



마지노 사수

노이즈에 더해진...

- 이는 지난 11/26일 모건스탠리 보고서에서 삼성전자를 NAND 다운사이클 진입, 펀더멘털 오버슈팅 등의 이유로 투자 의견 Equal-weight(중립), TP를 290만원에서 280만원으로 하향하면서 촉발 됨
- 그러나 하루 뒤인 11/28일 골드만삭스는 삼성전자에 대해 메모리산업 사이클의 경기민감도가 감소되고 있고, OLED의 신성장동력, 우호적인 주주환원정책 등으로 '매력적인 비중확대 시기'라고 분석
- 또한 11/30 Citi 증권에서는 DRAM 기술진입장벽이 높아지고 있고, 2018년 NAND 공급과잉우려와 반대로 2H18 솟타지를 예상하며 삼성전자 TP 430만원, SK하이닉스 11만 4천원으로 분석을 개시하는 등 외국계 증권사들의 업황의견에 따라 변동성이 확대됨

낸드플래시 공급-수요 전망

(단위:억GB)



미 성장주 약세 분위기

반도체 필라델피아반도체 지수 -2.4%, 마이크론테크 -5%
 기술주 아마존 -2.44% 페이스북 -2% / 바이오 길리어드사이언스 -3%



합의의 진통이 남아있어.

상하원의 안이 조금씩 다르지만 이번 세제 개편안이 발효되면 향후 10년간 미국의 부채는 약 1.5조달러가 늘어날 것으로 예상된다. 이 가운데 기업 법인세 인하 규모가 1조달러로 대부분을 차지하고 개인 소득세 3,000억달러, 상속세 2,000억달러가 나머지를 차지한다.

표1 미국 세제 개편법안, 상하원 법안 주요 쟁점사항

	하원안	상원안
최고 소득세율	39.60%	38.5%
소득세 구간	4개	7개
상속세	1,100만달러까지 면세. 2025년 일몰	1,100만달러까지 영구 면세
법인세율	20%	20%
법인세 인하시기	2018년	2019년
의료비 공제	삭제	일시적 연장
학자금 대출 공제	삭제	유지
기업투자 지원	모든 투자 비용 공제. 2022년 이후 밀물	모든 투자 비용 공제. 2022년 이후 점진적 축소

경제에는 중립적이지만 주식시장에는 법인세 인하가 매우 긍정적인 영향을 미칠 것임이 분명하다. 세제 개편안이 발효가 되면 S&P 500 지수의 EPS는 대략 10% 정도 늘어날 것으로 예상된다.

바로 내년부터라면, 시장은 환호할 것

아래 그림에서 확인할 수 있듯이 만약 트럼프 행정부의 세제 개편안이 최종적으로 확정된다면 역사상 주식시장 밸류에이션이 가장 높은 수준에서 기업에 대한 당근책이 시행되는 셈이다.

그림3 MSCI USA 12MF EPS

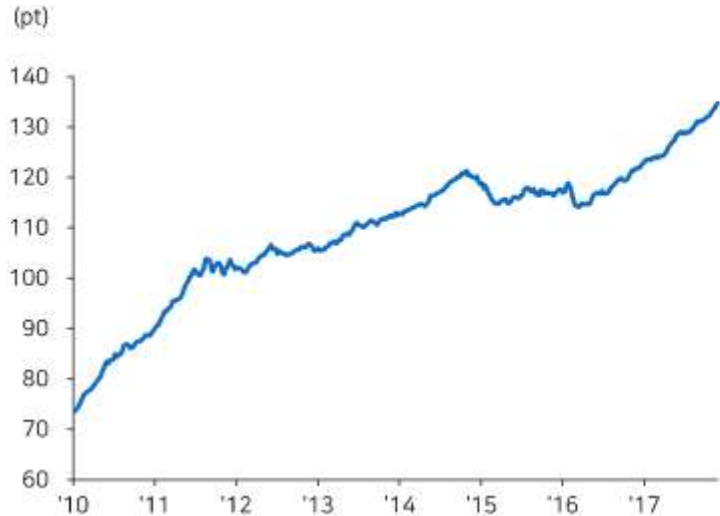
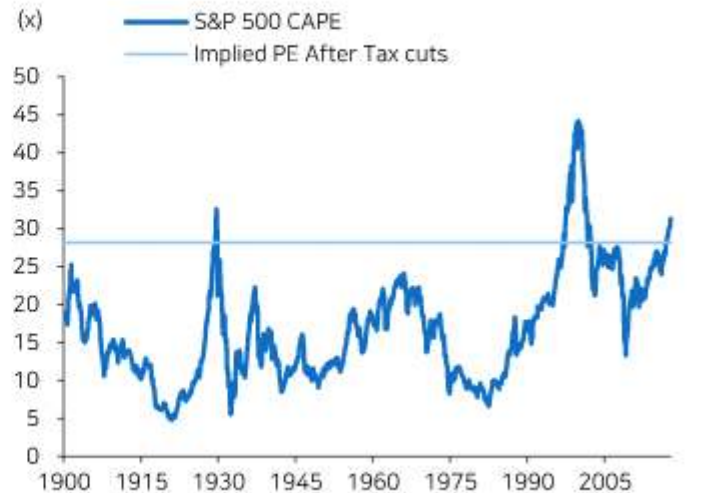


그림4 S&P 500 CAPE



탈 Ⅱ로 이어진다면...

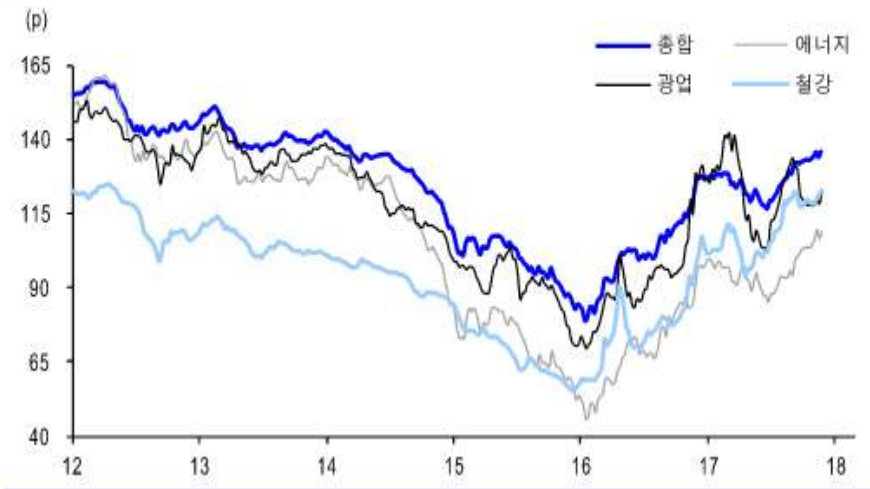
■ 중국 원자재 가격 랠리

- 벌크 원자재 가격지수 7월 이후 17% 상승. 동 기간 에너지(28%), 광업(19%), 철강(30%), 비철(17%) 가격 상승도 주목할 필요
- 원자재 가격 상승의 주된 요인은 환경 규제가 야기한 공급 축소, 안정적 경기 수준과 국제유가 반등도 긍정적 배경으로 작용

■ 공급이 주도한 가격 상승

- 시진핑 2기의 환경 규제 강화는 생산 위축으로 진행. 난방시즌 돌입과 전인대를 앞두고 지방정부는 경쟁적으로 환경 규제안을 발의
- 철강은 하북성, 화학은 산서성, 비철은 호남성이 가동률 50%까지 감산 계획. 지방정부의 대대적 생산 억제 조치 2월까지 이어질 예정
- 생산 규제는 적극적 구조조정 단계 진입을 의미. 11월 이후 주요 원자재 가격 상승과 로컬 상장 소재 업종의 마진 회복세 본격화
- 석탄, 메탄올, 철광석 가격 상승은 철강, 화학, 비철 가격 상승으로 연결, 이는 스프레드 및 출하가격 상승까지 견인

중국 벌크 원자재 가격 지수 추이



탈 11로 이리진다면 ...

(대, %)			2017.11	2017.10	MoM	2016.11	YoY
현대차	국내 공장	내수판매	63,895	53,012	20.5	56,632	12.8
		수출	93,660	74,999	24.9	107,330	-12.7
	해외 공장	합계	265,385	266,214	-0.3	308,053	-13.9
	글로벌 합계		422,940	394,225	7.3	472,015	-10.4
기아차	국내 공장	내수판매	49,027	37,521	30.7	48,906	0.2
		수출	90,454	59,154	52.9	100,400	-9.9
	해외 공장	합계	120,162	125,447	-4.2	155,201	-22.6
	글로벌 합계		259,643	222,122	16.9	304,507	-14.7

그림 1. 현대차 해외공장 출고(2017년 10월)- 미국공장 출고 축소

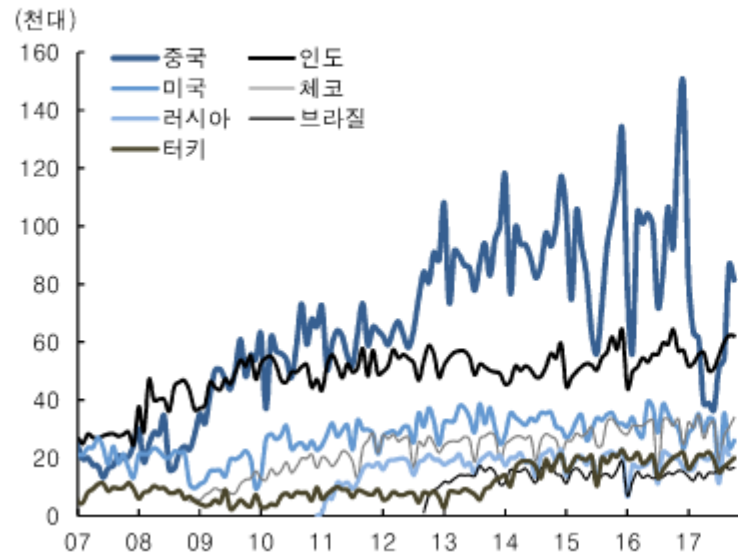
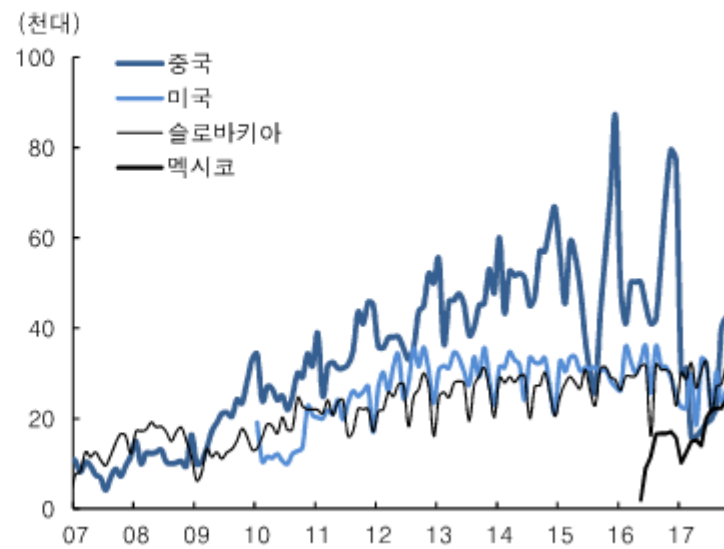


그림 2. 기아차 해외공장 출고(2017년 10월)- 멕시코 성장 지속



탈로 이어진다면...

그러나 SUV와 고급차량을 중심으로 한 신차효과에 힘입어 제품믹스가 개선되고, 이머징 마켓 판매실적 등을 중심으로 도매 및 소매판매가 개선세를 보이고 있는 점은 긍정적이다. 미국을 제외하면 글로벌 시장 전반적으로 출고 대비 판매가 강세를 나타내면서 재고가 해소되고 있다. 가동 부진과 판매수익성 악화로 인해 영업실적 부진이 본격화된 전년동기에 비해 4Q17 영업실적 개선 가능성은 여전히 높다.

그림 9. 현대기아차 글로벌 시장점유율



그림 10. 현대기아차 중국승용차 시장점유율



탈 IT로 이어진다면...

- 산업자원부에 따르면 11월(1일~20일 잠정) 화장품 수출 금액이 전년동기 대비 34% 급증, 10월 조업일수 감소로 주춤했던 성장률 다시 큰 폭 플러스 전환. 추세적 회복에 대한 전망을 더 강하게 하고 있음. 특히 중국(+48%, y-y)과 아세안(+52.6%, y-y) 지역의 수출 증가세 호조 두드러짐
- 올해 10월까지 누계 기준 화장품 수출 증가율은 y-y +17%로, 2016년의 +47%에 비해서는 크게 낮아졌음. 대중 관계 악화에 따른 중국 직수출 둔화와, 홍콩 경유 수출 경로가 크게 약해졌기 때문. 전체 수출에서 중국과 홍콩이 차지하는 비중은 각각 37%, 21%로 압도적인데, 올해 들어 수출 증가율이 각각 14%(16년 +25%), -9%(16년 +78%)로 크게 둔화
- 수출 데이터의 시사점은 두 가지 긍정적 포인트로 요약. 1) 한국 화장품 수출은 중국의 부재 가운데서도 두자릿수 성장을 유지, K-뷰티의 글로벌 확산 잠재력이 여전히 높음을 증명. 실제로 10월까지의 미국, EU 지역으로의 수출액은 30% 가까운 성장세 기록
- 2) 중국으로의 수출 성장률이 지난 4월 마이너스 기록한 후 최근까지 크게 개선되는 흐름 보이는 것으로 미루어, 중국 현지에서의 한국 화장품에 대한 수요는 정치적 긴장에도 불구하고 견고한 것으로 판단

그림 1. 화장품 수출 추이 회복 (전 지역)

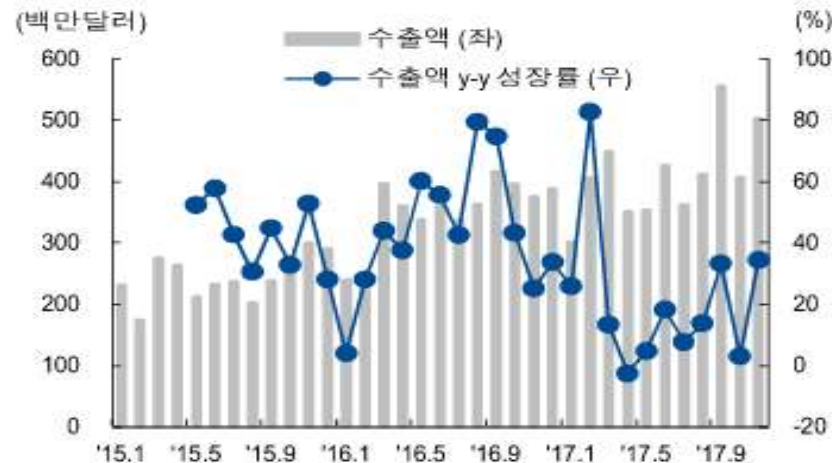
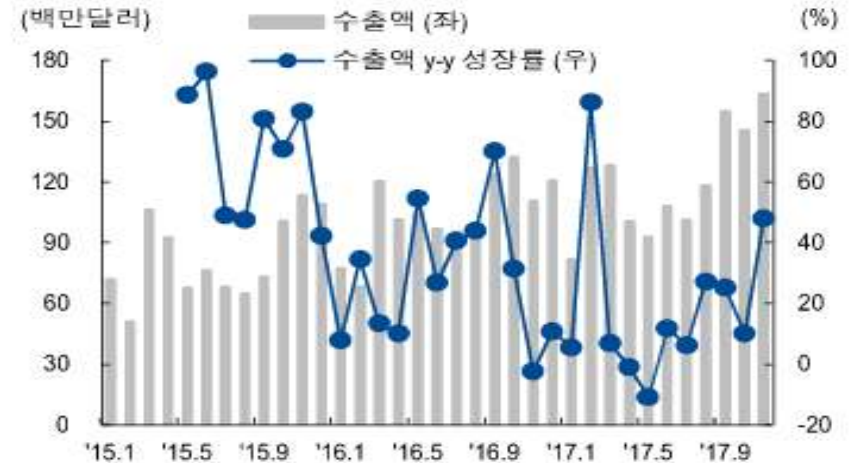


그림 2. 화장품 수출 추이 회복 (중국)



지수 영향력은 무시 못 할 것

지수 속도는 떨어지겠지만...

타 종목들이 버텨내는 시장 예상

그림 1. KOSPI와 반도체 업종의 상관관계는 높아짐 : 2016년 이후 상관계수 0.83

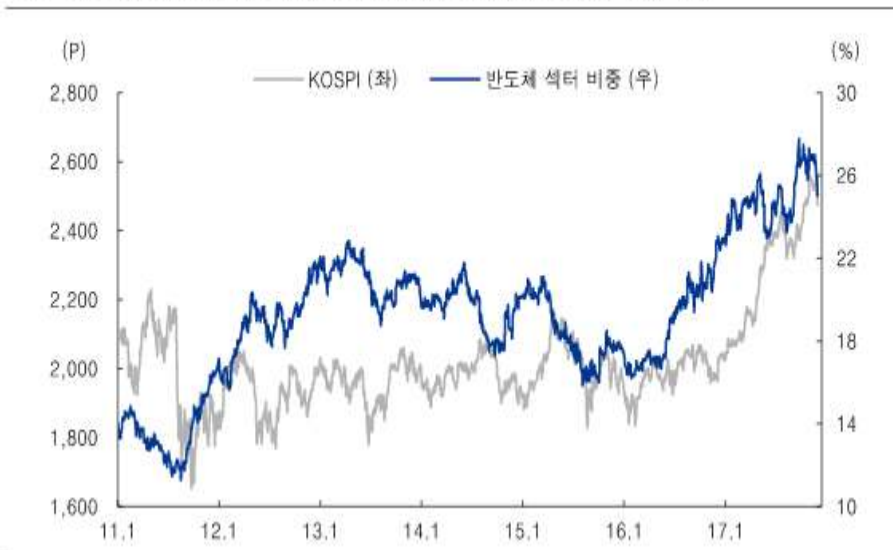
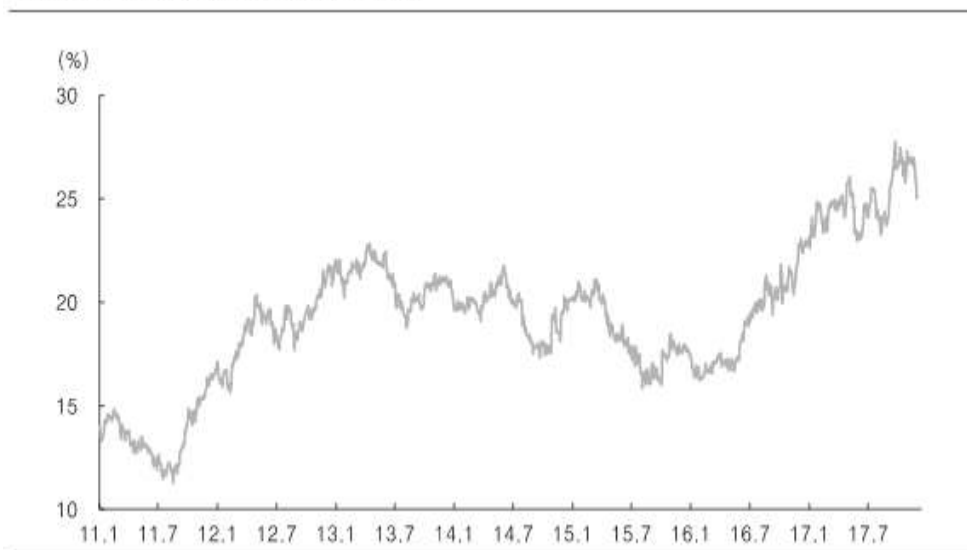


그림 2. KOSPI에서 반도체가 차지하는 위치



주: WI26 기준이며, 반도체 섹터의 시가총액 비중



Thank you