

한국 환율전쟁 동참, 수출주 중 IT에 주목

연준, “인내심” 문구 삭제해도 금리인상 서두르지 않을 것. 신흥국 경제에 부담이 되는 달러 오버슈팅 가능성을 경감. 한은의 금리인하로 원/달러 환율 상승하면서 원화환산 수출 개선. 원/달러 환율 레벨업 효과에 따른 1/4분기 수출 관심주는 반도체, IT하드웨어

Strategy Focus

■ 레벨업 된 환율이 원화수출을 뒷받침할 것 (경제안기태, 시황김병연)

- 3월 FOMC에서 “금리인상 인내심” 문구가 삭제돼도 인상을 서두르지는 않을 것. 달러의 급격한 오버슈팅이 한국에 주는 부담은 신흥국 경기위축에 따른 글로벌 무역량(Q) 축소에 있는데, 연준의 스탠스는 관련 부담을 완화할 것임
- 한국은행의 금리인하로 원/달러 환율은 레벨을 높임. 연평균 원/달러 환율은 1,110원으로 종전 전망 대비 30원 상향조정. 원/달러 환율은 2/4분기 평균 1,135원으로 원화 약세가 이어질 전망. 3/4분기와 4/4분기는 각각 1,110원과 1,095원 예상
- 2013~2104년, 원화환산 수출이 마이너스를 보였던 국면에서 탈피. 원/달러 환율 상승에 따른 원화환산 수출 개선을 기대
- 주식시장 입장에서 미국 조기금리인상 우려 완화와 원/달러 환율 레벨업에 따른 기업이익 상향 가능성에 따라 긍정적センチ먼트가 형성될 전망. 한국의 경우 수출 증가에 따른 1/4분기 실적 상승 가능성 및 정부 모멘텀(부동산 가격 상승 및 배당 확대 등) 등의 메리트도 존재
- 최근 다섯 번의 금리인하 시, 상승 업종은 주요 수출주. 다만, 수출주 중에서도 어닝 차별화 존재할 것으로 판단. 주요 어닝 지표로 수출주 선별한 결과, 반도체, IT하드웨어 등이 선별되었으며, 종목으로는 삼성전자, LG이노텍 등을 추천

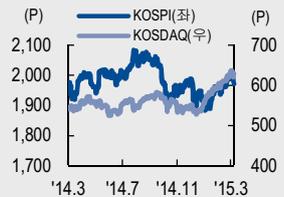
■ 모델포트폴리오 변경 내역 (시황김병연)

- 업종별 배분 변화는 은행의 Underweight 폭을 축소. 기반영된 정책금리 인하의 부정적 효과보다 정책금리 인하사이클 마무리 가능성에 따른 장단기금리차 확대를 염두. 현재 MP는 연초 이후 220bp Outperform 기록 중. 편입 효과가 높은 종목은 삼성전자, 삼성전기, KB금융, LG생활건강, LG생명과학 등

■ 1/4분기 실적 신뢰성이 높아지고 있다 (퀀트김재은)

- 4/4분기 기저효과 영향으로 1/4분기 실적에 대한 투자자의 기대감이 높음. 연초 2015년 1/4분기 실적이 상향 조정되는 이례적인 모습을 보였다는 점을 기억
- 대형주의 이익수정비율은 바닥다지기 이후 소폭의 반등세를 보이고 있는 반면, 중형주의 이익수정비율은 최근 2주간 악화되는 흐름
- IT하드웨어 업종의 경우, 지난해 하반기부터 이익수정비율이 개선되기 시작해서 현재는 3.0% 수준. 자동차의 경우는 연초 악화된 이후 최근 소폭의 반등을 보였지만, 추가 확인 작업이 필요한 것으로 판단
- 큰 그림에서 자동차 업종의 이익수정비율이 현재 수준에서 크게 악화되지 않는다면, 코스피 1/4분기 실적은 현재 전망치를 크게 하회하지는 않을 전망

KOSPI Chart



시황 김병연
02)768-7574, lawrence.kim@nhwm.com

경제 안기태
02)768-7205, kt.an@nhwm.com

전략/자산배분 강현철
02)768-7614, clemens.kang@nhwm.com

퀀트 김재은
02)768-7696, jaeun.kim@nhwm.com

CONTENTS

I. STRATEGY FOCUS	3
1. 레벨업 된 환율이 원화수출을 뒷받침할 것 (경제안기태, 시황김병연)	
2. 1/4 분기 실적 신뢰성이 높아지고 있다 (퀀트김재은)	
II. 모델포트폴리오	14
III. 금주 이벤트 및 경제지표 발표 일정	16
IV. 경제 지표 해석 및 금주 발표 예정 지표	17
V. 상품가격동향	18
VI. Economic Chartbook	19
VII. 글로벌 Money Flow	21
VIII. 국내 기업이익 모멘텀	23

I-1. 레벨업 된 환율이 원화수출을 뒷받침할 것

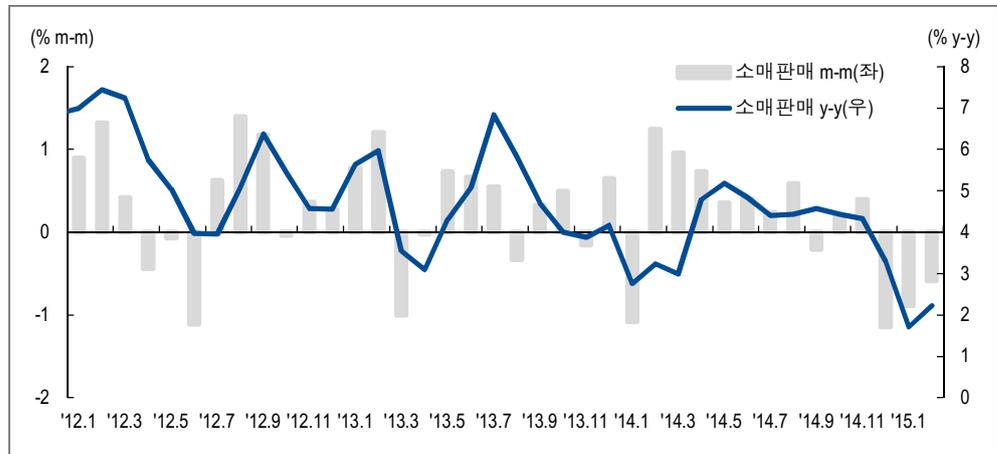
경제 인기태 (02-768-7205)/ 시황 김병연 (02-768-7574)

연준, 금리인상 서두르지 않는다

**3월 FOMC “인내심”
문구 삭제해도
금리인상은 서두르지
않음**

- 이번 주에는 연준의 FOMC가 예정돼 있다. 3월 FOMC에서는 “금리인상에 인내심을 갖겠다”는 문구가 삭제될 전망이다. 옐런 의장이 언급한 대로 동 문구의 삭제가 즉시 금리인상으로 통화정책을 전환하겠다는 의미는 아니다.
- 두 가지 이유가 금리인상을 서두르게 하기 어렵게 하고 있다. 첫째, 지난 주 발표된 2월 소매판매는 3개월 연속 전월대비 감소했다. 이는 명목가격 기준으로 발표되는 통계다. 유가 하락이 전반적인 가격 하락으로 연결되면서 소매판매가 부진하다.
- 전반적인 가격 하락은 임금 상승 억제력을 의미하기도 한다. 금리인상의 명분이 돼야 할 가격(임금) 상승이 확인하지 않다.
- 둘째, 미국 기업실적이 부담이 되고 있다. 달러가 강세로 흐름 유인은 형성돼 있지만 외환시장에서 중요한 것은 속도에 있다. 가파른 달러 강세는 미국 기업의 수출에도 부담이다.
- 3월 FOMC에서 금리인상 속도에 조절감을 주는 언급이 있다면, 달러의 오버슈팅도 완화될 것이다. 신흥국이 두려워하는 美달러 표시 부채 급증, 자본유출 부담이 경감될 수 있다. 궁극적으로 한국 경제에 부담이 되는 글로벌 교역량 축소 우려도 완화될 수 있다.

미국, 명목가격 기준 소매판매 둔화=낮은 물가=금리인상 서두를 필요 낮음



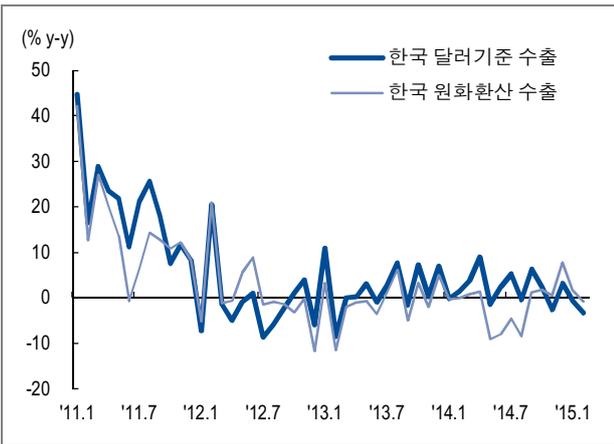
자료: Thomson Reuters

한은 금리인하에 따른 원화 레벨업

금리인하로 원/달러 환율 30원 높이는 효과 발생

- 한편, 지난 주 금통위에서 한국은행이 금리인하를 단행하면서 그 동안 환율약세 전략에서 벗어나 있던 한국도 동참하게 됐다.
- 엔저 부담을 언급한 한은의 스탠스를 감안할 때 원/엔 환율이 100엔당 900원을 하회하지는 않을 것이다. 가격경쟁력 조건에 있어서 향후 원/엔 환율이 최소한 현재 수준보다 악화되지 않을 것임을 의미한다.
- 일본과의 경쟁에서 시장 점유율을 확보하기 위해 달러표시 수출단가를 낮춰야 했던 압박이 경감될 것이다.
- 원화 강세로 2013~2014년 한국의 원화환산 수출은 감소를 보인 바 있다. 한은의 금리인하로 올해 연평균 원/달러 환율은 1,110원을 예상한다. 기존 전망 대비 30원 상향조정한 값이다. 이는 원화환산 수출금액 증가율이 3년 만에 플러스로 전환될 수 있음을 의미한다.
- 연준의 융통성 있는 정책 스탠스로 수출물량(Q)이 위축될 가능성도 낮아지는 가운데 원/달러 환율 상승에 따른 원화 환산 수출 개선을 기대할 수 있다.

원화 환산 수출 회복 예상



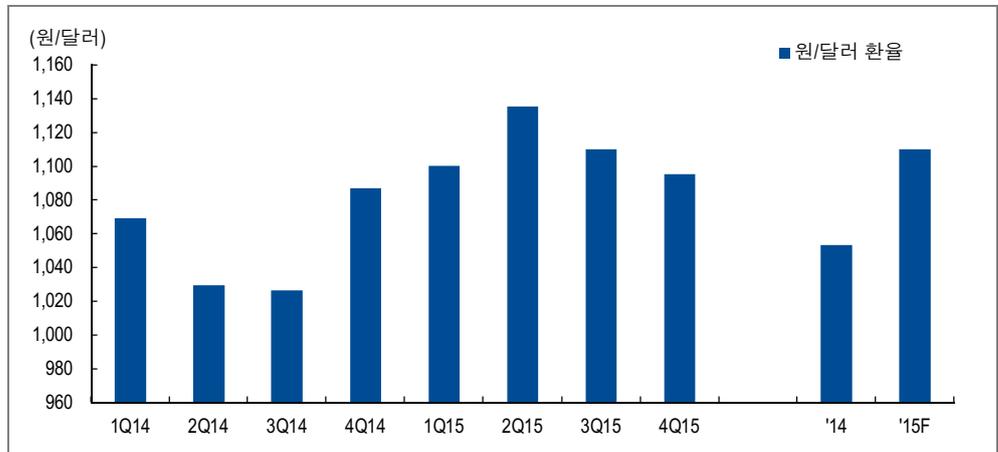
자료: Thomson Reuters, NH 투자증권 리서치센터

한국 원화환산 수출단가 반등 조짐



자료: Thomson Reuters, NH 투자증권 리서치센터

올해 원/달러 환율 연평균 1,110 원 예상



자료: Thomson Reuters, NH 투자증권 리서치센터

미국 금리인상 우려 완화와 원/달러 환율 상승에 따라 긍정적 효과 형성될 것

**원화 레벨업의 영향,
우려보다는 기대감
확대 예상**

- 앞서 언급했듯이 FOMC 이후 달러 강세 기조는 주춤할 가능성이 높다. 다만, 한은의 금리인하 단행으로 당사는 원/달러 환율 전망치를 기존 전망 대비 30원 상향 조정하였다.
- 주식시장 입장에서는 미국 조기금리인상 우려 완화와 원/달러 환율 레벨업에 따른 기업이익 상향 가능성에 따라 긍정적 센터먼트가 형성될 전망이다.
- 문제는 외국인 매매의 방향성이다. 외국인의 경우 원/달러 환율 상승시 순매도를 기록할 가능성이 높기 때문이다. 실제 한은 금리인하 당일 외국인은 순매도를 기록했다.
- 다만, 외국인은 재차 순매수를 이어갈 것으로 판단된다.
- 과거 글로벌 유동성 확대 시기에 원/달러 환율이 상승하는 구간이 존재했지만, 외국인은 순매수를 이어간 학습효과(2010년 11~12월, 2012년 2~4월, 2013년 5~6월, 2014년 11~12월)가 존재하기 때문이다.
- 각국의 경쟁적인 금리인하 및 미국 양적완화 정책으로 글로벌 유동성이 확대되는 구간에서 글로벌 자금은 환차손에 대한 우려보다는 신흥시장 비중 확대에 무게를 두었다.
- 여기에다 한국의 경우 수출 증가에 따른 1/4분기 실적 상승 가능성 및 정부 모멘텀(부동산 가격 상승 및 배당 확대 등) 등의 메리트가 존재한다는 점에서 주식시장 수급도 양호할 것으로 전망된다.

글로벌 유동성 확대기, 환율 상승에도 외국인 순매수 확대. 시장 수익률은 양호했던 학습효과 존재



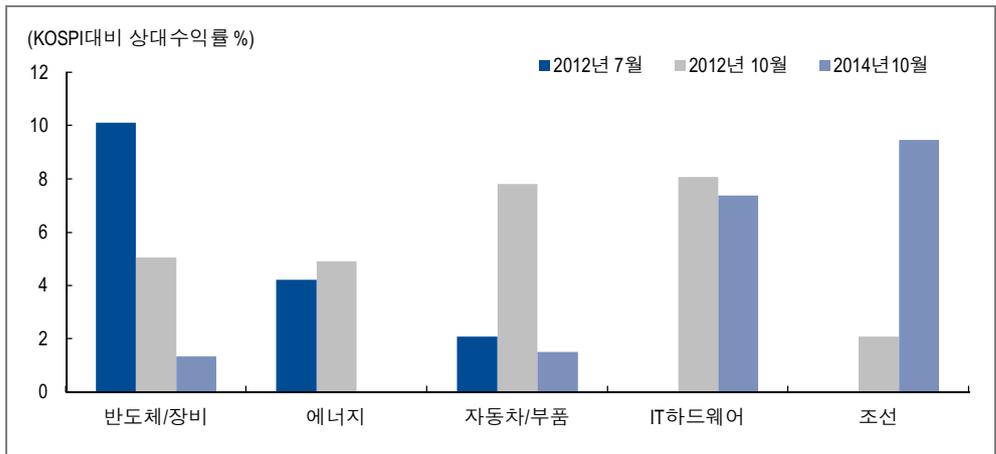
자료: KRX, 한국은행

원/달러 환율 레벨업 효과에 따른 1/4 분기 수출 관심주는? 반도체, IT 하드웨어

**환율 수혜 수출
업종은 IT**

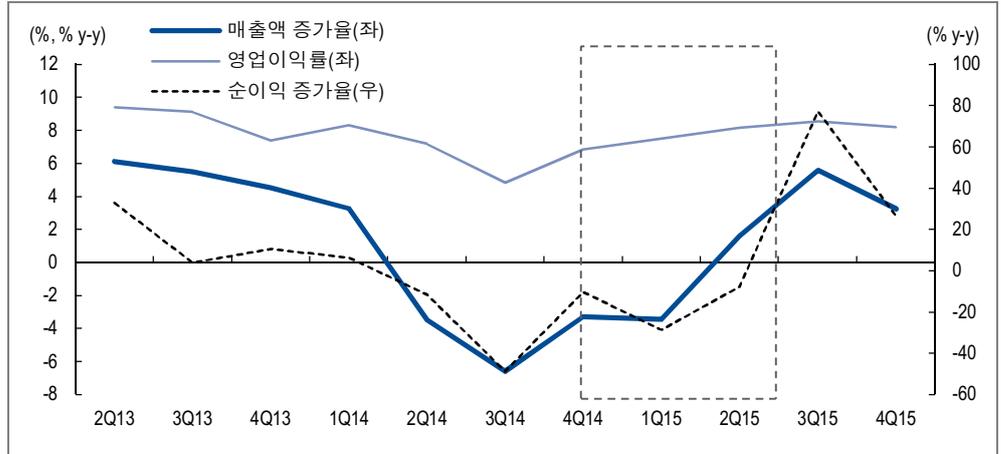
- 평균 환율 상승에 따른 제품 가격경쟁력 상승으로 주요 수출주의 매출 확대에 대한 기대감이 높아질 것으로 보인다.
- 실제 2012년 ~ 2014년 10월까지 총 다섯 번의 금리인하 당시, 이후 한 달간 KOSPI대비 Outperform했던 업종은 반도체, 에너지, 자동차/부품, 조선, 화학, 디스플레이 등의 주요 수출주로 나타났다.
- 다만, 수출주 중에서도 차별화는 존재할 것으로 판단된다. 환율 효과와 더불어 신제품 출시 모멘텀이 존재하는 IT의 이익 개선 효과는 확대될 것으로 판단되나, 자동차의 경우에는 4/4분기 실적에서 보듯 유로화 약세, 루블화 약세 등에 따라 원/달러 환율 상승 효과가 일부 희석될 것으로 판단되기 때문이다.
- 따라서 주요 수출주 중 1/4분기 순이익 한 달전대비 컨센서스가 증가하고, 이익수정비율이 상승하고 있는 업종, 전년동기대비, 전분기대비 순이익이 증가하는 업종 등으로 기업이익이 양호할 것으로 예상되는 업종을 선별했다.
- 조사 결과, 반도체, IT하드웨어 등이 선별되었으며, 종목으로는 당사 애널리스트의 Top Pick을 감안하여, 삼성전자, LG이노텍 등을 추천한다

금리인하 이후 한달간 KOSPI 대비 상대수익률이 양호한 업종은 주로 수출주



자료: KRX

1/4 분기부터 수출주의 어닝 개선세 예상



자료: FnGuide

수출주 중 최근 기업이익이 개선되고 있는 업종은 IT 하드웨어와 반도체

업종	순이익(억원)			순이익 1M Chg(%)			이익수정비율
	1Q15E	2Q15E	2015E	1Q15E	2Q15E	2015E	
하드웨어	48,311	58,031	229,465	0.6	3.7	2.9	4.7
반도체	12,680	12,980	53,379	0.6	1.7	-0.1	-3
y-y%	-36.2	-6.9	-3.5				
y-y%	46.7	80.2	20				

자료: FnGuide

I-2. 1/4분기 실적 신뢰성이 높아지고 있다

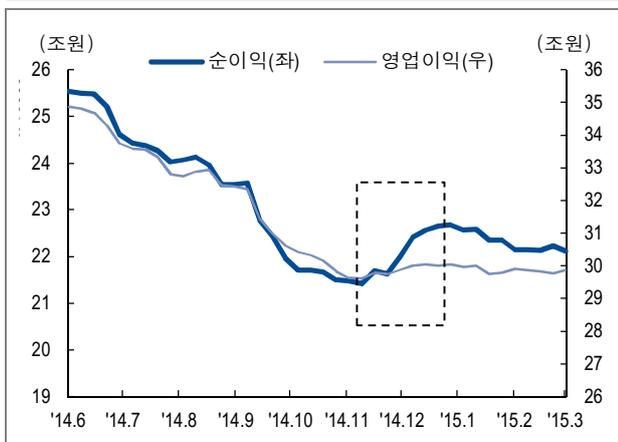
퀀트 김재은 (02-768-7108)

투자자의 관심사는 연초 이래 현상까지 보인 1/4분기 실적의 실현 가능성

순이익 전망치는 연말
연초 상향 조정 이후,
소폭 하향 조정을
거쳐 현재는 22 조원
선에서 횡보

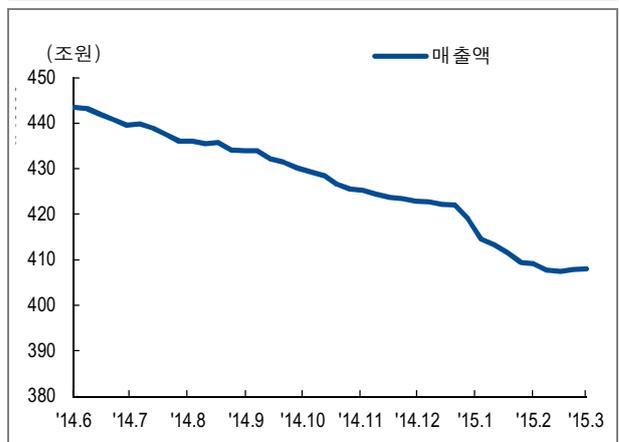
- 연간으로 봤을 때, 첫번째 성적표에 해당하는 1/4분기 실적은 그 영향력이 크다. 4/4분기 실적의 경우 일회성 비용이 크게 발생하여 어닝쇼크의 빈도가 높는데, 이러한 4/4분기 기저효과의 영향으로 투자자는 1/4분기 실적에 대한 기대감을 높이게 된다. 또한 1/4분기 실적으로 연간 실적을 가늠할 수 있기에 1/4분기 실적 방향성의 의미는 크다.
- 특히 2014년 4/4분기 실적 시즌에 진입하고 있던 시점에서 2015년 1/4분기 실적 전망치가 상향 조정되는 이례적인 모습을 보였다. ‘이례적’이라고까지 표현한 것은 어닝쇼크를 걱정하던 2014년 4/4분기 어닝시즌에 2015년 1/4분기 실적이 상향 조정되었기 때문이다.
- 순이익 전망치는 연말 연초 상향 조정 이후, 소폭 하향 조정을 거쳐 현재는 22조원 부근에서 횡보하고 있다. 투자자의 관심사는 상향 조정되었던 1/4분기 실적 전망치가 실제로 실현될지 여부이다. 따라서 어닝 추정치에 선행하는 것으로 알려진 이익수정비율을 통해 1/4분기 실적 실현 가능성을 점검해 보았다.

코스피 2015년 1/4분기 순이익, 영업이익 전망 추이



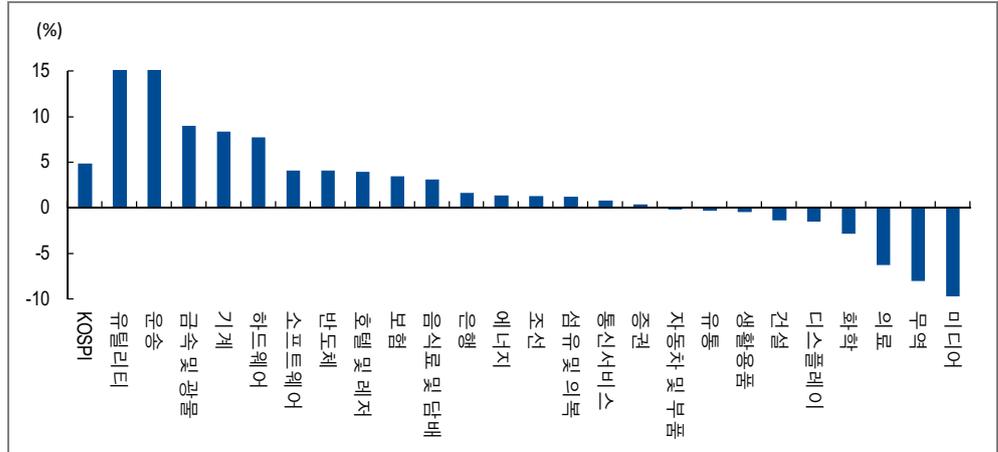
자료: FnGuide, NH 투자증권 리서치센터

코스피 2015년 1/4분기 매출액 전망 추이



자료: FnGuide, NH 투자증권 리서치센터

이례적인 순이의 상향 조정 당시, 업종별 전망치 변화율



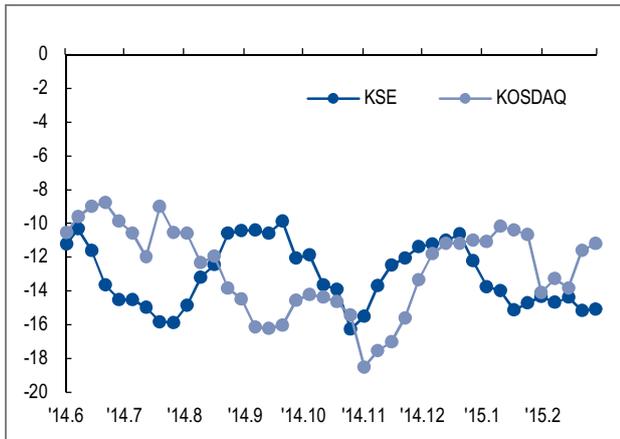
주: 2014년 12월 4일~2015년 1월 8일로 4주간의 변화율
 자료: FnGuide, NH투자증권 리서치센터

대형주의 이익수정비율은 바닥다지기 이후 소폭의 반등세

코스피 이익수정비율
-14.2% 수준으로
위아래 큰 변화 없이
횡보세

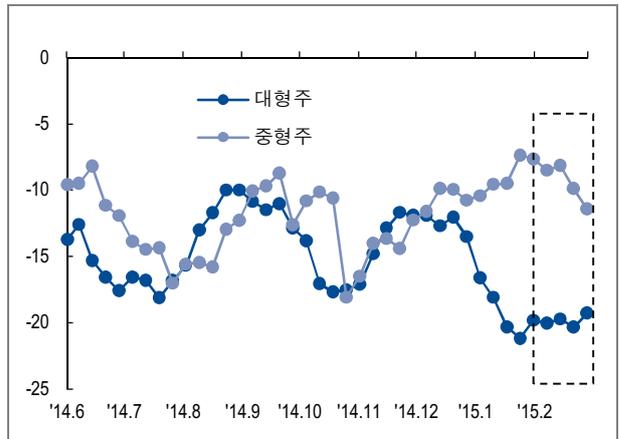
- 현재 코스피의 이익수정비율은 -14.2% 수준으로 위아래 큰 변화 없이 횡보세를 보이고 있다. 코스피 시가총액 규모별로 구분해보면 대형주의 이익수정비율은 바닥다지기 이후 소폭의 반등세를 보이고 있는 반면, 중형주의 이익수정비율은 최근 2주간 악화되는 흐름이다. 따라서 코스피 전체적으로 종합한다면 중소형주보다는 대형주의 이익 개선 기대감이 점차 높아지는 것으로 판단된다.
- 코스피 상장사의 이익에서 큰 비중을 차지하는 삼성전자와 현대차 그룹의 실적 방향성이 1/4분기 어닝의 키를 잡고 있기에 이들 업종의 이익수정비율을 파악했다. IT하드웨어 업종의 경우, 지난해 하반기부터 이익수정비율이 개선되기 시작해서 현재는 3.0% 수준이다. 하지만 자동차의 경우는 연초 악화된 이후 최근 소폭의 반등을 보였지만, 추가 확인 작업이 필요한 것으로 판단된다.
- 큰 그림에서 자동차 업종의 이익수정비율이 현재 수준에서 크게 악화되지 않는다면, 코스피 1/4분기 실적은 현재 전망치를 크게 하회하지는 않을 전망이다.
- 추가적으로 운송, 호텔 및 레저, 생활용품, 유틸리티 업종의 이익수정비율이 각각 10.8%, 11.2%, 17.6%, 23.3%로 플러스(+) 상태를 유지하고 있으며, 최근에는 정유와 기계 업종의 이익수정비율이 개선되었다. 또한 유통 업종의 이익수정비율은 반등세를 보였다.

코스피와 코스닥 이익수정비율(2015년 기준)



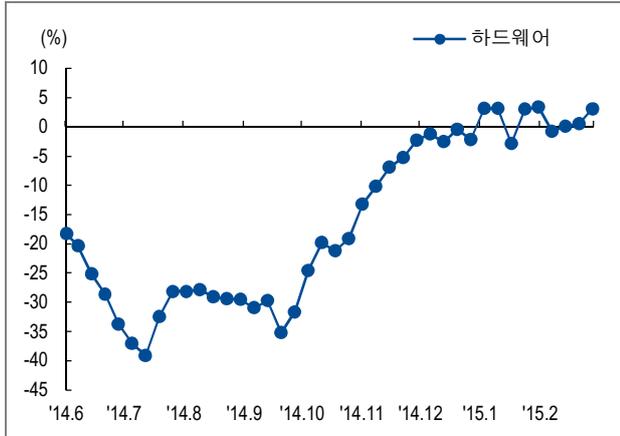
주: 이익수정비율은 '(EPS 추정치 상향수 - 하향수) / 전체수' 로 계산
 자료: FnGuide, NH 투자증권 리서치센터

코스피 대형주와 중형주의 이익수정비율(2015년 기준)



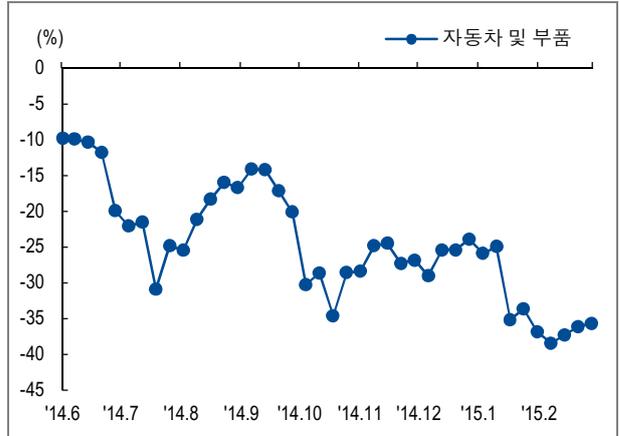
자료: FnGuide, NH 투자증권 리서치센터

IT 하드웨어 업종 이익수정비율 추이



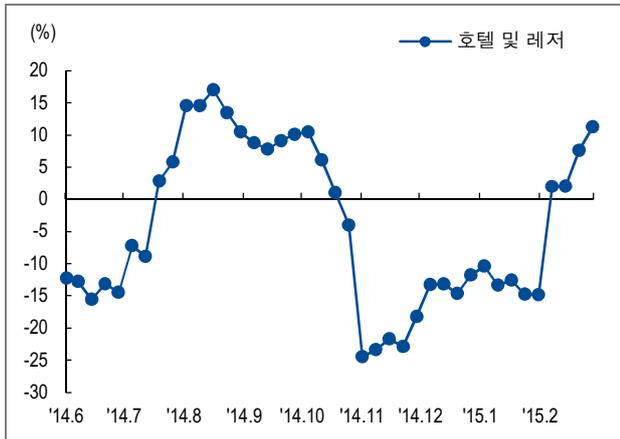
자료: FnGuide, NH 투자증권 리서치센터

자동차 및 부품 업종 이익수정비율 추이



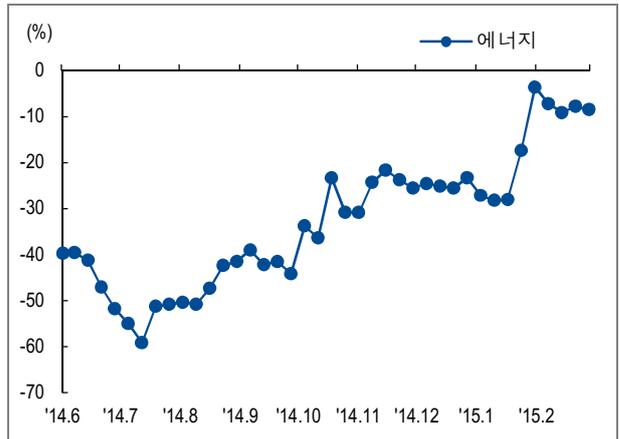
자료: FnGuide, NH 투자증권 리서치센터

호텔 및 레저 업종 이익수정비율 추이



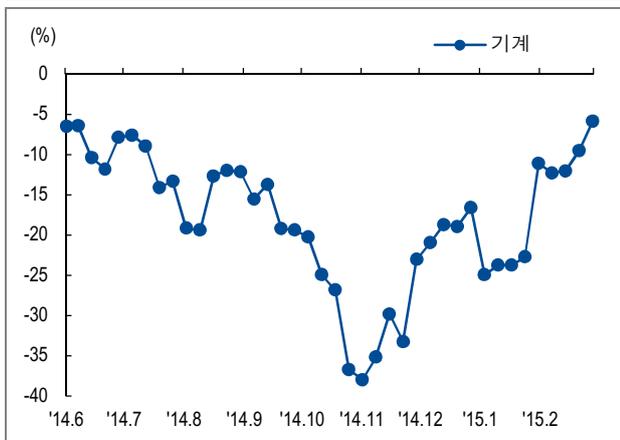
자료: FnGuide, NH 투자증권 리서치센터

에너지 업종 이익수정비율 추이



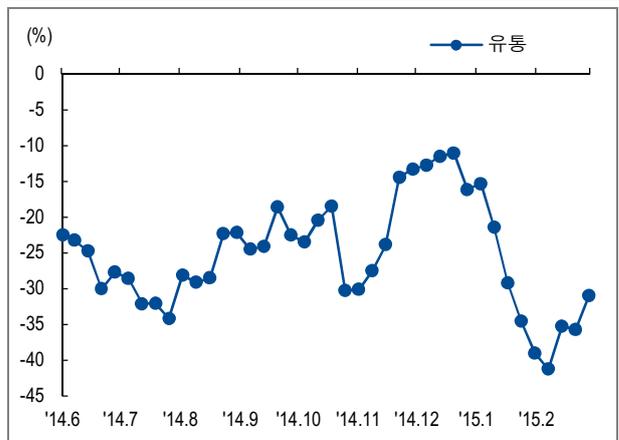
자료: FnGuide, NH 투자증권 리서치센터

기계 업종 이익수정비율 추이



자료: FnGuide, NH 투자증권 리서치센터

유통 업종 이익수정비율 추이



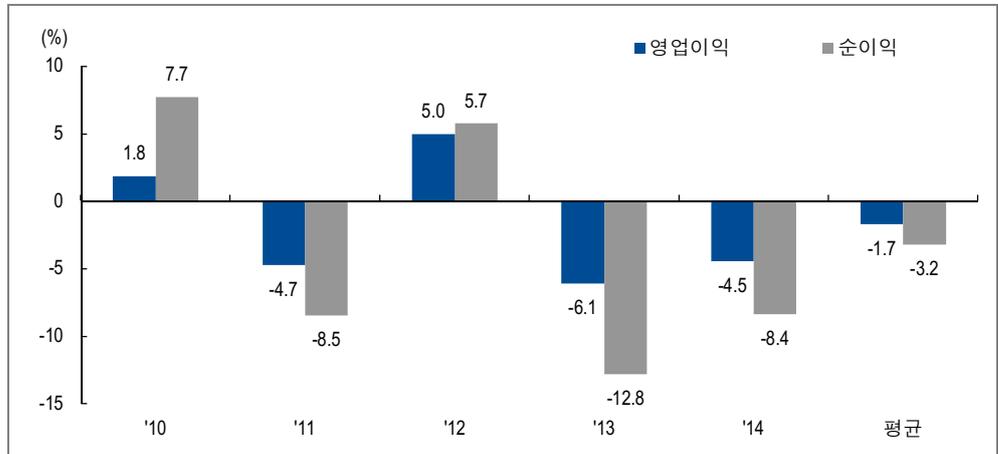
자료: FnGuide, NH 투자증권 리서치센터

코스피 1/4 분기 순익은 최소 전망치인 17 조원 수준까지 비관적으로 바라보기 보다는 현재 수준 및 과거 괴리율 정도를 감안한 20 조~ 22 조원 수준이 맞다

**과거 1/4 분기
어닝시즌, 평균적으로
순이익 전망치 대비
3.2% 하회**

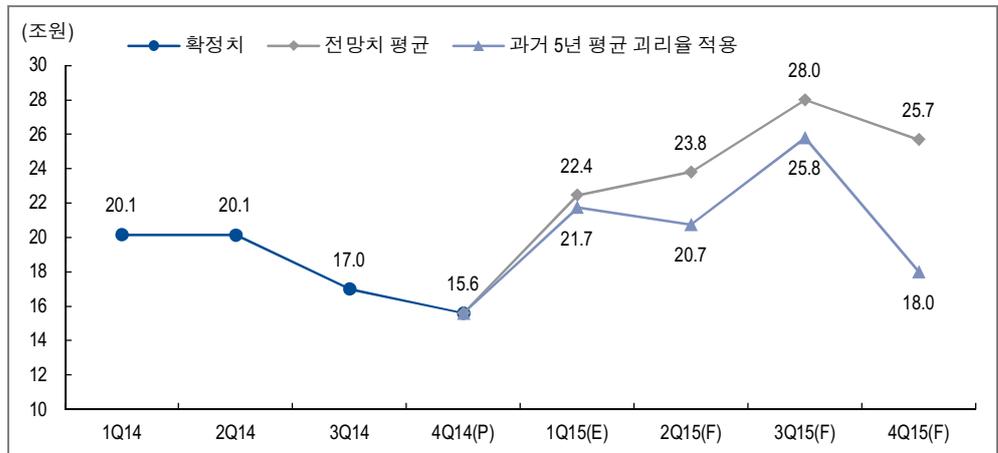
- 과거 1/4분기 어닝시즌으로 국한하여 실적 전망치와 실제값 간의 괴리율을 분석하였다. 2013년 1/4분기 어닝 쇼크의 경험이 있기는 하지만, 평균적으로 순이익 전망치 대비 실제치가 3.2% 하회(영업이익의 경우, 1.7% 하회)했다는 점 역시 견조한 1/4분기 실적을 기대할 수 있는 근거가 된다.
- 결론적으로 현재 코스피 1/4분기 애널리스트 최소 전망치인 17조원 수준까지 비관적으로 바라보기 보다는 현재 수준 및 과거 괴리율 정도를 감안한 20조~ 22조원 수준이 맞다는 판단이다. 따라서 전분기(2014년 4/4분기) 대비해서는 개선이 확실시되며, 전년동기(2014년 1/4분기) 대비해서는 소폭의 개선이 예상된다.

연도별 1/4 분기 어닝시즌 괴리율 분석



주: 괴리율은 기존 전망치 대비 실제치 누계
자료: FnGuide, NH 투자증권 리서치센터

분기별 순이익 예상치에 어닝시즌 평균 괴리율 적용



주: 분기별 전망치 및 확정치 데이터가 연속해서 존재하는 170 개 코스피 기업 대상
자료: FnGuide, NH 투자증권 리서치센터

II. 모델포트폴리오 업종/종목별 편입비중

시황 김병연 (02-768-7574)

업종	코드	종목명	Rating	벤치마크 (KOSPI200, %)	MP 비중 (%)	MP 비중 변화(%P)	Over/Under (%P)	Price (3/12,원)	시가총액 (십억원)
경기관련소비재				15.0	14.5	-0.3	-0.5		
경기민감재				4.5	4.0	-0.5	-0.5		
미디어	A030000	제일기획	Buy	0.3	2.0			21,900	2,519
유통	A028150	GS 홈쇼핑	Buy	-	1.0			219,100	1,438
유통	A130960	CJ E&M	-	-	1.0			44,300	1,716
자동차				10.5	10.5	0.2	0.0		
자동차/부품	A005380	현대차	Buy	4.0	4.2			172,000	37,888
자동차/부품	A000270	기아차	Buy	1.9	2.2			46,850	18,991
자동차/부품	A011210	현대위아	Buy	0.3	1.2			151,000	4,106
자동차/부품	A012330	현대모비스	Buy	2.6	2.9			251,000	24,433
금융				12.8	14.4	2.6	1.6		
은행				7.3	7.1	2.6	-0.2		
은행	A105560	KB 금융	Buy	2.1	2.9			38,150	14,739
은행	A138930	BS 금융지주	Buy	0.5	2.1			14,350	3,363
은행	A139130	DGB 금융지주	Buy	-	2.1			11,700	1,978
증권/보험				5.5	7.3	0.0	1.8		
보험	A001450	현대해상	Buy	-	1.7			25,700	2,298
보험	A000810	삼성화재	Buy	1.4	1.6			255,500	12,104
증권	A016360	삼성증권	Buy	0.4	2.0			44,450	3,398
증권	A039490	키움증권	-	-	2.0			66,300	1,465
산업재				10.0	11.3	0.0	1.3		
조선				2.0	1.5	0.0	-0.5		
조선	A009540	현대중공업	Hold	0.9	1.0			120,500	9,158
조선	A042660	대우조선해양	Hold	0.4	0.5			18,800	3,598
건설/기계				2.8	4.4	0.0	1.6		
건설	A000720	현대건설	Buy	0.5	1.5			49,500	5,512
건설	A004980	성신화학	Buy	-	1.3			12,750	300
건설	A108670	LG 하우시스	Buy	0.2	1.6			184,500	1,655
운송/지주사				5.2	5.4	0.0	0.2		
운송	A003490	대한항공	Buy	0.3	2.0			44,850	3,257
운송	A000120	CJ 대한통운	Buy	0.2	1.7			164,000	3,741
운송	A002320	한진	-	-	1.7			63,900	765
소재				8.9	7.5	0.0	-1.4		
철강/금속				4.8	4.9	0.0	0.1		
철강/금속	A004020	현대제철	Buy	0.8	2.5			68,700	8,007
철강/금속	A010520	현대하이스코	Buy	0.1	2.4			64,000	1,460
화학/소재				4.1	2.6	0.0	-1.5		
화학	A051910	LG 화학	Buy	1.6	2.6			235,000	15,574
에너지				2.8	2.7	0.0	-0.1		
에너지	A096770	SK 이노베이션	Buy	1.0	2.7			94,700	8,756
유틸리티				2.5	1.3	-0.4	-1.2		
전력	A015760	한국전력	Buy	2.0	1.3			42,200	27,091
통신서비스				3.8	0.8	-0.9	-3.0		
통신서비스	A017670	SK 텔레콤	-	2.3	0.8			270,000	21,801
필수소비재				6.9	7.3	-1.0	0.4		
음식료	A097950	CJ 제일제당	Buy	0.4	1.7			331,000	4,349
생활용품	A002790	아모레 G	Buy	0.5	2.6			1,195,000	9,535
생활용품	A051900	LG 생활건강	Buy	1.0	3.0			681,000	10,636
헬스케어				1.1	1.8	0.0	0.7		
헬스케어	A068870	LG 생명과학	Buy	0.1	1.8			48,600	806
IT				36.2	38.4	0.0	2.2		
반도체/장비				28.2	28.7	0.0	0.5		
반도체/장비	A005930	삼성전자	Buy	24.2	23.5			1,447,000	213,142
반도체/장비	A000660	SK 하이닉스	Buy	3.8	5.2			43,250	31,486
IT 하드웨어/SW				8.0	9.7	0.0	1.7		
IT 하드웨어	A009150	삼성전기	Buy	0.7	2.5			78,600	5,871
IT 하드웨어	A006400	삼성 SDI	-	1.0	2.6			132,500	9,111
SW	A036570	엔씨소프트	Buy	0.5	3.0			176,000	3,860
IT 하드웨어	A091700	파트론	-	-	1.6			14,850	804

주: 1. 데이터 기준일은 3월 12일

2. Overweight: 증권/보험, IT하드웨어/SW, 건설/기계, 헬스케어, 반도체/장비, 필수소비재, 운송/지주사, 철강/금속

Underweight: 에너지, 은행, 경기민감재, 조선, 유틸리티, 화학/소재, 통신서비스

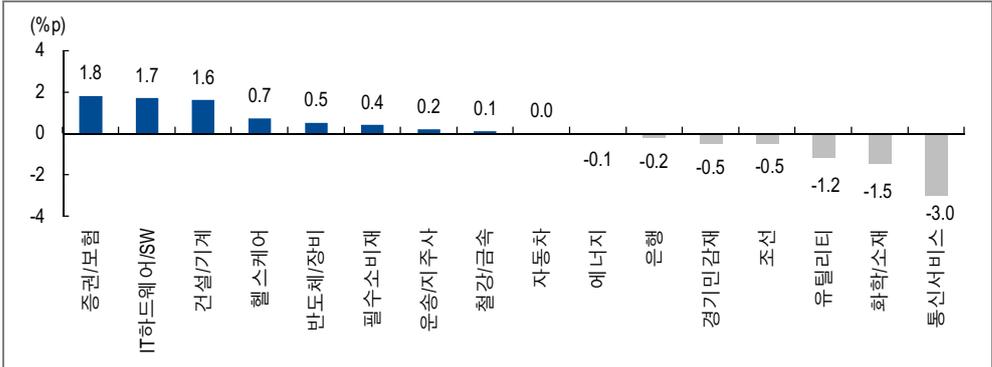
3. 편입: DGB금융지주

제외: 없음

모델포트폴리오 변경 내용 (모델포트폴리오 3월 12일 현재, 상대수익률 +2.2%p)

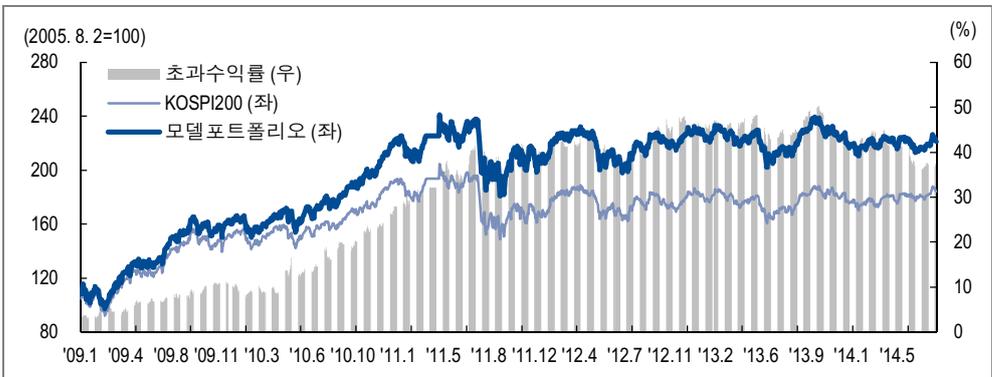
- 현재 모델포트폴리오 주식비중 100%, 반도체장비, 건설, 증권 등 Overweight 중
- 은행의 Underweight 폭을 축소. 경기민감재 중 유통 비중 축소
- 편입종목: DGB금융지주
- 제외종목: 없음

모델포트폴리오 업종별 벤치마크 대비 Overweight/Underweight



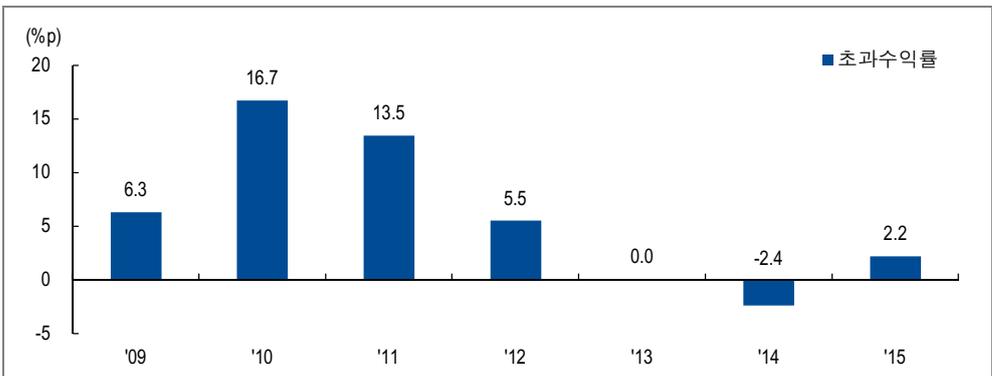
자료: KRX, NH투자증권 리서치센터

모델포트폴리오 누적수익률 추이



자료: FnGuide, NH투자증권 리서치센터

연도별 Model Portfolio 초과수익률



자료: FnGuide, NH투자증권 리서치센터

III. 금주 이벤트 및 경제지표 발표 일정

	Period	Previous	Consensus
3월 16일(월)			
(한) CeBIT 개최: "Dicotomy"를 주제로 빅데이터, IoT, 보안세션 추가			
(미) 광공업생산(% m-m)	2월	0.2	0.3
(미) NAHB 주택지수	3월	55	57

3월 17일(화)			
(이스라엘) 조기총선			
(미) 주택착공(천호)	2월	1065	1045
(미) 건축허가(천호)	2월	1060	1065
(유) CPI(% y-y)	2월(F)	-0.6	-
(일) 선행지수(Index)	1월(F)	105.1	-

3월 18일(수)			
(미) ~19일 FOMC 회의: Patient 문구 삭제 여부 주목			
(한) 실업률(%)	2월	3.4	3.4
(일) 무역수지(십억엔)	2월	-1179.1	-1097.3
(일) 수출(% y-y)	2월	17.0	-

3월 19일(목)			
(유) EU 정상회담			
(미) 선행지수(% m-m)	2월	0.2	0.2
(한) PPI(% y-y)	2월	-3.6	-
(일) 전산업활동지수(% m-m)	1월	-0.3	-

3월 20일(금)			
(일) BOJ 2월 통화정책 회의 의사록 공개			
(한) 슈퍼주총데이			
(유) 경상수지(SA, 십억유로)	1월	17.8	-

주: Consensus 는 Bloomberg 기준, 날짜는 한국시간 기준

IV. 경제 지표 해석 및 금주 발표 예정 지표

- 중국 산업생산:** 중국 1~2월 평균 산업생산은 지난 12월(7.9%)보다 둔화된 전년비 6.8% 증가. 1~2월 수출이 전년대비 15.1% 증가했으나 비철금속가공(3.5%), 전용설비제조(3.1%) 등 업종 생산이 부진. 반면 자동차제조(8.4%), 운수설비제조(10.5%), 통신설비제조(11.8%)는 전체 산업생산 증가율 상회
- 미국 FOMC 회의(3/18~19일, 한국시간)::** 3월 FOMC 회의에서는 기준금리를 동결하는 가운데, 성명서에서 '인내심(be Patient)' 문구를 삭제할 가능성이 높음. 다만 올해 상반기 중 기준금리를 인상할 가능성은 낮다고 판단. 한편 이번 FOMC 회의 이후 조기 금리인상 우려가 완화될 것으로 보여 달러화 지수의 상승 탄력이 다소 약화될 전망. 지난해 하반기 이후 가파른 달러화 강세는 미국 기업 실적에도 부담으로 작용하고 있어 연준이 달러화 강세에 대한 부작용을 언급하는지 여부도 확인 필요

주요 경제지표 Table 및 금주 발표예정지표

		Monthly								
		3Q14			4Q14			1Q15		
		7월	8월	9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월
미국	실질 GDP (% q-q, SAAR)	5.0			2.2			-		
	산업생산 (% y-y)	0.35	-0.11	0.9	-0.02	1.3	-0.11	0.15		-
	CPI (% m-m)	0.1	-0.1	0.1	0.1	-0.3	-0.3	-0.7		-
	소매판매 (% m-m)	0.3	0.6	-0.1	0.3	0.4	-0.9	-0.8	-0.6	-
	실업률 (% SA)	6.2	6.1	5.9	5.7	5.8	5.6	5.7	5.5	-
	비농가 취업자수 (천명, m-m)	243	203	271	261	353	252	239	295	-
	기존주택판매 (백만호)	5.14	5.05	5.18	5.25	4.92	5.07	4.82		-
	S&P C/S 주택가격지수 (20대도시, % y-y)	6.76	5.59	4.81	4.47	4.29	4.46			-
	ISM 제조업지수 (Base=50)	56.4	58.1	56.1	57.9	57.6	55.1	53.5	52.9	-
기준금리 (%)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	-	
한국	실질 GDP (% y-y)	3.2			2.7					
	광공업생산 (% y-y)	4	-2.8	2.38	-2.57	-3.58	1.1	1.8		
	수출 (% y-y)	5.2	-0.4	6.3	2.3	-2.4	3.6	-0.7	-3.4	
	CPI (% y-y)	1.6	1.4	1.1	1.2	1.0	0.8	0.8	0.5	
	경기선행지수 순환변동치 (Index)	101.6	102.4	103.1	103.3	103.3	103.5	102.5		
	기준금리 (%)	2.50	2.25	2.25	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	1.75
	원/달러환율(월말)	1027.8	1013.9	1055.2	1068.8	1108.1	1091.0	1093.7	1098.0	
중국	실질 GDP(%y-y)	7.3			7.3					
	산업생산(%y-y)	9.0	6.9	8.0	7.7	7.2	7.9	-	6.8	-
	소매판매(%y-y)	12.2	11.9	11.6	11.5	11.7	11.9	-	10.7	-
	고정자산투자(%y-y)	17.0	16.5	16.1	15.9	15.8	15.7	-	13.9	-
	수출(%y-y)	14.5	9.4	15.3	11.6	4.7	9.7	-3.2	48.3	-
	CPI(%y-y)	2.3	2.0	1.6	1.6	1.4	1.5	0.8	1.4	-
	PMI 제조업지수(Base=50)	51.7	51.1	51.1	50.8	50.3	50.1	49.8	49.9	-
	대출금리(%)	6.00	6.00	6.00	6.00	5.60	5.60	5.60	5.60	-
	기준금리(%)	6.00	6.00	6.00	6.00	5.60	5.60	5.60	5.60	-
유로존	실질 GDP (% y-y)	0.8			0.9					
	산업생산 (% m-m)	0.8	-1.2	0.5	0.3	0.2	0.3	-0.1		-
	PMI 제조업지수 (Base=50)	51.8	50.7	50.3	50.6	50.1	50.6	51.0	51.0	-
	수출 (% y-y)	0.0	0.7	1.1	3.3	1.9	0.5			-
	실업률 (%)	11.6	11.5	11.5	11.5	11.5	11.3	11.2		-
	CPI (% y-y)	0.4	0.3	0.3	0.4	0.3	-0.2	-0.6	-0.3	-
	소매판매 (% m-m)	-0.3	0.6	-0.9	0.6	0.6	0.4	1.1		-
	기준금리 (%)	0.15	0.15	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	-

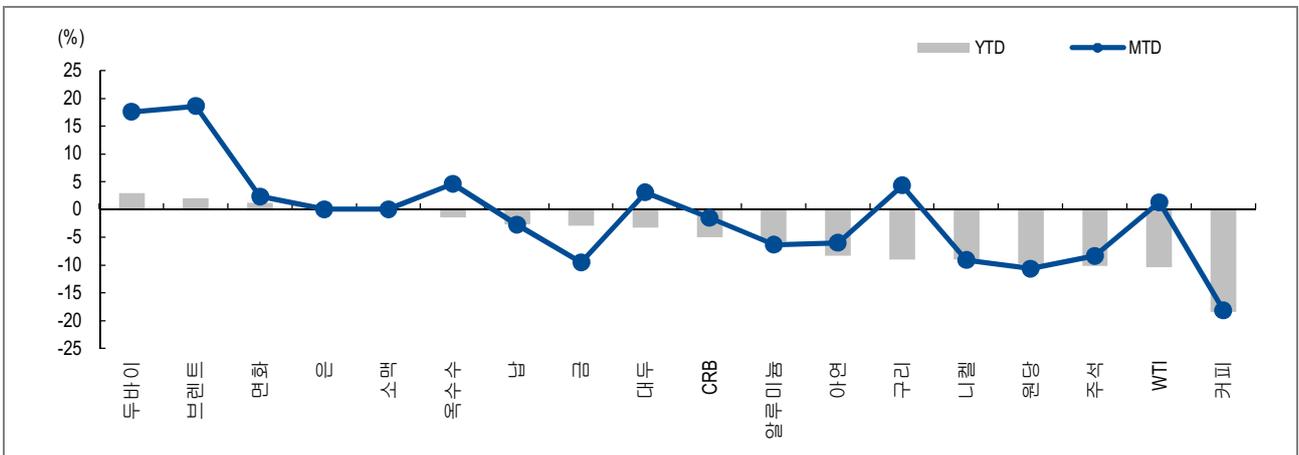
주: 음영처리된 부분(Bloomberg 컨센서스)은 이번주 발표예정인 지표임, 전주말 지표도 포함
 자료: NH 투자증권 리서치센터, Bloomberg

V. 상품가격동향

- 3대 유가는 모두 전주대비 하락 마감. 주 후반 달러화가 약세로 돌아서면서 상승세를 보였지만 미국 내 원유 공급 과잉 우려에 상승폭 반납. 지난주 말 기준 미국 에너지정보청(EIA) 발표 미국의 원유재고는 450만 배럴 늘어난 4억 4천 890만 배럴로 9주 연속 순증가하며 80여년 만에 최대 재고량을 기록
- 지난주 비철금속 시장 전반적인 약세 기록. 1~2월 중국 실물지표가 시장 컨센서스를 하회했고 달러화가 강세를 지속한 것이 가격 약세 요인으로 작용. 금 가격은 달러 강세 및 연방준비제도(FED)의 금리 인상 전망으로 4% 넘게 하락
- 곡물가격은 곡물 재고율 변화가 미미한 가운데 보험권 기록. 유엔식량농업기구(FAO) 발표 2월 식량가격지수는 곡물, 육류, 설탕 등 가격 하락의 영향으로 1월대비 1% 하락한 179.4포인트 기록

		2015-3-12	전주대비	전월말대비	연중최고	연중최저
CRB 지수	CRBIndex(1967=100)	415.86	-0.85	-1.56	437.75	415.86
	CRBEnergy	529.09	-4.10	5.74	576.11	466.21
	CRBGrain	314.89	1.89	2.71	343.54	304.47
	CRBIndustrial	369.62	-0.37	4.56	384.04	348.72
	CRBLivestock&Meats	391.43	-2.74	-3.30	446.85	383.93
	CRBPreciousMetal	782.72	-2.24	-9.88	903.53	780.01
	CRBSoft	502.15	-3.04	-10.54	598.90	502.15
에너지	WTI(\$/배럴)	48.24	-2.76	1.26	53.82	44.31
	브렌트(\$/배럴)	56.97	-5.07	18.59	61.37	45.74
	두바이(\$/배럴)	53.89	-7.61	17.56	59.11	42.83
귀금속	금(\$/온스)	1,151.34	-2.05	-9.57	1,302.18	1,151.34
	은(Cts/온스)	1,986.00	0.00	0.00	1,986.00	1,986.00
비철금속	구리(\$/MT)	5,730.00	-0.26	4.28	6,300.00	5,395.00
	알루미늄(\$/MT)	1,745.00	-2.08	-6.38	1,891.00	1,745.00
	니켈(\$/MT)	13,775.00	-4.14	-9.17	15,550.00	13,675.00
	아연(\$/MT)	1,996.00	-1.19	-6.07	2,205.00	1,996.00
	주석(\$/MT)	17,430.00	-3.70	-8.38	19,900.00	17,430.00
	납(\$/MT)	1,808.00	-0.60	-2.80	1,914.00	1,728.00
곡물류및기타	옥수수(Cts/Bu)	366.50	0.41	4.56	381.00	350.50
	소맥(Cts/Bu)	513.00	0.00	0.00	513.00	513.00
	대두(Cts/Bu)	977.00	0.51	3.00	1,040.50	946.00
	커피(Cts/Lb)	127.82	-4.26	-18.23	174.39	126.49
	원당(Cts/Lb)	13.44	-2.33	-10.70	16.11	13.34
	면화(Cts/Lb)	60.47	-2.81	2.30	65.07	56.80

주요원자재가격동향



자료: Thomson Reuters, NH 투자증권 리서치센터

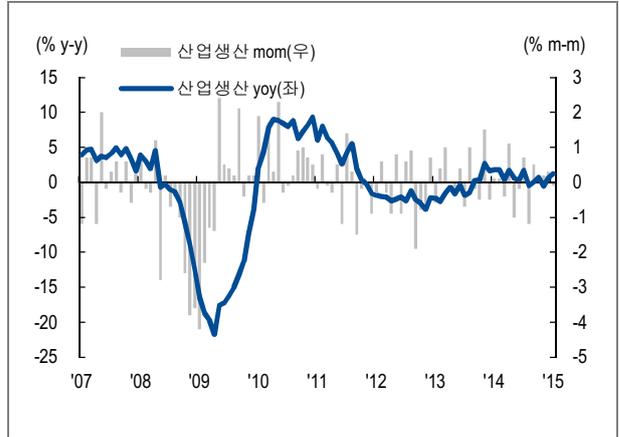
VI. Economic Chartbook: 미국&유럽

미국 ISM 제조업지수 및 ISM 비제조업지수



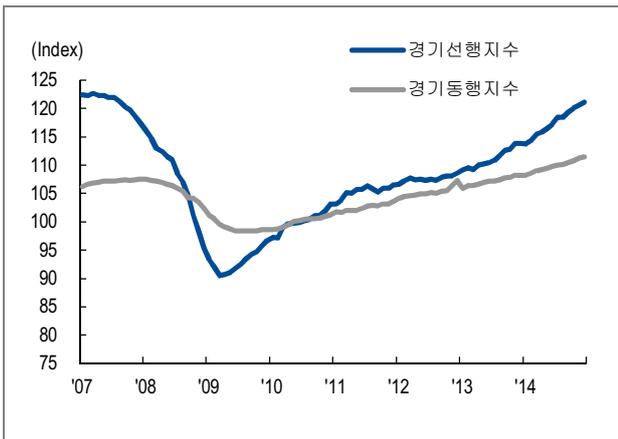
자료: ISM

유럽산업생산



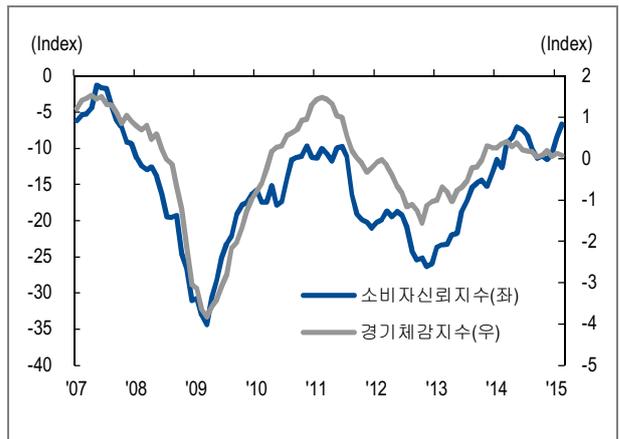
자료: Eurostat

미국 경기선행지수 및 경기동행지수



자료: Conference Board

유럽 소비자신뢰지수 및 경기체감지수



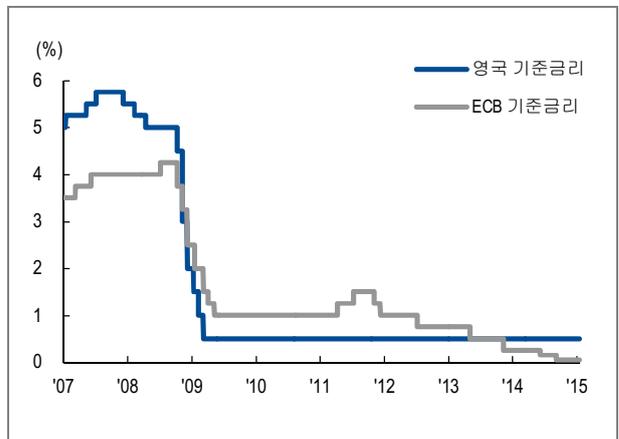
자료: European Commission

미국 소매판매추이



자료: US Census Bureau

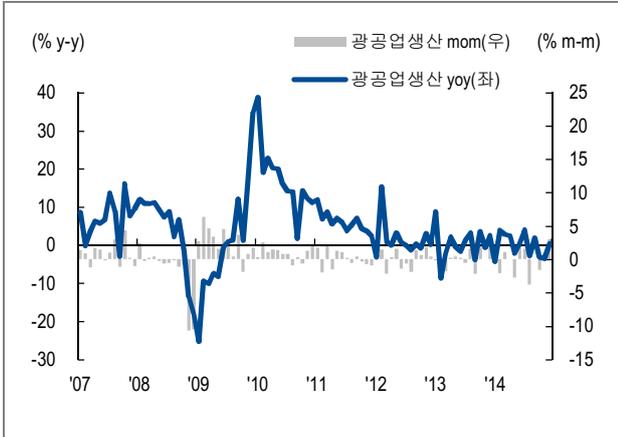
ECB 및 영국 기준금리추이



자료: ECB, BOE

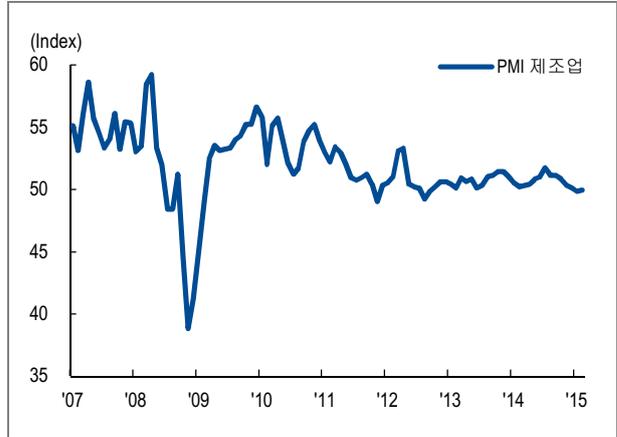
VI-2. Economic Chartbook: 한국&중국

한국 산업생산추이



자료: 통계청

중국 PMI 제조업지수



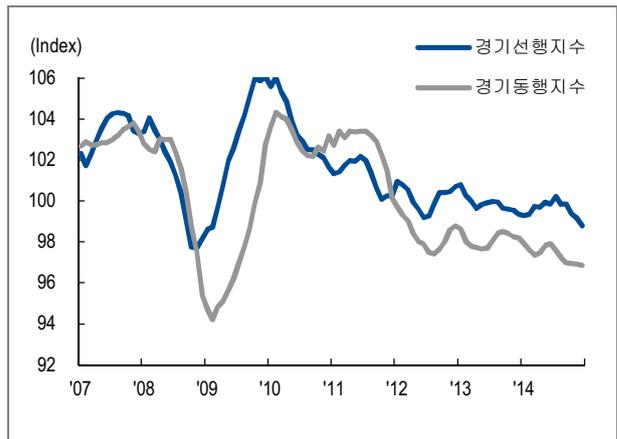
자료: CFLP

한국 경기선행지수 및 경기동행지수



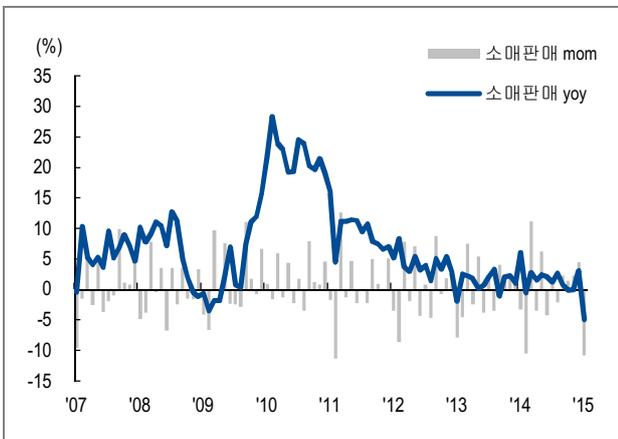
자료: 통계청

중국 경기선행지수 및 경기동행지수



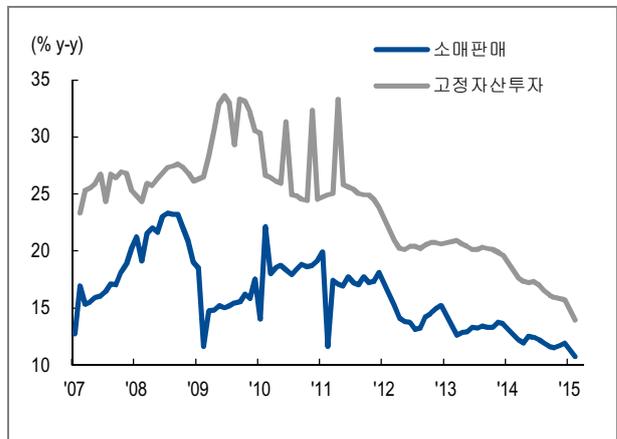
자료: NBS

한국 소매판매추이



자료: 통계청

중국 소매판매 및 고정자산투자추이



자료: NBS

VII. 글로벌 Money Flow

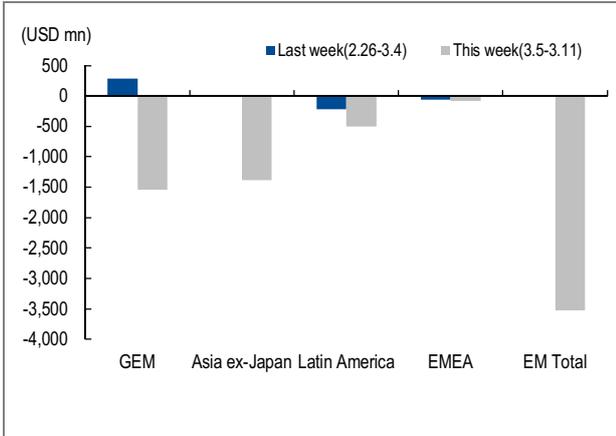
지역별 주식형 자금 유출입		(단위: 백만달러, 주종 증감)			
	2015-3-11	2015-3-4	2015-2-25	2015-2-18	
All Fund Totals	-696	7,099	4,905	6,359	
Emerging Market Fund Totals	-3,528	6	278	749	
- GEM Fund Totals	-1,545	286	124	484	
- Asia ex-Japan Fund Totals	-1,391	3	342	54	
Asia ex-Japan Regional	461	648	651	209	
China	-845	-449	-865	-297	
Greater China	-47	-273	72	-91	
Hong Kong	-73	-47	14	49	
India	187	563	491	265	
Indonesia	-44	-13	23	15	
Korea (South)	-975	-554	-104	-18	
Malaysia	-19	4	6	4	
Philippines	7	9	8	1	
Singapore	-26	-25	8	-4	
Taiwan	-62	67	47	-1	
Thailand	-60	-15	0	-22	
Vietnam	6	15	13.99	-10	
- Latin America Fund Totals	-507	-216	-181	-27	
- EMEA Fund Totals	-85	-67	-7	237	
Developed Market Fund Totals	2,833	7,093	4,628	5,611	
- Global Fund Totals	2,721	1,972	4,249	1,329	
- Asia Pacific Fund Totals	2,511	972	494	-205	
- Western Europe Fund Totals	5,144	4,308	5,461	5,792	
- Japan Fund Totals	2,456	862	279	-417	
- USA Fund Totals	-7,543	-86	-5,752	-1,239	

자료: EPFR Global, NH투자증권 리서치센터

섹터별 주식형 자금 유출입		(단위: 백만달러, 주종 증감)			
	2015-3-11	2015-3-4	2015-2-25	2015-2-18	
Commodities/Materials	-1078	81	894	241	
Consumer Goods	-990	2044	108	444	
Energy	604	644	555	1272	
Financials	-531	211	124	42	
Health Care/Biotech	344	637	921	664	
Industrials	1004	122	-21	-261	
Infrastructure	-14	-248	-265	-59	
Real Estate	-54	440	125	-128	
Technology	-651	572	425	138	
Telecom	-62	32	14	15	
Utilities	22	-1764	-469	-1390	

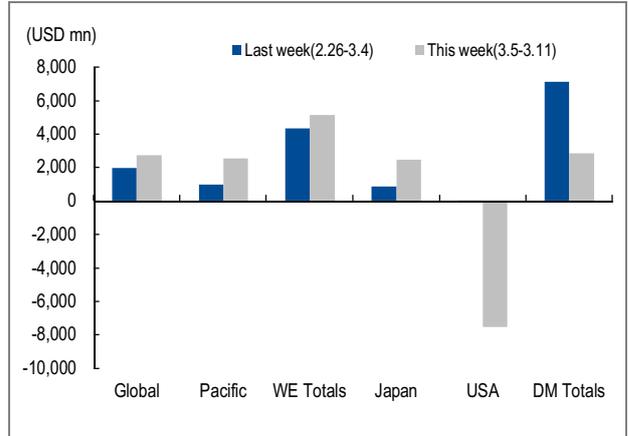
자료: EPFR Global, NH투자증권 리서치센터

Weekly 신흥국 주식자금



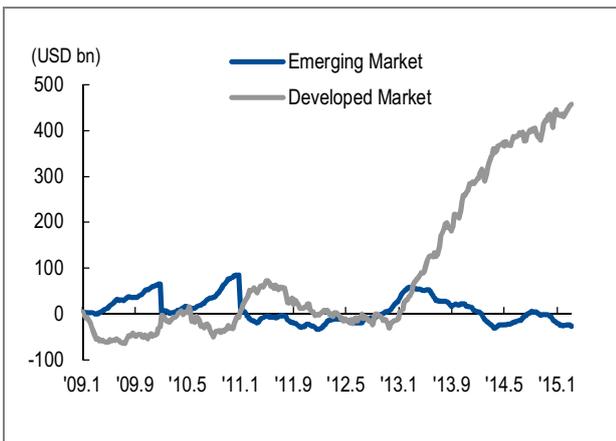
자료: EPFR

Weekly 선진국 주식자금



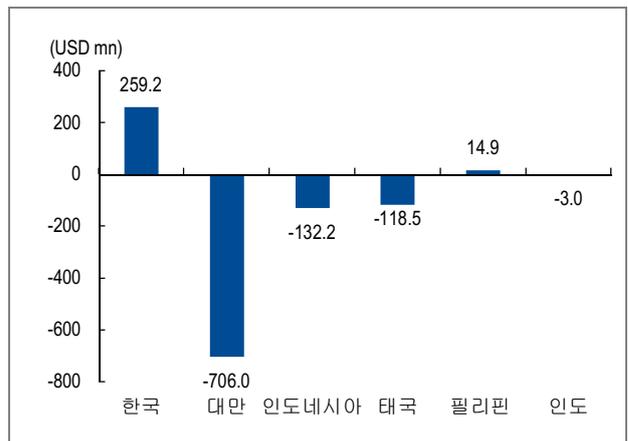
자료: EPFR

금주 신흥국 자금 유출, 선진국 자금 유입



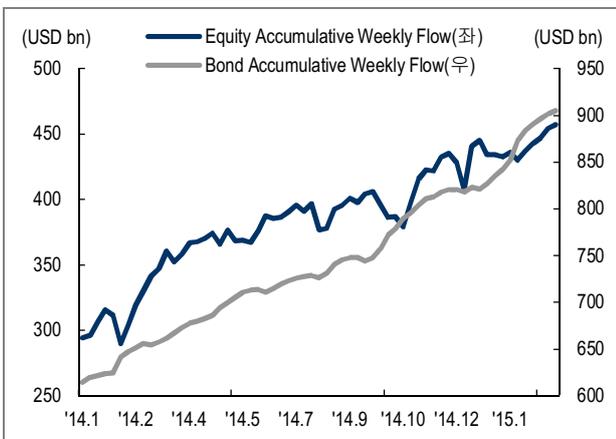
자료: EPFR

주요 아시아 외국인 투자자 순매매



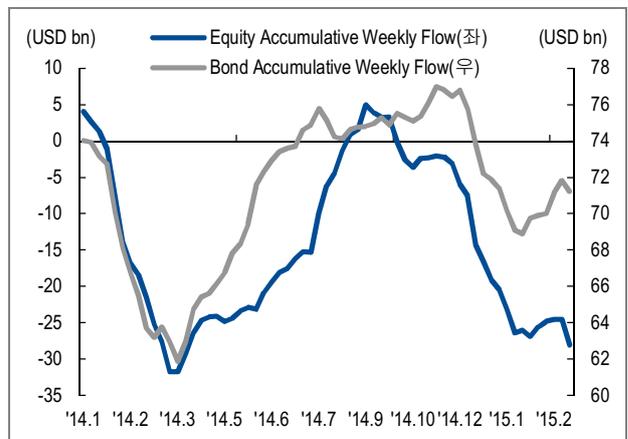
주: 3월 6일~ 3월 12일 자료: Bloomberg

선진국 주식, 채권 자금 흐름 추이



자료: EPFR

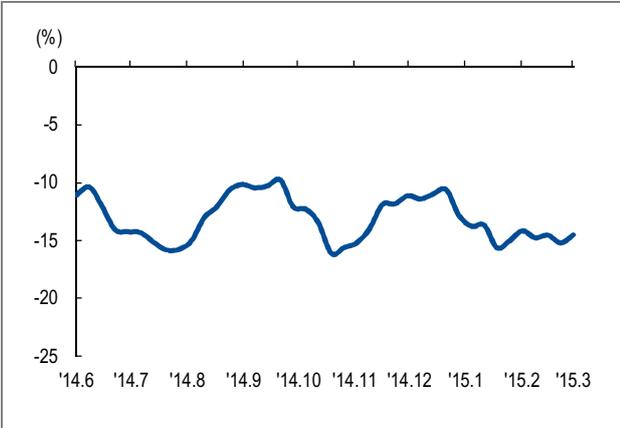
신흥국 주식, 채권 자금 흐름 추이



자료: EPFR

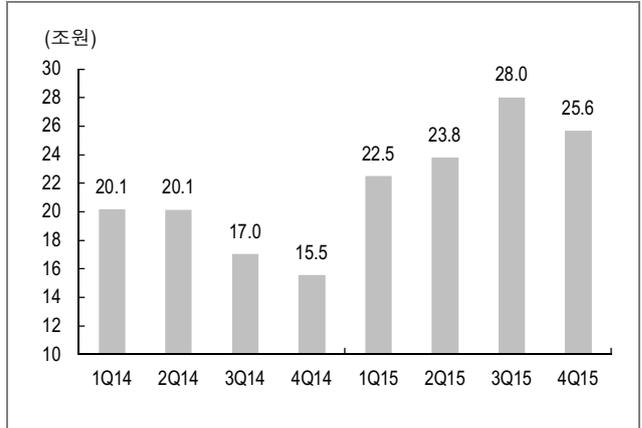
VIII. 국내 기업이익의 모멘텀

2015년 EPS 기준, 이익수정비율 -14.5%



자료: FnGuide

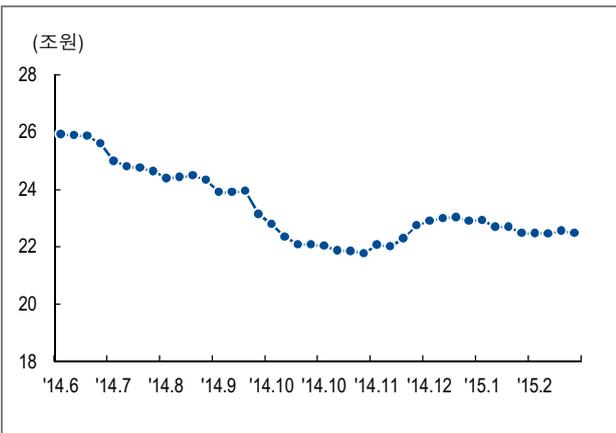
2014년 1/4 분기~2015년 4/4 분기 순이익 추이



자료: FnGuide

주: 분기별 추정치가 존재하는 KSE 기업들의 합

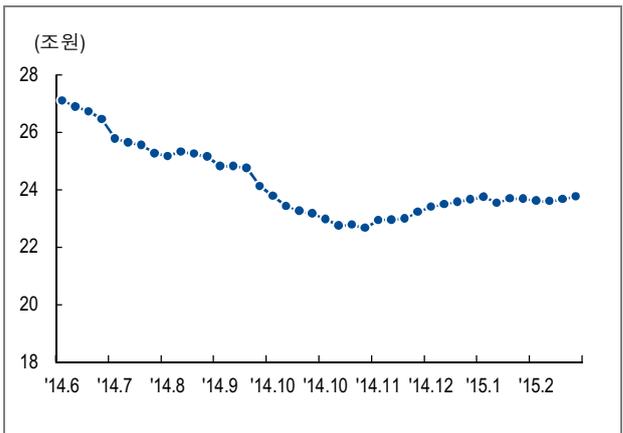
2015년 1/4 분기 순이익 전망치 22.5 조원



자료: FnGuide

주: 분기별 추정치가 존재하는 KSE 기업들의 순이익 추이

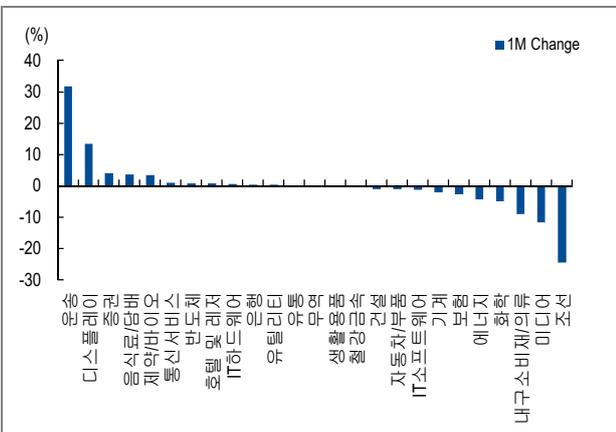
2015년 1/4 분기 순이익 전망치 23.8 조원



자료: FnGuide

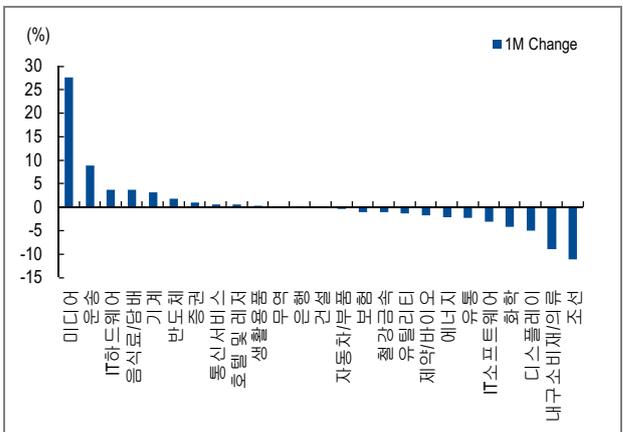
주: 분기별 추정치가 존재하는 KSE 기업들의 순이익 추이

2015년 1/4 분기 순이익 컨센서스의 1개월전 대비 변화율



자료: FnGuide

2015년 1/4 분기 순이익 컨센서스의 1개월전 대비 변화율



자료: FnGuide

NH 투자증권 투자전략 발간목록

작성일	종류	작성자	제목
2015-1-12	NH 전략노트	김병연/안기태	배당을 유인했더니 투자가 증가? 이 또한 정부 모멘텀
2015-1-19	NH 전략노트	김병연/안기태	유럽의 QE, 구매력을 높일 수 있다
2015-2-2	NH 전략노트	김병연/안기태	유럽 QE 시대, 뭘 사야 하나? IT 및 에너지 관심
2015-2-9	NH 전략노트	강현철/김재은	코스닥 신용잔고가 거래소를 추월했다!
2015-2-16	NH 전략노트	김병연/안기태	부진한 국내소비, 요구커가 채워준다
2015-3-9	NH 전략노트	김병연/안기태	KOSPI 2,000p 돌파, 숏커버와 OP 마진에 주목하라

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '한진, 대한항공, 대우조선해양, LG 생명과학'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 '한진, 대한항공, 대우조선해양, LG 생명과학'를 제외한 동 자료상에 언급된 기업들의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 '현대차, 기아차, 현대위아, 현대모비스, KB 금융, 현대중공업, 현대건설, LG 화학, SK 이노베이션, 한국전력, SK 텔레콤, LG 생활건강, 삼성전자, SK 하이닉스, 엔씨소프트'를 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 LP(유동성공급자)임을 알려드립니다.
- 당사는 '대한항공'의 유상증자 주간사임을 알려드립니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다
- 동 자료상에 언급된 당사 Coverage 기업 중 "LG 이노텍, DGB 금융지주, 제일기획, GS 홈쇼핑, 현대차, 기아차, 현대위아, 현대모비스, KB 금융, BS 금융지주, 현대해상, 삼성화재, 삼성증권, 현대건설, 성신양회, LG 하우스, 대한항공, CJ 대한통운, 현대제철, 현대하이스코, LG 화학, SK 이노베이션, 한국전력, CJ 제일제당, 아모레 G, LG 생활건강, LG 생명과학, 삼성전자, SK 하이닉스, 삼성전기, 엔씨소프트"는 "Buy"이며, "현대중공업, 대우조선해양"은 "Hold" 입니다. 또한, "CJ E&M, 키움증권, 한진, SK 텔레콤, 삼성 SDI, 파트너"은 당사 Coverage 가 아닙니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.