

5월 증시 전망 및 Sector Strategy

환경 변화에 대한 경계 심리가 나타날 전망

5월 중 국내 주식시장은 조정양상이 나타날 전망 (2,050pt~2,175pt Band 예상). 중국 정부의 금융완화정책 및 경기부양책에 대한 기대는 월초중반까지 반등을 견인하는 모멘텀으로 작용할 수 있음. 다만 월 중반부터는 주식시장이 환경 변화에 대한 경계심리를 나타낼 가능성이 높아 보임. 금융위기 이후 형성된 증시 환경 중 가장 큰 변화가 발생할 가능성과 이에 따른 불확실성은 글로벌리 투자자들의 차익 실현 욕구를 자극할 가능성이 높아 보임.



키움증권 리서치센터

May

2015. 5. 4

키움증권

Contents

**5월 투자전략** 3

1. 시장 전망-2,050pt~2,175pt Band 예상 3
2. 투자 전략은? 4

경기동향 점검 5

1. 유로 경기회복 가능성 높아져 5
2. 국제유가, 바닥에 대한 논란 지속될 듯 7
3. 4월 FOMC, 조기 금리인상 가능성 낮아 8
4. 중국 제조업 경기 둔화 9

Earnings & Valuation 11

- | | |
|--------------|----|
| 실적 시즌 진행은 양호 | 11 |
| 업종별 실적 | 12 |
| Valuation | 13 |

5월 Model Portfolio 15

- | | |
|-----------------------|----|
| 5월 MP: 성장주보다는 가치주에 초점 | 15 |
|-----------------------|----|

업종별 전망 20**업종별 관심종목** 23**Sector Strategy** 24**>>> 환경 변화에 대한 경계심리가 나타날 전망**

5월 중 국내 주식시장은 조정양상이 나타날 전망. 중국 정부의 금융완화정책 및 경기부양책에 대한 기대는 월초중반까지 반등을 견인하는 모멘텀으로 작용할 수 있음. 하지만 월 중반부터는 주식시장이 환경 변화에 대한 경계심리를 나타낼 가능성이 높아 보임. 금융시장은 미국 제조업 지표의 반등세를 확인하면서, 미국 설비투자 회복 가능성과 이후 Fed의 긴축시점이 임박했음을 인식할 것으로 보임. 금융위기 이후 형성된 증시 환경 중 가장 큰 변화가 발생할 가능성과 이에 따른 불확실성은 투자자들의 차익 실현 욕구를 자극할 가능성이 높아 보임.

>>> 유로 경기회복 가능성 높아져

2015년 2월 OECD 경기선행지수(Composite Leading Indicators, 이하 CLIs)는 전월(100.3)에서 100.3로 소폭 하락. 최근 OECD 경기선행지수는 기준점인 100 이상에서 횡보하고 있음. 이는 미국의 1/4분기 경기둔화 영향 때문인 것으로 판단. 다만, 현재 글로벌 경기는 '소순환' 국면에서 확장국면에 진입한 것으로 판단. 유로 경기선행지수가 안정적인 상승세를 이어가며, 경제의 성장 모멘텀이 강화되고 있음을 시사. 중국은 성장속도가 둔화되고 있고, 브라질 및 러시아는 성장 모멘텀이 줄어들고 있음. 반면, 인도는 견고한 성장이 이어질 가능성이 나타남. 일본경제 역시 엔화 약세 및 금융시장 안정 등의 영향으로 긍정적인 변화가 나타나고 있음.

>>> 투자 전략은?

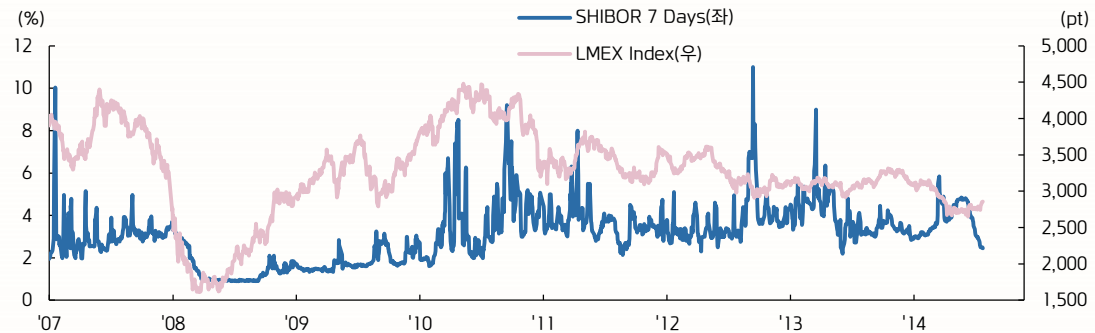
5월부터는 기존의 KODAQ, 중소형주, 성장주 중심의 포트폴리오를 교체해야 한다는 판단. 대형주의 경우, 우선 실적 모멘텀보다는 추가적인 실적 부진 가능성이 낮아져 밸류에이션에 대한 신뢰성과 매력이 확보되어 있는 IT/자동차 업종의 비중확대를 추천. 중소형주의 경우, 싸이클이 존재하는 산업에서 차별화된 실적을 나타내는 개별기업에 대한 접근이 강화될 전망.

>>> 1. 시장 전망 - 2,050pt~2,175pt Band 예상

환경 변화에 대한 경계심리가 나타날 전망

5월 중 국내 주식시장은 조정양상이 나타날 전망이다. 중국 정부의 금융완화정책 및 경기부양책에 대한 기대는 월초중반까지 반등을 견인하는 모멘텀으로 작용할 수 있다. 중국 정부가 증권법을 10년 만에 개정하면서 증권업 종사자들에게도 주식투자를 허용했다는 사실 및 국유기업의 합병계획, 인민은행을 통한 지방채 문제 해결 모색 움직임 등을 감안하면, 주식시장을 비롯해 금융시장을 개혁, 개방하고자 하는 중국정부의 의도는 명확해 보인다. 또한 국영기업인 중국병기장비집단공사의 100% 자회사인 바오딩텐웨이가 디폴트를 선언했음에도, 중국 주식시장이 오히려 상승했다는 사실은 금융시장의 기능을 점차 활성화하기 위한 정부정책의 의도를 시장이 인식하고, 전염효과를 차단할 금융완화정책에 대한 기대가 높아졌기 때문이다. SHIBOR 금리의 하락세와 글로벌 비철가격의 반등세가 진행되는 구간에서 국내 증시의 외국인 수급상황이 급격하게 악화될 가능성은 낮아 보인다.

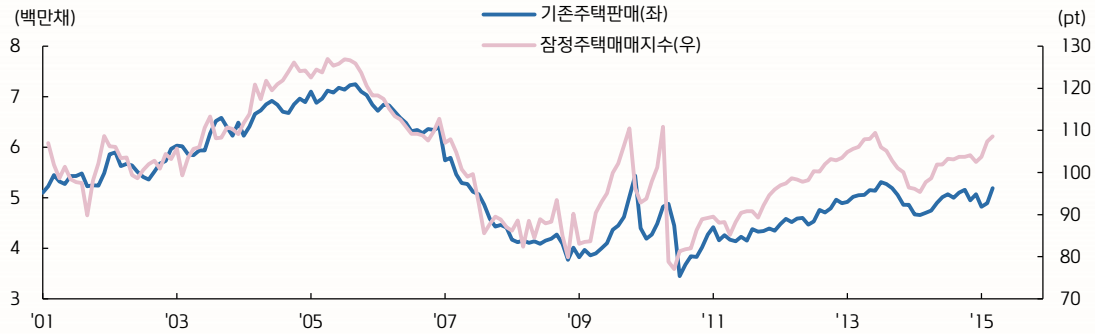
SHIBOR 금리 vs LME Index 추이



자료: Bloomberg

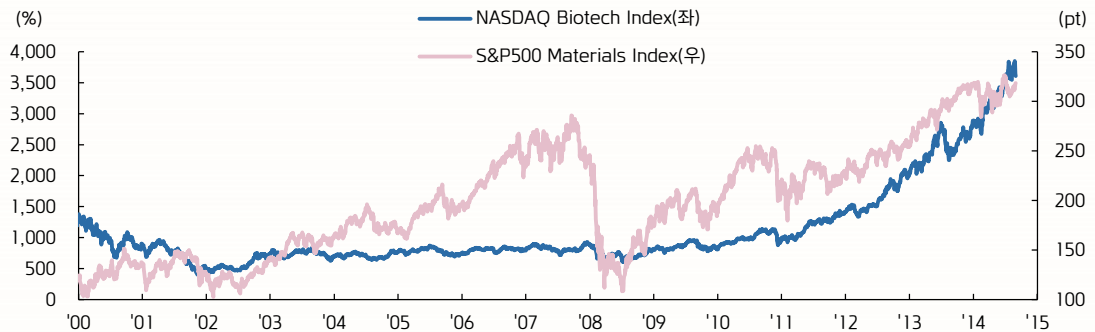
하지만 월 중반부터는 주식시장이 환경 변화에 대한 경계심리를 나타낼 가능성이 높아 보인다. 우선 미국 1/4분기 GDP가 부진했고 4월 FOMC에서 기준금리 인상 시점을 유추할 '캘린더 가이드선스'나 표현이 담겨 있지 않았지만, 미 10년 국채 금리가 오히려 상승하며 이전 고점인 2%선을 상향돌파했다는 점에 주목해야 한다. 또한 6월 FOMC에서는 9월 기준금리 인상에 대한 시그널이 나올 가능성이 높다는 판단이다. 1/4분기 미국 경기의 부진은 더딘 글로벌 수요 속 달러 강세의 여파, 금리 급등에 따른 주택경기 둔화, 한파 영향에 따른 제조업 경기 부진 등에 기인했다. 하지만 중국 정부의 경기부양기조 속 반등세를 나타내고 있는 비철가격에서 나타나듯 글로벌 경기 둔화 우려는 더디지만 완화되고 있고, 기존주택 판매 및 잠정주택판매 수치가 회복 양상을 나타내고 있다. 금융시장은 미국 제조업 지표의 반등세를 확인하면서, 미국 설비투자 회복 가능성과 이후 Fed의 긴축시점이 임박했음을 인식할 것이다. 금융위기 이후 형성된 증시 환경 중 가장 큰 변화가 발생할 가능성과 이에 따른 불확실성은 글로벌리 투자자들의 차익 실현 욕구를 자극할 가능성이 높아 보인다. 3월 이후 역의 상관관계를 나타내고 있는 S&P 500 소재업종 지수와 NASDAQ Biotech 지수의 움직임에 대한 지속적인 관찰이 필요한 시점이다.

미국 기존주택 판매 vs 잠정주택 판매 추이



자료: Bloomberg

NASDAQ Biotech Index vs S&P 500 소재업종 지수 추이



자료: Bloomberg

>>> 2. 투자 전략은?

대형주는 밸류에이션의 신뢰성에, 중소형주는 실적의 가시성에 집중해야

5월부터는 기존의 KODAQ, 중소형주, 성장주 중심의 포트폴리오를 교체해야 한다는 판단이다. 연초 이후 Leading Portfolio는 유동성 모멘텀 및 경기둔화라는 거시경제 환경을 기반으로 했다. 하지만 Fed의 긴축 시점 압박에 대한 경계심리, 글로벌 경기 회복 기대감, 6월 중 단행될 상/하한가 변동 폭 확대 등의 모멘텀은 기존 Leading Portfolio의 교체를 견인할 가능성이 높아 보인다.

대형주의 경우, 우선 실적 모멘텀보다는 추가적인 실적 부진 가능성이 낮아져 밸류에이션에 대한 신뢰성과 매력이 확보되어 있는 IT/자동차 업종의 비중확대를 추천한다. 더불어 은행업종은 국내 기준금리 인하가 단행될 경우, 이를 마지막으로 인식해 시중금리가 오히려 반등하며 NIM 개선 기대감이 높아질 수 있다. 특히 유로존 금리가 마이너스로 진입해, 글로벌 투자자 입장에서는 국내 은행업종의 상대적 매력이 높아진 상황이다.

중소형주의 경우 기존에는 실적보다는 중국 소비시장과 글로벌 B2B에 따른 새로운 시장의 탄생 및 진출 기대감으로 밸류에이션이 팽창하는 스타일이 주목받았지만, 사이클이 존재하는 산업에서 차별화된 실적을 나타내는 개별기업에 대한 접근이 강화될 전망이다.



>>> 1. 유로 경기회복 가능성 높아져

OECD 경기선행지수, 횡보국면 이어져

2015년 2월 OECD 경기선행지수(Composite Leading Indicators, 이하 CLIs)는 전월(100.3)에서 100.3로 소폭 하락했다. 최근 OECD 경기선행지수는 기준점인 100 이상에서 횡보하고 있다. 이는 미국의 1/4분기 경기둔화 영향 때문인 것으로 판단된다. 다만, 현재 글로벌 경기는 '소순환' 국면에서 확장국면에 진입한 것으로 판단된다.

유로 경기선행지수가 안정적인 상승세를 이어갔다. 유로 경제의 성장 모멘텀이 강화되고 있음을 시사했다. 이탈리아, 프랑스, 독일 등에서 긍정적인 변화가 일어나고 있다. 중국은 성장속도가 둔화되고 있고, 브라질 및 러시아는 성장 모멘텀이 줄어들고 있다. 반면, 인도는 견고한 성장이 이어질 가능성이 나타났다. 일본경제 역시 엔화 약세 및 금융시장 안정 등의 영향으로 긍정적인 변화가 나타나고 있다.

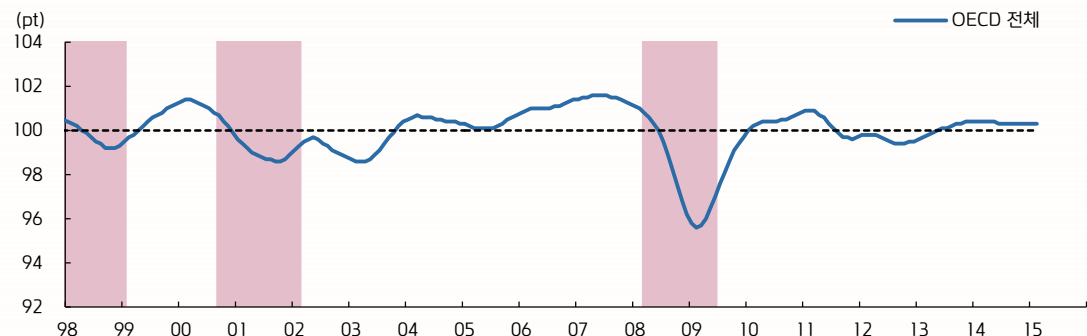
ECB 양적 완화 및 신흥국 경기부양책

2015년 2월 OECD 경기선행지수의 가장 큰 시사점은 2가지이다. 우선, 유로의 경기회복 가능성이 높아지고 있다. 2015년 3월부터 유럽중앙은행(ECB)의 대규모 양적 완화가 시작됐다. 이에 따른 유로화 약세 및 금융 시장 안정, 국제유가 하락에 따른 구매력 상승 등이 유로 경제에 긍정적인 영향을 미치고 있다. 기업 및 소비자 신뢰지수의 반등 추세가 이어지고 있다. 둘째, 인도, 중국 등 신흥국 경기부양책이 강화될 것이라는 점이다. 인도, 중국 등의 금리인하가 단행됐고, 소규모 재정확대 정책이 이어지고 있다. 다만, 뚜렷한 경기개선이 나타나지 않고 있다. 이에 따라 2/4분기 중 주요 신흥국의 재정확대 및 금융완화 정책은 강화될 전망이다.

글로벌 경기는 '소순환' 흐름 지속

한편, 그 동안 주장했던 '글로벌 경기순환에 대한 견해'를 유지한다. 2009년 5월 저점 이후 장기적인 경기의 회복과 확장국면 속에 여러 번의 '소순환'이 발생할 것이라는 전망이다. 글로벌 경기가 자율적인 회복국면에 이르기 전까지 이런 흐름은 이어질 것이다.

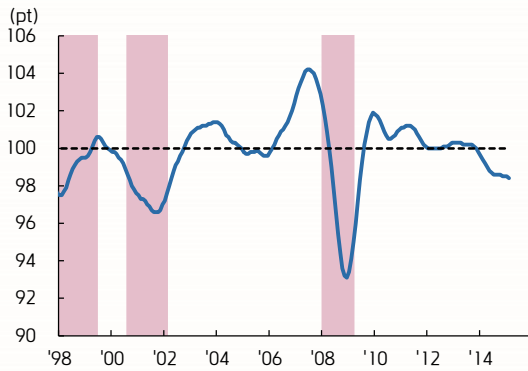
Stable growth momentum in the OECD area



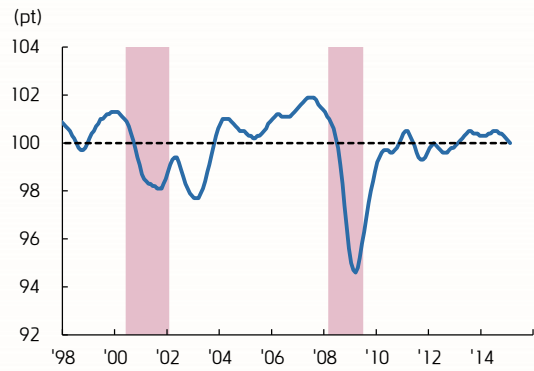
자료: OECD

주: Shaded areas represent observed growth cycle downswings (measured from peak to trough) in the reference series (economic activity).

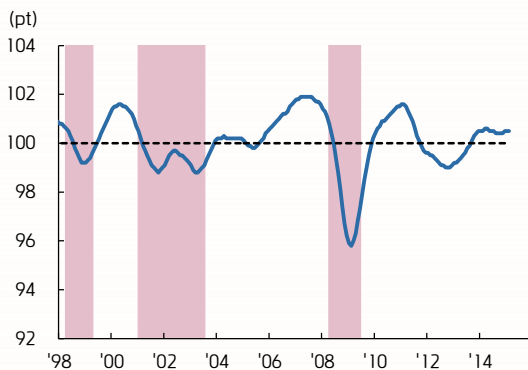
Easing growth in China



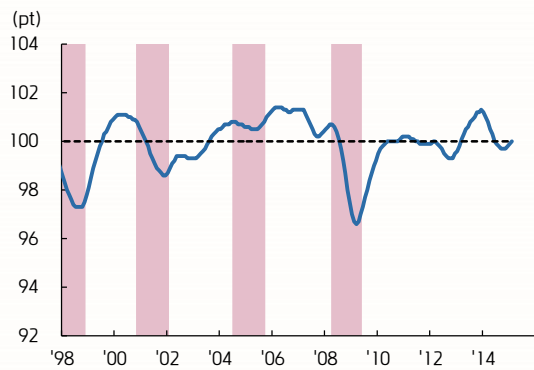
Stable growth momentum in the United States



Positive change in momentum in the Euro area



Stable growth momentum in Japan



자료: OECD

자료: OECD

Table: 주요국 경기선행지수

	추세 비율, 진폭 조정 (장기 평균=100)					전월비 증감(%)					전년비 증감(%) 최근 월	성장주기 전망
	2014			2015		2014			2015			
	10월	11월	12월	1월	2월	10월	11월	12월	1월	2월		
OECD 전체	100.3	100.3	100.3	100.3	100.3	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.02	-0.08	Stable growth momentum
유로	100.4	100.5	100.5	100.6	100.7	0.01	0.05	0.08	0.10	0.11	0.10	Positive change in growth momentum
아시아주요5개국	99.1	99.1	99.1	99.2	99.2	0.02	0.03	0.02	0.04	0.03	-0.37	Stable growth momentum
주요7개국	100.2	100.2	100.2	100.1	100.1	-0.04	-0.04	-0.04	-0.03	-0.05	-0.46	Stable growth momentum
캐나다	100.0	99.9	99.8	99.7	99.6	-0.08	-0.10	-0.11	-0.13	-0.13	-0.40	Easing growth
프랑스	100.1	100.2	100.4	100.5	100.7	0.10	0.14	0.17	0.17	0.15	0.73	Positive change in momentum
일본	99.7	99.7	99.8	99.9	100.0	-0.01	0.02	0.05	0.08	0.10	-1.06	Stable growth momentum
독일	99.6	99.6	99.6	99.7	99.8	-0.09	-0.02	0.03	0.06	0.08	-1.22	Positive change in momentum
이탈리아	100.6	100.6	100.7	100.8	101.0	-0.05	0.00	0.07	0.12	0.14	0.31	Positive change in momentum
영국	100.5	100.4	100.3	100.2	100.1	-0.13	-0.11	-0.10	-0.10	-0.11	-0.99	Stable growth momentum
미국	100.4	100.3	100.2	100.1	100.0	-0.05	-0.07	-0.09	-0.11	-0.14	-0.32	Stable growth momentum
브라질	99.5	99.5	99.5	99.4	99.2	0.03	-0.02	-0.06	-0.09	-0.14	0.09	Growth losing momentum
중국	98.6	98.5	98.5	98.5	98.4	-0.02	-0.03	-0.05	-0.02	-0.05	-0.96	Easing growth
인도	99.0	99.1	99.2	99.3	99.5	0.09	0.11	0.12	0.13	0.14	1.00	Growth firming
러시아	100.2	99.8	99.4	99.0	98.9	-0.35	-0.42	-0.41	-0.32	-0.18	-1.32	Growth losing momentum

자료: OECD

>>> 2. 국제유가, 바닥에 대한 논란 지속될 듯

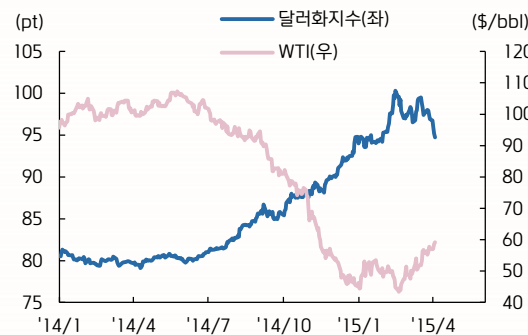
5월 국제유가, 추가적인 상승 가능

5월 국제유가는 추가적인 상승을 시도할 전망이다. 예멘 관련 지정학적인 불안감이 지속되고 있으며, 국제유가 하락에 따른 수요 증가 가능성도 높아지고 있기 때문이다. 이에 더해 6월 FOMC에서 연준이 금리인상을 단행할 것이라는 전망이 약화되면서 달러화 조정 국면이 길어질 수 있다. 더욱이 국제유가 급락을 초래한 미국의 원유생산이 올해 하반기 중에 둔화될 것이라는 전망이 제기되고 있다. 미국 원유 리그 수 감소로 인해 원유 생산량이 둔화될 것이라는 얘기다.

그러나, 국제유가 바닥 논하긴 이르다

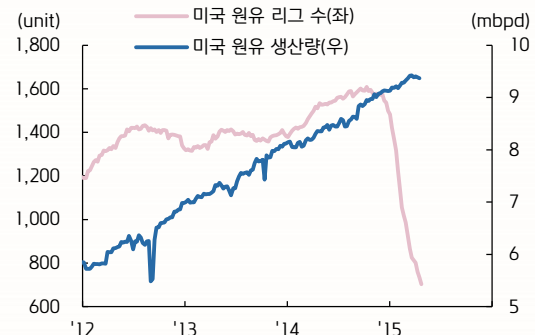
일부에서는 오는 6월 말 이란 핵 협상이 최종 타결되더라도 이란산 원유 수출 증가는 빨라야 오는 4/4분기에 가능할 것으로 판단하고 있다. 또한, 이란 원유 수출이 본격화되는 시기를 내년 초로 보고 있다. 그러나, 공급증가에 따른 국제유가 하락추세가 마무리됐다고 보기는 힘들다. 우선, 미국의 원유 리그 수 감소가 원유 생산량 감소로 이어질 가능성은 당분간 낮아 보인다. 이보다 공화당이 추진하고 있는 미국 원유수출 재개 가능성 등이 원유시장의 중대한 변수로 작용할 수 있다. 또한, 사우디 아라비아 등 OPEC은 감산합의에 실패했고, 생산량 감축 가능성은 낮다. 이에 더해 생산 차질을 보였던 국가들의 원유 생산이 시작될 수 있다. 서방의 경제제재가 풀릴 경우, 이란 정부는 일 평균 120만 배럴 수준의 생산량(2015년 2월 기준 278만배럴/일)을 추가적으로 늘릴 가능성이 크기 때문이다.

글로벌 달러화 및 WTI 기준 국제유가 추이



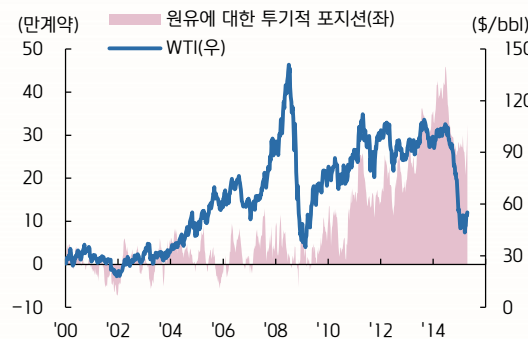
자료: Datastream

미국 원유 생산량 및 OIL 리그 수 추이



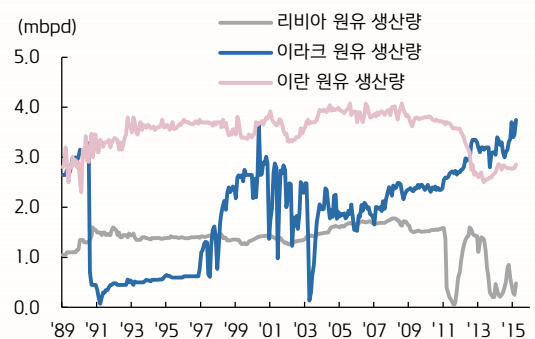
자료: Datastream

원유에 대한 투기적 포지션



자료: Datastream

이란, 이라크, 리비아 원유 생산량 추이



자료: Datastream

>>> 3. 4월 FOMC, 조기 금리인상 가능성 낮아

일시적인 경기부진

4월 FOMC에서는 기준금리 인상 시점을 유추할 만한 '캘린더 가이던스'나 표현이 담겨있지는 않았다. FOMC 위원들은 3월 FOMC에 비해 수출과 소비, 설비투자, 고용 등 경제활동에 대한 평가를 전반적으로 하향했으나, 일시적 부진이라는 문구를 덧붙여 종전의 회복 추세가 복원될 것으로 예상했다. 전일 발표된 미국의 1/4분기 GDP에는 달러화 급등세, 유가 폭락세, 강추위, 서부 무역항의 파업, 계절조정의 오류 등이 복합적으로 영향을 미쳤다. Fed가 최근의 경기 침체를 '일시적인' 요인으로 해석한 부분은 경기 반등 여부를 확인해야 할 시간이 필요하다는 걸 의미한다. 하지만 다른 한편으로는 여전히 연준의 금리 인상 의지가 건재함을 암시한다.

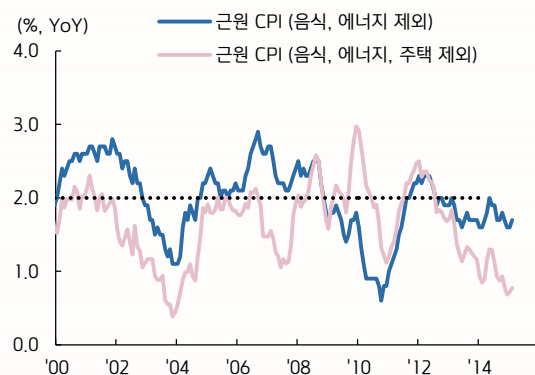
9월 금리인상 가능성 남아있어

6월 FOMC부터는 어떤 방식으로든 향후 금리 인상에 대한 시그널이 나올 가능성이 높다. 미국 경기가 1/4 분기를 바닥으로 회복세를 보일 것이며, 중기적으로 인플레이션이 바닥을 확인하고 반등하는 모습이 나올 것으로 예상된다. 유가가 소비자 물가 하락에 미치는 영향력이 점차 감소하고 있다. 이런 맥락에서 지난 4월 20일 윌리엄 더들리 뉴욕 연은 총재는 '미국 인플레이션 하강 압력으로 작용했던 유가 하락의 충격은 대부분 종료된 듯 하다'고 발언했다.

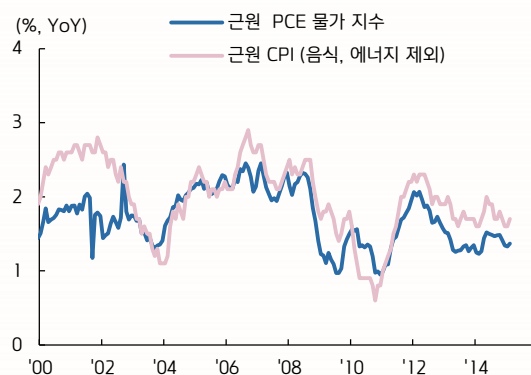
근원물가지수 상승

최근 미국의 근원 물가 지수들은 이러한 견해를 뒷받침하고 있다. 에너지가 포함된 소비자 물가지수는 전년 동월대비 -0.1%를 기록했지만, 음식, 에너지, 주거비용을 제외한 근원 CPI는 반등하는 모습을 나타내고 있기 때문이다. 또한 클리블랜드 연준이 자체 집계해서 발표하는 'sticky price CPI'도 바닥을 확인하고 개선되고 있으며, 시장 참가자들의 기대인플레이션을 의미하는 'U.S. Break even rate'도 지난 1월을 기점으로 추세적으로 반등세를 형성하고 있다. 국제 유가의 반등 폭은 여전히 크지 않다는 관점을 유지하지만, 하반기로 갈수록 현수준보다는 높을 것이며 이전보다 하단은 높아졌다. 또한 달러화 조정국면은 미국 수입 물가하락을 둔화시킬 것이다.

근원 소비자물가지수 추이



근원 PCE 물가지수 vs 근원 CPI



>>> 4. 중국 제조업 경기 둔화

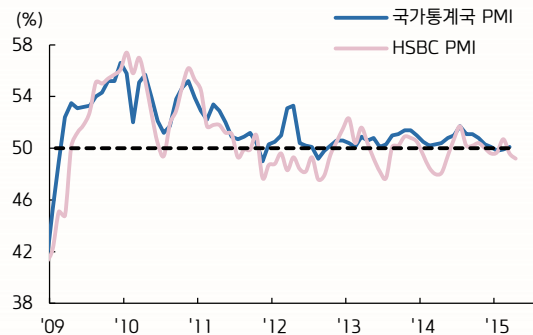
4월 HSBC 제조업 PMI 잠정치 12개월 중 최저치 기록

4월 HSBC 제조업 PMI 잠정치는 49.2%를 기록하며 3월 발표치 및 시장예상치 49.6%를 하회했다. 3월에 이어 경기분계선 하단에서 낙폭이 확대돼 업황 둔화를 시사했다. 2014년 연말부터 출시된 일련의 부양책이 여전히 중소기업에 미치는 영향이 제한적이므로, 2/4분기 완료된 통화정책 및 확장재정운용은 지속될 것으로 판단된다.

4월 신규주문지수는 3월 49.8%에서 0.6%pt 하락한 49.2%를 기록하며 12개월래 최저수준을 나타냈다. 반면, 신규수출주문지수는 2개월 연속 확장세를 유지하며 50.6%로 전월비 0.8%pt 상승했다. 제조업의 고용시장은 춘절 이후 업무재개 영향으로 소폭 개선됐지만, 여전히 경기수축국면에서 벗어나지 못하고 있다. 또한 국내 수요의 둔화가 장기화되고 있으며, 주요 상품가격의 하향안정으로 기업들의 원자재구매 및 채고 비축유인을 제약하고 있다. 생산활동을 감안, 기업들의 향후 경기에 대한 부정적 시각, 소극적 대응이 관찰되고 있다.

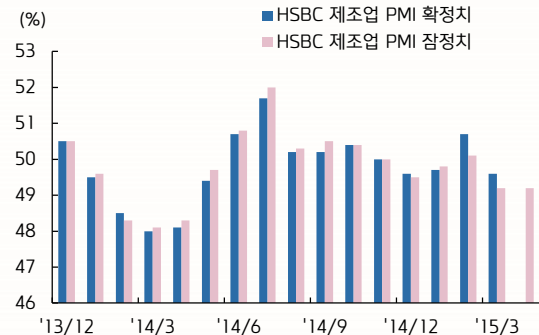
4월 생산지수는 경기확장추세를 유지했지만, 전월비 0.9%pt 하락하며 전체 제조업지수 부진의 주요원인으로 작용했다. 2015년 1월 이후 지속되는 하락세와 발전량의 역성장을 감안, 전체 산업생산의 위축 가능성을 확대시키고 있다.

국가통계국, HSBC 제조업 PMI (4월 잠정치)



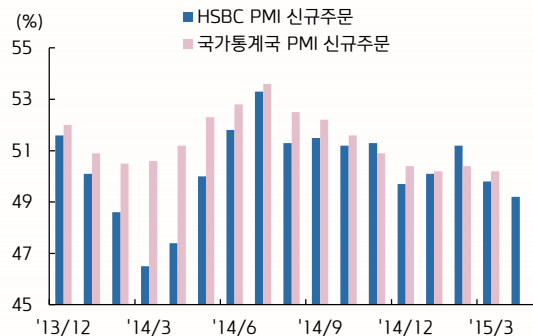
자료: Datastream

HSBC 제조업 PMI 확정치, 잠정치



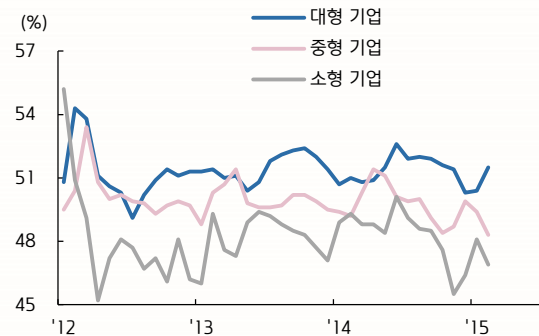
자료: Datastream

HSBC & 국가통계국 신규주문(내수)지수



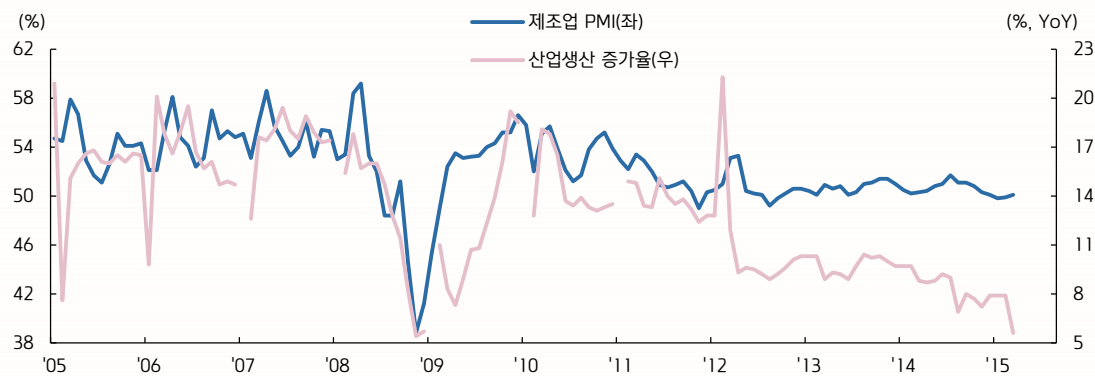
자료: Datastream

기업 규모별 PMI 지수



자료: Datastream

제조업 PMI vs. 산업생산 증가율



자료: 국가통계국

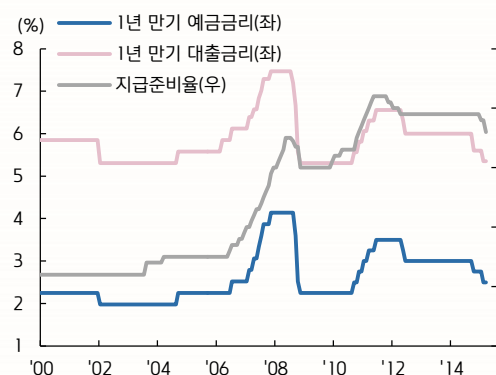
3월의 석유, 철광석 등 주요 상품가격의 부진 영향으로 기업들의 원자재구매가격 및 제품출하가격이 모두 전월비 하락했으며, 9개월 연속 경기분계선 하단에서 반등하지 못하고 있다. 가격하향세와 국내 수요의 느린 회복으로 기업의 원자재구매와 원자재재고지수의 하락압력이 확대되고 있다.

하지만 4월부터 나타난 상품가격의 상승과 정부의 SOC투자 중심의 재정지출확대는 기업의 재고비축 및 생산활동을 자극할 것이다. 또한 선진국 중심의 글로벌 경기회복은 강화될 것으로 예상된다.

정부의 경기부양책 효과 나타날 듯

1/4분기 GDP성장률이 6년래 최저치를 기록한 가운데, 경기하강 압력이 좀처럼 완화되지 못하고 있다. 하지만 시차를 두고 경기부양책의 효과가 점차 나타날 것으로 판단되며, 국가전략 사업(일대일로, 징진지, 장강, 주강삼각주 등) 가속화 및 추가금융완화정책 출시로 경기 하방은 경직될 것으로 예상된다. 또한, HSBC 제조업지표가 중소기업에 대상으로 집중되어 있는 것을 감안한다면, 국가통계국 지표와의 괴리 확대는 정부의 정책 출시 유인을 강화시킬 것으로 판단된다.

중국 기준금리 및 지급준비율



자료: Datastream

주요국 실질실효환율



자료: Datastream

Earnings & Valuation



Market Analyst 서명찬
(02) 3787-4809 mcseo@kiwoom.com

>>> 실적 시즌 진행은 양호

지난 한 달 간 1/4분기 및 연간 기업 이익 추정치는 영업이익 기준으로 각각 1.0%, 1.3% 상승하였다. 그동안 기업 이익 추정치가 하향 조정되던 것과 비교하면 이례적인 현상으로 1/4분기를 기점으로 기업 이익 모멘텀 회복에 대한 기대가 형성되고 있다. 물론 여전히 연간 기업 이익 추정치의 경우 상당히 높게 형성되어 있어 향후 하향 조정의 여지는 남아있지만 1/4분기 실적 발표가 시장의 추정치에서 크게 벗어나지만 않는다면 낮아져 있는 기업 이익에 대한 신뢰는 회복될 수 있을 것이다.

유동성 랠리가 진행되면서 실제 기업 이익 보다는 이익 개선에 대한 기대감이 크게 반영되어 왔다. 그렇지만 시장이 가파르게 상승한 이후에는 가격을 뒷받침할 수 있는 펀더멘탈이 중요하기 마련이다. 따라서 현재 1/4분기 실적 시즌이 진행 중인데 다른 때보다 기업들의 실적 발표에 보다 관심을 가질 필요가 있다고 생각한다. 특히 작년 3/4분기 이후 기업들의 발표 실적이 시장의 추정치를 하회하면서 투자자들의 기업 이익에 대한 신뢰도가 많이 하락해 있는 상태이기 때문에 기업 이익에 대한 신뢰가 회복되고 시장의 상승 추세를 이어가기 위해서는 이번 1/4분기 실적 시즌이 더욱 중요한 시기이다.

현재까지 형성된 시장의 추정치를 살펴보면 이번 1/4분기 실적 시즌은 예전보다 양호할 전망이다. 발표된 분기 실적을 반영하여 기업 이익 추정치를 집계해 보면 KOSPI 시장의 이번 1/4분기 실적은 전년동기 대비 영업이익 기준으로 약 8% 증가할 것이 예상된다(동일 종목 비교). 그리고 KOSDAQ 시장의 경우 영업이익 기준 26% 이상 증가하는 것으로 나타나 예전보다 높은 증가율이 예상된다. 물론 향후 실적 시즌이 진행되면서 증가 폭이 줄어들 여지는 있다. 최근 몇 년간 기업 이익 추정치의 경우 하향 추세를 나타내 왔었고, 여전히 연간 기업 이익 추정치 등은 상당히 높게 책정되어 있는 만큼 감익의 여지가 남아있기 때문이다. 그렇지만 최근 들어 단기적으로 분기 실적 추정치의 상향 조정 등도 나타나고 있어 기업 이익에 대한 모멘텀 자체는 나쁘지 않은 상황이기 때문에 예전과 달리 추정치와 발표치와의 괴리가 크게 나타나지는 않을 전망이다.

지금까지는 기업 이익이나 Valuation 수준 보다는 성장에 대한 기대감이 상대적으로 크게 반영되었다면, 이제부터는 기대감에 부응하는 펀더멘탈을 확인하고자 하는 움직임이 나타날 것이 예상된다. 특히 코스닥 시장을 중심으로 한 중소형주의 경우 성장에 대한 기대가 컸던 만큼 실적에 대한 확인 과정이 더 필요할 것이다.

발표 실적 점검 (단위: 개, 억원)

	매출액	영업이익	순이익
전체 발표 기업	102	111	104
추정치 존재	79	87	76
추정치 상회	23	41	34
추정치 하회	56	46	42
추정치 합계	2,388,106	184,893	149,389
발표치 합계	2,307,544	190,761	148,947
괴리	-3.37%	3.17%	-0.30%

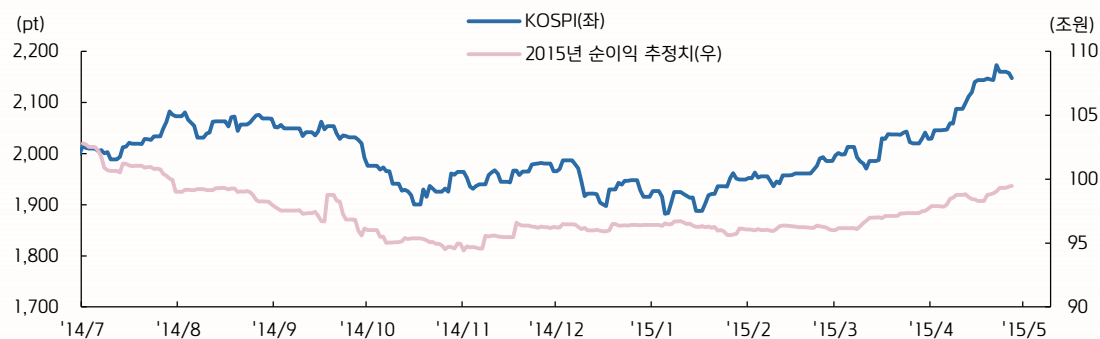
자료: FnGuide, 키움증권.

1/4분기 업종별 실적 전망 (YoY)

	매출액	영업이익	순이익
에너지	-21.1%	27.0%	91.0%
소재	-6.9%	15.7%	70.4%
산업재	-2.0%	71.6%	119.1%
경기소비재	-1.5%	-10.0%	-0.9%
필수소비재	9.3%	34.2%	37.8%
금융	-9.5%	11.7%	25.9%
의료	7.5%	13.4%	-43.7%
IT	-3.5%	-12.5%	-21.3%
통신서비스	-2.9%	84.3%	222.1%
유틸리티	-4.5%	42.4%	82.0%
KOSPI	-5.4%	8.0%	10.3%

자료: FnGuide, 키움증권. 추정치 존재하는 263개 기업 대상.

2015년 순이익 추정치 변화



자료: Fnguide, 키움증권. 주: 지속적인 추정치가 존재하는 대형주 기준 집계.

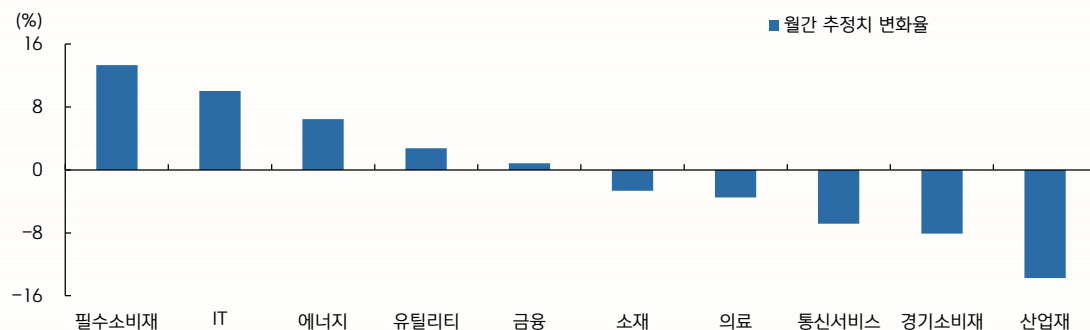
>>> 업종별 실적

추정치가 존재하는 기업들을 대상으로 KOSPI의 2015년 1/4분기 기업 실적을 예상해 보면 2014년 1/4분기 대비 매출액은 5.4% 감소할 것이 예상되는 반면 영업이익은 8.0%, 그리고 순이익은 10.3% 증가가 예상된다. KOSDAQ 시장의 경우 KOSPI 보다 높은 이익 증가율이 예상되는데 전년동기 대비 매출액은 10.1% 증가할 전망이다, 영업이익과 순이익은 각각 26.8%, 5.3% 증가가 예상된다.

추정치에 대한 신뢰도가 높지 않은 상황이기 때문에 실적 발표가 진행되면서 어떠한 변화가 나타날 지는 모르지만 현재까지의 진행 상황으로 판단해 보면 예전보다는 추정치에 대한 신뢰도는 높은 편이라는 판단이다. 그리고 시장 단위의 비교가 아니라 동일 종목 기준으로 비교한 것이기 때문에 전반적인 경기 회복의 흐름으로 인한 기업 이익의 변화를 파악하기에는 더 효과적일 수 있다고 생각한다.

업종별로 보면 KOSPI 시장의 경우 산업재와 통신서비스 업종의 이익 증가율이 가장 높게 나타났다. 영업이익 기준으로 산업재는 72%, 통신서비스 업종은 84% 전년동기 대비 증가할 것이 예상된다. 그리고 순이익은 각각 119%, 222% 증가하는 것으로 나타나 영업이익보다 순이익에서 더 높은 증가율을 나타내고 있다. 두 업종 모두 2014년의 부진한 실적으로 인한 기저효과가 크게 반영된 영향이지만 경기의 회복 흐름이 기업 이익에 반영되고 있어 전반적인 이익 모멘텀은 긍정적인 방향으로 나타나고 있다. 그리고 IT 업종과 경기 소비재 업종을 제외한 다른 업종들에서도 전년동기 대비 이익이 증가할 것이 예상되고 있어 이번 1/4분기 실적 전망은 나쁘지 않다는 판단이다.

1/4분기 업종별 기업 이익 추정



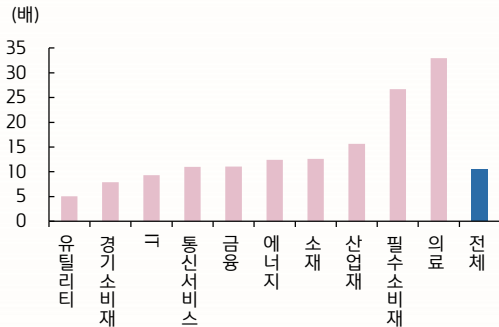
자료: Fnguide, 키움증권. 지속적인 추정치가 존재하는 대형주 대상 집계.

>>> Valuation

현재 12개월 Forward PER은 10.2배 수준으로 4월 들어서면서 10배를 돌파한 이후 10배 이상에서 거래되고 있다(추정치가 존재하는 대형주 기준). 최근 기업 이익 추정치의 하향 조정 폭은 완화되고 있고, 단기적으로는 상향 조정되는 경우가 자주 나타나고 있다. 기업 이익 추정치는 상향 조정되었지만 시장 지수의 상승 폭이 더 크게 나타나 Valuation 수준 자체는 최근의 Band 상단인 10배를 돌파한 상태이다. 그렇지만 경기의 회복 방향과 기업 이익의 높은 증가율을 감안하면 이론적으로 산출한 절대적인 Valuation 수준이나 글로벌 국가들과의 상대적인 비교를 하더라도 10배 수준의 PER은 높지 않은 수준이다. 오히려 중장기적으로는 Valuation의 상승 가능성이 높다고 생각한다. 물론 여전히 연간 기업 이익 추정치가 높게 형성되어 있어 향후 조정이 나타날 수 있지만 감익을 가정하더라도 과거 대비 높아진 이익의 레벨을 감안하면 현재의 Valuation 수준이 높은 것은 아니다.

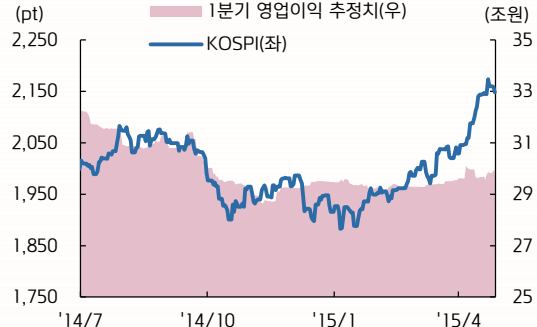
Valuation 수준에 대해서는 관점의 차이와 존재하고, 경제 여건에 따른 국가별 비교 등 상대적인 비교도 필요한 부분이지만 결국은 미래에 대한 기대가 Valuation에 반영되게 된다. 그리고 미래에 대한 기대를 뒷받침하기 위해서는 현재의 실적에 대한 평가도 필요한 부분이며, 현재까지 이번 실적 시즌을 통해 보면 이러한 기대는 유지되고 있다는 판단이다. 1/4분기 실적뿐만 아니라 여전히 높게 형성되어 있는 연간 기업 실적 추정치에 대한 검증 과정도 필요하겠지만 글로벌 및 국내의 경기 여건과 수급 상황을 함께 고려할 때 Valuation의 상승 여력은 남아 있다고 생각한다.

업종별 PER



자료: Fnguide, 키움증권. 지속적인 추정치 존재하는 대형주 대상

1/4분기 영업이익 추정치



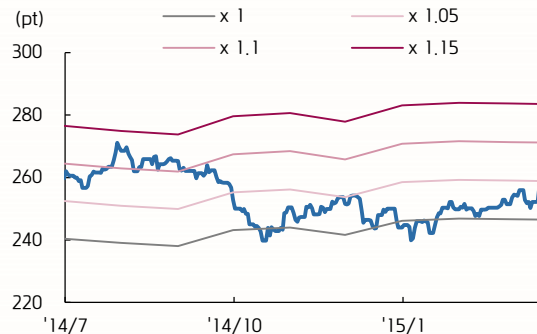
자료: Fnguide, 키움증권. 지속적인 추정치 존재하는 대형주 대상

12개월 Forward PER Band



자료: Fnguide, 키움증권. 지속적인 추정치 존재하는 대형주 대상

PBR Band



자료: Fnguide, 키움증권. 지속적인 추정치 존재하는 대형주 대상

세계 주요업종 실적전망 변화

소재, 산업재, IT, 유틸리티 업종 하향조정 (단위 %, 배)

	12개월 Forward EPS 변화율				2015년 EPS 변화율			Revision Ratio				PER
	1W	1M	3M	6M	1M	3M	6M	1W	1M	3M	6M	
전체	0.0	-0.8	-2.6	-9.2	-1.8	0.4	-4.7	-15.9	-19.1	-22.1	-23.2	16.4
에너지	0.5	0.2	-18.4	-49.6	-2.2	-47.5	-53.4	-50.0	-39.0	-88.0	-62.1	20.9
소재	-0.4	-3.5	-8.3	-17.9	-4.8	-6.0	-12.9	-31.7	-26.1	-36.2	-37.6	16.4
산업재	-1.6	-2.4	-3.1	-6.8	-3.5	6.2	-0.2	-9.1	-14.0	-15.1	-26.1	16.6
경기소비재	-0.1	-0.7	-0.5	-2.2	-1.8	11.2	5.8	-15.1	-21.3	-16.4	-24.2	17.2
필수소비재	0.3	0.4	-2.5	-6.2	-0.2	1.4	-2.2	-19.9	-26.5	-31.3	-33.0	20.5
의료	0.2	-0.2	1.0	1.1	-1.3	6.7	5.4	-12.5	-8.4	-6.5	-7.4	19.3
금융	0.5	0.0	-1.6	-4.7	-0.7	7.9	2.1	-8.2	-12.4	-15.5	-9.7	12.9
IT	-0.3	-2.1	1.5	1.5	-2.8	8.7	6.8	-9.0	-6.7	-1.4	-15.9	16.1
통신서비스	1.0	4.2	15.1	35.6	3.2	11.2	25.2	-25.9	-28.2	-22.1	-18.4	16.5
유틸리티	0.0	-1.3	-3.0	-4.5	-1.0	2.9	3.3	-2.3	-34.6	-15.5	-12.5	15.1

한국 주요업종 실적전망 변화

에너지, IT, 의료, 필수소비재, 소재 업종 상향조정 (단위 %, 배)

	12개월 Forward EPS 변화율				2015년 EPS 변화율			Revision Ratio				PER
	1W	1M	3M	6M	1M	3M	6M	1W	1M	3M	6M	
전체	0.3	1.8	2.1	-1.3	1.5	22.9	11.0	-4.9	-17.5	-36.9	-29.3	10.3
에너지	2.5	6.8	16.6	11.5	6.8	-902.1	93.9	100.0	100.0	-100.0	-100.0	13.2
소재	0.6	2.3	-1.4	-0.8	1.1	44.1	28.9	-20.0	40.0	-80.0	-40.0	12.3
산업재	-0.4	0.7	-3.6	-11.2	-0.4	244.5	34.9	-3.4	-37.9	-70.0	-50.0	15.1
경기소비재	-0.3	-2.0	-8.6	-11.0	-2.8	3.3	-7.4	-50.0	-62.5	-46.7	-60.0	7.4
필수소비재	1.8	3.1	3.2	5.1	1.6	13.2	13.8	11.1	11.1	-11.1	11.1	24.0
의료	-0.1	3.4	-34.5	-30.6	0.5	-19.9	-22.1	0.0	-50.0	-100.0	-50.0	40.9
금융	-0.2	0.1	-2.7	-2.5	-0.3	0.6	2.1	0.0	-33.3	-11.1	27.8	10.1
IT	0.7	5.2	13.9	7.1	4.8	10.8	5.3	27.3	27.3	45.5	-33.3	10.0
통신서비스	-0.2	-0.3	1.3	11.4	-1.2	295.8	203.1	-33.3	-33.3	-33.3	-33.3	10.5
유틸리티	0.2	-4.2	-11.3	-5.1	1.2	220.5	233.0	0.0	0.0	100.0	0.0	4.0

미국 주요업종 실적전망 변화

산업재, IT, 에너지 업종 하향조정 (단위 %, 배)

	12개월 Forward EPS 변화율				2015년 EPS 변화율			Revision Ratio				PER
	1W	1M	3M	6M	1M	3M	6M	1W	1M	3M	6M	
전체	-0.4	-1.9	-1.3	-5.6	-2.8	0.7	-1.3	-30.0	-26.2	-33.3	-28.1	17.6
에너지	0.4	-2.7	-22.3	-57.0	-5.7	-58.7	-61.7	-84.6	-50.0	-96.2	-87.3	30.0
소재	0.6	-1.0	-2.8	-6.7	-2.4	2.0	-0.4	-41.2	-67.6	-29.4	-35.3	16.9
산업재	-3.4	-5.2	-4.1	-4.8	-6.4	2.0	-0.2	-36.8	-40.8	-52.6	-46.7	17.0
경기소비재	-0.4	-1.2	1.0	2.7	-2.5	13.2	12.0	-18.3	-33.7	-20.0	-24.8	19.9
필수소비재	-0.2	0.2	-1.4	-2.0	-0.3	1.3	1.0	-21.4	-31.0	-20.5	-22.7	19.6
의료	0.2	-0.8	2.9	4.5	-1.9	9.5	9.2	-11.9	-11.8	-5.8	-1.6	18.5
금융	0.0	-1.5	0.8	1.8	-1.8	14.5	11.1	-27.4	-5.4	-16.2	-9.8	14.0
IT	-0.6	-3.7	-0.1	0.6	-4.4	6.3	5.6	-33.7	-12.4	-42.0	-23.5	16.5
통신서비스	1.1	-0.2	1.3	-2.7	-0.4	7.1	1.3	-33.3	11.1	-33.3	-100.0	14.4
유틸리티	0.0	-1.3	-0.1	0.2	-1.5	1.6	2.3	0.0	-30.3	-42.4	-3.0	16.6

중국 주요업종 실적전망 변화

에너지, 금융 업종 하향조정 (단위 %, 배)

	12개월 Forward EPS 변화율				2015년 EPS 변화율			Revision Ratio				PER
	1W	1M	3M	6M	1M	3M	6M	1W	1M	3M	6M	
전체	0.1	-0.1	-0.8	-5.5	-1.3	1.7	-2.0	-13.0	-27.5	-7.2	-22.3	12.0
에너지	-1.2	-0.9	-19.9	-45.2	-5.2	-45.1	-50.0	-66.7	-88.9	-88.9	-88.9	16.4
소재	0.3	0.1	-0.5	-2.6	-2.4	12.9	6.2	-45.5	-45.5	-45.5	-76.9	13.2
산업재	-0.1	0.7	3.1	4.8	-0.4	16.7	14.4	-7.7	-3.8	30.8	12.0	14.8
경기소비재	0.3	2.3	7.3	6.8	1.0	23.0	15.7	16.7	16.7	7.7	-6.7	11.7
필수소비재	0.0	0.9	-1.6	-4.9	-0.5	16.5	7.8	-60.0	-60.0	-70.0	-72.7	22.6
금융	0.1	-0.7	-0.1	-0.8	-1.4	5.3	3.3	-7.9	-10.5	-5.3	-5.3	8.3
IT	-0.2	1.6	5.1	7.0	-0.9	22.4	19.1	-33.3	-55.6	0.0	-62.5	29.7
통신서비스	1.2	0.1	1.9	1.2	-1.1	2.7	0.7	0.0	-100.0	-50.0	25.0	16.9
유틸리티	0.4	1.2	0.0	2.0	0.2	10.0	8.9	45.5	-45.5	45.5	-11.1	13.6

자료: Thomson IBES(2015. 04. 29 발표 기준)

주: Revision Ratio, PER은 12개월 Forward EPS 기준, Revision Ratio = [(12개월 Forward EPS 상향조정 기업 수 - 하향조정 기업 수) / 총 기업 수],

중국 의료 업종은 Data가 없는 관계로 제외

5월 Model Portfolio

>>> 5월 MP: 성장주보다는 가치주에 초점

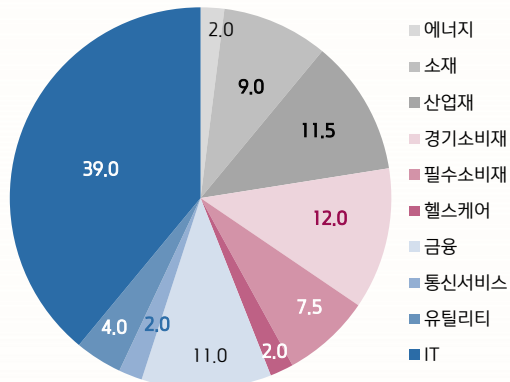
4월 모델 포트폴리오 시장 수익률 대비 1.28%p Underperform

4월 MP는 4.8% 상승하여 KOSPI 대비 1.28%p 하회했다. MP 작성이 시작된 2007년 3월 28일 이후, 누적 수익률은 27.29%를 기록했다. 포트폴리오 내에서 가장 비중이 컸던 IT 업종의 수익률 부진이 포트폴리오 수익률에 영향을 미쳤다. 대부분 업종이 상승한 가운데, 산업재(+18.0%), 필수소비재(+13.8%), 소재(+13.6%), 에너지(+13.1%) 등의 상승이 두드러졌고 IT(-0.7%) 업종이 부진했다.

효성, 현대위아, 두산, 한전 KPS 신규 편입, KCC, 한일시멘트, 현대차, 한전기술 제외

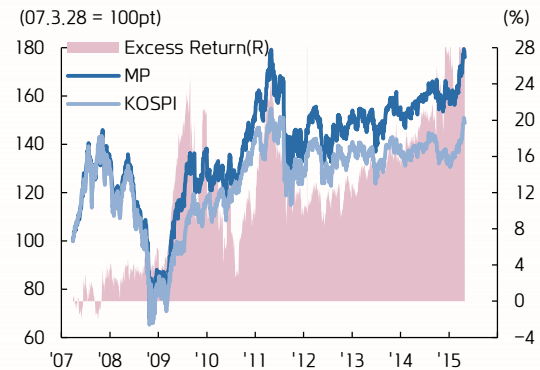
5월 포트폴리오에서는 소재(+2.0%p), 산업재(+0.5%p), 에너지(+0.5%p) 등의 비중을 확대했으며 필수소비재(-1.0%p), 경기소비재(-0.5%p), IT(-0.5%p) 등의 비중을 축소했다. 5월부터는 연준의 금리 인상을 둘러싼 금리의 변동성이 확대될 가능성이 높기 때문에 금리 인상에 취약한 성장주보다는 상대적으로 강세를 나타낼 수 있는 가치주에 초점을 맞췄다. 추가적인 실적 부진 가능성이 낮아져 밸류에이션에 대한 신뢰성과 매력이 확보되어 있는 IT/자동차 업종의 비중을 유지했다.

섹터별 비중 현황



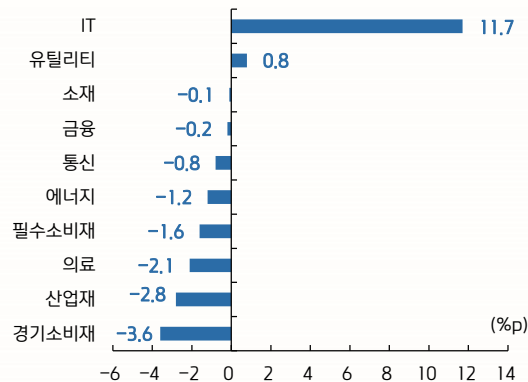
자료: 키움증권, 증권거래소

키움MP 누적 수익률 추이



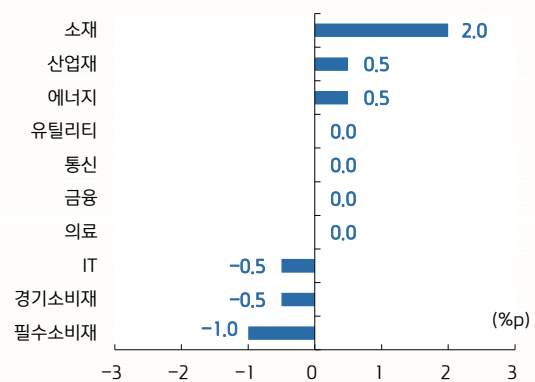
자료: 키움증권, 증권거래소

시장대비 업종별 비중 차이



자료: 키움증권, 증권거래소

전월대비 업종별 비중 변화



자료: 키움증권, 증권거래소

편입 종목

업종	코드	종목명	사유
소재	A004800	효성	2~3분기는 계절적 성수기. 폴리케톤의 상업생산에 돌입으로 모멘텀 강화
산업재	A000150	두산	자체사업 가치 부각될 전망
경기소비재	A011210	현대위아	하반기부터 성장 모멘텀이 본격화될 전망
유틸리티	A051600	한전KPS	종목교체에 따른 편입

제외 종목

업종	코드	종목명	사유
소재	A002380	KCC	시세부진에 따른 종목 제외
산업재	A003300	한일시멘트	담당자 교체
경기소비재	A005380	현대차	2분기 이후 신차의 선순환으로 기아차의 약진이 두드러질 전망
유틸리티	A052690	한전기술	실적 부진으로 제외



ONLINE NO.1 KIWOOM SECURITIES

이 페이지는 편집상 공백입니다

키움증권 모델 포트폴리오

섹터	Industry	종목코드	종목명	시장비중 (%)	MP비중 (%)	MP-시장비중 (%)	전월 수익률 (%)	전월대비 MP변화 (%)	BETA
에너지	정유	A096770	SK이노베이션	3.2	2.0	-1.2	13.1	0.5	2.0
				2.7	2.0	-0.7	15.6	0.5	
소재	화학	A011790 A004800	SKC☉ 효성	9.1	9.0	-0.1	13.6	2.0	1.4
				3.8	6.0	2.2	18.8	3.0	
	철강	A004020 A005490	현대제철 POSCO	0.1	2.5	2.4	21.2	1.0	1.6
				0.3	3.5	3.2	48.3	3.5	
산업재	건설	A047040 A006360	대우건설 GS건설	4.3	3.0	-1.3	6.3	0.0	1.8
				0.7	2.0	1.3	4.8	0.0	
	기계	A042670 A000150	두산인프라코어 두산	1.7	1.0	-0.7	2.4	0.0	1.5
				1.0	2.0	1.0	7.0	1.0	
	조선	A097230 A010140	한진중공업 삼성중공업	0.2	1.0	0.8	3.8	0.0	2.0
				0.2	1.0	0.8	7.8	1.0	
	운송	A086280 A003490	현대글로비스 대한항공	1.8	2.0	0.2	11.9	0.0	1.8
				0.0	1.0	1.0	15.5	0.0	
	복합기업(자주사)	A028260	제일모직	0.3	1.0	0.7	0.8	0.0	1.0
				2.2	2.5	0.3	-2.8	-0.5	
경기소비재	자동차/자동차부품	A000270 A064960 A011210	기아차 S&T모티브☉ 현대위아	0.7	1.5	0.8	3.9	0.0	0.3
				0.3	1.0	0.7	-1.4	-1.0	
	유통	A008770 A028150	호텔신라☉ GS홈쇼핑☉	3.6	1.0	-2.6	16.5	0.0	-
				1.7	1.0	-0.7	12.9	0.0	
필수소비재	음식료/담배	A097950 A005990 A001680	C제일제당☉ 매일유업☉ 대성☉	15.6	12.0	-3.6	11.3	-0.5	0.6
				8.1	8.0	-0.1	5.8	-0.5	
	생활용품	A090430	아모레퍼시픽☉	1.5	4.0	2.5	11.7	0.0	0.7
				0.1	1.5	1.4	24.2	0.0	
의료	제약	A000100	유한양행	0.0	2.5	2.5	0.0	2.5	0.6
				4.1	3.5	-0.6	8.8	0.0	
금융	은행	A024110 A139130	기업은행☉ DGB금융지주☉	4.1	2.0	-2.1	28.2	0.0	0.5
				2.6	2.0	-0.6	21.8	0.0	
	증권	A005940 A037620	NH투자증권☉ 미래에셋증권	0.2	2.0	1.8	21.2	0.0	0.9
				11.2	11.0	-0.2	13.5	0.0	
	보험	A032830	삼성생명	4.6	6.0	1.4	8.5	0.0	1.2
				0.6	3.0	2.4	13.5	0.0	
IT	인터넷 서비스	A035420	NAVER	0.2	3.0	2.8	2.5	0.0	0.9
				2.6	3.0	0.4	25.5	0.0	
	게임소프트웨어	A078340	컴투스	0.3	1.5	1.2	10.6	0.0	2.1
				0.2	1.5	1.3	16.4	0.0	
	반도체 및 관련장비	A000660	SK하이닉스	3.5	2.0	-1.5	9.8	0.0	1.7
				1.6	2.0	0.4	9.5	0.0	
	디스플레이 및 관련부품	A006400	삼성SDI	27.3	39.0	11.7	-0.7	-0.5	0.1
				2.5	2.5	0.0	0.4	0.0	
	전기전자	A066570 A005930 A011070	LG전자 삼성전자 LG이노텍	1.7	2.5	0.8	1.0	0.0	0.6
				1.0	1.5	0.5	13.9	0.0	
통신서비스	통신서비스	A017670	SK텔레콤	0.1	1.5	1.4	1.8	0.0	1.0
				3.5	10.0	6.5	4.6	0.0	
유틸리티	유틸리티	A015760 A051600	한국전력 한전KPS	2.2	2.0	-0.2	0.6	-0.5	1.1
				0.6	2.0	1.4	-15.4	-0.5	
				17.2	23.0	5.8	-11.4	0.0	0.8
				0.7	2.0	1.3	3.9	0.0	
				15.2	20.0	4.8	-2.5	0.0	0.9
				0.2	1.0	0.8	-14.2	0.0	
				2.8	2.0	-0.8	2.2	0.0	0.3
				1.7	2.0	0.3	2.9	0.0	
				3.2	4.0	0.8	6.4	0.0	0.5
				2.3	3.0	0.7	6.0	0.0	
				0.3	1.0	0.7	1.4	1.0	0.7
				0.3	1.0	0.7	1.4	1.0	

주: 1. 시가총액(보통주기준) 및 주가는 4/29일 기준 2. 시장 및 종목 비중은 KOSPI+KOSDAQ 기준 3. 비중차이 = MP비중-시장비중
4. ©표시 종목의 지표 값은 칸센서스 Data를 이용한 수치 5. 전월 수익률은 3/27~4/29 기간 동안의 수익률 6. BETA는 60개월 월 Data 기준
7. 위 종목들은 포트폴리오 차원에서 투자전략팀에서 구성한 종목들로 개별 업종담당자들의 투자 의견과 차이가 있을 수 있습니다.
위 종목들은 투자자의 투자 판단을 위한 정보로만 활용되며 개별종목의 추천을 의미하지는 않습니다.
자료: 키움증권 리서치센터, Fn가이드

키움증권 모델 포트폴리오

섹터	Industry	종목코드	종목명	EPS증가율(%)		ROE(%)		PER(배)		PBR(배)	
				2015F	2016F	2015F	2016F	2015F	2016F	2015F	2016F
에너지	정유	A096770	SK이노베이션	흑전	-64.8	6.6	2.2	10.6	30.1	0.7	0.7
소재	화학	A011790 A004800	SKC◎ 효성	193.6 -10.7	-35.7 3.5	15.5 8.8	8.9 8.4	7.6 16.7	11.9 16.1	1.1 1.4	1.0 1.3
	철강	A004020 A005490	현대제철 POSCO	13.9 22.2	6.5 20.3	6.1 5.3	6.1 6.1	10.7 9.7	10.0 8.1	0.6 0.5	0.6 0.5
산업재	건설	A047040 A006360	대우건설 GS건설	60.9 흑전	29.6 53.5	6.5 3.9	7.8 5.7	17.2 17.9	13.3 11.7	1.0 0.7	1.0 0.6
	기계	A042670 A000150	두산인프라코어 두산	57.2 163.7	174.3 108.0	8.8 5.9	9.0 11.2	39.0 19.1	14.2 9.2	1.1 1.0	1.0 0.9
	조선	A097230 A010140	한진중공업 삼성중공업	적지 192.6	적지 16.0	-2.7 7.1	-1.0 7.7	-11.0 9.9	-28.9 8.5	0.3 0.6	0.3 0.6
	운송	A086280 A003490	현대글로벌비스 대한항공	-6.6 흑전	20.9 23.3	16.5 15.0	17.3 15.8	18.0 7.5	14.9 6.1	2.8 1.1	2.4 0.9
	복합기업(지주사)	A028260	제일모직	-66.0	32.2	3.2	3.9	134.7	101.9	5238617.5	3.5
	자동차/자동차부품	A000270 A064960 A011210	기아차 S&T모티브◎ 현대위아	9.7 17.8 -11.7	6.8 13.9 22.7	13.6 11.9 13.7	12.7 12.2 15.0	6.3 13.2 10.3	5.9 11.6 8.4	0.8 1.5 1.3	0.7 1.3 1.1
	유통	A008770 A028150	호텔신라◎ GS홈쇼핑◎	99.8 2.4	41.0 10.1	18.5 12.6	21.8 12.8	30.2 13.1	21.4 11.9	5.2 1.5	4.2 1.4
	음식료/담배	A097950 A005990 A001680	CJ제일제당◎ 매일유업◎ 대성◎	224.0 16.0 15.2	33.6 24.2 11.5	9.6 7.6 13.2	11.6 8.6 13.1	19.8 21.2 15.8	14.8 17.0 14.2	1.8 1.5 2.0	1.6 1.4 1.7
	생활용품	A090430	아모레퍼시픽◎	48.4	22.0	18.1	18.8	476.4	390.4	80.0	67.6
의료	제약	A000100	유한양행	21.4	12.9	8.2	8.6	23.3	20.6	1.7	1.6
금융	은행	A024110 A139130	기업은행◎ DGB금융지주◎	6.1 -3.9	10.3 10.5	6.9 8.3	7.3 8.2	9.0 7.8	8.2 7.1	0.6 0.6	0.6 0.6
	증권	A005940 A037620	NH투자증권◎ 미래에셋증권	157.1 -7.7	2.3 10.6	6.3 0.1	6.0 0.1	15.9 13.7	15.5 12.4	1.0 1.0	0.9 1.0
	보험	A032830	삼성생명	-14.7	-5.7	5.2	4.6	17.5	18.6	0.9	0.9
	IT	A035420	NAVER	27.6	22.3	31.5	28.2	32.5	26.6	7.0	5.5
IT	게임소프트웨어	A078340	컴투스	62.4	-26.9	49.5	25.2	14.7	20.1	5.8	4.5
	반도체 및 관련장비	A000660	SK하이닉스	18.5	8.1	24.4	21.3	6.9	6.4	1.5	1.2
	디스플레이 및 관련부품	A006400	삼성SDI	흑전	38.3	4.1	5.4	17.1	12.4	0.7	0.7
	전기전자	A066570 A005930 A011070	LG전자 삼성전자 LG이노텍	318.3 14.0 112.6	-2.6 4.8 16.0	13.3 15.1 13.2	11.5 13.9 13.4	6.6 9.0 9.7	6.8 8.5 8.4	0.8 1.2 1.2	0.7 1.1 1.0
	통신서비스	A017670	SK텔레콤	17.6	5.4	13.9	13.4	11.0	10.4	1.3	1.2
유틸리티	유틸리티	A015760 A051600	한국전력 한전KPS	91.2 14.6	-10.7 15.1	10.4 25.5	8.6 25.3	5.3 22.3	5.9 19.4	0.5 5.3	0.5 4.6

주: 1. 시가총액(보통주기준) 및 주가는 4/29일 기준 2. 시장 및 종목 비중은 KOSPI+KOSDAQ 기준 3. 비중차이 = MP비중-시장비중
 4. ◎표시 종목의 지표 값은 컨센서스 Data를 이용한 수치 5. 전월 수익률은 3/27~4/29 기간 동안의 수익률 6. BETA는 60개월 월 Data기준
 7. 위 종목들은 포트폴리오 차원에서 투자전략팀에서 구성한 종목들로 개별 업종담당자들의 투자의견과 차이가 있을 수 있습니다.
 위 종목들은 투자자의 투자판단을 위한 정보로만 활용되며 개별종목의 추천을 의미하지는 않습니다.
 자료: 키움증권 리서치센터, Fn가이드

업종별 전망

>>> 5월 세부 업종별 전망

섹터	세부업종	내용
에너지	정유	●아로마틱 계열 제품가격과 스프레드가 강세로 전환되어 정제마진 이외에도 매력 증가 ●국제유가 달러화 약세로 인해 하방경직성 확보
	화학	●에틸렌/폴리머 가격 및 스프레드 강세, 에탄베이스 설비 증설 예상보다 낮아 공급과잉 제한 ●중국의 아로마틱계열 공장 사고로 수급균형 빠르게 찾고 있고, 정기보수 아직 남아있음
산업재	건설	●전반적으로 기대치에 미치지 못하는 건설사 실적이었지만, 향후 전망은 나쁘지 않은 그림 ●2분기 이후 대부분의 건설사들이 대규모 분양 물량 공급, 신규분양 실적이 중요한 시점
	지주	●최대주주가 지분을 많이 보유한 기업들에 수해가 집중되고 있음 ●SK C&C, LG상사, 현대글로비스, 동원시스템즈, 사조산업등이 이러한 케이스
	기계	●두산그룹의 1분기 실적은 ㈜두산을 제외하고 다소 부진 ●2분기 이후에는 실적, 수주 모두 크게 개선되고 주요 Event도 대부분 마무리될 전망
	상사	●유가반등움직임으로 벌크 무역부문 개선세 예상. ●계절적으로 교역량이 감소하는 1분기를 지나고 있어 무역부문 개선세 나타날 전망
	조선	●1분기 실적 발표가 진행되고 있지만 아직 실적 개선에 대한 자신감을 주지 못하고 있음 ●대형 상선 중심으로 발주 재개 움직임이 있다는 점은 긍정적
	항공	●단기 방학과 기저 효과에 따라 5월 여행 성수기 효과 기대 ●화물은 계절적 비수기 진입에 따라 다소 약세 상황
	해운	●1분기 미주 노선의 깜짝 강세 이후 일시적 소강 상황 ●5월 부터 적용되는 연간 운임 협상 상황에 따라 3분기 새로운 이익 모멘텀 발생 기대
	자동차부품	●1분기 실적은 완성차 출하 감소, 이종통화 약세 영향으로 부진 ●2분기는 완성차 출하 회복, SUV 판매 호조에 따른 모듈 ASP 상승 전망
	자동차	●1분기 실적은 출하 감소, 이종통화 약세, 인센티브 상승에 따라 실적 부진 ●2분기 이후 신차출시의 선순환으로 기아차의 약진이 두드러질 전망
	바이오	●시장성 높은 자체신약의 글로벌 시장 진출 활발 ●메디톡스, 한미약품 등 자체개발 개량신약 및 바이오베터 완제품 중심의 ODM계약 기대
의료	제약	●보령제약의 카나브의 단일제 중동지역 파트너링과 복합제 이머징지역 파트너링 추진 ●한미약품이 자체개발중인 표적항암제와 지속형 당뇨병치료제의 기술이전 추진

자료: 키움증권

섹터	세부업종	내용
금융	증권	●채권평가의 감소를 브로커리지 수익이 만회할 예상이나, 모멘텀은 단기적으로 축소 가능성 ●국내 금리가 국고채 3년물 기준으로 2% 이하일 경우, 자본시장으로의 머니무브 가능
	보험	●보험주에 대한 관심은 지속, 미국 기준금리 인상 논의 점증, 국내 금리 5~6월 바닥 형성 ●손보사, 생보사들의 1분기 실적은 금리 하락 불구, 견조할 전망
IT	인터넷	●1분기 비수기 영향에 따라 실적은 부진할 것으로 전망 ●2분기 이후 신규 서비스 출시 본격화
	전기전자	●당분간 모멘텀 공백기, 주시해야 할 변수는 환율, 선진국 소비, 갤럭시 S6 판매 동향 ●하반기에는 신형 아이폰 출시, 성수기 디스플레이 수요 회복 등에 기반, 선별적 업황 호전
	반도체 및 장비	●DRAM 가격 하락세는 2분기에 마무리, 하반기 고성능/대용량 모바일 메모리 수요 대폭 증가 ●삼성전자 17L, SK하이닉스 M14 등 신규라인 증설로 장비/소재/후공정 업황 호조 예상
	디스플레이 및 부품	●LCD TV 패널가격 하락세 지속, TV 수요 부진, 세트업체의 수익성 악화 등이 리스크요인 ●플렉시블 OLED는 '15년 커브드, '16년 폴더블로 진화, 대규모 설비투자로 장비업종 주목
통신서비스	유무선통신	●1분기 실적을 기점으로 회복 기대 ●마케팅 안정화 국면 지속, 다만 ARPU 상승은 확인해봐야 할 것
유틸리티	전력	●낮은 CPI로 인해 전력소비 증가 제한적인 상황. 전력소비가 크게 증가할 가능성은 높지 않음 ●LNG가격 하락과 발전용 천연가스 소비 감소로 대폭적인 실적 개선 및 실적 모멘텀 예상
	가스	●난방용 도시가스 수요는 전년과 유사, 발전용 가스 수요는 15% 수준의 감소세 지속 전망 ●최근 유가가 반등 불구, LNG도입가격은 유가에 후행하는 특성상 당분간 추가 하락 전망

자료: 키움증권



ONLINE NO.1 KIWOOM SECURITIES

이 페이지는 편집상 공백입니다

업종별 관심종목

업종구분		기업명	년도	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	세전이익 (억원)	EPS (원)	PER (배)	투자포인트
대분류	소분류								
소재	화학	SKC	2014	28,022	1,524	695	1,916	13.9	● 폴리우레탄 부문, 프로필렌가격 약세에 힘입어 호조 지속
		A011790	2015E	28,584	2,625	3,704	10,151	4.2	● 필름부문도 지난해 4분기를 바닥으로 정상화
		42,900(원)	2016E	28,203	2,590	1,343	3,677	11.7	● 바이오엔드, SK에이가스 등 자회사들로부터 이익기여가 크게 확대
	철강	현대제철	2014	160,329	14,400	7,648	6,562	10.7	● 1Q15 매출과 영업이익은 시장 기대치 하회, 이익율은 개선
		A004020	2015E	146,123	14,846	9,236	7,924	10.0	● 업황부진에도 원재료 단가 하락으로 수익성 방어
		79,200(원)	2016E	156,265	17,211	11,525	9,888	8.0	● 기대되는 2분기와 합병시너지
산업재	건설	대우건설	2014	99,950	4,270	1,021	252	23.4	● 해외 저마진 현장들의 연내 준공치리로 수익성 개선 전망
		A047040	2015E	101,769	4,609	2,382	589	12.6	● 주택 매출의 지속적인 성장세가 예상되며, 분양가 상승 등으로 수익성 개선 전망
		7,400(원)	2016E	107,633	5,374	3,175	783	9.5	● 다만, 금감원 감리에 대한 결과 모니터링 필요
	GS건설	GS건설	2014	94,876	512	-225	-651	N/A	● 파랜드호텔은 7월경 최종 확정 전망, 잔금 수령 시점은 3분기 말 정도로 예상
		A006360	2015E	101,717	2,079	1,478	2,034	16.6	● 양호한 주택 마진 추세와 해외 원가를 개선 추세 전망
		33,800(원)	2016E	103,849	2,787	2,370	3,294	10.3	● PF 사업 재개를 위한 영업환경 개선으로 주택 사업 이익 개선 전망
경기 소비재	기계	두산	2014	204,682	10,081	653	2,478	41.8	● 순수 자체 사업 영업이익 호조세 전망
		A000150	2015E	206,152	10,950	1,742	6,534	19.1	● DIP홀딩스의 가치 부각
		125,000(원)	2016E	213,261	13,152	3,624	13,591	9.2	● 자회사의 R&D 해소, 법원 상장으로 인한 차입금 감축, 매력적인 배당 정책
	자동차 부품	현대위아	2014	75,956	5,256	4,344	16,733	10.5	● 중실로 인한 성장 모멘텀은 하반기 이후 본격화 전망
		A204320	2015E	80,850	5,415	4,052	14,901	10.1	● 중국엔진법인, 서산오토밸리 KAPA 터보엔진, 변속기, 터보차저 등
		151,000(원)	2016E	91,469	6,522	4,928	18,122	8.3	● 내년부터는 높은 외형성장을 확인 가능할 전망
의료	자동차	기아차	2014	470,970	25,725	29,936	7,385	7.1	● 15년 매출과 영업이익이 14년 대비 증가할 것으로 판단
		A000270	2015E	501,063	26,910	33,535	8,273	6.1	● 현대차와 달리 증설 효과 기대, 카니발, 소렌토 등 신차 스케줄
		50,700(원)	2016E	511,706	30,565	36,521	9,009	5.6	● ASP 상승 및 인센티브 하락, 이종 통화의 약세에 따른 부정적 효과 상쇄
	제약	씨젠	2014	644	111	91	362	90.0	● 세계최초로 개발한 동사 분자진단기술이 국내 최초로 FDA 인증 획득
		A096530	2015E	773	167	145	428	84.7	● 향후 동사가 추진중인 다국적 분자진단업체와의 ODM계약의 가능성 제고
		36,250(원)	2016E	1,274	374	307	910	39.8	● 올해 미국 현지법인 설립하여 본격 진출 추진하고 추가적 허가 신청할 것
IT	메디톡스	메디톡스	2014	759	500	436	7,713	41.5	● 차세대 제품 이노룩스, 자체개발 필터 신규매출 금년부터 본격 반영될 것
		A086900	2015E	1,078	756	635	11,227	33.0	● 차세대 보툴리눔독소약품 성공확률과 시장침투율 제고 기대
		370,000(원)	2016E	1,243	876	708	12,522	29.5	● 대규모 기술료 유입과 공장투자 완료에 따른 배당성장 제고 및 자차주 매입 예상
	인터넷/게임	NAVER	2014	27,619	7,661	4,566	16,351	42.5	● 부진한 1분기 실적에도 불구하고 2분기 부터 회복 기대
		A035420	2015E	34,065	10,225	6,617	20,860	32.6	● 라인 MAU 2.05억명 기록
		679,000(원)	2016E	38,613	11,971	8,092	25,511	26.6	● 라인 페이 등 신규 사업 확대 기대
반도체 /LCD	SK하이닉스	SK하이닉스	2014	171,256	51,095	41,955	5,766	8.3	● 공급과절화, 수요저변 확대 등으로 메모리반도체 산업 장기회복기 지속
		A000660	2015E	196,779	60,326	49,748	6,834	6.9	● 낸드 시장에서 경쟁력 강화되며 수익성 회복세 진입
		46,900(원)	2016E	209,710	65,018	53,763	7,385	6.4	● 1Q15부터 순회공 상태로 전환하며 배당 등 주주환원정책 강화될 전망
	삼성전자	삼성전자	2014	2,062,060	250,251	233,944	135,673	9.8	● 갤럭시S6 판매호조로 세트-부품사업간 선순환 구조 마련
		A005930	2015E	2,090,653	301,506	250,422	143,803	9.6	● 시스템반도체 실적 터어라운드, 메모리 반도체 호황기 지속
		1,385,000(원)	2016E	2,184,804	355,735	308,596	177,210	7.8	● 플렉시블 OLED 양산본격화로 디스플레이 기술 패러다임 변화 주도
전기 전자	LG전자	LG전자	2014	590,408	18,286	5,014	2,208	26.8	● 스마트폰 북미 매출 급증, 점유율 상승 추세 유지, G4 출시로 라인업 강화
		A066570	2015E	610,431	16,389	13,899	6,922	8.8	● 환율 여건 우호적으로 변화, 패널 가격 안정 및 신모델 효과로 실적 개선 예상
		61,200(원)	2016E	641,277	18,602	19,527	10,106	6.1	● 에어컨 성수기 효과 및 원자재 가격 하락으로 긍정적 영향 전망
	LG이노텍	LG이노텍	2014	64,661	3,140	1,127	4,761	23.6	● 아이폰 판매 호조 및 TV 신모델 효과
		A011070	2015E	64,986	3,358	2,063	8,717	11.3	● 환율 여건 개선, G4 출시로 WIFI 모듈, HDI 수혜 예상,
		98,200(원)	2016E	67,957	3,819	2,662	11,249	8.7	● 하반기 아이폰 신모델, LED 감가상각 감소 등 하반기 실적 모멘텀 부각 전망,
통신 서비스	통신 서비스	SK텔레콤	2014	171,638	18,251	17,993	22,307	12.0	● ARPU 성장세 지속으로 실적 개선 예상
		A017670	2015E	174,668	21,314	21,269	26,232	11.0	● 주주환원정책 상공 가능성, 저금리 고배당 매력 확대
		288,500(원)	2016E	181,572	23,640	22,425	27,657	10.4	● sk브로드밴드 등 자회사 플랫폼 비즈니스 강화 기대
	유틸리티	한국전력	2014	574,749	57,875	26,869	4,064	10.5	● LNG가격 하락과 발전용 LNG소비 감소로 대폭적인 실적 개선 예상
		A015760	2015E	587,934	88,319	109,268	10,139	4.7	● 전력수급계획 등에서 온실가스 감축 계획, 에너지 정책 방향성확인 기대
		47,700(원)	2016E	617,990	95,990	53,254	8,055	5.9	● 디플레 우려 및 공기업 정상화, 온실가스 감축으로 인해 인허가 제한적일 전망
유틸리티	한국가스공사	한국가스공사	2014	372,849	10,719	4,472	4,845	14.4	● LNG가격 인하와 판매감소가 계속되고 있어 센터멘탈상 부정적인 상황
		A036460	2015E	342,378	11,173	3,127	3,387	13.7	● 요금인하 및 판매 감소로 인한 순이익 감소는 제한적일 전망
		46,500(원)	2016E	384,034	13,825	3,821	4,139	11.2	● 유가 변동움직임으로 E&P 회복가능성, 7월 감사원 감사 종료시까지 리스크 상존

주: 주가는 4월 30일 기준

정유 Overweight (Maintain)

Analyst 박중선 02) 3787-4945
jspark@kiwoom.com

>>> PX시황 개선 기대

4월에 투자의견 상향

당사에서 장기간 중립 이하 의견을 유지하던 정유업종에 대하여 4월초에 Overweight으로 의견을 상향했었다. 그 근거는 1) 재무구조 개선, 2) 과잉 공급 완화에 따른 아로마틱 시황 개선, 3) 유가 상승과 정제마진 개선이었다. 최근 달러화 약세까지 진행되고 있어 당분간 유가는 급락하지 않고 정유사들의 재고평가손도 크지 않을 것으로 예상되며, 3월말에 있었던 중국 PX공장 폭발사고 등과 폴리에스터 시황 개선을 감안 시 정유업종에 대한 긍정적인 의견을 제시한다.

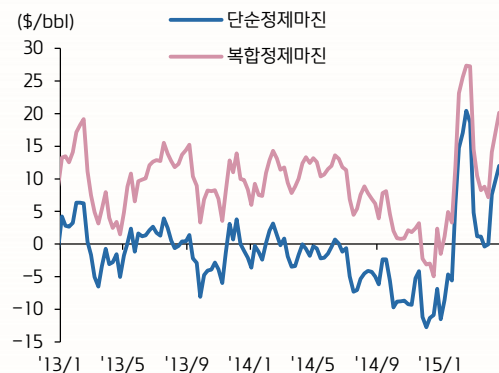
S-OIL 실적의 시사점

S-OIL은 보수적인 회계기준 상 기대치를 소폭 하회하는 1분기 실적을 기록했다. 그러나 회사가 우려하는 것보다 유가는 안정적인 밴드 내에서 움직이고 있고, 정유사의 이익에 한때 큰 기여를 하다가 지난해 부진했던 BTX, PX 등 아로마틱 계열도 수급균형을 중기적으로 찾을 것으로 예상되면서 최근 마진이 급격히 개선되고 있다. 이를 감안할 때 2분기 실적은 1분기에 이어 흑자기조를 이어가거나 더욱 양호할 전망이다.

배당 지급 재개 예상

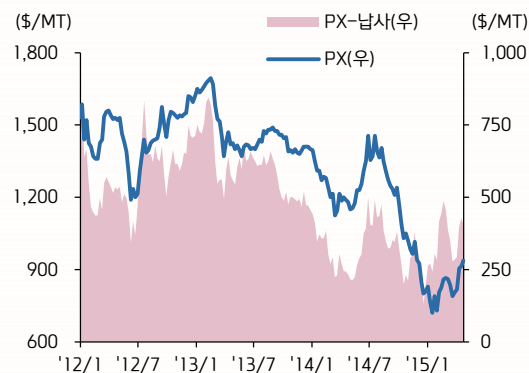
지난해에는 적자로 인해 배당을 없앴으나, 올해에는 3사가 모두 1조원 이상의 영업이익이 기대되어 배당도 다시 지급할 것으로 예상된다.

정제마진 추이



자료: Bloomberg, 키움증권

PX 스프레드



자료: 시스켈, 키움증권

>>> 납사 기반 설비 경쟁력 회복, 증설우려도 낮아보임

에틸렌 기반 설비 증설이 우려보다 없다면

LG화학이 카자흐스탄 프로젝트를 2019년경까지 연기하였고, 유가 급락으로 인해 북미 에탄크래커들도 증설 시점이 지연되고 있다. 한때 2016년에 1,200만톤 이상의 에틸렌 설비증설이 있을 것으로 우려하기도 했으나, 현재는 2017년까지 수요증가 수준의 공급 증가가 예상되는 상황이다. 올해까지는 에틸렌 설비의 부족이 이어질 것이기 때문에 현재의 높은 스프레드는 당분간 유지 가능하다고 판단된다.

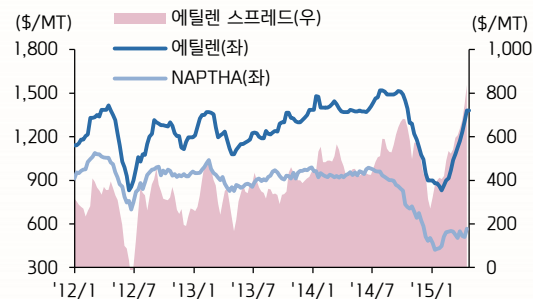
이에 LG화학, 롯데케미칼, 대한유화와 같은 범용화학 업체도 올해와 내년까지는 좋은 실적을 유지할 것으로 기대한다.

경쟁력 있는 기업에 주목

현재와 같이 낮은 납사가격이 투입되어 동북아시아 화학기업들이 경쟁력을 갖게 되는 시기가 얼마나 지속될 지에 대해서 확신할 수 없고, PVC, 화학섬유, 합성고무를 중심으로 중국의 제품자급도가 갈수록 높아지고 있다는 점에서 여전히 범용화학업체 보다는 기술진입장벽이 있고, 품질경쟁력이 요구되는 제품군을 주요 포트폴리오로 삼고 있는 화학업체를 주목해야 한다고 판단한다.

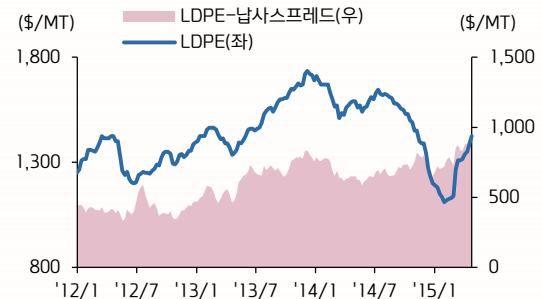
당사에서는 효성이나 SKC, 코오롱인더와 같이 일본의 도레이나 독일의 바스프, 미국의 듀폰과 같이 진입장벽이 높은 고부가 소재를 꾸준히 개발하여 고마진을 향유하거나 친환경적인 트렌드에 맞는 소재를 생산하는 화학업체들을 선호하고 있다.

에틸렌 가격 및 스프레드 추이



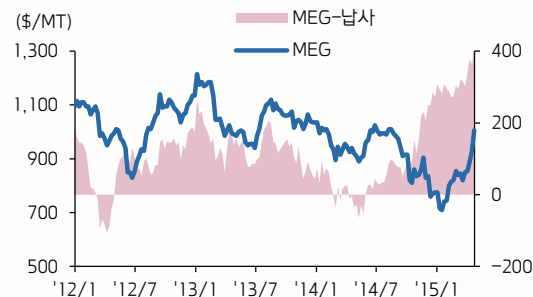
자료: BLOOMBERG, 키움증권

폴리머 가격 및 스프레드 추이



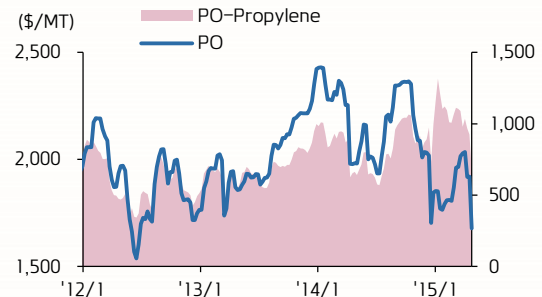
자료: BLOOMBERG, 키움증권

MEG가격 및 스프레드 추이



자료: BLOOMBERG, 키움증권

PO 가격 및 스프레드 추이



자료: 시스켈, 키움증권

건설 Overweight (Maintain)

Analyst 라진성 02) 3787-5226
jsr@kiwoom.com

>>> 아쉬운 실적, 향후 주가 상승 모멘텀은?

아쉬운 1분기 실적

주요 대형 건설사들의 1분기 실적은 대림산업의 어닝 서프라이즈를 제외하고는 시장기대치에 미치지 못하는 아쉬운 실적을 기록했다. 주택부문은 우리가 기대했던 수준의 양호한 수익성을 보여줬다. 하지만 주택을 제외한 다른 사업부문의 실적 부진이 아쉬운 국면이다. 긍정적인 부분은 2분기부터 기대치에 부합할 수 있는 수준으로 실적 개선이 가능할 것으로 전망된다는 점이다. 다만 올해 해외 저가 프로젝트 현장이 상당부분 준공될 예정이기 때문에 공기연장 및 준공 정산 시 손실이 발생할 가능성을 무시할 수는 없다. 주택부문은 연말까지 견고하겠지만, 해외부문의 원가 조정에 따른 실적 변동성이 건설업종의 향후 실적에 리스크 요인이다. 올해 준공될 거다라는 막연한 기대가 아니라 해외 저마진 프로젝트가 실제로 준공되면서 최종 정산되는 모습이 필요하다는 판단이다.

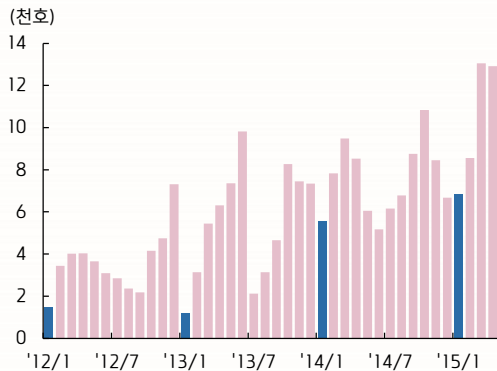
국내 주택시장은 이견 없이 긍정적인 상황

1분기 실적에서 볼 수 있듯이 신규 분양시장 호조세가 실제 숫자로 보여지면서 향후 주택부문 실적에 대한 기대감이 상승하고 있다. 시장금리의 1%대 하락은 생각보다 빠르게 전세수요를 매매수요로 전환시키는 촉매제가 될 가능성이 크다. 전세가율이 지속적으로 상승하고 있는 현 상황에서 저금리에 따른 이자부담 감소는 상당히 매력적이기 때문이다. 실제 서울 아파트 거래량은 4개월 연속 사상 최고치를 갱신 중이다. 특히 저금리에 따른 오피스텔 등 수익형 부동산에 대한 투자수요가 증가할 것으로 판단된다. 건설사들에게도 작년 대비 급증한 공급물량 해소에 도움이 될 것으로 보인다. 분양 가격도 상승하는 추세이며, PF 대출금리 및 자금 조달에도 긍정적으로 작용해 양호한 주택부문 이익이 기대된다.

향후 분양 실적이 중요

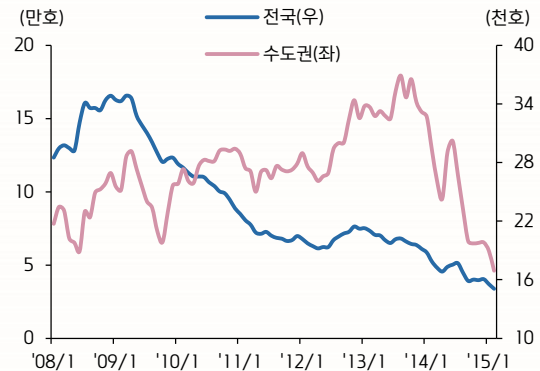
건설사들의 주택부문 원가율은 양호한 수준을 보이고 있다. 다만 2분기부터 본격적인 공급물량 증가가 시작된다는 점에서 향후 분양 실적이 중요한 트리거로 작용할 가능성이 높다. 특히 미착공 PF 현장들이 착공 전환되는 물량들이 많아 수익성 관리가 중요해 지는 시점이다.

서울 아파트 월간 거래량 추이



자료: 서울부동산정보광장, 키움증권

미분양 월간 추이



자료: 국토교통부, 키움증권

>>> 유가 급락세는 진정, 이익 모멘텀의 변화

운송: 3분기 컨테이너 물동량과 국제 여객 최성수기에 대한 기대감 유지

국제 유가는 연초의 급락세를 벗어나 반등이 나타나고 있음. 연료비가 매출에서 차지하는 비중이 절대적으로 높다는 점에서 유가 반등에 따른 이익 모멘텀 훼손 우려도 나타나고 있음. 하지만 가장 중요한 수요가 견조하게 유지되고 있다는 점이 관건일 것임. 해외여행 수요는 내국인들의 여가 패턴 변화에 따라 빠르게 증가하고 있고, 화물도 미국 경기 호조와 서부 항만 적체 현상에 따라 강세를 보이고 있기 때문임. 또한 유가가 낮았던 1Q 유류 헷지 비중을 소폭이나마 증가시켰다는 점에서 2Q 급유 단가는 예상만큼 빠르게 상승하지 않을 가능성이 높다는 점도 호재가 될 것임.

또 주목할 점은 컨테이너 부문의 미주 노선 GRI가 될 것임. 연간 운송 계약이 5월 1일부터 시작되는 만큼 새로운 계약이 속속 체결되고 있어 향후 1년간 얼마나 안정적으로 이익을 창출할 수 있을지 여부가 결정되는 시기이기 때문임. 운임 협상이 성공적으로 진행될 경우 2Q 실적은 1Q 대비 일시적으로 둔화될 가능성은 있지만 3Q 물동량 성수기와 맞물려 다시 큰 폭으로 개선될 가능성이 높다는 점에서 컨테이너 선사의 이익 모멘텀이 완전히 무산됐다고 판단하기에는 이른 상황임.

조선: 실적에 대한 불확실성은 완화되는 국면

조선사들의 1Q 실적 발표가 진행되는 가운데 실적 부진에 대한 우려를 완전히 해소시키지는 못하고 있음. 현대중공업은 퇴직금과 관련한 일회성 비용이, 삼성중공업도 지난 해 1Q 대부분 반영한 것으로 알려진 프로젝트에 대해 추가적 비용을 반영했기 때문임. 일회성이라고 판단할 수도 있지만 투자심리가 완전히 회복되지 못한 상황이어서 실적 발표에 대한 부정적 영향이 남아 있는 상황임.

하지만 국제 유가 급락세가 진정된 점은 긍정적 상황임. 국제 유가가 WTI 기준 배럴 당 40달러 수준까지 급락한 시기에는 기업 펀더멘탈 측면의 접근이 제대로 이루어지기 어려운 상황이었으나 급락세가 진정되면서 합리적 접근은 가능해진 상황이기 때문임. 우리는 아직 해상 설비의 발주가 나오기에는 무리가 있는 수준으로 판단은 하고 있으나 상선부문에서는 선사들의 실적 개선 영향으로 발주가 재개될 가능성이 높아지는 만큼 신규 수주 측면에서는 모멘텀 발생 가능성이 높다고 예상하고 있음.

자동차 Overweight (Maintain)

Analyst 최원경 02) 3787-5036
heavychoi@kiwoom.com

>>> 자동차 업종의 주가 반등 기대

1분기 실적 Review

4월 하순 현대차, 기아차, 현대모비스, 현대위아, 만도 등 자동차 업종 주요 업체들이 대부분 실적을 발표했다. 실적은 대체로 부진했다. 현대차와 기아차 모두 1분기 공장 출하가 전년 대비 감소했고, 현지 판매도 그리 긍정적이지 못 했으며, 원/달러 환율을 제외한 이종 통화의 약세도 실적에 부정적인 영향을 주었다. 인센티브도 작년 4분기 대비 빠르게 상승하는 모습이었다.

하지만 긍정적인 면도 확인할 수 있었다. 현대차는 향후 SUV Capacity를 늘리겠다고 언급했고, 기아차는 소렌토, 카니발의 판매 호조로 내수 시장 판매 ASP가 15%나 상승했다. 현대모비스와 현대위아도 다소 부진했지만 시장 기대치를 충족하는 모습을 보였는데, 이는 기아차의 SUV 판매 호조에 따라 현대모비스와 현대위아 모두 모듈쪽의 ASP가 상승한 것으로 추정되기 때문이다.

2분기부터 자동차 업종의 반등 기대

자동차 업종의 주가는 1분기 실적을 바탕으로 완만한 상승세를 보일 것으로 판단하며, 완성차 중에서는 기아차, 대형 부품업체 중에서는 현대위아를 선호한다.

당사에서는 현대차는 2015년 매출과 영업이익이 2014년 대비 감소할 가능성이 있다고 전망하였으나, 기아차는 2015년 매출과 영업이익이 2014년 대비 증가할 것으로 예상한다. 이는 2015년에 Capacity 증설 효과가 없는 현대차와 달리 기아차는 증설 효과를 기대할 수 있고, 카니발, 소렌토, K5, 스포티지로 이어지는 신차 스케줄이 동사의 ASP 상승 및 인센티브 하락으로 이어지면서, 이종 통화의 약세로 인한 부정적인 효과를 상쇄할 수 있을 것으로 판단하기 때문이다.

현대위아는 현대차 동사의 증설 및 완성차의 증설로 인한 성장 모멘텀이 하반기 이후 본격화될 것으로 예상된다. 중국엔진법인의 20만대 증설은 올해 5~6월쯤 완공이 예상되고, 서산 오토밸리 KAPA 터보엔진은 내년 1월부터 10만대 규모로 양산이 시작될 것으로 예상되는데 올해 안에 조기 가동될 수도 있을 것으로 판단된다. 4륜 변속기 15만대 추가 증설 양산도 올해 5~6월쯤부터 시작될 것으로 예상된다. 지분법으로 반영되는 터보차저 공장도 25만대 규모로 하반기부터 양산이 본격화될 전망이다. 작년 10월 공장 완공 이후 6개월 정도의 안정화 기간을 거쳐, 최근 성공적으로 시제품이 출시된 것으로 알려지고 있다. 중국에도 터보차저 모듈 공장을 완공하여 현대차 북경법인 및 동풍열달기아에도 납품을 할 것이라고 밝혔다. 이에 따라 내년부터는 높은 외형성장을 확인할 수 있을 것으로 기대된다.

>>> 주요 업체 글로벌 B2B 가시화되며 펀더멘털 레벨업

업종 투자의견 'Overweight' 유지

2015년에는 대형사를 중심으로 시장 지배력이 강화되고 중소형사는 구조조정될 것으로 보이는데 이는 대형 제약사의 경우 자체개발 신약 및 개량 신약 출시가 활발히 진행되고 4~5년 전부터 준비해왔던 글로벌 B2B 사업이 가시화되며, 작년 하반기부터 시작되었던 리베이트 규제 강화에 따른 CP준수 체제를 통해 성장할 것으로 보이지만 중소형사는 매출 중 제네릭 중심의 ETC비중이 높아 약가 인하의 타격이 크고 리베이트 영업 불가로 인한 구조조정이 본격화될 것이기 때문이다.

3월 원외처방액 전년동월대비 4.3% 상승

3월 원외처방액은 전년동월대비 4.3% 증가하며 지난달에 비해 큰 폭으로 증가하였다. 그룹군별로는 키움유니버스 10개사 합산매출액은 전년동월대비 1.3% 증가해 시장대비 하회하였지만 역시 상승세로 전환된 반면 외자계 상위 10개사의 합산 매출액은 전년동기대비 0.4% 감소하였다.

원외처방액으로는 키움유니버스 업체 전반적으로 성장하는 모습을 보여주었다. 휴온스가 전년동기대비 34.2% 상승한 처방액을 기록하며 키움유니버스 평균과 시장을 월등히 상회하였고 LG생명과학도 작년 동월 대비 34.1% 증가하며 처방액이 대폭 상승하였다.

원외처방량 기준으로 키움유니버스 업체들 실적은 전년동월대비 0.8% 감소하며 시장평균(+3.5%)을 하회하였다. 키움유니버스 제약업체 10개사의 원외처방액 합산실적 기준 3월 시장점유율은 지난달과 동일한 수준인 19.8%를 기록하였으며 원외처방량 기준 시장점유율은 전년동월대비 1.0%p 감소한 23.3%를 기록하였다. 외자계 상위 10대사의 시장점유율은 원외처방액으로 전년동월대비 1.0%p 감소한 21.8%, 원외처방량 기준으로 0.4%p 감소한 8.1%를 기록하였다.

대형사 중심으로 내수 시장지배력 강화되고 글로벌 B2B사업 활발

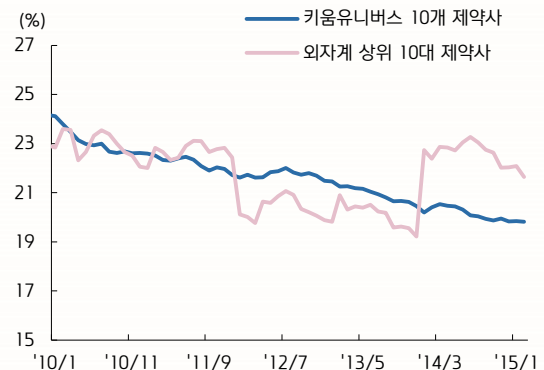
상위업체들을 중심으로 내수 시장지배력은 강화되고 글로벌 B2B사업이 활발할 것으로 보인다. 리베이트 투 아웃제시행으로 유통의 투명성이 제고될 것으로 예상했으나 대형사와 중소형사간 컴플라이언스 준수 불균형 현상이 발생하여 대형사들의 시장지배력이 일시적으로 약화되었지만 올해부터는 대형사의 시장지배력이 다시 강화될 것으로 보인다. 특히 특허, 허가 연계제도가 시행되고 제네릭 출시도 지연되면서 자체 신약 및 개량신약을 보유하지 못한 회사들은 점진적으로 도태될 것이다. 대형사들은 2009년 이후부터 글로벌 B2B사업을 준비해왔는데 금년부터 API CMO사업, 완제품 ODM, 기술이전 등 다양한 방법으로 가시화될 전망이다.

키움유니버스 업체별 3월 원외처방량 기준 성장률(전년동월대비)



자료: 유비케어 UBIST, 키움증권 리서치센터

키움유니버스/외자계 상위 10대 제약사 시장 점유율



자료: 유비케어 UBIST, 키움증권 리서치센터

증권 Overweight(Maintain)

Analyst 김태현 02) 3787-4904
thkim@kiwoom.com

>>> 조정 시 매수 전략 추천

4월 증권 업종 강세

4월 증권업종은 강세를 보였다. 3개월 연속 강세다. 4월 증권업종 수익률은 22.5%(2015.4.28 기준)로 KOSPI대비 17.2%p 아웃 퍼폼했다. 3월 한은 기준금리 인하 후 본격적인 머니무브 기대와 4월 일평균거래대금이 10조원을 상회한 점이 주가에 긍정적으로 작용했다. 종목별로는 지점수가 많고 브로커리지 영업이 활성화된 대우증권과 현대증권 및 브로커리지 민감도가 높은 중소형사 주가가 급등했다. 반면, 브로커리지보단 자산관리에 집중하는 신영증권은 소폭 하락했다.

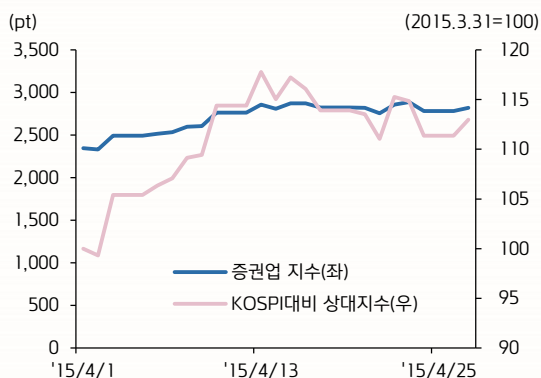
조정 시 매수 전략 추천

연초 대비 증권업종 주가는 59.5% 급등했다. KOSPI를 48.1%p 상회하는 수익률이다. 증권업종 주가는 단기적으로 조정 가능 국면에 있다고 본다. 왜냐하면, 시중금리가 반등하면서 증권사들의 채권평가이익이 감소하고면서 투자자들의 차익 실현 욕구가 커질 수 있는 시점이기 때문이다. 채권평가의 감소를 일평균거래대금 증가에 따른 브로커리지 수익이 만회할 예상이나, 투자자들은 모멘텀은 단기적으로 축소됐다고 느낄 수 있다. 게다가 하반기 미국 기준금리 인상을 앞두고 불확실성과 중국의 MSCI 편입에 따른 수급 이슈가 발생할 수 있다는 점도 KOSPI 및 증권주 투자심리를 위축 시킬 수 있다. 당사는 증권주에 대해 조정 시 매수하는 전략을 추천한다. 미국 기준금리 인상을 앞두고 불확실성이 불거질 수 있지만, 시작되더라도 천천히 시장에 시그널을 충분히 주면서 진행된다면 금융시장에 미치는 충격이 제한적일 수 있다. 또한, 한국 시중금리를 미국 금리를 따라 반등하더라도 연말까지 국고채 3년물 기준으로 2%를 넘지 못한다면, 자본시장으로의 머니무브는 가능하기 때문이다.

1분기 이익, 시장 컨센서스 대비 양호할 전망

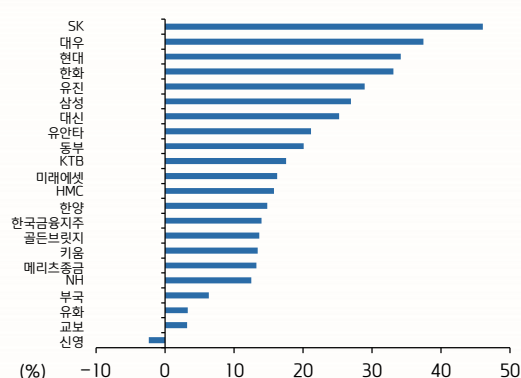
대우증권을 시작으로 증권사들의 1분기 실적 발표가 5월 초·중순에 있을 예정이다. 시장컨센서스를 상회한 실적이 나올 것으로 예상된다.

4월 증권주 22.5% 상승



자료: Fnguide, 키움증권

대우증권, 37% 상승



자료: Fnguide, 키움증권



>>> 점진적으로 보험주에 대한 관심이 필요한 시점

4월 보험 업종 수익률, 시장 대비 소폭 상회

4월 보험업종 수익률 8.0%(2015.4.28 기준)로 KOSPI 수익률을 2.8%p 상회했다. 손해보험 업종 수익률은 8.4%이고 생명보험 업종 수익률은 7.8%였다. 종목별로 보면 메리츠화재가 구조조정 이후 수익성을 강조하는 전략을 구사할 것이라는 기대와 수급 요인으로 23.2% 급등한 반면, 동부화재는 경쟁사 대비 2월 장기위험손해를 악화에 따른 부진한 실적과 계열사 이슈로 5.4% 상승에 그쳤다.

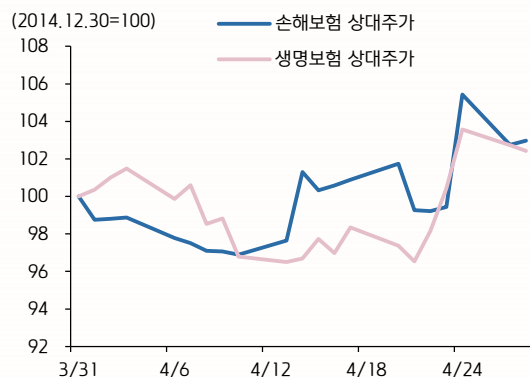
점진적으로 보험주에 대한 관심이 필요한 시점

지난 1분기 기준금리 인하(3월)와 지속적인 시중금리 하향세로 부진을 면치 못했던 보험주가 4월엔 다소나마 반등에 성공한 모습이다. 증권주 급등 이후 순환매에 따른 매수세 유입과 미국 및 한국 시중금리 반등이 주요인이었다. 5월에도 보험주에 대한 관심은 지속적으로 필요하다. 이유는 1) 미국 기준금리 인상에 대한 논란이 하반기로 가면서 점증될 예상이고, 2) 한은이 기준금리를 5~6월에 인하할 것이라는 기대가 있지만, 미국 기준금리가 하반기 인상된다면 한은 결정과 크게 관계없이 국내 시중금리는 5~6월경 바닥을 형성할 가능성이 높으며, 3) 금리 반등 시 민감도가 가장 높은 업종인 보험주가 반응할 수 있기 때문이다. 금리 민감도가 크다는 점에선 단기적으로 생보주가 먼저 급등하고 손보주가 뒤따를 수 있다. 삼성생명은 5월 중순 이후 부각 가능한 지배구조 이슈를 코리안리는 해외수재 성장 폭이 관전 포인트가 될 수 있다. 손보사들의 자동차보험 손해율은 하반기에 가면 갈수록 안정화될 전망이다.

1Q15E 실적은 견조할 전망

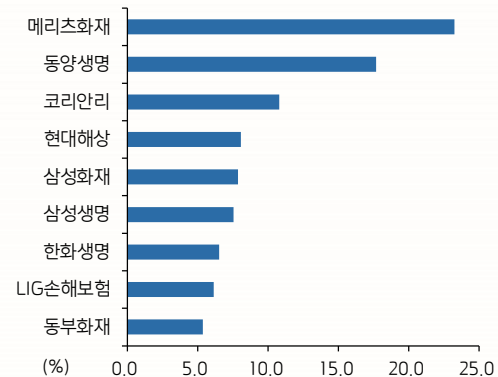
4월말 손보사들의 1분기 실적 발표가 있었다. 5월 초·중순경엔 생보사들의 실적 발표가 예정되어 있다. 금리 하락에도 불구하고 이익은 견조할 전망이다. 일회성 비용을 일부 매각이익으로 만회하고, 일반보험 손해율이 개선됐으며(손보사), 작년에 있었던 인력효율화로 사업비가 감소했기(생보사) 때문이다.

4월 보험주, 8.0% 상승



자료: Fnguide, 키움증권

메리츠화재, 수익성 기대와 수급요인으로 급등



자료: Fnguide, 키움증권

반도체 Overweight(Maintain)



Analyst 김병기 02) 3787-5063
bkkim@kiwoom.com

>>> 수익성 개선추세 지속될 것

DRAM 가격하락세는 2분기에 일단락될 전망

PC 수요 약세가 2분기까지 이어질 전망이다. 이는 1) 2014년과 달리 윈도XP 지원종료에 따른 PC 교체 수요 유발효과가 일단락됐고, 2) 유로 및 이머징 지역 경기부진 및 통화약세가 PC 수요둔화로 이어지고 있기 때문이다. 이에 따라 DRAM 가격은 2분기까지 하락세가 지속될 것으로 예상된다.

하지만 DRAM 가격 약세는 2분기에 마무리되고, 3분기 중후반부터는 상승 반전할 가능성이 높다고 판단한다. 고용량, 고성능 DRAM을 탑재한 스마트폰 신제품 출시 사이클이 도래하기 때문이다. 주요 DRAM 업체들은 하반기 메이저 스마트폰 업체들의 DRAM 수요를 충족시키기 위해 PC DRAM 생산을 줄이고 모바일 DRAM 양산에 초점을 맞출 전망이다. 이는 업계 전반에 걸쳐 공급량 축소 효과를 가져오면서 수급개선 요인으로 작용할 것으로 판단된다.

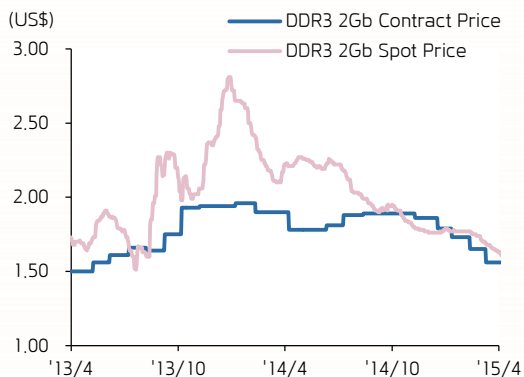
3D NAND 시장쟁탈전 본격화

NAND는 SSD 시장을 놓고 3D NAND 기술경쟁이 본격화할 것이다. 선두업체가 연내에 48단 양산체제에 진입하고, 2'nd Tier 기업들이 2014년말~15년초에 양산경쟁에 가세할 것으로 보인다. 얼마나 빨리 양산성을 확보해 선발주자와의 격차를 좁히느냐가 관전 포인트가 될 것이다. 데이터센터 등 기업용 SSD 수요는 추세적인 성장기에 들어섰고, 고성능 PC/노트북 등 소비자용 SSD 시장도 개화기에 진입하고 있기 때문에 3D NAND는 향후 1~2년 내에 시장의 대세로 자리잡을 전망이다.

장비/소재/조립 등 후방산업에도 관심 필요

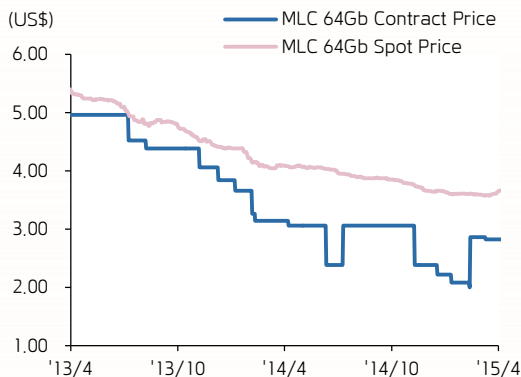
국내 메모리반도체 업체들이 fab 증설을 진행 중이다. 삼성전자 17L, 하이닉스는 M14 증설을 계획대로 진행하고 있다. 아울러 삼성전자는 3D NAND 전용 시안 fab Phase2, 시스템 반도체용 S3 라인에 대한 투자시기를 조율 중인 것으로 파악되고, 2016년 이후에는 평택 반도체 단지 설비투자에 나설 것으로 보인다. 이에 따라 반도체 장비/소재/조립 등 후방산업의 업황도 추세적으로 개선될 것으로 판단한다.

DDR3 DRAM 2Gb 가격 추이



자료: Bloomberg

64Gb NAND Flash 가격 추이



자료: Bloomberg



>>> 패널가격 하락압력 고조

디스플레이 업체 1분기 실적은 양호했으나...

LG디스플레이, 삼성디스플레이 등 국내 디스플레이 제조업체의 1분기 실적은 양호했다. TV 패널가격이 1분기 중반까지 상승세를 지속했고, 환율 여건이 우호적이었으며, 제품 차별화 전략이 효과를 발휘했기 때문이다. 하지만 2분기 이후 상황은 녹록하지 않다. 우선 TV 수요가 예상보다 부진하다. 대면적화 추세가 진행되면서 면적기준 성장세는 지속될 전망이다. 하지만 연초 6%대의 unit 성장률을 예상했던 시장 조사기관들이 4%대로 전망치를 하향하는 등 수량기준 글로벌 TV 수요는 둔화할 것으로 보인다. 당사 리서치센터는 세계 1, 2위 TV 제조사인 삼성전자와 LG전자의 상반기 LCD TV 판매량 동향을 감안할 때, 2015년 글로벌 LCD TV 시장이 역 성장할 가능성이 높다고 판단한다.

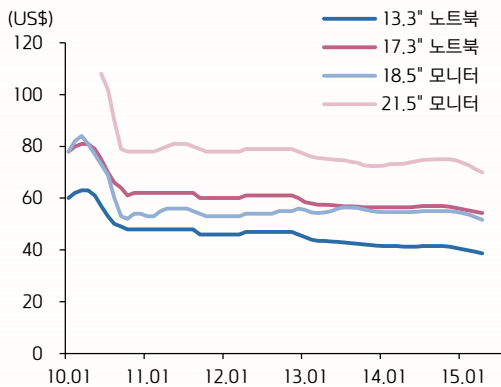
TV 수요부진과 패널가격 하락압력 고조는 부담요인

LCD TV 수요부진은 유럽 및 이머징 지역의 글로벌 경기회복 지연과 통화약세에 따라 구매력이 약화되고 있는 데 기인한다. 또 세계최대 시장인 중국에서도 LCD TV가 교체수요 중심으로 재편됨에 따라 성장률이 한 자릿수 대로 하락하고 있다. 아울러 LCD 패널의 일차적 수요 주체인 TV 세트업체들의 수익성이 1분기를 기점으로 일제히 적자전환하면서 패널 가격에 대한 하락 압력이 높아지고 있다. 32" TV 패널의 경우 14년4월부터 15년2월까지의 상승기를 뒤로 하고 3월과 4월에 각각 3%씩 가격이 하락했다. 이는 2분기 이후 LCD 패널업체들의 수익성에 영향을 미칠 것으로 예상된다.

OLED 장비업종 Big Cycle 전개될 전망

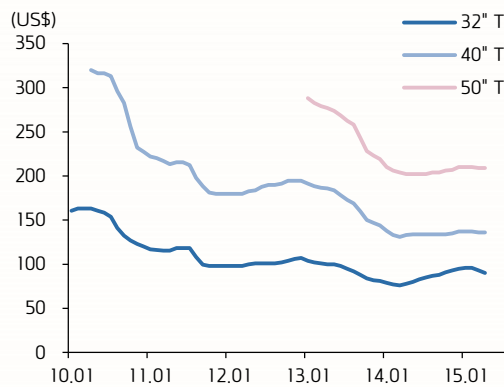
2015년은 플렉시블 OLED 상용화의 원년이다. 스마트워치 등 웨어러블 디바이스와 스마트폰에 탑재가 본격화된다. 지금은 커브드 수준이지만 1~2년 내에 롤러블, 폴더블 등 새로운 폼팩터의 등장이 가능할 전망이다. 이는 모바일 컴퓨팅 환경에 대규모 교체수요를 촉발시킬 것이다. 커브드를 너머 폴더블 시대에 대비하기 위한 대규모 설비투자가 진행될 가능성이 높아 OLED 장비업종이 Big-Cycle을 맞을 것으로 판단된다.

IT용 패널 가격 추이



자료: 디스플레이서치

TV용 패널 가격 추이



자료: 디스플레이서치

전기전자 Neutral(Downgrade)



Analyst 김지산 02) 3787-4862
jisan@kiwoom.com

>>> IT 업종 투자 아이디어

IT 업종 부정적 환경 부각

1분기 실적 발표를 기점으로 IT 업종에 대해 부정적 환경이 부각되고 있다. 주식 시장을 주도할 모멘텀이 부족한 상태이며, 비중 축소를 고려할 필요가 있어 보인다. 국내 IT 기업들의 1분기 실적은 대체로 양호했지만, 2분기 가이던스는 기대에 미치지 못했다.

변화된 환경을 보면, 1) 신흥국 수요 침체 속에 선진국 소비도 둔화되는 조짐이 나타나고, 2) 원/달러 환율이 하락세로 전환된 한편, 원/엔 환율이 7년래 최저치에 도달하는 등 환율 여건이 비우호적으로 바뀌었으며, 3) PC 및 TV 수요가 예상보다 부진한 것으로 파악된다. 4) 상반기 실적의 버팀목인 갤럭시 S6는 Edge 모델에 대한 수요 평향과 공급능력 제약으로 인해 기대감이 조정되고 있다.

세부 업종별로 제약 요건이 존재한다. 스마트폰 부품 업체들은 판가 하락 심화 우려가 2분기 말부터 현실화 될 가능성이 높고, 디스플레이 분야는 TV 패널 가격이 하락세로 돌아섰으며, 반도체 분야는 PC DRAM 가격의 약세가 이어지고 있다. LED 분야는 조명 시장 고성장 이면에 BLU 매출이 큰 폭으로 감소하고 있어 수익성 회복 속도가 더디다. 2차전지 분야는 중대형 전지의 고정비 부담이 불확실 변수로 부각됐다.

키움 IT팀이 제시하는 5월 투자 아이디어는 다음과 같다.

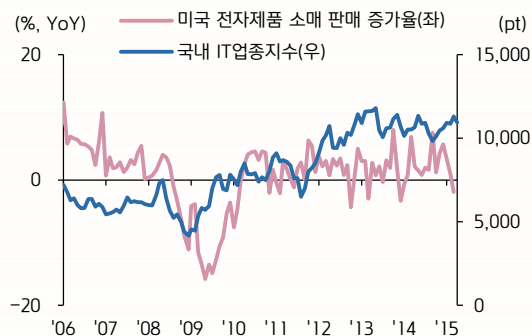
첫째, 일시적 모멘텀 공백기를 감안해 당분간 보수적 접근이 현명할 수 있다. 주시해야 할 변수는 환율, 선진국 소비, 갤럭시 S6 판매 동향 등이다.

둘째, 환율 여건은 부품보다는 Set 업체에게 유리한 방향으로 전환됐다. TV 업체들의 수익성은 1분기를 바닥으로 점진적으로 회복될 것이다.

셋째, 대형주 대비 중소형주의 Valuation 매력력이 해소됐다. 중소형주 중에서는 반도체 소재 및 OLED 장비 업종에 대한 선별적 투자를 권고한다.

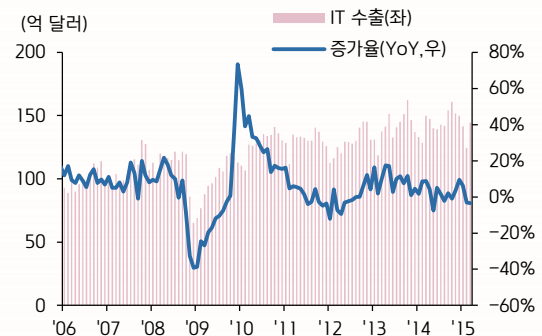
넷째, 하반기에는 신형 아이폰 출시에 따른 수혜, 성수기 디스플레이 수요 회복 등에 기반해 업황이 선별적으로 호전될 것이다. Premium급 스마트폰 시장에서는 여전히 Apple의 지배력이 견고함을 확인할 수 있다.

미국 전자제품 소매 판매와 국내 IT업종 지수 추이



자료: Datastream, 키움증권

한국 IT 산업 수출 추이



자료: 산업통상자원부, 키움증권

>>> 이익성장 + 금리인하 = 통신주 매력 상승

조금씩 반등했던 4월의 통신주

부진했던 3월 통신주와 달리 4월에는 조금씩 회복하는 모습을 보였다. SK텔레콤이 지난달 SK브로드밴드의 100% 지분 취득과 관련하여 주가가 빠졌으나, 최근 주주환원정책 개선(자사주 매입 가능성 언급)이 나타나면서 반등하는 모습이다. 4월 통신주의 KOSPI 대비 상대수익률(29일 종가 기준)은 SK텔레콤 5.9%, KT 6.6%, LG유플러스 -4.1%, SK브로드밴드 5.2%, 스카이라이프 -3.2%를 기록하였다.

지난 2~3년간의 양호한 주가는 부메랑으로 돌아오다

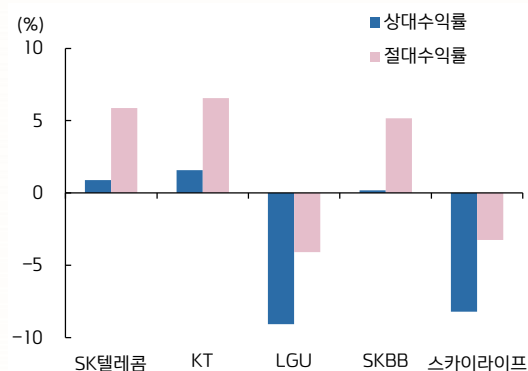
최근 통신주 주가 조정의 가장 큰 원인을 살펴보면 지난 2~3년간의 주가 상승에 따른 반작용 효과라고 판단한다. 최근 건설, 금융, KOSDAQ 중심의 중소형주들의 관심이 높아지면서 지난 몇 년간 상대수익률과 절대수익률 모두 양호한 흐름을 보였던 통신주에 대한 비중 축소로 이어졌기 때문이다.

또한, 단통법 시행 이후 크게 감소할 것으로 예상했던 통신사들의 마케팅 비용이 대리점 리베이트나 1월에 있었던 갤럭시 노트3 대란 등으로 인하여 줄어들지 못하는 모습을 보였고, 방통위가 휴대폰 공시지원금 상한액을 30만원에서 33만원으로 올리고, 선택요금 할인율도 12%에서 20%로 상향 조정하면서 2015년 이익 성장에 대한 우려도 조금씩 나타나고 있는 모습이다.

수급은 바뀌었으나 이익성장에 대한 긍정적인 관점은 지속

하지만, 우리는 통신주를 둘러싼 수급적 요인과 기타 부정적 요인들이 주가에 과도하게 반영되었다고 판단하며, 2015년 이익 성장과 관련된 fundamental이 여전히 긍정적이며 금리인하로 인한 통신주의 고배당 매력(배당수익률 SKT 3.5%, KT 2.0%, LGU 2.3%)도 부각될 것이다.

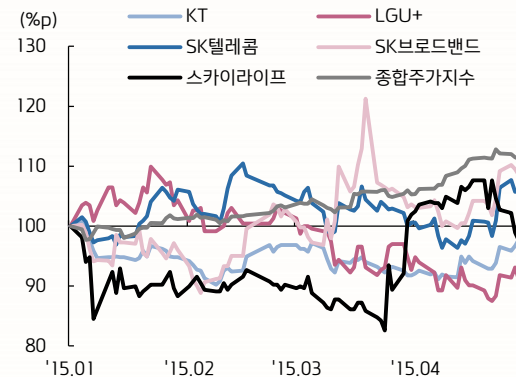
KOSPI대비 통신주 수익률 (4월)



주: 4월 29일 종가 기준

자료: Dataguide, 키움증권 리서치센터

통신주 주가 추이



자료: Dataguide, 키움증권 리서치센터

인터넷/게임 Overweight (Maintain)



Analyst 안재민 02) 3787-5155
jmahn@kiwoom.com

>>> 5월을 기점으로 분위기 반전 기대

전반적으로 떨어진 업종 관심도

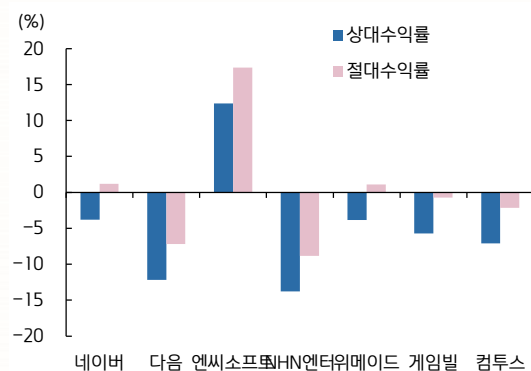
올해 들어 코스닥 종목들의 주가 상승이 이어지는 가운데 지난해 주가 흐름이 좋았던 인터넷/게임주들의 주가흐름은 부진한 모습이다. 1분기가 인터넷 업체들의 온라인 광고 비수기 영향과 게임업체들의 신작 출시가 미진하면서 전체적으로 실적 부진이 예상되는 가운데, 지난 2년간 큰 폭의 주가 상승을 보였던 업체들을 중심으로 조정을 받고 있는 양상이다. 엔씨소프트가 신규 출시된 모바일 게임 2종(소환사가 되고싶어, 프로야구 6:30)의 반응이 양호하고, PC게임인 MXM의 CBT가 시작되면서 주가흐름이 양호하였다. 반면, NHN엔터테인먼트는 유상증자가 마무리되면서 주가 조정을 받는 모습이다. 4월 인터넷/게임 업체들의 KOSPI 대비 상대수익률(29일 종가기준)을 살펴보면, 네이버 1.2%, 다음카카오 -7.2%, 엔씨소프트 17.4%, NHN엔터 -13.8%, 위메이드 -3.9%, 게임빌 -5.7%, 컴투스 -7.1%를 기록하였다.

5월을 기점으로 분위기 반전 기대

연초 이후 부진한 인터넷 게임 업체들의 주가는 5월을 기점으로 분위기 반전할 수 있을 것으로 기대한다. 앞서 언급한대로 1분기가 업종 전반적으로 실적이 부진할 것으로 예상되는 가운데, 모바일 게임업체들을 중심으로 신규 게임 출시가 조금씩 나타나고 있어 2분기 이후 실적 회복세들이 나타날 것으로 전망한다. 특히 야구시즌을 맞이해서 야구 게임들이 특히 많이 출시가 되었고, 최근 안드로이드마켓 매출 순위에서 신규 게임이 Top10 진입을 앞두면서 순위변화도 나타나는 모습이다.

또한, 최근 주가가 좋았던 엔씨소프트도 그동안 모바일 게임에 대응이 늦었던 점을 떨쳐내고 양호한 성과를 보여주고 있어 향후 엔씨소프트 본사가 개발하여 출시할 게임에 대한 기대감을 높여주고 있는 상황이다. 네이버와 다음카카오의 인터넷 업체들도 2분기 이후 신규 서비스 출시가 예정되어 있어 이들 서비스들의 성과에 대해서 확인해 볼 필요가 있다.

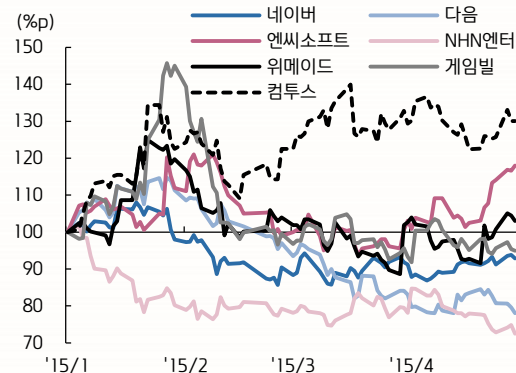
KOSPI대비 인터넷/게임주 수익률 (4월)



주: 4월 29일 종가 기준

자료: Dataguide, 키움증권 리서치센터

인터넷/게임 업체 주가 추이



자료: Dataguide, 키움증권 리서치센터



>>> 1분기 실적 공개 후 모멘텀 기대

에너지 가격 하락에 따른 연료비용 절감 효과로 대폭적인 실적 개선 전망

5월 한전과 가스공사의 실적발표가 예정되어 있다. 한전의 경우 LNG가격 하락으로 인한 연료비용 절감과 대폭적인 실적 개선이 예상된다. 전기요금 조정에 대한 우려로 상대적인 약세를 보여왔으나, 타 섹터 대비 실적 개선 폭이 클 경우에는 실적 장세로 이어질 가능성이 상존한다. 5월 도시가스 요금인하가 예정되어 있으나 LNG도입단가 하락에 따른 인하로 연간 실적에 미치는 영향은 제한적일 수 있을 것으로 전망한다. 다만 올 예산계획상 순이익이 전년대비 역성장하는 것으로 확인되고 있는 점으로 인해 영업이익과 관련된 공급비용 조정 변화에 대해서는 주의가 필요한 시점으로 판단한다.

최근 유가 반등 움직임이 있으나 지난해 수준인 100\$/배럴 수준까지 반등하기는 어려울 것으로 판단하며, 지난해 보다 낮은 수준을 유지할 경우 연료비용 절감은 지속될 수 있을 것으로 예상, 부정적인 영향을 미치지 않을 것으로 분석한다. 또 유가 상승세는 요금조정에 영향을 미쳐 조정폭이 제한적인 수준에 머무르게 하는 긍정적 영향을 기대한다.

6월 G7정상회담 이전 일본과 중국이 온실가스 감축 계획을 공개할 것으로 예상, 에너지 정책 및 요금조정에 긍정적인 영향도 기대할 수 있을 것으로 전망한다.

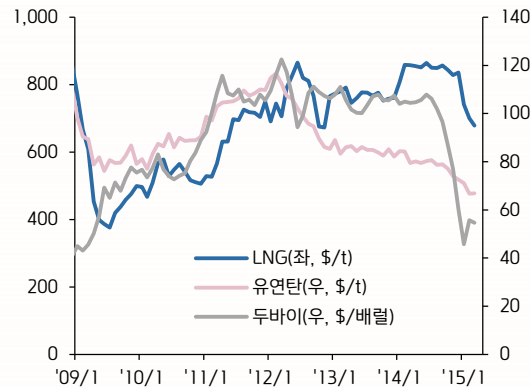
3월 전력판매량 YoY 0.6% 증가, 판매단가 YoY 0.5% 상승

3월 전력판매량은 40,877 GWh로 YoY 0.6% 전력판매액은 4조 1,413억원으로 YoY 1.1%, 판매단가는 101.31원/kWh로 YoY 0.5% 상승하였다. 기저발전 확대에 의한 가스발전 감소 및 LNG가격이 지속적으로 하락하고 있어 수익성은 꾸준히 개선되고 있는 것으로 판단한다.

3월 가스판매량 328만톤 YoY -6.8% 감소, 도입가격 MoM -3.1% 하락

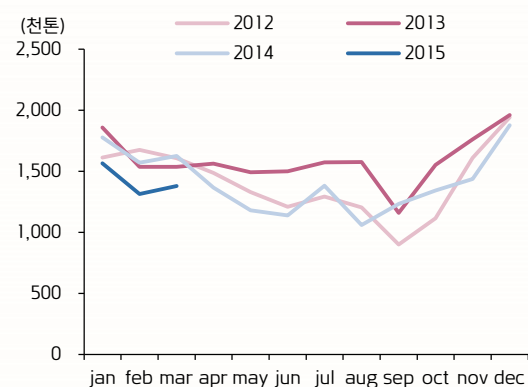
3월 천연가스 판매량은 328만톤으로 YoY -6.8% 감소하였다. 도시가스용 판매는 190만톤으로 YoY 0.4% 증가, 발전용 판매는 138만톤으로 YoY -15.1% 감소하였다. LNG도입가격은 678.5\$/톤으로 MoM -3.1%, YoY -8.5% 하락하였다.

3월 LNG MoM -3%하락, 유연탄 MoM 0.2%상승



자료: 관세청, 키움증권

3월 발전용 LNG소비 YoY -15% 감소



자료: 가스공사, 키움증권