



2017년 5월 29일 | Global Asset Research

[6월 주식시장 전망과 전략]

페이백(Pay back)

KOSPI는 6개월 연속 상승이라는 이례적인 강세장 연출(금번 6개월 연속 상승 기간 동안 KOSPI 수익률 +19%). 2002년 3월(+87%)과 2007년 7월(+42%)에 지금과 같은 6개월 연속 상승을 기록한 적이 있었음. 6개월 연속 상승 이후 KOSPI: 02/4월 KOSPI는 -6% 하락 이후 카드채 사태와 SK글로벌 분식회계 등으로 본격적인 약세장 진입. 07/8월 -3% 하락했지만, KOSPI 고점은 10월 말 형성. 2002년은 영업이익이 1분기(12.4조원)를 정점으로 감소, 2007년은 3분기(18.7조원)에 정점을 형성했다는 차이가 있음

지수의 추세 전환과 순환적 조정의 판단 여부는 기업 실적: 2017년 1분기 KOSPI 영업이익은 49.6조원으로 12%의 어닝서프라이즈 기록. 어닝서프라이즈 기록 이후 다음 분기 영업이익 추정치가 상향 조정됐을 당시 상향 조정 평균치는 +8%. 현재 진행되고 있는 글로벌 경기와 국내 수출 개선 그리고 2분기 영업이익 추정치 상향 조정 정도(47.1조원에서 47.3조원으로 불과 0.2조원 상향)를 감안 시 추가적인 이익 추정치의 상향 조정을 고려할 필요가 있음. 6월 강세장에서의 순환적 조정이 나타날 가능성은 있지만, 조정의 정도와 기간이 깊거나 길지 않을 것으로 예상. 6월 KOSPI 예상밴드는 2,270~2,440pt로 제시

투자전략의 키워드, '무엇'인가를 돌려줄 수 있는 업종이나 종목을 선택해야 함

첫째, 이익: 트럼프 리스크가 부각되면서 선물시장에서 미국 10년물 국채에 대한 매수 강도 높아짐. 전체 투기적 포지션 중 매수 비중은 62%로 남유럽 재정위기가 극성을 부렸던 2012년 4분기(평균 64%)를 제외 시 최고 수준. 단 연방기금선물 시장의 6월 기준금리 인상 확률 100%, 2분기 GDP전망치 2.5%에서 3.0%로 상향 조정. 15일 FOMC회의와 기준금리 인상 가능성을 감안 시 미국 국채에 대한 매수 강도 축소 예상. 미국 기준금리 인상 국면에서 10년물 국채금리 상승 시 주가 수익률과 상승확률이 높았던 업종 중 1분기 어닝서프라이즈에도 불구하고 2분기 이익 추정치 변화가 없는(상향 조정 가능) 은행업종 관심

둘째, 배당: 분기와 반기라는 계절적인 특성을 감안 시 배당주에 대한 관심도 높아질 것으로 예상. KOSPI 100지수 내 기업 중 삼성전자(17/1분기 배당금 유지 시 현재 주가 대비 배당수익률 1.2%), S-Oil(16/2분기 배당금 기준 2.0%), 한온시스템(17/1분기 배당금 유지 시 현재 주가 대비 배당수익률 2.9%), 코웨이(3.2%)의 경우 2분기 배당을 공시. 한편 최근 분기 배당을 하고 있는 POSCO, 지남해 반기 배당을 했던 현대차, KCC, GKL에도 관심 필요

셋째, 지배구조 개선: 스튜어디스 코드 도입을 통한 국내 재벌기업들에 대한 멀티플 재평가 기대도 여전히 유효. 할인률(COE) 하락과 자본효율성 증진에 긍정적. 잉여현금흐름, 이익잉여금, ROE, 배당성향, 최대주주/자사주/외국인 지분율을 고려 해 COE 하락과 자본효율성 개선을 기대 기업: SK, CJ, 두산, 대림산업 관심

Investment Idea

Equity



주식전략 이재만

02-3771-7547

duke7594@hanafn.com

RA 문다솔

02-3771-7509

dasolmoon@hanafn.com

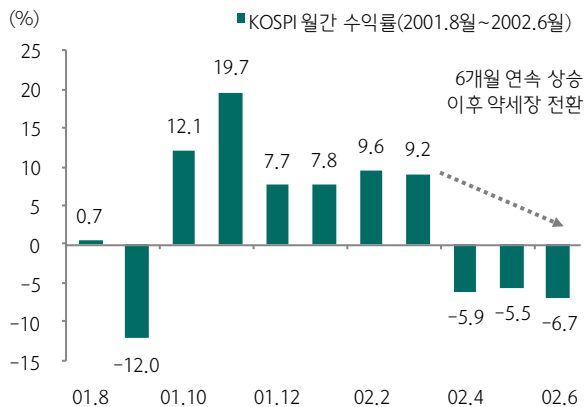
Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[6월 주식시장 전망과 전략]페이백(Pay back)

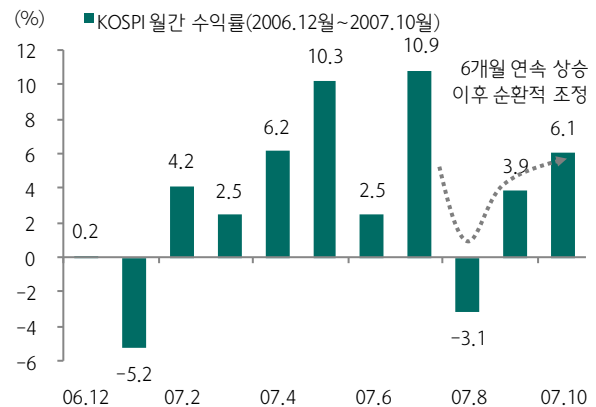
6개월 연속 상승 이후 KOSPI: 02/4월 KOSPI는 -6% 하락 이후 카드채 사태와 SK글로벌 분식회계 등으로 본격적인 약세장 진입. 07/8월 -3% 하락했지만, KOSPI 고점은 10월 말 형성. 2002년은 영업이익이 1분기(12.4조원)를 정점으로 감소, 2007년은 3분기(18.7조원)에 정점을 형성했다는 차이가 있음

그림 1. 2002년 3월 6개월 연속 상승 이후 KOSPI 약세장 진입



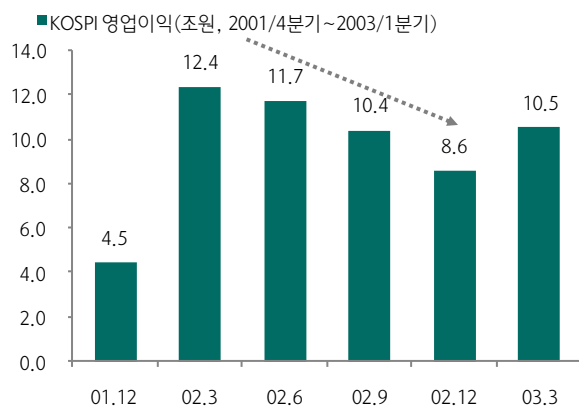
자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 2. 2007년 7월 6개월 연속 상승 이후 KOSPI 순환적 조정



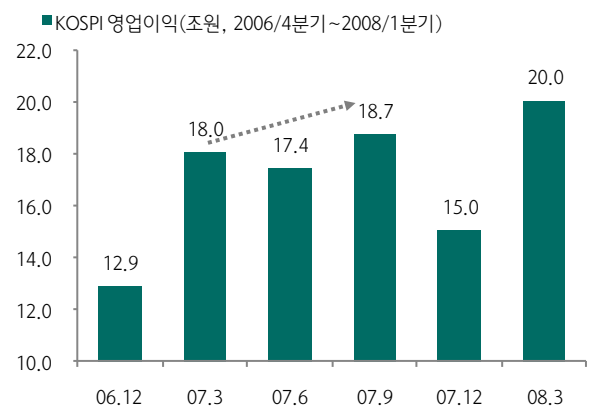
자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 3. 2002년은 1분기를 정점으로 영업이익 감소



자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 4. 반면 2007년은 꾸준히 이익이 증가했던 국면

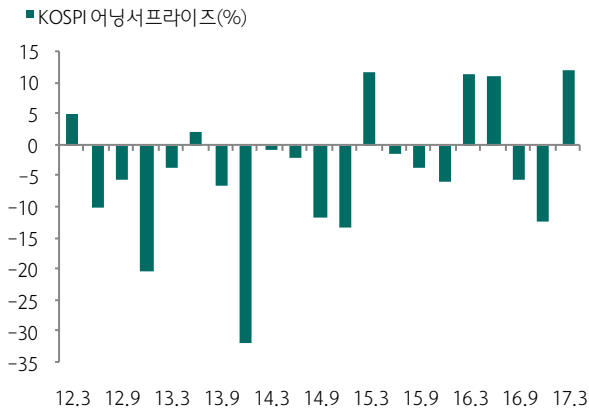


자료: Quantwise, 하나금융투자

2002년과 2007년의 경험을 감안 시 지수의 추세 전환과 순환적 조정의 판단 여부는 기업 실적: 2017년 1분기 KOSPI 영업이익은 49.6조원으로 12%의 어닝서프라이즈 기록. 어닝서프라이즈 기록 이후 다음 분기 영업이익 추정치가 상향 조정됐을 당시 상향 조정 평균치는 +8%.

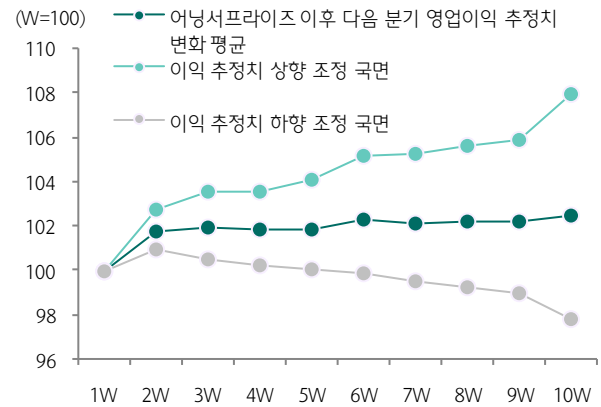
현재 진행되고 있는 글로벌 경기와 국내 수출 개선 그리고 2분기 영업이익 추정치 상향 조정 정도(47.1조원에서 47.3조원으로 불과 0.2조원 상향)를 감안 시 추가적인 이익 추정치의 상향 조정을 고려할 필요가 있음. 6월 강세장에서의 순환적 조정이 나타날 가능성은 있지만, 조정의 정도와 기간이 깊거나 길지 않을 것. 6월 KOSPI 예상밴드는 2,270~2,440pt 제시

그림 5. 2017년 1분기 어닝서프라이즈율 12%



자료: 자료: Quantiwise, 하나금융투자

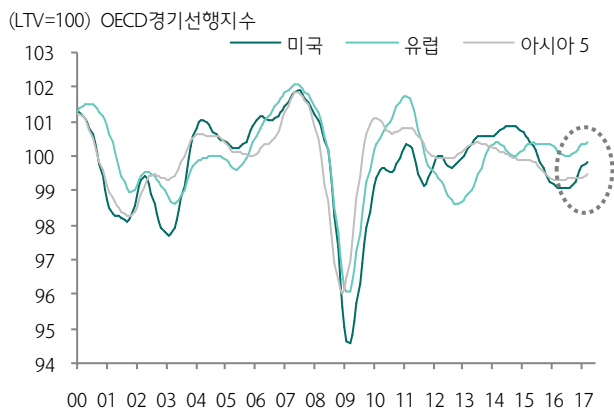
그림 6. 어닝서프라이즈 이후 이익추정치 많게는 평균 8% 상향 조정



주) 2006년 이후 어닝서프라이즈 다음 분기의 영업이익 추정치 주간 변화

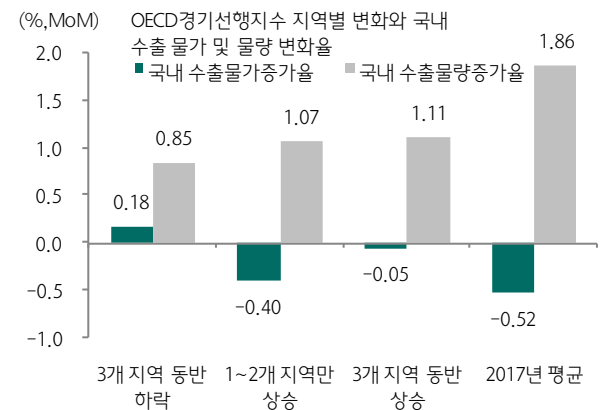
자료: 자료: Quantiwise, 하나금융투자

그림 7. 미국, 유럽, 아시아의 고른 경기 확장



자료: OECD, 하나금융투자

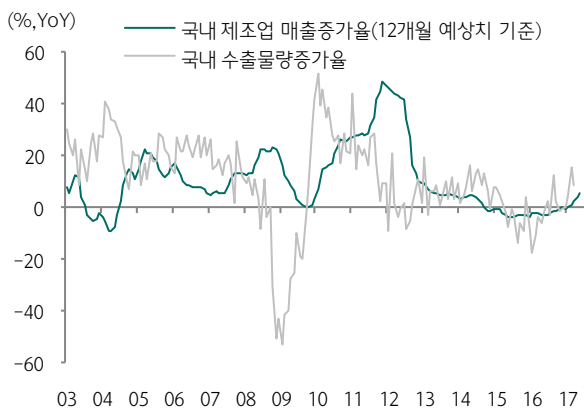
그림 8. 글로벌 고른 경기확장: 국내 수출물량 중심으로 수출경기 호조



주) 3개 지역: 미국, 유럽, 아시아

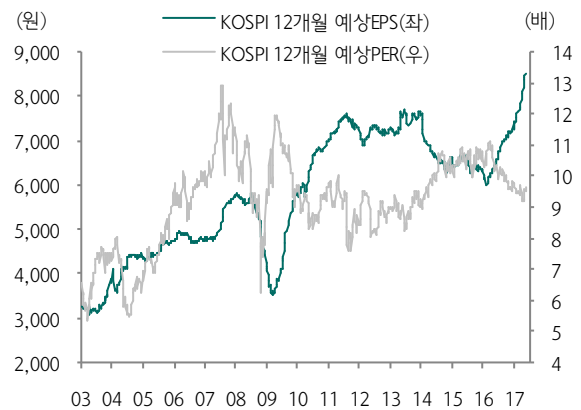
자료: OECD, 하나금융투자

그림 9. 수출물량 증가 국면, 제조업 매출액 개선으로 이어질 것



자료: Bloomberg, Quantiwise, 하나금융투자

그림 10. 이익 증가 국면: 기술적인 이격 조정은 순환적 조정에 그침



자료: Quantiwise, 하나금융투자

투자전략의 키워드, ‘무엇’ 인가를 돌려줄 수 있는 업종이나 종목을 선택해야 함

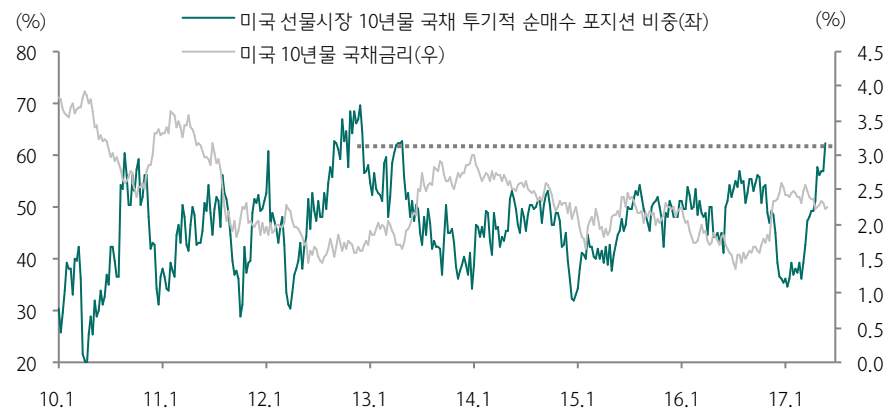
첫째, 이익: 최근 트럼프 리스크가 부각되면서 선물시장에서 미국 10년물 국채에 대한 매수 강도 높아짐. 전체 투기적 포지션(매수+매도) 중 매수 비중은 62%로 남유럽 재정위기가 극성을 부렸던 2012년 4분기(평균 64%)를 제외 시 최고 수준

단 연방기금선물 시장의 6월 기준금리 인상 확률 100%, 2분기 GDP전망치 2.5%에서 3.0%로 상향 조정. 6/15일 FOMC회의와 기준금리 인상 가능성을 감안 시 미국 국채에 대한 매수 강도 축소(금리 상승) 가능성 높음. 과거 미국 기준금리 인상 국면에서 10년물 국채금리 상승 시 주가 수익률과 상승확률이 높았던 업종 중 1분기 어닝서프라이즈에도 불구하고, 아직 2분기 영업이익 추정치에 변화가 없는(향후 상향 조정이 가능한) 은행업종에 관심 필요

그림 11. 최근 트럼프 리스크가 부각되면서 선물시장에서 미국 10년물 국채에 대한 매수 강도 높아짐

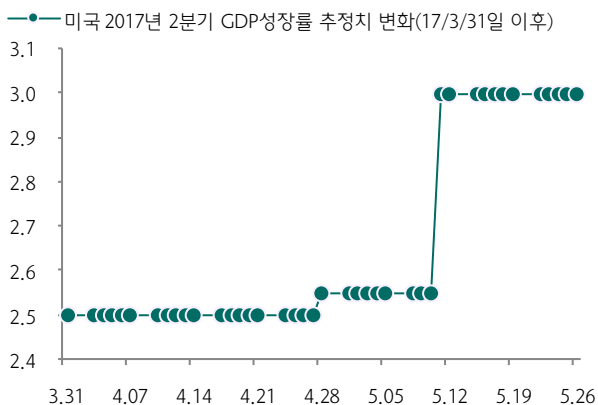
미국 10년물 국채 선물시장:
전체 투기적 포지션(매수+매도) 중
매수 비중은 62%

남유럽 재정위기가 극성을 부렸던
2012년 4분기(평균 64%)를 제외 시
최고 수준.



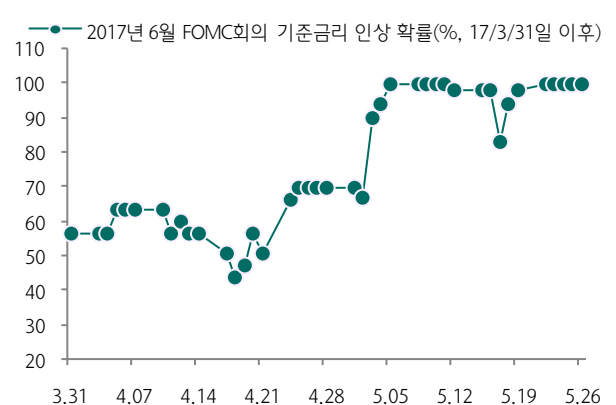
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 12. 미국 2분기 GDP성장률은 2.5%에서 3.0%로 상향 조정



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 13. 6월 FOMC회의 금리 인상 확률 100%



자료: Quantivise, 하나금융투자

표 1. 미국 기준금리 인상 국면에서 10년물 국채금리 상승 시 주가수익률과 상승확률이 높은 업종 중 이익추정치 상향 조정 가능 업종 관심

구분	미국 기준금리 인상 국면, 10년물 국채금리 상승 시		2017년 영업이익	
	월간 평균 주가 수익률(%)	월간 주가 상승 확률(%)	1분기 어닝서프라이즈율(%)	2분기 추정치 변화(% , 5/15~2분기 추정치 있는 종목만)
철강	4.5	75.0	38.1	-1.0
조선	4.0	64.3	-48.4	1.8
에너지	3.6	64.3	13.9	-1.6
기계	3.3	60.7	4.6	0.4
은행	2.2	60.7	23.0	1.9
화학	2.0	53.6	4.1	0.9
소프트웨어	2.0	67.9	-9.0	-0.9
보험	1.8	53.6	47.8	1.9
건설/건축관련	1.6	50.0	16.3	0.4
운송	1.6	42.9	3.3	1.7
화장품/의류	1.4	57.1	-4.5	-0.6
KOSPI	1.4	57.1	11.8	1.2
증권	1.4	42.9	26.2	7.1
필수소비재	1.3	60.7	-18.8	1.8
호텔/레저	1.3	57.1	-12.3	-6.9
반도체	1.2	57.1	5.6	0.9
소매(유통)	1.0	46.4	10.0	0.3
건강관리	0.9	46.4	10.9	-0.2
IT가전	0.7	42.9	54.3	1.9
유틸리티	0.6	50.0	-28.6	0.0
통신서비스	0.6	50.0	0.3	0.0
자동차	0.5	46.4	-2.4	-0.2
상사/자본재	0.3	50.0	13.5	-0.3
IT하드웨어	0.0	46.4	-25.2	1.5
미디어/교육	0.0	50.0	-1.0	-0.1
디스플레이	-0.4	39.3	6.8	-1.0

자료: Quantwise, 하나대투증권

둘째, 배당: 분기와 반기라는 계절적인 특성을 감안 시 배당주에 대한 관심도 높아질 것으로 예상. KOSPI 100지수 내 기업 중 삼성전자(17/1분기 배당금 유지 시 현재 주가 대비 배당 수익률 1.2%), S-Oil(16/2분기 배당금 기준 2.0%), 한온시스템(17/1분기 배당금 유지 시 현재 주가 대비 배당수익률 2.9%), 코웨이(3.2%)의 경우는 2분기 배당을 공시. 한편 최근 분기 배당을 하고 있는 POSCO, 지난해 반기 배당을 했던 현대차, KCC, GKL에도 관심 필요

표 2. 분기와 반기라는 계절적 특성을 고려해 보면, 배당주 투자도 고려해 볼 필요가 있음

종목	배당정책			영업이익(십억원)				DPS(원)				영업이익(십억원)		DPS(원)	배당수익률(%)
	16/2Q 배당	17/1Q 배당	17/2Q 배당공시	16/1Q	16/2Q	16/3Q	16/4Q	16/1Q	16/2Q	16/3Q	16/4Q	17/1Q	17/2Q(E)	17/1Q	
삼성전자	O	O	O	6,676	8,144	5,200	9,221	-	1,000	-	2,7500	9,898	12,881	7,000	1.2
현대차	O	-	-	1,342	1,762	1,068	1,021	-	1,000	-	3,000	1,251	1,584	-	2.4
POSCO	O	O	-	660	679	1,034	472	-	1,500	750	5,750	1,365	1,007	1,500	2.1
SK텔레콤	O	-	-	402	407	424	302	-	1,000	-	9,000	411	405	-	1.5
하나금융지주	O	-	-	562	422	619	12	-	250	-	800	623	510	-	2.4
S-Oil	O	-	O	492	641	116	368	-	500	-	5,700	333	406	-	2.0
한온시스템	O	O	O	105	95	107	116	50	50	50	75	127	115	75	2.9
KCC	O	-	-	86	105	99	37	-	1,000	-	8,000	71	100	-	1.0
GKL	O	-	-	42	31	35	43	-	130	-	870	31	24	-	2.3
코웨이	-	O	O	124	12	107	96	-	-	-	3,200	121	120	800	3.2

주) 배당수익률: 2017년 1분기 배당했던 기업은 1분기 배당금 대비 현재 주가. 없었던 기업은 2016년 2분기 배당금 대비 현재 주가

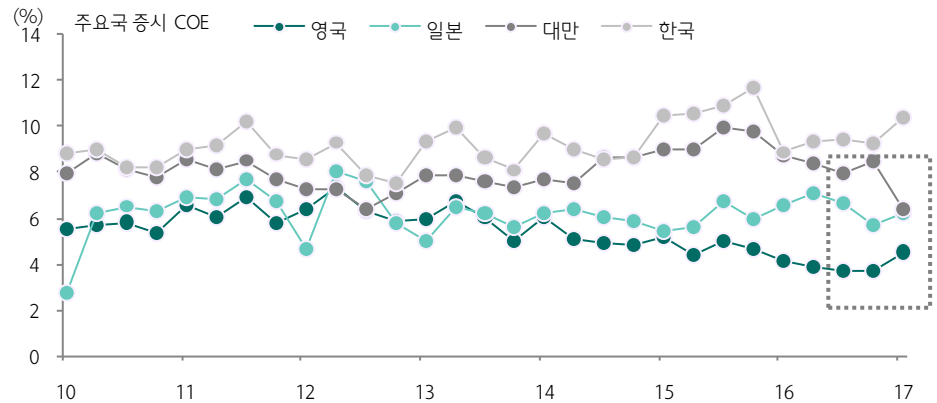
자료: 하나대투증권

셋째, 지배구조 개선: 스튜어드십 코드 도입을 통한 국내 재벌기업들에 대한 멀티플 재평가 기대도 여전히 유효. 할인률(COE) 하락과 자본효율성 증진에 긍정적. 잉여현금흐름, 이익잉여금, ROE, 배당성향, 최대주주/자사주/외국인 지분율을 고려 해 COE 하락과 자본효율성 개선을 기대 기업: SK, CJ, 두산, 대림산업 관심

그림 14. 스튜어드십 코드 도입 이후 영국, 일본, 대만 중시 할인률(COE) 하락

영국(5%→4%), 일본(6%→5%),
대만(8%→6%) 중시 COE(요구수익
률, Cost of Equity) 하락

국내 중시 COE는 10.5% 수준으로
하락 여지 충분



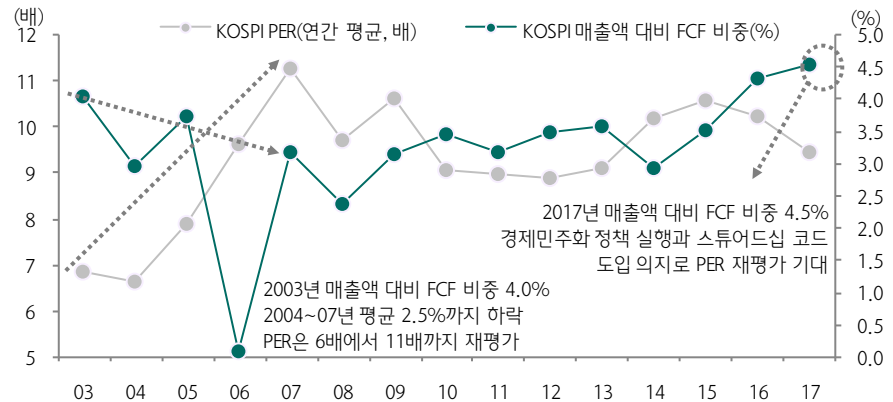
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 15. 기업의 감시인이 많아진다는 의미: 자본효율성이 높아진다는 측면에서 이해할 필요가 있음

한편 2004~07년 노무현 정권의 재벌
개혁 정책으로 기업의 자본효율성 높
아졌고 멀티플 재평가로 이어짐

신정권 의지 중 하나가 재벌개혁과
경제민주화라는 점에서 국내 기업 자
본효율성 개선 가능

KOSPI 상장기업의 매출액 대비 FCF
비중은 4.5%로 사상 최고(자본효율
성 개선 필요)



자료: Quantwise, 하나금융투자