

2015년 11월 2일

# 투자전략 Daily

• Strategic Insight

11월 전략 : 한국 제조업의 재조명

• 이머징마켓 동향

정책기대 약화, 실적 부진에 주요 이머징 약세

• 전일 시장 특징주 및 테마

• KIS 투자유망종목

단기 유망종목: 엔씨소프트 외 5개 종목

중장기 유망종목: 롯데칠성 외 5개 종목

• 산업/기업분석

은행, 더존비즈온, 롯데케미칼, 이녹스, 우리은행, 매일유업,  
삼성에스디에스, 삼성전기, 삼성전자, CJ대한통운, 한전KPS

• 국내외 자금동향 및 대차거래

• 증시 켈린더

자산배분전략 | 노근환 ☎ 3276-6226  
투 자 전 략 | 박소연 ☎ 3276-6176  
시 황 분 석 | 김대준 ☎ 3276-6247  
글로벌전략 | 박중제 ☎ 3276-6560  
계 량 분 석 | 안 혁 ☎ 3276-6272  
파 생 / ETF | 강송철 ☎ 3276-6181  
스몰캡전략 | 정훈석 ☎ 3276-6232  
이머징마켓 | 윤항진 ☎ 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		10/23(금)	10/26(월)	10/27(화)	10/28(수)	10/29(목)	10/30(금)	
유가증권	종합주가지수	2,040.40	2,048.08	2,044.65	2,042.51	2,034.16	2,029.47	
	등락폭	17.40	7.68	-3.43	-2.14	-8.35	-4.69	
	등락종목	상승(상한)	481(1)	426(2)	334(1)	321(1)	288(0)	213(0)
		하락(하한)	332(0)	376(0)	466(0)	485(0)	508(0)	604(0)
	ADR	96.06	102.58	99.73	96.61	95.27	87.09	
	이격도	10 일	100.56	100.81	100.51	100.25	99.83	99.61
		20 일	101.94	102.06	101.64	101.29	100.69	100.34
	투자심리	60	60	60	60	50	50	
	거래량 (백만 주)	649	460	449	402	481	374	
	거래대금 (십억 원)	5,385	4,343	4,096	5,094	6,261	5,946	
코스닥	코스닥지수	681.97	690.73	688.32	693.53	690.63	683.63	
	등락폭	5.67	8.76	-2.41	5.21	-2.90	-7.00	
	등락종목	상승(상한)	481(6)	426(10)	334(11)	321(6)	288(5)	282(5)
		하락(하한)	332(0)	376(0)	466(0)	485(0)	508(0)	751(0)
	ADR	95.74	101.49	98.72	97.07	96.74	90.24	
	이격도	10 일	100.40	101.42	100.84	101.24	100.60	99.55
		20 일	100.11	101.32	100.93	101.62	101.10	100.08
	투자심리	50	60	60	70	60	50	
	거래량 (백만 주)	1,042	722	653	712	818	749	
	거래대금 (십억 원)	3,631	3,801	3,600	4,042	3,659	3,806	

## ◆ 주체별 순매수 동향

(단위: 십억원)

구 분	개 인	외국인	기관계 (금융투자)	(보험)	(투신)	(사모)	(은행) (연기금 등)	기 타			
유가증권	매수	2,754.9	2,028.7	1,128.6	236.7	122.6	218.8	68.1	12.0	470.38	62.3
	매도	2,676.2	1,987.4	1,258.4	232.6	135.1	278.8	93.5	27.1	491.3	52.4
	순매수	78.7	41.3	-129.8	4.1	-12.5	-60.0	-25.3	-15.1	-20.9	9.9
	10 월 누계	-1,627.9	176.9	1,024.7	1,214.4	346.4	-540.7	132.8	-72.7	-55.6	426.3
	15 년 누계	1,751.9	800.2	-3,774.5	-3,616.5	-526.8	-4,743.4	-724.7	-997.3	6,834.2	1,222.5
코스닥	매수	3,526.9	156.2	126.1	29.9	9.0	31.6	6.4	3.6	45.7	34.0
	매도	3,468.5	179.5	157.2	33.3	9.7	41.7	8.8	4.9	58.7	38.0
	순매수	58.3	-23.3	-31.1	-3.4	-0.7	-10.1	-2.5	-1.3	-13.0	-4.0
	10 월 누계	610.9	-88.6	-495.5	-59.4	-97.7	-160.2	3.9	-22.6	-159.5	-26.9
	15 년 누계	2,496.7	-880.0	40.3	-605.1	246.4	594.1	-84.2	-299.9	189.0	-1,657.1

## 11월 전략 : 한국 제조업의 재조명

2015년 Target KOSPI	2,100pt
12MF PER	10.62배
12MF PBR	0.94배
Yield Gap	7.8%P

- ▶ 투자전략 : 11월은 쉬어가는 달, 그러나 대형주 상대강도 개선은 지속
- ▶ 부품/소재 산업에 주목 : 낮은 밸류에이션, 원화 약세, 중국 로컬기업 등 매출 다변화
- ▶ 11월 추천종목 : 현대모비스, SK이노베이션, 대림산업, 강원랜드

**올라가는 배당성향 : 대형주 상대강도 개선 지속**

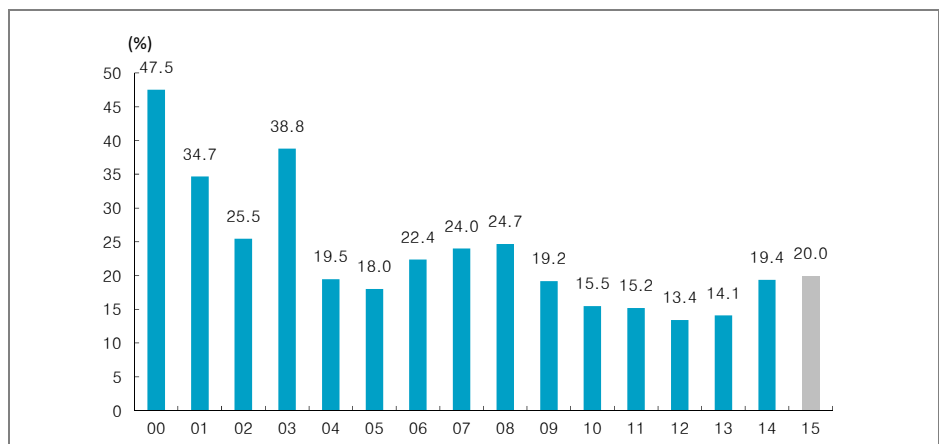
### ■ 투자전략: 11월은 쉬어가는 달

대기업들의 주주환원이 늘어나고 있다. 삼성전자가 11조원대 자사주 매입/소각 계획을 발표했고 현대모비스와 삼성증권, 삼성화재도 대규모 자사주 매입을 발표했다. 포스코 역시 분기배당을 도입하고 그룹 임원들이 급여의 10%를 7개 계열상장사 주식 매입에 쓰도록 했다.

한국시장의 배당성향도 오랜만에 올라가고 있다. WMI500 지수 기준 2012년 13.4%를 바닥으로 2013년 14.1%, 2014년 19.4%로 상승했고 올해는 20%를 훌쩍 넘길 전망이다. 이는 한국주식에 대해 극단적인 비중축소 상태를 고수해 왔던 외국인 투자자들의 태도 변화를 야기하고 있다.

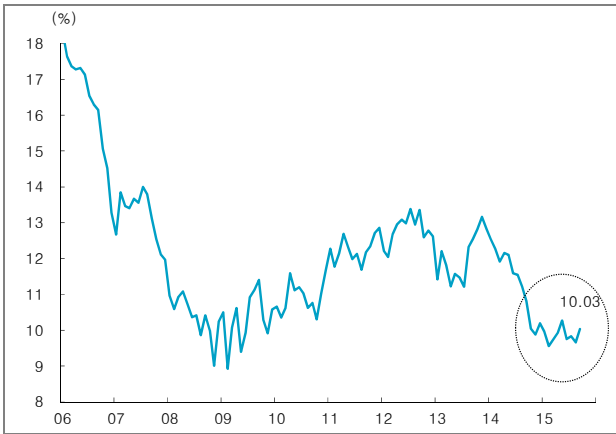
지난 9월 30일 기준 GEM 펀드의 한국물 편입 비중은 10.03%로 지난 달보다 0.4%p 상승했다. 신용등급 하락으로 금융 안정성 문제가 회자되면서 브라질 투자비중은 6%대로 급락했지만 신용등급이 올라간 한국시장은 오히려 그 비중이 올라가고 있는 것이다.

[그림 1] 한국의 배당성향 : 매우 오랜만에 올라가기 시작



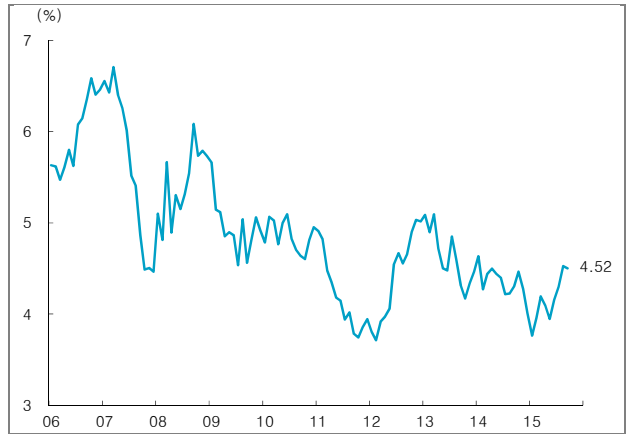
자료: Wisefn (WMI500 지수 기준)

[그림 2] GEM 펀드 편입 비중 : 한국



주 : 2015년 9월 30일 기준 / 자료: EPFR

[그림 3] GEM 펀드 편입 비중 : 멕시코



주 : 2015년 9월 30일 기준 / 자료: EPFR

[그림 4] GEM 펀드 편입 비중 : 브라질



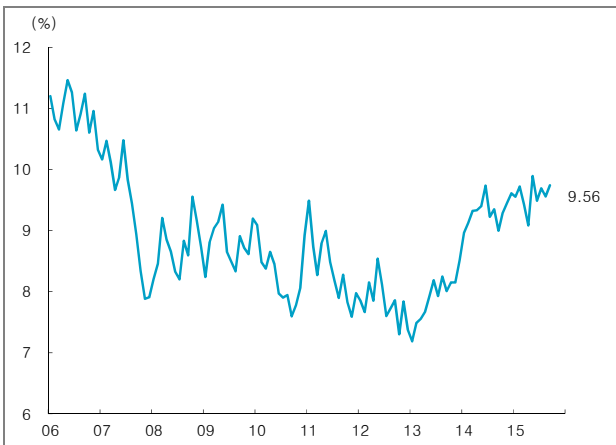
주 : 2015년 9월 30일 기준 / 자료: EPFR

[그림 5] GEM 펀드 편입 비중 : 중국



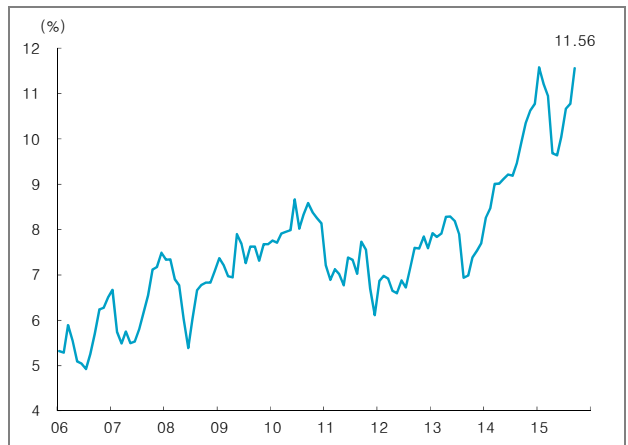
주 : 2015년 9월 30일 기준 / 자료: EPFR

[그림 6] GEM 펀드 편입 비중 : 대만



주 : 2015년 9월 30일 기준 / 자료: EPFR

[그림 7] GEM 펀드 편입 비중 : 인도



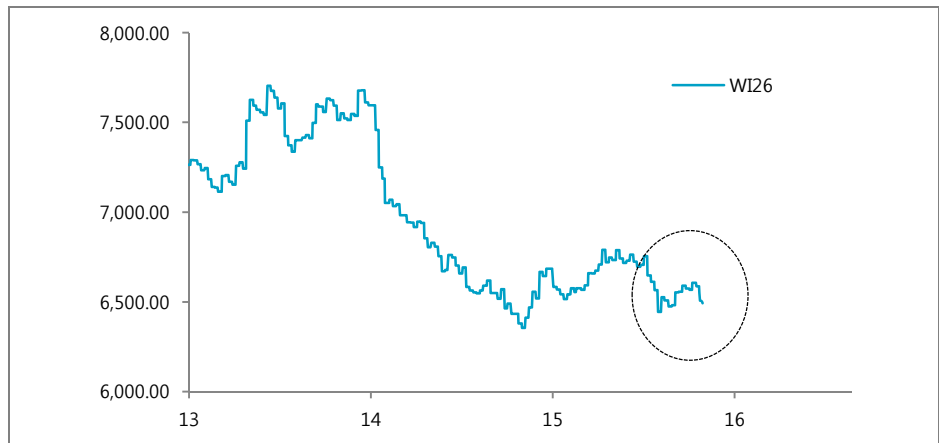
주 : 2015년 9월 30일 기준 / 자료: EPFR

그러나 대부분의 호재, 주가에 기반영 : 쉬어가는 달

아쉬운 것은 대부분의 호재가 주가에 기반영했다는 부분이다. 지난 8월 주식시장 급락 이후 미국 금리인상은 연기됐고, 중국은 기준금리와 기준율을 동시에 인하하면서 경기둔화를 방어했다. 상반기 내내 중소형주에 눌러 맥을 못추던 한국 대형 수출주들도 원화 약세와 배당확대, 자사주매입과 더불어 주가가 크게 올랐다. 여기에서 주가가 더 올라가려면 결국 경기회복과 기업이익 증가에 대한 확신이 필요한데, 지금으로서는 아직 부족하다. 12MF PER이 역사적 밴드의 상단인 12배까지 상승했음을 감안, 11월은 한 템포 쉬어가는 시기로 전망한다.

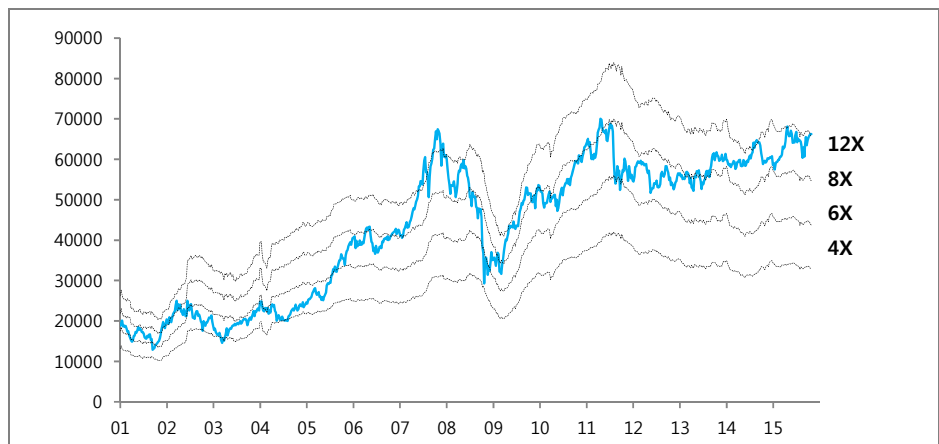
그러나 금리가 낮아지면서 대형주와 배당형 전략의 유용성은 더욱 커지고 있으며, 일방적인 추세 추종형 전략의 퇴보로 시장 중립형, 롱숏 전략의 유용성은 재차 확대되고 있다. 시장은 한 템포 쉬어가는 분위기겠지만 대형주 상대강도 개선은 좀 더 지속될 것으로 본다.

[그림 8] 기업이익 다시 소폭 하향 추세 : 바닥은 확인했지만...



자료: Wisefn (WMI500 지수 기준)

[그림 9] 12MF PER : 역사적 밴드 상단까지 상승, 추가 상승 여력 제한적



자료: Wisefn

필자는 한국 제조업, 특히 부품/소재 산업의 진화 가능성에 방점을 찍고 있다. 2001년 중국의 WTO 가입 이후 일본의 제조업은 노동집약적 완제품이나 범용 제조업을 버리고, 핵심소재/부품/기계 쪽으로 특화해 고차원적으로 진화했다. 2015년 TPP 타결로 일본의 제조업 부활론이 급격하게 확산되면서 한국 제조업도 개념설계, 경험축적을 지향하며 진화해야 한다는 지적이 많아지고 있다.

흥미롭게도 수 년간 불리한 환율 여건에도 불구하고 부품/소재 부문의 대일 의존도는 꾸준히 감소하고 있다. 한국의 부품/소재 역량이 점차 개선되고 있다는 증거다. 한국 제조업에 대한 비관론이 팽배하지만 이미 극단적인 비관론이 가격에 반영되어 12MF PER 10배 아래에서 거래되는 회사들이 많아졌다. 원화 약세가 재개되기 시작한 지금 이 이러한 기업들에 투자할 수 있는 좋은 기회다.

**11월 top picks:**  
**현대모비스, SK이노베이션,**  
**대림산업, 강원랜드**

11월 시장 예상 밴드는 1,950~2,070p다. 당사 유니버스 추정이익 기준 12MF PER 10.0~10.6배, PBR 0.87~0.93배에 해당한다. 11월 Top Pick은 현대모비스, SK이노베이션, 대림산업, 강원랜드다. 현대모비스는 친환경차 핵심부품 등 부품 비중 확대, 밸류에이션 디스카운트 해소 기대, SK이노베이션은 아시아 정제마진의 반등 및 수급 기대감 등을 긍정적으로 보고 있다. 대림산업은 유희 부분의 턴어라운드 스토리가 기대되며 강원랜드는 카지노 성과지표 및 양호한 배당수익률이 포인트다.

■ **Top picks : 현대모비스, SK이노베이션, 대림산업, 강원랜드**

**현대모비스(012330) : 매수, TP : 310,000원 현재가 240,000원**

**Comments**

- 핵심부품 비중 확대: 핵심부품매출의 모듈 내 비중 36.5%까지 상승. 장기적으로 ADAS가 준중형까지 확산되면서 핵심부품비중이 2016년 40%로 늘어날 전망
- 특히 친환경차 핵심부품은 현대차그룹의 새로운 사업 분야인 만큼 모비스의 관련 매출이 빠르게 늘어날 전망
- 자사주 매입으로 주주차별 논란 해소. 과도한 밸류에이션 디스카운트 또한 사라질 것

**SK이노베이션(096770) : 매수(유지), TP : 160,000원 현재가 118,500원**

**Comments**

- 주요 실적 driver인 1개월 후행 아시아 정제마진의 V자 반등이 기대됨
- 15년 4분기과 그 이후 지속될 석유제품 수급 타이트가 긍정적으로 작용할 전망
- 두바이유 가격이 WTI 수준 혹은 그 이하로 낮아지며 상대적 원가경쟁력 효과가 부각될 것

**대림산업(000210) : 매수(유지), TP : 101,000원 현재가 74,800원**

**Comments**

- 유휴사업은 강력한 어닝 드라이버로 2015년 1,300억원 이상의 영업이익이 예상, 2016년에는 PB 증설에 따른 추가 개선 가능
- 사우디 리스크 사라져가고 있어. 10 개 현장 중 3개, 잔고 2,500억원만 남아
- 2016년 매출은 4년만에 상승 반전, EPS growth 최소 56% 성장

**강원랜드(035250) : 매수(유지), TP : 47,000원 현재가 42,300원**

**Comments**

- 카지노 성과 지표인 드롭액, 방문객수 등이 가동률의 안정적인 상승과 함께 성과 확대 지속할 것
- 인건비 등 비용 절감 정책으로 수익성 개선될 전망
- 연말이 가까워짐에 따라 배당주 부각 예상. 풍부한 현금을 보유하고 있어 배당 확대 가능성 유효

\*\* 금일 데일리는 2015년 11월 2일 발간된 <Strategic Insight: 한국 제조업의 재조명>의 요약본입니다. 자세한 내용은 동 리포트를 참조하시기 바랍니다.

- 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.

## 정책기대 약화, 실적 부진에 주요 이머징 약세

- ▶ 상해종합지수 0.1% 하락, 정책 기대감이 사라진 가운데 일부 업종에 차익실현 매물 출회
- ▶ 홍콩H지수 0.4% 하락, 원유가격 하락과 3분기 실적 부진에 증시 약세
- ▶ 자카르타종합지수 0.4% 하락, 외국인 순매도세와 통화공급 축소에 매도심리 확대
- ▶ VN지수 0.4% 상승, 정부의 주요기업 지분매각, 상장기업 실적 개선 등에 강세

상해종합지수는 0.1% 하락, 헬스케어, 에너지, 자본재, 유틸리티 등의 업종 약세

### ■ 중국 시장

상해종합지수는 3,383p로 약보합세로 마감했고 주간단위로는 0.9% 하락했다. 소폭 약세로 출발한 증시는 오전에 낙폭을 확대했다가 오후 장에서 증권주 중심으로 강세를 보였다. 다만 다시 하락하며 약보합세로 마감했고 거래대금은 3,073억위안으로 주간 평균 거래대금보다 줄었다. 직전일 저녁에 발표된 18기 5중전회의 결과문이 시장 예상에 부합되며 증시에 호재로 작용하진 못했다. 오히려 일부 업종에는 차익실현 매물이 출회하기도 했다. 다만 2자녀 출산 전면 완화 정책이 영유아 소비재 시장 확대와 부동산 수요 개선에 긍정적인 것이란 전망에 관련주들이 급등했다. 증권주들은 분기 실적 예상 상회 및 자본시장 개방이 가속화 될 것이란 기대감에 2.4% 급등했다. 그 외 미디어, 통신, 음식료, 소프트웨어, 부동산, 은행 등이 동반 상승한 반면 헬스케어, 에너지, 자본재, 유틸리티, 환경, 소재, 레이저 등 업종은 하락 마감했다.

홍콩H지수 0.4% 하락, 유틸리티, 에너지, 금융 등의 업종 약세

### ■ 홍콩 시장

홍콩H지수는 0.4% 하락한 10,397p로 마감하며 본토 증시의 약세에 동조했다. 하락 출발한 증시는 장중 반등하기도 했으나 장 막판에 다시 급락했다. 18기 5중전회의 결과가 시중 예상을 상회하지 못하면서 10월간 상승했던 증시가 조정을 받았다. 2자녀 출산 완화 정책으로 소비재주들이 상승한 반면 나머지는 일제히 하락했다. 특히 에너지 기업들이 원유가격 하락으로 3분기 실적이 부진해 주가가 급락했고 주가 폭락에 따른 부실자산 증가로 은행주들도 동반 하락했다.

자카르타종합지수 0.4% 하락, 금융, 원자재, 통신서비스 등의 업종 약세

### ■ 인도네시아 시장

자카르타종합지수는 0.4% 하락한 4,455p에 마감했다. 직전일의 약세에 동조하며 하락 출발한 증시는 외국인의 순매도세, 루피아화의 약세 등에 투자자들의 투매심리가 확대되며 하락세를 이어갔다. 또한 9월 통화공급량이 직전대비 축소됐다는 소식도 악재로 작용했다. 업종별로는 금융, 원자재, 통신서비스, IT, 식료품 등의 업종이 약세를 보였다. 한편 유틸리티, 자유소비재 등의 업종은 강세를 보였다.

■ 베트남 시장

VN지수 0.4% 상승,  
금융, 유제품, 부동산, 에너지 등 대부분 업종 강세

VN지수는 0.4% 추가로 상승하며 607p로 마감했다. 정부의 주요 기업 지분 매각, 상장기업 실적 개선 발표, 환율 하락 등이 지수 상승의 주된 원동력이었다. 매수심리가 고무되면서 금융, 유제품, 부동산, 에너지 등 대부분 업종이 동반 올랐다. 한편 시중은행 예금금리 상승, 올해 정부의 국채 발행 계획 미달성 등이 부정적인 요인으로 작용했다.

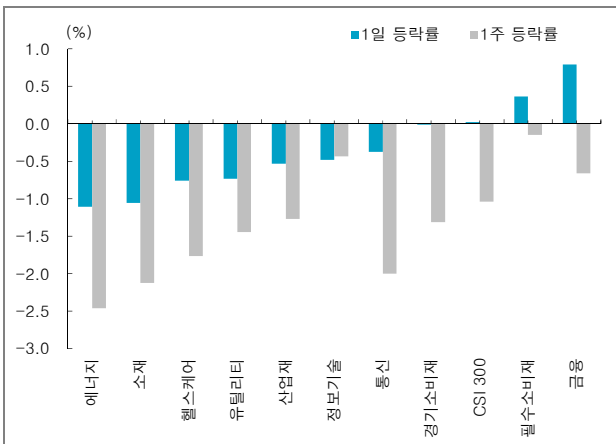
주요 이머징마켓 뉴스

시장 구분 주요 내용

중국	발개위, 1~9월 전국 사회물류유통비용 7.4조 위안, 전년동기대비 4.1% 증가 리커창, 농촌 수자원 인프라 건설 확대로 농민소득증대, 내수진작, 조화로운 발전 강조 향후 5년간 중국 녹색금융 투자액 매년 최소 2조 위안에 이를 것 -매일경제
브라질	통계국, 9월 중앙정부 재정수지 69억 헤알 적자 (직전치 51억 헤알 적자)
브라질	통계국, 8월 국내 실업률 8.7% (컨센서스 8.7%, 직전치 8.6%)
브라질	통계국, 9월 GDP 대비 순부채 비율 33.2% (컨센서스 33.4%, 직전치 33.7%)

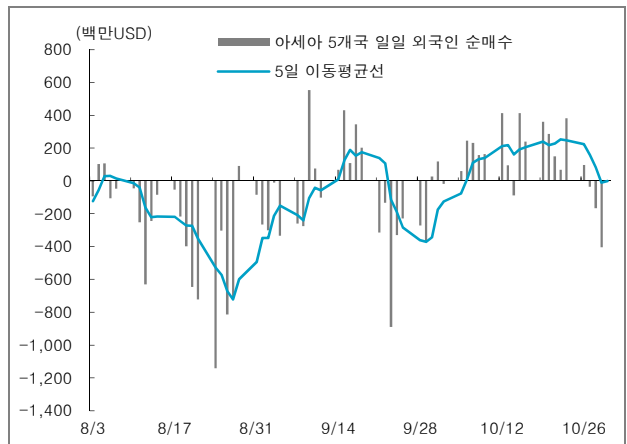
◆ 주요 이머징마켓 차트

[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	10/30(금)	전일 대비(%)	5거래일 전 대비(%)	1개월 전 대비(%)	연초 대비(%)
중국 상해종합	3,382.56	-0.14	-0.88	10.80	4.57
홍콩 H	10,396.58	-0.41	-3.22	10.54	-13.25
중국 차스닥	2,478.28	-0.28	-2.37	19.00	68.39
인도 SENSEX	26,699.16	-0.52	-2.81	2.08	-2.91
인도네시아 JCI	4,455.18	-0.38	-4.25	5.48	-14.77
태국 SET	1,391.68	0.12	-1.73	3.16	-7.08
베트남 VN	607.37	0.36	0.94	7.95	11.32
MSCI 이머징마켓	846.14	-1.65	-2.58	6.83	-11.52

주: 30일 오후 6시 10분 기준

## 전일 시장 동향과 특징주

### 기관과 외국인 매도세로 코스닥 1% 이상 급락

- 미국 증시는 미국 증시는 12월 연준의 기준금리 인상 가능성이 높아진 가운데 3분기 국내총생산(GDP) 속보치가 시장 예상치를 밑돌며 3대 지수 모두 하락 마감. 강보합세로 출발한 코스피는 외국인과 개인 매수에도 불구하고 투신을 비롯한 기관 매도세로 하락반전 후 장중 내내 약세를 보인 끝에 2,030P선을 내주며 하락 마감. 코스닥은 기관과 외국인 매도세로 1% 이상 하락세를 보이며 683P로 마감. 한편, 일본은행(BOJ)은 이날 본원통화를 연간 80조엔씩 늘리는 양적·질적 통화 완화정책을 유지하기로 결정. 이에 정부의 재정 정책에 대한 기대감에 일본 증시는 지난 8월말 이후 처음으로 증가 기준 19,000P선을 돌파함
- 종목별 움직임을 살펴보면, 3분기 시장 예상치를 웃도는 실적과 대규모 주주환원정책을 발표한 삼성전자가 3% 이상 상승하며 140만원 선에 바짝 다가섰으며, 제이씨케미칼, 영인프린터, S&T모티브 등도 실적 호조 소식에 강세를 보임. 신규 프로젝트 추진을 위해 대규모 유상증자를 결정한 에머슨퍼시픽이 신고가를 경신했으며, 중국 화장품 사업 진출 기대감에 디지털옵틱이 이를 연속 강세를 보임. 또한, 중국 정부가 35년간 유지해온 ‘한 자녀 정책’을 폐기하고 ‘두자녀 정책’을 도입함에 따라 제로투세븐을 비롯한 유아관련 종목들의 강세가 두드러짐. 반면, 3분기 시장 예상치를 웃도는 실적 발표에도 불구하고 삼성그룹의 화학 계열사를 인수한다는 소식에 롯데케미칼이 14% 가까이 급락했으며, 부진한 실적을 기록한 LG전자, GS홈쇼핑, 삼성엔지니어링, 삼성에스디에스가 하락세를 보임

종목/테마	내 용
<b>삼성전자(005930)</b> <b>▶1,372,000(+3.55%)</b>	<b>대규모 자사주 매입 및 소각 결정에 강세</b> - 11조3,000억원 규모의 자사주를 매입해 전량 소각할 것이며, 향후 3년 동안 연간 발생하는 잉여현금흐름의 30~50%를 배당과 자사주를 매입한다는 주주환원정책을 내놓으며 강세 - 아울러, 3분기 매출액과 영업이익, 순이익이 전년동기대비 각각 8.93%, 82.08%, 29.28% 증가하며 시장 예상치를 웃도는 실적도 주가에 긍정적으로 작용
<b>에머슨퍼시픽(025980)</b> <b>▶45,000(+13.07%)</b>	<b>대규모 유상증자 소식에 급등세</b> - 운영자금 마련을 위해 Initial Focal Limited를 대상으로 1,806억원 규모의 유상증자를 결정했다는 소식에 급등세 - 아난티 서울 연내 완공시 내년부터 꾸준히 수익을 창출할 수 있을 것으로 기대되며, 해운대 프로젝트도 2016년 완공을 앞두고 있어 분양매출 성장을 주도할 전망
<b>롯데케미칼(011170)</b> <b>▶240,500(-13.80%)</b>	<b>삼성그룹 화학 계열사 인수 소식에 급락세</b> - 원료의 수직계열화 및 정밀화학, 스페셜티 제품의 포트폴리오 다각화를 위해 삼성정밀화학 주식 803만 1,190주를 매수한다는 소식에 급락세. 삼성그룹에서 롯데그룹으로 이전되는 삼성정밀화학(004000)도 동반 급락세를 보임 - 한편, 동사는 3분기 매출액이 전년동기대비 18.2% 감소했으나, 영업이익과 당기순이익이 각각 240.7%, 148.5% 증가하는 등 시장 예상치를 웃도는 실적을 기록
<b>유아용품 관련주</b>	<b>중국 ‘한자녀 정책’ 폐지 소식에 강세</b> - 중국 정부가 공산당 제18기 중앙위원회 5차 전체회의를 통해 지난 35년간 유지해온 ‘한자녀 정책’을 폐기하고 두 명의 자녀를 허용하는 ‘전면적 두 자녀 정책’을 채택했다는 소식에 강세 - 제로투세븐(159580, +10.55%), 보령메디앙스(014100, +6.44%), 네오팜(092730, +5.04%), 삼성출판사(068290, +4.10%), 한세실업(105630, +2.37%) 등 강세

참고: 상기 종목들은 전일 시장에서 특징적인 흐름을 보인 종목들로, 추천 종목과는 별개이니 참고자료로만 활용하시기 바랍니다.

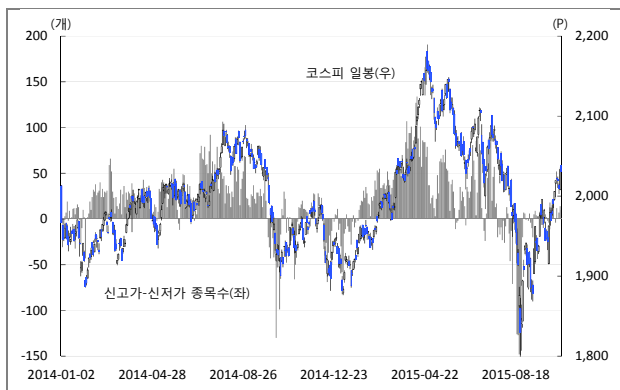
## 주간 국내외 증시 동향 및 52주 신고가 종목 현황

- 미 연준이 시장 예상대로 10월 기준금리를 동결하며 단기 불확실성이 해소되는 듯 했으나, 12월 인상 가능성을 시사하며 금리인상에 대한 경계감이 재부각된 가운데 3분기 GDP 마저 시장 예상치를 밑돌며 투자심리가 위축됨
- 국내증시는 기업들의 실적 발표가 본격화된 가운데 실적 호조 및 대규모 주주환원 정책으로 삼성전자가 강세를 보이며 코스피가 장중 2,060P선을 돌파하는 등 강세를 보였으나, 기관 매도세로 상승이 제한되며 2,029P로 한주를 마감. 코스닥도 주중 690P선을 회복하며 상승세를 보이는 듯 했으나, 차익실현 매물이 출회되며 주 후반 680P선으로 밀려남
- 3분기 어닝시즌이 본격화된 가운데 실적 호조를 기록한 삼성전자, LG생활건강 우선주가 강세를 보였으며, 실적 개선 기대감이 지속되며 에스엠이 신고가를 경신

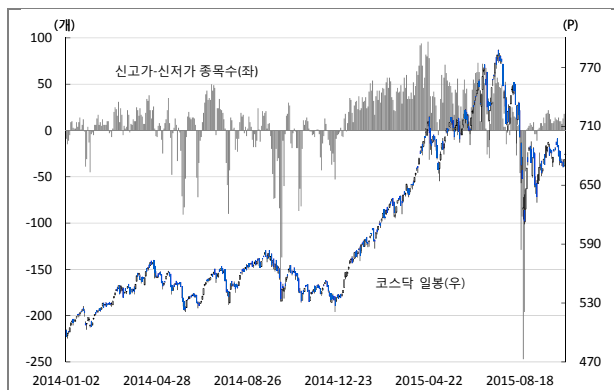
구분	섹터	업종	종목	주가(원)	등락률 (%)	섹터	업종	종목	주가(원)	등락률 (%)
유가증권	IT	전기전자	삼성전자우	1,195,000	18.3	필수소비재	화학	LG생활건강우	475,000	15.2
	소재	화학	LG화학우	215,500	11.7	필수소비재	음식료	마니커	757	26.0
코스닥	IT	디지털컨텐츠	바른손이앤에이	3,450	9.9	경기소비재	오락문화	에머스퍼시픽	45,000	24.3
	IT	도매	에임하이	4,390	85.6	경기소비재	섬유의류	좋은사람들	2,610	20.0
	IT	통신장비	티브이로직	9,900	235.0	경기소비재	오락문화	초록뱀	5,620	30.1
	IT	정보기기	미동전자통신	12,150	25.4	경기소비재	비금속	행남자기	8,090	34.8
	건강관리	의료기기	디오	28,400	1.8	경기소비재	오락문화	에스엠	45,800	3.2

주) 상기 종목들은 10월 30일 장중 기준 52주 신고가를 경신한 종목들의 현황이며, 등락률은 주간 등락률입니다.

코스피 일봉과 신고가-신저가 종목수 추이



코스닥 일봉과 신고가-신저가 종목수 추이



## 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"> <li>- 기존 PC 게임 실적 안정적으로 유지되는 가운데 다수의 온라인/모바일 게임 출시 모멘텀 내재</li> <li>- 신작 출시 공백으로 3분기 실적은 전분기 대비 감소할 것으로 예상되나 신규 PC온라인 및 모바일 게임 출시로 계단식 이익 개선 추세는 지속될 전망</li> <li>- 넥슨과의 경영권 분쟁에 따른 오버행 이슈의 주가 반영과정 일단락, 향후 우호적 주주이익환원 정책 예상</li> </ul>
LG전자 (066570)	49,100 (+4.5)	47,000 (10/12)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 자동차 전장 사업 육성으로 안정적인 사업 포트폴리오와 장기 성장동력 구축 전망</li> <li>- V10과 Nexus 5X 등 스마트폰 라인 다양화, 가전 및 TV 부문의 경쟁력, 환율 상승효과 등을 주목할 필요</li> <li>- 휴대폰 부문의 부진을 감안해도 PBR 0.7배 수준은 현저한 저평가 상태로 밸류에이션 매력 부각 가능성 상존</li> </ul>
더존비즈온 (012510)	21,500 (+3.1)	20,850 (9/23)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 전국 11만 중소/중견 기업과 9천여 개의 세무회계사무소를 핵심 고객으로 확보</li> <li>- 클라우드 발전법 시행으로 클라우드 사업이 손익 분기점을 넘어서면서 어닝 모멘텀 본격화 예상</li> <li>- 클라우드 유지 보수액은 기존 ERP(Enterprise Resource Planning) 대비 3배 이상 높아 향후 외형 성장을 견인할 전망</li> </ul>
피에스텍 (002230)	7,470 (+4.0)	7,180 (9/04)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 정부의 스마트 그리드 사업 활성화에 따른 디지털 전력량계 수요 증가에 따른 수혜 지속</li> <li>- 스마트미터기 매출 비중 증가와 건설사로의 공급물량 확대를 통한 실적 개선세 지속 전망</li> <li>- 1천억원을 상회하는 순현금을 바탕으로 설비투자과 사업 다각화를 통한 성장성 강화 예상</li> </ul>
농심 (004370)	369,000 (-0.5)	371,000 (9/04)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 국제곡물 가격 및 국제유가 하락에 따른 원재료비 안정과 해외시장 성장에 따른 실적 개선세 지속</li> <li>- '짜왕' 출시를 기반으로 라면시장 점유율 회복에 성공한 가운데 프리미엄급 제품 라인업 강화 예상</li> <li>- 하반기에도 ASP 상승과 제품믹스 개선을 통한 수익성 개선 추세 지속 전망</li> </ul>
유비벨록스 (089850)	18,000 (+11.8)	16,100 (9/01)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 올해 매출액은 888억원(+43.5% YoY), 순이익은 76억원으로 2년간 누적적자 55억원을 뛰어넘는 흑자전환에 성공할 전망</li> <li>- 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</li> </ul>

■ 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 기관투자가 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)	2,233,000 (-3.7)	2,319,000 (9/23)	2,407	177	118	86,667	25.8	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 주류시장의 저도화와 다양화 추세를 주도하며 시장 경쟁력 강화와 시장 점유율 확대 예상</li> <li>- 맥주(Kloud)사업 성장과 향후 계열사 지분 및 서초동 부지 가치 현실화에 대한 기대 유효</li> <li>- 음류와 주류시장의 성장으로 실적 개선 모멘텀이 지속되는 가운데 지배구조 개선으로 투자 유가증권의 가치 부각 가능성</li> </ul>
SK텔레콤 (017670)	241,000 (-2.0)	246,000 (9/07)	17,169	1,849	1,800	25,027	9.6	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 정부의 규제 리스크가 완화되는 가운데 자사주 매입 가능성, 배당금 증액 가능성 등 주주우선시 정책 강화에 대한 기대 유효</li> <li>- 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</li> </ul>
현대위아 (011210)	133,500 (+27.1)	105,000 (9/03)	8,022	502	415	15,616	8.5	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 중국 자동차 수요 둔화와 현대/기아차의 판매량 감소로 수익성 우려가 지속되고 있으나 증설과 점유율 확대를 통한 외형 성장세는 지속될 전망</li> <li>- 엔진 믹스 개선과 신규 공장 가동에 따른 성장성, 환율 상승에 따른 수익성 개선 등을 감안하면 밸류에이션 매력 부각 가능성 상존</li> </ul>
삼성전자 (005930)	1,372,000 (+26.0)	1,089,000 (9/01)	197,087	26,512	19,497	143,876	9.5	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 2분기 IT제품 수요의 전반적인 부진에도 불구하고, 반도체부문의 영업이익률은 시장 기대치를 상회. 20나노공정 비중이 4분기 70% 수준까지 상승하면서 원가절감을 통한 수익성 개선세 지속 예상</li> <li>- 하반기 시스템LSI부문의 실적 개선, 역사적 최저 수준의 밸류에이션, 우호적인 환율 환율, 주주환원정책 실시 가능성 등을 감안할 때 투자매력도 제고 가능성 상존</li> </ul>
강원랜드 (035250)	42,300 (+2.2)	41,400 (7/31)	1,649	591	461	2,274	18.6	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 메르스 영향에 따른 일시적인 실적 둔화보다는 성수기 진입, 테이블 증설효과, 가동률 상승효과, 인력확충 효과 등을 주목할 필요. 안정적인 실적 모멘텀과 배당매력 재부각 가능성 상존</li> <li>- 제2 영동고속도로 개통, 평창올림픽 개최, 워터월드 사업, 중국인 방문객 증가 등 장기 성장 잠재력 확보</li> </ul>
코웨이 (021240)	85,200 (-12.6)	97,500 (7/20)	2,302	432	325	4,383	19.4	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 환경가전 렌탈 시장의 성장세에 힘입어 환경가전 렌탈 부문 호조세가 지속되는 가운데 렌탈 가입자 순증세와 ARPU(가입자당 평균 렌탈요금) 상승세 지속 예상</li> <li>- 외부 변수에 강한 비즈니스 및 수익 구조, 안정적인 국내외 성장 모멘텀, 판매채널 다각화, 배당 매력도, 해외사업의 잠재력 등을 주목할 필요</li> </ul>

■ 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 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 본 자료와 관련해 재산적 이해관계가 없습니다.

## 은행: 대우조선해양! 신규자금 지원에서 시중은행들 제외

### ■ 신규대출 3.2조, 유상증자 1조, 출자전환 1조의 대우조선해양 정상화 방안 확정

대우조선해양의 주채권은행인 산업은행(이하 '산은')은 전일 이사회를 열고 경영정상화 지원 방안을 확정했다. 최대주주인 산은과 최대채권은행인 수출입은행(이하 '수은')이 주도해 신규출자와 신규대출 방식으로 4.2조원의 유동성을 공급하는 내용이다. 산은은 유상증자 방식으로 1조원을 지원한다. 신규대출은 두 은행이 각각 1조6000억원씩 집행한다. 별개로 산은은 1조원 규모의 출자전환 예정 중이므로 대우조선해양에 총 5.2조원이 지원되는 셈이다.

산은이 제시한 지원규모의 산정 근거는 2016년 상반기 중 최대부족자금 예상치이다. 유동성 문제 해소를 위해 충분히 산정하되 부족자금 규모를 축소하기 위해 강력한 내부 구조조정을 실행할 것이라고 한다. 보도에 따르면 인력을 현재의 1.3만명에서 1.0만명으로 줄일 계획이라고 한다.

### ■ 과거와 달리 신규자금 지원에서 시중은행이 제외된 점은 긍정적

지원방안의 목표는 대우조선해양의 정리가 아니라 계속 영업이다. 정상 기업으로서의 계속된 영업의 영위를 위해 선수금환급보증(RG) 신규 발급이 필요한데, 이에 대해서는 산은, 수은 그리고 무역보험공사가 90%를 각각 3분의 1씩 공급한다. 시중은행들은 신규자금 지원 부담은 없지만, 기존거래를 유지하고 RG발급, 외국환 거래 등 영업활동에 필수적인 금융거래는 계속 이어간다. 즉, 현재의 여신규모 축소는 없고, 앞으로의 상황에 따라 대출의 추가 공급 여지마저 배제되는 것은 아닌 것 같다. 결론적으로, 산은/수은 중심의 신규자금 지원에서 시중은행은 제외되었는데, 투자자들이 우려했던 '속수무책으로 빨려 들어가는' 모습은 아니라는 점에서 매우 긍정적이다.

### ■ 익스포저 많은 편이었던 하나금융, KB금융, 우리은행, 신한지주의 순서로 유리

대우조선해양의 대규모 부실이 노출되면서 워크아웃 가능성까지 회자되기 시작했던 시점은 지난 7월 15일이었다. 당시 우리는 '대우조선해양의 잠재 부실과 관련한 은행(지주)의 주가하락은 지나쳤다' 고 의견을 피력했다. 그러나 투자자들의 우려는 이어짐에 따라 이후 은행(지주) 업종 지수는 2009년 이후 전저점을 깨고 내려가는 빌미로 작용했었다. KRX은행 지수로 측정한 이 같은 추이는 8월 중순 이후 어느 정도 반등되었으나, 은행(지주)의 주가가 지나친 저평가 영역에 놓여있다는 점은 변함없다.

대우조선해양에 대한 신규자금 지원에서 시중은행이 제외된 것은 익스포저가 많은 순서, 즉, 하나금융(086790, 매수/TP 40,000원), KB금융(105560, 매수/TP 59,000원), 우리은행(000030, 중립), 신한지주(055550, 매수/TP 63,000원)의 순서로 긍정적일 것이다. 이들은 지난 상반기 결산에서 대우조선해양의 부실 노출을 반영해 충당금을 일부 적립했다. 적립액을 위에서 제시한 순서대로 나열하자면 285억원, 297억원, 137억원, 240억원이었다. 금번 신규자금지원으로 위의 충당금은 환입될 가능성이 높는데, 4분기 중 기업 구조조정으로 인한 추가부담 가능성도 열어두어야 할 것이므로 수익추정의 변경은 없다.

### ■ 제대로 된 기업 구조조정은 은행(지주)와 이에 투자한 자에도 이롭다

한편 정부주도 기업 구조조정 관련 불확실성이 올해 중 반복되고 있는 “실적발표 시즌 이전의 주가상승, 이후의 하락” 패턴을 재현할 쟁점으로 보이기도 한다. 일부 인터넷언론에서는 사실과 다른 내용으로 은행권의 4분기 중 추가총당금 규모가 약 2조원에 이를 것이라는 보도마저 있었다. 반면 일부 투자자들은 경기부진 및 구조조정에 대한 총당금 추가 적립 요구를 한국 주식시장에 늘어나고 있는 배당확대 요구가 은행(지주)로 넘어오는 것을 차단하는 쟁점으로 치부하기도 한다.

우리는 ‘제대로 된’ 기업 구조조정은 은행의 수익성과 건전성에 긍정적일 수 있다고 생각한다. 대우조선해양에 대한 신규자금 지원에서 시중은행이 제외된 것, 정부 주도의 조선업 구조조정 방향, 운송부문의 한진해운/현대상선 합병 논의 등을 보면서 정부 주도로 추진 중인 대기업 구조조정이 은행의 희생 위에 수익성 낮은 기업들이 연명하는 임시방편에 머무는 수준에 그칠 것 같지는 않은 것으로 보인다. 이 과정에서 기존 이해관계자, 즉 경영을 책임져 왔던 대주주를 중심으로 소액주주/채권자/거래처 등 모든 이해관계자가 만족할 완벽한 구조조정 방안은 불가능하다. 그러나 제대로 된 구조조정이라면 적어도 은행(지주) 투자자 입장에서는 두려울 것이 없다.

### ■ 업종 ‘비중확대’ 유지, 하나, DGB, 신한, BNK, KB의 순서로 선호

현재의 종목별 선호 순서(‘하나금융, DGB금융(139130, 매수/TP 18,700원), 신한지주, BNK금융지주(138930, 매수/TP 21,000원), KB금융’)를 유지한다. 그리고 은행(지주) 업종에 대한 ‘비중확대’ 의견을 유지한다. 근거는 1) 1~2 분기에 이어 3분기에도 양호한 것으로 나타난 실적, 2) 규제변화와 맞물린 양호한 실적이 배당 제고로 연결될 가능성의 상승, 3) 12월 인터넷전문은행 예비인가 발급 후의 은행(지주) 업종에 대한 장기 전망의 변화가 마냥 부정적이지 않은 않을 가능성이 엿보이기 때문이다.

이 같은 모멘텀 요인의 기저에는 ‘여전히 역사적 저점에 가까운 은행(지주) 밸류에이션’과 ‘실적을 선행한다고 할 규제 방향성’에 대한 우리의 판단이 놓여있다. 은행(지주)의 PER은 5.6~9.2배, PBR은 0.41~0.76배 사이에서 형성되고 있다. 규제 방식도 연초 이후 은행을 중심으로 한 억압적 규제는 끝나고, 중립적으로 전환했다.

\*상기 보고서는 2015년 10월 29일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

# 더존비즈온(012510)

<b>매수(유지)</b>
목표가: 27,000원(유지)
종가(10/29): 22,000원

## 단기적인 계절성 보다는 장기적인 패러다임 변화에 주목

### ■ What's new : 비수기 계절성 효과로 추정치 하회

매출액 371억원(+16.4%YoY), 영업이익 55억원(+51.3%YoY)으로 매출액은 예상치를 2.8% 상회했으나 영업이익은 15.1% 하회했다. 3분기는 추석 연휴와 휴가철이 겹치고 기업들이 대체적으로 IT 관련 투자를 연말로 미루기 때문에 전통적인 비수기에 속한다. 영업이익률은 14.9%로 전분기 대비 2.5%p 감소했는데 이는 고정비 비중이 매우 높아 소폭의 매출 감소에도 영업이익이 크게 영향을 받기 때문이다. 한편 세전이익은 금융비용 감소로 전분기와 비슷한 수준인 54억원(+41.9%YoY)을 기록했다.

### ■ Positives : 클라우드 ERP의 견조한 성장세

기존 패키지 ERP 대비 ASP가 약 3배 이상 높은 클라우드 ERP 매출액은 전년대비 36% 증가한 60억원을 기록했다. 3분기 말 클라우드 고객수는 약 7,300개로 추정돼 전년동기 대비 2,236개 증가했으며 예상보다 빠른 속도로 증가하고 있다. 클라우드 ERP 매출액 비중은 아직 16%에 불과해 전체 매출액 증가에 미치는 영향은 미미하지만 고정비가 전체의 약 93%를 차지하고 있어 소폭의 매출 증가만으로 영업이익은 크게 개선될 수 있는 구조다. 높은 영업레버리지 효과에 힘입어 매출액은 전년대비 16.4% 증가한 반면 영업이익은 무려 51.3% 증가했다. [7월 28일 발간한 '구름이 야기한 구조적 변화' 참고]

### ■ Negatives : 높은 영업레버리지는 양날의 검

영업이익률이 우리의 추정치를 하회한 이유는 비수기 영향으로 매출액이 전분기 대비 3.5% 감소했고 높은 영업레버리지 효과로 인해 영업이익은 17.4%나 감소했기 때문이다. 높은 영업레버리지는 Top line의 방향성에 따라 양날의 검이 될 수 있다. 따라서 매출 추정이 매우 중요한데 더존비즈온의 경우 과거 4년 동안 한번도 매출이 감소한 적이 없으며 향후에도 안정적인 외형 성장이 지속될 것으로 예상된다. 이유는 1) 클라우드 ERP의 경우 ASP가 3배 높아 클라우드 고객 수 증가에 따라 P의 상승이 지속가능하며, 2) ERP 시장에서 강력한 경제적 해자를 보유하고 있어 경쟁업체의 진입이 쉽지 않다는 점이다.

### ■ 결론 : 클라우드 ERP의 성장성 재확인. 장기적인 패러다임 변화에 주목

3분기는 연중 가장 비수기로 전분기 보다는 전년동기와 비교하는 것이 합당하다. 계절성 요인에 따른 단기적인 실적 둔화 보다는 장기적인 시각으로 IT 패러다임의 변화에 주목할 필요가 있다. 국내 클라우드컴퓨팅 산업은 이제 성장 초기 국면에 진입했으며 더존비즈온의 전체 기존 ERP 고객수는 13만개에 달해 성장잠재력이 높다. 매수의견과 목표주가 27,000원을 유지한다.

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q15P				증감률		2015F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	36.1	37.1	2.8%	NA	-3.5%	16.4%	148.8	NA
영업이익	6.5	5.5	-15.1%	NA	-17.4%	51.3%	29.5	NA
영업이익률	18.0%	14.9%	-3.1%	NA	-2.5%	3.4%	19.8%	NA
세전이익	5.7	5.4	-4.6%	NA	-0.2%	42.0%	26.7	NA
순이익	3.2	4.6	44.2%	NA	-0.3%	45.3%	24.3	NA

\*상기 보고서는 2015년 10월 29일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

# 롯데케미칼(011170)

**비중축소(유지)**

종가(10/29): 279,000원

## 어닝 서프라이즈... 그러나 모멘텀 약해져

### ■ What's new: 3분기 어닝 서프라이즈

롯데케미칼 3분기 영업이익은 전분기 대비 24% 감소한 4,845억원을 기록하며 추정치와 컨센서스를 큰 폭으로 상회했다. 3분기 실적 강세의 원인은 크게 세 가지다. 1) 3분기 조정 후에도 여전히 높은 수준의 업스트림 스프레드로 인한 영업 레버리지 효과가 기대 이상이었으며, 2) PE 및 PP를 비롯한 다운스트림 제품 가격이 상대적으로 견조했으며, 3) 자회사인 말레이시아 LC Titan의 매출 또한 높았기 때문이다. 3분기 실적 강세를 반영해 2015년 영업이익 추정치를 35% 상향한다.

### ■ Positives: 이익 구조 개선

생산능력 가중평균 스프레드가 전분기 대비 37% 축소된 점을 감안할 때, 3분기 영업이익은 분기별 생산능력 가중평균 스프레드와 영업이익 간의 회귀분석상 outlier 값이었다. 이러한 결과에는 세 가지 요인이 작용했을 것으로 추정된다. 1) 수년간의 LC Titan 설비 정상화에 따른 영업 효율성이 개선됐고, 2) LC Titan과 롯데케미칼 본사 매출이 모두 높은 수준이었고, 3) 무엇보다도 견조한 다운스트림 제품 가격을 기반으로 마진이 개선되었기 때문이다. 화학 제품 전반의 가격 하락에도 불구하고, LC Titan의 3분기 매출은 전분기 대비 4% 증가했다. 본사기준 롯데케미칼의 매출도 전분기 대비 9% 감소할 것이라 우리의 예상과 달리 6% 감소하는 수준에 그쳤다.

### ■ Negatives: 상승동력 약해져

3분기 어닝 서프라이즈에도 불구하고, 분기 실적 모멘텀은 2분기 정점 이후 서서히 소멸되고 있다. 우선 에틸렌, 프로필렌, 부타디엔을 비롯한 주요 업스트림 제품 스프레드의 조정이 이루어졌고 다운스트림 스프레드의 조정 또한 뒤따를 전망이다. 이는 PE와 PP를 비롯한 주요 다운스트림 제품들의 공급 과잉 지속을 감안할 때, 현재 높은 수준의 스프레드가 유지된다고 보기 어렵기 때문이다. 실제로, 중국 수요 둔화와 공급과잉으로 인해 다운스트림 spot 스프레드는 9월 정점 이후 축소되고 있다.

### ■ 결론: 더블딥

분기 실적은 2분기 정점을 지나 3분기 이후에도 2~3분기에 걸쳐 감소할 것으로 보여진다. 이에, 롯데케미칼에 대해 부정적 입장을 유지한다. 높은 업스트림 스프레드에 기반한 영업 레버리지 효과가 소멸될 전망이다. 이는 1) 2014년 세계 수요의 3.7%에 해당하는 신규 설비가 4분기에서 내년 상반기에 가동되고, 2) 대이란 제재가 해제되며 15년 하반기에 이란의 석유화학 설비 가동을 상승이 예상되기 때문이다. 다운스트림 스프레드 또한 지속되는 공급과잉으로 서서히 축소될 전망이다.

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q15P				증감률		2015F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	2,881	3,035	5.3	3,091	(4.5)	(18.2)	11,799	11,963
영업이익	257	484	88.5	392	(24.3)	240.7	1,694	1,486
영업이익률	8.9	16.0	7.0	12.7	(4.2)	12.1	14.4	12.4
세전이익	253	402	58.7	380	(35.7)	184.3	1,585	1,417
순이익	192	250	30.0	290	(45.6)	148.5	1,127	1,068

\*상기 보고서는 2015년 10월 29일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

# 이녹스(088390)

<b>매수(유지)</b>
목표가: 19,000원(유지)
종가(10/29): 13,250원

## 신규 소재 발굴의 전문가

### ■ 범용 FPCB 소재 매출비중 축소로 단일품 의존도는 점진적으로 낮아질 전망

이녹스의 범용 FPCB 소재 매출비중 축소로 단일품에 대한 높은 의존도는 점진적으로 낮아질 전망이다. 2012~14년 평균 73%를 기록하던 동사의 범용 FPCB 소재 매출비중은 2015년에는 51%, 2016년에는 43%까지 하락할 전망이다(이녹스 개별 기준). 이에 따라 1) 동사는 스마트폰 전방시장의 높은 의존도를 점진적으로 낮춰갈 전망이고, 2) 스마트폰 범용화로 인한 전방 고객사들의 단가인하압력을 일부 상쇄시킬 전망이며, 3) 새로운 고부가치 소재 출시에 따른 실적 개선 강도가 상대적으로 높아질 전망이다.

### ■ 고부가치 신규 소재 매출은 안정적인 성장을 보이는 중

현재 이녹스의 고부가치 신규 소재 매출액은 안정적인 성장을 보이는 중이다. 1) Stylus pen을 장착한 국내 세트업체의 대화면 스마트폰이 상대적으로 견조한 판매를 보이고 있는 만큼 동사의 2015년 신규 디지털타이저 매출액은 전년대비 77% 증가한 337억원으로 전망 되고, 2) 해외 및 국내 반도체 고객사내 점유율 확대로 2015년 반도체 소재 매출액은 전년대비 7% 증가한 286억원으로 전망되며, 3) OLED 소재는 국내 디스플레이 고객사의 TV 글라스 input capa 증가로 4Q15부터 양산이 본격화될 전망이다.

### ■ 연결자회사의 실적도 2016년에 안정화 예상

2015년 초에 인수한 알톤스포츠의 경우, 과거(2013, 2014년)대비해서는 부진한 실적을 기록 중이다. 이는 1) 자전거 산업상 성수기인 2분기에 MERS 사태가 발생했고, 2) 이녹스의 인수 이후 마케팅 강화, 제품 라인업, 공장 공정 개선 등을 위한 추가적인 비용이 반영되고 있는 것으로 추정되기 때문이다. 이렇듯 추가적인 비용이 필요한 체질 개선은 당분간 지속되겠지만 2016년 연간으로는 상대적으로 안정적인 실적을 달성할 전망이다. 알톤스포츠의 2016년 매출액은 전년대비 3% 증가한 638억원, 영업이익은 전년대비 큰 폭으로 증가한 46억원(영업이익률 7.2%)으로 전망된다.

### ■ 2016년 전사 실적은 정상궤도에 진입, 투자의견 ‘매수’ 및 목표주가 유지

이녹스에 대한 투자의견 ‘매수’ 및 목표주가 19,000원(2016년 EPS에 9.1배 적용)을 유지한다. 투자의견과 목표주가를 유지하는 이유는 1) 범용 FPCB 소재에 대한 의존도는 점진적으로 낮아질 전망이고, 2) 고부가치 신규 소재(복합 디지털타이저, OLED, 반도체 등)의 매출비중 증가로 제품믹스가 개선될 전망이며, 3) 연결자회사(알톤스포츠)의 실적도 2016년에는 안정화될 전망이기 때문이다. 2016년 연결 매출액은 전년대비 16% 증가한 2,567억원, 영업이익은 전년대비 69% 증가한 315억원(영업이익률 12.3%)으로 전망된다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2013A	186	34	28	2,636	123.8	43	8.3	6.3	2.1	27.5	-
2014A	145	21	16	1,290	(51.1)	31	11.4	5.5	1.3	12.0	-
2015F	222	19	15	1,277	(1.0)	32	10.4	5.8	1.0	10.4	-
2016F	257	32	24	2,090	63.7	46	6.3	3.7	0.9	14.7	-
2017F	293	39	29	2,558	22.4	54	5.2	2.9	0.8	15.4	-

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

\*상기 보고서는 2015년 10월 29일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

## 우리은행(000030)

종립(유지)

증가(10/29): 9,750원

### 진정한 기업 구조조정은 은행의 미래에도 이롭다

#### ■ What's new : 3Q 순이익 3,233억원, 우리의 증기 시각에 견주면 어닝 서프라이즈 수준

3분기 지배주주 순이익을 43% QoQ 증가한 3,233억원으로 발표했다. 우리의 프리뷰 제시값 대비 5% 많고, 컨센서스와는 유사하다. 다만 순이익 컨센서스가 3분기 실적발표를 앞두고 빠르게 높아졌고, 2분기 실적발표 후 우리가 제시했던 수준(2,570억원)과 비교하면 26%나 많다. 이런 면에서 어닝 서프라이즈로 간주해도 손색없다. 원인은 건전성의 꾸준한 개선이다. 3분기 중 대손상각비는 2,350억원으로 프리뷰에서 '확' 낮춘 우리 전망보다도 조금 적었다. 조선업 및 한계 대기업을 제외한 충당금 부담이 줄어왔고, NPL비율 및 커버리지 비율을 꾸준히 개선한 덕분이다. 연간이익 전망 0.98조원을 유지한다. 내년 순이익 전망은 4분기 중 기업 구조조정 효과를 반영해 1.1조원으로 15% 상향했다. 지배구조와 건전성에 대한 우려 탓에 이어오던 '중립' 의견을 바꿀 정도까지는 아니지만, 단기 주가 전망은 밝다.

#### ■ Positives : 조선업 구조조정으로 개선 추세에 있던 건전성이 더 개선될 수 있을 전망

1) 건전성 개선세를 이어갔다. 3분기 대손비용률은 0.49%(은행 기준)까지 낮아졌다. FY13 1.11%, FY14 0.48%, FY15 상반기 0.54%의 하락세를 이어갔다. 고정이하여신비율은 타은행 대비 여전히 높은 1.65%이지만 FY13의 2.99%에서 하락세는 분명하다. 고정이하여신 커버리지 비율도 114%로 계속 높였다. 2) '성동조선' 채권단에서의 탈퇴가 확정되었다. 반대매수는 빠르면 금년말, 늦어도 내년초쯤 있을 예정이다. 현재 총 익스포저는 3,696억원(정상여신 1,140억원, 나머지 2,556억원은 고정이하여신)으로 고정이하여신의 약 10%를 차지한다. 3) 익스포저 3,206억원(정상여신 619억원, 나머지 2,587억원은 고정이하로 분류 중)에 이르는 SPP조선의 문제도 희망이 보인다. 우리은행은 애초 SPP조선에 대해 '신규수주를 통한 정상화'보다 '정리'를 목표로해왔다. 올해에는 반기 기준 흑자로 전환함에 따라, 사업부의 분리 후 매각 방안에 힘을 얻고 있다.

#### ■ Negatives : 4Q 예정된 기업구조조정의 범위와 정도는 여전히 가늠하기 어려워

1) 정부주도 기업 구조조정 관련 불확실성이 얼른 견혀야 한다. 일부 인터넷언론에서는 은행권의 4분기 중 추가충당금 규모가 약 2조원에 이를 것이라는 보도마저 있었다. 사실과는 다른 내용이다. 다만 이와는 별개로 우리는 4분기의 수익추정에 있어 대손상각비를 3,700억원으로 3분기보다 많이 크게 가정했다. 근거는 한계기업 익스포저가 많다는 점인데, 3분기 중 충당금환입과 STX그룹에 대한 충당금 적립(1,057억원)을 감안하면 3분기 대비 충당금부담 증분을 약 2,000억원으로 설정한 결과다.

2) 보통주자본비율(CET1 ratio)이 8.3%로 0.4%p QoQ 뒷걸음질 쳤다. 위험가중자산 증가율(6.0% QoQ)이 보통주자본 증가율(0.5% QoQ)을 크게 상회한 탓이다. 3분기 중 자산증가율이 3.6%로 컸던 탓도 있지만, 투자형·시장성 자산을 늘린 여파여서 4분기에는 위험가중자산 성장률이 크게 떨어질 것이라한다. 다만 우리의 전망으로는 현재 수준의 이익창출능력과 대출포트폴리오로는 보통주자본비율이 2019년 이전에 9.5%를 넘기 어렵다.

■ 결론 : 우리은행의 주가 상승은 다른 은행주에도 이로울 것

투자의견 ‘중립’을 유지한다. 다만 이달 초에 언급했던 것처럼 단기적인 모멘텀은 여전히 유효할 것이다. 기업 구조조정 논의는 4분기 실적에 부정적일 수 있을 것이나, 이 과정에서 우리은행이 맹목적인 추가자금 투입 사례와는 절연된 모습을 보인다면 주가에는 긍정적일 수 있을 것이다. 마침 전일 대우조선해양에 대한 자금지원 결정에서 동사를 비롯한 시중은행이 제외된 점은 긍정적이다. 이후의 포인트는 ‘정부지분의 매각을 통한 지배구조 개선’이어야 한다. 당국이 주도해 이루어지고 있는 과점주주로의 매각 물꼬가 트일 수 있을지 여부가 관건이다. 결국 시장의 관심은 다시 기업 구조조정으로 옮겨갈 것인데, 우리은행마저 건전성에 대한 부담을 떨치는 결과로 이어질 경우에는 전체 은행(지주)의 주가 전망에도 긍정적으로 작동할 여지가 있다고 전망한다.

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q15P				증감률		2015F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
순이자이익	1,221.2	1,200.2	(1.7)	1,211.8	1.7	19.3	4,730.7	4,661.8
총전영업이익	641.7	630.7	(1.7)	753.5	(5.4)	21.3	2,463.6	2,638.7
금융자산 손상차손	241.0	234.6	(2.6)	286.0	(40.1)	9.9	1,296.5	1,288.0
세전이익	412.0	402.3	(2.4)	425.2	36.8	14.4	1,286.6	1,337.4
지배주주 지분 순이익	309.2	323.3	4.6	319.6	43.0	흑전	987.8	1,028.5

\*상기 보고서는 2015년 10월 29일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

# 매일유업(005990)

<b>매수(유지)</b>
목표가: 52,000원(유지)
종가(10/29): 38,600원

## 중국발 호재 2가지

### ■ 호재 1: 중국 3위 유아식 전문업체와 업무 제휴

오늘 중국에서 2가지 희소식이 들려왔다. 첫째는 동사가 중국 유아식 3위 업체인 비잉메이트와 합작사를 설립하기로 했다는 소식이다. 이 합작사의 역할은 매일유업 본사로부터 수입한 특수분유를 비잉메이트의 마케팅, 영업력을 활용해 중국에 판매하는 것이다. 합작사 지분은 동사의 홍콩법인이 40%(4억원), 나머지는 비잉메이트가 출자해 구성될 예정이다. 특수분유 브랜드는 '쥐러이강(左瑞康)'으로 소유권은 양사가 공동으로 보유하며, 이 합작사를 통해 특수분유 연구개발도 공동으로 진행하게 될 전망이다.

### ■ 호재 1 효과: 특수분유, 드디어 이익 창출할 것

이번 합작사 설립으로 동사는 지난해 약 3천억원 규모로 추정되는 중국 특수분유시장에 본격적으로 뛰어들게 됐다. 동사는 분유업체로서 한국 최고의 연구개발 능력, 생산기술/설비를 갖추고 있고, 특수분유 분야에서도 독보적인 입지를 확보하고 있다. 그러나 한국은 특수분유시장 규모가 작아 관련 품목의 이익 기여가 미미하다. 반면 중국에 특수분유를 수출하게 되면 특수분유관련 고정비 부담이 줄어들고 대형 로컬기업의 네트워크를 활용해 영업비용을 제한시킬 수 있으므로 내년부턴 동 부문에서 이익을 창출할 것으로 예상된다. 중국향 일반 분유 수출액은 지난해 340억원에서 올해 460억원, 내년에 590억원으로 증가할 전망이다. 여기에 특수분유 매출액은 내년에 50억원~100억원 수준 정도로 추가될 듯하다. 분유 판매는 1~2년 이상의 장기간에 걸쳐 제품의 안정성과 효과가 입증돼야 본격적인 구매가 일어나므로 첫째 매출액이 작다는데 실망할 필요는 없다. 이익 측면에서는 전사 평균 영업이익률을 훨씬 웃도는 수익성이 기대된다.

### ■ 호재 2: 중국 2자녀 정책 전면 허용

어제 폐막된 중국 공산당 18기 5중전회에서 모든 부부에게 2자녀를 허용하는 정책이 채택되었다. 2013년 11월 18기 3중전회에서는 '부모 중 한 명이 독자인 경우 2자녀의 출산'을 허용했는데, 이번에 이 제한이 더 완화됐다. 중국 분유시장은 2015년 22조원으로 추정되며 최근 5년간 위안화기준 연평균 성장률은 18.8%로 추산된다. 2013년의 산아제한 효과는 기대에 못 미쳤으나, 이번 조치로 인한 연평균 신생아수 증가 추정 규모는 500만명~2,000만명(2014년 신생아수 17백만명 추정)으로 지난번과는 확연히 다른 효과를 보일 것으로 전망되고 있다. 양육비 증가를 감안하더라도 그만큼 많은 가정이 영향을 받을 것이기 때문이다. 신생아수 증가는 당연히 분유시장의 확대에 이어질 것이다. 향후 3년간 중국 분유시장은 위안화기준 연평균 성장률은 당초 우리 예상치인 13%를 넘어서 17%로 확대될 것이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2013A	1,364	35	22	1,703	(0.5)	69	26.3	10.0	1.8	6.8	0.3
2014A	1,448	29	24	1,907	12.0	64	19.5	9.4	1.4	7.1	0.3
2015F	1,527	32	23	1,806	(5.3)	67	21.4	8.6	1.4	6.0	0.3
2016F	1,634	52	38	2,671	47.9	87	14.5	6.4	1.3	9.0	0.3
2017F	1,738	67	50	3,500	31.0	104	11.0	5.2	1.2	10.8	0.3

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

\*상기 보고서는 2015년 10월 30일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

# 삼성에스디에스(018260)

**매수(유지)**

목표가: 290,000원(하향)

종가(10/29): 275,000원

## Captive 매출, 기대가 컸던 만큼 실망도 크다

### ■ What's new : 영업이익 전분기 대비 27% 감소, 컨센서스를 24% 하회

삼성SDS 3분기 매출은 1조 8,737억원, 영업이익은 1,202억원으로 전분기 대비 각각 4.4%, 26.5% 감소했다. 영업이익은 컨센서스 1,580억원을 24%나 하회했다. 컨설팅&SI는 2013년 이후 최저 분기 매출을 기록했고, 아웃소싱도 전년과 전분기 대비 매출이 감소했다. 예견됐던 공공/금융 분야의 수주 감소분을 captive 매출로 만회하지 못했고, 물류BPO 부분의 매출 증가도 기대에 미치지 못했다.

### ■ Positives : 자체 솔루션 확보를 통한 컨설팅&SI 경쟁력 강화

컨설팅&SI 사업은 자체 솔루션 보유 여부가 수익성을 좌우한다. 삼성SDS는 그동안 타 업체가 개발한 솔루션과 라이선스에 대한 의존도로 인해 수익성이 낮았다. 그동안 공공/금융과 captive 프로젝트를 통해 축적한 노하우를 바탕으로 자체 솔루션 보유가 가시화되는 단계다. 직접 개발과 함께 1.8조원의 현금성 자산을 바탕으로 M&A도 지속 검토 중이다. 지난 9월에 있었던 씨큐아이 인수나 실리콘밸리의 솔루션 원천기술 기업 인수 검토도 자체 솔루션 확보 노력의 일환이다. 2015년 4분기 이후부터는 자체 솔루션 포트폴리오가 점차 확대되면서, 이익률이 점진적으로 개선될 전망이다.

### ■ Negatives : 삼성전자 물동량 증가에도 물류BPO 부문 매출 증가는 예상보다 미흡

우리는 3분기 삼성전자 스마트폰 출하량 증가로 물류BPO 부문에서 전분기 대비 30% 증가한 7,940억원의 매출을 예상했으나, 실적은 6.7% 증가한 6,500억원에 그쳤다. 물류BPO 부문이 삼성전자 해외 물류에서 차지하는 점유율은 50% 수준이다. 당초 2018년까지 삼성전자 해외 물류 대부분을 담당할 것으로 예상했지만, captive 매출 확보가 다소 지연되는 모습이다. 물류BPO 부문은 2013년과 2014년에 각각 192%, 31%씩 성장하면서 매출 증가를 견인했지만, 2015년에는 8% 증가에 그칠 것으로 전망한다.

### ■ 결론 : captive에 의존한 매출 성장에 적신호, 목표주가 29만원으로 10% 하향

삼성전자의 3분기 실적 호조에도 삼성SDS 실적과의 연계 효과는 크지 않았다. Captive 매출 둔화는 당분간 유지될 것으로 예상하며, 그동안 매출증가를 견인했던 captive 매출에 대한 기대를 하향할 필요가 있다. 2015년과 2016년 순이익 전망을 기존 대비 각각 15%, 17%씩 하향한다. EPS 감소를 반영해 목표주가를 29만원으로 10% 하향한다. 삼성전자가 실적발표에서 삼성SDS와의 합병 가능성을 일축한 것도 주가에 단기적으로 부정적으로 작용할 전망이다. 2014년 9.4%였던 배당성향은 2015년에도 유사한 수준을 유지할 것으로 예상된다. 주당 500원을 기준으로 배당수익률은 0.2%다.

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q15P			컨센서스	증감률		2015F	
	추정	실적	차이		QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	2,116	1,837	(279)	2,071	(4.4)	4.0	7,704	8,403
영업이익	140	120	(20)	158	(26.6)	(8.6)	566	649
영업이익률	6.6	6.4	(0.2)	7.6	(2.0)	(0.9)	7.3	7.7
세전이익	154	153	(1.1)	174	(15.8)	4.5	617	697
순이익	100	100	(0.0)	112	(16.0)	10.1	400	464

\*상기 보고서는 2015년 10월 30일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

# 삼성전기(009150)

**종립(유지)**

종가(10/29): 66,900원

## 호재들이 존재, 하지만 높은 PER이 부담

### ■ What's new : 호재들이 발생하여 3Q15 영업이익은 컨센서스를 상회

동사의 3Q15 매출액은 전분기대비 0.5% 증가한 1.6조원을, 영업이익은 7.9% 증가한 1,015억원을 기록했다. 원/달러 환율이 상승하고 제품 구조조정이 이루어진 긍정적 효과 이외에도 1) FC-BGA, 무선충전모듈, 중국향 매출, 삼성전자 A시리즈 스마트폰용 카메라모듈 등에서 호재들이 나타나 컨센서스를 상회하는 실적을 기록한 것으로 해석된다.

### ■ Positives : FC-BGA, 무선충전모듈, 중국향 매출, 카메라모듈 등에서 선전

3Q15에 동사는 1) FC-BGA는 고객사의 신규제품 납품시기가 예년보다 빠르게 나타나 물량과 가격 측면에서 긍정적 효과가 발생하여 2012년 4분기 이후 처음으로 흑자전환에 성공했고, 2) 무선충전모듈은 3콤보 타입의 기술적 우위로 점유율이 예상보다 상승했다. 또한 3) 중국 스마트폰 제조업체들로의 매출호조로 중국향 매출비중이 상승했고, 4) A시리즈 스마트폰의 판매호조로 관련 카메라모듈 납품도 호조를 나타냈다.

### ■ Negatives : 휴대폰용 기판이 여전히 적자, 부품 믹스의 악화

휴대폰용 기판 부문은 전분기대비 매출액이 11% 증가했음에도 불구하고, 여전히 적자를 기록중이고, 삼성전자 스마트폰 부문에서 저가폰 비중이 상승함에 따라 전반적인 부품 믹스가 악화되고 있는 점이 다소 부정적이다. 하지만 원가구조가 개선된 베트남공장의 가동률이 상승할 경우 동사의 전반적인 수익성 역시 상승할 전망이다.

### ■ 4Q15 영업이익은 예년과 같은 재고조정 효과가 존재할 전망

삼성전자의 차기 flagship모델인 갤럭시S7이 내년 1월에 조기출시될 것이라는 기대감이 존재하지만, 우리는 여전히 갤럭시S7의 출시시기는 내년 2월말로 예상하고 있어 관련부품들의 본격적인 납품 개시시기는 내년 1월로 전망된다. 이에 따라 카메라모듈, 와이파이, MLCC 등을 중심으로 4Q15에 계절적 재고조정 효과는 존재할 것으로 예상되어 4Q15 영업이익은 전분기대비 20% 감소한 820억원으로 전망된다.

### ■ 결론 : 신규 성장동력들이 가시화될 때까지 보수적 전략을 권고

3Q15 실적이 컨센서스를 상회했고, 일련의 구조조정들이 최근 마무리되어 동사의 수익 구조도 개선되었다. 하지만 여전히 높은 PER(2016년 예상실적 기준 17.5배)이 부담스러운 구간으로 판단된다. 전장부품 등 동사의 신규 성장동력들이 가시화되어야 추가적인 주가상승이 가능할 것으로 전망된다.

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q15P				증감률		2015F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	1,596	1,610	0.8	1,661	0.5	8.3	6,654	6,736
영업이익	76	102	33.9	92	7.9	NM	325	319
영업이익률	4.7	6.3	1.6p	5.6	0.4p	NM	5.0	4.7
세전이익	72	107	48.3	82	(43.8)	NM	422	427
순이익	57	(9)	NM	61	NM	NM	127	177

\*상기 보고서는 2015년 10월 30일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

# 삼성전자(005930)

<b>매수(유지)</b>
목표가: 1,600,000원(유지)
종가(10/29): 1,325,000원

## 주주환원 정책 발표, re-rating으로 이어진다

### ■ What's new : 11.3조원의 특별자사주 매입소각 및 향후 3년간의 주주환원정책 발표

시장의 기대를 뛰어넘는 주주환원 정책을 발표했다. 11.3조원의 특별자사주 매입소각 결정과 함께 이와는 별도로 향후 3년간(2015~2017년) 잉여현금흐름(Free Cash Flow)의 30~50%를 주주환원에 사용하겠다는 계획을 발표했다. 특별자사주 매입소각은 10월30일을 시작으로 향후 약 1년간에 걸쳐 3~4회 나누어 진행될 예정이다. 잉여현금흐름의 30~50%를 배당에 사용할 경우 배당성향은 20% 수준으로 높아진다. 특별배당을 지급했던 2014년의 배당성향 13.3% 대비해서도 배당성향이 크게 높아지는 것이다.

### ■ Positives : 적극적인 주주환원정책으로 투자자 신뢰회복과 밸류에이션 상승 기대

자사주 매입소각을 포함한 주주환원 확대정책에 대한 투자자들의 반응은 긍정적인 전망이다. 계속 쌓여만 가는 현금의 활용처에 대한 시장의 의구심을 어느 정도 해소할 수 있기 때문이다. 그리고, 아직 글로벌 peer기업들과의 주주환원율에는 미치지 못하지만 주주환원을 정책으로 발표했다는 점은 삼성전자 주가 할인요인을 해소해 줌으로써 밸류에이션 상승도 기대할 수 있다는 판단이다.

### ■ Negatives : 일부 이머징 지역의 수요 불확실성은 여전

중국, 러시아, 남미 등 이머징 지역의 수요회복이 여전히 부진한 상황으로 판단된다. 유럽의 경우 상반기 환율약세로 인한 충격에서 어느 정도 벗어나는 분위기지만 러시아, 남미 등 이머징 지역의 경우 여전히 수요회복이 어려울 전망이다. 다만, 연말 성수기 시즌 북미, 유럽 등 선진국지역의 수요회복을 기대할 수 있다는 점은 긍정적이다.

### ■ 결론 : 투자의견 '매수', 목표주가 1,600,000원 유지

주식시장의 요구에 충분히 부응한 주주환원정책 결정으로 밸류에이션 상승이 예상되는 삼성전자에 대해 투자의견 '매수'와 목표주가 1,600,000원을 유지한다. 목표주가는 2016년 추정EPS에 목표PER 11배를 적용했다. DRAM산업의 수급 및 가격약세로 내년 삼성전자의 DRAM설비투자는 올해보다 감소할 전망이고 시장이 예상하는 수준보다도 보수적일 전망이다. DRAM산업의 공급증가율이 20% 중반을 넘지 않고 PC DRAM의 수요회복이 나타난다면 2016년 DRAM수급개선 가능성은 높다는 판단이다. 시스템LSI의 경쟁력 강화와 실적개선, DP부문의 이익증가 등으로 2016년 영업이익은 4% 증가한 28.6조원으로 예상된다. 내년 1분기까지 계절적 비수기로 인한 이익모멘텀 약화보다는 주주환원정책과 반도체업황 회복으로 인한 주가상승을 기대할 수 있는 시점이다.

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q15P				증감률		2015F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	51,275	51,683	0.8	50,272	6.5	8.9	202,037	199,909
영업이익	7,284	7,393	1.5	6,575	7.2	82.1	27,405	26,749
영업이익률	14.2	14.3	0.1p	13.1	0.1p	5.7p	13.6	13.4
세전이익	8,014	7,390	(7.8)	6,570	(3.1)	52.5	28,671	26,749
지배주주순이익	5,963	5,306	(11.0)	5,613	(5.7)	28.3	21,046	22,121

\*상기 보고서는 2015년 10월 30일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

# CJ대한통운(000120)

<b>매수(유지)</b>
목표가: 280,000원(유지)
종가(10/29): 196,000원

## 잘 나왔지만 조금 아쉽다

### ■ What's new : 영업이익 25.5% 증가. 컨센서스에 못 미쳐

3분기 매출액과 영업이익이 전년동기대비 각각 12.0%, 25.5% 늘어났다. 매출액은 우리 추정치와 1% 차이 나는데 그쳤지만, 영업이익이 우리 추정치(590억원) 및 컨센서스(544억원)에 미치지 못했다. 물류회사의 영업이익 증가율이 25.5%라는 것은 상당히 높은 것이다. 이렇게 높은 이익증가율이 나온 배경은 택배수요가 계속 고성장하는 가운데 글로벌사업(주로 해외물류)을 담당하는 해외법인 매출이 빠르게 늘어나고 있기 때문이다. 영업이익이 예상보다 덜 늘어난 이유는 2분기에 있었던 울산지역 부분과업 영향이 3분기에도 부담을 준 데다, 해운항만부문에서 컨테이너 및 중량 화물 수요가 부진했기 때문이다.

### ■ Positives : 고성장하는 택배수요

우리나라의 3분기 및 1~9월 택배수요는 전년동기대비 각각 10.5%, 12.4% 증가했다. 2013년과 2014년 택배수요가 전년대비 각각 7.2%, 7.8% 늘어난데 그친 것에 비하면 상당히 높은 수치다. CJ대한통운의 3분기 및 1~9월 택배수요는 전년동기대비 각각 18.5%, 22.9% 늘어났다. 물량 증가 속도가 시장평균보다 훨씬 빠르다. 이러한 현상은 두 가지 구조적인 이유 때문이다. 하나는 CJ대한통운의 택배 설비가 충분히 빠른 속도로 늘어나고 있어 급증하는 수요에 기민하게 대응하고 있으며, 다른 하나는 시장의 큰 흐름인 유통업체들의 배송부문 투자 확대의 과실이 시장점유율 1위(약 40%) 택배업체인 CJ대한통운에 집중되고 있기 때문이다.

### ■ Negatives : 당분간 이어질 항만부문 부진

CJ대한통운이 67%의 지분을 보유한 KBCT의 손실규모가 조금 커졌다. 이 회사는 부산 북항에 위치한 컨테이너터미널 운영사인데, 수년 전부터 컨테이너 물량이 부진 신항으로 옮겨가는데다, 최근 경기부진 영향까지 더해져 적자를 내고 있다. CJ대한통운은 KBCT가 전체 실적에 미치는 부정적인 영향을 제거하기 위해 다각도로 노력하고 있다.

### ■ 결론 : 택배와 해외부문의 전망이 밝아 기대됨. '매수'유지

경기침체에도 택배수요가 고성장하는 배경이 유통업체의 배송전쟁과 맞물려 나타나는 '구조적'인 현상이므로 한동안 택배수요는 경제변수와 관계없이 고성장 할 것이다. 최근 인수한 중국의 로킨물류와의 시너지도 기대된다. 이러한 구조적인 성장에 대한 기대감이 높은 PER이 정당화 될 수 있는 근거이며, 향후 유통업과 맞물려 택배부문에서 기대를 갖게 할 만한 긍정적인 이벤트가 종종 있을 것으로 예상돼 시장의 관심이 이어질 것이다. '매수'의견과 목표주가 28만 원을 유지한다(목표주가는 DCF모델과 PER을 사용해 구한 주가를 평균한 것으로 10월 6일에 제시).

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q15P				증감률		2015F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	1,258	1,270	1.0	1,255	0.3	12.0	5,132	5,059
영업이익	59	52	(11.9)	54	15.5	25.5	223	216
영업이익률	4.7	4.1	-	4.3	-	-	4.4	4.3
세전이익	40	28	(30.0)	40	120.7	32.8	142	119
순이익	26	17	(34.6)	24	365.1	18.7	92	71

\*상기 보고서는 2015년 10월 30일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

# 한전KPS(051600)

<b>매수(유지)</b>
목표가: 134,000원(유지)
종가(10/29): 103,000원

## 신뢰를 저버리지 않는 한결같은 실적

### ■ What's new : 영업이익 20.6% 증가

3분기 매출액은 2,768억원으로 전년동기대비 15.2% 증가했으며, 영업이익은 452억원으로 20.6% 늘어났다. 매출액은 컨센서스와 유사하며 영업이익은 컨센서스보다 5% 많은 금액이다. 한국전력이 작년보다 훨씬 많은 예산을 발전설비 보강에 투입하겠다고 밝힌 바 있고, 9월말 기준 우리나라의 발전설비용량이 96.9GW로 전년대비 7.3% 늘어났는데, 국가적으로 전력수급이 안정되면서 여유 있는 정비가 가능해진 점 또한 매출액 증가율이 높아진 근거가 된다. 당기순이익은 657억원으로 전년대비 111.1% 늘어났는데 이는 분당에 있었던 본사부지 매각차익(364억원)이 이번에 반영됐기 때문이다.

### ■ Positives : 국내외로 일감이 늘어난다

우리나라의 발전설비용량은 앞으로 5년 동안 매년 7.4% 늘어난다. 특히 2016년과 2017년에 발전설비용량이 전년대비 각각 11.1%, 8.4% 늘어날 것으로 예상되고 있어 한전KPS의 국내 정비일감도 이에 맞춰 늘어날 것이다. 어느덧 전체 매출액의 11%를 넘어서 해외매출 전망도 장미빛이다. 올해 3분기 해외매출은 전년동기대비 25.9% 증가했다. 우루과이 프로젝트가 준공지연으로 아직 매출이 발생하지 않고 있는데도 전체 해외매출 증가율이 높게 나타나고 있다. 한전KPS의 기술력을 앞세운 해외 발전기 정비 수주가 계속 이어질 전망이다 내년에는 우리나라가 수출한 UAE원전(2017년부터 매년 한 기씩 준공) 정비도 시작되는 만큼 국내 및 해외매출이 꾸준히 늘어나는 모습이 계속될 것이다.

### ■ Negatives : 우려할 부분 없음

예나 지금이나 한전KPS는 위험요인이 없는 회사다. 굳이 꼽자면 최근 전기가 남아돌면서 정부 차원에서 발전설비 건설을 늦추거나 축소하려는 움직임이 있다는 것이다. 하지만 이러한 움직임이 한전KPS 실적에 부정적인 영향을 미치려면 오랜 시간이 흘러야 한다.

### ■ 결론 : '매수' 의견, 목표주가 134,000원 유지

어떠한 경제변수에도 영향 받지 않는 이익의 안정성이 부각되면서 작년에 이어 2년째 주가가 급등하다 보니 최근 차익실현 매물이 나오고 있다. 한전KPS는 유통주식수가 적어 특정 투자자의 매도세에 주가가 큰 폭으로 하락하는 경우가 있는데, 최근의 주가 하락이 그런 이유 때문인 것으로 추정된다. 주가가 9월 초 고점대비 23.3% 하락해 배당수익률이 높아졌다(표 1). 현재 주가기준 배당수익률이 2.1~2.3%로 정기예금금리를 상회하는 만큼 주가의 하방경직성이 확보됐으며, 내년을 바라보는 장기투자 관점에서 지금이 매수 적기다. 목표주가는 PER과 PBR을 적용해 구한 주가와 배당성장모형으로 구한 주가를 평균한 것으로 6월 8일에 제시한 것이다.

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q15P			컨센서스	증감률		2015F	
	추정	실적	차이		QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	281	277	(1.5)	277	(8.5)	15.2	1,217	1,190
영업이익	43	45	5.1	43	(19.3)	20.6	238	222
영업이익률	15.3	16.3	-	15.5	-	-	19.6	18.7
세전이익	82	85	3.7	72	46.9	108.0	283	255
순이익	63	66	4.1	56	48.7	111.1	218	198

\*상기 보고서는 2015년 10월 30일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

# 국내외 자금동향 및 대차거래

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

## ◆ 주요 증시 지표

구 분		10/23(금)	10/26(월)	10/27(화)	10/28(수)	10/29(목)	10/30(금)	
유가증권	종합주가지수	2,040.40	2,048.08	2,044.65	2,042.51	2,034.16	2,029.47	
	등락폭	17.40	7.68	-3.43	-2.14	-8.35	-4.69	
	등락종목	상승(상한)	481(1)	426(2)	334(1)	321(1)	288(0)	213(0)
		하락(하한)	332(0)	376(0)	466(0)	485(0)	508(0)	604(0)
	ADR	96.06	102.58	99.73	96.61	95.27	87.09	
	이격도	10 일	100.56	100.81	100.51	100.25	99.83	99.61
		20 일	101.94	102.06	101.64	101.29	100.69	100.34
	투자심리	60	60	60	60	50	50	
	거래량 (백만 주)	649	460	449	402	481	374	
	거래대금 (십억 원)	5,385	4,343	4,096	5,094	6,261	5,946	
코스닥	코스닥지수	681.97	690.73	688.32	693.53	690.63	683.63	
	등락폭	5.67	8.76	-2.41	5.21	-2.90	-7.00	
	등락종목	상승(상한)	481(6)	426(10)	334(11)	321(6)	288(5)	282(5)
		하락(하한)	332(0)	376(0)	466(0)	485(0)	508(0)	751(0)
	ADR	95.74	101.49	98.72	97.07	96.74	90.24	
	이격도	10 일	100.40	101.42	100.84	101.24	100.60	99.55
		20 일	100.11	101.32	100.93	101.62	101.10	100.08
	투자심리	50	60	60	70	60	50	
	거래량 (백만 주)	1,042	722	653	712	818	749	
	거래대금 (십억 원)	3,631	3,801	3,600	4,042	3,659	3,806	

## ◆ 주체별 당일 순매수 동향

(단위: 십억원)

구 분	개 인	외국인	기관계 (금융투자)	(보험)	(투신)	(사모)	(은행)	(연기금 등)	기 타		
유가증권	매수	2,754.9	2,028.7	1,128.6	236.7	122.6	218.8	68.1	12.0	470.38	62.3
	매도	2,676.2	1,987.4	1,258.4	232.6	135.1	278.8	93.5	27.1	491.3	52.4
	순매수	78.7	41.3	-129.8	4.1	-12.5	-60.0	-25.3	-15.1	-20.9	9.9
	10월 누계	-1,627.9	176.9	1,024.7	1,214.4	346.4	-540.7	132.8	-72.7	-55.6	426.3
	15년 누계	1,751.9	800.2	-3,774.5	-3,616.5	-526.8	-4,743.4	-724.7	-997.3	6,834.2	1,222.5
코스닥	매수	3,526.9	156.2	126.1	29.9	9.0	31.6	6.4	3.6	45.7	34.0
	매도	3,468.5	179.5	157.2	33.3	9.7	41.7	8.8	4.9	58.7	38.0
	순매수	58.3	-23.3	-31.1	-3.4	-0.7	-10.1	-2.5	-1.3	-13.0	-4.0
	10월 누계	610.9	-88.6	-495.5	-59.4	-97.7	-160.2	3.9	-22.6	-159.5	-26.9
	15년 누계	2,496.7	-880.0	40.3	-605.1	246.4	594.1	-84.2	-299.9	189.0	-1,657.1

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	순 매 수	순 매 도
서비스업	15,555	화학	-27,992
기계	1,565	전기,전자	-26,322
금융업	1,175	제조업	-8,218
SK이노베이션	9,914	삼성전자	-18,995
NAVER	7,829	롯데케미칼	-18,860
SK	4,406	삼성에스디에스	-9,013
하나투어	4,235	삼성SDI	-9,000
삼성전자우	3,690	KODEX 200	-7,030

연		기	
순 매 수	순 매 도	순 매 수	순 매 도
서비스업	28,054	화학	-31,588
운수장비	11,765	전기,전자	-27,488
보험	9,034	철강및금속	-7,146
삼성전자	40,115	삼성SDI	-29,313
NAVER	19,896	삼성전자우	-28,786
SK이노베이션	8,902	롯데케미칼	-22,142
현대차	8,185	LG화학	-15,712
삼성생명	7,410	삼성에스디에스	-10,686

(체결기준: 백만원)

은		행	
순 매 수	순 매 도	순 매 수	순 매 도
통신업	510	전기,전자	-5,879
유통업	341	서비스업	-3,937
철강및금속	165	제조업	-1,723
TIGER 경기방어	1,728	KStar 200	-52,818
엔씨소프트	493	SK	-3,483
SK하이닉스	376	삼성SDI	-2,929
한국콜마홀딩스	317	삼성전자	-2,857
SK텔레콤	312	KODEX 200	-2,202

보		험	
순 매 수	순 매 도	순 매 수	순 매 도
보험	11,031	전기,전자	-17,827
서비스업	7,004	화학	-10,592
금융업	3,216	제조업	-6,859
삼성화재	9,997	삼성전자	-14,380
삼성전자우	5,597	삼성에스디에스	-7,677
KODEX 200	5,539	삼성SDI	-6,863
현대차2우B	4,791	롯데케미칼	-5,275
NAVER	3,706	TIGER 200	-3,800

## ◆ KOSPI 기관/외인 당일 매매 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

기		관	
순 매 수	순 매 도	순 매 수	순 매 도
서비스업	54,412	전기,전자	-114,802
보험	22,213	화학	-75,898
운수장비	14,974	제조업	-31,810
NAVER	35,606	삼성SDI	-60,657
KODEX 레버리지	34,498	롯데케미칼	-45,955
SK이노베이션	21,972	삼성에스디에스	-40,562
현대차	13,553	삼성전자우	-26,726
삼성화재	12,917	KODEX 인버스	-21,716
호텔신라	9,835	LG전자	-10,108
한전KPS	9,356	삼성전자	-9,630
삼성생명	8,294	LG화학	-7,864
한미약품	7,902	효성	-7,202
한샘	6,220	KCC	-6,234

외		국	
순 매 수	순 매 도	순 매 수	순 매 도
전기,전자	139,891	서비스업	-55,265
운수장비	35,679	제조업	-17,542
금융업	15,146	철강및금속	-15,456
삼성전자	101,845	SK하이닉스	-43,255
삼성전자우	39,889	롯데케미칼	-28,015
삼성SDI	39,341	NAVER	-21,442
한화테크윈	20,306	SK	-17,627
기아차	20,197	삼성화재	-13,068
LG생활건강	17,736	POSCO	-11,954
신한지주	11,770	현대글로벌비스	-11,237
LG화학	7,665	한전KPS	-10,183
현대차우	6,394	SK이노베이션	-7,296
삼성중공업	6,030	삼성전기	-7,275

주: 외국인인 외국인투자등록이 되어있는 투자자

# 국내외 자금동향 및 대차거래

## ◆ KOSDAQ 기관별 당일 매매 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

	투 신		순 매 도
	순 매 수		
디지털컨텐츠	3,939	오락,문화	-3,599
출판,매체복제	1,316	전문기술	-3,226
반도체	1,079	IT부품	-2,586
웹젠	2,531	CJ E&M	-3,679
에스엠	1,433	파라다이스	-2,465
CJ오쇼핑	1,169	메디톡스	-2,245
게임빌	982	보령메디앙스	-1,683
한국토지신탁	635	코스온	-1,190

	연 기 금		순 매 도
	순 매 수		
의료,정밀기기	1,838	음식료,담배	-4,026
오락,문화	1,794	반도체	-1,690
IT부품	1,439	제약	-908
파라다이스	1,777	매일유업	-3,987
오스템임플란트	1,071	서울반도체	-2,373
카카오	966	메디톡스	-1,069
아모텍	845	에스엠	-818
로엔	676	유진기업	-758

(체결기준: 백만원)

	은 행		순 매 도
	순 매 수		
소프트웨어	663	화학	-803
제약	194	일반전기전자	-590
기계,장비	96	IT부품	-416
인트론바이오	583	보성파워텍	-590
한국사이버결제	579	나노신소재	-474
한글과컴퓨터	126	파트론	-210
포스코켄텍	79	레이젠	-207
액토즈소프트	64	네오팜	-176

	보 험		순 매 도
	순 매 수		
제약	991	전문기술	-1,087
화학	481	디지털컨텐츠	-996
환경	463	IT부품	-640
에프티이앤이	1,139	CJ E&M	-2,199
에코프로	532	웹젠	-649
인선이엔티	463	매일유업	-626
바이넥스	432	GS홈쇼핑	-396
메디톡스	368	컴투스	-376

## ◆ KOSDAQ 기관/외인 당일 매매 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

	기 관		순 매 도
	순 매 수		
디지털컨텐츠	3,913	IT부품	-5,493
방송서비스	3,450	음식료,담배	-4,273
인터넷	1,736	통신장비	-4,248
웹젠	3,008	CJ E&M	-5,864
GS홈쇼핑	2,590	매일유업	-3,654
로엔	1,761	메디톡스	-3,432
인트론바이오	1,693	서울반도체	-2,864
에프티이앤이	1,486	보령메디앙스	-2,763
서부T&D	1,233	차바이오텍	-2,146
한국사이버결제	1,186	에스엠	-2,110
루트로닉	1,162	바텍	-1,646
네오위즈게임즈	1,141	휴비츠	-1,617
에코프로	983	코스온	-1,303

	외 국 인		순 매 도
	순 매 수		
의료,정밀기기	4,917	방송서비스	-9,088
화학	4,533	기계,장비	-5,083
도매	3,792	디지털컨텐츠	-5,030
인바디	5,341	GS홈쇼핑	-8,209
보령메디앙스	4,263	게임빌	-2,436
아가방컴퍼니	4,172	카카오	-1,998
CJ E&M	3,183	젬백스	-1,820
OCI머티리얼즈	2,456	원익IPS	-1,074
메디톡스	2,104	로엔	-958
파라다이스	1,924	골프존유원홀딩스	-953
유진기업	1,442	매일유업	-953
이지바이오	1,322	씨젠	-950
서울옥션	1,270	웹젠	-914

주: 외국인은 외국인투자등록이 되어있는 투자자

# 국내외 자금동향 및 대차거래

## ◆ 기관/외인 연속 순매수 상위 종목

(단위: 일)

KOSPI			
	기	관	외 국 인
KODEX 자동차	18	일	오투기 16 일
일성신약	17	일	코오롱인더 14 일
삼성증권	10	일	삼성물산 14 일
LG상사	9	일	한국철강 13 일
하이트진로	8	일	신한지주 12 일
엔씨소프트	8	일	기아차 10 일
아모레퍼시픽	8	일	롯데쇼핑 10 일
디와이	7	일	기업은행 9 일

KOSDAQ			
	기	관	외 국 인
SBS콘텐츠허브	9	일	이오테크닉스 10 일
이베스트투자증권	8	일	CJ E&M 9 일
웹젠	7	일	KH바텍 6 일
CJ오쇼핑	6	일	DMS 6 일
서부T&D	5	일	OCI머티리얼즈 4 일
넥슨지티	5	일	서울반도체 4 일
오스탬임플란트	5	일	유진기업 2 일
GS홈쇼핑	4	일	에이블씨엔씨 2 일

## ◆ 기관/외인 5일간 누적 순매수 상위 종목

(체결기준: 백만원)

KOSPI			
	기	관	외 국 인
삼성전자	109,631		삼성전자 108,558
KODEX 레버리지	75,803		기아차 69,485
SK이노베이션	53,119		삼성SDI 55,341
아모레퍼시픽	40,340		LG화학 54,184
한샘	33,420		NAVER 46,257
금호산업	33,111		신한지주 36,351
삼성전자우	27,423		LG생활건강 30,992
LG	25,358		삼성생명 29,884

KOSDAQ			
	기	관	외 국 인
셀트리온	16,298		서울반도체 48,666
오스탬임플란트	13,173		인바디 11,371
인바디	11,715		이오테크닉스 8,889
웹젠	9,375		OCI머티리얼즈 6,742
에스엠	8,584		보령메디앙스 5,198
제이콘텐트리	8,055		파라다이스 4,866
GS홈쇼핑	6,145		유비케어 4,068
NICE평가정보	5,676		유진기업 3,216

## ◆ 기관/외인 동반 순매수 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

KOSPI			
종 목	기	관	외 국 인
운수장비	14,974		35,679
금융업	5,537		15,146
은행	1,341		386
기아차	4,855		20,197
신한지주	1,967		11,770
현대위아	3,850		5,374
현대차2우B	2,601		3,191
아모레퍼시픽	3,075		2,022
S&T모티브	2,904		929
한온시스템	3,194		148
하나금융지주	1,409		1,737
대림산업	427		2,536
LG화학우	380		2,537

KOSDAQ			
종 목	기	관	외 국 인
오락,문화		11	1,223
운송장비,부품		293	177
OCI머티리얼즈		581	2,456
오스탬임플란트		885	637
네오팜		789	605
이지바이오		69	1,322
에코프로		983	74
아모텍		814	17
리노공업		600	13
이오테크닉스		187	393
오리콤		538	13
서원인텍		273	131

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	23 일	SK텔레콤	22 일
유한양행	16 일	아모레G	15 일
SK네트웍스	16 일	LG디스플레이	11 일
팬오션	16 일	엔씨소프트	10 일
현대산업	14 일	한섬	9 일
쿠쿠전자	11 일	CJ제일제당	9 일
KCC	11 일	대한제분	8 일
롯데쇼핑	11 일	아세아	8 일

KOSDAQ			
기	관	외	국 인
루멘스	8 일	주성엔지니어링	19 일
동진씨미캠	6 일	엘앤에프	15 일
성광벤드	6 일	CJ오쇼핑	10 일
유진기업	6 일	성광벤드	8 일
아트라스BX	6 일	SBS콘텐츠허브	8 일
우주일렉트로	5 일	크루셜텍	8 일
KH바텍	4 일	포스코 ICT	7 일
툽텍	4 일	인터플렉스	7 일

## ◆ 기관/외인 5일간 누적 순매도 상위 종목

(체결기준: 백만원)

KOSPI			
기	관	외	국 인
삼성SDI	-86,600	SK하이닉스	-129,042
삼성에스디에스	-69,908	현대글로벌비스	-69,398
롯데케미칼	-45,447	SK	-53,258
KODEX 인버스	-33,766	SK텔레콤	-48,287
현대산업	-32,440	현대차	-43,531
롯데쇼핑	-26,001	POSCO	-42,765
삼성물산	-23,705	SK이노베이션	-37,933
현대글로벌비스	-22,527	한전KPS	-29,680

KOSDAQ			
기	관	외	국 인
이오테크닉스	-8,339	셀트리온	-25,740
조이시티	-7,301	GS홈쇼핑	-13,697
CJ E&M	-7,072	원익IPS	-7,864
카카오	-5,343	코나아이	-7,254
매일유업	-5,025	CJ오쇼핑	-5,343
누리텔레콤	-4,728	한국전자금융	-4,555
유진기업	-3,946	제이콘텐트리	-3,882
보성파워텍	-3,592	에이치엘비	-3,325

## ◆ 기관/외인 동반 순매도 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

종 목	KOSPI		
	기	관	외 국 인 합 계
제조업	-31,810	-17,542	-49,352
철강및금속	-6,631	-15,456	-22,087
운수창고	-3,502	-11,825	-15,327
롯데케미칼	-45,955	-28,015	-73,970
SK하이닉스	-4,633	-43,255	-47,888
삼성에스디에스	-40,562	-2,341	-42,903
LG전자	-10,108	-7,069	-17,177
SK텔레콤	-5,808	-3,933	-9,741
현대중공업	-1,145	-7,244	-8,389
한미사이언스	-1,249	-5,194	-6,443
아모레G	-4,782	-1,013	-5,794
LG디스플레이	-1,627	-3,793	-5,420
CJ CGV	-2,808	-2,524	-5,332

종 목	KOSDAQ		
	기	관	외 국 인 합 계
음식료,담배	-4,273	-252	-4,525
통신장비	-4,248	-184	-4,432
제약	-3,716	-681	-4,397
매일유업	-3,654	-953	-4,607
에스엠	-2,110	-675	-2,785
나노신소재	-1,211	-356	-1,567
코텍	-833	-676	-1,509
원익IPS	-427	-1,074	-1,501
코나아이	-464	-872	-1,336
누리텔레콤	-576	-620	-1,197
셀트리온	-991	-200	-1,191
바이로메드	-331	-854	-1,185
제이콘텐트리	-573	-581	-1,155

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	
삼성전자	28	38,218	
LG전자	296	15,854	
삼성물산	0	10,665	
한국항공우주	119	10,485	
LG화학	30	9,452	
현대글로비스	46	9,149	
롯데케미칼	30	8,202	
아모레퍼시픽	20	7,803	

주: 상기 표의 수치는 2거래일 전 기준임

KOSDAQ			
종 목	주 수	금 액	
셀트리온	70	5,496	
동서	58	2,024	
바이로메드	11	1,804	
카카오	14	1,561	
차바이오텍	87	1,448	
씨젠	34	1,371	
메디포스트	12	1,146	
삼성엘엔에스	25	979	

## ◆ 대차잔고 상위 종목

(체결기준: 천주, 백만원)

KOSPI			
종 목	주 수	금 액	
삼성전자	2,744	3,635,905	
현대차	7,914	1,214,859	
현대중공업	12,059	1,175,744	
호텔신라	10,510	1,124,534	
삼성중공업	57,236	758,375	
롯데케미칼	2,647	738,447	
SK하이닉스	23,361	734,702	
POSCO	3,861	723,954	

주: 상기 표의 수치는 2거래일 전 기준임

KOSDAQ			
종 목	주 수	금 액	
셀트리온	21,768	1,678,285	
카카오	6,933	795,174	
CJ E&M	294	551,342	
바이로메드	1,672	264,681	
파라다이스	12,303	264,514	
위메이드	1,422	246,144	
동서	5,102	174,490	
컴투스	1,357	159,470	

## ◆ 대차잔고 5일간 누적 순증/감 상위 업종 및 종목

(체결기준: 천주)

KOSPI			
순 증	순 감		
증권	2,608	운수장비	-4,788
보험	2,216	서비스업	-3,524
통신업	1,466	운수창고	-1,452
SK증권	2,909	삼성엔지니어링	-2,227
두산인프라코어	1,932	기아차	-1,865
LG유플러스	1,336	아시아나항공	-1,442
SK하이닉스	1,317	디와이	-1,358
미래산업	1,204	현대차	-999
현대상선	904	메리츠증권증권	-945
삼성중공업	898	LG전자	-901
우리금융	766	한진중공업	-779
삼성생명	659	두산엔진	-754
보해양조	590	대우건설	-587

주: 상기 표의 수치는 2거래일 전 기준임

KOSDAQ			
순 증	순 감		
계약	1,275	전문기술	-472
의료,정밀기기	940	통신장비	-344
IT부품	912	비금속	-318
이화전기	1,373	뉴인텍	-450
셀트리온	982	유진기업	-302
솔고바이오	523	인터파크홀딩스	-291
성우하이텍	323	캔들미디어	-272
빅텍	282	한국토지신탁	-259
바른전자	251	에이스테크	-233
셀루메드	236	파라다이스	-232
코다코	210	위노바	-226
동서	203	카카오	-200
와이솔	177	NICE평가정보	-183

# 국내외 자금동향 및 대차거래

## ◆ 증시 거래 주체별 매매 동향

(단위: 십억)

구 분	연간 누계	월간 누계	5일간 누계	10/26(월)	10/27(화)	10/28(수)	10/29(목)	10/30(금)
외국인	800.2	176.9	-62.3	158.9	-12.4	-221.5	-28.5	41.3
기관계	-3,774.5	1,024.7	-24.3	1.0	-18.2	172.2	-49.5	-129.8
(투신)	-4,743.4	-540.7	-142.9	-22.8	-8.3	-9.2	-42.6	-60.0
(연기금)	7,698.5	422.1	117.0	-30.3	-13.5	97.2	64.4	-0.8
(은행)	-997.3	-72.7	-23.8	-2.4	-3.4	-2.9	0.0	-15.1
(보험)	-526.8	346.4	487.3	-18.6	-36.6	36.3	518.7	-12.5
개인	1,751.9	-1,627.9	35.1	-162.0	27.7	17.7	73.1	78.7
기타	1,222.5	426.3	51.5	2.1	2.9	31.7	5.0	9.9

주: KOSDAQ 제외

## ◆ 증시 자금 동향

(단위: p, 십억원, %)

구 분	2012	2013	2014	10/23(금)	10/26(월)	10/27(화)	10/28(수)	10/29(목)
KOSPI	1,997.1	2,011.3	1,915.6	2,040.4	2,048.1	2,044.7	2,042.5	2,034.2
고객예탁금	18,014.3	14,211.8	15,842.5	20,700.7	21,097.1	20,732.2	21,517.5	22,082.9
(증감액)	334.1	-3,802.5	1,630.7	-417.9	396.4	-364.9	785.3	565.4
(회전율)	26.7	29.9	34.0	43.6	38.6	37.1	42.5	44.9
실질예탁금증감	-13,998.7	-10,125.7	-2,121.1	-467.1	673.0	-609.8	618.6	584.2
신용잔고(KOSPI)	2,202.9	2,289.7	2,533.3	3,200.0	3,221.3	3,202.2	3,189.8	3,214.5
신용잔고(KOSDAQ)	1,709.5	1,893.1	2,537.4	3,552.0	3,539.6	3,544.3	3,543.0	3,552.2
미수금	1,241.0	929.0	1,176.0	148.7	202.0	172.7	145.6	184.7

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	10/23(금)	10/26(월)	10/27(화)	10/28(수)	10/29(목)
전체 주식형	81,219	43	448	116	-13	106	138	-52
(ex. ETF)		-442	-528	25	-29	37	-5	-13
국내 주식형	63,368	-885	304	108	-23	98	131	-53
(ex. ETF)		-1,345	-653	16	-38	30	-12	-15
해외 주식형	41,086	928	145	9	10	8	7	2
(ex. ETF)		903	126	9	10	8	7	2
주식 혼합형	8,214	-1,266	-22	-2	-2	0	16	-3
채권 혼합형	30,971	2,991	158	-88	-3	42	6	-262
채권형	84,856	10,010	187	14	-48	-22	65	-123
MMF	105,336	21,537	4,031	-1,047	-1,236	1,350	181	2,027

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	10/26(월)	10/27(화)	10/28(수)	10/29(목)	10/30(금)
한 국	1,221	87	-115	141	-11	-196	-25	-24
대 만	3,807	2,055	121	348	-7	-39	-172	-10
인 도	4,515	907	46	118	11	-82	-	-
인도네시아	-1,169	-289	-516	-427	12	-28	-73	-
태국	-3,003	69	-126	34	-49	-30	-81	-
남아공	1,966	-1,329	-303	-42	-79	-48	-133	-
필리핀	-922	-48	1	14	12	-3	-23	-

자료: Bloomberg, 한국투자증권

### ◆ 주요 금리, 환율 및 원자재 가격

(단위: %, 원, 엔, p, 달러)

구 분	2014년말	10/23(금)	10/26(월)	10/27(화)	10/28(수)	10/29(목)	10/30(금)
회사채 (AA-)	2.43	1.99	1.98	1.98	1.97	1.99	2.00
회사채 (BBB-)	8.26	7.93	7.92	7.91	7.91	7.93	7.94
국고채 (3년)	2.10	1.65	1.64	1.63	1.63	1.64	1.66
국고채 (5년)	2.28	1.82	1.79	1.78	1.76	1.77	1.79
국고채 (10년)	2.60	2.12	2.09	2.06	2.04	2.05	2.11
미 국채 (10년)	2.20	2.09	2.06	2.04	2.10	2.17	-
일 국채 (10년)	0.33	0.30	0.32	0.31	0.29	0.30	-
원/달러	1,099.30	1,124.70	1,133.80	1,131.00	1,131.00	1,142.30	1,140.10
원/100엔	920.30	929.12	937.79	939.52	938.98	943.89	942.08
엔/달러	119.45	121.05	120.91	120.38	120.45	121.02	121.02
달러/유로	1.22	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10
DDR3 1Gb (1333MHz)	1.34	1.07	1.07	1.07	1.07	1.07	-
DDR3 2Gb (1333MHz)	2.21	1.22	1.20	1.20	1.20	1.19	-
NAND Flash 16Gb (MLC)	2.18	1.52	1.52	1.52	1.52	1.52	-
CRB 지수	233.24	194.24	192.80	191.85	195.60	194.69	-
LME 지수	2,907.6	2,359.6	2,353.2	2,360.1	2,357.1	2,324.1	-
BDI	782	774	759	739	736	728	-
유가 (WTI, 달러/배럴)	53.61	44.60	43.98	43.20	45.94	46.06	-
금 (달러/온스)	1,185.50	1,161.25	1,166.40	1,165.70	1,179.60	1,148.60	-

자료: Bloomberg, KOSCOM, 한국투자증권

# 한 눈에 보는 증시 일정

월	화	수	목	금
26	27	28	29	30
中> 18기 5중전회(~29일)  美> 9월 신규주택매매(천건) (468, 549, 552)  독일> IFO 기업환경지수 (108.2, 107.8, 108.5)	美> 9월 내구재주문 (-1.2%, -1.5%, -2.3%)		美> FOMC 통화정책회의 (0.25%, 0.25%, 0.25%) 3분기 GDP QoQ (1.5%, 1.6%, 3.9%)  독일> 10월 예비 소비자물가지수 YoY (0.3%, 0.2%, 0.0%)	日> BOJ 통화정책회의 9월 소비자물가지수 YoY (0.0%, 0.0%, 0.2%)  韓> 9월 광공업생산 YoY (2.4%, 0.4%, 0.3%)  美> Williams 연준이사 연설 10월 미시간대 소비자지수 (n/a, 92.5, 92.1)
2	3	4	5	6
韓> <b>10월 수출 YoY(1일)</b> <b>(n/a, -14.5%, -8.4%)</b>  中> <b>10월 차이신 제조업 PMI</b> <b>(n/a, 47.6, 47.2)</b> 10월 국가통계국 제조업 PMI(1일) (n/a, 50.0, 49.8)  유럽> 10월 마켓 제조업 PMI (n/a, 52.0, 52.0)  실적발표> 韓 SK텔레콤 美 시스코, 에스티 로더, 비자	美> <b>10월 ISM 제조업지수</b> <b>(n/a, 50.0, 50.2)</b> Williams 연준이사 연설  韓> 10월 소비자물가지수 YoY (n/a, 0.7%, 0.6%)  실적발표> 韓 한국타이어, 코웨이, CJ헬로비전	美> 9월 제조업수주 (n/a, -0.9%, -1.7%)  日> 10월 본원통화 YoY (n/a, n/a, 35.1%)  실적발표> 韓 엔씨소프트, 웅진생크빅, 일양약품 美 타임워너, 쉐일, 페이스북, 푸르덴셜 파이낸셜, 메트라이프	美> Yellen 연준의장 연설 Fischer 연준부위원장 연설  유럽> 9월 소매판매 MoM (n/a, n/a, 0.0%)  독일> 9월 공장수주 MoM (n/a, 1.0%, -1.8%)  실적발표> 韓 한국전력, 파라다이스, GS리테일 美 시만텍, 폴로 랄프 로렌	美> <b>10월 비농업부문의 고용자수 변동(천명)</b> <b>(n/a, 180, 142)</b> 10월 실업률 (n/a, 5.1%, 5.1%) Lockhart 연준이사 연설  독일> 9월 산업생산 MoM (n/a, 0.5%, -1.2%)  실적발표> 韓 CJ제일제당, DGB금융지주, BNK금융지주 美 월트 디즈니, 엔비디아, 버크셔 해서웨이
9	10	11	12	13
中> 10월 수출 YoY(8일) 10월 수입 YoY(8일)	中> 10월 소비자물가지수 YoY 10월 M2 통화공급 YoY (~15일) 10월 신규대출 (~15일) 日> 9월 BOP 경상수지	中> 10월 소매판매 YoY 10월 광공업생산 YoY 韓> 10월 실업률	韓> 금통위 금리 결정 日> 9월 기계수주 MoM 유럽> 9월 산업생산 MoM 독일> 10월 최종 소비자물가지수 YoY	유럽> 3분기 GDP QoQ 독일> 3분기 GDP QoQ 日> 9월 산업생산 MoM 美> 10월 소매판매 추정 MoM

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