

Yuanta *The Greater China Daily*



· China Market Focus

위안화 SDR 편입, 위안화 국제화는 여전히 임종도원

· Message from Shanghai

전자세금계산서 발행 전국 확대로 RMB 1천억 규모
시장 형성

· 중국 산업 및 기업 분석

용광부동산

· 후강통 추천종목

· 중국 시장 지표



위안화 SDR 편입, 위안화 국제화는 여전히 임중도원

What's new

- 지난 11월30일 IMF 본부에서 열린 집행이사회에서 중국 위안화가 예상대로 SDR(특별인출권) 통화바스켓에 편입됐습니다.
- 위안화의 SDR 편입에 따라 위안화 국제화의 진척이 가속화될 것이라는 긍정적인 전망이 쏟아져 나오고 있습니다. 장기적인 관점에서 중국 자본시장에 있어서 호재라는 점은 분명하나 현시점에서 위안화의 SDR 편입에 대해 보다 객관적인 시각으로 한번 바라볼 필요가 있어 보입니다.

Our view

- 장기적인 관점에서 위안화의 SDR 편입은 위안화의 국제화에 있어서 긍정적인 역할을 하겠지만 단기적인 관점에서 실질적인 추진효과는 제한적일 것으로 판단합니다.
- 위안화의 국제화에 있어서 자본시장의 발전 특히 채권시장의 영향이 클 것으로 보이고 채권시장/GDP 비중이 일정한 문턱까지 도달한 후에야 위안화의 국제화가 비로소 본격적으로 가속화될 것으로 보이므로 위안화 국제화는 아직 갈 길이 멀어 보입니다.

IMF, 위안화의 SDR 편입 결정..위안화, 드디어 국제통화라는 타이틀 가져

위안화 SDR 편입, 단기적으로 위안화 국제화에 대한 추진효과 크지 않아

위안화 SDR 편입, 중국의 금융개혁에 대한 자극제 될 것

위안화 국제화, 현재 진행 중이나 글로벌 주요 통화와의 거리 아직은 상당히 멀어

통화 국제화, 경제무역규모/자본시장 발전 수준/통화 안정성/네트워크 효과가 중요

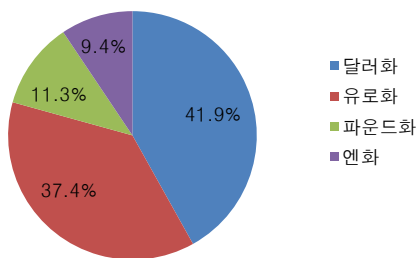
위안화 국제화에 있어서 관건은 자본시장 발전..주식시장보다 채권시장의 영향 더 커

중국 자본시장 발전, 아직은 비교적 느려..위안화 국제화, 아직은 갈 길 멀어

IMF, 위안화의 SDR 편입 결정..위안화, 드디어 국제통화라는 타이틀 가져

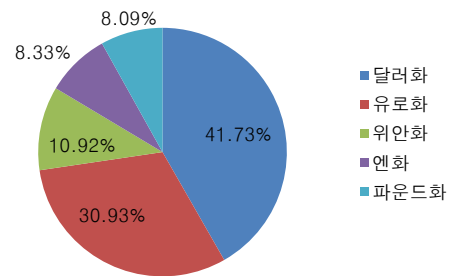
11월30일 IMF 본부에서 열린 집행이사회에서 중국 위안화가 예상대로 SDR(특별인출권) 통화바스켓에 편입됐다. 이에 따라 2016년10월1일부터 SDR 통화바스켓이 달러화 41.73%, 유로화 30.93%, 위안화 10.92%, 엔화 8.33%, 파운드화 8.09% 등 5개 통화로 확대된다. (그림 1, 2) 라가르드 IMF 총재는 “위안화의 SDR 편입은 중국경제가 글로벌 금융시스템으로 통합되는 중요한 이정표가 될 것이고 과거 몇 년간 중국의 통화와 금융체제 개혁의 성과에 대한 인정을 상징한다.”고 평가했다. 이에 인민은행도 “IMF의 위안화의 SDR 편입 결정은 중국의 경제발전과 개혁개방의 성과에 대한 인정이다.”고 평가했다. (그림 3, 4)

[그림 1] SDR 구성비중 (2015년)



자료: IMF, 유안타증권 Global Biz 팀

[그림 2] SDR 구성비중 (2016년10월1일 효력 발생 후~)



자료: IMF, 유안타증권 Global Biz 팀

[그림 3] 라가르드 IMF 총재, 위안화 SDR 편입 발표 (11월 30일)



자료: 신화망, 유안타증권 Global Biz 팀

[그림 4] 인민은행장, 위안화 SDR 편입 관련 브리핑에서 발언 (12월 1일)



자료: 신화망, 유안타증권 Global Biz 팀

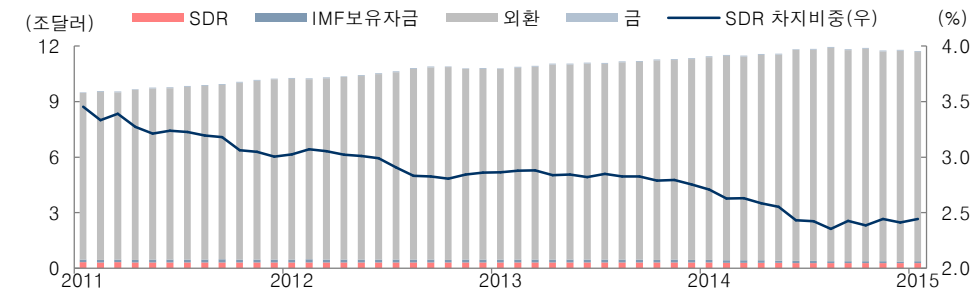
Q: 위안화의 SDR 편입, 위안화 국제화에 대한 영향은?

위안화 SDR 편입, 단기적으로 위안화 국제화에 대한 추진효과 크지 않아

통화의 국제화 수준을 가늠하는 기준에는 주로 다음과 같은 3가지가 있다. (1)국제 기축 통화 중에서 차지하는 비중 (2)글로벌 외환시장시장에서 차지하는 비중 (3)글로벌 무역 결제통화에서 차지하는 비중 등이다. 현재 국제 기축통화에서 SDR 가 차지하는 비중은 2.4%(2,870억달러)에 불과해 위안화의 SDR 편입은 현재로서 위안화의 국제 기축통화로서의 지위에 대해 아직 실질적인 영향이 없다고 할 수 있다. (그림 5) 위안화가 SDR 통화바스켓에서 10.92%를 차지한다는 전제 하에 세계 주요 중앙은행들이 동 비중을 따라 위안화 기축통화를 배치한다고 해도 해당 수요금액은 313억달러에 불과하다.

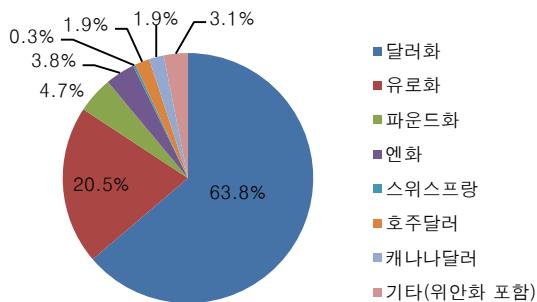
[그림 6]과 [그림 1]에서 보시다시피 현재 SDR 중 미국달러의 비중이 41.9%이나 국제 기축통화 중의 비중은 63.8%나 되고 엔화의 경우 SDR 중의 비중이 9.4%이나 국제 기축통화 중의 비중은 3.8%에 불과하다. SDR 구성비중과 국제 기축통화의 구성비중은 동일시해서는 안되는 두개의 개념이고 SDR 구성비중은 국제 기축통화 구성비중에 대해 구속적 또는 지도적 역할이 없다. 때문에 단기적인 관점에서 위안화의 SDR 편입이 위안화 국제화에 대한 영향은 제한적일 것으로 판단한다.

[그림 5] 국제 기축통화 구성비중



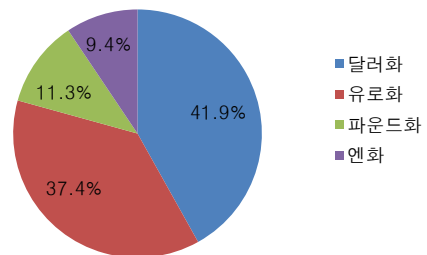
자료: CEIC, 유안타증권 Global Biz 팀

[그림 6] 국제 기축통화 중 주요 통화 비중 (2015년)



자료: IMF, 유안타증권 Global Biz 팀

[그림 1] SDR 구성비중 (2015년)



자료: IMF, 유안타증권 Global Biz 팀

Q: 위안화 SDR 편입, 중국 금융시장에 대한 의미는?

위안화 SDR 편입, 중국의 금융개혁에 대한 자극제 될 것

위안화가 IMF로부터 국제통화라는 인정을 받았다는 점과 글로벌시장에서의 공신력이 향상됐다는 점에 있어서 의미가 크겠지만 그보다는 위안화의 SDR 편입이 거꾸로 중국의 금융개혁 가속화를 격려, 자극하는 효과를 더 크게 보고 있다. 중국정부는 위안화의 SDR 편입을 위해 지금까지 비교적 많은 개혁작업을 해왔다. 역외 투자자들의 중국 내 은행간 채권시장 진입 개방, 역외 중앙은행의 중국 내 은행간 외환시장 진입, IMF의 특수기준 적용 및 CIPS(중국국제결제시스템) 출범 등을 실시했다. 위안화의 SDR 편입은 이러한 개혁작업들이 IMF의 인정을 받았다는 것을 상징한다.

SDR 편입에 있어서 중요한 기준 중의 하나가 바로 국제시장에서 자유롭게 사용이 가능하냐라는 점이다. 향후 위안화의 국제화 수준을 향상하기 위해서는 자본계정 개방을 통해 해외자본의 중국에 대한 직접투자를 추진하고, 위안화의 환율 형성체제를 개선해 비시장화적인 간섭을 감소하며, 위안화 환율의 변동성을 강화하고, 금리 자유화 개혁을 가속화하는 등 금융개혁을 보다 추진해야 하는 과제들이 남아있기 때문에 위안화의 SDR 편입은 향후 중국의 금융개혁을 한층 더 격려, 자극하는 효과가 있을 것으로 기대된다. 장기적인 관점에서 금융개혁을 추진할수록 위안화 국제화에 유리하며 거꾸로 위안화의 지위가 높아질수록 중국의 금융개혁에 대한 니즈와 요구가 보다 더 커질 것이다.

12월1일 인민은행은 홈페이지를 통해 IMF의 결정을 환영한다는 입장과 동시에 “개혁의 전면적 심화 전략을 반드시 추진하고 금융개혁과 대외개방을 가속화해 글로벌 경제성장, 글로벌 금융안정 및 글로벌 경제관리를 위해 적극적인 기여를 하겠다.”고 발표했다.

[그림 7] 인민은행, IMF의 위안화 SDR 편입 결정 환영 공고

The screenshot shows the official announcement from the People's Bank of China (PBOC) regarding the inclusion of the Renminbi (RMB) into the Special Drawing Rights (SDR) basket. The header features the PBOC logo and name in Chinese and English. Below the header is a navigation bar with various links. The main content area contains the announcement text, which states that the International Monetary Fund (IMF) has decided to include the RMB in the SDR basket, effective from October 1, 2016. The announcement also mentions the RMB's weight in the basket (10.92%) and the weights of other currencies (USD: 41.73%, EUR: 30.93%, GBP: 8.33%, JPY: 8.09%). The announcement is signed by the PBOC and dated December 1, 2015.

자료: 인민은행, 유안타증권 Global Biz 팀

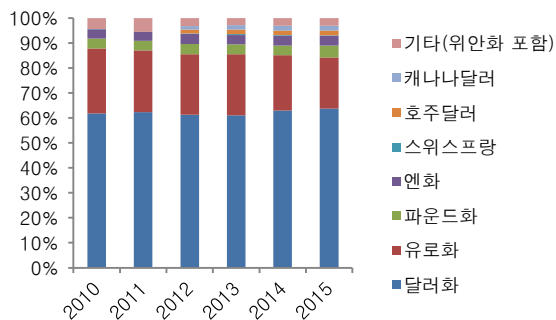
Q: 위안화 국제화, 어디까지 왔나?

위안화 국제화, 현재 진행 중이나 글로벌 주요 통화와의 거리 아직은 상당히 멀어

최근 몇 년간 중국정부는 위안화 국제화 추진을 위해 노력해왔다. 2014년3월~11월 인민은행은 뉴질랜드, 독일, 영국, 한국, 아르헨티나, 스위스, 몽골, 스리랑카, 프랑스, 룩셈부르크, 카타르, 캐나다, 호주 등 국가의 지정은행과 위안화의 청산, 직거래 및 호환매매 등 MOU 를 체결하는 등 차근차근 관련 작업을 진행해왔다. 2014년12월1일은 서울 외환시장에서 원·위안화 직거래 시장을 운영하기 시작했다.

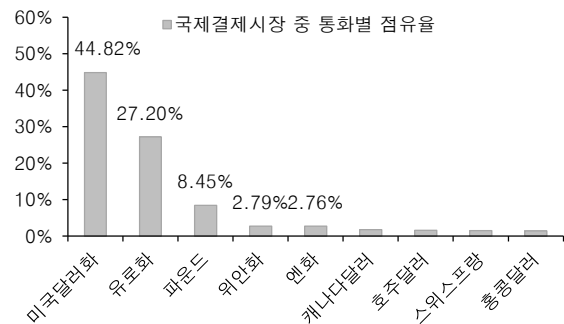
하지만 타 주요 통화에 비해 위안화의 국제화는 현재 아직 걸음마단계라고 밖에 할 수 없다. IMF 의 기축통화에 대한 분류에 의하면 아직 위안화를 단독적으로 분류하지 않고 비중이 낮은 기타 통화와 합산해 분류하고 있는데 그 합산 비중이 아직은 3.11%에 불과하다. 3.83%인 엔화보다 비중이 낮고 20.51%인 유로화, 63.75%인 미국달러화와의 격차는 말할 나위도 없다. (그림 8) 2013년1월 국제결제시장에서 위안화의 점유율은 0.63%로 13위에 불과했으나 2015년8월에는 2.79%까지 상승해 엔화(2.76%)를 제치고 4위 결제통화로 올라서기도 했다(올해 10월 기준으로는 1.92%로 5위). 과거 대비 점유율은 비교적 많이 상승했으나 미국달러, 유로화와의 격차는 여전히 상당하다. (그림 9)

[그림 8] 국제 기축통화 중 주요 통화 비중



자료: IMF, 유안타증권 Global Biz 팀

[그림 9] 국제결제시장 중 통화별 점유율 (2015년 8월)



자료: BIS, 유안타증권 Global Biz 팀

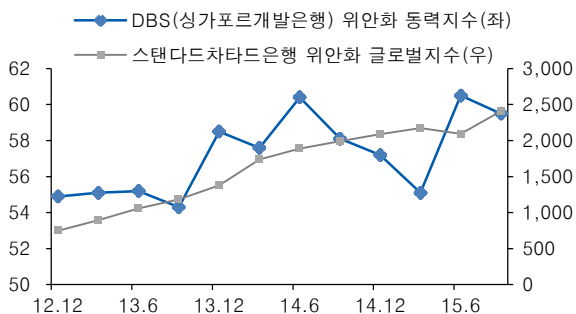
Q: 위안화 국제화에 있어서 어떤 요인의 영향이 크나?

통화 국제화, 경제무역규모/자본시장 발전 수준/통화 안정성/네트워크 효과가 중요

통상적으로 통화의 국제화 가능 여부는 통화 발행국의 경제와 무역규모, 자본시장의 발전 수준, 통화의 안정성 및 네트워크 효과 등 4가지 요인에 의해 결정된다. (1)통상적으로 경제와 무역규모가 클수록 금융시장도 커 금융과 무역분야에서 본위화폐에 대한 수요도 커진다. (2)자본시장의 발전 수준은 금융수단의 접근 용이성, 수량, 회전율 등을 말한다. (3)통화의 안정성은 해당 국가의 인플레이션률을 말하는데 고인플레이션이 발생하면 통화의 국제화는 실현하기 어렵다. (4)네트워크효과라는 것은 마치 언어(예:영어)처럼 사용하는 사람이 많을수록 더 많은 사람이 사용하게 되는 효과를 말한다.

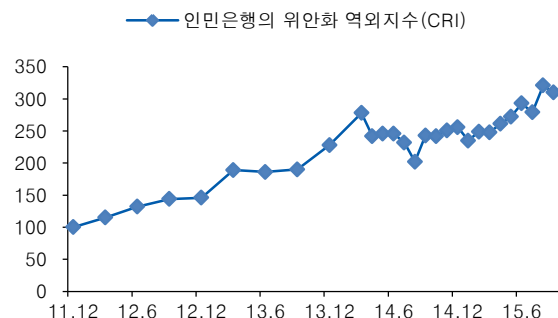
중요한 것은 동 4개 요인과 통화 국제화는 단순한 선형관계가 아니라는 점이다. 동 4개 변량이 지속적으로 상승해 특정 수준 또는 문턱까지 도달한 후에야 동 통화의 국제화 진척도 그때부터 가속화될 수 있다. 지금의 위안화처럼 아직 국제화로의 초기단계에 처해있는 경우 그 진전은 매우 완만할 것이고 일정한 단계까지 도달한 후에야 비로소 진정한 국제화로의 속도를 낼 것이다. 그 ‘문턱’에 대해 HKIMR(홍콩금융관리국 홍콩금융연구센터)는 만약 중국의 채권시장/GDP 규모가 미국과 비슷한 수준이 되면 위안화 국제화는 가속화될 수 있는 문턱에 도달할 것이고 현재 중국의 채권시장/GDP 수준 하에 중국의 무역 규모가 전세계의 약 17%에 도달해야 위안화 국제화가 가속화될 수 있는 문턱에 달할 것이라는 연구결과를 내놓은 적이 있다.

[그림 10] 스탠다드차타드은행의 위안화 글로벌지수



자료: Wind, 유안타증권 Global Biz 팀

[그림 11] 인민은행의 위안화 역외지수(CRI)



자료: Wind, 유안타증권 Global Biz 팀

Q: 향후 위안화 국제화에 있어서 관건은?

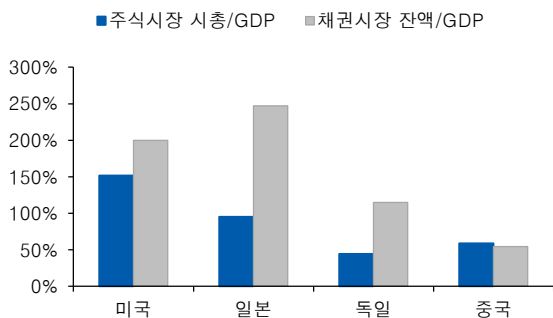
위안화 국제화에 있어서 관건은 자본시장 발전..주식시장보다 채권시장의 영향 더 커

중국은 세계 2위 경제대국으로 올라섰고 무역규모 또한 앞장서고 있는 가운데 자본시장의 발전이야말로 위안화 국제화에 있어서의 관건이라고 본다. 자본시장이 발달해야 해외 투자자들이 보다 많은 투자기회를 얻어 환율 리스크를 회피할 수 있고 자산배분의 효율성을 높일 수 있다. 자본시장이 발달해야 중국의 금융기관도 해외사업을 적극적으로 개척하고자 하는 시도를 할 것이다. 예컨대 독일의 마르크와 일본의 엔화가 1980년대에 국제화 진척이 가속화된 것은 경제성장은 물론이고 금융시장의 발전도 큰 기여를 했다고 본다.

위안화 국제화에 있어서 주식시장보다는 채권시장의 영향력이 더 클 것으로 보인다. 통상적으로 주식시장의 변동성, 리스크가 상대적으로 더 크기 때문에 가치유지 및 중대 측면에서 외환보유를 주식이 아닌 채권에 비교적 많이 투자하게 된다. 미국, 독일, 일본 등 주요국의 경우를 살펴보면 채권시장의 규모가 주식시장의 규모를 훨씬 웃돌고 있다는 것을 알 수 있다. (그림 12)

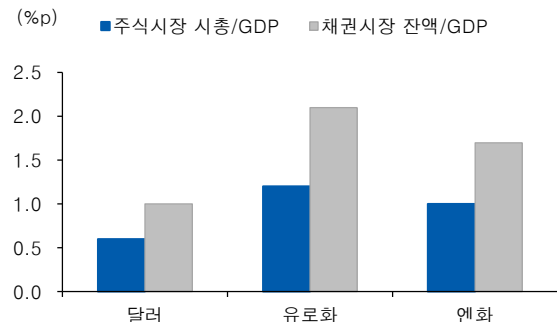
HKIMR(홍콩금융관리국 홍콩금융연구센터)의 2014년 연구결과에 의하면 미국, 유럽, 일본의 주식시장 시총/GDP 비중이 10%p 오르면 미국달러, 유로화, 엔화의 국제시장에서의 거래비중이 각각 0.6%p, 1.2%p, 1%p 오르고, 채권시장 잔액/GDP 비중이 10%p 오르면 미국달러, 유로화, 엔화의 국제시장에서의 거래비중은 각각 1%p, 2.1%p, 1.7%p 오른다. (그림 13) HKIMR는 만약 중국의 채권시장/GDP 규모가 미국과 비슷한 수준이 되면 위안화 국제화는 가속화될 수 있는 문턱에 도달할 것이고 현재 중국의 채권시장/GDP 수준 하에 중국의 무역규모가 전세계의 약 17%에 도달해야 위안화 국제화가 가속화될 수 있는 문턱에 달할 것이라는 연구결과를 내놓은 적이 있다.

[그림 12] 미/일/독/중 주식, 채권시장 규모 비교 (2014년)



자료: Wind, 유안타증권 Global Biz 팀

[그림 13] 주식시장/GDP, 채권시장/GDP와 통화 거래비중과의 관계



자료: HKIMR(2014), 유안타증권 Global Biz 팀

Q: 위안화 국제화, 아직 갈 길은 먼가?

중국 자본시장 발전, 아직은 비교적 느려. 위안화 국제화, 아직은 갈 길 멀어

[그림 12]가 보여주다시피 중국 자본시장의 발전수준은 선진시장과 격차가 크며 특히 채권시장에서의 격차가 더 크다. 중국의 채권시장은 현재 시장규모가 작고 개방도가 낮으며 상품종류가 적고 회전율이 낮다는 등 단점이 존재한다. 만기가 1년 이하인 채권의 비중이 14%밖에 안돼 유동성 수단이 부족하다. 일반채권 위주로 ABS(자산유동화증권), MBS(주택저당증권), 자산증권화상품, REITS(리츠) 등의 비중이 낮다. 전반적으로 중국의 채권 관련 파생상품시장의 발전은 아직 비교적 느려 해외기관투자자들의 헤지에 대한 니즈를 만족시키지 못하는 상황이다.

2014년 기준 중국의 은행간 채권시장에 참여할 수 있는 자격을 취득한 해외기관은 211개, 이 중 실제로 채권매매를 한 기관은 180개이다. 동 180개 해외기관은 중국의 은행간 채권시장에 참여한 국내외 전체 기관의 3%에 불과했고 보유비중은 1.7% 밖에 안됐다.

주식시장의 개방도도 아직은 상당히 낮은 상황이다. QFII, RQFII, B주, 후강통을 합산해도 외국인이 전체 A주에서 차지하는 비중이 5% 미만이다. 정부당국이 RQFII를 통한 해외기관투자자 유치를 강화하고 있고 내년 선강통 출범 등 주식시장에 대한 개방을 적극적으로 추진하고 있으나 선진국의 평균수준까지 따라가기까지는 아직 상당한 시일이 걸릴 것으로 예상된다.

중국 정부당국은 자본시장의 발전을 점진적으로 밀고 나가고 있다. 중국은 미래의 세계 1위 경제대국으로서 위안화 국제화의 잠재력은 거대하다. 단 지금으로서는 갈 길이 아직 멀다는 것이다. 공자(孔子)의 ‘논어(論語)’에 나오는 증자(曾子, 중국 춘추시대의 유학자. 공자의 도(道)를 계승하였으며, 그의 가르침은 공자의 손자 자사를 거쳐 맹자에게 전해져 유교사상사에서 중요한 위치를 차지한다.)가 한 말이 바로 향후 위안화가 가야 할 길을 표현하는데 적합하지 않을까 싶다.

“曾子曰: 士不可以不弘毅, 任重而道遠。(증자왈 사불가이불홍의 임중이도원)”: 특수한 사회적 지위를 갖고 있거나 원대한 포부가 있는 자는 반드시 굳세고 용감해야 한다. 맡은 바 책임은 무겁고 갈 길은 멀다. 장기적인 관점에서 위안화의 SDR 편입은 위안화 국제화에 있어서 분명히 큰 의미가 있다. 하지만 현재로서 위안화 국제화, 위안화의 국제 기축통화 등극까지는 아직 임중도원(任重道遠)의 상황이다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. 작성자 Global Biz팀. 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다. 본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할 만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

Message from Shanghai – 중국 주식시장 투자전략

전자세금계산서 발행 전국 확대로 RMB 1천억 규모 시장 형성

최근 중국 세무총국은 증치세 전자발행 시스템을 2016년 1월 1일부로 전국으로 확대 출범할 준비가 완료되었다고 발표했다.

전자세금계산서로 온라인 거래에 대한 세수 확보될 듯: 중국의 전자상거래가 발달하여 11월 11일 싱글데이에 타오바오몰의 총 거래액이 무려 RMB 120억에 달했다. 그러나 중국의 기존 세금 시스템이 주로 오프라인 거래에만 적용되어, 전자상거래에 대한 세제 미비로 세수에 큰 손실을 입었다. 전자세금계산서 발행 시스템으로 인터넷금융부문에 대한 감독이 용이해지고 전자상거래의 건전한 발전을 촉진할 것으로 예상된다. 또한 전자세금계산서는 실물 계산서 대비 비용이 훨씬 낮다. 광저우시 국가세무총국에 따르면, 실물 세금계산서 단가는 RMB 1~2이다. 매해 JD.COM의 세금계산서 비용만 약 RMB 2억에 이르는 상황이다. 전자세금계산서를 활용하면 전체 세금계산서 비용을 약 90% 절감할 수 있어, 제 13차 5개년 계획에서 명시된 에너지 효율적, 환경 친화적 경제 개발이라는 중국 정부의 목표에도 부합한다.

전자세금계산서 발행 전국확대로 RMB 1천억 이상 규모의 시장 형성 전망: 여덟 개 도시가 일부 분야에서 전자세금계산서 발행 시범사업을 운영했으며 침투율 증가를 경험했다. JD.COM은 2013년 최초의 전자세금계산서가 발행된 이후 2015년 7월까지 거의 15,000건을 발행했다(전체 세금계산서 발행 건수의 50% 이상을 차지). 전자세금계산서 발행이 전국으로 확대되면서 전자세금계산서 시장이 추가 성장할 것으로 전망된다. 통계에 따르면 2014년 520억 건의 일반 세금계산서가 중국에서 발급되었다. 소액 거래나 전자상거래의 경우 세금계산서 발행없이 거래가 이루어지는 경우가 많기 때문에 전자세금계산서 시장 규모는 이보다 훨씬 클 것으로 추정된다. 대만의 경우 80억 건의 전자세금계산서가 발급되어 NT\$ 350억의 매출을 기록하였으며 이를 감안할 때 중국의 전자세금계산서 및 관련 서비스 시장 규모는 RMB 1,000억에 달할 것으로 전망된다.

주: 발간일 2015.12.02

Message from Shanghai – 중국 주식시장 투자전략

인터넷 금융 및 신용조회 관련주 수혜 전망: 국무원은 9월 28일 전자세금계산서 및 인터넷 금융, 신용조회 및 세무상담과 같은 관련 서비스 개발을 촉진하기 위한 ‘인터넷+ 세금’ 관련 실천계획을 발표하였다. 전자세금계산서의 확산으로 인터넷 산업의 발전 과정에서 건전성 확보가 용이해 질 것으로 기대된다. 규제강화 움직임으로 인해 P2P, 제3자 결제 및 인터넷 금융 플랫폼이 더욱 표준화되고 틈새 업체들이 조명을 받을 것으로 예상된다. 게다가, 전자세금계산서 사용이 전국으로 확대되면서 세금계산서 기반 신용조회시스템 및 세무상담 서비스 부문이 수혜를 입을 것으로 전망된다.

제 3자 플랫폼 운영업체 수혜 클 듯: 전자세금계산서 사용의 전국적인 확산 노력 및 전자세금계산서의 회계용도 사용 허용에 따라, 전자세금계산서 섹터의 성장 가시성이 명확해졌다. 전자세금계산서 발급 신청을 위해서는 제 3자 플랫폼에 관련 데이터를 업로드 해야 하기 때문에, 계산서 발급을 도와주는 소위 대모업체인 동항이나 전자세금계산서 플랫폼을 보유한 항천정보 등 제 3자 플랫폼 운영업체들의 수혜가 확실시된다.

관련 종목

종목코드	종목명	주가(11/30)	연초대비 수익률(%)	시가총액 (RMB 1억)	EPS		P/E		비고
					FY15	FY16	FY15	FY16	
600271 SH	항천정보	55.91	84.80	516.27	1.76	2.22	31.80	25.13	제 3자 플랫폼
002117 SZ	동항	39.96	98.34	145.38	0.57	0.73	69.52	54.98	제 3자 플랫폼
300188 SZ	Meiya Pico정보	36.58	179.72	162.11	0.38	0.54	97.00	67.98	세무관리
300287 SZ	페이리신	19.59	221.55	223.41	0.24	0.38	82.10	51.63	세무관리
600570 SH	항생전자	63.87	16.81	394.59	0.58	1.03	110.21	61.74	인터넷 금융
600588 SH	용우네트워크	28.30	45.51	413.06	0.40	0.55	70.36	51.49	인터넷 금융
002285 SZ	세연항	17.60	87.53	254.44	0.35	0.46	50.20	38.36	인터넷 금융
300339 SZ	강소문화소프트웨어	42.66	122.86	152.34	0.64	0.96	66.55	44.45	인터넷 금융
300166 SZ	동방정보테크	34.90	147.14	197.17	0.41	0.60	85.81	57.85	인터넷 빅데이터 어플리케이션
300059 SZ	동방재부정보	56.71	184.38	963.79	1.09	1.54	52.16	36.88	금융 서비스 플랫폼

자료: Wind, Yuanta

중국 기업 분석

용광부동산 (03380 HK)

Hong Kong: Property Developers

Action

BUY (Initiation)

TP upside (downside) 32.5%

Close Nov 27, 2015

Price HK\$2.64
12M Target HK\$3.50
Previous Target HK\$N.A.
Hang Seng Index 22,068.3

Share price performance relative to Hang Seng Index



시가총액	US\$1,703.0 mn
6개월 평균 일일 거래대금	US\$3.1 mn
발행주식	5557.6 mn
유통주식	13.5%
주요 주주	HOI TING KEI 76.5%
순부채비율	63.2%
주당 장부가 (2015F)	RMB2.31
P/B(2015F)	0.94x

Financial outlook (RMB mn)

Year to Dec	2014A	2015F	2016F	2017F
Sales	12,498	15,051	27,865	36,237
Op. profit	2,864	3,818	9,886	9,029
Net profit *	2,348	2,440	3,033	4,738
EPS (RMB)	0.47	0.44	0.55	0.85
EPS growth (%)	16.0	(6.5)	24.3	56.2
DPS (RMB)	0.09	0.09	0.11	0.17
P/E (X)	4.6	5.0	4.0	3.1
Div. yield (%)	4.1	4.0	5.0	7.8
ROE (%)	22.7	15.2	14.7	19.5

* Net profit attributable to the equity holders

주: 발간일 2015.12.1

선전 부동산 시장의 떠오르는 샛별

선전 부동산 시장 현황: 2016년 말 기준 용광부동산의 선전 자산은 총자산 중 45%에 육박할 것으로 전망된다. 2015년 1~10월 누적 계약 매출의 38.4%가 선전 부동산이었다. 선전 부동산 시장 현황에 힘입어 동사는 1~10월 누적 계약 매출이 전년 대비 51% 증가해 2015년 연간 매출 목표의 89%를 달성했다.

신중한 비용 통제로 매출총이익률 높아: 2015년 6월 30일 기준 동사 토지는 행의 평균 비용은 평방미터 당 RMB 1,478으로 1H15 계약매출 평균매매가의 22% 수준이다. 동사 보유 건설 자회사가 있어 양질의 매물을 비교적 저렴한 건설비 지출만으로 확보할 수 있다. 2011~14년 30%를 이상으로 높게 유지되어 온 매출총이익률은 2015/16/17년에도 32%/42%/32%의 양호한 모습을 보일 것으로 예상된다.

빠른 확장 중에도 재무상태 건전: 동사의 최근 자금조달활동(채권 및 주식발행)이 시장에서 우호적으로 평가되고 있다. 충분한 자본에 힘입어 선전 시내에 고가의 토지를 비축하면서 미래 성장을 위한 기반을 다지고 재무상태도 건전하게 유지할 수 있었다.

최근 발표된 우호적 정책으로 서민용 부동산 개발업체 수혜: 금리 인하와 계약금 비율 인하 조치로 생애최초 주택 구입자의 주택 구입 수요가 증가할 것으로 예상된다. 동사 부동산 구입자 중 82%가 주택담보대출을 이용하였고, 2015년 상반기에 판매된 주택 중 84%가 연면적 120평방미터 미만이었음을 감안할 때 동사의 수혜가 예상된다.

투자 의견 BUY, 목표 주가 HK\$3.5로 분석 개시: 목표 주가는 2016년 예상 총자산가치에 50% 할인율 적용하여 산출하였고 상승 여력은 32.5%이다.

후강통 추천종목

상해 A 주 추천종목 10선

신규	종목명	종목코드	투자의견	주가 (RMB)	목표주가 (RMB)	YTD (%)	시가총액 (RMB mn)	FY15		추천일	추천일 이후 수익률 (%)
								배당수익률 (%)	P/E (x)		
	상해제약그룹	601607 CH	BUY	19.35	23.00	17.27	48,263	1.8	17.3	11/16	-2.62
	중국중차	601766 CH	BUY	13.71	16.00	114.89	351,947	1.4	28.1	10/26	-4.66
	차이나서전	601179 CH	BUY	6.85	9.00	-11.84	35,112	1.7	43.9	9/14	8.04
	항서제약	600276 CH	BUY	50.94	60.00	35.91	99,664	0.2	46.2	8/31	14.73
	중국국제여행사	601888 CH	BUY	52.32	65.00	17.84	51,077	1.0	30.9	9/21	-6.35
	보리부동산	600048 CH	BUY	11.62	10.60	7.39	124,976	2.4	7.8	7/20	10.35
	중국동방항공	600115 CH	BUY	7.57	9.70	46.14	80,549	-	11.5	10/19	-9.77
	중청려홀딩스	600138 CH	BUY	21.28	27.00	29.28	15,403	0.5	40.1	7/7	15.59
	TBEA	600089 CH	BUY	12.06	14.00	-2.58	39,184	1.6	18.7	9/14	6.26
	상해장강하이테크	600895 CH	BUY	26.90	30.00	101.95	41,660	0.3	81.4	8/24	26.29

주: 1) 발간일 2015.11.30, 2) 단기 탐픽(2 주) 종목이며 Not Rated 종목의 데이터는 Bloomberg 컨센서스 예상치

* 시장상황에 따라 주가가 목표주가 대비 상회할 수 있음

자료: Bloomberg, Yunta Investment Consulting

홍콩 증시 추천종목 10선

신규	종목명	종목코드	투자의견	주가 (RMB)	목표주가 (RMB)	YTD (%)	시가총액 (RMB mn)	FY15		추천일	추천일 이후 수익률 (%)
								배당수익률 (%)	P/E (x)		
	해풍국제	01308 HK	BUY	3.92	5.30	-7.55	10,237	5.9	10.2	9/30	4.81
	복요유리	03606 HK	N/R	18.48	21.11	-2.74	45,689	4.1	13.9	4/13	-5.42
	중국해외발전	00688 HK	N/R	27.40	31.76	18.87	270,180	2.4	8.1	4/13	-6.96
	화윤부동산	01109 HK	N/R	22.80	27.50	11.49	158,025	2.6	9.8	11/9	5.31
	중흥통신	00763 HK	N/R	17.52	21.98	4.04	87,439	1.6	16.2	8/17	0.81
★	보승국제홀딩스	03813 HK	BUY	1.60	1.85	116.22	8,606	-	19.0	11/23	10.34
	중국광핵전력	01816 HK	N/R	2.94	4.05	-12.76	133,619	1.8	18.2	2/9	-6.37
	중도환경보호그룹	01363 HK	BUY	2.52	3.14	27.27	15,918	0.8	22.8	10/12	-5.62
	COSMO LADY	02298 HK	BUY	7.55	10.60	42.45	14,394	1.8	20.5	10/26	-3.82
	상해실업	00363 HK	N/R	20.85	28.11	-10.32	22,640	4.2	8.5	8/17	-5.44

주: 1) 발간일 2015.11.30, 2) 복요유리(03606 HK)의 YTD는 후강통 상장 이후 수익률, 3) Not Rated 종목의 데이터는 Bloomberg 컨센서스 예상치

* 시장상황에 따라 주가가 목표주가 대비 상회할 수 있음

자료: Bloomberg, Yunta Investment Consulting

상해 A 주 Top 10

상해제약그룹 (601607 CH)

투자 의견	BUY
주가 (RMB)	19.35
목표주가 (RMB)	23.00
시가총액 (RMB mn)	48,263
추천일	11/16
추천일 이후 수익률 (%)	-2.62
Analyst	Peggy Lee (대만)

- ▶ O2O 사업 확대 가능성과 현재 낮은 밸류에이션(2015/16/17년 예상 P/E 각각 17.7/15.1/13.3배)을 감안할 때 상해제약그룹의 상승여력이 높다고 판단
- ▶ 경영진은 신규 온라인 사업 자회사를 키워나가는 한편 신규사업을 적극적으로 모색 중
- ▶ 동사는 1) 환자직배 프로그램(DTP), 2) 병원산하 약국 운영, 3) 고마진 의료소비재 판매 등 장기 성장을 위한 새로운 기회를 지속적으로 모색

중국중차 (601766 CH)

투자 의견	BUY
주가 (RMB)	13.71
목표주가 (RMB)	16.00
시가총액 (RMB mn)	351,947
추천일	10/26
추천일 이후 수익률 (%)	-4.66
Analyst	Livia Wu (대만)

- ▶ 중국 철도차량 시장에서의 지배적 지위와 해외사업 확장을 긍정적으로 평가
- ▶ 동력분산식 열차, 도시철도, 해외사업이 2015~2017 년 실적 성장을 견인할 것으로 기대되는 한편, 합병을 통해 (1) 연구개발 자원, 판매 포인트 및 유지보수 시설 공유, 2) 해외 및 국내 가격 경쟁 대응 용이, 3) 핵심 부품 국내 조달 등의 시너지가 창출되면서 수익률 개선 또한 기대
- ▶ 목표 주가는 RMB 160이며 2015/16/17년 주당순이익 RMB 0.48/0.57/0.66 예상 (전년대비 +20.8%/+19.9%/+14.3%)

차이나서전 (601179 CH)

투자 의견	BUY
주가 (RMB)	6.85
목표주가 (RMB)	9.00
시가총액 (RMB mn)	35,112
추천일	9/14
추천일 이후 수익률 (%)	8.04
Analyst	Claire Su (대만)

- ▶ 중국 초고전압(UHV) 송전 산업 업사이클의 최대 수혜주로 예상되는 차이나서전은 실적 성장 전망이 우수하며 2014~17년 주당순이익은 연평균 44% 증가할 것으로 예상
- ▶ GE와의 협력관계 구축을 통한 공격적인 상품 라인업 확장 노력 또한 동사 성장 전망에 대한 긍정적인 견해를 뒷받침
- ▶ 목표 주가는 RMB 9.00이며 이는 2016년 예상 P/E 30배 수준

후강통 추천종목 – 상해 A주

항서제약 (600276 CH)

투자 의견	BUY
주가 (RMB)	50.94
목표주가 (RMB)	60.00
시가총액 (RMB mn)	99,664
추천일	8/31
추천일 이후 수익률 (%)	14.73
Analyst	Peggy Lee (대만)

- ▶ 2015년 초 Imrecoxib과 Apatinib이 출시되며, 동사의 class 1.1 신약이 건강보험 등재약품으로 선정되고, 2015년 매출기여도 약 7%를 기록할 것으로 예상. Cyclophosphamide의 경우 미국 내 마케팅을 위해 Sandoz와 손을 잡고 올해 1분기에 출시. 이에 따라 상반기 해외매출 기여도는 5.2%를 기록했고, 지속적으로 증가 중
- ▶ Apatinib, Imrecoxib, Cyclophosphamide이 향후 2년 간 동사의 주요 성장 동력이 될 것으로 전망되고, PEG-GCSF가 4분기 승인 후 매출에 기여하기 시작할 것으로 예상. 또한 일본 FDA로부터 Irinotecan에 대한 승인을 획득하여 곧 출시될 예정

중국국제여행사 (601888 CH)

투자 의견	BUY
주가 (RMB)	52.32
목표주가 (RMB)	65.00
시가총액 (RMB mn)	51,077
추천일	9/21
추천일 이후 수익률 (%)	-6.35
Analyst	Juliette Liu (대만)

- ▶ 하이탕만 면세쇼핑센터 상반기 매출은 1) 쇼핑센터의 유동인구 및 쇼핑객 수증가와 2) 객단가 증가에 힘입어 전년 대비 42.1% 증가. 쇼핑객 수와 객단가 증가는 2015년 3월에 시행된 면세정책 완화에 힘입음
- ▶ 매출 모멘텀은 하반기에도 지속될 것으로 예상되며 하이탕만 면세쇼핑센터의 2015/2016년 매출은 각각 전년 대비 33%/24.1% 증가할 것으로 예상. 1) 2015/2016/2017년 순이익 증가율이 23.5%/28.8%/29.7%로 예상되는 점, 2) 유리한 면세정책, 3) 전자상거래 부문의 진전을 감안하여 시장 전체의 하락기에 저가 매수를 권함.
- ▶ 목표 주가는 RMB 73

보리부동산 (600048 CH)

투자 의견	BUY
주가 (RMB)	11.62
목표주가 (RMB)	10.60
시가총액 (RMB mn)	124,976
추천일	7/20
추천일 이후 수익률 (%)	10.35
Analyst	Claire Su (대만)

- ▶ 중국 부동산 시장이 회복되고 있는 가운데 동사의 시장점유율이 확대되고 있어 긍정적
- ▶ 동사는 중산층 시장 및 1~2선 도시에 집중 하고 있어 장기적으로 ASP 회복과 내실 있는 성장에 도움이 될 것으로 기대
- ▶ 2015/16/17년 EPS는 매출 성장 강세에 힘입어 각각 전년 대비 10.6%/10.7%/11.9% 증가한 RMB 1.26/1.39/1.56으로 예상. 목표주가 RMB 11은 2017년 예상 P/E 7배 수준

후강통 추천종목 – 상해 A주

중국동방항공 (600115 CH)

투자 의견	BUY
주가 (RMB)	7.57
목표주가 (RMB)	9.70
시가총액 (RMB mn)	80,549
추천일	10/19
추천일 이후 수익률 (%)	-9.77
Analyst	April Chang (대만)

- ▶ 중국 항공 산업은 업사이클의 초입에 들어선 것으로 평가
- ▶ 중국동방항공은 1) 동부 연안지방의 중심부에 위치하고 있고 동북아시아 및 동남아시아 지역에서 높은 시장 점유율을 보유하고 있어 중국 단거리 해외여행 수요 강세로 인한 수혜 예상, 또한 2) 중국 정부의 비즈니스와 관광의 균형을 목적으로 한 상해 도시 변혁 추진 및 3) 원유 가격 급락, 판매 비용 절감 및 여객기 관리 정책 일원화로 인한 향후 비용 구조 개선 또한 주가 상승 요인으로 작용할 것으로 기대

중청려홀딩스 (600138 CH)

투자 의견	BUY
주가 (RMB)	21.28
목표주가 (RMB)	27.00
시가총액 (RMB mn)	15,403
추천일	7/7
추천일 이후 수익률 (%)	15.59
Analyst	Juliette Liu (대만)

- ▶ 중국의 최고 여행사 중 하나
- ▶ 동사에 긍정적인 견해를 유지하는 이유는 1) 2015년에도 우전으로의 관광객 유입 강세와 2016년 상해 디즈니 리조트 오픈에 따른 수혜가 예상되고, 2016년 우전 관광 상품의 가격 인상이 예상되며, 2) 경영진의 노하우 및 유명 관광지를 레저 관광지로 변모시킴으로써 관광수요를 자극하고 객단가 상승을 유도할 수 있는 역량을 감안할 때 동사는 우전 프로젝트의 성공을 다른 관광지에서도 이어갈 수 있을 것으로 예상되며, 3) 현 밸류에이션 (2016/2017년 예상 EPS의 22.3배/16.7배)은 매력적인 수준이기 때문
- ▶ 예상치를 하회한 상반기 실적은 이미 주가에 반영되었고 하반기에는 실적 개선이 예상됨. 투자 의견 BUY와 목표 주가 RMB 28을 유지

TBEA (600089 CH)

투자 의견	BUY
주가 (RMB)	12.06
목표주가 (RMB)	14.00
시가총액 (RMB mn)	39,184
추천일	9/14
추천일 이후 수익률 (%)	6.26
Analyst	Claire Su (대만)

- ▶ 밸류에이션이 현재 저점에 있고 초고압(UHV) 송전 peer 업체 대비 30% 할인 거래되고 있어 주가가 매력적인 수준
- ▶ 단기 모멘텀으로 중국 정부가 2015년 GDP 연간 목표를 유지함을 감안하여 4분기 고정자산투자 및 UHV 개발 확대를 들 수 있음. 장기적으로는 일대일로 사업에 힘입어 동사의 외형 성장 및 수익성 개선이 박차를 가할 것으로 예상
- ▶ 2015/16/17년 EPS는 전년 대비 각각 33%/23%/26% 증가할 것으로 예상. 목표 주가 RMB 15는 2016년 예상 P/E 18배에 해당

상해장강하이테크 (600895 CH)

투자 의견	BUY
주가 (RMB)	26.90
목표주가 (RMB)	30.00
시가총액 (RMB mn)	41,660
추천일	8/24
추천일 이후 수익률 (%)	26.29
Analyst	Claire Su (대만)

- ▶ 동사는 벤처캐피탈과 유사한 비즈니스 모델로 상당한 지분투자수익을 거두고 있음. '대중 창업과 혁신'이라는 업계 트렌드, 독특한 비즈니스 모델, 지속가능한 본업(부동산), 조달비용 하락에 힘입어 장기적 성장을 지속해 나갈 것으로 예상
- ▶ 2015/2016/2017년의 전년 대비 EPS 증가율은 각각 11%/20%/27%로 예상되며, 목표 주가는 RMB 30(1x 순실현가능가치(RNAV) 당사 전망치)

홍콩 증시 Top 10

해풍국제 (01308 HK)

투자 의견	BUY
주가 (RMB)	3.92
목표주가 (RMB)	5.30
시가총액 (RMB mn)	10,237
추천일	9/30
추천일 이후 수익률 (%)	4.81
Analyst	Jimmy Lam (홍콩)

- ▶ 동사의 선복량 증가/네트워크 확장뿐 아니라 동남아 생산기지 건설 트렌드 및 일대일로 사업을 감안할 때 동사에 대해 긍정적인 견해. 투자 의견 BUY, 목표주가 HK\$5.30. 목표주가는 2016년 예상 P/B 1.9배 수준으로 역사적 P/B 범위에 해당
- ▶ 동사는 3분기 실적 발표 후 특별 배당금을 지급하는 경향이 있음. 올해에도 배당정책을 유지하고 특별 배당금 지급을 지속할 가능성이 높음. 배당성향이 유지된다는 가정하에 2015년 배당수익률은 최대 7%로 매력적인 수준이며 이에 따라 주가가 추가 상승할 가능성 있음

복요유리 (03606 HK)

투자 의견	N/R
주가 (RMB)	18.48
목표주가 (RMB)	21.11
시가총액 (RMB mn)	45,689
추천일	4/13
추천일 이후 수익률 (%)	-5.42
Analyst	Jimmy Lam (홍콩)

- ▶ 중국의 최대 자동차용 유리 제조업체인 복요유리는 중국에서 활동하는 모든 글로벌/현지 브랜드에 납품하고 있으며, 2013년 기준 시장 점유율은 63%
- ▶ 중국 시장 둔화로 2Q15 매출 실적이 컨센서스를 하회하였으나, 매출총이익률 및 이자비용 감소로 주당순이익은 전망치에 부합
- ▶ 2015년 말까지 미국 내 신규 설비 건설(300만 세트 규모) 및 러시아 설비 확장 완료 예정. 해외 사업이 장기 성장 동력으로 작용할 것으로 기대

중국해외발전 (00688 HK)

투자 의견	N/R
주가 (RMB)	27.40
목표주가 (RMB)	31.76
시가총액 (RMB mn)	270,180
추천일	4/13
추천일 이후 수익률 (%)	-6.96
Analyst	Jimmy Lam (홍콩)

- ▶ 1H15 핵심 이익은 HK\$136억으로 시장 전망치인 HK\$125억을 상회. 하반기에 매출총이익률이 높은 프로젝트 몇몇 건의 수익을 인식할 예정이기 때문에 경영진은 하반기 실적에 대해 낙관. 1H15순부채비율은 13.4%로 14.6%p 하락. 경영진은 FY2015 연간 매출 목표를 RMB 1,800억으로 7% 상향하며 2H15 영업 실적에 대한 자신감을 나타냄. 동사는 현재 HK\$ 786억의 현금을 보유하고 있어(전년대비 30% 증가) M&A 및 합동 프로젝트 여력이 충분
- ▶ 제 2주택 구입시 주택공적금을 활용하는 가구에 대한 최근의 계약금 비율 완화로 부동산 거래와 부동산 시장 심리가 모두 개선될 것으로 예상

후강통 추천종목

중흥통신 (00763 HK)

투자 의견	N/R
주가 (RMB)	17.52
목표주가 (RMB)	21.98
시가총액 (RMB mn)	87,439
추천일	8/17
추천일 이후 수익률 (%)	0.81
Analyst	Jimmy Lam (홍콩)

- ▶ 3Q15 순이익 전년 대비 40.6% 증가한 RMB 9.88억, 매출 7.2% 증가한 RMB 226억 기록. 2015년 1~9월 누적 매출 및 순이익은 전년 대비 각각 16.5%, 42.2% 증가한 RMB 685억, RMB 26억 기록. 네트워크 및 소프트웨어 강세가 주요 실적 동인으로 이들 부문 매출의 1~9월 누적매출은 전년 대비 각각 22.4%, 45.8% 증가. 주로 글로벌 4G 프로젝트 관련 역량 업그레이드 수요 증가, 커버리지 확대 및 실적 최적화에 힘입은 듯. 그 결과 상품 믹스 또한 개선되어 매출총이익률 2.2%p 개선. 한편, 홍콩 시장 수요 약화로 무선전화 단말기 수익은 전년 대비 9% 감소
- ▶ 4G BTS 관련 홍콩 국내 투자 수요 지속에 힘입어 4Q14 및 2016년 실적 전망은 여전히 양호. ZTE Axon 등 스마트폰 신제품들의 반응이 긍정적이기 때문에 핸드폰 매출 또한 지지를 받을 듯. 현재 동사는 2015/16/17년 예상 P/E 컨센서스 17.4배/15.4배/13.2배에 거래 중이며 적정 수준으로 평가됨

보승국제홀딩스 (03813 HK)

투자 의견	BUY
주가 (RMB)	1.60
목표주가 (RMB)	1.85
시가총액 (RMB mn)	8,606
추천일	11/23
추천일 이후 수익률 (%)	10.34
Analyst	Peter Chu (홍콩)

- ▶ 중국 내 3대 나이키/아디다스 유통업체 중 하나이며, 언더아머, 스케처스, 오닐, 디아오라 등의 브랜드도 판매
- ▶ 올해 12월 말 동사의 매장 수는 약 7,600개로 예상되며 그 중 62%가 직영점
- ▶ 중국 내 나이키/아디다스 제품 수요 강세를 감안할 때 동사의 EPS는 2015~2017년 연평균 36.9%의 성장을 기록할 것으로 예상됨

중국광핵전력 (01816 HK)

투자 의견	N/R
주가 (RMB)	2.94
목표주가 (RMB)	4.05
시가총액 (RMB mn)	133,619
추천일	2/9
추천일 이후 수익률 (%)	-6.37
Analyst	Nice Wang (중국)

- ▶ 원전의 긴 가동시간, 안정적인 전력 생산량, 온실가스 무배출을 감안, 원자력이 중국의 주요 미래 청정 에너지원이 될 것으로 예상
- ▶ 중국 원자력 발전 계획에 따르면 정부는 2020년까지 원전 설비 용량을 58GW까지 증대할 계획으로(2013~2020년 연평균 22% 증가) 이는 동사의 사업 확장 기회
- ▶ 블룸버그 컨센서스 기준 2015년 순이익은 전년 대비 13% 증가 예상

후강통 추천종목

중도환경보호그룹 (01363 HK)

투자 의견	BUY
주가 (RMB)	2.52
목표주가 (RMB)	3.14
시가총액 (RMB mn)	15,918
추천일	10/12
추천일 이후 수익률 (%)	-5.62
Analyst	Stewart Chen (홍콩)

- ▶ 건조한 프로젝트 현황에 힘입어 EPS가 2014~2017년 연평균 33% 증가할 것으로 예상(홍콩 상장 경쟁사 평균은 19%)
- ▶ 동사는 1) 산업단지 하수처리 중앙집중화 및 2) 슬러지 처리 시장 침투율 상승이라는 중국 목표의 주요 수혜주
- ▶ 최근 인수한 유해 폐기물 처리 사업이 새로운 성장 동력이 될 듯
- ▶ 주가수익성장성비율(PEG)은 현재 0.5배로 홍콩 상장 경쟁사 평균 1.2배 대비 매력적

COSMO LADY (02298 HK)

투자 의견	BUY
주가 (RMB)	7.55
목표주가 (RMB)	10.60
시가총액 (RMB mn)	14,394
추천일	10/26
추천일 이후 수익률 (%)	-3.82
Analyst	Peter Chu (홍콩)

- ▶ 국경절 연휴에 기존점 매출 5% 증가를 기록하며 건조한 매출 데이터를 기록 3분기의 3~4% 증가 대비 개선된 수치. 런칭한 가을 상품에 대한 시장 반응이 뜨거움
- ▶ 판매량이 여전히 주요 실적 동인이거나, 규모의 경제에 힘입어(판매량 전년 대비 20% 이상 증가) 2015년 매출총이익률은 전년 대비 1.8%p 확대될 것으로 예상됨
- ▶ 신규점 개설은 2015년 연간 계획에 맞춰 진행 중: 3분기 말 현재 점포 수는 8,000개(Ordifen 인수를 통해 증가된 점포 수는 제외)로 연초 대비 약 800개 증가. 동사 경영진은 전년 대비 20% 증가에 해당하는 1,300~1,400개의 연간 신규 점포 개설 목표를 유지함

상해실업 (00363 HK)

투자 의견	N/R
주가 (RMB)	20.85
목표주가 (RMB)	28.11
시가총액 (RMB mn)	22,640
추천일	8/17
추천일 이후 수익률 (%)	-5.44

Analyst Jimmy Lam (홍콩)

- ▶ 국유기업 개혁 관련 주. 63.65% 자회사 상해실업개발(600748.SS, NR)의 주식발행을 통한 모기업 SIIC로부터 RMB 60억 규모의 부동산 취득, Longchuang Eco-energy Systems의 61.48% 지분, 청도맥주도시 프로젝트 인수를 통해 알 수 있듯이 그룹 내 구조조정이 진행 중. 상해실업개발에 대한 상해실업의 지분이 43.2%로 희석되었으나, 상해실업개발의 자금상황은 견고하게 유지될 듯
- ▶ 동사는 상해실업개발 주식을 P/B 2.6배에 발행하여, SIIC로부터 매력적인 부동산을 인수하고, Longchuang 지분을 이익보증과 함께 P/B1.1배, P/E 10배 초반에 인수하여 장기적으로 상해실업에 이득으로 판단. 또한 부동산 취득으로 상해실업개발의 토지보유분이 확대됨에 따라, 2015년 이후 상해실업개발의 실적을 견인해줄 것으로 예상 (신규 사업 부족으로 2015년에는 계약매출 소폭 감소 전망)
- ▶ 상해실업에 양질의 자산을 추가 투입할 것이라는 SIIC 의 발표가 있었음. 또한 SI환경 지분 확대 가능성 있음. 향후 SI환경(현재 41.85% 자회사)의 실적 증가가 강하게 예상되고, 홍콩증시에 이차상장도 제안된 바 있어 지분확대로 상해실업은 수혜를 입을 것으로 판단

후강통 추천종목

화윤부동산 (01109 HK)

투자의견	N/R
주가 (RMB)	22.80
목표주가 (RMB)	27.50
시가총액 (RMB mn)	158,025
추천일	11/9
추천일 이후 수익률 (%)	5.31
Analyst	Jimmy Lam (홍콩)

- ▶ 동사 1H15 매출 중 1선 도시 기여분은 39.5%로 전년대비 9.8%p 증가. 동기간 1선 도시 계약 매출 기여도 또한 40.8%로 높게 유지. 2015년 1월 동사는 모기업 CRH로부터 선전과 지난 지역의 5개 프로젝트를 인수한 바 있음. 선전만 프로젝트를 포함한 추가적인 자산 투입이 전망됨. 1선 도시 부동산 시장 회복 및 신중한 비용 통제 정책에 힘입어 1H15 부동산 개발 매출총이익률은 30.8%로 개선된 것으로 나타남(전년 동기: 28%)
- ▶ 투자부동산의 임대료 수입은 전년대비 17.4% 증가하였으며 이는 주로 신규 쇼핑몰 개점 효과인 것으로 평가됨. 추가적으로 2H15 4개, 2016년 2개의 쇼핑몰을 신규 개점할 예정. 이들 신규 쇼핑몰 개점으로 임대료 수입 증가가 기대되지만 신규점 개점 규모가 예년보다 감소한 탓에 증가율은 예년 수준에 미치지 못할 것으로 전망
- ▶ 1월~10월 누적 계약매출은 RMB 720억을 기록했으며 이는 동사 연간 목표치의 92%에 해당. 2015년 10월 계약매출은 RMB 85억으로 전월대비 23% 증가, 전년 대비 2% 하락을 기록. 10월 임대료 수입은 HK\$6억 1백만으로 전월 대비 16%, 전년 대비 28% 증가. 10월 계약매출의 반등은 동사 주가를 지지해줄 것으로 예상되며, 동사는 연간 계약매출 목표치를 달성할 가능성이 매우 높음

상해증시 주요지표

		141230	151126	151127	151130	151201	151202
주가지표	상해 종합주가지수	3,165.81	3,635.55	3,436.30	3,445.41	3,456.31	3,536.91
	등락	-2.2	-12.38	-199.25	+9.1	+10.9	+80.6
	등락률(%)	-0.1%	-0.3%	-5.5%	0.3%	0.3%	2.3%
	시가총액(십억위안)	23,858.24	30,058.50	28,413.04	28,492.47	28,582.64	29,249.14
상승/하락	상승(상한)	215(14)	365(27)	42(9)	493(48)	643(26)	488(16)
	하락(하한)	727(2)	623(2)	957(99)	503(5)	345(15)	503(5)
이동평균(MA)	5일	3,107.30	3,628.08	3,589.24	3,556.26	3,524.30	3,502.09
	20일	3,009.79	3,564.29	3,566.98	3,573.00	3,579.98	3,583.84
이격도	5일	101.88	100.21	95.74	96.88	98.07	100.99
	20일	105.18	102.00	96.34	96.43	96.55	98.69
투자심리선	(%, 10일)	50	50	50	50	60	70
거래량지표	거래량(백만주)	39,772	30,676	35,429	30,420	25,239	30,149
거래대금	(십억위안)	437	426	464	388	330	369
신용잔고	(십억위안)	692	722	708	706	708	-

선전증시 주요지표

		141230	151126	151127	151130	151201	151202
주가지표	선전 종합주가지수	1,398.57	2,325.69	2,184.11	2,203.61	2,198.28	2,189.31
	등락	-19.92	-17.93	-141.58	+19.49	-5.32	-8.97
	등락률(%)	-1.4%	-0.8%	-6.1%	0.9%	-0.2%	-0.4%
	시가총액(십억위안)	12,689.36	23,064.38	21,660.34	21,853.66	21,800.87	21,711.92
상승/하락	상승(상한)	373(13)	535(41)	92(23)	872(116)	783(36)	489(30)
	하락(하한)	1066(13)	1000(2)	1462(219)	673(5)	760(38)	1052(24)
이동평균(MA)	5일	1,417.11	2,304.77	2,284.43	2,271.42	2,251.06	2,220.20
	20일	1,449.75	2,194.90	2,203.37	2,214.15	2,224.69	2,229.69
이격도	5일	98.69	100.91	95.61	97.01	97.66	98.61
	20일	96.47	105.96	99.13	99.52	98.81	98.19
투자심리선	(%, 10일)	50	50	50	50	50	50
거래량지표	거래량(백만주)	16,569	34,966	37,148	32,522	27,022	26,400
거래대금	(십억위안)	218	680	678	597	513	469
신용잔고	(십억위안)	329	496	487	488	488	-

홍콩증시 주요지표

		141230	151126	151127	151130	151201	151202
주가지표	항셱지수	23,501.10	22,488.94	22,068.32	21,996.42	22,381.35	22,479.69
	등락	-272.08	-9.06	-420.62	-71.9	+384.93	+98.34
	등락률(%)	-1.1%	0.0%	-1.9%	-0.3%	1.7%	0.4%
	시가총액(십억 HKD)	7764.54	7466.62	7326.97	7303.10	7430.90	7,463.55
상승/하락	상승	10	27	1	14	46	37
	하락	39	20	49	32	2	9
이동평균(MA)	5일	23,473	22,599	22,462	22,328	22,287	22,283
	20일	23,375	22,564	22,535	22,516	22,507	22,478
이격도	5일	100.12	99.51	98.25	98.52	100.43	100.88
	20일	100.54	99.67	97.93	97.69	99.44	100.01
투자심리선	(%, 10일)	50	30	30	30	30	40
거래량지표	거래량(백만주)	1,768	1,163	2,108	2,928	2,046	-
거래대금	(십억 HKD)	24	17	26	38	28	-

중국 시장 지표

상해증시 상승/하락 주도주

상승주				하락주			
상하이종합지수	가격	등락(%)	등락(RMB)	상하이종합지수	가격	등락(%)	등락(RMB)
북경은행 (601169)	10.18	10.05	0.93	만업기업 (600641)	14.84	-10.01	-1.65
화신시멘트 (600801)	8.55	10.04	0.78	오광발전 (600058)	27.40	-9.33	-2.82
보리부동산 (600048)	11.62	10.04	1.06	중경 DIMA 실업 (600565)	9.43	-8.00	-0.82
낙양유리 (600876)	36.60	10.01	3.33	녕파동목신재료그룹 (600114)	16.08	-6.84	-1.18
신화보험 (601336)	49.05	10.00	4.46	연장화건 (600248)	10.37	-6.49	-0.72
절강거화 (600160)	19.80	10.00	1.80	안취소동시멘트 (600318)	33.68	-6.47	-2.33
중국인수보험 (601628)	29.39	9.99	2.67	귀인조 (603555)	32.19	-6.40	-2.20
중신은행 (601998)	7.83	9.97	0.71	신안화학공업 (600596)	11.68	-6.11	-0.76
흥업증권 (601377)	11.70	9.86	1.05	역법실업 (601777)	17.29	-5.73	-1.05
남경은행 (601009)	18.46	9.23	1.56	물산중대 (600704)	19.41	-5.69	-1.17
안휘방흥테크놀로지 (600552)	22.16	7.99	1.64	화려가족 (600503)	14.31	-5.67	-0.86

선전증시 상승/하락 주도주

상승주				하락주			
선전성분지수	가격	등락(%)	등락(RMB)	선전성분지수	가격	등락(%)	등락(RMB)
중롄 중공업 (000157)	5.70	10.04	0.52	홍보 (002229)	29.35	-10.00	-3.26
GF 증권 (000776)	19.64	10.03	1.79	YGSOFT (002063)	23.14	-9.75	-2.50
닝보은행 (002142)	15.37	10.02	1.40	악셀링크 기술 (002281)	57.45	-9.57	-6.08
탕산 지동 시멘트 (000401)	12.41	10.02	1.13	광둥 광저우 데일리 미디어 컴 (002181)	13.49	-9.10	-1.35
중국방커기업 (000002)	18.24	10.01	1.66	센터 테스트 인터내셔널 선전 (300012)	24.42	-8.37	-2.23
거리 전기기기 (000651)	21.00	10.01	1.91	우한 텐위 정보산업 (300205)	20.40	-8.11	-1.80
선전 템푸스 글로벌 트레이블 홀 (300178)	24.64	10.00	2.24	Beijing Philisense Technolog (300287)	17.47	-7.32	-1.38
Longmaster Information & Tec (300288)	50.31	9.99	4.57	United Electronics Co Ltd (002642)	49.02	-7.11	-3.75
허베이 청더 롤로 (000848)	15.31	9.99	1.39	Chengdu Huaze Cobalt & Nicke (000693)	20.30	-7.01	-1.53
파이낸셜 스트리트 홀딩스 (000402)	11.35	9.98	1.03	장자강 푸루이 특수장비 (300228)	27.07	-6.66	-1.93
원난 린창 신위안 게르마늄 (002428)	17.57	7.73	1.26	샤먼 세이빙스 환경보호 (300056)	21.48	-6.45	-1.48

주) 선전증시 상승/하락 주도주는 선전성분지수 기준

홍콩증시 상승/하락 주도주

상승주				하락주			
항생지수	가격	등락(%)	등락(HK\$)	항생지수	가격	등락(%)	등락(HK\$)
Cheung Kong Property (01113)	53.10	2.51	1.30	왕왕 중국 홀딩스 (00151)	6.09	-1.93	-0.12
중국평안보험 (02318)	44.25	2.19	0.95	항안국제 (01044)	78.05	-1.58	-1.25
AIA 그룹 (01299)	48.50	1.57	0.75	CLP 홀딩스 (00002)	65.20	-0.38	-0.25
화운부동산 (01109)	22.80	1.56	0.35	중국은행홍콩 (02388)	24.10	-0.62	-0.15
이푹 (00494)	5.32	1.33	0.07	백려국제 (01880)	7.05	-0.42	-0.03
홍콩거래소 (00388)	206.60	1.27	2.60	텐센트 홀딩스 (00700)	153.70	-0.39	-0.60
교통은행 (03328)	5.61	1.08	0.06	화운전력 (00836)	15.46	-0.39	-0.06
동아은행 (00023)	28.05	0.90	0.25	강사부홀딩스 (00322)	11.28	-0.35	-0.04
페트로차이나 (00857)	5.70	0.88	0.05	차이나유니콤 (00762)	9.67	-0.10	-0.01
갤럭시오락 (00027)	24.00	0.84	0.20				
핸더슨토지 (00012)	49.00	0.82	0.40				

유안타증권 지점망

서울 강남	금융센터압구정	(02)540-0451	금융센터역삼	(02)564-3456	금융센터선릉역	(02)558-5501	골드센터강남	(02)554-2000	금융센터도곡	(02)3460-2255
	반포	(02)3477-4800	금융센터방배	(02)595-0101	금융센터서초	(02)525-8822	금융센터청담	(02)3448-7744	Finance Hub 강남	(02)567-3900
	W Prestige 강남	(02)552-8811								
서울 강북	명동	(02)752-8822	골드센터영업부	(02)3770-2200	금융센터종로	(02)2075-5500	금융센터은평	(02)354-0012	금융센터동북	(02)934-3383
	상봉	(02)2207-9100	금융센터홍대	(02)335-3100	W Prestige 강북	(02)3770-2300				
서울 강동	금융센터강동	(02)475-6011	금융센터잠실	(02)423-0086	금융센터송파	(02)449-9494	금융센터건대역	(02)3425-2500		
서울 강서	영업부(여의도)	(02)3770-4000	금융센터신림	(02)884-2800	골드센터목동	(02)2652-9600	금융센터디지털밸리	(02)868-1515	금융센터발산	(02)3664-3600
인천/경기	금융센터수원	(031)234-7733	이천	(031)634-7200	금융센터부평	(032)508-9500	금융센터일산	(031)902-7300	평촌	(031)386-8600
	금융센터인천	(032)455-1300	금융센터분당오리	(031)726-1100	Finance Hub 분당	(031)781-4500	금융센터동탄	(031)8003-6900	금융센터안산	(031)485-5656
	금융센터부천	(032)324-8100	금융센터평택	(031)618-5566	W Prestige 분당	(031)724-4900				
강원	삼척	(033)572-9944	태백	(033)553-0073	금융센터춘천	(033)242-0060	금융센터강릉	(033)655-8822	금융센터원주	(033)744-1700
대전/충청	대전영업부	(042)255-9600	금융센터대전	(042)488-9119	논산	(041)736-8822	금융센터청주	(043)257-6400	금융센터월평	(042)489-5200
	금융센터서산	(041)664-3231	금융센터충주	(043)848-5252	금융센터제천	(043)643-8900	금융센터천안	(041)577-2300		
광주/전라	금융센터광주	(062)226-2100	금융센터군산	(063)462-8989	금융센터순천	(061)727-7300	금융센터상무	(062)385-5200	전주	(063)284-8211
	해남	(061)536-2900								
대구/경북	금융센터구미	(054)471-3636	스팩트럼	(053)355-8121	금융센터포항	(054)275-9001	금융센터대구	(053)256-0900	대구서	(053)524-3500
	금융센터수성	(053)741-9800								
부산/경남	부산	(051)808-7725	김해	(055)321-5353	골드센터울산	(052)258-3100	금융센터창원	(055)274-9300	금융센터거제	(055)635-7766
	부산중앙	(051)257-8800	금융센터부산	(051)635-1400	동래	(051)507-8181	금융센터센텀	(051)743-5300	진해	(055)543-7601
제주	금융센터제주	(064)749-2911								

본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. 작성자 리서치센터. 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다. 본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할 만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

[한국]

종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계로 구분. Strong Buy: 30%이상, Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하.

업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분. 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경.

[중국 / 홍콩]

BUY: 투자 기간 동안 절대, 상대 수익률에 대해 긍정적으로 전망 (해당 기업의 전망, 실적, 촉매제, 밸류에이션, 투자위험도를 기반으로 평가)

HOLD-Underperform: 현 추가 수준에서 펀더멘털이 경쟁사 대비 매력적임, HOLD-Underperform: 현 추가 수준에서 펀더멘털이 경쟁사 대비 매력도가 떨어짐, SELL: 투자 기간 동안 절대, 상대 수익률에 대해 부정적으로 전망

Under Review: 실적 추정, 투자이익, 목표주가는 아직 발표하지 않았으나, 면밀히 관찰 중인 기업, Restricted: 관련 규정 또는 유안타 자체 정책에 따라 일시적으로 투자의견, 목표주가 제시 중단

본 자료에는 기밀간 된 유안타 상해/홍콩/대만 현지 애널리스트가 작성한 자료의 번역본이 포함되어 있습니다.