

Monthly Strategy

6월 주식시장 전망

2015

금리정책의 영향권에 들어선  
글로벌 금융시장

Chief Strategist : 이영원

Tel : 02)3787-2505

E-mail : youngwon.lee@hmcib.com

6월 주식시장은 이미 가시화되기 시작한 미국 금리인상의 영향권 속에 제한된 등락을 이어가게 될 것으로 전망된다. 하반기 시행을 예고한 금리인상이 보다 조기에 집행될 가능성은 매우 낮지만 하반기 금리인상에 대한 시장의 반응은 이미 시작되고 있기 때문이다. 다행히 한국시장은 지난 1분기 이후 견고한 실적 흐름이 예상되고 있어 주가의 진폭은 제한될 수 있을 것으로 기대된다. 여기에 가격제한폭의 확대, MSCI지수변경, 그리스 부채협상의 결과 등 다양한 이슈가 영향을 미쳐 등락이 교차하는 기간이 될 가능성이 높아 보인다. KOSPI지수도 2,070~2,170 수준의 잦은 등락을 이어갈 가능성이 높아 보인다.

www.hmcib.com

# Contents

금리정책의 영향권에 들어선 글로벌 금융시장 | 01

5월시장 리뷰, 글로벌 금리, 주식시장의 혼란으로 | 03

가시화되는 금리정책과 외환시장, 주식시장 | 05

달러 강세시기 KOSPI지수의 움직임 | 09

견조한 기업이익 전망과 불투명한 거시경기지표 | 13

6월에 예고된 변화들과 증시 수급 | 15

6월 주식시장 전망과 투자전략 | 20

HMC산업 모델 포트폴리오 | 24

섹터전략과 투자포인트, Top picks | 26



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

## 6월 주식시장 전망

# 금리정책의 영향권에 들어선 글로벌 금융시장

### 6월 KOSPI지수전망

KOSPI지수 : 2,070~2,170

6월 주식시장은 이미 가시화되기 시작한 미국 금리인상의 영향권 속에 제한된 등락을 이어가게 될 것으로 전망된다. 하반기 시황을 예고한 금리인상이 보다 조기에 집행될 가능성은 매우 낮지만 하반기 금리인상에 대한 시장의 반응은 이미 시작되고 있기 때문이다. 다행히 한국시장은 지난 1분기 이후 견고한 실적 흐름이 예상되고 있어 주가의 진폭은 제한될 수 있을 것으로 기대된다. 여기에 가격제한폭의 확대, MSCI지수변경, 그리스 부채협상의 결과 등 다양한 이슈가 영향을 미쳐 등락이 교차하는 기간이 될 가능성이 높아 보인다. KOSPI지수도 2,070~2,170 수준의 잦은 등락을 이어갈 가능성이 높아 보인다.

### 6월 주식시장 핵심 이슈

#### 금리인상 효과의 선반영

이미 지난 4월 하순 독일 국채금리의 급등 이후 글로벌 금융시장에서는 금리 변동에 따른 영향이 지배적으로 반영되고 있다. 미국의 금리인상이 연내시행을 예고하고 있는 상황에서 이에 따른 반응이 이미 시작되고 있는 것으로 판단된다. 특히 외환시장의 움직임과 이에 따른 위험자산의 가치변화는 6월 시장에서 핵심적인 이슈가 될 가능성이 커 보인다.

### 섹터전략

섹터별 투자전략에서는 증권, 인터넷업종에 대해 신규로 비중확대 의견을, 운송, 소비재/의류, 유통, 음식료/담배, 통신서비스 신규로 시총비중 의견을, 건설 업종은 신규로 비중축소 의견을 제시한다. 업종 고유의 영향과 이익동향을 감안해 업종투자 의견이 조정된 결과다. 비중확대 의견을 제시하는 업종은 에너지, 화학, 자동차/부품, 미디어, 은행, 증권, 반도체, 디스플레이, SI, 인터넷, 유틸리티 등이다.

### Top Picks

6월 중 신규 편입된 종목은 SK이노베이션, LG화학, 대한항공, 현대중공업, CJ E&M, CJ CGV, SK네트웍스, 롯데하이마트, 롯데칠성, 매일유업, KB금융, 삼성화재, SK하이닉스, 삼성SDI, 다음카카오, KT이며 편출된 종목은 현대글로벌비스, 대우조선해양, 제일기획, CJ오쇼핑, 대상, 하나금융지주, 삼성생명, 이수페타시스, LG디스플레이, NAVER, LG유플러스다.

#### 6월 Top Picks는

SK이노베이션, LG화학, 현대제철, 현대건설, 대한항공, 현대중공업 현대위아, CJ E&M, CJ CGV, SK네트웍스, 롯데하이마트, 롯데칠성, 매일유업, KB금융, 삼성화재, 한국금융지주, SK하이닉스, 삼성전자, 삼성SDI, SK C&C, 다음카카오, KT, 한국전력이다.

〈표1〉 6월 업종별 투자전략

	6월	5월	신규편입
비중확대	에너지	에너지	증권
	화학	화학	인터넷
	자동차/부품	건설	
	미디어	운송	
	은행	자동차/부품	제외
	증권	미디어	건설
	반도체	음식료/담배	운송
	디스플레이	은행	음식료/담배
	SI	반도체	통신서비스
	인터넷	디스플레이	
유틸리티	SI		
		통신서비스	
		유틸리티	
	5월	4월	신규편입
시총비중	철강	철강	운송
	운송	생활용품	소비재/의류
	소비재/의류	제약/바이오	유통
	유통	증권	음식료/담배
	음식료/담배	보험	통신서비스
	생활용품	하드웨어	
	제약/바이오	인터넷	
	보험		제외
	하드웨어		증권
	통신서비스		인터넷
	5월	4월	신규편입
비중축소	건설	조선	건설
	조선	소비재/의류	제외
		유통	소비재/의류
			유통

자료: HMC투자증권

〈표2〉 6월 Top Picks

	6월	5월	편입	편출
에너지	SK이노베이션		SK이노베이션	
화학	LG화학		LG화학	
철강	현대제철	현대제철		
건설	현대건설	현대건설		
운송	대한항공	현대글로벌비스	대한항공	현대글로벌비스
조선	현대중공업	대우조선해양	현대중공업	대우조선해양
자동차및부품	현대위아	현대위아		
미디어	CJ E&M	제일기획	CJ E&M	제일기획
	CJ CGV		CJ CGV	
유통	SK네트웍스	CJ오쇼핑	SK네트웍스	CJ오쇼핑
	롯데하이마트		롯데하이마트	
음식료및담배	롯데칠성	대상	롯데칠성	대상
	매일유업		매일유업	
은행	KB금융	하나금융지주	KB금융	하나금융지주
보험	삼성화재	삼성생명	삼성화재	삼성생명
증권	한국금융지주	한국금융지주		
반도체	SK하이닉스	삼성전자	SK하이닉스	
하드웨어	삼성전자	이수페타시스		이수페타시스
디스플레이	삼성SDI	LG디스플레이	삼성SDI	LG디스플레이
소프트웨어(SI)	SK C&C	SK C&C		
소프트웨어(인터넷)	다음카카오	NAVER	다음카카오	NAVER
통신	KT	LG유플러스	KT	LG유플러스
유틸리티	한국전력	한국전력		

자료: HMC투자증권

## 5월시장 리뷰, 글로벌 금리, 주식시장의 혼란으로

5월 주식시장, 글로벌  
채권시장의 불안정성  
영향으로 국내 주기도  
소폭 조정

5월 주식시장은 글로벌 금융시장의 혼란이 국내 주식시장에도 영향을 미치며 4월에 비해 하락 마감되었다. 4월말 2,127.17을 기록했던 KOSPI지수는 5월말에는 2,114.80으로 마감, 한 달간 지수 하락폭은 -12.37, -0.58%에 달했다. 한 달간 기록한 조정폭이 큰 것은 아니었지만 4월까지 외국인 매수에 기초해 탄력적인 상승흐름을 이어오던 것에 제동이 걸린 모습이며, 4월 고점이었던 4/20 2,146.71 이후 조정폭과 기간이 늘어가는 모습을 보이고 있다.

4월말 시작된 조정은 글로벌 채권시장의 불안정성에서 비롯된 것으로 판단된다. 4월 20일부터 5월초까지 이어진 조정과 5월 22일 이후의 조정 두 차례에 걸친 조정이 모두 채권시장과 금리정책에 대한 의구심에서 비롯되었기 때문이다. 앞의 경우는 독일 국채의 지나치게 낮은 금리에 대한 반작용 성격의 금리상승이 글로벌 금융시장의 변화를 촉발했고, 뒤의 경우는 미국 연준의장인 윌런의 연내 금리인상에 대한 발언이 조정의 빌미가 되었다.

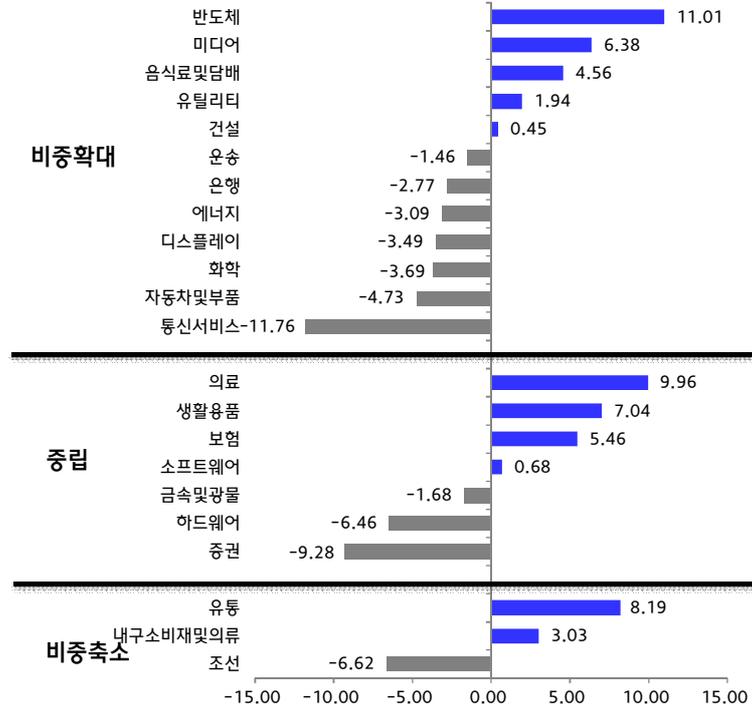
독일 국채금리 상승에서 촉발된 글로벌 채권시장의 동반 금리 상승 행진은 지나치게 낮은 금리에 대한 경계심리를 자극해 금융시장 전반의 불안요인으로 발전했다. 다행히 유럽중앙은행의 양적완화 정책에 대한 흔들림 없는 지속의지가 확인되고 연초이후 급락했던 금리수준을 회복한 이후 변동성이 축소되며 점차 안정을 찾을 수 있었다. 하지만 윌런 미 연준의장의 연내 출구전략 시행과 관련한 언급은 시장의 컨센서스에 기초한 원론적인 언급이었음에도 불구하고 채권시장에 대한 우려를 다시 자극하며 채권시장 발 금융시장의 혼란을 초래했다.

결국 두 차례에 걸친 시장 등락이 모두 채권시장의 혼란에서 비롯되면서 하반기 실질적인 미국의 정책금리 인상 이후 시장에 대한 우려를 선반영하는 성격의 조정이었던 것으로 평가된다. 5월의 조정이 모두 마무리 된 이후 6월 시장에 미치는 영향은 제한적일 수 있을 것으로 보이나 장기적으로는 하반기 시장의 최대 현안을 5월 시장에서 사전에 체험한 결과였던 것으로 보인다.

5월 시장의 기업실적 동향은 긍정적이었다. 1분기 실적발표가 마무리되면서 실적과 관련한 긍정적인 시각이 확인되었고 2분기 이후 전망에 대한 기대도 반영되고 있다. 다만 거시경제 지표의 부진이 이어지면서 향후 실적 방향성에 대한 의구심은 해소되지 못한 모습이었다.

5월 시장에 대한 당초 전망이 긍정적이었던 만큼 당사의 예측과 결과 사이의 괴리가 다소 커졌다. KOSPI지수는 당사의 예측범위 2,100~2,200을 하회했고, 섹터별 투자 의견도 어긋난 결과를 기록했다. 특히 비중확대 의견을 제시했던 통신서비스, 자동차및부품, 화학, 디스플레이, 에너지, 은행, 운송 업종이 시장평균을 하회하는 수익률을 기록했다. 추천종목의 수익률도 다소 부진해 업종평균 등락에 비해 추천종목의 수익률이 좀 더 부진한 결과를 나타냈다. 시장의 방향성이 희미해지고 채권시장 발 등락이 두차례 이어졌던 혼란스러운 시장에 따른 부진한 결과였다.

〈그림1〉 5월 업종별 추천의견과 시장대비 상대 수익률



자료: HMC투자증권

〈그림2〉 5월 Top Picks와 소속 섹터대비 상대 수익률

종목	업종	종목수익률	섹터수익률	상대수익률
현대제철	금속및광물	-5.21	-2.26	-2.95
현대건설	건설	-14.74	-0.13	-14.61
현대글로벌비스	운송	6.14	-2.04	8.19
대우조선해양	조선	-11.85	-7.20	-4.64
현대위아	자동차및부품	-6.23	-5.31	-0.92
제일기획	미디어	-10.24	5.80	-16.04
CJ오쇼핑	유통	1.88	7.61	-5.73
롯데칠성	음식료및담배	7.86	3.98	3.89
하나금융지주	은행	-6.31	-3.35	-2.96
삼성생명	보험	6.67	4.88	1.79
한국금융지주	증권	-3.77	-9.86	6.09
삼성전자	반도체	-7.30	10.43	-17.73
이수페타시스	하드웨어	8.32	-7.04	15.36
LG디스플레이	디스플레이	-2.01	-4.07	2.06
SK C&C	소프트웨어	-1.96	0.10	-2.07
NAVER	소프트웨어	-6.31	0.10	-6.41
LG유플러스	통신서비스	-13.30	-12.35	-0.96
한국전력	유틸리티	-1.39	1.36	-2.75
전체		-3.32	-1.08	-2.24

자료: HMC투자증권

## 가시화되는 금리정책과 외환시장, 주식시장

### 5월, 채권시장의 영향으로 주식시장 급등락 이어져

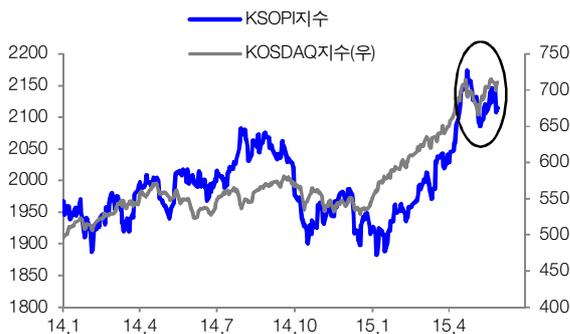
5월 주식시장에서 제기되었던 금리급등락에 따른 혼란은 하반기에까지 영향을 미칠 핵심변수가 될 가능성이 높다. 무엇보다 금리정책의 변화가 예고된 가운데 그 시점까지 다양한 형태의 변화가 야기될 수 있기 때문이다. 지난 4월 20일 이후 5월말까지 두 차례에 걸친 조정은 이러한 시장의 부담을 확인할 수 있는 사례였던 것으로 보인다. 독일 국채금리의 급등에서 비롯되었던 1차 조정과 미국 옐런 연준의장의 연내 출구전략 시행관련 발언에서 비롯되었던 2차 조정이 모두 채권시장에서 외환시장, 주식시장 등으로 영향이 파급된 사례이다.

### 독일채권시장의 금리 급등, 단기 상승 후 안정국면 진입

독일 채권시장 금리 급등락은 지나치게 낮은 금리수준에 대한 반발에서 출발했다. 단기물에 이어 10년만기 국채금리까지 (-)영역에 근접하는 초강세가 이어지는 가운데 독일 국채에 대한 매도 추천이 이어지면서 조정이 본격화되었다. 부진한 경기동향과 풍부한 유동성으로 금리의 하향은 불가피한 상황이었지만 유럽중앙은행의 양적완화에 대한 기대로 추가 급락한 금리가 과도했다는 평가에서 금리 반등이 촉발된 것이다. 빌 그로스의 독일채권 매도 주장이 기폭제가 되어 급속하게 상승했던 독일금리는 독일 뿐 아니라 서유럽전반, 미국 등 선진국 일반을 넘어 한국시장의 채권금리 상승까지 야기한 바 있고 이어 외환시장과 주식시장, 그리고 상품시장에 까지 영향을 미쳤다.

4월까지 풍부한 유동성을 바탕으로 위험자산 전반에 대한 가격상승시도가 이어지던 글로벌 금융시장에 제동이 걸렸던 것이다. 다행스럽게도 독일발 국채금리 상승의 충격은 유럽중앙은행의 양적완화에 대한 확고한 입장이 확인되면서 빠르게 안정을 찾아가고 있다. 독일 10년만기 국채금리는 0.075%에서 0.724%까지 65bp 상승했었지만 현재는 0.487%까지 하락하면 진정되는 모습이다. 여전히 전년동기대비 0%를 기록한 소비자 물가 동향 등, 양적완화 정책의 실질적인 결과가 아직 구체화되지 않은 상황에서 금리 급등과 이로 인한 유로화 가치 반등이 지속되기는 어려웠기 때문이다.

〈그림3〉 KOSPI지수와 KOSDAQ지수



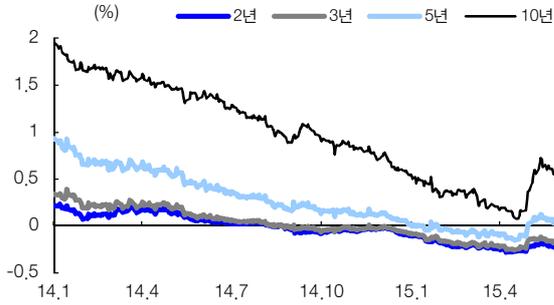
자료: Wisefn, HMC투자증권

〈그림4〉 MSCI 선진국 지수와 신흥국 지수



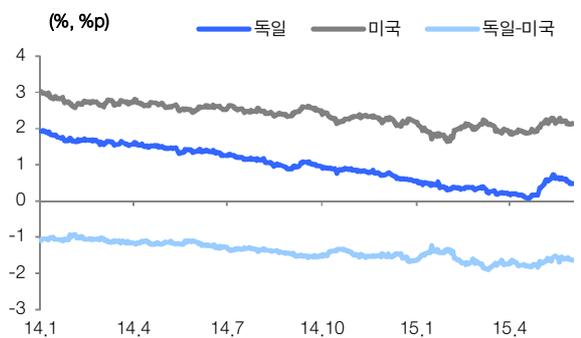
자료: Bloomberg, HMC투자증권

〈그림5〉 독일 국채금리 추이



자료: Bloomberg, HMC투자증권

〈그림6〉 독일, 미국 10년만기 국채금리와 스프레드



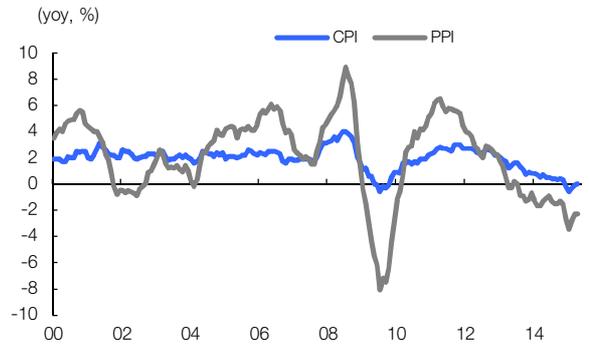
자료: Bloomberg, HMC투자증권

〈그림7〉 ECB의 자산총액 추이, 양적완화의 진행



자료: Bloomberg, HMC투자증권

〈그림8〉 유로지역 물가 추이



자료: Bloomberg, HMC투자증권

**미국 연준의장  
연내 출구전략 시사 이후  
달러화 강세, 위험자산 가격  
조정 재개**

미국 연준의장의 연내 출구전략을 시사한 발언 이후 반응 역시 독일 국채 금리 상승 당 시와 유사한 모습이다. 채권시장에 대한 우려가 달러화의 강세를 유도하고 주식시장과 상품시 장 등 위험자산의 가격 조정을 이어지는 연쇄적 반응을 이끌어내고 있다. 독일 국채금리 상승 에 따른 조정 시점에서는 유로화의 상대적 강세, 달러화의 상대적 약세 속에 위험자산의 가격 조정이 이어졌다면 연준 발언 이후에는 달러화의 강세와 더불어 위험자산의 조정이 진행되고 있다는 차이가 있으나 양자 모두 채권시장의 가격변화가 변화의 출발이라는 점은 동일하다.

사실 연내 출구전략에 대한 확인은 시장의 컨센서스에 부합하는 내용이다. 조기 금리인하에 대한 주장에서 2015년 금리인상 불가에 대한 주장까지 다양한 금리정책에 대한 예상들 가운데 하반기, 특히 연말에 근접한 시기 금리인상론이 컨센서스를 형성하고 있었기 때문이다. 연준 발언 이후 미국 채권시장의 반응과 선물시장의 미국 기준금리 선물 동향에서 특이한 변화를 발 견할 수 없는 점은 이미 시장의 컨센서스가 형성되어 있었기 때문인 것으로 해석된다.

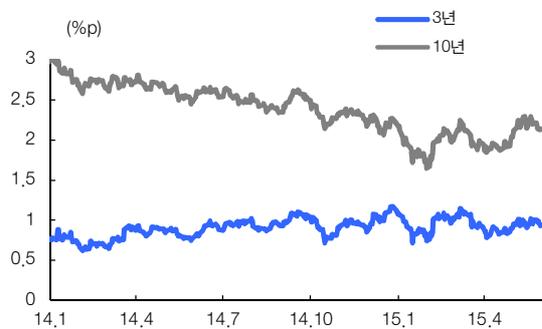
하지만 단기적으로도 외환시장과 주식시장, 상품시장의 반응은 보다 뚜렷하게 나타나고 있 다. 특히 외환시장에서 일본 엔화를 필두로 호주, 뉴질랜드, 캐나다 등 선진국 통화의 약세가 빠르게 진행되고 있는 점은 취약한 신흥국 통화의 약세와 함께 또 다른 혼란으로 이어지고 있

다. 미국의 금리인상에 대한 기대와 이로 인한 달러화의 강세가 전통적으로 취약한 신흥시장 통화까지의 급락으로 이어질 위험은 이미 예고되고 있었으며, 엘린의 발언 직후 초기 시장 반응의 내용이기도 하다. 하지만 여기에 일본 엔화를 비롯한 주요 선진 통화의 약세가 겹쳐지면서 달러 강세에 대한 우려는 더욱 증폭되는 모습을 보이고 있다. 일본 엔화와 달러의 환율은 달러당 120엔 선을 강하게 돌파하려는 시도가 이어지고 있다. 과거 엔달러 환율의 상승이 두 차례에 걸쳐 나타난 이후 세번째 추가 상승시도라고 보여지며, 환율의 변화크기가 작지 않다면 일본 뿐 아니라 아시아 여러 지역에 상당한 영향을 미치게 될 것으로 판단된다.

**원/달러 환율 엔/달러 환율의 영향으로 상승 중**

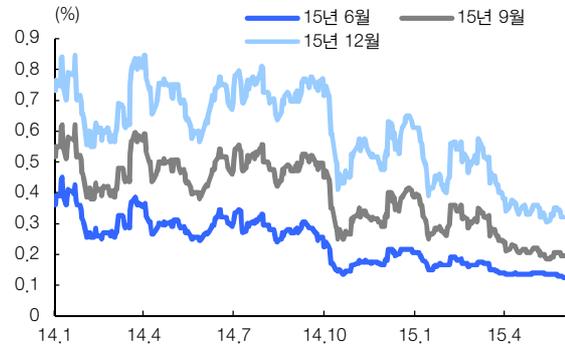
우리 원/달러 환율의 경우도 일본 엔화의 약세전환에 따라 급격한 상승세를 보이고 있지만 엔화의 변화를 순조롭게 따라가기 어려운 모습을 보이고 있다. 이미 연초 이후 다섯 달째 위축되고 있는 수출동향 등에서 일본 엔화의 추가 약세는 경기 일반에 대한 상당한 부담이 될 것으로 예상된다. 다만 장기적으로 달러 가치의 상승은 원/달러 환율의 상승으로도 이어지면서 긍정적인 영향을 미치기도 한다. 특히 달러화 가치의 상승이 미국의 금리인상, 경기회복 시점과 맞물릴 경우에는 한국시장에 상당한 기회요인으로 작용했던 점을 감안하면 환율 변화가 초래한 충격이 부정적으로 해석되지 않을 가능성도 높아 보인다.

〈그림9〉 미국 국채금리 추이



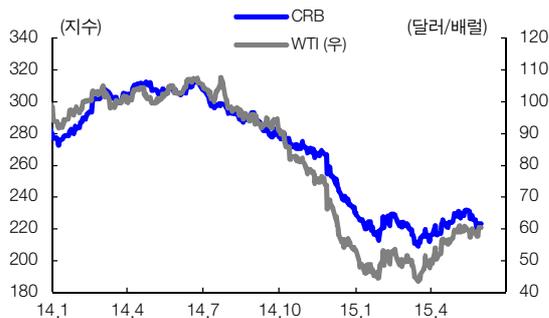
자료: Bloomberg, HMC투자증권

〈그림10〉 선물시장의 미국 기준금리 예상



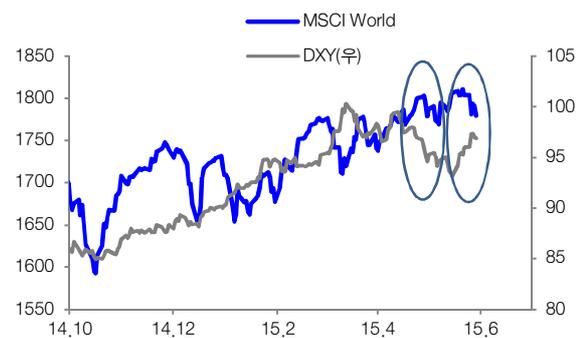
자료: Bloomberg, HMC투자증권

〈그림11〉 상품시장 동향, WTI유가와 CRB상품지수



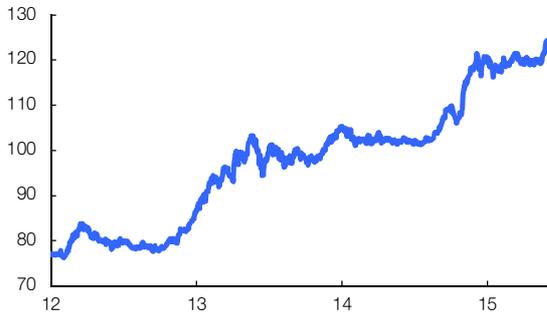
자료: Bloomberg, HMC투자증권

〈그림12〉 미국 달러지수와 MSCI선진국 지수



자료: Bloomberg, HMC투자증권

〈그림13〉 엔/달러 환율



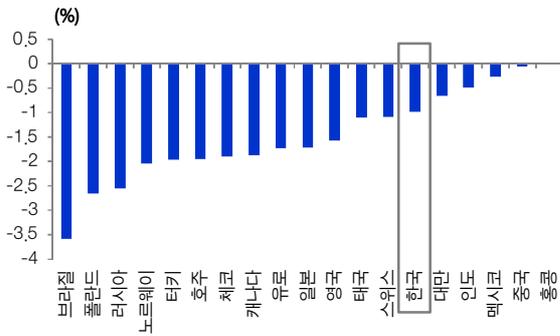
자료: Bloomberg, HMC투자증권

〈그림14〉 원/달러 환율과 원/엔 환율



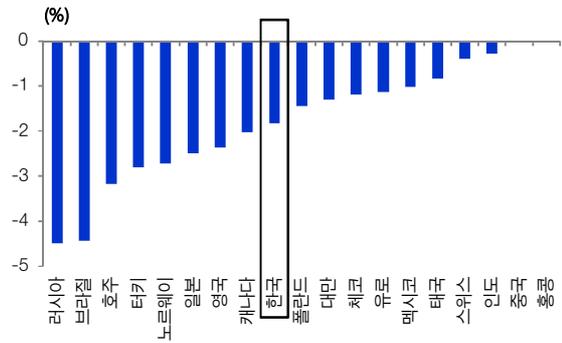
자료: Bloomberg, HMC투자증권

〈그림15〉 옐런 발언 직후 외환시장 반응(26일까지)



자료: Bloomberg, HMC투자증권

〈그림16〉 옐런 발언 이후 외환시장 반응(29일까지)



자료: Bloomberg, HMC투자증권

## 달러 강세시기 KOSPI지수의 움직임

### 달러 지수와 KOSPI지수

과거 달러지수 상승과  
KOSPI지수, 엇갈리는  
상관관계 보여

최근 달러지수 등락으로 위험자산 전반의 변동성이 확대되고 있다. 하반기 중 예고된 미국의 기준금리 인상을 감안할 때, 달러지수의 추가 상승에 대한 부담은 커지고 있다. 달러지수 상승이 위험자산 전반의 조정으로 인식되고 있기 때문이다. 하지만 과거 달러 지수 등락과 KOSPI지수 등락은 시기마다 상이한 등락을 보인 바 있다. 오히려 달러지수의 상승이 KOSPI지수의 상승과 함께 한 경우가 더 빈번하다. 달러지수의 상승과 한국 주식시장의 관계를 살펴보면 다음과 같다.

달러 지수가 상승했던 시기를 1980년 이후 A부터 G까지 총 7구간을 선정해 보면 이중 5차례는 KOSPI지수가 상승했고, 두 차례는 하락했다.

A : 1980. 7. 1 ~ 1985. 3. 8	KOSPI지수 +19.05%
B : 1988. 2. 11 ~ 1989. 6. 9	KOSPI지수 +41.16%
C : 1995. 5. 26 ~ 1997. 8. 1	KOSPI지수 -14.02%
D : 1998. 10. 16 ~ 2001. 6. 29	KOSPI지수 +59.12%
E : 2004. 12. 30 ~ 2005. 11. 14	KOSPI지수 +40.37%
F : 2008. 3. 17 ~ 2008. 11. 21	KOSPI지수 -36.25%
G : 2009. 11. 25 ~ 2010. 6. 7	KOSPI지수 +1.62%

### 미국 기준금리 인상 여부와 달러지수-KOSPI지수 상관관계

미국 기준금리인상과  
달러지수 강세 함께할  
때, KOSPI지수 상승

달러 지수상승과 KOSPI 지수 등락이 엇갈리는 결과를 보이고 있으나 KOSPI지수가 처음 도입된 초기 A를 제외하면 미국 기준금리 추이에 따라 일정한 관계를 형성하고 있음을 알 수 있다.

즉, 미국 달러 지수의 상승과 미국 기준금리의 상승이 동시에 진행되는 시기, B, D, E 당시 KOSPI지수가 큰 폭으로 상승했고, 달러 지수 상승에도 미국 기준금리가 하락하거나 정체상태를 보였던 C, F, G 당시에는 KOSPI지수가 하락하거나 횡보상태를 보인 바 있다.

미국 기준금리의 상승은 물가 상승압력이 커졌을 때 전통적으로 동원되는 정책이며, 과열된 경기를 냉각시키기 위한 목적을 갖는다. 따라서 금리인상과 동시에 달러 지수가 상승하는 구간은 미국의 경기가 확장기를 거치는 구간이며, 미국 경기의 차별적인 강세가 달러 지수에 반영되는 구간이기도 하다. 전통적으로 수출의존도가 높고 미국경기 동향에 민감했던 한국 경제를 반영하는 KOSPI지수는 달러지수 상승, 기준금리 상승기간 동안 뚜렷한 강세를 기록했다.

반면 기준금리와 달러지수가 동반하지 않는 상황에서는 아시아 금융위기에 연결되는 C구간이나 글로벌 금융위기 이후 F, G구간처럼 위기에 따른 경기 위축이 나타났다. 달러의 안전자산 성격이 크게 부각되며 달러지수가 상승했던 구간이었던 것이다. 따라서 신흥국 주식시장으로 분류되는

KOSPI지수는 상대적으로 부진한 면모를 보이나 있다.

최근 미국 달러지수의 상승은 하반기 미국 기준금리의 인상을 선반영하는 성격이 강하다. 따라서 하반기 금리인상 이후까지 전체 과정을 감안할 때 기준금리인상-달러지수 강세의 모습을 보일 가능성이 커 보인다. 따라서 KOSPI지수와 관계도 B, D, E 구간의 형태와 유사할 것으로 기대해 볼 수 있다. 다만, 이번 금리인상이 과거와 달리 경기회복을 넘어 과열구간을 접어들고, 물가 상승 압력이 현실화된 상태에서 단행되는 것이기 보다는 경기 회생을 위한 과도한 금융완화 정책의 정상화라는 차원에서 진행되는 것으로 여타 변수의 반응이 과거와 유사할 수 있을지 여부는 여전히 불투명하다.

또한 미국 경기 회복이 여타 지역으로 확산되기 보다는 유럽 등 다른 주여 경제권과 차별화된 경기 사이클이 이어지면서 미국의 경기회복 효과가 한국경제와 주식시장에 미치는 영향도 축소되어 나갈 가능성도 높아 보여 과거와 동일한 수준의 주가 상승이 이어질 수 있을지 여부는 불확실하다.

**B, D, E 구간에서 시장평균 이상 상승했던 업종**

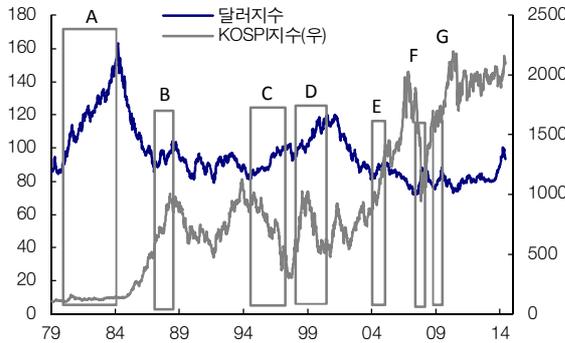
달러지수와 KOSPI지수 상승이 함께 할 때 운수장비, 증권, 비금속광물, 철강및금속, 종이목재, 의약품, 기계 업종이 시장평균 이상 상승

달러 지수 상승과 KOSPI지수 상승이 함께 나타났던 시기 업종별 등락을 살펴보면 B, D, E 세 구간에서 모두 시장 이상의 상승을 보였던 업종은 운수장비, 증권 업종이고 B, D 두 구간에서 시장 이상의 상승을 보였던 업종은 비금속광물, 철강및금속, 운수장비, 증권 B, E 두 구간에서 시장 이상의 상승을 보였던 업종은 종이목재, 의약품, 기계, 운수장비, 건설, 은행, 증권 D, E 두 구간에서 시장 이상의 상승을 보였던 업종은 운수장비, 증권 등이다. 달러 강세로 수출증가 효과가 기대되는 업종은 운수장비, 철강및금속, 기계 업종 등에 국한되고 증권, 은행 등 금융업종과 건설, 의약품 등이 포함되어 있어 수출에 대한 기대효과가 크게 반영되지는 않은 것으로 판단된다.

**G구간의 업종별 등락**

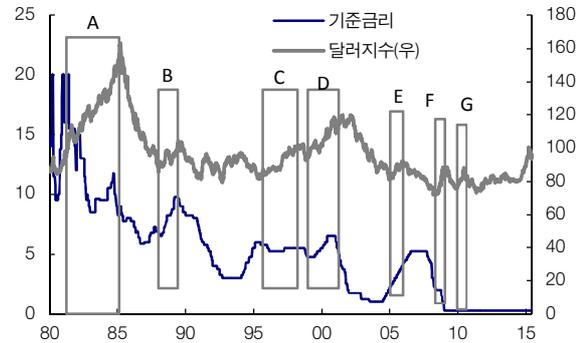
달러 지수의 상승이 기준금리 인상과 무관했지만 가장 최근 달러 지수가 상승했던 G구간에서 KOSPI지수는 보험권의 등락을 기록했다. 업종별로는 운수장비, 운수창고, 전기전자, 화학, 기계, 종이목재 등의 상승률이 컸고 건설, 비금속광물, 철강및금속, 증권, 보험, 의약품 등 업종의 주가 하락폭이 크게 나타난 바 있다. G구간의 달러 지수 상승이 유럽금융위기 이후 안전자산 선호가 뚜렷해지면서 나타났던 점을 감안할 때, 하반기 미국 기준금리 전후 시장의 성격이 위험자산 회피, 안전자산 선호의 형태를 보이게 된다면 G구간의 업종등락이 중요한 참고 사항이 될 수 있을 것으로 판단된다.

〈그림17〉 달러지수와 KOSPI지수



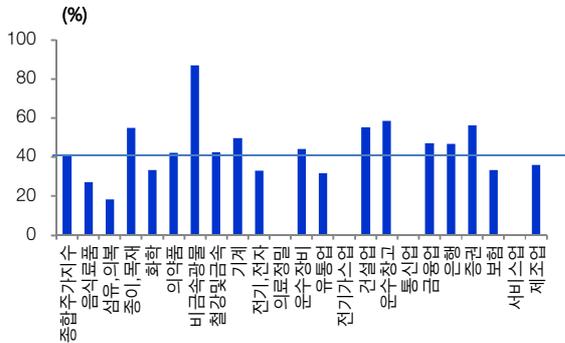
자료: Bloomberg, HMC투자증권

〈그림18〉 미국 기준금리와 달러지수



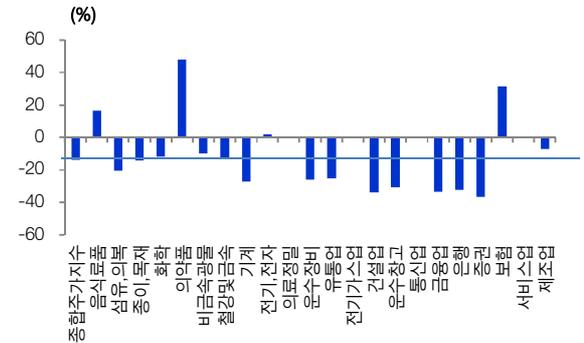
자료: Bloomberg, HMC투자증권

〈그림19〉 B기간 업종별 등락률



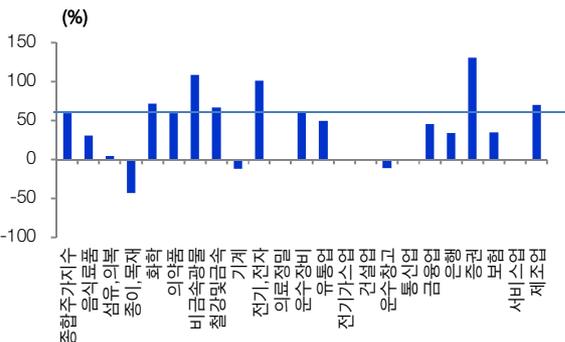
자료: fnguide, HMC투자증권

〈그림20〉 C기간 업종별 등락률



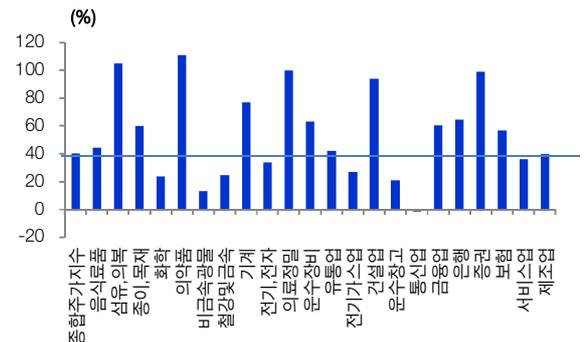
자료: fnguide, HMC투자증권

〈그림21〉 D기간 업종별 등락률



자료: fnguide, HMC투자증권

〈그림22〉 E기간 업종별 등락률



자료: fnguide, HMC투자증권



## 견조한 기업이익 전망과 불투명한 거시경기지표

1분기 이후 기업이익  
전망은 긍정적인 모습  
유지

지난 1분기 기업실적은 경기에 대한 우려에도 불구하고 비교적 긍정적이었다. 수출이 위축되고 내수경기도 부진한 상태가 이어지고 있어 거시경제적 환경은 매우 부정적인 상황이 이어지고 있다. 지난 5월에도 수출은 10% 이상 감소했다. 연초 이후 수출 감소폭이 지속적으로 확대되고 있는 가운데 급기야 감소율이 두 자리수도 넘어서게 된 모양이다.

수출과 내수소비 지표 뿐 아니라 산업생산 지표에서도 부진의 양상은 반복적으로 관찰되고 있다. 산업생산이 증가하지 못하고 있는 가운데 경기선행지수 등 예측지표 동향도 부정적인 상태를 이어가고 있기 때문이다.

다행히 기업실적은 거시경제지표의 둔화와 차별된 행보를 보이고 있다. 이미 1분기 기업실적이 지난 분기들처럼 부진이 반복되는 모습에서 벗어났고 부진할 것으로 예상되던 매출액 전망도 5월 들어서는 점진적으로 회복되어가고 있기 때문이다.

수출 등 거시지표 부진,  
기업 매출정체로 반영.  
순이익율의 개선으로  
긍정적 이익전망은 지속

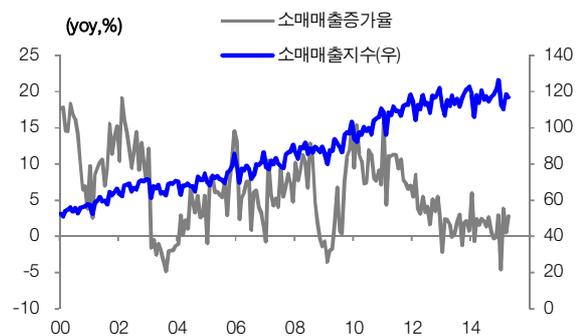
지난 1분기 실적에도 이미 반영된 사실이지만 매출액은 경기상태에 따라 정체 상태를 보이는 동안, 기업의 구조조정 성과와 원자재 가격 하락에서 기인한 기업마진의 개선이 매출액 대비 순이익율의 개선으로 이어지고 있다. 2분기 이후 전망 역시 1분기와 유사하게 이어지고 있다. 더욱이 매출액에 대한 정체된 예상도 2분기부터 조금씩 개선될 것으로 바뀌어가고 있다. 거시경제 지표의 부진이 이어지고 있음에도 불구하고 미국을 중심으로 한 경기개선 기대감이 점차 기업수익예상에도 반영되어가고 있는 것으로 판단된다. 6월 시장에서 긍정적인 기업수익예상이 유지될 수 있다면 환율과 금리 등 외부 가격변수의 변화에도 불구하고 시장의 등락폭을 안정시키는 효과를 기대할 수 있을 것이다.

〈그림25〉 한국 수출과 수출증가율



자료: Datastream, HMC투자증권

〈그림26〉 한국 소매판매와 증가율



자료: Datastream, HMC투자증권

〈그림27〉 제조업 생산지수 추이



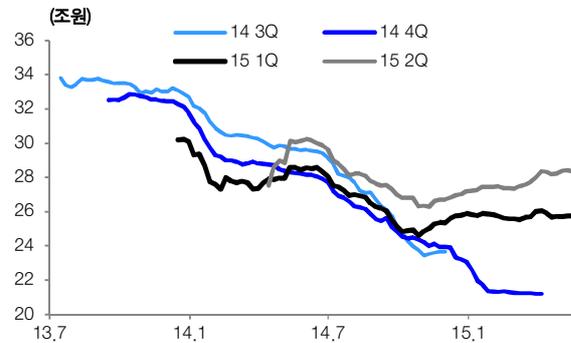
자료: 통계청, HMC투자증권

〈그림28〉 경기선행지수와 동행지수



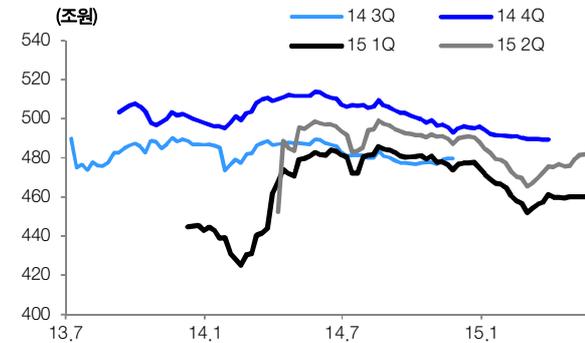
자료: 통계청, HMC투자증권

〈그림29〉 분기별 당기순이익 전망 추이



자료: Wisefn, HMC투자증권

〈그림30〉 분기별 매출액 전망 추이



자료: Wisefn, HMC투자증권

〈그림31〉 매출액 순이익률 추이와 전망



자료: Wisefn, HMC투자증권

〈그림32〉 산업재 섹터 매출액 순이익률



자료: Wisefn, HMC투자증권

## 6월에 예고된 변화들과 증시 수급

### 6월의 제도변화, MSCI 지수변경과 한국거래소의 가격제한폭 확대

MSCI지수변경,  
한국거래소 가격제한폭  
확대 등 제도적 이슈  
대기

6월에 시장에 영향을 미칠 수 있는 여러 이벤트가 대기하고 있다. 그 중 수급차원에서 영향을 미칠 변수는 9일 예정된 MSCI 지수변경과 15일 예정된 한국거래소의 가격제한폭 확대 시행이다. MSCI 지수 변경을 통해 가장 주목되는 부분은 중국 상해시장의 MSCI CHINA 지수내 편입여부일 것이다. 이미 오래 전부터 시장의 관심을 모아왔던 사안이며, 이번 조정을 통해 구체적인 안이 확인될 것으로 기대된다. 지난달 월간전망을 통해서도 예상했던 바와 같이 상해시장의 MSCI CHINA 지수 편입은 매우 가능성이 높을 것으로 알려지고 있다. 다만 편입에 있어 후강통 등 시장의 개방성을 감안해 제한된 비율로 시행될 가능성이 높아 보인다. 컨센서스 수준에 부합하는 상해증시 시가총액 대비 5%정도의 편입이 시행될 경우 한국시장 등 기타 신흥시장 수급여건에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단된다.

### 가격제한폭 확대 6월 15일 시행

15일 기준 상하 15%로 묶여있던 가격제한폭이 상하 30%로 확대되어 시행될 예정이다. 가격제한폭 확대가 적용되는 대상은 유가증권 및 코스닥 시장의 주권, DR, ETF, ETN, 수익증권 등이며 코넥스 시장의 주권은 15%의 현행 가격제한폭이 유지되고 정리매매종목과 ELW, 신주인수권증서 등은 가격제한폭이 적용되지 않는다.

한국거래소에서 밝힌 가격제한폭 확대의 취지는 가격제한폭 제도가 정보의 가격반영을 지연시켜 시장의 효율적 가격발견기능을 저해하고 자석효과 및 주가과잉반응 등의 부작용이 있어 가격제한폭의 확대를 통해 가격발견기능을 강화하고 효율적인 시장을 구현하기 위한 것이다. 따라서 이번 상하 30%로 확대된 가격제한폭은 향후 가격제한폭 제도의 철폐까지 이어지는 제도변화의 일환이라 판단된다.

실제로 지금까지의 가격제한폭 제도의 변화는 효율적인 가격결정기능의 향상을 위해 꾸준하게 제한폭이 확대되는 방향으로 진해되어왔다. 현재 가격제한폭을 운영하고 있는 국가는 일본(정액제, 평균 22%수준), 대만(상하 7%), 중국(상하 10%), 태국(상하 30%), 말레이시아(상하 30%) 등 대부분 아시아 시장이며 미국, 유럽 등 주요 선진시장의 경우는 가격제한폭을 운영하지 않고 있다.

가격제한폭 철폐에 비쪽 다가선 이번 제도변경으로 가격발견기능의 제고 등 긍정적인 효과가 기대되고 있지만 동시에 가격 급변에 따른 혼란과 투자자 피해 우려도 적지 않다. 따라서 가격제한폭 확대와 동시에 시장의 가격 안정을 위한 조치도 동시에 확대 시행된다. 개별종목 차원의 보완장치로는 정적인 변동성완화장치가 기존 동적인 변동성완화장치에 더해져 시행되고, 시장차원의 보완장치로는 서킷 브레이커스 제도가 단계적으로 확대 적용된다.

〈표3〉 가격제한폭 제도 변경 내역

	유가증권시장	코스닥시장
~ 1995, 3, 31	정액제, 17단계	정액제, 11단계
1995, 4, 1 ~ 1996, 11, 24	6%	
1996, 11, 25 ~ 1998, 3, 1	8%	8%
1998, 3, 2 ~ 1998, 12, 6	12%	12%
1998, 12, 7 ~ 2015, 6, 14	15%	15%
2015, 6, 15~	30%	30%

자료: KRX, HMC투자증권

〈표4〉 파생상품 시장의 제도 변경 내용

상품		현행	개선			
			1단계	2단계	3단계	
주식시장		± 15%	± 30%			
파생 상품 시장	지수 상품	코스피200선물	± 10%	± 8%	± 15%	± 20%
		코스피200옵션	± 15%			
		스타지수선물	± 10%			
		섹터지수선물	± 10%			
		변동성지수선물	± 30%			
	주식 상품	주식선물	± 15%	± 10%	± 20%	± 30%
주식옵션		± 18%				

자료: KRX, HMC투자증권

〈표5〉 씨킷 브레이커 요건의 개선

구분	발동요건	조치사항
현행	시장 전일대비 10%이상 하락 (1분간 지속)	전체 장 20분간 중단(취소호가 가능), 10분간 단일가매매로 재개
변경	1단계 시장 전일대비 8%이상 하락 (1분간 지속)	전체 장 20분간 중단(취소호가 가능), 10분간 단일가매매로 재개
	2단계 시장 전일대비 15%이상 하락 1단계 CB 발동시점 대비 1%이상 추가 하락 (동시충족, 1분간 지속)	전체 장 20분간 중단(취소호가 가능), 10분간 단일가매매로 재개
	3단계 시장 전일대비 20%이상 하락 2단계 CB 발동시점 대비 1%이상 추가 하락 (동시충족, 1분간 지속)	당일 장 종료(모든 호가 제출 출가), 시간외 매매 등 모든 매매거래 불가

자료: KRX, HMC투자증권

**가격제한폭 확대가 시장 거래량/거래대금에 미치는 영향은 제한적일 전망**

**가격제한폭 확대의 거래  
증감 효과는 미미할 전망**

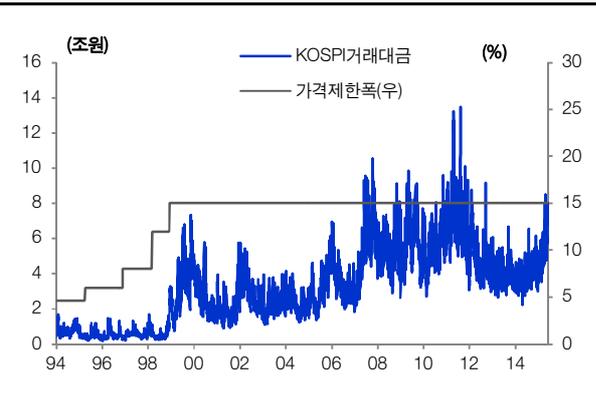
이번 가격제한폭확대는 과거 제한폭 확대와 달리 확대되는 범위가 커(15%에서 30%로 15%p) 과거 확대폭 (2%p~4%p)에 비해 시장에 미치는 영향이 더욱 클 수 있을 것으로 보인다. 하지만 구체적인 영향은 대체로 시장에 중립적인 선에서 제한될 가능성이 커 보인다. 예상되는 시장 영향은 다음과 같 이 요약될 수 있을 것이다.

첫째, 거래량, 거래대금의 증가는 뚜렷하지 않을 전망이다. 가격제한폭의 확대로 거래량, 거래대금의 증가를 기대하는 시각도 존재한다. 가격제한폭까지 상승/하락한 이후 거래가 원활하게 이뤄지지 않는 경우가 빈번하는 점을 감안하면 가격제한폭의 확대가 거래 증가의 기폭제가 될 수 있기 때문이

다. 하지만 과거 가격제한폭이 확대되어온 과정을 살펴보면 제한폭의 확대가 거래 증가로 이어지는지 여부는 불분명하다. 95년 4월 첫 가격제한폭 확대부터 지난 98년 현행 15%로의 확대 시점까지 네 차례의 경우를 통해 거래변화 여부를 살펴보면 98년 12월 마지막 확대의 경우를 제외하고는 거래증가 여부를 확인할 수 없기 때문이다. 1차, 3차 확대 당시의 경우는 제도변화 전후 거래량/거래대금이 오히려 소폭 감소했었고 2차의 경우는 미미한 크기의 증가만 관찰되기 때문이다. 마지막 가격제한폭 확대 당시에는 비교적 큰 폭으로 거래량과 거래대금이 증가했지만 순수하게 가격제한폭 확대의 영향으로 판단하기는 어렵다. 금융위기 이후 극도로 위축되었던 시장의 반등이 본격화한 시점이며 외국인 투자 한도의 확대 등 거래 증가를 야기할 여러 변수가 혼재되어있던 구간이기 때문이다.

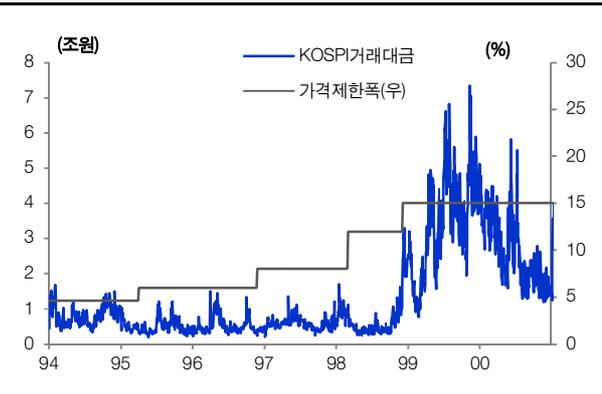
또한 투자자들의 적극적인 거래의지를 확인할 수 있는 미수대금의 추이 역시 4차 확대를 제외하고는 뚜렷한 차이를 확인하기 어렵다. 거래대금의 경우는 특히 제도변화 1개월 전, 후를 살펴보면 1, 2, 3차 확대 당시에는 오히려 미수거래가 위축되는 모습도 관찰되고 있다. 따라서 이번 가격제한폭의 확대 역시 거래의 증감에 미치는 영향은 제한적일 것으로 예상된다.

〈그림33〉 가격제한폭과 거래대금 (1)



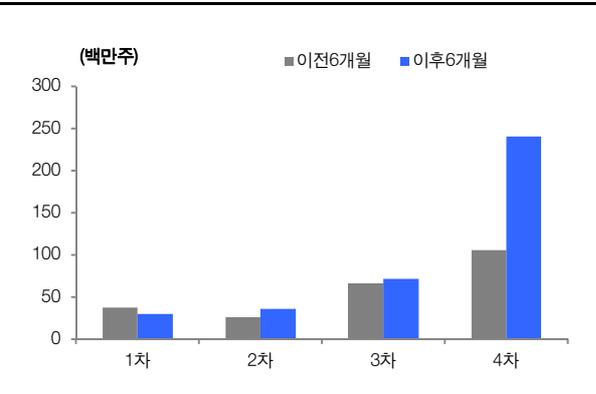
자료: fnguide, HMC투자증권

〈그림34〉 가격제한폭과 거래대금 (2)



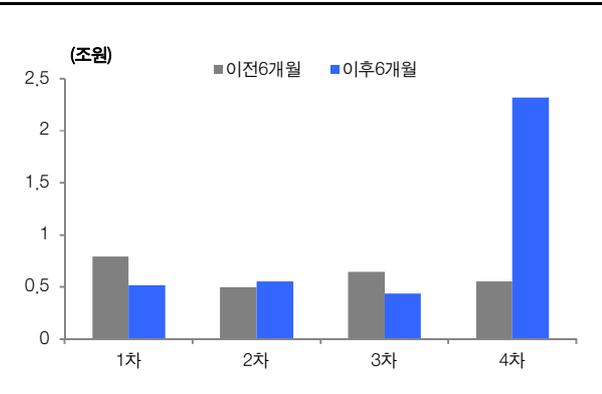
자료: fnguide, HMC투자증권

〈그림35〉 가격제한폭 확대 전, 후 거래량 변화



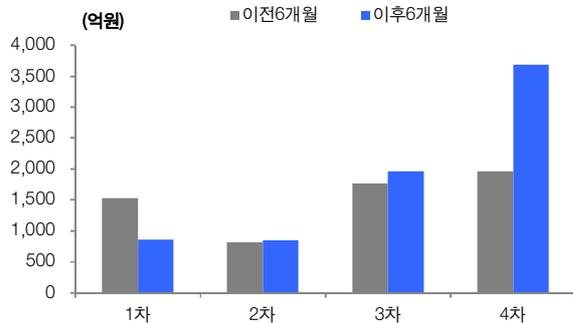
자료: fnguide, HMC투자증권

〈그림36〉 가격제한폭 확대 전, 후 거래대금 변화



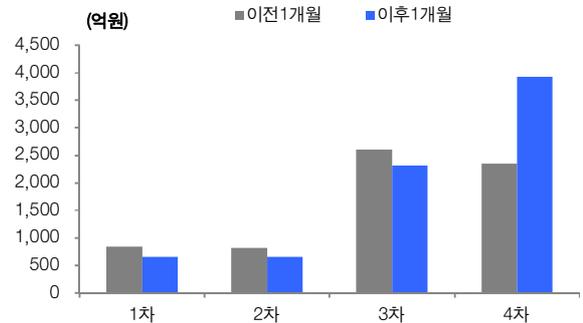
자료: fnguide, HMC투자증권

<그림37> 가격제한폭 확대 전, 후 미수대금 변화 (1)



자료: Inguide, HMC투자증권

<그림38> 가격제한폭 확대 전, 후 미수대금 변화 (2)



자료: Inguide, HMC투자증권

**가격제한폭 확대가 변동성에 미치는 영향은 제한적일 듯**

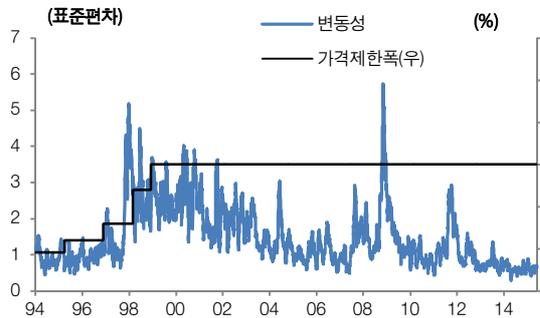
가격제한폭 확대에 따른  
시장 변동성 확대여부도  
불투명. 다만 중소형주의  
변동성 확대 경향 나타날 듯

둘째, 시장변동성도 큰 변화는 없을 전망이다. 가격제한폭의 확대로 개별종목의 가격변동폭은 확대 되겠지만 시장전체의 변동성에 미치는 영향은 제한적일 가능성이 커 보인다. 역시 과거 가격제한폭 확대과정에서 시장전체 변동성의 확대가 구체적으로 관찰되지 않았었고, 2000년 이후 장기적으로 시장 변동성이 축소되어왔던 경향을 감안하면 급격한 변화 가능성은 높지 않을 것이기 때문이다.

셋째, 중소형주의 변동성 확대 가능성은 높아 보인다. 과거 시장 전체 변동성에 미치는 영향은 뚜렷 하지 않았고, 이번 가격제한폭 확대의 경우도 비슷한 결과를 초래할 가능성이 높아 보이지만, 대형주 와 중소형주 간에는 상이한 모습이 나타날 가능성이 높아 보인다. 대형주의 경우는 이미 변동성이 꾸준히 하락하며 가격제한폭까지 주가가 상승하거나 하락하는 경우를 찾기 어려운 데 반해, 중소형주의 경우는 상하한가를 기록하는 경우가 적지 않기 때문이다.

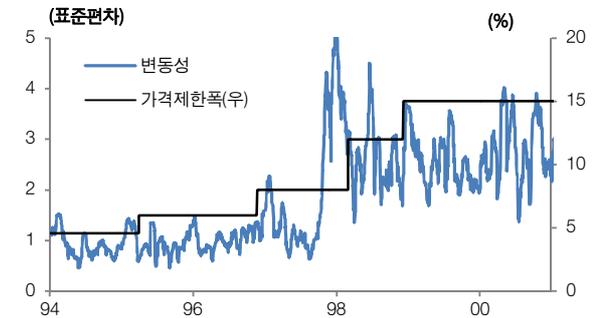
지난 2014년 대형주의 경우 일년간 전체 상한가를 기록한 횟수가 4회, 하한가를 기록한 횟수도 4회 에 불과하다. 2004년의 33회, 24회에 비해서도 큰 폭으로 하락한 결과이다. 대형주의 상한가, 하한가 기록 횟수가 꾸준히 감소함에 따라 가격제한폭의 변화로 인한 기대효과도 매우 낮아질 수 밖에 없다. 반면 중소형주의 경우는 아직도 비교적 빈번하게 상하한가를 기록하고 있어 가격제한폭의 확대로 기존의 가격제한폭을 넘어서는 등락을 기록할 가능성이 높아 보인다. 특히 하루 거래를 통해 상한가, 혹은 하한가를 기록하는 종목이 발생하는지 여부를 확인하는 빈도수의 경우, 소형주의 상한가 빈도수는 90%를 넘기고 있다.

〈그림39〉 가격제한폭과 가격변동성(20일 표준편차) (1)



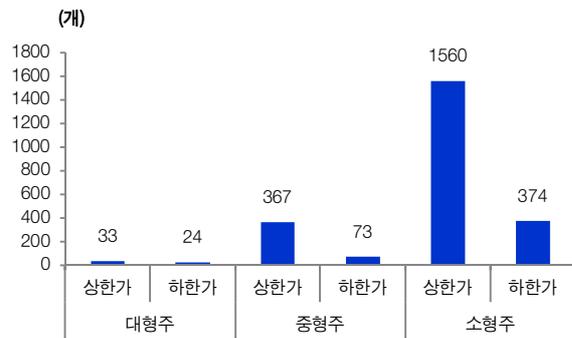
자료: Inguide, HMC투자증권

〈그림40〉 가격제한폭과 가격변동성(20일 표준편차) (2)



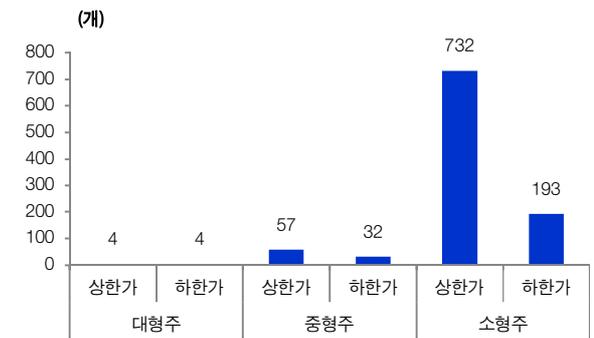
자료: Inguide, HMC투자증권

〈그림41〉 시가총액별 상·하한가 발생회수(2004년)



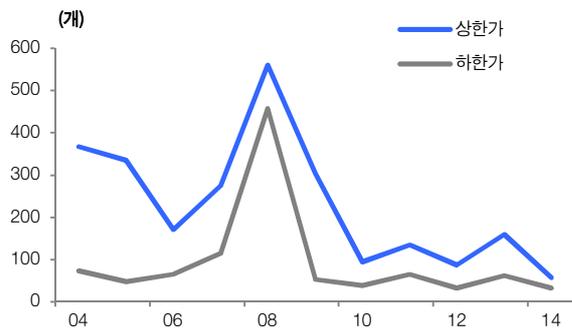
자료: Inguide, HMC투자증권

〈그림42〉 시가총액별 상·하한가 발생회수(2014년)



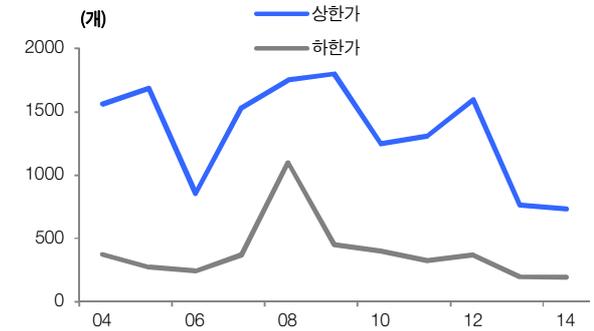
자료: Inguide, HMC투자증권

〈그림43〉 중형주 연간 상·하한가 발생 회수



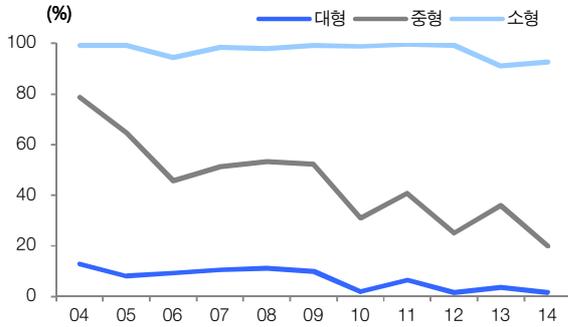
자료: Inguide, HMC투자증권

〈그림44〉 소형주 연간 상·하한가 발생 회수



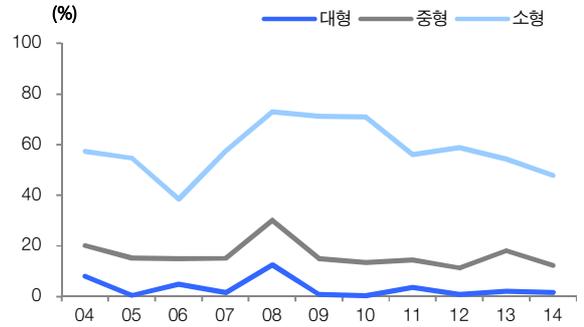
자료: Inguide, HMC투자증권

〈그림45〉 연중 상한가 종목 발생일 빈도



자료: Inguide, HMC투자증권

〈그림46〉 연중 하한가 종목 발생일 빈도



자료: Inguide, HMC투자증권

**신용거래제도의 보완과정에서 수급공백 발생 가능성 주의**

신용거래 제한으로 수급  
약화에 따른 조정 가능성도  
종목별로 상존

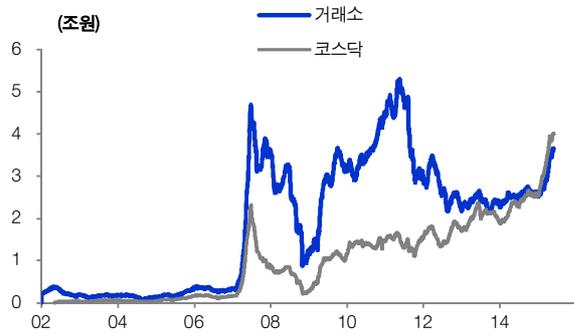
추가적으로 가격변화의 방향이 하락하는 경우보다는 상승하는 경우 변화폭이 더 크게 반영될 가능성도 높아 보인다. 상한가를 기록하는 경우가 하한가를 기록하는 경우에 비해 월등히 높게 나타나고 있기 때문이다. 특히 소형주의 연간 상하한가 횟수를 비교해보면 두 배 이상의 차이가 꾸준히 이어지고 있음을 확인할 수 있는데, 그만큼 가격 상승시 변동성 확대 가능성이 커질 수 있을 것으로 기대된다.

마지막으로 신용거래제도의 보완과 이에 따른 개별종목의 주가부담이 일시적으로 확대될 가능성에 대해서는 주의해야 할 것으로 판단된다. 현재 증권사의 신용대출의 경우 최소 담보유지 비율 140%에 미달할 경우 반대매매가 시행되는데, 가격제한폭의 확대로 반대매매 대상이 증가할 수 있기 때문이다. 30%의 가격제한폭을 감안할 때, 이를 연속 하한가를 기록할 경우 평균금액은 -51%를 기록하게 되며 반대매매의 대상이 될 수 있다. 이러한 위험을 관리하기 위해서는 신용용자의 최소담보유지비율의 상황이나 종목별 증거금비율의 차등적용확대, 반대매매기간의 단축 등 여러 형태의 제도 보완이 시도될 것으로 예상된다.

최근 주가 상승 과정에서 신용용자 잔고의 증가가 가파르게 나타났고, 특히 코스닥 시장의 경우는 신용용자 잔고가 사상최대 수준으로 급증한 상태라는 점에서 조정이 뒤따를 가능성이 높아 보인다. 보완된 제도가 정착되는 시점까지는 신용용자의 위축에 따른 종목별 수급공백이 이어질 수 있어 보이며, 이에 따라 주가가 급변하는 종목에 대한 주의도 필요해 보인다.

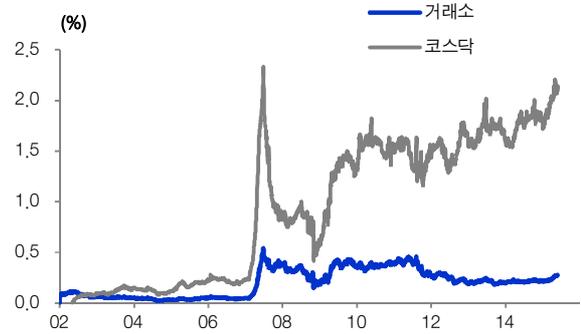
가격제한폭 확대에 따른 영향은 시장 전체적으로는 크지 않을 것으로 예상된다. 거래량/거래대금은 물론 시장의 변동성에 미치는 영향도 제한적일 가능성이 높아 보인다. 하지만 대형주와 중소형주, 가격 상승시와 하락시, 그리고 신용제도의 보완에 대한 충격에 이르기까지 제도 변화에 따른 구체적인 영향은 상이하게 나타날 수 있을 것이고 개별적인 종목의 선택에 있어서는 이러한 영향들이 충분히 고려되어야 할 것으로 판단된다.

〈그림47〉 거래소 시장과 코스닥 시장 신용융자잔고



자료: inguide, HMC투자증권

〈그림48〉 거래소, 코스닥시장 신용융자/시가총액 비중



자료: inguide, HMC투자증권

## 6월 주식시장 전망과 투자전략

하반기 미국 금리인상  
영향에 들어선  
글로벌 주식시장

5월 시장을 통해서 한국주식시장을 포함한 글로벌 금융시장은 하반기로 예정된 미국의 금리인상을 보다 구체적으로 반영해가기 시작했다. 4월 하순 시작된 독일 국채금리 급등락의 영향과 미국 엘런 연준의 장의 연내출구전략 발언으로 채권시장의 변동성이 글로벌 금융시장 전체의 변동성을 이끌고 있기 때문이다.

물론 미국의 연내 금리인상이 조기 금리인상의 의미하는 것은 아니다. 6월 FOMC회의 등 임박한 시점에서 금리인상이 단행될 가능성은 더욱 낮아지고 있다. 하지만 연내 출구전략의 시행이 예고된 상황에서 금리정책의 변화는 다양한 형태로 시장에 반영되기 시작하고 있다. 단적으로 미국 선물시장의 기준금리 선물, 미국 채권시장의 국채금리 등은 안정적인 모습을 되찾은 데 반해 외환시장에서 엔/달러, 원/달러 등과 주식시장의 등락은 좀처럼 안정을 찾지 못하고 있다.

금리인상의 효과는  
장단기적으로 상반되게  
반영될 수 있어

물론 시기적으로 6월에 국한할 경우 금리인상에 따른 추가적인 시장의 혼란이 배가될 가능성은 높지 않아 보인다. 또한 장기적으로 기준금리 인상이 시작된 이후 글로벌 경기회복과 금리인상이 함께할 경우, 과거 사례에서 확인되는 것처럼 한국 주식시장은 강세기조를 보일 가능성도 높아 보인다. 다만 연말 금리인상이 예고된 상황에서 글로벌 금융시장의 변동성은 안정적인 모습을 기록하기 보다는 불안정한 진폭을 유지할 가능성이 높아 보이며 이에 따라 하반기 이후 연말까지 시장의 혼란이 주기적으로 발생할 가능성은 높아 보인다.

제도적 변화 등 다양한 이슈  
6월 중 영향 미칠 것

6월 시장에서는 미국 금리정책과 관련한 이슈 뿐 아니라 다양한 이슈가 시장에 영향을 미칠 수 있다. 제도적인 측면에서 한국거래소의 가격제한폭 확대가 15일로 예정되어 있고, 9일로 예정된 MSCI의 지수 변경을 통해 중국 상해 A주식의 MSCI CHINA반영이 가시화될 가능성도 높다. 다행히 수급과 관련한 제도적인 변화가 시장에 큰 충격을 줄 가능성은 높지 않아 보인다. MSCI지수 변경을 통해 상해 A주식이 지수산정에 포함되게 되어도 그 비율은 5%미만으로 제한될 가능성이 높을 것으로 예상되고, 가격제한폭의 확대도 꾸준히 하락해온 가격변동성 추이를 감안하면 중소형주 일부의 변동성 증가 이상의 충격을 줄 가능성은 높지 않을 것으로 예상된다.

정치적인 이슈도 6월 시장에 영향을 미칠 수 있다. 그리스와 EU, IMF, ECB와의 부채협상이 6월말을 시한으로 진행 중에 있다. 낙관적인 전망을 반복하는 그리스 정부와 달리 IMF등 트로이카의 입장은 디폴트 가능성을 거론하는 등 다소 비판적이다. 협상의 결과에 따라 상이한 반응이 이어질 수 밖에 없는 상황이다. 물론 그리스 정부부채 협상은 오랜 기간 시장에 영향을 미쳐온 변수라는 점에서 추가적인 충격의 크기는 제한될 수 있겠으나 디폴트가 현실화 되는 등 최악의 상황이 현실화 될 경우 시장에 부정적 영향이 추가될 가능성도 염두에 두고 있어야 하는 상황이다.

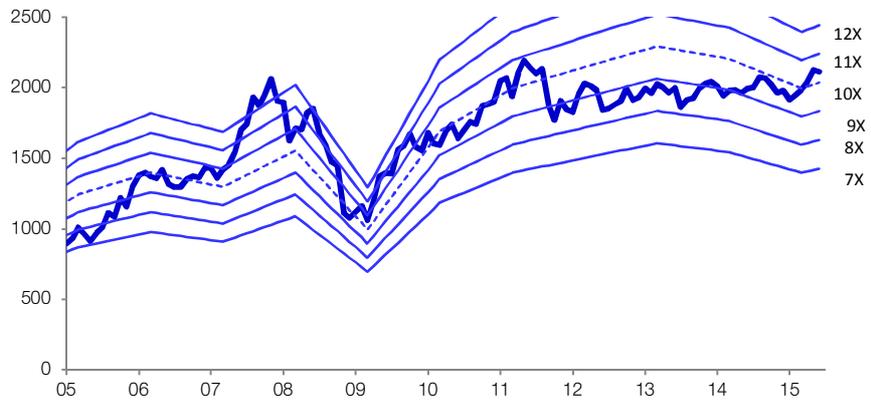
지난 1분기 양호한 실적에 이어 2분기 기업실적에 대한 기대도 긍정적이다. 수출증가율 등 거시경제 지표의 부진이 이어지고 있고 조기 개선 가능성도 높지 않은 상황이지만 지난해 이어져왔던 구조조정의 성과와 원자재 가격 하락에 따른 마진개선 등의 영향이 긍정적인 실적전망으로 이어

지고 있다. 대외변수의 혼란에도 낮은 밸류에이션과 더불어 양호한 이익전망은 한국시장의 충격을 상쇄시키는 안전판 역할을 해줄 수 있을 것으로 기대된다.

**6월 KOSPI지수  
2,070 ~ 2,170 예상**

6월 중 KOSPI지수의 등락 범위는 2070~2170 수준으로 예상된다. 전고점 수준까지의 회복시도가 가능할 것으로 예상한 결과이다. 다양한 이슈를 통해 등락이 반복될 것으로 예상되나 섹터별 투자전략은 기본 입장을 반영하여 제시한다. 최저점에서 반등한 유가를 반영해 에너지, 화학 업종에 대해 비중확대 의견을 제시하는 것을 비롯해 비중확대 추천하는 업종은 자동차/부품, 미디어, 은행, 증권, 반도체, 디스플레이, SI, 인터넷, 유틸리티 업종이고 시총비중을 유지할 것을 추천하는 업종은 철강, 운송, 소비재/의류, 유통, 음식료/담배, 생활용품, 제약/바이오, 보험, 하드웨어, 통신서비스 그리고 비중축소를 추천하는 업종은 건설과 조선이다.

〈그림49〉 KOSPI지수와 PER Band



자료: IBES, HMC투자증권

〈표7〉 HMC 산업 모델 포트폴리오

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

〈표8〉 섹터전략과 투자포인트, Top picks

섹터	업종	투자 의견	투자 포인트	탑픽
에너지	에너지	비중확대	- 양호한 정제마진 환경 지속될 전망	SK이노베이션
소재	화학	비중확대	- 다원화된 사업구조 및 주력 제품 스프레드 강세 예상	LG화학
	철강	중립	- 철강업종 내 2분기 실적모멘텀 둔보임	현대제철
산업재	건설	중립	- 국내 주택경기 완만한 개선, 해외 저가주주 리스크 제한적	현대건설
	운송	중립	- 유가하락과 수요개선으로 항공사 실적 개선 기대 - 여객수요 강세 지속, PBR 1.0x Global peer 대비 저평가 매력 부각될 전망	대한항공
경기 소비자	조선	비중축소	- 전반적인 조선업체 실적 개선 추세 예상보다 더딘 상황, 드릴십 인도 지연 등으로 실적에 대한 우려 높아져 - 해양시황 침체로 발주 Pool 감소 중, 수주 경쟁 치열해 질 것	현대중공업
	자동차	비중확대	- 글로벌 수요 증가율 정체상황, 신형시장 수요 부진 지속 - 현대기아차 출고판매는 6월부터 증가추세 전환 전망	현대위아
	미디어	비중확대	- 전통적 성수기 효과와 기저효과로 광고경기 회복에 대한 기대감 상존 - 콘텐츠 활성화와 중국시장 공략에 대한 기대감 역시 상존	CJ E&M CJ CGV
	유통/상사/ 섬유	중립	- 실적 턴어라운드 기업에 주목할 때	SK네트웍스 롯데하이마트
필수 소비자	음식료/담배	중립	- 원/달러 환율 불확실성 불구, 곡물가격 안정화 추세 지속되며 업종지수 프리미엄 지지 - 연간 안정적 이익구조 확보 및 향후 실적 리스크 해소 가능한 종목 중심 선별적 대응 유효 - 안정적 이익구조 및 성장성 부각되는 CJ제일제당/오리온/롯데칠성, 실적 리스크 해소 가능성 높은 매일유업에 대한 관심 유효	롯데칠성 매일유업
금융	은행	비중확대	- 2분기 NIM하락으로 이익 하락예상, 그러나 Valuation에 부진한 NIM 반영되어 있음 - 바닥을 다지고 NIM과 더불어 주가는 회복할 것으로 전망	KB금융지주 기업은행
	보험	중립	- 손보는 2분기에 계절적인 요인으로 자동차/위험손해율은 안정화될 것 - 생보는 비차 및 사차이익 견조한 성장으로 이익성장 지속할 것	삼성화재 LIG손해보험 삼성생명
	증권	비중확대	- 채권매매이익의 감소로 자기매매이익은 2분기 감소할 것 - 거래대금은 YoY, QoQ로 상승세 이어갈 것으로 전망	대우증권 한국금융지주
IT	반도체	비중확대	- 하이엔드 스마트폰의 고용량 메모리 탑재 증가	SK하이닉스
	스마트폰	중립	- 경쟁 심화에 따른 부품 단가 인하 압력 지속	삼성전자
	디스플레이	비중확대	- 업황은 계절적 비수기 통과중 - 3분기 계절적 성수기 도래 및 Apple 신제품 모멘텀 기대	삼성SDI
	SI	비중확대	- 메모리 모듈 사업과 IT 서비스 부문에서 지난해 대비 획기적인 매출 성장과 영업이익의 레벨 업을 기대	SKC&C
통신커뮤	인터넷	중립	- 네이버페이, 카카오톡검색 등 신규 서비스들의 Monetization 가능성을 타진하는 시기 - 수익화 관점에서는 당분간 모멘텀 공백기, 초반 트레이픽 형성 여부에 주목해야	다음커카오
	통신서비스	중립	- 데이터 전용 요금제 출시에 따른 ARPU 하락 우려는 제한적, 저ARPU 사용자를 데이터 사용을 통해 고 ARPU로 견인하는 효과 있음 - 다만 업체간 요금경쟁 촉발 가능성에 대한 우려는 상존, 정부의 제4이통 허용지도 부정적 이슈	KT
유틸리티	유틸리티	비중확대	- 新3저시대(저금리, 저유가, 저성장), 유틸리티업종 투자 매력 증대 - 환율 및 유가 변동성 확대 우려보다, 요금정책과 발전Mix 개선에 주목	한국전력

**Analyst 이준아**  
02) 3787-2186  
jon@hmcib.com

## 양호한 정제마진 크게 빠질 이유 없다

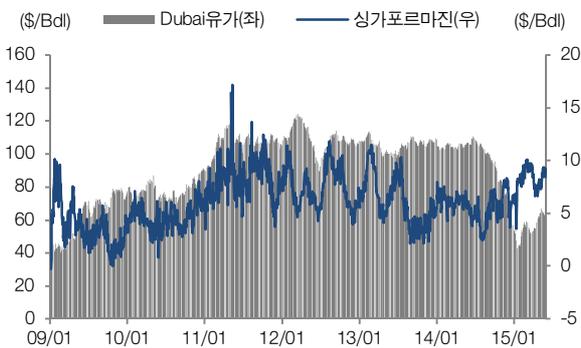
### 양호한 정제마진 환경 지속될 것

유가가 최근에 WTI 기준 50-60불사이에서 안정적으로 움직이고 있고 저유가 환경의 수요 촉진은 안정적인 정제마진 환경을 초래할 것이라고 판단된다. 최근 정제마진은 4월달의 약세를 벗어나며 오르는 추세로 나타나고 있고 6월달에는 현재 레벨에서 안정화되고 있으며 이로 인해 정유사들의 2분기 실적개선은 뚜렷하게 나타날 예정이다. 최근 상기품 복합정제마진은 4월달 평균 7.5불에서 5월달 8.5불까지 올랐으며 저유가가 초래한 석유 수요 증가량과 CDU증설량의 균형으로 6월달에는 지속적인 마진 개선이 기대된다. 하반기에는 신규 CDU 가동으로 약세를 보일 수 있지만 전년대비 방향성은 개선될 것으로 예상된다. 과거에 정제마진의 하락을 trigger했던 FO(Fuel Oil)과 납사 마진이 좋아져서 정제마진은 앞으로 개선될 여지가 있다고 보이며 이런 환경은 몇 년에 걸친 고도화 설비에 대한 투자로 FO의 S/D의 균형이 타이트하게 된 결실이라고 판단된다. 최근 저유가로 비전통적인 원유생산을 겨냥한 프로젝트들이 연기되고 있고 이것은 소폭의 유가 상승을 촉진시키는 요소로 나타나고 있지만 이 점도 정유사들의 수익성 개선에 기여할 것이라고 본다. 단기적으로 정유사들은 지속되는 실적 개선 모멘텀에 힘입어 2분기 실적은 시장기대치를 상회할 가능성이 높아 보이며 하반기에 대한 우려는 2분기를 지나면서 해소될 것이라고 판단된다.

### SK이노베이션은 정유업 Top Pick

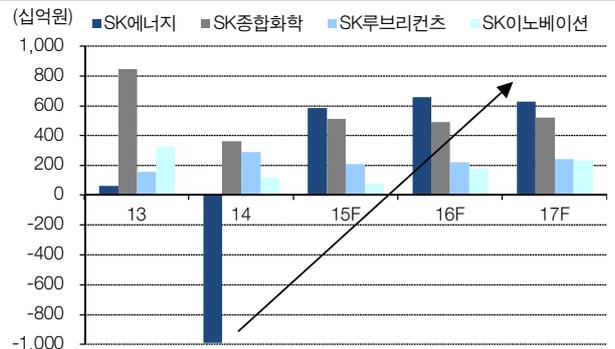
SK이노베이션은 투자의견 BUY와 목표주가 150,000원으로 유지하며 섹터 Top Pick이다. 이유는 매력적인 밸류에이션과 몇 년 동안 공격적으로 설비투자를 한 결실을 보게 되기 때문이다. Aromatic은 아직도 힘든 상황이나 제한적인 회복을 보일 예상이며 내년도에는 뚜렷한 개선이 기대된다. 윤활유는 제품 특성상 유가 하락에 lagging이 길기 때문에 상반기에 다운되지만 하반기 들어서 소폭 회복할 전망이다. 동사의 현 주가는 PBR상으로 역사적 하단인 0.7x 근처에 있으며 해외정유 업체들의 평균인 1.4x와 비교했을 때도 낮아 매력적인 수준에 있다고 판단된다.

〈그림1〉 Dubai 유가 vs 싱가포르 정제마진



자료: Bloomberg, Petronet, HMC투자증권

〈그림2〉 SK이노베이션 사업부문별 영업이익 전망



자료: HMC투자증권

Analyst 이준아단  
02) 3787-2186  
jon@hmcib.com

## 저유가 시대: NCC업체들의 부활

### 내년도를 앞두고 투자할 수 있는 기회

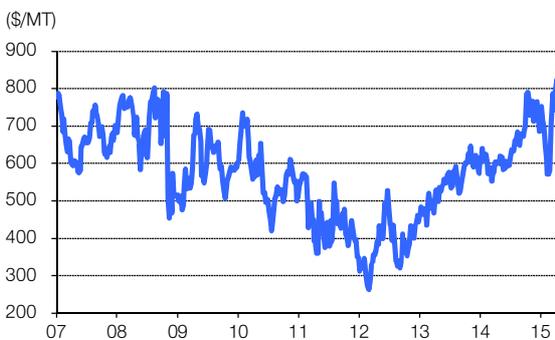
NCC 업체들의 톤당 스프레드는 4월초 고점 레벨에서 여름 비수기를 앞두고 최근 몇 주 연속 조정을 받았다. ABS, EG, PVC 등도 고점대비 조정을 받았다. 납사가격이 저점 대비 올라갔고 제품들의 supply가 늘었기 때문으로 풀이된다. 정기보수가 끝나고 가동률이 상승하는 점을 감안하면 스프레드의 조정 여지는 아직도 남아있다고 판단된다. 단기적으로 보면 비수기인 6월에 들어와서 positive한 데이터 포인트들은 찾기 힘들 것으로 보인다. 하지만 스프레드는 고점대비 조정은 받았지만 아직도 양호한 수준에 있다고 판단되며 비수기를 지나면서 개선될 여지가 있다고 본다.

중요한 것은 저유가 시대가 의미하는 납사 업체들의 경쟁력 회복은 장기적으로 볼 필요가 있다는 것이다. 석유화학 시장의 경쟁력과 주도권은 값싼 연료값에서 나오는 경쟁력에 따른 것이고 한국을 비롯한 아시아 지역 석유화학기업들은 몇 년 사이 고유가가 초래한 납사의 비싼 원료가격 때문에 열세에 몰렸지만 저유가 환경에서는 경쟁력이 회복되기 때문이다. 하반기에 대한 불확실성과 우려로 석유화학업체들의 주가는 4월중순에 고점을 찍고 하향세를 나타내고 있지만 NCC업체들의 경쟁력 부활은 분기 실적 개선보다 장기적인 측면에서 확실히 나타날 것이다. 2분기 실적은 분기 초 스프레드의 강세로 시장예상대비 좋은 실적을 보일 전망이며 하반기에 양호한 에틸렌 스프레드도 저유가가 초래한 우호적인 S/D의 밸런스로 지속될 확률이 높아 보인다.

### LG화학 석유화학업종 Top Pick

LG화학은 투자 의견 BUY와 목표주가 360,000원으로 유지하며 섹터 Top Pick이다. 동사는 석유화학부문, 정보전자소재, 전지라는 다원화된 사업구조를 바탕으로 올해와 내년에 안정적인 수익 달성할 것으로 본다. 올해 매출의 74%인 석유화학사업이 이끄는 성장은 NCC업체들의 경쟁력 부활과 맞물려 주력 제품의 스프레드 강세가 예상되기 때문이다. 현재 주가는 올해로 PBR 1.6x이며 스프레드 개선으로 목표주가 PBR 2.1x까지는 부담 없어 보인다. 이 것은 해외 화학업체들의 평균인 3.8x와 비교 했을 때도 낮은 수준에 머물러 있다.

<그림1> PE-Naphtha Spread



자료: Cischem, HMC투자증권

<그림2> 에틸렌 신증설 규모 vs NCC마진 추이 및 전망



자료: Cischem, ICIS, 한국석유화학협회, HMC투자증권

Analyst 박현욱  
02) 3787-2190  
hwpark@hmcib.com

중국 철강수요 및 국내 철근수요 점진적 개선

중국 철강수요는 저점 확인, 완만하지만 개선될 것으로 예상

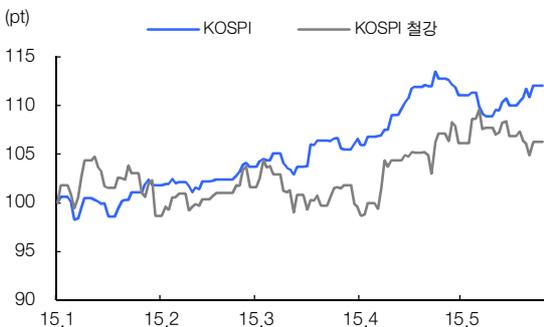
주요 지역의 철강업황은 여전히 부진하다. 작년 두 자리 수 증가를 기록하였던 미국의 철강수요는 올해 들어 역성장을 시현하고 있고 EU 또한 역성장이 지속되고 있다. 그러나 중국의 철강수요 증감률은 올해 3월 소폭 (+)를 기록하여 추세를 좀 더 지켜봐야겠지만 개선될 것이라는 기대감을 가지게 한다. 중국은 전세계 철강 수요의 약 47%를 점유하고 있는데 작년 9월부터 역성장을 하면서 업황에 대한 우려를 확대시켜왔다. 그러나 중국 정부는 작년 11월부터 올해 3월, 5월 금리를 인하하면서 경기부양정책을 강화하고 있다. 이에 힘입어 중국 철강수요는 올해 1분기를 저점으로 완만하지만 개선될 것으로 예상된다.

Top pick은 현대제철을 제시한다. 단기적으로 2분기 실적모멘텀에 주목할 필요가 있다. 동사 판매부문에서 주력 제품인 자동차강판의 가격이 동결되어 spread 확대 효과가 2분기에 가시화될 것으로 예상되고, 전방산업인 주택공급의 증가로 국내 철근 수요가 회복되는데 따른 실적 개선이 예상되기 때문이다. 동사의 PBR은 0.7배 수준으로 중국의 바오스틸의 PBR 1.3배나 일본의 신일본제철의 PBR 1.1배에 비하여 valuation 매력이크다고 판단된다.

미국 수요부진은 에너지가격 약세가 배경, 그러나 중국은 금리인하 효과 누적되어 2분기 중 수요 호전 예상

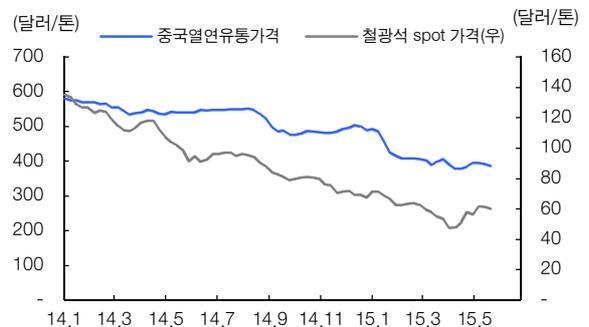
국내 철강수요는 부진하지만 철근 수요는 의미있게 회복될 것으로 예상된다. 전방산업인 주택공급이 작년 4분기부터 크게 증가하고 있고 분양부터 철근투입까지 약 6개월의 시차를 고려하면 올해 2분기부터 주택공급 증가에 따른 효과가 서서히 가시화되고 하반기에 본격적으로 나타나기 시작할 것으로 전망된다. 올해 4월 누계 국내 철근 내수 시장은 317만톤으로 추정되어 작년 동기대비 5% 증가에 그쳤으나 4월 국내 철근내수시장이 100만톤에 육박하는 등 수요는 전반적으로 호전되는 것으로 판단된다. 또한 국내 철근 유통가격도 톤당 52만원을 저점으로 반등하고 있는 상황이다.

KOSPI 철강지수 추이



자료: Bloomberg, HMC투자증권

중국 열연유통가격과 철광석 spot 가격 추이



자료: Metalbulletin, SBB, HMC투자증권

**Analyst 박현욱**  
02) 3787-2190  
hwpark@hmcib.com

**국내 주택 경기 완만한 개선**

**1분기 실적 부진 및 해외 수주 부진으로 건설업종 지수, KOSPI 수익률 하회**

KOSPI 건설업종 지수는 최근 1개월 8.6% 하락하여 KOSPI 수익률 대비 8%pt 하회하였다. 주가 약세는 일부 업체의 해외 부문 등 1분기 실적이 저조하여 시장 예상을 하회하였고, 유가가 하향 안정되면서 해외부문에서 수주 성장이 지속되기 어려울 것이라는 우려가 배경으로 작용하였기 때문이다. 그러나 국내 주택경기는 완만하게 개선되고 있는데 비해 최근 주가 조정으로 valuation 매력이 부각되고 있다고 판단된다. Top pick은 현대건설을 제시한다. 올해 동사의 국내 주택공급물량은 전년대비 74% 증가할 것으로 예상되고 해외 저가 수주에 대한 리스크 요인이 제한적으로 판단되기 때문이다.

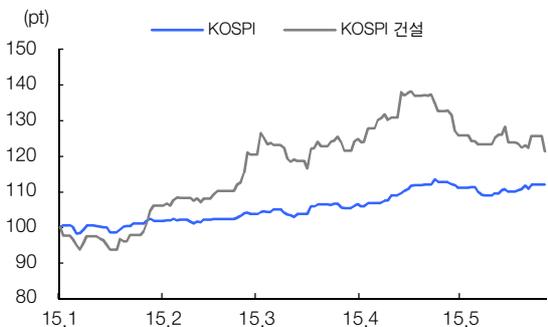
**국내 주택 가격 완만한 상승, 공급량 및 거래량 증가는 실수요 중심 개선을 의미**

국내 주택 경기는 완만하지만 꾸준히 개선되고 있다. 주택매매가격은 3월부터 주간 단위로 매주 0.1%씩 상승세를 기록하고 있다. 주택거래량도 4월 11.2만 건을 기록하여 최근 1년간 사상 최고치를 기록하였다. 주택공급량도 3월 2.9만 세대를 기록하여 전년동기대비 119%를 기록하였다. 이는 저금리와 정부의 부동산 부양정책에 힘입어 실수요 중심으로 거래가 이루어지고 있기 때문이다. 이러한 국내 주택 개선세는 지속될 것으로 전망된다. 부진한 해외 수주를 만회하고 국내 주택시장에 집중하여 국내 6대 건설사들의 올해 주택공급물량은 전년대비 75% 증가할 것으로 예상된다.

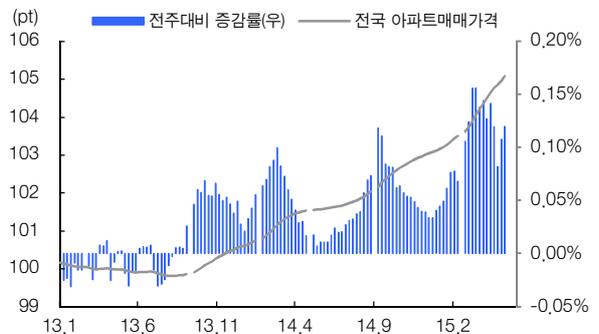
**전년동기대비 해외 수주 크게 감소, 해외 수주모멘텀은 여전히 제한적**

국내 건설업체들의 해외 수주는 여전히 부진하다. 해외 수주금액은 5월 26일 누계 231억 달러로 전년동기 311억달러 대비 26% 감소하였다. 지역별로는 중동에서의 수주감소가 가장 두드러진다. 중동에서의 수주금액은 67억달러에 불과하여 전년동기대비 72% 감소하였으며 전체 해외 수주액에서 중동이 차지하는 비중은 작년 동기 79%에서 올해 29%로 크게 낮아졌다. 유가가 급등할 가능성은 제한적으로 중동 발주시장이 크게 활성화되기는 어렵고 수주 경쟁이 치열한 점을 고려하였을 때 해외 수주모멘텀은 제한적으로 판단된다.

KOSPI 건설업종지수 추이



국내 주택매매가격 및 증감률 추이



자료: Bloomberg, HMC투자증권

자료: KB부동산, HMC투자증권

**Analyst 강동진**  
02) 3787-2228  
dongjin.kang@hmcib.com

## 성수기를 준비하는 시점

### 성수기 항공여객 및 미주노선 컨테이너 수요는 견조할 전망. 조정시 매수관점 유지

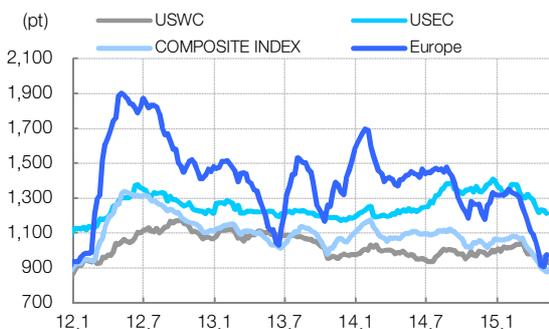
운송업종에 대해 Neutral 의견을 제시하며, Top pick 대한항공을 제시한다. 운송업종에 대해 단기적으로 보수적인 관점을 제시하는 이유는, 2분기 전통적인 운송부문 비수기를 맞아 항공/해운 업체들의 실적 전망치가 하향 조정될 가능성이 높기 때문이다.

항공사들은 양호한 여객수요에도 불구하고, 예상보다 빠른 시점에 항공화물 시장 모멘텀이 약화되면서 실적 추정치 하향 가능성이 높아졌다. 또한, 유가가 일부 반등하면서 2Q15 실적 전망치 하향 조정의 발미가 될 수 있다. 컨테이너 해운시장 역시 2분기는 비수기이다. 공급과잉이 지속되는 가운데 국내 컨테이너 해운사의 주요 매출처인 미주노선의 Spot 운임이 빠르게 하락하고 있는 상황이다. 구조노선 역시 Spot 운임은 약세이다.

하지만, 우리는 항공 및 해운사들의 성수기에 대한 기대감이 유효하다고 판단한다. 우선, 반짝 반등하였던 유가는 옐런 의장의 발언 이후 달러강세가 강화되며 반락하기 시작하였다. 구조적인 공급과잉이 지속되는 가운데, 에너지 가격이 대폭 상승하기는 어려운 상황이며, 추가적인 하락세가 지속될 것으로 기대된다. 이는 항공사 및 컨테이너 해운선사의 전통적 성수기인 3분기 원가 절감 요인으로 작용할 전망이다.

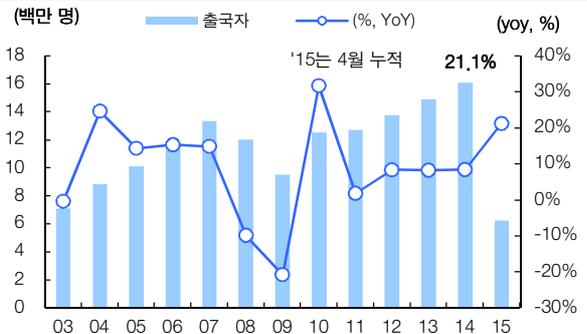
또한, 수요에 대한 기대감 역시 유효하다. 내국인 출국자는 엔화, 유로화 가치 하락 및 유류할증료 하락으로 성장 폭이 과거 3년 평균인 8% 수준을 크게 상회하고 있다. 이러한 추세를 고려하면, 3분기 항공사 실적은 화물부문의 회복 추세가 미약한 가운데에서도 사상최대 수준의 이익을 달성할 수 있을 것으로 판단한다. 컨테이너 화물의 경우 구조수요가 대단히 부진함에도 불구하고, 미주노선 수요 회복 및 아시아 수요 개선으로 수익이 큰 폭으로 개선될 수 있는 여지가 있다. 운임지수 하락에도 불구하고 장기 계약 단가는 성공적으로 인수 한 것으로 보이며, 한진해운의 미주노선 매출 비중이 50%를 상회하기 때문에, 3분기 실적 서프라이즈 요인은 여전히 기대할 필요가 있다.

Spot운임 하락추세 지속



자료: SSE, HMC투자증권

1~4월 누적 출국자 전년비 21.1% 성장



자료: 한국관광공사, HMC투자증권

Analyst 강동진

02) 3787-2228

Dongjin.kang@hmcib.com

불확실성은 여전히 진행형

조선업종 투자 의견 Neutral, 전반적으로 부진한 상황이나, 단기 유가 상승에 따른 Upside Risk 대비

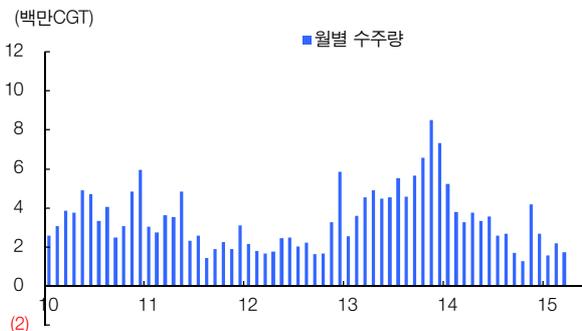
조선업종에 대하여 투자 의견 Neutral을 유지하며 Top pick으로는 현대중공업(Marketperform, TP: 170,000원)을 유지한다. 상선부분의 경우, 초대형 컨테이너 발주 수요가 증가하고 있고, 유류수요 증가 및 탱커 운임 강세로 VLCC 발주가 강화되고 있는 추세이다. 미국 셰일가스 수출에 대비한 LNG선 역시 당사가 전망한 대로 양호한 발주 추이가 지속되고 있다. 다만, 이러한 상선부분의 개선 추이에도 불구하고, 국내 조선사들에 대해 본격적인 회복을 논하기는 어렵다는 점에서 여전히 보수적인 관점을 유지한다. 국내 대형 3사 매출의 60% 이상을 차지하는 해양 부분의 발주가 유가 하향안정화로 인해 부진한 상황이 지속되고 있는 상황인데, 국내 조선사들이 외형을 유지하기 위한 수주규모가 연간 140~150억불 수준인 것을 감안하면, 해양 발주가 부진한 상황에서는 여전히 부진한 수주 흐름이 지속될 가능성이 높기 때문이다.

상선의 경우 발주가 호조세를 유지하고 있음에도 불구하고, 현재 선가 수준에서는 수익성 확보가 쉽지 않을 것으로 전망된다. 초대형컨테이너, VLCC의 경우 영업이익이 2~3% 수준에서 머물 것으로 보인다. 게다가 제한된 해양 발주 Pool로 인해 선사들 간의 경쟁이 치열해질 가능성 역시 상존한다.

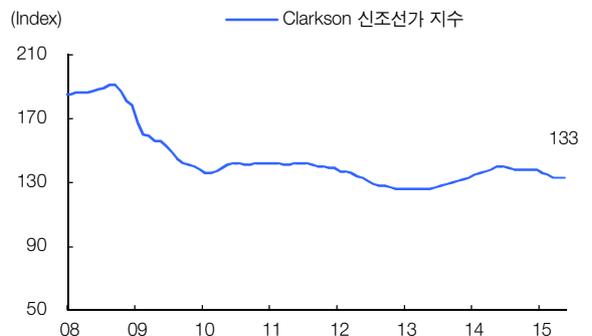
최악의 상황을 지나고 있고, 안정적인 수익을 내는 현대오일뱅크 보유한 현대중공업 중심 대응

일단, Risk가 큰 기업들을 회피하는 전략을 추천한다. 대우조선해양의 경우, 1Q15 실적이 원가를 상승으로 부진했다. 하지만, 여전히 경영진 교체 과정에서의 Big bath 가능성이 남아있기 때문에, 실적에 대한 불확실성이 가장 높은 상황이다. 삼성중공업은 미용선 드릴십 5척이 여전히 인도 지연될 가능성이 남아 있어, 실적에 대한 불확실성이 여전히 높은 상황이다. 또한, 나이지리아 Egina PJ의 경우 지난해 대규모 총당금 설정에도 불구하고 1Q15에 추가적인 손실이 발생하여, 여전히 불안한 상황이 지속되고 있다. 현대중공업의 경우도 여전히 수주 부진과 실적 불확실성에서 자유로울 수는 없지만, 정유부분의 수익성이 개선되고 있고, 선제적인 구조조정을 진행하였기 때문에 상대적으로 불확실성이 낮은 상황이다.

전세계 발주량 월평균 기준 42.6% 감소



Clarkson 신조선가 하락세 지속



자료: Clarkson, HMC투자증권

자료: Clarkson, HMC투자증권

Analyst 이명훈  
02) 3787-2639  
mhlee@hmcib.com

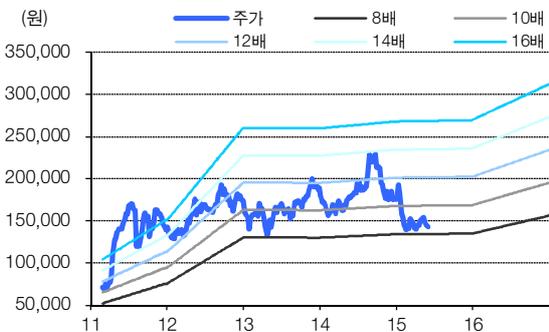
불리한 환경 지속 중이나 valuation 관점의 접근 유효

글로벌 자동차수요 증가세 둔화, 신흥시장 부진 지속으로 현대기아차에는 불리한 환경이나 valuation 저평가  
올 들어 1~4월 누적 글로벌 자동차수요가 전년동기대비 1.5% 증가에 그치며 다소 저조한 수준을 지속(vs 지난  
해 연간 수요 증가율 3.4%)하고 있다. 수요 부진의 이유는 러시아, 브라질 등 신흥시장의 수요가 극심한 부진을  
보이는 가운데 중국시장 역시 세단 및 상용차 수요 감소가 SUV/MPV 수요 급증을 상쇄하고 있기 때문이다. 지  
역별 명암이나 세그먼트별 강도의 차이는 대체로 현대기아차에 불리한 방향인 건 사실이지만 러시아 우려는 주  
가에 상당부분 반영됐고 현대기아차의 브라질향 수출은 글로벌판매 대비 0.5%도 안되며 그나마도 축소 중이  
다. 지난 연말 출고판매 급증에 따른 재고부담 확대로 올 들어 출고판매는 계속해서 부진했는데 대부분 공장의  
조업일수가 전년동월대비 감소한 5월까지지만 출고판매 부진이 이어지고 나면 6월부터 의미있는 회복세가 나타  
날 전망이다. 향후 예정된 신차는 7월 K5, 8월 Sportage, 4분기 Avante 등으로 주요 볼륨모델의 투입이 계속  
이어질 전망이다. 외부여건이 불리한 상황임에도 불구하고 2분기부터는 전년동기 기저가 낮아지기 때문에 YoY  
감익폭이 축소되고 하반기에는 증익 가능성이 높다. 실적에 대한 시장의 기대도 낮아져있고 여러 악조건 속  
에서도 현대기아차는 10%대 ROE를 지속할 것으로 전망(현대차 12.5%, 기아차 14.0%)되는데 비해 PBR은 다시  
낮아져(현대차 0.64배, 기아차 0.82배) valuation 관점의 접근은 여전히 유효하다고 판단된다.

Top pick 현대위아 - 5월부터 증설모멘텀 본격화, 중장기 성장 전망은 여전히 확고, 주가 하락은 매수 기회

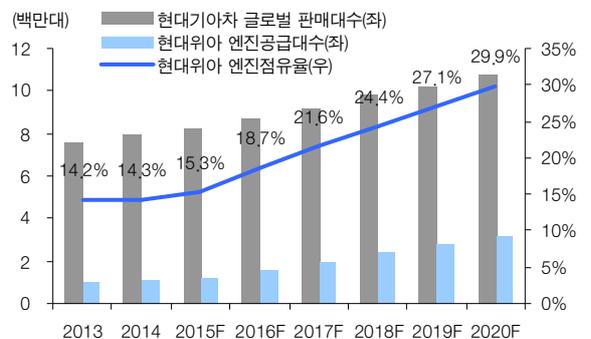
현대위아는 지난 하반기 실적이 부진했지만 이번 1분기에는 합병에 따른 외형확대 효과와 기계부문의 수익성  
개선으로 비교적 양호한 실적을 기록했다. 또한 5월부터는 예정되었던 증설모멘텀이 본격화되고 있다. 우선 중  
국 엔진법인의 생산능력이 기존 80만대에서 100만대로 확대됐으며 SUV 수요 증가에 따라 부변속기 생산능력  
도 기존 50만대에서 65만대로 확대됐다. IHI와의 합작법인에서 터보차저(C세그먼트 가솔린) 양산도 개시됐다.  
올 연말에는 서산 엔진공장(Kappa turbo)이 가동에 들어가며 내년 5월 멕시코 엔진/소재공장, 현대차 중국 4,  
5공장 증설에 따른 중국 엔진법인 추가 증설 등 내년에도 증설이슈가 잇따를 전망이다. 이처럼 현대차그룹내  
파워트레인 공급비중 확대라는 확고한 중장기 성장 포인트를 갖추고 있음에도 불구하고 자동차업종 전반의 모  
멘텀 부재와 맞물려 주가가 하락해 또 한 번 매수기회가 되고 있다.

현대위아 PER band



자료: Quantwise, HMC투자증권

현대위아의 현대차그룹내 엔진공급 점유율 전망



자료: 각 사, HMC투자증권

**Analyst 박종렬**  
02) 3787-2099  
jrpark@hmcib.com

**실적 턴어라운드 기업에 주목할 때**

**유통과 섬유 : 일시적인 기술적 반등 가능한 국면**

국내 민간소비는 구조적인 침체가 지속되고 있는 가운데 일시적인 기술적 반등이 진행되고 있다. 지난해 세월호 참사 영향에 따른 기저효과에다 올해 들어 부동산과 주식시장의 긍정적인 자산효과로 인해 미약하지만 반등 국면이 좀 더 진행될 전망이다. 유통과 섬유업체들의 영업실적은 지난 1분기 전반적인 부진에서 2분기에는 다소 개선된 모습을 보일 전망이다. 물론, 업체별로 차별화된 모습이 더욱 크게 나타날 것인데, 지난해 강도 높은 구조조정을 완료했거나, 공격적인 사업확장 전략을 벌인 기업들에서 실적 턴어라운드가 진행될 전망이다. 롯데하이마트와 한섬, 신세계인터내셔널 등이 대표적인 기업이다. 향후에도 구조적인 소비회복이 쉽지 않을 것으로 보는 이유는 글로벌 경기침체로 인해 수출 감소세가 지속되고 있고, 유가하락에도 불구하고 가계 구매력은 크게 제고되기는 어려울 것으로 보여 소비환경은 여전히 밝지 못하기 때문이다. 실질소득의 정체와 함께 고용불안과 노후준비로 가계의 소비심리와 소비지출 증가율은 여전히 미약한 상태다.

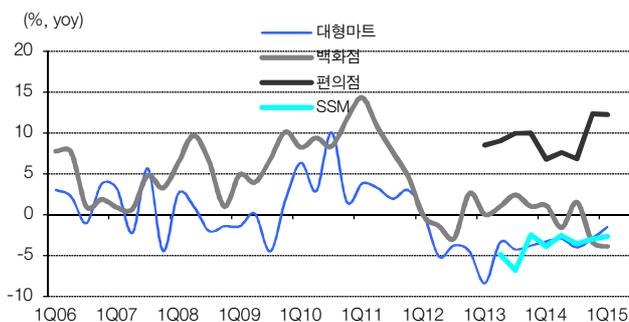
**종합상사 : 내수기업으로 특화되고 있는 SK네트웍스에 주목할 때**

6월에도 종합상사 업종은 국제유가를 비롯한 상품가격의 약세가 이어지면서 부정적인 업황 모멘텀이 불가피할 전망이다. 개별업체마다 처한 입장과 매크로 변수에 영향을 받는 정도의 차이가 크게 남에도 불구하고, 부정적인センチ멘트가 관련업체 전반으로 주가하락을 부추겨왔다. 향후 국제유가가 반등하는 시점에 업체별 차별화된 주가 회복은 가능할 것이지만, 아직까지 국제유가가 뚜렷한 방향성을 잡지 못하고 약세가 지속되고 있다는 점이 문제다. 본업인 트레이딩과 E&P사업보다는 내수사업 및 신사업에서 하반기부터 실적 개선이 가능한 SK네트웍스가 돋보인다.

**6월 Top picks : 롯데하이마트, 한섬, SK네트웍스**

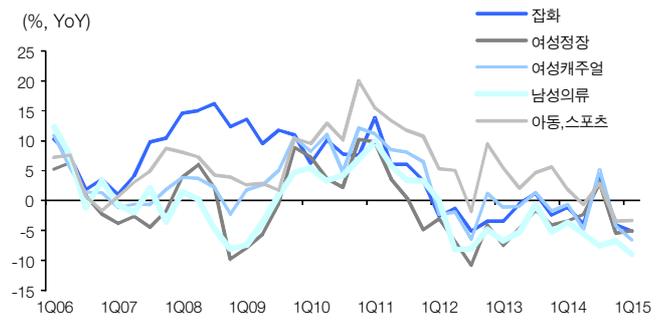
6월 유통/섬유/상사 업종 Top picks로는 롯데하이마트(071840), 한섬(020000), SK네트웍스(001740)를 추천한다. 롯데하이마트는 계절적 성수기 진입에 따른 실적 모멘텀이 강화가 예상되고, 한섬은 패션업체 중 가장 양호한 실적 개선이 지속될 것이고, SK네트웍스는 렌터카, 면세점, 중국 패션 등 소비재기업으로 거듭나고 있고, 추가적인 서울시내 면세점 사업권 획득시 기업가치 제고가 예상되기 때문이다.

업황 모멘텀은 편의점>대형마트>SSM>백화점 순



자료: 산업통상자원부, HMC투자증권

패션업체 상품군별 매출동향



자료: 산업통상자원부, HMC투자증권

Analyst 조용선  
02) 3787-2570  
ys.cho@hmcib.com

옥석(玉石) 골라내기

음식료/담배 업종 내 종목별 차별화된 주가 흐름, 시장 대비 밸류에이션 프리미엄 유지

5월 음식료업종 지수는 시장수익률을 5.0%p 상회하며 비교적 제한적 상승 흐름을 보였다. 연초대비 큰 상승폭을 보여왔던 식품업(CJ제일제당/오뚜기)의 경우 차익 실현 매도세 유입에 따라 -1.8%~+2.3%(MoM)의 부진한 주가 흐름을 시현했으며, 연간 실적 부진에 대한 우려감(KT&G/하이트진로/대상)이 반영되거나 원유재고 부담 및 업황 회복 지연(매일유업/빙그레) 등 개별적 이슈가 부각되며 업종 지수에 부담 요인으로 작용했다. 반면, 음료 턴어라운드와 함께 주류부문 성장성에 대한 기존 관점 지속 유효했던 롯데칠성(+6.2% MoM), 신제품(우육탕면/짜왕/수미칩 허니머스터드) 성공적 런칭과 향후 라면 M/S 점진적 회복에 대한 기대감이 함께 반영된 농심(+10.3% MoM, +10.1% YTD)이 월중 업종 지수를 견인할 수 있었다. 이와 같이 종목별 차별화된 주가 변동성으로 인해 당사 커버리지 기준 업종 평균 P/E(12M Fwd.)는 21.9배(오리온 제외 20.2배)로 시장 대비 밸류에이션 프리미엄을 소폭 확대하였다.

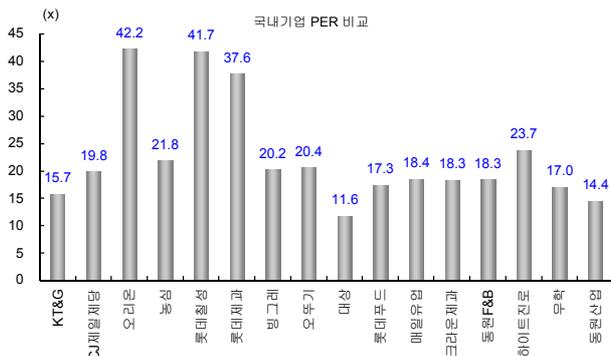
연간 안정적 이익구조 확보 및 향후 실적 리스크 해소 가능한 종목 중심으로 선별적 대응 유효한 시점

원/달러 환율이 다시 1,100원대에 안착하며 불확실성을 확대하고 있으나 15년 기말 기준 1,080원/USD 수준으로 점진적 약세전환이 가능할 것으로 전망된다. 한편, 하반기 엘니뇨 가능성 대두(전월 ONI 0.79)에도 불구하고, 주요 곡물가격은 안정화 추세(-23.2%~-37.7% YoY)를 지속하며 업종지수를 지지하고 있다. 이처럼 업종 주요 변수가 방향성을 달리하며 종목별 차별화된 주가 흐름을 시현하고 있지만 현재 수준의 업종 지수는 향후에도 지지될 수 있을 것으로 예상된다. 롯데칠성(BUY/TP 2,900,000원)과 오리온(BUY/TP 1,450,000원)은 가파른 상승 이후 최근 단기 조정구간에 돌입했으나 기대치를 상회하는 실적 시현 및 고성장성에 대한 관점 유지로 향후에도 안정적 주가 흐름이 기대된다. 한편, 부진한 실적 시현 및 연간 이익훼손 리스크를 보인 여타 종목은 옥석 가리기가 필요한 시점이다. 하반기 원유재고 부담 완화와 더불어 중국향 분유수출 및 폴바셋 성장성 부각되는 매일유업, 병과부문 기저효과 및 연내 업황 회복 예상되는 빙그레에 대한 향후 관심이 유효하다.

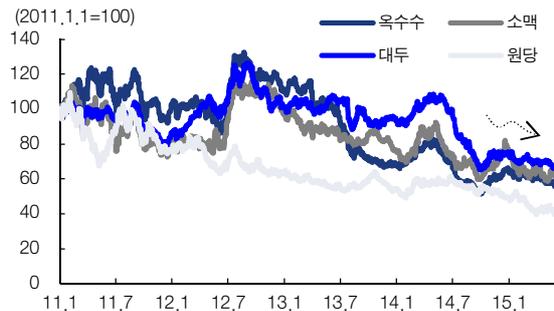
업종과 차별화된 밸류에이션 수준에 주목할 때, 롯데칠성/오리온 Top-pick 관점 제시

롯데칠성은 전년 실적부진의 원인이었던 음료부문 반등과 함께 연간 소주 M/S 확보 그리고 맥주 Capa 증설에 따른 중장기 성장성 측면에서 단연 돋보인다. 오리온 역시 중국 두 자릿수 매출성장률 재탈환하고 국내 비용통제로 수익성 제고를 이뤘다. 두 종목 모두 업종 내 밸류에이션 부담이 상존하나, 소업종별 선도업체로서의 시장 지위 측면에서 수인 가능한 수준으로 판단된다. 일본 제과부문 내 제품력/영업력 부각되는 Calbee사, 음료/주류 사업 영위 중인 Kirin사의 P/E(15F)는 각각 45.1배, 47.2배에 거래 중인 점에 주목할 만 하다.

음식료/담배업종 주요 종목 PER(2015F)



주요 곡물 원재료 가격 하향 트렌드



자료: Quantwise, HMC투자증권

자료: Bloomberg, HMC투자증권

**Analyst 이신영**  
02) 3787-2643  
stan.lee@hmcib.com

**2분기는 1분기만은 못하지만 그래도 견조한 이익 추세 예상**

**은행섹터: 2분기 이익, 1분기만은 못하지만 만약 추가 기준금리인하가 없다면 NIM은 2분기가 바닥**

1분기이익은 비이자이익의 증가와 (채권관련 매매이익과 펀드/방카슈랑스 판매수수료 증가) 대손비용 안정화 등의 요인으로 인해 NIM 하락에도 불구하고 전반적으로 컨센서스를 상회하고 전년동기대비로도 12.3% 성장하는 견조한 모습을 보였다. 2분기 이익은 NIM 하락효과로 인해 전년동기대비 4.6% 하락하는 모습을 보이고 1분기대비로도 비이자이익 감소 등의 요인으로 인해 역시 11.6% 감소할 것으로 보인다. 다만 추가기준금리 인하가 더 이상 없다면 NIM은 바닥을 다지면서 조금씩 반등하는 모습이 나타날 것으로 예상된다. (만약 기준금리인하가 없다면 2분기가 바닥, 6월에 있다면 3분기가 바닥) 현재 valuation이 이미 섹터의 부진한 NIM추세를 이미 반영하고 있음을 감안할 때, 은행업 주가는 연말로 가까이 가면서 NIM과 더불어 회복하는 모습을 보일 것으로 전망한다. Top pick은 KB금융지주(105560.KS, BUY)와 기업은행(024110.KS, BUY)이다.

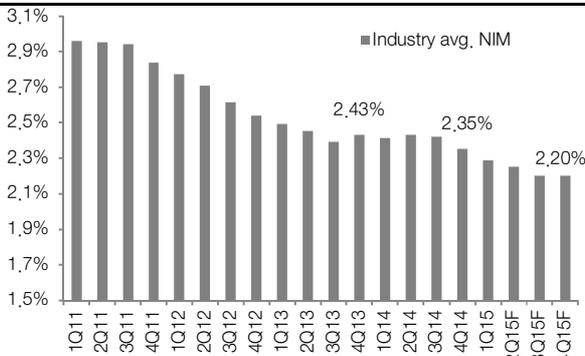
**보험섹터: 생보섹터, 탄탄한 사차/비차로 견조한 이익 예상, 손보: 자동차/위험 손해율에 따른 차별화**

손보섹터는 자동차손해율 및 위험손해율이 중요한 이익 스윙팩터로 여전히 작용할 전망이고, 2분기에도 1분기와 마찬가지로 삼성화재/LIG손보가 현대해상/동부화재보다 손해율 측면에서 나은 모습을 보일 것으로 전망한다. 섹터전체적으로 계절적으로 봤을 때 자동차/위험손해율은 1분기보다 안정화될 수 있으나 전년동기로 보면 여전히 상승하는 국면이라 할 수 있다. 따라서 손보는 삼성화재/LIG손보를 선호한다. 생보의 경우 삼성생명/한화생명 모두 다 비차 및 사차이익의 견조한 성장으로 인해 전년동기대비 이익성장을 지속하고 컨센서스를 상회하는 실적을 내는 추이가 2분기에도 지속될 것으로 전망한다. 생보사들 중에서는 삼성생명을 선호한다.

**증권업종 : 채권매매이익은 2분기에 줄겠지만 거래대금 기초적 증가추세로 추가상승 가능**

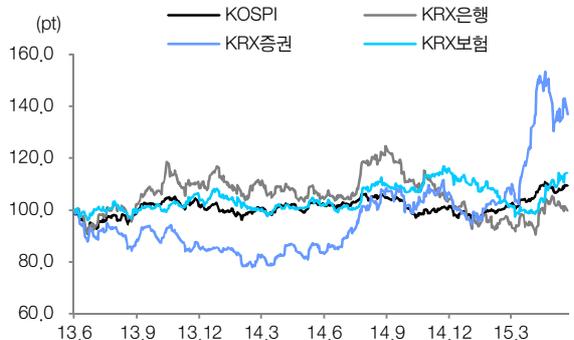
증권섹터는 1분기 거래대금 증가로 인한 수수료 이익 증가와 채권매매/주식매매관련 자기매매이익 급증으로 인해 1분기 금융섹터내 주가수익률이 가장 좋았지만 4월 중순-5월초 금리 급등과 KOSPI 조정 등으로 인해 2분기 들어서는 부진한 수익률을 보이고 있다. 채권매매이익은 1분기에 비해 2분기는 줄어들 것으로 보여 자기매매이익은 1분기에 비해 감소할 것으로 보이지만, 전반적인 2분기 거래대금 수준은 1분기보다 낮고 전년동기 대비로도 개선될 전망이라 2분기 이익의 1분기 대비로는 줄겠지만 전년동기대비 상승세는 이어갈 것으로 전망한다. Top pick은 대우증권(006800.KS, BUY)과 한국금융지주(071050.KS, BUY)이다.

은행섹터: 분기별 NIM 추이-기준금리 인하로 인한 하락



자료: 회사자료, HMC투자증권

KOSPI vs 산업별 상대지수 추이



자료: Quantwise, HMC투자증권

Analyst 노근창  
02) 3787-2301  
greg@hmcib.com

LP DDR4 모멘텀에 주목하라

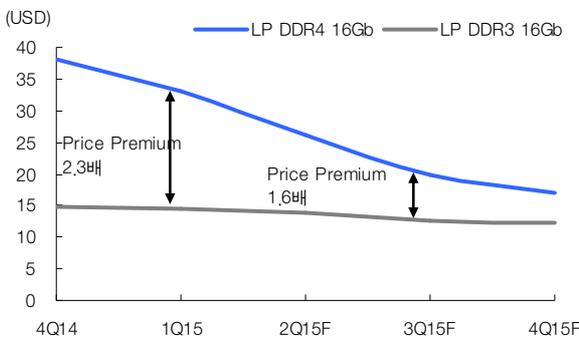
2분기 Mobile DRAM 가격 소폭 하락 / PC DRAM 고정가격도 안정

1분기 PC수요가 YoY로 5.2% 감소하면서 PC DRAM 고정가격은 2014년 12월 대비 11.1% 하락하였다. 이에 따라 전세계 스마트폰 수요 위축에도 불구하고 1분기 Mobile DRAM이 전체 DRAM시장에서 차지하는 비중은 29.8%까지 상승하였다. 특히, 스마트폰의 Memory Density가 모든 사양별로 상승하면서 1분기 Mobile DRAM 시장 규모는 YoY로 20.8% 성장하였다. 한편, DRAM업체들이 Mobile DRAM과 Server DRAM 중심으로 생산을 집중함에 따라 PC DRAM 고정가격도 5월부터 안정되고 있다. Mobile DRAM은 삼성전자의 Galaxy S6를 중심으로 LP DDR4장착이 본격화되고 있다. 여기에 LG전자의 G4도 3GB의 LP DDR4를 탑재하였고, Xiaomi의 Note, Lenovo의 Vibe Z3 Pro도 4GB의 LP DDR4를 탑재할 것으로 예상된다. Mobile DRAM이 LP DDR3 제품은 LP DDR4로 LP DDR2제품은 LP DDR3로 Upgrade되면서 2분기 Mobile DRAM 가격 하락세는 QoQ로 2~4% 하락에 그칠 것으로 보인다. 여기에 3분기부터 전세계 High End 스마트폰 시장을 지배하고 있는 Apple이 Mobile DRAM 용량을 1GB에서 2GB로 LP DDR3를 LP DDR4로 Upgrade할 것으로 예상됨에 따라 하반기 Mobile DRAM 수요는 상반기 대비 41.7% 이상 성장한 USD 106억을 기록할 것으로 전망된다.

Apple과 중국 업체 모멘텀이 예상되는 SK하이닉스를 Top Pick으로 제시

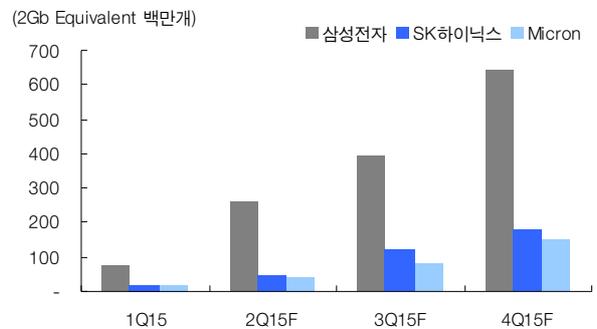
전통적으로 Apple은 3분기에 신제품 출시를 통해 시장 점유율이 상승하였고 중국 Local업체들도 상반기보다는 하반기에 신제품을 집중적으로 출시하고 있다. 이에 따라 하반기에는 Apple과 중국 업체들의 점유율이 상반기 대비 상승하였다. 금번 하반기에도 Apple, Xiaomi, Lenovo, Huawei의 신제품이 집중적으로 출시되면서 수요를 견인할 것으로 전망된다. 1분기 중국 스마트폰 수요가 YoY로 위축되었지만 2월27일부터 China Unicom과 China Telecom의 LTE FDD License 승인 및 신제품 효과에 힘입어 중국 수요는 상반기 대비 개선될 것으로 보인다. Apple과 중국 업체들이 LP DDR3대비 50%이상 가격 Premium이 있는 LP DDR4로 Upgrade하고 있으며 Mobile DRAM 용량을 확대하고 있다는 점에서 동 부분의 수혜를 직접적으로 받을 것으로 예상되는 SK하이닉스에 대해 긍정적인 시각을 유지하며 반도체 업종 Top Pick으로 제시한다.

Mobile DRAM ASP 추이



자료: DRAM Exchange

LP DDR4 출하량 추이



자료:

Analyst 노근창  
02) 3787-2301  
greg@hmcib.com

물량 감소와 단가 인하 압력 지속될 전망

S6 Edge 출하량 증가세는 지속 / 중저가 스마트폰 출하량 감소로 2분기 삼성 스마트폰 QoQ로 감소

삼성전자의 전략 스마트폰인 Galaxy S6 Edge에 대한 수요가 범세계적으로 확대되면서 삼성전자는 Niche Model이 Mass Model을 Cannibalization하는 기현상을 경험하고 있다. 이에 따라 A3 Phase1의 조기 가동을 통해 Edge Display물량을 확충하고 있다. 삼성전자는 7월부터 5.5인치의 Galaxy S6 Edge Plus와 8월에는 Edge가 장착된 Galaxy Note5 출시를 통해 Edge Display의 Leadership을 더욱 강화할 것으로 전망된다. 하지만, S6 Flat 출하량은 수요가 Edge로 집중되면서 예상보다 저조할 것으로 예상된다. 여기에 중국 등 주요 성장 시장의 수요 둔화와 저가 시장에서의 중국과 인도 업체들간의 경쟁 심화로 인해 삼성전자는 2분기부터 유통 채널의 재고를 조정하면서 2분기 스마트폰 출하량은 1분기 대비 감소할 것으로 전망된다. 삼성전자의 2분기 스마트폰 출하량은 QoQ로 5.0% 감소한 7,830만대가 예상된다. 삼성전자의 스마트폰 출하량이 예상보다 부진함에 따라 주요 부품 업체들의 2분기 실적은 시장 예상치를 하회할 것으로 보인다.

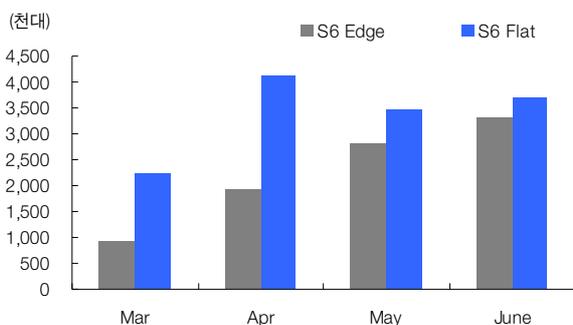
iPhone 6S는 반도체와 Camera Module을 Upgrade할 것으로 예상

한편, 대만 Supply Chain에 따르면 Apple은 iPhone 6S를 9월 정도에 판매할 것으로 예상된다. iPhone 6S는 전작인 iPhone6와 iPhone6 Plus가 화면 확대라는 확실한 변화를 시도한 것과는 대조적으로 H/W상의 차별화는 미미할 것으로 보인다. 반도체의 경우 AP를 14nm FinFet 기반의 A9 장착이 예상되며, Mobile DRAM은 기존 1GB LP DDR3에서 2GB LP DDR4로 Upgrade할 것으로 예상된다. Storage의 경우 기본 사양이 16GB/64GB/128GB에서 32GB/64GB/128GB로 확장할 것으로 보인다. 반도체 차별화의 경우 사용자들이 시각적으로 느끼기 어렵다는 점에서 금번 iPhone 6S의 차별화는 Camera 해상도가 될 것으로 보인다. Apple은 iPhone6S의 Camera 해상도를 8Mega에서 12Mega로 Upgrade할 것으로 전망된다.

Top Pick은 Edge 모멘텀을 장착한 삼성전자와 Apple 모멘텀을 장착한 LG이노텍

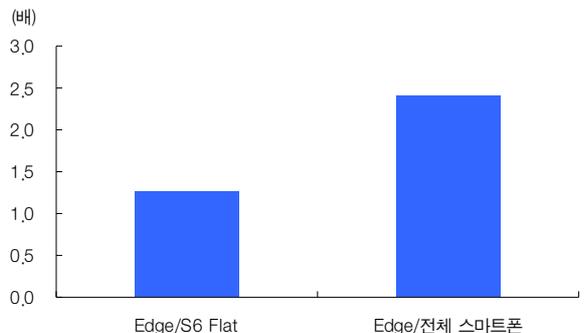
삼성전자의 2분기 스마트폰 출하량이 예상치를 하회할 것으로 예상됨에 따라 주요 부품 업체들은 물량 감소와 단가 인하로 인해 부진한 실적을 기록할 것으로 보인다. 스마트폰 업종에 대해 중립적인 시각을 유지하며 Top Picks로는 Galaxy S6 Edge 출하량 증가로 QoQ 모멘텀이 지속될 것으로 예상되는 삼성전자와 Apple향 Camera Module 모멘텀이 예상되는 LG이노텍을 제시한다.

Galaxy S6 / S6 Flat 출하량 추이



자료: 각사, HMC투자증권

Galaxy S6 Edge의 가격 Premium



자료: HMC투자증권

**Analyst 김영우**  
02) 3787-2031  
ywkim@hmcib.com

## 계절적 비수기 통과중

### BOE 10.5G 투자발표 / 업황은 계절적 비수기 통과중

중국의 BOE는 중국 Hefei 지방정부와의 10.5G 초대형 LCD Fab Joint Venture 설립을 발표하는 동시에, Zuzhou지역에 8.5G LCD Fab 투자를 공식 발표하였다. 또 다른 중국의 LCD 패널업체인 CSOT도 10.5G LCD Fab 투자 결정이 임박했다는 루머들까지 돌면서, 한국의 디스플레이 패널업체들은 고민에 빠져 있다. 상대적으로 양호한 LCD 패널의 증장기 수급 전망으로 인해, LCD 패널업체들은 조만간 투자의 방향성을 결정해야만 하는 상황에 몰리게 된 것이다. 먼저 투자하지 않으면, 밀릴 수 있다는 절박한 위기의식이 나타나고 있다. 게다가 업황은 계절적인 비수기를 맞아 고전하고 있다. **1분기 대비 패널가격도 32인치를 위주로 하락하고 있으며, 6월까지의 패널가격의 하락세는 반등의 모멘텀을 찾기 어려울 전망이다.**

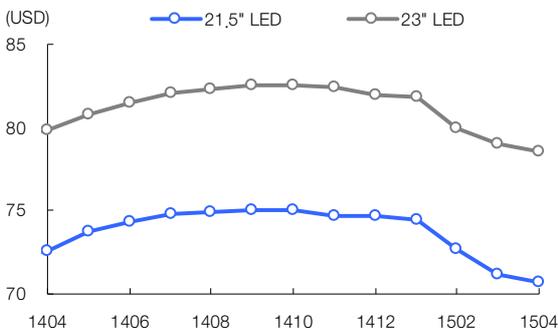
### 3분기 계절적 성수기 도래 및 Apple 신제품 모멘텀 기대

3분기는 LCD 패널의 수요가 계절적인 성수기로 진입하는 시점이다. 6월부터 공급이 넘치는 32인치 생산을 줄이고 42/43인치 TV용 패널로 제품 Mix를 조절할 것으로 예상되기 때문에, 하반기에는 42/43인치 패널 생산이 급증할 수 있을 전망이다. 전반적인 TV용 패널 수요도 2분기보다는 다소 개선될 것이다. 한편, 3분기는 Apple의 iPhone 6S 출시에 대한 기대감이 반영되는 시기이기도 하다. 따라서 디스플레이 업종은 2분기를 저점으로 3분기에는 반등의 기회가 나타날 것으로 기대해본다.

### Top Pick은 삼성SDI와 LG디스플레이

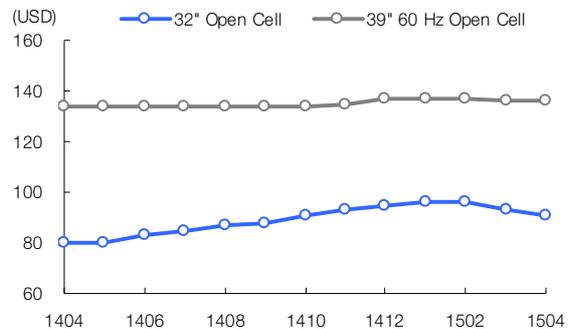
당사는 Top picks로 LG디스플레이와 삼성SDI를 제시한다. 현재 디스플레이 산업은 비수기를 통과하고 있기 때문에, 주가가 급하게 오를 가능성은 매우 낮다. 따라서 LG디스플레이와 삼성SDI는 저평가된 업체를 비수기에 매수해서 성수기에 팔겠다는 트레이딩 전략이 유효할 것으로 판단된다. 삼성SDI는 본업에서의 실적모멘텀이 전무하나 삼성디스플레이로부터 견조한 지분법 이익이 기대되고, 삼성그룹이 순환출자의 고리를 제거하기 위해서는 삼성SDI가 보유한 삼성물산(7.4%)과 제일모직(3.7%)의 지분은 매각되어야 한다. 자산가치가 부각되는 걸 기대해 볼 필요가 있다. LG디스플레이는 업황이 악화될 수 있다는 우려로 시장에서 정당한 Valuation을 받지 못하고 있다. 결국 이러한 업체들은 Bottom Fishing 개념으로 추가적인 하락시 관심을 가져보아야 할 것이다.

LCD Monitor Panel 가격 동향 (21" 이상)



자료: DisplaySearch, HMC투자증권

LCD TV Panel 가격 동향 (40" 미만)



자료: DisplaySearch, HMC투자증권

**Analyst 김영우**  
02) 3787-2031  
ywkim@hmcib.com

## 신사업 기대감 반영중

### 삼성SDS의 Vision 2020 구체화/ 삼성전자와의 합병 가능성 고조

삼성SDS는 오는 2020년 매출 20조원 달성, 글로벌 IT 서비스 Top 10 업체 진입이라는 비전을 제시하였다. 이를 이끄는 성장동력으로 SNS, Mobility, Analytics, 클라우드(SMAC) 등의 기술력을 바탕으로 한 IT Outsourcing 확대, 물류 BOP 사업의 매출 8조원 달성, 솔루션 기반의 미래사업 매출 5조원 달성 등을 제시하였다. 더불어 삼성전자의 보안시스템인 KNOX와 기업형 모바일 관리 솔루션(EMM) 기술을 활용해 Mobile Payment, Healthcare 등에서도 글로벌 리더가 될 것을 제시하였다. 그러나 이러한 모든 것들은 삼성전자의 도움 없이는 불가능하다. 삼성전자의 반도체 기술과 스마트 디바이스의 시장지배력이 삼성SDS의 핵심역량인 것이다. 최근 삼성전자가 강조하고 있는 분야들은 다행스럽게도 삼성SDS의 전략과 일치하고 있다. 삼성SDS의 미래성장동력에 대한 기대감이 고조되고 있는 가운데, 삼성전자와의 합병 시나리오도 거론되고 있다.

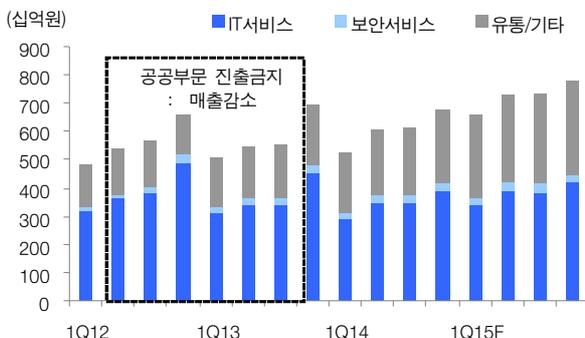
### SK C&C는 Honhai와의 IT서비스 JV 출범

SK C&C는 SK와의 합병 발표 이후, 잠시 시장에서 소외되어 있었다. 그러나 SK C&C의 메모리 모듈 사업은 SK C&C의 매출 성장성을 견인하고 있으며, 메모리 시장의 호황으로 높은 영업이익률도 유지하고 있다. 그리고 대만 Honhai Group과의 IT 서비스 Joint Venture도 출범하게 되었다. 따라서 메모리 모듈 사업과 IT 서비스 부문에서 지난해 대비 획기적인 매출 성장과 영업이익의 레벨 업을 기대할 수 있을 것이다.

### Top Pick은 SK C&C

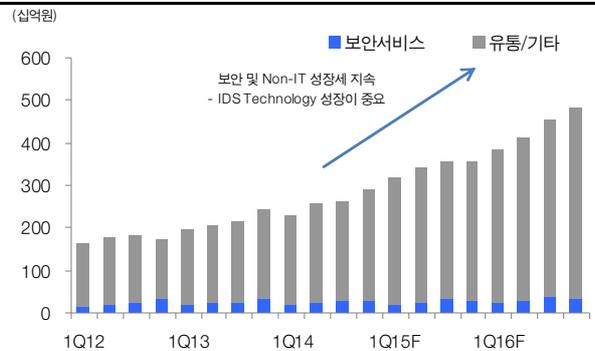
최근 삼성그룹의 경영권 승계와 관련된 변화가 빠르게 나타나고 있다. 삼성SDS는 결국 삼성전자와의 합병 외에는 이재용 부회장이 상속세 재원을 마련할 뚜렷한 방법이 없다는 측면에서, 삼성전자와의 합병은 현실이 될 가능성이 높다. 따라서 삼성SDS는 Valuation은 논하기 어려운 실정이지만 합병 기대감은 유효하다. SK C&C는 합병과 관련된 모멘텀은 소멸되었지만 Valuation Merit가 존재한다. 따라서 안정적인 Valuation을 선호하는 투자자들에게는 SK C&C의 실적개선에 주목해야 할 것이다.

2014년부터 SK C&C 매출액 급증



자료: WiseFn, HMC투자증권

IDST 인수에 따른 Non-IT 성장세 급증



자료: WiseFn, HMC투자증권

Analyst 황성진  
02) 3787-2658  
hsj@hmcib.com

정책이슈와 단기 모멘텀 공백

정책당국, 제4이통 진입을 위한 제도정비 착수

미래부는 '이동통신시장 경쟁촉진 및 규제합리화를 위한 통신정책 방안' 과 '2015 기간통신사업 허가 기본계획(안)' 을 발표했다. 이 안의 골자는 제4이통 진입을 위한 정책적 지원을 확대하여 사업자간 자율적인 경쟁 활성화를 위한 구도개편을 유인하기 위한 것이다. 세부 내용으로는 제4이통의 초기 시장진입 부담을 줄이기 위해 주파수 우선 할당, 접속료 차등 적용, 단계적 전국망 구축 및 로밍 허용 등의 비대칭 규제를 지원하는 것 등이 포함되어 있다. 다만 현재 시장 지배적 사업자에게 적용되고 있는 요금인가제 폐지는 6월에 구체적인 방향을 다시 논의하기로 했다. 유보신고제 도입이 대체 방안으로 유력해 보이는데, 이는 요금제 신고 뒤 2주간의 유예기간을 둔 후 몇 가지 검토기준에 의거하여 큰 문제가 없을 때 효력을 발생시키는 것이다.

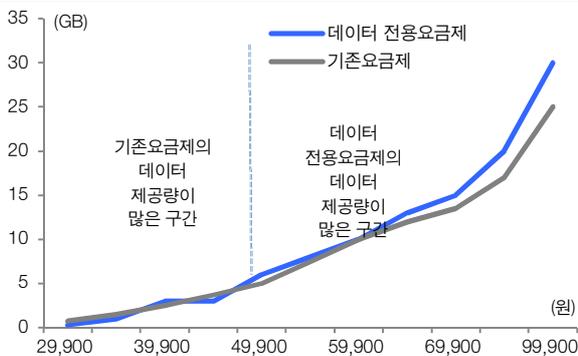
현실적인 제4이통 진입 가능성에 대한 판단이 수반되어야 할 것

정부의 이러한 정책적 방향성은 궁극적으로 시장 자율적인 경쟁을 유발시켜 소비자들의 후생을 증가시키는 것에 초점이 맞추어져 있다. 제4이통 진입은 기존의 3자 구도인 통신시장의 변화를 유발하여 요금/서비스/MS 경쟁을 더욱더 촉발시킬 수 있다는 점에서 기존 통신업체들에게는 부정적인 영향을 미칠 수 밖에 없다. 특히 초반 포지셔닝에 있어 기존 MVNO 업체들과의 경쟁 역시 불가피할 것으로 보인다. 다만 현실적으로 통신사업은 막대한 초기 투자자금이 투입되는 특성이 있어 자본력이 충분하지 못한 사업자가 진입할 경우의 부실화 위험이 상존하며, 국내의 통신 인프라와 보급률을 감안할 때 중복투자에 대한 우려 역시 존재하는 상황임을 간과해서는 안된다. 한편 요금인가제는 정책적으로 복잡했던 절차상의 문제를 해소시킨다는 측면과 사전규제를 없앤다는 의미에서 긍정적이나, 현실적으로 3사간 요금경쟁에 있어 큰 차이점을 유발하지는 못했다는 측면에서 실질적 영향은 제한적일 것으로 판단된다.

통신업종, 단기적인 모멘텀 공백구간, 정책이슈가 변수

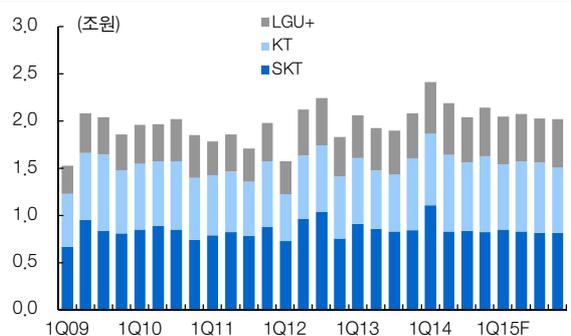
통신업종은 단기적인 모멘텀 공백구간을 지나고 있는 것으로 보인다. 경쟁환경의 구조적 변화와 데이터 전용 요금제로의 개편 등이 이어지며 추가적인 성장 가능성을 저울질하고 있는 시기이다. 여전히 주주환원정책 확대 기대감 등은 유효하나, 정책적 이슈들과 단기 모멘텀 공백이 다소 부담스러운 국면이다.

KT 데이터 전용요금제와 기존 요금제와의 비교



자료: KT, HMC투자증권

통신 3사 마케팅비 추이



자료: 각사, HMC투자증권

Analyst 강동진

02) 3787-2228

Dongjin.kang@hmcib.com

요금 인하 여력 많지 않음. 한국전력 주가반등 기대

新3저시대(저금리, 저유가, 저성장), 유틸리티업종 투자 매력 증대

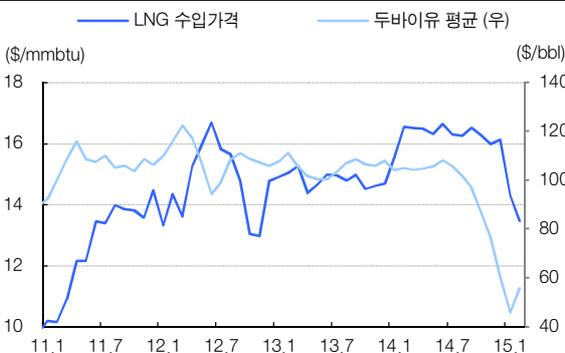
유틸리티업종에 대해 Overweight의견을 유지하며, Top pick 한국전력을 제시한다. 최근 한국은행 금리 인하로 우리나라는 역사적인 1% 금리 시대로 접어들었다. 미국 역시 금리 인상을 서두르지는 않을 것으로 기대하고 있는 가운데, 당사는 2분기 중 추가적인 금리 인하가 이어질 것으로 전망하고 있어 1%대 금리 추이는 당분간 이어질 가능성이 높아 보인다. 유가 역시 재차 하락하여, 수년 만에 최저점 수준을 기록하여 한국전력의 원가 안정화에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 보인다. 이러한 저금리, 저성장, 저유가 신3저 환경은 안정적인 Capital gain과 배당수익을 얻을 수 있는 유틸리티 업종의 투자 매력을 강화시킬 것으로 전망한다.

한국전력과 한전KPS는 2014년 기준 각각 500원과 1,670원을 배당하였다. 배당성향으로는 각각 30.9%(별도기준), 44.7%이다. 정부의 배당확대 요구가 강했던 점을 감안하며, 과거 수준의 배당성향을 넘지 못했다는 점에서 아쉬운 부분이 있다. 하지만, 향후 재무구조가 빠르게 개선될 여지가 있고(한국전력), 이익성장에도 불구하고, Capex가 감소할 여지가 있어(한전KPS) 배당성향 상향을 2015년에는 기대해 볼 만 할 것으로 판단한다. 2020년까지 공기업 배당성향을 40%까지 확대하겠다는 정부의 정책 역시 배당성향 확대에 힘을 보탬 것이다. 당사는 한국전력은 주당 1,000원(배당성향 32%), 한전KPS는 2,195원(배당성향 50%)을 전망하고 있어, 배당수익률은 2.18%, 2.12%로 추정된다.

7월 요금 결정 이후 주가 불확실성 해소로 반등 할 것으로 판단

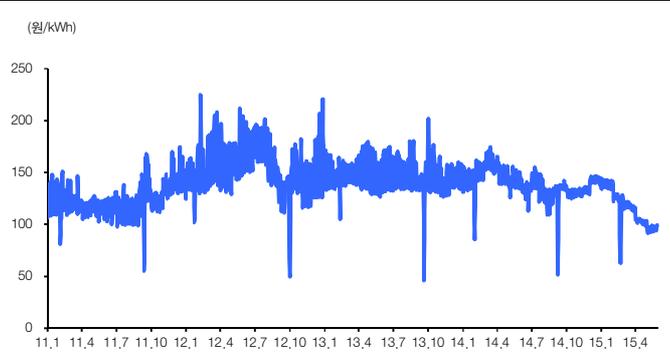
최근 한국전력의 주가는 1Q15 실적 호조 및 전력관련 지표 하향 안정화에도 불구하고, 정체상태이다. 이는 7월 전기요금 결정시 요금인하에 대한 우려가 실적 모멘텀을 압도하고 있기 때문이다. 일각에서는 큰 폭의 요금 인하를 걱정하지만, 당사는 요금인하 여력이 크지 않다고 판단한다. 늘어나는 원전관련 비용 및 각종 사회적 비용들이 요금 인상요인으로 작용할 것이기 때문이다. 지난해 한국전력의 요금산정 기준을 연결기준에서 별도기준으로 변경했기 때문에, 자회사 중심의 이익 개선이 가능 할 것으로 전망한다. 7월 요금 결정 이후 PBR 0.5x 미만의 저평가 매력 부각될 전망이다.

LNG 수입가격 하락세 지속 (-5.8%, mom)



자료: 관세청, Bloomberg, HMC투자증권

SMP 대폭하락 추세

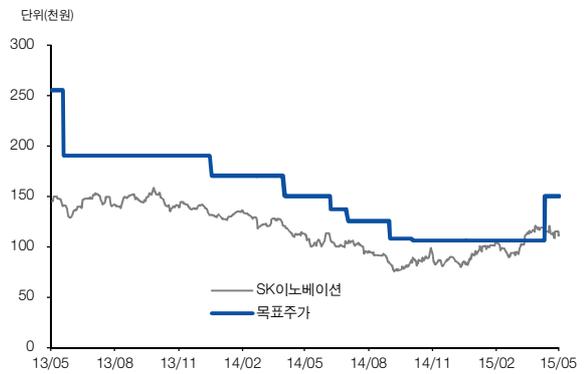


자료: 한국전력거래소, HMC투자증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
13/06/14	BUY	190,000	14/07/28	BUY	125,000
13/06/26	BUY	190,000	14/09/26	BUY	108,000
13/07/04	BUY	190,000	14/10/29	BUY	106,000
13/07/28	BUY	190,000	14/11/04	BUY	106,000
13/08/23	BUY	190,000		담당자 변경	
13/10/08	BUY	190,000	15/05/07	BUY	150,000
13/10/28	BUY	190,000	15/06/02	BUY	150,000
13/11/08	BUY	190,000			
14/01/13	BUY	170,000			
14/03/05	BUY	170,000			
14/04/28	BUY	150,000			
14/07/03	BUY	137,000			

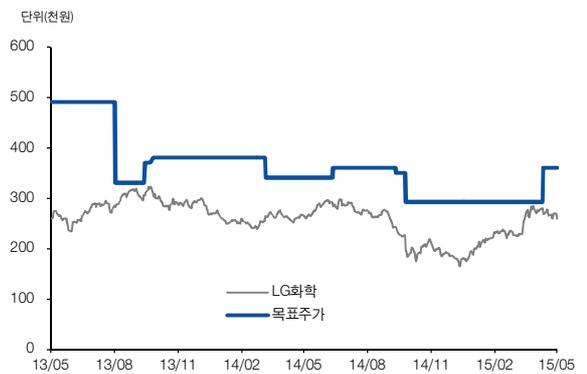
▶ 최근 2년간 SK이노베이션 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
13/08/28	BUY	330,000	14/08/29	BUY	360,000
13/10/10	BUY	370,000	14/10/01	BUY	360,000
13/10/21	BUY	380,000	14/10/07	BUY	350,000
13/11/08	BUY	380,000	14/10/21	BUY	292,000
13/12/02	BUY	380,000		담당자 변경	
14/01/17	BUY	380,000	15/05/07	BUY	360,000
14/04/02	BUY	340,000	15/06/02	BUY	360,000
14/04/21	BUY	340,000			
14/06/26	BUY	340,000			
14/07/08	BUY	360,000			
14/07/20	BUY	360,000			
14/08/04	BUY	360,000			

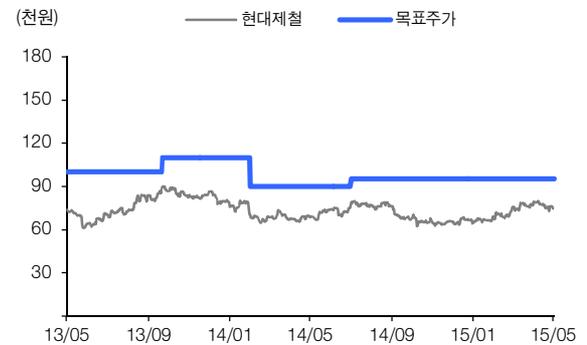
▶ 최근 2년간 LG화학 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
13/06/21	BUY	100,000	14/06/26	BUY	90,000
13/06/26	BUY	100,000	14/07/03	BUY	90,000
13/07/29	BUY	100,000	14/07/28	BUY	95,000
13/09/13	BUY	100,000	14/08/01	BUY	95,000
13/09/27	BUY	100,000	14/08/29	BUY	95,000
13/10/18	BUY	110,000	14/09/05	BUY	95,000
13/10/23	BUY	110,000	14/09/15	BUY	95,000
13/10/28	BUY	110,000	15/02/02	BUY	95,000
13/11/08	BUY	110,000	15/03/13	BUY	95,000
13/12/16	BUY	110,000	15/03/23	BUY	95,000
14/01/23	BUY	110,000	15/03/30	BUY	95,000
14/02/10	BUY	110,000	15/04/09	BUY	95,000
14/02/27	BUY	90,000	15/04/27	BUY	95,000
14/04/04	BUY	90,000	15/05/26	BUY	95,000
14/04/28	BUY	90,000	15/06/02	BUY	95,000

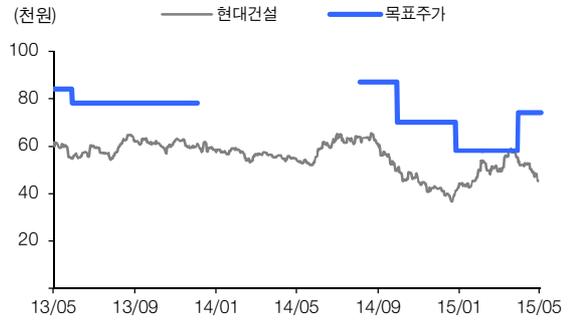
▶ 최근 2년간 현대제철 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
13/06/26	BUY	78,000	14/11/04	BUY	70,000
13/07/10	BUY	78,000	14/11/26	BUY	70,000
13/07/30	BUY	78,000	14/12/29	BUY	70,000
13/09/30	BUY	78,000	15/01/26	BUY	58,000
13/10/28	BUY	78,000	15/01/30	BUY	58,000
13/11/12	BUY	78,000	15/03/30	BUY	58,000
13/11/15	BUY	78,000	15/04/27	BUY	74,000
13/11/26	BUY	78,000	15/06/02	BUY	74,000
	담당자 변경				
14/09/03	BUY	87,000			
14/10/01	BUY	87,000			
14/10/27	BUY	70,000			

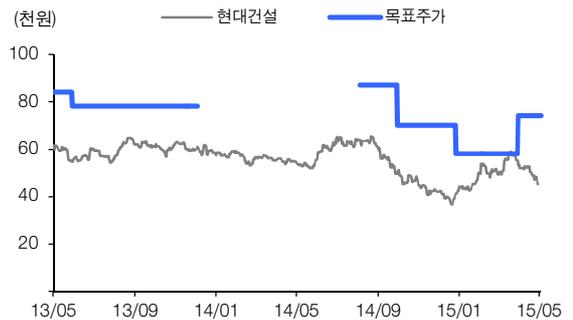
▶ 최근 2년간 현대건설 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
13/06/26	Marketperform	38,000	14/05/16	Marketperform	37,000
13/07/06	Marketperform	38,000	14/06/11	Marketperform	37,000
13/07/06	Marketperform	38,000	14/07/03	Marketperform	37,000
13/08/16	Marketperform	32,000	14/08/01	Marketperform	37,000
13/09/13	BUY	38,000	14/09/15	BUY	46,000
13/09/27	BUY	45,000	14/10/10	BUY	46,000
13/10/25	BUY	45,000	14/11/11	BUY	50,000
13/11/01	Marketperform	38,000	15/02/13	BUY	60,000
13/11/08	Marketperform	38,000	15/03/23	BUY	60,000
13/12/20	Marketperform	32,000	15/04/09	BUY	68,000
14/01/13	Marketperform	32,000	15/05/15	BUY	60,000
14/01/29	Marketperform	32,000	15/06/02	BUY	60,000

▶ 최근 2년간 대한항공 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
14/12/11	M,PERFORM	135,000			
15/02/13	M,PERFORM	135,000			
15/04/29	M,PERFORM	170,000			
15/06/02	M,PERFORM	170,000			

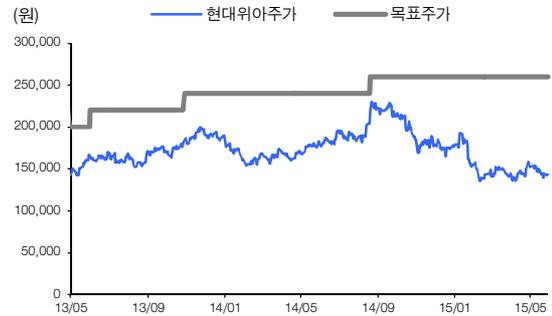
▶ 최근 2년간 현대중공업 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
13/05/31	BUY	220,000원	14/08/20	BUY	260,000원
13/06/26	BUY	220,000원	14/10/27	BUY	260,000원
13/07/29	BUY	220,000원	15/01/15	BUY	260,000원
13/08/29	BUY	220,000원	15/04/09	BUY	230,000원
13/10/11	BUY	220,000원	15/04/27	BUY	230,000원
13/10/28	BUY	240,000원	15/06/02	BUY	230,000원
13/11/08	BUY	240,000원			
13/12/11	BUY	240,000원			
14/01/20	BUY	240,000원			
14/01/27	BUY	240,000원			
14/04/28	BUY	240,000원			
14/07/28	BUY	240,000원			

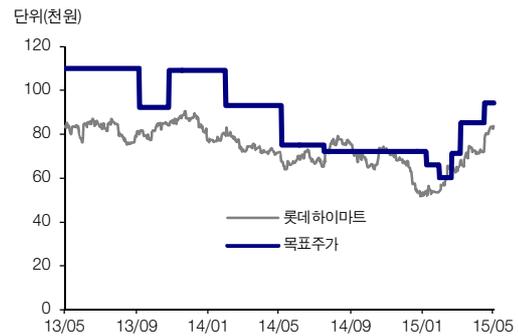
▶ 최근 2년간 현대위아 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
13/05/30	BUY	110,000	14/08/11	M,PERFORM	72,000
13/06/19	BUY	110,000	14/08/28	M,PERFORM	75,000
13/07/03	BUY	110,000	14/10/08	M,PERFORM	72,000
13/08/12	BUY	110,000	14/11/10	M,PERFORM	72,000
13/09/12	BUY	92,000	14/12/02	M,PERFORM	72,000
13/09/24	BUY	92,000	15/01/13	M,PERFORM	66,000
13/10/01	BUY	92,000	15/02/04	M,PERFORM	60,000
13/11/01	BUY	109,000	15/02/26	BUY	71,000
14/02/05	BUY	93,000	15/04/01	BUY	85,000
14/05/12	M,PERFORM	75,000	15/05/11	BUY	94,000
14/06/11	M,PERFORM	75,000	15/06/02	BUY	94,000
14/07/23	M,PERFORM	72,000			

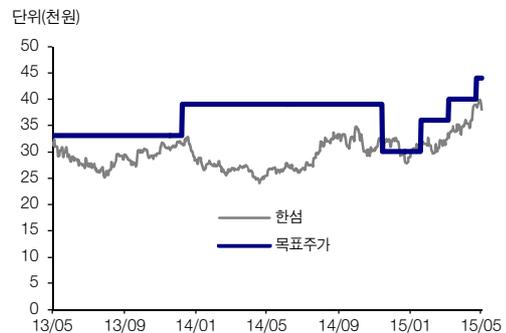
▶ 최근 2년간 롯데하이마트 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
13/04/30	M,PERFORM	33,000	15/04/08	BUY	40,000
13/06/03	M,PERFORM	33,000	15/05/18	BUY	44,000
13/11/01	BUY	39,000	15/06/02	BUY	44,000
13/11/26	BUY	39,000			
13/12/11	BUY	39,000			
14/01/20	BUY	39,000			
14/10/08	M,PERFORM	30,000			
14/12/02	M,PERFORM	30,000			
14/12/12	BUY	36,000			
15/01/30	BUY	36,000			
15/03/27	BUY	36,000			
15/04/01	BUY	40,000			

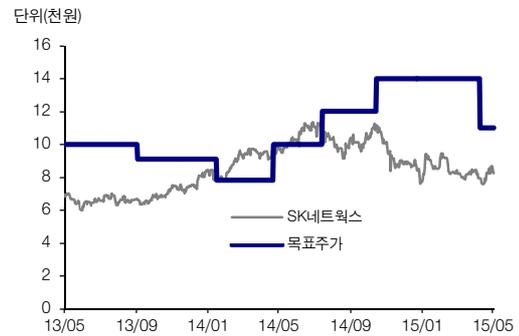
▶ 최근 2년간 한섬 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
13/02/06	BUY	10,000	15/05/04	BUY	11,000
13/06/19	BUY	9,100	15/06/02	BUY	11,000
13/07/11	BUY	9,100			
13/08/02	BUY	9,100			
13/11/01	M,PERFORM	7,800			
14/02/06	BUY	10,000			
14/04/30	BUY	12,000			
14/07/31	BUY	14,000			
14/10/08	BUY	14,000			
14/10/31	BUY	14,000			
14/12/02	BUY	14,000			
15/02/06	BUY	14,000			

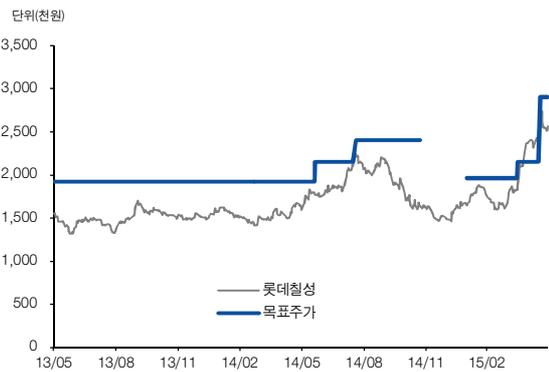
▶ 최근 2년간 SK네트웍스 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
13/06/19	BUY	1,920,000		담당자변경	
13/07/05	BUY	1,920,000	15/01/29	BUY	1,960,000
13/08/16	BUY	1,920,000	15/04/14	BUY	2,150,000
13/09/26	BUY	1,920,000	15/05/18	BUY	2,900,000
13/09/30	BUY	1,920,000	15/06/02	BUY	2,900,000
13/11/13	BUY	1,920,000			
14/01/20	BUY	1,920,000			
14/04/10	BUY	1,920,000			
14/06/19	BUY	2,150,000			
14/07/09	BUY	2,150,000			
14/08/18	BUY	2,400,000			
14/10/13	BUY	2,400,000			

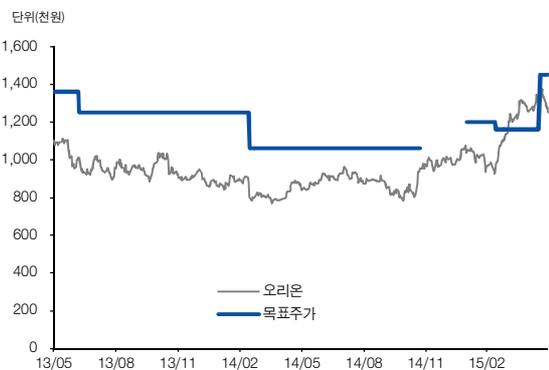
▶ 최근 2년간 롯데칠성 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
13/06/19	BUY	1,360,000	14/08/18	BUY	1,060,000
13/07/05	BUY	1,250,000	14/10/13	BUY	1,060,000
13/08/16	BUY	1,250,000		담당자변경	
13/09/30	BUY	1,250,000	15/01/29	BUY	1,200,000
13/11/13	BUY	1,250,000	15/03/13	BUY	1,160,000
13/11/15	BUY	1,250,000	15/05/18	BUY	1,450,000
14/01/09	BUY	1,250,000	15/06/02	BUY	1,450,000
14/01/20	BUY	1,250,000			
14/03/14	BUY	1,060,000			
14/04/10	BUY	1,060,000			
14/05/16	BUY	1,060,000			
14/07/09	BUY	1,060,000			

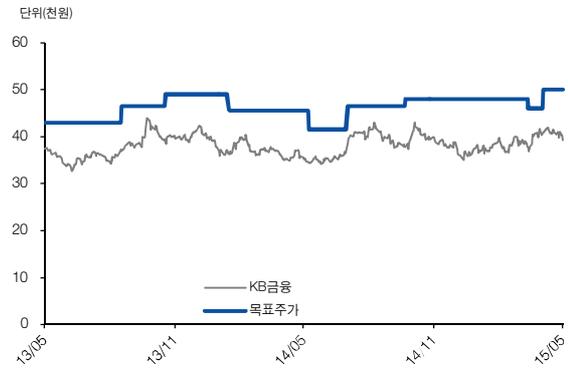
▶ 최근 2년간 오리온 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
14/06/03	BUY	41,500	15/01/14	BUY	48,000
14/07/11	BUY	41,500	15/02/06	BUY	48,000
14/07/18	BUY	41,500	15/04/08	BUY	46,000
14/07/28	BUY	46,500	15/04/29	BUY	50,000
14/08/04	BUY	46,500	15/06/02	BUY	50,000
14/08/29	BUY	46,500			
14/09/19	BUY	46,500			
14/10/01	BUY	46,500			
14/10/08	BUY	46,500			
14/10/16	BUY	46,500			
14/10/27	BUY	46,500			
14/11/25	BUY	50,000			

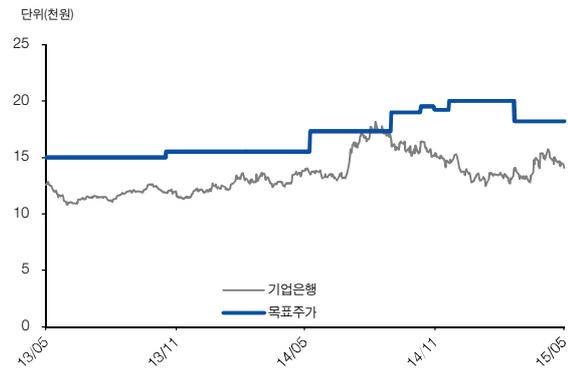
▶ 최근 2년간 KB금융지주 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
	담당자 변경		15/03/18	BUY	18,200
14/06/03	BUY	17,300	15/05/04	BUY	18,200
14/06/24	BUY	17,300	15/06/02	BUY	18,200
14/07/11	BUY	17,300			
14/07/18	BUY	17,300			
14/07/30	BUY	17,300			
14/09/25	BUY	19,000			
14/11/03	BUY	19,000			
14/11/06	BUY	19,500			
14/11/25	BUY	19,200			
14/12/16	BUY	20,000			
15/02/09	BUY	20,000			

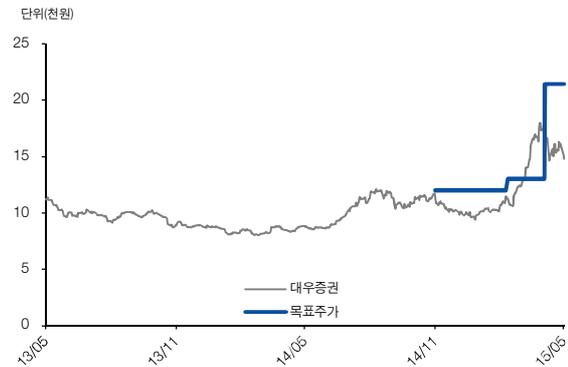
▶ 최근 2년간 기업은행 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
14/11/26	M,perform	12,000			
15/01/20	M,perform	12,000			
15/03/09	M,perform	13,000			
	담당자 변경				
15/04/30	BUY	21,400			
15/06/02	BUY	21,400			

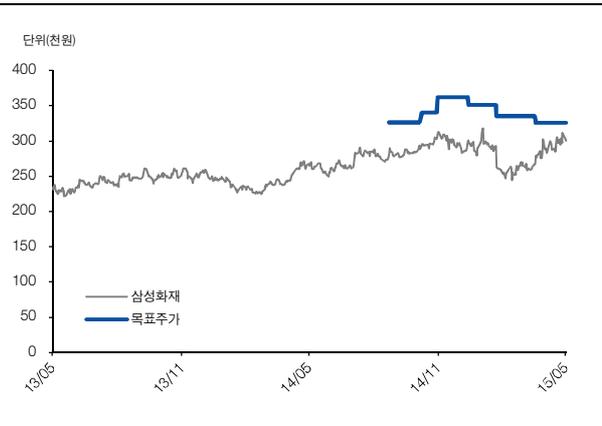
▶ 최근 2년간 대우증권 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
14/09/17	BUY	326,000			
14/10/07	BUY	326,000			
14/11/03	BUY	340,000			
14/11/25	BUY	361,500			
15/01/08	BUY	350,500			
15/02/17	BUY	335,000			
15/04/14	BUY	325,000			
15/05/04	BUY	325,000			
15/06/02	BUY	325,000			

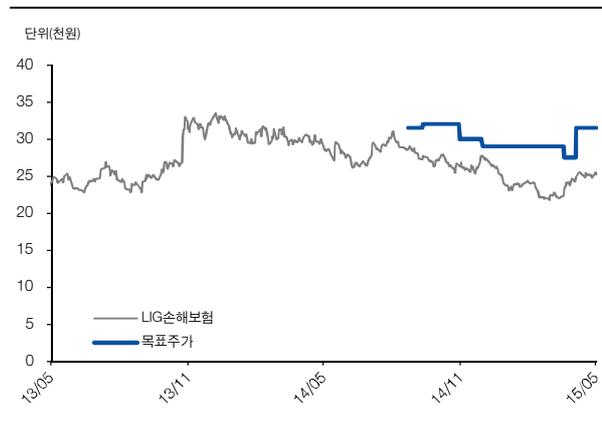
▶ 최근 2년간 삼성화재 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
14/09/17	BUY	31,500			
14/10/07	BUY	32,000			
14/11/03	BUY	32,000			
14/11/25	M,perform	30,000			
14/12/26	M,perform	29,000			
15/01/08	M,perform	29,000			
15/03/02	M,perform	29,000			
15/04/14	BUY	27,500			
15/04/30	BUY	31,500			
15/06/02	BUY	31,500			

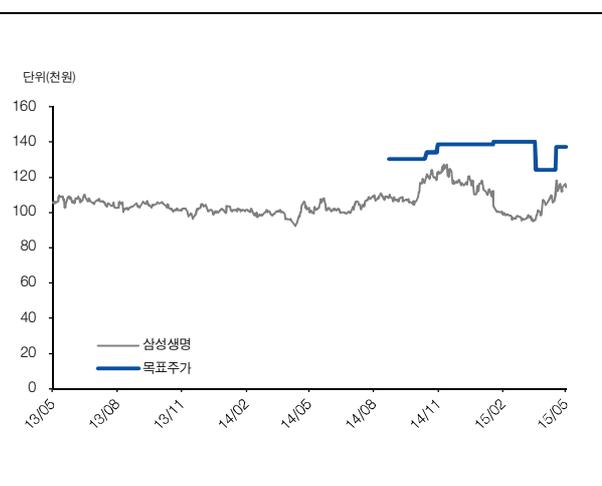
▶ 최근 2년간 LIG손해보험 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
14/09/17	BUY	130,000			
14/10/07	BUY	130,000			
14/11/10	BUY	134,000			
14/11/25	BUY	138,500			
15/01/08	BUY	137,000			
15/02/13	BUY	140,000			
15/04/14	BUY	124,000			
15/05/13	BUY	137,000			
15/06/02	BUY	137,000			

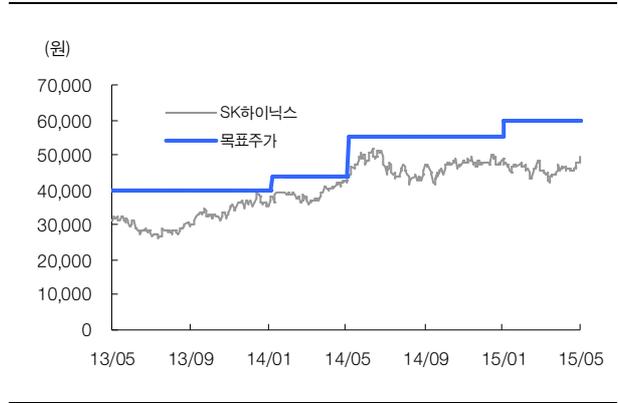
▶ 최근 2년간 삼성생명 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
12/03/28	BUY	37,000	13/11/11	BUY	40,000
12/04/29	BUY	37,000	14/02/03	BUY	44,000
12/06/19	BUY	30,000	14/04/02	BUY	44,000
12/09/17	BUY	30,000	14/04/29	BUY	46,000
12/10/09	BUY	30,000	14/06/03	BUY	55,000
12/10/24	BUY	30,000	14/07/25	BUY	55,000
13/01/31	BUY	30,000	14/09/24	BUY	55,000
13/04/02	BUY	35,000	14/10/24	BUY	55,000
13/04/25	BUY	40,000	15/01/29	BUY	60,000
13/06/24	BUY	40,000	15/04/14	BUY	60,000
15/04/24	BUY	60,000	15/04/24	BUY	60,000
13/10/30	BUY	40,000	15/06/02	BUY	60,000

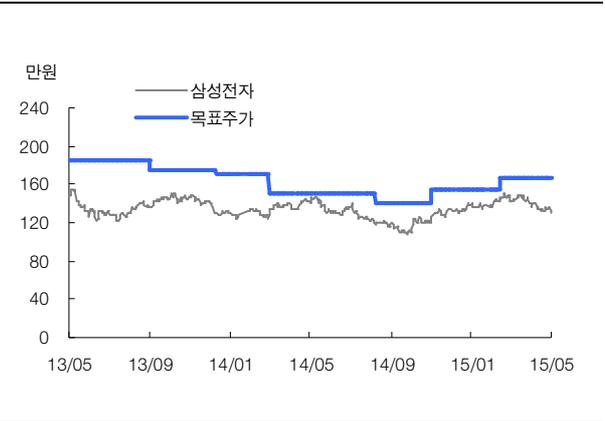
▶ 최근 2년간 SK하이닉스 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
13/10/07	BUY	1,750,000	14/08/28	BUY	1,500,000
13/10/28	BUY	1,750,000	14/09/04	BUY	1,400,000
13/12/23	BUY	1,750,000	14/10/08	BUY	1,400,000
14/01/08	BUY	1,700,000	14/10/31	BUY	1,400,000
14/01/27	BUY	1,700,000	14/11/28	BUY	1,550,000
14/03/26	BUY	1,500,000	14/12/09	BUY	1,550,000
14/04/09	BUY	1,500,000	15/01/09	BUY	1,550,000
14/04/30	BUY	1,500,000	15/01/30	BUY	1,550,000
14/05/14	BUY	1,500,000	15/03/12	BUY	1,670,000
14/06/18	BUY	1,500,000	15/04/08	BUY	1,670,000
14/07/08	BUY	1,500,000	15/04/30	BUY	1,670,000
14/08/01	BUY	1,500,000	15/06/02	BUY	1,670,000

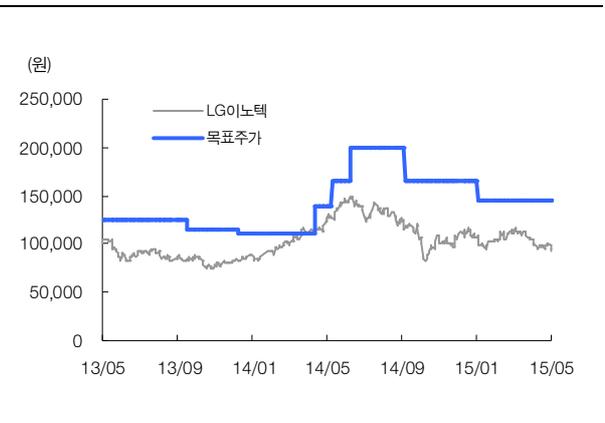
▶ 최근 2년간 삼성전자 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
11/09/14	Hold	72,000	13/10/28	BUY	115,000
11/11/07	Hold	75,000	14/01/03	BUY	110,000
12/06/19	Hold	85,000	14/01/28	BUY	110,000
	담당자변경		14/05/08	BUY	140,000
13/04/08	BUY	110,000	14/06/05	BUY	165,000
13/04/25	BUY	110,000	14/07/04	BUY	200,000
13/05/16	BUY	125,000	14/07/28	BUY	200,000
13/06/14	BUY	125,000		담당자변경	
13/06/27	BUY	125,000	14/10/02	BUY	165,000
13/07/25	BUY	125,000	15/01/28	BUY	145,000
13/08/30	BUY	125,000	15/04/16	BUY	145,000
13/10/11	BUY	115,000	15/06/02	BUY	145,000

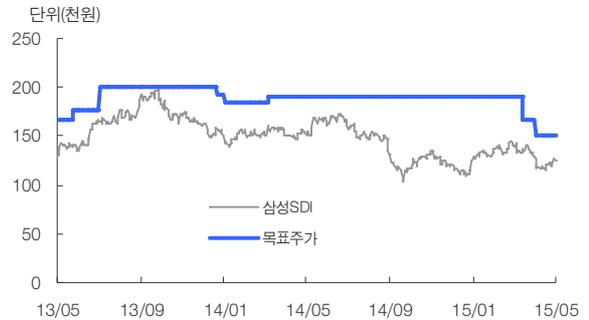
▶ 최근 2년간 LG이노텍 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
12/06/19	BUY	200,000	14/01/16	BUY	192,000
12/09/17	BUY	182,000	14/01/27	BUY	184,000
12/10/09	BUY	182,000	14/04/01	BUY	190,000
12/10/31	BUY	175,000	14/04/28	BUY	190,000
13/01/25	BUY	175,000	14/05/26	BUY	190,000
13/01/30	BUY	175,000	15/01/27	BUY	190,000
13/04/29	BUY	167,000	15/04/13	BUY	166,000
13/06/18	BUY	177,000	15/04/29	BUY	150,000
13/07/02	BUY	177,000	15/06/02	BUY	150,000
13/07/29	BUY	200,000			
13/10/30	BUY	200,000			
13/11/19	BUY	200,000			

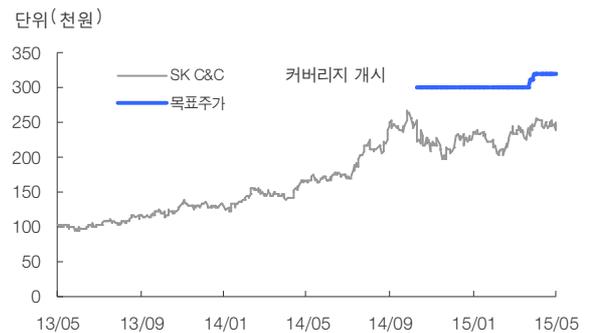
▶ 최근 2년간 삼성SDI 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
커버리지 개시					
14/11/14	BUY	300,000			
15/03/31	BUY	300,000			
15/04/21	BUY	310,000			
15/04/28	BUY	320,000			
15/06/02	BUY	320,000			

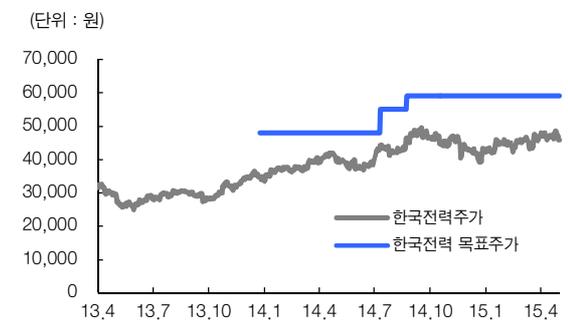
▶ 최근 2년간 SK C&C 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
14/01/21	BUY	48,000	14/08/08	BUY	55,000
14/02/11	BUY	48,000	14/08/28	BUY	55,000
14/02/24	BUY	48,000	14/09/19	BUY	59,000
14/03/07	BUY	48,000	14/10/07	BUY	59,000
14/03/20	BUY	48,000	14/10/30	BUY	59,000
14/05/13	BUY	48,000	14/11/12	BUY	59,000
14/05/27	BUY	48,000	15/01/16	BUY	59,000
14/06/17	BUY	48,000	15/02/12	BUY	59,000
14/06/26	BUY	48,000	15/04/07	BUY	59,000
14/07/01	BUY	48,000	15/05/12	BUY	59,000
14/07/18	BUY	48,000	15/06/02	BUY	59,000
14/08/04	BUY	48,000			

▶ 최근 2년간 한국전력 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 현대제철, 현대건설, 현대위아와 계열사관계가 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류: HMC투자증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
  - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
  - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
  - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ HMC투자증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
  - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
  - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
  - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2014.04.01~2015.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	116건	83.45%
보유	23건	16.55%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.