

|리서치센터 투자전략팀| 2019년 5월

2019년 하반기 퀀트 전략

: 이기는 것보다 지지 않는 것이 더 중요한 구간

-1.2%

1.5%

2.5%

Quant 최길수
02) 3787-5294
gilsu@kiwoom.com

RA 최재원
02) 3787-0331
ciw5056@kiwoom.com

키움증권 



Summary

▶ 국내 하반기 경기 개선 전망

OECD 경기선행지수의 반등, 국내 수출 경기의 점진적 회복으로 하반기 코스피 상승 전망

▶ 실적과 주가의 상관관계는 틀어진 상태

2019년 1분기 코스피 영업이익은 전년 대비 37% 감소, 지난 4분기 대비 1.7% 증가

반도체 영업이익은 4분기 대비 50% 급감하였으나 주가는 16% 이상 상승하며 실적과 상반된 모습이 연출

▶ 시장의 움직이는 Key, 외국인 수급

2018년 이후 주가 움직임에 가장 큰 영향을 주고 있는 핵심 요인은 외국인 수급

외국인 순매수와 기관의 순매수가 엇갈림으로 종목별 차별화 장세가 심화되는 상황

▶ 환율 변동에 따른 업종전략

미·중 무역분쟁 여파로 달러/원 환율 1,190원 상향 돌파

환율 상승 시 유망업종은 IT가전과 철강, 하락 시 유망업종은 화장품·의류·완구와 호텔·레저서비스

▶ 2020년 총선을 앞둔 시점, 스타일 전략

선거 직전 연도 마다 코스피 대비 모멘텀 스타일의 승률은 100%, 저변동성 스타일 또한 합격점

연초에는 상대적으로 부진했으나 점차 상승하여 한때 코스피 수익률을 상회, 현재는 시장 수준의 성과 시현 중



Contents

- I. 글로벌 경기 개선에 따른 상승 전망
- II. 실적과 주가의 상관관계
- III. 외국인이 사는 것 vs 기관이 사는 것
- IV. 환율 변동에 따른 업종전략
- V. 총선을 앞둔 시점, 스타일 전략

Compliance Notice

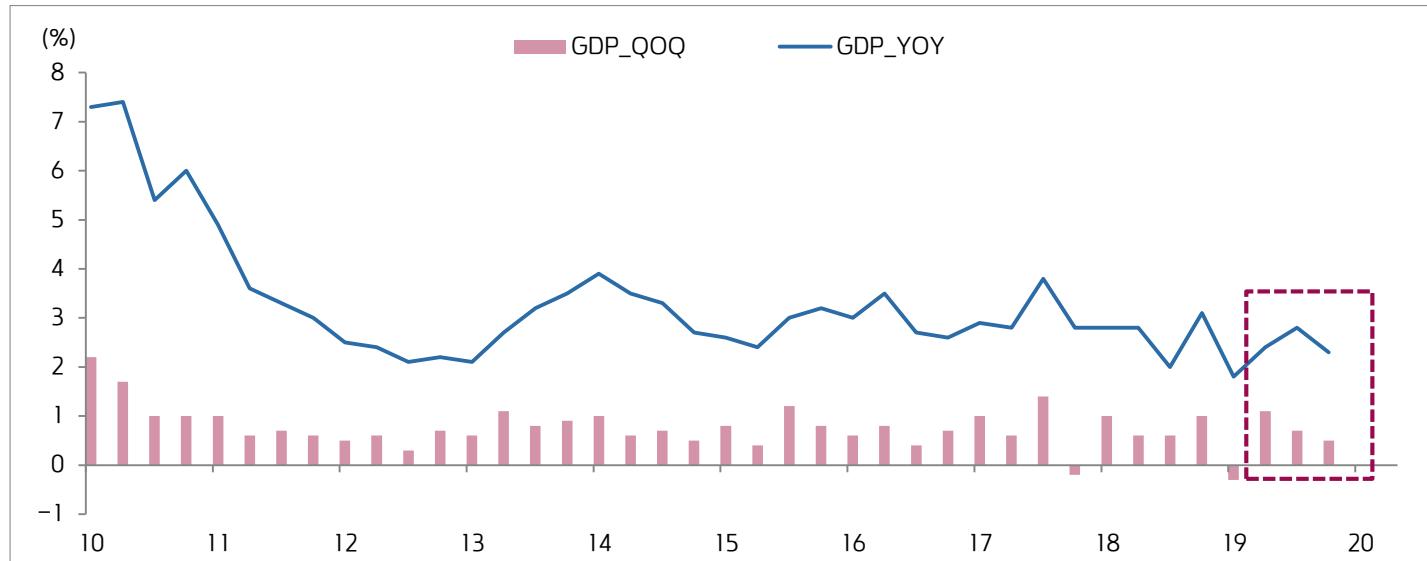
본 자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위하여 작성된 당사의 저작물입니다. 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사, 배포, 전송, 변형, 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없습니다.



01. 국내 경제 성장률, 연간 상저하고의 패턴

- ▶ 경제성장을 기준, 상저하고 패턴으로 연간 2.3% 성장 전망
→ 2019년 경제성장률(YoY)은 상반기 2.1%, 하반기 2.5% 예상
→ 점진적 수출 개선과 투자 부진 완화, 정부 성장 기여도 확대, 우호적 기저효과에 기인

국내 경제성장률(QoQ,YoY)

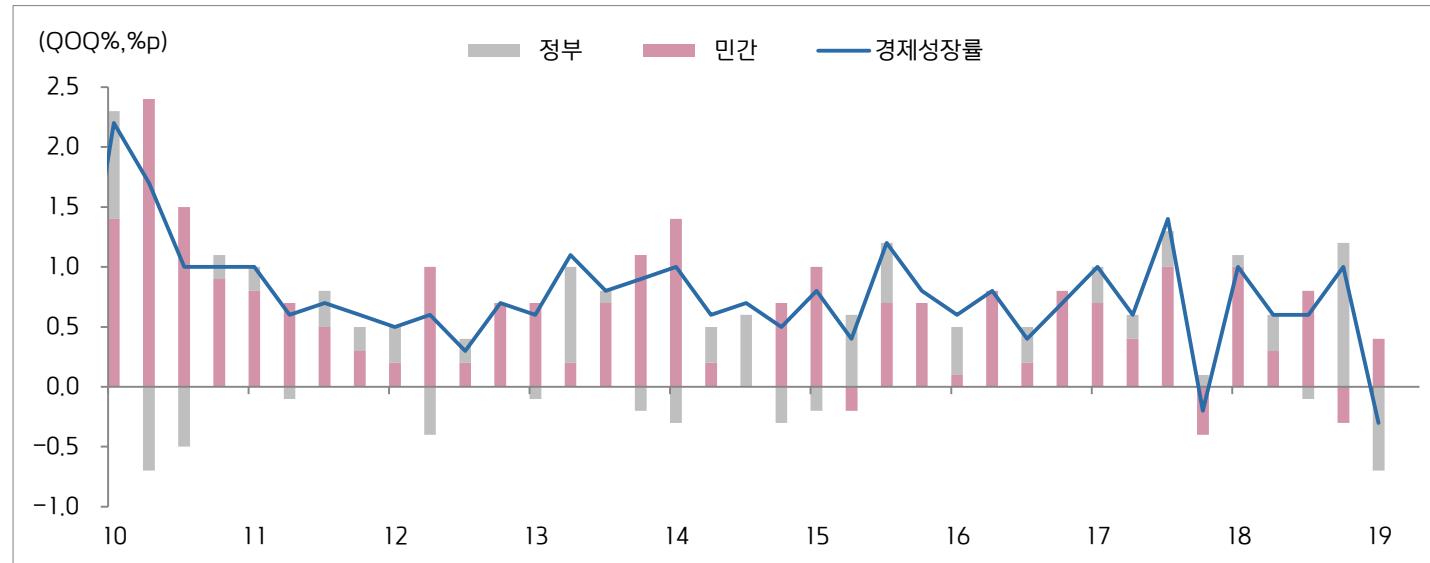


자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터
주: 붉은 박스는 당사 전망치

02. 국내 재정에 의한 성장 기여도 개선

- ▶ 2018년 하반기 이후 국내 분기 성장률의 변동성은 확대, 그 주요인은 정부 부문
- ▶ 2019년 1/4분기 부진했던 기저효과와 재정지출 확대 등을 고려할 때 2/4분기 정부의 성장 기여도는 큰 폭 개선 가능, 2/4분기 분기 경제성장률 예상보다 양호할 수 있음

분기 성장 기여도 추이



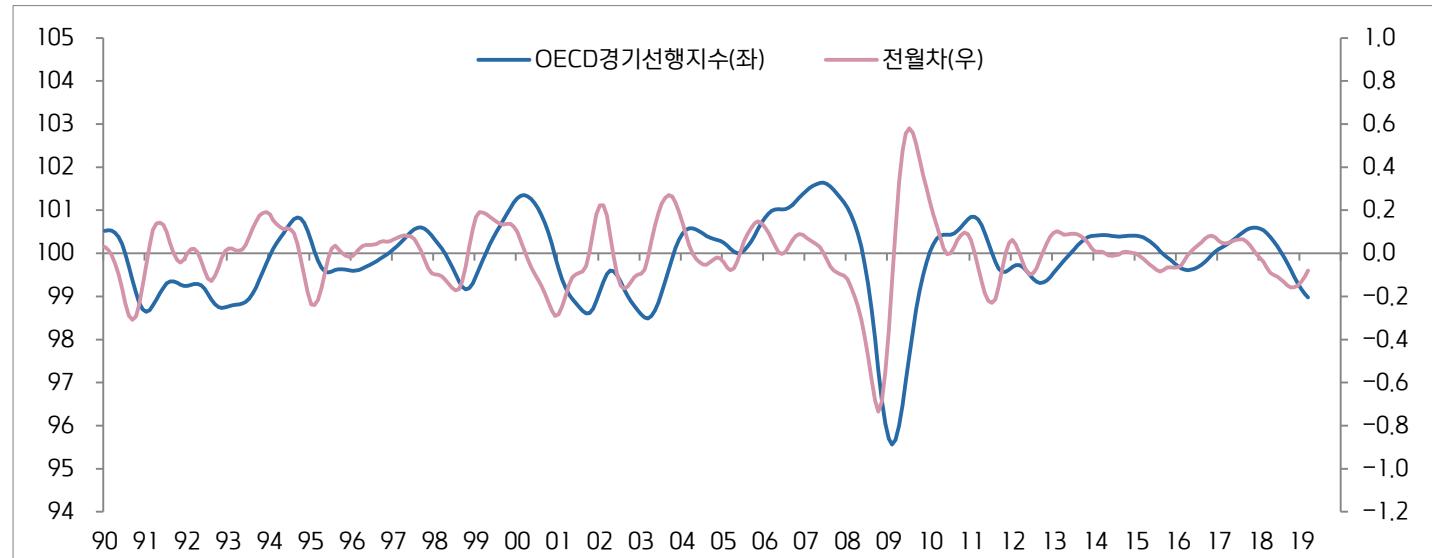
자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

03. OECD 경기선행지수 반등 기대

- ▶ 과거 OECD경기선행지수 정점에서 저점까지는 대략 평균 17개월
- ▶ 지난 2017년 11월이 정점이었음을 감안하면 3분기 초중반에 저점 확인 가능성

* 경기선행지수 구성: 금융변수(24%, 금리, 주가, 통화량), 기업 서베이(39%, 기업신뢰, 최종재 재고, 수주잔고, 생산 기대), 소비자 서베이(7%, 소비심리), 양적지표(30%, 신규주문, 승용차 등록/판매, 건설 승인/착공, 근로시간, 주식, 수출/수입)

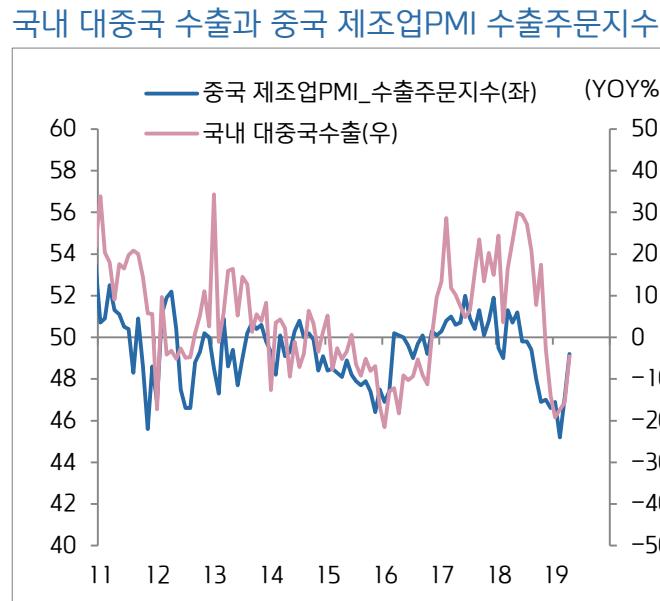
OECD 경기선행지수



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

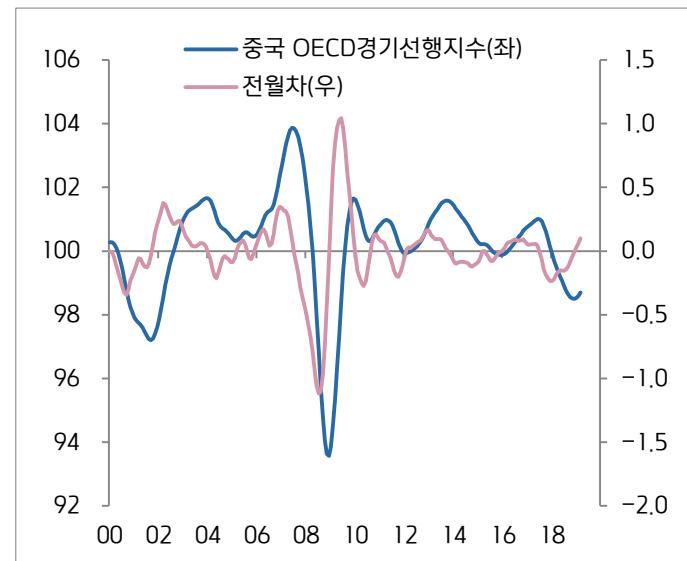
04. 대중국 수요 점진적 개선, 국내 수출에 우호적

- ▶ 국내 수출 주요 변수 중 하나는 **대중국 수요**, 중국 경기 또한 선행지수 반등과 함께 개선 기대
- ▶ 중국 OECD경기선행지수는 정부 정책효과에 민감한 변수로 구성, 중국 정부의 부양 움직임은 경기선행지수의 반등을 이끌 것으로 예상
→ 구성변수: 금융 및 유동성(기업 예금, M1), 투자(시멘트생산량), 생산, 기업활동(자동차 생산량, 화학비료 생산량)



자료: 산업통상자원부, Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

중국 OECD경기선행지수와 전월차

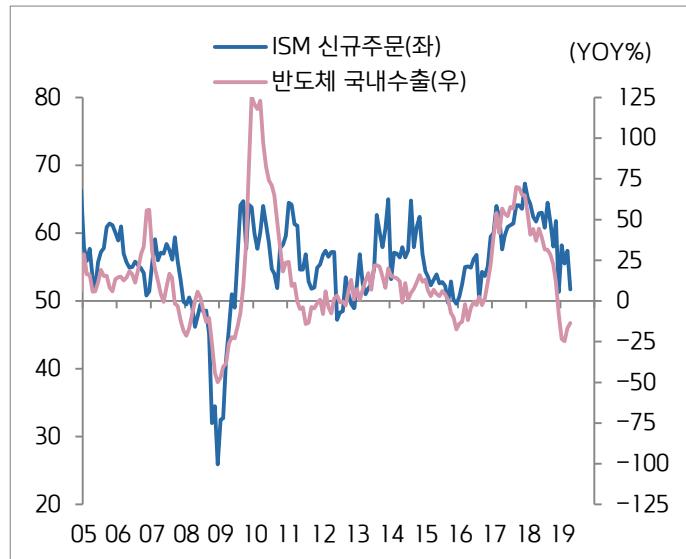


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

05. 국내 반도체 수출, 더딘 개선이나 추가 하락도 제한적

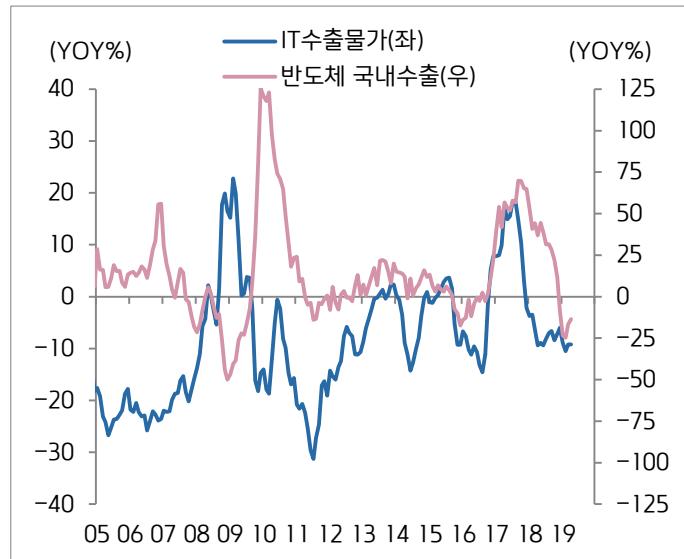
- ▶ 국내 수출에서 대중국 수요와 함께 또 다른 주요 변수는 **반도체 수출** 흐름
- ▶ 반도체 수요는 ISM제조업 신규수주 등 선행성 매크로 지표가 아직 불안정한 만큼 재고 조정 과정이 당분간 지속될 수 있음
- ▶ 다만, 과잉 공급 우려가 점차 완화되면서 단가 하락세도 완만해질 것으로 예상

국내 반도체 수출과 ISM제조업_신규수주



자료: 산업통상자원부, Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

국내 IT수출물가와 반도체 국내 수출

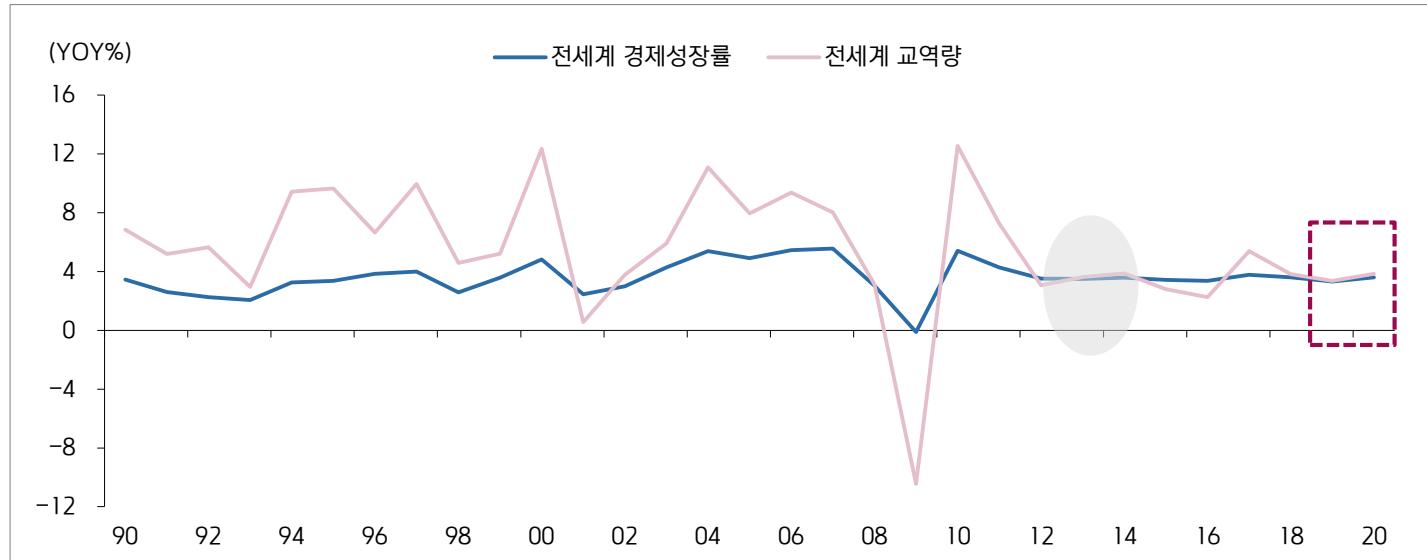


자료: 한국은행, Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

06. 글로벌 교역량 개선은 제한적

- ▶ IMF, 2019년 전세계 경제성장을 전망치 3.3%, 교역량 3.4%로 차이가 크지 않음
→ 2013년 당시 상황과 유사 (전세계 경제성장을 3.5%, 교역량 3.6%)
- ▶ 특히, 2018년 대비 전세계 교역량은 0.4%p 둔화될 것으로 예상. 과거 교역량이 전세계 성장률을 상회하던 흐름과는 차별화된 것으로 대외 수요 개선 강도가 약할 수 있음을 시사

글로벌 교역량과 전세계 경제성장률

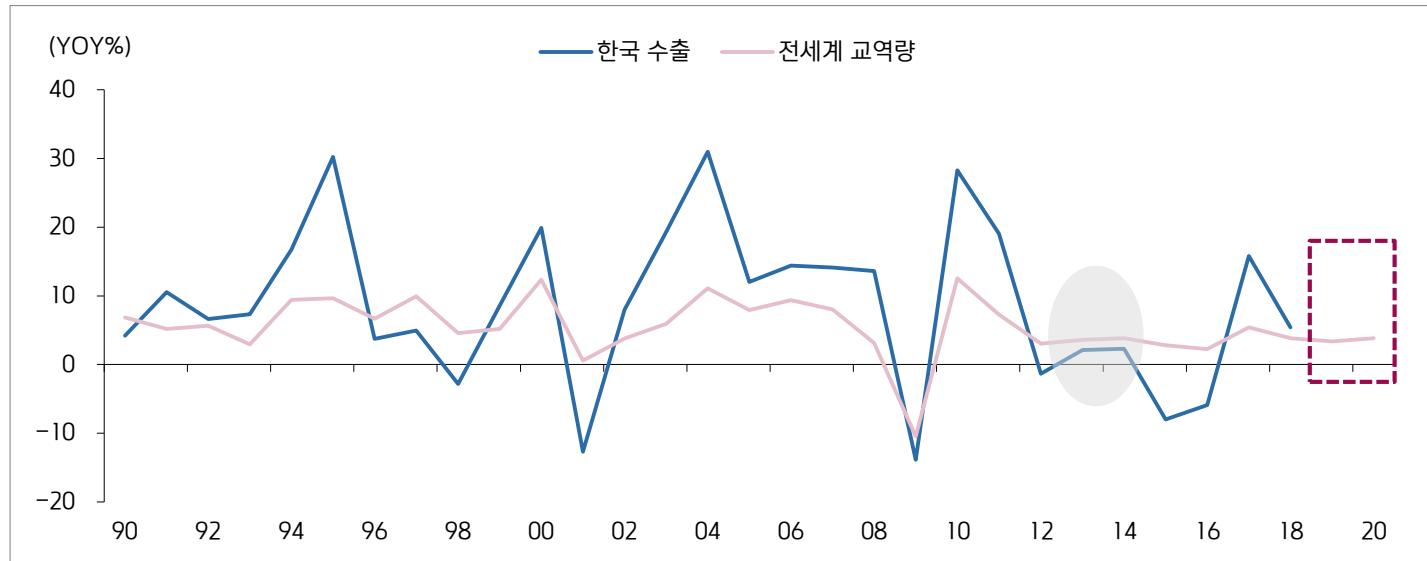


자료: IMF, 키움증권 리서치센터
주: 붉은 박스는 IMF 전망치

07. 국내 수출의 개선 강도도 약할 수 밖에

- ▶ 글로벌 보호무역주의가 수시로 부각되는 상황에서 교역량에 대한 낮은 전망치는 국내 수출 개선 강도 역시 제한적일 것임을 시사
→ 전세계 교역량과 성장률 차이가 없었던 지난 2013년 당시에도 국내 수출은 2.1% 증가에 그침

글로벌 교역량과 국내 수출



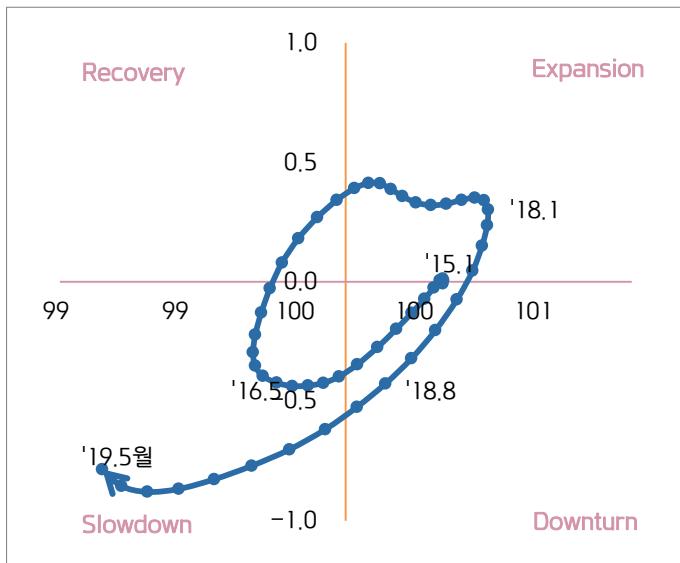
자료: IMF, Bloomberg, 기움증권 리서치센터
주: 붉은 박스는 IMF 전망치

08. OECD 경기선행지수 국면 점검

▶ OECD 경기선행지수 국면 점검

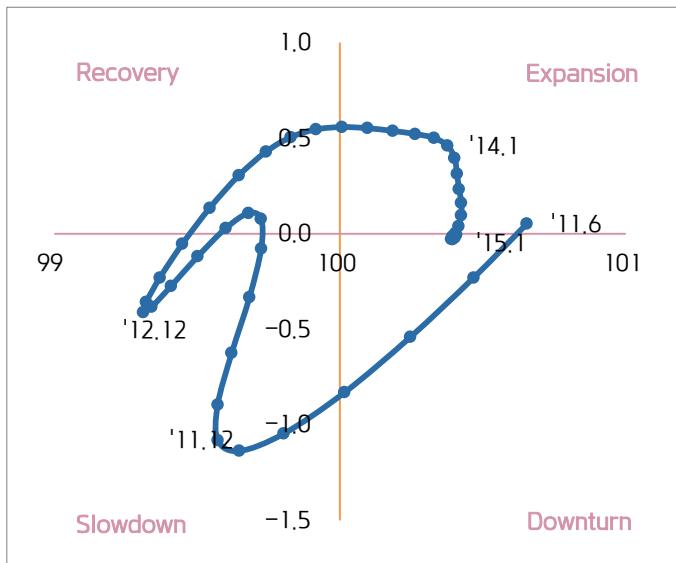
- 2018년 1월 최고치 기록 후 5월 Downturn 국면 진입, 10월 Slowdown 국면 진입하여 8개월째 체류 중
- Slowdown 국면 체류연한 최저 7월, 최고 15월, 평균 10월
- 3Q 중 Recovery 국면 진입 예상

OECD 경기선행지수 국면 점검(15.1월~19.5월)



자료: OECD, 키움증권 리서치센터

OECD 경기선행지수 국면 점검(11.6월~15.1월)



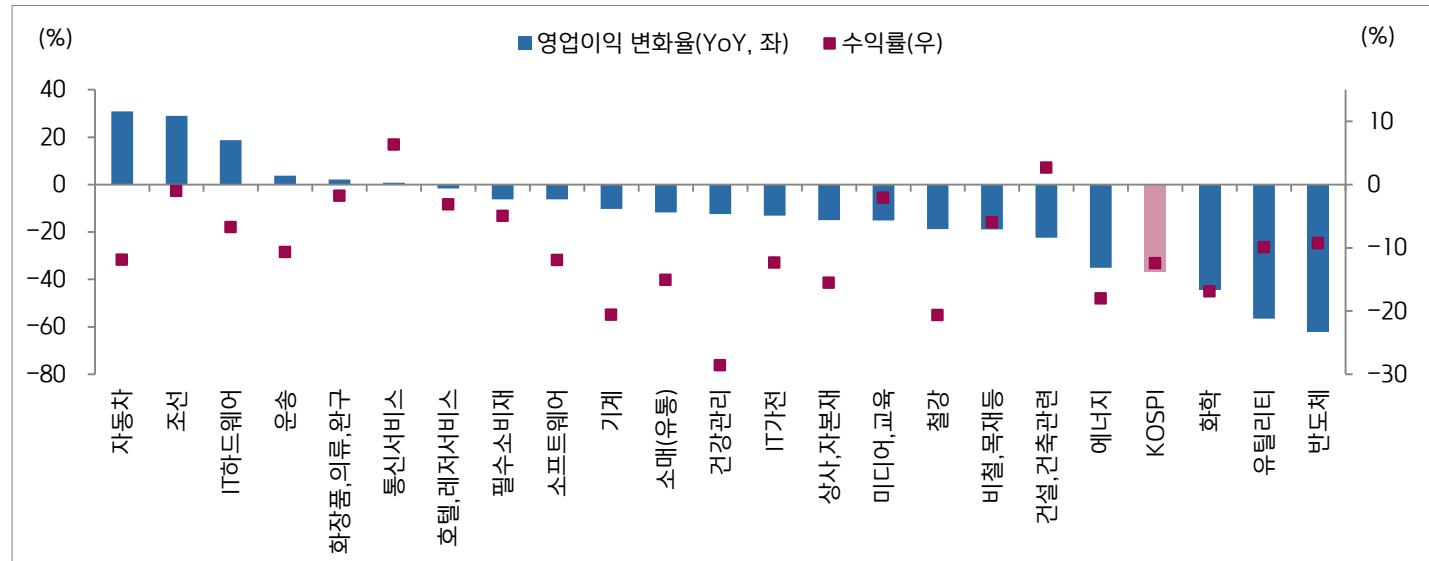
자료: OECD, 키움증권 리서치센터



01. 2019년 1분기 실적 리뷰

- ▶ 2019년 1분기 KOSPI 영업이익은 전년대비 37% 감소한 27.8조 원
→ 반도체 업종 영업이익 감소(20조 원 → 7.6조 원)가 가장 큰 영향
- ▶ 같은 기간 동안 KOSPI는 12.48% 하락
→ 영업이익이 62% 감소한 반도체 업종 지수는 9.28% 하락
→ 영업이익이 30.8% 증가한 자동차 업종의 지수 또한 11.94% 하락

2019년 1분기 KOSPI 영업이익 전년 대비 변화율 및 수익률



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

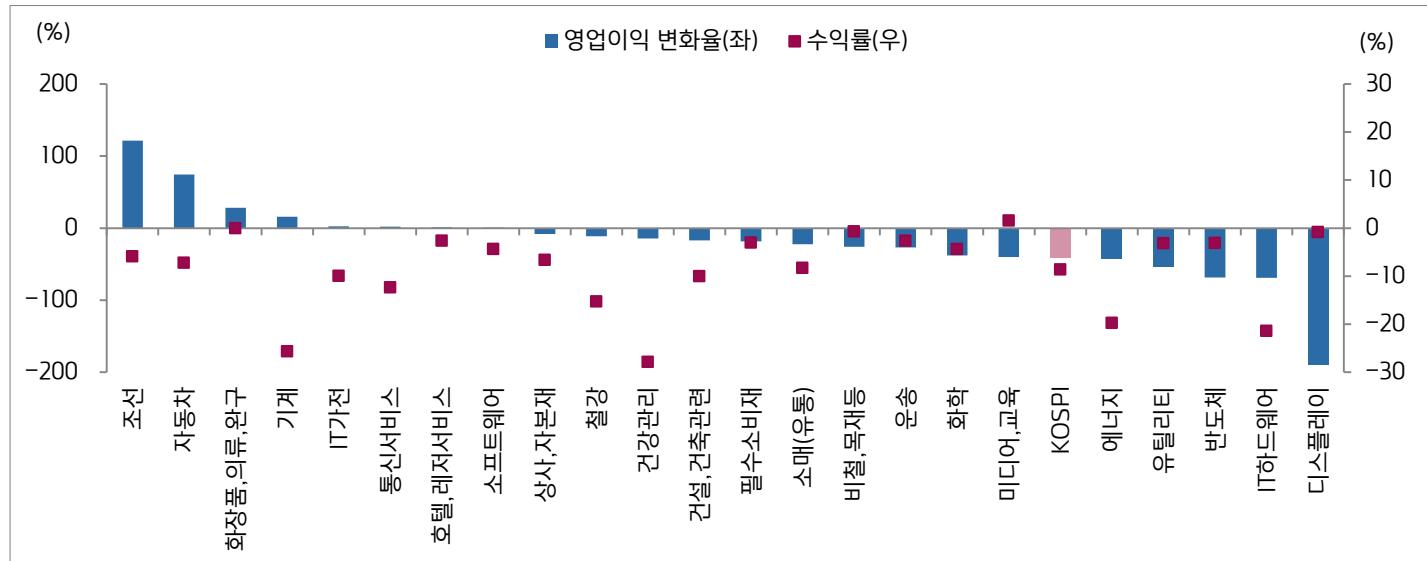
주: 분석대상 연결재무제표 공시, 12월 결산 법인 중 신규, 분할/합병, 감사 의견 비적정, 금융업 등은 제외

* 디스플레이에는 적자지속으로 제외

02. 2018년 9월 말 대비 실적 변화 분석

- ▶ 지난 3분기 대비 1분기 KOSPI 영업이익은 41.6% 감소(47.6조 → 27.8조)
- ▶ 반도체 업종 영업이익은 68.4% 감소(24조 원 → 7.6조 원)
 - 같은 기간 KOSPI가 8.64% 하락한 반면 반도체 업종은 3.12% 하락에 그치는 모습
 - 또한 영업이익이 큰 폭으로 개선된 조선(-5.90%)과 자동차(-7.23%) 업종 수익률 상회

2018년 9월 말 대비 KOSPI 영업이익 변화율 및 수익률



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

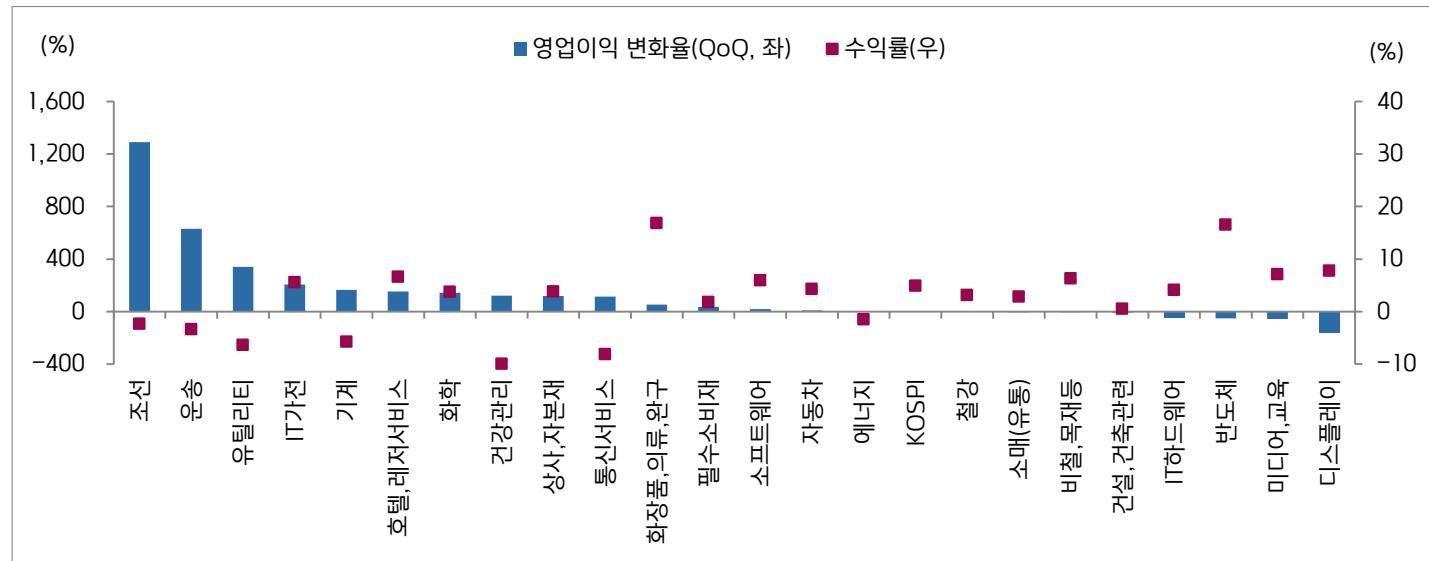
주: 분석대상 연결재무제표 공시, 12월 결산 법인 중 신규, 분할/합병, 감사 의견 비적정, 금융업 등은 제외

* 디스플레이 적자전환

03. 지난 분기 대비 실적 변화 분석

- ▶ 지난 4분기 대비 KOSPI 영업이익은 1.7% 증가(27.3조 → 27.8조)
- ▶ 반면 반도체 업종 영업이익은 50% 감소(15조 원 → 7.6조 원)
 - 지난 4분기 영업이익 비중의 55% 이상을 차지했던 반도체는 1분기 비중이 27% 수준으로 축소
 - 그러나 같은 기간 반도체 수익률은 16.51%로 급등하며 실적과 상반된 모습이 연출

2019년 1분기 KOSPI 영업이익 전분기 대비 변화율 및 수익률



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

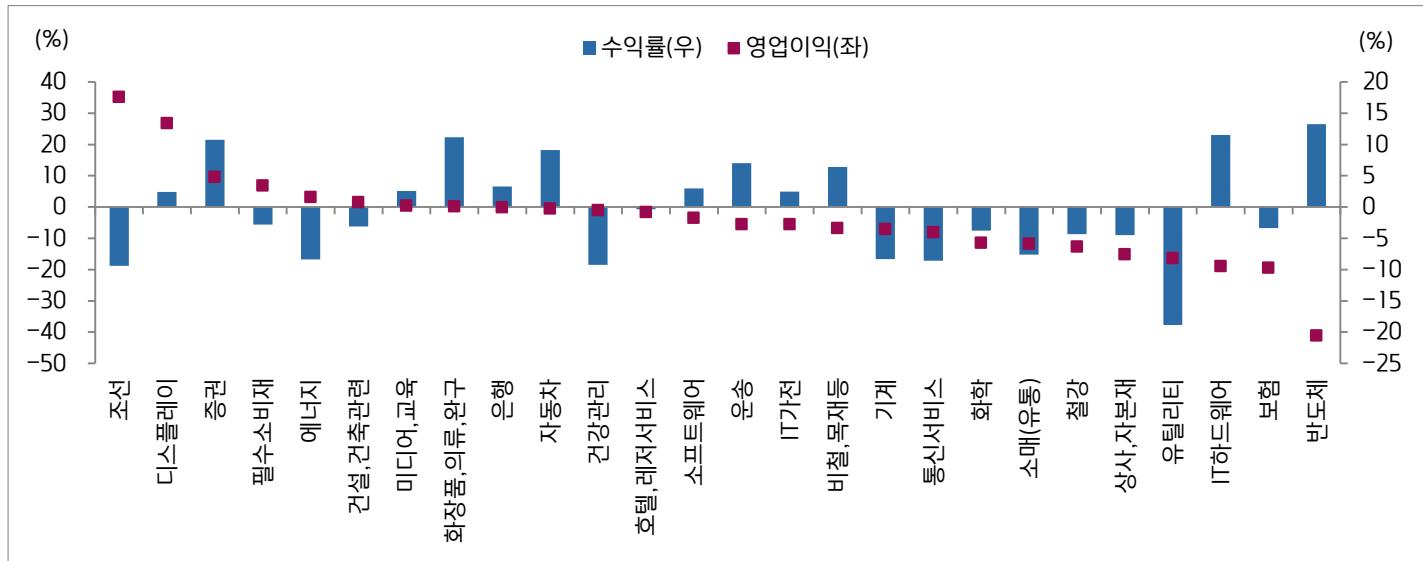
주: 분석대상 연결재무제표 공시, 12월 결산 법인 중 신규, 분할/합병, 감사 의견 비적정, 금융업 등은 제외

* 유전/화학은 흑자전환, 디스플레이는 적자전환

04. 실적과 주가의 상관관계는 틀어진 상태

- ▶ 현재 영업이익 변화율(Fwd. 12M)의 주가 변화 설명력은 상당 부분 힘을 잃어버린 모습
 - 영업이익 전망치가 하향 조정된 반도체와 IT하드웨어는 각각 13.23%, 11.54% 상승
 - 자동차, 소프트웨어, 운송, IT가전 등 역시 영업이익 전망치 하향과 달리 큰 폭으로 상승
 - 반면 조선은 영업이익 전망치 상향에도 불구하고 9.38% 하락

연초 이후 업종별 영업이익 변화율(Fwd. 12M) 및 수익률

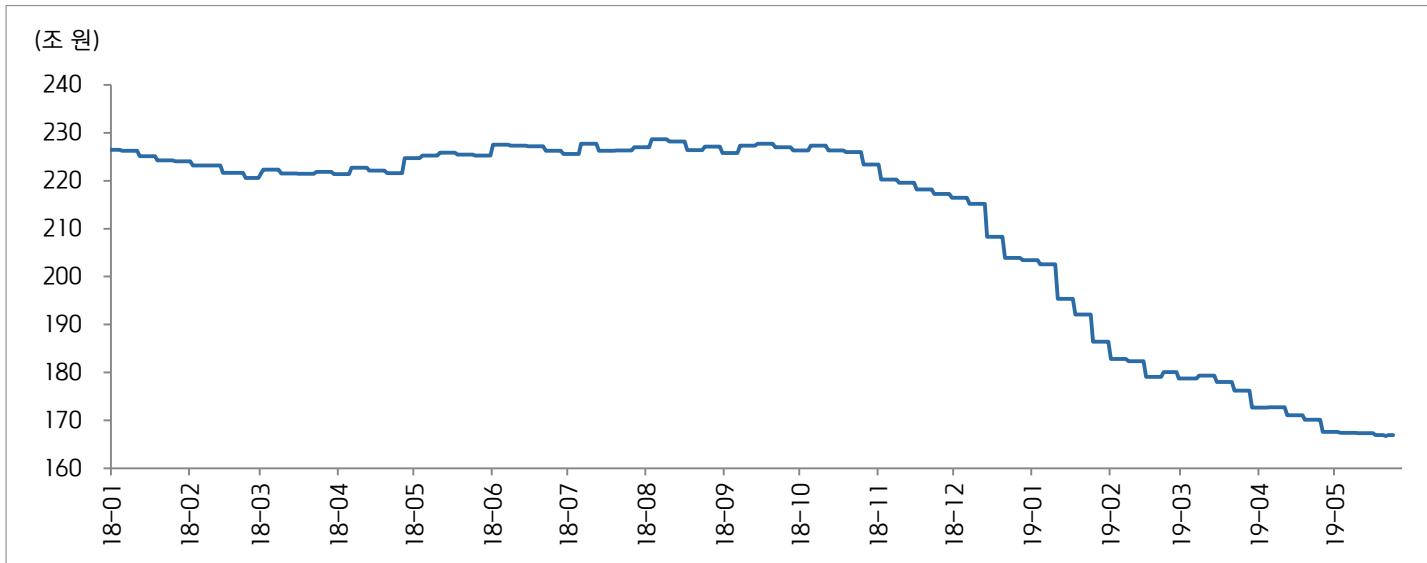


자료: Wisefn, 키움증권 리서치센터

05. KOSPI 영업이익 전망치는 하향 조정 중

- ▶ 2018년 9월 228조 원까지 상승했던 KOSPI 영업이익 전망치는 지속적으로 하향 조정 중
→ 미중 무역분쟁 격화 이후 반도체, 건강관리 업종 등을 중심으로 전망치가 급격히 하향조정
- ▶ 지난 2월 말 이후 전망치 하향 조정 폭이 둔화되고 있는 것은 긍정적

KOSPI 영업이익 전망치(Fwd. 12M) 추이

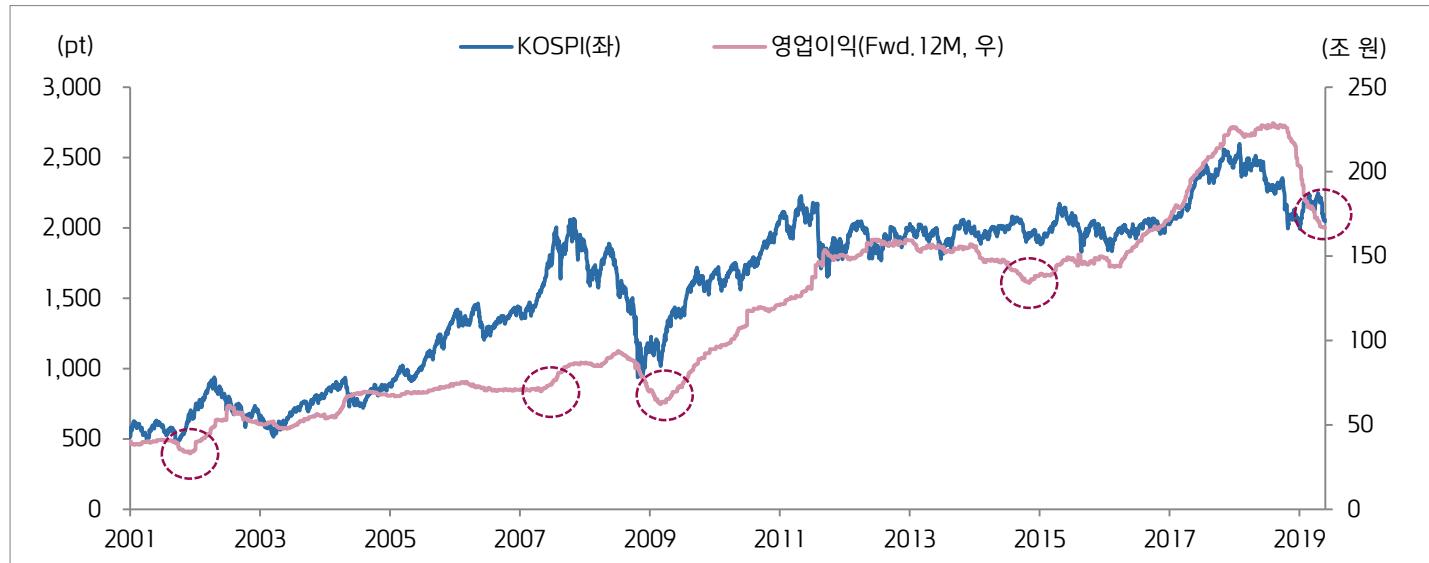


자료: Wisefn, 키움증권 리서치센터

06. 영업이익 바닥이 확인된 KOSPI는 강하게 상승했다

- ▶ 2000년 이후 영업이익 감소세가 둔화되고 바닥이 확인된 이후 KOSPI는 상승
- ▶ 이를 감안 시 기업이익 둔화세가 언제 멈추냐에 주목할 필요

영업이익(Fwd. 12M) 증가율과 KOSPI

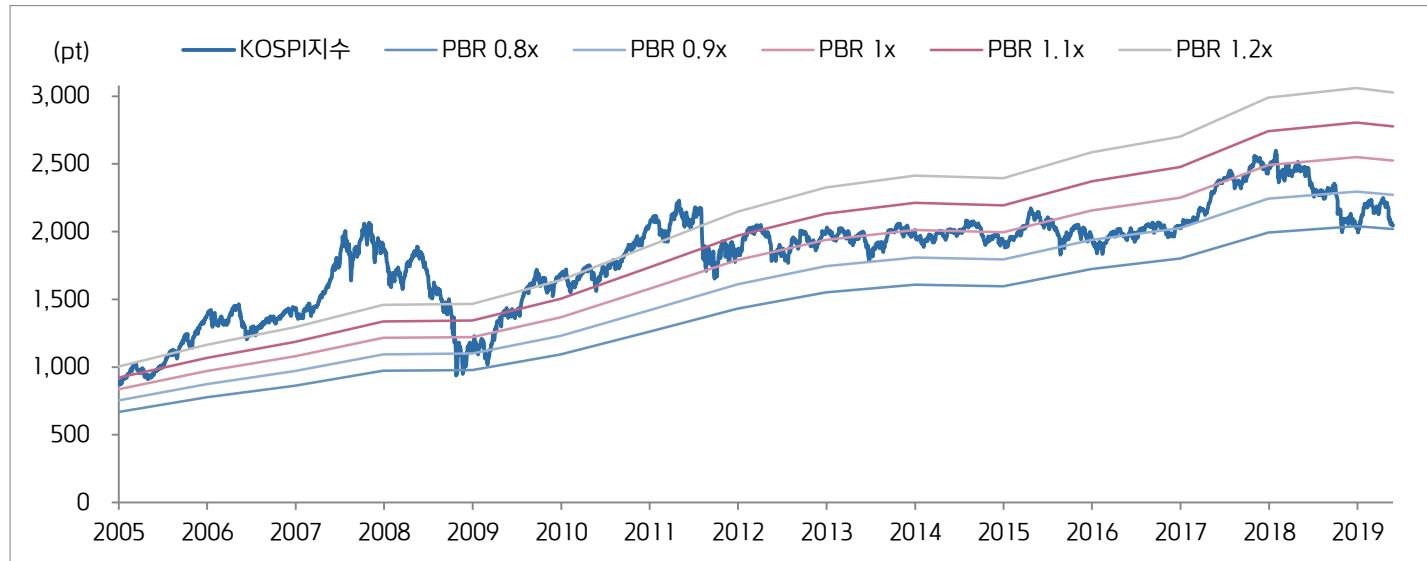


자료: Wisefn, 키움증권 리서치센터

07. KOSPI 밸류에이션 매력도는 상승

- ▶ KOSPI PBR은 0.83배(2019.05.23기준)까지 낮아지며 매력적인 구간에 진입
- ▶ 글로벌 경기 개선 및 한국 수출 증가 기대를 바탕으로 연고점 2,252pt 돌파 시도 예상
→ 이후 2018년 9월 말 미·중 무역 관세 발표 직전 수준의 2,350pt 도전 가능

KOSPI PBR Band(12M Forward)

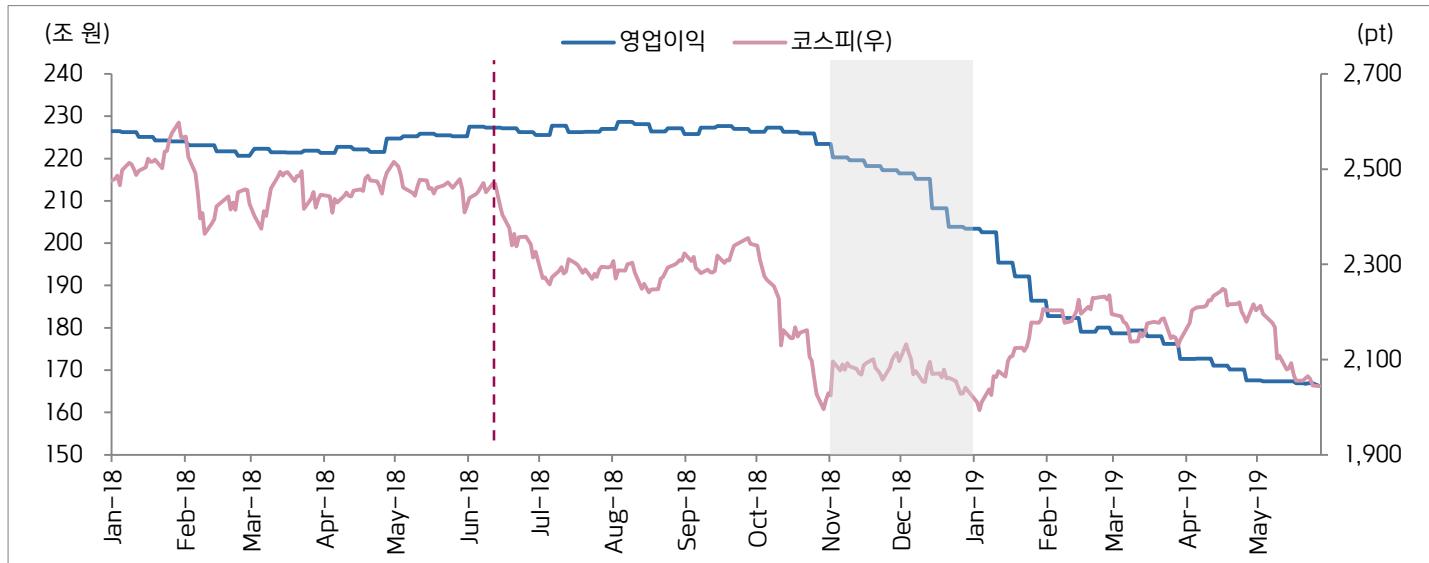


자료: Wisefn, 키움증권 리서치센터

08. KOSPI와 영업이익 추이

- ▶ KOSPI, 영업이익 전망치 하향 조정이 시작되기 5개월 전부터 하락하기 시작
- ▶ 주가가 급락한 2018년 10월 말 이후 전망치 하향 조정이 시작된 반면 KOSPI는 박스권

KOSPI와 영업이익(Fwd. 12M) 추이

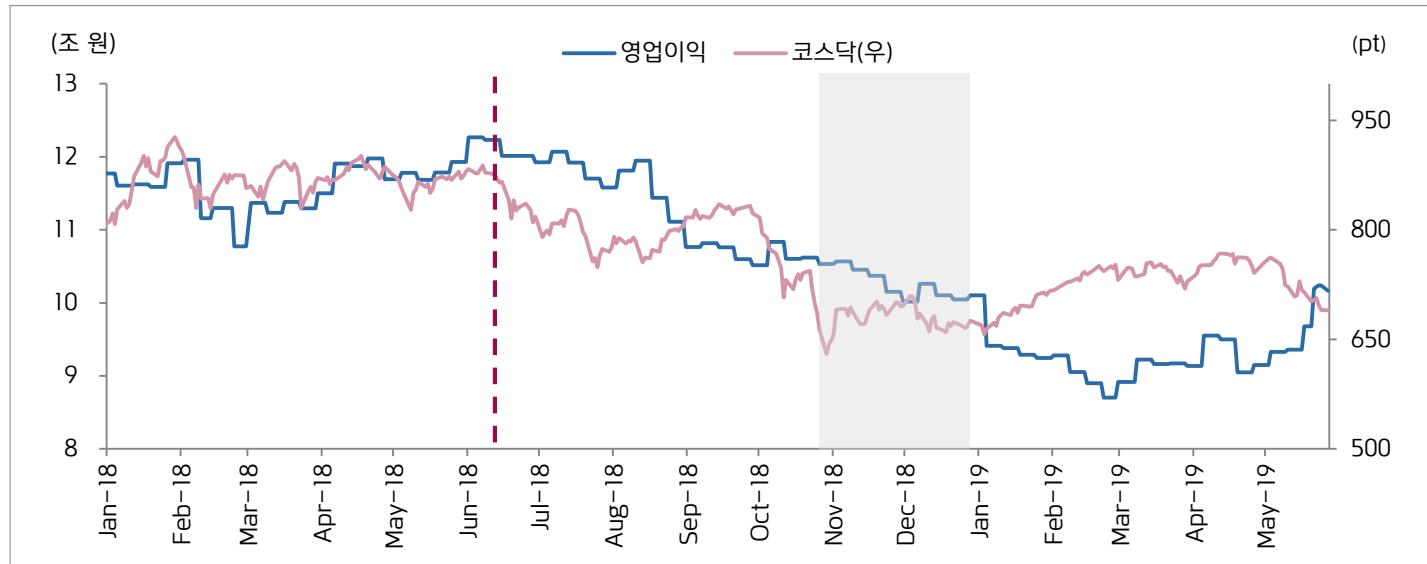


자료: Wisefn, 키움증권 리서치센터

09. KOSDAQ과 영업이익 추이

- ▶ KOSDAQ은 주가 하락과 함께 영업이익 전망치도 하향 조정 발생
- ▶ 그러나 2019년 이후 주가와 영업이익 전망치의 동행성이 틀어지는 모습

KOSDAQ과 영업이익(Fwd. 12M) 추이

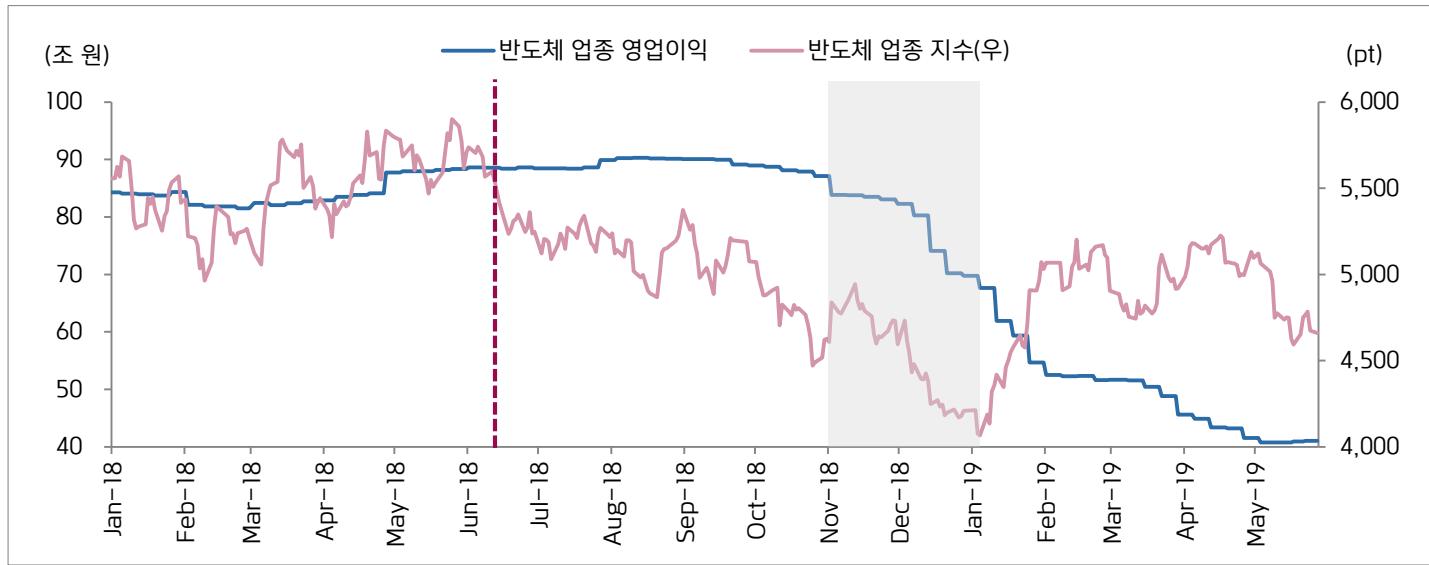


자료: Wisefn, 키움증권 리서치센터

10. 반도체 업종과 영업이익 추이

- ▶ 주가는 영업이익 전망치 하향 조정이 시작되기 5개월 이전부터 하락하기 시작
- ▶ KOSPI와 같이 주가가 급락한 2018년 10월 말 이후 전망치 하향 조정이 시작
- ▶ 2019년, 영업이익 전망치는 지속적으로 하향 조정되는 반면 주가는 상승

반도체 업종과 영업이익(Fwd. 12M) 추이

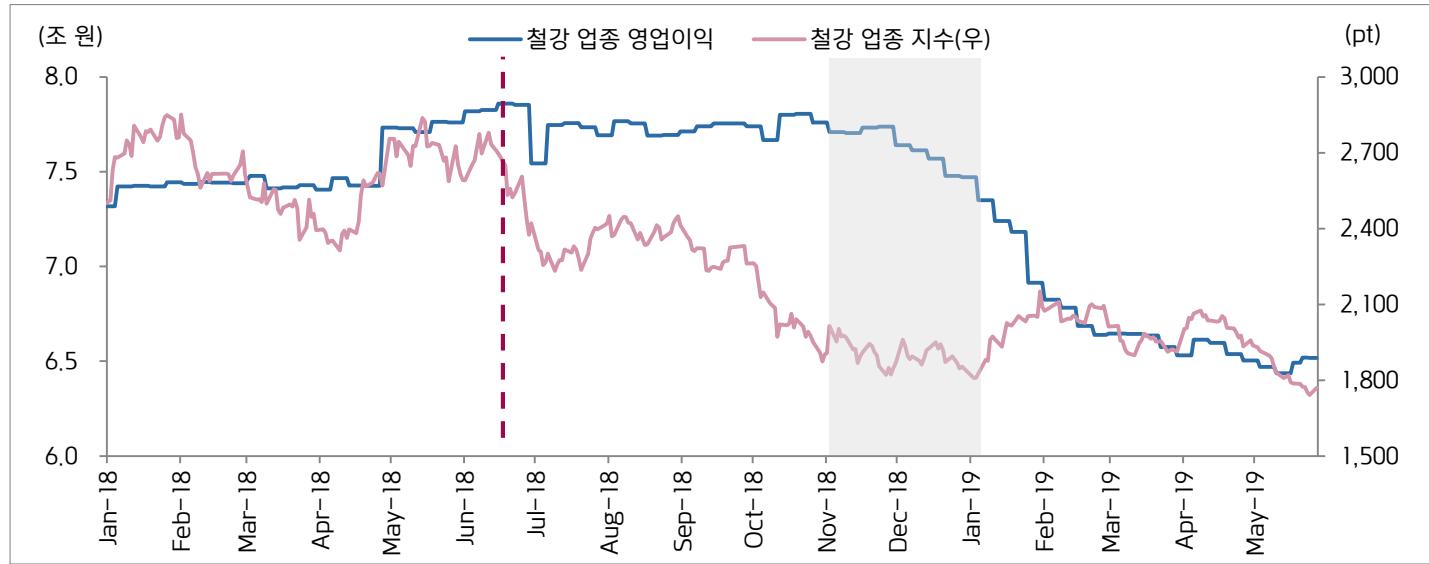


자료: Wisefn, 키움증권 리서치센터

11. 철강 업종과 영업이익 추이

- ▶ KOSPI 영업이익 전망치 추이와 상당히 유사한 모습, 반면 주가는 KOSPI와 달리 반등 실패
- ▶ 연초 KOSPI의 상승과 함께 철강 또한 상승, 이후 반도체 등 일부 업종과 달리 다시 하락세

철강 업종과 영업이익(Fwd. 12M) 추이

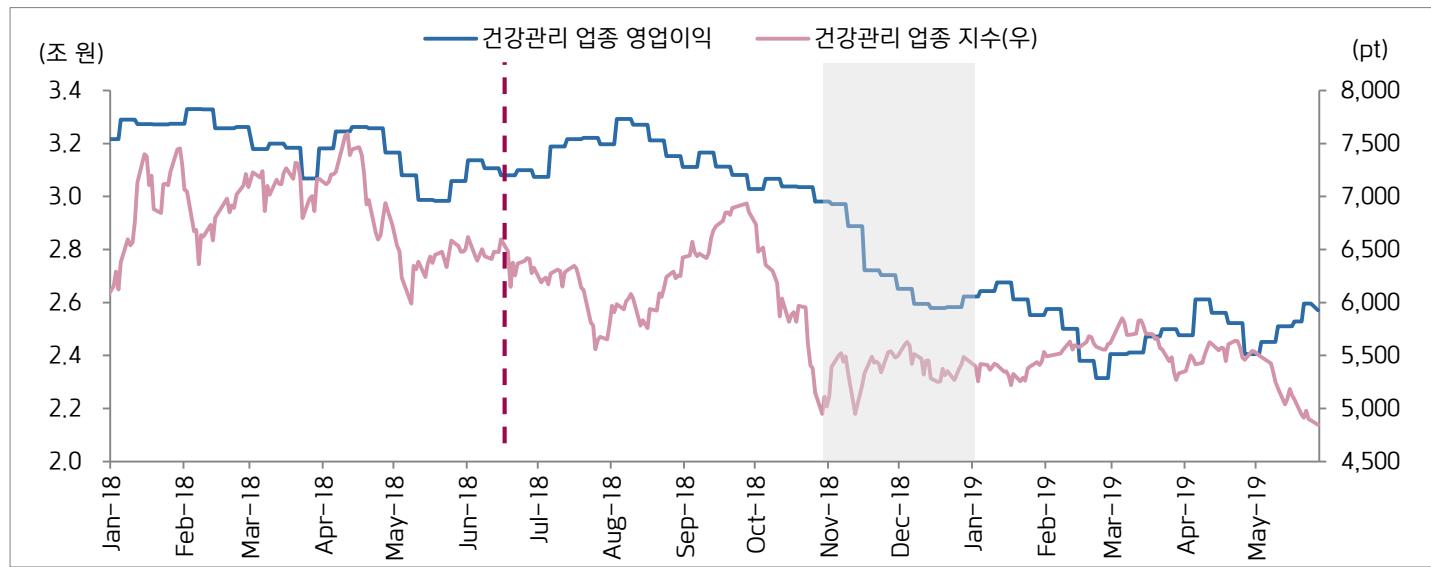


자료: Wisefn, 키움증권 리서치센터

12. 건강관리 업종과 영업이익 추이

- ▶ KOSPI와 같이 지난 10월 말 이후 영업이익 전망치는 하향된 반면 주가는 박스권
- ▶ 2019년 이후 주가와 영업이익 전망치는 정반대로 움직이는 역의 상관관계

건강관리 업종과 영업이익(Fwd. 12M) 추이

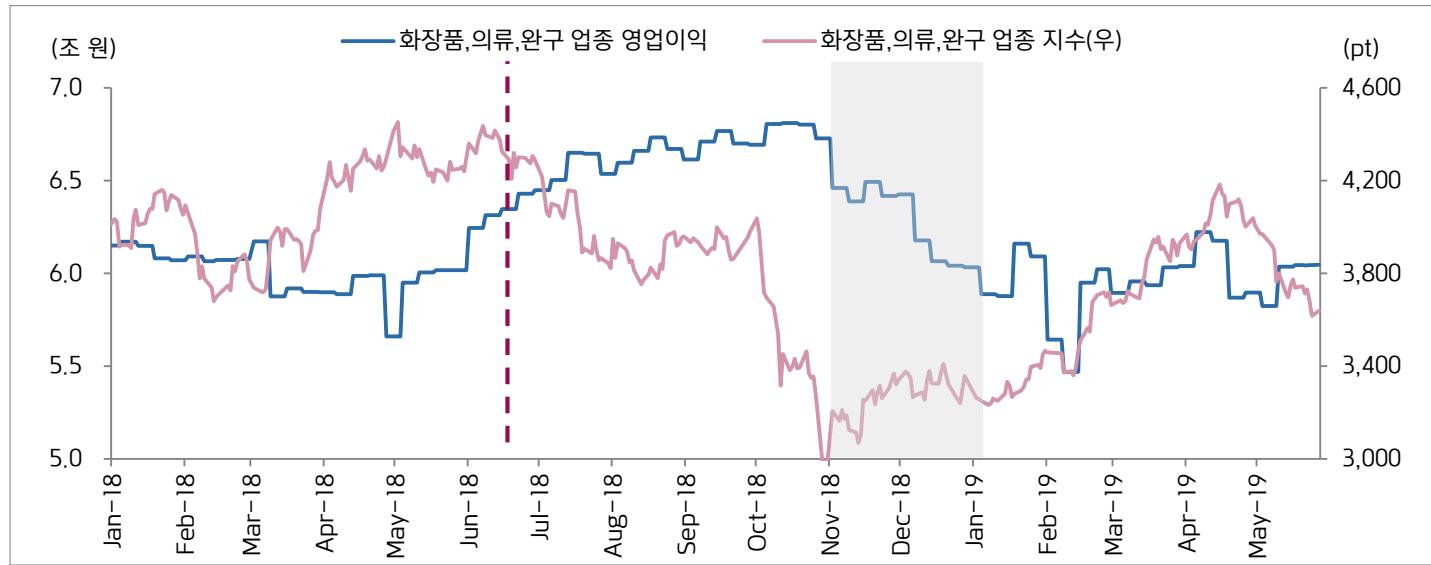


자료: Wisefn, 키움증권 리서치센터

13. 화장품·의류·완구 업종과 영업이익 추이

- ▶ 2018년 10월 말 이후 영업이익은 하향 조정된 반면 주가는 상승
- ▶ 2019년에는 영업이익 전망치와 달리 주가는 강하게 상승하는 모습

화장품·의류·완구 업종과 영업이익(Fwd. 12M) 추이

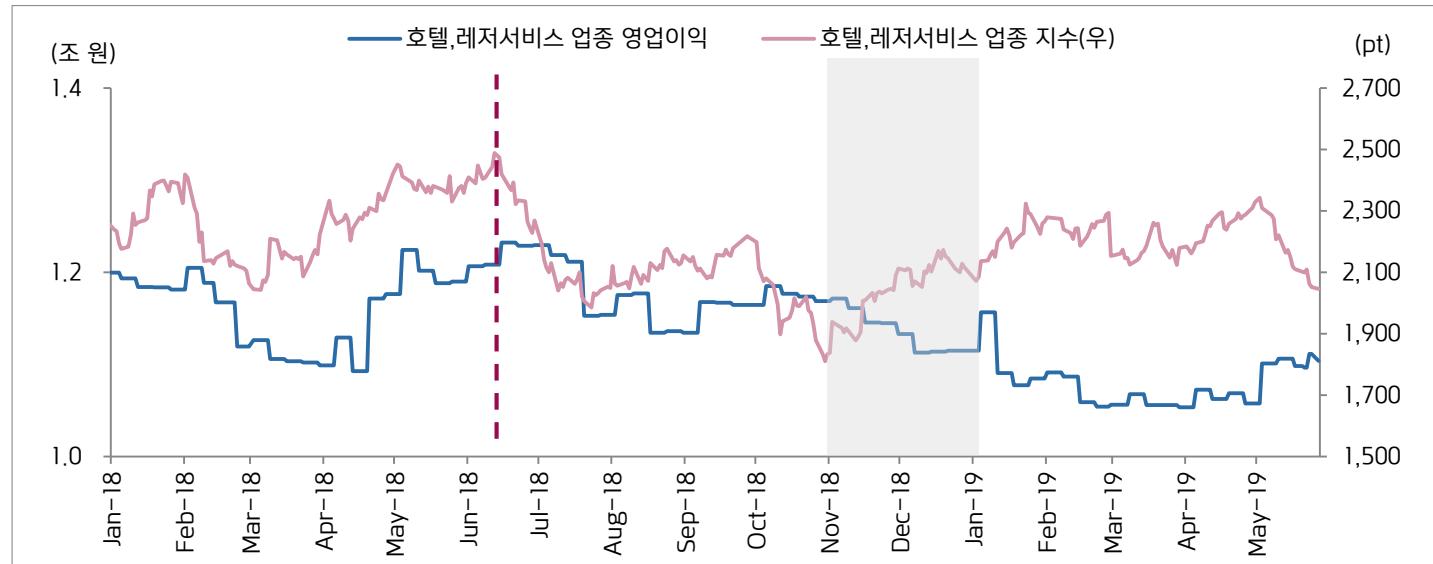


자료: Wisefn, 키움증권 리서치센터

14. 호텔·레저서비스 업종과 영업이익 추이

- ▶ 주가 흐름은 KOSPI와 유사한 모습, 차이점은 2018년 10월 말 이후 펼쳐진 강한 상승
→ 급격한 영업이익 하향조정 구간에서도 완만한 영업이익 하향 조정으로 타 업종 대비 상대적으로 선방

호텔·레저서비스 업종과 영업이익(Fwd. 12M) 추이

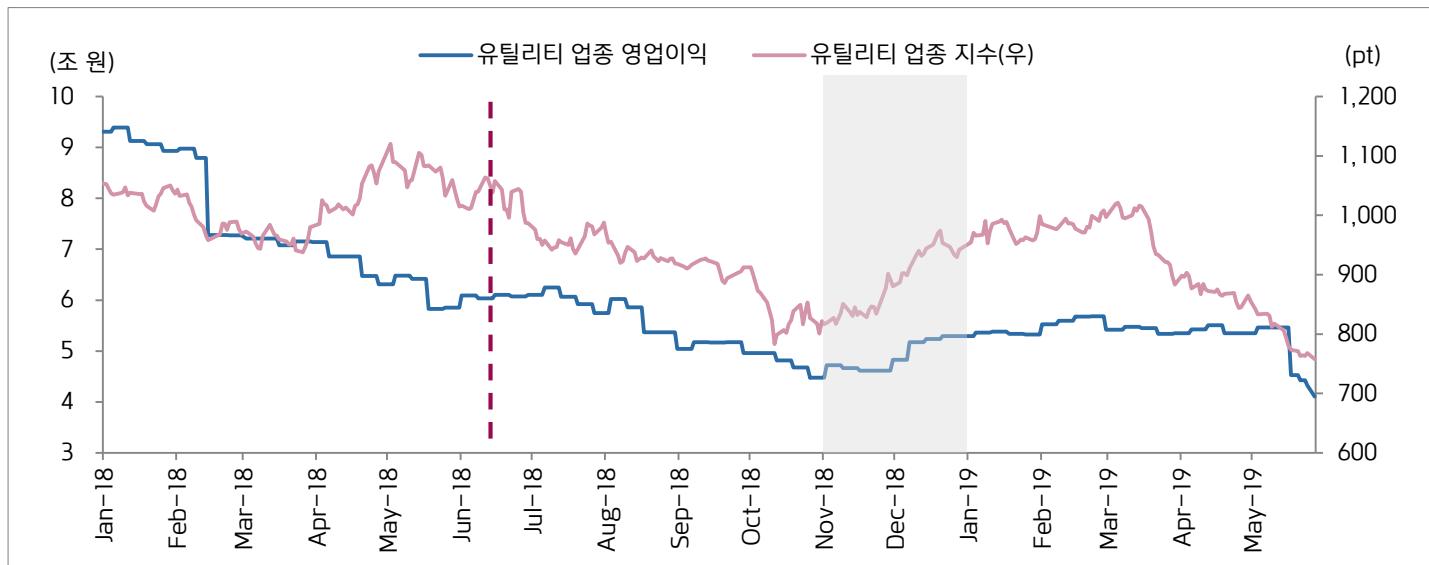


자료: Wisefn, 키움증권 리서치센터

15. 유틸리티 업종과 영업이익 추이

- ▶ 2018년 영업이익 하향 조정이 시작되며 주가도 하락, 이후 영업이익 상승과 함께 주가도 상승
- ▶ 2019년 3월 이후 주가 큰 폭으로 하락, 반면 영업이익은 2개월 이후 하향 조정

유틸리티 업종과 영업이익(Fwd. 12M) 추이

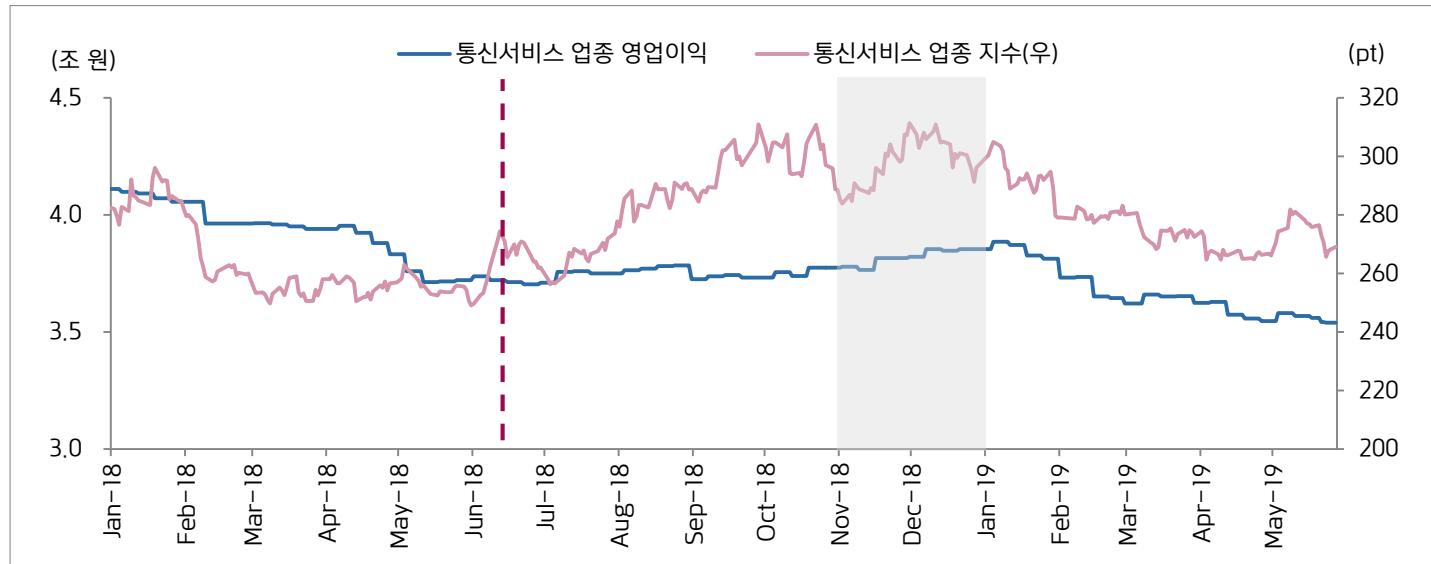


자료: Wisefn, 키움증권 리서치센터

16. 통신서비스 업종과 영업이익 추이

- ▶ KOSPI와 달리 통신서비스 주가는 2018년 6월 이후에도 상승, 영업이익 또한 견조한 상승세
→ KOSPI 및 타 업종 영업이익 하향 조정 구간에서도 오히려 전망치는 상향되는 모습
→ 그러나 연초 이후 영업이익 하향 조정과 함께 주가 또한 하락세

통신서비스 업종과 영업이익(Fwd. 12M) 추이



자료: Wisefn, 키움증권 리서치센터

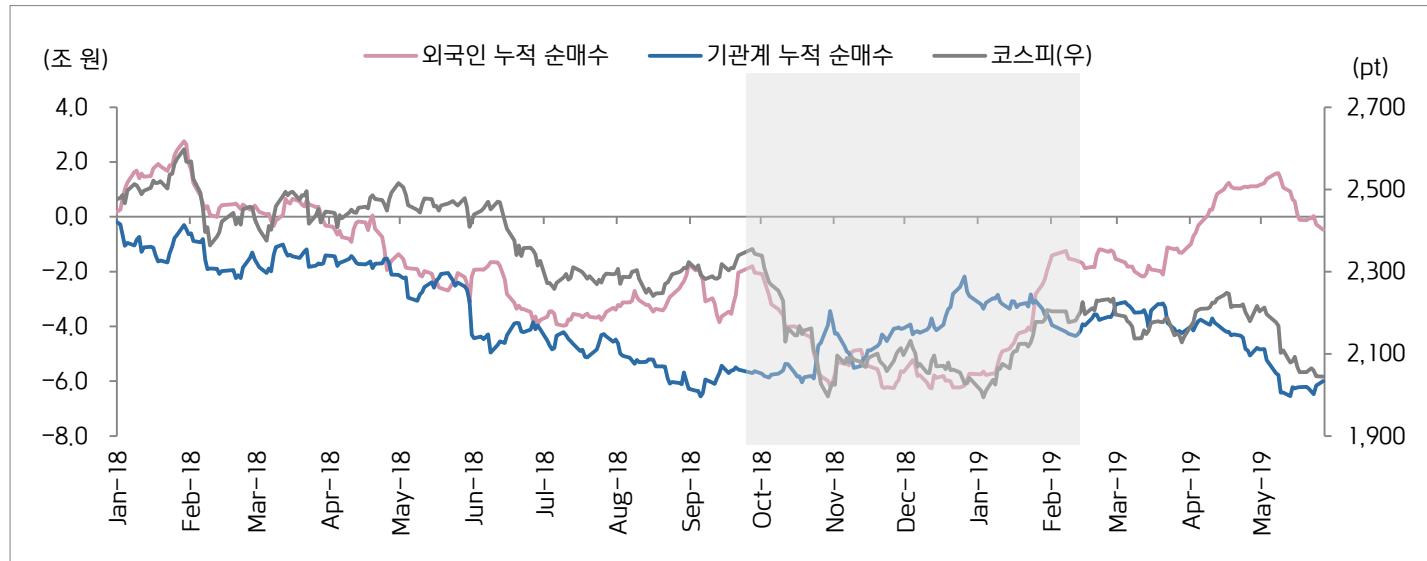


III. 외국인이 사는 것 vs 기관이 사는 것

01. 코스피와 투자주체별 수급

- ▶ 2018년 이후 코스피 움직임에 가장 큰 영향을 주고 있는 핵심 요인은 외국인 순매수
→ 올해 4월까지 외국인은 코스피를 6.8조 원 이상 순매수하며 상승을 견인
- ▶ 같은 기간 기관계는 약 1.9조 원을 순매도하며 코스피 방향성과 다른 움직임을 연출

KOSPI와 외국인/기관의 누적순매수

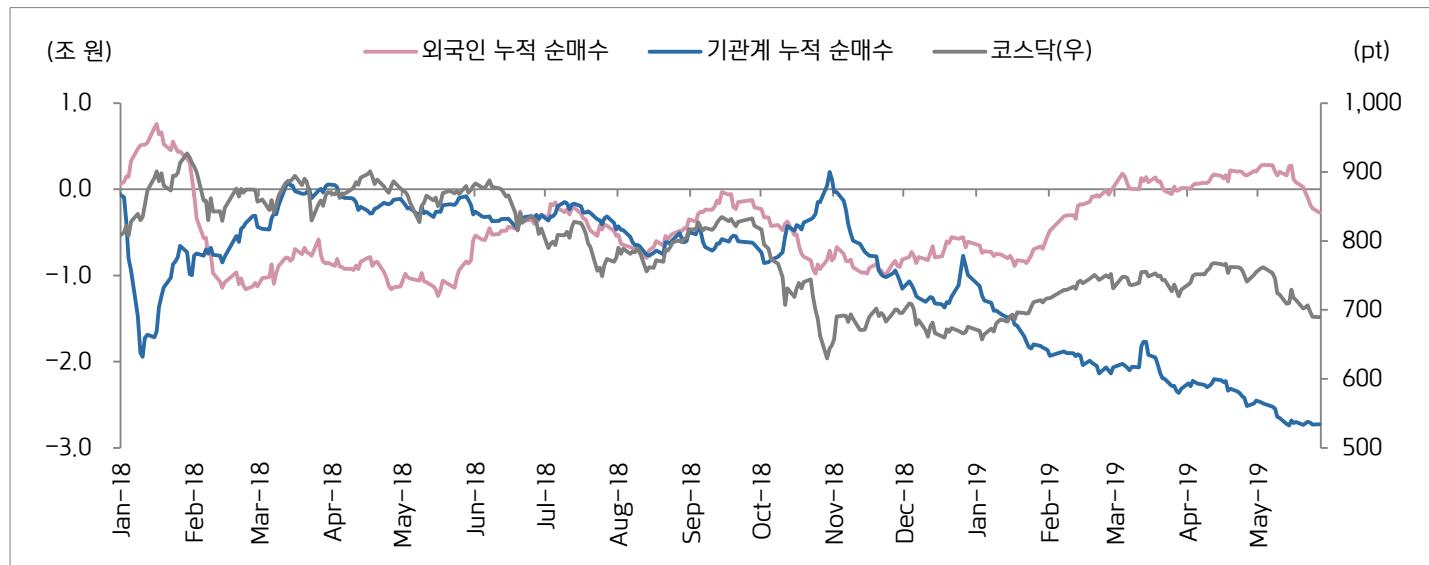


자료: Wisefn, 키움증권 리서치센터

02. 코스닥과 투자주체별 수급

- ▶ 2018년 주가 급락 이후 코스닥과 외국인 순매수의 동행성은 보다 강화되는 중
- ▶ 반면 기관계의 순매수는 코스닥의 방향성과 다른 모습이 연출

KOSDAQ과 외국인/기관의 누적순매수

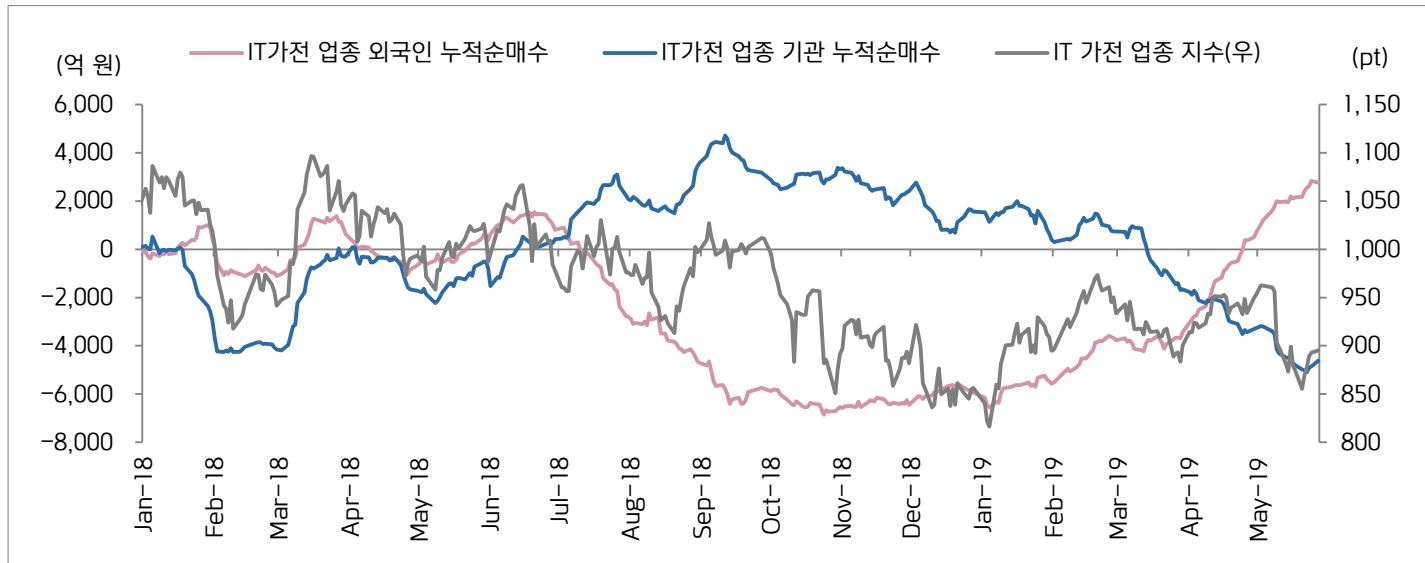


자료: Wisefn, 키움증권 리서치센터

03. IT 가전 업종과 투자주체별 수급

- ▶ 2018년 하반기 이후 외국인과 기관계의 순매수 방향성은 반대로 나타나고 있음
- ▶ 연초 이후 외국인은 꾸준히 순매수 한 반면 기관은 순매도 중
→ 특히 5월 이후 IT가전 업종의 주가 하락에도 불구하고 외국인은 순매수 지속 중

IT 가전 업종과 외국인/기관의 누적순매수

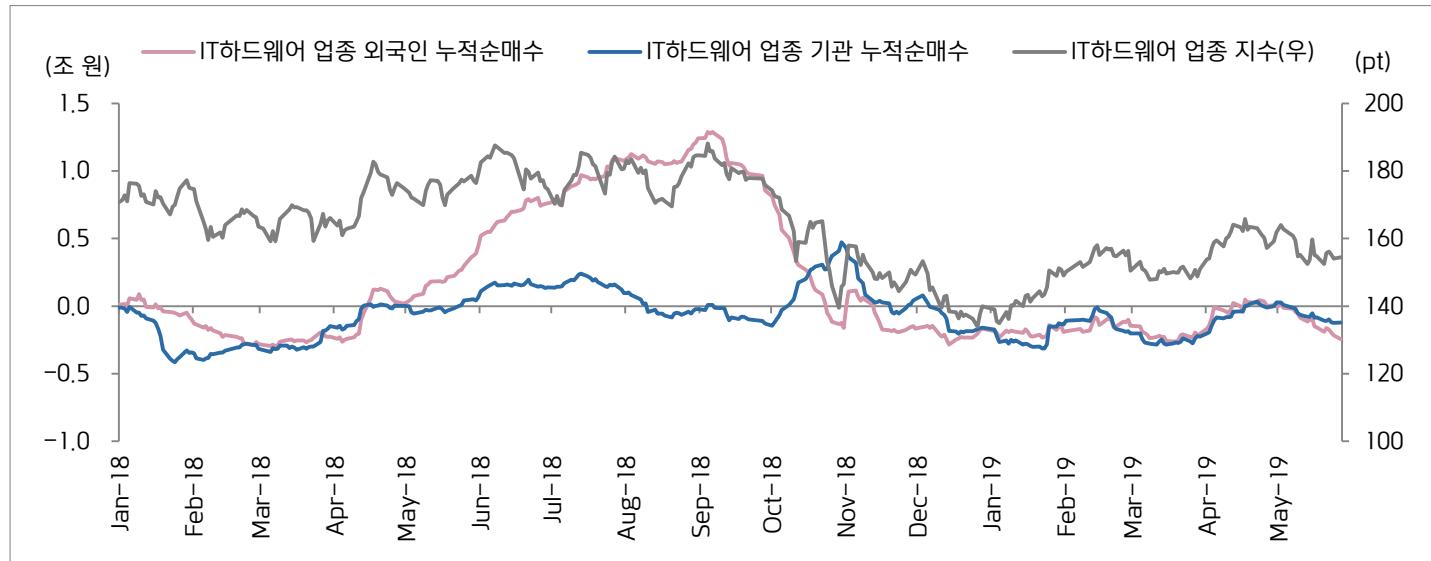


자료: Wisefn, 키움증권 리서치센터

04. IT 하드웨어 업종과 투자주체별 수급

- ▶ 2018년 11월 이후 외국인과 기관계의 순매수 움직임은 동행 중
- ▶ 외국인과 기관계의 수급이 함께 움직이는 만큼 주가는 수급과 높은 상관관계를 보임

IT 하드웨어 업종과 외국인/기관의 누적순매수

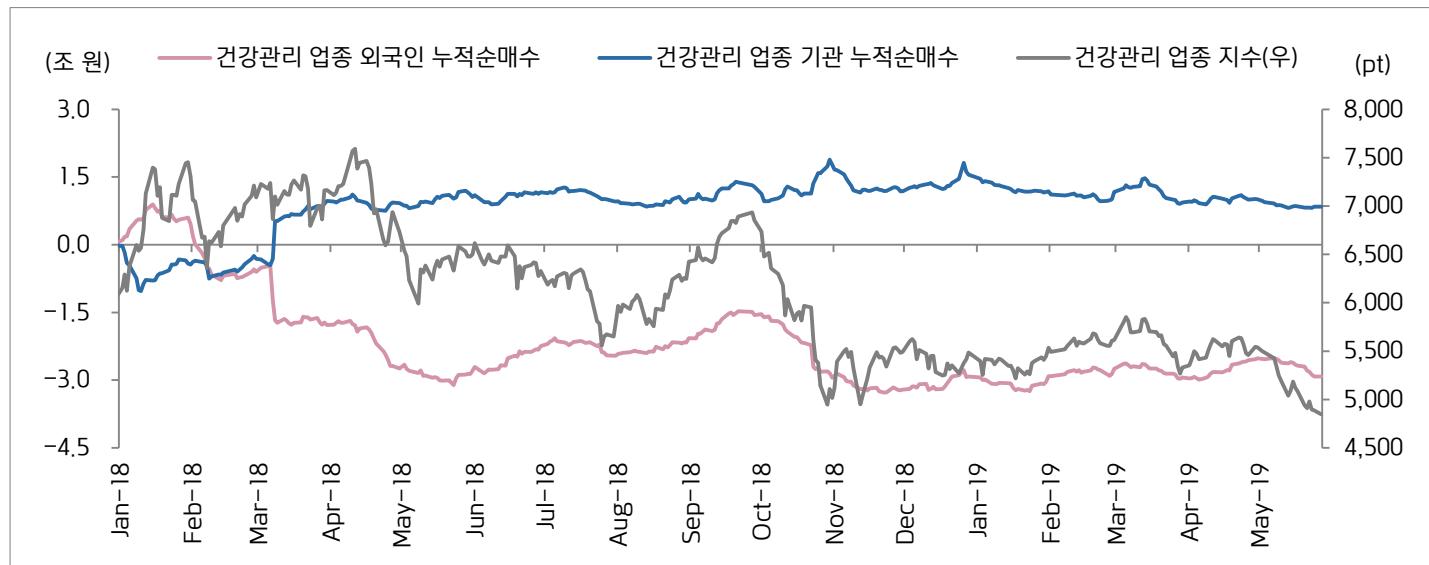


자료: Wisefn, 키움증권 리서치센터

05. 건강관리 업종과 투자주체별 수급

- ▶ 2018년 3월 이후 기관계 수급은 일정 수준을 유지한 채 고정된 상황
→ 오히려 주가 하락 폭이 큰 구간에서 추가 매수 후 매도하는 모습
- ▶ 기관 수급이 고정된 만큼 외국인 수급의 영향이 증폭되어 주가에 반영되는 모습

건강관리 업종과 외국인/기관의 누적순매수

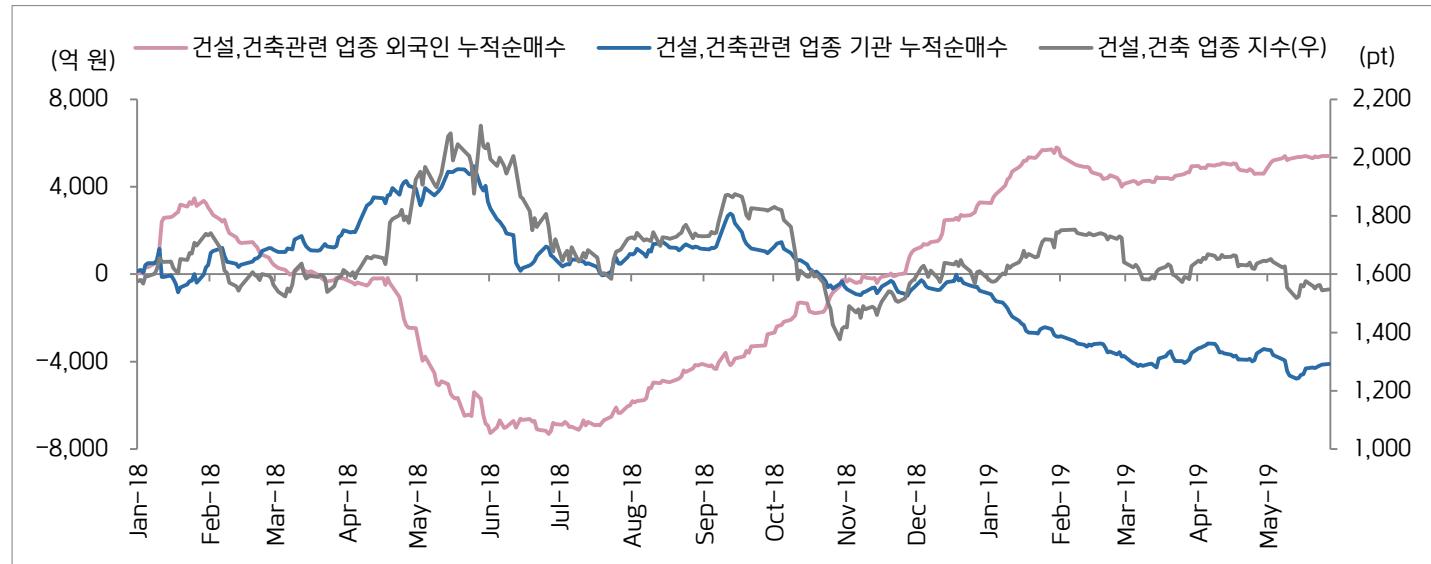


자료: Wisefn, 키움증권 리서치센터

06. 건설·건축 업종과 투자주체별 수급

- ▶ 2018년 6월 이후 외국인은 매수세를 이어가며 약 1조 원 이상 순매수
- ▶ 반면 2019년 3월 이후 주가 움직임은 기관계 순매수와 동행하는 모습

건설·건축 업종과 외국인/기관의 누적순매수

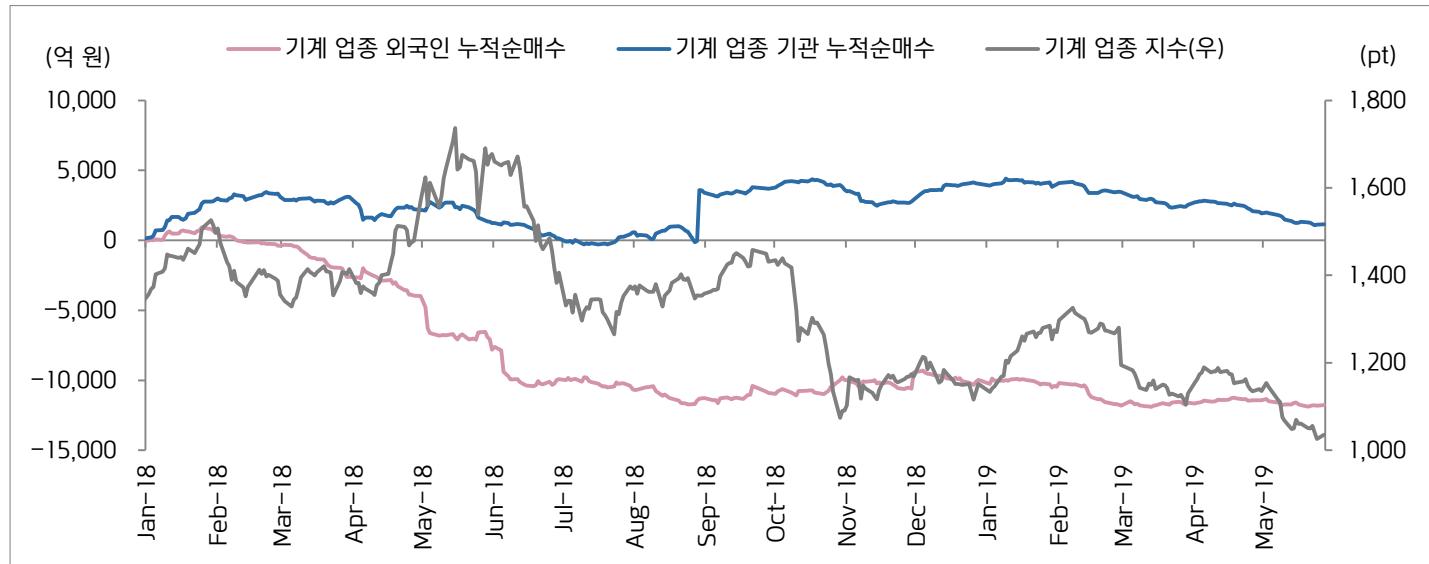


자료: Wisefn, 키움증권 리서치센터

07. 기계 업종과 투자주체별 수급

- ▶ 기관계 순매수 동향은 2018년도 연초 수준의 레벨에서 움직이는 모습
- ▶ 반면 외국인은 2018년 상반기 순매도 이후로 큰 움직임이 없는 상태

기계 업종과 외국인/기관의 누적순매수

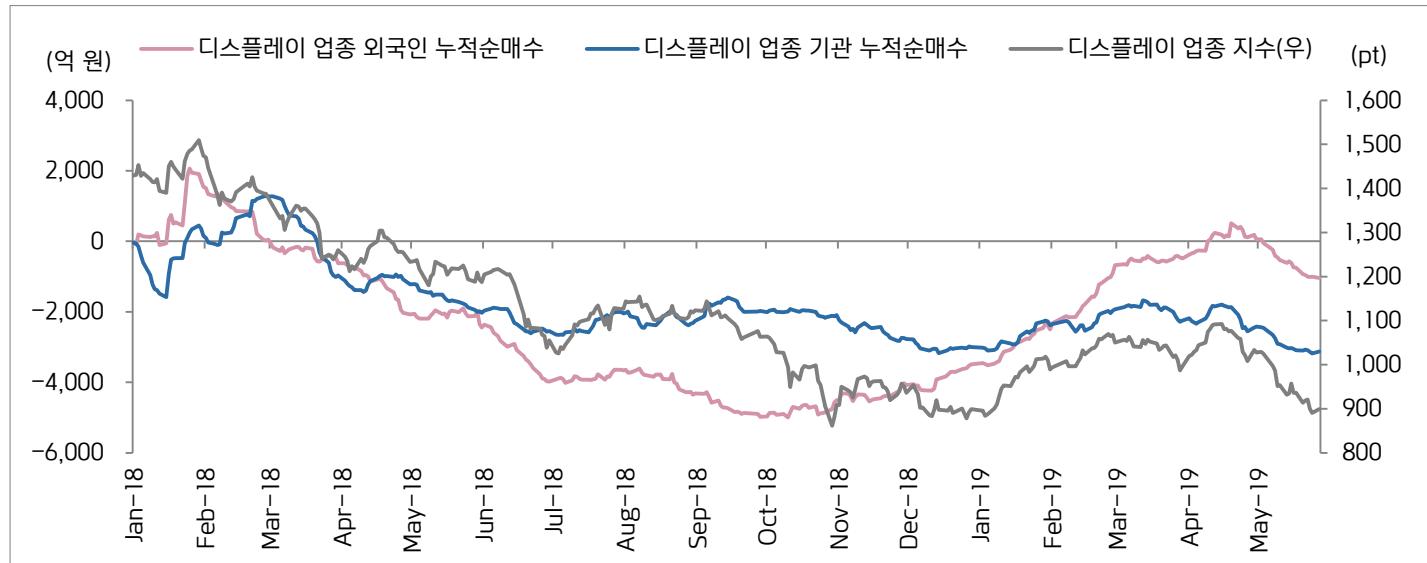


자료: Wisefn, 키움증권 리서치센터

08. 디스플레이 업종과 투자주체별 수급

- ▶ 2018년 연초 이후 외국인과 기관계의 순매수 움직임은 동행 중
- ▶ 다만 주가 상승/하락 구간의 순매수 움직임은 외국인이 우세

디스플레이 업종과 외국인/기관의 누적순매수

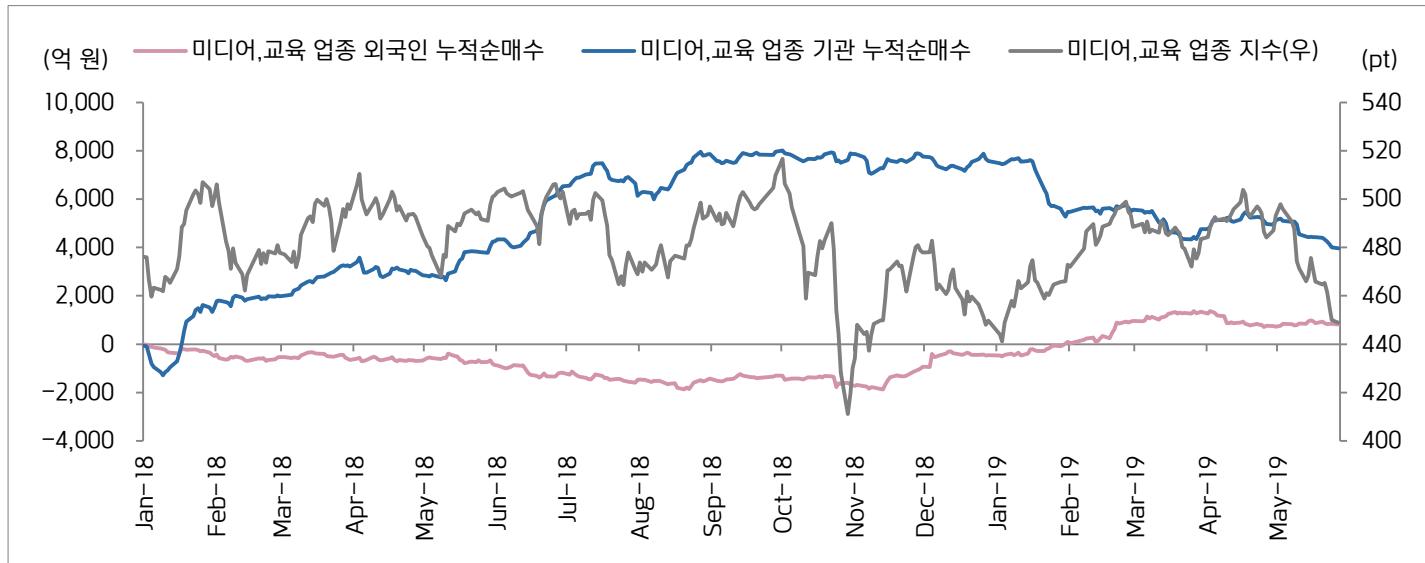


자료: Wisefn, 키움증권 리서치센터

09. 미디어·교육 업종과 투자주체별 수급

- ▶ 기관은 2018년 매수세를 이어간 뒤 올해 들어 소폭 매물이 출회되는 모습
- ▶ 다른 업종 대비 외국인의 수급 변화 강도는 상당히 낮은 편
→ 2018년 주가 급락 이후 완만히 매수세가 이어지는 모습

미디어·교육 업종과 외국인/기관의 누적순매수

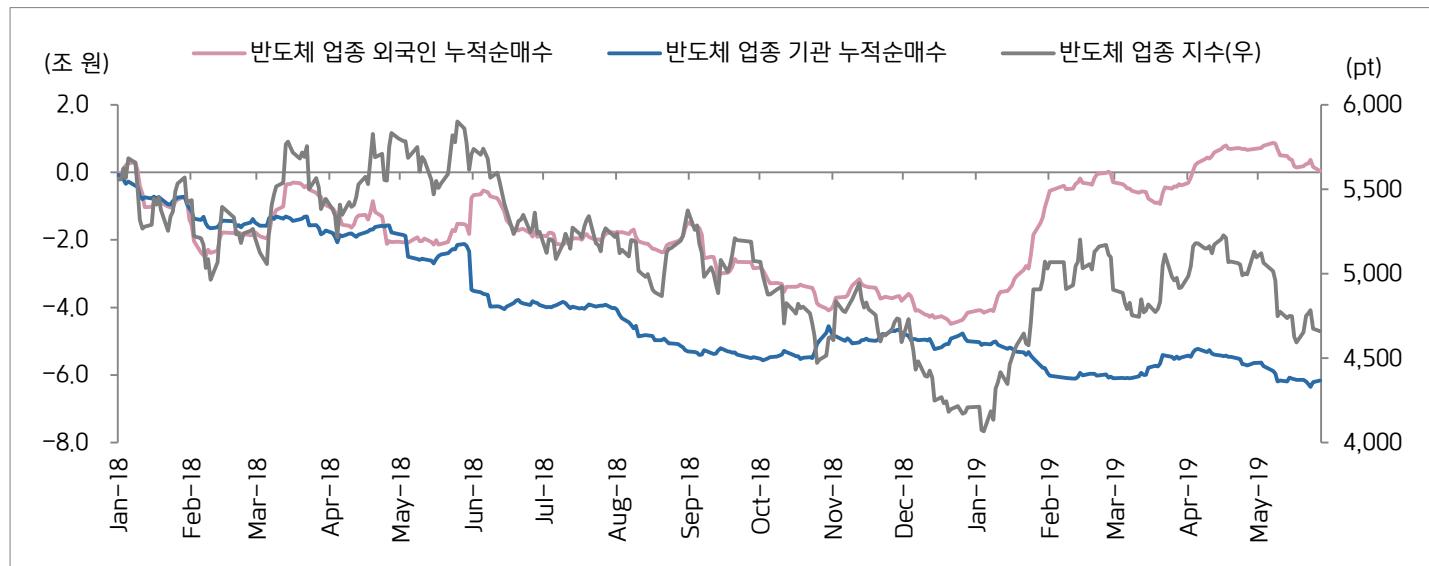


자료: Wisefn, 키움증권 리서치센터

10. 반도체 업종과 투자주체별 수급

- ▶ 2018년 말 이후부터 외국인과 기관계 수급이 가장 극명하게 갈리는 모습이 연출
- ▶ 영업이익 전망치 하향 조정에도 불구하고 **외국인의 강력한 순매수가** 주가 상승을 견인

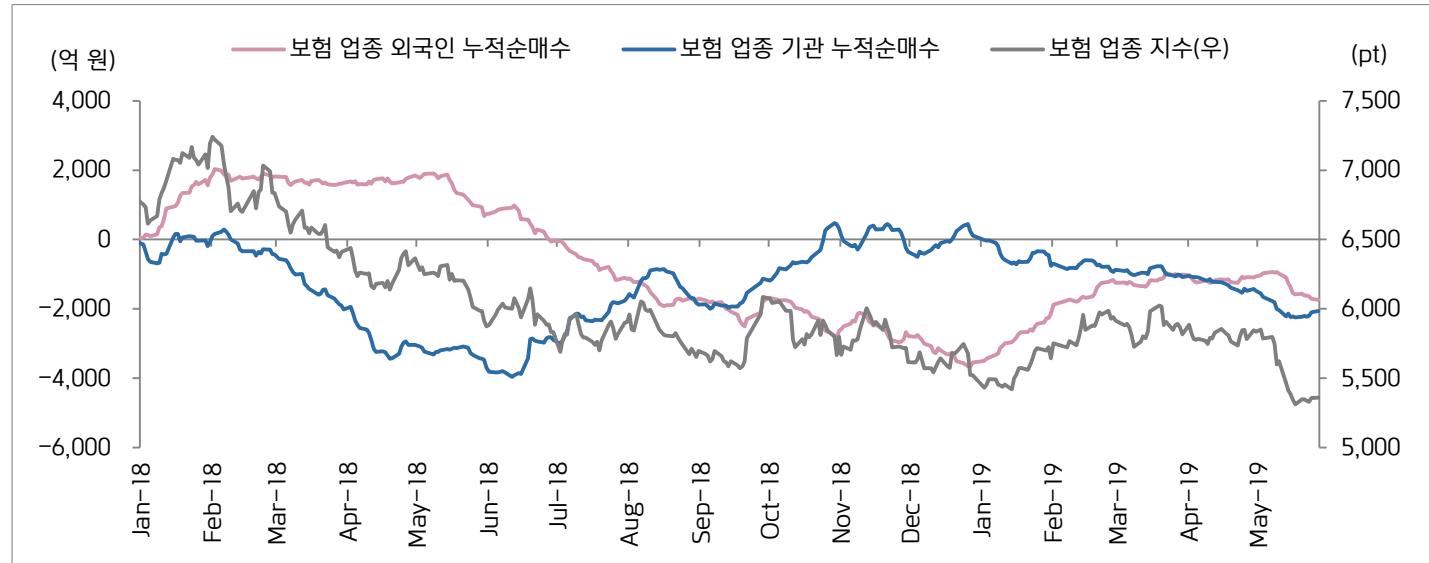
반도체 업종과 외국인/기관의 누적순매수



11. 보험 업종과 투자주체별 수급

- ▶ 상대적으로 완만한 움직임 속 주가는 외국인 순매수와 높은 상관관계를 가지는 모습
- ▶ 외국인과 기관계의 수급은 서로 다른 방향성을 보임

보험 업종과 외국인/기관의 누적순매수

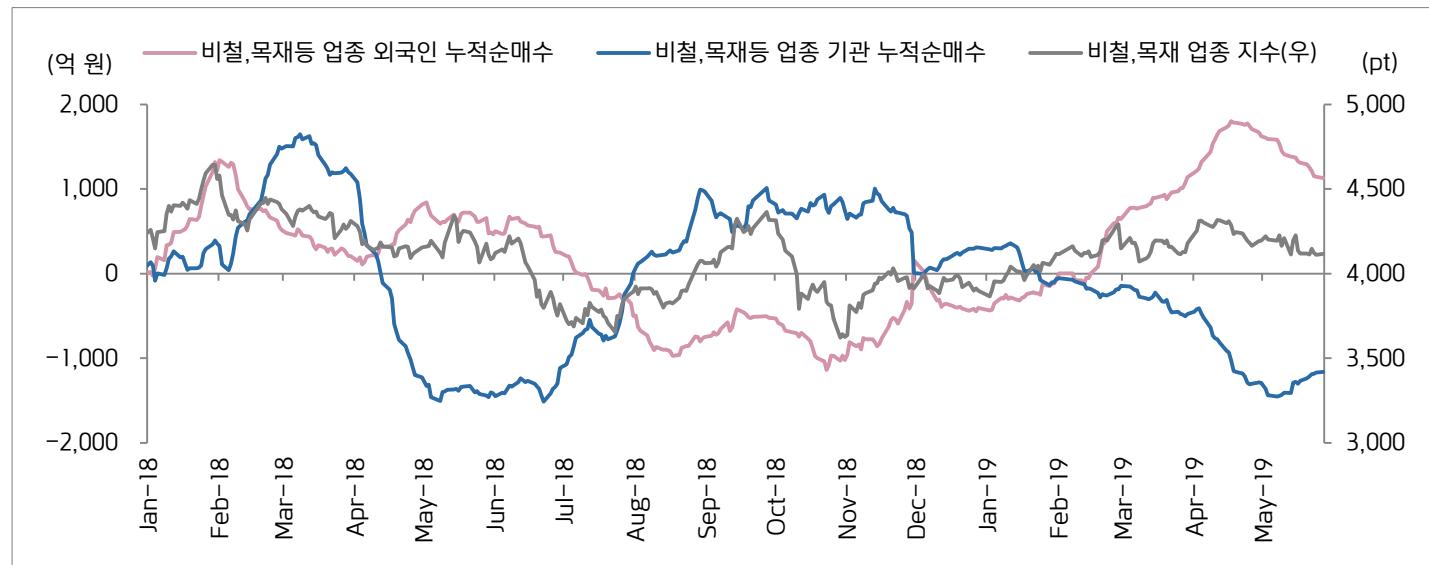


자료: Wisefn, 키움증권 리서치센터

12. 비철·목재 업종과 투자주체별 수급

- ▶ 상대적으로 완만한 움직임 속 주가는 외국인 순매수와 높은 상관관계를 가지는 모습
- ▶ 외국인과 기관계의 수급은 서로 다른 방향성을 보임

비철·목재 업종과 외국인/기관의 누적순매수

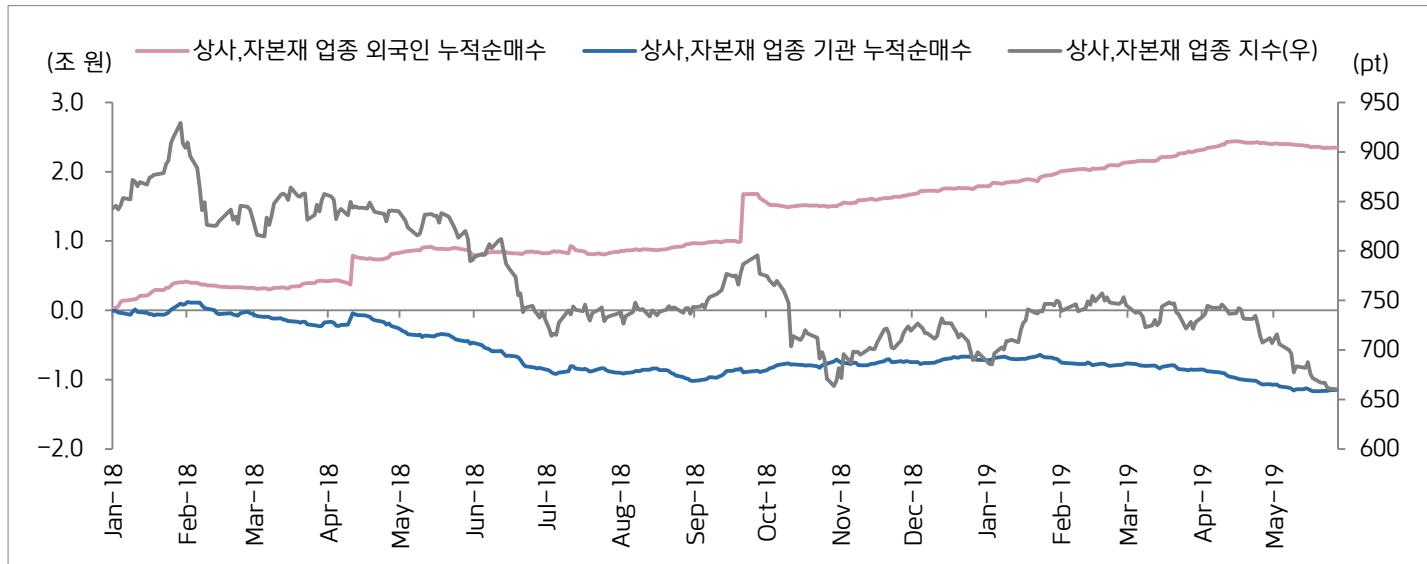


자료: Wisefn, 키움증권 리서치센터

13. 상사·자본재 업종과 투자주체별 수급

- ▶ 2018년 연초 이후 해당 업종의 주가는 하락세
- ▶ 주가와 달리 외국인의 순매수는 지속적으로 강화되는 반면 기관계는 순매도 중

상사·자본재 업종과 외국인/기관의 누적순매수

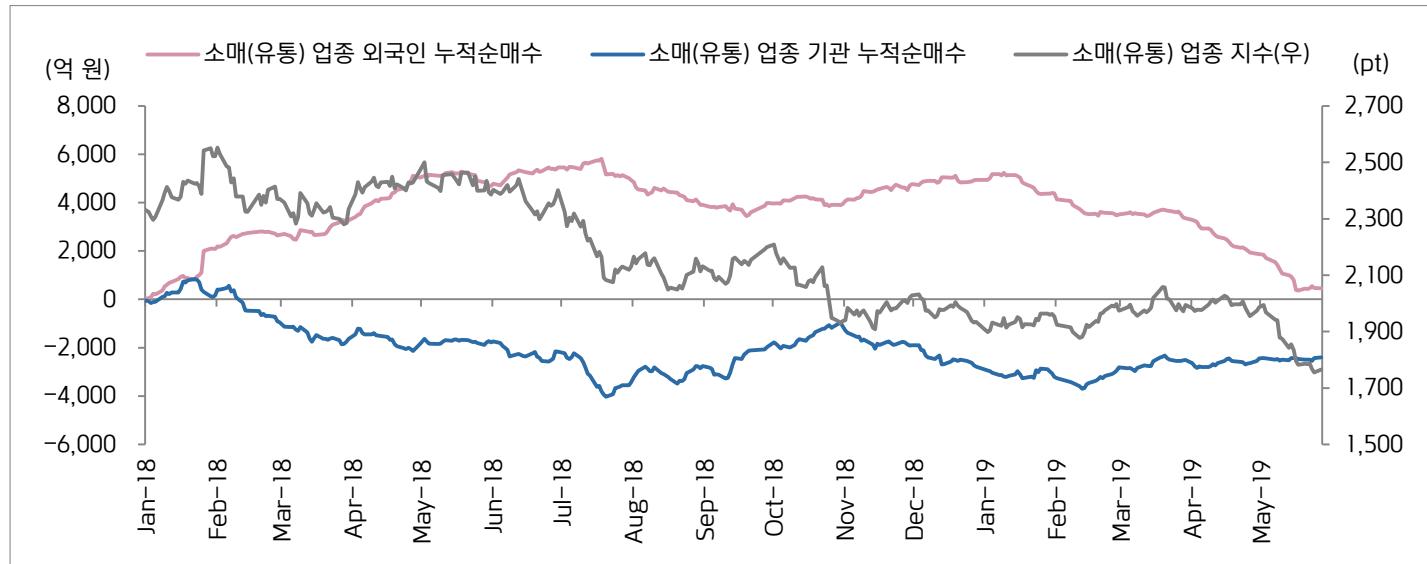


자료: Wisefn, 키움증권 리서치센터

14. 소매(유통) 업종과 투자주체별 수급

- ▶ 연초 이후 외국인은 해당 업종을 순매도 하는 반면 기관계는 소폭 매수

소매(유통) 업종과 외국인/기관의 누적순매수

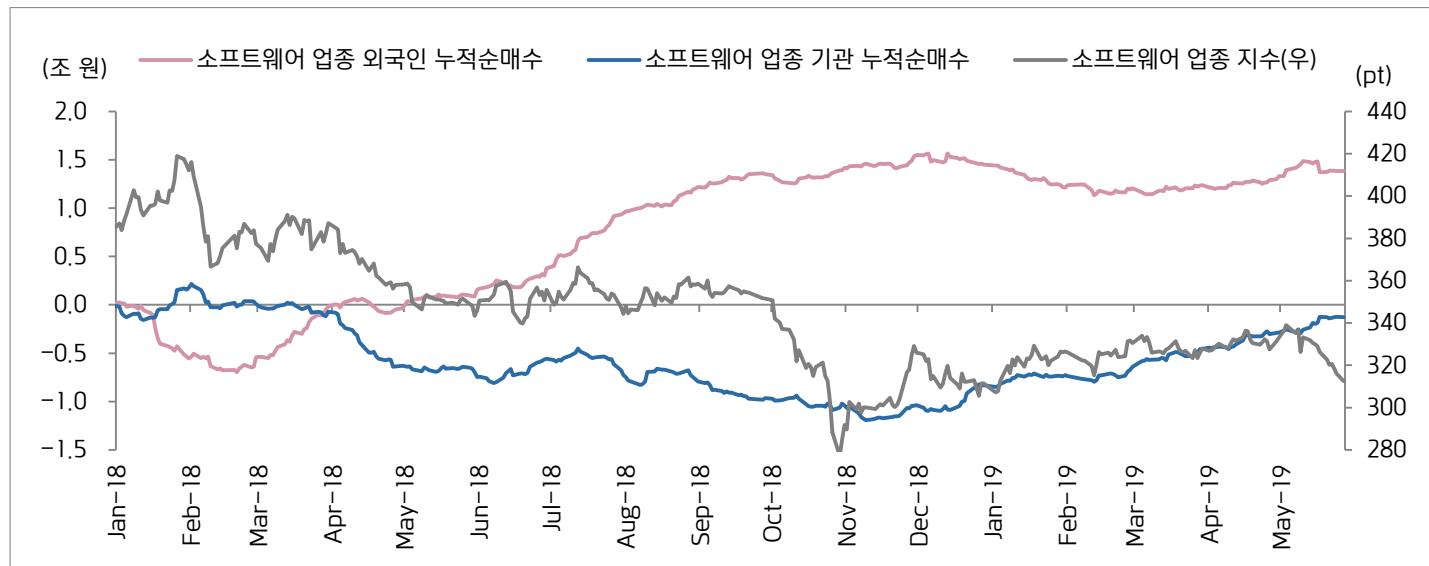


자료: Wisefn, 키움증권 리서치센터

15. 소프트웨어 업종과 투자주체별 수급

- ▶ 2018년 2월 이후 주가가 하락에도 불구하고 외국인은 지속적으로 순매수
- ▶ 해당 업종은 기관계 순매수 움직임과 더 높은 상관관계를 가짐
→ 연초 이후부터 외국인과 기관 모두 매수세를 이어가는 중

소프트웨어 업종과 외국인/기관의 누적순매수

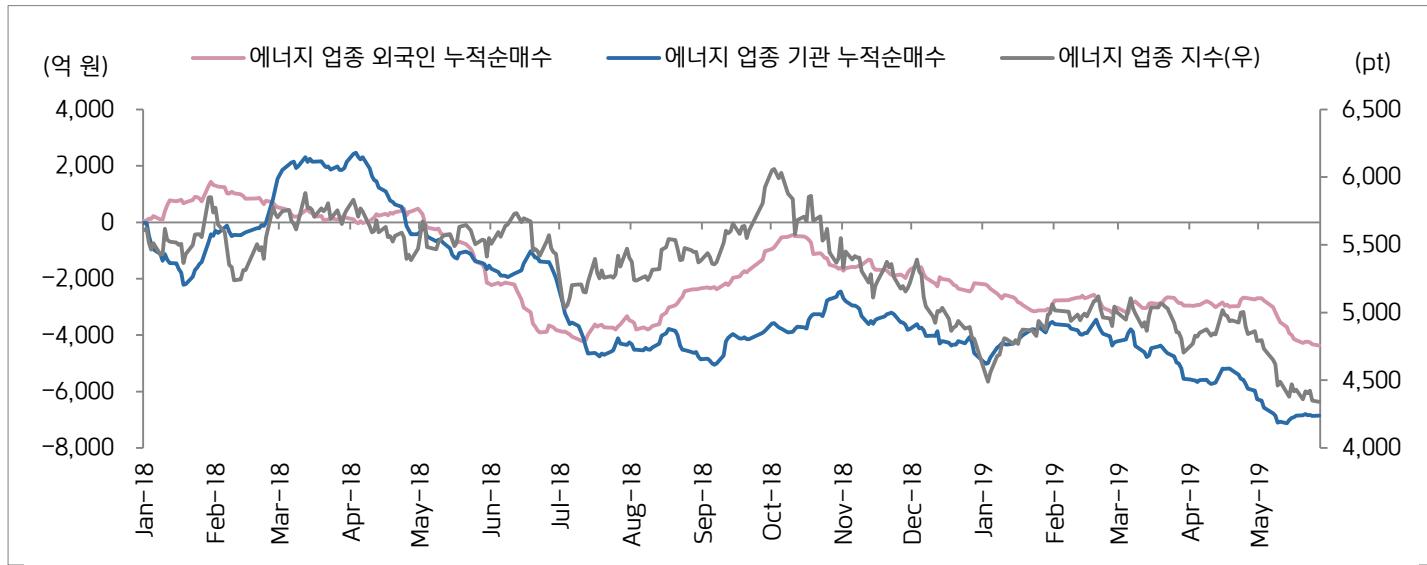


자료: Wisefn, 키움증권 리서치센터

16. 에너지 업종과 투자주체별 수급

- ▶ 외국인과 기관계의 순매수 움직임은 동행 중
- ▶ 다만 주가 상승/하락 구간의 순매수 움직임은 기관계가 우세

에너지 업종과 외국인/기관의 누적순매수

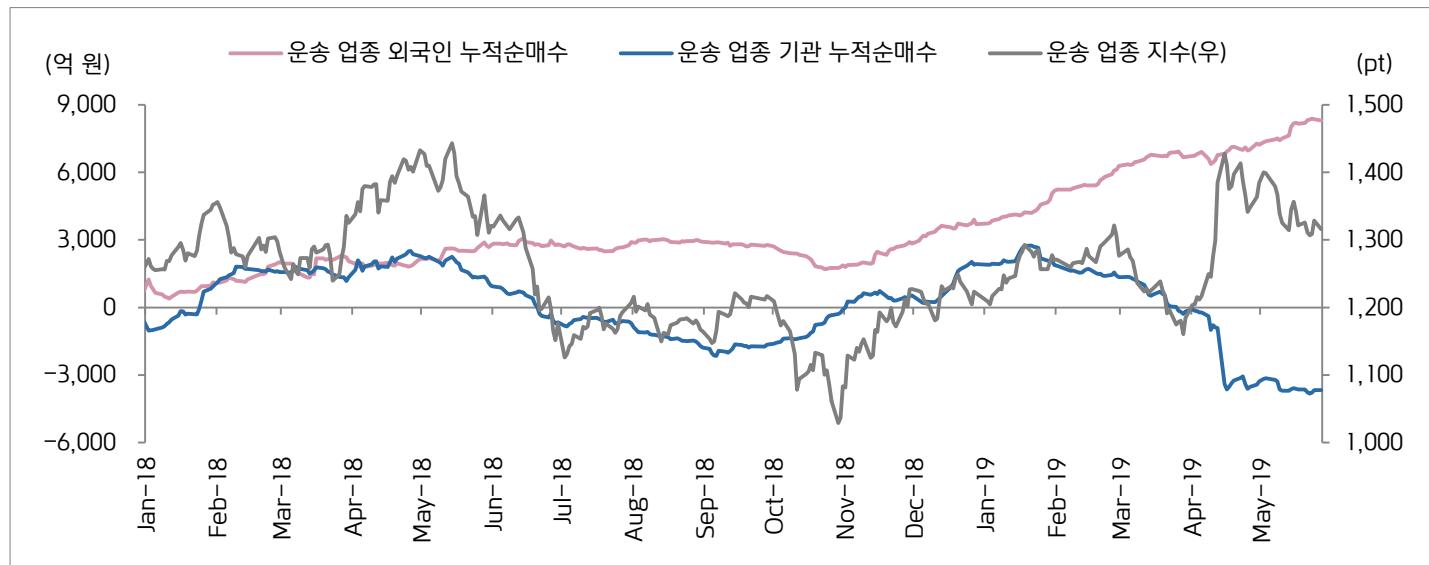


자료: Wisefn, 키움증권 리서치센터

17. 운송 업종과 투자주체별 수급

- ▶ 2018년 이후 주가의 움직임과 달리 외국인은 지속적으로 순매수
→ 작년 말 주가 급락 이후 순매수 강도는 보다 더 강해지는 모습
- ▶ 지난 4월 경 주가 급등 구간에서 기관계는 외국인과 달리 순매도

운송 업종과 외국인/기관의 누적순매수

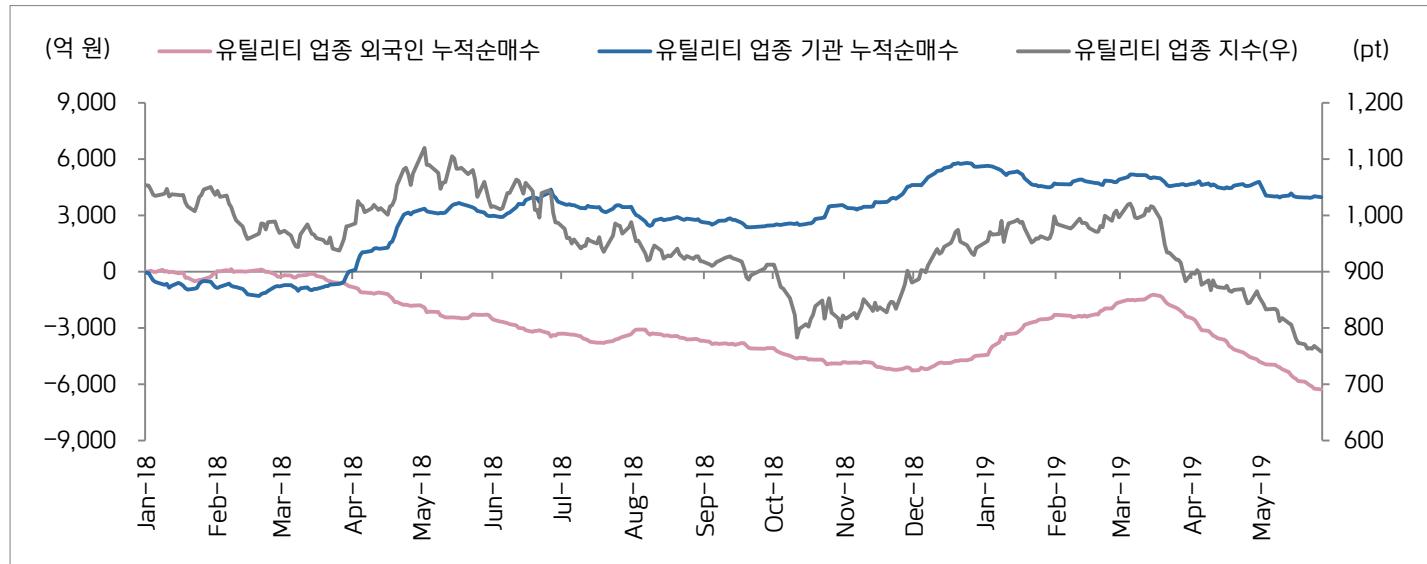


자료: Wisefn, 키움증권 리서치센터

18. 유틸리티 업종과 투자주체별 수급

- ▶ 2018년 4월 이후 기관계 수급은 큰 변화가 없는 모습
- ▶ 반면 올해 3월 이후 주가 하락 구간에서 외국인은 기관계와 달리 순매도 중

유틸리티 업종과 외국인/기관의 누적순매수

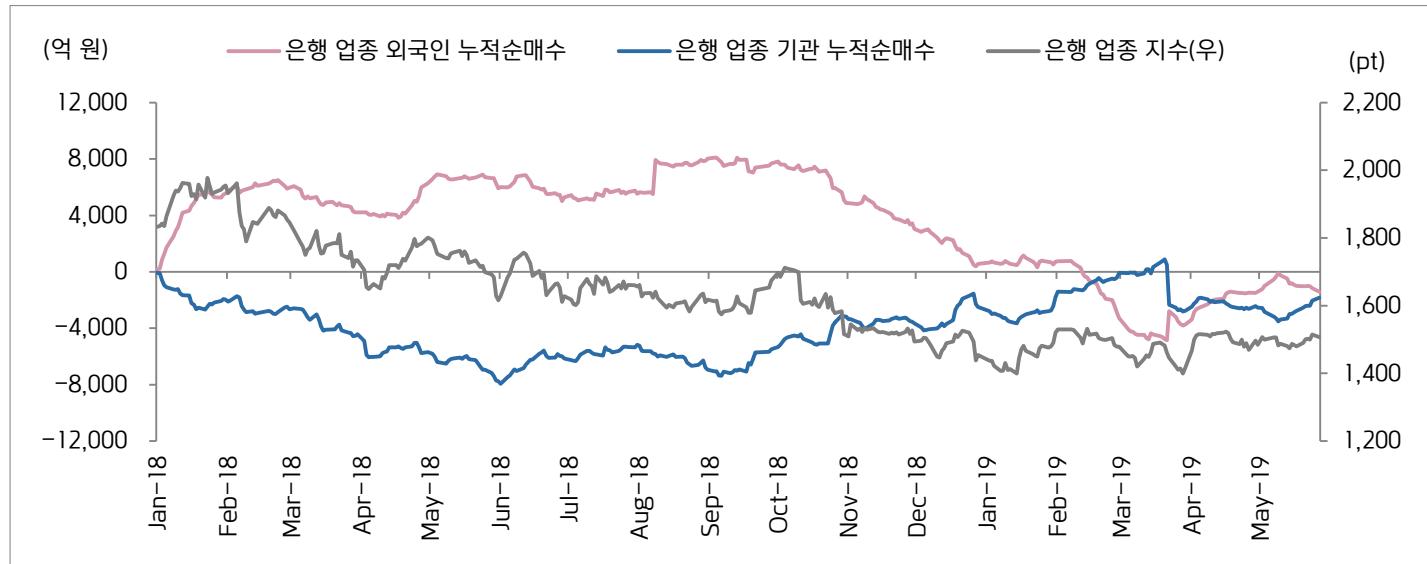


자료: Wisefn, 키움증권 리서치센터

19. 은행 업종과 투자주체별 수급

- ▶ 주가는 완만히 하락하는 가운데 외국인 수급 또한 완만하게 순매도
- ▶ 반면 기관계는 완만하게 순매수를 이어가는 모습

은행 업종과 외국인/기관의 누적순매수

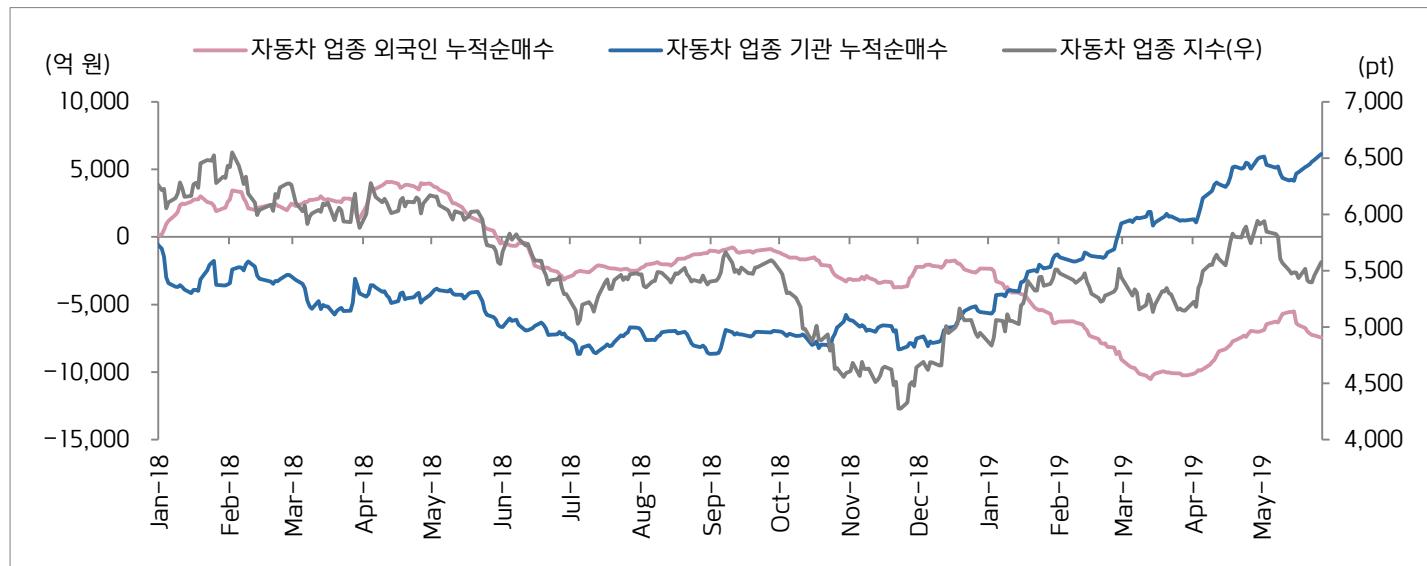


자료: Wisefn, 키움증권 리서치센터

20. 자동차 업종과 투자주체별 수급

- ▶ 기관계는 작년 11월부터 지속적으로 순매수
- ▶ 반면 외국인은 지난 3월을 기점으로 순매도에서 순매수로 전환

자동차 업종과 외국인/기관의 누적순매수

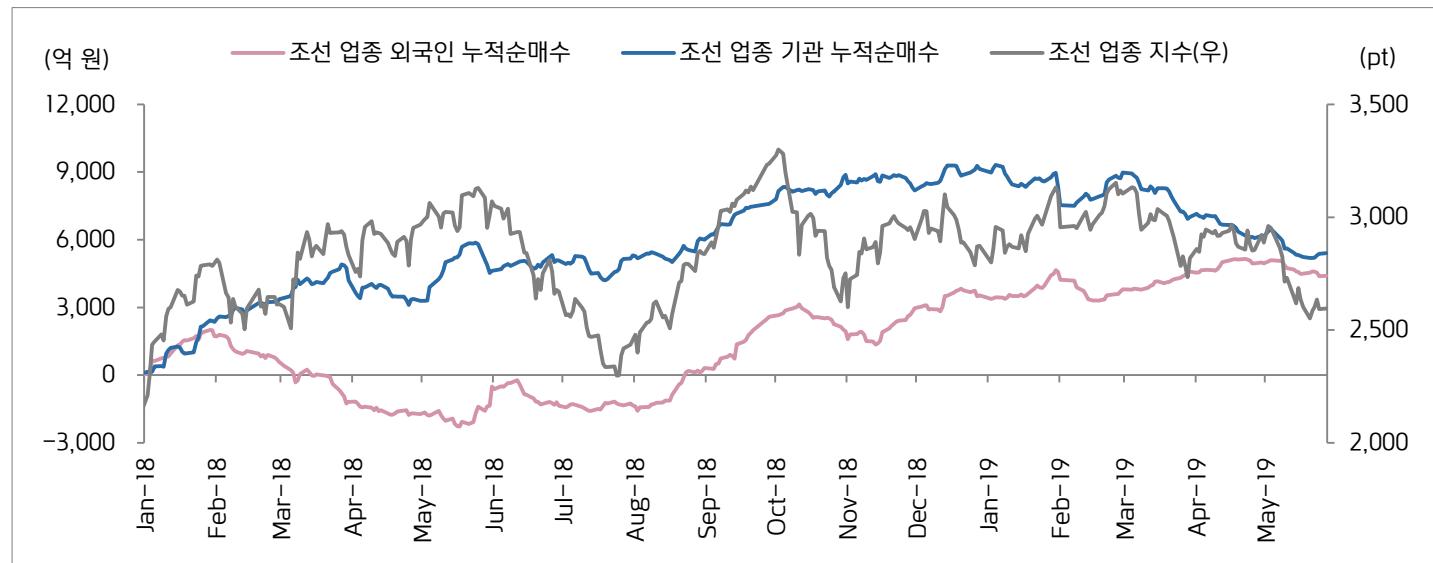


자료: Wisefn, 키움증권 리서치센터

21. 조선 업종과 투자주체별 수급

- ▶ 외국인은 주가 방향성에 따라 완만히 순매수
- ▶ 반면 기관계는 3월을 기점으로 순매수에서 순매도로 전환

조선 업종과 외국인/기관의 누적순매수

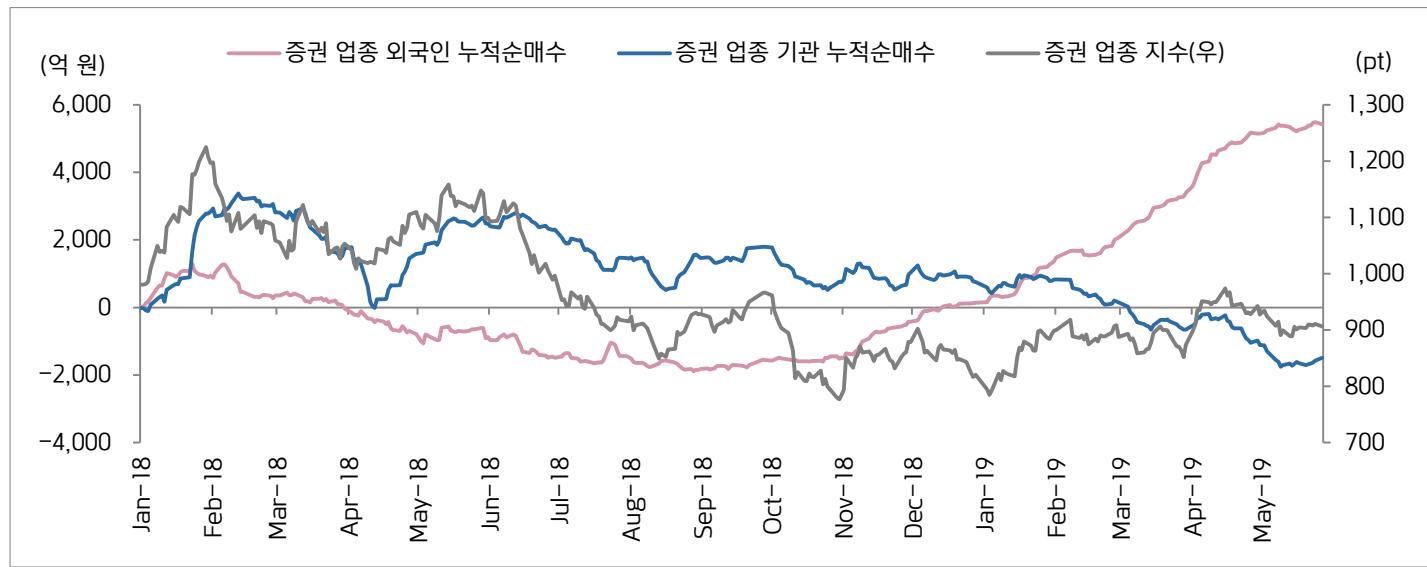


자료: Wisefn, 키움증권 리서치센터

22. 증권 업종과 투자주체별 수급

- ▶ 외국인은 2018년 9월 이후 꾸준히 순매수 하는 반면 기관계는 순매도

증권 업종과 외국인/기관의 누적순매수

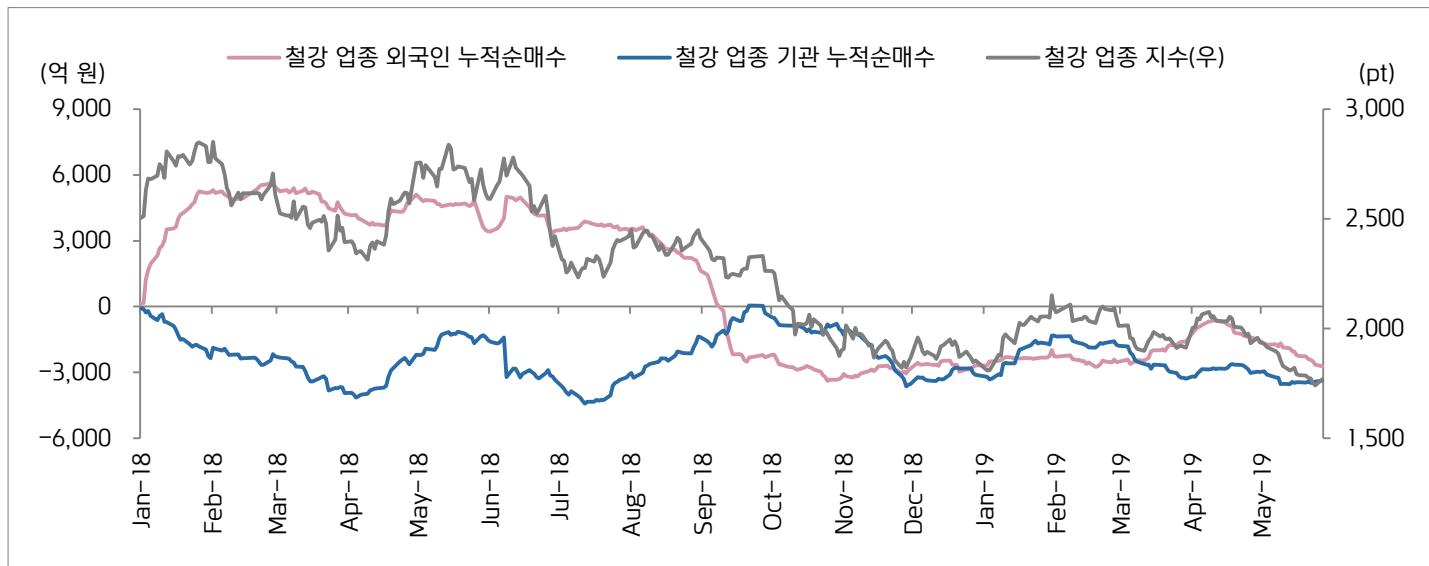


자료: Wisefn, 키움증권 리서치센터

23. 철강 업종과 투자주체별 수급

- ▶ 2018년도는 외국인 순매수가 주가와 높은 상관관계를 가짐
- ▶ 반면 2019년에는 기관계 순매수의 설명력이 상대적으로 강화되는 모습

철강 업종과 외국인/기관의 누적순매수

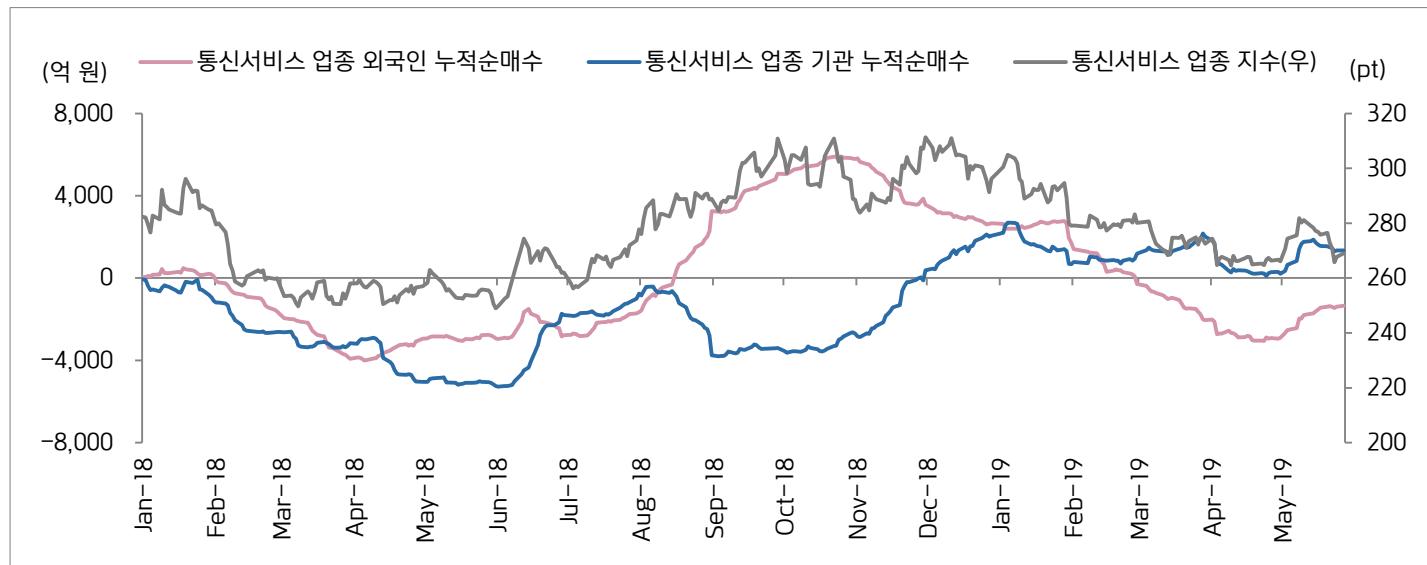


자료: Wisefn, 키움증권 리서치센터

24. 통신서비스 업종과 투자주체별 수급

- ▶ 전반적으로 외국인 순매수에 동조된 움직임을 보임
- ▶ 지난 4월 이후 외국인과 기관계 모두 순매수 하는 움직임이 특징적

통신서비스 업종과 외국인/기관의 누적순매수

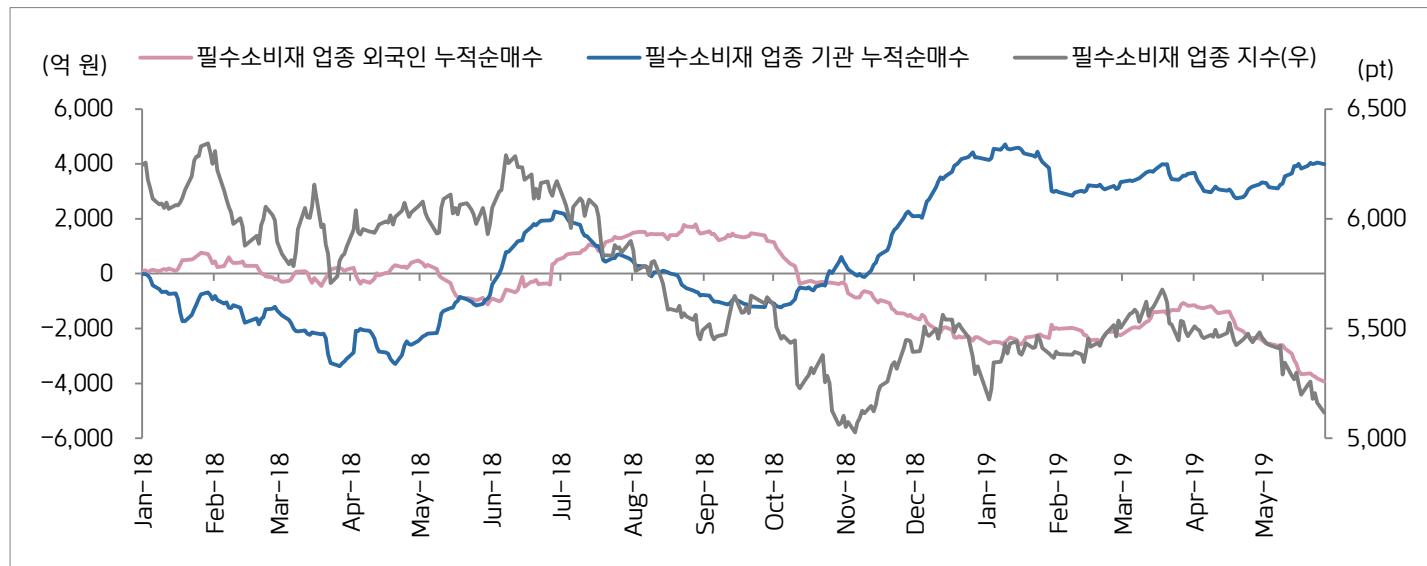


자료: Wisefn, 키움증권 리서치센터

25. 필수소비재 업종과 투자주체별 수급

- ▶ 2018년 10월 이후 외국인과 기관계의 수급이 정반대로 갈라진 모습
- ▶ 지난 4월 이후 주가 하락 구간에서 기관계는 외국인과 달리 순매수

필수소비재 업종과 외국인/기관의 누적순매수

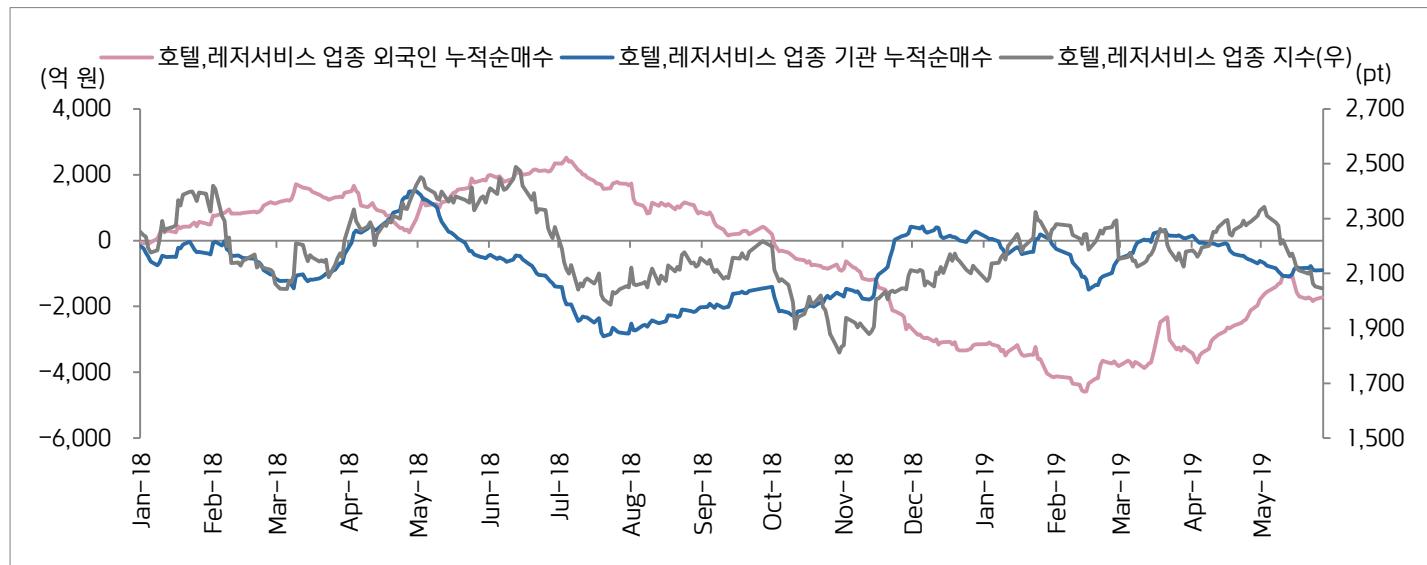


자료: Wisefn, 키움증권 리서치센터

26. 호텔·레저서비스 업종과 투자주체별 수급

- ▶ 2018년 7월 이후 외국인은 순매도한 반면 기관계는 순매수
- ▶ 외국인은 지난 2월 중순 이후 순매수로 전환한 반면 기관계는 3월 중순 이후 순매도로 전환

호텔·레저서비스 업종과 외국인/기관의 누적순매수

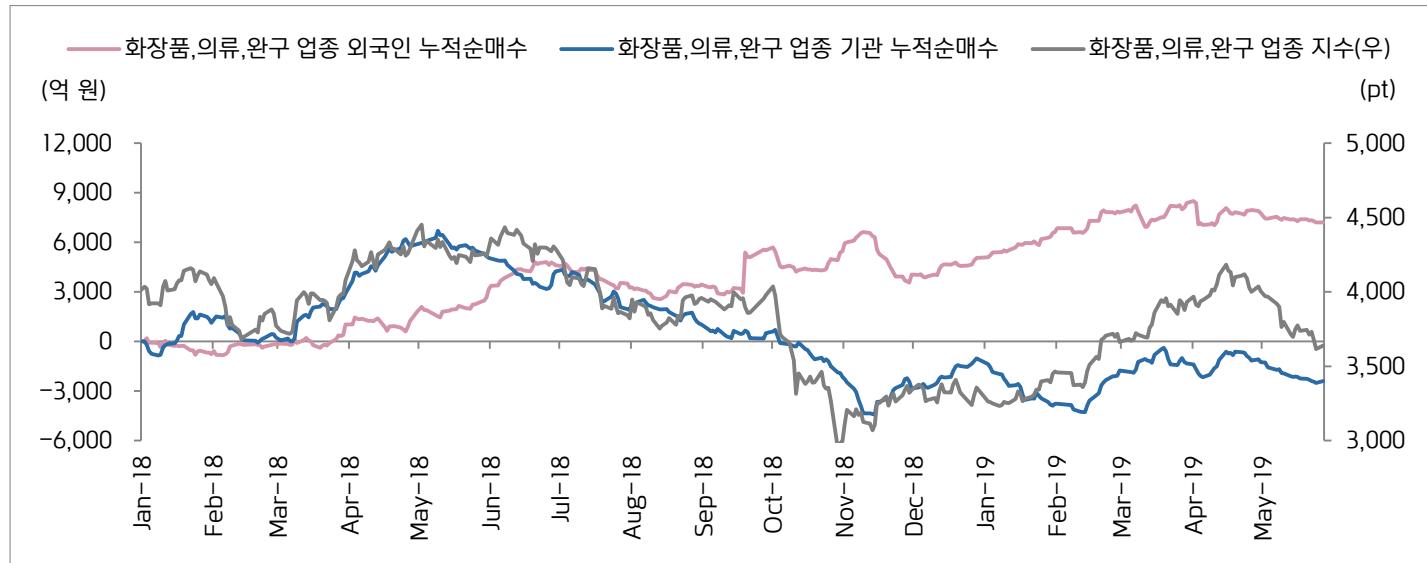


자료: Wisefn, 키움증권 리서치센터

27. 화장품·의류·완구 업종과 투자주체별 수급

- ▶ 2018년부터 외국인 순매수는 꾸준히 지속 중
- ▶ 반면 기관계는 작년 10월 말을 기점으로 순매도에서 순매수로 전환
→ 지난 4월 중순 이후 주가 조정과 함께 차익 물량이 출회되는 모습도 관찰

화장품·의류·완구 업종과 외국인/기관의 누적순매수

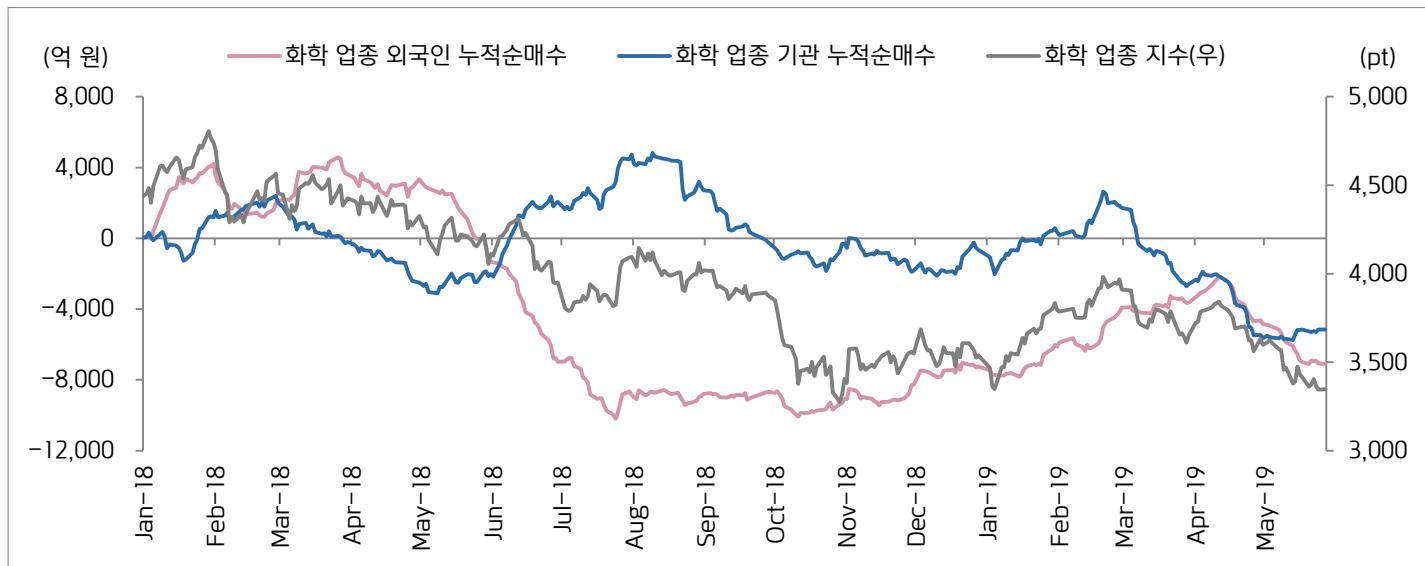


자료: Wisefn, 키움증권 리서치센터

28. 화학 업종과 투자주체별 수급

- ▶ 지난 4월 중순 이후 주가 하락과 함께 외국인과 기관계 모두 순매도 중

화학 업종과 외국인/기관의 누적순매수



자료: Wisefn, 키움증권 리서치센터

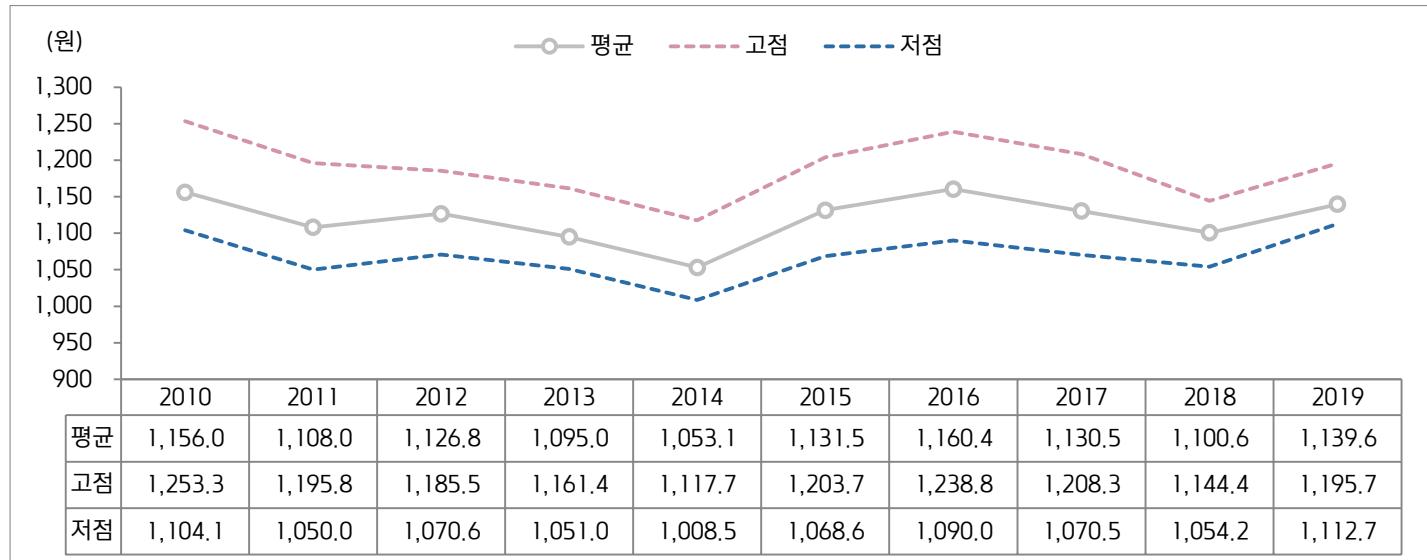


IV. 환율 변동에 따른 업종전략

01. 달러/원 환율, 미·중 분쟁 여파에 급등

- ▶ 2015년 이후 달러/원 환율 평균 1,100원대 초중반에서 형성 중
- ▶ 2019년 현재 달러/원 환율, 달러 강세와 미·중 무역분쟁 여파로 1,190원 상향 돌파하며 상승

연평균 달러/원 환율 흐름

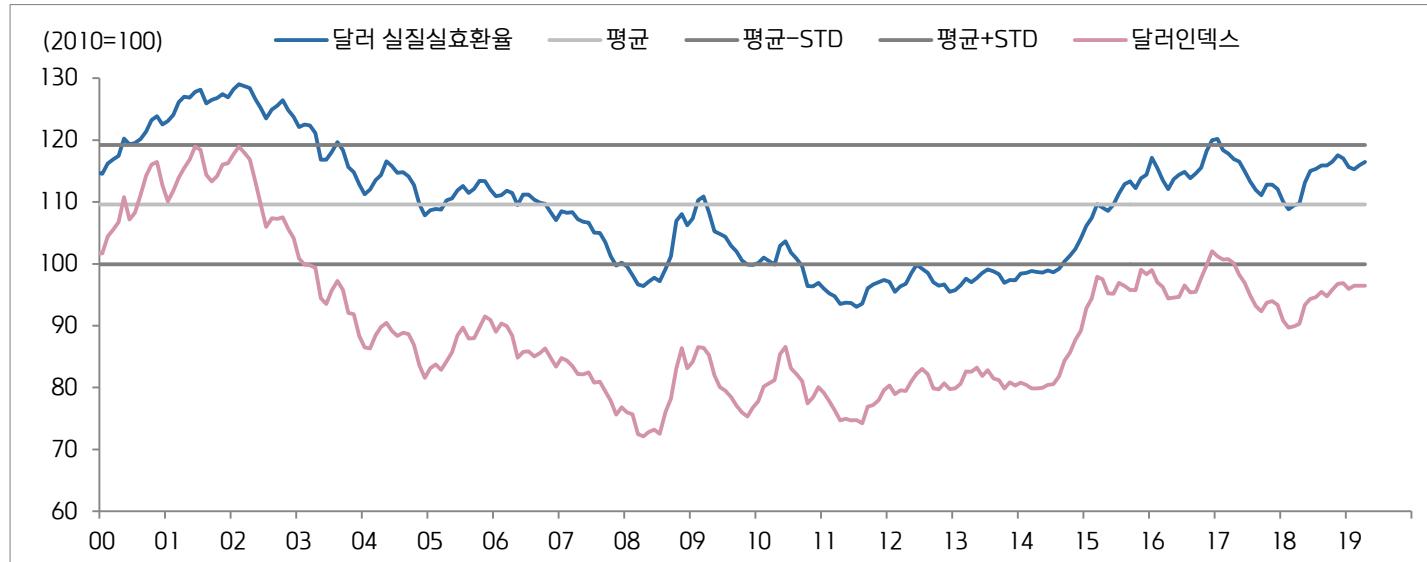


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

02. 고평가 영역에 있는 달러

- ▶ 달러 실질실효환율, 고평가 영역에 머물며 2018년 12월을 정점으로 둔화
- ▶ 달러인덱스, 하반기 위험회피성향 완화 및 주요국간 편더멘털 격차 축소 반영 시 소폭 하락 가능

달러 실질실효환율과 달러인덱스



자료: BIS, Bloomberg, 기움증권 리서치센터.

03. 하반기 달러/원 환율, 하락 전망

▶ 하반기 달러/원 환율, 미 달러의 추가 강세 제한되며 3분기 중 하락 전환될 것으로 전망

→ 달러/원 환율(평균) : '17년 1,130원 → '18년 1,101원 → '19년 1,145원 (상반기 1,146원, 하반기 1,143원)

달러/원 환율과 달러인덱스

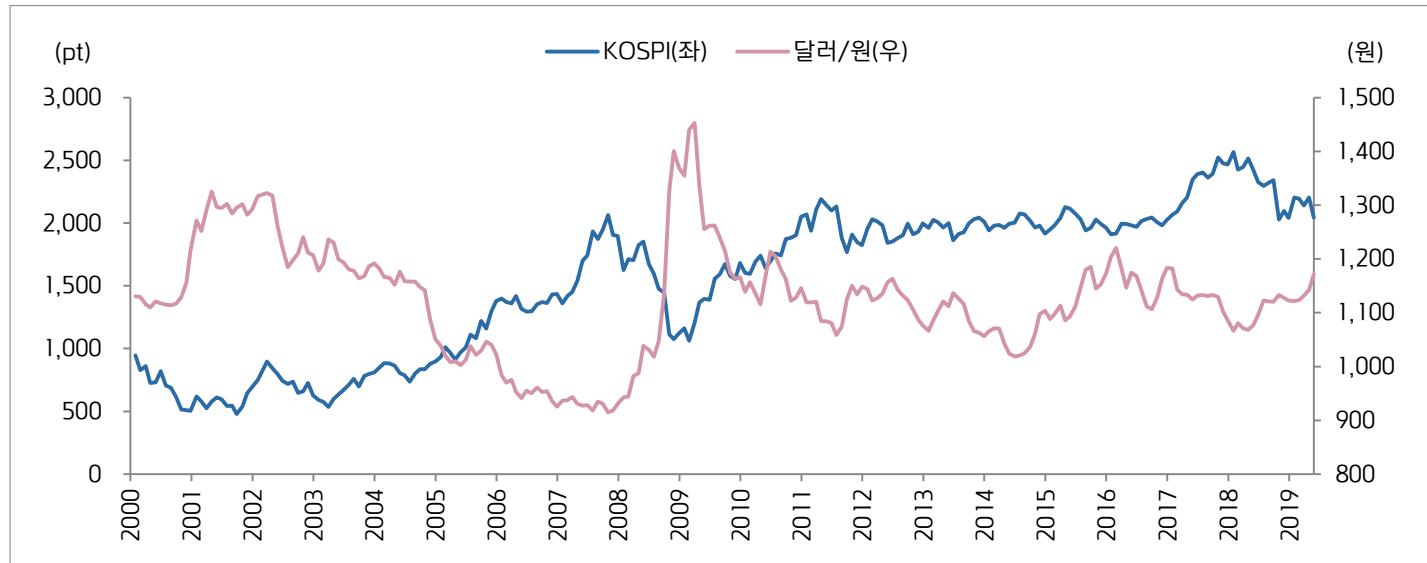


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

04. 달러/원 환율과 KOSPI 움직임

- ▶ 외국인 수급에 크게 영향을 받는 시장 특성상 큰 흐름에서 환율과 KOSPI는 역의 상관관계
 - 특히 불확실성이 확대된 구간에서는 설명력이 크게 높아지는 모습이 관찰
 - 다만, **트레이딩 측면에서 환율이라는 단일 변수로 KOSPI 움직임을 판단하기에는 다소 부족**함이 있음

달러/원 환율과 KOSPI

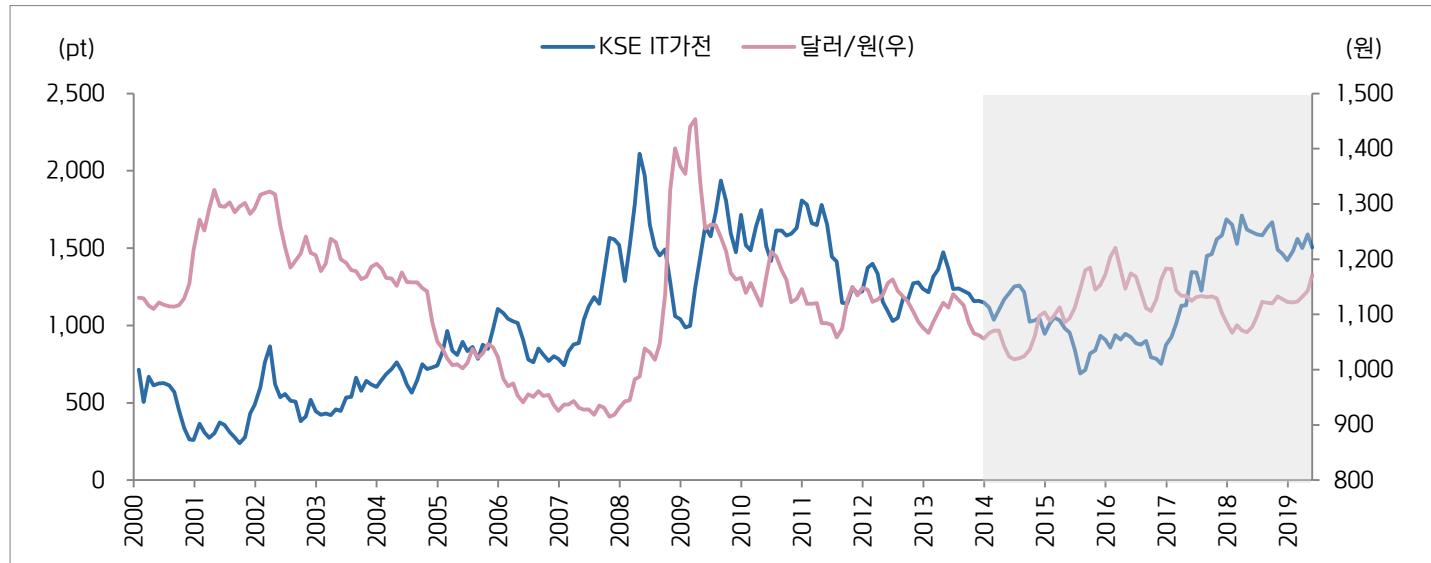


자료: WiseFn, 키움증권 리서치센터

05. (1) 환율 하락 시 유망업종 : IT가전

- ▶ 2013년 이후 환율과 주가의 움직임이 역의 상관관계로 움직이는 대표적 업종
 - 2017년도 환율이 하락했던 시기에 주가는 큰 폭으로 상승
 - 반면 다시 환율이 상승하기 시작한 2018년 이후 주가는 하락
 - 외국인 순매수가 꾸준히 유입되는 우호적인 환경 속에서 환율 하락 시 주가 상승 가능성 高

달러/원 환율과 IT가전 업종 주가 추이

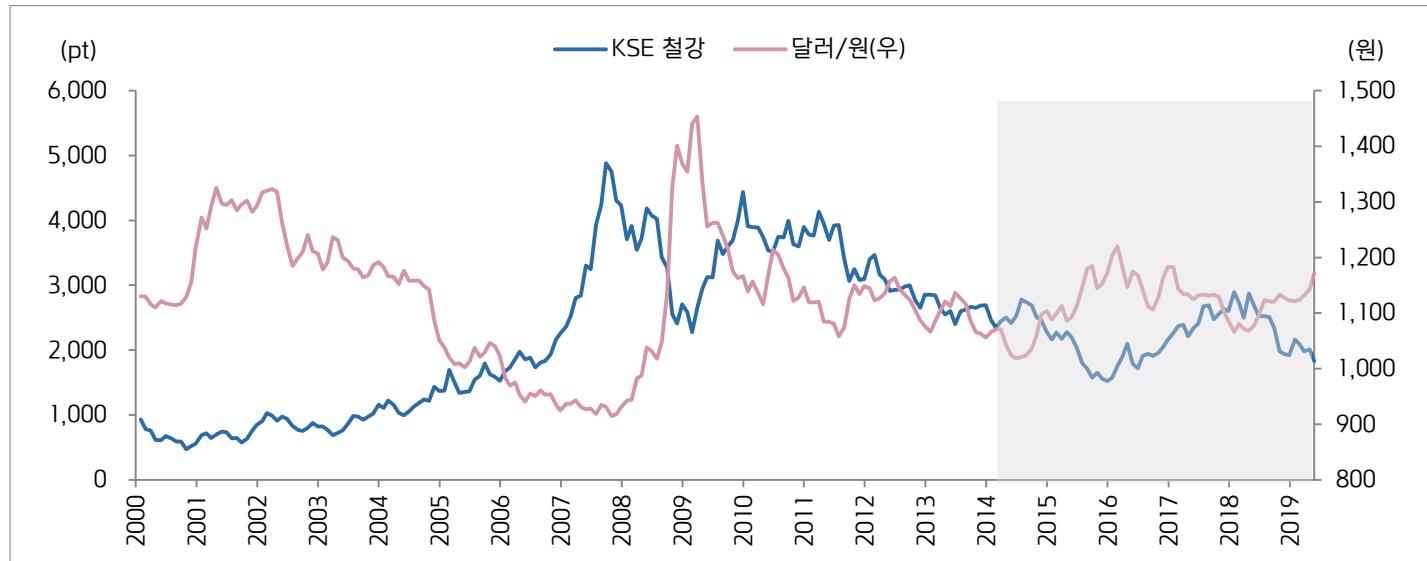


자료: Wisefn, 키움증권 리서치센터

05. (2) 환율 하락 시 유망업종 : 철강

- ▶ 2014년 하반기 이후로 환율과 주가는 역의 상관관계로 움직이는 중
→ 2018년 4월 이후 환율 상승과 함께 주가는 하락하는 모습
→ 수급적 측면에서 외국인이 지난 4월 이후 순매도하고 있으나 타 업종 대비 상대적 강도는 높지 않은 수준

달러/원 환율과 철강 업종 주가 추이

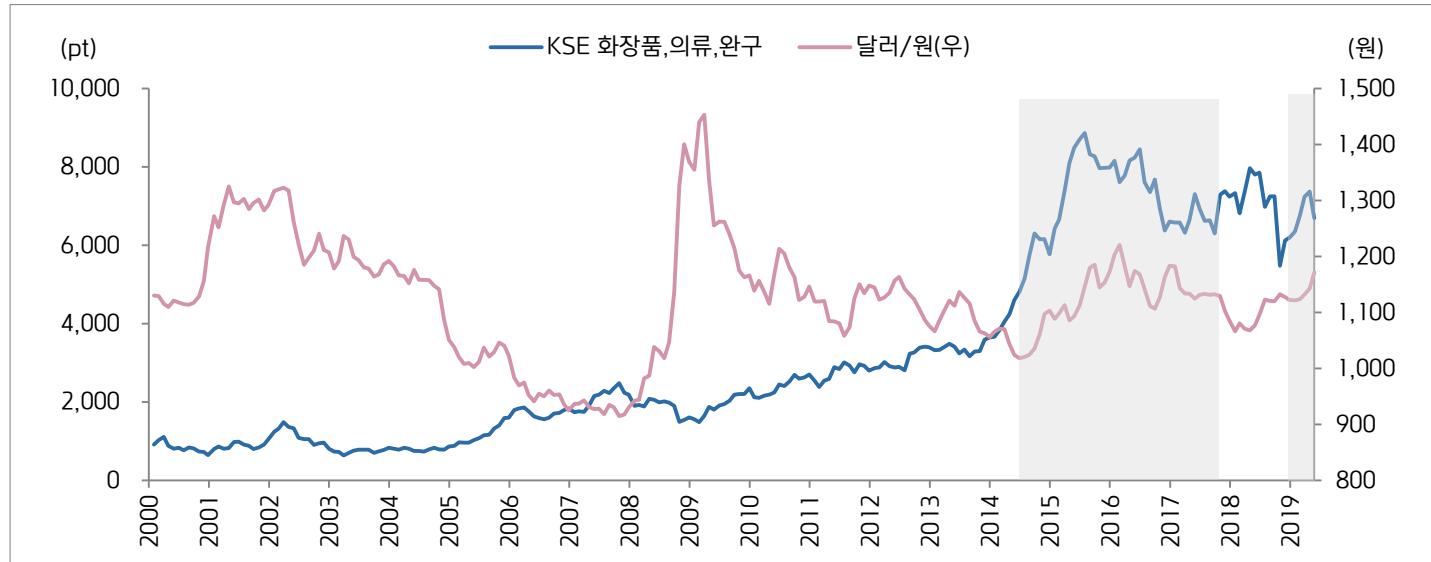


자료: Wisefn, 키움증권 리서치센터

06. (1) 환율 상승 시 유망업종 : 화장품,의류,완구

- ▶ 최근 환율과 주가의 움직임, 그리고 수급 등을 고려할 때 환율 상승 시 유망할 것으로 전망
→ 2018년 한때 8개월 가량 환율과 주가의 움직임이 역행했던 구간도 있었음
→ 외국인 수급은 견조한 모습이며 최근 주가 하락에도 불구하고 순매수 기조는 유지 중

달러/원 환율과 화장품,의류,완구 업종 주가 추이

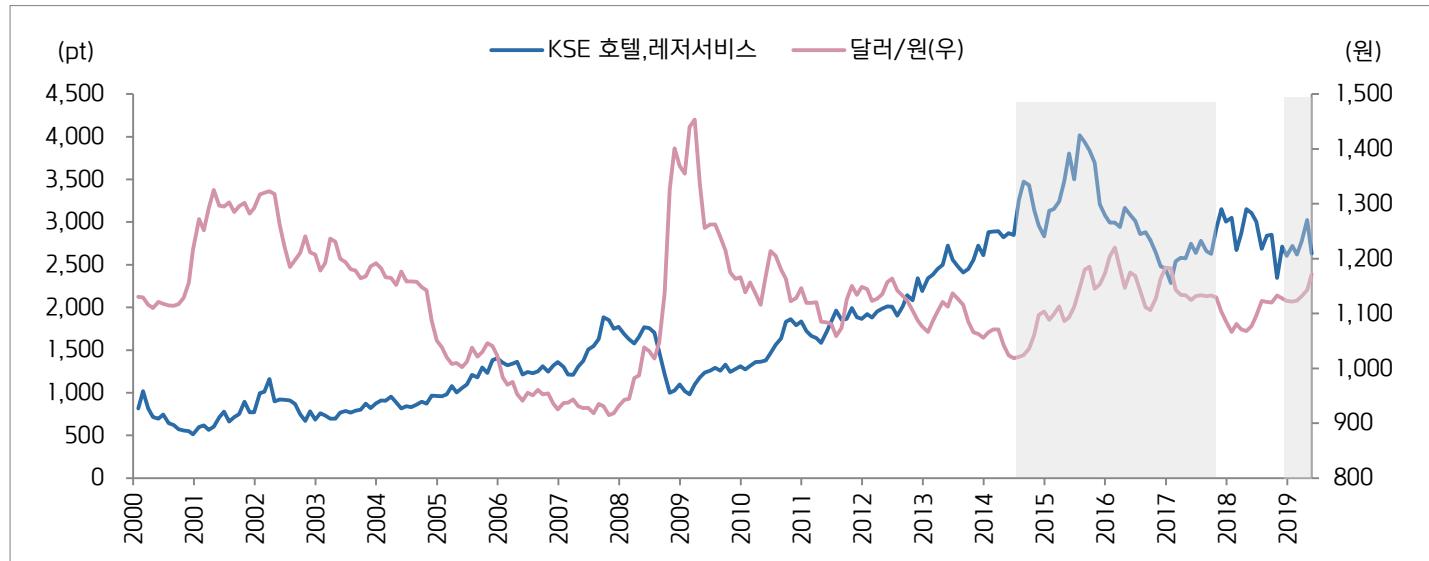


자료: Wisefn, 키움증권 리서치센터

06. (2) 환율 상승 시 유망업종 : 호텔,레저서비스

- ▶ 최근 환율과 주가의 움직임, 그리고 수급 등을 고려할 때 환율 상승 시 유망할 것으로 전망
→ 화장품, 의류, 완구 업종의 주가 움직임과 상당히 유사한 모습
→ 외국인은 최근 주가 하락 이후 약 700억 원을 순매도, 그러나 지난 2월부터 이어진 순매수 기조는 진행 중

달러/원 환율과 호텔, 레저서비스 업종 주가 추이



자료: Wisefn, 키움증권 리서치센터

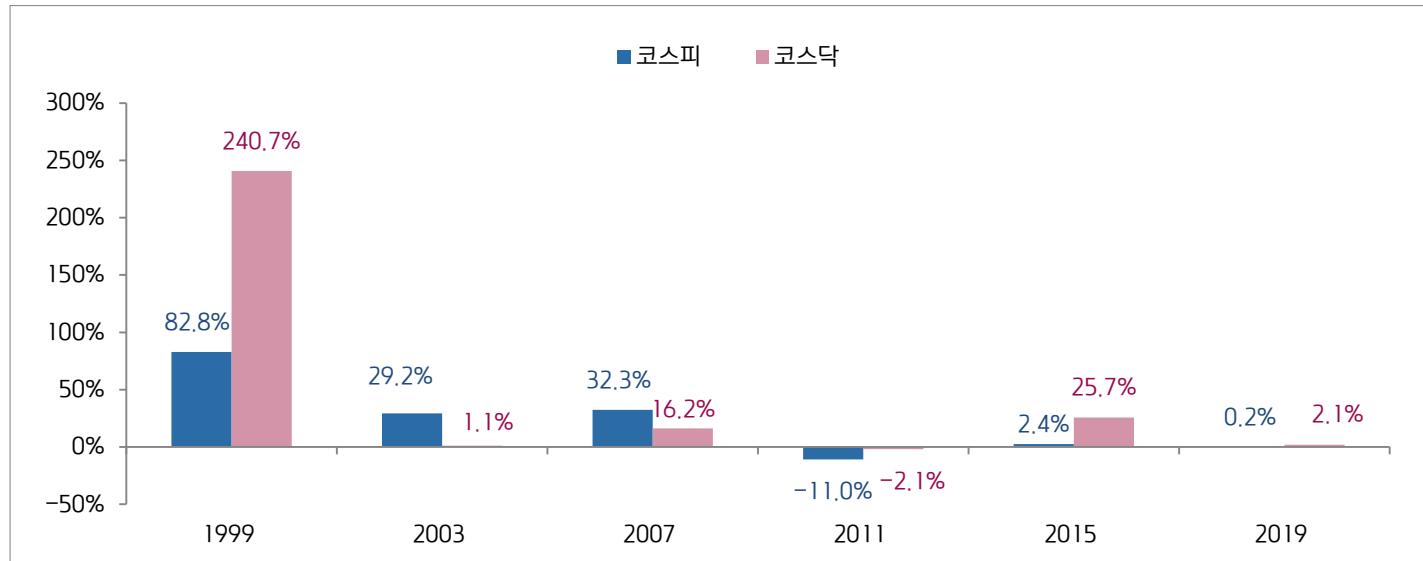


01. 2020년 21대 총선을 앞두고 있는 시점

▶ 2000년도 16대 총선 이후 직전 연도 주식시장 수익률은 2011년을 제외한 모든 해가 플러스

- 2011년도는 그리스 구제금융 등 유로존 리스크 재부각으로 금융시장이 불안정했던 시기
- 같은 해 3월 규모 9.0의 동일본 대지진으로 후쿠시마 원전 사고 발생
- 하반기에는 미국 부채상한한도 협상 이슈와 경기 둔화 우려 등으로 글로벌 투자심리가 급격히 위축

총선 직전 연도 KOSPI와 KOSDAQ 수익률



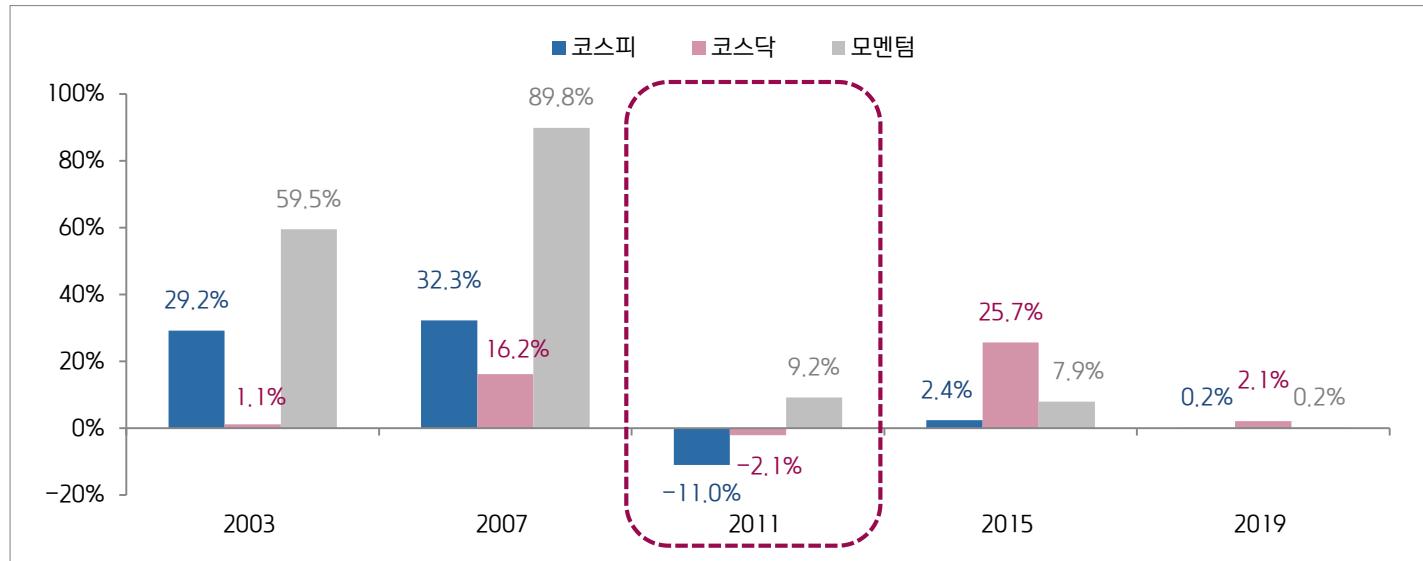
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터
* 2019/5/27 종가 기준

02. / (1) 선거 이벤트를 앞둔 시점, 하반기 유망 투자전략

▶ (스타일전략) 4년 사이클의 선거 이벤트를 앞두고 항상 코스피를 상회한 모멘텀주

- 선거 직전 연도에 코스피 대비 모멘텀 스타일의 승률은 100%
- 10% 이상 하락했던 2011년에도 9.19%의 수익률을 기록하며 압도적인 모습 연출
- 연초 상대적으로 부진했으나 점차 상승하여 한때 코스피 수익률을 상회, 현재는 시장 수준의 성과 시현 중

총선 직전 연도 KOSPI와 KOSDAQ, 그리고 모멘텀 수익률



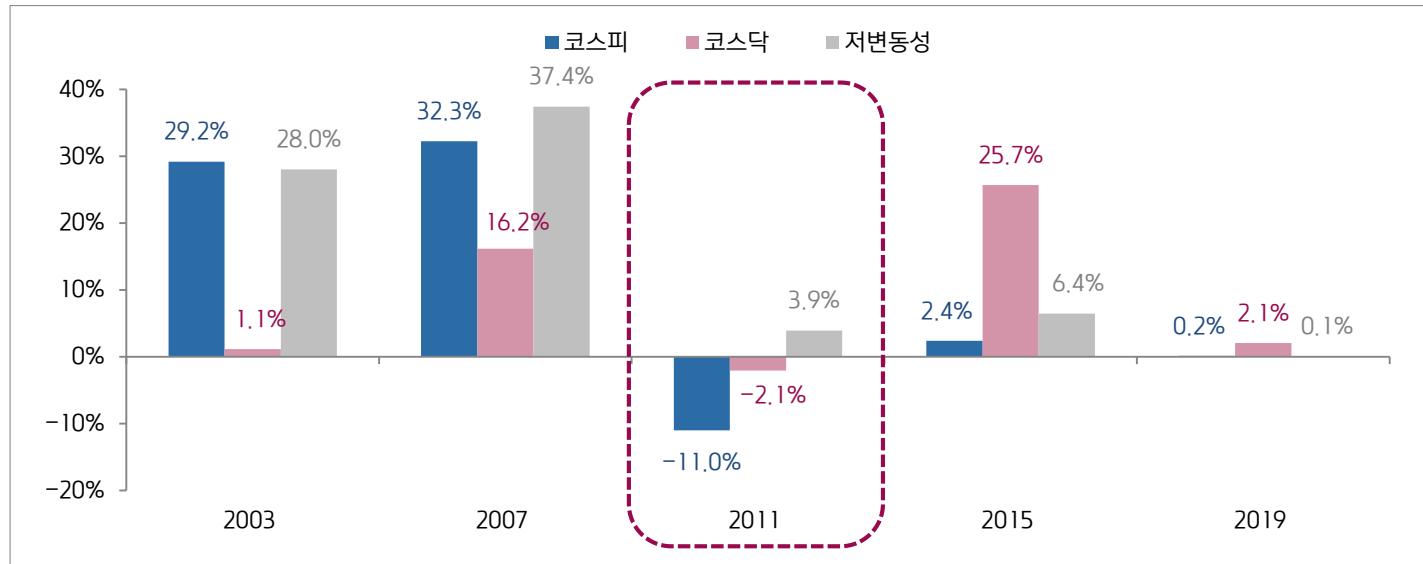
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터
* 2019/5/27 종가 기준

02. / (2) 선거 이벤트를 앞둔 시점, 하반기 유망 투자전략

▶ (스타일전략) 선거 직전 연도에는 저변동성 스타일 또한 합격점

- 2003년에는 코스피 수익률을 소폭 하회하였으나, 이후부터는 모두 코스피를 상회
- 2011년에도 3.93%의 수익률을 기록하며 안정성 측면에서도 우수한 모습
- 연초 상대적으로 부진했으나 점차 상승하며 상승세를 이어가는 중

총선 직전 연도 KOSPI와 KOSDAQ, 그리고 저변동성주 수익률



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터
* 2019/5/27 종가 기준

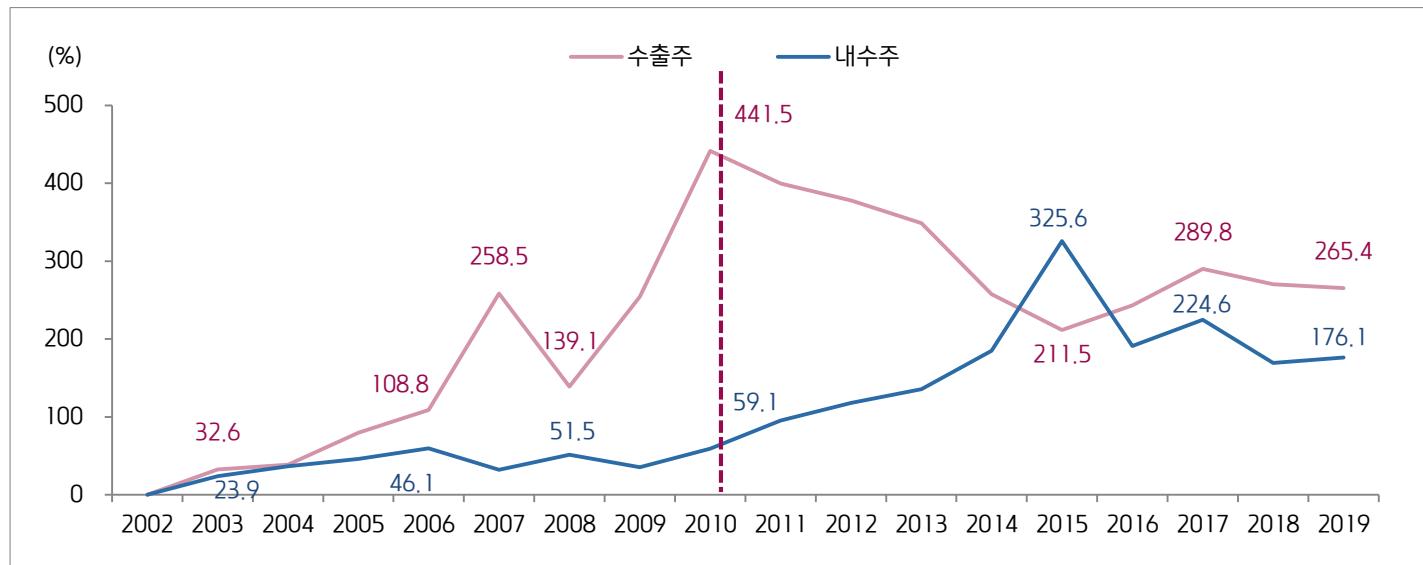
03. / (1) 선거 이벤트를 앞둔 시점, 하반기 유망 투자전략

- ▶ (수출주 v.s. 내수주) 2010년 이전에는 수출주, 이후는 내수주가 강세

→ 글로벌 금융위기 이후 투자 환경과 경제구조는 급격히 변화

→ 경제적/정치적 프레임의 이동이 관련 종목들에 영향을 미치며 스타일의 트렌드 변화 발생

수출주와 내수주 수익률 추이



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터
* 2019/5/27 종가 기준

03. / (2) 선거 이벤트를 앞둔 시점, 하반기 유망 투자전략

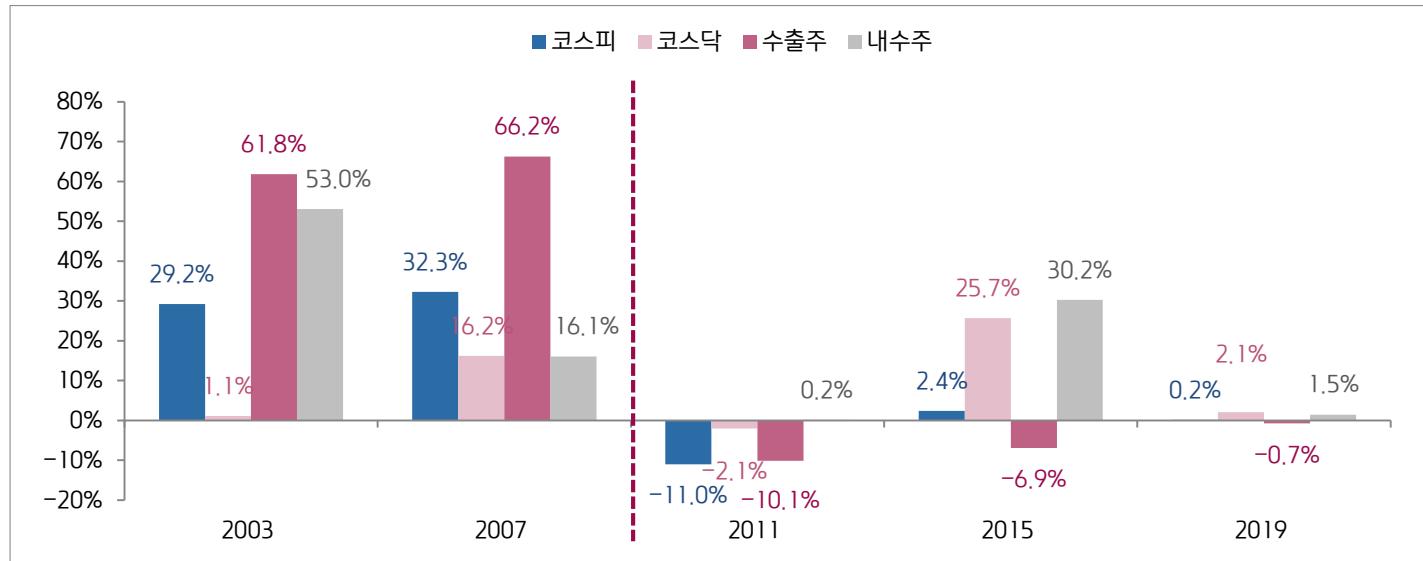
- ▶ 선거 직전 연도 또한 2010년 이전에는 수출주, 이후에는 내수주가 강세

→ 2003년, 2007년에는 수출주의 수익률이 시장 수익률을 압도적으로 상회

→ 2011년, 2015년은 내수주가 우수한 성과를 보이며 수출주와 시장 수익률을 상회

→ 올해 역시 내주수의 수익률이 코스피와 수출주를 상회하는 중

수출주와 내수주 수익률 추이



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터
* 2019/5/27 종가 기준