

인생은 속도가 아니라 방향

2014년 Target KOSPI	2,250pt
12MF PER	9.3배
12MF PBR	1.00배
Yield Gap	7.7%p

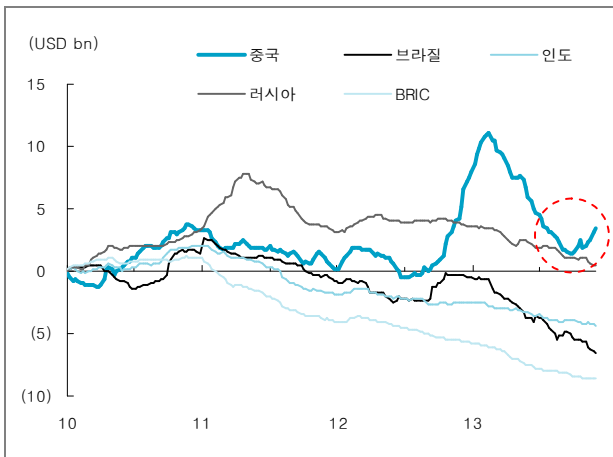
- ▶ 11월 이후 개혁 기대감으로 글로벌 자금 중국 유입
- ▶ 경제공작회의: 성장을 하향 조정 여부보다는 세부 개혁안이 중요
- ▶ 중국 수혜주: 차별적인 콘텐츠 갖춘 엔씨소프트, 에스엠, 와이즈엔터테인먼트 주목

■ 중국 개혁 기대감

지난달 중국 증시는 가파르게 상승했다. 3중전회 개혁 기대감이 최대 호재였고 10월 경제지표 개선, 중앙은행의 유동성 공급 재개, 해외기관들의 내년 경제전망 상향도 우호적 영향을 줬다. EPFR에 따르면 올해 3월부터 9월까지 중국 주식형 펀드로부터 약 110억달러의 자금이 유출되었다. 그러나 최근에는 이머징 주식형 펀드군에서 자금이 이탈하고 있는 가운데 중국 주식형 펀드로는 5주 연속 자금이 대거 유입되고 있다.

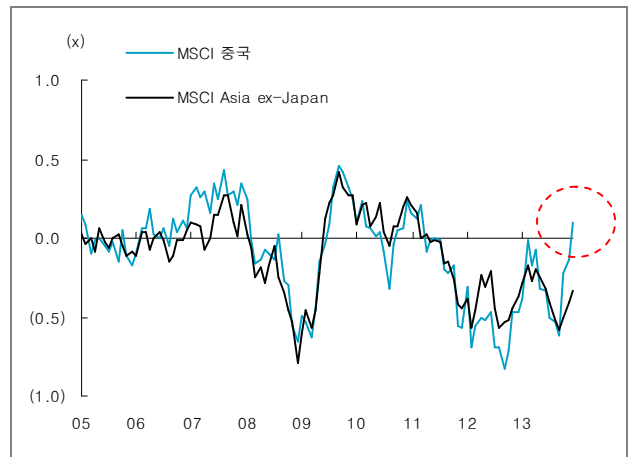
세계 최대 국부펀드인 노르웨이 석유펀드(Government Pension Fund-Global)는 올해 들어 중국 투자에 적극적으로 나서고 있다. 노르웨이 GPF-G는 오는 12일(목) 홍콩에 상장되는 중국의 '배드뱅크', 신다의 홍콩 IPO에 참여해 지분 약 6%를 매입한 것으로 알려졌다. 노르웨이 펀드의 주식 투자에서 이머징 마켓 비중은 작년말과 올해 9월말 사이 0.2%p 감소한 반면 중국 비중은 0.4%p 증가했다. 9월 적격외국기관투자자(QFII)로 자격이 상향 조정된 것을 고려하면 중국 배분액은 더 늘어났을 것이다. 최근 펀드의 CEO는 중국에 더 적극적으로 투자할 계획임을 밝혔다. 이러한 일련의 자금 유입은 시진핑이 제시한 중국의 청사진에 대해 투자자들이 긍정적인 기대감을 갖고 있음을 보여준다.

[그림 1] BRIC 국가별 주식형 펀드 누적 유입액



자료: EPFR, 한국투자증권

[그림 2] MSCI 중국 12개월 EPS 이익조정비율



자료: Thomson IBES, 한국투자증권

<표 1> 노르웨이 GPF 포트폴리오 주식 국가별 비중: 중국 비중 증가

(단위: 분기말, %)

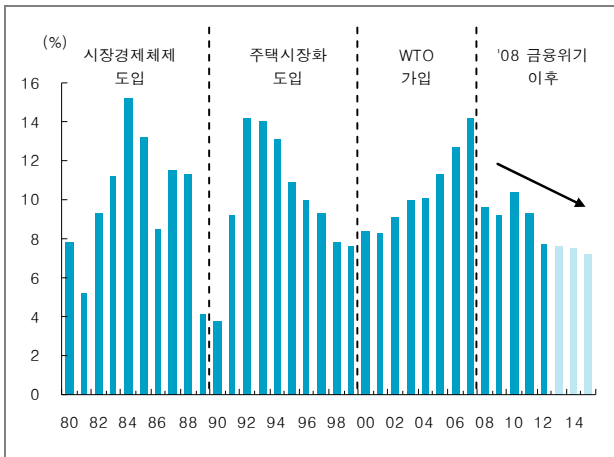
	3Q13	2Q13	1Q13	4Q12
DM	90.3	90.0	90.0	90.1
미국	29.5	30.9	30.0	28.5
영국	15.1	14.8	15.4	16.0
일본	6.7	6.6	6.6	6.9
프랑스	6.6	6.3	6.5	6.5
독일	6.5	6.2	6.1	6.3
기타	25.9	25.2	25.3	25.9
EM	9.7	10.0	10.0	9.9
중국	2.1	2.0	2.0	1.7
브라질	1.4	1.4	1.4	1.5
대만	1.4	1.3	1.3	1.3
러시아	0.8	0.9	1.0	1.1
남아공	0.6	0.7	0.7	0.7
기타	3.4	3.7	3.7	3.6

자료: Norwegian Government Pension Fund Global, 한국투자증권

현재 투자자들의 관심은 10일부터 13일까지 나흘 동안 열리는 중앙경제공작회의로 쏠려있다. 이번 공작회의에서는 2014년 경제성장률 목표치와 삼중전회에서 결정된 주요 개혁 과제에 대한 세부 내용들이 논의될 것으로 예상된다. 지난 10월 리커창 총리가 성장률 목표치를 7.2%로 제시했다는 점을 고려할 때, 2014년 목표치는 하향 조정될 것이라는 전망이 우세하다.

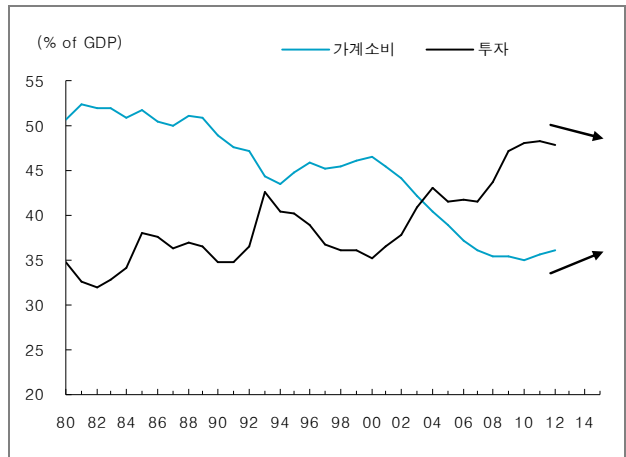
그러나 ‘인생은 속도가 아니라 방향’이라는 괴테의 명언처럼 성장률이 7.5%인지 7.0%인지보다는 성장의 방향이 중요하다. 우리는 시진핑 정권이 도시화, 구조개혁, 3차 산업 육성 등을 향후 10년의 새로운 성장동력으로 삼았다는 것을 이미 알고 있다. 고성장에서 저성장으로의 전환은 자연스러운 경제 발전의 과정이기 때문에 단순히 성장률 수치가 낮아졌다고 해서 이를 경착륙으로 해석할 필요는 없다. 새 지도부가 지향하는 수출/투자 중심에서 소비 중심으로의 내수 성장 전환, 3차 산업 육성을 통한 질적인 성장이 이루어져 소프트랜딩에 성공하는지의 여부가 더 중요하다.

[그림 3] 중국 경제 성장 사이클



주: '13~'15년 수치는 Bloomberg 컨센서스 전망치
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 4] GDP에서 가계소비와 투자가 차지하는 비중

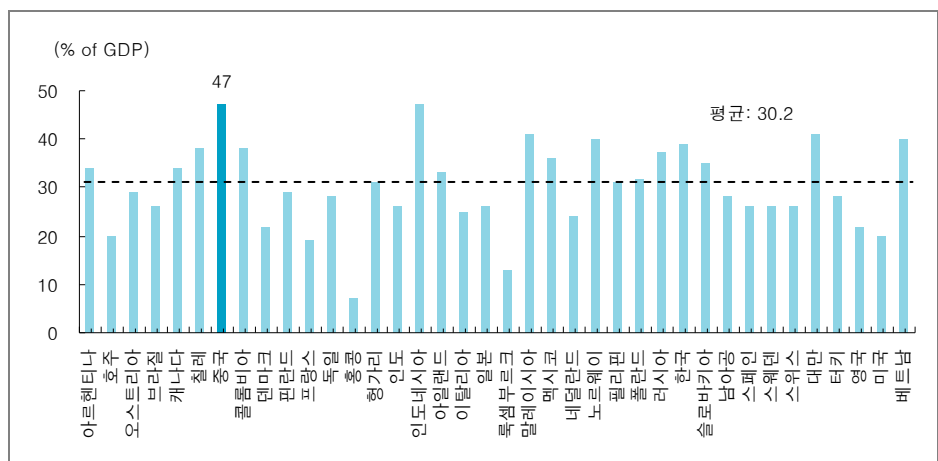


자료: Bloomberg, 한국투자증권

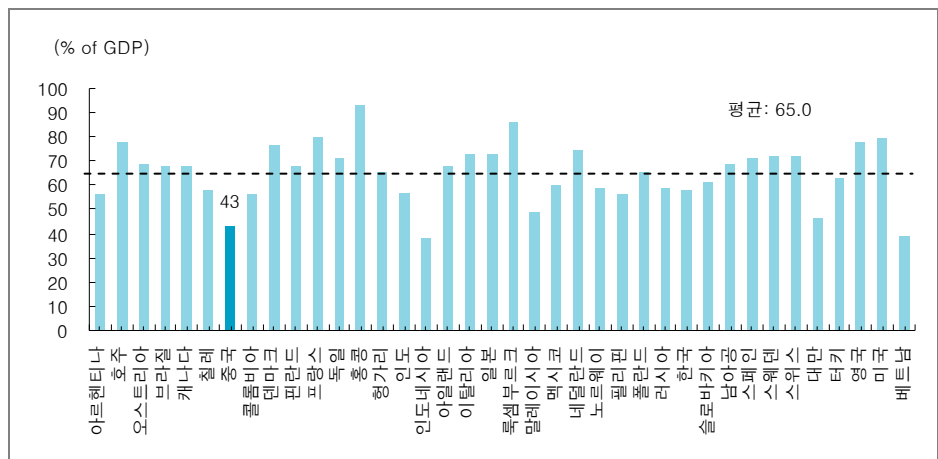
국가	(% of GDP)
아르헨티나	10
호주	2
브라질	2
캐나다	3
칠레	4
중국	10
콜롬비아	7
덴마크	1
핀란드	3
프랑스	2
독일	1
홍콩	0.5
인도네시아	4
인도네시아	17
이스라엘	15
이탈리아	2
일본	1
북대서양 조약 기구	10
남아프리카	4
뉴질랜드	2
노르웨이	2
페루	13
필리핀	4
라트비아	4
리투아니아	3
슬로바키아	4
슬로베니아	3
스페인	2
스웨덴	1
스위스	1
터키	12
터키	9
영국	1
미국	1
베트남	20

평균: 4.8

[그림 6] 2012년 국가별 2차 산업 비중: 중국이 평균 1.5배 이상



[그림 7] 2012년 국가별 3차 산업 비중: 중국은 3차 산업이 늘어날 때



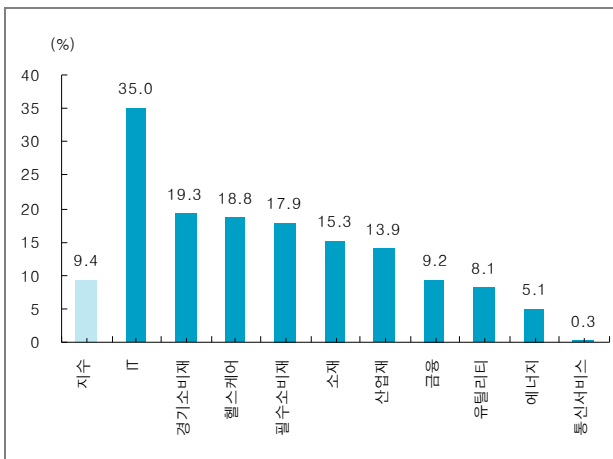
2013. 12. 12 | 3

■ 투자아이디어

투자자들은 중국 향후 10년 청사진의 성공 쪽에 베팅하고 있다. EPS 추정치와 주가 흐름을 살펴보면 소비재와 IT, 헬스케어 업종이 상대적으로 강세를 보이는데 이는 변화하고 있는 중국의 모습을 반영한 움직임이다. 개별 기업 브랜드 가치 상승에서도 이들 섹터의 강세가 두드러진다. 다만 소비재, IT, 헬스케어 산업에 종사하는 기업들의 브랜드 가치 상승은 시장의 성장과 함께 중국 자국 브랜드의 강세를 의미 한다는 점에서 한국 기업들에게는 기회이자 위기 요인이 될 수 있다. 브랜드가 판매에 미치는 영향력을 최소 1에서 최대 5 까지 표시한 ‘브랜드 기여도’를 조사한 결과 중국 100대 브랜드의 브랜드 기여도는 2010년 2.73에서 올해 3.18로 약 14% 상승했다. 전체 브랜드 기여도는 지난해 3.23에서 소폭 하락했으나 이는 국영기업 브랜드의 수치 하락에 기인한 것이며, 민간기업의 경우에는 브랜드 기여도가 4년 연속 상승하는 양상을 보이고 있다.

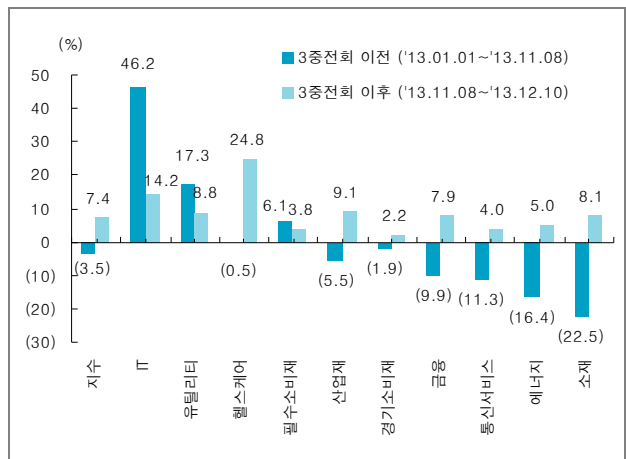
중국 경제의 성장 속도가 느려진다고 해도 그 속에는 빠르게 성장하는 산업이 있다. 그러나 이미 치열한 경쟁이 벌어지고 있는 시장에서 자국 브랜드가 약진하고 있어 한국 기업들의 성공이 어려워지고 있다. 중국 소비자들은 외국 브랜드와 비교했을 때 중국 브랜드의 가장 큰 장점을 가격 합리성으로 꼽은 반면 차별성의 부재를 최대 한계로 지적했다. 따라서 우리는 차별적인 콘텐츠라는 무기를 갖춘 엔씨소프트, 에스엠, 와이 지엔터테인먼트를 중국 수혜주로 주목하고 있다. 중국 내수 성장 스토리는 경쟁력이 확실한 기업 위주로 범위를 좁혀야 하는 시점이 왔다.

[그림 8] MSCI 중국 업종별 12개월 예상 EPS 성장률



자료: Thomson IBES, 한국투자증권

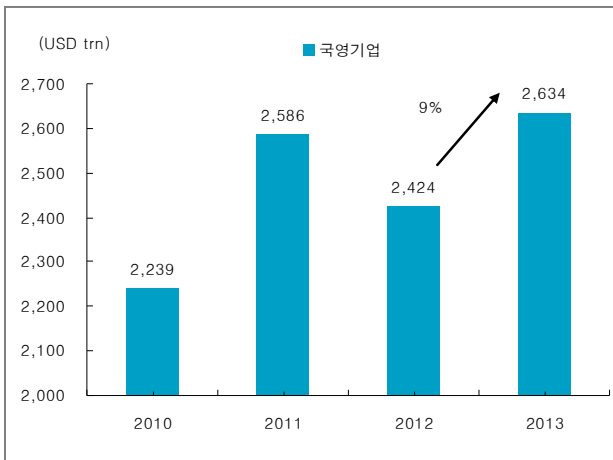
[그림 9] 올해 MSCI 중국 업종별 3중전회 전후 수익률



주: 업종은 YTD 수익률 내림차순 정렬

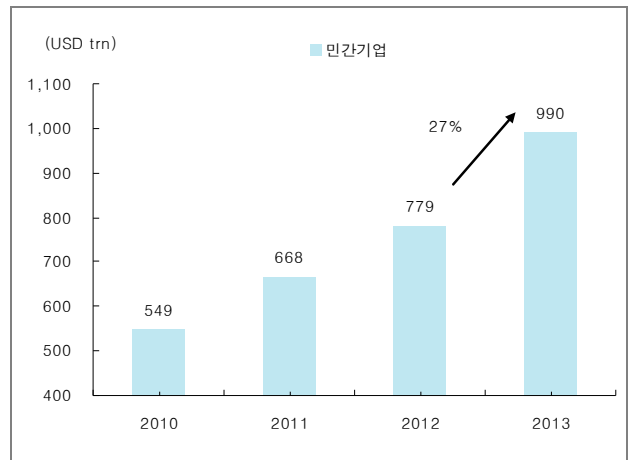
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 10] 중국 50대 기업 브랜드 가치 변화: 국영기업



자료: Millward Brown, KOTRA 재인용, 한국투자증권

[그림 11] 중국 50대 기업 브랜드 가치 변화: 민간기업



자료: Millward Brown, KOTRA 재인용, 한국투자증권

<표 2> 2013년 중국 개별 기업 브랜드 가치 상승 순위

순위	브랜드명	YoY 상승률	사업 범주
1	화룬산자우(华润三九)	86%	헬스케어
2	이리	86%	식품
3	원난바이야오	72%	헬스케어
4	텐센트	68%	IT
5	쌍후이	60%	식품
6	통런탕	50%	헬스케어
7	Ctrip	47%	여행사
8	광명유업	42%	식품
9	칭다오 맥주(青岛啤酒)	40%	주류
10	멍뉴	30%	식품

자료: Millward Brown, KOTRA 재인용, 한국투자증권