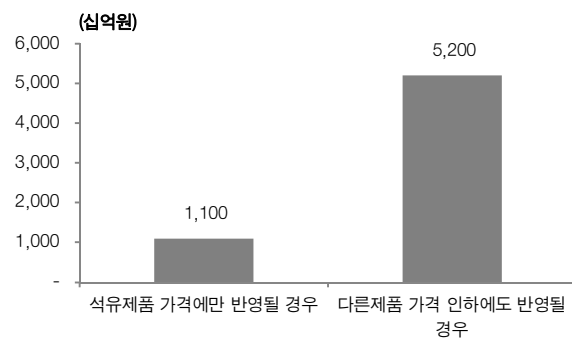
자료: Bloomberg, HMC투자증권

〈그림17〉 WTI유가 추이와 전망



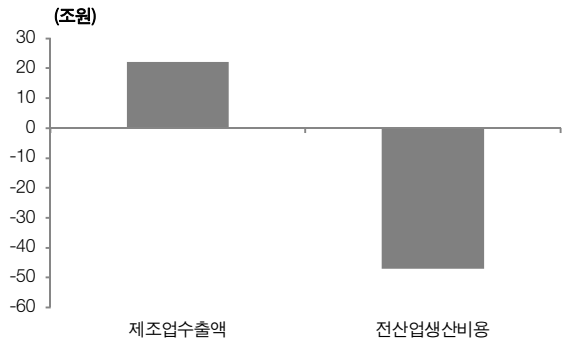
자료: Bloomberg, HMC투자증권

〈그림18〉 유가 10달러 하락 시 민간소비 영향



자료: KDI, HMC투자증권

〈그림19〉 연평균 유가 63달러 조정 시 산업 영향



자료: KDI, KIET, HMC투자증권

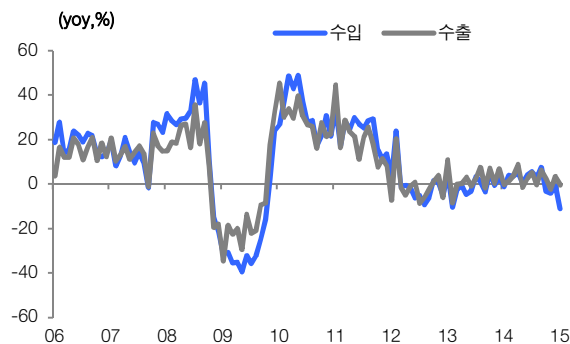
## 성장에 대한 낮은 기대, 전환점은?

부진한 경기 부담 상존  
내수 수출 모두 부진한  
가운데  
중국 교역의 위축 부담

ECB의 양적완화, 일반적인 예상보다 늦춰질 것으로 보이는 미국의 금리인상 등 정책적인 모멘텀이 긍정적이고 그리스, 러시아 리스크 요인으로 부각되던 지역의 현안들도 해법을 모색해가고 있지만 시장의 강한 상승을 위해서는 펀더멘털의 개선이 시급해 보인다. 지난 4분기 실적을 통해서도 확인되었지만 한국시장의 정세는 경기와 기업실적의 부진한 흐름에서 기인하고 있다. 하지만 여전히 펀더멘털 측면의 획기적인 개선을 기대하기는 쉽지 않아 보인다.

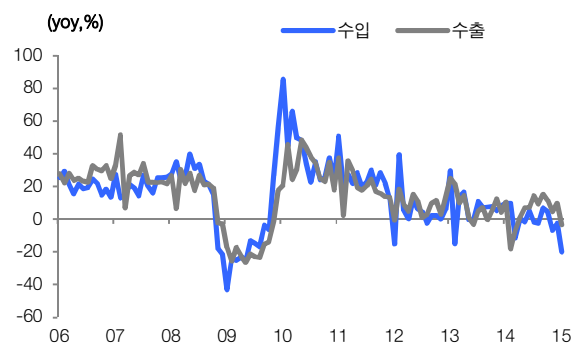
ECB의 양적완화 정책은 그만큼 부진한 유럽 경기에 대한 처방이다. 유럽의 디플레이션 우려가 여타지역으로 확산되는 과정에서 성장에 대한 기대는 낮을 수 밖에 없다. 특히 한국경제에 민감한 영향을 미치는 글로벌 교역이 좀처럼 쉽게 개선되지 못하고 있는 점이 부담스럽다. 한국의 수출입은 물론 최근 중국의 수출입 동향도 매우 부진한 양상이 이어지고 있다. 중국의 지난 1월 수출이 3.3% 감소했고 수입은 19.9%의 감소폭을 기록했다. 유가 하락의 영향이 강하게 반영된 결과이겠지만 중국의 무역규모가 급격히 감소한 점은 중국을 제 1 교역대상으로 하는 한국의 수출에 부담이 될 수 밖에 없다. 더구나 설명절, 중국의 춘제가 2월에 자리한 점을 감안하면 2월 수출입 동향 역시 1월의 부진을 이어갈 가능성이 높아 보인다.

〈그림20〉 한국의 수출입 증가율



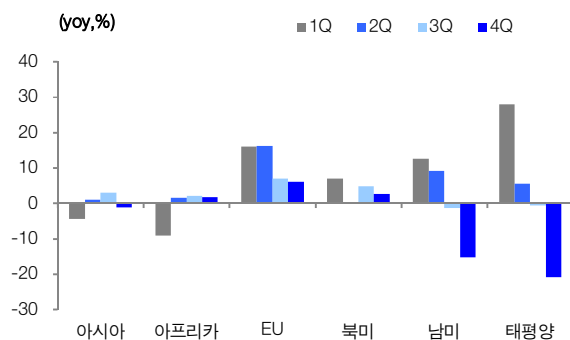
자료: Bloomberg, HMC투자증권

〈그림21〉 중국의 수출입 증가율



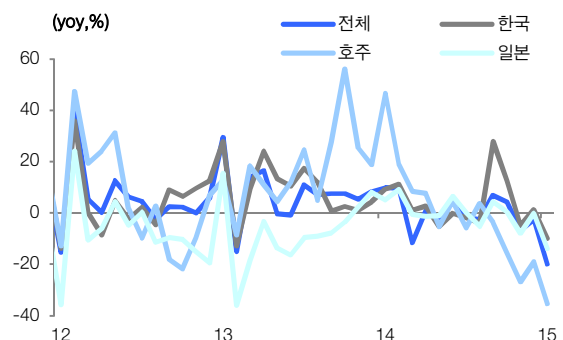
자료: Bloomberg, HMC투자증권

〈그림22〉 2014년 중국의 지역별 수입 증감율 추이



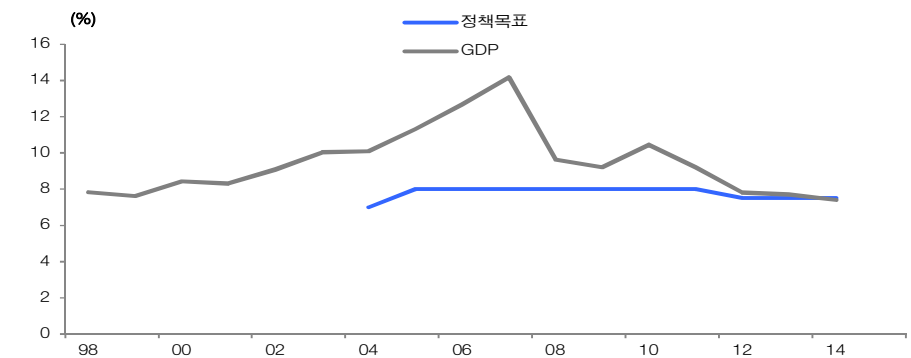
자료: KITA, HMC투자증권

〈그림23〉 중국의 대한민국, 일본, 호주 수입증감율 추이



자료: KITA, HMC투자증권

〈그림24〉 중국 GDP추이와 정책목표



자료: CEIC, HMC투자증권

3월 양회, 중국의  
정책모멘텀 기대

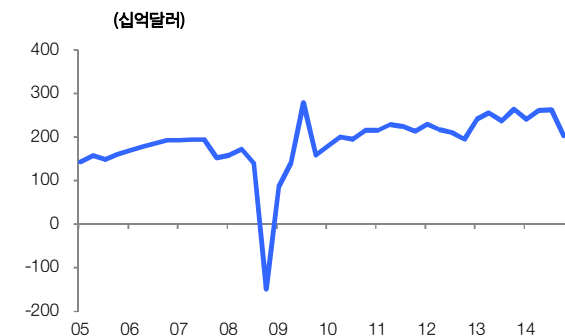
따라서 최근 대 중국 경기 모멘텀과 관련해 3월 중국의 양회(전인대, 정협)에 대한 관심은 높아질 수 밖에 없어 보인다. 양회 기간 중 발표될 중국의 경제성장률 목표와 경제정책 방향이 중국 경제는 물론 한국에도 상당한 영향을 미칠 수 있을 것이기 때문이다. 지난해까지 7.5%로 유지되었던 경제성장률 목표의 하향이 유력해 보이는 가운데 성장률 목표를 달성하기 위한 정책 조합에 대한 기대가 새롭게 형성될 수 있을 것이기 때문이다. 이미 기준을 인하 등을 통해 경기 부양을 위한 정책대응이 시작된 상태에서 양회를 통한 목표가 확인되면 추가적인 정책대응에 대한 윤곽이 드러날 수 있을 것이다.

글로벌 경기의 획기적인 개선을 기대하기는 어렵겠지만 ECB의 양적완화 등 정책대응이 본격화되고 있는 점을 감안할 때, 성장에 대한 기대는 점차 강화되어갈 것으로 예상되며 국내 기업의 실적에도 반영될 수 있을 것으로 기대된다.

1분기 실적에 대한 기대는  
긍정적

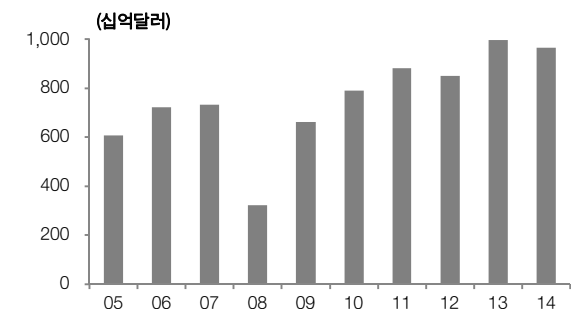
이미 기업실적 전망에는 이러한 긍정적일 부분들이 반영되고 있다. 지난 4분기까지 두 분기 연속 이익규모가 줄어들었지만 1분기 실적 전망은 긍정적으로 유지되고 있다. 오히려 실적에 대한 기대가 점차 강화되는 모습이다. 그간 부진한 모습을 거듭했던 에너지 섹터의 흑자 전환에 대한 기대를 비롯, 소재, 산업재 섹터의 실적 개선에 대한 기대가 크다. 이어 통신서비스, 유틸리티 섹터의 이익전망도 큰 폭으로 개선되고 있다. 2014년 대비 2015년 실적 전망 역시 이들 섹터가 상대적으로 크게 개선될 것으로 예상되고 있다. 실적 동향이 예상에 부합되어 간다면 3월 중 섹터 배분은 실적에 대한 기대를 기준으로 고려되어야 할 것이다.

〈그림25〉 미국 S&amp;P500기업 분기실적 추이



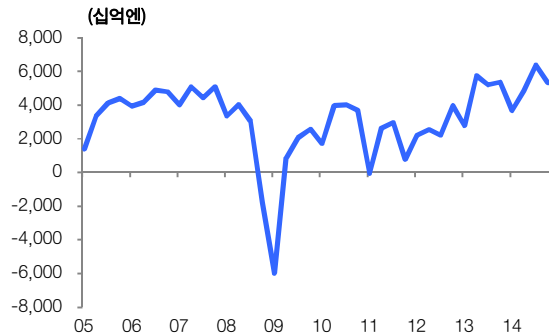
자료: Bloomberg, HMC투자증권

〈그림26〉 미국 S&amp;P500기업 연간실적 추이



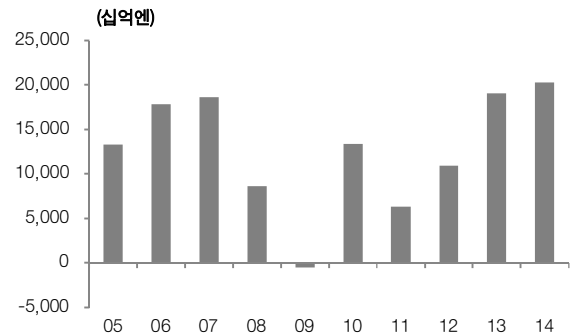
자료: Bloomberg, HMC투자증권

〈그림27〉 일본 니케이225기업 분기실적 추이



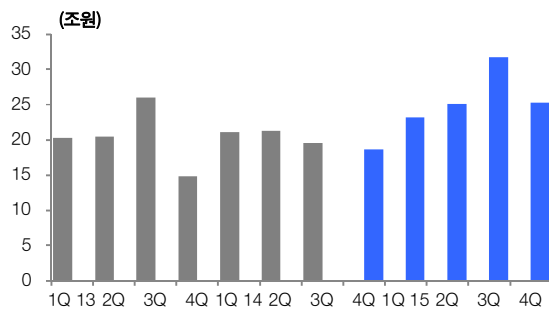
자료: Bloomberg, HMC투자증권

〈그림28〉 일본 니케이225기업 연간실적 추이



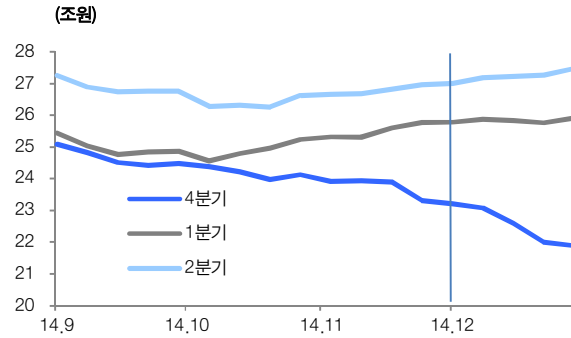
자료: Bloomberg, HMC투자증권

〈그림29〉 한국 분기 기업실적 추이와 전망



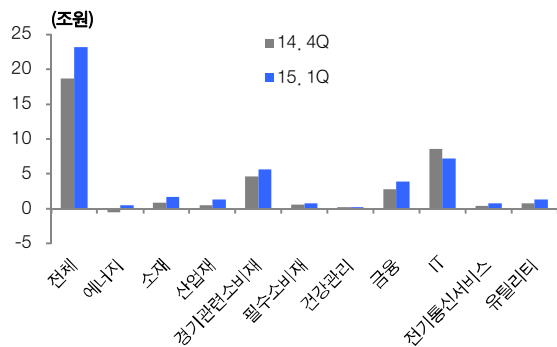
자료: Wisefn, HMC투자증권

〈그림30〉 분기별 실적 전망 변화 추이



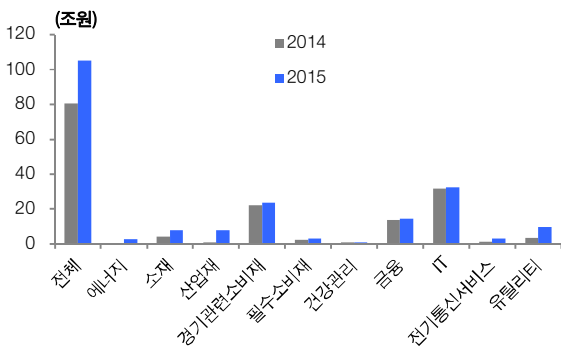
자료: Wisefn, HMC투자증권

〈그림31〉 14년 4분기와 15년 1분기 섹터별 실적 전망



자료: Wisefn, HMC투자증권

〈그림32〉 2014년과 2015년 섹터별 실적 전망



자료: Wisefn, HMC투자증권

## 3월 주식시장 전망과 투자전략

3월 KOSPI지수  
1,960 ~ 2,050 예상

3월 시장은 ECB의 양적완화에 기초한 글로벌 유동성 효과가 긍정적으로 작용하는 기간이 될 가능성이 높아 보인다. 상대적으로 부담스러운 이슈인 미국의 금리인상에 대한 부담은 다소 연기될 수 있어 보이는 가운데 그리스, 러시아 등의 리스크 요인도 점차 완화되고 있어 정책을 긍정적 효과가 반영될 가능성이 높아졌기 때문이다.

과거 유럽의 LTRO나 미국의 양적완화가 시행되는 과정에서 위험자산에 대한 선호는 뚜렷이 증가한 바 있었고 신흥국 주식시장의 동반 상승이 연출된 바 있다. 이번 ECB의 양적 완화 역시 한국시장을 포함, 신흥시장에 긍정적인 영향을 미칠 수 있을 것으로 기대된다.

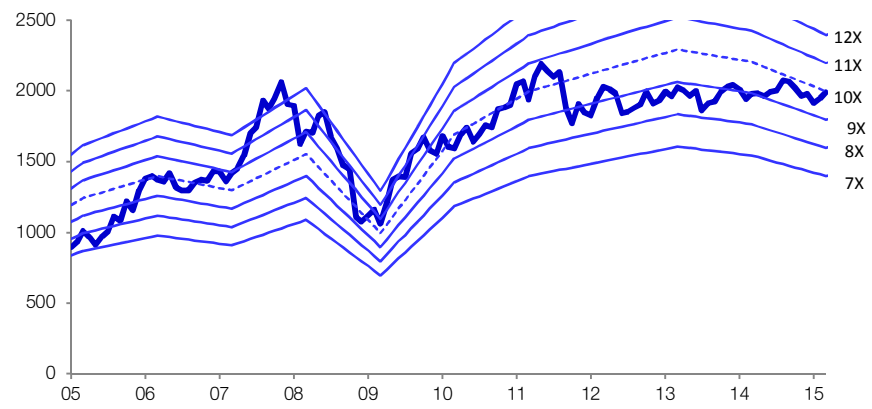
여기에 급락하던 유가가 배럴당 50달러 내외에서 안정을 찾아가면서 유가 하락에 따른 부정적 영향 뿐 아니라 경기에 긍정적인 영향이 점차 반영되어 갈 것으로 기대된다. 특히 생산비용의 감소 등 생산 측면과 소비여력의 증가 양면에서 긍정적인 영향을 받을 수 있다는 점에서 유가 문제는 당분간 긍정적인 요인이 될 것으로 기대된다.

물론 유럽의 강력한 정책대응이 부진한 경기 동향을 해소하기 위한 정책이며, 디플레이션에 대한 우려가 점증하고 있는 점은 부담스럽다. 국내 경기 역시 부진한 내수는 물론 글로벌 교역의 위축으로 안팎으로 저성장의 압력이 커지고 있다. 유동성 환경 개선 등 긍정적인 요인에도 불구하고 경기와 기업이익의 본격적인 개선이 수반되지 못한다면 상승의 폭과 탄력은 둔화될 수 밖에 없을 전망이다. 3월 중 1분기 기업실적의 점검과정에서 주가의 상승 형태가 결정될 수 있을 것으로 예상된다.

3월중 KOSPI지수는 2월보다 한 단계 상승한 1960~2050수준의 등락을 보일 것으로 예상된다. 기업실적의 개선 수준에 따라 상단에 근접하는 모습을 보일 수 있을 것으로 기대된다.

업종별로는 3월 삼성전자의 갤럭시S6 공개 기대감이 큰 IT섹터와 이익 모멘텀이 긍정적인 소재, 산업재 섹터의 철강, 운송, 건설 업종 등이 유망할 것으로 기대된다. 비중확대 의견을 제시하는 업종은 철강, 운송, 건설, 자동차/부품, 음식료/담배, 은행, 증권, 반도체, 하드웨어, 디스플레이, SI, 인터넷, 유틸리티이고 시총비중을 유지할 중립적인 섹터는 에너지, 화학, 소비재/의류, 미디어, 생활용품, 제약/바이오, 통신서비스 업종이다. 조선, 유통, 보험업종은 비중축소 의견을 유지한다.

〈그림33〉 KOSPI지수와 PER Band



자료: IBES, HMC투자증권

〈표3〉 HMC 산업 모델 포트폴리오

| 섹터명   | 산업명        | 애널리스트 의견 | 당월비중 | 전월비중 |
|-------|------------|----------|------|------|
| 에너지   | 에너지        | 시총비중     | 시총비중 | 시총비중 |
| 소재    | 화학         | 시총비중     | 시총비중 | 시총비중 |
|       | 철강         | 비중확대     | 비중확대 | 시총비중 |
| 산업재   | 건설         | 시총비중     | 비중확대 | 비중확대 |
|       | 운송         | 비중확대     | 비중확대 | 비중확대 |
|       | 조선         | 비중축소     | 비중축소 | 비중축소 |
| 경기소비재 | 자동차 및 부품   | 비중확대     | 비중확대 | 비중확대 |
|       | 내구소비재 및 의류 | 시총비중     | 시총비중 | 시총비중 |
|       | 미디어        | 시총비중     | 시총비중 | 시총비중 |
|       | 유통         | 비중축소     | 비중축소 | 비중축소 |
| 필수소비재 | 음식료 및 담배   | 비중확대     | 비중확대 | 비중확대 |
|       | 생활용품       | 시총비중     | 시총비중 | 시총비중 |
| 의료    | 제약 및 바이오   | 시총비중     | 시총비중 | 시총비중 |
| 금융    | 은행         | 비중확대     | 비중확대 | 비중확대 |
|       | 증권         | 비중확대     | 비중확대 | 비중확대 |
|       | 보험         | 비중축소     | 비중축소 | 비중축소 |
| IT    | 반도체        | 비중확대     | 비중확대 | 비중확대 |
|       | 하드웨어       | 비중확대     | 비중확대 | 비중확대 |
|       | 디스플레이      | 비중확대     | 비중확대 | 비중확대 |
|       | SI         | 비중확대     | 비중확대 | 비중확대 |
|       | 인터넷        | 비중확대     | 비중확대 | 비중확대 |
| 통신서비스 | 통신서비스      | 시총비중     | 시총비중 | 비중확대 |
| 유틸리티  | 유틸리티       | 비중확대     | 비중확대 | 비중확대 |

〈표4〉 섹터전략과 투자포인트, Top picks

| 섹터     | 업종       | 투자 의견 | 투자 포인트                                                                                                                                                                                                                         | 탑픽              |
|--------|----------|-------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|
| 에너지/소재 | 화학/정유    | 중립    | - 정유: 유가 급락은 진정되는 모습, 배럴당 50달러 내외의 등락 반복 예상<br>- 화학: 비수기 영향 크지 않을 것으로 예상                                                                                                                                                       | SK이노베이션         |
| 소재     | 철강       | 비중확대  | - 중국 고로업체 2월 적자전환함에 따라 감소 등으로 3월 철강-원료 spread 확대<br>- 작년 11월 중국금리 인하로 시차두고 3월부터 중국수요 회복되며 철강업종 투자심리 개선 예상                                                                                                                      | 현대하이스코          |
| 산업재    | 건설       | 비중확대  | - 건설업종 지수는 KOSPI 수익률 수준 달성, Valuation 매력 부각되는 주가수준<br>- 국내 주택경기 미약하나 개선<br>- 해외 수주 올해들어 전년동기대비 크게 감소, 올해 연간으로 해외 수주모멘텀 크지 않아                                                                                                   | 현대건설            |
|        | 운송       | 비중확대  | - 항공운송업종 유가 하락으로 인한 실질 Ticket 가격 인하 효과 및 엔저, 중국 여행객 급증으로 L/F 강세 지속<br>- 서부항만 적체현상 최소 상반기 중 지속 될 전망, 컨테이너 해운 운임 및 항공화물 수요 강세<br>- Global 전자상거래 급성장, 택배 및 항공화물 강세로 이어져, 국내 택배시장 제 2 성장기로 돌입 할 것                                  | 대한항공            |
|        | 조선       | 비중축소  | - 전세계 신조선 추이는 LNG선 및 초대형 컨테이너선, VLCC 위주로 최악의 국면을 벗어나고 있음<br>- 다만, 엔저를 앞세운 일본 조선사들과, 자국 발주에 나서는 중국 조선사로 인해 국내 조선사 수혜는 제한적<br>- 저유가로 인한 Global Oil Major 업체 Capex 감축 추세, 해양 발주 기대감 낮은 상황                                         | 대우조선해양          |
| 경기 소비재 | 자동차      | 비중확대  | - 업종 전반적으로 4분기 실적은 다소 부진, 주요 개선요인에도 불구하고 루블화 등 이종통화 영향이 크게 작용<br>- 실적모멘텀 1분기까지는 어려울 전망이지만 추가 급락하지만 않으면 2분기부터는 YoY 이익증가세가 나타날 전망<br>- 2015년 연간 이익이 전년대비 증가할 것이라는 기대감이 높아지면서 valuation 매력이 부각될 전망                                | 현대위아            |
|        | 미디어      | 중립    | - 광고경기 부진추세 지속중인 가운데 1분기는 전통적인 광고 비수기<br>- 엔터테인먼트 콘텐츠에 대한 수요는 점진적으로 증가중, 특히 대중국향 콘텐츠 수출에 대한 기대감 상존하나, 개별 업체들의 실적 개선 여부 확인해야                                                                                                    | 제일기획            |
|        | 유통/상사/섬유 | 비중축소  | - 유통/섬유: 매크로 변수는 여전히 부정적이나 업체별 실적 차별화를 통한 선택적인 상승세 가능할 전망<br>- 종합상사: 상품가격 급락으로 본업 보다는 M&A와 사업 다각화를 통한 성장동력 발굴                                                                                                                  | 현대홈쇼핑<br>베이직하우스 |
| 필수 소비재 | 음식료/담배   | 비중확대  | - 곡물가격 안정화 속 식품업 내 필수품목 중심으로 한 매출 및 수익성 확대 전망<br>- 4Q14 BI 교체비용 일부 잔존 감안하더라도 가공식품 견조한 수익성 및 연결계열사 실적부진 개선 전망 긍정적<br>- PER 11.8배(15F) 수준으로 업종(17.5배) 대비 밸류에이션 매력 유효                                                             | 대상              |
|        | 은행       | 비중확대  | - 4분기의 부진한 실적 및 추가 기준금리 하락에 대한 우려가 현재 주가에 완전히 반영<br>- NIM 하락폭이 1분기들어서는 4분기대비 축소될 것으로 판단<br>- 대손비용이 계속해서 안정화되는 모습을 보일 것으로 전망                                                                                                    | KB금융            |
| 금융     | 보험       | 비중축소  | - 손보: 자동차손해율이 여전히 높은 가운데 보험료 인상이 어려워<br>- 생보: 비록 사차/비차미진이 건조하긴 하나 기준금리 추가하락시 부진한 모습을 보일 수 있는 가능성                                                                                                                               | 한화생명            |
|        | 증권       | 중립    | - 인터넷은행 이슈 영향과 거래대금 상승요인, 4분기 및 수익구조전망이 영향을 줄 것<br>- 이슈를 제외한 거래대금등의 요인은 증시상승조건이 필요하기 때문에 개별적 접근이 유효할 것                                                                                                                         | 한국금융지주          |
|        | 반도체      | 비중확대  | - 메모리 반도체 가격 하락세 지속될 전망.<br>- 갤럭시S6 출시에 힘입어 삼성전자의 시스템 반도체 실적 크게 개선 예상<br>- 신규 스마트폰 출시로 모바일 메모리 반도체 수요도 점진적으로 증가 예상                                                                                                             | 삼성전자            |
| IT     | 스마트폰     | 비중확대  | - 삼성전자의 Galaxy S6의 3월 출하량 5백만대 예상.<br>- 무선충전, NFC 관련 업종 모멘텀 강화 예상                                                                                                                                                              | 삼성전기            |
|        | 디스플레이    | 비중확대  | - 보합세를 유지한 LCD 패널가격은 3월까지 유지 가능할 것으로 판단, LCD업체들의 1분기 실적 어닝서프라이즈 예상<br>- 삼성전자 갤럭시S6 출시에 맞춰 삼성디스플레이 AMOLED 기동률은 풀가동 수준으로 상승, 삼성디스플레이 실적 개선 지속<br>- 삼성SDI의 지분법 이익도 증가 기대<br>- 중국 춘절 수요는 기대치를 다소 하회한 것으로 예상, 2분기 LCD 패널가격 약세 전환 우려 | 삼성SDI           |
|        | SI       | 비중확대  | - KospI 200 편입에 따른 매수 대기 물량 확대, 양호한 수급 상황에 따른 추가 상승 기대<br>- 삼성전자 갤럭시S6 출시 등으로 삼성SDS의 물류 부문은 2분기 실적 본격 개선될 것<br>- 제일모직은 삼성전자 홀딩스 체제 전환 기대감 및 삼성바이오로직스의 잠재적 가치 재평가중                                                              | 제일모직            |
|        | 인터넷      | 비중확대  | - 최근 애플, 구글, 삼성전자 등 글로벌 기업들의 핀테크 시장 진입으로 인해 핀테크에 대한 기대감과 우려가 공존하는 상황<br>- 추가적인 모멘텀 공백기로 주가변동성 커지고 있으나, 장기적 관점의 성장성은 여전히 유효                                                                                                     | NAVER           |
| 통신커뮤   | 통신서비스    | 중립    | - 3월 통신업종은 큰 이슈 없이 완만한 흐름이 이어질 것으로 전망<br>- 정부의 단통법 후속조치인 대리점 리베이트 등 개정이 구체화되면 긍정적 모멘텀으로 작용할 것<br>- 1분기 경쟁강도는 2월 이후 낮아지는 추세, 별다른 변수가 없다면 3월까지 안정화 흐름 이어질 전망                                                                     | KT              |
| 유틸리티   | 유틸리티     | 비중확대  | - 전력 요금 관련 규제 불확실성 완화, 한국전력 센터먼트 개선<br>- 유가 하락으로 한국가스 공사 E&P 사업 이익은 가이던스에 미치지 못할 전망<br>- 한국전력 원전 정비 관련 예산 증액은 한전KPS 매출 성장으로 이어질 것                                                                                              | 한국전력            |