



현대 Strategy

2016년 2분기 전망

〈2분기 전망〉

2분기(4~5월) 연간고점 형성 예상
: Enjoy Spring Season

2Q16 Main Theme : ECB 정책패키지
이후 글로벌 부양기조의 재강화

ECB 부양국면 시 사례분석과 시사점

2분기 투자전략 및 섹터배분 전략



Strategist **곽병열**
02-6114-2944 br.kwak@hdsr.com

RA **심병찬**
02-6114-2977 sbc@hdsr.com

C o n t e n t s

Summary | 4

I. 2Q16 Main Theme : ECB 정책패키지 이후 글로벌 부양기조의 재강화 | 6

II. ECB 부양국면 시 사례분석과 시사점 | 13

III. 2분기 투자전략 및 섹터배분 전략 | 18

IV. 결론: 2016년 2분기 투자전략 | 23

이 페이지는 편집상 공백입니다.

Summary



2분기(4~5월) 연간고점 형성 예상

: Enjoy Spring Season

• 2분기 강세전망 유지

우리는 아래의 4가지 핵심요인을 근거로 2분기 강세전망을 유지한다

첫째, 글로벌 부양기조는 가장 선행적인 <ECB 정책패키지(3/10)>를 시작으로 2분기 중 주요국으로 확산될 것으로 예상된다. G20 재무장관 회의(2/27), 중국 기준율 50bp 인하(2/29), ECB 정책패키지(3/10), 3월 FOMC의 Dovish 강화(3/16) 등 사실상 지난해 ECB 양적완화 결정(15년 3월) 전후와 유사한 정책-유동성 장세가 재현되는 것으로 해석한다. 특히 금번 정책패키지 중 TLTROⅡ의 경우 금년 6월부터 시행을 앞두고 있어서 금번 정책패키지의 연속성은 적어도 5~6월까지 긍정적인 영향력을 미칠 것으로 전망한다. ECB 부양국면 시 유럽계 외국인투자자들의 국내증시 자금유입은 '평균 3개월, 평균 4.7조원(최소 2.4조원)' 순유입되는 것으로 확인되는데 이러한 특성을 감안 시에는 최소 5월 중순까지는 긍정적인 유럽계 외국인 순매수가 이어질 가능성이 클 것으로 생각한다.

둘째, 미 연준의 기준금리 인상은 적어도 2분기에는 발생하지 않을 것으로 판단한다. ECB 정책패키지 등 주요국의 부양사이클 등 글로벌 요인에 대한 고려와 양호하지만 핫하지는 않은 미국의 고용수준(특히 시간당임금)이 종합적으로 반영되면서 4월 미국 기준금리 인상 가능성(연방기준금리 선물로 추정)은 사실상 제로이며, 6월 역시 9.9% 수준으로 올해 기준금리인상은 하반기가 유력한 상황으로 전망한다.

셋째, 중국 양회 이후 정책불확실성 해소를 바탕으로 경기친화적인 정책과 이에 따른 경기연착륙이 2분기 중에는 가시화될 것으로 예상된다. 2011년 이후 <ECB 부양국면>에서 중국의 단기금리(RP 7일물) 역시 하향안정세가 대체로 관찰되는데, 이것은 글로벌 부양공조 시기에는 중국 인민은행 역시 단기 유동성공급 및 예대금리인하, 기준율인하 등의 완화적인 통화정책이 동반되었기 때문으로 사료된다.

넷째, 국내 역시 총선 전후 경기친화적인 정책스탠스(기준금리 인하 등)를 강화하면서 글로벌 정책공조에 일정부분 순응할 것으로 판단한다.

2016년 2분기 예상 KOSPI 밴드: 1,920~2,150

Summary



2분기(4~5월) 연간고점 형성 예상

: Enjoy Spring Season

• 2분기 유망업종 및 스타일

우리는 아래의 3가지 그룹을 유망업종 및 유망스타일로 판단한다.

<펀더멘털 플레이: 화장품-의류, 건강관리, 화학, 에너지>

1) 과거 정책-유동성 장세와의 반응도, 2) 2016년 연간 매출-영업이익-순이익의 성장성, 3) 1~2분기 실적모멘텀 및 저평가 등을 동시에 만족시키는 펀더멘털 상 우위를 점하는 업종군으로 본 업종을 추천한다.

<베타 플레이: 증권, 건설>

현재 국내 역시 기준금리 인하가 유력하고, 총선 전후 경기친화적인 정책 스탠스가 재강화된다는 관점에서 베타플레이 상 역시 단기 접근이 가능한 영역으로 예상한다.

<라이프 사이클 플레이: 성장성숙기, 성숙기>

당사의 기업수명주기 모델인 <Able Life Cycle>을 활용하여 글로벌 부양 기조가 강화되는 시기인 ECB 부양국면의 스타일 반응도 살펴본 결과 ECB 부양국면 시 월평균 수익률을 통해 <성장성숙기, 성숙기> 기업군들이 가장 양호한 성과를 나타내는 것으로 관찰되었다.

산업	추천종목
화장품	아모레퍼시픽(090430)
	LG생활건강(051900)
의류	영원무역(111770)
	엠케이트렌드(069640)
건강관리	한미약품(128940)
	동아에스티(170900)
화학	LG화학(051910)
	롯데케미칼(011170)
건설	현대산업(012630)
	LG하우시스(108670)

1. 2Q16 Main Theme

: ECB 정책패키지 이후 글로벌 부양기조의 재강화

2분기 강세요인:

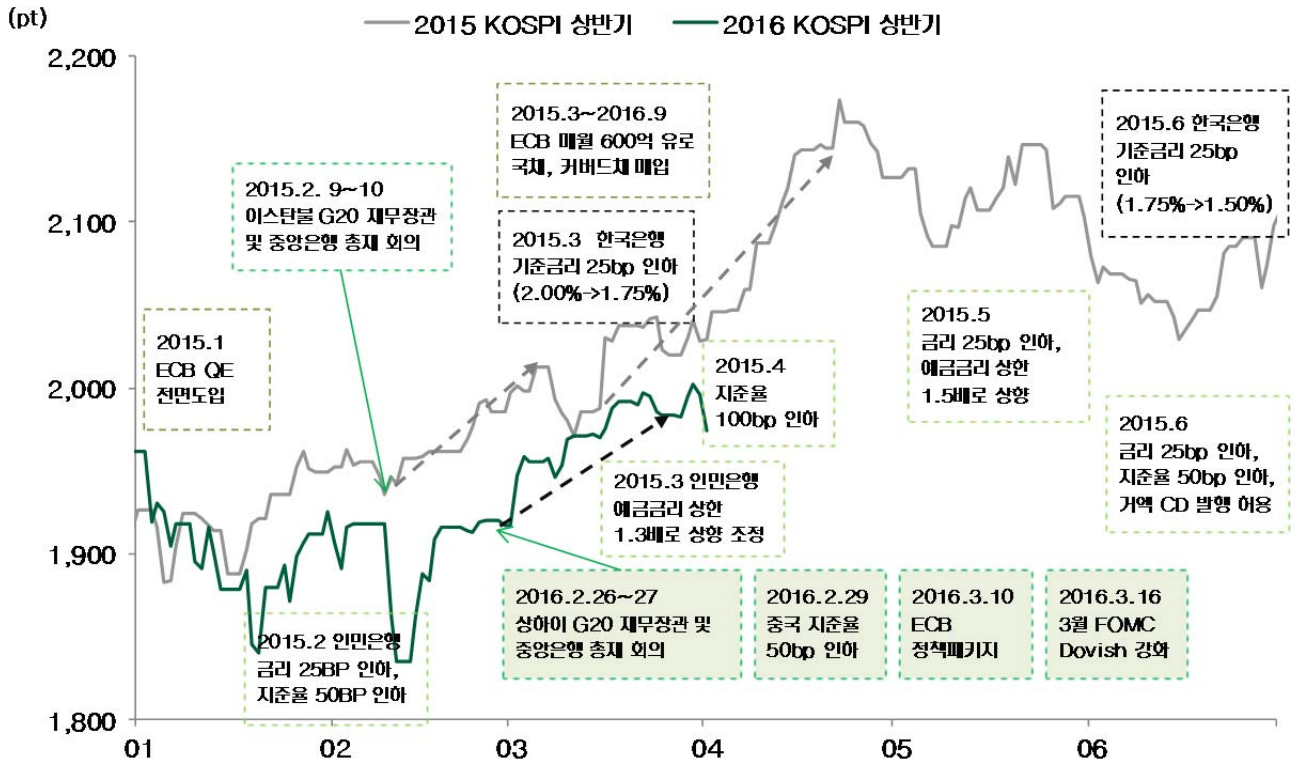
글로벌 정책공조의 재가동

■ 2분기 강세국면 주 요인: ECB 정책패키지에 후행할 글로벌 부양기조

지난 1~2월(1분기) 중 조정국면에서 벗어나 현재의 글로벌 증시 회복국면으로 진입한 가장 주된 요인은 <글로벌 정책공조의 재가동>과 이에 반응하는 <정책-유동성 장세>의 본격화로 판단함. 현재 글로벌 정책공조는 두가지 경로로 진행 중인데, 하나는 상하이 G20 재무장관 및 중앙은행 총재회의를 통해 도출한 완화적인 통화정책 공조, 다른 하나는 OPEC과 비OPEC 산유국간의 생산량 동결 합의로 인해의 견조율 중인 산유국들의 공급조절로 파악함

특히 완화적인 통화정책 공조의 경우 가장 선행적인 <ECB 정책패키지(3/10)> 이후 2분기 중 주요국으로 확산될 것으로 예상함. G20 재무장관 회의(2/27)의 아젠다였던 <저성장을 타개하고 금융불안에 효과적으로 대응하기 위해 “통화, 재정, 구조개혁 등 모든 정책 수단을 총동원”(“We will use all policy tools”)> 이후 중국 기준을 50bp 인하(2/29), ECB 정책패키지(3/10), 3월 FOMC의 Dovish 강화(3/16) 등 사실상 지난해 ECB 양적완화 결정 전후와 유사한 정책-유동성 장세가 재현되는 것으로 해석함 (그림 1 참조)

그림 1> 2Q16 KOSPI Outlook: 2015년 상반기와 유사한 정책-유동성 장세 예상



자료: KRX, 현대증권

ECB정책패키지는
글로벌 경기부양의
선행적인 이벤트

■ <ECB 정책패키지>가 선행적인 이유: 선진국 중 대차대조표 확장여력 큰 편

왜 선진국 중앙은행 중에서도 유럽중앙은행(ECB) 경기부양의 선행성이 큰 편으로 볼 수 있나? 그 이유는 선진국 중 경기부양 여력, 즉 대차대조표 확장여력(양적완화 여력)이 ECB는 미 연준과 일본중앙은행 대비 상대적으로 크기 때문으로 파악함

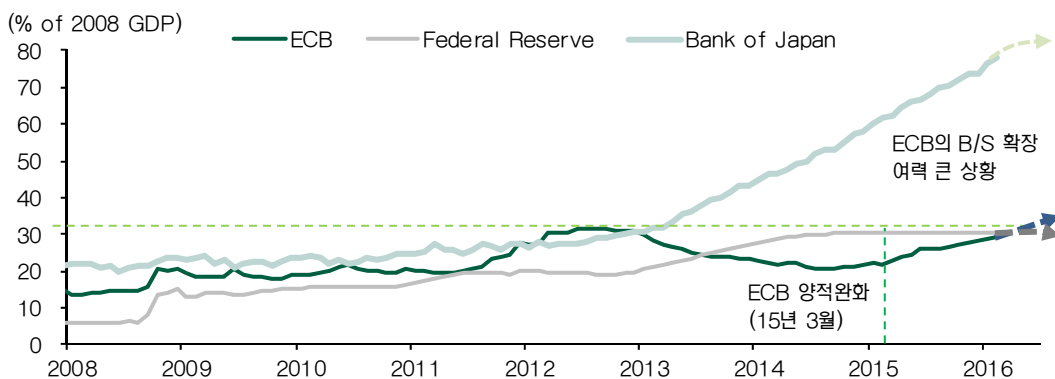
美 Fed, 日 BOJ의 대차대조표(이하 B/S) 확장은 2008년 GDP 대비 (%) 기준으로 2~3배 수준까지 진행됨. 이미 양적완화를 통해 과대해진 자산 추이로 인해서 미국은 지난 12월 기준금리 인상이 개시되면서 B/S 정체국면에 진입했고, 일본도 B/S 확장기가 진행 중이나 추후 강도에 대해서는 기존보다 공격적이지 못할 것이란 예상치 지배적인 상황임

이와는 대조적으로 향후 ECB의 B/S 확장국면은 상대적으로 유리한 편임. 미국 대비 -1.4%p, 특히 일본 대비 무려 -48.8%p에 미달하고 있어서 추가적인 B/S 확장이 용인될만한 몇 안되는 선진국 지역이며, 금번 ECB 정책부양 패키지는 이러한 관점에서 이해해야 할 것임 (그림 2 참조)

또한 지난 2월 도이치뱅크의 코코본드 이자미지급 우려로 촉발된 일부 후순위 은행채와 일부 회사채 시장의 안정화 필요성, 6월로 예정된 브렉시트 국민투표에 대한 사전적인 완충적 성격 등도 지니고 있음

다만 미국 양적완화 국면(2009~2013)에서 환율전쟁으로 인한 신흥국의 근린궁핍화(beggar my neighbor policy) 현상의 폐해가 최근 국제유가 급락 및 중국 경기둔화로 연결되었다고 대체로 인식하고 있음. 따라서 2015년 이후 ECB 정책패키지는 협의로는 유럽 내부의 문제 해결수단이나, 광의로는 미국 이외 지역의 <저성장을 타개하고 금융불안에 효과적으로 대응하기 위해 “통화, 재정, 구조개혁 등 모든 정책 수단을 총동원”(“We will use all policy tools”)>이라는 G20 아젠다의 1번 타자라는 측면이 강하다고 판단함. 즉 ECB 정책패키지 이후 주요국의 연쇄적인 부양정책이 가시화될 것으로 전망함

그림 2> 선진국 중앙은행의 자산추이: ECB의 확장 여력이 상대적으로 큰 상황



자료: IMF, Bloomberg, 현대증권

ECB 정책패키지는
양호한 수준

■ <ECB 정책패키지>는 시장 컨센서스를 능가하는 양호한 수준

금번 ECB 정책패키지는 기준금리, 한계대출금리, 자산매입 종류, LTRO 등 총 6가지 중 4가지가 시장 컨센서스(Bloomberg 기준)를 능가하는 양호한 결과물임 (그림 3 참조)

정책패키지 중에서도 Reuters 서베이 결과 실물경제에 미치는 효과가 가장 큰 정책으로 TLTRO II를 선택(21명 중 15명)하고 있는데, 이를 통해 유럽 역내의 신용확대에는 크게 기여할 것으로 예상됨. TLTRO II의 경우 금년 6월부터 시행을 앞두고 있어서 금번 정책패키지의 연속성은 적어도 5~6월까지 긍정적인 영향력을 미칠 것으로 전망함

TLTRO II 등을 통해 1) 직접적으로는 은행대출 확대와 더불어, 2) 간접적으로는 은행의 보유채권을 중앙은행에 매각하고 다른 자산으로 대체하는 과정을 통해 가계 및 비금융기업 대출증가(은행대출경로 기능강화)로 선순환 과정이 촉진될 수 있음

또한 비은행 기업의 회사채가 자산매입 프로그램에 포함되면서 유럽의 회사채-은행채 등에 대한 ECB의 마켓 메이커 역할에 따른 관련 금융시장의 안정화가 빠르게 진행될 것으로 기대함

그림 3> ECB 정책패키지: 시장 컨센서스를 능가하는 양호한 수준

	시장 예상 (3/10 이전)	실제 결정 (3/10)
기준금리	동결	0.05% → 0.00%
예치금리	-0.30% → 0.40%	-0.30% → 0.40%
한계대출금리	동결	0.30% → 0.25%
자산매입	월간 600억유로 → 800억유로	월간 600억유로 → 800억유로
자산매입 종류	국채, 커버드본드, ABS	비은행 기업의 회사채 포함
LTRO	-	금년 6월부터 TLTRO II 예고

자료: Bloomberg, 현대증권

참고: 점선으로 표시된 부분은 블룸버그 컨센서스를 능가한 부양책임

2분기 미연준은 Dovish stance 예상

■ 2분기 미 연준은 Dovish stance: 글로벌 요인에 대한 고려를 반영

<ECB 정책패키지(3/10)> 발표 이후 일주일 뒤 개최된 <3월 FOMC(3/16)>는 명확히 글로벌 요인에 대한 정책고려를 강화하는 스탠스를 성명서를 통해 드러냈음

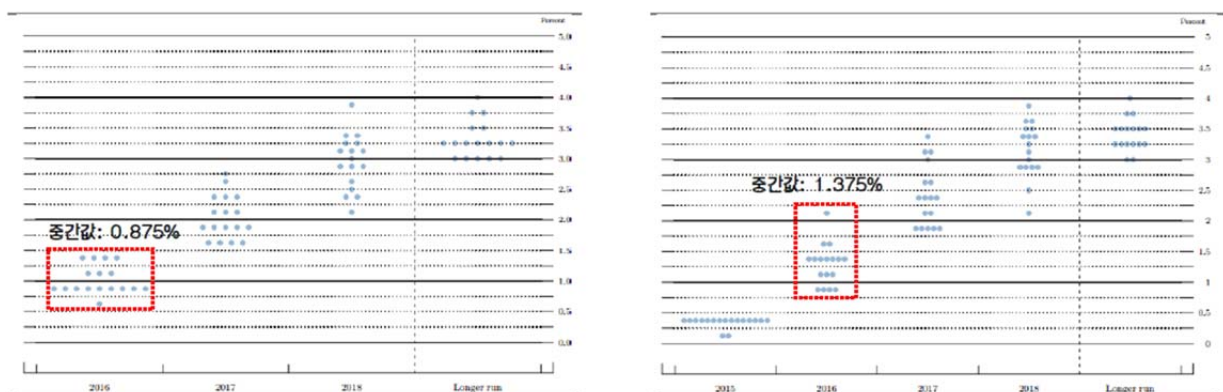
3월 FOMC 성명서에서는 “글로벌 경제 및 금융시장은 위험에 직면했다(global economic and financial developments continue to pose risks)”고 표현하면서, 지난해 12월 FOMC에서 “글로벌 경제 및 금융시장을 모니터링 하겠다(The Committee is closely monitoring global economic and financial developments)”보다 진일보한 글로벌 요인에 대한 고려를 담고 있음

이러한 요인들이 반영되면서 미 연준의 기준금리 전망 점도표 역시 중간값이 0.875%로 지난 12월 1.375%에 비해 큰 폭으로 낮아짐. 연준 관계자들의 기준 금리인상 컨센서스는 시장과의 괴리를 좁히면서 매우 신중해졌음을 시사함 (그림 4 참조)

특히 미국 기준금리 인상을 위해서는 시간당 임금의 상승이 동반되어야 할 것인데, 3월의 경우 전년동월비 2.3%로 기준금리인상이 단행되었던 12월 2.6%yoy와 비교할 때 추세 상은 peak out, 레벨 상도 미국의 성장률과 동행하는 수준으로 인플레이션 압력은 아직 제한적인 상황으로 판단함. 이러한 미국의 시간당 임금을 감안하면 금번 고용동향은 회복 중이나 강도는 서프라이즈 수준이 아닌 골디락스 국면으로 해석할 수 있음 (그림 5 참조)

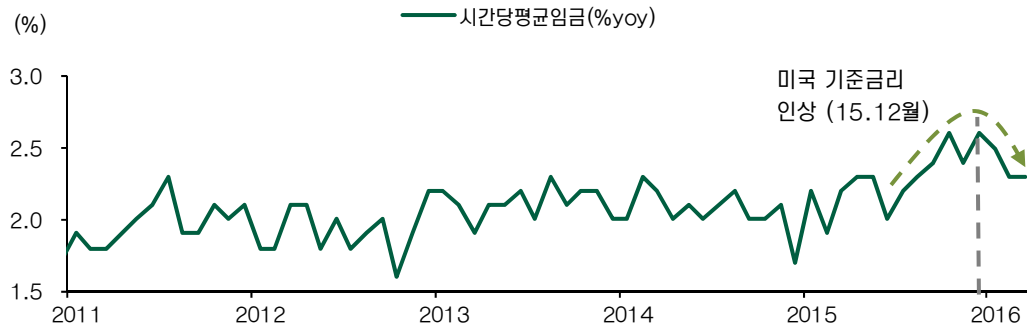
글로벌 요인 및 미국의 고용수준(특히 시간당임금)이 종합적으로 반영되면서 4월 미국 기준금리 인상 가능성(연방기준금리 선물로 추정)은 사실상 제로임. 6월 역시 9.9% 수준으로 올해 기준 금리인상은 하반기가 유력한 상황으로 판단함 (그림 6 참조)

그림 4> 미 연준위원들의 기준금리 전망 점도표 (좌: '16.3월, 우: '15.12월)



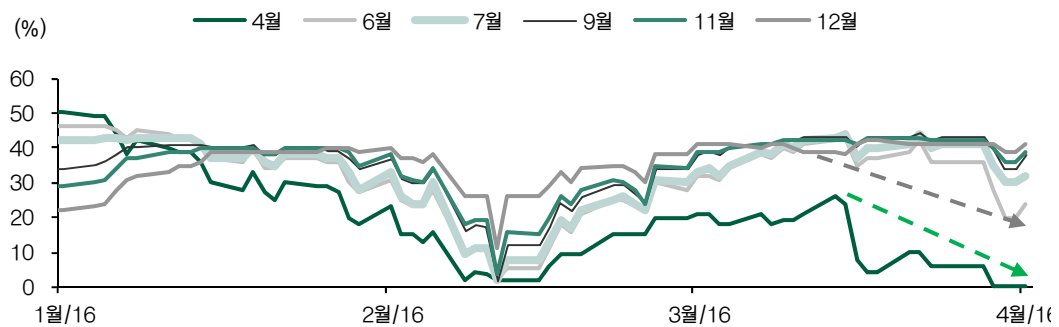
자료: IMF, Bloomberg, 현대증권

그림 5> 미국 시간당 평균임금: 기준금리인상 당시인 12월 대비 낮은 수준



자료: Bloomberg, 현대증권

그림 6> 미국 연방기준금리 선물로 추정된 금리인상 확률: 사실상 4월 금리인상 가능성은 제로



자료: Bloomberg, 현대증권

ECB 부양국면과
중국 단기금리
안정화는 동행

■ <ECB 부양국면>과 중국 단기금리 안정화는 일정부분 동행

<ECB 정책패키지>는 글로벌 경기부양의 1번 타자로 비유했고, 향후 주요국의 연쇄적인 부양정책이 가시화될 것으로 언급했는데, 중국 역시 상당부분 이러한 글로벌 부양 트렌드에 동조할 것으로 판단함. 이에 대한 중요한 시그널로서 지난 상하이 G20 재무장관 회의(2/26~27) 이후 가장 먼저 중국 인민은행은 50bp의 기준율 인하(2/29)를 단행한 바 있음

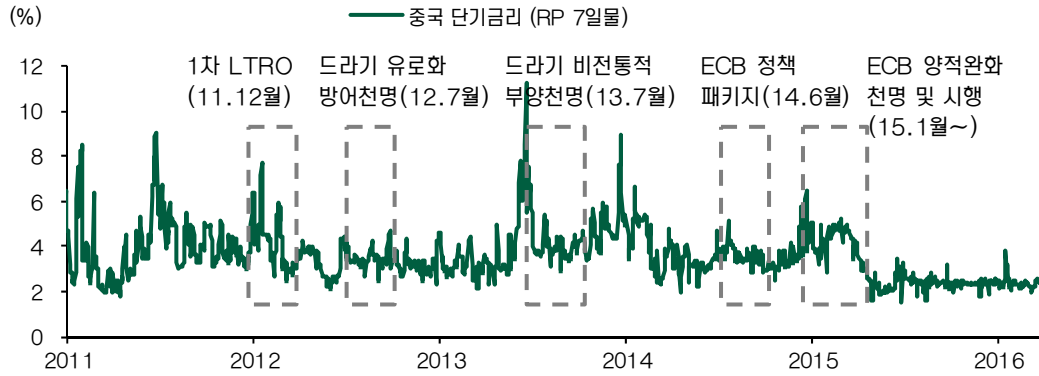
리먼사태 이후 신흥국까지 아우르는 G20 공조체제가 형성된 이후 중국 역시 국제경제의 핵심 일원으로서 정책공조에 상당히 순응했던 것으로 파악함. 2011년 이후 <ECB 부양국면>에서 중국의 단기금리(RP 7일물) 역시 하향안정세가 대체로 관찰되는데, 이것은 글로벌 부양공조 시기에는 중국 인민은행 역시 단기 유동성공급 및 예대금리인하, 기준율인하 등의 완화적인 통화정책이 동반되었기 때문임 (그림 7 참조)

이러한 시기에는 주로 중국 경제지표는 시장컨센서스를 웃도는 양호한 트렌드를 일반적으로 볼 수 있음. 중국 경제서프라이즈 지수의 경우 동 시기에는 주로 상향흐름과 기준선인 0선을 상회하는 패턴이 관찰됨. 이것은 <ECB 부양국면> 시 중국 역시 완화적인 통화정책으로 경제지표가 적어도 컨센서스보다는 양호하게 발표되었고, <ECB 부양국면>으로 대표되는 글로벌 부양이 전반적으로 동반되면서 대외변수호전의 긍정적 영향을 중국 경제지표 역시 일부 반영했을 것으로 추정함 (그림 8 참조)

따라서 2분기 중 중국 경제지표는 적어도 컨센서스보다는 양호할 확률이 높을 것으로 판단하며, 상대적으로 중국 변수에 대한 민감도가 큰 국내 기업에게는 긍정적인 것으로 해석할 수 있음

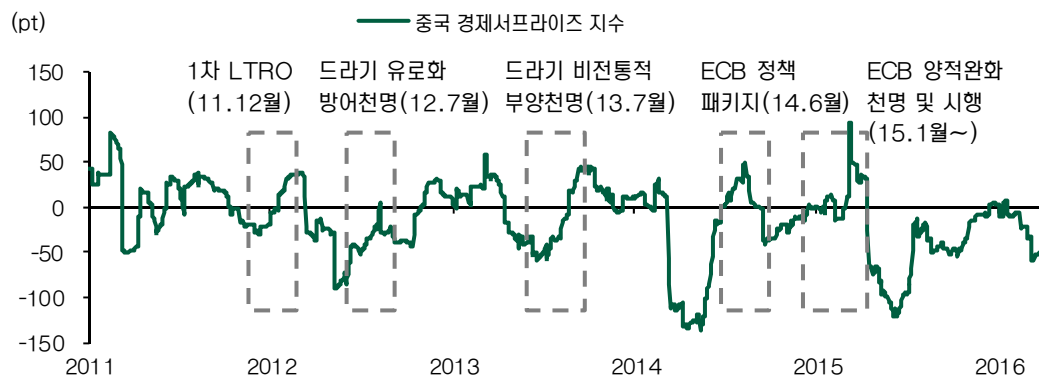
중국의 S&P 신용등급 전망 하향조정이 최근 있었으나, 이러한 신용등급 정기조정은 다소 경기후행적인 측면이 크다는 점에서 오히려 경기선행성 혹은 동행성 강한 중국 제조업 PMI의 개선세에 보다 주목해야 할 것으로 판단함. 중국 제조업 PMI 50.2로 9개월만에 최고이며 경기회복 기준선 50선을 상회하고 있어 그 동안의 부진에서 일정수준 정상화 국면이 진행 중인 것으로 파악함 (그림 9 참조)

그림 7> 중국 단기금리: ECB 부양국면과 중국 단기금리 안정화는 상당부분 동행



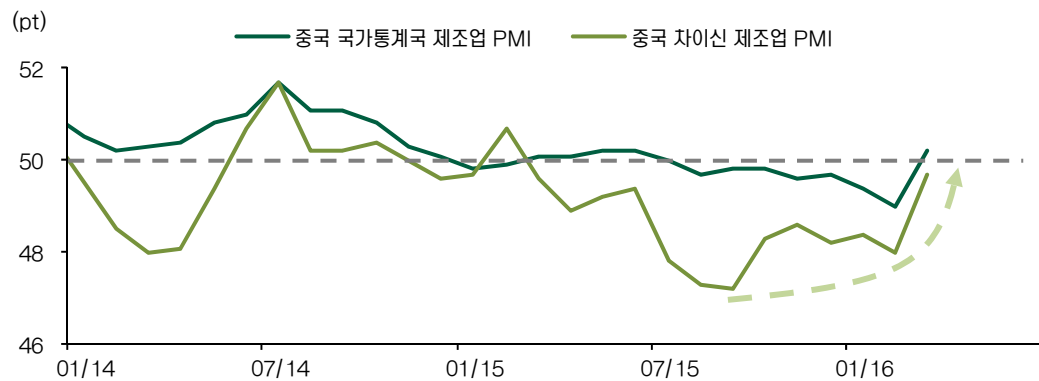
자료: Bloomberg, 현대증권

그림 8> 중국 경제서프라이즈 지수: ECB 부양국면기에는 대체로 양호한 방향성



자료: Bloomberg, 현대증권

그림 9> 중국 제조업PMI: 경기회복 기준선(50선) 근접



자료: Bloomberg, 현대증권

2. ECB 부양국면 시 사례분석과 시사점

ECB 부양국면은
유럽계 외국인
증시의 국내증시
순유입 관찰

■ ECB 부양국면 시 국내증시 영향 사례분석

금번 ECB 정책 패키지과 유사했던 사례로서 2011년 이후 5차례 사례분석을 통해 유럽계 외국인의 매매패턴에 의한 국내증시 영향을 살펴보고자 함

과거 5차례 사례의 공통적인 특징은

- 1) 전통적인 수단인 기준금리인하,
- 2) 비전통적인 수단인 LTRO, 자산매입 등의 활용,
- 3) 드라기 총재의 강력한 구두개입

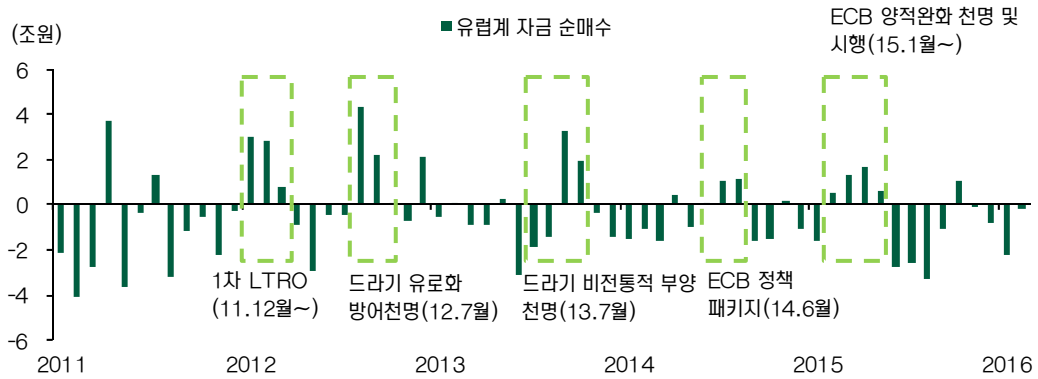
등을 꼽을 수 있는데, 금번 ECB 정책 패키지는 정책강도와 정책수단의 다양성 측면에서 5차례의 사례와 적어도 유사하거나, 오히려 더 강력해진 수준으로 평가함

2011~2015년 5차례의 ECB 부양국면 사례와 이에 따른 유럽계 외국인투자자들의 국내증시 순매수는 아래와 같음 (그림 10 참조)

- 1) 금리인하 및 1차 LTRO('11.12월)
: 3개월간 6.6조원 유럽계 자금 순유입
- 2) 금리인하 및 드라기의 'Whatever it takes' 발언('12.7월)
: 3개월간 6.5조원 순유입
- 3) 금리인하 및 드라기의 비전통적 경기부양 발언('13.7월)
: 3개월간 3.7조원 순유입
- 4) 금리인하 및 비전통적 정책(LTRO, 채권불태환 정책 중단, ABS 매입검토)
('14.6월): 3개월간 2.4조원 순유입
- 5) 양적완화 천명 및 시행('15.1월)
: 4개월간 4.2조원 순유입

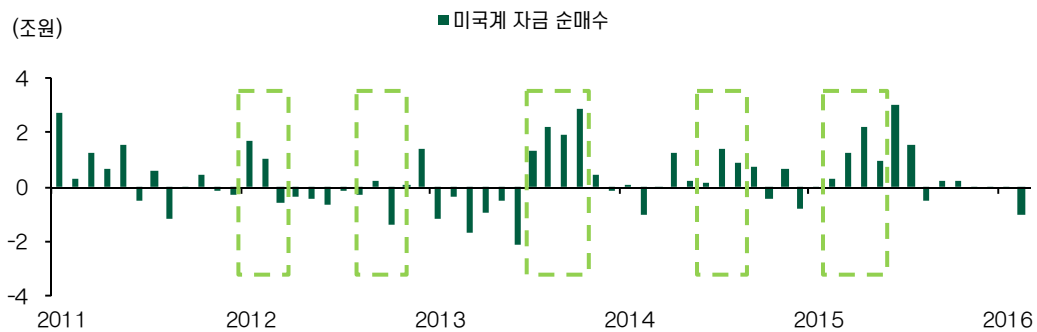
결론적으로 ECB 부양국면 시 유럽계 외국인투자자들의 국내증시 자금유입은 '평균 3개월, 평균 4.7조원(최소 2.4조원)' 순유입되는 것으로 확인됨. 이러한 특성을 감안 시에는 최소 5월 중순까지는 긍정적인 유럽계 외국인 순매수가 이어질 가능성이 크다고 판단함. 더불어 미국계 자금도 ECB 부양국면에서는 대개 순유입이 주류를 형성했고, 유럽계 자금보다도 중기적으로 유입되는 특성을 보여 해당 국면에서는 외국인 수급 측면에서 보완적인 역할을 담당할 것으로 기대함 (그림 11 참조)

그림 10> ECB 부양정책 시: 유럽계 자금은 3개월간 순유입



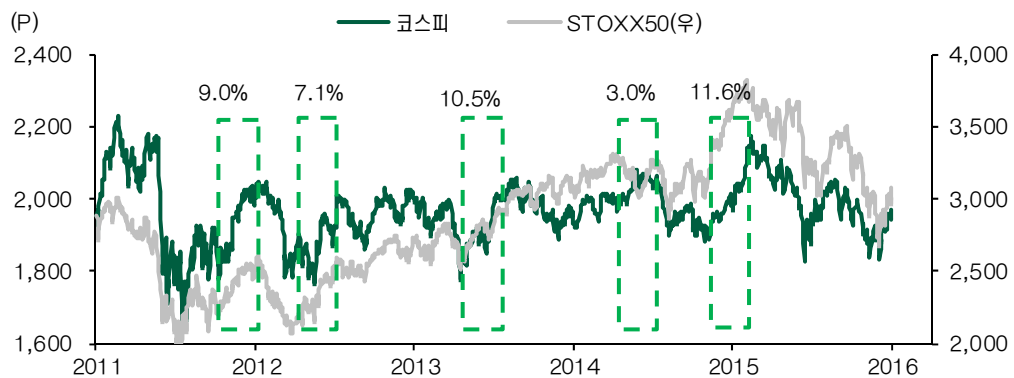
자료: 금감원, 현대증권

그림 11> ECB 부양정책 시: 미국계 자금도 유사하나 보다 중기적으로 유입되는 경향



자료: 금감원, 현대증권

그림 12> ECB 부양정책 시: 국내증시는 3.0~11.6% 상승



자료: Bloomberg, 현대증권

ECB 부양국면
외국인 매매패턴

■ ECB 부양국면 시 외국인 매매패턴: 2014년 6월 이후부터 변화 감지

2013년 6월까지 과거 3차례의 외국인 매매패턴은 대부분 바스켓매수에 의해 이뤄졌던 것으로 파악함. <그림 13>에서 보는 것처럼 시가총액 규모에 따른 업종 순서대로 외국인 순매수가 위치하는 것을 볼 수 있음

다만 2014년 6월 이후 2차례의 경우 과거 3차례와는 다르게 시가총액 순서와는 다소 차이가 있는 외국인 순매수가 관찰되고 있음. 특히 삼성전자의 경우 2015년 1월 국면에서 과거 대비 외국인 순매수가 크게 축소된 점을 볼 수 있고, 조선주 역시 순매도에 머물고 있는 점이 관찰됨(그림 14 참조). 과거와는 달리 패시브펀드 뿐만 아니라 일정부분 글로벌 섹터펀드 및 헤지펀드(롱숏/매크로/이벤트드리븐 등) 등도 ECB 부양국면을 기점으로 순유입되는 등 보다 국내 펀더멘털 분석이 일정부분 가미된 해외펀드 스타일의 영향으로 추정됨

따라서 단순히 패시브펀드 성격의 비차익순매수 뿐만 아니라 펀더멘털 상의 우위가 예상되는 종목피킹의 중요성도 일정수준 고려되어야 할 것으로 판단함

한편 수급적으로는 외국인순매수와 국내 주식형펀드 환매가 충돌되고 있어서 펀드 내 비중이 높거나, 최근 큰 폭의 수익률을 거둔 종목들을 중심으로 환매에 따른 매도압력이 커질 수 있는 점은 유의해야 할 것임. 당사가 추정한 공모펀드 과소종목군은 <그림 15>를 참고하기 바람

그림 13> 유럽 경기부양기(3개월 간)의 업종별 외국인 순매수 30위 (금액기준)

(단위: 조원)

	2011.12월	2012.7월	2013.6월	2014.6월	2015.1월
전체	14.39	전체 9.52	전체 12.16	전체 7.24	전체 7.23
1 반도체	2.79	반도체 3.28	반도체 3.31	자동차 1.77	화학 1.22
2 자동차	2.33	자동차 2.25	은행 3.18	자동차 1.63	자동차 0.97
3 화학	1.40	화학 1.03	반도체 1.11	반도체 0.71	반도체 0.76
4 조선	1.23	은행 0.79	IT가전 0.84	건설 0.65	건설 0.64
5 은행	1.01	철강 0.76	보험 0.71	운송 0.63	운송 0.52
6 철강	0.86	에너지 0.72	소프트웨어 0.65	유틸리티 0.62	유틸리티 0.52
7 보험	0.62	디스플레이 0.60	철강 0.48	상사, 자본재 0.59	상사, 자본재 0.48
8 디스플레이	0.59	건설 0.59	건설 0.38	에너지 0.49	에너지 0.43
9 건설	0.58	보험 0.46	유틸리티 0.30	소프트웨어 0.40	소프트웨어 0.32
10 에너지	0.52	유틸리티 0.35	상사, 자본재 0.29	통신서비스 0.24	통신서비스 0.30
11 소매(유통)	0.50	조선 0.25	디스플레이 0.23	소매(유통) 0.24	IT하드웨어 0.29
12 IT하드웨어	0.34	통신서비스 0.24	증권 0.21	디스플레이 0.22	IT가전 0.20
13 운송	0.34	IT하드웨어 0.20	운송 0.21	IT하드웨어 0.14	은행 0.16
14 기계	0.34	기계 0.16	에너지 0.19	철강 0.13	철강 0.14
15 증권	0.32	증권 0.13	상사, 자본재 0.18	기계 0.10	화학품, 의류 0.13
16 화장품, 의류	0.29	건강관리 0.12	소매(유통) 0.18	비철금속 0.07	호텔, 레저 0.11
17 유틸리티	0.24	비철금속 0.11	화학품, 의류 0.11	증권 0.06	기계 0.09
18 상사, 자본재	0.21	미디어, 교육 0.06	비철금속 0.08	화학 0.03	필수소비재 0.07
19 호텔, 레저	0.18	소매(유통) 0.04	통신서비스 0.03	통신서비스 0.01	디스플레이 0.05
20 소프트웨어	0.17	호텔, 레저 -0.05	건강관리 0.01	건강관리 0.01	미디어, 교육 0.05
21 통신서비스	0.13	상사, 자본재 -0.10	운송 0.00	운송 -0.08	건강관리 0.03
22 필수소비재	0.07	운송 -0.16	미디어, 교육 0.00	미디어, 교육 -0.08	비철금속 0.00
23 건강관리	-0.02	화학품, 의류 -0.17	건강관리 -0.09	조선 -0.09	보험 -0.02
24 미디어, 교육	-0.06	IT가전 -0.32	IT가전 -0.12	필수소비재 -0.27	조선 -0.05
25 비철금속	-0.11	필수소비재 -0.63	호텔, 레저 -0.13	호텔, 레저 -0.32	소매(유통) -0.06
26 IT가전	-0.46	소프트웨어 -1.19	호텔, 레저 -0.19	화학품, 의류 -0.66	증권 -0.12

자료: KRX, 현대증권

그림 14> 유럽 경기부양기(3개월 간)의 종목별 외국인 순매수 30위 (금액기준)

(단위: 십억원)

	2011.12월		2012.7월		2013.6월		2014.6월		2015.1월
1 삼성전자	1,577.33	삼성전자	2,973.06	삼성전자	2,222.99	현대차	1,222.62	LG화학	635.87
2 현대차	1,216.67	현대차	804.20	현대차	1,451.08	삼성전자	899.80	SK아이닉스	473.77
3 SK아이닉스	1,173.30	현대모비스	702.95	SK아이닉스	1,031.84	신한지주	642.90	현대차	431.06
4 LG화학	941.75	LG화학	672.79	기아차	876.60	KB금융	539.58	한국전력	423.79
5 현대중공업	883.30	POSCO	647.73	NAVER	793.62	삼성생명	536.62	현대글로비스	394.88
6 POSCO	811.29	기아차	515.59	POSCO	717.72	하나금융지주	405.67	KB금융	389.04
7 기아차	712.36	LG디스플레이	446.68	LG화학	454.74	POSCO	394.85	현대모비스	348.27
8 KB금융	467.13	신한지주	407.39	삼성SDI	445.02	LG전자	380.82	LG	285.76
9 한국타이어월드와이드	365.44	S-Oil	374.32	SK텔레콤	307.85	현대모비스	361.14	현대제철	270.82
10 삼성전기	356.01	SK이노베이션	326.57	신한지주	303.77	SK	330.42	롯데케미칼	257.09
11 삼성엔지니어링	342.52	SK아이닉스	254.11	삼성중공업	288.19	삼성SDI	293.04	SK이노베이션	233.78
12 LG디스플레이	326.27	KB금융	218.72	한국타이어	275.57	한국전력	270.36	NAVER	233.30
13 삼성중공업	296.90	한국전력	210.13	삼성생명	233.84	기아차	216.46	SK텔레콤	184.16
14 한국전력	271.63	삼성생명	203.93	현대모비스	230.49	LG디스플레이	213.06	삼성전기	183.75
15 삼성화재	251.09	현대건설	179.23	LG유플러스	230.36	엔씨소프트	198.80	현대중공업	173.23
16 현대제철	231.63	삼성SDI	177.69	한국전력	229.78	현대건설	197.35	효성	141.19
17 SK이노베이션	223.61	삼성중공업	165.70	두산인프라코어	219.05	NAVER	169.34	현대백화점	140.66
18 NAVER	221.74	현대위아	159.43	현대중공업	190.51	KT	161.41	한샘	138.47
19 삼성SDI	220.74	삼성전기	129.79	삼성화재	190.05	현대제철	157.71	삼성전자	134.08
20 신한지주	218.05	KT	120.22	효성	186.62	롯데쇼핑	150.18	삼성SDI	129.57
21 SK텔레콤	212.65	롯데쇼핑	120.11	롯데케미칼	178.22	CJ제일제당	138.50	롯데쇼핑	119.97
22 S-Oil	196.61	고려아연	119.59	엔씨소프트	155.93	BGF리테일	125.83	S-Oil	107.71
23 삼성생명	191.44	LG유플러스	109.64	한화테크윈	121.51	LG유플러스	109.93	현대해상	105.20
24 이마트	152.25	현대해상	109.06	이마트	117.73	한전KPS	104.77	대한항공	100.62
25 두산인프라코어	148.73	삼성엔지니어링	99.00	대우인터내셔널	113.40	대상	97.36	한전KPS	93.99
26 현대위아	147.58	롯데케미칼	92.73	현대건설	109.46	대우인터내셔널	94.05	LG유플러스	89.81
27 대한항공	146.50	한국타이어	74.75	삼성증권	107.47	기업은행	89.14	삼성에스디에스	88.10
28 한화케미칼	142.65	삼성화재	74.26	현대미포조선	103.23	고려아연	88.44	강원랜드	83.99
29 호텔신라	136.28	한국가스공사	70.71	대우조선해양	99.26	LG이노텍	86.32	LG이노텍	81.87
30 현대백화점	131.80	한화테크윈	68.35	OCI	98.09	큐웨이	83.64	KCC	80.34

자료: KRX, 현대증권

그림 15> 공모형 주식펀드의 과소종목 추천

기준일	2016-04-04						
	시총비중	펀드비중(현재)	펀드비중-시총비중	펀드비중(2/2)	펀드비중 증감 (현재-2/2)	3월말 대비 수익률	
삼성전자	15.61	11.17	-4.43	11.52	-0.35	-0.53	
한국전력	3.12	1.84	-1.28	1.88	-0.04	-2.16	
현대차	2.62	1.59	-1.02	1.63	-0.04	-5.57	
셀트리온	1.10	0.20	-0.90	0.22	-0.02	7.47	
삼성생명	1.95	1.21	-0.74	1.21	0.00	0.43	
현대모비스	1.86	1.18	-0.68	1.25	-0.07	-7.03	
POSCO	1.57	0.90	-0.67	0.94	-0.04	-0.23	
삼성물산	2.18	1.53	-0.66	1.55	-0.02	-2.45	
롯데케미칼	0.95	0.34	-0.61	0.33	0.01	-1.17	
SK이노베이션	1.24	0.64	-0.60	0.64	0.00	-5.23	
LG화학	1.78	1.24	-0.55	1.27	-0.03	-0.31	
신한지주	1.55	1.01	-0.54	1.02	-0.01	-1.85	
S-Oil	0.88	0.34	-0.54	0.33	0.01	-3.47	
기아차	1.53	1.03	-0.50	1.04	-0.01	-5.18	
현대중공업	0.63	0.23	-0.41	0.23	0.00	-5.16	
아모레G	0.98	0.63	-0.35	0.64	-0.01	2.05	
SK하이닉스	1.67	1.33	-0.35	1.42	-0.09	-0.89	
LG생활건강	1.30	0.95	-0.35	0.96	-0.01	6.67	
한국타이어	0.54	0.20	-0.34	0.20	0.00	-3.31	
현대제철	0.60	0.27	-0.34	0.27	0.00	-1.44	
카카오	0.55	0.22	-0.33	0.21	0.01	0.10	
강원랜드	0.71	0.41	-0.30	0.43	-0.02	-1.59	
KB금융	1.02	0.75	-0.27	0.74	0.01	0.94	
삼성에스디에스	1.09	0.84	-0.25	0.86	-0.02	-2.00	
NAVER	1.77	1.55	-0.22	1.54	0.01	2.20	
현대건설	0.36	0.16	-0.21	0.14	0.02	-6.29	
LG전자	0.85	0.64	-0.20	0.65	-0.01	1.95	
큐웨이	0.59	0.39	-0.20	0.41	-0.02	-3.42	
아모레퍼시픽	1.95	1.76	-0.19	1.79	-0.03	4.66	
KT	0.64	0.46	-0.18	0.46	0.00	-0.34	
동부화재	0.43	0.27	-0.16	0.28	-0.01	-1.98	
효성	0.41	0.28	-0.13	0.28	0.00	-1.74	
하나금융지주	0.56	0.44	-0.13	0.43	0.01	-6.85	
현대산업	0.29	0.18	-0.10	0.18	0.00	1.09	
SK	1.30	1.28	-0.02	1.26	0.02	0.45	
LG디스플레이	0.78	0.78	0.00	0.76	0.02	-0.75	
LG	0.97	0.99	0.03	1.01	-0.02	-0.88	
기업은행	0.54	0.59	0.05	0.60	-0.01	-3.27	
이마트	0.39	0.48	0.09	0.51	-0.03	-2.56	
SK텔레콤	1.37	1.46	0.09	1.50	-0.04	-1.20	
오리온	0.47	0.56	0.10	0.56	0.00	3.94	
KT&G	1.24	1.34	0.10	1.37	-0.03	-0.45	
한미약품	0.62	0.73	0.11	0.73	0.00	2.86	
엔씨소프트	0.46	0.63	0.17	0.66	-0.03	0.99	
삼성화재	1.14	1.37	0.22	1.39	-0.02	-0.85	
LG유플러스	0.39	0.62	0.22	0.63	-0.01	-0.90	
고려아연	0.73	1.02	0.29	1.07	-0.05	-2.08	
현대글로벌비스	0.57	0.88	0.32	0.90	-0.02	-2.65	
삼성전기	0.34	0.70	0.35	0.70	0.00	-4.76	
삼성SDI	0.56	0.97	0.41	0.99	-0.02	0.30	

자료: KRX, 펀드닥터, 현대증권

3. 2분기 투자전략 및 섹터배분 전략

투자전략 1 : 2015년 2분기 업종배분에서 얻는 교훈

■ 2분기 글로벌 부양기조 재강화 국면 예상: 2015년 2분기에서 힌트

글로벌 부양기조는 가장 선행적인 <ECB 정책패키지(3/10)>를 시작으로 2분기 중 주요국으로 확산될 것으로 예상함. G20 재무장관 회의(2/27), 중국 기준율 50bp 인하(2/29), ECB 정책패키지(3/10), 3월 FOMC의 Dovish 강화(3/16) 등 사실상 지난해 ECB 양적완화 결정 전후와 유사한 정책-유동성 장세가 재현되는 것으로 해석하며, 이러한 <정책-유동성 장세의 트렌드>를 활용하여 2016년 2분기 강세장에 대비할 것을 권고함 (그림 16 참조)

첫째, 2016년 2분기 정책-유동성 장세와 가장 유사했던 사례를 찾아서 당시 섹터 배분의 정형적인 특징(Stylized Fact)을 참고하는 투자전략은 유용할 것으로 판단함. 앞서 ECB 부양기의 업종반응을 살펴봤고, 이 중에서도 시점 상 가장 근접하고 현재의 매크로 환경 및 정책의 유사성이 큰 2015년 2분기는 좋은 참고사례가 될 것으로 예상함. 당시 ECB의 양적완화 결정 이후 미국의 기준금리 인상시기가 6월말 혹은 하반기로 순연되는 분위기였고, 중국과 한국의 통화완화 결정이 해당 시기에 있었음

1) 이에 대해 2015년 2분기(~5/26) 중 건강관리, 화학, 화장품-의류, 증권, 필수소비재, 에너지, 미디어-교육 등은 양호한 성과를 나타냈음

2) 이러한 업종 가운데 건강관리, 화장품-의류, 미디어-교육, 필수소비재, 화학 등은 매출-영업이익-순이익 모두 2016년 성장이 기대되는 업종이라는 점에서 펀더멘털 접근 상으로도 양호할 것으로 판단함 (그림 17 참조)

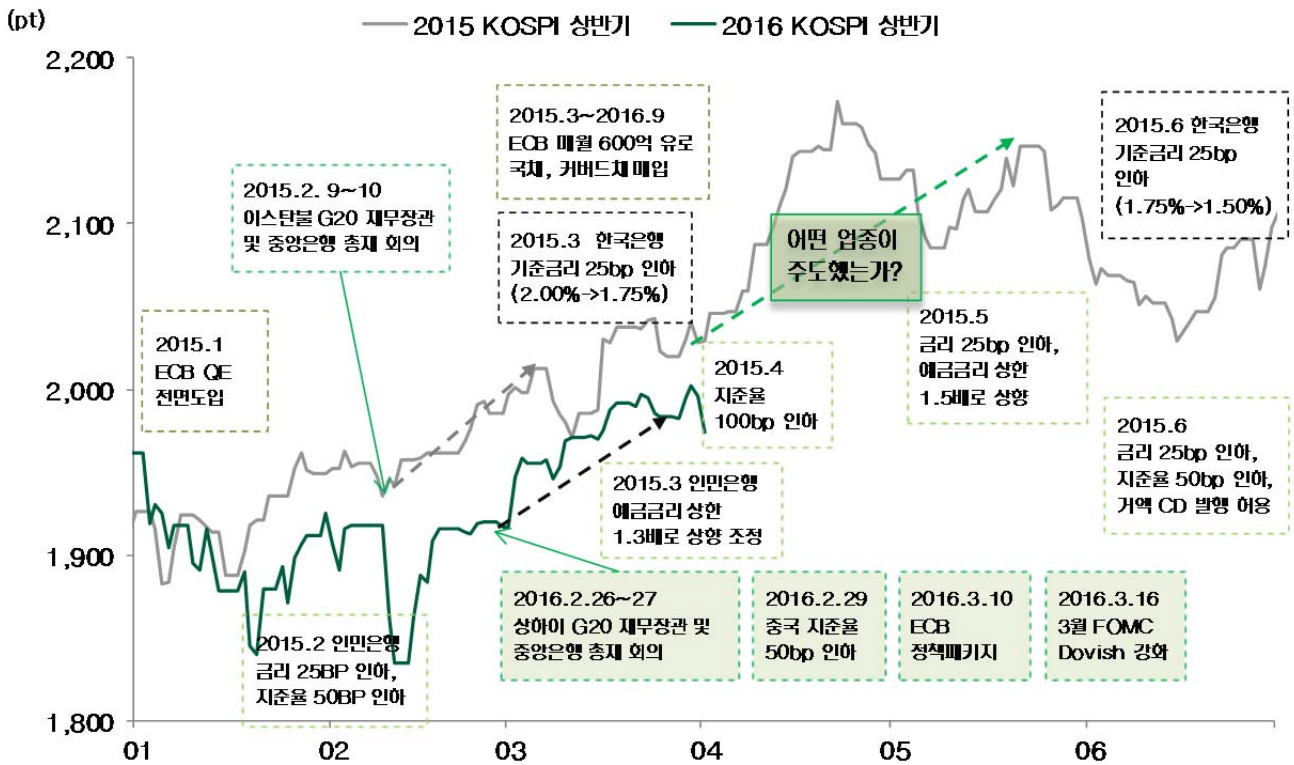
3) 특히 1-2분기 예상EPS, 12개월 선행 PER, 12개월 선행 PBR 등의 연초대비 변동률을 통해 분기실적 호전 및 저평가 매력을 종합적으로 고려한 결과,

화장품-의류, 미디어-교육, 필수소비재, 건강관리, 보험, 에너지, 화학 업종 등이 긍정적인 것으로 관찰됨 (그림 18 참조)

결론적으로 <화장품-의류, 건강관리, 화학, 에너지>의 경우 1) 과거 정책-유동성 장세와의 반응도, 2) 2016년 연간 매출-영업이익-순이익의 성장성, 3) 1~2분기 실적모멘텀 및 저평가 등을 동시에 만족시키는 펀더멘털 상 우위를 점하는 업종군으로 추천함

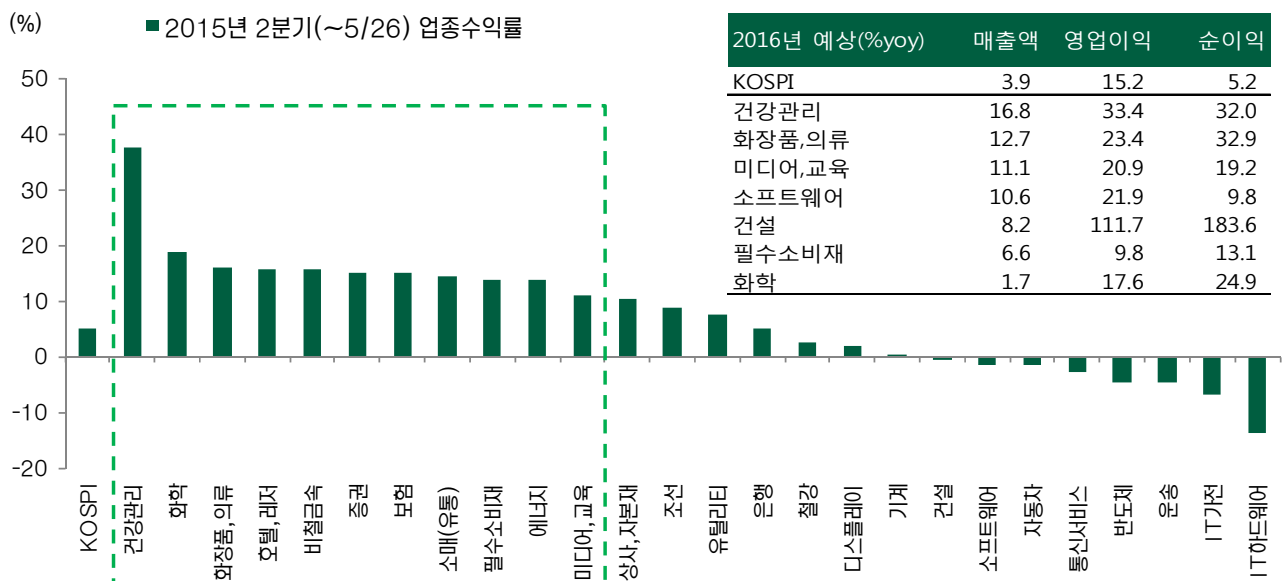
한편 당시 2번에 걸친 국내 기준금리 인하 및 증시상승에 따른 베타플레이로 증권, 소매(유통) 역시 양호한 성과를 나타냈던 것으로 해석함. 현재 국내 역시 기준금리 인하가 유력(당사 채권전망 보고서 참조)하고, 총선 전후 경기친화적인 정책스탠스가 재강화된다는 관점에서 베타플레이 상 <증권, 건설> 역시 단기 접근이 가능한 영역으로 예상함

그림 16> 2Q16 KOSPI Outlook: 2015년 2분기 주도업종은 좋은 참고대상



자료: KRX, 현대증권

그림 17> 2015년 주도업종: 2016년 매출-영업이익-순이익 성장 예상



자료: Wiser, 현대증권

그림 18> 1,2분기 실적호전+저평가 매력 점검: 화장품·의류, 미디어·교육, 필수소비재, 건강관리, 보험, 에너지, 화학 등 양호

	연초대비 변동률 (% , EPS 상승, PER-PBR 하락이 긍정적)				매력도
	1QEPS	2QEPS	12M PER	12M PBR	
화장품,의류	23.27	23.90	-5.68	-3.58	O
미디어,교육	3.53	1.88	-3.08	-3.41	O
필수소비재	1.76	-3.49	-5.78	-5.58	O
건강관리	23.30	3.90	-6.78	-1.75	O
보험	39.84	22.87	3.02	3.33	O
에너지	-2.14	16.69	3.67	17.86	O
화학	18.23	7.32	3.55	6.48	O
비철금속	-14.14	-5.89	10.09	3.94	X
철강	-27.11	-5.17	26.08	22.22	X
건설	-15.31	-6.45	13.20	22.78	X
기계	74.97	2.98	21.19	24.64	X
조선	-269.82	-24.37	-7.46	25.00	X
상사,자본재	-8.00	4.64	2.18	-5.80	X
운송	-37.14	-105.23	-10.93	0.00	X
자동차	-7.96	-4.90	13.95	6.15	X
호텔,레저	-7.08	-7.46	8.24	2.80	X
소매(유통)	-8.44	-7.19	-1.68	-1.20	X
은행	-0.53	-2.46	5.57	7.32	X
증권	-4.54	-5.19	15.01	-5.71	X
소프트웨어	-6.08	-4.30	-8.00	-14.42	X
IT하드웨어	-18.77	-13.46	4.18	1.92	X
반도체	-14.24	-17.90	24.60	8.79	X
IT가전	94.83	-81.35	-3.81	0.00	X
디스플레이	-177.49	-67.06	64.30	11.63	X
통신서비스	-8.78	-10.24	16.18	4.71	X
유틸리티	19.51	-15.60	-3.73	10.42	X

자료: WISEFN, 현대증권

투자전략 2
: 기업수명주기 상
성장성숙 및
성숙기에 유리한
국면

■ 기업수명주기 상 2분기는 성장성숙 및 성장기에 유리한 국면

당사의 기업수명주기 모델인 <Able Life Cycle>을 활용하여 글로벌 부양기조는 강화되는 시기인 ECB 부양국면의 스타일 반응도 살펴봤음

그 결과 ECB 부양국면 시 월평균 수익률을 통해

<성장성숙기, 성숙기> 기업군들이 가장 양호한 성과를 나타내는 것으로 관찰됨

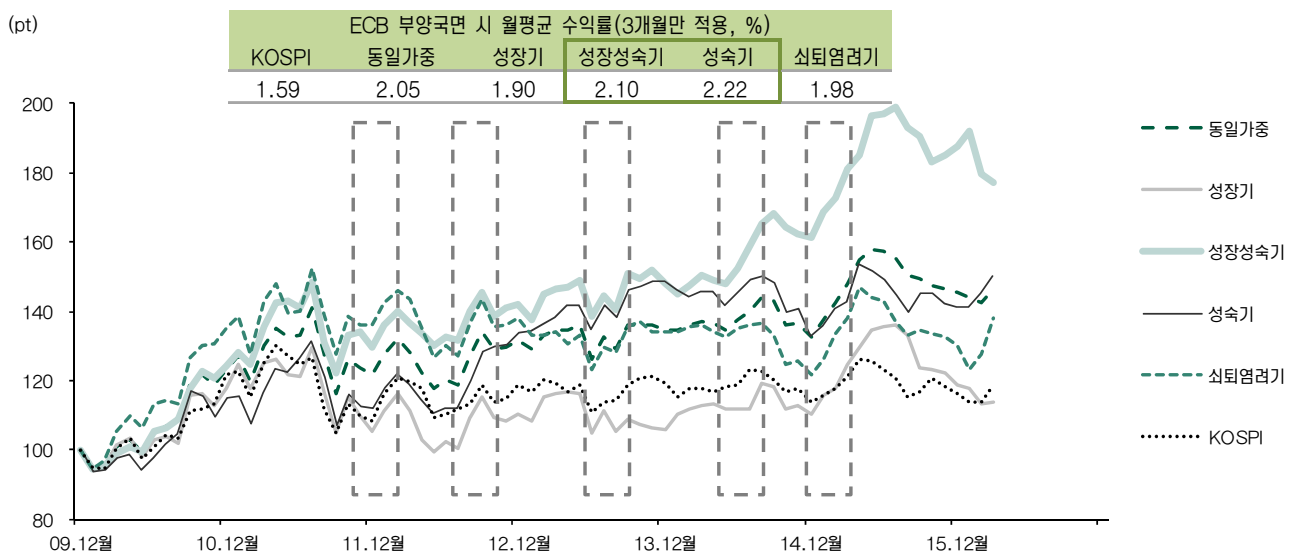
(그림 19 참조)

이와는 대조적으로 연초이후 가장 우수한 성과를 나타냈던 <쇠퇴염려기>의 경우 성장성숙기와 성숙기 대비로는 열위한 것으로 나타남

스타일 배분 상 가치주의 밸류에이션 정상화가 일정수준 선행적으로 진행되면서 가치주의 성격이 강한 쇠퇴염려기 기업군의 투자매력 역시 점차 약화되는 것으로 해석함. <정책-유동성 장세>가 2분기 중의 강화된다는 가정 하에 점차 <성장성숙기, 성숙기> 기업군으로의 스타일 변화가 필요한 것으로 판단함

관련 기업수명주기 별 추천종목은 <그림 20>을 참고하기 바라며, 이 중에서도 특히 <성장성숙기, 성숙기> 추천종목에 주목하기 바람

그림 19> 기업수명주기별 누적수익지수 추이: <성장성숙기, 성숙기> 그룹이 가장 양호한 성과



자료: Wsefn, 현대증권
주: 2009.12.30 = 100

그림 20> 기업수명주기별 추천종목 정리

구분	성장기	성장성숙기	성숙기	쇠퇴염리기
전체구간	롯데하이마트	매일유업	KCC	한국타이어월드와이드
	영원무역	한국단자	롯데케미칼	삼성SDI
	신세계	에스에프에이	롯데칠성	SK이노베이션
	아이마켓코리아	한라홀딩스	LG	한국타이어
	LF	큐웨이	롯데푸드	S-Oil
	게임빌	S & T모티브	GKL	스카이라이프
	LG상사	농심	현대모비스	롯데정밀화학
	현대그린푸드	고려아연	한국전력	대한유화
	CJ대한통운	엔씨소프트	지역난방공사	두산인프라코어
	대우건설	BGF리테일	KT&G	삼성엔지니어링
상승구간	신세계	한라홀딩스	지역난방공사	한국타이어월드와이드
	롯데하이마트	매일유업	한국전력	삼성SDI
	LF	한국단자	SK케미칼	SK이노베이션
	NHN엔터테인먼트	솔브레인	롯데케미칼	한국타이어
	한진칼	GS	KCC	S-Oil
	대우건설	농심	삼성중공업	스카이라이프
	SK	에스에프에이	LG	롯데정밀화학
	LG상사	S & T모티브	LG전자	대한유화
	현대그린푸드	한섬	SKC	두산인프라코어
	파라다이스	세아베스틸	롯데칠성	삼성엔지니어링
하락구간	와이지엔터테인먼트	에스에프에이	SK케미칼	삼성엔지니어링
	신세계인테리어	솔브레인	롯데케미칼	한국타이어월드와이드
	현대그린푸드	매일유업	한일시멘트	락앤락
	녹십자	농심	KT&G	위메이드
	파마리서치프로덕트	큐웨이	한국전력	카카오
	영원무역	한국단자	KCC	SK하이닉스
	LF	BGF리테일	효성	스카이라이프
	더존비즈온	S & T모티브	롯데칠성	삼성SDI
	컴투스	한섬	현대모비스	롯데정밀화학
	셀트리온	SK머티리얼즈	KT	대한유화

자료: Wiserfn, 현대증권 주: 기준일자=2016.03.31

주: 당사 Able Life Cycle(4월) 제인용

4. 결론: 2016년 2분기 투자전략

■ 2분기 강세전망 유지

우리는 아래의 3가지 핵심요인을 근거로 2분기 강세전망을 유지함

첫째, 글로벌 부양기조는 가장 선행적인 <ECB 정책패키지(3/10)>를 시작으로 2분기 중 주요국으로 확산될 것으로 예상함. G20 재무장관 회의(2/27), 중국 지준율 50bp 인하(2/29), ECB 정책패키지(3/10), 3월 FOMC의 Dovish 강화(3/16) 등 사실상 지난해 ECB 양적완화 결정(15년 3월) 전후와 유사한 정책-유동성 장세가 재현되는 것으로 해석함

특히 금번 정책패키지 중 TLTROII의 경우 금년 6월부터 시행을 앞두고 있어서 금번 정책패키지의 연속성은 적어도 5~6월까지 긍정적인 영향력을 미칠 것으로 전망함. ECB 부양국면 시 유럽계 외국인투자자들의 국내증시 자금유입은 '평균 3개월, 평균 4.7조원(최소 2.4조원)' 순유입되는 것으로 확인됨. 이러한 특성을 감안 시에는 최소 5월 중순까지는 긍정적인 유럽계 외국인 순매수가 이어질 가능성이 큼

둘째, 미 연준의 기준금리 인상은 적어도 2분기에는 발생하지 않을 것으로 판단함
ECB 정책패키지 등 주요국의 부양사이클 등 글로벌 요인에 대한 고려와 양호하지만 핫하지는 않은 미국의 고용수준(특히 시간당 임금)이 종합적으로 반영되면서 4월 미국 기준금리 인상 가능성(연방기준금리 선물로 추정)은 사실상 제로이며, 6월 역시 9.9% 수준으로 올해 기준 금리인상은 하반기가 유력한 상황으로 전망함

셋째, 중국 양회 이후 정책불확실성 해소를 바탕으로 경기친화적인 정책과 이에 따른 경기연착륙이 2분기 중에는 가시화될 것으로 예상함

2011년 이후 <ECB 부양국면>에서 중국의 단기금리(RP 7일물) 역시 하향안정세가 대체로 관찰되는데, 이것은 글로벌 부양공조 시기에는 중국 인민은행 역시 단기 유동성공급 및 예대금리인하, 지준율인하 등의 완화적인 통화정책이 동반되었기 때문임

넷째, 국내 역시 총선 전후 경기친화적인 정책스탠스(기준금리 인하 등)를 강화하면서 글로벌 정책공조에 일정부분 순응할 것으로 전망함

2016년 2분기 예상 KOSPI 밴드: 1,920~2,150

■ 2분기 유망업종 및 유망스타일

우리는 아래의 3가지 그룹을 유망업종 및 유망스타일로 판단함

<펀더멘털 플레이: 화장품-의류, 건강관리, 화학, 에너지>

1) 과거 정책-유동성 장세와의 반응도, 2) 2016년 연간 매출-영업이익-순이익의 성장성, 3) 1~2분기 실적모멘텀 및 저평가 등을 동시에 만족시키는 펀더멘털 상 우위를 점하는 업종군으로 추천함

<베타 플레이: 증권, 건설>

현재 국내 역시 기준금리 인하가 유력하고, 총선 전후 경기친화적인 정책스탠스가 재강화된다는 관점에서 베타플레이 상 역시 단기 접근이 가능한 영역으로 예상함

<라이프 사이클 플레이: 성장성숙기, 성숙기>

당사의 기업수명주기 모델인 <Able Life Cycle>을 활용하여 글로벌 부양기조가 강화되는 시기인 ECB 부양국면의 스타일 반응도 살펴본 결과 ECB 부양국면 시 월평균 수익률을 통해 <성장성숙기, 성숙기> 기업군들이 가장 양호한 성과를 나타내는 것으로 관찰되어 이를 권함

HRC Sector Top Picks

업종	회사명	애널리스트 (산업명)	주가 (원)	총시가총액 (십억원)	선정사유
필수소비재	LG생활건강	이달미 (화장품)	971,000	15165.3	1분기 화장품 부문에서 40% 이상의 성장을 예상 '숨' 브랜드가 중국인 소비자들 사이에서 입소문을 통해 면세점 매출 성장세 견인 2016년 PER 28배 수준으로 경쟁사 대비 밸류에이션 매력 부각
화장품, 의류	아모레퍼시픽	이달미 (화장품)	390,000	22798.8	70년이라는 긴 역사를 바탕으로 강력한 R&D 기술력 보유 1분기 면세점 채널 30% 이상 성장률 시연 전망, 최근 고마진 제품 설화수 비중 확대로 1분기 영업이익 예상치 상회 전망 - 이미 중국 시장에서의 높은 브랜드 인지도와 중국 현지화 전략
화장품, 의류	영원무역	김근홍 (유통, 의류)	45,750	2027.2	- 글로벌 최고수준의 아웃도어/스포츠 OEM 생산설비를 보유, 이에 기반한 동사의 장기 성장세 매력은 여전하다는 판단 - 글로벌 의류산업은 품질경쟁/가격경쟁을 중시하는 산업으로 대규모 생산시설을 보유한 동사와 같은 OEM 기업들의 영업환경은 점차 개선
화장품, 의류	엠케이트랜드	김근홍 (유통, 의류)	18,850	238.4	1Q16 중국 NBA 사업 영업이익률 15% 기록할 것으로 추정 - 빠른 매출 성장세와 높은 매출 총이익률에 기인 - 중국 시장 내 압도적인 브랜드 파워를 갖춘 NBA의류사업을 독점 운영 - 국내사업 KMPLAY 영업종료, NBA 지속적인 성장, TBJ 수익성 개선 등으로 2016 영업이익 YoY 105% 증가할 전망
건강관리	한미약품	김태희 (제약, 바이오)	700,000	7304.6	- 파이프라인 도입, M&A, 자체 R&D 투자 증가 등 다양한 활동 기대 - RAF저해제는 올해 안으로 임상2상 진행할 예정. RAF 저해제 및 지속형 성장호르몬의 추가 기술수출에 대한 기대감 유요 - 현재 발표된 복합신약 포함 신약 파이프라인 총 29개로 파이프라인 확대 중
건강관리	동아에스티	김태희 (제약, 바이오)	154,500	1287.4	15년에 출시되었던 10여개의 신제품이 매출증가에 본격적으로 기여할 전망 - 올해 자체 신약 허가율과 개량신약 스테틴투약성 이외에 7~8개의 신제품 출시 예상. 양호한 성장세 어어질 전망 - DA-9801은 당뇨병성신경병증 치료제로 올해안으로 임상3상 진입할 예정. 기술 수출 가능성 존재 - 다양한 프로젝트의 우수한 임상 결과로 파이프라인 강화될 전망
화학	LG화학	백영찬 (정유, 화학)	317,500	21041.1	1분기 영업이익 4,653억원으로 컨센서스 4,689억원 부합할 전망: 전지사업부 영업이익 356억원으로 컨센서스 상회 전망. - 예상보다 부진한 1월 중국 전기자 판매량에도 예상 상회한 12월 판매량(9.8만대) 고려시 중국 전기자 성장은 지속될 전망 - 국제유가 하락과 계절적 비수기로 제한적인 화학제품 수익성 개선에도 SAP등 일부 제품 증설 통한 이익성장 지속 전망.
화학	롯데케미칼	백영찬 (정유, 화학)	336,000	11516.5	1분기 영업이익 5,019억원으로 컨센서스 4,150억원 상회할 것. 춘철이후 Naphtha가격 하락으로 스프레드 확대에 기인 - 유가하락에 의한 새로운 이익성장 Cycle은 2017년까지 지속 전망. - 연초이후 주가상승에도 불구하고 여전히 Valuation 매력 존재. 2016년 예상실적기준 P/E 10.1배, P/B 1.6배가 적정할 것
건설	현대산업개발	김영매 (건설, 유틸리티)	46,100	3475.2	- 지나해 주택시장 호황: 신규분양 사업계획대비 대폭 증가한 2.5만 세대 달성(2~3년에 걸쳐 매출반영) 2016년 주택 매출과 이익성장으로 안정적 실적 달성할 전망 - 매출사업을 영위하지 않고 있어 대영건설사 중 독보적인 수익성 시연(OPM 8%대) - 선형지표인 수도권 아파트 매매가격지수가 다시 상승할 전망
건설	LG하우시스	김영매 (건설, 유틸리티)	133,500	1197.2	- 동사의 건축자재는 대부분 작금 후 1~1.5년 이후 투입돼 향후 2년간 건축자재 부문 실적이 더욱 개선될 전망 '13년 하반기부터 아파트 신규분양 물량이 증가하고 있고 노후화된 주택의 개보수 시장도 확대되고 있음 - 에너지 법규 강화로 성장이 예상되는 고단열창 시장을 선도하고 있으며 최고급창호를 지속 개발 중
IT가전	LG전자	김동원 (디스플레이, 가전)	60,900	9966.2	1분기 추정 영업이익 4058억원 (+33%YoY), 상반기 추정 영업이익 9442억원 (+72%YoY)으로 컨센서스 상회 2016년 전 사업군 상승여력 충분: 1) HE: '16년 OLED TV 영업이익이 TV전체 영업이익의 32% 차지, 2) VC: 글로벌 완성자 1, 3위를 전략 고객으로 확보, 3) HA: 프리미엄 가전기반의 사물인터넷 플랫폼 구축, 4) MC: G5와 신 지가스 마트폰 등으로 사업 이익 정상궤로 진입 예상
디스플레이	LG디스플레이	김동원 (디스플레이, 가전)	26,350	9428.4	- 상반기 추정 영업이익 1333억원, 컨센서스 상회: 1) 패널 공급부족 직면, 1년 만에 패널가격 상승 기대, 2) 세트업체, 스포츠 이벤트에 대비한 TV패널 구매 필요, 3) 대만 지진 영향으로 패널 공급 자립 4월부터 큰 폭 실적개선 전망: 1) 1분기에 실적바닥 확인 이후 2분기부터 월별 영업이익 흑자전환 가능
반도체	삼성전자	박영주 (반도체)	1,279,000	185543.7	1분기 영업이익은 전분기 대비 17.1% 감소하지만 2분기 영업이익은 전분기 대비 14.5% 증가한 5.8조원을 실현할 전망 - 수급적 측면에서 동사는 2016년 7월말 또는 10월말까지 추가적으로 7조원 가량의 자사주를 지속적으로 매입, 소각할 계획 - 삼성그룹 지배 구조 변경 과정에서 동사가 지주회사와 사업 자회사로 분리되는 시나리오가 가시화 될 경우 수혜가 기대
반도체	SK하이닉스	박영주 (반도체)	28,200	20529.7	1분기 영업이익은 전분기 대비 39.6% 감소한 5,969억원을 실현할 전망. 계절적 비수기에 따른 수요 부진으로 DRAM 부문의 실적이 예상을 하회할 전망이고 원가 절감 속도 또한 기대치를 하회하고 있는 것으로 판단 - 아반기 실적 회복에 대한 가시성이 높아지는 2분기 중에 주가 우상향 흐름의 출발점이 있을 것으로 기대 - 중국의 메모리 산업 진입이 독자 브랜드 형태가 되더라도 그 부정적인 영향이 제한적으로 나타날 것으로 판단
소프트웨어	엔씨소프트	나태열 (통신, 인터넷)	256,000	5613.8	3월 8일 중국에서 출시한 전투파격경이 다운로드 1위, 게임 매출 7위에 오르며 매우 양호한 초기 성과를 보임 - 전투파격경의 성과로 모바일 사업에 대한 기대감 형성 및 밸류에이션 프리미엄 요인으로 작용 - 아반기에 출시될 리니지 IP를 활용한 모바일 게임들에 대한 기대감 고조
소프트웨어	게임빌	나태열 (통신, 인터넷)	93,600	610.5	- 크로메틱스기술의 일 매출 규모는 초기 1천만원 수준에서 업데이트 이후 6천만원 수준으로 증가 - 수익성 개선, 플랫폼 가치, 포트폴리오 개선팀의 측면에서 밸류에이션에 긍정적으로 작용 2분기에 OBT 중인 애플리케이션 정식 출시, 아반기에 PC게임 IP를 이용한 게임 3종이 순차적으로 출시될 예정

참고: 2016년 4월 4일 종가기준
자료: 현대증권

업종	회사명	애널리스트 (산업명)	주가 (원)	총시가총액 (십억원)	선정사유
기계	두산중공업	정동익 (조선, 기계)	20,850	2213.4	4Q15 및 2015 연간 실적은 어닝쇼크 기록: 매출액 4조 1,123억원(YoY -17.9%), 영업손실 3,856억원(YoY 적자전환, 영업이익률 -9.4%) - 두산인프라코어와 두산건설의 구조조정 관련 비용과 대손충당금 설정 등 일회성비용 발생이 주된 원인 - 본업은 이상무, 자회사 재무리스크 해소와 관련: 공작기계 매각 등 당면연안이 해소된다면 본업의 턴어라운드 주목
조선	대양전기공업	정동익 (조선, 기계)	13,900	133.0	4분기 실적은 매출액 506억원(YoY 10.4%), 영업이익 66억원(YoY 21.9%, 영업이익률 13.1%)으로 컨센서스를 상회 - 매출증가는 통신장비와 배전반 등 방산부분의 납기가 하반기에 집중되는 계절성에 따른 것으로 영업이익 역시 매출증가에 따른 고정비 희석요인을 제외하면 큰 이슈가 없는 수준 - 조선시황 부진에도 단가가 높은 LED등과 방폭등의 매출비중 증가로 선풍용 조명부분은 완만한 매출성장 이어짐
상사,자본재	삼성물산	전용기 (지주사)	140,000	26556.6	- 삼성SDI 순환출자 지분해소는 삼성물산의 실질적 지주회사 위상 강화와 이재용 부회장의 책임경영 강화의 시그널로 삼성물산 주가에 긍정적 - 나머지 삼성물산 순환출자 지분 시장 출회는 상당기간 없을 것으로 예상 2016년 실적개선, 바이오부문 가치 부각에 이은 오버행 해소로 추가 주가 상승에 무게
상사,자본재	SK	전용기 (지주사)	223,000	15690.3	- SK바이오팜의 뇌전증 치료제, 정신과적 질환 관련 국내 최초 신약 등극 임박 - SK바이오팜은 지난 10여년간 뇌질환 및 정신과, 신경계통 장애와 관련된 분야에 집중 투자함 - 뇌전증 치료제의 밸류에이션 2020년 시장점유율 20%, 영업이익률 30%, 할인율 12% 적용한 현재까지 1.5조원으로 추정
상사,자본재	에스원	강재성 (기타소비재)	89,500	3400.9	- 최근 성장성 부재 및 수급 이슈(공매도)로 주가 조정. 1분기 실적 컨센서스 부합할 것으로 트레이딩 접근 추천. - 스마트 홈 통한 가정용 보안시스템 수요 증가로 성장 이어갈 것. 보급형 상품 및 가정용 수요 증가는 ARPU아락을 의미하나 현 수준(12만원 초반대)에서 추가 하락은 제한적. 가입자 기반 안정적인 수익모델로 경기방어주 성향 보유.
미디어,교육	로엔	강재성 (기타소비재)	78,500	1985.4	1분기 실적은 컨센서스 부합할 전망. Q(카카오와 시너지 통한 가입자 수 증가)와 P(헬론 요금 인상)의 증가 통한 성장 지속 - 종합 문화 콘텐츠 업체로 성장 지속. 보유 가입자 수 (유료가입자 360만 이상) 통한 수익 모델 다각화 전망. 중국 매니지먼트 사업, 콘서트 티켓 사업, 동영상 사업 등 신사업 가시화 예상.
미디어,교육	CJCGV	임민규 (미디어)	101,000	2137.3	- 중국 박스오피스 성장률 '16년 (+40%) 고정성세, 시장 점유율 확대 (현재 2.4% 7위), 연간 독자전환 예상 - 베트남 시장 장기간 성장성 유요 '16~18F CAGR +20%, CGV 점유율 1위 사업자 2016년은 자회사 실적 성장 본격화되는 원년, 연결영업이익 870억원 (+30%YoY) 전망
미디어,교육	쇼박스	임민규 (미디어)	7,690	481.4	7월 중국 합작영화 개봉 (A Beautiful Accident) 앞두고 기대감 고조될 전망 - 국내 영화 시장 과잉 투자 우려 상존한 가운데, 동사는 과도한 국내 투자를 지양하며 리스크를 축소하는 행보 - 이익성장은 전적으로 중국 영화 성세에 의존하겠지만, 중국 고정성세 감안 시 충분히 기대감 형성 가능할 것으로 판단
운송	제주항공	곽성환 (운송)	34,900	904.1	- 국내 1위 LCC 업체로 높은 브랜드 인지도와 CASK 경쟁력으로 안정적인 실적 배당주로서 성장에 나설 것으로 전망 - 자유가 수매, 2016년 항공기 5대 도입 예정, 중단거리 Outbound 여객의 강한 오조세 지속 중 - 높은 부가매출(Ancillary) 비중으로 LCC 시장 경쟁 심화 속에서도 이익 보전 가능
운송	한진칼	곽성환 (운송)	21,300	1124.1	- 항공기 공급량과 운항편을 가장 적극적으로 확장시키고 있어 2016년 전애 매출액 +52.0%YoY 전망 - 적자 기록중이던 호텔사업부의 4Q15 흑자 전환으로 전애에 외 기타 사업부도 우려감 축소 - 정부 해운업 구조조정 관련 방안 마련 시 지주회사로서의 그룹 리스크 줄어들며 NAV 대비 시장 할인율 축소할 가능성
자동차	S&T모티브	채희근 (자동차, 타이어)	69,500	1001.0	- 신규아이템 수주 증가: 트랙레코드 증가에 따른 신뢰 향상 (글로벌 GM과 8년, 현대자동차그룹과 4년 거래) - 친환경차 증가로 모타 매출 수매: 현대자동차그룹에 x-EV용 HSG모터와 구동모터 공급 중 - 연비규제 강화에 따른 DCT 장착 확대 수매: 현대기아차, Getrak, Luk에 DCT 모터 공급 중 - 방산물량의 회복: K2 교체 물량 증가, 소총 수출 증가
자동차	삼기오토모티브	채희근 (자동차, 타이어)	4,005	123.5	- 연비 규제 강화로 DCT 관련 매출 증가세 지속 전망: 현대기아차의 신차 출시 확대에 따른 DCT의 장착 비중 확대 - 폭스바겐/아우디향 매출도 본격적으로 확대 전망 - 중국 자동차 시장에서 DCT 시장은 점차 확대될 전망이어서 동사 수주는 더욱 증가할 전망 - 글로벌 원가 절감 트렌드 강화에 따라 신규 고객으로부터의 수주 추가될 가능성 높다고 판단
은행	KB금융	구경희 (은행, 카드)	32,150	12421.2	- 자사주 매입 3,000억원 (향후 1년간) 발표, 주주환원 정책의 시작. 자사주매입 포함 실적 배당수익률은 6.1%에 달할 전망 - 은행주 중 가장 높은 자본비율로 자산성장, 배당정책 등 자본활용에 가장 적극적일 수 있음 2016년 영업이익 2.2조, 순이익 1.66조 전망
은행	BNK금융지주	구경희 (은행, 카드)	9,420	3070.3	1Q16 지배기업순이익 1,590억원 전망, 원만한 분기 실적으로 판단 - 부산은행 기준 NIM 전분기 (2.27%)보다 1bps 상승, 금리아락에도 불구하고 NIM 방어했다는 점이 긍정적 2015년 11월 유상증자 발표로 인한 실랑매출 출회 조정 국면에서 저평가 매력 부각(PER 5.5배)
필수소비재	오리온	박애란 (음식료)	918,000	5486.1	- 중국 제과 소비 위축 시장 경쟁포화에도 불구하고 신제품 출시 통해 경쟁사보다 나은 성장세 이어갈 전망 - 지난해 하반기 출시한 허니버터맛 신제품 판매 양호한 모습이며, 올해 하반기 프리미엄 제품/소프트캔디(젤리) 출시 예정 - 외형성장뿐만 아니라 고수익 TT채널 매출비중 확대, 비용 절감 등을 통한 수익성 향상도 예상
필수소비재	롯데푸드	박애란 (음식료)	826,000	1131.2	2014~2015년 실적 부진했던 육가공부문이 원가 하락 효과로 개선될 전망 2016년 HMR 신규 브랜드 출시, 아직 초기 단계이나 제품 구성 확대와 롯데마트와의 협업을 통해 HMR 사업 확대전망 - 최근 시장 성장성 두드러지는 편의점 커피사업에도 주목

참고: 2016년 4월 4일 종가기준
자료: 현대증권

투자자 고지사항

■ 투자의견 및 목표주가 변경내역

- 당사는 등 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 제공한 사실이 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인함
- 투자의견 분류: 신입: Overweight(10%이상), Neutral(-10~10%), Underweight(-10%이상) / 기업: Strong BUY(30%이상), BUY(10~30%), Marketperform(-10~10%), Underperform(-10%이상) (주가 —, 목표주가 —)
- 이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 당사가 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 어떠한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 당사에 있으므로 당사의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 당사에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.

메 모

■ 리서치센터

리서치센터	이메일리스트	직책	사내번호	담당업종/분야	E-mail
	이상화	센터장	2909	Head of Research	sanghwa.lee
테크 1 팀	김동원	팀장	2913	디스플레이, 가전, 휴대폰	jeff.kim
테크 2 팀	박영주	팀장	2951	반도체 및 장비, 소재	young.park
소재/산업재팀	백영찬	팀장	2968	석유화학, 정유	yc.baek
	정동익	연구위원	2965	조선, 기계	newday
	김열매	연구위원	2935	건설, 유틸리티	fruitism
소비재 1 팀	채의근	팀장	2905	자동차, 타이어	heeguen.chae
	김태희	수석연구원	2922	제약, 바이오	th.kim
	김근종	선임연구원	2912	유통, 의류	keunjong.kim
	강재성	연구원	2920	기타소비재	jaesung.kang
소비재 2 팀	나태열	팀장	2989	통신, 인터넷, 게임	tyrah
	이달미	수석연구원	2919	화장품	talmi
	박애란	선임연구원	2939	음식료	aeranp
	임민규	연구원	2953	미디어	minkyu.lim
지주/복합기업팀	전용기	팀장	2916	지주회사, 복합기업	yong.jun
금융/신사업팀	구경희	팀장	2903	은행, 카드	kh.koo
	차지운	연구원	2959	신사업	jiwooncha
	김 현	연구원	2948	신사업	hyun.kim
	곽성환	연구원	2947	신사업, 운송	sunghwan.kwak
투자전략팀	나중혁	팀장	2940	Economist	jhna73
	곽병열	연구위원	2944	Strategist	br.kwak
	김병오	수석연구원	2958	글로벌 자산배분, 퀀트	give7734
	김수연	수석연구원	2966	크레딧	suyoun.kim
	한정숙	선임연구원	2921	글로벌, 중국	suehan
	신 열	선임연구원	2949	채권전략	eol.shin
데이터매니저	권서영	과장	2942	Data Manager/유니버스 관리	sy.kwon
	김수진	과장	2941	Data Manager/유니버스 관리	sj.kim
마케팅매니저	정재균	차장	2985	마케팅 기획	jk.chung
	박계영	사원	2988	국내 행사 & 마케팅	ky.park
	박정은	연구원	2918	해외 행사 & 마케팅	jade.park

■ 전화: 02-6114 + 사내번호 ■ E-mail+@hdsr.com

현대증권 지역별 지점 현황

150-735 서울시 영등포구 여의도동 34-4 Tel.02-6114-0114

가락	6077-0100	반포	6077-2600	군산	063)912-2000	부평	032)290-5000	이천	031)8029-8400
강남	6077-0200	신사	6077-2700	김천	054)911-6200	북울산	052)979-8400	익산	063)916-7400
강동	6077-0300	신설동	6077-2800	김포	031)990-8400	분당 WMC	031)620-0100	일산	031)936-2200
광명	6077-0400	임구정 WMC	6077-3200	김해	055)906-1400	판교	031)620-9699	전주	063)900-5400
광화문	6077-0600	양재	6077-3300	남울산 WMC	052)932-0400	미금역	031)620-1900	전야동	052)987-7100
구로	6077-0700	용산 WMC	6077-3800	논산	041)981-2900	산본	031)8033-4000	제주	064)902-8300
대지 WMC	6077-0800	영업부 WMC	6114-0700	대전	042)330-8100	상인	053)288-6100	진주	055)922-8500
도곡	6077-0900	잠실	6077-4000	대전	041)928-5600	상주	054)907-4700	창원	055)608-3900
수유	6077-1000	장안	6077-4100	대구 WMC	053)211-6500	수원	031)8081-1300	천안	041)901-5700
독산	6077-1100	종로	6077-4200	대구서	053)288-6000	시화	031)500-6800	천안아산역	041)912-2100
동교동	6077-1200	테크노	6077-4400	동래	051)922-6600	신탄진	042)330-7600	철단	062)450-0600
목동	6077-1400	화곡	6077-4500	동울산	052)987-7000	아산	041)912-8900	청주	043)901-7500
무교 WMC	6077-1500	경주	054)622-1100	둔산	042)388-5000	안산	031)8032-1700	충주	043)912-7900
무역센터 WMC	6077-1600	계양	032)290-5100	마산	055)981-1900	안양	031)8033-4100	평택	031)8029-8800
방배	6077-1700	과천	02)6077-0500	목포	061)984-9400	연수	032)242-1600	포항	054)613-9900
불광	6077-1800	광산	062)450-0300	무거동	052)979-8200	영주	054)917-8400	화성	052)979-8500
사당	6077-1900	광주	062)410-3800	방어진	052)987-7200	영통	031)8081-1200	화정	031)936-2100
상계	6077-2100	남광주 브랜지	062)410-3900	부산	051)998-2600	용인	031)328-7900		
서초 WMC	6077-2200	구리	031)501-2900	부전동	051)922-6800	울산	052)932-4200		
신림	6077-2500	구미	054)605-4000	부천	032)242-1400	원주	033)902-4000		