

2015년 10월 27일

투자전략 Daily

• 파생/ETF 전략

MSCI 11월 반기리뷰 예상, 과거 사례의 시사점

• 계량분석

PBR-ROE 경로분석 - 경로분석(4): 금융, IT,

• 이머징마켓 동향

통화정책과 5중전회 기대감에 중화권 강세

• 전일 시장 특징주 및 테마

• KIS 투자유망종목

단기 유망종목: 엔씨소프트 외 5개 종목

중장기 유망종목: 롯데칠성 외 5개 종목

• 산업/기업분석

IT Small Cap, 만도, 기아차, 에스원, 하나금융지주, 현대모비스,
현대위아, SK이노베이션, 현대건설, 힐라코리아

• 국내외 자금동향 및 대차거래

• 증시 캘린더

자산배분전략 | 노근환 ☎ 3276-6226
투 자 전 략 | 박소연 ☎ 3276-6176
시 황 분 석 | 김대준 ☎ 3276-6247
글로벌 전략 | 박중제 ☎ 3276-6560
계 량 분 석 | 안 혁 ☎ 3276-6272
파 생 / ETF | 강송철 ☎ 3276-6181
스몰캡 전략 | 정훈석 ☎ 3276-6232
이머징마켓 | 윤향진 ☎ 3276-6280
경 제 분 석 | 박정우 ☎ 3276-6229
채 권 분 석 | 이정범 ☎ 3276-6191
크 레 디 트 | 김기명 ☎ 3276-6206
R E I T s | 이수정 ☎ 3276-6252

주요 증시 지표 및 주체별 거래 동향

◆ 주요 증시 지표

구 분		10/19(월)	10/20(화)	10/21(수)	10/22(목)	10/23(금)	10/26(월)	
유가증권	종합주가지수	2,030.27	2,039.36	2,042.98	2,023.00	2,040.40	2,048.08	
	등락폭	0.01	9.09	3.62	-19.98	17.40	7.68	
	등락종목	상승(상한)	350(3)	468(5)	348(2)	181(5)	481(1)	426(2)
		하락(하한)	453(0)	334(0)	455(0)	645(0)	332(0)	376(0)
	ADR	101.15	104.79	99.70	98.00	96.06	102.58	
	이격도	10 일	100.82	100.96	100.88	99.81	100.56	100.81
		20 일	102.01	102.31	102.37	101.22	101.94	102.06
	투자심리	70	70	70	60	60	60	
	거래량 (백만 주)	727	958	669	696	649	455	
	거래대금 (십억 원)	4,283	4,788	5,439	5,952	5,385	4,268	
코스닥	코스닥지수	684.29	691.21	686.50	676.30	681.97	690.73	
	등락폭	2.56	6.92	-4.71	-10.20	5.67	8.76	
	등락종목	상승(상한)	350(5)	468(6)	348(7)	181(7)	481(6)	573(10)
		하락(하한)	453(0)	334(0)	455(0)	645(0)	332(0)	453(0)
	ADR	104.26	108.94	100.22	97.93	95.74	101.49	
	이격도	10 일	100.75	101.77	101.12	99.66	100.40	101.42
		20 일	100.39	101.26	100.60	99.19	100.11	101.32
	투자심리	40	40	40	40	50	60	
	거래량 (백만 주)	921	780	950	935	1,042	714	
	거래대금 (십억 원)	3,085	3,449	3,480	3,716	3,631	3,753	

◆ 주체별 순매수 동향

(단위: 십억원)

구 분	개 인	외국인	기관계 (금융투자)	(보험)	(투신)	(사모)	(은행)	(연기금 등)	기 타		
유가증권	매수	2,307.9	1,181.5	770.6	241.8	75.5	157.8	68.7	8.5	218.365	34.4
	매도	2,470.5	1,022.6	769.1	182.3	94.0	180.4	53.9	10.9	247.7	32.3
	순매수	-162.6	158.9	1.5	59.5	-18.4	-22.6	14.8	-2.4	-29.3	2.1
	10월 누계	-1,825.6	398.1	1,050.6	1,166.2	-159.3	-420.4	188.9	-51.3	326.5	376.9
	15년 누계	1,554.2	1,021.4	-3,748.7	-3,664.7	-1,032.6	-4,623.1	-668.7	-975.8	7,216.3	1,173.2
	코스닥	매수	3,458.2	179.3	127.7	37.8	13.9	33.2	8.0	4.7	30.2
매도		3,492.6	145.0	121.8	35.6	10.9	25.4	5.6	3.1	41.2	30.8
순매수		-34.4	34.2	5.9	2.2	3.1	7.8	2.4	1.5	-11.1	-5.7
10월 누계		564.2	-31.8	-521.3	-57.6	-106.7	-167.7	-22.6	-13.3	-153.4	-11.1
15년 누계		2,450.1	-823.3	14.5	-603.4	237.3	586.7	-110.7	-290.5	195.1	-1,641.3

MSCI 11월 반기리뷰 예상, 과거 사례의 시사점

2015년 Target KOSPI	2,100pt
12MF PER	10.70배
12MF PBR	0.95배
Yield Gap	7.7%P

- ▶ MSCI 11월 반기리뷰 예상. GS 리테일 등 10여개 종목 신규편입 예상
- ▶ MSCI 리밸런싱을 이용한 전략의 알파는 여전히 존재, 진입 타이밍은 빨라지는 중
- ▶ 신규편입 가능성 높은 종목 중심으로 교체종목 발표(11/13) 이전부터 관심

■ MSCI 리밸런싱을 이용한 이벤트 드리븐, 과거 사례에서 얻는 시사점

11월 MSCI 반기 종목변경 예정

한국시간 11월 13일 아침(현지시간 12일)에 MSCI의 반기(Semi-Annual) 리뷰, 즉 종목변경 발표가 있을 예정이다.

MSCI는 1년에 2번 반기 리뷰(5월, 11월)와 2번 분기 리뷰(2월, 8월) 등 총 4차례 지수편입 종목을 변경한다. 이번 11월 반기 리뷰 결과에 따른 실제 종목 교체는 11월 마지막 거래일, 30일 증가 기준으로 이루어진다. 또한 11월 30일에는 또 다른 중요 이벤트인 중국 ADR의 MSCI 지수 편입도 이루어질 예정이다.

아래는 올해 있었던 3번의 리뷰(8월, 5월, 2월)에서 MSCI 지수 신규편입/제외 종목들의 편출입 발표부터 실제 편입당일, 그리고 편입 이후의 시장대비 수익률을 정리한 것이다. 몇 가지 생각할 부분들이 보인다.

<표 1> 신규편입 종목의 구간별 시장 대비 수익률 - 2015년 이후

2015년 8월

코드	종목명	발표당일	편입당일	발표일~편입일	편입+10일	편입+30일
A027410	BGF 리테일	-10.1%	-1.9%	-5.2%	-11.2%	-0.8%
A026960	동서	6.1%	1.0%	12.0%	-8.5%	-16.8%
A008930	한미사이언스	-2.3%	7.9%	11.0%	-18.9%	-14.2%

2015년 5월

코드	종목명	발표당일	편입당일	발표일~편입일	편입+10일	편입+30일
A090435	아모레퍼시픽우	7.5%	-3.1%	18.2%	-7.6%	-3.2%
A128940	한미약품	7.5%	-4.6%	3.6%	9.1%	17.2%

2015년 2월

코드	종목명	발표당일	편입당일	발표일~편입일	편입+10일	편입+30일
A009240	한샘	1.2%	-1.3%	12.5%	-2.9%	-1.4%

평균 시장 대비 수익률(2015년 이후)	1.7%	-0.3%	8.7%	-6.7%	-3.2%
평균 시장 대비 수익률(2014년 이후)	0.4%	-0.1%	5.5%	-4.5%	-4.1%
평균 시장 대비 수익률(2010년 이후)	1.2%	2.0%	5.8%	-4.2%	-2.5%

자료: 한국투자증권

<표 2> 지수 제외 종목의 구간별 시장 대비 수익률 - 2015년 이후

2015년 8월						
코드	종목명	발표당일	편입당일	발표일~편입일	편입+10일	편입+30일
A010620	현대미포조선	-0.2%	4.7%	5.0%	11.0%	22.3%
A006260	LS	-4.8%	3.3%	-13.4%	6.5%	9.0%
2015년 5월						
코드	종목명	발표당일	편입당일	발표일~편입일	편입+10일	편입+30일
A000080	하이진트로	3.2%	-2.9%	-5.5%	-0.2%	8.9%
2015년 2월						
코드	종목명	발표당일	편입당일	발표일~편입일	편입+10일	편입+30일
A028050	삼성엔지니어링	-4.2%	-4.8%	5.9%	6.2%	-9.5%
평균 시장 대비 수익률(2015년 이후)		-1.5%	0.1%	-2.0%	5.9%	7.7%
평균 시장 대비 수익률(2014년 이후)		-1.3%	-1.3%	-2.6%	-0.7%	1.2%
평균 시장 대비 수익률(2010년 이후)		-1.9%	-2.7%	-9.2%	2.7%	4.5%

자료: 한국투자증권

여전히 알파(α)가 존재

1. 먼저 발표일부터 편입일까지 수익률(발표전일 증가 대비 편입당일 증가 수익률)을 기준으로 봤을 때 MSCI 지수 리밸런싱을 이용한 이벤트 드리븐 전략의 알파는 여전히 존재하는 것으로 보인다. 가장 최근인 8월 리뷰에서 신규편입 3종목의 이 구간 평균 시장대비 수익률은 +5.9%였다. 제외종목의 경우 LS 주가가 큰 폭 하락하면서 2종목의 평균 시장대비 수익률은 -4.2%를 기록했다.

발표일부터 편입일까지 신규편입 종목의 시장대비 수익률 평균은 2015년 이후부터 계산했을 때 +8.7%였다. 2010년 이후부터 계산한 평균 +5.8%이나 2014년 이후부터 계산한 평균 +5.5%보다 높다. 즉 전략의 초과수익은 2015년 이후 더 커지는 모습이다. 반면 같은 구간에서 제외종목의 (-) 초과수익 폭은 2010년 이후 평균 -9.2%, 2014년 이후 평균 -2.6%, 2015년 이후 -2.0%로, (-) 폭이 더 작아졌다.

2. 8월 리뷰 당시 실제 편입당일에 신규편입 종목 중 한미사이언스 주가가 +8.1% 급등하긴 했지만, 편입당일 하루만 놓고 봤을 때 신규편입 종목의 주가가 오히려 하락하거나 시장대비 (-) 수익을 기록하는 경우가 많아졌다.

신규편입 종목의 편입당일 하루 동안의 시장대비 수익률 평균은 2010년 이후로 계산하면 +2.0%지만, 2014년 이후 평균은 -0.1%, 2015년 이후 평균은 -0.3%로 악화됐다. MSCI 리밸런싱을 이용한 전략이 점점 시장에 알려지면서, 실제 편입당일에는 오히려 이벤트를 기대하고 미리 샀던 주식의 매도에 따른 하락 압력이 더 커지고 있다는 것을 의미한다.

다만 타이밍은 점점 빨라지는 추세

3. 결국 이벤트를 기대한 매수/매도 전략의 타이밍이 점점 빨라지고 있다는 얘기인데, 필자는 지난 8월 분기리뷰 예상자료 에서도 “이런 류의 이벤트를 이용한 전략의 특성상 교체종목 발표가 나온 이후보다 미리 편입 종목을 예상할 수 있다면 성공률을 더 높일 수 있을 것으로 판단된다.”고 언급한 바 있다. 실제 교체종목이 발표되기 이전에 예상종목을 추정하는 이유다.

당사의 경우 8월 MSCI 리뷰 예상자료를 8/4일에 발간했는데, 자료 발간 후 MSCI의 편입종목 발표(8/17일) 전일까지 신규편입 예상종목들의 주가는 시장대비 평균 +11% 초과수익을 기록했다. 실제 발표일부터 편입당일까지의 구간보다 오히려 초과 수익 폭이 더 컸다.

〈표 3〉 2015년 8월 신규편입 종목의 구간별 시장 대비 수익률, 자료 발간~발표전일 구간 포함

2015년 8월

코드	종목명	자료발간~발표전일	발표당일	편입당일	발표일~편입일	편입+10일	편입+30일
A027410	BGF리테일	12.8%	-10.1%	-1.9%	-5.2%	-11.2%	-0.8%
A026960	동서	-1.5%	6.1%	1.0%	12.0%	-8.5%	-16.8%
A008930	한미사이언스	21.7%	-2.3%	7.9%	11.0%	-18.9%	-14.2%
평균		11.0%	-2.1%	2.3%	5.9%	-12.9%	-10.6%

주: 자료 발간일은 당사 자료 기준(8/4일). 발표 전일은 8/16일
자료: 한국투자증권

〈표 4〉 2015년 8월 제외 종목의 구간별 시장 대비 수익률, 자료 발간~발표전일 구간 포함

2015년 8월

코드	종목명	자료발간~발표전일	발표당일	편입당일	발표일~편입일	편입+10일	편입+30일
A010620	현대미포조선	-0.4%	-0.2%	4.7%	5.0%	11.0%	22.3%
A006260	LS	-2.2%	-4.8%	3.3%	-13.4%	6.5%	9.0%
평균		-1.3%	-2.5%	4.0%	-4.2%	8.7%	15.6%

주: 자료 발간일은 당사 자료 기준(8/4일). 발표 전일은 8/16일
자료: 한국투자증권

■ 11월 리밸런싱- GS 리테일 등 10여개 종목 신규편입, 미래에셋증권 등 제외 예상

MSCI 지수 신규편입, 제외종목 예상

MSCI 지수 방법론에 기반해 이번 11월 분기리뷰에서 새로 편입될 종목들을 예상하고, 지수 편입에 따른 패시브(passive) 인덱스 자금의 매입수요를 종목별로 추정해 보았다. 앞서 논의대로 교체종목 발표 이전에 해당 종목들을 매수하는 전략이 시장 대비 초과수익을 가져올 가능성이 높을 것으로 판단한다.

<표 5> MSCI Korea 지수 11월 반기리뷰 예상

구분	코드	종목	시가총액 (10/26, 십억원)	가능성(possibility)
신규편입 예상	A007070	GS 리테일	4,227	High
	A007310	오뚜기	3,450	High
	A130960	CJ E&M	3,389	High
	A005300	롯데칠성	2,680	High
	A008560	메리츠종금증권	2,597	High
	A086900	메디톡스	2,602	High
	A005440	현대그린푸드	2,394	Mid
	A004370	농심	2,324	Mid
	A079160	CJ CGV	2,285	Mid
	A105630	한세실업	2,320	Low
	A111770	영원무역	2,147	Low
제외 예상	A037620	미래에셋증권	1,174	High
	A042660	대우조선해양	1,332	High
	A011200	현대상선	1,348	High
	A042670	두산인프라코어	1,390	High
	A051915	LG 화학우	1,495	Mid
	A010120	LS 산전	1,524	Mid

자료: 한국투자증권

■ MSCI 지수 편입/제외에 따른 매입/매도 수요 예상

아래 <표 6>는 MSCI 지수 편입/제외에 따른 패시브(passive) 펀드 매매수요를 계산한 것이다. 지난 자료에서 MSCI 한국지수를 패시브(passive)하게 추적하는 인덱스 자금 규모는 45조원으로 추정했으나, 8월 이후 글로벌 이머징(EM) 주식펀드에서 자금유출이 상당했던 점 때문에 전체 자금 규모에서 소폭 감소(-5%)한 43조원 수준으로 조정해 주었다. 애초 추정 자금규모 45조원은 과거 리뷰 당시 지수 편입 종목에 대한 외국인 매수를 통해 추정한 금액이다.

〈표 6〉 리밸런싱에 따른 매입/매도 수요 추정

구분	코드	종목	가능성 (possibility)	매입(inflow)/ 매도(outflow) 추정 (A, 십억원)	일평균 거래대금 (최근 60일, 십억원, B)	A/B
신규편입 예상	A007070	GS 리테일	High	96	23	4.2
	A007310	오뚜기	High	89	10	9.0
	A130960	CJ E&M	High	132	32	4.1
	A005300	롯데칠성	High	87	11	8.0
	A008560	메리츠증권	High	101	11	9.4
	A086900	메디톡스	High	126	21	5.9
	A005440	현대그린푸드	Mid	85	13	6.8
	A004370	농심	Mid	83	11	7.9
	A079160	CJ CGV	Mid	89	16	5.4
	A105630	한세실업	Low	60	13	4.8
A111770	영원무역	Low	70	13	5.2	
제외 예상	A037620	미래에셋증권	High	53	11	4.7
	A042660	대우조선해양	High	55	13	4.2
	A011200	현대상선	High	49	47	1.0
	A042670	두산인프라코어	High	72	14	5.3
	A051915	LG 화학우	Mid	113	4	28.3
	A010120	LS 산전	Mid	63	5	11.8

자료: 한국투자증권

〈표 7〉 MSCI Korea 지수 과거 종목변경 History

	편입종목	제외종목
2010년 2월	없음	없음
2010년 5월	LG 이노텍, SKC&C, 서울반도체	태웅, STX 조선해양
2010년 8월	없음	없음
2010년 11월	현대상선, LG 화학우, 만도, 한진해운	하이트맥주
2011년 2월	없음	없음
2011년 5월	현대하이스코, 현대위아, 금호석유, 케이피케미칼	동양증권, SK 브로드밴드, LG 전자우
2011년 8월	없음	없음
2011년 11월	CJ, 현대해상, 오리온, 한국항공우주	서울반도체, 한진중공업, 한진해운
2012년 2월	없음	없음
2012년 5월	없음	없음
2012년 8월	아모레 G	STX 팬오션
2012년 11월	제일기획	동국제강, KP 케미칼
2013년 2월	없음	없음
2013년 5월	한라비스테온공조, 하이트진로	만도
2013년 8월	없음	없음
2013년 11월	없음	없음
2014년 2월	없음	없음
2014년 5월	호텔신라, 파라다이스	현대증권, NHN 엔터테인먼트
2014년 8월	없음	없음
2014년 11월	CJ 대한통운, 다음, 한전 KPS, (삼성 SDS 특례편입)	삼성테크윈
2015년 2월	한샘	삼성엔지니어링
2015년 5월	아모레퍼시픽우, 한미약품	하이트진로
2015년 8월	BGF 리테일, 동서, 한미사이언스	현대미포조선, LS

자료: MSCI, 한국투자증권

<표 8> 신규편입 종목의 구간별 시장 대비 수익률 - 2010년 11월 이후

2010년 11월

코드	종목명	편입 종목				
		발표당일	편입당일	발표일~편입일	편입+10일	편입+30일
A011200	현대상선	-1.3%	14.7%	-4.5%	-3.6%	-14.1%
A051915	LG 화학우	0.0%	5.5%	27.1%	-10.3%	-16.6%
A060980	만도	-1.8%	5.3%	1.3%	-3.9%	-10.3%
A117930	한진해운	3.1%	3.4%	5.2%	-9.7%	-3.3%

2011년 5월

코드	종목명	편입 종목				
		발표당일	편입당일	발표일~편입일	편입+10일	편입+30일
A010520	현대하이스코	2.5%	3.5%	18.7%	-3.9%	1.6%
A011210	현대위아	0.4%	6.6%	7.4%	5.1%	10.3%
A011780	금호석유	3.3%	5.4%	11.7%	1.0%	-1.7%
A064420	케이피케미칼	-0.4%	4.6%	10.5%	-11.8%	-12.8%

2011년 11월

코드	종목명	편입 종목				
		발표당일	편입당일	발표일~편입일	편입+10일	편입+30일
A001040	CJ	1.4%	-2.6%	5.9%	0.7%	-2.1%
A001450	현대해상	1.2%	-1.6%	-0.4%	-3.6%	4.9%
A001800	오리온	1.2%	-0.6%	-3.8%	-5.2%	11.1%
A047810	한국항공우주	-1.9%	1.8%	3.9%	-6.7%	-2.6%

2012년 8월

코드	종목명	편입 종목				
		발표당일	편입당일	발표일~편입일	편입+10일	편입+30일
A002790	아모레 G	0.7%	1.9%	7.5%	0.0%	8.8%

2012년 11월

코드	종목명	편입 종목				
		발표당일	편입당일	발표일~편입일	편입+10일	편입+30일
A030000	제일기획	2.6%	-3.3%	-4.1%	-5.8%	-1.4%

2013년 5월

코드	종목명	편입 종목				
		발표당일	편입당일	발표일~편입일	편입+10일	편입+30일
A018880	한라비스테온공조	2.4%	-3.3%	7.2%	2.7%	15.9%
A000080	하이트진로	5.3%	-0.7%	9.8%	-1.0%	5.0%

2014년 5월

코드	종목명	편입 종목				
		발표당일	편입당일	발표일~편입일	편입+10일	편입+30일
A008770	호텔신라	0.4%	2.6%	5.2%	0.4%	-2.6%
A034230	파라다이스	-3.5%	3.8%	-2.6%	6.4%	2.2%

2014년 11월

코드	종목명	편입 종목				
		발표당일	편입당일	발표일~편입일	편입+10일	편입+30일
A000120	CJ 대한통운	0.6%	-1.3%	6.9%	-5.1%	-2.8%
A035720	다음카카오	-2.2%	2.6%	8.9%	-9.1%	-16.2%
A051600	한전 KPS	-0.9%	-6.9%	-10.3%	-2.3%	-6.0%
A018260	삼성에스디에스	NA	4.4%	NA	-18.7%	-32.2%

2015년 2월

코드	종목명	편입 종목				
		발표당일	편입당일	발표일~편입일	편입+10일	편입+30일
A009240	한샘	1.2%	-1.3%	12.5%	-2.9%	-1.4%

2015년 5월

코드	종목명	편입 종목				
		발표당일	편입당일	발표일~편입일	편입+10일	편입+30일
A090435	아모레퍼시픽우	7.5%	-3.1%	18.2%	-7.6%	-3.2%
A128940	한미약품	7.5%	-4.6%	3.6%	9.1%	17.2%

2015년 8월

코드	종목명	편입 종목				
		발표당일	편입당일	발표일~편입일	편입+10일	편입+30일
A027410	BGF리테일	-10.1%	-1.9%	-5.2%	-11.2%	-0.8%
A026960	동서	6.1%	1.0%	12.0%	-8.5%	-16.8%
A008930	한미사이언스	-2.3%	7.9%	11.0%	-18.9%	-14.2%

평균 시장 대비 수익률	1.6%	2.0%	5.7%	-3.2%	-1.6%
---------------------	-------------	-------------	-------------	--------------	--------------

자료: 한국투자증권

파생/ETF전략

〈표 9〉 지수 제외 종목의 구간별 시장 대비 수익률 - 2010년 11월 이후

2010년 11월

코드	종목명	제외 종목				
		발표당일	편입당일	발표일~편입일	편입+10일	편입+30일
A103150	하이트맥주	-1.8%	-7.8%	-10.6%	0.4%	0.5%

2011년 5월

코드	종목명	제외 종목				
		발표당일	편입당일	발표일~편입일	편입+10일	편입+30일
A003470	동양증권	-1.3%	-0.8%	-20.5%	6.8%	7.2%
A033630	SK 브로드밴드	-1.2%	0.0%	-3.9%	6.0%	0.1%
A066575	LG 전자우	-2.5%	6.3%	-11.6%	-4.6%	-10.4%

2011년 11월

코드	종목명	제외 종목				
		발표당일	편입당일	발표일~편입일	편입+10일	편입+30일
A046890	서울반도체	-2.9%	-6.5%	-12.2%	2.1%	0.9%
A097230	한진중공업	0.6%	-5.0%	-6.4%	21.2%	5.1%
A117930	한진해운	-2.5%	-1.4%	-14.8%	16.2%	35.8%

2012년 8월

코드	종목명	제외 종목				
		발표당일	편입당일	발표일~편입일	편입+10일	편입+30일
A028670	STX 팬오션	-2.8%	-4.3%	-9.0%	-3.6%	-4.8%

2012년 11월

코드	종목명	제외 종목				
		발표당일	편입당일	발표일~편입일	편입+10일	편입+30일
A001230	동국제강	-4.3%	-5.9%	-9.4%	2.7%	5.8%
A064420	케이피케이칼	-0.7%	2.4%	10.0%	3.8%	10.1%

2013년 5월

코드	종목명	제외 종목				
		발표당일	편입당일	발표일~편입일	편입+10일	편입+30일
A060980	만도	-3.9%	-5.3%	-0.1%	NA	NA

2014년 5월

코드	종목명	제외 종목				
		발표당일	편입당일	발표일~편입일	편입+10일	편입+30일
A003450	현대증권	-1.8%	-6.2%	-6.7%	-5.6%	-4.3%
A181710	NHN 엔터	-1.1%	-3.8%	1.0%	-3.4%	6.0%

2014년 11월

코드	종목명	제외 종목				
		발표당일	편입당일	발표일~편입일	편입+10일	편입+30일
A012450	삼성테크윈	0.0%	0.4%	-4.2%	-19.2%	-24.1%

2015년 2월

코드	종목명	제외 종목				
		발표당일	편입당일	발표일~편입일	편입+10일	편입+30일
A028050	삼성엔지니어링	-4.2%	-4.8%	5.9%	6.2%	-9.5%

2015년 5월

코드	종목명	제외 종목				
		발표당일	편입당일	발표일~편입일	편입+10일	편입+30일
A000080	하이트진로	3.2%	-2.9%	-5.5%	-0.2%	8.9%

2015년 8월

코드	종목명	제외 종목				
		발표당일	편입당일	발표일~편입일	편입+10일	편입+30일
A010620	현대미포조선	-0.2%	4.7%	5.0%	11.0%	22.3%
A006260	LS	-4.8%	3.3%	-13.4%	6.5%	9.0%

평균 시장 대비 수익률	-1.8%	-3.5%	-9.7%	1.9%	3.1%
--------------	-------	-------	-------	------	------

자료: 한국투자증권

■ Appendix: MSCI 지수 구성 방법론(Methodology)

MSCI 지수 구성방식은 6단계의 절차를 거친다. 특히 중요한 부분은 앞의 3개 단계 까지이다.

1) 주식 유니버스 정의

- ▶ 모든 상장주식(REITs 포함)이 유니버스에 포함되고, 상장펀드나 ETF는 주식 유니버스에 포함되지 않는다.
- ▶ 우선주도 주식 유니버스에 포함된다.

2) Market Investable Equity Universe 결정

▶ 주식 유니버스 중목을 한 차례 필터링(filtering)하는 과정이다. 다음과 같은 기준을 적용한다.

- ▷ Equity Universe Minimum Size Requirement (최소 시가총액)
- ▷ Equity Universe Minimum Free Float-Adjusted Market Cap Requirement (최소 유통 시가총액)
- ▷ DM and EM Minimum Liquidity Requirement (최소 유동성)
- ▷ Global Minimum Foreign Inclusion Factor Requirement (최소 FIF 비중)
- ▷ Minimum Length of Trading Requirement (최소 상장 기간)
- ▷ Minimum Foreign Room Requirement (최소 외국인 투자 가능 비중)

▶ FIF는 공개시장에서 외국인이 자유롭게 살 수 있는 주식의 전체 상장 주식수 대비 비중을 말한다. 유통주식 비율과 완전히 같진 않지만 유사한 개념이다. 참고로 KOSPI 200지수에서는 전체 상장주식 중 최대주주 및 특수관계인 지분, 자사주, 우리스주, 기타 비 유통주식을 제외한 나머지를 유통주식으로 규정하고 있다.

▶ MSCI 지수 편입을 위해서는 FIF 비율이 최소 15% 이상이어야 한다.

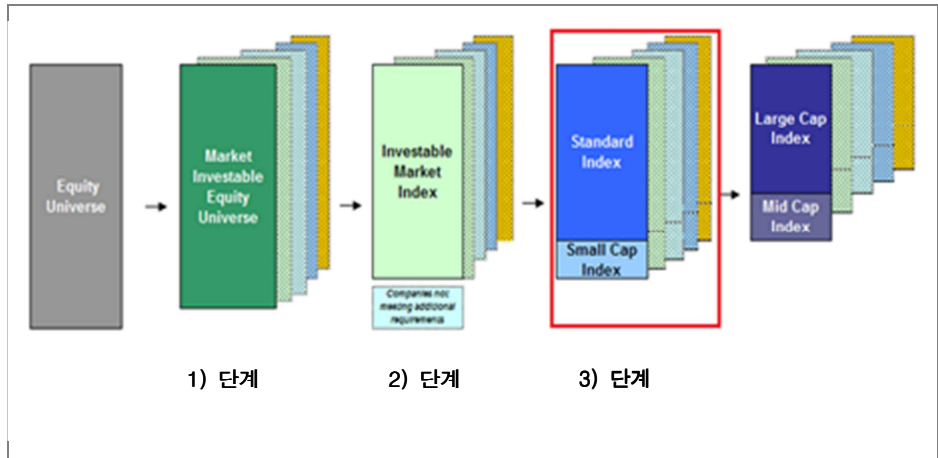
3) 국가별로 대형주, 중형주 등 사이즈별 지수 생성

▶ 국가별로 각각의 사이즈별 지수(대형주, 중형주, 스몰캡 등) 구성을 위한 cutoff 금액을 정하고, 지수를 구성하는 단계다.

▶ 통상적으로 지칭하는 MSCI 지수는 대형주+중형주로 구성된 Standard 지수를 가리키는 것이며, 이 단계에서 이 Standard 지수가 결정된다(그림1 참고).

▶ 분기, 반기 Review와 관련해서도 스탠다드 지수가 가장 중요하다. MSCI 지수를 추적하는 대부분 자금이 이 스탠다드 지수를 추적하고 있기 때문이다.

[그림 1] MSCI 지수 구성 방식



자료: MSCI, 한국투자증권

- ▶ 지수는 사이즈 별로 대형주의 경우 유통 시가총액(free float mkt cap) 누적 기준으로 상위 70%±5% 까지가 포함된다. 중형주는 상위 85%±5%까지, 소형주는 상위 99% 까지가 포함된다.
- ▶ 즉 스탠다드 지수에 포함되기 위한 유통 시가총액 누적 cutoff는 상위 85%까지이다. 유통 시가총액 기준으로 상위 85%를 만족하는 종목의 단순 시가총액(free float 을 고려하지 않은)이 시가총액 cutoff 기준이 된다.
- ▶ 위와 같은 방식으로 선진국(DM) 증시의 시가총액 cutoff를 정하고 신흥국(EM)에는 선진국 cutoff의 50%에 해당하는 시가총액을 기준으로 사용한다.
- ▶ 또한 지수 편입을 위해서는 유통 시가총액이 시가총액 cutoff 금액의 최소 50% 이상이어야 한다는 규정이 있다. 즉 시가총액 cutoff가 2조원이라고 가정하면, 신규 편입을 위해 시가총액이 2조원 이상이어야 하고, 동시에 유통 시가총액은 최소 1조원 이상이어야 한다는 뜻이다.
- ▶ 반기 리뷰(semi-annual, 5월, 11월)에서는 시가총액 cutoff의 50% 버퍼(buffer) 기준이 적용됨. 즉 신규종목이 지수에 편입되기 위해선 1) 시가총액 cutoff의 150%(1.5배) 이상 시가총액, 2) 유통 시가총액 기준으로는 시가총액 cutoff 절반의 150%를 상회해야 한다(*0.5*1.5).
- ▶ 분기 리뷰(Quarterly, 2월, 8월)는 더 엄격한 기준을 적용해 80% 버퍼를 적용한다. 신규종목 편입을 위해선 시가총액 cutoff의 180%(1.8배), 유통 시가총액 기준으로는 마찬가지로 cutoff 절반의 180%를 상회해야 한다.

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

PBR-ROE 경로분석 - 경로분석(4): 금융, IT, 통신서비스, 유틸리티 업종

■ 금융, IT, 통신서비스, 유틸리티 업종 경로분석

금융, IT, 통신서비스,
유틸리티 업종의 PBR-ROE
경로분석 보고서

이번 보고서는 PBR-ROE 경로분석 시리즈의 네 번째 보고서이자 3편의 업종 별 경로분석 자료 중 마지막 보고서이다. 시가총액 200위 안의 업종 별 주요 종목을 분석함으로써 종목 고유의 투자전략을 세우는데 큰 도움이 될 것으로 기대한다(경로분석 모델에 대한 개념은 시리즈의 첫 번째 보고서 또는 이 보고서의 appendix 참고).

금융, 통신서비스, 유틸리티 업종은 PBR-ROE를 이용한 경로분석의 신뢰도가 높다. 반면, IT 업종은 실적에 주가가 과도하게 반응하는 성향이 커 경로패턴의 신뢰도가 낮은 것으로 판단하며, 소프트웨어 업종에서 이 현상이 더욱 두드러지게 나타난다.

은행, 보험 업종의 많은 종목들은 현재 역사적 PBR 저점 수준에서 거래되고 있다. ROE가 더 이상 하락하지 않는다면 이 업종은 저평가 매력에 높다. 증권 업종은 최근 ROE가 개선되었음에도 불구하고 PBR이 상승 속도가 더더 투자매력이 높다고 판단한다.

통신서비스와 유틸리티 업종은 PBR의 ROE 민감도가 낮아 ROE에 상승에 따른 큰 폭의 주가 상승을 기대하기 어렵지만, PBR의 상하단 밴드가 잘 형성되어 있어 PBR 하단에서 매수해 상단에서 매도하는 투자 전략이 효과적이다.

금융, IT, 통신서비스, 유틸리티 종목 중 경로패턴의 신뢰도가 높은 종목은 신한지주, 대우증권, 삼성생명, 엔씨소프트, SK텔레콤, 한국전력 등이다. 시장의 예상 ROE가 현실화될 경우 높은 주가 상승이 기대되는 종목은 웹젠, KT 등이며, 저평가 매력이 높은 종목은 삼성증권, 삼성전자, LG전자 등이다<표 1>.

계량분석

〈표 1〉 금융, IT, 통신서비스, 유틸리티 업종 경로패턴 및 밸류에이션 (시기총액 상위 200위 이내)

업종	종목정보		시가총액 (십억원)	경로패턴(ROE-PBR)		ROE(%)			PBR(x)		추가상승 여력 ²⁾ (%)	참고
	종목코드	종목명		신뢰도	PBR의 ROE민감도 ¹⁾	Trailing	Forward (예상)	상승폭(%p)	Tailing			
은행	A055550	신한지주	20,794	높음	6.8	7.7	7.4	-0.3	0.69	-2.7	[그림 2]	
	A105560	KB금융	14,198	높음	-7.0	5.8	5.9	0.1	0.51	-1.5	[그림 3]	
	A086790	하나금융지주	8,288		2.8	5.1	5.2	0.2	0.38	1.3	[그림 4]	
	A024110	기업은행	8,068	높음	5.3	6.8	7.2	0.3	0.49	3.5	[그림 5]	
	A000030	우리은행	6,753		-0.5	6.5	5.2	-1.3	0.36	1.9	[그림 6]	
	A029780	삼성카드	4,327		4.6	8.4	5.2	-3.2	0.67	-21.9	[그림 7]	
	A138930	BNK금융지주	3,660	높음	-1.9	20.2	10.0	-10.2	0.66	29.7	[그림 8]	
	A139130	DGB금융지주	1,843		4.1	9.8	8.8	-0.9	0.54	-7.2	[그림 9]	
	증권	A006800	대우증권	3,920	높음	3.6	8.1	7.4	-0.7	0.91	-2.8	[그림 11]
A016360		삼성증권	3,657	높음	7.8	11.5	8.4	-3.2	1.02	-23.9	[그림 12]	
A071050		한국금융지주	3,377		1.5	13.4	11.4	-2.0	1.09	-2.8	[그림 13]	
A005940		NH투자증권	2,899	높음	5.2	6.6	6.6	0.0	0.65	0.2	[그림 14]	
A008560		메리츠증권	2,493	높음	8.1	25.5	15.7	-9.9	2.07	-38.4	[그림 15]	
A003450		현대증권	1,680		2.9	6.6	9.3	2.7	0.52	14.9	[그림 16]	
A037620		미래에셋증권	1,211	높음	25.4	9.2	7.3	-1.9	0.49	-99.8	[그림 17]	
A039490		키움증권	1,238	높음	6.8	18.2	14.0	-4.2	1.19	-24.1	[그림 18]	
보험		A032830	삼성생명	21,400	높음	6.3	6.2	5.8	-0.4	0.94	-2.4	[그림 20]
	A000810	삼성화재	15,207	높음	15.0	9.4	9.7	0.3	1.53	2.8	[그림 21]	
	A088350	한화생명	7,174	높음	6.4	7.5	6.5	-1.0	0.81	-7.8	[그림 22]	
	A005830	동부화재	4,623		5.9	13.7	12.3	-1.4	1.26	-6.7	[그림 23]	
	A001450	현대해상	2,946		0.8	12.0	12.3	0.3	1.20	0.2	[그림 24]	
	A138040	메리츠금융지주	2,100	높음	-2.2	15.7	12.7	-3.0	1.41	4.8	[그림 25]	
	A003690	코리안리	1,715		3.6	10.2	9.3	-0.9	0.87	-3.7	[그림 26]	
	A000060	메리츠화재	1,680		1.3	10.5	12.0	1.4	1.17	1.5	[그림 27]	
	A082640	동양생명	1,490		-0.7	13.0	8.7	-4.3	0.78	4.0	[그림 28]	
	A002550	KB손해보험	1,575		-0.3	8.9	11.9	3.0	0.85	-1.0	[그림 29]	
소프트웨어	A035420	NAVER	18,031		8.3	28.7	26.3	-2.5	8.66	-2.4	[그림 31]	
	A035720	카카오	6,734		-3.3	11.7	5.6	-6.1	2.68	7.5	[그림 32]	
	A036570	엔씨소프트	3,991	높음	17.2	15.8	15.5	-0.4	2.34	-2.8	[그림 33]	
	A078340	컴투스	1,364		9.9	63.3	29.8	-33.5	5.19	-63.6	[그림 34]	
	A023590	다우기술	1,057		1.0	11.7	10.7	-0.9	1.31	-0.7	[그림 35]	
	A181710	NHN엔터테인먼트	1,053		7.3	2.3	-0.3	-2.6	0.84	-22.3	[그림 36]	
	A069080	웹젠	1,073		10.2	27.1	46.8	19.6	6.35	31.5	[그림 37]	
	하드웨어	A005930	삼성전자	188,543		2.8	12.2	11.9	-0.3	1.12	-0.7	[그림 39]
A000660		SK하이닉스	23,260		0.2	29.4	17.0	-12.4	1.15	-1.7	[그림 40]	
A034220		LG디스플레이	8,427		0.4	13.4	7.4	-5.9	0.70	-3.8	[그림 41]	
A066570		LG전자	8,706		2.9	1.2	5.5	4.3	0.74	16.7	[그림 42]	
A006400		삼성SDI	7,839		1.2	-4.0	3.0	7.0	0.69	12.4	[그림 43]	
A009150		삼성전기	5,094		5.3	12.5	5.2	-7.2	1.16	-32.8	[그림 44]	
A011070		LG이노텍	2,184		4.4	6.6	10.1	3.5	1.24	12.4	[그림 45]	
A039030		이오테크닉스	1,227		9.2	12.2	18.6	6.5	4.20	14.1	[그림 46]	
A036490		OCI머티리얼즈	933		10.3	13.9	22.6	8.7	2.70	33.3	[그림 47]	
A046890		서울반도체	962		0.6	-4.3	3.1	7.4	1.76	2.5	[그림 48]	
통신서비스	A017670	SK텔레콤	20,308	높음	6.8	13.1	12.5	-0.6	1.34	-3.1	[그림 50]	
	A030200	KT	7,938	높음	2.7	3.4	6.3	2.9	0.73	10.7	[그림 51]	
	A032640	LG유플러스	4,868		2.8	8.8	9.4	0.6	1.13	1.5	[그림 52]	
유틸리티	A015760	한국전력	33,703	높음	1.2	8.5	10.0	1.6	0.60	3.1	[그림 54]	
	A051600	한전KPS	4,590		21.5	26.9	24.4	-2.5	6.56	-8.3	[그림 55]	
	A036460	한국가스공사	4,002	높음	5.0	5.6	4.6	-0.9	0.39	-11.7	[그림 56]	
	A052690	한전기술	1,131	높음	12.9	8.0	13.9	5.9	2.85	26.7	[그림 57]	

주: 1. ROE 100%p 변화 시 PBR 변화폭(x)

2. 추가상승여력 = PBR의 ROE민감도 x (forward ROE - trailing ROE)

자료: WiseFn, 한국투자증권

*상기 보고서는 2015년 10월 26일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

통화정책과 5중전회 기대감에 중화권 강세

- ▶ 상해종합지수는 0.5% 상승, 통화정책과 5중전회 기대감에 투자심리 강화
- ▶ 홍콩H지수는 1.3% 상승, 본토증시의 상승세와 본토 기준금리 인하에 강세
- ▶ 자카르타종합지수는 0.8% 상승, 저점이라는 전망에 저가매수세가 유입되며 강세
- ▶ VN지수는 0.5% 하락, 600선 회복 이후 차익실현 매물의 대거 출회하며 약세

상해종합지수는 0.5% 상승, 항공우주, 기계, 증권, 농업, 자동차 등의 업종 강세

■ 중국 시장

상해종합지수는 0.5% 상승한 3,429.6p로 마감했다. 직전주 금요일 장 마감 후 기준금리와 지준을 인하 호재로 증시는 1% 급등하며 출발했으나 장 막판에 약세로 전환했다가 다시 반등하며 변동폭이 컸다. 거래대금은 4,539억위안으로 직전 거래일과 비슷했다. 시중 예상을 상회하는 기준금리 및 지준을 인하 조치로 투자심리가 강화됐고 오늘부터 금주 목요일까지 베이징에서 개최되는 18기 5중전회로 정책 기대감이 지속됐다. 다만 과거 정책 이벤트가 끝나면 지수가 약세를 보였던 패턴에 대한 우려로 일부 업종에서 차익매물이 출회했다. 업종별로는 항공우주(3.7%), 기계(2.3%), 증권(2.1%), 농업(2.1%), 자동차(1.9%), 비철금속(1.9%), 화학(1.8%), 전자정보(1.4%), 소재(1.1%) 등의 상승폭이 큰 반면 직전주에 강세를 보였던 항공(-1.3%), 부동산(-0.4%), 유통(-0.4%), 미디어(-0.3%) 등은 소폭 하락했다. 한편 차스닥지수는 0.4% 하락 마감했고 외국인들은 후강통을 통해 9.6억위안을 순매도했다

홍콩H지수 강보합세, 증권, 보험, 부동산, 헬스케어 등의 업종 강세

■ 홍콩 시장

홍콩H지수는 10,747.7p로 마감하며 강보합세를 보였다. 지난주 주말 중국의 기준금리 및 지준을 인하 조치로 급등 출발했으나 상승폭을 줄이며 장중 약세로 전환하기도 했다. 예금금리 상한선 폐지가 은행들의 수익성에 부정적이라는 판단으로 은행주들이 하락하며 지수 약세를 견인했다. 또한 전력주와 에너지주들도 동반 약세를 보였다. 반면 증권, 보험, 부동산, 헬스케어, 인프라, 전기차 등 업종은 금리 인하와 18기 5중전회의 정책 기대감으로 상승 마감했다.

자카르타종합지수 0.8% 상승, IT, 금융, 유틸리티, 정보통신 등의 업종 강세

■ 인도네시아 시장

자카르타종합지수는 0.8% 상승한 4,692p에 마감했다. 강세로 출발한 증시는 아직 증시가 저점이라는 전망에 저가매수세가 꾸준히 유입되며 강세를 이어갔다. 또한 외국인 순매수세가 증시에 호재로 작용했다. 다만 루피아화의 약세 전환이 상승폭을 제한했다. 업종별로는 IT가 크게 상승한 가운데 금융, 유틸리티, 정보통신 등 에너지 업종을 제외한 모든 업종이 강세를 보였다

■ 베트남 시장

VN지수 0.5% 하락,
금융, 통신, 에너지,
유통 등의 업종 약세

VN지수는 0.5% 하락한 599p로 마감했다. 환율 하락, 추가 부양책 기대 등 기존 호재가 지속되면서 장중 강세가 우세했다. 그러나 600선을 회복한 이후 차익실현 매물이 대거 출회하면서 지수에 부담을 안겨줬고 마감 직전에 약세로 전환했다. 금융, 통신, 에너지, 유통 등 관련주가 약세를 나타냈다.

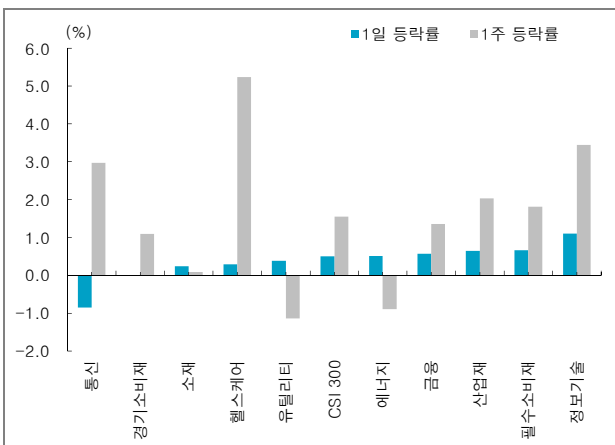
주요 이머징마켓 뉴스

시장 구분 주요 내용

중국	인민은행에서 위안화와 원화의 직거래 검토 중, 빠르면 11월에 결과 발표 예상 -블룸버그 5중전회 국유기업개혁, 사이버보안, 두자녀, 의료정보, 도시화, 농업정보 등 6대산업 주목 18기5중전회 26~29일 베이징에서 개최, 13.5 규획 소강사회건설 전 마지막 5개년 계획
브라질	통계국, 9월 세금징수 952.4억 헤알(컨센서스 940.0억 헤알, 직전치 937.4억 헤알)
브라질	통계국, 9월 공식 등록 일자리 수 9.5만개 감소 (직전치 8.7만개 감소)
태국	관세청, 9월 무역수지 27.9억 달러(컨센서스 11.1억 달러, 직전치 7.2억 달러)

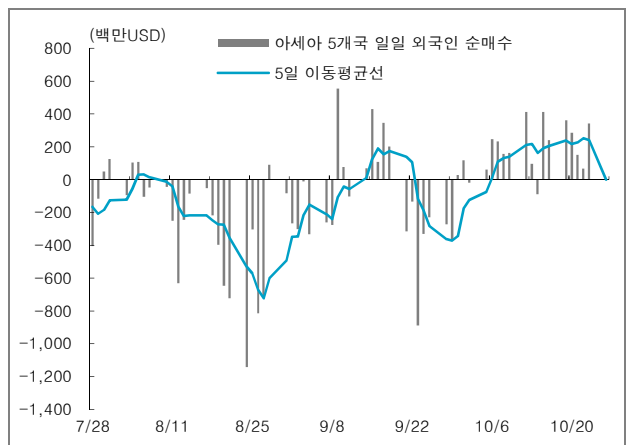
◆ 주요 이머징마켓 차트

[그림 1] 중국 CSI300 업종별 등락추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 2] 아세아 5개국* 외국인 순매수 규모 추이



주: 대만, 인도, 인도네시아, 태국, 베트남 5개국의 달러자금 흐름
자료: Bloomberg, 한국투자증권

◆ 주요 이머징마켓 주가지수 추이

(단위: p, %)

구분	10/26(월)	전일 대비(%)	5거래일 전 대비(%)	1개월 전 대비(%)	연초 대비(%)
중국 상해종합	3,429.58	0.50	1.27	12.34	6.03
홍콩 H	10,747.68	0.05	1.04	14.27	-10.32
중국 차스닥	2,527.48	-0.43	3.86	21.36	71.73
인도 SENSEX	27,428.15	-0.16	0.78	4.87	-0.26
인도네시아 JCI	4,691.71	0.83	2.67	11.08	-10.24
태국 SET	1,424.80	0.61	0.45	5.62	-4.87
베트남 VN	598.61	-0.52	0.67	6.39	9.71
MSCI 이머징마켓	868.56	1.21	0.15	9.66	-9.18

주: 26일 오후 6시 05분 기준

시장 동향과 특징주

중국의 기준금리 인하 및 외국인과 기관 매수세로 상승

- 미국 증시는 마이크로소프트(MS)와 알파벳(구글), 아마존 등 IT 3인방의 실적호조와 경기지표 호조, 중국의 금리 인하 등에 힘입어 나스닥 지수가 2% 이상 급등하는 등 3대 지수 모두 상승 마감. 상승 출발한 코스피는 개인이 이들 연속 매도세를 보이며 2,050P선 탈환에는 실패했으나, 외국인과 금융투자 매수세로 이들 연속 상승세를 이어감. 코스닥은 장초반 매도세를 보였던 외국인과 기관이 순매수세로 돌아서며 상승을 주도, 1% 이상 급등하며 690P선 회복에 성공. 중국이 지난 주말 기준금리와 지급준비율을 전격 인하하는 경기부양책을 발표하며 글로벌 증시에 호재로 작용
- 종목별 움직임을 살펴보면, 시장 예상치를 웃도는 실적을 기록한 만도가 11% 이상 급등했으며, 이에 따른 영향으로 현대위아를 비롯해 자동차부품주가 동반 강세를 보임. 오는 11월 11일 중국 충칭 성회프라자와의 협약을 통해 초대형 바이오스타 피부재생센터를 론칭한다는 소식에 네이처셀이 상한가를 기록했으며, 중국 블랙박스 시장 진출 기대감에 미동전자통신이 이들 연속 급등하며 신고가를 경신. 또한, '애프터펄스' 글로벌 애플 앱스토어 출시 소식에 게임빌이 상한가를, 자회사 컴투스를 비롯해 신작 모멘텀이 부각된 게임주의 강세가 두드러졌으며, 중국 5중전회에서 사물인터넷이 핵심 유망사업에 선정될 것이라는 전망에 사물인터넷 관련 종목들이 강세를 보임. 반면, 현대상사에서 인적분할해 상장한 현대씨앤에프는 이들 연속 급락했으며, SK케미칼이 보유지분 전량을 처분한다는 소식에 유비케어가 급락세를 보임

종목/이슈	내 용
만도(204320) ▶149,000(+11.19%)	3분기 실적 호조 소식에 초강세 - 3분기 매출액과 영업이익이 전분기 대비 각각 3.4%, 3.7% 감소했으나 시장 예상치를 웃도는 실적을 기록하며 초강세 - 중국의 수요 부진 우려에도 불구하고, 상대적으로 선전한 중국로컬업체와 GM 비중이 타사들보다 높은 것이 주요했던 것으로 평가
게임주	신작 모멘텀에 강세 - 신작 모바일 FPS게임 '애프터펄스'의 글로벌 애플 앱스토어 출시 소식에 게임빌과 자회사 컴투스가 급등한 가운데 신작 모멘텀이 부각되며 게임주 전반적으로 강세 - 게임빌(063080, 상한가), 컴투스(078340, +9.83%), CJ E&M(130960, +5.80%), 웹젠(069080, +5.26%), 넥슨지티(041140, +4.48%), SK컴즈(066270, +4.32%) 등 강세
사물인터넷 관련주	중국 5중전회 사물인터넷 핵심유망사업 선정 전망에 강세 - 베이징에서 열리는 중국 공산당 제18기 중앙위원회 제5차 전체회의(5중전회)에서 사물인터넷이 핵심 유망사업에 선정될 것이라는 전망에 강세 - 바른전자(064520, +11.48%), 한국전자인증(041460, +8.00%), 엔텔스(069410, +5.34%), 메타바이오메드(059210, +4.30%), 에스넷(038680, +3.65%), SGA(049470, +3.57%) 등 강세

52주 신고가

종목	내 용
에스엠(041510) ▶46,200(+4.05%)	- 소녀시대, 슈퍼주니어, 엑소 등 소속 가수들의 활발한 활동 및 음원 매출로 3분기 시장 예상치를 웃도는 실적 호조 전망에 신고가 경신
햇택(015540) ▶8,080(+18.13%)	- 유니온상호저축은행 주식 117만4,017주를 취득한다는 소식에 신고가 경신. 이는 지난해 말 자기자본 대비 42.2% 수준임
SGA솔루션즈(184230) ▶4,450(+14.69%)	- 'SK텔레콤 FIDO(Fast IDentity Online) 인증 플랫폼' 개발에 신고가 경신. 이는 다양한 인증 수단을 지원할 수 있는 것이 장점

상기 종목들은 전일 시장에서 특징적인 흐름을 보인 주요 종목들로 추천종목과는 별개이니 참고자료로만 활용하시기 바랍니다.

단기 유망종목: 엔씨소프트 외 5개 종목

(단위: 원, %)

종목 (코드)	현재가 (수익률)	편입가 (편입일자)	투자 포인트
엔씨소프트 (036570)	189,500 (-2.8)	195,000 (10/12)	<ul style="list-style-type: none"> - 기존 PC 게임 실적 안정적으로 유지되는 가운데 다수의 온라인/모바일 게임 출시 모멘텀 내재 - 신작 출시 공백으로 3분기 실적은 전분기 대비 감소할 것으로 예상되나 신규 PC온라인 및 모바일 게임 출시로 계단식 이익 개선 추세는 지속될 전망 - 넥슨과의 경영권 분쟁에 따른 오버행 이슈의 주가 반영과정 일단락, 향후 우호적 주주이익환원 정책 예상
LG전자 (066570)	53,600 (+14.0)	47,000 (10/12)	<ul style="list-style-type: none"> - 자동차 전장 사업 육성으로 안정적인 사업 포트폴리오와 장기 성장동력 구축 전망 - V10과 Nexus 5X 등 스마트폰 라인 다양화, 가전 및 TV 부문의 경쟁력, 환율 상승효과 등을 주목할 필요 - 휴대폰 부문의 부진을 감안해도 PBR 0.7배 수준은 현저한 저평가 상태로 밸류에이션 매력 부각 가능성 상존
더존비즈온 (012510)	22,000 (+5.5)	20,850 (9/23)	<ul style="list-style-type: none"> - 전국 11만 중소/중견 기업과 9천여 개의 세무회계사무소를 핵심 고객으로 확보 - 클라우드 발전법 시행으로 클라우드 사업이 손익 분기점을 넘어서면서 어닝 모멘텀 본격화 예상 - 클라우드 유지 보수액은 기존 ERP(Enterprise Resource Planning) 대비 3배 이상 높아 향후 외형 성장을 견인할 전망
피에스텍 (002230)	6,990 (-2.6)	7,180 (9/04)	<ul style="list-style-type: none"> - 정부의 스마트 그리드 사업 활성화에 따른 디지털 전력량계 수요 증가에 따른 수혜 지속 - 스마트미터기 매출 비중 증가와 건설사로의 공급물량 확대를 통한 실적 개선세 지속 전망 - 1천억원을 상회하는 순현금을 바탕으로 설비투자과 사업 다각화를 통한 성장성 강화 예상
농심 (004370)	382,000 (+3.0)	371,000 (9/04)	<ul style="list-style-type: none"> - 국제곡물 가격 및 국제유가 하락에 따른 원재료비 안정과 해외시장 성장에 따른 실적 개선세 지속 - '짜왕' 출시를 기반으로 라면시장 점유율 회복에 성공한 가운데 프리미엄급 제품 라인업 강화 예상 - 하반기에도 ASP 상승과 제품믹스 개선을 통한 수익성 개선 추세 지속 전망
유비벨록스 (089850)	19,750 (+22.7)	16,100 (9/01)	<ul style="list-style-type: none"> - 올해 매출액은 888억원(+43.5% YoY), 순이익은 76억원으로 2년간 누적적자 55억원을 뛰어넘는 흑자전환에 성공할 전망 - 중국/미국의 금융IC칩 교체수요 집중공략과 공장 및 대형쇼핑몰 In-door LBS(Location Based System) 시스템 구축에 주목할 필요. 미주향 스마트카드 매출이 급증하는 가운데 중국 진출과 신사업인 LBS플랫폼 사업이 본격화될 전망

■ Compliance notice

- 당사는 상기 제시된 유망종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 현재 엔씨소프트, LG전자의 발행주식을 기초자산으로 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유통성 공급자(LP)입니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 본 자료와 관련해 재산적 이해관계가 없습니다.

중장기 유망종목: 롯데칠성 외 5개 종목

(단위: 원, %, 십억 원, 배)

편입종목 (코드)	현재가 (수익률)	편입가 (편입일자)	2015년 추정실적				
			매출액	영업이익	순이익	EPS	PER
롯데칠성 (005300)	2,166,000 (-6.6)	2,319,000 (9/23)	2,407	177	118	86,667	25.0
<ul style="list-style-type: none"> - 주류시장의 저도화와 다양화 추세를 주도하며 시장 경쟁력 강화와 시장 점유율 확대 예상 - 맥주(Klound)사업 성장과 향후 계열사 지분 및 서초동 부지 가치 현실화에 대한 기대 유효 - 음류와 주류시장의 성장으로 실적 개선 모멘텀이 지속되는 가운데 지배구조 개선으로 투자 유가증권의 가치 부각 가능성 							
SK텔레콤 (017670)	254,000 (+3.3)	246,000 (9/07)	17,169	1,849	1,800	25,027	10.1
<ul style="list-style-type: none"> - 정부의 규제 리스크가 완화되는 가운데 자사주 매입 가능성, 배당금 증액 가능성 등 주주우선시 정책 강화에 대한 기대 유효 - 비통신사업의 성장성이 제고되고 있는 가운데 데이터 트래픽 증가, 마케팅 비용 감소 등으로 3분기 수익성 개선 예상. 방통위 제지(10월1일~7일 영업정지)에 따른 수익 영향은 제한적일 전망 							
현대위아 (011210)	134,000 (+27.6)	105,000 (9/03)	8,022	502	415	15,616	8.6
<ul style="list-style-type: none"> - 중국 자동차 수요 둔화와 현대/기아차의 판매량 감소로 수익성 우려가 지속되고 있으나 증설과 점유율 확대를 통한 외형 성장세는 지속될 전망 - 엔진 믹스 개선과 신규 공장 가동에 따른 성장성, 환율 상승에 따른 수익성 개선 등을 감안하면 밸류에이션 매력 부각 가능성 상존 							
삼성전자 (005930)	1,292,000 (+18.6)	1,089,000 (9/01)	197,087	26,512	19,497	143,876	9.0
<ul style="list-style-type: none"> - 2분기 IT제품 수요의 전반적인 부진에도 불구하고, 반도체부문의 영업이익률은 시장 기대치를 상회. 20나노공정 비중이 4분기 70% 수준까지 상승하면서 원가절감을 통한 수익성 개선세 지속 예상 - 하반기 시스템LSI부문의 실적 개선, 역사적 최저 수준의 밸류에이션, 우호적인 환율, 주주환원정책 실시 가능성 등을 감안할 때 투자매력도 제고 가능성 상존 							
강원랜드 (035250)	43,550 (+5.2)	41,400 (7/31)	1,649	591	461	2,274	19.2
<ul style="list-style-type: none"> - 메르스 영향에 따른 일시적인 실적 둔화보다는 성수기 진입, 테이블 증설효과, 가동을 상승효과, 인력확충 효과 등을 주목할 필요. 안정적인 실적 모멘텀과 배당매력 재부각 가능성 상존 - 제2 영동고속도로 개통, 평창올림픽 개최, 워터월드 사업, 중국인 방문객 증가 등 장기 성장 잠재력 확보 							
코웨이 (021240)	89,900 (-7.8)	97,500 (7/20)	2,302	432	325	4,383	20.5
<ul style="list-style-type: none"> - 환경가전 렌탈 시장의 성장세에 힘입어 환경가전 렌탈 부문 호조세가 지속되는 가운데 렌탈 가입자 순증세와 ARPU(가입자당 평균 렌탈요금) 상승세 지속 예상 - 외부 변수에 강한 비즈니스 및 수익 구조, 안정적인 국내외 성장 모멘텀, 판매채널 다각화, 배당 매력도, 해외사업의 잠재력 등을 주목할 필요 							

■ Compliance notice

- 당사는 상기 유망종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 현재 강원랜드, 삼성전자, 현대위아, SK텔레콤의 발행주식을 기초자산으로 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성 공급자(LP)입니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 본 자료와 관련해 재산적 이해관계가 없습니다.

IT Small Cap: 3Q15 Preview: 중저가폰 부품 공급업체들의 실적 호조가 뚜렷

■ 휴대폰: 중저가폰 물량 증가로 전반적인 매출은 양호, 영업이익 개선이 중요

삼성전자 휴대폰 supply chain은 전반적으로 양호한 매출 성장을 기록한 것으로 추정된다. 1) J시리즈와 같은 중저가폰 물량 증가로 삼성전자의 3Q15 스마트폰 출하량은 83백만대로 추정되고 2) 갤럭시노트5(노트5+엣지플러스)가 작년대비 1개월이상 선출시되면서 부품 공급 또한 7월부터 시작했기 때문이다. 이처럼 부품업체들의 매출액은 전분기 대비 견조한 성장을 보인 것으로 추정되지만 중저가폰 물량 증가에 따른 제품믹스 악화로 업체들간의 영업이익 차별화가 크게 나타나는 것으로 판단된다. 커버리지내 영업이익 개선폭이 큰 업체들은 파트론(+135% QoQ) 및 비에이치(+107% QoQ)이다.

■ 반도체: NAND Capa 증설 및 DRAM 미세 공정전환 수혜가 두드러진 분기

반도체 supply chain의 경우 NAND Capa 증설과 DRAM 미세 공정전환 수혜 업체들이 양호한 실적을 나타낸 것으로 추정된다. 1) 삼성전자 Xian공장의 2차 NAND 투자에 따른 장비입고가 3Q15내로 완료 되었고, 2) 삼성전자의 DRAM 미세 공정전환이 가속화되면서 20nm 비중은 3Q15말 50%(2Q15말: 30%)까지 상승한 것으로 추정되기 때문이다. Xian공장으로 3D NAND장비를 대량(6/18 공시기준 692억원 상당) 납품한 원익IPS의 3Q15 매출액은 2,185억원, 영업이익은 438억원(영업이익률 20%)으로 추정된다(당초 예상과 부합한 수준). DRAM 미세 공정전환 수혜업체인 디엔에프는 3Q15 영업이익률 29%를 기록했다(예상대비 상회하는 영업이익률, 10/19 잠정실적 기준).

■ 디스플레이: OLED 가동률 상승은 긍정적, 신규 Capa 증설 신호는 아직

디스플레이 supply chain의 경우 삼성디스플레이의 OLED 가동률 상승이라는 긍정적인 요인에도 불구하고 추가적인 Capa 증설은 가시화되지 않았다. 삼성디스플레이는 OLED를 장착한 삼성전자의 증가폰 물량 증가 및 외판비중 상승을 통해 3Q15 OLED 가동률이 95%까지 상승한 것으로 추정된다. 다만, 추가적인 flexible capa(A3P2) 혹은 rigid capa 투자에 대한 움직임은 아직 없는 것으로 판단되는 만큼 삼성디스플레이 supply chain 업체들에게는 다소 조심스러운 접근을 권고한다.

■ 애플 supply chain 및 삼성전자 Platform 전략 수혜주에 집중

휴대폰 부품업종 내에서는 여전히 애플 supply chain을 선호하고 슈피겐코리아(192440, 매수/TP 137,000원)를 top pick으로 유지한다. 시장 우려와는 달리 2H15 아이폰6S 출하량은 아이폰6대비 17% 증가한 79백만대로 유지하기 때문이다. 삼성전자 supply chain에서 선호도가 높은 종목은 platform 전략의 최대 수혜업체인 파트론(091700, 매수/TP 13,500원)이다. 그 외의 목표주가 변경 업체들은 다음과 같다. 1) 원익IPS: 2016년 주요 고객사의 반도체 설비 투자 감소로 12MF EPS를 기존대비 9% 하향하여 목표주가를 15,000원(기존 16,500원)으로 하향한다. 2) KH바텍: 견조한 2H15 실적과 증가폰향 메탈케이스 확대로 2016년 EPS를 기존대비 9% 상향하여 목표주가를 23,000원(기존 21,000원)으로 상향한다.

*상기 보고서는 2015년 10월 25일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

만도(204320)

매수(유지)

목표가: 175,000원(상향)

종가(10/23): 134,000원

많이 놀랐죠?

■ What's new: 영업이익 컨센서스 10.3% 상회

만도가 높은 중국 수익성으로 시장을 다시 한번 놀라게 했다. 3분기 연결 매출액은 컨센서스를 2.4% 상회했고 영업이익 또한 632억원을 기록해(-3.7% QoQ, +5.3% YoY, OPM 5%) 시장 기대치를 10.3% 상회했다. 단 순이익은 지분 법손실 및 외화관련손실로 기대치를 18.3% 하회했다. 이는 일본 유압기기 업체 KYB와 브라질에 설립한 JV에서 달러화비용 및 달러화/유로화차입금으로 인해 발생한 손실이 160억원에 달하기 때문이다.

■ Positives: 높은 중국 수익성

중국법인 수익성이 11%로 상반기 10.5%를 상회했다. 이는 원가절감 및 고객사다변화에 힘입은 가동률 방어 덕분이다(가동률 80% 수준, QoQ/YoY 유지). 현대기아차 향 매출은 감소했으나 중국 로컬업체 향 매출 증가가 이를 상쇄했다. 그 결과 중국 내 로컬업체 매출 비중이 36%로 상승했다(+4%p QoQ, +16%p YoY). 회사는 2020년까지 중국 로컬업체 향 매출을 연평균 25% 늘려 중국 내 매출비중을 48%까지 확대할 계획이다(1H15 31%, 현대기아차 비중 1H15 48% → 2020F 35%). 한편 재료비 절감 및 부품조달 현지화도 원가절감에 기여했다. 회사는 부품현지화 수준을 2020년에 93%까지 늘릴 계획이다(2015F 88%).

■ Negatives: 브라질의 늘

브라질에 위치한 JV인 KMB(KYB-Mando Brazil)에 추가 증자 가능성이 있다. KMB는 자본금 50:50으로 설립됐으나 브라질 경제 악화와 헤알화 가치 하락으로 2014년 67억원 적자에 이어 상반기에만 58억원 적자를 기록하고 있다. 차입금 28.4백만유로가 지속 부담을 주고 있기 때문에 증자를 통해 이를 상환하는 것을 JV 파트너와 협의 중이다.

■ 결론: 중국 로컬업체 향 수주의 수익성 개선, 목표주가 17.5만원으로 상향

만도 목표주가를 175,000원으로 30% 상향한다(12MF EPS에 목표 PER 11배 적용). 이는 2015/2016년 순이익 전망치가 8.2/16.6% 증가했을 뿐만 아니라 12MF 구간 변동효과도 있었기 때문이다. 중국 로컬업체 향 수주의 질이 눈에 띄게 개선되고 있다. 만도는 중국 매출의 전장부품비중을 2015년 24%에서 2020년 50%로 늘릴 계획임을 밝혔다. 3분기까지 연결수주도 8.1조원으로 올해 목표 10.2조원 달성이 가능할 전망이다(12/13/14 5.9/7.5/10.1조원). 한편 인도에서도 고객사다변화 성과가 나오고 있어 향후 중국과 더불어 중장기 성장성을 견인해 나갈 전망이다.

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q15P				증감률		2015F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	1,179	1,275	8.1	1,246	(3.4)	9.3	5,259	5,219
영업이익	52	63	21.8	57	(3.7)	5.3	259	250
영업이익률	4.4	5.0		4.6			4.9	4.8
세전이익	37	43	16.2		(23.7)	106.1	186	-
순이익	29	31	7.2	38	(19.9)	(36.8)	132	153

*상기 보고서는 2015년 10월 24일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

기아차(000270)

매수(유지)
목표가: 60,000원(유지)
종가(10/23): 53,500원

큰 차, 큰 기쁨

■ What's new: 영업이익 컨센서스 10.5% 상회

기아차의 3분기 연결 매출액과 영업이익은 컨센서스를 10% 상회했다. 영업이익 6,776억원(+4.1% QoQ, +19.6% YoY, OPM 5.2%)는 6개 분기만의 전년동기대비 성장이다. SUV를 포함한 RV(Recreational Vehicle)의 판매호조와 원/달러 환율 상승이 호실적을 견인했다. 그러나 순이익은 컨센서스에 11.8% 미달했다. 관계사 이익 감소 외에 중국에서 가동률이 급락했기 때문이다.

■ Positives: 우호적 환율과 믹스개선

3분기 원/달러 환율이 14% 상승하면서 판매감소와 판촉비 증가, 이중통화하락을 상쇄했다. 우리 분석에 따르면 원/달러 환율 10% 상승 시 기아차 순이익이 10% 증가하는 효과가 있다(8/12 '중국 판매에 울고 환율에 웃고' 참조). 한편 RV 열풍이 이어지면서 믹스개선을 주도하고 있다(1~9월 RV 비중 33.8%, +4%p YoY). 이에 힘입어 3분기 ASP가 13.1%나 상승해 우리 추정치를 9.9% 상회했다.

■ Negatives: 중국 가동률 하락

중국공장은 가동률이 55%로 하락하며(연간 74만대 기준) 적자를 기록한 것으로 추정된다. 모비스의 순이익 감소까지 겹치며 지분법이익이 239억원에 그쳤다(-92% QoQ, -91.5% YoY). 참고로 모비스와 중국공장은 기아차 지분법의 각각 41%, 27%를 차지한다(2014년 기준). 그러나 우리는 중국에서 가격할인, 신차출시, 취득세 인하로 점차 판매량이 회복돼 4분기 가동률이 91%로 상승할 것으로 전망한다. 회사도 컨퍼런스콜에서 중국 내 판매량 회복에 자신감을 보였다.

■ 결론: RV 열풍을 즐기자

기아차에 대해 투자 의견 매수와 목표주가 6만원을 유지한다(12MF EPS에 목표 PER 7.5배 적용). 단기적으로는 중국 내 판매량 회복, 중장기적으로는 RV 열풍 지속에 힘입어 기아차의 실적개선세가 지속될 전망이다. 특히 내년 5월 멕시코 공장이 가동되면 RV 열풍이 가장 뜨거운 미국시장 판매량이 더욱 증가할 수 있다. 멕시코 공장은 30만대 규모로 증설 돼 이 중 60%가 북미로 수출될 계획이다(25% 중남미, 15% 멕시코 내수).

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q15P			컨센서스	증감률		2015F	
	추정	실적	차이		QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	11,788	13,111	11.2	11,921	5.4	14.9	50,314	47,906
영업이익	613	678	10.5	613	4.1	19.6	2,574	2,448
영업이익률	5.2	5.2		5.1			5.1	5.1
세전이익	774	711	(8.2)	-	(28.0)	(16.6)	3,706	-
순이익	557	550	(1.2)	624	(26.3)	(16.3)	2,907	2,983

*상기 보고서는 2015년 10월 24일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

에스원(012750)

매수(유지)
목표가: 112,000원(유지)
종가(10/23): 99,500원

높은 성장성, 수익성 호조세를 입증

■ What's new : 3분기 실적은 예상치에 부합하는 양호한 수준

에스원의 3분기 실적은 우리의 추정치 및 시장 예상치에 부합하는 양호한 수준이었다. 매출액은 4,689억원으로 우리의 추정치를 1.3% 하회했으나 영업이익은 505억원으로 2.6% 상회했다. 자회사 시큐아이가 9월 매각으로 연결대상에서 제외돼 매출, 영업이익에서 제외되고 중단사업이익 328억원이 당기순이익에 반영됐다. 매출액은 상품판매와 건물관리 매출호조로 전년동기 대비 14.7% 늘었으며 영업이익은 매출 호조와 인건비 감소(14년 3분기 명예퇴직금 85억원 반영)로 전년동기 대비 41.7% 증가했다. 시큐아이 이익을 포함한 영업이익은 515억원으로 추정된다.

■ Positives : ARPU 증가세 전환, 건물관리 성장성 부각

3분기 보안 순증 가입자는 1.1만명으로 2분기 1.3만명보다 줄었으나 성장세는 여전히 높은 수준이었다. 3분기 보안 가입자당 월매출액(ARPU)이 전분기 대비 0.3% 늘었다. 13년 3분기 이후 9분기만의 ARPU 증가다. 보안 서비스 3사가 수익 위주의 경영으로 전환해 가입자 유치경쟁이 완화됐기 때문이다. 15년 ARPU가 전년 대비 4.2% 감소할 것이나 가입자수가 9.6% 늘어 보안시스템 매출액은 6.9% 증가할 전망이다. 8월 건물관리 브랜드 블루에셋 출시 이후 건물관리가 성장 동력으로 부상했다. 신규 수주 중 비 삼성계열 비중이 10%에서 30%로 확대되는 등 브랜드 이미지가 강화됐다. 3분기에 이어 4분기에도 수익성 호조세가 가속화될 것이다. 4분기 영업이익은 매출 호조로 전분기 대비 17.9% 증가할 전망이다. 16년 영업이익은 전년 대비 15.3% 늘어나 수익성 호전이 지속될 것이다.

■ Negatives : 경기 부진시 성장 둔화 가능성

경기가 부진하면 일시적으로 보안가입자 증가세가 둔화될 수 있다. 다만 지배적 사업자인 에스원은 경기 부진시에도 경쟁사인 ADT 캡스와 KT텔레캅보다 시장 지배력이 높고 수익성이 양호해 영향이 제한적일 것이다.

■ 결론 : 매수 유지, 목표주가 112,000원 유지

에스원에 대한 매수의견과 목표주가 112,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 forward EPS 5,090원에 목표 PER 22배(과거 3년 평균을 14.1% 할인)을 적용해 산출했다. 3분기 실적 호조, 건물관리 브랜드 출시 등으로 주가는 강세를 보이고 있다. 시큐아이 매각 대금 970억원 유입에 따른 순현금 상태 전환과 수익 호전으로 배당은 향후 3년간 연평균 15% 이상 늘어날 것으로 보인다. 향후 3년간 EPS 증가율이 23%에 달해 12MF PER 19.5배가 낮아 보인다. 4분기 수익성 호전과 배당 기대감이 주가에 반영될 것이다.

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q15P				증감률		2015F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	475	469	(1.3)	475	4.1	14.7	1,861	1,859
영업이익	49	50	2.6	49	16.1	41.7	197	192
영업이익률	10.4	10.8	0.4	10.4	NM	NM	10.6	10.3
세전이익	95	49	(49.0)	66	18.9	57.2	184	229
순이익	70	73	5.4	61	129.3	194.6	175	165

*상기 보고서는 2015년 10월 24일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

하나금융지주(086790)

매수(유지)
목표가: 40,000원(유지)
종가(10/23): 28,500원

내년 이익 증가율 가장 높을 테니 주가가 낮을 때 사두자!

■ What's new : 3Q 순이익 2,534억원으로 우리 전망보다 무려 33% 많아

3분기 지배주주 순이익을 32% QoQ 감소한 2,534억원으로 발표했다. 우리의 프리뷰 제시값보다 33% 많고, 컨센서스와 같다. 3분기 누적 순이익은 1.0조원으로 13% YoY 늘었다. 3분기 특징은 “순이자이익과 수수료이익을 합친 핵심 이익의 유지, 총당금의 대폭적인 감소”라는 점진적인 펀더멘털 개선과 “은행 자회사 통합 및 환율환산 손실” 등 부정적 일회성 요인이 어우러졌다는 점이다. 우리는 부정적 측면에 주목한 나머지 프리뷰에서 3분기 순이익 전망을 1,910억원으로 낮추었었다. 2분기 실적발표 직후 제시했던 2,250억원을 유지하는 것이 적절했었다. 결국 판관비 증가 및 비이자이익의 감소를 대손상각비 감소가 메우는 형국이었기 때문이다. 4분기에는 기업구조조정 탓에 불확실성이 있다고 판단해 연간 이익 전망 1.1조원을 유지한다. 내년 순이익 전망은 비용절감 효과를 반영해 1.3조원으로 10% 상향했다.

■ Positives : 자본비율과 자산건전성, 가장 중요한 두 가지가 개선되고 있음

1) 자본비율이 약점이었는데, 꾸준히 높아지는 추세를 이어갔다. 그룹의 보통주자본비율(CET1 ratio)은 9.56%로 12bp QoQ 상승하였다. 위험가중자산(193조원)의 성장률은 0.6%였지만, 보통주자본 성장률은 이보다 높은 2.8%인 덕분이다. 위험가중자산의 성장을 억제하기 위해 대기업대출은 줄이고, 중소기업·가계대출로 메워가는 정책을 이어온 덕분이다. 2) 3분기의 대손상각비는 우리 전망보다 월등히 적었다. 부실자산으로 분류되었던 대한전선이 PEF에 매각됨에 따라 1,130억원의 환입이 있었다. 3) 신규 고정이하여신도 크게 줄었다. 2014년 이후 분기별 3,100~4,900억 원 사이 증가해왔던 터인데, 3분기에는 1,730억원 감소했다. 대한전선 채권이 정상여신으로 재분류된 덕분인데, 익스포저 4,000억원을 제외해도 신규 고정이하여신은 +2,300억원이다. 이에 고정이하여신비율은 그룹 기준 1.19%로 22bp나 QoQ 하락했다.

■ Negatives : 잘 알려진 것처럼 환율환산손실 및 합병 비용이 적잖이 반영된 결과

1) 일회성 비용 탓이라고는 하지만 은행합병에 따른 일회성 비용이 많이 반영되었다. 은행합병 관련 직원 위로금 및 담보대출의 등기이전 비용 등 약 1,026억원이 반영되어 있다. 합병 관련 비용은 4분기에도 최대 1,600억원 정도 반영될 수 있다. 예상되는 구성은 위로금 약 600억원, 통합관련 홍보·마케팅·연수비용 및 등기이전 비용 등 900억원, 그리고 IT관련 상각비용 100억원이다. 2) 원화절하에 따른 평가손실 약 1,048억원도 반영되어 있다. 다행히 9월말 이후 원화절상 추세가 유지된다면, 3분기 중 평가손실은 4분기에는 대부분 (+)로 인식될 것이다.

■ 결론 : 주식? 주가가 낮을 때 사서, 높아졌을 때 파는 것

은행(지주) 업종의 top pick이다. 목표가격 40,000원과 ‘매수’ 의견을 유지한다. 최근 BPS 67,540원에 0.68배 목표 PBR(가정 조합: ROE 6.1%, 자본비용 9.0%, 성장률 0%)을 적용한 결과에 다시 10%의 할인을 적용했다. 다시 할인한 이유는 낮은 보통주자본비율과 상대적으로 높은 대기업여신 비중 탓이다. 다만 보통주자본비율 규제의 조기달성 압력이 사라졌고, 동사도 대기업비율을 낮추고 있기에, 주가가 적절히 상승한 시점에서는 할인을 걷어낼 것이다.

우리는 올해의 배당전망을 연간 600원에서 700원으로 상향했다. 경영진은 비록 보통주자본비율은 낮지만 2019년까지 준수해야 할 10.5%를 2017년까지 맞출 여유는 있어, 투자자들의 배당 증대 요구를 최대한 수용할 계획이라고 밝혔다. 관련해서 우리가 관찰하는 (보통주배당 및 신중자본증권 이자 포함 기준) 배당성향은 전년에 20.5%였다. 올해에는 이보다 약 1%p 높은 21.4%를 적용하면 기말 배당은 550원(중간배당 150원 포함시 700원)으로 계산된다.

우리는 규제를 중심으로 한 영업환경, 그리고 우여곡절을 초래했던 하나금융의 상황이 최악을 지났다고 본다. 금융업에 대한 당국의 규제 방향은 ‘부정적’에서 ‘중립적’으로 돌아섰다. 보험·증권에 비해 일찌감치 확정되었던 강화된 자본규제를 조기에 달성하도록 중용하는 것이 부정적이었다면, 이제는 규정대로 2019년까지 맞추면 되어 ‘중립적’이다. 영업규제는 ‘자회사간 겸업 활성화 및 정보공유·활용 촉진’으로 지주회사 내 자회사 간 칸막이가 낮아진다. 대표적으로 자회사간 업무 위탁이 허용되어 ‘금융상품 판매신청 및 서류접수, 신용위험 분석·평가 등 업무’ 등이 공유된다.

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q15P				증감률		2015F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
순이자이익	1,118.1	1,126.8	0.8	1,125.1	1.4	(4.6)	4,527.8	4,535.2
총전영업이익	504.4	375.8	(25.5)	547.8	(56.1)	(43.9)	2,440.4	2,601.1
금융자산 손상차손	258.1	134.8	(47.8)	250.6	(63.3)	(52.2)	1,095.6	1,192.9
세전이익	258.6	334.2	29.2	319.5	(33.2)	(14.2)	1,533.2	1,484.8
지배주주 지분 순이익	191.1	253.4	32.6	227.3	(32.4)	(8.2)	1,144.2	1,087.4

*상기 보고서는 2015년 10월 24일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

현대모비스(012330)

매수(유지)
목표가: 310,000원(유지)
종가(10/23): 237,500원

장점은 강화되고 단점은 개선된다

■ What's new: 중국 부진에도 불구하고 실적 선방

현대모비스 3분기 매출액은 추정치와 컨센서스를 소폭 상회했다. 자동차모듈에서는 중국 내 완성차 판매부진에도 불구하고 SUV 판매호조로 믹스가 개선됐으며, AS부품판매도 미국과 유럽의 경기회복으로 견조했다. 영업이익은 6,650 억원으로(-6% QoQ, -8.1% YoY, OPM 7.5%) 추정치와 컨센서스를 각각 1.5%, 3.8% 상회했다. 핵심부품 비중이 상승했고 A/S 수익성이 개선됐기 때문이다. 반면 순이익은 관계사 이익 감소로 부진했다.

■ Positives: AS 수익성 개선과 핵심부품비중 상승

모비스의 투자포인트와 관련된 주요 지표들이 좋아졌다. 먼저 A/S부문 수익성이 원화 약세 및 선진국 경기회복에 힘입어 22.4%로 개선됐다(+0.9%p QoQ, +2.2%p YoY). 여기에 핵심부품비중도 37.9%로 상승하면서(+1.6%p QoQ, +1.4%p YoY) 모듈부문의 수익성을 방어했다. 핵심부품비중은 SUV 판매호조뿐만 아니라 양산차로 확대되는 ADAS(운전보조장치), 그리고 내년부터 본격화되는 현대기아차 친환경차 판매에 힘입어 지속 상승해 수익성을 견인할 전망이다(모듈부문 내 비중 15F/16F/17F 37.1%/39%/41%).

■ Negatives: 모듈 수익성 부진, 그러나 4분기 개선

현대기아차의 가동률이 하락하면서 모듈 수익성이 4.6%로 하락했다(-0.3%p QoQ, -1.7% YoY). 그러나 4분기에는 현대기아차의 가동률이 국내와 중국에서의 세계혜택과 신차 출시, 계절성에 힘입어 회복되면서 모비스의 모듈 수익성 또한 6.2%로 개선될 전망이다.

■ 결론: 핵심부품비중 상승에 주목하자, 자동차섹터 최선호주 유지

우리는 현대모비스의 핵심부품비중 상승에 주목하고 있다. 수익성이 낮은 모듈조립 사업에서 수익성이 높은 자체제조 핵심부품 비중을 늘리는 것이 모비스의 가장 큰 투자포인트이기 때문이다. 특히 폭스바겐 배기가스 조작 스캔들로 내년 출시되는 현대기아차의 친환경차 전용모델들의 판매호조가 예상된다. 모비스는 충주공장을 통해 친환경차의 핵심 부품(배터리관리시스템, 구동모터, 시동모터, 전력제어기, 인버터, 컨버터 등)을 생산하고 있다. 따라서 현대기아차의 친환경차 판매확대로 모비스의 핵심부품비중 상승 추세가 더욱 강화될 전망이다. 한편 모듈 수익성 부진은 4분기 현대기아차 가동률 회복과 함께 개선될 전망이다. 목표주가 31만원과 자동차섹터 최선호주를 유지한다.

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q15P				증감률		2015F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	8,786	8,911	1.4	8,301	1.2	4.9	37,254	35,662
영업이익	655	665	1.5	646	(6.0)	(8.1)	2,945	2,846
영업이익률	7.5	7.5		7.8			7.9	8.0
세전이익	956	810	(15.2)	-	(29.6)	(21.4)	4,260	-
순이익	746	618	(17.2)	722	(28.4)	(19.7)	3,145	3,225

주: 금융부문은 2분기부터 연결에서 제외되었으나 비교목적으로 실적과 추정치에 포함. 컨센서스도 이를 미반영으로 가정하고 포함

*상기 보고서는 2015년 10월 24일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

현대위아(011210)

매수(유지)

목표가: 165,000원(유지)

종가(10/23): 125,000원

무난한 실적

■ What's new: 영업이익 소폭 기대치 하회, 순이익 소폭 상회

현대위아 3분기 연결 매출액은 추정치와 컨센서스를 각각 3.8%, 2.2% 하회했다. 차량부품 매출은 견조했으나 기계 매출이 예상보다 14.6% 적었다. 이는 현대차 중국 공장에 대한 FA(공장자동화) 매출인식이 다소 늦어졌기 때문이다. 영업이익은 1,121억원을 기록해(-15.5% QoQ, -8.8% YoY, OPM 6.2%) 추정치와 컨센서스를 각각 3.5%, 2.8% 하회했다. 이는 주로 매출 감소에 기인한다. 수익성은 추정치에 부합했다(차량부품/기계 OPM 6.3%/5.4%). 한편 순이익은 추정치와 컨센서스를 각각 6.5%, 2.2% 상회했다. 이는 원/달러 환율 상승으로 외화환산이익이 발생했기 때문이다(외화자산 5억달러 추정).

■ Positives: 외형성장 지속

매출이 7개 분기 연속으로 전년동기대비 증가하고 있다. 이는 기계부문 매출 급감에도 불구하고 차량부품 매출의 고 성장이 이를 상쇄하고 있기 때문이다. 특히 올해 들어 현대차와 기아차가 가동률 하락으로 고전한 점을 고려하면 위아의 외형성장은 더욱 돋보인다. 이는 올해에만 4개의 신규공장(등속조인트, 부변속기, 소형엔진, 터보차저)을 가동하는 등 공격적인 증설이 이어지고 있기 때문이다.

■ Negatives: 지분법이익 감소

3분기 지분법이익이 16억원에 불과해 우리 추정치보다 77% 낮았다(-82.4% QoQ, -85.3% YoY). 이는 지분법의 대부분을 차지하는 중국 산둥 엔진공장의 가동률이 낮은데다가 달러부채로 인한 손실까지 겹쳤기 때문이다. 현대차와 기아차의 중국판매 회복으로 4분기에는 지분법이익이 다소 회복될 전망이다.

■ 결론: 4분기를 무사히 넘기자

현대위아에 대한 매수의견과 목표주가 165,000원을 유지한다. 외형성장이 지속되는 가운데 회사가 제시한 친환경차 부품이라는 새로운 성장 동력도 장기 성장성 확보에 긍정적이다. 다만 수익성 변동폭이 확대되는 4분기 실적에는 유의할 필요가 있다. 업황이 좋았던 2012~2013년은 4분기마다 깜짝 실적을 내놓았지만 업황이 부진했던 2014년에는 수익성이 급감했기 때문이다. 올해 자동차 업황이 좋았다고 말하기는 힘든 만큼 단기적으로 4분기 수익성 개선여부가 추가 주가상승의 관건이 될 전망이다.

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q15P				증감률		2015F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	1,886	1,815	(3.8)	1,856	(9.4)	2.6	7,867	7,929
영업이익	116	112	(3.5)	115	(15.5)	(8.8)	500	512
영업이익률	6.2	6.2		6.2			6.4	6.5
세전이익	119	130	9.1	-	(17.2)	(7.8)	572	-
순이익	91	97	6.5	95	(16.1)	(7.3)	431	426

*상기 보고서는 2015년 10월 24일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

SK이노베이션(096770)

매수(유지)

목표가: 160,000원(상향)

종가(10/23): 118,000원

3분기 어닝 서프라이즈

■ What's new: 목표주가 160,000원으로 19% 상향

SK이노베이션의 3분기 영업이익은 전분기 대비 63% 감소한 3,639억원으로 추정치와 컨센서스를 큰 폭 상회했다. 정유 부문 실적이 기대치를 크게 상회하며 어닝 서프라이즈를 견인했다. 2015년 영업이익 추정치를 26% 상향하고 목표주가를 160,000원으로 19% 상향한다. 목표 PBR 0.9배(기존 0.8배)는 동종업체 ROE-PBR 분석을 바탕으로 산출했으며, 증대된 변동성을 감안하여 기존 및 최근 ROE-PBR 기준 적정 PBR의 평균으로 적용하였다. SK이노베이션에 대해 '매수'의견을 유지한다.

■ Positives: 정유 부문 실적 강세

정유부문 실적은 전분기 대비 86% 감소한 1,068억원을 기록했다. 주요 실적 driver들이 큰폭으로 악화된 점을 감안하면 3분기 1.2%의 영업이익률은 놀라운 수준으로 평가된다. 아시아 정제마진은 전분기 대비 85% 감소한 배럴당 1.6달러에 그쳤고, 두바이유 가격 하락하며 2,900억원의 재고평가 손실을 기록했기 때문이다. 800억원 가량의 환율 효과 외에도 높은 가동률(CDU와 HOU 가동률은 전분기 대비 각각 5%p, 19%p 상승한 89%, 100% 기록)이 추정 영업이익률 -3.0%을 상회하고 S-Oil(-4.9%)과도 차별화된 실적을 기록한 주요원인이라 판단된다. 윤활기유 부문의 경우 S-Oil과 같이, 낮은 원료 가격의 수혜를 입으며 영업이익률이 6.2%p 증가한 12.5%를 기록했다.

■ Negatives: 일회성 손실 그리고 다가올 손실들

SK이노베이션은 유가 및 환 관련 손실 외에, 860억원의 일회성 손실을 기록했다. 이는 Jurong Aromatics (JAC)의 미수금 일부를 상각했기 때문이다. 미수금 잔금인 1,740억원은 15년 4분기에 상각 처리될 예정이다. 또한 당사는 유가가 올해 말까지 큰 폭으로 상승하지 않을 경우, 미국 unconventional E&P 자산의 40~50%를 손상차손으로 인식할 계획이다. 우리는 4분기 영업이익 추정치에 있어 장부가액의 50%에 해당하는 1,640억원의 자산손상차손을 포함했다. 손상차손 잔액의 경우, 2016년 매 분기 동일하게 반영되도록 보수적으로 추정했다.

■ 결론: 아직 늦지 않았다

SK이노베이션을 추가 매수 하기에 아직 늦지 않았다고 판단한다. 판단 근거는 다음과 같다: 1) 1개월 후행 아시아 정제마진의 V자 반등 (전분기 대비 394% 상승한 배럴당 8달러), 2) 15년 4분기와 그 이후 지속될 석유제품 수급 타이트, 3) 두바이유 가격이 WTI 수준 혹은 그 이하로 낮아지며 부각될 상대적 원가경쟁력 효과다.

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q15P				증감률		2015F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	12,868	12,447	(3.3)	12,110	(4.2)	(25.1)	50,714	49,619
영업이익	(132)	364	NM	167	(63.2)	644.3	1,923	1,905
영업이익률	(1.0)	2.9	3.9	1.4	(4.7)	2.6	3.8	3.8
세전이익	(412)	352	NM	225	(58.8)	흑전	1,857	1,748
순이익	(309)	165	NM	121	(71.9)	흑전	1,229	1,223

*상기 보고서는 2015년 10월 24일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

현대건설(000720)

매수(유지)

목표가: 54,000원(유지)

종가(10/23): 37,100원

안도할 만한 본사 실적, 원가율과 B/S 리스크 하락

■ What's new : 예상에 부합, 본사 이익 개선이 주요인

3분기 실적은 예상에 부합했다. 본사 매출은 전년대비 3.2%, 영업이익은 26.0% 증가하며 전사 이익 호조를 견인했다. 현대엔지니어링 매출은 17.4% 늘었으나 영업이익은 2.6% 증가에 그쳤다. 특히 주택 매출이 전년대비 50.3% 증가, 본사 매출총이익의 38% 기여를 하며 양호한 실적을 냈다. 한편 3분기에도 과징금 2건(400억원)이 반영되었다.

■ Positives : 본사 플랜트 원가율 88%, 미청구채권의 증가세 꺾여

본사 플랜트 원가율은 88.8%으로 전년대비 무려 11.6%p, 2분기 대비 6.4%p 하락하며 정상화 국면에 접어들었다. 중동 주요 현장의 준공이 임박하며 불확실성 요인이 제거되었기 때문이다. 미분양 판매와 플랜트 현장 준공으로 3분기 전사 미청구채권 잔액은 5.4조원을 기록, 2분기 대비 1,523억원 감소했다[표1]. 여전히 타사대비 높은 수준이지만 미청구채권의 증가세가 조금이나마 꺾였다는 점이 안도할 요인이다. 현대엔지니어링 미청구채권은 1.8조원으로 2분기 대비 957억원 감소했다. 원화약세 요인 (3분기 기말 환율 1,194.5원/\$, 2분기 1,124.1원/\$)을 제거하면 전사 미청구채권은 3,992억원 감소했다.

■ Negatives : 현대엔지니어링의 원가율 부진

현대엔지니어링의 매출은 늘었으나 원가율은 91.2%로 전년대비 1.1%p 상승했다. 현대엔지니어링도 주택 매출이 본격 올라가는 시기임에도 해외 현장의 부담이 지속되고 있는 것으로 판단된다. 또한 터키 '보스포러스' 교량에서 400억원의 추가비용(하청업체의 claim)이 반영돼 본사 토목 원가율은 99.9%에 육박했다. 그러나 이는 중동 플랜트 현장의 문제처럼 심각한 이슈는 아니라고 판단된다.

■ 결론: 향후 비용변수가 발생하더라도 감내할 수 있는 체력 증명

삼성엔지니어링의 어닝쇼크 이후 업계 전반에 공포가 다시 잠식하던 때라 현대건설이 예상 수준의 실적을 냈다는 데에 리스크 완화의 의미가 크다. 향후 해외 노이즈는 지속되더라도 주택 등 타 사업이 제 기능을 해주며 변수가 발생해도 감내할 수 있는 체력임을 증명했다. 현대엔지니어링은 2012~2013년 수주한 현장의 완공이 2016년부터 본격화되므로 지켜볼 필요가 있다. 설사 현대엔지니어링에 돌발 변수가 발생하더라도 지분율 38.6%의 자회사임을 감안 시 현대건설의 기업가치에 미치는 영향은 제한적일 것이다. 종합 건설사들이 안고 있는 성장성 우려는 풀어야 할 숙제지만 해외 플랜트 준공과 소폭이나마 안정된 매출채권으로 2016F PBR 0.7배에서는 밸류에이션 매력에 부각될 전망이다.

	3Q15P				증감률		2015F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	4,547	4,711	3.6	4,714	(2.2)	10.6	18,616	18,863
영업이익	260	264	1.7	254	4.0	14.6	981	998
영업이익률(%)	5.7	5.6	-0.1	5.4	0.3	0.2	5.3	5.3
세전이익	245	223	(9.0)	219	3.1	12.2	823	849
순이익	139	105	(24.4)	163	0.6	17.9	459	455

*상기 보고서는 2015년 10월 25일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

힐라코리아(081660)

매수(유지)
목표가: 142,000원(유지)
종가(10/21): 94,000원

반전 모멘텀은 없을가?

■ 기업 가치와 밸류에이션에 주목할 시점

국내 부문 부진 우려와 단기 실적 모멘텀 부재가 주가 발목을 잡고 있다. 국내 사업 회복이 관전 포인트이나 점진적으로 동사의 숨겨진 가치가 나타날 것으로 예상된다. 단기 실적 모멘텀보다 연간 이익 창출력, FILA 브랜드의 글로벌 확장, 글로벌 1위 골프용품 업체인 Acushnet의 경쟁력과 2016년 예정된 IPO로 인한 가치 부각에 주목할 시점이다. 2016년 PER 10배 수준으로 글로벌 스포츠 의류 업체 뿐 아니라 국내 패션 및 소비재 업종 내에서도 밸류에이션이 싸다. 투자 의견 '매수'와 목표주가 142,000원을 유지한다.

■ 변화는 있다. 금년은 중국 기여도가 높아지는 시기. FILA 브랜드 해외 확장 진행형

국내 부문 영업이익이 하락 추세이나 해외사업 성장으로 영업이익은 업황 호조기였던 2011년 수준에서 크게 벗어나지 않을 것이다. 과거 국내, 해외 이익 기여도가 5:5인 구조에서 금년 해외 기여도는 90% 이상으로 상승할 전망이다. 2014년까지 로열티와 미주 사업이 실적을 견인한 반면 금년은 중국을 주목할 시기다. 현재 중국 사업은 Anta Sports와 JV인 Full prospect를 통해 진행하고 있으며 힐라코리아의 지분율은 15%이다. 중국에서 FILA 브랜드는 Anta Sports의 공격적인 매장 확대와 마케팅, 프리미엄 전략과 스포츠의류 시장 성장에 힘입어 주요 스포츠 브랜드로 자리매김하고 있다. 2014년 Anta Sports 기준 FILA 브랜드 매출액은 2,000억원을 넘어선 것으로 추정된다. Anta Sports는 중국, 홍콩, 마카오 지역에 FLA 브랜드 소유권을 가지고 있고 Full prospect는 Fila 제품의 생산 법인이다. Fila Korea는 디자인 및 컨설팅 대가로 Full prospect 매출의 3%를 수수료 수입으로, 연간 6,500만 달러 고정 배당금과 지분법이익을 인식한다. Full prospect는 성장성은 높았으나 이익 기여도가 낮았는데 금년 Full prospect에서 수취하는 이익은 83억원으로 힐라 브랜드 이익 기여도가 9%에 달할 전망이다. 내년은 106억원으로 100억원 이상의 수익을 중국에서 벌어들이며 힐라 브랜드의 이익 기여도도 약 10%에 달할 전망이다.

■ 현재 재무제표는 Acushnet 실질 가치 반영 못해, IPO는 2016년 중 예상

동사와 미래에셋 PEF가 2011년 인수한 Acushnet 미 증시 상장은 2016년으로 예상된다. 연내 주간사 선정을 마치고 2016년 2분기~3분기 중 상장을 목표로 하고 있다. 이를 둘러싼 불확실성은 1) Acushnet의 상장 가치가 얼마나 될 것인가와 2) 골프 산업 수요 둔화에 대한 우려로 판단된다. 우리는 미주에 상장된 글로벌 3위 Callaway와 비교시 2016년 상장 후 Acushnet의 시가총액은 최소 20억 달러 이상이 형성될 수 있다고 판단한다 (힐라코리아 지분율 33.4%). Acushnet은 최근 골프 경기 둔화에도 지속적인 매출 및 이익 개선을 시현, 금년 Callaway 매출의 약 2배, 영업이익의 10배를 시현할 전망이다. Callaway의 현 시가총액은 약 8억 달러 (약 8,700억원)이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2013A	736	98	97	9,730	(22.1)	108	8.1	9.4	1.6	21.3	0.3
2014A	797	94	59	5,692	(41.5)	103	19.6	13.7	2.1	11.0	0.2
2015F	831	98	(23)	(2,115)	NM	107	NM	11.8	1.9	(4.2)	0.3
2016F	901	110	102	9,169	NM	119	10.3	10.2	1.6	17.4	0.4
2017F	959	122	117	10,485	14.4	131	9.0	8.6	1.4	16.9	0.4

주: 순이익, EPS 등은 지배주지분 기준

*상기 보고서는 2015년 10월 26일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

국내외 자금동향 및 대차거래

송승연(seungyeon.song@truefriend.com) ☎ 02-3276-6273

◆ 주요 증시 지표

구 분		10/19(월)	10/20(화)	10/21(수)	10/22(목)	10/23(금)	10/26(월)	
유가증권	종합주가지수	2,030.27	2,039.36	2,042.98	2,023.00	2,040.40	2,048.08	
	등락폭	0.01	9.09	3.62	-19.98	17.40	7.68	
	등락종목	상승(상한)	350(3)	468(5)	348(2)	181(5)	481(1)	426(2)
		하락(하한)	453(0)	334(0)	455(0)	645(0)	332(0)	376(0)
	ADR	101.15	104.79	99.70	98.00	96.06	102.58	
	이격도	10 일	100.82	100.96	100.88	99.81	100.56	100.81
		20 일	102.01	102.31	102.37	101.22	101.94	102.06
	투자심리	70	70	70	60	60	60	
	거래량 (백만 주)	727	958	669	696	649	455	
	거래대금 (십억 원)	4,283	4,788	5,439	5,952	5,385	4,268	
코스닥	코스닥지수	684.29	691.21	686.50	676.30	681.97	690.73	
	등락폭	2.56	6.92	-4.71	-10.20	5.67	8.76	
	등락종목	상승(상한)	350(5)	468(6)	348(7)	181(7)	481(6)	573(10)
		하락(하한)	453(0)	334(0)	455(0)	645(0)	332(0)	453(0)
	ADR	104.26	108.94	100.22	97.93	95.74	101.49	
	이격도	10 일	100.75	101.77	101.12	99.66	100.40	101.42
		20 일	100.39	101.26	100.60	99.19	100.11	101.32
	투자심리	40	40	40	40	50	60	
	거래량 (백만 주)	921	780	950	935	1,042	714	
	거래대금 (십억 원)	3,085	3,449	3,480	3,716	3,631	3,753	

◆ 주체별 당일 순매수 동향

(단위: 십억원)

구 분	개 인	외국인	기관계 (금융투자)	(보험)	(투신)	(사모)	(은행)	(연기금 등)	기 타		
유가증권	매수	2,307.9	1,181.5	770.6	241.8	75.5	157.8	68.7	8.5	218.365	34.4
	매도	2,470.5	1,022.6	769.1	182.3	94.0	180.4	53.9	10.9	247.7	32.3
	순매수	-162.6	158.9	1.5	59.5	-18.4	-22.6	14.8	-2.4	-29.3	2.1
	10월 누계	-1,825.6	398.1	1,050.6	1,166.2	-159.3	-420.4	188.9	-51.3	326.5	376.9
	15년 누계	1,554.2	1,021.4	-3,748.7	-3,664.7	-1,032.6	-4,623.1	-668.7	-975.8	7,216.3	1,173.2
코스닥	매수	3,458.2	179.3	127.7	37.8	13.9	33.2	8.0	4.7	30.2	25.1
	매도	3,492.6	145.0	121.8	35.6	10.9	25.4	5.6	3.1	41.2	30.8
	순매수	-34.4	34.2	5.9	2.2	3.1	7.8	2.4	1.5	-11.1	-5.7
	10월 누계	564.2	-31.8	-521.3	-57.6	-106.7	-167.7	-22.6	-13.3	-153.4	-11.1
	15년 누계	2,450.1	-823.3	14.5	-603.4	237.3	586.7	-110.7	-290.5	195.1	-1,641.3

주: 외국인은 외국인투자등록이 되어있는 투자자

국내외 자금동향 및 대차거래

◆ KOSPI 기관별 당일 매매 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

	투 신	
	순 매 수	순 매 도
전기,전자	8,244	서비스업 -17,761
화학	6,697	제조업 -10,212
운수장비	6,446	보험 -6,853
CJ제일제당	3,926	NAVER -13,960
한화케미칼	3,727	KT&G -7,424
SK하이닉스	3,498	삼성생명 -5,963
SK	3,180	현대산업 -5,192
현대글로비스	3,067	KODEX 200 -4,885

	연 기 금	
	순 매 수	순 매 도
화학	9,338	서비스업 -12,778
통신업	3,945	운수장비 -4,909
전기,전자	2,709	기계 -4,661
삼성전자	8,914	NAVER -12,888
현대모비스	7,915	현대중공업 -5,199
효성	4,129	고려아연 -4,266
아모레퍼시픽	4,050	기아차 -3,818
롯데케미칼	3,553	현대엘리베이 -3,190

(체결기준: 백만원)

	은 행	
	순 매 수	순 매 도
서비스업	1,109	건설업 -939
유통업	907	운수창고 -594
화학	260	음식료품 -546
TIGER 경기방어	3,797	KStar 200 -10,570
한미사이언스	666	남광토건 -1,107
NAVER	568	LG전자 -864
KT&G	426	팬오션 -597
현대백화점	391	롯데제과 -488

	보 험	
	순 매 수	순 매 도
의약품	3,233	화학 -6,164
유통업	1,621	제조업 -3,619
증권	1,397	은행 -3,044
한미약품	2,877	KT&G -3,442
LG전자	2,651	기업은행 -3,044
한전기술	2,240	삼성전자 -3,034
메리츠증권증권	1,645	현대차 -2,319
현대위아	1,549	현대산업 -2,160

◆ KOSPI 기관/외인 당일 매매 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

	기 관	
	순 매 수	순 매 도
전기,전자	30,622	제조업 -27,557
화학	24,168	건설업 -19,483
통신업	12,752	서비스업 -13,189
삼성전자	16,007	NAVER -24,892
한화케미칼	13,626	현대산업 -14,343
현대모비스	12,160	KT&G -10,889
POSCO	9,216	현대중공업 -9,842
현대글로비스	8,606	삼성물산 -9,819
SK하이닉스	6,745	기업은행 -6,083
아모레퍼시픽	6,672	KODEX 200 -5,161
TIGER 200	5,684	동부화재 -4,595
CJ CGV	5,585	삼성생명 -4,509
효성	5,451	유한양행 -4,238

	외 국 인	
	순 매 수	순 매 도
화학	35,818	서비스업 -22,319
운수장비	24,373	건설업 -10,347
전기,전자	23,774	증권 -7,626
롯데케미칼	25,570	SK이노베이션 -16,627
기아차	15,699	현대차 -9,733
현대위아	13,294	TIGER 200 -5,950
NAVER	12,722	현대산업 -5,312
KT&G	11,650	한전KPS -5,092
호텔신라	10,507	삼성전자 -4,994
삼성생명	10,305	CJ제일제당 -4,877
하나금융지주	8,495	대우증권 -4,596
삼성SDI	8,131	현대중공업 -4,505
SK하이닉스	7,989	SK -4,268

주: 외국인은 외국인투자등록이 되어있는 투자자

국내외 자금동향 및 대차거래

◆ KOSDAQ 기관별 당일 매매 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

	투 신	
	순 매 수	순 매 도
화학	2,718	기계,장비 -1,611
디지털컨텐츠	2,604	반도체 -1,203
소프트웨어	2,230	출판,매체복제 -637
코나아이	1,821	제우스 -1,734
CJ E&M	1,738	에스엠 -1,147
제이콘텐트리	1,432	씨젠 -986
게임빌	1,383	카카오 -729
웹젠	1,341	이오테크닉스 -645

	연 기 금	
	순 매 수	순 매 도
의료,정밀기기	2,386	디지털컨텐츠 -6,096
전문기술	1,930	연구,개발 -1,060
출판,매체복제	1,332	음식료,담배 -770
오스탬임플란트	2,632	게임빌 -5,225
셀트리온	2,597	씨젠 -1,336
CJ E&M	1,576	바이로메드 -1,072
로엔	1,105	컴투스 -1,019
메디투스	759	매일유업 -694

(체결기준: 백만원)

	은 행	
	순 매 수	순 매 도
디지털컨텐츠	678	일반전기전자 -838
반도체	479	IT부품 -620
화학	448	출판,매체복제 -201
컴투스	574	보성파워텍 -835
OCI머티리얼즈	397	에스엠 -321
네오팜	368	아모텍 -285
제이콘텐트리	220	레이젠 -259
바이로메드	209	셀트리온제약 -239

	보 험	
	순 매 수	순 매 도
제약	2,184	소프트웨어 -1,021
전문기술	1,509	반도체 -373
일반전기전자	540	의료,정밀기기 -343
CJ E&M	1,816	뷰웍스 -1,010
휴온스	752	KG이니시스 -842
바텍	675	코나아이 -484
에이치엘비	540	동화기업 -286
셀트리온	486	루트로닉 -252

◆ KOSDAQ 기관/외인 당일 매매 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

	기 관	
	순 매 수	순 매 도
전문기술	5,914	반도체 -5,455
출판,매체복제	4,692	인터넷 -1,362
제약	3,988	기계,장비 -1,174
CJ E&M	6,635	게임빌 -2,591
오스탬임플란트	4,198	씨젠 -2,512
휴온스	2,785	제우스 -1,998
로엔	2,351	이오테크닉스 -1,776
에스엠	2,341	카카오 -1,328
제이콘텐트리	2,093	매일유업 -1,143
셀트리온	1,909	동화기업 -939
웹젠	1,797	뷰웍스 -930
동국제약	1,641	KG이니시스 -837
메디투스	1,528	보성파워텍 -835

	외 국 인	
	순 매 수	순 매 도
디지털컨텐츠	11,154	반도체 -4,039
전문기술	6,927	일반전기전자 -1,804
연구,개발	4,767	출판,매체복제 -1,028
컴투스	6,401	원익IPS -5,478
CJ E&M	6,146	코나아이 -3,550
바이로메드	4,297	인테그레이트이트에너지 -2,111
삼성엘엔에스	3,840	에이치엘비 -1,959
한국전자금융	2,885	OCI머티리얼즈 -1,707
유비케어	2,535	오스탬임플란트 -1,441
이오테크닉스	2,112	ISC -1,322
파트론	1,602	나이스정보통신 -1,201
게임빌	1,432	삼천리자전거 -1,171
동서	1,402	아가방컴퍼니 -1,068

주: 외국인은 외국인투자등록이 되어있는 투자자

국내외 자금동향 및 대차거래

◆ 기관/외인 연속 순매수 상위 종목

(단위: 일)

KOSPI			
기	관	외	국 인
LG	22 일	한진중공업	18 일
KODEX 자동차	14 일	현대건설	15 일
일성신약	13 일	오뚜기	12 일
현대미포조선	13 일	쿠쿠전자	10 일
대교	12 일	오리온	10 일
신한지주	12 일	코오롱인더	10 일
삼성전자	11 일	삼성물산	10 일
아모레G	10 일	한국금융지주	9 일

KOSDAQ			
기	관	외	국 인
에스엠	7 일	다산네트웍스	25 일
실리콘웍스	6 일	아미노로직스	10 일
SBS콘텐츠허브	5 일	KCC건설	8 일
크루셀텍	5 일	서부T&D	7 일
이베스트투자증권	4 일	셀트리온	7 일
성우하이텍	3 일	태광	6 일
원익IPS	3 일	이오테크닉스	6 일
에스에프에이	3 일	메가스터디	6 일

◆ 기관/외인 5일간 누적 순매수 상위 종목

(체결기준: 백만원)

KOSPI			
기	관	외	국 인
삼성전자	229,380	NAVER	66,192
KODEX 레버리지	145,324	KODEX 200	61,532
POSCO	78,668	삼성생명	60,627
LG	74,241	LG전자	55,244
LG전자	48,561	한국전력	54,894
엔씨소프트	35,697	삼성물산	47,605
제일기획	34,111	삼성전기	45,057
현대차	33,762	롯데케미칼	43,302

KOSDAQ			
기	관	외	국 인
에스엠	16,252	셀트리온	21,066
로엔	6,532	파라다이스	6,788
코나아이	6,526	이오테크닉스	5,891
셀트리온	5,271	디오	4,974
NICE평가정보	3,875	셀바이오텍	4,361
서울반도체	3,813	한국전자금융	3,972
에이치엘비	3,076	한양하이타오	3,705
웹젠	2,898	아모텍	3,464

◆ 기관/외인 동반 순매수 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

KOSPI			
종	목	기	관
화학	24,168	35,818	59,986
전기,전자	30,622	23,774	54,396
운수장비	6,147	24,373	30,520
롯데케미칼	4,234	25,570	29,804
한화케미칼	13,626	3,322	16,947
POSCO	9,216	6,819	16,036
현대위아	2,077	13,294	15,371
현대모비스	12,160	2,815	14,975
SK하이닉스	6,745	7,989	14,734
호텔신라	3,463	10,507	13,970
현대글로벌비스	8,606	29	8,635
LG이노텍	3,409	4,337	7,745
삼성전기	4,553	3,019	7,572

KOSDAQ			
종	목	기	관
전문기술	5,914	6,927	12,841
계약	3,988	1,249	5,237
종이, 목재	304	3,847	4,151
CJ E&M	6,635	6,146	12,781
삼성엘엔에스	160	3,840	4,001
한국전자금융	1,098	2,885	3,983
웹젠	1,797	1,401	3,198
셀트리온	1,909	551	2,459
메디톡스	1,528	543	2,072
파트론	361	1,602	1,962
KH바텍	1,159	621	1,779
한양하이타오	101	1,235	1,336
위메이드	287	1,049	1,336

주: 기관/외인 동반 순매수 종목 가운데 기관/외인 합계 순매수 금액이 큰 순서대로

국내외 자금동향 및 대차거래

◆ 기관/외인 연속 순매도 상위 종목

(단위: 일)

KOSPI			
기	관	외	국 인
SK케미칼	19 일	SK텔레콤	18 일
현대엘리베이	18 일	무림P&P	14 일
NAVER	18 일	아모레G	11 일
한화	16 일	삼성전자	11 일
하나투어	14 일	TIGER 200	8 일
현대상선	13 일	LG디스플레이	7 일
유한양행	12 일	엔씨소프트	6 일
SK네트웍스	12 일	LG생활건강	6 일

KOSDAQ			
기	관	외	국 인
카카오	14 일	OCI머티리얼즈	17 일
KTH	13 일	주성엔지니어링	15 일
태광	12 일	아트라스BX	13 일
GS홈쇼핑	8 일	엘앤에프	11 일
매일유업	6 일	동양시멘트	9 일
파라다이스	6 일	한국토지신탁	7 일
OCI머티리얼즈	4 일	원익IPS	6 일
루멘스	4 일	CJ오쇼핑	6 일

◆ 기관/외인 5일간 누적 순매도 상위 종목

(체결기준: 백만원)

KOSPI			
기	관	외	국 인
SK하이닉스	-113,725	SK하이닉스	-203,473
NAVER	-62,953	삼성전자	-156,312
SK	-61,548	엔씨소프트	-73,058
KODEX 200	-48,038	LG	-66,680
현대산업	-39,517	SK텔레콤	-40,637
현대엘리베이	-23,926	LG디스플레이	-36,809
삼성SDI	-19,242	현대차	-34,803
한국전력	-17,932	삼성엔지니어링	-33,542

KOSDAQ			
기	관	외	국 인
카카오	-14,045	OCI머티리얼즈	-19,429
파라다이스	-12,203	코나아이	-13,079
KG이니시스	-6,103	인테그레이티드에너지	-8,949
동원개발	-3,836	원익IPS	-8,074
C&S자산관리	-3,800	CJ오쇼핑	-5,837
코스온	-3,799	에스엠	-5,455
서울옥션	-3,560	슬브레인	-4,920
이엔에프테크놀로지	-3,415	로엔	-3,990

◆ 기관/외인 동반 순매도 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

종 목	KOSPI		
	기	관	외 국 인 합 계
서비스업	-13,189	-22,319	-35,508
건설업	-19,483	-10,347	-29,829
기계	-2,415	-279	-2,694
SK이노베이션	-3,875	-16,627	-20,502
현대산업	-14,343	-5,312	-19,655
현대중공업	-9,842	-4,505	-14,347
삼성물산	-9,819	0	-9,819
SK	-2,421	0	-2,421
대우증권	-1,105	-4,596	-5,701
미래에셋증권	-3,834	-689	-4,523
LG디스플레이	-2,471	-1,802	-4,273
GS건설	-3,434	-207	-3,641
현대차2우B	-2,894	-611	-3,504

종 목	KOSDAQ		
	기	관	외 국 인 합 계
반도체	-5,455	-4,039	-9,494
전문건설	-1	-279	-280
컴퓨터서비스	-170	-7	-177
OCI머티리얼즈	-558	-1,707	-2,265
ISC	-491	-1,322	-1,812
바이넥스	-658	-735	-1,393
삼천리자전거	-122	-1,171	-1,293
서울반도체	-815	-408	-1,223
KG이니시스	-837	-120	-957
모두투어	-666	-33	-699
처음앤씨	-34	-520	-554
코다코	-35	-495	-530
C&S자산관리	-202	-287	-489

주: 기관/외인 동반 순매수 종목 가운데 기관/외인 합계 순매수 금액이 큰 순서대로

국내외 자금동향 및 대차거래

◆ 공매도 거래대금 상위 종목

(체결기준: 천주, 백만원)

KOSPI			
종 목	주 수	금 액	
아모레퍼시픽	56	21,005	
현대중공업	165	16,546	
삼성전자	12	15,837	
LG디스플레이	583	13,025	
POSCO	53	10,134	
호텔신라	74	7,790	
롯데케미칼	27	7,196	
한국항공우주	86	6,771	

주: 상기 표의 수치는 2거래일 전 기준임

KOSDAQ			
종 목	주 수	금 액	
바이로메드	30	4,094	
CJ E&M	30	2,439	
파트론	142	1,473	
동서	41	1,411	
삼성엘엔에스	39	1,307	
인트론바이오	28	1,157	
씨젠	23	889	
카카오	8	858	

◆ 대차잔고 상위 종목

(체결기준: 천주, 백만원)

KOSPI			
종 목	주 수	금 액	
삼성전자	2,775	3,576,871	
현대차	8,685	1,372,232	
현대중공업	12,068	1,194,696	
호텔신라	10,266	1,072,804	
삼성중공업	56,764	769,147	
SK하이닉스	23,071	740,575	
POSCO	3,688	700,685	
롯데케미칼	2,498	681,910	

주: 상기 표의 수치는 2거래일 전 기준임

KOSDAQ			
종 목	주 수	금 액	
셀트리온	20,790	1,621,591	
카카오	7,184	821,873	
CJ E&M	322	551,342	
파라다이스	12,352	265,570	
위메이드	1,409	246,144	
바이로메드	1,587	220,782	
동서	4,985	172,243	
컴투스	1,237	129,622	

◆ 대차잔고 5일간 누적 순증/감 상위 업종 및 종목

(체결기준: 천주)

KOSPI			
순 증	순 감		
기계	3,721	운수장비	-1,919
전기,전자	3,419	증권	-1,691
유통업	2,173	운수창고	-854
SK하이닉스	3,496	디와이	-1,500
두산인프라코어	2,996	한화투자증권	-976
미래산업	1,711	메리츠종금증권	-745
신한지주	1,215	한화케미칼	-652
호텔신라	793	한화생명	-630
두산엔진	616	기아차	-576
월비스	586	SK증권	-568
SKC	558	KODEX 200	-559
LG전자	551	아시아나항공	-558
쌍방울	480	KB금융	-546

주: 상기 표의 수치는 2거래일 전 기준임

KOSDAQ			
순 증	순 감		
운송장비,부품	1,012	반도체	-1,069
제약	740	디지털컨텐츠	-283
일반전기전자	573	화학	-172
케이디건설	489	제주반도체	-551
셀트리온	488	제이씨현시스템	-325
파라다이스	439	파트론	-269
코다코	365	포스코 ICT	-241
우리기술	365	서울반도체	-239
CMG제약	349	네오이녹스엔모크스	-238
빅텍	348	원익IPS	-218
성우하이텍	306	바른전자	-200
카카오	256	용현BM	-168
SNH	211	셀루메드	-156

국내외 자금동향 및 대차거래

◆ 증시 거래 주체별 매매 동향

(단위: 십억)

구 분	연간 누계	월간 누계	5일간 누계	10/20(화)	10/21(수)	10/22(목)	10/23(금)	10/26(월)
외국인	1,021.4	398.1	15.7	37.3	-6.0	-286.8	112.3	158.9
기관계	-3,748.7	1,050.6	313.0	78.2	45.5	25.2	162.6	1.5
(투신)	-4,623.1	-420.4	-83.2	-10.8	-21.1	-15.5	-13.2	-22.6
(연기금)	7,551.2	274.8	91.8	140.8	-11.8	29.4	-36.3	-30.3
(은행)	-975.8	-51.3	-46.3	-7.7	-17.6	-10.8	-7.8	-2.4
(보험)	-1,032.6	-159.3	-26.8	-17.4	-10.8	5.9	13.9	-18.4
개인	1,554.2	-1,825.6	-416.2	-131.2	-78.0	236.8	-281.3	-162.6
기타	1,173.2	376.9	87.5	15.7	38.6	24.7	6.3	2.1

주: KOSDAQ 제외

◆ 증시 자금 동향

(단위: p, 십억원, %)

구 분	2012	2013	2014	10/19(월)	10/20(화)	10/21(수)	10/22(목)	10/23(금)
KOSPI	1,997.1	2,011.3	1,915.6	2,030.3	2,039.4	2,043.0	2,023.0	2,040.4
고객예탁금	18,014.3	14,211.8	15,842.5	20,466.0	20,455.5	20,663.9	21,118.6	20,700.7
(증감액)	334.1	-3,802.5	1,630.7	-111.6	-10.5	208.4	454.7	-417.9
(회전율)	26.7	29.9	34.0	36.0	40.3	43.2	45.8	43.6
실질예탁금증감	-13,998.7	-10,125.7	-2,121.1	-372.7	62.6	175.7	284.3	-467.1
신용잔고(KOSPI)	2,202.9	2,289.7	2,533.3	3,157.2	3,161.4	3,159.7	3,174.8	3,200.0
신용잔고(KOSDAQ)	1,709.5	1,893.1	2,537.4	3,498.9	3,513.7	3,530.8	3,539.5	3,552.0
미수금	1,241.0	929.0	1,176.0	132.1	128.8	128.2	119.7	148.7

주1: 실질예탁금 증감=고객예탁금증분+개인순매수-(신용증분+미수금 증분) / 고객 예탁금 회전율=(KOSPI, KOSDAQ 거래대금/고객예탁금)*100

주2: 상기 표의 수치는 2거래일 전까지 제공, KOSCOM

◆ 국내 수익증권 유출입 동향

(단위: 십억원)

구 분	설정 잔액	연간 누계	월간 누계	10/19(월)	10/20(화)	10/21(수)	10/22(목)	10/23(금)
전체 주식형	81,590	-136	269	54	60	-16	-49	116
(ex. ETF)		-432	-518	-62	-11	-25	-52	25
국내 주식형	63,673	-1,039	150	54	45	-21	-48	108
(ex. ETF)		-1,309	-618	-62	-27	-29	-49	16
해외 주식형	17,916	903	119	0	15	4	-1	9
(ex. ETF)		877	100	0	15	4	-4	9
주식 혼합형	9,548	-1,276	-33	0	9	3	-4	-2
채권 혼합형	31,132	3,208	375	6	2	18	24	-88
채권형	84,964	10,137	314	133	28	-11	-43	14
MMF	103,036	19,216	1,709	68	-1,766	-773	-1,072	-1,047

주: 상기 표의 수치는 2거래일 전까지 제공, 금융투자협회

국내외 자금동향 및 대차거래

◆ 주요 이머징마켓 외국인 매매 동향

(단위: 백만달러)

국 가	연간 누계	월간 누계	5일간 누계	10/20(화)	10/21(수)	10/22(목)	10/23(금)	10/26(월)
한 국	1,477	342	13	33	-5	-253	99	140
대 만	4,035	2,283	1,010	158	123	71	309	348
인 도	4,427	819	99	97	3	-	-	-
인도네시아	-653	227	63	4	27	2	30	-
태국	-2,877	195	5	12	1	-8	-	-
남아공	2,269	-1,026	137	56	14	16	51	-
필리핀	-908	-35	-6	-14	-2	1	-6	14

자료: Bloomberg, 한국투자증권

◆ 주요 금리, 환율 및 원자재 가격

(단위: %, 원, 엔, p, 달러)

구 분	2014년말	10/19(월)	10/20(화)	10/21(수)	10/22(목)	10/23(금)	10/26(월)
회사채 (AA-)	2.43	1.96	1.98	1.99	1.99	1.99	1.98
회사채 (BBB-)	8.26	7.89	7.91	7.92	7.93	7.93	7.92
국고채 (3년)	2.10	1.62	1.64	1.65	1.65	1.65	1.64
국고채 (5년)	2.28	1.78	1.80	1.81	1.82	1.82	1.79
국고채 (10년)	2.60	2.08	2.10	2.11	2.12	2.12	2.09
미 국채 (10년)	2.20	2.02	2.07	2.02	2.03	2.09	-
일 국채 (10년)	0.33	0.33	0.31	0.32	0.31	0.30	-
원/달러	1,099.30	1,121.00	1131.00	1132.50	1,138.60	1,124.70	1,133.80
원/100엔	920.30	938.39	943.68	944.06	945.68	929.12	936.645
엔/달러	119.45	119.46	119.85	119.96	120.40	121.05	121.05
달러/유로	1.22	1.13	1.13	1.13	1.12	1.10	1.10
DDR3 1Gb (1333MHz)	1.34	1.07	1.07	1.07	1.07	1.07	-
DDR3 2Gb (1333MHz)	2.21	1.24	1.24	1.22	1.22	1.22	-
NAND Flash 16Gb (MLC)	2.18	1.53	1.52	1.52	1.52	1.52	-
CRB 지수	233.24	197.26	197.96	196.12	196.14	194.24	-
LME 지수	2,907.6	2,389.7	2,383.1	2,358.5	2,370.7	2,359.6	-
BDI	782	747	762	780	786	774	-
유가 (WTI, 달러/배럴)	53.61	45.89	45.55	45.20	45.38	44.60	-
금 (달러/온스)	1,185.50	1,175.40	1,177.75	1,167.10	1,167.00	1,161.25	-

자료: Bloomberg, KOSCOM, 한국투자증권

한 눈에 보는 증시 일정

월	화	수	목	금
19	20	21	22	23
中> 3분기 GDP YoY (6.9%, 6.8%, 7.0%) 9월 소매판매 YoY (10.9%, 10.8%, 10.8%) 9월 광공업생산 YoY (5.7%, 6.0%, 6.1%)	美> Dudley 연준이사 연설 9월 주택착공건수(천건) (1,103, 1,170, 1,126)	美> Yellen 연준의장 연설 日> 9월 무역수지(십억엔) (-114.5, 81.8, -569.4)	유럽> ECB 통화정책회의 美> 9월 기존주택매매(백만건) (n/a, 5.39, 5.31)	韓> 3분기 GDP YoY (2.6%, 2.4%, 2.2) 유럽> 10월 예비 마켓 제조업 PMI (52.0, 51.7, 52.0) 독일> 10월 예비 마켓 제조업 PMI (51.6, 51.7, 52.3)
26	27	28	29	30
中> 18기 5중전회(~29일) 美> 9월 신규주택매매(천건) (n/a, 550, 552) 독일> IFO 기업환경지수 (n/a, 107.8, 108.5) 실적발표> 韓 현대산업개발, 서울반도체 美 제록스, 브로드컴 코퍼레이션	美> 9월 내구재주문 (n/a, -1.2%, -2.3%) 실적발표> 韓 삼성화재, 한화테크윈, 대우건설, LG생활건강, 한미약품 美 코닝, 머크, 화이자, 컴캐스트, UPS, 듀폰, 포드, T-모바일, 애플, 트위터	실적발표> 韓 SKC, OCI, 넥센타이어, 유한양행, 삼성물산 美 길리어드 사이언스, 허쉬	美> FOMC 통화정책회의 (n/a, 0.25%, 0.25%) 3분기 GDP QoQ (n/a, 1.7%, 3.9%) 독일> 10월 예비 소비자물가지수 YoY (n/a, 0.2%, 0.0%) 실적발표> 韓 삼성SDI, LG전자, 삼성전기, 네이버, 삼성전자 美 암젠, 타임워너케이블, 스타벅스	日> BOJ 통화정책회의 9월 소비자물가지수 YoY (n/a, 0.0%, 0.2%) 韓> 9월 광공업생산 YoY (n/a, 0.5%, 0.3%) 美> Williams 연준이사 연설 10월 미시간대 소비자지수 (n/a, 92.5, 92.1) 실적발표> 韓 동부화재, KT 美 엑스 모빌, 무디스, 씨게이트
2	3	4	5	6
韓> 10월 수출 YoY(1일) 中> 10월 국가통계국 제조업 PMI(1일) 10월 차이신 제조업 PMI 유럽> 10월 마켓 제조업 PMI 독일> 10월 마켓 제조업 PMI	美> 10월 ISM 제조업지수 韓> 10월 소비자물가지수 YoY	美> 9월 제조업수주 日> 10월 본원통화 YoY	유럽> 9월 소매판매 MoM 독일> 9월 공장수주 MoM	美> 10월 실업률 10월 비농업부분고용자수 변동 독일> 9월 산업생산 MoM

☞ 주: 괄호안은(발표처, 블룸버그 예상치, 이전치) 순이며 예상치는 변동 가능
 발표일자는 한국시간 기준 (단, 오전 6시 이전에 발표되는 지표는 전일 기입)
 실적발표일은 Bloomberg, 기업 공식 기준으로 작성 (변동 가능, *표시는 한국시간 당일 아침)

