

[국내주식]

고승희  
02-3774-187171  
seunghhee.ko@miraeeasset.com

# Korea Equity

## 확실한 숫자에 집중

### 기대와 우려의 공존

미-중 정상회담 전까지 기대와 우려가 공존할 것이다. 국내 증시의 하락세는 진정될 것이나 반등의 강도는 강하지 않을 것이다. 수급적인 측면에서는 외국인의 순매도는 강도는 완화될 것으로 예상된다. 미-중 무역 협상에 대한 기대감과 Passive자금의 순유입 속 Active 주식형 펀드의 유출 강도가 낮아질 수 있기 때문이다. 한편, 낮아진 밸류에이션과 더불어 연기금과 국내 주식형 펀드의 저가 매수세가 유입되면서 증시의 하방 경직성은 높아지고 있다.

업종 전략에 대해서는 실적, 배당수익률 등 숫자가 확실하게 확인되는 업종 및 기업에 집중하는 것이 바람직하다. 실적 전망치가 상향 조정되고 있는 2차 전지, MLCC를 선호한다. 더불어 절대적인 배당수익률이 높거나 실적 개선이 되는 개별 배당주와 실적의 안정성과 밸류에이션이 매력 높은 필수소비재에 대해 관심이 필요하다.

### 실적 상향이 지속되는 2차 전지와 MLCC, 배당 매력이 높아진 배당주에 주목

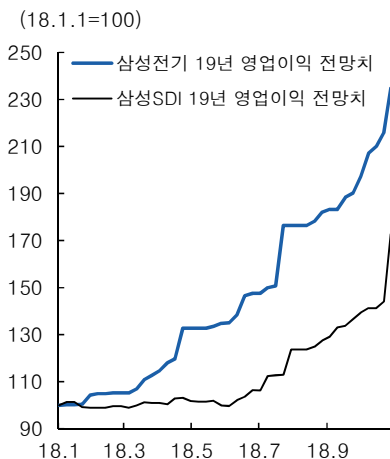
대외 불확실성 확대 속 10월 2차 전지, MLCC관련 기업들의 주가도 부진했다. 그러나 삼성전기, 삼성SDI의 3분기 실적은 서프라이즈를 기록했고, 2019년 영업이익 전망치도 지속적으로 상향 조정되고 있다. LG화학도 전기차용 배터리에 대한 가이드를 상향했다. 2차 전지, MLCC에 대한 성장 스토리는 변하지 않았다.

10월 배당지수는 KOSPI 대비 견고한 모습을 보였다. 그럼에도 주가 하락에 따른 영향으로 2018년 KOSPI200 고배당지수와 KOSPI 고배당 50지수의 배당수익률은 3.6%, 3.9%로 높아졌다. 배당락이 2개월도 남지 않은 가운데 높아진 하방 경직성으로 시장 대비 견고한 모습을 이어갈 것으로 예상된다

### 필수소비재, 실적의 안정성과 15년 래 최저 수준인 밸류에이션에 주목

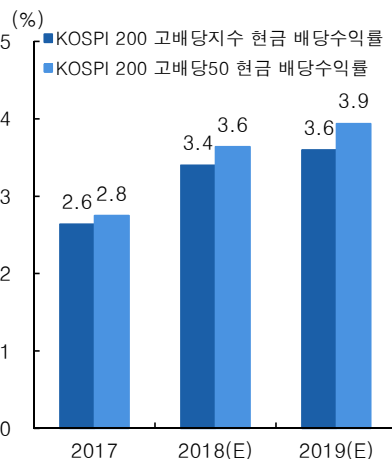
필수소비재도 관심이 필요하다. 안정적인 실적과 밸류에이션이 매력적이기 때문이다. 2010년 이후, 업종별 실적에 대한 변동계수(CV)를 살펴보면 필수소비재는 26개 업종 중 실적의 안정성이 2번째로 높다. 특히 필수소비재의 12개월 예상 PBR은 1.11배로 05년 이후 평균(1.62배), 3년 평균 대비(1.52배) 낮다. 절대적인 레벨은 15년 래 최저 수준을 기록하고 있어 밸류에이션 매력이 높다고 판단한다.

10월 주가 부진에도 19년 실적 전망치 상향



자료: Wisefn, 미래에셋대우 리서치센터

KOSPI 고배당지수 배당수익률 3.5%상회



자료: Wisefn, 미래에셋대우 리서치센터

12개월 예상 PBR, 15년 만에 최저 수준



자료: Wisefn, 미래에셋대우 리서치센터

# I. 미래에셋대우 업종별 Top-Pick

종목	티커	업종	담당자	목표주가	현재가	근거
삼성SDI	A006400	IT가전	김철중	330,000	228,500	- 소형전지: 플래그쉽 스마트폰 출시에 따른 폴리머 전지 성장과 원재료 가격 하락으로 인한 원가 개선 - 전자재료: 중국 패널업체의 10.5세대 라인 가동으로 고객사 다변화 지속과 EV용 물량 증가에 따른 점진적인 수익성 개선 기대
LG이노텍	A011070	IT하드웨어	박원재	177,000	127,000	- 듀얼 카메라와 3D 센싱 모듈에서 경쟁사 대비 높은 점유율과 수율을 확보하고 있음 - 중장기적으로도 3D 센싱 모듈 확대, 신규 트리플 카메라 채택 가능성으로 수혜 예상
KT&G	A033780	필수소비재	백운목	135,000	99,700	- 18년 하반기와 19년 상반기 전자담배의 판매 증가 / 수출담배 회복이 관건 - 최근 릴 미니 출시, 전자담배 점유율은 19년말 20%까지 상승할 것으로 전망 --> 전자담배는 판매단가가 높고 생산성이 높기 때문에 일반담배의 OPM 달성 가능할 것 - 수출 회복, 신시장 확대에 바닥 탈출할 것 현재 주가 매력적
하나금융지주	A086790	은행	강혜승	64,000	38,150	- 돋보이는 핵심이익 증가세, 판관비용률 효율화, 총당금 비용 하향 안정화 지속 - 통상 4Q에 시행한 희망퇴직을 3Q에 시행해 4Q 비용 증가 요인을 선반영 - 견조한 4Q 실적 예상. 저평가 및 배당 매력 뛰어남
SK	A034730	상사,자본재	정대로	390,000	255,500	- SK바이오팜, 뇌전증 3상 종료 및 상업생산에 따른 사업가치 부각 예상 - 환경금전 시행에 따라 LNG 발전 수요 증대, SK E&S 실적 개선 예상 - 실트론, 머티리얼즈 등 반도체 사업 Value chain 부각
한국전력	A015760	유틸리티	류제현	33,000	26,900	- 원전가동률 개선을 중심으로 서서히 긍정적인 요인이 관찰되고 있다 - PBR 0.25배 수준의 주가는 역사적 저점으로 원전가동률 개선이 유지되는 상황에서는 장기적으로 매집이 가능한 가격대
S-Oil	A010950	에너지	박연주	170,000	119,000	- 배당 수익률로 경기 불확실성 높은 가운데 안정성 두드러질 전망 - 20년 IMO규제 시행에 따른 수혜 전망
GS건설	A006360	건설	이광수	58,000	40,200	- 해외 저수익 공사 종료에 따라 실적 안정성 확보 (2018년 영업이익 1조원 달성) - 국내 플랜트 및 해외 수주 회복
한미약품	A128940	건강관리	김태희	680,000	392,000	- 연내 콜론티스의 신약 허가 신청과 포지오티닙의 혁신 치료제 지정 신청이 예상됨 - 사노피에 기술이전한 에페글레나타이드의 계획된 임상 3상 중 3개 순조롭게 시작
덴티움	A145720	건강관리	김충현	114,000	78,200	- 중국을 중심으로 해외시장에서의 성장성이 돋보임 - 경쟁사대비 높은 마진구조에 의해 이익률이 높은 것도 긍정적인 요인
CJ대한통운	A000120	운송	류제현	200,000	157,000	- 메가허버터미널 가동률 정상화로 시장 점유율 상승 - 택배단가 현실화에 따른 수익성 개선 - M&A로 네트워크 확장 지속
와이지엔터테인먼트 인먼트	A122870	미디어,교육	박정업	43,000	37,300	- 엔터사 콘텐츠 뉴플랫폼 매출 발생의 핵심 수혜주 - 글로벌 아티스트와의 협업(유니버설뮤직 등)이 라인업 인지도 상승 및 수익화로 연결될 것 - 20F 실적 기준으로는 경쟁사 대비 40% 이상 저평가 - 엔터주 및 성장주 전반 조정 국면 통과 시 업종 내 가장 높은 상승 탄력 예상
LG유플러스	A032640	통신서비스	이학무	21,500	16,100	- 가장 경쟁력있는 LTE 요금제 출시로 높은 가입자 순증이 지속될 것 - 4분기 및 2019년에는 마케팅 비용 집행과 ARPU 하락이 안정화 될 것으로 예상 - 가입자 순증에 따른 실적 상황과 재무구조 개선 요인에 따른 상승 예상
DB손해보험	A005830	보험	정길원	120,000	67,600	- 하반기에는 위험손해율 개선, 투자이익 bottom out으로 회복할 전망 - 하반기 이후 자동차 보험 사이클 모멘텀 부상할 것
키움증권	A039490	증권	정길원	120,000	76,000	- 핵심 수익원(Brok+이자이익)의 한계비용이 제로 - 업황 개선 시 이익 증가율에서 월등히 우위
POSCO	A005490	철강	이재광	500,000	258,500	- 견조한 철강 가격 영향으로 실적 개선 지속 전망 - 그룹 구조조정 완료로 비철강 실적도 개선 예상
현대백화점	A069960	소매	김명주	125,000	86,000	- 19년 백화점 영업면적 증가에 따른 양호한 백화점 실적 예상 - 면세점 진출을 통한 신규 성장 동력 확보

자료: 미래에셋대우 리서치센터 주) 업종 기준은 W126

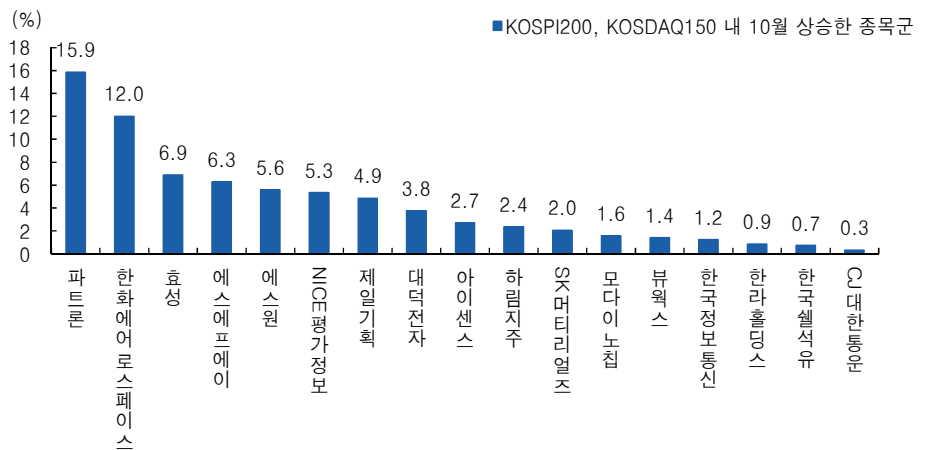
## II. 업종 전략

### 10월 상승 종목의 특징: 1)어닝 서프라이즈, 2) 실적 개선 기대, 3) 주주환원

10월 KOSPI는 전 업종이 부진하며 -13.4%를 기록했다. 그러나 개별 종목으로 살펴보면 KOSPI200, KOSDAQ150 내 17개 기업이 상승했다. 이들 종목은 1) 어닝 서프라이즈를 기록했거나 2) 19년 실적 개선, 3) 높은 수준의 주주환원 정책을 펼쳤치면서 견고한 모습을 나타냈다.

업종 전략에 대해서는 실적 전망치가 상향 조정되고 있는 2차 전지, MLCC를 선호한다. 더불어 방어적인 관점에서 실적 개선 속 배당수익률이 높은 개별 배당주와 밸류에이션이 매력적인 필수소비재에 관심이 필요하다.

그림 1. KOSPI200, KOSDAQ150 내 10월 상승한 종목은 총 17개



자료: Wisefn, 미래에셋대우 리서치센터 주) MSCI 기준

표 1. 10월 상승 종목의 특징: 1)어닝 서프라이즈, 2) 실적 개선 기대, 3) 주주환원정책

기업명	상승 근거	비고
파트론	어닝 서프라이즈. 카메라모듈의 공급가격 상승, 지문인식 모듈 확대	어닝서프라이즈
한화에어로스페이스	한화 항공기부품 및 공작기계부문 양수. 19년 연간 200억원이상 영업이익의 증가 예상	실적 개선 기대
효성	10/29일 주당 배당금 4000원 이상 공시. 높은 배당수익률 부각	주주환원정책
에스에프에이	자사주 매입과 19년 삼성 디스플레이 QD-OLED 투자 수혜 기대	실적 개선 기대, 주주환원정책
에스원	무인화, 자동화 시대 진입에 따른 보안 수요 개선 기대	실적 개선 기대
NICE평가정보	금융위원회 5월 본인정보관리업인 마이 데이터 산업 육성방안 발표	실적 개선 기대
제일기획	어닝서프라이즈 속 주주 친화적인 배당 정책	어닝서프라이즈
대덕전자	대덕 GDS와의 합병 추진. 19년 강한 성장 사이클에 진입할 것 예상	실적 개선 기대
아이센스	어닝서프라이즈 주위 ODM/OEM향 매출증가와 외형성장	어닝서프라이즈
하림지주	양재동 한국터미널 부지를 물류센터로 개발할 수 있다는 기대감	실적 개선 기대
SK머티리얼즈	어닝서프라이즈 기록. NF3 평가 인상, 반도체와 디스플레이 물량 확대	어닝서프라이즈
모다이노칩	IBK기업은행, NH투자증권이 공동 조성한 PEF가 모다이노칩에 355억원 투자	
뷰웍스	FP-DR, 산업용 카메라, R/F 등 전부문에서 견조한 외형성장 기대	실적 개선 기대
한국정보통신	기관을 중심으로 순매수 유입	
한라홀딩스	10월 5일 자사주 21만 6000주(75억원 규모)소각 결정	주주환원정책
한국셀섹유	고배당주. 5%를 상회하는 배당수익률	주주환원정책
CJ대한통운	택배 평가 인상에 대한 기대감. 또한 플래그십센터가 완공되고 있는 부분도 긍정적	실적 개선 기대

자료: 미래에셋대우 리서치센터

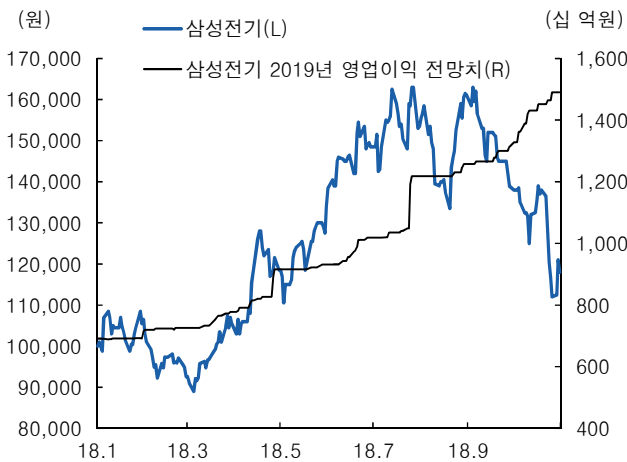
## 2차 전지, MLCC: 변함없는 성장 스토리, 실적 상향 지속

2차 전지, MLCC를 선호한다. 10월 증시 하락 속 이들 기업들의 주가 성과도 부진했다(10월 삼성전기 -15.1%, 삼성SDI -8.9%, LG화학 -5.1%) 중요한 부분은 이들 산업들의 성장 스토리는 여전히 현재 진행형이라는 점이다. 최근 주가 하락을 매수 기회로 활용해야 하는 이유이다.

2차 전지, MLCC 관련 기업들의 3분기 실적은 견고했다. 삼성전기의 3분기 영업이익은 4,050억을 기록하며 예상치(3,516억)를 상회했다. 당사 애널리스트는 MLCC가 포함된 컴포넌트솔루션 사업부 영업이익률이 39.5%로 전분기 대비 11.3%p개선되었을 것으로 추정했다. MLCC만으로 영업이익률이 40%를 넘었을 것으로 예상했다. 특히 삼성전기는 MLCC 선두 업체로 고용량/고부가가치 제품의 부족 현상이 지속될 것으로 예상되어 현재 시점에서 MLCC 가격 하락 우려는 시기상조라고 판단했다. 실제로 삼성전기의 2019년 영업이익 전망치도 지속적으로 상향되고 있다.

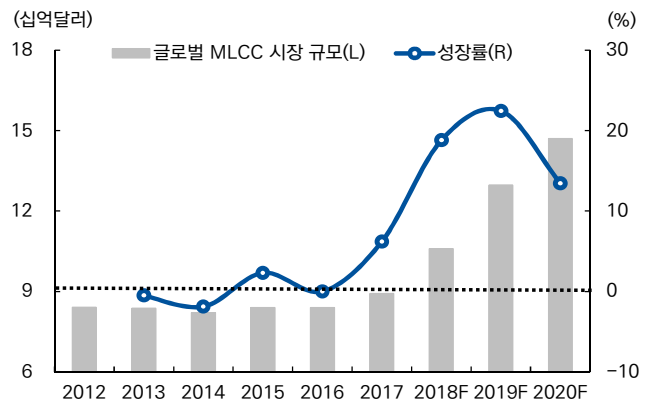
삼성SDI 3분기 영업이익은 2,415억을 기록하며 예상치(2,050억)를 상회했다. 당사 애널리스트는 소형전지는 Q 증가가 지속됨과 동시에 원재료 가격 하락에 따른 원가 개선이 지속될 것으로 예상했다. 중대형 전지는 EV용 물량 증가에 따른 점진적인 수익성 개선을 예상했고, 올해에 이어 2019년에도 2조원 내외의 CAPEX로 견고한 성장세를 이어갈 것으로 예상했다. 삼성SDI의 2019년 영업이익 전망치도 10월 26.5%상향되었다.

그림 2. 주가 하락에도 삼성전기의 19년 실적 전망치는 상향



자료: Wisefn, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 전세계 MLCC 시장 성장 추세



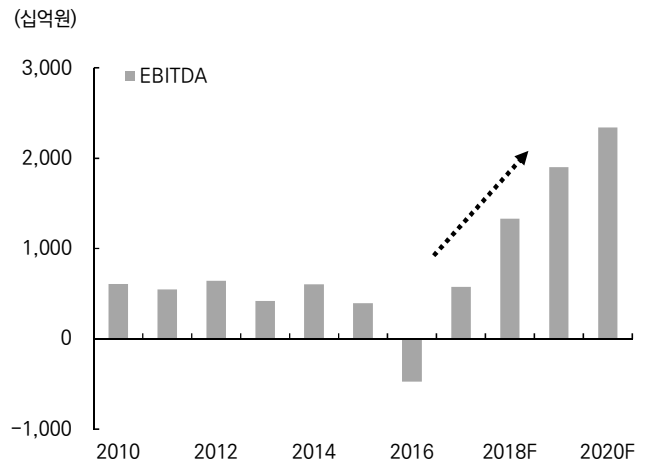
자료: Counterpoint, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 삼성SDI, 2019년 영업이익 전망치 상향 지속



자료: Wisefn, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 삼성SDI EBITDA 추이 및 전망



자료: 삼성SDI, 미래에셋대우 리서치센터

한편, LG화학도 3분기 영업이익은 6,024억을 기록하며 예상치(5,959억)를 상회했다. 그러나 화학 부문의 부진으로 2019년 영업이익 전망치는 하향 조정되고 있다. 주목해야 할 부분은 전기차 배터리에 대한 가이드를 상향했다는 점이다. 2020년 전기차 배터리 설비 증설 계획을 기존 90GWh에서 10~20%, 매출액도 8조원에서 10조원으로 상향했고 ESS 매출도 19년에 18년 대비 2배 수준으로 급증할 것으로 전망했다.

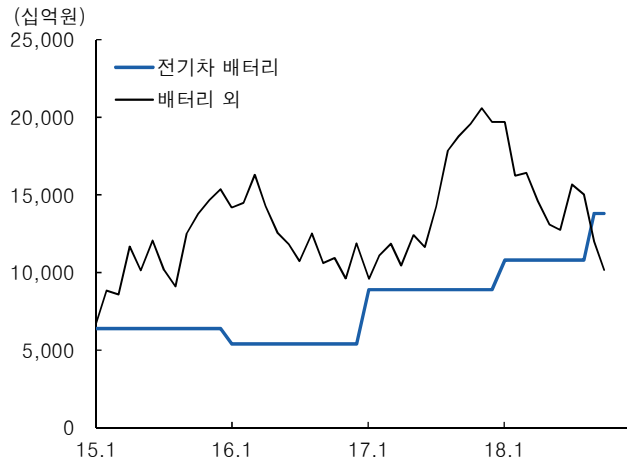
2차 전지와 MLCC에 대한 성장성이 훼손되지 않았고, 2019년 실적에 대한 전망치가 전반적으로 상향 조정되었다는 점에 주목한다. 이는 대외 불확실성 확대에 따른 현재의 주가 조정을 매수 기회로 활용하는 것이 바람직함을 시사한다.

그림 6. LG화학, 2019년 실적 전망치는 하향. 그러나 2차 전지에 주목

그림 7. LG화학 시가총액 구분: 전기차 배터리 및 그 외



자료: Wisefn, 미래에셋대우 리서치센터



자료: 미래에셋대우 리서치센터

### 배당주, 높아진 배당수익률에 주목

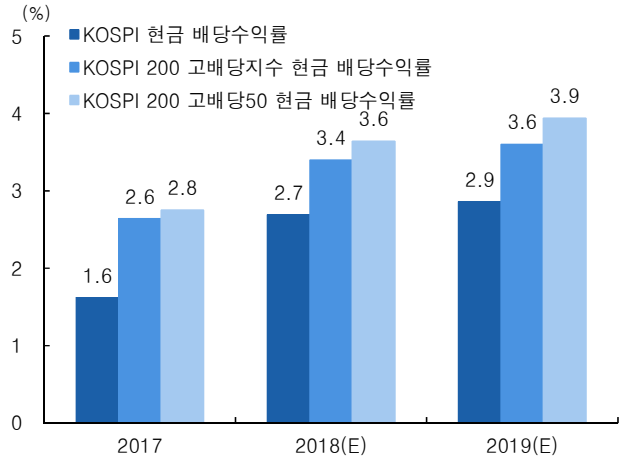
배당주도 긍정적이다. 10월 주요 배당지수는 KOSPI 대비 견고한 모습을 보였다. 높은 수준의 배당수익률이 부각된 것으로 판단한다. 특히 주가 하락에 따른 영향으로 2018년 KOSPI200 고배당 지수와 KOSPI 고배당 50지수의 배당수익률은 3.6%, 3.9%로 높아졌다는 점에 주목한다. 11월에도 무역분쟁 등 대외 불확실성이 증시에 부담으로 작용하겠지만 높아진 배당수익률과 배당락이 2개월도 남지 않았다는 점에서 시장 대비 상대적으로 견고한 배당주의 모습은 이어질 것이다.

그림 8. 10월 이후, KOSPI대비 견고한 고배당 지수



자료: Wisefn, 미래에셋대우 리서치센터

그림 9. 고배당지수 18년 예상 배당수익률 3.5%상회



자료: Wisefn, 미래에셋대우 리서치센터

배당주에 대해서는 1)절대적인 배당수익률이 높거나 2)실적 개선 속 배당수익률이 상향될 수 있는 기업에 주목한다. KOSPI200, KOSDAQ150 종목 내 배당수익률이 5%를 상회하거나 배당수익률 4%이상인 종목 중 실적 개선이 나타나는 기업에 관심이 필요하다.

표 2. KOSPI200, KOSDAQ150 종목 내 배당매력이 높은 기업군

(%, 십억원)

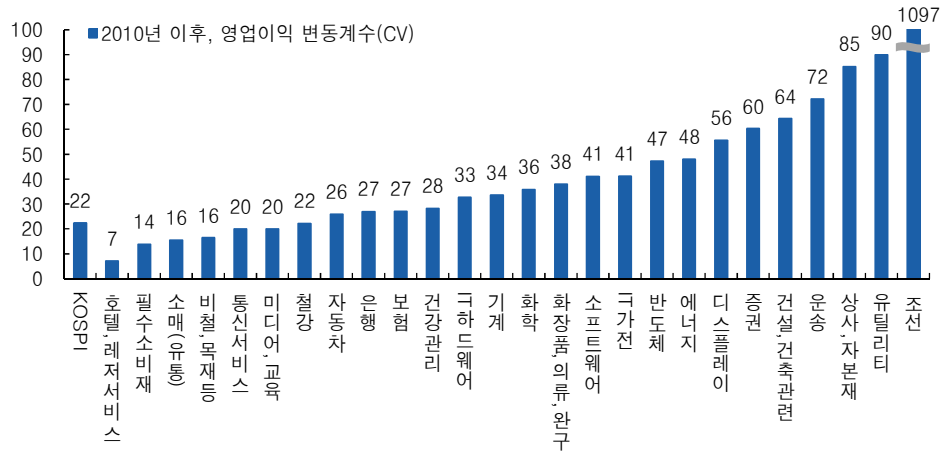
구분	코드	종목명	18년현금 배당수익률(E)	18년 영업이익(E)	19년 영업이익(E)
배당수익률 5%이상	A004800	효성	9.8	105.0	120.0
	A069260	휴켄스	6.9	164.4	140.5
	A003410	쌍용양회	6.8	235.7	273.5
	A008560	메리츠증권	5.5	499.2	529.6
	A051600	한전KPS	5.5	170.2	172.7
	A001430	세아베스틸	5.5	135.7	145.7
	A005940	NH투자증권	5.3	596.4	593.3
	A000080	하이트진로	5.1	119.6	137.6
배당수익률 4%이상 & 19년 실적 개선	A024110	기업은행	4.9	2394.5	2448.2
	A021240	코웨이	4.8	515.7	560.1
	A004000	롯데정밀화학	4.7	219.9	224.6
	A086790	하나금융지주	4.7	3237.1	3335.3
	A029780	삼성카드	4.6	488.8	491.5
	A000150	두산	4.5	1477.6	1528.4
	A010950	S-Oil	4.4	1417.7	1957.7
	A138930	BNK금융지주	4.4	815.8	838.6
	A105560	KB금융	4.4	4720.7	4864.3
	A011170	롯데케미칼	4.3	2449.7	2492.2
A114090	GKL	4.0	127.0	136.2	

자료: Wisefn, 미래에셋대우 리서치센터

### 필수소비재, 실적의 안정성과 15년 래 최저 수준인 밸류에이션에 주목

필수소비재도 방어적인 관점에서 선호한다. 안정적인 실적과 밸류에이션 매력에 부각될 수 있기 때문이다. 2010년 이후, 업종별 실적에 대한 변동계수(CV)를 살펴보면 필수소비재는 26개 업종 중 실적의 안정성이 2번째로 높다. 여기에 더해 밸류에이션도 매력적이다. 필수소비재의 12개월 예상 PBR은 1.11배로 05년 이후 평균(1.62배), 3년 평균 대비(1.52배) 낮은 수준이다. 절대적인 레벨은 15년 래 최저 수준을 기록하고 있다. 12개월 예상 PER도 11.8배로 2011년 11월 이후 가장 낮은 수준이다.

그림 10. W126 중 2번째로 실적의 안정성이 높은 필수소비재



자료: Wisefn, 미래에셋대우 리서치센터  
 주) 변동계수(CV) = 2010년 이후, 평균 영업이익/표준편차

그림 11. 필수소비재 12개월 예상 PER, 2011년 11월 이후 가장 낮음



자료: Wisefn, 미래에셋대우 리서치센터

그림 12. 12개월 예상 PBR은 15년 래 최저 수준



자료: Wisefn, 미래에셋대우 리서치센터

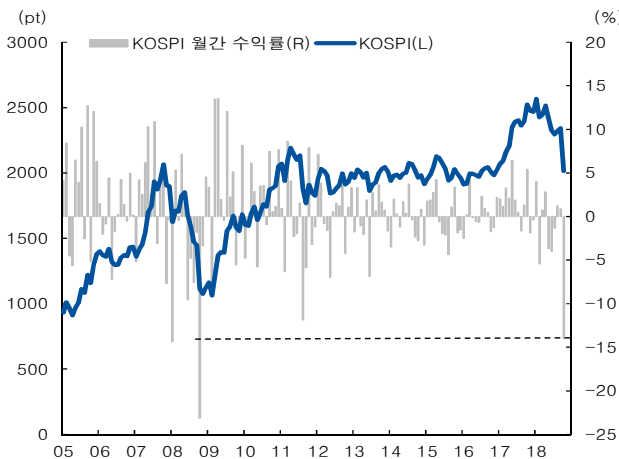
### III. 국내 주식시장 전망

#### KOSPI, 투자 심리 위축 속 과도한 주가 하락

10월 KOSPI는 14.0%하락했다. 10/3일 파월 의장이 현재 금리 수준이 중립 금리에서 멀리 떨어져 있다고 발언하면서 미국 국채 금리가 상승했다. 여기에 더해 캐터필러 등 주요 기업과 FRB 베이지북에서 관세 인상에 따른 원재료 가격 인상을 우려했다. 더불어 이탈리아 불확실성, 노딜 브렉시트에 대한 우려 등 다양한 요인들이 반영되며 증시에 부담으로 작용했다.

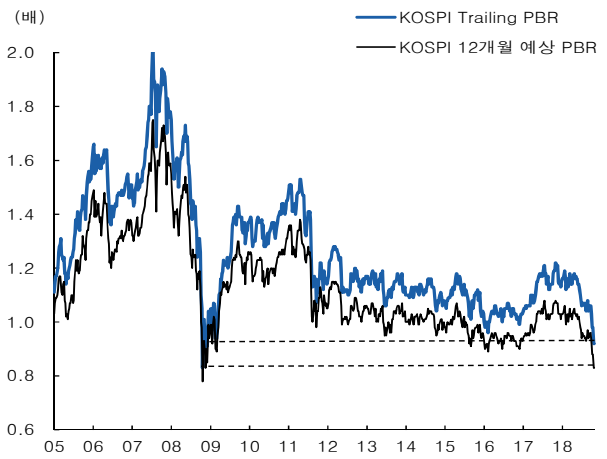
KOSPI 12개월 예상 PBR 0.82배로 금융위기(0.78배) 이후 최저 수준을 기록하고 있다. 위축된 투자 심리 속 무역 분쟁 등 불확실성이 지속되면서 밸류에이션이 무의미할 정도로 하락세가 이어지고 있는 모습이다. 수급적인 관점에서는 외국인이 국내 증시의 하락을 주도하고 있다. 10월 외국인은 4.6조 원 순매도세를 나타냈고, 연초 대비로는 6.9조 원 순매도했다.

그림 13. 10월 KOSPI 14.0%하락. 2008년 10월 이후, 월간 최대 하락



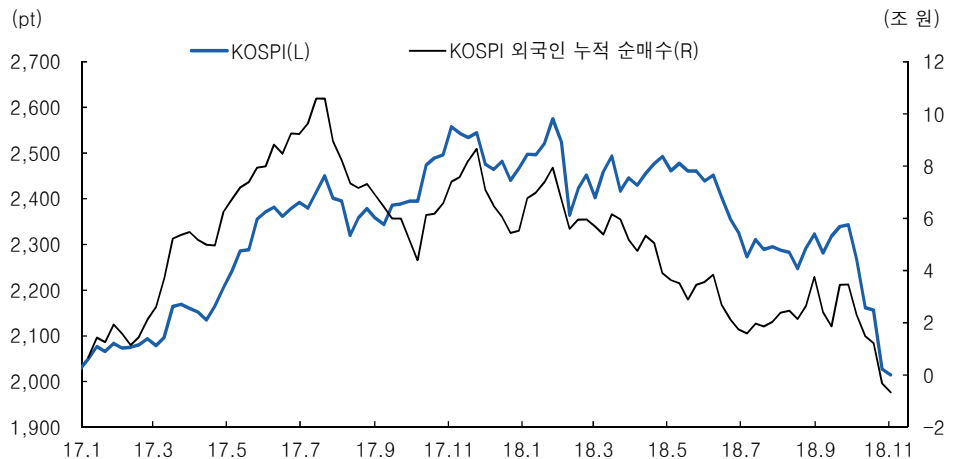
자료: Wisefn, 미래에셋대우 리서치센터

그림 14. KOSPI Trailing, 12개월 예상 PBR, 금융위기 이후 최저 수준



자료: Wisefn, 미래에셋대우 리서치센터

그림 15. KOSPI의 수급에 절대적인 영향을 미치는 외국인



자료: Wisefn, 미래에셋대우 리서치센터



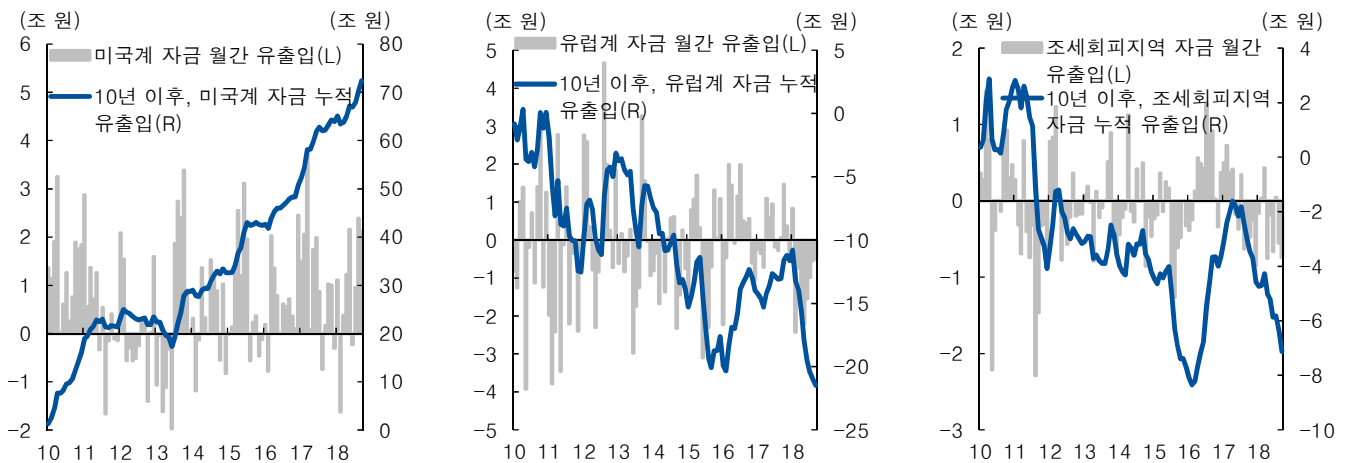
### 유럽, 조세회피지역 순매도. 단기간에 외국인 수급이 의미있게 개선되기는 어려움

외국인 수급을 분석하기 위해 금융감독원에서 발표하는 외국인 국적별 증권투자 동향을 활용했다. 특징적인 부분은 미국계 자금이 순매수세를 지속하고 반면 유럽과 조세회피지역은 순매도(1~9 월 미국계 +8.5 조, 유럽계 -9.9 조, 조세회피지역 -2.5 조 원)세를 나타내고 있다는 점이다. 특히 유럽계 자금은 2 월 이후 지속적으로 국내 증시에서 이탈했다.

유럽계 자금이 순매수 전환되기에는 시간이 필요해 보인다. 대외적으로 무역 분쟁 우려 속 안전 자산 선호 현상이 나타나고, 대내적으로 이탈리아, 노딜 블랙리스트 등 정치적 불확실성이 해소되지 않았기 때문이다. 더불어 유럽 경제지표도 아직까지 의미있는 개선세가 나타나고 있지 않다. 과거 유럽계 자금은 ECB 의 완화 정책 속 불확실성이 축소되는 국면에서 자금이 유입되었다. ECB 의 양적완화가 올해 말 종료될 것으로 예정되어 있는 가운데 대내외 불확실성이 여전하다는 점에서 유럽계 자금의 수급 개선에는 시간이 필요하다고 판단한다.

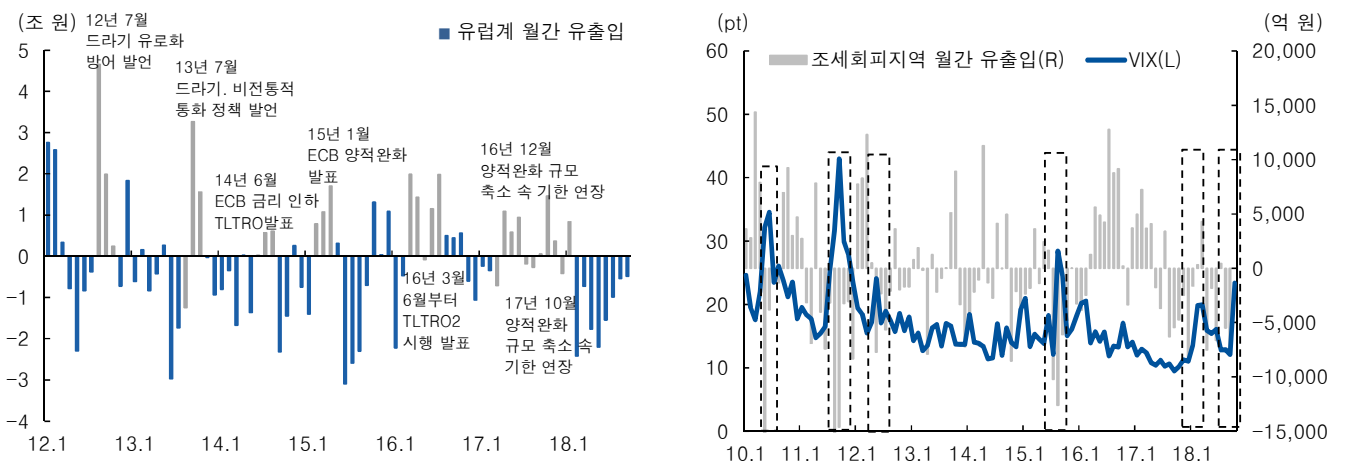
한편, 조세회피지역은 대외 불확실성에 민감한 모습을 보인다. 무역 분쟁 우려가 지속되는 가운데 VIX 등 주요 변동성 지표가 여전히 높은 수준을 유지하고 있다는 점이 부담이다. 이러한 점을 고려할 때, 단기간에 외국인 수급이 의미있게 개선되는 어렵다고 판단한다.

그림 16. 미국계 자금 순유입 속 유럽, 조세회피지역 순유출. 18년 1~9월 미국계 +8.5조, 유럽계 -9.9조, 조세회피지역 -2.5조



자료: 금융감독원, 미래에셋대우 리서치센터

그림 17. 유럽계 자금은 ECB 정책 대응 속 불확실성 완화 국면에서 유입      그림 18. 조세회피지역, 대외 불확실성에 민감하게 반응



자료: 금융감독원, 미래에셋대우 리서치센터

자료: 금융감독원, 미래에셋대우 리서치센터

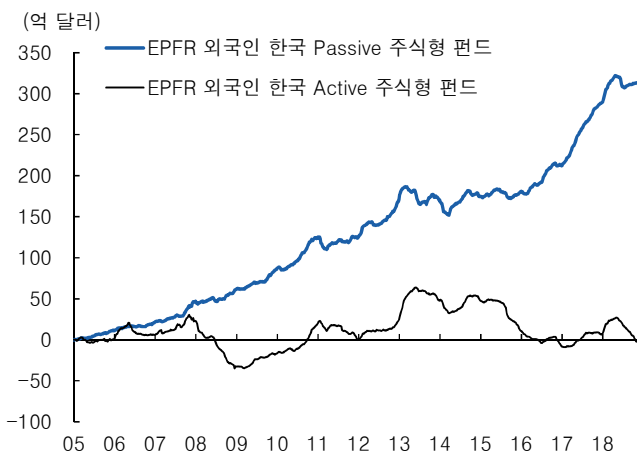
### 외국인 매도세는 진정될 가능성: Active 주식형 펀드의 추가적인 순유출 제한적

다행스러운 부분은 외국인의 매도세가 진정될 가능성이 있다는 점이다. EPFR 외국인의 한국 주식형 펀드에 대한 Active 자금의 추가적인 이탈 규모가 크지 않을 것으로 예상되고, Passive 로의 매수 기조가 이어지고 있기 때문이다.

외국인의 한국 주식형 펀드 Flow 를 살펴보면 Active 자금 이탈 속 Passive 중심의 자금 유입이 지속되고 있다. 특히 Active 자금은 13 년 이후 기초적으로 순유출되고 있다. 주목해야 할 점은 Active 자금의 추가적인 이탈 규모가 크지 않을 것이라는 점이다. 17 년 저점 대비 6.8 억 달러, 09 년 저점 대비 32.5 억 달러 추가 매도가 가능하다. 글로벌 경기와 기업 실적 등 제반 여건을 고려할 때, 09년 저점까지 자금 이탈이 진행되지는 않을 것으로 예상된다

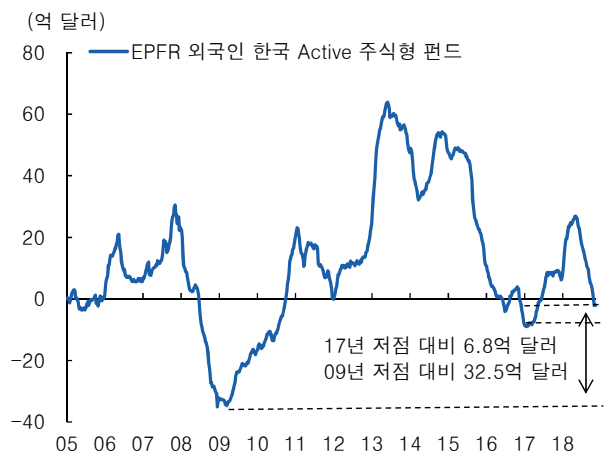
한편, Passive 주식형 펀드에서는 기초적으로 자금 유입이 지속되고 있다. 특히 10 월 국내 증시의 급격한 조정에도 Passive 주식형 펀드로는 1.8 억 달러 순유입 되었다.

그림 19. 외국인의 국내 주식형 펀드 Flow, Passive중심의 자금 유입



자료: EPFR, 미래에셋대우 리서치센터

그림 20. 외국인의 Active 주식형 펀드의 추가적인 순유출 제한적



자료: EPFR, 미래에셋대우 리서치센터

### 과거 사례 점검: KOSPI 10%이상 조정 국면. 제한적인 하락 속 기간 조정

2010년 이후, KOSPI가 고점 대비 10%이상 하락한 국면은 이번을 포함하여 총 7회이다. 가장 낙폭이 컸던 경우는 2011년 7~9월로 고점 대비 24.2%하락했다. Fed QE2가 종료된 가운데 ECB와 중국이 금리 인상을 단행했고, 유로존 재정위기와 미국 신용등급 강등이 맞물리면서 큰 폭의 하락세가 나타났다.

10/29일을 KOSPI 저점으로 설정하면 급락 직전 고점 대비 15.3%하락했다. 2010년 이후, 두 번째로 높은하락 폭을 기록한 것이다. 과거 10%이상 조정 국면에서 평균 조정 폭이 14.2%라는 점에서 주가 하락은 상당 부분 진행되었다고 판단한다. 그러나 조정 기간이 32일로 평균 조정 기간(67.3일)에 미치지 못하고 있는 상황이다.

결론적으로 과거 사례를 통해 현재 국면을 진단하면 추가적인 하락 폭은 크지 않은 가운데 기간 조정이 이어질 수 있다고 판단한다.

표 3. 2010년 이후, KOSPI 고점 대비 10%이상 조정 국면 사례

고점		저점		기간	조정폭	주요 내용
일자	지수	일자	지수			
2010-04-26	1,752.2	2010-05-25	1,560.8	29	-10.9	그리스 재정 위기
2011-07-07	2,180.6	2011-09-26	1,652.7	81	-24.2	중국, ECB 금리 인상, Fed QE2 종료, 미국 신용등급 강등, 유로존 재정위기
2012-04-03	2,049.3	2012-05-18	1,782.5	45	-13.0	스페인 구제 금융 등 유로존 재정위기
2013-05-29	2,001.2	2013-06-25	1,780.6	27	-11.0	버냉키 QE3 축소 시사 발언(Taper Tantrum), 중국 등 신흥국 리스크 확대
2015-04-24	2,159.8	2015-08-24	1,829.8	122	-15.3	미국 경제지표 부진, 중국 증시 급락, 그리스 부채 우려
2015-11-04	2,052.8	2016-02-12	1,835.3	100	-10.6	미국 금리 인상 우려, 중국 증시 급락 속 경기 둔화 우려
2018-09-27	2,355.4	2018-10-29	1,996.1	32	-15.3	미국 국채 금리 상승, 무역 갈등 격화 속 미국 기업 및 경기 둔화 우려

자료: 미래에셋대우 리서치센터

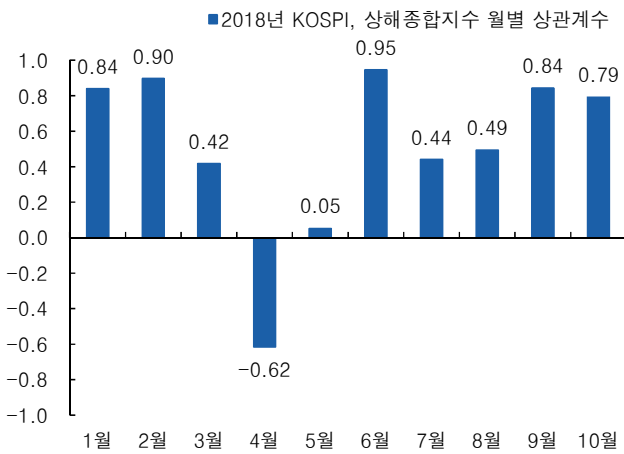
### 기대와 우려의 공존: 2차 전지, MLCC, 배당주, 필수소비재

11/1일 트럼프 대통령은 트위터를 통해 시진핑 주석과 무역 분쟁을 포함한 길고 좋은 대화를 나눴다고 발표했다. 이에 따른 영향으로 무역 분쟁에 대한 우려감이 완화되면서 국내 증시는 반등세를 나타냈다. 그러나 11/2일 래리 커틀로 백악관 국가경제위원회(NEC) 위원장은 중국과 협상에서 거대한 진전은 없었다. 트럼프 대통령이 중국과의 무역합의 초안을 작성하라고 지시했다는 보도를 부인했다. 무역 분쟁과 관련하여 기대와 우려가 공존하고 있는 것이다.

12/1일 미-중 간에 정상회담이 예정되어 있다. 무역 분쟁과 관련한 분수령이 될 것이다. 미-중 간에 의미있는 합의가 도출되지 않을 경우, 무역 분쟁 우려감이 재차 확대되면서 국내 증시의 추가 충격이 불가피할 것이다. 이러한 상황이 펼쳐지면 FRB의 긴축 기조 완화라도 필요하다. 현재 미국 경제지표가 전반적으로 시장 예상치에 부합하며 양호한 모습을 보이고 있어 긴축 완화 발언이 나타나기는 어렵다. 그러나 무역 분쟁에 대한 우려감이 지속되는 가운데 미국 금융 시장의 불확실성이 추가적으로 높아지는 국면에서는 주요 연준 위원들의 긴축 완화 발언을 기대할 수 있다.

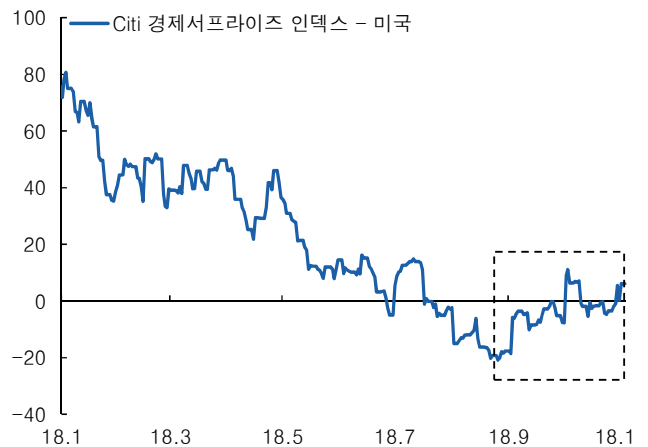
결론적으로 12/1일 미-중 정상회담 전까지 기대와 우려가 공존할 것이다. 금융 시장의 하락은 진정될 것이나 반등의 강도는 강하지 않을 것으로 예상된다. 업종에 대해서는 실적 전망치가 상향 조정되고 있는 2차 전지, MLCC를 선호한다. 더불어 절대적인 배당수익률이 높거나 실적 개선이 되는 개별 배당주와 실적의 안정성과 밸류에이션이 매력적인 필수소비재에 대해 관심이 필요하다

그림 21. KOSPI와 상해종합지수 상관관계



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 22. 미국 경제지표, 전반적으로 시장 예상치에 부합하며 양호한 모습



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

#### Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 POSCO의 자기주식 취득 및 처분을 위한 신탁 업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 하나금융지주, LG유플러스, 삼성SDI, KT&G, LG이노텍, POSCO, S-Oil, SK, 한국전력, 한미약품(을) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료 작성일 현재 조사분석 대상 법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.