

Samsung Market Strategy

2016. 3. 24

Perspectives Weekly: 3월-(3)

보릿고개

유승민
Chief strategist
strategist.you@samsung.com
02 2020 7024

옥혜인
Analyst
hyein.ok@samsung.com
02 2020 7795

문동열
Research Associate
dongyeol.moon@samsung.com
02 2020 7792

Contents

Strategy briefing	p2
한국 주식시장	p5
업종 펀더멘탈 및 주요 지표 점검	p5
섹터 모니터링	p6
섹터 밸류에이션 및 모멘텀 비교	p7
EPS 전망치 변화율 상위 종목	p8
한국 증시 밸류에이션 추이	p9
국내 펀드플로우	p10
글로벌 주식시장	p11
글로벌 주요 증시 펀더멘탈	p11
주요국 밸류에이션 및 모멘텀 비교	p12
선진 vs 신흥 섹터 펀더멘탈	p13
선진 vs 신흥 증시 밸류에이션	p14
글로벌 펀드플로우	p15
증시 캘린더	p16

Strategy Briefing

2016년 1분기 실적 저조 예상. 다만 실적 부진이 일정 부분 예상됐던 바이고, 주요국 정책 대응으로 하반기 글로벌 경기 회복 기대 존재. 따라서 실적 영향은 제한적 조정 압력으로 작용

- 2016년 1분기 기업 실적 환경은 우호적이지 못함. 2월까지 수출부진이 지속됐고, 3월에도 크게 개선되지 못할 것으로 예상되기 때문. 2000년 이후 한국의 일 평균 수출과 MSCI Korea 12개월 예상 EPS의 상관관계는 89%.
- 최근 3개월 전 대비 MSCI Korea의 12개월 예상 EPS 추정치는 5.62% 감소함. 2011년 이후 과거 5년 동안 평균 하향 조정률은 3.19%. 이를 종합할 때 이번 1분기 기업실적은 시장 기대를 하회할 것으로 예상.
- 부진한 기업실적은 국내 증시의 추가 상승을 가로막는 제약조건. 다만 실적 실망으로 인한 시장 충격 가능성은 낮을 것. 국제 원자재 가격 반등과 주요국 정책 대응으로 투자심리가 개선됐고, 하반기 이후 회복 기대가 존재하기 때문.

아직은 KOSPI의 추세적 상승 가능성 낮다고 판단. 실적 개선, 밸류에이션 매력 높은 종목별 대응을 권고

- 2가지 조건에 의해서 투자 대상 선별. ① 역사적 평균 대비 높은 ROE 창출 능력 있으나 역사적 평균 대비 PBR 밸류에이션이 낮은 종목. ② 시장 대비 실적이 안정적이고 모멘텀이 좋은 종목.
- 위 조합에 해당되는 종목 중, 당사 투자 의견 BUY 이상은 삼성SDI, SK머티리얼즈, 웅진씽크빅, 현대산업, 오리온, 하나투어, 쿠팡전자, 컴투스, CJ오쇼핑 등 (금융업은 제외).

한국 주식시장

- 시장 대비 실적 모멘텀이 긍정적이면서 밸류에이션 부담이 크지 않은 업종은 에너지, 소프트웨어, 보험, 조선, 건설, 은행, 자동차 및 부품업. 화학, 유틸리티, 필수소비재 업종의 경우 실적 모멘텀은 긍정적이거나 상대적으로 고평가되어 있음.
- 증시 반등과 함께 한국 주식시장의 밸류에이션이 다소 높아졌음. KOSPI 12개월 예상 P/E는 11배를 기록하여 2009년 이후 최고치에 도달.

글로벌 주식시장

- 글로벌 벤치마크(MSCI All Country World Index) 대비 실적 모멘텀이 우위에 있는 국가(또는 지역)는 유로존, 독일, 프랑스, 일본, 미국임. 이들 중 미국의 경우 밸류에이션이 다소 고평가되어 있고, 유로존 국가들과 일본은 상대적 저평가 상태.
- 섹터별로 에너지와 소재 부문의 이익 모멘텀이 부진하고 유틸리티, 필수소비재, 경기소비재, 헬스케어, 산업재 등의 이익 모멘텀이 긍정적. 이들 중 필수소비재의 밸류에이션 부담이 가장 높고, 유틸리티 업종이 상대적으로 가장 저평가된 상황.

Contents

Strategy Briefing	p2
한국 주식시장	p5
글로벌 주식시장	p11
증시 캘린더	p16

보릿고개

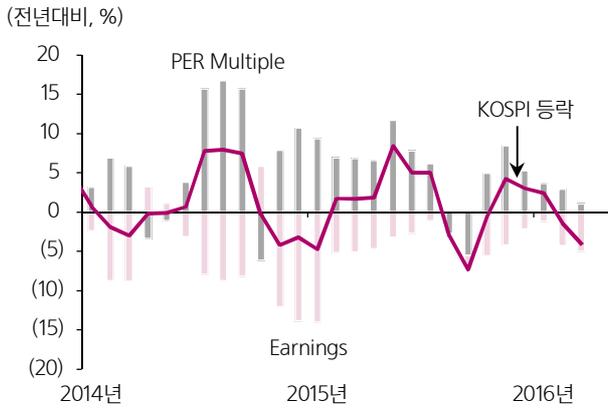
Strategy Briefing

2016년 1분기 실적 저조 예상. 다만 실적 부진이 일정 부분 예상됐던 바이고, 주요국 정책 대응으로 하반기 글로벌 경기 회복 기대 존재. 따라서 실적 영향은 제한적 조정 압력으로 작용

수출 감소세 지속으로 1분기 기업실적은 예상을 하회할 가능성 높음. 최근 3개월 전 대비 MSCI Korea의 12개월 예상 EPS 추정치는 5.62% 감소 중

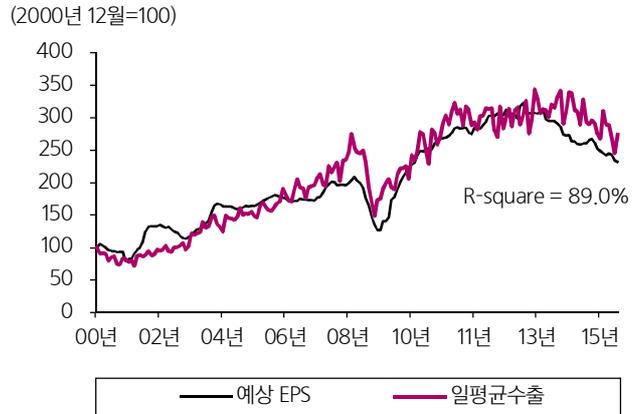
- KOSPI의 전년대비 성과를 분해하면, 지난 해 하반기 이후 PER multiple의 영향력은 점차 줄어들고 기업실적이 더 중요하게 작동. 이는 글로벌 경기 둔화 우려 등으로 위험선호가 약화된 결과. 불확실성 환경에서는 투자자들이 기업실적에 의존하는 경향 높아짐.
- 2016년 1분기 기업 실적 환경은 우호적이지 못함. 2월까지 수출부진이 지속됐고, 3월에도 크게 개선되지 못할 것으로 예상되기 때문. 2000년 이후 한국의 일 평균 수출과 MSCI Korea 12개월 예상 EPS의 상관관계는 89%.
 - » 1~2월 누계로 수출은 전년 대비 15.6% 감소(일 평균도 동일). 원화 기준으로는 6.7% 줄었음. 선박, 석유제품, 디스플레이, 자동차, 반도체 등 주력 수출품목 대부분에서 수출 부진. 관계 당국에 의하면 3월에도 이러한 현상이 이어지고 있는 것으로 파악됨.
- 시장의 실적 컨센서스 하향 조정 압력도 높은 상황. 최근 3개월 전 대비 MSCI Korea의 12개월 예상 EPS 추정치는 5.62% 감소함. 2011년 이후 과거 5년 동안 평균 하향 조정률은 3.19%. 이를 종합할 때 이번 1분기 기업실적은 시장 기대를 하회할 것으로 예상.
 - » 지난 해 4분기 실적 잠정 집계는 KRX 100 종목 중 시장 전망을 상회한 실적을 기록한 기업(서프라이즈 비율)이 17.2%에 불과. 이는 당사가 데이터를 보유하고 있는 2011년 이후 최악. 직전 최저치는 2012년 4분기와 2014년 4분기의 29.4%이었음.
- 부진한 기업실적은 국내 증시의 추가 상승을 가로막는 제약조건이 될 전망. 다만 실적 실망으로 인한 시장 충격 가능성은 낮을 것. 국제 원자재 가격 반등과 주요국 정책 대응으로 투자심리가 개선됐고, 하반기 이후 회복 기대가 존재하기 때문.
 - » 아직은 KOSPI의 추세적 상승 가능성 낮다고 판단. 지난 주 보고서에서 지적한 바와 같이 2분기의 경우 후반으로 갈수록 대외 불확실성으로 인한 제한적 조정 압력 높을 것. 따라서 실적 개선, 밸류에이션 매력 높은 종목별 대응을 권고.
 - » 업종별로는 유틸리티, 은행, 보험, 에너지, 필수소비재, 조선/기계, 화학 등이 전분기 대비 영업이익 증가를 주도할 것으로 추정. 그러나 이 중 실적 모멘텀이 신뢰도 높게 확인되고 있는 업종은 유틸리티, 에너지, 화학 등에 불과

KOSPI 성과에 대한 기여도 분석 (전년 대비)



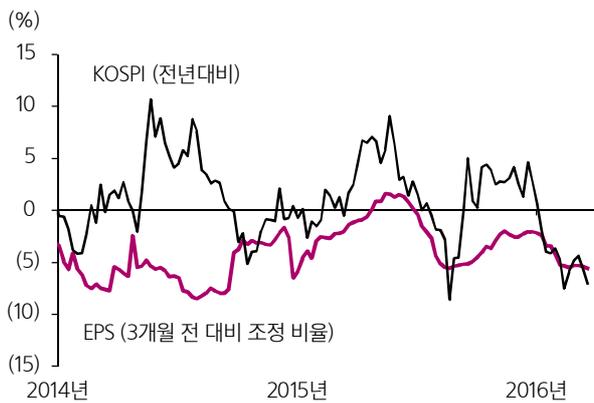
자료: Thomson Reuters, 삼성증권

한국 일 평균 수출과 MSCI Korea 12개월 예상 EPS



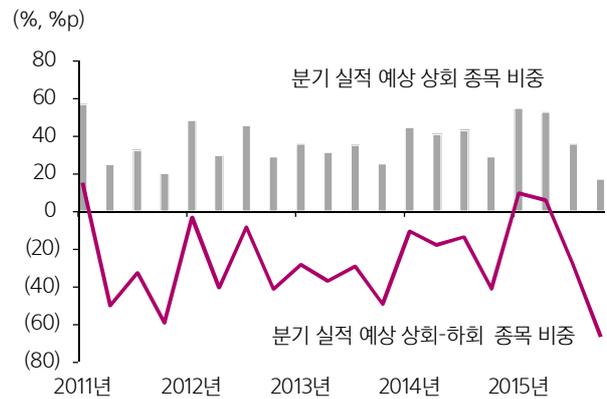
자료: Thomson Reuters, 삼성증권

KOSPI 성과와 3개월 전 대비 EPS 조정 비율



자료: Bloomberg, 삼성증권

KRX100 분기 별 실적, 예상 대비 부합 정도



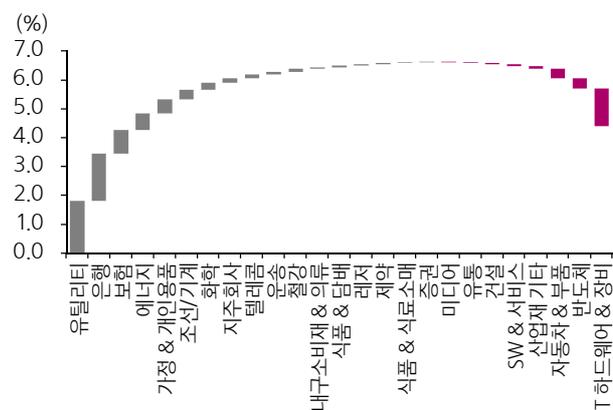
자료: Thomson Reuters, 삼성증권

MSCI Korea 분기별 영업이익



자료: Thomson Reuters, 삼성증권

MSCI Korea 전분기 대비 영업이익의 증가 업종별 기여도 분해



자료: Thomson Reuters, 삼성증권

이익 창출 능력 대비 밸류에이션 매력 높고, 실적 모멘텀 양호한 기업들 주목

2가지 조건에 의해서 투자 대상 선별. ① 역사적 평균 대비 높은 ROE 창출 능력 있으나 역사적 평균 대비 PBR 밸류에이션이 낮은 종목. ② 시장 대비 실적이 안정적이고 모멘텀이 좋은 종목

- MSCI Korea+삼성 유니버스 기업'을 스크리닝 대상으로 선정. 위 2가지 조합에 해당되는 종목 중 당사 투자 의견 BUY 이상은 아래와 같이 삼성SDI, SK머티리얼즈, 용진씽크빅, 현대산업, 오리온, 하나투어, 쿠크전자, 컴투스, CJ오쇼핑 등(금융업은 제외).

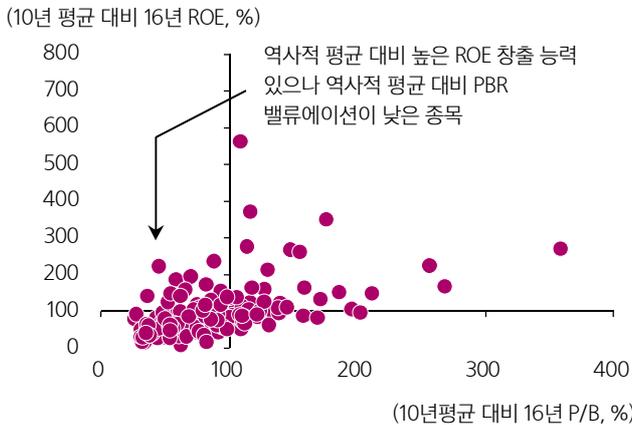
1분기 실적 시즌 관심 종목

종목명	코드	주가 (원)		시가총액 (십억원)	16년 밸류에이션 (배, %)*					
		현재	목표 주가		P/E	P/B	EV/EBITDA	EPS 성장률	ROE	배당수익률
삼성SDI	A006400	105,500	140,000	7,255	10.5	0.6	10.4	1,213.3	6.2	0.8
SK머티리얼즈	A036490	107,000	140,000	1,129	9.6	2.3	5.6	77.6	26.9	1.5
용진씽크빅	A095720	14,200	17,500	492	17.4	1.7	8.0	174.8	10.5	0.4
현대산업	A012630	45,600	60,000	3,438	11.8	1.3	8.3	34.6	11.6	0.8
오리온	A001800	914,000	1,300,000	5,462	23.9	3.0	11.8	24.8	15.2	0.6
하나투어	A039130	94,600	140,000	1,099	21.6	4.5	10.4	62.3	23.4	1.8
쿠크전자	A192400	195,000	290,000	1,912	21.6	2.8	12.4	14.9	16.4	1.1
컴투스	A078340	125,300	170,000	1,612	10.4	2.6	5.3	14.6	27.5	0.0
CJ오쇼핑	A035760	193,300	277,000	1,201	5.2	1.2	4.9	171.4	24.8	1.3

참고: * 밸류에이션 데이터는 컨센서스 기준

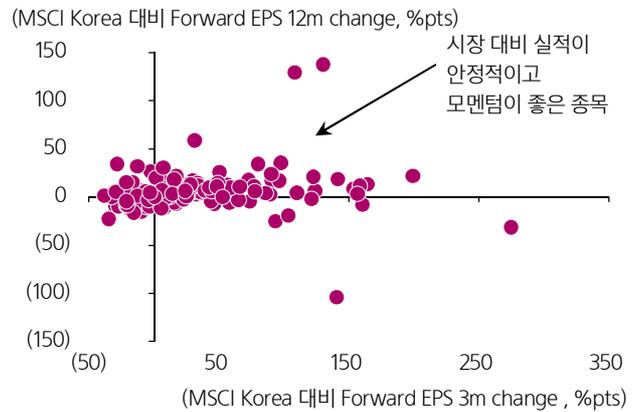
자료: WiseFn, 삼성증권

투자 유망 종목 스크리닝(1): ROE* vs. PBR**



참고: * 과거 10년 평균 ROE 대비 현재 수준, ** 과거 10년 평균 PBR 대비 현재 수준
자료: WiseFn, Thomson Reuters, 삼성증권

투자 유망 종목 스크리닝(2): 12개월 이익 변화* vs. 3개월 변화*



참고: * 시장 대비 상대 변화율
자료: WiseFn, Thomson Reuters, 삼성증권

Contents

Strategy Briefing	p2
한국 주식시장	p5
글로벌 주식시장	p11
증시 캘린더	p16

한국 주식시장

업종 펀더멘탈 및 주요 지표 점검

- 시장 대비 실적 모멘텀이 긍정적이면서 밸류에이션 부담이 크지 않은 업종은 에너지, 소프트웨어, 보험, 조선, 건설, 은행, 자동차 및 부품업. 화학, 유틸리티, 필수소비재 업종의 경우 실적 모멘텀은 긍정적이거나 상대적으로 고평가되어 있음.
- 증시 반등과 함께 한국 주식시장의 12개월 예상 P/E multiple이 다소 높아졌음. MSCI Korea 기준으로는 최근 10년 평균의 +1표준편차 수준 가까이 근접했고, KOSPI 기준으로는 11배를 기록하여 2009년 이후 최고치에 도달.
- 글로벌 펀드의 자금 흐름은 선진국과 신흥국 주식형펀드 모두 순유입 지속되며 Risk-On mode 지속. 반면 국내 주식형 펀드는 지수 상승 이후 자금 이탈 지속 중.

Top 10 picks

분류	코드	종목명	주가 (원)		시가총액 (조원)	16년 밸류에이션 (배, %)					
			현재	목표		P/E	P/B	EV/EBITDA	EPS 성장률	ROE	배당수익률
에너지	A096770	SK이노베이션	163,000	n/a	15.1	10.3	0.9	5.8	7.5	9.1	2.2
소재	A002380	KCC	411,000	573,000	4.3	13.9	0.6	10.0	22.4	4.9	2.0
	A005490	POSCO	212,500	275,000	18.5	25.7	0.4	6.7	82.3	1.8	2.8
산업재	A012630	현대산업	45,600	60,000	3.4	11.8	1.3	9.0	27.6	11.7	0.7
경기소비재	A161390	한국타이어	54,500	60,000	6.8	9.5	1.2	5.7	10.9	13.1	0.7
	A028150	GS홈쇼핑	175,900	246,000	1.2	12.5	1.1	3.6	7.7	9.8	3.7
필수소비재	A033780	KT&G	108,500	135,000	14.9	15.8	2.0	9.4	1.8	14.5	3.1
IT	A066570	LG전자	63,000	75,000	10.3	23.8	0.9	6.3	12.1	3.9	0.6
	A056190	에스에프에이	62,500	80,000	1.1	16.3	2.0	7.9	21.5	13.0	1.0
유틸리티	A036460	한국가스공사	39,450	50,000	3.6	9.0	0.3	13.0	10.2	4.1	2.3

참고: SK이노베이션은 일시적으로 비커버리지이므로 목표주가 없고 밸류에이션 수치는 컨센서스 인용. 주가와 시가총액은 3월 22일 기준

자료: WiseFn, 삼성증권

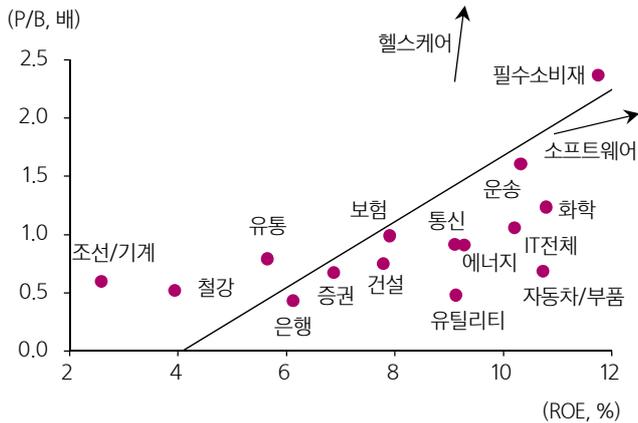
한국 증시 섹터 모니터링

MSCI Korea sector dashboard

구분	수익률 (%)				12개월 예상 P/E (배)		12개월 예상 P/B (배)		12개월 예상 ROE (%)		12개월 예상 EPS growth (%)			
	1개월	3개월	12개월	YTD	현재	z-score	현재	z-score	현재	z-score	12m FWD	1m	3m	
MSCI Korea	4.4	0.6	(5.6)	1.8	10.3	0.4	0.9	(1.4)	8.6	(2.2)	3.2	(0.4)	(6.8)	
에너지	에너지	12.4	17.9	60.2	17.5	9.8	0.7	0.9	(0.6)	9.3	(1.0)	39.7	2.7	14.0
소재	화학	7.8	2.4	39.9	3.5	11.4	0.8	1.2	(0.3)	10.8	(0.8)	24.4	3.8	1.6
	철강	8.6	22.0	(12.1)	21.4	13.1	2.4	0.5	(1.3)	3.9	(1.8)	71.9	0.2	(11.4)
산업재	조선/기계	7.3	21.2	(25.5)	22.5	23.1	0.3	0.6	(1.1)	2.6	(1.5)	NA	5.2	(0.3)
	건설	1.8	26.6	(9.8)	26.9	9.6	(0.6)	0.7	(1.1)	7.8	(1.4)	45.3	0.1	(3.4)
	운송	(3.5)	1.2	(22.6)	(0.8)	15.6	(0.1)	1.6	0.4	10.3	0.3	346.3	0.4	(20.8)
경기소비재	자동차	0.0	(4.6)	(9.2)	(1.1)	6.4	(1.0)	0.7	(1.5)	10.7	(1.2)	8.9	(0.1)	(6.1)
	유통	6.8	(2.1)	(2.6)	2.6	13.9	1.8	0.8	(0.7)	5.6	(2.0)	60.1	(0.8)	(10.4)
필수소비재	필수소비재	4.3	(4.0)	15.3	(4.2)	20.1	1.6	2.4	0.6	11.7	(0.9)	9.1	(0.4)	(3.2)
헬스케어	헬스케어	4.3	18.7	65.1	13.0	39.6	3.0	4.9	3.5	12.4	(0.9)	28.1	(2.6)	(15.1)
금융	은행	5.4	0.2	(12.3)	2.8	7.0	(0.7)	0.4	(1.2)	6.1	(1.2)	3.6	(0.3)	(2.5)
	보험	(0.5)	(1.1)	15.3	(1.0)	12.5	(0.1)	1.0	(1.1)	7.9	(1.4)	16.6	(0.8)	(0.5)
	증권	11.2	(0.5)	(15.2)	1.0	9.7	(1.1)	0.7	(1.2)	6.9	(0.8)	1.8	(2.9)	(7.4)
IT	IT전체	6.1	(1.9)	(15.6)	(1.3)	10.3	(0.2)	1.1	(1.8)	10.2	(1.4)	(1.6)	(1.3)	(13.7)
	(S/W)	6.9	(4.4)	(2.7)	(5.7)	25.9	1.0	3.9	(0.9)	15.0	(1.8)	28.2	0.3	(3.0)
통신	통신	0.2	(4.7)	(15.1)	(1.1)	10.0	0.3	0.9	(0.7)	9.1	(1.1)	8.0	(1.1)	(10.0)
유틸리티	유틸리티	9.0	19.0	29.8	18.4	5.2	(0.1)	0.5	0.1	9.1	1.4	(38.3)	1.5	18.5

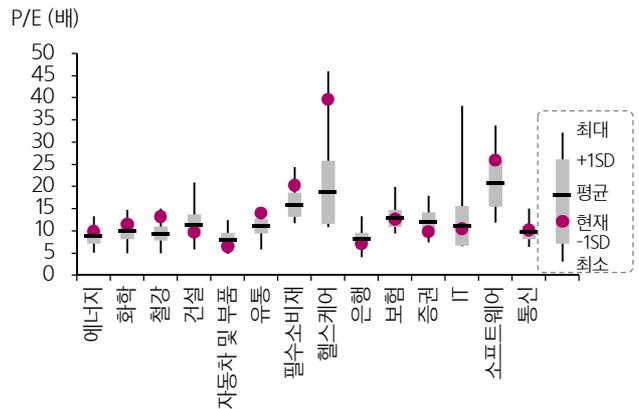
자료: Thomson Reuters, WiseFn, 삼성증권

섹터별 P/B vs ROE



참고: MSCI 지수 기준
자료: Thomson Reuters, 삼성증권

섹터별 밸류에이션 (최근 10년 기준)

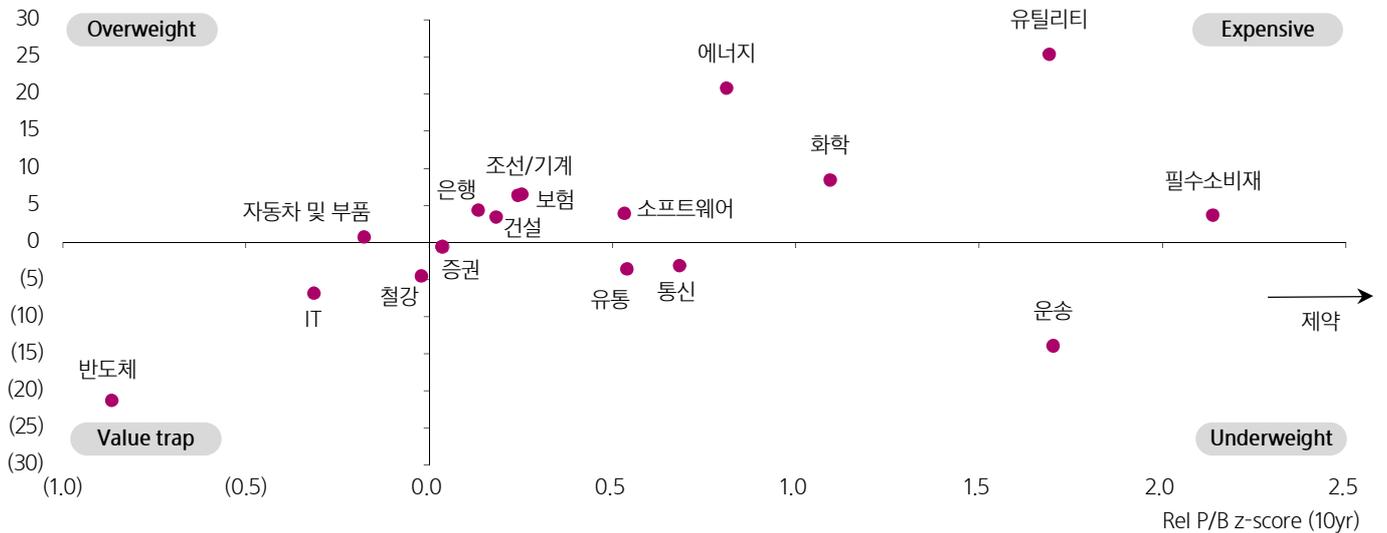


참고: MSCI 지수 기준
자료: Thomson Reuters, 삼성증권

한국 증시 섹터 밸류에이션 및 모멘텀 비교

섹터별 상대 매력도 비교 (밸류에이션, 실적 모멘텀 기준)

Rel earnings mom (%pts, 3m)



참고: X축은 P/B 멀티플이며, Y축은 최근 3개월 EPS전망치 변화율. 두 변수 모두 MSCI Korea 대비 상대수치
 자료: Thomson Reuters, 삼성증권

섹터별 상대 매력도 비교 (가격 모멘텀, 실적 모멘텀 기준)

Rel earnings mom (%pts, 3m)



참고: X축은 3개월 추가상승률이며, Y축은 최근 3개월 EPS 전망치 변화율. 두 변수 모두 MSCI Korea 대비 상대수치
 자료: Thomson Reuters, 삼성증권

EPS 전망치 변화율 상위 종목

대형주

코드	종목명	시가총액 (십억원)	EPS 전망치 변화율 (%)	
			1개월	3개월
최대 상향 10개 종목				
A066570	LG전자	10,195	14.0	6.1
A034220	LG디스플레이	8,963	9.4	(69.8)
A011170	롯데케미칼	11,259	6.4	9.1
A036570	엔씨소프트	5,515	6.0	8.2
A032830	삼성생명	22,600	5.9	18.1
A009540	현대중공업	8,132	4.7	40.9
A005490	POSCO	18,527	4.5	(6.6)
A006400	삼성SDI	7,117	3.5	10.8
A128940	한미약품	7,388	3.2	10.8
A068270	셀트리온	12,201	2.7	9.4

코드	종목명	시가총액 (십억원)	EPS 전망치 변화율 (%)	
			1개월	3개월
최대 하향 10개 종목				
A001800	오리온	5,420	(0.5)	(2.0)
A086280	현대글로비스	6,938	(0.6)	(5.6)
A030200	KT	7,520	(0.8)	3.5
A139480	이마트	5,101	(1.3)	(7.5)
A000270	기아차	19,822	(1.4)	(10.2)
A034730	SK	16,535	(1.8)	(20.0)
A005830	동부화재	5,133	(2.4)	(3.4)
A017670	SK텔레콤	17,239	(2.7)	(14.6)
A000660	SK하이닉스	21,512	(9.1)	(28.1)
A088350	한화생명	5,706	(14.6)	(11.1)

중형주

코드	종목명	시가총액 (십억원)	EPS 전망치 변화율 (%)	
			1개월	3개월
최대 상향 10개 종목				
A042670	두산인프라코어	1,180	37.5	9.5
A056190	에스에프에이	1,095	23.0	16.6
A028050	삼성엔지니어링	1,911	20.3	(6.3)
A006120	SK케미칼	1,990	19.9	5.5
A003490	대한항공	2,222	18.3	(8.7)
A010060	OCI	2,228	10.7	21.7
A004000	삼성정밀화학	1,006	10.3	9.2
A035760	CJ오쇼핑	1,193	8.1	78.5
A081660	힐라코리아	1,069	8.0	9.0
A009830	한화케미칼	3,840	7.4	13.9

코드	종목명	시가총액 (십억원)	EPS 전망치 변화율 (%)	
			1개월	3개월
최대 하향 10개 종목				
A011070	LG이노텍	1,974	(5.4)	(20.1)
A028150	GS홈쇼핑	1,143	(5.6)	(6.2)
A192400	쿠쿠전자	1,961	(7.2)	(6.1)
A000100	유한양행	3,106	(8.6)	0.3
A071050	한국금융지주	2,555	(9.1)	(14.6)
A008770	호텔신라	2,653	(9.8)	(26.8)
A006800	대우증권	2,767	(10.4)	(14.7)
A051600	한전KPS	3,186	(11.7)	(11.4)
A073240	금호타이어	1,392	(11.9)	(26.9)
A181710	NHN엔터테인먼트	1,074	(32.2)	(6.5)

소형주

코드	종목명	시가총액 (십억원)	EPS 전망치 변화율 (%)	
			1개월	3개월
최대 상향 10개 종목				
A117930	한진해운	816	57.1	211.2
A082740	두산엔진	235	35.2	(46.3)
A042700	한미반도체	327	25.1	46.6
A029460	케이씨텍	442	22.1	32.7
A112040	위메이드	518	12.8	(13.2)
A071320	지역난방공사	799	10.4	32.2
A078520	에이블씨엔씨	395	7.3	7.9
A103140	풍산	813	6.3	2.2
A095720	웅진씽크빅	502	5.3	59.8
A035600	KG이니시스	340	5.1	10.7

코드	종목명	시가총액 (십억원)	EPS 전망치 변화율 (%)	
			1개월	3개월
최대 하향 10개 종목				
A004690	삼천리	416	(4.1)	(12.6)
A080160	모두투어	401	(4.6)	(10.1)
A093050	LF	762	(5.4)	(7.0)
A108320	실리콘웍스	520	(5.9)	(17.5)
A003670	포스코캠텍	673	(7.0)	(5.1)
A003030	세아제강	413	(8.6)	(10.5)
A069260	휴켄스	732	(10.7)	(17.1)
A022100	포스코 ICT	722	(13.1)	(3.8)
A046440	KG모빌리언스	220	(21.1)	(16.4)
A020560	아시아나항공	985	(22.5)	(36.1)

참고: 대형주는 시가총액 5조 이상, 중형주는 1조~5조, 소형주는 1조 미만, 삼성 유니버스 기준
 자료: KRX, WiseFn, 삼성증권

한국 증시 밸류에이션

MSCI Korea 12개월 예상 P/E



MSCI Korea 12개월 예상 P/B



Kospi 12개월 예상 P/E



Kospi 12개월 예상 P/B



Kosdaq 12개월 예상 P/E



Kosdaq 12개월 예상 P/B



자료: Thomson Reuters, 삼성증권

자료: Thomson Reuters, 삼성증권

한국 증시 펀드플로우

한국 관련 글로벌 펀드플로우

(백만달러)	순유입 및 강도				총자산				
	주간		4주 평균		연초 이후 금액	현재		전년 말 대비	
	금액	강도* (%)	금액	강도* (%)		금액	비중 (%)	차액	변동률 (%)
GEM**	1,428	0.4	862	0.2	(2,439)	365,240	5.0	416	0.1
Asia ex Japan**	(340)	(0.1)	(504)	(0.2)	(3,487)	313,789	4.3	(22,790)	(6.8)
Latin America	312	1.6	163	0.9	681	19,078	0.3	1,970	11.5
EMEA	(29)	(0.1)	34	0.1	(127)	31,593	0.4	468	1.5
EM: subtotal (A)	1,371	0.2	554	0.1	(5,371)	729,700	10.0	(19,936)	(2.7)
Global**	1,592	0.1	1,601	0.1	7,865	1,448,842	19.8	(31,603)	(2.1)
Asia Pacific**	(466)	(0.1)	113	0.0	6,874	360,631	4.9	(10,378)	(2.8)
W. Europe	(3,950)	(0.4)	(2,238)	(0.2)	(11,296)	1,028,912	14.1	(71,003)	(6.5)
North America	5,759	0.2	1,554	0.0	(44,782)	3,734,337	51.1	(156,259)	(4.0)
DM: subtotal (B)	2,935	0.0	1,030	0.0	(41,339)	6,572,722	90.0	(269,243)	(3.9)
Total (A+B)	4,306	0.1	1,584	0.0	(46,710)	7,302,422	100.0	(289,179)	(3.8)

참고: * 유입강도 = 순유입액 / 주초 총자산, 2015년 3월 10일 ~ 2016년 3월 16일 기준, ** 한국 관련 글로벌 펀드는 GEM, Asia ex Japan, Global, Asia Pacific
 자료: EPFR, 삼성증권

국내 유형별 펀드 유출입

(십억원)	순유입 및 강도*				총자산				
	주간		4주 평균		연초 이후 금액	현재		전년 말 대비	
	금액	강도 (%)	금액	강도 (%)		금액	비중 (%)	차액	변동률 (%)
주식형 (ETF 제외)	(430)	(0.6)	(153)	(0.2)	1,460	74,776	23.5	(422)	(0.6)
국내투자	(481)	(0.8)	(191)	(0.3)	1,247	60,501	19.0	568	0.9
해외투자	51	0.4	38	0.3	213	14,275	4.5	(990)	(6.5)
혼합형	(122)	(0.3)	(47)	(0.1)	(42)	38,507	12.1	91	0.2
주식혼합형	(55)	(0.7)	(29)	(0.4)	(105)	7,852	2.5	(101)	(1.3)
채권혼합형	(67)	(0.2)	(18)	(0.1)	63	30,655	9.6	192	0.6
채권형	809	0.9	719	0.8	5,675	92,400	29.0	6,597	7.7
MMF	(1,380)	(1.2)	(1,983)	(1.7)	18,120	112,557	35.4	18,654	19.9
수익증권** 합계	(1,123)	(0.4)	(1,464)	(0.5)	25,213	318,240	100.0	24,921	8.5

참고: * 유입강도 = 순유입액 / 주초 총자산, 2015년 3월 10일 ~ 2016년 3월 16일 기준, ** 수익증권 합계는 증권 및 단기금융 합계 기준임
 자료: 금융투자협회, 삼성증권

Kospi 주체별 주간 순매수

(십억원)	외국인	국내기관						개인
		합계	투신권	연기금	금융투자	보험	은행	
전 주	135	(313)	(122)	20	(161)	(13)	0	103
2주 전	1,257	(955)	(463)	13	(6)	(262)	(9)	(140)
3주 전	882	(1,018)	(399)	(32)	(446)	67	(13)	(131)
4주 전	1,204	(572)	(697)	141	87	126	1	(825)
월초 이후	2,168	(1,835)	(1,257)	79	(390)	201	(7)	(821)
연초 이후	(706)	2,954	152	90	516	2,964	(176)	(1,454)

참고: 2016년 3월 21일 기준
 자료: WiseFn, 삼성증권

Contents

Strategy Briefing	p2
한국 주식시장	p5
글로벌 주식시장	p11
증시 캘린더	p16

글로벌 주식시장

글로벌 주요 증시 펀더멘탈

- 글로벌 벤치마크(MSCI All Country World Index) 대비 실적 모멘텀이 우위에 있는 국가(또는 지역)는 유로존, 독일, 프랑스, 일본, 미국임. 이들 중 미국의 경우 밸류에이션이 다소 고평가되어 있고, 유로존 국가들과 일본은 상대적으로 저평가 상태.
- 선진증시와 신흥증시 전반을 보았을 때 섹터별로는 에너지와 소재 부문의 이익 모멘텀이 아직 부진하고 유틸리티, 필수소비재, 경기소비재, 헬스케어, 산업재 등의 이익 모멘텀이 긍정적. 이들 중 필수소비재의 밸류에이션 부담이 가장 높고, 유틸리티 업종이 상대적으로 저평가.

글로벌 주요 증시 dashboard

	Total return (%)					P/E (배)		P/B (배)		ROE (%)		EPS성장률 (%)			배당수익률 (%)
	1개월	3개월	YTD	12개월	2015	12개월 Forward	1개월	3개월	12개월						
	현재	z-score	현재	z-score	현재	z-score	현재	z-score	Forward	변화율	변화율	Forward			
선진시장	6.2	(0.5)	(2.0)	(5.8)	2.6	15.5	1.2	1.9	0.3	12.4	(0.9)	5.9	(1.5)	(5.8)	2.9
미국	7.2	1.7	0.4	(1.5)	1.3	16.4	1.4	2.5	1.0	15.2	(0.2)	5.7	(0.9)	(4.9)	2.3
일본	3.6	(12.6)	(13.5)	(15.1)	10.3	12.7	(0.7)	1.1	(0.5)	8.5	0.1	12.2	(2.7)	(5.4)	2.4
영국	4.5	3.8	0.3	(9.0)	(2.2)	15.5	2.0	1.7	(0.3)	10.9	(1.9)	2.7	(3.4)	(10.2)	4.5
독일	5.7	(5.0)	(7.2)	(16.9)	10.0	12.2	0.4	1.4	(0.1)	11.8	(0.9)	3.9	(1.5)	(2.3)	3.4
프랑스	4.9	(2.1)	(3.6)	(9.2)	12.3	14.1	1.2	1.4	(0.1)	9.7	(1.1)	2.5	(1.4)	(5.8)	3.8
이탈리아	11.3	(11.4)	(12.8)	(16.9)	14.7	12.8	0.8	0.9	(0.4)	7.0	(0.9)	47.1	(2.8)	(11.2)	4.6
스페인	10.5	(3.1)	(4.9)	(18.9)	(5.8)	12.4	0.5	1.1	(0.8)	8.8	(1.2)	7.6	(1.5)	(8.1)	4.9
유로존	6.3	(3.8)	(5.7)	(12.7)	10.6	13.4	0.9	1.4	(0.2)	10.2	(1.0)	6.0	(1.6)	(5.0)	3.8
신흥시장	8.2	3.5	2.8	(7.1)	(5.4)	11.3	0.2	1.3	(1.0)	11.1	(1.7)	9.4	(1.5)	(7.0)	3.1
중국	8.7	(5.6)	(5.5)	(17.2)	(7.7)	9.9	(0.5)	1.2	(1.0)	12.0	(2.3)	6.8	(4.1)	(7.6)	2.9
인도	6.4	(0.9)	(2.6)	(9.3)	(1.6)	16.5	0.4	2.5	(0.2)	15.2	(0.9)	18.5	(1.3)	(6.5)	1.8
한국	4.4	2.0	2.1	(3.8)	(0.0)	10.3	0.4	0.9	(1.4)	8.6	(2.2)	3.2	(0.4)	(6.8)	2.0
대만	6.3	7.0	6.2	(6.8)	(7.5)	12.5	(0.4)	1.5	(1.1)	11.9	(0.3)	1.9	(1.0)	(4.5)	4.2
브라질	22.3	18.0	17.8	(1.0)	(12.5)	11.7	1.0	1.1	(1.0)	9.3	(1.2)	70.5	(2.2)	(13.8)	4.2
멕시코	5.8	6.1	6.8	5.4	0.5	17.5	1.0	2.3	(0.7)	12.8	(1.0)	28.9	(0.8)	(1.7)	2.2
러시아	9.9	14.1	10.2	15.9	22.9	6.4	(0.1)	0.5	(0.9)	7.5	(1.9)	(6.2)	5.0	(18.1)	5.0
남아공	12.4	11.6	9.4	3.2	0.3	14.9	1.5	2.1	0.2	13.8	(1.2)	21.2	0.2	(0.6)	4.2

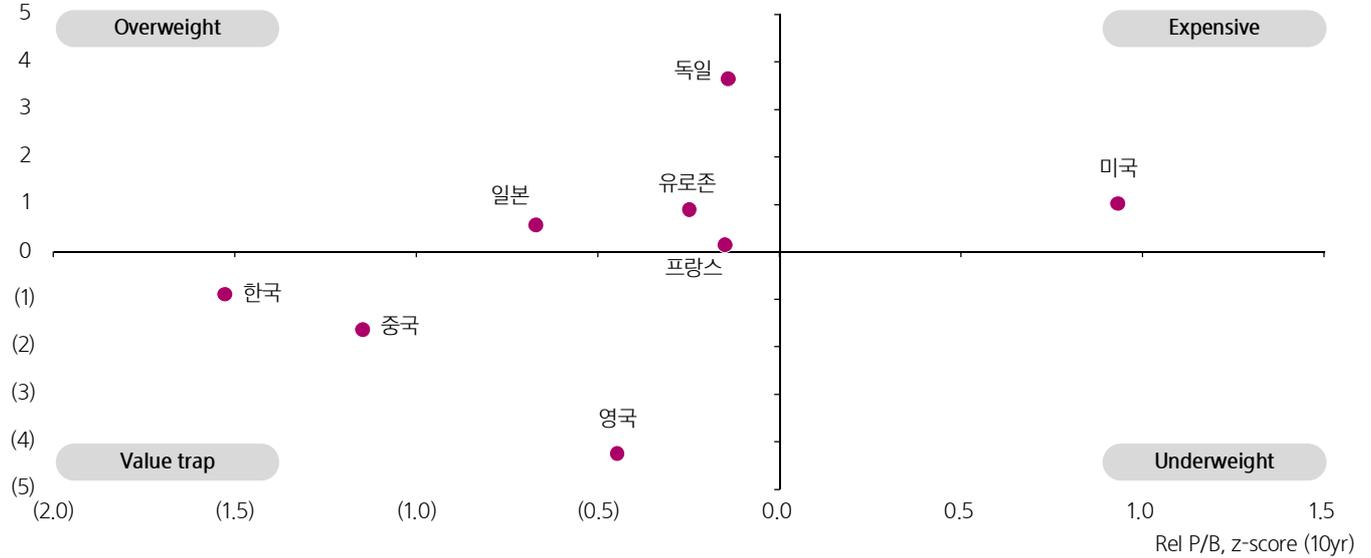
참고: MSCI 지수 기준

자료: Thomson Reuters, 삼성증권

주요국 밸류에이션 및 모멘텀 비교

주요국 상대 매력도 비교 (밸류에이션, 실적 모멘텀 기준)

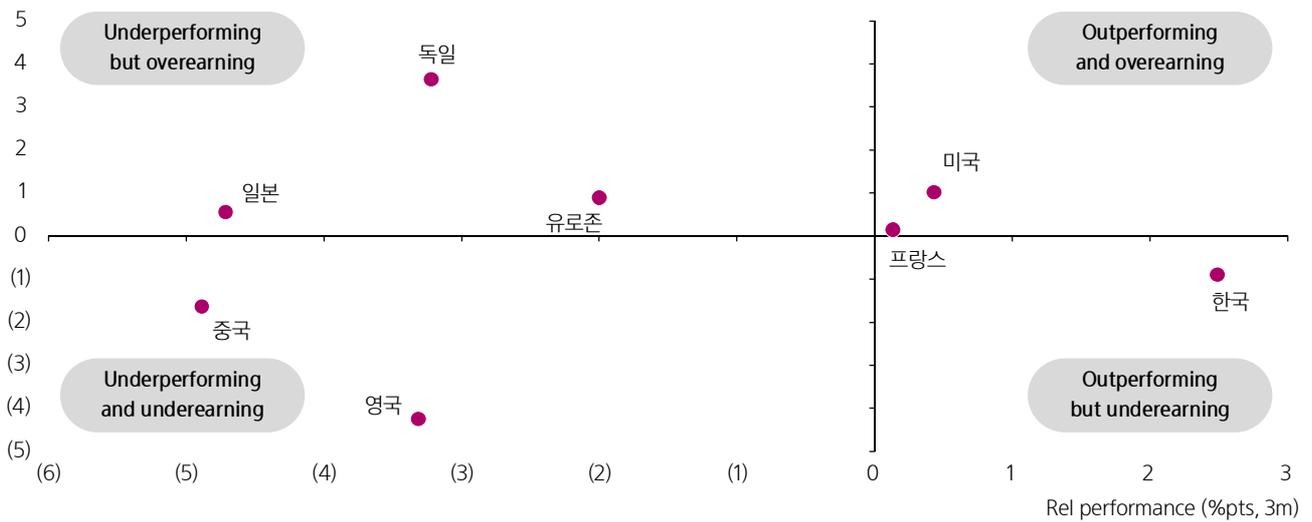
Rel earnings mom (%pts, 3m)



참고: X축은 P/B 멀티플이며, Y축은 최근 3개월 EPS 전망치 변화율. 두 변수 모두 MSCI AC World 대비 상대수치
 자료: Thomson Reuters, 삼성증권

주요국 상대 매력도 비교 (가격 모멘텀, 실적 모멘텀 기준)

Rel earnings mom (%pts, 3m)



참고: X축은 최근 3개월 주가상승률이며, Y축은 최근 3개월 EPS 전망치 변화율. 두 변수 모두 MSCI AC World 대비 상대수치
 자료: Thomson Reuters, 삼성증권

선진 vs 신흥 섹터 펀더멘탈 비교

선진 증시 섹터 dashboard

	수익률 (%)				12개월 예상 P/E (배)		12개월 예상 P/B (배)		12개월 예상 ROE (%)		12개월 예상 EPS (%)		
	1개월	3개월	YTD	2015	현재	z-score	현재	z-score	현재	z-score	12m FWD	1m	3m
MSCI World	6.9	0.3	(1.1)	(2.7)	15.5	1.2	1.9	0.3	12.4	(0.9)	5.9	(1.5)	(5.8)
에너지	10.8	8.7	5.7	(25.0)	32.2	4.8	1.4	(0.9)	4.2	(2.2)	(15.1)	(9.6)	(40.3)
소재	11.0	7.1	4.5	(17.2)	17.2	1.7	1.6	(0.4)	9.4	(1.6)	1.9	(2.0)	(14.4)
산업재	8.0	4.6	2.8	(3.8)	15.4	0.7	2.3	0.7	15.1	0.3	10.0	(1.0)	(3.7)
경기소비재	7.0	(1.2)	(2.2)	4.0	15.1	(0.2)	2.5	1.0	16.8	1.2	11.2	(1.0)	(2.8)
필수소비재	3.8	4.5	3.0	4.2	20.5	2.1	3.9	2.0	19.1	0.3	6.4	(0.4)	(2.4)
헬스케어	1.3	(6.9)	(8.3)	5.2	15.5	0.5	3.2	0.7	20.7	1.6	8.2	(0.9)	(2.0)
금융	9.4	(4.2)	(5.6)	(5.6)	11.7	0.1	1.0	(0.5)	8.6	(0.7)	4.0	(2.5)	(5.8)
IT	8.0	(0.1)	(0.8)	3.6	15.6	0.1	3.1	0.7	20.0	1.0	7.8	(0.2)	(3.1)
통신	5.5	7.6	5.7	(0.6)	15.2	1.1	2.1	1.3	14.0	1.1	6.5	(0.3)	(0.3)
유틸리티	4.6	8.0	6.0	(9.3)	15.7	0.9	1.5	(0.1)	9.5	(0.6)	(2.6)	(0.2)	(1.2)

참고: MSCI DM 지수 기준

자료: Thomson Reuters, 삼성증권

신흥 증시 섹터 dashboard

	수익률 (%)				12개월 예상 P/E (배)		12개월 예상 P/B (배)		12개월 예상 ROE (%)		12개월 예상 EPS (%)		
	1개월	3개월	YTD	2015	현재	z-score	현재	z-score	현재	z-score	12m FWD	1m	3m
MSCI EM	11.9	4.8	4.4	(17.0)	11.3	0.2	1.3	(1.0)	11.1	(1.7)	9.4	(1.5)	(7.0)
에너지	17.7	15.3	13.2	(19.7)	9.8	1.0	0.6	(1.1)	6.1	(1.9)	(5.8)	(0.5)	(23.6)
소재	15.7	15.8	13.5	(23.7)	14.9	2.0	1.1	(0.9)	7.1	(1.3)	185.6	(0.5)	(8.3)
산업재	8.5	1.5	1.6	(18.0)	12.8	(0.1)	1.2	(1.0)	9.2	(1.2)	13.3	0.6	(2.6)
경기소비재	11.6	2.1	2.6	(12.6)	13.3	1.3	1.7	(0.7)	12.5	(2.0)	14.9	(1.2)	(4.8)
필수소비재	9.3	5.2	4.8	(10.8)	20.9	1.1	3.2	0.6	15.3	(1.3)	14.1	(1.3)	(3.5)
헬스케어	4.4	0.6	(2.2)	(6.0)	21.6	1.2	3.5	0.4	16.0	(0.2)	22.1	(0.8)	(4.3)
금융	14.0	2.8	2.6	(21.1)	8.1	(1.1)	1.0	(1.4)	12.0	(1.8)	4.1	(2.3)	(4.6)
IT	10.9	3.1	3.4	(8.7)	14.1	0.2	1.9	0.1	13.6	(0.5)	8.1	(0.9)	(6.9)
통신	7.3	4.0	4.3	(22.3)	13.5	0.6	1.8	(1.0)	13.1	(1.6)	17.1	(3.5)	(5.6)
유틸리티	11.3	8.8	6.3	(22.9)	9.4	(1.6)	1.0	(1.0)	10.2	1.0	(11.0)	(0.6)	0.4

참고: MSCI EM 지수 기준

자료: Thomson Reuters, 삼성증권

선진 vs 신흥 증시 밸류에이션

MSCI 선진국 지수 12개월 예상 P/E



MSCI 선진국 지수 12개월 예상 P/B



MSCI 신흥국 지수 12개월 예상 P/E



MSCI 신흥국 지수 12개월 예상 P/B



MSCI 신흥국 지수 12개월 예상 P/E 선진 대비 할인율



MSCI 신흥국 지수 12개월 예상 P/B 선진 대비 할인율



자료: Thomson Reuters, 삼성증권

자료: Thomson Reuters, 삼성증권

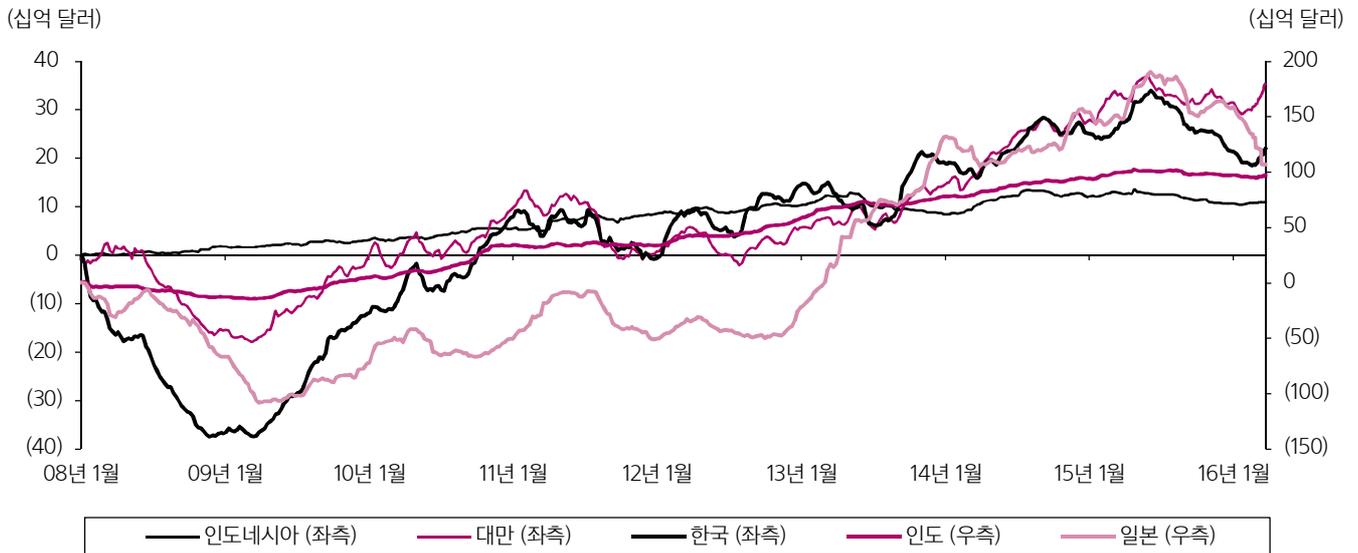
글로벌 펀드플로우

지역별 순유입액 (최근 12주)

(백만달러)	신흥시장					선진시장					합계 (A+B)
	GEM	Asia (ex Japan)	Latin America	EMEA	소계 (A)	Global	Asia Pacific	Western Europe	North America	소계 (B)	
2016-01-01	(189)	52	(199)	48	(288)	1,139	515	1,741	3,080	6,475	6,187
2016-01-08	(130)	(170)	(185)	11	(473)	1,039	1,275	1,312	(11,979)	(8,352)	(8,825)
2016-01-15	(1,264)	(203)	(0)	(101)	(1,568)	659	1,649	(126)	(12,499)	(10,318)	(11,886)
2016-01-22	(1,350)	(914)	90	(62)	(2,237)	(46)	2,837	626	(4,660)	(1,241)	(3,478)
2016-01-29	(1,876)	761	(5)	(80)	(1,201)	1,340	2,458	363	(3,007)	1,155	(46)
2016-02-05	(160)	(519)	(3)	11	(672)	362	(489)	1,512	(10,564)	(9,180)	(9,851)
2016-02-12	(483)	(760)	74	28	(1,141)	(386)	(911)	(1,815)	(2,549)	(5,662)	(6,802)
2016-02-19	(622)	335	59	(67)	(296)	(1,509)	(400)	(4,216)	(5,737)	(11,861)	(12,157)
2016-02-26	(316)	(665)	68	6	(906)	1,357	119	(74)	(3,167)	(1,765)	(2,671)
2016-03-04	196	(211)	19	11	15	2,480	(153)	(1,659)	(446)	221	236
2016-03-11	2,139	(801)	252	146	1,736	976	953	(3,268)	4,068	2,729	4,465
2016-03-18	1,428	(340)	312	(29)	1,371	1,592	(466)	(3,950)	5,759	2,935	4,306

자료: EPFR, 삼성증권

아시아 지역별 순매수 (2008년부터 누적)



자료: Bloomberg, 삼성증권

증시 캘린더

향후 4주간 일정

MON	TUE	WED	THU	FRI	SAT
21	22	23	24	25	26
<ul style="list-style-type: none"> 미국 기존주택판매 일본 춘분절 휴장 	<ul style="list-style-type: none"> 독일 IFO 기업환경지수 영국 소비자물가지수 	<ul style="list-style-type: none"> 미국 신규주택판매 미국 주간 원유 재고 	<ul style="list-style-type: none"> 영국 소매판매 미국 내구재주문 미국 주간 실업수당청구건수 	<ul style="list-style-type: none"> 미국 4Q GDP 미국 Good Friday 휴장 일본 소비자물가지수 	
28	29	30	31	4월 1일	4월 2일
<ul style="list-style-type: none"> 미국 핵심 개인 소비지출(core PCE) 	<ul style="list-style-type: none"> 미국 컨퍼런스보드 소비자심리지수 한국 소비자심리지수 	<ul style="list-style-type: none"> ADP 전미고용보고서 미국 주간 원유 재고 	<ul style="list-style-type: none"> 영국 경상수지 미국 주간 실업수당청구건수 	<ul style="list-style-type: none"> 중국 차이신 PMI 중국 국가통계국 PMI 미국 ISM 제조업지수 미국 월간 고용지표 	
4	5	6	7	8	9
<ul style="list-style-type: none"> 유로존 생산자물가지수 	<ul style="list-style-type: none"> 유로존 서비스업 PMI 유로존 소매판매 미국 수출입 미국 ISM 비제조업지수 	<ul style="list-style-type: none"> 중국 차이신 서비스업 PMI 미국 주간 원유 재고 	<ul style="list-style-type: none"> FOMC 의사록 공개 미국 주간 실업수당청구건수 미국 구인/이직 보고서 	<ul style="list-style-type: none"> 미국 구인/이직보고서 일본 경상수지 영국 제조업 생산 미국 도매재고 	
11	12	13	14	15	16
<ul style="list-style-type: none"> 중국 CPI / PPI 	<ul style="list-style-type: none"> 미국 수입물가지수 	<ul style="list-style-type: none"> 한국 제20대 국회의원 선거 중국 무역수지 미국 소매판매 미국 생산자물가지수 미국 주간 원유 재고 	<ul style="list-style-type: none"> 한국 읍선만기일 미국 베이비붐 미국 소비자물가지수 미국 주간 실업수당청구건수 유로존 소비자물가지수 	<ul style="list-style-type: none"> 미국 미시간대 소비자심리지수(예비) 미국 산업생산 & 설비가동률 미국 앰파이어스테이트 제조업지수 중국 GDP 중국 산업생산 중국 고정투자 	

참고: 한국시간 기준

자료: Bloomberg, 삼성증권

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 3월 23일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 3월 23일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.



삼성증권주식회사

04514 서울특별시 중구 세종대로 67 삼성본관빌딩 12층 리서치센터
02 2020 8000

지점 대표번호

1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수

080 911 0900

[samsung POP.com](http://samsungpop.com)

신뢰에 가치로 답하다



MEMBER OF
**Dow Jones
Sustainability Indices**
In Collaboration with RobecoSAM

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.