

KDB대우 DAILY

2016. 1. 15(금)



KEY DATA

코스피지수(1/14)	1,900.01P(-16.27P)
코스닥지수(1/14)	683.19P(-2.84P)
KOSPI200지수 3월물	233.10P(-1.40P)
중국상해종합지수(1/14)	3,007.65P(+58.05P)
NIKKEI225지수(1/14)	17,240.95엔(-474.68엔)
원/달러 환율	1,213.40(+9.40)
엔/달러 환율	117.62(-0.09)
국고채 수익률(3년)	1.65(+0.02)
유가(WTI)(1/14 20:19)	30.82(+0.38)
국내주식형펀드증감(1/12)	549억원
해외주식형펀드증감(1/12)	529억원
고객예탁금(1/13)	203,403억원(-5,031억원)
신용잔고(1/13)	66,461억원(+227억원)
대차잔고(1/13)	503,807억원(+18,451억원)

TODAY'S REPORTS

주간 증시 Check

차가운 이성이 필요한 시기

주간차이나 마켓 네비게이션

달라진 정부와 중국 증시 추가 하락 요인

글로벌 자산배분전략 (요약2)

우리가 컨센서스에서 비켜서 있던 이유

크레딧 동향 및 투자전략 Weekly

기업분석

아모레퍼시픽[매수] - 함승희: 혁신의 DNA가 이끄는 글로벌 확장기

현대중공업[매수] - 성기중: 4Q에 꼭 체크해야 할 항목들

대우인터내셔널[매수] - 류제현: 원자재 가격 하락 앞에 장사 없다

LG생활건강[매수] - 함승희: 강해지는 氣와 運

LG상사[매수] - 류제현: 자원개발 부문 부진 지속

뷰웍스[매수] - 박승현: 4Q 실적 호조 예상 기대되는 2016년

주체별 매매동향

KOSPI: 외국인 (-)3,724억원 순매도, 국내기관 (+)436억원 순매수

KOSDAQ: 외국인 (-)173억원 순매도, 국내기관 (-)267억원 순매도

KOSPI200 선물시장 통계

주가 지표

주간 증시 Check

차가운 이성이 필요한 시기



SUMMARY

- 중국 등 대외 불확실성은 단기적으로 완화될 것으로 예상. 중국 정부의 개입으로 위안화 절하는 속도 조절이 나타나고 있음. 춘절 전에 지준을 인하 등 추가 정책 발표 예상. 이러한 점을 감안할 때, 단기 반등이 나타날 수 있는 환경이 조성되고 있는 것으로 판단
- 1/19일 중국 4분기 GDP발표. 소매판매 개선과 재정지출 확대 등을 고려할 때, 4분기 GDP는 시장 예상치에 부합할 것으로 예상
- 1/21일 ECB 정책회의 예정. 금번 회의에서 추가적인 완화 정책이 나오기는 어려울 것. 다만, 추가적인 완화 정책을 시사하는 발언이 나올 것으로 예상
- 업종 측면에서는 헬스케어, 음식료, 유틸리티 등 경기에 민감하지 않은 업종이 긍정적. 한편, 경기 민감 업종 내에서는 원화 약세 속 자동차 업종에 주목

(주요 이슈)

- 중국 등 대외 불확실성은 단기적으로 완화될 것으로 예상. 중국 인민은행의 외환시장 개입 속 위안화 절하는 속도 조절이 나타나고 있는 상황. 추가적인 금융시장 변동성 확대 시 더욱 강력한 정책 대응이 나타날 것. 한편, 춘절(2/8~12일) 전에 지준을 인하 등 추가적인 정책 발표 예상. 이러한 점을 감안할 때, 단기 반등이 나타날 수 있는 환경이 조성되고 있는 것으로 판단

(매크로)

- 1/19일 중국 4분기 GDP발표. 현재 컨센서스는 전년비 6.9%로 3분기 6.9%와 같을 것으로 예상. 중국 제조업지수와 금융시장은 부진한 모습이나 소매판매 개선과 재정지출 확대 등을 고려할 때, 4분기 GDP는 시장 예상치에 부합할 것으로 예상
- 1/21일 ECB 정책회의 예정. 지난 번 회의에서 예금금리 인하와 양적완화 기간 연장 등 완화 정책이 실행되었기 때문에 금번 회의에서 추가적인 완화 정책이 나오기는 어려울 것. 다만, 인플레이션 압력이 낮은 상황 속에서 추가적인 완화 정책을 시사하는 발언이 나올 것으로 예상

(수급)

- 외국인 순매도 기조는 이어질 것. 대내외 불확실성이 높은 상황 속에서 신흥국에 대한 비중 축소가 지속될 것으로 예상되기 때문. 더불어 외환 시장 변동성이 상승하며 캐리 트레이드 자금도 청산되고 있는 것으로 판단. 한편, 기관은 투신권을 중심으로 순매수세가 나타날 것. 주가 하락에 따른 주식형 펀드의 저가매수 자금 유입될 것으로 예상되기 때문

(업종)

- 업종 측면에서는 헬스케어, 음식료, 유틸리티 등 경기에 민감하지 않은 업종에 관심. 한편, 경기 민감 업종 내에서는 원화 약세 속 자동차 업종에 주목

[투자전략]

고승희

02-768-4071

seunghee.ko@dwsec.com

Chart of Week

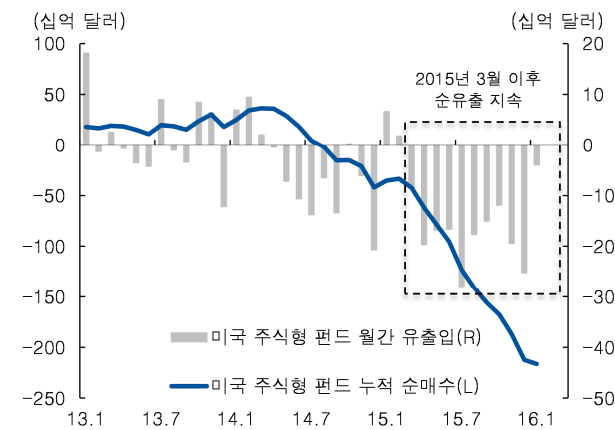
큰 폭으로 감소하고 있는 미국 내 주식형 펀드

미국 내 주식형 펀드의 감소세가 지속되는 모습. 미국 주식형 펀드는 11개월 연속 자금이 유출되면서 미국 증시에 부담으로 작용(11개월 간 1,827억 달러 유출). 특히 2015년 11월 이후, 상대적으로 양호했던 글로벌 주식형 펀드의 자금도 유출되고 있는 모습. 11월, 12월 미국, 글로벌 주식형 펀드의 동반 자금 유출은 미국 금리 인상에 따른 영향이라고 판단

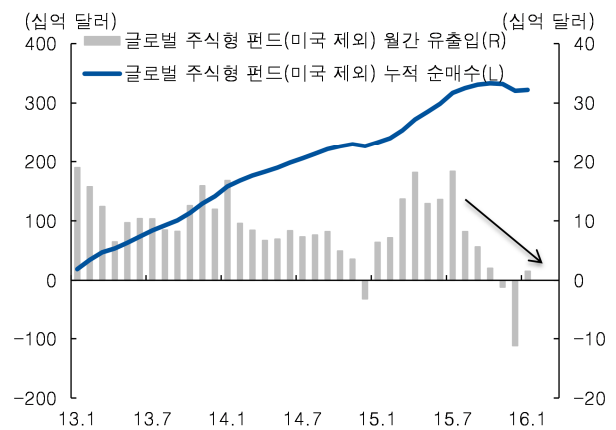
미국 내 주식형 펀드의 순유출은 중기적으로 이어질 가능성에 무게. 연초 이후, 중국 위안화 절하, 국제 유가 급락 등으로 대외 불확실성이 높아졌고, 미국의 추가 금리 인상이 예정되어 있기 때문. 이는 글로벌 증시에 부담 요인으로 작용할 것

미국 주식형 펀드 11개월 간 1,827억 달러 유출

글로벌 주식형 펀드 유출입도 2015년 하반기 이후 부진한 모습



자료: ICI, KDB대우증권 리서치센터
주) 2016년 1월 데이터는 1월 6일까지 집계분



자 자료: ICI, KDB대우증권 리서치센터
주) 2016년 1월 데이터는 1월 6일까지 집계분

주간 경제지표 및 주요 이벤트

1/15~1/22일 주요 경제지표 및 이벤트

일자	국가	경제지표 및 이벤트	기간	단위	예상치	이전치
01월 15일	미국	소매판매	12월	%, MoM	-0.1	0.2
		생산자물가	12월	%, YoY	-1.0	-1.1
		근원 생산자물가	12월	%, YoY	0.3	0.5
		뉴욕 제조업지수	1월	Pt	-4.0	-4.6
		산업생산	12월	%, MoM	-0.2	-0.6
		설비가동률	12월	%	76.8	77.0
		미시건 소비자신뢰지수	1월	Pt	92.9	92.6
01월 19일	중국	실질 GDP	4Q	%, YoY	6.9	6.9
		산업생산	12월	%, YoY	6.1	6.2
		고정자산투자(YTD)	12월	%, YoY	10.2	10.2
		소매판매	12월	%, YoY	11.3	11.2
01월 20일	미국	주택착공건수	12월	만 건	119.4	117.3
		건축허가	12월	만 건	120.0	128.2
		소비자물가	12월	%, YoY	0.8	0.5
		근원 소비자물가	12월	%, YoY	2.1	2.0
01월 21일	유로존	ECB 정책회의	-	-	-	-
01월 22일	미국	마켓 PMI 제조업	1월	Pt	51.8	51.2
		경기선행지수	12월	%, MoM	0.0	0.4
	유로존	마켓 PMI 제조업	1월	Pt	N/A	53.2

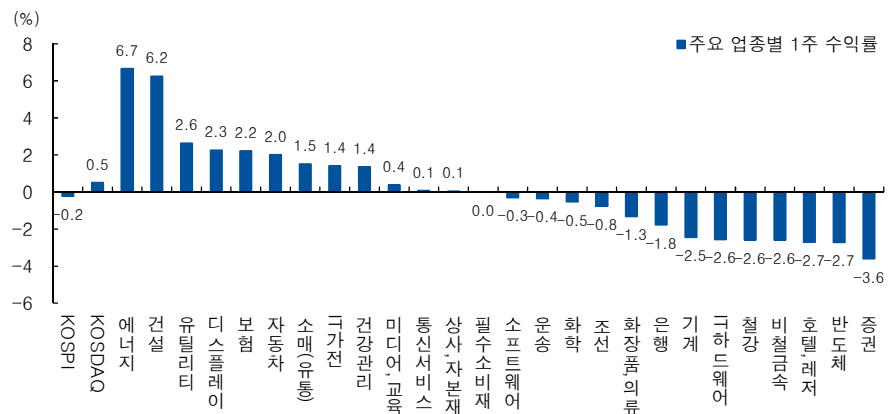
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

주간 Review: KOSPI -0.2%, KOSDAQ +0.5%

대외 불확실성 확대 속 KOSPI -0.2%하락 마감. 중국 인민은행의 시장 개입으로 위안화 절하 속도는 둔화되는 모습. 그러나 글로벌 금융 시장의 리스크 지표가 높은 수준을 유지하며 증시에 부담 요인으로 작용하는 모습. 업종 측면에서 살펴보면 에너지, 건설, 유틸리티가 강세를 나타낸 반면 증권, 반도체, 호텔·레저는 약세. 수급적인 측면에서는 중국 경제지표 부진과 국제 유가 하락으로 외국인 매도세가 지속되었고, 기관은 주식형 펀드의 저가 매수세 유입으로 투신권을 중심으로 순매수세를 나타냄. 펀더멘털 측면에서 KOSPI 12개월 예상 EPS가 주간 -2.6%하락하며 부진한 모습

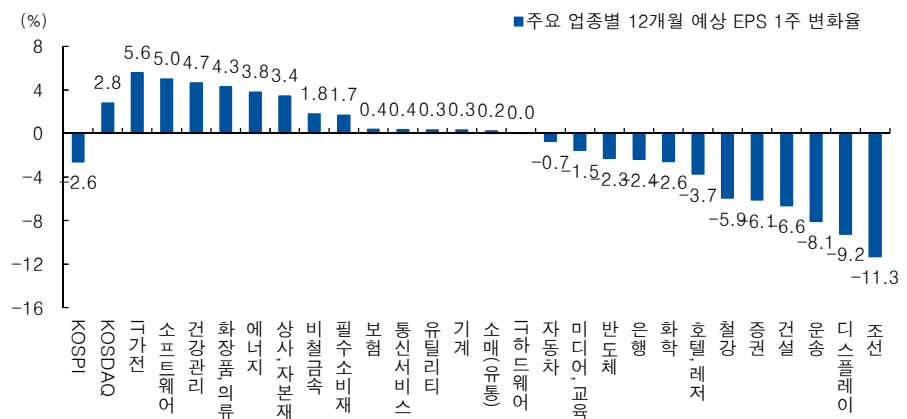
글로벌 리스크 지표는 전반적으로 높은 수준. 주간 기준으로 위안화 절하, 국제 유가 하락세가 지속된 가운데 VIX, JPM EMBI Spread, Citi Macro Risk Index, 외환시장 변동성 모두 상승

1주일 업종별 수익률: 에너지, 건설, 유틸리티 강세. 증권, 반도체, 호텔·레저 약세



자료: Wisefn, KDB대우증권 리서치센터

업종별 12개월 예상 EPS 1주 변화율: IT가전, 소프트웨어, 건강관리 상승. 조선, 디스플레이, 운송 하락

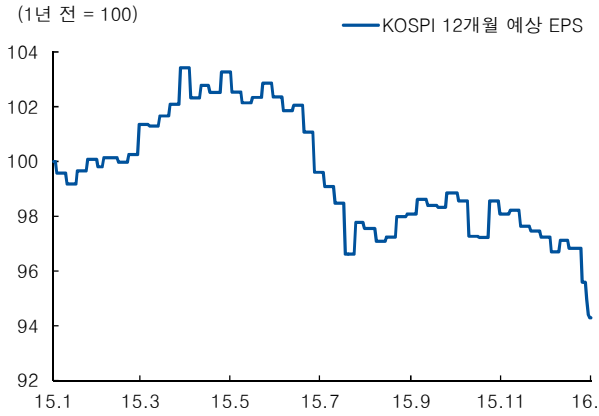


자료: Wisefn, KDB대우증권 리서치센터

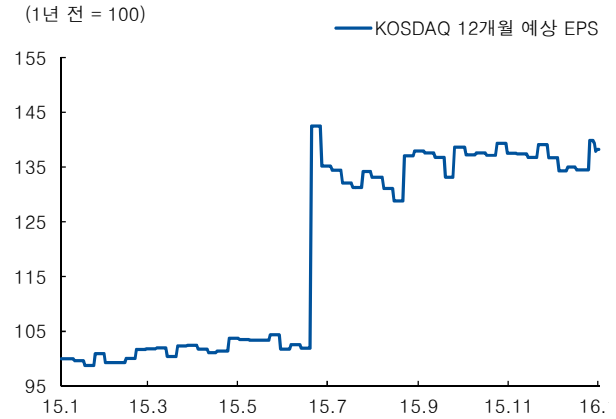
EPS, PER Review: KOSPI EPS -2.6%하락, 12개월 예상 PER 10.5배

KOSPI 12개월 예상 EPS 추이: 주간 -2.6% 하락

KOSDAQ 12개월 예상 EPS 추이: 주간 2.8% 상승



자료: Wisefn, KDB대우증권 리서치센터



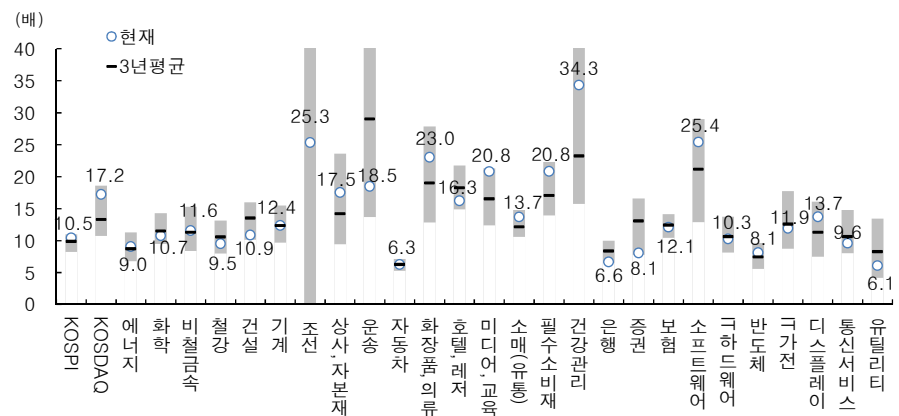
자료: Wisefn, KDB대우증권 리서치센터

KOSPI 12개월 예상 PER 추이



자료: Wisefn, KDB대우증권 리서치센터

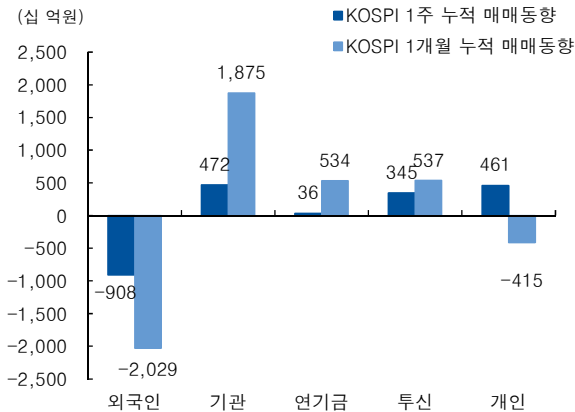
업종별 12개월 예상 3년 평균, 최대, 최소, 현재 PER 레벨



자료: Wisefn, KDB대우증권 리서치센터

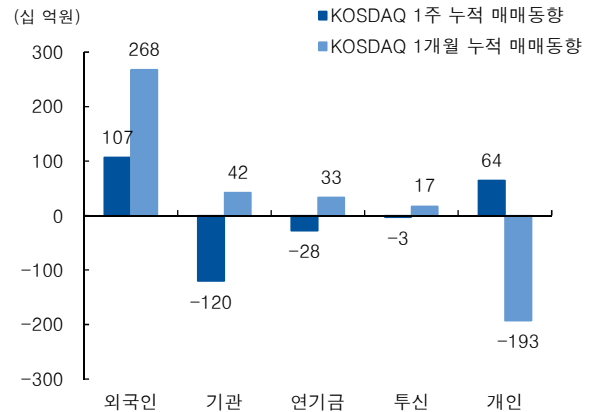
수급 동향: KOSPI 외국인 9,077억 순매도, 기관 4,719억 순매수

KOSPI 주요 투자 주체별 매매 동향



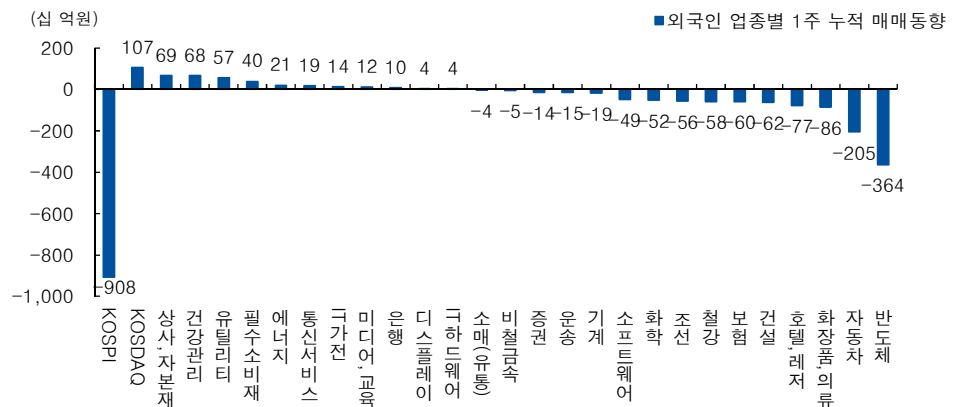
자료: Wisefn, KDB대우증권 리서치센터

KOSDAQ 주요 투자 주체별 매매 동향



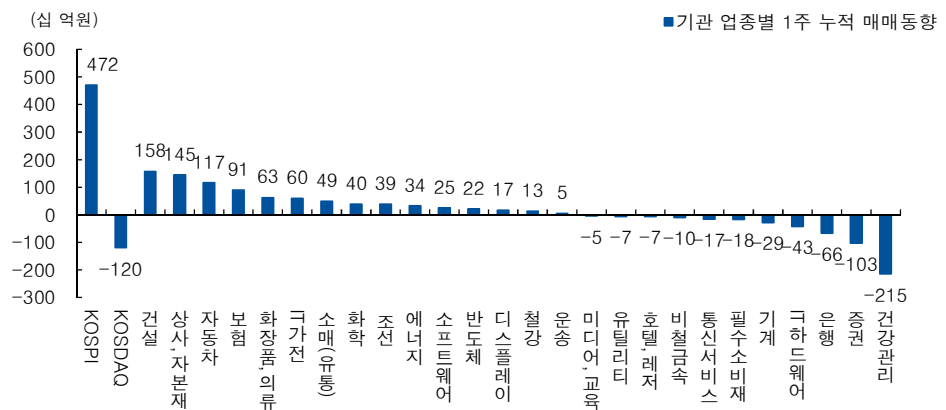
자료: Wisefn, KDB대우증권 리서치센터

외국인, 업종별 주간 매매 동향: 상사자본재, 건강관리, 유틸리티 순매수. 반도체, 자동차, 화장품·의류 순매도



자료: Wisefn, KDB대우증권 리서치센터

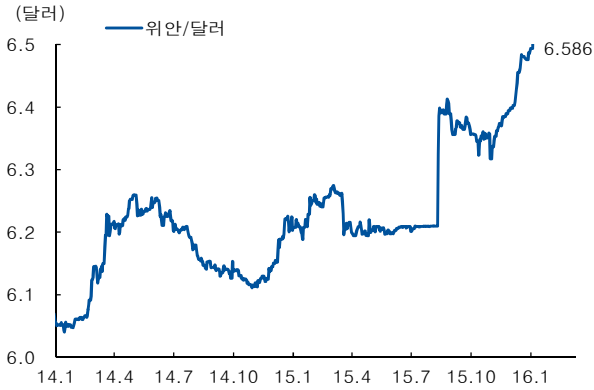
기관, 업종별 주간 매매 동향: 건설, 상사자본재, 자동차 순매수. 건강관리, 증권, 은행 순매도



자료: Wisefn, KDB대우증권 리서치센터

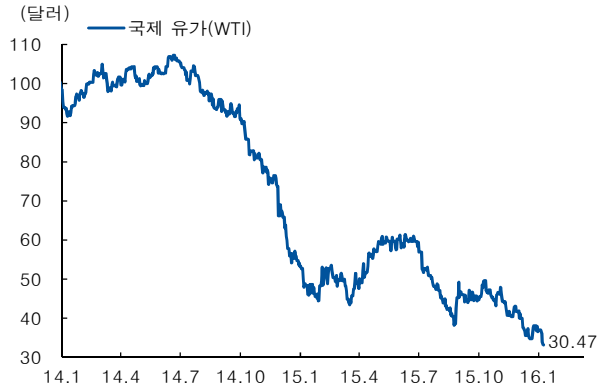
주요 Risk Factor

인민은행의 개입으로 위안/달러 전주대비 횡보세



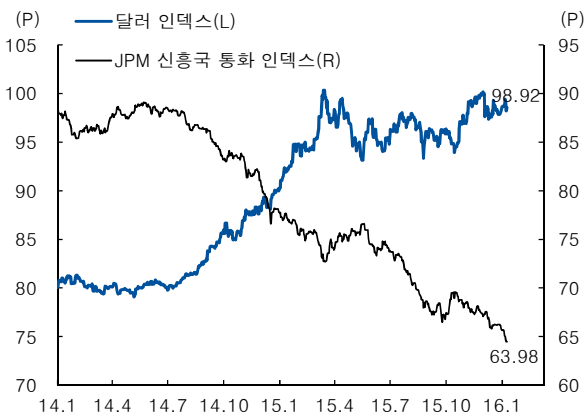
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

중국에 대한 우려감 확대되며 국제 유가(WTI) 하락세 지속



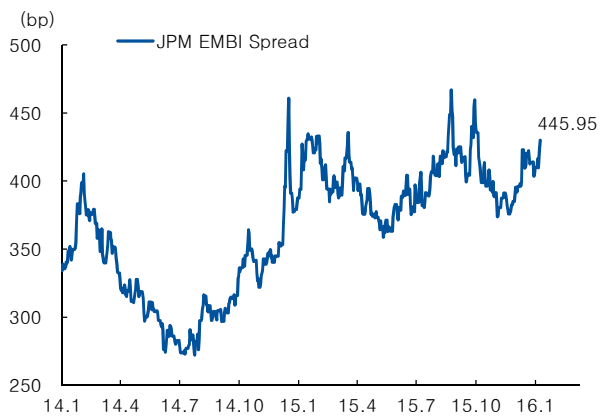
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

대외 불확실성 확대 속 달러 강세, 신흥국 통화 약세



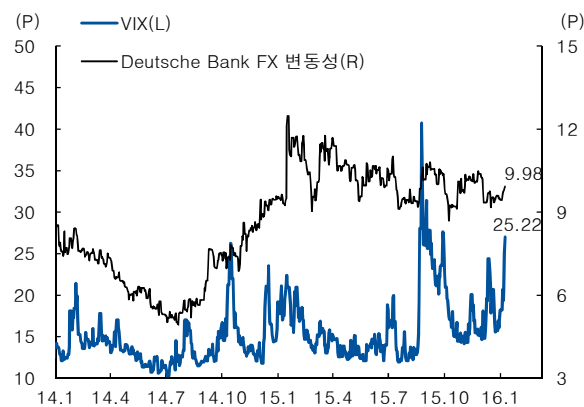
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

신흥국 우려 재차 확대되며 JPM EMBI Spread 상승



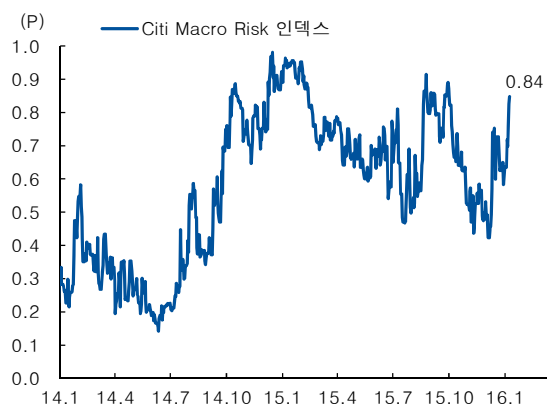
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

높은 수준이 지속되고 있는 VIX, FX변동성



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

Citi Macro Risk 전주 대비 0.01P 상승한 0.84P



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

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

[중국경제]

최홍매
02-768-3439
hongmei.cui@dwsec.com

주간차이나 마켓 네비게이션

달라진 정부와 중국 증시 추가 하락 요인



SUMMARY

- 중국 증시는 하락세 지속; 전일 장중 급 반등으로 3,000pt를 지킴
- 정부는 증시에 대한 직접적인 개입을 자제; 부양보다는 하락을 진정시키는 정도
- 경기둔화와 증시의 비은행 지수의 벨류에이션은 추가 하락요인; 벨류에이션이 2010년 평균까지 하락한다면 상하이종합지수의 수준은 2,700pt(현 수준 대비 -10%)가 될 것
- 중국 증시는 향후 변동성이 확대되고 상승 여력은 제한

급등락이 계속되는 중국 증시, 전일 3,000pt를 지킴

중국 증시는 지난 주 이어 하락세를 지속하고 있다. 현재 연초대비 15% 하락, 2014년 말 수준으로 떨어졌다. 특히 전일 중국 증시는 장중 급등락을 다시 재현하였다. 오전 1% 넘게 하락하였다가 오후 들어 급등하면서 1.97%로 마감하였다. 심리적인 저항선인 3,000pt를 지켜냈다.

달라진 정부 개입, 하락세를 진정시키는 정도

중국 증시가 전일 장중에 급등한 것은 정부가 개입했기 때문이다. 중국 정부는 지난해 6월 중국 증시 급락 이후 7월~8월 정부가 금융기관을 동원하여 주식을 매입하였다. 장 막판에 증시가 급등한 것도 지난해 여름과 비슷한 패턴으로 가고 있다.

다만 지난해와 다른 점이 있다면 정부가 전면에서 나서고 있지는 않다는 것이다. 지난해 여름 중국 정부는 중국금융공사를 통해 주식을 매입하고 증권사들의 보유주식 매도를 금지하였다. 또한 7월 상장회사 대주주들의 지분매각을 금지한 등 시장에 직접적이고 적극적으로 개입하였다. 증시 하락하는 동안 정부 관리, 관련 인사들의 증시안정 발언도 빈번했다.

이번 주 중국 정부는 증시에 다소 소극적(?)으로 관여하고 있다. 금번 정부 개입의 특징들은 다음과 같다. **우선, 정부 측 인사의 증시안정에 대한 발언이 별로 없다.** 지난해 관영지인 인민일보를 통한 증시안정 주장과는 사뭇 다른 모습이다.

다음으로 정부의 매입요구(?)가 수면에 드러나지 않고 있다는 점이다. 예컨대 미디어는 국가자본의 시장 개입에 대해서만 언급할 뿐 구체적인 스탠스나 규모에 대한 통계가 없다. 대신 최근 상장사들, 특히 중소기업들이 매각을 중지한다는 공지를 자발적으로(?) 발표하고 있다. 이번 주까지 90개 회사가 매각을 당분간 중지한다고 공식발표 하였다(표1 참조). 심천에 상장된 중소기업들이 주를 이루고 있다.

마지막으로 정부의 매입 대상 주식 스타일이 변하였다. 예컨대 지난해 7월~8월의 중국 국가자본은 주로 은행, 보험, 증권, 석유화학 등 대규모 국유기업들을 매입하였다. 같은 이유로 정부가 증시에 개입하는 상황에서 상하이50 지수가 가장 민감하게 반응하였다. 하지만 전일 가장 크게 반등한 지수는 5.6% 상승한 차스닥 지수이다. 반면 상하이50 지수는 1.26% 상승하는데 그쳤다.

표 1. 매각 중지를 발표한 상장 기업 수

(개)

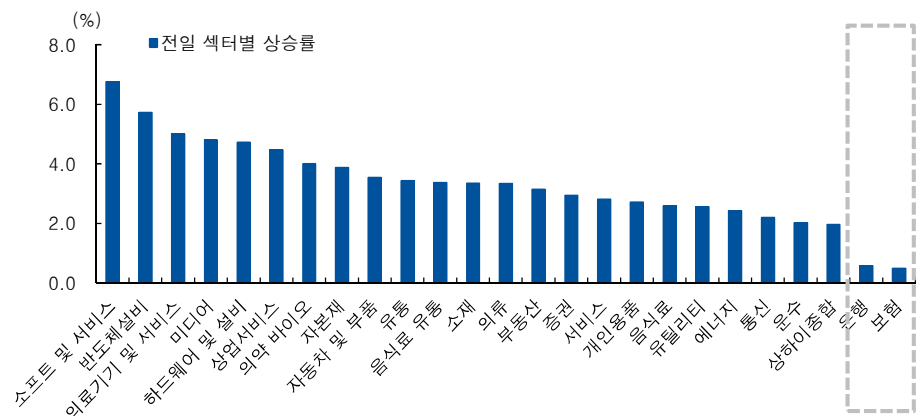
매각 중지 기한	기업 수	상하이	심천
매각 중지(기한 미 설정)	4	4	0
6개월~1년 내 매각 중지	64	12	52
1년이상 매각 중지	22	6	16

자료: 중국 언론 보도자료, KDB대우증권 리서치센터

섹터별로는 의료기기, 미디어, 소프트웨어 및 서비스 등 지수가 급등하였다. 반면 은행, 보험지수는 각각 0.6%, 0.5%를 상승하는데 그쳤다. 정부자금의 주식 매입이 중국의 구조조정 성향을 나타내고 있다. 특히 新성장과 서비스 기업들의 주가 급등은 정부의 관련 산업에 대한 향후 지원이 확대될 것임을 시사한다.

중국 정부가 인위적으로 증시를 부양시키는 것을 자제하고 있다. 가장 큰 이유는 정부의 증시 개입이 예상했던 효과를 얻지 못했고, 시장이 정부 정책에 대한 신뢰도 하락이다. 이를 감안하면 중국 증시는 정부 개입으로 인해 향후 큰 폭의 반등을 보이기 힘들 것으로 예상된다.

그림 1. 전일 급등세에서 新성장과 서비스 관련 주식들이 급등, 은행과 보험 주들은 제외



자료: WIND, KDB대우증권 리서치센터

증시 추가 하락을 야기할 수 있는 두 가지 요인

증시가 전일 정부의 개입으로 급락세를 멈추기는 하였지만 여전히 하락 요인들이 존재한다. 크게 두 가지이다.

첫째, 경기둔화와 실적개선의 지연이다. 중국의 12월 제조업 PMI 지수는 여전히 기준치를 하회하였다. 경기 모멘텀이 둔화되고 있음을 의미한다. 중국 정부가 경기 부양보다는 안정과 문제해결에 초점을 맞출 것으로 예상되면서 2016년 중국 GDP증가율은 둔화, 7%를 하회할 공산이 높다. 경기의 둔화는 상장기업의 실적에도 실질적으로 영향을 준다. 상장사들의 12fwd EPS증가율이 최근 소폭 반등하긴 하였지만 여전히 역사적인 저점 수준이다. 경기와의 상관성을 감안하면 중국 증시의 상승여력은 제한될 것으로 예상된다.

둘째, 밸류에이션 부담이다. 상하이종합지수의 PER(TTM)은 현재 14.1배, 2010년 이후 평균인 13.4배와 비슷한 수준이다. 밸류에이션 측면에서는 높은 수준이 아니다. 하지만 비중이 높은 은행을 제외하면 애기가 틀려진다.

비은행 지수(CI005922.WI, Wind Index)의 현재 PER(TTM)은 32.9배로 2010년 이후 평균인 26.6배에 비해 결코 낮은 수준이 아니다(중국 은행들은 2007년 금융 위기 이후 정부의 대규모 부양책으로 대출이 급증, 지방정부 부채와 엮이면서 밸류에이션이 하락하였다). 비은행지수의 현재 PBR은 2.65배, 2010년 이후 평균인 2.6배를 상회한다.

현재 비은행 지수는 4,614.7pt이다. 가령 해당 PER가 2010년 이후 평균 수준인 26.6배로 하락한다면 비은행 지수의 적정 수준은 3,700pt 정도이다. 만약 비은행 지수의 PBR도 2010년 이후 평균으로 하락하면 지수레벨은 4,500pt이다. 두 가지 밸류에이션으로 계산한 Target price의 평균은 4,140pt이다. 이는 비은행 지수가 현재 수준에서 10.3% 정도 하락한다는 의미이다.

상하이종합지수가 같은 수준으로 떨어진다면 Target Price는 2,700pt이다(표2 참조). 가령 추가적인 악재가 발생한다면 해당 수준까지 지수가 밀릴 수 있다.

증시 변동성은 확대, 상승 여력은 제한적

중국 증시거래에서 개인투자자가 차지하는 비중은 80%이다. 이런 특성으로 인해 증시의 변동성은 클 수밖에 없다. 특히 하락장에서 개인들의 공황심리는 증폭된다. 연초 이후 4번 발동된 서킷 브레이커가 그 사례이다.

펀더멘털 측면에서 중국의 경기 둔화와 밸류에이션 수준(은행주 제외 시)은 증시에 부담 요인이다. 정부의 제한적인 증시 개입, 투자심리의 악화로 증시가 추가적으로 하락할 가능성도 존재한다. 결론적으로 중국 증시는 향후 변동성이 확대되고 상승 여력은 제한적일 것이다.

표 2. 밸류에이션으로 환산한 지수의 Target Price

	비은행지수 밸류(배)		비은행지수 환산 수준(pt)				상하이종합지수 환산 수준(pt)
	PER	PBR	PER 기준	PBR 기준	평균	현재 대비(%)	
2010년 이후 평균	26.70	2.61	3,741.57	4,539.75	4,140.66	-10.27	2698.70
현재	32.86	2.65					

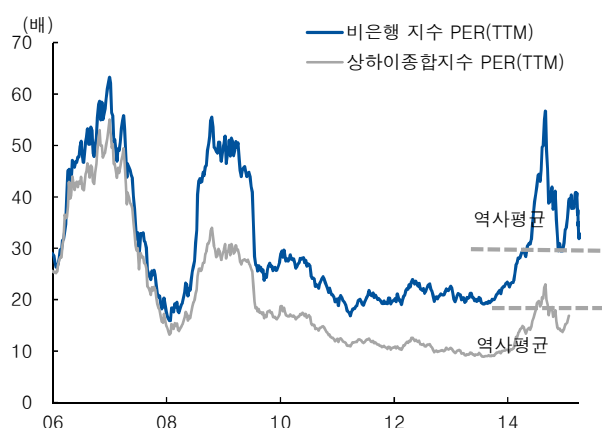
주: 상하이종합지수 환산수준은 비은행지수의 현재 대비(%)를 대입해서 계산함. 자료: WIND, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 상장사들의 실적개선 지연은 부담요인



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 비은행 지수의 밸류에이션은 역사적 평균을 상회



자료: WIND, KDB대우증권 리서치센터

주요 섹터별 흐름: 소재, 에너지, 헬스케어 등 섹터가 지수 대비 강세

그림 3. CSI 300지수 주간 섹터별 등락률

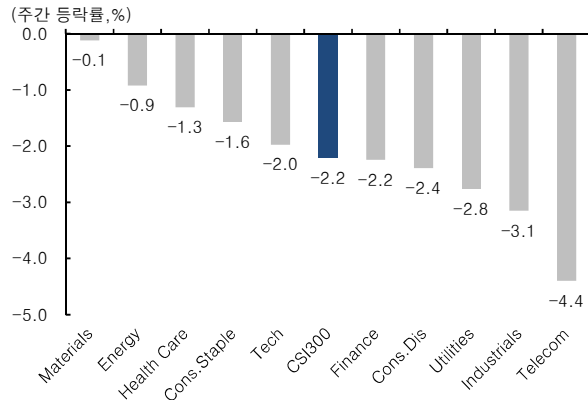
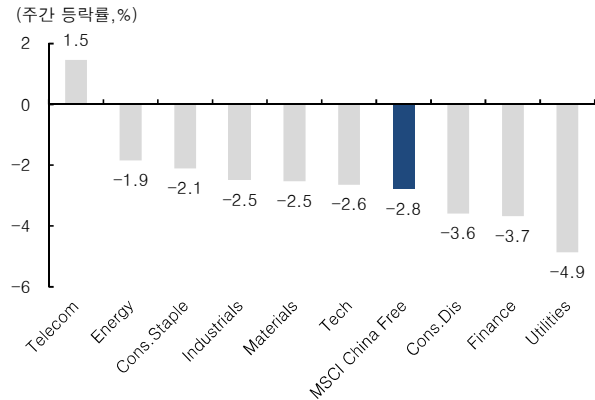


그림 4. MSCI China 주간 섹터별 등락률



자료: KDB대우증권 리서치센터

자료: KDB대우증권 리서치센터

표 3. 주간, 월간 홍콩H 편입종목 중 상승률/하락률 상위 10대 종목

Rank	종목	티커	업종	5D	1M	Rank	종목		업종	5D	1M
1	안강철강	347 HK Equity	철강	7.7	18.8	1	북경국제공항	694 HK Equity	인프라	-7.2	-12.5
2	중국해운개발	1138 HK Equity	운송	6.9	-11.8	2	절강호항용고속도로	576 HK Equity	인프라	-6.9	-15.6
3	차이나 텔레콤	728 HK Equity	통신	2.4	0.0	3	ZTE 통신	763 HK Equity	통신	-6.7	-17.3
4	상해전기	2727 HK Equity	전기	2.3	-14.2	4	중국생명보험	2628 HK Equity	보험	-6.5	-16.0
5	중국석유화학(시노펙)	386 HK Equity	정유	1.9	-3.4	5	시노트랜스	598 HK Equity	운송	-6.4	-12.4
6	광선철도	525 HK Equity	운송	1.9	-7.3	6	안휘해라시멘트	914 HK Equity	인프라	-6.0	-15.5
7	신화에너지	1088 HK Equity	석탄	1.6	-1.2	7	중국국제항공	753 HK Equity	항공사	-6.0	-15.0
8	강서동업	358 HK Equity	금속	1.4	1.1	8	강소닝호고속도로	177 HK Equity	인프라	-5.4	-11.3
9	마안산철강	323 HK Equity	철강	1.3	1.9	9	CNOOC 유전서비스	2883 HK Equity	정유	-5.4	-17.5
10	청도맥주	168 HK Equity	맥주	-0.2	-3.9	10	중국석탄에너지	1898 HK Equity	석탄	-4.6	-8.2

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 4. 중국 원자재/금리/환율

										(%, P)
항목구분	상품	티커	5D%	1M%	3M%	12M	YTD%	52 주 고가%	52 주 저가%	
석탄	천황다오 석탄 가격	CLSPCHQI Index	0.0	0.0	0.0	0.0	-15.6	0.0	0.0	
	중국 철광석 수입 가격	CIOWQIND Index	1.5	9.7	-20.0	-31.3	-65.3	-29.9	9.7	
	중국 Rebar Spot 가격	cdspdrav index	-1.6	5.5	-6.5	-24.6	-44.6	-24.9	5.5	
상해 선물	구리 선물	cu3 comdty	-4.1	-3.4	-12.6	-17.6	-39.8	-24.6	3.6	
	알루미늄 선물	AA3 comdty	-0.0	0.8	-5.4	-15.4	-30.5	-21.2	10.2	
	이형봉강 선물	RBT3 Comdty	-1.7	7.5	-6.2	-30.1	-55.8	-32.3	8.9	
	금 선물	AUA3 comdty	-1.4	2.9	-4.9	-7.3	-31.3	-11.6	5.9	
	연료유 선물	FO3 Comdty	-0.5	13.6	3.9	-18.5	-49.9	-36.4	30.5	
대련 선물	옥수수 선물	AC3 Comdty	-0.6	0.3	3.8	-20.9	-21.8	-25.5	5.2	
	대두 선물	AK3 Comdty	-0.3	-2.0	-8.5	-19.6	-24.2	-20.0	0.3	
	폴리에틸렌	pol3 Comdty	0.7	3.2	-6.6	0.1	-26.9	-25.1	6.7	
정주 선물	백색 원당	cb3 Comdty	-1.5	-1.5	-2.1	15.5	-1.7	-4.1	12.2	
	소맥(강력분)	vn3 Comdty	-1.2	0.3	5.5	9.0	12.5	-1.2	11.6	
금리	PBOC 3개월 금리	pboc3m index	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.25	0.00	0.00	
	PBOC 1년물 금리	pboc1yr index	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
	은행간 Repo 1 일물	rp01 index	-0.01	0.18	0.10	-0.64	-1.88	-1.55	0.96	
	은행간 Repo 7 일물	rp07 index	-0.08	0.45	-0.08	-1.50	-2.23	-2.85	0.85	
환율	USD/RMB Spot	usdcny curncy	-0.03	1.99	3.73	6.35	5.66	-0.06	6.40	
	USD/RMB 12개월 NDF	ccn+12M curncy	-0.22	2.77	6.19	9.87	9.24	-0.58	10.87	

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 5. 주요종목 (1월 14일 기준)

(%)

Sector	종목	티커	5D%	1M%	3M%	6M%	YTD%	52 주 고가%	52 주 저가%
에너지	CSI 에너지	SH000908 Index	-0.9	-7.9	-15.9	-14.3	-40.7	-48.4	1.7
	패트로차이나	601857 CH Equity	-2.6	-8.8	-14.7	-12.9	-15.6	-47.9	0.3
	시노펙	600028 CH Equity	-0.2	-5.1	-10.9	-7.2	-12.8	-46.5	3.3
	중국선화에너지	601088 CH Equity	-0.1	-3.7	-9.8	-10.6	-43.9	-45.9	3.2
	중국석탄에너지	601898 CH Equity	-0.2	-9.3	-21.0	-14.4	-28.6	-56.8	1.8
	연주광업	600188 CH Equity	4.1	-4.1	-11.2	0.1	-50.7	-52.8	17.1
소재	CSI 소재	SH000909 Index	-0.1	-11.3	-11.2	-5.8	-13.5	-46.8	2.4
	중국알루미늄	601600 CH Equity	5.4	-6.6	-12.8	-7.1	-8.8	-55.7	5.4
	바오산 철강	600019 CH Equity	12.3	10.8	0.2	0.5	23.5	-38.8	17.1
	자금광업	601899 CH Equity	-0.3	-8.1	-12.3	-8.6	-14.4	-54.3	0.9
	안강스틸	000898 CH Equity	13.5	15.7	3.9	6.6	36.9	-37.6	17.7
	강서동업	600362 CH Equity	0.5	-14.5	-7.2	-2.4	-43.0	-53.0	14.2
산업재	CSI 산업재	SH000910 Index	-3.1	-17.0	-20.1	-13.1	40.6	-51.4	2.5
	다친철도	601006 CH Equity	-5.1	-12.2	-18.8	-21.8	12.7	-46.8	1.6
	중국철도그룹	601390 CH Equity	-2.9	-19.6	-27.4	-20.1	194.4	-60.5	16.7
	중국코스코 홀딩스	601919 CH Equity	-10.8	-43.9	-43.9	-43.9	48.1	-58.2	13.8
	중국국제항공	601111 CH Equity	-0.8	-10.7	-14.8	-4.2	24.7	-51.3	9.4
	중국해운컨테이너(CSCL)	601866 CH Equity	-10.1	-42.8	-42.8	-42.8	104.5	-56.6	25.7
경기소비재	CSI 경기소비재	SH000911 Index	-2.4	-15.2	-11.3	-4.4	52.5	-42.5	2.8
	동풍자동차	600006 CH Equity	-9.9	-25.8	-35.9	-27.1	114.0	-57.9	15.9
	상해차	600104 CH Equity	4.5	-3.5	11.6	8.1	12.5	-29.8	40.6
	쑤닝가전	002024 CH Equity	-0.1	-15.8	-20.9	-8.0	73.7	-49.3	30.8
	GD 미디어	000527 ch equity	0.0	0.0	0.0	0.0	52.7	0.0	0.0
필수소비재	CSI 필수소비재	SH000912 Index	-1.6	-8.1	-7.8	-3.3	16.5	-33.2	11.9
	귀주모테	600519 CH Equity	1.3	-4.5	2.0	0.1	-2.0	-21.5	29.4
	청타오맥주	600600 CH Equity	-2.5	-7.8	-13.7	-10.2	-12.2	-49.4	0.6
	브라이트 유업	600597 CH Equity	-12.6	-18.9	-24.9	-24.6	25.2	-57.0	1.3
의료제약	CSI 의료제약	SH000913 Index	-1.3	-12.6	-5.2	-1.5	50.1	-30.5	14.5
	원난바이아오	000538 CH Equity	-3.7	-15.0	-9.1	-9.8	-8.5	-29.9	4.8
	지린아오동 제약산업	000623 CH Equity	-1.6	-13.8	-3.6	7.1	51.2	-44.2	16.5
금융	CSI 금융	SH000914 Index	-2.2	-10.6	-0.3	4.3	37.2	-32.6	20.7
	중국공상은행	601398 CH Equity	-2.7	-6.3	-4.2	-4.9	3.9	-25.6	10.8
	중국건설은행	601939 CH Equity	-5.1	-9.2	-4.6	-6.0	13.3	-30.3	13.3
	중국생명보험	601628 CH Equity	-5.3	-17.4	-12.7	-13.6	10.7	-42.5	11.0
	중국핑안보험	601318 CH Equity	-5.3	-9.3	-2.4	4.7	-29.4	-31.3	27.4
	CITIC 증권	600030 CH Equity	-0.3	-13.0	2.5	12.9	21.9	-56.9	22.5
	해통증권	600837 CH Equity	-2.8	-18.1	-13.6	-1.5	25.5	-57.4	14.0
	중국만과	000002 CH Equity	0.0	15.9	79.0	81.9	141.4	0.0	105.3
	보리부동산	600048 CH Equity	0.8	-14.7	5.9	9.1	-32.8	-38.9	31.5
기술	CSI 기술	SH000915 Index	-2.0	-16.6	-10.8	12.1	77.7	-48.0	22.6
	뉴스프트	600718 CH Equity	1.8	4.0	42.5	78.5	218.9	-31.6	102.8
	칭화통광	600100 CH Equity	-7.8	-24.2	-14.9	-6.5	77.5	-59.2	15.7
	레노보	992 HK Equity	-3.7	-14.9	-9.8	-3.7	-4.3	-51.5	9.6
통신	CSI 통신	SH000916 Index	-4.4	-15.1	-14.7	-4.3	84.5	-43.6	15.8
	중국유나이티드통신	600050 CH Equity	-5.5	-18.5	-26.6	-20.9	43.1	-52.5	15.2
	ZTE 통신	000063 CH Equity	-1.1	-16.6	-12.3	-3.9	60.0	-45.8	7.6
	차이나 텔레콤	728 HK Equity	2.4	0.0	-14.1	-15.0	-19.7	-42.5	4.2
	차이나모바일	941 HK Equity	1.1	-7.4	-13.7	-13.0	-9.9	-30.0	2.1
전력	CSI 전력	SH000917 Index	-2.8	-14.0	-19.1	-20.9	40.4	-44.8	2.5
	다탕국제발전	601991 CH Equity	3.3	-8.2	-19.2	-18.0	16.6	-50.2	3.3
	화닝국제전력	600011 CH Equity	-4.2	-15.6	-20.1	-19.5	4.5	-47.0	3.8
	GD 전력	600795 CH Equity	-3.2	-15.6	-22.2	-23.6	27.8	-55.9	0.3

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

이승우
02-768-3050
seungwoo.lee@dwsec.com

손재현
02-768-3011
jaehyun.son@dwsec.com

이지연
02-768-3073
sarah.lee@dwsec.com

이은영
02-768-4147
erika.leigh@dwsec.com

최진호
02-768-4180
jinho.choi@dwsec.com

박진수
02-768-4173
jinsoo.park@dwsec.com

박철환
02-768-4104
chulhwan.park@dwsec.com

최홍매
02-768-3439
hongmei.choi@dwsec.com

김형래
02-768-4142
hyungrea.kim@dwsec.com

글로벌 자산배분전략 (요약2)

우리가 컨센서스에서 비켜서 있던 이유

해외 증시 1page 분석

- 미국 Neutral

위안화 약세 우려가 완화되어도 유가 반등 없이는 증시 상승 모멘텀 약할 듯

- 유럽 Neutral

ECB 립서비스 이외에는 반등 모멘텀 없어. 높은 변동성 장세 지속될 전망

- 일본 Downgrade to Neutral

위안화 절하가 일본증시의 Game Changer가 될 우려, 투자의견 Neutral로 하향 조정

- 브라질 Limited Underweight

S&P, 국가신용등급을 투기등급으로 강등. 재정 긴축에 대한 정치적 갈등 확대

- 러시아 Neutral

유가 반등 및 지정학적 불안의 완화가 필수 조건

- 인도 Limited Overweight

2016년도 박스권 등락이 예상되며 제한적 비중확대 유지

- 중국 Neutral

중국증시에 대한 보수적인 투자관점 유지, 중장기적으로는 변동성 장세 전망

- 인도네시아 Neutral

2016년도 힘든 대외환경이 예상되나, 2015년보다는 정책적, 심리적 여건 개선

본 자료는 1월 13일에 발간된 '글로벌 자산배분전략 - 우리가 컨센서스에서 비켜서 있던 이유(<http://www.kdbdw.com/bbs/maildownload/2016011208533937>)' 일부를 요약한 자료입니다.

미국 (S&P 500)

Neutral

주가(16/1/8)	1,922
시가총액(백만, LC)	17,504,742
PER(x)	17.2
PBR(x)	2.6
배당수익률(%)	2.3
ROE(%)	12.6
52wk high(LC)	2,134.7
52wk low(LC)	1,867.0
	1M 6M 12M
	-4.5 -7.4 -6.0

환율(달러인덱스, 16/1/8)	98.4
경상수지(%GDP)	-2.5
재정수지(%GDP)	-2.4
GDP 성장률(%, YoY)	2.0
신용등급(S&P)	AA+
52wk high	100.5
52wk low	91.5
통화절상률(%)	1M 6M 12M
	0.9 2.5 7.1

장기금리(16/1/8, 10년물)	2.1
기준금리(%)	0.5
물가상승률(%, YoY)	0.5
52wk high	2.5
52wk low	1.6
금리변동폭(bp)	1M 6M 12M
	-10.3 -7.7 9.8

관련 ETF	
SPDR S&P 500	SPY
벵가드 S&P 500 고배당	VTM
SPDR 미국 필수 소비재	XLP
First Trust 미국 인터넷기업	FDN

- 유가 급락 및 중국발 쇼크로 낮아질 레벨 부담. 연초 이후 -6% 급락은 되돌림 예상
- 위안화 약세 우려가 완화되어도 유가 반등 없이는 증시 상승 모멘텀은 약할 듯
- 아직 약세장 진입은 아니지만 유가 추가 하락 시 연말 타겟 하향조정 가능

매크로 및 펀더멘털

제조업 경기 둔화로 경기 침체 우려 확산. 물가도 강달러에 따른 수입물가 하락 및 유가 하락세 재개로 예상보다 상승률이 부진할 것으로 전망. 3월 금리 인상 가능성도 40%로 낮아진 상황. 그나마 견조한 고용시장 회복세로 소비 심리는 양호.

최근 이슈 및 리스크

유가 급락과 중국 위안화 절하로 작년 8월 글로벌 증시 폭락 재현 우려 고조. 중국 위안화 절하 우려는 점차 진정될 전망이다, 예상보다 빠른 위안화 약세 추이를 감안 시 작년 대비 시장 변동성은 높을 수 밖에 없을 듯. 다만, 미국 기업들의 중국 매출액 노출도는 5% 미만으로 선진국 내 가장 낮아 그나마 중국 발 악재에는 덜 취약.

문제는 유가. 작년 8월 이후 WTI 기준 \$10 가량 떨어지면서 8월 대비 지금 시장의 분위기는 더 악화. 에너지 섹터 비중이 높은 하이일드 채권시장 불안심리 고조로 금융주까지 조정 폭 확대되면서 지수 약세 흐름 강화. 이미 최근 1달간 에너지 섹터 EPS 10% 이상의 급격한 실적 하향 조정 재개. 당분간 유가 바닥 다지기가 예상되어 유가 반등 없이는 S&P 500 지수의 반등도 기대하기 어려워.

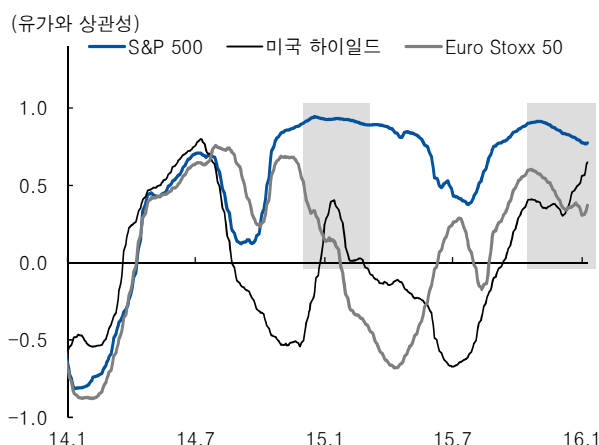
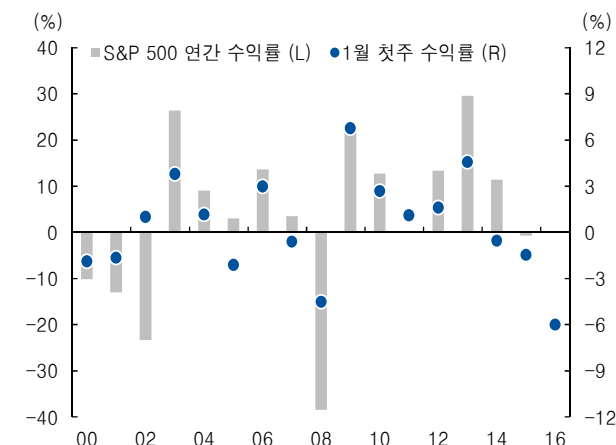
미국 4Q15 실적 시즌은 이전과 유사한 “상저하고” 흐름 예상. 이미 진행된 실적 눈높이 낮추기로 현재 S&P 500 4분기 EPS 증가율은 전년대비 -5.9% 하락 전망.

투자 판단

S&P 500 1,950pt 아래는 분할 매수에 유리. 다만, 위안화 약세 우려가 완화되어도 유가 반등 없이는 증시 상승 모멘텀은 약해 고배당 및 경기방어주 상대적 강세 전망. 중국 불안이 안정되고, 유가 반등으로 하이일드 스프레드가 축소되어 위험자산 선호 심리가 재개되기 이전까지는 미국>유럽, 대형주>중소형주 흐름 예상.

1월 첫 주 수익률을 보면, 연간 수익률이 보인다?

다시 높아진 증시의 유가 민감도 - 이번엔 하이일드 채권도 같이



자료: FactSet, KDB대우증권 리서치센터

주: 유가와 3개월 상관성
자료: FactSet, KDB대우증권 리서치센터

유럽 (Euro STOXX 50)

Neutral

주가(16/1/8)	3,033.5
시가총액(백만, LC)	2,442,035
PER(x)	19.9
PBR(x)	1.4
배당수익률(%)	3.9
ROE(%)	7.9
52wk high(LC)	3,836.3
52wk low(LC)	2,973.2
주가상승률(%)	1M 6M 12M
	-5.3 -14.0 -0.3

환율(16/1/8)	1.1
경상수지(%GDP)	2.9
재정수지(%GDP)	-1.3
GDP 성장률(%, YoY)	1.6
신용등급(S&P)	
52wk high	1.2
52wk low	1.0
통화절상률(%)	1M 6M 12M
	-0.7 -0.8 -7.8

장기금리(16/1/8, 10년물)	0.5
기준금리(%)	0.1
물가상승률(%, YoY)	0.2
52wk high	1.1
52wk low	0.0
금리변동폭(bp)	1M 6M 12M
	-5.7 -15.7 0.4

관련 ETF

유로헤지 저변동성 유럽주식	FXEU
유로헤지 유럽주식	HEDJ
유로헤지 독일주식	HEWG

- 높은 에너지 및 중국 노출도로 증시 변동성 급증
- 특히 유로화 강세 흐름 재개로 독일/수출주 조정폭 확대
- ECB 리서비스 이외에는 반등 모멘텀 없어. 높은 변동성 장세 지속될 전망

매크로 및 펀더멘털

유로존 실물지표 현재까지는 뚜렷한 개선세도 악화도 보이지 않는 보합권 움직임. 현재 유럽 제조업 PMI는 50pt로 유로화 약세 혼풍에 미국 대비 둔화가 지연된 것으로 보여지는 상황. 유럽 경기의 글로벌 제조업 경기 둔화와의 높은 민감도 및 유로화 강세 전환 영향으로 향후 경기 개선 모멘텀도 둔화 될 가능성 높아.

최근 이슈 및 리스크

급격한 위안화 절하 및 유가 급락은 모두 선진 증시 가운데 유럽이 가장 취약할 수밖에 없는 외부 요인. 당분간 선진 증시 내에서 유럽의 상대적 약세 불가피할 전망.

1) 위안화 절하와 같은 최근 중국 발 쇼크는 미국 대비 유럽/일본의 약세 요인. 글로벌 금융시장 불안심리 확대에 연준의 금리 인상 기대 약화 및 미국/유럽 금리차 축소로 이어지면서 달러 약세 이끌기 때문(미국채 독주에 따른 미국 국채금리 절대레벨 하락은 유럽의 미국채 매수세 약화로 이어지며 달러 약세/유로화 강세 요인). 유로화 강세로 연초 이후 독일 DAX -8.3%, 자동차 -11.6% 등 수출주 급격한 조정.

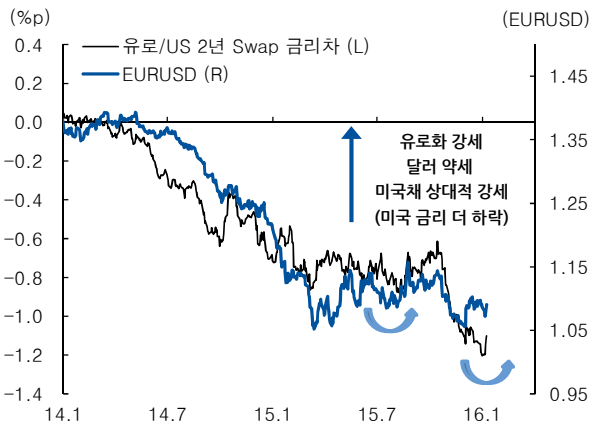
2) 유가 급락, 에너지 부실채권 우려로 금융주 조정도 여타 선진 증시 대비 유럽 상대적 약세 요인. 유럽의 높은 에너지 및 금융 섹터 비중 때문. 유로존 증시의 에너지 섹터 비중은 6.6%이며 금융은 26.3%. 일본 증시의 에너지 섹터 비중은 1%, 금융은 19%. 따라서 유럽 증시가 일본 증시 대비 유가 하락에 따른 다운사이드 높아.

투자 판단

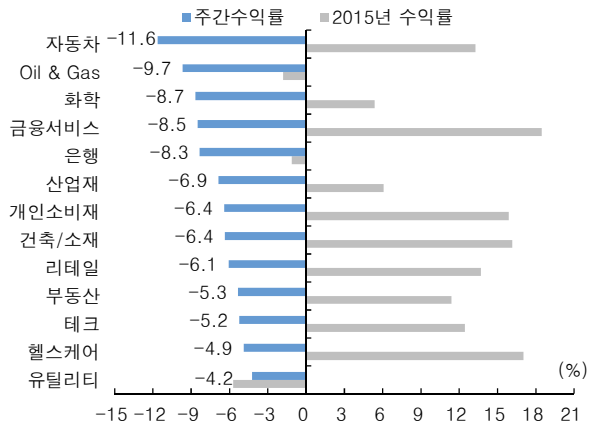
올해 지속적인 위안화 절하 시 유럽/EM의 고변동성 장세는 지속될 전망. 유럽에게 유일하게 남아있는 카드는 ECB의 마이너스 금리 밖에 없는 상황. 1분기 내에 ECB의 시그널링이 예상되어 현재에서는 저가 매수 전략은 유효하다는 판단. 그러나 중장기 투자 목적으로는 높은 변동성 대비 수익률 기대치 하락으로 투자 매력 떨어질 전망.

중국 발 시장 불안은 유로화/엔화 강세 요인

유로화 약세 전환에 따른 수출주/금융주 반등 여부가 핵심



자료: FactSet, KDB대우증권 리서치센터



자료: FactSet, KDB대우증권 리서치센터

일본 (Nikkei 225)

Neutral(하향)

주가(16/1/8)	17,698
시가총액(백만, LC)	326,382,400
PER(x)	18.6
PBR(x)	1.6
배당수익률(%)	1.8
ROE(%)	8.8
52wk high(LC)	20,952.7
52wk low(LC)	16,592.6
주가상승률(%)	1M 6M 12M
	-8.0 -10.5 2.9

환율(16/1/8)	117.39
경상수지(%GDP)	2.95
재정수지(%GDP)	-6.01
GDP 성장률(%, YoY)	1.00
신용등급(S&P)	AA-
52wk high	125.86
52wk low	115.86
통화절상률(%)	1M 6M 12M
	3.1 5.1 0.8

장기금리(16/1/8, 15년물)	0.229
기준금리(%)	0.1
물가상승률(%, YoY)	0.13
52wk high	0.553
52wk low	0.198
금리변동폭(bp)	1M 6M 12M
	-9 -19 -7

관련 ETF

iShares MSCI Japan	EWJ
Currency Hedged MSCI Japan	HEWJ
Japan SmallCap	DFJ
iShares Japan Large-Cap	ITF

- 중국과 신흥국의 경기 둔화가 일본 수출에 부담 요소로 작용.
- 위안화 절하가 일본증시의 Game Changer가 될 우려
- 일본증시 투자의견 기존 Limited Overweight에서 Neutral로 하향 조정

매크로 및 펀더멘털

일본은 전반적인 경기회복세와 고용환경 개선에도 임금상승이 저조해 개인소비는 2014년 4월 소비세율 인상 이후 회복이 저조. 특히, 엔화약세에 따른 수출 증가로 기업실적이 개선되면서 설비투자 회복세를 보였지만, 글로벌 경제에 대한 불확실성으로 기업들이 투자확대에 여전히 신중한 모습을 유지. 특히, 최근 중국과 신흥국의 경기 둔화가 일본 수출에 부담 요소로 작용.

물가상승률은 지속적인 양적완화에도 일본경제의 부진한 회복과 에너지가격 하락으로 둔화되는 추세. 일본은행은 물가상승률 2% 목표달성 시기를 2015년도에서 2016년도로 연기. 아베의 정책 추진력이 약화되고 있어 실물경제로의 과급효과도 미약할 것으로 예상.

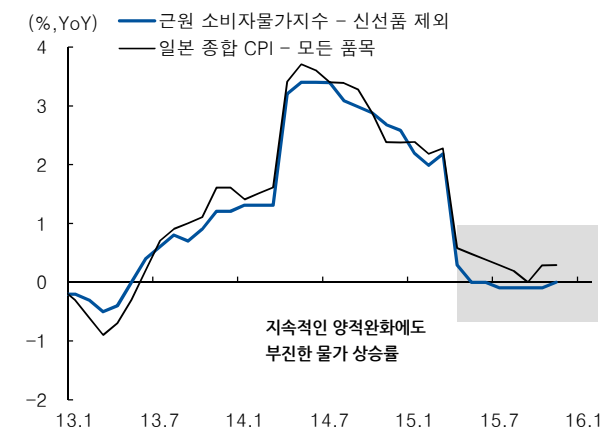
최근 이슈 및 리스크

위안화 절하가 일본증시의 Game Changer가 될 우려. '위안화 절하 → 엔화 강세 전환 → 수출 경쟁력 약화 → 일본증시 약세'로 연결되고 있는 것. 지난 2012년말 아베 노믹스에서 출발했던 엔화약세와 기업실적 호전, 일본증시 강세의 구도가 깨질 지도 모른다는 것이 최근 일본증시 약세의 핵심. 이를 반영해 최근 일본증시의 이익 전망치(12개월 예상 EPS 증가율 기준)도 하락 반전한 상태.

투자 판단

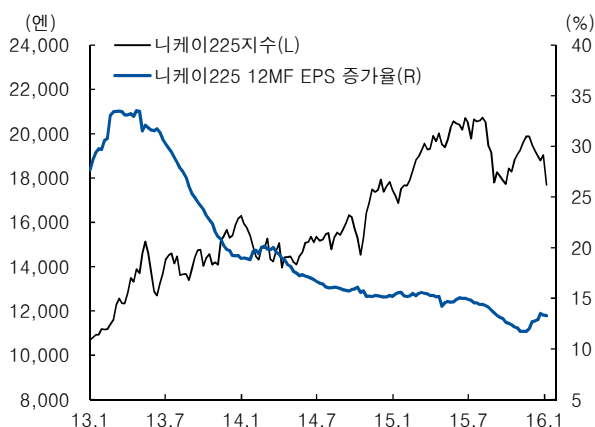
이에 따라 우리는 일본증시에 대한 투자의견을 기존 Limited Overweight에서 Neutral로 하향조정하고 2016년 니케이225 지수의 목표주가 역시 기존 22,000pt에서 20,000pt로 하향함.

물가상승률은 지속적인 양적완화에도 에너지가격 하락으로 둔화



자료: 발전개발위원회, KDB대우증권 리서치센터

아베노믹스의 정책 추진력 약화로 EPS 증가율 상승세는 미약



자료: Thomson Reuter, KDB대우증권 리서치센터

브라질 (Bovespa)

Limited Underweight

주가(16/1/8)	40,612
시가총액(백만, LC)	1,356,625
PER(x)	21.6
PBR(x)	1.0
배당수익률(%)	4.8
ROE(%)	4.3
52wk high(LC)	58,574.8
52wk low(LC)	40,463.5
주가상승률(%)	1M 6M 12M
	-10.3 -22.8 -16.9

환율(16/1/8)	4.02
경상수지(%GDP)	-3.91
재정수지(%GDP)	-8.94
GDP 성장률(%, YoY)	-4.45
신용등급(S&P)	BB+
52wk high	4.25
52wk low	2.55
통화절상률(%)	1M 6M 12M
	-5.7 -19.6 -33.8

장기금리(16/1/8, 10년물)	16.18
기준금리(%)	14.25
물가상승률(%, YoY)	10.67
52wk high	16.84
52wk low	11.72
금리변동폭(bp)	1M 6M 12M
	52 350 381

관련 ETF	
iShares MSCI Brazil Capped	EWZ
Market Vectors Brazil Small-Cap	BRF
Direxion Daily Brazil Bull 3x Shares	BRZU
UltraShort MSCI Brazil	BZQ

- 주요 경제 지표 부진. 성장, 물가, 실업률의 악화
- S&P는 국가신용등급을 투기등급으로 강등. 재정 긴축에 대한 정치적 갈등 확대
- 연내 재정 긴축 이행 여부에 주목해야 하며, 펀더멘털 개선세 확인할 필요

매크로 및 펀더멘털

브라질 경기 침체는 더욱 가속화. 2015년 3분기에는 전년비 -4.5%의 20년 사이 최악의 성장률 기록. 물가 상승률은 10.48%까지 오름. 전년 대비 산업 생산과 민간 소비는 자유 낙하. 실업률 급등세는 진정되었으나 질적인 개선으로는 보기 어려움.

반면, 무역수지는 2014년의 40억 달러 적자에서 197억 달러 흑자로 큰 폭의 개선. 해일화 절하가 수출 경쟁력을 뒷받침하는 요인이 됨과 동시에 내수가 부진하면서 수입품에 대한 수요가 주춤했기 때문.

최근 이슈 및 리스크

호세프 대통령이 대선을 마치고 나자 민심을 얻기 위해 펼쳤던 포퓰리즘 정책의 문제점들이 수면 위로 부상했으며, 페트로브라스 비리 고발을 도화선으로 호세프 대통령의 지지율이 바닥으로 추락하고 연말에는 탄핵 절차가 개시됨.

호세프 2기 내각 출범과 함께 임용되어 매파적인 성향으로 재정 건정성을 강조해 온 레비 장관이 경질되었음. 후임으로는 네우송 바르보자 장관이 기용됨. 바르보자 장관은 전 장관에 비해 덜 매파적인 정책을 펼칠 것으로 예상되는데, 시장이 지지하는 재무장관을 경질함으로써 경제 전망을 더욱 어렵게 했고, 이는 자산시장 약세로 나타남.

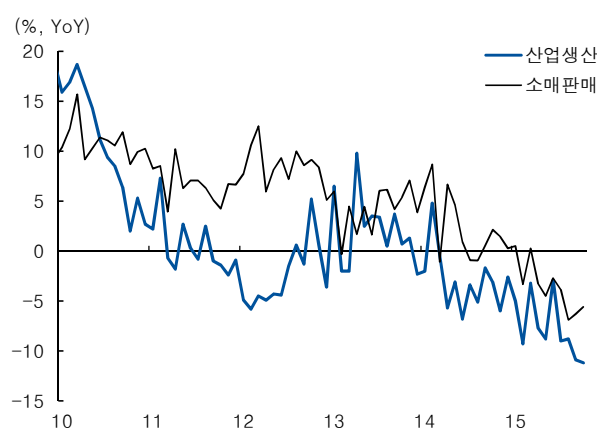
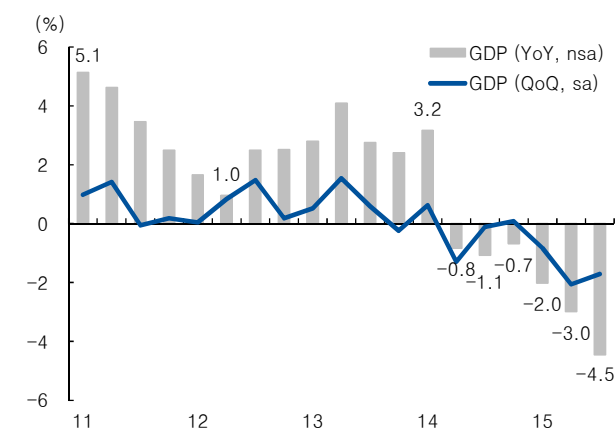
투자 판단

브라질의 외환위기 가능성은 높지 않다고 판단. 순채권국이고 달러 부채의 비중이 낮으며, 경상적자가 축소 추세이고 은행들이 부실을 버틸 여지가 남아있기 때문.

그러나, 탄핵 프로세스는 다분히 금융 시장의 변동성을 높일 수 있고, 그 과정에서 쇼크 발생할 가능성 존재. 아직 악재의 클라이막스는 다가오지 않았으며, 큰 파도를 만나면서 가격 메리트가 높아졌을 때 투자 타이밍을 모색하는 것이 바람직하다고 판단.

3분기 경제성장률 -4.5%. 침체 가속화

추락 일로에 있는 브라질 소비 심리와 산업 생산



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

러시아 (RTS)

Neutral

주가(16/1/8)	737
시가총액(백만, LC)	336,607
PER(x)	8.4
PBR(x)	0.6
배당수익률(%)	4.8
ROE(%)	6.0
52wk high(LC)	1,092.5
52wk low(LC)	708.3
주가상승률(%)	1M 6M 12M
	-7.1 -16.8 -1.3

환율(16/1/8)	75.00
경상수지(%GDP)	5.34
재정수지(%GDP)	-3.41
GDP 성장률(%, YoY)	-4.10
신용등급(S&P)	BB+
52wk high	76.11
52wk low	48.14
통화절상률(%)	1M 6M 12M
	-6.2 -24.6 -15.8

장기금리(16/1/8, 15년물)	9.56
기준금리(%)	11
물가상승률(%, YoY)	14.5
52wk high	15.235
52wk low	9.36
금리변동폭(bp)	1M 6M 12M
	1 -127 -419

관련 ETF	
Market Vectors Russia	RSX
Daily Russia Bull 3x	RUSL
Daily Russia Bear 3x	RUSS
Market Vectors Russia Small-Cap	RSXJ

- 러시아 성장은 바닥권 형성. 브렌트 유가는 하락세 지속해 30불 목전에 둠
- 경기 진작을 위한 기준금리 인하 전망 악화. 터키 경제 제재는 인플레이 유발 가능
- 성장세 회복하기 위해서는 유가 반등 및 지정학적 불안의 완화가 필수 조건

매크로 및 펀더멘털

러시아 3분기 실질 성장률은 -3.7% 기록하며 4분기 연속 마이너스 성장. 제조업 경기는 바닥권 형성하고 있는 듯. 산업생산의 감소폭이 완화되고 제조업 PMI 지수는 작년 11월 이후 처음으로 50선 돌파했으나 내용 상 긍정적 평가는 어려움.

최근 이슈 및 리스크

경기 진작을 위한 금리 인하 전망은 지난해 말에 비해 조심스러워짐. 12월에 이어 올해 들어서도 유가 약세 계속되어 12년 래 가장 낮은 수준 기록. 배럴 당 30달러를 목전에 두게 됨에 따라 환 절하에 대한 압박이 높아짐. 특히 새해 첫 주, 중국 증시 급락으로 서킷 브레이커가 네 차례 발동되며 위험 투자 심리가 급격히 위축된 상황.

지난 해 11월 터키가 러시아 전폭기를 격추시키며, 양국간 외교 악화. 러시아는 금년 1월 1일부로 터키에 대한 경제제재 조치를 대폭 확대함. 그 가운데 터키산 농수산물 수입 금지 조항이 있으며 이는 다소 진정되고 있었던 물가 상승률의 재반등 우려 높임. 전년비 물가 상승률은 지난 해 12월 12.9% 기록.

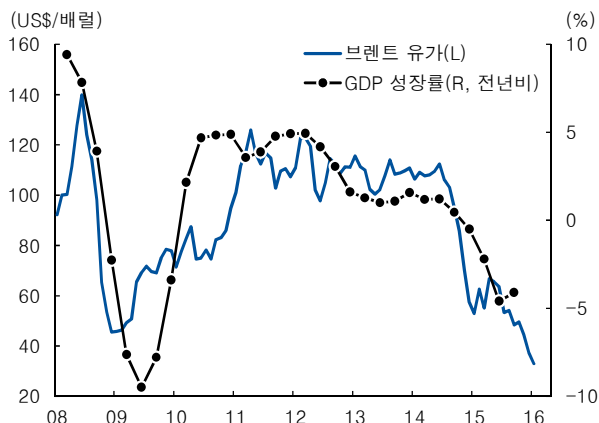
투자 판단

유가의 하락세가 이어짐에 따라 2015년 재정 적자는 더욱 확대될 전망. Citi 사에 따르면 브렌트유가 배럴 당 10불 하락할 때마다 연방 재정적자는 GDP의 0.7% 확대. 현재 브렌트유 50불을 기준으로 세워져 있는 2016년 예산안의 재정 적자 전망치는 GDP 대비 -3.0%이며, 전망치는 사실 현 상황과 괴리가 높음.

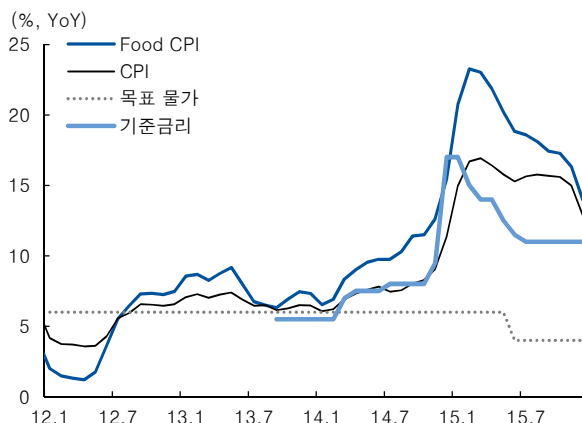
미 연준의 금리 인상이라는 신흥국에 비우호적인 대외 환경이 펼쳐져 있는 가운데, 러시아 경제가 성장세를 회복하기 위해서는 유가 반등 및 지정학적 불안의 완화가 필수 조건.

2016년 상반기, 저유가 기조 이어지며 러시아 경제 부담 심화

터키에 대한 전방위적 경제 제재 발효. 인플레이 재반등 우려



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

인도 (Bombay Sensitive)

Limited overweight

주가(16/1/7)	24,981
시가총액(백만, LC)	42,424,664
PER(x)	18.9
PBR(x)	2.7
배당수익률(%)	1.5
ROE(%)	15.6
52wk high(LC)	30,024.7
52wk low(LC)	24,825.7
주가상승률(%)	1M 6M 12M
	-1.30 -9.77 -8.41

환율(16/1/7)	66.66
경상수지(%GDP)	-1.12
재정수지(%GDP)	-3.40
GDP 성장률(%, YoY)	7.40
신용등급(S&P)	BBB-
52wk high	67.13
52wk low	61.30
통화절상률(%)	1M 6M 12M
	0.28 -4.59 -5.97

장기금리(16/1/7, 10년물)	7.90
기준금리(%)	6.75
물가상승률(%, YoY)	4.62
52wk high	8.18
52wk low	7.73
금리변동폭(bp)	1M 6M 12M
	-6 11 -73

관련 ETF	
ISHARES MSCI INDIA ETF	INDA
WISDOMTREE INDIA EARNINGS	EPI
EGSHARES INDIA CONSUMER ETF	INCO
DIREXION DAILY INDIA BULL 3X	INDL

- 글로벌 투자자들이 인도에 기대하는 바가, 현실보다는 아직 우위에 있는 구간
- 2016년도 박스권 등락이 예상되며 제한적 비중확대(Limited overweight) 유지
- 추가 매수 구간은 섀넥스 기준 25,000pt선이 합리적인 전망

매크로 및 펀더멘털

인도의 2015년 11월 인도의 8대 핵심 인프라 산업생산이 전년비 1.2% 감소한 것으로 나타났다. 작년 4월 이후 첫 마이너스 증가율. 변동성을 완화한 3개월 이동평균으로도 1.69% 증가에 머물면서, 다시 1%대 상승률로 하락. 부문별로는 철강(-8.4%), 천연가스(-3.93%), 원유(-3.33%) 등 중화학 공업의 감소세가 지속되는 모습.

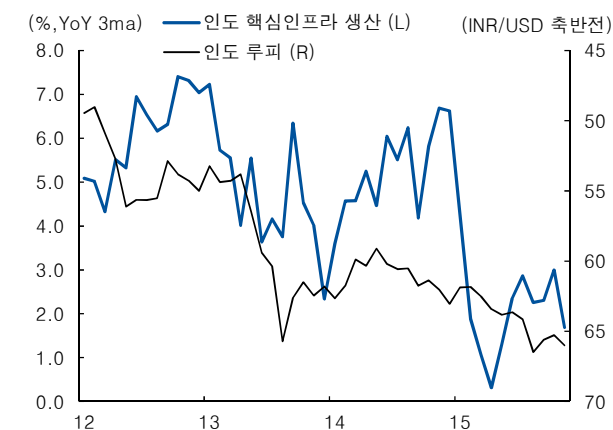
최근 이슈 및 리스크

2015년 연간을 기준으로 인도 섀넥스 지수는 약 5% 하락. 2014년 30% 상승에 비해서 상당히 미약한 성과. 이는 2014년 모디 정부의 출범과 함께 경제정책에 대한 강한 기대감이 주식시장을 이끌었던 반면, 2015년에는 현실이 기대감을 충족시키지 못했기 때문. 2015년 모디 정부는 핵심 경제정책의 초석이라고 할 수 있는 토지수용법을 의회에서 통과시키는데 실패했고, 소비세 개혁 등 여러 가지 경제 정책들이 정치적 장애물에 가로막혀 있는 모습이었음.

투자 판단

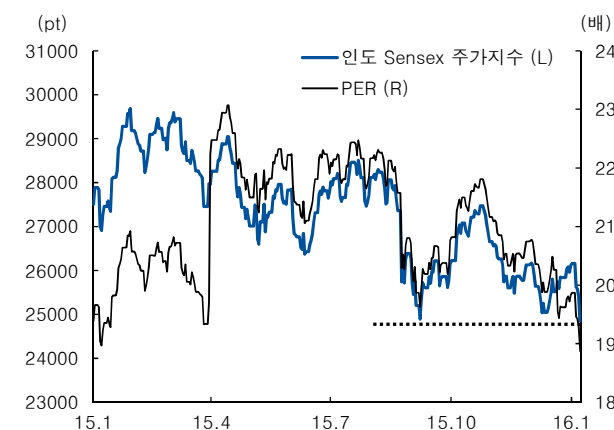
인도 내부의 정치적 노이즈에도 불구하고 경제 성장의 방향성은 정책의도와 부합되는 방향으로 향하고 있다는 판단. 인도의 작년 3분기 실질 GDP 성장률은 7.4%를 기록하며 지속적 개선. 2015년 루피화가 주요 신흥국들 중에서는 절하폭(-4.9%)이 가장 컸다는 점도 인도가 신흥국에서의 입지가 차별적임을 반증하는 근거. 다만 포스트 차이나(Post China)시대를 맞이하며 글로벌 투자자들이 인도에 걸었던 강한 기대감이 아직은 현실보다 우위에 있는 구간으로 판단. 2016년도 인도에 대한 기대감과 현실의 괴리감이 지속되는 가운데, 박스권에서의 등락이 지속될 전망. 이에 장기관점(2016년 연말)에서는 제한적 비중확대(Limited overweight)를 유지하되, 매수 구간은 섀넥스 기준 25,000pt선이 합리적인 전망.

인도의 경제개혁 정책이 의회통과 지연되며 인프라생산 개선 지연



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

인도 섀넥스 지수의 저가 매수 구간은 25,000pt선이 합리적인 전망



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

중국 (Shanghai Composite)

Neutral

주가(16/1/8)	3,106
시가총액(백만, LC)	26,573,716
PER(x)	16.8
PBR(x)	1.8
배당수익률(%)	1.9
ROE(%)	11.5
52wk high(LC)	5,178.2
52wk low(LC)	2,850.7
주가상승률(%)	1M 6M 12M
	-9.6 -19.9 -5.5

환율(16/1/8)	6.58
경상수지(%GDP)	2.58
재정수지(%GDP)	-1.78
GDP 성장률(%, YoY)	6.90
신용등급(S&P)	AA-
52wk high	6.60
52wk low	6.18
통화절상률(%)	1M 6M 12M
	-1.9 -5.6 -5.7

장기금리(16/1/8, 15년물)	2.87
기준금리(%)	4.35
물가상승률(%, YoY)	1.47
52wk high	3.7
52wk low	2.83
금리변동폭(bp)	1M 6M 12M
	-18 -60 -78

관련 ETF	
중국 대형주	FXI
중국 컨슈머	CHIQ
CSI300 중국 A-shares	ASHR
CSI300 중국 A-shares 인버스	CHAD

- 연초 증시는 위안화 절하/서킷 브레이크 제도/지분매각 해제 등으로 급락
- 중국 증시에 대한 보수적인 투자관점 유지
- 3,000pt 부근에서 기술적 지지 시도 전망. 중장기적으로는 변동성 장세 전망

매크로 및 펀더멘털

중국 4분기 GDP는 7% 하회할 가능성 높음. 3분기 이후 실물지표들의 하락세가 진정되고 있지만 경기 하락 추세를 반전시키기에는 역부족.

4분기 경제지표가 시장에 미치는 영향은 중립이라고 판단. 시장에서 어느 정도 예상된 수준이고 정부의 정책을 크게 변화시킬 정도는 아니기 때문. 1분기까지 중국 경제는 안정, 4분기와 비슷한 수준을 기록할 것으로 예상

최근 이슈 및 리스크

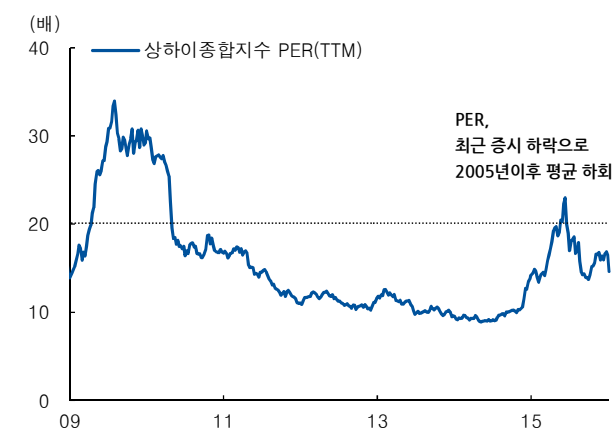
연초 중국증시가 폭락세로 시작. 위안화 절하와 부진한 실물지표, 올해 첫 처음 시행된 서킷 브레이크 제도가 시장의 변동성을 확대시킴. 서킷 브레이크 제도는 미 성숙한 중국의 자본 시장에서 개인들의 공황심리를 증폭시켜 증시의 하락세를 부추김. 그 외 1월 8일부터 해제되는 대주주들의 지분매각 금지조치도 수급 부담을 가중(지난해 7월 증시 급락을 방어하기 위해 정부가 대주주들의 지분 매각을 금지함).

정부는 증시 안정을 위해 다시 시장에 개입. 정부는 서킷 브레이크 제도 실행 일주일 만에 잠정 중단. 더불어 대주주 지분매각은 부분적으로 제한. 정부 정책으로 인해 증시의 변동성은 진정될 것으로 예상.

투자 판단

중국증시에 대한 보수적인 투자관점 유지. 연초 급락으로 상하이종합지수의 PER은 역사적 평균 하회 중. 중국증시는 낮은 밸류에이션과 정부의 경기방어로 추가 급락보다는 3,000pt 부근에서 기술적 지지 시도 전망. 그러나 중장기적으로는 변동성 장세 유지될 전망.

최근 증시 급락으로 증시 PER는 역사적 평균 하회



자료: WIND, KDB대우증권 리서치센터

상장주식들의 실적은 소폭 반등했지만 여전히 지난해 연초 수준



자료: Thomson Reuter, KDB대우증권 리서치센터

인도네시아 (Jakarta composite)

Neutral

주가(16/1/7)	4,521
시가총액(백만, LC)	4,811,635,712
PER(x)	25.5
PBR(x)	2.3
배당수익률(%)	2.2
ROE(%)	9.6
52wk high(LC)	5,524
52wk low(LC)	4,034
주가상승률(%)	1M 6M 12M
	1.27 -7.2 -13.3

환율(16/1/7)	13,907
경상수지(%GDP)	-2.17
재정수지(%GDP)	-2.13
GDP 성장률(%, YoY)	4.73
신용등급(S&P)	BB+
52wk high	14,828
52wk low	12,411
통화절상률(%)	1M 6M 12M
	-0.10 -3.96 -8.87

장기금리(16/1/7, 10년물)	8.78
기준금리(%)	7.50
물가상승률(%, YoY)	4.83
52wk high	9.90
52wk low	7.02
금리변동폭(bp)	1M 6M 12M
	24 36 72

관련 ETF	
ISHARES MSCI INDONESIA ETF	EIDO
MARKET VECTORS INDONESIA	IDX

- 작년 12월 CPI가 3.35% 증가에 그치면서 인플레이션 압력이 빠르게 축소
- 2016년도 힘든 대외환경이 예상되나, 2015년보다는 정책적, 심리적 여력 개선
- 다만 환율 상승 리스크로 장기관점(2016년말)에서 투자 의견 중립(Neutral) 유지

매크로 및 펀더멘털

인도네시아의 작년 12월 CPI가 3.35% 증가에 그치면서 인플레이션 압력이 빠르게 축소되었음. 물가가 중앙은행의 관리 목표 범위에 진입하면서 기준금리 인하에 대한 기대감이 확대될 전망. 인도네시아의 12월 제조업 PMI가 47.8pt를 기록하며 여전히 경기 위축이 지속되고 있다는 점도 금리인하의 명분으로 작용할 공산이 높음.

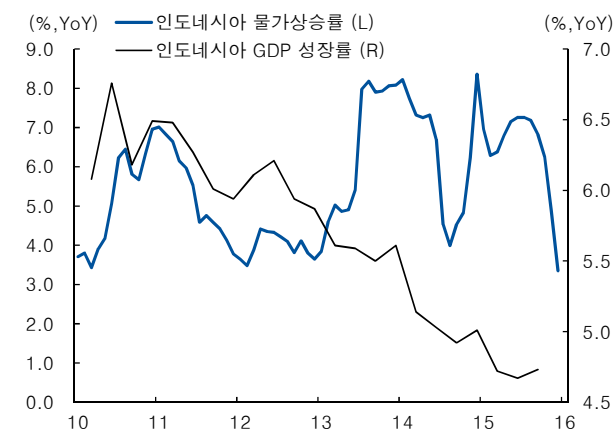
최근 이슈 및 리스크

2016년도 중국 경기 둔화와 원자재 가격 약세, 미국의 추가 금리 인상 등의 이슈가 지속될 것으로 예상되면서 인도네시아를 둘러싼 대외환경이 우호적으로 개선되기 힘들 전망. 다만 정책당국이 미국의 금리 인상을 미국 통화정책 불확실성 제거로 해석하면서 인도네시아 정부의 긍정적 전망이 경제 심리를 회복시키는데 도움을 줄 것. 또한 고질적 문제였던 인플레이션 우려가 완화되면서 중앙은행의 기준금리 인하 가능성이 높아지고 있다는 점도 심리 측면에서 긍정적일 전망.

투자 판단

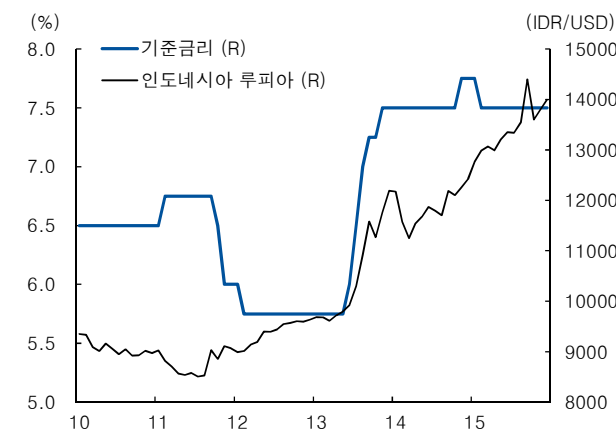
2015년 연간 기준으로 자카르타 지수는 12.1% 하락. 여기에 루피아가 달러대비 16.8% 절하되면서 주가하락률과 통화절하율을 합산한 수익률은 -23.4%를 기록. 이는 원자재 중심의 경제구조로 인해 경제 체력이 약화되었고, 정부에서 목표한 각종 투자 정책들이 지연되면서 내부 펀더멘탈 역시 크게 취약해졌기 때문. 최악의 상황은 지나갔으나 여전히 힘든 환경이 지속되는 가운데 2016년도 경제 정책과 그에 대한 실현 여부가 주가 상승의 동인으로 작용할 것으로 예상. 특히 2015년보다는 인플레이션 우려가 크게 낮아지며 중앙은행의 통화완화 정책이 기대된다는 점이 긍정적. 다만 루피아가 환율 상승이 지속될 것으로 예상되어 장기관점(2016년 연말)에서는 기존의 투자 의견 '중립(Neutral)' 유지.

인도네시아 CPI가 빠르게 축소되며 물가 부담 완화



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

기준금리 인하 여건이 형성되고 있으나 루피아가 절하는 여전히 문제



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터



SUMMARY

[크레딧]

이경록

02-768-4185

kyoungrok.lee@dwsec.com

강수연

02-768-3057

sooyeon.kang@dwsec.com

정연홍

02-768-4186

yeonhong.chung@dwsec.com

■ 주간 회사채 수요예측 및 발행시장

1월 둘째 주(1/8~1/14일)에는 세아창원특수강(A+) 1건의 수요예측이 진행. 세아창원특수강은 세아그룹 편입 후 첫 회사채 발행으로, 수익성이 개선되고 있으며 금리밴드 상단을 여유 있게 제시한 점을 감안할 때 수요예측은 무난하게 잘 마무리 되었을 것으로 판단.

세아창원특수강을 시작으로 다음주부터 수요예측기업들이 잇따라 예정되어 있어 발행시장이 분주해질 전망. 미매각률도 안정적인 수준을 유지하고 있고 높은 금리를 제시하면 수요가 살아나는 등 매수심리가 크게 훼손되지는 않아 보이며 자금집행과 더불어 발행계획 증가로 냉랭했던 투자심리도 다소 완화될 것으로 기대.

■ 주간 회사채 유통시장 및 신용등급 변동

정부의 구조조정 계획하에 역할이 부각된 연합자산관리가 지난주에 이어 강세 거래 되었고 점포 수 확대로 이익창출규모가 증가하고 있는 GS리테일도 강세 거래. 반면 부정적 의견이 붙은 현대로템은 등급하락을 반영한 A-등급 수준에서 유통. 금주 신용등급 변동으로는 동부파한농이 BBB0↑로 상향되었음.

■ 주간 크레딧 스프레드 동향 및 투자전략

지난주에 이어 단기물과 상위등급 위주로 신용스프레드 축소 지속. 특히 여러가지 업황적 약제가 노출되었던 여전채의 축소 폭이 상대적으로 강하게 나타난 점이 눈에 띈. 연초 효과라는 측면도 있겠지만 2015년 4분기의 큰 폭의 약세 충격이 다소 진정되고 있다는 점이 무엇보다 긍정적.

최근 신용 스프레드가 크게 확대되자 크레딧 1년물 금리가 국고10년물에 육박할 정도로 금리매력이 높아졌음. 이에 국고금리 및 신용 스프레드 변화에 따른 두 자산간의 수익률 변화를 비교해보았음.

두 자산간의 듀레이션 차이가 수익률에 절대적인 영향을 미치기 때문에 금리하락 구간에서는 국고10년이 유리하고 상승구간에서는 크레딧 1년이 우수한 것으로 나타남. 안정적인 수익을 추구하려면 크레딧 단기물로 금리 방향성에 베팅하여 고수익을 추구하려면 국고 장기물을 선택하는 것이 바람직해 보임.

크레딧에 대한 익스포저를 확대시켜 크레딧 3년물까지 고려해보면 금리가 10bp 하락해도 국고 10년물 대비 수익률이 크게 뒤지지 않으며 횡보 또는 10bp 상승구간에서는 국고10년 대비 모두 유리한 결과가 나타남[10 Page 참조].

■ 수요예측 예정종목 분석: 엔씨소프트(AA-/안정적)

주간 회사채 수요예측 현황

1월 둘째 주(1/8~1/14일)에는 세아창원특수강(A+) 1건의 수요예측이 진행되었다. 세아창원특수강은 포스코특수강에서 세아그룹으로 편입 후 첫 회사채 발행에 나섰다. 인수 이후 수익성이 개선세를 보이고 있고 금리밴드 상단을 여유 있게 제시한 점을 감안할 때 수요예측은 무난하게 잘 마무리 되었을 것으로 판단된다.

지난 12월에는 제주은행, 크라운제과의 단 2개 기업만 수요예측을 실시해 2012년 수요예측제도가 도입된 이래 가장 낮은 발행금액을 나타냈다. 하지만 14일 세아창원특수강을 시작으로 다음주부터 수요예측기업들이 잇따라 예정되어 있어 발행이 재개되는 움직임을 보이고 있다.

발행일정에 따르면 다음 주에는 11개 기업의 수요예측이 예정되어 있다. 엔씨소프트가 첫 발행에 나서는 가운데 20일에는 AA급 이상 기업들이 집중됨에 따라 투자자 분산 영향이 예상된다.

미매각률도 안정적인 수준을 유지하고 있고 높은 금리를 제시하면 수요가 살아나는 등 매수심리가 크게 훼손되지는 않아 보인다. 자금집행과 더불어 발행계획이 증가하면서 냉랭했던 투자심리도 다소 완화될 것으로 기대된다.

표 1. 회사채 수요예측 현황

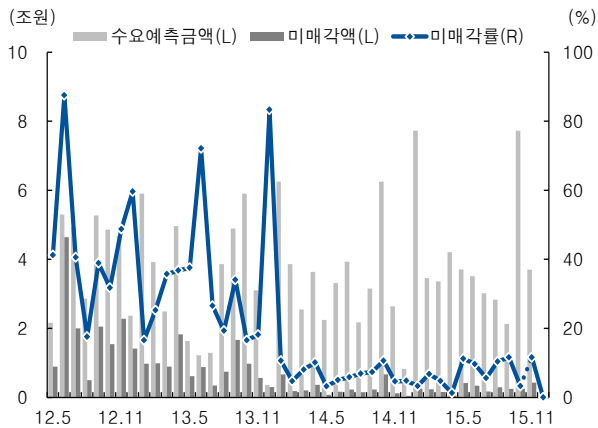
(억원, bp)

발행기관	신용등급	발행금액	만기	수요예측 금리밴드			결정금리	미매각	수요 예측일	발행일/ 대표주관 체결일	발행목적/ 주관사
				기준금리	하단	상단					
수요예측 완료기업											
세아창원특수강 35	A+	500	3Y	개별민평3년	-10	20	발표 전	발표 전	1/14	1/21	차환 500
수요예측 예정기업											
LG 유플러스 101-1	AA0	800	3Y	개별민평3년	-15	5			1/18	1/26	운영 800
LG 유플러스 101-2	AA0	700	5Y	개별민평5년	-15	5			1/18	1/26	운영 600, 차환 100
LG 유플러스 101-3	AA0	500	10Y	개별민평10년	-15	5			1/18	1/26	차환 500
대표주관 체결기업											
한온시스템	AA0								1/21	12월 하순	NH
롯데하이마트	AA-								1/20	12월 하순	KB/신한
현대제철	AA0								1/19	12월 하순	신한/대우/NH
한국투자캐피탈	AA-								1/18~1/20	12월 하순	HMC
AJ 네트워크	BBB+								1/20	1월 초순	신영
KT	AAA								1/20	1월 초순	NH/한국
엔씨소프트	AA-								1/20	1월 초순	삼성/NH
신세계	AA0								1/20~1/22	1월 초순	한국/NH
대상	AA-								1/20~1/22	1월 초순	KB
대한항공	BBB+								1/22	1월 초순	동부/한국/현대/키움

주1: 대표주관계약 체결 후 2개월내 수요예측 진행하지 않은 업체 제외, 주2: 대표주관계약 체결 기업의 수요예측일은 변경될 가능성이 있음

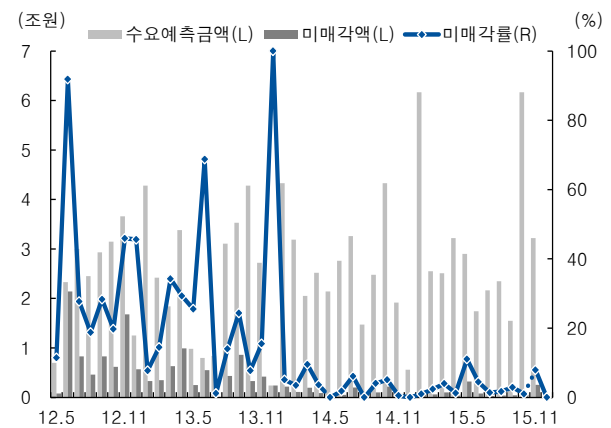
자료: 전자공시시스템, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 회사채 미매각률 추이 (전 등급)



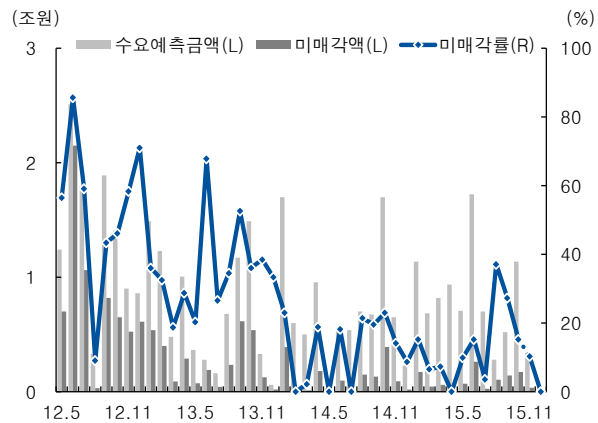
자료: 전자공시시스템, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 회사채 미매각률 추이 (AA등급 이상)



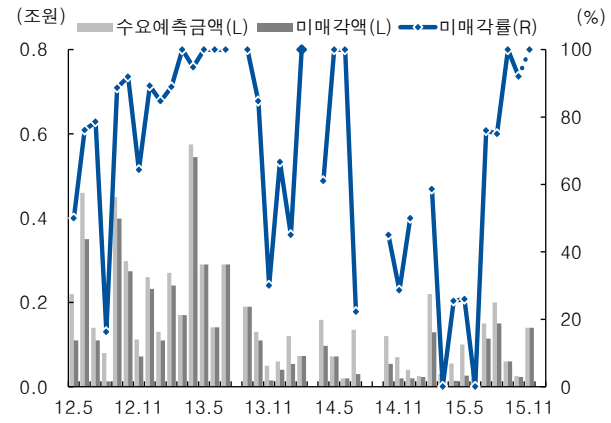
자료: 전자공시시스템, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 회사채 미매각률 추이 (A등급)



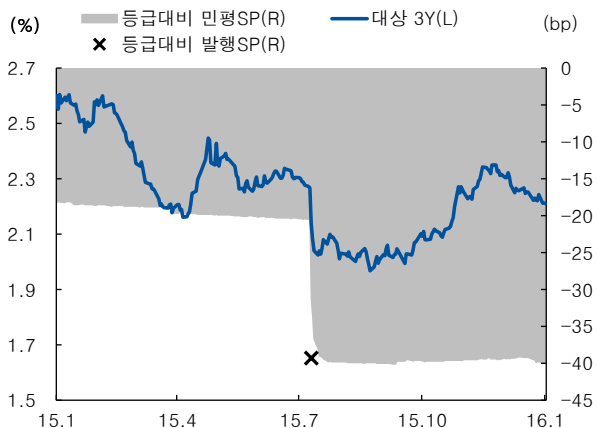
자료: 전자공시시스템, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 회사채 미매각률 추이 (BBB등급 이하)



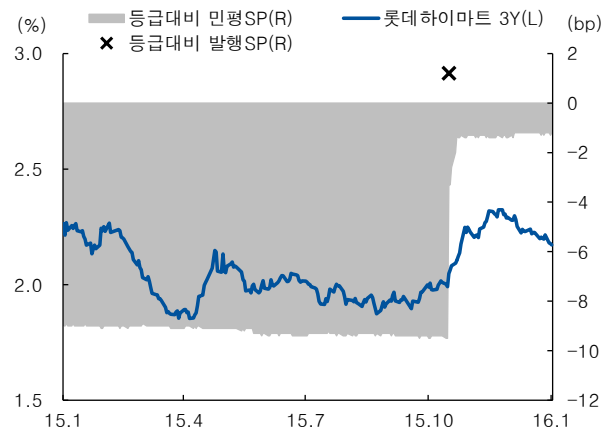
자료: 전자공시시스템, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 대상(AA-) 3Y 동일등급 대비 스프레드



주: X표시는 과거 발행 당시 SP, 자료: 본드웍, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 롯데하이마트(AA-) 3Y 동일등급 대비 스프레드



주: X표시는 과거 발행 당시 SP, 자료: 본드웍, KDB대우증권 리서치센터

주간 섹터별 발행 현황

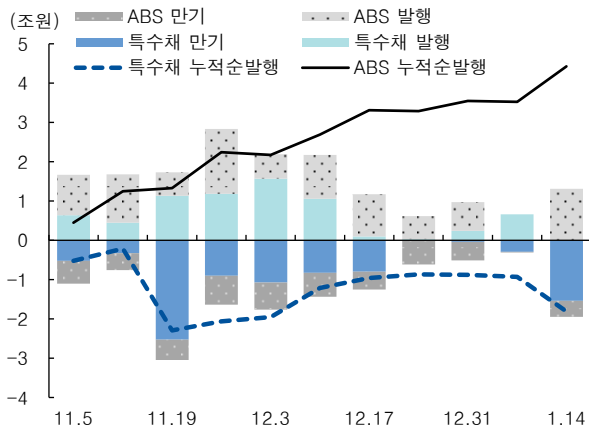
1월 둘째 주의 특수채, ABS, 은행채, 여전채 및 회사채(공·사모)를 합한 크레딧 채권은 520억원의 순발행을 기록했다. MBS 발행이 있었던 ABS와 여전채가 각각 9,000억원, 5,000억원 이상의 순발행을 나타냈다.

특수채는 예보특별계정의 1조원 가까운 상환금액 발생(일부 차환)으로 3주 연속 순상환을 보였고, 회사채는 AA급 이상에서 4주 연속 발행이 전무하며 순상환 추세가 지속되고 있다.

섹터별로 최근 2개월 누적순발행 추이를 살펴보면, ABS는 MBS와 여전사들의 유동화를 활용한 자금조달 증가로 순발행 추세를 이어가고 있다. 은행채는 정책은행들의 순발행이 주춤한 사이, 일반은행의 순발행이 증가하는 모습을 보이고 있다.

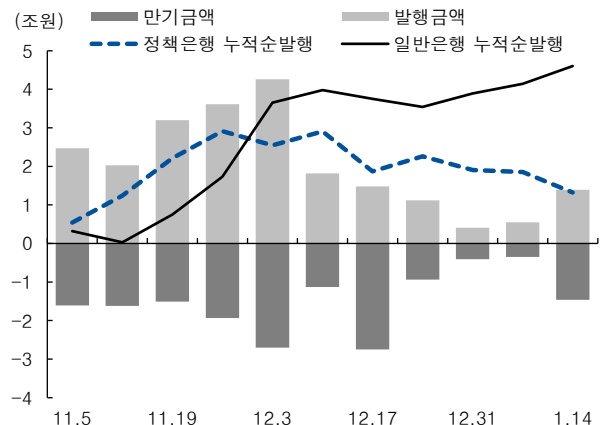
순상환 추세를 이어오던 캐피탈채는 연초 이후 현대, 롯데, 기은, 메리츠캐피탈을 중심으로 발행이 재개되며 순발행 전환했다. 회사채는 여전히 발행이 미미하나, 다음주부터 수요예측이 재개됨에 따라 발행시장도 회복세를 나타낼 것으로 판단된다.

그림 7. 특수채 및 ABS 주별 발행·만기·누적순발행 현황



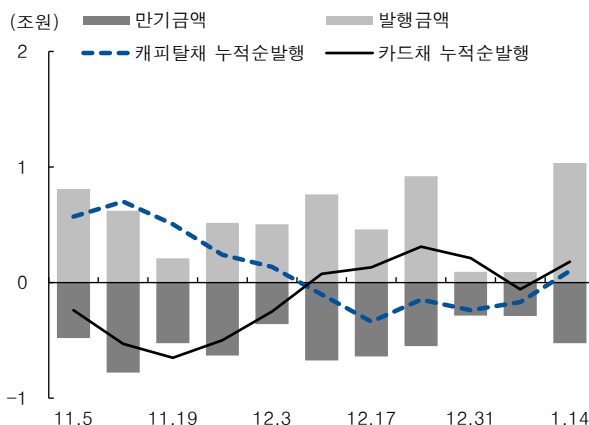
주: MBS Call 상환 분은 고려하지 않음, 자료: KIS-NET, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 은행채 주별 발행·만기·누적순발행 현황



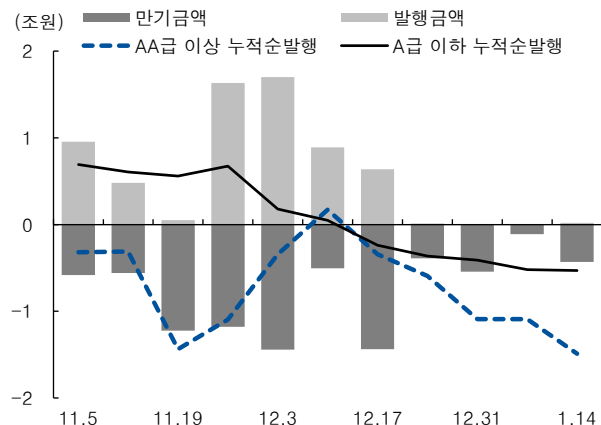
주: 정책은행은 산업, 기업, 수출입은행 합계, 자료: 인포맥스, KDB대우증권 리서치센터

그림 9. 여전채 주별 발행·만기·누적순발행 현황



주: 누적순발행은 그래프 시작일을 기점으로 누적한 수치
자료: 인포맥스, KDB대우증권 리서치센터

그림 10. 회사채 주별 발행·만기·누적순발행 현황



주: 누적순발행은 그래프 시작일을 기점으로 누적한 수치
자료: KIS-NET, KDB대우증권 리서치센터

주간 회사채 유통시장 및 신용등급 변동

유통시장에서는 거래량 상위 종목들이 대부분 AA0 이상 우량 등급의 기업들로만 포진된 가운데 내수업종과 금융기업 위주로 거래가 많았다. 연합자산관리, 하나금융지주, 한화손해보험, SK E&S, 경기도시공사 등이 상위 거래에 랭크되었다.

정부의 구조조정 계획하에 역할이 부각된 연합자산관리가 지난주에 이어 강세 거래 되었고 점포수 확대로 이익창출규모가 증가하고 있는 GS리테일도 강세로 거래되었다. 반면 부정적 의견이 붙은 현대로템은 등급하락을 반영한 A-등급 수준에서 유통되었다.

금주 신용등급 변동은 동부파한농 1건이다. LG화학과의 본계약 체결로 매매계약 완료에 대한 불확실성이 상당 수준 완화되었으며 LG그룹 편입 시 유사시 지원가능성 상향되고 FI로의 자금유출 부담이 줄어들 것을 근거로 등급을 상향하였다.

표 2. 주간 회사채 거래량 상위 종목 (1.8~1.14)

(억원, %, bp)

종목명	신용등급	거래금액	거래금리	민평대비	만기일	거래일
연합자산관리 10-2	AA0	700	1.97	-4	2017-11-13	2016-01-14
하나금융지주 32-1	AAA	600	1.812	-3	2018-11-26	2016-01-14
한화손해보험 7	A0	500	3.731	19	2019-06-28	2016-01-08
연합자산관리 17	AA0	400	2.010	-5	2018-01-19	2016-01-13
에스케이이엔에스 11-1	AA+	400	1.800	-3	2016-10-04	2016-01-11
경기도시공사 13-10-33	AAA	400	1.747	-4	2016-10-16	2016-01-11
하이트진로 118-1	A0	400	1.947	-2	2016-03-04	2016-01-08
신한금융지주 94	AAA	400	1.950	2	2020-02-04	2016-01-08
신한금융지주 100	AAA	400	2.031	2	2020-12-02	2016-01-08
현대로템 22-2	A0	333	3.274	39	2019-03-06	2016-01-14

주: 거래금액 100억원 이상, 발행물 제외, 자료: 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 민평 대비 회사채 특이 거래 동향 (1.8~1.14)

(억원, %, bp)

거래종목	신용등급	거래금액	거래금리	민평대비	만기일	거래일
강세 5선						
지에스리테일 31-1	AA0	200	1.880	-7	2017-08-27	2016-01-11
에스케이하이닉스 214-1	AA-	200	2.306	-6	2020-08-26	2016-01-11
하나금융지주 33-2	AAA	200	2.000	-6	2020-12-15	2016-01-11
연합자산관리 17	AA0	400	2.010	-5	2018-01-19	2016-01-13
S-Oil47-1	AA+	200	2.175	-5	2019-11-27	2016-01-11
약세 5선						
현대로템 22-2	A0	333	3.274	39	2019-03-06	2016-01-14
한화손해보험 7	A0	500	3.731	19	2019-06-28	2016-01-08
에이제이렌터카 24	A-	200	2.828	12	2018-07-02	2016-01-12
쌍용양회 307	없음	150	2.000	12	2018-01-06	2016-01-11
한화토탈 18-1	AA-	100	2.150	6	2017-08-08	2016-01-13

주: 거래금액 100억원 이상, 만기 1년 이상, 자료: 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

표 4. 주간 신용등급 및 등급전망 변동 현황

등급/전망 변경	기업명	평가일	직전등급	현재등급	신평사	내용
등급 상향	동부파한농	2016-01-08	BB+↑/BBB-↑	BBB0(P)	NICE, KIS	LG 화학 계열사로의 편입에 따른 긍정적 요소 반영

주: KR(한국기업평가), NICE(한국신용평가정보), KIS(한국신용평가), 자료: 각 신평사, 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

주간 크레딧 스프레드 동향

지난주에 이어 단기물과 상위등급 위주로 신용스프레드 축소가 지속되고 있다. 특히 여러가지 업황적 악재가 노출되었던 여전채의 축소 폭이 상대적으로 강하게 나타나고 있는 점이 눈에 띈다. 연초 효과라는 측면도 있겠지만 2015년 4분기의 큰 폭의 약세 충격이 다소 진정되고 있다는 점이 무엇보다 긍정적이다.

하지만 작년 1월과 비교해보면 투자심리가 온전히 회복되는 구간이라고 판단하기는 이르다. 전반적으로 스프레드 축소 폭이 더디고 상위등급 위주로만 축소 시도를 보이고 있기 때문이다.

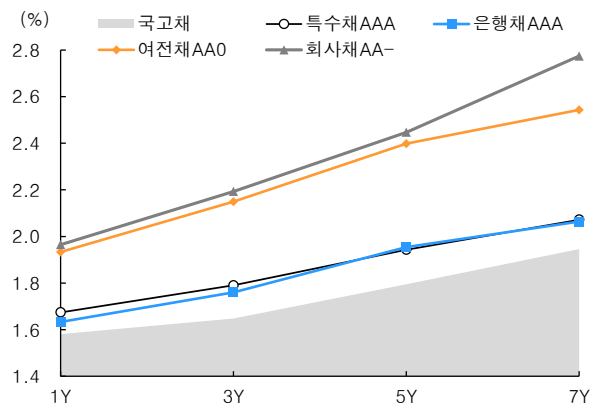
표 5. 주간 크레딧 스프레드 변동 (1월 14일 종가 기준)

(bp)

구분		크레딧 스프레드				전주대비 스프레드 변화				장단기 스프레드		전주대비 변동	
		1Y	3Y	5Y	7Y	1Y	3Y	5Y	7Y	7Y-5Y	5Y-3Y	7Y-5Y	5Y-3Y
국고	국고채	1.581	1.648	1.795	1.946	-0.01	0.01	0.02	0.02	15	15	0.5	1.0
특수채	AAA	9	14	15	13	-1	-1	-2	-1	13	15	2	0
	AA+	13	20	23	26	-1	-1	-2	-1	18	17	2	1
은행채	산금채	5	11	16	12	-1	-2	-1	-1	11	19	1	2
	중금채	5	13	18	14	-1	-2	-1	-1	12	20	1	2
	은행 AAA	6	14	19	18	-1	-2	-1	-1	15	19	1	2
	은행 AA+	13	21	23	22	-1	-2	-1	-1	13	17	1	2
여전채	AA+	23	35	43	42	-8	-7	-4	-3	14	23	1	4
	AA0	35	50	60	60	-8	-7	-4	-3	15	25	1	4
	AA-	56	71	78	77	-7	-5	-3	-3	14	21	1	2
	A+	92	123	132	138	-6	-4	-3	-3	21	24	1	2
회사채	AAA	19	25	28	29	-3	-3	-3	-1	16	17	2	1
	AA+	28	43	46	46	-3	-3	-2	-1	15	18	2	2
	AA0	33	49	54	62	-3	-3	-2	-1	24	20	2	2
	AA-	38	55	65	83	-2	-2	-1	-1	33	25	1	2
	A+	71	98	118	133	0	0	0	0	30	35	0	1
	A0	87	122	157	175	0	0	0	0	33	50	0	1
	A-	109	157	209	222	0	0	0	0	28	67	0	1
	BBB+	238	406	417	408	0	0	0	0	6	26	1	1

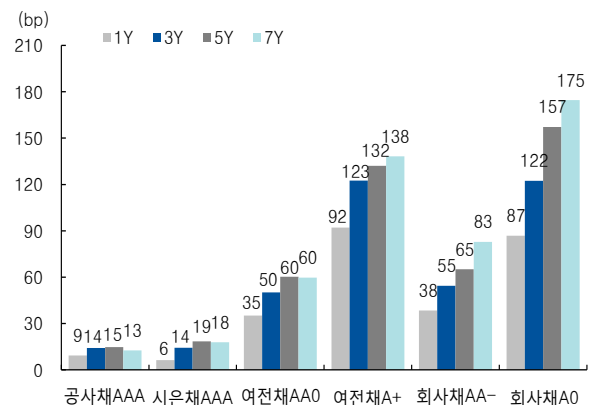
주: 국고채는 수익률(%)을 기재, 자료: 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

그림 11. 채권 종류별 수익률 곡선 추이



자료: 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

그림 12. 크레딧 채권의 섹터별 신용스프레드



자료: 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

그림 13. 주간 특수채 AAA 스프레드 변화

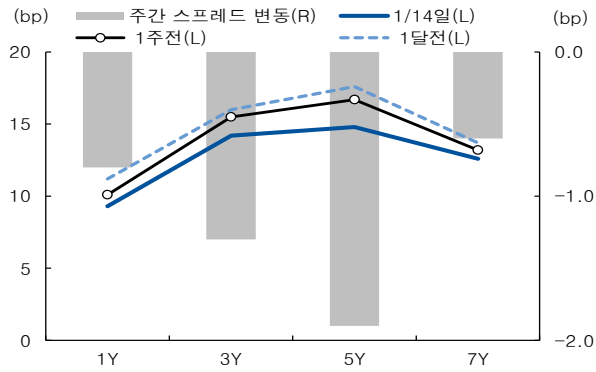


그림 14. 주간 은행채 AAA 스프레드 변화

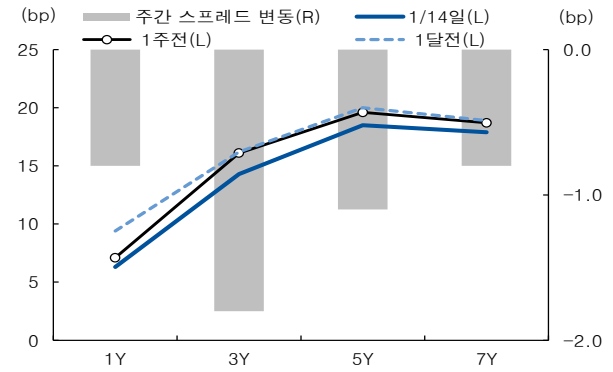


그림 15. 주간 여전채 AA0 스프레드 변화

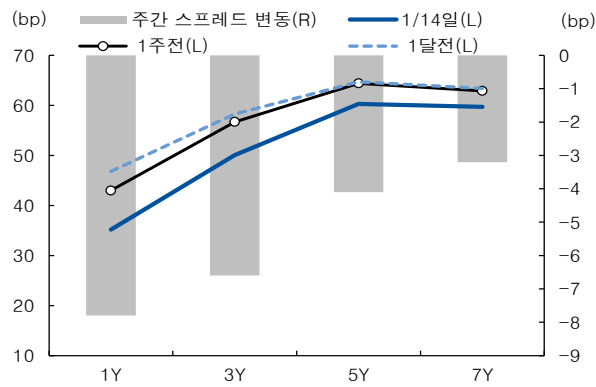


그림 16. 주간 회사채 AA- 스프레드 변화

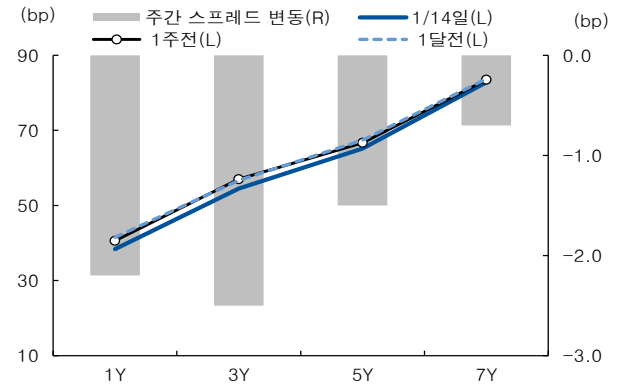


그림 17. 은행채, 특수채, 금융채 스프레드 추이

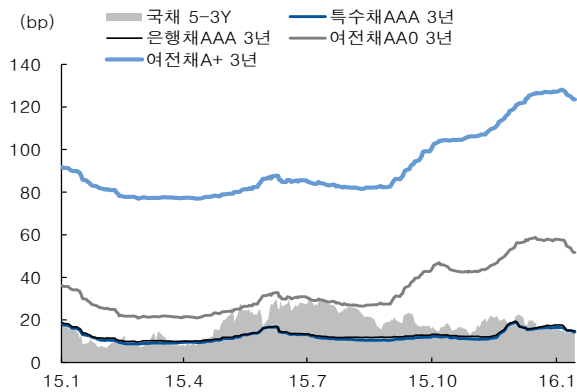


그림 18. 회사채 스프레드 추이

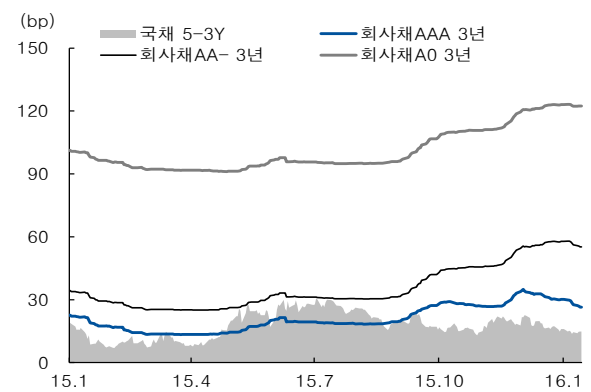
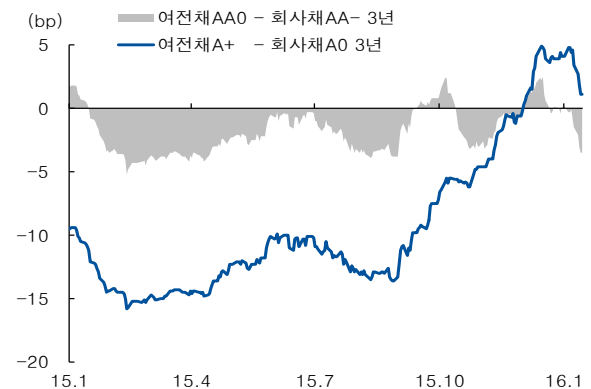


그림 19. 은행채, 특수채, 회사채간 스프레드 추이



그림 20. 여전채, 회사채간 스프레드 추이



자료: 본드웹, 인포맥스, KDB대우증권 리서치센터

자료: 본드웹, 인포맥스, KDB대우증권 리서치센터

스프레드 전망 및 투자전략

연초 효과가 예년보다 더디지만 시간이 지날수록 스프레드 축소가 좀더 진행될 것으로 전망된다. 해를 넘기면서 여러가지 불안요인들이 자연스럽게 사라졌다. 미국의 금리인상 이벤트 이후 시장금리가 하락 전환했고 시중은행채 발행이슈도 소멸되었으며 부실대기업도 결정났다.

중국의 경기부진이 국채금리의 하락을 유도하는 것과 달리 크레딧에는 부정적일 것이라는 염려는 중국경기와 기업실적 간 상관관계가 높다는 점에서 일리가 있다.

하지만 중국과 국내 기업실적의 경착륙 단계는 2~3년 전에 이미 지나갔고 현재는 연착륙 구간에 진입한 것으로 판단된다. 우려의 본질은 급하게 조정되고 있는 신용등급의 하향으로 인한 평가손실 우려가 아닌가 싶다. 그런데 신용등급의 하향조정 빈도수가 15년에 피크를 지나고 금년부터는 줄어든 것으로 예상된다.

예년처럼 비우량등급 또는 중기물까지 스프레드 축소가 진행될지 고민되는 시점이다. 일부 불안요인들이 사라졌고 등급하향 빈도도 줄겠지만 **상위등급의 스프레드가 아직 높은 수준이어서 상위 등급 간 격차 축소는 현 레벨에서는 쉽지 않아 보이나 AA0급 이상 등급에서 중기물의 스프레드 축소는 가능할 것으로 예상된다.**

국고 금리 및 크레딧 스프레드가 현 수준을 유지한다고 가정하고 만기구간별 투자수익률은 3개월/6개월/1년 보유 시 rolling effect 효과로 전 섹터에서 장기물이 유리한 상황이다. 국고 금리가 0.1%p 상승한다고 가정하면 3개월 보유할 시 단기물이 유리하며 6개월은 채권별로 혼재하며 12개월은 여전히 장기물이 매력적인 상황이다<표 7, 8>.

최근 신용 스프레드가 크게 확대되자 크레딧 1년물 금리가 국고10년물에 육박할 정도로 금리매력이 높아졌다. 이에 국고금리 및 신용 스프레드 변화에 따른 두 자산간의 수익률 변화도 비교해보았다.

두 자산간의 듀레이션 차이가 수익률에 절대적인 영향을 미치기 때문에 금리하락 구간에서는 국고10년이 유리하고 상승구간에서는 크레딧 1년이 우수한 것으로 나타난다. 안정적인 수익을 추구하려면 크레딧 단기물로 금리 방향성에 베팅하여 고수익을 추구하려면 국고 장기물을 선택하는 것이 바람직해 보인다.

크레딧에 대한 익스포저를 확대시켜 크레딧 3년물까지 고려해보면 금리가 10bp 하락해도 국고 10년물 대비 수익률이 크게 뒤지지 않으며 횡보 또는 10bp 상승구간에서는 국고10년 대비 모두 유리한 결과가 나온다<표 9, 10>.

표 6. 채권 시가표(1월 14일)

수익률	1Y	1Y6M	2Y	2Y6M	3Y	3Y6M	4Y	4Y6M	5Y	7Y	10Y
국채	1.58%	1.61%	1.63%	1.65%	1.65%	1.69%	1.74%	1.77%	1.80%	1.95%	2.03%
특수채 AAA	1.67%	1.70%	1.74%	1.77%	1.79%	1.82%	1.86%	1.90%	1.94%	2.07%	2.16%
은행채 AAA	1.64%	1.68%	1.72%	1.76%	1.79%	1.82%	1.86%	1.92%	1.98%	2.13%	2.24%
여전채 AA	1.93%	1.98%	2.05%	2.08%	2.15%	2.20%	2.25%	2.33%	2.40%		
여전채 A+	2.50%	2.56%	2.64%	2.67%	2.87%						
회사채 AAA	1.77%	1.80%	1.84%	1.86%	1.90%	1.93%	1.96%	2.02%	2.07%	2.23%	2.38%
회사채 AA	1.91%	1.94%	2.03%	2.06%	2.14%	2.17%	2.20%	2.27%	2.33%		
회사채 A	2.45%	2.49%	2.60%	2.67%	2.87%						

자료: 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

표 7. 금리변화에 따른 채권 보유 수익률 (3개월 보유, 크레딧 스프레드 유지 가정)

(%)

국채금리 변화	분류	1Y	1Y6M	2Y	2Y6M	3Y	3Y6M	4Y	4Y6M	5Y
-0.10%	국채	0.49	0.54	0.59	0.65	0.68	0.81	0.87	0.91	0.97
	특수채 AAA	0.51	0.57	0.64	0.70	0.74	0.82	0.88	0.97	1.04
	은행채 AAA	0.49	0.57	0.63	0.70	0.76	0.82	0.89	1.01	1.09
	여전채 AA	0.60	0.64	0.74	0.78	0.89	0.95	1.02	1.13	1.21
	여전채 A+	0.75	0.80	0.90	0.93	1.24	1.14	1.22	1.27	1.34
	회사채 AAA	0.55	0.59	0.66	0.71	0.80	0.84	0.90	1.03	1.10
	회사채 AA	0.59	0.62	0.76	0.76	0.90	0.91	0.97	1.10	1.18
	회사채 A	0.76	0.77	0.91	0.97	1.25	1.22	1.32	1.48	1.58
0.00%	국채	0.41	0.42	0.42	0.43	0.42	0.49	0.51	0.50	0.52
	특수채 AAA	0.44	0.44	0.47	0.48	0.47	0.51	0.52	0.56	0.59
	은행채 AAA	0.42	0.44	0.46	0.48	0.49	0.51	0.53	0.60	0.63
	여전채 AA	0.53	0.52	0.57	0.56	0.62	0.63	0.66	0.73	0.76
	여전채 A+	0.67	0.67	0.73	0.71	0.98	0.84	0.87	0.88	0.90
	회사채 AAA	0.47	0.46	0.49	0.49	0.53	0.53	0.54	0.62	0.65
	회사채 AA	0.51	0.50	0.59	0.55	0.63	0.60	0.61	0.70	0.73
	회사채 A	0.69	0.65	0.74	0.75	0.98	0.91	0.97	1.08	1.14
0.10%	국채	0.34	0.30	0.25	0.21	0.15	0.18	0.15	0.09	0.06
	특수채 AAA	0.36	0.32	0.29	0.26	0.20	0.19	0.16	0.16	0.13
	은행채 AAA	0.34	0.32	0.29	0.26	0.23	0.19	0.16	0.20	0.18
	여전채 AA	0.45	0.40	0.40	0.34	0.36	0.32	0.30	0.32	0.31
	여전채 A+	0.60	0.55	0.55	0.49	0.72	0.53	0.51	0.48	0.46
	회사채 AAA	0.40	0.34	0.32	0.27	0.27	0.21	0.18	0.21	0.20
	회사채 AA	0.44	0.38	0.41	0.33	0.37	0.28	0.25	0.29	0.28
	회사채 A	0.62	0.53	0.57	0.53	0.72	0.61	0.61	0.68	0.71

주: 채권수익률산식 = 보유기간 이자율 - 수정듀레이션*(금리변화폭 - 롤링효과에 따른 금리하락폭), 금리변화에 따른 수익률곡선 Parallel Shift 가정, 1/14일 기준

자료: KDB대우증권 리서치센터

표 8. 금리변화에 따른 채권 보유 수익률 (12개월 보유, 크레딧 스프레드 유지 가정)

(%)

국채금리 변화	분류	1Y	1Y6M	2Y	2Y6M	3Y	3Y6M	4Y	4Y6M	5Y
-0.10%	국채	1.58	1.70	1.77	1.85	1.89	2.05	2.28	2.43	2.41
	특수채 AAA	1.67	1.80	1.90	2.02	2.09	2.19	2.34	2.58	2.66
	은행채 AAA	1.64	1.77	1.89	2.01	2.13	2.23	2.34	2.67	2.83
	여전채 AA	1.93	2.10	2.26	2.39	2.54	2.73	2.85	3.18	3.33
	여전채 A+	2.50	2.69	2.86	2.99	3.53	3.81	3.66	3.89	3.91
	회사채 AAA	1.77	1.89	2.00	2.10	2.23	2.35	2.42	2.73	2.89
	회사채 AA	1.91	2.04	2.25	2.38	2.53	2.68	2.69	3.03	3.21
	회사채 A	2.45	2.65	2.84	3.08	3.60	3.97	4.00	4.53	4.77
0.00%	국채	1.58	1.65	1.67	1.70	1.69	1.81	1.99	2.05	2.03
	특수채 AAA	1.67	1.75	1.80	1.87	1.89	1.95	2.04	2.19	2.28
	은행채 AAA	1.64	1.72	1.80	1.87	1.93	1.99	2.05	2.28	2.45
	여전채 AA	1.93	2.05	2.16	2.24	2.35	2.49	2.56	2.80	2.95
	여전채 A+	2.50	2.64	2.77	2.85	3.33	3.57	3.38	3.52	3.54
	회사채 AAA	1.77	1.84	1.90	1.95	2.03	2.11	2.13	2.35	2.51
	회사채 AA	1.91	1.99	2.15	2.23	2.34	2.44	2.40	2.65	2.83
	회사채 A	2.45	2.60	2.74	2.93	3.40	3.73	3.72	4.15	4.40
0.10%	국채	1.58	1.60	1.57	1.55	1.49	1.56	1.70	1.66	1.64
	특수채 AAA	1.67	1.70	1.70	1.73	1.69	1.70	1.75	1.81	1.90
	은행채 AAA	1.64	1.67	1.70	1.72	1.73	1.75	1.76	1.90	2.06
	여전채 AA	1.93	2.00	2.06	2.10	2.15	2.24	2.27	2.42	2.57
	여전채 A+	2.50	2.59	2.67	2.70	3.14	3.33	3.09	3.14	3.16
	회사채 AAA	1.77	1.79	1.80	1.80	1.84	1.86	1.84	1.96	2.13
	회사채 AA	1.91	1.94	2.05	2.09	2.14	2.19	2.11	2.27	2.45
	회사채 A	2.45	2.55	2.64	2.79	3.21	3.49	3.43	3.78	4.02

주: 채권수익률산식 = 보유기간 이자율 - 수정듀레이션*(금리변화폭 - 롤링효과에 따른 금리하락폭), 금리변화에 따른 수익률곡선 Parallel Shift 가정, 1/14일 기준

자료: KDB대우증권 리서치센터

표 9. 금리 및 신용스프레드 변화에 따른 채권 보유 수익률(3개월 보유 가정)

(%)

국채금리 변화↓	신용 SP 변화 →	-0.20%	-0.15%	-0.10%	-0.05%	0.00%	0.05%	0.10%	0.15%	0.20%
-0.10%	국채 10Y	1.45	1.45	1.45	1.45	1.45	1.45	1.45	1.45	1.45
	국채 7Y	1.24	1.24	1.24	1.24	1.24	1.24	1.24	1.24	1.24
	여전채 AA 3Y	1.42	1.29	1.16	1.02	0.89	0.76	0.62	0.49	0.36
	회사채 AA 3Y	1.43	1.30	1.17	1.03	0.90	0.77	0.63	0.50	0.37
	여전채 AA 1Y	0.75	0.71	0.68	0.64	0.60	0.56	0.53	0.49	0.45
	회사채 AA 1Y	0.74	0.70	0.66	0.62	0.59	0.55	0.51	0.48	0.44
0.00%	국채 10Y	0.57	0.57	0.57	0.57	0.57	0.57	0.57	0.57	0.57
	국채 7Y	0.61	0.61	0.61	0.61	0.61	0.61	0.61	0.61	0.61
	여전채 AA 3Y	1.16	1.02	0.89	0.76	0.62	0.49	0.36	0.22	0.09
	회사채 AA 3Y	1.17	1.03	0.90	0.77	0.63	0.50	0.37	0.24	0.10
	여전채 AA 1Y	0.68	0.64	0.60	0.56	0.53	0.49	0.45	0.42	0.38
	회사채 AA 1Y	0.66	0.62	0.59	0.55	0.51	0.48	0.44	0.40	0.36
0.10%	국채 10Y	-0.31	-0.31	-0.31	-0.31	-0.31	-0.31	-0.31	-0.31	-0.31
	국채 7Y	-0.03	-0.03	-0.03	-0.03	-0.03	-0.03	-0.03	-0.03	-0.03
	여전채 AA 3Y	0.89	0.76	0.62	0.49	0.36	0.22	0.09	-0.04	-0.18
	회사채 AA 3Y	0.90	0.77	0.63	0.50	0.37	0.24	0.10	-0.03	-0.16
	여전채 AA 1Y	0.60	0.56	0.53	0.49	0.45	0.42	0.38	0.34	0.30
	회사채 AA 1Y	0.59	0.55	0.51	0.48	0.44	0.40	0.36	0.33	0.29

주1: 채권수익률산식 = 보유기간 이자율 - 수정듀레이션*(금리변화폭 - 롤링효과에 따른 금리하락폭), 금리변화에 따른 수익률곡선 Parallel Shift 가정, 1/14일 기준

주2: 점선 내 구간은 당사 신용SP 단기 전망 수치

자료: KDB대우증권 리서치센터

표 10. 금리 및 신용스프레드 변화에 따른 채권 보유 수익률(12개월 보유 가정)

(%)

국채금리 변화↓	신용 SP 변화 →	-0.20%	-0.15%	-0.10%	-0.05%	0.00%	0.05%	0.10%	0.15%	0.20%
-0.10%	국채 10Y	3.08	3.08	3.08	3.08	3.08	3.08	3.08	3.08	3.08
	국채 7Y	2.94	2.94	2.94	2.94	2.94	2.94	2.94	2.94	2.94
	여전채 AA 3Y	2.93	2.84	2.74	2.64	2.54	2.45	2.35	2.25	2.15
	회사채 AA 3Y	2.92	2.83	2.73	2.63	2.53	2.44	2.34	2.24	2.14
	여전채 AA 1Y	1.93	1.93	1.93	1.93	1.93	1.93	1.93	1.93	1.93
	회사채 AA 1Y	1.91	1.91	1.91	1.91	1.91	1.91	1.91	1.91	1.91
0.00%	국채 10Y	2.26	2.26	2.26	2.26	2.26	2.26	2.26	2.26	2.26
	국채 7Y	2.37	2.37	2.37	2.37	2.37	2.37	2.37	2.37	2.37
	여전채 AA 3Y	2.74	2.64	2.54	2.45	2.35	2.25	2.15	2.06	1.96
	회사채 AA 3Y	2.73	2.63	2.53	2.44	2.34	2.24	2.14	2.05	1.95
	여전채 AA 1Y	1.93	1.93	1.93	1.93	1.93	1.93	1.93	1.93	1.93
	회사채 AA 1Y	1.91	1.91	1.91	1.91	1.91	1.91	1.91	1.91	1.91
0.10%	국채 10Y	1.44	1.44	1.44	1.44	1.44	1.44	1.44	1.44	1.44
	국채 7Y	1.81	1.81	1.81	1.81	1.81	1.81	1.81	1.81	1.81
	여전채 AA 3Y	2.54	2.45	2.35	2.25	2.15	2.06	1.96	1.86	1.76
	회사채 AA 3Y	2.53	2.44	2.34	2.24	2.14	2.05	1.95	1.85	1.75
	여전채 AA 1Y	1.93	1.93	1.93	1.93	1.93	1.93	1.93	1.93	1.93
	회사채 AA 1Y	1.91	1.91	1.91	1.91	1.91	1.91	1.91	1.91	1.91

주1: 채권수익률산식 = 보유기간 이자율 - 수정듀레이션*(금리변화폭 - 롤링효과에 따른 금리하락폭), 금리변화에 따른 수익률곡선 Parallel Shift 가정, 1/14일 기준

주2: 점선 내 구간은 당사 신용SP 단기 전망 수치

자료: KDB대우증권 리서치센터

수요예측 예정기업:

엔씨소프트(AA-/안정적)

우수한 사업경쟁력 및 재무안정성 견고할 것

- 다수의 보유 게임의 우수한 경쟁력에 기반한 안정된 현금창출력
- 확대된 잉여현금창출력에 기반한 우수한 재무구조

설립일	1997.3.11
법인분류	상장
대표이사	김택진
주요주주	김택진 11.98%
소속그룹	-
3년 민평금리	-
국채대비 스프레드	-
동일등급대비 스프레드	-

- 당사는 1997년 3월 설립되었으며 98년 리니지 출시 이후 리니지2, 아이온, 블레이드앤소울, 길드워2 등 다수의 MMORPG(Massive Multiplayer Online Role Playing Game)를 국내외에 서비스하고 있다.
- 2012년 6월부터 최대주주였던 NEXON이 15년 10월 보유지분 전량을 매각함에 따라 현재 주요 주주는 국민연금과 김택진 대표이사 등이다.
- 글로벌 게임시장 및 국내게임시장 모두 매년 성장세가 지속되고 있으며 모바일 게임의 고속성장이 지속되는 상황에서 동사가 주력하고 있는 온라인게임도 성장성이 회복되고 있다.
- 게임산업의 특성상 게임의 라이프사이클이 짧고 지속적인 신규게임의 개발 및 흥행여부, 개발인력의 고정비용 부담 등으로 사업위험이 높음에도 불구하고 동사는 여러 히트 장수게임들을 보유하여 안정적인 현금창출력에 기반한 우수한 사업안정성을 확보하고 있다.
- 당사는 신작출시와 모바일 플랫폼 진출계획을 갖고 있는데 지금까지 보여준 게임개발 능력을 고려할 때 외형성장과 이익창출력 확대가 예상된다. 또한 해외 퍼블리싱 증가와 해외 로열티수입이 늘어나면서 수익원이 다변화되고 있다.
- 당사는 연구개발투자를 당기 비용으로 인식하고 있으며 경상적인 설비투자과 지분투자, 배당금지급 등의 자금소요를 충당하고도 잉여현금창출이 가능할 전망이다. 또 1조원의 현금가능자산을 확보하고 있어 재무적용통성도 우수하다.

표 11. 주요 재무지표 (연결)

재무항목	11.12	12.12	13.12	14.12	15.09
자산총계 (억원)	11,134	13,168	14,795	16,988	21,790
자본총계 (억원)	8,685	10,206	11,588	13,756	17,563
총차입금 (억원)	124	238	34	0	0
순차입금 (억원)	-5,204	-5,373	-6,735	-8,974	-9,660
매출액 (억원)	6,089	7,535	7,567	8,387	6,013
영업이익 (억원)	1,351	1,513	2,052	2,782	1,626
EBITDA (억원)	1,605	1,896	2,406	3,149	1,888
당기순이익 (억원)	1,177	1,537	1,587	2,275	1,241
영업활동현금흐름 (억원)	14	21	24	26	16
영업이익률 (%)	22.2	20.1	27.1	33.2	27.0
EBITDA 마진율 (%)	26.4	25.2	31.8	37.5	31.4
수정이자보상배수 (배)	242.0	240.0	796.7	11,459.4	14,531.2
순차입금/EBITDA (배)	-3.2	-2.8	-2.8	-2.8	-3.8
순차입금의존도 (%)	-89.6	-71.1	-83.9	-112.0	-79.6
순부채비율 (%)	-33.1	-25.9	-30.7	-41.7	-30.9

자료: WiseFn, KDB대우증권 리서치센터

그림 21. 수익성 추이

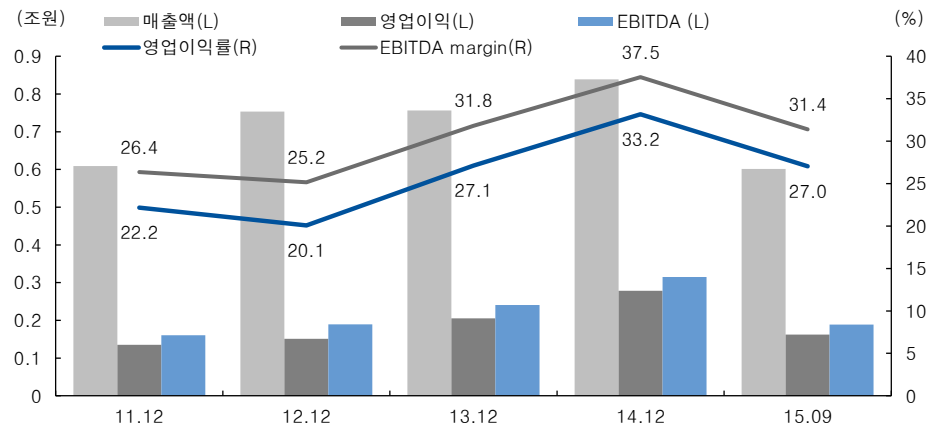


그림 22. 원리금상환능력 추이

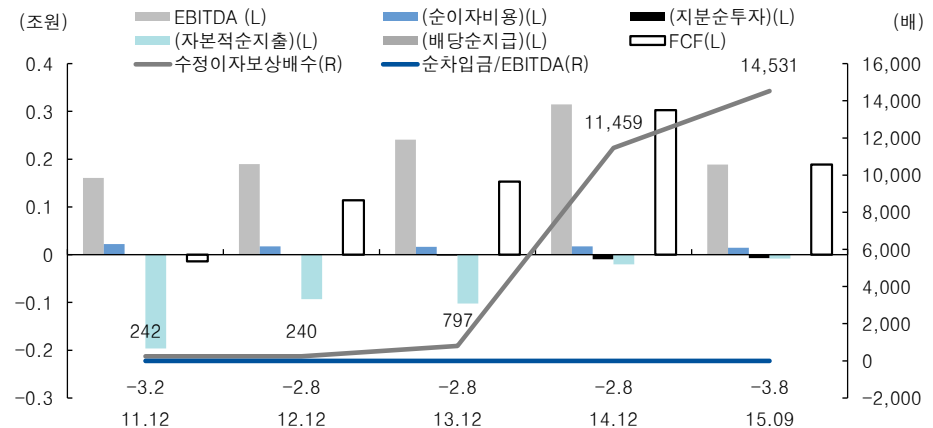
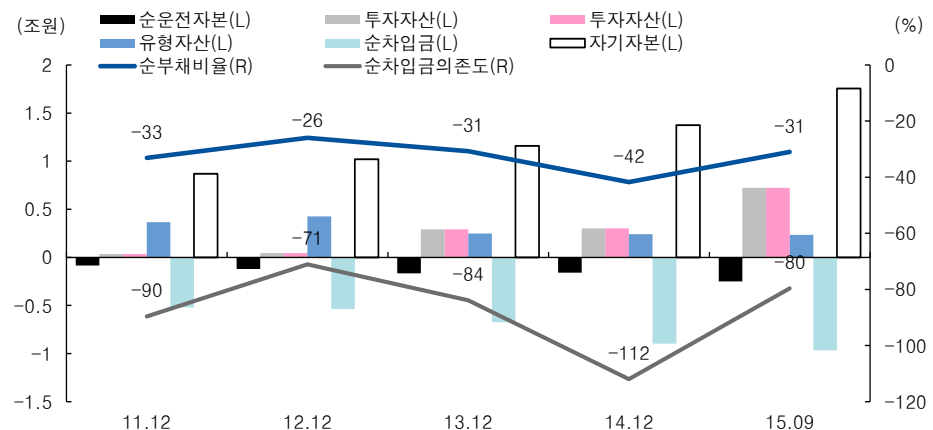


그림 23. 재무안정성 추이



자료: KIS-VALUE, KDB대우증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

아모레퍼시픽 (090430)

혁신의 DNA가 이끄는 글로벌 확장기

화장품

Earnings Preview
2016.1.14

(Maintain)	매수
목표주가(원, 12M)	580,000
현재주가(16/01/14, 원)	392,000
상승여력	48%

영업이익(15F, 십억원)	775
Consensus 영업이익(15F, 십억원)	790
EPS 성장률(15F, %)	57.4
MKT EPS 성장률(15F, %)	21.1
P/E(15F, x)	47.9
MKT P/E(15F, x)	11.2
KOSPI	1,900.01
시가총액(십억원)	22,916
발행주식수(백만주)	69
유동주식비율(%)	50.7
외국인 보유비중(%)	30.9
베타(12M) 일간수익률	2.01
52주 최저가(원)	231,400
52주 최고가(원)	445,000

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.4	-2.0	69.4
상대주가	-0.9	6.2	70.6



[화장품, 호텔/레저, 패션]

함승희

02-768-4172
regina.hahm@dwsec.com

박치영

02-768-4156
chiyoung.park@dwsec.com

4Q15 Preview: 연결 영업이익 1,251억원(+40.2% YoY) 추정

아모레퍼시픽의 4Q15 연결기준 실적은 매출액 1조 2,021억원(+22.8% YoY), 영업이익 1,251억원(+40.2% YoY), 영업이익률 10.4%로 추정한다.

국내 화장품 매출 실적은 전년동기대비 +17.2% 증가한 7,400억원을 기록하고, 직전분기 메르스의 여파로 훼손되었던 면세 채널 성장성은 정상 수준에 근접하게 회복될 전망이다(면세 매출 증가율+47% YoY 예상). 국내 면세점 상황은 여전히 회복기에 머물러 있지만, 내국인 면세 매출 증가율이 고성장세를 유지하는 가운데 메이저 국산 화장품에 대한 입국객의 소비 집중도가 지속적으로 높아지고 있기 때문이다.

중장기 성장의 중심을 구성하는 해외 매출실적은 전년동기대비 +43.8% 증가한 3,653억원을 기록할 전망이다. 이례적인 고성장세를 이어가며 아시아 시장 내 실적은 분기 사상 최초로 3,000억원을 돌파할 것으로 기대된다(아시아 매출액 3,381억원 추정). 현지 시장의 근원 수요 고성장 과정에서 아모레퍼시픽의 브랜드와 제조사로서 인지도가 확산되며 복합적인 성장 모멘텀을 견인하는 현상이 지속되는 과정으로 판단된다.

복제될 수 없는 내재 역량은 중장기 고성장의 근간을 형성

아모레퍼시픽이 자체 개발한 혁신 제품인 에어쿠션은 글로벌 프레스티지 업체들로부터 역 카피되어 상당수의 외산 브랜드가 2016년 제품 런칭을 앞두고 있다. 선진 시장이 거의 독점하다시피 해온 기초 메이크업 시장에서 아시아 로컬 업체의 개발품이 카피된 사례는 전례가 없다. 당사는 현재의 이례적인 현상을 아모레퍼시픽의 혁신적인 내재 역량과 신제품 개발, 트렌드 선도 능력이 이미 글로벌 메이저 업체들을 추월했기 때문이라고 해석한다.

잠재 경쟁 심화보다는 특정 제형의 제품에 대한 전 세계 시장 파이 확대 가능성에 초점을 둘 필요가 있으며, 원천 기술을 보유하고 있는 아모레퍼시픽은 글로벌 침투 가속화 과정에서 기회 확대의 효용을 향유할 수 있다. 무엇보다 오랜 역사에서 비롯되는 내재 역량은 결코 복제될 수 없으며 그 자체로 강력한 경쟁력을 형성한다. 갓 태동하기 시작한 중국 시장에서의 상대 경쟁력과 차별화된 제품 포지셔닝은 구조적 점유율 확대로 연결될 전망이다.

해외 시장에서의 도약을 본격화하는 시기에 진입

당사는 2016년 화장품 섹터 투자에 있어 메이저 브랜드 업체 중심의 전략을 추천한다. 현지 화장품 수요의 구조적 성장 초입에서 한국 메이저 화장품 브랜드 중심의 뛰어난 내재 역량과 적시 진출 전략은 강력한 상대 경쟁력의 기반을 형성하기 때문이다. 아모레퍼시픽에 대한 “매수” 투자이견과 목표주가 58만원에 유지하고 LG생활건강과 함께 화장품 업종 Top Pick으로 제시한다.

결산기 (12월)	12/12	12/13	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
매출액 (십억원)	2,849	3,100	3,874	4,743	6,231	7,915
영업이익 (십억원)	365	370	564	775	1,036	1,304
영업이익률 (%)	12.8	11.9	14.6	16.3	16.6	16.5
순이익 (십억원)	270	268	379	597	747	944
EPS (원)	3,918	3,883	5,493	8,645	10,820	13,677
ROE (%)	12.1	11.0	14.0	19.1	20.0	21.0
P/E (배)	31.0	25.8	40.4	47.9	36.2	28.7
P/B (배)	3.6	2.7	5.4	8.4	6.6	5.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 아모레퍼시픽, KDB대우증권 리서치센터

4Q15 Preview

표 1. 4Q15 Preview

(십억원, %)

	4Q14	3Q15	4Q15		성장률	
			KDB대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	979	1,141	1,202	1,180	22.8	5.3
영업이익	89	163	125	142	40.2	-23.4
영업이익률 (%)	9.1	14.3	10.4	12.0		
세전이익	78	177	127	136	62.9	-28.3
순이익	43	139	90	93	106.2	-35.7

주: K-IFRS 연결 기준

자료: 아모레퍼시픽, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 실적변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	15F	16F	15F	16F	15F	16F	
매출액	4,747	6,227	4,743	6,231	-0.1	0.1	홈쇼핑 실적 조정
영업이익	796	1,063	775	1,036	-2.7	-2.5	광고비 상향조정
세전이익	826	1,032	798	1,008	-3.3	-2.4	외환거래손익 조정
순이익	619	775	597	747	-3.6	-3.6	

주: K-IFRS 연결 기준

자료: 아모레퍼시픽, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 분기 상세 실적 전망

(십억원, %)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15F
매출총계	932	967	997	979	1,204	1,195	1,141	1,202
%, YoY	15.9	21.0	25.7	38.9	29.3	23.7	14.5	22.8
1. 화장품 (한국)	608	675	665	631	796	806	679	740
전문점	110	118	106	93	120	123	106	99
할인점	44	42	39	36	43	42	41	36
방문판매	153	141	138	115	170	156	155	119
백화점	79	81	72	67	82	82	74	70
면세점	116	179	196	212	239	279	206	310
디지털	92	101	102	101	129	110	84	95
%, YoY	12.3	22.9	30.2	29.7	31.0	19.4	2.0	17.2
전문점	13.5	17.4	13.3	8.4	8.6	4.5	0.6	7.0
할인점	2.1	-17.7	-21.5	-0.6	-2.9	-0.2	6.5	1.3
방문판매	-10.1	-9.3	8.0	4.6	11.1	11.0	12.2	3.7
백화점	3.3	2.1	4.3	-1.6	3.2	1.2	2.1	3.6
면세점	76.6	125.9	100.3	101.8	105.7	55.8	5.2	46.8
디지털	24.7	43.0	65.7	37.9	40.4	8.5	-17.3	-5.0
2. 매스/섀록	132	102	136	93	139	112	149	97
%, YoY	-1.8	0.4	-5.3	4.8	5.3	9.9	9.9	3.7
3. 해외	192	190	196	254	269	278	313	365
%, YoY	49.6	28.0	41.4	96.7	40.0	45.9	59.9	43.8
Asia	172	176	177	231	252	260	292	338
Europe	23	18	19	22	17	15	17	20
North America	8	9	8	10	11	10	13	17
영업이익	176	151	148	89	278	208	164	125
%, 매출대비	18.9	15.6	14.8	9.1	23.1	17.4	14.3	10.4

자료: 아모레퍼시픽, KDB대우증권 리서치센터

현대중공업 (009540)

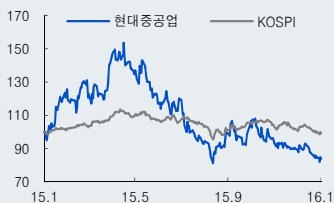
4Q에 꼭 체크해야 할 항목들

조선

Company Report
2016.1.15

(Maintain)	매수
목표주가(원,12M)	131,000
현재주가(16/01/14,원)	83,900
상승여력	56%

영업이익(15F,십억원)	-1,245
Consensus 영업이익(15F,십억원)	-1,071
EPS 성장률(15F,%)	-
MKT EPS 성장률(15F,%)	21.1
P/E(15F,x)	-
MKT P/E(15F,x)	11.2
KOSPI	1,900.01
시가총액(십억원)	6,376
발행주식수(백만주)	76
유동주식비율(%)	64.1
외국인 보유비중(%)	10.3
베타(12M) 일간수익률	1.71
52주 최저가(원)	81,200
52주 최고가(원)	153,500
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	-5.7 -27.0 -14.9
상대주가	-4.4 -20.9 -14.3



[조선,기계]

성기종

02-768-3263
kijong.sung@dwsec.com

이호성

02-768-4176
hoseung.lee@dwsec.com

4Q Preview: 매출액 10.9조원 YoY -12.0%, 영업이익 163억원 예상

현대중공업의 4분기 매출액은 YoY -12.0% 10조 8,858억원, 영업이익은 163억원, 세전손실은 989억원으로 적자 폭이 감소할 것으로 예상된다. 당사는 4분기 예상 실적이 시장컨센서스 추정치 대비 하회할 것으로 본다. (5p 실적 표 참조)

매출이 감소한 이유: ① 해양부문은 주요공사의 공정지연, 수주 감소로 매출 감소가 예상된다. 단 Change order관련 환입이 있을 경우 증가할 수도 있다. ② 조선부문은 현대삼호중공업의 시추설비 생산 감소로 매출 감소가 예상된다. ③ 육상플랜트는 정상적인 공정 진행으로 전년과 비슷한 수준이 예상된다. ④ 정유부문은 유가하락으로 제품매출 감소가 예상된다. ⑤ 기타사업부는 건설장비 외에 수주 안정과 환율 상승으로 안정적인 매출이 예상된다.

영업이익 이유: ① 해양부문은 주요 2개 대형 프로젝트의 공정 지연과 공수 증가에 대한 충당금 설정으로 추가 손실은 크지 않지만 수익성 개선은 어려워 보인다. 단 Gorgon project 등 기공사 중 약 \$1.5억의 Change Order 환입에 따른 흑자 가능성도 배제할 수 없다.

② 자회사 현대삼호중공업은 Rig선 관련 계약 해지나 추가 손실 가능성이 낮다. 상선부문에 서도 생산 안정화로 손실이 크지 않아 보인다. 그리고 현대미포조선은 생산성 개선과 환율 상승으로 흑자전환이 예상된다. ③ 정유부문은 유가 하락에도 정제마진이 증가하여 이익 개선이 예상된다. ④ 육상플랜트는 특이사항 없어 판관비 수준의 적자가 예상된다.

향후 실적 변수 요인을 찾아라

동사의 4분기 실적은 물론 향후 실적에 대해서도 변수 클 전망이다. 해양플랜트 부문에서 기프로젝트에 대한 Change Order 환급 등 단기 변수 외에도 진행중인 육상/해양 프로젝트에 대한 다양한 변수들이 있을 것으로 본다. (2~3p에 자세히 기술함)

유가가 최대 변수이다. 해양은 물론 육상플랜트 수주 및 기수주분에 대해서도 공사진행 여부가 불투명하다. 또한 대금회수 부문도 불확실성이 높다. 최근 사우디아라비아의 재정난으로 공사대금 회수가 지연될 수도 있는 상황이기 때문이다.

불확실성 제거가 Re-rating의 최대 관건

현대중공업에 대한 투자 의견은 매수, 목표주가는 131,000원(10.3%)으로 하향 조정한다. Valuation은 2016년 수익예상을 기준으로 PBR 0.8배를 적용하였으나, 앞서 언급한 불확실성을 고려하여 20% 할인하였다. 동사의 경우 국내외 경쟁사대비 상대적으로 재무구조가 안정적이고 경쟁력이 높아 업계 구조조정에서 손해가 예상된다. 동사는 과거 평균대비 매우 저평가 상태로 향후 추가 손실 발생 여부가 동사의 Re-rating의 최대 관건이라 본다.

결산기 (12월)	12/12	12/13	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
매출액 (십억원)	54,974	54,188	52,582	45,978	41,539	42,162
영업이익 (십억원)	2,006	802	-3,249	-1,245	522	759
영업이익률 (%)	3.6	1.5	-6.2	-2.7	1.3	1.8
순이익 (십억원)	993	279	-1,769	-1,007	91	262
EPS (원)	13,061	3,667	-23,279	-13,245	1,198	3,445
ROE (%)	6.0	1.6	-10.9	-6.9	0.6	1.8
P/E (배)	18.5	70.1	-	-	70.0	24.4
P/B (배)	1.0	1.0	0.5	0.4	0.4	0.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 현대중공업, KDB대우증권 리서치센터

현대중공업의 육상/해양플랜트 수주 리스크 분석

2016년에 동사의 Re-rating 최대 관건은 불확실성이 높은 육상 및 해양 플랜트에서의 추가 손실 발생 여부와 Change Order 유입 여부이다. 이를 위해 주요 프로젝트 내역 별 충당금 설정액과 진행률, 향후 리스크 가능성을 체크해 보았다.

해양플랜트 주요 프로젝트

(1) 현대삼호중공업의 Rig선 수주잔고는 1척이며, 2016년 1분기 인도 예정으로 인도연기 협약 및 충당금 설정을 이미 한 만큼 추가 손실 가능성이 크게 낮아졌다.

(2) 인도지연으로 이후 프로젝트에 악영향을 줬던 Gorgon LNG(Oct. 2009) \$2.1bil, LNG processing Module fabrication. 프로젝트는 plant module 인도를 완료했다. 단 Change Order에 따른 환급금 약 1,000억원 유입이 완료되지 않은 상황으로 4Q15에 환입을 기대하고 있어 추가 리스크는 없다. 환입이 될 경우 이 프로젝트의 영업이익익률은 공기지연에도 불구하고 약 6%로 추정된다.

(3) 이후 2010년도에 수주한 주요 공사중 Goliat FPSO (Feb. 2010) \$1.1bil와 Myanmar SHWE Field development (Feb. 2010) \$1.4bil, UK Q204 FPSO (Feb. 2011) 3개 대형 프로젝트의 경우 공사가 거의 마무리 단계로 향후 실적에 영향을 줄만한 요인은 아닌 것으로 판단된다.

(4) Norway, Aasta Hansteen Spar Topside (Jan. 2013) \$1.1bil 공사는 약 50%의 공정률로 공기지연에 따른 공수증가, 자재비 증가로, 3Q15기준으로 약 1,900억원의 손실을 처리했다. 하지만 조기 충당금을 설정했고 앞서 설명한 3개의 대규모 공사가 마무리 단계로 접어들어 설계인력과 생산에 여유가 생긴 만큼 단기에 추가 충당금 설정 가능성은 낮아 보인다. 단 공정률이 약 50%인 만큼 향후 공사 과정에서 손실가능성을 배제할 수는 없다.

(5) Congo, Moho Nord TLP&FPU (Mar, 2013) \$1.9bil의 경우도 (4)와 비슷한 상황이다. 3Q15기준으로 공정률은 약 70%이고 약 1,300억원의 충당금을 설정하였다.

(6) Abu Dhabi, NASR Package 2 (Jul. 2014) \$1.9bil. Offshore Super Complex Platforms & Power Distribution Platform (EPCI) 프로젝트의 경우 동사의 마지막 대형 해양플랜트 공사이다. 3Q 말 기준으로 진행률은 약 3%, 공기지연에 따른 충당금 약 1,200억원을 설정하였다. 따라서 단기에 추가 손실 가능성은 낮아 보인다. 또한 설계인력과 생산 야드의 여유가 있어 상대적으로 위험요인은 줄어든 상황이다. 단 비정형적인 형태의 해양플랜트로서 향후에 난항을 겪을 가능성은 있어 보인다.

(7) UK, Rosebank FPSO (Apr. 2013) \$ 1.9bil 프로젝트는 수주를 받은 상태이나 선수금이 납입되지 않은 상황으로 공사진행이 미뤄지고 있다. 매출인식은 없어 위험요인은 아니다.

해양플랜트 부문에서 위 (4), (5), (6) 3개 대형 프로젝트에 대한 주의를 기울이면 될 것으로 보인다. 동사는 3Q15에 위 3개 공사에 대해 약 4,500억원의 충당금을 설정하였다. 기존에 병목현상을 보였던 다수의 프로젝트들이 완료되었거나 마무리 단계에 접어들었다. 따라서 동사의 추가 공기지연 가능성은 낮아 보인다. 단 설계능력, 생산경험에 대한 노하우 부족이 리스크 요인일 수 있다. 하지만 경쟁사 대비 해양 생산설비 부문에 대한 노하우가 풍부한 만큼 리스크 요인은 크지 않을 것으로 본다.

표 1. 현대중공업의 해양플랜트 수주 내용 요약

(단위: US\$ mn, %)

수주내용	수주시점	발주처	수주액 (US\$ mn)	완공 시점	공정률	손실 반영액(3Q)
Diamond Offshore (반잠수식 Rig)	2013년 05월	BP	750	2016년 2월	98%	-
노르웨이 Goliat FPSO	2010년 02월	Eni Norge AS	1,102	2015년 6월	99%	-
호주 Gorgon LNG onshore module	2009년 10월	Chevron	2,056	2015년 12월	98%	300억원
나이지리아 DSO	2011년	Chevron	900	2016년 11월	80%	-
영국 Q204 FPSO	2011년 02월	BP	1,700	2015년 12월	99%	500억원
노르웨이 Aasta Hansteen 가스생산 플랫폼	2013년 01월	Statoil	1,900	2017년	50%	1,900억원
콩고 Moho Nord TLP&FPU	2013년 03월	Total	2,000	2016년 초, 2017년 초	70%, 65%	1,300억원
UPM & Drilling Equipment	2012년 06월	Hebron	550	2016년 6~7월	80%	1,000억원
UAE Nasr FFD 패키지 2 (고정식플랫폼 4기)	2014년 07월	ADMA-OPCO	2,200	2018년 말	3%	1,200억원

자료: 현대중공업, KDB대우증권 리서치센터

육상플랜트 주요 프로젝트

(1) Jeddah South Power Plant (Oct. 2012) \$3.2 bil, 2,400MW, 공정률 77% (3Q말 기준)

이 프로젝트의 공사 진행률은 약 77%로 2017년에 완공을 목표로 하고 있다. 잔여공사 비용이 크게 들지 않고 추가 손실 가능성이 낮다고 보여진다. 단 사우디아라비아의 잔여공사에 대한 대금지급이 늦춰질 가능성은 배제할 수 없다.

(2) Shuqaiq Power Plant (Aug. 2013) \$3.3 bil, 2,640MW, 공정률 41.6% (3Q말 기준)

이 프로젝트는 공정률 약 42%이며, 2015년 1분기에 약 20%의 충당금을 미리 설정하였다. 현재까지 추가 손실 발생은 없지만, 최근 사우디아라비아의 재정난으로 향후 공사에 대한 대금회수가 지연될 가능성은 있다. 대금회수가 늦어지게 되면 공사진행률에 따라 미청구공사 금액이 커질 것이고, 향후 추가 손실 가능성을 배제할 수 없게 된다.

(3) Clean Fuel Project (Apr. 2014) 1.1bil USD, 쿠웨이트 정유플랜트 확장공사

이 프로젝트는 정유플랜트 확장공사로 경험이 많아 수익을 기대하고 있는 공사이다.

동사가 진행하는 육상플랜트의 가장 큰 리스크는 사우디아라비아의 발전플랜트 공사들이다. 유가 급락으로 사우디아라비아의 재정난이 심화되는 상황이어서 기공사에 대한 우선순위에 따라 공사대금 지급을 늦출 가능성이 있기 때문이다. 발전플랜트의 경우 석유화학, 정유플랜트 대비 급하지 않은 공사여서 상대적으로 대금지급을 미룰 가능성이 높다고 볼 수 있다.

표 2. 현대중공업의 육상플랜트 수주 내용 요약

(단위: US\$ mn, %)

수주내용	수주시점	발주처	수주액 (US\$ mn)	완공 시점	공정률	손실 반영액(3Q)
사우디 제다사우스 석유화학, 2.6 GW	2012년 10월	SEC	3,189	2017년 01월	77%	630
사우디 슈케이크 석유화학, 2.4 GW	2013년 08월	SEC	3,261	2017년 08월	42%	650
쿠웨이트 Clean Fuel Project	2014년 04월	쿠웨이트 석유공사	1,100	2018년 상반기	12%	
쿠웨이트 Al-Zour Refinery Project (NRP prj)	2015년 10월	쿠웨이트 석유공사	1,200	2019년 07월	0%	

주: 공정률은 3분기 기준

자료: 현대중공업, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 현대중공업 사업부문별 수주 및 수주잔량 현황

(US\$ mn)

선종별	2014년 수주 누계	2015년 11월 누계	수주잔량(인도기준)
Shipbuilding	6,192	5,851	17,637
Offshore	6,005	1,175	21,030
Plant	1,256	1,273	10,964
Machinery	1,993	1,849	2,469
Electronic	2,003	1,785	2,015
Construction machinery	2,071	1,590	-
Renewable energy	308	277	27
Total	19,828	13,800	54,142

자료: 현대중공업, KDB대우증권 리서치센터

대우인터내셔널 (047050)

원자재 가격 하락 앞에 장사 없다

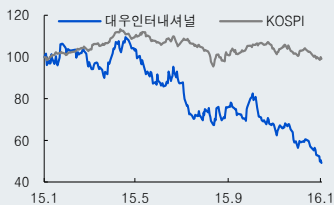
종합상사

Company Report
2016.1.14

(Maintain)	매수
목표주가(원,12M)	19,000
현재주가(16/01/14,원)	14,100
상승여력	35%

영업이익(15F,십억원)	372
Consensus 영업이익(15F,십억원)	383
EPS 성장률(15F,%)	-21.9
MKT EPS 성장률(15F,%)	21.1
P/E(15F,x)	12.9
MKT P/E(15F,x)	11.2
KOSPI	1,900.01
시가총액(십억원)	1,606
발행주식수(백만주)	114
유동주식비율(%)	39.5
외국인 보유비중(%)	13.3
베타(12M) 일간수익률	1.53
52주 최저가(원)	14,100
52주 최고가(원)	31,400

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-12.7	-47.0	-51.2
상대주가	-11.4	-42.6	-50.9



[운송/에너지]

류제현

02-768-4175

jay.ryu@dwsec.com

김충현

02-768-4126

choonghyun.kim@dwsec.com

4Q15 Preview: 실적 부진 추세 지속

대우인터내셔널의 4Q15 실적은 매출액 4조 5,661억원(-12.9% YoY), 영업이익 866억원(-30.9% YoY)으로 시장 기대치(1,008억원)를 하회할 것으로 예상된다. 미얀마 부문의 판매량은 3Q15(480억 입방피트)보다 증가했을 것으로 추정된다. 하지만 유가 하락으로 판가는 5%가까이 하락했을 것으로 보인다. 이에 따라 미얀마에서의 영업이익은 938억원으로 3Q15대비 소폭 하락할 전망이다. 무역부문에서의 부진이 이어질 것으로 예상된다. 3Q15 영업단에서 매출채권 상각 및 비철부문의 손실은 감소할 것으로 예상되나 여전히 발생할 가능성은 열려있다. 경우에 따라서 추가적인 이익 하락 가능성도 배제할 수는 없다. 영업외에서는 투자자산 손상차손 가능성으로 추가적인 이익 하락이 우려된다.

원자재 가격 하락에는 장사없다

1) 미얀마 가스전 가치: 2016년 유가 전망 (두바이유 기준 44달러/배럴)에 따라 미얀마 가스전 판가를 하향조정하였으며, 미얀마 가스전의 가치를 기존 3.3조원에서 3.1조원으로 하향조정하였다. 현재 가정 유가는 현재 유가보다 낮은 상황으로 저유가가 지속되면 추가 조정 가능성도 배제할 수는 없다.

2) 투자자산 가치 하락: 원자재 가격 하락에 따라 대우인터내셔널의 해외자산 투자자산에 대한 손상차손 가능성이 높아질 것으로 예상된다. 해외자산의 장부 가치는 미얀마 가스전을 포함하여 약 2조원 이하로 추정된다. 이 중 최근 손실이 발생하여 손상차손 가능성이 높은 프로젝트는 암바토비 니켈 광구(장부가 약 1,500억원)이다. 구체적인 숫자를 정확히 알 수는 없으나 영업외 실적 산입과 함께 순이익 부진을 이끌 것으로 예상된다.

매수의견 유지 및 목표주가 19,000원으로 하향

대우인터내셔널에 대한 목표주가를 35,000원에서 19,000원으로 하향한다. 35%의 상승여력으로 매수의견은 유지한다. 그 동안 유가 반등에 기대를 유지했지만 30달러 수준으로 유가가 하락한 상황에서 가스전 가치 하향과 그에 따른 목표주가 하향은 피할 수 없는 상황이다. 무역 및 기타 E&P 부문에서의 실적 개선 가능성도 단기간에 나타나기는 힘들기 때문에 매수 시점은 유가 반등시점이 될 것으로 예상된다.

결산기 (12월)	12/12	12/13	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
매출액 (십억원)	17,320	17,109	20,408	17,976	20,466	20,453
영업이익 (십억원)	140	159	376	372	391	497
영업이익률 (%)	0.8	0.9	1.8	2.1	1.9	2.4
순이익 (십억원)	212	138	185	144	199	369
EPS (원)	1,946	1,214	1,620	1,266	1,747	3,242
ROE (%)	10.3	6.3	8.0	5.9	7.7	13.1
P/E (배)	20.4	34.0	19.4	12.9	8.1	4.3
P/B (배)	2.1	2.1	1.5	0.7	0.6	0.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 대우인터내셔널, KDB대우증권 리서치센터

표 1. 4Q15 실적 비교표

(십억원, %)

	4Q14	3Q15	4Q15F		성장률	
			KDB대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	5,245	4,179	4,566	4,552	-12.9	9.3
영업이익	125	88	87	101	-30.9	-1.4
영업이익률 (%)	2.4	2.1	1.9	2.2	-0.5	-0.2
세전이익	97	-20	18	75	-81.2	흑전
순이익	44	-10	14	73	-67.5	흑전

주: K-IFRS 연결 기준

자료: 대우인터내셔널, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	15F	16F	15F	16F	15F	16F	
매출액	17,995	19,933	17,976	20,466	-0.1	2.7	환율 상승
영업이익	396	424	372	391	-6.1	-7.7	유가 하락
세전이익	215	370	172	257	-20.0	-30.7	자산 평가손
순이익	178	287	144	199	-18.9	-30.8	
EPS (KRW)	1,561	2,523	1,266	1,747	-18.9	-30.8	

주: K-IFRS 연결 기준

자료: KDB대우증권 리서치센터 예상

표 3. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

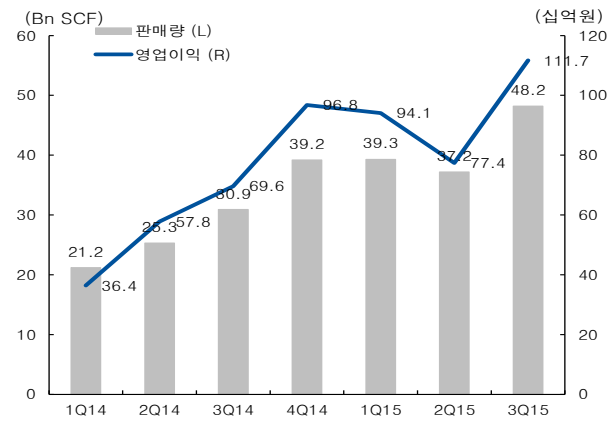
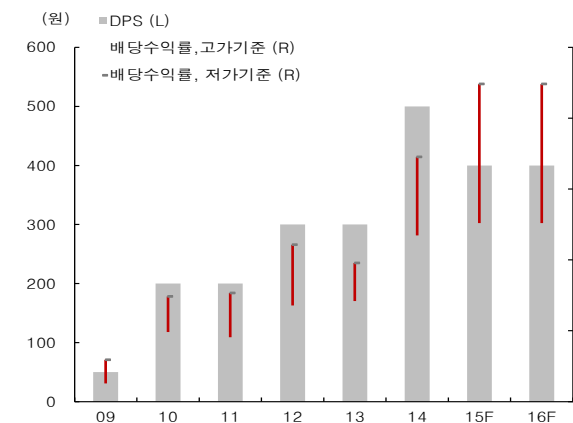
	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15F	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2015F	2016F	2017F
매출액	4,526	4,705	4,179	4,566	4,794	5,345	4,372	5,955	17,976	20,466	20,453
영업이익	111	87	88	87	93	87	99	112	372	391	497
미안마 가스전	94	77	112	94	68	50	58	61	377	237	248
상사 부문 및 기타	17	9	-24	-7	26	37	41	51	-5	154	249
세전이익	110	64	-20	18	39	57	85	76	172	257	472
순이익(지배)	91	48	-10	14	31	44	67	56	144	199	369
전체 영업이익률 (%)	2.4	1.8	2.1	1.9	2.0	1.6	2.3	1.9	2.1	1.9	2.4
미안마 영업이익률 (%)	60.4	55.7	71.7	65.4	50.8	33.9	39.5	41.5	80.7	39.9	43.1
세전이익률 (%)	2.4	1.4	-0.5	0.4	0.8	1.1	1.9	1.3	1.0	1.3	2.3
순이익률 (%)	1.9	1.0	-0.5	0.3	0.6	0.8	1.6	1.0	0.8	1.0	1.8
환율 (원/달러)	1,100	1,097	1,170	1,157	1,185	1,230	1,245	1,255	1,131	1,229	1,270

주: K-IFRS 연결 기준

자료: 대우인터내셔널, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 1. 배당수익률 전망: 주가에는 하방 경직성으로

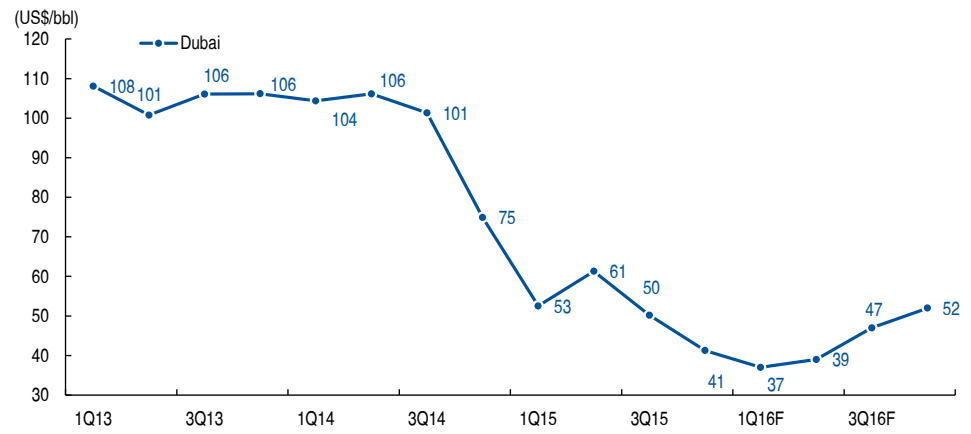
그림 2. 미안마 가스전 생산량 추이



자료: KDB대우증권 리서치센터

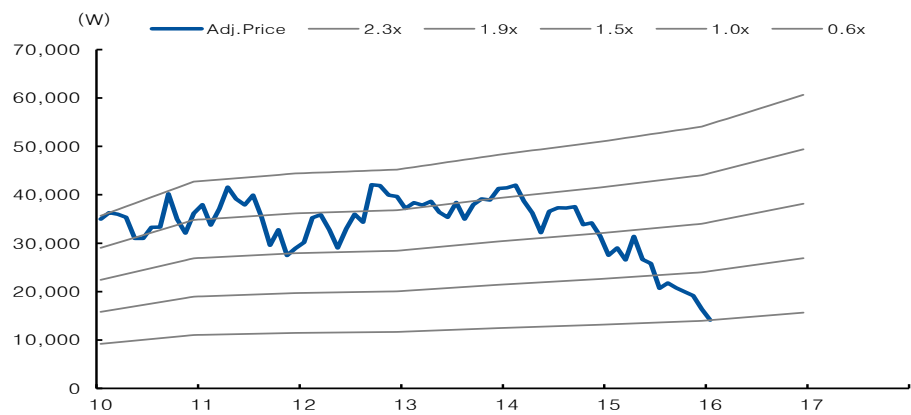
자료: 대우인터내셔널, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 유가 전망



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. PBR 밴드차트



자료: KDB대우증권 리서치센터

LG생활건강 (051900)

강해지는 氣와 運

화장품

Earnings Preview
2016.1.15

(Maintain)	매수
목표주가(원,12M)	1,250,000
현재주가(16/01/14,원)	982,000
상승여력	27%

영업이익(15F,십억원)	687
Consensus 영업이익(15F,십억원)	684
EPS 성장률(15F,%)	33.7
MKT EPS 성장률(15F,%)	21.1
P/E(15F,x)	39.8
MKT P/E(15F,x)	11.2
KOSPI	1,900.01
시가총액(십억원)	15,337
발행주식수(백만주)	18
유동주식비율(%)	59.8
외국인 보유비중(%)	40.6
베타(12M) 일간수익률	1.44
52주 최저가(원)	598,000
52주 최고가(원)	1,057,000

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.4	31.1	59.7
상대주가	1.1	42.1	60.8



[화장품, 호텔/레저, 패션]

함승희
02-768-4172
regina.hahm@dwsec.com

박치영
02-768-4156
chiyoung.park@dwsec.com

4Q15 Preview: 연결 영업이익 1,501억원(+35.1% YoY) 추정

LG생활건강의 4Q15 연결기준 실적은 매출액 1조 3,788억원(+17.3% YoY), 영업이익 1,501억원(+35.1% YoY), 영업이익률 10.9%로 추정한다. 2015년 다수의 비우호적인 외적 변수에도 불구하고 견고했던 성장 모멘텀은 무리 없이 유지될 전망이다.

화장품 매출액은 7,115억원(+27.5% YoY)로 예상되며 사상 최대 실적을 다시 한 번 경신할 것으로 기대된다. 한국 면세시장 입국객 매출 실적은 메르스로 인해 여전히 성장성이 크게 훼손된 상태이다(10, 11월 누적 +5.5% YoY 성장). 하지만 한국 메이저 화장품 브랜드는 내국인 출국객과 외국인 입국객의 복합적인 선호 강화로 정상 성장률 수준에 상당부분 회복한 것으로 추정된다.

생활용품 사업은 +9.9% YoY의 매출 성장을 기록하며 한국 생활용품 시장 전반의 성장 정체와 무관한 견조한 성장성을 유지할 것으로 보인다. 연간 지속되었던 구조적인 수익성 개선세는 단기적으로 주춤할 것으로 추정되는데, 핵심 배경은 추석 선물세트의 반품이 지난해와 달리 4분기에 이루어졌기 때문이다.

2016년, 적극적인 해외 시장 진출의 원년

2015년은 핵심 화장품 브랜드와 주력 제품군의 해외 진출을 위한 초석을 다지는 시기였다. 본격적인 해외 확장 전략은 2016년부터 구현될 전망이며, 중국 현지 시장 침투에 따른 새로운 형태의 성장 모멘텀을 확인할 수 있을 것으로 기대된다.

화장품 사업을 중심으로 한 LG생활건강의 소비재 시장 내 인지도와 영향력은 향후 생활용품 영역의 모멘텀으로 확산될 전망이다. 화장품과 생활용품은 기본적으로 유사한 소비자 기반을 공유한다. 제품 품질과 다양성에 있어 가장 까다로운 기준이 요구되는 화장품 시장 내 제조사 인지도 강화 영향은 하위 생활용품 시장으로 쉽게 파급된다. 중국 시장 공략을 본격화 하는 과정에서 화장품과 생활용품의 동반 고성장을 기대할 수 있을 것으로 보인다.

강해지는 氣와 運. 화장품 섹터 Top Pick 유지

2016년은 중국 현지 시장에서의 확장이 한국 화장품 산업 전반의 핵심 모멘텀을 주도할 전망이다. 현지 화장품 수요의 구조적 성장 초입에서 한국 메이저 화장품 브랜드 중심의 뛰어난 내재 역량과 적시 진출 전략은 강력한 상대 경쟁력의 기반을 형성한다.

따라서 당사는 2016년 화장품 섹터 투자에 있어 메이저 브랜드 업체 중심의 전략을 추천한다. LG생활건강에 대한 “매수” 의견과 목표주가 125만원을 유지하고, 아모레퍼시픽과 함께 화장품 업종 Top Pick으로 제시한다.

결산기 (12월)	12/12	12/13	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
매출액 (십억원)	3,896	4,326	4,677	5,379	6,338	7,260
영업이익 (십억원)	446	496	511	687	846	991
영업이익률 (%)	11.4	11.5	10.9	12.8	13.3	13.7
순이익 (십억원)	304	357	349	467	562	678
EPS (원)	17,154	20,166	19,722	26,370	31,737	38,289
ROE (%)	27.6	27.4	22.9	25.1	24.2	23.6
P/E (배)	38.3	27.2	31.6	39.8	30.9	25.6
P/B (배)	9.1	6.6	6.5	8.6	6.6	5.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: LG생활건강, KDB대우증권 리서치센터

4Q15 Preview

표 1. 4Q15 Preview

(십억원, %)

	4Q14	3Q15	4Q15		성장률	
			KDB대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	1,176	1,387	1,379	1,320	17.3	-0.6
영업이익	111	190	150	147	35.1	-21.1
영업이익률 (%)	9.4	13.7	10.9	11.1		
세전이익	103	183	137	140	32.6	-25.0
순이익	76	131	98	100	29.6	-25.1

주: K-IFRS 연결 기준

자료: LG생활건강, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 실적변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	15F	16F	15F	16F	15F	16F	
매출액	5,384	6,284	5,379	6,338	-0.1	0.9	
영업이익	700	851	687	846	-1.9	-0.6	생활용품 수익성 조정
세전이익	658	808	644	783	-2.1	-3.2	기타비용 조정
순이익	481	590	467	562	-2.9	-4.7	

주: K-IFRS 연결 기준

자료: LG생활건강, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 분기 상세 실적

(십억원, %)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15F
매출액	1,128	1,142	1,230	1,176	1,302	1,311	1,387	1,379
Healthy	402	340	409	351	416	368	454	386
Beautiful	454	464	480	558	610	596	565	712
Refreshing	273	338	342	267	276	347	368	281
%, YoY								
전체	5.2	6.2	6.8	14.5	15.4	14.8	12.7	17.3
Healthy	6.9	2.7	-1.3	9.3	3.5	8.2	11.0	9.9
Beautiful	4.8	11.7	22.6	32.2	34.5	28.3	17.7	27.5
Refreshing	3.4	2.8	-1.4	-5.8	1.1	2.8	7.8	5.5
%, Contribution								
Healthy	35.6	29.8	33.2	29.9	31.9	28.1	32.7	28.0
Beautiful	40.2	40.6	39.0	47.4	46.9	45.4	40.7	51.6
Refreshing	24.2	29.6	27.8	22.7	21.2	26.5	26.6	20.4
영업이익	128	122	150	112	179	168	190	150
Healthy	45	30	58	27	52	39	68	28
Beautiful	67	63	64	79	109	95	78	105
Refreshing	17	28	28	6	17	34	44	18
%, 영업이익률								
Healthy	11.4	10.6	12.2	9.5	13.7	12.8	13.7	10.9
Healthy	11.2	8.9	14.2	7.6	12.5	10.5	15.0	7.2
Beautiful	14.7	13.6	13.3	14.2	17.9	16.0	13.8	14.7
Refreshing	6.2	8.3	8.3	2.1	6.3	9.9	12.0	6.3
%, YoY								
전체	-12.1	1.1	3.3	31.5	39.2	38.5	26.6	34.6
Healthy	-12.0	17.4	3.1	5.9	15.8	27.6	17.3	4.1
Beautiful	-15.8	4.3	24.3	87.3	64.3	51.0	22.1	32.0
Refreshing	6.3	-17.2	-25.2	-67.8	2.8	22.6	55.9	216.4
%, Contribution								
Healthy	35.0	24.9	38.6	23.9	29.1	23.0	35.8	18.5
Beautiful	51.8	52.0	42.5	71.0	61.2	56.6	41.0	69.7
Refreshing	13.2	23.1	18.9	5.0	9.7	20.4	23.2	11.8

자료: LG생활건강, KDB대우증권 리서치센터

LG상사 (001120)

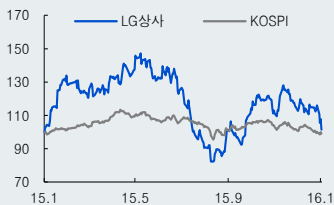
자원개발 부문 부진 지속

종합상사

Company Report
2016.1.14

(Maintain)	매수
목표주가(원,12M)	40,000
현재주가(16/01/14,원)	29,850
상승여력	34%

영업이익(15F,십억원)	101
Consensus 영업이익(15F,십억원)	122
EPS 성장률(15F,%)	-
MKT EPS 성장률(15F,%)	21.1
P/E(15F,x)	1,905.7
MKT P/E(15F,x)	11.2
KOSPI	1,900.01
시가총액(십억원)	1,157
발행주식수(백만주)	39
유동주식비율(%)	72.1
외국인 보유비중(%)	10.0
베타(12M) 일간수익률	1.82
52주 최저가(원)	24,200
52주 최고가(원)	43,300
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	-10.0 -18.2 -1.3
상대주가	-8.6 -11.4 -0.6



[운송/에너지]

류제현

02-768-4175
jay.ryu@dwsec.com

김충현

02-768-4126
choonghyun.kim@dwsec.com

4Q15 Preview: 영업이익 195억원, 시장 기대 하회 전망

LG상사의 4Q15 매출액과 영업이익은 각각 3조 4,684억원(23.0% YoY), 195억원 (-58.0% YoY)으로 영업이익 기준 당사의 기존 추정치(300억원) 및 시장 컨센서스(420억원)에 못미칠 전망이다.

자원개발 부문은 석탄과 석유 부문에서 영업손익이 거의 발생하지 않을 것으로 보이며, 3Q15발생했던 비철부문 손실은 약 300억원대로 소폭 감소하는 데에 그칠 것으로 전망한다. 산업재에서의 영업이익은 213억원으로 1회성 이익이 발생하였던 3Q15 대비 감소할 전망이다. 판토스에서의 영업이익은 200억원으로 전망된다. 전통적인 해상 포워딩의 성수기 효과가 끝나면서 3Q15(210억원)대비 소폭 감소가 예상된다.

영업외에서는 외화환산손실 및 이자비용이 발생하면서 순손실 43억원을 예상하고 있다. 다만, 최근 원자재 가격 하락으로 칠레 Geopark 등에서 손상차손 계상의 리스크가 있어 실제 순손실은 그 폭이 확대될 가능성도 배제할 수는 없다.

장기 전망은 여전히 밝다

자원개발 부문은 여전히 부진하고 부진세가 당분간 이어질 것으로 예상된다. 하지만, EPC와 물류부문의 양대 실적 개선 요소는 아직 건재하다

1)EPC: 현재 실적 계상이 예상되는 EPC 부문에서의 주요 프로젝트는 에탄크랙커, 정유공장 현대화 2차이다. 이 중 에탄크랙커 부문은 기성인식에 따라 2016년 본격적인 실적 계상이 예상되며, 4Q15에 있을 예정이던 정유공장 2차 금융 주선에 따른 수익은 2016년 상반기경으로 연기될 것으로 예상된다.

2) 물류부문: 판토스의 실적은 꾸준하지만 아직까지는 크게 확대되지는 못하고 있다. 하지만 2015년 인수가 결정된 하이로지스틱스의 실적계상이 본격화되고 그룹의 추가적인 물량 확대가 나타나면서 2016년 추가적인 실적 개선이 예상된다.

매수의견 유지 및 목표주가 40,000원으로 하향

동사에 대한 목표주가를 기존 45,000원에서 40,000원으로 하향하며 매수의견을 유지한다. 목표주가는 2016년 예상 EPS 대비 17.4배 수준으로 일견 높지만, 물류부문의 잠재 성장성을 감안하면 달성 가능한 밸류에이션으로 판단된다. 단기적으로 주가는 원자재 가격 부진의 영향을 받겠지만 그룹 내의 위상과 장기성장성을 감안할 때, 주가 하락시 꾸준한 매입이 필요하다는 판단이다.

결산기 (12월)	12/12	12/13	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
매출액 (십억원)	12,794	12,073	11,372	12,934	13,680	13,843
영업이익 (십억원)	205	98	172	101	169	224
영업이익률 (%)	1.6	0.8	1.5	0.8	1.2	1.6
순이익 (십억원)	222	48	-13	1	89	125
EPS (원)	5,720	1,242	-340	18	2,294	3,230
ROE (%)	15.8	3.3	-0.9	0.0	6.0	7.9
P/E (배)	8.5	23.1	-	1,905.7	13.0	9.2
P/B (배)	1.3	0.8	0.8	0.9	0.8	0.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: LG상사, KDB대우증권 리서치센터

표 1. 4Q15 실적 비교표

(십억원, %)

	4Q14	3Q15	4Q15F		성장률	
			KDB대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	2,820	3,618	3,468	3,355	23.0	-4.1
영업이익	46	30	19	42	-58.0	-34.8
영업이익률 (%)	1.6	0.8	0.6	1.3	-1.1	-0.3
세전이익	6	12	-11	42	적전	적전
순이익	1	-7	-4	27	적전	적지

주: K-IFRS 연결 기준

자료: LG상사, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	15F	16F	15F	16F	15F	16F	
매출액	13,040	15,442	12,934	13,680	-0.8	-11.4	자원개발 사업 부진
영업이익	111	184	101	169	-9.4	-7.7	
세전이익	52	151	53	145	0.8	-3.8	외화환산손실, 지분법 손실
순이익	1	92	1	89	33.3	-3.8	
EPS (KRW)	13	2,384	18	2,294	33.3	-3.8	

주: K-IFRS 연결 기준

자료: KDB대우증권 리서치센터 예상

표 3. 분기별 실적 추이 및 전망

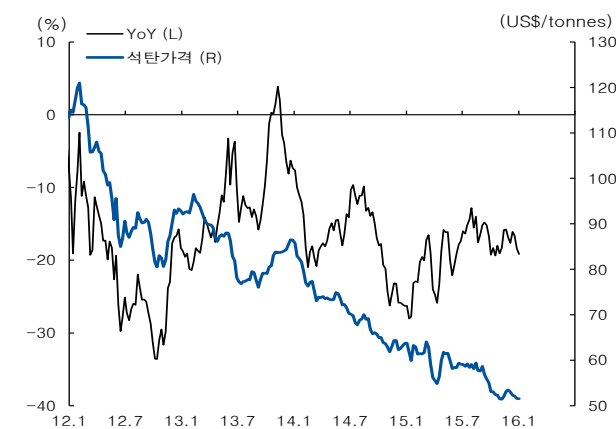
(십억원, %)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15P	4Q15F	2014	2015F	2016F
매출액	2,645	3,203	3,618	3,468	3,136	3,304	3,719	3,522	12,934	13,680	13,843
영업이익	21	30	30	19	38	46	45	40	101	169	224
세전이익	23	29	12	-11	31	39	39	35	53	145	204
순이익(지배)	12	0	-7	-4	19	24	24	22	1	89	125
영업이익률 (%)	0.8	0.9	0.8	0.6	1.2	1.4	1.2	1.1	0.8	1.2	1.6
세전이익률 (%)	0.9	0.9	0.3	-0.3	1.0	1.2	1.0	1.0	0.4	1.1	1.5
순이익률 (%)	0.5	0.2	0.0	-0.2	0.7	0.9	0.8	0.7	0.0	0.7	0.9
환율 (원/달러)	1,100	1,097	1,170	1,157	1,185	1,230	1,245	1,255	1,131	1,229	1,250
유가 (달러/배럴)	53	61	50	41	37	39	47	52	51	44	48

주: K-IFRS 연결 기준

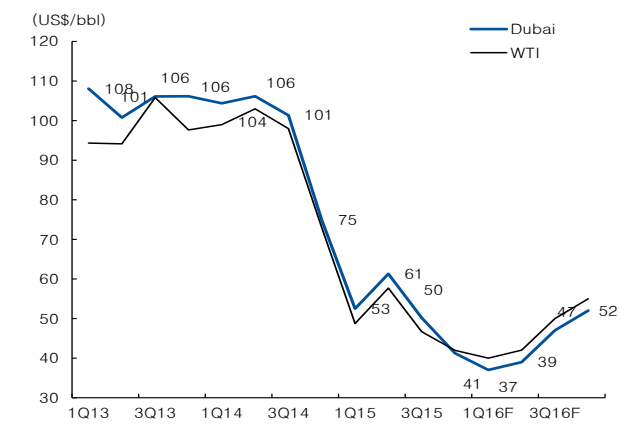
자료: LG상사, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 1. 석탄가격 추이



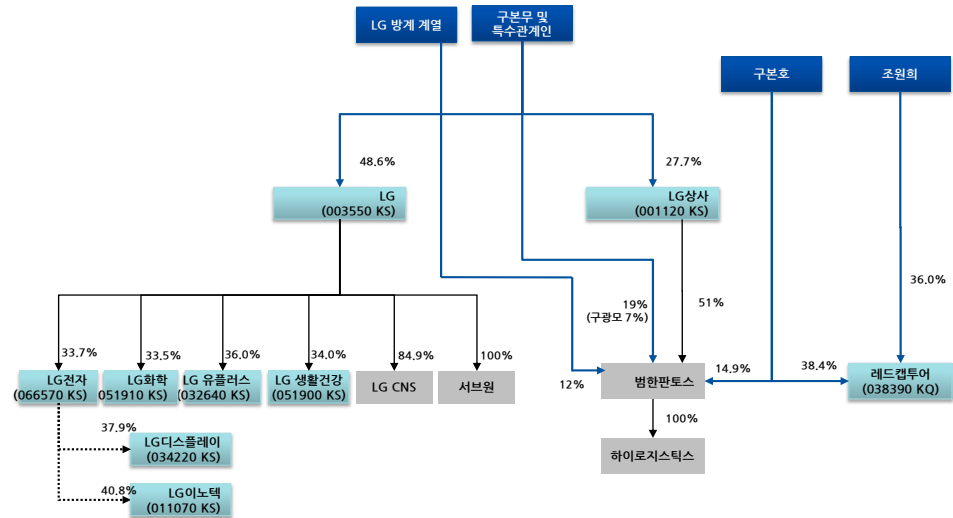
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 유가 추이 및 전망



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. LG그룹 지배구조



자료: KDB대우증권 리서치센터

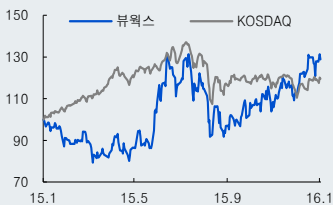
의료기기

Company Report
2016.1.15

(Maintain)	매수
목표주가(원,12M)	60,000
현재주가(16/01/14,원)	44,200
상승여력	36%

영업이익(15F,십억원)	18
Consensus 영업이익(15F,십억원)	17
EPS 성장률(15F,%)	57.2
MKT EPS 성장률(15F,%)	21.1
P/E(15F,x)	27.1
MKT P/E(15F,x)	11.2
KOSDAQ	683.19
시가총액(십억원)	442
발행주식수(백만주)	10
유동주식비율(%)	71.1
외국인 보유비중(%)	33.6
배타(12M) 일간수익률	1.48
52주 최저가(원)	27,200
52주 최고가(원)	45,050

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	15.3	7.5	29.6
상대주가	6.3	19.2	8.9



[스몰캡비즈니스]

박승현

02-768-4194
seunghyeon.park@dwsec.com

뷰웍스 (100120)

4Q 실적 호조 예상, 기대되는 2016년

4Q Preview: 영업이익률 23% 예상, 펀더멘털 강화 청신호

4분기 실적은 매출액 267억원(YoY + 45%), 영업이익 61억원(YoY + 136%), 지배주주 순이익 45억원(YoY + 67%)으로 전년대비 큰 폭의 실적 성장이 예상된다. 이는 당사의 기존 예상치를 상회하며 향후 수익추정도 상향 조정됐다. 특히 영업이익률이 전분기에 이어 20%를 상회하면서 펀더멘털이 강화될 전망이다.

양호한 실적 배경은 1) 의료용 X-ray 장비의 디지털 전환에 따른 FP-DR(Flat Panel Detector) 시장 확대, 2) 북미, 유럽 세트업체로의 공급량 증가, 3) 산업용 카메라 부문 회복, 4) 원달러 환율 상승 효과 등이다.

전년도 하반기부터 재개된 실적 성장은 올해도 지속될 전망이다. 올해 실적은 매출액 1,122억원(YoY + 24%), 영업이익 236억원(YoY + 32%), 지배주주 순이익 201억원(YoY + 22%)으로 사상 최대 실적이 예상된다.

의료기기 디지털화 최대 수혜주

의료기기의 디지털화에 따라 병원용 X-ray 장비도 기존 Film 방식에서 FP-DR 방식으로 점차 대체되고 있다. 전세계 의료용 FP-DR 시장은 약 3조원 규모로 파악된다. 시장 비중은 GE, 지멘스, 필립스 등 종합 의료기기업체들이 주도하는 시스템 시장이 약 80%, Agfa, Carestream 등 필름업체들이 주도하는 개조 시장이 약 20%를 차지한다. 동사는 주로 개조 시장을 타겟으로 하며, 현재 북미, 유럽 시장의 상위업체를 고객으로 확보하고 있다.

동사의 FP-DR 매출액은 2014~2017년 각각 403억원, 594억원, 801억원, 1,034억원으로 증가할 것으로 예상된다. 특히 북미, 유럽 세트업체로의 판매량이 지속적으로 증가하면서 의료용 FP-DR 제품은 동사의 주요 성장동력이 될 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 60,000원으로 상향(기존 55,000원)

뷰웍스에 대한 투자의견을 매수로 유지하고, 목표주가를 60,000원(기존 55,000원)으로 9% 상향조정했다. 목표주가 산정은 2016년 예상 EPS 2,006원에 Target P/E 30배를 적용한 것이다. 수익추정은 상향했고, Target Multiple은 이전 보고서(P/E 35배)보다 하향 조정했다. Multiple 하향은 단순히 미국 금리 인상, 중국 경기 둔화 등 최근 어려워진 주식시장 여건을 반영했다.

어려운 시장 환경에서도 동사는 의료기기 디지털화 수혜, 높은 기술력을 기반으로 탁월한 실적 성장이 예상된다. 또한 올해 디스플레이 검사장비용 카메라 신제품 효과, 신공장 이전에 따른 고정비 효과, 환율 상승, 보유 순현금 증가(15년 3분기말 기준 178억원) 등 주가에 우호적인 요인이 많다고 판단된다.

결산기 (12월)	12/12	12/13	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
매출액 (십억원)	47	67	71	91	112	136
영업이익 (십억원)	8	13	13	18	24	30
영업이익률 (%)	17.0	19.4	18.3	19.8	21.4	22.1
순이익 (십억원)	6	9	10	16	20	25
EPS (원)	566	946	1,048	1,647	2,006	2,546
ROE (%)	11.1	16.4	15.8	21.0	21.0	21.7
P/E (배)	35.7	26.2	32.7	27.1	22.0	17.4
P/B (배)	3.8	4.0	4.9	5.2	4.2	3.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 뷰웍스, KDB대우증권 투자정보지원부

뷰웍스

4Q 실적 호조 예상, 기대되는 2016년

표 1. 뷰웍스 4분기 실적 Preview

(십억원, %)

	4Q14	3Q15	4Q15F		증가율	
			KDB대우증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	18.4	22.9	26.7	25.2	45.0	16.6
영업이익	2.6	5.9	6.1	5.7	135.8	4.1
세전이익	2.7	7.3	5.6	5.3	109.3	-22.7
지배주주 순이익	2.7	6.4	4.5	5.0	67.4	-29.3
영업이익률	14.1	25.8	23.0	22.7	8.9%p	-2.8%p
순이익률	14.6	27.9	16.9	19.6	2.3%p	-11.0%p

주: K-IFRS 연결 기준 / 자료: 뷰웍스, KDB대우증권 투자정보지원부

표 2. 뷰웍스 수익추정 변경

(십억원, %)

	2014	변경전		변경후		변경률		변경 이유
		2015F	2016F	2015F	2016F	2015F	2016F	
매출액	70.8	89.4	110.9	90.5	112.2	1.2	1.2	- 실적추정 상황 이유: 1) FP-DR 복미, 유럽 수출 증가 2) 산업용 카메라 신제품 출시 효과 3) 매출 증가에 따른 고정비 효과
영업이익	13.3	17.0	23.3	17.8	23.6	4.5	1.2	
세전이익	12.6	18.6	23.9	19.3	24.2	3.6	1.2	
지배주주 순이익	10.5	15.9	19.8	16.5	20.1	3.3	1.2	
영업이익률	18.7	19.1	21.0	19.7	21.0	0.6%p	-	
순이익률	14.8	17.8	17.9	18.2	17.9	0.4%p	-	

주: K-IFRS 연결 기준 / 자료: 뷰웍스, KDB대우증권 투자정보지원부

표 3. 뷰웍스 영업실적 전망

(십억원, %)

	2014				2015F				2014	2015F	2016F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QF			
매출액	16.9	17.7	17.9	18.4	18.1	22.9	22.9	26.7	70.8	90.5	112.2
% QoQ	-16	5	1	3	-1	26	-0	17	-	-	-
% YoY	30	24	-6	-9	8	29	28	45	6	28	24
영업이익	3.7	3.6	3.4	2.6	2.3	3.5	5.9	6.1	13.3	17.8	23.6
% QoQ	-12	-3	-7	-22	-10	48	71	4	-	-	-
% YoY	106	165	-38	-39	-37	-4	76	136	3	34	32
세전이익	4.0	2.0	3.9	2.7	2.7	3.7	7.3	5.6	12.6	19.3	24.2
지배주주 순이익	3.2	1.9	2.8	2.7	2.2	3.4	6.4	4.5	10.5	16.5	20.1
% QoQ	22	-41	48	-3	-17	50	90	-29	-	-	-
% YoY	68	89	-31	4	-29	79	130	67	11	57	22
영업이익률	22.0	20.4	18.7	14.1	12.8	15.1	25.8	23.0	18.7	19.7	21.0
순이익률	18.7	10.6	15.5	14.6	12.3	14.6	27.9	16.9	14.8	18.2	17.9

주: K-IFRS 연결 기준 / 자료: 뷰웍스, KDB대우증권 투자정보지원부

주체별 매매동향

오영기

02-768-2601

youngki.oh@dwsec.com

KOSPI 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 435.8 / 5일 4362.1)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 -3723.6 / 5일 -8018.2)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
운수장비	404.3	1,408.3	의약품	-298.7	-690.3	은행	78.0	-25.3	화학	-917.4	-712.7
보험업	262.7	736.0	은행	-90.3	-242.2	전기가스	76.4	456.1	운수장비	-883.7	-280.6
건설업	201.9	1,056.6	철강금속	-88.9	130.1	통신업	24.1	157.5	금융업	-479.8	-513.0
유통업	156.8	1,195.7	화학	-85.9	1,140.4	의료정밀	-1.5	-7.8	서비스업	-391.2	-572.7
전기전자	142.2	-61.1	금융업	-83.5	-883.9	섬유의복	-4.3	-23.6	유통업	-350.6	-1,416.6
국내기관 (종목)			외국인 (종목)			외국인 (종목)			외국인 (종목)		
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
삼성전자	185.5	307.9	KODEX레버리지	-1,333.5	-2,312.0	LG전자	260.6	-207.1	한국항공우주	-378.7	1,704.7
KODEX 인버스	165.6	299.6	한미약품	-110.8	-83.1	LG넥스원	98.5	19.3	삼성전자	-359.2	-2,621.6
삼성생명	136.0	470.9	신한지주	-110.2	-5.4	기아차	91.7	16.5	아모레퍼시픽	-348.2	-295.2
삼성화재	133.5	346.8	KB금융	-100.3	0.4	한국전력	88.3	457.9	호텔신라	-287.4	-789.9
한국항공우주	123.4	434.7	삼성전기	-86.8	-148.2	기업은행	72.4	-59.9	현대차	-214.2	-935.6
현대모비스	118.9	522.3	TIGER차이나레버리지	-86.6	-359.7	유한양행	50.1	49.5	LG화학	-203.7	-103.1
NAVER	116.3	503.5	SK하이닉스	-75.7	-516.4	코웨이	50.0	-79.7	한미약품	-155.3	75.1
현대건설	107.2	573.4	종근당	-71.8	-301.3	삼성전기	49.2	-19.8	POSCO	-151.2	-496.2
호텔신라	93.6	204.8	기업은행	-68.8	-179.5	SK텔레콤	46.7	204.6	롯데케미칼	-145.3	-210.5
LG디스플레이	90.5	-107.7	제일기획	-66.1	9.5	삼성SDI	44.0	-22.1	삼성화재	-143.2	-291.0

KOSDAQ 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 -266.5 / 5일 -1018.9)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 -173.1 / 5일 1100.3)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
기계,장비	83.9	24.5	제약	-344.4	-527.9	반도체	175.2	12.7	제약	-186.3	915.9
반도체	69.4	56.2	소프트웨어	-57.3	-6.3	방송서비스	51.2	121.1	의료,정밀기기	-55.1	59.6
기타서비스	41.3	-92.0	디지털컨텐츠	-45.8	67.4	통신방송	47.1	105.2	유통	-41.8	-72.8
유통	17.3	8.5	인터넷	-22.3	-166.2	IT부품	42.2	-99.8	기타서비스	-35.7	-3.3
금융	16.7	9.9	화학	-21.6	-46.1	인터넷	37.4	292.8	디지털컨텐츠	-33.8	-130.5
국내기관 (종목)			외국인 (종목)			외국인 (종목)			외국인 (종목)		
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
바이로메드	47.5	-71.7	셀트리온	-283.3	-190.0	비아트론	85.2	56.9	셀트리온	-112.2	747.0
테라세미콘	39.0	3.2	더블유게임즈	-61.3	-26.1	파트론	60.1	-68.4	바이로메드	-30.2	3.9
에스에프에이	34.8	38.1	파라다이스	-30.6	-102.9	CJ E&M	58.5	155.4	인바디	-25.3	20.6
AP시스템	32.0	29.1	민앤지	-28.4	0.2	원익IPS	40.3	15.9	에스엠	-23.0	-4.4
동아엘텍	27.5	12.8	차바이오텍	-28.0	-23.6	카카오	39.8	310.5	컴투스	-21.1	-107.6
에스엠	26.9	80.9	OCI머티리얼즈	-27.9	-11.9	이오테크닉스	31.1	-36.5	서울반도체	-18.1	-40.0
HB테크놀로지	20.9	6.4	카카오	-21.6	-156.7	에스에프에이	25.6	-41.7	유니테스트	-15.8	1.3
서울반도체	17.7	-2.7	휴온스	-21.4	-82.8	유진테크	21.7	10.3	휴젤	-13.2	12.5
한국토지신탁	15.8	-2.2	아프리카TV	-20.3	-15.6	테라세미콘	20.3	3.6	삼천리전자거	-11.8	-6.9
에이티젠	14.6	42.7	바이오랜드	-18.2	8.2	쇼박스	17.1	85.7	크루셀텍	-11.7	-0.8

* 본 자료 중 외국인은 외국인투자등록이 되어 있는 경우이며, 그 밖의 외국인은 제외되어 있음

* 5일: 증권전산 CHECK 기준 (당일 제외, 이전 최근 5일), 당일 금액과 5일에서 (-)는 순매도를 의미

KOSPI 기관별 당일 매매 상위 종목

(단위: 백만원)

투신				연기금			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
KODEX 200	17,429.3	삼성증권	-5,231.7	KODEX 레버리지	14,966.8	KB금융	-8,363.2
삼성전자	9,232.8	삼성전기	-4,353.4	LG화학	8,910.5	신한지주	-7,821.9
KODEX 레버리지	8,951.5	한국타이어	-2,436.8	현대모비스	8,351.7	SK하이닉스	-5,475.7
호텔신라	5,533.2	SK텔레콤	-2,208.4	롯데케미칼	8,221.2	삼성전기	-4,406.6
CJ제일제당	4,694.7	유한양행	-1,910.2	TIGER 200	7,381.2	현대제철	-4,219.2
LG	4,485.2	롯데케미칼	-1,790.6	현대차	7,339.5	기업은행	-4,154.5
CJ	4,385.1	현대해상	-1,534.9	한국항공우주	5,951.9	삼양홀딩스	-3,700.1
한국항공우주	4,326.1	삼성물산	-1,475.5	NAVER	5,769.6	고려아연	-3,549.7
NAVER	4,143.1	OCI	-1,472.4	현대건설	5,561.0	롯데칠성	-3,380.8
삼성에스디에스	2,889.5	SK하이닉스	-1,361.2	한온시스템	4,815.1	한미약품	-3,284.9
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
KINDEX 200	19,986.5	TIGER 경기방어	-2,260.3	삼성생명	20,456.0	한미약품	-3,555.6
KStar 200	19,977.0	농심	-1,869.2	TIGER 200	10,190.4	한국전력	-2,050.2
KODEX 레버리지	8,412.5	KB금융	-657.2	삼성화재	8,905.4	유한양행	-2,043.2
KODEX 200	7,465.4	종근당	-421.1	CJ	3,093.7	한화케미칼	-1,990.5
TIGER 헬스케어	1,590.8	두산중공업	-339.8	CJ제일제당	2,963.9	기업은행	-1,815.8
삼성전자	929.4	KODEX 인버스	-324.2	KODEX 200	2,904.3	맥쿼리인프라	-1,514.3
LG	762.1	유한양행	-300.3	NAVER	2,837.2	제일기획	-1,453.1
쿠쿠전자	689.3	대우인터내셔널	-299.8	KODEX 레버리지	2,750.3	메리츠증권	-1,437.4
TIGER 차이나레버리지(합성)	659.5	LG전자	-288.7	호텔신라	2,668.9	NHN엔터테인먼트	-1,421.8
두산	622.6	TIGER 중국소비테마	-275.9	현대미포조선	2,043.4	SK하이닉스	-1,290.6

KOSPI 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
LG전자	26,055.5	514.3	아모레퍼시픽	-34,815.3	-3,306.3
KODEX 인버스	701.6	16,563.6	한미약품	-15,526.5	-11,081.2
LIG넥스원	9,852.1	640.1	KB금융	-11,084.1	-10,027.6
SK이노베이션	137.2	4,085.8	삼성증권	-7,213.0	-4,526.7
롯데쇼핑	3,141.7	616.4	KODEX 200	-6,105.9	-2,627.8
GS리테일	133.5	3,149.1	두산중공업	-2,680.7	-5,747.6
하이트진로	941.2	911.8	대우증권	-7,503.1	-418.7
한샘	246.9	1,543.4	현대제철	-2,335.1	-5,030.9
현대백화점	68.0	1,328.2	LG생활건강	-2,849.6	-4,443.4
송원산업	1,039.3	292.1	한화	-1,449.8	-4,098.2

※ 외국인은 외국인투자등록이 되어 있는 경우이며, 그 밖의 외국인은 제외되어 있음

※ 외국인 기관 동반 순매도 금액은 (-)를 생략한 수치임

KOSDAQ 기관별 당일 매매 상위 종목

(단위: 백만원)

투신				연기금			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
AP시스템	2,906.3	셀트리온	-3,892.5	에스에프에이	2,790.8	셀트리온	-11,935.2
코나아이	2,083.6	에스에프에이	-2,770.6	테라세미콘	933.9	민앤지	-2,734.6
원익IPS	1,740.2	유진테크	-1,767.7	카카오	880.6	더블유게임즈	-2,462.3
한국토지신탁	1,650.4	더블유게임즈	-1,755.6	씨젠	819.0	바이오랜드	-2,003.8
동아엘텍	1,327.4	OCI머티리얼즈	-1,101.9	테스	687.8	파라다이스	-1,622.9
에이티젠	1,281.6	메디톡스	-1,012.4	컴투스	644.9	코나아이	-1,367.7
에스엠	1,188.5	바이넥스	-921.1	AP시스템	643.2	CJ E&M	-1,347.7
팅크웨어	899.8	차바이오텍	-751.7	서울반도체	586.6	한국토지신탁	-1,047.3
비아트론	707.0	휴온스	-697.7	삼천리전자거	557.7	동국제약	-750.5
로엔	695.8	제이콘텐츠리	-477.5	동아엘텍	513.2	나이스정보통신	-680.2
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
동국제약	704.2	에스티	-840.2	에스엠	1,175.3	차바이오텍	-1,815.8
이오테크닉스	544.1	토타	-254.3	휴메딕스	1,166.6	파라다이스	-1,007.6
바이넥스	186.4	아스트	-231.5	에이티젠	1,129.4	이오테크닉스	-726.6
메디톡스	179.5	원익IPS	-219.8	CJ E&M	897.5	중앙백신	-689.1
이녹스	161.9	에스텍파마	-206.1	덱스터	861.8	휴온스	-535.0
OCI머티리얼즈	144.7	한국맥널티	-202.2	한국토지신탁	799.2	코스온	-460.0
셀트리온	131.5	카카오	-198.3	카카오	767.7	로엔	-433.8
로엔	128.6	AP시스템	-123.0	에스에프에이	723.1	오스템임플란트	-391.1
에스엠	108.6	코다코	-121.4	테라세미콘	656.9	알테오젠	-334.3
고영	100.0	국보디자인	-92.3	서부T&D	629.5	디지털유통	-309.9

KOSDAQ 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
파트론	6,009.3	1,022.8	셀트리온	-11,223.8	-28,325.7
에스에프에이	2,559.6	3,479.7	더블유게임즈	-76.6	-6,127.8
테라세미콘	2,029.1	3,895.5	파라다이스	-794.3	-3,063.2
원익IPS	4,031.1	1,320.6	민앤지	-37.1	-2,836.0
이오테크닉스	3,107.6	802.7	OCI머티리얼즈	-81.0	-2,789.4
한국토지신탁	974.6	1,576.2	인바디	-2,527.8	-148.7
HB테크놀로지	439.4	2,085.1	아프리카TV	-197.1	-2,034.6
주성엔지니어링	1,298.5	793.4	바이오랜드	-54.4	-1,816.4
KH바텍	1,227.6	398.3	메디포스트	-900.5	-859.0
에코프로	472.7	787.1	중앙백신	-981.1	-692.1

※ 외국인은 외국인투자등록이 되어 있는 경우이며, 그 밖의 외국인은 제외되어 있음

※ 외국인 기관 동반 순매도 금액은 (-)를 생략한 수치임

KOSPI200 선물시장 통계

김영성

02-768-4120

youngsung.kim@dwsec.com

당일 선물 시황은 새벽 미 증시 결과를 반영하여 작성되는 '선물옵션 모닝브리프'를 참조할 것
KDB대우증권 홈페이지(www.kdbdw.com) > 투자정보 > 투자전략 > AI/파생 >

주가지수선물 가격정보

	KOSPI200	1603	1606	1609	KSPL3L6S
기 준 가 격	233.52	234.50	235.35	235.95	0.85
시 가	230.68	231.25	231.75	231.50	0.80
고 가	231.52	233.15	234.00	234.30	0.85
저 가	229.41	229.60	230.45	231.50	0.80
종 가	231.38	233.10	234.00	234.30	0.80
전 일 대 비	-2.14	-1.40	-1.35	-1.65	-0.05
이 른 가 격	-	231.98	232.95	233.69	0.97
총 약 정 수 량 *	76,286	194,830	714	7	11
총 약 정 금 액 * *	3,180,999	22,470,556	82,682	813	2,546
미 결 제 약 정	-	103498 (1556)	3104 (2)	347 (0)	-
배 당 지 수 * * *	1.67% (CD 금리)	0.00	0.00	0.22	-
반 응 배 수		1.68	1.68	1.33	
장 중 평 균 배 이 시 스		0.116			
전 일 대 비		-0.435			

주: 단위 (* 천주, 계약 ** 백만 *** 포인트)

반응배수 = 일중 선물가격변동폭/일중 현물가격변동폭, KSPL3L6S : 3 월물과 6 월물과의 스프레드를 의미함

장중 평균 배이스는 1 분 평균이며, 만기일의 경우 전일대비는 직전 최근월물과의 비교이므로 의미없음

주가지수선물 투자자별 매매현황

(단위: 계약수)

		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	국가
	매 수	119,884	44,666	25,261	439	2,872	376	1,853	209
	매 도	126,108	42,907	21,386	146	2,635	362	2,013	3
	비 중	62.9%	22.4%	11.9%	0.1%	1.4%	0.2%	1.0%	0.1%
순매수 누적	전 일	-6,224	1,759	3,875	293	237	14	-160	206
	누 적	-15,291	-733	5,483	-1,829	12,601	-493	-89	335
매매편향강도		-2.53%	2.01%	8.31%	50.09%	4.30%	1.90%	-4.14%	97.17%

주: 누적은 지난 쿼드러플위칭데이 이후부터 현시점까지 당일 순매수 미결제약정의 증감을 누적한 것임

매매편향강도(%)=(순매수/(매수+매도))X100, 절대수치가 클수록 단방향으로의 집중력이 높다는 의미임

ETF 가격정보

	전일대비	등락율	거래량(천주)	거래대금(백만원)	외국인보유		TIGER200	KODEX200
TIGER200	-235	-0.99%	2,260	52,948	2.07%	NAV	23,577	23,570
KODEX200	-225	-0.95%	8,697	203,474	2.10%	(ETF-NAV)%	-0.03%	-0.15%
						T/E	0.01%	0.02%
						설정주수(천주)	2,800	4,100
						환매주수(천주)	250	3,450
						상장주수(천주)	75,900	181,550
TIGER200	235.70	235.35	231.21	233.10	231.21			
KODEX200	1.10	1.05	0.00	0.65	0.00			
eff. delta	1.87%	1.72%	-0.07%	1.72	-0.17			

주 1 : effective delta(유효델타) = ETF 등 전일대비 증감분/KOSPI200 전일대비 증감분

2 : 합성현물 = (C-P)+X exp[-rt], 합성선물 = (C-P)exp[rt]+X, 거래량, 설정-환매-상장 등의 단위는 천주

3 : 괴리/베이스스 - KOSPI200 대비 괴리율/베이스스, 거래대금의 단위는 백만원

4 : TE(tracking error)=[(NAV/(KOSPI200X100))-1]X100(%)

주가지수옵션 가격정보

대표 내재변동성(%)		11.0	콜평균(%)	9.3	풋평균(%)	12.9	역사적 (5일,%)	16.7	역사적 (20일,%)	15.9
월물 행사가격		1601					1602			
		237.5	235.0	232.5	230.0	227.5	235.0	232.5	230.0	
Call	가 격(p)	0.01	0.01	0.03	1.28	3.75	3.37	4.74	6.29	
	전 일 대 비 (p)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
	내 재 변 동 성 (%)	21.70	13.90	6.60	7.70	14.40	18.50	19.70	20.90	
	거 래 량 (계약수)	41,008	282,056	733,347	503,087	63,833	10,446	4,646	1,585	
	미 결 제 (계약수)	0	0	0	0	0	2,764	1,722	970	
Put	가 격(p)	6.27	3.77	1.32	0.05	0.01	5.53	4.39	3.44	
	전 일 대 비 (p)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
	내 재 변 동 성 (%)	35.60	24.30	12.60	8.90	15.00	13.90	15.20	16.30	
	거 래 량 (계약수)	3,374	17,469	183,944	713,456	485,303	553	988	4,710	
	미 결 제 (계약수)	0	0	0	0	0	1,337	1,590	4,266	

주: 역사적 변동성, 내재변동성 등은 CHECK II 단말기를 기준으로 한 것임

주가지수옵션 투자자별 매매현황

(단위: 계약수)

Call		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	국가
	매수	646,470	514,667	641,724	0	509	616	24,441	105
	매도	638,204	476,871	688,901	0	2,043	44	22,355	130
	비중	35.1%	27.1%	36.4%	0.0%	0.1%	0.0%	1.3%	0.0%
순매수 누적	전일	8,266	37,796	-47,177	0	-1,534	572	2,086	-25
	누적	71,489	96,015	-160,588	0	-2,849	2,336	-5,930	-49
Put		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	국가
	매수	812,926	529,873	413,381	0	1,284	177	729	16,842
	매도	799,595	546,376	409,465	0	1,483	121	733	17,439
	비중	45.4%	30.3%	23.2%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	1.0%
순매수 누적	전일	13,331	-16,503	3,916	0	-199	56	-4	-597
	누적	168,583	-71,667	-88,751	0	-605	2,066	-1,593	-8,033

주: 누적은 직전 옵션만기일 이후부터 당일 순매수 미결제약정 증감을 누적한 것임

차익거래 잔고와 프로그램 매매 동향

		프로그램 매도				프로그램 매수			
		주식 거래량		주식 거래대금		주식 거래량		주식 거래대금	
		수량	비율(%)	금액	비율(%)	수량	비율(%)	금액	비율(%)
프로그램 매매 동향 (천주,백만원)	차익	344	0.11	14,298	0.33	173	0.06	5,593	0.13
	비차익	35,383	11.49	1,024,776	23.90	23,689	7.69	726,429	16.94
	합계	35,727	11.60	1,039,075	24.23	23,863	7.75	732,022	17.07
베이스스 수준(p)		0.525	0.425	0.325	0.225	0.125	0.025	-0.075	-0.175
차익성 순매수		-156	47	-12	-333	-902	-3392	-3866	-92

주: 차익거래 잔고는 1거래일 지연된 데이터임

주가지표

리서치센터

02-768-4176

hoseung.lee@dwsec.com

유가증권시장			01/14 (목)	01/13 (수)	01/12 (화)	01/11 (월)	01/08 (금)
가격 및 거래량 지표	코스피지수		1,900.01	1,916.28	1,890.86	1,894.84	1,917.62
	이동평균	20일	1,945.48	1,946.87	1,948.49	1,951.55	1,954.22
		60일	1,984.80	1,986.97	1,988.87	1,991.24	1,993.15
		120일	1,977.98	1,979.51	1,980.82	1,982.37	1,983.98
	이격도	20일	97.66	98.43	97.04	97.09	98.13
		60일	95.73	96.44	95.07	95.16	96.21
	거래대금(억원)		43,871.0	39,431.1	39,174.7	45,094.9	52,054.5
시장지표	투자심리도		40	50	40	50	50
	ADR		90.31	90.44	95.14	92.27	91.87
	VR		90.69	82.06	85.03	105.43	129.62
코스닥시장			01/14 (목)	01/13 (수)	01/12 (화)	01/11 (월)	01/08 (금)
가격 및 거래량 지표	코스닥지수		683.19	686.03	671.30	674.96	682.56
	이동평균	20일	669.76	667.12	665.49	664.83	664.29
		60일	676.33	676.34	676.27	676.35	676.25
		120일	684.51	685.33	686.14	686.99	687.81
	이격도	20일	102.00	102.83	100.87	101.52	102.75
		60일	101.01	101.43	99.26	99.79	100.93
	거래대금(억원)		37,919.4	34,968.3	32,862.3	34,344.9	37,161.5
시장지표	투자심리도		50	60	60	70	70
	ADR		99.71	99.89	106.61	102.11	103.41
	VR		80.25	100.71	98.62	125.59	159.67
자금지표			01/14 (목)	01/13 (수)	01/12 (화)	01/11 (월)	01/08 (금)
국고채 수익률(3년, %)			1.65	1.63	1.64	1.64	1.67
AA- 회사채수익률(무보증3년, %)			2.19	2.18	2.19	2.19	2.22
원/달러 환율(원)			1,213.40	1,204.00	1,210.30	1,209.80	1,198.10
원/100엔 환율(원)			1,031.54	1,017.84	1,029.52	1,031.37	1,012.68
CALL금리(%)			1.48	1.49	1.49	1.49	1.48
국내 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)			-	-	549	393	477
해외 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)			-	-	529	0	29
주식혼합형펀드 증감(억원)			-	-	-19	-150	-31
채권형펀드 증감(억원)			-	-	-2,947	-383	-140
MMF 잔고(억원)			-	-	1,036,303	1,025,592	1,021,114
고객예탁금(억원)			-	203,403	208,434	211,468	214,770
순수예탁금 증감(억원)			-	-1,581	-3,907	-1,077	-364
미수금(억원)			-	1,587	1,518	1,712	1,605
신용잔고(억원)			-	66,461	66,234	65,930	66,053
해외 ETF 자금유출입			01/14 (목)	01/13 (수)	01/12 (화)	01/11 (월)	01/08 (금)
한국 관련 ETF(억원)			-	0.0	0.0	-1,035.6	-105.5
이머징 관련 ETF(억원)			-	-77.9	-169.1	-264.8	-134.3
아시아 관련 ETF(억원)			-	14.6	0.0	-82.3	-153.1
글로벌(선진) 관련 ETF(억원)			-	-32.7	36.4	-30.6	-13.6
Total(억원)			-	-96.1	-132.7	-1413.4	-406.5
외국인 프로그램 비차익 순매수 (억원)			-3435.1	677.5	-1711.5	-3264.2	-244.7

* 해외상장 ETF는 1) 미국, 유럽, 홍콩 시장에 상장된 한국 노출도가 있는 ETF를 모두 선별한 후, 2) 동 ETF들의 일간 자금유입액 중에서 한국의 비중을 계산하여 총합한 액수.
추종 인덱스의 리밸런싱은 분기별로 이뤄지나 비중은 지수 레벨에 따라 달라질 수 있어 대략적인 추정치로 계산할 것이기 때문에 100% 정확하지 않음