주식시황/파생 김용구 02-3771-7526

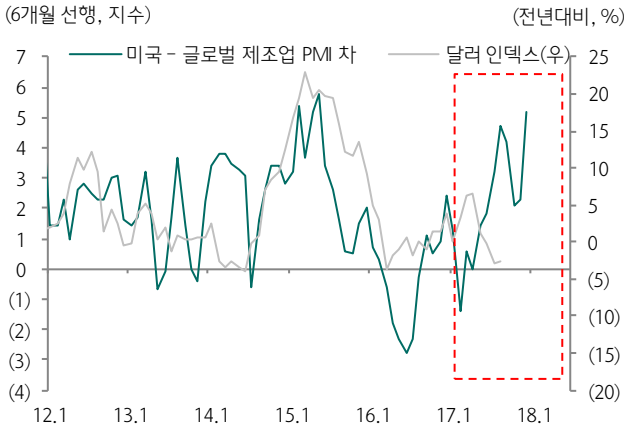
다음주(8/21~25) 전략: 깜깜이 장세 속 단기 트레이딩 국면

Market Preview

I 다음주 전망: KOSPI 2,330 ~ 2,380pt

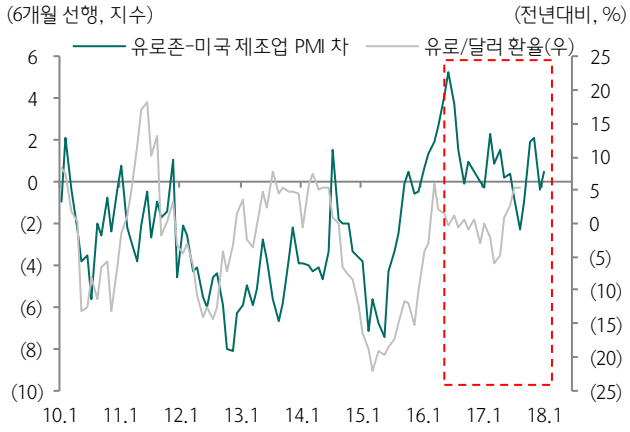
- 차주 시장은 펀더멘탈 바닥 레벨인 MSCI Korea 12개월 선행 P/B 1배 환산 KOSPI 2,350pt선 안착을 시험하는 중립 수준의 주가흐름 전개를 예상. 금주 국내증시는 단기 속락 이후 테크니컬 리바운딩 시도가 전개. 이는 7월 이래 외국인 수급 노이즈가 집중됐던 IT 섹터 매도 클라이맥스(외국인 IT 섹터 20일 누적 순매수 경로의 -2.5조원 하방 임계구간 통과) 형성 및 한반도 지정학적 리스크 정점통과 기대 등이 동시 작동한 결과. 펀더멘탈 관점에서 본다면 가격 및 밸류 메리트가 한껏 부각될 수 있는 중장기 저가매수의 호기일 수 있겠으나, 차주 예정된 1) 21~24일 을지훈련, 2) 24~26일 잭슨홀 미팅 등의 이벤트 리스크는 그 성격상 시장 투자가 시계(視界)를 제약하는 부정요인으로 기능할 소지가 다분. 계속된 깜깜이 장세 속 시장 투자가의 선택은 대외 리스크 안전지대 투자대안을 활용한 단기 트레이딩 시도로 국한될 것으로 판단
- 다음주 관심 변수는 24~26일 예정된 잭슨홀 미팅. 주요국 통화정책 관련 Key man이 총집결하는 무대이자, 글로벌 매크로 환경의 순환적 회복과 통화정책 정상화 기조간의 공조를 모색(2017년 회의 주제는 'Fostering a Dynamic Global Economy')하는 자리이기 때문. 특히, 9월 예정된 Fed 대차대조표 축소와 ECB 테이퍼링(자산 매입규모 축소) 실시에 대한 사전정지 작업이 구체화되는 회의라는 점이 중요. 다만, 옐런 의장의 미팅 참석 여부가 현재로선 불투명하고, 향후 연준 통화정책 향배에 대한 커뮤니케이션이 이미 상당부분 진행된 상황이라는 점을 고려할 경우 시장 포커스는 ECB 드라기 총재에 집중될 개연성이 높음
- ECB 테이퍼링과 관련한 시장 컨센서스는 9월(9/7일 통화정책회의) 가이드 라인 발표와 내년 초순부터의 점진적 자산 매입규모 축소 실시. 유로존의 더딘 물가 회복세와 유로화 강세에 기인한 실물경기 측면 잠재적 부담 등을 고려할 경우, 실제 드라기 총재가 시장 기대치를 넘어서는 매파적 로드맵을 제시할 가능성은 극히 제한적인 것으로 유추 가능. 만일, 원론 수준의 힌트성 발언이 전부라면 이번 회의는 그간 테이퍼링 리스크를 선반영했던 유로화의 약세반전과 2년래 저점 수준까지 하락한 달러화(DXY) 강세전환의 분수령으로 기능할 소지가 다분. 잭슨홀 미팅을 전후해 나타날 주요국 통화 환율 변동성 확대구도 또한 차주 시장의 명징한 경계변수로 기능할 것으로 판단
- 궁금한 점은 깜깜이 장세를 관통하는 투자대안 판단. 시장 투자가의 단기 트레이딩 측면 관심은, 1) 기술적 낙폭만회 국면에서 시장 리더쉽 결집이 가능한 3Q 실적 모멘텀 겸비 낙폭과대주(IT/금융/정유 등), 2) F/X 변동성 확대기 상대적 안전지대 업종(음식료/미디어/화장품 등 내수 소비재) 등으로 양분돼 전개될 것. 단, 중장기 투자전략 견지에선 현 국면을 펀더멘탈 바닥구간까지 내몰리고만 경기민감 대형 수출/가치주 저가매수 호기로 활용하는 것이 합당. 글로벌 섹터/스타일 전략 변화를 가늠하는 핵심 매개체인 국내외 장단기 금리 스프레드(일드 커브)는 하방 변곡점 통과 징후가 완연한 가운데, 중기 경기민감 가치주 스타일의 상대우위 가능성을 암시. 1) 실적/밸류에이션/수주 모멘텀이 담보되는 낙폭과대 Core IT 옥석 가리기, 2) Top-line 가격 모멘텀 부활 및 추가적 Down-side 리스크 제한 수혜 기대되는 정유/화학/철강, 3) 시장 내 상대적/절대적 안전지대인 은행/생보의 차별화 가능성이 상기 국면에서의 핵심 투자대안

그림 1. 글로벌 대비 미국 경기 모멘텀 우위 환경은 달러 강세반전 가능성을 암시



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. 미국 대비 유로존 경기 모멘텀 약화는 유로화 약세, 달러 강세전환 가능성을 시사

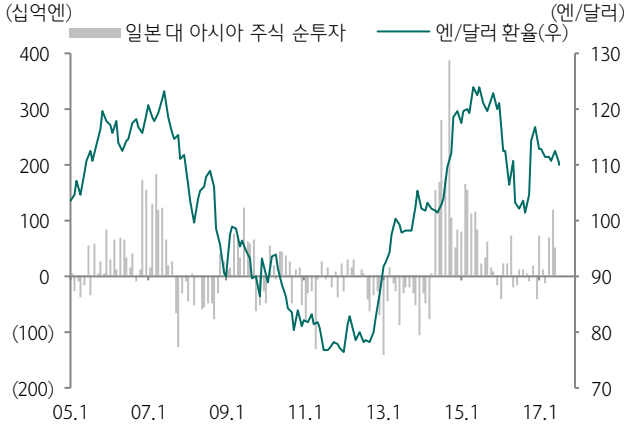


자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 3. 한반도 지정학적 리스크 재점화는 역내 안전통화인 엔화 강세 변인으로 파급. 이는 엔 캐리 트레이드 환경의 부정요인으로 작용

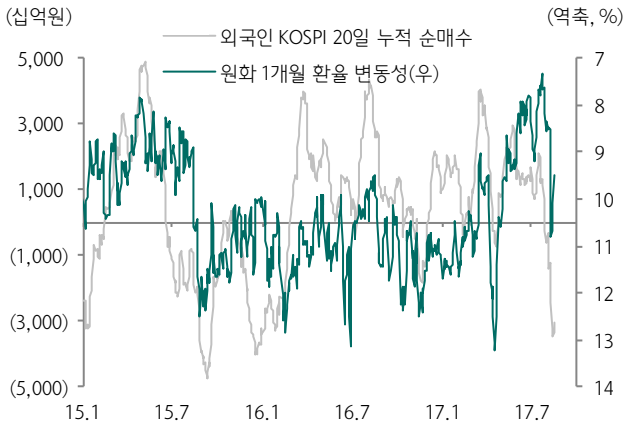
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 4. 대북 리스크 완화 및 달러 강세전환 가능성은 엔화 약세를 경유해 대 아시아 증시 엔 캐리 트레이드 환경의 부활로 파급될 소지



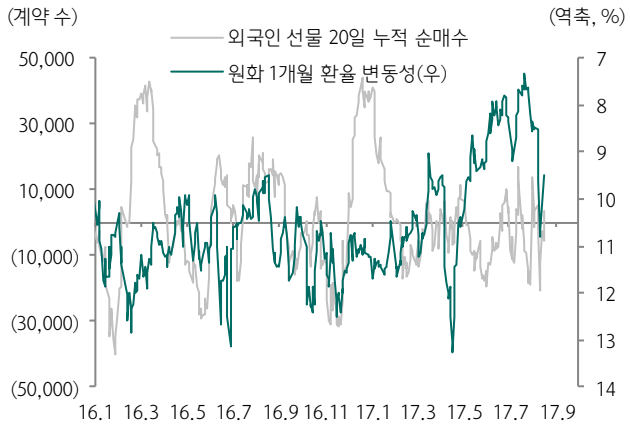
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 5. 원화 약세 및 환율 변동성 확대는 국내증시 외국인 현물 수급환경의 명징한 제약요인



자료: Thomson Reuters, KRX, 하나금융투자

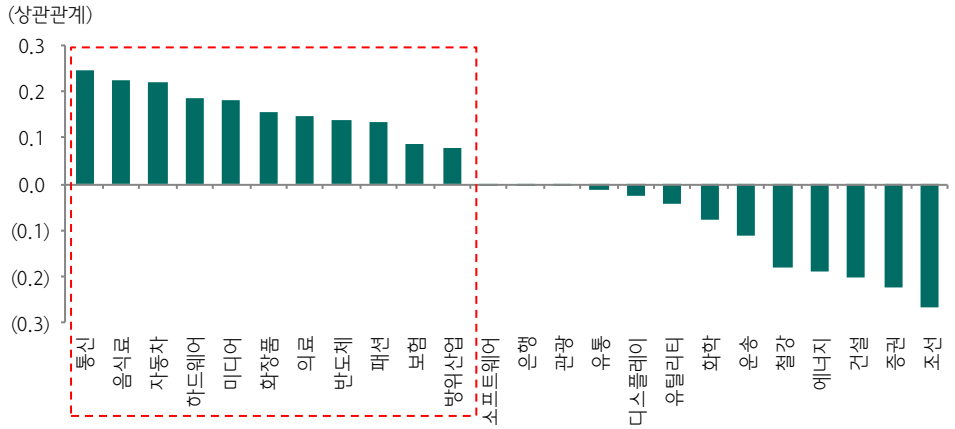
그림 6. 원화 약세 및 환율 변동성 확대는 국내증시 외국인 선물 수급환경의 명징한 제약요인



자료: Thomson Reuters, KRX, 하나금융투자

환율 변동성 확대기 시장 포커스는 F/X 안전지대 업종에 대한 단기 트레이딩 시도에 집중될 전망

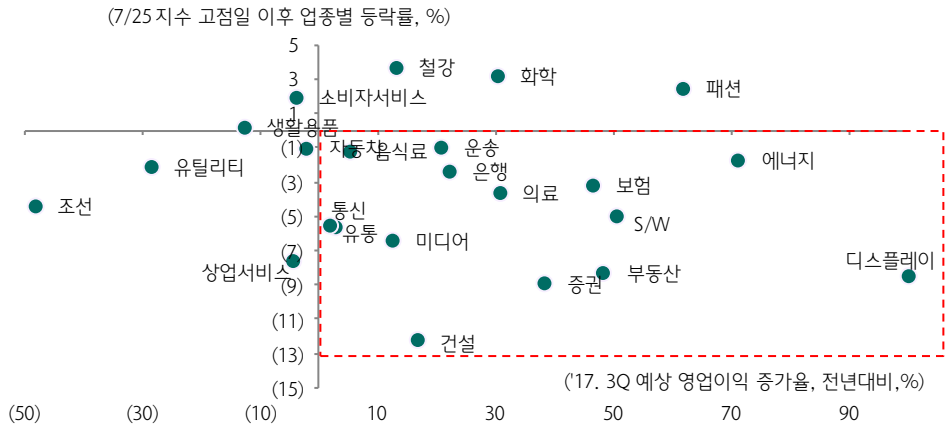
그림 7. 원/달러 환율과 시장대비 업종 상대주가간 상관관계



자료: Dataguide, 하나금융투자

낙폭과대주 테크니컬 리바운딩 가능성에 대한 시장 투자가의 관심은 3Q 실적 모멘텀 보유 낙폭과대 업종 중심으로 전개될 것으로 판단

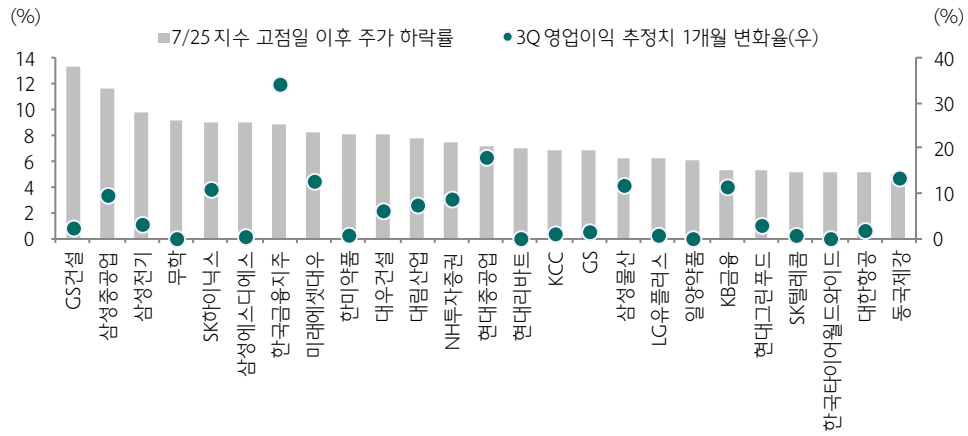
그림 8. 업종별 최근 고점대비 주가 등락률과 3Q 예상 영업이익 증가율



주: 반도체 -8.8% 주가 하락, 345.6% 영업이익 증가, IT하드웨어 -7.1% 주가하락, 178.3% 영업이익 증가 예상
자료: Dataguide, 하나금융투자

삼성중공업/삼성전기/SK하이닉스/한국금융지주/미래에셋대우/현대중공업/삼성물산/KB금융/동국제강 등 실적 모멘텀 겸비 낙폭과대 대형주의 테크니컬 리바운딩 가능성 염두

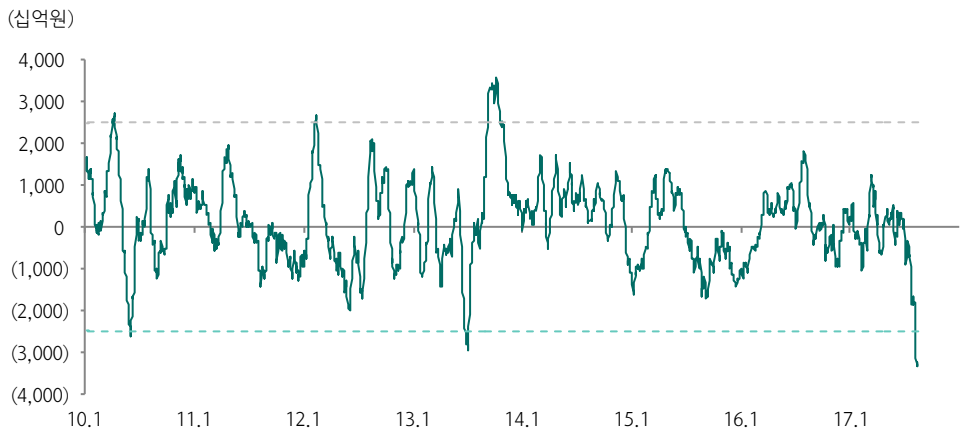
그림 9. KOSPI200 기업의 최근 고점대비 주가 하락률과 3Q 영업이익 1M Change %



자료: Dataguide, 하나금융투자

7월 이래 지속됐던 외국인의 IT 섹터 투매현상은 금주들어 매도 클라이맥스 통과 징후가 포착

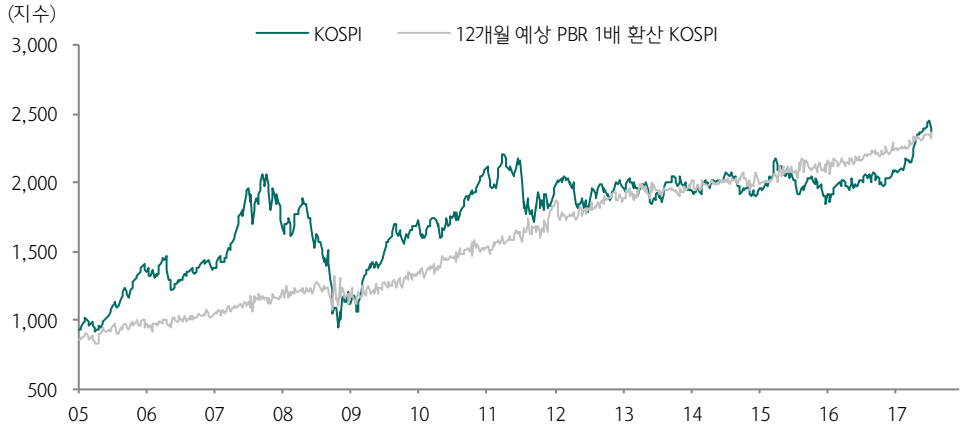
그림 10. IT(MKF500 기준) 섹터 외국인 20일 누적 순매수 추이



자료: Dataguide, 하나금융투자

통상, 12개월 예상 P/B 1배 환산 KOSPI 구간이 시장의 유의미한 펀더멘탈 바닥으로 기능.
KOSPI 2,350pt선 이하 구간은 투매 보단 보유, 관망보단 저가매수의 호기로 활용할 필요

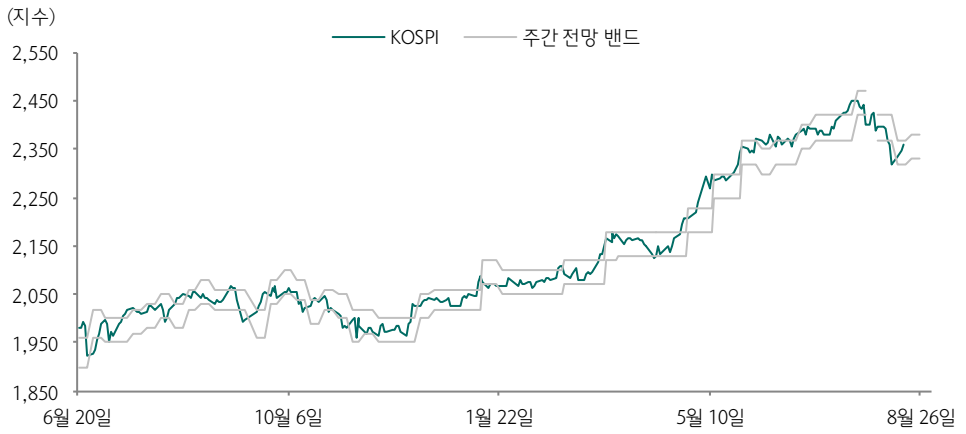
그림 11. KOSPI와 12개월 예상 PBR 1배 환산 KOSPI



자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

차주 시장은 펀더멘탈 바닥 레벨인 KOSPI 2,350pt선 안착 테스트 과정 전개 예상

그림 12. 다음주 KOSPI 전망: 2,330 ~ 2,380pt

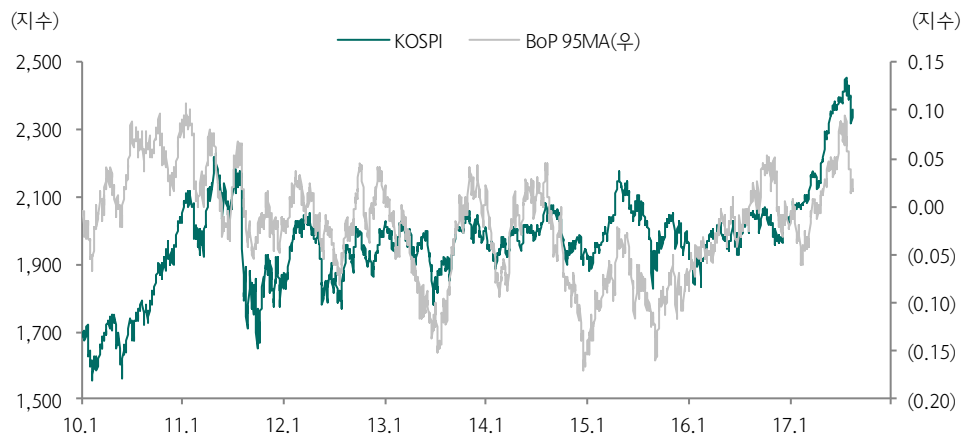


자료: Dataguide, 하나금융투자

Portfolio & Trading Idea

시장 매기 및 상승 모멘텀을 지시하는 KOSPI BoP(중기 95MA)는 추세 상단권 반락전환 이후 하락기류가 지속

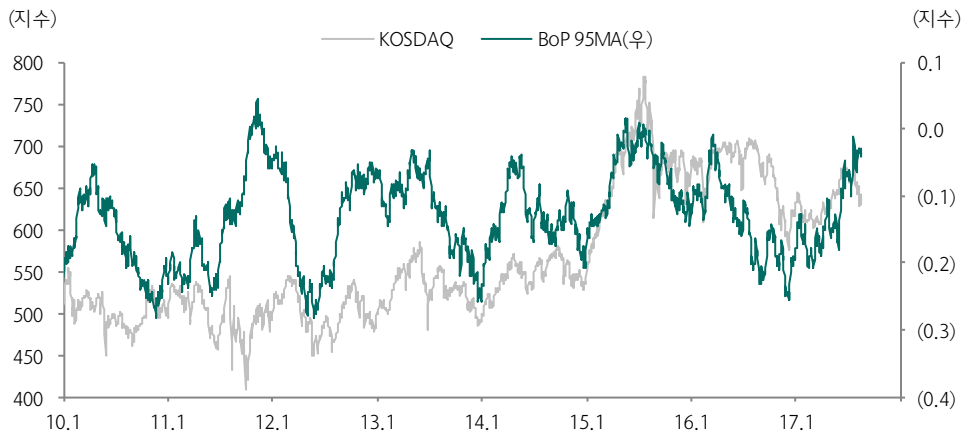
그림 1. KOSPI(일봉)와 Balance of Market Power Indicator(중기: 95MA)



주: KOSPI 일간 시가/고가/저가/종가를 바탕으로 산출. 자료: Dataguide, 하나금융투자

시장 매기 및 상승 모멘텀을 지시하는 KOSDAQ BoP(중기 95MA)는 중기 추세대 상단 저항압력에 직면

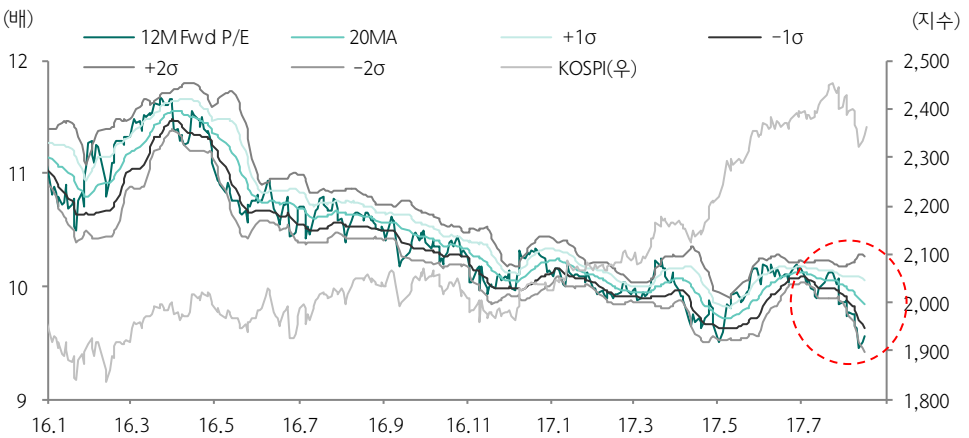
그림 2. KOSDAQ(일봉)와 Balance of Market Power Indicator(중기: 95MA)



주: KOSPI 일간 시가/고가/저가/종가를 바탕으로 산출. 자료: Dataguide, 하나금융투자

KOSPI 12개월 선행 PER과 볼린저 밴드를 응용한 마켓 타이밍 모델은 단기속락 이후 기술적 낙폭만회 시도의 결집 가능성을 암시

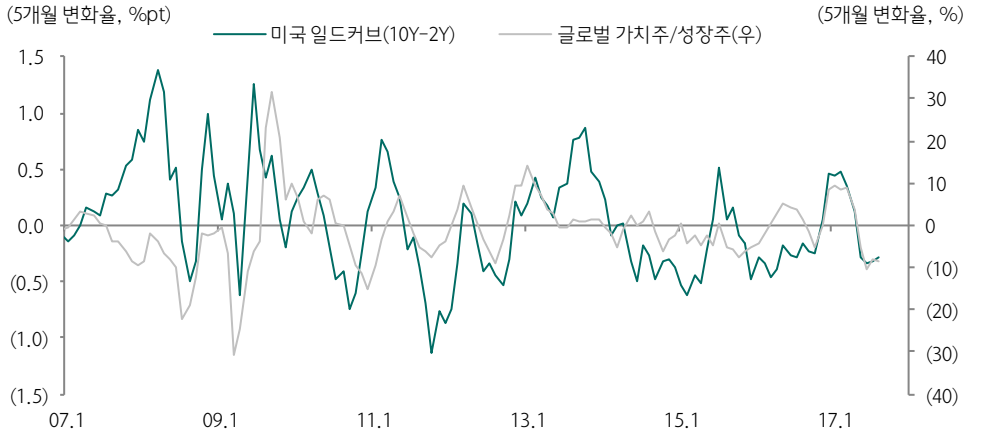
그림 3. Hana Market Timing Model



자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

장단기 금리 스프레드 상승전환은 중장기 국내외 증시 주도권의 경기 민감 대형주/가치주로의 이동 가능성을 암시

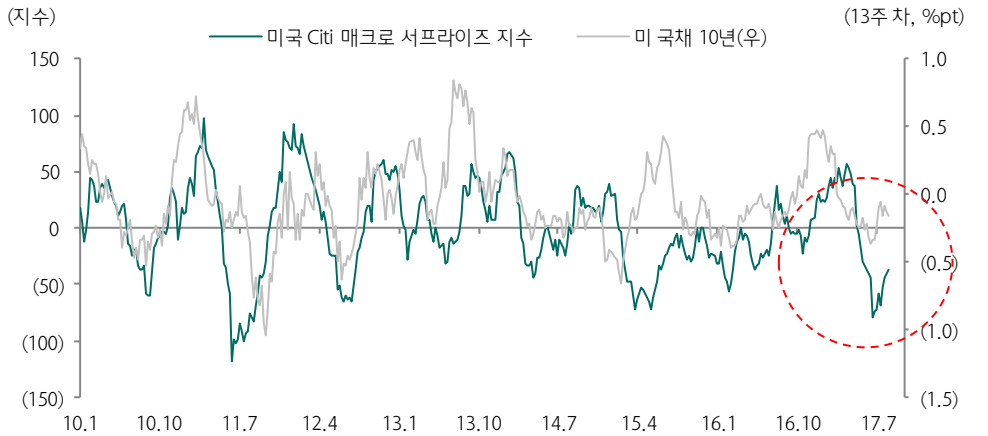
그림 4. 미국 일드커브와 글로벌 가치주/성장주 상대주가



자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

미국 경기 자신감 부활과 Fed 통화정책 불확실성 완화는 장기채 금리 상승으로 파급.
트럼프노믹스 정책 불확실성 확대로 인해 관련 이슈 변화에 따라 일희일비를 반복하고 있으나, 본격 추세전환 기대는 유효

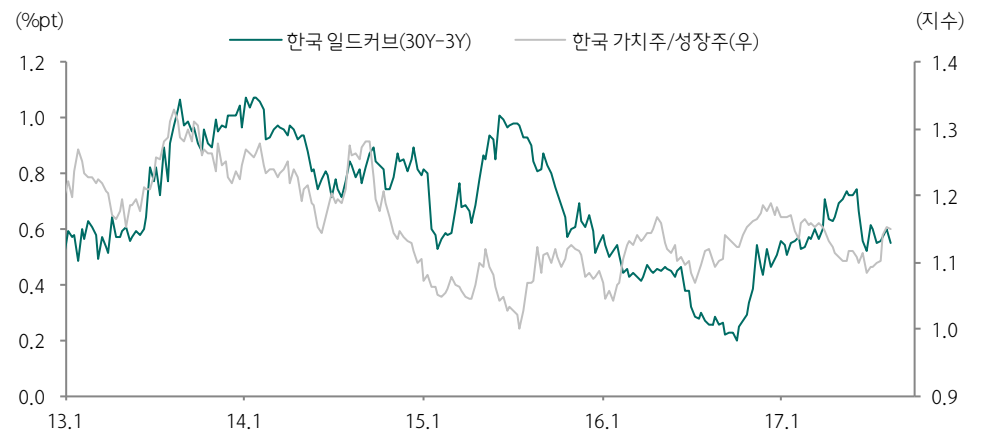
그림 5. 미국 경기 모멘텀과 국채 10년 금리



자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

한국의 경우 단기적으론 스타일 주도권의 혼재양상이 전개될 것이나, 중국에는 글로벌 증시와 같이 경기 민감 대형주 및 가치주 우위의 시장 환경이 조성될 것으로 판단

그림 6. 한국 일드커브와 한국 가치주/성장주 상대주가



자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

Macro Preview

금주 주요 이벤트 및 관전 포인트

이벤트	날짜	시간	중요도	관전 포인트
ECB 콘스탄치오 부총재 연설	8/22	21:00	★★	빈부격차와 거시경제정책의 소득 배분 효과
ECB 드라기 총재 연설	8/23	16:00	★★★	ECB 경기 판단 및 양적완화 축소 관련 스탠스
미 연준 카플란 댈러스 연은 총재 연설		22:05	★★	올해 추가 금리인상 및 인플레이션 관련 입장
미 연준 잭슨홀미팅	8/24-26	--	★★★	'역동적인 글로벌 경제 촉진'을 주제로 주요국 중앙은행 총재 연설. 옐런 의장 및 드라기 ECB 총재 연설 주목

주 : 날짜와 시간은 한국기준
자료: 하나금융투자

금주 발표될 주요 경제지표

지표	날짜	시간	기준	중요도	예상치	이전치
한국 7월 생산자물가지수	8/21	06:00	%, YoY	★★	--	2.8
영국 8월 라이트무브 주택가격		08:01	%, MoM	★★	--	0.1
한국 8월 1-20일 수출/입		09:00	%, YoY	★★	--/--	22.4/13.3
독일 8월 ZEW 경제성장 예상	8/22	18:00	기준=0	★★	--	17.5
유로존 8월 ZEW 경제성장 예상		18:00	기준=0	★★	--	35.6
미국 6월 FHFA 주택가격지수		22:00	%, MoM	★★	--	0.4
미국 8월 Markit PMI 제조업지수 P		22:45	기준=50	★★	--	53.3
일본 7월 공작기계수주 F	8/23	15:00	%, YoY	★★	--	26.3
유로존 8월 Markit PMI 제조업지수 P		17:00	기준=50	★★	--	56.6
유로존 8월 Markit PMI 서비스업지수 P		17:00	기준=50	★★	--	55.4
미국 8월 Markit PMI 제조업지수 P		22:45	기준=50	★★	--	53.3
미국 8월 Markit PMI 서비스업지수 P		22:45	기준=50	★★	--	54.7
미국 7월 신규주택매매		23:00	%, MoM	★★	0.4	0.8
유로존 8월 소비자기대지수 A		23:00	기준=0	★★	--	-1.7
일본 8월 Nikkei PMI 제조업지수 P	8/24	09:30	기준=50	★★	--	52.1
일본 6월 선행지수/동행지수 F		14:00	기준=100	★★	--/--	106.3/117.2
영국 2분기 GDP P		17:30	%, YoY	★★★	--	1.7
미국 7월 기존주택매매		23:00	%, MoM	★★	0.6	-1.8
한국 8월 소비자심리지수	8/25	06:00	기준=100	★★★	--	111.2
일본 7월 소비자물가/신선식품 제외 소비자물가지수		08:30	%, YoY	★★★	0.5/0.5	0.4/0.4
미국 7월 내구재주문 P		21:30	%, MoM	★★	-5.7	6.4
미국 7월 자본재수주 P		21:30	%, MoM	★★	0.3	0.0

주 : 1) 국내지표는 당사 전망치, 날짜와 시간은 한국기준, 2) P(속보치), A(잠정치), F(확정치)
자료: Bloomberg, 하나금융투자

Market Valuation

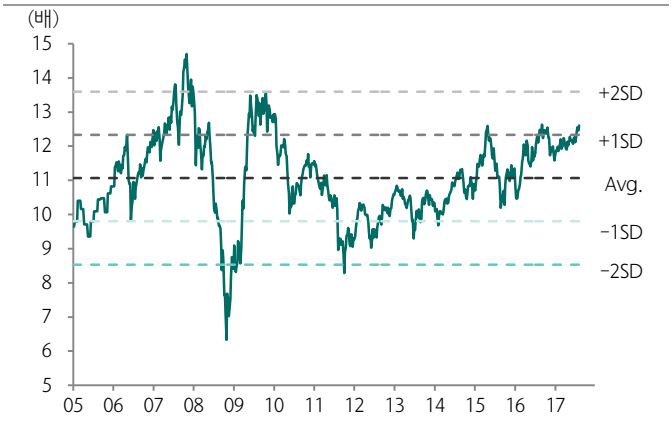
그림 1. 선진증시 PER: 16.6배

자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

그림 2. 선진증시 PBR: 2.2배

자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

그림 3. 신흥증시 PER: 12.6배

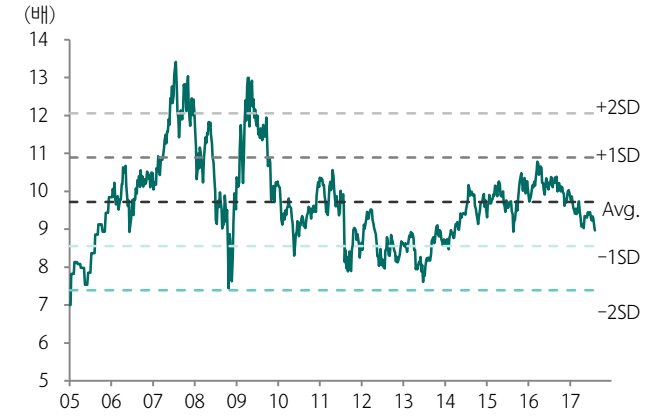


자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

그림 4. 신흥증시 PBR: 1.6배

자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

그림 5. 한국증시 PER: 9.0배



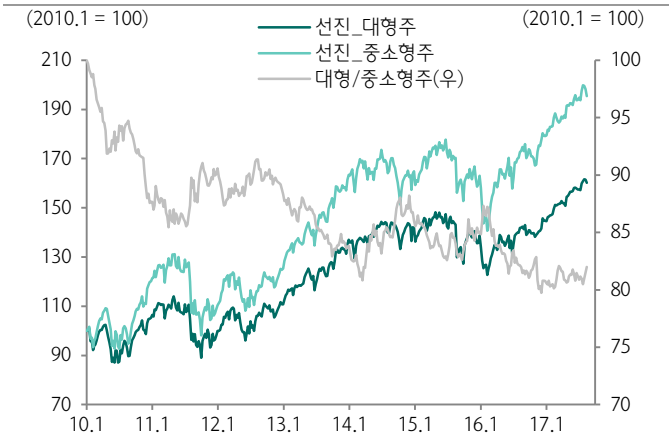
자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

그림 6. 한국증시 PBR: 1.1배

자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

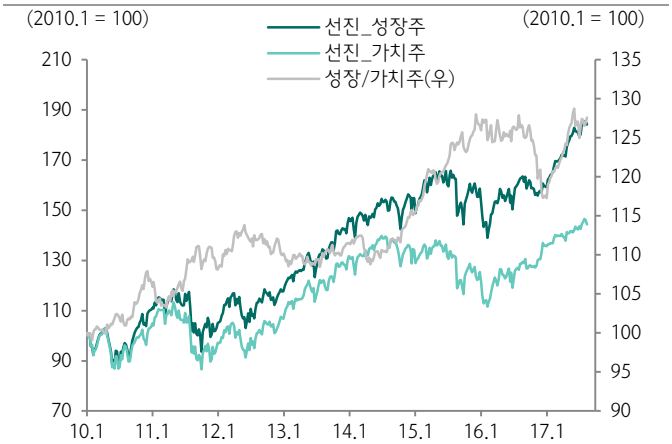
Market Style

그림 1. 선진증시 대형주 VS 중소형주



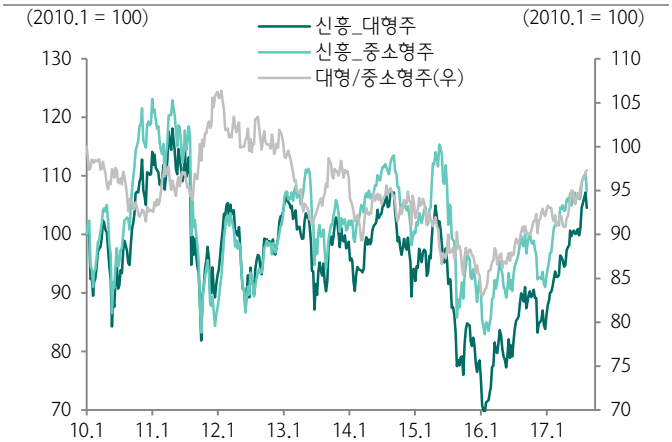
자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

그림 2. 선진증시 성장주 VS 가치주



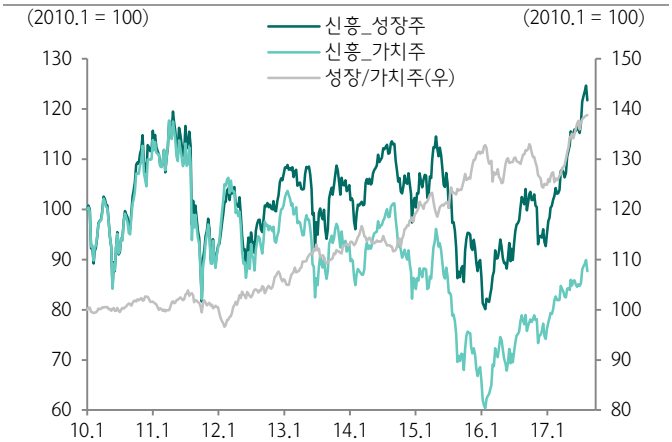
자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

그림 3. 신흥증시 대형주 VS 중소형주



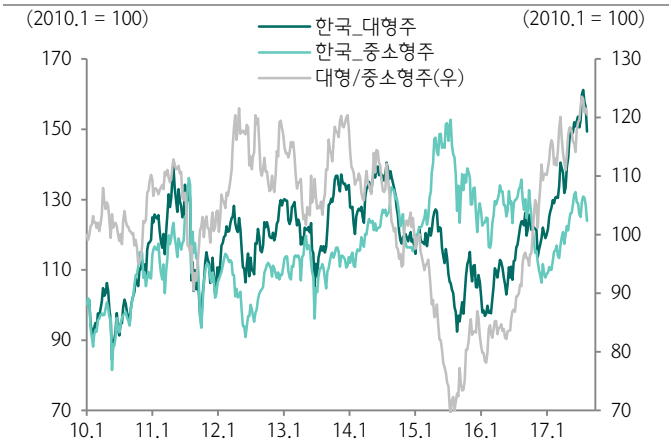
자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

그림 4. 신흥증시 성장주 VS 가치주



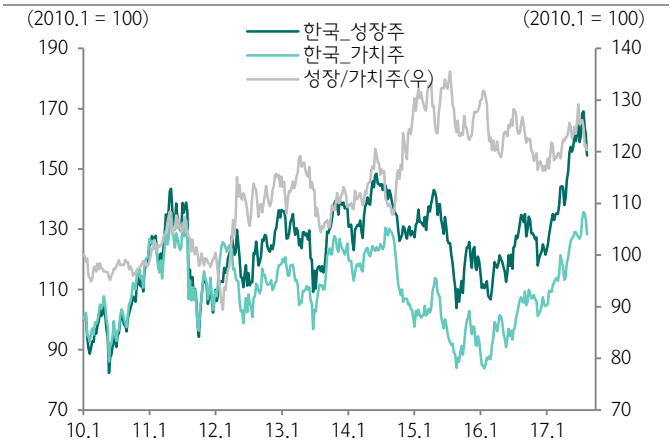
자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

그림 5. 한국증시 대형주 VS 중소형주



자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

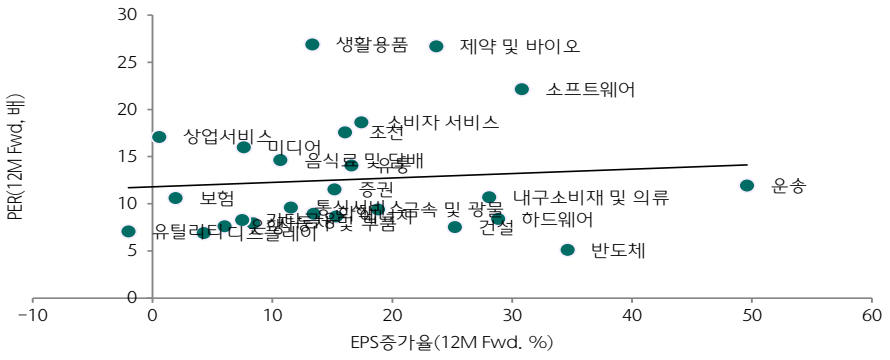
그림 6. 한국증시 성장주 VS 가치주



자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

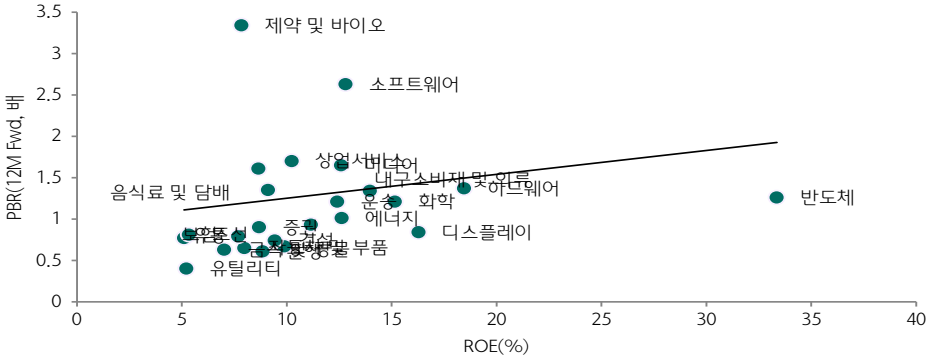
Sector Valuation

그림 1. 국내증시 업종별 PER – EPS Growth



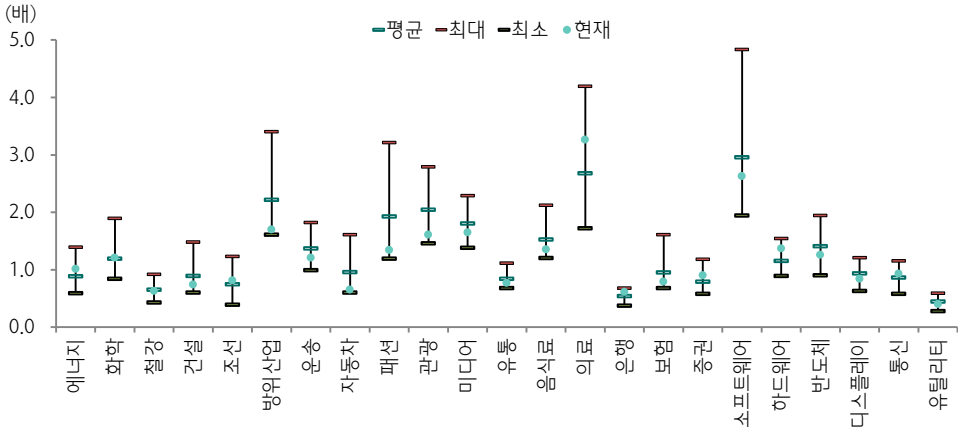
자료: Dataguide, 하나금융투자

그림 2. 국내증시 업종별 PBR – ROE



자료: Dataguide, 하나금융투자

그림 3. 국내증시 업종별 Historical PBR 밴드(2012년 이후)



자료: Dataguide, 하나금융투자