



[화수분전략]

유동성 유입의 교집합 조건: 성장과 가치

FOMC(26~27일)와 BOJ(29일)의 통화정책회의가 예정되어 있다. 미국은 최근 경제지표가 개선되면서 하반기 기준금리 인상 가능성이 재차 부각되고 있다(9월과 12월 금리 인상 확률: 6월말 0%와 9%에서 현재 23%와 37%로 상승). 그러나 미국 달러는 신흥국 대비 다소 약세를 보이고 있지만, 선진국(유로/파운드/엔) 통화 대비로는 강세다. 특히 일본에서 헬리콥터 머니가 논의되고 있다는 점도 고려할 필요가 있다. 달러강세가 연준(Fed)에게는 부담으로 작용할 여지가 있기 때문에 확장적 통화 스탠스에 변화를 주기에는 아직은 이른 시점이라고 판단된다.

브렉시트 이후 재부각된 글로벌 유동성 확장 국면이라는 큰 틀은 변함이 없을 것으로 판단된다. 현재 3대 중앙은행(Fed, ECB, BOJ) 자산 규모는 2015~16년 평균 12% 증가하면서 12조 달러에 육박하고 있다. 전세계 GDP 대비 16%로, 국내 GDP 대비 10배 수준에 육박하고 있다. 다만 지금부터는 글로벌 유동성이 선택하는 주식형 자산에는 '기대(expectation)'라는 조건이 있어야 할 것으로 보인다.

① 영국을 택하고, 유럽 은행주를 버렸다. 영국은 추가적인 금리 인하 및 양적완화정책을 펼 수 있다는 기대가 높아졌다. 영국의 10년물 국채금리는 0.8%(브렉시트 이전 1.0%대)로 낮아졌고, FTSE100지수는 지난해 하반기 이후 최고 수준에 육박하고 있다. 반면 유럽 은행주는 마이너스 금리 적용 범위 확대 가능성과 스트레스 테스트 발표 영향으로 이익증가율(현재 -30%)이 가파르게 하락하면서 주가는 고전을 면치 못하고 있다. ② 미국에서는 IT와 헬스케어를 택하고, 소재와 에너지를 버렸다. IT와 헬스케어 섹터는 최근 한달 간 각각 6.2%(지난주 +2.0%)와 4.5%(+1.2%) 상승, 반면 산업재(-0.8%)와 에너지(-1.3%)는 약세로 전환했다. 예상EPS 추이를 보면, IT(6월 말 +1.2%)는 6월 말 이후 상승, 헬스케어(전주 대비 +0.2%)는 전주대비 상승 전환했다. 반면 산업재(6월 말 -1.5%)는 6월 말 이후 하락, 에너지(전주 대비 -2.7%)는 전주대비 하락 전환했다.

신흥국 증시 ETF로는 자금이 꾸준히 유입되고 있고, 글로벌 주식형 ETF에서 모멘텀형과 가치형이 동반 상승세를 보이고 있다는 점이 특징적이다. 국내는 추경을 편성했고, 추가적인 기준금리 인하에 대한 기대도 여전하다. 현재와 같은 상황에서 외국인이 국내 증시에서 발을 뺄 가능성은 낮다. 다만 최근 들어 변화된 것이 있다면 3분기 기업의 영업이익 추정치는 여전히 상향 조정되고 있지만, 2분기 추정치는 재차 하향 조정되고 있다는 점이다(IT와 소재섹터가 2분기와 3분기 영업이익 추정치 동반 상향 조정). 국내 증시는 '성장이라는 기대'와 '가치이라는 현재' 조건을 동시에 만족하는 기업을 중심으로 추가적인 상승 시도가 이어질 것이다. 삼성전자, KB금융, SK이노베이션, 한화테크윈, 한화케미칼, 현대산업, LG생활건강, 코오롱인더가 여기에 해당하는 대표적 종목들이다.

Investment Idea

Equity



주식전략 이재만

02-3771-7547

duke7594@hanafn.com

RA 문다솔

02-3771-7509

dasolmoon@hanafn.com

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 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.

유동성 유입의 교집합: 성장과 가치

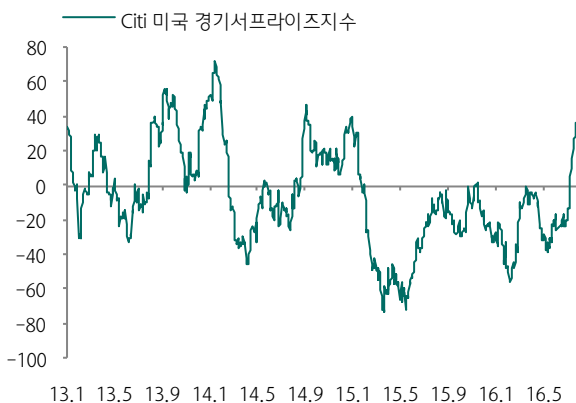
글로벌 유동성 확장 국면이라는 큰 틀은 변함이 없다

FOMC(26~27일)와 BOJ(29일)의 통화정책회의가 예정되어 있다. 미국은 최근 경제지표가 개선되면서 하반기 기준금리 인상 가능성이 재차 부각되고 있다(그림1과 2. 참고로 9월과 12월 금리 인상 확률: 6월말 0%와 9%에서 현재 23%와 37%로 상승).

그러나 미국 달러는 신흥국 대비 다소 약세를 보이고 있지만, 선진국(유로/파운드/엔) 통화 대비 강세다. 특히 일본에서 헬리콥터 머니가 논의되고 있다는 점도 고려할 필요가 있다. 달러강세가 연준(Fed)에게는 부담으로 작용할 여지가 있기 때문에 확장적 통화 스탠스에 변화를 주기에는 아직은 이른 시점이라고 판단된다(그림3과 4).

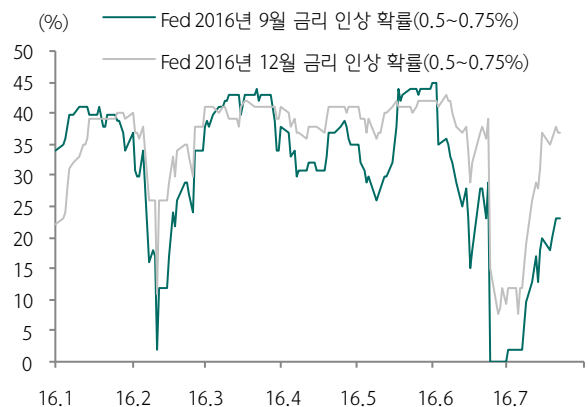
브렉시트 이후 재부각된 글로벌 유동성 확장 국면이라는 큰 틀은 변함이 없을 것으로 판단된다. 현재 3대 중앙은행(Fed, ECB, BOJ) 자산 규모는 2015~16년 평균 12% 증가하면서 12조 달러에 육박하고 있다. 전세계 GDP 대비 16%로, 국내 GDP 대비 10배 수준에 육박하고 있다(그림5와 6). 다만 지금부터는 글로벌 유동성이 선택하는 주식형 자산에는 '기대(expectation)'라는 조건이 있어야 할 것으로 보인다.

그림 1. 미국 경제지표의 빠른 회복



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. 미국 금리 인상에 대한 고민 시작



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 3. 그러나 미국 금리 인상에 대한 고민은 아직 이른 시점(1): 달러가 신흥국 통화 대비 다소 약세를 보이고 있긴 하지만



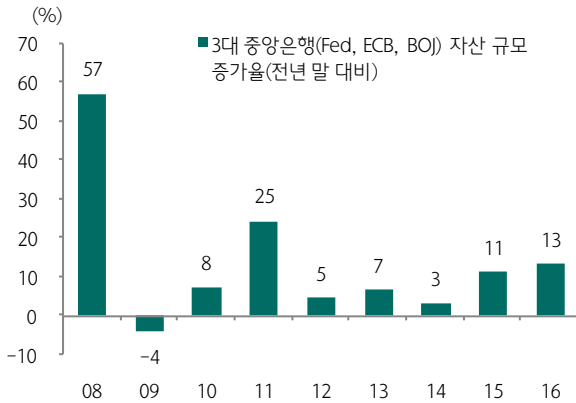
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 4. 그러나 미국 금리 인상에 대한 고민은 아직 이른 시점(2): 달러는 선진국 통화대비 강세. 달러강세는 연준에도 부담



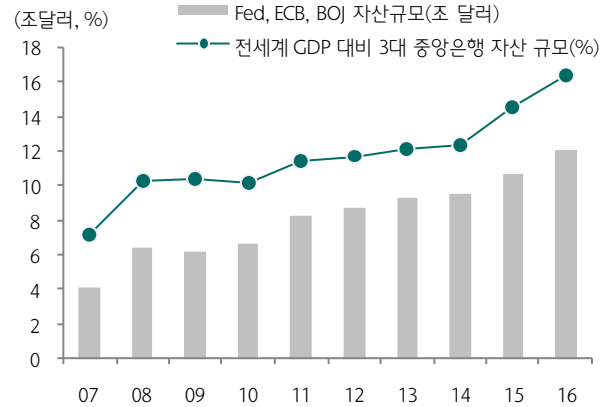
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 5. 브렉시트 이후 유동성 확장 국면 재진입이라는 큰 틀에는 변화 없음(1) 3대 중앙은행 자산 규모 최근 2년 동안 10%씩 증가



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 6. 브렉시트 이후 유동성 확장 국면 재진입이라는 큰 틀에는 변화 없음(2) 3대 중앙은행 자산 규모, 전세계 GDP 대비 16% 수준에 육박



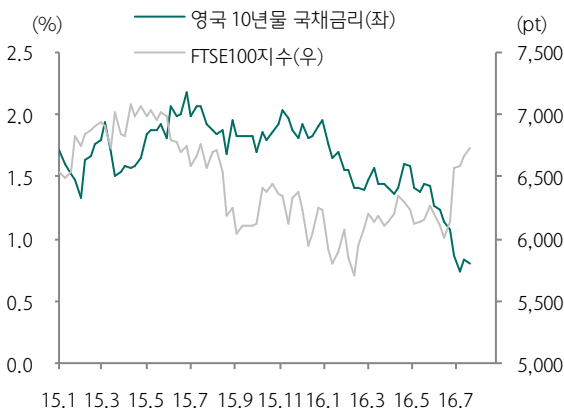
자료: Bloomberg, IMF, 하나금융투자

글로벌 유동성이 선택하는 주식형 자산에는 조건이 붙는다

① 영국을 택하고, 유럽 은행주를 버렸다. 영국은 추가적인 금리 인하 및 양적완화 정책을 펼 수 있다는 기대가 높아졌다. 영국의 10년물 국채금리는 0.8%(브렉시트 이전 1.0%대)로 낮아졌고, FTSE100지수는 지난해 하반기 이후 최고 수준에 육박하고 있다. 반면 유럽 은행주는 마이너스 금리 적용 범위 확대와 스트레스 테스트 발표 영향으로 이익증가율(현재 -30%)이 가파르게 하락하고 있고, 가격메리트가 높음에도 불구하고 주가는 고전을 면치 못하고 있다(그림7과 8).

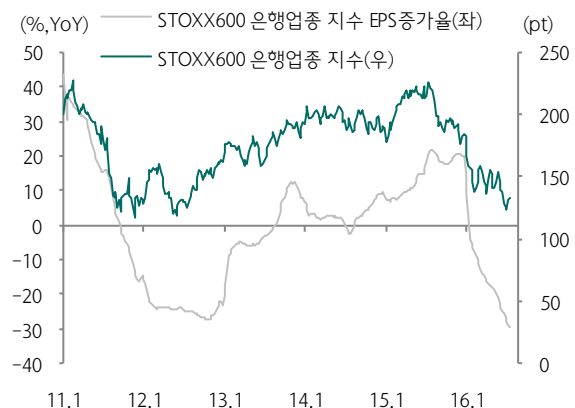
② 미국에서는 IT와 헬스케어를 택하고, 소재와 에너지를 버렸다. IT와 헬스케어 섹터는 최근 한달 간 각각 6.2%(지난주 +2.0%)와 4.5%(+1.2%) 상승, 반면 산업재(-0.8%)와 에너지(-1.3%)는 약세로 전환했다. 해당섹터의 2016년 예상EPS 추이를 보면, IT(6월 말 +1.2%)는 6월 말 이후 상승세를 보이고 있고, 헬스케어(전주 대비 +0.2%)는 전주 대비 상승 전환했다. 반면 산업재(6월 말 -1.5%)는 6월 말 이후 하락세를 보이고 있고, 에너지(전주 대비 -2.7%)는 전주 대비 하락 전환했다(그림9와 10).

그림 7. 확장정책에 대한 기대가 높은 영국 증시는 빠르게 회복: FTSE100지수 지난해 하반기 이후 최고 수준에 육박



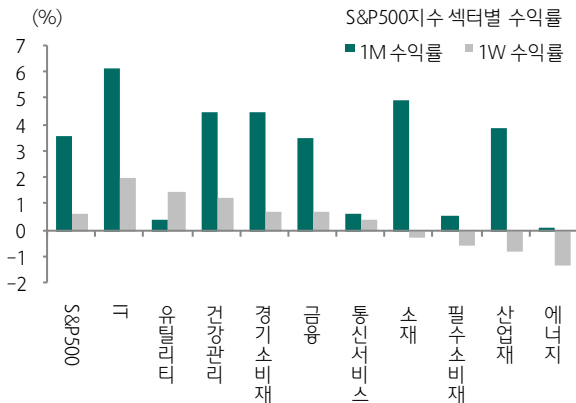
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 8. 부실 우려와 이익에 대한 기대치가 낮아지고 있는 유럽 은행주는 부진을 면치 못하고 있음



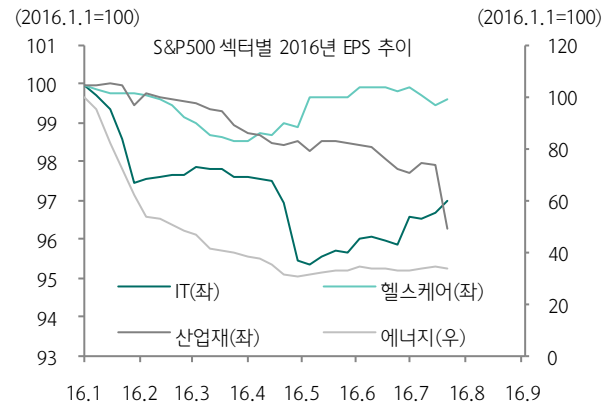
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 9. 최고가 경신을 하고 있는 미국 증시: IT와 헬스케어는 상승세를 이어가고 있지만, 산업재와 에너지는 하락세로 전환



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 10. 미국 증시: IT와 헬스케어의 EPS는 상향 조정되고 있는 반면 산업재와 에너지 섹터 하향 조정 시작



자료: Bloomberg, 하나금융투자

유동성 유입의 교집합 조건: 성장과 가치를 모두 충족해야 한다

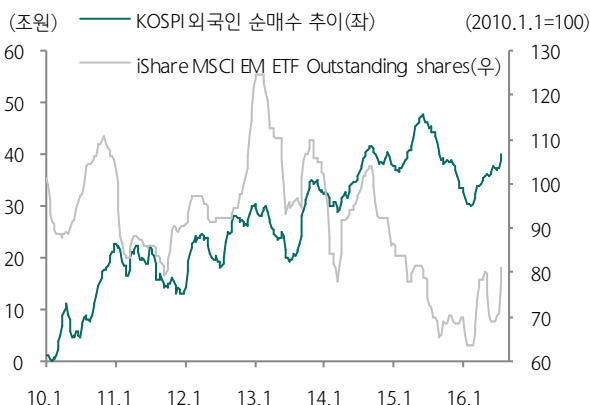
국내는 어떨까? 신흥국 증시 ETF로는 자금이 꾸준히 유입되고 있다. 글로벌 주식형 ETF에서 모멘텀(성장)형과 가치형이 동반 상승세를 보이고 있다는 점이 특징적이다(그림11과 12).

국내는 추경을 편성했고, 추가적인 기준금리 인하에 대한 기대도 여전하다. 현재와 같은 상황에서 외국인이 국내 증시에서 받을 뉘 가능성은 낮다. 다만 최근 들어 변화된 것이 있다면 3분기 기업의 영업이익 추정치는 여전히 상향 조정되고 있지만, 2분기 추정치는 재차 하향 조정되고 있다는 점이다.

국내 증시는 ‘성장이라는 기대’와 ‘가치이라는 현재’ 조건을 동시에 만족(교집합)하는 기업을 중심으로 글로벌 유동성이 유입되며 추가적인 상승 시도가 이어질 것으로 예상된다. 국내는 IT와 소재섹터를 중심으로 2분기와 3분기 이익추정치가 꾸준히 상향 조정되고 있다(그림13).

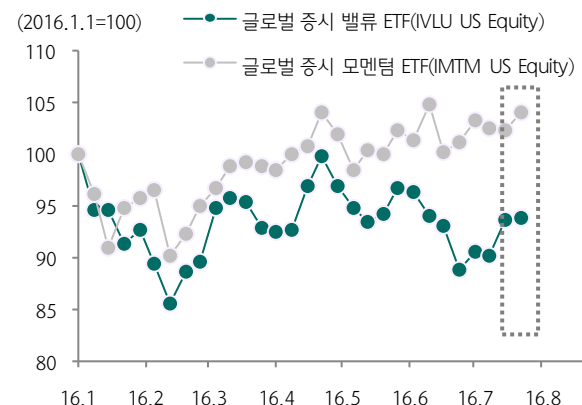
유동성의 교집합을 만족하는 대표적인 종목은 삼성전자, KB금융, SK이노베이션(이하 2분기 실적 발표 기업), 한화테크윈, 한화케미칼, 현대산업, LG생활건강, 코오롱인더(이하 2분기 실적 미발표 기업)다(표1 참고).

그림 11. 신흥국 증시 ETF로는 자금이 꾸준히 유입: 정책 기대가 남아 있는 국내로도 추가적인 유입 가능성 높음



자료: Bloomberg, 하나금융투자

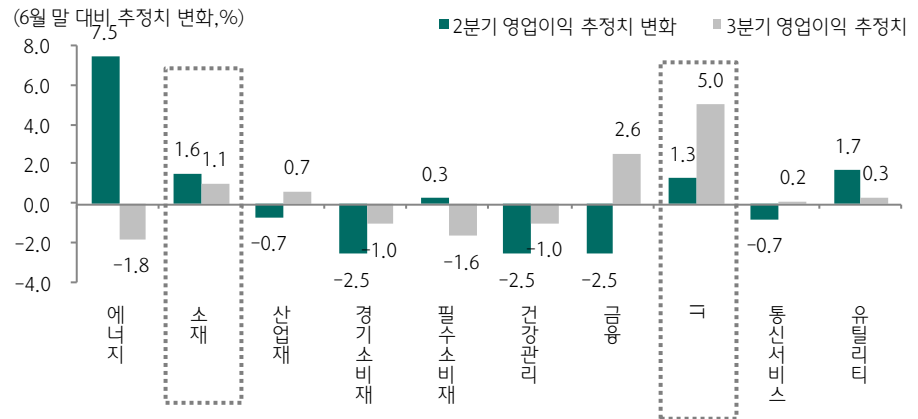
그림 12. 글로벌 주식형 ETF 중에서 모멘텀형(성장형)과 가치형이 동반 강세를 보이고 있음



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 13. 국내는 IT와 소재섹터를 중심으로 2분기와 3분기 이익추정치가 꾸준히 상향 조정

국내 증시에서 IT와 소재섹터만이 2분기와 3분기 영업이익 추정치 동반 상향 조정되고 있음



자료: Datastream, 하나금융투자

표 1. 국내 증시는 '성장이라는 기대'에 '가격이라는 현재' 조건을 동시에 만족(교집합)하는 기업을 중심으로 글로벌 유동성이 유입되며 추가적인 상승 시도가 이어질 것

종목명	업종명	수익률(%)		P/E (Fwd.12M,배)		P/B (Fwd.12M,배)		2Q 잠정치 /추정치	2Q 영업이익(추정치) 변화율(%)			3Q 영업이익(추정치) 변화율(%)		
		YTD	고점 대비	P/E	업종 P/E	P/B	업종 P/B	YoY(%)	1W	2W	6월말 대비	1W	2W	6월말 대비
삼성전자	반도체	20.3	98.3	10.7	9.6	1.1	1.1	17.4	-	-	-	0.0	0.6	7.1
KB금융	은행	6.5	96.7	7.3	6.8	0.4	0.5	57.1	-	-	-	2.2	5.3	3.0
SK이노베이션	에너지	15.4	84.3	7.3	7.1	0.8	0.9	13.3	-	-	-	1.2	1.0	0.7

위 기업은 2분기 실적 발표 기업 / 아래 기업은 2분기 실적 미발표 기업

현대로템	기계	38.9	99.8	46.3	12.5	1.2	0.9	흑전	0.0	4.4	9.9	0.0	4.0	12.1
한화테크윈	자본재	51.3	98.0	14.0	17.6	1.1	1.3	흑전	0.0	3.4	4.1	0.0	4.6	9.8
한화케미칼	화학	(6.4)	90.9	8.6	9.0	0.8	1.0	71.3	0.4	0.2	3.3	0.0	0.7	4.1
현대산업	건설	9.8	84.4	9.9	9.7	1.1	0.9	16.6	1.2	2.3	1.8	1.7	2.4	3.0
에스에프에이	기계	17.7	91.4	12.9	12.5	1.7	0.9	13.1	0.0	21.7	26.4	0.0	0.4	2.5
NAVER	소프트웨어	7.1	94.4	27.1	21.1	6.2	2.7	60.4	0.0	0.2	1.5	0.0	1.2	2.2
한국단자	자동차	(11.6)	85.1	11.6	6.2	1.4	0.6	11.3	0.0	1.1	1.1	0.0	2.2	2.2
서울반도체	디스플레이	10.2	96.6	29.9	16.3	1.6	1.1	104.7	1.3	(1.6)	0.7	1.6	1.5	1.7
넥센타이어	자동차	5.7	84.7	8.7	6.2	1.1	0.6	11.3	0.8	1.8	0.1	0.1	1.5	1.5
아모레G	화장품	7.4	91.1	31.8	21.8	4.2	3.5	32.4	0.0	0.8	0.8	0.0	0.4	1.3
한국타이어	자동차	14.1	94.7	8.6	6.2	1.1	0.6	26.4	0.1	(0.1)	1.8	0.2	0.3	1.0
BGF리테일	소매/유통	25.9	95.4	27.8	13.0	5.3	0.8	25.7	0.0	0.4	1.1	0.0	0.3	0.7
LG생활건강	화장품	5.9	98.8	29.4	21.8	6.3	3.5	27.8	0.0	0.6	2.8	0.0	0.4	0.7
코오롱인더	화학	33.4	97.7	9.9	9.0	1.1	1.0	18.7	0.0	(0.2)	0.5	0.0	-0.1	0.6
솔브레인	반도체	55.2	100.0	10.1	9.6	1.6	1.1	33.4	1.4	0.5	0.4	1.2	0.5	0.5

자료: Quantwise, 하나대투증권