

미래에셋대우 DAILY

2016. 5. 10(화)



KEY DATA

코스피지수(5/9) 1,967.81P(-8.90P)

코스닥지수(5/9) 691.82P(-2.35P)

KOSPI200지수 6월물 242.55P(-0.80P)

중국상해종합지수(5/9) 2,832.11P(-81.14P)

NIKKEI225지수(5/9) 16,216.03엔(+109.31엔)

원/달러 환율 1,165.80(+11.50)

엔/달러 환율 107.29(+0.53)

국고채 수익률(3년) 1.41(-0.02)

유가(WTI)(5/9 23:19) 43.62(-1.52)

국내주식형펀드증감(5/4) 307억원

해외주식형펀드증감(5/4) 79억원

고객예탁금(5/4) 233,251억원(+4,156억원)

신용잔고(5/4) 71,817억원(-233억원)

대차잔고(5/4) 604,287억원(-6,997억원)

TODAY'S REPORTS

시황전망

미국 우선주 ETF 살펴보기

Global Focus

인도네시아, 소순환 경기 사이클의 회복 기대감

선물옵션 분석

현물 수급 불리하지만 제한적 반등은 여전히 가능

기업분석

CJ CGV[매수] - 김창권: 1분기 핫한 해외 성과 확인

현대홈쇼핑[매수] - 이준기: 차별화의 시작

코스맥스[매수] - 함승희: 단기적인 성장의 축 변화

넥스트칩[Not Rated] - 성현동: 매출 성장기에 극대화되는 Fabless의 매력

주체별 매매동향

KOSPI: 외국인 (-)979억원 순매도, 국내기관 (-) 527억원 순매도

KOSDAQ: 외국인 (-)559억원 순매도, 국내기관 (+) 253억원 순매수

주가 지표

시황전망

미국 우선주 ETF 살펴보기



SUMMARY

- 미국의 우선주는 국내 신형 우선주와 비슷한 개념이며 수요가 지속 증가 추세
- 미국 대표 우선주 ETF는 iShares US preferred Stock ETF(PFF)이며 금융업종의 비중이 높음
- 우선주 ETF 수익률 지수는 사상 최고치를 기록하였으며, 수익률이 계절성을 보였음
- 이에 배당을 노린 미국 우선주 ETF에 대한 단기 트레이딩이 유효

해외 우선주 시장 살펴보기

해외 우선주 = 국내 신형 우선주

지난 주는 국내 우선주 강세의 지속 여부를 확인하기 위해 가격 변수들을 확인해 보았다. 결론은 보통주와 우선주의 가격 괴리가 지속적으로 감소하고 있으며 이에 따른 영향 우선주의 강세가 지속될 것으로 예상했다. 이번 주에는 해외 우선주 시장 동향을 살펴보았다.

해외 우선주는 국내 신형 우선주와 비슷한 성격을 가지고 있다. 해외 우선주는 채권과 같이 분기별로 고정된 배당금을 지급하고 있다. 특히 이자 배당 분배 등 재산권 권리는 보통주보다 우선적 지위가 인정된다.

해외 우선주는 1) 영구 우선주, 2)신탁 우선주, 3)변동금리 우선주, 4)전환 우선주로 나뉘볼 수 있다. 영구 우선주는 만기가 없어 우선주 중 금리 리스크가 가장 높은 편이다. 신탁 우선주는 상환우선주(Redeemable preferred share)로서 발행회사가 다시 매입하여 소각한다. 만기가 존재하기 때문에 영구 우선주보다는 금리에 민감도가 낮다. 배당률과 만기에 따라 가격이 결정되는 채권과 비슷하다. 변동금리 우선주는 단기금리(3M Libor)에 연동되어 있기 때문에 정책금리에 민감하다. 마지막으로 전환 우선주는 투자자가 원할 경우 보통주로 전환할 수 있으며 보통주 가격변동에 영향을 많이 받는다.

국내 기업의 경우 할인요소인 보통주의 의결권 프리미엄이 할증요소인 우선주 배당 프리미엄보다 높아 우선주의 가격이 보통주의 가격보다 낮다. 하지만 미국의 경우 우선주 배당 프리미엄이 의결권 프리미엄 보다 높은 경우가 있다. 보통주 가격이 우선주 가격보다 낮을 수도 있는 것이다. 따라서 괴리율을 국가별로 비교분석하기에는 어려움이 있다.

해외 우선주 시장의 동향을 살펴보기 위해 우선주 지수가 있는 미국 우선주의 퍼포먼스를 확인해 보았다.

표 1. 미국 우선주 종류

구분	설명	민감요소
영구 우선주	만기가 없는 우선주	시장 금리
신탁 우선주	상환우선주(Redeemable preferred share)로 발행회사가 다시 매입하여 소각 후순위채권과 우선주의 성격을 동시에 갖고 이자를 지급하고 있는 신종자본증권(hybrid)임	배당률과 만기
변동금리 우선주	대부분의 변동금리채가 단기금리(3m Libor)에 연동되어 있음 금리 상승 시 쿠폰도 높게 재설정	정책금리
전환 우선주	보통주로 전환할 수 있는 선택권이 있는 우선주. 교환가능 비율은 발행 시에 결정.	보통주 가격

자료: 미래에셋대우 리서치센터

[투자전략]

김형래

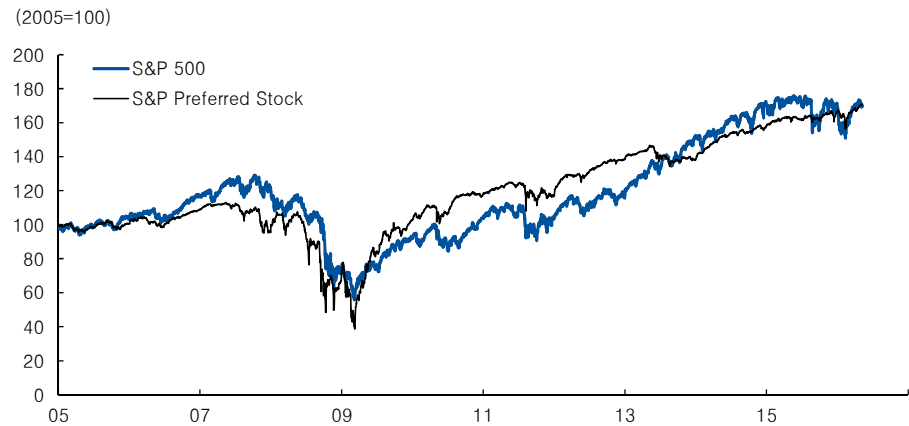
02-768-4142

hyungrea.kim@dwsec.com

해외 우선주 동향

2005년 이후 S&P500 지수와 우선주 지수는 각각 +69.7%, +70.7% 상승했다. 특히, 2008년 리먼 사태 이후 우선주의 주가 회복속도는 보통주보다 빨랐으며 이후 강세장에서는 S&P500 지수보다 완만한 성장세를 기록했다.

그림 1. 지속 상승하고 있는 미국 우선주 지수



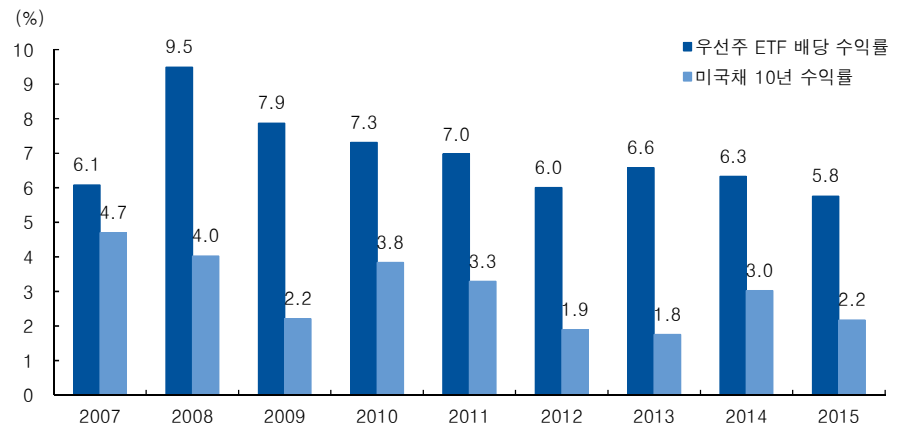
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

눈에 띄는 부분은 리먼 사태 이후 기업들의 영구우선주 발행이 증가했다는 점이다. 전환우선주를 발행할 경우 생기는 주식 희석효과를 막으면서도 영구적 성격의 자본금을 확보할 수 있었기 때문이다

수급 환경도 우호적이었다. 투자자 입장에서 저금리 환경 속에서 우선주 투자를 통해 배당 수익을 낼 수 있었다. 2007년 이후 우선주 ETF의 평균 연간 배당수익률은 6.9%로, 미국채 10년 평균 연간 수익률인 3.0%를 크게 상회했다.

기업 입장에서는 낮은 비용으로 자금을 조달 받을 수 있기 때문에 우선주에 대한 관심은 지속되었다.

그림 2. 미국채 10년 수익률을 상회하는 우선주 ETF 배당수익률



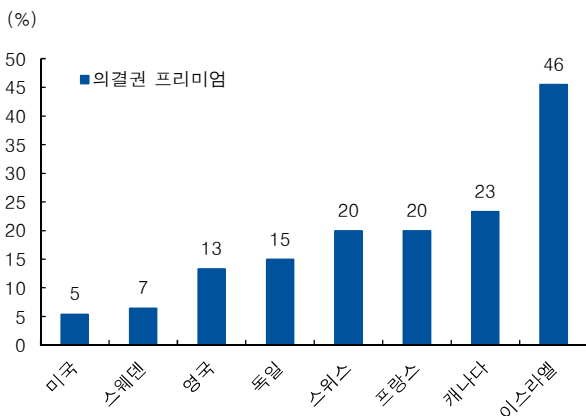
자료: iShares, Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

이와 같은 우선주의 강세는 국내 우선주가 강세를 보이고 있는 이유와 동일하다. 보통주 의결권 프리미엄에 따른 할인과 우선주 배당프리미엄의 할증으로 인해 보통주-우선주 가격괴리가 줄어들어 우선주 가치가 상승한 것이다.

특히, Zingales의 연구에 따르면 선진국일수록 의결권의 프리미엄 낮다. 특히 미국은 5%로 가장 낮은 수준이다. 선진국은 보통주 의결권 프리미엄이 낮은 반면 배당 성향은 이머징 시장에 비해 더 높다. 때문에 선진시장일 수록 보통주와 우선주의 가격 괴리차가 적고 우선주 가격이 보통주 가격보다 높은 경우도 있다.

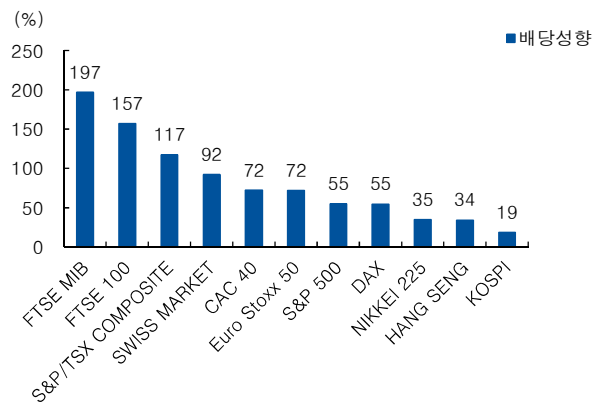
선진국 우선주 시장 중 미국 우선주 시장을 ETF를 통해 분석해 보았다.

그림 3. 선진국의 의결권 프리미엄은 낮아



자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 하지만 배당성향은 높아



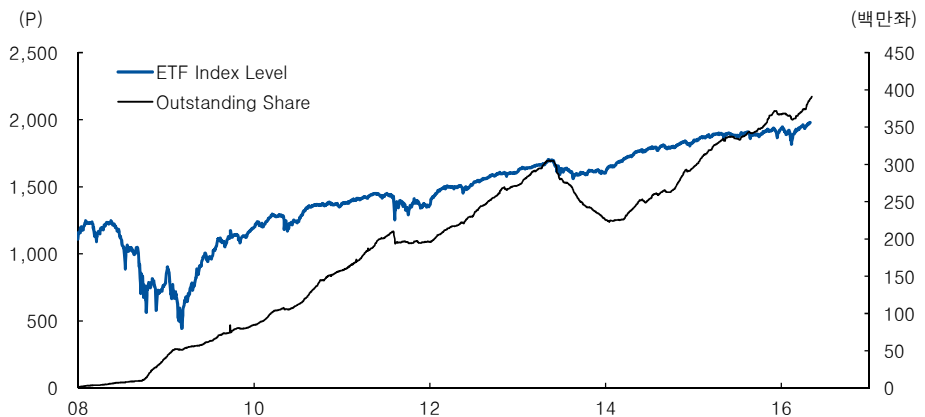
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

미국 우선주 시장 살펴보기

미국 우선주의 성향과 수요를 파악하기 위해서는 미국 우선주 ETF의 구성을 확인하는 게 가장 쉬운 방법이다. 현재 미국 대표 우선주 ETF는 블랙록이 운용하고 있는 iShares US preferred Stock ETF(S&P US Preferred Stock Index를 추종)이다.

ETF의 주가(배당수익률 및 비용제외)는 2009년 3월 이후 지속 상승하여 2016년 5월 4일에 사상 최고치를 기록했다. 더불어 우선주 ETF에 대한 수요도 지속 증가했다. 2011년 이후 수익률은 +297.75%를 기록하였으며 유통 주식수는 +658.4% 증가한 3.9억좌를 기록했다. 즉 우선주 시장으로 자금이 지속 유입되고 있는 것이다.

그림 5. 우선주 시장으로 자금은 지속 유입



자료: iShares, Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

수익률 측면에서 우선주 ETF는 계절성을 띤다. 2012년 이후 1분기 수익률과 4분기 수익률은 각각 5.7%, +1.6%를 기록한 반면 2분기와 3분기는 각각 0.6%, +0.8%를 기록했다.

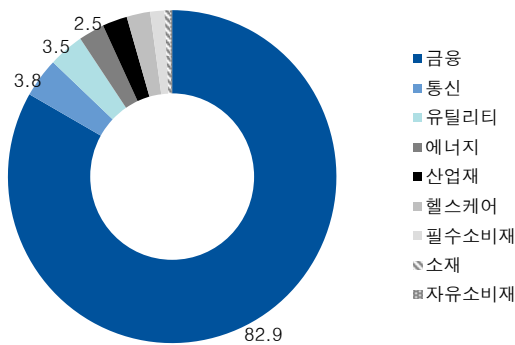
표 2. 계절성을 띄는 수익률

년도	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
2012	7.07	3.04	0.18	0.22	-1.17	2.42	1.51	1.48	0.73	1.01	0.18	0.39
2013	1.34	0.53	1.12	1.05	-0.66	-2.2	.054	-2.19	0.68	0.93	0.32	-1.29
2014	2.96	2.28	1.75	1.84	1.25	0.61	-0.5	1.79	-0.82	1.07	1.23	-0.12
2015	1.32	0.97	0.3	0.01	-0.01	-1.01	1.36	-0.75	-0.69	2.16	0.66	-0.1
2016	-0.98	0.06	2.38	0.88								
평균 수익률 (2012~2015)	3.2	1.7	0.8	0.8	-0.1	0.0	0.8	0.1	0.0	1.3	0.6	-0.3
분기별 평균 수익률	5.7			0.6			0.8			1.6		

자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

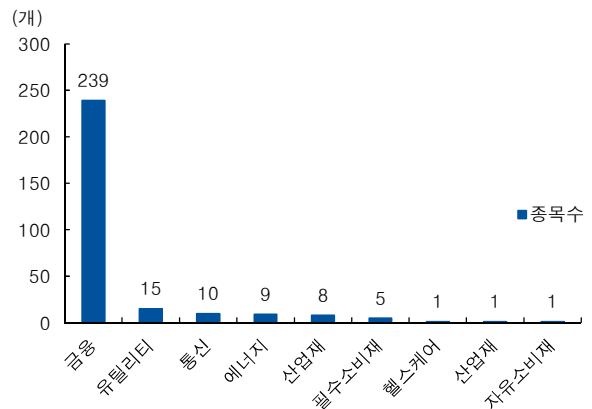
업종별로는 금융업의 비중이 iShares US preferred Stock ETF에서 82.9%로 차지했다. 그 밖에 통신, 유틸리티, 에너지 업종이 각각 3.8%, 3.5%, 2.5%의 비중을 차지하고 있다. ETF 보유 종목도 총 300개의 종목 중 239개가 금융관련 종목이다.

그림 6. 금융업의 비중이 가장 커



자료: iShares, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 금융관련 종목수도 압도적으로 많아



자료: iShares, 미래에셋대우 리서치센터

미국 우선주 ETF에서 금융업종이 가장 큰 비중을 차지한 이유는 미 연준의 기본 자본 규제방식 변경 방침에 따른 대형은행들의 우선주 발행 확대 영향 때문이다.

2008년 이전, 연준은 신탁우선주의 기본자본 편입을 허가했는데 이 증권은 2008년 금융위기 당시 과도한 레버리지 구조로 인해 우선주의 가격하락과 자본잠식 등의 부작용을 초래했다. 2008년 금융위기 이후 연준은 신탁우선증권의 기본자본 편입을 단계적으로 폐지했고, 영구우선주를 기본자본의 일정수준까지 허용하자 대형은행들은 영구적 성격의 자본을 확보하게 되었다. 이에 대형은행들은 재무건전성이 강화되었다. 이에 은행의 재무건전성이 강화되자 후순위채권 및 우선주의 수요는 높아졌고 대형은행들도 대량의 우선주를 발행했다.

결론 및 시사점

결국 해외 선진 우선주 시장은 한국 우선주 시장보다 높은 배당성향과 낮은 의결권 프리미엄을 바탕으로 강세를 보여왔다. 해외 우선주의 수요는 지속적으로 증가하는 모습을 보이고 있으며 금융업종 우선주의 비중이 가장 높았다.

iShares US preferred Stock ETF 주가 상승률은 매우 양호했다. 저금리 환경 속에 우선주 배당 수익률과 국채금리의 스프레드가 낮은 수준을 유지하고 있어 현재 우선주의 매력도는 높은 수준이다. 또한 계절성에 주목하여, 1분기와 4분기에 수익률이 좋았다는 점에서 ETF index가 조정을 받을 시 매수하는 전략은 유효한 것으로 판단된다.

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.

Global Focus

인도네시아, 소순환 경기 사이클의 회복 기대감



SUMMARY

- 인도네시아 경제의 지출 부문과 생산 부문의 동반 회복이 나타나고 있음
- 1분기 경제성장률 소폭 둔화에도 내용은 나쁘지 않아, 기준금리 추가 인하 기대감 증대
- 인도네시아 자카르타 지수에 대한 제한적 비중확대(Limited overweight)가 유효할 전망

[글로벌투자전략]

최진호

02-768-4180

jinho.choi@dwsec.com

ASEAN 경제 대국으로서 자존심을 회복해가는 인도네시아

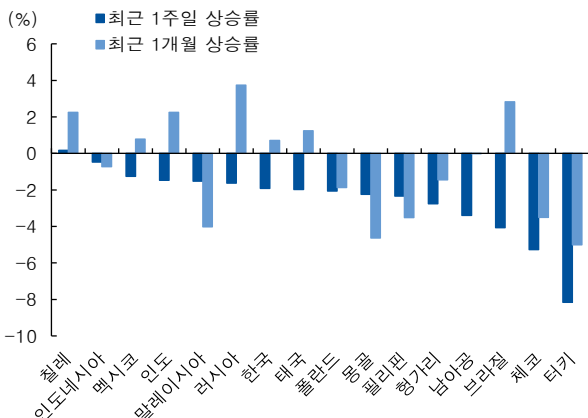
인도네시아 금융시장의 2015년 성적표는 초라했다. 주요 수출 품목인 원자재 가격 하락으로 수출과 내수가 모두 부진했고, 루피아화는 약 11% 절하되었다. 자카르타 지수는 약 12% 하락했다. 작년 달러를 보유한 투자자가 루피아로 환전하여 인도네시아에 투자했다면 약 23%의 손해를 경험한 셈이다.

하지만 올해 들어 인도네시아는 아세안 경제 대국으로서의 자존심을 회복해나가고 있는 중이다. 상품가격이 반등하면서 루피아가 빠르게 절상되었고, 이는 물가안정으로 이어졌으며, 중앙은행은 적극적인 금리 인하로 화답하며 때를 놓치지 않았다. 이에 올해 자카르타 지수는 약 5% 상승했으며 루피아는 4% 절상되어, 신흥국들 가운데 양호한 성적을 유지하고 있다.

올해 인도네시아 금융시장이 빠르게 회복된 근원(根源)을 찾는다면, 여타의 신흥국들과 마찬가지로 대외환경 변화(미국 금리 인상 속도 조절, 달러 약세, 상품가격 반등, 중국 경기둔화 완화)에서 시작되었음을 부인할 수 없다.

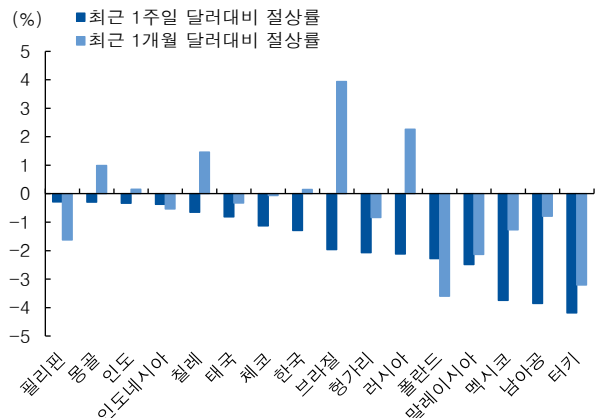
하지만 중요한 점은 대외환경 개선에서 시작된 '금융시장의 안정'이, 인도네시아 정부의 적극적인 정책 노력으로 '실물 경기 안정'으로 이어질 가능성이 높아지고 있다는 점이다. 펀더멘탈의 개선이 여전히 요원해 보이는 여타 신흥국들과 다르게, 인도네시아는 소순환상의 경기 사이클 회복 기대감이 높아지는 시점이다.

그림 1. 주요 신흥국 증시 상승률 현황



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터
주) 5월 6일 기준

그림 2. 주요 신흥국 통화가치 변동률 현황



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터
주) 5월 6일 기준 (+: 절상, -: 절하)

인도네시아 자카르타 지수, 제한적 비중확대(Limited overweight) 유효할 전망

인도네시아 경제를 바라보는 양 측면에서 모두 긍정적인 현상이 나타나고 있다. 수출 부문(demand-side)에서 내수의 회복이 지속되고 있으며, 생산 부문(supply-side)의 회복도 안정적 단계에 진입한 것으로 판단된다.

아울러 올해 인도네시아 경제에 우호적인 대외 환경이 다시 작년 하반기와 같은 최악의 상황으로만 치닫지 않는다면, 수요-공급 부문간의 안정적인 회복 사이클이 작동할 것으로 예상된다.

따라서 다음과 같은 이유로 인도네시아 증시에 대해 '제한적 비중확대(Limited overweight)'가 유효할 것으로 전망한다.

표 1. 미국에 상장된 인도네시아 ETF 수익률(%) 현황 (현지시간 2016.05.06 종가 기준)

ETF명칭	티커	NAV (백만달러)	1주	1개월	3개월	6개월	1년	월초대비	연초대비
ISHARES MSCI INDONESIA ETF	EIDO US Equity	501	-2.99	-4.27	1.50	6.01	-12.84	-2.99	7.33
MARKET VECTORS INDONESIA	IDX US Equity	110	-3.33	-4.63	1.86	3.19	-15.12	-3.33	7.33
MARKET VECTORS INDONESIA SMA	IDXJ US Equity	6	0.00	-0.56	13.94	-2.15	-31.26	0.00	5.28

자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터
주) NAV 기준 내림차순 정렬

1) 제조업 경기 확장 단계 진입

인도네시아의 4월 제조업 PMI가 50.9pt를 기록하며, 3월(50.6pt)대비 소폭 상승했다. 동 지수는 2014년 9월 이후 줄곧 경기확장 기준선(50pt)을 하회하며 제조업 위축이 진행되고 있었는데, 올해 3월 50.6pt를 기록하며 약 18개월만에 확장 단계로 진입한 것이다. 그리고 4월 제조업 경기 확장 속도가 소폭 가속화되었다.

내용면에서도 긍정적 현상이 관찰되고 있다. 지수 구성에서 가장 큰 비중을 차지하는 생산 지수의 상승이 나타난 가운데, 신규 주문이 3월에 이어 4월에도 증가함으로써 안정적인 회복단계에 진입한 것으로 판단된다. 다만 국내 수요는 개선되고 있는 반면 수출 주문은 개선이 제한되고 있다는 점이, 내용면에서 흠결이다.

그림 3. 18개월만에 경기 확장단계에 진입한 인도네시아 제조업 경기



자료: Nikkei, Markit, 미래에셋대우 리서치센터

제조업 PMI의 개선은 인도네시아의 핵심 산업인 광산업 경기 개선에서 기인하고 있다. 광물 수출 비중이 높은 인도네시아는 2014년부터 제도적으로 ‘광물원석(Mineral Ore) 수출 금지 정책’을 시행해왔다. 이는 인도네시아 정부가 산업 구조 개편을 위해 두 가지의 정책 효과를 의도했기 때문이다.

2) 원석 수출 금지 정책의 부작용이 크게 완화

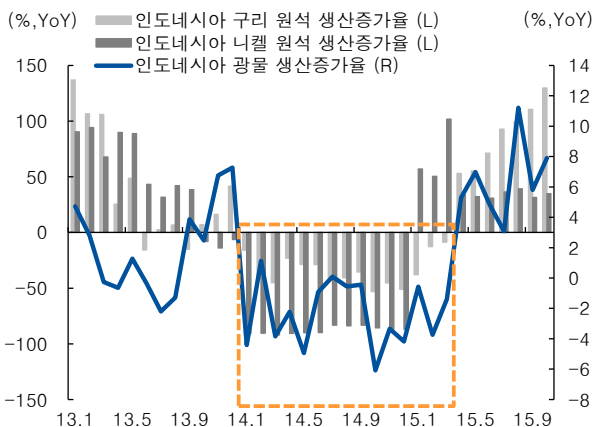
원석 수출 금지 정책을 통해 인도네시아 정부가 의도한 첫 번째 정책효과는 1차 상품 상태인 원석 자체를 수출하기보다 원석을 가공하여 얻어진 2차 상품을 수출함으로써, 광산업 전반의 부가가치를 높이고자 하는 것이었다. 두 번째는 정책 효과는 원석 가공을 위한 시설/설비/운송 등 인프라를 구축하는 과정에서 투자 증대를 도모하고자 하는 것이었다.

하지만 정부의 정책 시행에도 준비가 미흡했던 인도네시아 광산 업체들은 2014년부터 시작된 동 정책에 직격탄을 맞아 광물 생산량이 급감하기 시작했다. 또한 2014년 하반기부터 나타난 유가 급락을 시작으로 상품 가격의 약세가 본격화되면서, 2014년~2015년 1분기까지 인도네시아의 광산업 경기는 하락세가 지속되었다.

인도네시아의 광물 생산은 2015년 4월에서야 처음으로 플러스(+) 증가율을 기록하며 반등하기 시작했는데, 동 시기와 유사한 시기에 인도네시아의 제조업 PMI도 저점(2015년 3월: 46.4pt)을 기록한 후 회복세를 보이기 시작했다. 광물 생산 반등이 곧바로 제조업 경기 확장(50pt이상)으로 이어지지 않고, 광산업 개선이 제조업으로 이어지는 전후방 산업연관(Input-Output)효과가 표출되기까지 시차가 소요되기 때문이다.

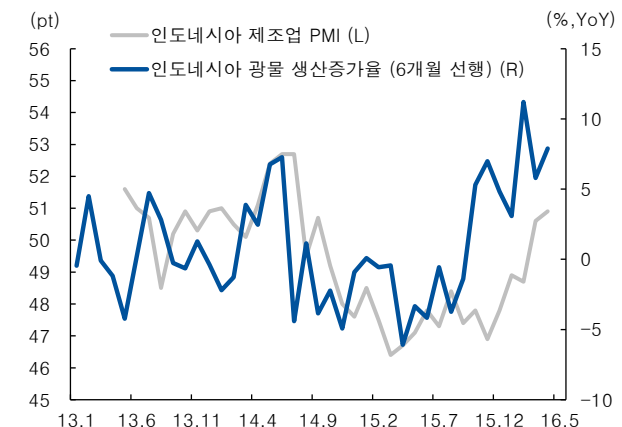
인도네시아의 광물생산 데이터는 현재시점과 상당히 긴 시차(약 6개월)를 두고 발표되기 때문에, 최근 데이터 부재로 현 상황을 판단하기에는 다소 제한적이다. 하지만 시차를 두고 PMI의 개선과 방향성을 같이한다는 특성을 감안한다면, **인도네시아의 광산업 경기와 제조업 경기는 동반 개선되었을 가능성이 높다. 안정된 생산 경기는 수요를 촉진하는 동인으로 작용할 것으로 예상된다.**

그림 4. 광물원광 수출 금지 정책으로 나타났던 부작용이 크게 완화



자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 광물 생산의 회복은 제조업 전반의 경기 회복으로 이어져



자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

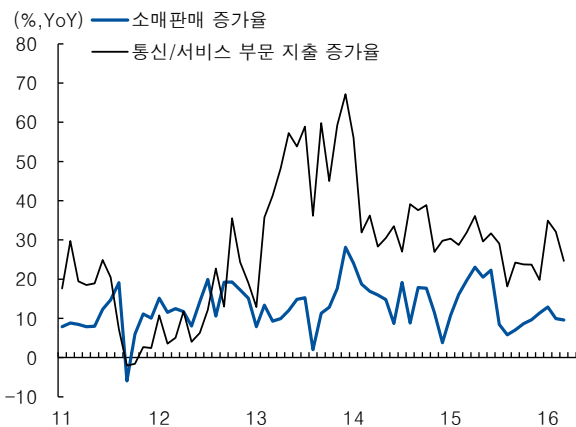
3) 서비스와 내구재 산업에 걸친 내수 소비 회복

인도네시아 경제에서 민간소비는 약 68%를 차지한다. 2억이 넘는 인구를 바탕으로 거대 내수 시장이 형성되어 있기 때문인데, 민간소비의 대용 지표라고 할 수 있는 **소매판매가 최근 안정적인 흐름을 유지하고 있는 것으로 판단된다.**

3월 소매판매는 9.6% 증가했는데 1월(12.9%)과 2월(9.9%)에 비해서는 다소 둔화된 수치이지만 내용상 급락 가능성 보다는 완만한 증가세를 유지할 것으로 예상된다. 소매판매의 안정적 증가를 예상하는 근거는 **서비스와 내구재의 회복이 동반되고 있기 때문이다.**

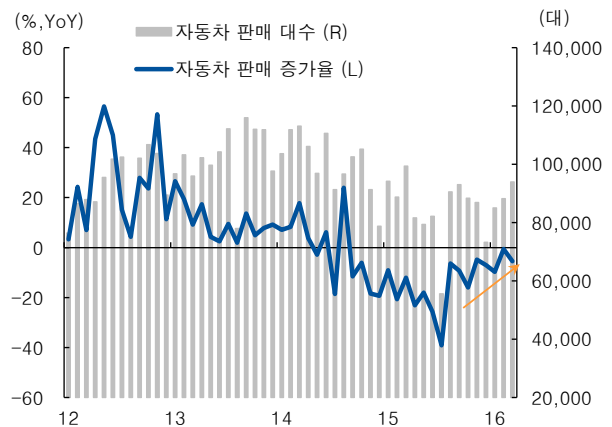
서비스업 중에서는 2013년 이후 통신서비스 부문의 지출 증가율이 전체 소매판매 증가율을 웃도는 수준이 지속되고 있으며, 대표적 내구재라고 볼 수 있는 자동차 판매가 작년 7월(-27.6%) 이후로 지속적인 회복세를 유지하고 있다. **내구재 소비의 증가는 다시 생산 부문의 수요 촉진으로 이어질 가능성이 높다.**

그림 6. 통신서비스를 중심으로 안정적인 흐름을 보이는 소매판매



자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 작년 하반기 이후 자동차 판매 증가율 회복세 지속



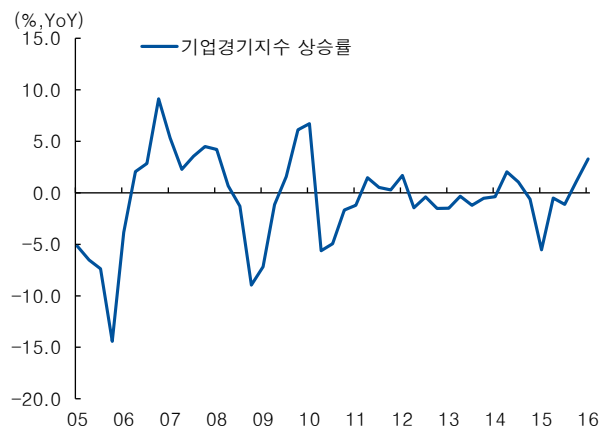
자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. 작년 3분기 이후 소비자심리 빠르게 개선



자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

그림 9. 기업부문의 심리지수도 개선세 유지



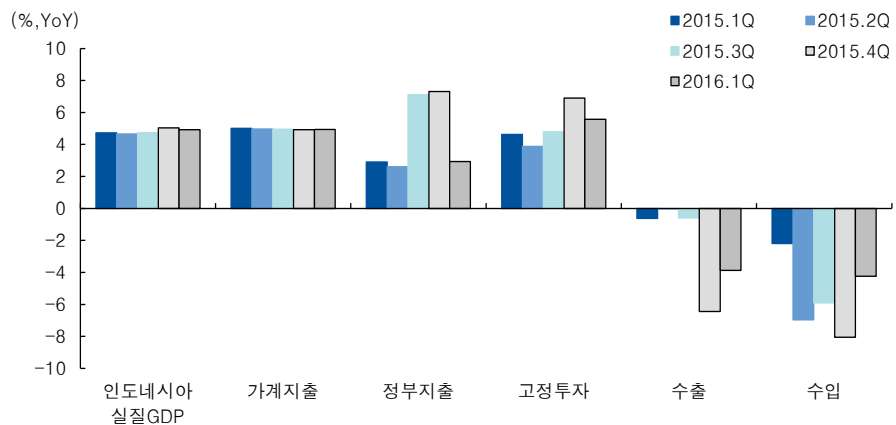
자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

소비 지표의 개선과 함께 소비 심리도 꾸준히 개선되고 있다. 인도네시아의 3월 소비자신뢰지수는 109.8pt를 기록했는데 올해 1~2월에 비해 소폭 하락한 수치이지만 작년 9월(97.5pt)에 저점을 기록한 이후 꾸준한 개선세를 유지하고 있다는 점이 긍정적이다. 지출 부문에서의 가계 소비심리 개선과 소매판매 증가는 생산 부문에서의 기업심리 개선과 생산 증대로 이어지면서, **인도네시아 경제의 선순환 구도 형성에 긍정적인 전망**이다.

4) 추가 금리인하 압력으로 이어질 것으로 보이는 1분기 GDP 성장률

인도네시아의 올해 1분기 실질 GDP 성장률이 전년비 4.92%를 기록한 것으로 발표되었다. 수치상으로는 작년 4분기(5.04%)보다는 소폭 둔화되었으나, 전기비 성장률이 -0.34%에 그치면서 작년 4분기(-1.83%)보다 개선된 것으로 평가된다. 특히 **내용면에서는 성장률 헤드라인 수치의 둔화 우려를 떨쳐낼 긍정적인 모습**도 나타났다.

그림 10. 인도네시아 1분기 경제성장률 - 성장률 소폭 둔화되었으나 내용상 크게 나빠지는 않은 모습



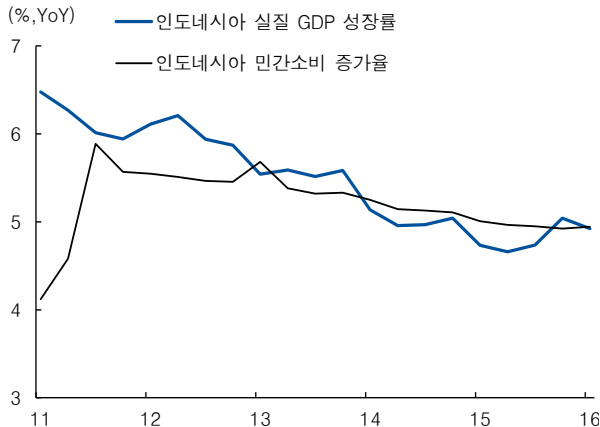
자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

내용면에서 긍정적인 점은 **1) 민간소비가 전년비 4.94%를 기록하며 작년 4분기에 이어 개선세를 이어갔다**는 점이다. 전체 성장률이 작년 4분기보다 둔화되었음에도 불구하고 민간 소비가 안정적인 수준을 유지했다는 점은, 소비가 68%에 달하는 인도네시아 경제구조를 고려할 때에, 경기의 하단을 견고하게 해주는 역할을 할 것으로 예상된다.

내수 부문에서 또 다른 긍정적인 점은 **2) 고정투자가 전년비 5.57% 증가했다**는 점이다. 수치상으로 작년 4분기(6.89%)보다 둔화되기는 했으나, 5%대의 증가율은 평년 수준 이상의 증가세이며 전체 GDP 성장률을 상회한다는 점에서 긍정적 의미가 있는 것으로 판단된다.

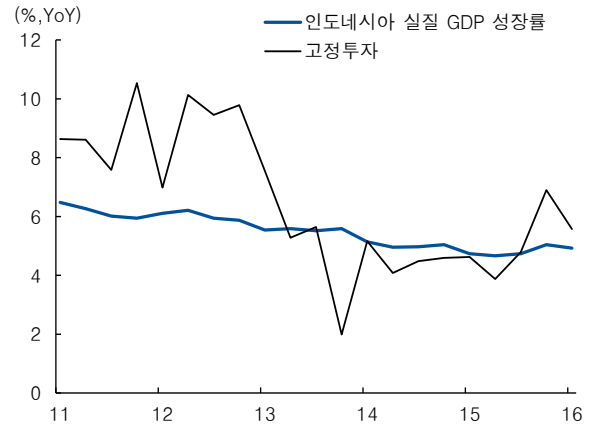
마지막 긍정적 현상은 **3) 대외 부문에서 수출입 증가율이 모두 감소 속도가 완화되고** 있다는 것이다. 작년 3분기 이후 수출입 증가율은 모두 개선되는 흐름을 보이고 있으며, 이는 신흥국 전반의 금융안정이 실물 경기 안정으로 이어지면서 인도네시아의 주요 무역 대상국인 아세안 국가와 중국으로의 수출이 개선되었기 때문이다.

그림 11. 인도네시아 소비는 경기의 하단을 견고하게 하는 역할



자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

그림 12. 고정투자 소폭 둔화되었으나, 변동성 감안시 우려 수준은 아님

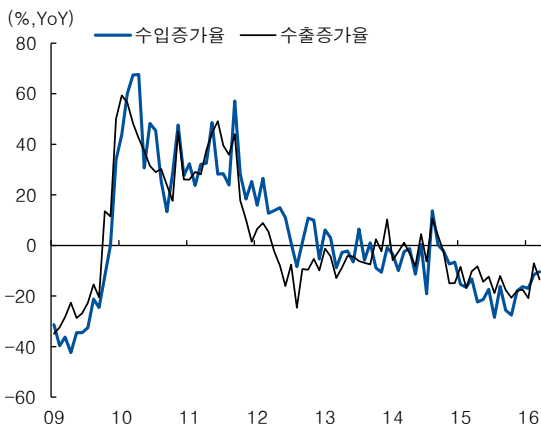


자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

다만 우려되는 부문은 정부지출이 2.93%에 그치면서 작년 4분기(7.31%)대비 큰 폭으로 둔화되었다는 점이다. 투자자 입장에서는 인도네시아 정부가 작년 상반기에도 정부 지출이 미진하면서 재정 정책 모멘텀이 훼손되었던 선례가 있었음을 상기할 필요가 있어 보인다.

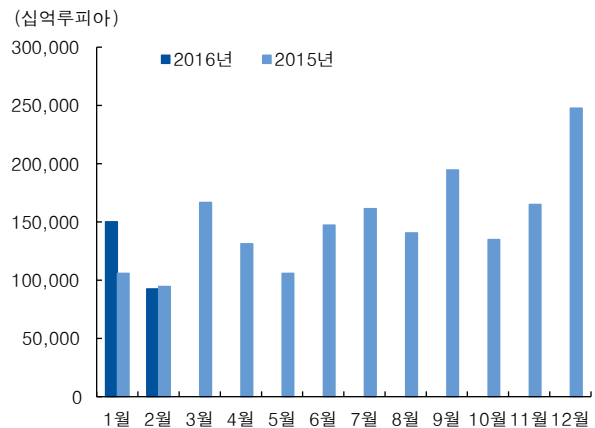
1분기 인도네시아 경제성장률의 종합적인 평가는 레벨상의 다소 아쉬움에도 불구하고 내용면에서는 긍정적인 측면이 부각될 수 있다는 판단이다. 특히 소폭 둔화된 성장률 수치는 향후 중앙은행의 추가 금리 인하 압력으로 작용할 것으로 예상된다.

그림 13. 대외 수출입도 최악의 상황은 지나간 것으로 보여



자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

그림 14. 우려되는 부문은 작년보다 미약한 정부 지출



자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

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.

[파생상품]

심상범

02-768-4125

sangbum.sim@dwsec.com

선물옵션 분석

현물 수급 불리하지만 제한적 반등은 여전히 가능



SUMMARY

- Check 1. 상황/전망: 현물 수급 불리하지만 제한적 반등은 여전히 가능
- Check 2. 선물옵션 통계

요약

기술적으로는 여전히 반등 차례다. 전일 하락으로 기대했던 200MA+ 상승 채널 하한의 지지는 무산되었다. 단, 60MA(1964.8p)에서 지지가 확인되었고, Stochastic slow도 과매도권에 진입했기 때문에 추가 하락은 점차 제한될 것이다. 최종 지지선은 4월초에 검증된 바 있는 120MA(1955.93p)가 될 것이다.

반면, 수급에서는 제한적인 추가 하락도 가능하다. 외인 비차익 순 매수 회복이 지연되고 있는 데다, 개별 종목 순 매수도 이틀 만에 줄었기 때문이다. 다만, 증권의 개별 종목 순 매도 여력이 소진된 데다, 선물 외인이 조만간 순 매수로 돌아선다면 증권+ 외인의 PR 순 매도마저 둔화될 수 있어 지수 낙 폭은 제한될 것이다.

전일 장 중반에 괴리차가 고 평가로 반전하자 외인 비차익 순 매도가 약화된 점은 비공식 차익의 증거다. 그러나, 4주째 GEM 펀드 자금 순 유입에도 불구하고, 바스켓 순 매수 회복이 미진한 점은 중국 증시를 타깃으로 하는 블랙록 펀드의 자금 순 유출 가능성을 암시한다. 같은 현상이 지속된다면 본격적인 지수 상승은 어렵다.

외인의 개별 종목 대량 순 매수는 2일만에 단명해 ECB의 QE에 따른 캐리-트레이딩 가설은 기각되었다. 증권의 K200ETF 재고는 여전히 높지만, 지수가 추가 하락한다면 일부는 레버리지 ETF 설정 수요에 흡수될 것이며 현물 수급의 상대적 약화 탓에 괴리차도 추가 상승할 것이므로 이들의 PR 순 매도는 약할 것이다.

선물 외인은 6일째 순 매도였지만 역시 중기 세력의 전매 보다는 초 단기 세력의 신규매도가 많았다. 초 단기 세력의 신규매도는 규모와 기간 모두 경험상 한계에 도달했기 때문에 곧 환매로 돌아설 수 있다. 중기 세력 역시 이번 전매가 3월말과 같은 분할 전매라면 곧 신규매수를 재개할 것이다. 본격적인 순 매도는 그 이후다.

Check 1. 시황/전망: 현물 수급 불리하지만 제한적 반등은 여전히 가능

전일 K200지수는 갭 다운(-0.47p) 후 추가 하락했으나, 중반부터 등락하며 완만하게 반등해 낙 폭의 일부를 줄였다(시가-0.61p). 초반 하락은 수급상 외인 비차익 집중 순 매도 탓이었으며(지수-비차익 추세 상관계수 +0.89), 후반 반등은 기술적으로는 60MA 지지 탓이었다.

기술적으로는 여전히 반등차례지만, 수급상 외인 비차익 순 매도 지속된다면 추가 하락도 가능

60MA 지지 확인, Stochastic 과매도권. 최종 지지선 120MA. 한 차례 기술적 반등 가능할 듯

기술적으로는 여전히 반등 차례다. 전일 하락으로 기대했던 200MA+ 상승 채널 하한의 지지는 무산되었다. 단, 60MA(1964.8p)에서 지지가 확인되었고, Stochastic slow도 과매도권에 진입했기 때문에 추가 하락은 점차 제한될 것이다. 최종 지지선은 4월초에 검증된 바 있는 120MA(1955.93p)가 될 것이다[그림 1].

만일 여기서 반등에 성공한다면 패턴은 일단 ‘상승 삼각형’이 된다. 그러나, 반등 시 고점이 직전 고점(2022p)을 하회한다면 본격적인 하락 채널이 시작될 것이다. 매도를 노리는 포지션 트레이더라면 이때가 진입의 적기(適期)다. 한편, 단기적으로 지수가 반등한다면 5MA(1980.65p)를 상회해야만 지속될 것이다.

외인 비차익 순 매도 지속되면 지수 상승 불가. 단, 증권 현물 순 매도 약화로 낙 폭 제한 가능

반면, 수급에서는 제한적인 추가 하락도 가능하다. 외인 비차익 순 매수 회복이 지연되고 있는 데다, 개별 종목 순 매수도 이틀 만에 줄었기 때문이다. 다만, 증권의 개별 종목 순 매도 여력이 소진된 데다, 선물 외인이 조만간 순 매수로 돌아선다면 증권+외인의 PR 순 매도마저 둔화될 수 있어 지수 낙 폭은 제한될 것이다.

외인 비차익 회복 미진. 일부 비공식 차익 감안해도 바스켓 수급 약화. 지속되면 지수 반등不可

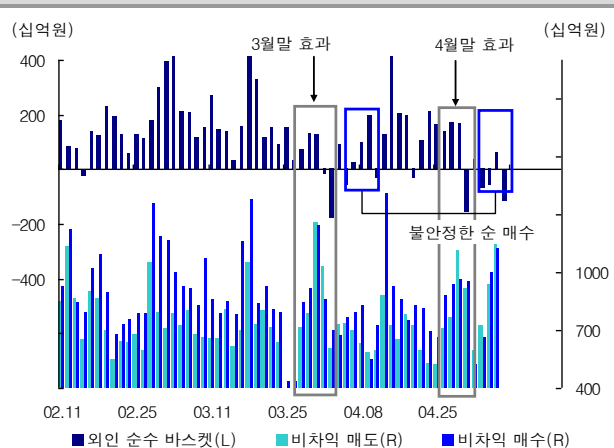
전일 외인 비차익은 -1,114억원으로 하루 만에 순 매도로 복귀했다. 매수/매도는 연휴 직전에 각각 +50%/+29%나 급증했는데, 연휴 직후에도 각각 +12%/+32% 추가로 늘었다. 연휴 직전뿐만 아니라 직후에도 수요가 몰렸던 셈이다. 순 매도는 초반에 집중되었으며 11시부터는 약해졌는데 괴리차가 고 평가 반전한 시점과 일치했기 때문에 비차익 매도에는 일부 비공식 차익이 섞였을 가능성이 높았다.

그림 1. 기술적으로 최종 지지선은 120MA. 3월말 검증된 바 있어



주: 각종 추세선은 당사 임의 작도
자료: KRX, KOSCOM, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 외인 비차익 매매 추가 증가. 수급은 순 매도로 복귀



주: 순수 바스켓(가정)은 비차익 순 매수 - 차익 순 매수 X 2.0
자료: KRX, KOSCOM, 미래에셋대우 리서치센터

4월 28일~5월 4일에 GEM 펀드에는 +693백만 달러의 자금이 순 유입되었다. 그럼에도 불구하고, 기중에 외인 비차익이 -1,806억원 순 매도 우위였던 것은 ① 적잖은 비공식 차익 순 매도가 섞였거나, ② 내부적으로 한국 비중이 낮은 펀드에 자금이 몰렸거나, ③ 비중이 높은 펀드에서 자금이 순 유출되었다는 뜻이다. 만일 ①이라면 괴리차가 반등하면 해소되겠지만 ③이 원인이라면 좀 더 지속될 수도 있다.

외인 개별 종목 순 매수 감소. 증권은 종목 순 매수 소진, 괴리차 반등해 PR 순 매도 역시 약화

개별 종목에서 외인은 캐리-트레이딩 가설 기각. 증권은 4월 만기 이후 순 매수 소진

이들간 비차익을 대신했던 외인의 개별 종목 순 매수 역시 전일 +139억원으로 감소했다. 따라서, ECB의 QE에 따른 뒤늦은 캐리-트레이딩 가설은 기각된다. 다만, 기관 현물 순 매도의 중심이었던 증권 역시 전일 순 매수로 돌아섰다. 4월 만기 이후에 누적된 주식/섹터 파생 LP용 순 매수가 전량 소진된 데다, 괴리차가 반등하면서 K200ETF 재고 청산(PR 순 매도)도 둔화된 탓이다.

후자의 여력은 아직도 충분하지만 지수가 추가 하락한다면 레버리지 ETF 설정 수요가 본격적으로 늘어서 이를 흡수할 것이며, 전일처럼 현물 수급이 선물에 비해 약화된다면 지수가 하락할수록 괴리차는 반등할 것이므로 재고 청산도 억제될 것이다. 물론, 선물 외인의 순 매도가 '가속'된다면 괴리차가 다시 하락할 수도 있지만 조만간 중기 세력의 분할 전매는 종료될 것이므로 그럴 가능성은 낮다.

선물 외인, 초 단기의 신규매도 한계, 중기 세력은 분할 전매 완료. 곧 순 매수 재개할 수도

4/22 이후 순 매도 -24,276 달하지만 미결제 감소 적어 초 단기 신규매도 다량 포함

전일 선물 외인은 6일째 순 매도가 이어졌는데, 미결제 증가를 감안하면 초 단기 세력의 신규매도 회전에다 중기 세력의 전매가 일부 섞인 것으로 추측된다. 미니 선물은 4일만에 +1,508계약 순 매수였는데 미결제는 -1,374계약 줄었다. 즉, 환매였던 셈이다. 그렇다면 직전까지 4일간 연속된 -20,789계약의 순 매도에 신규 매도가 섞였다는 얘기가 되므로 중기 세력의 전매는 그만큼 줄어든다.

4월 22일 이후 순 매도는 -24,276계약에 달하지만, 기중 미결제 감소는 -1,684계약에 그쳤다. 기중 증권의 순 매수 +13,222계약 역시 PR 순 매도에 연동된 환매가 유력하므로 외인의 전매와 맞물려 미결제는 최소한 -13,222계약 줄어야 정상이다. 그럼에도 불구하고, 미결제 감소가 미미했던 것은 개인의 순 매수 +11,079계약이 신규매수였으며, 외인 내부에 그 이상의 신규매도가 존재했다는 얘기가 된다.

초 단기 세력 신규매도와 중기 세력 분할 전매 모두 한계 부근. 조만간 순 매수 반전할 듯

순 매도 규모를 감안하면 중기 세력이 전매를 끝내고 신규매도를 시작했을 가능성은 낮다. 따라서, 신규매도는 초 단기 세력이 된다. 그러나, 이들의 신규매도는 누적 규모나 기간 모두 과거 경험상 한계에 도달했을 가능성이 높아서 조만간 환매가 시작될 것이다. 이 논리에 따르면 중기 세력의 전매 규모 역시 3월말에 관측된 분할 전매(-14,758계약, 미결제 -10,143계약)에 근접했을 가능성이 있다.

따라서, 중기 세력이 본격적인 순 매도로 돌아선 것이 아니라면 조만간 신규매수를 재개할 것이다. 3월말 분할 전매 직후에도 8일간 +12,558계약의 신규매수(미결제 +8,743계약)가 뒤따른 바 있다. 다만, 분할 전매보다 뒤따랐던 신규매수 규모가 줄어든 점은 '13년 9월 만기 이후와 닮았는데, 같은 패턴이라면 이번 신규매수는 직전보다 더욱 줄어들 것이며 결국 본격적인 순 매도가 시작될 것이다.

Check 2. 선물옵션 통계

주가지수선물 가격정보

	KOSPI200	1606	1609	1612	KSPL6L9S
기 준 가 격	243.31	243.35	244.00	245.10	0.65
시 가	242.84	243.20	244.00	245.10	0.65
고 가	243.11	243.45	244.00	245.10	0.65
저 가	241.63	242.10	242.85	245.10	0.65
종 가	242.23	242.55	243.15	245.10	0.65
전 일 대 비	-1.08	-0.80	-0.85	-	0.00
이 른 가 격	-	242.57	243.32	244.29	0.75
총 약 정 수 량 *	98,228	86,757	292	-	5
총 약 정 금 액 **	4,058,550	10,523,303	35,501	-	1,213
미 결 제 약 정	-	118992 (549)	7207 (316)	2448 (36)	-
배 당 지 수 ***	1.61% (CD급리)	0.00	0.22	0.22	-
반 응 배 수		0.91	0.78	-	
장 중 평 균 베 이 시 스		0.357			
전 일 대 비		0.300			

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	60,763	19,305	7,230	140	1,043	174	544	220
	매 도	63,435	17,534	7,252	44	324	190	391	261
	비 중	69.4%	20.6%	8.1%	0.1%	0.8%	0.2%	0.5%	0.3%
순 매 수 누 적	전 일	-2,672	1,771	-22	96	719	-16	153	-41
	누 적	-26,157	12,719	20,087	532	-10,106	233	1,659	911
매 매 편 향 강 도		-2.15%	4.81%	-0.15%	52.17%	52.60%	-4.40%	16.36%	-8.52%

주: 누적은 지난 퀴드러플워칭데이 이후부터 현시점까지 당일 순매수 미결제약정의 증감을 누적이한 것임

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

ETF 가격정보

	전일대비	등락율	거래량(천주)	거래대금(백만원)	외국인보유	TIGER200	KODEX200
TIGER200	-35	-0.14%	919	21,423	0.76%	NAV	24,245
KODEX200	-40	-0.17%	5,982	66,761	7.94%	(ETF-NAV)%	24,230
						T/E	-0.16%
							-0.23%
						T/E	0.00%
							0.00%
증가/100	242.05	241.75	242.23	242.55	242.26	설정주수(천주)	600
eff.delta	0.32	0.37	0.73	0.74	0.78	환매주수(천주)	0
diff/basis	-0.07%	-0.20%	0.00%	0.32	0.03	상장주수(천주)	350
							2,000
							66,700
							195,400

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

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

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

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

주가지수옵션 가격정보

대표 내재변동성(%)	14.3%	콜평균(%)	13.9%	풋평균(%)	14.7%	역사적 (5일,%)	6.1	역사적 (20일,%)	10.3
월물 행사가격	1605					1606			
	247.5	245.0	242.5	240.0	237.5	245.0	242.5	240.0	
Call	가격 (p)	0.10	0.45	1.31	2.83	4.86	2.14	3.38	4.90
	전일 대비 (p)	-0.23	-0.45	-0.74	-0.91	-0.93	-0.55	-0.66	-0.67
	내재변동성(%)	13.50	13.90	14.00	14.00	12.50	11.20	11.70	12.20
	거래량 (계약수)	154,143	145,000	92,366	20,624	456	2,096	723	137
	미결제 (계약수)	41,345	24,048	13,280	4,010	634	4,893	799	4,081
Put	가격 (p)	5.37	3.19	1.55	0.60	0.17	4.58	3.34	2.36
	전일 대비 (p)	0.64	0.38	0.10	-0.05	-0.07	0.26	0.18	0.07
	내재변동성(%)	14.70	14.10	14.20	14.50	14.70	11.20	11.80	12.30
	거래량 (계약수)	848	21,288	104,370	137,714	108,852	198	788	2,723
	미결제 (계약수)	12,795	14,016	19,137	34,202	45,124	4,750	2,250	8,130

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

주가지수옵션 투자자별 매매현황

(단위: 계약수)

Call		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	국가
	매수	223,190	181,381	169,210	0	148	10	9,760	0
	매도	225,125	164,048	184,714	0	178	40	9,593	0
	비중	38.4%	29.6%	30.3%	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	0.0%
순매수 누적	전일	-1,935	17,333	-15,504	0	-30	-30	167	0
	누적	35,711	79,428	-113,269	0	-753	-142	-465	5
Put		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	국가
	매수	268,233	167,102	111,162	0	10	904	251	5,571
	매도	264,554	166,045	116,714	0	63	46	269	5,542
	비중	48.2%	30.1%	20.6%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	1.0%
순매수 누적	전일	3,679	1,057	-5,552	0	-53	858	-18	29
	누적	195,551	-122,362	-59,489	0	374	-1,794	-1,468	-10,812

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

주체 별 프로그램 매매 동향

(단위:억원)

구분	항목	합계	외인	기관 합계	증권	보험	투신/사모	은행	기타법인	연금/국가
당일	현물 전체		-965	-529	321	-201	-462	-82	323	-55
	개별 종목	1,011	138	-582	441	-170	-485	-48	306	-270
	차익 PR	24	11	13	-12	0	0	0	0	25
	비차익 PR	-1,036	-1,114	40	-108	-31	23	-34	17	190
	매매 비중	33.9%	85.7%	13.9%	2.9%	1.1%	4.6%	0.8%	0.1%	4.5%
누적	현물 전체		33,536	-45,533	-13,883	-4,992	-26,528	-2,278	15,440	3,075
	개별 종목	-6,985	-7,593	-11,681	-933	-1,664	-9,188	-1,397	15,685	2,213
	차익 PR	-1,209	834	-2,043	-699	85	-1,466	0	0	37
	비차익 PR	8,194	40,296	-31,809	-12,251	-3,412	-15,874	-881	-244	825

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 누정한 것

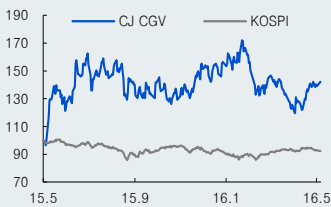
본 조사분석자료는 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당시의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

엔터테인먼트

Results Comment
2016.5.10

(Maintain)	매수
목표주가(원, 12M)	150,000
현재주가(16/05/09, 원)	114,500
상승여력	31%

영업이익(16F, 십억원)	73		
Consensus 영업이익(16F, 십억원)	75		
EPS 성장률(16F, %)	-4.4		
MKT EPS 성장률(16F, %)	16.2		
P/E(16F, x)	43.9		
MKT P/E(16F, x)	10.8		
KOSPI	1,967.81		
시가총액(십억원)	2,423		
발행주식수(백만주)	21		
유동주식비율(%)	60.9		
외국인 보유비중(%)	17.1		
베타(12M) 일간수익률	1.19		
52주 최저가(원)	81,600		
52주 최고가(원)	138,500		
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	10.6	1.3	40.3
상대주가	10.9	4.3	48.7



[인터넷/게임/엔터테인먼트]

김창권
02-768-4321
changkwon.kim@dwsec.com

박정엽
02-768-4124
jay.park@dwsec.com

CJ CGV (079160)

1분기 핫한 해외 성과 확인

중국과 베트남에서 어닝서프라이즈 기록한 1분기

국내 개별 1분기 매출액은 전년보다 0.1% 증가하면서 정체됐다. 영업이익은 50% 감소한 100억원을 기록했다. 1) 흥행작 부재로 1분기 국내 영화 관객이 전년동기비 2.0% 감소했고, 2) 지난해 1분기 인식된 1회성 배급매출 40억원 효과도 소멸되면서 전년비 부진한 실적을 기록했다.

그러나 연결 기준 매출액과 영업이익은 전년보다 각각 22.0%, 22.4% 증가하며 시장 예상치를 상회했다. 중국 CGV 1분기 매출액은 893억원으로 98% 증가했고, 영업이익은 93억 원 흑자로 전환(전년동기 5억원 적자)했다. 베트남 CGV는 매출액이 71.9% 늘어난 318억 원을 기록했다. 영업이익은 372.7% 증가한 52억 원을 기록했다.

4D플렉스와 시뮬라인 합산 1분기 매출액이 전년보다 70.7% 증가해 높은 성장 가능성이 검증되었고, 영업이익은 전년 13억원 적자에서 5억원으로 적자 폭이 줄었다.

2분기 헐리웃 슈퍼히어로 활약 기대, 실적 모멘텀 지속 전망

4월은 중국과 한국 영화 시장이 모두 부진했다. 전통적 비수기인데다 킬러 콘텐츠도 부재했던 탓이다. 한국과 중국의 4월 박스오피스 매출액은 전년동기비 각각 21%, 24% 감소했다.

하지만 5월들어 중국에서는 탕웨이 주연의 ‘시절인연2’, ‘캡틴아메리카’가 상영되면서 관객이 급증하고 있다. 국내에서도 4월 27일 개봉된 캡틴아메리카가 12일만에 700만 관객을 넘어서는 흥행돌풍을 기록 중이다. 또 하나의 헐리웃 히어로 영화 ‘엑스맨: 아포칼립스’ 국내 개봉도 5월 26일로 예정되어 있다. 미국과 중국에서 많은 관객을 동원한 ‘정글북3’도 6월 개봉이 계획되어 있다.

일반적으로 헐리웃 영화의 흥행은 3D와 IMAX 등 특화관 관람 비중을 높여 티켓가격(ATP) 상승을 유발한다. 한편 3월부터 시행된 가격다변화 정책에 ATP 상승에 일조할 전망이다. 가격다변화의 ATP 증가 효과는 약 2-3% 수준으로 판단한다.

글로벌 Top 5 멀티플렉스, '매수' 의견과 목표주가 15만원 유지

글로벌 영화시장 중 아시아 영화 시장이 유일하게 높은 성장률을 기록하고 있다. 동사는 국내 이외에도 중국, 베트남, 인도네시아와 터키 시장의 선두 사업자이다. 향후 수년간 아시아 영화 시장의 높은 성장세는 지속될 것이고, 동사 실적 개선 역시 이어질 것으로 예상된다.

이러한 성장의 과실은 2018년 혹은 2019년 예정된 중국 CGV의 홍콩 증시 IPO로 구체화될 전망이다. 1분기 실적 발표에서 해외 사업 수익성이 재확인된 동사에 대한 매수 의견과 목표주가 15만원을 유지한다.

결산기 (12월)	12/13	12/14	12/15	12/16F	12/17F	12/18F
매출액 (십억원)	773	865	897	931	981	1,026
영업이익 (십억원)	68	71	72	73	81	86
영업이익률 (%)	8.8	8.2	8.0	7.8	8.3	8.4
순이익 (십억원)	43	33	58	55	63	68
EPS (원)	2,062	1,572	2,727	2,608	2,997	3,199
ROE (%)	10.3	7.2	11.6	10.1	10.6	10.3
P/E (배)	21.1	34.3	46.2	43.9	38.2	35.8
P/B (배)	2.0	2.4	5.1	4.3	3.9	3.5

주: K-IFRS 개별 기준
자료: CJ CGV, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(십억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16P	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2014	2015	2016F
매출액	204	202	277	214	204	207	305	214	865	897	931
상영매출	134	133	190	136	136	141	211	143	582	594	632
매점매출	36	33	50	35	37	35	57	38	147	154	167
광고매출	20	22	25	27	20	20	20	20	81	93	81
기타매출	14	14	12	16	11	11	17	12	55	56	52
매출비중											
상영매출	65.9	65.9	68.6	63.6	66.6	67.9	69.2	67.0	67.3	66.2	67.8
매점매출	17.5	16.4	18.1	16.4	18.0	16.9	18.5	17.9	17.0	17.2	17.9
광고매출	9.8	10.7	8.9	12.7	9.9	9.7	6.7	9.5	9.3	10.4	8.7
기타매출	6.9	7.0	4.5	7.3	5.5	5.5	5.5	5.7	6.4	6.3	5.6
영업이익	20	7	38	7	10	9	45	9	71	72	73
영업이익률	9.8	3.4	13.7	3.2	4.9	4.2	14.8	4.4	8.3	8.0	7.9
당기순이익	16	9	32	2	9	6	34	6	33	58	55
순이익률	7.6	4.3	11.5	0.8	4.6	2.9	11.1	2.8	3.8	6.4	5.9
YoY 증감률											
매출액	-3.0	12.3	4.0	2.8	0.1	2.6	10.3	0.1	11.8	3.7	3.8
상영매출	-5.1	11.3	3.2	-0.3	1.2	5.7	11.4	5.3	13.8	2.1	6.4
매점매출	-1.2	13.3	7.4	-0.1	2.8	5.9	13.2	9.3	7.4	4.7	8.3
광고매출	17.7	10.8	8.0	25.9	1.3	-6.8	-17.2	-25.3	3.3	15.5	-13.2
기타매출	-10.6	22.1	-4.8	4.3	-20.0	-19.5	36.7	-22.1	17.6	1.6	-8.0
영업이익	14.7	-6.3	-1.0	-19.1	-50.0	26.6	19.7	37.9	3.9	0.2	2.5
당기순이익	33.0	134.9	18.5	흑전	-39.8	-30.1	6.6	245.1	-23.6	73.4	-4.3

주: K-IFRS 개별 기준

자료: CJ CGV, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 분기 및 연간 주요 지표 추이와 전망

(백만명, %, 개, 원)

주요지표	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16P	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2014	2015	2016F
전국관람객	50	45	73	49	49	46	77	51	215	217	223
CGV관람객	25	22	35	24	24	22	37	24	104	106	108
직영관람객	18	16	26	18	18	17	28	19	78	79	82
M/S	48.9	49.7	48.3	48.3	48.1	48.2	48.3	48.4	48.6	48.7	48.2
객석율	32.2	23.8	37.3	24.9	24.8	23.1	38.9	25.5	29.2	28.3	28.1
직영사이트	34.7	25.8	39.3	26.3	25.8	24.1	38.9	26.3	32.0	30.2	28.8
위탁사이트	27.0	19.6	32.7	21.3	22.0	20.5	34.3	22.5	23.2	24.0	24.8
직영사이트	80	80	83	87	90	91	92	93	78	87	93
위탁사이트	47	46	45	41	39	38	37	36	47	41	36
직영스크린	629	628	643	674	700	708	716	723	611	674	723
위탁스크린	336	330	326	301	278	271	264	257	338	301	257
ATP(평균티켓가격)	7,567	8,203	7,483	7,640	7,638	8,232	7,669	7,702	7,608	7,690	7,810
SPP(인당매점소비)	1,989	2,024	1,957	1,962	2,051	2,052	2,053	2,056	1,912	1,980	2,053

자료: CJ CGV, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 2016~2017 수익 예상 변경

(십억원, 원, %, %p)

	변경 전		변경 후		변경률	
	2016F	2017F	2016F	2017F	2016F	2017F
매출액	932	982	931	981	-0.1	-0.1
영업이익	75	80	73	81	-2.7	1.3
세전이익	70	78	71	82	1.4	5.1
순이익	54	60	55	63	1.9	5.0
EPS(원)	2,548	2,846	2,608	2,997	2.4	5.3
영업이익률	8.0	8.1	7.8	8.3	-0.2	0.1
순이익률	5.8	6.1	5.9	6.4	0.1	0.3

주: K-IFRS 개별 기준

자료: 미래에셋대우 리서치센터

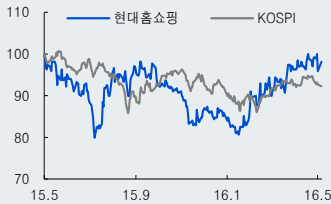
홈쇼핑

Results Comment
2016.5.10

(Maintain)	매수
목표주가(원, 12M)	185,000
현재주가(16/05/09, 원)	132,000
상승여력	40%

영업이익(16F, 십억원)	145
Consensus 영업이익(16F, 십억원)	125
EPS 성장률(16F, %)	22.4
MKT EPS 성장률(16F, %)	16.2
P/E(16F, x)	13.3
MKT P/E(16F, x)	10.8
KOSPI	1,967.81
시가총액(십억원)	1,584
발행주식수(백만주)	12
유동주식비율(%)	57.8
외국인 보유비중(%)	20.2
베타(12M) 일간수익률	0.26
52주 최저가(원)	107,500
52주 최고가(원)	134,500

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.1	10.5	0.8
상대주가	1.4	13.7	6.8



[유통]

이준기
02-768-3297
aiden.lee@dwsec.com

어닝서프라이즈

1분기 영업이익은 시장 컨센서스를 30% 이상 상회하였다. 동사 주가는 올해 실적 회복 가능성으로 인해 연초부터 견조한 모습을 보여주었지만 1분기 실적에 대한 의구심으로 인해 주가 상승 폭은 제한되었었다. 그러나 7개 분기 만에 증가한 수준을 넘어서 44.4% 급증한 영업이익으로 인해 실적 회복 기대감은 높아지게 되었다.

올해 동사에게 기대하는 실적 개선의 흐름은 취급고의 견조한 성장과 GP마진의 제한적인 하락이었다. 이번 1분기에는 기대했던 이러한 부분이 극대화되었고 관관비율의 큰 폭 개선까지 더해져 영업이익의 급증으로 나타났다.

1분기 실적의 특이점

1분기 별도 기준 취급고는 11.6%, 영업이익은 44.4% 급증하였다.

1) 온라인채널 (모바일+PC인터넷) 취급고가 26.3% 증가하였다. 이중 PC인터넷 채널이 20.4% 증가한 점이 인상적이다(경쟁사 10~20% 취급고 감소). 자체 Hmall의 경쟁력 뿐만 아니라 11번가, G마켓, 옥션 등 제휴를 통해 입점한 온라인몰에서 매출이 확대된 것이 취급고 증가에 큰 영향을 미친 것으로 판단된다. 온라인 커머스 업체간의 트래픽 증가 경쟁을 통해 소비자들의 관심이 집중된 것도 도움이 되었다. 타 온라인몰에 입점하는 것은 에너지, 판촉비용 등을 절감할 수 있어 이익률 측면에서도 동사에게 긍정적이다.

2) 전자 GP마진의 하락추세가 완화되었다. 동사의 이익 증가를 위해서는 필수적인 부분이 었다. 작년 GP마진은 전년 대비 2~3%p 하락추세를 보인 반면 1분기 GP마진은 1%p 하락에 그쳤다. 온라인채널에서 1) 저마진 상품군 축소, 2) TV상품 판매 확대, 3) 판촉비 최소화 등이 이루어지면서 GP마진과 OP마진의 증가가 동시에 이루어졌기 때문이다. 온라인 채널의 영업이익률은 3% 중반대로 1~2%p 개선된 것으로 추정한다.

3) 관관비율이 2.1%p 감소하였다. 1) 판촉비가 절감되었고 2) 취급고 증가에 따라서 비율이 큰 폭으로 개선되었는데 이에 따라 영업이익은 레버리지 효과에 의해 급증하는 구간에 진입한 것으로 판단된다.

향후에도 유지될 수 있을 것인가

2분기부터 하반기까지의 취급고 성장은 6~7%로 예상하며 1분기 추세보다는 둔화될 것으로 전망된다. 그러나 동사는 최근 보다 강도 높은 수익성 개선 작업을 하면서 GP마진 하락 추세가 더욱 완화되고 있다. 이에 따라 영업이익은 15% 수준의 증가 흐름이 이어질 것으로 판단한다. 2분기는 전년도 백수오 기저효과도 존재하여 영업이익은 47.6% 증가할 것으로 예상된다.

결산기 (12월)	12/12	12/13	12/14	12/15	12/16F	12/17F
매출액 (십억원)	760	800	868	891	953	1,011
영업이익 (십억원)	153	145	145	111	145	161
영업이익률 (%)	20.1	18.1	16.7	12.5	15.2	15.9
순이익 (십억원)	104	195	126	97	119	132
EPS (원)	8,664	16,290	10,462	8,113	9,927	10,966
ROE (%)	11.3	18.4	10.8	8.1	9.2	9.4
P/E (배)	14.0	11.4	13.2	14.2	13.3	12.0
P/B (배)	1.5	1.9	1.4	1.1	1.2	1.1

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 현대홈쇼핑, 미래에셋대우 리서치센터

투자 의견 매수, 목표주가 185,000원으로 상향 조정

연간 실적 추정치를 변경하여 목표주가는 185,000원으로 상향 조정한다. 1분기의 깜짝 실적이 향후 동사에 대한 기대감을 높여 부담이 될 수는 있다. 1분기 추세가 유지되기는 쉽지 않겠지만 차별화되는 개선 추세는 이어갈 수 있을 전망이다.

영업상으로는 1) 6~7%의 탑라인 증가, 2) GP마진 하락 완화, 3) 판매비율 개선이 예상된다. 영업외적으로는 백수수수료 기저효과, 송출수수료 절감 등의 효과가 남아있다. 송출수수료 환입효과는 아직 실현되지도 않았다. 보유자산을 고려한 PER은 여전히 2배 수준이다. 1분기 실적 만족으로 그칠 상황은 아니다.

표 1. 1분기 실적 추정치 비교

	1Q15	4Q15	1Q16P			증감률(%)		컨센서스 대비(%)
			잠정치 (A)	미래에셋대우	Consensus (B)	전년대비	전기대비	(A/B)
총취급고 (십억원)	787	853	879	871		11.6	3.0	
매출액 (십억원)	210	248	233	231	227	10.7	-6.2	2.7
영업이익 (십억원)	29	32	41	33	32	44.4	29.4	31.2
영업이익률 (%)	13.6	12.9	17.8	14.1	13.9	4.1	4.9	
세전이익 (십억원)	36	33	50	37	44	38.9	50.3	13.0
지배주주순이익 (십억원)	28	24	39	28	34	41.3	60.9	15.0

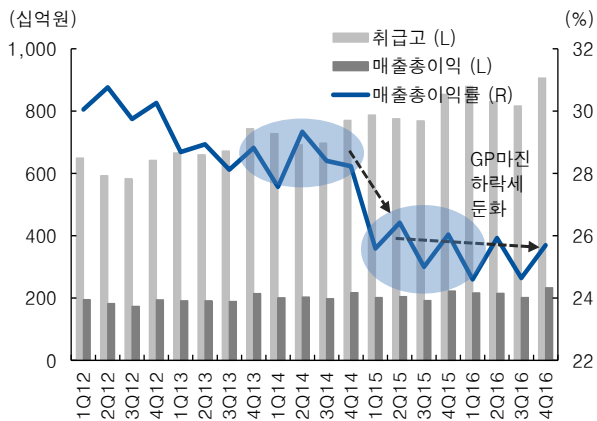
자료: 현대홈쇼핑, Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터 (K-IFRS 별도 기준)

표 2. 분기별 수익 추정

	2015				2016F				2015	2016F	2017F	성장률(%)					
	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16P	2Q16F	3Q16F	4Q16F				1Q16	2Q16F	2017F	1Q16	2016F	2017F
															1Q16	2016F	2017F
전체 취급고	787	775	768	853	879	831	817	906	3,184	3,432	3,650	11.6	7.8	6.3			
취급고																	
TV	470	454	436	470	496	465	447	481	1,829	1,889	1,946	5.5	3.3	2.9			
모바일	129	143	162	176	173	179	194	212	611	758	910	33.5	24.0	19.5			
인터넷	156	149	142	178	188	163	154	190	625	695	716	20.4	11.3	3.0			
취급고 비중																	
TV	59.7	58.6	56.7	55.0	56.4	56.0	54.7	53.1	57.4	55.0	53.3						
모바일	16.4	18.5	21.1	20.7	19.6	21.6	23.8	23.4	19.2	22.1	24.9						
인터넷	19.9	19.2	18.5	20.8	21.4	19.7	18.8	21.0	19.6	20.3	19.6						
실적																	
매출액	210	216	216	248	233	230	229	262	891	953	1,011	10.7	7.0	6.1			
매출총이익	201	205	192	222	216	215	201	233	820	866	912	7.3	5.5	5.4			
영업이익	29	26	24	32	41	38	28	37	111	145	161	44.4	30.5	11.2			
이익률																	
매출총이익률	25.6	26.4	25.0	26.0	24.6	25.9	24.6	25.7	25.8	25.2	25.0						
영업이익률	3.6	3.4	3.1	3.7	4.7	4.6	3.4	4.1	3.5	4.2	4.4						

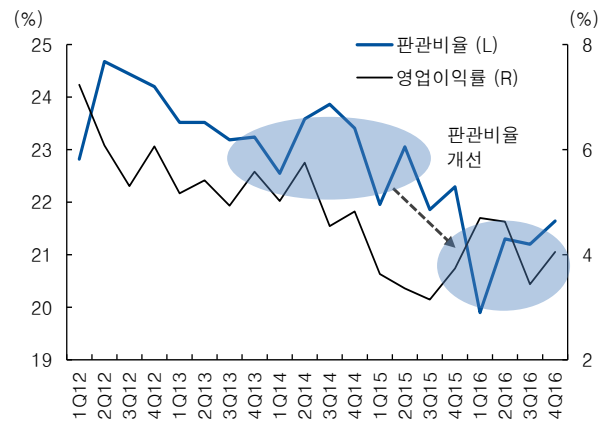
자료: 현대홈쇼핑, Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터 (K-IFRS 별도 기준)

그림 1. GP마진의 하락세만 둔화되면



자료: 현대홈쇼핑, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 판매비율 개선으로 OP마진 증가 가능



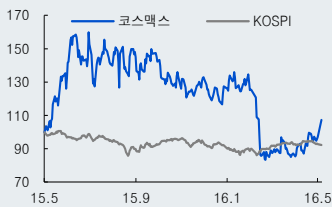
자료: 현대홈쇼핑, 미래에셋대우 리서치센터

화장품

Results Comment
2016.5.10

(Maintain)	매수
목표주가(원, 12M)	200,000
현재주가(16/05/09, 원)	155,000
상승여력	29%

영업이익(16F, 십억원)	59		
Consensus 영업이익(16F, 십억원)	53		
EPS 성장률(16F, %)	107.5		
MKT EPS 성장률(16F, %)	16.2		
P/E(16F, x)	31.6		
MKT P/E(16F, x)	10.8		
KOSPI	1,967.81		
시가총액(십억원)	1,395		
발행주식수(백만주)	9		
유동주식비율(%)	73.8		
외국인 보유비중(%)	17.2		
베타(12M) 일간수익률	0.52		
52주 최저가(원)	120,500		
52주 최고가(원)	231,000		
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	16.5	-15.3	6.2
상대주가	16.8	-12.8	12.5



[화장품, 호텔/레저, 패션]

함승희
02-768-4172
regina.hahm@dwsec.com

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

코스맥스 (192820)

단기적인 성장의 축 변화

1Q16 Review: 수출 실적이 주도한 어닝 서프라이즈

코스맥스의 1Q16 연결기준 잠정실적은 매출액 1,735억원(+49.1% YoY), 영업이익 131억원(+71.7% YoY), 영업이익률 7.5%로 발표되었다. 매출액과 영업이익이 컨센서스를 각각 +17.9%, +32.7% 상회한 어닝 서프라이즈였다.

중국 현지 사업이 외형 성장을 주도했던 지난해와 달리 당 분기 실적 서프라이즈의 핵심은 국내 사업이었다. 글로벌 고객사향 수출 실적의 급격한 성장에 힘입어(+100% YoY) 별도 매출 증가율은 +53.5% YoY의 이례적인 수치를 기록하고 당사 매출 전망치를 22% 상회했다. 국내 사업 영업이익률은 전년동기대비 +3.0%p 상승한 9.1%를 기록했는데, 이는 고마진 오더 유입이 가속화되고 있는 수출 중심의 포트폴리오 믹스 변화가 유의미한 수익성 개선으로 연계되었기 때문으로 추정한다. 국내 실적은 매출액과 영업이익, 영업이익률 모두 분기 사상 최대 수치를 경신했다.

해외 사업은 상대적으로 모멘텀이 부재한 모습이었다. 중국 내 매출 증가율은 +32.2% YoY로 4Q15 이후 하향 조정된 시장 기대치에 부합하는 수준이었다. 상해 공장은 핵심 바이어의 재고 조정 영향이 지속되었음에도 불구하고 신규 바이어 유입으로 +36.9% YoY의 견고한 성장세를 유지했다. 광저우 공장은 생산능력 확대 과정에서 실질 가동일수의 영향을 받아 외형 성장이 정체되었다(매출액 74억원, -2.2% YoY, -3.6% QoQ). 미국 법인은 전분 기대비 +102.4%의 매출 증가를 기록했지만 가동 초기 적자는 지속되었다(-42억원).

단기적으로 성장의 핵심 변화할 전망

코스맥스의 탑라인과 이익 성장의 핵심은 단기간 국내 사업으로 이전될 것으로 보인다. 중국 사업은 적어도 상반기까지 생산 능력 확대와 주요 바이어 포트폴리오 조정 과정을 거치며 이익 성장 둔화가 지속될 것으로 예상한다. 반면, 국내 사업은 해외 주요 바이어향 제품 포트폴리오의 프리미엄화와 가용 브랜드 라인업 확대가 동시에 전개되며 P, Q의 동반 상승과 근원의 원가율 개선이 복합적인 성장 모멘텀으로 이어질 전망이다.

2016F 국내 매출 성장률은 +33.1% YoY로 추정하고, 구조적 수익성 개선에 힘입어 영업이익 증가율은 +117.1%에 달할 것으로 예상한다(영업이익률 8.5% 추정).

해외 시장에서의 중장기 성장 모멘텀에 대한 기대는 여전히 유효

향후 코스맥스 해외 사업 성장의 축은 기존 중국의 단일 체제에서 미국, 동남아 시장으로의 다변화가 기대된다. 한국산 화장품과 한국 특유 브랜드샵 모델의 해외 시장 내 경쟁력이 가시적으로 강화되고 있어 다양한 시장에서의 구조적 성장 모멘텀에 대한 신뢰는 점차 높아질 전망이다. 코스맥스에 대한 목표주가 20만원과 매수 의견을 유지하여 제시한다.

결산기 (12월)	12/13	12/14	12/15	12/16F	12/17F	12/18F
매출액 (십억원)	379	334	533	754	957	1,118
영업이익 (십억원)	35	24	36	59	79	95
영업이익률 (%)	9.2	7.2	6.8	7.8	8.3	8.5
순이익 (십억원)	22	17	21	44	58	71
EPS (원)	0	2,230	2,361	4,898	6,461	7,906
ROE (%)	25.5	18.9	23.8	37.8	36.0	32.5
P/E (배)	-	44.7	77.9	31.6	24.0	19.6
P/B (배)	-	11.1	16.9	10.3	7.4	5.6

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

1Q16 Review

표 1. 1Q16 연결실적 Review

(십억원, %)

	1Q15	4Q15	1Q16P			성장률	
			잠정치	미래에셋대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	116	136	173	143	147	49.1	27.8
영업이익	8	5	13	10	10	71.7	160.2
영업이익률 (%)	6.5	3.7	7.5	6.9	6.7	15.2	103.6
세전이익	6	3	11	7	8	88.7	241.4
순이익	4	1	9	5	6	92.5	697.0

자료: 코스맥스, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 실적변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	16F	17F	16F	17F	16F	17F	
매출액	712	914	754	957	5.9	4.7	국내사업 매출 전망 상향
영업이익	58	74	59	79	1.4	5.7	매출원가를 하향조정
세전이익	54	69	54	72	-0.1	4.2	
순이익	44	56	44	58	0.3	3.0	

자료: 코스맥스, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 분기 실적 전망

(십억원, %)

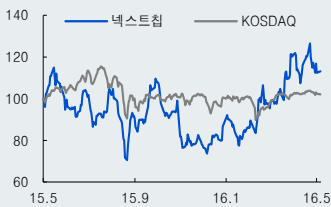
	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16P	2Q16F	3Q16F	4Q16F
매출액	116	148	133	136	173	195	167	219
국내	81	102	89	100	124	130	117	124
중국	43	60	51	49	57	71	52	98
인도네시아	0	0	1	0	0	1	1	2
미국	0	0	0	1	3	5	8	9
%, YoY								
전체	36.5	44.6	45.7	26.9	49.1	31.7	25.7	61.0
국내	21.4	30.8	32.6	27.4	53.5	27.6	32.2	23.1
중국	72.3	88.0	65.6	31.1	32.2	19.1	2.1	100.9
영업이익	8	14	9	5	13	17	12	17
%, 매출 대비	6.5	9.3	7.1	3.7	7.5	8.8	7.4	7.7
%, YoY	-8.0	23.4	94.1	17.4	71.7	23.7	30.2	234.9
순이익	4	9	7	0	9	12	9	11
%, 매출 대비	3.4	6.4	5.5	0.3	5.0	6.0	5.2	4.9
%, YoY	-40.9	32.7	113.7	-79.7	117.3	23.1	17.1	2,536.7

자료: 코스맥스, 미래에셋대우 리서치센터

Not Rated

목표주가(원, 12M)	—
현재주가(16/05/09, 원)	7,650
상승여력	—

영업이익(16F, 억원)	103		
Consensus 영업이익(16F, 억원)	116		
EPS 성장률(16F, %)	33.4		
MKT EPS 성장률(16F, %)	16.2		
P/E(16F, x)	9.0		
MKT P/E(16F, x)	10.8		
KOSDAQ	691.82		
시가총액(억원)	1,017		
발행주식수(백만주)	13		
유동주식비율(%)	43.4		
외국인 보유비중(%)	1.0		
베타(12M) 일간수익률	1.06		
52주 최저가(원)	4,770		
52주 최고가(원)	8,550		
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.8	47.4	10.1
상대주가	0.0	43.1	8.5



[스몰캡비즈니스]

성현동
02-768-3066
hyundong.sung@dwsec.com

넥스트칩 (092600)

매출 성장기에 극대화되는 Fabless의 매력

1Q16 Review: 매출액 192억원, 영업이익 7억원 기록

넥스트칩의 2016년 1분기 실적은 매출액 192억원(YoY + 45.5%, QoQ + 12.5%), 영업이익 7억원 (YoY - 51.1%, QoQ -63.5%, OPM + 3.8%)을 기록하여 6개 분기 연속 매출 성장을 이어갔다. 특히, 2Q15에 매출액 156억원으로 분기 최대 매출을 기록한 이래 4개 분기 연속으로 분기 최대 매출을 갱신하였다.

넥스트칩의 1Q16 영업이익은 7억원, 영업이익률은 3.8%로 감소하였지만, 이는 대부분 일회성 비용에 기인한 것으로 판단된다. 당사는 CCTV용 영상처리 솔루션을 납품하며 축적한 기술력을 바탕으로 자동차용 영상처리 솔루션 시장 진출을 도모하고 있다. 이와 관련하여 1분기 시제품 제작비 등으로 연구개발비가 20억원 가량 증가한 것으로 판단된다. 2분기부터는 비용 안정화가 예상되며, 1분기 비용 증가를 자동차용 및 AHD 신규 제품 개발이 순조롭게 진행되고 있는 시그널로 해석하는 것이 타당할 것으로 판단된다.

매출 성장기에 극대화되는 Fabless의 매력

Fabless 비즈니스의 매력은 매출 성장기에 극대화된다. Fabless는 반도체 생산라인을 뜻하는 FAB(Fabrication)과 '~이 없다'라는 의미의 접미사 less의 합성어로 생산라인을 보유하지 않고 반도체 설계만을 전담하는 업체를 말한다. 제품 생산을 외주화하기 때문에 인건비를 제외한 고정비 비중이 낮고 매출 증가를 위한 capex 부담이 적어, 매출 증가시 이익 성장이 빠르게 나타나는 특성을 보인다.

넥스트칩은 2014년 2분기 AHD(Analog High Definition)칩 출시 이후 드라마틱한 매출 성장세를 보이고 있다. AHD칩 출시 이전 분기 매출이 70~80억원 수준에 불과하였으나, AHD칩이 시장에 안착함에 따라 1Q16 매출은 192억원까지 성장하였다. 동사 매출의 72%가 중국의 CCTV 제조기업들에서 발생하고 있다. 1분기가 춘절로 비수기였다는 점과 글로벌 1위업체를 고객사로 확보한 효과가 시간이 갈수록 커진다는 점, HD CCTV 시장이 성장을 지속하고 있는 점을 감안하면 매출 성장세가 지속될 가능성이 높다.

16F 매출액 803억원, 영업이익 103억원 전망, P/E 9.0x로 저평가 국면

넥스트칩의 2016년 예상 실적은 매출액 803억원 (YoY + 27.1%), 영업이익 103억원(YoY + 29.4%)으로 추정된다. 16F 기준 P/E 9.0x로 저평가 국면으로 판단된다. 2분기부터 비용이 정상화되면서 수익성 회복이 가능할 것으로 전망된다. 또한, 당사는 15년말 기준 재고자산을 제외한 유동자산이 370억원에 달하고 2016년 4월 투자부동산 매각을 통하여 108억원 규모의 현금을 추가로 확보, 주가의 하방은 확보되어 있는 것으로 판단된다.

결산기 (12월)	12/12	12/13	12/14	12/15	12/16F
매출액 (억원)	531	367	359	632	803
영업이익 (억원)	3	-119	-27	79	103
영업이익률 (%)	0.6	-32.4	-7.5	12.5	12.8
순이익 (억원)	34	-186	-19	85	113
EPS (원)	252	-1,399	-143	637	850
ROE (%)	5.0	-32.0	-4.0	16.6	18.6
P/E (배)	27.4	-	-	9.2	9.0
P/B (배)	1.4	0.8	0.9	1.4	1.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 넥스트칩, 미래에셋대우 투자정보지원부

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 -527.3 / 5일 -9317.5)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 -978.9 / 5일 877.3)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
화학	336.4	-1,721.1	철강금속	-340.6	-687.9	서비스업	542.9	660.8	금융업	-581.5	-512.2
음식료	239.2	-20.5	운수장비	-301.3	-1,505.3	전기가스	394.1	-114.8	화학	-485.5	545.6
서비스업	227.3	64.5	전기가스	-247.2	49.2	운수장비	42.8	375.2	전기전자	-356.1	158.9
보험업	132.5	84.9	전기전자	-157.6	-3,311.9	섬유의복	18.4	54.1	유통업	-294.9	-321.7
통신업	130.2	572.9	유통업	-127.8	-542.7	통신업	11.8	357.9	보험업	-184.8	-237.2
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
삼성전자	313.0	-2,663.7	SK하이닉스	-333.6	-515.4	NAVER	565.8	608.1	POSCO	-336.5	366.4
KODEX 인버스	230.4	1,381.2	한국전력	-229.0	-45.5	한국전력	354.1	-26.9	LG화학	-228.5	-96.1
코스맥스	174.2	-13.0	KODEX 레버리지	-157.9	-1,130.6	KT&G	141.7	160.0	LG전자	-213.4	-239.4
KT	144.9	442.6	POSCO	-156.1	-651.2	고려아연	111.3	145.2	SK하이닉스	-211.0	-462.9
엔씨소프트	103.7	129.7	NAVER	-153.0	-244.3	코웨이	104.8	101.3	롯데쇼핑	-181.9	-20.1
LG생활건강	95.4	-6.0	롯데쇼핑	-144.9	-15.7	한국항공우주	98.0	24.7	현대차	-137.9	81.8
하나투어	93.3	121.9	한국항공우주	-133.2	34.8	LG유플러스	90.0	231.7	삼성물산	-137.7	-558.8
농심	93.2	47.4	KODEX 200	-116.1	-1,646.4	한화테크윈	88.0	0.3	신한지주	-127.0	52.3
CJ CGV	73.7	29.1	현대제철	-108.8	171.3	삼성SDI	85.0	544.6	S-Oil	-121.0	-146.4
한국콜마	70.9	25.4	KT&G	-97.9	-166.7	KODEX 200	84.7	1,479.2	LG생활건강	-117.1	147.4

KOSDAQ 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 253.4 / 5일 155.1)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 -559.3 / 5일 -552.4)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
방송서비스	110.1	188.0	기계,장비	-21.2	-81.7	통신방송	68.4	107.2	반도체	-126.9	82.2
통신방송	106.5	179.8	음식료,담배	-13.7	-38.3	방송서비스	63.6	93.9	IT부품	-84.3	-62.6
인터넷	78.3	-17.9	화학	-12.3	45.7	음식료,담배	54.4	31.2	제약	-72.7	-483.7
의료,정밀기기	59.5	-34.7	금속	-12.3	41.6	의료,정밀기기	9.5	97.9	기계,장비	-71.4	-37.8
반도체	27.4	219.9	유통	-11.9	14.0	통신서비스	4.9	13.3	기타서비스	-45.9	-118.5
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
CJ E&M	94.0	195.0	SK머티리얼즈	-16.1	-40.7	메디톡스	66.3	51.8	셀트리온	-94.0	-477.2
카카오	78.9	-6.3	에스엠	-11.8	-1.1	CJ E&M	60.6	83.1	파라다이스	-34.1	59.5
오스템임플란트	40.1	-62.9	연우	-10.9	-22.4	오스템임플란트	22.8	42.1	인터파크홀딩스	-32.7	11.8
인바디	33.7	88.0	제이콘텐츠리	-10.0	-6.5	모두투어	15.5	7.9	원익홀딩스	-31.8	-39.2
인터파크홀딩스	11.1	-2.0	팜트론	-9.0	-18.8	네이처셀	14.0	-0.1	웹젠	-31.0	2.0
쇼박스	10.9	29.0	웹젠	-8.8	12.6	컴투스	13.6	81.2	유지인트	-27.5	9.7
CJ오쇼핑	9.6	0.1	코나아이	-7.5	-47.8	쇼박스	10.0	16.3	카카오	-22.8	-63.5
로엔	9.5	33.4	원익머티리얼즈	-6.8	-24.1	인터파크	9.7	5.8	코미팜	-18.5	-3.8
파트론	8.1	-65.2	아이센스	-6.7	-8.4	디오	8.8	65.3	SK머티리얼즈	-17.5	39.2
동국제약	8.0	-2.9	진성티이씨	-6.1	5.9	KG이니시스	7.0	77.4	바이로메드	-13.1	-46.2

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

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

KOSPI 기관별 당일 매매 상위 종목

(단위: 백만원)

투신				연기금			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
삼성전자	6,754.9	한국전력	-12,880.4	삼성전자	14,892.9	POSCO	-14,783.2
하나투어	4,641.8	우리은행	-6,404.6	KT	10,564.4	SK하이닉스	-10,956.4
KODEX 200	4,611.3	롯데쇼핑	-6,375.1	CJ	4,354.1	NAVER	-6,607.0
TIGER 200	4,419.9	한세실업	-6,061.1	강원랜드	3,313.5	LG화학	-5,289.0
엔씨소프트	4,323.8	한국항공우주	-6,053.6	삼성에스디에스	3,238.3	SK	-4,491.5
아모레퍼시픽	3,499.3	NAVER	-4,810.0	아모레G	3,201.9	롯데쇼핑	-4,177.8
SK	3,455.6	현대차	-4,658.4	농심	3,149.4	LG유플러스	-3,832.9
코스맥스	2,912.3	기아차	-3,980.4	우리은행	3,027.2	GS리테일	-3,494.1
KT	2,321.9	SK하이닉스	-3,723.8	하나투어	2,872.0	고려아연	-3,322.5
효성	2,320.6	현대산업	-3,420.9	신세계	2,465.1	현대글로비스	-3,173.7
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
KODEX 레버리지	6,497.2	TIGER 경기방어	-7,377.0	한화테크윈	3,955.5	SK하이닉스	-8,182.1
KODEX 200	1,487.3	TIGER 원유선물(H)	-2,584.7	KODEX 200	3,643.2	POSCO	-7,767.7
POSCO	1,086.7	KT&G	-1,759.6	코스맥스	3,463.5	KOSEF 달러선물	-7,011.9
삼성전자	848.2	KODEX 인버스	-1,746.6	엔씨소프트	2,816.9	현대제철	-4,413.2
한국전력	744.8	KT	-951.9	하나투어	2,604.5	한세실업	-3,413.6
LG화학	631.6	호텔신라	-847.6	LG생활건강	2,236.8	현대차	-3,343.1
코오롱	568.6	아모레퍼시픽	-833.8	GS리테일	2,150.3	KT&G	-3,169.8
LG디스플레이	528.6	SKC	-828.1	농심	2,029.2	SK이노베이션	-2,504.0
롯데푸드	506.3	삼성카드	-728.7	한국콜마	1,989.9	두산인프라코어	-2,348.5
CJ제일제당	472.1	하나금융지주	-710.7	강원랜드	1,769.8	롯데케미칼	-2,334.6

KOSPI 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
코스맥스	2,124.3	17,422.6	SK하이닉스	-21,097.5	-33,364.9
하나투어	2,947.7	9,328.5	POSCO	-33,651.3	-15,609.9
한국콜마	4,559.6	7,087.2	롯데쇼핑	-18,188.1	-14,491.4
한화테크윈	8,799.7	2,061.4	LG화학	-22,852.9	-3,807.5
삼성SDI	8,495.6	476.5	LG전자	-21,335.8	-3,192.4
CJ	1,210.6	6,488.3	현대차	-13,787.7	-7,948.3
강원랜드	1,083.0	5,974.7	KODEX 레버리지	-162.6	-15,789.0
LIG넥스원	1,605.2	4,893.3	삼성물산	-13,771.8	-343.3
이마트	2,478.1	3,081.5	두산인프라코어	-4,650.8	-7,130.3
일양약품	3,852.6	158.1	SK이노베이션	-6,736.3	-3,271.5

※ 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
오스템임플란트	4,004.1	연우	-918.0	인바디	2,097.6	메디톡스	-744.3
CJ E&M	3,675.0	모두투어	-435.8	다원시스	865.9	아이센스	-616.9
카카오	1,246.4	파트론	-407.4	SK머티리얼즈	798.6	오스템임플란트	-568.8
CJ오쇼핑	1,028.2	진성티이씨	-381.5	파트론	791.1	코나아이	-444.6
GS홈쇼핑	607.9	원익머트리얼즈	-374.1	로엔	732.9	제이콘텐츠리	-412.6
인바디	542.3	바이넥스	-369.1	인터파크홀딩스	608.9	녹십자셀	-384.2
바이로메드	477.2	평화정공	-347.6	유진기업	500.6	모두투어	-319.5
쇼박스	408.7	제이콘텐츠리	-346.1	원익홀딩스	473.8	테스	-298.7
컴투스	407.3	에스에프에이	-337.5	연우	415.6	셀바이오텍	-281.2
아프리카TV	384.1	가온미디어	-333.6	에이티젠	395.8	솔브레인	-257.8
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
SK머티리얼즈	792.5	에스엠	-365.5	CJ E&M	1,209.9	모두투어	-435.6
CJ E&M	553.6	동국제약	-244.5	파라다이스	747.1	CJ오쇼핑	-432.7
주성엔지니어링	550.5	원익머트리얼즈	-190.5	인바디	629.0	코나아이	-405.9
씨젠	378.4	아이센스	-90.6	네오팜	576.0	크루셀텍	-364.6
카카오	245.2	피에스텍	-86.1	인트론바이오	428.9	에스엠	-337.5
휴젤	201.5	KH바텍	-82.4	삼천리자전거	413.5	한글과컴퓨터	-288.2
뷰웍스	192.8	나무가	-72.8	카카오	312.7	동이엘텍	-246.5
바디텍메드	108.2	한국토지신탁	-49.0	한국토지신탁	299.1	SK머티리얼즈	-216.9
오스템임플란트	85.3	파트론	-43.3	AP시스템	254.1	포스코컴텍	-212.7
원익QnC	54.7	테스	-21.0	KG이니시스	234.8	테스	-196.6

KOSDAQ 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
CJ E&M	6,061.7	9,397.8	웹젠	-3,096.7	-877.6
메디톡스	6,632.4	575.6	SK머티리얼즈	-1,745.9	-1,605.8
오스템임플란트	2,279.8	4,009.2	유지인트	-2,752.2	-64.2
쇼박스	995.4	1,091.0	에스엠	-492.7	-1,179.0
컴투스	1,362.5	676.0	제이콘텐츠리	-381.1	-996.5
로엔	431.1	952.9	AP시스템	-508.0	-534.8
동국제약	420.4	800.3	레고캠바이오	-474.7	-509.4
KG이니시스	698.4	261.1	코나아이	-207.7	-752.9
GS홈쇼핑	168.5	627.5	블루콤	-808.2	-106.4
게임빌	288.0	479.4	휴젤	-387.2	-488.1

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

※ 외국인 기관 동반 순매도 금액은 (-)를 생략한 수치임

주가지표

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

유가증권시장			05/09 (월)	05/04 (수)	05/03 (화)	05/02 (월)	04/29 (금)
가격 및 거래량 지표	코스피지수		1,967.81	1,976.71	1,986.41	1,978.15	1,994.15
		20일	1,997.29	1,997.47	1,996.77	1,996.40	1,996.17
	이동평균	60일	1,964.80	1,963.94	1,962.51	1,961.18	1,960.29
		120일	1,955.93	1,956.41	1,956.95	1,957.47	1,958.09
	이격도	20일	98.52	98.96	99.48	99.09	99.90
		60일	100.15	100.65	101.22	100.87	101.73
	거래대금(억원)		53,030.4	50,560.7	38,135.0	38,792.0	53,347.6
시장지표	투자심리도		40	30	30	30	30
	ADR		88.07	95.10	92.99	98.70	98.81
	VR		50.44	54.07	68.87	70.00	69.34
코스닥시장			05/09 (월)	05/04 (수)	05/03 (화)	05/02 (월)	04/29 (금)
가격 및 거래량 지표	코스닥지수		691.82	694.17	698.66	690.27	699.77
		20일	697.55	697.66	697.73	697.65	697.67
	이동평균	60일	679.50	679.36	679.14	678.91	678.83
		120일	677.02	676.85	676.85	676.82	676.78
	이격도	20일	99.18	99.50	100.13	98.94	100.30
		60일	101.81	102.18	102.87	101.67	103.08
	거래대금(억원)		29,692.8	35,995.1	36,054.9	34,807.1	31,693.6
시장지표	투자심리도		50	60	60	60	60
	ADR		90.35	94.53	91.69	98.78	99.22
	VR		98.68	99.99	127.30	100.87	102.48
자금지표			05/09 (월)	05/04 (수)	05/03 (화)	05/02 (월)	04/29 (금)
국고채 수익률(3년, %)			1.41	1.43	1.45	1.47	1.45
AA- 회사채수익률(무보증3년, %)			1.84	1.87	1.88	1.90	1.89
원/달러 환율(원)			1,165.80	1,154.30	1,140.20	1,137.80	1,139.30
원/100엔 환율(원)			1,083.86	1,077.98	1,076.88	1,067.96	1,061.79
CALL금리(%)			1.48	1.47	1.48	1.48	1.49
국내 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)			-	307	194	-359	58
해외 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)			-	79	-239	-38	-15
주식혼합형펀드 증감(억원)			-	-6	14	38	-17
채권형펀드 증감(억원)			-	-596	2,600	3,154	5,626
MMF 잔고(억원)			-	1,109,659	1,105,047	1,075,875	1,076,918
고객예탁금(억원)			-	233,251	229,095	232,346	228,926
순수예탁금 증감(억원)			-	6,883	-1,765	4,362	-3,724
미수금(억원)			-	1,740	1,677	1,744	1,683
신용잔고(억원)			-	71,817	72,050	71,855	71,709
해외 ETF 자금유출입			05/09 (월)	05/04 (수)	05/03 (화)	05/02 (월)	04/29 (금)
한국 관련 ETF(억원)			-	0.0	-389.3	0.0	0.0
이머징 관련 ETF(억원)			-	-7.9	105.7	92.1	599.2
아시아 관련 ETF(억원)			-	-17.9	0.0	0.0	12.0
글로벌(선진) 관련 ETF(억원)			-	3.9	13.2	11.9	37.0
Total(억원)			-	-21.9	-270.4	103.9	648.2
외국인 프로그램 비차익 순매수 (억원)			-1362.6	633.5	-359.9	-930.7	265.0

* 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