

2016년 11월 16일

투자전략 Daily

• 이머징마켓 투자전략

미국 대선 이후 신흥국 주식시장 점검

• 계량분석

인터넷 투자심리 모델 업데이트(11월3주차)

• 중화권 증시 동향

홍콩H, 저가매수세 유입에 강세 전환

• 전일 시장 특징주 및 테마

• KIS 투자유망종목

단기 유망종목: 백산 외 5개 종목

중장기 유망종목: 모두투어 외 5개 종목

• 산업/기업분석

건설, 증권, 농심, 메디투스, 백산, 연우, 제주항공, 태웅, CJ, 두산중공업, 롯데칠성, 매일유업, 뷰웍스, 빙그레, 신세계인터넷서날, 실리콘웍스, 아모텍, 에스에프에이, 오리온, 현대엘리베이

• 국내외 자금동향 및 대차거래

• 증시 캘린더

자산배분전략 | 노근환 ☎ 3276-6226
투 자 전 략 | 박소연 ☎ 3276-6176
시 황 분 석 | 김대준 ☎ 3276-6247
계 량 분 석 | 안 혁 ☎ 3276-6272
파 생 / ETF | 강승철 ☎ 3276-6181
스 몰 캡 전략 | 정훈석 ☎ 3276-6232
이 머 징 마 케 트 | 윤향진 ☎ 3276-6280
중 국 시 장 | 최설화 ☎ 3276-6274
경 제 분 석 | 박정우 ☎ 3276-6229
채 권 분 석 | 오창섭 ☎ 3276-6174
해 외 채 권 | 박승진 ☎ 3276-6560
크 레 디 트 | 김기명 ☎ 3276-6206
원 자 재 | 서태종 ☎ 3276-6184

주요 증시 지표 및 주체별 거래 동향

◆ 주요 증시 지표

구 분		11/9(수)	11/10(목)	11/11(금)	11/14(월)	11/15(화)	
유가증권	종합주가지수	1,958.38	2,002.60	1,984.43	1,974.40	1,967.53	
	등락폭	-45	44.22	-18.17	-10.03	-6.87	
	등락종목	상승(상한)	67(1)	749(1)	506(1)	477(0)	369(1)
		하락(하한)	802(1)	114(0)	316(0)	337(0)	447(0)
	ADR	71.06	81.43	83.34	86.61	85.12	
	이격도	10 일	98.10	100.42	99.69	99.35	99.20
		20 일	97.23	99.46	98.65	98.28	98.12
	투자심리	40	40	40	40	40	
	거래량 (백만 주)	709	434	387	352	372	
	거래대금 (십억 원)	7,431	7,013	6,719	5,100	5,028	
코스닥	코스닥지수	599.74	623.23	621.89	621.23	617.43	
	등락폭	-24.45	23.49	-1.34	-0.66	-3.8	
	등락종목	상승(상한)	91(4)	1056(2)	661(0)	630(4)	382(2)
		하락(하한)	1066(0)	87(0)	400(0)	470(0)	709(0)
	ADR	88.24	91.77	91.64	91.61	91.13	
	이격도	10 일	96.53	100.73	100.81	100.76	100.29
		20 일	94.05	98.04	98.17	98.36	98.09
	투자심리	60	60	60	60	50	
	거래량 (백만 주)	1068	624	515	478	526	
	거래대금 (십억 원)	5,787	3,531	2,669	2,500	3,203	

◆ 주체별 순매수 동향

(단위: 십억원)

구 분		개 인	외국인	기관계 (금융투자)	(보험)	(투신)	(사모)	(은행)	(연기금 등)	기 타	
유가증권	매수	2,553.2	1,387.1	1,030.9	384.9	90.9	174.5	90.4	12.7	277.6	58.5
	매도	2,483.1	1,595.2	920.3	223.9	95.9	192.3	111.0	12.5	284.8	31.1
	순매수	70.1	-208.2	110.6	161.0	-5.0	-17.9	-20.6	0.2	-7.1	27.5
	11 월 누계	-681.7	-1,841.2	2,355.9	1,680.4	349.9	103.1	-74.5	75.9	221.1	167.0
	16 년 누계	-6,931.9	8,338.7	-5,035.5	-288.2	1,095.2	-5,608.3	-966.8	-926.2	1,659.0	3,628.6
코스닥	매수	2,954.1	147.0	86.9	25.6	5.4	20.7	9.0	1.7	24.5	15.3
	매도	2,895.1	190.5	101.7	30.5	9.3	23.6	12.2	1.9	24.3	15.9
	순매수	59.0	-43.5	-14.8	-4.8	-3.9	-2.9	-3.2	-0.2	0.2	-0.6
	11 월 누계	-50.3	-19.6	114.9	144.0	0.5	2.0	-37.0	5.1	0.2	-44.9
	16 년 누계	5,723.2	774.2	-4,436.7	-394.2	-309.1	-1,578.2	-731.0	-153.9	-1,270.4	-2,060.6

미국 대선 이후 신흥국 주식시장 점검

2017년 Target KOSPI	2,260pt
12MF PER	9.92배
12MF PBR	0.91배
Yield Gap	8.4%P

- ▶ 미국 대통령선거 이후 신흥국 금융시장 약세 진행, 광물 및 비철금속은 상대적 강세
- ▶ 미국 등 선진국 정책불확실성, 해외자금 이탈 등으로 신흥국 주가 약세는 당분간 지속
- ▶ 원자재, 무역구조, 정책여력 있는 신흥 주식시장의 상대적 강세 예상

■ 미국 대통령선거 이후 신흥국 금융시장 약세 진행

신흥국 금융시장은 미국 대통령선거 결과를 약재로 받아들이고 있어

미국 대통령선거에서 도널드 트럼프후보가 당선된 이후 전세계, 특히 신흥국 금융시장이 큰 충격을 받고 있다. 트럼프 당선자의 공약들이 향후에 미국 정책을 보호무역주의, 미국우선주의로 변화시킬 것이란 우려 때문이다. 나아가 미국 안에서 인플레이션 압력이 커지면서 Fed가 당초 예상보다 더 빠르게 금리를 인하할 것이란 우려가 확산되고 있으며, 달러화가 신흥국 통화에 대해 강세를 지속할 것이란 전망이 대두된 것도 신흥국 증시에 비우호적 영향을 주고 있다.

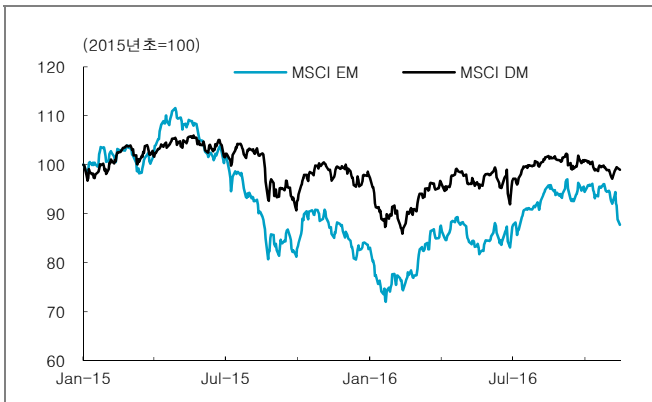
신흥국의 주가, 금리, 통화 가치가 동반 약세

MSCI EM는 지난 9일 하루 동안 2.5%가량 하락했고, 4거래일이 지난 14일까지 총 7.0% 가량 떨어졌다. 같은 기간에 MSCI DM 변화율이 각각 +0.3%, +0.0%임을 고려할 때 하락 폭이 상대적으로 크다. 신흥국 통화가치도 약세를 보이고 있는데 JP모건 EM통화지수는 9~11일에 모두 4% 가량 하락했으며, 신흥국 채권금리와 미 국제금리와의 스프레드도 확대되고 있다.

국제원유가격 약세, 광물 및 비철금속은 상대적 강세

국제원자재 시장에서는 상품별로 가격 흐름이 엇갈리고 있다. 공급 확대, 달러화 강세 우려로 국제원유가격은 9~14일에 총 3.7%(WTI선물 기준) 가량 하락한 반면 구리를 비롯한 비철금속 가격은 강세를 보이고 있다. 트럼프 대통령당선자가 5천억달러 규모의 인프라 투자 확대를 주장함에 따라 수요가 증가할 것이란 기대가 반영되고 있는 것이다

[그림 1] MSCI EM 및 DM 추이



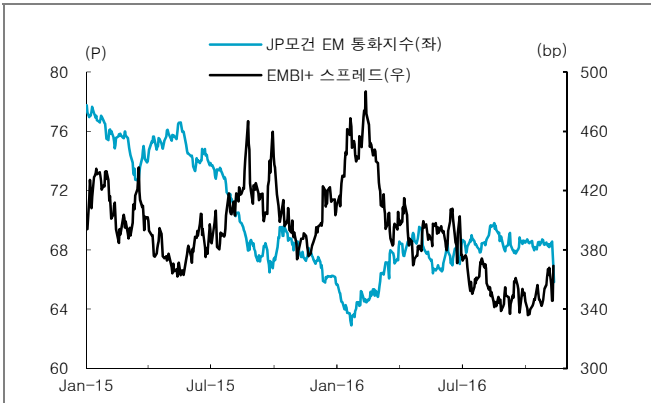
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 2] MSCI EM의 DM대비 상대강도



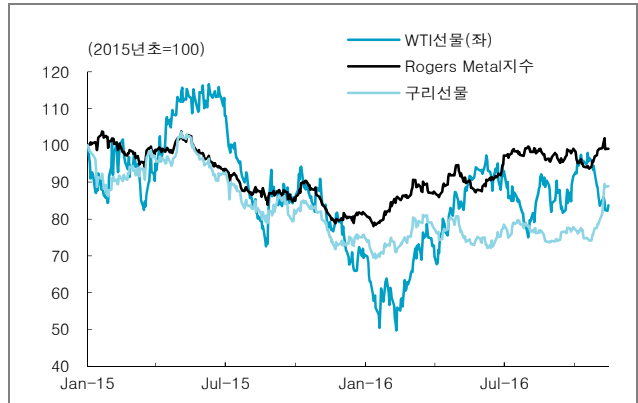
주: MSCI EM을 DM으로 나눈 값
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 3] 신흥국 통화 및 금리 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 4] 국제 원자재 가격 추이



자료: CEIC, 한국투자증권

■ 신흥국 주가 약세 흐름은 당분간 지속될 전망

과거와 비교할 때 최근 주가 하락폭은 상당히 큰 편

최근 5년동안 MSCI EM을 기준으로 일일 하락률이 3% 이상이었던 경우는 이번을 포함해서 총 6번이 있었다. 2015년 8월 중국증시의 블랙먼데이(통화완화 기대 무산 + 미국금리인상 우려) -5.0%, 2013년 6월 미국 버냉키의장의 QE종료 발언 -4.0%, 2016년 6월 하순 영국의 브렉시트 결정 -3.5%, 2016년 1월초 중국증시 급락(서킷브레이크 제도시행) -3.3%, 그리고 이번 11일 미국 대통령선거 및 기준금리 인상 우려 -3.0% 등이다.

과거 주가가 단기급락한 이후 흐름은 각각 다르게 나타나

이상과 같이 신흥국 주식시장이 큰 폭으로 동반 하락했던 경우에 MSCI EM의 흐름은 다소 상이했다. 2015년 8월 중국증시 블랙먼데이, 2016년 6월 브렉시트 당시엔 지수가 곧바로 반등했고 등락을 거친 후에 점차 안정적 흐름을 보였다. 반면 2013년 6월 미국 QE종료 우려와 2016년 1월의 중국증시 급락 당시엔 MSCI EM의 하락 흐름이 상당기간 지속됐다.

이번 약세는 과거에 비해 장기간 지속될 가능성 있어

이번에 진행되고 있는 신흥국 주식시장의 약세는 단기간에 지수가 반등한 전자보다는 약세흐름이 장기간 이어졌던 후자의 경로를 따라갈 가능성이 높다고 판단된다. 무엇보다 12월 13~14일로 예정된 미국 FOMC에서 기준금리가 인상될 우려가 크기 때문이다. 더욱이 FOMC회의 직후에 있을 옐런 Fed의장 기자회견에서 매파적 발언을 할 가능성도 있다. 미국의 경제정책 변화가 달러화표시 자산가격과 원자재가격 상승, 수입물가 상승, 해외자금유입 증가 등을 통해 인플레이션 압력 가중으로 이어질 것임을 염두에 둘 수 있다.

12월 FOMC, 미국정책 불확실성 등을 고려해야

또 2017년 1월20일 미국 대통령 취임 직후까지도 미국 경제정책의 방향과 변화의 강도에 대한 불확실성이 남아 있을 것이란 점도 악재다. 미국의 차기 정부가 인프라 투자를 늘리고 전통산업을 활성화하는 과정에서 신흥국 수출여건이 개선될 수 있다는 기대도 있지만 상당한 시간이 걸릴 것이며, ‘미국기업 우선주의’하에서 실제 효과는 제한적일 수 있다는 우려도 동시에 커지고 있다.

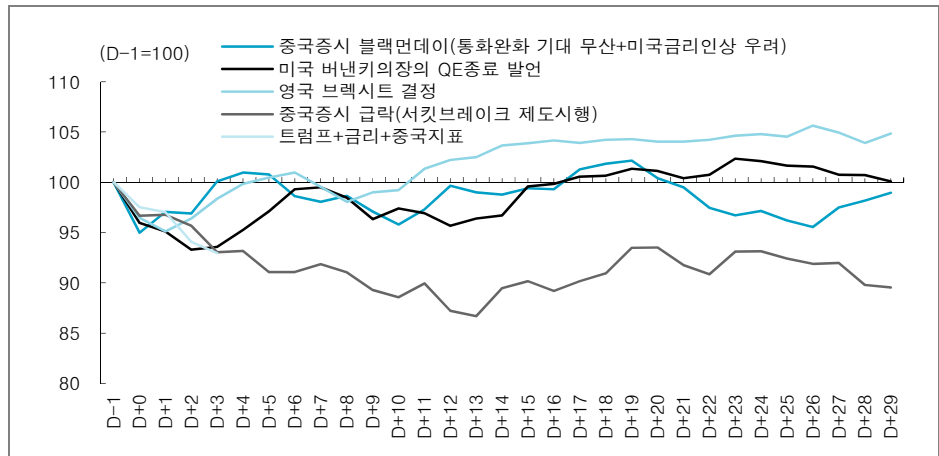
유럽 주요 국가의 보호무역 주의 색채 강화에 대한 불안 감도 있어

보다 장기적으로 신흥국의 대외환경에 불확실성이 커질 것이란 점도 비우적 요인이다. 영국의 브렉시트 결정, 미국 대통령선거 결과에서 보듯 신보호무역주의와 자국우선주의는 세계적인 트렌드로 자리잡고 있다. 2017년 4월과 10월에 있을 프랑스 대선 및 의회선거, 독일 총선에서도 우파적 정당과 정책이 뚜렷하게 부각될 가능성이 높다. 2015년과 2016년에는 개별 신흥국의 정권교체와 정책변화가 많았다면 2017년엔 선진국들의 정책 변화가 많아져 전체 신흥국에 대한 대외환경이 크게 변화될 전망이다.

밸류에이션 부담 있는 상황에서 해외자금 이탈 이어질 것

올해 초반에 신흥국 주가가 강세로 전환했던 중요한 요인중 하나가 저가 매력도 부각이었다. 그러나 11월초까지 지속된 주가 상승세로 인해 밸류에이션 지표들이 역사상 고점 수준에 근접해 있다. 대외 불확실성의 증폭은 차익실현 욕구를 자극해 해외자금 이탈과 주가 조정으로 이어질 전망이다.

[그림 5] 최근 5년의 MSCI EM 급락시기 지수 흐름



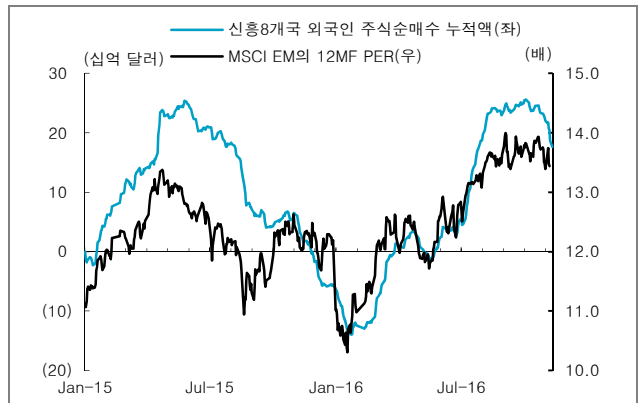
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[표 1] 2015~2017년 주요 국가의 선거 일정

2015년		2016년		2017년(예정)	
Greece	대선, 총선	Taiwan	대선	Netherlands	총선(3월)
UK	총선	Iran	총선	France	대선, 총선(4월)
Poland	대선, 총선	Peru	대통령, 의회	Iran	대선(6월)
Denmark	총선	Korea	총선	Germany	총선(10월)
Mexico	총선	Philippines	대선, 총선	China	당대회(11월)
Turkey	총선	Vietnam	총선	Chile	대선, 총선(11,12월)
Portugal	총선	UK	국민투표		
Egypt	총선	Spain	총선		
Argentina	총선	Australia	총선		
Spain	총선	Thailand	총선		
Venezuela	총선	Russia	총선		
		Hungary	총선		
		US	총선		

자료: 각국 언론, electionguide.org, 한국투자증권

[그림 6] 신흥국 외국인 주식순매수 및 MSCI EM PER*



주: 한국, 대만, 인도, 인도네시아, 태국, 남아공, 필리핀, 베트남 합계
자료: Bloomberg, 한국투자증권

■ 원자재, 무역구조, 정책여력 있는 신흥 주식시장의 상대적 강세 예상

미국 대통령 선거 이후 일부 신흥시장은 주가가 상승

지난 9~14일에 달러화로 환산한 주가지수가 상승한 주요 신흥국 증시는 베네주엘라(이하 주가 상승률 기준), 이집트, 사우디아라비아, 카자흐스탄, 중국, 수단, 쿠웨이트, 페루, 파키스탄이다. 이 가운데 베네주엘라 주가는 대통령 사임과 관련된 정치불안, 유가급락에 따른 재정적자 확대, 하이퍼인플레이션 등을 헤지하기 위해 금, 외화의 대체자산으로서 주식에 대한 수요가 급증했다. 이집트 주가는 11일 IMF가 3년간 총 120억달러의 구제금융을 제공하는 방안을 승인한데 힘입은 상승이다. 사우디아라비아는 건설업체 급여 미지급 및 은행 유동성 부족 우려가 정부의 자금공급으로 완화된 것이 호재로 작용했다. 따라서 이들 3개 증시는 해외변수 보다는 내부의 일시적 요인에 의한 강세이다.

미국 정책변화를 반영한 주가상승은 카자흐스탄이 대표적

이들 3개 국을 제외한 나머지 주식시장 가운데 미국발 변수의 수혜로 상승한 곳은 카자흐스탄이다. 미국 인프라 투자확대에 따른 광물가격 상승 기대가 반영된 결과다. 중국의 경우 전통적으로 해외변수 보다는 내부 변수, 특히 정책 및 제도 변수가 더 큰 영향을 미친다.

원유 제외 원자재 비중 높은 시장의 강세 유지 예상

선진국 주식시장 가운데 같은 기간에 주가가 상승한 곳은 오스트레일리아, 이스라엘, 일본이다. 오스트레일리아 주가는 카자흐스탄과 마찬가지로 원자재 가격 상승에 대한 기대가 호재였다. 따라서 당분간 원유를 제외한 광물 원자재 생산비중이 높은 주식시장이 강세를 보일 가능성이 높다. 다만 브라질, 러시아의 경우는 대외무역 위축으로 경기둔화 우려가 크거나 가격 상승폭이 제한될 우려가 있는 원유 산업의 의존도가 높아 주식시장이 상대적으로 약세를 보일 전망이다.

인도는 중국 및 멕시코와 다른 무역구조로 인해 상대적으로 주목 받을 것

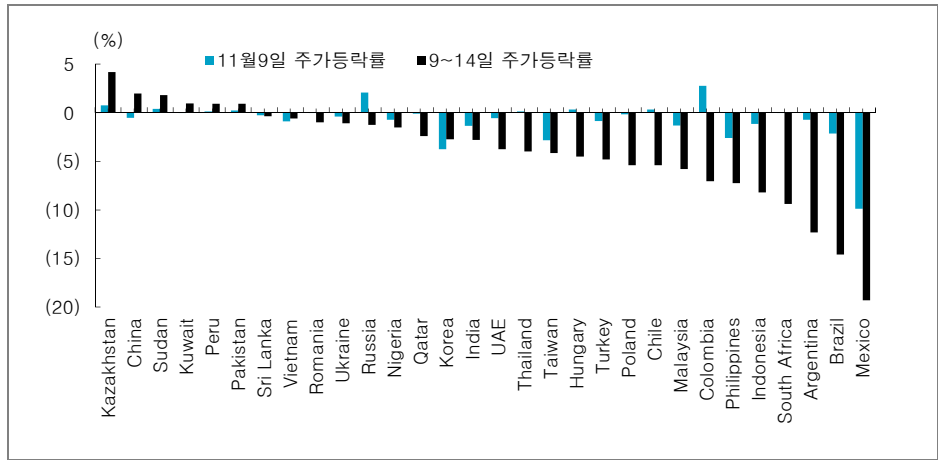
한편 미국의 트럼프 대통령당선자가 중국, 멕시코에 대한 무역규제를 공언하고 있는데, 공약의 실행 가능성을 떠나서 무역규제와 관련된 불확실성이 당분간 커질 전망이다. 주요 신흥국 가운데 미국, 멕시코와 무역구조가 다른 곳은 인도가 대표적이다. 무역의존도가 낮은 편이고 산업구조가 고르게 분산돼 있어 인도 주식시장의 경우 대외변수의 변화에 큰 영향을 받지 않을 것이다.

재정 및 통화정책 대응이 가능한 중국, 인도네시아, 태국 등은 반등 여력 있어

주요 국가들은 재정지출과 통화완화를 통해 대외무역 위축에 대응할 것으로 보인다. 재정수지가 흑자를 기록하고 있거나 인플레이션압력이 낮아서 통화완화의 추가 실사가 가능할 경우 중장기적으로 주식시장의 반등 가능성이 높을 것이다. 대표적인 시장으로는 중국, 헝가리, 인도네시아, 이란, 쿠웨이트, 필리핀, 폴란드, 루마니아, 태국 등을 들 수 있을 것이다.

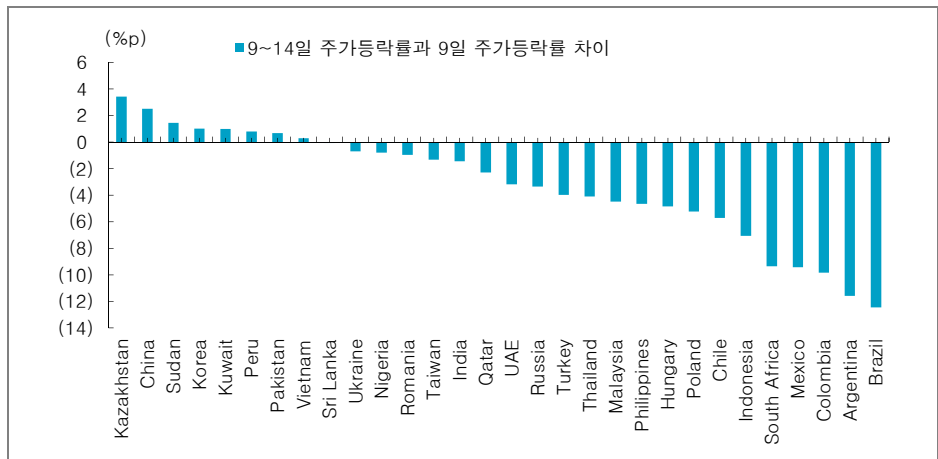
이상에서 언급된 몇가지 조건을 충족하는 신흥국 주식시장 가운데 인도, 인도네시아, 태국, 카자흐스탄 등이 당분간 상대적으로 강세를 보일 전망이다.

[그림 7] 11월9일 미국 대통령선거 이후의 주요 신흥국 주가지수의 일일 등락률*



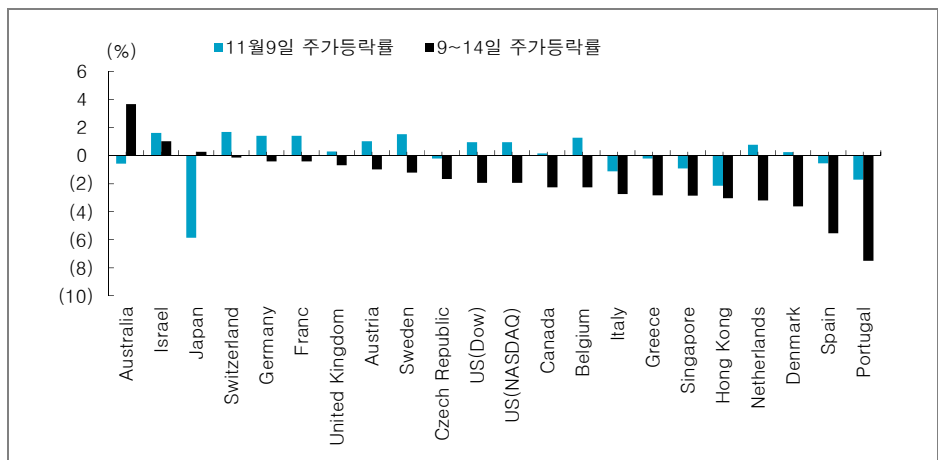
주: 해당 기간의 자국통화표시 주가상승률을 달러환율 상승률로 변환
 자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 8] 11월 9~14일 및 9일의 주요 신흥국 주가지수 등락률 차이



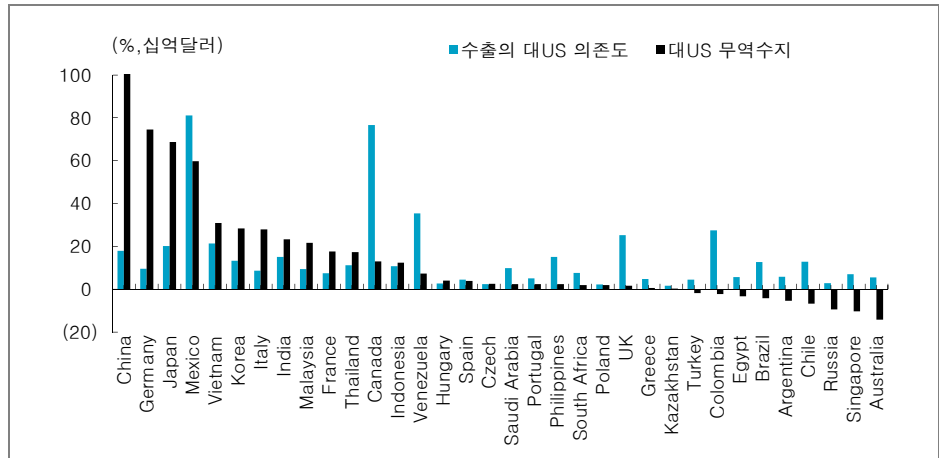
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 9] 11월9일 미국 대통령선거 이후의 주요 선진국 주가지수의 일일 등락률*



주: 해당 기간의 자국통화표시 주가상승률을 달러환율 상승률로 변환
 자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 10] 주요 국가의 수출의 대미 의존도 및 대미 무역수지 비교



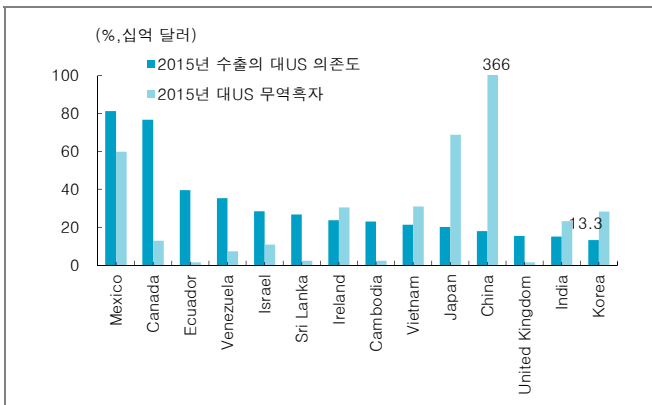
자료: Bloomberg, 한국투자증권

<표 2> 중국의 대미 수출액 상위 20개 품목 비중과 주요 국가의 해당 품목 대미 수출 비중*

	중국	멕시코	한국	ASEAN	인도	브라질	러시아
기기, 부품	23.2	22.8	18.2	23.5	3.0	2.9	0.8
자로, 보일러, 기계류 및 부품	22.9	17.3	17.2	14.3	4.8	13.2	2.1
구, 침구, 조명 등	6.1	3.0	0.6	4.3	0.9	0.5	0.1
리야스 및 뜨개질편물 의류 등	4.1	0.5	0.3	8.8	3.8	0.0	0.0
류와 그 부속품	3.6	0.8	0.0	5.8	4.7	0.0	0.0
발류, 모자류 등	3.5	0.2	0.0	4.0	0.8	0.7	0.0
구, 유희용구, 운동용구 등	3.3	0.4	0.1	0.7	0.1	0.0	0.0
라스틱 및 그 제품	3.2	2.0	2.9	1.3	1.3	0.8	0.2
량 및 부분품과 부속품	3.1	23.0	30.0	1.1	2.9	1.4	0.1
학기기, 정밀기기, 의료용기기 등	2.4	4.3	1.7	4.4	0.9	0.7	0.5
강 제품	2.3	1.5	5.1	1.1	3.8	1.5	2.6
직용 섬유제품 등	1.8	0.3	0.1	0.2	5.1	0.0	0.0
죽제품 등	1.7	0.1	0.1	1.1	1.0	0.1	0.0
기화학품	1.6	0.2	2.4	1.2	3.9	3.1	0.2
무와 제품	1.3	0.7	2.5	4.0	0.8	1.4	1.7
금속 등	1.1	2.0	0.4	1.7	18.9	1.0	5.1
도용 기관차량 및 부품	0.9	1.3	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1
재 제품 및 목탄	0.9	0.1	0.0	0.5	0.3	3.1	1.4
금속제의 공구 등	0.8	0.3	0.5	0.2	0.3	0.4	0.0

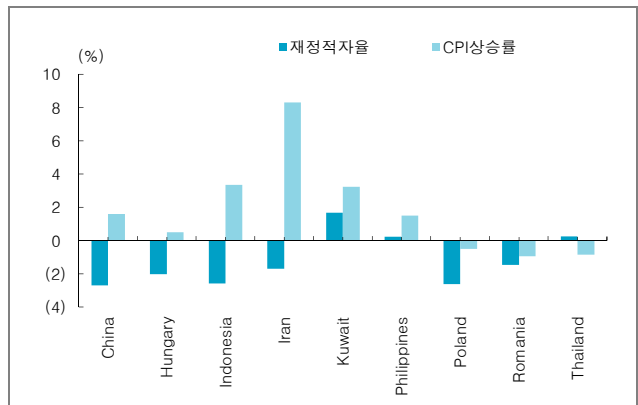
주: 2015년 해당국가의 대미수출액 대비 각 수출품의 비중
 자료: CEIC, 한국투자증권

[그림 11] 주요국의 미국 수출의존도 및 무역흑자 비교*



주: 수출의 미국의존도가 15%이상이고 무역흑자인 국가임
 자료: CEIC, 한국투자증권

[그림 12] 재정지출 및 통화완화 확대 가능 국가*



주: 2015년 CPI상승률이 2010~2014년 평균보다 낮은 국가
 자료: CEIC, 한국투자증권

- 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 증목들은 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.

인터넷 투자심리 모델 업데이트(11월3주차)

- ▶ 인터넷 주식 게시판의 투자심리를 활용한 빅데이터 통찰 전략
- ▶ 인터넷 주식 게시판 조회수가 증가할수록 추세추종 성향 강해져
- ▶ 매매신호를 활용한 통찰 투자전략

■ 인터넷 주식 게시판의 투자심리를 활용한 빅데이터 통찰 전략

우리는 지난 달 보고서를 통해 인터넷 주식 게시판 조회수를 활용한 빅데이터 퀀트 모델을 소개했다¹. 이 보고서에서 우리는 인터넷 포털 사이트의 주식 게시판 조회수가 크게 증가할 경우 추세추종 성향이 강해지는 현상을 소개했다. 이 현상은 향후 주가 방향을 결정하는 변곡점에서 다른 투자자들의 의견을 듣고자 하는 투자심리가 조회수 증가로 나타난 것으로 해석할 수 있고, 이 현상을 이용해 아래와 같은 인터넷 투자심리 전략을 제시했다.

- ▶ 주가가 상승 중일 때, 최근 하루 조회수가 1개월 평균보다 2배 이상 많으면 앞으로 더 상승할 가능성이 높다고 판단해 매수(long)
- ▶ 주가가 하락 중일 때, 최근 하루 조회수가 1개월 평균보다 2배 이상 많으면 앞으로 더 하락할 가능성이 높다고 판단해 매도(short)

이번 보고서부터는 지난 달에 보고서에 소개된 모델을 바탕으로 향후 1개월 간 알파 창출이 기대되는 통찰 포트폴리오를 정기적으로 업데이트할 예정이다. 단 이 보고서에 제시된 종목은 빅데이터를 이용한 모델을 통해 도출했기 때문에 한국투자증권의 공식 투자 의견과 다를 수 있다.

■ 매수 종목(long) - SKC, 대한유화 등 11종목

주가가 상승 중일 때, 최근 하루 조회수가 1개월 평균보다 약 2배 이상 많아 앞으로 더 상승할 가능성이 높다고 판단한 종목이다.

<표 1> 매수 종목

종목코드	종목명	시가총액 (십억원)	1개월 수익률 (%)	투자관심도 (%)
A011790	SKC	1,167	8.4	529.6
A006650	대한유화	1,463	11.0	437.5
A067390	아스트	257	-6.0	384.5
A001230	동국제강	925	19.9	360.5
A085620	미래에셋생명	707	11.5	296.4
A025860	남해화학	430	1.0	256.1
A028670	팬오션	2,170	3.9	230.2
A003300	한일시멘트	594	-5.0	226.4
A034020	두산중공업	3,047	9.1	222.1
A025560	미래산업	181	-3.0	220.2
A082740	두산엔진	283	14.1	219.8

주: 2016년 11월 14일 기준, 투자관심도 = 최근 하루 조회수 / 1개월 평균 조회수 x100
 자료: WiseFn, NAVER, 한국투자증권

¹ 한국투자증권, <빅데이터 퀀트 전략 - 인터넷 투자심리를 활용한 빅데이터 통찰 전략>, 안혁, 2016.10.17

■ 매도 종목(long) - 농우바이오, 포스코켄텍 등 12종목

주가가 하락 중일 때, 최근 하루 조회수가 1개월 평균보다 약 2배 이상 많아 앞으로 더 하락할 가능성이 높다고 판단한 종목이다.

<표 2> 매도 종목

종목코드	종목명	시가총액 (십억원)	1개월 수익률 (%)	투자관심도 (%)
A054050	농우바이오	241	-22.7	1,014.6
A003670	포스코켄텍	650	-8.3	416.5
A100120	뷰웍스	580	-8.6	367.5
A114120	크루셀텍	215	-22.3	323.8
A089590	제주항공	771	-4.3	295.0
A015750	성우하이텍	438	-7.6	263.1
A085660	차바이오텍	668	-9.4	251.5
A068400	AJ 렌터카	205	-22.2	243.7
A035420	NAVER	24,590	-12.3	233.7
A036570	엔씨소프트	5,416	-14.1	217.7
A006060	화승인더	484	-19.3	210.7
A056190	에스에프에이	1,014	-3.3	210.3

주: 2016년 11월 14일 기준, 투자관심도 = 최근 하루 조회수 / 1개월 평균 조회수 x100
 자료: WiseFn, NAVER, 한국투자증권

● 한국투자증권 빅데이터 모델

- 본 자료에서 제시하는 전략은 빅데이터를 이용한 모델을 통해 도출했기 때문에 한국투자증권의 공식 투자 의견과 다를 수 있음
- 이 빅데이터 모델은 상승 종목의 조회수가 증가하면 상승 속도가 더 빨라지고, 하락 종목의 조회수가 증가하면 하락 속도가 더 빨라지는 추세추종 현상을 바탕으로 다음과 같은 전략을 제시함
 - 1) 주가가 상승 중일 때, 최근 하루 조회수가 1개월 평균보다 2배 이상 많으면 앞으로 더 상승할 가능성이 높다고 판단해 매수(long)
 - 2) 주가가 하락 중일 때, 최근 하루 조회수가 1개월 평균보다 2배 이상 많으면 앞으로 더 하락할 가능성이 높다고 판단해 매도(short)
- 공매도가 불가능하거나 높은 비용이 수반되는 매도 종목의 경우 적극적인 short 전략을 추구하는 투자자에게 적합하지 않을 수 있으나, 해당 종목을 보유하고 있는 투자자에게는 적절한 매도 타이밍을 잡는 신호로 활용될 수 있음

** 이 자료는 2016년 11월 16일자로 발간된 <빅데이터 퀀트 전략: 인터넷 투자심리 모델 업데이트(11월3주차)>의 요약본입니다. 자세한 내용은 원 보고서를 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.

홍콩H, 저가매수세 유입에 강세 전환

- ▶ 상해종합지수 0.1% 하락, 원자재 상품 가격 급락과 일대일로 관련주의 차익실현 매물이 악재
- ▶ 홍콩H지수는 0.6% 상승, 장중 국제 원유가 강세를 보인 것과 저가매수세 유입이 호재로 작용

■ 중국 시장

상해종합지수 0.1% 하락,
석탄, 비철금속, 철강, 공정
건설 등의 업종 약세

상해종합지수는 0.1% 하락한 3,207p를 기록하며 차익매물 출회로 소폭 조정 받았다. 소폭 약세로 출발한 시장은 좁은 구간에서 등락을 반복했고 거래대금은 2,670억위안으로 직전일 대비 23% 감소했다. 원자재 선물 시장에서 원자재 상품 가격이 급락하면서 그동안 강세를 보였던 철강, 비철금속 등 업종들이 하락했고, 일대일로 관련주들에도 차익실현 매물이 출회하며 지수 약세를 견인했다. 위안화 환율도 연일 절하하여 8년 만의 최저치를 기록했고, 시중 단기자금 금리들이 소폭 상승한 것들도 투자심리를 약화시켰다. 투자자들의 관망세가 보다 뚜렷했던 가운데 그동안 약세를 보였던 소비재주들에 저가매수세가 유입되며 지수 낙폭을 제한했다. 업종별로는 유리, 항구, 양조, 통신, 플라스틱, 교육, 부동산, 금, 자동차, 음식료 등이 상승한 반면 석탄, 비철금속, 철강, 공정건설, 증권, 은행, 기계 등이 하락했다. 소비재주 강세로 차스닥지수는 0.8% 상승한 2,179p로 마감했다. 한편 외국인들은 금일 소폭 매입하면서 순매수세로 전환했다.

■ 홍콩 시장

홍콩H지수 0.6% 상승,
증권, 보험, 부동산,
헬스케어 등의 업종 강세

홍콩H지수는 0.6% 상승한 9,398p로 마감했다. 강세로 출발한 증시는 장중 상승폭이 확대됐다. 최근 약세를 보이던 국제원유 가격이 장중 강세를 보인 것과 최근 하락으로 저가 매력이 부각된 것이 호재로 작용했다. 또한 선강통 개통 임박 기대감 및 보험주들의 실적개선 기대감이 부각되며 증권주와 보험주에 매수세가 유입됐다. 그 외 부동산, 헬스케어, 유틸리티 등의 업종이 강세를 보였고, 본토증시와 홍콩증시의 엇갈린 흐름으로 A/H 프리미엄 지수는 125.7p로 하락했다.

◆ 중국 주요 금융지표 추이

(단위: p, %)

구분	11/15(화)	전일 대비(%)	5거래일 전 대비(%)	1개월 전 대비(%)	연초 대비(%)
상해종합	3,206.99	-0.11	1.88	4.67	-9.39
심천종합	2,124.40	0.48	2.11	3.79	-7.99
차스닥	2,179.30	0.81	1.35	-0.68	-19.70
홍콩H	9,398.10	0.59	-2.71	-2.12	-2.72
Shibor 7일물 금리(% , %p)	2.42	0.33	0.92	1.73	2.55
Shibor 1개월 금리(% , %p)	2.75	0.01	0.19	1.48	-8.36
중국국채 3년물(% , %p)	2.37	-0.05	0.66	0.02	-7.80
위안/달러 고시환율	6.8495	0.30	0.90	1.99	5.48
역내 위안/달러	6.8533	0.10	-0.97	-1.69	-5.25
역외 위안/달러	6.8627	-0.10	-0.94	-1.68	-4.29

주: 15일 오후 5시 27분 기준

전일 시장 동향과 특징주

코스피, 외국인 매도공세에 1,960P선까지 후퇴

- 미국시장이 금융주 상승 및 기술주 하락이 맞물리며 혼조세를 보인 가운데 소폭 오름세로 출발한 코스피는 개인 매수세와 금융투자 중심의 프로그램 매수세 유입에도 불구하고 사흘째 이어지는 외국인의 매도 공세에 하락하며 3거래일 연속 하락하며 1,960P선까지 후퇴. 강보합세로 출발한 코스닥은 외국인 및 기관 동반 매도세에 620P선을 밀리며 하락 마감
- 종목별 움직임을 살펴보면, 삼성전자의 하만 인수에 따른 전장 사업 확대 기대감에 에스텍, 에이테크솔루션 등 전장산업 관련주들이 급등세를 보였고, 연말 철강가격 인상 기대 속 중국의 감소 및 미국의 수요 증가에 따른 국내 철강업체의 실적 호전 기대감 등에 포스코강판, 동국제강 등 철강주가 강세를 보임. 3분기 실적 호조 소식과 라면 가격 인상 기대감이 맞물리며 농심과 오뚜기가 동반 급등했고, 누진세 개편 소식에 전기요금 인하 우려가 완화되며 한국 전력이 강세를 나타냄. 한진해운이 대한해운을 우선협상 대상자로 선정했다는 소식에 강세를 보였고, 잉글우드랩이 일본콜마와 대규모 투자유치 계약을 체결했다는 소식에 상한가를 기록. 3분기 양호한 실적 발표에 유비셀이 강세를 나타냈고, 3분기 영업이익과 당기순이익 모두 흑자전환에 성공했다는 소식에 한컴시큐어가 강세를 보임. 3분기 역대 최고 실적을 발표한 매일유업이 커피 가격 인상에 따른 수익성 개선 기대감에 초강세를 나타냈고, 황우석 박사의 배아줄기세포 연구 재개 기대감에 홈캐스트가 신고가 경신. 반면, MSCI 한국지수 제외 소식에 파라다이스가 사흘째 하락하며 신저가를 기록했고, 3분기 보고서 감사의견 거절 소식에 대우건설이 급락함

종목/테마	내 용
전장산업 관련주	삼성전자의 하만 인수에 따른 전장 사업 확대 기대감에 관련주들 급등세 <ul style="list-style-type: none"> - 삼성전자(005930)가 미국 자동차 전장 전문기업 하만(Harman)을 9조원에 인수한다는 소식에 따른 전장 사업 확대 기대감에 동반 급등세 - 에스텍(069510, 상한가), 에이테크솔루션(071670, +11.23%), 인포뱅크(039290, +5.19%), 엔지스테크놀러지(208860, +3.07%) 등
매일유업(005990) ▶40,400 (+10.99%)	3분기 역대 최고 실적 달성 속 커피 가격 인상 기대감에 초강세 <ul style="list-style-type: none"> - 커피음료 등 고수익성 제품 판매 증가와 자회사 실적 개선으로 3분기 역대 최고 실적을 발표한 가운데 커피 원두값 급등에 따른 커피음료 가격 인상 기대감에 초강세 - 커피 원두 가격이 이처럼 급등한 것은 엘니뇨의 영향으로 브라질과 베트남 등 주요 커피 원산지에 극심한 가뭄이 들면서 작황이 부진했기 때문. 미국 농무부의 보고서에 따르면 가공 전 원두 가격이 파운드당 10센트 오를 때마다 커피전문점의 제품 가격은 평균 2센트씩 오르는 것으로 나타남
잉글우드랩(Reg.S) (950140) ▶18,050 (상한가)	일본콜마의 대규모 투자 유치 소식에 급등세 <ul style="list-style-type: none"> - 일본콜마와 제3자배정 유상증자 방식의 243억원 규모 투자유치 계약을 체결했다는 소식에 급등세 - 일본콜마는 일본 최대 화장품 제조회사로 전 세계 유명 브랜드사 제품 1,000여종을 생산하고 있으며, 이번에 조달한 자금은 색조화장품 사업진출에 사용한다고 밝힘

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

52주 신고가

종목	내 용
홈캐스트(064240) ▶29,400 (+5.19%)	- 황우석 박사의 배아줄기세포 연구 재개 기대감에 신고가 경신

단기 유망종목: 백산 외 5개 종목

(단위: 원, %)

종 목 (코드)	현재가 (수익률)	편입가 (편입일자)	투자 포인트
백산 (035150)	9,160 (+2.3)	8,950 (11/15)	<ul style="list-style-type: none"> 3Q 영업이익률은 전년동기대비 3.9%p 상승한 16.3% 기록. 신발부분의 가동률 상승과 스웨이드 및 차량재 확대에 따른 Product mix 개선이 원인. 글로벌 운동화 시장의 구조적 성장에 따른 수익성 개선 긍정적 베트남 공장의 스웨이드 생산으로 이익 모멘텀이 더욱 확대될 전망이며, 차량 내장재의 경우 고객사 신규모델에 추가 채택되면서 성장이 재개될 가능성이 높음
싸이맥스 (160980)	16,200 (+1.6)	15,950 (11/02)	<ul style="list-style-type: none"> 삼성전자와 SK하이닉스의 장비 업체인 원익IPS, Semes, Applied Materials, 테스, ASMGK 등을 고객사로 두고 있는 웨이퍼 이송장비 시장 점유율 1위 기업 삼성전자의 평택 단지 투자가 본격화됨에 따라 성장성 부각될 전망. 삼성전기의 패널레벨패키지(PLP) 양산 투자가 내년에 진행될 가능성이 높으며, 이에 따른 큰폭의 매출 성장 가능
베셀 (141000)	6,110 (-3.3)	6,320 (10/31)	<ul style="list-style-type: none"> 중국 디스플레이 패널업체들의 정부 보조금에 기반한 LCD 생산라인 투자가 지속될 것으로 예상. 예정된 투자 스케줄에 따라 In-Line 시스템 수주 모멘텀이 지속될 전망. 내년 예상 수주를 감안, 저평가 매력 존재 OLED 공정에 In-Line 시스템 시험 생산 장비 납품 경험과 Tianma 향 OLED 장비 수주 경험을 바탕으로 향후 중국 패널 업체들의 OLED 투자에 따른 수혜 가능성이 높다는 점에 주목
에스에너지 (095910)	8,090 (-21.1)	10,250 (10/20)	<ul style="list-style-type: none"> 태양광 모듈사업과 시스템 프로젝트 사업인 EPC(설계/조달/시공)사업을 영위. 태양광 원자재 가격 하락과 발전소 설치 증가에 따른 실적 개선 전망 자회사 에스파워(지분 100%)에서 태양광 발전사업 프로젝트 파이낸싱을 전문으로 하는 에스인베스트먼트(신설회사)를 물적 분할함에 따라 EPC 사업의 양적 성장 본격화
유니트론텍 (142210)	8,750 (+0.8)	8,679 (09/23)	<ul style="list-style-type: none"> 글로벌 전장용 메모리 반도체 부문 1위인 Micron사의 국내 반도체 유통을 독점적으로 담당해 안정적인 매출 성장 기대. 작년부턴 발생한 대만 AUO사의 디스플레이 모듈 유통 매출의 빠른 증가세에 주목 '시리얼마이크로일렉트로닉스'와 조인트벤처 '유니트론텍차이나' 설립 협약을 체결함에 따라 중국 내 차량용 메모리 반도체 사업 경쟁력이 강화될 전망
진성티이씨 (036890)	8,700 (+44.3)	6,030 (08/31)	<ul style="list-style-type: none"> 미국 대선 후보들의 인프라투자 확대 정책과 중국의 일대일로 프로젝트 등 인프라투자 증가 기대감으로 Caterpillar, Hitachi 등 글로벌 건설기계 업체들에 대한 재평가 가능성 이들 업체에 굴삭기 하부 주행체 부품을 공급중인 동사의 수혜 가능성 상존. 비용 절감을 위해 완성차 업체들의 부품 아웃소싱 비중이 높아지는 점도 긍정적으로 작용할 전망

■ Compliance notice

- 당사는 상기 제시된 유망종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 본 자료와 관련해 재산적 이해관계가 없습니다
- 유니트론텍은 무상증자에 따른 권리락이 발생해 수정주가를 적용하였습니다.

중장기 유망종목: 모두투어 외 5개 종목

(단위: 원, %, 십억 원, 배)

종 목 (코드)	현재가 (수익률)	편입가 (편입일자)	2016년 추정실적				
			매출액	영업이익	순이익	EPS	PER
모두투어 (080160)	26,900 (-0.9)	27,150 (11/15)	239	21	18	1,542	17.4
			<ul style="list-style-type: none"> - 이익에 기여하지 못했던 연결자회사들의 실적이 자유투어를 필두로 개선되고 있다는 점에 주목 - 수요 상승과 점유율 확대에 외형 증가, 인건비와 광고선전비 등 효율적인 비용 집행으로 수익성 개선 예상 - 모두스테이는 내년 1~3개의 운영호텔을 추가할 것으로 예상돼 순조로운 사업 확장 및 시너지 효과 전망 				
이마트 (139480)	180,000 (+14.6)	157,000 (09/22)	14,600	501	296	10,619	17.0
			<ul style="list-style-type: none"> - 이마트가 90% 지분을 보유한 신세계프라퍼티의 제1호 복합쇼핑몰인 스타필드하남이 최근 오픈. 2021년까지 총 6개의 복합쇼핑몰을 계획하고 있어 장기적인 성장성에 주목 - 스타필드하남은 스포테인먼트 시설과 유명 맛집 등 집객 효과가 높은 시설들로 구성되어 있어 교외형 복합쇼핑몰의 성공모델이 될 것으로 전망됨. 그럼에도 불구하고 PBR은 0.63배로 역사적 최저 수준 				
씨엠에스에듀 (225330)	29,300 (+8.9)	26,900 (08/26)	56.8	10.7	8.9	2,244	13.1
			<ul style="list-style-type: none"> - 학령인구 감소의 영향에도 불구하고 차별화된 커리큘럼과 교육방식을 기반으로 매출 상승세 지속 - 적영점 및 가맹점의 증가 추세가 지속되는 가운데 태국, 베트남 등 동남아시아 국가로 해외 진출 본격화 - 16년 예상 PER은 11배 수준으로 주요 사교육업체 평균 예상 PER 17배 수준 대비 저평가 				
비아트론 (190510)	21,1500 (-21.7)	27,000 (08/26)	91.6	24.5	17.7	1,731	12.2
			<ul style="list-style-type: none"> - BOE를 시작으로 Tianma와 Visionox 등 중국 패널업체들의 flexible OLED 설비투자 본격화에 따른 수혜 전망 - LG디스플레이의 6세대 flexible OLED라인 설비투자 관련 장비 발주 예상 - 주요 고객사의 중소형 OLED 투자 확대에 따른 수주 모멘텀이 실적 개선으로 이어질 것 				
대상 (001680)	28,200 (-3.9)	29,350 (06/22)	2,946	131	82	2,288	12.3
			<ul style="list-style-type: none"> - 라이신부문이 빠른 공정 효율화 작업으로 수익성 개선되고 있고 하반기 베스트코의 실적 회복 기대 - 연말부터 내년 상반기까지는 식품부문의 영업이익을 향상 전망. 내년 초 공장이 완공되는 인도네시아의 전분/전분당 사업추가로 갈수록 실적 개선 폭 커질 전망 - 올해 예상 PER 12.3배로 업종 평균 21.0배 보다 크게 낮아 밸류에이션 매력 상존 				
SK머티리얼즈 (036490)	159,800 (+28.9)	124,000 (04/25)	462	169	120	11,433	14.0
			<ul style="list-style-type: none"> - SK그룹에 편입되면서 전반적인 대외신인도 향상 및 시너지 효과 기대. 반도체 사업은 SK그룹의 핵심 육성 사업으로 수직계열화 측면에서 SK머티리얼즈의 전략적 가치 부각 - 반도체 업체들의 지속적인 미세공정 전환과 3D NAND 투자 확대 수혜. 국내 및 중국 디스플레이업체들의 공격적인 플렉스블OLED라인 및 대형 OLED투자로 중장기적 수요 증가에 따른 실적 성장 기대 				

■ Compliance notice

- 당사는 상기 유망종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 현재 이마트 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.

건설: 3분기 미청구공사 분석

■ 3분기 대형사의 미청구공사, 전기대비 8천억원 감소, 매출대비 비율 1.6%p 하락

3분기 주요 건설사의 미청구공사 합계는 10.4조원으로 전기대비 8,010억원, 전년대비 2.8조원 줄었다. 매출대비 비율도 18.5%로 전기대비 1.6%p, 전년대비 6.2%p 하락했다. 특히 현대엔지니어링과 GS건설의 미청구공사가 전년대비 각각 8,960억원, 9,820억원 줄었고 삼성엔지니어링은 매분기 2천억원 이상씩 줄이는 추세다. GS건설은 Rabigh2, UAE 루마니타 등 중동에서만 1,900억원 감소했다. 대우건설만이 전기와 전년대비 각각 140억원, 4,580억원 늘었고 매출대비 비율도 전년대비 2.5%p 증가했는데 하반기부터 급격히 해외매출이 늘어난 영향이다. 대우건설의 미청구공사는 2조원, 3분기 누적 해외매출은 2.9조원이다. 누적 해외매출이 3.7조원, 4.4조원에 달하는 GS건설, 현대건설의 미청구공사와 큰 차이가 나지 않는다.

■ 대우건설 의견거절, 업종 리스크로 전이시킬 필요 없어

이례적으로 안진회계법인이 대우건설의 3분기 보고서에 대해 감사의견 ‘분기검토 의견거절’을 제시했다. ‘공사수익, 미청구공사, 확정계약자산 등 주요 계정의 적정성 여부에 대한 판단을 위해 충분하고 적합한 증거를 받지 못했다’... 또한 준공예정원가의 적절한 추정변경을 위해 회사가 운영하고 있는 내부통제가 효과적으로 운영되고 있다는 증거를 받지 못했다’라고 서술했다. 회계법인간 분쟁 영향이라는 의견도 제기되고 있지만, 구체적으로 어떤 부분에서 증거 자료가 미비했고 이견이 있는지 현재로서는 파악하기 어렵다. 반기나 연말 보고서는 의견거절 시 거래정지 등 제재가 있으나 분기보고서라 연말 보고서에 자료의 보완 조치가 이뤄질 것으로 판단된다. 대우조선해양 사태 이후, 엄격해지는 회계 감사 태도를 볼 때 대우건설 사례를 업종 리스크로 확산시킬 이슈는 아니다.

■ B/S 건전성 강화, 체력이 강화된 순서대로 해외수주 시작

2015년 3분기를 기점으로 업계 전반의 미청구공사가 빠르게 감소했다. 대형 현장의 마일스톤 도달 외에도 작년 말 핵심감사제 도입을 앞둔 보수적 회계처리 영향이다. 대우건설의 의견거절 사례만 배제한다면 뜨거웠던 미청구공사 논란은 점차 불식되고 이익 신뢰도는 강화되는 추세다. 2018년 상반기까지 주택에서 창출될 매출과 현금흐름은 가시성이 매우 높은 가운데, 이후의 손익을 견인할 해외수주도 최근 재개되는 분위기다. 프로젝트의 경제적 유가 수준 하락, 경제 개혁을 추구하는 사우디의 구조적 변화 외에도 유럽 2nd tier에 지친 중동의 주요 발주처가 한국EPC를 찾기 시작했다는 점은 가장 긍정적인 근본적 변화다. 메인 시장인 중동에서의 점유율 회복 현상은 펀더멘털이 가장 빨리 강화된 업체부터 나타나고 있다. EPC 업종 비중확대를 유지하며 대림산업, 현대건설, GS건설을 선호한다.

*상기 보고서는 2016년 11월 15일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

증권: 증권업, 우려대로 부진한 가운데 키움, NH 정도만 양호

■ KIS 증권업, 유니버스 순이익 합계 2,321억원으로 전망 대비 10% 적음

3분기 중 한국 자본시장의 활력은 계속 감소했다. 주식거래대금뿐 아니라, IB딜도 소강 상태가 지속, 그리고 심화되었다. 6월말 Brexit로 출발한 좋지 않았던 대외여건은 가격 지표에는 금세 없었던 일처럼 되어버렸으나, 이후의 미국 기준금리 인상 가능성과 맞물려 자본시장의 불확실성으로 지속되었다. 이런 환경 탓에 증권사들의 주식거래, IB 부문 수수료 수익, 그리고 트레이딩 손익은 대체로 부진했다.

현재 남아있는 증권업종 유니버스의 3분기 합산순이익은 2,321억원으로 전망대비 10% 적었다. 연율화 ROE는 6.1%로 계산된다. 4분기에는 미국 대선 후 급등하는 국내외 금리와 맞물려 트레이딩 부문의 실적 변동성이 부정적으로 나타날 가능성이 높아 눈높이를 더 낮추어야 할 것이다.

비록 정책적으로는 IB업무를 중심으로 금융투자업계에 친화적인 정책이 나타나고 있지만, 주주환원과는 거리가 먼 자기자본 경쟁으로 전개되고 있다. 무엇보다 비슷한 업무를 수행 중인 은행(지주)의 ROE, 배당성향 상향 가능성, 밸류에이션 등을 감안하면 단/중기 차원의 매력은 여전히 낮다. 업종에 대한 ‘중립’ 의견을 유지하고, 톱픽으로 키움증권(039490, 매수/TP 90,000원), 차선후로 NH투자증권(005940, 매수/TP 13,000원)을 제시한다.

■ 키움증권, 견고한 본체와 뚝뚝한 자회사들의 합주

3분기 지배주주 순이익은 431억원으로 우리 전망(418억원)과 거의 일치했다. 전분기 대비, 그리고 전년동기 대비 모두 11% 증가한 것이다. 대부분 우리 전망을 하회한 타사들의 형편을 감안하면 탁월하다. 우선 연결대상 종속회사의 실적이 호조를 보였다. 저축은행/자산운용이 분기별로 90~100억원 내외의 영업이익을 창출하는 가운데, 나머지 키움인베스트먼트, 인도네시아법인, 투자조합/펀드 등이 비록 작지만 골고루 흑자를 유지하고 있다. 이 덕분에 3분기 중 키움증권 본체의 영업이익 기여도는 73%로 전분기보다 2%p 감소했다.

키움증권 본체의 실적은 잘 방어되었다. 주식 유통시장의 비우호적 여건에도 불구하고 점유율을 꾸준히 늘린 덕이다. 3분기 별도 순이익은 285억원으로 전분기 대비 7% 감소했다. 비록 주식거래대금은 감소했지만, 주식 약정 점유율 17.5%로 전분기 17.4%에서 자체 기록을 갱신했다. 그 덕에 전분기대비 위탁매매수수료 수익 감소율을 4%로 방어할 수 있었다. 리테일 외 부문에서는 PI 부문의 부진을 IB가 만회했다. PI 부문 수지는 주식시장 활력 감소와 맞물려 65억원으로 올해 중 가장 부진했지만, (구조화 금융과 부동산 금융 자문이 주력인) DCM(Debt Capital Market) 부문이 94억원으로 전분기 대비 42% 늘었다.

목표가격 90,000원과 업종 톱픽을 유지한다. 올해 1분기 실적 발표 후 상향했던 FY16 전망의 틀을 유지하는 증권사다. 올해와 내년 ROE 전망은 각각 15.5%, 15.9%다. 내재된 PER은 각각 11.6배, 10.0배다.

■ NH투자증권, IB 및 트레이딩으로 다원화된 수익구조의 부각

3분기 지배주주 순이익은 679억원으로 우리 전망(684억원)과 거의 일치했다. 타사와 비교하면 양호한 편으로 평가한다. 자산운용, 인수금융, 증권여신 등을 중심으로 여신 업무 기반이 탄탄하고, 운용 부문의 변동성 관리가 효과를 발휘한 덕분이다. 3분기 중 일평균거래대금은 8.1조원으로 전분기 대비 6% 감소(전년동기대비로는 15% 감소)한 탓에 브로커리지 수수료 순수익도 전분기 대비 7% 감소한 717억원에 그쳤다. IB 업무 중 인수주선/M&A 자문 수수료 수익은 전분기 대비 57% 감소한 105억원에 그쳤다.

그렇지만 고객/회사계정 자산운용손익이 전분기 대비 96% 개선되었는데, 동 부분의 이자수지가 꾸준히 1,370억원 수준을 유지하고, 처분/평가손실이 2분기에 비해 크게 줄어든 덕분이다. 3분기 순이익은 연율화한 ROE로 측정하면 5.9%다. 절대적으로는 너무 낮다. 그렇지만 협소한 시장 파이와 자기자본 규모를 감안하면 어쩔 수 없어 보인다. 목표가를 13,000원으로 낮추지만 매수 의견을 유지한다. 목표가는 올해 예상 배당금(450원)을 기존보다 70bp 높은 3.5%의 목표 수익률로 할인해 산출했다.

■ 대신증권, 실적은 부진하지만 배당 매력은 매우 높다

대신증권(003540, 매수/TP 14,600원)의 3분기 지배주주 순이익은 194억원으로 우리 전망(253억원)을 크게 하회했다. 본체인 증권의 실적이 전분기보다는 회복되었지만, 트레이딩 실적이 전분기 대비 30% 부진한 탓에 회복의 영향은 크지 않았다. 이런 가운데 주력 자회사인 에프앤아이도 3분기에는 세전이익이 81억원으로 일회성 이익 탓에 급증했던 전분기 대비 74% 감소했다(금년 5월 취득한 한남동 토지의 개발계획은 연내에 확정 방침). 여전히 자산운용이 적자에서 벗어나지 못하고 있고, 본체인 증권의 시황의존성은 생각보다 크다. 5% 수준에 그치는 ROE를 중심에 두면 투자매력은 낮지만, 배당에 대한 신뢰는 높다. 우리 전망 기준 기대배당수익률이 4.7%에 달하므로 기존 투자의견과 목표가를 유지한다.

■ 삼성증권, '중립' 하향. 자본확충보다 시급한 것은 수익모델의 확충

삼성증권(016360, 중립)의 3분기 지배주주 순이익은 500억원으로 우리 전망(599억원)을 하회했다. 전분기 대비 5% 감소했다. 증권 본체의 실적 부진이 원인이다. 중국을 중심으로 한 해외주식, 그리고 이에 기댄 ELS 부분의 호조 모두 먼 이야기가 되어 버렸다. 비록 3분기에는 ELS 조기상환이 1.4조원으로 전분기 대비 두 배로 늘었지만, 새로운 상품의 출시로 연결되고 있지는 않다. 금융상품 예약자산은 전분기 대비 3% 감소했고, 고객예약자산은 172조원으로 HNWI를 상대로 한 경쟁력은 인정되지만, 계속 정체 중이다.

지난 주에 보유 중이던 자사주 10%를 삼성생명에 매각했다. 자체적으로 밝힌 이유는 자기자본 확충이었다. 우리 추정대로라면 아마 내년 말에는 자기자본 4조원을 넘겨, 발행어음 취급에 한 발 다가 설 것이다. 이제 배당을 늘리는 것은 어불성설이 되어 버렸다. 또 삼성그룹의 금융지주사 전환 가능성이 별개일 수 있을지도 의문이다. 삼성증권의 ROE는 주식 및 채권시장의 변동성이 좌우하겠지만, 현재로서는 6%를 탈피하기 더 어려워졌다. 독자적인 수익 모델 확보를 통해 과거와 같은 선두권 업체로서의 PBR 1배에 근접하는 것은 어렵다고 전망해 투자의견을 '중립'으로 하향한다.

■ 미래에셋대우, 합병 후 자기자본 6.7조원이면 매수청구권 부담 크지 않다

합병 전 미래에셋대우(구 대우증권) (006800, 중립)의 3분기 지배주주 순이익은 518억원으로 전분기에 비해 18% 늘었지만, 우리 전망(619억원)을 하회했다. 우려보다는 양호하게 마무리되는 듯 하다. 3분기 중 M/S는 전분기에 비해 소폭 상승해 브로커리지 수익은 전분기 수준을 유지했고, ELS 규제 이후 부진했던 금융상품 관련 수익은 소폭의 감소에 그쳤다. 채권잔고가 가장 컸던 가운데, 앞으로의 금리 리스크 관리가 중요한데 채권 잔고는 18.7조원으로 올해 1분기 20.4조원에서 줄었다.

한편 미래에셋대우의 실적을 연결해 발표한 미래에셋증권(037620, not rated)의 3qnsrl 연결순이익은 전기대비 1.7% 늘어난 667억원이었다. 반면 지배주주순이익은 499억원으로 전분기 대비 18%나 감소했다. 미래에셋대우를 연결하기 전 미래에셋증권의 지배주주 순이익이 377억원이라하니 3분기 연결순이익에 반영된 미래에셋대우의 순이익은 122억원(=499억원-377억원)으로 24%에 불과한 탓이다. 양사의 회계방식 차이 및 연결조정 탓에 적은 것으로 추정되는데, 명쾌한 설명이 더 필요해 보인다.

다만 우리가 추정하기로는 2분기 이후 이어지는 이 같은 상황은 미래에셋증권의 합병 후 자기자본 6.7조원 미래에셋 대우의 예상 가능한 수익이 선제적으로 반영되어 있는 탓일 가능성이 높다. 합병 후 순이익이 양사 순이익의 단순합산 보다 적을 가능성이 높음을 나타낸다.

합병 후 자기자본 6.7조원을 기준으로 한 양사 시가총액의 합은 5.3조원으로 내재된 PBR은 0.79배다. 이의 합리화에 필요한 ROE는 7% 내외, 분기 단위로 순이익은 1,200억원 수준으로 평가한다. 한편, 지난 4일 주총을 통해 미래에셋 증권과의 합병이 가결되었다. 합병 기일은 다음달 29일이다. 이를 위한 매수청구권행사는 이달 7일부터 시작되어 17일에 종료된다. 매매거래정지는 다음달 21일부터 내년 1월 19일까지다.

*상기 보고서는 2016년 11월 15일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

농심(004370)

매수(유지)
목표가: 550,000원(유지)
종가(11/14): 302,000원

해외 성장, 점유율 개선, 그 다음은 가격 인상?

■ What's new : 영업이익 12% 예상 상회

3분기 매출액이 전년동기대비 0.3% 증가하고 영업이익이 39.4% 감소해 예상보다는 선방했다. 영업이익은 우리 예상치를 11.8%, 컨센서스를 1.3% 상회하는 수치다. 실적이 예상보다 호전된 이유는 중국과 미국 법인의 실적 개선 폭이 컸고, 라면 매출액의 감소폭도 높은 기저에도 불구하고 5.3%로 작았기(7.0% 추정) 때문이다. 영업외수지는 외화관련 이익이 기대보다 커 더 개선되었다.

■ Positives : 해외 실적 호조, 국내 점유율도 개선

중국법인의 매출액은 위안화의 9%대 절하에도 불구하고 원화기준으로 13.2% 증가해 기대에 부합했다. 가격 인상 효과가 사라졌음에도 불구하고 강한 브랜드에 기반한 채널 확장 효과가 지속해서 나타나고 있다. 중국 라면경기가 아직 부진함(상반기 +1.9% YoY)을 감안하면 매우 의미 있는 실적이다. 국내 라면 점유율도 금액 기준으로 56.0%, 물량 기준으로 56.7%를 기록해 전분기의 54.0%, 54.9%대비 의미 있게 개선된 점이 눈에 띈다. 통상 비수기인 2분기대비 점유율이 높아지긴 하나 개선폭은 과거 어느 때보다 높다. 경쟁사 마케팅여력이 약화된 것과 부대찌개면 등 최근 신제품의 판매 증가, 마케팅 강화에 따른 신라면 등 기존 제품의 판매 개선이 원인으로 보인다.

■ Negatives : 마케팅비 부담은 아직 여전

해외 법인 성장 덕택에 매출총이익이 증가했음에도 불구하고 영업이익이 감소한 이유는 별도 법인의 마케팅비 부담이 98억원 가량 증가한 탓이다. 광고선전비 등의 마케팅비는 2분기와 마찬가지로 신라면 등 기존 제품 판매 회복 등을 위해 많이 쓰였다. 사실 점유율이 상승하며 마케팅비 집행의 효과가 나오고 있으며 곧 가격까지 오른다면 비용을 확대한 전략이 타당성을 갖게 될 것이다.

■ 결론 : 펀더멘털 바닥 통과, 2017년 Top picks

Global peer와의 PER 비교를 통해 산출한 목표주가 550,000원을 유지하며 내년 섹터 Top picks 중 한 종목으로 동사를 매수 추천한다. 라면 점유율은 내년에 58~59%까지 상승할 전망이다. 기존 제품에서의 점유율은 60% 이상으로 유지되고 있는 상황이며, 출시 시점을 놓쳐 선점 효과를 누리지 못했던 프리미엄 신제품 전략도 수정돼 개선되고 있다. 라면가격의 인상 가능성도 매우 높다. 2~3분기에 걸친 저조한 실적은 가격 인상의 명분이 될 수 있고, 가공식품 중에서 최근 10년간 가장 가격 인상 폭이 작았던 제품이 라면이다. 해외 사업에 대한 관심도 증대될 전망이다. 올해 중국과 미국 법인의 영업이익은 각각 100억원대에 달하며 사상 최고치를 기록할 것으로 예상된다. 우수한 제품력을 바탕으로 브랜드력을 구축해, 이제는 판매량 효과를 내고 있는 구간으로 고성장세가 내년에도 유지될 것이다. 이러한 해외 성장은 동사 주가에 목표 multiples을 올리는 역할을 하기에 충분하다.

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q16				증감률		2016F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	535.9	547.7	2.2	546.7	3.9	0.3	2,429.7	2,215.7
영업이익	20.4	22.8	11.8	22.5	83.3	(39.4)	147.7	94.1
영업이익률	3.8	4.2	0.4	4.1	1.8	(2.7)	6.1	4.2
세전이익	25.8	31.1	20.4	26.2	51.3	(18.9)	186.2	15.3
순이익	19.1	23.1	20.9	19.8	55.6	(20.9)	137.8	195.6

*상기 보고서는 2016년 11월 14일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

메디톡스(086900)

매수(유지)

목표가: 580,000원(유지)

종가(11/14): 404,000원

균주논란과 미국 소송 이슈에 가려진 사상최대 실적

■ What's new : 3분기 보톡스 수출 양호

메디톡스는 3분기 매출액 330억원(+43% YoY), 영업이익 178억원(+43% YoY)으로 사상최대 실적을 발표하였다. 수출이 203억원으로 전년동기대비 83.8%의 높은 성장률을 보였으며, 보톡스와 필러도 전년동기대비 83%, 84%의 성장을 보였다. 내수는 127억원으로 전년동기대비 6.3% 증가하였는데, 필러는 43.2% 증가한 반면 보톡스는 11.8% 감소하였다. 수출에서는 아시아지역의 매출 증가율이 전년동기대비 76%, 라틴아메리카 지역이 113% 성장하며 이머징마켓에서의 수요 증가가 견조함을 확인하였다. 반면 영업이익률은 53.9%로 전분기 대비 5.8%p, 전년동기 대비 0.4%p 하락하였는데, 성과급(약 7억원) 지급과 필러매출 비중 증가에 따른 원가율 상승 때문인 것으로 파악된다.

■ Positives : 수출 확대 긍정적, 17년 공장 가동으로 성장세 이어갈 전망

내수시장은 가격경쟁이 계속되고 있어 보톡스 성장정체가 지속될 것으로 예상되는 반면 이머징마켓에서의 수요증가는 계속 이어질 것으로 기대된다. 보톡스 공장 capa 부족에도 불구하고 17년 상반기 20% 이상의 매출성장이 가능할 것으로 예상되며, 17년 하반기 본격적인 신공장 가동에 따른 추가적인 성장여력도 기대해 볼만하다는 판단이다.

■ Negatives : 보톡스 균주와 앨러간과의 계약에 대한 논란

하지만 메디톡스에서 시작된 ‘보톡스 균주 출처’에 대한 논란과 경쟁사에서 제기된 ‘앨러간과의 이노톡스 기술수출 계약에 관한 미국 소송’ 이슈 때문에 주가는 약세를 보이고 있다. 보톡스 관련 기업들에 대한 전반적인 밸류에이션 de-rating 국면에 접어들었으며, 앨러간과의 계약이 파기될 가능성에 대한 리스크도 언론에 보도되고 있는 상황이다. 사상최대 실적에도 불구하고 영업외적인 이슈로 인해 당분간 주가회복은 기대하기 어려운 상황이며, 소송 중인 앨러간이 ‘이노톡스’ 개발을 서둘러서 미국 임상3상 IND 신청을 마무리한다면 주가 상승에 중요한 모멘텀이 될 수 있을 것으로 기대된다.

■ 결론 : 반등의 기회는 있을 것

앨러간과의 계약이 이슈화된 이후 주가는 큰 폭으로 하락하였고, 소송 불확실성으로 인해 당분간 부진하겠지만 상승의 기회는 남아있다는 판단이다. 이머징마켓에서의 보톡스 수요증가가 견조하고, 중국에서 보톡스와 필러 개발도 순조롭게 진행 중이다. 미국 소송 경과는 비밀보장이 걸려있어 확인하기 어려우나 앨러간 실적발표에서 미국 임상 3상에 대한 의지는 확인한 상황이다. 따라서 반등의 기회가 올 것으로 예상되며, 투자의견 매수와 목표주가 58만원을 유지한다.

■ 앨러간과의 이노투스 기술수출 계약에 대한 미국 소송 진행 현황

얼마 전 언론에서 크게 이슈가 된 메디톡스 관련 소송은 2013년 메디톡스와 앨러간이 체결한 ‘이노투스 기술수출’에 관한 것이다. 해당 소송은 캘리포니아의 구강외과 의사 Adel Tawfilis가 2015년 2월에 제기한 것으로 이노투스에 관한 앨러간과 메디톡스의 계약이 독과점법과 공정거래법에 위배된다는 내용이다. 하지만 앨러간은 소송이 성립하지 않는다는 반대 소송을 제기하였으나 기각된 상태이며, 앨러간이 비밀보장을 요청하여 판결이 날 때까지 진행사항은 지금 알 수 없는 상황이다. 언론에 보도된 것과 달리 아직 독과점 및 불공정 경쟁에 해당된다는 1심판결이 난 것은 아니며, 앨러간과의 메디톡스 계약이 독과점법 및 공정거래법 위배에 해당되는지 다룰 여지가 있으며, 이는 집단소송으로 인정된다는 결과가 나온 것이다. 앨러간이 그 동안 언급하지 않았던 ‘이노투스’의 임상에 대해 컨퍼런스 콜에서 연내 임상3상을 시작할 계획이라는 점을 발표한 것, 메디톡스가 적극적으로 앨러간이 의도적으로 임상을 지연하고 있는 것이 아니라는 점을 주장하고 있다는 점, 미국 내 보톡스 경쟁이 심화될 것으로 예상됨에 따라 시장방어를 위해 앨러간에게는 이노투스가 필요할 것이라는 점들을 고려할 때 17년 상반기에는 미국 임상 3상을 시작할 가능성이 높다고 판단된다. 그럼에도 불구하고 소송 자체는 최종판결이 나올 때까지 리스크 요인으로 작용할 수 있기 때문에 미국에서의 판결결과를 계속해서 체크할 필요가 있다.

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q16P				증감률		2016F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	32	33	4.5	31	4.8	43.3	129	124
영업이익	17	18	3.1	18	(5.2)	42.6	74	72
영업이익률	54.8	54.0	(0.7)	57.1	(5.7)	(0.3)	57.3	57.9
세전이익	18	18	1.6	18	(8.8)	41.5	74	73
순이익	14	15	3.3	15	(8.1)	39.3	59	59

*상기 보고서는 2016년 11월 14일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

벽산(007210)

매수(유지)

목표가: 10,000원(유지)

종가(11/14): 5,080원

실적은 저점을 통과

■ What's new : 예상을 소폭 상회, 무난한 자회사 실적

영업이익은 5% 감소한 95억원을 기록, 예상치 85억원을 소폭 상회했다. 별도 영업이익은 9% 감소했으나 벽산페인트와 하츠 등 자회사 영업이익이 개선됐기 때문이다. 핵심 사업인 단열재 매출은 전년 대비 5%, 영업이익은 2% 증가하며 어려운 상황 속에서도 견조했다. 작년 말 국내 발전소 준공 효과(당진, 여수 복합화력)로 미네랄을 출하는 부진했으나 산업시설(삼성전자 평택공장)과 인프라에 주로 투입되는 글라스울 영업이익이 두자리수 성장한 영향이다. 온산 S-oil 공사가 피크타임에 접어들며 단열재 수요증대가 예상된다.

■ Positives : 석고보드 호황과 아이소핑크 증설 효과

8월부터 본격 가동된 아이소핑크 5호라인은 벌써 가동률 100%에 가까운 상황이다. 전년 동기 아이소핑크 매출은 100억원에서 이번 분기 120억원으로 늘었다. 판매단가 회복 속도는 더디나 2017년부터 연간 120억원의 아이소핑크 매출 증가가 가능할 전망이다. 기존 매출의 30%에 해당된다. 석고보드는 2014년부터 가변형 벽체 등 설계 변화가 시작된 주택시장 영향으로 시장 공급(연 5천억원)이 수요에 부응하지 못하고 있다. 상품매출이라 빠르게 늘릴 수 없다는 단점이 있지만 석고보드 매출은 전년 대비 11% 증가했고 영업이익은 6억원 늘었다. 쇼티지에 따른 석고보드 영업이익 개선은 2017년에도 지속될 전망이다.

■ Negatives : 천장재 영업이익 차질은 연간 10억원

올 들어 매분기 지속된 천장재 매출 감소분은 연간 90억원으로 추정되며 영업이익 규모 10억원의 차질에 해당된다. 작년까지는 KCC가 해당 규모만큼 벽산으로부터 구매, 상품매출을 했지만 올들어 KCC도 자체 제품을 생산하기 시작한 영향이다. 최근 충분하지는 않지만 점차 천장재 수요처를 찾기 시작해 공백을 메꾸고 있다.

■ 결론 : 2017년 점차 회복, 비즈니스 경쟁력 감안 시 저평가

2015년 강했던 이익 모멘텀으로 2016년은 쉬어가는 해다. 그러나 다운사이클도 끝이 보인다. 1) 아이소핑크는 입주량 증가와 증설 효과로 2017~2018년 출하량이 늘 전망이고 영세 업체간 가격 인하 싸움도 한계에 도달한 상황이다. 2) 벽산은 현재 약 1,500억원 규모의 석고보드 공장을 짓고 있으며 2018년부터 가동이 예상된다. KCC도 증설 중이라 2018년 석고보드 시장은 현 상태 대비 30% 이상 증가할 전망이다, 수요가 워낙 구조적으로 늘고 있는 품목이라 수급 균형이 가능한 품목이다. 3) 2017년은 산업용/인프라 투자증가에 따른 무기질단열재 수요 증가로 전년 대비 7%의 매출 증가를 예상하며 회복 사이클에 접어들 전망이다. 작년 하반기부터 시작된 토목 수주 지표 증가세를 감안 시 2017년부터 전자재 업종의 핵심은 비주택 전자재가 될 것이다. 벽산 매출에 주택 비중은 30%다.

	3Q16P				증감률		2016F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	119	113	(5.4)	119	1.7	(0.4)	442	458
영업이익	9	10	11.9	9	(4.7)	(4.9)	36	36
영업이익률(%)	7.1	8.4	1.3	7.1	-0.6	-0.4	8.1	7.9
세전이익	8	9	8.3	8	34.8	(10.6)	32	32
순이익	6	6	4.1	6	34.3	(13.4)	22	22

*상기 보고서는 2016년 11월 14일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

연우(115960)

매수(유지)

목표가: 60,000원(유지)

종가(11/14): 42,350원

비수기도 호조, 증설 효과는 2017년부터

■ What's new : 높은 기대에 부응

3분기 매출액은 전년대비 28% 급증한 593억원, 영업이익은 65% 급증한 56억원(영업이익률 9.4%)을 기록, 우리 예상치와 컨센서스에 부합하는 양호한 실적 호조를 시현했다. 3분기는 화장품 비수기이자 정기휴가 등으로 인해 영업 일수가 2분기보다 3일 적었고, 7월 제 2공장 완공 및 생산 거점 이전으로 인해 일부 생산 차질이 있었다. 또한 매출 비중의 44%인 수출은 원/달러 환율 하락 영향권이었다. 상기 요인에도 불구하고 양호한 성장이 고무적이다. 외화관련 비용 13억원이 발생하면서 세전이익과 순이익은 예상을 소폭 하회했다. 4분기는 계절적 성수기에 영업일수가 증가하고 최근 원/달러 환율 약세는 긍정적이다.

■ Positives : 고객 기반 확대, 2017년 증설 모멘텀

매출 30% 이상을 차지하는 아모레퍼시픽과 LG생활건강의 양호한 성장이 지속되었을 뿐 아니라, 국내 기타항 매출이 크게 늘었다. 국내 기타항 매출 비중은 23%로 전년 동기 19%보다 크게 상승, 이중 코스맥스와 한국콜마 등 ODM 업체와 최근 고성장하는 신생 브랜드 업체들이 다수 있는 것으로 파악된다. 또한 7월을 기점으로 750억원 규모의 캐파 증설이 완공, 전체 생산 캐파는 기존 대비 약 35% 증가한다. 2017년부터 증설 효과는 반영, 2018년 750억원 캐파의 풀가동이 예상된다. 동사가 증설을 진행한 제 2공장은 최대 약 2,000억원 규모 설비 투자가 가능, 향후 수요 확대에 탄력적으로 대응할 수 있다.

■ Negatives : 전방 수요에 대한 단기 우려, 증설 이후 제품 믹스 변화

매출 30% 이상을 차지하는 아모레퍼시픽과 LG생활건강항 매출 증가세가 둔화될 전망이다. 고가 제품 주요 채널인 면세점 성장률이 둔화되고 있기 때문이다. 단 동사의 경우 고객 기반이 국내외로 다각화되어 있어 전방 수요 우려는 길지 않을 것이다. 또한 2017년 예정된 증설에서 500억원은 튜브형 용기에 250억원은 펌프형에 활용할 계획이다. 튜브형 캐파 비중이 현 12%에서 증설 후 26%까지 상승한다. 튜브형 용기 수익성은 펌프형보다 낮는데, 규모의 경제와 고부가 제품 생산으로 높은 수익성 확보가 필요하다.

■ 결론 : 화장품 산업 성장의 수혜는 생산업체로, 주목할 대표 용기 업체

한국 화장품 산업은 최근 면세점 위주의 중저가 브랜드들의 수출 가세로 산업 자체의 성장성이 높아지면서 시장 점유율이 확고한 생산업체 실적 호조가 이어지고 있다. 주력인 펌프 제품의 경우 동사의 시장 점유율은 38%에 달하고 상위 4개사가 약 80%를 점유하는 과점 시장이다. 2017, 2018년에도 약 20%의 외형 성장과 30%대의 EPS 성장이 예상된다. 2017년 PER 16배 수준으로 높은 성장에 비해 낮은 밸류에이션으로 판단, 투자의견 '매수'와 목표주가 60,000원(2017F PER 23배)을 유지한다.

(단위: 십억원, %, %p)

(개별)	3Q16P				증감률		2016F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	60	59	(1.6)	58	(6.9)	27.9	242	241
영업이익	5	6	1.6	5	(45.7)	65.2	30	29
영업이익률	9.1	9.4	0.3	8.8	(6.7)	2.1	12.5	11.8
세전이익	5	4	(25.4)	5	(61.7)	(8.8)	31	29
순이익	4	3	(30.6)	4	(63.7)	(14.8)	25	23

*상기 보고서는 2016년 11월 14일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

제주항공(089590)

매수(유지)
목표가: 38,000원(유지)
종가(11/14): 29,700원

사상 최대 분기 영업이익

■ What's new : 영업이익 두 배 넘게 증가

3분기 매출액은 2,217억원으로 전년동기대비 33.0% 늘어났으며 영업이익은 382억원으로 127.5% 증가했다. 영업이익이 우리 추정치(402억원)보다 5.8% 적었으며 컨센서스(356억원)보다는 7.3% 잘 나왔다. 매출액이 큰 폭으로 증가한 것은 매출액의 67%를 차지하는 국제선 여객수요가 전년동기대비 41% 늘어난데다 운임도 6.1% 올랐기 때문이다. 이번 3분기 영업이익은 직전 최대치(15년 1분기 216억원)보다 77% 많은 것이며, 항공사들 중에서도 가장 장사를 잘 한 것으로 보인다. 제주항공은 이번 3분기 항공수요가 매우 좋을 것으로 내다보고 저가 항공권(탑승 수개월 전부터 대폭 할인 판매하는 항공권)을 최소한으로 줄이기 위해 노력했는데, 이 전략이 적중했다.

■ Positives : 정비비 안정화

작년 11월에 증시에 상장한 이후 올해 2분기까지 실적이 부진했던 가장 큰 이유는 영업비용의 13%를 차지하는 정비비 때문이다. 작년 3분기부터 올해 2분기까지 과거에 없던 임차 항공기 반납 등으로 정비비가 전년동기대비 58%(307억원)나 늘어난 바 있다. 하지만 올해 3분기 정비비는 9.9% 늘어나는데 그쳐 비용 증가세가 현저히 둔화됐다. 앞으로 정비비는 사업량이 늘어나는 추세대로 점진적으로 늘어날 전망이다.

■ Negatives : 계속되는 하늘 길 경쟁

이번 성수기에는 거의 모든 항공사들이 사상 최대 영업이익을 달성했을 만큼 영업환경이 좋았다. 관건은 비수기인 10~11월을 어떻게 보내는가다. 시간이 지날수록 개별 해외여행수요가 늘어나면서 성/비수기 수요 차이가 줄어들고 있지만 대다수 항공사들이 여름 성수기를 앞두고 공급을 늘리는 만큼, 성수기 직후 찾아오는 비수기에는 수익성이 둔화될 수 밖에 없다. 10월 말에 국토교통부가 발표한 국내외 항공사들의 동계스케줄을 보면 11월부터 내년 3월까지 우리나라 하늘 길의 국제선 취항편수는 전년동기대비 10.5% 늘어나며, 이 중 6개 국적 저비용항공사들의 취항편수는 47.3%나 늘어난다. 항공수요가 고성장하는 만큼 높은 탑승률을 유지하는 것은 어렵지 않겠지만 운임이 문제다.

■ 결론 : '매수' 유지. 이익 증가세 당분간 계속된다

'매수' 의견과 목표주가 38,000원을 유지한다. 저비용항공사들간의 경쟁이 심화되고 있지만, 수요가 워낙 강한데다 저유가 기조가 계속되고 있어 당분간 이익 증가세가 유지될 전망이다. 정비비가 안정화되면 이익이 큰 폭으로 늘어날 것이라는 전망이 수치로 확인된 만큼 투자심리 또한 점차 좋아질 것으로 예상된다(목표주가는 중국의 2개 저비용항공사의 PER과 PBR을 할인 적용해 구한 것으로 5월 12일 제시).

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q16P				증감률		2016F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	219	222	1.0	209	36.8	33.0	755	734
영업이익	41	38	(5.8)	36	5,864.5	127.5	68	67
영업이익률	18.5	17.2	(1.3)	17.0	16.8	7.2	9.0	9.2
세전이익	39	38	(3.6)	NA	554.3	153.9	71	74
순이익	30	28	(4.3)	29	519.3	126.8	54	58

*상기 보고서는 2016년 11월 14일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

태웅(044490)

매수(유지)
목표가: 38,000원(유지)
종가(11/14): 20,900원

흔재된 실적, 변치 않은 확신

■ What's new : 3분기 영업이익률 7.9%

3분기 매출액이 680억원으로 전분기 대비 22.7%, 전년동기 대비 25%나 감소했음에도 불구하고 영업이익은 54억원으로 우리 추정치를 46.8%, 컨센서스를 39.7% 상회했다. 매출액 감소는 대형 거래선의 이탈에 의한 것으로 파악된다. 영업이익률이 7.9%로 상승했는데 원재료 원가 하락이 주요 원인으로 분석된다. 한편 순이익은 14억원으로 부진했는데, 원/달러 환율 하락으로 외화관련 기타영업외비용이 급증했기 때문이다.

■ Positives : 개선된 수익성, 우호적인 가격 사이클

제강이 본격화되지 않았음에도 불구하고 단조만으로 영업이익률이 대폭 개선되었다. 특히 3분기 영업이익률 상승은 원재료비 감소가 주요 원인으로 분석된다. 원재료 및 제품 가격 상승으로 재고 효과가 발생한 것으로 보인다. 4분기에도 철강 제품 가격의 상승세가 이어지고 있어 재고 효과가 지속될 것이다. 4분기부터 제강사업의 고정비가 실적에 반영되기 시작된다. 가동 초기여서 고정비 부담이 높아 이익이 감소할 것으로 전망된다. 그러나 우호적인 가격 사이클로 일부 상쇄가 가능할 것으로 보인다.

■ Negatives : 급감한 매출액과 수주 잔고

예상치 않은 매출액 급감은 우려스럽다. 여기에 신규 수주가 전분기 대비 28.8% 감소하면서 수주 잔고도 819억원으로 9.7% 줄었다. 상반기 수주 취소와 해외 대형 거래선 이탈 여파로 매출액이 줄었다. 여기에 높아진 경기 변동 위험으로 신규 수주가 줄었다. 매출액 감소보다 신규 수주 감소가 걱정되는 상황이다. 그러나 4분기에 제강사업이 실적에 반영되며 매출액과 신규 수주가 동시에 증가할 것이다. 이번 3분기가 매출액, 신규 수주 그리고 수주 잔고 등 외형 지표가 저점일 것으로 판단된다.

■ 결론 : 악재가 사라지는 경계까지 하락한 주가, '매수' 투자의견 유지

최근 호재와 악재가 잇따르며 주가가 요동쳤다. 특히 예상치 않은 미국 대선 결과와 3분기 외형 감소가 이어지며 최근 4 거래일 동안 무려 31.5%나 하락했다. 그러나 우리는 태웅의 투자포인트가 제강사업에 있다고 본다. 아직 제강사업은 본격화되지 않았다. 실망하긴 이른 시점이다. 또한 주가가 BW 행사가격(20,901원)까지 하락했다. 추가 하락할 경우 277.5만주(현재 주식수의 15%)의 BW가 행사되지 않을 것이다. 이미 주가에 반영된 악재가 사라지는 경계까지 주가가 조정되었다. 매수 기회다. 12개월 forward BPS에 low 사이클 평균 PBR 1.2배를 적용한 목표주가 38,000원과 '매수' 투자의견을 유지한다.

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q16P			컨센서스	증감률		2016F	
	추정	실적	차이		QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	93	68	(27.2%)	94	(22.7%)	(25.0%)	342	381
영업이익	3.7	5.4	46.8%	3.9	36.2%	8,534.0%	17	13
영업이익률	3.9%	7.9%	4.0%p	4.1%	3.4%p	7.9%p	4.8%	3.4%
세전이익	3.2	1.5	(54.3%)	2.0	(74.1%)	(65.1%)	16	18
순이익	2.7	1.4	(48.9%)	3.2	(71.1%)	(57.7%)	14	16

*상기 보고서는 2016년 11월 14일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

CJ(001040)

중립(유지)

종가(11/14): 168,000원

올리브영의 초고속 성장

■ What's new : 영업이익 기대치 부합, 순이익은 일회성 이슈로 큰 폭 상회

CJ의 3분기 매출액은 6.1조원(+10.5% YoY, +3.9% QoQ), 영업이익은 3,821억원(+4.7% YoY, +15.9% QoQ), 연결기준 지배주주순이익은 1,000억원(+72.0% YoY, +50.2% QoQ)을 시현했다. 영업이익은 우리 기대치에 부합했고, 지배주주 순이익은 우리 기대치를 큰 폭 상회했다. 영업이익 대비 지배주주 순이익이 양호한 배경은 오랜 기간 적자를 시현하던 CJ푸드빌의 순이익이 231억원으로 흑자 전환했기 때문이다. 현재 CJ푸드빌의 해외 점포 적자 구조 및 국내 내수시장 부진을 감안 시 일회성 요인으로 추정된다.

■ Positives : 올리브영 순이익 +126.1% YoY, 점포수 +39.9%

올리브네트웍스의 3분기 매출은 3,662억원(+38.3% YoY, +6.4% QoQ), 순이익은 226억원(+126.1% YoY, +1.6% QoQ)을 시현했다. 핵심 성장축인 올리브영의 3분기 매출은 2,918억원(+50.6% YoY, +12.2% QoQ), 점포 수는 708개(+39.9% YoY, +10.8% QoQ) 증가했다. IT 사업부의 매출은 745억원(+4.8% YoY, -11.5% QoQ)이다. 2분기에 이어 3분기에도 우수한 실적을 시현했다. IT사업부는 영업이익률 9~10%를 안정적으로 유지 중이기에 올리브영 점포 증가에 따른 규모의 경제효과가 실적 개선의 배경이다. 올리브영의 3분기 누적 매출은 7,999억원으로 연간 1조 원 매출 초과 달성이 무난하다. 상기 진출한 출점효과와 고정비 하락으로 연간 영업이익률은 6%에 근접할 전망이다 (FY14 영업이익률 3.9%, FY15 영업이익률 5.3%, FY16 상반기 영업이익률 5% 후반 추정).

■ Negatives : 올리브네트웍스 지분을 하락으로 NAV 하락

지난 9월 CJ올리브네트웍스의 자회사인 CJ파워캐스트는 재산커뮤니케이션을 흡수합병하기로 공시했다. 합병 이후에는 CJ올리브네트웍스의 신주발행을 통한 주식 교환으로 CJ올리브네트웍스가 CJ파워캐스트를 100% 자회사로 편입할 예정이다. 상기 과정으로 CJ올리브네트웍스 지분율은 CJ 55%, 이선호 15.7%, 이경후 5.4%, 이재환 20.5%로 변경된다. 따라서 올리브네트웍스 지분을 하락에 따른 NAV 2.6% 감소 요인이 발생한다(지분가치 -1,869억원 변동). CJ올리브네트웍스의 양사 흡수 목적이 신사업 진출을 통한 CJ올리브네트웍스의 기업가치 개선보다는 1) 오너일가의 일감몰아주기 규제 우회, 2) 상장 시 오너일가 현금 자원 마련에 있다는 점에서는 아쉽다. CJ파워캐스트는 방송송출 대행을 주사업으로 옥외광고사업을 병행하는데 연간 117억원의 영업이익을 시현한다. 재산커뮤니케이션즈는 이재현 회장의 동생 이재환씨가 대표로 있는 스크린광고 영업대행사로 연간 130억원의 영업이익을 시현하는 알짜 회사이다.

양 회사는 견조한 실적을 시현 중이지만 차별화된 비즈니스 모델을 가졌다기보다는 대부분 계열사 captive에 의존하고 있고, 뷰티스토어를 지향하는 올리브영의 사업 방향성과 교차점을 찾기 어렵다. CJ파워캐스트와 재산커뮤니케이션즈는 일감몰아주기 규제 대상으로 그룹 내부거래 매출 비중이 50%에 달했으나 B2C 매출 비중이 높은 CJ올리브네트웍스의 100% 자회사 작업을 통해 규제에서 벗어나게 되었다.

상기 과정으로 이재현 회장의 친동생인 이재환씨의 재산커뮤니케이션 지분 100%가 CJ올리브네트웍스 지분 20.5%로 변경되었다. 향후 CJ올리브네트웍스 상장 시 구주매출을 통한 현금 유동화가 가능할 것이다. 물론, 이재현 회장이 내년 3월 조기 복귀 가능성이 높기에 경영권 승계의 시발점으로 해석되던 CJ올리브네트웍스의 상장은 예상보다는 먼 시점으로 미뤄질 가능성이 높다.

■ 결론 : 막연한 CJ 피해 우려를 덜어내야

내년 상반기 이재현 회장의 경영복귀가 가시화될 것으로 예상되기에 조기 경영권 승계와 막연한 CJ 피해 우려는 점차 해소될 것으로 판단한다. CJ 올리브네트웍스의 상장이 CJ의 기업가치 하락요인이 될 수 없지만, 시장에서는 막연한 우려가 컸던 것 같다. 어쨌거나 올리브네트웍스 상장 시기는 예상보다 먼 시점에 이루어질 가능성이 높아 보인다. CJ 주가는 전년 고점 대비 48.1% 하락, 연초 대비 31.1% 하락했다. 할인율은 36.9%로 2015년 중반 이후 점차 확대되는 중으로 현재 주가는 작은 호재에도 민감하게 반응할 수준이다. 그러나 회사가 주가의 단기 반등보다 추세적 상승을 원한다면 시장의 오해를 해소하기 위한 적극적 노력을 기울일 필요가 있다. 우리는 이재현 회장의 경영복귀와 맞물려 회사 커뮤니케이션에도 전향적인 변화가 있을 것으로 기대한다

	3Q16P				증감률		2016F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	5,831	6,107	4.7	6,145	3.9	10.5	24,005	23,886
영업이익	361	381	5.6	393	15.9	4.7	1,381	1,390
영업이익률	6.2	6.2	0.1	6.4	0.6	(0.3)	5.8	5.8
세전이익	267	267	0.0	285	0.0	13.4	971	1,049
순이익	67	100	48.5	67	50.2	72.0	272	279

*상기 보고서는 2016년 11월 15일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

두산중공업(034020)

매수(유지)

목표가: 36,000원(유지)

종가(11/14): 28,700원

부진한 실적. 그러나 수주잔고가 향후 개선을 담보

■ What's new : 부진한 실적

관리연결(중공업 본사 및 발전자회사) 기준 실적은 부진했다. 매출액은 1조 2,845억원으로 전년동기대비 20.8% 감소했고, 영업이익은 496억원으로 28.1% 줄었다. 대형 프로젝트들의 종료와, 국내 원전 및 석탄화력프로젝트 착공 지연으로 매출액이 부진했다. 영업이익률은 매출액 감소에 따른 고정비 부담으로 3.9%(-0.5%p YoY, -1%p QoQ)를 기록했다. 재무연결(관리연결 + 연결자회사) 기준으로는 1,544억원의 영업이익을 기록해 역시 시장기대에 못 미쳤다. 주요 자회사인 두산인프라코어도 영업이익 1,058억원(밥캣 1,094억원)을 발표해 컨센서스 1,162억원을 소폭 하회했다.

■ Positives : 견조한 수주 흐름

10월 말 기준 연간 누적 수주액은 4.1조원이다. 일반적으로 4분기에 집중되는 recurring(1.9조원) 수주와 수주임박 프로젝트(총 3.4조원 - 인도 EPC 2건 2.4조원, 사우디 A 열병합 1조)를 감안하면 연간 수주액은 9조원에 달할 전망이다. 올해 추정 연간 매출액이 6.2조원임을 감안하면 수주잔고가 3년 연속 늘어날 전망이다.

■ Negatives : 국내 프로젝트 공정 지연

당초 예상은 3분기부터 매출액이 전년대비 증가세로 전환될 것으로 추정했지만, 국내 프로젝트 착공 지연으로 매출액 및 이익 반등 시점이 늦어지고 있다. 국내 석탄화력발전 프로젝트 2건은 주민 보상 합의 문제로 공정이 지연되고 있고, 신고리 5, 6호기도 지진으로 인해 매출인식이 늦어지고 있다. 당초 기대에는 못 미치지만 4분기부터 베트남 등 해외 수주건들의 매출인식이 본격적으로 이뤄지면서 국내 프로젝트 재개 없이도 매출액은 전분기대비 늘어날 전망이다. 공정 지연으로 산중공업의 관리연결 기준 매출액과 영업이익을 각각 6%, 8% 하향한다. 수정된 추정치 기준 내년 매출액과 영업이익 증가율은 각각 16%, 75.5%(영업이익률 6.1%로 2%p 상승)다.

■ 결론 : 변함 없는 큰 그림. 주가 조정 시 장기 관점의 매수 전략 유효

매수 의견과 목표주가 36,000원(표1)을 유지한다. 11월 18일 손자회사인 두산밥캣이 kospi에 상장된다. 이로써 지난 3년간 수주잔고 증가에도 주가 상승을 억제했던 가장 큰 요인인 자회사 재무구조 risk가 빠르게 완화된다. 매출 인식은 다소 지연되고 있지만 수주잔고는 지난 2011년 이후 최대인 20조원으로 늘어날 전망이어서 장기적인 실적 개선 방향성은 변함 없다. 배당수익률도 3%(주당 850원 추정)이고 4분기에 강한 수주흐름이 예상되는 만큼 부진한 실적으로 주가 조정 시 매수 기회로 삼을 것을 추천한다.

	3Q16P				증감률		2016F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	3,600	3,059	(15.0)	3,756	(7.5)	(10.5)	14,041	15,167
영업이익	213	154	(27.6)	224	(32.1)	861.3	826	975
영업이익률(%)	5.9	5.0	(0.9)	6.0	(1.8)	4.6	5.9	6.4
세전이익	100	53	(46.9)	88.2	(56.2)	(113.4)	306	NA
순이익	30	94	213.8	57	198.0	(146.2)	149	145

*상기 보고서는 2016년 11월 15일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

롯데칠성(005300)

매수(유지)
목표가: 2,500,000원(유지)
종가(11/14): 1,570,000원

우려를 압도하는 기회가 온다

■ What's new : 예상에 부합한 실적

3분기 매출액과 영업이익은 전년동기대비 각각 3.2%, 4.6% 증가해 예상에 거의 일치했다. 실적은 아직 순하리의 기저 부담이 존재했으나 음료의 성장 폭이 상반기보다 더 확대되면서 개선됐다. 주류의 매출액 감소에도 불구하고 음료 부문에서 비교적 수익성이 우수한 탄산음료, 커피, 생수의 매출액이 증가하면서 영업이익률은 전년동기 8.4%에서 8.5%로 보전되었다.

■ Positives : 음료의 개선

별도 법인의 음료 매출액은 전년동기대비 7.6% 증가해 예상대로 호전되었다. 기상 여건이 우호적인 데다, 경쟁 완화로 판매 비용도 적절히 제어 되었다. 가장 수익성이 좋은 탄산음료는 6.4% 매출액이 늘었고, 탄산수를 포함한 생수는 30.7% 매출액이 증가하는 기염을 토했다. 커피도 기저가 높아졌음에도 불구하고 5.8% 성장해 여전히 캔커피시장에서 주도권을 유지했다.

■ Negatives : 주류, 아직은 부진

주류 매출액은 전년동기대비 4.2% 감소해 여전히 부진했지만 감소폭은 2분기의 9.9%대비 줄어들었다. 순하리 매출액이 전년동기 90억원대에서 이번 분기에 30억원대로 줄어 들었지만 소주 매출액이 가격 인상 효과로 6% 가량 성장한 것이 도움이 됐다. 맥주 매출액은 전년동기대비 6% 가량 감소한 것으로 추정되는데, 강력한 무더위가 오히려 수요에 부정적이어서 경쟁사의 경우 이보다 더 큰 폭으로 판매가 감소했다는 점을 상기하면 상대적으로 선방했다는 평가다. 위스키, 청하 등 기타 주류 매출액도 주종의 다양화로 감소 추세를 이어갔지만 6%대로 감소해 10% 이상 감소했던 전분기에 비해서는 바닥을 다지는 모습이다.

■ 결론 : 제품가격 인상과 자산가치 부각에 초점을 맞출 때

동사에 대해 SOTP로 산출한 목표주가 2,500,000원을 유지하며 2017년 섹터 Top picks 중 한 종목으로 매수 추천한다. 음료와 맥주 경쟁사의 가격 인상으로 내년 초 정도에는 동사도 가격을 올릴 확률이 높아졌다. 음료가격 1% 상승 시, EPS 개선 효과는 11.6%에 달하며, 맥주가격도 capa 확장을 고려하면 1%의 가격 인상은 최소 1% 이상의 EPS 증가 효과를 가져다 준다. 오너 이슈 마무리로 계열 주식의 현금화 가능성도 높아졌다. 이러한 펀더멘탈 개선 여건을 고려하면 내년 하반기 제 2 맥주공장 완공 후의 마케팅비 증가에 따른 실적 악화 우려가 약해질 것이라 예상된다. 음료가격이 2% 인상되면 맥주 마케팅비 증가를 충분히 상쇄할 수 있고, 롯데쇼핑 등 계열 주식 매각은 증설로 인한 현금흐름 압박을 단번에 해소할 것이기 때문이다. 악재보다는 호재에 초점을 맞춰야 할 시기로 판단한다.

	3Q16P				증감률		2016F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	676.0	665.9	(1.5)	673.0	5.9	3.2	2,380.4	2,372.2
영업이익	57.5	56.4	(1.8)	57.4	11.3	4.6	163.0	155.8
영업이익률(%)	8.5	8.5	0.3	8.5	0.4	0.1	6.8	6.6
세전이익	47.2	48.9	3.8	49.6	23.0	2.6	130.3	119.3
순이익	33.5	39.2	17.1	36.0	35.6	14.9	95.1	89.2

*상기 보고서는 2016년 11월 15일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

매일유업(005990)

매수(유지)

목표가: 62,000원(유지)

종가(11/14): 36,400원

진면목을 보여주다

■ What's new : 어닝 서프라이즈

3분기 매출액과 영업이익이 전년동기대비 각각 6.2%, 37.6% 증가해, 영업이익 기준으로 우리의 예상을 35.4%, 컨센서스를 43.8% 뛰어넘는 호실적을 기록했다. 예상보다 더 큰 폭으로 이익이 증가한 이유는 유음료사업을 영위하는 별도 법인의 실적이 고마진사업의 비중이 상승하고 원가 부담 완화로 호전된 데 기인한다. 한편 영업외수지가 악화된 것은 외화관련 손실이 증가하고 매도가능증권 손상차손 등 일회적 요인 때문이다.

■ Positives : Product mix 개선과 원가 부담 완화

매출원가율이 전년동기 65.0%에서 이번 분기에 63.9%로 하락한 것이 영업이익률 개선에 직접적 영향을 줬다. 매출 원가율은 1) 커피 음료 등이 기상 개선과 점유율 상승으로 외형이 6.2% 성장한 것, 2) 상하우유(별도 매출액 내 비중 약 7%)와 같은 새로운 품목의 할인/판촉 등 초기 비용 부담 완화, 3) 소셜 분유 판매 사업 이전(제로투세븐에서 별도 법인으로 이관, 연간 400억원 규모) 효과 등에 기인한 것으로 보인다. 향후 기상 여건은 예상키 어려우나, 동사의 마케팅 효율성이 계속 개선되고 있다는 점, 상하우유와 같은 신제품의 부가가치가 우수하다는 점, 연간 4천억원 이상인 원유 구매비가 2% 가량 하락하고 이로 인해 잉여원유 구매 및 판매 부담이 줄어든다는 점에서 실적 개선이 지속될 것으로 본다.

■ Negatives : 분유 수출 정체, 제로투세븐 실적 부진

3분기 중국향 분유 수출액은 전년동기와 유사한 100억원 수준에 머무를 전망이다. 올해 들어 중국향 분유 수출액이 크게 증가하고 있지 못하는 이유는 10월 1일자로 시행된 '조제분유 배합등록제' 때문이다. 이 제도는 업체당 브랜드 수를 3개로 제한하기 때문에 시행 전에 없어야 할 브랜드의 저가 덩핑 판매가 크게 확대되었다. 하지만 앞으로는 이로 인한 부작용이 줄어들 것이다. 이러한 물량은 제도 시행 전에 최대한 출회됐을 확률이 높아 남은 물량은 최근대비 줄어들 것으로 예상된다. 34.7% 지분을 보유한 영유아 의류 자회사, 제로투세븐의 3분기 영업이익이 전년동기 1억원에서 이번 분기에 20억원 적자로 악화된 것도 옥의 티다. 당분간 국내와 중국 의류 경기 침체가 이어질 것이나 자체적인 구조조정으로 적자폭은 계속 줄어들 것이다. 이미 제로투세븐의 영업이익률이 2분기 -5.6%에서 3분기에는 -4.0%로 나아져 이 효과를 어느 정도 입증했다.

■ 결론 : 아직도 놀랄 일이 남았다. 매수 유효

세계 유가공 회사의 평균 PER을 적용해 산출한 목표주가 62,000원과 매수 의견을 유지한다. 4분기 이후로도 원유관련 비용 축소, 유기농/기능성 제품의 비중 확대, 분유 수출 개선으로 실적 개선이 이어질 전망이다. 동사의 2016년과 2017년 PER은 각각 12.4배와 10.4배로 한국 음식료 평균인 16.9배, 15.9배, 그리고 세계 유가공 평균인 19.2배와 17.3배보다 현격히 낮다. 빠른 마진을 개선으로 가장 높은 EPS 성장이 예상되는 만큼 이러한 저평가는 불합리하다고 판단된다.

	3Q16P				증감률		2016F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	415.1	416.9	0.4	416.4	2.4	6.2	1,634.4	1,642.1
영업이익	14.1	19.1	35.4	13.3	130.4	37.6	47.4	43.7
영업이익률(%)	3.4	4.6	1.2	3.2	2.5	1.0	2.9	2.7
세전이익	14.2	14.4	0.9	12.8	114.9	(9.4)	46.8	41.9
순이익	11.3	11.2	(0.7)	11.4	216.4	3.8	37.4	34.0

*상기 보고서는 2016년 11월 15일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

뷰웍스(100120)

매수(유지)

목표가: 67,000원(유지)

종가(11/14): 58,000원

예상대로 분기 사상 최대 실적 달성

■ What's new : 3분기 영업이익 78억원(+33% YoY)

뷰웍스의 3분기 실적은 매출액 322억원(+41% YoY, +37% QoQ), 영업이익 78억원(+33% YoY, +41% QoQ)으로 발표되었다. 이는 분기 사상 최대 실적으로 우리 추정치 및 컨센서스에 부합한다. 사업부별 매출액은 CCD-DR 4억원(-41% YoY), FP-DR 188억원(+28% YoY), R/F 9억원(-48% YoY), 산업용 카메라 118억원(+116% YoY), 그리고 기타 2억원(-1% YoY)이다. 주력 사업부인 FP-DR과 호황기를 맞은 산업용 카메라의 매출이 전년동기대비 큰 폭으로 성장하며 이번 실적 개선을 주도했다. 하반기에 매출이 집중적으로 발생하는 FP-DR은 주요 고객사들의 주문이 전년동기대비 28% 증가한 것으로 추정된다. 또한, 산업용 카메라는 국내외 OLED 생산라인 투자에 따른 검사장비용 카메라 판매 확대에 매출액이 우리 추정치(107억원)를 11% 상회했다.

■ 'Positives : FP-DR의 꾸준함과 산업용 카메라의 급성장

FP-DR의 지속적인 성장은 동사의 외형 성장 및 수익성 제고를 위해 반드시 필요하다. 동사가 1) 2011년에 FP-DR을 출시한 이후 꾸준히 성능을 개선시켜 제조원가 경쟁력을 확보했고, 2) 매년 판매단가는 하락해도 주문량이 증가해 원재료비를 절감하기 때문이다. 따라서 FP-DR은 볼륨 확대에 따른 영업레버리지 효과가 가장 크게 나타나는 사업부로 판단된다. 산업용 카메라 사업부는 디스플레이 및 반도체 검사장비에 쓰이는 Area scan 방식의 초고해상도(2.6억 화소) 카메라를 판매해오다가 지난 2월에 Line scan 방식의 TDI 카메라를 출시했다. 2016년에 디스플레이산업의 OLED 투자 확대 시기와 맞물려서 산업용 카메라는 342억원(+71% YoY)의 매출액을 달성할 전망이다. 향후에는 FP-DR과 함께 전사 실적 개선의 핵심 동력으로 자리매김할 것이다.

■ Negatives : 외화관련손실 발생해 세전이익과 지배주주순이익 타격 받아

3분기에 세전이익은 57억원, 지배주주순이익은 48억원으로 우리 추정치를 각각 32%, 29% 하회했다. 이는 전분기대비 원화강세에 따라 동사가 보유한 달러 자산(422억원) 및 부채(40억원)에 대한 외화관련손실이 약 21억원 발생했기 때문이다.

■ 결론 : 4분기에도 성수기 효과가 예상되어 투자의견 '매수' 유지

FP-DR(X-ray 장비 부품)은 X-ray 장비업체들이 하반기에 생산량을 늘리면서 주문이 급증한다. 2016년 4분기에도 성수기 효과가 발생해 FP-DR은 분기 사상 처음으로 200억원 이상의 매출액을 달성하고, 전사 외형은 전년동기 대비 20% 성장할 전망이다. 따라서 투자의견 '매수'와 목표주가 67,000원(2017F EPS에 목표 PER 27.5배 적용)을 유지한다.

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q16				증감률		2016F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	31.5	32.2	2.2	29.9	36.5	40.8	115.0	114.2
영업이익	8.1	7.8	(3.4)	7.5	41.3	32.8	26.2	26.3
영업이익률	25.7	24.3	(1.4)	25.1	0.8	(1.5)	22.8	23.0
세전이익	8.3	5.7	(31.7)	7.4	(10.1)	(21.9)	24.4	27.0
순이익	6.7	4.8	(29.2)	6.0	(10.7)	(25.4)	20.5	22.1

*상기 보고서는 2016년 11월 15일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

빙그레(005180)

매수(유지)

목표가: 72,000원(유지)

종가(11/14): 62,400원

이것이 Turn around다

■ What's new : 영업이익 84.3% 급증

3분기 매출액과 영업이익이 각각 전년동기대비 2.4%, 84.3% 증가해, 영업이익 기준으로 우리 예상을 4.6%, 컨센서스를 23.4% 상회했다. 실적이 크게 호전된 이유는 빙과 매출액이 3년만의 ASP 상승에 힘입어 증가하고, cash cow인 바나나맛 우유를 비롯한 유음료의 성장이 계속되고, 원유 공급 과잉으로 유발된 비용도 축소되었기 때문이다. 부가가치가 높은 품목의 매출액이 더 크게 증가하고 있는데, 원유 소진을 위한 비용이 줄어들면서 영업이익률은 전년동기 5.6%에서 10.0%로 급등했다.

■ Positives : 빙과와 유음료 동반 성장

5분기 연속해서 감소하던 빙과 매출액은 이번 분기에 전년동기대비 4.8% 증가했다. 절반은 물량 성장, 절반은 ASP 상승의 효과다. 판매량 증가에는 기상 여건 호전이라는 일시적 영향이 컸지만, ASP가 상승한 것은 다분히 구조적인 변화에 기인한다. 8월부터 4개사가 바(Bar)류에도 권장소비자가격을 부착하기로 결정함에 따라 소매점의 출혈 경쟁이 완화되고, 그 결과 동사와 같은 제조사의 납품가격이 소폭이라도 상승하고 있다. ASP 상승은 4분기 이후에도 2~3% 수준에서 이어질 전망이다. 유음료도 흰우유 매출액을 줄이고 있음에도 불구하고 바나나맛우유 판매액이 10% 이상의 고성장세를 지속해 4.1% 증가했다. 빙과 수출도 북미의 유통망 확대로 15% 가량 증가하고, 유음료 수출 또한 상해 등 중국 대도시에서 단지 모양의 바나나맛우유가 인기를 끌며 40% 이상 성장한 것으로 추정된다.

■ Negatives : 스낵 등 기타 품목 판매 감소

반면 비주력 부문의 매출액은 감소했다. 적자부문인 흰우유 매출액이 10% 이상 줄었고, 스낵도 러시아향 수출 부진 등의 영향으로 20% 이상 감소한 것으로 보인다. 발효유도 4% 정도 매출액이 감소해 2분기대비 감소폭(2Q16 -7% YoY)은 줄었으나 여전히 부진한 모습을 보였다.

■ 결론 : 이대로 가면 이익 2배, 매수 추천

국내외 음식료 peers의 평균 PER을 적용해 산출한 목표주가 72,000원, 매수 의견을 유지한다. 이번 실적에서 빙과 ASP 상승에 따른 이익 개선 효과, 원유가격 인하로 인한 재료비 경감 및 흰우유 손실 축소 효과를 경험했다. 앞으로의 기상 여건을 예측하기는 어렵지만 빙과시장이 구조적으로 바닥을 통과했다는 사실과 국내 원유 생산이 2014~2015년 수준으로 되돌아 가지는 않을 것이라는 점은 분명해 보인다. 또한 바나나맛우유 매출액이 높은 기저에도 불구하고 고성장을 지속하고 있다는 사실은 CVS 매출액 성장에 연동한 판매 증가 기대를 더욱 강하게 만든다. 중국과 미국 수출도 개선되고 있어, 이러한 상태라면 내년 상반기까지 전년동기대비 2배에 가까운 이익 증가를 향유할 전망이다. 업종 내 최고 수준의 배당성향을 유지하고 있는 업체로 내년부터 이익 증가에 걸맞게 주당 배당금도 증가를 실현해 저평가 요인이 계속 축소될 것이다.

	3Q16P				증감률		2016F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	252.7	248.6	(1.6)	252.9	6.8	2.4	819.9	817.4
영업이익	23.8	24.8	4.6	20.1	97.8	84.3	35.7	34.1
영업이익률(%)	9.4	10.0	0.6	8.0	4.6	4.4	4.4	4.2
세전이익	24.8	24.9	0.4	22.2	88.8	68.6	36.5	33.4
순이익	18.9	18.9	(0.1)	17.6	88.4	67.7	27.7	26.2

*상기 보고서는 2016년 11월 15일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

신세계인터내셔널(031430)

매수(유지)

목표가: 96,000원(유지)

종가(11/14): 71,100원

완벽하지는 않았지만 실적 회복 기조 확인

■ What's new : 긍정과 부정이 혼재되었으나 실적 회복 확인

3분기 매출액은 전년보다 6% 증가한 2,450억원, 영업이익은 흑자 전환해 6억원을 기록했다. 우리 예상보다는 약 10억원 하회했다. 별도 기준 영업이익은 23억원 기록했으나 연결 자회사인 신세계멤бое이가 영업적자 18억원을 낸 것이 주요인이다. 부문별로 해외 패션 영업이익이 14억원(+104% YoY, 영업이익률 1.6%), 라이프스타일 부문 영업이익이 28억원(+9% YoY, 영업이익률 5.9%), 국내 패션 부문은 영업 손실 18억원을 기록했으나 전년 35억원 적자에서 축소되었다. 세전이익과 순이익도 모두 전년대비 흑자 전환했다.

■ Positives : 성수기인 4분기에 구조 조정 효과 클 것, 성장 동력 유효

영업이익률은 2015년 1%대까지 하락, 국내 패션 부문이 2015년 영업 적자 160억원을 기록한 것이 주요인이다. 동사는 100억원 이상의 영업 손실을 기록했던 살로몬 브랜드를 철수했고 국내 패션에 포함되는 화장품 부문 구조 조정을 단행했다. 구조 조정 피크는 작년 4분기로 이번 4분기에는 국내 패션 부문에서만 약 90억원 정도의 영업 손실 축소가 예상되고 신세계멤бое이도 4분기 최성수기에 이익 기여가 예상된다. 4분기 연결 영업이익은 전년대비 104% 증가한 200억원이 예상된다. 또한 Cash cow인 해외 수입 사업은 고가 브랜드를 다수 히트시키면서 2분기에 이어 수익성이 개선되었다. 지분법으로 반영되는 몽클레르신세계의 매출액은 전년대비 51% 증가, 4분기 성수기가 기대된다. 라이프스타일 부문 매출이 11% 증가해 두자리수 성장을 회복했다. 매장수는 전년과 유사(2015년 말 148개→3분기 말 152개), 기존점 매출 증가율과 대형 매장 효과에 기인하는 것으로 판단된다.

■ Negatives : 계열사 실적 개선은 아직

몽클레르신세계(지분율 49%)가 호조인 반면 신세계멤бое이(지분율 97%), 신세계사이먼(지분율 25%) 실적은 부진했다. 멤бое이는 여성복에서 남성복, 아동복 등으로 확대하는 과정에서 일부 비용 발생이 불가피하고 신세계사이먼은 아울렛 시장 경쟁 영향으로 판단된다.

■ 결론 : 강화된 상품 경쟁력과 출점 모멘텀, 투자의견 '매수' 유지

2016년 김해점과 하남스타필드 등 신규 출점을 포함, 신세계그룹의 유통망이 크게 증가한다. 동사는 신세계그룹의 공격적인 확장을 앞두고 브랜드 구색 및 경쟁력을 갖추는 과정에서 수익성 하락이 불가피했다. 이제 신세계그룹 출점과 함께 동사의 매장수가 증가하는 효과뿐 아니라 DAIZ, JAJU와 같은 증가 브랜드에서 향상된 상품 경쟁력이 빛을 발할 시점이다. 낮은 영업이익률은 점진적인 영업레버리지로 이어질 전망이다. 2017, 2018년 EPS 성장률은 39%, 27%에 달해 투자의견 '매수'와 목표주가 96,000원(2017년 PER 17배, 한섬 대비 10% 할증)을 유지한다.

	3Q16P				증감률		2016F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	246	245	(0.6)	245	3.7	6.4	1,067	1,066
영업이익	2	1	(64.5)	2	(92.4)	NM	32	31
영업이익률(%)	0.7	0.2	(0.4)	0.9	(3.0)	1.0	3.0	2.9
세전이익	3	5	44.8	6	3.3	NM	36	31
순이익	3	3	36.2	4	68.3	NM	28	23

*상기 보고서는 2016년 11월 15일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

실리콘웍스(108320)

중립(하향)

종가(11/14): 25,250원

계속되는 비용부담으로 악화되는 수익성

■ What's new : 3분기 영업이익률 4.9%까지 하락

3분기 매출액은 1,431억원, 영업이익은 70억원으로 전분기 대비 각각 5%, 37% 감소했다. 3분기부터는 성수기에 진입하면서 매출액이 전분기 대비 증가하는 게 보통의 계절성인데 이번에는 아이패드 관련 제품출하가 전분기 대비 증가하지 않았고 단가인하와 모바일 관련 제품매출액 감소 등의 영향으로 매출액이 오히려 전분기 대비 감소했다. 매출액이 감소한 반면 R&D관련 인원증가와 프로젝트비용 증가로 매출총이익률과 영업이익률 모두 전분기대비 악화됐다.

■ Positives : 중국 패널업체향 매출 발생 시작

LG디스플레이와 LG전자향 매출액이 거의 대부분인 동사가 최근 중국 패널업체로의 매출을 시작했다. BOE와 CSOT를 새롭게 고객으로 확보했고 내년에는 매출액 증가를 통해 성장에 기여할 전망이다. 중국 패널업체들의 패널관련 기술이 아직은 국내 패널업체 대비 뒤떨어지기 때문에 주로 낮은 사양의 제품을 위주로 공급하지만 점차 고사양 제품군으로 확대할 수 있을 전망이다.

■ Negatives : 지속적인 R&D 비용 증가

작년 중반부터 시작된 연구개발인력의 증가로 비용부담이 확대되고 있다. 주로 모바일제품 개발에 필요한 인력들이 외부에서 채용되거나 LG전자로부터 유입되고 있는데 아직 관련 매출액 증가는 부진한 상황이다. 1Q16 LG전자의 G5 모델 출시 초기 물량공급으로 실적에 기여한 이후 계속해서 모바일 제품매출액이 감소해 수익성이 악화되고 있는 상황이다. LG전자의 스마트폰사업도 부진을 지속하고 있어 비용증가를 상쇄할 만한 매출액이 발생하는 데까지 좀 더 시간이 필요할 전망이다.

■ 결론 : 투자의견 '중립'으로 하향

2017년에도 낮아진 매출액 증가율과 비용부담 증가로 수익성 개선이 제한적일 것으로 예상된다. 이익모멘텀이 약화된 점을 반영해 2017년 영업이익 추정치를 47% 하향조정하고 투자의견을 '중립'으로 하향조정한다. 내년 상반기까지 연구개발인력의 증가가 지속될 전망이지만 LG전자향 모바일관련 제품매출액의 증가는 제한적일 전망이다. LG디스플레이의 중소형 및 대형 OLED패널 생산이 본격화되는 2017년 하반기 경에야 새로운 성장동력을 확인할 수 있을 전망이다.

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q16P				증감률		2016F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	168	143	(14.9)	144	(5.2)	(10.2)	660	600
영업이익	17	7	(59.9)	9	(36.7)	(62.3)	66	44
영업이익률	10.3	4.9	(5.5)	6.2	(2.4)	(6.7)	10.1	7.3
세전이익	18	9	(50.1)	10	(36.1)	(52.4)	71	51
순이익	14	8	(41.6)	7	(28.6)	(43.6)	56	42

*상기 보고서는 2016년 11월 15일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

아모텍(052710)

매수(유지)

목표가: 26,000원(유지)

종가(11/14): 17,950 원

Application 다변화에 따른 리레이팅 기대

■ What's new : 어려운 영업환경에도 불구하고 영업이익은 당사 예상을 16% 상회

아모텍의 3Q16 매출액은 전분기대비 18% 감소한 614억원, 영업이익은 전분기대비 14% 증가한 72억원(OPM 11.7%)을 기록했다. 주요 고객사의 flagship 모델 여파로 매출액은 전분기대비 감소했음에도 불구하고 영업이익은 당사 예상치(62억원, OPM 8.8%)를 16% 상회했다. 주요 요인은 부가가치 높은 세라믹칩 매출액이 전분기대비 14% 증가한 것으로 추정되기 때문이다.

■ Positives : 견조한 수익성 뒤에는 자동차 전장부품 매출이 뒷받침

견조한 수익성 뒤에는 자동차 전장부품 매출이 뒷받침하고 있다. 1H16중 전장 부품 매출 비중은 11%에 불과했지만 3Q16에는 17%까지 상승한 것으로 추정되고 4Q16에는 20%로 상승할 전망이다. 참고로 1) 현재 국내 3개 고객사에 국한되어 있는 매출처는 2017년에 최소 5개 이상의 해외 고객사가 추가될 것이고, 2) 공급 계약이 확정된 것으로 추정되는 제품 외에 추가적으로 50개 이상의 프로젝트가 진행중인 것으로 파악된다.

■ Negatives : 4Q16 매출액 감소는 불가피

4Q16 매출액은 전분기대비 9% 감소한 560억원으로 전망된다. 주요 고객사의 2H16 flagship 모델의 생산 중단으로 동사의 안테나모듈 매출액이 기존대비 12% 감소한 250억원으로 전망되기 때문이다(기존 250억원). 이러한 악재에도 불구하고 4Q16 OPM(9.1%)이 상대적으로 견조한 수준을 유지하는 요인은 자동차항 부품 공급 증가에 따라 제품 믹스가 개선되기 때문이다.

■ 결론 : Application 다변화에 따른 리레이팅 기대, IT부품내 최선호주

아모텍에 대한 투자 의견 '매수' 및 목표주가 26,000원(12MF EPS에 12배 적용)을 유지한다. 투자포인트는 다음과 같다. 1) 수익성 높은 자동차 전장부품 매출은 2016년 410억원에서 2017년 700억원으로 전년 대비 71% 증가하고, 2) 1H17에는 스마트폰용 무선충전모듈 점유율이 2H16 대비 상승할 전망이다. 이러한 고부가가치 제품을 감안하여 아모텍의 2017년 영업이익은 전년 대비 26% 증가한 353억원(OPM 10.1%)으로 전망된다. 2017년EPS를 기준으로 동사는 현재 PER 7.3배에 거래되고 있는 만큼 추가 상승여력은 충분하다는 판단이다(목표주가까지 upside는 45%).

	3Q16P				증감률		2016F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	70.9	61.4	(13.3)	77.6	(18.3)	(35.5)	291.6	326.1
영업이익	6.2	7.2	15.9	7.0	13.8	(11.6)	28.2	28.8
영업이익률(%)	8.8	11.7	2.9	9.0	3.3	3.2	9.7	8.8
세전이익	6.8	6.5	(3.8)	6.4	(3.1)	(25.7)	23.6	25.9
순이익	5.4	4.3	(20.8)	5.1	(6.2)	(38.7)	16.7	19.2

*상기 보고서는 2016년 11월 15일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

에스에프에이(056190)

매수(유지)
목표가: 77,000원(유지)
종가(11/14): 56,500원

확실한 매출 베이스와 증착기 수주 스토리

■ What's new : 연결 영업이익은 당사 예상 상회

에스에프에이(연결)의 3Q16 매출액은 전분기대비 15% 증가한 3,202억원, 영업이익은 전분기대비 51% 증가한 296억원(OPM 9.2%)을 기록하면서 영업이익은 당사 예상(269억원, OPM 9.2%)을 10% 상회했다. 구체적으로 1) 에스에프에이(개별)의 영업이익은 전분기와 유사한 205억원(OPM 10.5%)을 기록했고, 2) SFA반도체의 영업이익은 전분기대비 80% 증가한 61억원(OPM 5.3%)을 기록했다.

■ Positives : 역대 최고 수주잔고는 2017년 중 확실한 매출 베이스 역할

이번 실적에서 주목할 부분은 에스에프에이(개별)의 3Q16말 수주잔고가 3Q10말 5,215억원 이래 가장 높은 7,422억원이라는 점이다. 주요 고객사가 상반기에 발주한 대규모 flexible OLED장비에 따른 매출인식이 본격화되면서 4Q16 매출액(개별)은 전분기대비 24% 증가한 2,412억원(기존 2,231억원)으로 예상되고 2017년 매출액은 전년대비 33% 증가한 9,514억원(기존 9,438억원)으로 전망된다. 아울러 4Q16에 확정된 중국 Visionox의 중소형 OLED 증착기 수주(1,045억원)와 BOE의 10.5세대 LCD 물류장비 수주(491억원)를 포함해서 2016년 수주금액은 전년대비 188% 증가한 1조 2,503억원으로 전망된다.

■ Negatives : 전분기와 유사한 개별기준 영업이익은 우려할 필요 없어

에스에프에이(개별)의 3Q16 매출액 증가에도 불구하고 영업이익이 전분기와 유사한 이유는 3Q16중 수주장비에 대한 설계가 집중적으로 이루어지는 기간인 만큼 이익창출보다는 원가투입이 많았기 때문이다. 반면, 4Q16에는 이러한 장비들의 설계가 마무리되고 장비제작에 대한 매출인식이 본격화되는 만큼 영업이익은 전분기대비 78% 증가한 365억원(OPM 15.1%)로 전망된다.

■ 결론 : 매출인식이 본격화되고 추가 증착기 수주도 예상, 목표주가 77,000원 유지

목표주가 77,000원(2017년 EPS에 15배 적용)을 유지한다. 투자포인트는 다음과 같다. 1)3Q16부터 본격적인 매출 인식 구간에 진입했고, 2) SFA반도체의 성공적인 경영효율화에 따라 반도체 부문은 정상적인 수익구조에 안착했으며, 3) 2016년말 혹은 2017년초에 추가적인 OLED증착기 수주가 예상된다. 2017년 매출액은 전년대비 19% 증가한 1조 3,684억원, 영업이익은 전년대비 45% 증가한 1,375억원(OPM 10%)으로 전망된다.

	3Q16P				증감률		2016F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	291.1	320.2	10	307	14.6	124.1	1,153.0	1,113.8
영업이익	26.9	29.6	9.8	28.5	50.8	68.0	95.1	87.1
영업이익률(%)	9.2	9.2	-	9.3	2.2%p	(3.1%p)	8.2	7.6
세전이익	28.1	32.8	16.6	25.6	76.7	199.9	101.9	93.7
순이익	18.1	24.9	37.1	22.0	50.4	191.5	77.3	71.0

*상기 보고서는 2016년 11월 15일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

오리온(001800)

매수(유지)
목표가: 1,030,000원(유지)
종가(11/14): 705,000원

시장은 어렵지만 기회는 있다

■ What's new : 영업이익 예상 6% 상회

3분기 매출액은 전년동기대비 6.6% 감소한 반면 영업이익은 20.1% 증가해 예상을 6.4% 상회했다. 매출액이 감소한 것은 국내와 중국 제과 부문의 부진과, 쇼박스가 ‘암살’ 히트로 기저가 높았기 때문이다. 그러나 중국 법인의 마케팅비 절감으로 수익성은 기대보다 호전되었다. 지배주주순이익이 전년동기대비 140.2% 급증한 것은 스포츠토토의 흡수 합병으로 이연법인세부채가 제거되면서 법인세가 작아진 영향이다.

■ Positives : 베트남과 러시아의 호조 지속

상반기와 마찬가지로 실적 호조가 이어졌다. 베트남법인 매출액과 영업이익이 전년동기대비 각각 21.9%(동화 기준 +29.4% YoY), 427.8% 증가해 상반기의 실적 호조세를 이어갔다. 동화 기준으로 감자와 옥수수 베이스의 스낵이 46.3%나 성장했고, 파이는 30.9% 증가했다. 시장 성장과 점유율 상승이 맞물린 결과다. 외형 성장과 생산 라인의 비용 절감, 광고 판촉비 축소 등의 효과로 영업이익률은 전년동기 3.6%에서 15.7%로 급등했다. 러시아의 매출액은 3.6% 감소했지만, 변경된 회계 기준으로 전년동기 실적을 조정할 경우 루블화 기준 성장률은 15%에 달하는 것으로 추정된다.

■ Negatives : 중국과 한국 외형 성장 둔화

중국 법인의 매출액은 전년동기대비 6.5% 감소(기존 예상치 +2.7% YoY)해 기대에 못 미쳤다. 원/위안 환율이 9.4% 상승한 탓도 있으나, 위안화 기준 매출액 성장률은 2.3%로 여전히 예상을 밑돌았다. 8월에 출시한 녹차맛 초코파이의 판매 호조로 매출액 비중이 30% 정도인 파이류의 매출액이 위안화 기준으로 16.0% 증가했음에도 불구하고, 껌이 27.5% 감소하고, 스낵과 비스킷의 성장률이 1%대에 머무르면서 저조한 성장률을 기록했다. 회사측은 전년동기에 2분기말 매출액이 이연되어 잡힌 영향이 있었고, 이러한 일회성 요인을 제거한 위안화 매출액 성장률은 5%라고 설명하고 있다. 3분기 중국 시장 성장률은 1% 감소한 것으로 추산돼, 점유율 상승 추세는 계속됐다. 한국 제과 매출액과 영업이익도 각각 4.7%, 37.3% 감소했다. 높은 기저 부담과 이천 공장 화재 이후 매대를 잃어버린 일부 제품의 판매 정상화가 지연되고, 고정비 부담이 증가한 탓이다.

■ 결론 : 어려운 시장 상황을 주가가 충분히 반영

SOTP로 산출한 목표주가 1,030,000원, 매수 의견을 유지한다. 중국 제과 경기는 마트로의 트래픽이 감소하고 온라인 쇼핑이 확대되면서 당분간 현격한 개선을 이루기는 어려울 것으로 예상된다. 기호품인 제과는 사실 충동구매가 있어 온라인 구매와 같은 계획 구매 추세가 판매 증가에 도움이 될 것 같진 않다. 하지만 동사는 경쟁사대비 뛰어난 제품력과 브랜드력을 보유해 어려운 시장 상황 속에서도 점유율은 계속 상승할 것이다. 또한 4분기부터 내년 초까지 중국에서는 브라우니, 젤리 등, 그리고 한국에서도 녹차 초코파이 등 여러 신제품이 출시돼 외형 성장이 점차 개선될 전망이다. 특히 중국에서는 새로운 타입의 신제품이 오래간만에 소개되므로 중기적인 관점에서 비용 증가대비 매출액 증가가 클 것으로 예상된다. 2016년과 2017년 PER은 19.2배와 16.7배로 Global peers 평균인 23.9배와 20.0배대 비 낮아져 저가 매수를 추천한다.

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q16				증감률		2016F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	633.6	597.2	(5.8)	642.0	20.4	(6.6)	2,351.2	2,428.4
영업이익	88.7	94.4	6.4	87.7	238.6	20.1	307.4	308.4
영업이익률	14.0	15.8	1.8	13.7	10.2	3.5	13.1	12.7
세전이익	81.9	90.1	10.0	81.1	351.4	53.7	292.8	272.6
순이익	54.0	85.1	57.6	52.7	1,142.1	140.2	193.2	184.0

*상기 보고서는 2016년 11월 15일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

현대엘리베이(017800)

매수(유지)

목표가: 72,000원(유지)

종가(11/14): 63,000원

양호한 실적 지속

■ What's new : 영업이익 추정치 18% 상회

현대엘리베이터의 3분기 실적은 매출액 4,477억원, 영업이익 539억원(영업이익률 12%)으로 전년대비 각각 17.9%, 34.8% 늘어났다. 작년에 이어 올해 상반기까지도 국내 주택 분양 시장이 호황이었기 때문에 당분간 안정적인 실적은 지속될 전망이다. 매출액은 추정치를 소폭 하회했는데, 물품장비제조업 부문에서 일부 프로젝트 매출 인식이 지연됐기 때문이다. 반면 승강기 부문에서 상대적으로 수익성이 좋은 단납기 매출이 집중되며 영업이익은 예상치를 상회했다.

■ Positives : 최소 내년까지 보장된 이익 증가 방향성

엘리베이터산업의 호황기가 지속되고 있다. 3분기 자회사 연결실적을 제외한 엘리베이터 본업에서 발생한 매출액과 영업이익은 각각 4,052억원(+6.8% YoY), 540억원(+35.1% YoY)으로 양호했다. 특히 3분기 영업이익은 540억원(영업이익률 13.3%)으로 역대 최대 이다. 국내 엘리베이터 수요에 직접적인 영향을 미치는 주택분양물량 증가율이 2014년 17.3%를 기록했고, 2015년에도 50% 이상 늘어난 것이 매출액 증가로 이어지고 있다. 분양 후 1~2년 뒤에 본격적으로 엘리베이터가 납품되기 때문에 최소 2017년까지는 매출이 안정적으로 늘어날 것이다. 또한, 고수익성의 보수서비스업 매출액도 3분기에 전년대비 25.6% 늘어나면서 양호한 영업이익률 기록에 일조했다.

■ Negatives : 현대상선 감자에 따른 일회성비용 인식

현대상선이 7:1 차등감자를 3분기에 시행함에 따라 대주주인 현대엘리베이터의 보유 주식가치도 감소했다. 이에 따라 3분기에 매도가능금융자산처분손실이 878억원 발생했다. 금번 일회성비용은 예정된 내용이고, 남은 현대상선 지분은 0.48%로 낮아 영업실적에 부정적인 요인으로 작용했던 현대상선과의 관계가 끊어졌다는 점에서는 긍정적이다.

■ 결론 : CB 희석 요인 감안해도 주가 상승 가능

투자 의견 매수와 목표주가 72,000원(표1)을 유지한다. 지난해 발행한 2,050억원 규모 CB 중 60%인 약 1,200억원이 11월 6일부터 보통주로 전환 가능(전환 행사 주당 48,698원)하다. 목표주가는 현재 전환 가능한 CB 60% 전량이 올해 연말 전환을 가정(2017년 자본금 130억원, 주식발행초과금 1,100억원 증가)한 것이다. 단기적으로 CB 전환 및 출회는 주가에 부담일 수 있으나 CB 희석요인을 감안 해도 주가 상승 여력은 16%다. 참고로 잔여 CB 물량 40%는 2017년 11월 6일까지 현대엘리베이터가 되사울 수 있는 콜옵션을 보유하고 있다.

	3Q16P				증감률		2016F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	468	448	(4.4)	470	(0.1)	17.9	1,729	1,765
영업이익	46	54	17.8	49	19.6	34.8	189	180
영업이익률(%)	9.8	12.0	2.3	10.4	2.0	1.5	10.9	10.2
세전이익	(39)	(29)	NM	(17)	NM	NM	60	68
순이익	(31)	(38)	NM	(13)	NM	NM	32	48

*상기 보고서는 2016년 11월 15일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

◆주요 증시 지표

구 분		11/9(수)	11/10(목)	11/11(금)	11/14(월)	11/15(화)	
유가증권	종합주가지수	1,958.38	2,002.60	1,984.43	1,974.40	1,967.53	
	등락폭	-45	44.22	-18.17	-10.03	-6.87	
	등락종목	상승(상한)	67(1)	749(1)	506(1)	477(0)	369(1)
		하락(하한)	802(1)	114(0)	316(0)	337(0)	447(0)
	ADR	71.06	81.43	83.34	86.61	85.12	
	이격도	10 일	98.10	100.42	99.69	99.35	99.20
		20 일	97.23	99.46	98.65	98.28	98.12
	투자심리	40	40	40	40	40	
	거래량	(백만 주)	709	434	387	352	372
	거래대금	(십억 원)	7,431	7,013	6,719	5,100	5,028
코스닥	코스닥지수	599.74	623.23	621.89	621.23	617.43	
	등락폭	-24.45	23.49	-1.34	-0.66	-3.8	
	등락종목	상승(상한)	91(4)	1056(2)	661(0)	630(4)	382(2)
		하락(하한)	1066(0)	87(0)	400(0)	470(0)	709(0)
	ADR	88.24	91.77	91.64	91.61	91.13	
	이격도	10 일	96.53	100.73	100.81	100.76	100.29
		20 일	94.05	98.04	98.17	98.36	98.09
	투자심리	60	60	60	60	50	
	거래량	(백만주)	1068	624	515	478	526
	거래대금	(십억원)	5,787	3,531	2,669	2,500	3,203

◆주체별 당일 순매수 동향

(단위: 십억원)

구 분	개 인	외국인	기관계	(금융투자)	(보험)	(투신)	(사모)	(은행)	(연기금 등)	기 타	
유가증권	매수	2,553.2	1,387.1	1,030.9	384.9	90.9	174.5	90.4	12.7	277.6	58.5
	매도	2,483.1	1,595.2	920.3	223.9	95.9	192.3	111.0	12.5	284.8	31.1
	순매수	70.1	-208.2	110.6	161.0	-5.0	-17.9	-20.6	0.2	-7.1	27.5
	11 월 누계	-681.7	-1,841.2	2,355.9	1,680.4	349.9	103.1	-74.5	75.9	221.1	167.0
	16 년 누계	-6,931.9	8,338.7	-5,035.5	-288.2	1,095.2	-5,608.3	-966.8	-926.2	1,659.0	3,628.6
코스닥	매수	2,954.1	147.0	86.9	25.6	5.4	20.7	9.0	1.7	24.5	15.3
	매도	2,895.1	190.5	101.7	30.5	9.3	23.6	12.2	1.9	24.3	15.9
	순매수	59.0	-43.5	-14.8	-4.8	-3.9	-2.9	-3.2	-0.2	0.2	-0.6
	11 월 누계	-50.3	-19.6	114.9	144.0	0.5	2.0	-37.0	5.1	0.2	-44.9
	16 년 누계	5,723.2	774.2	-4,436.7	-394.2	-309.1	-1,578.2	-731.0	-153.9	-1,270.4	-2,060.6

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	
음식료	9,599	서비스업	-7,341
전기가스	4,113	전기전자	-4,849
철강금속	2,971	의약품	-4,420
NAVER	6,083	SK	-9,753
CJ제일제당	4,487	삼성전자	-7,280
한국전력	4,243	삼성바이오로직스	-6,391
삼성전기	3,334	KT&G	-3,868
하나금융지주	2,037	아모레퍼시픽	-3,584

연 기 금			
순 매 수		순 매 도	
전기전자	9,076	운수장비	-16,758
서비스업	8,596	운수창고	-10,096
전기가스	7,839	통신업	-3,820
SK	20,988	대한해운	-8,341
LG화학	8,955	아모레퍼시픽	-7,911
삼성전자	8,823	현대차	-7,678
한국전력	6,693	삼성생명	-6,318
SK이노베이션	6,383	LG	-5,763

(체결기준: 백만원)

은 행			
순 매 수		순 매 도	
미분류	18,712	철강금속	-1,163
전기전자	3,309	유통업	-1,147
서비스업	1,055	기계	-967
KBSTAR 200	5,769	POSCO	-1,099
TIGER 200	5,252	코웨이	-759
KODEX 레버리지	4,767	SK네트웍스	-729
삼성전자	3,129	KODEX 인버스	-660
KODEX 200	1,904	키움증권	-530

보 험			
순 매 수		순 매 도	
전기가스	8,087	전기전자	-6,407
기타금융업	4,061	운수장비	-5,352
미분류	3,715	운수창고	-4,950
한국전력	8,420	삼성전자	-5,821
롯데케미칼	5,890	한국항공우주	-3,775
현대건설	5,594	아모레G	-3,571
맥쿼리인프라	4,255	KT&G	-3,428
KODEX 200	2,495	아모레퍼시픽	-3,335

◆ KOSPI 기관/외인 당일 매매 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

기 관			
순 매 수		순 매 도	
전기전자	42,851	미분류	-22,004
전기가스	31,750	운수창고	-17,830
음식료	26,904	의약품	-13,723
한국전력	28,908	KODEX 레버리지	-41,268
삼성전자	26,951	삼성바이오로직스	-18,475
KODEX 인버스	17,903	아모레퍼시픽	-13,557
SK	17,557	아모레G	-12,835
현대건설	11,929	KT&G	-10,946
삼성전기	11,103	한국항공우주	-10,622
TIGER 200	10,944	대한해운	-10,454
CJ제일제당	10,544	LG	-8,071
LG화학	9,947	POSCO	-7,916
롯데케미칼	8,948	대우건설	-7,834

외 국 인			
순 매 수		순 매 도	
철강금속	47,811	전기전자	-103,381
증권	7,549	서비스업	-49,251
기계	4,505	운수장비	-32,944
POSCO	40,856	삼성전자	-113,601
농심	11,265	한국전력	-19,286
삼성SDI	8,179	NAVER	-13,368
신한지주	7,118	SK이노베이션	-12,413
아모레G	6,681	TIGER 200	-11,308
SK하이닉스	6,468	S-Oil	-10,510
LIG넥스원	5,891	우리은행	-8,204
효성	5,356	현대차	-7,703
아모레퍼시픽	5,108	기아차	-7,494
삼성생명	4,753	엔씨소프트	-7,101

주: 외국인인 외국인투자등록이 되어있는 투자자

국내외 자금동향 및 대차거래

◆ KOSDAQ 기관별 당일 매매 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

투신		연기금	
순매수	순매도	순매수	순매도
화학	2,552	계약	-2,364
음식료,담배	1,813	반도체	-1,611
기계,장비	1,151	소프트웨어	-1,372
솔브레인	2,220	골프존유원홀딩스	-1,100
매일유업	2,080	테스	-1,052
휴젤	741	테라세미콘	-884
진성티이씨	684	동국제약	-824
SK머티리얼즈	523	CJ E&M	-802

은행		보험	
순매수	순매도	순매수	순매도
반도체	408	오락,문화	-1,110
디지털컨텐츠	398	계약	-237
기계,장비	94	연구,개발	-131
더블유게임즈	297	파라다이스	-1,129
동진씨미켄	227	콜마비앤에이치	-173
AP시스템	150	큐리언트	-138
조이시티	101	유니테스트	-59
카카오	91	테스	-59

(체결기준: 백만원)

외국인		기관	
순매수	순매도	순매수	순매도
IT부품	809	반도체	-1,490
전문기술	527	오락,문화	-1,486
통신장비	160	계약	-795
포스코 ICT	525	파라다이스	-1,743
아모텍	457	동진씨미켄	-699
매일유업	373	랩지노믹스	-561
파트론	327	실리콘웍스	-500
피에스케이	209	에스티팜	-348

기관		외국인	
순매수	순매도	순매수	순매도
음식료,담배	5,235	계약	-12,602
기계,장비	3,174	오락,문화	-3,672
IT부품	1,348	반도체	-2,517
매일유업	5,701	파라다이스	-4,021
에스에프에이	2,356	메디톡스	-3,751
원익머티리얼즈	915	셀트리온	-1,994
SK머티리얼즈	876	에스텍	-1,563
파트론	863	휴젤	-1,395
솔브레인	858	동국제약	-1,309
포스코 ICT	852	우리산업	-1,305
아모텍	663	골프존유원홀딩스	-1,171
CJ오쇼핑	657	오스템임플란트	-1,128
이엔에프테크놀로지	648	에코프로	-1,102

(체결기준: 백만원)

◆ KOSDAQ 기관/외인 당일 매매 상위 업종 및 종목

외국인		방송서비스	
순매수	순매도	순매수	순매도
방송서비스	812	계약	-10,205
인터넷	751	IT부품	-6,498
환경	726	의료,정밀기기	-3,869
비아트론	1,960	휴젤	-3,243
메디톡스	1,352	뉴트리바이오텍	-2,410
에스에프에이	1,240	셀트리온	-1,867
HB테크놀러지	975	잉글우드랩	-1,846
SK머티리얼즈	832	파라다이스	-1,355
CJ E&M	821	인바디	-1,263
테스	804	컴투스	-1,176
AP시스템	793	손오공	-982
NEW	753	동국S&C	-940
매일유업	743	셀바이오텍	-920

방송서비스		인터넷	
순매수	순매도	순매수	순매도
방송서비스	812	계약	-10,205
인터넷	751	IT부품	-6,498
환경	726	의료,정밀기기	-3,869
비아트론	1,960	휴젤	-3,243
메디톡스	1,352	뉴트리바이오텍	-2,410
에스에프에이	1,240	셀트리온	-1,867
HB테크놀러지	975	잉글우드랩	-1,846
SK머티리얼즈	832	파라다이스	-1,355
CJ E&M	821	인바디	-1,263
테스	804	컴투스	-1,176
AP시스템	793	손오공	-982
NEW	753	동국S&C	-940
매일유업	743	셀바이오텍	-920

주: 외국인인 외국인투자등록이 되어있는 투자자

국내외 자금동향 및 대차거래

◆ 기관/외인 연속 순매수 상위 종목

(단위: 일)

KOSPI			
기	관	외	국 인
유성기업	59 일	빙그레	40 일
맥쿼리인프라	31 일	JB금융지주	29 일
신도리코	27 일	한국철강	21 일
대구백화점	26 일	광주은행	13 일
일성신약	23 일	스카이라이프	13 일
QV 운송 TOP5 ETN	20 일	S&T홀딩스	13 일
한신공영	19 일	대림B&Co	11 일
선창산업	18 일	힐라코리아	10 일

KOSDAQ			
기	관	외	국 인
이베스트투자증권	47 일	금화피에스시	12 일
경동제약	25 일	이크레더블	11 일
동양이엔피	23 일	태양	11 일
레드캡투어	18 일	대한약품	11 일
하림	17 일	신진에스엠	9 일
태광	17 일	한컴지엠디	9 일
코리아에프티	13 일	심텍	8 일
쇼박스	11 일	우성아이비	8 일

◆ 기관/외인 5일간 누적 순매수 상위 종목

(체결기준: 백만원)

KOSPI			
기	관	외	국 인
삼성전자	411,232	삼성바이오로직스	126,767
KODEX 인버스	227,760	POSCO	116,582
KB금융	88,601	하나금융지주	47,228
한국전력	83,571	두산인프라코어	41,218
KODEX 200	80,512	삼성생명	33,264
롯데케미칼	76,404	이마트	23,447
TIGER 200	57,101	신한지주	22,747
S-Oil	56,802	KODEX 인버스	20,848

KOSDAQ			
기	관	외	국 인
매일유업	8,588	메디톡스	18,022
파트론	6,018	카카오	16,235
컴투스	4,982	클리오	10,416
에스엠	4,825	심텍	5,396
셀바이오텍	4,007	코미팜	5,158
CJ오쇼핑	3,600	오텍	3,396
에스에프에이	3,585	HB테크놀러지	3,325
코스메카코리아	3,240	케어젠	2,822

◆ 기관/외인 동반 순매수 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

종 목	KOSPI		
	기	관	외 국 인 합 계
철강금속	3,222	47,811	51,032
음식료	26,904	3,928	30,832
KODEX 인버스	17,903	522	18,424
농심	5,637	11,265	16,902
현대건설	11,929	4,119	16,049
삼성전기	11,103	3,122	14,225
한진칼	4,500	3,210	7,709
오뚜기	5,167	925	6,092
LG유플러스	1,275	4,454	5,729
한화테크윈	2,896	2,171	5,066
LG전자	1,465	3,208	4,673
현대제철	2,355	1,788	4,143

종 목	KOSDAQ		
	기	관	외 국 인 합 계
방송서비스	1,250	812	2,062
인터넷	313	751	1,064
기타서비스	266	238	504
매일유업	5,701	743	6,443
에스에프에이	2,356	1,240	3,596
비아트론	88	1,960	2,048
SK머티리얼즈	876	832	1,708
CJ E&M	631	821	1,451
NEW	554	753	1,307
AP시스템	389	793	1,182
솔브레인	858	33	890
원익IPS	71	683	754
하림	58	476	534

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				KOSDAQ			
기 관		외 국 인		기 관		외 국 인	
두울	18 일	대양금속	49 일	휴맥스홀딩스	69 일	해덕파워웨이	30 일
녹십자홀딩스	15 일	삼성카드	33 일	대원산업	40 일	동일기연	28 일
신한 인버스 구리 선물 ETN(H)	13 일	TBH글로벌	26 일	휴비츠	31 일	PN풍년	19 일
KODEX 운송	13 일	삼천리	25 일	우리손에프앤지	17 일	월덱스	17 일
QV 에너지 TOP5 ETN	12 일	평화산업	22 일	레이언스	16 일	리노공업	17 일
만도	12 일	LG상사	21 일	모다이노칩	14 일	삼현철강	15 일
LIG넥스원	12 일	동부제철	14 일	금화피에스시	12 일	선광	13 일
QV 바이오 TOP5 ETN	11 일	농심홀딩스	13 일	현대드림4호스팩	11 일	네오피델리티	12 일

◆ 기관/외인 5일간 누적 순매도 상위 종목

(체결기준: 백만원)

KOSPI				KOSDAQ			
기 관		외 국 인		기 관		외 국 인	
KODEX 레버리지	-186,976	삼성전자	-580,360	태웅	-19,121	CJ E&M	-23,551
삼성바이오로직스	-156,879	한국전력	-127,003	CJ E&M	-9,637	컴투스	-19,282
OCI	-61,388	KODEX 200	-101,708	동국S&C	-9,024	셀트리온	-11,030
한화케미칼	-45,938	NAVER	-66,520	클리오	-7,282	동국S&C	-4,469
기아차	-45,399	TIGER 200	-65,761	메디투스	-6,867	파라다이스	-3,890
현대글로벌비스	-42,225	SK하이닉스	-63,722	에코프로	-6,400	셀바이오텍	-3,782
현대차	-36,797	KB금융	-60,231	진성티씨	-4,810	파트론	-2,735
NAVER	-25,514	현대차	-59,712	파라다이스	-3,716	인바디	-2,554

◆ 기관/외인 동반 순매도 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

종 목	KOSPI			종 목	KOSDAQ		
	기 관	외 국 인	합 계		기 관	외 국 인	합 계
전기전자	42,851	-103,381	-60,530	제약	-12,602	-10,205	-22,807
운수장비	-6,520	-32,944	-39,463	의료,정밀기기	-2,404	-3,869	-6,273
서비스업	16,707	-49,251	-32,544	IT부품	1,348	-6,498	-5,150
한국항공우주	-10,622	-6,426	-17,048	파라다이스	-4,021	-1,355	-5,376
현대차	-7,326	-7,703	-15,028	휴젤	-1,395	-3,243	-4,637
기아차	-5,824	-7,494	-13,318	셀트리온	-1,994	-1,867	-3,861
대우건설	-7,834	-4,693	-12,527	잉글우드랩	-120	-1,846	-1,966
대한해운	-10,454	-1,002	-11,455	콜마비엔에이치	-1,074	-682	-1,756
LG디스플레이	-1,746	-5,898	-7,644	인바디	-473	-1,263	-1,736
엔씨소프트	-86	-7,101	-7,187	에스텍	-1,563	0	-1,563
삼성물산	-3,303	-2,972	-6,275	동진썬미켈	-681	-742	-1,423
한국콜마	-1,546	-4,166	-5,712	동국S&C	-458	-940	-1,398
한미약품	-4,216	-823	-5,038	유니테스트	-862	-422	-1,284

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	36	56,437	
두산인프라코어	1,178	10,879	
POSCO	39	9,690	
롯데케미칼	23	7,409	
아모레퍼시픽	20	7,369	
삼성바이오로직스	42	7,343	
NAVER	10	7,195	
한화테크윈	133	7,061	

주: 상기 표의 수치는 2거래일 전 기준임

KOSDAQ			
종 목	주 수	금 액	
셀트리온	23	2,423	
카카오	31	2,406	
메디투스	5	2,184	
솔브레인	23	1,387	
오택	95	1,119	
오스템임플란트	17	979	
바이로메드	10	945	
인바디	29	858	

◆ 대차잔고 상위 종목

(체결기준: 천주, 백만원)

KOSPI		
종 목	주 수	금 액
삼성전자	4,778	7,419,661
SK하이닉스	34,344	1,363,443
NAVER	1,600	1,193,780
현대중공업	6,788	1,001,229
POSCO	3,367	848,500
현대차	5,769	761,557
한미약품	1,879	757,409
LG전자	16,171	750,347

주: 상기 표의 수치는 2거래일 전 기준임

KOSDAQ			
종 목	주 수	금 액	
셀트리온	22,989	2,388,537	
카카오	10,671	808,872	
로엔	3,328	239,607	
파라다이스	15,152	196,212	
컴투스	2,232	184,396	
메디투스	451	182,322	
코미팜	3,969	160,161	
바이로메드	1,701	160,065	

◆ 대차잔고 5일간 누적 순증/감 상위 업종 및 종목

(체결기준: 천주)

KOSPI			
순 증	순 감		
보험업	3,651	미분류	-3,298
운수장비	2,492	종이목재	-437
전기전자	2,201	음식료	-408
대우건설	2,743	KODEX 200	-2,504
한화생명	2,668	한진중공업	-920
대한전선	1,565	호텔신라	-599
팬오션	1,248	현대페인트	-559
삼성중공업	1,149	미래에셋대우	-495
기아차	1,115	TIGER 코스닥150	-400
한화케미칼	1,112	흥아해운	-335
SK증권	924	페이퍼코리아	-318
한온시스템	922	남선알미늄	-313
SK하이닉스	905	LG디스플레이	-304

주: 상기 표의 수치는 2거래일 전 기준임

KOSDAQ			
순 증	순 감		
금속	1,310	종합건설	-1,096
비금속	1,097	오락,문화	-523
계약	1,070	소프트웨어	-444
홈쇼핑	979	서희건설	-1,622
태웅	828	유지인트	-382
서한	527	파트론	-353
차바이오텍	515	쇼박스	-346
CMG계약	451	성광벤드	-259
동국S&C	447	포스코 ICT	-257
셀트리온	353	원익IPS	-245
심텍	347	에스코넥	-241
서울반도체	318	SFA반도체	-221
일경산업개발	288	아이이	-166

국내외 자금동향 및 대차거래

◆ 증시 거래 주체별 매매 동향

(단위: 십억)

구 분	연간 누계	월간 누계	5일간 누계	11/9(수)	11/10(목)	11/11(금)	11/14(월)	11/15(화)
외국인	8,338.7	-1,841.2	-1,159.7	-213.2	48.2	-449.5	-337.1	-208.2
기관계	-5,035.5	2,355.9	1,305.9	309.5	229.5	378.2	278.1	110.6
(투신)	-5,608.3	103.1	70.1	58.0	-3.0	42.3	-9.3	-17.9
(연기금)	1,883.3	164.7	77.1	68.4	-14.1	39.9	-7.7	-9.4
(은행)	-926.2	75.9	15.7	7.4	-3.5	3.6	7.9	0.2
(보험)	1,095.2	349.9	220.6	187.9	5.5	17.8	14.3	-5.0
개인	-6,931.9	-681.7	-246.6	-126.9	-310.2	89.7	30.7	70.1
기타	3,628.6	167.0	100.4	30.6	32.5	-18.4	28.3	27.5

주: KOSDAQ 제외

◆ 증시 자금 동향

(단위: p, 십억원, %)

구 분	2013	2014	2015	11/8(화)	11/9(수)	11/10(목)	11/11(금)	11/14(월)
KOSPI	2,011.3	1,915.6	1,961.3	2,003.4	1,958.4	2,002.6	1,984.4	1,974.4
고객예탁금	14,211.8	15,842.5	22,695.6	21,619.9	22,333.8	23,235.2	22,335.9	23,271.1
(증감액)	-3,802.5	1,630.7	6,853.1	-889.2	713.9	901.4	-899.3	935.2
(회전율)	29.9	34.0	28.8	26.9	59.2	45.4	42.0	32.7
실질예탁금증감	-10,123.5	-2,003.0	7,687.7	-820.2	600.0	968.2	-1,125.8	626.7
신용잔고(KOSPI)	2,300.6	2,542.3	3,035.6	3,053.2	3,053.8	3,053.0	2,971.1	2,980.0
신용잔고(KOSDAQ)	1,893.2	2,537.5	3,491.2	3,893.7	3,890.0	3,893.9	3,791.8	3,806.2
미수금	92.9	117.6	151.0	87.6	82.7	90.7	163.3	139.4

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	11/7(월)	11/8(화)	11/9(수)	11/10(목)	11/11(금)
전체주식형	72,923	-7,601	346	283	16	-4	159	241
(ex.ETF)		-6,980	184	-6	0	33	112	99
국내주식형	55,043	-7,044	436	291	19	-1	160	240
(ex.ETF)		-6,384	274	2	4	36	114	97
해외주식형	17,880	-557	-90	-8	-3	-3	-2	2
(ex.ETF)		-597	-90	-8	-3	-3	-2	2
주식혼합형	8,167	-59	13	1	1	-2	11	1
채권혼합형	28,264	-2,515	156	-20	-3	78	89	-23
채권형	109,987	20,651	-884	-83	55	-96	-402	-91
MMF	120,757	26,268	7,722	-69	-334	277	-2,206	363

주: 상기 표의 수치는 2거래일 전까지 제공, 금융투자협회

국내외 자금동향 및 대차거래

◆ 주요 이머징마켓 외국인 매매 동향

(단위: 백만달러)

국가	연간 누계	월간 누계	5일간 누계	11/9(수)	11/10(목)	11/11(금)	11/14(월)	11/15(화)
한국	7,373	-1,593	-996	-185	41	-386	-288	-179
대만	10,687	-2,255	-1,688	-457	-13	-753	-464	-
인도	6,418	-346	-401	-306	-95	-	-	-
인도네시아	2,021	-426	-355	-4	-21	-184	-146	-
태국	2,769	-502	-311	-75	-58	-106	-72	-
남아공	-7,378	-501	-491	-42	-79	-315	-55	-
필리핀	454	-203	-100	-4	-10	-51	-34	-

자료: Bloomberg, 한국투자증권

◆ 주요 금리, 환율 및 원자재 가격

(단위: %, 원, 엔, p, 달러)

구분	2015년말	11/9(수)	11/10(목)	11/11(금)	11/14(월)	11/15(화)
회사채 (AA-)	2.11	1.82	1.84	1.94	2.01	2.02
회사채 (BBB-)	8.06	7.92	7.98	8.02	8.13	8.15
국고채 (3년)	1.66	1.40	1.46	1.50	1.61	1.64
국고채 (5년)	1.81	1.49	1.58	1.67	1.80	1.79
국고채 (10년)	2.08	1.67	1.81	1.93	2.06	2.04
미 국채 (10년)	2.27	2.05	2.15	2.15	2.26	-
일 국채 (10년)	0.27	0.06	0.03	0.02	0.01	-
원/달러	1,172.50	1,149.50	1,150.60	1,164.80	1,171.90	1,170.60
원/100엔	972.63	1,102.85	1,076.64	1,094.74	1,084.49	1,083.29
엔/달러	120.55	104.23	106.87	106.40	108.06	108.06
달러/유로	1.09	1.09	1.08	1.09	1.07	1.07
DDR3 1Gb (1333MHz)	1.00	1.18	1.16	1.16	1.16	-
DDR3 2Gb (1333MHz)	1.13	1.36	1.37	1.38	1.38	-
NAND Flash 16Gb (MLC)	1.46	1.78	1.78	1.78	1.78	-
CRB 지수	176.81	183.98	183.33	181.76	181.28	-
LME 지수	2,217.9	2,672.6	2,732.4	2,696.4	2,712.4	-
BDI	478	954	974	1,045	1,065	-
유가 (WTI, 달러/배럴)	37.04	45.27	44.66	43.41	43.32	-
금 (달러/온스)	1,060.00	1,281.40	1,267.50	1,236.45	1,213.60	-

자료: Bloomberg, KOSCOM, 한국투자증권

한 눈에 보는 증시 일정

월	화	수	목	금
7	8	9	10	11
美> Fed 피셔 의장 연설(5일) 실적발표> 韓 한온시스템, 이마트	美> 미국 대통령 선거 실적발표> 韓 CJ CGV, 컴투스, 게임빌	韓> 10월 실업률 (3.7%, 4.0%, 4.0%) 美> MBA 주택용자 신청지수 (-1.2%, n/a, -1.2%) 中> 10월 CPI YoY (2.1%, 2.0%, 1.9%) 10월 PPI YoY (1.2%, 0.9%, 0.1%) 日> 9월 경상수지(억엔) (1821.0, 2020.0, 2000.8)	美> 신규 실업수당 청구건수(천건) (254, 260, 265) 9월 도매 재고 MoM (0.1%, 0.2%, 0.2%) 日> 9월 핵심기계수주 MoM (-3.3%, -1.5%, -2.2%)	韓> 금융통화위원회 (1.25%, n/a, 1.25%) 日> 10월 PPI YoY (-2.7%, -2.6%, -3.2%) 9월 3차 산업지수 MoM (-0.1%, -0.2%, 0.0%)
14	15	16	17	18
中> 10월 광공업생산 YoY (6.1%, 6.2%, 6.1%) 日> 3Q GDP SA 전기대비 (0.5%, 0.2%, 0.2%) 3Q GDP 연간화 SA QoQ (2.2%, 0.8%, 0.7%) 9월 광공업생산 MoM (0.6%, n/a, 0.0%) 실적발표> 韓 칠라코리아, 제주항공, 한진, 마르코젠, 연우	美> 10월 소매판매 추정 MoM (n/a, 0.6%, 0.6%) 연준 윌리엄스 연설 유럽> 11월 ZEW 서베이 예상 (n/a, n/a, 12.3) 3Q GDP SA 전기대비 (n/a, 0.3%, 0.3%) 3Q GDP SA YoY (n/a, 1.6%, 1.6%) 실적발표> 韓 SK 美 홈디포	美> MBA 주택용자 신청지수 (n/a, n/a, -1.2%) 10월 광공업생산 MoM (n/a, 0.2%, 0.1%) 10월 PPI 최종수요 MoM (n/a, 0.3%, 0.3%) 연준 피셔 연설 실적발표> 美 닷겟	美> 10월 주택착공건수(천건) (n/a, 1155, 1047) 10월 CPI MoM (n/a, 0.4%, 0.3%) 신규 실업수당 청구건수(천건) (n/a, 257, 254) 유럽> 10월 CPI MoM (n/a, 0.3%, 0.4%) 10월 CPI YoY (n/a, 0.5%, 0.4%) 실적발표> 美 시스코, 월마트, 겍	美> 연준 블라드 연설 연준 열린 의회발언
21	22	23	24	25
日> 전체산업 활동지수 MoM (n/a, n/a, 0.2%)	유럽> 마켓 유로존 제조업 PMI (n/a, n/a, 53.5)	美> 신규 실업수당 청구건수(천건) (n/a, n/a, n/a) 10월 내구재 주문 QoQ (n/a, 0.8%, -0.3%) 10월 신규주택매매(천건) (n/a, 588, 593) 유럽> 소비자기대지수 (n/a, n/a, -8.0)	日> 닛케이 일본 PMI 제조업 (n/a, n/a, 51.4)	美> 도매 재고 MoM (n/a, n/a, 0.1%) 日> 전국 CPI YoY (n/a, n/a, -0.5%)

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)