

미래에셋대우 DAILY

2016. 4. 18(월)

KEY DATA

코스피지수(4/15)	2,014.71P(-1.22P)
코스닥지수(4/15)	695.62P(+2.20P)
KOSPI200지수 6월물	249.45P(+0.15P)
중국상해종합지수(4/15)	3,078.12P(-4.24P)
NIKKEI225지수(4/15)	16,848.03엔(-63.02엔)
원/달러 환율	1,146.20(-10.50)
엔/달러 환율	109.39(-0.02)
국고채 수익률(3년)	1.49(-0.01)
유가(WTI)(4/15 23:49)	40.37(-1.58)
국내주식형펀드증감(4/14)	-309억원
해외주식형펀드증감(4/14)	205억원
고객예탁금(4/14)	216,398억원(-119억원)
신용잔고(4/14)	71,033억원(+39억원)
대차잔고(4/15)	609,578억원(+1,242억원)

TODAY'S REPORTS

시황전망

국내 기업 부채 문제와 대응전략

해외기업 실적발표 캘린더

해외기업 1Q16 실적 리뷰 및 실적발표 일정

Fixed income Weekly

정책기대, 무게 줄이기

선물옵션 분석

기술적으로나 수급적으로 당분간 등락-횡보 유력

주간 Earnings Revisions

한국 상장기업의 1Q16 순이익전망치는 전주대비 1.2% 상향 조정
1Q16 순이익전망치가 상향 조정된 업종은 운송, 조선, 상사/자본재

Weekly Money Flow

GEM(이머징) 펀드에서 자금 순유출 지속

산업분석

자동차[비중확대] - 박영호: 큐슈지진에 따른 일본업체 생산차질 예상

통신장비/전자부품[비중확대] - 박원재: 부품산업 Series 1: 카메라 모듈(세상을 보는 눈)

제약[비중확대] - 김현태: 3월 원외처방 금액 월간 최고 금액 근접

기업분석

기아차[매수] - 박영호: 2Q16까지 실적모멘텀 개선세

LG생활건강[매수] - 함승희: 구조적 변화의 초입

호텔신라[매수] - 함승희: 2016년, 세 번째 역사적 도약의 시점

현대로템[중립] - 성기종: 1Q 실적 및 주주 정상화

주체별 매매동향

KOSPI: 외국인 (+)979억원 순매수, 국내기관 (+)250억원 순매수

KOSDAQ: 외국인 (+)372억원 순매수, 국내기관 (-)628억원 순매도

주가 지표



시황전망

국내 기업 부채 문제와 대응전략



SUMMARY

- 국내 GDP 대비 기업 부채 106.0%. 신흥국 내 중국 다음으로 높은 수준
- GDP 대비 기업부채의 증가 속도는 제한적. 그러나 부채 부담은 높은 상황
- 정부의 기업 구조조정에 대한 스탠스는 '적극적'
- 국내 상장사의 재무 상태는 양호한 모습이나 업종별 온도차가 심한 상황
- 기업 부채 리스크 확대 속 실적과 재무구조가 개선되고 있는 기업에 비중 확대

[투자전략]

고승희

02-768-4071

seunghee.ko@dwsec.com

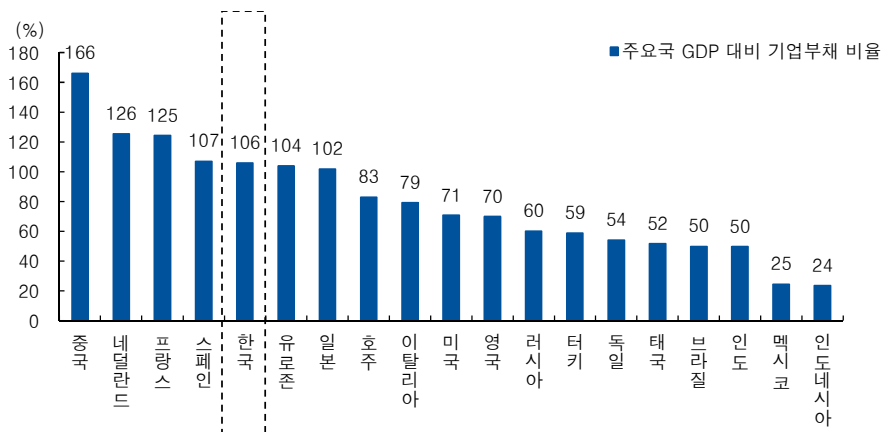
국내 GDP 대비 기업 부채 106.0%. 신흥국 내 중국 다음으로 높은 수준

2016년 글로벌 주요 리스크 중 하나는 기업 부채이다. 선진국에서는 유가 하락 속 에너지 기업들의 부채 리스크가 확대되고 있다. 신흥국에서는 중국 경기 부진 속 기업 실적 둔화로 부채에 대한 우려감이 확대되고 있다. 실제로 미국에서는 에너지 기업을 중심으로 파산 신청이 증가하고 있고, 중국은 올해에만 채권 상환 및 이자 지급에 실패한 기업이 7곳으로 이미 지난해 전체 수치와 같은 수준을 기록하는 등 기업 부채 리스크가 확대되는 모습이 나타나고 있다.

우리나라도 기업 부채 문제에 자유롭지 못하다. 우리나라의 GDP 대비 기업 부채는 106.0%이다(2015년 12월 현재). 신흥국 내에서 중국 다음으로 높고, 주요국 내에서는 5번째로 높은 수준이다. 97년 IMF 당시 우리나라의 GDP 대비 기업 부채가 110% 내외였다는 점을 고려할 때, 구조조정을 통한 기업 부채 관리가 필요한 상황이라고 판단한다.

정부에서도 기업 부채 문제에 대해 보다 적극적으로 대응하고 있는 모습이다. 2/1일 채권금융기관의 기업구조조정 업무 운영협약을 시행하기로 하였고, 3/30일 기업구조조정 촉진법 설명회를 개최하며 신속하고 적극적인 구조조정을 추진할 수 있는 제도적 기반을 제공하도록 노력하겠다고 말했다.

그림 1. 국내 GDP 대비 기업부채 비율 106.0%. 주요국 내 5위, 신흥국 내 2위로 높은 수준

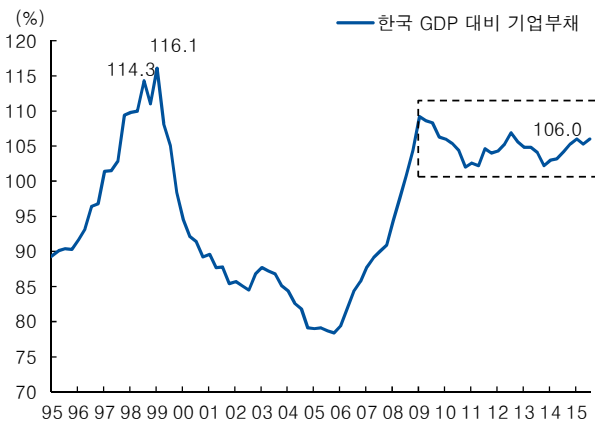


자료: BIS, 미래에셋대우 리서치센터

GDP 대비 기업부채의 증가 속도는 제한적. 그러나 부채 부담은 높은 상황

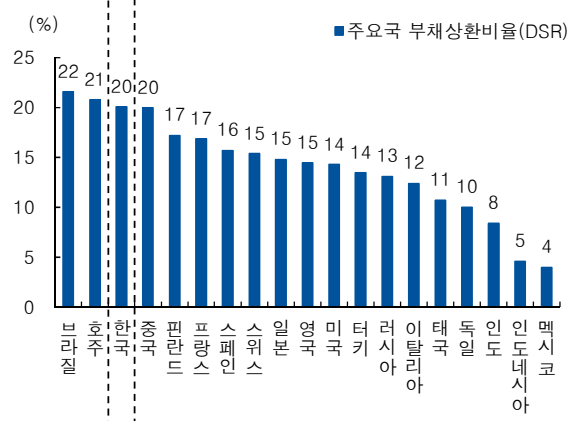
다행스러운 부분은 국내 기업 부채의 증가 속도가 빠르지 않다는 점이다. GDP대비 기업 부채는 2009년 이후 100~110%의 박스권 양상을 보이고 있다. 특히 2009년 1분기 대비로는 오히려 3.2%p 감소했다. 다만, 국내 부채상환비율(DSR)은 20.1%로 높은 수준을 기록하고 있다는 점은 부담이다. 소득 대비 원리금 상환 비율이 높아 경기 둔화에 매우 취약한 상황이기 때문이다.

그림 2. 2009년 이후, 국내 GDP 대비 기업부채는 크게 증가하지 않음



자료: BIS, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 그러나 부채상환비율은 20.1%로 높은 수준

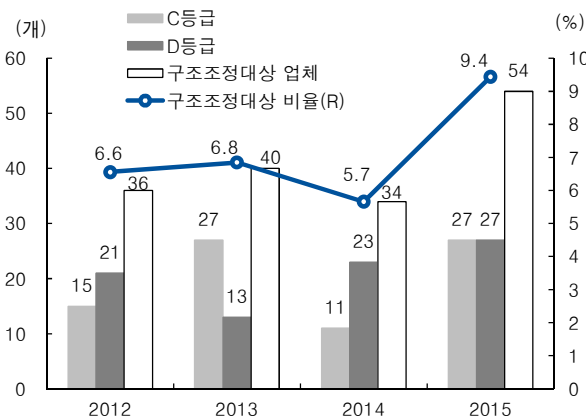


자료: BIS, 미래에셋대우 리서치센터

정부의 기업 구조조정에 대한 스탠스는 '적극적'

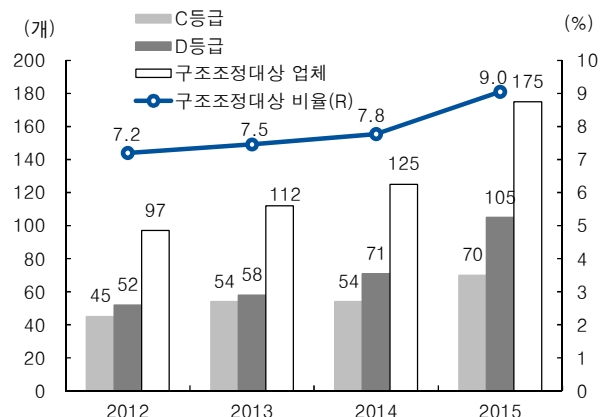
정부의 기업 구조조정에 대한 스탠스도 적극적으로 변하고 있다. 3/30일 금감원은 기업구조조정 촉진법 설명회를 개최하여 '2016년에도 업정평가, 자구노력, 신속집행의 3대 원칙에 따라 적극적인 구조조정이 계속될 필요가 있음'을 강조했다. 이는 높은 기업 부채 수준과 구조조정 대상업체가 꾸준히 증가하고 있기 때문이다.

그림 4. 2015년 국내 대기업 구조조정대상 업체 큰 폭 증가



자료: 금감원, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 중소기업 구조조정대상 업체도 지속적으로 증가하고 있는 모습



자료: 금감원, 미래에셋대우 리서치센터

구조조정 대상기업을 세부적으로 살펴보면 신용공여액 500억 이상의 대기업은 중국 등 신흥국 경기 부진으로 철강 등 소재, 산업재 업종이 상당 부분 차지했다. 또한 스마트폰 등 IT제품의 범용화가 진행되면서 전자 업종도 크게 증가했다. 중소기업의 경우 제조업의 업황 부진으로 전자부품, 기계, 자동차 업종의 구조조정 대

상 기업이 가했고, 내수 부진 속 운수업, 도소매업, 부동산업 등 내수 업종도 구조조정대상 기업이 증가했다.

표 1. 국내 대기업 업종별 구조조정대상 업체 추이

(개)

업종	2014			2015		
	C등급	D등급	합계	C등급	D등급	합계
건설	4	17	21	2	12	14
철강	1	0	1	7	4	11
전자	0	0	0	5	3	8
조선	1	2	3	3	1	4
기타	5	4	9	10	7	17
합계	11	23	34	27	27	54

자료: 금감원, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 국내 중소기업 업종별 구조조정대상 업체 추이

(개)

업종	2014	2015		
	합계	합계	C등급	D등급
전자부품	14	19	9	10
기계및장비	9	14	6	8
자동차	6	12	9	3
식료품	3	10	5	5
금속제품	8	8	2	6
기타제조업	36	42	20	22
도소매업	11	14	6	8
부동산업	12	13	3	10
운수업	4	9	1	8
오락및레저서비스업	5	8	1	7
기타	17	26	8	18
합계	125	175	70	105

자료: 금감원, 미래에셋대우 리서치센터

이러한 상황 속에서 구조조정을 위한 정부의 움직임도 빨라지고 있다. 구조조정의 기본 원칙은 채권단과 기업이 주도하고, 정부는 제도 마련과 여건 조성을 통해 구조조정이 원활하게 할 수 있는 환경을 구축하는 것이다. 이에 정부는 2/1일부터 채권금융기관의 기업구조조정업무 운영협약을 시행하기로 했고, 향후 상시 신용위험평가를 통해 구조조정이 지속적으로 이루어질 수 있는 여건을 조성하고 관리하기로 했다.

향후 주요 일정을 살펴보면 5월 말까지 주채권은행들이 2016년 주채무계열 39개에 대한 재무구조평가를 실시한다. 동시에 주채무계열 소속 대기업에 대한 평가도 병행된다. 부채 비율이 높은 기업을 대상으로 5월부터 평가 및 실사를 거쳐 6월 이후 약정을 맺게 된다. 정성적인 측면에서도 총선이 마무리되면서 정치적인 부담도 완화되었기 때문에 기업구조조정을 위한 정부의 정책 스탠스는 보다 적극적으로 나타날 가능성이 높다.

표 3. 채권은행과 금감원의 향후 기업 평가 일정

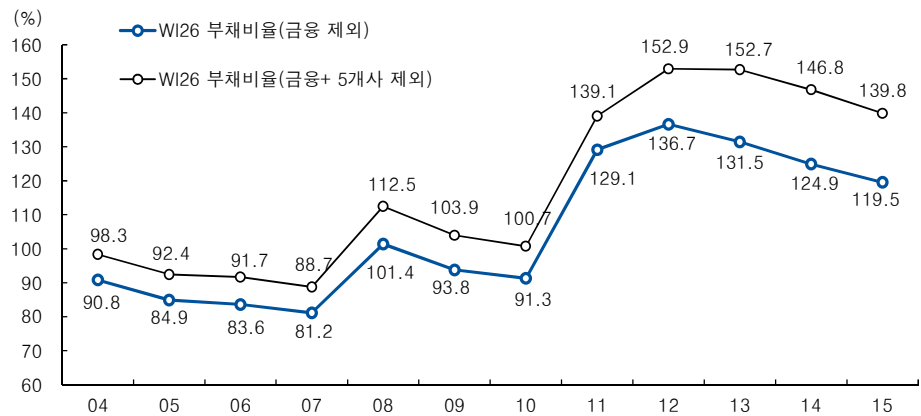
기간	주요 내용
~5월 말	주채권은행, 39개 계열 재무구조평가
5~6월	주채무계열 소속 대기업 평가. 5월부터 평가 및 실사를 거쳐 6월 이후 약정
4~6월	신용공여액 500억 이상 대기업을 대상으로 정기신용위험 평가. 7월에 결과 발표 예정
10월~	중소기업을 대상으로 정기신용위험평가. 연말에 결과 발표 예정

자료: 금감원, 주요 언론, 미래에셋대우 리서치센터

국내 상장사의 재무 상태는 양호한 모습이나 업종별 온도차가 심한 상황

한편, 국내 상장사의 재무 상태는 전반적으로 양호한 모습이다. Wisefn에서 제공하는 WI26기준으로 금융 부분을 제외한 부채 비율은 119.5%이다(2015년 12월 현재). 특징적인 부분은 4년 연속 부채 비율이 하락하면서 기업의 건전성이 개선되고 있다는 점이다. 삼성전자 등 주요 기업을 제외하고 살펴보더라도 절대적인 수치는 높지만 4년 연속 하락하면서 양호한 모습을 나타내고 있다.

그림 6. 국내 상장사의 부채 비율은 4년 연속 하락하며 개선되고 있는 모습

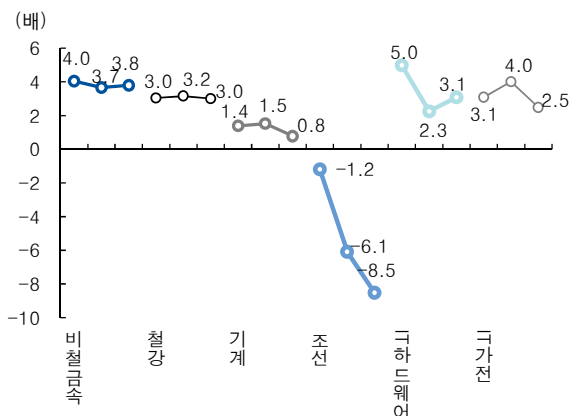


자료: Wisefn, 미래에셋대우 리서치센터

주) 5개사: 삼성전자, 현대차, 현대모비스, 기아차, SK하이닉스

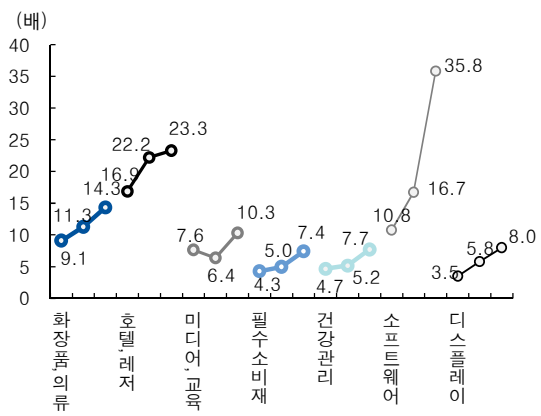
이자보상비율도 개선되는 모습이 나타났다. 금융을 제외한 국내 상장사의 이자보상배율은 5.5배로 3년 연속 개선되는 모습을 나타내고 있다. 국내 상장사의 재무 건전성이 전반적으로 개선되는 모습이 나타나고 있지만 업종별 온도차는 점차 심화되고 있다. 신항국 경기 부진 속 범용 제품 등 상대적으로 철강, 조선 등 저부가 가치 업종은 이자보상배율이 떨어지고 있는 반면 건강관리, 화장품의류 등 고부가 가치 업종은 지속적으로 상승하고 있다. 이러한 점을 고려할 때, 기업 부채 리스크가 확대될 경우 이자보상배율의 개선세가 지속되고 있는 건강관리 등 고부가 가치 업종에 대한 비중 확대가 바람직하다고 판단한다.

그림 7. 최근 3년간 소재 등 저부가 가치 산업의 이자보상배율은 하락



자료: Wisefn, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. 반면 건강관리 등 고부가 가치 산업의 이자보상 배율은 상승



자료: Wisefn, 미래에셋대우 리서치센터

기업 부채 리스크 확대 속 실적과 재무구조가 개선되고 있는 기업에 비중 확대

앞의 내용을 정리해보면 우리나라의 기업 부채는 절대적인 수준이 높은 상황이며 정부에서도 기업 구조조정에 대해 속도를 내고 있는 모습이다. 채권단의 재무 구조 평가와 금감원의 정기신용평가 등을 고려할 때, 하반기에는 기업 구조조정이 본격화되면서 국내 증시에 부담 요인으로 작용할 가능성이 높다.

주요국도 구조조정이 현실화되고 있다. 중국은 전인대에서 공급측 구조개혁을 중점적으로 언급하며 구조조정이 향후 본격화 될 것임을 시사했다. 또한 4/13일 리커창 총리는 출자전환 등의 방식으로 기업 부채 비율을 줄여야 한다고 말했다. 미국에서도 세계 최대 석탄업체인 피바디 에너지가 파산보호(Chapter 11) 신청을 하는 등 에너지 기업을 중심으로 한 선진국의 기업 구조조정도 본격화되고 있다.

이러한 점을 고려할 때, 중기적으로 재무구조가 안정적이며 실적 개선이 지속되는 기업에 비중 확대가 필요하다. 하반기 기업 부채 문제가 본격화 될 경우, 상대적으로 재무구조가 안정적인 기업들이 프리미엄을 받을 가능성이 높기 때문이다. 업종 측면에서는 부채비율이 100%미만 이고, 최근 3년간 영업이익이 개선된 화장품·의류, 건강관리, 소프트웨어, 디스플레이에 비중 확대가 필요하다. 또한 개별 종목으로는 1)부채비율이 100% 미만, 2) 이자보상배율 10이상, 3) 3년 연속 영업이익 증가, 4) 3년 연속 영업이익률 10%이상으로 건전한 재무구조와 기술력이 있는 종목에 대한 관심이 필요하다<표5 참조>.

표 4. 업종별 부채비율, 이자보상배율, 영업이익 증가율 추이

업종	부채비율			이자보상배율			영업이익 증가율(YoY)		
	2013년	2014년	2015년	2013년	2014년	2015년	2013년	2014년	2015년
에너지	133.6	144.5	104.8	2.9	1.0	6.3	-28.0	-66.6	흑자 전환
화학	249.0	256.9	262.7	2.7	2.4	4.6	-8.7	-13.4	66.9
비철금속	80.1	83.0	75.2	4.0	3.7	3.8	-20.3	-12.0	-2.9
철강	99.7	100.3	89.9	3.0	3.2	3.0	-13.9	20.8	-6.4
건설	181.1	157.8	167.1	-0.2	1.9	1.9	적자 전환	흑자 전환	-14.9
기계	180.4	186.0	179.1	1.4	1.5	0.8	-6.9	-5.9	-57.0
조선	255.7	259.8	310.8	-1.2	-6.1	-8.5	적자 전환	적자 지속	적자 지속
상사, 자본재	152.2	143.2	143.1	2.6	3.0	2.9	7.2	8.7	11.7
운송	439.6	328.9	317.1	0.1	1.1	1.6	-80.8	9354.1	29.8
자동차	112.5	110.8	113.1	16.0	16.3	15.3	2.6	-6.7	-8.1
화장품, 의류	60.8	59.9	61.5	9.1	11.3	14.3	8.3	16.6	23.6
호텔, 레저	61.2	63.5	61.3	16.9	22.2	23.3	-1.3	9.6	0.6
미디어, 교육	74.4	66.4	68.5	7.6	6.4	10.3	-11.6	-12.7	23.2
소매(유통)	105.9	104.4	105.9	6.5	5.8	5.5	2.9	-14.2	-9.4
필수소비재	107.6	106.3	94.9	4.3	5.0	7.4	-9.5	11.4	18.3
건강관리	62.0	64.6	61.4	4.7	5.2	7.7	11.0	11.7	39.5
소프트웨어	106.8	80.6	82.9	10.8	16.7	35.8	1.3	15.3	6.4
IT하드웨어	83.7	86.6	82.8	5.0	2.3	3.1	-9.1	-53.5	12.6
반도체	46.6	40.2	37.1	38.8	30.7	30.1	38.6	-23.9	5.5
IT가전	157.2	108.3	108.6	3.1	4.0	2.5	1.3	49.2	-35.1
디스플레이	91.7	95.7	84.8	3.5	5.8	8.0	5.6	0.4	34.5
통신서비스	136.5	137.1	118.3	3.3	2.0	4.2	10.2	-39.9	81.2
유틸리티	217.1	213.5	172.5	1.2	2.3	4.4	175.0	94.1	71.3

자료: Wisefn, 미래에셋대우 리서치센터

표 5. 시가총액 1,500억 이상 기업 중 재무구조와 실적 개선이 지속되는 기업군

종목명	업종명	부채비율			이자보상배율			영업이익 증가율(YoY)			영업이익률		
		2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
아모레퍼시픽	화장품, 의류	32.5	33.9	31.8	149.2	217.5	252.0	1.2	52.4	37.1	11.9	14.6	16.2
NAVER	소프트웨어	82.9	88.9	93.3	77.5	132.4	132.7	0.6	44.7	0.5	22.7	27.5	23.4
SK하이닉스	반도체	59.2	49.1	38.8	13.2	30.0	45.0	흑전	51.2	4.4	23.9	29.8	28.4
LG생활건강	필수소비재	132.8	124.1	99.2	13.3	13.6	20.8	11.4	3.0	33.9	11.5	10.9	12.8
아모레G	화장품, 의류	25.9	27.2	25.8	149.6	237.5	268.6	4.3	40.3	38.6	12.1	14.0	16.1
코웨이	화장품, 의류	77.3	56.0	43.4	18.2	31.6	106.8	49.9	7.5	27.1	16.0	16.9	20.0
쿠쿠전자	화장품, 의류	24.6	25.5	22.7	3612.8	2763.0	3726.5	49.0	13.5	16.6	13.6	13.9	13.7
휴젤	건강관리	190.2	127.9	8.5	10.9	14.3	520.8	43.9	33.7	14.7	39.7	38.4	27.3
원익IPS	반도체	46.2	44.6	21.9	14.6	53.7	70.8	108.3	66.7	8.0	13.0	16.5	15.3
휴온스	건강관리	64.7	35.1	31.3	10.4	18.7	55.7	89.1	7.7	70.6	17.7	16.5	21.0
한국토지신탁	은행	45.2	20.1	34.4	N/A	N/A	888.8	14.0	19.4	10.2	40.8	56.4	64.3
한국콜마홀딩스	화장품, 의류	42.0	64.8	86.5	8.4	9.7	6.0	37.0	55.5	62.7	13.5	12.5	15.1
인바디	건강관리	4.1	6.0	8.1	N/A	N/A	N/A	30.0	55.3	98.2	17.7	20.6	29.0
파마리서치프로덕트	건강관리	29.3	79.2	8.0	37.5	24.6	35.1	135.8	60.6	41.0	39.4	46.1	43.0
리노공업	반도체	6.1	6.6	5.7	N/A	N/A	N/A	3.9	13.5	10.1	35.8	35.0	36.2
더블유게임즈	소프트웨어	36.2	22.7	3.9	N/A	N/A	N/A	1419.2	126.0	8.8	29.0	41.1	26.1
셀바이오텍	건강관리	8.5	10.0	9.0	4434.0	N/A	N/A	43.7	37.4	45.4	29.7	31.7	37.9
뷰웍스	건강관리	23.4	19.0	14.5	N/A	82.2	857.8	70.8	3.4	38.6	19.3	18.7	19.7
휴메딕스	건강관리	62.2	10.3	5.6	12.4	29.8	601.1	715.4	6.4	75.3	32.0	27.5	33.4
한국정보통신	통신서비스	85.5	80.9	74.0	26.1	33.2	54.2	34.7	2.6	32.6	11.5	10.8	11.9
동원개발	건설	42.2	32.2	32.1	143.7	126.0	425.9	5.9	74.3	51.7	13.9	22.7	22.7
하이록코리아	기계	27.5	22.8	17.5	36.7	53.1	132.2	2.6	14.5	9.4	22.8	25.4	25.6
삼진제약	건강관리	80.5	66.1	49.1	15.7	23.4	39.5	73.8	4.9	13.9	15.7	15.7	16.6
코니아이	IT하드웨어	82.9	70.2	37.6	10.5	11.3	17.9	2.2	15.7	21.3	15.0	13.9	16.7
대림씨엔에스	건설	110.3	76.2	70.0	8.8	8.4	22.5	42.3	5.5	61.0	12.5	13.1	18.3
서울옥션	소매(유통)	31.6	46.2	86.7	6.1	13.6	33.5	46.6	67.5	195.4	20.5	21.5	27.6
환인제약	건강관리	11.5	15.6	13.8	N/A	N/A	N/A	10.2	19.1	5.9	19.3	19.9	17.5
유비쿼스	IT하드웨어	17.7	25.4	27.2	162.2	365.8	713.7	68.0	3.8	37.9	17.4	17.9	18.2
진로발효	필수소비재	17.7	21.8	23.6	291.7	282.6	544.3	41.7	5.9	11.5	22.5	22.7	24.4
네오팜	건강관리	14.6	15.1	23.9	188.2	629.3	8584.9	926.9	132.9	25.1	10.7	19.5	17.4
대한뉴팜	건강관리	82.8	76.6	71.8	1.6	2.9	4.8	72.8	32.6	26.9	10.5	11.0	11.1
비씨월드제약	건강관리	63.7	21.3	17.7	4.9	6.5	60.1	101.8	30.0	25.7	13.3	14.7	16.0
삼천당제약	건강관리	30.3	23.5	19.4	17.3	38.0	147.2	166.4	19.3	9.6	15.2	15.9	15.7
MDS테크	소프트웨어	30.0	34.7	32.0	203.5	164.7	314.8	3.4	18.9	13.8	10.9	10.3	10.4
한스바이오메드	건강관리	13.8	12.6	20.8	N/A	N/A	824.3	23.9	0.1	29.5	19.5	18.6	21.6
흥국에프엔비	필수소비재	123.3	67.9	17.3	12.6	15.2	26.4	54.4	18.9	8.0	22.1	22.7	21.7
디에이치피코리아	건강관리	20.0	19.3	11.7	11.3	48.6	166.6	56.9	34.6	12.9	25.3	28.1	26.8
대한약품	건강관리	113.2	105.3	80.7	33.7	25.4	32.6	20.3	10.8	34.0	11.8	12.5	15.0

자료: Wisesfn, 미래에셋대우 리서치센터

주) 이자보상배율의 N/A는 해당 기업의 이자비용이 '0'이기 때문에 N/A로 표기

본 조사분석자료는 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 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.

해외기업 실적발표 캘린더

해외기업 1Q16 실적 리뷰 및 실적발표 일정
4월 4주차



SUMMARY

[퀀트]

김상호, CFA

02-768-4122

sangho.kim.j@dwsec.com

유명간

02-768-4058

myounggan.yoo@dwsec.com

- 현재까지 1Q16 실적을 발표한 미국 기업들(35개)의 실적을 보면 EPS는 29개(83%), Sales는 20개(60%) 기업이 컨센서스를 상회했음
- JPMorgan Chase, NIKE B, Accenture 등의 기업이 어닝 서프라이즈를 기록함
- 하지만 S&P 500의 EPS 증가율 컨센서스는 -8.4% YoY를 기록
- 4월 4주차엔 미국의 Alphabet A(구글), Microsoft, J&J, Amazon 등의 실적발표가 예정됨

해외기업 실적 Review 및 4월 4주차 실적발표 기업 프리뷰

-4월 15일까지 S&P 500내 35개 기업(7%)이 1Q16(캘린더 기준)실적을 발표함.
유럽과 일본은 소수의 기업만 실적을 발표함(4월 5주차부터 본격적으로 시작)

-실적을 발표한 S&P 500내 35개 기업 중 29개 기업(82.9%)이 시장 컨센서스를 상회하는 EPS를 발표했음. JPMorgan Chase, NIKE B, Accenture는 어닝 서프라이즈를 기록함(그림1 참조)

-매출액은 35개 기업 중 21개 기업(60.0%)이 컨센서스를 상회함

-4월 4주차(4월 18~22일)엔 미국의 Alphabet A(구글), Microsoft, J&J, Amazon 등 S&P 500내 107개 기업의 실적발표가 예정되어 있음

-4월 4주차 실적발표 예정 기업의 EPS 예상치 변화율(1M)은 전반적으로 하향조정됨. GE(-3.0%), Intel(-3.6%), IBM(-1.2%), Goldman Sachs(-43.4%), Morgan Stanley(-46.0%)

그림 1. 해외 실적발표 기업의 1Q16 EPS 서프라이즈 비율

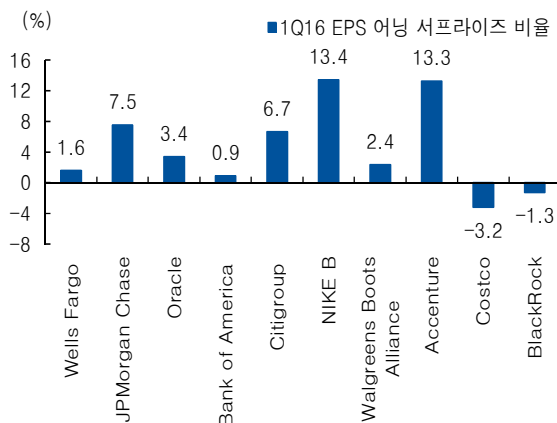
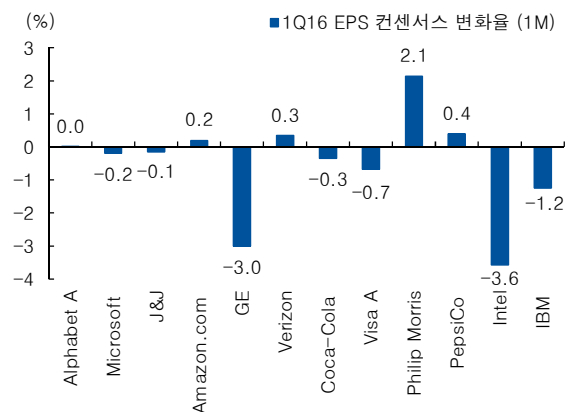


그림 2. 해외 4월 4주차 주요 실적발표 예정기업의 EPS 예상치 변화율



주: 미국 S&P500, 유럽, 일본 1Q16 실적발표 기업 중 시가총액 상위 10개 기업 기준
자료: Factset, 미래에셋대우 리서치센터

자료: Factset, 미래에셋대우 리서치센터

주요 해외 기업 실적 발표 요약

1. **Oracle: EPS는 시장 예측치를 3.4% 상회했지만 매출액은 1.2% 하회**
 - 클라우드 비즈니스 매출이 40% 증가한 7억 3,500만달러를 기록해 EPS는 예상치를 상회함
 - 하지만 기존 라이선싱 소프트웨어, 하드웨어 매출은 감소해 전체 EPS, 매출액은 전년대비 -5.9% YoY, -3.4% YoY를 기록
2. **NIKE B: EPS는 컨센서스를 13.4% 상회, 매출액은 2.1% 하회**
 - 환율효과를 제외한 NIKE의 매출액은 전년대비 14% 증가했다고 발표함
 - 이머징 마켓을 제외한 대부분의 시장에서 매출은 전년대비 증가(미국 13% YoY, 중국 23% YoY)
3. **Accenture: 컨설팅 부문 성장으로 매출과 EPS 모두 컨센서스 상회**
 - 환율효과를 제외한 매출액은 컨설팅 부문 +18% YoY, 아웃소싱 부문 6% YoY 증가함
 - 지역별로는 북미, 유럽이 각각 11%, 5% 증가했고 이머징은 4% 감소함
4. **JPMorgan Chase: EPS는 컨센서스를 상회했지만 전년대비 6.9% 감소**
 - IB 부문 부진, 에너지 섹터 충당금 등으로 인해 이익은 전년대비 감소함
 - 하지만 Fed의 금리인상 등으로 인해 순이자마진이 예상치를 상회했고 FICC 부문의 감소폭(-13%)이 예상보다 작았음
5. **Bank of America: EPS는 컨센서스 수준을 기록했지만 전년대비 22.2% 감소함**
 - 에너지 산업에 대한 충당금이 30% 증가했고, 중국경제, 금리 불확실성으로 인해 시장 거래가 감소하면서 이익은 전년대비 22.2% 감소함
6. **Delta Air Lines: EPS는 컨센서스 소폭 상회**
 - 항공유 가격 하락으로 EPS는 전년대비 193% 증가함
 - 마일당 가격이 하락하면서 매출액은 전년대비 1.5% 감소했고, 인건비는 증가함
7. **Citigroup: EPS와 매출액은 컨센서스를 상회**
 - 다른 은행과 마찬가지로 에너지 론 손실로 인해 EPS는 전년대비 27% 감소함
 - 하지만 다른 은행보다 적극적인 비용통제로 영업비용이 3.3% 감소

주요 해외기업 1Q16 예상치 추이

그림 3. Oracle 1Q 실적 및 예상EPS 추이

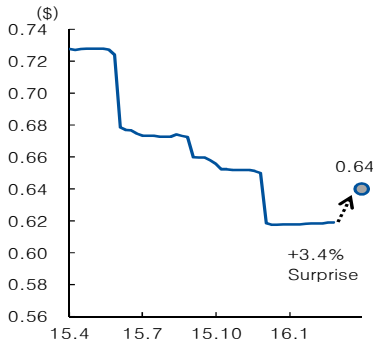


그림 4. NIKE B 1Q 실적 및 예상EPS 추이

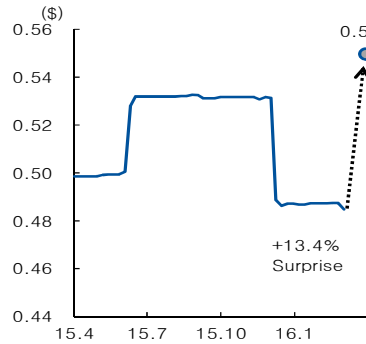


그림 5. JPMorganChase 1Q 실적 및 예상EPS추이

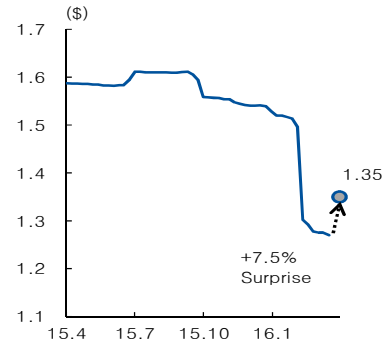


그림 6. Wells Fargo 1Q 실적 및 예상EPS 추이

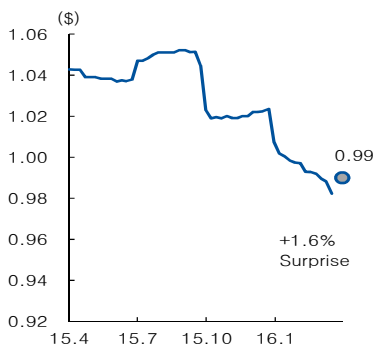


그림 7. BoA 1Q 실적 및 예상EPS 추이

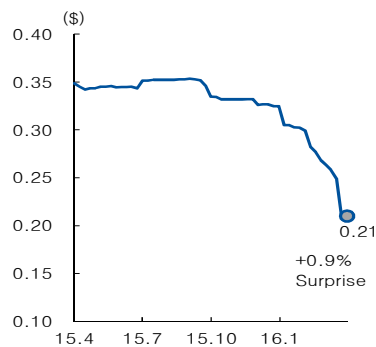


그림 8. Fast Retailing 1Q 실적 및 예상EPS 추이

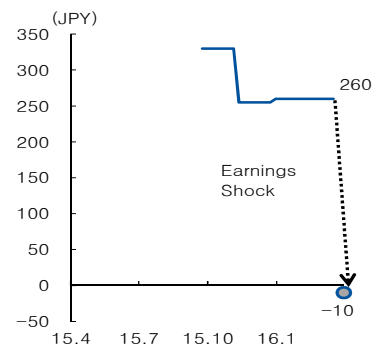


그림 9. Pepsico 1Q 실적 및 예상EPS 추이

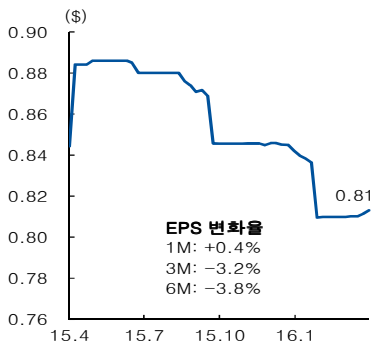


그림 10. J&J 1Q 실적 및 예상EPS 추이

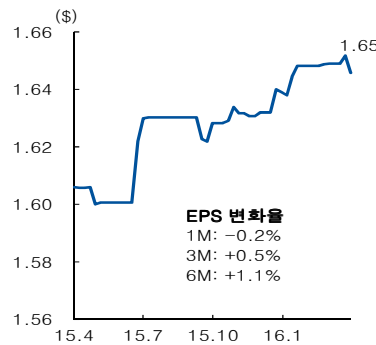


그림 11. Coca-Cola 1Q 실적 및 예상EPS 추이

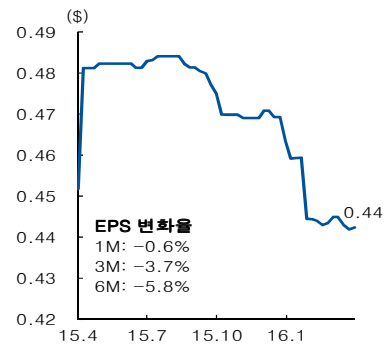


그림 12. Alphabet A 1Q 예상EPS 추이

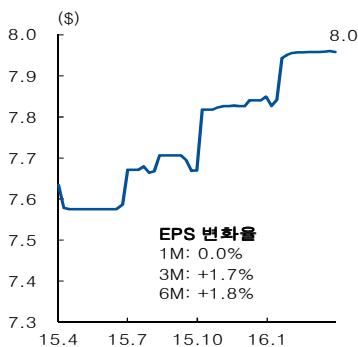


그림 13. Microsoft 1Q 예상EPS 추이

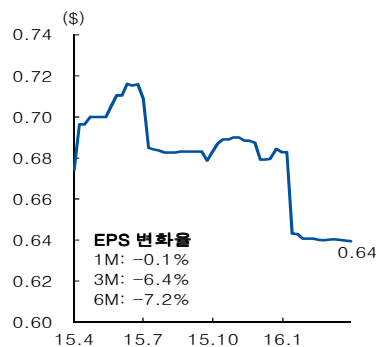
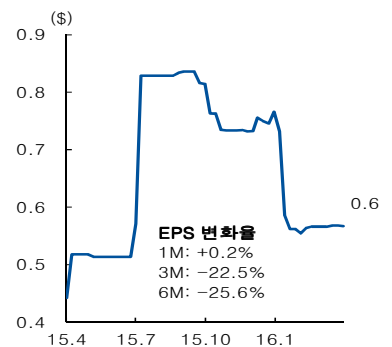


그림 14. Amazon 1Q 예상EPS 추이



주: 2016년 1분기는 캘린더 기준임

자료: FactSet, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 해외 2016년 1분기 실적발표 기업 리스트(미국, 일본)

(단위: 시가총액은 USD mn, EPS는 Local, Sales는 Local mn, %)

티커	종목명	업종명	시가총액	발표일	1Q16 EPS		1Q15 EPS	Surprise	1Q16 Sales		1Q15 Sales	Surprise
					실적치	예상치	실적치		실적치	예상치	실적치	
미국												
COST-US	Costco	경기관련소비재	67,247	03/03	1.24	1.28	1.25	-3.2	28,170	28,524	27,454	-1.2
ORCL-US	Oracle	IT	170,227	03/15	0.64	0.62	0.68	3.4	9,014	9,125	9,334	-1.2
FDX-US	FedEx	산업재	44,532	03/16	2.51	2.35	2.01	7.0	12,654	12,361	11,700	2.4
ADBE-US	Adobe Systems	IT	47,600	03/17	0.66	0.61	0.44	8.8	1,383	1,336	1,109	3.5
NKE-US	NIKE B	경기관련소비재	100,226	03/22	0.55	0.48	0.45	13.4	8,032	8,201	7,460	-2.1
GIS-US	General Mills	필수소비재	37,120	03/23	0.65	0.62	0.70	4.7	4,002	4,077	4,351	-1.8
ACN-US	Accenture	IT	72,097	03/24	1.34	1.18	1.08	13.3	7,946	7,724	7,493	2.9
CCL-US	Carnival	경기관련소비재	39,724	03/30	0.39	0.31	0.20	24.2	3,651	3,627	3,531	0.7
PAYX-US	Paychex	IT	19,040	03/30	0.50	0.50	0.46	0.5	753	751	704	0.2
WBA-US	Walgreens Boots Alliance	필수소비재	87,976	04/05	1.31	1.28	1.18	2.4	30,184	30,666	26,573	-1.6
MON-US	Monsanto	소재	38,604	04/06	2.42	2.42	2.90	0.1	4,532	4,734	5,197	-4.3
STZ-US	Constellation Brands A	필수소비재	31,223	04/06	1.19	1.14	1.03	4.0	1,543	1,521	1,356	1.5
JPM-US	JPMorgan Chase	금융	226,557	04/13	1.35	1.26	1.45	7.5	24,083	23,407	24,820	2.9
WFC-US	Wells Fargo	금융	244,012	04/14	0.99	0.97	1.04	1.6	22,195	21,535	21,278	3.1
BAC-US	Bank of America	금융	144,558	04/14	0.21	0.21	0.27	0.9	19,512	20,323	21,202	-4.0
BLK-US	BlackRock	금융	58,630	04/14	4.25	4.30	4.89	-1.3	2,624	2,731	2,723	-3.9
PNC-US	PNC Financial Services	금융	41,996	04/14	1.68	1.70	1.75	-1.4	3,665	3,769	3,731	-2.8
DAL-US	Delta Air Lines	산업재	36,650	04/14	1.32	1.30	0.45	1.7	9,251	9,265	9,388	-0.1
C-US	Citigroup	금융	132,120	04/15	1.10	1.03	1.51	6.7	17,555	17,436	19,736	0.7
SCHW-US	Charles Schwab	금융	37,700	04/15	0.29	0.29	0.22	-0.2	1,764	1,752	1,526	0.7
일본												
9983-JP	FAST RETAILING	경기관련소비재	27,764	04/06	-10.0	260.0	331.8	적전	491	513	470	-4.2
8267-JP	AEON Co	필수소비재	12,817	04/13	33.8	33.8	16.6	0.0	2,141	2,104	2,002	1.7

주1: 2016년 1분기는 캘린더 기준임

주2: 시가총액의 단위는 미국 백만달러, EPS와 Sales는 지역통화 기준임. 단, 일본의 경우 Sales는 JPY bn 기준임

자료: FactSet, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 해외 2016년 1분기 실적발표 예정기업 리스트(미국, 유럽 4월 4주차)

(단위: 시가총액은 USD mn, EPS는 Local, Sales는 Local mn, %)

터커	종목명	업종명	시가총액	발표 예정일	1Q16 EPS 예상				1Q16 Sales 예상			
					현재	한달전	변화율	증가율 (%YoY)	현재	한달전	변화율	증가율 (%YoY)
미국												
PEP-US	PepsiCo	필수소비재	151,638	04/18	0.81	0.81	0.4	-2.0	11,883	11,850	0.3	-2.7
IBM-US	IBM	IT	145,785	04/18	2.09	2.12	-1.2	-28.1	18,281	18,322	-0.2	-6.7
MS-US	Morgan Stanley	금융	50,453	04/18	0.46	0.78	-40.9	-46.0	7,947	9,223	-13.8	-19.8
NFLX-US	Netflix	경기관련소비재	47,735	04/18	0.03	0.04	-4.0	-36.2	1,965	1,965	0.0	24.9
JNJ-US	Johnson & Johnson	헬스케어	303,914	04/19	1.65	1.65	-0.1	5.5	17,489	17,449	0.2	0.7
PM-US	Philip Morris	필수소비재	155,295	04/19	1.11	1.08	2.1	-4.5	6,284	6,171	1.8	-5.0
INTC-US	Intel	IT	148,409	04/19	0.41	0.42	-3.6	-0.4	13,743	14,023	-2.0	7.5
UNH-US	UnitedHealth Group	헬스케어	121,049	04/19	1.72	1.72	0.1	17.9	44,342	44,245	0.2	24.0
GS-US	Goldman Sachs	금융	66,382	04/19	2.42	4.27	-43.4	-59.3	6,834	9,132	-25.2	-35.6
YHOO-US	Yahoo!	IT	34,568	04/19	0.07	0.07	1.3	-50.4	847	849	-0.2	-18.8
KO-US	Coca-Cola	필수소비재	199,555	04/20	0.44	0.44	-0.3	-7.8	10,295	10,345	-0.5	-3.8
QCOM-US	QUALCOMM	통신서비스	76,329	04/20	0.97	0.98	-1.1	-30.8	5,334	5,380	-0.9	-22.6
USB-US	US Bancorp	금융	71,346	04/20	0.76	0.77	-1.5	-0.3	5,055	5,083	-0.5	3.0
ABT-US	Abbott Laboratories	헬스케어	63,953	04/20	0.39	0.39	0.2	-16.5	4,775	4,763	0.2	-2.5
AXP-US	American Express	금융	59,552	04/20	1.35	1.34	0.5	-9.1	8,089	8,093	0.0	1.7
EMC-US	EMC	IT	49,896	04/20	0.33	0.33	0.0	6.8	5,635	5,635	0.0	0.4
SYK-US	Stryker	헬스케어	40,976	04/20	1.20	1.20	-0.2	8.2	2,473	2,475	-0.1	3.9
ITW-US	Illinois Tool Works	산업재	37,847	04/20	1.26	1.26	0.0	3.9	3,248	3,249	0.0	-2.8
YUM-US	YUM! Brands	경기관련소비재	33,323	04/20	0.83	0.83	-0.1	3.9	2,654	2,662	-0.3	1.2
GOOGL-US	Alphabet A	IT	536,964	04/21	7.96	7.96	0.0	21.1	16,540	16,527	0.1	18.9
MSFT-US	Microsoft	IT	440,153	04/21	0.64	0.64	-0.2	4.8	22,088	22,064	0.1	1.7
AMZN-US	Amazon.com	경기관련소비재	295,164	04/21	0.57	0.57	0.2	흑전	27,984	27,971	0.0	23.2
VZ-US	Verizon	통신서비스	209,508	04/21	1.06	1.06	0.3	4.1	32,578	32,896	-1.0	1.9
V-US	Visa A	금융	192,109	04/21	0.66	0.67	-0.7	5.5	3,600	3,604	-0.1	5.6
SLB-US	Schlumberger	에너지	106,033	04/21	0.41	0.50	-18.2	-61.7	6,623	7,008	-5.5	-35.4
SBUX-US	Starbucks	경기관련소비재	89,440	04/21	0.39	0.39	-0.4	18.1	5,027	5,023	0.1	10.2
UNP-US	Union Pacific	산업재	68,460	04/21	1.10	1.16	-5.2	-15.6	4,897	5,011	-2.3	-12.8
DHR-US	Danaher	산업재	64,763	04/21	1.03	1.03	-0.1	10.7	5,326	5,332	-0.1	9.3
BIIB-US	Biogen Idec MA	헬스케어	58,714	04/21	4.44	4.46	-0.5	16.3	2,741	2,754	-0.5	7.3
GM-US	GM	경기관련소비재	47,307	04/21	1.00	1.00	-0.3	16.1	34,995	34,993	0.0	1.8
BK-US	Bank of NY Mellon	금융	40,727	04/21	0.68	0.68	0.0	-4.1	3,737	3,743	-0.2	-3.0
TRV-US	Travelers	금융	34,021	04/21	2.55	2.51	1.5	0.8	6,018	6,019	0.0	2.1
PPG-US	PPG Industries	소재	30,770	04/21	1.30	1.30	0.0	9.6	3,672	3,669	0.1	0.3
LUV-US	Southwest Airlines	산업재	30,041	04/21	0.84	0.83	0.5	26.9	4,803	4,788	0.3	8.8
GE-US	GE	산업재	288,118	04/22	0.19	0.20	-3.0	0.3	28,185	28,513	-1.1	-4.0
MCD-US	McDonald's	경기관련소비재	115,207	04/22	1.16	1.16	0.4	14.8	5,796	5,791	0.1	-2.7
HON-US	Honeywell	산업재	87,272	04/22	1.50	1.50	0.2	6.4	9,365	9,360	0.1	1.7
KMB-US	Kimberly-Clark	필수소비재	49,221	04/22	1.51	1.50	0.4	6.3	4,545	4,527	0.4	-3.1
CAT-US	Caterpillar	산업재	46,102	04/22	0.68	0.99	-31.8	-63.6	9,489	10,363	-8.4	-25.3
LYB-US	LyondellBasell Inds NV	소재	37,944	04/22	2.29	2.26	1.2	-10.0	7,056	7,195	-1.9	-13.8
유럽												
SAP-DE	SAP	IT	96,737	04/20	0.66	0.70	-5.6	13.7	4,761	4,823	-1.3	5.9
ASML-NL	ASML Holding	IT	43,179	04/20	0.42	0.42	-0.5	-54.7	1,308	1,305	0.2	-20.7
DAI-DE	Daimler	경기관련소비재	75,550	04/22	1.58	1.91	-17.3	-13.6	36,357	36,076	0.8	6.2

주1: 2016년 1분기는 캘린더 기준임

주2: 시가총액의 단위는 미국 백만달러, EPS와 Sales는 지역통화 기준임

자료: FactSet, 미래에셋대우 리서치센터

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 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.

Fixed Income Weekly

정책기대, 무게 줄이기

부진한 1Q16 미국 성장률 확인 이후 금리반등 모색

글로벌금리의 바닥확인 구간이 이어지고 있다. 미국채 10년 금리는 1.7%대에서 독일채10년은 0.1%대에서 하단을 테스트하며 채료 수집이 진행 중이다. 아직은 냉온탕을 오가는 글로벌 경기여건에 대한 판정은 현재가 바닥인지 확신을 주지 못하고 있다. 그럼에도 불구하고 우리는 올해 2분기에 순환적으로 글로벌 경기여건이 소폭이나마 개선될 것으로 본다.

브렉시트와 그렉시트, 통화정책 의구심까지 위험요인이 많다. 그러나 3월 이후 안정세를 찾기 시작한 미국 경제는 1분기 부진을 딛고 2분기에는 반등할 것이다. 유가 및 원자재가격 반등으로 인플레이션 기대 역시 상승여력이 있다. 중국 경기개선을 바탕으로 BDI가 오르고 이머징 금융시장은 안정되었다. 우리는 2분기 중 미국채 10년 금리는 2.0% 상단 테스트 가능성을 열어두고 있다.

4월 금통위 동결전망, 정책기대 이연에 대한 대비 필요

우리는 3월 기준금리 동결 이후 올해 2분기 말 정도로 인하전망 시점을 이연시켰다. 숫자만 보고 움직이지 않은 한은은 정부와 정책공조를 위하지 않고 단독으로 금리인하에 나서기는 어려울 것으로 봤다. 추정 정도의 정부 경기부양 의지가 있어야 한다. 당장 4월 한은의 수정 경제전망 소폭 하향조정 이슈만으로 금리인하 실시는 어려울 전망이다.

1분기 국내의 경기가 어렵다는 부분은 이제 가시화되고 있는 반면 2분기는 그 반작용 및 1분기 쏟아진 국내의 정책효과로 순환적인 경기반등이 예상된다. 차츰 우리가 보고 있는 2분기 말 금리인하 실시가 어려워질 가능성도 열어두고 있다. 브렉시트와 미국 금리인상이라는 대외불확실성 요인이 아니더라도 말이다. 정책에 기댄 금리레벨은 부담이 늘고 있다. 정책기대에 대한 무게 줄이기가 필요하다.

본 자료는 'Fixed Income Weekly'의 요약자료입니다. 자세한 내용은 미래에셋대우 홈페이지(<http://www.kdbdw.com>)의 '투자정보-투자전략-채권'을 참조하시기 바랍니다.

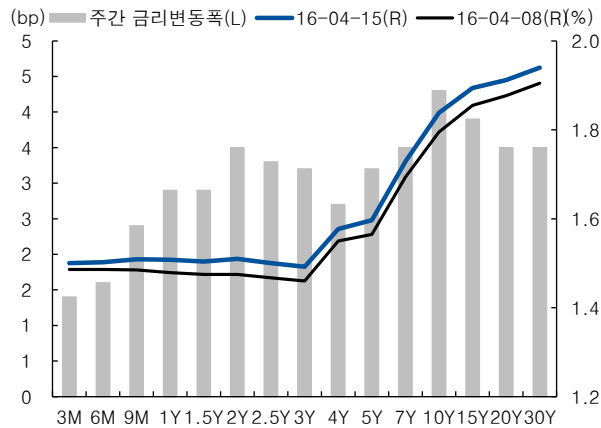
2015년 4월 국고채10년 2% 초반에서 바닥, 2016년은 1.7%대에서 바닥 예상



Chart Book

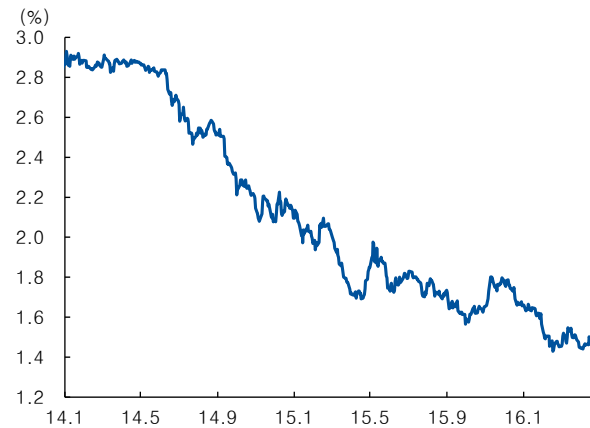
국내 금리 동향

Yield curve (국고채)



자료: KOFIA

국고 3년 금리추이



자료: KOFIA

주요채권 금리 레벨 및 증감

(%, %p)	현재 금리	1주 전 대비	2주 전 대비	3주 전 대비	4주 전 대비	52주 최고 대비	52주 최저 대비
통안채 3개월	1.508	0.008	-0.005	-0.013	0.002	-0.230	0.077
통안채 1년	1.515	0.030	0.034	-0.005	-0.009	-0.276	0.086
통안채 2년	1.495	0.033	0.030	-0.006	-0.015	-0.405	0.067
국고채 3년	1.492	0.032	0.045	0.005	-0.007	-0.484	0.062
국고채 5년	1.597	0.032	0.047	0.000	-0.005	-0.636	0.062
국고채 10년	1.838	0.043	0.043	0.006	0.006	-0.762	0.073
국고채 20년	1.912	0.035	0.030	0.017	0.017	-0.905	0.060
국고채 30년	1.940	0.035	0.018	0.018	0.024	-0.964	0.068

자료: 민간채권평가 3사 평균

Term Spread.

(%p)	현재 Spread	1주 전	2주 전	3주 전	4주 전	52주 최고	52주 최저
통안 1년 - 통안 3개월	0.007	-0.015	-0.032	-0.001	0.018	0.094	-0.035
통안 2년 - 통안 1년	-0.020	-0.023	-0.016	-0.019	-0.014	0.127	-0.027
국고 3년 - 통안 2년	-0.003	-0.002	-0.018	-0.014	-0.011	0.098	-0.024
국고 5년 - 국고 3년	0.105	0.105	0.103	0.110	0.103	0.307	0.085
국고 10년 - 국고 5년	0.241	0.230	0.245	0.235	0.230	0.467	0.222
국고 20년 - 국고 10년	0.074	0.082	0.087	0.063	0.063	0.229	0.046

자료: 민간채권평가 3사 평균

Credit Spread.

(%p)	현재 Spread	1주 전	2주 전	3주 전	4주 전	52주 최고	52주 최저
공사채 5년 스프레드	0.138	0.139	0.147	0.144	0.143	0.220	0.116
은행채 1년 스프레드	0.065	0.064	0.065	0.058	0.056	0.144	0.034
회사채 AA- 3년 스프레드	0.444	0.446	0.457	0.462	0.477	0.579	0.252
회사채 BBB- 3년 스프레드	6.486	6.476	6.477	6.477	6.476	6.486	6.160

자료: 민간채권평가 3사 평균

선물옵션 분석

기술적으로나 수급적으로 당분간 등락-횡보 유력



SUMMARY

- Check 1. 시황/전망: 기술적으로나 수급적으로 당분간 등락-횡보 유력
- Check 2. 선물옵션 통계

요약

기술적으로 지수는 당분간 등락-횡보할 가능성이 높다. 일단 만기일에 '피보나치 조정대 50%+ 마디지수 2000p+ 직전 고점'의 복합 저항을 돌파하면서 추가 상승의 기틀을 마련했다. 따라서, 다음 저항선은 피보나치 조정대 61.8%와 지난 해 10월의 고점이 겹치는 KOSPI 2048.71p다. 예전의 박스권으로 완전히 복귀한 셈이다.

그러나, 만기일의 상승 갭(+22.83p)이 워낙 컸기 때문에 당분간 '소화 과정(?)'이 필요하다. 게다가 Stochastic slow도 명백하게 과열 상태로 돌입했다. 직전에 관측된 3차례의 과열 상태에서는 예외 없이 상승이 둔화되었다. 다만, 상승 추세가 살아있다면 과매도권까지 도달하기 전에 반등할 것이므로 주의해야 한다.

수급 측면도 같다. 외인 바스켓 매수는 회복세가 완연하다. 2주간 GEM의 자금 순유출 확대와 일치하지 않은 것은 내부적으로 한국 비중이 높은 인덱스 펀드에 자금이 유입된 반면, 비중이 낮은 액티브 펀드에서 자금이 유출된 탓이다. 개별 종목 순매도가 가속된 것도 이 때문이다. GEM 자금 순유출은 곧 둔화될 것이다.

반면, 주말 증권의 개별 종목 순매수는 주식 선물의 만기 직후 효과여서 순매수 강도는 약해질 것이며, 5월 만기 직전/당일에 순매도로 역회전될 것이다. 주말에 투신의 비차익 순매도는 레버리지 ETF 환매+바스켓 이익 실현이며, 연금의 순매도 역시 전년 8~11월에 유입된 물량의 청산이다. 양자 모두 여력은 충분하다.

우리 예상과 달리 외인 비차익이 순매도로 반전한 것이 아니라 선물 외인 중기세력이 신규매수를 재개하면서 양자가 다시 일치했다. 단, 이들의 신규매수 여력은 많지 않을 것이다. 본 선물과 미니 선물의 동기화를 감안하면 양자는 동일인인데, 3월 만기 이후에도 적잖은량의 신규매수를 누적한 상태였기 때문이다.

[파생상품]

심상범

02-768-4125

sangbum.sim@dwsec.com

Check 1. 현황/전망: 기술적으로나 수급적으로 당분간 등락-횡보 유력

주말 K200지수는 갭 다운(-0.42p) 후 횡보하다가 중반부터 완만하게 하락했으나 종가(+0.35p)에 반등해 시가를 회복했다(시가+0.06p). 기술적으로는 전날 급등이 추가 상승을 억제했으며, 수급에서는 외인 현물 순 매수 약화에도 불구하고 증권의 개별 종목 대량 순 매수가 장 중 하락을 억제했다(지수-연금 추세상관 +0.77).

당분간은 등락 횡보. 기술적으로 갭 업 소화 기간 필요하며, 수급도 균형으로 복귀했기 때문

다음 저항선은 피보 조정대
61.8%+10월 고점의 2048.7p.
단, 갭 업 소화 과정 필요

기술적으로 지수는 당분간 등락-횡보할 가능성이 높다. 일단 만기일에 '피보나치 조정대 50%+ 마디지수 2000p+ 직전 고점'의 복합 저항을 돌파하면서 추가 상승의 기틀을 마련했다. 따라서, 다음 저항선은 피보나치 조정대 61.8%와 지난 해 10월의 고점이 겹치는 KOSPI 2048.71p다. 예전의 박스권으로 완전히 복귀한 셈이다.

그러나, 만기일의 상승 갭(+22.83p)이 워낙 컸기 때문에 당분간 '소화 과정(?)'이 필요하다. 게다가 Stochastic slow도 명백하게 과열 상태로 돌입했다. 직전에 관측된 3차례의 과열 상태에서는 예외 없이 상승이 둔화되었다. 다만, 상승 추세가 살아있다면 과매도권까지 도달하기 전에 반등할 것이므로 주의해야 한다[그림 1].

외인 바스켓 매수 회복. 단, 증권
종목 순 매수 약화, 투신+연금
순 매도로 수급은 소폭 약화

수급 측면도 마찬가지다. 외인 바스켓 매수는 회복세가 완연하다. 게다가 우리 예상과 달리 외인 비차익 순 매도로 반전한 것이 아니라 선물 외인 중기 세력이 신규매수를 재개하면서 양자가 다시 일치했다. 이 때문에 괴리차가 추가 상승한다면 비공식 차익 순 매수가 가세할 것이며, 증권의 K200ETF 환매도 억제될 것이다.

다만, 주말에 급증했던 증권의 개별 종목 순 매수는 만기 직후 효과여서 강도는 약해질 것이다. 2K를 돌파하자 연금을 비롯한 기관들의 이익 실현도 재개되었다. 지수 상승으로 레버리지 ETF가 환매되면서 투신의 비차익 순 매도 역시 가중되었다. 결국, 수급은 균형이 최선이며, 만기일 같은 수급의 재연 가능성도 낮다.

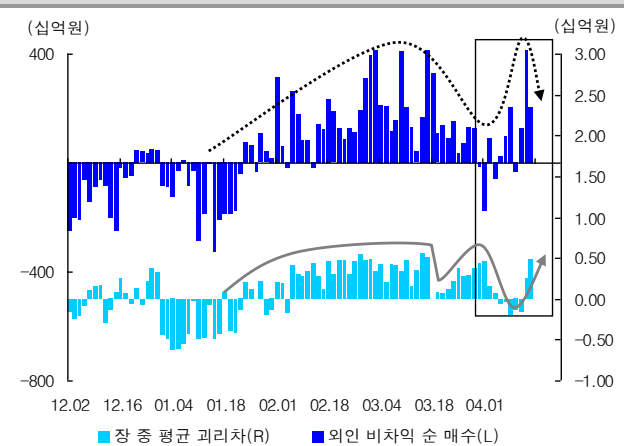
그림 1. 기술적으로는 당분간 등락 횡보하며 갭 업 소화할 것



주: 각종 추세선은 당사 임의 작도

자료: KRX, KOSCOM, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 동반 회복되는 외인 비차익 순 매수와 괴리차



주: 장 중 평균 괴리차는 1분 데이터 산술 평균

자료: KRX, KOSCOM, 미래에셋대우 리서치센터

외인 바스켓 회복. 한국 비중 높은 GEM 인덱스 펀드 자금 유입 재개. 지수 조정 가능성 희박

주말 외인 비차익 순 매수는 +2,046억원이었다. 만기일(+5,265억원)에 비하면 -61%나 줄었지만, 1월 22일 이후 일 평균(+1,424억원)에 비해서는 훨씬 많았다. 장 중 평균 괴리차가 +0.484p(+0.224)로 3월 17일(+0.50p) 이후 최고치였던 점을 감안하면 부분적으로 비공식 차익 매수가 섞였을 가능성이 있다[그림 2].

GEM 자금 순 유출 불구, 바스켓 매수 지속. 한국 비중 높은 인덱스 자금 순 유입 지속 때문

그러나, 이를 감안하더라도 비차익 매수는 9,254억원으로 평소(8,987억원)보다 많았으며 종가의 알고리즘 순 매수(+539억원)도 여전했다. 이는 '바스켓 매수'가 회복되었다는 증거다. GEM 펀드의 주간 자금 흐름은 4월 6일까지 -2백만 달러(-23억원), 13일까지는 -118백만 달러(-1,358억원)로 순 유출이 증가했다[그림 3].

그럼에도 불구하고, 기간별 비차익 누적은 -1,333억원에서 +3,937억원으로 순 매수 반전했다. 이는 GEM 내부적으로 한국 비중이 높은 펀드에 자금이 유입된 반면, 낮은 곳에서 자금이 유출되었음을, 주말에 개별 종목 순 매도가 -1,074억원으로 급증한 것은 자금 유출 쪽이 액티브 펀드, 유입 쪽이 인덱스 펀드였음을 뜻한다.

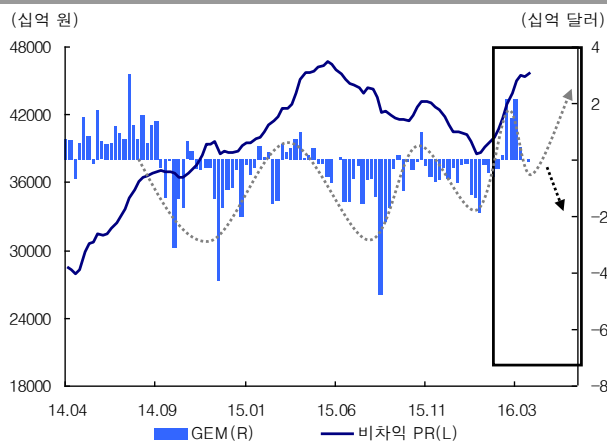
또한, 이후 2일간 비차익 순 매수가 +7,311억원으로 급증한 것은 인덱스 펀드의 자금 유입 가속을 암시한다. 결국, GEM 펀드의 자금 순 유출은 일시적이었으며 다시 순 유입으로 돌아설 가능성이 있는 셈이다. 그렇다면 외인의 바스켓 매수는 향후에도 계속될 것이므로 지수가 유의하게 조정 받을 가능성은 희박하다.

증권 개별 종목 대량 순 매수는 주식 선물 만기 직후 LP 공급량 급증 탓. 조만간 역 회전할 수도

증권 종목 순 매수는 주식 선물 LP 공급량 급증한 탓. 지속되더라도 강도는 약화

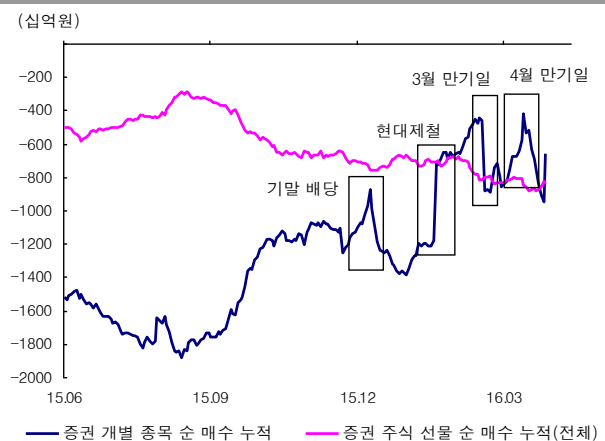
주말에 외인 현물 순 매수가 줄었음에도 불구하고 장 중 지수 낙 폭이 미미했던 것은 증권의 순 매수가 급증했기 때문이다. 규모는 +3,053억원으로 지난 2월 5일(+4,818억원) 이후 최대였는데 개별 종목이 +2,905억원으로 대부분을 차지했다. 이는 개별 주식 선물 만기 직후에 LP 공급량이 급증한 탓이다[그림 4].

그림 3. GEM 자금 순 유출 둔화 또는 순 유입 반전 기미



주: 주간 단위 자금 순 유출/입과 주간 단위 외인 비차익 순 매수 누적
자료: KRX, KOSCOM, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 증권 개별 종목 순 매수는 주식 선물 LP 탓. 역 회전 대비할 것



주: 일별 개별 종목 순 매수 단순 누적. 개별 종목 순 매수 = 전체 순 매수 - PR 순 매수
자료: KRX, KOSCOM, 미래에셋대우 리서치센터

단, 경험상 증권의 대량 종목 순 매수는 단발에 그쳤으며, 이후에는 대량 순 매도가 뒤따르는 편이었다(ex. 4/1 +1,552억원, 4/4 -1,107억원, 4/6 -1,144억원). 따라서, 이후 순 매수는 약화될 것이며, 5월 만기일 직전이나 당일에 집중 청산될 가능성도 있어 지수 하락 충격이 예약된 상태다.

투신 비차익 순 매도는 Lev.ETF 환매에다 순수 바스켓 청산 가세. 연금 역시 이익 실현 재개

Lev.ETF 환매 여력은 -
5,404억원. 여기다 투신+연금
바스켓 이익 실현 물량도 충분

증권은 현물 순 매수가 급증한 반면, 투신은 순 매도가 급증했다. 성분의 86%는 비차익 순 매도였는데, 지수 상승에 따른 레버리지 ETF 환매로 추측된다. -3,714억원의 선물 순 매도가 동반된 점, 상당량이 종가에 집중된 점, 종가에 미결제가 급감해 전매였던 점 그리고 레버리지 ETF 잔고가 -736억원 줄었던 점이 증거다.

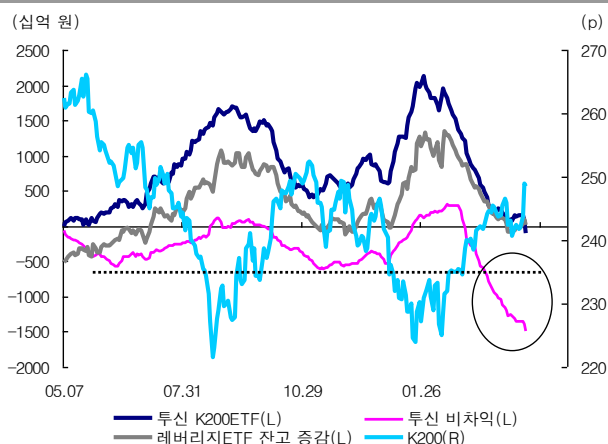
투신의 비차익 순 매도는 좀 더 이어질 전망이다. 증권은 괴리차가 충분히 고 평가되면 LP 과정에서 떠안은 레버리지 ETF를 재고로 보유할 수도 있지만, 투신은 그럴 이유가 없다. 펀드가 환매되는 즉시 보유하고 있는 현물 바스켓, K200ETF와 선물 매수 포지션은 즉각 청산 또는 반대 매매될 것이다.

지수 2K 상회하면 연금 비차익
중심 이익 실현 지속될 것

15일자 레버리지 ETF 잔고는 1.8조원이며 5월 저점까지 +5,404억원 남았다. 게다가 2월 18일부터 시작된 투신 비차익 순 매도는 주말까지 -1.80조원에 달하는데 이는 직전 순 매수의 2배에 달한다. 즉, 레버리지 ETF/펀드 이외에 순수 바스켓 청산도 포함된 셈이다. 따라서, 순 매도 여력은 더 늘어날 수도 있다[그림 5].

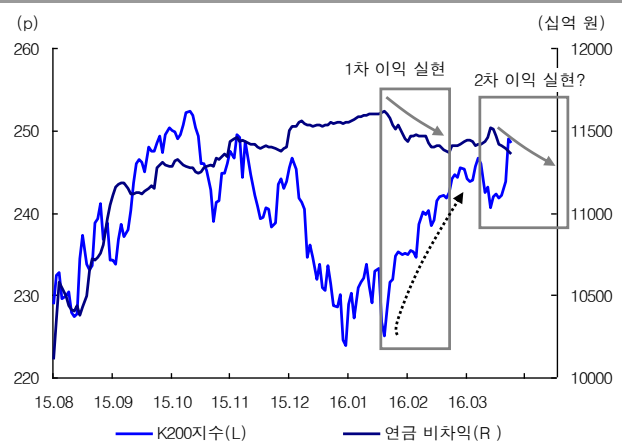
연금도 -698억원을 순 매도했는데 이는 2월 15일부터 시작한 이익 실현의 재개다. 이 물량은 대부분 지난 해 8월 17일~11월 4일 사이에 누적되었는데, 이후부터 지수가 하락해 순 손실 상태였다. 2011년 이후의 박스권이 유효하다고 판단했다면 당연한 선택이므로 지수가 상승할수록 순 매도는 계속될 것이다[그림 6].

그림 5. 투신 비차익 순 매도는 직전 순 매수를 한참 상회



주: 일별 순 매수, 일별 잔고 증감의 단순 누적
자료: KRX, KOSCOM, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 연금, 2월부터 이익 실현 모드. 지수 상승할수록 가속될 것



주: 일별 순 매수 단순 누적
자료: KRX, KOSCOM, 미래에셋대우 리서치센터

선물 외인 중기 세력 신규매수 재개. 단, 여력은 부족. 당분간 분할 전매-신규매수 반복할 수도

선물 외인은 주말까지 4일째 순 매수였다. 규모는 +11,420계약이며 기중에 미결제 증가 +5,440계약 늘어난 점을 감안하면 신규매수 비중이 많았다. 주말에 미결제 증가는 +481계약에 불과했지만 증가에 투신의 전매와 증권의 환매가 충돌한 탓이므로 실제로 외인에 의한 미결제 증가량은 더욱 컸을 것이다[그림 7].

미니 선물을 참조하면 3월 만기 직후에 본 선물 역시 신규매수 누적되었을 것

주체는 중기 세력이 유력하다. 초반에는 불확실했으나 순 매수 규모가 초 단기 세력의 여력을 상회한 데다, 미니 선물 역시 4월 만기 직후부터 신규매수가 재개되었기 때문이다. 특히, 3월 만기 직후부터 미니 선물-본 선물의 움직임이 닮아서 중기 세력은 양 시장에 같은 방향의 포지션을 쌓은 것으로 판단된다[그림 8].

그렇다면 3월 만기 직후부터 3월 30일까지 본 시장의 순 매수는 +319계약에 불과했으나 내부적으로 초 단기 세력이나 차익거래의 신규매도와 충돌했을 뿐, 신규매수 규모는 훨씬 컸을 것이다. 기중에 미결제가 +9,176계약이나 늘어난 점이나 미니 선물 쪽에서 +17,186계약의 신규매수를 누적한 점 등이 그 증거다.

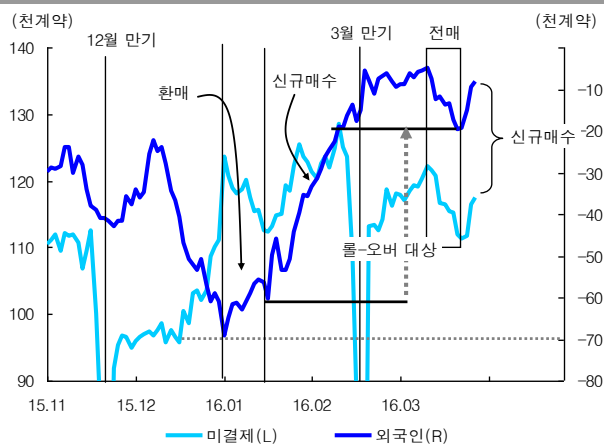
즉, 3월 만기일에 매수 포지션을 전량 롤-오버하지 않고 일부를 결제했다가 이후에 재차 신규매수로 진입했던 셈이다. 그렇다면 남은 신규매수 여력은 많지 않을 것이다. 만일 3월 31일부터 4월 8일 사이에 전매된 매수 포지션이 완전히 복구된다면 남은 순 매수는 +3,338계약, 미결제 증감 기준 +4,703계약에 불과하다.

때문에 3월 만기 직후 순 매수는 중기 세력의 한계 부근. 신규매수 이어져도 여력은 부족

주말과 같은 속도로 진행된다면 대략 1~2일 후에는 신규매수가 둔화될 것이다. 이후부터는 재차 전매가 뒤따를 수 있다. 다만, 직전 자료에서 언급했듯이 전매 과정에서 신규매수에 진입한 점은 지난 2013년 9월 만기 직후와 닮았다. 연속 전매보다는 분할 전매와 신규매수 재 진입이 반복될 수 있기 때문에 주의해야 한다.

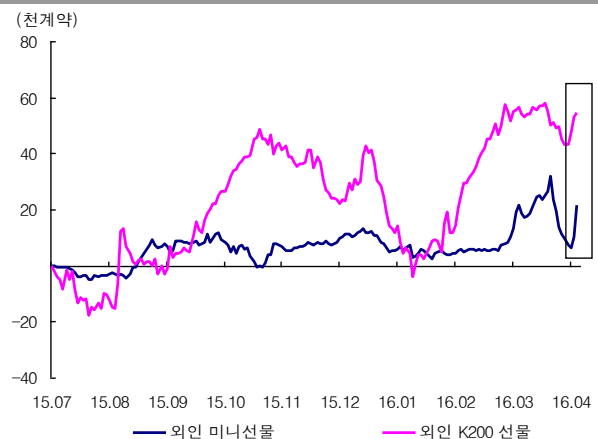
또한, 미니 선물에서 신규매수가 누적되면 LP인 증권은 신규매도가 누적될 수 밖에 없다. 이것은 향후에 면세 차익거래로 연결될 것이므로 외인의 전매 과정에서 증권의 PR 순 매도가 가중될 수 있다. 결국, 선물 외인에 따르면 지수 상승 폭은 제한될 것이며 좁은 박스 내에서 등락을 거듭할 가능성이 높다.

그림 7. 선물 외인 신규매수 재개. 단, 여력은 많지 않다



주: 미결제는 최근월물 기준, 외국인은 전체 순 매수에서 차익용 차감한 투기/헤지용
자료: KRX, KOSCOM, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. 본 선물과 함께 미니 선물도 신규매수 재개. 양자는 동일인



주: 월물 구분 없이 일별 순 매수 단순 누적
자료: KRX, KOSCOM, 미래에셋대우 리서치센터

Check 2. 선물옵션 통계

주가지수선물 가격정보

	KOSPI200	1606	1609	1612	KSPL6L9S
기 준 가 격	248.89	249.30	249.95	251.05	0.75
시 가	248.47	249.35	250.10	250.90	0.80
고 가	249.03	250.00	250.70	250.90	0.80
저 가	247.68	248.90	249.70	250.90	0.75
종 가	248.53	249.45	250.10	250.90	0.75
전 일 대 비	-0.36	0.15	0.15	-0.15	-
이 론 가 격	-	249.14	249.92	250.92	0.78
총 약 정 수 량 *	99,584	88,127	333	1	24
총 약 정 금 액 **	3,450,673	10,992,415	41,661	125	5,993
미 결 제 약 정	-	117373 (481)	5982 (221)	2414 (0)	-
배 당 지 수 ***	1.61% (CD금리)	0.00	0.22	0.22	-
반 응 배 수		0.81	0.74	0.00	
장 중 평 균 배 이 시 스		1.092			
전 일 대 비		0.216			

주: 단위 (* 천주, 계약 ** 백만 *** 포인트)

반응배수 = 일중 선물가격변동폭/일중 현물가격변동폭, KSPL6L9S : 6월물과 9월물과의 스프레드를 의미함
장중 평균 베이스는 1분 평균이며, 만기일일의 경우 전일대비는 직전 최근월물과의 비교이므로 의미없음

주가지수선물 투자자별 매매현황

(단위: 계약수)

		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	국가
	매 수	56,647	21,404	9,776	469	701	110	499	93
	매 도	55,334	20,897	9,015	48	3,678	122	469	124
	비 중	62.4%	23.6%	10.5%	0.3%	2.4%	0.1%	0.5%	0.1%
순 매 수 누 적	전 일	1,313	507	761	421	-2,977	-12	30	-31
	누 적	-3,019	2,333	5,681	1,253	-8,592	326	1,361	695
매 매 편 향 강 도		1.17%	1.20%	4.05%	81.43%	-67.98%	-5.17%	3.10%	-14.29%

주: 누적은 지난 쿼드러플워칭데이 이후부터 현시점까지 당일 순매수 미결제약정의 증감을 누적인 것임

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

ETF 가격정보

	전일대비	등락율	거래량(천주)	거래대금(백만원)	외국인보유		TIGER200	KODEX200
TIGER200	0	0.00%	1,151	28,129	1.49%	NAV	25,235	25,318
KODEX200	-20	-0.08%	8,429	73,334	6.83%	(ETF-NAV)%	-0.26%	-0.35%
	TIGER200	KODEX200	합성현물	최근월물	합성선물	T/E	0.00%	0.01%
증가/100	251.70	252.30	248.61	249.45	248.90	설정주수(천주)	0	0
eff.delta	-	0.56	6.88	-0.42	6.92	환매주수(천주)	750	4,650
diff/basis	1.28%	1.52%	0.03%	0.92	0.37	상장주수(천주)	71,400	206,250

주 1: effective delta(유효델타) = ETF등 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

대 표		10.7%	콜평균(%)	10.2%	풋평균(%)	11.6%	역사적 (5일,%)	15	역사적 (20일,%)	11.1
내재변동성(%)										
월물 행사가격		1605					1606			
		252.5	250.0	247.5	245.0	242.5	250.0	247.5	245.0	
Call	가 격 (p)	1.38	2.40	3.76	5.50	7.46	4.18	5.64	7.00	
	전 일 대 비 (p)	-0.06	-0.08	-0.12	-0.06	-0.04	0.01	-0.06	-0.50	
	내 재 변 동 성 (%)	10.30	10.70	11.10	11.80	12.50	11.80	12.30	12.10	
	거 래 량 (계 약 수)	65,307	45,747	6,225	1,175	523	217	72	15	
	미 결 제 (계 약 수)	13,278	13,895	8,251	6,064	2,175	3,110	1,329	3,219	
Put	가 격 (p)	4.99	3.50	2.36	1.57	1.03	5.04	3.85	3.00	
	전 일 대 비 (p)	-0.26	-0.10	-0.13	-0.13	-0.14	0.14	-0.22	-0.20	
	내 재 변 동 성 (%)	10.10	10.50	10.90	11.40	12.00	11.80	11.90	12.40	
	거 래 량 (계 약 수)	947	7,260	39,121	48,420	44,632	71	49	73	
	미 결 제 (계 약 수)	512	2,916	5,189	8,630	8,678	1,828	1,199	3,978	

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
	매 수	185,605	117,672	44,511	0	34	6	3,482	26
	매 도	184,685	108,439	55,453	0	439	40	2,257	23
	비 중	52.7%	32.2%	14.2%	0.0%	0.1%	0.0%	0.8%	0.0%
순매수 누적	전 일	920	9,233	-10,942	0	-405	-34	1,225	3
	누 적	920	9,233	-10,942	0	-405	-34	1,225	3
Put		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	국가
	매 수	257,739	108,457	56,690	0	354	66	240	6,150
	매 도	218,698	149,596	52,612	0	204	670	423	7,493
	비 중	55.4%	30.0%	12.7%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	1.6%
순매수 누적	전 일	39,041	-41,139	4,078	0	150	-604	-183	-1,343
	누 적	39,041	-41,139	4,078	0	150	-604	-183	-1,343

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

주체 별 프로그램 매매 동향

(단위:억원)

구분	합계	외인	기관 합계	증권	보험	투신/사모	은행	기타법인	연금/국가
당일	현물 전체	979	250	3,053	-267	-1,801	-13	-183	-702
	개별 종목	-832	-1,074	1,444	2,905	-176	-11	-176	-492
	차익 PR	310	6	304	279	0	0	0	12
	비차익 PR	522	2,046	-1,498	-131	-90	-2	-6	-222
	매매 비중	30.2%	79.3%	20.2%	5.5%	1.9%	7.8%	0.1%	4.8%
누적	현물 전체	21,727	-29,914	-5,246	-3,832	-20,825	-1,470	14,703	2,031
	개별 종목	-3,970	-10,560	-1,992	1,972	-870	-757	14,941	2,596
	차익 PR	-56	581	-637	425	85	0	0	12
	비차익 PR	4,026	31,706	-27,285	-7,643	-3,047	-714	-238	-578

주: 현물 전체는 K200 기준

개별 종목 = 현물 전체 - 차익 PR - 비차익 PR

매매 비중 = 주체별 PR 매수+매도/전체 PR 매수+매도, 합계의 매매 비중은 현물 전체에서 PR의 매매 비중

누적은 선물 만기일 이후부터 당일까지 누적한 것

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 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.

Earnings Revisions(4월 넷째주)

김상호, CFA
02-768-4122
sangho.kim.j@dwsec.com

유명간
02-768-4058
Myounggan.yoo@dwsec.com

전세계 주식시장의 이익동향 (1)

- 전세계 12개월 선행 EPS는 한달전 대비 0.2% 상승(최고치: 중동/아프리카 +5.2%, 최저치: 북미 -0.6%)
- 아시아 지역의 12개월 선행 EPS는 한달전 대비 0.5% 상승(최고치: 말레이시아 +5.4%, 최저치: 홍콩 -1.9%)
- 지역별 2016년 이익조정비율은 유럽, 아시아 지역이 가장 부정적

그림 1. 지역별 12MF EPS 변화율(1M)

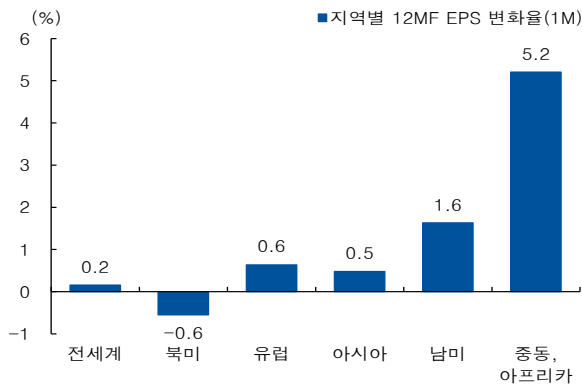


그림 2. 아시아 국가별 12MF EPS 변화율(1M)

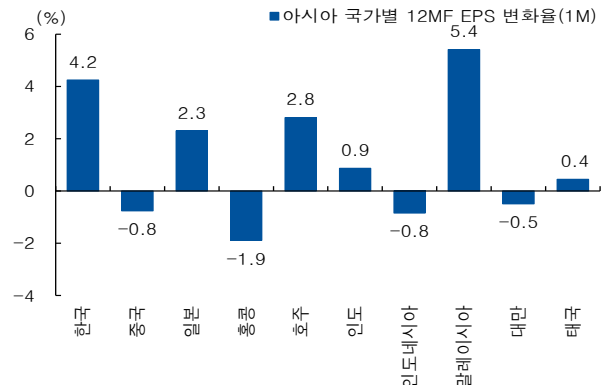


그림 3. 지역별 2016년 이익조정비율

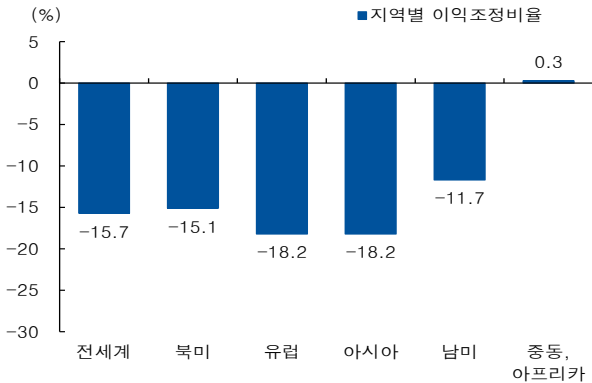


그림 4. 아시아 국가별 2016년 이익조정비율

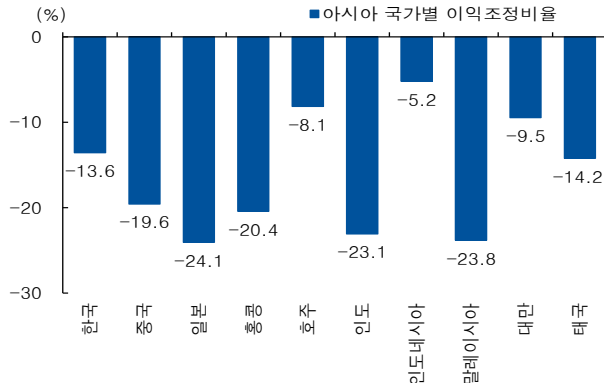


그림 5. 지역별 12MF PER

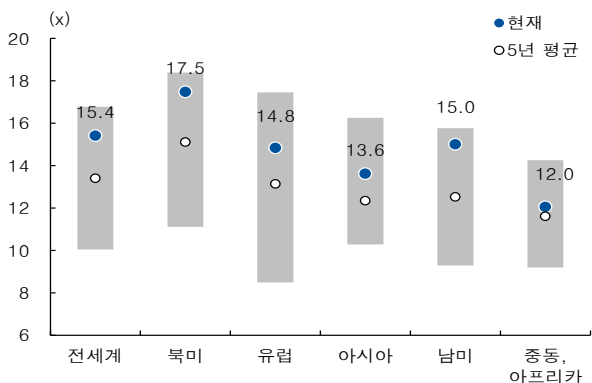
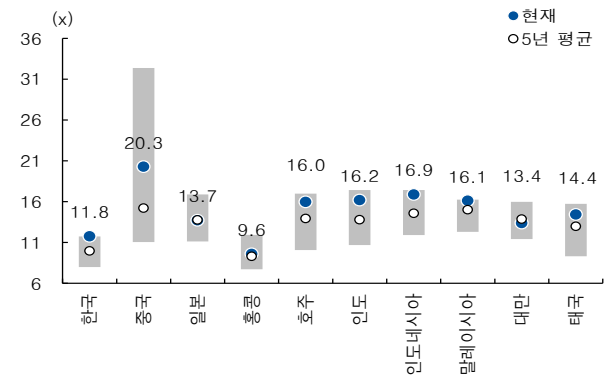


그림 6. 아시아 국가별 12MF PER



전세계 주식시장의 이익동향 (2)

- 전세계 12개월 선행 EPS 변화율은 모든 섹터가 양호한 모습을 나타냄. 특히, 에너지(+6.4%), 소재(+3.6%), 산업재(+1.5%) 업종의 이익전망치가 가장 긍정적인 흐름을 보임
- 아시아에서는 소재(+4.5%), 에너지(+3.8%), IT(3.2%) 업종의 이익전망치가 양호한 모습을 보임
- Bank of America의 1분기 EPS는 에너지 산업에 대한 총당금 영향과 중국경제 우려 및 금리 불확실성으로 인해 시장 거래가 감소하면서 이익이 전년대비 22.2% 감소했음

그림 7. 전세계 섹터별 12MF EPS 변화율(1M)

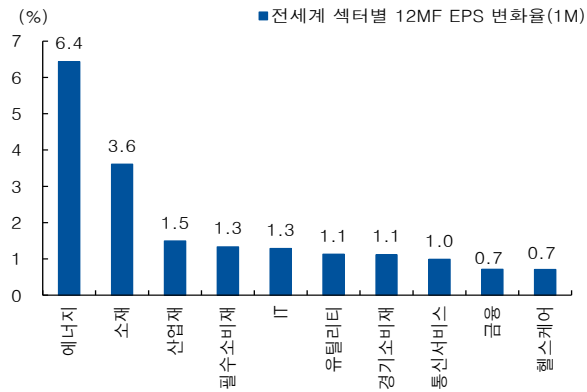
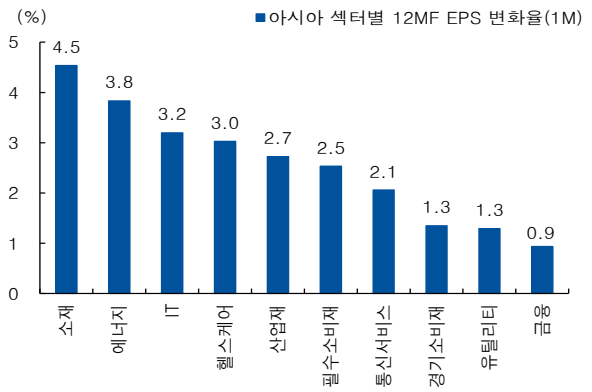


그림 8. 아시아 섹터별 12MF EPS 변화율(1M)



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 전세계 주식시장 이익추정치 상향 종목

Local code	종목명	통화	업종구분	시가총액	12MF EPS Chg.	ΔE/P	주가상승률		
				(백만달러)	(1W, %)	(%)	(1W)	(1M)	(6M)
VALE5-BR	VALE S.A.	BRL	Non-Energy Minerals	20,868	91.7	0.5	17.2	47.5	-7.4
ZURN-CH	ZURICH INSURANCE	CHF	Finance	32,513	2.7	0.3	6.5	0.3	-9.0
HES-US	HESS CORP	USD	Energy Minerals	18,108	2.3	0.2	4.9	14.0	-6.9
SREN-CH	SWISS RE AG	CHF	Finance	35,665	2.1	0.2	6.2	3.8	8.2
ENI-IT	ENI SPA	EUR	Energy Minerals	55,086	8.3	0.2	5.4	2.6	-12.9
APA-US	APACHE CORP	USD	Energy Minerals	19,702	4.9	0.1	2.7	8.6	11.3
DBK-DE	DEUTSCHE BANK AG	EUR	Finance	24,230	1.3	0.1	9.7	-15.0	-39.9
FP-FR	TOTAL	EUR	Energy Minerals	113,664	1.9	0.1	6.3	2.5	-5.7
PETR4-BR	PETROL BRASILEIROS	BRL	Energy Minerals	35,818	1.7	0.1	17.3	46.6	21.1
TMUS-US	T MOBILE US INC	USD	Communications	32,156	3.1	0.1	1.5	6.9	-1.6

표 2. 전세계 주식시장 이익추정치 하향 종목

Local code	종목명	통화	업종구분	시가총액	12MF EPS Chg.	ΔE/P	주가상승률		
				(백만달러)	(1W, %)	(%)	(1W)	(1M)	(6M)
TSCO-GB	TESCO	GBP	Retail Trade	20,724	-11.2	-0.6	-5.8	-5.6	-6.6
7201-JP	NISSAN MOTOR CO	JPY	Consumer Durables	39,067	-3.0	-0.4	5.3	-6.8	-14.8
ACA-FR	CREDIT AGRICOLE SA	EUR	Finance	28,933	-2.6	-0.3	6.7	-6.0	-11.4
7203-JP	TOYOTA MOTOR CORP	JPY	Consumer Durables	160,149	-1.9	-0.2	5.0	-5.7	-20.8
7270-JP	FUJII HEAVY INDS	JPY	Consumer Durables	26,418	-1.9	-0.2	8.2	-8.9	-17.8
7267-JP	HONDA MOTOR CO	JPY	Consumer Durables	50,305	-2.2	-0.2	5.3	-3.5	-20.7
PRU-GB	PRUDENTIAL	GBP	Finance	50,881	-2.4	-0.2	6.4	5.9	-6.2
CSX-US	CSX CORP	USD	Transportation	24,786	-2.2	-0.2	4.6	-0.1	-7.0
BAC-US	BANK AMER CORP	USD	Finance	144,558	-1.6	-0.2	8.7	3.2	-13.5
NDA-SE	NORDEA BANK AB	SEK	Finance	38,627	-1.5	-0.2	2.0	-12.7	-19.1

주1: 미래에셋대우 글로벌 유니버스는 전세계 시가총액 상위 500위에 포함되어 있고, EPS 추정치가 20개 이상인 종목

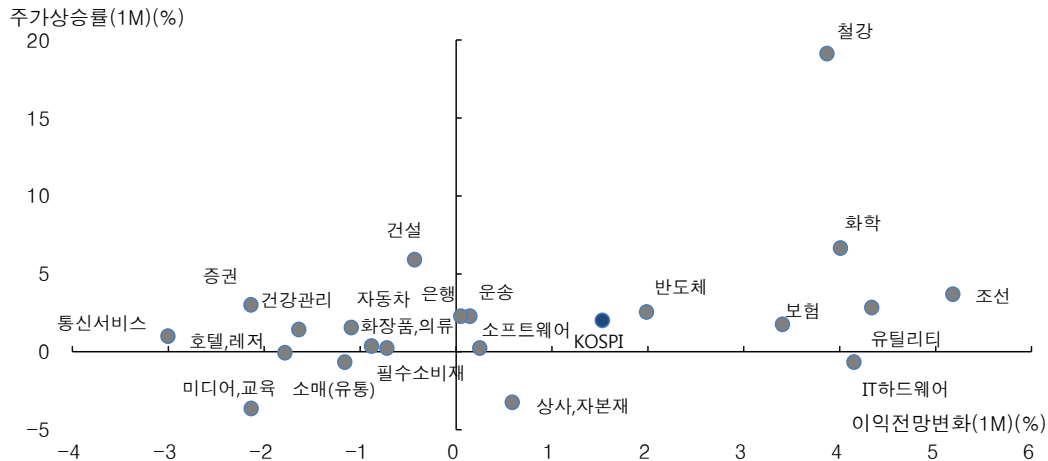
주2: ΔE/P= [12MF EPS(현재)- 12MF EPS(일주일전)]/(현재 주가)*100으로 계산

자료: Factset, 미래에셋대우 리서치센터

한국 주식시장의 이익전망치 변화

- 저평가 업종(KOSPI대비 이익전망치 상향 조정, 주가상승률 낮은 업종)은 운송, 유틸리티, 조선
- 고평가 업종(KOSPI대비 이익전망치 하향 조정, 주가상승률 높은 업종)은 화장품/의류, 건강관리, 필수소비재
- 두산인프라코어는 구조조정 효과와 3월 중국 굴삭기 판매량 증가(+20.9% YoY)로 인해 이익전망치가 상향 조정됐음

그림 7. 한국 주식시장 업종별 이익전망치 변화(1M) 대비 주가상승률(1M)



주: 디스플레이 업종의 이익전망치 변화율과 주가상승률은 각각 18.8%, 2.5%를 기록했음. 에너지 업종은 각각 11.2%, 7.1%를 기록했음

자료: WISEfn, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 한국 주식시장 이익전망치 상향 종목

(단위: 억원, %, x)

종목코드	종목명	업종명	시가총액 (C)	2016년 순이익 컨센서스		Chg. (A-B)/C	1개월 주가상승률	2016년		
				현재(A)	한달전(B)			P/E	P/B	ROE
A180640	한진칼	운송	10,713	1,130	795	3.1	4.6	9.6	0.7	8.0
A097230	한진중공업	조선	4,199	-385	-512	3.0	4.2	-10.9	0.3	-2.8
A042670	두산인프라코어	기계	16,887	1,405	958	2.6	35.7	12.0	0.9	7.0
A010950	S-Oil	에너지	102,563	11,497	9,662	1.8	7.6	9.2	1.7	19.8
A181710	NHN엔터테인먼트	소프트웨어	11,093	-57	-215	1.4	1.8	-193.8	0.8	-0.4
A006400	삼성SDI	IT하드웨어	73,234	8,021	7,045	1.3	8.5	9.3	0.6	7.0
A003490	대한항공	운송	23,418	1,921	1,610	1.3	8.1	12.4	1.0	8.1
A004800	효성	화학	47,409	5,901	5,279	1.3	-0.7	8.0	1.2	16.9
A000150	두산	상사, 자본재	22,228	1,775	1,497	1.2	20.7	15.7	0.8	6.6
A011170	롯데케미칼	화학	112,081	13,477	12,121	1.2	2.2	8.3	1.3	16.5

표 4. 한국 주식시장 이익전망치 하향 종목

(단위: 억원, %, x)

종목코드	종목명	업종명	시가총액 (C)	2016년 순이익 컨센서스		Chg. (A-B)/C	1개월 주가상승률	2016년		
				현재(A)	한달전(B)			P/E	P/B	ROE
A117930	한진해운	운송	8,376	-2,427	-2,103	-3.9	4.4	-3.5	0.8	-31.0
A000660	SK하이닉스	반도체	201,293	19,376	24,422	-2.5	-7.5	10.4	0.9	8.7
A011070	LG이노텍	IT하드웨어	19,312	1,039	1,468	-2.2	-2.5	18.6	1.0	5.7
A073240	금호타이어	자동차	13,587	619	898	-2.1	-3.4	21.9	1.1	5.2
A003450	현대증권	증권	16,870	2,072	2,375	-1.8	9.0	8.1	0.5	6.2
A011790	SKC	화학	11,108	1,290	1,460	-1.5	-0.3	8.6	0.7	8.6
A112040	위메이드	소프트웨어	4,595	197	265	-1.5	-14.7	23.3	1.3	5.6
A095660	네오위즈게임즈	소프트웨어	3,309	221	263	-1.3	3.4	15.0	1.1	8.0
A060720	KH버텍	IT하드웨어	3,930	398	447	-1.3	18.7	9.9	1.2	13.2
A017800	현대엘리베이	기계	13,770	662	808	-1.1	5.9	20.8	1.9	9.8

자료: WISEfn, 미래에셋대우 리서치센터

한국 업종별 2016년 순이익전망치 추이

- 한국 기업의 2016년 순이익전망치는 전주대비 0.2% 상향 조정된 97.4조원 기록(컨센서스가 존재하는 241사 기준)
- 지난주 2016년 순이익전망치가 상향 조정된 업종은 조선, 기계, 보험
- 지난주 2016년 순이익전망치가 하향 조정된 업종은 소프트웨어, 증권, 건강관리

그림 8. 조선 업종의 순이익전망치 변화(1W)

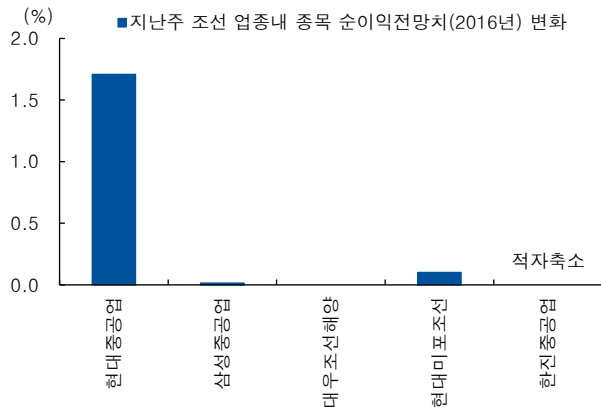


그림 9. 소프트웨어 업종 순이익전망치 변화(1W)

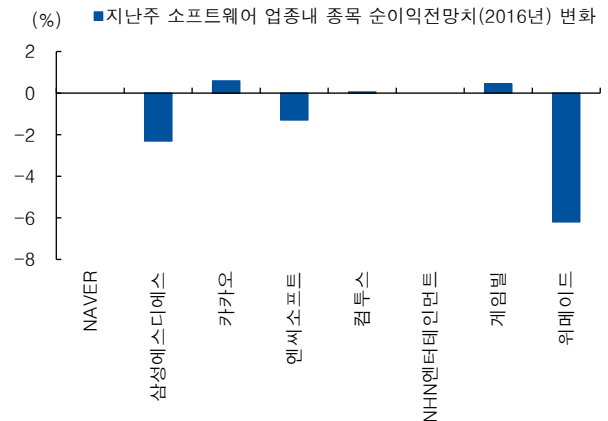
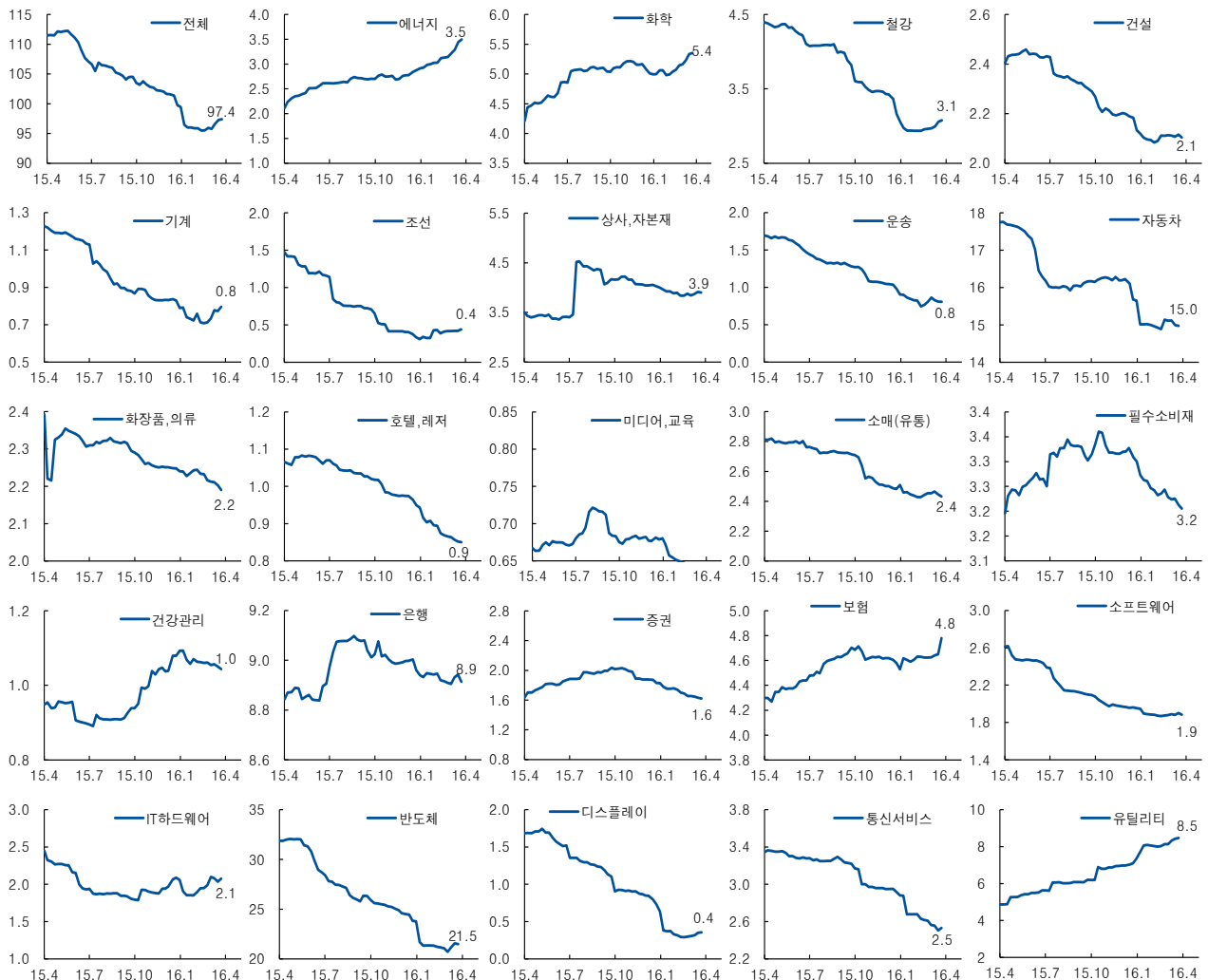


그림 10. 업종별 2016년 순이익전망치 추이 (컨센서스 기준) (조원)



주: 2016년 순이익 컨센서스가 과거 1년동안 연속적으로 존재하는 기업 기준

자료: WISEfn, 미래에셋대우 리서치센터

한국 업종별 분기 순이익전망치 추이

- 한국 기업의 2016년 1/4분기 순이익전망치는 전주대비 1.2% 상향 조정된 21.4조원 기록
- 지난주 1/4분기 순이익전망치가 상향 조정된 업종은 운송, 조선, 상사/자본재
- 지난주 1/4분기 순이익전망치가 하향 조정된 업종은 건강관리, 디스플레이, 증권

그림 11. 운송 업종 16.1Q 순이익전망치 변화(1W)

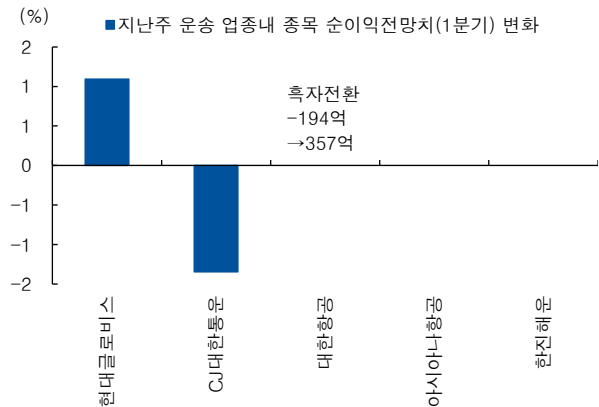


그림 12. 건강관리 16.1Q 순이익전망치 변화(1W)

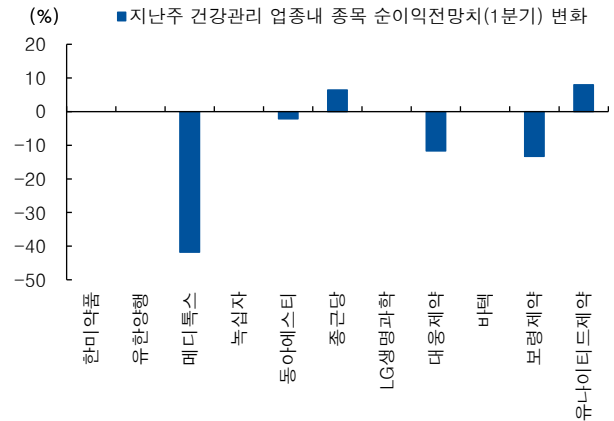
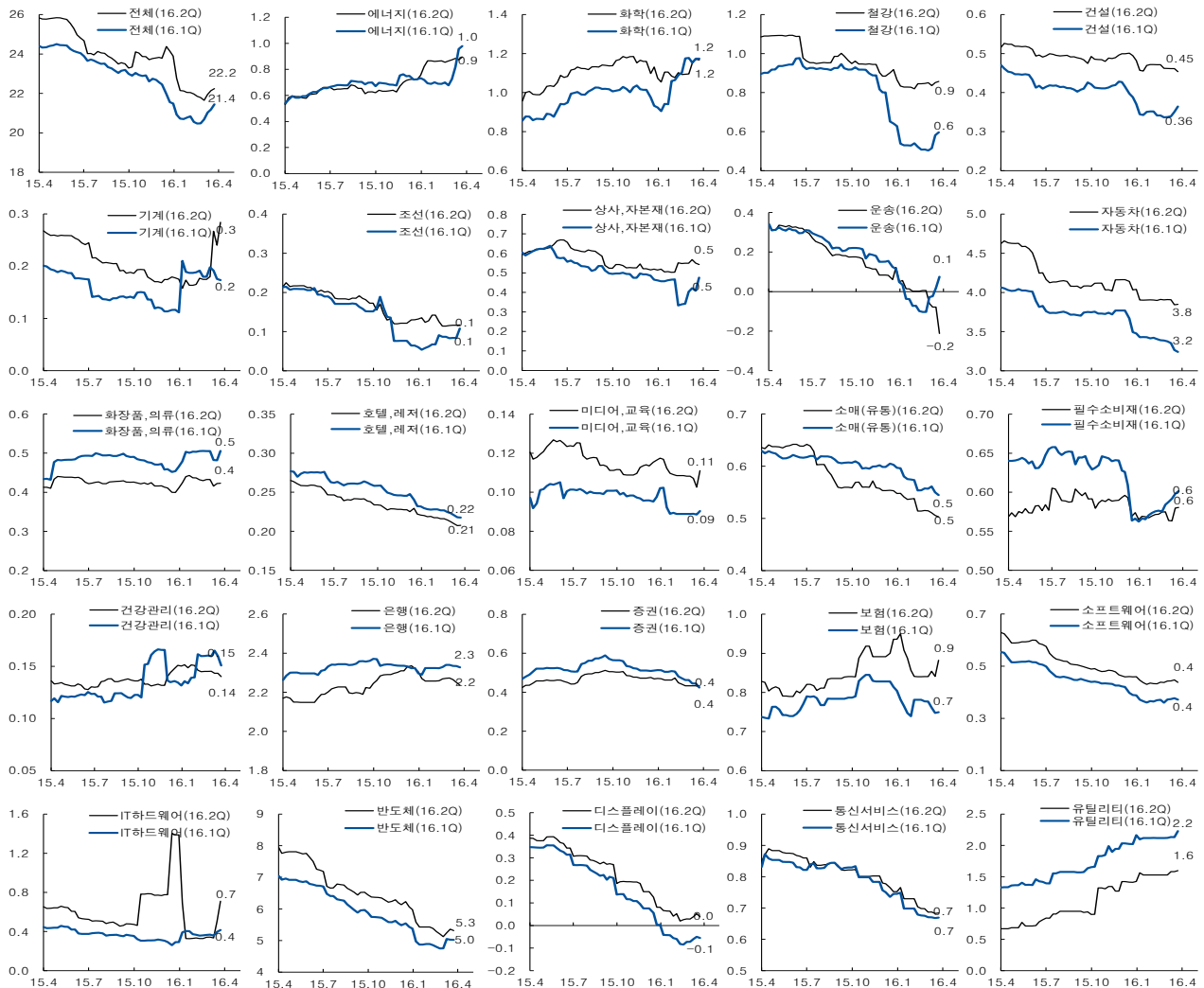


그림 13. 업종별 2016년 1/4분기, 2016년 2/4분기 순이익전망치 추이 (컨센서스 기준) (조원)



주: 분기별 순이익 컨센서스가 과거 1년동안 연속적으로 존재하는 기업 기준

자료: WISEin, 미래에셋대우 리서치센터

Weekly Money Flow

주간 자금동향



SUMMARY

[투자전략]

김형래

02-768-4142

hyungrea.kim@dwsec.com

- 4월 13일: GEM -1.2억 달러, Int'l -4.5억 달러
- 한국증시로 외국인들은 순매수 지속
- 국내 주식형 펀드에서 약 4,600억원 자금 순유출

글로벌 펀드 동향 - 지역별 자금 유출입

표 1. GEM(이머징) 펀드에서 자금 순유출 지속

(백만달러)

구분	03/23	03/30	04/06	04/13	4주 합계	12주 합계
GEM	2,133	431	-2	-118	2,444	2,700
Asia ex-JP	493	-1,152	-978	-98	-1,735	-4,616
International	984	481	1,719	-446	2,737	7,581
Pacific	161	0	48	14	224	-482
한국관련 펀드계	3,771	-241	788	-648	3,670	5,182
LatAm	168	104	284	-125	431	1,199
EMEA	155	9	120	45	330	289
총 계	4,094	-127	1,192	-728	4,431	6,670

자료: EPFR, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. GEM(이머징 지역) 펀드 주간 자금 유출입

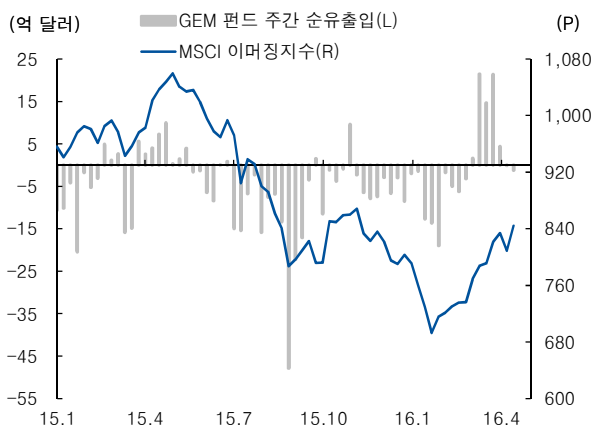


그림 2. International(선진 지역) 펀드 주간 자금 유출입

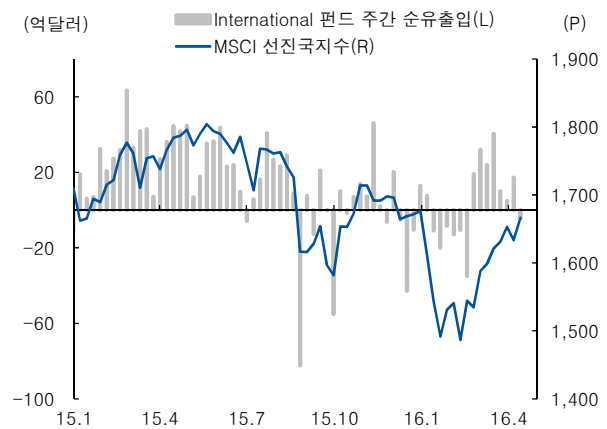


그림 3. 일본 제외 아시아 지역 펀드 주간 자금 유출입

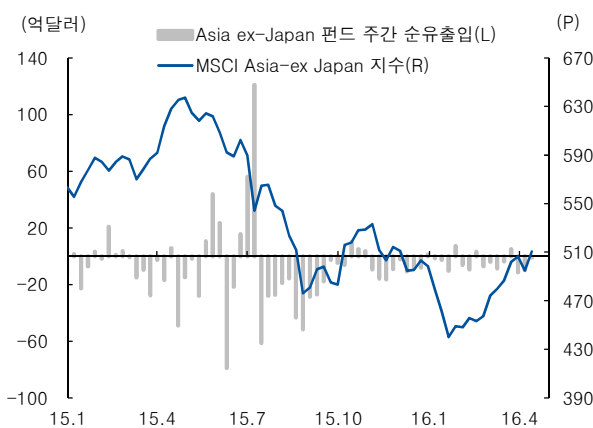
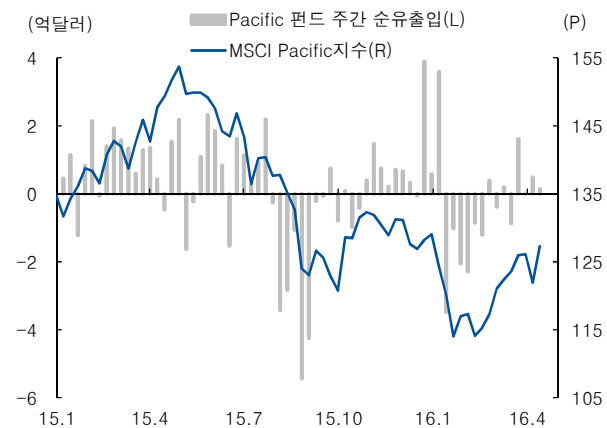


그림 4. Pacific 지역 펀드 주간 자금 유출입



자료: EPFR, 미래에셋대우 리서치센터

자료: EPFR, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 한국관련 펀드 세부사항

(백만달러, %)

Geographic Focus	자산 (주 초반)	자산 (주 후반)	주간 자산 변동	환율 변동에 따른 변동	포트폴리오 변동	포트폴리오 변동률	자금 변동	자금 변동률
All Fund Totals	2,880,333	2,955,565	67,411	7,822	68,155	2.37%	-744	-0.03%
All Fund Totals ex ETF	2,319,752	2,372,986	46,859	6,376	48,094	2.07%	-1,235	-0.05%
Global Emerging Markets	380,169	394,729	14,098	462	14,213	3.74%	-115	-0.03%
Global Emerging Markets ex-ETF	284,563	294,531	9,504	464	10,034	3.53%	-529	-0.19%
GEM Fund Totals	384,267	399,045	14,301	476	14,419	3.75%	-118	-0.03%
GEM Fund Totals ex ETF	287,978	298,115	9,662	476	10,194	3.54%	-532	-0.18%
Asia ex-Japan Regional	132,116	135,403	2,681	606	2,727	2.06%	-47	-0.04%
Asia ex-Japan Regional ex-ETF	120,354	123,210	2,250	606	2,358	1.96%	-107	-0.09%
Korea (South)	19,282	19,546	119	146	174	0.90%	-56	-0.29%
Korea (South) ex-ETF	1,512	1,533	19	1	20	1.31%	0	-0.03%
Asia ex-Japan Fund Totals	328,616	337,337	7,696	1,026	7,782	2.37%	-86	-0.03%
Asia ex-Japan Fund Totals ex-ETF	206,891	212,042	4,350	800	4,655	2.25%	-305	-0.15%
Global	1,975,488	2,017,979	39,476	3,014	40,071	2.03%	-595	-0.03%
Global ex-ETF	1,700,843	1,733,420	29,684	2,894	30,035	1.77%	-352	-0.02%
Global - International Fund Totals	2,061,378	2,108,149	41,297	5,474	41,743	2.02%	-446	-0.02%
Global - International Fund Totals ex-ETF	1,757,517	1,792,591	30,507	4,568	30,921	1.76%	-414	-0.02%
Pacific Regional	23,510	24,277	765	3	858	3.65%	-94	-0.40%
Pacific Regional ex-ETF	19,106	19,711	603	3	643	3.37%	-41	-0.21%
Pacific Fund Totals	47,680	49,255	1,282	293	1,295	2.72%	-12	-0.03%
Pacific Fund Totals ex-ETF	35,910	37,006	873	223	887	2.47%	-14	-0.04%

자료: EPFR, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 한국관련 ETF 세부사항

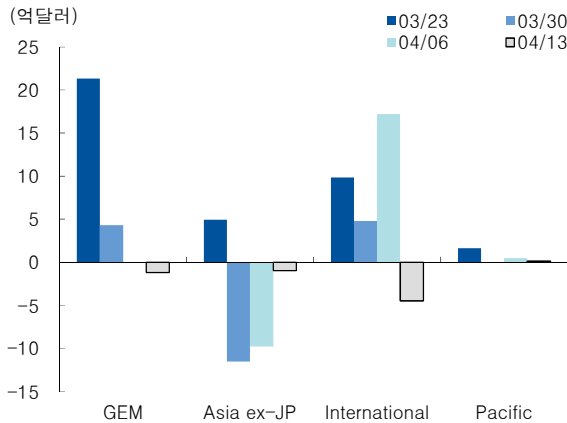
(백만달러, %)

Geographic Focus	자산 (주 초반)	자산 (주 후반)	주간 자산 변동	환율 변동에 따른 변동	포트폴리오 변동	포트폴리오 변동률	자금 변동	자금 변동률
ETF TOTALS	560,581	582,579	20,552	1,446	20,061	3.58%	491	0.09%
Global Emerging Markets ETFs	95,607	100,198	4,594	-2	4,179	4.37%	414	0.43%
GEM ETF Fund Totals	96,290	100,930	4,639	1	4,225	4.39%	414	0.43%
Asia ex-Japan Regional ETFs	11,762	12,192	430	0	370	3.14%	61	0.51%
Korea (South) ETFs	17,769	18,013	99	144	155	0.87%	-55	-0.31%
Asia ex-Japan ETF Fund Totals	121,724	125,295	3,345	226	3,127	2.57%	219	0.18%
Global ETFs	274,645	284,559	9,793	121	10,036	3.65%	-243	-0.09%
Global - International ETF Fund Totals	303,862	315,558	10,790	906	10,822	3.56%	-32	-0.01%
Pacific Regional ETFs	4,404	4,566	162	0	215	4.89%	-53	-1.20%
Pacific ETF Fund Totals	11,770	12,249	409	70	407	3.46%	2	0.01%

자료: EPFR, 미래에셋대우 리서치센터

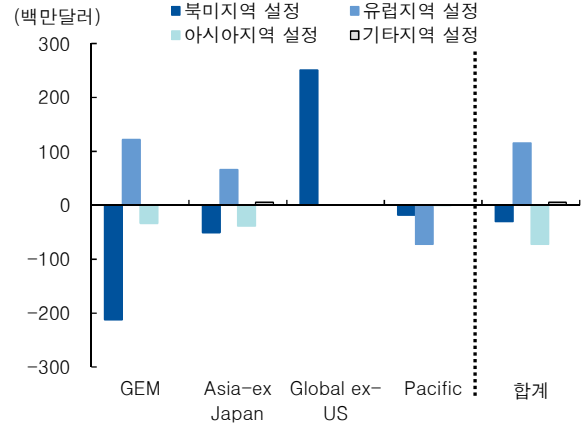
글로벌 펀드 동향 · 펀드 설정국별 자금 유출입

그림 5. 4주간 글로벌 펀드 동향



자료: EPFR, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 북미지역에서 설정된 펀드 자금 순유출



주: 주간 자금 유출입 상위 50개 펀드 기준

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 4. 자금 유출입 상하위 5개 펀드 (GEM)

(백만달러, %)

펀드명	자산 (주 초반)	자산 (주 후반)	자산 변동	자금 변동	한국 비중	한국 순매수 (추정)	운용사명	펀드 통화	설정국
Amundi ETF MSCI Emerging Markets UCITS ETF	1,010	1,234	226	182	14.68%	27	Amundi Asset Management	EUR	France
Fidelity Funds - Emerging Markets Fund	3,763	3,964	202	122	4.90%	6	Fidelity Management & Research	USD	Lux
iShares Core MSCI Emerging Markets IMI UCITS ETF	2,104	2,301	197	111	15.95%	18	BlackRock	USD	Ireland
iShares MSCI Emerging Markets Minimum Volatility ETF	3,198	3,331	133	46	10.84%	5	BlackRock	USD	USA
AB FCP I - Emerging Markets Growth Portfolio	519	574	55	37	3.10%	1	Alliance Bernstein Capital Management	USD	Lux
소계	10,594	11,405	814	498	11.36%	57			
Robeco Institutional Emerging Markets Quant Fund	1,180	1,199	22	-39	19.40%	-8	Robeco Asset Management	EUR	Dutch
Principal Origin Emerging Markets Fund	841	784	-58	-82	13.20%	-11	Origin Asset Management	USD	USA
BlackRock ISF Emerging Markets Index Sub-Fund	7,913	8,156	195	-121	15.50%	-19	BlackRock	USD	Ireland
Virtus Emerging Markets Opportunities Fund	8,193	8,199	6	-157	4.80%	-8	Vontobel Asset Management	USD	USA
Vontobel Fund - Emerging Markets Equity	4,909	4,796	-113	-204	5.22%	-11	Vontobel Asset Management	USD	Lux
소계	23,037	23,134	52	-603	9.18%	-55			
GEM 총계	33,631	34,538	865	-105		1			

자료: EPFR, Factset, 미래에셋대우 리서치센터

표 5. 자금 유출입 상하위 5개 펀드(Asia ex-Japan)

(백만달러, %)

펀드명	자산 (주 초반)	자산 (주 후반)	자산 변동	자금 변동	운용사명	펀드 통화	설정국
Amundi ETF MSCI EM Asia UCITS ETF	644	702	59	37	Amundi Asset Management	EUR	France
Eastspring Investments - Asia Pacific Equity Fund	1,139	1,214	75	34	Eastspring Investments Limited	USD	Lux
iShares MSCI Pacific ex Japan ETF	1,958	2,049	92	24	BlackRock	USD	USA
db x-trackers MSCI EM Asia Index UCITS ETF	588	628	40	22	State Street Global Advisors	USD	Lux
First State Asian Growth Fund	573	605	32	16	First State Investments	USD	Ireland
Matthews Asian Growth & Income Fund	2,949	2,991	42	-11	Matthews International Capital Management	USD	USA
Investec GSF Asian Equity Fund	2,498	2,541	42	-21	Investec Asset Management	USD	Lux
Newton Asian Income Fund	3,132	3,164	-4	-22	Newton Investment Management	GBP	United Kingdom
Sumitomo Mitsui Asia High Yield REIT Fund	2,538	2,498	-69	-29	Sumitomo Mitsui Asset Management	JPY	Japan
Matthews Pacific Tiger Fund	6,522	6,599	77	-54	Matthews International Capital Management	USD	USA

자료: EPFR, Factset, 미래에셋대우 리서치센터

표 6. 자금 유출입 상위 5개 펀드(Global ex-US)

(백만달러, %)

펀드명	자산 (주 초반)	자산 (주 후반)	자산 변동	자금 변동	운용사명	펀드 통화	설정국
Principal Diversified International Fund	6,139	6,626	486	322	Principal Global Investors	USD	USA
Vanguard Global ex-US Real Estate Index ETF	3,245	3,401	156	82	Vanguard Group	USD	USA
Oppenheimer International Growth Fund	22,370	22,755	385	73	OppenheimerFunds	USD	USA
Lazard International Strategic Equity Portfolio	7,465	7,674	209	56	Lazard Asset Management	USD	USA
John Hancock Funds III International Growth Fund	2,305	2,386	81	53	Wellington Management Company	USD	USA
GMO Foreign Small Companies Fund	978	946	-32	-52	Grantham Mayo van Otterloo (GMO)	USD	USA
Columbia Variable Portfolio - Columbia Wanger International Equities Fund	283	228	-55	-61	Columbia Wanger Asset Management	USD	USA
Deutsche x-trackers MSCI EAFE Hedged Equity ETF	11,832	12,199	367	-83	TD Asset Management	USD	USA
MFS Research International Fund	6,477	6,618	141	-108	MFS Investment Management	USD	USA
BlackRock International Index Fund	3,988	3,868	-120	-269	BlackRock	USD	USA

자료: EPFR, Factset, 미래에셋대우 리서치센터

표 7. 자금 유출입 상위 5개 펀드(Pacific Regional)

(백만달러, %)

펀드명	자산 (주 초반)	자산 (주 후반)	자산 변동	자금 변동	운용사명	펀드 통화	설정국
Fidelity Funds - Pacific Fund	1,971	2,075	107	9	Fidelity Management & Research	USD	Lux
Deutsche Invest I Top 50 Asia	246	260	14	4	Deutsche Asset & Wealth Management	EUR	Lux
Candriam Sustainable Pacific	315	337	18	4	CANDRIAM	JPY	Belgium
Fidelity Funds - FAWF Pacific Fund	32	34	2	1	Fidelity Management & Research	USD	Lux
Plato Institutional Index Fund Pacific Equity	153	162	9	0	KBC Asset Management	JPY	Belgium
AGIF Allianz Oriental Income	316	318	3	-8	Allianz Global Investors	USD	Lux
JPMorgan Funds - Pacific Equity Fund	523	536	13	-9	JPMorgan Asset Management	USD	Lux
Matthews Asia Dividend Fund	4,639	4,740	101	-12	Matthews International Capital Management	USD	USA
iShares Dow Jones Asia Pacific Select Dividend 30	219	212	-6	-17	BlackRock	EUR	Germany
iShares Asia Pacific Dividend UCITS ETF	397	377	-20	-36	BlackRock	USD	Ireland

자료: EPFR, Factset, 미래에셋대우 리서치센터

표 8. 자금 유출입 상위 5개 펀드(Korea)

(백만달러, %)

펀드명	자산 (주 초반)	자산 (주 후반)	자산 변동	자금 변동	운용사명	펀드 통화	설정국
Woori KOSEF 200 ETF	272	352	77	75	Woori Asset Management	KRW	Korea (South)
Samsung KODEX Leverage ETF	1,404	1,465	45	26	Samsung Asset Management	KRW	Korea (South)
Lyxor UCITS ETF PEA MSCI Korea	3	7	4	4	Lyxor Asset Management	EUR	France
Baring Korea Trust	154	163	7	3	Baring Asset Management	GBP	United Kingdom
Samsung KODEX 200 Large ETF	6	9	3	3	Samsung Asset Management	KRW	Korea (South)
Mirae Asset MAPS TIGER Consumer Staples ETF	392	391	-5	-3	Mirae Asset Global Investments	KRW	Korea (South)
db x-trackers MSCI Korea Index UCITS ETF (DR)	211	209	-2	-6	State Street Global Advisors	USD	Lux
Samsung KODEX 200 ETF	4,591	4,642	2	-32	Samsung Asset Management	KRW	Korea (South)
KINDEX200 ETF	858	836	-32	-38	Korea Investment Management Co., Ltd	KRW	Korea (South)
Mirae Asset MAPS TIGER 200 ETF	1,668	1,610	-76	-86	Mirae Asset Global Investments	KRW	Korea (South)

자료: EPFR, Factset, 미래에셋대우 리서치센터

이머징 국가 외국인 매매 동향

표 9. 한국증시로 외국인들은 순매수 지속

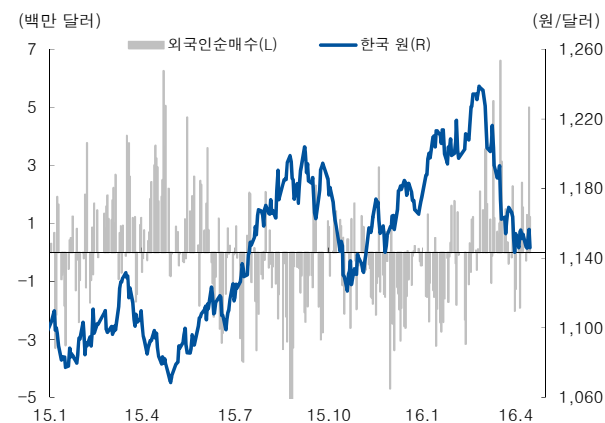
(백만달러)

날짜	한국	대만	인니	태국	필리핀	인도	남아공	베트남
3.21~3.25	257.3	316.0	23.4	-8.1	22.7	392.4	-1,664.5	8.7
3.28~4.1	-81.0	788.7	-62.2	437.8	7.1	662.8	-4,273.3	-2.1
4.4~4.8	343.5	-369.4	97.8	-207.5	-35.1	-156.5	-3,101.9	-48.1
4.11~4.15	724.3	983.5	-62.1	-77.9	-27.4	87.9	-4,789.2	-16.3
4주 합계	1,244.1	1,718.8	-3.0	144.2	-32.7	986.7	-13,828.9	-57.8

자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

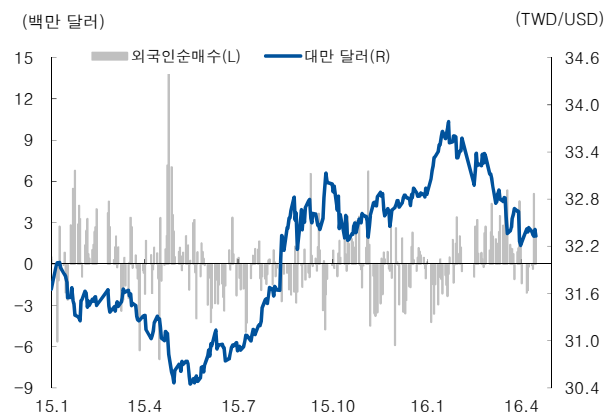
주요 이머징 아시아 국가 외국인 순매수 및 환율 추이

그림 7. 한국 외국인 일간 순매수 및 환율



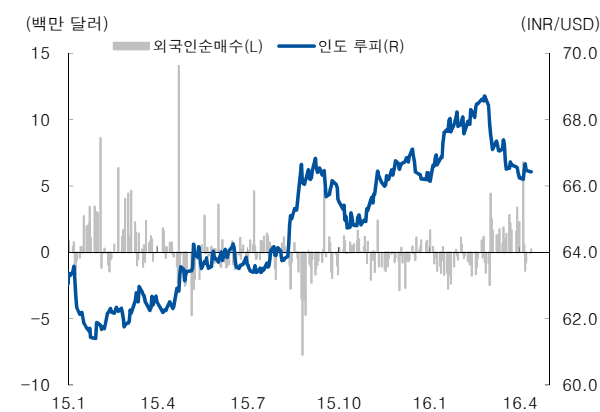
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. 대만 외국인 일간 순매수 및 환율



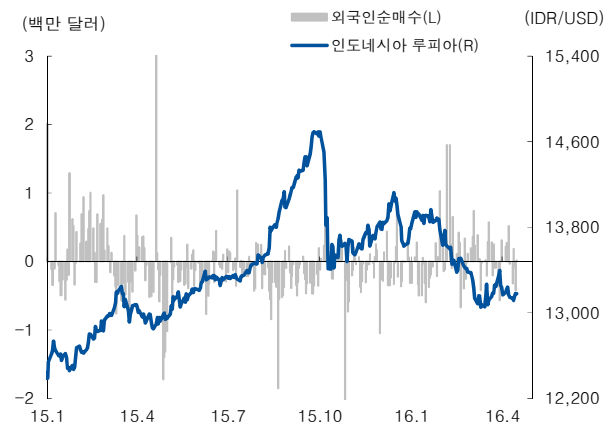
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 9. 인도 외국인 일간 순매수 및 환율



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 10. 인도네시아 외국인 일간 순매수 및 환율

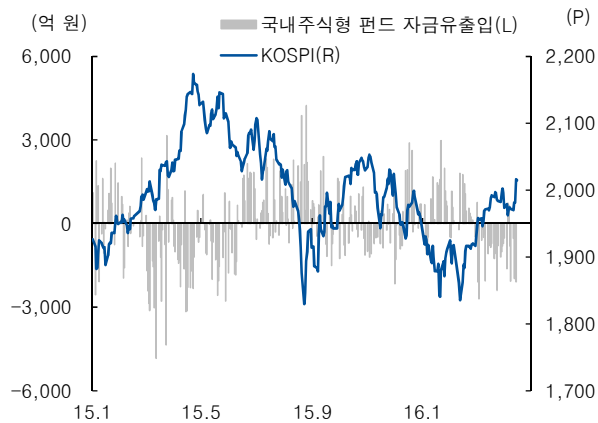


자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

국내 수급 동향

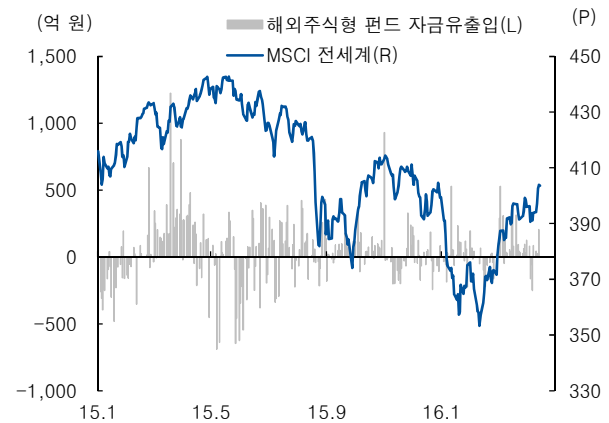
지난주(4.11~14) 국내 주식형 펀드에서 약 4,600억원 자금 순유출

그림 11. 국내 주식형 펀드 자금 유출입 및 KOSPI



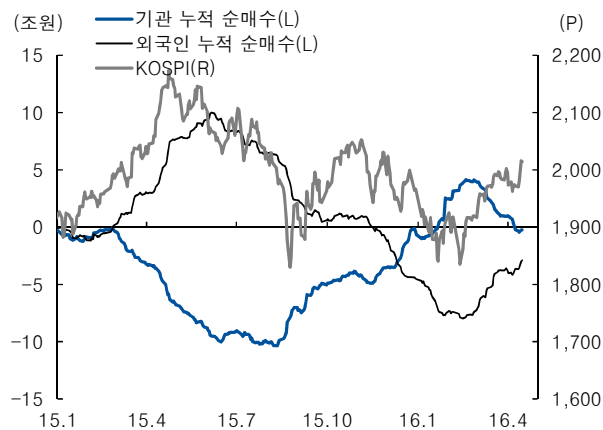
자료: 금융투자협회, 미래에셋대우 리서치센터

그림 12. 해외 주식형 펀드 자금 유출입 및 MSCI 전세계 지수



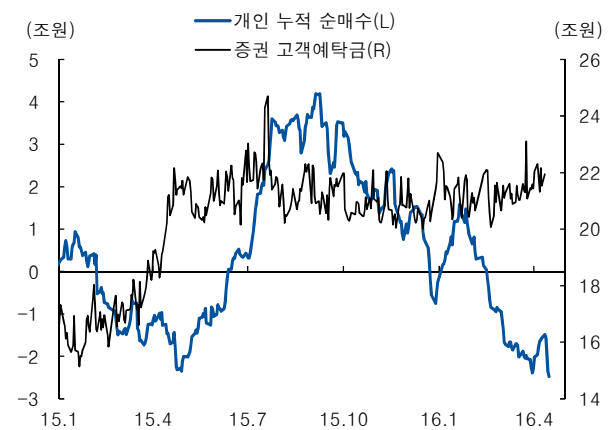
자료: 금융투자협회, 미래에셋대우 리서치센터

그림 13. KOSPI와 기관, 외국인 누적 순매수



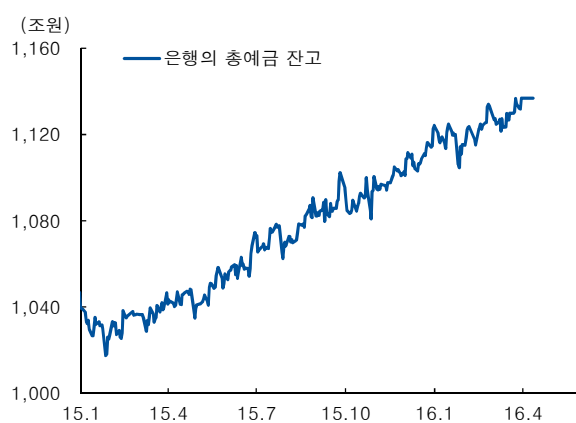
자료: KRX, 미래에셋대우 리서치센터

그림 14. 증권 고객예탁금 및 개인 누적 순매수



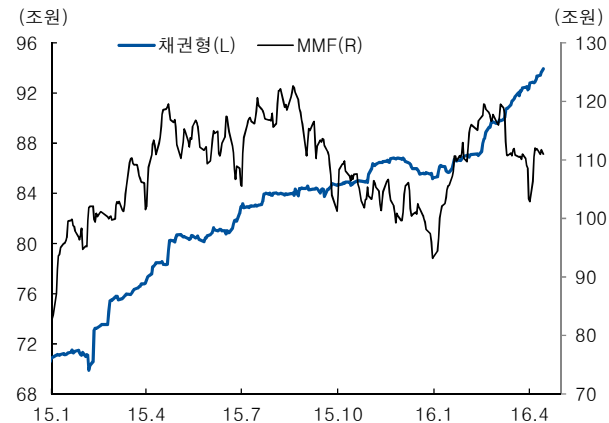
자료: 금융투자협회, 미래에셋대우 리서치센터

그림 15. 은행의 총 예금 잔고



자료: 한국은행, 미래에셋대우 리서치센터

그림 16. MMF 및 채권형 펀드 수신고

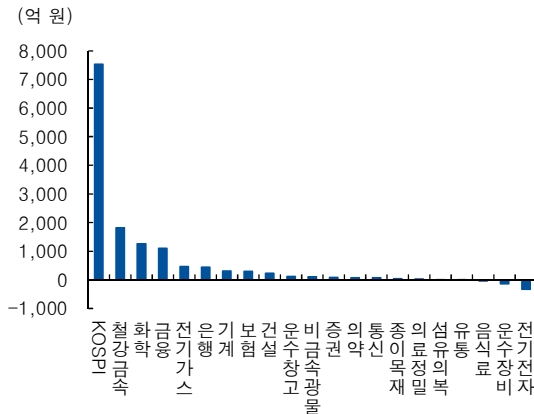


자료: 금융투자협회, 미래에셋대우 리서치센터

외국인 및 기관 순매수 업종 및 종목

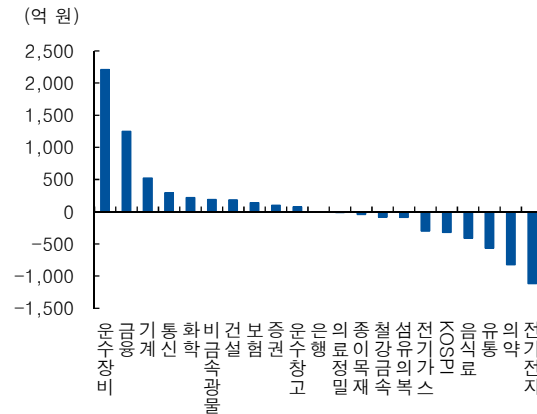
외국인들은 철강금속, 화학, 금융 업종을 중심으로 순매수한 반면 전기전자, 운수장비 업종은 순매도
기관은 운수장비, 금융, 기계 업종을 중심으로 순매수한 반면 전기전자, 의약, 유통 업종을 순매도

그림 17. 외국인 순매수 업종



자료: KRX, 미래에셋대우 리서치센터

그림 18. 기관 순매수 업종



자료: KRX, 미래에셋대우 리서치센터

표 10. 외국인 순매수 및 순매도 종목

(백만원, %)

순매도			순매수		
종목명	금액	등락률	종목명	금액	등락률
SK하이닉스	65,820	-0.54	POSCO	100,176	6.02
LG디스플레이	31,110	-8.58	LG화학	72,939	4.85
기아차	18,888	6.06	SK이노베이션	47,208	-2.92
현대모비스	15,512	2.12	NAVER	38,312	1.51
롯데케미칼	14,242	-0.61	한국전력	36,748	0.68
한샘	12,399	-6.21	삼성전자	33,697	4.33
한온시스템	10,824	3.56	현대제철	32,771	9.12
현대차	9,641	3.77	삼성SDI	32,087	6.82
LG생활건강	9,602	-4.02	고려아연	30,204	5.83
삼성카드	9,370	0.13	우리은행	30,135	5.62

자료: KRX, 미래에셋대우 리서치센터

표 11. 기관 순매수 및 순매도 종목

(백만원, %)

순매도			순매수		
종목명	금액	등락률	종목명	금액	등락률
삼성전자	80,096	4.33	현대중공업	59,658	7.51
한미약품	61,063	-4.10	기아차	55,709	6.06
한미사이언스	52,047	-9.09	신한지주	42,125	5.83
LG전자	41,407	-1.26	삼성엔지니어링	37,738	13.18
SK이노베이션	40,022	-2.92	현대차	36,175	3.77
한국전력	28,852	0.68	두산	29,999	18.89
셀트리온	25,149	-2.43	현대모비스	29,201	2.12
엔씨소프트	22,935	-2.40	두산중공업	29,087	19.82
CJ CGV	20,697	-4.54	하나금융지주	26,932	8.46
삼성물산	20,284	2.89	한화케미칼	26,392	12.83

자료: KRX, 미래에셋대우 리서치센터

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 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.

자동차 (비중확대/Maintain)

큐슈지진에 따른 일본업체 생산차질 예상

- 일본 큐슈지역에 1차 진도 6.2 지진에 이어 2차 진도 7.0 지진으로 비교적 큰 피해 발생
- 도요타, 닛산, Renesas, 아이신정기 등 핵심 완성차, 부품업체 조업중단 등 실적차질 예상
- 일본 주요업체 2Q16 실적 부진요인 가능성, 장기화 경우 미국에서의 한국 반사이익 기대

일본 큐슈지역 지진으로 비교적 큰 피해 발생

- 큐슈지역 구마모토현 중심으로 1차 진도 6.2에 이어 주말중 2차 진도 7.0의 강진 발생
- 이번 지진으로 천명 이상의 사상자, 철도 등 주요 산업시설 붕괴와 같은 비교적 큰 피해 발생한 것으로 파악

도요타, 닛산, Renesas, 아이신정기 등 주요 자동차업체 조업중단

- 도요타의 경우 구마모토 북쪽의 후쿠오카 기반으로 완성차(미야타 공장)와 엔진 공장 등 운영
- 완성차 생산차질은 ES 세단, RX, NX SUV 등 럭셔리 내수용 및 미국수출용 핵심 모델들임.
- 2015년 생산량은 36.5만대로 일본 전체 생산의 약 11%를 차지(생산볼륨보다는 생산모델 가치에 있어서 더 중요한 위치 차지)
- 닛산은 티아나 세단, 로그, 무라노, 인피니티 QX80 SUV, 다수의 미니밴 등을 큐슈(사타이 공장)에서 생산
- 도요타, 닛산 모두 주말 가동중단, 2교대 조업중단 등 사실이 확인되고 있으나 구체적인 피해는 알려져 있지 않은 상황(일부는 관계자를 통해 피해가 크지 않다고 발표)
- 특히 닛산 로그는 미국판매용으로 한달전부터 신규생산을 시작한 차종으로 생산 및 선적 차질이 있을 것으로 추정
- 한편 MCU(마이크로컨트롤러 유닛) 등 자동차 파워트레인 제어용 반도체 부품을 생산하는 르네사스(Renesas Electronics Corp)의 경우 구마모토 생산거점(카와시리 공장)의 피해가 발생하고 공정을 중단 중인 것으로 파악
- 르네사스의 경우 일본 국내 완성차업체는 물론 해외 업체들에 핵심 차량용 반도체 부품을 공급
- 아이신정기는 도요타 자동차 공장에 차체부품(body parts), 쉐루프, 도어 프레임 및 핸들, 엔진 주조품을 납품하는 현지 2개 공장 생산 중단 중으로 파악
- 2011년 동북대지진에 비해 광범위한 자동차생산설비 피해는 없을 것으로 추정 중이지만 지진 초기에 비해 피해가 확대되고 있는 우려는 커지고 있는 상황

일본 주요업체 2Q16 실적 부진요인, 장기화 경우 한국 반사이익 기대

- 2011년 동북대지진 때의 장기 생산차질과 일본내 광범위한 피해 재현 가능성은 희박
- 그러나 도로, 철도 등 운송수단의 피해가 적지 않고, 해외수출기지를 포함해 주요 완성차 및 부품생산 체계가 위치해 있어 생산차질의 부정적 영향이 현재보다 진전될 가능성 있다고 판단

자동차

큐슈지진에 따른 일본업체 생산차질 예상

- 일단 도요타, 닛산 등 주요 일본업체들의 2Q16 영업실적의 추가 부진요인으로 작용할 가능성이 있다고 판단
- 또한 피해복구와 조업 및 선적 차질이 장기화될 경우 미국시장 판매 등에서 한국업체의 반사이익도 일부 기대할 수 있을 것으로 생각

표 1. 큐슈지진 중 일본 주요 자동차업체 주가 현황

(엔, %)

	Toyota(7203JP)	Nissan(7201JP)	Honda(7267JP)	Renesas Electronics(6723JP)	Aisin Seiki(7259JP)
2016.4.15 종가	5,740.0	1,019.5	3,035.0	680.0	4,250.0
- 등락률(%)	-1.14	-2.16	-1.01	-2.72	-0.70

자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 큐슈지진으로 붕괴된 도로 사진



자료: 일본경제신문, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 미국수출용 로그(SUV)를 신규생산 중인 닛산 큐슈공장



자료: Automotive News, 미래에셋대우 리서치센터

통신장비/전자부품

(비중확대)

부품산업 Series 1 : 카메라 모듈(세상을 보는 눈)

[기업분석 2부]

박원재

02-768-3372

william.park@dwsec.com

장준호

02-768-3241

joonho.jang@dwsec.com

김영건

02-768-4063

younggun.kim.a@dwsec.com

[스몰캡비즈니스]

추연환

02-768-3002

yeonhwan.choo@dwsec.com

스마트폰 시장 성장 둔화에도 주목 받는 부품: 카메라 모듈

전세계 IT 산업과 대한민국 성장을 이끌어 오던 스마트폰 시장은 본격적으로 성숙기에 진입하였다. 2016년 판매 수량은 15.2억대로 추정된다. %로 한자리수 성장이 불가피 하다. 시장규모 성장은 더욱 가파르게 둔화되고 있다. 중저가 폰 증가로 평균판매가격(ASP)의 지속적인 하락이 진행되고 있기 때문이다. 스마트폰 시장 성장 둔화와 ASP 하락은 부품 산업 경쟁 심화로 이어지고 있다. 그러나 지속적인 성장을 보여주고 있는 부품 산업이 있다. 카메라 모듈(Camera Module)이 대표적이다.

연평균 16.8%의 성장 기대. 고화소화/고기능화/다기능화/다양화로 지속 성장 기대

카메라 모듈 산업 시장은 2020년까지 16.8%의 연평균 성장률(CAGR)을 보이며 510억 USD(58.7조원)으로 성장할 전망이다. 세부적으로는 카메라 모듈 조립 및 AF(Auto Focusing)&OIS(Optical Image Stabilizer)가 20% 이상씩 증가할 것으로 기대된다. 어플리케이션별로 보면, 자동차와 산업용 카메라 모듈 시장의 확대가 기대된다.

카메라 모듈의 성장은 고화소화, 고기능화, 다기능화, 다양화가 성장 동력이 될 것으로 예상된다. 1) 스마트폰의 전면 후면 카메라 모듈이 고화소화 되고 있고, 2) AF&OIS 등 화질 개선을 위한 부품이 추가될 전망이며, 3) 듀얼카메라 등 새로운 기능이 채택될 것으로 전망되며, 4) 자동차/드론/AR/VR 등 새로운 기기의 카메라 모듈 장착이 늘어날 것으로 기대되기 때문이다. 센서 역할로의 카메라 모듈도 주목이 필요하다. IoT(Internet of Things) 시대에 핵심이 센서라는 점에서 카메라 모듈의 활용 가능성은 더욱 확대될 것으로 예상된다

카메라 모듈 업체, 렌즈 모듈(듀얼 카메라 수혜) 업체에 지속적인 관심 필요

삼성전자 갤럭시 S7/LG전자 G5의 선전으로 전방산업의 회복이 기대되며, 세계적인 카메라 모듈업체인 삼성전기와 LG이노텍의 카메라 모듈 사업에 관심이 필요하다. 애플의 듀얼 카메라 채택 가능성이 높다는 점도 긍정적이다. Mid-end 스마트폰 확대와 카메라 고사양화로 올해 성장 재개가 기대되는 파트론(091700), 차량용 카메라 확산 수혜가 예상되는 세코닉스(053450)와 엠씨넥스(097520)도 주목해야 하는 업체이다. 이미지 필터 생산 업체인 옵트론텍(082210)도 관심이 필요하다.

투자전략 및 Valuation

스마트폰 산업이 성숙기에 진입하면서 부품 산업에 대한 우려가 많다. 그러나 카메라 모듈은 지속적으로 고화소/고기능/다기능화되며 성장을 지속할 전망이다. 스마트폰 뿐만 아니라 자동차/드론/의료기기 등 어플리케이션 다양화도 가능할 것으로 기대된다. 센서 역할로의 카메라 모듈도 주목이 필요하다. IoT(Internet of Things) 시대에 핵심이 센서라는 점에서 카메라 모듈의 활용 가능성은 더욱 확대 될 것으로 예상된다.

표 1. 주요 지표 및 기업 주가 변동률

(원, 십억원, %)

Sector	Company	Price	Mkt Cap	주가 변동률						2016F			2017F		
				1D	5D	1M	3M	6M	12M	P/E	P/B	ROE	P/E	P/B	ROE
Index	KOSPI	2,015		-0.1	2.1	1.1	7.3	-0.8	-6.0	11.7	1.0	8.4	10.6	0.9	8.5
	KOSDAQ	696		0.3	-0.2	0.1	1.8	2.0	-1.6	-	-	-	-	-	-
	NASDAQ (US)	4,938		-0.2	1.8	3.0	10.0	1.1	0.1	21.0	3.4	23.5	17.7	3.1	23.1
IT Index	PHLX Semiconductor	673		-0.9	0.3	-0.2	17.3	3.2	-3.2	16.7	2.7	20.6	13.9	2.5	18.2
MSCI IT Index	World	148		-0.5	1.4	2.0	11.3	3.1	3.0	17.3	3.4	25.5	15.4	3.1	25.0
	US	169		-0.4	1.2	2.0	11.9	3.6	4.8	17.3	3.9	27.7	15.4	3.5	27.1
	Korea	675		0.2	2.2	0.9	9.4	-0.4	-12.9	11.2	1.1	9.6	10.5	1.0	9.9
	Japan	106		-1.0	6.8	1.9	-1.1	-10.2	-19.2	14.8	1.3	8.9	13.9	1.2	9.1
	China	334		-0.3	3.1	3.8	16.5	4.6	-15.0	24.8	5.0	17.1	19.6	4.1	17.4
F/X	USD/KRW	1,146		0.9	0.7	3.6	5.8	-1.4	-4.3						
	EUR/KRW	1,290		0.9	1.7	2.2	2.3	0.6	-9.6						
	JPY/KRW	11		0.3	1.3	-0.4	-1.6	-9.8	-12.6						
카메라 모듈	삼성전기	55,100	3,592	-0.2	1.1	-4.8	-1.8	-14.2	-25.7	18.3	0.9	5.1	16.1	0.9	5.6
	LG이노텍	81,600	1,686	-0.2	3.8	-1.6	-5.2	-4.2	-26.5	15.2	1.0	7.2	9.9	0.9	9.9
	파트론	12,250	579	-1.2	1.2	15.6	11.9	25.3	-13.7	11.2	1.7	16.3	9.6	1.5	16.7
	나노스	66,300	193	3.3	-6.8	-9.2	-6.2	-	-	9.7	8.2	0.0	0.0	0.0	0.0
	파워로직스	23,050	181	-0.2	-3.4	-7.4	-25.0	-16.8	33.0	12.8	-	16.5	1.9	-	-
	엠씨넥스	3,590	144	2.0	-2.8	-11.7	40.2	75.6	67.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	나무가	4,155	115	3.5	-4.3	20.1	12.3	9.6	-6.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	해성옵틱스	5,500	80	0.5	4.2	2.2	-2.5	-3.5	-15.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	캠시스	3,860	41	-15.5	-23.9	-25.9	-51.9	-53.3	-67.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
카메라 렌즈	세코닉스	15,900	146	-1.5	-0.6	-3.6	-0.6	14.2	5.2	9.0	7.8	13.5	1.1	1.0	13.8
	해성옵틱스	7,250	124	-2.0	-3.6	-9.7	-43.6	-55.2	56.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	디지털옵틱	5,500	80	0.5	4.2	2.2	-2.5	-3.5	-15.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	코렌	5,630	49	-1.2	-6.0	-8.9	-12.0	37.3	28.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
AFA/OIS	자화전자	14,350	224	-3.0	-3.0	1.4	-8.6	24.8	-1.0	13.7	11.8	6.7	0.9	0.8	7.4
	해성옵틱스	5,500	80	0.5	4.2	2.2	-2.5	-3.5	-15.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	아이옴	4,055	67	1.2	2.7	-3.8	8.6	6.0	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
검사장비	하이비전시스템	10,100	132	1.3	-6.0	4.0	-4.7	-0.5	9.2	12.4	9.7	0.0	0.0	0.0	0.0
IR / 블루 필터	나노스	3,860	41	-15.5	-23.9	-25.9	-51.9	-53.3	-67.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	옵트론텍	5,310	93	-0.6	-3.5	-1.8	5.1	3.9	-25.8	16.6	10.2	16.0	6.7	1.2	13.1
이미지센서	픽셀플러스	17,600	125	-0.3	0.6	-14.8	-24.9	-22.8	-	10.7	-	-	-	-	-

주: 종가는 2016년 4월 17일 기준

자료: Bloomberg, WiseFn 컨센서스 기준, 미래에셋대우 리서치센터

제약 (비중확대/Maintain)

3월 원외처방 금액 월간 최고 금액 근접

- 원외처방 금액 9,751억 원(+4.8% YoY), 1분기 원외처방 금액 27,983억 원(+7.5% YoY)
- 3월 외자 상위사 점유율 전월비 증가해 선전, 16년 국내 상위사 점유율 증가해 선전 중
- 3월 LG생명과학, 녹십자, 한미약품, 유한양행 등 원외처방 실적 상대적으로 우수
- 3월 한미약품 점유율 전월비 상승 가장 높았고, 16년 종근당의 점유율 가장 높이 상승

원외처방 월간 최고 근접 금액 기록

16년 3월 원외처방 금액은 전년 동월비 4.8% 증가한 9,751억 원을 기록했다. 이는 월간 기준 두 번째로 높은 수준이다. 아울러 12년 4월 대규모 약가 인하 전 기록한 월간 원외처방금액 9,673억 원을 뛰어 넘는 것이다. 1분기 원외처방금액은 전년 동기대비 7.5% 증가한 27,983억 원을 기록했다. 한편 3월 영업일수 대비 원외처방 금액은 전년 동월비 4.8% 증가한 443억 원을 달성했다. 16년 3월의 영업일수는 22일, 전년 동월의 영업일수는 21일이었다. 그런데 1분기 영업일수 대비 원외처방금액은 전년 동기대비 7.3% 증가한 1,406억 원에 이르렀다.

원외처방 시장은 12년 대규모 약가 인하 영향에서 벗어나 본격 성장 국면에 진입한 것으로 판단된다. 원외처방 금액의 전년동기 대비 증가율이 13개월 째 (+)를 나타내고 있고, 12년 대규모 약가 인하 전 월간 최고 원외처방금액을 뛰어 넘었기 때문이다. 15년 건강보험 당기 수지는 4.17조 원을 기록했고, 약국 진료비 비중이 떨어져 15년에 22.6%에 이르렀다. 즉 건강보험 재정이 양호한 수준이고, 약제비에 해당하는 약국 진료비가 건강보험 재정 지출에서 차지하는 비중도 낮아져, 대규모 약가 인하 가능성은 낮아진 것으로 판단된다.

16년 3월 국내 상위 10개사의 점유율은 전월 대비 0.30pt 떨어진 25.6%를 기록했고, 외자 상위 10개사의 점유율은 전월 대비 0.28pt 오른 22.2%를 달성했다. 국내 상위 10개사 및 외자 상위 10개사를 제외한 중소형사의 점유율은 전월 대비 0.03pt 상승한 52.2%를 나타냈다. 3월에는 외자사가 선전한 것으로 분석된다. 15년 12월 대비 국내 상위 10개사, 외자 상위 10개사, 중소형사 등의 점유율은 각각 +0.24pt, -0.13pt, -0.11pt 변화해, 2016년 들어 국내 상위 10개사의 점유율이 확대 중인 것으로 판단된다.

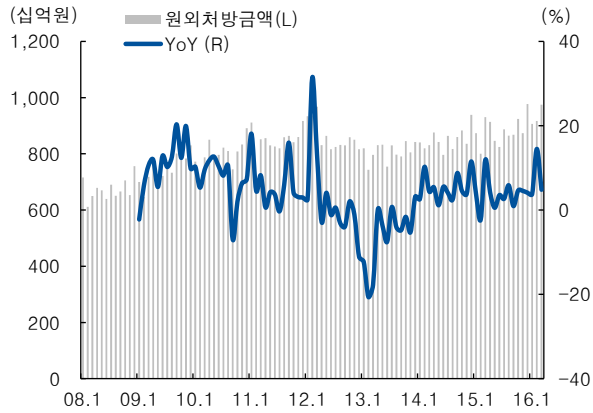
회사별 원외처방 결과

15년 3월에 국내 상위 제약사 중에서 LG생명과학(+31.3% YoY), 녹십자(+20.4% YoY), 한미약품(+11.4% YoY), 유한양행(+9.7%) 등은 원외처방 시장의 전년 동월대비 성장률과 비교해 상대적으로 양호했다. 반면 동아에스티(+2.7% YoY), 종근당(+0.4% YoY), 대웅제약(-12.1% YoY) 등의 전년 동월대비 성장률(YoY)은 원외처방 시장의 전년 동월대비 성장률 보다 부진했다.

주요 상위사 중 한미약품의 점유율이 전월 대비 0.14pt 증가해 가장 높이 상승했다. 16년 3월 주요 상위 제약 5개사의 점유율은 종근당 4.2%, 한미약품 4.0%, 유한양행 3.2%, 대웅제약 2.9%, 동아에스티 2.7% 등이다. 15년 12월 대비 종근당의 점유율이 가장 많은 0.49pt 증가했다.

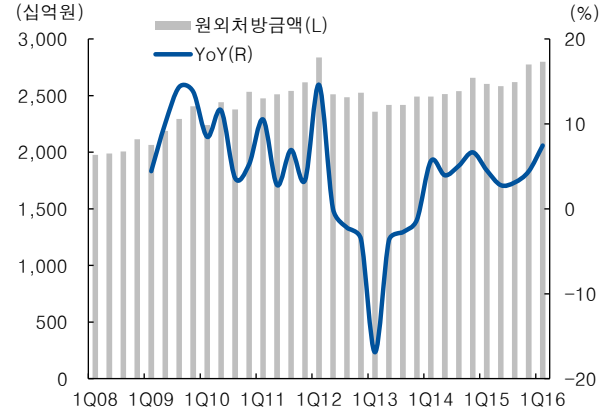
주요 상위사들 중 종근당, 한미약품, 유한양행, 동아에스티, CJ헬스케어 등의 원외처방 금액 상위 5개 제품 중 성장 기여도가 가장 높은 품목은 각각 리피로우(고지혈증), 로벨리토(고혈압, 고지혈), 비리어드(B형간염), 모티리톤(기능성 소화불량), 안플레이드(허혈성 증상 개선) 등이다. 로벨리토는 개량신약, 비리어드는 도입신약, 모티리톤은 자체 개발 천연물 신약, 리피로우와 안플레이드는 제네릭이다.

그림 1. 3월 원외처방 금액 +4.8% YoY



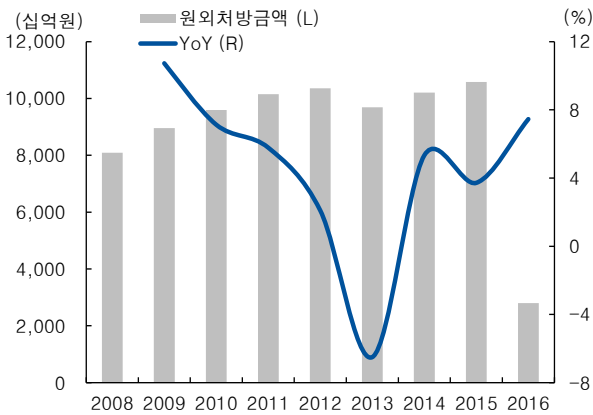
자료:유비케어, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 1분기 원외처방 금액 +7.5% YoY



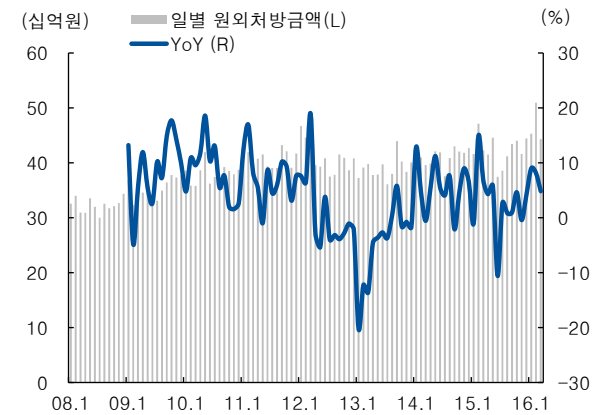
자료: 유비케어,미래에셋대우 리서치센터2016

그림 3. 2016년 원외처방 금액 YTD +7.5% YoY



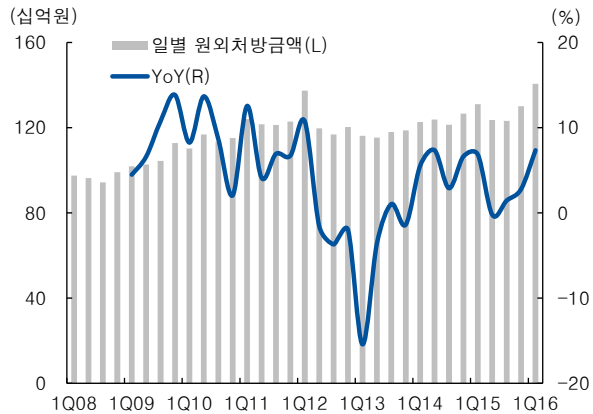
주 : 2016년은 3월까지 누적 원외처방 금액 및 해당 YoY
자료: 유비케어,미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 3월 영업일수 감안 일별 원외처방 금액 +4.8% YoY



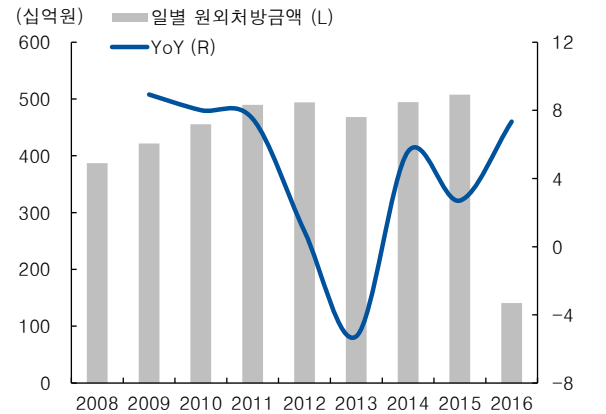
주 : 일별 원외처방 금액은 원외처방 금액을 영업일수로 나눈 것
자료: 유비케어,미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 1분기 영업일수 감안 일별 원외처방 금액 +7.3% YoY



주 : 분기별 값은 월간 일별 원외처방 금액의 합
자료: 유비케어,미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 2016년 영업일수 감안 일별 원외처방 금액 +7.3% YoY

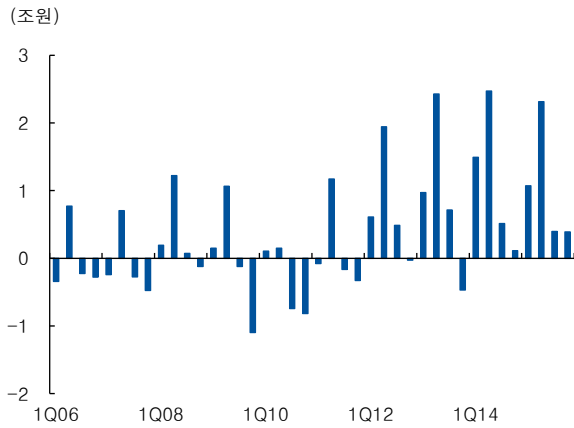


주 : 2016년은 3월까지 누적 일별 원외처방 금액 및 해당 YoY
자료: 유비케어, 미래에셋대우 리서치센터

제약

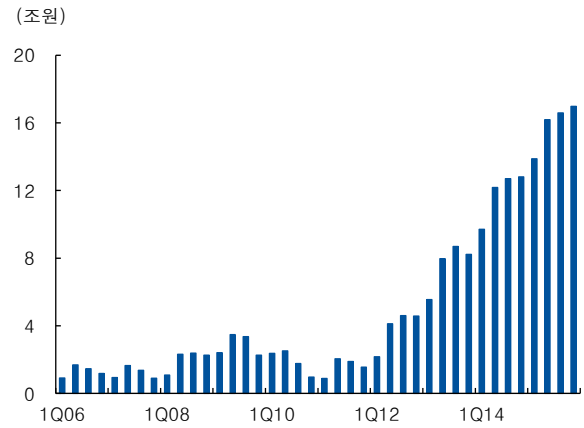
3월 원외처방 금액 월간 최고 금액 근접

그림 7. 분기별 건강보험재정 당기수지



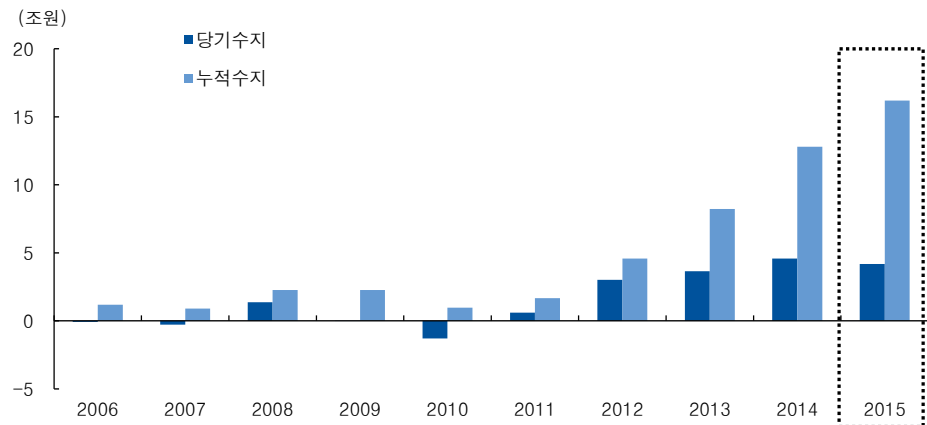
자료: NHIS, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. 분기별 건강보험재정 누적수지 추정



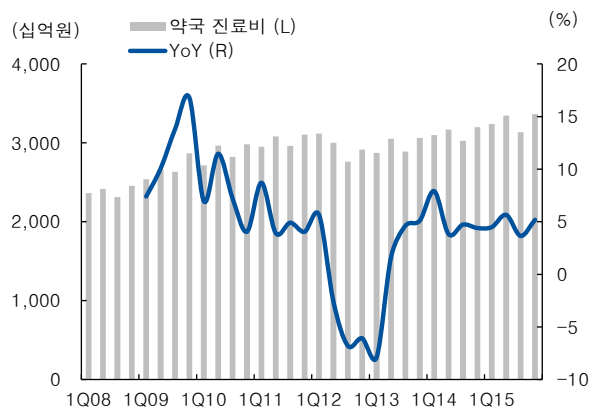
자료: NHIS, 미래에셋대우 리서치센터

그림 9. 연간 건강보험재정 현황, 15년 당기 수지가 4.1조 원 기록



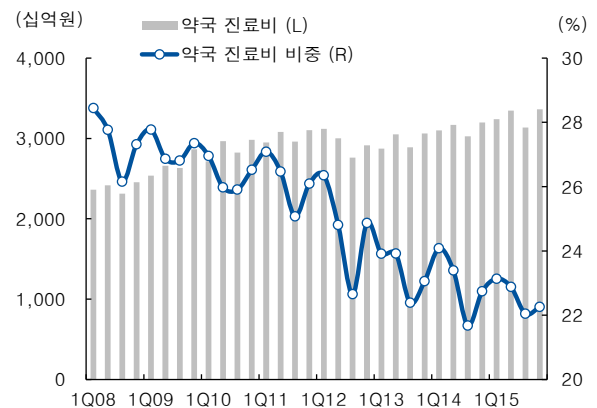
자료: NHIS, 미래에셋대우 리서치센터

그림 10. 분기 약국 진료비 추이, 4분기 +5.2% YoY



자료: NHIS, 미래에셋대우 리서치센터

그림 11. 분기 약국 진료비 비중 추이, 4분기 22.3%



자료: NHIS, 미래에셋대우 리서치센터

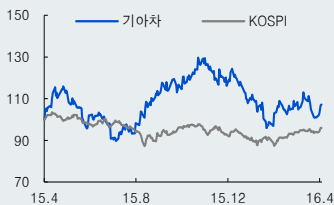
자동차

Earnings Preview
2016.4.18

(Maintain)	매수
목표주가(원, 12M)	59,000
현재주가(16/04/15, 원)	48,150
상승여력	23%

영업이익(16F, 십억원)	2,558
Consensus 영업이익(16F, 십억원)	2,538
EPS 성장률(16F, %)	9.7
MKT EPS 성장률(16F, %)	12.2
P/E(16F, x)	6.8
MKT P/E(16F, x)	11.4
KOSPI	2,014.71
시가총액(십억원)	19,518
발행주식수(백만주)	405
유동주식비율(%)	62.0
외국인 보유비중(%)	38.4
배타(12M) 일간수익률	0.27
52주 최저가(원)	40,300
52주 최고가(원)	58,300

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.1	-11.2	1.8
상대주가	-0.1	-10.3	7.1



[자동차/타이어]

박영호
02-768-3033
youngho.park@dwsec.com

기아차 (000270)

2Q16까지 실적모멘텀 개선세

1Q16 영업이익 5,642억원으로 YoY, QoQ 증가 예상

2016년 1분기 연결 매출액과 영업이익은 11.9조원, 5,642억원을 각각 기록할 것으로 예상된다. 전년동기 대비 6.3%의 매출액 성장을 기록할 것으로 보인다. 영업이익은 YoY 10.3%, QoQ 9.7% 증가해 기대를 넘어서는 실적을 달성할 것으로 전망된다. 기존 예상보다 좋은 실적을 달성할 것으로 보이는 이유는 다음과 같다.

- 1) 매출로 인식되는 글로벌 도매판매가 예상보다 양호한 것으로 추정된다. 4Q15 중 신차를 포함해 축적된 재고가 도매판매로 실현된 효과가 긍정적이었던 것으로 판단된다.
- 2) 평균 원/달러는 YoY 9.2% 상승했다. 예상보다 양호한 도매판매 실적에 힘입어 원화약세가 매출원가를 하락에 기대 이상으로 기여한 것으로 추정된다.
- 3) 내수판매에서의 K7 등 중대형 차량 판매가 크게 늘어나 제품믹스와 수익성이 개선되는 데 기여한 것으로 추정된다. 또한 최근 성장이 지체됐던 RV 출고판매와 비중이 개선된 것으로 파악된다. 내수판매 ASP는 YoY 5.6%, 글로벌 출고기준 ASP는 4Q15와 1Q16에 각각 YoY 6.4%, 7.6%씩 상승한 수준을 나타냈다.
- 4) 출고축소, 구형재고 소진, 신형재고 축적 등 과정에서 마케팅비용 상승이 제한된 것으로 추정된다. 또한 R&D 비용 비중 등이 하락해 수익성이 개선된 것으로 추정된다.

2Q16 실적 모멘텀 개선세 지속, 다만 상고하저의 패턴 예상

2016년 2분기에도 1분기에 이어 실적 모멘텀 개선세가 지속될 것으로 전망된다. 글로벌 출고와 도소매판매 호조세가 조화를 이루면서 외형 성장과 수익성 개선세를 실현할 가능성이 높기 때문이다. 내수, 미국, 중국 등 핵심시장 판매 호조와 신차 및 RV 판매 비중 상승효과 극대화가 예상된다.

연결 매출액은 YoY 8.2% 성장한 13.5조원을, 영업이익은 14.1% 증가한 7,422억원을 각각 기록할 전망이다. 다만 종전 대비 출고축소 및 도매판매 선반영 효과, 원화 강세 전환 등을 감안할 때 2Q16에 집중된 실적개선 기대감은 낮았다. 또한 금리인상 구도, 시장수요 성장 둔화, 경쟁비용 부담 상승 전망, 이머징 마켓 회복지연 등을 감안할 때 2016년 하반기 모멘텀은 둔화될 것으로 전망된다.

12개월 목표주가 59,000원과 매수의견 유지

중기 영업이익 전망을 종전 대비 소폭 하향조정했다. 그러나 중국 판매실적이 부진에서 빠르게 벗어나 호조세가 예상되고 있다. 또한 내수판매, 신차 및 RV 판매 호조에 힘입은 2Q16 실적 모멘텀 진전을 감안할 때 기존 목표주가 59,000원과 매수의견을 유지한다.

결산기 (12월)	12/13	12/14	12/15	12/16F	12/17F	12/18F
매출액 (십억원)	47,598	47,097	49,521	51,250	54,606	56,737
영업이익 (십억원)	3,177	2,573	2,354	2,558	2,958	3,081
영업이익률 (%)	6.7	5.5	4.8	5.0	5.4	5.4
순이익 (십억원)	3,817	2,994	2,631	2,885	3,257	3,388
EPS (원)	9,416	7,385	6,489	7,118	8,036	8,358
ROE (%)	20.6	14.0	11.3	11.3	11.6	11.0
P/E (배)	6.0	7.1	8.1	6.8	6.0	5.8
P/B (배)	1.1	0.9	0.9	0.7	0.7	0.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 기아차, 미래에셋대우 리서치센터

2Q16 Preview 및 전망 수정

2016년 예상 PER는 6.8배, PBR은 0.7배(ROE 11.3%)이다. 중기적인 실적 모멘텀 기대 가운데 저평가된 밸류에이션으로 투자매력이 높다고 판단된다.

표 1. 기아차 1Q16 영업실적 추정

(십억원, %)

	1Q15	4Q15	1Q16F		YoY	QoQ
			미래에셋대우 추정	시장컨센서스		
매출액	11,178	12,792	11,886	11,747	6.3	-7.1
영업이익	512	514	564	519	10.3	9.7
- 영업이익률	4.6	4.0	4.7	4.4		
세전이익	920	482	775	769	-15.7	60.7
순이익	903	431	627	607	-30.6	45.5

주: 순이익은 지배주주 귀속 순이익, 자료: 기아차 사업보고서, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 기아차 분기별 영업실적 세부 추정

		1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2015	2016F	2017F
매출대수(천대)	내수판매	114	128	134	150	128	151	128	133	526	539	538
	수출	296	326	251	325	257	296	259	290	1,198	1,101	1,157
	전체	411	454	386	474	384	447	386	423	1,725	1,640	1,696
ASP(천원)	내수판매	21,400	21,700	21,920	21,690	22,610	22,700	22,670	22,485	21,688	22,619	22,576
	수출	15,180	15,134	16,264	16,527	16,284	15,998	16,287	16,121	15,760	16,165	16,468
	(달러)	13,800	13,800	13,900	14,000	13,560	13,720	13,350	13,490	13,863	13,522	13,839
	전체	16,914	16,981	18,235	18,158	18,382	18,266	18,395	18,119	17.6	18.3	18.4
매출액(십억원)	내수판매	2,493	2,807	3,022	3,320	2,943	3,491	2,951	3,047	11,641	12,432	12,406
	수출	5,008	5,593	4,662	5,796	4,745	5,337	4,775	5,290	21,059	20,147	21,486
	전체	7,501	8,399	7,684	9,116	7,688	8,828	7,726	8,337	32,700	32,579	33,892
영업이익(십억원)		380	591	585	739	428	688	597	479	2,295	2,191	2,341
영업이익률(%)		5.1	7.0	7.6	8.1	5.6	7.8	7.7	5.7	7.0	6.7	6.9
전세계 소매판매(천대)		691	746	688	791	686	806	741	782	2,916	3,015	3,182
ASP(천원)		18,057	17,918	19,451	18,735	19,430	19,106	18,998	18,515	18,521	19,287	19,373
연결 매출액(십억원)	한국본사	7,501	8,399	7,684	9,116	7,688	8,828	7,726	8,337	32,700	32,579	33,892
	슬로바키아	1,498	1,540	1,570	1,583	1,550	1,652	1,489	1,555	6,191	6,245	6,481
	미국	2,238	2,156	2,284	1,995	2,365	2,307	2,336	2,137	8,672	9,145	9,181
	기타	-60	345	1,574	98	281	613	722	186	1,958	3,280	5,052
	전체	11,178	12,441	13,111	12,792	11,885	13,463	12,888	13,013	49,521	51,250	54,606
※ 중국(연결 제외)		2,547	2,199	1,501	2,896	2,154	2,691	2,190	2,686	9,142	9,721	9,681
영업이익(십억원)		512	651	678	514	564	742	685	566	2,354	2,558	2,958
법인세차감전순이익(십억원)		920	988	710	482	775	1,057	1,011	909	3,100	3,751	4,287
(관계회사 투자손익)(십억원)		302	299	24	271	285	337	261	315	895	1,198	1,215
순이익(십억원)		903	747	550	431	627	804	769	686	2,631	2,885	3,257
- 지배기업소유지분(십억원)		903	747	550	431	627	804	769	686	2,631	2,885	3,257
영업이익률(%)		4.6	5.2	5.2	4.0	4.7	5.5	5.3	4.4	4.8	5.0	5.4
순이익률(지배기업, %)		8.1	6.0	4.2	3.4	5.3	6.0	6.0	5.3	5.3	5.6	6.0

자료: 기아차, 미래에셋대우 리서치센터

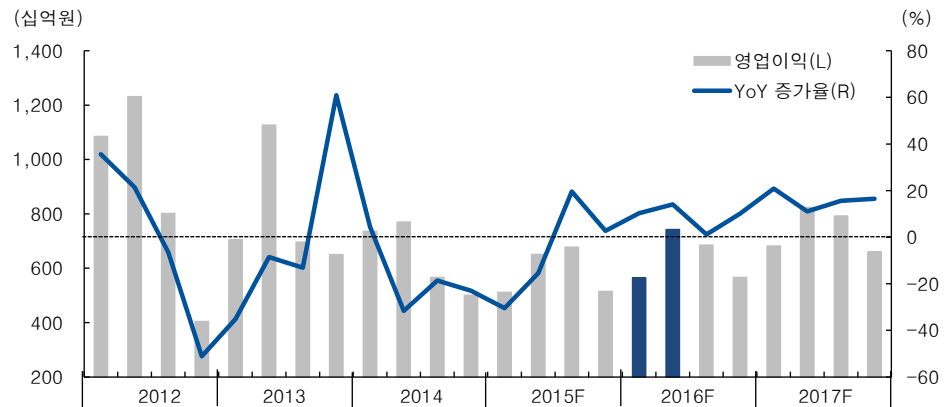
표 3. 기아차 분기별 영업실적 전망

(십억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2Q16F, YoY	2Q16F, QoQ
매출액	11,178	12,441	13,111	12,792	11,886	13,463	12,888	13,013	13,005	14,650	13,211	13,740	8.2	13.3
영업이익	512	651	678	514	564	742	686	566	682	824	793	660	14.1	31.5
- 영업이익률	4.6	5.2	5.2	4.0	4.7	5.5	5.3	4.4	5.2	5.6	6.0	4.8		
세전이익	920	988	710	482	775	1,057	1,011	909	1,019	1,217	1,083	968	7.0	36.3
순이익	903	747	550	431	627	804	769	686	776	921	825	734	7.7	28.2

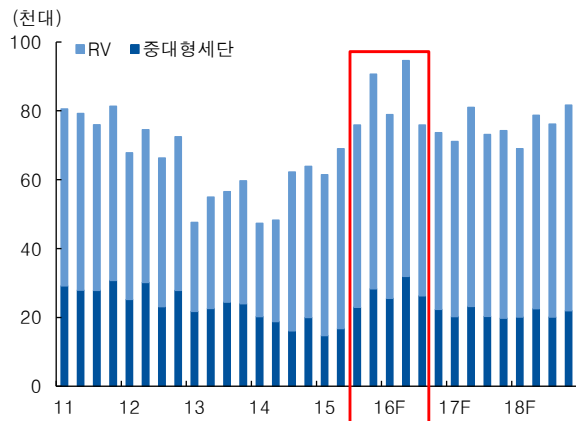
주: 순이익은 지배주주 귀속 순이익, 자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 기아차 연결 영업이익 성장률 추이 및 전망- 1H16 모멘텀 개선 구간



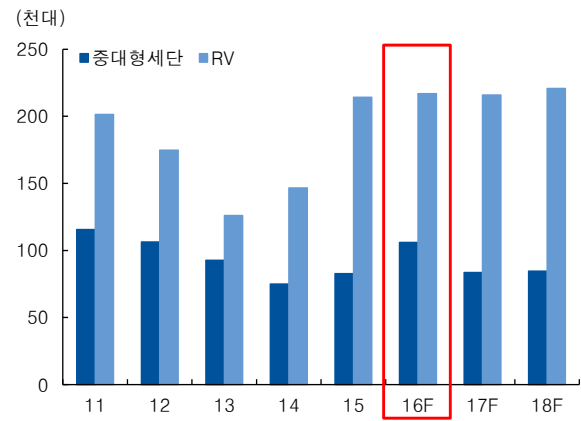
자료: 기아차 사업보고서, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 기아차 핵심차종 분기별 내수판매 추이 및 전망



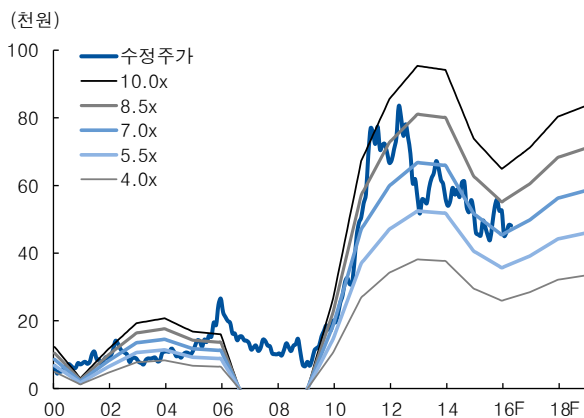
자료: 기아차 사업보고서, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 기아차 핵심차종 내수판매 추이 및 전망



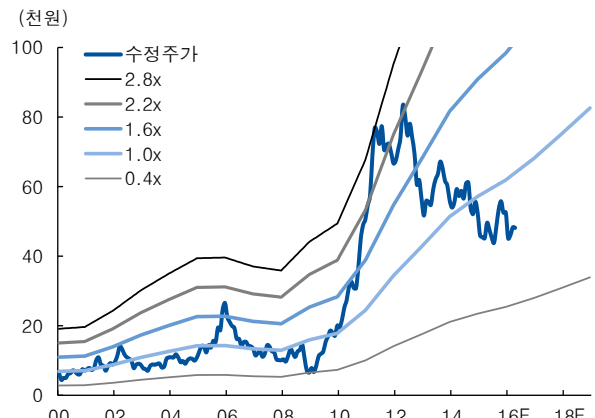
자료: 기아차 사업보고서, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 기아차 PER Band



자료: Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 기아차 PBR Band



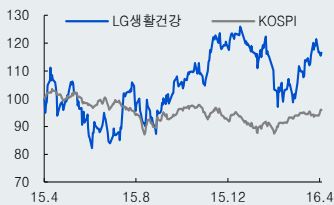
자료: Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

화장품

Earnings Preview
2016.4.18

(Maintain)	매수
목표주가(원, 12M)	1,250,000
현재주가(16/04/15, 원)	978,000
상승여력	28%

영업이익(16F, 십억원)	838
Consensus 영업이익(16F, 십억원)	802
EPS 성장률(16F, %)	21.6
MKT EPS 성장률(16F, %)	12.2
P/E(16F, x)	31.0
MKT P/E(16F, x)	11.4
KOSPI	2,014.71
시가총액(십억원)	15,275
발행주식수(백만주)	18
유동주식비율(%)	59.8
외국인 보유비중(%)	42.3
베타(12M) 일간수익률	1.28
52주 최저가(원)	690,000
52주 최고가(원)	1,057,000
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	7.4 11.1 19.0
상대주가	5.0 12.2 25.2



[화장품, 호텔/레저, 패션]

함승희
02-768-4172
regina.hahm@dwsec.com

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

LG생활건강 (051900)

구조적 변화의 초입

1Q16 Preview: 연결 영업이익 2,163억원(+21% YoY) 추정

LG생활건강의 1Q16 연결기준 영업실적은 매출액 1조 4,907억원(+14.5% YoY), 영업이익 2,163억원(+21.2% YoY), 영업이익률 14.5%로 추정한다. 화장품 사업의 구조적 성장 모델이 6분기 연속 이익 고성장세를 견인할 것으로 예상되며, 분기 사상 최대 규모의 영업이익을 다시 한 번 경신할 전망이다.

핵심 사업으로서의 입지를 견고히 다지고 있는 화장품 부문 매출 실적은 +22.5% YoY 증가한 7,475억원을 기록할 것으로 기대된다. 면세채널 매출액은 2,337억원(+55.0% YoY, +12.2% QoQ)으로 추정한다. 면세점 핵심 구매층인 중국인 입국객의 소비 성향이 최근 국산 고가 화장품 브랜드를 중심으로 급속히 강화되고 있는 점을 반영했다.

2015년 중국 색조화장품 시장 Top 20에 최초 진입

LG생활건강은 2015년 최초로 중국 색조화장품 시장 Top 20에 진입했다(15위, 1.1%). 2015년 이전까지는 중국 화장품 시장에서 점유율이 카운팅 되지 못해왔고, 그만큼 중국 시장에서의 적극적인 행보는 지극히 최근 진행되기 시작했음을 의미한다. 그리고 아직까지 중국 색조시장에서 유의미하게 점유율이 집계될 수 있는 LG생활건강의 브랜드는 “The Face Shop” 뿐이다. “후”와 “The Face Shop”을 제외한 대부분의 브랜드는 아직 중국 오프라인 채널 진출 이전인데, “후”의 제품 라인업은 고가 스킨케어가 주를 이루기 때문이다.

전반적으로 색조 시장 내에서의 성장성 강화는 “The Face Shop”의 점포 효율화와 제품 라인업 개선 등의 구조적 변화가 주도한 것으로 분석된다. 기타 신규 브랜드들이 본격 런칭을 앞두고 있는 현 시점에서 중국 내 점유율 상승 가능성에 대한 기대는 한층 높아진다.

핵심 브랜드 다변화에 대한 기대감 강화

최근까지 단일 스타 브랜드 “후”가 주도해온 화장품 사업의 성장성은 점차 새로운 브랜드로 분산될 것으로 보인다. 2015년 LG생활건강의 포트폴리오 내 연 매출 4,000억원 이상의 메가 브랜드는 “후”가 유일하며(아모레퍼시픽 4개), 브랜드샵 실적은 제외한 화장품 매출액 내 비중은 39%에 달한다(설화수 28%). 특정 브랜드에 치중된 매출 구조는 장기적으로 성장 다변화의 가능성을 내재한다. 런칭 시기와 전략적 접근 방법의 차이로 경쟁 브랜드의 성장을 후행 해왔지만, 기본적으로 탄탄한 고가 브랜드 라인업을 완비하고 있기 때문이다.

중국 시장으로의 진출 본격화와 브랜드 포트폴리오 내 성장 다변화가 적극적으로 전개되고 있어 지속적인 가치 재평가에 대한 신뢰는 여전히 높다. LG생활건강에 대한 “매수” 투자의 견과 목표주가 125만원을 유지하고, 아모레퍼시픽과 함께 화장품 섹터 Top Pick으로 지속해서 추천한다.

결산기 (12월)	12/13	12/14	12/15	12/16F	12/17F	12/18F
매출액 (십억원)	4,326	4,677	5,328	6,171	6,979	7,755
영업이익 (십억원)	496	511	684	838	978	1,110
영업이익률 (%)	11.5	10.9	12.8	13.6	14.0	14.3
순이익 (십억원)	357	349	460	560	662	763
EPS (원)	20,166	19,722	25,982	31,593	37,374	43,037
ROE (%)	27.4	22.9	25.1	24.6	23.7	22.4
P/E (배)	27.2	31.6	40.4	31.0	26.2	22.7
P/B (배)	6.6	6.5	8.8	6.7	5.5	4.6

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

1Q16 Preview

표 1. 1Q16 Preview

(십억원, %)

	1Q15	4Q15	1Q16		성장률	
			미래에셋대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	1,302	1,329	1,491	1,456	14.5	12.2
영업이익	178	147	216	208	21.2	46.7
영업이익률 (%)	13.7	11.1	14.5	14.3		
세전이익	169	137	208	202	23.3	51.2
순이익	123	92	149	148	21.0	62.3

자료: LG생활건강, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 실적변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	16F	17F	16F	17F	16F	17F	
매출액	6,170	6,977	6,171	6,979	0.0	0.0	화장품 원가율 조정
영업이익	829	970	838	978	1.0	0.8	
세전이익	782	930	790	937	1.1	0.8	
순이익	554	657	560	662	1.1	0.8	

자료: LG생활건강, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 분기상세실적 전망

(십억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F
매출액	1,302	1,311	1,387	1,329	1,491	1,511	1,627	1,543
Healthy	416	368	454	360	443	395	486	387
Beautiful	610	596	565	678	748	754	758	853
Refreshing	276	347	368	291	300	362	384	303
%, YoY								
전체	15.4	14.8	12.7	13.0	14.5	15.2	17.3	16.1
Healthy	3.5	8.2	11.0	2.4	6.6	7.3	7.0	7.6
Beautiful	34.5	28.3	17.7	21.5	22.5	26.6	34.1	25.8
Refreshing	1.1	2.8	7.8	9.1	8.8	4.2	4.2	4.2
%, Contribution								
Healthy	31.9	28.1	32.7	27.1	29.7	26.1	29.8	25.1
Beautiful	46.9	45.4	40.7	51.0	50.1	49.9	46.6	55.3
Refreshing	21.2	26.5	26.6	21.9	20.1	23.9	23.6	19.7
영업이익	179	168	190	148	216	207	232	182
Healthy	52	39	68	27	58	43	75	31
Beautiful	109	95	78	108	138	126	111	138
Refreshing	17	34	44	13	20	38	46	13
%, 영업이익률	13.7	12.8	13.7	11.1	14.5	13.7	14.3	11.8
Healthy	12.5	10.5	15.0	7.5	13.0	11.0	15.5	8.0
Beautiful	17.9	16.0	13.8	15.9	18.5	16.7	14.6	16.2
Refreshing	6.3	9.9	12.0	4.4	6.8	10.4	12.0	4.4
%, YoY								
전체	39.2	38.5	26.6	32.4	21.1	23.0	21.9	23.6
Healthy	15.8	27.6	17.3	1.0	10.8	12.4	10.6	14.8
Beautiful	64.3	51.0	22.1	36.1	26.6	32.2	41.9	28.2
Refreshing	2.8	22.6	55.9	128.7	17.4	9.4	4.2	4.2
%, Contribution								
Healthy	29.1	23.0	35.8	18.3	26.6	21.0	32.5	17.0
Beautiful	61.2	56.6	41.0	73.1	63.9	60.9	47.7	75.7
Refreshing	9.7	20.4	23.2	8.7	9.4	18.2	19.8	7.3

자료: LG생활건강, 미래에셋대우 리서치센터

호텔/레저

Company In-depth
2016.4.18

(Maintain)	매수
목표주가(원, 12M)	140,000
현재주가(16/04/15, 원)	69,100
상승여력	103%

영업이익(16F,십억원)	198		
Consensus 영업이익(16F,십억원)	160		
EPS 성장률(16F,%)	670.4		
MKT EPS 성장률(16F,%)	12.2		
P/E(16F,x)	19.4		
MKT P/E(16F,x)	11.4		
KOSPI	2,014.71		
시가총액(십억원)	2,712		
발행주식수(백만주)	40		
유동주식비율(%)	77.3		
외국인 보유비중(%)	16.2		
배타(12M) 일간수익률	1.92		
52주 최저가(원)	60,900		
52주 최고가(원)	138,000		
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.3	-33.9	-42.9
상대주가	-4.4	-33.3	-39.9



[화장품, 호텔/레저, 패션]

합승희
02-768-4172
regina.hahm@dwsec.com

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

호텔신라 (008770)

2016년, 세 번째 역사적 도약의 시점

2007년, 2013년... 그리고 2016년

2016년은 호텔신라가 추진해온 핵심 전략을 가지적으로 구체화하고 세 번째 역사적 도약의 기반을 다지는 시기가 것으로 예상된다.

2007년, 인천공항 진출: 호텔신라는 인천공항에서 제 2기 면세 사업자로 선정되며 규모 확대의 결정적인 계기를 마련하였다. 당시 막대한 임대료 부담으로 인해 상당기간의 적자 지속이 불가피하다는 점에 대한 부정적인 시각이 지배적이었다. 하지만 규모의 경제가 핵심이 되는 면세사업에 있어 선제적 투자와 리스크는 필수불가결했고, 적시의 용단은 또 하나의 글로벌 사업자로 부상하게 된 핵심 배경이었다.

2013년, 글로벌 사업자로 부상: 국내 시장에서 안정적인 기반을 구축한 뒤 2013년부터는 해외 시장 진출을 적극적으로 추진해왔다. 한국에 집중된 포트폴리오는 원가 합리화에 구조적인 불리함 있었고, 이를 타개하기 위해서는 지역적 분산이 필수적이었기 때문이다. 불과 1여년이 채 되지 않은 시점에서 세계 3위 공항면세점인 싱가포르 창이공항점 입찰에 성공하며 견고한 내재 역량을 입증하고 글로벌 메이저 사업자로 부상하는 토대를 마련하였다.

2016년, 새로운 도약의 시작: 2016년은 인천공항 3기 사업 본격화와 HDC신라면세점 개점, 싱가포르 창이공항점 정상화, DFASS와의 협업 본격화 등 다양한 구조적 변화를 맞이하는 해이다. 상반기까지는 여전히 회복 기로에 있는 인바운드 시장 환경에서 인천공항 제 3기 영업 본격화 영향이 겹치며 실적 정상화가 더디게 보일 수 있다. 하반기에는 기저효과와 근원의 원가율 개선 가속화로 실적 모멘텀이 이례적인 모습으로 강화될 전망이다.

1Q16 Preview: 연결 영업이익 218억원(-35% YoY) 예상

호텔신라의 1Q16 연결기준 실적은 매출액 8,741억원, 영업이익 218억원, 영업이익률 2.5%로 추정한다. 추정 영업이익은 컨센서스 대비 23% 낮은 수치인데, 이는 메르스 여파 이후 아직까지 면세사업 수익성이 충분히 정상화되지 못한 상황에서 인천공항 내 신규 점포의 초기 가동비용 부담이 가중될 것으로 예상되기 때문이다. 최근 여객 트래픽이 빠르게 회복되고 있는 싱가포르 창이공항 매출실적은 1,277억원(+30.5% YoY, +7.2% QOQ)으로 추정하고 영업적자는 전분기대비 절반 이하로 축소될 전망이다.

매수 투자 의견 유지, 목표주가 140,000원 제시

호텔신라에 대한 기존 “매수” 투자 의견을 유지하고 목표주가는 기존 대비 24% 하향한 14만 원을 제시한다. 2016년 다수 비용 부담 요인을 반영하여 실적 추정치를 하향하였고 목표주가 산출 기준을 12M Fwd로 변경하였다. 다수의 펀더멘털 개선 요인에도 불구하고 우려만이 반영된 현 주가는 큰 폭의 상승 잠재력을 내재한다. 투어리즘 Top Pick으로 유지한다.

결산기 (12월)	12/13	12/14	12/15	12/16F	12/17F	12/18F
매출액 (십억원)	2,297	2,909	3,252	3,804	4,566	5,313
영업이익 (십억원)	87	139	77	198	332	370
영업이익률 (%)	3.8	4.8	2.4	5.2	7.3	7.0
순이익 (십억원)	11	73	18	142	244	293
EPS (원)	270	1,837	462	3,559	6,103	7,326
ROE (%)	1.6	10.4	2.5	17.6	24.7	23.3
P/E (배)	246.1	49.8	167.3	19.4	11.3	9.4
P/B (배)	3.9	5.0	4.1	3.2	2.5	2.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 호텔신라, 미래에셋대우 리서치센터

II. 1Q16 Preview

연결 영업이익 218억원(-35% YoY) 예상

호텔신라의 1Q16 연결기준 실적은 매출액 8,741억원, 영업이익 218억원, 영업이익률 2.5%로 추정한다. 추정 영업이익은 컨센서스 대비 23% 낮은 수치인데, 이는 메르스 여파 이후 아직까지 면세사업 수익성이 충분히 정상화되지 못한 상황에서 인천공항 내 신규 점포의 초기 가동비용 부담이 가중될 것으로 예상되기 때문이다.

4Q15부터 두 자리 수 성장을 재개한 시내면세점 매출 실적은 당분기에도 고성장을 시현할 전망이다. 전체 시내점 매출액은 4,849억원(+23.0% YoY, +4.0% QoQ)으로 추정한다. 공항 면세점 매출 실적은 인천공항 내 점포 이전과 신규 매장 오픈의 영향으로 상반기까지 전년 대비 역성장이 불가피해 보인다. 공항점 매출액은 1,867억원(-28.4% YoY)으로 예상되는데, 전분기 대비로는 +9.6% 개선된 수치이다. 전체 국내 면세점 매출 실적은 전년 대비 +2.6% 증가한 6,365억원을 예상한다.

최근 여객 트래픽이 빠르게 회복되고 있는 싱가포르 창이공항 매출실적은 1,277억원(+30.5% YoY, +7.2% QoQ)으로 추정되고 영업적자는 판매관리비 부담 완화로 전분기 대비 절반 이하로 크게 축소될 전망이다(-70억원 예상).

표 1. 1Q16 Preview

(십억원, %)

	1Q15	4Q15	1Q16		성장률	
			미래에셋대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	829	848	874	892	5.5	3.1
영업이익	34	11	22	28	-35.3	92.9
영업이익률 (%)	4.1	1.3	2.5	3.2		
세전이익	23	1	15	22	-37.6	1,042.8
순이익	16	-2	11	21	-29.6	흑전

자료: 호텔신라, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 실적변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	16F	17F	16F	17F	16F	17F	
매출액	4,082	4,771	3,864	4,648	-5.4	-2.6	
영업이익	317	386	209	347	-34.3	-10.2	인천공항 수익전망 하향,
세전이익	313	407	200	351	-36.0	-13.7	판매비, 영업외비용
순이익	235	305	151	255	-35.8	-16.5	증가 반영

자료: 호텔신라, 미래에셋대우 리서치센터

IV. Valuation

매수 투자 의견 유지, 목표주가 140,000원 제시

호텔신라에 대한 기존 “매수” 투자 의견을 유지하고 목표주가는 기존 174,000원 대비 24% 하향한 14만원을 제시한다. 밸류에이션의 metric(Sum of the parts)과 부문별 적정 P/E 멀티플은 기존 방식을 유지하였다.

당사는 지난 11월 14일 시내면세점 사업자 재선정 이후 가시적으로 높아진 한국 면세시장 내 정치적 리스크를 이미 면세사업 적정 valuation에 반영하였다(과거 28.8배에서 20% 할인한 23.0배로 변경). 일반 내수 유통업과 비교해 여전히 높은 프리미엄을 내포하지만, 면세업은 소매업보다 여행 산업의 한 축으로 분석하는 것이 적절하다.

일반 리테일 채널과는 달리 출입국 여행객이라는 가변적인 고객 베이스를 지니고 있고, 기본적으로 여러 외부 환경과 연계된 높은 변동성을 내재한다는 점에서 구분된다. 그리고 한국 인바운드 시장 자체의 성장 잠재력과 동북아시아 시장 내 지리적 입지, 국내 메이저 면세사업자의 글로벌 시장 내 상대 경쟁력은 아직 충분히 차별적이라고 판단한다. 국내 Top 2 메이저 사업자는 전 세계에서 가장 먼저 중국인을 대상으로 한 온라인/모바일 면세점을 오픈하였고, 시내면세점-공항면세점-온라인이 효율적으로 연계되는 최적의 옴니채널을 구축하고 있기 때문이다.

단, 2016년 다수 비용 부담 요인을 반영하여 실적 추정치를 하향하였고 목표주가 산출 기준을 12M Fwd로 변경하였다. 다수의 펀더멘털 개선 요인에도 불구하고 우려만이 반영된 현 주가는 큰 폭의 상승 잠재력을 내재한다. 당사 투어리즘 섹터 내 Top Pick으로 유지한다

표 3. 호텔신라 Valuation

(십억원, 배, %)

구분	적정가치	적정 P/E multiple	비고
[국내사업]			
면세점 - 국내	4,883	23.0	글로벌 peers P/E배수 20% 할인 적용
호텔	93	21.8	
[해외사업]			
면세점 - 해외	507	20.7	2018년 사업가치를 현재가치로 할인
총 사업가치	5,483		
적정주가	140,000		
현재주가	69,100		
Upside (%)	103		

자료: 미래에셋대우 리서치센터

기계

Earnings Preview
2016.4.18

(Maintain)

중립

목표주가(원, 12M)

—

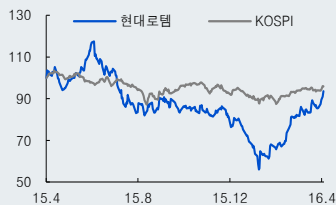
현재주가(16/04/15, 원)

18,200

상승여력

—

영업이익(16F, 십억원)	52
Consensus 영업이익(16F, 십억원)	56
EPS 성장률(16F, %)	—
MKT EPS 성장률(16F, %)	12.2
P/E(16F, x)	—
MKT P/E(16F, x)	11.4
KOSPI	2,014.71
시가총액(십억원)	1,547
발행주식수(백만주)	85
유동주식비율(%)	54.6
외국인 보유비중(%)	25.6
베타(12M) 일간수익률	0.90
52주 최저가(원)	10,900
52주 최고가(원)	22,850
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	11.0 8.0 -8.5
상대주가	8.5 9.0 -3.8



[조선, 기계]

성기종

02-768-3263

kijong.sung@dwsec.com

이호승

02-768-4176

hoseung.lee@dwsec.com

현대로템 (064350)

1Q 실적 및 수주 정상화

1Q실적 Preview: 영업이익 흑자전환 예상

현대로템의 1분기 연결실적은 매출액이 YoY 7.2% 감소한 6,952억원, 영업이익은 172억원으로 흑자전환이 예상된다. 영업이익률은 2.5%로 예상된다. 세전이익은 이자비용을 감안하더라도 해외법인의 환관련 손실 축소와 일부 이익이 발생하여 흑자전환이 예상된다. 단 1분기 흑자 전환한 것이 진정한 의미의 실적 턴어라운드라고 보기엔 아직 이르다.

① 철도차량 흑자전환 예상: 매출 증가에 따른 고정비 절감, 원/달러 환율 상승, 비용 감소 등으로 영업이익 개선이 예상된다. 또한 달러 약세에 따른 해외 진출 국가의 환율 상승으로 손실이 감소하거나 이익이 발생하여 실적 개선에 영향을 준 것으로 판단된다.

② 중기 양호: K-2 전차의 2차 물량 양산과 일회성이익 발생으로 영업이익이 크게 증가할 것으로 본다. 특히 전년도 공급분에 대한 재정산 과정에서 추가 발생한 비용 중 일부 회수가 예상된다. 단 K-2 전차 외에 기타 매출이 적어 중기 매출은 감소가 예상된다.

③ 플랜트 적자 예상: 신규수주 및 수주잔고 감소로 1분기는 적자가 예상된다. 기존 기아차 멕시코 공장 생산설비 외에 추가 수주가 미진하여 매출 감소가 예상된다. 또한 일부 프로젝트의 경우 설계변경, 공기 지연 이유로 추가 비용이 발생하여 수익성 저하가 예상된다.

2016년 수주는 정상화

2015년 수주는 1.27조원으로 매출액 대비 38.3% 기록, 수주잔고는 5.4조원으로 YoY 24.7% 감소하였다. 2016년 수주는 약 3.05조원으로 전망, 수주 측면에서 회복이 기대된다.

① 철도차량 부문은 고속철, 전철 등 안정적인 내수 기반을 가지고 있으며, 전년도 부진했던 해외수주가 크게 증가할 전망이다. 고환율은 영업상 유리한 국면이다. 단 해외 고속철 사업은 분산형에 대한 납품경험 부족으로 해외입찰에 불리한 입장이다. ② 플랜트 부문은 저유가 상황에서도 현대건설, 현대차 등 관계사에 힘입어 수주가 증가할 전망이다. ③ 방산 부문은 2015년에 K-2전차 2차분을 이미 수주하여 전년과 비슷할 전망이다.(그림 1. 참조)

수주 턴어라운드와 단기 실적 개선 기대감 크지만……

현대로템은 전년도에 대규모 부실정리 및 구조조정에 따른 불확실성 해소, 영업실적 개선, 수주 회복 기대감으로 단기적으로 주가 상승이 예상된다. 또한 방산부문 및 철도사업의 독점을 고려하면 상대기업가치에 대한 할증 요인도 있다. 하지만 투자 의견은 중립을 유지한다. 동사의 실적, 수주 회복에도 불구하고 Valuation 매력은 낮기 때문이다. 또한 독점성에 대한 할증요인도 제한적이다. 2016년에 수주가 회복되고 영업에서 흑자전환이 예상되지만 평년 수준이며, 여전히 낮은 수익성과 이자비용 부담으로 순손실이 예상되기 때문이다.

결산기 (12월)	12/13	12/14	12/15	12/16F	12/17F	12/18F
매출액 (십억원)	3,299	3,191	3,309	3,175	3,242	3,323
영업이익 (십억원)	174	7	-193	52	58	66
영업이익률 (%)	5.3	0.2	-5.8	1.6	1.8	2.0
순이익 (십억원)	119	-17	-306	-4	4	12
EPS (원)	1,754	-197	-3,602	-42	49	136
ROE (%)	8.4	-1.0	-20.3	-0.3	0.3	0.8
P/E (배)	16.4	—	—	—	370.0	134.1
P/B (배)	1.4	1.0	0.9	1.1	1.1	1.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 현대로템, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 1Q16 Preview

(십억원, %, %p)

	1Q15	4Q15	1Q16F		성장률	
			미래에셋대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	751	780	695	704	-7.4	-10.9
영업이익	-13	-211	17	20	흑전	흑전
영업이익률	-1.7	-27.1	2.5	2.8	4.2	29.6
세전이익	-29	-227	4	16	흑전	흑전
순이익	-30	-236	4	9	흑전	흑전

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 현대로템, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 현대로템의 수익예상 변경표

(십억원, 원, %, %p)

	변경 전		변경 후		변경률		변경사유
	16F	17F	16F	17F	16F	17F	
매출액	3,624	3,497	3,175	3,242	-12.4	-7.3	2015년 수주 부진 - 매출 감소에 따른 수익성 저하 - 금융비용 증가
영업이익	80	45	52	58	-35.3	28.4	
세전이익	32	-11	-4	6	적전	흑전	
순이익 (지배)	33	-11	-4	4	적전	흑전	
영업이익률	2.2	1.3	1.6	1.8	-	-	
순이익률 (지배)	0.9	-0.3	-0.1	0.1	-	-	

주: K-IFRS 연결 기준

자료: 현대로템, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 현대로템의 분기별 수익예상

(십억원, %)

	2015				2016F				1Q16F 증가율		2015	2016F	2017F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ			
매출액	751	930	848	780	695	845	833	802	-7.4	-10.9	3,309	3,175	3,242
영업이익	-13	0	31	-211	17	10	12	13	흑전	흑전	-193	52	58
세전이익	-29	-8	-32	-227	4	-4	-3	-1	흑전	흑전	-297	-4	6
순이익 (지배)	-30	-3	-37	-236	4	-4	-3	-1	흑전	흑전	-306	-4	4
영업이익률	-1.7	-0.0	3.7	-27.1	2.5	1.2	1.4	1.6	-	-	-5.8	1.6	1.8
순이익률 (지배)	-4.0	-0.3	-4.4	-30.2	0.6	-0.5	-0.3	-0.1	-	-	-9.3	-0.1	0.1

주: K-IFRS 연결 기준

자료: 현대로템, 미래에셋대우 리서치센터

표 4. 사업부문별 영업실적 (분기, 연간)

(십억원, %, %p)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2014	2015	2016F
총 매출액	751	930	848	780	695	845	833	802	3,191	3,309	3,175
철도	311	354	406	416	327	373	418	421	1,620	1,487	1,540
중기	184	226	123	125	130	178	151	150	750	657	609
플랜트	214	309	275	195	195	252	219	187	658	994	854
그린에어	42	41	44	44	43	42	44	45	164	171	173
총 영업이익	-6	-7	31	-211	17	10	12	13	7	-193	52
철도	-8	-23	9	-167	4	4	2	5	-43	-189	15
중기	16	19	8	-15	26	11	9	9	62	28	56
플랜트	-17	-8	7	-33	-17	-9	-3	-5	-30	-51	-34
그린에어	4	4	8	4	4	4	4	4	17	20	15
OP margin	-0.8%	-0.8%	3.7%	-27.1%	2.5%	1.1%	1.4%	1.7%	0.2%	-5.8%	1.6%
EBITDA	5.1	17.1	49.3	-197.1	33.8	25.6	28.3	26.2	81.1	-125.6	113.9
% yoy	-86.8%	-29.5%	54.6%	적지	563%	49.5%	-42.6%	흑전	-66.8%	적전	흑전
% qoq	흑전	236%	188%	적전	흑전	-24.3%	10.4%	-7.2%			
Net profit	-29.7	-2.6	-36.9	-235.2	4.0	-4.2	-2.7	-0.6	-15.1	-304.5	-3.5
% yoy	적전	적전	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	적전	적지	적지
% qoq	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	적지			
Net margin	-4.0%	-0.3%	-4.4%	-30.2%	0.6%	-0.5%	-0.3%	-0.1%	-0.5%	-9.2%	-0.1%

자료: 현대로템, 미래에셋대우 리서치센터

주체별 매매동향

투자정보지원부

02-768-2601

sunwook.kim@dwsec.com

KOSPI 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 249.7 / 5일 -6555.7)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 978.7 / 5일 10383.9)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
금융업	643.1	67.1	서비스업	-440.4	-1,827.7	서비스업	331.4	3,046.6	전기전자	-491.0	954.9
운수장비	379.1	1,701.3	화학	-228.5	-238.6	유통업	209.4	-223.5	증권	-27.4	56.4
전기전자	191.9	-4,104.4	운수창고	-228.1	374.4	철강금속	198.4	1,691.1	금융업	-24.0	1,300.8
유통업	121.8	-1,413.0	건설업	-130.1	118.1	운수장비	165.4	-464.4	전기가스	-20.4	768.2
보험업	97.5	-110.2	의약품	-70.3	-902.3	음식료	151.5	-156.9	보험업	-8.5	317.8
국내기관 (종목)			외국인 (종목)			외국인 (종목)			외국인 (종목)		
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
삼성전자	184.2	-3,173.6	KODEX 인버스	-595.2	-874.9	POSCO	147.9	882.0	LG디스플레이	-329.4	124.9
신한지주	182.8	20.4	SK이노베이션	-260.3	-198.2	효성	92.2	310.8	SK하이닉스	-264.1	-184.3
한국항공우주	157.9	-121.6	S-Oil	-143.8	-61.4	KB금융	87.9	103.7	신한지주	-148.9	455.1
KODEX 레버리지	142.0	1,977.2	효성	-126.1	-169.4	LG화학	87.6	847.9	아모레퍼시픽	-98.8	288.7
현대제철	132.1	-46.4	대웅제약	-126.0	16.3	우리은행	79.6	223.7	삼성전자	-88.8	830.0
기아차	117.4	279.7	현대글로벌비스	-116.0	68.3	삼성SDI	76.8	476.7	S-Oil	-78.8	126.2
SK하이닉스	114.9	-630.8	POSCO	-105.7	206.2	오리온	72.6	96.0	롯데케미칼	-67.1	-95.3
하나금융지주	110.4	105.4	현대산업	-86.3	-18.2	삼성에스디에스	63.9	176.8	SK	-57.9	101.9
KB금융	101.1	111.8	CJ CGV	-65.4	-171.8	KT&G	63.6	140.5	하나금융지주	-57.2	13.7
롯데케미칼	84.3	10.4	GS	-56.3	40.4	호텔신라	58.1	-12.5	OCI	-55.1	-29.1

KOSDAQ 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 -627.7 / 5일 -1568.2)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 372.3 / 5일 1099.0)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
통신장비	10.5	8.7	제약	-119.7	-733.0	방송서비스	141.9	-88.8	기계, 장비	-25.2	40.5
운송장비, 부품	3.9	-64.9	반도체	-106.2	13.7	통신방송	129.3	-78.7	의료, 정밀기기	-16.1	18.3
통신서비스	2.0	-15.1	의료, 정밀기기	-73.8	-337.1	반도체	97.3	123.0	통신서비스	-12.6	10.1
건설	0.7	-9.9	디지털컨텐츠	-64.5	-158.0	인터넷	51.3	-24.7	정보기기	-8.5	14.5
기타제조	0.7	-12.3	기계, 장비	-43.7	-150.7	IT부품	50.7	173.9	제약	-5.0	849.5
국내기관 (종목)			외국인 (종목)			외국인 (종목)			외국인 (종목)		
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
인트론바이오	38.8	76.9	셀트리온	-72.1	-332.9	CJ E&M	146.1	-139.5	셀트리온	-24.4	342.2
씨젠	17.1	33.7	AP시스템	-42.4	-30.6	비아트론	79.6	120.5	인바디	-21.0	-30.9
삼천리전자거	11.7	50.2	게임빌	-30.2	-10.1	카카오	49.2	-27.3	셀트리온제약	-20.6	7.9
대원미디어	10.8	-0.2	에스에프에이	-29.3	-107.6	씨젠	23.1	14.5	CMG제약	-14.4	12.1
링크웨어	9.1	48.7	오스템임플란트	-26.6	-71.3	이오테크닉스	17.2	105.4	AP시스템	-11.7	3.4
성우하이텍	9.1	0.8	비아트론	-26.2	-44.8	아시아경제	14.2	2.3	에스에프에이	-11.4	-9.4
레고캠바이오	7.4	20.2	로엔	-20.4	-42.3	성우하이텍	11.9	-11.2	메디포스트	-10.2	-1.9
고영	6.8	-10.8	코오롱생명과학	-19.8	-8.2	메디톡스	11.6	19.0	HB테크놀로지	-10.2	42.5
한국전자금융	6.8	7.5	안트로젠	-19.1	-5.6	슈피겐 코리아	11.0	13.1	CJ오쇼핑	-9.6	36.9
KH바텍	6.3	117.0	인바디	-15.9	-3.3	큐로컴	10.1	0.5	유비벨록스	-9.3	1.3

※ 본 자료 중 외국인 순매매는 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
SK	3,759.4	삼성전자	-23,073.4	현대제철	5,346.3	삼성전자	-16,670.0
KODEX 인버스	3,715.9	KODEX 200	-13,500.4	KT	5,134.1	SK이노베이션	-14,182.5
KB금융	3,651.1	POSCO	-8,017.9	두산	4,331.7	S-Oil	-9,126.1
신한지주	2,780.1	KODEX 레버리지	-7,867.3	삼성엔지니어링	4,121.5	현대글로벌비스	-6,209.1
현대제철	2,403.3	한국전력	-4,761.4	KODEX 인버스	3,999.9	한국전력	-5,542.2
한국항공우주	2,162.6	현대글로벌비스	-4,551.5	신한지주	3,807.8	고려아연	-4,931.8
현대해상	2,149.2	LG화학	-4,181.6	SK하이닉스	3,478.5	CJ CGV	-4,877.9
오리온	1,745.9	삼성생명	-4,020.3	대림산업	3,033.1	SK	-3,872.5
GS건설	1,553.9	대웅제약	-3,847.0	두산중공업	2,946.3	CJ	-3,291.0
보령제약	1,343.7	LG전자	-3,641.3	하나금융지주	2,920.5	대한항공	-3,170.0
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
KODEX 인버스	5,852.5	KODEX 레버리지	-4,785.2	CJ	3,109.9	SK이노베이션	-9,420.3
KCC	1,086.9	TIGER 경기방어	-4,037.5	삼성엔지니어링	2,665.7	S-Oil	-3,640.1
SK	1,016.6	KODEX 200	-2,486.1	우리은행	2,507.1	TIGER 200	-2,863.8
코웨이	775.2	대한전선	-1,320.8	현대제철	2,460.8	NAVER	-2,633.2
한화테크윈	511.0	팬오션	-1,279.5	하나금융지주	2,206.2	삼성전자	-2,290.6
현대차	412.5	KBSTAR 200	-1,174.8	KCC	1,821.5	현대중공업	-2,207.0
롯데쇼핑	373.1	KT&G	-1,169.2	한국항공우주	1,629.8	LG디스플레이	-2,023.7
하나금융지주	320.4	ARIRANG 고배당주	-1,101.8	고려아연	1,520.3	POSCO	-2,013.0
TIGER 헬스케어	303.8	KB금융	-824.7	기아차	1,225.2	효성	-1,787.3
LG	276.4	KT	-699.1	신한지주	1,060.6	두산중공업	-1,779.3

KOSPI 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
한국항공우주	3,371.9	15,786.8	LG디스플레이	-32,936.7	-2,034.1
KB금융	8,789.4	10,114.7	SK이노베이션	-715.5	-26,032.0
KODEX 레버리지	1,544.1	14,198.9	S-Oil	-7,882.6	-14,383.8
호텔신라	5,812.3	8,269.4	현대글로벌비스	-738.5	-11,601.8
오리온	7,259.3	5,356.5	OCI	-5,513.8	-2,394.3
삼성물산	3,860.9	7,433.5	두산인프라코어	-2,308.3	-5,376.4
우리은행	7,963.6	3,070.1	쿠쿠전자	-4,649.9	-453.4
KT&G	6,363.9	3,346.4	한미사이언스	-1,166.1	-2,887.8
삼성에스디에스	6,394.2	1,653.1	한진	-883.4	-2,894.3
KT	76.2	7,868.2	더존비즈온	-491.4	-1,956.0

※ 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
씨젠	1,464.9	셀트리온	-3,763.2	인트론바이오	1,049.7	셀트리온	-1,926.1
인트론바이오	929.6	에스에프에이	-2,955.3	KH바텍	695.2	오스템임플란트	-1,762.3
고영	797.5	AP시스템	-2,160.3	한국전자금융	679.7	로엔	-1,150.3
CJ오쇼핑	478.8	아시아경제	-1,146.1	파라다이스	554.2	셀바이오텍	-1,076.9
솔브레인	426.7	안트로젠	-998.1	팅크웨어	358.0	NICE평가정보	-969.0
컴투스	421.9	쇼박스	-945.9	팜스토리	355.1	CJ오쇼핑	-859.5
서부T&D	420.5	코오롱생명과학	-820.8	제넥신	334.8	레고켐바이오	-781.0
성우하이텍	370.5	바텍	-773.9	디엔에프	300.4	에스에프에이	-738.3
테라세미콘	367.6	덱스터	-755.9	휴맥스	276.4	코오롱생명과학	-659.5
레고켐바이오	356.6	비아트론	-740.8	카카오	259.7	메디포스트	-628.7
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
메가웹디	83.4	동국제약	-566.7	실리콘웍스	412.1	게임빌	-1,925.0
KH바텍	62.7	슈피겐코리아	-509.2	컴투스	408.4	메디포스트	-831.9
NICE평가정보	26.8	실리콘웍스	-425.7	카카오	271.6	셀트리온	-750.2
중앙에너지서비스	22.4	테라세미콘	-404.8	레고켐바이오	264.8	동아엘텍	-578.3
티씨케이	21.3	네오위즈게임즈	-248.3	팅크웨어	241.9	제넥신	-441.4
선광	18.7	골프존유원홀딩스	-228.8	대원미디어	237.3	서울옥션	-319.4
크리스탈	18.4	컴투스	-222.9	성우하이텍	223.5	오스템임플란트	-299.3
남화토건	17.3	알테오젠	-129.2	NICE평가정보	201.6	NEW	-293.5
에스티아이	16.7	하이록코리아	-126.5	삼천당제약	188.9	AP시스템	-262.5
상아프론테크	16.2	매일유업	-85.8	SK머티리얼즈	183.6	코오롱생명과학	-260.4

KOSDAQ 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
CJ E&M	14,608.8	439.0	셀트리온	-2,440.9	-7,207.2
씨젠	2,311.2	1,706.1	AP시스템	-1,173.3	-4,244.1
성우하이텍	1,193.8	908.5	에스에프에이	-1,144.0	-2,932.1
대원미디어	158.2	1,077.9	인바디	-2,104.1	-1,588.2
KH바텍	239.3	625.6	게임빌	-282.3	-3,022.9
바이넥스	536.0	251.8	오스템임플란트	-156.3	-2,655.9
안랩	513.6	216.2	셀트리온제약	-2,060.8	-399.1
파라다이스	689.3	11.1	로엔	-279.5	-2,037.4
에스티아이	421.0	251.0	안트로젠	-295.5	-1,912.1
SK머티리얼즈	142.6	507.3	바텍	-245.5	-1,513.2

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

※ 외국인 기관 동반 순매도 금액은 (-)를 생략한 수치임

KOSPI 주간 주체별 동향 (기간: 2016년 4월 11일 ~ 4월 15일)

(단위: 억원)

일자	KOSPI	투신	은행	보험	연기금	금융투자	기관계	외국인	개인	기타
16. 4. 11	1970.37 (-0.09)	234.7	-38.5	-72.5	-339.5	-1330.5	-1284.2	-166.6	810.1	630.4
16. 4. 12	1981.32 (+0.56)	217.6	-216.1	203.0	63.4	-1357.1	-1027.8	1129.9	-885.0	752.6
16. 4. 13	휴장	-	-	-	-	-	-	-	-	-
16. 4. 14	2015.93(+1.75)	48.3	-321.8	315.2	255.6	758.1	1740.9	5508.6	-7912.5	668.3
16. 4. 15	2014.71(-0.06)	-1153.6	-13.1	-266.9	-697.8	3052.8	249.7	978.7	-1094.5	-183.3
합계		-653.0	-589.5	178.8	-718.3	1123.3	-321.4	7450.6	-9081.9	1868.0
(16. 4. 4 ~ 16. 4. 8)		-1190.1	-416.0	177.3	-115.6	-9435.5	-11642.6	3733.7	4539.8	3372.7

KOSPI 주간 기관 및 외국인 순매도/순매수 상위 20종목

(단위: 억원)

국내기관				외국인			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
KODEX 레버리지	2446.8	KODEX 인버스	1797.7	POSCO	1001.8	SK하이닉스	659.2
현대중공업	596.6	삼성전자	801.0	LG화학	725.9	삼성전자우	334.1
기아차	557.1	한미약품	610.6	SK이노베이션	471.9	LG디스플레이	312.2
신한지주	421.3	한미사이언스	520.5	NAVER	383.2	기아차	192.9
삼성엔지니어링	377.4	LG전자	414.1	한국전력	368.5	현대모비스	163.2
KODEX 200	372.4	SK이노베이션	400.2	삼성전자	327.9	롯데케미칼	140.9
현대차	361.7	한국전력	288.5	삼성SDI	324.4	한샘	124.3
두산	300.0	엔씨소프트	229.4	현대제철	318.0	한온시스템	108.3
현대모비스	292.0	CJ CGV	207.0	고려아연	301.9	KODEX 200	106.2
두산중공업	290.9	삼성물산	202.8	우리은행	301.7	현대차	102.0
하나금융지주	269.3	NAVER	199.8	LG전자	288.9	LG생활건강	100.1
한화케미칼	263.9	한국콜마	178.1	한화케미칼	280.1	삼성카드	97.8
TIGER 원유선물(H)	240.7	S-Oil	173.1	효성	273.6	현대해상	88.6
KT	235.1	효성	135.9	두산중공업	219.6	한국항공우주	88.0
동양	219.1	고려아연	126.2	KB금융	193.4	한국타이어	80.4
GS건설	206.0	LG생활건강	123.6	현대중공업	159.1	OCI	75.8
KB금융	175.7	LG넥스원	123.1	LG	154.4	제일기획	72.2
SK	163.2	동아쏘시오홀딩스	112.8	삼성화재	147.3	S&T모티브	71.8
삼성생명	151.2	대웅제약	109.4	대림산업	142.9	삼성물산	63.4
현대미포조선	148.6	한세실업	95.5	기업은행	141.8	현대건설	62.3

KOSDAQ 주간 주체별 동향 (기간: 2016년 4월 11일 ~ 4월 15일)

(단위: 억원)

일자	KOSDAQ	투신	은행	보험	연기금	금융투자	기관계	외국인	개인	기타
16. 4. 11	693.01 (-0.59)	-151.7	-46.2	-30.9	-10.7	23.2	-363.1	-170.4	642.0	-108.1
16. 4. 12	693.45 (+0.06)	-126.8	-39.7	-7.2	40.2	-183.3	-369.6	319.5	274.3	-232.1
16. 4. 13	휴장	-	-	-	-	-	-	-	-	-
16. 4. 14	693.42 (0.00)	-191.7	-57.3	-95.0	-153.3	-11.0	-580.0	266.2	343.7	-31.6
16. 4. 15	695.62 (+0.32)	-250.6	-28.9	-52.6	-122.7	-96.4	-627.8	372.3	382.7	-131.2
합계		-720.8	-172.1	-185.7	-246.5	-267.5	-1940.5	787.6	1642.7	-503.0
(16. 4. 4 ~ 16. 4. 8)		-376.1	-90.1	79.0	-81.1	-49.7	-718.4	213.7	928.8	-439.5

KOSDAQ 주간 기관 및 외국인 순매도/순매수 상위 20종목

(단위: 억원)

국내기관				외국인			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
인트론바이오	83.5	셀트리온	251.5	휴젤	223.2	레이언스	83.0
KH바텍	80.9	레이언스	126.3	비아트론	188.7	인바디	52.7
한솔씨앤피	44.5	에스에프에이	117.0	셀트리온	156.0	삼천리자전거	50.0
씨젠	43.2	휴젤	83.8	파라다이스	113.7	슈프리마에이치큐	47.3
유진기업	35.0	CJ E&M	73.6	이오테크닉스	76.3	내츄럴엔도텍	40.8
슈프리마	29.0	셀바이오텍	69.2	파트론	56.7	서울반도체	34.0
팅크웨어	26.0	바이넥스	65.7	카카오	49.1	바이로메드	32.8
액션스퀘어	25.2	AP시스템	65.5	디오	44.6	포비스티앤씨	30.1
뷰웍스	24.5	동양파일	59.0	한국선재	43.4	네오위즈게임즈	29.8
레고컴바이오	24.2	비아트론	53.1	아프리카TV	42.6	제우스	28.8
삼천리자전거	23.5	로엔	51.0	뷰웍스	41.5	휴온스	26.7
내츄럴엔도텍	20.0	오스템임플란트	49.0	와이솔	35.8	완리	25.5
안랩	19.4	덱스터	39.4	에스에프에이	31.7	엠젠플러스	24.7
메디톡스	18.8	제우스	38.9	씨젠	29.9	로엔	24.3
카카오	17.3	게임빌	37.4	바이넥스	29.8	SK머티리얼즈	24.0
팜스토리	15.3	컴투스	35.6	케어젠	28.6	룽투코리아	23.9
진성티이씨	14.1	에이스테크	34.4	나이스정보통신	27.0	모두투어	22.2
한국전자금융	14.0	메디포스트	33.4	우리산업	25.7	아이센스	22.1
씨엠에스에듀	13.9	하이비전시스템	33.0	웹젠	24.9	NEW	20.7
서울반도체	12.7	에이치엘비	32.2	HB테크놀로지	24.1	쇼박스	18.2

주가지표

리서치센터

02-768-4064

minhyung.kim@dwsec.com

유가증권시장			04/15 (금)	04/14 (목)	04/12 (화)	04/11 (월)	04/08 (금)
가격 및 거래량 지표	코스피지수		2,014.71	2,015.93	1,981.32	1,970.37	1,972.05
	이동평균	20일	1,986.70	1,985.36	1,983.31	1,982.74	1,982.84
		60일	1,938.74	1,936.48	1,934.54	1,933.46	1,932.13
		120일	1,960.43	1,960.64	1,960.76	1,961.16	1,961.69
	이격도	20일	101.41	101.54	99.90	99.38	99.46
		60일	103.92	104.10	102.42	101.91	102.07
	거래대금(억원)		45,230.2	64,064.1	39,441.9	38,632.6	43,888.5
시장지표	투자심리도		60	60	50	50	50
	ADR		99.22	99.97	96.66	95.81	96.67
	VR		83.52	83.40	88.79	86.34	89.04
코스닥시장			04/15 (금)	04/14 (목)	04/12 (화)	04/11 (월)	04/08 (금)
가격 및 거래량 지표	코스닥지수		695.62	693.42	693.45	693.01	697.10
	이동평균	20일	691.37	691.17	691.17	691.16	691.06
		60일	674.91	674.62	674.45	674.33	673.97
		120일	675.51	675.48	675.40	675.30	675.16
	이격도	20일	100.61	100.33	100.33	100.27	100.87
		60일	103.07	102.79	102.82	102.77	103.43
	거래대금(억원)		33,542.1	35,686.7	33,477.8	32,299.3	34,491.0
시장지표	투자심리도		50	50	50	50	50
	ADR		97.88	101.14	99.55	98.76	97.68
	VR		62.97	48.87	58.41	57.87	70.40
자금지표			04/15 (금)	04/14 (목)	04/12 (화)	04/11 (월)	04/08 (금)
국고채 수익률(3년, %)			1.49	1.50	1.47	1.47	1.46
AA- 회사채수익률(무보증3년, %)			1.94	1.94	1.90	1.91	1.91
원/달러 환율(원)			1,146.20	1,156.70	1,145.80	1,146.50	1,153.80
원/100엔 환율(원)			1,045.80	1,057.12	1,057.79	1,062.66	1,061.45
CALL금리(%)			1.48	1.48	1.48	1.47	1.47
국내 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)			-	-309	306	-114	-372
해외 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)			-	205	27	45	85
주식혼합형펀드 증감(억원)			-	2	15	7	-22
채권형펀드 증감(억원)			-	2,444	2,591	390	1,915
MMF 잔고(억원)			-	1,110,104	1,117,344	1,109,568	1,118,822
고객예탁금(억원)			-	216,398	216,517	219,442	215,268
순수예탁금 증감(억원)			-	-854	-2,448	3,667	-5,025
미수금(억원)			-	1,576	1,491	1,620	1,382
신용잔고(억원)			-	71,033	70,994	70,719	70,510
해외 ETF 자금유출입			04/15 (금)	04/14 (목)	04/12 (화)	04/11 (월)	04/08 (금)
한국 관련 ETF(억원)			-	0.0	0.0	0.0	0.0
이머징 관련 ETF(억원)			-	12.1	17.4	227.7	2.2
아시아 관련 ETF(억원)			-	0.0	0.0	0.0	0.0
글로벌(선진) 관련 ETF(억원)			-	49.3	11.1	3.2	4.2
Total(억원)			-	61.4	28.6	230.9	6.4
외국인 프로그램 비차익 순매수 (억원)			2282.4	5393.5	1393.3	-441.8	1974.8

* 해외시장 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