

Strategic Insight

6월 전략: 기로에 선 인플레

IT 업종 등 catch-up 예상

북미 정상회담 취소로 시장이 어지럽지만 극단적인 상황 전개는 예상하지 않는다. 트럼프 대통령의 성명서 발표 직후 백악관 대변인은 대화의 문은 언제든지 열려있다고 언급했고, 김계관 북한 외무성 관리는 미국과 마주앉아 문제를 풀 용의가 있다고 발언했다. 원/달러 환율과 CDS 프리미엄 역시 지정학적 리스크 확대를 반영하지 않고 있다. 남북경협을 기대했던 종목은 차익매물 출회가 불가피하겠지만 IT 등 업종 로테이션이 활발하게 일어나며 지수 자체는 견고할 것으로 전망한다.

무엇보다 작년 7월부터 상승일로였던 채권시장의 기대 인플레이션이 최근 하락 반전할 조짐이다. WTI가 연말까지 80달러를 유지한다 해도 6월부터는 유가로 인한 물가 기저효과는 둔화된다. 최근 발표된 연준 의사록에서도 보호무역주의가 경기에 악영향을 주고 있음을 지적했다. 6월 FOMC에서 비둘기적 변화가 감지된다면 올해 4회 금리인상 확률이 하락하고 신흥국으로의 자금 유입 재개를 기대해 볼 수 있다. 이에 포트폴리오 컬러 변화가 필요하다. 시클리컬, 경기소비재 베팅이 한 번에 사라지진 않겠지만 낙폭이 컸던 IT 등 지수 관련 대형주의 catch-up을 예상한다. 6월 KOSPI 예상밴드는 2,430~2,550p이며 유니버스 추정실적 기준 12MF PER 9.54~10.01배, 12MF PBR은 1.02~1.07배이다.

6월 Top picks: 키움증권, 제주항공, 비에이치

최근 코스피는 횡보세를 지속하고 있다. 이익모멘텀이 둔화된 게 결정적이다. 스타일 모델은 여전히 1사분면이다. 다만 금리 상승세가 약해져 신호가 원점을 향해 이동하고 있다. 추후 국면 전환이 발생할 수 있으므로 스타일 변화를 미리 염두에 둘 필요가 있다. 6월 아이디어 바스켓에는 전월과 마찬가지로 밸류에이션 부담이 낮고 이익모멘텀이 견고한 저PER-고EPS 종목들을 선택했다. 추천 종목은 10개로 삼성전자, 삼성전기, 기업은행, NH투자증권, 신세계, GS건설, 키움증권, 힐라코리아, 제주항공, 비에이치 등이다.

목차

- I. 6월 전략: 기로에 선 인플레 1
 - 1. 북미 정상회담 전격 취소: 과정에서의 진통
 - 2. 기로에 선 인플레
 - 3. 럭셔리 주식의 약진
 - 4. 투자전략: IT 업종 등 catch-up 예상
- II. 6월 주요지수 정기변경: K200과 KQ150... 10
 - 1. K200과 KQ150 정기변경: 각각 3개, 14개 종목 편입
- III. 6월 아이디어 바스켓: 저PER-고EPS 13
 - 1. 이익모멘텀의 둔화
 - 2. 투자 아이디어: 저PER-고EPS
- IV. 6월 퀀트 모델 포트폴리오 16
 - 1. 퀀트 모델 포트폴리오
- V. Appendices 18

Strategist

박소연

sypark@truefriend.com

Market

김대준

daejun.kim@truefriend.com

Quant

안혁, CFA

ray.ahn@truefriend.com

신흥국/원자재

서태종

seotaejong@truefriend.com

Liquidity

송승연

seungyeon.song@truefriend.com

김성근

skkim@truefriend.com

I. 6월 전략: 기로에 선 인플레이

1. 북미 정상회담 전격 취소: 과정에서의 진통

6월 북미 정상회담 취소:
그러나 일각의 우려와 달리
일촉즉발 상황 아나

악마는 디테일에 숨어 있다고 했던가. 협상 과정이 디렉트로 일사천리 진행될 것이라고 생각진 않았지만 6월 12일 싱가포르로 예정되었던 북미 정상회담이 전격 취소되면서 투자자들의 실망감이 크다.

그러나 일각의 우려와 달리 상황이 일촉즉발, 최악의 시나리오로 전개되고 있진 않은 것 같다. 트럼프의 성명서 발표 직후 백악관 대변인은 대화의 문은 언제든지 열려 있다고 이야기했고 트럼프도 성명서 말미에 마음을 바꾸게 된다면 부디 주저 말고 전화하거나 편지해달라는 문구를 넣었다. 김계관 북한 외무성 관리도 첫술에 배부르겠냐면서 미국에 시간과 기회를 주겠다, 미국과 마주앉아 문제를 풀 용의가 있다고 담화문을 발표했다.

5월 25일 한국시장 역시 개장 초반 20포인트 급락하였으나 낙폭을 상당히 줄여 마감했고 외국인 투자자들은 삼성전자 중심으로 대규모 순매수를 보이는 등 동요하지 않는 분위기다. 원/달러 환율은 목요일 종가 대비 오히려 2원 정도 빠졌다. 지정학적 우려를 반영한 것이라고 보기 어렵다. 6월 중순 국제대회인 러시아 월드컵이 열리는데 지금 당장 긴장을 고조시킬 행동을 하겠느냐는 이야기도 있다.

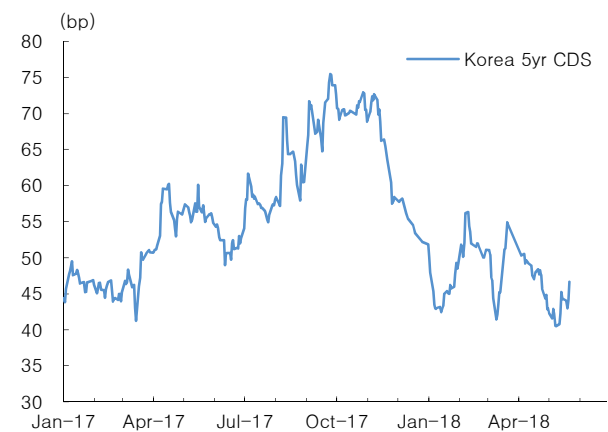
한국 CDS 프리미엄도 트럼프 대통령 발표 불구 큰 변동이 없다. 5년물 기준 소폭 오르긴 했지만 북미 정상회담 취소를 악재로 받아들이는 분위기는 아니다.

[그림 1] 6월 12일 북미 정상회담 취소 발표문



자료: 미국 백악관

[그림 2] 그러나 한국 CDS 프리미엄 큰 변화 없어



자료: Bloomberg, 한국투자증권

**NDF 시장 원화 강세 베팅
우세: 북미 정상회담 취소
악영향 제한적**

실제로 NDF 시장에서는 여전히 원화 강세 베팅이 우세하다. 원/달러 현물환율은 1,080원 전후에서 호가되고 있으나 12개월 선도환율은 1,060원대까지 하락한 후 큰 변화가 없다. 미국 금리인상과 북미 정상회담 취소에도 불구하고 NDF 시장에선 원화 강세 베팅이 죽지 않은 것이다. 남북경협을 기대했던 종목의 낙폭 확대는 불가피하겠으나 IT 등 업종 로테이션이 활발하게 일어나며 지수 자체는 견고할 가능성이 높아 보인다.

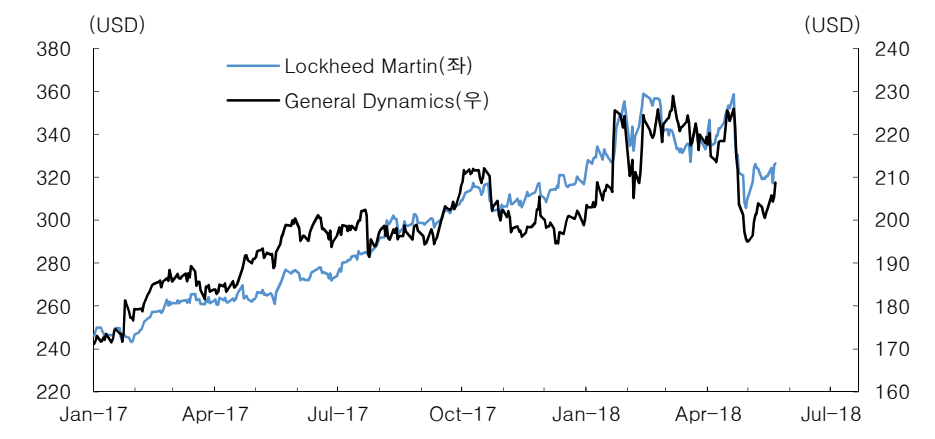
[그림 3] 원/달러 환율: 12개월 선도환율은 원화 강세를 반영



자료: Bloomberg

미국 주식시장에서도 록히트마틴, 제너럴 다이나믹스 등 대표 방산주들이 소폭 오르는데 그치거나 혼조세를 보였다. 통상 지정학적 긴장감이 고조되면 방산주들이 급등하는 경우가 많은데, 북미 정상회담 취소 결정이 발표된 이후에도 그런 모습은 없었다. 투자자들은 이번 이슈를 협상 과정에서 나타나는 일상적 진통으로 이해하고 있다는 뜻이다. 또한 중국이 북미 정상회담을 무산시킨 장본인으로 지목될까 우려하고 있어 후속 대책 마련을 고심하고 있다는 언론 보도도 나왔다. 의외로 사태가 빠르게 봉합될 가능성도 염두에 둘 필요가 있다.

[그림 4] 미국 방산주 주가 흐름: 소폭 오르는데 그치거나 혼조세 지속



자료: Bloomberg

채권시장의 기대 인플레이션
하락 반전 조짐:
5월 연준 의사록은 비둘기

2. 기로에 선 인플레이션

무엇보다 채권시장의 기대 인플레이션이 드디어 하락 반전하고 있다는 점이 중요하다. 5월 연준 의사록 발표 이후 채권시장이 올해 4회 금리인상에 대한 베팅을 점차 줄여나가고 있다.

금융시장이 5월 FOMC 의사록에서 가장 주목한 문구는 '최근의 물가 상승이 일시적일 수 있다'는 평가였다. 연준 위원들은 경기가 예상대로 움직인다면 조만간 또 다른 단계를 밟는 것이 적절할 것이라며 6월 추가 금리인상을 기정사실화했다. 그러나 건강관리 관련 비용과 금융서비스 비용의 증가로 인플레이션이 일시적으로 강화됐을 수 있다면서 인플레이션에 대한 경계감은 늦었다.

또한 물가 상승률이 2%를 소폭 상회할 수 있지만 연준의 대칭적인(symmetric) 물가 목표와 부합한다고 언급했다. 일부 위원은 물가의 과열이 경제에 도움이 될 수 있다는 의견을 피력했고 다수의 위원은 임금 상승 압력이 여전히 높지 않다고 진단했다. 트럼프 행정부의 재정정책과 무역정책이 경기의 불확실성 요인이라는 지적도 나왔다. 모두 물가 압력이 조금 높아진다고 해서 금리를 빨리 올릴 필요는 없다는 견해다.

특히 이번 의사록에 '대칭적인(symmetric)'이라는 표현이 11번이나 언급된 것이 매우 특이하다. 물가 상승률이 공식적인 목표치인 2%를 살짝 상회해도 용인할 수 있다는 의견의 표현으로 보인다.

[그림 5] 5월 FOMC 의사록: 최근의 물가 상승이 일시적일 가능성이 높다는 견해

was on a trajectory to achieve the Committee's symmetric 2 percent objective on a sustained basis. In particular, the recent readings appeared to support the view that the downside surprises last year were largely transitory. Some participants noted that inflation was likely to modestly overshoot 2 percent for a time. However, several participants suggested that the underlying trend in inflation had changed little, noting that some of the recent increase in inflation may have represented transitory price changes in some categories of health care and financial services, or that various measures of underlying inflation, such as the 12-month trimmed mean PCE inflation rate from the Federal Reserve Bank of Dallas, remained relatively stable at levels below 2 percent. In discussing the outlook for inflation, many participants emphasized that, after an extended period of low inflation, the Committee's longer-run policy objective was to return inflation to its symmetric 2 percent goal on a sustained basis. Many saw tight resource utilization, the pickup in wage increases and nonlabor input costs, and stable inflation expectations as supporting their projec-

자료: Federal Reserve

최대 변수는 국제유가:
우리는 하반기 WTI
하향 안정화를 전망.
금리와 인플레 압력도 점차
약화될 것

변수는 유가다. 최근 국제유가가 브렌트유 기준 80달러를 돌파하면서 금리 상승세가 거세졌기 때문이다. 최근 미국채 10년물 금리는 2011년 이후 최고치인 3.1%까지 올랐는데 6월 미국 금리가 추가로 인상되고 이란 경제제재가 본격화되면 금리는 더 오를 수도 있다는 전망이 확산되었다.

그러나 우리는 금리 상승세가 점차 진정될 것으로 본다. 올해 6월부터 국제유가의 기저효과가 약화되기 때문이다. 닭이 먼저냐 달걀이 먼저냐는 문제는 있겠지만 작년 국제유가의 패턴이 상반기 하락, 하반기 상승이었기 때문에 올해 하반기는 자연스럽게 전년동월비 상승률이 둔화된다. 투자자들의 인플레 기대가 매우 높아진 상황이라 역발상을 고려할 때가 되었다.

아래 차트를 보자. 통상 국제유가의 전년비 상승률과 채권시장의 기대 인플레이션은 동일하게 움직인다. 이에 우리는 연말까지 WTI가 80달러를 유지할 것이라고 가정하고 국제유가의 전년동월비 상승률을 계산했다. 현재 WTI가 72달러 수준이고 지금보다 유가가 10% 더 올라간다는 것이니 상당히 강한 가정이다.

그런데 이렇게 가정해도 국제유가의 전년동월비 상승률은 6월을 고점으로 점차 하락한다. 작년 7월 WTI가 43달러를 바닥으로 연말까지 계속 상승했기 때문이다. 국제유가라는 하나의 변수가 경제 전반의 물가 압력을 100% 결정한다고 보긴 어렵겠지만 과거 데이터를 보면 어느 정도는 동행했었다.

연초에는 물가 압력도 없고 금리도 밋밋할 것이라는 전망이 컨센서스였지만 지금은 정반대다. 모든 투자자들이 추가적인 유가 상승과 물가 압력, 금리 상승을 걱정하고 있다. 그러나 이럴 때일수록 역발상 투자를 고민해야 한다. 우리는 하반기부터 서서히 물가 압력이 약화되면서 금리 상승 우려도 완화될 것으로 전망한다.

[그림 6] 하반기 국제유가 80달러 가정해도 인플레 압력 약화: 금리 상승 압력 둔화



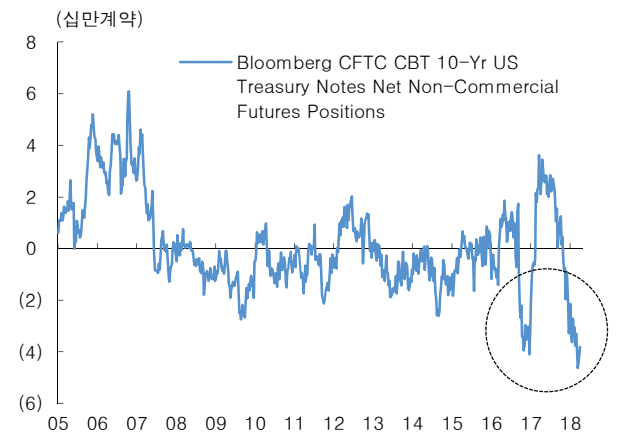
자료: Bloomberg

**채권 숏 베팅은 이미
너무 많은 사람 우글거려
실속 없어, 역발상 고려해야**

이미 수 차례 지적했지만, 채권 숏 포지션은 이미 너무 많은 사람들이 우글거려 실속이 없는 베팅(crowded trade)이 되어버렸다. 미국채 10년물 투기 포지션은 작년 12월만 해도 순매수(net long) 상태였지만 올해 1월부터 빠르게 순매도(net short)로 반전해 5월 둘째 주 기준 40만 계약까지 확대됐다. 이는 트럼프 당선 직후보다도 훨씬 많은 수치다. 5년물 투기 포지션은 60만 계약을 넘어섰다.

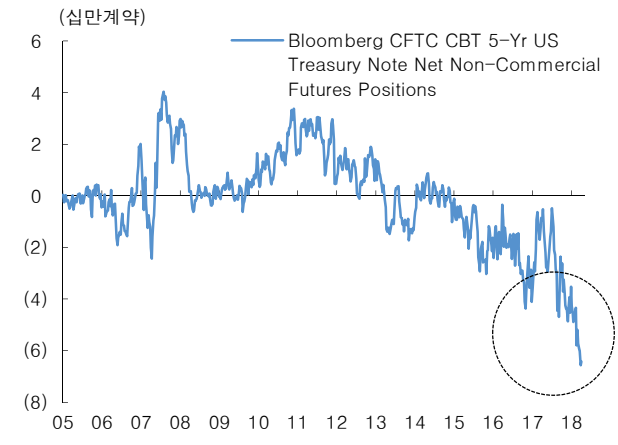
만약 이런 상황에서 1) 갑자기 물가 지표가 예상을 하회하거나, 2) 국제유가가 상승세를 멈추고 횡보하거나 하락하면 채권 매도자들은 숏 스퀴즈에 나설 수밖에 없다. 또한 3) 미국 금리 상승세를 믿고 달러 강세에 베팅했던 투자자들도 마찬가지로 신세가 될 것이다. 이미 미국 채권시장 내재 기대 인플레이션은 2013년 수준인 2.2%를 회복했다. 독일 국채인 분트 역시 마찬가지다. 독일 채권시장 내재 기대 인플레이션은 작년 말엔 1.2%에 불과했지만 최근 1.4%를 넘보고 있다. 물가 상승에 베팅하기보다는 역발상을 검토할 때다.

[그림 7] 미국채 10년물 투기 포지션: 숏 베팅 사상 최고



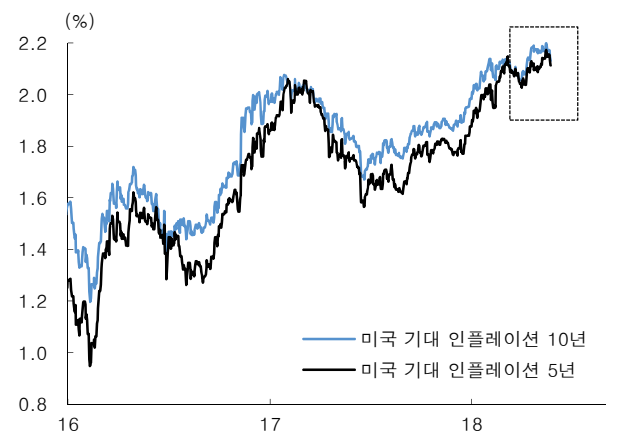
자료: CFTC, 한국투자증권

[그림 8] 미국채 5년물 투기 포지션: 숏 베팅 사상 최고



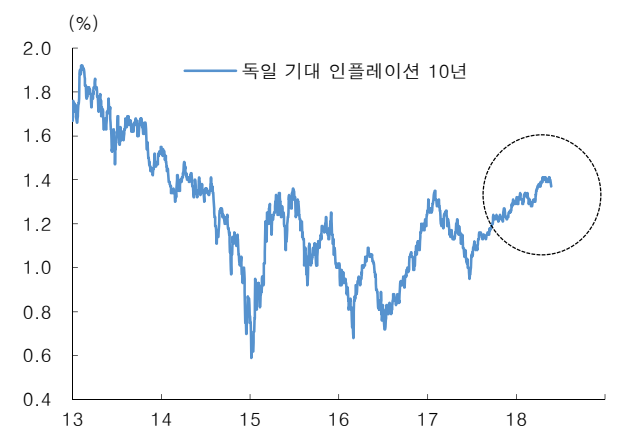
자료: CFTC, 한국투자증권

[그림 9] 미국 채권시장 기대 인플레이션



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 10] 독일 채권시장 기대 인플레이션



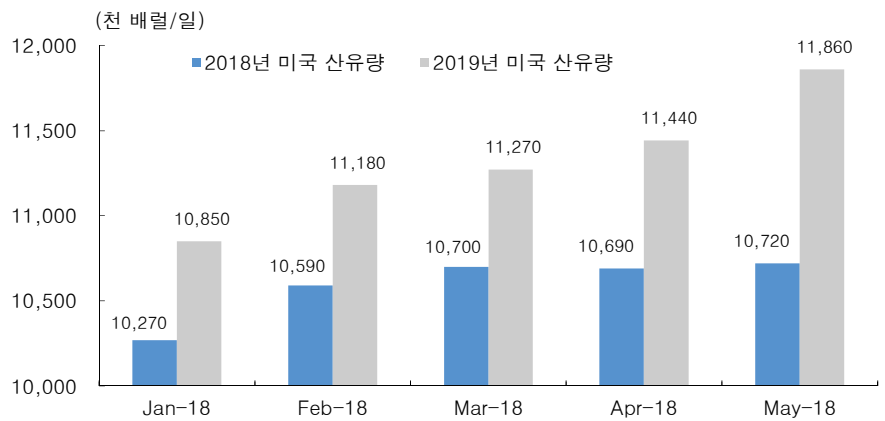
자료: Bloomberg, 한국투자증권

**국제유가 하반기 중
하향 안정 가능성 높아:
셰일업체 증산과 병목현상
해소**

당사 원자재 분석을 담당하는 서태중 위원은 이란 핵 협정 탈퇴, 베네수엘라 제재 가능성, 미국 내 병목현상 등의 이유로 WTI 유가가 배럴당 70달러를 넘어섰지만 1) 셰일 업체들이 이에 대한 대응책을 세워나가고 있고, 2) 원유 수요둔화 우려까지 가세하고 있어 하반기에는 유가 하향 안정화 가능성이 높다고 전망했다.

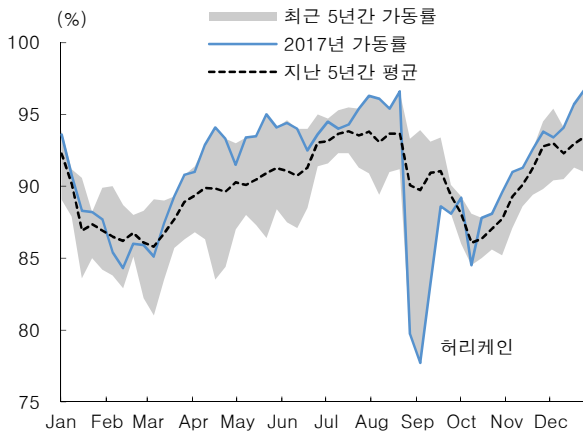
일단 미국 셰일오일 생산지인 Permian 송유관 운송능력 포화 및 이로 인한 생산량 둔화 가능성이 지속 제기되었으나 국제유가가 고공 행진하면서 우려와 달리 산유량 증가세 둔화가 발견되지 않고 있다. 오히려 셰일 업체들이 대안으로 철도와 같은 운송수단을 활용하거나 다른 지역에서의 증산을 고려하면서 2019년 산유량 전망치는 더욱 상향 조정되고 있다. 모자랐던 파이프라인 증설도 빨라질 것이다. 모두 현재 유가가 미국 셰일오일 업체들의 손익분기점을 이미 큰 폭으로 넘어섰기 때문이다. 게다가 유가가 지나치게 빨리 오르면서 관련 제품 가격 상승 및 수요 둔화 우려가 반영, 정제 투입량이 감소하고 있다. 6월 22일 OPEC 정례회의 결과를 지켜봐야겠지만 국제유가가 현 수준보다 크게 오르긴 어려워 보인다.

[그림 11] EIA의 미국 산유량 전망치



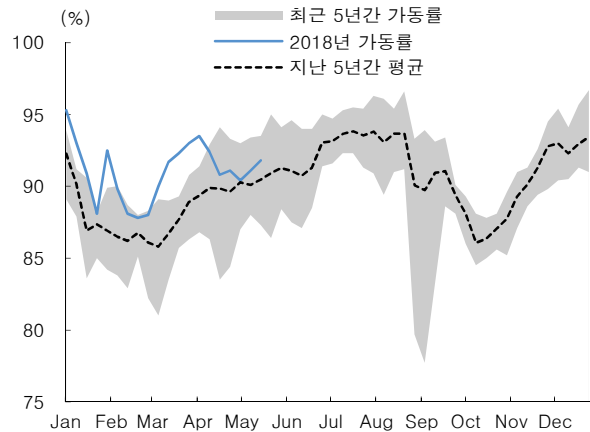
자료: EIA, 한국투자증권

[그림 12] 2017년은 미국 정제 투입량 지속 고공 행진



자료: EIA, 한국투자증권

[그림 13] 2018년 정제 투입량은 수요 둔화 우려로 약화



자료: EIA, 한국투자증권

금리와 유가 급등으로
경기둔화 우려가 제기되나
럭셔리주 급등은 경기회복
자신감을 반영

3. 럭셔리 주식의 약진

금리와 유가가 급등하면서 경기둔화 우려가 확산되고 있다. 원재료비와 이자 비용을 감당하지 못하는 기업들이 늘어나 경기에 악영향을 준다는 것이다.

그러나 최근 글로벌 주식시장에서 소비재, 그 중에서도 사치 소비재인 럭셔리 주식의 강세가 두드러지고 있다. 경기가 둔화된다면 이러한 사치 소비재들이 가장 먼저 타격을 받아야 하는데 정반대 현상이 나타나고 있는 것이다. 특히 이탈리아는 포퓰리즘 정당인 오성운동을 중심으로 연정이 들어설 것이라는 우려에 국제금리가 급등하는 등 홍역을 치르고 있으나 주식시장은 몽클레어, 페라리 등 럭셔리 주식들이 강세를 보여 괄목한 만한 성과를 내고 있다.

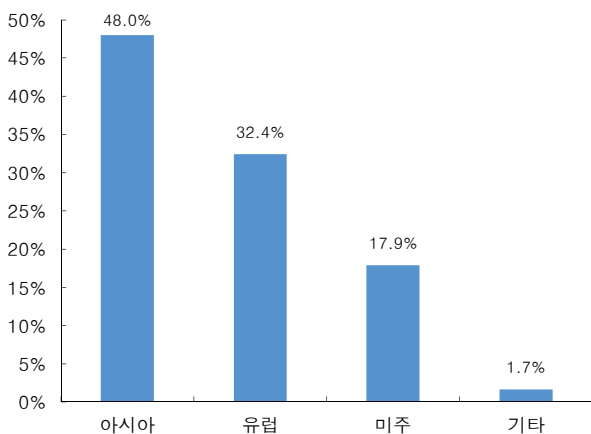
업체별로 편차는 있지만 올해 대부분의 명품업체들은 20~100%의 EPS 증가율을 시현할 전망이다. 경기가 회복되면서 아시아 시장의 구매력이 올라가고 있기 때문이다. 2017년 기준 에르메스의 매출 48%는 아시아에서 발생했고, 루이비통은 38%가 아시아였다. 일시적으로 유가와 금리 상승 우려로 주식시장이 멈칫거리고 있지만, 스마트 머니들은 이미 경기회복에 강하게 베팅 중인 것으로 보인다.

<표 1> 글로벌 명품 업체들의 성장률 전망치, 밸류에이션

	시가총액 (십억달러)	EPS 증가율(%)	매출 증가율(%)	ROE (%)	OPM (%)	12MF PER(배)	12MF PBR(배)
LVMH	156.1	28.91	13.39	18.57	19.04	30.23	5.38
리슈몽	56.9	(28.31)	(3.87)	11.21	16.57	28.75	3.28
에르메스	62.4	11.11	6.67	25.93	34.64	50.55	12.39
케링	60.3	117.10	24.97	15.38	17.49	33.59	5.05
버버리 그룹	8.1	5.51	(1.20)	18.86	15.01	27.83	5.68
몽클레어	9.9	25.32	14.74	30.70	28.56	39.19	10.65
드롱기	3.7	7.20	6.83	17.29	12.44	20.60	3.58
아디다스	40.8	31.40	9.98	17.47	9.75	27.58	5.84
크리스찬 디올	66.7	26.80	10.54	18.20	18.78	29.62	5.19

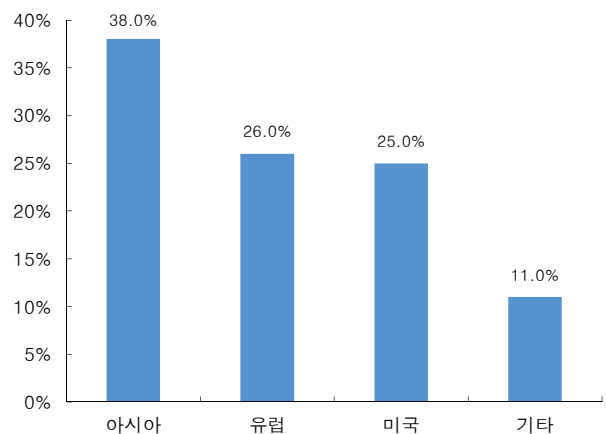
주 1: 시가총액은 2018년 5월 17일 종가 기준, 2. EPS, 매출, ROE, OPM은 2018F 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 14] 에르메스 지역별 매출 비중: 2017년 기준



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 15] 루이비통 지역별 매출 비중: 2017년 기준



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 16] 루이비통 주가



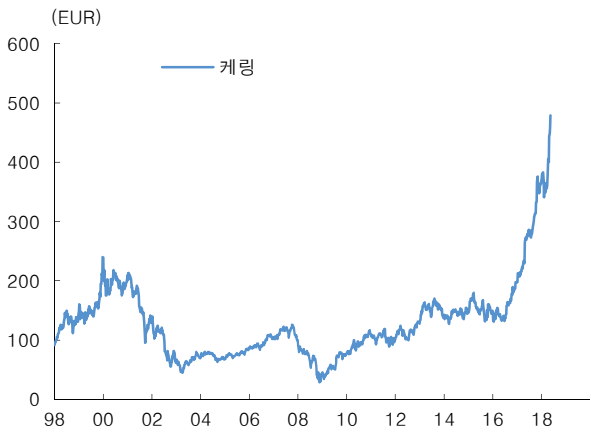
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 17] 리슈몽 주가



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 18] 케링 주가



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 19] 크리스찬 디올 주가



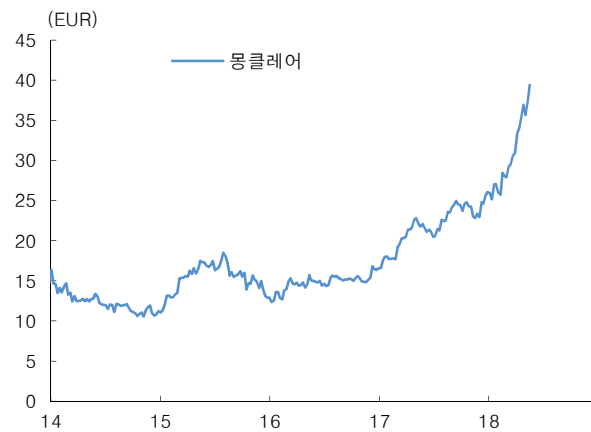
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 20] 에르메스 주가



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 21] 몽클레어 주가



자료: Bloomberg, 한국투자증권

6월 KOSPI 예상 밴드
2,430~2,550p

4. 투자전략: IT 업종 등 catch-up 예상

북미 정상회담 취소로 시장이 어지럽지만 극단적인 상황 전개는 예상하지 않는다. 트럼프 대통령의 성명서 발표 직후 백악관 대변인은 대화의 문은 언제든지 열려 있다고 언급했고, 김계관 북한 외무성 관리는 미국과 마주앉아 문제를 풀 용의가 있다고 발언했다. 원/달러 환율과 CDS 프리미엄 역시 지정학적 리스크 확대를 반영하지 않고 있다. 남북경협을 기대했던 종목들은 매물 출회가 불가피하겠지만 IT 등 업종 로테이션이 활발하게 일어나며 지수 자체는 견고할 것으로 전망한다.

무엇보다 작년 7월부터 상승일로였던 채권시장의 기대 인플레이션이 최근 하락 반전할 조짐이다. WTI가 연말까지 80달러를 유지한다 해도 6월부터는 유가로 인한 물가 기저효과는 둔화된다. 최근 발표된 연준 의사록에서도 보호무역주의가 경기에 악영향을 주고 있음을 지적했다. 6월 FOMC에서 비둘기적 변화가 감지된다면 올해 4회 금리인상 확률이 하락하고 신흥국으로의 자금 유입 재개를 기대해 볼 수 있다. 이에 포트폴리오 컬러 변화가 필요하다. 시클리컬, 경기소비재 베팅이 한 번에 사라지진 않겠지만 낙폭이 컸던 IT 등 지수 관련 대형주의 catch-up 을 예상한다. 6월 KOSPI 예상밴드는 2,430~2,550p이며 유니버스 추정실적 기준 12MF PER 9.54~10.01배, 12MF PBR은 1.02~1.07배이다.

<표 2> 6월 주요 증시 이벤트

일시	일정
6월 12일(화)	북미 정상회담: 트럼프식 핵폐기 모델 주목
6월 12~13일(수)	미국 FOMC 통화정책회의: 점도표에 주목
6월 13일(수)	제7회 전국 동시 지방선거
6월 14일(목)	쿼터러플 워칭: 선물옵션 동시만기일
6월 14일(목)~7월 15일(일)	러시아 월드컵
6월 14일(목)	ECB 통화정책회의
6월 22일(금)	OPEC 정례회의: 감산 협의 연장 여부 중요
6월 중	알리바바, 넷이즈, 바이두 A주 본토시장 CDR 발행 통해 상장

자료: 한국투자증권

<표 3> KOSPI 밸류에이션 민감도: 한국투자증권 유니버스 12MF EPS 추정치 기준

	5% 하향	2% 하향	현재	2% 상향	5% 상향
9.0x	2,177	2,246	2,292	2,338	2,406
9.5x	2,298	2,371	2,419	2,467	2,540
10.0x	2,368	2,442	2,546	2,542	2,617
10.5x	2,540	2,620	2,674	2,727	2,807
11.0x	2,605	2,687	2,742	2,796	2,879

자료: 한국투자증권

II. 6월 주요지수 정기변경: K200과 KQ150

1. K200과 KQ150 정기변경: 각각 3개, 14개 종목 편입

다음 달 14일은 올해 두 번째 선물옵션동시만기일이자 주요 지수들의 정기변경이 있는 날이다. 코스피200, 코스닥150, KRX300 지수 모두 14일 증가 기준으로 정기변경에 들어간다. 세 지수 모두 한국 시장의 중요한 벤치마크라는 점에서 지수 내 종목 변화는 수 조원에 달하는 패시브 자금의 향방을 결정하는 중요한 이벤트다.

**K200: 편입 종목 수
역대 최저 전망**

코스피200 지수의 올해 편입 종목의 수는 3개로 역대 최저치다. 작년에 발표한 신규산출론에서 10% 버퍼율이 개정되면서 기존 상장 종목의 잔류 가능성과 신규 종목에 대한 허들이 더욱 높아졌기 때문이다. 새로 개정된 산출론에 따라 올해에 두산밥캣, 대우조선해양 그리고 롯데하이마트가 신규 편입했다. 그 중 대우조선해양은 올 초부터 업황 개선 및 구조조정 노력 등으로 관리종목 해제 가능성이 높아지면서 시장 일각에서는 조심스럽게 편입을 예상해 왔고, 이에 따라 연초부터 외국인과 일부 기관의 순매수세가 집중되는 모습이 관찰된 바 있다.

코스닥150 지수에서는 총 14개 종목이 교체됐는데, 그 중 두 종목이 특례 편입의 형태로 편입됐다. 지난 3월 20일에 발간했던 ‘6월 정기변경 미리보기: KOSDAQ150’에서는 특례편입 예상 종목으로 스튜디오드래곤 한 종목만 지목했으나, 카페24 역시 특례편입 요건을 충족했기 때문이다. 한편 기존 편입 예상 목록에 있었던 나노스는 관리종목으로 분류되면서 제외됐고, 텔콘은 차바이오텍의 제외로 차순위 종목에 선정되어 4월 중 지수에 편입된 바 있다.

<표 4> 6월 정기변경 편입/제외 목록: KOSPI200

업종	편입	제외
산업재	두산밥캣, 대우조선해양	
자유소비재	롯데하이마트	경방
필수소비재		에이블씨엔씨
헬스케어		광동제약
IT		신도리코

자료: 한국투자증권

<표 5> 6월 정기변경 예상 편입/제외 목록: KOSDAQ150

업종	편입	제외
기술주	스튜디오드래곤, 카페24, 삼천당제약 JYP Ent., 녹십자랩셀, 펠트론 오스코텍, 안트로젠	원익테라세미콘, 네오위즈, 슈피겐코리아 지스마트글로벌, 루트로닉, 제이스텍 쇼박스, HB테크놀로지, SFA반도체 NHN한국사이버결제
산업재	하이록코리아, NICE평가정보	광림, 에스와이패널
자유소비재	에스모, 아이리버	
필수소비재	매일유업, 에스디생명공학	하림, 농우바이오

자료: 한국투자증권

한편 2011년 이후 정기변경 전후 수급을 살펴 봤을 때 기관은 평균적으로 누적 순매도를 보인 반면 이벤트 이후에는 순매수세로 전환되는 성향을 보였다. 반면 외국인은 누적 순매수세를 보이다 정기변경 이후 한 달 동안 순매도세로 전환되는 모습이 관찰됐다. 편입/편출된 종목들에서도 두 주체가 다른 양상을 보였는데, 외국인 투자자들은 정기변경 시 편입한 종목에 대해 편입 직후 단기적으로는 오히려 순매도세를 보인 후 시간이 지날 수록 순매수세로 돌아서는 모습이 관찰됐다.

〈표 6〉 K200 이벤트 전후 수익률 및 주요 투자주체 수급 동향

(단위: %, 십억원)

유형	-120TD	-60TD	-20 TD	-10 TD	10 TD	20 TD	60 TD	120 TD
수익률	3.6	1.3	(1.0)	(1.1)	(0.4)	(0.3)	(1.9)	1.2
기관	(1,901)	(2,266)	(307)	(143)	289	327	402	1,434
외국인	2,722	1,890	188	33	(711)	(444)	999	1,469

주: 2011년 이후 지수 변경일 기준
자료: WiseFn, 한국투자증권

〈표 7〉 K200 이벤트 시 종목별 외국인 평균 누적 순매수

(단위: 십억원)

유형	-120TD	-60TD	-20 TD	-10 TD	10 TD	20 TD	60 TD	120 TD
정기편입	12	(3)	1	(3)	(0)	(2)	3	5
정기제외	(24)	(43)	(35)	(26)	(13)	(13)	(19)	(28)
특별편입	5	7	(2)	(7)	(1)	(9)	(16)	(19)
특별제외	9	10	(3)	(9)	(1)	0	4	9
특례편입	47	26	3	(10)	(0)	2	(17)	(22)
특례제외	(15)	(1)	(10)	(7)	11	6	(1)	6

주: 2011년 이후 지수 변경일 기준
자료: WiseFn, 한국투자증권

〈표 8〉 K200 이벤트 시 종목별 기관 평균 누적 순매수

(단위: 십억원)

유형	-120TD	-60TD	-20 TD	-10 TD	10 TD	20 TD	60 TD	120 TD
정기편입	14	13	2	4	1	0	4	2
정기제외	37	40	25	28	13	12	30	37
특별편입	32	10	17	13	2	19	27	1
특별제외	22	11	15	17	(0)	(6)	(18)	(12)
특례편입	104	81	17	16	2	5	(22)	0
특례제외	40	43	40	39	(2)	(1)	(4)	(2)

주: 2011년 이후 지수 변경일 기준
자료: WiseFn, 한국투자증권

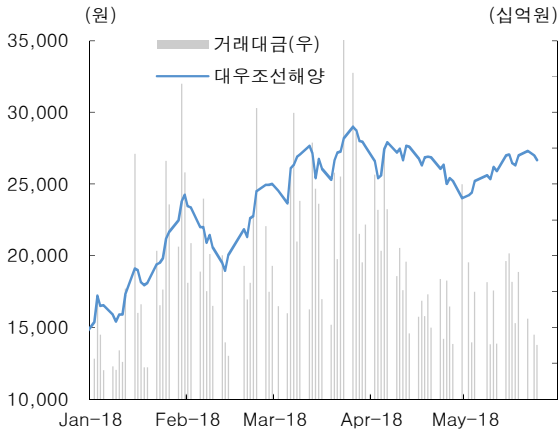
〈표 9〉 K200 이벤트 시 종목별 평균 수익률

(단위: 십억원)

유형	-120TD	-60TD	-20 TD	-10 TD	10 TD	20 TD	60 TD	120 TD
정기편입	(1.6)	(2.3)	(1.6)	0.9	(1.7)	(1.4)	0.6	(2.3)
정기제외	18.4	13.3	2.3	1.2	(1.1)	(5.3)	(8.3)	(8.0)
특별편입	65.7	42.6	12.7	1.0	1.4	6.6	1.7	(2.3)
특별제외	21.2	15.7	4.1	(0.7)	0.0	(0.7)	(17.9)	(26.5)
특례편입	45.9	9.4	0.9	0.3	(7.5)	(0.9)	(10.5)	(18.2)
특례제외	251.5	127.9	50.9	20.5	(23.8)	(18.1)	(8.8)	(41.5)

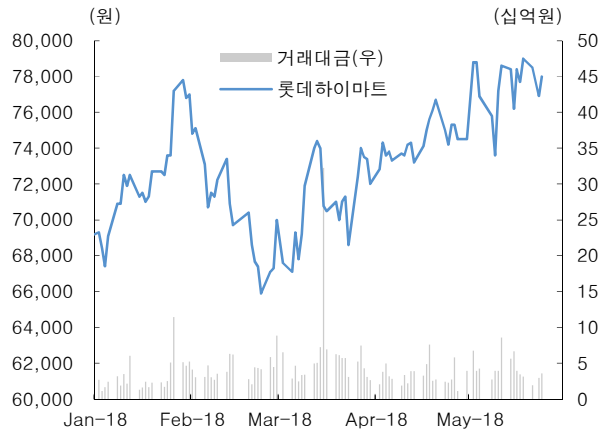
주: 2011년 이후 지수 변경일 기준
자료: WiseFn, 한국투자증권

[그림 22] 대우조선해양 주가



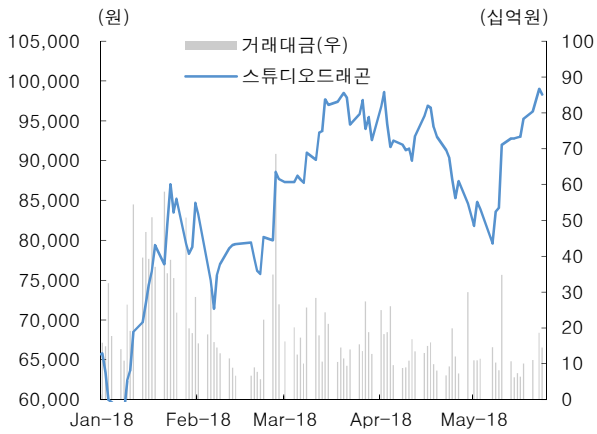
자료: WiseFn, 한국투자증권

[그림 23] 롯데하이마트 주가



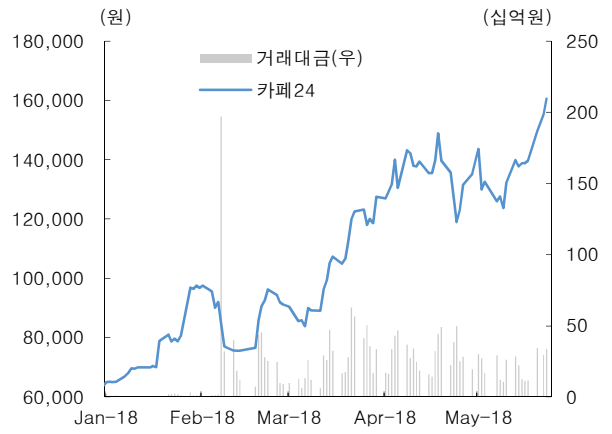
자료: WiseFn, 한국투자증권

[그림 24] 스튜디오드래곤 주가



자료: WiseFn, 한국투자증권

[그림 25] 카페24 주가



자료: WiseFn, 한국투자증권

III. 6월 아이디어 바스켓: 저PER-고EPS

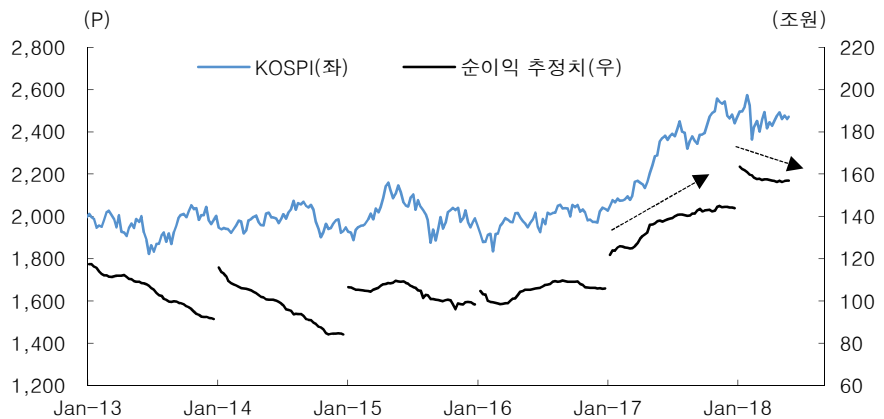
1. 이익모멘텀의 둔화

KOSPI 순이익 추정치는
올해 하향세를 지속

상반기 주식시장도 어느덧 막바지다. 코스피는 2월 조정 이후, 2,400~2,500p에서 등락을 반복하고 있다. 코스피가 미니 박스권에 갇힌 이유는 명확하다. 주가의 방향을 결정짓는 이익모멘텀이 둔화되고 있기 때문이다. 코스피의 올해 순이익 추정치는 작년과 달리 하향 조정이 지속되고 있다.

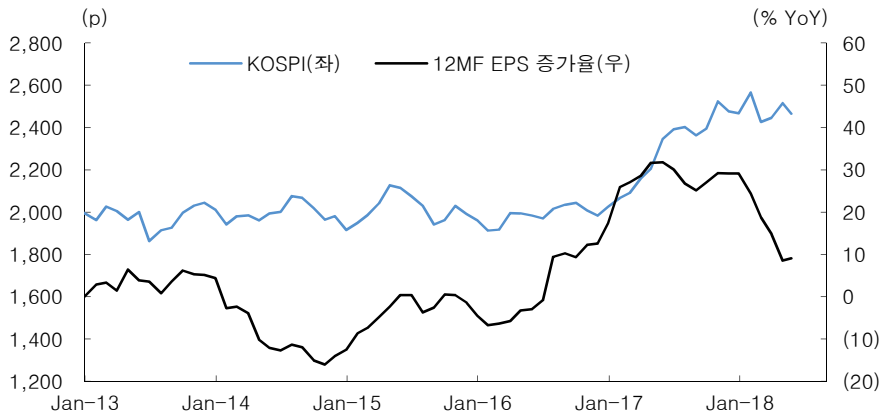
이익모멘텀과 관련된 또 다른 지표인 12개월 선행 EPS 증가율도 순이익과 마찬가지로 흐름이다. 통상 주가지수는 EPS 증가율과 동일한 궤적을 그리는데 올해는 코스피가 EPS 증가율 하락을 반영해 방향성을 상실한 상황이다. 물론 업종별로는 차이가 있겠지만 전체 시장 측면에선 이익모멘텀이 매우 약한 것으로 볼 수 있다.

[그림 26] KOSPI와 순이익 추정치



자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 27] KOSPI와 12개월 선행 EPS 증가율



자료: Quantiwise, 한국투자증권

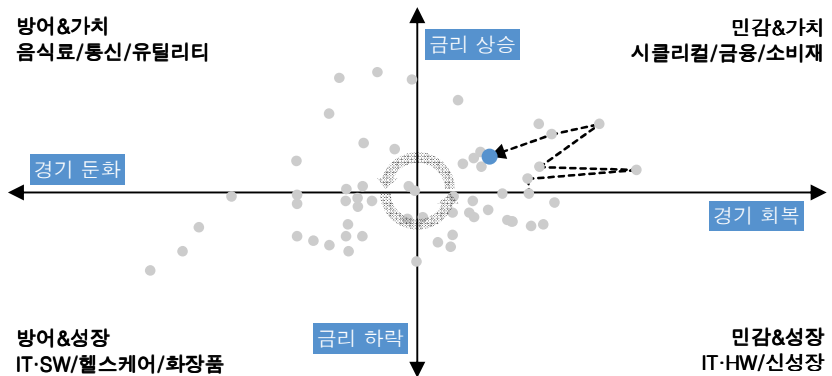
**스타일 국면 모델의
1사분면 신호는 약화**

매크로 환경은 스타일 국면 모델로 확인할 수 있다. 동 모델은 올해 경기 회복과 금리 상승을 의미하는 1사분면에서만 움직였다. 그런데 최근 모델에서 유의미한 변화가 나타났다. 최근 경기와 금리 모멘텀이 약화되면서 모델의 신호가 원점을 향해 이동하고 있다는 점이다.

스타일 모델의 방향이 바뀐 배경에는 연준의 정책 기조가 자리잡고 있다. 단서는 5월 FOMC에서 나타났다. 당시 성명서에는 인플레이션에 대해 symmetric(대칭적인)이라는 단어를 사용했는데, 시장은 이를 연준이 2%를 소폭 웃도는 인플레이션은 용인할 것이란 뉘앙스로 해석했다.

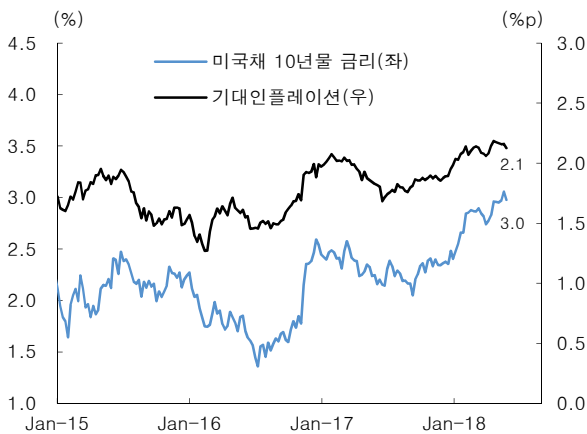
이후 금리 상승세는 주춤했고, 금리 인상 확률도 점차 낮아지기 시작했다. 특히 5월 FOMC 의사록이 공개된 후에는 12월에 네 번째 금리 인상을 단행할 확률이 20%대로 하향 조정됐다. 만약 6월 점도표에서 인상 횟수가 연내 3회로 굳혀지면 금리 모멘텀은 빠르게 약화될 것이고, 시장도 이를 주가에 반영하게 될 것이다.

[그림 28] 스타일 국면 모델: 원점을 향해 이동 중



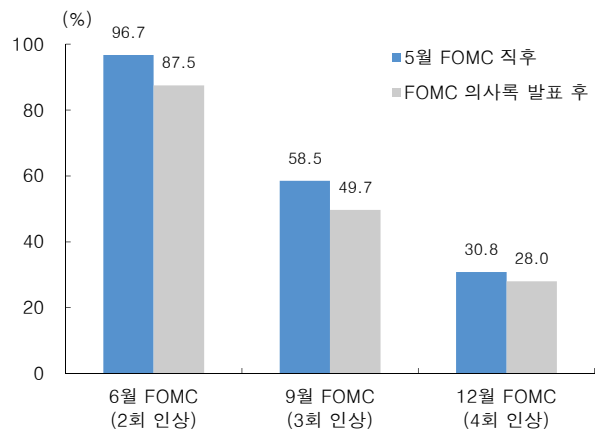
자료: Datastream, 한국투자증권

[그림 29] 미국채 10년물 금리와 기대 인플레이션



주: 기대 인플레이션은 TIPS 스프레드를 이용
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 30] 연준의 금리 인상 확률



주: 괄호 안 내용은 연내 누적 인상 횟수
자료: Bloomberg, 한국투자증권

2. 투자 아이디어: 저PER-고EPS

6월 Top picks:
 키움증권, 제주항공,
 비에이치

6월 투자아이디어 바스켓엔 전월과 마찬가지로 저PER-고EPS 종목들을 선택했다. 최근 금리 상승세가 둔화되긴 했지만 밸류에이션 멀티플이 높은 종목은 여전히 부담스럽기 때문이다. 또한 시장 전체의 이익모멘텀이 약화되고 있어 상대적으로 이익 전망이 견고한 종목들을 우선적으로 골라냈다.

이러한 조건들을 바탕으로 한투 유니버스 중에서 1) 투자의견 '매수', 2) 12개월 선행 EPS 증가율 전월대비 (+), 전년대비 10% 이상, 3) 12개월 선행 PER과 12개월 후행 PBR을 혼합한 점수가 낮은 종목들을 선별했다.

바스켓에 포함되는 종목들은 10개로 삼성전자, 삼성전기, 기업은행, NH투자증권, 신세계, GS건설, 키움증권, 휠라코리아, 제주항공, 비에이치 등이다. 이 중에서 키움증권, 제주항공, 비에이치를 Top picks로 제시한다.

〈표 10〉 6월 아이디어 바스켓 종목 10선

(단위: 십억원, 원, %, 배)

코드	종목명	시가총액 (5/24)	수정주가 (5/24)	12MF EPS (5/24)	EPS 증가율 (MoM)	EPS 증가율 (YoY)	12MF PER (5/24)	12MT PBR (5/24)
A005930	삼성전자	329,953	51,400	6,833	3.6	36.2	7.5	1.7
A009150	삼성전기	9,636	129,000	7,109	15.7	165.9	18.2	1.8
A024110	기업은행	9,156	16,350	2,591	5.5	28.3	6.3	0.6
A005940	NH투자증권	4,657	16,550	1,450	5.8	40.8	11.4	0.9
A004170	신세계	4,583	465,500	30,310	17.2	55.2	15.4	0.9
A006360	GS건설	3,451	47,400	6,644	15.7	96.6	7.1	0.6
A039490	키움증권	2,740	124,000	12,223	5.6	35.6	10.2	1.3
A081660	휠라코리아	1,678	27,450	2,137	5.4	63.8	12.9	1.3
A089590	제주항공	1,294	49,100	4,612	10.5	66.6	10.7	2.8
A090460	비에이치	810	25,900	3,199	4.3	127.8	8.1	5.6

자료: Quantwise, 한국투자증권

IV. 퀀트 포트폴리오

1. 모델 포트폴리오(2018년 6월)

• 포트폴리오 성격

- 인헨스드 인덱스(BM: KOSPI200)
- 대형주를 중심으로 투자하는 기관투자자에게 적합

6월 퀀트 모델 포트폴리오로 업종 내 룡숫 추세, 경로분석 모델, 그리고 한국투자증권의 매수종목 등을 종합적으로 감안해 <표 11>와 같이 제안한다.

- ▶ 편입: LG화학, 삼성생명, 엔씨소프트
- ▶ 제외: OCI, 포스코 ICT, 현대해상

<표 11> 퀀트 모델 포트폴리오(2018년 6월)

업종	세부업종	종목코드	종목명	투자 비중 (%)	시가총액 (십억원)	주가 (원)	수익률 1개월 (%)	밸류에이션(2018F)				업종 비중(% , %p)		
								PER (x)	PBR (x)	EPS증가율 (%)	ROE (%)	BM	MP	차이 (MP-BM)
에너지	에너지	A096770	SK이노베이션	3.0	19,048	206,000	3.5	8.5	1.0	7.9	12.5	2.3	3.0	0.7
소재	화학	A004000	롯데정밀화학	3.0	1,667	64,600	(7.7)	8.1	1.2	130.7	17.3	8.8	9.0	0.2
		A051910	LG화학	2.0	24,284	344,000	(8.5)	13.8	1.5	0.3	12.1			
		A005490	POSCO	4.0	31,431	360,500	3.1	9.1	0.6	24.0	7.9			
산업재	건설	A028050	삼성엔지니어링	2.0	3,959	20,200	11.9	38.0	3.5	흑전	10.2	10.8	8.0	(2.8)
		A009540	현대중공업	2.0	8,819	127,500	4.5	NM	0.8	(108.0)	(1.9)			
		A003550	LG	2.0	13,770	79,800	(5.8)	6.9	0.8	(14.8)	12.8			
		A267250	현대로보틱스	2.0	6,995	429,500	1.1	6.1	0.7	(18.2)	15.4			
경기소비재	자동차	A005380	현대차	4.0	33,041	150,000	(5.4)	10.8	0.6	(1.3)	5.8	13.4	16.0	2.6
		A012330	현대모비스	2.0	23,265	239,000	(3.8)	9.8	0.7	51.7	8.1			
		A161390	한국타이어	2.0	5,977	48,250	(5.2)	8.5	0.9	17.8	11.1			
	일반소비재	A051900	LG생활건강	2.0	19,804	1,268,000	(2.5)	31.1	5.9	19.3	24.1			
		A093050	LF	2.0	880	30,100	9.1	9.1	0.8	31.4	8.9			
	미디어/엔터	A039130	하나투어	2.0	1,167	100,500	(14.5)	24.9	4.8	261.8	22.9			
		A071840	롯데하이마트	2.0	1,865	79,000	4.5	11.4	0.9	10.3	8.1			
필수소비재	음식료	A280360	롯데제과	2.5	756	179,500	(5.5)	9.3	0.5	790.5	9.9	2.8	2.5	(0.3)
건강관리	건강관리	A207940	삼성바이오로직스	3.0	27,028	408,500	(24.2)	359.0	6.7	흑전	1.9	4.9	5.0	0.1
		A145720	덴티움	2.0	981	88,600	11.9	24.6	3.9	32.7	24.7			
금융	은행/기타금융	A105560	KB금융	4.0	23,581	56,400	(4.2)	6.9	0.6	4.0	10.1	11.8	15.0	3.2
		A086790	하나금융지주	4.0	13,421	44,700	1.2	6.0	0.5	8.7	9.4			
	증권	A071050	한국금융지주	3.0	5,283	94,800	11.8	10.2	1.2	12.7	14.9			
		A032830	삼성생명	4.0	22,400	112,000	(0.9)	15.6	0.7	23.0	4.9			
IT	소프트웨어	A036570	엔씨소프트	3.0	7,744	353,000	(8.2)	16.1	2.4	8.9	17.7	41.1	38.0	(3.1)
		A078340	컴투스	2.0	2,207	171,500	(2.3)	13.1	2.4	18.6	22.2			
	하드웨어	A005930	삼성전자	24.0	317,757	49,500	(3.6)	7.3	1.4	(97.5)	24.0			
		A066570	LG전자	4.0	16,037	98,000	(5.8)	8.5	1.2	20.9	15.8			
		A034220	LG디스플레이	3.0	8,140	22,750	(12.7)	90.7	0.6	(95.0)	0.6			
		A255440	야스	2.0	278	21,500	(12.1)	7.1	1.9	117.0	36.6			
통신서비스	통신서비스	A030200	KT	2.0	7,141	27,350	0.7	10.4	0.6	44.6	5.9	2.3	2.0	(0.3)
유틸리티	유틸리티	A015760	한국전력	1.5	23,239	36,200	4.3	22.4	0.3	(20.3)	1.4	1.8	1.5	(0.3)
포트폴리오 평균(합계)				100.0			(3.9)	8.3	0.9	2.9	12.6	100.0	100.0	(0.0)
벤치마크(KOSPI200) 평균							(1.4)	10.3	1.1	30.4	11.9			

주: 1. 5월 18일 종가 기준, 2. 벤치마크: K200
 자료: Wisefn, 한국투자증권

〈표 12〉 퀀트 모델 포트폴리오 성과

연도	수익률 구분	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	연간
2015	퀀트 모델 포트폴리오(%)		1.22	4.16	2.19	(3.12)	(0.97)	(0.09)	(3.13)	(0.28)	6.22	(2.01)	(0.67)	3.52
	벤치마크(K200) (%)		0.63	2.31	3.55	(2.26)	(3.12)	(3.15)	(4.71)	1.68	5.37	(2.07)	(1.58)	(3.36)
	초과수익률(%p)		0.59	1.85	(1.36)	(0.86)	2.15	3.06	1.58	(1.96)	0.85	0.06	0.91	6.88
2016	퀀트 모델 포트폴리오(%)	(4.16)	1.93	7.01	(1.45)	0.07	(1.07)	5.10	1.46	0.32	(1.67)	(0.13)	2.53	9.93
	벤치마크(K200) (%)	(3.44)	1.09	4.79	(0.27)	0.07	0.21	3.01	2.14	0.24	(0.61)	(0.65)	2.26	8.83
	초과수익률(%p)	(0.72)	0.84	2.22	(1.18)	0.00	(1.28)	2.09	(0.68)	0.08	(1.07)	0.52	0.27	1.10
2017	퀀트 모델 포트폴리오(%)	2.47	2.10	3.90	2.70	5.63	2.96	0.72	(2.06)	3.86	3.71	(0.74)	(0.70)	23.33
	벤치마크(K200) (%)	3.11	0.73	3.92	2.34	6.08	2.33	0.91	(2.01)	2.59	5.47	(0.19)	(0.16)	22.82
	초과수익률(%p)	(0.64)	1.37	(0.02)	0.36	(0.45)	0.63	(0.19)	(0.05)	1.27	(1.76)	0.54	(0.55)	0.51
2018	퀀트 모델 포트폴리오(%)	4.76	(6.00)	(0.39)	1.79	(3.02)								(2.85)
	벤치마크(K200) (%)	2.66	(6.16)	0.56	2.84	(2.53)								(2.62)
	초과수익률(%p)	2.10	0.15	(0.95)	(1.05)	(0.49)								(0.23)

주: 1. 퀀트 모델 포트폴리오는 <Korea Quant>가 발간된 2015년 2월 포트폴리오부터 제시
 2. 전월 마지막 거래일 증가에 매수해 당월 마지막 거래일 증가로 청산 가정
 자료: 한국투자증권

V. Appendices

1. 한국 5월 동향 및 이익 추정치 변화

코스피는 전월대비 2.2% 하락한 2,460.80로 마감했다(5월 25일 종가 기준). 연준 회의록이 비둘기적으로 해석되며 미국 금리 상승세가 완화되었다. 하지만 대북 리스크가 재차 부각된데다 미국의 자동차 관세 부과 가능성, 중국 A주 MSCI 지수 편입 이슈도 부정적으로 작용했다. 원/달러 환율은 10.0원 상승한 1,078.0원, 국고채 3년 금리는 1.8bp 하락한 2.20%로 마감했다.

〈표 13〉 월간 섹터별 수익률과 밸류에이션, 이익 추정치 변동

	시가총액 비중	MTD	YTD	12MF EPS 1M CHG.	1M이익수정비율	12MF P/E	12MF P/B	EV/EBITDA	Z-Value
에너지	2.2%	0.37	2.64	(0.36)	(2.17)	7.49	1.03	5.37	0.83
소재	8.8%	(2.81)	(0.08)	0.29	(4.32)	8.62	0.85	5.29	(0.32)
- 화학	5.0%	(1.12)	(0.02)	(0.43)	(3.21)	8.57	1.12	5.47	(0.39)
- 비철금속	1.0%	(3.73)	(0.80)	0.60	(4.65)	9.72	1.17	5.78	(0.05)
- 철강	2.4%	(5.82)	(0.89)	1.34	(8.33)	8.08	0.52	4.82	0.30
산업재	12.3%	3.22	6.02	0.85	0.37	11.29	0.92	5.95	(0.90)
- 건축자재	0.7%	(4.63)	(6.17)	(1.40)	11.43	10.62	0.65	6.20	1.75
- 건설	1.5%	4.64	7.50	1.29	0.00	6.11	0.69	3.90	(0.01)
- 복합기업	4.2%	2.69	3.00	0.62	1.92	10.66	0.98	4.93	(1.56)
- 기계	1.3%	1.36	5.85	(1.30)	3.30	11.30	0.92	6.50	2.11
- 조선	1.2%	9.69	38.19	27.76	(1.54)	105.57	0.74	19.86	0.17
- 운송	1.4%	4.11	7.97	1.19	(3.45)	9.93	1.02	6.00	(1.12)
경기소비재	15.0%	(0.23)	(2.78)	0.32	(3.44)	11.72	0.94	7.33	2.25
- 자동차/부품	5.8%	(4.62)	(6.08)	(0.21)	(6.56)	7.75	0.57	6.26	1.86
- 섬유/의류	0.8%	0.77	1.54	1.04	(9.86)	9.30	0.99	5.96	0.08
- 화장품	3.3%	8.09	1.94	2.03	2.69	24.49	3.57	12.49	0.81
- 호텔/레저	1.0%	4.63	(5.39)	(1.79)	(8.33)	19.14	2.07	9.37	1.80
- 미디어	1.4%	4.70	4.51	1.69	(2.04)	20.94	2.09	8.08	1.96
- 유통	1.9%	(3.65)	(2.76)	1.35	(2.66)	13.07	0.78	6.91	0.92
- 교육	0.1%	(0.90)	3.55	(2.45)	7.69	11.98	0.99	5.31	(0.11)
필수소비재	3.5%	(0.94)	(6.09)	(0.94)	(7.64)	12.39	1.20	6.73	(1.42)
- 음식료/담배	3.3%	(0.87)	(6.27)	(0.89)	(8.33)	12.41	1.23	6.74	(1.50)
- 가정용품	0.1%	7.67	19.02	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	(0.84)
헬스케어	10.9%	1.07	20.14	(0.80)	(4.35)	56.32	5.89	35.94	2.09
- 건강관리	0.6%	7.01	14.51	(0.57)	(10.20)	18.92	2.87	11.19	(0.71)
- 제약/바이오	10.3%	0.70	20.54	(0.83)	(2.76)	62.15	6.17	39.31	2.06
금융	10.3%	(5.45)	(3.81)	(0.39)	(4.93)	7.83	0.65	7.38	(0.94)
- 은행	4.7%	(6.18)	(5.34)	(0.75)	(5.00)	6.59	0.55	0.00	(0.54)
- 증권	1.6%	(1.09)	6.97	2.62	2.22	8.72	0.76	0.00	(0.20)
- 보험	3.4%	(6.24)	(6.07)	(0.99)	(7.00)	10.12	0.79	0.00	(0.96)
IT	33.3%	3.12	(2.27)	1.13	(1.10)	7.55	1.34	3.45	(1.41)
- 인터넷/SW	6.1%	1.30	0.33	1.37	(0.43)	20.70	2.83	11.26	(0.18)
- 하드웨어	2.3%	1.20	(2.19)	(3.96)	(8.53)	12.25	1.44	5.73	1.81
- 반도체	21.5%	3.90	(2.49)	1.31	6.20	6.22	1.23	2.79	(1.30)
- 디스플레이	1.3%	(9.41)	(12.43)	(2.80)	(10.47)	10.83	0.81	3.26	2.28
통신서비스	1.8%	(1.04)	(10.01)	(1.09)	(6.52)	7.44	0.80	3.40	(1.67)
유틸리티	1.8%	1.21	(7.15)	(0.59)	(5.66)	8.28	0.33	5.76	4.02
- 전기	1.3%	1.12	(11.11)	(1.17)	0.00	8.35	0.31	4.71	4.49
- 가스	0.4%	1.90	8.57	1.76	(15.00)	8.12	0.49	10.13	0.02

주: 5월 25일 종가 기준
자료: Wisefn, 한국투자증권

2. 해외 5월 동향 및 이익 추정치 변화

선진국 증시가 신흥국 대비 강세를 이어갔다. 신흥국 증시는 미국 금리 상승세에 민감하게 반응한 모습이다. 특히 아르헨티나와 터키의 통화 가치가 큰 폭으로 하락하며 증시도 약세를 보였다. 다만 아르헨티나의 경우 IMF에 도움을 요청한 이후 낙폭은 줄어들었다. 선진국 증시는 양호했으나 이탈리아의 연정 정부 수립으로 남유럽 시장은 하락 마감했다. 극우 극좌 연정 정부의 정책 불확실성이 부담 요인으로 작용했다.

EPS 추정치는 선진국과 신흥국 모두 개선된 가운데 유가 상승의 영향으로 러시아, 캐나다, 노르웨이 등 산유국의 이익 추정치가 상향 조정되었다. 반면 인도네시아, 말레이시아 등 동남아 신흥국의 추정치는 하향 조정됐다.

〈표 14〉 주요 글로벌 지수 가격 변동 추이 및 밸류에이션

	12MF						
	1M(%)	YTD(%)	EPS chg(%)	PE(x)	PB(x)	ROE	Z-value
EM 전체	(1.92)	(1.00)	0.44	11.86	1.55	13.03	
한국	(4.44)	(2.76)	1.03	8.56	1.03	11.97	0.47
중국	2.73	4.52	0.33	12.65	1.73	13.65	(0.08)
대만	1.18	3.03	(1.48)	13.77	1.78	12.89	2.09
인도	(5.79)	(7.96)	(0.78)	17.91	2.66	14.87	1.30
인도네시아	(8.10)	(18.91)	(1.00)	14.04	2.30	16.39	0.13
말레이시아	2.73	4.52	(1.95)	9.60	1.29	13.65	(0.22)
필리핀	(2.63)	(14.87)	(1.19)	17.05	2.07	12.13	(0.93)
EM 태국	(2.68)	5.04	(0.84)	15.16	1.97	13.00	2.39
브라질	(8.11)	(2.46)	1.72	11.89	1.73	14.56	(0.42)
아르헨티나	(16.76)	(27.37)	(0.11)	10.19	2.18	21.40	(3.01)
남아공	(2.68)	(7.86)	0.09	14.29	1.95	13.62	(1.77)
러시아	3.74	5.55	4.70	5.69	0.69	12.06	(1.12)
그리스	(12.59)	(4.74)	0.02	12.52	1.62	12.95	(1.26)
헝가리	(10.52)	(11.28)	(0.13)	9.99	1.35	13.55	(0.35)
폴란드	(5.74)	(12.36)	(0.78)	11.35	1.21	10.64	(0.57)
터키	(13.21)	(27.74)	(0.02)	6.53	1.02	15.55	(2.60)
DM 전체	2.03	1.04	0.87	15.64	2.24	14.33	
미국	2.88	1.52	1.28	16.71	3.03	18.14	(1.98)
일본	0.36	1.13	(0.23)	13.48	1.29	9.55	0.30
홍콩	1.48	3.23	0.51	15.71	1.29	8.24	1.13
호주	1.78	(3.31)	(0.04)	15.34	1.87	12.16	1.44
싱가포르	(4.00)	4.14	0.30	13.66	1.31	9.61	0.74
캐나다	4.05	(1.61)	1.53	14.40	1.75	12.17	0.13
영국	2.12	2.89	0.71	13.86	1.77	12.74	2.17
EU	0.33	1.22	0.55	14.13	1.71	12.11	1.75
DM 독일	0.15	(2.16)	(0.41)	13.10	1.62	12.39	1.54
프랑스	(0.41)	4.30	1.24	14.64	1.60	10.93	1.43
네덜란드	(0.19)	1.21	(1.95)	16.18	2.20	13.58	1.66
스위스	0.15	(6.01)	(0.19)	16.53	2.45	14.79	0.75
핀란드	1.79	12.57	0.61	17.38	2.27	13.05	1.67
스웨덴	3.58	(2.18)	0.63	16.09	2.08	12.92	1.56
노르웨이	0.99	4.64	3.64	13.90	1.78	12.76	(0.48)
덴마크	0.68	(3.61)	(0.10)	17.61	3.58	20.31	(0.48)
스페인	(1.42)	(1.40)	0.41	12.52	1.31	10.44	(0.48)
이탈리아	(6.10)	3.25	3.84	12.36	1.32	10.71	(0.48)

주: MSCI Standard Index (USD), 5월 23일 종가 기준
 자료: Thomson IBES, 한국투자증권

3. 국내 펀드시장 동향

5월에는 배당형을 제외한 모든 펀드군에서 자금 유출이 나타났다. 미국 금리 상승세가 완화되고 지수가 방향성을 상실하며 배당주의 매력에 일부 회복된 모습이다. 한편 KOSPI200을 포함한 대형주 지수를 추종하는 펀드로부터의 자금 유출이 가장 두드러졌고, 해외 펀드 중에서는 중국 소비재 펀드와 선진국 펀드가 인기를 모으고 있는 모습이다.

〈표 15〉 유형별 국내 주식형 펀드 설정액

	설정액(억원)				설정액 증감(억원)			
	일반 주식형	중소형주식형	인덱스주식형	배당주식형	일반 주식형	중소형주식형	인덱스주식형	배당주식형
2017년 06월	164,987	32,235	73,735	44,077	(5,635)	986	1,456	1,349
2017년 07월	161,463	32,033	76,066	45,492	(3,524)	(201)	2,331	1,415
2017년 08월	158,689	33,525	80,075	48,442	(2,774)	1,492	4,009	2,949
2017년 09월	156,011	33,519	82,524	49,927	(2,678)	(6)	2,449	1,486
2017년 10월	150,817	32,101	81,043	49,262	(5,194)	(1,418)	(1,481)	(666)
2017년 11월	149,330	32,621	81,042	50,803	(1,487)	520	(1)	1,541
2017년 12월	148,434	33,909	93,595	51,575	(897)	1,287	12,553	773
2018년 01월	148,783	37,446	97,465	49,687	350	3,537	3,870	(1,889)
2018년 02월	149,319	39,626	95,099	50,345	536	2,180	(2,366)	659
2018년 03월	149,084	39,456	91,334	51,084	(235)	(170)	(3,765)	739
2018년 04월	147,866	38,388	94,899	50,886	(1,218)	(1,068)	3,566	(198)
2018년 05월	147,805	37,164	93,962	51,515	(60)	(1,223)	(937)	629

주: 2018년 5월 데이터는 24일까지 집계분임
자료: 펀드닥터, 한국투자증권

〈표 16〉 2018년 5월 주요 설정액 증감 펀드

(단위: 억원)

	회사명	펀드명	투자지역	증감액	설정원본
설정액 증가	신영자산운용	신영밸류고배당증권모투자신탁	국내	480	26,036
	삼성자산운용	삼성KODEX200TotalReturn증권상장지수투자신탁	국내	257	6,016
	미래에셋자산운용	미래에셋틴디아퀀슈머증권투자신탁 1	해외	238	1,802
	미래에셋자산운용	미래에셋TIGER코스닥150증권상장지수투자신탁	국내	238	1,802
	삼성자산운용	삼성KODEX 코스피증권상장지수투자신탁	국내	210	5,801
	미래에셋자산운용	미래에셋TIGER코스피증권상장지수투자신탁	국내	205	2,653
	신영자산운용	신영마라톤증권투자신탁	국내	173	1,609
	삼성자산운용	삼성글로벌선진국증권투자신탁H	해외	14	24
	설정액 감소	미래에셋자산운용	미래에셋TIGER200증권상장지수투자신탁	국내	(1,201)
삼성자산운용		삼성KODEX200증권상장지수투자신탁	국내	(1,109)	56,031
삼성자산운용		삼성KODEX MSCI KOREA Total Return 증권상장지수투자신탁	국내	(737)	6,263
이스트프링자산운용		이스트프링차이나드래곤AShare증권투자신탁(UH)	해외	(737)	6,263
케이비자산운용		KB중소형주포커스증권모투자신탁	국내	(309)	2,099
케이비자산운용		KBSTAR200증권상장지수투자신탁	국내	(282)	4,454
케이비자산운용		KB통중국고배당증권모투자신탁	해외	(275)	13,648
케이비자산운용		KB밸류포커스증권투자신탁	국내	(265)	6,485

주: 2018년 5월 23일 기준, 설정원본 1천억원 이상 공모 주식형 펀드 대상. 단 2015년 이후 설정된 펀드는 설정원본 1천억원 미만이어도 포함
자료: 금융투자협회, 한국투자증권

4. 글로벌 펀드 플로우

5월 중 한국 관련 4대 주식형 펀드로 총 84.6억 달러의 자금이 순유입됐다. 선진국으로는 86.2억 달러가 유입되었으나 신흥국으로는 총 1.6억 달러가 유출되었다. 아시아 퍼시픽으로 자금 유입이 이어졌으나 글로벌 이머징과 EMEA에서는 자금이 유출됐다. 채권형 펀드로도 자금이 유입이 이어졌다. 미국 채권으로는 자금이 들어간 반면 이머징 채권펀드에서는 자금 유출이 나타나고 있다.

〈표 17〉 글로벌 주식형 펀드 유출입

(단위: 백만달러)

펀드구분	현재 자산규모	자금 순유출입				
		1W	MTD	YTD	2017	
한국관련	4대 펀드	4,731,252	1,106	8,457	130,320	238,481
	선진국 투자펀드	3,542,265	1,428	8,616	79,524	173,968
	이머징 투자펀드	1,188,988	(322)	(159)	50,797	64,513
선진국 투자펀드	International	3,465,343	1,626	8,949	79,701	168,846
	Pacific	76,922	(198)	(333)	(178)	5,123
이머징 투자펀드	Asia ex-Japan	482,899	300	1,430	18,009	7,584
	Global Emerging	706,089	(622)	(1,589)	32,787	56,929
	Latin America	36,241	54	225	3,759	3,960
	Europe/Middle East/Africa	54,193	(288)	(895)	21	(2,431)
지역별 투자펀드	Japan	538,751	(2,615)	(3,586)	34,309	41,598
	Western Europe	1,584,578	(2,556)	(6,087)	(8,170)	30,514
	US	5,580,447	3,293	17,032	(13,052)	2,176
	China + Greater China	155,898	768	2,369	9,920	(5,724)

자료: EPFR, 한국투자증권

〈표 18〉 글로벌 채권형 펀드 유출입

(단위: 백만달러)

구분	지역별/시장별	자산규모	자금유출입		
			최근 1주	최근 4주	2018
전체 채권 펀드 (미국+신흥국+인터내셔널+하이일드)		4,944,773	3,377	4,729	61,972
신흥국 채권 펀드 (EM bond totals)		458,917	(1,278)	(5,262)	9,743
	- EM 경화(\$) 채권	215,684	(259)	(3,221)	71
	- EM 신흥국 통화 채권	191,548	(918)	(1,953)	6,811
	- EM Blend 통화 채권	51,685	(101)	(88)	2,861
인터내셔널 채권 펀드		1,680,739	1,319	(641)	23,349
하이일드형 채권 펀드		507,472	(1,317)	(4,750)	(35,384)
미국 채권 펀드 (US bond totals)		2,297,645	4,653	15,382	64,264
	- Municipal	406,567	35	(63)	(1,235)
	- Floating Rate	120,570	904	2,302	6,419
	- Inflation Protected	79,427	439	529	3,621
	- Inter. Term Corp.	65,871	(112)	271	2,730
	- Inter. Term Funds	596,462	448	2,239	23,167
	- Inter. Term Gov.	39,293	23	27	742
	- LT Bond	6,643	(14)	16	138
	- LT Corp.	54,298	664	465	(7,004)
	- LT Gov.	24,263	(317)	(313)	2,716
	- MBS	111,773	(146)	(475)	603
	- ST Bond	309,173	2,943	7,350	9,992
	- ST Corp.	65,625	23	930	4,548
	- ST Gov.	57,644	334	3,072	11,850
	- Total Return	360,036	(572)	(969)	5,977
기타 채권 펀드 (Other bond totals)		5,416,979	(11,310)	(18,649)	(41,967)
	- MMF 채권펀드	4,020,974	(11,819)	(19,245)	(52,786)
	- Balanced Funds	5,416,979	509	596	10,819

자료: EPFR, 한국투자증권

5. Global Asset Monitoring

주요 지수	증가	1M (%)	YTD (%)
한국 코스피지수	2,466.01	0.70	(0.06)
일본 닛케이 225지수	22,437.01	1.00	(1.44)
중국 상하이 종합지수	3,154.65	1.18	(4.61)
대만 가권지수	10,936.93	3.57	2.76
홍콩 항셱지수	30,760.41	1.43	2.81
인도 S&P BSE 센섹스 지수	34,663.11	0.13	1.78
호주 S&P/ASX 200 지수	6,037.08	1.95	(0.46)
미국 S&P 500지수	2,727.76	3.54	2.03
브라질 보베스파 지수	80,122.31	(6.26)	4.87
유로 STOXX 50 지수	3,521.76	0.31	0.51
영국 FTSE 100 지수	7,716.74	3.92	0.38
독일 DAX 30지수	12,855.09	2.42	(0.48)
프랑스 CAC 40지수	5,548.45	1.92	4.44
러시아 RTS (\$) 지수	1,173.63	1.72	1.66

상품	증가	1M (%)	YTD (%)
WTI (USD/bbl.)	70.71	4.45	17.03
브렌트 (USD/bbl.)	78.82	6.72	17.87
천연가스 (USD/MMBtu)	2.94	5.72	(0.44)
항공유 (USD/gal.)	(0.06)	(6.46)	51.09
금 (USD/t oz.)	1,304.40	(2.03)	(0.37)
은 (USD/t oz.)	16.62	(0.49)	(3.06)
알루미늄 (USD/MT)	2,276.50	(0.85)	0.81
아연 (USD/MT)	3,033.00	(5.88)	(9.06)
니켈 (USD/MT)	14,606.00	2.69	14.88
구리 (USD/lb.)	308.55	(1.80)	(6.51)
옥수수 (USD/bu.)	404.25	6.03	15.25
밀 (USD/bu.)	530.25	12.22	24.18
대두 (USD/bu.)	1,035.75	1.32	8.83
원당 (USD/lb.)	12.38	11.13	(18.34)

국제 수익률	증가 (%)	1M (%p)	YTD (%p)
한국 3년물	2.19	(0.03)	0.06
한국 10년물	2.72	0.00	0.25
미국 3년물	2.65	0.02	0.68
미국 10년물	2.98	0.02	0.57
유로존 3년물	(0.51)	(0.08)	0.03
유로존 10년물	0.47	(0.09)	0.05
일본 3년물	(0.12)	0.00	(0.00)
중국 3년물	3.90	(0.01)	(0.41)
독일 3년물	(0.51)	(0.08)	0.03
이탈리아 3년물	0.54	0.61	0.45
스페인 3년물	(0.08)	0.05	(0.07)
브라질 3년물	9.01	0.68	0.37
러시아 3년물	2.74	(0.03)	(0.03)
인도 3년물	7.70	0.13	0.97

환율	증가	1M (%)	YTD (%)
한국 원/미국 달러	1,079.60	(0.26)	(1.13)
한국 원/일본 엔	9.89	(0.10)	(4.29)
미국 달러 인덱스	93.77	3.31	1.79
미국 달러/유로	1.17	(3.62)	(2.37)
미국 달러/영국 파운드	1.34	(3.95)	(0.97)
일본 엔/미국 달러	109.23	0.18	3.17
중국 위안/미국 달러	6.38	(1.13)	2.01
홍콩 달러/미국 달러	7.85	(0.02)	(0.43)
인도 루피/미국 달러	68.35	(2.87)	(6.55)
인도네시아 루피아/미국 달러	14,133.00	(1.73)	(4.09)
러시아 루블/미국 달러	61.58	1.37	(6.31)
브라질 헤알/미국 달러	3.65	(4.80)	(9.18)
스위스 프랑/미국 달러	0.99	(0.80)	(1.71)
미국 달러/호주 달러	0.76	0.17	(2.96)

CDS 5년물	증가	1M (bp)	YTD (bp)
한국	46.66	2.90	(6.32)
미국	19.96	(3.68)	(3.80)
일본	21.54	(2.81)	(4.65)
중국	56.44	(0.71)	6.44
인도	85.35	13.86	19.00
대만	118.85	14.62	33.97
러시아	127.56	(4.50)	9.37
브라질	191.53	17.34	30.18
영국	19.71	3.36	0.71
독일	11.51	1.98	2.01
프랑스	22.06	5.28	5.01
스페인	62.22	23.86	5.68
포르투갈	100.03	36.26	5.03
그리스	358.06	53.97	(39.64)

기타 지표	증가	1M (%)	YTD (%)
코스피 200 변동성 지수	12.84	(13.59)	6.47
CBOE VIX 변동성 지수	12.53	(30.47)	13.50
니케이 변동성 지수	16.96	3.23	5.80
유로스톡스50 변동성 지수	15.69	17.02	16.13
JPMorgan EMBI+ Sovereign Spread	367.73	8.90	11.88
JPMorgan EMBI+ Global Spread	351.36	8.88	12.98
CRB 지수	445.23	0.18	2.98
BDI 지수	1,162.00	(12.63)	(14.93)
Citi Economic Surprise Index (선진국)	(36.30)	(71.23)	(170.35)
Citi Economic Surprise Index (이머징)	(6.50)	(177.38)	(96.97)
Citi Inflation Surprise (US)	(2.05)	(69.42)	81.38
Citi Macro Risk Index	0.63	(4.43)	100.96
Citi Short Term Macro Risk Index	0.42	55.72	(17.58)
BofA Merrill Lynch Global Financial Stress Index	(0.14)	39.13	44.00

주: 5월 24일 증가 기준
자료: Bloomberg

2018년 6월 증시 일정

월	화	수	목	금
				1
				[한국] 5월 수출 YoY 5월 CPI YoY 1Q GDP SA YoY [미국] 5월 비농업부문고용자수 변동 5월 실업률 5월 마켓 제조업 PMI [유럽] 5월 마켓 유로존 제조업 PMI [중국] 5월 차이신 제조업 PMI [일본] 1Q 자본지출 YoY
4	5	6	7	8
[미국] 4월 제조업수주 4월 내구재주문		[한국] 휴장(현충일) [미국] MBA 주택용자 신청지수 4월 무역수지	[미국] 신규 실업수당 청구건수 [유럽] 1Q GDP SA YoY	[미국] 4월 도매재고 MoM [중국] 5월 CPI YoY(9일) 5월 PPI YoY(9일) [일본] 4월 BoP 경상수지 1Q GDP SA YoY
11	12	13	14	15
[일본] 4월 핵심기계수주 MoM	[미국] 5월 CPI MoM [유럽] 6월 ZEW 서베이 예상 [일본] 5월 PPI YoY 4월 3차 산업지수 MoM	[한국] 휴장(지방선거) [미국] 연준 FOMC 금리결정 MBA 주택용자 신청지수 5월 PPI 최종수요 MoM [일본] 3월 광공업생산 MoM	[한국] 선물옵션만기일 [미국] 신규 실업수당 청구건수 5월 소매판매 추정 MoM [유럽] ECB 통화정책회의 [중국] 5월 광공업생산 YoY [일본] 4월 광공업생산 MoM	[한국] 5월 실업률 SA [미국] 6월 미시간대 소비자신뢰 [유럽] 5월 CPI YoY [일본] BoJ 통화정책회의
18	19	20	21	22
[중국] 휴장(단오절)	[미국] 5월 주택착공건수	[미국] MBA 주택용자 신청지수 5월 기존주택매매	[미국] 신규 실업수당 청구건수 5월 선행지수 [유럽] 6월 소비자기대지수	[미국] OPEC 경제회의 6월 마켓 제조업 PMI [유럽] 6월 마켓 유로존 제조업 PMI [일본] 5월 전국 CPI YoY 4월 전체산업 활동지수 MoM
25	26	27	28	29
[미국] 5월 신규주택매매	[미국] 6월 컨퍼런스보드 소비자기대	[미국] MBA 주택용자 신청지수 5월 도매재고 MoM 5월 내구재 주문 [유럽] 5월 M3 통화공급 YoY	[미국] 신규 실업수당 청구건수 1Q GDP 연간화 QoQ 4월 개인소비 [유럽] EU 정상회담 6월 소비자기대지수	[미국] 6월 미시간대 소비자신뢰 5월 개인소득 [중국] 6월 제조업 PMI [일본] 5월 유효구인배율 5월 실업률 5월 광공업생산 MoM

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.