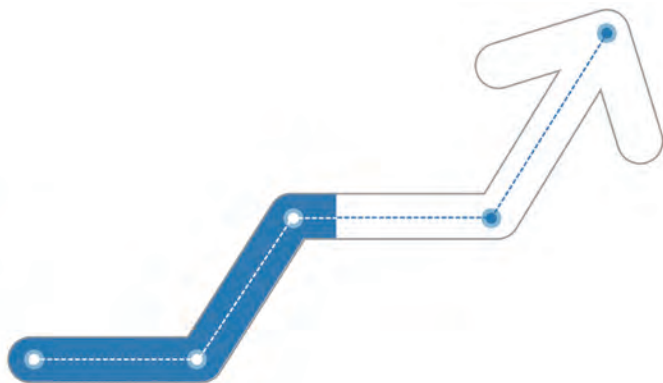


2014 하반기 투자전략



Chief Strategist
이영원

3787-2505

youngwon.lee@hmcib.com

Strategist
김정호

3787-2385

hmcstar@hmcib.com

Chief Strategist 이영원

02) 3787-2505
youngwon.lee@hmcib.com

Strategist 김정호

02) 3787-2385
hmcstar@hmcib.com

하반기 주식시장 전망 이익 정체국면의 탈피, 가능할까?

이익정체로 부진했던 한국시장

2014년 상반기 한국 주식시장은 전년말 주가를 하회하는 부진을 연출. 선진국시장은 물론 신흥국 시장 평균에도 미치지 못하는 부진을 기록. 2010년말 이후 부진한 기업이익으로 인해 선진시장과 차별화된 채, 신흥시장 전반의 부진을 답습하고 있는 모습.

조정중인 이익전망, 하반기 반전기대 유효한가?

상반기 중에도 이익전망의 하향조정은 이어지고 있음. 오히려 2012, 2013년에 비해 하향조정 속도는 가파른 모습. 조정이 가속화된 것은 과거 2개년과 다르게 IT섹터 이익 전망이 부정적으로 선화된 결과. 하지만 IT를 제외한 여타 섹터의 이익전망은 건조한 양상. 경기소비재 등 지난해에 비해 개선된 전망도 이어지고 있음. 최근 이익전망이 안정화되고 있는 가운데 2분기 이후 하반기 동향이 시장 등락을 좌우할 것으로 예상

선진국 주도의 경기회복, 기업이익 개선의 원천 <수출 vs. 부가가치>와 선진국 수요

하반기 이익의 개선은 선진국 경기회복에서 비롯될 것. 선진국 경기 회복은 수출을 통한 국내 기업의 수익성 개선의 근거가 될 전망. 대선진국 수출비중은 대신흥국 비중에 비해 낮지만 교역을 통해 창출되는 부가가치 규모는 압도적으로 크기 때문에 선진국 경기회복은 기업이익에 더 큰 영향을 미칠 수 있을 것으로 기대. 최근 경기전망의 하향조정 역시 선진국보다 신흥국의 성장률 전망 조정에 국한되고 있어 선진국 회복에 따른 기업이익 개선 전망은 유효할 것

환율과 기업이익

환율 하락, 원화 강세의 영향으로 수익성에 대한 의구심도 큰 편. 그러나 하반기 원화 절상은 완만한 속도를 유지할 것으로 예상되며 환율의 영향보다 경기변수의 영향이 더 크게 반영되는 점을 감안하면 이익 개선 추세를 훼손하는 상황에 이를 가능성은 낮을 것으로 예상

하반기 글로벌 통화 정책과 유동성

미국의 양적완화가 4분기 중 중단되겠지만 ECB의 LTRO재개로 글로벌 유동성은 풍부하게 유지될 것으로 예상됨. 한국 주식시장에 대한 외국인 매수 역시 유럽계 자금을 중심으로 꾸준히 이어질 전망이며, 중국계, 중동계 자금의 유입도 긍정적 영향을 이어갈 것으로 전망

하반기 주식시장 전망

KOSPI지수 전망

선진국의 경기회복을 바탕으로 기업이익의 조정이 마무리 될 것으로 기대되는 하반기 주식시장은 이익에 기초한 주가 상승이 가능할 전망. 이익 전망이 지난해 말에 비해 하향조정되었지만 2014년말 ROE 10% 전망이 유지될 경우 추가 상승여력은 넉넉할 것. 현재까지 하향조정된 이익을 기준으로 PER 9배~10.5배를 적용할 경우 KOSPI지수는 1920~2240으로 예상.

섹터전략

기업이익 동향을 기준으로 주가 등락이 좌우될 하반기 섹터 전략 역시 이익을 기준으로 차별화되어야 할 것. 이익전망이 긍정적인 경기소비재(자동차), 필수소비재(음식료/담배), 금융(은행), IT(디스플레이, 반도체 장비), 통신서비스(통신) 섹터의 비중확대가 바람직할 것으로 판단됨.

이익정체로 부진했던 한국 시장

2014년 상반기 한국 시장 부진 두드러져

언제나처럼 큰 기대를 안고 시작했던 2014년 주식시장은 절반이 지난 6월말, 기대와는 거리가 먼 모습을 보이고 있다. 마치 지난 2013년과 비슷하게 등락이 반복되면서 KOSPI지수 2000선의 상단을 넘어서지 못하고 있다. 상반기 내내 사상최고가 행진을 이어가고 있는 미국, 유럽 등 선진국 시장과는 분명히 차별화되는 부진함을 보이고 있는 것이다.

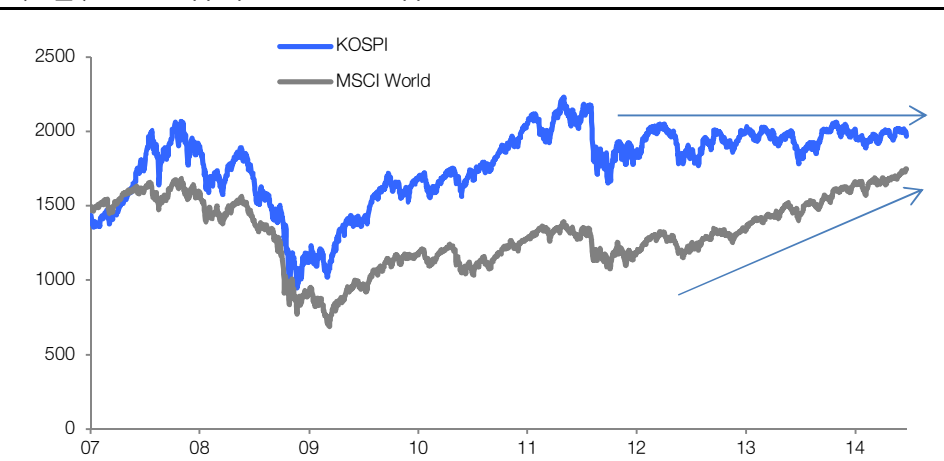
선진시장 뿐 아니라 신흥시장을 포함해도 2014년 상반기 한국시장의 성적은 매우 저조한 편에 속한다. MSCI 달러지수 기준으로 비교할 경우 한국시장은 중국, 러시아 정도를 제외하고 가장 낮은 수익률을 기록했고, 각국의 현지통화를 기준으로 한 지수로 평가할 경우에는 전세계에서 가장 낮은 수익율을 기록한 시장에 속하고 있다. 달러지수 기준으로 선진국시장이 평균 5.2%, 신흥시장이 4.1% 상승한 상반기 중 한국시장은 0.1% 상승에 그쳤고, 자국 통화기준 지수로는 선진국 4.9%, 신흥시장 3.2% 상승에 반해 한국시장은 3.2% 하락했다.

2010년 이후 선진시장과 차별화된 신흥시장의 궤적을 추종

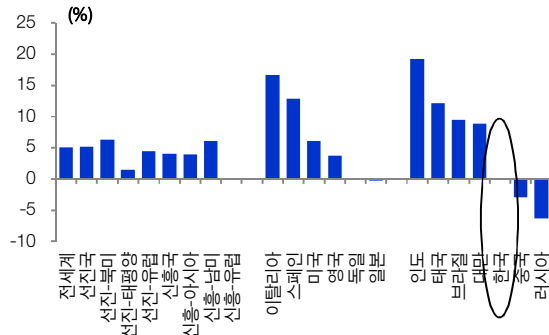
한국 주식시장은 2014년 뿐 아니라 금융위기 이후 주가 급등락이 한 차례 마무리된 2010년 이후 성과 역시 매우 부진한 편에 속한다. 선진시장과 차별화된 신흥시장의 부진이 한국시장에서도 그대로 나타났기 때문이다. 2010년 이후 선진시장은 달러지수 기준으로 36.5%나 상승했지만 신흥시장은 9.3%하락했고, 한국시장은 8.1% 상승을 기록했다. 자국 통화기준으로는 선진시장이 38.4% 상승하는 동안 신흥국 평균은 1.0%상승, 한국시장은 2.8% 하락했다. 원화가 강세를 보였던 점이 달러기준 지수의 상승을 이끌어냈을 뿐이다.

미국 등 선진시장이 2010년 이후 각종 경기부양정책이 시행되는 동안 꾸준한 상승행진을 이어가고 있는 것과 달리 한국시장은 여타 신흥시장과 마찬가지로 정체되거나 부진한 양상을 반복하고 있는 것이다. 이는 풍부한 유동성에도 불구하고 주가 상승의 원천이 되어야 할 기업이익의 정체가 결정적인 원인인 것으로 판단된다.

〈그림1〉 KOSPI지수와 MSCI World지수

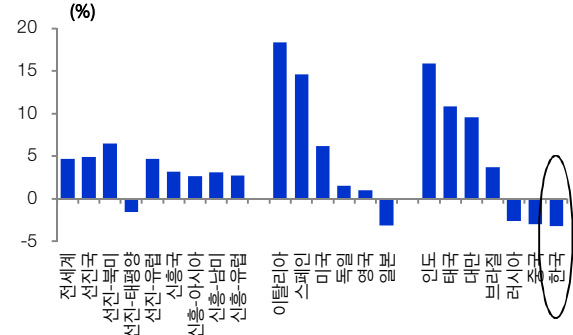


〈그림2〉 연초이후 MSCI 지수 지역별 등락률(달러기준)



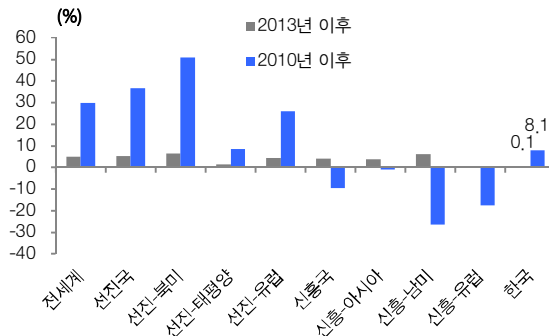
자료: Datastream, HMC투자증권

〈그림3〉 연초이후 MSCI 지수 등락률(자국통화기준)



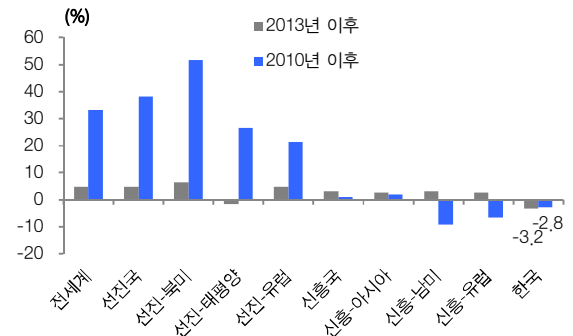
자료: Datastream, HMC투자증권

〈그림4〉 2010년 이후 MSCI 지수 등락률(달러기준)



자료: Datastream, HMC투자증권

〈그림5〉 2010년 이후 MSCI지수 등락률(자국통화기준)



자료: Datastream, HMC투자증권

밸류에이션은 점진적으로 상향

한국시장과 신흥국 시장 모두 3차 양적완화 과정을 거치며 밸류에이션은 개선되는 모습을 기록하고 있다. 그럼에도 특히 2014년 주가등락이 정체상태를 보이고 있는 것은 기업실적이 기대에 미치지 못하는 결과가 반복되었기 때문인 것으로 판단된다. 따라서 하반기 이후 주가 등락 역시 정체된 기업이익의 증가여부에 좌우될 것으로 예상된다.

〈그림6〉 선진국, 신흥국, 한국시장 PER 추이(12개월 선행 EPS기준)



자료: IBES, HMC투자증권

〈그림7〉 선진국, 신흥국, 한국시장 EPS(trailing) 추이



자료: IBES, HMC투자증권

기업이익 증가 전망이 유지되지 못하고 3년연속 감익 기록

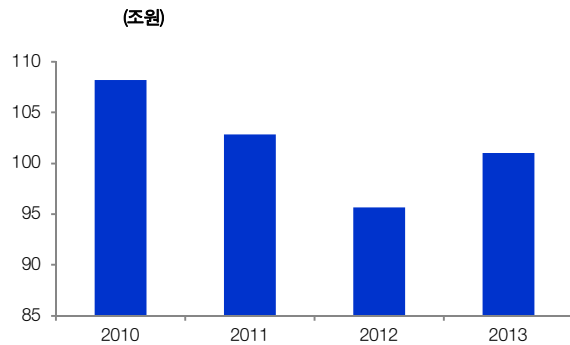
한국 시장의 기업이익 동향을 조금 구체적으로 확인해보면 해마다 약 20% 내외의 성장에 대한 기대가 반복되었음에도 불구하고 지난 2011~2013년, 기업이익 동향은 예상과 전혀 다른 결과를 보였다. 상장사협의회에서 집계한 12월 결산법인의 실적은 연결기준으로 당기순이익이 해마다 감소한 모습을 보였다. 2010년 87.5조원에 달했던 당기순이익은 해마다 감소, 2013년에는 61.7조원까지 줄어들었다. 매분기, 매년말 실적이 발표되면서 겪었던 어닝쇼크가 누적된 결과이다.

이러한 부진한 실적은 모든 업종에서 공히 관찰된다. 2010년말 당기순이익과 2013년말 당기순이익을 업종별로 비교해보면, 전기전자 업종을 제외한 모든 업종의 이익이 줄어들거나 적자로 전환되었음을 확인할 수 있다. 스마트폰을 중심으로 선전한 전기전자 업종을 제외하고는 성장에 대한 기대가 전혀 반영되지 못한 모습이다. 이는 결과적으로 전기전자 업종을 제외하고 시장을 주도하는 강한 주도업종이 부상하지 못했던 원인이기도 한 것으로 판단된다.

한편, 반복적으로 기록했던 부진한 실적은 한편으로는 매출액 증가율의 하락, 즉 외형 증가가 무뎠던 점과 이익율의 하락이 동시에 진행된 결과인 것으로 보인다. 전세계적인 금융위기 이후 유럽 재정위기, 중국의 과열을 의식한 정책적인 조정 등이 겹치는 가운데 우리 기업의 외형증가 속도가 눈에 띄게 감속되어 지난 2013년에는 거의 정체 상태를 보인바 있다. 동시에 이익율도 해마다 감소, 2013년말 매출액 순이익률은 3.41%에 불과한 모습이다.

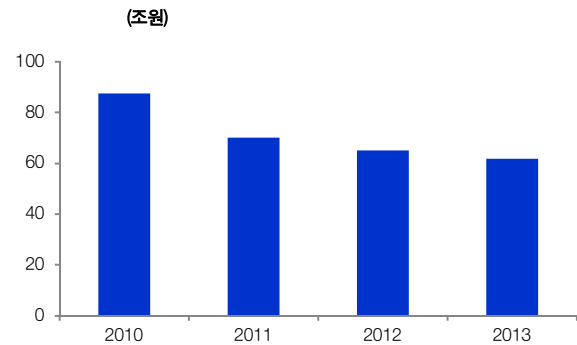
따라서 하반기 이후 한국시장의 반등여부는 2013년까지, 그리고 2014년 상반기에도 반복된 부진한 기업이익이 개선될 수 있는가에 좌우될 것으로 예상된다. 이익의 증가 없이, 본격적인 주가 상승을 기대하기는 쉽지 않을 것으로 판단된다.

〈그림8〉 12월 결산법인 영업이익 추이 (연결기준)



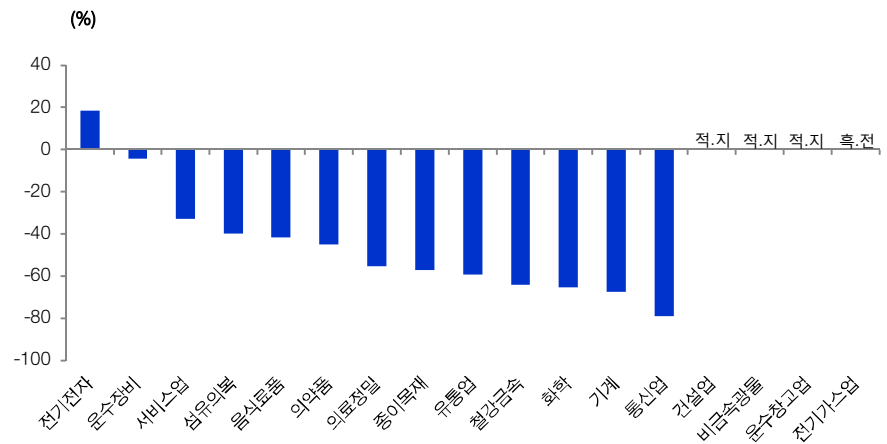
자료: 상장사협의회, HMC투자증권

〈그림9〉 12월 결산법인 순이익 추이 (연결기준)



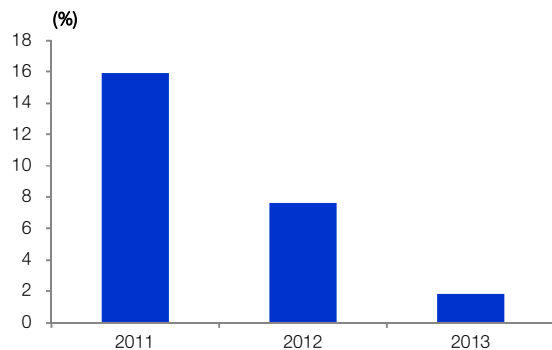
자료: 상장사협의회, HMC투자증권

〈그림10〉 2010년대비 2013년 업종별 순이익 증감율 (개별기준)



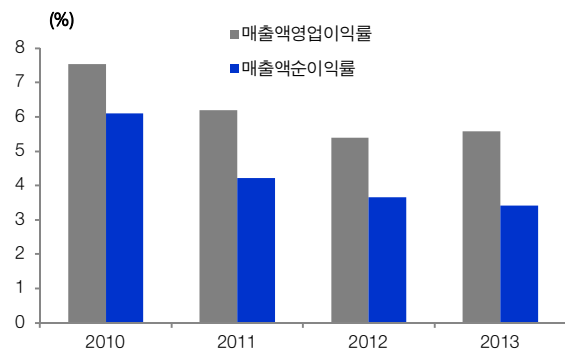
자료: 상장사협의회, HMC투자증권

〈그림11〉 12월 결산법인 매출액 증가율



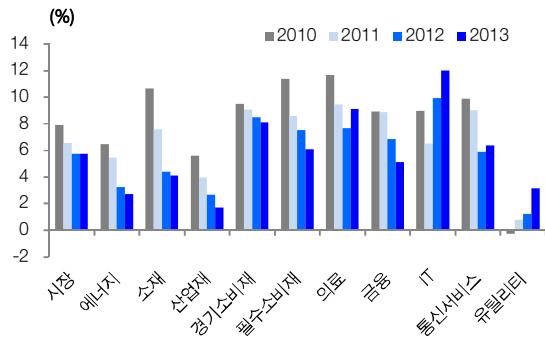
자료: 상장사협의회, HMC투자증권

〈그림12〉 12월 결산법인 영업이익률, 순이익률



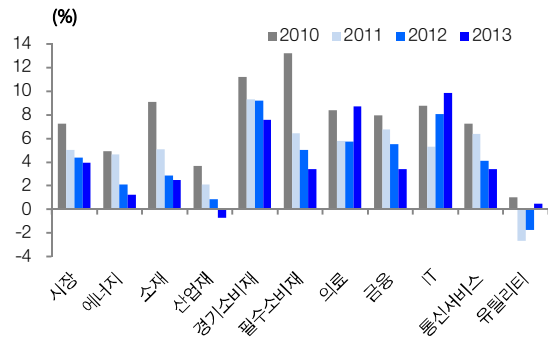
자료: 상장사협의회, HMC투자증권

〈그림13〉 섹터별 영업이익율 추이 (연결기준)



자료: Wisefn, HMC투자증권

〈그림14〉 섹터별 순이익율 추이 (연결기준)



자료: Wisefn, HMC투자증권

조정 중인 이익전망, 하반기 반전 기대 유효한가?

2014년 중에도 이익전망 하향조정 지속 중

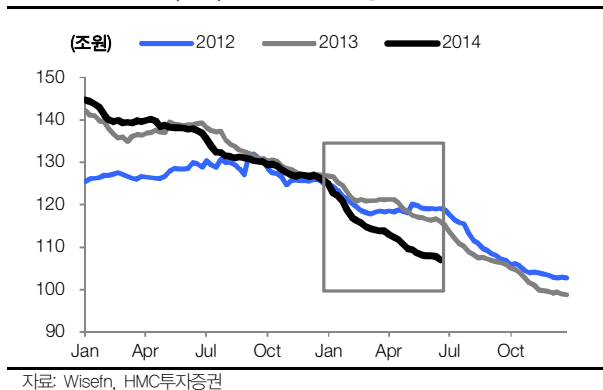
현재 애널리스트들의 기업실적 전망에 기초한 이익 컨센서스 추이는 2014년 역시 지난 몇 년 간의 부진이 반복될 가능성을 높이고 있다. 연간 당기순이익 전망치의 조정양상이 지난 2012, 2013년에 비해 오히려 가파르게 진행되고 있기 때문이다. 회기가 시작되기 1년전 130~140조원 대로 추정되던 이익규모가 꾸준히 하향조정되는 모습은 3년간 동일하게 반복된 바 있다. 여기에 회기 시작 이후 이익전망의 조정 속도는 오히려 2014년 훨씬 가파르게 진행되고 있다. 6월 중순까지 진행된 이익전망의 조정폭은 지난 2012년의 4.7%, 2013년의 8.6%에 비해 2014년은 14.8%로 훨씬 크게 확대된 모습이다.

2014년 IT섹터 이익전망 조정의 영향을 크게 받음

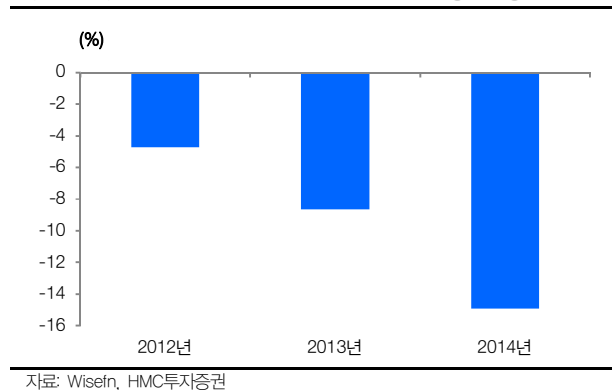
따라서 현재까지의 조정양상이 이어질 것으로 가정한다면, 2014년은 지난 2013년에 비해서도 훨씬 부진한 성과를 거둘 가능성이 높아 보인다. 이번 2014년 이익 전망추이가 지난 12, 13년에 비해 더욱 부진한 양상을 보이는 것은 IT섹터의 이익전망이 급격하게 나빠진 것이 결정적이다. 지난 2개년 동안 스마트폰의 선전으로 기대 이상의 결과를 보여주던 삼성전자와 관련 업체들의 실적 발표 시점에서도 시장의 기대에 미치지 못하면서 반대결과를 보이고 있기 때문이다. 2분기 실적 발표 시점에서도 삼성전자를 필두로 한 스마트폰 관련 업체들의 실적 부진이 반복될 가능성이 커지면서 시정 전체 이익전망에도 영향을 미치고 있는 것이다. 삼성전자의 이익규모가 분기 이익의 1/4를 넘어서고 있는 상황에서 IT섹터의 이익전망 하향은 시장 전체에 결정적인 영향을 미칠 수 밖에 없다.

다행히 IT 섹터를 제외하고는 여타 섹터의 이익전망은 비교적 양호한 모습이다. 적어도 이익전망의 하향조정 속도는 다소 완화되고 있는 모습이다. 또한 경기소비재 등 일부 섹터의 경우는 지난 2개년 전망에 비해 다소 높은 전망치를 유지해가고 있다. 섹터별로 전망치의 하향 조정 속도가 상이하지만 경기소비재, 필수소비재, 금융, 유틸리티 등은 시장전체, 혹은 IT 섹터에 비해 연초이후 하향조정 폭이 작아 이익전망이 비교적 견조하게 유지되고 있는 중이다.

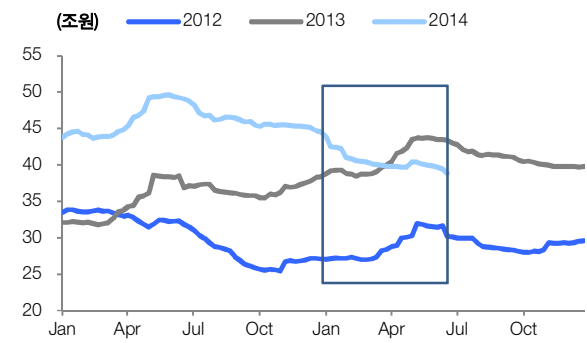
〈그림15〉 2012, 13, 14년 이익전망 추이 비교



〈그림16〉 전년말 대비 6월 2째주 이익전망 조정비율

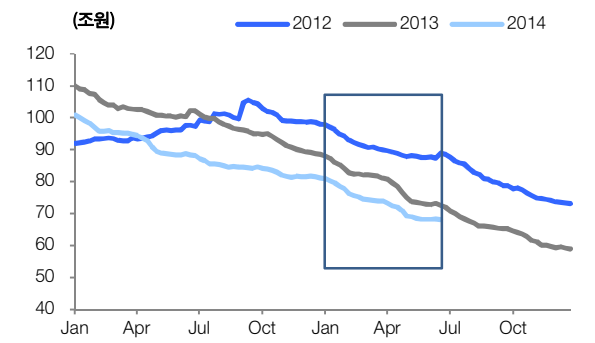


〈그림17〉 2012, 13, 14년 IT섹터 이익전망 추이 비교



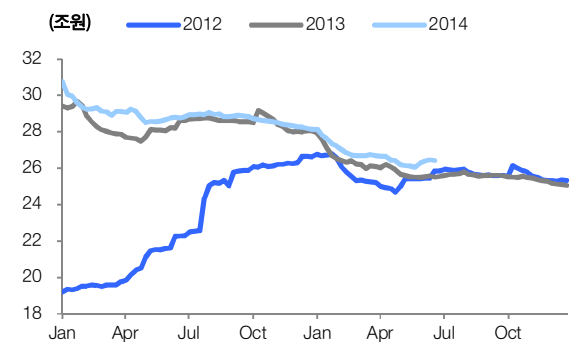
자료: WISEFN, HMC투자증권

〈그림18〉 2012, 13, 14년 비IT섹터 이익전망추이 비교



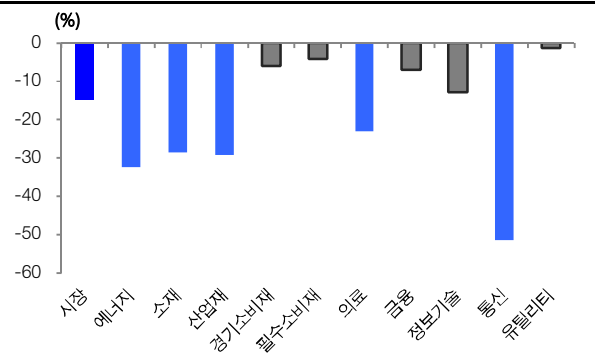
자료: WISEFN, HMC투자증권

〈그림19〉 12, 13, 14년 경기소비재 이익전망추이 비교



자료: WISEFN, HMC투자증권

〈그림20〉 전년말 대비 섹터별 이익전망 조정비율



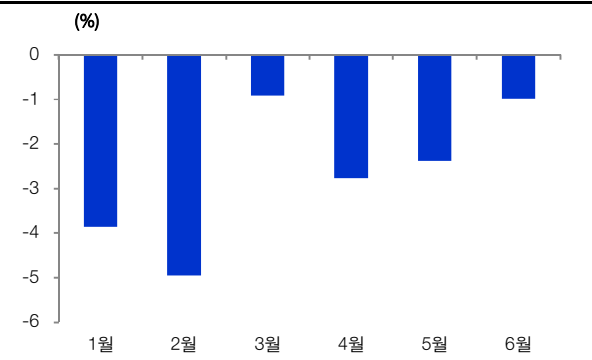
자료: WISEFN, HMC투자증권

이익전망 하향속도 최근 둔화

또 한가지 긍정적인 모습은 이익전망의 하향조정 속도가 점차 둔화되고 있는 점이다. 지난 해 4분기 실적 발표가 진행되던 1월과 1분기 실적발표가 진행되던 4월 이익전망의 하향조정 속도가 가속되었던 점을 감안하면 2분기 실적발표 동향과 그 이후 모습이 전체 기업이익 추이를 좌우하게 되겠지만 5, 6월 전망이 비교적 안정적인 모습을 보인 점은 2분기 이후 실적에 대한 기대는 그 이전에 비해 다소 견조한 모습을 보일 가능성도 높아 보인다. 최근 하향조정이 다시 시작된 IT 섹터에 반해 오히려 이익전망이 상향조정되고 있는 경기소비재가 상반된 결과를 보이고 있다.

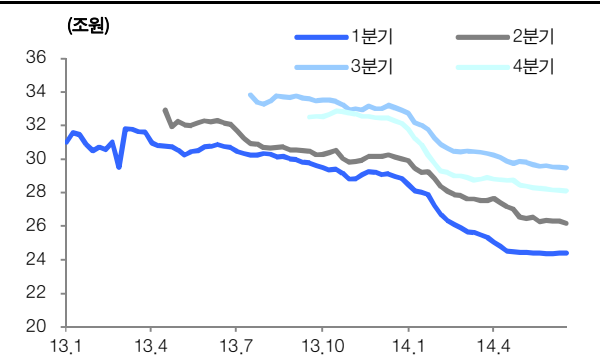
향후 이익전망이 추가적으로 하향조정되지 않을 경우, 2014년 예상되는 기업이익은 지난 2013년 기록된 이익에 비해 25% 증가할 수 있다. 과거와 같이 이익 전망이 하향조정되는 양상이 반복될 가능성을 배제할 수는 없지만 2014년 하반기 이후 동향에는 뚜렷하게 개선되는 선진국 경기와 이로 인한 수출증가가 이익동향에 긍정적인 영향을 미칠 수 있을 것으로 기대되면서 과거와는 다른 모습을 보여줄 수 있을 것으로 예상된다.

〈그림21〉 2014년 순이익 전망 월별 변화율



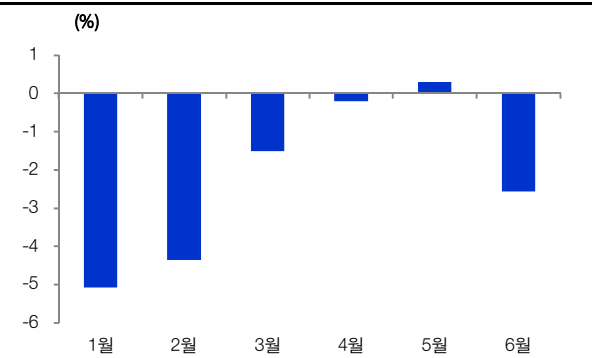
자료: Wisesfn, HMC투자증권

〈그림22〉 2014년 분기별 이익전망 추이



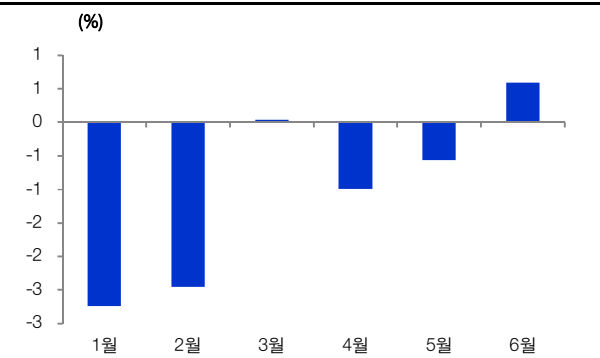
자료: Wisesfn, HMC투자증권

〈그림23〉 2014년 IT섹터 순이익 전망 월별 변화율



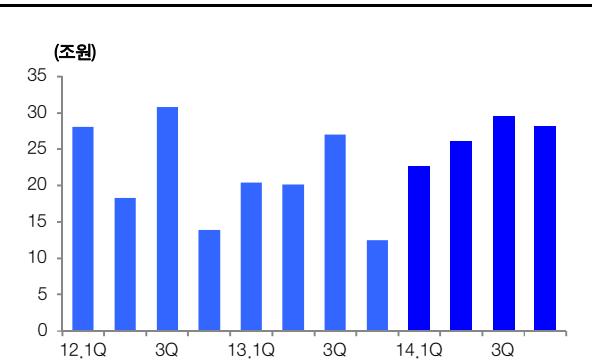
자료: Wisesfn, HMC투자증권

〈그림24〉 2014년 경기소비재 순이익 전망 월별 변화율



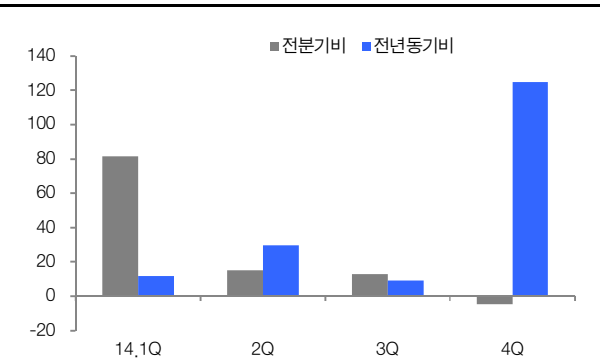
자료: Wisesfn, HMC투자증권

〈그림25〉 12년 이후 분기별 순이익 추이와 전망



자료: Wisesfn, HMC투자증권

〈그림26〉 2014년 분기별 순이익 증감율(QoQ, YoY)



자료: Wisesfn, HMC투자증권

선진국 주도의 경기회복, 기업이익 개선의 원천

- <수출 vs. 부가가치>와 선진국 수요

경기전망의 하향, 일회적 요인의 반영

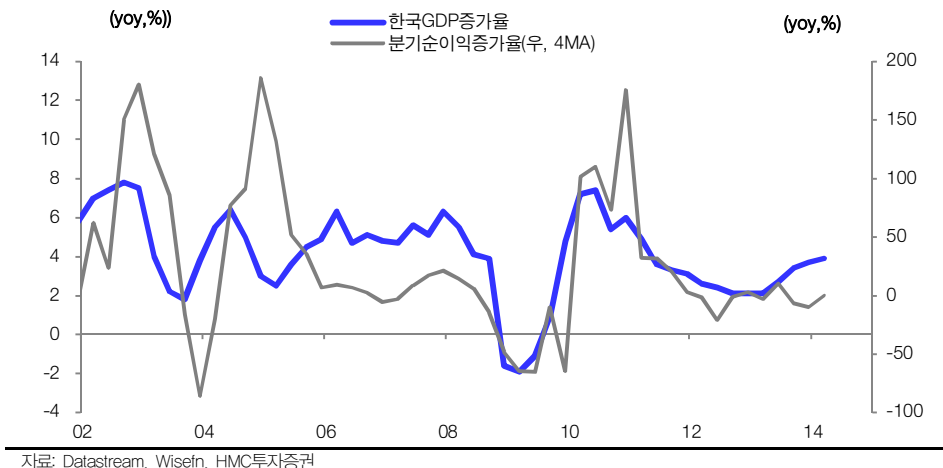
한국 주식시장의 기업이익이 지난 2011년 이후 정체상태에서 벗어날 수 있을까? 출발점은 경기회복에서 찾아져야 할 것이다. 과거 국내 기업이익 동향은 역시 경제성장률과 유사한 궤적을 보인다. 경기동향에 비해 더 큰 변동성을 가지지만 기본적인 방향은 유사한 모습을 유지하고 있다. 최근 들어 대내외 경기회복의 기대가 커지고 있는 가운데, 국내 경제성장률 역시 점진적으로 개선되고 있다. 향후 전망 역시 2014년 3.8%, 2015년 3.9%로 점진적이고 완만한 성장이 이어질 것으로 기대하고 있다. 반면 국내 기업이익 동향은 경기 회복에 충분히 반영하지 못하고 있는 모습이다. 하반기 이후 기업이익의 개선이 기대되는 지점이라 판단된다.

물론 경기전망이 매우 긍정적인 것은 아니다. 특히 상반기 중 대부분의 경제전망기관에서 2014년 성장전망치를 조금씩 하향조정했다. 세계경제성장률은 물론 국내 경제성장률도 소폭 하향조정되는 모습이다. 당사에서도 세계경제성장률을 3.1%에서 2.9%로, 한국경제성장률을 3.9%에서 3.8%로 각각 0.2%p, 0.1%p씩 하향조정했다. 다행히 조정의 주된 내용은 일회적인 요인, 즉 미국의 1분기 기상이변에 따른 소비 위축, 한국의 2분기 세월호 참사 이후 나타난 소비 위축 등의 영향을 반영한 것으로 이후 정상화되는 과정을 거칠 것으로 기대되고 있다.

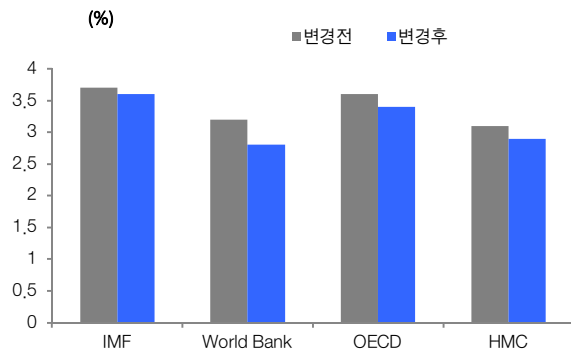
선진국에 비해 신흥국에 집중된 성장률 전망 조정

또 한가지, 성장률 전망의 조정에도 불구하고 선진국의 경기회복에 대한 기대가 그대로 유지되고 있다는 점이 주목된다. IMF의 수정전망에 따르면 세계경제 전망의 하향조정에도 불구하고 선진국 경제성장률 전망은 그대로 유지되었고, 신흥국 성장률만 0.2%p 하향조정되었다. 교역에 대한 전망에서도 선진국의 수입규모는 오히려 0.1%p 상향조정된 반면, 신흥국 수입규모는 0.7%p 하향조정되며 선진국-신흥국의 전망이 확연하게 갈라지고 있다.

〈그림27〉 한국 GDP증가율과 이익 증가율

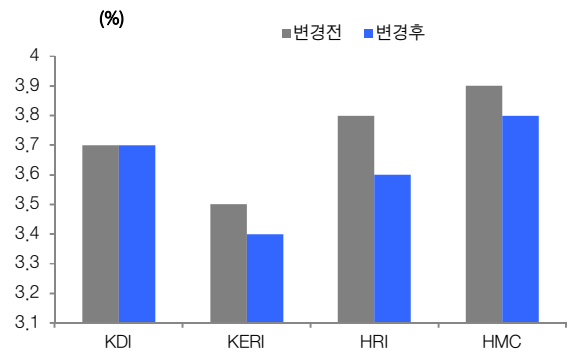


〈그림28〉 세계경제성장률의 변경



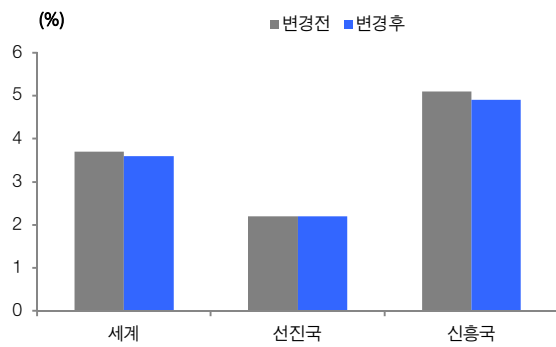
자료: 각 기관, HMC투자증권

〈그림29〉 한국경제성장률의 변경



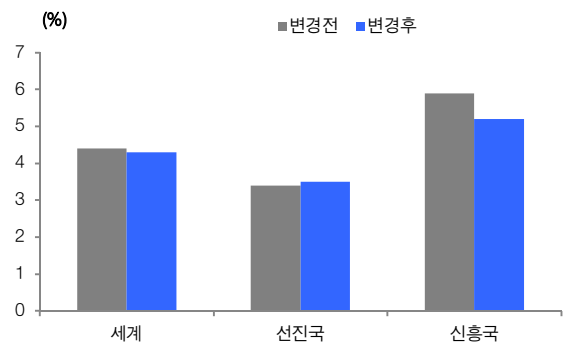
자료: 각 기관, HMC투자증권

〈그림30〉 IMF의 경제성장률 전망 변화



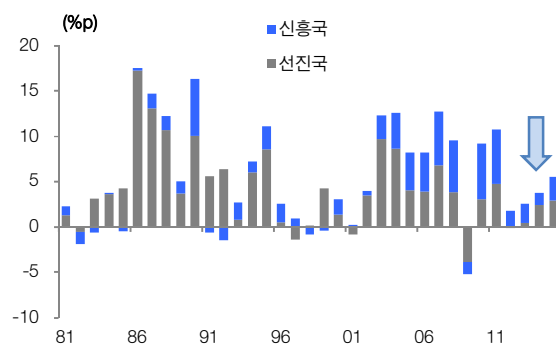
자료: IMF, HMC투자증권

〈그림31〉 IMF의 교역증감율(수입) 전망 변화



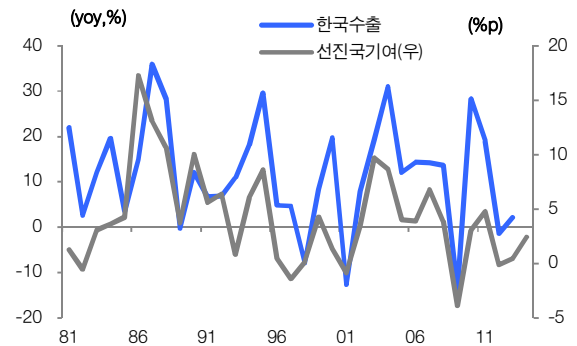
자료: IMF, HMC투자증권

〈그림32〉 선진국, 신흥국의 세계성장 기여도 추이



자료: IMF, HMC투자증권

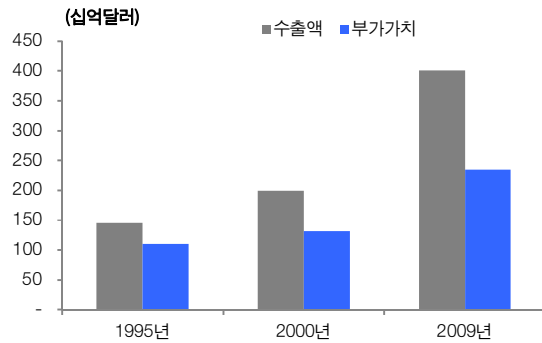
〈그림33〉 선진국 세계성장 기여도와 한국 수출증가율



자료: IMF, Datastream, HMC투자증권

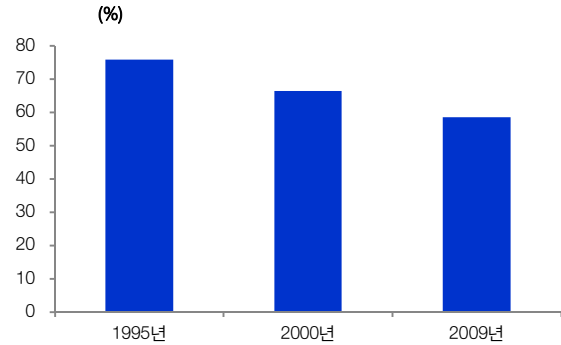
수출과 수출을 통해 창출되는 부가가치 규모는 상이	우리는 기업이익 측면에서 신흥국보다 선진국의 경기회복이 더 큰 의미를 지니고 있고, 선진국 회복에 대한 기대가 유효하다면 이를 바탕으로 하반기 이후 국내 기업이익의 증가가 본격화할 수 있을 것으로 예상하고 있다. 이는 선진국의 경기회복, 수요증가가 세계 교역을 자극하는 출발점이며 국내 수출을 통해 기업이익에 영향을 미치는 주요 변수가 되고 있기 때문이다. 국내 수출증가는 선진국의 세계경제성장 기여율과 매우 유사한 등락을 보이고 있다. 선진국의 경기회복은 우리나라의 수출을 증가하게 한다. 여기에 선진국의 경기회복은 수출증가를 넘어서는 부가가치 증가를 초래하게 되는 점도 국내 기업이익 증가에 결정적인 영향을 미칠 수 있다. 2013년 발표된 OECD-WTO의 수출과 부가가치 분석자료에 따르면 수출과 그로 인해 창출되는 부가가치의 크기는 대상국가에 따라, 산업에 따라 상이한 모습을 보이게 된다. 한국의 수출에서 부가가치는 신흥국 수출보다 선진국에 대한 수출에서 훨씬 큰 규모로 창출되고, 이에 따라 선진국 경기회복은 수출규모의 증가를 넘어서 보다 큰 부가가치 창출로 이어질 수 있을 것으로 보인다.
선진국으로 향하는 수출, 부가가치 창출 능력 탁월	수출과 부가가치 규모는 원자재 투입 등의 영향으로 상이할 수 밖에 없다. 우리나라의 경우처럼 원부자재를 수입해 제조과정을 거쳐 수출하게 되는 경우에는 특히 부가가치 창출비중이 낮아지는 경향이 있다. 2009년 현재 한국의 부가가치 창출규모는 수출액의 58.5%에 불과하다. 그런데 수출 대상지역에 따라 창출되는 부가가치/수출 비율은 상이하게 나타나는데, 미국, EU 등 선진국의 경우는 80% 이상 높은 수준을 유지하고 있는데 반해 중국 등 신흥시장으로 향하는 수출의 경우는 수출규모에 비해 부가가치 창출 규모가 매우 미미하다는 것을 확인할 수 있다. 이는 신흥국으로 향한 수출의 경우, 상당부분이 해당국가 내에서 소비되지 않고 재가공과정을 거쳐 다른 지역으로 재수출되기 때문이다. 예컨대, 의복 제조용 원단을 중국에 수출하고 중국에서 가공과정을 거쳐 미국으로 최종제품이 전량 수출된다면 우리의 섬유원단 수출에 따른 부가가치는 전액 미국의 소비에서 발생하게 되는 것이다. 따라서 최종 수요처 역할을 하는 선진국의 경우가 무역관계에서 훨씬 큰 부가가치를 창출하게 되는 것이다.
수출비중 중국이 가장 높지만 부가가치 창출은 미국이 가장 크게 나타나	이는 우리나라의 전체 수출에서 차지하는 비중과 부가가치에서 차지하는 비중이 아주 상이하게 나타나게 되는 결과로 이어진다. 우리나라의 최대 수출대상국가는 중국이지만, 부가가치를 창출하는 최대 대상국가는 미국이다. 2009년 현재 수출비중은 중국과 미국, EU가 각각 28.3%, 13.1%, 12.1%지만 부가가치 창출 규모는 19.3%, 17.9%, 14.8%로 순서가 완전히 역전된다. 선진국과 신흥국을 G7과 BRICs로 대체해 살펴보면 각각 수출 비중은 25.4%, 33.6%, 부가가치 비중은 38.2%, 21.4%를 기록하고 있다. 이는 한국의 수출에서만 나타나는 특징이 아니라 전세계 교역에서 일반적으로 나타나는 특징이다. 중국을 위시한 신흥국이 원자재와 장비를 수입해 선진국으로 수출하는 형태로 교역질서가 만들어지면서 최종수요에 좌우되는 부가가치 창출규모는 선진국의 비중이 훨씬 높게 나타나고 있는 것이다.

〈그림34〉 한국의 수출액과 수출을 통한 부가가치액



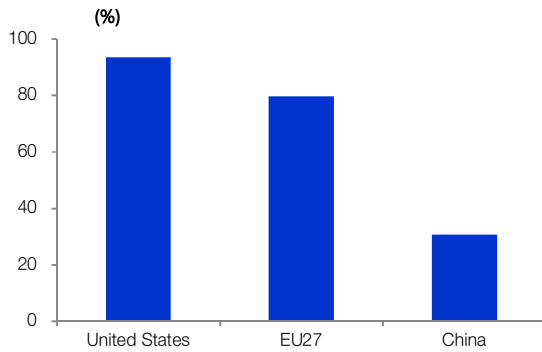
자료: OECD, HMC투자증권

〈그림35〉 부가가치/수출액 추이



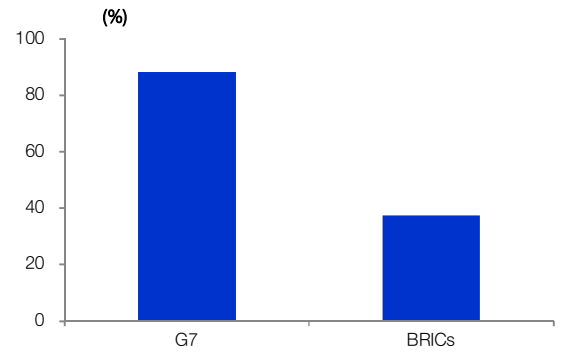
자료: OECD, HMC투자증권

〈그림36〉 주요국별 부가가치/수출액 비율(2009년)



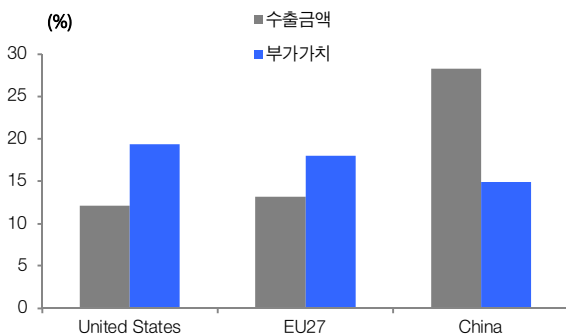
자료: OECD, HMC투자증권

〈그림37〉 G7과 BRICs 부가가치/수출액 비율(2009년)



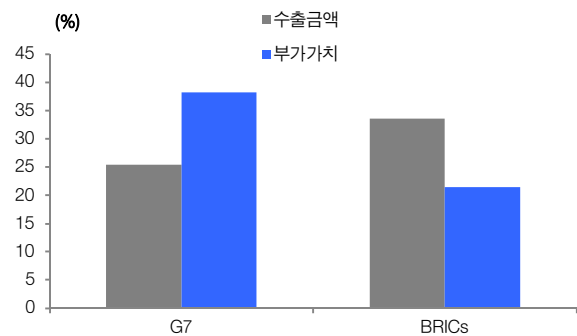
자료: OECD, HMC투자증권

〈그림38〉 주요국별 수출비중과 부가가치 비중(2009년)



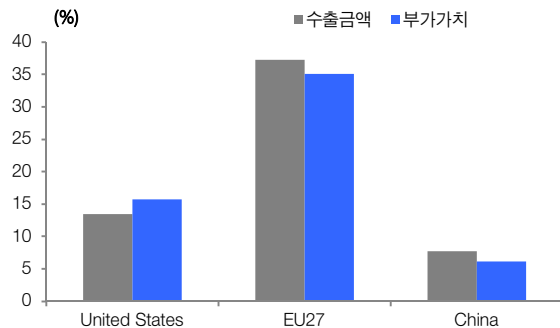
자료: OECD, HMC투자증권

〈그림39〉 G7과 BRICs 수출비중과 부가가치 비중



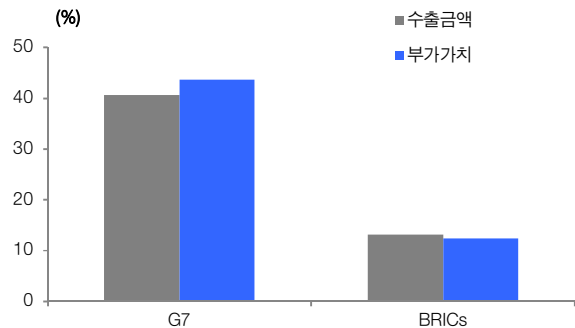
자료: OECD, HMC투자증권

〈그림40〉 세계교역내 주요국 수출비중, 부가가치 비중



자료: OECD, HMC투자증권

〈그림41〉 세계교역내 G7, BRICs 수출, 부가가치 비중



자료: OECD, HMC투자증권

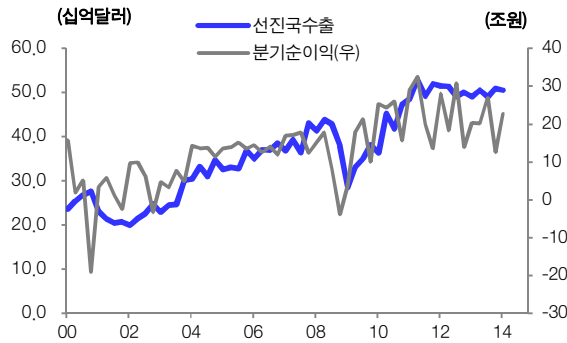
선진국 경기회복은 수출을 통한 부가가치 증대로 국내 기업이익에 기여할 것

이는 국내 기업이익과 선진국, 신흥국 수출 동향을 통해서도 확인할 수 있다. 신흥국 수출규모가 선진국 수출규모를 앞지르고 있고 증가속도도 가파르지만, 국내 기업이익 증가와 보다 밀접한 관계를 보이는 것은 선진국 수출이다.

선진국 경기회복이 부가가치 창출에 더 크게 기여한다는 점을 감안할 때, 최근 선진국의 경기회복 가시성이 높아지고 있는 점은 기업이익에 긍정적인 변수가 될 수 있다. 하반기 이후 이러한 관계가 보다 뚜렷해질 가능성도 높을 것으로 전망된다. 산업별로 선진국 경기에 보다 민감한 곳은 어디일까? 대 미국교역에서 창출되는 부가가치의 경우 전체 부가가치에서 미국이 점유하는 비중을 넘어서는 산업은 금융중개서비스, 섬유·의복·신발산업, 비즈니스서비스, 전자광학장비, 목재·제지·인쇄출판산업, 기계장비산업 등이다. EU와의 관계를 통해서도 수송장비, 전자광학장비, 기타서비스, 도소매호텔, 비즈니스서비스 등이 평균 이상의 비중을 보이고 있다. 반면, 대중국 교역에서 높은 부가가치 비중을 보이는 산업은 건설, 기계장비, 기호품제조, 전자광학장비, 화학, 비즈니스서비스, 광업, 전력가스상수도, 기타서비스 등으로 대 미국, 대 EU교역에서 높은 비중을 보이는 산업과 다소 상이한 구성을 보이고 있다.

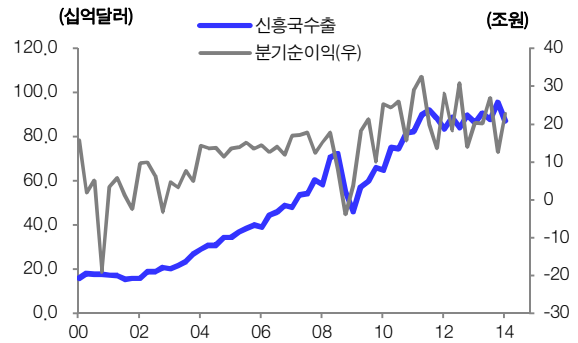
대 중국 교역에서 부가가치 비중이 높은 산업에 건설, 화학, 기계장비와 광업(소제) 등이 포진되어 있는 점은 대중국 수혜가 두드러지게 나타났던 2010년까지 주식시장에서 검증된 내용과 일치한다. 따라서 선진국의 경기회복 기대가 큰 현 시점에서는 소재, 산업재 위주의 산업구성보다는 경기소비재(섬유·의복·신발, 수송기계), IT(전자광학장비, 비즈니스서비스(SW, 통신서비스 등)), 금융 섹터 등의 수혜폭이 상대적으로 더 크게 나타날 것으로 기대된다.

〈그림42〉 대선진국 수출과 기업이익



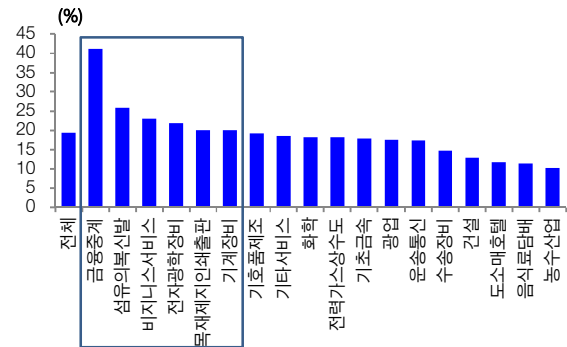
자료: Datastream, Wiseln, HMC투자증권

〈그림43〉 대신흥국 수출과 기업이익



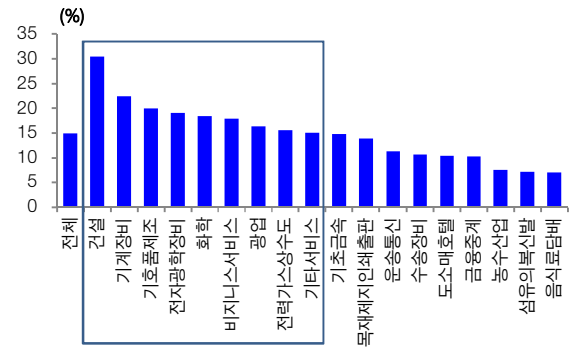
자료: Datastream, Wiseln, HMC투자증권

〈그림44〉 업종별 미국의 부가가치 점유율



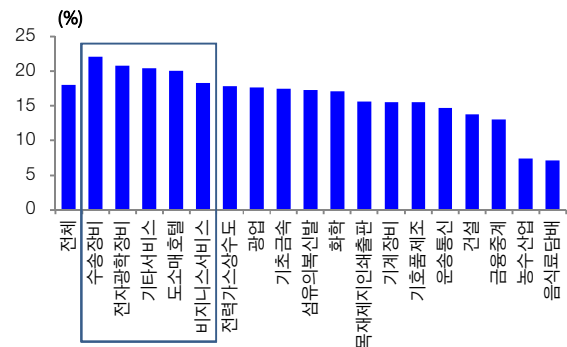
자료: OECD, HMC투자증권

〈그림45〉 업종별 중국의 부가가치 점유율



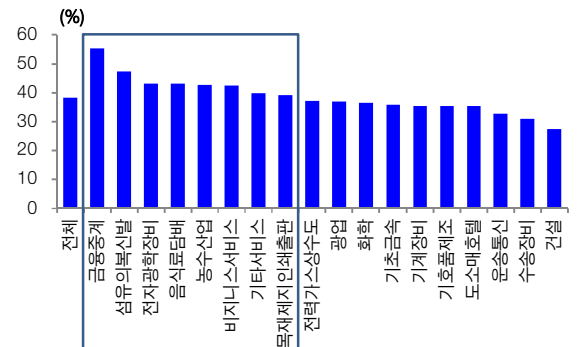
자료: OECD, HMC투자증권

〈그림46〉 업종별 EU의 부가가치 점유율



자료: OECD, HMC투자증권

〈그림47〉 업종별 G7의 부가가치 점유율



자료: OECD, HMC투자증권

환율과 기업이익

원화강세는 채산성 악화,
경쟁력 악화 우려로 이어져

꾸준하게 이어지고 있는 원화 절상은 선진국 중심의 경기회복이 수출을 통해 기업이익 개선으로 이어질 것이라는 기대에 제동을 거는 요인이다. 원화 강세, 원/달러환율의 하락은 수출에 따른 채산성을 악화시키고 주요수출시장에서 국내기업의 경쟁력을 악화시키는 요인이기 때문이다. 2분기 중 원/달러 환율이 달러당 1020원대 아래로 떨어지면서 우려는 점차 확대되고 있는 양상이다. 당사에서는 하반기 중 환율동향을 3분기 평균 1020원, 4분기 평균 1015원으로 제시하고 있으나 순간적인 변동폭은 심리적으로 더욱 큰 혼란을 야기할 가능성이 높아 보인다.

원/달러 환율의 하락, 원화의 강세는 경상수지 규모가 점증하고 있는 상황에서 피하기 힘든 조건일 것으로 판단된다. 다만 급격한 쏠림 현상을 방지하려는 정책당국의 시장개입과, 출구전략을 검토하기 시작한 미국 통화당국의 입장을 감안할 때 일방적이고 가속적인 절상과정이 이어질 가능성은 높지 않을 것으로 판단된다.

그러나 환율 변동에 따른
이익 민감도는
시장 전체로는
상쇄요인 존재

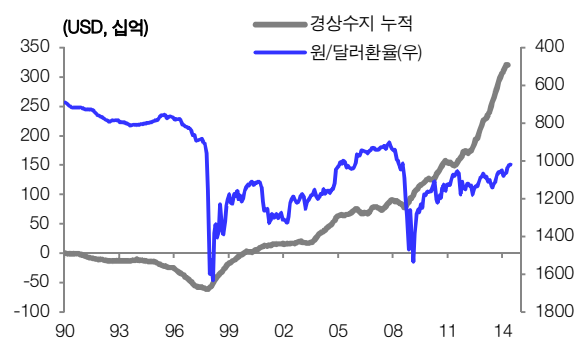
또한 환율 변동에 따른 기업이익 영향도 산업별로 차별적으로 나타나 시장전체에 미치는 영향은 제한적으로 반영될 것으로 예상된다. 연평균 환율의 상하 5% 변동에 따른 기업이익의 변화는 당사 유니버스를 기준으로 -2.7% ~ +3.7% 수준으로 예상된다. 자동차 업종을 위시해 IT, 유통 / 상사, 정유화학, 음식료 업종 등은 원화 강세에 따라 순이익 감소가 예상되고 있지만 운송, 통신, 철강 등은 원재료 수입이 하락, 금융비용 하락 등의 이유로 오히려 순이익 증가가 예상되고 있다. 따라서 전체 시장에 미치는 영향은 업종별로 상쇄되어 충격이 분산될 수 있을 것으로 기대되며, 이익전망의 전제가 연평균 환율 기준의 변화라는 점을 감안하면 실제 환율의 등락에 따른 기업이익 변화 크기는 제한적임을 알 수 있다.

〈그림48〉 원/달러 환율 추이와 전망



자료: Bloomberg, HMC투자증권

〈그림49〉 한국 경상수지 누적액과 원/달러 환율



자료: Bloomberg, HMC투자증권

〈표1〉 주요섹터별 환율 민감도 (당기 순이익 기준)

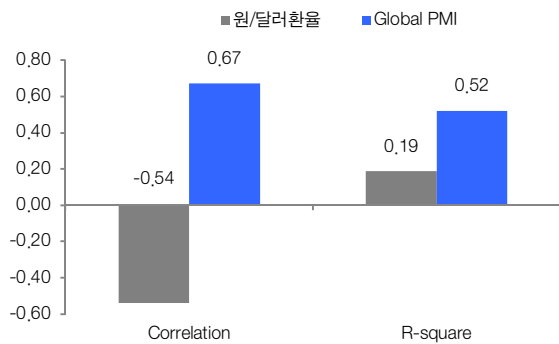
Sector	984 -5	1,010 -2.5	1,036 Base	1,062 2.5	1,088 5
자동차	15,649.1	16,389.3	17,129.6	17,869.8	18,610.1
%CHG	-8.6	-4.3	0.0	4.3	8.6
IT	32,491.9	33,245.1	33,699.9	34,751.6	35,504.8
%CHG	-3.6	-1.3	0.0	3.1	5.4
유통/상사	3,963.0	4,012.0	4,051.0	4,106.0	4,151.0
%CHG	-2.2	-1.0	0.0	1.4	2.5
정유화학	2,750.7	2,790.6	2,830.6	2,870.5	2,910.4
%CHG	-2.8	-1.4	0.0	1.4	2.8
운송	1,130.0	907.3	684.5	461.8	239.1
%CHG	65.1	32.5	0.0	-32.5	-65.1
음식료	778.1	792.9	807.6	822.3	837.1
%CHG	-3.6	-1.8	0.0	1.8	3.6
통신	3192.84	3173.89	3,158.1	3142.31	3123.36
%CHG	1.10	0.50	0.00	-0.50	-1.10
철강	4097.61	3793.96	3490.30	3186.64	2882.99
%CHG	17.40	8.70	0.00	-8.70	-17.40
총계	64,053.2	65,105.0	65,851.6	67,211.0	68,258.9
%CHG	-2.7	-1.1	0.0	2.1	3.7

자료: HMC투자증권

기업이익과 수출,
환율변수 보다는
글로벌 경기변수에
더욱 민감하게 반응

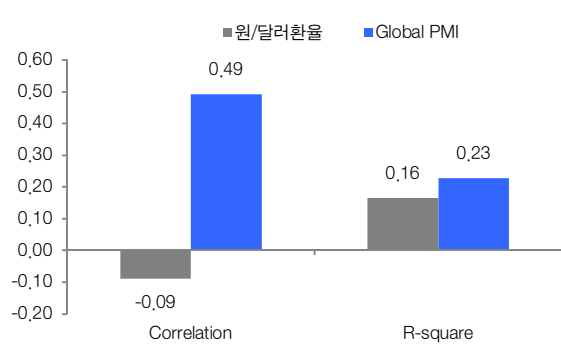
또한 환율의 하락, 원화의 절상에 대한 부담이 크지만, 수출과 기업이익에 미치는 영향은 독립적으로 나타나지 않으며, 대외경기 여건에 따라 부정적 영향이 상쇄될 가능성도 배제할 수 없다. 환율과 글로벌 PMI지수가 각각 수출과 기업이익에 미치는 영향을 2000년 이후 살펴보면 환율보다는 글로벌 PMI지수, 즉 경기동향이 상관관계나 R-square값을 통해 확인되듯 훨씬 민감한 변수였음을 확인할 수 있다. 따라서 경기 동향 등 여타 조건이 동일한 상태에서 환율의 독립적인 영향은 중요한 변수가 될 수 있겠지만, 여타 변수들과 복합적으로 작용할 경우 상반되는 영향으로 인해 환율의 효과가 두드러지게 확인되기는 어려울 수 있다. 따라서 원/달러 환율에 따른 시장의 변화는 기존 예상범위를 크게 넘어서기 전까지는 제한적으로 인식하는 것이 바람직해 보인다.

〈그림50〉 수출과 환율, PMI 관계



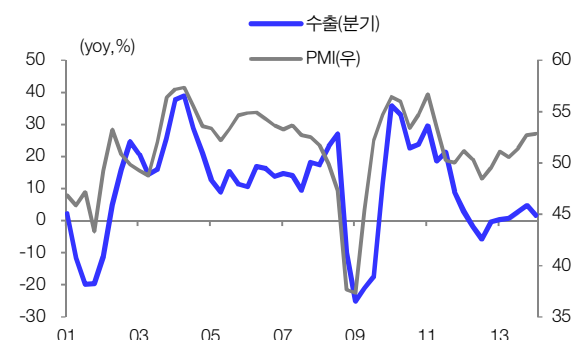
자료: Bloomberg, HMC투자증권

〈그림51〉 기업이익과 환율, PMI 관계



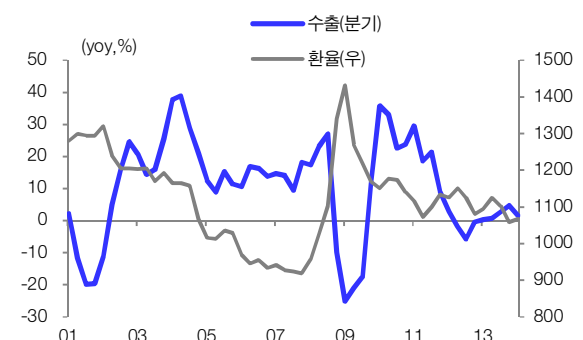
자료: Bloomberg, HMC투자증권

〈그림52〉 수출과 환율, PMI 관계



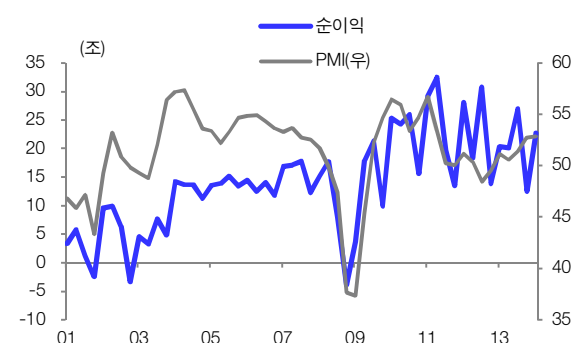
자료: Bloomberg, HMC투자증권

〈그림53〉 기업이익과 환율, PMI 관계



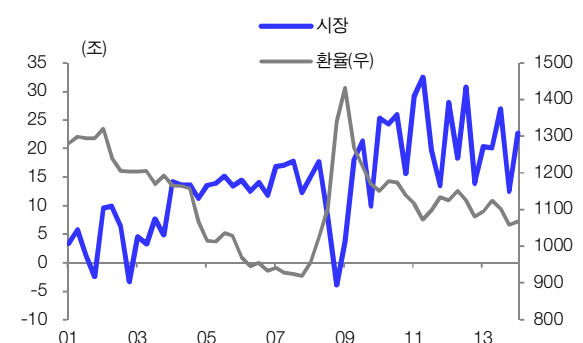
자료: Bloomberg, HMC투자증권

〈그림54〉 수출과 환율, PMI 관계



자료: Bloomberg, WiseIn, HMC투자증권

〈그림55〉 기업이익과 환율, PMI 관계



자료: Bloomberg, WiseIn, HMC투자증권

하반기 정책과 유동성

미국 QE종료에도
ECB의 추가 LTRO등으로
풍부한 유동성 유지될 전망

2014년 하반기에도 글로벌 유동성 동향은 긍정적인 것으로 예상된다. 미국의 양적완화 정책이 종료되는 시기이며 이후 출구전략에 대한 논의가 진행될 것이라는 부담에도 불구하고 글로벌 유동성 공급은 ECB등의 정책 영향으로 여전히 풍부하게 유지될 수 있을 것이기 때문이다.

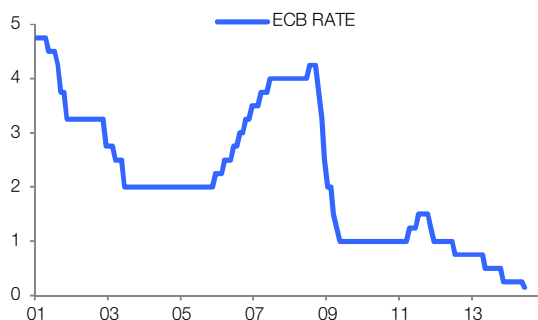
미국의 양적완화 정책은 4분기 중 종료될 가능성이 높아 보인다. 현재 진행중인 Tapering 속도가 유지될 경우, 자산매입이 중단되는 시점은 4분기가 될 것이다. 양적완화 종료 이후 금리인상까지 상당한 시간이 소요될 수 있다는 연준의 견해를 감안하면, 이후 2014년 중 금리인상의 직접적인 부담은 크지 않을 것으로 예상되나 출구전략이 시작된 점을 감안하면 미국발 유동성 공급은 위축될 가능성이 높아 보인다. 반면, ECB의 경우 금리 추가 인하에 이어 양적완화 정책을 3, 4분기 중 실시할 것을 예고해, 미국 연준에 이어 새로운 유동성 공급자로 나서게 될 전망이다.

이미 LTRO를 통해 한 차례 통화공급을 시행한 적이 있었던 ECB는 EU의 디플레이션 리스크를 해소하기 위해 금리인하에 이어 새로운 형태의 LTRO(T-LTRO)를 예고한 바 있다. 9월 첫 시행될 예정인 정책으로 글로벌 금융시장은 여전히 풍부한 수준의 유동성을 제공받게 될 것으로 예상된다. 한국시장 역시 유동성 효과가 이어질 수 있을 것으로 기대된다.

중국계, 중동계 자금의
유입도 이어지며
유동성 상황 긍정적 흐름
이어갈 전망

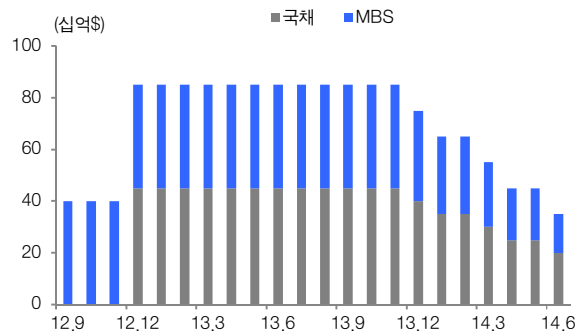
과거 미국의 QE와 유럽의 LTRO는 한국시장에 비슷한 영향을 미친바 있다. LTRO 당시에는 유럽계 자금의 유입이 두드러져, QE 당시 미국계 자금의 유입과 비슷한 효과를 거둔 바 있다. 하반기에도 유사한 정책효과가 나타날 수 있을 것이다. 여기에 최근 중국계, 중동계 자금 등 기타 지역의 자금유입도 활발하게 이어지고 있다. 상대적으로 중국 금융시장의 회복이 더딘 점을 감안하면 중국계 자금등의 유입도 국내 유동성을 풍부하게 유지하는데 중요한 역할을 수행해 줄 수 있을 것으로 기대된다. 유동성 측면의 긍정적인 효과는 하반기에도 상반기와 유사한 형태로 이어질 가능성이 높아 보인다.

〈그림56〉 ECB 기준금리 추이



자료: Bloomberg, HMC투자증권

〈그림57〉 미국의 Tapering, Fed의 월별 자산매입규모



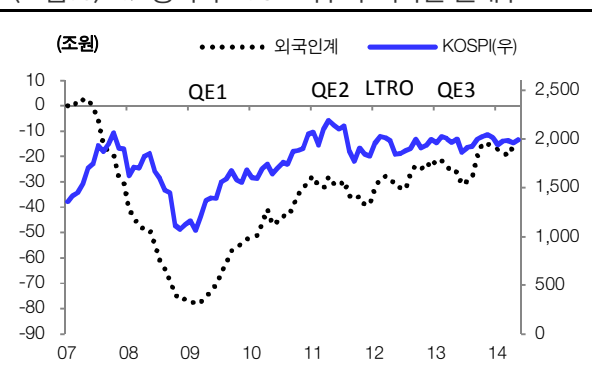
자료: Bloomberg, HMC투자증권

〈표2〉 QE정책 당시 한국시장 외국인 순매수 추이

	미국	유럽계	아시아계	기타	합계
QE1	102,669	105,616	-1,576	96,961	303,670
QE2	97,550	-85,383	-7,486	-3,983	31,769
LTRO	22,472	29,635	-6,241	8,003	69,772
QE3	38,688	-115,465	1,718	131,057	120,282
합계	261,379	-65,597	-13,585	232,038	525,493

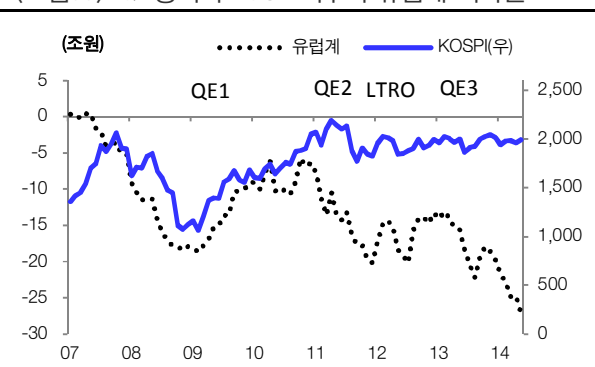
자료: 금융감독원, HMC투자증권

〈그림58〉 QE정책시 KOSPI지수와 외국인 순매수



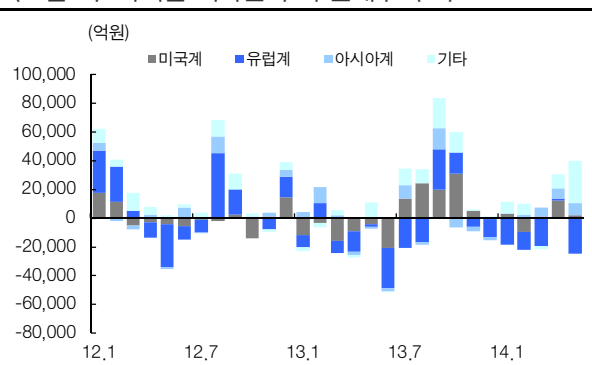
자료: 금융감독원, Bloomberg, HMC투자증권

〈그림59〉 QE정책시 KOSPI지수와 유럽계 외국인



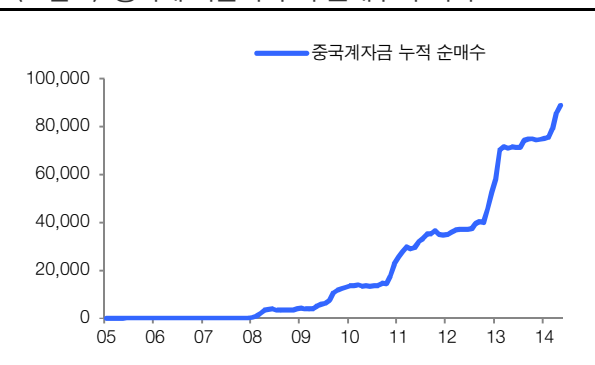
자료: 금융감독원, Bloomberg, HMC투자증권

〈그림60〉 국적별 외국인 주식 순매수 추이



자료: 금융감독원, Bloomberg, HMC투자증권

〈그림61〉 중국계 자금의 주식 순매수 누적액



자료: 금융감독원, Bloomberg, HMC투자증권

하반기 주식시장 전망

KOSPI지수 전망

전술한 바와 같이 하반기 한국 주식시장의 핵심 변수는 기업이익의 증가 여부가 될 전망이다. 현재 하향조정되고 있는 기업이익 추정 동향을 감안할 때, 상반기의 조정이 하반기까지 이어질 경우 2014년 주식시장도 실망스러운 결과로 마감될 가능성이 높을 것이기 때문이다. 다만 상반기까지 조정에도 불구하고 선진국 중심의 경기회복이 국내 기업이익의 개선으로 이어질 수 있다면 상반기의 정체된 주가동향과는 다른 하반기 상승추세를 기대해 볼 수 있을 것으로 예상된다.

최근 한국시장의 ROE 예상치는 10% 수준까지 하락했다. 연초 2014년말 예상 ROE는 11.5%에 달했지만 지난 4분기 기업실적과 1분기 기업실적의 실망스러운 모습에 영향 받으며 현재 10.0%까지 떨어진 상태다. 지난 2000년 이후 한국시장의 ROE평균이 9.3% 수준이고, 지난 2013년 부진했던 실적결과 연말 ROE가 8.1%까지 하락했던 점을 감안하면 10% 역시 뚜렷한 개선이 전제된 수준이다. 과거 평균 이상의 ROE가 달성될 경우, 시장의 등락 범위도 과거 평균 수준을 상회할 수 있을 것으로 기대된다. 지난 2000년 이후 평균 PBR 1.27배를 상회하는 주가 복귀가 가능할 전망이다.

KOSPI지수 1920~2240 예상

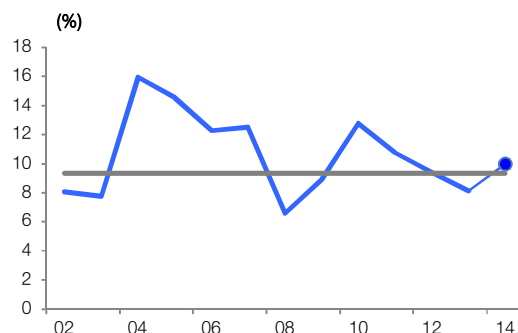
현재까지 하향조정된 이익이 하반기 중 추가 조정되지 않을 것으로 전제로 KOSPI지수를 전망해보면 PER 9배~10.5배를 적용할 경우 1,920~2,240의 등락이 가능할 것으로 예상된다.

섹터전략

이익전망을 기준으로
경기소비재, 필수소비재,
금융, IT, 통신서비스 섹터의
비중 확대전략 바람직

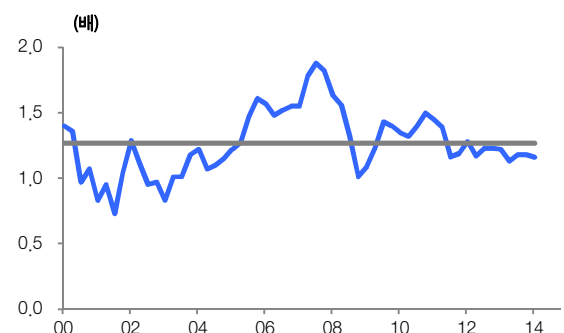
하반기 주식시장이 기업 이익 동향에 따라 등락이 좌우될 것으로 예상됨에 따라 섹터 전략 역시 섹터별 이익전망에 기초해 비중조절이 진행되어야 할 것이다. 2분기 이후 실적 전망을 기초로 비중 확대 의견이 제시되는 업종은 경기소비재(자동차), 필수소비재(음식료/담배), 금융(은행), IT(디스플레이, 반도체장비), 통신서비스(통신) 이다. 이들 섹터(업종)은 선진국 중심의 경기회복에 반응해 이익개선이 가능하거나 정책/규제의 변화, 업황사이클의 회복 등에 따라 이익 개선이 기대되고 있다. 따라서 하반기 중 비중을 확대하는 전략이 바람직할 것으로 판단하며, 각 섹터의 Top Picks를 추천종목으로 제시한다.

〈그림62〉 한국시장의 ROE 추이와 예상



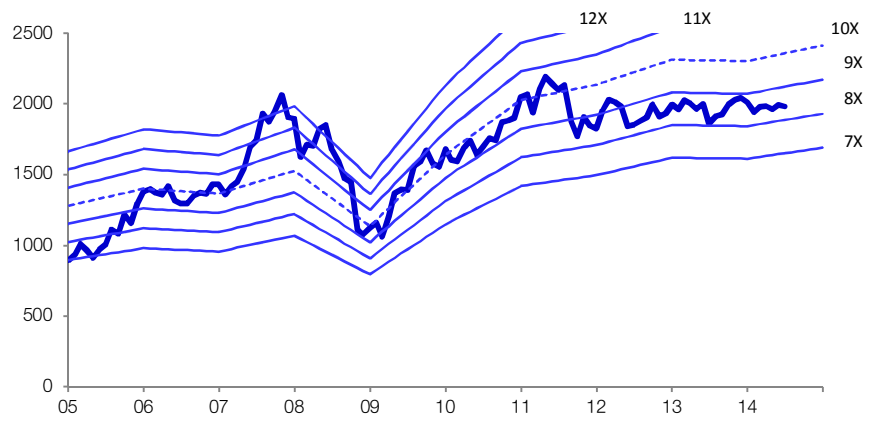
자료: Wisefn, HMC투자증권

〈그림63〉 한국시장의 PBR 추이와 평균



자료: Wisefn, HMC투자증권

〈그림64〉 KOSPI지수와 PER Band



자료: IBES, HMC투자증권

〈표1〉 섹터전략과 투자포인트, Top picks

섹터	업종	투자의견	투자 포인트	타픽
에너지 / 소재	화학 / 정유	중립	공급량 감소에 의한 가격상승 ≠ 업종의 회복 - 중국의 설비투자가 이어지면서 중국 내 기업들 중국기업과 경쟁해야 하는 상황. 업종의 중국의존도가 높아 - 정유 : 중국 석유제품 지급률 100% 달성 경쟁심화에 따른 정제마진 악화 지속 전망 - 석유화학 : PE/PP의 하반기 가격회복에도 불구하고, 이를 제외한 주요 제품은 작년 평균가격 하회예상	LG화학
소재	철강	중립	원료가격 하향 안정으로 하반기 실적 소폭 개선 - 철강 주기 Cycle의 저점국면 지속, 하반기 원가하락으로 철강업체들 실적 소폭개선 전망 - 중국 철강수요 부진, 구조조정은 더딜 것. - 미국 철강수요 개선되나 전세계에서 비중이 크지 않아 글로벌 철강수요 견인에 한계 - 하반기 철강 가격은 보험권 등락, 주가는 원가하락으로 인한 실적개선 영향으로 완만한 상승예상	POSCO 현대제철 세아베스틸
산업재	운송	중립	구조적 성장이 기대되는 종목에 집중해야 할 것. - 선진국 경기회복, 항공화물 및 컨테이너 화물 수송증가로 연결. - 다만, 국내업체들의 경우 수요개선에도 불구하고 재무상황에서 불확실성이 높고 산업내 경쟁심화 - 현대글로벌비스의 경우, 높은 실적 가시성과 LNG 전용선 사업 중심 해운업 모멘텀 기대	현대글로벌비스
경기 소비재	자동차	비중확대	해외시장에서의 신차 전개로 실적모멘텀 회복 예상 - 현대기아차 신차사이클 본격화. - 상반기 내수시장 출시된 신차, 하반기 본격 해외판매. 내년에도 신차 잇따를 예정 - 올 하반기에도 현대기아차 출시가 시작되지 않으면 2016년 이후 세계시장 점유율 하락할 것. - 미국판매 부진은 기존 모델의 노후화 막바지에서의 과정, 신차출시 본격화되며 가파른 회복세 시현할 전망.	현대차
경기 소비재	유통	중립	하반기에도 보수적인 접근 불가피 - 경기순환적인 측면보다는 구조적인 저성장이 더 큰 문제, 뚜렷한 돌파구도 없어 - 영업실적 모멘텀 하반기에도 강하지 못할 것. 향후 이익전망 상황가능성보다는 하향가능성 높아 - 그간의 주가 하락에도 불구하고 밸류에이션 매력 높지 못한 상황 - 실적차별화와 밸류에이션 높은 기업 위주로 슬립화 전략 유효	현대백화점 GS홈쇼핑
필수 소비재	음식료/ 담배	비중확대	하반기 대형주 실적회복으로 부각되는 이익모멘텀 - 상반기 식품업 이익 확대, 원화강세로 견조한 주가수익률, 다만 대형주의 실적악화와 낮은 합산 이익증가율 - 곡물가 상승은 단기적 요인으로 해석. 저가 원재료 재고 연달까지 확보, 가격전가력 개선 - 하반기 대형주 실적회복으로 업종이익 증가율 +16.5% 예상 - 견조한 이익증가에 기반한 업종투자매력 지속될 전망. 꾸준한 매수전략 유효	대상 CJ 제일제당
금융	은행	비중확대	NIM 안정화와 대손비용개선 인한 실적 개선 가능 - 하반기 영업이익, 전년동기대비 32%의 견조한 수준 성장을 보일 전망 - 매력적인 Valuation과 견조한 실적, 다만 Multiple 확대의 직접적인 촉매는 연말 금리인상에 달려있어 - 우리금융 민영화, 타 은행 인수시(우리금융 부정적, 섹터 긍정적), 비금융권 인수시(우리금융 긍정적, 섹터 중립)	BS금융저주 DGB금융저주 신한금융저주
IT	반도체/가전	중립	삼성 스마트폰 실적 악화 더욱 심화될 전망 - 삼성 스마트폰 실적악화는 iPhone6 가 출시되는 하반기에 더욱 본격화될 전망 - 스마트폰 실적악화로 인해 삼성 메모리 반도체 이익 방어 강화 예상 - 따라서, 우호적인 외부 환경으로 인해 순수메모리 반도체 업체인 SK하이닉스 장기수혜 예상 - SK하이닉스 매수, 삼성전자 박스권 트레이딩 전략 유효	SK 하이닉스
IT	디스플레이	비중확대	제이있는 월드컵, 기대되는 Apple - 견조한 월드컵 TV 수요와 삼성전자 LG전자의 시장 점유율 확대 움직임 - 기대되는 Apple의 iPhone6와 iWatch+Flexible OLED가 채택될 삼성 갤럭시 노트 4 - 모멘텀 소진 후 트레이딩 전략은 불가피, 3분기 고점에도 전략 유효	LG디스플레이
IT	스마트디바이스부품	중립	스마트폰 성장률 둔화 속 업황악화 지속 전망 - 2014년 스마트폰 시장 성장률 18.1%로 전년대비 성장성 크게 둔화될 것으로 전망 - 범용 부품제조업체들의 공급과잉 우려 현실화 및 후발 업체들의 실적악화 예상- Apple, LG전자 서플라이 체인 및, 중화권 매출비중이 높은 업체들의 실적 차별화에 기반한 매수 전략 유효	LG이노텍
IT	반도체장비	비중확대	메모리와 파운드리 동반 Cycle - 3D-NAND 관심고조에 따라 삼성전자 시안 2차투자 가능성확대 - 국내 소자 업체 중심의 공격적인 하반기 미세공정 투자 Foundry 투자 역시 활발할 것으로 예상 - 향후 2년내 투자계획 신규랩 8개 달해 센터먼트 개선. 꾸준한 매수전략 유효	테스 원익 IPS
통신커뮤	통신서비스	비중확대	마케팅 환경의 변곡점이 될 하반기 - 10월 단통법 시행은 구조적 마케팅 환경변화의 변곡점이 될 것 - 기술기는 다소 둔화될 것이나 LTE 모멘텀 지속될 전망 - 1분기 최악의 실적부진과 2분기 영업정지에 따른 실적개선효과를 거쳐 마케팅비 감소효과로 점진적인 이익 상승세 실현될 전망	SK 텔레콤
유틸리티	유틸리티	비중확대	시대가 요구하는 주시임을 확인하는 하반기가 될 것. - 정부의 강력한 공기업 정상화 의지, 결국 주주가치 개선으로 이어질 전망 - 셰일가스 개발로 인한 에너지 경쟁구도 변화와 화석연료 가격 안정화는 LNG수요증가, 전력원가 안정화로 이어져 - 저성장이 지속되면서 유틸리티 업체가 가진 배당매력이 부각될 가능성, 전력수급 안정화에 기여	한국전력

Analyst 김형욱

02) 3787-2620

kimhu@hmcib.com

공급량 감소에 의한 가격 상승 ≠ 업황의 회복

정유 : 중국 석유제품 자급률 100% 달성 → 경쟁 심화에 따른 정제마진 악화 지속 전망

글로벌 정제설비 증설의 대부분이 중국에서 진행됨에 따라 중국의 정제설비 capa는 2014년말 기준 1,330만 b/d에 달할 것으로 예상되는 반면 석유 소비 증가율은 2013년 3.8%에 이어 올해에는 3.1%로 낮아질 전망이다. 따라서 중국의 정제설비 capa/석유 소비량이 올해 연말 기준 120%에 달할 것으로 예상된다. 80% 수준의 가동률이 max 수준임을 고려하면 소비량 기준 120%에 달하는 정제설비는 중국이 석유제품 자급국가에 진입하였음을 의미한다. 이미 올해 3월과 5월에 석유제품 순수출로 전환하였으며, 향후에는 더 많이, 더 자주 순수출을 기록할 것으로 예상된다. 이는 아시아 역내 석유제품 수출시장의 경쟁 심화를 의미하며 그 결과 정제마진의 하향추세는 불가피할 것으로 전망한다.

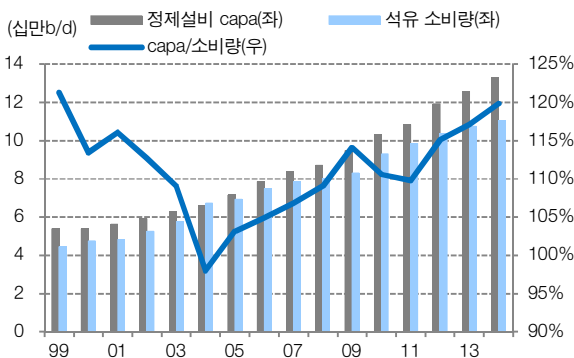
석유화학 : 하반기 가격 회복에도 불구하고 PE/PP를 제외한 주요제품은 작년 평균 가격 하회 예상

상반기 석유화학 업황은 PE/PP가 견조한 스프레드를 유지한 반면 합성고무체인과 화섬체인에 관련된 제품들의 가격은 역마진 수준까지 하락하였다. 다행히 5월 중순 이후 부타디엔을 비롯하여 EG, PX 등 일부 제품들의 가격 상승세가 이어지고 있다. 하지만 이를 업황의 회복으로 보기에는 무리가 있다고 판단한다. 수요가 견인하는 가격 상승이 아닌 일시적인 공급량 감소에 의한 가격 상승이기 때문이다. EG는 하반기에 집중된 정기보수 이후에도 가격 상승세가 지속될지 의문이며, 부타디엔 역시 겨울철 LPG 투입량 감소 및 신규설비 가동에 따른 공급량 증가가 예상되기 때문에 가격 상승폭은 제한적일 것으로 전망한다. PX도 인위적인 가동률 조정에 따른 일시적인 가격 상승인 만큼 추가적인 스프레드 확대는 어려울 것으로 예상된다.

Top pick은 고도화된 밸류체인과 함께 중대형전지 성장 모멘텀을 갖고 있는 LG화학

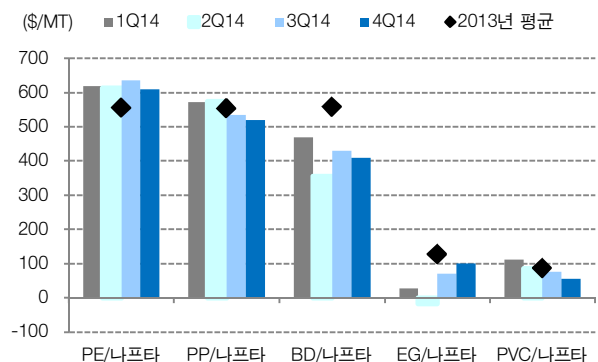
중국이 석유 및 화학제품의 자급률을 올리기 위한 설비투자가 이어지면서 우리나라 기업들은 중국 내에서 중동과 미국뿐만 아니라 중국과도 경쟁해야 하는 상황이다. 따라서 중국 의존도가 여전히 높은 국내 정유/화학 업종에 대해 투자 의견 Neutral을 유지한다. 다만 고도화된 밸류체인과 함께 고부가가치 제품 판매비중이 상대적으로 높은 LG화학을 top pick으로 제시한다. 특히 유럽이나 미국 등 선진국이 제시하고 있는 엄격한 환경규제를 바탕으로 친환경차와 ESS 시장의 성장세는 내년에도 지속될 것으로 기대된다.

중국 정제설비 capa vs 수요량



자료: BP, HMC투자증권

주요 석유화학제품 나프타 대비 스프레드 전망



자료: Ciscem, HMC투자증권

Analyst 박현욱

02) 3787-2190

hwpark@hmcib.com

원료가격 하향 안정으로 하반기 실적 소폭 개선

철강 중기 Cycle의 저점국면지속, 하반기 원가하락으로 철강업체들 실적 소폭 개선 예상

하반기에도 상반기의 연장선상에서 공급과잉과 수요부진으로 글로벌 철강업황은 부진할 것으로 예상된다. 하지만 원료가격이 하향안정 되면서 철강업체들의 실적은 완만하지만 상반기대비 개선되는 모습을 보일 것으로 예상된다. 수요가 부진한 상황에서는 원료가격의 약세가 철강업체들 실적에는 긍정적이다. 수요자들의 가격인하 요구가 있겠지만 철강가격 - 원료 spread를 방어하기가 용이하기 때문이다. 금융위기 이후 원료가격, 수요부진, 과잉설비의 세 가지 이슈에서 원료가격이 하향 안정되면서 철강 중기 Cycle은 저점을 확인하였다는 시각을 유지한다.

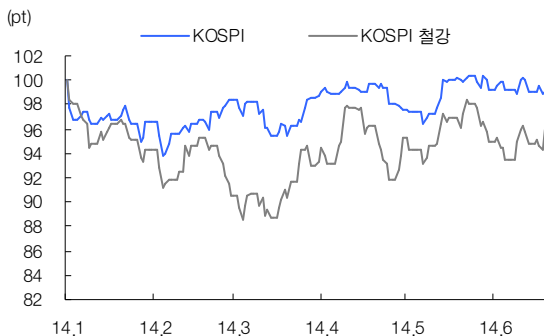
중국 철강수요 부진, 구조조정은 더딜 것으로 예상, 미국 철강수요 개선되나 전세계에서 비중이 크지 않아

상반기 중국의 철강수요는 예상보다 더 저조하다. 당초 올해 중국 철강수요증가율은 연간 3%를 예상하였으나 4월 누계 0.6% 증가에 그쳤다. 중국 지방정부 평가에서 GRDP가 제외되면서 오히려 투자는 둔화되어 철강수요는 부진하고 과잉설비의 구조조정은 더딘 양상이다. 중국 정부는 2017년까지 8,000만톤의 설비폐쇄 목표를 제시하고 있으며 이는 생산능력 기준 약 8%에 해당되는 규모이다. 중국의 과잉설비능력이 약 3억톤(2013년 기준 생산능력 10.2억 톤, 수요 7.3억 톤)인 점에 비춰봤을 때 상당히 점진적인 목표이다. 영업세 등 대표적인 지방세가 매출액을 기준으로 부과 되는 점을 고려한다면 구조조정을 가속화하기 위해서 결국 세계개편도 병행될 필요가 있다. 한편 미국의 철강수요는 개선될 것으로 예상되나 전세계 철강수요에서 비중이 7%여서 글로벌 철강수요를 견인하기에는 한계가 있다.

하반기 철강가격은 보험권 등락, 원가하락으로 실적 개선되어 주가는 실적과 동행하여 완만한 상승 예상

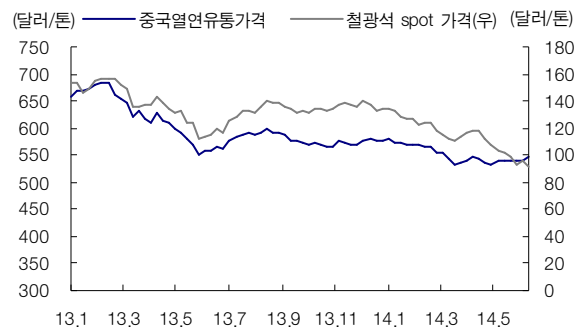
상반기 KOSPI 철강지수의 수익률은 -4%를 기록하여 KOSPI 대비 3%pt 하회하였다. 하반기 국내 대형 철강업체들의 주가는 건조한 가운데 실적과 동행하여 점진적으로 우상승할 것으로 예상된다. 철강가격이 상승하기는 어려우나 원료가격이 하향안정되어 실적이 완만하게 개선될 것으로 전망되기 때문이다. 또한 2013년 조선수주 증가의 영향으로 하반기 조선용 철강수요가 증가할 것으로 예상되어 국내 특수강 업체들에 관심을 가질 필요가 있다. 철강업종 Top picks는 대형주인 POSCO, 현대제철, 그리고 세아베스틸을 제시한다.

KOSPI 철강지수 추이



자료: Bloomberg, HMC투자증권

중국 열연유통가격과 철광석 spot 가격 추이



자료: Metalbulletin, SBB, HMC투자증권

Analyst 강동진

02) 3787-2228

dongjin.kang@hmcib.com

Jr. Analyst 염수지

02) 3787-2246

suji.yeom@hmcib.com

구조적 성장이 기대되는 종목에 집중해야 할 것

하반기 운송업종 투자 의견 Neutral, Top Pick 현대글로벌비스(Buy, TP: 290,000원)

하반기 운송업종 투자 의견 Neutral을 유지하며 Top pick으로는 현대글로벌비스(Buy, TP: 290,000원)를 제시한다. 미국을 중심으로 한 선진국 경기 회복은 항공화물 및 컨테이너화물 수송 증가로 연결되기 때문에, 운송업종 내 경기 민감 업종인 항공업종과 컨테이너 해운 부문에 대한 기대감은 높아질 수 있는 여건이다. 하지만, 국내 항공사와 해운업체는 재무상황에서 불확실성이 높고, 산업내 경쟁심화가 지속되고 있는 상황이다. 따라서, 실적에 대한 불확실성이 높고, 주가치 보다는 여타 Stake Holder들의 이해가 앞설 가능성이 높아 보수적인 관점을 유지한다.

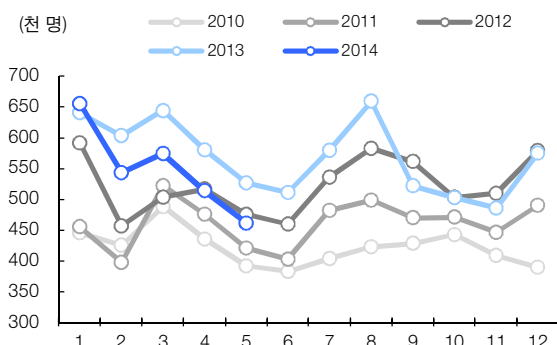
현대글로벌비스, 높은 실적 가시성과 LNG 전용선 사업 중심 해운업 모멘텀 기대

현대글로벌비스는 실적가시성이 높고, 향후 해운업과 관련된 가시적 성과가 하반기 중 기대되기 때문에 섹터내 투자 매력도가 가장 높다고 판단한다. 특히, 하반기로 예상되는 한국가스공사의 LNG 장기계약 입찰에 주목할 필요가 있다. 기존 LNG 선박 운항 선사인 한진해운, 현대상선이 구조조정 중이며, LNG 사업부를 매각하고 있는 상황이다. 따라서 입찰에 참여하더라도 현실적으로 수주가 힘들다는 판단이다. 반면, 재무 안정성이 높고 자본력이 충분한 동사는 여타 경쟁사인 대한해운, KSS해운 대비 경쟁 우위가 부각될 수 있을 것으로 판단한다. 특히, 셰일혁명으로 천연가스 시장과 관련된 관심이 높아지고 있는 상황에서 본 계약안이 미국 사빈패스로부터 생산한 LNG 수입을 위한 것이며, 여타 전용선 사업 대비 성장 잠재력이 높다는 점에서 주가 모멘텀으로 작용할 것으로 판단한다.

항공 및 해운 업체, 수요 개선에도 불구하고 산업 내 경쟁 이슈와 재무구조 이슈에서 자유롭지 못할 것

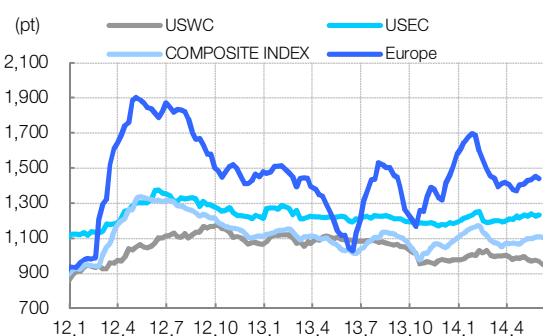
국내 양대 항공사는 항공화물 수요 증가와 원화 강세로 전년비 영업이익의 흑자전환을 시현할 전망이다. 다만, 기저효과가 사라지면서 하반기 모멘텀은 둔화될 것이다. 또한, LCC의 도전과 장거리 노선경쟁심화로 인한 여객 부문 수익성 악화는 국내 양대 항공사의 Risk요인으로 부각될 것으로 판단한다. 컨테이너해운 업계는 유럽해운사와 아시아해운사간 양극화가 진행되고 있는 상황이다. 이러한 상황에서 2nd Tier 해운사가 순이익을 낼 수 있을 정도로 운임을 회복하는 데는 시간이 필요할 전망이다. 이러한 해운시황은 한진해운 증자를 통해 대주주 지위에 올라선 대한항공의 재무 부담으로 이어질 가능성이 높다.

인천공항 환승객 지속 감소



자료: 인천공항, HMC투자증권

컨테이너 운임 제한적 반등



자료: Chinese shipping HMC투자증권

Analyst 이명훈

02) 3787-2639

mhlee@hmcib.com

Jr. Analyst 염수지

02) 3787-2246

Suji.yeom@hmcib.com

해외시장에서의 신차 전개로 실적 모멘텀 회복 예상

현대기아차 신차사이클 본격화, 상반기 내수시장 신차가 하반기 본격 해외전개, 내년에도 신차 잇따를 예정

신제품의 출시는 소비재 산업에서 가장 중요한 모멘텀이며 자동차산업에서도 마찬가지다. 주력 모델의 노후화가 심해지면서 미국을 비롯한 해외 주요 시장에서 압박을 받아온 현대기아차에게 2014년은 새로운 신차사이클로의 진입을 통한 국면 전환이 예상되는 해다. 상반기에는 해외시장 전개에 필요한 시간과 전년동기대비 크게 하락한 원/달러 환율로 인해 가시적 성과가 나오지 못하지만 하반기에는 실적 모멘텀으로 이어질 전망이다. 현대차는 상반기 내수시장에 출시된 Genesis와 Sonata의 해외시장 전개를 5월부터 본격화했으며 내년 하반기까지 Avante와 Tucson을 포함해 미국판매 기준으로 70%가 full change model로 바뀔 예정이다. 기아차는 Carnival을 시작으로 3분기 Sorento, 내년 하반기 K5, Sportage 등 역시 볼륨 신차 투입이 잇따를 예정이다.

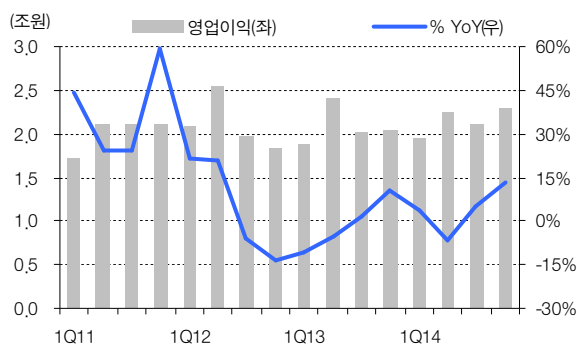
올 하반기에도 현대기아차 증설이 시작되지 않으면 2016년 이후 세계시장 점유율 하락할 것

현재 공식적으로 발표된 현대기아차의 증설일정은 없는 상황이며 중국 충칭공장은 중앙정부 승인을 기다리고 있다. 중국 이외 지역에서는 북미의 공급능력 부족이 가장 심한 상황인데 내년 4분기에 집중적으로 투입될 볼륨 모델 신차일정을 감안하면 올 하반기대로 증설이 시작돼야 신차효과를 온전히 누릴 수 있을 전망이다. 신차일정을 차치하더라도 새로운 생산능력이 확보되지 않으면 2016년 이후 세계시장 점유율 하락이 불가피한 상황이다. 2016년 가동을 위해서는 올 하반기에 증설이 시작돼야 한다. 글로벌 자동차수요는 연평균 3%대의 성장세를 이어갈 것으로 예상되기 때문이다. 현대기아차의 추가 증설이 발표될 경우 현대기아차는 물론이고 현대로템, 현대위아 등 현대차그룹의 증설시 설비투자에서 수혜를 보는 기업에도 주목해야 한다.

Top pick은 신형 Genesis와 Sonata를 잇따라 해외시장에 투입한 현대차

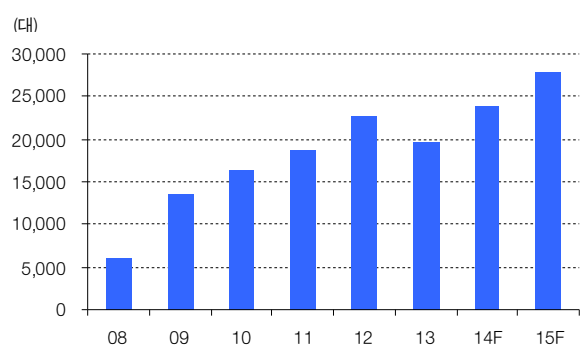
현대차의 미국판매는 신차출시 부재, 기존모델 노후화, 국내공장의 공급부족 등의 이유로 부진해 지난 1분기에 금융위기 이후 처음으로 전년동기대비 감소(-2.6%)했다. 하지만 이는 Sonata를 비롯한 주요 모델의 노후화가 막바지에 이르며 나타난 일시적인 현상이며 5월 Genesis, 6월 Sonata 리테일판매가 본격적으로 시작되며 미국판매는 가파른 회복세를 보일 전망이다. 이는 인센티브 하락과 판매믹스 개선을 통해 실적모멘텀 회복에도 기여할 것으로 예상된다. 현대차의 YoY 영업이익의 증가율은 2분기를 저점으로 매분기 상승할 전망이다.

현대차 분기별 영업이익 및 YoY 증가율 전망



자료: 현대차, HMC투자증권

현대차 Genesis 미국판매 전망



자료: 현대차, HMC투자증권

Analyst 박종렬

02) 3787-2099

jrpark@hmcib.com

Jr. Analyst 조용선

02) 3787-2570

ys.cho@hmcib.com

하반기에도 보수적인 접근 불가피

하반기 유통업황, 실적, valuation 감안해 중립의견 유지

하반기 유통업황에 대해 중립(Neutral)의견을 유지한다. 이는 1) 더딘 소비 회복과 함께 영업실적 모멘텀이 하반기에도 강하지 못할 것이고, 2) 향후 수익예상 컨센서스의 상향 가능성보다는 추가적으로 하향 조정될 개연성이 높고 3) 그동안의 주가 하락에도 불구하고 valuation매력이 높지 않기 때문이다. 하반기에도 유통업종지수의 수익률은 KOSPI 대비 초과 상승이 쉽지 않을 전망이다. 일시적인 경기순환의 문제가 아니라 구조적인 소비경기 침체에 대한 우려 또한 적지 않아 유통업종의 투자매력은 지속적으로 약화되고 있다.

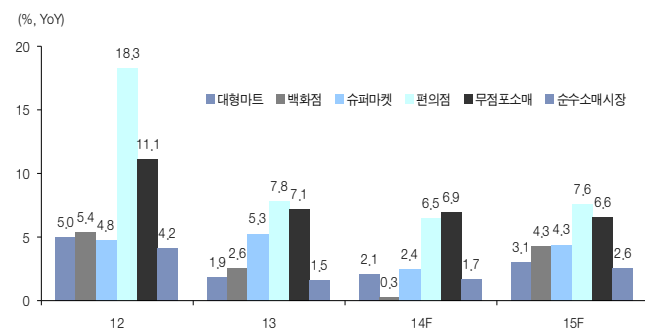
경기순환적인 측면보다는 구조적인 저성장이 더 큰 문제, 뚜렷한 돌파구도 없어

그동안 경기순환적인 측면에서 소비시장을 접근해왔지만 이제는 구조적인 측면에서의 향후 성장성에 대한 눈높이를 낮춰야 할 것으로 본다. 글로벌 금융위기 이후 진행되어 왔던 한국 소비시장의 낮은 성장률이 경기순환적인 요인보다는 구조적인 문제점이 더욱 크게 작용하고 있다. 최근 10년간 한국 소비시장은 저성장 트랩에 갇혀 있고, 뚜렷한 돌파구를 찾지 못하고 있다. 실질소득의 정체와 비소비지출의 부담 확대, 고용과 노후에 대한 불안에 따른 평균소비성향의 하향, 부동산 시장 침체에 따른 마이너스 자산효과, 급증한 가계부채에 대한 원리금 상환 부담, 높은 사교육비 지출 등 구조적인 문제점으로 향후에도 민간소비의 긍정적인 변화를 기대하기 어려울 것이라 판단한다. 올해 들어 진행되고 있는 금융권의 대규모 구조조정도 소비에는 부정적 영향을 줄 전망이다.

실적 차별화와 valuation 매력 높은 기업 위주로 슬림화 전략

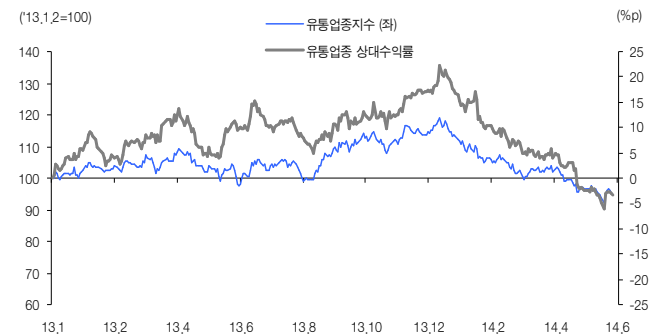
올해 하반기에도 국내 유통시장은 소비경기 침체가 지속되면서 당초 예상과는 달리 지난해에 이어 부진한 흐름이 지속될 전망이다. 2014년 기업형유통시장 규모는 166.2조원으로 전년대비 3.3% 성장에 그칠 전망이다. 유통업종 Top picks로는 저성장 국면에서도 외형과 이익 성장성이 차별화되고 valuation 매력이 우수한 종목 중에서 현대백화점(069960)과 GS홈쇼핑(028150)을 추천한다. 현대백화점은 대형 유통주중에서 valuation 매력이 가장 우수하고, 이올렛을 새로운 성장 동력으로 2016년까지 20개 이상의 점포망을 구축할 전망이다. GS홈쇼핑은 하반기 취급급 성장률의 회복으로 실적 모멘텀이 개선될 전망이다. SO수수료 인상 반영에도 불구하고, 모바일 부분의 매출 비중확대와 보험과 렌탈 상품의 판매 호조로 견고한 수익성은 유지될 것이다.

올해 소매 채널별 성장률, 둔화 불가피할 전망



자료: 통계청, HMC투자증권

업황과 실적 부진, 상대수익률 저조



자료: Quantwise, HMC투자증권

Analyst 정혜승

02) 3787-2461

hyeseung.chung@hmcib.com

Jr. Analyst 조용선

02) 3787-2570

ys.cho@hmcib.com

하반기 대형주 실적 회복으로 부각되는 이익모멘텀

상반기 식품업 이익 확대, 원화 강세로 견조한 주가 수익률 vs. 대형주 실적 악화, 낮은 합산 이익증가율

상반기 음식료/담배 업종 지수는 시장 수익률을 각각 10.2%p / 18.8%p 상회하는 견조한 흐름을 보였다. 견조한 지수 흐름이 지속되며 14년 예상실적 기준 음식료/담배 업종의 평균 PER은 17.5배(오리온 제외 시 16.7배)까지 상승해 역사적 고점 수준의 밸류에이션을 유지하고 있다. 음식료/담배 업종의 밸류에이션 프리미엄은 이익 증가의 가시성이 반영된 것으로, 상반기 1) 가격인상, 2) 원가 개선(곡물가+환율) 및 3) 경쟁 완화, 비용 구조 개선을 통한 중형 식품업의 이익 급증으로 가속화되었다. 한편 식품업 전반의 업황 개선에도 불구하고 대형주의 이익 감소(CJ제일제당/바이오 적자, 오리온/중국 성장 둔화)가 지속되며 상반기 음식료/담배 업종의 합산 영업이익의 증감율(CJ대한통운 제외)은 3.4%(YoY)에 그쳐 기대감 대비 낮은 업종 이익 증가율이 예상된다.

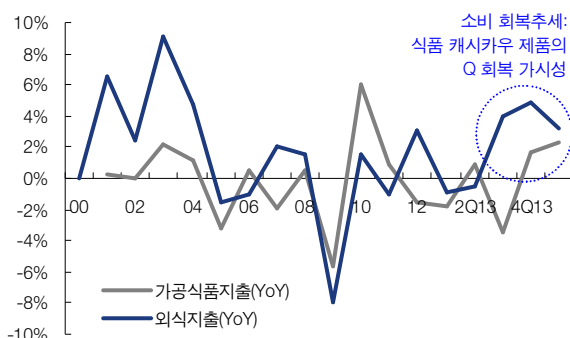
하반기 대형주 실적 회복으로 업종 이익 증가율 +16.5% 예상- 곡물가 상승은 단기 조정 요인으로 해석

실적 개선의 빠른 주가 반영 및 밸류에이션 부담, 원가 상승(QoQ) 가능성 등으로 상반기 대비 하반기 업종 수익률 둔화 가능성이 제기된다. 하지만 업체별로 저가 원재료 재고를 길게는 연말까지 확보하고 있어 하반기까지 원가 흐름은 안정적인 전망이다. 7~8월 곡물가 강세를 가정하더라도 이전 대비 원활한 가격 전가력을 감안할 때 곡물가 상승이 펀더멘털에 미치는 영향은 단기에 그칠 전망이다. 따라서 하반기에도 가격 인상, 수익 구조 개선 및 캐시카우 제품 매출 회복에 따른 식품업 중심의 이익 개선 추세는 지속될 전망이다. 더불어 CJ제일제당 바이오 부문의 턴어라운드, 오리온의 하반기 낮은 이익 기저 등 대형주 이익 회복으로 업종 전반의 실적 모멘텀은 상반기 대비 확대될 전망이다. 하반기 업종 합산 이익은 +16.5%(YoY) 증가할 것으로 예상되며, 연간 영업이익은 10.2%(YoY) 증가할 전망이다. 때문에 밸류에이션 부담 및 이익 변수의 악화 가능성 등은 단기 조정 요인으로 판단되며, 상대적으로 견조한 이익 증가에 기반한 업종 투자 매력은 하반기에도 지속될 전망이다.

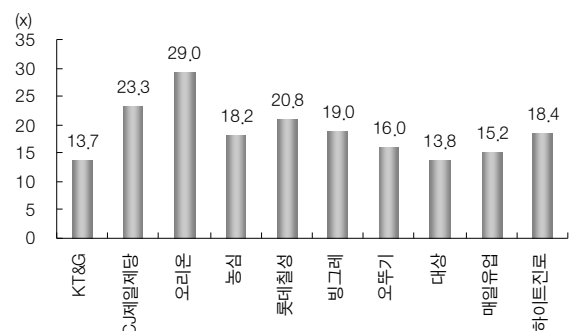
라이신 회복에 따른 이익 증가와 식품 이익 구조 개선으로 CJ제일제당에 대한 Top pick 관점 유지

주요 제품의 가격인상, 경쟁 둔화에 따른 이익 개선, 원화 강세 수혜를 통해 안정적 실적 확대가 지속될 식품업체에 대한 긍정적 관점을 유지한다. 식품 이익 개선과 더불어 중국 라이신 가격 반등(저점 대비 +33.6%) 및 추가적인 이익 확대가 기대되는 CJ제일제당을 Top pick으로 추천하며, 경쟁 대응 비용 축소 및 캐시카우 제품 소비 회복으로 실적 개선이 지속될 대상 등 식품업체에 대한 꾸준한 매수 전략이 유효한 시점이다.

외식경기 회복으로 식품 캐시카우 위주의 물량 성장 예상



2014/15 음식료/담배 주요 종목 PER 비교



Analyst 이신영

02) 3787-2643

stan.lee@hmcib.com

NIM안정화와 대손비용개선 인한 실적 개선가능

하반기 영업이익, 전년동기대비 32%의 견조한 수준의 성장을 보일 전망

은행업종은 기업여신 쪽 대출경쟁 완화로 인해 하반기 NIM이 상반기 수준에서 1-2bp 반등하는 수준에서 안정화될 전망이며, 대손비용 역시 계절적 특성상 하반기가 상반기 보다는 많지만 전년동기 대비로는 (대출평균 대비) 14bp 개선되는 모습 보이면서, 하반기에는 영업이익이 전년동기대비 32%의 견조한 성장을 보일 전망이다. 다만 하반기 영업이익은 상반기 대비로는 대손비용의 계절적 특성(연말 NPL비율을 맞추기 위한 부실채권 매각 등)으로 인해 순이익은 5.2% 감소할 것으로 예상된다.

매력적인 valuation과 견조한 실적, 다만 Multiple확대의 직접적인 촉매는 연말 금리인상에 달려 있어

은행업종의 현재 12개월 fwd P/B는 0.61배로 역사적 밴드의 바닥수준에 근접해 다운사이드는 제한되어 있는 반면 하반기 순이자마진의 안정화와 대손비용의 개선을 감안 시, 업사이드는 0.72-0.73배까지 열려 있다고 전망한다 (주가기준 약 20% 상승여력). 특히 주목할 만한 점은 섹터 컨센서스가 오랜만에 상향조정 되고 있다는 점이다. 다만 멀티플 확대의 촉매는 연말 금리인상에 달려있는데, 투자전략팀은 기준 금리인상을 올해말로 전망하고 있다.

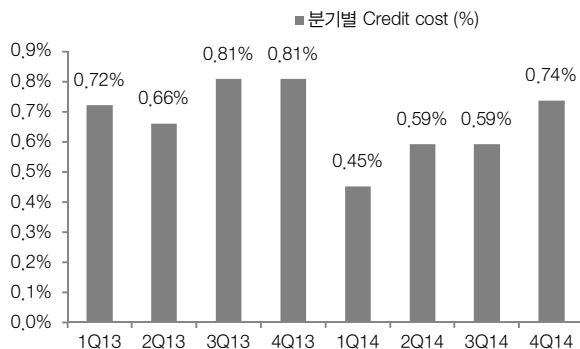
업종내 탑픽은 BS금융지주(Conviction List), 신한지주, DGB금융지주

Top pick은 1) 견조한 대출성장 및 안정적 마진관리능력(ROAA기준) 을 지녔으며, 2) 올해말 경남은행 인수 시 ROAE가 12%까지 개선될 것으로 보이며; 3) 업종내 최저수준 PER로 거래되고 있는 BS금융지주이다. 차 상위 top pick은 DGB금융지주와 신한금융지주이다. 지방은행을 더 선호하는 이유는 중소기업여신에서의 우호적인 크레딧사이클로 인한 대손비용 안정화(지난 3-4년간 우량자산 성장중심)와 꾸준한 성장성 등이다.

하반기 주요 이벤트: 우리금융 민영화

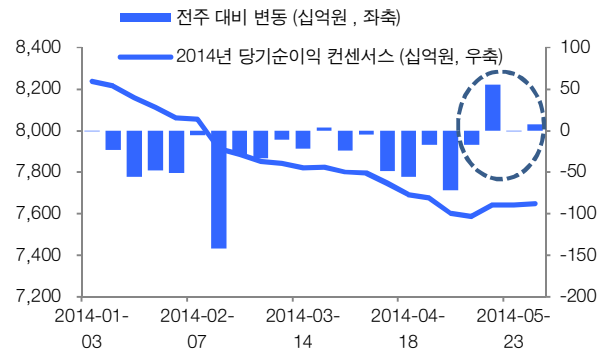
하반기 섹터내 가장 중요한 이벤트는 우리금융지주의 민영화이다. 만약 타은행에게 인수된다면, 중복점포가 많아 우리금융에는 부정적일 수 있지만, 업종전체로 볼때는 경쟁자수가 줄어들기 때문에 긍정적이며, 비은행 금융기관/PEF에 인수될 경우에는 섹터내로 보면 중립적이지만, 우리금융에게는 시너지효과 감안 시 긍정적일 수도 있다. 우리금융 매각공고는 2014년9월에 이뤄질 예정이며 30% 이상을 '통매각' 하는 A그룹과 10% 이하의 지분을 '분할매각'하는 B그룹으로 나눠 진행하기로 하였다. (언론보도)

은행 분기별 대손비용 트렌드: 2H14 전년동기 대비 개선세



자료: 회사자료, HMC투자증권

은행섹터 컨센서스 추이, 하향추세의 반전



자료: Quantwise, HMC투자증권

Analyst 노근창
02) 3787-2301
greg@hmcib.com

삼성 스마트폰 실적 악화 더욱 심화될 전망

삼성 스마트폰 실적 악화는 iPhone6가 출시되는 하반기에 더욱 본격화될 전망

상반기에는 Apple의 신제품이 없었음에도 불구하고 삼성전자 스마트폰과 Tablet PC 매출액은 YoY로 감소할 것으로 예상된다. 삼성전자의 상반기 무선부문 매출액은 YoY로 8.6% 감소한 61.4조원을 기록할 것으로 예상된다. 상반기 삼성전자 무선 영업이익은 ASP 하락 속에 YoY로 7.0% 감소한 11.8조원을 기록할 것으로 전망된다. 상반기 삼성전자 무선 부문 실적 악화는 스마트폰 보급률 상승에 따른 수요 위축과 원화 강세가 가장 큰 원인이다. 무엇보다도 9월부터 Apple이 4.7인치 iPhone6와 Black Friday때 5.5인치 iPhone6와 iWatch를 출시할 경우 삼성전자 등 Android 스마트폰 업체들의 어려움은 더욱 가중될 것으로 보인다. 삼성전자는 Galaxy S5 Prime, Galaxy Note4를 통해 시장을 수성하려고 노력할 것으로 보이지만, 높아진 보급률과 단점을 보완한 iPhone 신제품의 위력을 감안할 때 삼성전자 무선 부문 이익 감소는 불가피할 것으로 보인다. 여기에 필수품인 스마트폰과 달리 기호품인 Tablet PC는 저가 위주로 시장이 형성되면서 채널 재고 증가 속에 기존 업체들의 어려움은 더욱 심화될 것으로 보인다.

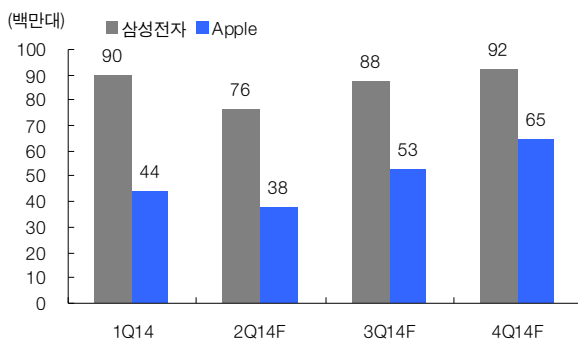
스마트폰 실적 악화로 인해 삼성의 메모리 반도체 이익 방어 강화 예상 / SK하이닉스 장기 수혜 예상

삼성전자 무선 사업부의 실적 악화는 대조적으로 메모리 반도체 수급은 하반기에도 양호할 것으로 보인다. 무엇보다도 DRAM 산업은 삼성전자, SK하이닉스, Micron의 과점 체제가 고착화되면서 공급상의 불확실성이 과거보다 크게 완화되었다. 여기에 하반기에는 Apple, 중화권 업체들의 신제품이 대거 출시되면서 Mobile DRAM수요가 크게 증가할 것으로 보인다. 또한, IOT 생태계와 Cloud 서비스 확산에 따라 Server DRAM 수요는 지속적으로 발생하고 있으며, Window XP 업데이트 종료에 따른 기업체들의 PC 수요도 예상보다 회복되고 있다. 무엇보다도 삼성전자 스마트폰과 System LSI 실적 악화로 인해 1위 업체인 삼성전자의 메모리 반도체 이익 방어 노력이 심화될 것으로 보인다. 따라서, 우호적인 외부 환경으로 인해 순수 메모리 반도체 업체인 SK하이닉스의 실적 모멘텀은 하반기에도 이어질 것으로 전망된다.

Top Pick은 SK하이닉스 / 삼성전자에 대해서는 Box권 접근 하반기에도 유효할 전망

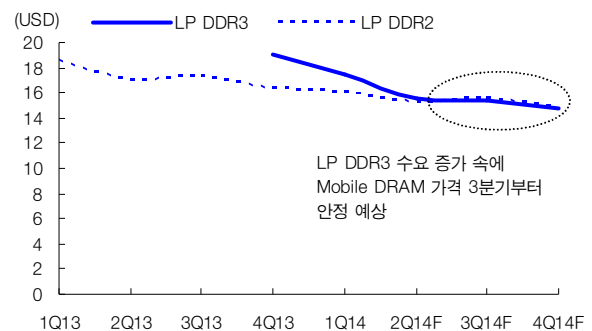
하반기 반도체/가전 업종 Top Pick으로 우호적인 메모리 반도체 수급으로 인해 실적 모멘텀이 지속될 것으로 예상되는 SK하이닉스를 제시한다. 삼성전자의 경우 하반기에 iPhone6 출시로 인해 실적 악화가 지속될 것으로 예상되지만, 주주환원 정책을 강화할 가능성이 크다는 점에서 Box권 관점에서 접근할 것을 권고한다.

삼성전자와 Apple 스마트폰 출하량 추이



자료: 각사, HMC투자증권

Mobile DRAM 가격 추이



자료: DRAmExchagne, HMC투자증권

Analyst 김영우

02) 3787-2031

ywkim@hmcib.com

재미있는 월드컵, 기대되는 Apple

건조한 월드컵 TV수요와 삼성전자, LG전자의 시장점유율 확대 움직임

2014년 브라질 월드컵은 최근 20년 사이에 벌어진 월드컵 가운데 가장 재미있다는 평가를 벌써부터 받고 있다. 덕분에 이미 월드컵이 시작되었음에도 불구하고, TV수요는 기대치를 상회하며 건조한 수요를 보여주고 있다. 그리고 중국 노동절 기간 중에 보여주었던 삼성전자, LG전자의 시장점유율 확대 움직임은, 유럽과 라틴아메리카 지역에서 월드컵 특수 기간 중에도 확인할 수 있다. 따라서 LG디스플레이와 삼성디스플레이의 중국 신규 8G LCD Fab이 가동을 시작했음에도 불구하고, 건조한 패널가격을 이어갈 수 있는 것이다. 결론적으로 LCD 패널가격은 3분기까지는 건조하고, 4분기에 하락세로 접어들 것으로 전망된다.

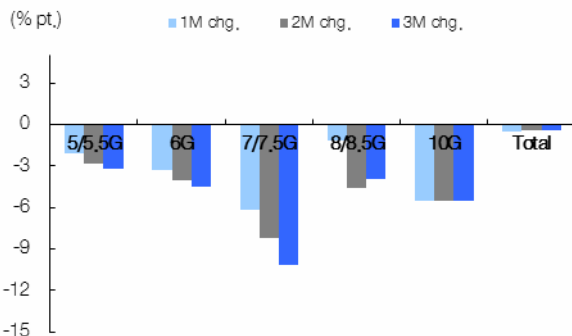
기대되는 Apple의 iPhone6와 iWatch + Flexible OLED가 채택될 삼성 갤럭시노트4

올해 가장 기대되는 제품은 단연 Apple의 iPhone6이다. 4.7/5.5인치로 화면이 커질 것으로 전망되는 새로운 iPhone이 출시되면, 대형화면을 선호하는 유럽지역과 고연령 계층까지도 iPhone 구매에 나설 것으로 예상된다. 따라서 iPhone6용 패널 출하가 본격화되는 3분기에는 LG디스플레이의 실적 개선 모멘텀도 기대할 수 있을 것이다. 이에 맞서는 삼성전자의 해결책은 Flexible OLED를 채택한 갤럭시노트4의 출시이다. Youm을 채택한 Flexible 버전과 QHD OLED를 채택한 Flat 버전이 동시에 출시되면, 바닥에서 헤매고 있는 OLED 관련 기업들의 주가도 Level-up될 수 있을 것으로 전망된다.

모멘텀 소진 후 트레이딩 전략은 불가피, 3분기 고점 매도 전략 유효 전망

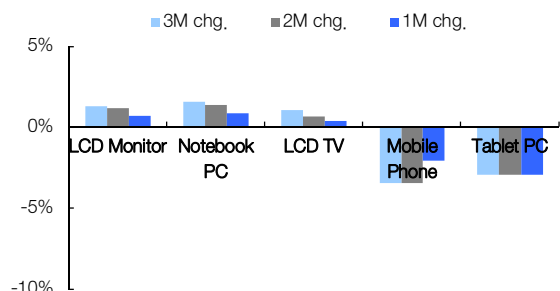
Apple의 iPhone6와 iWatch가 출시되고 난 후, 4분기에는 TV용 패널가격의 하락이 본격화된다. 그리고 내년 1분기까지는 계절적 비수기로 이어진다. 그러므로 모멘텀 소진 후 트레이딩 전략은 불가피할 것이다. 따라서 LG디스플레이의 주가 움직임도 Apple의 뉴스 플로우에 크게 좌우될 것으로 판단된다. 한편, 삼성SDI는 이제 PDP사업을 중단할 시기가 도래했다. 생산 및 관리인력에 대한 그룹내 재분배가 어렵다는 점을 감안하면, 4분기 삼성SDI의 실적은 기대치를 하회할 것으로 전망된다. 따라서 ESS와 전기차 모멘텀이 몰려 있는 2~3분기에는 주가가 강세를 보일 것으로 기대할 수 있을 것이며, 4분기에는 실적이 둔화될 가능성이 높을 것이다.

TFT-LCD 세대별 가동률 증감 전망 (1~3M)



주 : 1M chg.(1406F~1405F), 2M chg.(1407F~1405F), 3M chg.(1408F~1405F)
 자료 : DisplaySearch, HMC투자증권

LCD 패널 평균 가격 변화율 (최근 1~3개월)



주 : 1M chg.(최근 1개월), 2M chg.(최근 2개월), 3M(최근 3개월)
 자료 : DisplaySearch, HMC투자증권

스마트디바이스부품 업종 NEUTRAL

Analyst 김상표

02) 3787-2590

spkim@hmcib.com

스마트폰 성장률 둔화 속 업황 악화 지속 전망

2014년 스마트폰 시장 성장률 18.1%로 전년 대비 성장성 크게 둔화될 것으로 예상

전세계 스마트폰 보급률 증가로 올해 스마트폰 출하량은 11.4억대 (+18.1% YoY)로 예상되며, 전년도의 42.3% 대비 성장률은 크게 둔화될 것으로 예상된다. 성숙기에 진입한 스마트폰 산업은 삼성전자, Apple의 여전한 양강구도 속에서 1) Apple의 신제품 출시, 2) 중국 스마트폰 업체들의 고성장, 3) 2nd Tier 스마트폰 업체들의 사활을 건 신제품 출시 영향으로 상반기 대비 출하량은 16.9% 증가할 것으로 예상되나, 스마트폰 ASP 하락과 마케팅 비용 증가로 인해 스마트폰 업체들의 수익성은 지속적으로 하락할 것으로 전망된다. 삼성전자의 존도가 높은 국내 스마트폰 업체들은 올해 삼성전자 스마트폰 및 Tablet PC 출하량 증가율이 시장 성장률을 밑돌 것으로 예상됨에 따라 하반기에 더욱 강도 높은 판가하락 압력을 받을 것으로 예상된다.

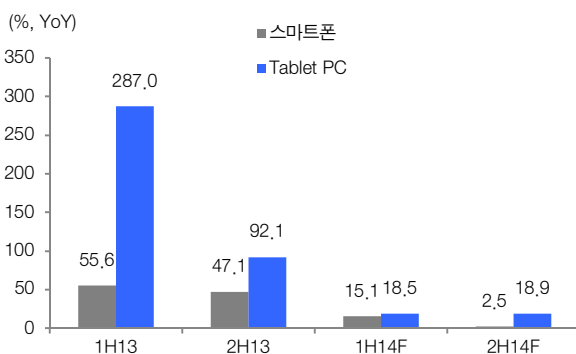
범용 부품 제조 업체들의 공급과잉 우려 현실화 및 후발 업체들의 실적 악화 예상

그 동안 삼성전자의 플래그십 스마트폰 출시 시기에 실적 호조를 보였던 국내 부품 업체들은 2분기 Galaxy S5 출시에도 불구하고 1분기 대비 대체적으로 부진한 실적이 예상된다. 스마트폰 업체들의 치열한 H/W 사양 경쟁을 통한 고사양 부품 수요 증가가 부품업체들의 판가 및 수익성 증가를 이끌었으나, Galaxy S5의 경우 사양의 증가보다는 지문인식, 방수/방진, 카메라 기능 개선 등을 강조함에 따라 범용 부품 제조 업체들의 판가 증가 요인이 이전 대비 크게 감소하였다. 또한, 삼성전자가 스마트폰 시장 1위 업체의 지위를 강화하는 동안 부품업체들은 단일 모델 납품 물량 증가를 위한 대규모 생산 능력 증가를 수년간 단행해왔기 때문에 삼성전자의 성장성 둔화는 공급 과잉 우려를 현실화시키면서 국내 부품업체 실적 감소의 직접적인 원인으로 작용할 것으로 예상된다.

Apple, LG전자 서플라이 체인 및 중화권 매출 비중이 높은 업체들의 실적 차별화 예상

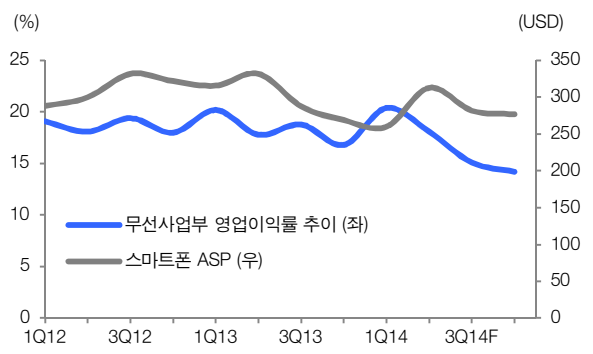
신제품 출시를 통해 2분기 대비 시장 점유율을 높일 수 있을 것으로 예상되는 Apple 및 LG전자 향 부품 업체들은 상대적으로 양호한 실적 흐름이 예상된다. Apple 최초로 대화면을 적용하는 iPhone 6는 반도체, 디스플레이, 카메라모듈을 메인으로 공급하는 국내 업체들의 실적 개선 요인으로 작용할 것으로 예상되며, LG전자 G3의 글로벌 출하량 증가로 인한 관련 서플라인의 수혜가 예상된다. 작년 스마트폰 시장의 34.2%를 차지한 중국 시장은 TD-LTE 적용으로 인한 하이엔드 스마트폰의 각축장이 될 것으로 예상되기 때문에 하이엔드 부품 수요가 급증하고 있는 중국 스마트폰 업체향으로 매출 비중이 높은 업체들의 실적이 차별화될 것으로 예상된다.

삼성전자 스마트 디바이스 출하량 전망



자료: HMC투자증권 추정

삼성전자 스마트폰 ASP 및 무선사업부 이익률 전망



자료: HMC투자증권 추정

Analyst 김윤규

02) 3787-2302

leokim@hmcib.com

메모리와 파운드리 동반 Cycle

3D-NAND 관심 고조에 따라 시안 2차 투자 가능성 확대, 미세공정 역시 하반기 공격적인 투자

삼성전자의 시안웹 준공 이후 Toshiba까지 지난 5월 3D-NAND 투자를 발표함에 따라, 사실상 NAND 시장 70% 이상을 점유하는 선두권 업체들이 3D-NAND에 대한 적극적인 행보를 보이고 있다. 또 후발주자인 SK하이닉스와 Micron 역시 SSD 컨트롤러 업체 M&A에 높은 관심을 표명하는 만큼, 현시점은 SK하이닉스 및 Micron의 3D-NAND 투자 결정이 임박한 국면으로 판단된다. 또 3D-NAND에 대한 경쟁사들의 관심이 고조됨에 따라 삼성전자의 시안웹 2차 투자 가능성 역시 기대감이 높아지고 있다. 한편 삼성전자는 DRAM 20nm 공정을 조기 도입 중이며, SK하이닉스는 올해 하반기까지 NAND 16nm 공정을 최대 70%까지 확대할 계획이다. 따라서 미세공정 전환투자는 다소 느슨했던 2분기 이후 다시 공격적인 흐름을 이어나갈 것으로 예상된다.

TSMC와 IBM 연합의 힘겨루기 시작, Foundry 투자 활발할 것으로 예상

삼성전자는 Global Foundries와 14nm FinFET 기술을 공유하며 전략적 협력 관계를 더욱 강화하고 있다. 삼성전자가 TSMC와 경쟁하기 위해 IBM Alliance의 생태계 육성을 주도함에 따라, 국내 장비업체들은 구조적인 수혜를 기대할 수 있게 되었다. 특히 삼성전자가 최신 비메모리 공정 14nm FinFET 기술을 Global Foundries에 공급함으로써, 미국 New York에서 건설중인 Global Foundries의 신규 라인인 삼성전자 라인과 쌍둥이 팹 개념으로 봐도 큰 무리가 없을 것으로 판단된다. 따라서 삼성전자 17라인과 Global Foundries의 Fab 8의 투자가 본격화되는 올 하반기부터 국내 반도체 장비 업체들은 견조한 수주 모멘텀을 누릴 수 있을 것으로 예상된다.

메모리 및 파운드리 동반 Cycle 도래, 하반기 장비 업종은 OVERWEIGHT 의견

3D-NAND는 경쟁사들의 투자 관심이 고조됨에 따라 삼성전자의 2차투자 가능성이 더욱 확대되고 있고, 기존 메모리 반도체의 미세공정 투자 역시 국내 소자 업체들을 중심으로 경쟁이 심화 되고 있다. 따라서 한국 장비 업체들은 수주 모멘텀을 바탕으로 향후 견조한 주가 흐름을 보일 것으로 판단된다. 시스템 반도체 업체들이 향후 2년내 투자 계획 중인 신규 Fab이 8개에 달하는 점도 글로벌 장비 업종에 긍정적인 선택멘트를 제공할 것으로 보인다. 특히 삼성전자와 Global Foundries의 전략적 협력에 따라, 국내 업체들의 시스템 반도체 장비 수주가 본격적으로 가시화될 경우 Global Peer 수준의 Multiple 수준으로의 주가 재평가도 기대해 볼 수 있을 것이다.

2014년 삼성전자의 공격적인 신규 라인 투자계획

	중국 시안	화성 17라인
양산 시작	2014	2014
현재 Capa	30~40k	0
계획 Capa (MAX)	125k	60k
Wafer (mm)	300	300
미세공정 (nm)	3Ynm	14nm
제품	3D-NAND	Foundry

자료 : Gartner, 삼성전자, HMC투자증권

2014~2015년 IBM Alliance vs. TSMC 증설 계획

업체	Fab	Capa (현재)	미세공정	Application
삼성전자	S3	60k	14nm	Foundry
Global Foundry	Fab 8	60k	14nm	Foundry
UMC	Fab 16A	50k	22nm	Foundry
TSMC	Fab12	25k	22nm	Foundry
	Fab 14 (Ph5)	45k	22nm	Foundry
	Fab 14 (Ph6)	45k	22nm	Foundry

자료 : Gartner, 각사, HMC투자증권

Analyst 황성진
02) 3787-2658
hsj@hmcib.com

마케팅 환경의 변곡점이 될 하반기

10월 단통법 시행은 구조적 마케팅 환경변화의 변곡점이 될 것

10월 시행예정인 단말기 유통구조 개선법(이하 단통법)은 경쟁환경의 구조적 변화를 야기할 것이다. 단통법은 가입자간 보조금 차별 금지 및 공시의무 부과, 분리요금제 실시, 위반시 처벌 범위의 확대 등을 골자로 한다. 단통법 시행 이후에는 더욱 강력해질 보조금 규제로 인해 MNP 시장의 과열도는 크게 낮아질 것으로 전망된다. 경쟁의 중심축이 MNP 위주의 경쟁에서 속도 및 서비스 경쟁으로 이동할 경우 업체들의 마케팅비는 예년에 비해 크게 축소될 것으로 기대된다. 다만 시기적으로 10월 이전까지는 업체간 단발적 MNP 마케팅 경쟁 가능성은 상존할 것으로 보인다. 따라서 마케팅비에 연동되는 통신업체들의 실적 특성을 감안하면, 2분기 실적 호조, 3분기 정체, 4분기 개선의 시나리오가 전개될 가능성이 높아 보인다.

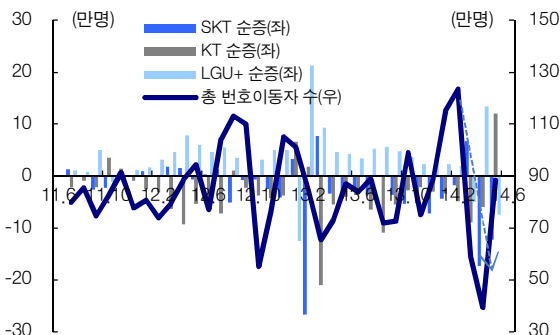
가을기는 다소 둔화될 것이나 LTE 모멘텀 지속될 전망

LTE 가입자 증가에 따른 ARPU 상승의 모멘텀은 하반기에도 지속될 전망이다. 최근 광대역 LTE-A 서비스가 시행되었고 7월 연말에도 3-Band 광대역 LTE-A 서비스 개시가 예정되어 있는 등의 네트워크 고도화 추세를 감안하면 데이터 사용량은 꾸준히 증가할 것으로 보인다. LTE 무제한 데이터 요금제의 효과 역시 일정 부분 발현될 것으로 전망된다. 다만 LTE 보급율이 14년 말 70%에 육박할 것으로 예상되는 바, LTE 시장의 포화도를 감안하면 상승탄력은 축소될 수밖에 없을 것으로 보인다.

통신업종 투자의견 Overweight 유지, Top Pick은 SK텔레콤

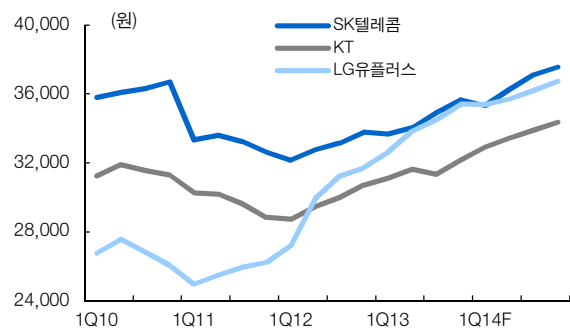
하반기 통신 4개사의 예상 영업이익은(KT 일회성 손실 제외 시) 2조 89억원으로 상반기 대비 21% 가량 개선될 전망이다. 1분기 최악의 실적부진과 2분기 영업정지에 따른 실적 개선효과를 거쳐 마케팅비 감소효과로 점진적인 이익 상승세가 실현될 전망이다. 통신업종에 대한 투자의견 Overweight를 유지하며, Top-Pick으로는 마케팅 경쟁환경에 따른 최대 수혜가 예상되고, SK하이닉스의 실적호조와 주가상승에 따른 지분가치 부각과 유일한 배당 메리트가 존재하는 SK텔레콤(BUY/목표주가 300,000원)을 유지한다.

이동통신 MNP 추이



자료: KTOA, HMC투자증권

이동통신 3사 ARPU 전망



자료: 각사, HMC투자증권

Analyst 강동진

02) 3787-2228

dongjin.kang@hmcib.com

Jr. Analyst 염수지

02) 3787-2246

suji.yeom@hmcib.com

시대가 요구하는 주식임을 확인하는 하반기가 될 것

유틸리티업종 투자의견 Overweight, Top pick 한국전력(Buy, TP: 48,000원)

하반기 유틸리티업종에 대하여 투자의견 Overweight을 유지하며 Top pick으로는 한국전력(Buy, TP: 48,000원)을 제시한다. 투자포인트는 1) 정부의 강력한 공기업 정상화 의지는 결국 주주가치 개선으로 이어질 전망이다, 2) 셰일가스 개발로 인한 에너지 시장 경쟁 구도 변화와 화석 연료 가격 안정화는 LNG 수요 증가와 전력 원가 안정화로 이어질 것이라는 점이다. 또한, 3) 저성장이 지속되면서 유틸리티 업체가 가진 배당매력이 부각 될 가능성이 높고, 전력수급 안정화에도 기여 할 전망으로 Multiple 재평가가 기대된다.

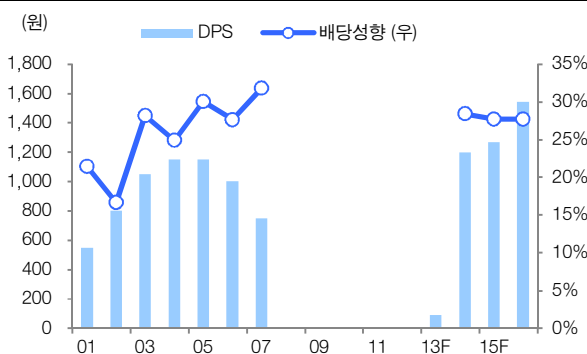
정부의 강력한 공기업 정상화 의지, 주주가치 개선으로 이어질 전망

정부의 공기업 정상화 의지가 강력하다. 우리는 이러한 정부의 공기업 정상화 의지가 요금 현실화로 이어질 것으로 판단한다. 이는 7월 이후 요금 인상으로 확인 할 수 있을 가능성이 높다. 이러한 정부의 요금 정책에 대한 높은 신뢰성은 향후 기저발전 증가에 따른 전력 Mix 개선과 맞물려 유틸리티 업체들의 Macro 변수에 대한 내성 강화로 이어질 전망이다, 한국전력은 7년만에 의미 있는 턴어라운드를 기록 할 것으로 판단한다. 정부의 의지는 최근 정책 흐름에도 반영되고 있다. 전기요금 산정기준 개정 및 “정부승인 차액 계약제도”를 포함한 전기사업법 개정안을 살펴보면, 배당수익의 안정성을 높일 수 있도록 별도기준 한국전력의 이익을 안정화 시키는 방향으로 규제가 정비 되고 있음을 확인 할 수 있다. 이는 주주가치를 개선시킬 수 있는 요인이다.

셰일가스 혁명, 에너지 가격 하향 안정화 및 천연가스 요금기저 증가로 이어질 것

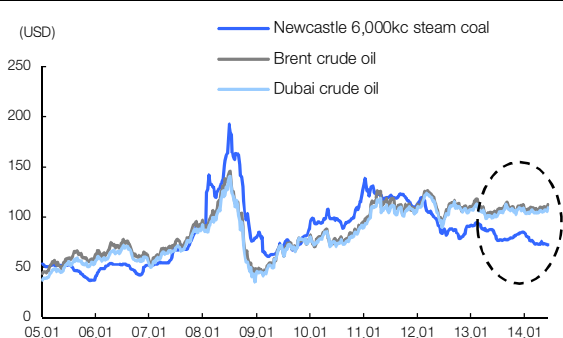
셰일가스 혁명으로 통칭 할 수 있는 전세계 에너지 시장의 수급변화는 화석연료의 가격 안정화로 이어질 것으로 판단하며, 이는 한국전력의 원가 안정화, 한국가스공사의 요금기저 증가로 이어질 전망이다. 천연가스가 발전분야에서 점차 석탄을 대체 해 나가면서 유연탄 가격은 유가와외 상관관계가 하락하며 약세가 지속되고 있어, 한국전력 비용 안정화를 이끌고 있다. 또한, 천연가스 개발이 지속되면서 향후 LNG 가격의 아시아 프리미엄 축소로 이어질 것으로 판단하며 이 역시 한국전력의 비용 안정화로 이어질 것으로 판단한다. 한국가스공사는 이 과정에서 국내 천연가스 요금기저 증가에 따른 이익 증가를 기대 할 수 있을 것이다.

한국전력 2014년 주당 1,200원 배당 기대



자료: 한국전력, HMC투자증권

유연탄 가격과 유가 상관관계 하락

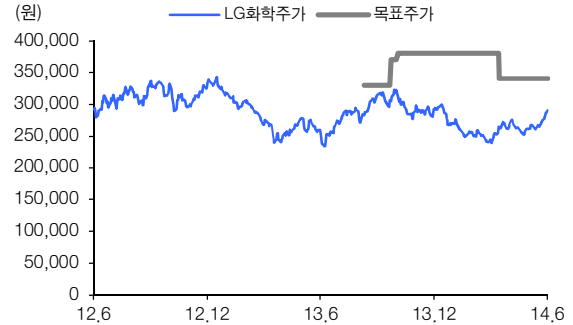


자료: Bloomberg, HMC투자증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
13/08/28	BUY	330,000원			
13/10/10	BUY	370,000원			
13/10/21	BUY	380,000원			
13/11/08	BUY	380,000원			
13/12/03	BUY	380,000원			
14/01/17	BUY	380,000원			
14/04/02	BUY	340,000원			
14/04/21	BUY	340,000원			
14/04/26	BUY	340,000원			
14/06/26	BUY	340,000원			

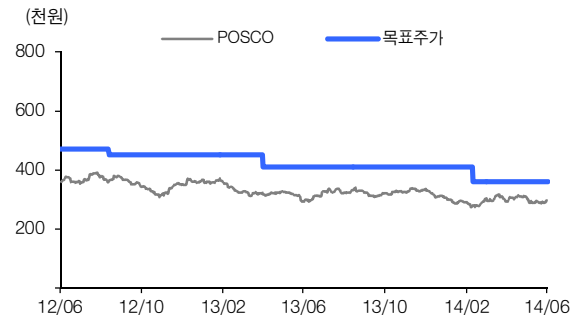
▶ 최근 2년간 LG화학 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
12/07/06	BUY	470,000	13/07/17	BUY	410,000
12/07/25	BUY	470,000	13/07/26	BUY	410,000
12/08/24	BUY	450,000	13/09/06	BUY	410,000
12/09/07	BUY	450,000	13/09/27	BUY	410,000
12/10/10	BUY	450,000	13/10/25	BUY	410,000
12/10/24	BUY	450,000	13/11/08	BUY	410,000
12/11/09	BUY	450,000	14/01/07	BUY	410,000
13/01/16	BUY	450,000	14/01/23	BUY	410,000
13/01/30	BUY	450,000	14/01/29	BUY	410,000
13/02/22	BUY	450,000	14/03/07	BUY	360,000
13/03/28	BUY	450,000	14/04/04	BUY	360,000
13/04/26	BUY	410,000	14/04/25	BUY	360,000
13/06/13	BUY	410,000	14/05/20	BUY	360,000
13/06/26	BUY	410,000	14/06/26	BUY	360,000

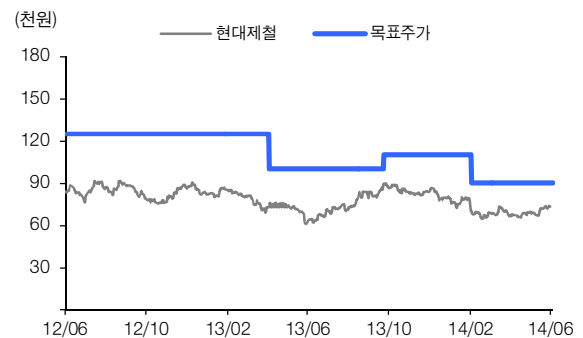
▶ 최근 2년간 POSCO 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
12/06/28	BUY	125,000	13/06/26	BUY	100,000
12/07/06	BUY	125,000	13/07/29	BUY	100,000
12/07/30	BUY	125,000	13/09/13	BUY	100,000
12/08/24	BUY	125,000	13/09/27	BUY	100,000
12/09/27	BUY	125,000	13/10/18	BUY	110,000
12/10/10	BUY	125,000	13/10/23	BUY	110,000
12/10/29	BUY	125,000	13/10/28	BUY	110,000
12/11/14	BUY	125,000	13/11/08	BUY	110,000
12/11/29	BUY	125,000	13/12/16	BUY	110,000
13/01/18	BUY	125,000	14/01/23	BUY	110,000
13/02/01	BUY	125,000	14/02/10	BUY	110,000
13/02/22	BUY	125,000	14/02/27	BUY	90,000
13/03/27	BUY	125,000	14/04/04	BUY	90,000
13/04/29	BUY	100,000	14/06/26	BUY	90,000

▶ 최근 2년간 현대제철 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
14/03/28	BUY	35,000			
14/04/29	BUY	35,000			
14/06/20	BUY	38,000			
14/06/26	BUY	38,000			

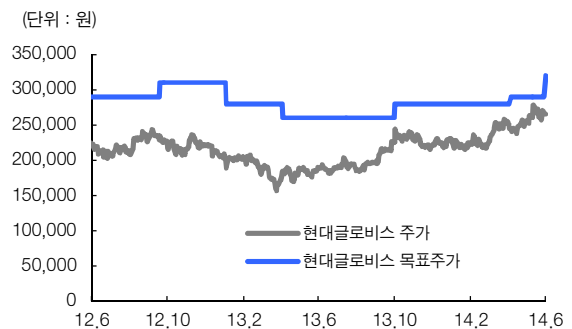
▶ 최근 2년간 세아베스틸 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
12/07/30	BUY	290,000	13/06/26	BUY	260,000
12/09/21	BUY	290,000	13/07/23	BUY	260,000
12/10/10	BUY	310,000	13/08/05	BUY	260,000
12/10/18	BUY	310,000	13/09/27	BUY	260,000
12/10/29	BUY	310,000	13/10/24	BUY	280,000
12/11/14	BUY	310,000	13/11/08	BUY	280,000
13/01/16	BUY	310,000	14/01/03	BUY	280,000
13/01/28	BUY	280,000	14/01/27	BUY	280,000
13/02/14	BUY	280,000	14/03/06	BUY	280,000
13/04/09	BUY	280,000	14/03/26	BUY	280,000
13/04/29	BUY	260,000	14/04/28	BUY	290,000
13/05/24	BUY	260,000	14/06/24	BUY	320,000
13/05/31	BUY	260,000	14/06/26	BUY	320,000

▶ 최근 2년간 현대글로비스 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
12/10/10	BUY	330,000원	13/09/16	BUY	300,000원
12/10/26	BUY	330,000원	13/10/07	BUY	300,000원
12/11/14	BUY	330,000원	13/10/24	BUY	300,000원
12/11/29	BUY	330,000원	13/10/25	BUY	300,000원
13/01/07	BUY	330,000원	13/11/08	BUY	320,000원
13/01/25	BUY	300,000원	14/01/09	BUY	320,000원
13/02/15	BUY	300,000원	14/01/24	BUY	320,000원
13/04/11	BUY	300,000원	14/03/05	BUY	320,000원
13/04/26	BUY	300,000원	14/03/25	BUY	320,000원
13/06/26	BUY	300,000원	14/04/23	BUY	320,000원
13/07/08	BUY	300,000원	14/04/25	BUY	320,000원
13/07/26	BUY	300,000원	14/06/26	BUY	320,000원

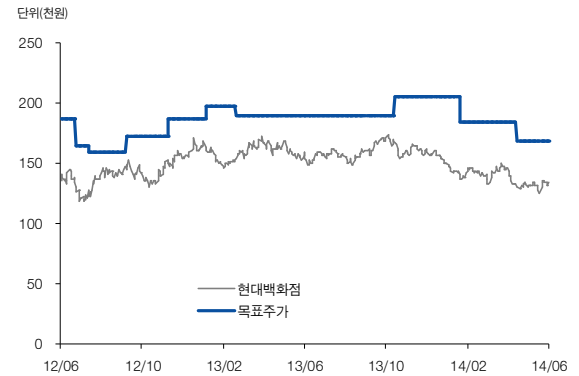
▶ 최근 2년간 현대차 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
12/07/12	BUY	165,000	13/05/14	BUY	189,000
12/08/01	BUY	159,000	13/06/19	BUY	189,000
12/09/25	BUY	172,000	13/07/31	BUY	189,000
12/10/09	BUY	172,000	13/09/24	BUY	189,000
12/10/30	BUY	172,000	13/11/01	BUY	205,000
12/11/28	BUY	187,000	13/11/06	BUY	205,000
13/01/23	BUY	197,000	13/11/28	BUY	205,000
13/02/05	BUY	197,000	14/02/07	BUY	184,000
13/03/08	BUY	189,000	14/04/02	BUY	184,000
13/03/13	BUY	189,000	14/05/02	BUY	168,000
13/04/22	BUY	189,000	14/06/11	BUY	168,000
13/04/30	BUY	189,000	14/06/26	BUY	168,000

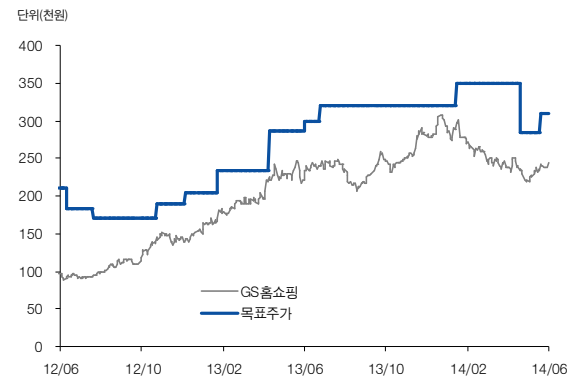
▶ 최근 2년간 현대백화점 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
12/11/01	BUY	190,000	13/10/01	BUY	320,000
12/12/13	BUY	204,000	13/10/31	BUY	320,000
12/12/24	BUY	204,000	13/11/01	BUY	320,000
13/01/31	BUY	234,000	13/11/22	BUY	320,000
13/02/28	BUY	234,000	14/01/23	BUY	350,000
13/04/18	BUY	287,000	14/01/28	BUY	350,000
13/04/30	BUY	287,000	14/03/06	BUY	350,000
13/05/24	BUY	287,000	14/04/29	BUY	285,000
13/06/11	BUY	300,000	14/05/29	BUY	310,000
13/07/03	BUY	320,000	14/06/11	BUY	310,000
13/07/16	BUY	320,000	14/06/19	BUY	310,000
13/07/31	BUY	320,000	14/06/26	BUY	310,000

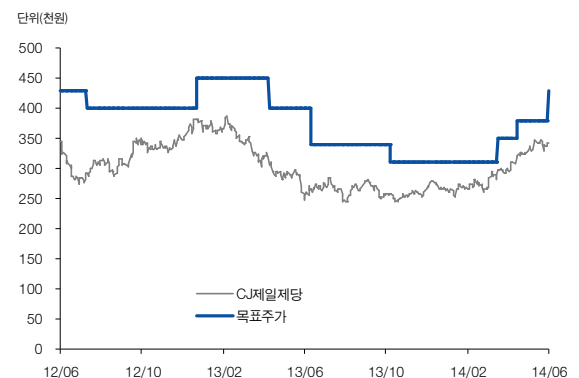
▶ 최근 2년간 GS홈쇼핑 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
12/06/28	BUY	430,000	13/07/05	BUY	340,000
12/07/18	BUY	430,000	13/08/02	BUY	340,000
12/08/03	BUY	400,000	13/09/17	BUY	340,000
12/10/09	BUY	400,000	13/09/30	BUY	340,000
12/10/29	BUY	400,000	13/11/01	BUY	310,000
12/11/02	BUY	400,000	13/11/13	BUY	310,000
12/12/21	BUY	400,000	14/01/20	BUY	310,000
13/01/15	BUY	450,000	14/02/07	BUY	310,000
13/03/04	BUY	450,000	14/04/10	BUY	350,000
13/04/09	BUY	450,000	14/05/09	BUY	380,000
13/05/03	BUY	400,000	14/06/25	BUY	430,000
13/06/19	BUY	400,000	14/06/26	BUY	430,000

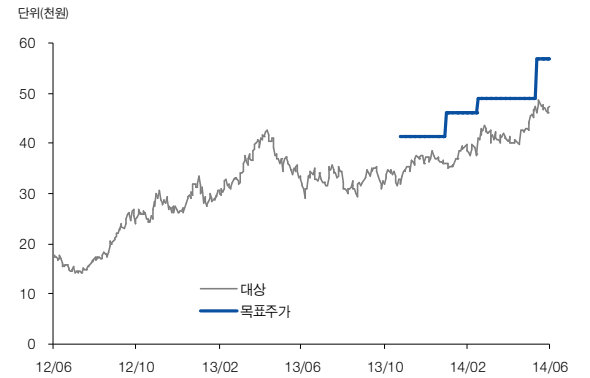
▶ 최근 2년간 CJ제일제당 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
13/11/13	BUY	41,500			
13/11/29	BUY	41,500			
14/01/20	BUY	46,000			
14/03/07	BUY	49,000			
14/04/10	BUY	49,000			
14/06/02	BUY	57,000			
14/06/26	BUY	57,000			

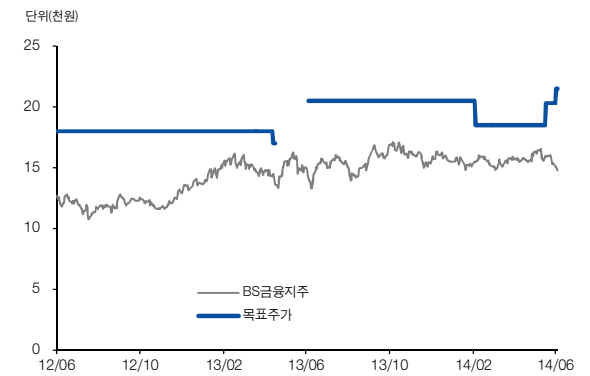
▶ 최근 2년간 대상 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
12/08/02	BUY	18,000	13/10/18	BUY	20,500
12/09/21	BUY	18,000	13/11/05	BUY	20,500
12/10/09	BUY	18,000	13/11/13	BUY	20,500
12/11/05	BUY	18,000	14/01/10	BUY	20,500
13/04/30	BUY	17,000	14/01/28	BUY	20,500
13/05/06	BUY	—	14/02/20	BUY	18,500
13/06/11	BUY	—	14/02/25	BUY	18,500
13/06/20	BUY	20,500		담당자 변경	
13/07/11	BUY	20,500	14/06/03	BUY	20,300
13/08/05	BUY	20,500	14/06/18	BUY	21,500
13/09/12	BUY	20,500	14/06/26	BUY	21,500
13/09/16	BUY	20,500			

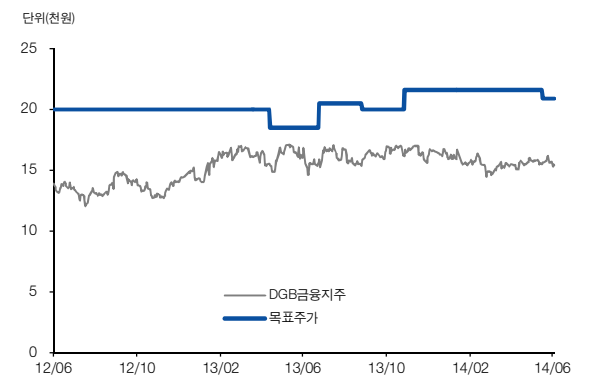
▶ 최근 2년간 BS금융지주 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
12/06/15	BUY	20,000	14/06/26	BUY	20,900
12/08/02	BUY	20,000			
12/10/09	BUY	20,000			
13/04/30	BUY	18,500			
13/05/10	BUY	18,500			
13/07/11	BUY	20,500			
13/09/12	BUY	20,000			
13/10/18	BUY	20,000			
13/11/13	BUY	21,600			
14/01/28	BUY	21,600			
	담당자 변경				
14/06/03	BUY	20,900			

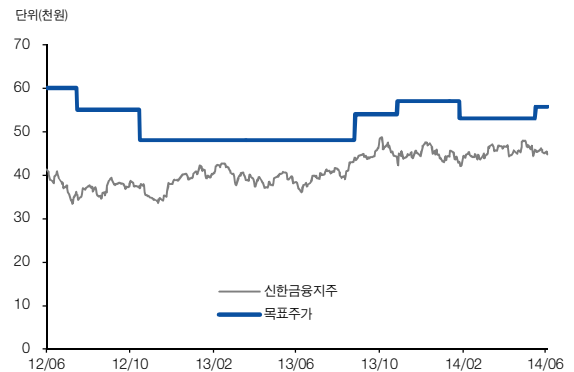
▶ 최근 2년간 DGB금융지주 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
12/06/15	BUY	60,000	13/10/30	BUY	54,000
12/06/28	BUY	60,000	13/11/13	BUY	57,000
12/08/01	BUY	55,000	14/01/28	BUY	57,000
12/09/14	BUY	55,000	14/02/12	BUY	53,000
12/10/09	BUY	55,000	담당자 변경		
12/11/01	BUY	48,000			
13/04/30	BUY	48,000	14/06/03	BUY	55,700
13/07/11	BUY	48,000	14/06/26	BUY	55,700
13/07/31	BUY	48,000			
13/08/29	BUY	48,000			
13/09/12	BUY	54,000			
13/10/18	BUY	54,000			

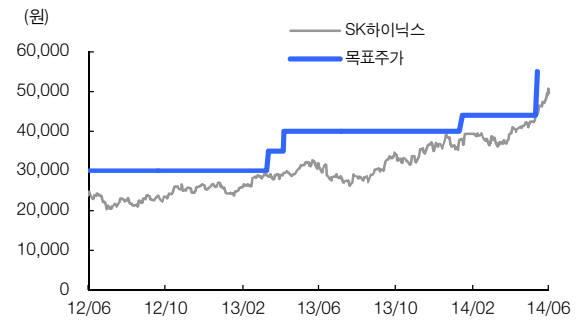
▶ 최근 2년간 신한금융지주 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
11/11/07	BUY	28,500	13/04/02	BUY	35,000
11/12/09	BUY	28,500	13/04/25	BUY	40,000
12/02/03	BUY	30,000	13/06/24	BUY	40,000
12/02/12	BUY	30,000	13/07/26	BUY	40,000
12/03/27	BUY	37,000	13/10/30	BUY	40,000
12/03/28	BUY	37,000	13/11/11	BUY	40,000
12/04/29	BUY	37,000	14/02/03	BUY	44,000
12/06/19	BUY	30,000	14/04/02	BUY	44,000
12/09/17	BUY	30,000	14/04/29	BUY	46,000
12/10/09	BUY	30,000	14/06/03	BUY	55,000
12/10/24	BUY	30,000	14/06/26	BUY	55,000
13/01/31	BUY	30,000			

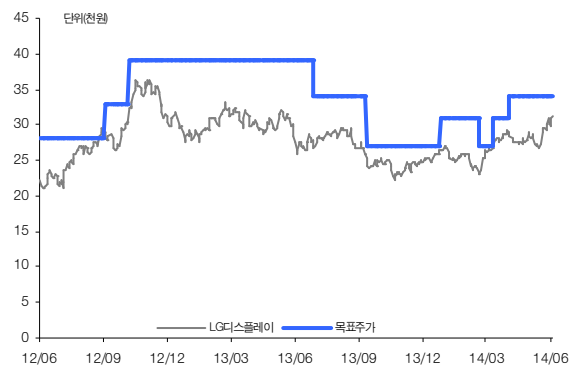
▶ 최근 2년간 SK하이닉스 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
12/05/14	BUY	28,000	13/10/02	M.PERFORM	27,000
12/06/18	BUY	28,000	13/10/18	M.PERFORM	27,000
12/07/27	BUY	28,000	13/11/19	M.PERFORM	27,000
12/09/17	BUY	33,000	14/01/16	BUY	31,000
12/09/24	BUY	33,000	14/01/24	BUY	31,000
12/10/29	BUY	39,000	14/03/13	BUY	27,000
13/01/25	BUY	39,000	14/04/01	BUY	31,000
13/03/11	BUY	39,000	14/04/24	BUY	34,000
13/04/23	BUY	39,000	14/06/26	BUY	34,000
13/06/18	BUY	39,000			
13/07/02	BUY	39,000			
13/07/19	BUY	34,000			

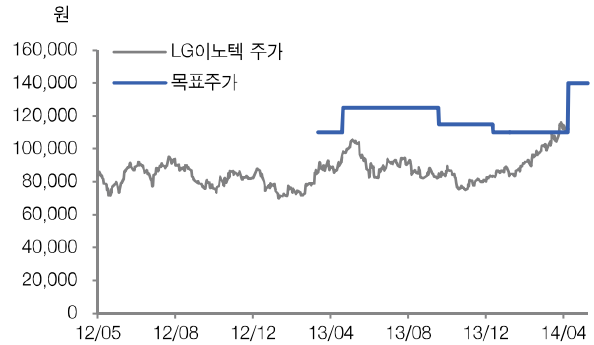
▶ 최근 2년간 LG디스플레이 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
13/04/08	BUY	110,000	14/06/05	BUY	165,000
13/04/25	BUY	110,000	14/06/26	BUY	165,000
13/05/16	M,PERFORM	125,000			
13/06/14	BUY	125,000			
13/06/27	BUY	125,000			
13/07/25	BUY	125,000			
13/08/30	BUY	125,000			
13/10/11	BUY	115,000			
13/10/28	BUY	115,000			
14/01/03	BUY	110,000			
14/01/28	BUY	110,000			
14/05/08	BUY	140,000			

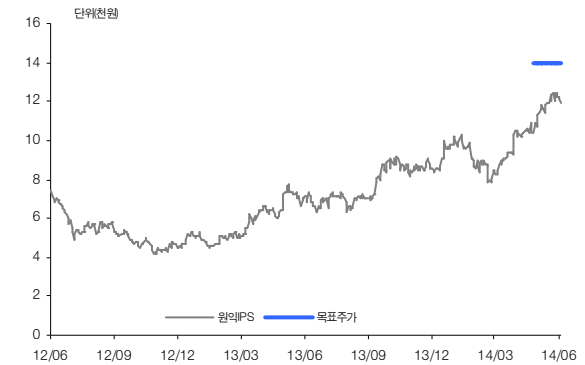
▶ 최근 2년간 LG이노텍 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
14/05/26	BUY	14,000			
14/06/26	BUY	14,000			

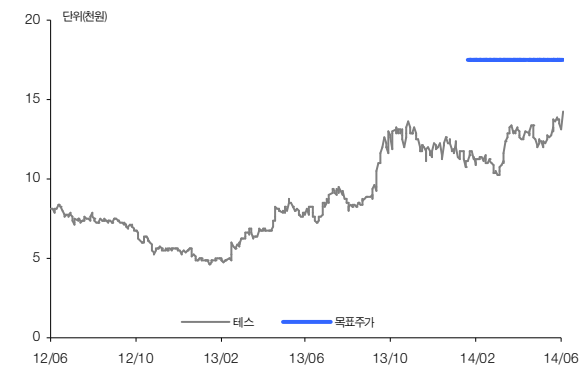
▶ 최근 2년간 원익IPS 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
14/02/10	BUY	17,500			
14/02/18	BUY	17,500			
14/02/24	BUY	17,500			
14/03/27	BUY	17,500			
14/04/07	BUY	17,500			
14/05/15	BUY	17,500			
14/06/26	BUY	17,500			

▶ 최근 2년간 테스 주가 및 목표주가



▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	일자	투자 의견	목표주가
12/11/07	BUY	185,000	13/10/22	BUY	270,000
13/01/14	BUY	185,000	13/10/30	BUY	270,000
13/02/06	BUY	210,000	13/11/08	BUY	300,000
13/03/20	BUY	230,000	14/01/16	BUY	300,000
13/03/22	BUY	230,000	14/01/29	BUY	300,000
13/04/18	BUY	230,000	14/03/24	BUY	300,000
13/05/03	BUY	230,000	14/03/31	BUY	300,000
13/05/30	BUY	250,000	14/04/30	BUY	300,000
13/06/20	BUY	250,000	14/05/23	BUY	300,000
13/07/17	BUY	250,000	14/06/13	BUY	300,000
13/07/31	BUY	270,000	14/06/20	BUY	300,000
13/09/13	BUY	270,000	14/06/26	BUY	300,000

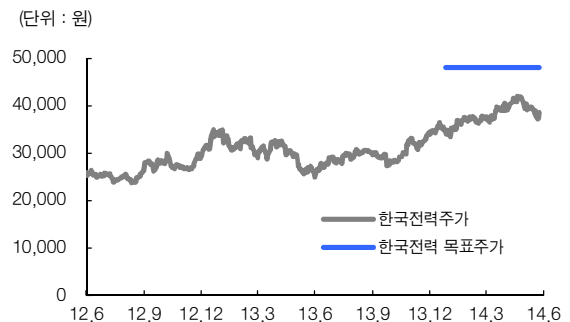
▶ 최근 2년간 SK텔레콤 주가 및 목표주가



▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	일자	투자 의견	목표주가
14/01/21	BUY	48,000			
14/02/11	BUY	48,000			
14/02/24	BUY	48,000			
14/03/07	BUY	48,000			
14/03/20	BUY	48,000			
14/05/13	BUY	48,000			
14/05/27	BUY	48,000			
14/06/17	BUY	48,000			
14/06/26	BUY	48,000			

▶ 최근 2년간 한국전력 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 현대글로비스, 현대차, 현대제철과 관련하여 계열 회사의 관계에 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류: HMC투자증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ HMC투자증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

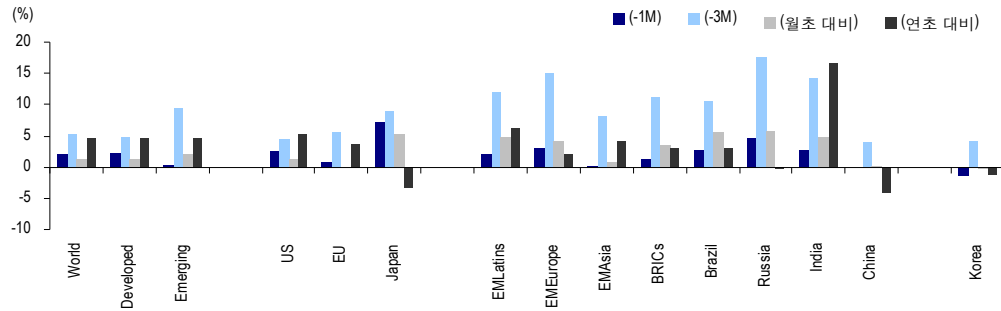
- BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M,PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사항료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Global Stock Market Monitor

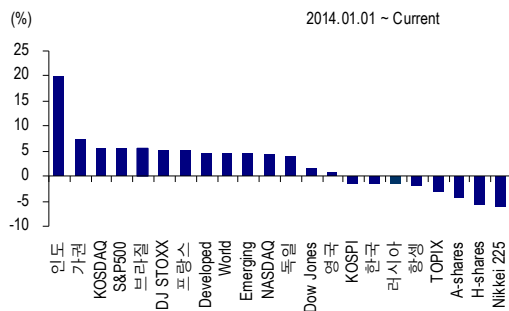
Global Market 지수 동향 – 지역별 / Sector별

〈그림 1〉 MSCI 지역별 / 기간별 수익률 (USD 기준)



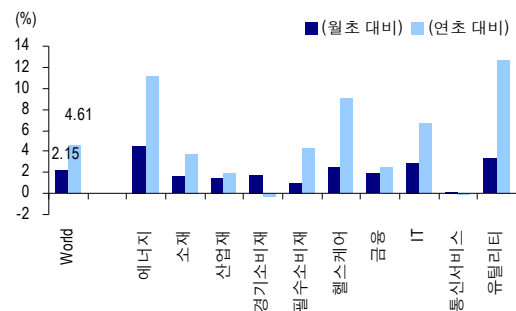
주: 2014. 06월 24일 종가 기준. Region 수익률은 USD, 국가별 수익률은 각국 통화 기준으로 산출.
 자료: Bloomberg, MSCI, HMC투자증권 리서치센터

〈그림 2〉 Global 주요 지수별 수익률



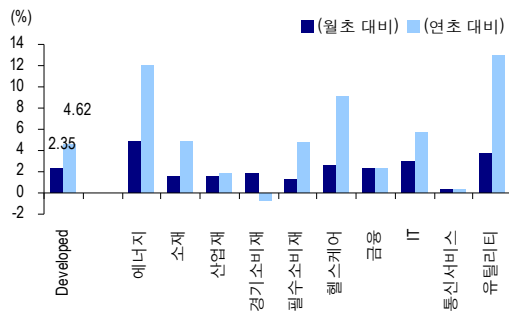
자료: Bloomberg, MSCI, HMC투자증권 리서치센터

〈그림 3〉 MSCI World Sector별 수익률



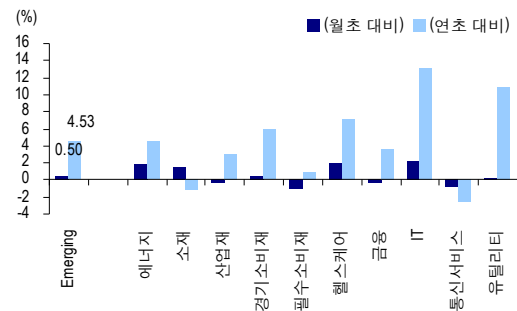
자료: Bloomberg, MSCI, HMC투자증권 리서치센터

〈그림 4〉 MSCI Developed Sector별 수익률



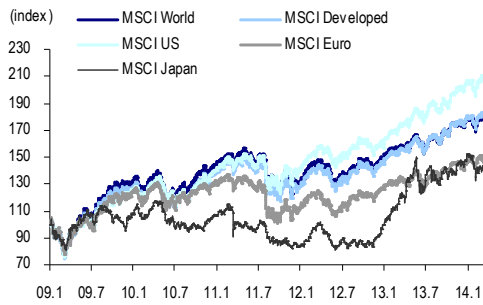
자료: Bloomberg, MSCI, HMC투자증권 리서치센터

〈그림 5〉 MSCI Emerging Sector별 수익률



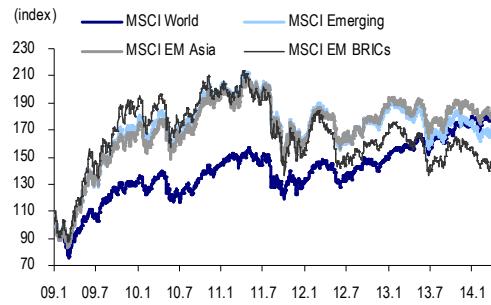
자료: Bloomberg, MSCI, HMC투자증권 리서치센터

〈그림 6〉 Developed 지역별 MSCI 지수 추이



주: 2009. 1. 1 = 100 자료: Bloomberg, MSCI, HMC투자증권 리서치센터

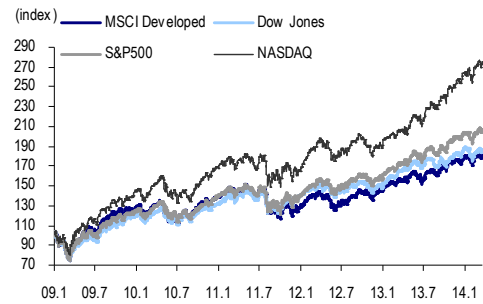
〈그림 7〉 Emerging 지역별 MSCI 지수 추이



주: 2009. 1. 1 = 100 자료: Bloomberg, MSCI, HMC투자증권 리서치센터

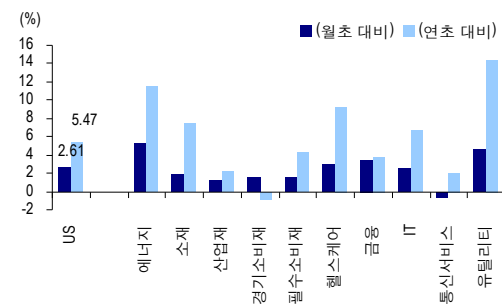
Developed Market 지수 동향 – 지역별 / Sector별

〈그림 8〉 DJ vs. S&P500 vs. NASDAQ



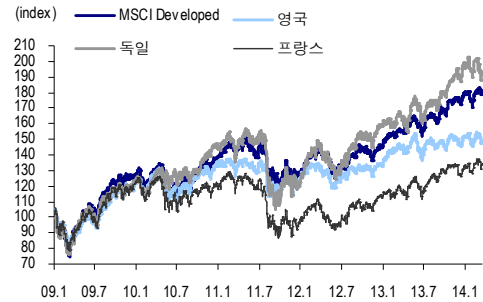
주: 2009. 1. 1 = 100 자료: Bloomberg, MSCI, HMC투자증권 리서치센터

〈그림 9〉 MSCI US Sector별 수익률 추이



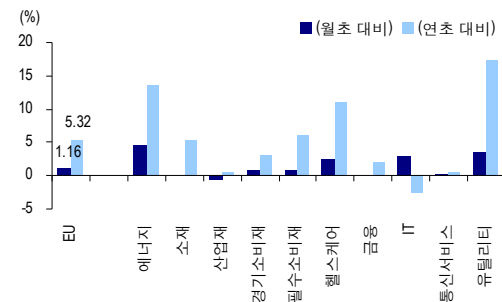
자료: Bloomberg, MSCI, HMC투자증권 리서치센터

〈그림 10〉 FTSE100 vs. DAX30 vs. CAC40



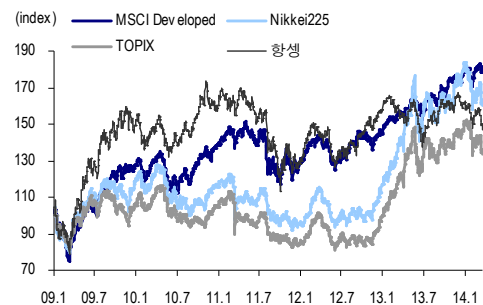
주: 2009. 1. 1 = 100 자료: Bloomberg, MSCI, HMC투자증권 리서치센터

〈그림 11〉 MSCI EU Sector별 수익률 추이



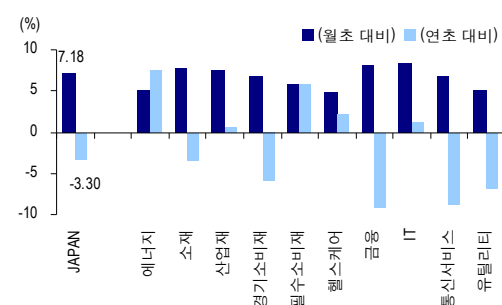
자료: Bloomberg, MSCI, HMC투자증권 리서치센터

〈그림 12〉 Nikkei225 vs. TOPIX vs. 항셱



주: 2009. 1. 1 = 100 자료: Bloomberg, MSCI, HMC투자증권 리서치센터

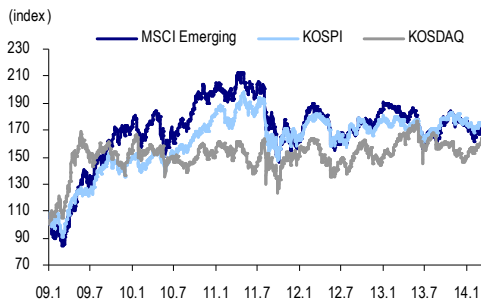
〈그림 13〉 MSCI Japan Sector별 수익률 추이



자료: Bloomberg, MSCI, HMC투자증권 리서치센터

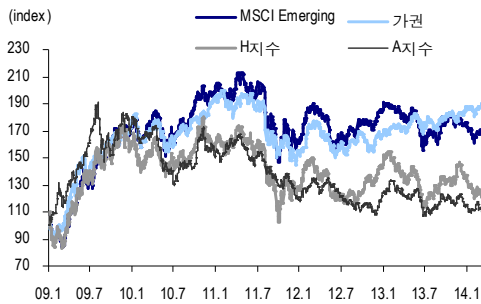
Emerging Market 지수 동향 – 지역별 / Sector별

〈그림 14〉 KOSPI vs. KOSDAQ



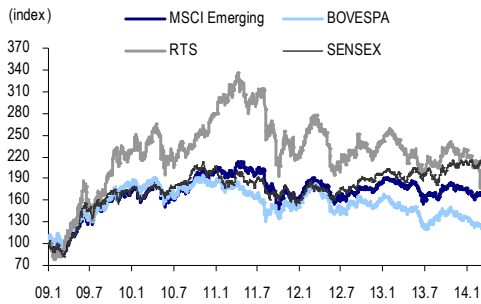
주: 2009. 1. 1 = 100 자료: Bloomberg, KRX, MSCI, HMC투자증권 리서치센터

〈그림 16〉 가권 vs. H vs. A



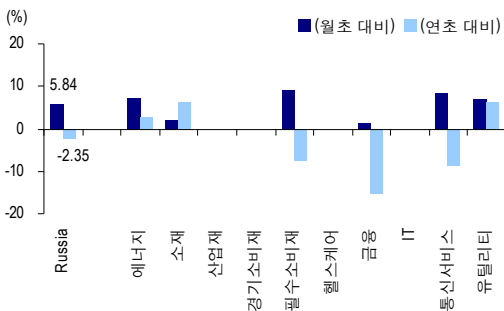
주: 2009. 1. 1 = 100 자료: Bloomberg, MSCI, HMC투자증권 리서치센터

〈그림 18〉 인도 SENSEX30 vs. 러시아 RTS vs. 브라질 BOVESPA



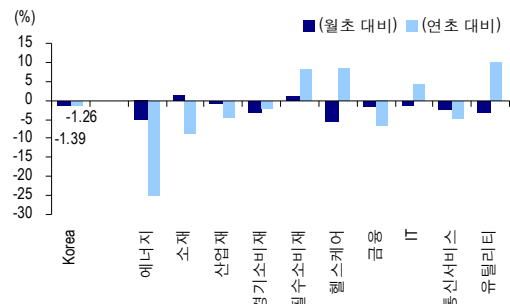
주: 2009. 1. 1 = 100 자료: Bloomberg, MSCI, HMC투자증권 리서치센터

〈그림 20〉 MSCI Russia Sector별 수익률 추이



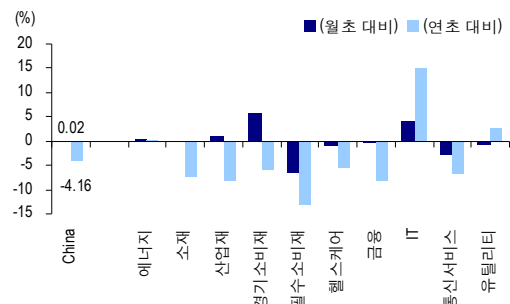
자료: Bloomberg, MSCI, HMC투자증권 리서치센터

〈그림 15〉 MSCI Korea Sector별 수익률



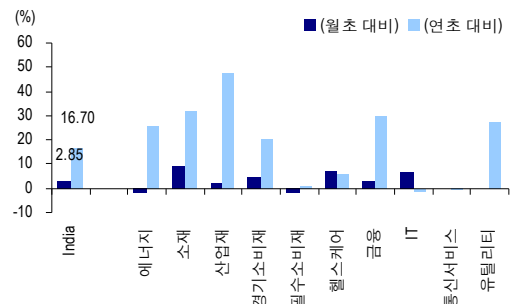
자료: Bloomberg, MSCI, HMC투자증권 리서치센터

〈그림 17〉 MSCI China Sector별 수익률



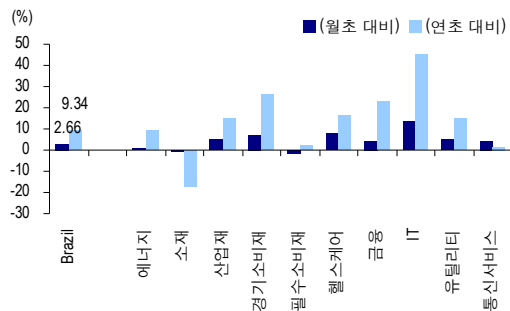
자료: Bloomberg, MSCI, HMC투자증권 리서치센터

〈그림 19〉 MSCI India Sector별 수익률 추이



자료: Bloomberg, MSCI, HMC투자증권 리서치센터

〈그림 21〉 MSCI Brazil Sector별 수익률 추이

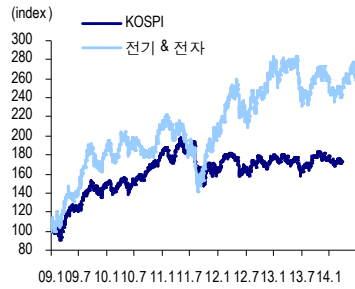


자료: Bloomberg, MSCI, HMC투자증권 리서치센터

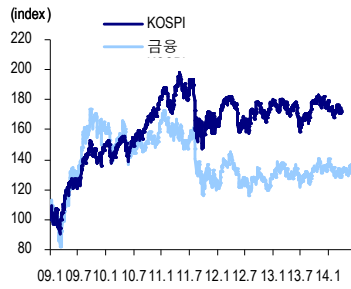
Korea Stock Market Monitor

KOSPI 업종별 지수 추이

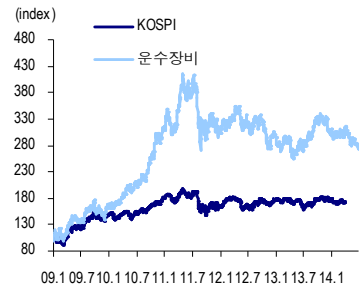
〈그림 22〉 KOSPI vs. 전기전자



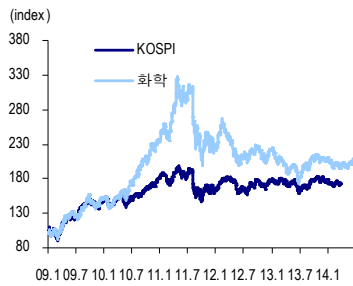
〈그림 23〉 KOSPI vs. 금융



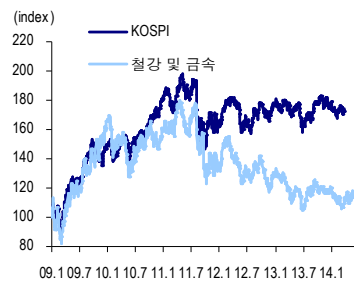
〈그림 24〉 KOSPI vs. 운수장비



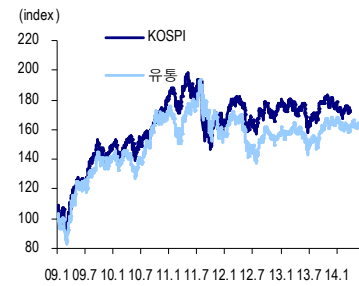
〈그림 25〉 KOSPI vs. 화학



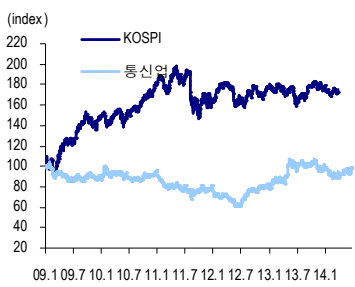
〈그림 26〉 KOSPI vs. 철강금속



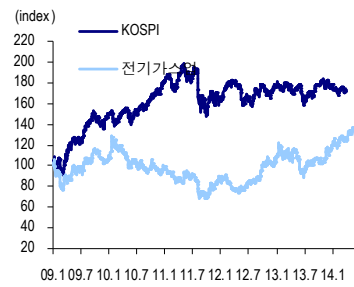
〈그림 27〉 KOSPI vs. 유통



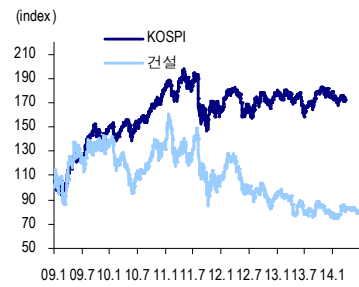
〈그림 28〉 KOSPI vs. 통신



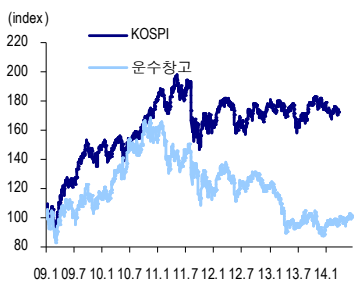
〈그림 29〉 KOSPI vs. 전기가스



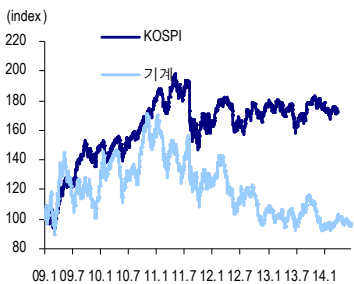
〈그림 30〉 KOSPI vs. 건설



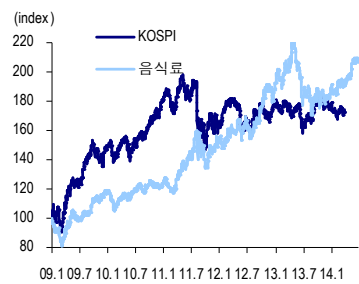
〈그림 31〉 KOSPI vs. 운수창고



〈그림 32〉 KOSPI vs. 기계

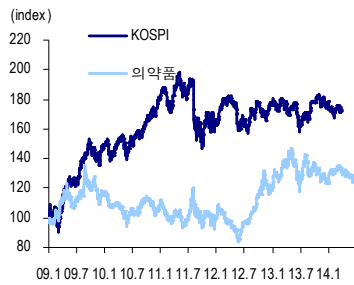


〈그림 33〉 KOSPI vs. 음식료

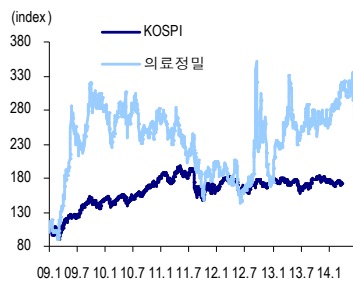


주: 2009. 1. 1 = 100 자료: KRX, HMC투자증권 리서치센터

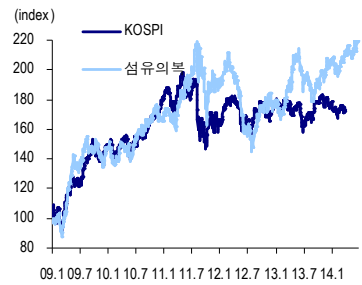
〈그림 34〉 KOSPI vs. 의약품



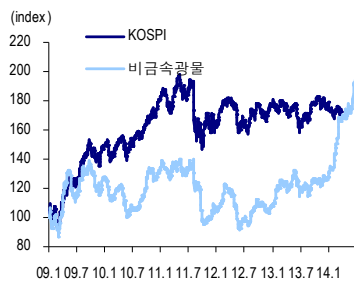
〈그림 35〉 KOSPI vs. 의료정밀



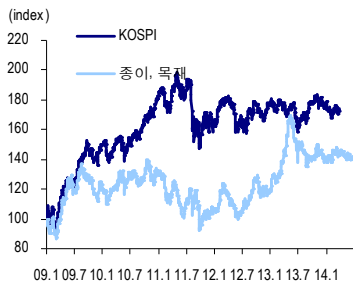
〈그림 36〉 KOSPI vs. 섬유·의복



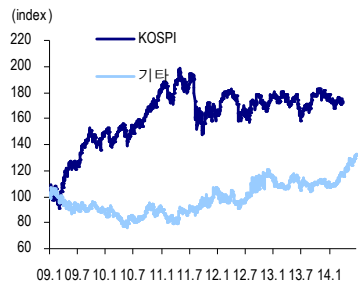
〈그림 37〉 KOSPI vs. 비금속광물



〈그림 38〉 KOSPI vs. 종이·목재



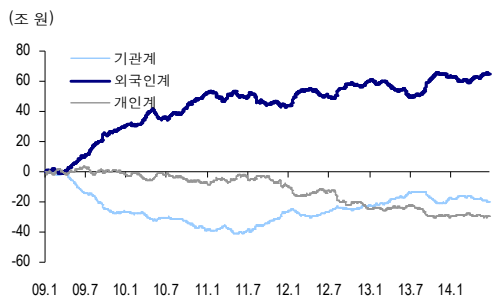
〈그림 39〉 KOSPI vs. 기타 업종



주: 2009. 1. 1 = 100 자료: KRX, HMC투자증권 리서치센터

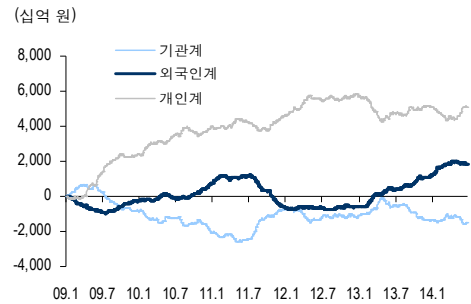
업종별 / 투자주체별 수급 동향 및 증시 주변자금

〈그림 40〉 KOSPI 투자주체별 누적 순매수 추이



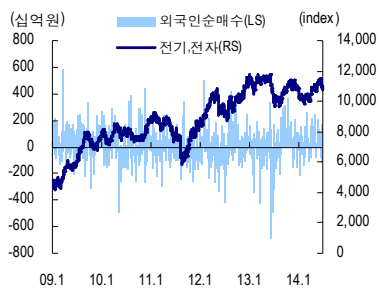
자료: KRX, HMC투자증권 리서치센터

〈그림 41〉 KOSDAQ 투자주체별 누적 순매수 추이

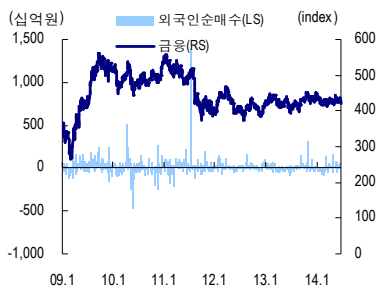


자료: KRX, HMC투자증권 리서치센터

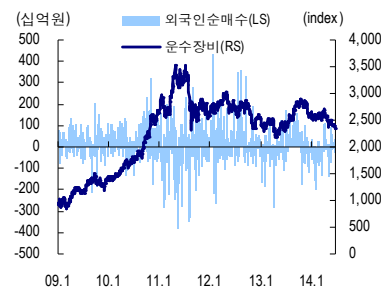
〈그림 42〉 KOSPI 전기전자 외국인 순매수



〈그림 43〉 KOSPI 금융 외국인 순매수

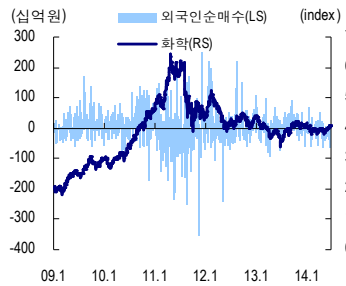


〈그림 44〉 KOSPI 운수장비 외국인 순매수

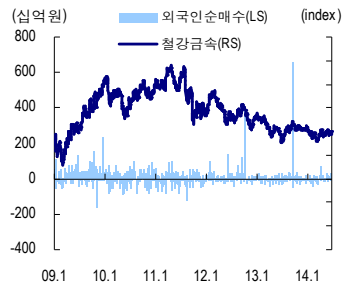


자료: KRX, HMC투자증권 리서치센터

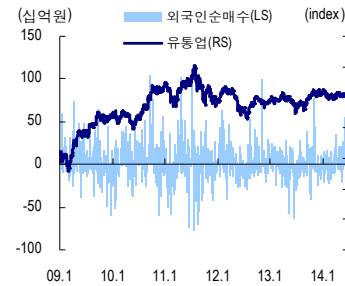
〈그림 45〉 KOSPI 화학 외국인 순매수



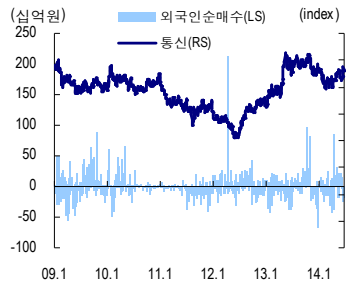
〈그림 46〉 KOSPI 철강금속 외국인 순매수



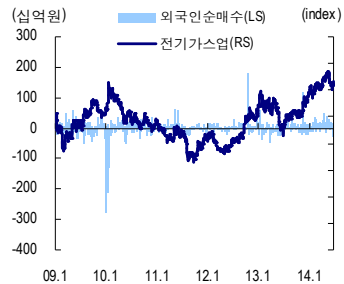
〈그림 47〉 KOSPI 유통 외국인 순매수



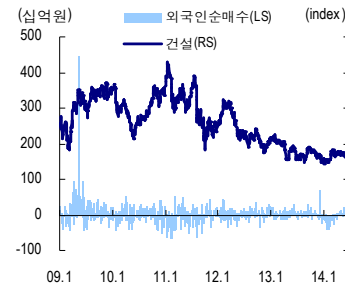
〈그림 48〉 KOSPI 통신 외국인 순매수



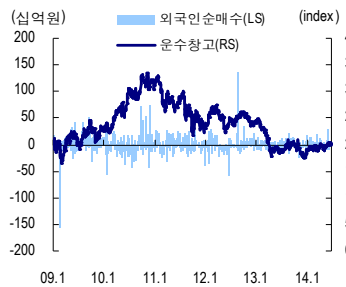
〈그림 49〉 KOSPI 전기가스 외국인 순매수



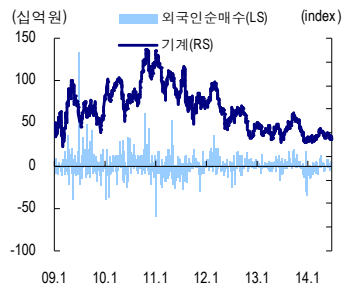
〈그림 50〉 KOSPI 건설 외국인 순매수



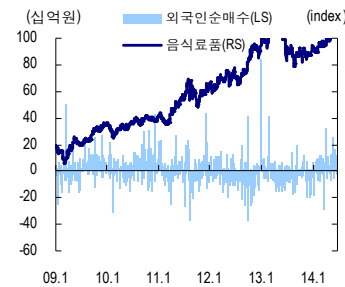
〈그림 51〉 KOSPI 운수창고 외국인 순매수



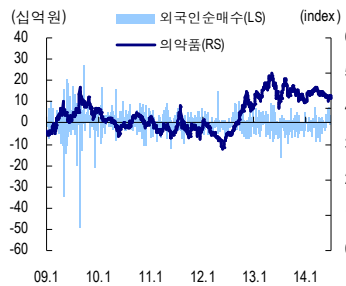
〈그림 52〉 KOSPI 기계 외국인 순매수



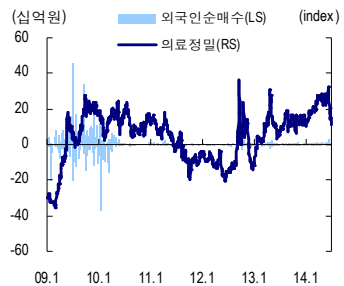
〈그림 53〉 KOSPI 음식료 외국인 순매수



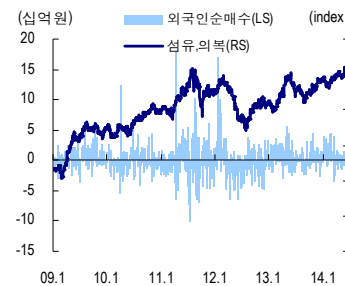
〈그림 54〉 KOSPI 의약품 외국인 순매수



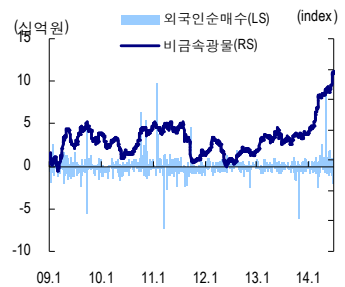
〈그림 55〉 KOSPI 의료정밀 외국인 순매수



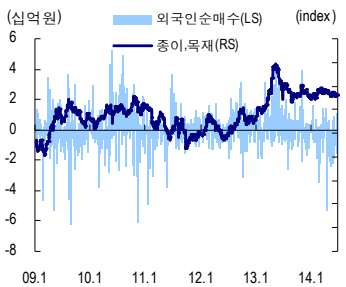
〈그림 56〉 KOSPI 섬유 의복 외국인 순매수



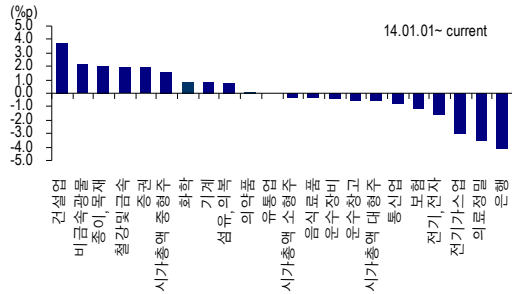
〈그림 57〉 KOSPI 비금속광물 외국인 순매수



〈그림 58〉 KOSPI 종이목재 외국인 순매수

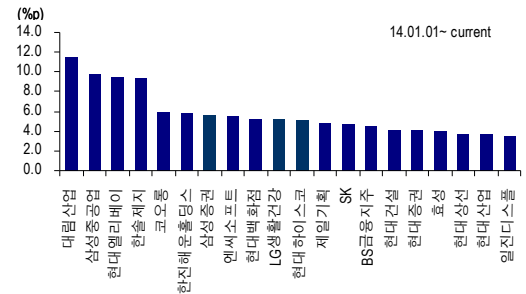


〈그림 59〉 반기간 업종별 외국인 보유비중 증감 추이



자료: KRX, HMC투자증권 리서치센터

〈그림 60〉 반기간 종목별 외국인 보유비중 증감 추이 (KOSPI200)



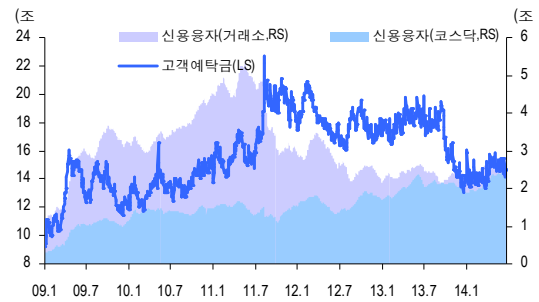
자료: KRX, HMC 투자증권 리서치센터

〈그림 61〉 외국인 보유비중 추이



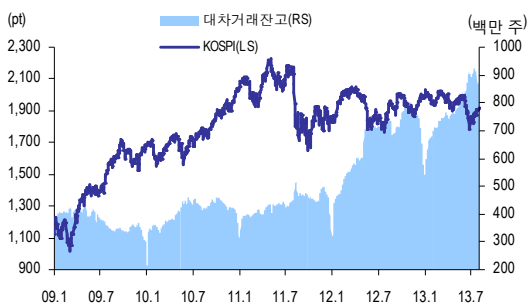
자료: KRX, HMC투자증권 리서치센터

〈그림 62〉 고객예탁금 vs. 신용융자



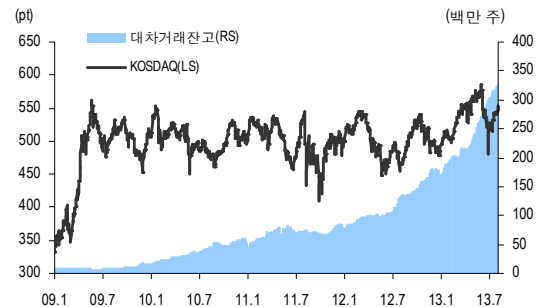
자료: KRX, HMC 투자증권 리서치센터

〈그림 63〉 KOSPI vs. 대차잔고



자료: 금융투자협회, HMC투자증권 리서치센터

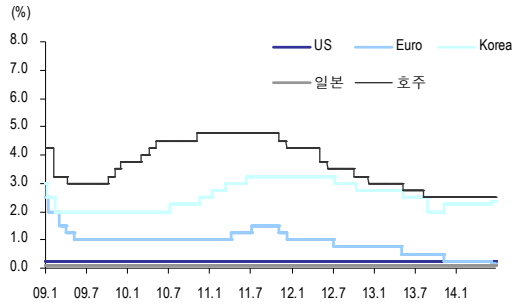
〈그림 64〉 KOSDAQ vs. 대차잔고



자료: KRX, HMC투자증권 리서치센터

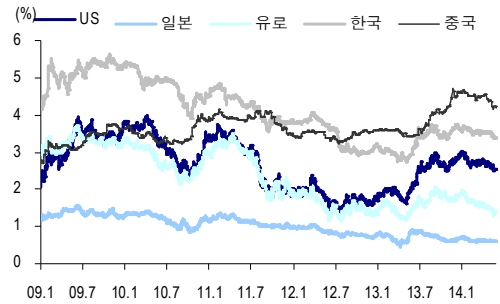
Fixed Income / Credit Monitor

〈그림 65〉 주요국 정책금리 추이



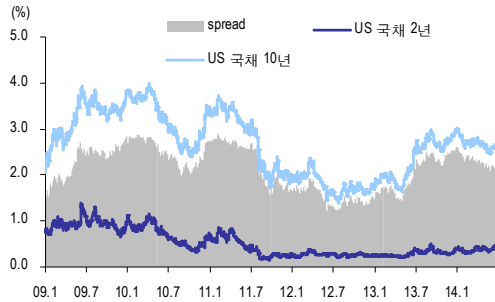
자료: Bloomberg, HMC투자증권 리서치센터

〈그림 66〉 주요국 국채 (10YR) 금리 추이



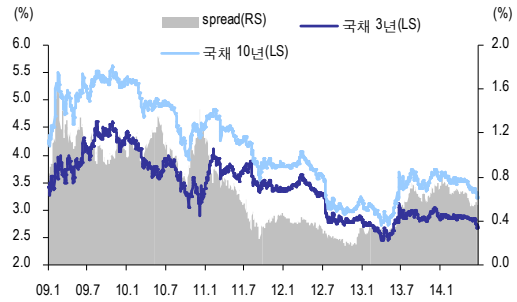
자료: Bloomberg, HMC투자증권 리서치센터

〈그림 67〉 US 장·단기 국채 금리 추이



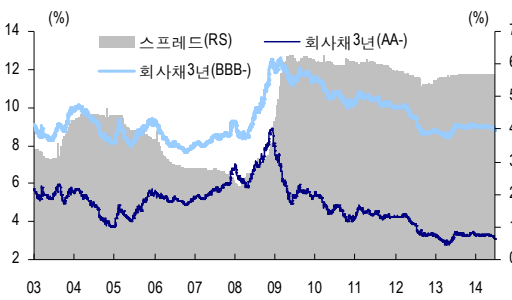
자료: Bloomberg, HMC투자증권 리서치센터

〈그림 68〉 한국 장·단기 금리 추이



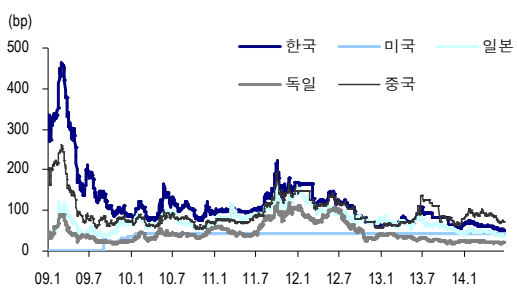
자료: Bloomberg, HMC투자증권 리서치센터

〈그림 69〉 등급별 국내 회사채 수익률



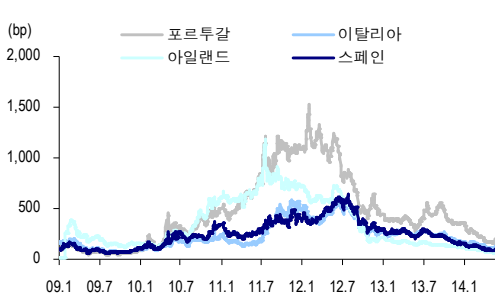
자료: KIS채권평가, HMC투자증권 리서치센터

〈그림 70〉 주요국 CDS Premium 추이 (5yr)



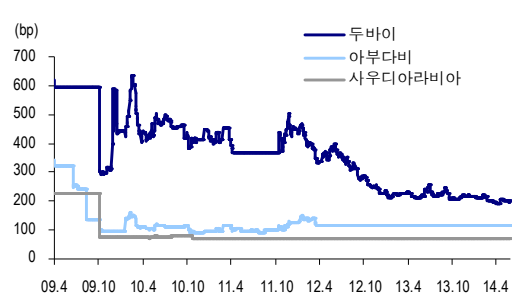
자료: Bloomberg, HMC투자증권 리서치센터

〈그림 71〉 남유럽국가 CDS Premium 추이 (5yr)



자료: Bloomberg, HMC투자증권 리서치센터

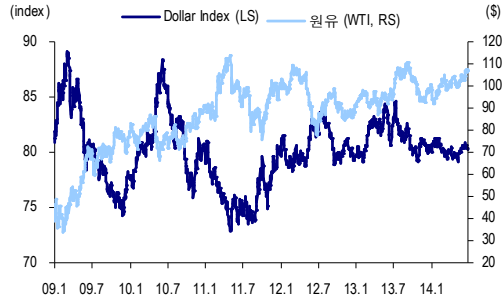
〈그림 72〉 중동국가 CDS Premium 추이 (5yr)



자료: Bloomberg, HMC투자증권 리서치센터

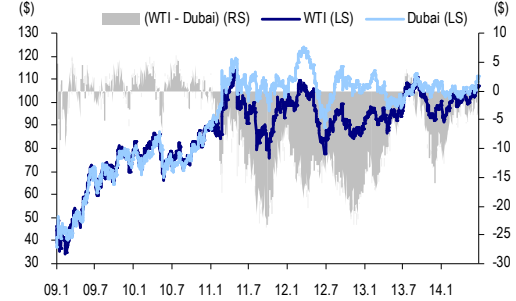
Commodity Monitor

〈그림 73〉 달러 vs. 원유(WTI)



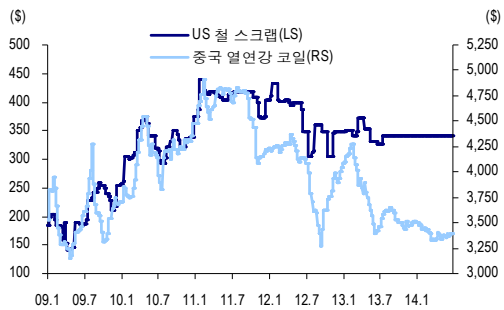
자료: Bloomberg, HMC투자증권 리서치센터

〈그림 74〉 WTI vs. Dubai



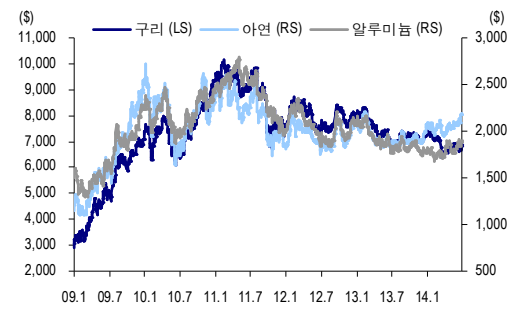
자료: Bloomberg, HMC투자증권 리서치센터

〈그림 75〉 US 철 스크랩 vs. 중국 열연강 코일



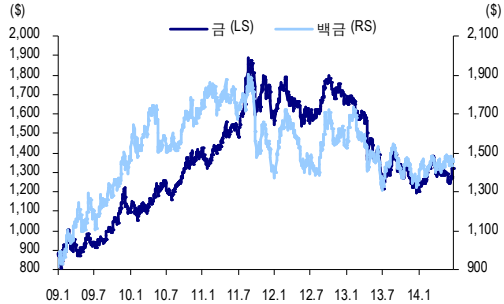
자료: Bloomberg, HMC투자증권 리서치센터

〈그림 76〉 구리 vs. 아연 vs. 알루미늄



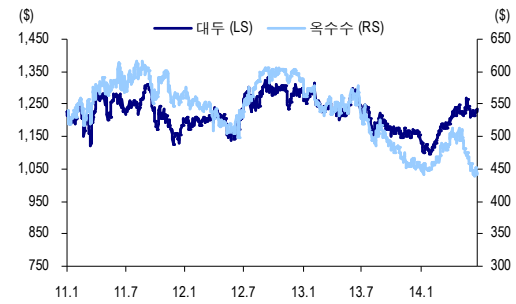
자료: Bloomberg, HMC투자증권 리서치센터

〈그림 77〉 금 vs. 백금



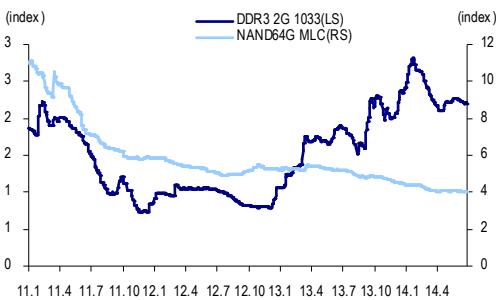
자료: Bloomberg, HMC투자증권 리서치센터

〈그림 78〉 대두 vs. 옥수수



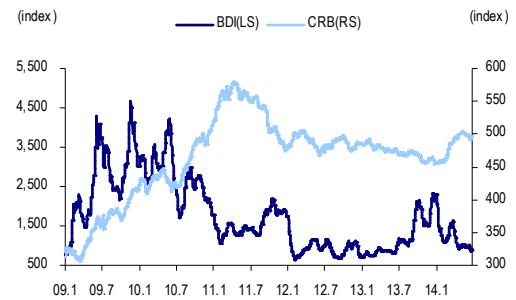
자료: Bloomberg, HMC투자증권 리서치센터

〈그림 79〉 반도체 가격 추이: DDR3 vs. NAND



자료: Bloomberg, HMC투자증권 리서치센터

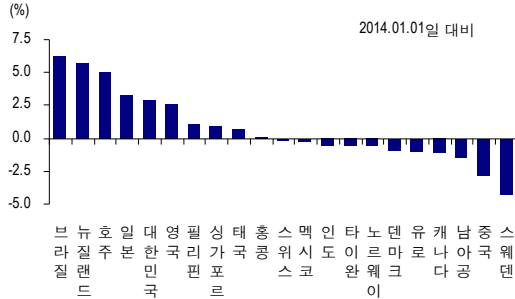
〈그림 80〉 BDI vs. CRB Index



자료: Bloomberg, HMC투자증권 리서치센터

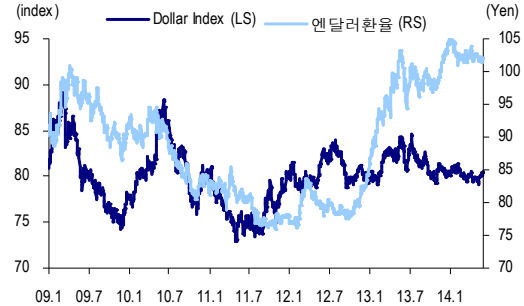
FX Monitor

〈그림 81〉 달러 대비 주요국 통화 절상률



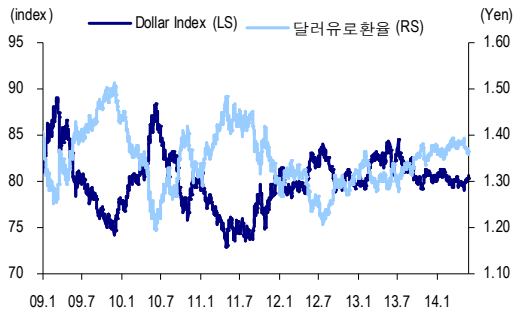
자료: Bloomberg, HMC투자증권 리서치센터

〈그림 82〉 Dollar vs. 일본 엔



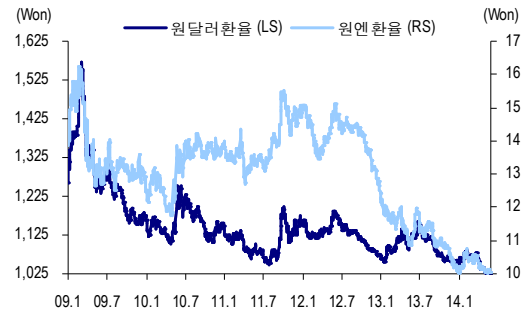
자료: Bloomberg, HMC투자증권 리서치센터

〈그림 83〉 Dollar vs. Euro



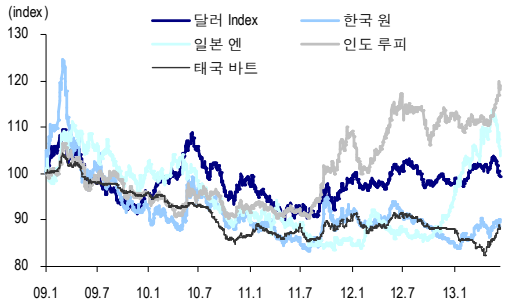
자료: Bloomberg, HMC투자증권 리서치센터

〈그림 84〉 원달러환율 vs. 원엔환율 추이



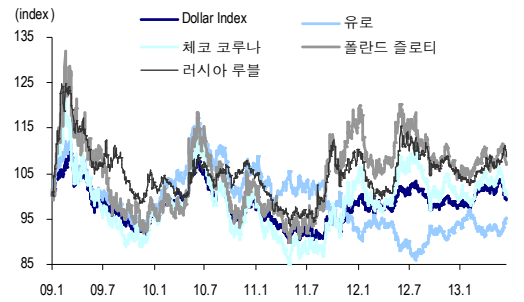
자료: Bloomberg, HMC투자증권 리서치센터

〈그림 85〉 달러 대비 Asia 주요국 환율 추이



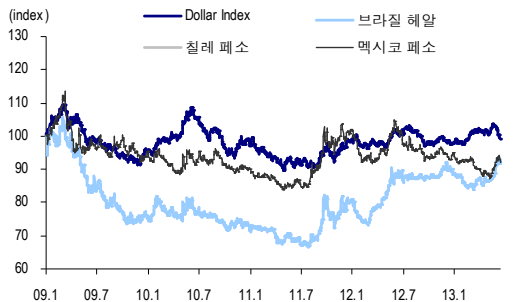
주: 2009. 1. 1 = 100 자료: Bloomberg, HMC투자증권 리서치센터

〈그림 86〉 달러 대비 동유럽 주요국 환율 추이



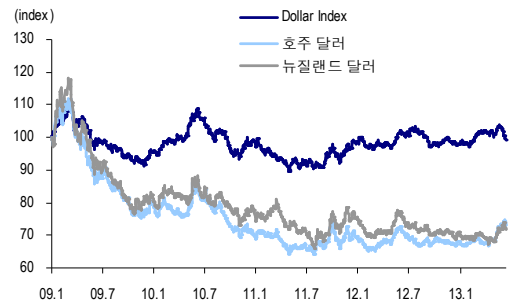
주: 2009. 1. 1 = 100 자료: Bloomberg, HMC투자증권 리서치센터

〈그림 87〉 달러 대비 중남미 주요국 환율 추이



주: 2009. 1. 1 = 100 자료: Bloomberg, HMC투자증권 리서치센터

〈그림 88〉 달러 대비 호주, 뉴질랜드 환율 추이



주: 2009. 1. 1 = 100 자료: Bloomberg, HMC투자증권 리서치센터

Economic Forecast

연간

		항 목	단위	2011	2012	2013	2014F	2015F	2016F	2017F	
국내		GDP성장률(실질 YoY)	%	3.7	2.3	3.0	3.8	3.9	3.9	3.7	
		민간소비(YoY)	%	2.9	1.9	2.0	2.8	2.9	3.0	2.0	
		건설투자(YoY)	%	-3.4	-3.9	6.7	3.7	4.3	3.0	4.5	
		설비투자(YoY)	%	4.7	0.1	-1.5	7.6	8.7	8.0	6.3	
		수출증가율(YoY)	%	19.0	-1.3	2.1	7.1	7.9	7.0	9.4	
		수입증가율(YoY)	%	23.3	-0.9	-0.8	5.0	6.4	6.0	8.4	
		소비자물가상승률	%	4.0	2.2	1.3	1.8	2.4	2.4	2.7	
		경상수지(억\$)	억\$	265.1	431.8	798.8	611.3	450.0	350.0	330.0	
세계		세계 GDP	%	3.8	3.1	3.0	2.9	2.9	3.0	3.0	
		미국 GDP	%	1.8	2.8	1.9	2.0	2.7	2.2	2.6	
		일본 GDP	%	-0.6	2.1	1.5	0.8	0.7	1.6	1.6	
		Euro GDP	%	1.4	-0.6	-0.5	1.1	1.4	1.0	1.4	
		중국 GDP	%	9.2	7.8	7.7	7.5	7.6	7.9	7.9	
		유가(WTI, 평균)	\$/bl	95.1	94.2	98.8	101.4	101.3	103.7	104.8	
금융	환율		달러/원 (평균)	원	1,108	1,127	1,095	1,034	1,004	1,003	988
			달러/원 (기말)	원	1,153	1,071	1,054	1,005	990	997	970
			달러/엔(평균)	엔	80	80	98	104	105	102	104
			달러/엔(기말)	엔	78	86	105	106	107	104	106
			100엔/원 (평균)	원	1,391	1,413	1,122	997	961	981	948
			100엔/원 (기말)	원	1,485	1,248	1,002	948	925	983	935
			유로/달러 (평균)	\$	1.39	1.29	1.33	1.37	1.40	1.43	1.47
			달러/위안 (평균)	위안	6.46	6.31	6.15	6.23	6.28	6.23	6.26
	금리		미국 FFR(기말)	%	0.25	0.25	0.25	0.25	0.75	1.50	
			일본 TR(기말)	%	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	
			유로 TR(기말)	%	1.00	0.75	0.50	0.15	0.15	0.25	
			한국 TR(기말)	%	3.25	2.75	2.50	2.75	3.50	3.50	
			한국 국고채 5년(평균)	%	3.88	3.24	3.00	3.47	3.90	4.20	

분기

		항 목	단위	2013				2014			
				1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF
국내		GDP성장률(실질, YoY)	%	2,1	2,7	3,4	3,7	3,9	3,6	3,7	3,8
		GDP성장률(실질, QoQ)	%	0,6	1,0	1,1	0,9	0,9	0,8	1,0	1,0
		민간소비(YoY)	%	1,7	2,1	2,1	2,2	2,6	2,5	3,0	3,1
		건설투자(YoY)	%	1,9	9,8	8,8	5,4	4,3	3,0	2,0	5,5
		설비투자(YoY)	%	-12,7	-3,9	1,5	10,9	7,3	6,0	10,4	6,8
		수출증가율(YoY)	%	0,3	0,7	2,8	4,7	2,2	10,1	9,6	6,3
		수입증가율(YoY)	%	-2,9	-2,8	0,3	2,5	2,1	5,3	7,0	5,4
		소비자물가상승률	%	1,6	1,2	1,4	1,1	1,1	1,7	1,9	2,4
		경상수지(억\$)	억\$	104,6	208,0	237,8	248,4	151,3	160,0	160,0	140,0
세계		세계 GDP	%	2,1	2,2	2,4	2,3	2,8	2,8	2,9	2,9
		미국 GDP	%	1,1	2,5	4,1	2,6	-1,0	3,2	2,5	2,4
		일본 GDP	%	4,5	3,6	1,1	1,0	6,7	-3,0	2,1	2,0
		Euro GDP	%	-1,2	-0,6	-0,4	0,1	0,9	1,1	1,0	1,2
		중국 GDP	%	7,7	7,5	7,8	7,7	7,4	7,4	7,5	7,6
		유가(WTI, 평균)	\$/bl	94,3	94,2	105,8	97,6	98,6	101,5	103,6	102,0
금융	환율	달러/원 (평균)	원	1,085	1,122	1,110	1,062	1,069	1,030	1,020	1,015
		달러/원 (기말)	원	1,113	1,142	1,074	1,055	1,068	1,020	1,010	1,005
		달러/엔(평균)	엔	92	99	99	100	103	103	104	105
		달러/엔(기말)	엔	94	99	100	105	102	103	105	106
		100엔/원 (평균)	원	1,175	1,137	1,124	1,058	1,040	1,000	981	967
		100엔/원 (기말)	원	1,180	1,167	1,099	1,005	1,047	990	962	948
		유로/달러 (평균)	\$	1,32	1,30	1,32	1,36	1,38	1,36	1,37	1,38
		달러/위안 (평균)	위안	6,22	6,15	6,13	6,09	6,11	6,24	6,27	6,28
	금리	미국 FFR(기말)	%	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
		일본 TR(기말)	%	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
		유로 TR(기말)	%	0,75	0,50	0,50	0,25	0,25	0,15	0,15	0,15
		한국 TR(기말)	%	2,75	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,75
		한국 국고채 5년(평균)	%	2,79	2,79	3,20	3,21	3,20	3,08	3,06	3,33