

대신 투자 포커스

08/01

www.daishin.com

[8월 전망] 단기 Trading 전략과 G2 변수



- 03 KOSPI Key Factor Check
- 05 투자포커스
 - Market Issue
 - [8월 전망] KOSPI 단기 Trading 전략과 G2 변수
 - Quant Issue
 - 매출총이익률의 가파른 개선, 실적 개선의 핵심 역할
 - Macro Issue
 - 8월 주요 매크로 이벤트 점검
- 24 Review & Preview
 - KOSPI & KOSDAQ
 - 외환/채권
 - Sector/Earnings/Liquidity/ Weekly Screen
- 34 Chart Alarm

Macro Review

일자	국가	경제지표	기타
7.25		7월 IFO 기업환경(전기: 108.7, 예상: 107.5, 발표: 108.3)	
7.26		2분기 GDP(YoY)(전기: 2.8%, 예상: 3.0%, 발표: 3.2%)	
		7월 소비자대지수(전기: 97.4, 예상: 96.0, 발표: 97.3)	
7.27		6월 신규주택매매(MoM)(전기: 0%, 예상: 1.6%, 발표: 3.5%)	
		2분기 GDP(YoY)(전기: 2.0%, 예상: 2.1%, 발표: 2.2%)	
7.28		6월 내구재 주문(전기: -2.8%, 예상: -1.4%, 발표: -4.0%)	
		FOMC 회의(26~27일)	통화정책 동결
7.29		BoJ 금정위(28~29일)	ETF 매입 확대, 달러 자금 지원
		7월 Gfk소비자기대지수(전기: -1, 예상: -8, 발표: -12)	
		2분기 GDP(YoY)(전기: 1.7%, 예상: 1.5%, 발표: 1.6%)	
		2분기 GDP(QoQ,AR)(전기: 0.8%, 예상: 2.5%, 발표: 1.2%)	

자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

- BOJ 금정위: ETF 매입 규모 확대와 달러 자금 지원 확대 발표. 당좌예금 마이너스 금리와 국채매입 규모는 유지해 시장 기대를 충족시키기엔 역부족. 단, 구로다 총재가 다음 금정위까지 통화정책에 대해 총괄적인 검증을 실시하겠다고 밝히며 9월 금정위에 대한 기대 상존
- 미국 2분기 GDP: 미국 2분기 GDP가 시장 예상을 큰 폭으로 하회했으며 1분기 경제성장률도 0.8%로 하향 조정. 하지만 항목별로 보면 개인 소비가 큰 폭으로 반등했고 수출 또한 1년만에 증가 전환했다는 점이 긍정적. 내수 회복 기대가 유효한만큼 하반기 재고 축적에 나서며 경기 회복 속도 가속화 가능성 열려있음

Macro Preview

일자	국가	시간	경제지표	기타
8.1		AM 09:00	한국 7월 수출(YoY)(전기: -2.7%, 예상: -4.4%)	
		AM 09:00	한국 7월 수입(YoY)(전기: -8%, 예상: -10.6%)	
8.2		AM 10:00	중국 7월 제조업 PMI(전기: 50, 예상: 50)	
		AM 10:45	중국 7월 차이신 제조업 PMI (전기: 48.6, 예상: 48.8)	
8.3		PM 11:00	미국 7월 ISM 제조업지수(전기: 53.2, 예상: 53)	
		PM 09:30	미국 6월 개인소비(MoM)(전기: 0.3%, 예상: 0.2%)	
8.4		PM 09:30	미국 6월 PCE 물가(MoM)(전기: 0.2%, 예상: 0.2%)	
		AM 10:45	중국 7월 차이신 서비스업 PMI (전기: 52.7, 예상: —)	
8.5		PM 09:15	미국 7월 ADP취업자 변동(전기: 171.6K, 예상: 170K)	
		PM 11:00	미국 7월 ISM 비제조업지수(전기: 56.5, 예상: 56)	
8.4		PM 08:00	영국 영란은행(BOE) 통화정책회의	기준금리 인하 예상
8.5		PM 09:30	미국 7월 비농업고용변동(전기: 287K, 예상: 175K)	
		PM 09:30	미국 7월 실업률(전기: 4.9%, 예상: 4.8%)	
		PM 09:30	미국 7월 시간당 임금(MoM)(전기: 0.1%, 예상: 0.2%)	

자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

- 영란은행 통화정책회의: 최근 PMI 부진에 금리 인하 및 자산매입 규모 확대 등을 포함한 통화정책에 대한 기대 확대. 경제성장률 전망치도 대폭 하향 조정 예상되며, 이는 통화완화 기조 지속 기대감을 높일 전망
- 미국 7월 ISM 지수 및 고용지표: 제조업 경기 회복세 지속 여부 확인 필요. ISM 제조업 지수가 시장 예상 수준에 부합하고, 제조업 고용자수 증가세가 지속된다면 시간당 임금 상승에도 긍정적. 하반기 미 경기에 대한 신뢰 확대 예상

KOSPI Key Factor

(단위: %, 십억원)

업종명		월간					월간 Alarm				
		수익률	외국인	기관	3Q OP Chg.	2016 OP Chg.	수익률	외국인	기관	3Q OP Chg.	2016 OP Chg.
시장	KOSPI	2.3	3,978	-3,370	0.3	2.3	▲	▲	▼	▲	▲
	KOSDAQ	4.6	207	-527	-4.8	3.4	▲	▲	▼	▼	▲
소재	에너지	2.6	13	-32	7.5	4.8		▼		▲	
	화학	1.8	33	-135	3.4	5.4		▼		▲	▲
	비철금속	2.1	261	-245	-0.8	-2.4		▲			
	철강	11.2	141	54	-0.3	1.2	▲		▲		
산업재	건설	6.3	157	-88	-2.7	-1.2					
	기계	7.7	79	-22	-2.1	3.0					
	조선	15.9	97	160	-38.0	13.8	▲		▲	▼	▲
	상사, 자본재	4.6	331	14	3.4	-1.1		▲		▲	
	운송	0.6	58	-67	6.5	-1.7				▲	
내수	화장품, 의류	-9.9	436	-894	-2.3	-2.5	▼	▲	▼		
	호텔, 레저	-5.1	-29	-123	-5.2	-3.6	▼	▼			▼
	미디어, 교육	-2.5	-4	-110	-2.2	-0.9		▼			
	소매(유통)	-5.3	72	-270	-6.8	-2.6	▼		▼	▼	▼
	필수소비재	-6.4	173	-391	3.6	-4.0	▼		▼	▲	▼
	건강관리	-6.4	33	-284	-6.4	4.9	▼		▼	▼	▲
금융	은행	7.5	240	-2	0.0	2.1		▲			
	증권	12.0	131	32	-5.6	0.1	▲		▲	▼	
	보험	-1.1	103	-202	-4.9	-0.1					
IT/ 자동차	자동차	0.2	-73	-163	-2.0	-0.7		▼			
	소프트웨어	2.9	201	-104	1.6	2.3					
	IT 하드웨어	8.7	62	101	-38.9	-20.2	▲		▲	▼	▼
	반도체	7.7	1,036	-538	2.2	8.1		▲	▼		▲
	IT 가전	-1.3	98	-95	-0.8	-12.8					▼
	디스플레이	17.0	137	63	0.0	61.6	▲		▲		▲
경기 방어	통신서비스	5.9	129	27	-0.7	-1.0					
	유틸리티	2.2	39	-9	2.2	1.8					

주 1: 외국인, 기관 월간 누적 순매수금액. 단위는 십억원
 주 2: 분기, 2016년 연간 영업이익 예상치 월간 변화율
 자료: Wisefn, 대신증권 리서치센터

- 7월 KOSPI는 강력한 외국인 순매수에 힘입어 연중 최고치 경신. 다만, 7월 중순 이후 외국인 순매수강도가 둔화되는 가운데 기관 매도가 지속되며 KOSPI 2,030선 돌파에는 실패. 반도체 업종이 실적 서프라이즈를 바탕으로 KOSPI 상승을 주도. 여기에 철강, 조선, 은행, 증권, IT 업종의 순환매가 가세하며 7월말까지 KOSPI 상승에 힘을 실어줌
- 소재, 산업재, 금융, IT/자동차, 경기방어주가 고른 상승세를 보임. 그러나 내수 업종은 모두 하락마감. THAAD 배치 결정 이후 중국과의 불편한 관계가 심리적 부담으로 이어졌고, 실적 또한 부진한 것으로 확인되면서 7월 KOSPI 상승에서 소외됨
- 대업종 내에서 소업종 간에는 차별화 뚜렷. 2분기 실적과 수급이 엇갈렸기 때문. 소재 업종 내에서는 철강금속, 산업재 내에서는 조선, 금융 업종에서는 증권, IT/자동차에서는 디스플레이 업종의 강세가 두드러짐. 이들 업종은 그동안 소외되었고, 상대적으로 가격/밸류에이션 매력 높은 업종들. 7월 KOSPI는 업종/종목별 순환매 장세였음을 확인
- 2분기 실적시즌을 통과하면서 투자자들은 2분기 실적 결과와 함께 향후 이익개선 가능성에 높은 점수를 준 것으로 보임. 연간 영업이익 개선 업종인 디스플레이, 반도체, 조선, 에너지 업종 강세
- ▲가 3개 이상인 업종은 상사/자본재, 디스플레이뿐. 7월 KOSPI는 주도 업종이 부각되기보다는 삼성전자와 Non-삼성전자 간의 순환매가 반복되었기 때문. 시장을 주도하는 업종이 부재함을 시사하는 부분

Monthly View

■ 8월 전망

8월 KOSPI 정책 / 실적모멘텀 공백기 진입. KOSPI 2,030선 저항 예상
 KOSPI 1차 지지선 1,970p. 12개월 Fwd PER 10배 & 120일(경기선), 200일(추세선) 이동평균선 위치
 미국/중국발 리스크 가시화될 경우 1,970선 이탈 불가피. 2차 지지선은 1,930p
 KOSPI 1,970선 지지력 확보/하향이탈 여부에 따라 기민한 대응이 필요한 시점

■ 대외 환경 전망

7월 글로벌 증시, 특히 신흥국 증시의 상승동력이었던 정책, 실적 모멘텀 둔화/약화 예상
 정책, 실적 기대감 주식시장에 상당부분 반영. 글로벌 증시의 추가 상승폭/강도 제한적
 정책 기대감이 정점을 통과하면서 글로벌 유동성의 신흥국으로 쏠림현상 둔화
 미국 9월 금리인상과 중국발 불확실성에 대한 경계심은 유지. 언제든지 시장 변동성을 자극할 수 있는 변수

■ 국내 변수 전망

원/달러 환율이 금융위기 이후 중요 변곡점인 1,100 ~ 1,120원선에 진입
 KOSPI 상승의 중심 축이었던 외국인 순매수 모멘텀 둔화/약화 가능성
 원/달러 환율 1,100 ~ 1,120원선은 외국인 수급의 전환점
 양호한 2분기 실적결과로 당분간 이익전망치 상향조정 예상. 다만, 주가 상승모멘텀으로서 역할은 제한적
 경제지표에서는 7월 수출입 지표 주목. 19개월 연속 감소세를 이어갈 전망

■ 8월 중요 이벤트

8월 1일 중국 7월 제조업 PMI(전기: 50, 예상: 50) / 중국 7월 차이신 제조업 PMI (전기: 48.6, 예상: 48.8)
 8월 5일 미국 7월 비농업고용자수 변동(전기: 287K, 예상: 175K) / 미국 7월 실업률(전기: 4.9%, 예상: 4.8%)
 미국 7월 시간당 임금(전기: 0.1%, 예상: 0.2%)
 8월 7일 중국 7월 수입(전기: -4.8%, 예상: -3.3%) / 중국 7월 수출(전기: -8.4%, 예상: -7.5%)
 8월 12일 중국 7월 소매판매(전기: 10.6%, 예상: -) / 중국 7월 산업생산(전기: 6.2%, 예상: -)
 중국 7월 고정자산투자(전기: 9.0%, 예상: -)
 8월 17일 미국 7월 FOMC회의 의사록 공개
 8월 26일 재순환 미팅 : 엘런 연준의장 연설 예정

■ 8월 업종 전략

KOSPI 1,970 ~ 2,030p에서는 밸류매력도가 높은 업종 중심의 단기 Trading 전략 유효
 유망 업종 = 에너지, 건설, 조선
 KOSPI 레벨다운 변수 = 미국 금리인상 이슈 & 중국발 불확실성
 KOSPI 1,970선 이탈시 경기방어/배당주 비중 확대

Monthly Market Issue

[8월 전망] KOSPI 단기 Trading 전략과 G2 변수

Strategist 이경민 kmlee337@daishin.com

- 8월 KOSPI는 글로벌 정책/실적모멘텀 공백기로 진입 = KOSPI 추가 상승폭/강도 제한. 2,030선 저항 외국인 모멘텀 둔화 = 정책 공백 & 신흥국 증시로 글로벌 유동성의 유입규모 급감 & 원/달러 환율 변곡점 진입 KOSPI 1차 지지선 1,970p. 12개월 Fwd PER 10배 & 120일(경기선), 200일(추세선) 이동평균선 위치
- 기본 Base 시나리오는 KOSPI 1,970 ~ 2,030p. 좁은 박스권 등락. 모멘텀 탐색 구간 밸류매력도가 높은 업종 중심의 단기 Trading 전략 유효. 유망 업종 = 에너지, 건설, 조선
- KOSPI 레벨다운 변수 = 미국 금리인상 이슈 & 중국발 불확실성 KOSPI 1,970선 이탈시 경기방어/배당주 비중 확대

정책/실적공백기 진입 = 단기 박스권. KOSPI 1,970 ~ 2,030p

G2 불확실성 가시화 = KOSPI 레벨다운. KOSPI 1,930선이 2차 지지선

8월 KOSPI는 7월과 같은 상승세를 기대하기 어려울 전망이다.

무엇보다도 7월 KOSPI의 주된 상승동력이었던 정책, 실적 모멘텀이 둔화/약화되기 때문이다.

정책, 실적 기대감이 주식시장에 상당부분 반영된 점도 KOSPI를 비롯한 글로벌 증시의 추가 상승을 제한하는 요인이다. 계절적으로도 8월 KOSPI는 부진했던 것으로 나타났다.

정책 기대감이 정점을 통과하면서 글로벌 유동성의 신흥국으로 쏠림현상이 둔화되는 가운데 원/달러 환율이 금융위기 이후 중요 변곡점인 1,100 ~ 1,120원선에 진입했다.

KOSPI 상승의 중심 축이었던 외국인 순매수 모멘텀 둔화/약화 가능성을 높이는 변수이다. 2010년 이후 원/달러 환율 1,100 ~ 1,120원선은 외국인 수급의 전환점이었기 때문이다. 1,100원선을 강하게 하향이탈하지 않는 한 외국인 매매패턴은 매수강도는 둔화되고, 업종/종목별 대응전략을 강화할 가능성이 높다.

이 경우 KOSPI는 1,970 ~ 2,030p의 좁은 박스권 등락을 이어갈 것으로 예상된다. 국내외 리스크 변수가 부각되지 않는 한 KOSPI 12개월 Fwd PER 10배와 경기/추세선으로 불리는 120일, 200일 이동평균선이 밀집된 1,970선은 강력한 지지선이 될 것이다.

다만, KOSPI 상승구도가 약화된다는 점에서 업종/종목별 Trading 전략, 슬림화 전략이 필요하다.

KOSPI 1,970선 이상에서는 밸류에이션 매력도를 바탕으로 실적 안정성과 수급모멘텀을 보유한 에너지, 조선, 건설 업종 중심의 단기 Trading 전략이 유효할 전망이다.

다만, 정책/실적 공백기라는 약한 고리를 틈타 그동안 수면 아래에 있었던 글로벌 리스크 변수들이 고개를 들 가능성은 염두에 둘 필요가 있다.

2016년 8월에 주목할 리스크 변수는 미국 9월 금리인상과 중국발 불확실성 이슈이다.

미국 통화정책 이슈는 언제나 투자심리를 자극할 수 있는 변수이다. 시장에 팽배한 연내 금리동결 기대감 속에 미국 7월 FOMC회의에서 향후 금리인상 가능성을 열어놓았기 때문이다. 2분기 GDP 성장률 쇼크 속에서도 미국 소비모멘텀은 2014년 이후 최고치를 기록했다.

중국은 경제지표, 그 중에서도 부동산과 투자지표 부진이 지속되는 가운데 금융시장 건전화에 위한 규제가 지속될 경우 불안심리를 키질 것이다. 1차적으로는 1일 발표 예정인 중국 PMI지표가 50%를 지키는지 여부가 중요하다. 2차적으로는 11일 실물경제지표 발표 결과가 중국 경제에 대한 투자자들의 심리를 결정짓는 분기점으로 볼 수 있다.

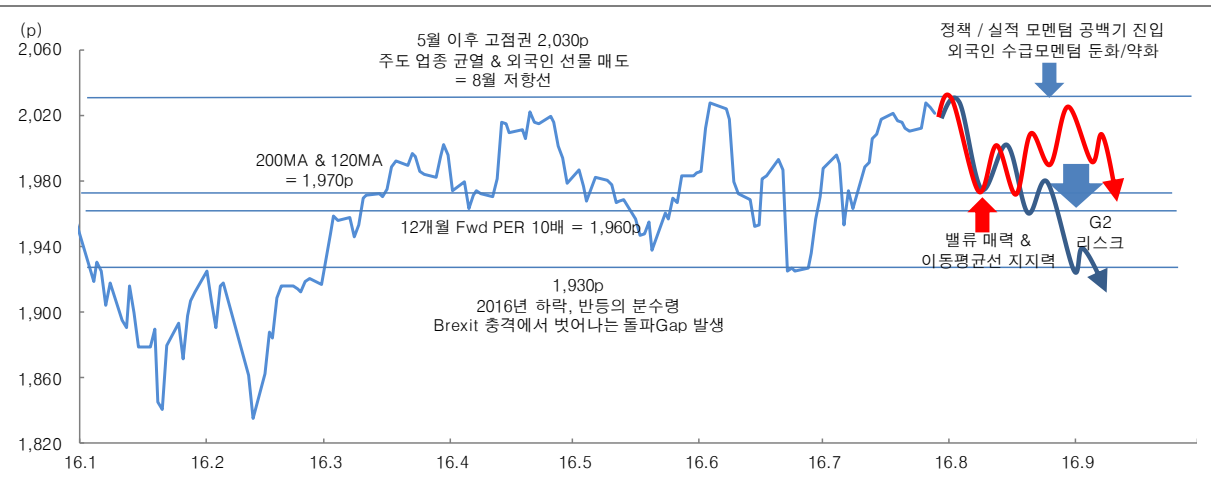
G2 변수가 가시화될 경우 KOSPI 1,970선의 지지력을 기대하기 어렵다. 글로벌 리스크 변수로 인해 정책 또는 경기불확실성이 투자심리를 자극할 수 있기 때문이다. 단적인 예로 2015년 8월을 들 수 있다. 당시 미국 금리인상 이슈와 중국발 불확실성이 불거지며 KOSPI는 1,800선까지 하락한 바 있다.

투자전략 측면에서 G2 불확실성으로 인한 KOSPI 1,970선 이탈이 확인될 경우 안정적/보수적인 포트폴리오 비중을 확대해야 한다.

결국, 8월 KOSPI는 1,970선을 중심으로 추세가 결정될 것으로 예상된다.

중요 분기점에 위치한 만큼 투자자들의 기민한 대응이 요구되는 시점이다.

8월 KOSPI 저항선은 2,030선. 1차 지지선은 1,970선. G2 리스크 부각시 1,930선으로 레벨다운



자료: Wisefn, 대신증권 리서치센터

기대감이 반영된 이후 맞는 정책/실적 모멘텀 공백기

Brexit 충격에서 벗어나 KOSPI를 비롯한 글로벌 증시가 강세를 보일 수 있었던 가장 중요한 원동력은 두가지로 요약할 수 있다. 그 시작은 글로벌 정책 공조/기대였고, 7월 중순 이후 가세한 2분기 실적시즌이 바로 그것이다.

글로벌 정책 기대는 글로벌 유동성 확대 기대감을 자극했고, Brexit 여파로 유럽에서 빠져나온 글로벌 유동성은 미국과 신흥국으로 유입되었다. 이로 인해 달러와 신흥국 통화가 동반 강세를 보일 수 있었다. KOSPI 시장에서는 강력한 외국인 매수가 유입되면서 KOSPI 상승을 주도했다. 여기에 가세한 2분기 실적시즌은 1차적으로 삼성전자가 KOSPI 상승을 주도하는 계기가 되었고, 7월 중순 이후에는 업종/종목별 순환매가 전개되는 동력으로 작용했다.

글로벌 정책 공조에 대한 기대와 예상보다 나쁘지 않은 2분기 실적이 KOSPI 2,020선 회복을 이끌었다.

Brexit 충격을 뒤로 하고 7월말까지 글로벌 증시의 상승을 주도했던 정책, 실적 기대감은 글로벌 금융시장에 충분히 반영된 상황으로 보인다. 글로벌 리스크지표들은 이미 2015년 이후 최저치까지 하락했다. 투자자들의 강세전망은 2010년 이후 평균수준을 회복했고, 약세전망은 2010년 이후 평균의 -1표준편차 수준까지 내려앉았다.

즉, 호재가 더 강하게 유입될 가능성은 낮고, 불확실성에 대한 민감도가 높아질 수 있는 여건이라는 것이다.

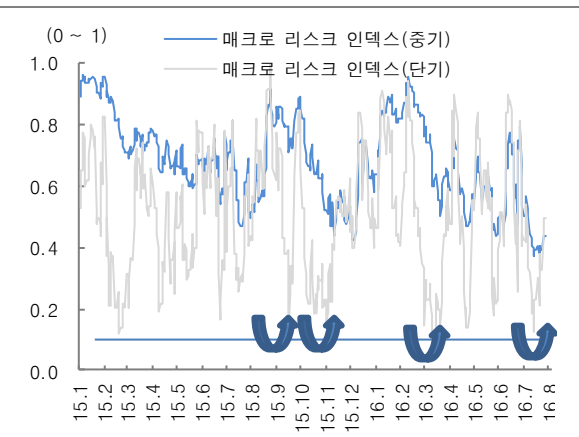
지금까지 공개된 글로벌 정책은 시장의 기대에 못 미쳤다. BOE와 ECB는 7월 정책회의에서 금리와 정책을 동결했고, BOJ도 ETF매입규모와 달러대출프로그램만 확대했을 뿐 금리와 국채매입규모는 유지했다.

8월 4일 BOE 통화정책 회의가 예정되어있다. 현재 금리인하 컨센서스 확률은 100%이다. 글로벌 금융시장에 정책 서프라이즈 모멘텀을 던져줄 가능성은 낮다고 생각한다. 그리고 9월초까지 정책 이벤트는 없다.

정책 모멘텀은 이미 정점을 통과했다는 판단이다. 글로벌 금융시장에는 정책 기대감이 지속되기보다 기대에 못미친 글로벌 정책공조와 정책 공백기로 진입하는데 따른 부담이 커질 전망이다.

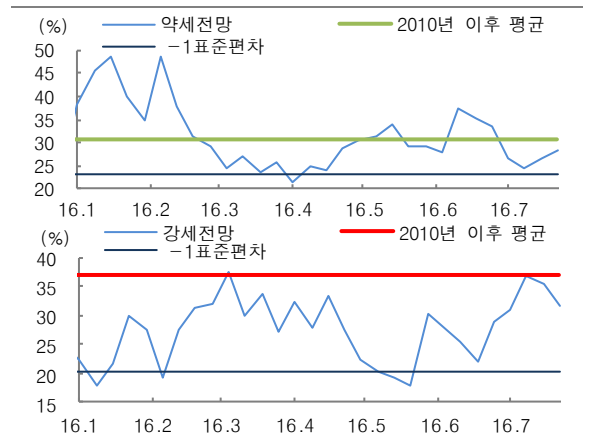
7월 중순 이후 KOSPI의 추가 반등시도를 주도했던 실적시즌도 이제 끝을 향해 달려가고 있다. 양호한 2분기 실적이 KOSPI 하방경직성 강화에는 긍정적인 수 있지만, 더 이상 상승모멘텀이 되기는 힘들어 보인다.

2015년 이후 최저치까지 내려앉은 리스크 지표들...



자료: CII, Bloomberg, 대신증권 리서치센터

투자심리. 약세전망은 저점. 강세전망은 고점



자료: AAI, Bloomberg, 대신증권 리서치센터

정책 기대감 정점 통과와 함께 나타나는 글로벌 유동성의 변화

7월 중순 이후 글로벌 정책 모멘텀이 정점을 통과하면서 글로벌 유동성의 변화가 가시화되고 있다. KOSPI 외국인 수급에 영향을 미칠 변수라는 점에서 주목한다.

Brexit 이후 글로벌 유동성은 신흥국 금융시장의 매력도를 높이 평가한 것으로 보인다.

상대적으로 Brexit 여파가 제한적이고, 금리인하 여지가 크다는 점에서 채권시장을 중심으로 글로벌 자금이 대거 유입되었다. 이로 인해 신흥국 통화는 강세를 이어갔고, 주식시장에도 글로벌 유동성이 대규모로 들어왔다.

그러나 7월 셋째주(ECB 통화정책 회의)를 정점으로 신흥국 펀드로의 글로벌 자금 유입규모가 크게 축소되었다.

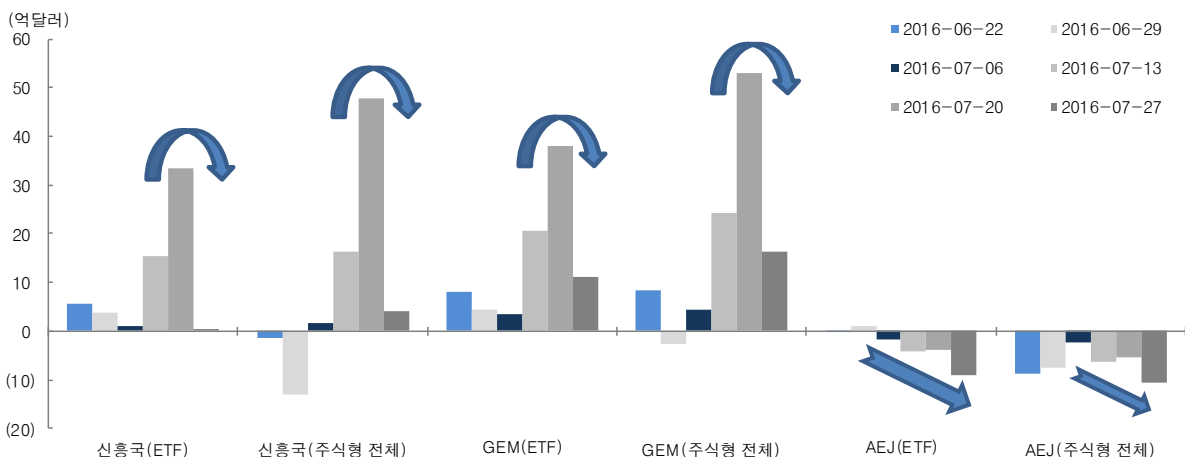
EPFR데이터에 따르면 글로벌 자금이 신흥국 주식형 펀드로 유입되는데 있어 중심에 서 있던 신흥국 ETF의 유입 규모는 33억달러에서 0.2억달러로 축소되었다. 신흥국 주식형 펀드 전체로는 48억달러에서 4억달러로 자금 유입 규모가 줄었다. 한 주만에 유입규모가 10분의 1수준이 되었다.

GEM펀드로 글로벌 자금 유입세는 지속되고 있지만, 규모는 1/4수준(53억달러에서 16억 달러로, ETF는 38억달러에서 10억달러로)으로 축소되었고, Asia(ex-japan)지역 주식형 펀드에서 자금 유출규모는 확대(주식형 5억달러 유출에서 11억달러 유출)되고 있다.

글로벌 펀드플로우의 과거 패턴을 감안할 때 신흥국 펀드로 자금 유입세가 좀 더 이어질 수 있겠지만, 이전과 같은 유입규모와 강도를 기대하기 어려워 보인다.

특히, 8월 정책공백기로 진입한다는 점, 금리인하를 기대했던 신흥국의 금리동결이 이어지고 있다는 점은 추가적인 글로벌 유입을 제한할 전망이다.

신흥국 펀드로의 글로벌 유동성 유입세 큰 폭으로 둔화. Asia(ex-japan)에서 자금이탈 규모 확대



자료: EPFR, 대신증권 리서치센터

금융위기 이후 중요 분기점에 위치한 원/달러 환율, 외국인 수급의 변곡점

한편, 국내 외국인 수급 측면에서 환율 변수를 감안하면 외국인 수급모멘텀은 둔화될 가능성이 높다.

KOSPI시장에서 외국인 매매패턴에 상당한 영향을 주는 원/달러 환율이 중요 변곡점에 위치했기 때문이다.

7월 29일 기준 원/달러 환율은 1,120원이다(30일 NDF환율은 1,113원). 원/달러 환율의 현재 레벨은 금융위기를 지난 2010년 이후 외국인 매매패턴에 중요한 변화를 야기해왔다.

1,100원 ~ 1,120원 구간을 상회하는 국면에서는 동 환율 레벨이 지지선으로 작용하며 외국인 매도전환의 계기(2010년 4월, 2011년 11월, 2015년 6월과 10월 등)가 되었고, 1,100원선을 하향이탈하면서 외국인 순매수가 대거 유입(2012년 10월, 2013년 9월)된 바 있다.

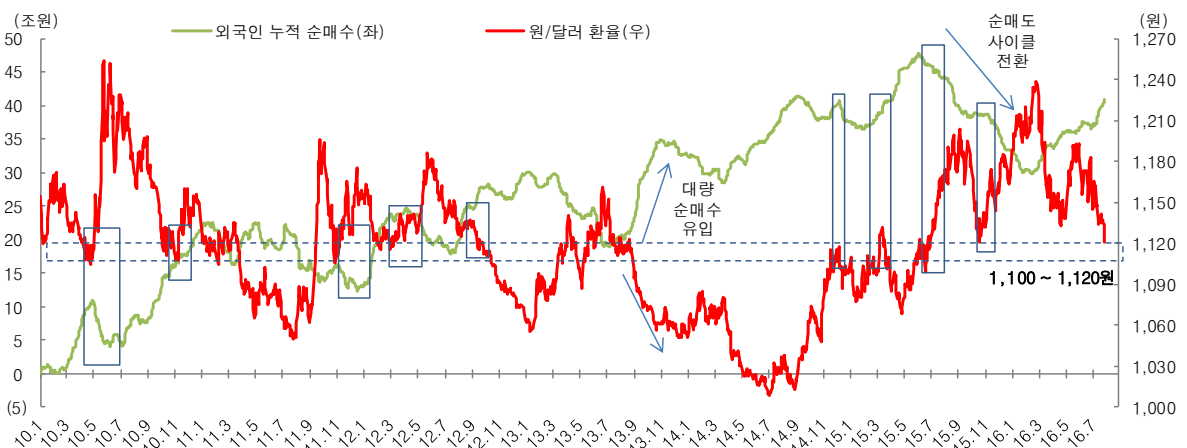
즉, 외국인 투자자 입장에서 현재 원/달러 환율 레벨은 한 방향으로 베팅하기 어려운 수준이다.

원/달러 환율이 1,100원을 강하게 하향이탈하지 않는 한 외국인의 매수세가 추가적으로 유입되기보다는 눈치보기, 또는 차익실현 욕구가 커질 수 있다는 판단이다.

글로벌 유동성 흐름과 원/달러 환율의 레벨을 감안할 때 8월 중순까지 외국인 매매패턴은 이전과 같이 시장을 사는 것이 아닌 업종/종목별 선택과 집중전략을 구사할 가능성이 높다.

이후에는 원/달러 환율의 방향에 따라 외국인 매매패턴이 결정될 전망인데, 현재로서는 반등 가능성이 좀 더 높다고 생각한다.

원달러 환율 1,100 ~ 1,120원선 = 외국인 수급의 변곡점



자료: WiseFn, 대신증권 리서치센터

KOSPI 1차 지지선은 1,970p. 다만, 시장 상승구조 약화로 선택과 집중전략 필요

정책/실적모멘텀 공백기와 글로벌 유동성/외국인 수급모멘텀 둔화 가능성은 KOSPI의 상단을 제한하고 매물부담을 가중시킬 수 있는 변수이다.

그러나 이러한 부담요인이 펀더멘털 모멘텀의 변수가 아니다. 따라서 12개월 Fwd PER 10배(1,974p)와 120일(경기선, 1,972p), 200일 이동평균선(추세선, 1,972p)이 위치한 KOSPI 1,970선에서 지지력은 견고할 전망이다. 양호한 2분기 실적도 밸류에이션 측면에서 지지력 강화에 힘을 실어주는 변수이다.

다만, 최근 KOSPI의 시장 상승구도가 약화되고 있어 단기 하락압력이 가중될 가능성과 함께 투자전략 측면에서는 슬립화가 필요하다.

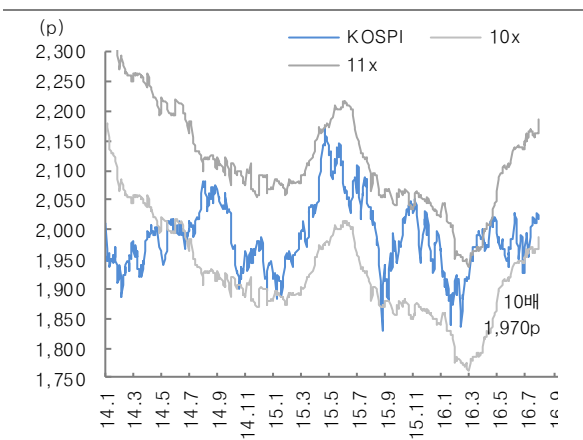
KOSPI 지수는 2,010 ~ 2,030선 등락을 이어가고 있지만, KOSPI ADR(등락비율 = 상승종목수/하락종목수)지표는 100%를 이탈하며 7월 저점수준으로 내려앉았다. 하락변동성이 커지는 종목이 많아지며 KOSPI시장 전반의 상승분위기가 둔화/약화되고 있음을 시사한다.

특히, KOSPI 4월 고점 당시 ADR 100% 하향이탈이 하락변동성 확대의 트리거 중 하나였고, 6월 고점에서도 ADR 100% 돌파에 실패하며 KOSPI가 약세반전한 바 있다. KOSPI 단기 하락변동성 확대에 대한 경계심리 필요함을 보여주는 시그널이다.

따라서 8월 투자전략은 KOSPI 시장보다는 업종/종목별 대응전략에 집중하는 전략이 필요하다.

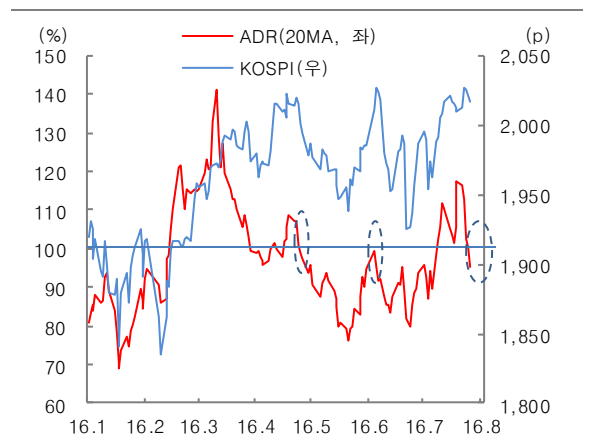
2분기 실적시즌이 정점을 지남에 따라 추가적인 상승모멘텀이 부재하고, 상승추세를 이탈하는 종목들이 많아질 수 있기 때문이다. 실적 기대감보다는 종목별 가격/밸류 매력도와 함께 향후 이익개선 가능성 점검을 통한 선택과 집중전략이 유효해 보인다.

12개월 Fwd PER 10배 수준에서 지지력 기대



자료: WiseFn, 대신증권 리서치센터

KOSPI 상승구조 약화. ADR 100%하회



자료: WiseFn, 대신증권 리서치센터

상반된 가격/밸류매력도가 높은 업종의 결과. 선택은 밸류매력!

KOSPI 상단이 제한적이라면 그동안 부진했던 업종/종목들의 키밋추기 장세가 활발하게 전개될 가능성이 높다.

이 경우 업종/종목 선택의 첫번째 기준은 가격/밸류 매력도가 되어야 한다. 따라서 2016년 KOSPI 고점권이었던 4월 21일과 6월 8일대비 현재 주가/밸류 수준을 업종별 비교해 보았다. 그 결과 가격 / 밸류매력이 높은 업종 간에 간극이 상당히 크다는 점을 확인할 수 있었다.

일단, 가격메리트가 유효한 업종군을 보면 화장품의류, 소매(유통), 호텔/레저, 필수소비재, 미디어교육 등 내수/중국관련주와 에너지, 화학, 운송 등 일부 원자재 관련주, 자동차와 IT가전 등 환을 민감주가 있다.

내수/중국관련주는 중국 경기불확실성에 THAAD 이슈로 인한 불확실성이 하락변동성을 자극하고 있다. 원자재 관련주와 환을 민감주는 유가 하락, 원화 강세 부담이 가중된 결과로 보인다.

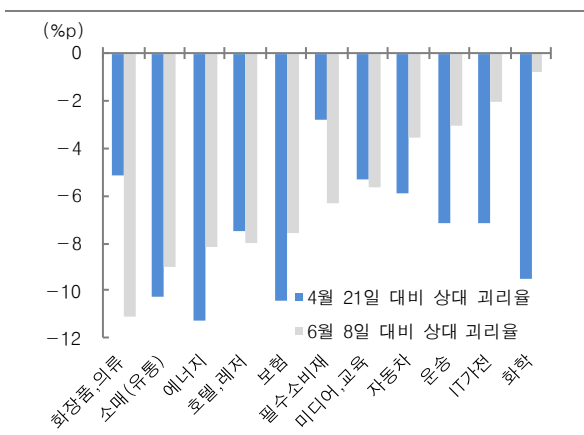
반면, 밸류에이션 매력도가 높은 업종은 디스플레이, 에너지, 조선, 건설, 화학, 소프트웨어 등이 있다. 가격매력도는 낮지만, 2분기 실적이 서프라이즈를 기록하거나 예상보다 양호한 업종들로 최근 KOSPI 상승을 주도한 업종들이 다수 포진해 있다.

8월 중시가 2분기 실적시즌 직후라는 점과 한국만의 중국 리스크(THAAD 이슈)를 생각할 때 밸류매력도가 높은 업종에 관심이 필요하다는 판단이다.

중국 소비관련주들의 경우 투자자들은 견고한 2분기 실적, 실적 서프라이즈를 비중축소의 기회로 삼고있다. 잠재적인 중국의 규제에 대한 불안심리가 실적모멘텀을 압도하고 있는 것이다. 그동안 중국소비관련주의 보유비중이 높았던 기관을 중심으로 매물압력이 지속/강화되고 있다.

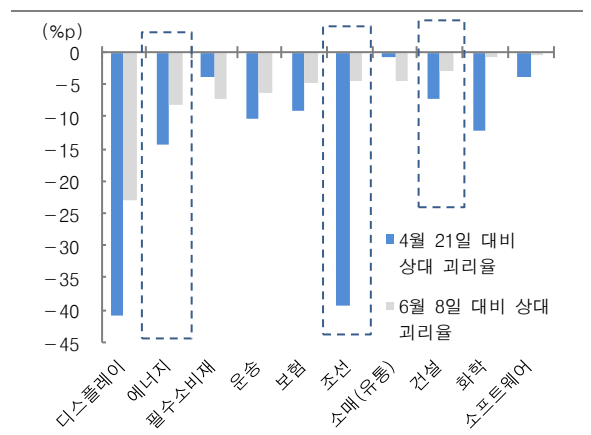
반면, 밸류매력도가 높은 업종들은 양호한 2분기 실적을 바탕으로 추가적인 이익/목표주가 상향조정이 당분간 지속될 전망이다. 가격부담이 크지만 않다면, **밸류에이션 측면에서 정상화 과정이 전개될 가능성이 높아** 보인다.

가격메리트가 유효한 업종군



자료: WiseFn, 대신증권 리서치센터

밸류매력도(12M Fwd PER)가 유효한 업종군



자료: WiseFn, 대신증권 리서치센터

단기 Trading 유망업종 : 에너지, 조선, 건설

밸류매력도가 높은 업종들 중에서도 에너지, 조선, 건설 업종에 주목한다.

2분기 영업이익이 컨센서스를 상회한 대표 업종들로 올해 들어 매출총이익률 개선 흐름이 나타나고 있는 업종들이다. 특히, 2분기 영업이익률이 1분기 영업이익률보다 개선됨에 따라 이익안정성과 향후 실적이 상향조정 가능성이 높다고 볼 수 있다.

*자세한 내용은 8월 1일자 조승빈 연구원의 “매출총이익률의 가파른 개선, 실적 개선의 핵심 역할” 참조. 기계 업종은 가격/밸류매력도 측면에서 제외

수급적인 측면에서는 조선과 건설 업종의 매력도가 높다. 에너지 업종은 상대적으로 수급모멘텀이 강하지 않지만, 변화의 조짐이 나타나고 있다.

조선 업종은 7월초 이후 프리어링 시즌 돌입과 함께 외국인/기관의 동시 순매수가 유입되고 있다.

건설 업종은 외국인의 선매수세가 확인되었고, 본격적인 실적시즌 돌입과 함께 기관의 매수세가 가세하고 있다.

에너지 업종은 외국인 선매수 이후 기관의 매수전환 조짐이 감지되고 있다.

WTI의 단기 기술적 반등시도 가능성은 이들 업종의 매력도를 높여주는 부분이다.

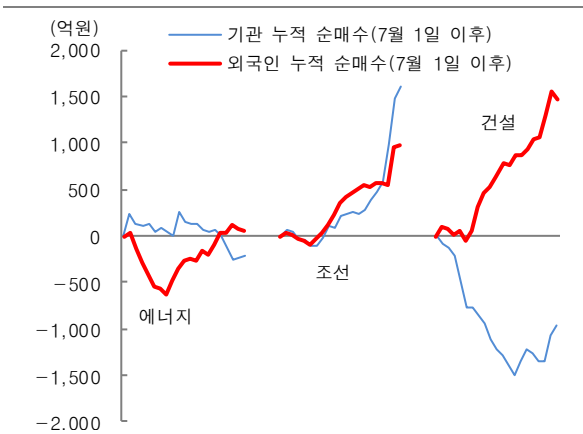
물론, 3분기 동안 국제유가의 하락압력은 지속될 것으로 예상된다.

하지만, 단기 급락 이후 지난 주말 WTI국제유가는 추세선으로 불리는 200일선 지지력을 바탕으로 상승반전에서 성공했다. WTI가 1차 지지권에 도달했음을 의미한다.

Stochastics의 침체권에서 반등시도, MACD OSC의 상승다이버전스 또한 중기 하락추세 속에 단기 기술적 반등시도에 힘이 실리고 있다.

에너지, 조선, 건설 업종은 향후 실적 안정성과 모멘텀, 수급, 단기 이슈(유가)의 삼박자가 잘 맞아떨어지고 있다. 8월 모멘텀 공백기에 KOSPI대비 상대적으로 안정적이고 강한 추가흐름을 기대할 수 있는 업종으로 판단한다.

**조선, 건설 업종, 외국인/기관 동시 순매수 유입
에너지 업종, 외국인 선매수 & 기관 순매수 전환**



자료: WiseFn, 대신증권 리서치센터

WTI 국제유가. 중기 하락추세 속에 단기 기술적 반등시도 가능성



자료: 대신증권 리서치센터

연 중 가장 부진한 8월 증시. 모멘텀 둔화/악화국면에서 불거진 글로벌 Risk 변수

8월 KOSPI는 연 중 가장 부진한 수익률을 보여왔다.

2000년 이후 KOSPI 8월 평균 수익률은 1년 중 세번째로 낮은 -0.37%이다. 상승확률은 50%로 1년 중 두번째로 낮은 확률을 기록하고 있다.

금융위기 이후인 2010년부터는 8월 증시가 가장 부진했다. 평균 수익률은 -2.61%, 상승확률은 33.3%에 불과하다. 수익률은 1년 중 최저, 상승확률은 1년 중 두번째로 낮다.

공통적인 흐름은 실적시즌의 강세, 7월 강세 이후 약세 반전 패턴이다.

월평균 수익률을 보면 실적시즌, 특히, 1분기와 2분기 실적시즌의 KOSPI 강세가 뚜렷하다. 3월 ~ 4월, 7월 증시는 상승확률이나 수익률 측면에서 1년 중 가장 강한 것을 확인할 수 있다. 하지만, 8월에는 공통적으로 약세반전이 나타났다. 1분기, 2분기 실적시즌 이후 상승피로감이 8월부터는 차익실현 욕구를 자극한 것으로 보인다.

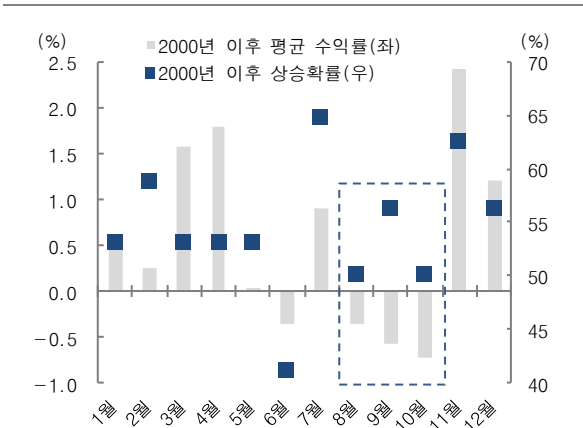
금융위기 이후(2010년)부터는 연초, 1분기 실적시즌 이후 금융시장 변동성 확대에 의한 정책 기대감과 2분기 실적시즌이 맞물리며 7월 KOSPI는 85% 확률로 상승했다. 그러나 2분기 실적시즌이 지나고, 8월부터 정책 공백기에 돌입하면서 KOSPI는 하락변동성이 확대되었다.

최근에는 8월 모멘텀 공백기라는 약한 고리를 틈타 그동안 수면 아래에 머물러 있던 리스크 변수들이 시장에 영향을 미치기 시작했다. 단적인 예로 2015년 8월 미국 금리인상 우려감과 중국발 불확실성이 있다. 그 결과 2010년 이후 8월 KOSPI는 가장 낮은 수익률과 상승확률을 기록 중이다.

올해도 8월의 악몽이 재현될 가능성에 대비할 필요가 있다.

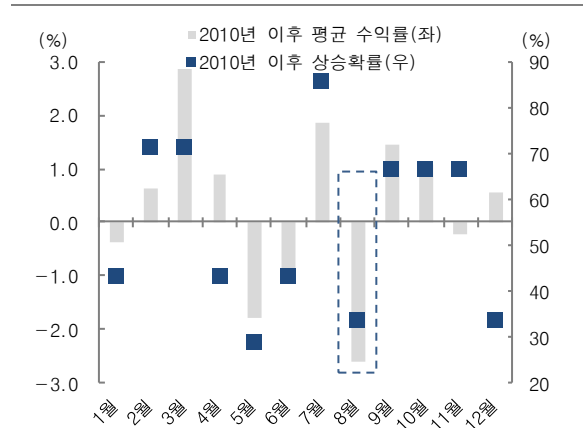
2015년 하반기 이후 불거져왔던 미국 금리인상 이슈, 중국발 경기/증시 불확실성에 Brexit가 가세하며 여느때보다 수면 아래에 있는 Risk 변수들이 많기 때문이다. 그 중에서도 G2 불확실성에 대한 경계의 끈은 팽팽하게 유지할 필요가 있다.

2000년 이후 KOSPI 월평균 수익률과 상승확률



주 : 2000년 1월부터 2016년 7월까지 월간 수익률 평균/상승확률 산출
 자료: FnDataGuide, 대신증권 리서치센터

2010년 이후 KOSPI 월평균 수익률과 상승확률



주 : 2010년 1월부터 2016년 7월까지 월간 수익률 평균/상승확률 산출
 자료: FnDataGuide, 대신증권 리서치센터

8월에 경계해야 할 리스크 변수 1. 미국 금리인상 우려감

미국 2분기 GDP 쇼크(예상 2.6%, 발표 1.2%, 1분기 GDP 성장률 1.1%에서 0.8%로 하향조정)로 9월 금리인상 컨센서스는 다시 한 번 레벨다운되었다.

하지만, 이로 인해 미국 금리인상이 소멸된 것은 아니다. 7월 FOMC회의 성명서에서 금리인상 가능성을 열어놓았고, 미국 경제의 70%를 차지하는 소비모멘텀은 여전히 견고하고 더 강화되고 있기 때문이다.

7월 FOMC 성명서는 변화가 꽤 많았다. 가장 눈에 띄는 변화는 1) 경제 전망에 대한 단기(near-term) 리스크가 축소됐다고 평가한 것과 2) 내수 소비모멘텀에 대한 높은 평가로 생각한다.

6월 FOMC회의에서 금리동결을 결정한 이유가 단기 리스크, Brexit 엮음을 감안할 때 단기 리스크 감소라는 문구는 향후 기준금리 인상을 위한 포석이라고 해석해도 무리가 없어 보인다. 이와 함께 내수 소비모멘텀에 대한 평가는 미국 자체적인 경기모멘텀이 견고함을 시사한다.

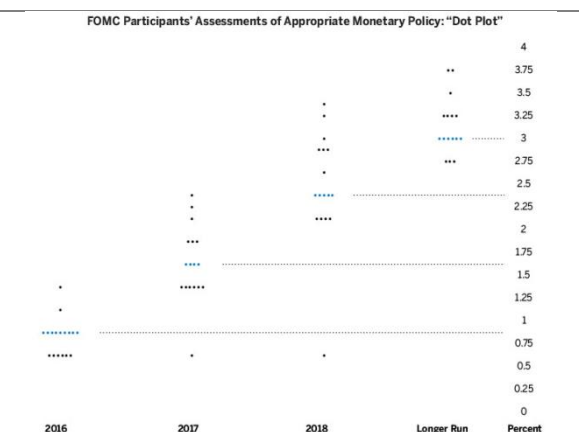
한편, 2분기 GDP 성장률 쇼크는 기업 투자 부진(-9.7%)과 재고 급감(-8.1%)의 영향이었다.

잘 알려진 대로 미국 GDP에서 가장 중요한 부문은 소비(소매판매)이다. 소비가 미국 GDP에서 차지하는 비중이 70%에 달하기 때문이다. 2분기 GDP를 자세히 보면 소비 부문은 2014년말 이후 최대 증가(4.2%)를 기록했다. 이는 미국 경기모멘텀은 여전히 살아있음을 보여준다. 7월 FOMC회의 성명서에서도 확인 할 수 있듯이 미국 내수/소비 모멘텀이 강화되는 상황에서 투자/재고 이슈로 인해 미국 통화정책 스탠스가 변할 가능성은 극히 낮다.

현재 점도표 상으로는 연내 두 번 금리인상을 전망하고 있다. 11월 미국 대선 이벤트를 감안할 때 9월 금리인상 가능성은 언제든 되살아날 수 있는 이슈로 판단한다.

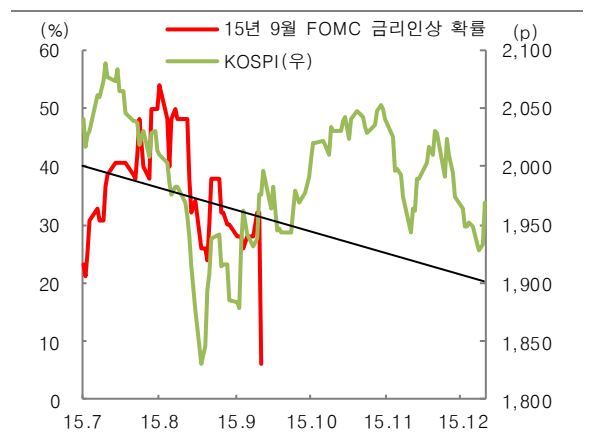
특히, 금리동결 기대감이 팽배하고, 기대감이 시장에 상당부분 반영된 상황에서 금리인상에 대한 우려가 조금만 높아져도 투자심리는 흔들릴 수 밖에 없다. 실제로 15년 7월말, 9월 금리인상 컨센서스가 40%를 상회하면서 글로벌 금융시장에 불안감이 유입된 바 있다. 지금은 15년 당시보다 금리동결 기대감이 더 크다. 투자심리를 자극할 금리인상 컨센서스의 마지노선도 높지 않아 보인다.

6월 FOMC 회의 점도표. 연내 두 번 금리인상



자료: FED, 대신증권 리서치센터

15년 7월말 KOSPI 하락변동성 확대 트리거 = 미국 9월 금리인상 컨센서스 40% 회복



자료: WRP, Bloomberg, 대신증권 리서치센터

8월에 경계해야 할 리스크 변수 2. 중국발 불확실성(경기 & 규제이슈)

중국 이슈도 주목해야 할 변수이다. 경기 둔화 가능성이 여전한데다, 금융시장에 대한 규제이슈가 가시화되고 있기 때문이다.

중국 2분기 GDP 성장률은 예상치를 상회했다. 그러나 고정자산 투자의 둔화폭은 확대되었다. 중국 고정자산투자는 3월 10.7%를 고점으로 3개월 연속 둔화되며 6월에는 9%까지 내려왔다. 7월에는 8%대로 하락할 가능성이 높다. 수출입지표 감소폭이 확대된 가운데 투자지표까지 불안한 상황이다.

그동안 믿어왔던 부동산 가격도 1선도시부터 둔화되기 시작했다. 3월말 시작된 규제가 지표로 반영된 것이다. 1선도시 주택가격의 전월대비 변화율은 3월을 고점으로 4개월 연속 둔화를 이어가고 있고, 전년대비 변화율은 6월에 둔화세를 기록했다. 전체 100개 도시 평균 주택가격도 전월대비 변화율은 고점을 통과한 것으로 보인다.

투자/부동산 경기둔화는 중국 경기전반의 활력이 둔화되고 있음을 보여준다. 특히, 원자재 수요 둔화가 가시화되고 있어 글로벌 수요에 대한 불확실성을 자극할 소지가 있다. 중국 경기불확실성에 그치지 않고, 글로벌 경기에 대한 불안심리에도 영향을 줄 수 있다.

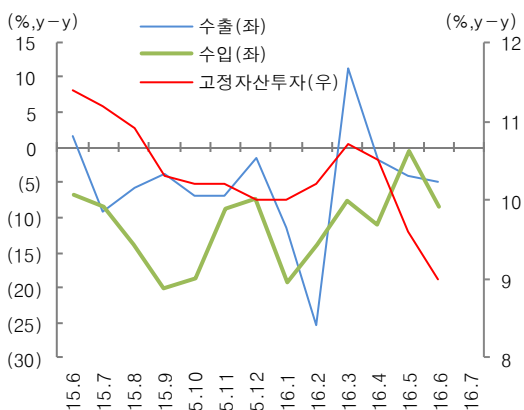
여기에 선강통을 시행을 앞두고 금융시장 건전화를 위한 규제가 지속될 가능성이 높다.

그 시작은 중국 은행감독관리위원회 주석의 코멘트였다. 7월 14일 중국 은감회 상무진 주석은 중국 주요 은행(27개) 간부들과의 간담회에서 "곧 전면적인 은행 감독을 실시할 것"이라고 언급했다.

이후 중국 은행감독관리위원회(CBRC)는 부실채권에 대한 현행 대손충당금 적립 규정을 유지하기로 했고, 대표적 그림자 금융상품으로 불리는 자산관리상품(WMP) 규제도 강화하기로 했다.

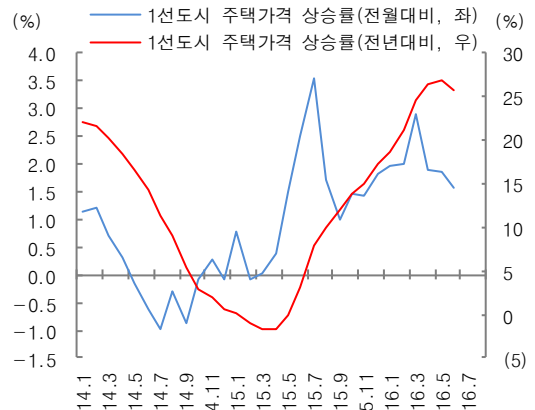
부실대출로 인해 높아진 금융 리스크를 체계적으로 관리하고, 지난해부터 지속되어 온 금융권 부실 문제가 좀처럼 사그라들지 않고 있어 선강통을 앞두고 금융시장 건전화에 속도를 내고 있는 것으로 보인다.

수출입 둔화폭 확대 & 투자지표 둔화 가속화



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

1선도시 부동산가격 상승폭 둔화



자료: Wind, 대신증권 리서치센터

G2 불확실성은 레벨다운 변수. KOSPI 1,970선 이탈시 포트폴리오 방어력 강화가 필수

8월 KOSPI 전망에 있어 기본 Base 시나리오는 1,970 ~ 2,030p 좁은 박스권 등락이다.

하지만, 앞서 언급한 G2 불확실성이 가시화될 경우 1,970선(12개월 Fwd PER 10배 & 120일, 200일 이동평균선) 이탈은 불가피하다. G2 변수는 모멘텀 공백 / 수급부담을 넘어서 경기 불확실성을 자극할 수 있기 때문이다.

따라서 8월 중에는 중국 경제지표와 미국 금리인상 컨센서스를 꼼꼼히 체크할 필요가 있다.

가장 가까이로는 8월 1일 중국 PMI 발표에 주목한다. 기준선인 50에 맞닿아 있는 통계국 PMI가 예상치를 하회하며 50을 하회이탈할 경우 중국발 경기불확실성이 생각보다 빠르게 유입될 가능성이 높다.

이후 8월 5일 미국 7월 고용지표 발표, 8일 중국 7월 수출입지표 발표, 12일 중국 실물지표(소매, 생산, 투자 등) 발표, 17일 FOMC 의사록공개, 26일 잭슨홀 미팅 등이 예정되어 있다.

중국 경기에 대한 불확실성을 가늠하고, 미국 금리인상 컨센서스를 자극할 이벤트들에 주목해야 한다.

G2 불확실성이 가시화되며 KOSPI 1,970선 이탈시 투자전략 측면에서는 방어적 포트폴리오(경기방어주/배당주)의 비중확대에 적극적으로 나서야 한다.

정책/실적 모멘텀 공백기에 불거지는 리스크 변수는 매년 KOSPI의 하락변동성 확대, 가격조정을 야기해 왔다. 2016년 8월에도 이 가능성을 염두에 두고 기만한 대응이 필요하다.

8월에 주목해야 할 중국/미국 이슈와 일정

일자	경제지표	기타
2016-08-01	중국 7월 제조업 PMI(전기: 50, 예상: 50) 중국 7월 차이신 제조업 PMI (전기: 48.6, 예상: 48.8)	50 하회 여부 체크
2016-08-05	미국 7월 비농업고용자수 변동(전기: 287K, 예상: 175K) 미국 7월 실업률(전기: 4.9%, 예상: 4.8%) 미국 7월 시간당 임금(전기: 0.1%, 예상: 0.2%)	미국 금리인상 컨센서스 체크
2016-08-07	중국 7월 수입(전기: -4.8%, 예상: -3.3%) 중국 7월 수출(전기: -8.4%, 예상: -7.5%)	원자재 수요 체크
2016-08-12	중국 7월 소매판매(전기: 10.6%, 예상: -) 중국 7월 산업생산(전기: 6.2%, 예상: -) 중국 7월 고정자산투자(전기: 9.0%, 예상: -)	고정자산 투자 감소세 지속 여부 체크
2016-08-17	미국 7월 FOMC 회의 의사록 공개	미국 금리인상 컨센서스 체크
2016-08-26	잭슨홀 미팅	엘런 연준의장 연설 예정

주: 날짜는 해당국의 local 기준이며 예상치는 Bloomberg 기준, k는 천, m은 백만을 의미
미국 지표인 경우 전기대비, 다른 국가들의 경우 전년동기대비 데이터를 나타냄

자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

Monthly Quant Issue

매출총이익률의 가파른 개선, 실적 개선의 핵심 역할

Quant Analyst 조승빈 sbcho@daishin.com

- 2분기 실적시즌은 양호한 흐름이 이어지는 모습. 합산기준 2분기 영업이익 잠정치는 컨센서스를 6.8% 상회
- 지지부진한 매출 실적에도 영업이익이 호조세를 나타내고 있는 이유는 2015년 이후 매출총이익률이 가파르게 개선되고 있기 때문. 2011년 이후 20%수준에 머물렀던 매출총이익률은 2015년 22%, 2016년 1분기 24%대로 상승
- 현재 수준의 매출총이익률이 지속되면서 연말까지 영업이익률이 전년대비 1%p 개선된다면, 분기 영업이익은 전년동기 대비 17% 증가 가능. 최근 나타나고 있는 매출총이익률의 가파른 개선은 실적 개선에 긍정적 요인
- 마진개선과 함께 2분기에 기대 이상의 실적을 기록하고 있는 조선, 기계, 에너지, 건설 업종에 관심

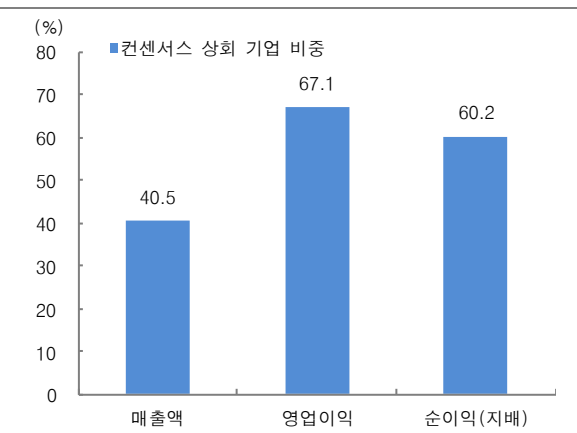
지지부진한 매출에도 영업이익은 기대 이상의 수준을 기록중

7월이 지나면서 2분기 실적시즌도 분수령을 넘어섰다. 현재까지 실적발표 결과는 양호한 흐름을 이어가고 있다.

2분기 실적을 발표한 85개 기업의 잠정실적을 살펴보면, 영업이익 잠정치가 컨센서스를 상회한 기업은 총 57개로 67.1%의 기업이 기대 이상의 영업이익을 기록했다. 합산 기준으로는 컨센서스를 6.8% 상회하고 있고, 컨센서스 대비 상회폭은 지난주(4.9%)보다 더 높아졌다.

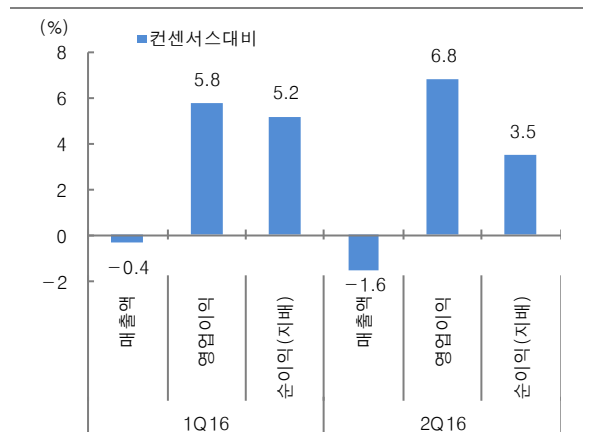
지난 1분기에 이어 이번 2분기 실적시즌에도 나타나고 있는 특징중 하나는 지지부진한 매출에도 영업이익이 호조세를 나타내고 있다는 점이다. 이유는 작년에 이어 올해에도 이어지고 있는 매출총이익률의 개선흐름에서 찾을 수 있다.

2Q16 실적발표 기업중 컨센서스 상회 기업 비중



자료: Wisefn, 대신증권 리서치센터

시장전체 실적발표 결과 비교



주: 2Q16은 7월 29일 기준 발표 결과까지 반영

자료: Wisefn, 대신증권 리서치센터

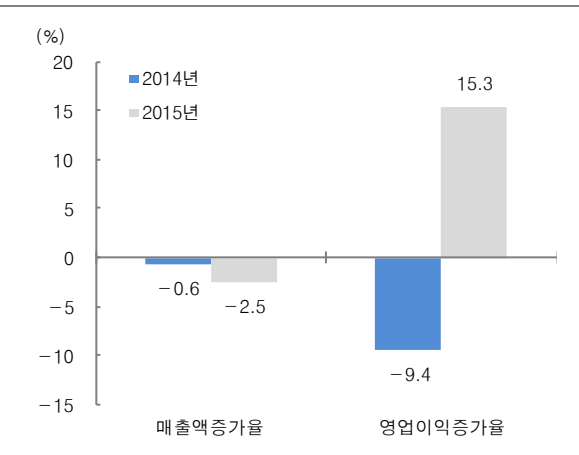
2015년 이후 제조업 매출총이익률 가파르게 개선

2010년 이후 전년동기대비 증가 흐름이 이어졌던 제조업 매출액은 2013년 4분기에 전년대비 감소를 기록했다. 이후 매출액은 현재까지 부진한 모습이 이어지고 있다.

연간기준 매출액은 2014년에 전년대비 0.6% 감소했고, 2015년에는 2.5% 감소하며 감소폭이 더욱 확대되는 모습이었다. 지난 1분기에 전년동기대비 0.3% 감소한 매출액은 2분기에도 현재까지 1% 감소한 것으로 나타나 전년 대비 감소세가 이어지고 있다.

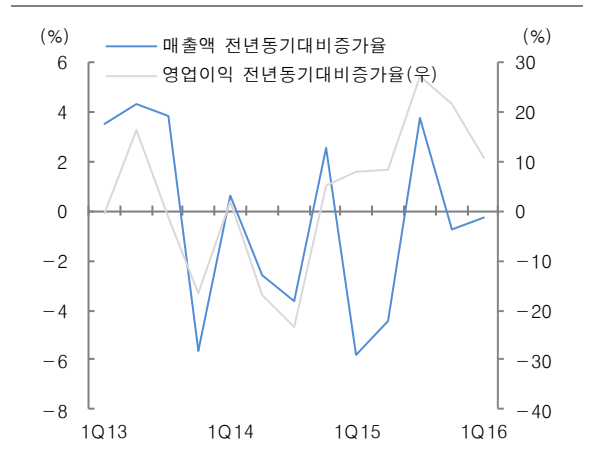
그러나 매출 실적의 부진한 모습과 달리 영업이익은 작년부터 증가세로 돌아섰다. 2015년 영업이익은 전년대비 15.3% 증가했고, 지난 1분기에도 10.6%의 증가율을 기록했다.

제조업 기준 매출액, 영업이익 전년대비 변화



자료: Wisefn, 대신증권 리서치센터

제조업 기준 분기별 매출액/영업이익 증가율



자료: Wisefn, 대신증권 리서치센터

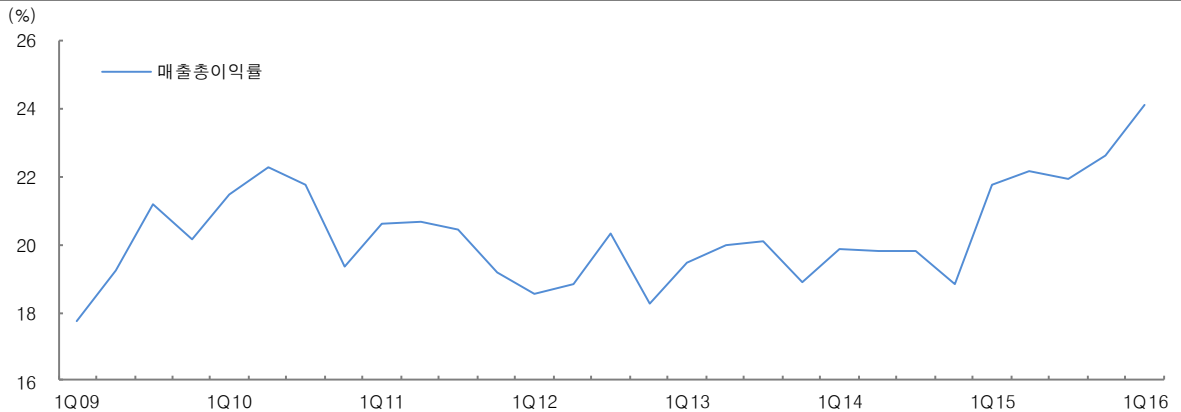
매출 부진에도 기업들의 영업이익 증가가 이어질 수 있었던 것은 매출총이익률이 가파르게 개선되고 있기 때문이다.

제조업 기준 매출총이익률은 2011년 이후 20% 수준에 머물러 있었다. 그러나 2015년 들어 매출총이익률은 22% 까지 높아지며 2010년 수준을 회복했고, 2016년 1분기에는 24%를 기록하면서 가파른 개선 흐름이 이어지고 있다.

매출총이익률 상승은 영업이익률 개선으로 이어졌다. 2011년 이후 평균 5.3% 수준이었던 영업이익률은 2015년에 평균 6%로 상승했고, 지난 1분기에는 7.3%를 기록하며 2010년 1분기 이후 최고치를 기록했다.

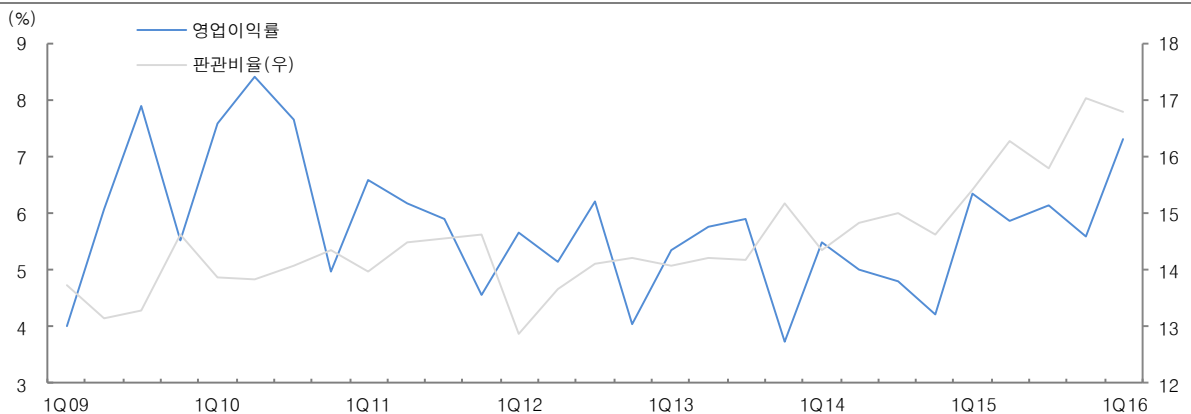
다만, 영업이익률의 개선폭은 매출총이익률 개선폭에 미치지 못하였다. 매출총이익률이 개선되는 동안 판관비율 역시 상승세를 이어갔기 때문이다. 14~15%대를 기록하던 제조업 판관비율은 2015년 평균 16.1%까지 상승했고, 지난 1분기에는 16.8%로 2009년 이후 최고 수준을 기록했다.

제조업 기준 매출총이익률 추이



자료: Wisefn, 대신증권 리서치센터

제조업 기준 영업이익률과 판관비율 추이



주: 영업이익 기준, 금융업은 순이익 기준
 자료: Wisefn, 대신증권 리서치센터

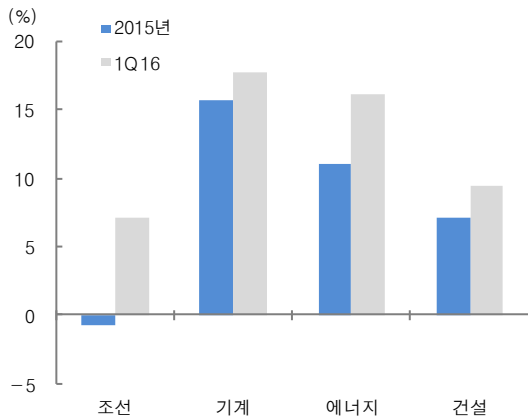
매출총이익률의 가파른 개선은 향후 실적 개선에 긍정적 요인

매출총이익률의 개선만큼 영업이익률의 상승으로 이어지지는 않았지만, 최근 나타나고 있는 매출총이익률의 가파른 개선은 향후 실적 개선에 긍정적 요인이 될 것으로 판단된다.

매출총이익률이 연말까지 현재 수준을 유지한다면 매 분기마다 전년대비 2%p 개선되는 흐름이 이어지게 된다. 2015년 제조업 기준 영업이익률은 6.1%였다. 매출총이익률 개선폭중 1%p가 영업이익률 개선에 도움이 된다면 영업이익은 전년동기대비 17% 증가가 가능하다. 2015년에도 매출총이익률이 2%p 개선될 때 영업이익률이 1%p 개선되었던 만큼 충분히 가능한 수준이라 판단된다.

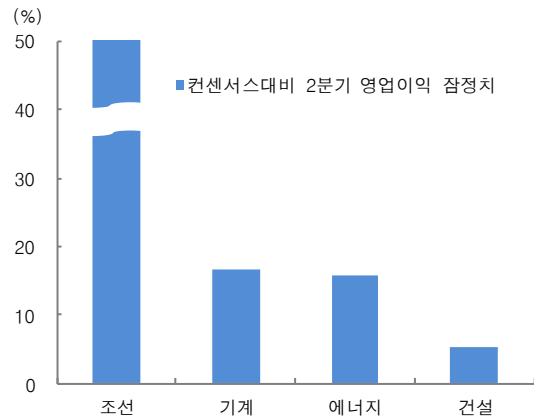
올해 들어 매출총이익률이 개선되며 영업이익률 상승으로 이어지고 있는 업종은 조선, 유틸리티, 건설, 에너지, 기계, 항공, 비철금속 등으로 나타났다. 이중 현재까지 2분기 영업이익 잠정치가 컨센서스를 상회하고 있는 업종은 조선, 건설, 에너지, 기계 업종이다. 잠정실적은 매출총이익을 공시하지 않기 때문에 실제 데이터를 확인해야겠지만 전분기대비 영업이익률이 개선된 것으로 나타나고 있다는 점에서 매출총이익률 개선에 따른 실적 개선 흐름이 이어지고 있다고 판단된다.

컨센서스 상회&마진개선 업종 매출총이익률 변화



자료: Wisefn, 대신증권 리서치센터

컨센서스 상회&마진개선 업종, 2분기 실적시즌 현황



자료: Wisefn, 대신증권 리서치센터

<표 1>은 올해 들어 매출총이익률이 개선되고 있고, 2분기 영업이익 잠정치도 컨센서스를 상회하면서 마진개선이 이어지고 있는 기업을 정리한 것이다. 종목 선정 기준은 다음과 같다.

- 1) 2015년 매출총이익률 대비 2016년 1분기 매출총이익률 개선폭 10% 이상
- 2) 2015년 영업이익률 대비 2016년 1분기 영업이익률 개선폭 10% 이상
- 3) 2016년 2분기 영업이익 잠정치 컨센서스 상회
- 4) 2016년 2분기 잠정실적 기준 영업이익률 전분기대비 개선

마진 개선 흐름과 함께 기대 이상의 실적을 기록하고 있는 업종 및 기업에 관심을 높이는 전략이 필요하다고 판단된다.

표 1. 마진 개선이 이어지고, 2분기 잠정실적이 컨센서스를 상회한 기업

코드	종목명	매출총이익률(%)		영업이익률(%)		2분기 잠정실적		
		2015년	1Q16	2015년	1Q16	영업이익(십억 원)	컨센서스대비(%)	영업이익률(%)
A009540	현대중공업	3.4	8.9	-3.3	3.2	557.2	583.4	5.6
A000210	대림산업	8.2	9.8	2.9	4.0	136.2	26.5	5.3
A103140	풍산	8.5	11.7	3.9	6.4	59.8	21.5	8.4
A011170	롯데케미칼	17.6	21.9	13.8	17.6	693.9	20.6	20.2
A010950	S-Oil	8.1	18.9	4.6	14.3	642.9	16.0	15.3
A096770	SK 이노베이션	8.6	13.3	4.1	8.9	1,119.5	15.4	10.9
A047810	한국항공우주	14.3	15.9	9.8	11.4	95.0	6.3	11.9
A034020	두산중공업	15.8	18.2	0.4	6.9	262.4	6.0	7.3
A001120	LG 상사	3.9	6.2	0.6	1.5	56.4	4.2	2.0
A006650	대한유화	18.9	23.1	15.7	19.7	98.5	4.1	24.3

자료: Wisefn, 대신증권 리서치센터

Monthly Macro Issue

8월 주요 매크로 이벤트 점검

Economist 이하연 hylee1107@daishin.com

- 브렉시트가 반영된 7월 경제지표가 발표되면서 충격 여파 확인이 필요. 이는 향후 선진국 통화정책 공조 지속 여부에도 영향을 줄 것
- 미국은 제조업 경기 회복세 지속 여부 및 연준의 스탠스 변화에 주목. 유럽은 은행권 부실 처리 방안에 대한 관심이 확대될 전망이며, 일본은 아베노믹스에 대한 신뢰 회복 여부가 중요
- 국내에서는 수출 회복 여부에 관심을 가질 필요. 7월에도 수출 감소세가 지속되었으나, 수출물가가 개선된 모습을 보인다. 하반기 국내 수출 증가 전환에 긍정적

미국, 제조업 경기 회복세 지속여부 및 연준의 스탠스 변화에 주목

2분기 GDP 발표가 시장 예상을 큰 폭으로 하회하면서 시장 전문가들이 예상한 연내 금리 인상 확률이 큰 폭으로 하락했다. 하지만 지출별 GDP 항목을 보면, 오히려 3분기 미 경기 회복세가 가속화될 가능성을 배제할 수 없다. 소비 등 내수 회복에 대한 신뢰 강화로 기업들이 다시 재고 축적에 나설 수 있다. 1990년대 이후 미 경제에서 2분기 연속 재고 감소가 지속된 경우는 세번 뿐이다. 1990년대 초반 미국 대부조합 사태, 2002년 IT 버블 붕괴, 2008년 금융위기가 이에 해당한다.

따라서 이제 막 내수에 대한 신뢰를 쌓기 시작한 제조업의 회복세가 브렉시트 이후에도 지속될 수 있을지에 대한 확인이 필요하다. 월초에는 ISM 제조업 지수와 시간당 임금 상승에도 기여도가 높은 제조업 부문 고용 증가세 지속여부에 주목할 필요가 있다. 월말에는 부진이 지속되고 있는 투자지표 개선 확인이 필요하다. 미 경기 회복세 지속 여부를 가늠할 수 있는 중요한 변수다.

8월 미국 주요 경제지표 및 이벤트 일정

일자	경제지표 및 이벤트	비고
8.1	7월 ISM 제조업지수	
8.2	6월 PCE 디플레이터	
8.5	7월 고용지표 발표	
8.9	6월 도매재고	
8.16	7월 CPI 발표	
8.16	7월 산업생산 및 설비가동률 발표	
8.18	7월 FOMC 의사록 발표	
8.25	자본재수주 및 투자관련 선행지표 발표	
8.26~8.28	잭슨홀 미팅	8.27 옐런 연준의장 연설 예정

주: 국내 시간 기준
 자료: 대신증권 리서치센터

금리 인상에 대한 연준의 태도를 확인하기 위해서는 8월 26일 개최 예정인 잭슨홀 미팅에 주목할 필요가 있다. 이번 강연의 슬로건은 '미래를 위한 탄력적인 통화정책 체계 구성'이다. 최근 브렉시트에 따른 글로벌 금융시장의 불확실성과 변동성 확대 국면에서 주요국들의 통화정책의 적절한 대응에 초점을 맞춰져있다. 잭슨홀 미팅을 통해 연준의 통화정책 정상화의 속도 등에 관한 연준의 입장을 가늠할 수 있을 것이다.

유로존, 브렉시트와 은행권 부실의 이중고 여파

한편 유로존은 브렉시트 충격과 은행권 부실 확산 여부에 주목할 필요가 있다. 최근 유로존 경기 지표들이 시장 예상을 상회했지만, 경기 둔화 추세를 나타내고 있음을 부인할 수는 없다. 특히 빠르게 위축된 심리가 실물지표에 얼마나 반응할지에 대해 주목해야 한다. 여타 실물지표 발표 시점까지 시차가 있는만큼 소비 선행지표라 할 수 있는 7월 자동차판매대수가 관심을 가질 만한 변수 중 하나다.

은행권 부실의 경우, 현재 진행중인 통화정책 효과를 약화시킬 수 있다는 점에서 빠른 정상화 방안 마련이 필요하다. 하지만 이 문제는 단순히 ECB가 추가 유동성을 확대하거나 은행 자구안 마련만으로는 해결되기 어렵다. 정부 차원의 부실자산구제 프로그램 신설이나 은행권 규제 완화에 대한 시장의 기대가 확대될 것으로 예상되며, 이를 ECB와 EU가 얼마나 충족시킬지 여부가 주요 관심사다.

일본, 아베노믹스 부활할 수 있을까?

참의원 선거 이후 대대적인 홍보를 해온 일본의 경제대책이 8월 초면 윤곽이 잡힌다. 앞서 일본은행의 통화정책이 기대에 미치지 못하면서, 시장의 관심은 2일 발표될 경제대책 및 추경으로 향하고 있다.

아베 총리는 큐슈 연설에서 28조엔 규모의 경제대책을 언급하며 정책에 대한 기대감을 높인 바 있다. 이중 재정 조치는 13조엔 정도가 될 것이라고 밝혔다. 농업, 관광업(올림픽 관련 투자 포함) 중심의 인프라 투자 확대가 주를 이룰 것으로 예상된다. 인프라 투자 외에 일본 가계소비 감소세가 시장 예상보다 부진한 모습을 이어가며 소비 부양책에 대한 기대도 확대되고 있다.

실질적인 경기 부양 규모와 재원 마련 방안에 대한 확인이 중요하다. GDP 대비 240%에 달하는 부채를 가지고 있는 일본 정부는 추경 재원 마련을 위해 건설국채를 발행하겠다고 밝힌 바 있다. 재정건전성 악화 우려에 대한 시장의 반응과 정부의 대책이 향후 아베노믹스 성공 여부를 파악하는데 도움이 될 것으로 예상된다.

한국, 수출 반등 여부와 통화정책 기대감

국내 경제 지표 중에는 1일 발표될 7월 수출 지표가 가장 중요한 지표 중 하나다. 국내 수출 지표는 글로벌 수요를 기ęs할 수 있는 경제 지표 중 가장 먼저 발표된다. 7월에도 국내 수출은 조업일수 감소, 자동차 업계 파업 등의 영향으로 19개월 연속 감소세를 이어갈 가능성이 크다. 국내 기업 수익 개선에 영향을 줄 수 있는 원화 환산 수출 또한 감소를 기록하게 된다. 품목별로는 20일까지 수출액을 감안할 때, 7월 반도체와 무선통신기기가 증가 전환될 가능성이 크다. 특히 반도체의 경우 재고물량 소진과 수요 회복에 따른 단가 상승으로 하반기 수출 회복이 기대된다.

헤드라인 지표 외에도 한은이 발표하는 수출 단가에도 관심을 가질 필요가 있다. 하락세를 지속하고 있는 수출 단가 회복 여부는 향후 국내 수출 회복 전망에 주요한 변수로 작용할 것으로 예상된다.

KOSPI & KOSDAQ Review

외국인 순매수 지속. KOSPI 2,010p선 지지

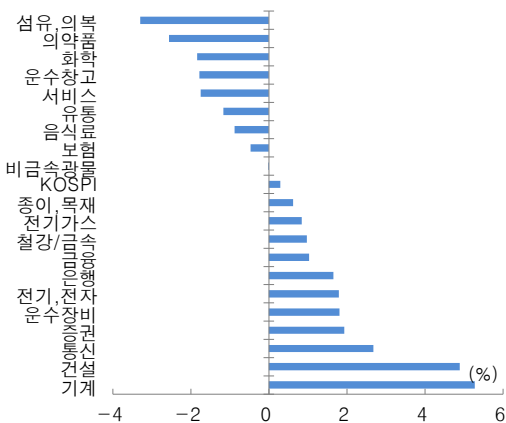
연구원 김세찬 sckim89@daishin.com

전주 동향(종가기준): 2,021.11~2,010.34pt

금주 전망: 1,990~2,030pt

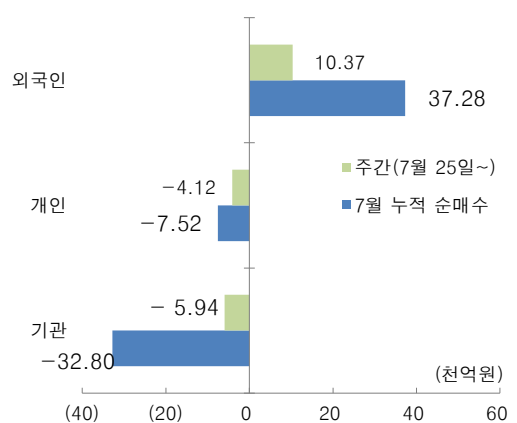
- 7월 22일 이후 7월 29일까지 KOSPI 지수는 0.29% 상승, 2,016.19p로 마감. 기대이상의 2분기 실적발표에 KOSPI 상승 모멘텀 이어지며 2,020p선 돌파에 성공. 지난주 은행업종과 자동차, 조선, 건설업종이 이익 서프라이즈 및 예상상회 기록. 이외에도 일본은행(BoJ)의 추가 부양책 기대와 원/달러 환율 하락압력(원화강세) 등이 외국인 매수세 자극. 외국인 월 누적 순매수 3조원 돌파. 하지만 27일 미국 FOMC 회의에서 9월 금리인상 가능성을 열어둔 점과 현재 가격부담요인 등이 KOSPI에 경계변수로 작용
- 7월 22일 이후 7월 29일까지 KOSDAQ 지수는 0.18% 하락, 706.24p로 마감. 지난주 KOSDAQ은 반도체, 정보기기, IT하드웨어 등과 건설 기계장비, 운송장비 등의 업종이 상승세를 보였으나 지수는 소폭 하락 전환. 2분기 실적시즌을 앞두고 기관의 차익실현 강화가 주원인. 섬유·의류 업종이 주간 4%대 급락을 기록했고, 통신 방송서비스, 비금속광물, 디지털컨텐츠 등이 지수하락 주도
- KOSPI 내 업종별 등락에서는 대부분의 업종이 플러스 수익률 기록. 통신, 증권 등 그간 소외됐던 업종들이 강한 반등 시현. 기계, 건설, 은행, 운수장비 등 2분기 실적발표 결과 이익개선 및 업황 회복이 확인된 업종 강세. 반면, 6월 이후 강했던 전기전자 업종의 상승세가 주춤해졌고, 의약품, 섬유·의류, 음식료 등 내수/성장 테마의 업종 약세 지속
- 지난주 외국인 순매수는 주간 1조 367억원 매수 우위를 기록하며 월 누적 순매수 규모가 3.7조원 돌파. 브렉시트 쇼크 당시 3거래일 연속 약 7,500억원 순매도한 이후 현재까지 순매수세 지속. 반면, 기관은 주간 5,939억원 순매도 기록. 매도규모가 전주대비 대폭 축소되면서 외국인의 수급 주도력 상승. 하지만 KOSPI 추가 상승시 투신권의 환매압력에 따른 기관 매도세 확대를 경계해야 할 때

주간 업종별 수익률(7월 25일 이후)



자료: Fndataguide, 대신증권 리서치센터

주간 투자주체별 누적 순매수



자료: Fndataguide, 대신증권 리서치센터

1. 업종 동향

연구원 박준영 qkrncsdud92@daishin.com

반도체와 산업재 오르고, 소비재와 건강관리 내리고

7월 KOSPI 수익률 +2.33%에서 반도체업종의 상승 기여도(+1.16%)가 절반을 차지

전년도 순이익 적자기업을 포함한 상사·자본재, 건설, 조선, 기계 등 산업재 업종의 2분기 실적 개선 가시화.
KOSPI 내 상위권 수익률 기록

또한, 은행업종의 2분기 실적 이익 서프라이즈에 1분기 실적 시즌(4월 중순)과 비슷한 상승밸리 시현

반면, 화장품·의류, 건강관리, 소매(유통), 호텔·레저, 필수소비재 등 내수소비/성장주들의 차별적 약세가 두드러짐

업종/종목 수익률 월간 Top/Bottom

(단위: %)

월간 수익률 Top			월간 수익률 Bottom		
업종명	월간	연초대비	업종명	월간	연초대비
디스플레이	17.0	21.5	화장품,의류	-9.9	-4.6
LG디스플레이	17.4	26.3	한세실업	-18.3	-41.9
한솔테크닉스	12.0	-26.9	코웨이	-18.0	1.9
조선	15.9	24.6	코스맥스	-15.0	-21.2
현대중공업	19.0	42.9	건강관리	-6.4	10.5
현대미포조선	16.4	54.3	제일약품	-28.5	86.0
한진중공업	12.3	14.6	동아에스티	-14.8	-21.4
증권	12.0	1.6	일양약품	-14.6	0.6
미래에셋대우	16.6	-4.1	필수소비재	-6.4	-5.4
미래에셋증권	15.2	22.9	동원F&B	-17.8	-40.7
NH투자증권	13.9	3.0	삼양홀딩스	-17.7	-24.2
철강	11.2	25.5	KT&G	-11.4	15.8
POSCO	12.4	36.0	소매(유통)	-5.3	-9.2
동국제강	12.1	57.7	GS리테일	-7.5	-6.3
현대제철	10.4	1.3	신세계	-6.7	-20.9
IT하드웨어	8.7	-5.9	BGF리테일	-6.6	16.3
LG이노텍	13.5	-9.2	호텔,레저	-5.1	-7.2
삼성전기	10.2	-12.2	호텔신라	-12.2	-22.9
대덕전자	9.2	3.4	GKL	-1.9	7.6
반도체	7.7	20.8	강원랜드	-1.7	6.8
기계	7.7	13.9	미디어,교육	-2.5	-10.9
은행	7.5	5.2	IT가전	-1.3	-3.5
건설	6.3	3.5	보험	-1.1	-12.2
통신서비스	5.9	8.3	자동차	0.2	-5.2
상사·자본재	4.6	-4.0	운송	0.6	-9.1
소프트웨어	2.9	-1.9	화학	1.8	-3.2
에너지	2.6	5.7	비철금속	2.1	4.0
			유틸리티	2.2	15.8

주: 개별종목은 KOSPI 200 구성종목 대상. 업종별 상·하위 3개 종목 표시
자료: WiseIn, 대신증권 리서치센터

2. Earnings & Vauation

Quant analyst 조승빈 sbcho@daishin.com

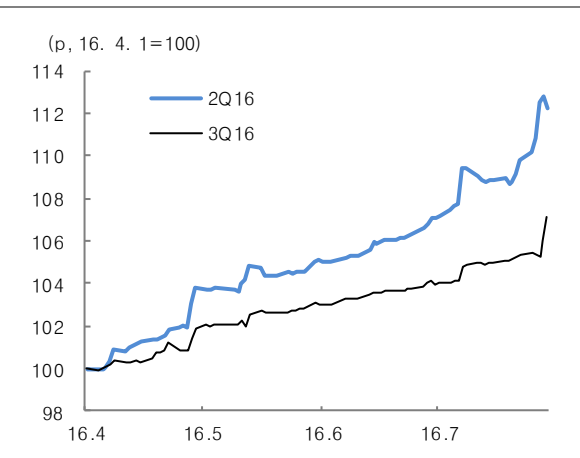
전고점 수준까지 회복한 이익수정비율, 시장 밸류에이션 부담도 완화

2분기 실적시즌은 양호한 결과를 기록중. 7월 29일까지 실적을 발표한 기업들의 합산기준으로 2분기 영업이익 잠정치는 컨센서스를 6.8% 상회. 영업이익이 컨센서스를 3% 이상 상회한 기업 비중도 49.4%로 시장 전반적으로 실적 호조세를 나타내고 있음

이에 따라 3분기 실적 컨센서스도 가파르게 상향조정. 시장전체 3분기 영업이익 컨센서스는 전주대비 1.8% 상승. 디스플레이, 조선, 반도체, 화학, 비철금속 업종이 실적 상향조정을 주도

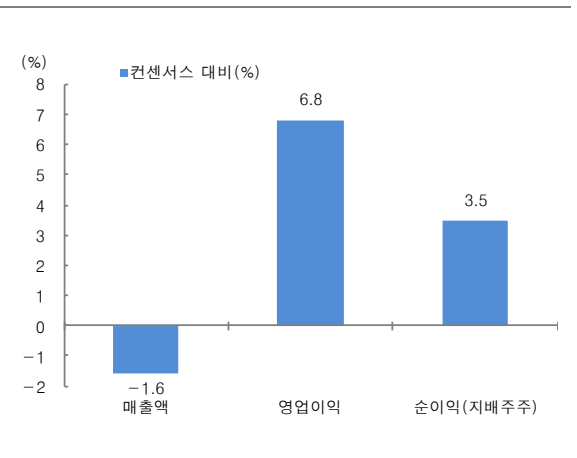
양호한 실적발표 결과와 함께 향후 전망치 상향조정이 이어지면서 KOSPI 이익수정비율도 전주대비 7.2%p 상승. 현재 KOSPI 이익수정비율은 20.3%로 전고점 수준 회복. 향후 실적 상향조정 지속 가능성 높아지는 모습

KOSPI 3Q16 영업이익 컨센서스 전주대비 1.8% 상승



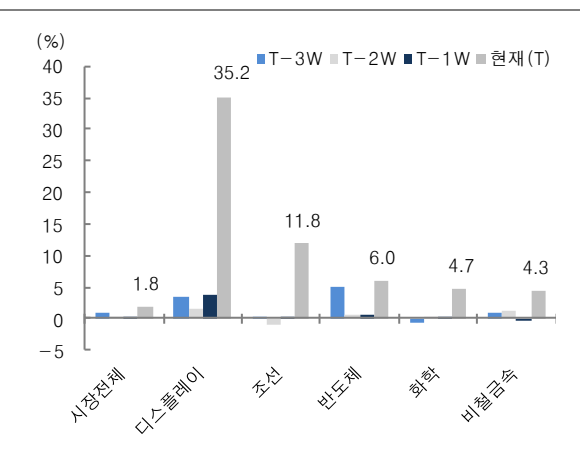
자료: WiseFn, 대신증권 리서치센터

컨센서스대비 2Q16 실적 잠정치(7/29 현재)



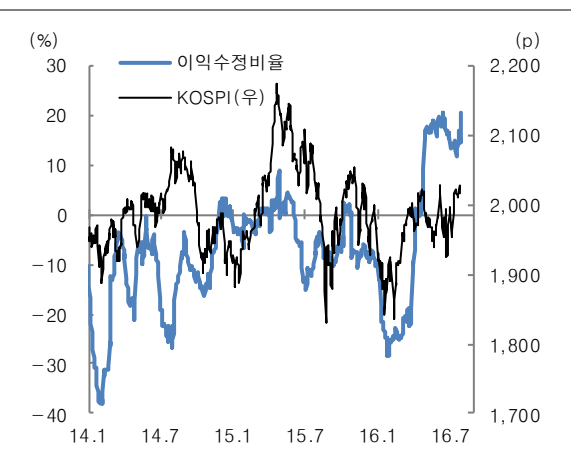
자료: WiseFn, 대신증권 리서치센터

3Q16 영업이익 컨센서스 전주대비 상향조정 상위 업종



자료: WiseFn, 대신증권 리서치센터

KOSPI 이익수정비율 전주대비 7.2%p 개선



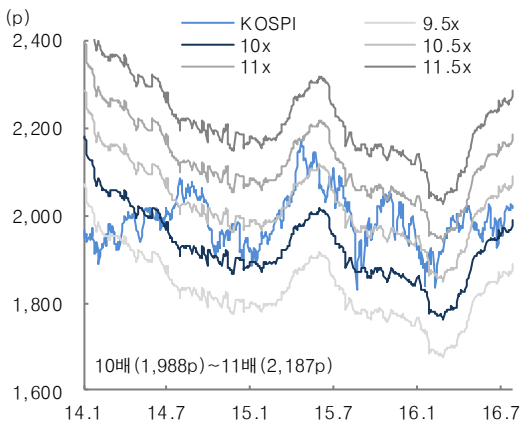
주: 최근 4주간 이익수정비율 추이
자료: FnGuide, 대신증권 리서치센터

지난 주 KOSPI는 0.3% 상승했지만 12개월 선행 PER은 0.8% 하락한 10.14배 기록. 시장 EPS의 상승이 지수 상승에도 밸류에이션을 낮추고 있는 모습

2분기 실적시즌이 양호하게 진행되면서 시장 밸류에이션 부담은 완화되는 모습. 2,000p를 넘어선 상황에서도 KOSPI 12개월 선행 PER은 최근 2년래 PER 저점대비 3.6% 높은 수준에 불과하고, 2014년 하반기 이후 형성된 10~11배 밴드 하단에 위치해 있다는 점에서 밸류에이션 부담은 낮은 상황

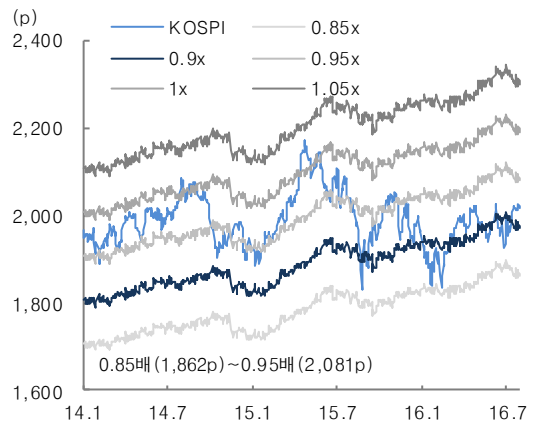
실적 시즌 들어서며 둔화세를 나타냈던 KOSPI 이익수정비율도 가파른 상승세를 기록하며 전고점 수준까지 회복됨에 따라 향후 실적 컨센서스 상향조정 지속 가능성은 높아진 모습. 실적 컨센서스 상승이 이어질수록 시장 밸류에이션 부담은 완화되고, 지수의 하방경직성을 높여주는 요인이 될 것으로 판단

KOSPI 12개월 선행 PER은 10.14배



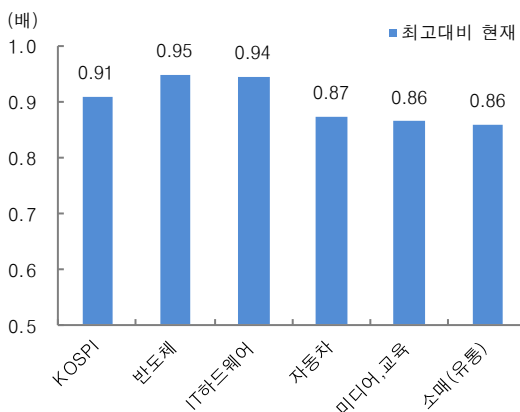
자료: WiseFn, 대신증권 리서치센터

KOSPI 12개월 선행 PBR은 0.92배



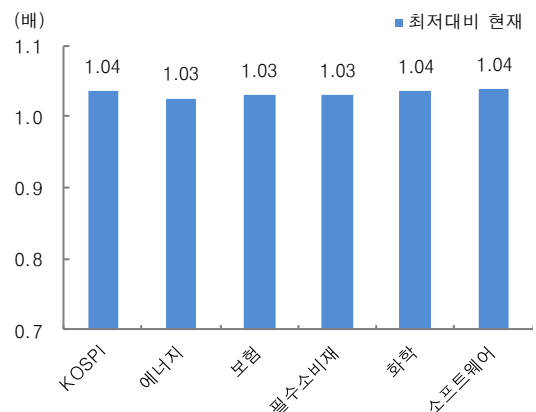
자료: WiseFn, 대신증권 리서치센터

최근 2년 PER 고점대비 현재 수준 상위 업종



주: 1에 가까울수록 2년래 고점에 근접
자료: WiseFn, 대신증권 리서치센터

최근 2년 PER 저점대비 현재 수준 하위 업종



주: 1에 가까울수록 2년래 저점에 근접
자료: WiseFn, 대신증권 리서치센터

3. 유동성 / 수급

연구원 박춘영 qkrncsdud92@daishin.com

7월 외국인, 기관 디스플레이, IT하드웨어 동반 순매수

외국인은 7월 한달간 KOSPI를 약 3조 9,780억원 순매수. 지난 3월 외국인 순매수 규모(3.4조원)를 상회

외국인 순매수강도(시총대비)가 컸던 업종은 비철금속, 디스플레이, IT하드웨어. 반면, 호텔·레저, 자동차, 미디어·교육 업종을 차별적으로 순매도함

한편, 기관은 월간 약 3조 3,700억원 매도 우위 기록. 기관의 순매도강도가 높았던 업종은 비철금속과 화장품의류, 미디어·교육, 소매(유통) 등 소비재. 외국인과 더불어 IT 하드웨어와 디스플레이업종을 차별적으로 매수함

외국인, 기관 순매수 업종

(단위: 십억원)

외국인 Top 5			기관 Top 5		
업종명	월간	연간	업종명	월간	연간
반도체	1,036.3	-296.8	조선	160.3	414.1
삼성전자	734.2	-248.2	현대중공업	103.9	258.7
SK하이닉스	379.9	726.1	현대미포조선	43.8	152.8
동부하이텍	-10.9	47.1	삼성중공업	9.1	-4.2
화장품,의류	436.3	1,395.0	IT하드웨어	101.1	-64.7
아모레퍼시픽	302.1	781.7	삼성전기	70.0	31.0
코스맥스	37.2	22.2	LG이노텍	43.7	-89.9
아모레G	25.2	145.6	일진머티리얼즈	3.6	9.6
상사,자본재	330.7	1,083.6	디스플레이	63.3	489.9
한국항공우주	82.2	626.1	LG디스플레이	60.6	496.4
한화테크윈	65.5	214.0	한솔테크닉스	2.4	-2.5
삼성물산	56.0	-189.6			
비철금속	261.4	866.2	철강	53.6	686.0
은행	240.0	-113.2	증권	32.0	-63.4

외국인, 기관 순매도 업종

(단위: 십억원)

외국인 Top 5			기관 Top 5		
업종명	월간	연간	업종명	월간	연간
자동차	-72.6	-572.3	화장품,의류	-894.1	-1,480.2
현대차	-181.0	-365.7	아모레퍼시픽	-365.1	-641.0
기아차	-83.9	-272.2	LG생활건강	-157.6	-427.8
한온시스템	-14.2	-68.5	코스맥스	-72.1	-82.4
호텔,레저	-28.9	-499.9	반도체	-538.0	-2,325.3
호텔신라	-50.8	-443.1	삼성전자	-444.3	-2,188.1
강원랜드	-1.8	7.5	SK하이닉스	-115.5	-83.0
GKL	29.8	30.2	동부하이텍	4.8	59.9
미디어,교육	-3.7	233.5	필수소비재	-391.1	-1,581.9
대교	-0.7	-12.5	KT&G	-154.2	-302.9
SBS	-0.1	-0.1	오리온	-53.8	-94.3
제일기획	11.5	-4.0	CJ제일제당	-35.7	-157.3
에너지	12.6	104.0	건강관리	-284.3	-18.6
화학	32.5	351.0	소매(유통)	-270.4	-181.5

주: 개별종목은 KOSPI 200 구성종목 대상. 업종별 상,하위 3개 종목 표시
 자료: Wisefn, 대신증권 리서치센터

Weekly Screen

연구원 김세찬 sckim89@daishin.com

Hot & Cold

- 만도: 2분기 실적, 중국과 인도의 실적 호조에 힘입은 서프라이즈 기록
- 현대미포조선: 2분기 실적 수익성 양호한 선박비중 증가에 따른 어닝 서프라이즈 기록
- LG생활건강: 2분기 실적 서프라이즈 이후 차익실현매물 대거 출회에 급락

주간 상승률 하락률

종목명	섹터	현재가 (local)	시가총액 (십억원)	상승률(%)			밸류에이션(X)		
				1주일	3개월	YTD	PE	PB	
Best 5	한전기술	유틸리티	31,400	1,200	17.6	-6.7	-9.3	17.5	2.42
	만도	자동차	260,000	2,442	17.1	37.9	57.1	12.34	1.6
	현대중공업	조선	125,500	9,538	16.7	8.2	42.9	11.47	0.53
	현대미포조선	조선	80,400	1,608	11.4	9.8	54.3	8.51	0.77
	두산인프라코어	기계	7,970	1,653	10.9	1.8	69.8	7.23	0.7
Worst 5	아모레 G	화장품,의류	144,500	11,530	-9.1	-14.0	-2.4	28.87	3.79
	LG 생활건강	화장품,의류	1,008,000	15,743	-9.4	0.1	-4.0	26.14	5.69
	삼양홀딩스	필수소비재	120,500	1,032	-9.4	-26.1	-24.2	12.27	0.63
	영진약품	건강관리	10,800	1,918	-10.4	35.0	407.0	0	0
	한세실업	화장품,의류	30,800	1,232	-13.1	-40.2	-41.9	9.89	2.05

자료: 대신증권 리서치센터

주간 상승률 상위 종목



주간 하락률 상위 종목



자료: Quantwise 대신증권 리서치센터

52-Week New High & Low

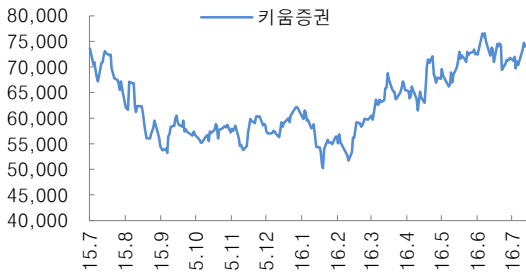
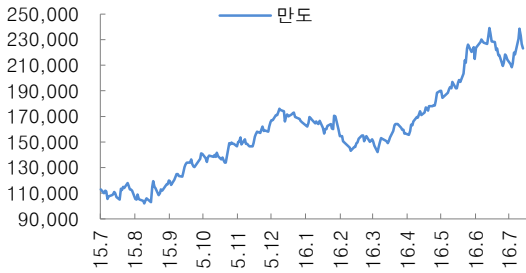
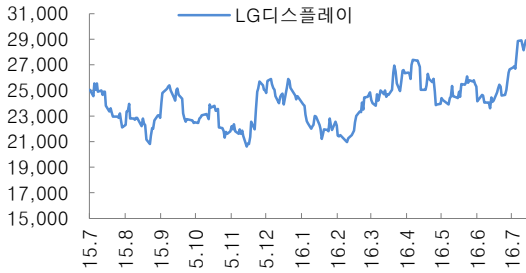
- LG디스플레이: 2분기 실적 영업이익 서프라이즈 시현, 실적 발표 이후 추가 상승
- 호텔신라 - 2분기 실적, 서울실내 면세점 사업자 증가에 따른 경쟁심화로 수익성 악화로 어닝쇼크
- 오뚜기 - 2분기 실적은 호조를 예상하나 라면업계의 외형적 성장에 대한 한계로 성장률이 지속적으로 하향 조정

52 주 신고가와 신저가

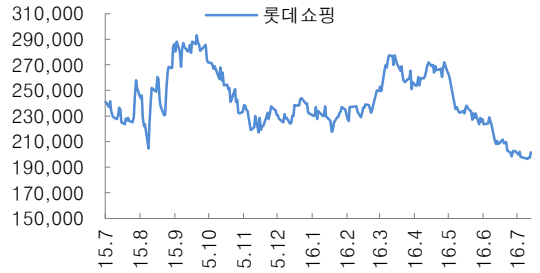
종목명	섹터	현재가 (local)	시가총액 (십억원)	상승률(%)			밸류에이션(X)	
				1주일	3개월	YTD	PE	PB
52w H	LG 디스플레이	30,100	10,770	4.2	16.2	22.6	20.36	0.85
	만도	260,000	2,442	17.1	37.9	57.1	12.34	1.6
	현대미포조선	80,400	1,608	11.4	9.8	54.3	8.51	0.77
52w L	롯데쇼핑	193,000	6,078	-0.3	-29.0	-17.0	12.98	0.34
	오뚜기	781,000	2,687	-3.8	-4.4	-36.2	21.72	2.38
	호텔신라	59,600	2,339	-8.7	-18.7	-22.9	22.54	2.69
	신세계	182,000	1,792	-4.0	-14.0	-20.9	9.77	0.56

자료: 대신증권 리서치센터

52주 신고가



52주 신저가



자료: Quantwise 대신증권 리서치센터

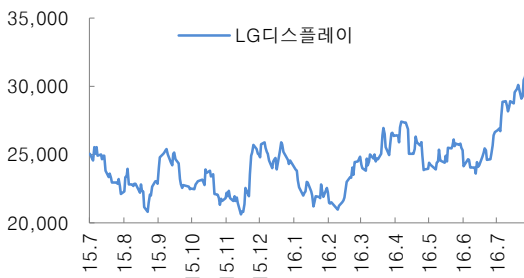
이익변화율 Top 10 & Bottom 10

주간 이익추정치 변화율

	종목명	섹터	현재가 (원)	시가총액 (십억원)	12개월 선행 EPS(%)			밸류에이션(X)		이익변화
					1주일	3개월	YTD	PE	PB	
Best 10	LG 디스플레이	디스플레이	31,000	11,092	3.0	29.7	26.3	15.9	0.86	37.30%
	삼성물산	상사,자본재	135,500	25,703	1.5	3.4	-3.2	111.67	1.36	30.77%
	삼성SDI	IT 가전	105,500	7,255	-1.4	-7.5	-7.5	21.55	0.66	21.80%
	현대중공업	조선	125,500	9,538	16.7	8.2	42.9	11.47	0.53	20.95%
	한전기술	유틸리티	31,400	1,200	17.6	-6.7	-9.3	17.5	2.42	18.65%
	현대산업	건설	44,300	3,340	4.0	-12.3	14.2	8.95	1.14	14.42%
	두산	상사,자본재	112,500	2,393	7.1	4.7	27.1	13.16	0.77	13.86%
	현대미포조선	조선	80,400	1,608	11.4	9.8	54.3	8.51	0.77	12.06%
	효성	화학	139,000	4,881	2.2	13.5	18.3	7.31	1.14	10.76%
	대우조선해양	조선	4,480	1,225	0.0	-18.8	-11.6	15.89	1.07	5.97%
Worst 10	LS산전	기계	43,350	1,301	-1.7	-17.1	-5.8	11.02	1.11	-6.08%
	SK텔레콤	통신서비스	230,000	18,572	2.9	11.7	6.7	13.24	1.01	-6.19%
	삼성엔지니어링	건설	10,600	2,078	-8.2	-16.2	-27.2	10	1.75	-7.63%
	LG이노텍	IT 하드웨어	89,400	2,116	-2.0	21.3	-9.2	19.44	1.14	-9.93%
	삼성중공업	조선	9,940	2,295	-4.9	-7.1	-8.4	38.49	0.43	-10.48%
	한미약품	건강관리	611,000	6,376	-5.4	2.3	-16.1	56.86	7.88	-10.52%
	동아에스티	건강관리	115,500	975	-7.2	-19.2	-21.4	26.4	1.65	-10.53%
	일양약품	건강관리	49,300	939	-3.1	4.7	0.6	67.04	4.88	-12.08%
	호텔신라	호텔,레저	59,600	2,339	-8.7	-18.7	-22.9	22.54	2.69	-13.13%
	대한항공	운송	28,500	2,076	4.6	-2.4	2.9	9.45	0.85	-23.98%

주: 시가총액 1조원 이상인 종목 대상
 자료: WiseIn, 대신증권 리서치센터

이익상향 종목



이익하향 종목



자료: WiseIn, 대신증권 리서치센터

Financial Market Trend

원/달러 환율

Economist 이하연 hylee1107@daishin.com

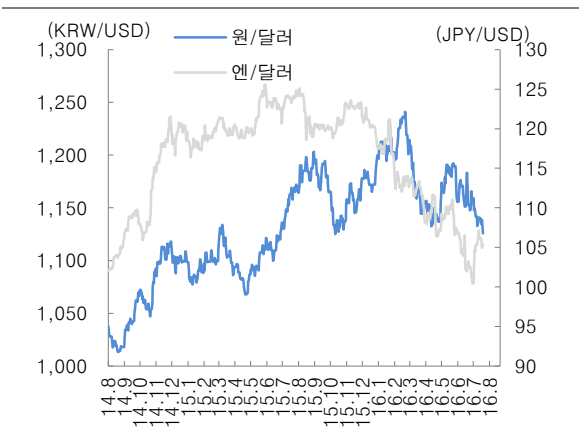
전주 동향(일평균기준): 1,125.7~1,138.4원

금주 전망: 1,110~1,140원

지난 주 원/달러 환율은 달러 약세 영향으로 주중 하락세 시현. 미국과 일본의 통화정책 회의를 앞두고 원/달러 환율은 상승 출발했으나, 연준이 기준금리를 동결하고, 일본 통화정책 규모는 시장 기대에 미치지 못해 달러 약세 압력이 확대된 것으로 판단. 월말 네고물량 유입에 외국인 주식 순매수도 지속되며 원/달러 환율은 연저점을 갱신, 달러당 1,120.2원에 장을 마감

금주 원/달러 환율도 하락 출발할 것으로 예상. 지난 주 후반 환율은 1,120원선에서 강한 지지력을 보였으나, 미 2분기 GDP가 시장 예상을 큰 폭으로 하회하며 달러 약세 압력이 확대, NDF 시장에서 원/달러 환율은 1,113원 대로 하락한 바 있음. 단 외환당국 개입 가능성, 미 고용지표 발표를 앞둔 경계감이 환율 하락 속도를 제한할 것

원/달러 및 엔/달러 환율 추이



자료: FnDataGuide, 대신증권 리서치센터

한국 및 미국 국고채 금리 추이



자료: FnDataGuide, 대신증권 리서치센터

국고채 수익률(3년물)

Fixed Income Strategist 박혁수 bondpark@daishin.com

7월 동향(종가기준): 1.203~1.233%8월 전망: 1.15~1.35%

7월 채권시장은 Brexit 이후 장기물 중심의 강세 흐름이 이어졌으나, 극단적 안전자산 선호 현상이 악화되며 6월에 비해 시장금리 급락세는 진정되었음. 강세재료 우위에 큰 변화가 없는 가운데 우리 시장에서 글로벌 장단기 스프레드 축소와 동조화 현상이 진행되었음. 다만, Brexit 충격이 리먼사태에 버금갈 것이라는 시장의 우려는 단기적으로 기우였다는 점이 금융시장 안정에서 확인되었고, 글로벌 통화정책에 대한 기대 약화, 금리 수준 부담 등이 금리 하락을 제한하였음.

Brexit 충격이 완전히 소멸되지 않았으며 영국의 EU탈퇴 신청과 협상과정을 고려할 때 장기전이 될 가능성이 높음. Brexit 장기전 과정에서 어떤 돌발변수가 발생할지 예측하기 어려움. 다만, Brexit 충격이 리먼사태에 버금갈 것이라는 시장의 우려는 단기저금로 기우였다는 점이 금융시장 안정에서 확인. Brexit 충격 약화, 글로벌 통화정책에 대한 기대 약화, 극단적 안전자산 선호 약화 등을 고려할 때 과도했던 금리 하락에 대한 조정 가능성에 대비할 필요. 특히, 한은 전망에 부합한 2분기 성장률, 주요국의 통화정책에 대한 신중한 태도, 실효금리 하한과 금리인하 효과 등을 고려할 때 8월 금통위에서 시장 참여자의 기대에 반하는 결과가 나올 가능성에 유의할 필요.

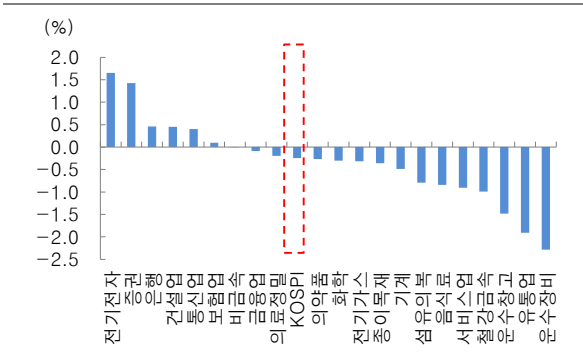
Chart Alarm

1. 주가 등락률

- 29일 KOSPI는 기관의 매도세에 0.24% 하락한 2,016.19에 거래 마감
- 기관은 3,196억원 순매도한 반면, 외국인은 2,126억원 매수 우위

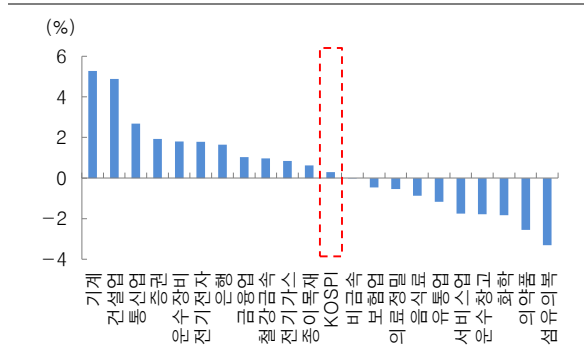
▶ 국내증시

전일 업종지수 수익률



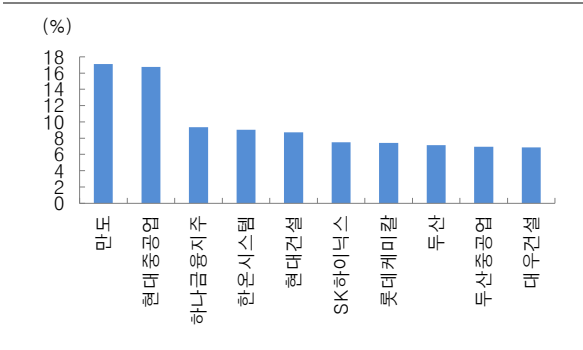
자료: Bloomberg

최근 5일간 업종지수 수익률



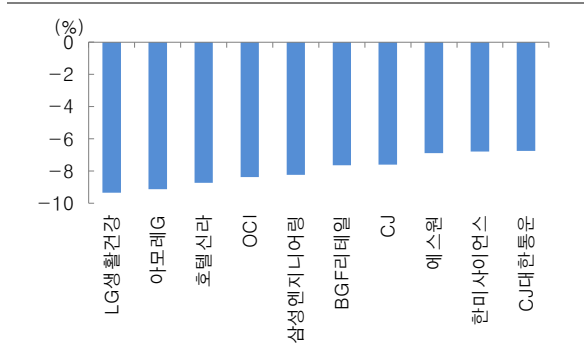
자료: Bloomberg

최근 5일간 대형주 상승률 상위 10종목



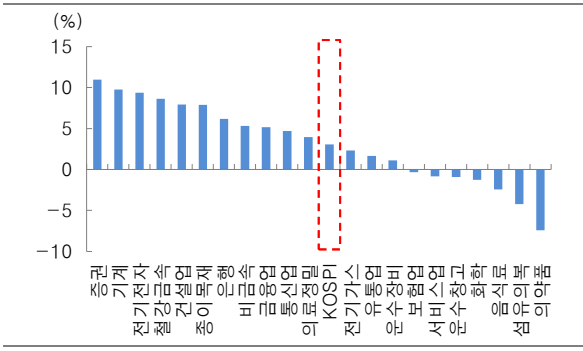
주: 대형주는 KOSPI 시총 상위 100종목임
자료: Bloomberg

최근 5일간 대형주 하락률 상위 10종목



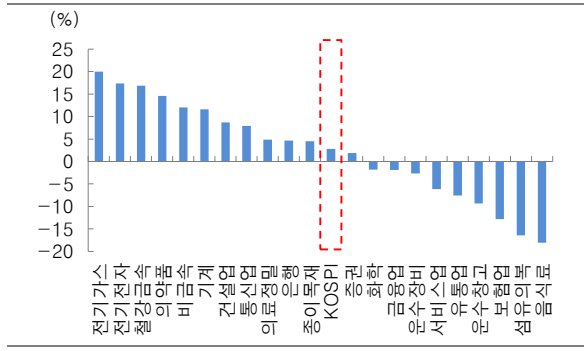
주: 대형주는 KOSPI 시총 상위 100종목임
자료: Bloomberg

최근 1개월 업종 수익률



자료: Bloomberg

업종 업종 수익률

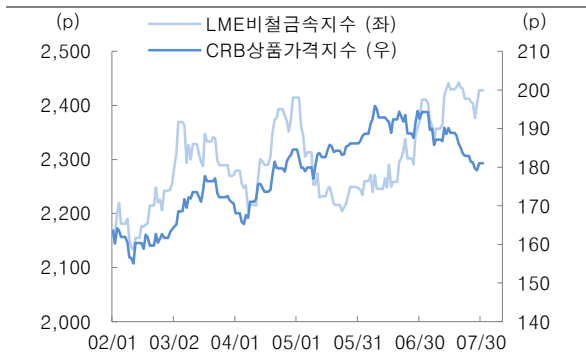


자료: Bloomberg

2. 상품가격

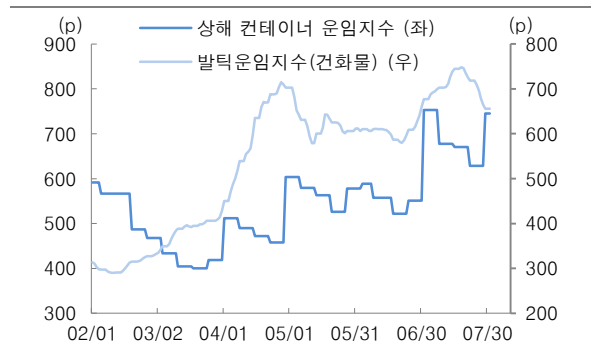
- 미국 서부텍사스산원유(WTI) 9월 인도분 선물 가격은 전일대비 1.12% 오른 41.60달러에 거래를 마감
- 금값은 12월 인도분이 전날 증가보다 1.2% 오른 온스당 1357.50달러에 거래를 마침

CRB 상품 가격과 LME 비철금속 가격



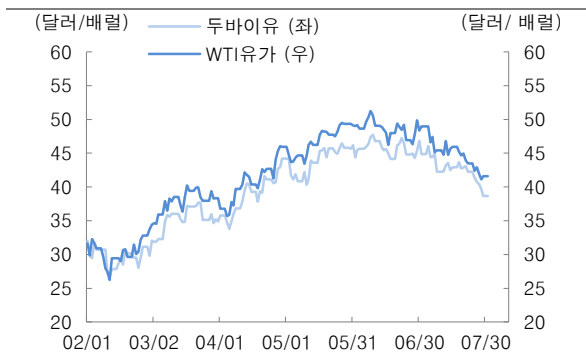
주: LME비철금속지수는 알루미늄, 전기동, 납, 니켈, 주석, 아연의 현물시세
자료: Bloomberg

상해 컨테이너 운임지수, 발틱 운임 지수(BDI)



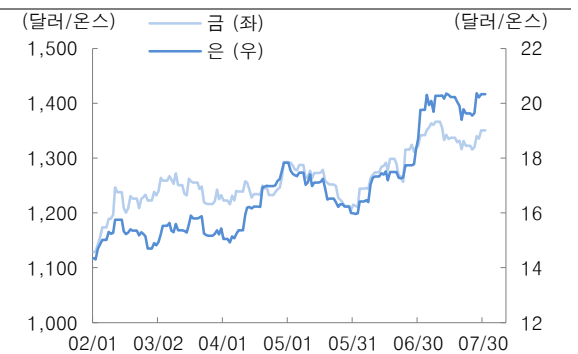
주: 케이프사이즈는 15만DWT 이상 최대 용량의 벌크선임
자료: Bloomberg

국제유가(WTI, 두바이유)



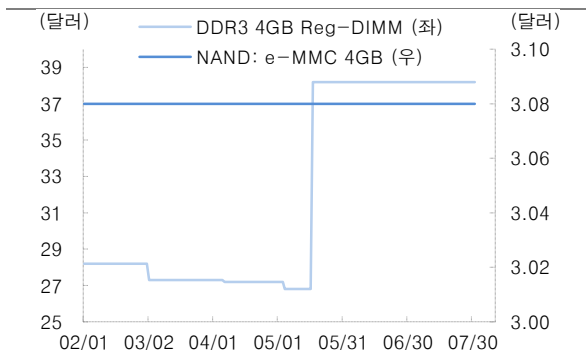
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

금, 은 가격



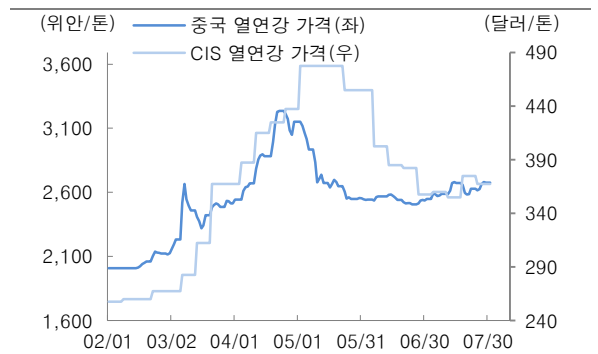
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

DRAM 과 NAND 현물가격



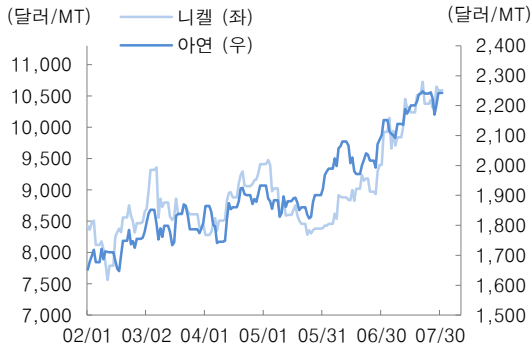
자료: Bloomberg

철강 가격



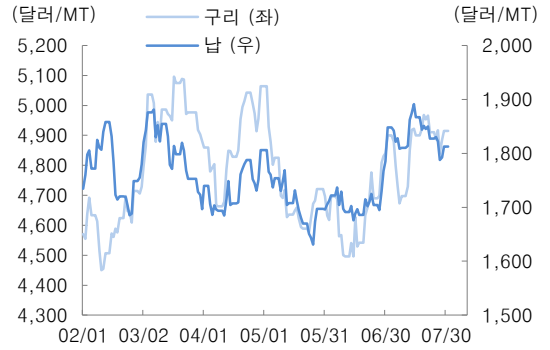
자료: Bloomberg

니켈, 아연 가격



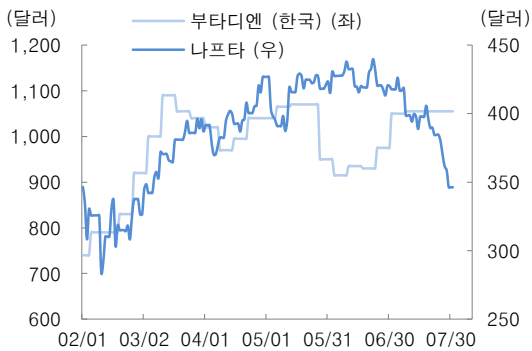
자료: Bloomberg

구리, 납 가격



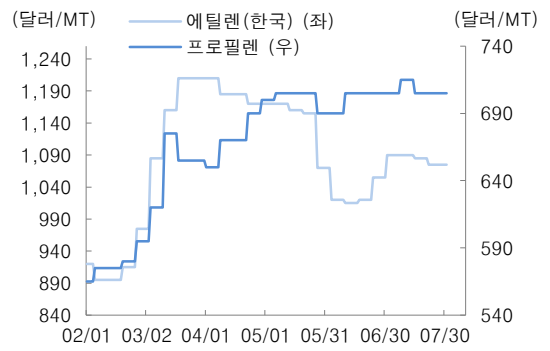
자료: Bloomberg

나프타, 부타디엔 가격



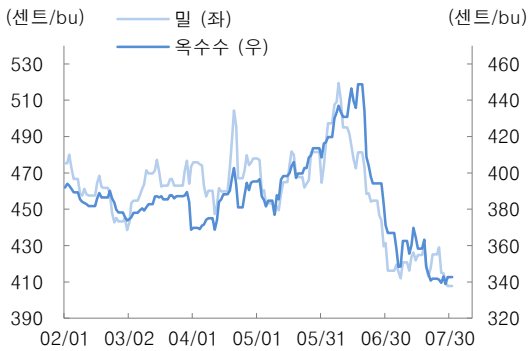
자료: Bloomberg

에틸렌, 프로필렌 가격



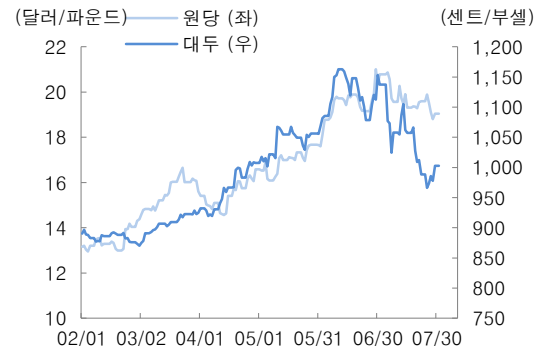
자료: Bloomberg

밀, 옥수수 가격



자료: Bloomberg

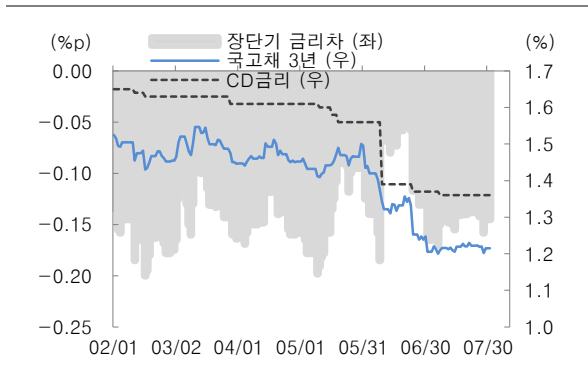
원당, 대두 가격



자료: Bloomberg

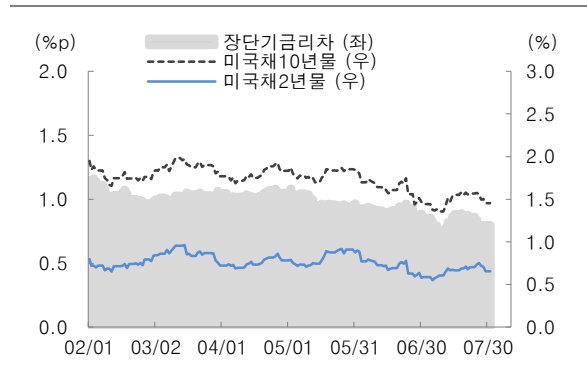
▶ 금리, 리스크 지표

국고채3년, CD 금리와 장단기 금리차



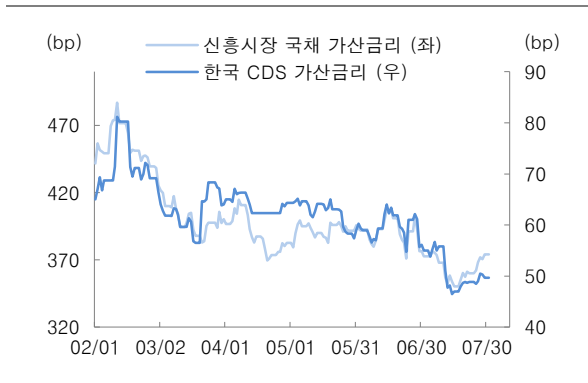
자료: Bloomberg

미국 국채 10년물, 2년물과 장단기 금리차



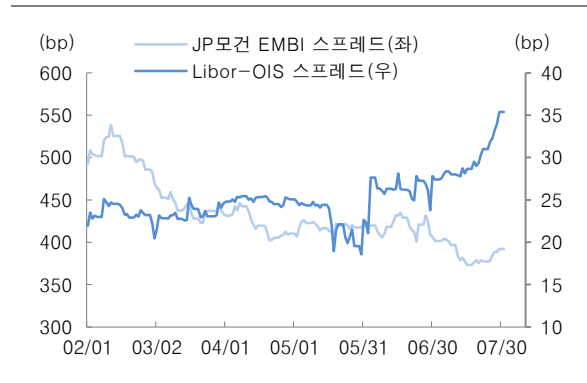
자료: Bloomberg

신흥시장 국채 가산금리와 한국 CDS 가산금리



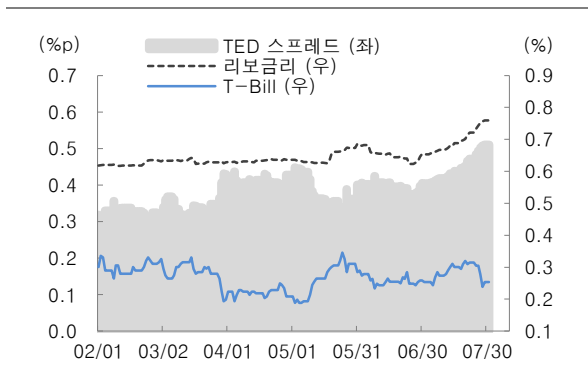
자료: Bloomberg

JP 모건 EMBI 스프레드, Libor-OIS 스프레드



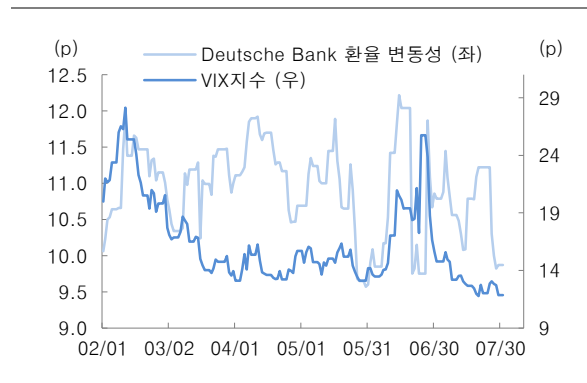
자료: Bloomberg

TED 스프레드



자료: Bloomberg

Deutsche Bank 환율 변동성과 VIX 지수



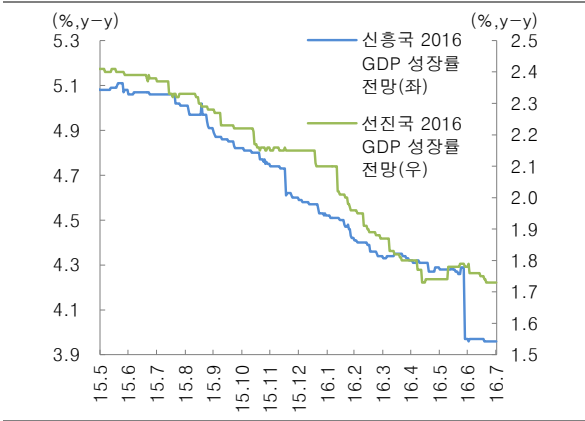
자료: Bloomberg

4. 경제지표_ 매크로 지표

- 선진국 서프라이즈의 인덱스가 지속적인 상승세에서 하락 반전. 반면 신흥국 서프라이즈 인덱스는 저점에서 반등세를 이어감. 그간 낮아졌던 신흥국에 대한 기대감이 다시 올라오는 모습
- Citi 매크로 리스크 인덱스는 저점에서 반등. 최근 붉어지는 유럽발 리스크 요인들을 감안하는 모습

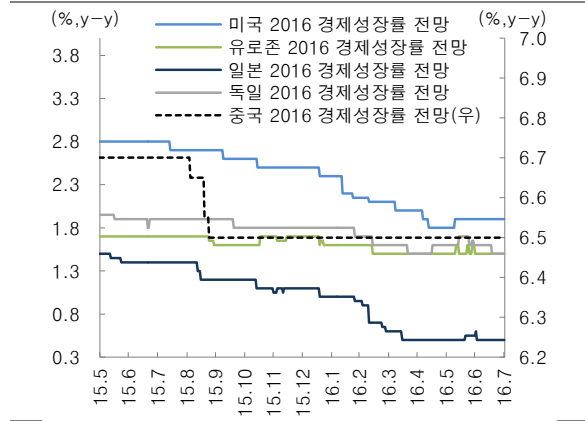
매크로

선진국/신흥국 2016년 경제성장률 전망치 추이



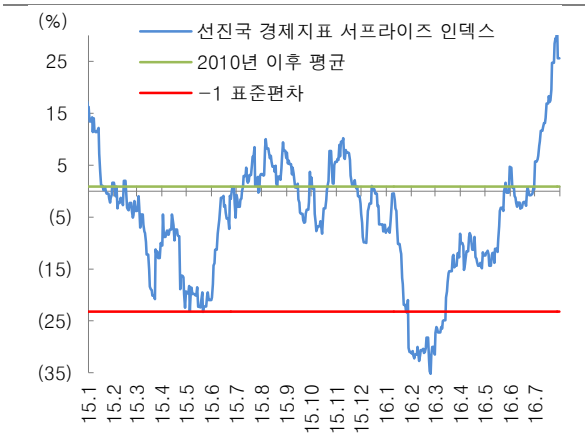
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

주요국 2016년 경제성장률 전망치 추이



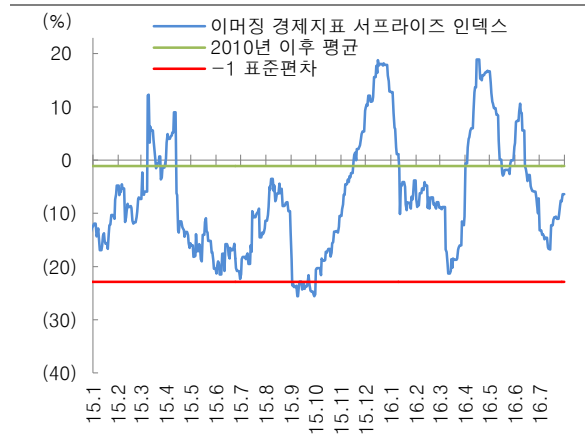
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

선진국 경제지표 서프라이즈 인덱스



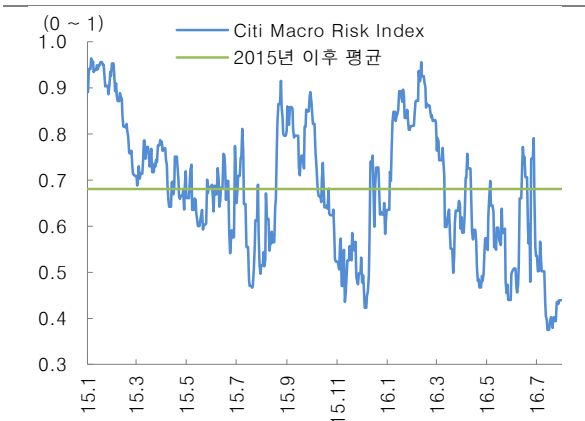
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

신흥국 경제지표 서프라이즈 인덱스



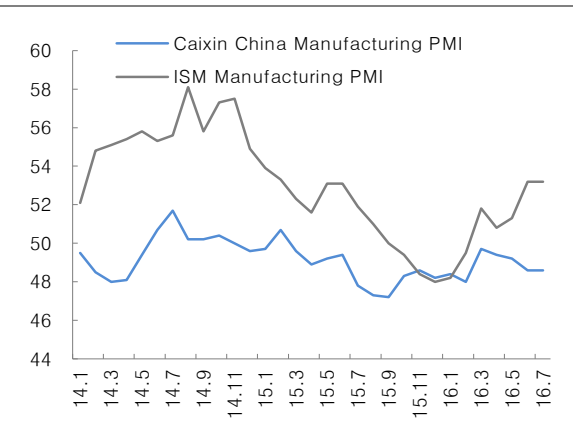
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

CITI Macro Risk Index



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

미국/중국 제조업 PMI



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

매매 및 자금 동향

▶ 투자주체별 매매동향 (유가증권시장 : 순매수 금액)

(단위: 십억원)

구분	7/29	7/28	7/27	7/26	7/25	07월 누적	16년 누적
개인	89.5	-110.1	-137.9	-173.3	-81.0	-957	-4,445
외국인	211.5	196.1	243.6	192.6	193.4	3,978	7,621
기관계	-319.6	-80.1	-103.5	16.8	-107.7	-3,370	-4,541
금융투자	-191.8	29.3	82.8	140.4	36.3	-237	-1,047
보험	-81.2	-64.8	-31.4	-35.7	-29.3	-712	1,370
투신	-69.3	-57.5	-110.3	-8.8	0.4	-1,532	-3,294
은행	-12.0	-2.8	-5.3	-6.9	-2.6	-93	-780
기타금융	-0.6	-16.9	-6.8	-13.0	-0.9	-141	-287
연기금	53.8	-12.5	-2.9	-55.2	-120.6	-419	491
사모펀드	-19.5	46.1	-31.0	-3.5	1.9	-200	-1,005
국가자자체	1.0	-1.0	1.5	-0.6	7.1	-37	10

자료: Bloomberg

▶ 종목 매매동향

유가증권시장

(단위: 십억원)

외국인				기관			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
삼성전자	80.0	현대모비스	24.6	LG 디스플레이	17.6	아모레퍼시픽	62.1
SK 하이닉스	47.7	현대차	14.2	롯데케미칼	14.5	삼성전자	51.3
아모레퍼시픽	47.5	삼성엔지니어링	13.8	GS 건설	13.9	엔씨소프트	31.9
LG 생활건강	26.1	LG 전자	10.1	KT	10.6	LG 생활건강	28.8
엔씨소프트	20.6	BGF 리테일	7.5	현대중공업	9.8	한미약품	17.0
NAVER	13.8	KT&G	7.0	SK 하이닉스	8.2	현대차	16.7
유한양행	13.5	두울	6.1	기업은행	7.2	아모레 G	14.5
현대건설	11.2	GS 건설	5.9	삼성에스디에스	6.1	두울	11.1
SK 텔레콤	9.2	LG 화학	5.7	효성	5.8	GS 리테일	10.8
동부화재	8.2	호텔신라	5.5	한온시스템	4.7	현대위아	9.3

자료: KOSCOM

코스닥시장

(단위: 십억원)

외국인				기관			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
AP 시스템	6.3	카카오	4.2	에스에프에이	4.1	에스엠	8.6
셀트리온	4.4	SK 머티리얼즈	1.5	셀트리온	3.9	서울반도체	3.1
팅크웨어	4.1	GS 홈쇼핑	1.4	루트로닉	3.0	홈캐스트	2.7
이오테크닉스	4.0	엘컴텍	1.3	카카오	2.9	메디톡스	2.4
바이로메드	1.8	인바디	1.3	SK 머티리얼즈	2.8	오스템임플란트	2.4
와이솔	1.7	톱텍	1.2	팅크웨어	2.3	에스티팜	2.2
유진테크	1.6	뉴트리바이오텍	1.2	이오테크닉스	2.2	아이티센	1.4
오스템임플란트	1.5	케어젠	0.9	GS 홈쇼핑	1.8	CJ 오쇼핑	1.1
에스에프에이	1.5	제넥신	0.9	원익머트리얼즈	1.7	컴투스	1.0
씨젠	1.4	옵트론텍	0.9	AP 시스템	1.7	아시아경제	1.0

자료: KOSCOM

▶ 최근 5일 외국인 및 기관 순매수, 순매도 상위 종목

(단위: %, 십억원)

외국인					기관						
순매수	금액	수익률	순매도	금액	수익률	순매수	금액	수익률	순매도	금액	수익률
SK 하이닉스	141.8	5.8	호텔신라	47.6	-4.2	현대차	110.3	-2.6	아모레퍼시픽	173.7	-3.8
아모레퍼시픽	125.8	-3.8	기업은행	25.5	0.9	현대중공업	90.3	14.6	한미약품	102.8	-3.5
삼성전자	113.7	2.5	현대모비스	23.5	-4.1	기업은행	41.7	0.9	삼성전자	95.0	2.5
하나금융지주	66.9	-0.2	LG 생활건강	22.3	-7.4	KT	32.8	1.1	LG 생활건강	92.7	-7.4
엔씨소프트	52.8	-1.2	삼성엔지니어링	22.1	-5.4	LG 디스플레이	32.4	6.5	아모레 G	52.9	-6.8
POSCO	51.0	1.8	현대차	21.8	-2.6	현대미포조선	31.8	9.5	엔씨소프트	48.2	-1.2
SK 텔레콤	50.3	0.0	코오롱인더	14.0	3.9	KB 금융	27.4	-4.2	OCI	32.0	-0.6
현대중공업	45.3	14.6	한국타이어	13.9	1.7	POSCO	26.5	1.8	KT&G	27.1	-0.8
현대건설	43.0	8.9	롯데쇼핑	10.6	-0.8	GS 건설	23.2	5.3	고려아연	25.1	-1.7
만도	42.7	15.6	삼성전자우	9.9	4.5	하나금융지주	20.9	-0.2	호텔신라	23.6	-4.2

자료: KOSCOM

자료: KOSCOM

▶ 아시아증시의 외국인 순매수

(단위: 백만달러)

구분	7/29	7/28	7/27	7/26	7/25	07월 누적	16년 누적
한국	210.5	220.6	198.5	192.1	176.6	3,677	7,026
대만	-35.8	326.5	357.5	382.4	191.7	5,384	11,629
인도	-	299.9	70.6	106.6	119.5	1,658	4,614
태국	18.0	120.3	91.3	79.8	54.4	1,266	2,304
인도네시아	121.1	41.7	47.0	28.8	7.6	905	1,890
필리핀	-0.9	18.2	21.3	25.9	13.4	418	1,059
베트남	3.0	0.3	5.8	7.1	4.9	54	-25

주: 대만 외국인 투자자 순매수 현황은 TWSE(Taiwan Stock Exchange) + GTSM(Gre Tai Securities Market)의 합산 데이터임. GTSM은 우리나라의 코스닥에 해당되는 General Board와 프리보드 역할을 하는 이머징스탁 마켓 등으로 구분. 이머징스탁 마켓은 General Board로 건너가기 위한 가교 역할을 수행
 자료: Bloomberg, 각국 증권거래소

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 글로벌마켓전략실)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.