

2016년 5월 17일

# 투자전략 Daily

- 기술적분석

CHART OF THE WEEK: 호주 달러

- 중화권 증시 동향

실물지표 발표를 앞두고 중화권 증시 관망세

- 전일 시장 특징주 및 테마

- KIS 투자유망종목

단기 유망종목: 아비코전자 외 5개 종목

중장기 유망종목: LG생활건강 외 5개 종목

- 기업분석

LIG넥스원, 삼성생명, 삼성전기, NH투자증권, 대우증권, 빙그레  
실리콘웍스, 오리온, AJ렌터카, KH바텍, SK디앤디, 삼천리자전거  
엠케이트렌드, 영원무역, 영원무역홀딩스, 한세실업, 제이브이엠

- 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 / E T F | 강송철 ☎ 3276-6181

스 몰 캡 전 략 | 정훈석 ☎ 3276-6232

글 로 벌 주 식 | 이수정 ☎ 3276-6252

이 머 징 마 켓 | 윤항진 ☎ 3276-6280

중 국 시 장 | 최철화 ☎ 3276-6274

경 제 분 석 | 박정우 ☎ 3276-6229

채 권 분 석 | 오창섭 ☎ 3276-6174

크 레 디 트 | 김기명 ☎ 3276-6206

# 주요 증시 지표 및 주체별 거래 동향

## ◆ 주요 증시 지표

구 분		5/10(화)	5/11(수)	5/12(목)	5/13(금)	5/16(월)
유가증권	종합주가지수	1,982.50	1,980.10	1,977.49	1,966.99	1,967.91
	등락폭	14.69	-2.4	-2.61	-10.5	0.92
	등락종목	상승(상한)	576(1)	442(2)	422(3)	342(3)
		하락(하한)	217(0)	350(0)	450(1)	450(1)
	ADR	91.16	92.40	93.97	91.80	89.22
	이격도	10 일	99.44	99.49	99.57	99.29
		20 일	99.24	99.10	98.95	98.46
	투자심리	30	30	20	20	30
	거래량 (백만 주)	369	399	463	509	522
	거래대금 (십억 원)	4,857	4,452	4,144	4,545	4,813
코스닥	코스닥지수	700.23	703.94	705.04	704.37	701.46
	등락폭	8.41	3.71	1.1	-0.67	-2.91
	등락종목	상승(상한)	748(2)	611(2)	539(1)	458(0)
		하락(하한)	316(0)	433(0)	495(0)	597(0)
	ADR	103.37	103.87	104.00	103.85	103.37
	이격도	10 일	100.32	100.85	100.96	100.80
		20 일	100.36	100.84	100.92	100.74
	투자심리	50	50	60	60	50
	거래량 (백만 주)	570	638	614	618	652
	거래대금 (십억 원)	2,902	3,060	2,856	3,102	3,287

## ◆ 주체별 순매수 동향

(단위: 십억원)

구 분	개 인	외국인	기관계 (금융투자)		(보험)	(투신)	(사모)	(은행) (연기금 등)		기 타	
유가증권	매수	2,948.6	1,157.1	652.9	309.7	57.8	88.2	42.7	4.7	149.8	67.9
	매도	2,953.6	1,141.9	692.5	179.5	85.0	123.4	67.7	44.8	192.2	38.4
	순매수	-5.0	15.2	-39.6	130.2	-27.2	-35.1	-25.1	-40.0	-42.4	29.5
	5월 누계	995.6	129.5	-1,381.8	-1,025.4	-80.9	-133.8	-15.4	-96.7	-29.5	256.7
	16년 누계	-1,587.6	2,803.7	-1,597.7	-977.5	2,402.8	-1,548.8	-1,157.1	-476.7	159.8	381.6
코스닥	매수	3,040.7	157.8	93.3	25.7	8.6	24.1	9.6	2.4	22.9	16.3
	매도	3,017.1	185.8	83.4	24.7	8.2	20.3	8.7	1.9	19.6	21.9
	순매수	23.6	-28.0	9.9	1.0	0.4	3.8	1.0	0.5	3.3	-5.6
	5월 누계	-21.9	-102.3	182.1	15.9	16.2	70.1	40.9	0.5	38.6	-57.9
	16년 누계	2,535.5	195.7	-1,972.0	-246.3	-128.3	-619.1	-216.7	-104.0	-657.7	-759.3

## CHART OF THE WEEK: 호주 달러

2016년 Target KOSPI	2,250pt
12MF PER	10.19배
12MF PBR	0.91배
Yield Gap	8.4%P

- ▶ 중국에 대한 불안 해소 선행될 필요: 중국 경기 Proxy인 호주 달러에 주목
- ▶ 본격적인 증시 조정이 아닌 관망세: 당분간 지수보다 개별 종목 대응
- ▶ 미국-엔비디아, 화이자, 아마존 닷컴, 중국-가전제품 및 가구 업체에 관심

중국 경기 Proxy인  
호주 달러에 주목

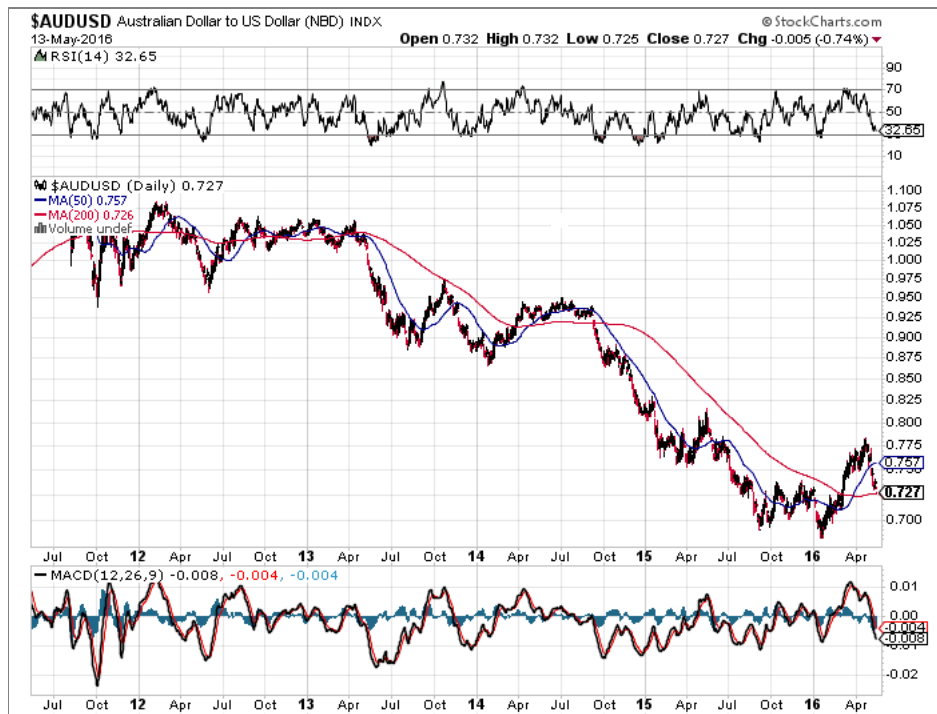
### ■ 증시의 키(Key)는 중국이 쥐고 있다

최근 증시 조정은 1) 연준 인사들의 6월 금리 인상 시사 발언에 따른 미 달러 강세, 2) 중국 원자재 선물 가격 급락 및 경제지표 부진의 결과다. 특히 중국에 대한 불안이 ‘Sell in May’를 유발하고 있다. 이는 호주 달러 움직임을 보면 알 수 있는데, 호주 달러 가치는 일반적으로 상품 시장 및 중국 경기 흐름과 궤를 같이 하기 때문이다.

올해 호주 달러는 중국의 경기 부양 및 글로벌 상품 가격 반등에 힘입어 빠르게 상승했으나 4월 중순 이후 조정받고 있다. 5월 초 호주중앙은행의 기준금리 인하는 통화 약세에 기여했다. 그러나 1.75%의 기준금리는 호주 입장에서는 사상 최저이지만 여전히 다른 선진국 대비 높은 수준이며, 2.2%인 호주 국채 10년물 수익률도 미 국채 수익률 1.7%보다 높아 해외 투자 자본을 끌어 들이고 있다. 채권으로 유입되는 외국인 투자 자금은 호주 달러를 지지하는 요인이다. 호주 달러 선물에 대한 비상업적 순매수 포지션 역시 시장의 강세 기대를 반영하고 있다. 그럼에도 불구하고 최근 호주 달러 가치가 하락한 것은 중국 경제 성장에 대한 우려가 재차 불거진 탓이 크다.

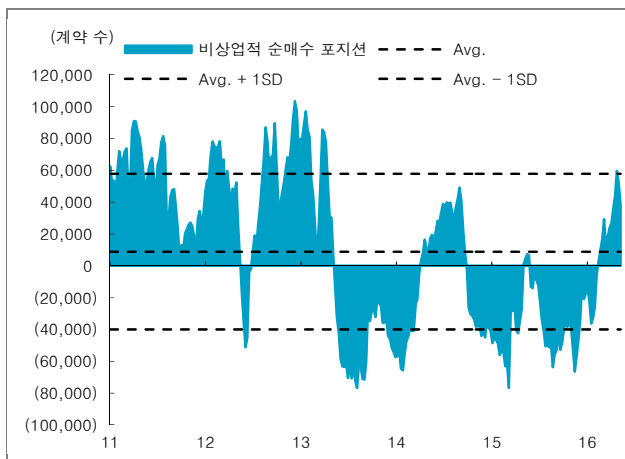
하반기 증시 반등을 위해서는 무엇보다 중국에 대한 불안이 해소되어야 한다. 따라서 중국 경기의 Proxy인 호주 달러 움직임에 주목할 필요가 있다. 최근 호주 달러는 기술적으로 과매도 국면에 진입했다. RSI(Relative Strength Index)를 고안한 Welles Wilder는 RSI 70 이상을 초과매수 국면으로, 30 이하를 초과매도 국면으로 규정했는데, [그림 1]의 상단 차트를 보면 지난 금요일 호주 달러의 14일 RSI가 최근 32.65까지 하락했다. 보통 RSI가 30 밑으로 내려가 머물러 있다가 다시 30 이상으로 올라오면 매수하는 방식을 사용하는데, 이러한 관점에서 기술적 변곡점이 곧 나타날 수 있다.

[그림 1] 호주 달러 일간 캔들 차트(5년)



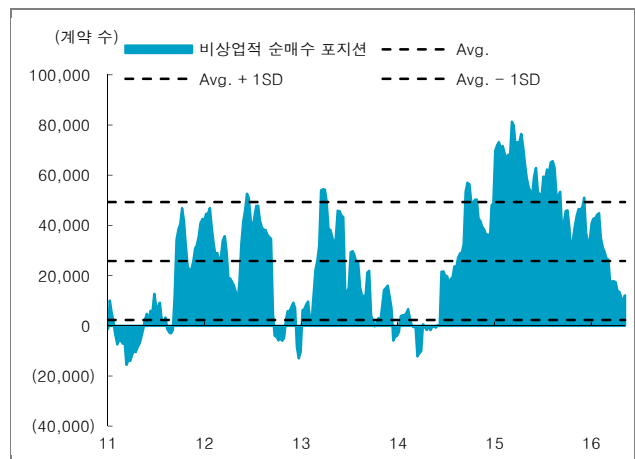
자료: StockCharts.com, 한국투자증권

[그림 2] CFTC 호주 달러 비상업적 순매수 포지션



자료: Bloomberg, 한국투자증권

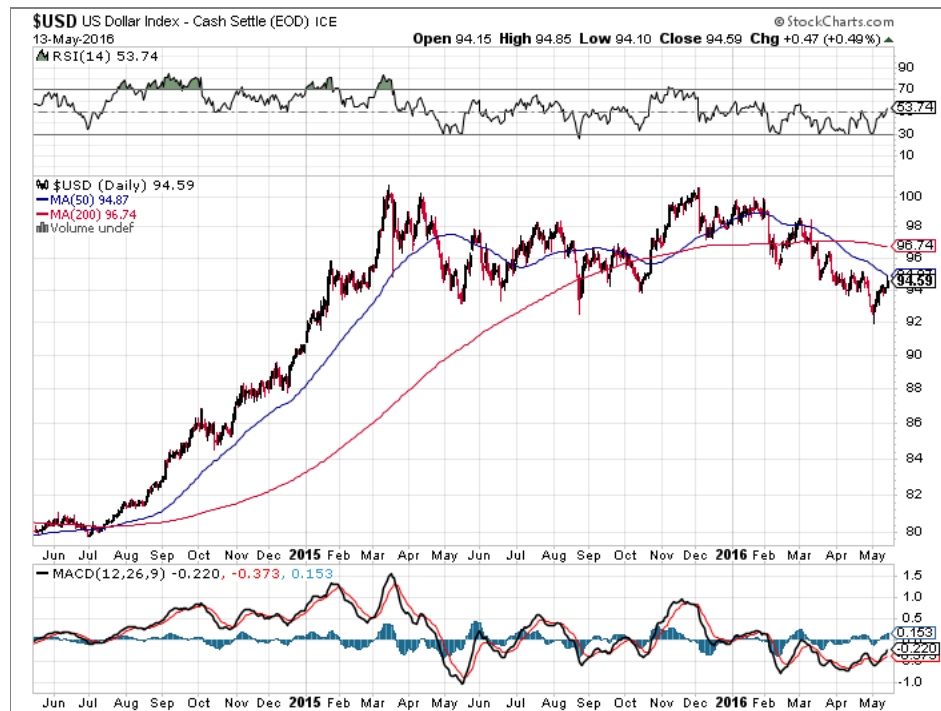
[그림 3] CFTC 미 달러 비상업적 순매수 포지션



자료: Bloomberg, 한국투자증권

한편 미 달러 지수는 5월 2일 2015년 이후 최저점인 92.626pt를 터치하고 다시 상승했다. 역시 14일 RSI 30선에서 반등한 것이다. 중기적으로 강세 가능성보다는 약세 가능성이 크다고 판단되지만, 당분간은 옆으로 가는 모습이 예상된다(RSI 50을 중심으로 소폭의 등락).

[그림 4] 미국 달러 일간 캔들 차트(2년)

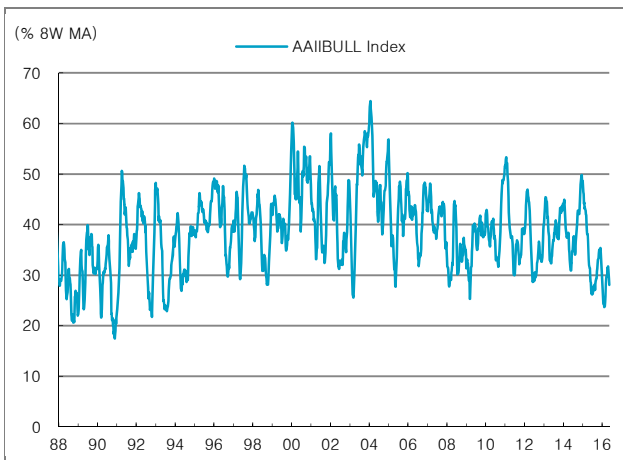


자료: StockCharts.com, 한국투자증권

## ■ 미국, 중국 시장: 당분간 지수보다 종목별 대응

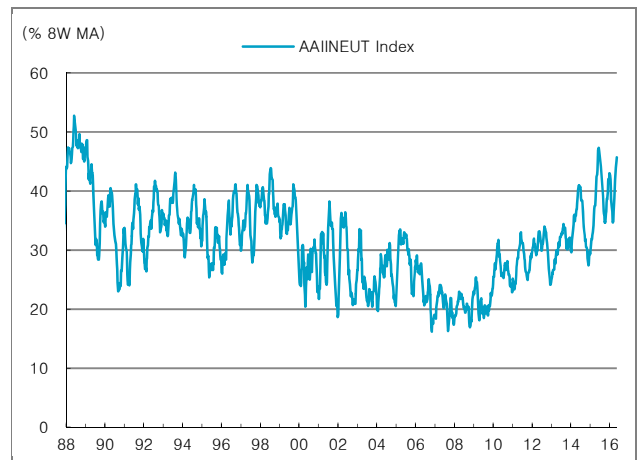
4월 역사적 신고가 달성에 실패한 미국 증시에서는 향후 강세장을 전망하는 투자자 비율이 감소하고 있다. 그러나 주목할 점은 그 반대급부로 약세장 전망 비율이 늘어나는 대신 중립 의견이 급증하고 있다는 것이다. 이는 본격적인 증시 조정이 시작됐다기보다 시장 방향이 뚜렷해질때까지 관망세를 취하는 투자자가 늘어났음을 의미한다. 이렇게 지수의 상승탄력이 약해진 상황에서는 개별 종목에 관심을 기울이는 전략도 나쁘지 않다. 미국, 중국 시장의 관심 종목 6개를 제시한다.

[그림 5] AAI(미국 개인투자자 협회) Bull Index



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 6] AAI(미국 개인투자자 협회) Neutral Index



자료: Bloomberg, 한국투자증권

<표 1> 미국/중국 관심 종목

(단위: USD bn)

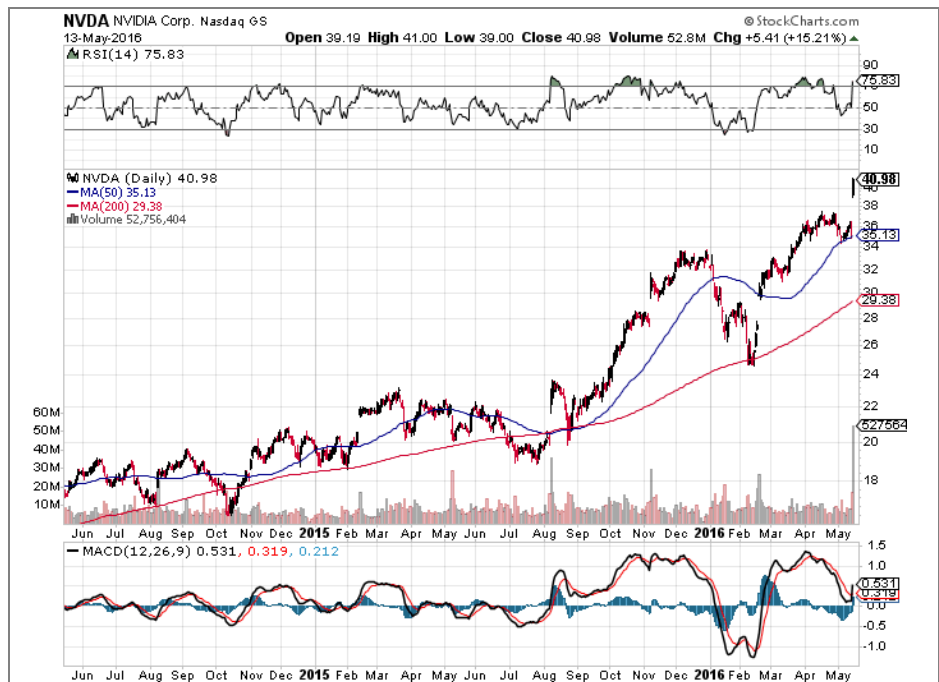
티커	종목명	시가총액	매출액		영업이익		밸류에이션 (2016F)	
			2015	2016F	2015	2016F	PE (X)	PB (X)
NVDA	엔비디아	22.3	5.0	5.6	0.7	1.4	20.3	5.02
PFE	화이자	201.3	48.9	52.4	11.8	19.4	13.6	3.20
AMZN	아마존닷컴	335.0	107.0	134.0	2.2	5.2	68.5	18.57
000333.CH	메이디 그룹	21.4	22.03	22.43	2.05	2.60	9.7	2.34
002508.CH	항저우 로보트	3.9	0.72	0.88	0.14	0.20	22.8	6.17
002572.CH	썬페이아 홈 컬렉션	3.6	0.50	0.69	0.09	0.13	36.9	7.82

주: Fiscal year 기준

자료: Bloomberg, 한국투자증권

미국 증시 관심 종목은 엔비디아(NVDA), 화이자(PFE), 아마존닷컴(AMZN)이다. 엔비디아는 13일 1분기 실적 발표에서 순이익이 46% 급증했다고 밝히면서 당일 주가가 15.21% 급등했다. 게임 PC용 그래픽카드 수요는 PC 시장 위축에도 불구하고 견조하다. 특히 자동차인포테인먼트시스템과 자율주행시스템에 탑재되는 엔비디아 프로세서 사업부문은 지난해보다 47% 성장하며 매출이 처음으로 1억달러를 넘어섰다. 엔비디아는 딥러닝, 게임, 가상현실 부문에서 성장이 가속화될 전망이다. 4차 산업혁명 명을 주도할 대표 종목으로서 주목한다(2016년 4월 8일자로 발간된 <Global Thematic Insight 4차 산업혁명 (2) AI 기업 분석> 참조).

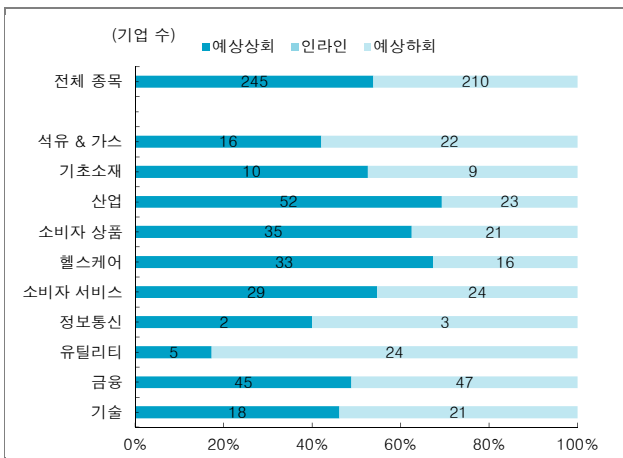
[그림 7] 미국 관심종목 1 - Nvidia



자료: StockCharts.com, 한국투자증권

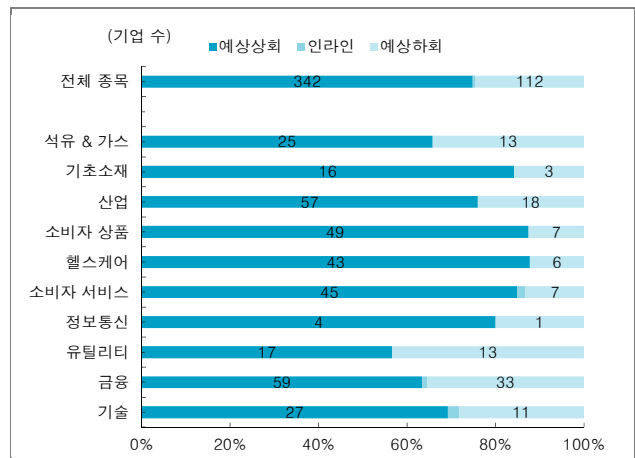
한편 미국 헬스케어 업종은 2015년 하반기 이후 가파르게 조정 받았으나, 올해 S&P 500 1분기 실적 발표에서 시장 예상을 상회한 기업 비중이 가장 높은 섹터다. 실제로 화이자의 1분기 매출액과 순이익은 전년동기대비 각각 20%, 27% 증가했다. 새로운 약에 대한 수요가 늘어나며 매출 개선을 도왔다는 평가다. 최근 헬스케어 업종의 약 세는 일부 고평가 종목이 제자리를 찾는 과정으로 판단된다. 성장주 열풍은 식었지만, 밸류에이션이 저렴하고 실적이 개선되는 기업에 대해서는 선별적 관심이 필요하다.

[그림 8] S&P 500 기업 1Q16 실적 - 매출 서프라이즈



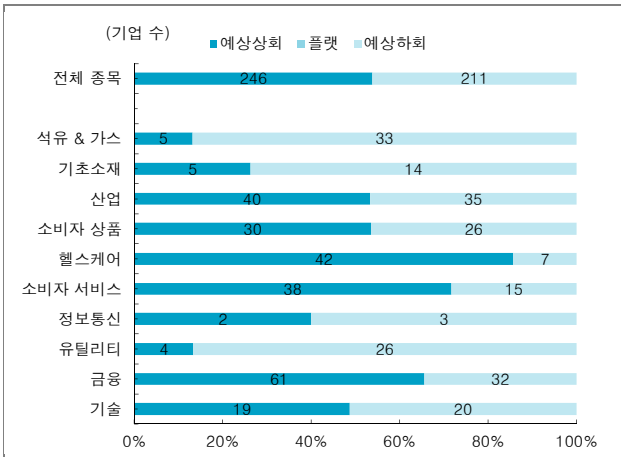
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 9] S&P 500 기업 1Q16 실적 - 실적 서프라이즈



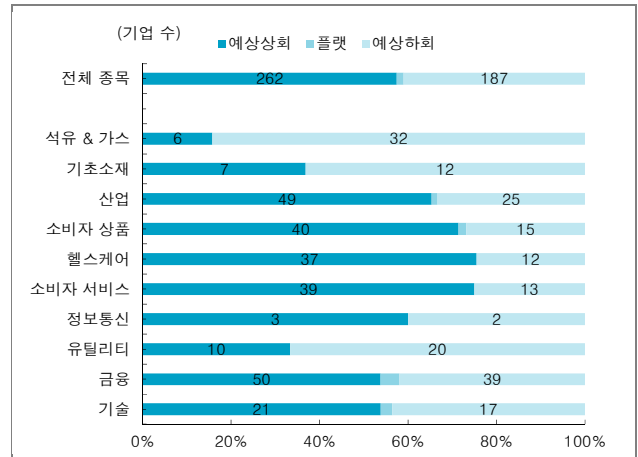
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 10] S&P 500 기업 1Q16 실적 - 매출 성장률



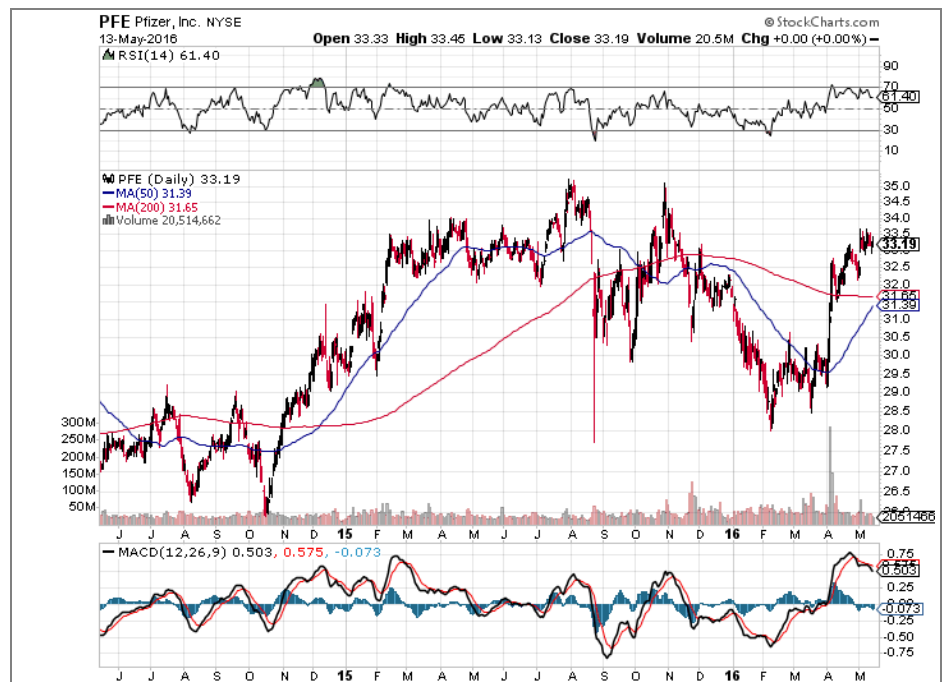
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 11] S&P 500 기업 1Q16 실적 - 실적 성장률



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 12] 미국 관심종목 2 - Pfizer

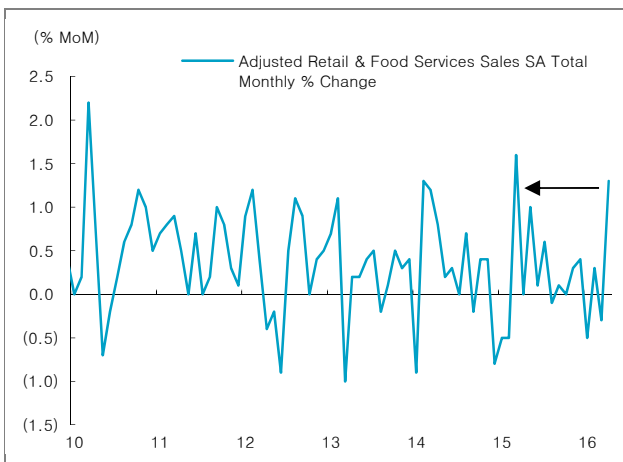


자료: StockCharts.com, 한국투자증권



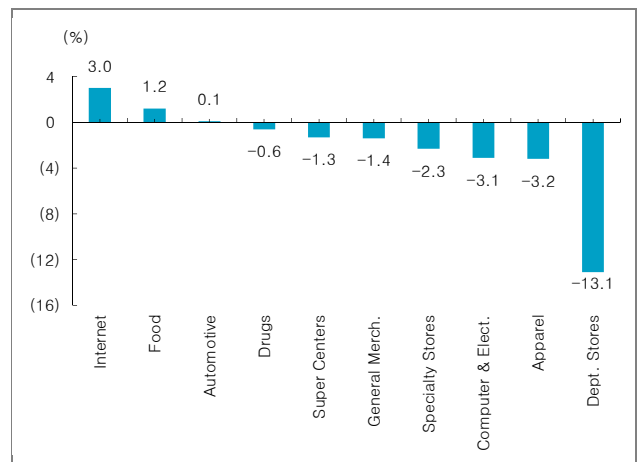
한편 지난주 발표된 미국 4월 소매판매가 시장 예상보다 큰 폭으로 반등했지만, 리테일 기업의 주가는 업태별로 희비가 엇갈리고 있다. 아마존이 여타 유통업체들의 시장을 잠식하고 있기 때문이다. [그림 15~20]을 보면 미국 전체 리테일 판매 중 무점포 소매상(인터넷)의 비중은 꾸준히 늘어나는 반면 백화점, 일반상점, 의류상, 전자제품점, 식료잡화점 등의 비중은 지속적으로 감소하고 있다. 실제로 고급 백화점 체인인 노드스트롬은 올해 1분기 순이익이 전년동기대비 64.1% 급감하며 신저가를 기록했다. 아마존의 1분기 매출이 전년동기대비 28% 늘어나고 순이익은 역대 최대를 기록한 것과 대조적이다. 아마존은 광범위한 사업 내용과 빠른 성장 속도로 향후 이익이 급증할 것으로 전망된다.

[그림 13] 미국 월간 소매판매 증가율



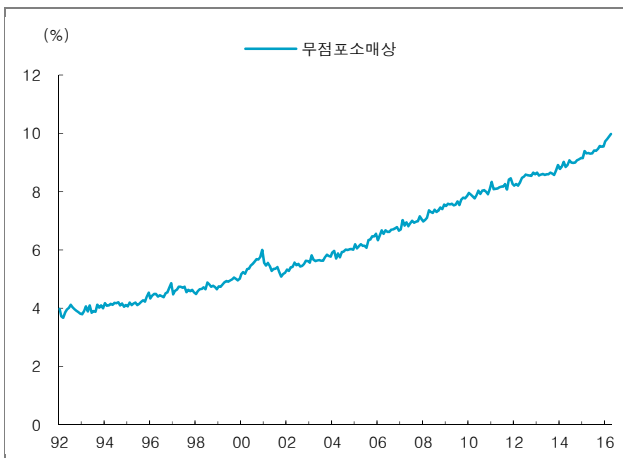
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 14] 5월 둘째주 리테일 주식 업태별 등락률(중간값)



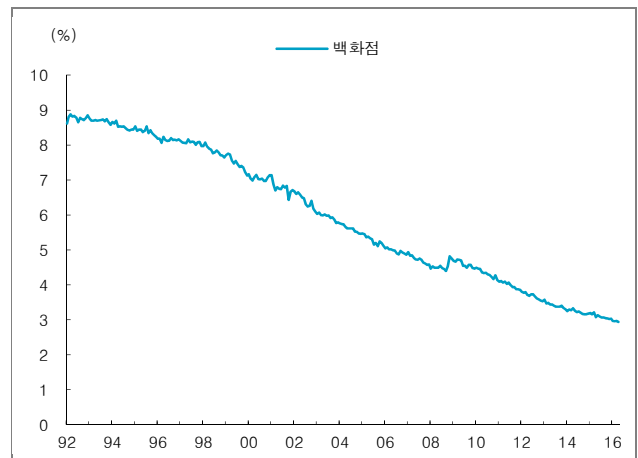
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 15] 전체 리테일 판매 중 무점포소매상(인터넷) 비중



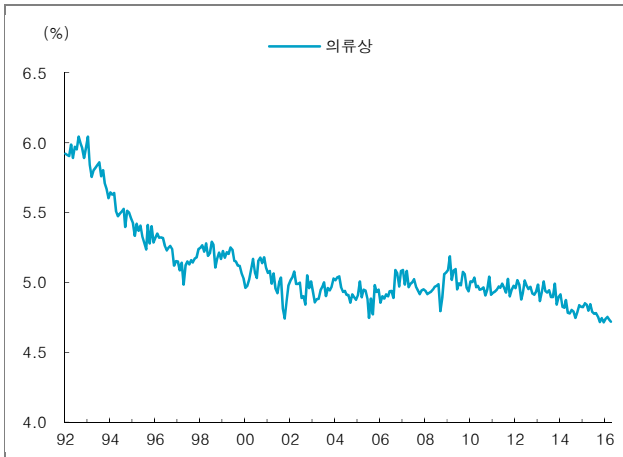
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 16] 전체 리테일 판매 중 백화점 비중



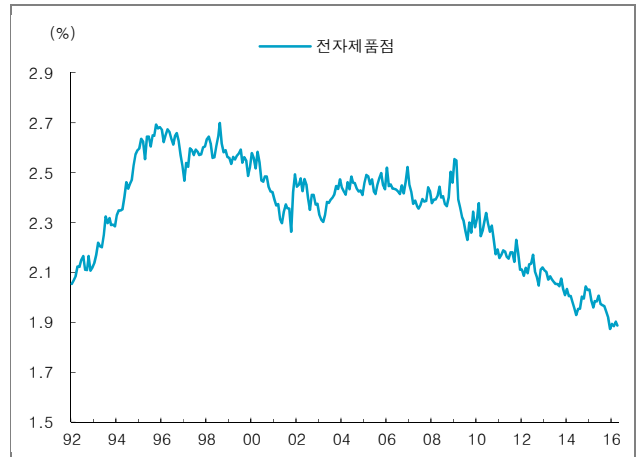
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 17] 전체 리테일 판매 중 의류상 비중



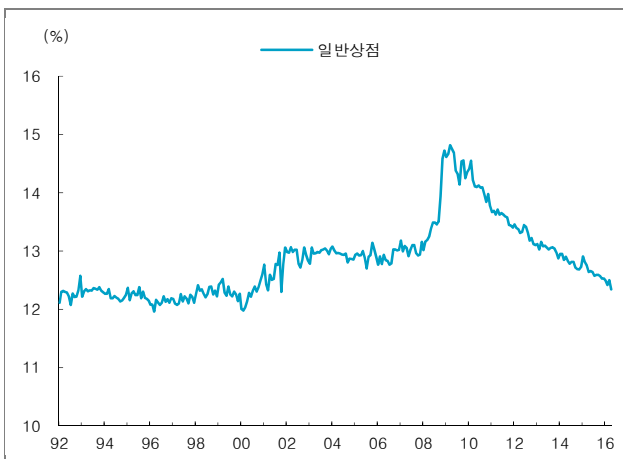
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 18] 전체 리테일 판매 중 전자제품점 비중



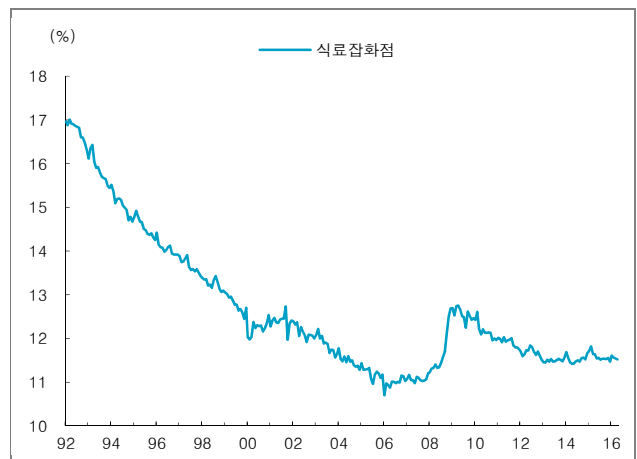
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 19] 전체 리테일 판매 중 일반상점 비중



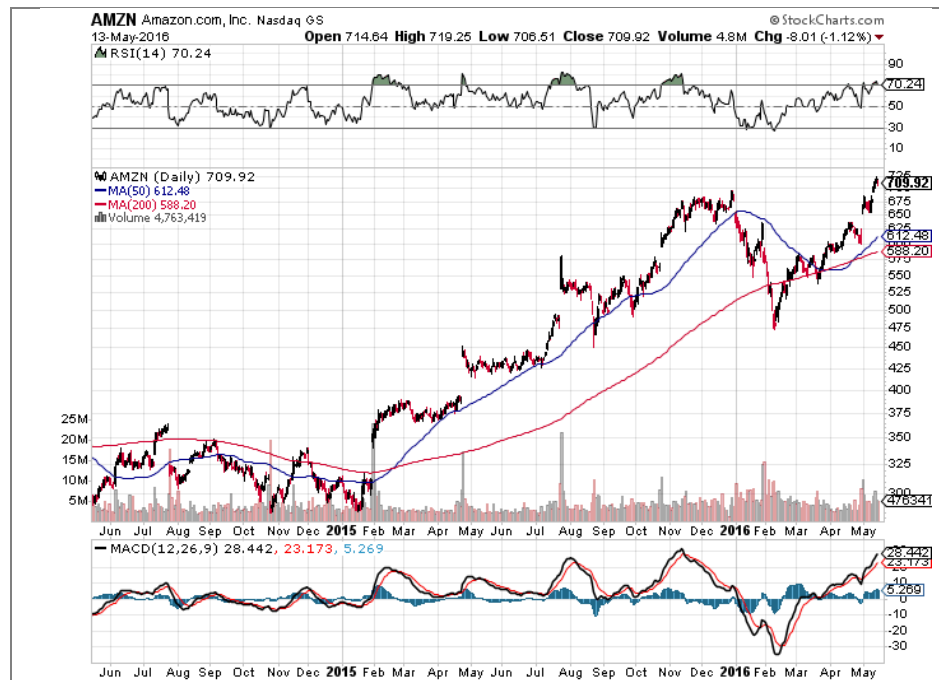
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 20] 전체 리테일 판매 중 식료잡화점 비중



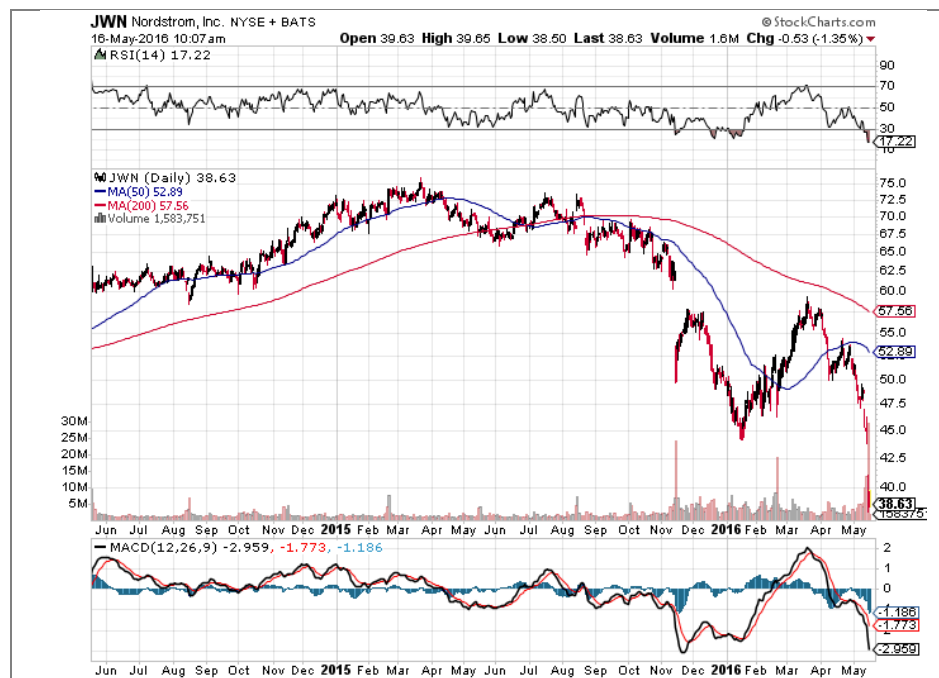
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 21] 미국 관심종목 3 – Amazon



자료: StockCharts.com, 한국투자증권

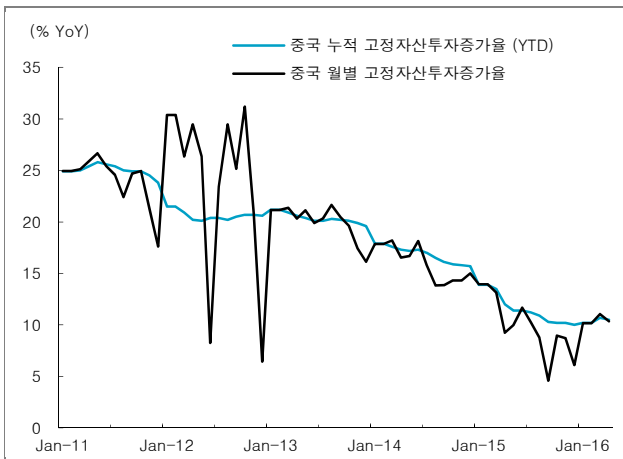
[그림 22] Nordstrom



자료: StockCharts.com, 한국투자증권

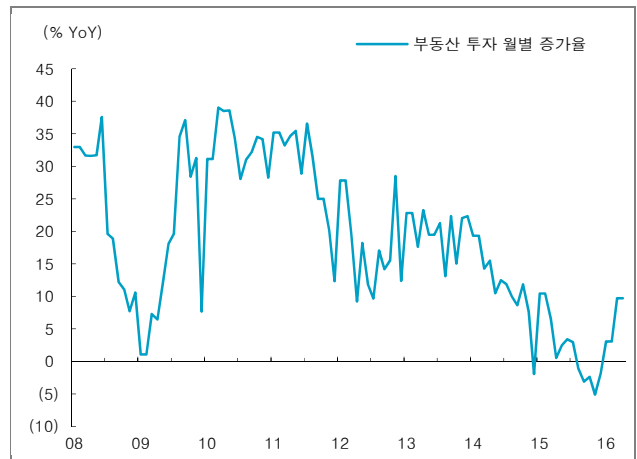
중국 관심 종목인 메이디 그룹(000333), 항저우 로밤 가전기기(002508), 쉘페이아 홈 컬렉션(002572)은 모두 부동산 시장 회복과 관련되어 있다. 올해 들어 중국 주택 가격이 가파르게 오르며 버블 논란도 나오고 있지만, 정부가 부동산을 경기 부양의 수단으로 삼고 있기 때문에 당분간 상승세가 지속될 것으로 판단한다. 메이디 그룹(Midea Group)과 항저우 로밤 가전기기(Hangzhou Robam Appliances)는 가전제품 제조 업체로서, 쉘페이아 홈 컬렉션(Suofeiya Home Collection)은 맞춤형 가구 메이커로서 중국 부동산 경기 회복 과정에서 수혜가 예상된다.

[그림 23] 중국 고정자산투자 증가율



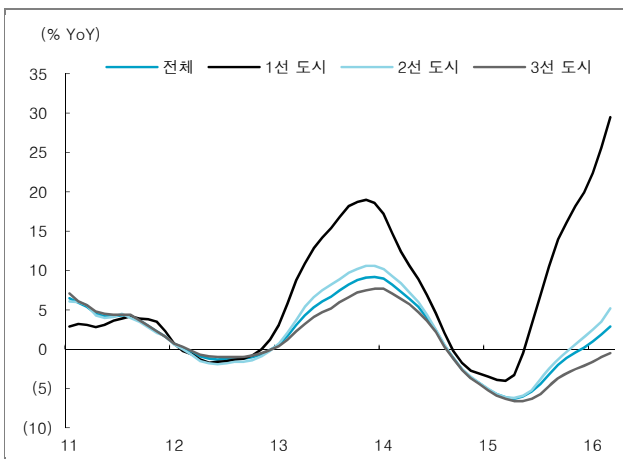
자료: CEIC, 한국투자증권

[그림 24] 중국 부동산 투자 증가율



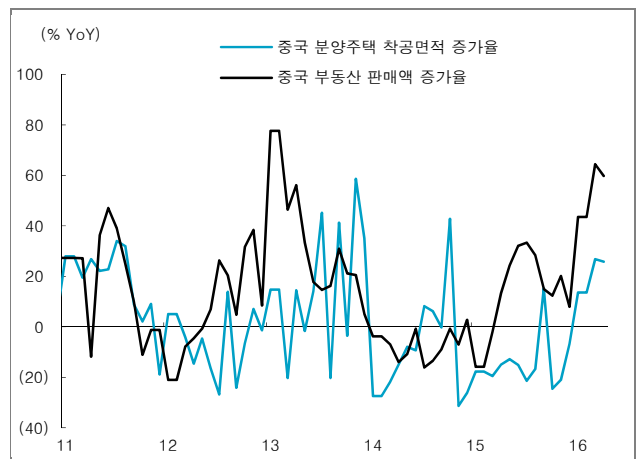
자료: CEIC, 한국투자증권

[그림 25] 중국 70개 도시 신규주택 가격 증가율



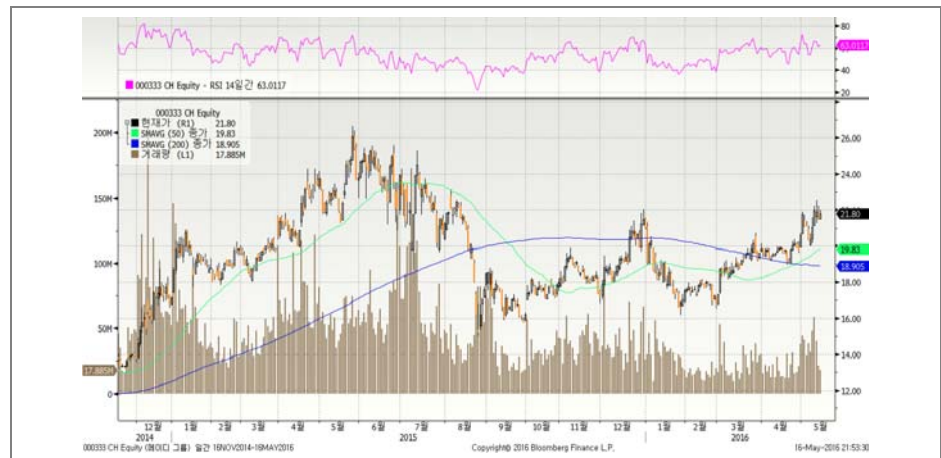
자료: WIND, 한국투자증권

[그림 26] 중국 분양주택 착공면적/부동산 판매액 증가율



자료: CEIC, 한국투자증권

[그림 27] 중국 관심종목 1 - 메이디 그룹(Midea Group) (000333)



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 28] 중국 관심종목 2 - 항저우 로밤 가전기기(Hangzhou Robam Appliances) (002508)



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 29] 중국 관심종목 3 - 쉘페이아 홈 컬렉션(Suofeiya Home Collection) (002572)



자료: Bloomberg, 한국투자증권

## ■ Appendix: Global Asset Monitoring

〈표 1〉 주식 / 원자재 / REIT 기간별 수익률 순위

(단위: %)

	1W	1M	3M	YTD	1Y	
1	RBOB 가솔린	11.2 WTI	16.5 RBOB 가솔린	65.3 난방유	29.4 설탕	28.1
2	난방유	10.8 난방유	15.6 WTI	61.9 WTI	27.0 러시아 주식	13.8
3	WTI	8.3 대두	10.9 난방유	38.7 RBOB 가솔린	26.7 대두	11.2
4	밀	5.9 RBOB 가솔린	9.8 그리스 주식	29.8 은	23.1 옥수수	6.0
5	옥수수	5.3 설탕	9.8 브라질 주식	26.5 대두	21.7 금	4.7
6	대두	4.1 천연가스	9.1 라틴아메리카 주식	26.1 금	21.0 아시아 REIT	1.2
7	설탕	4.0 그리스 주식	9.0 설탕	24.9 브라질 주식	19.5 전세계 REIT	0.7
8	커피	2.9 원자재 전체	5.1 대두	20.5 라틴아메리카 주식	17.9 멕시코 주식	0.2
9	그리스 주식	2.7 커피	4.7 원자재 전체	14.9 아시아 REIT	12.0 은	-3.2
10	스위스 주식	2.5 은	4.1 전세계 REIT	12.9 러시아 주식	9.2 미국 주식	-3.6
11	남아공 주식	1.7 금	4.0 EMEA 주식	12.9 설탕	8.3 남아공 주식	-4.2
12	일본 주식	1.5 호주 주식	3.9 커피	12.1 옥수수	7.9 코코아	-5.6
13	원자재 전체	1.5 밀	2.9 은	10.8 EMEA 주식	6.9 커피	-6.2
14	금	1.3 옥수수	2.3 인도 주식	10.5 캐나다 주식	5.7 인도 주식	-6.2
15	러시아 주식	1.2 면	1.5 니켈	10.4 전세계 REIT	5.6 호주 주식	-6.6
16	독일 주식	0.8 러시아 주식	0.9 러시아 주식	9.7 멕시코 주식	5.6 한국 주식	-6.6
17	호주 주식	0.7 캐나다 주식	0.8 캐나다 주식	9.5 원자재 전체	3.6 밀	-7.4
18	중국 주식	0.7 코코아	0.6 호주 주식	9.1 커피	1.6 면	-8.9
19	멕시코 주식	0.4 전세계 REIT	0.3 천연가스	9.0 LME금속지수	1.3 캐나다 주식	-9.0
20	캐나다 주식	0.3 인도 주식	-0.0 독일 주식	9.0 호주 주식	1.2 선진국 주식	-9.5
21	브라질 주식	0.2 멕시코 주식	-0.3 신흥국 주식	8.8 알루미늄	0.8 브라질 주식	-9.5
22	영국 주식	0.1 아시아 REIT	-0.5 미국 주식	8.0 밀	0.7 전세계 주식	-11.0
23	라틴아메리카 주식	0.0 독일 주식	-1.0 전세계 주식	7.7 한국 주식	0.3 영국 주식	-12.0
24	한국 주식	0.0 스위스 주식	-1.1 선진국 주식	7.6 남아공 주식	0.3 스위스 주식	-13.0
25	EMEA 주식	0.0 미국 주식	-1.6 아시아 REIT	7.1 신흥국 주식	0.2 독일 주식	-13.1
26	인도 주식	-0.3 남아공 주식	-1.8 옥수수	6.7 미국 주식	0.1 프랑스 주식	-14.2
27	선진국 주식	-0.4 알루미늄	-2.0 금	6.2 그리스 주식	-0.7 대만 주식	-15.8
28	스페인 주식	-0.4 선진국 주식	-2.1 스페인 주식	6.0 전세계 주식	-1.4 일본 주식	-16.6
29	전세계 주식	-0.4 일본 주식	-2.3 코코아	5.9 선진국 주식	-1.6 유럽 주식	-17.8
30	은	-0.5 한국 주식	-2.3 멕시코 주식	5.3 인도 주식	-1.9 알루미늄	-18.0
31	미국 주식	-0.5 전세계 주식	-2.5 일본 제외 아시아 주식	5.2 영국 주식	-1.9 원자재 전체	-21.1
32	이탈리아 주식	-0.5 LME금속지수	-2.5 남아공 주식	4.5 니켈	-2.1 WTI	-21.2
33	신흥국 주식	-0.6 스페인 주식	-2.6 영국 주식	4.5 구리	-2.3 RBOB 가솔린	-22.0
34	유럽 주식	-0.7 브라질 주식	-2.7 한국 주식	4.2 대만 주식	-3.2 라틴아메리카 주식	-22.0
35	면	-0.7 라틴아메리카 주식	-2.9 프랑스 주식	4.2 면	-3.7 그리스 주식	-22.8
36	대만 주식	-0.8 구리	-3.1 유럽 주식	4.1 일본 제외 아시아 주식	-4.2 일본 제외 아시아 주식	-23.3
37	구리	-0.9 영국 주식	-3.5 홍콩 주식	4.0 독일 주식	-7.4 LME금속지수	-23.3
38	프랑스 주식	-0.9 이탈리아 주식	-3.6 이탈리아 주식	3.7 프랑스 주식	-7.6 신흥국 주식	-23.7
39	LME금속지수	-1.0 유럽 주식	-3.9 LME금속지수	2.6 코코아	-7.8 스페인 주식	-23.8
40	천연가스	-1.1 니켈	-3.9 일본 주식	2.6 홍콩 주식	-9.3 EMEA 주식	-25.0
41	일본 제외 아시아 주식	-1.3 프랑스 주식	-4.7 밀	1.9 스페인 주식	-9.7 이탈리아 주식	-25.1
42	홍콩 주식	-1.4 EMEA 주식	-5.6 면	1.8 스위스 주식	-10.1 홍콩 주식	-28.5
43	아시아 REIT	-1.4 신흥국 주식	-6.0 구리	1.7 유럽 주식	-10.1 난방유	-28.9
44	전세계 REIT	-2.0 일본 제외 아시아 주식	-6.7 스위스 주식	1.4 천연가스	-11.2 구리	-29.3
45	코코아	-3.3 홍콩 주식	-6.7 알루미늄	1.3 일본 주식	-13.5 천연가스	-31.2
46	알루미늄	-4.3 대만 주식	-7.3 중국 주식	0.5 이탈리아 주식	-17.9 중국 주식	-33.8
47	니켈	-4.8 중국 주식	-7.4 대만 주식	-1.8 중국 주식	-19.4 니켈	-38.6

주: 국가별 대표 주가지수 이용

자료: Bloomberg, 한국투자증권

〈표 2〉 Global Index Universe

(단위: %, X)

	EPS Growth (% YoY)		PE (X)		ROE (%)		PB (X)		EPS Changes (%)		Price (% Change)		Div Yield (%)
	FY1	FY2	12MF	Z-val	12MF	Z-val	12MF	Z-val	4W	24W	4W	24W	
MSCI AC WORLD	2.6	13.1	15.1	0.8	12.2	(2.3)	1.8	0.2	(0.7)	(1.2)	2.3	(1.0)	2.8
MSCI WORLD	1.9	13.0	15.6	0.8	12.4	(2.3)	1.9	0.3	(0.8)	(1.2)	2.5	(1.0)	2.8
MSCI WORLD ex US	2.6	12.1	14.3	0.5	10.0	(2.5)	1.4	(0.6)	(1.1)	(1.7)	4.8	(2.9)	3.6
MSCI EM	7.2	14.1	11.6	1.3	11.0	(1.7)	1.3	(1.0)	(0.1)	(1.3)	1.0	(0.4)	3.0
MSCI EM ASIA	3.8	11.8	11.5	1.2	11.1	(2.0)	1.3	(1.5)	(0.5)	(1.0)	(0.3)	(2.1)	2.8
MSCI EUROPE	0.3	13.7	14.7	0.8	11.0	(1.9)	1.6	0.0	(1.1)	(1.6)	3.7	(4.6)	3.9
MSCI EM EUROPE	(5.6)	16.7	7.9	2.5	9.5	(0.7)	0.8	0.5	3.8	(3.0)	3.7	2.2	4.3
MSCI NORTH AMER	0.9	14.1	16.7	1.0	14.9	(0.3)	2.5	0.9	(0.6)	(0.9)	1.3	0.6	2.3
MSCI EM LATIN AMER	50.7	27.0	13.6	1.3	10.1	(2.3)	1.4	(1.1)	(0.2)	(1.9)	5.8	9.5	3.1
미국	1.4	13.7	16.7	0.9	15.4	0.1	2.6	0.9	(0.6)	(0.8)	1.0	0.3	2.3
영국	(5.5)	17.8	15.6	1.4	11.0	(1.6)	1.7	0.1	(0.9)	(2.3)	1.6	(1.5)	4.4
일본	16.7	7.0	12.4	(1.1)	8.4	(0.5)	1.0	(1.0)	(2.6)	(2.5)	2.5	(18.8)	2.5
캐나다	(6.1)	20.3	16.2	1.4	10.1	(2.0)	1.6	(0.2)	(1.4)	(2.6)	2.9	2.4	3.2
프랑스	(1.1)	11.2	14.1	0.6	9.6	(1.9)	1.4	0.2	(0.7)	(1.1)	3.1	(10.2)	3.8
스위스	1.6	10.8	16.5	0.6	13.9	(1.5)	2.3	(0.2)	(1.3)	(1.6)	2.2	(10.8)	3.5
독일	4.6	11.5	12.5	0.2	11.6	(2.9)	1.4	(0.4)	(1.5)	(0.9)	2.5	(10.3)	3.4
호주	(14.8)	6.2	16.3	1.8	10.8	(2.1)	1.8	(0.3)	(0.8)	(1.3)	9.1	4.1	4.6
스웨덴	(2.2)	7.6	14.7	(0.1)	13.3	(1.7)	2.0	(0.6)	(2.6)	(1.7)	(0.4)	(11.1)	4.4
스페인	2.4	13.6	12.5	(0.2)	8.8	(1.8)	1.1	(0.8)	(1.0)	(1.6)	5.2	(15.1)	4.8
홍콩	4.4	7.6	14.4	(0.2)	7.3	(2.5)	1.0	(1.7)	(0.3)	(1.1)	1.5	(3.1)	3.7
네덜란드	2.1	11.7	14.5	0.4	12.0	(0.8)	1.7	0.2	(0.5)	(0.7)	(0.5)	(8.5)	3.3
이탈리아	33.9	26.0	12.8	0.3	7.0	-	0.9	(0.0)	(2.4)	(3.5)	4.9	(20.5)	4.7
싱가포르	(1.0)	5.4	12.1	(1.2)	8.7	(2.4)	1.1	(1.9)	(0.3)	(1.2)	0.0	(2.9)	4.3
벨기에	0.2	8.5	19.1	1.6	11.5	(2.1)	2.2	1.1	0.2	(1.1)	(0.0)	(8.3)	3.4
덴마크	12.4	14.2	19.1	1.3	19.0	1.6	3.6	1.6	(0.5)	(1.1)	(0.7)	(4.6)	2.3
핀란드	(9.0)	8.7	14.7	(1.0)	12.1	0.3	1.8	(0.3)	(0.6)	(0.3)	(1.1)	(15.1)	4.6
노르웨이	(10.2)	21.5	14.5	2.5	9.3	(1.7)	1.3	(0.1)	(2.5)	(3.2)	4.8	(7.8)	4.9
이스라엘	3.8	9.6	10.5	0.5	12.5	(0.2)	1.3	0.3	(0.1)	(0.2)	(1.3)	(10.4)	2.3
아일랜드	27.3	17.3	15.9	(1.1)	12.4	1.7	2.0	1.5	(0.6)	(1.5)	(2.2)	(8.6)	2.2
오스트리아	(16.3)	25.4	11.4	0.4	8.0	(0.3)	0.9	0.2	(0.1)	(0.0)	3.2	(6.1)	3.4
포르투갈	(3.4)	18.1	13.5	(0.4)	10.3	1.1	1.4	0.3	(2.0)	(0.8)	6.2	2.5	7.8
뉴질랜드	4.5	8.7	20.2	1.4	10.2	(0.5)	2.1	1.1	(0.0)	(0.3)	3.4	14.1	4.9
중국	2.9	13.9	10.3	1.1	11.7	(2.3)	1.2	(0.8)	(1.5)	(1.5)	0.4	(9.5)	2.7
한국	4.7	8.4	10.2	1.4	8.8	(1.4)	0.9	(1.3)	1.5	(0.0)	1.1	0.4	2.0
대만	(1.8)	9.0	12.1	(1.3)	11.8	(0.8)	1.4	(2.0)	(1.1)	(1.1)	(4.9)	(2.7)	4.5
인도	17.1	17.9	16.8	0.9	15.2	(2.2)	2.5	0.6	(0.6)	(1.5)	1.5	(0.3)	1.8
말레이시아	2.2	9.2	15.1	0.1	10.3	(1.9)	1.6	(2.0)	(0.4)	(0.7)	(3.8)	0.2	3.3
인도네시아	10.6	13.6	14.7	0.8	16.5	(1.9)	2.4	(1.4)	(0.6)	(0.5)	(3.1)	6.6	2.6
필리핀	8.2	9.4	17.5	(0.5)	13.3	(1.9)	2.3	(1.4)	(0.4)	(0.6)	(2.2)	3.0	1.9
태국	6.4	13.9	14.0	1.6	12.2	(1.8)	1.7	(1.1)	(0.6)	(1.4)	2.2	0.5	3.3
브라질	69.0	37.2	11.9	1.5	9.9	(1.7)	1.2	(0.4)	1.0	(2.6)	6.0	8.2	3.8
칠레	27.8	13.4	14.3	(0.7)	9.6	(1.3)	1.4	(1.2)	(3.0)	(3.4)	1.2	4.9	3.6
콜롬비아	74.1	15.5	11.5	(1.7)	3.7	(2.2)	0.4	(2.3)	(2.2)	1.4	1.5	15.7	2.9
멕시코	41.4	14.5	18.0	0.5	12.6	(0.6)	2.3	(0.5)	(1.9)	(1.2)	0.7	3.5	2.1
페루	9.7	16.1	14.1	1.6	13.4	(0.8)	1.9	(0.3)	3.2	(0.9)	11.1	27.7	1.6
체코	(6.5)	(7.1)	13.7	1.0	9.0	(1.2)	1.2	(1.0)	(2.3)	(1.3)	(1.2)	(5.6)	6.2
이집트	39.0	31.5	9.3	0.1	15.5	1.0	1.4	0.7	0.1	(3.9)	6.3	30.1	2.8
그리스	27.7	14.7	11.9	(0.4)	6.9	(0.5)	0.8	(0.7)	(5.4)	(5.3)	7.9	(26.5)	3.3
헝가리	14.6	17.4	11.9	1.5	10.6	1.6	1.3	2.7	0.1	(0.6)	1.5	17.3	3.0
폴란드	(11.6)	4.3	12.2	(0.3)	8.5	(1.8)	1.0	(1.8)	(0.2)	(1.3)	(2.3)	(5.6)	4.2
러시아	(10.4)	21.1	6.4	2.7	9.1	(0.7)	0.6	0.7	7.2	(4.2)	9.1	5.4	4.8
남아공	18.3	13.9	14.5	0.4	13.5	(2.0)	2.0	(1.4)	0.1	(0.1)	(0.4)	(0.8)	3.3
터키	11.4	13.6	8.6	(1.2)	13.1	(1.1)	1.1	(1.3)	(0.2)	0.2	(2.1)	(0.3)	3.4

자료: Thomson Reuters, 한국투자증권

〈표 3〉 COT(Commitments Of Traders) Report – Non Commercial Position

	Category	Commodity	Price Weekly Chg	Number of Contracts		52-Week Z-Score		
				Weekly Chg	Net Position	Price	Net Position	Net Position Weekly Chg
1	Fixed Income	CBOT 2 YR US TREASURY NOTES	0.1%	13,053	(90,344)	0.26	(0.87)	↗
2		CBOT 5 YR US TREASURY NOTES	0.2%	(57,254)	(246,113)	1.68	(1.29)	↘
3		CBOT 10 YR US TREASURY NOTES	0.4%	2,760	(79,260)	1.64	(1.22)	↗
4		CBOT 30 YR US TREASURY NOTES	1.0%	5,731	50,731	1.57	1.76	↗
5		CBOT ULTRA-LONG U.S. TREASURY BONDS	0.9%	4,686	(106,537)	1.74	(1.29)	↗
6	Stocks	CME S&P 500 STOCK INDEX	1.0%	(296)	7,889	0.68	0.13	↘
7		CME E-MINI S&P 500	1.0%	9,589	19,676	0.67	2.16	↗
8		CME E-MINI NASDAQ 100	1.3%	(18,652)	(9,322)	(0.16)	(1.64)	↘
9		CBOT E-MINI DJIA	1.0%	5,387	24,452	0.89	1.76	↗
10	FX	CME BRITISH POUND STERLING	(0.7%)	5,473	(34,935)	(0.98)	(0.68)	↗
11		CME EURO	(1.2%)	1,747	(21,872)	1.28	1.83	↗
12		CME CANADIAN DOLLAR	(1.6%)	6,931	25,874	0.48	2.32	↗
13		CME MEXICAN PESO	(2.3%)	(32,800)	(45,220)	(1.11)	0.06	↘
14		CME AUSTRALIAN DOLLAR	(1.7%)	(14,237)	38,158	0.11	1.71	↘
15		CME JAPANESE YEN	(2.6%)	(2,474)	59,047	1.94	1.31	↘
16		CME NEW ZEALAND DOLLARS	(2.2%)	152	9,352	0.30	1.62	↗
17		CME SWISS FRANC	(2.3%)	88	6,917	(0.07)	0.89	↗
18		CME BRAZILIAN REAL	3.0%	1,037	192	0.47	(0.16)	↗
19		ICE US DOLLAR	1.4%	2,943	12,117	(1.41)	(1.81)	↗
20	CME 3-MONTH EUROS	0.0%	17,149	(284,204)	(0.85)	(0.78)	↗	
21	Metals	CMX GOLD	(2.1%)	(6,750)	264,898	1.69	2.46	↘
22		CMX SILVER	(2.3%)	4,396	80,271	1.92	2.00	↗
23		CMX PLATINUM	(2.1%)	1,499	38,377	0.99	2.28	↗
24		CMX PALLADIUM	(2.7%)	(441)	6,754	(0.12)	(0.25)	↘
25	CMX COPPER	(5.6%)	(15,366)	(22,826)	(0.88)	(0.24)	↘	
26	Softs	ICE COTTON	(3.4%)	(5,767)	28,179	(0.59)	(0.17)	↘
27		ICE COFFEE	7.0%	7,181	8,910	0.58	1.28	↗
28		ICE SUGAR	(1.4%)	25,277	231,776	1.44	1.59	↗
29		ICE FROZEN ORANGE JUICE	9.0%	424	3,203	1.42	1.09	↗
30	ICE COCOA	(3.1%)	930	60,698	(0.25)	0.60	↗	
31	Grain	CBOT WHEAT	(1.8%)	(9,688)	(70,500)	(1.20)	(0.66)	↘
32		KCB WHEAT	(1.2%)	(4,899)	(12,749)	(1.39)	0.28	↘
33		MGE WHEAT	(1.0%)	(268)	1,387	0.17	2.04	↘
34		CBOT SOYBEAN	5.3%	35,992	229,516	2.65	2.83	↗
35		CBOT CORN	0.1%	(36,312)	128,002	0.37	0.66	↘
36		CBOT SOYBEAN OIL	3.1%	4,862	99,593	1.06	1.09	↗
37	CBOT SOYBEAN MEAL	6.2%	16,636	75,550	1.84	1.03	↗	
38	Livestock	CME FEEDER CATTLE	4.7%	359	621	(1.15)	(0.87)	↗
39		CME LEAN HOGS	(2.3%)	4,087	44,093	0.87	1.83	↗
40		CME LIVE CATTLE	5.9%	(719)	14,735	(1.45)	(0.02)	↘
41	Oil	NYM CRUDE OIL	2.3%	(26,584)	291,960	0.15	0.76	↘
42		NYM GASOLINE RBOB	(1.6%)	(1,379)	71,537	0.03	0.39	↘
43		NYM NATURAL GAS	3.5%	6,903	(134,587)	(0.52)	2.22	↗
44		NYM HEATING OIL	0.3%	1,561	8,671	(0.24)	1.46	↗
45		ICE EUROPE GASOIL	(0.2%)	(1,361)	(29,307)	(0.33)	(1.46)	↘
46		ICE NATURAL GAS HENRY HUB	3.5%	13,641	438,760	(0.52)	1.75	↗
47		ICE CRUDE OIL, LIGHT SWEET	2.3%	2,632	3,014	0.15	(0.83)	↗
48	Foodstuff	CME MILK (class III)	(6.5%)	(970)	5,123	(1.96)	(1.62)	↘

주: Price Weekly Chg 는 COT Report Data 와 동일 기간 기준으로 계산  
 자료: CFTC, Bloomberg, 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 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.

## 실물지표 발표를 앞두고 중화권 증시 관망세

- ▶ 상해종합지수 0.8% 상승, 실물지표 부진에 추가 경기 부양책에 대한 기대감 상승에 강세
- ▶ 홍콩H지수 강보합세 마감, 자본 유출 우려 악화 및 환율 강세에 지수 낙폭 방어

상해종합지수 0.8% 상승,  
농업어업, 소재, 귀금속, 포  
장소재 등의 업종 강세

### ■ 중국 시장

상해종합지수는 0.8% 상승한 2,851p로 마감하며 사흘 만에 강세로 전환했다. 약세로 출발한 증시는 상승 반전 후 반등폭을 확대해 나갔다. 다만 거래대금은 1,268억위안으로 직전일에 이어 저조했다. 주말에 발표된 4월 실물 및 통화지표가 컨센서스에 미치지 못한 것이 부담으로 작용했으나 당일 추가 경기 부양책에 대한 기대감이 오히려 고조되면서 전체 지수 상승을 견인했다. 또한 증권감독관리위원회가 지난 주말 일부 신성장 산업에 대한 유상증자 및 M&A를 전격 금지할 것이라는 시장 루머를 부인하면서 위축되었던 투자심리를 다소 완화해주었다. 2,800p선에서 저가매수세가 다시 유입되면서 보험을 제외한 대부분 업종들이 일제히 상승했고 그 중 농업어업, 소재, 귀금속, 포장소재, 화학섬유, 증권, 비철금속, 통신, 전자정보 등 업종들의 반등폭이 상대적으로 높았다. 차스닥지수도 금일 1.6% 급등하며 간만에 상승세로 전환했고 외국인들은 후구통을 통해 5억위안을 순매수하면서 일일한도소진율이 3.8%를 기록했다.

### ■ 홍콩 시장

홍콩H지수 0.1% 상승,  
자본재, 에너지, 헬스케어,  
소재 등의 업종 강세

홍콩H지수는 8,313p를 기록하며 강보합으로 마감했다. 주말에 발표한 중국의 통화량과 실물지표의 부진, 그리고 뉴욕 증시의 약세에 동조하며 하락 출발한 증시는 등락을 보이다가 장중 2분간 급락세를 보였다가 다시 반등했다. 외환관리국(SAFE)에서 4월 상업은행의 달러환전액이 축소하면서 자본 유출 우려가 약화되었고 위안화 환율이 동시에 강세로 전환한 것이 지수 낙폭을 방어하는 요인으로 작용했다. 업종별로는 자본재, 에너지, 헬스케어, 소재 등이 상승했으나 은행주들은 부실대출 우려로 여전히 약세를 이어갔다.

#### ◆ 주요 이머징마켓 주가지수 추이

(단위: p, %)

구 분	5/16(월)	전일 대비(%)	5거래일 전 대비(%)	1개월 전 대비(%)	연초 대비(%)
상해종합	2,850.86	0.84	0.66	-7.38	-19.45
심천종합	1,815.03	1.72	0.59	-8.27	-21.39
차스닥	2,057.86	1.61	0.21	-10.90	-24.18
홍콩H	8,312.61	0.14	-1.63	-9.79	-13.96
Shibor 7일물 금리(% , %p)	2.33	0.13	0.13	1.13	-1.19
Shibor 1개월 금리(% , %p)	2.83	-	-0.14	1.25	-5.60
중국국채 3년물(% , %p)	2.48	0.32	-2.34	3.34	-3.25
위안/달러 고시환율	6.5343	0.15	0.21	0.67	0.63
역내 위안/달러	6.5220	0.15	-0.08	-0.72	-0.43
역외 위안/달러	6.5460	0.15	-0.07	-0.95	0.35

주: 16일 오후 6시 2분 기준

## 시장 동향과 특징주

### 시장별 매매 주체가 엇갈리며 혼조 마감

- 미국증시는 경제지표 호조에도 불구하고 국제유가 하락과 기업들의 실적 부진, 금리 인상 우려감 등으로 일제히 하락. 코스피는 금융투자자와 외국인 매수세와 연기금을 비롯한 기관 매도세가 맞서며 장중 내내 등락을 거듭한 끝에 강보합세로 마감. 코스닥은 외국인이 사흘 연속 순매도 행진을 이어가며 이를 연속 하락
- 종목별 움직임을 살펴보면, 대우증권, 미래에셋증권 합병비율 확정 소식에 양사가 나란히 급등했으며, 매 분기 증가하는 순증가입자수와 복클럽 재가입 가능성을 고려해볼 때, 현 시점에서 추가하락은 과도하다고 판단하며, 현 시점이 매수 적기라는 분석이 제기되며 웅진씽크빅이 견조한 오름세를 보임. 해태제과식품은 신규 상장 이후 나흘 연속 초강세를 이어갔으며, 한국수출입은행으로부터 신약개발 자금을 유치한 코오롱과 코오롱생명과학이 강세를 보임. 또한, 2분기 실적 개선 전망에 삼성전기가 강세를 보였으며, 1분기 실적 호조를 기록한 연우, 오리온, 차바이오텍, 경동나비엔, 네오위즈게임즈, 동아쏘시오홀딩스 등이 강세를 보인 반면, 부진한 실적을 발표한 이녹스, 엠씨넥스, KH바텍 등은 급락세를 보임

종목/이슈	내 용
<b>대우증권(006800)</b> <b>▶8,650(+6.79%)</b> <b>미래에셋증권(037620)</b> <b>▶26,500(+13.01%)</b>	<b>양사 합병비율 확정 소식 동반 급강세</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 대우증권과 미래에셋증권의 합병비율을 1대 2.9716317로, 합병기일은 2016년 11월1일로 결정했다는 소식에 양사 모두 초강세</li> <li>- 이에 따라 대우증권 주주 입장에서는 합병비율을 둘러싼 불확실성이 제거되며 긍정적으로 작용</li> </ul>
<b>차바이오텍(085660)</b> <b>▶14,600(+5.42%)</b>	<b>1분기 실적 호조에 견조한 오름세</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 1분기 매출액과 영업이익, 순이익이 전년동기대비 각각 18.81%, 633.66%, 435.04% 증가하는 등 실적 호조 소식에 견조한 오름세</li> <li>- 이는 미국 병원 매출 증가 및 CMG제약과 차메디텍 등 국내 종속회사의 실적 개선이 주요했던 것으로 평가</li> </ul>
<b>네오위즈게임즈(095660)</b> <b>▶15,250(+6.27%)</b>	<b>1분기 실적 호조에 견조한 오름세</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- '블레스', '파밍포커' 등 국내외 게임 매출 호조와 마케팅 비용 감소로 1분기 매출액과 영업이익이 전년동기대비 각각 19%, 57% 증가하며 시장 예상치를 웃도는 실적 기록 소식에 견조한 오름세</li> <li>- 아울러, 웹보드 게임 규제 완화와 모바일 시장 경쟁력에 따른 성장 기대감도 긍정적으로 작용</li> </ul>

## 52주 신고가

종목	내 용
<b>연우(115960)</b> <b>▶46,250(+1.87%)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 1분기 매출액과 영업이익, 순이익이 전년동기대비 각각 19.9%, 248.4%, 1,082.3% 급증하는 등 실적 호조 소식에 신고가 경신</li> </ul>
<b>LS(006260)</b> <b>▶52,300(+1.36%)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 엠트론, 전선, 니코동제련 등의 계열사 실적이 정상화되고 있어 안정적인 이익 성장 기반을 확보했다는 평가를 받으며 신고가 경신</li> </ul>
<b>경동나비엔(009450)</b> <b>▶50,200(+4.15%)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 1분기 시장 예상치를 웃도는 실적을 기록한 가운데 실적 성장세가 지속될 것이라는 기대감에 신고가 경신</li> </ul>

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

## 단기 유망종목: 아비코전자 외 5개 종목

### - 신규 편입 종목

아비코전자 (187420)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 매출비중이 가장 높은 시그널인덕터는 고객사의 중저가폰 내 채용 모델 확대 지속, 간편결제 서비스 확산에 따른 NFC용 매출 확대 등으로 고객사 내 안정적 점유율 지속 가능</li> <li>- 노트북, PC용 DDR4 칩 저항기 매출 성장 및 자동차용 텔레매틱스 매출 확대로 모바일에 대한 의존도 축소</li> <li>- 16년 1분기 매출액 210억원(+33.7% YoY), 영업이익 23억원(+42.7% YoY)을 기록하며 분기 기준 사상 최대 실적 달성. 연간 기준으로도 사상 최대실적 이어갈 전망</li> </ul>					
	(원, 십억원, 배)	매출액	영업이익	순이익	EPS	PER
	2015. 12F	68	8	9	702	8.4
	2016. 12F	80	11	10	778	8.3

- 편입 제외 종목 : 선창산업(상승탄력둔화로 제외 +10.8%)

(단위: 원, %)

종 목 (코 드)	현재가 (수익률)	편입가 (편입일자)	투자 포인트
한솔신텍 (099660)	2,830 (-1.7)	2,880 (04/25)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 13년부터 시작된 CFBC보일러 사업부문의 수주가 본격적으로 실적에 반영되며 성장세 견인할 것</li> <li>- 국내에서 발전허가가 승인된 중소형 CFBC 프로젝트 중 발주가 진행된 프로젝트 100% 수주</li> <li>- '7차 전력수급기본계획'에 포함된 분산형 전원 비중 상향 및 신재생에너지의무공급제도(RPS)는 CFBC보일러 시장의 성장에 긍정적인 영향을 미칠 전망</li> </ul>
디지털대성 (068930)	3,105 (-2.1)	3,170 (04/22)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 비우호적인 영업환경에도 불구하고, 오래 업력을 바탕으로 한 경쟁력과 M&amp;A를 통한 성장 추세 전망. 2015년에도 논술 1위 기업 한우리 인수를 통한 성장 동력 강화</li> <li>- 오프라인 및 프랜차이즈 학원, 온라인 부문 등으로 다각화된 사업포트폴리오를 바탕으로 한 안정적인 수익구조와 배당정책 지속</li> </ul>
엔에스 (217820)	18,350 (+0.5)	18,250 (04/14)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 중국정부가 환경개선, 에너지 수요 다변화를 위해 전기차 시장을 확대하는 가운데 완상, 천진 등 중국 메이저 로컬기업을 고객사로 확보하며 실적 성장 기대</li> <li>- 이차전지 패키징과 디게싱공정(전지 내 생성된 가스를 상온에서 배출하여 폭발을 방지하는 공정)에 투입되는 모든 장비의 일괄 수주 가능. 턴키방식의 제조설비 구축으로 기술과 가격 측면에서 차별화된 경쟁력을 바탕으로 중국형 추가 수주 기대</li> </ul>
아진산업 (013310)	9,960 (+23.0)	8,100 (03/03)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 15년 12월 현대기아차 개폐 구조물(moving parts) 신규 수주로 16년 700억원의 추가 매출 발생 예상</li> <li>- 설비증설 효과 본격화와 평균평가 상승에 따른 마진 개선을 감안할 때 저평가 매력 부각 가능성 상존</li> <li>- 개폐 구조물 신규 수주, 중국 설비증설, 차체 경량화, 부품 라인업 다각화 등을 통해 성장 잠재력 강화 전망</li> </ul>
브리지텍 (064480)	6,410 (+9.6)	5,850 (03/03)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 19개 시중은행 중 14개를 고객사로 확보(MS 73.6%), 제1금융권 콜센터 사업영역에서 독보적 점유율 보유한 가운데 제2금융권(카드, 증권, 보험 등)으로의 매출 성장 지속 전망</li> <li>- 고객상담의 품질 향상 및 효율성 증대를 위한 음성인식엔진 내재화로 경쟁력 강화 예상</li> </ul>

#### ■ 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 배무자는 자료 작성일 현재 본 자료와 관련해 재산적 이해관계가 없습니다.

## 중장기 유망종목: LG생활건강 외 5개 종목

(단위: 원, %, 십억 원, 배)

편입종목 (코드)	현재가 (수익률)	편입가 (편입일자)	2016년 추정실적				
			매출액	영업이익	순이익	EPS	PER
LG생활건강 (051900)	1,045,000 (-0.2)	1,047,000 (05/10)	6,148	862	627	36,896	28.3
			<ul style="list-style-type: none"> <li>여행 성수기를 맞아 중국인 관광객 수 증가에 따른 면세점 매출 증가가 예상되며, 전년도 메르스 기저효과 및 일본 후쿠오카 지진에 따른 반사이익 등으로 2분기에도 실적 개선 모멘텀 지속 예상</li> <li>고가 브랜드인 '후'에 이어 'SU:M'의 가파른 성장세가 확인. 상반기 내 중국에서 'SU:M'의 런칭이 예정되어 있어 브랜드 확대 효과 기대</li> </ul>				
SK머티리얼즈 (036490)	111,000 (-10.5)	124,000 (04/25)	462	169	120	11,433	9.7
			<ul style="list-style-type: none"> <li>SK그룹에 편입되면서 전반적인 대외신인도 향상 및 시너지 효과 기대. 반도체 사업은 SK그룹의 핵심 육성 사업으로 수직계열화 측면에서 SK머티리얼즈의 전략적 가치 부각</li> <li>반도체 업체들의 지속적인 미세공정 전환과 3D NAND 투자 확대 수혜. 국내 및 중국 디스플레이업체들의 공격적인 플렉서블OLED라인 및 대형 OLED투자로 중장기적 수요 증가에 따른 실적 성장 기대</li> </ul>				
한섬 (020000)	42,600 (+5.6)	40,350 (04/22)	710	84	69	3,132	13.6
			<ul style="list-style-type: none"> <li>수입 및 신규 브랜드 도입에 대한 공격적인 투자, 현대백화점의 신규 출점 효과 등에 힘입어 외형 확대와 이익 개선세 가시화</li> <li>브랜드 인지도 향상과 온라인, 홈쇼핑 등 판매 채널 확장으로 추가 성장여력 제고 예상</li> <li>경쟁업체 대비 상대적으로 높은 성장성과 수익성에도 불구하고 상대적 저평가 상태</li> </ul>				
유한양행 (000100)	303,000 (+9.4)	277,000 (03/28)	1,247	72	116	11,337	26.7
			<ul style="list-style-type: none"> <li>기저효과와 함께 전문의약품 성장과 원료의약품 수출 증가로 양호한 1분기 실적 예상</li> <li>유한화학(지분 100%)과 유한킴벌리(지분 30%)의 이익 턴어라운드 본격화 예상</li> <li>신약 개발을 위한 적극적인 R&amp;D 아웃소싱을 통한 성장 잠재력 강화와 지분가치 부각 가능성</li> </ul>				
삼성전자 (005930)	1,248,000 (-1.0)	1,260,000 (12/30)	204,975	27,248	20,882	145,233	8.6
			<ul style="list-style-type: none"> <li>글로벌 경기 불안과 IT 수요 부진으로 2016년 1분기까지 실적 개선 모멘텀을 기대하기는 어렵지만, 핵심 경쟁력과 장기 성장 잠재력을 감안할 때 투자매력 제고 가능성 상존</li> <li>지배구조 개선 기대와 배당금액 증가 및 자사주 매입소각 등 주주환원 확대 정책에 따른 재평가 가능성</li> </ul>				
더존비즈온 (012510)	25,550 (+24.6)	20,500 (12/30)	166	39	31	1,057	24.2
			<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>				

### ■ Compliance notice

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

## LIG넥스원(079550)

## 매수(유지)

목표가: 150,000원(유지)

종가(5/13): 96,200원

## 불식된 우려

## ■ What's new : 영업이익 전년대비 45% 증가

1분기 연결 영업이익이 271억원으로 우리 추정치 252억원을 7.4% 상회, 컨센서스 284억원을 4.6% 하회해 예상과 유사한 실적을 기록했다. 특히 전년 동기대비 매출액은 33.6%, 영업이익은 44.9%, 순이익은 55.1% 증가했다. 매출액보다 영업이익이, 영업이익보다 순이익의 증가폭이 더 크다. 고수익 제품 비중 확대와 이자비용 감소에 따른 것이다. 지대공 요격 미사일인 천궁이 작년 하반기부터 대규모 양산에 돌입하면서 전년 대비 실적 개선을 이끌었다. 일부에서 1분기 영업이익이 컨센서스에 크게 미달할 것이라는 우려를 제기했고, 이에 2월부터 4월까지 주가의 하락세가 이어졌다. 이번 실적은 이를 불식시킬 뿐 아니라 더 나아가 실적의 안정성을 확인시켰다.

## ■ Positives : 정밀유도무기 매출액 비중 사상 처음으로 70% 기록

주지하는 바와 같이 LIG넥스원의 고도 성장은 정밀유도무기(미사일, 어뢰 등)가 이끌고 있다. 정밀유도무기 매출액 비중은 2013년 48%, 2014년 56%, 2015년 60%로 지속적으로 상승했다. 이번 1분기에는 70%로 종전 최고치인 2015년 3분기의 67%를 상회하며 사상 처음으로 70%대를 기록했다. 정밀유도무기 라인업의 확대가 야기한 변화다. 향후에는 내수뿐 아니라 수출까지 이와 같은 현상이 확대되면서 상대적으로 수익성이 좋은 정밀유도무기 비중 상승이 이어질 것이다.

## ■ Negatives : 해결되지 않은 오버행 이슈

지분변동 공시를 통해 산출한 재무적 투자자의 지분율은 17%이다. 지분율이 5% 미만으로 하락한 이후의 지분변동 내역은 공시가 되지 않아 실제 지분율은 이 보다 낮을 것으로 추정된다. 그래도 일시에 매물로 출회할 경우 주가에 부정적일 것이다. 그러나 보유 주체가 분산되어 있고, 재무적 투자자들도 무리하게 주가를 끌어내리면서 일시에 주식을 매각할 이유가 없다. 분산 매각이 진행되며 오버행 이슈는 점진적으로 퇴색될 것이다.

## ■ 결론 : 성장성을 의심하지 말자, 목표주가 150,000원 유지

2월 이후 실적과 한화그룹의 정밀유도무기 경쟁력 상승 등의 우려가 제기되며 주가가 하락했다. 실적에 대한 우려는 기우였음이 판명났다. 남은 것은 한화그룹과의 경쟁인데, 국내 방위산업은 분야별 과점체제를 명기해야 한다. 정밀유도무기 분야는 LIG넥스원이 독보적이다. 한화그룹의 방산 경쟁력은 지상 무기를 기반으로 타격무기와 감시정찰 분야에 있다. 정밀유도무기 분야에서 LIG넥스원과 경쟁을 논할 단계가 아니다. 목표주가 150,000원(PEG 1배, PER 28.6배)과 투자의견 '매수'를 유지한다.

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q16				증감률		2016F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	387	401	3.7%	424	(38.4%)	33.6%	2,091	2,112
영업이익	25	27	7.4%	28	81.6%	45.0%	143	148
영업이익률	6.5%	6.7%	0.2%p	6.7%	4.5%p	0.5%p	6.8%	7.0%
세전이익	23	28	18.9%	27	112.6%	53.4%	140	143
순이익	18	22	20.1%	20	112.0%	55.1%	110	111

\*상기 보고서는 2016년 5월 13일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

## 삼성생명(032830)

## 매수(유지)

목표가: 147,000원(유지)

종가(5/13): 103,000원

## 부정적 전망이 팽배할 때 비중 늘려야

## ■ What's new : 일회성 염가매수차익으로 1분기 순이익 전년대비 167.4% 증가

삼성생명의 1Q16 순이익은 1,240억원으로 전년대비 167.4% 증가, 전분기 대비 3,681%증가했다. 우리의 추정치와 컨센서스를 소폭 하회했다. 삼성카드 지분 37.5% 취득에 따른 염가매수차익이 7,420억원(세후), 부동산 매각차익 340억원, 계열사 배당금 약 2,611억원(삼성카드의 배당 제외한 연결기준)의 일회성 요인이 있었다. 부동산 매각차익과 계열사 배당이 경상적 수준이기에 염가매수차익을 제외한 1Q 당기순이익은 4,980억원으로 전년대비 7.4% 성장했다.

## ■ Positives : 삼성카드 연결인식으로 연간 지배주주 순이익 10~11% 증가

삼성카드를 연결로 인식함에 따라 삼성생명의 연간 지배주주 순이익은 16F 1,288억원(연율화 가정), 17F 1,333억원 증가할 전망이다. 삼성생명의 경상적 순이익을 1.2조원으로 가정 시 연결기준 지배주주 순이익 개선효과는 약 10~11%이다. 올해 3Q에는 본사 매각 차익이 약 2,900억원 추가 반영될 예정이기에 삼성생명의 FY16 순이익이 전년대비 큰 폭 개선될 전망이다. 1Q 염가매수차익을 포함 시 FY16 순이익은 2조 1,749억원으로 전년대비 79.6% 증가한다. 염가매수차익을 제외 시 FY16 순이익은 1.4조원 수준이고 이를 기준으로 전년 배당성향 27.5%를 적용 시 DPS는 2,060원, 배당수익률은 2.0%이다.

## ■ Negatives : 중요한 시기마다 나타나는 고위관계자의 발언

시장의 기대감이 고조되는 시기마다 나타나는 고위관계자 발언이 투자자에게는 최대의 걸림돌이다. 지난 4월 중순 국내 언론의 “삼성생명, 금융지주사 전환 중단” 보도 이후 삼성생명 주가는 14.9% 하락했다. 지배구조 개편이 본격화된 2014년 이후 출처가 분명치 않은 정보에 지배구조 수혜주는 등락을 거듭해왔고, 5년간 삼성생명, 삼성전자의 주가는 펀더멘털 변화, 지배구조 개편, 주주친화정책과 무관하게 박스권에서 변동이 없다. 1년 전인 2015년 5월 모 일간지는 오너일가의 생각을 전하는 인터뷰 형식의 기사를 발간했다. “지주회사를 설립하지는 않겠지만, 금융 사업 효율화를 목적으로 금융지주회사를 설립할 가능성은 열어두었다”라는 내용이다. 뉴스 이후 제일모직(현재 삼성물산)의 실망 매물이 대거 출현하며 주가는 단기 급락했다. 그러나 3주 후 제일모직은 공식적으로 삼성물산과 합병을 발표하게 된다. 양사 합병이 지주를 의미하지는 않지만, 시장이 예상하던 지주 전환의 시그널이라는 점에서 당시 투자자의 상실감은 상당했다. 삼성지배구조 관련주가 언론 보도에 매번 민감하게 반응하면서 장기 투자자에게는 매우 힘든 시기이다.

## ■ 결론 : 조정 시 매수 대응 해야 하는 구간

IFRS4 phase2 도입에 따른 자본확충, 이차스프레드 악화 등 삼성생명이 짊어져야 할 부분이다. 상기 이슈는 매번 실적발표 때마다 시장이 제기하던 부분이고, 부정적 전망에 따라 단기 조정을 거치는 패턴이 반복되었다. 그러나 삼성생명 주가는 상장 이후 우려가 가장 깊어지는 시점에 다시 반등했다. IASB(국제기준회계위원회)가 한국형 상황의 유연성을 적용해준 것처럼, 삼성생명은 부정적인 이슈에 매번 적절히 대응해 왔기 때문이다.

## 기업분석

부정적 전망이 팽배하겠지만, 현 구간은 펀더멘털 개선 및 지배구조 투자포인트가 아직 유효하다는 점에서 반등 가능성이 높은 자리이다. 추가 조정을 거칠 수 있지만 점진적 매수 대응이 필요하다고 판단한다. 투자의견 매수 및 목표주가 147,000원을 유지한다. 목표주가는 12MF BPS 152,754원, 3년 평균 operating ROE 7.5%, CoE 7.7%를 적용해 산출한 적정 PBR 0.96배를 적용했다.

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q16P				증감률		2016F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
보험영업수익	4,821	4,219	(12.5)	4,763	(1.6)	(8.2)	17,144	17,793
보험손익	971	597	(38.5)	953	1.2	(43.0)	2,825	5,088
투자손익	1,723	2,819	63.6	1,969	69.6	59.6	7,524	7,230
당기순이익	1,363	1,240	(9.0)	1,311	3,681.8	167.4	2,175	1,959
보험지급비율	59.6	63.3	3.8		1.8	6.7	61.6	

\*상기 보고서는 2016년 5월 13일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.



## 삼성전기(009150)

매수(유지)

목표가: 65,000원(하향)

종가(5/13): 49,950원

### 실적이 개선될 수 밖에 없는 4가지 구조적 요인

#### ■ 부진한 1Q16 실적의 영향으로 주가가 하락세를 시현

최근 동사의 주가는 하락세를 시현 중인데, 무엇보다 부진한 1Q16 실적 영향으로 삼성전기에 대한 투자자들의 실망감이 표출된 결과로 판단된다. 동사의 1Q16 매출액은 전년동기 수준인 1.60조원, 영업이익은 50% 감소한 429억원을 기록했는데, 시장컨센서스(610억원)를 하회하는 부진한 실적을 기록했다. 예상보다 높았던 원/달러 환율 효과와 갤럭시S7의 예상보다 양호한 판매대수 등에도 불구하고 부진한 실적을 나타낸 것은, 1) 삼성전자의 보수적 재고관리의 영향으로 갤럭시S7향 부품의 추가발주가 3월에 나타나지 않았고, 2) 삼성전자 전체 스마트폰에서 A/J시리즈가 차지하는 비중이 높아짐에 따라 고가폰향 위주로 생산되는 동사의 휴대폰 기관(HDI) 부문이 낮은 가동률로 인해 예상보다 큰 영업적자를 나타냈으며, 3) 아이폰의 판매 부진으로 아이폰향 기관의 실적이 예상치를 하회했기 때문이다.

#### ■ 첫째, 삼성전자 flagship 모델들의 판매 호조

하지만 2Q16부터 실적이 개선될 수 밖에 없는 4가지 구조적 요인들을 언급하면 다음과 같다. 1Q16에 삼성전자 스마트폰 판매대수는 예상치를 상회하는 79백만대를 기록했는데, 갤럭시S7이 예상치를 상회하는 9.7백만대의 판매대수(Sell-In 기준)를 기록했고 A/J 시리즈도 예상치를 상회하는 판매대수를 기록했기 때문이다. 삼성전자 스마트폰 부문에서 나타나고 있는 스펙/가격/마케팅/부품소싱 등에서의 긍정적 전략변화를 감안하면 글로벌 스마트폰 수요부진에도 불구하고, 당분간 삼성전자 flagship 모델들의 판매호조는 지속될 것으로 전망된다. 이러한 판매호조는 삼성전기의 관련부품들에 대한 긍정적 부품발주로 이어질 것으로 예상된다.

#### ■ 둘째, A/J 시리즈에 대한 적극적인 대응으로 삼성전자 내 점유율 상승 전망

이제까지 동사는 삼성전자의 고가 스마트폰 모델에 장착되는 부품들에 대한 대응력이 상대적으로 높았고, A/J 시리즈 등 중저가 모델에 대한 대응력이 비교적 약했던 것이 사실이다. 특히 카메라모듈과 휴대폰기관 등에서 이러한 경향이 두드러진 것으로 추정된다. 하지만 A/J 시리즈의 판매호조가 나타남에 따라 과거와 달리 A/J 시리즈향 부품들에 대한 개발/승인/생산 등을 위한 동사의 노력들이 적극적으로 전개 중인 것으로 판단된다. 이에 따라 1Q16에 상당부분의 A/J 시리즈향 카메라모듈과 휴대폰기관의 승인을 획득한 것으로 추정되어 향후 동사 실적의 업사이드 요소로 작용할 전망이다.

#### ■ 셋째, 글로벌 생산 효율화 작업이 결실을 맺을 전망

동사는 원가구조가 매우 낮은 베트남 공장의 생산비중을 상승시킴으로써 글로벌 원가구조를 개선시킬 계획을 가지고 있다. 이에 따라 현재 동사의 베트남 공장에서는 카메라모듈과 휴대폰기관 등이 본격적으로 생산되고 있다. 하지만 이러한 생산기지 이전과정에서는 필연적으로 추가적인 비용이 수반되기 마련이고, 지금까지 이러한 이전비용이 동사의 원가구조 개선속도를 더디게 만든 요소였다고 판단된다. 향후 이러한 글로벌 생산 효율화 작업이 일단락될 경우 과거 대비 개선된 원가구조를 나타낼 것으로 전망되어 동사의 가격경쟁력과 원가경쟁력을 동시에 상승시키는 요소로 작용할 전망이다.

### ■ 넷째, 경영효율화를 통해 중장기적 비용구조 개선 전망

동사는 작년에 ESL, 파워, 모터, 튜너 등 경쟁력이 낮은 4개 사업부를 spin-off시켜 경영효율화 작업을 시행했다. 또한 추가적인 경영효율화 작업이 지속적으로 전개되고 있는 것으로 추정되는데, 이러한 경영효율화 작업이 단기적인 비용 이슈를 수반하더라도 중장기적으로 비용구조를 개선하는 효과가 더욱 클 것으로 전망된다. 이러한 경영효율화 작업으로 동사의 위기대응능력과 수익성 지표는 더욱 상승할 것으로 전망된다.

### ■ 2Q16 영업이익은 650억원으로 전망. 동사에 대한 투자의견 매수를 유지

2Q16 동사의 영업이익은 전분기대비 52% 증가한 650억원으로 전망된다. 1) 갤럭시S7 판매호조에 따른 추가 부품 발주가 예상되고, 2) A/J 시리즈 내에서 동사의 점유율이 상승할 전망이며, 3) 갤럭시노트6가 조기출시될 가능성이 높아 동사의 관련부품 역시 6월부터 납품이 시작될 전망이기 때문이다. 단기적으로 동사의 이익창출능력은 감소했지만 (2016년 예상영업이익을 기존 3,360억원에서 2,570억원으로 24% 하향조정), 앞서 언급한 구조적 요인들의 개선을 감안하면 여전히 동사에 대한 투자매력도는 높다고 판단된다. 동사의 예상실적을 하향조정함에 따라 목표주가를 65,000원(2016년 예상EPS 2,572원에 PER 25배를 적용)으로 하향조정하지만 동사에 대한 투자의견 매수를 여전히 유지한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2014A	6,100	65	503	6,481	52.2	725	8.4	6.2	0.9	11.5	1.4
2015A	6,176	301	11	146	(97.7)	795	430.8	7.1	1.1	0.3	0.8
2016F	6,818	257	194	2,572	1,661.4	908	19.4	5.0	0.9	4.6	1.0
2017F	7,274	360	276	3,649	41.9	1,012	13.7	4.3	0.9	6.4	1.0
2018F	7,572	393	302	3,995	9.5	1,114	12.5	3.9	0.8	6.9	1.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

\*상기 보고서는 2016년 5월 13일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

## NH투자증권(005940)

매수(유지)

목표가: 16,000원(유지)

종가(5/13): 9,470원

## IB가 이끌고, 트레이딩이 뒷받침하는 실적 견인이 인상적

## ■ What's new : 1분기 순이익은 642억원으로 우리 전망을 4% 초과

1분기 실적은 우리 전망에 부합했다. 순이익과 순이익은 각각 2,515억원, 642억원으로 우리 전망대비 9.1%, 4.3% 많았다. 순이익을 전년동기와 비교하면 24% 감소했고, 전기 대비로는 흑자전환했다. 올해 1월 중순부터 2월까지 약 한 달간 중국 증시 급락에 따른 ELS 운용손익 악화 우려가 컸었던 점과 대형증권사들과 비교할 때 수위권에 자리매김할 이익을 기록했다는 점에서는 후한 점수를 부여해도 무방하다. 브로커리지 비중이 30% 미만으로 내려갔음에도, IB와 트레이딩 등 나머지 수익원의 안정적 성장이 더 두드러져 보이는 1분기 실적이다.

## ■ Positives : IB의 실적이 예상과 달리 계속 좋고, 트레이딩도 우려보다 안정적

1) 1분기는 ELS운용을 둘러싸고 투자자들의 불안이 극에 달했었다. 그럼에도 불구하고, 동사의 전체적인 운용부문 순이익은 전분기대비 480억원 개선(호황이었던 전년동기대비로는 -46%)되었다. 중국 증시가 2월 중순 이후 안정회복세를 보였고, 국내 금리가 하락한 덕분이다. 2) IB부문의 수익 창출은 계속 예상을 넘고 있다. 자기자본을 활용한 수익창출이 가장 앞서 있다. IB 부문 수수료 수익은 20억원(+1% QoQ), 인수금융 이자 수익 95억원(+86% QoQ), IB 부문 자기자본 운용손익 71억원(QoQ 70억원 증가)을 기록했다. 거의 전 영역에서 고르게 늘어나는 덕에, 연간 단위로는 안정적 상승을 이어가고 있다. 3) 순이익에서 브로커리지 수수료가 차지하는 비중은 29%를 나타냈다. 참고로 작년, 제작년 동비율은 각각 33%, 30%였다. IB를 중심으로 수익원을 다양화된 데 따른 결과다.

## ■ Negatives : 정도는 완화되었지만, 많이 벌고 많이도 쓰는 구조는 지속

1) 수익이 많지만, 비용도 많아 아쉬운 점은 있다. 우리 전망보다 판관비는 10% 많았다. 다만 순이익 대비 판관비용률은 66%로 전망과 동일했다. 2) 종합금융투자사업자 최소자기자본 기준이 유지되는 것으로 보도되었다. 보도 내용은 긍정적이다. 언론을 통해 간헐적으로 알려진 5조원으로 상향되었다면, 배당을 포함해 주주가치에 부정적일 수 있는 의사결정이 단행될 여지를 배제할 수 없었을 것이다. 그렇지만, 정책 당국의 속내가 읽힌 격으로, 언제라도 비슷한 이슈가 재부각될 여지를 유의해야 한다. 3) 수익규모는 경쟁사들을 앞서기 시작했지만, ROE는 여전히 5% 수준에 머무는 수준이다. ROE 외에 배당을 주목하는 이유다.

## ■ 결론 : 모회사 농협금융지주 실적 부진이 배당확대 압력으로 작용할 여지에 주목

전망보다 양호한 실적인 가운데, IB와 트레이딩을 중심으로 한 수익 호조가 지속되고 있다는 점은 인상적이다. 연간 이익 전망을 소폭 2% 상향한다. 투자의견 ‘매수’와 목표가격 16,000원을 유지한다. 목표가격은 기대배당수익률 2.5%를 목표로 제시한 것이다. 동사 대주주인 농협금융지주의 실적 부진은 동사를 비롯한 자회사 배당압력을 높일 요인으로 작용할 것이다(동사 대주주인 농협금융지주(비상장)의 1분기 순이익은 894억원으로 35%(YoY) 감소했다. 그룹의 주력 자회사인 농협은행(비상장)의 순이익이 322억원으로 64%(YoY) 감소한 탓으로, 충당금 부담이 62%(YoY) 늘어난 탓이다).

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q16P				증감률		2016F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
순수익	230.6	251.5	9.1	250.6	81.0	(21.1)	981.9	1,021.5
판매관리비	151.3	165.8	9.6	165.7	11.0	(15.1)	664.9	675.0
판관비용률	65.6	65.9	0.3	66.1	(41.6)	4.6	67.7	66.1
영업이익	79.3	85.7	8.1	81.1	NM	(30.5)	317.0	349.0
당기순이익	61.5	64.2	4.3	57.0	NM	(24.0)	243.8	245.1

\*상기 보고서는 2016년 5월 14일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

## 대우증권(006800)

중립(유지)

종가(5/13): 8,100원

## 1분기 실적부진보다, 합병결정 후 불확실성 증발이 더 관심

## ■ What's new : 미래에셋증권과의 합병과 1분기 실적을 동시에 발표

1분기 실적과 함께 미래에셋증권(037620, Not rated)과의 합병결정을 공시했다. 우선 1분기 순이익은 534억원으로 발표했다. 전년동기대비 52% 감소했으나, 전분기대비 163% 늘었다. 전분기에는 트레이딩 실적이 부진해 순이익이 139억원에 불과했던 탓이다. 다만 우리 전망(367억원)에 비해서는 46% 많아 우려보다는 양호했다. 동사 특유의 우수한 채권/파생상품 운용 역량 덕분이다. 나머지 수익원에서는 전분기와 큰 차이는 없었다. 주요 수익원들이 부진해 판관비가 예상보다 적어지며, 전망대비 양호한 이익으로 연결되었다.

## ■ Positives : 합병비를 불확실성 해소되고, 매수청구가격 확정으로 풋옵션 부여받음

1) 대우증권(미래에셋대우) 주주 입장에서는 일찌감치 전해진 합병 소식은 반갑다. 합병비율을 둘러싼 불확실성이 제거되기 때문이다. 미래에셋대우가 합병법인으로 남게 됨에 따라 동사 주식 1주는 합병 후 증권사 1주로 그대로 남는다. 미래에셋증권 주식 1주는 합병 후 증권사 주식 2.97주로 바뀐다. 2) 매수청구가격이 7,999원으로 발표됐다. 발표 하루 전인 목요일 종가(7,650원)보다 4.6% 높다. 지난 금요일의 장중 급등 현상은 이를 반영한 것이다. 3) 1분기는 ELS운용을 둘러싸고 투자자들의 불안이 극에 달했었다. ELS 운용은 부진한 것으로 파악되지만, 채권/파생상품 운용 실적이 전분기대비 큰 폭(481억원) 개선된 것이 컸다.

## ■ Negatives : 합병 후 예상 기준 PBR 0.9배, PER 11배 수준으로 싼 매력은 없음

1) 합병 후 자기자본은 5.9조원으로 추산된다. 대우증권 인수 이후 많은 언론들은 합병 후 자기자본을 8조원으로 보도했지만 다르다. 미래에셋증권이 보유 중인 대우증권 지분들이 일종의 자사주(엄밀하게는 '포합주식(抱合株式, combined stock)')로 처리되어 감소하기 때문이다. 2) 합병 후 증권사의 밸류에이션 메리트는 낮다. 자기자본은 6조원에 가깝겠지만, 양사의 내년 이익 전망을 단순 합산해도 5,000억원 내외로, ROE는 7.6% 수준이다. 한편 양사의 시가총액 합계는 5.4조원이므로 내재 PER 11배, PBR 0.9배 수준이다. 3) 1분기 실적에서 채권/파생상품 운용을 제외하면 연간 실적을 크게 조정할 여지는 없다.

## ■ 결론 : 주가는 11월말 합병완료 시점까지 주식매수청구가격 부근에서 등락 예상

투자의견 '중립'을 유지한다. 합병비율과 주식매수청구가격이 정해졌으므로, 주주총회일까지 앞으로 약 5개월동안 동사 주가는 미래에셋증권과 강하게 동조하며 안정적인 것이다. 밸류에이션 측면에서 현재로서는 저평가를 논하기 어렵다.

매수청구가격이 주가를 지지하겠지만, 권리행사를 위해서는 매매를 할 수 없어, 신주발행 시점까지 거래량도 줄어들 것이다. 따라서 주가를 결정할 주요 요인은 합병 후 증권사 실적 전망에 영향을 미칠 주식시장 상황이 될 것이고, 이론적으로는 시장수익률에 수렴할 가능성이 높다.

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q16P				증감률		2016F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
순수익	182.0	195.4	7.4	204.8	14.8	(35.3)	860.3	892.6
판매관리비	133.5	126.4	(5.3)	139.0	(13.0)	(20.9)	540.3	570.6
판관비용률	73.4	64.7	(8.7)	67.9	(20.6)	11.8	62.8	63.9
영업이익	48.5	69.1	42.5	71.8	175.4	(51.5)	320.0	330.7
당기순이익	36.7	53.4	45.7	54.5	282.8	(51.9)	243.3	245.1

\*상기 보고서는 2016년 5월 14일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

## 빙그레(005180)

중립(유지)

종가(5/13): 68,100원

## 개선 여부 2분기에 보일 것

## ■ What's new : 매출액 증가 불구 수익성 악화

1분기 매출액은 전년동기대비 4.9% 증가했지만 영업이익은 36억원에서 21억원으로 41.6% 감소했다. 영업이익은 우리의 예상 25억원, 컨센서스 36억원을 하회했다. 예상보다 실적이 부진한 이유는 잉여원유 부담을 줄이기 위해서 적자인 흰우유 판매를 늘렸기 때문이다. 광고비도 클레도르 리뉴얼과 주요 빙과의 flavor extension 신제품 출시로 5.2% 증가했다.

## ■ Positives : 바나나맛우유의 판매 회복

Cash cow인 바나나맛우유의 판매액이 전년동기대비 15% 이상 증가해 1분기 최고치인 500억원에 육박했다는 점이 긍정적이다. 바나나맛우유는 평균 영업이익률의 2배를 훌쩍 넘는 고마진 제품으로 2년간의 역성장에서 벗어나 지난해 4분기부터 매출액이 본격적으로 회복되고 있다. 지난해에는 메론맛우유의 세균 검출 이슈와 메르스 등이 성수기 판매를 위축시켰다. CVS의 최대 매출 품목인 바나나맛우유의 점포당 판매가 증가하고 CVS 매장 수 확대 효과가 발휘되면 동사의 수익성 개선에는 큰 보탬이 될 것이다.

## ■ Negatives : 빙과 판매 부진 지속, 잉여원유 부담은 잔존

이번 분기에도 빙과 매출액은 전년동기대비 7% 이상 감소해 1년째 마이너스성장이 이어졌다. 매년 몇 개 빙과 제품의 가격이 인상되나 중간 유통마진이 증가할 뿐 회사의 ASP 개선에는 큰 도움이 없었다. 근본적으로 빙과 대체재 시장이 커진 것이 수요 회복의 걸림돌이다. 잉여원유관련 손실은 매출원가를 증가시키는 주요 원인이 됐지만 원유 재고가 줄어든 상태로 보여 앞으로 이와 관련된 부담은 축소될 듯 하다. 실제로 2015년 8월에 원유가격이 동결된 이후 국내의 원유 생산량은 조금씩 줄어들고 있다.

## ■ 결론 : 2분기에 실적 향배 확인될 것

동사 실적이 본격적으로 회복될지 여부는 성수기인 2분기부터 분명해질 것이다. 현재는 바나나맛우유의 판매 회복 효과를 빙과와 흰 우유의 저조한 실적이 훼손하고 있다. 그러나 빙과시장의 경쟁이 완화되거나 원유관련 손실이 축소될 소지가 있어 실적 개선 기대를 가져볼 만하다. 또한 바나나맛우유의 extension 버전인 커피우유 등 신제품의 판매 동향도 지켜볼 만하다. 1분기 실적은 부진했지만 개선의 단초들이 엿보였으므로 동사에 대한 관심을 늘릴 것을 권고한다.

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q16				증감률		2016F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	164.9	167.6	1.7	161.1	6.9	4.9	832.6	826.5
영업이익	2.5	2.1	-16.2	3.6	142.2	-41.6	39.9	41.7
영업이익률	1.5	1.3	-0.3	2.2	0.2	-1.0	4.8	5.0
세전이익	4.5	3.4	-17.9	4.6	141.0	-33.8	41.6	45.6
순이익	3.2	2.7	-17.5	3.3	142.2	-33.4	31.7	34.7

\*상기 보고서는 2016년 5월 14일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

## 실리콘웍스(108320)

## 매수(유지)

목표가: 45,000원(유지)

종가(5/13): 33,050원

## 제품 mix 개선으로 수익성 방어에 성공

## ■ What's new : 모바일 사업 매출액 증가로 수익성 방어

스마트폰용 제품의 매출액 증가로 연구개발 인력 증가로 인한 비용증가 부담이 낮아지고 있다. 1분기 영업이익률 9.4%는 당초 예상(8.1%)과 지난 분기(9.0%)보다 높았다. 지난 1분기 연구개발 비용은 전년 동기 대비 88% 증가했지만 같은 기간 매출액도 83% 증가하면서 수익성 하락폭은 우려보다 크지 않았다. LG디스플레이가 모바일 패널사업에서 애플 이외 고객의 비중을 높이고 있어 향후 실리콘웍스의 모바일 관련 제품매출액의 증가세는 지속될 전망이다.

## ■ Positives : 연구개발비 증가는 중장기 성장성 높여줘

연구개발비가 지속적으로 증가하고 있다. 연구개발비 증가의 대부분은 인력증가가 요인인데 단기적으로는 비용이 증가한다는 부담이 있지만 장기적으로는 신제품 개발과 매출액 증가로 이어질 수 있다는 점에서 긍정적이라는 판단이다. 과거 2011년에 매출액 대비 연구개발비용 비중이 8.2%로 크게 높아졌지만 2012년 매출액이 크게 증가하면서 이익도 증가했던 경험이 있다. 스마트폰용 매출액 외에도 자동차용 센서나 반도체 등의 제품 개발이 지속적으로 이루어지고 있어 중장기 성장성을 높이고 있다는 판단이다.

## ■ Negatives : 아이패드 관련 제품 매출액 증가

비수기임에도 불구하고 1분기 아이패드 관련 매출액이 당초 예상보다 높아 상대적으로 수익성이 높은 COG 제품 매출액이 비중이 높아졌다. 아이패드 관련 매출액은 아이패드 수요가 부진한 가운데 아이패드 내 점유율이 높아지면서 매출액이 증가한 것으로 추정된다. 2분기에는 점유율이 정상화되면서 관련 매출액이 줄어들 수 있어 환율효과와 더불어 2분기 매출액에 부정적인 영향이 예상된다.

## ■ 결론 : 투자의견 '매수', 목표주가 45,000원 유지

예상보다 수익성 회복이 빠른 실리콘웍스에 대해 투자의견 '매수', 목표주가 45,000원을 유지한다. 목표주가는 2016년 추정EPS에 목표PER 14배를 적용했다. 과거 아이패드 제품에 대한 의존도가 높았지만 2015년부터 제품 mix가 다양해지면서 업황 부진에 따른 수익성 악화요인을 희석화시키고 있다. 하반기 계절적 매출액 증가에 따른 이익증가 모멘텀이 예상된다.

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q16				증감률		2016F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	151	159	5.3	147	(3.8)	83.1	671	632
영업이익	12	15	21.4	12	0.2	50.7	62	55
영업이익률	8.1	9.4	1.2p	7.8	0.4p	(2.0p)	9.3	8.7
세전이익	13	17	29.9	13	7.3	45.2	67	60
순이익	10	15	51.0	10	10.9	67.3	52	49

\*상기 보고서는 2016년 5월 14일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.



## 오리온(001800)

## 매수(유지)

목표가: 1,150,000원(유지)

종가(5/13): 979,000원

## 기대 반, 걱정 반

## ■ What's new : 아쉽지만 선방했다

매출액과 영업이익이 전년동기대비 각각 5.5%, 11.3% 증가해, 영업이익 기준으로 우리의 예상과 컨센서스를 각각 9.5%, 10.4% 상회했다. 영업이익이 기대를 넘어선 이유는 중국의 실적이 예상에 못 미쳤으나 베트남법인과 쇼박스의 실적이 크게 호전됐기 때문이다. 베트남법인은 고른 매출액 성장을 시현했고, 쇼박스는 검사외전의 히트가 효과적이었 다. 영업외수지는 이천공장 화재로 인한 재해손실이 171억원 반영돼 부진했다. 다만 이와 관련해서는 화재보상금 200여억원이 4분기 정도에 반영돼 상쇄될 전망이다.

## ■ Positives : 베트남과 러시아의 실적 호조

베트남법인의 매출액과 영업이익은 전년동기대비 각각 16.3%, 34.1% 증가했다. 시장도 회복된데다 동사 제품들이 치열한 경쟁을 극복하고 브랜드력이 강화되는 시점으로 보인다. 주력인 파이가 7.7% 성장한 것 외에, 자일리톨 껌 론 칭으로 껌부분이 36.7% 증가, 매출액 비중이 두번째로 큰 스낵이 44.8% 급증했다. 베트남법인의 영업이익률은 원재료단가 하락과 동화 강세 영향이 인건비 증가와 건물 수선비 부담을 뛰어 넘어 향상됐다. 러시아의 매출액은 10.4% 증가했고, 영업이익은 7억원에서 13억원으로 증가했다. 시장 회복 외 초코파이와 초코송이가 지난해와 마찬가지로 고 성장세를 유지한 것이 주효했다. 루블화 기준 매출액 성장률은 19.7%에 달한다. 쇼박스의 영화 흥행 성공은 예측성이 떨어지는 이슈이나 하반기 중국 진출은 긍정적 모멘텀이다.

## ■ Negatives : 중국 매출액 성장을 둔화, 한국 부진 지속

중국 매출액은 기대(+10.0% YoY)보다 낮은 7.0% 성장했다. 위안화 성장률은 2.9%에 불과했다. 중국 제과 소비 회복이 더디고 구정이 전년대비 2주이상 앞당겨짐에 따라 명절 후 반품 영향이 전년동기대비 컸기 때문이다. 유명 리서치 기관은 중국 제과시장이 2% 성장했지만 동사의 sell out 판매액은 약 5~6% 증가한 것으로 분석했다. 점유율은 전년동기대비 각각 스낵이 1.4%포인트 오른 19.5%, 파이는 0.4%포인트 상승한 43.7%, 비스킷은 0.1%포인트 오른 6.9%로 분석했다. 유일하게 껌 점유율은 0.7%포인트 하락한 6.7%를 기록해 부진세를 이어갔다. 점유율 상승은 긍정적이나 고가 서양과자 소비가 경기 부진 영향을 받고 있어 절대 매출액에 대한 기대는 다소 낮출 필요가 있다. 한국의 매출액과 영업이익은 12.4%, 21.0% 감소했다. 이익 감소의 절반은 이천 공장 화재로 스낵 판매가 원활(150억원 매출액 감소 영향)하지 않았기 때문이다. 최근 바나나맛 초코파이 등 신제품에 대한 반응이 좋고 연말까지 10개 정도의 새로운 제품을 선보일 계획이어서 내수 매출액은 점진적으로 회복될 전망이다.

## ■ 결론 : 중국의 성장 둔화를 한국과 베트남이 메울 것인가

기존 실적 전망치를 미세하게 조정하며 SOTP로 산출한 목표주가 1,150,000원을 유지한다. 올해 중국 법인의 위안 화기준 매출액 성장률 전망치는 기존 9.4%에서 7.0%로 낮춘다. 그러나 경쟁력이 상승하고 있어 마케팅비 부담은 더 줄어들 것으로 보여 중국 법인의 이익 전망치는 소폭 상향한다. 한국 실적은 이천 공장 화재 영향을 반영하였으나, 베트남과 러시아법인의 실적 전망은 상향돼 전체적인 변화는 미미했다. 앞으로 주가를 결정하는 가장 중요한 변수는 중국의 외형 성장 속도가 될 것이다. 이외 국내 매출액의 증가 여부나 국내에서 신사업 진출 여부도 중요한 이슈가 될 전망이다. 과거에 실적 변동성이 컸던 베트남의 실적 호조세가 이어진다면 이 또한 긍정적인 것이다. 2분기 중국 매출액은 낮은 기저 등의 영향으로 증가율이 확대되고 있는 것으로 추정되는데, 하반기에는 기저가 높은 부담이 있으므로 중장기적으로 이러한 판매 동향을 확인하며 매집 할 것을 권고한다.

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q16				증감률		2016F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	653.9	660.6	1.0	664.2	9.3	5.5	2,523.2	2,536.9
영업이익	108.6	118.9	9.5	107.7	76.1	11.2	333.8	349.7
영업이익률	16.6	18.0	1.4	16.2	6.8	0.9	13.2	13.8
세전이익	101.0	99.2	-1.8	102.6	72.4	0.5	320.1	320.8
순이익	71.0	69.0	-2.9	73.0	66.7	-10.5	211.2	228.0

주: 순이익은 지배주주지분 순이익 기준

\*상기 보고서는 2016년 5월 14일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

## AJ렌터카(068400)

## 매수(유지)

목표가: 14,000원(하향)

종가(5/13): 10,050원

## 미래 성장을 위한 투자의 시기

## ■ What's new : 영업이익 -29.1% YoY

1분기 연결기준 매출액은 전년동기대비 12% 증가한 1,664억원, 영업이익은 29.1% 감소한 73억원을 기록했다. 부문별 매출액은 렌탈수익 971억원(+7.6% YoY), 중고차판매수익 653억원(+21.4% YoY), 기타 40억원(-11.6% YoY)이었다. 영업이익이 감소한 것은 1) AJ셀카 비중 상승에 따른 자연적인 원가율이 상승했고 2) 작년 말 저비용 렌터카 브랜드 '빌리카(Billycar)' 런칭 등으로 매각 차익이 예상보다 적었으며, 3) 감가상각비, 차량유지비 등 보유차량 유지보수에 들어가는 비용 증가는 컸기 때문이다.

## ■ Positives : 외형 성장은 지속

렌탈수익은 렌터카시장 수요 상승에 힘입어 보유대수가 66,864대(+11.8% YoY)로 늘어나 전년동기대비 7.6% 증가했다. 중고차 판매수익은 AJ셀카를 통한 매입 규모 확대가 지속돼 21.4% 증가했다. AJ셀카의 1분기 매입규모는 4,000대를 상회한 것으로 추정돼 매출액은 358억원으로 58.8% 증가했다. AJ셀카의 작년 매입규모는 13,000대였으며 금년은 전년 대비 39% 늘어난 18,000대에 달할 것으로 예상된다. 16년 매출액은 1,619억원(+37.8% YoY)으로 예상된다.

## ■ Negatives : 영업이익률 4.4%(-2.6%p YoY)

1분기 영업이익률은 4.4%로 전년동기대비 2.6%p 하락했다. 별도기준 매각원가율이 79.3%로 2.4%p 하락한 것을 감안하면 중고차 시세는 건조했고 원가율 상승을 유발했던 일회성 이슈들은 일단락 됐다. 그러나 별도 중고차판매수익이 315억원으로 4.7% 감소했는데 저비용 브랜드 '빌리카' 런칭 등으로 회수렌터카의 판매량 자체가 크게 늘지 못했기 때문이다. 빌리카는 인건비를 낮추고 연식이 지난 차를 이용해 비용을 낮춘 브랜드다. 따라서 감가상각비, 보험료, 차량유지비가 각각 12.3%, 7.2%, 5.2% 늘면서 비용 부담이 가중됐다. 영업비용에서 중고차매출원가와 감가상각비가 차지하는 비중은 각각 37%, 35.1%다.

## ■ 결론 : 중장기 성장성은 유효, 매수 의견 유지

AJ렌터카에 대한 목표주가를 기존 17,000원에서 14,000원(12MF EV/EBITDA 3.6배 적용)으로 하향한다. 비용 부담 증가를 반영해 16년과 17년 영업이익을 각각 14%, 4% 낮췄다. 렌터카 수요 증가로 렌탈 수익은 꾸준히 늘어날 것으로 예상되고 AJ셀카를 통한 직매 사업 확대 등으로 중고차 유통사업 성장 전망은 밝다. 미래 성장을 위한 빌리카 런칭, 경매장 건립 등 새로운 투자를 지속하고 있어 단기 비용 부담은 있지만 밸류체인 확대를 통한 중장기 성장성은 유효해 매수 의견을 유지한다.

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q16P				증감률		2016F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	167	166	(0.4)	NA	1.4	12.0	714	NA
영업이익	10	7	(29.5)	NA	13.0	(29.1)	38	NA
영업이익률	6.2	4.4	(1.8)	NA	0.5	(2.6)	5.3	NA
세전이익	4	2	(45.0)	NA	(15.0)	(57.5)	20	NA
순이익	3	2	(38.6)	NA	(10.7)	(58.3)	16	NA

\*상기 보고서는 2016년 5월 15일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

## KH바텍(060720)

중립(하향)

종가(5/13): 16,400원

## 재도약의 기회를 기대하며...

## ■ What's new : 영업이익은 당사 예상치를 하회하며 적자전환

KH바텍의 1Q16 매출액은 1,042억원으로 전분기대비 44% 감소했고, 영업이익은 -17억원(영업이익률 -1.6%)으로 전분기대비 적자전환했다. 이에 따라 동사의 영업이익은 당사 예상치(126억원) 및 컨센서스(25억원)를 크게 하회했다. 이러한 요인은 1) 주요 고객사의 2016년 flagship 스마트폰용 내장재 물량은 동사가 아닌 베트남에 진출한 국내 업체들 위주로 할당된 것으로 추정되고, 2) 4Q15에 본격화되었던 해외 고객사향 고부가치 VASA(Value Added Sub-Assembly) 모듈 출하량 또한 전분기대비 다소 감소한 것으로 추정되기 때문이다.

## ■ Positives : 중저가폰용 메탈케이스는 본격적으로 공급 시작

1Q16말부터 중저가폰용 메탈케이스는 본격적으로 공급되기 시작한 것으로 추정된다. 구체적으로 1) 주요 고객사가 최근에 발표한 신규 중저가폰으로 동사는 'Die-casting + 도장'의 메탈프레임 공급을 시작했고, 2) 이러한 외장재는 'Full-CNC' 혹은 'Stamping + CNC' 제품대비 ASP가 상대적으로 낮은 만큼 향후 중저가폰에는 지속적으로 탑재될 전망이다.

## ■ Negatives : 내장재 및 VASA 물량은 다소 부진

반면, 내장재 및 VASA모듈 물량은 다소 부진했던 것으로 추정된다. 1) 내장재의 경우 베트남에 진출한 국내 업체들이 저렴한 인건비를 앞세워 공격적인 가격경쟁을 주도한 것으로 파악되고, 2) 해외 고객사향 VASA모듈의 경우 전반적인 스마트폰 수요 둔화에 따라 출하량이 기존 예상대비 부진했던 것으로 추정되기 때문이다.

## ■ 결론 : 하반기 강한 실적 모멘텀 확인이 필요, 투자의견 '중립'으로 하향

KH바텍에 대한 투자의견을 기존 '매수'에서 '중립'으로 하향 조정한다. 국내 메탈 내/외장재 업체 중에서는 독보적인 기술력을 보유하고 있는 점은 분명하다. 다만, 1) 지금까지 확실한 cash cow 역할을 수행하던 내장재 물량(2014~2015년 평균 매출 비중 70%) 감소로 전사 외형성장에 대한 risk가 부각되었고, 2) 주요 고객사향 물량 회복을 위해서는 베트남 진출 등 전반적인 생산기지에 대한 전략적 재편이 필요할 것이며, 3) 업종내 공급과잉 상황을 감안하면 실적 개선은 기존대비 느리게 진행될 전망이다. 2016년 영업이익은 전년대비 37% 감소한 197억원으로 전망되는 만큼 2016년 예상 EPS를 기존대비 66% 하향 조정한다. 동사가 현재 준비중인 'Die-casting + Anodizing' 공법을 기반으로 한 강한 실적 모멘텀이 확인되는 시점까지는 보수적 투자전략을 권고한다.

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q16P			컨센서스	증감률		2016F	
	추정	실적	차이		QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	175.9	104.2	(71.6)	129.6	(44.5)	(55.6)	509.9	752.0
영업이익	12.6	(1.7)	적자전환	2.5	적자전환	적자전환	19.7	46.2
영업이익률	7.1	(1.6)	(8.7)	1.9	(8.2)	(6.0)	3.9	6.1
세전이익	13.8	(2.4)	적자전환	2.2	적자전환	적자전환	21.0	44.4
순이익	10.8	(2.6)	적자전환	1.7	적자전환	적자전환	15.7	35.2

\*상기 보고서는 2016년 5월 15일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

## SK디앤디(210980)

매수(유지)

목표가: 97,000원(유지)

종가(5/13): 56,700원

## 하반기부터 고속 성장 예약, 이제는 살 때

## ■ What's new : 프로젝트 초기 단계임에도 매출은 예상을 상회

매출은 16% 증가한 530억원, 영업이익은 53% 감소한 30억원을 기록하며 예상을 상회했다. 1월 분양한 '가산W' 프로젝트의 초기 분양률이 예상보다 높은데 기인한다. 환이익 6억원과 순이자비용 4억원 감소로 세전이익은 46억원을 기록했다. 전년 1분기~3분기는 '수송#1' 프로젝트가 완공에 임박, 매출 1,400억원이 집중 반영됐다. 반면 작년 4분기부터 올 2분기까지는 대부분 프로젝트가 초기단계라 매출은 미미한 반면 투자비용이 큰 시기다.

## ■ Positives : 가산 W센터, 초기 분양률 상승으로 연매출 예상을 상회할 전망

1월 12일 분양한 가산 W센터(지식센터, 총 매출 965억원) 분양률이 1분기 말 이미 78%에 육박, 예상을 크게 상회했다. 작년 말 분양한 '가산 V'(총 매출 996억원)는 계약이 거의 완료된 상태다. 분양률에 비례해 매출이 잡히므로 가산 W와 V 프로젝트는 모두 초기임에도 1분기 85억원의 매출을 시현한 것으로 추정된다. 따라서 올해 두 프로젝트에서 인식할 매출은 당초 예상했던 330억원을 상회한 520억에 육박할 전망이다.

## ■ Negatives : 2016년 이익의 70%가 4분기 집중

올해 외형을 견인할 주요 프로젝트는 해운대 비즈니스 호텔(매출 1,530억원), 가산 프로젝트 2개(1,960억원), 창원 비즈니스 호텔(580억원) 등이다. 모두 초기단계라 상반기까지 공정률은 slow하다. 그러나 3분기부터 peak에 진입하기 시작, 성장이 가속화될 것이다. SK D&D의 프로젝트 손익은 사실상 착공 시점 모두 확정된다. 착공 전 대부분 부동산펀드를 대상으로 선매각한 뒤 예정 원가율대로 손익을 인식하기 때문(가산 프로젝트와 같은 일부 분양형 사업 제외)이다. 즉 공실률/분양률 등 다양한 리스크에서 자유롭다. 따라서 올해 손익도 확실성이 높는데 공정상 연간 영업이익의 70%가 4분기에 창출된다.

## ■ 결론 : 5년치 이상 일감에 해당하는 부동산 수주잔고 확보

매각가 3,500~3,800억원으로 추정되는 '수송 스쿼어#2'(구 제일모직 사옥, 지분법이익으로 인식)는 최근 리모델링을 시작했다. 공기가 짧아 2017년 약 400억원의 지분법이익이 일시 반영될 전망이다. 최근 4천억원 규모의 프로젝트를 추가로 확보했으며 늦어도 2017년 초 착공된다. 모두 서울 CBD 지역 프로젝트다. 이를 비롯한 수주잔고는 1.2조 원으로 추정, 5년치 일감을 확보했다. 디벨로퍼 특성상 완공 시점 이익인식이 집중돼 분기 편차는 크나, 연간 손익 확실성은 매우 높다. 작년 4분기~올 상반기가 일시적인 휴지기다. 그러나 이제 매분기 100억원 이상씩 매출이 늘며 하반기부터 고성장이 시작된다. 2016년 하반기 순이익은 전년대비 88% 증가하고 2017년 순이익은 2배 이상 늘어난 577억원으로 추정한다. 2016년 PER은 27배지만, 2017년은 11배로 하락한다. 지금이 매수 시기다.

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q16				증감률		2016F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	37	53	42.8	61	(19.0)	16.0	283	273
영업이익	0	3	605.9	7	275.0	(53.1)	32	37
영업이익률	1.1	5.7	4.5	11.8	4.4	-8.3	11.3	13.5
세전이익	0	5	3,580.0	11	253.8	(43.2)	30	36
순이익	0	4	3,603.7	4	250.0	(45.6)	22	27

\*상기 보고서는 2016년 5월 15일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

## 삼천리자전거(024950)

## 매수(유지)

목표가: 30,000원(하향)

종가(5/13): 21,400원

## 자전거가 달리는 계절

## ■ 외형과 이익 성장이 동시에 나타나는 2016년

삼천리자전거는 16년 1) 자전거 수요 상승에 따른 외형 성장, 2) 원가율 개선과 영업레버리지 효과에 따른 이익 향상이 예상된다. 3) 금년부터 자회사 실적이 합산된 연결 실적을 공시해 자회사들의 가치도 더해지는 효과를 누릴 것이다. 16년 별도기준 매출액은 전년대비 6.7% 증가한 1,353억원, 영업이익은 34.4% 증가한 201억원으로 예상된다. 연결 대상 자회사는 유모차 등 제조업체 '쁘레베베(지분율 51%)', 자전거용 부품과 저가 자전거를 판매하는 '스마트자전거', 'HK코퍼레이션' 등이다. 작년 말 인수한 뿌레베베는 채널 확장을 통한 판매 확대에 초점을 두고 있어 금년 매출액은 220억원, 영업이익은 BEP를 소폭 상회하는 수준으로 전망한다(인수 당시 매출액은 200억원 내외, 영업이익은 10억원 내외). 상장사 '참좋은레저(094850)'의 지분 38.02%를 보유하고 있어 지분법손익으로 계상된다.

## ■ 관세 철폐 효과 등으로 수익성 개선 예상

16년 별도영업이익률은 14.9%로 전년대비 3.1%p 상승할 것이다. 16년 매출원가율은 65%로 전년대비 2.2%p 하락할 것으로 예상된다. 한중 FTA 체결로 15년 12월 20일부터 관세 철폐 효과를 적용 받고 있어 원가율 하락에 따른 매출총이익률 개선 효과가 예상된다. 삼천리자전거는 주문제작을 제외한 대부분의 생산을 중국 공장에서 OEM(주문자상표부착생산방식)으로 하고 있어 한중 FTA 발효로 관세 8% 감면 효과를 누리게 된다. 광고비 효율화 전략에 따라 금년 광고비는 전년대비 21.8% 감소한 27억원으로 전망한다. 프리미엄 자전거 '아팔란치아'의 일반 자전거내 매출 기여도가 14년 17.2%, 15년 18.6%, 16년 20.1%로 지속 상승하고 있어 믹스 개선에 따른 이익 성장도 기대할 수 있다.

## ■ 자전거 수요 상승과 이익 개선 지속, 매수 의견 유지

삼천리자전거에 대해 매수 의견을 유지하나 목표주가 기존 34,000원에서 30,000원(12개월 forward PER 22배 적용)으로 하향한다. 16년과 17년 순이익 추정치를 각각 5.6%, 7.4% 낮췄다. 목표 PER 22배는 과거 3년 평균 PER이다. 산업 특성상 시즈널리티가 강하게 나타나는데 2분기> 3분기> 1분기> 4분기 순이다. 2분기 매출액과 영업이익은 각각 전년동기대비 9%, 25% 늘어나 사상최대 실적을 기록할 것으로 예상된다. 자전거 문화 활성화로 수요는 꾸준히 늘어나는 가운데 한중 FTA에 따른 관세 철폐 효과, 프리미엄 제품으로의 믹스 개선 등에 힘입어 이익 개선이 금년 내내 지속될 것이다. 뿌레베베 등 연결 자회사의 실적 가세로 연결 실적 성장률은 더 높아질 수 있다. 분기보고서가 발간된 이후 연결자회사 실적을 반영해 추정 기준을 연결로 변경할 예정이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2014A	122	14	10	817	15.1	15	23.4	16.7	2.7	11.6	1.0
2015A	127	15	13	1,014	24.1	16	17.0	14.8	2.2	13.2	1.2
2016F	135	20	16	1,343	32.5	21	15.9	13.7	2.5	15.7	1.4
2017F	145	22	18	1,447	7.7	23	14.8	12.2	2.2	15.2	1.6
2018F	153	24	20	1,614	11.6	26	13.3	10.6	2.0	15.1	1.8

\*상기 보고서는 2016년 5월 15일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.



## 엠케이트렌드(069640)

매수(유지)

목표가: 31,000원(유지)

종가(5/13): 20,000원

### 본업은 거들 뿐

#### ■ What's new : 컨센서스 부합했으나 영업이익 우리 추정치 하회

1분기 매출액은 전년대비 20.1% 증가한 782억원, 영업이익은 118.8% 증가한 30억원으로 컨센서스에 부합했다. 다만 우리가 전망한 영업이익 41억원에는 못 미쳤는데 한국과 중국 NBA 사업 영업이익이 각각 5억원(vs. 한투 추정치 17억원)과 12억원(vs. 17억원)으로 높아진 기대치를 하회했기 때문이다. 한편 기존 브랜드(TBJ, Buckaroo 등)의 매출액과 영업이익은 524억원, 30억원으로 전년대비 각각 5.6%, 286.2% 증가해 예상을 상회하는 호실적을 기록했다.

#### ■ Positives : 본업의 회복

본업인 기존 브랜드의 실적 회복세가 뚜렷하다. 중국 NBA 사업의 고성장에도 불구하고 본업의 부진이 주가에 부담으로 작용해왔다. 그러나 날씨와 메르스에 따른 베이스효과와 적자 매장 구조조정으로 전년대비 매출증가율과 수익성이 동시에 개선됐다. 특히 매출액 비중이 가장 큰 Buckaroo와 TBJ의 마진이 각각 12.2%(+12.9%p YoY, +3.3%p QoQ)와 5.6%(+1.6%p YoY, +5.2%p QoQ)를 기록해 큰 폭으로 개선됐다.

#### ■ Negatives : 높았던 NBA 기대치

NBA 의류사업은 매장 확대에 따른 외형성장은 지속했지만 높아진 기대치를 충족하진 못 했다. 한국 NBA는 재고 처리를 위한 이월상품 판매 증가로 영업이익률이 3.3%(-5.6%p YoY, -9%p QoQ)로 하락했다. 중국 NBA는 매출액 107억원(+368.2% YoY)으로 고성장을 지속했으나 수익성은 중국 현지 인력충원과 감가상각비 증가로 우리의 예상치 10% 중반대를 소폭 하회한 11%(영업이익 12억원, 전년대비 흑전, -4.2%p QoQ)를 기록했다.

#### ■ 결론 : 여전히 성장기의 중심에 있다

투자자의견 ‘매수’와 목표주가 31,000원(17년 목표 PER 19배)을 유지한다. NBA 사업에 대한 기대가 큰 만큼 1분기 실적은 아쉽지만 우리의 투자포인트인 1) 중국 NBA 고성장세, 2) 높아진 NBA 라이선스 재계약 가능성, 3) 기존 브랜드의 회복은 여전히 유효하다. 한국 NBA의 경우 재고 처리가 일단락됐고 여름이 판매 성수기임을 감안하면 2분기부터 실적이 개선될 전망이다. 중국 NBA도 현재 매장 수가 97개(vs. 중국 Adidas Originals 350개)로 아직 성장의 초기에 있는 만큼 시간이 갈수록 영업레버리지 효과가 커져 구조적인 마진 개선이 이뤄질 것으로 예상된다.

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q16				증감률		2016F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	80.1	78.2	(2.4)	80.0	(19.4)	20.1	356.5	347.1
영업이익	4.1	3.0	(26.1)	3.1	(40.4)	118.8	10.5	15.5
영업이익률	5.1	3.9	(1.2)	3.9	-	-	2.9	4.5
세전이익	4.2	3.4	(17.8)	-	(16.8)	175.0	10.7	14.8
순이익	3.1	3.0	(1.5)	2.4	(17.8)	223.0	9.3	11.9

\*상기 보고서는 2016년 5월 15일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

## 영원무역(111770)

매수(유지)

목표가: 74,000원(유지)

종가(5/13): 46,350원

## 성장하는 글로벌 소비재, 이에 걸맞는 평가를!

## ■ What's new : 흔들림 없는 실적 개선

1분기 매출액은 전년대비 73% 급증한 4,320억원, 영업이익은 19% 증가한 380억원을 기록, 우리 예상에 부합했다. 높은 외형 성장은 Scott 신규 매출 기여에 기인하고 예상에 부합한 영업이익은 캐시카우인 의류 OEM 선전 때문이다. OEM 매출액과 영업이익은 약 2,570억원(+10% YoY), 350억원(+10% YoY, 영업이익률 13.5%), Scott 매출액은 1,510억원에 영업이익 10억원을 기록했다. Outdoor Research는 매출액 240억원에 영업이익 약 25억원을 기록했다. OEM 부문은 금년 실적 베이스가 가장 높은 1분기에 달러 기준 약 6% 성장한 것으로 파악된다. 순이익도 전년대비 19% 증가한 280억원으로 양호했다.

## ■ Positives : OEM 오더 회복. 투자가 견인하는 성장, 경쟁력이 담보하는 이익 안정성

2015년 유럽 수요 위축과 고성장 바이어의 주문 축소로 수년 만에 역성장, 우려를 제기했으나 금년 오더는 회복 국면에 진입, 의류 OEM 부문 매출액은 달러 기준 8% 증가할 전망이다. 동사의 OEM 매출에 1분기 선행하는 원재료 재고가 1분기 말 전년대비 24% 증가해 1분기에 이어 성수기로 진입하는 2분기 OEM 부문 외형 성장 회복 전망도 유효하다. 낮은 베이스와 유럽 바이어 회복, 미주 신규 바이어 오더에 힘입어 2016년 완전한 회복이 예상된다. 진입 장벽이 높은 스포츠의류 카테고리 위주로 마진의 안정성이 확보되어 금년 매출 회복은 이익 개선으로 이어질 것이다. OEM 부문에서 단기 수요 전망보다 더욱 중요한 것은 동사가 중장기적으로 캐파 증설과 인력 확보에 주력하며 경쟁력 있는 생산 인프라 확보를 위해 투자를 지속하고 있다는 것이다. OEM 뿐 아니라 브랜드 사업 투자도 확대, 동사의 중장기 성장 전망은 유효하다는 판단이다.

## ■ Negatives : Scott 부진, 글로벌 수요 불확실성

우선, 1분기 Scott 실적은 기대 이하였다. 비수기 영향에 뉴질랜드 'Sheppard' 등 추가 브랜드 인수로 인해 재고 관련 비용이 발생한 것으로 파악된다. 상기 요인으로 금년 영업이익률은 3.8%로 예상한다. 단, 상기 요인은 일회성 비용 성격이 크고 Scott 자체적으로는 매년 영업이익률 5~6%를 시현, 실적은 점진적으로 회복될 것이다. 또한 금년 Scott 매출액도 약 20% 증가하는 등 자체의 성장성은 강화되고 있다. 무엇보다 Scott은 연간 영업이익 기여도가 10%, 지배주주순이익 기여도가 5% 미만으로 지나친 우려는 지양한다. 또한, 전방 산업 수요 부진으로 의류 OEM에 대한 우려가 높다. 최근 대만 OEM 업체들의 주가 하락이 가파르며 미주 소비 경기 부진과 이에 따른 OEM 수요 둔화 우려가 크다. 단, 동사의 경우 2015년 유럽 부진과 특정 바이어 이슈로 베이스가 낮으며 금년은 신규 바이어 확보 등에 힘입어 오더 가이드스에 변동은 없다.



## ■ 결론 : Top pick 유지, 글로벌 소비재에 걸맞는 평가를

금년 완만한 회복이 예상, 성수기인 2~3분기에 OEM 본격 회복이 예상된다. 캐파 증설과 브랜드 투자도 진행형이다. 업종 내 Top pick으로 투자의견 ‘매수’와 목표주가 74,000원을 유지한다. 불투명한 업황 전망과 이에 따른 피어 그룹 밸류에이션 하락을 반영해 목표 PER은 기존 20배에서 18배로 하향하나 12MF PER 적용 시점 이전으로 목표주가를 유지한다. 중고가 스포츠의류 바이어 위주의 포트폴리오로 소비 경기 변동으로 인한 외형 민감도가 낮을 뿐 아니라 동사의 MS 확대가 가세하면서 의류 소비 증가율을 상회하는 성장을 시현하고 있다. 고가 제품 위주의 Cost plus 계약 일 뿐 아니라 인건비, 설비 투자 등에서 원가 경쟁력 확보로 OEM 업체 중 수익성이 높고 안정적이다. 공격적인 투자로 향후 성장을 위한 노력이 진행형이다. 12MF PER 11.7배는 과도해 보인다.

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q16P			컨센서스	증감률		2016F	
	추정	실적	차이		QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	437	432	(1.2)	426	11.4	72.8	2,170	2,020
영업이익	39	38	(2.7)	39	26.0	18.6	240	239
영업이익률	8.9	8.8	(0.1)	9.2	1.0	(4.0)	11.1	11.8
세전이익	40	40	(0.4)	38	42.0	22.8	240	223
순이익	28	28	(0.1)	27	80.4	19.4	168	156

\*상기 보고서는 2016년 5월 15일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

## 영원무역홀딩스(009970)

매수(유지)

목표가: 110,000원(유지)

종가(5/13): 62,600원

## 저평가, 향후 영원무역 가치와 연동될 전망

## ■ What's new : 영원무역 견고, 영원아웃도어 부진

1분기 매출액은 전년대비 65% 증가한 4,980억원을 기록했으나 영업이익은 전년과 유사한 440억원을 기록했다. 지분을 51%를 보유한 자회사 영원무역(111770, 매수/TP 74,000원) 영업이익이 380억원으로 전년대비 19% 증가했으나 영원아웃도어(지분율 59%) 영업이익이 57억원에 그쳐 전년대비 26% 감소했다. 영원무역은 OEM 부문이 회복 국면에 진입하면서 약 350억원의 영업이익을 창출했고 Scott 인수 효과로 외형 성장은 73%에 달했다. 영원아웃도어는 매출액은 전년대비 17% 증가했으나 아웃도어 시장 경쟁 심화로 1분기 영업이익률은 6.6%에 그쳐 전년동기대비 3.8%p 하락했다.

## ■ Positives : 자회사 영원무역 성장 지속

자회사인 영원무역 실적 개선이 영원무역홀딩스 실적을 견인할 전망이다. 영원무역은 OEM 사업 회복에 브랜드 사업 성장이 더해질 것이다. 의류 OEM 부문은 1) 낮은 기저, 2) 유럽 바이어 주문 회복, 3) 미주 신규 바이어 확보에 힘입어 매출액과 영업이익이 전년보다 개선될 전망이다. 이에 Scott과 Outdoor research 등 일련의 인수로 인한 높은 외형 성장이 예상된다. 캐파 증설과 인력 확보에 주력, 경쟁력 있는 생산 인프라 확보를 위해 투자하고 있으며 브랜드 사업도 확대, 중장기 성장 전망이 유효하다.

## ■ Negatives : 영원아웃도어 경쟁 심화로 부진

국내 'North Face'를 라이선스 사업으로 진행하는 영원아웃도어는 경쟁 심화로 고전하고 있다. 주요 아웃도어 업체들의 재고 수준이 여전히 높아 금년 실적 전망도 불투명하다. 또한 업황 부진에 더해 동사는 2015년 대리점에 대한 매출 인식 방식을 기존 도매 방식에서 소매 매출 인식 방식으로 변경했다. 대리점들이 기존 재고 소진에 주력하면서 신제품 판매가 원활하지 않아 실적이 더욱 부진했던 것으로 파악된다. 변경된 방식은 영원아웃도어가 매출을 소매가로 인식하면서 ASP가 상승하는 영향이 있으나 동시에 재고 부담도 상존한다. 영업 환경이 어려운 시기에 가격, 마케팅 등 영업 정책의 일관성과 재고 관리를 위해 영업 방식을 변경한 것으로 판단된다.

## ■ 결론 : 영원아웃도어 부진 영향은 제한적, 영원무역 견고한 실적 개선에 주목

영원아웃도어 실적은 관전 포인트이나 밸류에이션에서 영원아웃도어의 가치는 1,210억원으로 산정, 당사 목표 시가총액 1.5조원에서 차지하는 비중은 8%에 불과하다. 영원아웃도어의 이익 창출력 훼손에 대한 우려가 크나 적정 가치 기준 영원아웃도어 2015년 PBR은 0.7배에 불과해 추가 가치 하향 가능성은 제한적이다.

영원무역 주도의 실적 개선이 유효하고 2016년, 2017년 PER이 7.7배, 6.8배에 그쳐 저평가라고 판단, 투자 의견 '매수'와 목표주가 110,000원(2016년 내재 PER 13배)을 유지한다. 실적과 가치 평가 산정 시 영원무역 기여도가 높아 당분간 주가는 영원무역 가치와 연동될 전망이다. 현재 영원무역 지분 51% 가치가 1조원을 상회하는 반면, 동사의 현 시총은 영원무역 지분 가치의 80%에 불과하며 영원아웃도어와 자사주 15%의 가치를 반영하지 못하고 있다.

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q16P				증감률		2016F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	422	498	18.1	NA	(4.8)	65.4	2,353	NA
영업이익	53	44	(17.0)	NA	(18.6)	(0.9)	269	NA
영업이익률	12.6	8.8	(3.7)	NM	(1.5)	(5.9)	11.4	NM
세전이익	54	45	(15.8)	NA	(10.6)	(0.7)	259	NA
순이익	20	18	(7.5)	NA	3.0	(2.0)	96	NA

\*상기 보고서는 2016년 5월 15일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

## 한세실업(105630)

## 매수(유지)

목표가: 56,000원(하향)

종가(5/13): 47,750원

## 성장을 위한 숨 고르기

## ■ What's new : 예상을 하회한 영업 실적

1분기 매출액은 전년대비 12% 증가한 3,590억원, 영업이익은 전년대비 4% 증가한 212억원을 기록, 영업이익은 예상을 21% 하회했다. 브랜드 사업을 영위하는 한세드림 실적이 제외되었는데 이 영향을 제거할 때 OEM 부문 매출 성장률은 16%로 추정된다. 달러 기준 매출액은 약 8% 증가했고, 원/달러 환율도 전년대비 9.1% 상승했다. 영업이익률은 5.9%로 전년대비 0.5%p 하락했다. 세전이익과 순이익은 전년대비 각각 16% 증가했다.

## ■ Positives : 성장에 대한 강한 의지, 1분기 부진은 일시 비용 요인도 상존

베트남 지역은 의류 수출국 중 가장 빠른 성장을 시현하고 있다. GAP, A&F 등 주요 고객사 성장 둔화가 뚜렷한 반면 동사는 베트남 생산 거점을 확보, 원가 경쟁력에 힘입어 바이어 내 MS 확대, 신규 바이어 확보로 꾸준한 성장을 시현하고 있다. 1분기에도 신규 바이어 확보에 힘입어 8% 성장을 달성, 금년 연간 10% 달러 기준 매출 성장이 예상된다. 또한 1분기 수익성 부진은 신규 고객 확보에 따른 생산성 악화와 인도네시아 공장 수익성 악화에 따른 통합 비용 발생 등 일시적인 이슈도 있어 추세적인 부진을 의미하지 않는다.

## ■ Negatives : 수익성 개선 일단락, 가장 강력한 실적 개선 요인 퇴색

1분기 영업이익률은 5.9%로 전년대비 0.5%p 하락했다. 일회성 요인과 신규 바이어 확보에 따른 수익성 둔화 요인이 혼재되어 있으며 금년 연간으로도 수익성은 전년과 유사한 수준에 그칠 전망이다. 동사의 영업이익률은 2013년 4.8%에서 2015년 9.0%까지 상승, 실적 개선의 주요인이었으며 이는 규모의 경제, 생산성 개선, 양질의 바이어 위주의 제품 믹스 등의 자체적인 요인과 원화와 베트남, 인도네시아 현지 환율 약세 등 환율 효과와 원재료 가격 하락 영향이다. 단 현재 수익성에서 한단계 상승은 지켜볼 이슈다. 동사와 유사한 사업 구조인 대만의 Makalot도 영업이익률이 10~11%대에서 정체하고 있기 때문이다. 향후 동사의 제품 믹스 개선, 현재 진행하는 염색, 원단 등 수직 계열화 노력이 가시적인 수익성 개선으로 이어지는지 여부를 확인할 필요가 있다.

## ■ 결론 : 목표주가 56,000원으로 하향, Catalyst 모색 과정

원가 경쟁력과 대형 브랜드 집중 전략에 힘입어 주요 바이어 내 MS를 높이면서 성장을 시현하고 있다. 수직 계열화를 통한 경쟁력 제고와 베트남 OEM 소싱 수요 확대 수혜라는 큰 그림이 유효한 반면 금년 실적 추정 하향과 더불어 이익 개선이 둔화되는 구간에서 목표 PER 하향이 불가피하다. 2016, 2017년 순이익을 각각 9%, 3% 하향하고 목표 PER을 기존 22배에서 18배로 하향, 목표주가는 기존 72,000원에서 56,000원으로 하향한다.

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q16P				증감률		2016F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	371	359	(3.1)	370	(10.8)	11.8	1,732	1,759
영업이익	27	21	(21.4)	28	(45.7)	4.0	156	162
영업이익률	7.3	5.9	(1.4)	7.5	(3.8)	(0.4)	9.0	9.2
세전이익	26	24	(6.7)	28	(44.4)	15.6	158	164
순이익	19	16	(13.9)	21	(51.2)	15.5	119	125

\*상기 보고서는 2016년 5월 15일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

## 제이브이엠(054950)

중립(유지)

종가(5/13): 49,050원

## 박토에서 옥토로 이동할 때

## ■ What's new : 1분기에 실적 바닥 찍어

1분기 실적은 매출액 172억원(+3% YoY, -26% QoQ), 영업이익 10억원(-37% YoY, -64% QoQ)으로 발표됐다. 매출액은 우리 예상치(매출액 175억원, 영업이익 18억원)에 부합했지만 영업이익은 46% 하회했다. 제품별 매출액은 조제자동화시스템(ATDPS) 77억원(-5% YoY), 주요 소모품(MRO) 73억원(+15% YoY), 그리고 상품 23억원(-6% YoY)으로 파악된다. 올해 1분기에는 북미에서 경영권 이슈가 있었던 대형 대리점의 물량이 급감해 수출은 전년동기 대비 28% 감소했고, 국내 매출은 약국용 조제자동화시스템의 판매가 확대되며 전년동기대비 24% 증가했다. 영업이익은 전년동기대비 37% 감소했는데 이는 1) 수출 부진에 따른 제품믹스 악화와 2) 신제품인 약품관리자동화시스템(ADC)의 매출 본격화에 따른 매출원가율 상승(1Q15 64% → 1Q16 70%)에 기인하는 것으로 판단된다.

## ■ Positives : 수출 확대 및 신제품 영업 강화에 따른 성장 전망

제이브이엠은 주로 고부가가치 제품을 해외에 판매하기 때문에 수출 비중이 높으면 실적 개선 효과가 극대화된다. 2015년에는 수출 비중이 42%로 2014년 대비 8%p 하락하면서 외형과 수익성이 모두 감소했다. 북미 매출이 38% 축소되면서 실적 부진으로 이어졌다. 2016년에는 달라진 모습이 예상된다. 북미에서 기존 대리점들에 대한 영업 강화 및 대형 병원에 직접 진출하는 전략을 구사하고, 유럽에서는 네덜란드 자회사 HD Medi의 조직 개편을 마무리하고 영업 정상화에 따른 고객 다변화를 도모할 전망이다. 당사는 2015년 3분기에 신제품으로 약품 관리자동화시스템을 출시해서 4분기에 약 4억원의 매출이 발생했고, 2016년 1분기에는 5억원을 수주한 것으로 파악된다. 2010년부터 연구 개발을 시작해서 출시까지 5년이 소요되었으며 자신감을 보이고 있어 중장기적인 성장 동력이 될 전망이다.

## ■ Negatives : 신제품을 출시해 매출원가율 상승했지만 자연스러운 현상

약품관리자동화시스템은 조제뿐만 아니라 약품의 오남용, 분실 및 재활용을 방지해주는 장비로 기존의 제품들 대비 기능이 다양해서 제조원가가 높다. 출시 첫 해인 2015년에는 메르스 여파로 적극적인 영업이 어려웠지만 2016년에는 원가구조를 개선하여 판매단가를 낮추고营业을 강화해 20억원 이상의 매출이 예상된다.

## ■ 결론 : 완전한 실적 회복세가 보일 때까지 '중립' 유지

현재 주가는 2016F EPS 기준 PER 37배에 거래되고 있으며 valuation 부담이 존재한다. 우리는 시장의 관심사인 신제품의 매출 확대 및 북미 수출 회복에 따른 실적 개선 신호가 분명하게 보일 때까지 투자의견 '중립'을 유지한다.

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q16				증감률		2016F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	17.5	17.2	(2.0)	17.5	(25.7)	2.6	80.6	80.8
영업이익	1.8	1.0	(46.3)	1.8	(64.0)	(37.4)	9.0	8.7
영업이익률	10.5	5.8	(4.7)	10.5	(6.1)	(3.6)	11.2	10.8
세전이익	1.8	1.1	(37.8)	1.8	(42.7)	(73.7)	9.5	8.7
순이익	1.6	1.4	(10.8)	1.6	(17.8)	(64.7)	8.1	7.6

\*상기 보고서는 2016년 5월 16일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

## 국내외 자금동향 및 대차거래

김영현(younghkim@truefriend.com) ☎ 02-3276-6186

### ◆주요 증시 지표

	구 분		5/10(화)	5/11(수)	5/12(목)	5/13(금)	5/16(월)
유가증권	종합주가지수		1,982.50	1,980.10	1,977.49	1,966.99	1,967.91
	등락폭		14.69	-2.4	-2.61	-10.5	0.92
	등락종목	상승(상한)	576(1)	442(2)	422(3)	342(3)	360(3)
		하락(하한)	217(0)	350(0)	362(0)	450(1)	450(1)
	ADR		91.16	92.40	93.97	91.80	89.22
	이격도	10 일	99.44	99.49	99.57	99.29	99.50
		20 일	99.24	99.10	98.95	98.46	98.62
	투자심리		30	30	20	20	30
	거래량	(백만 주)	369	399	463	509	522
	거래대금	(십억 원)	4,857	4,452	4,144	4,545	4,813
코스닥	코스닥지수		700.23	703.94	705.04	704.37	701.46
	등락폭		8.41	3.71	1.1	-0.67	-2.91
	등락종목	상승(상한)	748(2)	611(2)	539(1)	458(0)	405(1)
		하락(하한)	316(0)	433(0)	495(0)	597(0)	675(0)
	ADR		103.37	103.87	104.00	103.85	103.37
	이격도	10 일	100.32	100.85	100.96	100.80	100.36
		20 일	100.36	100.84	100.92	100.74	100.27
	투자심리		50	50	60	60	50
	거래량	(백만 주)	570	638	614	618	652
	거래대금	(십억원)	2,902	3,060	2,856	3,102	3,287

### ◆주체별 당일 순매수 동향

(단위: 십억원)

	구 분	개 인									
		개 인	외국인	기관계	(금융투자)	(보험)	(투신)	(사모)	(은행)	(연기금 등)	기 타
유가증권	매수	2,948.6	1,157.1	652.9	309.7	57.8	88.2	42.7	4.7	149.8	67.9
	매도	2,953.6	1,141.9	692.5	179.5	85.0	123.4	67.7	44.8	192.2	38.4
	순매수	-5.0	15.2	-39.6	130.2	-27.2	-35.1	-25.1	-40.0	-42.4	29.5
	5월 누계	995.6	129.5	-1,381.8	-1,025.4	-80.9	-133.8	-15.4	-96.7	-29.5	256.7
	16년 누계	-1,587.6	2,803.7	-1,597.7	-977.5	2,402.8	-1,548.8	-1,157.1	-476.7	159.8	381.6
코스닥	매수	3,040.7	157.8	93.3	25.7	8.6	24.1	9.6	2.4	22.9	16.3
	매도	3,017.1	185.8	83.4	24.7	8.2	20.3	8.7	1.9	19.6	21.9
	순매수	23.6	-28.0	9.9	1.0	0.4	3.8	1.0	0.5	3.3	-5.6
	5월 누계	-21.9	-102.3	182.1	15.9	16.2	70.1	40.9	0.5	38.6	-57.9
	16년 누계	2,535.5	195.7	-1,972.0	-246.3	-128.3	-619.1	-216.7	-104.0	-657.7	-759.3

주: 외국인인 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	
미분류	4,308	증권	-10,096
은행	2,522	운수장비	-7,326
의약품	1,234	전기전자	-6,902
KOSEF 200	3,364	삼성전자	-9,779
기업은행	2,715	미래에셋증권	-7,967
NHN엔터테인먼트	2,261	SK	-7,753
신한지주	2,198	현대차	-2,177
POSCO	2,118	기아차	-1,985

연 기 금			
순 매 수		순 매 도	
서비스업	16,753	증권	-22,246
미분류	12,725	운수장비	-13,382
유통업	4,237	전기전자	-8,061
KODEX 인버스	11,525	미래에셋증권	-20,100
신세계	5,229	삼성전자	-7,434
KT	3,661	한화케미칼	-5,998
POSCO	3,444	대우증권	-4,153
신한지주	3,397	현대위아	-3,857

(체결기준: 백만원)

은 행			
순 매 수		순 매 도	
유통업	269	건설업	-37,996
운수장비	220	미분류	-4,562
보험업	161	기타금융업	-1,180
KODEX 레버리지	2,793	삼부토건	-38,058
KODEX 200	401	TIGER 경기방어	-6,280
신세계	291	KODEX 인버스	-1,808
신세계푸드	248	메리츠금융지주	-1,123
NICE	214	TIGER 중국소비테마	-488

보 험			
순 매 수		순 매 도	
서비스업	3,269	증권	-15,027
철강금속	2,142	운수장비	-4,670
유통업	1,404	기타금융업	-3,839
SK	1,574	미래에셋증권	-11,481
POSCO	1,345	맥쿼리인프라	-3,857
아모레퍼시픽	1,341	삼성전자	-3,671
KBSTAR 200	1,175	대우증권	-3,572
LG이노텍	1,071	현대차	-3,014

### ◆ KOSPI 기관/외인 당일 매매 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

기 관			
순 매 수		순 매 도	
서비스업	30,191	증권	-68,953
미분류	24,182	건설업	-44,641
전기전자	19,115	화학	-19,245
POSCO	13,760	미래에셋증권	-55,663
KODEX 인버스	11,235	삼부토건	-39,710
신한지주	7,724	대우증권	-15,493
KB금융	7,671	한화케미칼	-14,206
삼성전기	6,915	롯데케미칼	-10,187
KODEX 레버리지	6,500	현대위아	-6,519
SK이노베이션	6,143	현대산업	-5,242
신세계	6,054	SK	-4,817
KT	6,022	만도	-4,340
오리온	4,542	하나금융지주	-3,480

외 국 인			
순 매 수		순 매 도	
증권	144,312	전기전자	-69,461
화학	8,041	운수장비	-16,039
음식료	7,676	기타금융업	-13,315
미래에셋증권	89,298	삼성전자	-58,107
대우증권	52,579	POSCO	-12,629
SK	10,048	한국전력	-10,475
NAVER	9,448	KB금융	-7,903
아모레퍼시픽	6,197	신한지주	-6,992
롯데케미칼	6,075	현대차	-6,623
LG유플러스	5,884	현대모비스	-6,052
현대증권	4,803	SK하이닉스	-6,036
LG이노텍	4,127	LG생활건강	-4,775
오리온	3,689	신세계	-4,564

주: 외국인은 외국인투자등록이 되어있는 투자자

## 국내외 자금동향 및 대차거래

### ◆ KOSDAQ 기관별 당일 매매 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

투 신			
순 매 수		순 매 도	
반도체	1,655	제약	-1,995
인터넷	1,232	금속	-997
연구,개발	1,144	소프트웨어	-837
카카오	1,205	씨젠	-1,724
차바이오텍	877	원익홀딩스	-922
큐리언트	848	디엔에프	-566
솔브레인	803	루트로닉	-562
에스엠	793	대봉엘에스	-507

연 기 금			
순 매 수		순 매 도	
제약	2,694	의료,정밀기기	-422
IT부품	1,437	사업지원	-369
음식료,담배	1,304	소프트웨어	-318
뉴트리바이오텍	2,226	KH바텍	-907
씨젠	1,766	코오롱생명과학	-827
CJ E&M	681	코나아이	-748
슈피겐코리아	679	아미코젠	-562
다원시스	576	에스엠	-533

(체결기준: 백만원)

은 행			
순 매 수		순 매 도	
IT부품	379	제약	-549
반도체	326	방송서비스	-158
화학	253	통신장비	-80
슈피겐코리아	457	휴젤	-583
솔브레인	291	뉴트리바이오텍	-137
아미코젠	181	선데이토즈	-126
에스티아이	178	나무가	-123
영우디에스피	161	포스코캠텍	-121

보 험			
순 매 수		순 매 도	
반도체	929	운송장비,부품	-588
화학	702	디지털컨텐츠	-524
전문기술	249	방송서비스	-523
솔브레인	686	코오롱생명과학	-834
동국제약	569	아스트	-571
인트론바이오	466	컴투스	-462
SK머티리얼즈	379	CJ E&M	-402
실리콘웍스	340	선데이토즈	-342

### ◆ KOSDAQ 기관/외인 당일 매매 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

기 관			
순 매 수		순 매 도	
반도체	3,898	디지털컨텐츠	-2,193
IT부품	2,296	제약	-1,849
인터넷	2,200	소프트웨어	-1,249
솔브레인	3,037	코오롱생명과학	-3,055
슈피겐코리아	2,326	셀트리온	-2,326
카카오	2,073	선데이토즈	-1,487
뉴트리바이오텍	2,018	KH바텍	-1,385
차바이오텍	1,922	상아프론테크	-1,353
실리콘웍스	1,652	원익홀딩스	-1,275
휴메딕스	1,464	아스트	-1,237
인트론바이오	1,282	디에이치피코리아	-1,176
우리산업	1,263	이오테크닉스	-1,077
테스	1,115	프로스테믹스	-981

외 국 인			
순 매 수		순 매 도	
제약	4,899	반도체	-12,184
디지털컨텐츠	4,400	IT부품	-8,193
기계,장비	1,360	오락,문화	-3,096
썬코어	2,867	크루셜텍	-5,305
게임빌	2,757	원익홀딩스	-4,145
CMG제약	2,281	셀트리온	-3,656
차바이오텍	2,210	지스마트글로벌	-2,736
컴투스	2,116	SK머티리얼즈	-1,903
CJ E&M	1,996	디오	-1,842
메디톡스	1,637	에스에프에이	-1,476
비아트론	1,433	뉴트리바이오텍	-1,464
보성파워텍	1,335	코미팜	-1,458
동화기업	1,067	성광벤드	-1,224

주: 외국인인은 외국인투자등록이 되어있는 투자자



## 국내외 자금동향 및 대차거래

### ◆ 기관/외인 연속 순매수 상위 종목

(단위: 일)

K O S P I			
기	관	외	국 인
경동가스	47 일	풍산	67 일
조선선재	20 일	삼천리	27 일
풀무원	19 일	만도	21 일
동양고속	15 일	LG유플러스	21 일
휴켄스	15 일	맥쿼리인프라	19 일
휴니드	12 일	현대글로벌비스	16 일
한전산업	11 일	우리은행	16 일
KODEX 인버스	11 일	이노션	13 일

K O S D A Q			
기	관	외	국 인
이베스트투자증권	17 일	나이스정보통신	57 일
CJ E&M	12 일	인터파크	15 일
게임빌	10 일	한국기업평가	13 일
인트론바이오	10 일	비츠로셀	12 일
네오팜	9 일	게임빌	12 일
인탑스	9 일	포스코엠텍	10 일
에이치엘비	9 일	하이록코리아	9 일
한양이엔지	8 일	인포바인	8 일

### ◆ 기관/외인 5일간 누적 순매수 상위 종목

(체결기준: 백만원)

K O S P I			
기	관	외	국 인
KODEX 인버스	117,632	미래에셋증권	84,041
엔씨소프트	37,929	NAVER	48,060
CJ	28,078	SK	46,744
롯데케미칼	24,207	아모레퍼시픽	44,358
신세계	20,830	BGF리테일	41,996
GS건설	20,373	대우증권	38,872
한미사이언스	18,706	SK이노베이션	38,515
LG디스플레이	18,583	KODEX 200	32,051

K O S D A Q			
기	관	외	국 인
CJ E&M	32,332	CJ E&M	15,819
카카오	20,717	게임빌	11,042
와이지엔터테인먼트	13,483	컴투스	9,973
컴투스	11,386	와이지엔터테인먼트	8,665
게임빌	10,491	비아트론	5,381
제이콘텐트리	7,371	포스코 ICT	3,611
AP시스템	6,446	CMG제약	3,560
인바디	5,536	AP시스템	3,452

### ◆ 기관/외인 동반 순매수 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

K O S P I			
종	목	기	관 외 국 인 합 계
서비스업	30,191	6,041	36,232
미분류	24,182	1,712	25,894
음식료	2,721	7,676	10,397
오리온	4,542	3,689	8,231
아모레퍼시픽	1,827	6,197	8,023
현대증권	3,111	4,803	7,914
KODEX 레버리지	6,500	851	7,352
농심	1,849	2,908	4,757
CJ대한통운	1,829	2,787	4,616
GS건설	4,212	256	4,469
삼성에스디에스	3,470	698	4,167
아모레G	3,591	38	3,629
한미사이언스	2,529	738	3,267

K O S D A Q			
종	목	기	관 외 국 인 합 계
기계,장비	1,164	1,360	2,525
방송서비스	986	721	1,707
금융	526	164	690
차바이오텍	1,922	2,210	4,132
게임빌	335	2,757	3,092
슈피겐코리아	2,326	734	3,060
CJ E&M	957	1,996	2,953
썬코어	86	2,867	2,952
메디톡스	700	1,637	2,336
실리콘웍스	1,652	448	2,100
휴메딕스	1,464	574	2,038
고영	943	1,025	1,968
우리산업	1,263	560	1,822

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
에스코	30 일	대성합동지주	42 일
하이스틸	27 일	동일제지	33 일
황금에스티	27 일	빙그레	28 일
우성사료	27 일	퍼시스	27 일
원림	27 일	S&T모티브	25 일
무림P&P	26 일	삼성전기	21 일
맥쿼리인프라	21 일	신대양제지	20 일
동아지질	21 일	모토닉	20 일

KOSDAQ			
기	관	외	국 인
나이스정보통신	32 일	텔레칩스	28 일
한창산업	26 일	동원개발	23 일
경남스틸	26 일	나노신소재	22 일
한일화학	26 일	솔리드	21 일
대양제지	26 일	원일특강	20 일
코오롱생명과학	23 일	우노앤컴퍼니	19 일
세원물산	23 일	동양시멘트	17 일
메가스터디교육	22 일	경창산업	16 일

### ◆ 기관/외인 5일간 누적 순매도 상위 종목

(체결기준: 백만원)

KOSPI			
기	관	외	국 인
삼성전자	-130,205	삼성전자	-91,889
KODEX 레버리지	-110,923	POSCO	-73,292
삼부토건	-72,239	엔씨소프트	-36,885
미래에셋증권	-51,422	효성	-34,024
KODEX 200	-39,197	현대차	-32,218
아모레퍼시픽	-38,360	롯데케미칼	-25,427
한화케미칼	-36,067	롯데쇼핑	-23,290
SK	-35,138	한국전력	-22,628

KOSDAQ			
기	관	외	국 인
셀트리온	-8,920	셀트리온	-20,963
파라다이스	-8,747	카카오	-8,820
원익홀딩스	-7,616	인터파크홀딩스	-7,104
삼천리자전거	-3,978	크루셜텍	-6,203
코오롱생명과학	-3,734	메디톡스	-5,874
코나아이	-3,210	에스엠	-4,448
에스아이리소스	-3,099	제넥신	-3,907
연우	-2,798	인트론바이오	-3,816

### ◆ 기관/외인 동반 순매도 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

KOSPI				
종	목	기	관	외 국 인 합 계
전기전자		19,115	-69,461	-50,347
건설업		-44,641	681	-43,960
운수장비		-10,072	-16,039	-26,112
현대차		-3,053	-6,623	-9,676
기아차		-2,611	-2,581	-5,193
삼성물산		-691	-3,316	-4,007
현대해상		-849	-1,688	-2,537
하이트진로		-1,920	-61	-1,981
제일약품		-128	-1,791	-1,919
한국항공우주		-1,441	-371	-1,812
더존비즈온		-894	-845	-1,739
대림산업		-1,108	-550	-1,657
삼성엔지니어링		-570	-964	-1,535

KOSDAQ				
종	목	기	관	외 국 인 합 계
반도체		3,898	-12,184	-8,286
IT부품		2,296	-8,193	-5,897
오락,문화		66	-3,096	-3,030
셀트리온		-2,326	-3,656	-5,982
원익홀딩스		-1,275	-4,145	-5,420
코오롱생명과학		-3,055	-94	-3,149
KH바텍		-1,385	-839	-2,224
이오테크닉스		-1,077	-202	-1,279
바이로메드		-471	-798	-1,269
파라다이스		-223	-946	-1,169
에스아이리소스		-723	-337	-1,060
씨젠		-87	-886	-973
코나아이		-877	-11	-889

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

## 국내외 자금동향 및 대차거래

### ◆ 공매도 거래대금 상위 종목

(체결기준: 천주, 백만원)

K O S P I			
종 목	주 수	금 액	
삼성전자	55	68,562	
현대차	164	22,259	
LG전자	386	20,841	
삼성생명	179	18,396	
한화케미칼	656	15,802	
엔씨소프트	54	13,009	
LG디스플레이	423	10,450	
두산	97	9,455	

주: 상기 표의 수치는 2거래일 전 기준임

K O S D A Q			
종 목	주 수	금 액	
셀트리온	52	5,194	
카카오	36	3,708	
파라다이스	140	2,375	
에스에프에이	24	1,305	
코미팜	31	1,171	
보성파워텍	103	1,007	
바이로메드	6	822	
SK머티리얼즈	7	776	

### ◆ 대차잔고 상위 종목

(체결기준: 천주, 백만원)

K O S P I			
종 목	주 수	금 액	
삼성전자	4,017	5,033,881	
한미약품	1,898	1,129,293	
호텔신라	16,020	1,113,404	
현대중공업	9,535	972,573	
현대차	6,848	924,475	
NAVER	1,333	902,280	
KT&G	6,928	900,703	
POSCO	4,154	843,224	

주: 상기 표의 수치는 2거래일 전 기준임

K O S D A Q			
종 목	주 수	금 액	
셀트리온	23,755	2,375,478	
카카오	10,498	1,089,648	
바이로메드	2,017	270,260	
메디투스	599	265,469	
로엔	3,097	243,451	
파라다이스	10,721	180,113	
코미팜	3,722	148,125	
이오테크닉스	1,199	126,852	

### ◆ 대차잔고 5일간 누적 순증/감 상위 업종 및 종목

(체결기준: 천주)

K O S P I			
순 증		순 감	
기계	2,775	운수창고	-30,880
서비스업	2,561	운수장비	-5,714
의료정밀	2,409	미분류	-2,023
대우건설	3,833	현대상선	-32,081
한진해운	3,548	한진중공업	-3,092
성창기업지주	3,032	중국원양자원	-2,611
한화투자증권	2,591	흥아해운	-2,290
미래산업	2,466	우리종금	-2,116
우리은행	2,002	대우증권	-2,110
메리츠종금증권	1,962	쌍용차	-1,852
두산중공업	1,689	삼성중공업	-1,081
KB금융	1,635	호텔신라	-929
하이트진로	1,615	동국실업	-919

주: 상기 표의 수치는 2거래일 전 기준임

K O S D A Q			
순 증		순 감	
섬유,의류	486	반도체	-2,856
운송장비,부품	405	디지털컨텐츠	-902
도매	309	제약	-720
서희건설	541	SFA반도체	-1,111
완리	420	파라다이스	-932
갑을메탈	360	셀트리온	-870
우리기술투자	268	파트론	-645
서한	261	엘비세미콘	-640
SGA솔루션즈	224	액션스퀘어	-564
성광벤드	209	3S	-521
오성엘에스티	194	KD건설	-508
SK컴즈	190	인터파크홀딩스	-454
파루	184	한국토지신탁	-408

## 국내외 자금동향 및 대차거래

### ◆ 증시 거래 주체별 매매 동향

(단위: 십억)

구 분	연간 누계	월간 누계	5일간 누계	5/10(화)	5/11(수)	5/12(목)	5/13(금)	5/16(월)
외국인	2,803.7	129.5	1.6	35.5	70.4	24.3	-143.7	15.2
기관계	-1,597.7	-1,381.8	-483.9	41.0	-241.4	-128.3	-115.6	-39.6
(투신)	-1,548.8	-133.8	-105.0	0.2	-45.2	-2.3	-22.5	-35.1
(연기금)	313.4	-56.3	-22.2	30.6	13.1	-17.4	-24.8	-23.6
(은행)	-476.7	-96.7	-77.8	-9.9	-7.5	-4.2	-16.1	-40.0
(보험)	2,402.8	-80.9	-53.4	11.2	4.8	-15.2	-27.1	-27.2
개인	-1,587.6	995.6	329.8	-124.8	130.8	110.5	218.4	-5.0
기타	381.6	256.7	152.5	48.3	40.2	-6.5	40.9	29.5

주: KOSDAQ 제외

### ◆ 증시 자금 동향

(단위: p, 십억원, %)

구 분	2013	2014	2015	5/9(월)	5/10(화)	5/11(수)	5/12(목)	5/13(금)
KOSPI	2,011.3	1,915.6	1,961.3	1,967.8	1,982.5	1,980.1	1,977.5	1,967.0
고객예탁금	14,211.8	15,842.5	22,695.6	22,543.6	22,337.2	22,059.4	22,869.3	22,754.6
(증감액)	-3,802.5	1,630.7	6,853.1	-781.5	-206.4	-277.8	809.9	-114.7
(회전율)	29.9	34.0	28.8	36.7	34.7	34.1	30.6	33.6
실질예탁금증감	-10,123.5	-2,003.0	7,687.7	-751.5	90.3	-144.0	667.8	-42.3
신용잔고(KOSPI)	2,300.6	2,542.3	3,035.6	3,283.9	3,305.3	3,310.8	3,301.9	3,314.1
신용잔고(KOSDAQ)	1,893.2	2,537.5	3,491.2	3,893.7	3,889.1	3,876.1	3,879.7	3,896.3
미수금	92.9	117.6	151.0	149.6	152.4	186.7	155.9	149.9

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	5/9(월)	5/10(화)	5/11(수)	5/12(목)	5/13(금)
전체주식형	79,085	-1,920	-490	-42	-206	-59	-17	-6
(ex.ETF)		-1,449	-17	1	-23	6	-15	21
국내주식형	60,745	-2,248	-482	-49	-201	-62	-19	-12
(ex.ETF)		-1,778	-9	-6	-17	3	-18	15
해외주식형	18,340	328	-8	7	-6	3	3	6
(ex.ETF)		329	-8	7	-6	3	3	6
주식혼합형	8,255	-45	8	3	2	5	-1	-6
채권혼합형	30,457	-287	-60	-3	5	-2	-6	153
채권형	96,872	10,121	506	-31	-23	-28	-134	205
MMF	115,231	21,360	7,584	2,449	-108	461	-442	1,939

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	5/10(화)	5/11(수)	5/12(목)	5/13(금)	5/16(월)
한국	2,438	113	2	30	61	21	-122	13
대만	2,380	-2,756	-964	-121	-311	-101	-431	-
인도	1,774	-25	17	57	-49	-	-	-
인도네시아	190	-146	2	-8	8	28	-26	-
태국	330	-55	26	-37	-28	-25	116	-
남아공	-3,087	-491	4	22	13	-14	-18	-
필리핀	65	23	39	-15	40	-1	14	-

자료: Bloomberg, 한국투자증권

### ◆ 주요 금리, 환율 및 원자재 가격

(단위: %, 원, 엔, p, 달러)

구 분	2015년말	5/10(화)	5/11(수)	5/12(목)	5/13(금)	5/16(월)
회사채 (AA-)	2.11	1.87	1.87	1.87	1.89	1.89
회사채 (BBB-)	8.06	7.90	7.90	7.90	7.92	7.93
국고채 (3년)	1.66	1.41	1.41	1.42	1.44	1.44
국고채 (5년)	1.81	1.52	1.52	1.52	1.53	1.54
국고채 (10년)	2.08	1.76	1.76	1.76	1.76	1.77
미 국채 (10년)	2.27	0.76	1.73	1.75	1.70	-
일 국채 (10년)	0.27	0.08	0.10	0.11	0.11	-
원/달러	1,172.50	1,172.60	1,167.60	1,162.60	1,171.40	1,179.70
원/100엔	972.63	1,074.79	1,074.64	1,069.45	1,073.11	1,080.71
엔/달러	120.55	109.10	108.65	108.71	109.16	109.16
달러/유로	1.09	1.13	1.14	1.14	1.13	1.13
DDR3 1Gb (1333MHz)	1.00	0.86	0.86	0.86	0.86	-
DDR3 2Gb (1333MHz)	1.13	0.91	0.91	0.91	0.90	-
NAND Flash 16Gb (MLC)	1.46	1.41	1.41	1.41	1.42	-
CRB 지수	176.81	180.28	183.33	183.64	183.29	-
LME 지수	2,217.9	2,252.9	2,274.1	2,229.6	2,231.6	-
BDI	478	594	579	579	600	-
유가 (WTI, 달러/배럴)	37.04	44.66	46.23	46.70	46.21	-
금 (달러/온스)	1,060.00	1,262.80	1,276.85	1,279.25	1,265.90	-

자료: Bloomberg, KOSCOM, 한국투자증권

## 한 눈에 보는 증시 일정

월	화	수	목	금
9	10	11	12	13
中> 4월 수출 YoY(8일) (-1.8%, 0.0%, 11.5%) 4월 수입 YoY(8일) (-10.9%, -4.0%, -7.6%) 4월 외환보유고(7일, 십억위안) (3,219.0, 3,202.0, 3,212.6) 독일> 3월 공장수주 MoM (1.9%, 0.6%, -1.2%) 美> Evans 연준이사 연설	中> 4월 소비자물가지수 YoY (2.3%, 2.3%, 2.3%) 독일> 3월 산업생산 MoM (-1.3%, -0.2%, -0.7%) 美> Kashkari 연준이사 연설	韓> 4월 실업률 (3.7%, 3.8%, 3.8%)	유럽> 3월 산업생산 MoM (-0.8%, 0.0%, -0.8%) 日> 3월 BOP 경상수지(십억엔) (2,980.4, 2,965.6, 2,434.9)	韓> 금통위 금리 결정 (1.50%, 1.50%, 1.50%) 유럽> 1분기 GDP QoQ (0.5%, 0.6%, 0.6%) 독일> 4월 소비자물가지수 YoY (-0.1%, -0.1%, -0.1%) 美> Rosengren 연준이사 연설 George 연준이사 연설 Mester 연준이사 연설
16	17	18	19	20
中> 4월 광공업생산 YoY(14일) (6.0%, 6.5%, 6.8%) 4월 소매판매 YoY(14일) (10.1%, 10.6%, 10.5%) 실적발표> 韓 한일시멘트, 현대리바트, LG, SK, 한진, 세아제강, 한국셀석유, 롯데제과, 하이트진로홀딩스, 롯데칠성, 하이트진로, 남양유업, 삼양홀딩스, 삼립식품, 오뚜기, 무학, 키움증권, 삼성증권, 미래에셋생명보험, 금호타이어, 대웅제약, LF, 아시아나항공, SBS, 일진머티리얼즈	美> 4월 소비자물가지수 MoM (n/a, 0.3%, 0.1%) 4월 광공업생산 MoM (n/a, 0.3%, -0.6%) 4월 주택착공건수(천건) (n/a, 1,125, 1,089) Kashkari 연준이사 연설 日> 3월 광공업생산 MoM (n/a, n/a, 3.6%) 실적발표> 美 홈데포	유럽> 4월 소비자물가지수 YoY (n/a, -0.2%, -0.2%) 日> 1분기 GDP QoQ (n/a, 0.1%, -0.3%) 美> Williams, Lockhart 연준이사 토론 실적발표> 美 시스코 시스템즈, 스테이플스	美> 4월 FOMC 회의록 공개 Dudley 연준이사 연설 유럽> 4월 ECB 회의록 공개 실적발표> 美 월마트	美> 4월 기존주택매매(백만건) (n/a, 5.40, 5.33) 실적발표> 韓 남해화학 美 갭
23	24	25	26	27
日> 4월 수출 YoY 유럽> 5월 마켓 예비 제조업 PMI 독일> 5월 마켓 예비 제조업 PMI	美> 4월 신규주택매매 독일> 1분기 GDP ZEW 서베이 예상	독일> IFO 기업환경지수		美> 1분기 GDP 日> 4월 소비자물가지수 YoY

☞ 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)