

미래에셋증권 2016 연간 전망

MIRAE ASSET 2016 KOREAN MARKET OUTLOOK

November 2015

미래에셋증권 리서치센터

01

[건설/부동산
/건축자재]
빛의 역설
이광수



02

[미디어]
격동기에서 찾는
세 가지 기회
정윤미



03

[반도체/
디스플레이]
차세대 메모리
시대가온다
도현우



04

[보험]
봄동과
같은 존재
원재웅



06

[은행]
오랫동안 기다려온 변화,
점차 현실이 되어가는 모습
강혜승



07

[인터넷/게임]
모바일 광고 시장
트렌드 분석
정용제



05

[유통]
어려운 시기,
새로운 성장을 보자
임동근



08

[자동차/부품]
변화가
빨라진다
박인우



[2016년
금융시장 전망
및 투자전략]
Quality matters

류승선 (센터장)



09

[정유/화학]
아시아의 부활
권영배



[제약/바이오]

2016년
10대 이슈 및 전망
박재철



10

11

[조선]
더딘 회복
정우창



12

[증권]
은행 저금리에 대한
뚜렷한 대안이 있나?
원재웅



13

[철강금속]
철강산업
재정체 단계 진입
이재광



14

[통신]
IoT 기반의
성장 기대
이학무



15

[핸드셋]
큰 기대도,
큰 실망도 없다
조진호



글로벌 자산관리 전문가 -

MIRAE ASSET
미래에셋증권

미래에셋증권 2016 연간 전망

MIRAE ASSET 2016 KOREAN MARKET OUTLOOK

미래에셋증권 2016 연간 전망

MIRAE ASSET 2016 KOREAN MARKET OUTLOOK

목차

5	[2016년 금융시장 전망 및 투자전략] Quality matters 류승선
33	업종별 탐픽
35	업종별 투자포인트 및 탐픽
36	업종별 탐픽 종목 (18개)
45	업종별 해외 기업
47	중장기 눈 여겨 볼 해외 기업
48	업종별 해외 기업 (16개)
57	산업 전망
59	[건설/부동산/건축자재] 빛의 역설 이광수
71	[미디어] 격동기에서 찾는 세 가지 기회 정윤미
77	[반도체/디스플레이] 차세대 메모리 시대가 온다 도현우
95	[보험] 붐동과 같은 존재 원재웅
107	[유통] 어려운 시기, 새로운 성장을 보자 임동근
115	[은행] 오랫동안 기다려온 변화, 점차 현실이 되어가는 모습 강혜승
125	[인터넷/게임] 모바일 광고 시장 트렌드 분석 정용제
137	[자동차/부품] 변화가 빨라진다 박인우
151	[정유/화학] 아시아의 부활 권영배
161	[제약/바이오] 2016년 10대 이슈 및 전망 박재철
173	[조선] 더딘 회복 정우창
183	[증권] 은행 저금리에 대한 뚜렷한 대안이 있나? 원재웅
189	[철강금속] 철강산업 재정체 단계 진입 이재광
199	[통신] IoT 기반의 성장 기대 이학무
211	[핸드셋] 큰 기대도, 큰 실망도 없다 조진호

[2016년 금융시장 전망 및 투자전략]

Quality matters



투자전략

류승선 (리서치센터장)

3774-6964

seungsun.ryu@miraeasset.com

[Outlook & Strategy] Quality matters

1. 매크로 환경: 양적 수렴 vs. 질적 차별화. Quality growth period

- 글로벌 경제는 원자재 수퍼 사이클 이후 '양적 수렴 및 질적 차별화' 구도로 전환되고 있다
- 미국 인플레이 vs. 미국 외 디플레이 구도는 통화정책 차별화 속 미국 자산 선호를 지속시킬 것이다
- 한국 경제는 저성장 체감 국면 진입 중이며, 2016년 중 내수 둔화 가능성을 경계해야 할 것이다

2. 글로벌 금융시장 전망 및 투자전략: Buy Quality & Inflation

- 주식시장: 미국 및 아시아 신흥국 주도 제한적 강세 속 KOSPI는 8% 전후 기대수익률 예상된다
→ 정상적 인플레이 및 우량 국가/자산(미국, 서비스, Swan) 집중 vs. Ugly duckling 선별 전략
- 채권시장: 미국 크레딧물과 아시아 신흥국 국채(USD) 중심으로 국가별 차별적 강세 예상된다
- 외환시장: 중기 완만한 달러 강세 구도 하에, 원화 역시 완만한 추가 약세 가능하고 필요하다

3. 중장기 주요 테마

- Service, Smart, Single & Sharing 주도 Quality 기반 투자 환경은 추세적으로 지속될 전망이다
- 글로벌 M&A, Restructuring & Reorganization 트렌드가 제공할 중기 기회를 활용하자
- 소비의 시대, 중국 외 아시아 소비 확대와 브랜드 가치도 중요한 투자 기회가 될 전망이다
- Chinese capital, 2nd stage 신흥국 도시화 역시 지속 활용 가능한 투자 테마로 판단된다

4. 중기 자산선택 및 배분

- 기대수익률과 위험 동시 감안 시, 2016년 주식 > 채권 > 원자재(실물) 순의 자산 선호 제시한다
- 주식/채권 모두 미국과 아시아 신흥국 선호하며, 알파 자산은 글로벌 REITs가 될 것으로 예상한다

5. 리스크

- 2016년, 4D(Debt, Deflation, Deleveraging, Destocking)로 인한 growth 둔화를 경계한다

Part 1. 주요 자산 및 주식 업종별 성과 평가

- 2015년은 미국 이외 국가의 자산들이 상대적 강세 시현. 2016년 이후는?
- 2015년 글로벌 주식시장: 범소비재 중기 강세 구도 하에 산업재의 완만한 회복이 동반
- 한국 산업재와 경기소비재는 글로벌 강세 구도에서 벗어난 업종. 2015년 Big bath 이후 2016년에는?

2016 Outlook
& Strategy

글로벌 주요 자산별 성과 점검

- 금융위기 이전(2000~2007): 원자재 및 실물 > EM 주식 > EM USD 국채...>>> 일본 주식
- 금융위기 이후(2009~2014): Euro HY > REITs > US 주식...>>> 원유(Brent)
- 2015년: EM 동유럽 주식 > Non US DM 주식 > EM Bond...>>> Base metal 등 원자재



금융위기 이전 및 이후(연평균), 2015년 자산별 성과 비교

	Equity			Bond							Commodity & Others		
	AC World	DM	EM	Global	DM Bond	US HY	Euro HY	EM USD Govt	EM Local Govt	EM HY	S&P GSCI TR	Global Reits	
2000~2007	2.9	2.1	14.7	5.3	-	6.2	1.9	12.5	-	8.1	13.2	16.7	
2009~2014	14.0	14.2	13.1	4.9	3.7	15.8	19.3	10.8	5.6	16.1	(3.5)	18.7	
2015.10(YTD)	4.5	5.1	(0.6)	1.0	1.2	0.4	3.0	3.0	5.7	6.6	(18.2)	1.7	

	Equity											
	AC World	DM	US	DM Europe	Japan	EM	EM Asia	EM Latin	EM Europe	EMEA	Korea	China
2000~2007	2.9	2.1	1.2	3.0	0.1	14.7	10.8	22.8	22.9	15.9	13.0	15.4
2009~2014	14.0	14.2	17.4	11.2	10.8	13.1	14.4	9.5	10.8	11.5	11.3	11.6
2015.10(YTD)	4.5	5.1	4.2	8.1	9.0	(0.6)	(1.9)	(1.0)	15.1	4.1	3.6	(3.5)

	Bond													
	Global	DM Bond	US Govt	Euro Govt	US IG	Euro IG	US HY	Euro HY	US TIPS	Euro TIPS	EM USD Govt	EM Local Govt	EM IG	EM HY
2000~2007	5.3	-	6.5	5.1	6.8	5.0	6.2	1.9	8.6	6.2	12.5	-	7.9	8.1
2009~2014	4.9	3.7	2.7	5.8	8.7	7.4	15.8	19.3	5.2	5.0	10.8	5.6	11.6	16.1
2015.10(YTD)	1.0	1.2	1.0	1.9	0.2	(0.3)	0.4	3.0	(0.9)	2.9	3.0	5.7	3.2	6.6

	Commodity & Others						
	S&P GSCI TR	Brent oil	Gold	Copper	Base metal	Global Reits	Seoul Apt.
2000~2007	13.2	28.7	13.9	25.4	18.9	16.7	12.1
2009~2014	(3.5)	(3.6)	4.3	12.3	5.7	18.7	(0.9)
2015.10(YTD)	(18.2)	(19.8)	(6.3)	(18.1)	(20.6)	1.7	4.5

자료: MSCI, Datastream, Bloomberg, BofA Merrill Lynch, KB국민은행, 미래에셋증권 리서치센터

2016 Outlook
& Strategy

글로벌 주식시장 및 섹터별 성과 점검

- 2012~2015년 시장 및 섹터별 성과로 본 시사점: 한국 산업재 및 경기민감소비재의 성과 부진 뚜렷
한국 산업재의 Big bath 이후 구조조정과 사업재편을 통해 Swan으로 거듭날 수 있을 지 주목해야

MSCI AC World						MSCI DM						MSCI EM					
2005~2007	2008	2009~2011	2012~2015	2015(YTD)		2005~2007	2008	2009~2011	2012~2015	2015(YTD)		2005~2007	2008	2009~2011	2012~2015	2015(YTD)	
Composite	41.7	(43.5)	31.5	33.1	(4.4)	Composite	35.9	(42.1)	28.5	39.9	(3.2)	Composite	129.7	(54.5)	61.6	(10.4)	(14.1)
Energy	99.3	(43.4)	34.6	(17.8)	(13.3)	Energy	86.3	(39.4)	32.1	(13.1)	(13.5)	Energy	230.7	(62.1)	56.4	(43.8)	(11.8)
Materials	104.8	(53.0)	53.7	(16.6)	(11.8)	Materials	93.9	(51.0)	49.0	(9.5)	(11.3)	Materials	170.0	(60.3)	73.8	(43.8)	(15.1)
Industrials	52.2	(46.1)	35.2	39.7	(2.9)	Industrials	46.1	(44.2)	35.3	43.7	(2.4)	Industrials	174.3	(62.8)	37.9	(3.7)	(8.8)
Con. Disc.	15.9	(43.5)	62.7	77.2	6.9	Con. Disc.	13.9	(42.8)	58.1	85.2	7.9	Con. Disc.	68.0	(53.2)	147.3	9.8	(4.3)
Con. Stap.	45.7	(25.5)	42.2	39.8	2.5	Con. Stap.	42.6	(24.9)	38.4	44.1	3.0	Con. Stap.	124.6	(36.5)	109.6	4.1	(2.5)
Health Care	20.8	(22.8)	25.8	88.6	5.4	Health Care	20.2	(22.9)	25.2	89.1	5.5	Health Care	57.8	(18.2)	35.2	64.7	(0.2)
Utilities	75.2	(32.4)	(6.4)	42.6	(5.3)	Utilities	71.0	(31.4)	(9.2)	52.2	(3.9)	Utilities	153.1	(43.4)	32.5	(2.3)	(13.6)
Telecom	46.6	(37.9)	13.0	70.0	3.8	Telecom	31.9	(35.6)	9.7	73.8	4.8	Telecom	149.2	(44.9)	24.3	47.0	(3.0)
Financials	23.4	(55.5)	8.9	14.8	(3.8)	Financials	17.6	(55.6)	3.6	24.1	(0.8)	Financials	125.7	(54.2)	50.5	(15.7)	(15.1)
IT	30.3	(45.3)	62.8	7.2	(8.2)	IT	29.5	(44.4)	59.6	11.6	(7.1)	IT	43.4	(51.9)	93.2	(21.9)	(17.5)

MSCI US						MSCI Europe						MSCI Japan					
2005~2007	2008	2009~2011	2012~2015	2015(YTD)		2005~2007	2008	2009~2011	2012~2015	2015(YTD)		2005~2007	2008	2009~2011	2012~2015	2015(YTD)	
Composite	22.3	(38.6)	40.4	61.0	(1.7)	Composite	53.9	(48.2)	14.3	21.3	(5.3)	Composite	34.5	(43.6)	(15.8)	116.0	11.2
Energy	110.4	(37.0)	36.8	0.4	(12.0)	Energy	51.5	(40.6)	23.2	(25.4)	(10.6)	Energy	57.3	(43.7)	(3.0)	4.9	(8.8)
Materials	44.5	(49.1)	54.9	35.4	(6.5)	Materials	131.2	(58.9)	56.9	(10.2)	(12.2)	Materials	69.3	(53.0)	(9.7)	69.8	(5.4)
Industrials	24.8	(42.8)	43.5	60.9	(3.0)	Industrials	57.6	(51.9)	29.5	32.6	(2.2)	Industrials	58.5	(44.6)	1.6	85.8	1.9
Con. Disc.	(5.2)	(37.5)	84.5	108.1	12.3	Con. Disc.	48.0	(47.7)	39.7	65.8	1.8	Con. Disc.	33.6	(53.8)	4.6	138.7	4.8
Con. Stap.	27.4	(18.0)	35.6	52.1	(0.0)	Con. Stap.	74.9	(35.6)	46.3	37.9	7.4	Con. Stap.	29.4	(24.5)	(10.8)	134.2	20.0
Health Care	17.0	(23.8)	31.5	110.9	6.4	Health Care	26.7	(24.4)	25.5	58.6	2.7	Health Care	35.4	(27.0)	(21.1)	128.6	21.8
Utilities	51.5	(32.9)	23.1	81.7	(2.0)	Utilities	35.7	(62.5)	(9.9)	41.6	(4.5)	Utilities	24.9	(3.7)	(59.2)	133.2	8.4
Telecom	31.7	(35.2)	18.5	82.0	5.3	Telecom	34.4	(52.9)	6.6	59.4	1.7	Telecom	11.3	(17.3)	(10.8)	86.0	1.9
Financials	(4.5)	(54.1)	2.8	19.8	(2.9)	Financials	37.7	(40.5)	0.9	18.6	(0.7)	Financials	12.9	(45.5)	(38.8)	149.4	9.4
IT	28.6	(43.3)	77.5	20.6	(7.9)	IT	116.0	(41.8)	(24.6)	3.3	(10.9)	IT	34.0	(51.5)	(8.4)	56.0	16.0

MSCI Korea						MSCI China						MSCI India					
2005~2007	2008	2009~2011	2012~2015	2015(YTD)		2005~2007	2008	2009~2011	2012~2015	2015(YTD)		2005~2007	2008	2009~2011	2012~2015	2015(YTD)	
Composite	101.6	(40.6)	69.2	2.8	(0.5)	Composite	237.9	(52.2)	29.7	16.5	(6.7)	Composite	213.1	(56.8)	61.9	59.7	(6.1)
Energy	158.8	(50.0)	80.3	(20.3)	21.6	Energy	253.8	(56.7)	79.6	(39.2)	(23.6)	Energy	448.5	(53.0)	28.3	17.3	(2.8)
Materials	182.4	(37.0)	64.8	(26.4)	7.4	Materials	323.0	(68.6)	17.1	(20.5)	(10.0)	Materials	218.7	(71.1)	101.7	2.6	(19.1)
Industrials	352.9	(54.0)	30.6	(27.6)	(4.9)	Industrials	180.7	(62.0)	(5.1)	30.6	5.2	Industrials	390.5	(64.7)	23.3	55.4	(1.5)
Con. Disc.	46.3	(35.8)	230.7	(8.6)	0.8	Con. Disc.	114.7	(64.2)	76.1	(1.8)	2.1	Con. Disc.	107.7	(47.9)	221.8	77.0	(11.2)
Con. Stap.	134.2	(19.0)	35.1	65.6	36.8	Con. Stap.	180.1	(40.6)	87.1	(19.8)	(6.2)	Con. Stap.	80.0	(5.9)	72.2	99.5	1.2
Health Care	170.0	(42.2)	2.3	106.8	85.5	Health Care	(58.0)	0.0	(3.6)	44.5	(3.4)	Health Care	44.6	(27.7)	105.5	171.0	18.5
Utilities	44.9	(23.5)	(15.7)	7.8	(2.1)	Utilities	120.5	(39.9)	(10.5)	18.7	(7.8)	Utilities	299.8	(61.7)	61.3	77.3	(3.8)
Telecom	17.4	(14.7)	(23.1)	28.1	(4.5)	Telecom	354.1	(44.7)	8.5	236.2	19.7	Telecom	82.2	(45.7)	153.9	88.3	8.8
Financials	136.2	(50.7)	21.4	26.6	(16.1)	Financials	283.1	(46.3)	19.7	9.9	(0.8)	Financials	174.1	(67.7)	(69.3)	10.2	(5.5)
IT	33.2	(30.4)	123.0	87.5	14.8	IT	17.6	(57.2)	187.3	75.5	(7.1)	IT	188.4	(50.0)	(4.9)	(13.7)	(17.7)

Part 2. 글로벌 매크로 환경 점검

- 글로벌 경제: 원자재 수퍼 사이클 이후 ‘양적 수렴 및 질적 차별화’ 구도 전개
- 미국 인플레이 vs. 미국 외 디플레이의 대치 구도: 통화정책 차별화 속 미국 자산 선호 지속
- 한국 경제: 본격적 저성장 체감 국면(기저효과도 없다). 2016년, 수출 보다 내수 둔화 우려 잠재

2016 Outlook
& Strategy

[글로벌 경제] 양적 수렴 vs. 질적 차별화

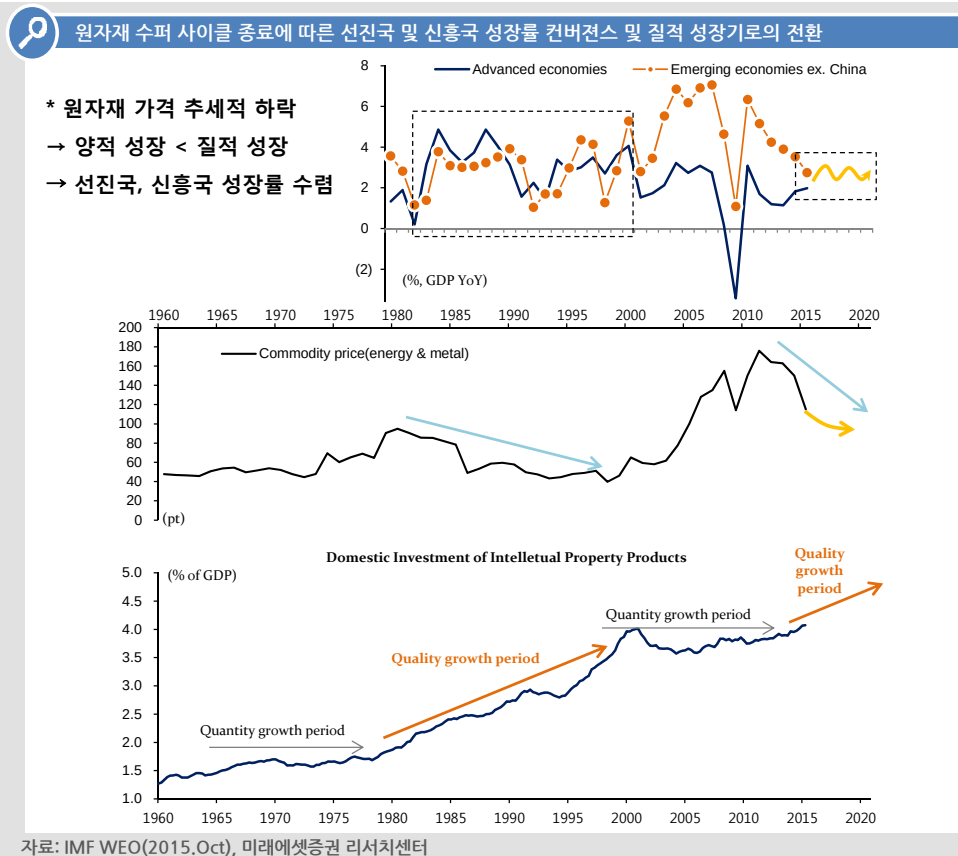
* 2000년대 신흥국 고성장 국면은 원자재 수퍼사이클에 따른 특이 현상.

원자재 수퍼사이클 종료로, 2000년 이전처럼 선진국과 신흥국 성장률 수렴 예상

단, 1980년대 중후반에는, 원자재가격 하락 여진 등 몇 가지 이유로 신흥국의 상대 저성장 국면도 경험.

* 질적 성장기에는, 유형투자 정체, 지적(무형)투자 확대, 원자재가격 하락. (예: 1980~90년).

양적 성장기에는, 유형투자 확대, 지적(무형)투자 정체, 원자재가격 상승. (예: 2000~10년).

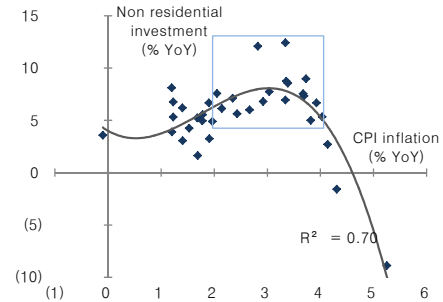
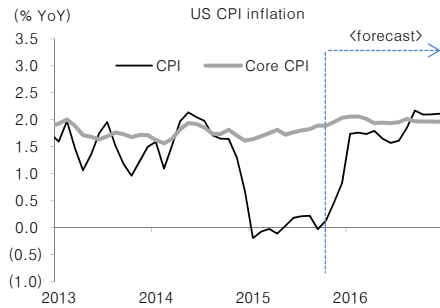


2016 Outlook
& Strategy

[미국 경제] 물가 정상화, 투자 부진 해소의 중요한 계기



기저효과로 미국 인플레이션은 2015년 4사분기부터 반등할 것(좌), 인플레이션 2~4%일 때 고정투자 좀더 활발(우)

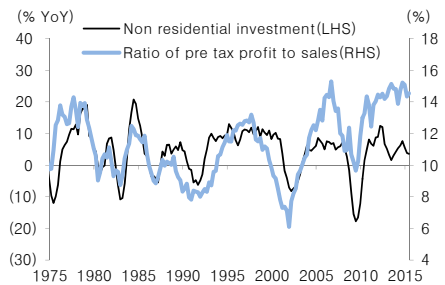


자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터, 주: 오른쪽 그림은 CPI를 비주거용 고정투자 대비 한 분기 앞당긴 결과

- 인플레이션 상승(+금리 인상)은 미국 내 투자 부진을 해소하는데 중요한 변화가 될 것.
- 경험적으로 인플레이션이 2% 위로 올라갈 때 비주거용 고정투자 증가율도 높아지는 경향.
- 금리 인상에 따른 불확실성 제거도 투자 회복에 중요한 단초.
- 기업 이익 마진은 여전히 양호하여 투자를 늘리는 데 우호적인 상황.



기업 이익 마진은 여전히 높은 수준(투자에 우호적)



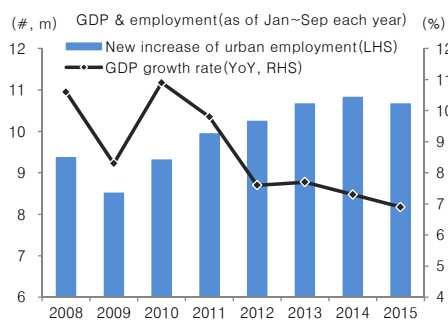
자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

2016 Outlook
& Strategy

[중국 경제] 6%대 성장률, 소비 중심 성장에 문제 없는 수준

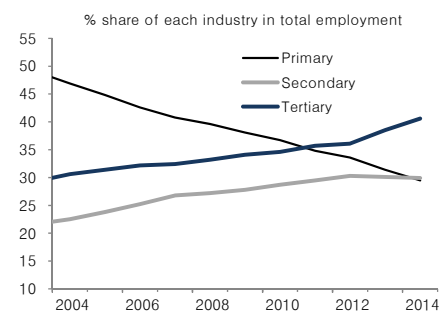


중국 경제 성장세 둔화에도 신규고용 창출 속도 유지



자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

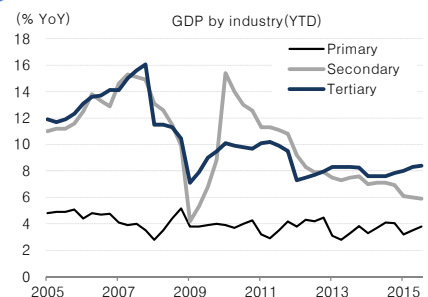
중국 서비스업 고용 비중 확대



- 자본집약적인 제조업 중심 성장 일단락. 노동집약적인 서비스업 중심 성장으로 전환.
- 2011년 이후 GDP 성장률 하락세에도 신규고용 창출 규모가 확대되어 온 것은 서비스업에 의한 일자리 확대 때문일 것.
- 중국 경제가 6%대 성장률로 떨어지지만, 일자리 창출과 그로 인한 소비 중심 성장에 이상 징후가 있다고 볼 수 없음.



중국은 서비스업 중심 성장세로 전환



자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

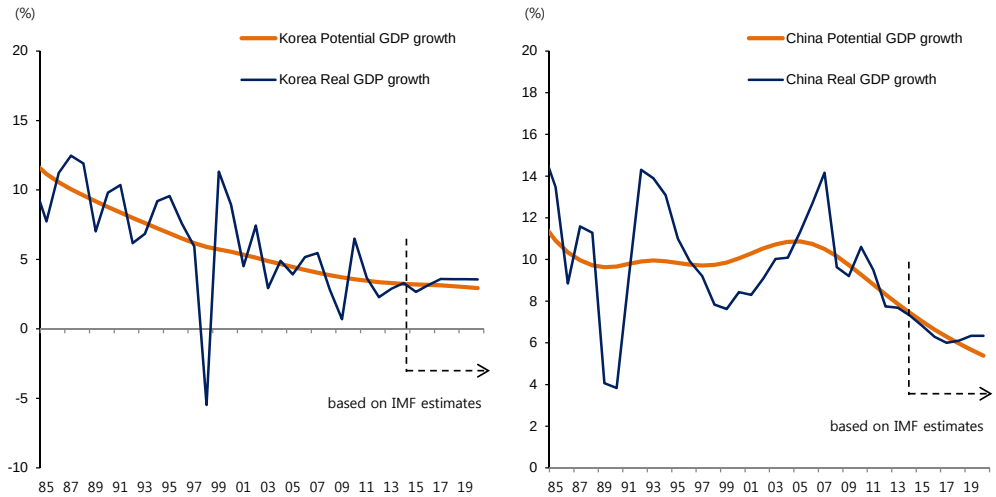
2016 Outlook
& Strategy

[한국 경제] 본격적 저성장 '체감' 국면 도래

- IMF의 장기 GDP 전망에 근거하여 한국의 잠재성장률 추정 시, 한국 잠재성장률은 현재 3% 대 초반에서 2020년 이후 2% 대로 하락할 것으로 예상. 실제 성장률도 3% 대를 벗어나기 어려울 것으로 전망되는 점에서 금융위기 이후 한국 경제는 본격적인 저성장을 체감하는 국면으로 진입하는 상황
- 그나마 GDP갭(실제성장률과 잠재성장률의 차이)이 2017년 이후 플러스 전환할 것으로 예상되는 점은 다행이나, 한국의 잠재성장률 하락이 멈추지 않고 있고, 한국 경제 성장에 중요한 역할을 하는 중국의 잠재성장률이 2010년 이후 가파른 둔화 양상을 나타내는 점은 부담 요인 중 하나



IMF 전망에 근거한 한국 및 중국의 실제 및 잠재성장률 추이



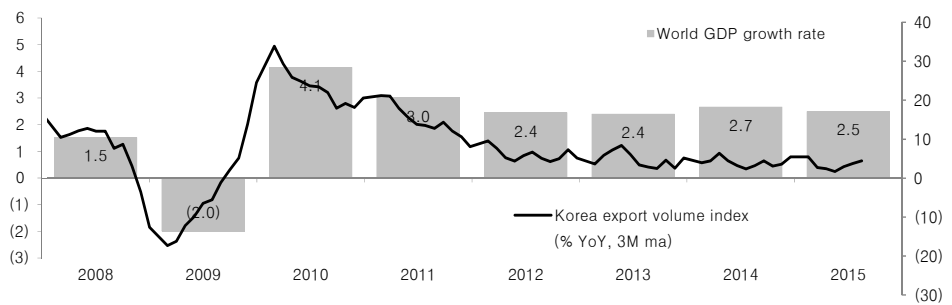
자료: IMF, 미래에셋증권 리서치센터

2016 Outlook
& Strategy

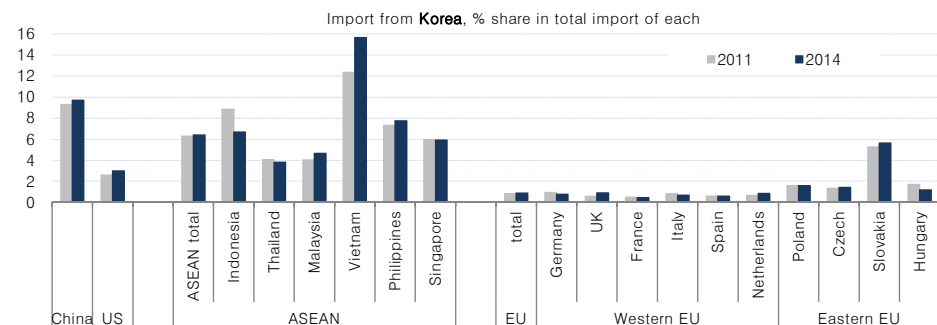
2015년 대비 완만한 수출 개선 예상



세계경제 성장을 정체와 한국 수출 물량 증가를 정체 → 한국이 크게 잘못된 건 없다



주요 수출시장에서 한국 점유율, (불리한 환율 변화에도) 오히려 상승



자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

주: ASEAN total 데이터에서 2011년치가 없어서 2012년치로 대체, 베트남 데이터에서 2014년치가 없어서 2013년치로 대체 사용.

2012~14년 중 좋지 않은 환율 여건 하에서도 한국은 주요 수출시장에서 점유율 상승이 없었음

→ 고환율(원화 약세)이 더욱 필요한 배경

선진국 수요 소폭 개선 전망과, 최근 개선된 환율 여건으로 인해, 2016년 수출은 양적 팽창 및 점유율 추가 상승 기대

수출 물가 하락폭 축소도 감안하여, 한국의 2016년 통관 기준 수출은 전년비 3~5% 증가 예상

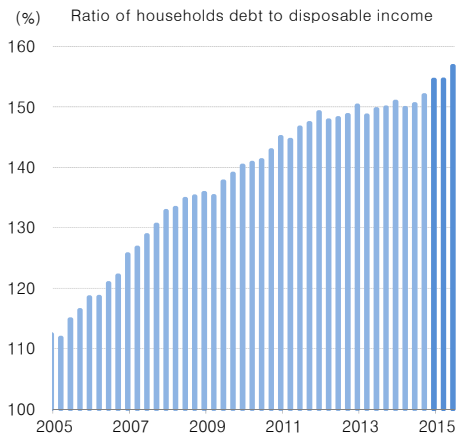
2016 Outlook
& Strategy

그러나 내수는 2015년 대비 둔화 가능성 잠재

- 금융 완화 및 주택시장 부양 정책은, 유가 급락에 따른 구매력 개선 효과와 더불어 2015년 내수에 긍정적 영향
- 그러나, 소득 개선이 부진한 가운데, 늘어난 부채 부담과 주택 공급은 가처분소득 증가를 제한하며 2016년 이후 한국 내수에 부정적 영향 미칠 복병으로 판단



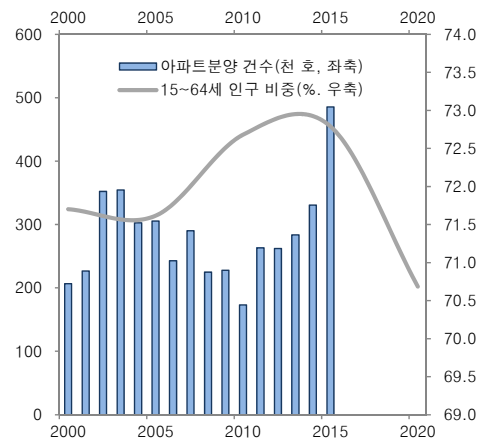
2013년 이후 가속화된 가계 대출 증가



자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터



인구구조 변곡점을 지나는 상황에서 아파트 분양 급증



자료: UN, 부동산114, 미래에셋증권 리서치센터

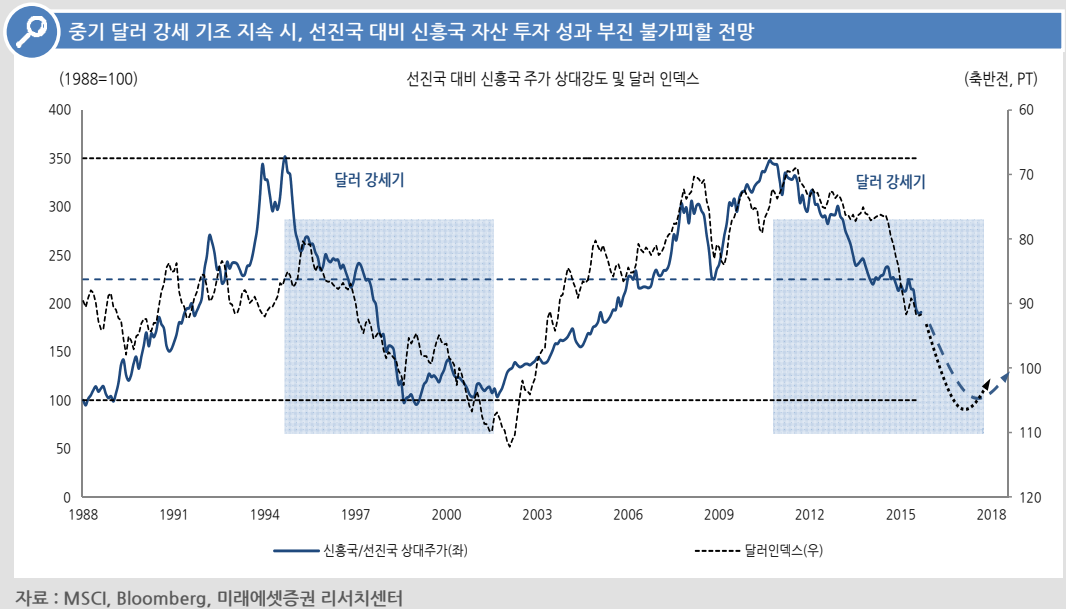
Part 3. 금융시장 전망 및 투자전략

- 주식시장: 제한적 강세. 선진국>신흥국, 미국 및 아시아 신흥국 선호. KOSPI upside potential 8% 전후
- 채권시장: 제한적 강세. 미국 크레딧물 및 아시아 신흥국 USD 국채 선호. 한국 국채 상반기 중 강세 지속 예상
- 외환시장: 미국 달러 2018년까지 완만한 강세 지속 예상. 원달러환율 1200원 이상 유지 필요?

2016 Outlook
& Strategy

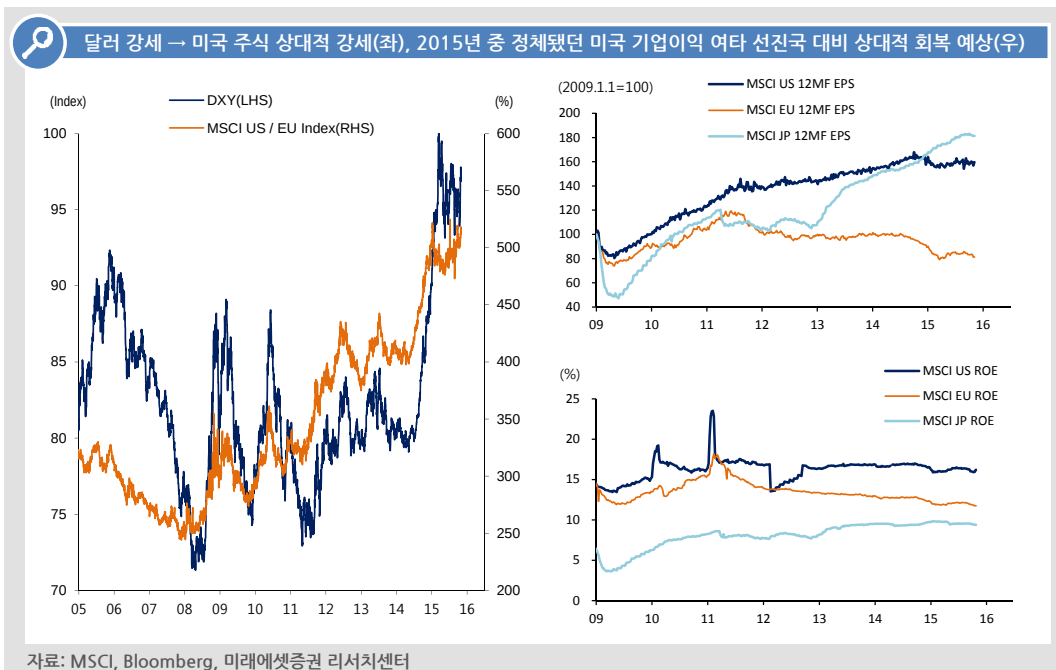
[주식시장] Focus on Quality, 미국과 아시아 신흥국

- 기본 가정: 미국 금리 인상, 완만한 달러 강세, 원자재 약세 및 경제, 선진국 및 신흥국 Growth 수렴
완만한 경기 회복 및 안정 가정 시, 여타 자산 대비 주식의 상대적 강세 예상
- 글로벌 주식시장 선호: 선진국 > 신흥국(동반 부진 아닌 선진국 상대적 강세로 주식에 대한 의견 상향)
- 선진국 내 미국 > 유럽 > 일본, 신흥국 내 동아시아 > 기타 아시아 > 동유럽 > MENA 및 중남미

2016 Outlook
& Strategy

Why US?

- Why US?
 - 1) US Inflation vs. Non-US DM Deflation: 미국 기업들의 마진 및 이익 개선 가능
 - 2) 중기 완만한 달러 강세 → 유럽 및 일본 주식 대비 미국 주식 성과 양호 경험칙
 - 3) PE/EPS 및 PB/ROE 등 이익 및 밸류에이션 관점에서도 선진국 내 미국이 가장 양호

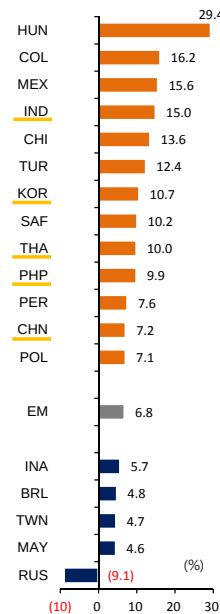


2016 Outlook
& Strategy

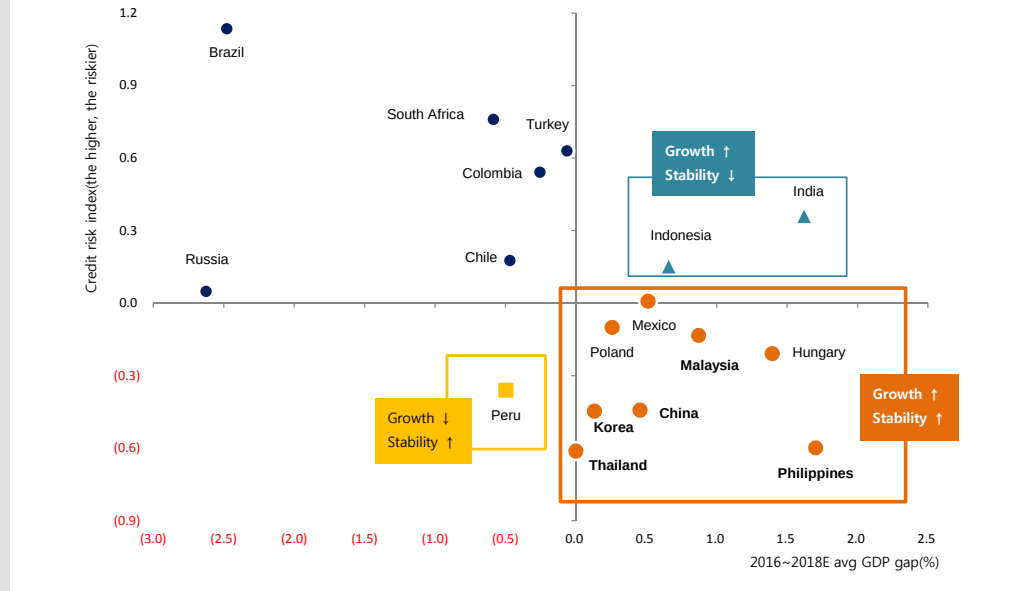
Why Asia?

- 신흥국 내 안정성(Credit risk index)과 성장성(GDP갭 변화)을 겸비한 국가는 한국, 중국, 태국, 필리핀 등 아시아 국가들과 헝가리, 폴란드 등 일부 동유럽 국가들
- 순이익 변화 역시 아시아 신흥국들이 상대적으로 양호한 모습 나타낼 것으로 예상

[2015~2017E NP growth %]



안정성(Credit risk index ↓)과 성장성(GDP갭 (+) 전환) 측면에서 아시아 국가들이 상대적으로 양호할 전망



자료: IMF, CEIC, MSCI, I/B/E/S, 미래에셋증권 리서치센터

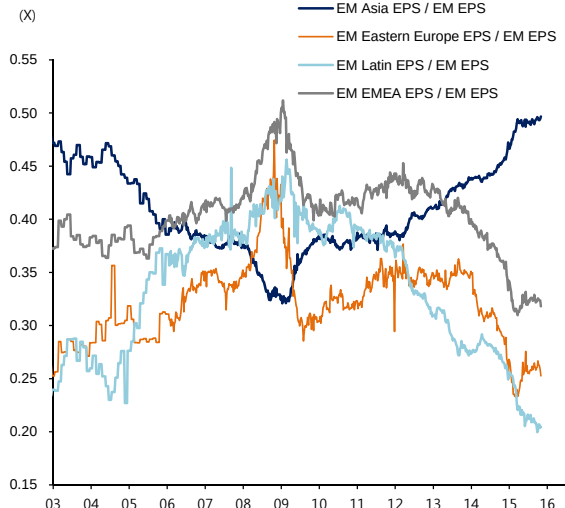
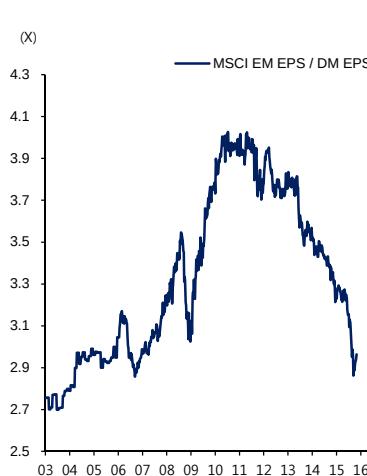
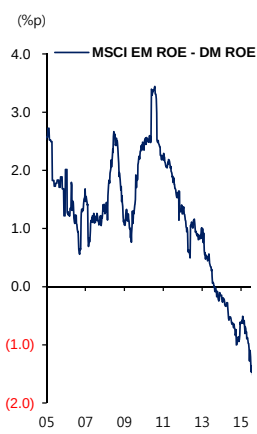
2016 Outlook
& Strategy

글로벌 기업이익 차별화 지속. 그나마 아시아 신흥국은...

- 선진국 vs. 신흥국 기업이익 차별화: 금융위기 이후 선진국과 신흥국 기업이익 차별화 지속. 선진국 대비 신흥국의 상대 EPS는 신흥국 Capex 붐이 일기 전인 10년 전 수준으로 회귀
- 신흥국 내 차별화: 아시아 신흥국 > 여타 신흥국. 기업이익 부진이 지속되는 신흥국 내에서도 그나마 아시아 신흥국 기업이익은 전체 신흥국 대비 양호한 모습을 유지하고 있지만, 여타 신흥국의 상대 EPS는 원자재 수퍼 사이클 종료와 함께 지속적 둔화. 둔화 강도가 악화되는 점이 그나마 위안거리



신흥국 전반의 수익성 극도로 부진. 그러나 신흥국 내 아시아 신흥국 수익성은 상대적으로 양호



자료: MSCI, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

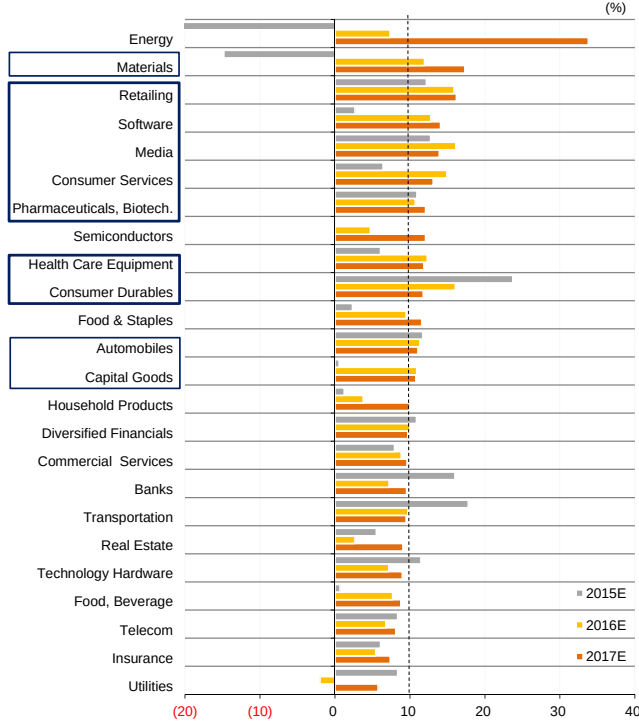
2016 Outlook
& Strategy

마이크로 펀더멘털: 글로벌 이익 정체 탈피 예상←소비재 주도



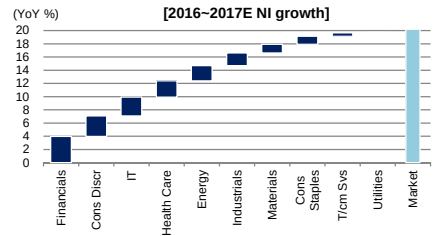
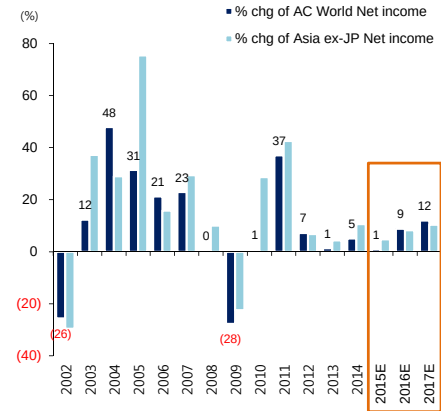
글로벌 섹터별 순이익 변화를 예상치: 소비재도 주도 이익 성장 지속 예상

<2015E~2017E Global %chg of NI >



자료: I/B/E/S, 미래에셋증권 리서치센터

- 2016년 이후 글로벌 기업이익도 정체 탈피 예상. 추세 관점에서 소비재(IT 포함), 순환 관점에서는 일부 소재업종이 이익 개선 주도
- 아시아 신흥국 이익 개선 전망도 주목할 변화

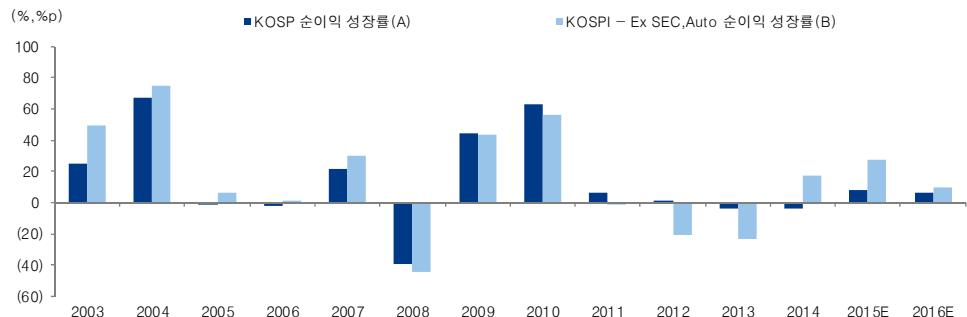
2016 Outlook
& Strategy

한국 주식시장: 기업 이익에 집중한다면?

- 2015년이 실적 역성장 탈피 시기였다면, 2016년은 안정적 실적 성장(저성장) 시기로 판단
- 현실적 예상 순이익만 고려 시, 7% 정도 증익 가능 → 저금리 감안 KOSPI upside potential은 8% 전후
- 2016년 IT/자동차업종 한 자리 수 이익 성장을 또는 정체 가능성 높고, 정유/화학업종은 2015년의 턱아라운드 효과 사라질 전망(실적 정상화). 변수는 환율(고환율)과 원자재 가격



KOSPI 실적 전망: '15년은 턱아라운드 효과에 힘입어 3년 만에 (+) 성장을 기록, '16년은 실적 저성장 진입 전망



	2010	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E
KOSPI 순이익	761,626	808,937	816,841	783,687	750,585	812,855	865,710
Growth(%)	62.6	6.2	1.0	(4.1)	(4.2)	8.3	6.5
KOSPI-ex SEC, Auto(현대차그룹)	537,152	533,190	424,173	327,163	382,160	488,021	533,985
Growth(%)	55.7	(0.7)	(20.4)	(22.9)	16.8	27.7	9.4

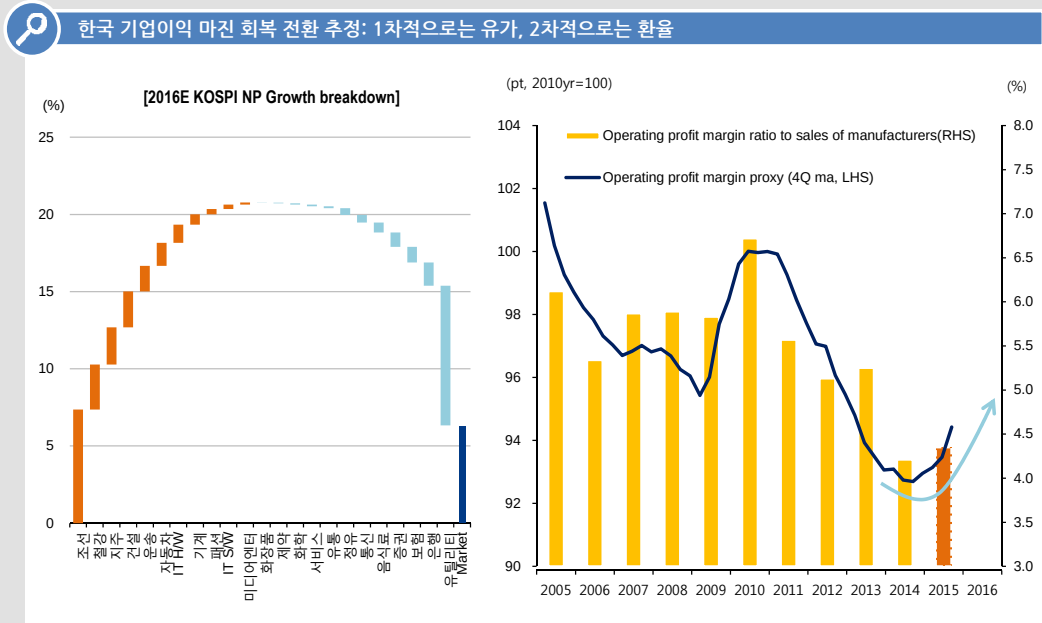
자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터 / 주: 2015년, 2016년은 미래에셋증권 추정치

- 2014년 KOSPI 순이익은 75조원
- 2015년은 현 실적 전망 추이(감익) 고려 시 81조원 전후로 마무리 될 전망(실적 성장률 약 8%)
- 2016년은 7% 정도 실적 성장 기대

2016 Outlook
& Strategy

한국 기업 수출기업 채산성 개선 기대

- 유가 급락과 원화 약세 전환 효과가 순차적으로 발생하면서 한국 (수출 제조업) 영업이익 마진은 회복 전환한 것으로 판단
- 2016년에는 환율 여건 좀 더 개선되고 가동률도 소폭 반등하면서 마진 추가 개선 기대



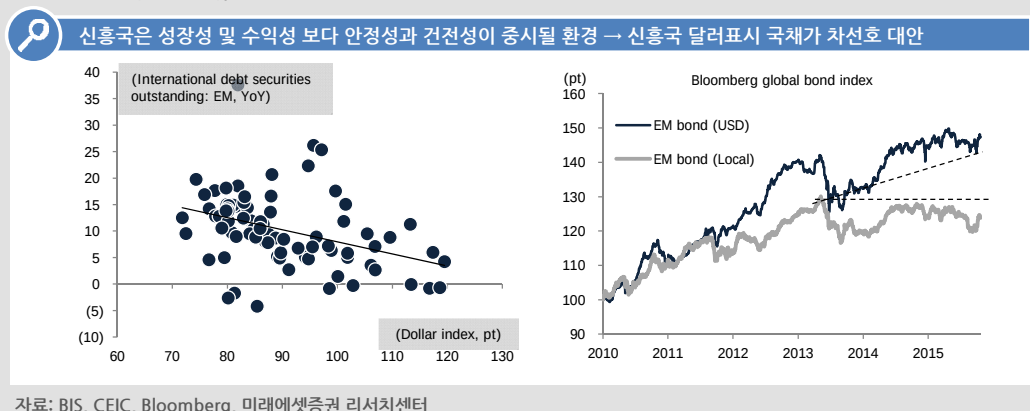
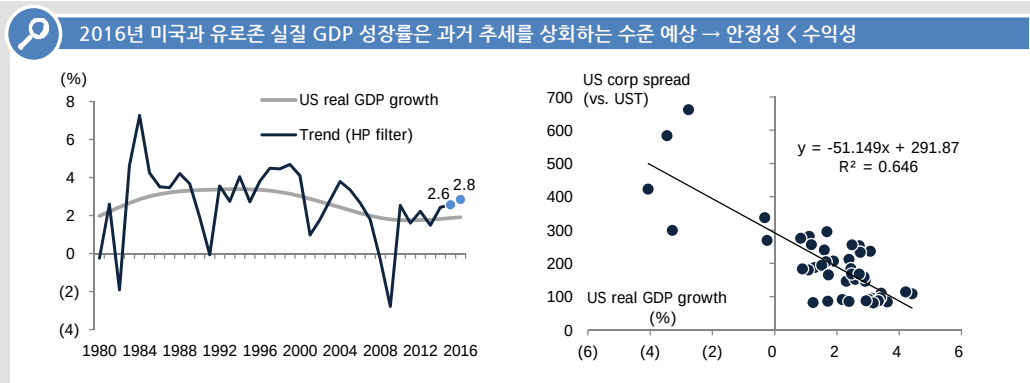
- 2016년 KOSPI 순이익 증가의 상당부분은 조선, 철강, 건설, 운송, 자동차 등 시클리컬의 턴어라운드 기인
- 이에 이익 전망의 신뢰도가 그리 높지 않음. 더불어 해당 업종 외 뚜렷한 이익 개선 업종이 없는 점이 낮은 순이익 증가율을 예상할 수 밖에 없는 배경

2016 Outlook
& Strategy

[채권시장] Searching for Niches. Two-track Strategy

- * Two-track Strategy:
선진국 Yield +
신흥국 Stability

- * 선진국:
선진국 경기 추세 상회
완만한 회복 가정:
안정성 보다 수익성 추구
→ 미국 Credit 채권

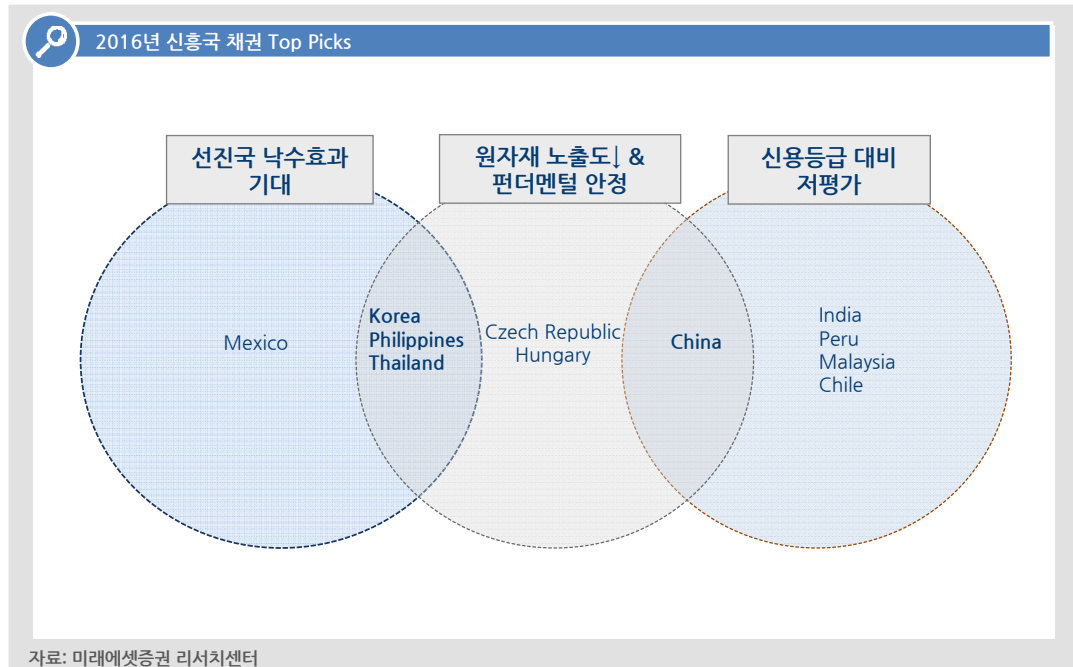


- * 신흥국:
신흥국 경기 및 신용위험
차별화 가정:
수익성 보다 안정성 추구
→ 신흥국 국채(USD)

2016 Outlook
& Strategy

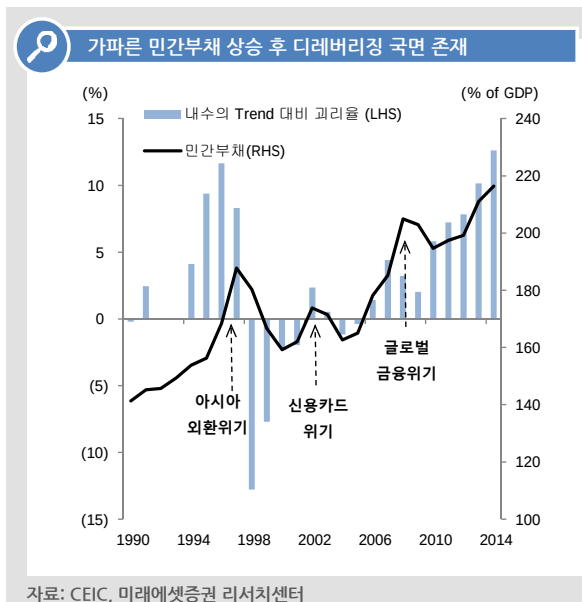
2016년 신흥국 채권 Top-picks!

- 원자재 노출도 & 펀더멘털 지표, 선진국 낙수효과 기대 측면에서 선호 국가: 한국, 필리핀, 태국
- 원자재 노출도 & 펀더멘털 지표, 동일 신용등급 대비 저평가 매력 측면에서 선호 국가: 중국
- 차선호국: 인도(저평가, 추가 통화 완화 정책, 외국인 투자 제한 완화), 멕시코(미국 경기 회복 수혜)

2016 Outlook
& Strategy

한국 채권: 민간부채 조정 → 성장 제약 및 저금리 유지

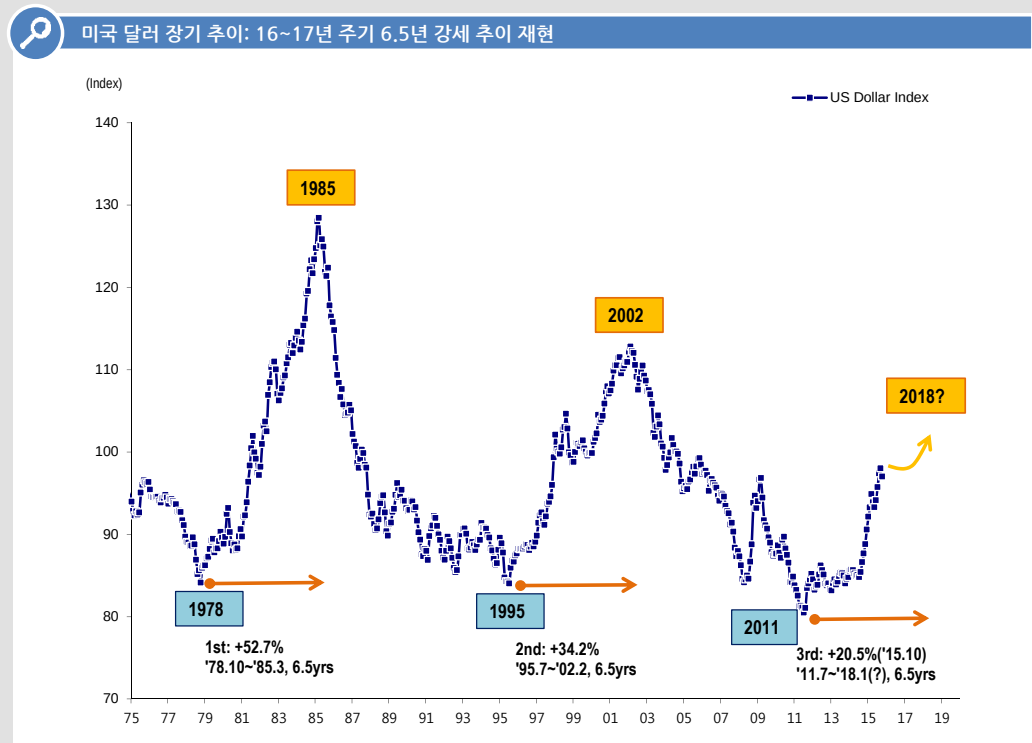
- 민간부채는 내수 성장을 개선에 긍정적인 효과를 끼쳐왔지만, 현재 민간부문의 레버리징 팽창 속도와 규모 자체가 부담스러운 수준이며, FRB 금리 인상도 부담 요소. 이는 향후 성장 제약 요인 될 듯
- 앞으로 발생 가능한 민간 부채 디레버리징은 대외 충격에 의한 아시아 외환위기나 글로벌 금융위기 사례보다는, 내부적 요인에 의한 2002~2003년 신용카드 위기 사례와 보다 더 유사할 듯
→ 부채 축소 및 내수 둔화 결합: 국채금리 하락 및 장단기 금리차(10Y-3Y) 10~20bp 수준까지 축소
- 다만, 민간 디레버리징 진행 시, 크레딧물 보다는 국채 등 안정성 높은 채권 중심의 투자 권고



2016 Outlook
& Strategy

[외환시장] 완만한 달러 강세 지속

- 중기 달러 강세 지속 예상. 다만, 선진국에서 신흥국으로 강세 압력 전이 과정에서 강도는 약화될 전망



자료: FRB, 미래에셋증권 리서치센터

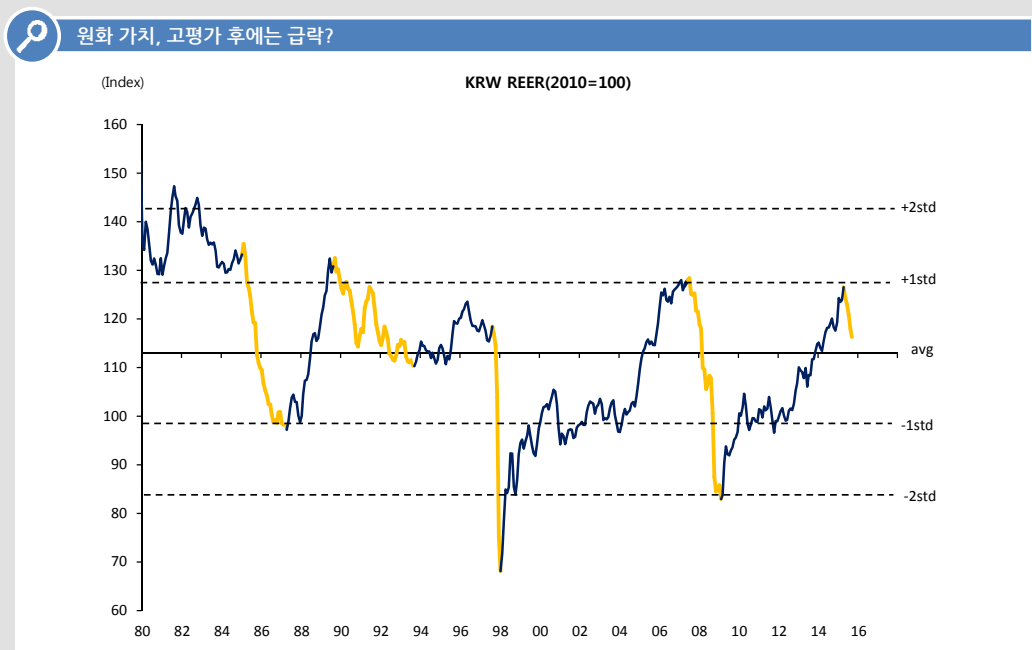
* 향후 전개될 미국 달러 강세 압력은 선진국 통화보다는 신흥국 통화에 집중될 가능성.
Non US 선진국 통화는 이미 충분한 약세 시현. 반면, 신흥국 내 아시아 통화는 상대적 강세로 수출 피해 누적

* 경험적으로 평균 6.5년 지속되던 달러 강세는, 4년간은 선진국 통화에, 남은 2.5년간은 신흥국 통화에 집중되는 경향

2016 Outlook
& Strategy

한국 원화: 경쟁력 복원 관점에서 약세 필요

- 1985년, 1996년, 2006년, 원화 가치는 평균 대비 1표준편차를 상회하는 고평가 이후 급락 경험
- 대규모 경상수지 흑자 등으로 인해 과거와 같은 급락(원화 약세)이 재현되지는 않더라도 원화의 추가 약세 불가피할 전망. 자본 이탈 우려 있지만, 일본에게 뺏긴 경쟁력 복원 관점에서 상대적 고환율 필요



자료: BIS, 미래에셋증권 리서치센터

Part 4. 중장기 주요 테마

- 1) 4S Economy: Service, Smart, Single & Sharing → Quality
- 2) 글로벌 M&A, Restructuring & Reorganization 트렌드를 활용하자
- 3) 소비의 시대: 중국 제외 아시아 소비 확대 및 브랜드 가치에 주목할 시기
- 4) Chinese capital: Mega wave. Chinese capital 보다 먼저 사자?
- 5) 신흥국 도시화 2nd Stage: 중국 → 인도, 나이지리아, 방글라데시, 파키스탄
- 6) 추세 vs. 순환 관점에서 Swan vs. Ugly duckling 구도 하의 기업 선별

2016 Outlook
& Strategy

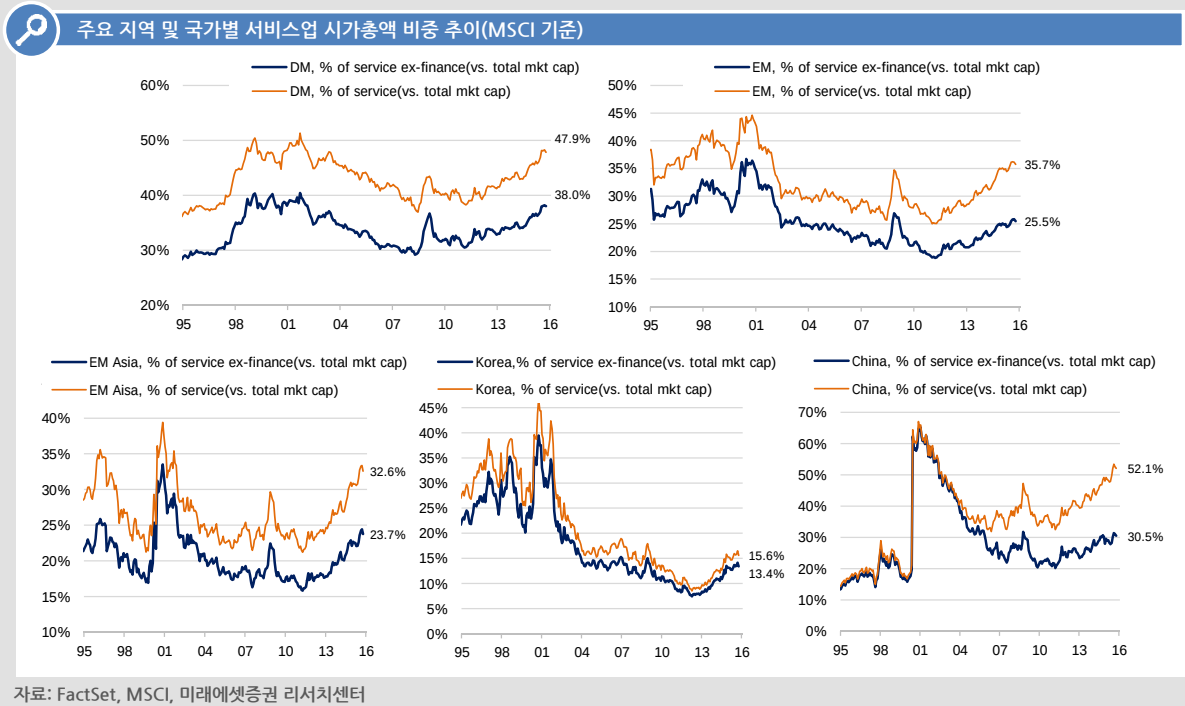
1) Quality on 4S



2016 Outlook
& Strategy

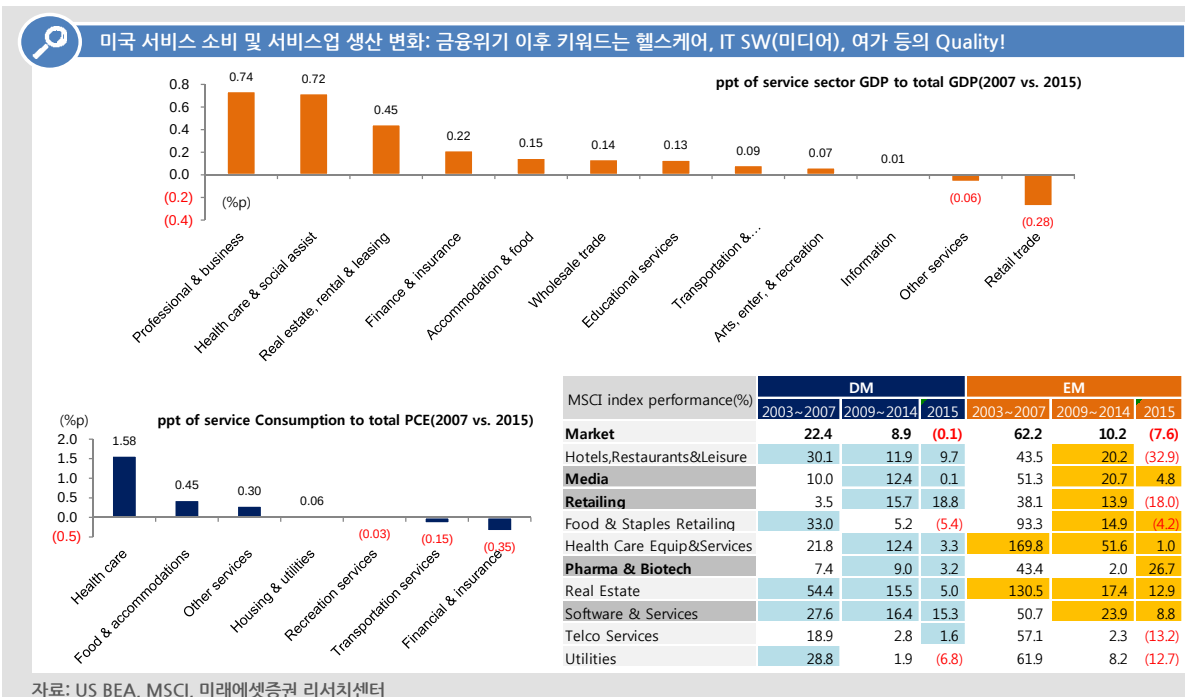
a. Service Economy 지속 확대

- 2000년대 양적 성장(Capex 사이클) 기간 중 지속 축소되던 주식시장 내 서비스업 시가총액 비중은, 2010년 이후 질적 성장기로의 전환을 계기로 전세계 서비스업 시가총액 비중은 꾸준한 증가 추세
- 선진국 대비 신흥국, 특히 한국의 금융 제외 서비스업 시가총액 비중은 추가 확대 여지가 충분한 것으로 판단

2016 Outlook
& Strategy

서비스의 질적 변화: Quality!

- 금융위기 이후 서비스 생산 및 소비의 키워드는 헬스케어, IT SW(미디어), 여가 등의 Quality 추구
- 선진국 및 신흥국 공히 2007년 이전 대비 2009년 이후 지속적으로 시장 대비 양호한 성과를 유지하는 서비스 하위 섹터는 미디어, 리테일링, 바이오테크, IT SW 등



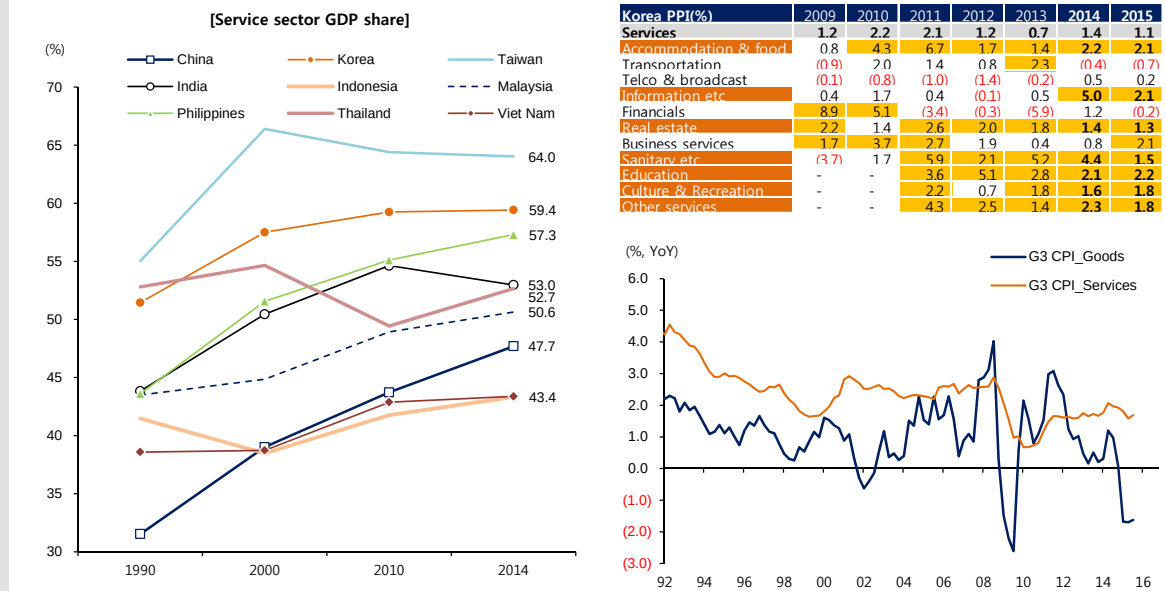
2016 Outlook
& Strategy

서비스의 양적 확대: 신흥국, 서비스 인플레이? Buy Inflation!

- 서비스의 양적 확대는 신흥국이 주도. 여전히 선진국의 70% 수준에는 크게 미치지 못하지만, 아시아 신흥국 내 대부분 국가의 GDP 대비 서비스산업 비중은 꾸준히 확대 중
- 제조업 디플레 vs. 서비스업 인플레이 → 민간의 자원 배분 및 할당도 인플레이(서비스업)에 집중되는 것이 합리적. 투자 관점에서는 **정상적 인플레이 환경의 세부 서비스산업을 매수하는 것** 또한 합리적



아시아 신흥국 서비스산업 비중 확대 지속, 제조업 디플레 vs. 서비스업 인플레이 → Buy Inflation!



자료: ADB, Datastream, BOK, 미래에셋증권 리서치센터

2016 Outlook
& Strategy

b. Smart Consumption 진화: 온라인 고성장과 온-오프 융합

- 저성장 장기화, 합리적 소비 확산에 따른 온라인 채널 부상. 여전히 소매업 내 높은 비중을 점하는 오프라인 채널을 활용하면서 온라인 채널의 장점을 결합하는 옴니채널(Omni-Channel) 전략 확대 중
- 상품을 직접 확인하고 구매하는 오프라인의 강점과, 가격 경쟁력 및 편리성으로 대표되는 온라인의 강점을 융합
- 佛 까르푸의 'Carrefour Drive': 온라인 주문 후 퇴근 길에 오프라인 매장에서 상품 픽업
- 美 아마존의 'Amazon locker': 세븐일레븐과 제휴, Amazon.com 구매 상품을 편의점 락커에서 수령, 온라인의 약점인 반품 및 A/S 창구로도 활용
- 中 알리바바의 오프라인 업체와의 협력: 중국 백화점 체인 InTime retail 인수, 가전 유통업체 Suning 과의 협업을 통해 온라인 판촉 및 결제, 오프라인 픽업 등의 서비스 융합 시도
- 전자상거래 활성화 속 모바일 전자결제 또한 확산 및 확대 예상



세계 소매시장과 온라인 시장 규모 추이



자료: eMarketer, 미래에셋증권 리서치센터



온라인과 오프라인의 융합 전략



까르푸 드라이브

까르푸 온라인 물에서 구입한 식료를 퇴근길에 매장에서 픽업해주는 서비스로, 현재 프랑스에서 선풍적인 인기를 끌고 있음



아마존 락커

세븐일레븐과의 제휴를 통해 온라인 주문 상품을 편의점 락커에서 수령 가능. 반품 및 A/S 등의 창구로도 활용

자료: Carrefour, Amazon, 미래에셋증권 리서치센터

2016 Outlook
& Strategy

c. Single & Simple Economy

- 한국 1인가구 500만 돌파, 전체 가구의 27% 수준. 그러나 선진국 사례로 볼 때, 지속 증가 예상.
- Single & Simple Economy 의 키워드
1인 미디어, 단순화 및 편의 선호, 과도한 몰입(덕후?), 건강 및 여가 관심 확대, 고가 선호 등
- Single & Simple Economy는 자연스럽게 Sharing Economy 강화 및 확산으로 연결



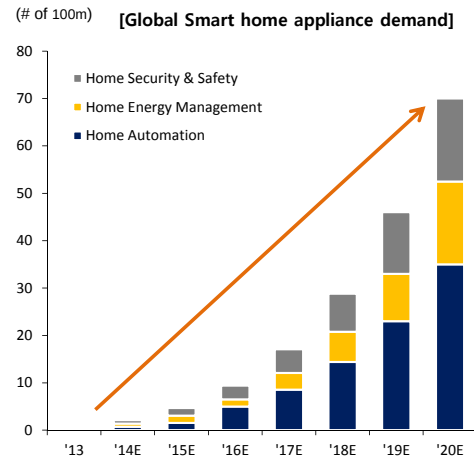
Single Economy



자료: 세종창조경제혁신센터



1인가구 증가는 궁극적으로 스마트 홈 기기 수요 확대...



자료: Gartner, 미래에셋증권 리서치센터

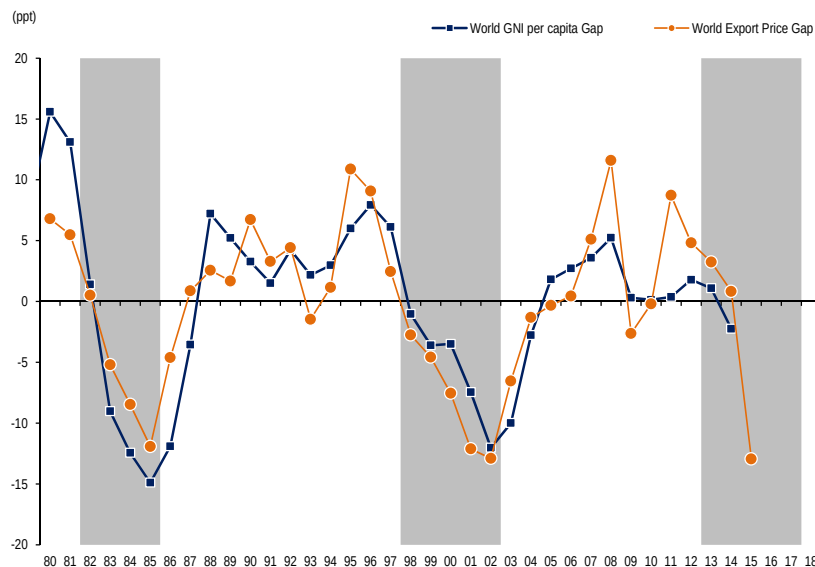
2016 Outlook
& Strategy

d. Sharing Economy 활성화 및 확산

- 글로벌 소득 감소 및 생산자 판가 인하의 악순환: 순환에서 구조로?
- 과거 이러한 현상은 4~5년간 지속. 현재는 구조적 저성장까지 결부되며 추세적으로 고착화될 흐름 중 하나
- 소비 양극화 불가피. 저가 브랜드 선호와 공유 경제는 중장기 추세로, 그 영역을 지속 확산 및 확대할 전망



전세계 소비자들의 주머니가 얇아지고 있는 한편, 전세계 생산자들 역시 불가피한 판가 인하를 지속하고 있음



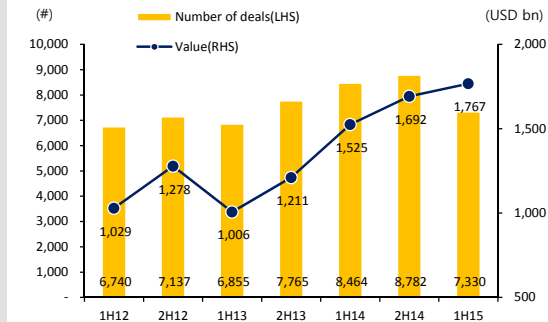
자료: Worldbank, Datastream, 미래에셋증권 리서치센터

2016 Outlook
& Strategy

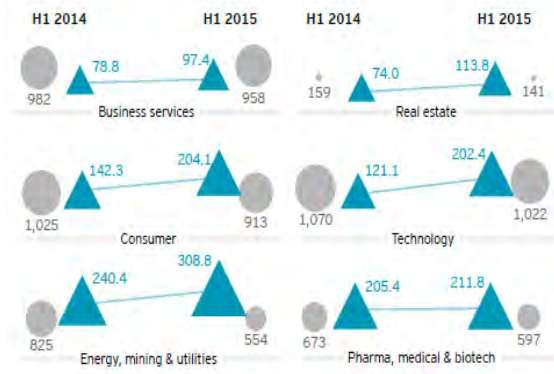
2)글로벌 M&A, Restructuring & Reorganization 확대



글로벌 M&A 확대. 산업별 기회는?



M&A by sector, H1 2014-H1 2015

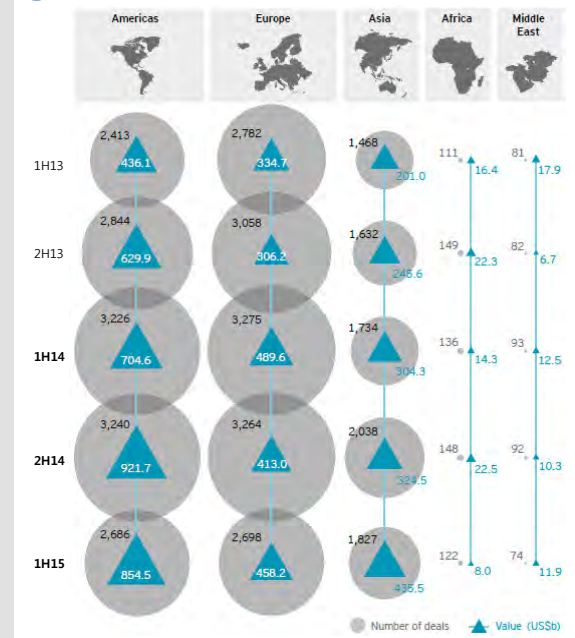


자료: Capital Insight, EY, Merger market, 미래에셋증권 리서치센터

- 글로벌 M&A 둔화. 그러나 아시아 M&A 확대는 주목할 변화
- M&A 지속 증가 산업인 IT, E&P, 부동산, 소비재, 사업서비스, 헬스케어 등은 여전히 투자 기회가 높은 것으로 판단



지역별 M&A도 2014년 정점으로 둔화. 아시아 확대 주목



자료: Capital Insight, EY, Merger market, 미래에셋증권 리서치센터

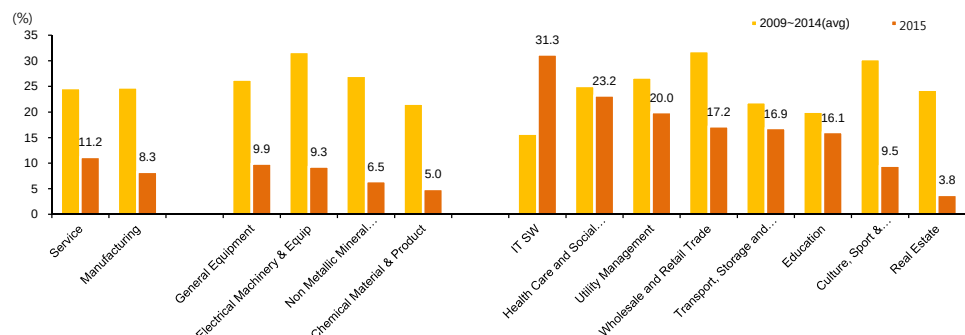
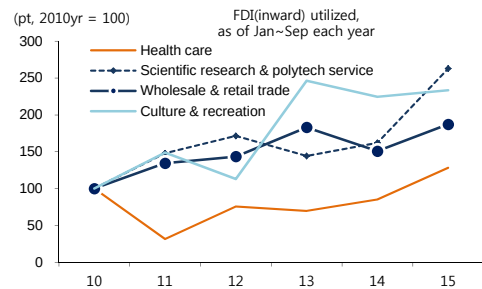
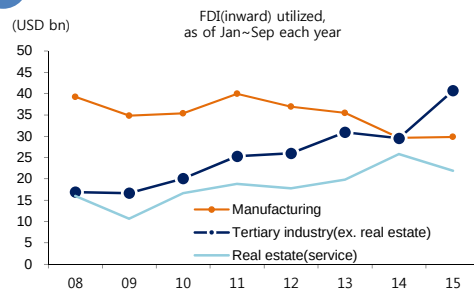
2016 Outlook
& Strategy

M&A + Restructuring & Reorganization

- M&A와 병행될 컨셉은 구조조정 및 사업재편
- 중국의 경우, 산업구조 재편 관점에서 제조업 구조조정과 서비스업 투자 확대를 병행 중



금융위기 이후 중국 산업구조 재편 과정: 제조업 구조조정 및 투자 축소 vs. 서비스업 FDI 유입 및 투자 확대

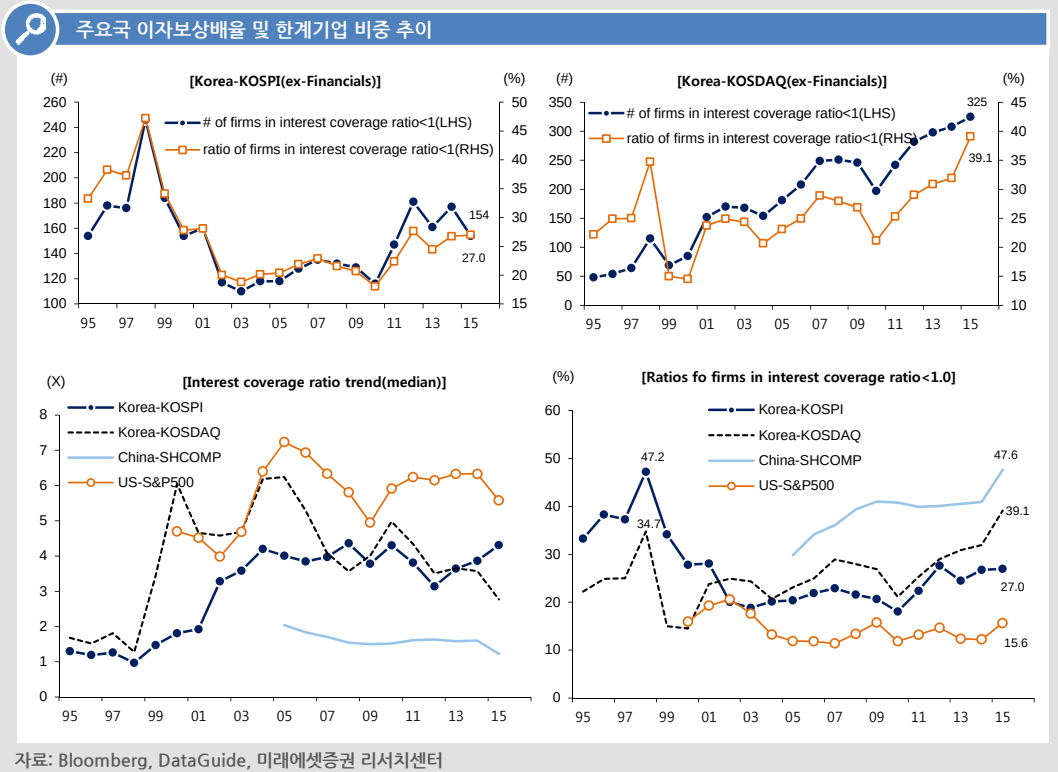


자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

2016 Outlook
& Strategy

Restructuring & Reorganization의 필요성

- 이자보상배율 기준, 중국(상하이종합) 및 한국(코스닥) 내 상당수 기업들의 Restructuring 및 Reorganizing 이 필요한 것으로 판단. 이러한 현실에서 중국과 한국의 대조적(?) 움직임이 양국간 주식시장 성과 차이 유발?

2016 Outlook
& Strategy

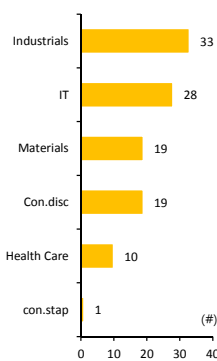
Restructuring → Ugly duckling vs. Swan

* 한계기업 기준

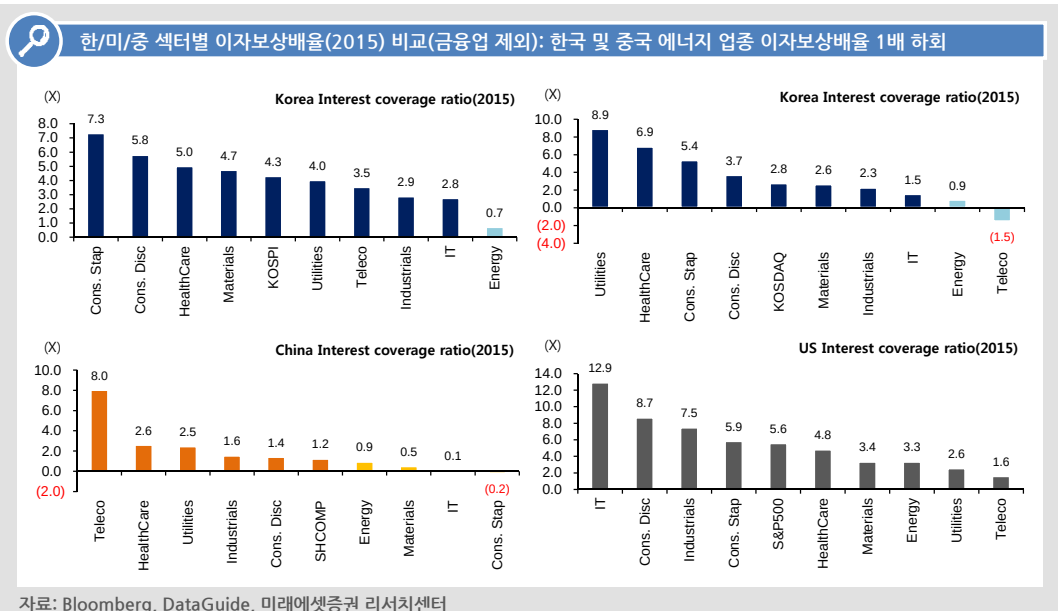
- 1) 3년 연속 이자보상배율 1배 미만 지속 기업
 - 2) 3년 연속 마이너스(-) 영업현금흐름 지속 기업
 - 3) 순차입금/자기자본비율 3년 연속 50% 이상 기업
- ⇒ KOSPI + KOSDAQ
1858개 기업 점검 시,
110개 기업 해당조건 충족

* 110개 기업의 섹터별
분포는 아래 그래프와 같음

of Korea marginal firms



- Restructuring & Reorganization이 진행되는 동안 경기 및 금융시장 변동성 확대 유발 가능성 잠재
- Two-track approach
 - 1) Swan 집중: 변동성 확대 국면에서는 Quality 높은 Swan 기업에 대한 선별적 집중 투자 바람직
 - 2) Ugly duckling 선별적 발굴: 그러나, 구조조정 및 사업재편 등을 통해 Ugly duckling(미운 오리 새끼)이 Swan(백조)으로 환골탈태 할 가능성 높은 산업과 기업을 찾는 것 또한 중장기 필요한 작업



2016 Outlook
& Strategy

Reorganization 사례(1)

Pfizer Inc(U.S., Pharmaceuticals)

바이오시밀러 및 특허 등 진입장벽 높고, 고마진 사업으로 집중, 캡슐, 건강식품 등 저마진 사업 매각

Deal Type	날짜	Target	Acquirer	인수 및 매각 이유	Value (USD m)	+3M	+1Y	+2Y	+3Y
M&A	2015-10-29	Allergan	Pfizer	Allergan(보톡스 제조업체) 특허 확보/보사 이전 통한 법인세 절감	179,117				
M&A	2015-02-05	Hospira	Pfizer	바이오시밀러 제조를 통한 새로운 성장동력 확보	16,807	1.4			
M&A	2014-07-30	NeisVac-C & FSME-IMMUN vaccines	Pfizer	수막염 예방 백신, 진드기매개체 감염 백신 및 생산공장 매입	635	(0.6)	22.1		
사업 매각	2012-04-23	Pfizer Nutrition	Nestle SA	핵심사업 부문 집중을 위해 영양식, 기능식품 등을 판매하던 Nutrition 사업 매각	11,850	5.9	38.9	38.2	58.0
사업 매각	2011-04-04	Capsugel Belgium	KKR & Co LP, Neuberger Berman	정제 포장 제조 회사 매각. 하드캡슐 글로벌 1위 업체였지만, 수익성 낮은 자회사 매각	2,375	1.0	9.7	41.3	57.7
M&A	2010-10-12	KP Pharmaceuticals	Pfizer	성장성 높은 진통제 시장 진출 목적(KP 인수로 레독시 권리 획득)	3,313	4.5	7.7	43.7	64.3
M&A	2009-01-26	Wyeth	Pfizer	진통제(에드빌) 제조 기업 인수로 기업 효율성 제고	64,234	(15.8)	20.0	17.3	38.2

Intel Corp(U.S., IT)

소프트웨어 사업 매각, 하드웨어 생산에 집중

Deal Type	날짜	Target	Acquirer	인수 및 매각 이유	Value (USD m)	+3M	+1Y	+2Y	+3Y
M&A	2015-06-01	Altera	Intel	PLD 등 집적회로 선두 제조업체 인수	14,355	(16.2)			
사업 매각	2015-05-26	Virtustream	EMC/MA	클라우드 컴퓨팅 관련 자회사 매각	1,200	(20.7)			
M&A	2014-08-13	Axxia Networking business	Intel	PC 사업 의존도를 줄이고, 네트워크 사업 영역 확장을 위해 Avago로부터 네트워크 사업 인수	650	(2.3)	(15.3)		
사업 매각	2012-02-28	IM Flash Singapore LLP	Micron Technology	NAND 플래시 메모리 생산 효율성 제고를 위해 Joint Venture로 진행했던 사업 매각(우호적 관계 유지)	600	(5.5)	(23.2)	(9.1)	22.1
M&A	2010-08-30	Wireless Solutions business	Intel	Wifi 및 4G 사업 확장을 위해 Infineon의 무선 사업부 인수	1,400	18.8	12.7	37.3	22.8
M&A	2010-08-19	McAfee	Intel	시스템 및 네트워크 보안 솔루션(안티바이러스, 방화벽, 모바일 등) 업체 인수	6,594	11.5	1.5	39.3	16.0
사업 매각	2010-02-09	Numonyx Holdings BV	Micron Technology	Joint Venture로 설립했던 Numonyx 매각	1,344	14.8	9.2	36.7	6.9
M&A	2009-06-04	Wind River Systems	Intel	Embedded system(내장형 기기 제어 시스템 ex. 마이크로프로세서, 플래시 메모리) 생산업체 인수	792	20.7	29.9	34.7	55.9

Alphabet Inc(U.S., IT)

모바일 소프트웨어, IoT 관련 사업 집중, 하드웨어 시장 진출 시도 후 철수

Deal Type	날짜	Target	Acquirer	인수 및 매각 이유	Value (USD m)	+3M	+1Y	+2Y	+3Y
M&A	2015-03-10	InMobi Pte	Alphabet	모바일 광고업체 인수 제안	2,000	(2.9)			
사업 매각	2014-01-29	Motorola Mobility	Lenovo	모토로라 모바일 사업 레노보에 매각	2,812	(3.2)	(7.4)		
M&A	2014-01-13	Nest Labs	Alphabet	주거 자동화 전문 회사 Nest Labs 인수	3,200	(4.3)	(10.7)		
M&A	2013-06-11	Waze	Alphabet	GPS, 네비게이션 어플리케이션 업체 인수	969	0.9	28.9	24.9	
사업 매각	2012-12-19	Motorola Home Business	ARRIS	모토로라 셋톱박스 사업 매각	2,350	12.7	50.8	44.3	
M&A	2011-08-15	Motorola Mobility Holdings	Alphabet	하드웨어 시장 진출 확대를 위해 모토로라 인수	9,813	9.2	20.0	56.1	109.6
M&A	2010-07-01	ITA Software	Alphabet	여행정보 소프트웨어 업체 인수	700	20.1	18.6	32.0	100.3
M&A	2009-11-09	AdMob	Alphabet	모바일 광고업체 인수	750	(5.6)	11.1	6.8	16.0

2016 Outlook
& Strategy

Reorganization 사례(2)

Procter & Gamble Co/The(U.S., Household Products)

2009년 이후 인수 없이 사업 매각에 집중

Deal Type	날짜	Target	Acquirer	인수 및 매각 이유	Value (USD m)	+3M	+1Y	+2Y	+3Y
사업 매각	2015-07-09	43 P&G beauty business lines	Coty	화장품 및 미용 브랜드 매각	12,500	(8.6)			
사업 매각	2014-12-04	Fujian Nanping Nanfu Battery Co	CDH Investments Fund Management Co	배터리 생산 업체 매각	600	(6.9)			
사업 매각	2014-11-13	Duracell	Berkshire Hathaway	배터리 생산 업체 매각	2,900	(3.3)	(16.5)		
사업 매각	2014-04-09	Eukanuba, IAMS, Natura	Mars	애완동물 사료 업체 매각	2,900	(1.1)	1.7		
사업 매각	2012-02-15	Pringles Business	Kellogg Co	제과 사업(프링글스) 매각	2,695	(1.3)	18.9	23.0	33.1
사업 매각	2009-08-24	Global Branded Prescription Pharmaceutical Business	Warner Chilcott	제약 사업 매각	3,100	15.9	11.8	18.7	25.0

Anheuser-Busch InBev SA/NV(BELGIUM, Beverages)

테마파크 맥주 캔 생산공장 등 비핵심 사업 중앙유럽 등 비핵심사업 사업권 매각 후 핵심 사업 및 핵심 지역 집중

Deal Type	날짜	Target	Acquirer	인수 및 매각 이유	Value (USD m)	+3M	+1Y	+2Y	+3Y
M&A	2015-10-13	SABMiller	AB InBev	SABMiller는 아프리카에 강점 있는 주류기업. AB InBev는 미국, 브라질 시장 강점. 지역적 강점이 다른 기업 인수 통한 시너지 창출	120,481				
M&A	2014-01-20	Oriental Brewery Co	AB InBev	OB맥주, 한국시장 내 선두기업으로 아태지역에서 입지 강화 목적	5,800	3.2	32.2		
사업 매각	2013-02-14	Piedras Negras brewery & rights	Constellation Brands	Grupo Modelo SAB de CV 인수에서 미국 규제 당국에 의해 독과점으로 고소	2,900	9.1	6.2	52.9	
M&A	2012-06-29	Grupo Modelo SAB	AB InBev	코로나 등을 생산하는 멕시코 주류 제조 및 판매 기업 인수	17,231	9.0	11.6	36.6	78.1
사업 매각	2009-10-15	Central European Operations	CVC Capital Partners	체코, 크로아티아 등 비핵심사업 매각	2,231	7.7	35.3	21.0	103.1
사업 매각	2009-10-07	SeaWorld Parks & Entertainment	Blackstone LP/The	핵심 사업(맥주 양조) 집중을 위해 비핵심 사업(테마파크) 매각	2,300	15.7	35.1	22.8	119.5
사업 매각	2009-07-01	4 AB InBev plants	Ball	핵심 사업(맥주 양조) 집중 위해 비핵심 사업(맥주 캔 생산) 매각	577	15.2	44.7	48.3	127.1
사업 매각	2009-05-07	Oriental Brewery Co	KKR & Co LP	부채 상환 목적으로 매각	1,800	10.2	47.0	68.5	128.3

eBay Inc / PayPal Holdings Inc(U.S., IT)

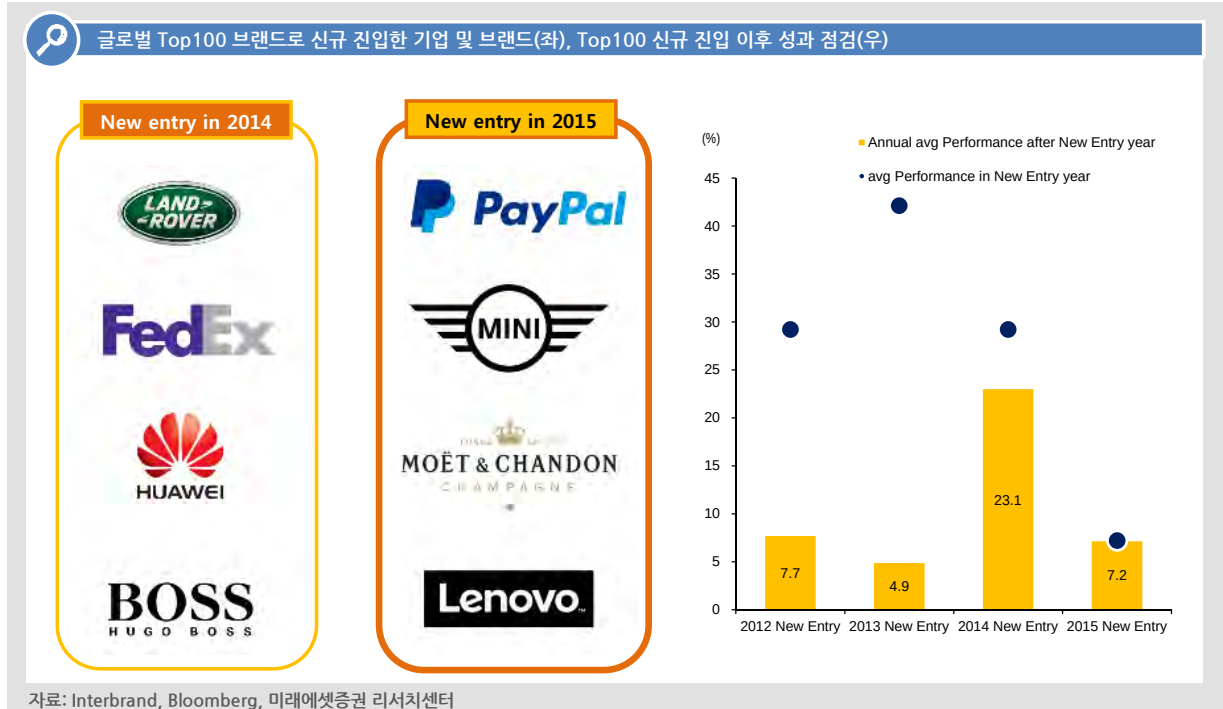
Skype, GSI Commerce 등을 인수하며 시너지를 확대하려 했으나 실패 후 매각. 페이팔 자회사 분리

Deal Type	날짜	Target	Acquirer	인수 및 매각 이유	Value (USD m)	+3M	+1Y	+2Y	+3Y
사업 매각	2015-07-16	eBay's enterprise division	Innotrac, Longview AM, Sterling Partners, Permira Holdings	이베이 플랫폼과의 시너지 적어 매각 결정	925	(13.1)			
M&A	2015-07-01	Xoom	PayPal Holdings	미국, 중국, 인도에서 전자 송금 서비스를 제공하는 기업 인수	842	(5.3)			
SPIN	2014-09-30	PayPal Holdings	Shareholders	지배구조로 인한 성장 제한, 칼 이카인의 분할 요구 등의 이유로 페이팔 자회사 분할	42,890	0.7	2.5		
M&A	2013-09-26	Braintree Payment Solutions	eBay	모바일 등 기기를 통한 결제 시스템 업체 인수(현재 페이팔 자회사).	800	(2.6)	(6.5)	6.3	
사업 매각	2011-05-10	Skype SARL	Microsoft	Skype 커뮤니케이션 사업 매각	8,500	(20.6)	19.5	62.6	49.0
M&A	2011-03-28	GSI Commerce	eBay	리테일 사업 강화 목적으로 GSI 인수	1,909	(6.6)	24.8	71.6	81.9
사업 매각	2009-09-01	Skype Technologies SA	Canada Pension Plan Board, Joltid, Silver Lake Mgt	Skype 조직 ebay에 통합 실패로 매각	2,025	12.9	10.8	40.2	119.0
M&A	2009-04-16	ebay Gmarket Co	eBay	한국 및 아시아 시장 진출 목적	954	23.7	82.7	119.4	150.7

2016 Outlook
& Strategy

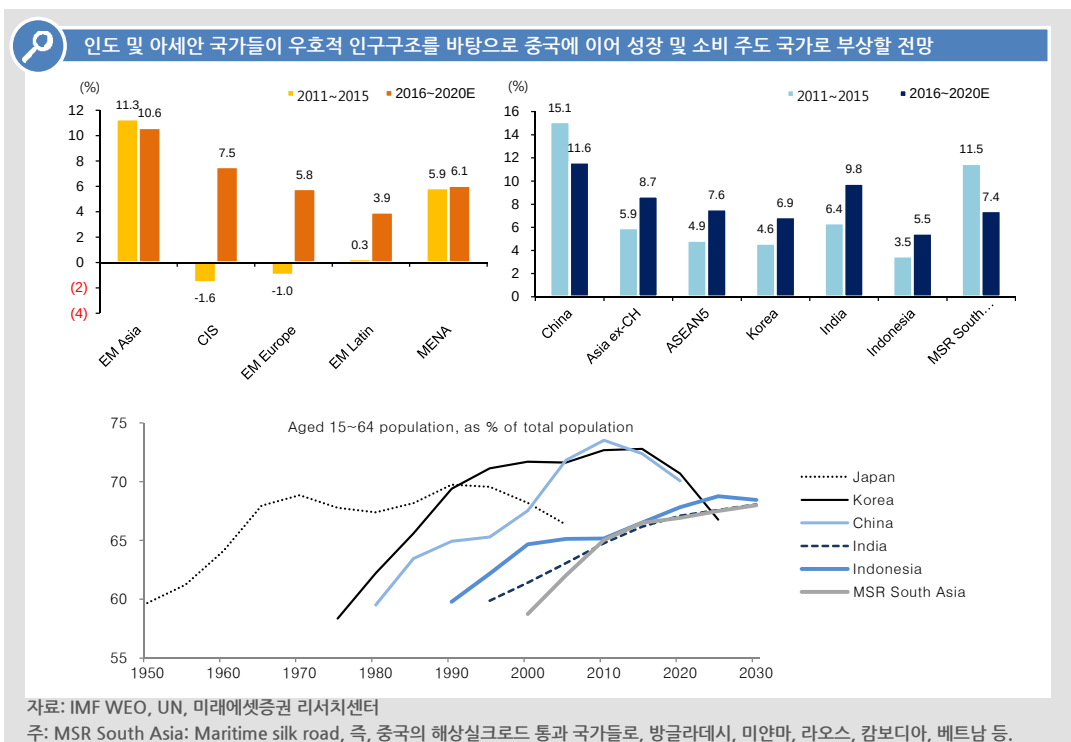
3) 소비의 시대: a. 브랜드 밸류

- 소비의 시대에 가장 중요한 항목 중 하나는 브랜드 가치. 한국 기업으로서는 삼성전자, 현대차, 기아차 등이 글로벌 Top100 브랜드로 선정 및 유지되는 가운데, 2014년 이후 중국 기업의 진입이 주목할 대목. 2014년 HUAWEI에 이어, 2015년에는 Lenovo가 신규 진입
- 경험적으로 글로벌 Top100 브랜드로 신규 진입한 기업들의 주가 성과는 중장기 꾸준히 양호한 모습 유지

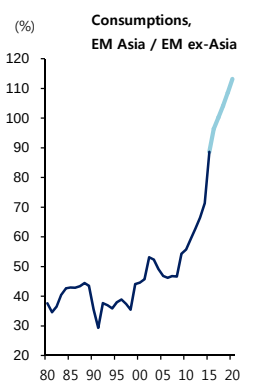
2016 Outlook
& Strategy

소비의 시대: b. 중국 vs. 중국 제외 아시아 소비

- 아시아 신흥국의 인구구조가 가장 양호한 한편, GDP 및 소비 역시 가장 높은 증가세 지속 예상.
아시아 신흥국 내에서는 중국이 여전히 높은 소비 증가세를 이어갈 것으로 예상되는 한편, 아세안과 인도 등도 중국과 함께 향후 아시아 소비를 주도할 국가로 부상할 전망



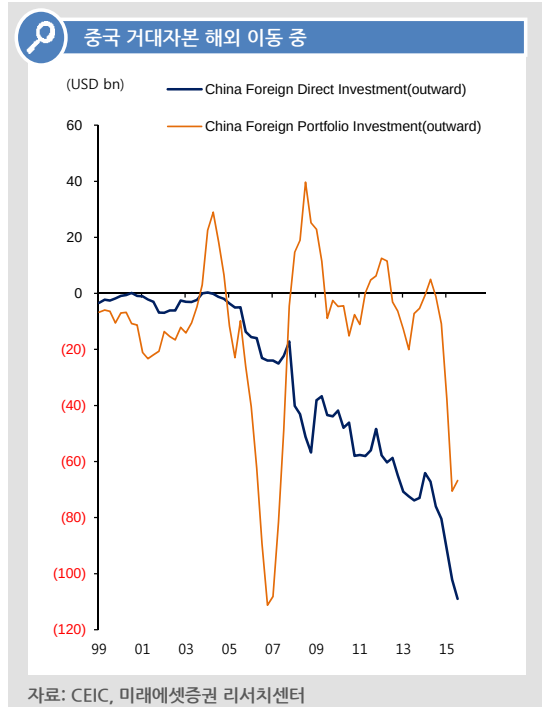
[EM Asia consumption expansion]



2016 Outlook
& Strategy

4) Chinese capital: Mega wave, 무엇을 더 살 것인가?

- 중국은 축적된 부를 바탕으로 산업 및 기업을 불문하고 막대한 규모(연간 1000억 달러 이상)의 해외직접 투자 및 지분 매입 등에 나서는데 해외자산 매입에 공격적 행보를 지속 중



[중국 기업의 해외 투자 사례]

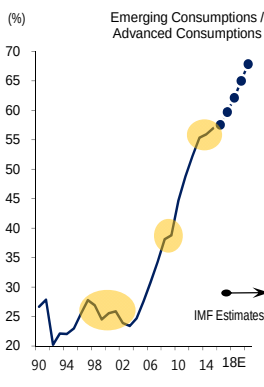
Acquirer	Target Firm	Value (USD, Mn)	Date
CNPC	Eni East Africa SpA	4,210	2013-03-14
	Yamal LNG project	563	2013-09-05
	Kashagan caspian oil project	5,000	2013-09-07
	Petrobras Energia Peru SA	2,600	2013-11-13
PetroChina	Onshore Oil Block 3101/Madagascar	150	2011-12-27
	MacKay River and Dover oil sands projects	653	2012-01-03
	Queensland Bowen Basin Assets	426	2012-11-02
	East Browse Joint Venture & West Browse Joint venture	1,630	2012-12-11
CNOOC	Duvernay Project	1,198	2012-12-13
	Dover Commercial Project	1,076	2014-04-17
	Niobrara shale project	570	2011-01-31
	Uganda Exploration Areas	1,467	2011-03-30
China National Chemical	NEXEN	17,432	2012-07-23
	Elkem AS	2,000	2011-01-11
	Pirelli	7,104	2015-03-22
	Pirelli	1,813	2015-03-22
Tencent	Level Up! International Holdings Pte Ltd	27	2012-01-19
	JD.com	2,138	2014-03-10
	CJ Games	453	2014-03-26
	58.com	736	2014-06-27
Humanwell Healthcare	58.com	400	2015-04-17
	Glu Mobile Inc	126	2015-04-30
	Puracap Pharmaceutical LLC	15	2015-07-16
	Folli Follie Group	126	2011-05-04
Fosun International	One Chase Manhattan Plaza	725	2013-09-11
	Club Méditerranée	1,259	2014-09-12
	Cia de Seguros Fidelidade SA, Multicare-Seguros de Saude SA & Cares-Cia de Seguros SA	2,221	2014-01-09
	Roc Oil Co Ltd	377	2014-08-04
Hony Capital(Lenovo)	Meadowbrook Insurance Group	433	2014-12-30
	Thomas Cook Group Plc	138	2015-03-06
	Broggi building in Milan	382	2015-07-29
	Pizza Express	1,540	2014-07-12
Haitong International Securities Group	Pizza Express	1,540	2014-07-12
	Banco Espírito Santo de Investimento (Haitong Bank)	467	2014-12-08
	TongYao Life Insurance	1,022	2015-02-17
	Hotel Waldorf-Astoria Corp	1,950	2014-10-06
Anbang Insurance Group	Hotel Waldorf-Astoria Corp	1,950	2014-10-06
	Standard Bank	600	2011-08-05
Industrial and Commercial Bank of China	Standard Bank	600	2011-08-05

2016 Outlook
& Strategy

5) 신흥국 도시화 2nd Stage: Greater India?

- 도시 인구 기준 전세계 10대 도시 지형 변화: 인도 및 중국에 이어, 방글라데시, 파키스탄, 나이지리아 등이 전세계 10대 도시 대열에 합류할 것으로 예상(ADB 추정)

* 향후 15년간 도시 인구 증가 속도는,
나이지리아 라고스 >
방글라데시 다카 >
파키스탄 카라치 >
인도 델리 >
중국 베이징 순으로 클
전망(ADB, 2015)



Economy	City	2010		2015		2030	
		Rank	Population (millions)	Rank	Population (millions)	Rank	Population (millions)
Japan	Tokyo	1	36.83	1	38.00	1	37.19
India	Delhi	2	21.94	2	25.70	2	36.06
Mexico	Ciudad de México (Mexico City)	3	20.13	6	21.00	10	23.86
China, People's Rep. of	Shanghai	4	19.98	3	23.74	3	30.75
Brazil	São Paulo	5	19.66	4	21.07	11	23.44
Japan	Kinki M.M.A. (Osaka)	6	19.49	8	20.24	13	19.98
India	Mumbai (Bombay)	7	19.42	5	21.04	4	27.80
United States	New York-Newark	8	18.37	10	18.59	14	19.89
Egypt	Al-Qahirah (Cairo)	9	16.90	9	18.77	8	24.50
China, People's Rep. of	Beijing	10	16.19	7	20.38	5	27.71
Bangladesh	Dhaka	11	14.73	11	17.60	6	27.37
India	Kolkata (Calcutta)	12	14.28	14	14.86	15	19.09
Argentina	Buenos Aires	13	14.25	13	15.18	18	16.96
Pakistan	Karachi	14	14.08	12	16.62	7	24.84
Turkey	Istanbul	15	12.70	15	14.16	20	16.69
Brazil	Rio de Janeiro	16	12.37	19	12.90	23	14.17
United States	Los Angeles-Long Beach-Santa Ana	17	12.16	21	12.31	26	13.26
Philippines	Manila	18	11.89	18	12.95	19	16.76
Russian Federation	Moskva (Moscow)	19	11.46	22	12.17	...	...
China, People's Rep. of	Chongqing	20	11.24	16	13.33	17	17.38
Nigeria	Lagos	21	10.78	17	13.12	9	24.24
France	Paris	22	10.46	25	10.84	...	...
China, People's Rep. of	Shenzhen	23	10.22	26	10.75	29	12.67
Republic of Korea	Seoul	24	9.80	...	...	...	...
United Kingdom	London	25	9.70	28	10.31	...	...
Indonesia	Jakarta	26	9.63	27	10.32	25	13.81
China, People's Rep. of	Guangzhou, Guangdong	27	9.62	20	12.46	16	17.57
China, People's Rep. of	Tianjin	28	9.45	24	11.21	22	14.66
Congo, Dem. of	Kinshasa	29	9.38	23	11.59	12	20.00
Japan	Chukyo M.M.A. (Nagoya)	30	9.16	...	...	...	...
India	Bangalore	...	...	29	10.09	21	14.76
Peru	Lima	...	...	30	9.90	30	12.22
India	Chennai (Madras)	...	...	...	...	24	13.92
Pakistan	Lahore	...	...	...	...	27	13.03
India	Hyderabad	...	...	...	...	28	12.77

자료: IMF, ADB, 미래에셋증권 리서치센터

2016 Outlook
& Strategy

6) Top-picks: a. Swan: 고밸류에이션, 그러나 차별화된 실적 성장

- 1) High Multiple(2016E P/E 15 배 이상, P/B 1.5배 이상) 기업 중(시가총액 5천억원 이상),
- 2) (Top-line 성장 강화 관점) 과거 3년('12~'15E) 매출 성장률 보다 향후 2년('16~'17E) 매출 성장률이 클 것으로 기대되고,
- 3) (Margin expansion 지속 관점) 3년 연속('15~'17E) OPM 점증 기업군
- 음영표시는 과거 3년('12~'15E) 대비 향후 2년 매출액 성장률이 큰 기업: CJ E&M, 제일기획, LG생명과학, CJ프레시웨이

[High Multiple 기업군 내 과거 3년 대비 향후 2년 매출 성장 및 OPM 개선 기업군]

Code	Company	Price (원)	Market cap (억원)	매출액 Growth(%)							OPM(%)					Valuation (2016E, X, %)		
				2013	2014	2015E	2016E	2017E	CAGR(%)		2013	2014	2015E	2016E	2017E	P/E	P/B	ROE
									'13~'15E	'16~'17E								
A090430	아모레퍼시픽	385,500	225,357	8.8	25.0	21.6	21.2	17.4	18.2	19.3	11.9	14.6	16.7	17.5	18.0	35.7	6.7	21.0
A051900	LG생활건강	897,000	140,095	11.0	8.1	13.7	12.2	9.5	10.9	10.8	11.5	10.9	12.8	13.3	13.9	28.2	6.3	24.7
A001040	CJ	230,500	67,141	6.9	3.8	6.9	8.0	5.6	5.9	6.8	4.2	5.1	6.3	6.3	6.8	22.3	2.0	8.3
A021240	코웨이	89,400	68,950	6.3	2.0	5.3	7.2	6.6	4.5	6.9	16.0	16.9	18.9	19.0	19.3	19.7	5.2	26.9
A007310	오뚜기	1,005,000	34,572	2.5	3.1	4.0	3.2	3.6	3.2	3.4	6.1	6.5	7.4	7.6	7.9	29.2	3.4	12.4
A130960	CJ E&M	75,900	29,398	(14.8)	3.7	7.3	6.3	6.0	(1.7)	6.2	(0.7)	(1.0)	5.0	6.1	7.1	30.3	1.7	5.6
A030000	제일기획	19,350	22,260	14.6	(1.6)	7.4	10.0	7.8	6.6	8.9	4.8	4.8	4.8	5.0	5.3	18.5	2.1	13.0
A079160	CJ CGV	109,500	23,172	17.5	13.5	14.8	14.9	18.4	15.3	16.6	5.6	5.0	5.9	6.9	7.8	35.9	4.8	14.4
A105630	한세실업	49,950	19,980	9.7	6.0	17.9	15.3	10.5	11.1	12.8	4.9	7.1	8.1	8.6	8.9	17.4	4.4	24.6
A049770	동원F&B	331,500	12,793	1.6	6.3	5.9	7.1	4.6	4.6	5.9	3.5	4.6	4.6	4.8	4.8	17.9	2.5	12.9
A068870	LG생명과학	65,700	10,891	2.8	2.0	5.1	9.2	9.5	3.3	9.4	3.5	3.8	5.6	6.4	8.4	65.0	3.7	6.9
A051500	CJ프레시웨이	70,100	8,258	0.2	(4.4)	16.2	15.1	14.0	3.7	14.6	0.5	1.5	1.8	2.1	2.3	25.3	4.6	16.0
A016450	한세에스24홀딩스	24,500	9,800	6.8	10.0	16.6	14.0	14.2	11.1	14.1	4.0	6.6	7.2	7.2	7.9	18.9	2.4	13.9
A031430	신세계인터내셔널	105,000	7,497	1.6	13.5	11.8	11.4	9.5	8.9	10.4	2.8	1.7	3.0	3.8	4.7	17.1	1.9	9.2

자료: DataGuide, 미래에셋증권 리서치센터

2016 Outlook
& Strategy

b. Ugly duckling: 지속된 부진, 그러나 회복 기대 기업

- 1) Low Multiple(2016E P/E 15 배 미만, P/B 1배 미만) 기업 중(시가총액 5천억원 이상),
- 2) (Top-line 부진 장기화) 과거 3년('12~'15E) 매출 성장이 정체(+5% 이내) 됐지만, 향후 2년간('16~'17E) (+) 전환되고,
- 3) (ROE 저점 확인 기대) '12~'17E 중 ROE 저점이 '14년 혹은 '15년을 기점으로 턴어라운드 되고 있는 기업
- 음영표시 기업은 '14년 ROE 저점 기대 기업 중 ROE가 상대적으로 안정적인 기업: LG, 현대백화점

[Low Multiple 기업군 내 2014, 2015년 ROE 저점 기대 기업군]

Code	Company	Price (원)	Market cap (억원)	매출액 Growth(%)								ROE(%)					Valuation (2016E, X, %)		
				2013	2014	2015E	2016E	2017E	CAGR(%)		2013	2014	2015E	2016E	2017E	P/E	P/B	ROE	
									'13~'15E	'16~'17E									
2014년 ROE 저점 기대 기업군																			
A003550	LG	65,900	113,715	1.1	0.7	3.2	4.0	4.1	1.6	4.1	7.6	6.9	7.9	8.1	8.1	11.2	0.8	8.1	
A069960	현대백화점	121,000	28,317	0.9	1.2	8.1	12.4	6.9	3.3	9.6	9.9	8.3	8.1	8.8	8.7	8.8	0.8	8.8	
A010620	현대미포조선	65,300	13,060	(9.7)	(0.5)	20.1	(5.2)	(0.1)	2.6	(2.7)	(7.7)	(35.2)	3.5	5.5	6.5	13.8	0.7	5.5	
A001120	LG상사	32,700	12,675	(5.6)	(5.8)	11.6	7.3	3.4	(0.3)	5.4	3.3	(0.9)	3.5	8.3	9.0	10.0	0.9	8.3	
2015년 ROE 저점 기대 기업군																			
A005490	POSCO	171,000	149,089	(2.7)	5.2	(9.3)	1.5	3.5	(2.4)	2.5	3.3	1.5	0.2	3.4	4.0	10.6	0.4	3.4	
A120110	코오롱인더	61,400	15,423	(1.0)	1.4	(7.5)	4.0	4.1	(2.4)	4.0	6.1	2.2	(6.1)	12.9	12.5	7.1	0.9	12.9	
A073240	금호타이어	6,700	10,586	(9.1)	(7.0)	(10.0)	11.3	5.5	(8.7)	8.4	9.4	10.7	4.6	9.0	10.1	8.9	0.8	9.0	

자료: DataGuide, 미래에셋증권 리서치센터

Part 5. 중기 자산선택 및 배분

- 글로벌 연기금: 글로벌 자산배분을 바탕으로 2011~2014 연평균 +8.1%의 높은 성과 기록
- 미래에셋증권 글로벌 자산별 기대수익률 및 투자 의견 요약
- 글로벌 거액자산가(HNWI)들의 행태 분석: 상대적으로 높은 부동산 및 유동성 비중

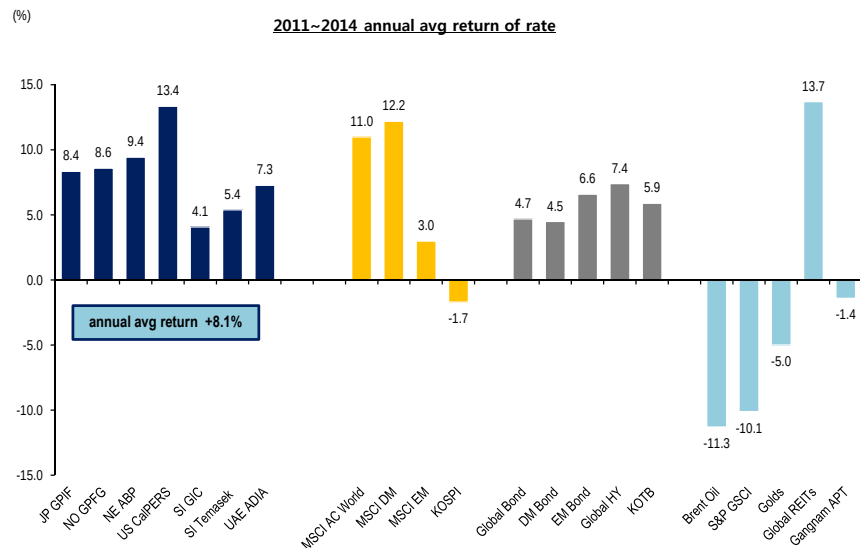
 2016 Outlook
& Strategy

글로벌 연기금 성과 점검: 글로벌 자산배분의 중요성

- 글로벌 연기금의 분산 투자 행태 및 성과. 2011~2014 연평균 +8.1%의 높은 성과 기록
 - 1)[자산배분] 주식:채권:기타=50:35:15
 - 2)[주식] 국내 주식:해외주식=40:60, 선진국 주식:신흥국 주식=90:10
 - 3)[채권] 국내 채권:해외 채권= 60:40



글로벌 연기금 및 국부펀드들의 2011~2014년 평균 성과는 +8.1%. 2015년도 4% 이상 성과 기록 예상



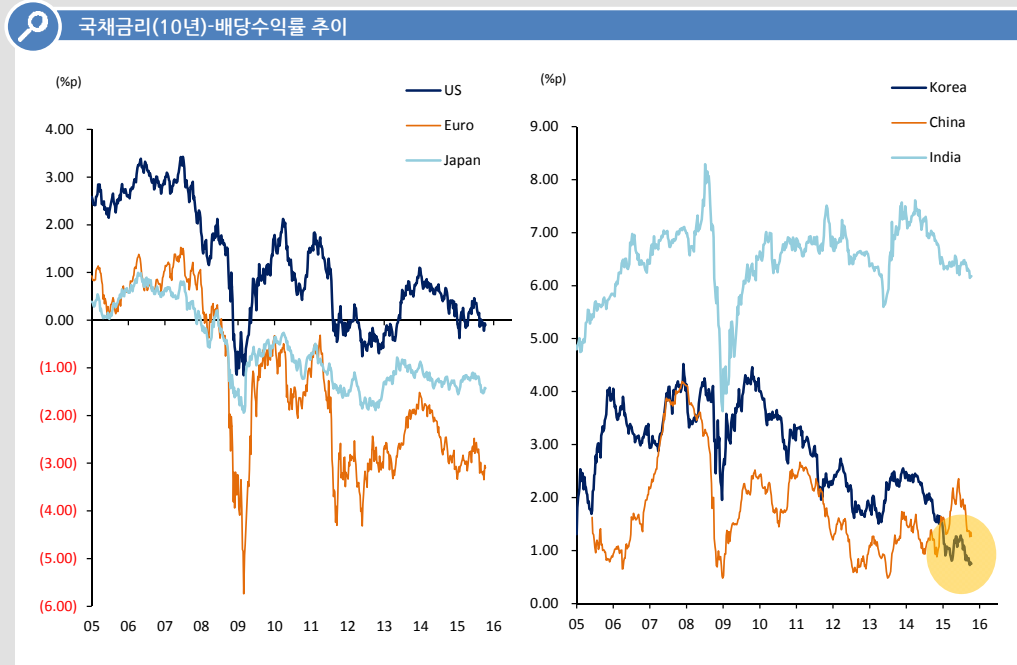
(%)	Equity		Bond		Others
	Domestic	Foreign	Domestic	Foreign	
JP GPIF	22.0	20.9	39.4	12.6	5.1
NO GPFG	62.0		37.0		1.0
NE ABP	35.4		39.0		25.6
US CalPERS	53.1		18.9		28.0
CN CPPIB	8.5	40.2	33.6		17.7
SW SP	11.8	36.5	17.4	15.0	19.3
SP GIC	48.0		36.0		16.0
UAE ADIA	55.0		23.0		22.0
avg	49.2(14.1/32.5)		34.0(28.4/13.8)		16.8

자료: FactSet, Datastream, Bloomberg, CEIC, KB국민은행, 미래에셋증권 리서치센터

2016 Outlook
& Strategy

자산 선택: 주식 > 채권

- 선진국 국채금리와 배당수익률 차이 역전 상황 지속 → 선진국 내 주식의 상대 성과 지속 양호
- 한국의 경우, 국채금리와 배당수익률 차이 사상 최저 수준 기록 중
→ 추가 축소 또는 역전 가능성 고려 시, 채권 대비 주식 투자 비중 확대가 바람직한 것으로 판단

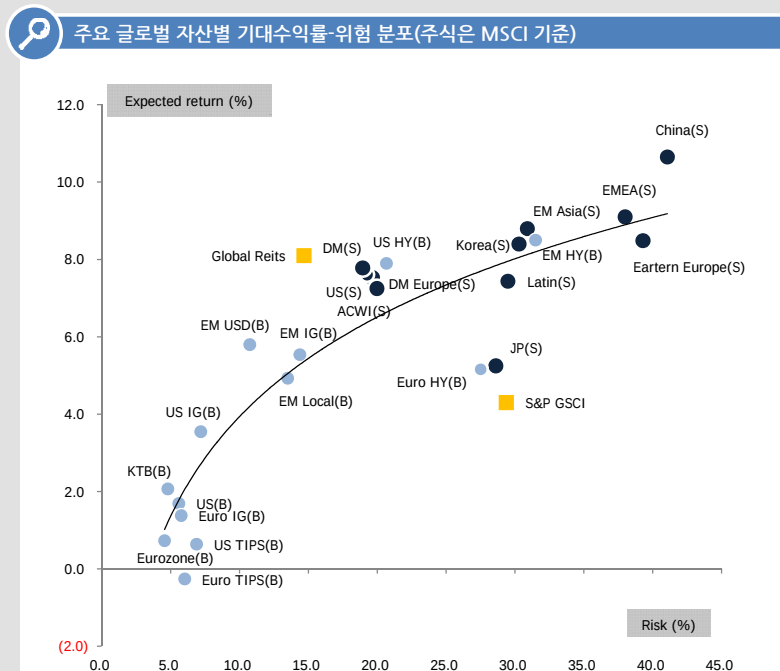
2016 Outlook
& Strategy

글로벌 자산별 기대수익률 및 투자 의견

- 2016년 이후 주식의 기대수익률은 약간의 편차를 감안해도 8% 전후로 수렴할 전망
- 기대수익률과 위험 동시 감안 시, 2016년 자산 선호는 주식 > 채권 > 원자재(실물) 로 제시

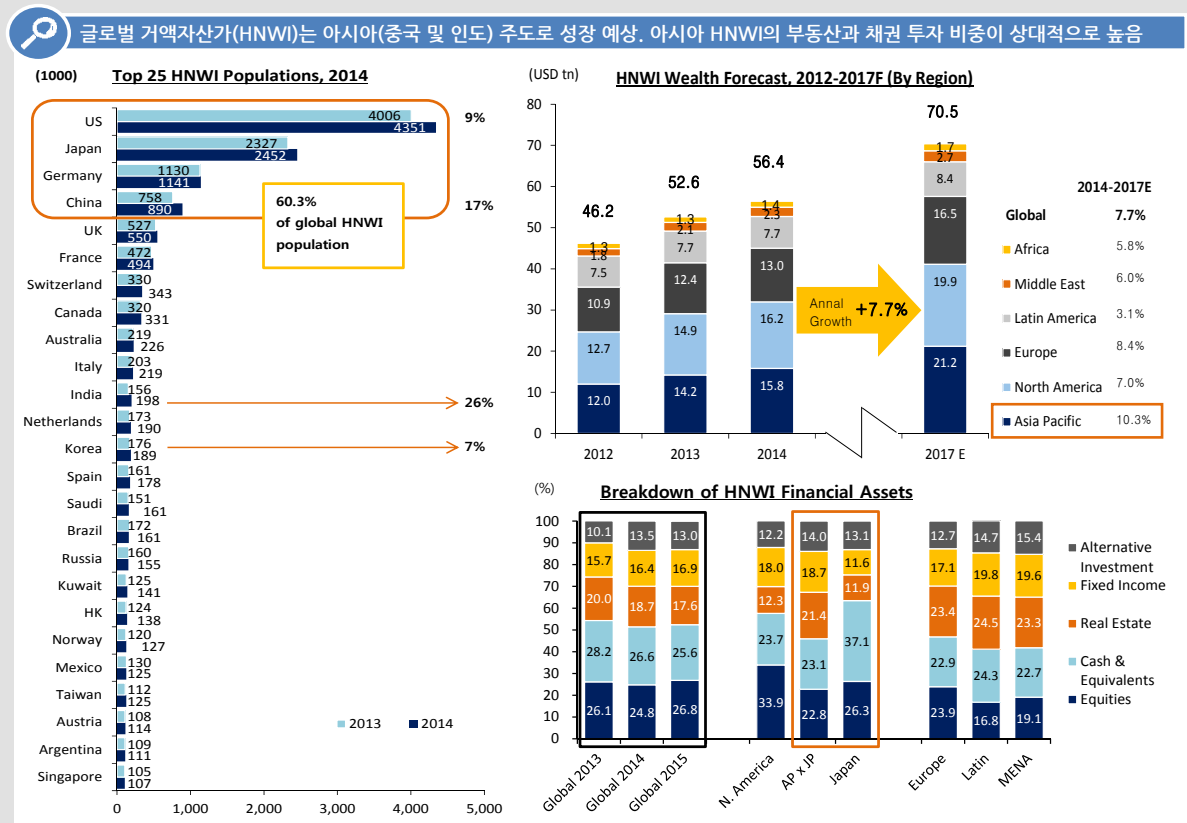
	Region	Expected Return(%)	Risk(%)	Recommendation
Stocks	ACWI(S)	7.5	19.7	OW
	DM(S)	7.6	19.3	OW
	US(S)	7.8	18.9	OW
	DM Europe(S)	7.3	20.0	OW
	JP(S)	5.2	28.6	N
	EM(S)	9.7	29.7	N
	EM Asia(S)	8.8	30.9	OW
	Latin(S)	7.4	29.5	UW
	Eastern Europe(S)	8.5	39.3	UW
	EMEA(S)	9.1	35.9	N
	Korea(S)	8.4	30.3	OW
	China(S)	10.7	41.1	OW
Bonds	DM(B)	1.1	3.3	N
	US(B)	1.7	5.6	N
	Eurozone(B)	0.7	4.6	N
	US IG(B)	3.6	7.2	OW
	Euro IG(B)	1.4	5.8	N
	US HY(B)	7.9	20.7	OW
	Euro HY(B)	5.2	27.5	UW
	US TIPS(B)	0.6	6.9	N
	Euro TIPS(B)	(0.3)	6.0	UW
	EM USD(B)	5.8	10.7	OW
	EM Local(B)	4.9	13.5	N
	EM IG(B)	5.5	14.4	N
	EM HY(B)	8.6	31.0	N
	KTB(B)	2.1	4.8	OW
	S&P GSCI	4.3	29.4	UW
Others	Global Reits	8.1	14.7	OW

- 주식: 선진국 > 신흥국
선진국 내 미국 > 유럽 > 일본
신흥국 내 동아시아 > 기타 아시아 > 기타
- 채권: 미국 크레딧(HY, IG) 및
아시아 신흥국 USD 국채 선호



2016 Outlook
& Strategy

글로벌 거액자산가(HNWI)들의 행태 분석



자료:Capgemini, 미래에셋증권 리서치센터

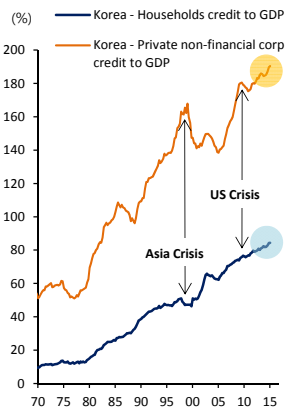
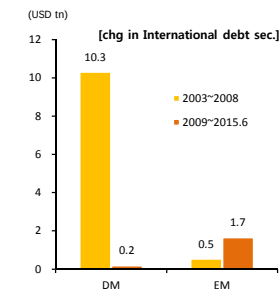
Part 6. 리스크

- 글로벌 위험 요인: 4D(Debt, Deflation, Deleveraging, Destocking)로 인한 Growth 둔화 가능성

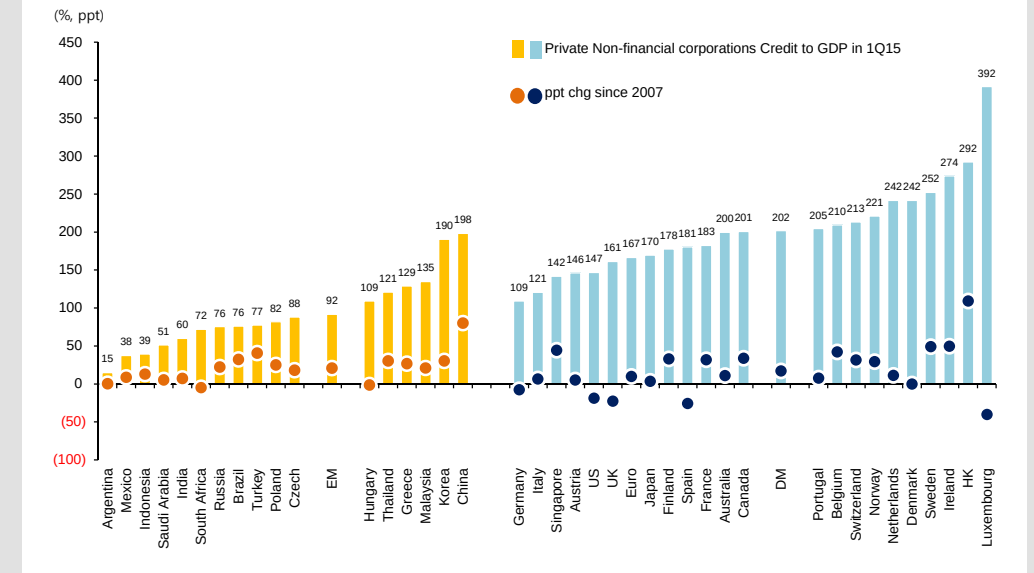
2016 Outlook
& Strategy

1)Debt

- Debt로 인한 위험은, 1)Debt 확대가 성장을 유발하지 못하는 Debt trap 가능성과, 2)신흥국 부채의 증권화 확대 속 신용위험이 특정 은행에서 광범위한 투자자로 확산될 것으로 예상되는 점
- 1)은 부채가 과도한 수준까지 급증했을 때 나타나는 이례적 현상 중 하나로 신흥국 성장과 관련
- 2)는 신흥국 부채의 증권화 확대 속 신용이벤트 발생 시 글로벌 투자자 손실로 이어질 가능성



민간 비금융기업 부채/GDP 현황 및 변화: 선진국 내 홍콩 및 일부 서유럽, 신흥국 내 중국, 터키, 태국 등 상대적 급등



자료: BIS, 미래에셋증권 리서치센터

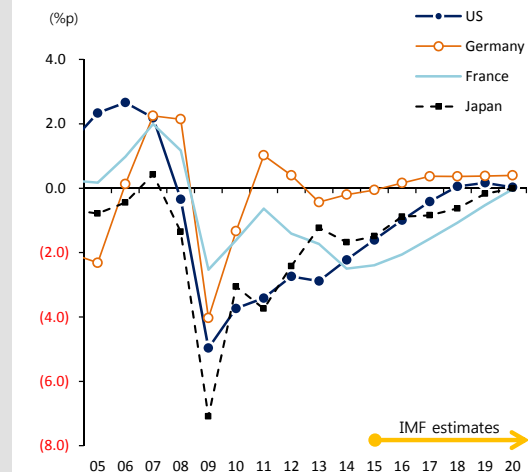
2016 Outlook
& Strategy

2)Deflation

- 선진국 및 신흥국 모두 2017년까지 디플레이션 갭 상황 지속. 특히, 생산자물가는 미국 및 유로존은 1년 이상, 한국 및 중국은 3년 이상 하락세 지속 및 하락 폭 확대 중
- 공급 과잉, 수요 부진 속 불가피한 생산 지속 → 재고 누증 속 제품 판가 하락 → 기업 마진 악화, 소비 지연 악순환
- 다만, 현 디플레이션은 공산품(제조업)과 미국 외 지역 집중. 서비스 인플레이션 및 미국 물가 정상화 구도로의 전환 예상

- 선진국 대비 1~2차 산업 비중이 상대적으로 높은 신흥국들의 디플레이션 압력은 보다 장기화될 것으로 예상
- 이러한 물가 정상화 지연이 선진국 자산 대비 신흥국 자산의 매력도를 약화시키는 가장 결정적 배경. 제조업 재고조정 및 구조조정. 디레버리징이 불가피한 이유

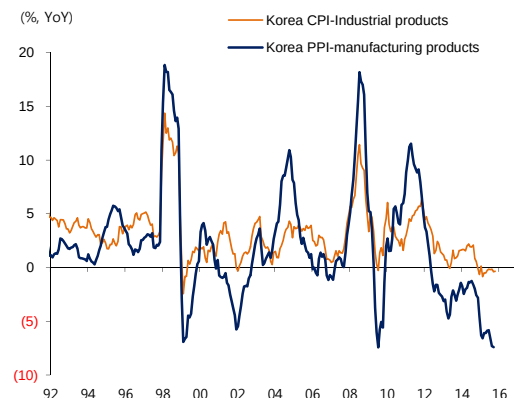
주요 선진국 디플레이션 갭 지속. 그러나 독일과 미국은...



자료: IMF, 미래에셋증권 리서치센터

신흥국 역시 2018년 이후 디플레이션 갭 해소 예상

year of GDP gap >0				
2016	2017	2018	2019	2020
Hungary		Korea	China	Brazil
		India	China	Russia
		Mexico	South Africa	
		Philippines	Turkey	
		Poland		
		Thailand		
		Vietnam		

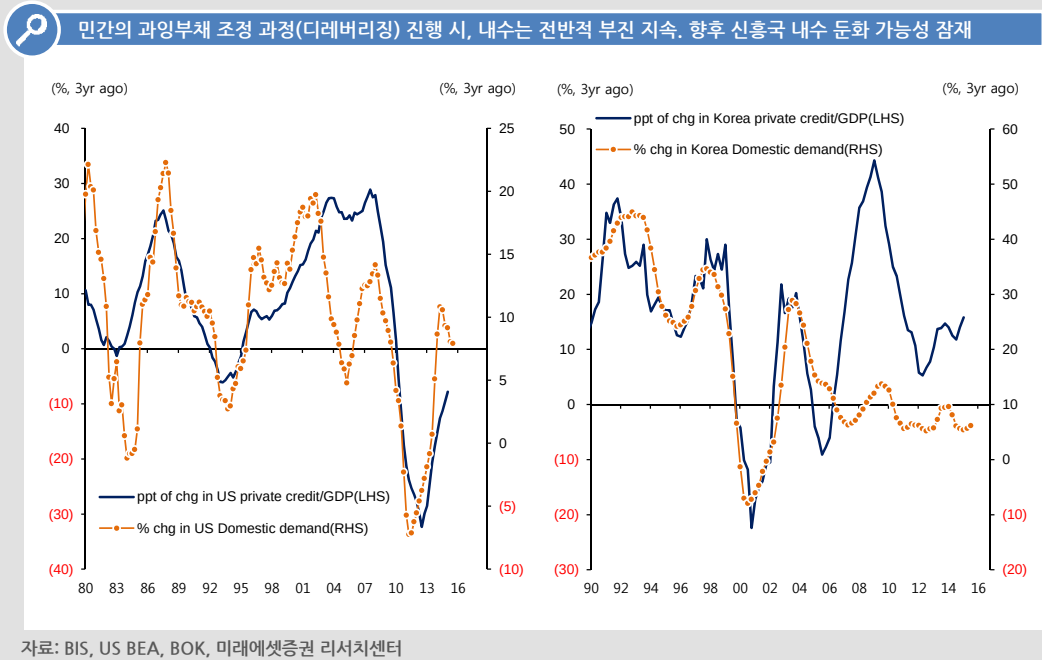


자료: IMF, BOK, 미래에셋증권 리서치센터

2016 Outlook
& Strategy

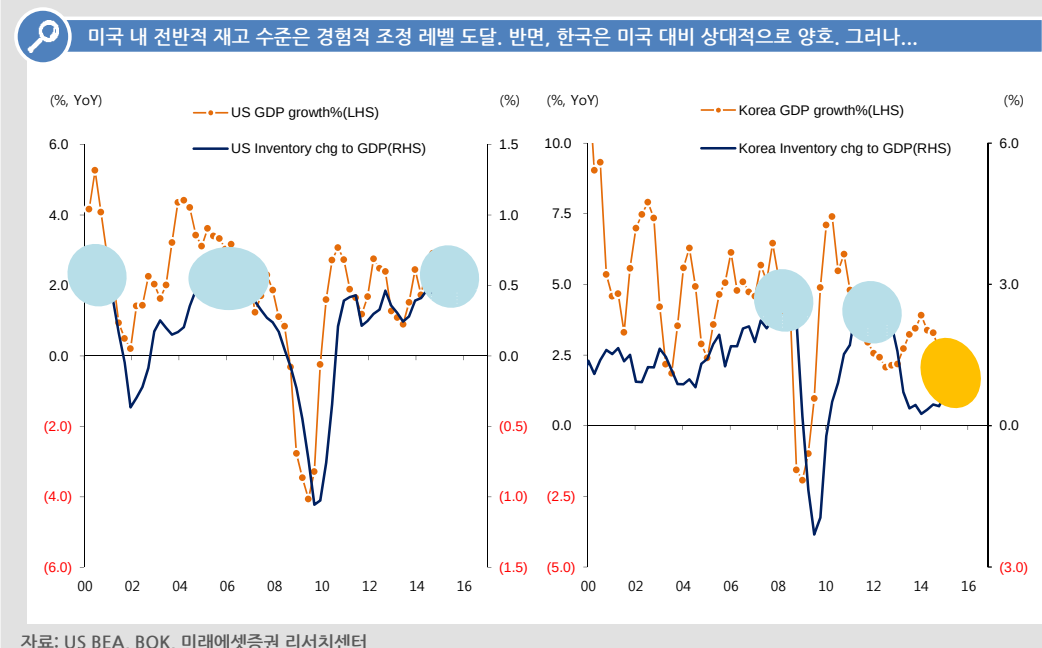
3) Deleveraging

- 미국 등 선진국과 달리, 한국 등 신흥국 민간부채는 금융위기 이후 급증. 이미 민간부채 수준이 경제성장률에 기여하기 어려운 수준까지 확대된 것으로 추정되는 점에서, 오히려 과잉부채 조정(디레버리징)이 필요한 단계로 판단
- 민간의 디레버리징 과정 진행 시, 선진국 및 신흥국 공히 내수 둔화가 동반되었던 점이 중기 불안 요인

2016 Outlook
& Strategy

4) Destocking

- 기대 보다 부진한 수요 vs. 한계기업 정리 부진 속 전세계 재고 누증 심화
- 의도하지 않은 재고 누증은 향후 재고 조정(Destocking) 과정에서 생산 및 투자, 성장 둔화 위험 요인
- 재고 누증 및 조정 부담은 미국이 가장 큰 상황. 반면, 한국은 어느 정도 여유 있는 상황. 다만, 미국 내 재고조정이 본격화될 경우(통상 3~4개 분기), 한국 수출에 부정적 영향을 미칠 가능성은 경계해야



미래에셋증권 2016 연간 전망

MIRAE ASSET 2016 KOREAN MARKET OUTLOOK

업종별 탐픽

업종별 투자포인트 및 탐픽	35
업종별 탐픽 종목	36

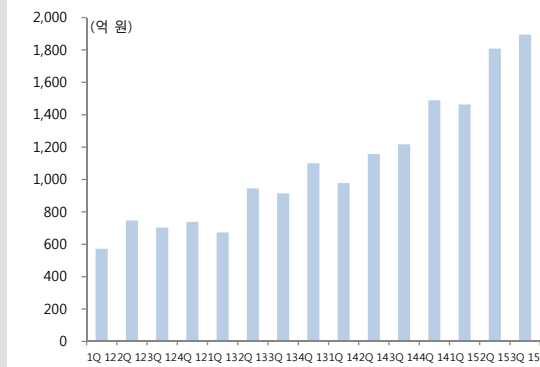
미래에셋증권 2016 연간 전망

MIRAE ASSET 2016 KOREAN MARKET OUTLOOK

업종	투자코멘트	Top picks
건설/부동산/ 건축자재	① 저 수익 해외공사 종료와 주택사업 매출 증가에 따른 이익 본격화 ② 건축자재, 아파트 착공 증가에 따른 B2B 시장 확대와 노후 주택 증가에 따른 장기 성장성 확보	한샘 현대건설
미디어	① 국내 OTT 시장 확대에 따른 콘텐츠 수요 증가 전망 ② 디지털 플랫폼을 통한 콘텐츠 보급 확대 예상	CJ E&M
반도체/ 디스플레이	① 스마트폰 수요 둔화로 인한 메모리 수요 증가세 둔화 예상 ② 차세대 메모리 양산, 중국 메모리 산업 진출로 인해 투자センチ먼트 악화 예상	삼성전자
유통	① 편의점 이용률 향상에 따른 편의점 업태의 구조적 성장 지속 ② 온라인의 영역 확대에 대응한 근린형 채널의 중요성 더욱 높아질 전망	GS리테일
은행	① NIM 안정화, 양호한 대출성장 전망. '15년말 엄격한 신용위험평가 기반 충당금 적립 후 '16년에 충당금 비용 하락해, 이익 개선될 전망 ② 비유기적 성장 동력 확보되어 있거나, 비용 효율화 가능성 있거나, 중장기적 관점에서 해외 진출해 해외부문 이익 증대 도모하는 은행 지주사 선호	하나금융 신한지주
인터넷/게임	① 모바일 광고 시장 확대로 모바일 매체 수혜 전망. 모바일 콘텐츠가 확대되며 매체의 경쟁력은 지속 상승할 전망 ② 모바일 O2O 시장이 생성되며 인터넷 업체들의 상품 및 서비스 거래금액 확대 예상	네이버
자동차/부품	① 2016년, 중국 중심의 수요 회복이 예상되지만 경쟁 강도는 심화될 전망. 현대차그룹은 원/달러 환율 상승이 우호적 ② 연비/배기가스 규제 강화와 ADAS/자율주행 시장의 성장은 핵심/시스템 기술을 보유한 부품주들의 수혜가 클 전망	한온시스템
정유/화학	① 저유가의 수혜 속 두바이유의 초과하락으로 아시아 지역 정유사/NCC들의 원가경쟁력은 한층 강화 될 것 ② 정제마진 상승 / OSP 하락 / 에틸렌 계열 강세 등 우호적인 영업환경은 2016년에도 지속될 것	S-Oil 롯데케미칼
제약/바이오	① 제약업체의 신약 파이프라인 기술수출 모멘텀도 유효하지만, 향후 1~2년 내에 이익 증가 가시성이 높은 기업 선호 ② 바이오 기술 발전에 따라 기존 의약품으로 해결할 수 없었던 다양한 치료 수단의 확대에도 관심을 가져야 할 것	동아에스티
조선	① 저유가로 인한 해양설비 신규 수주 모멘텀 둔화가 2016년에도 이어질 것으로 예상 ② 낮은 실적 가시성 지속 및 신규 수주 모멘텀 둔화 등을 감안할 때 조선업종에 대해 신중한 입장을 유지할 것을 권고	현대중공업
증권/보험	① 현대해상: 금융위의 '보험산업 경쟁력 강화 로드맵' 발표 이후 보험회사에 자율권이 높아진 상황 ② NH투자증권: 저평가 매력 보유, 배당수익률 5%이상, 향후 판관비 감소 지속될 전망	현대해상 NH투자증권
철강금속	① 글로벌 수요의 약 50%를 차지하는 중국의 금속 수요 부진 및 미국 금리인상에 따른 달러강세로 전반적인 금속 가격 약세 전망됨 ② 금속 가격 약세 시에도 높은 수익성을 유지할 수 있는 고려아연 실적 양호할 것	고려아연
통신서비스	① 인당 데이터 사용량 증가 추세 지속되며 LTE를 기반으로 한 ARPU상승 및 그로 인한 실적 개선 기대감 ② 글로벌 시장에서 관심도가 높아지고 있는 사물인터넷 시장 진출을 통한 중장기 성장 기반 구축	SK텔레콤
핸드셋	① 스마트폰 사용자 환경 다변화에 주목, 삼성페이/ 애플페이 등의 전자결제 매체가 플라스틱 카드에서 스마트폰으로 적극 변화할 예상 ② 듀얼카메라, 플렉서블디스플레이, 포스터치 채용 본격화 예상	LG이노텍

미래에셋증권
2016 Outlook**[건설] 한샘 (009240) / BUY / TP 360,000원****대한민국, 건축자재시장을 사야 할 때**

- 국내 주택 인테리어 시장 확대로 매출 급 성장 중, 2016년 매출 성장률 28.8% (YoY)
- B2C 매장 확대를 통해 건축자재 뿐만 아니라 유통사업 매출 증가 중
- 성장과 안정적인 현금 확보를 통해 해외 시장 진출 가능할 전망

한샘 부엌 매출 추이

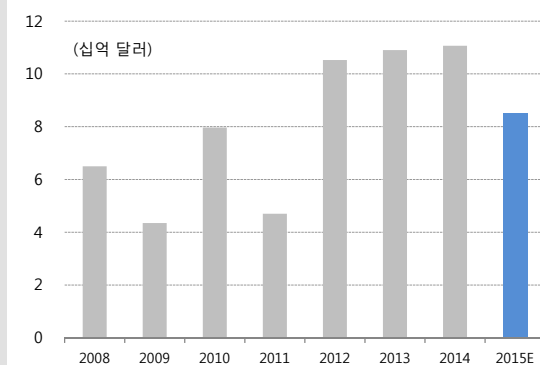
자료: 한샘, 미래에셋증권 리서치센터

최근 개장한 한샘 대구 범어점

자료: 이데일리, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook**[건설] 현대건설 (000720) / BUY / TP 62,400원****2016년, '안정성' 돋보일 시점**

- 미청구 공사 채권과 차입금 감소로 재무상태 개선 전망
- 해외수주 부진 이어질 전망이다, 안정적인 실적 실현으로 저 평가 매력 부각
- 2016년 연결 기준 영업이익 1조 2,030억원으로 2015년 대비 19.4% 증가 예상

해외 수주 추이

자료: 해외건설협회, 미래에셋증권 리서치센터

P/E band chart

자료: 미래에셋증권 리서치센터

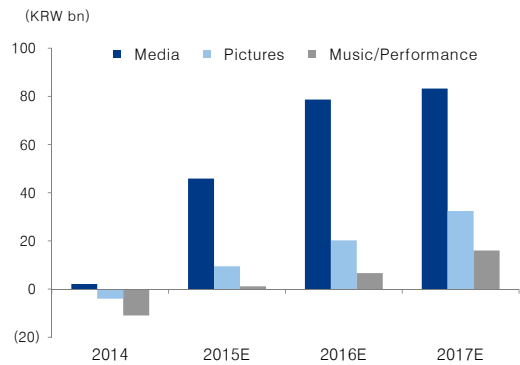
미래에셋증권
2016 Outlook**[미디어] CJ E&M (130960) / BUY / TP 106,000원****Top-line 성장을 상회하는 수익성 개선 전망**

- 2015년 3분기까지 방송 콘텐츠 경쟁력을 바탕으로 광고 매출 성장과 판권 판매 증가세를 통해 수익 변동성 완화를 확인할 수 있었으며, 국내외 흥행작들을 다수 개봉하며 견조한 수익 성장을 시험함
- 2016년에는 디지털 플랫폼형 콘텐츠 제작 확대를 통한 매출 성장이 지속되고, 영화 부문에서의 자체 IP를 기반으로 한 해외 합작 작품 개발 가속화를 통한 안정적 수익성 실현 전망함
- CJ헬로비전으로부터 양도받은 티빙사업을 통한 자체 콘텐츠 유통 채널 확보를 통한 차별화된 OTT 성장 전략을 기대함

월별 주요 시간대별 광고 단가 비교

(월)	Oct-15	Sep-15	Oct-14	MoM (%)	YoY (%)
MON	홍선검(본) 23:00 ~ 24:30 5.175	박두민은 영애씨(본) 23:00 ~ 24:30 5.175	라이어게임(본) 23:00 ~ 24:00 2.300	-	125
	집합 객선생(본) 21:30 ~ 23:00 6.900	집합 객선생(본) 21:30 ~ 23:00 6.900	라이어게임(본) 23:00 ~ 24:00 2.300	-	200
TUE	수요미식회(본) 21:30 ~ 23:00 3.450	수요미식회(본) 21:30 ~ 23:00 3.450	더지니머스 3(본) 23:00 ~ 24:00 2.300	-	50
	슈퍼스타 K 7(본) 23:00 ~ 24:30 6.900	슈퍼스타 K 7(본) 23:00 ~ 24:30 6.900	오늘부터 출근(본) 23:00 ~ 24:00 2.300	-	200
WED	삼시세끼(본) 22:00 ~ 23:30 10.350	삼시세끼(본) 22:00 ~ 23:30 10.350	슈퍼스타 K6(본) 23:00 ~ 24:30 8.625	-	20
	응답하라 1988(본) 20:30 ~ 22:00 10.350	두번째 스루살(본) 20:30 ~ 21:30 5.175	미생(본) 20:40 ~ 21:50 4.600	100	125
THU	코미디빅리그(본) 19:30 ~ 21:30 5.175	코미디빅리그(본) 19:30 ~ 21:30 5.175	삼총사(본) 21:00 ~ 22:30 6.900	-	(25)

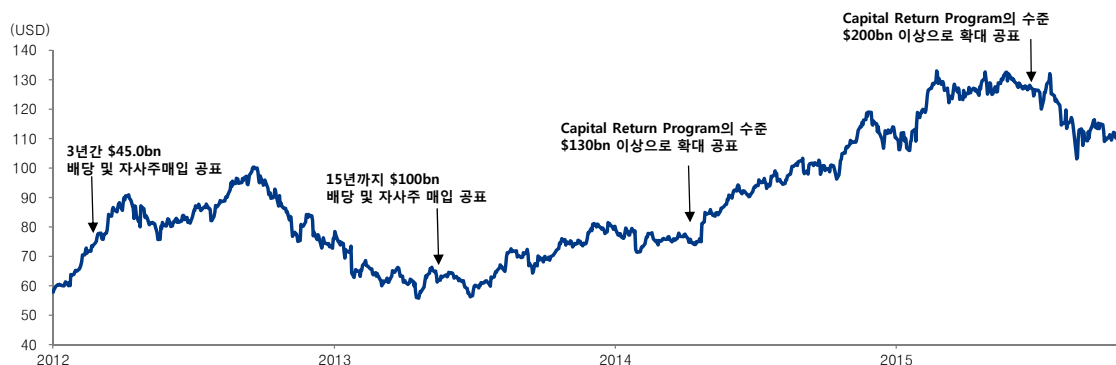
자료: CJ E&M, 미래에셋증권 리서치센터

사업부별 OP 성장을 추이

자료: CJ E&M, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook**[반도체] 삼성전자 (005930) / BUY / TP 1,550,000원****우호적인 주주환원 정책 실행 기대**

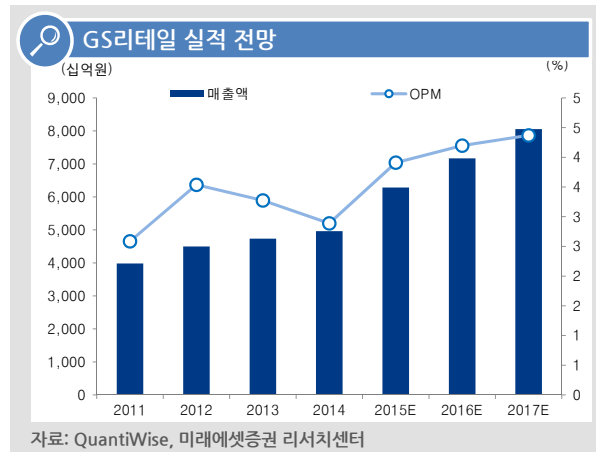
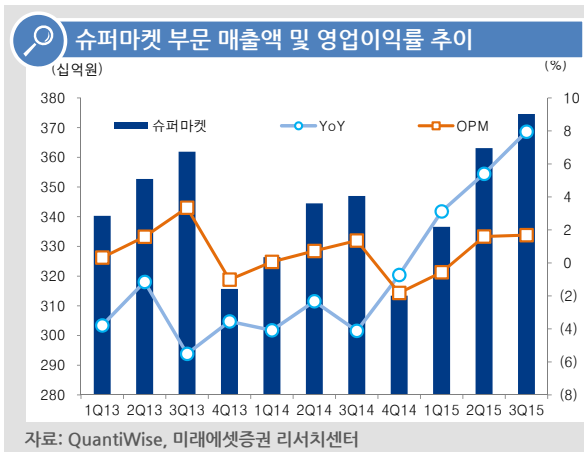
- 3Q15 실적 발표와 함께 주주 우호적인 주주환원정책을 발표
- 총 11.3조 수준의 자사주를 매입. 향후 3~4회에 나누어 진행 예정
- 향후 3년 간 연간 Free Cash Flow의 30~50% 수준을 주주환원에 활용
- 해외 기업들과 유사한 수준의 주주환원정책 발표는 긍정적
- 현재 받고 있는 밸류에이션 멀티플의 상승 요인으로 작용할 것으로 예상
- 2016년 매출액 201.5조원 (+0.01% YoY), 영업이익 24.9조원 (-8.2% YoY) 전망

Apple의 주주환원 정책 실행 사례

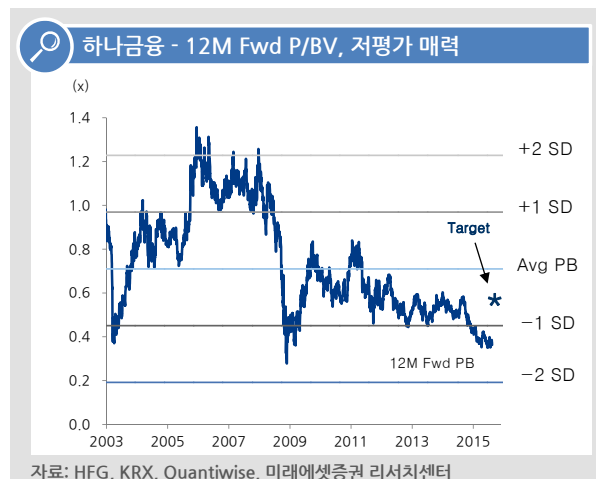
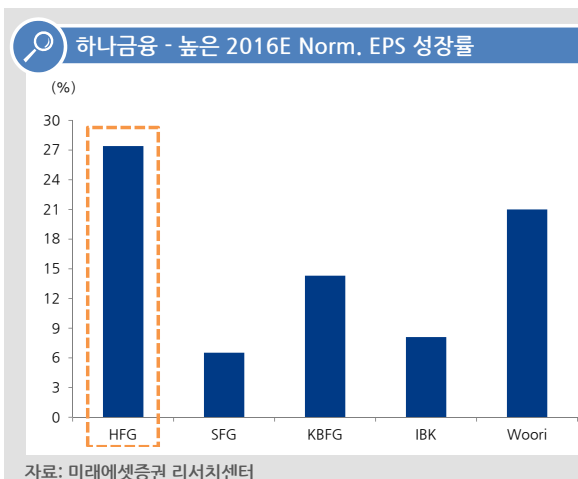
자료: Apple, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook**[유통] GS리테일 (007070) / BUY / TP 84,000원****성장이 있는 유통업체**

- 신선식품 강화로 중장기 성장성 확보 : 신선식품 강화는 편의점 업태의 추가 성장을 위한 강력한 수단
 - 선도를 확인하고 구매하는 신선식품은 온라인 대비 근린 채널의 우위 확보가 가능한 품목이며 집객 확대에도 유리. 일본 편의점 업태의 신선식품 비중은 60% 수준으로 우리나라의 40% 수준 대비 높은 수준. 이는 일본 편의점의 국내 대비 높은 활용률(1인당 연간 방문회수)을 설명.
- 슈퍼마켓 부문의 효율성 개선과 파르나스 호텔의 실적 기여 전망
 - SSM규제 영향은 점진 축소중. 2015년 부터 가시화된 실적 턴어라운드와 수익성 개선은 경쟁사 대비 밸류에이션 디스카운트 요인을 해소해 줄 것
 - 파르나스 호텔 인수에 따른 재무부담 미미. 2016년부터 본격 실적 기여 예상

미래에셋증권
2016 Outlook**[은행] 하나금융지주 (086790) / BUY / TP 43,000원****펀더멘탈 개선 가능성 높은 저평가 은행주**

- 핵심이익 꾸준히 성장하며 순이익이 2015년부터 회복국면 진입
- 지속적으로 주가에 악영향 끼치던 은행 통합 관련 불확실성이 해소되었고, 우려 요인이던 통합 비용도 대부분 2H15에 인식한 후, 2016년 이후로는 점진적으로 시너지 창출할 전망
- 상대적으로 높은 대기업 여신 비중이 주가 할인 요소였는데, 2013년부터 지속적으로 대기업 여신 비중 축소시켜 왔고, 4Q15에 보다 적극적이며 선제적으로 기업 여신 관련 충당금 적립함으로, 2016년 이후 충당금 비용 추가 하락 가능
- 중장기적으로 수익성 개선할 기반을 마련한 하나금융의 저평가 매력에 돈보임

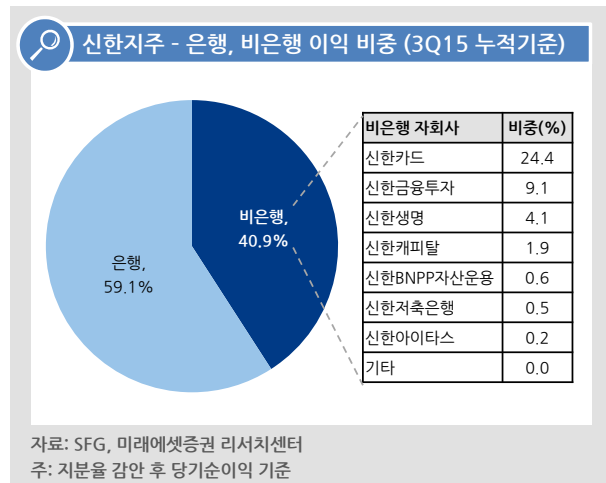
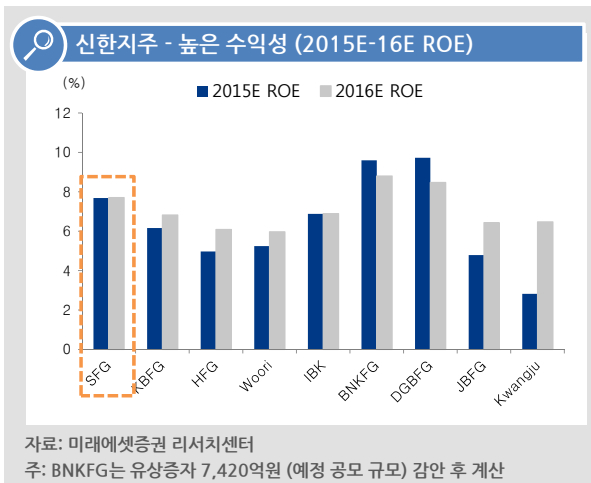


미래에셋증권
2016 Outlook

[은행] 신한지주 (055550) / BUY / TP 57,000원

기대에 부응하는 업종 대표주

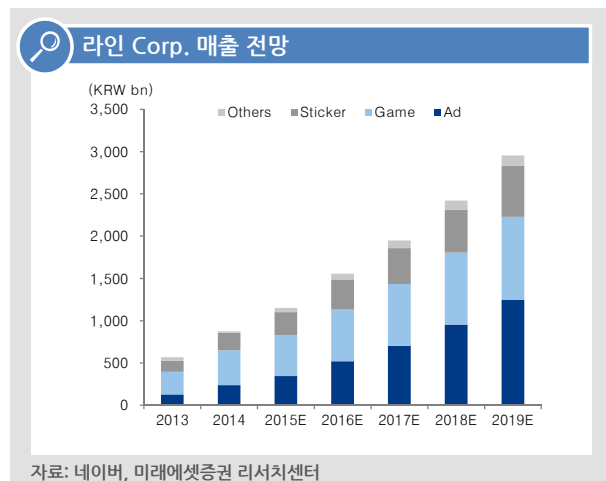
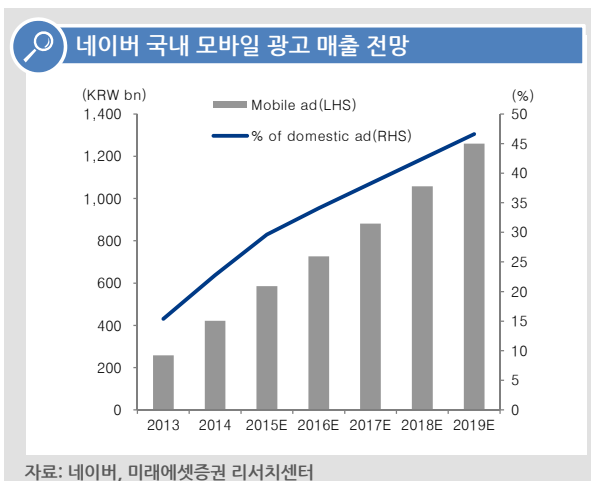
- 은행 뿐 아니라 비은행 부문까지 다변화된 포트폴리오를 갖춘 지주사로서, 변화하는 자금 흐름(예금자산→비예금 금융자산, 기업 자금 조달에서 간접금융 → 직접금융)도 흡수할 수 있는 기반과 이익 안정성 보유
- 견조한 핵심이익 흐름과 뛰어난 자산 건전성, 지속적으로 돋보일 전망
- 배당성향 점진적 상승 기대
- 중장기 관점에서 금융수요 성장성 높은 해외로 진출하는 등, 뛰어난 경영 전략 수립 및 실행 능력


 미래에셋증권
2016 Outlook

[인터넷/게임] 네이버 (035420) / BUY / TP 720,000원

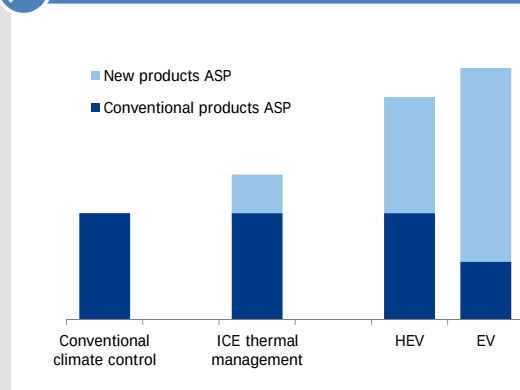
모바일 광고 매출 확대

- 2016년 네이버의 국내 모바일 광고 매출은 동영상 광고의 힘으로 7,260억원 (+24% YoY)으로 증가할 전망
- TV캐스트를 활용한 동영상 광고 콘텐츠의 확대될 전망이며 기존 디스플레이 광고의 형태가 배너에서 동영상으로 변화되고 있어 단가 상승에 긍정적
- 또한 라인 Corp.의 광고 매출은 2016년 5,196억원 (+50% YoY)으로 증가할 전망으로 전사 광고 매출 성장에 기여할 전망

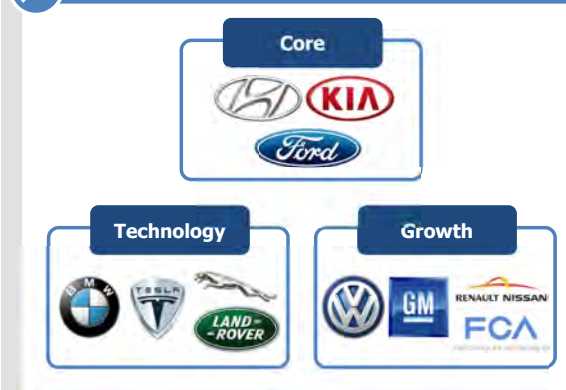


미래에셋증권
2016 Outlook**[자동차/부품] 한온시스템 (018880) / BUY / TP 57,000원****Global leading company**

- 글로벌 공조 및 열관리 관련 유이한(with Denso) total solution(system 납품) 업체
- 열관리 시스템 시장에서 선도적 지위와 현재까지 수주잔고를 감안하면, 환율 효과를 제외한 CAGR 6~7% 수준의 유기적 매출 성장은 충분. 새로 바뀐 경영진은 2016년부터 비유기적 성장에도 집중하겠다는 계획
- 구매 통합, 비용고려 설계, 인건비/간접비 최적화를 통해 수익성도 추가로 개선될 수 있을 전망
- 2016년부터 분기배당 실시 예정. 액면분할 및 새 경영진 stock option 지급 등, 주주친화정책에도 적극적

열관리 사업 강화로 Q와 P의 동시 상승

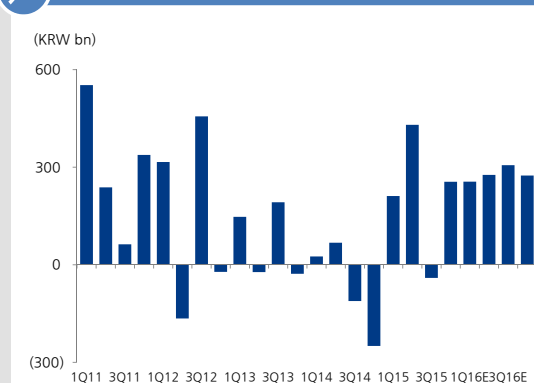
자료: 한온시스템, 미래에셋증권 리서치센터

한온시스템 주요 고객군

자료: 한온시스템, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook**[정유/화학] S-Oil (010950) / BUY / TP 110,000원****더 강해졌다**

- 지난 1년여의 저유가 수혜로 인해, 차입금 감소와 현금흐름 개선 등 대차대조표는 보다 강해졌으며 이익 안정성 또한 한 단계 높아졌음
- 제한적인 공급과 저유가로 인한 수요 증가로 정제마진의 강세는 지속 될 것. 도입 원유의 전량을 아람코에서 구매하는데, OSP 하락은 그대로 이익 증가로 연결됨
- 더불어, 1) 높은 지속가능ROE, 2) 높은 배당수익률, 3) 신규 프로젝트를 통한 장기 성장성을 감안하면 S-Oil은 매우 저평가 되어 있음

Quarterly net profit (2011-2016E)

자료: S-Oil, 미래에셋증권 리서치센터

P/B band chart

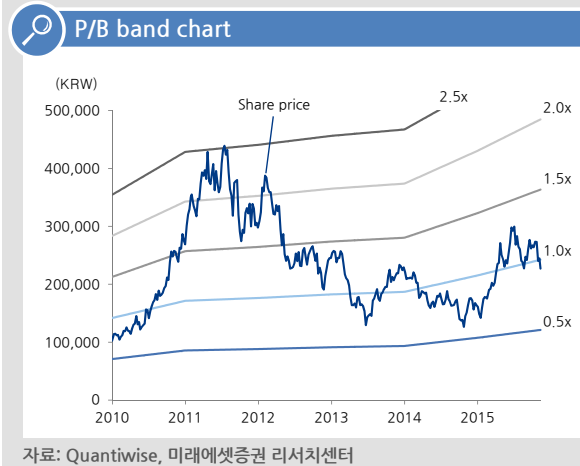
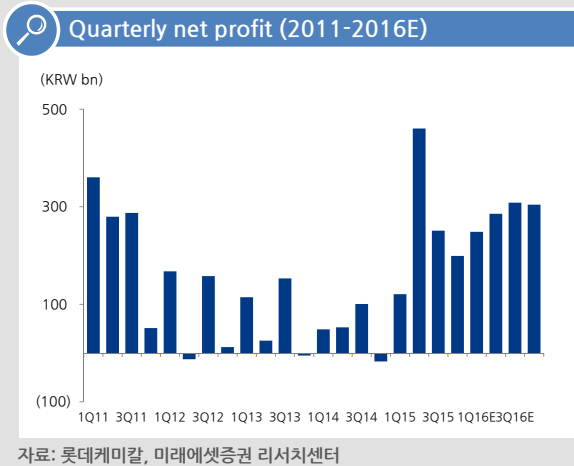
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

[정유/화학] 롯데케미칼 (011170) / BUY / TP 420,000원

수확의 기쁨

- 지난 1년여의 저유가 수혜로 인해, NCC의 상대적 원가 경쟁력 강화에 더해 변동비 절감을 통한 대폭적인 이익 증가가 지속되고 있음
- 에틸렌 계열의 강세 지속과 에탄크래커·컨덴세이트 스플리터(2016년 하반기 준공) 등 신규 사업은 회사의 ROE 상승에 기여할 전망이다
- 삼성 그룹의 주요 화학 계열사 인수로, 다운스트림 영역의 확장과 수직 계열화 강화를 통해 이익의 안정성을 높여갈 전망이다. 이는 롯데케미칼의 장기적인 밸류에이션 상승 요인이 될 전망이다


 미래에셋증권
2016 Outlook

[제약/바이오] 동아에스티 (170900) / BUY / TP 150,000원

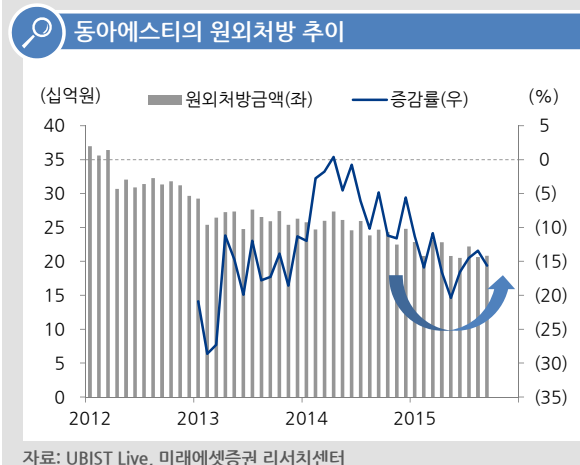
신약출시와 파이프라인 가치 확대가 기대되는 2016년

- 세 가지 신제품 출시로 전문의약품 매출액 턴어라운드 시작: 1) 슈가논(당뇨치료제, 자체개발 신약), 2) 아셀렉스(골관절염 치료제, 도입신약), 3) 바라클(B형간염 치료제, 바라크루드 제네릭)
- 파이프라인 가치 확대 가능성: 1) Sivextro의 폐렴적응증 확대(2016년 말 임상3상 종료 예정), 2) 슈가논의 글로벌 임상, 3) 미국에서 진행하고 있는 천연물 의약품(모티리톤, DA-9801)
- 동아에스티는 DA-3880, DA-9801 등에 대한 기술수출 계약을 추진하고 있음

동아에스티가 보유한 신약 파이프라인 현황

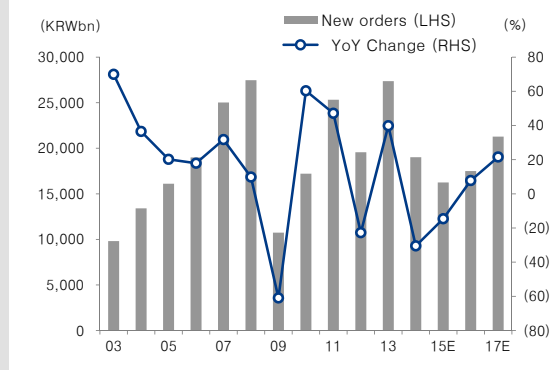
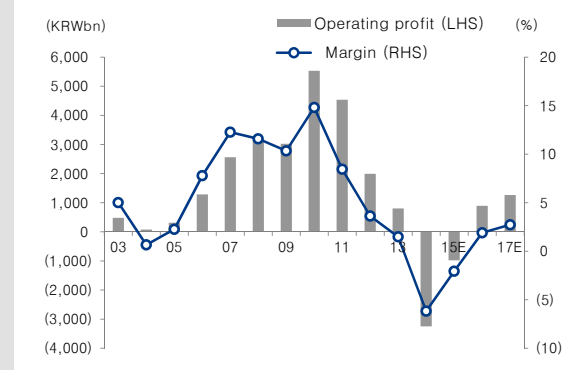
프로젝트	적응증	현황
DA-8159 (Zydena)	발기부전 전립선비대증	한국 출시, 미국 NDA 제출 미국/일본 임상2상
DA-7128	피부감염 폐렴	글로벌 출시 글로벌 임상3상
슈가논	당뇨병	한국 출시, 중국 임상1상, 남미 IND
모티리톤	기능성소화불량	한국 출시, 미국 임상2상
DA-9801	당뇨병성신경병증	한국/미국 임상2상 완료
DA-3880	빈혈	일본/유럽 임상1상, darbapoetin α 바이오시밀러
DMB-3111	유방암	일본 임상1상, Herceptin 바이오시밀러

자료: 동아에스티, 미래에셋증권 리서치센터

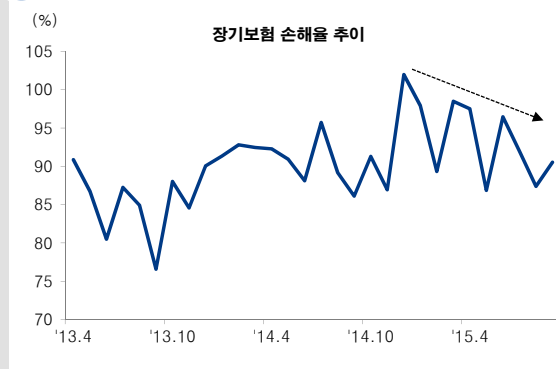
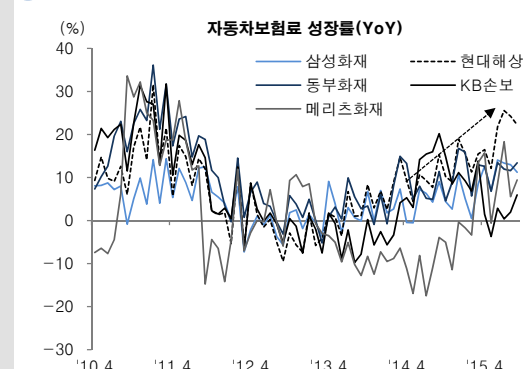


미래에셋증권
2016 Outlook**[조선] 현대중공업 (009540) / BUY / TP 127,000원****이익 턴어라운드**

- 현대중공업의 2016년 연결 영업이익은 8,940억원으로 전년동기 대비 흑자 전환 할 것으로 예상함. 이는 1) 해양/조선 부문 관련 총당금 감소로 인한 이익률 개선; 2) 정제마진 회복에 따른 정유부분 실적 개선이 예상되기 때문임
- 현재 2016년 P/B 0.5배 수준이며 이전 역사적 저점인 P/B 0.8배 이하로 거래되고 있음. 올해 4분기부터 예상되는 이익 회복을 반영하고 있지 않다고 판단
- BUY 투자 의견 유지

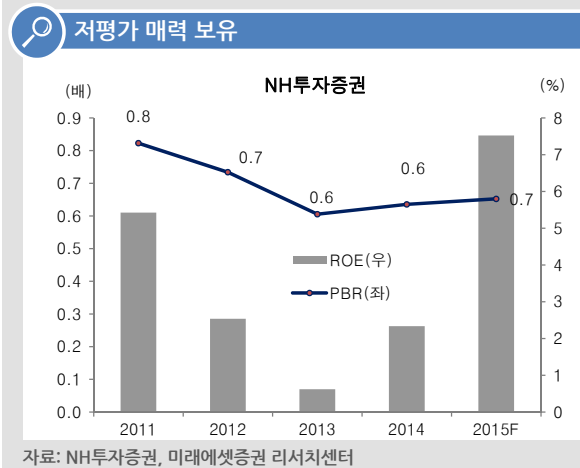
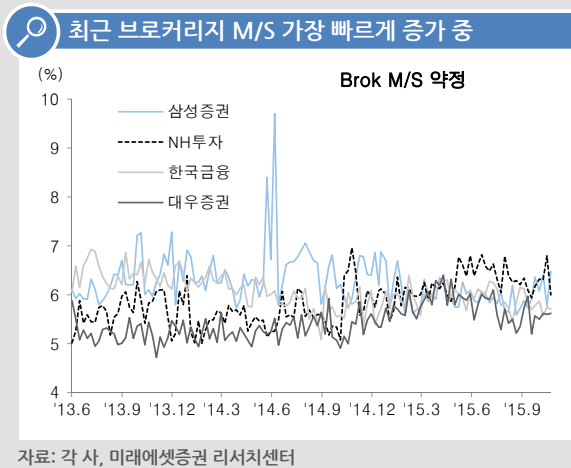
신규 수주 추이**영업이익 추이**미래에셋증권
2016 Outlook**[증권/보험] 현대해상 (001450) / BUY / TP 45,000원****손해율 개선세 내년부터 본격화될 전망**

- 내년에는 위험손해율이 더욱 개선될 전망. 금년 초부터의 실손보험료 인상 효과 반영되고 내년에는 위험 조정률 상한폭이 기준 $\pm 25\%$ 에서 $\pm 35\%$ 로 상향되기 때문
- 온라인 보험 슈퍼마켓 도입으로 CM채널 내 M/S 확대될 전망. 질 좋은 고객을 CM채널을 통해 확보할 수 있을 전망
- 자동차 손해율도 빠르게 개선될 전망. 금년 1월부터 개인용 자동차 보험 인상되고 있으며 내년 10월에는 자동차 건수제 도입에 따른 통계데이터 축적이 시작됨

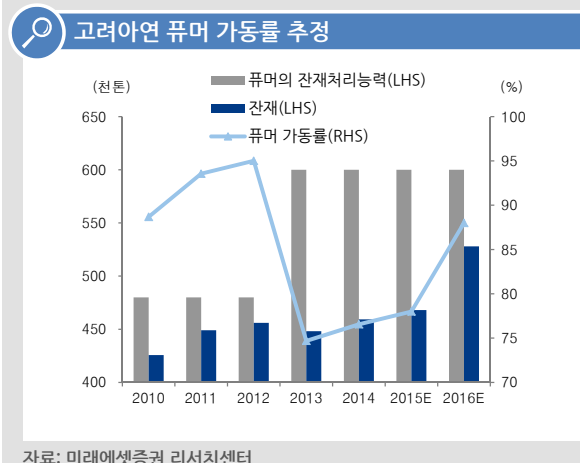
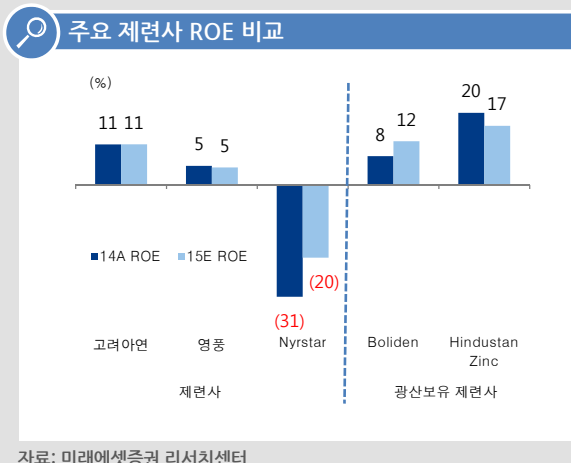
금년부터 장기위험 손해율 점차 개선되고 있음**손해보험회사 자동차 매출도 빠르게 성장 중**

미래에셋증권
2016 Outlook**[증권/보험] NH투자증권 (005940) / BUY / TP 14,000원****이제는 저평가 벗어나도 됨**

- NH투자증권은 과거부터 타 대형사 대비 저평가를 받고 있음. 이는 과거부터 은행계열에 대한 우려와 상품운용부문에서의 높은 변동성이 지속되었기 때문
- 하지만 금년부터 NH농협증권과 합병 된 후 수익의 변동성이 타 대형사보다 낮은 상황. 브로커리지 시장 점유율도 빠르게 증가하고 있음
- 농민을 위한 NH농협중앙회의 자회사라는 특성상 향후 배당성향 낮지 않을 전망. 배당수익률 4~5% 예상

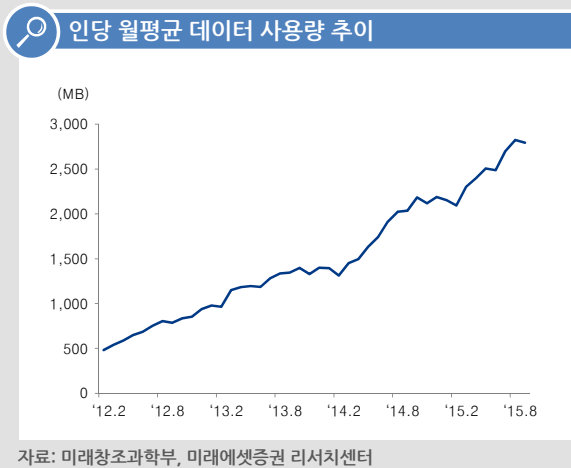
미래에셋증권
2016 Outlook**[철강금속] 고려아연 (010130) / BUY / TP 600,000원****금속가격 약세 시에도 높은 수익성 실현 가능하다**

- 2016년 대규모 신규 설비 가동 예정(생산능력: 아연 +10만톤, 연 +13만톤, 은 +850톤)
- 신규 설비 가동은 금속가격 약세 시에도 높은 수익성 실현 가능하게 할 것으로 전망함.
- 이유는 1) 원재료인 아연 정광, 연 정광 구매량 확대를 통해 광산업체에 대한 구매협상력 강화가 예상되고, 2) Fumer 가동률 상승으로 부산물 생산이 증가할 것으로 보기 때문임.

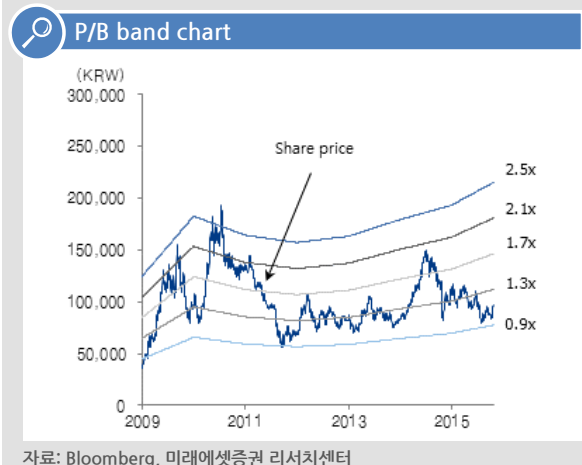
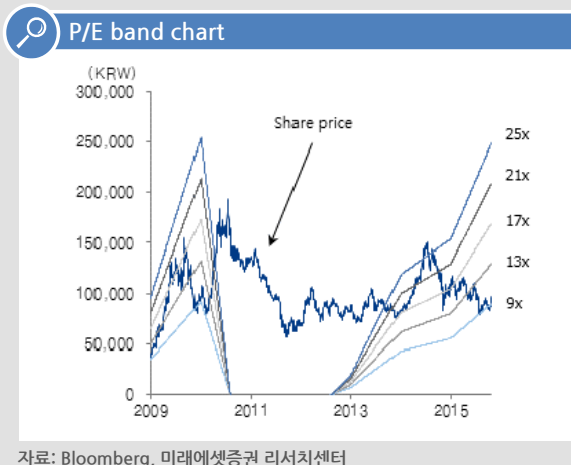


미래에셋증권
2016 Outlook**[통신서비스] SK텔레콤 (017670) / BUY / TP 360,000원****도약을 위한 준비 중**

- 데이터중심 요금제, 선택약정 할인 등의 영향 소멸과 함께 콘텐츠 사용량 증가에 기반한 요금 상향 효과와 중저가 단말인 루나폰 제공으로 요금제 상향 부담을 낮춰줄 것으로 기대되며 ARPU 회복 기대 유효
- CJ헬로비전의 합병이 이루어진다면 262만명의 디지털 가입자를 획득하게 되는 것인데, 추가 가입자 확보에 기반한 시장 지배력 강화와 미디어 사업부문의 성장 발판 마련은 긍정적
- 스마트홈 플랫폼 사업자로서 가전기업, 건설사, 보안서비스, 네트워크사 등 33개 파트너사 확보에 성공했으며 이를 통해 2016년 상반기까지 64개 기기 출시를 계획하는 등 경쟁사 대비 다양한 서비스 제공을 통한 시장 선점 및 고객의 플랫폼 이용가치 제고는 향후 성장동력으로 작용해 줄 것임

미래에셋증권
2016 Outlook**[핸드셋] LG이노텍 (011070) / BUY / TP 130,000원****2016년 듀얼카메라 생산 본격화로 성장 모멘텀 확보**

- 애플 아이폰7+ 듀얼카메라 채용에 따른 수혜
 - 듀얼카메라 채용 증대로 2016년 CM 부문 매출액 3,762억원 (+15.3% YoY)으로 성장 전망
- LED 고정비 감소, 믹스 개선으로 수익성 회복 구간 진입
 - 비용효율화 등의 노력으로 2016년 LED 부분 OPM 2.0% (흑자전환 YoY) 기록 예상
- 국내 최고 전장부품 기업으로 장기 성장성 확보
 - 조향, 제동용 모터, 센서, 통신모듈 호조로 2016년 매출액 1,149억원 (+12.0% YoY) 달성 전망



미래에셋증권 2016 연간 전망

MIRAE ASSET 2016 KOREAN MARKET OUTLOOK

업종별 해외 기업

중장기 눈 여겨 볼 해외 기업	47
업종별 해외 기업	48

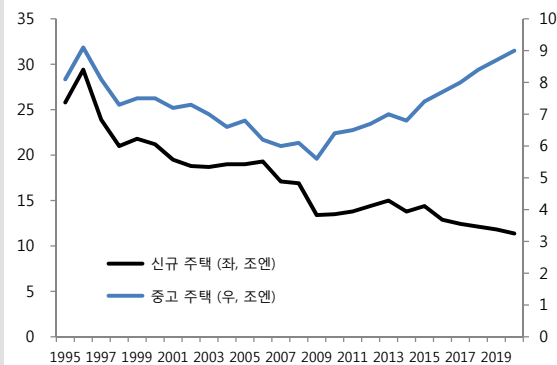
미래에셋증권 2016 연간 전망

MIRAE ASSET 2016 KOREAN MARKET OUTLOOK

업종	기업명	코멘트
건설/부동산/ 건축자재	(일본) TOTO (5332 JP)	· 일본 노후주택 증가에 따른 인테리어 시장 확대, 미국 욕실시장 진출과 성장 전망
미디어	(미국) CBS (CBS US) (미국) Netflix (NFLX US)	· OTT 플랫폼 사업자의 급속한 사업은 콘텐츠 제작사에게 위협과 동시에 기회의 요인이 됨
반도체/ 디스플레이	(미국) Lam Research (LRCX NA)	· 반도체 에칭 장비 세계 시장 점유율 1위. KLA Tencor 인수로 경쟁력 상승 예상
유통	(중국) Sun Art Retail Group (6808 HK)	· 바잉파워 면에서의 절대적 우위(m/s 1위)로 저가 지향 할인점 내 지속적인 경쟁력 유지 · 전국적 물류 시스템을 구축하였으며 3, 4선 도시로 진출하여 성장성 지속 확보
은행	(미국) Wells Fargo & Company (WFC US)	· NIM 하락에도 불구하고 이익 성장. 대출 성장 견조하고, 무엇보다 균형 잡힌 이익 포트폴리오 덕분에 비이자이익 견조하며, 최근 비이자이익 상승. 또한, 총당금 비용 크게 하락함
인터넷/게임	(영국) Just Eat (JE/ LN)	· 덴마크에서 출발한 글로벌 음식 배달 업체 · 2009년 글로벌 진출 이후 현재 15개국에서 사업 중
자동차/부품	(중국) Changan Auto (000625 CH)	· 중국 SUV 열풍과 중서부지역 위주 수요성장 및 정부의 수요 부양책은 중국 로컬 업체들에게 긍정적인 환경 · 1) 상품성 개선에 기반한 로컬 브랜드 급성장, 2) 공격적인 친환경차 대응, 3) 낮은 밸류에이션이 매력적
정유/화학	(미국) ExxonMobil (XOM US)	· 강한 대차대조표와 현금/비용 관리 능력을 기반으로 저유가에도 불구하고 양호한 현금흐름 창출 · 다운스트림 이익 증가로 업스트림 이익 감소를 일부 상쇄, 국제 유가 반등시 이익 회복 전망
제약/바이오	(한국) Samsung Bioepis (Nasdaq 상장 예정)	· 블록버스터 바이오의약품의 특허 만료에 따른 바이오시밀러 출시 가속화 · 삼성바이오에피스는 두 가지 제품에 대한 허가 신청서 제출, 세 가지 제품에 대한 임상 3상을 진행 중
조선	(일본) Kawasaki Heavy Industries (7012 JP)	· 항공 및 철도 차량 부품 시장에서의 높은 경쟁력과 기술력. 경영진의 효율적인 자본관리로 인한 동종 업계대비 높은 ROE 수준 (2016년 13.6%)과 배당수익률 (2016년 2.6%) · 장기적으로 항공 및 철도 차량 부품의 수출 모멘텀으로 인한 이익성장 전망
증권/보험	(중국) Ping An Insurance (601318 CH)	· 중국 중산층 성장과 발맞춰 손해보험 · 생명보험 사업의 성장성이 증가하며 해외사업확대 포트폴리오 다각화 중
철강금속	(중국) Baoshan Iron & Steel(600019 CH)	· 현재 중국 최고의 수익성을 보이는 철강사임 · 신규 제철소 가동으로 수익성 더욱 높아질 것으로 전망됨
통신서비스	(일본) SoftBank (9984 JP) (중국) China Mobile (941 HK)	· 사업 구조 효율화를 통한 수익 극대화 기대 및 비유기적 성장 동력 확보 · LTE 선점을 기반으로 한 가입자 경쟁 우위 및 LTE 도입 가속화에 따른 수익성 회복 기대감
핸드셋	(일본) Sony (6758 JP)	· 2016년 애플 아이폰 7+의 듀얼카메라 채용이 예상됨. 고화소 이미지 센서에 대한 수요 성장세가 가파를 전망

미래에셋증권
2016 Outlook**[건설]** (일본) TOTO (5332 JP)**일본 인테리어 시장 확대 및 해외사업 성장**

- 일본 내 노후주택 증가로 인테리어 시장 지속 성장 가능성
- 미국, 중국 등 적극적인 해외 진출로 향후 빠른 매출 증가 가능할 전망
- 욕실과 헬스케어 산업 접목은 장기적 투자 모멘텀으로 작용할 전망

일본 주택 리폼 시장 규모 추이

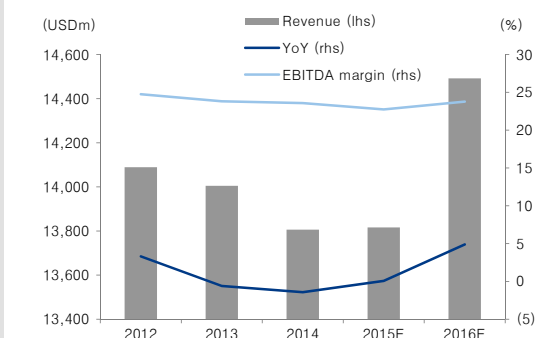
자료: 일본 통계청, 미래에셋증권 리서치센터

TOTO, Smart 욕실

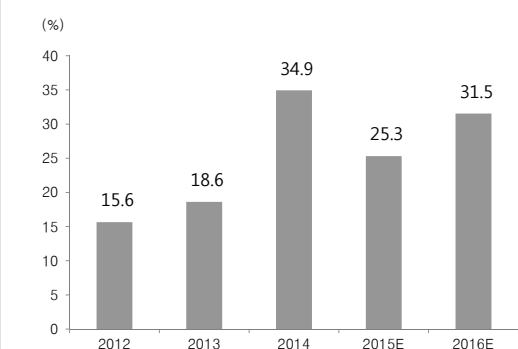
자료: TOTO, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook**[미디어]** (미국) CBS (CBS US)**높은 ROE가 말해주는 콘텐츠 경쟁력의 힘**

- 국내 방송 프로그램 판권 판매 비용은 줄어들고 있으나, 해외 판권 매출 증가가 이를 상쇄함 (특히, 넷플릭스의 해외 진출로 해외 판권비용 증가세 지속 중)
- 전사의 비용통제 통한 재무 건전성을 강화하고 있으나, 콘텐츠 투자는 지속 확대 중
- 뉴 미디어 플랫폼 경쟁력 강화를 위한 스트리밍 서비스 'Showtime' 출시, CBS All Access 등 자체 OTT 서비스 강화

매출액 성장 및 EBITDA 마진 추이

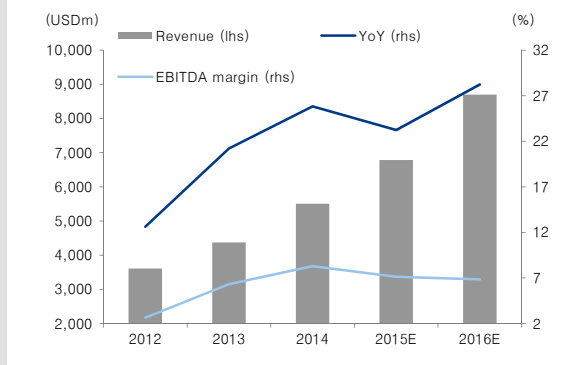
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

ROE 추이 및 전망

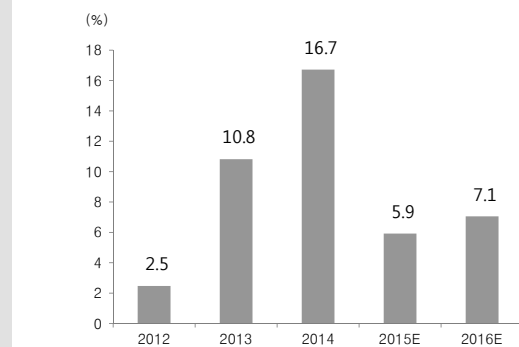
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook**[미디어] (미국) Netflix (NFLX US)****해외 시장 확대, 중장기적 ROE 상승 트렌드 지속 가능할 것**

- 넷플릭스는 2015년부터 적극적인 해외 시장 확대에 따른 기존 미국 드라마 등의 콘텐츠 판권 증가(국가 별 추가 판권 비용 및 world exclusive 판권 가격 상승 등)의 영향으로 2015년 수익성 악화로 ROE 하락이 예상됨
- 그러나 자체 콘텐츠 제작 확대로 추가 판권 비용 지출이 제한적이고, 자체 콘텐츠의 각 국 판매 증가 등이 기대되어 ROE 트렌드 개선세는 지속될 것으로 전망함. (Bloomberg consensus 기준 2017년 ROE 18.6%, 2018년 28.3%)

매출액 성장 및 EBITDA 마진 추이

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

ROE 추이 및 전망

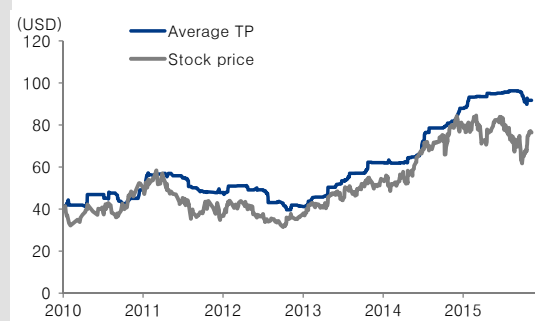
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook**[반도체] (미국) Lam Research (LRCX NA)****KLA Tencor 인수로 시너지 효과 기대**

- 반도체 에칭 장비 시장 점유율 1위
- 최근 3D 반도체 공정 확산으로 에칭 장비 중요도 상승 중
- 프로세스 컨트롤 부문의 강자 KLA Tencor 인수로 에칭 장비 경쟁력 증가할 것으로 예상

P/B band chart trend

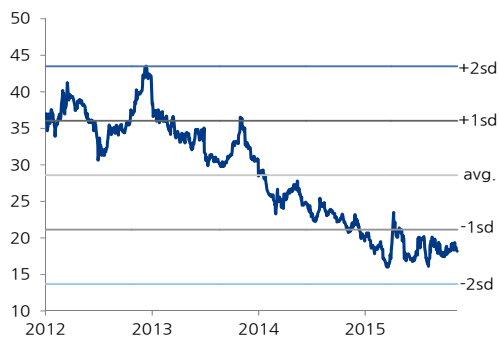
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Bloomberg Target Price Trend

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook**[유통] (중국) Sun Art Retail Group (6808 HK)****현지화 성공, 중국 내륙 진출을 통한 지속 성장**

- 대만계 대형마트로 출발. Auchan, RT-Mart 의 두 개 할인점 브랜드로 중국에 출점하였으며 현재 중국 할인점 점유율 1위 (15%).
- 바잉파워 면에서의 절대적 우위로 저가 지향 할인점 내 지속적인 경쟁력 유지중. 전국적 물류 시스템을 구축하였으며 3, 4선 도시로 진출하여 성장성 지속 확보
- 2014년 온라인 쇼핑몰을 구축하며 온라인 채널 확대에 대응.

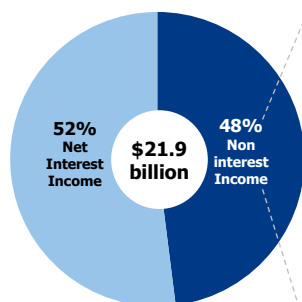
P/E 밴드**Market data & Valuation**

Price (18 NOV 2015)	HKD5.81		
Bloomberg Cons. TP	HKD6.49 (11.7%)		
Market cap.	HKD55.4bn		
52 week range	5.61-9.11		
Foreign ownership (%)			
(CNY m)	2014	2015E	2016E
Revenue	91,855	97,502	104,238
Operating profit	3,019	3,454	3,646
Net profit	2,908	2,556	2,604
P/E (x)	20.6	18.9	18.6
EPS growth	3.4	(10.3)	1.9
P/B (x)	3.0	2.3	2.2
ROE (%)	15.1	12.5	12.0

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

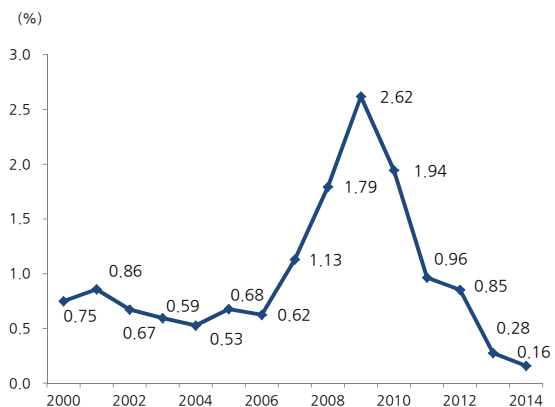
미래에셋증권
2016 Outlook**[은행] (미국) Wells Fargo & Company (WFC US)****수익성, 안정성 높은 미국 대표 은행**

- NIM 하락에도 불구하고 이익 성장
- 대출 성장 견조하고, 무엇보다 균형 잡힌 이익 포트폴리오 덕분에 비이자이익 견조하며, 최근 비이자이익 상승. 또한, 충당금 비용 크게 하락함

WFC - 균형 잡힌 수익 포트폴리오 (3Q15)

Noninterest income	%
Deposit service charges	13
Total trust & investment fees	35
Card fees	9
Total other fees	10
Total mortgage banking	15
Insurance	4
Net gains(losses) from trading	0
Net gains on debt securities	1
Net gains from equity inv.	9
Lease income and all other noninterest income	4

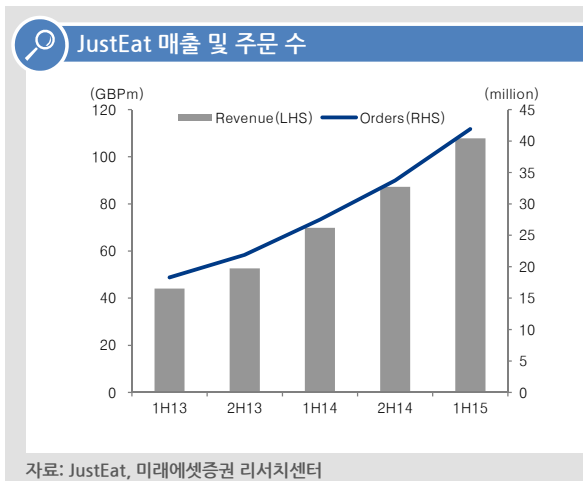
자료: WFC, 미래에셋증권 리서치센터

WFC - 충당금 비용, 금융위기 이후 크게 감소

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook**[인터넷/게임] (영국) Just Eat (JE/ LN)****영국 기반 글로벌 음식 배달 업체**

- 2001년 덴마크에서 시작했으며 2009년에 글로벌 진출 시작. 현재 15개국 진출 중
- 주요 진출 국가는 영국을 비롯한 서유럽 국가들과 호주, 브라질로 1위 기록 중
- 1H15 실적 매출액 GBP107.8m (+54.4% YoY), EBITDA GBP25.8m (+62.3% YoY)

미래에셋증권
2016 Outlook**[자동차/부품] (중국) Changan Auto (000625 CH)****Multi player**

- 총칭에 기반을 둔 자동차 메이커로 Ford, Suzuki 등과 JV를 통해 성장. 로컬 브랜드 경쟁력이 가장 두드러짐
- SUV에만 집중하는 Great Wall과 달리 SUV, 세단, MPV 라인업 모두 인기. SUV CS35/CS75와 세단 Eado가 대표 모델. 2010년 이후 공격적인 R&D 투자를 통해 로컬 브랜드의 품질과 기술 수준이 빠르게 개선 중
- 친환경차(PHEV/EV) 시장에서도 가장 적극적인 자세. 2025년까지 27개의 전기차를 출시하겠다는 계획
- 글로벌 JV와 로컬 업체간 치열한 경쟁 구도에서 살아남을 가능성이 가장 높은 업체. 중국 친환경차 시장 개화의 수혜도 클 것으로 전망





Market data & valuation

Price (18 Nov 2015)	CNY15.5		
Bloomberg Cons. TP	CNY21.0 (35.8%)		
Market cap.	CNY70bn		
52 week range	CNY11.4-27.0		
Foreign ownership (%)	N/A		
	2014	2015E	2016E
Revenue	50.8	65.5	74.6
Operating profit	(0.7)	3.3	6.4
Net profit	7.6	10.1	12.1
P/E (x)	8.7	7.4	6.3
EPS growth	125.0	32.4	17.6
P/B (x)	2.6	2.1	1.7
ROE (%)	34.0	31.8	29.1

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

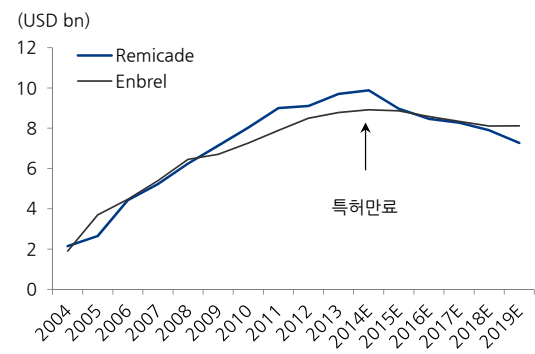
미래에셋증권
2016 Outlook**[제약/바이오] (한국) Samsung Bioepis (Nasdaq 상장 예정)****바이오시밀러 산업 확대의 주역**

- 각 국의 약제비 절감 요구와 블록버스터 의약품 특허 만료가 바이오시밀러 시장 확대를 시사.
삼성바이오에피스는 2016년 상반기 중 Nasdaq 상장 계획 중
- 파이프라인 가운데 SB4, SB2에 대해서는 유럽과 한국에서 품목허가를 신청한 상태이며, SB3, SB5, SB9 등 세 가지 제품에 대해서 유럽 임상3상을 진행
- Merck, Biogen 등과 연구개발, 제조 및 판매와 관련한 협력을 맺고 있어 바이오시밀러 제품 출시 이후 매출액 확대가 기대됨

삼성바이오에피스의 파이프라인

Project	Product	Stage	Brand (Originator) 2014년 매출액
SB4	Etanercept	KR-approved EU-submission	Enbrel (Pfizer/Amgen) USD8.9bn
SB2	Infliximab	KR-submission EU-submission	Remicade (J&J/Merck) USD9.9bn
SB3	Trastuzumab	Phase III	Herceptin (Roche) USD6.9bn
SB5	Adalimumab	Phase III	Humira (AbbVie) USD12.8bn
SB9	Insulin glargine	Phase III	Lantus (Sanofi) USD8.4bn
SB8	Bevacizumab	Phase I	Avastin (Roche) USD7.0bn

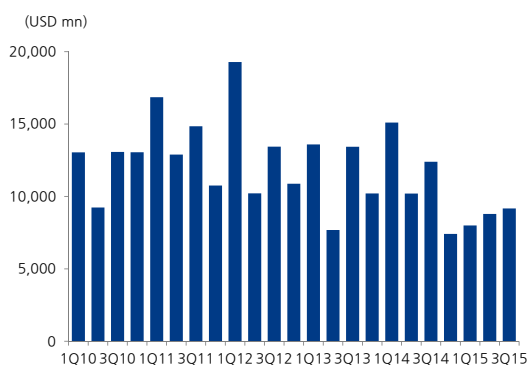
자료: 삼성바이오에피스, 미래에셋증권 리서치센터

Enbrel, Remicade 매출액 전망

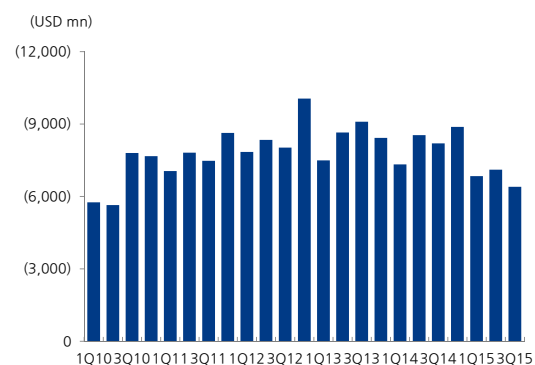
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook**[정유/화학] (미국) ExxonMobil (XOM US)****Last man standing**

- 강한 재무제표와 현금/비용 관리로 저유가에서도 안정적 현금 흐름 창출, 배당금 유지 가능
- 업스트림의 부진을 다운스트림이 일부 상쇄
- 효율적인 Capex 관리와 합리적 투자 판단으로 Upstream 생산성 향상 지속
- 국제 유가 반등 시 이익 창출력 회복 전망

XOM 영업현금흐름

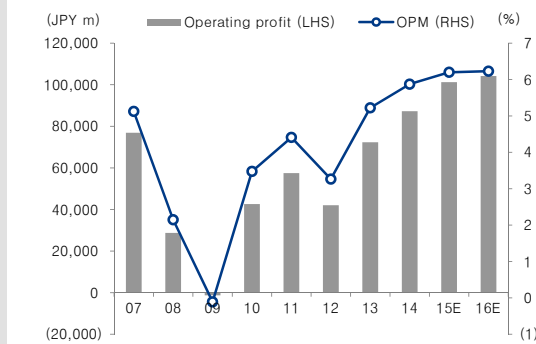
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

XOM Capex

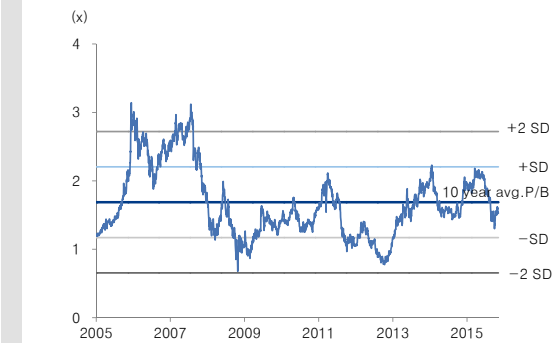
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook**[조선] (일본) Kawasaki Heavy Industries (7012 JP)****항공부문의 견조한 실적 지속 예상**

- 동사의 FY15년도 상반기 (4-9월) 누적 신규 수주는 7,388억엔으로 FY15년 신규 수주 가이던스인 16,800억엔 (-1.9% YoY)의 44%에 해당하는 수준
- 매출 비중이 가장 높은 항공부문(연결매출의 24%)의 경우 하반기에도 엔저로 인한 견조한 실적이 전망됨. 조선부문(연결 매출의 7%)의 경우 해양설비 지원선 및 드릴쉽 인도 지연으로 영업 손실 예상
- 동사의 주가는 6월 고점 이후 26% 하락하였으며 현재 2016년 P/B 1.5배에 거래되고 있음. 이는 10년 평균 P/B 1.7배를 하회하는 수준임

영업이익 추이

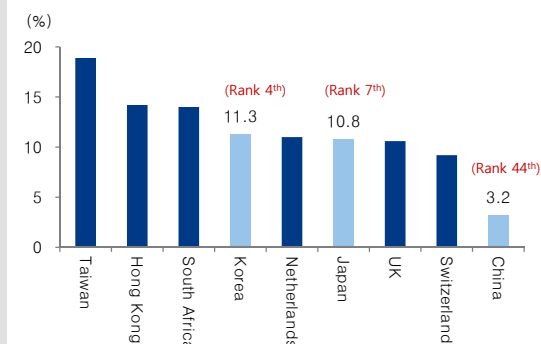
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

12M forward P/B band chart

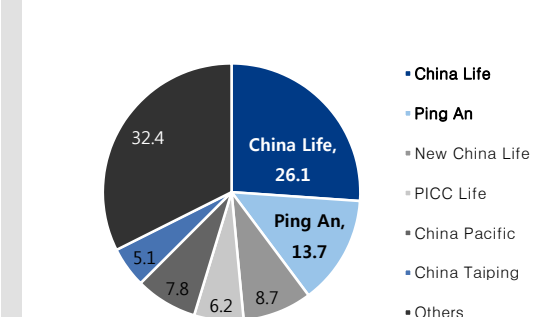
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook**[증권/보험] (중국) Ping An Insurance (601318 CH)****중국내 성장이 지속되며 해외사업 확대로 사업다각화 빠르게 증가 중**

- 중국 3대 금융지주회사 중 하나. 중국 내 보험산업 확대 빠르게 진행되고 있음. 중산층 성장으로 긍정적 효과 지속. 생명보험과 손해보험 두 가지 영역에서 고른 성장세를 보임. 중국은 보험 침투율이 낮기 때문에 여전히 성장할 수 있는 기회가 높다고 판단
- 보험사 중 온라인 금융영업 가장 적극적으로 활용. 텐센트, 알리바바, 바이두에서 지속적으로 영업 확대. 중국 최대 P2P기업인 자회사로 Laufax를 보유

중국 보험시장 성장성 여전히 높음

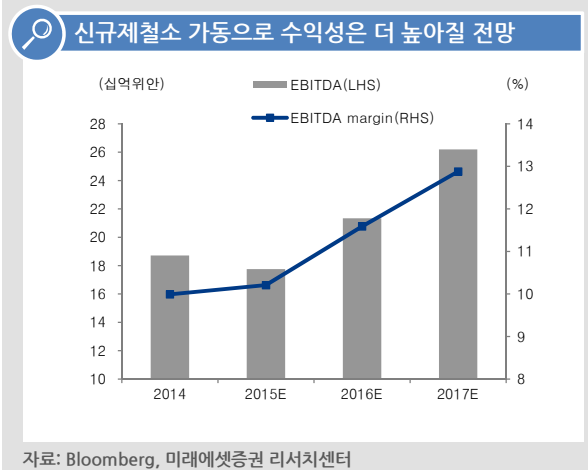
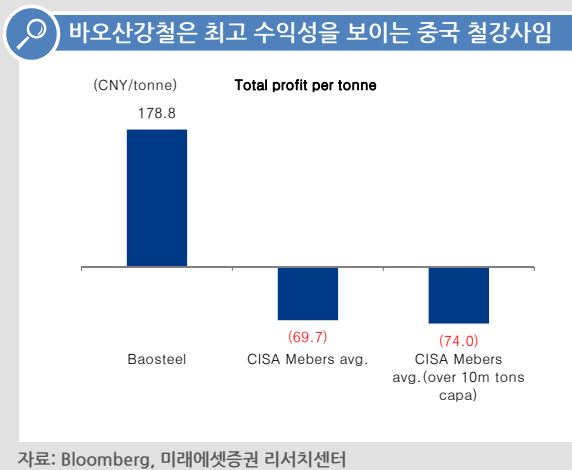
자료: Swiss Re, 미래에셋증권 리서치센터

중국 내 생명보험 시장점유율 2위

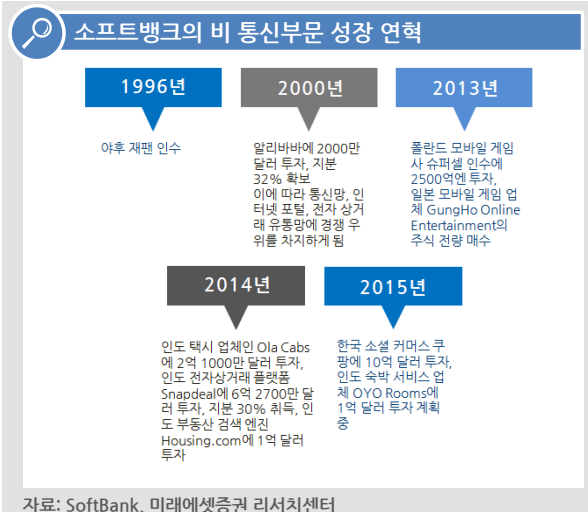
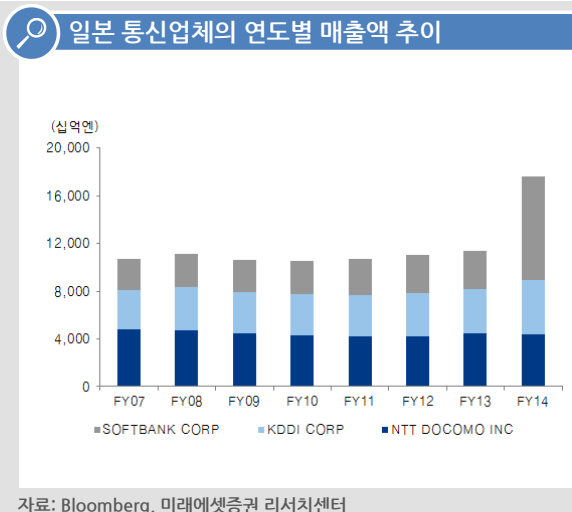
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook**[철강금속] (중국) Baoshan Iron & Steel (600019 CH)****신규제철소 가동으로 더 크고 강해진다**

- 연간 생산능력 2,400만톤으로 단일기업 기준 중국 내 1위 철강사임. 광동성에 연간 생산능력 900만톤 규모의 잔장제철소 건설 중이며 15년 9월 1고로 가동함. 2고로는 16년 6월 가동 예정이며 18년까지 하공정 설비 완공 예정임.
- 바오산강철은 현재 중국 내 최고 수익성을 내는 철강사인데, 잔장제철소 가동으로 수익성은 더욱 높아질 것으로 예상됨. 이유는 신규제철소의 원가경쟁력이 기존제철소보다 뛰어나고, 중국 광동성 지역의 경우, 철강 공급 부족지역으로 제품판매도 어렵지 않을 것으로 예상되기 때문임.

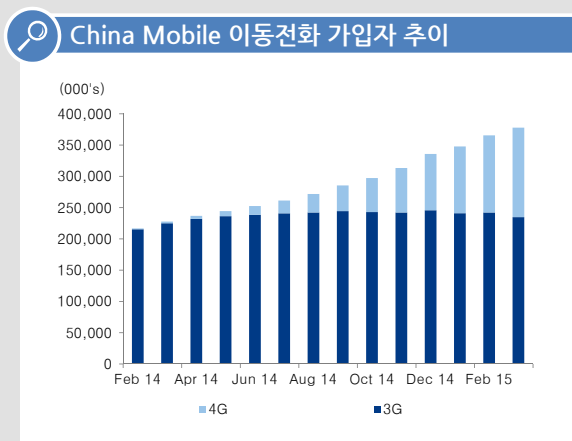
미래에셋증권
2016 Outlook**[통신서비스] (일본) SoftBank (9984 JP)****비유기적 성장 전략은 긍정적으로 평가 가능**

- SoftBank 모바일, SoftBank BB, SoftBank Telecom, Y모바일 등 4사 합병을 통한 통신사업부문 경영 효율화를 통한 수익 극대화 기대
- 미국 통신지주인 Sprint사 인수 및 판매업체인 브라이트 스타 지분 인수를 통한 미국 현재 사업을 기반으로 성장성 확보
- 비통신 부문을 통한 비유기적 성장 전략 - 야후 재팬, 알리바바, 쿠팡, Ola Cabs 등 다양한 분야에 투자

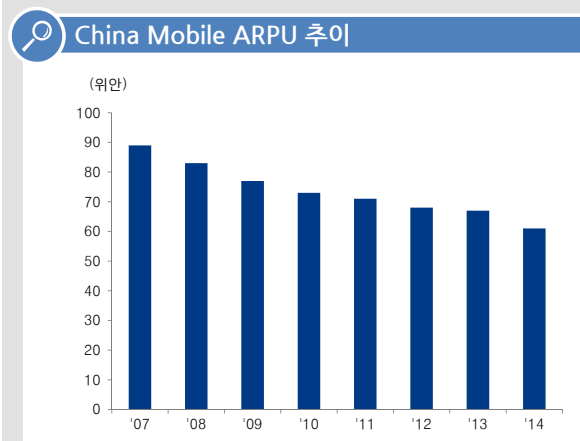


미래에셋증권
2016 Outlook**[통신서비스] (중국) China Mobile (941 HK)****4G 가입자 증가를 바탕으로 한 ARPU 상승 기대 유효**

- 2014년 2월 중국 최초로 4G 서비스를 상용화 함에 따라 커버리지 및 품질의 선제적 개선을 바탕으로 4G 경쟁 우위 확보
- China Mobile의 ARPU는 2014년까지 하향세 나타났으나, 2014년 말부터 나타난 LTE 가입자수의 급증으로 2015년부터 후행적 ARPU 상승 효과 기대 가능
- 기기 다변화 및 향후 로밍 가능국 확대(현재 82개국) 등을 통한 다양한 고객 수요 충족을 통한 서비스 가치 제고



자료: China Mobile, 미래에셋증권 리서치센터



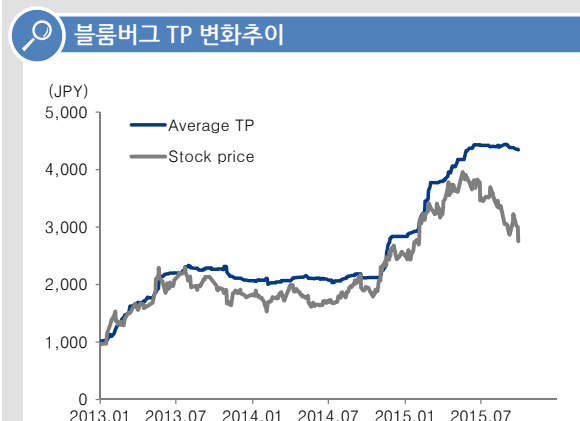
자료: China Mobile, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook**[핸드셋] (일본) Sony (6758 JP)****카메라 UX 차별화에 따른 수혜 기업**

- Sony 사는 Phone camera Image Sensor 부분 글로벌 1위 기업임 (글로벌 M/S 23.1%)
- 2016년 애플 아이폰 차세대 모델의 듀얼카메라 채용 전망
→ 고화소 Image Sensor 에 대한 수요 성장세가 가파를 전망
- 프리미엄 폰 카메라 Image Sensor의 독보적인 기술을 지닌 Sony 의 수혜 기대



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권 2016 연간 전망

MIRAE ASSET 2016 KOREAN MARKET OUTLOOK

미래에셋증권 2016 연간 전망

MIRAE ASSET 2016 KOREAN MARKET OUTLOOK

산업전망

[건설/부동산/건축자재] 빛의 역설	59
[미디어] 격동기에서 찾는 세 가지 기회	71
[반도체/디스플레이] 차세대 메모리 시대가 온다	77
[보험] 봄동과 같은 존재	95
[유통] 어려운 시기, 새로운 성장을 보자	107
[은행] 오랫동안 기다려온 변화, 점차 현실이 되어가는 모습	115
[인터넷/게임] 모바일 광고 시장 트렌드 분석	125
[자동차/부품] 변화가 빨라진다	137
[정유/화학] 아시아의 부활	151
[제약/바이오] 2016년 10대 이슈 및 전망	161
[조선] 더딘 회복	173
[증권] 은행 저금리에 대한 뚜렷한 대안이 있나?	183
[철강금속] 철강산업 재정체 단계 진입	189
[통신] IoT 기반의 성장 기대	199
[핸드셋] 큰 기대도, 큰 실망도 없다	211

[건설/부동산/건축자재]

빛의 역설



건설

이광수

3774-1457 kwangsoo.lee@miraeeasset.com

커버리지 삼성물산, 현대건설, GS건설, 대림산업
현대산업, 대우건설, 삼성엔지니어링
제일모직, LG하우시스, 한샘

Executive Summary

2016년 '건설업' 전망 - 빛이 줄고, 수익성 개선 가능

- 해외 저 수익 공사 손실 감소로 수익성 개선, 매출채권 감소를 통한 차입금 감소 가능
- 상반기보다 하반기, 구조적 회복이 가능할 전망
- 반면, 오일 가격 하락에 따른 해외수주 감소와 주택 분양 축소 불가피할 전망

2016년 '부동산' 전망 - 주택가격 상승률 둔화, 급락은 제한적

- 주택 실수요자 감소로 주택가격 상승률 둔화 전망
- 주택가격 상승 제한 요인 : 주택대출 급증, 누적 분양 증가, 전세가격 추가 상승 제한
- 주택가격 하락 제한 요인 : 저금리 구조, 멸실 주택 증가, 신규분양 감소

2016년 '건축자재' 전망 - B2B 시장 성장 속, B2C 시장 확대를 위한 변화

- 2015년 아파트 분양 증가로 2016년 건축자재 B2B 시장 확대 본격화
- 마감재 중심의 성장 가속화, B2C 시장 진출과 확대를 위한 투자
- 노후주택 증가와 부동산 가격 상승률 둔화로 인한 인테리어 시장 확대 전망

Executive Summary

빛의 역설

저성장 시대에는 저금리 구조임에도 불구하고 빛을 줄이고, 투자 수익률을 높여야 한다. 과거 일본의 경우에도 빛을 줄인 건설회사, 가계만이 살아남고 좋은 투가 기회를 잡았다.

2016년 부동산, 건설회사, 건축자재산업에게 '빛'이란 화두는 매우 중요한 문제가 될 것이다. 급증한 주택담보대출, 실적 부진으로 크게 증가한 건설회사 부채비율은 더 이상 빛이 증가할 수 없음을 역설적으로 보여주고 있다. '빛'이 증가할 수 없으면, 부동산 시장은 투자와 투기에서 사용으로 바뀌게 될 것이다. 건설회사의 영업구조도 무리한 외형 성장에서 수익성을 위주로 한 전략으로 변화할 것이다.

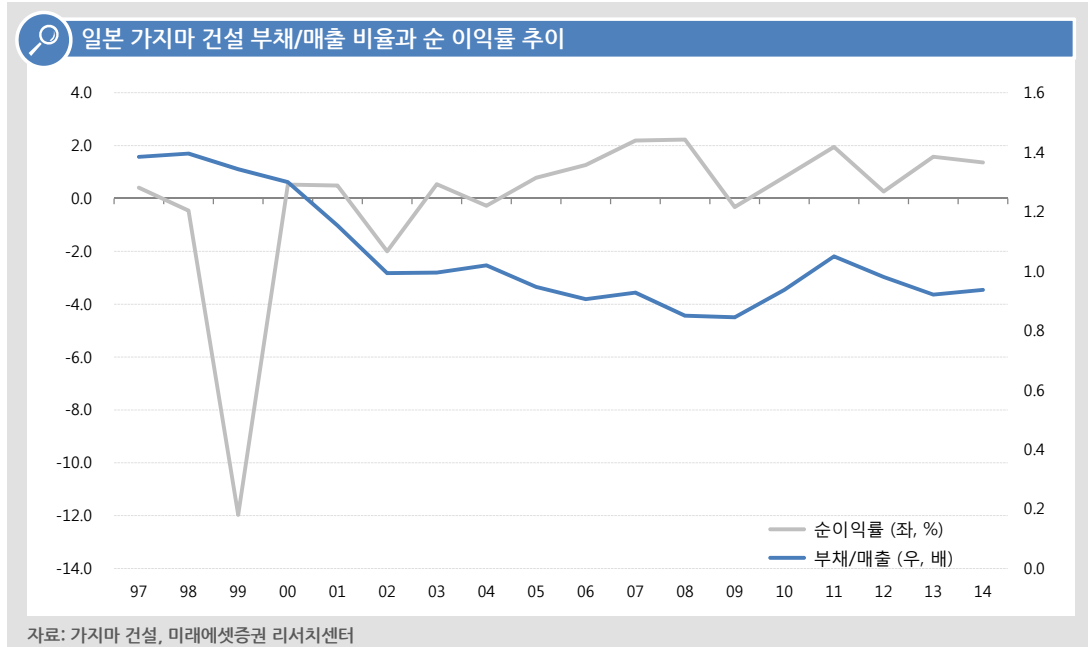
이러한 관점에서 재무구조가 개선될 수 있는 현대건설, 현대산업, 대림산업 시장 변화의 최대 수혜자인 한샘, LG 하우스스를 관심 종목으로 제시한다.



미래에셋증권
2016 Outlook

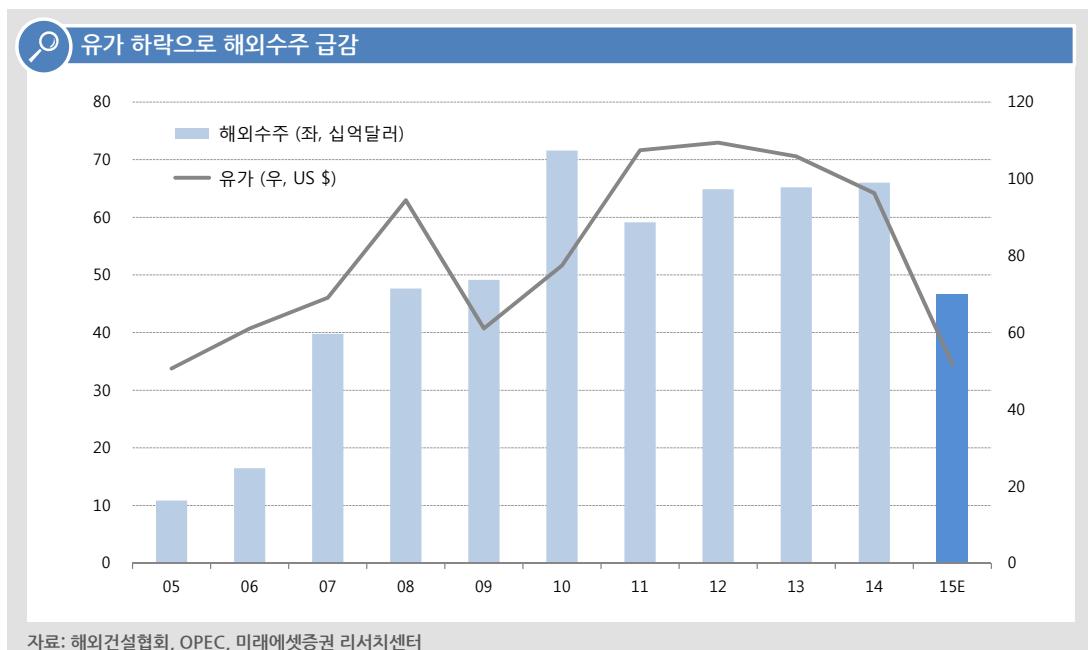
건설, 회생과 성장의 조건

- 일본, 건설 장기 불황 속에서 건설회사 회생 조건은 역시 차입금
- 빛이 없는 회사가 회생하고 성장 (가지마 건설의 경우 안정적인 차입구조일 때 수익률 상승)
- 2016년 건설업과 부동산 시장의 화두는 ‘차입’이 될 것으로 전망

미래에셋증권
2016 Outlook

유가 하락으로 수주 감소, 2015 (해외시장)

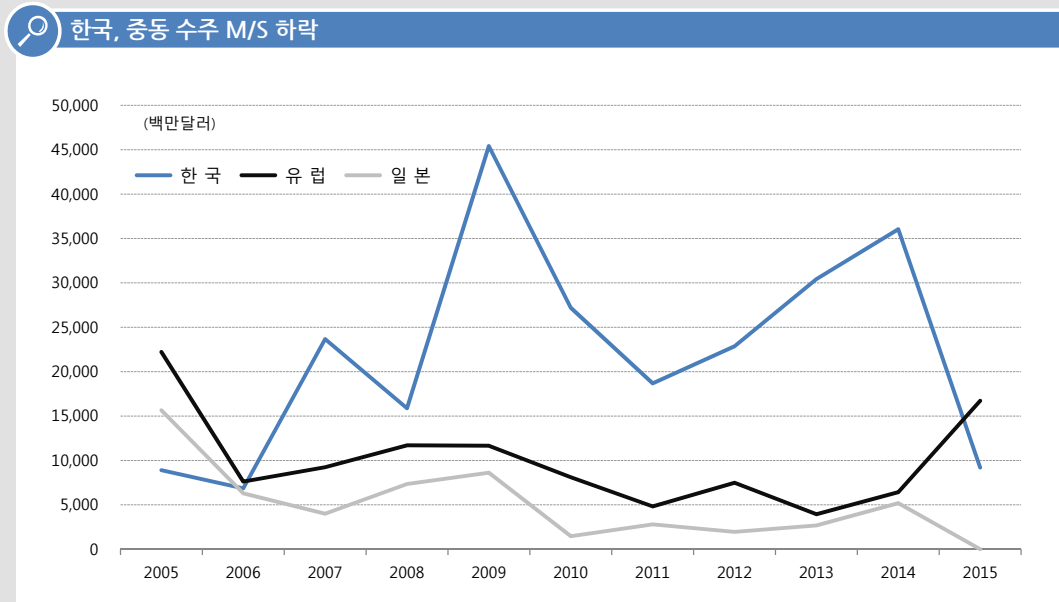
- 2015년, 해외수주 467억 달러 전망. 전년대비 29.3% 감소할 것으로 예상
- 유가 하락으로 중동, 아프리카, 중남미 수주 크게 감소
- 반면, 아시아 수주는 2015년 11월 현재 기준 163억 달러를 기록, 전년동기 대비 26% 증가



미래에셋증권
2016 Outlook

한국 중동 M/S 하락, 2015 (해외시장)

- 중동 지역 발주 감소와 보수적 수주 전략으로 한국회사 중동 수주 M/S 하락
- 2015년 기준 한국회사 중동시장 M/S 35%로 2014년 76%대비 크게 감소
- 그러나, 유럽회사 수주 물량 증가. 저 수익 공사 종료 후 적극적인 수주 전략

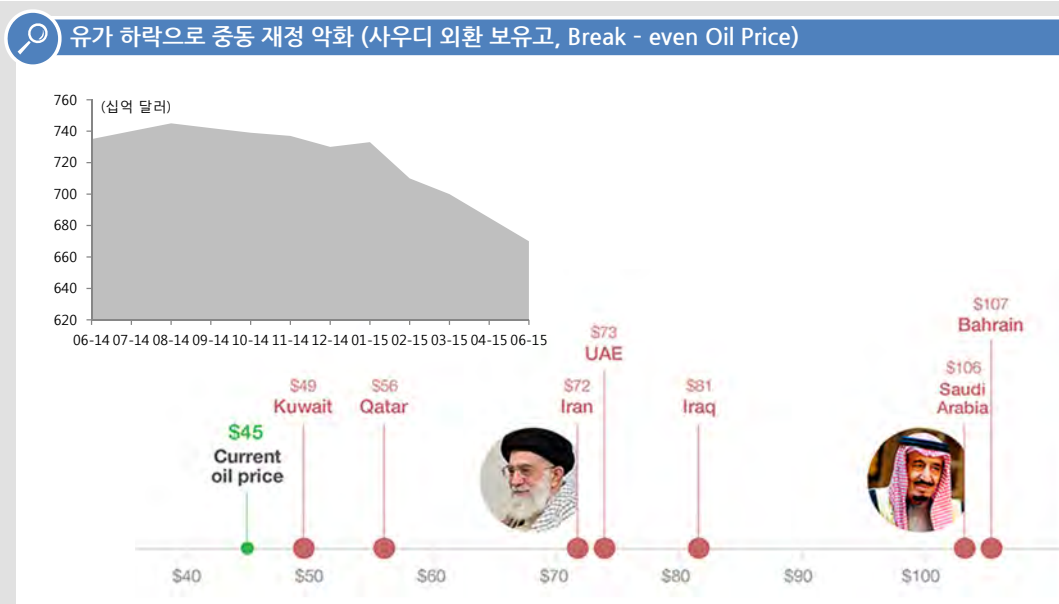


자료: MEED Project, 미래에셋증권 리서치센터

 미래에셋증권
2016 Outlook

중동국가 재정상황 악화, 2015 (해외시장)

- 급속한 유가 하락으로 중동 오일 생산국 외환 보유고 빠르게 감소
- 사우디 아라비아 외환 보유고 6,700억 달러로 2015년 초 부터 빠르게 감소 중
- 중국 오일 생산국가의 Break -even 유가를 감안하면 외환보유고 감소폭은 더 커질 것으로 전망

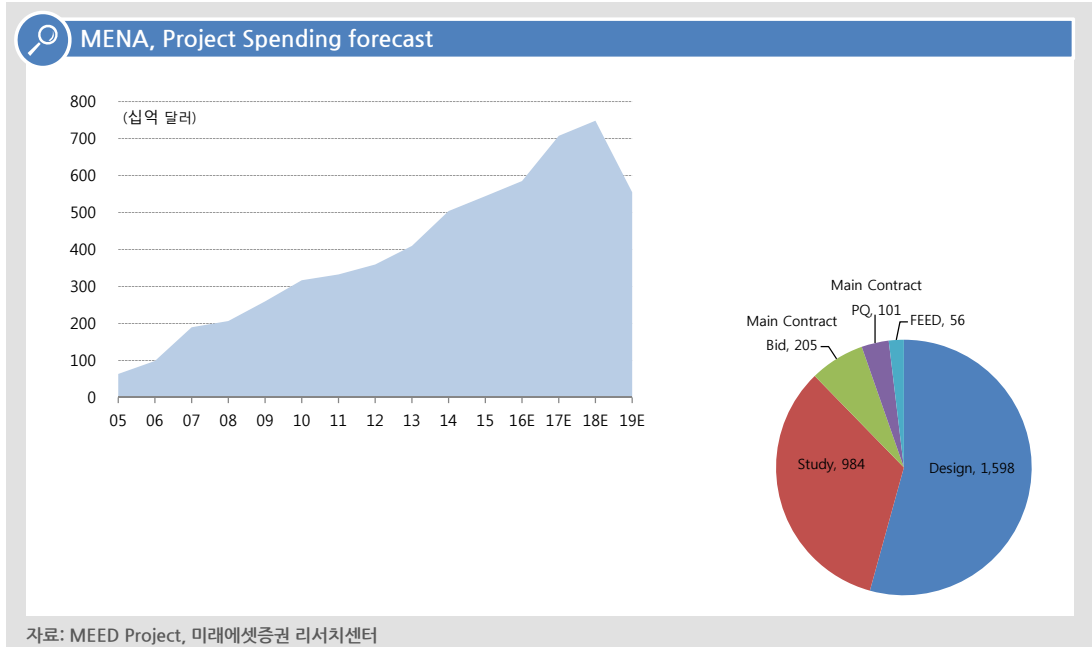


자료: IMF, CNN, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

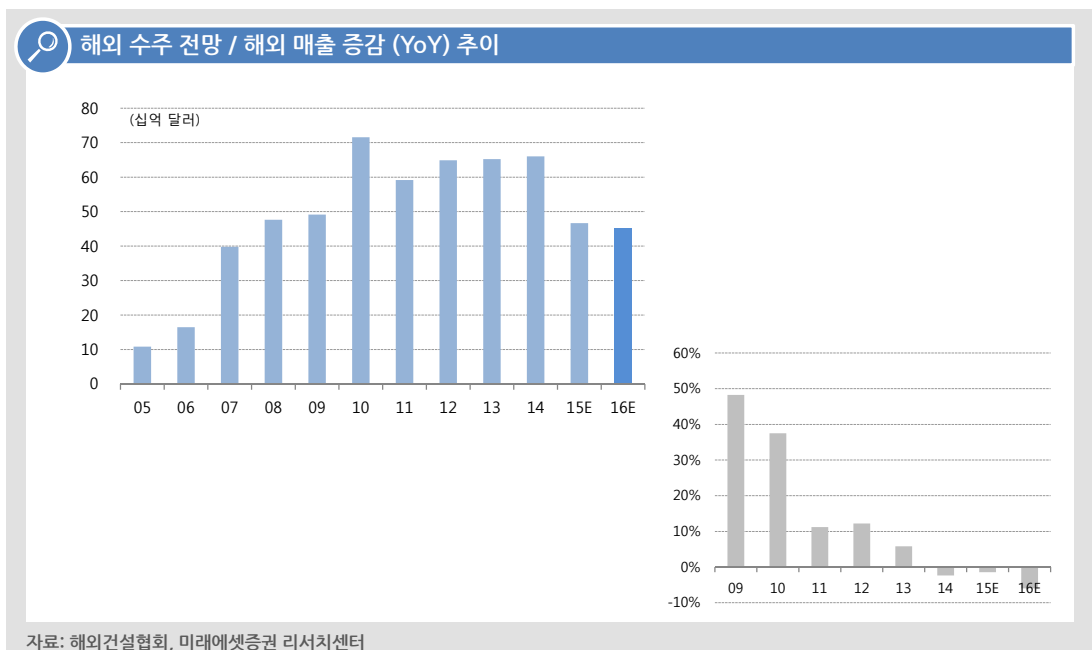
중동발주 감소 지속 (2016년 해외시장 전망)

- 누적 발주 증가로 인해, 중동 국가 프로젝트 자금 투입 지속 증가
- 2016년 5,852억 달러 (+8%, YoY), 2017년 7,074억 달러 (+21%, YoY) 예상
- 프로젝트 자금 투입 증가 및 유가 하락에 따른 수입 감소로 중동 발주 감소는 지속될 것으로 전망


 미래에셋증권
2016 Outlook

해외수주 감소세 지속 (2016년 해외시장 전망)

- 2016년 해외수주 450억 달러로 2015년 보다 -4% 줄어든 것으로 전망
- 중동 발주 감소에 따른 해외 수주 감소 불가피할 것으로 예상
- 누적 해외수주 감소로 해외매출 감소폭 커질 것



미래에셋증권
2016 Outlook

해외 원가율 안정 (2016년 해외시장 전망)

- 시장 우려에도, 저수익 공사 잔액은 지속 감소 중
- 2009년 이후 수주 물량과 2015년 10월 현재 준공한 프로젝트 비율 상승 중
- 2016년, 저수익 공사 수주가 집중된 시기 프로젝트가 준공되면서 향후 원가율 안정에 기여

회사별 중동 프로젝트 준공 비율 (2009년 이후 중동 프로젝트)

회사명	준공	수행	합계	준공률
Samsung C&T	6,210	25,354	31,564	19.70%
Hyundai E&C	13,532	21,379	34,911	38.80%
Daewoo E&C	5,630	8,705	14,335	39.30%
Tecnicas Reunidas	4,330	4,326	8,656	50.00%
GS Engineering & Construction	9,987	5,518	15,505	64.40%
Chiyoda Corporation	2,318	1,200	3,518	65.90%
Daelim	12,980	6,259	19,239	67.50%
Samsung Engineering	19,415	7,991	27,406	70.80%
Saipem	12,967	4,445	17,412	74.50%
JGC Corporation	9,807	2,850	12,657	77.50%
Technip	6,959	1,954	8,913	78.10%
Fluor Corporation	2,487	200	2,687	92.60%

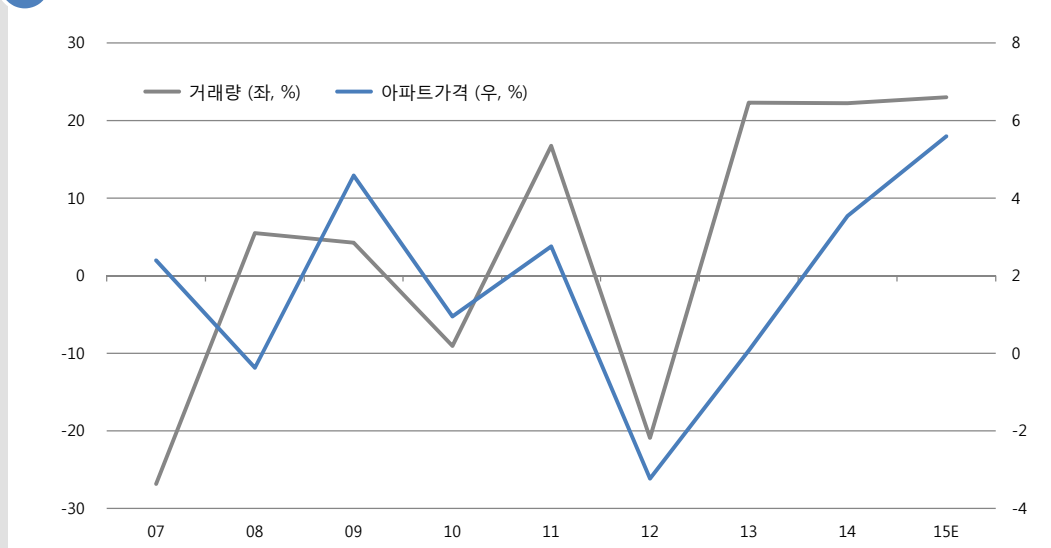
자료: MEED Project, 미래에셋증권 리서치센터

 미래에셋증권
2016 Outlook

주택가격 상승, 2015 (주택시장)

- 2015년, 아파트 가격 전년대비 5.6% 상승하여 2007년 이후 최대 상승률 기록
- 주택가격 상승과 거래량 증가 이유는 주택수요 증가
- 주택수요 증가 원인은 1) 전세가격 상승 2) 금리인하로 판단

아파트 가격과 거래량 증감률 (%)

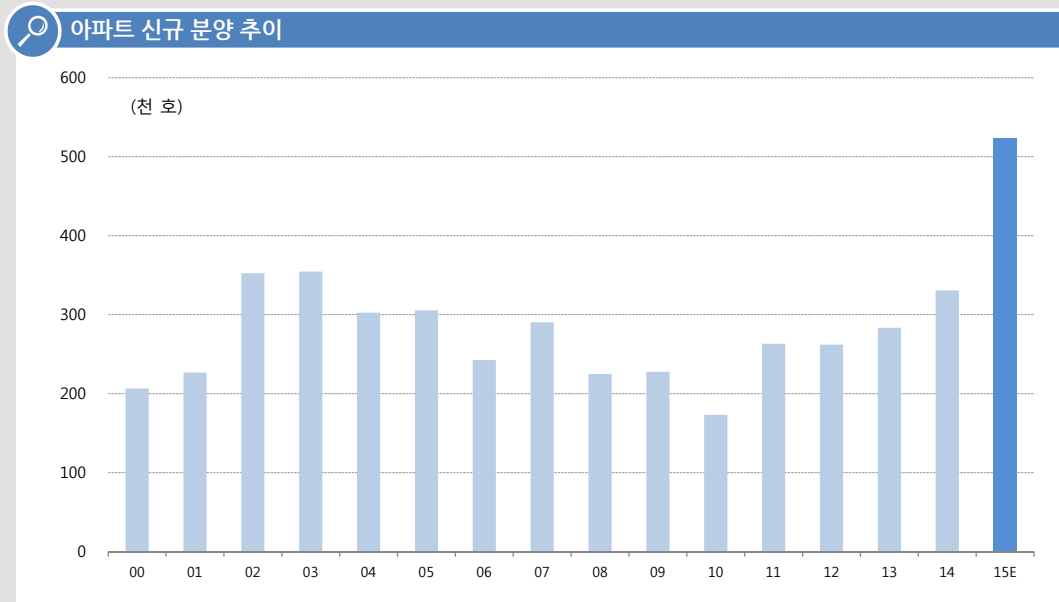


자료: 부동산 114, 국토교통부, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

주택공급 증가, 2015 (주택시장)

- 주택시장 개선되면서 건설회사 아파트 분양물량 증가
- 2015년 예상 아파트 분양 물량 52만가구로 2000년 이후 최대 아파트 공급 예상
- 단기간 분양 증가에 따른 향후 초과 공급 가능성

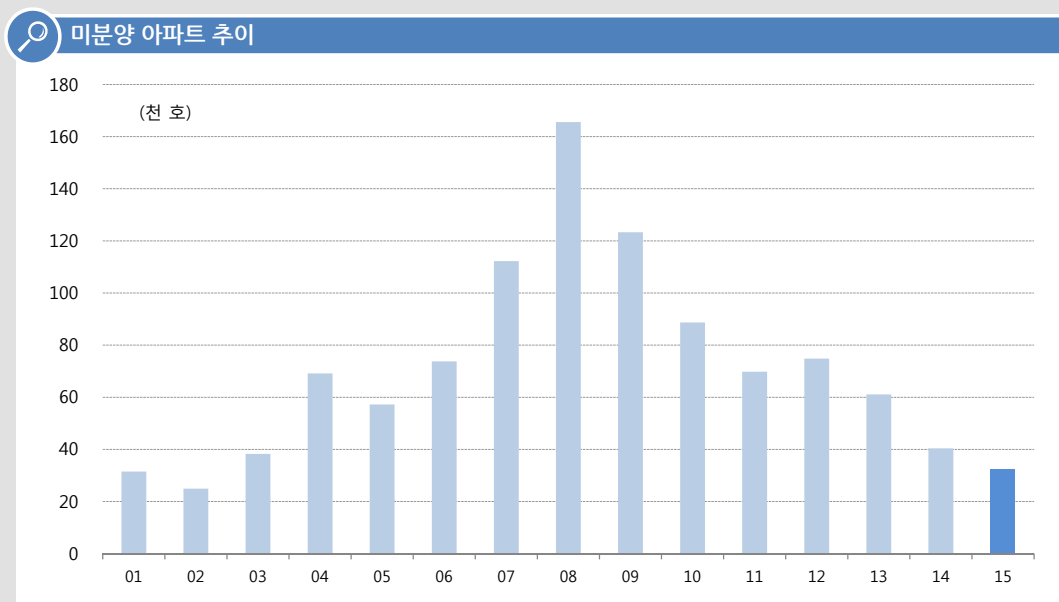


자료: 부동산 114, 미래에셋증권 리서치센터

 미래에셋증권
2016 Outlook

미분양(재고)아파트 감소, 2015 (주택시장)

- 2015년 09월 현재 미분양 아파트 3만 2,524가구로 2003년 이후 최저치 기록
- 재고 주택 감소는 국내 주택시장 안정적 변화에 기여할 것으로 판단
- 준공 후 미분양도 1만 1,477가구를 기록하여 전년말 대비 -29.4% 감소

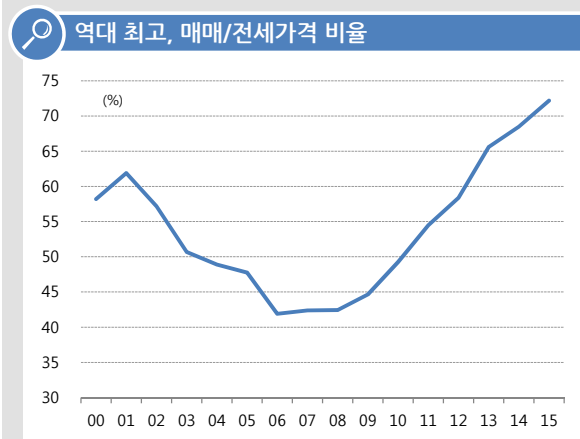
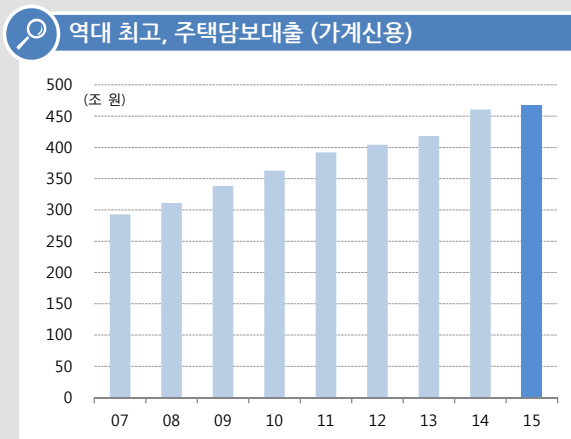


자료: 부동산 114, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
 2016 Outlook

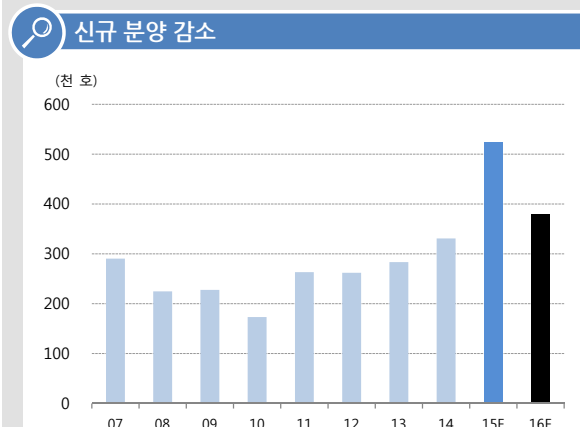
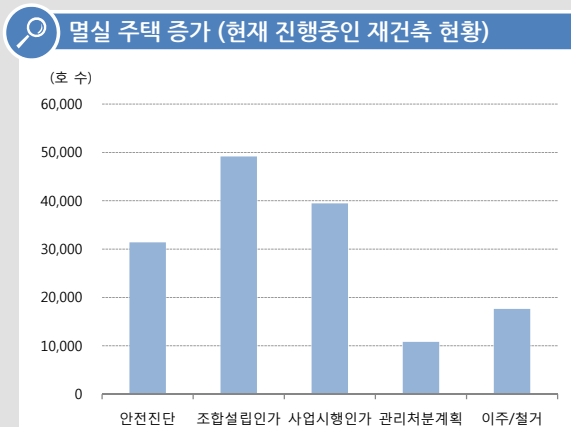
주택가격 상승률 둔화 (2016년 주택시장 전망)

- 실수요자 감소로 주택가격 상승률 둔화될 것으로 예상
- 주택가격 상승 제한 요인: 주택대출 급증, 누적 분양 증가, 전세가격 추가 상승 제한
- 주택가격 하락 제한 요인: 저금리, 멸실 주택증가, 신규분양 감소
- 급증한 주택담보대출은 규제의 원인으로 작용해서 주택시장에 부정적 영향
- 추가적인 전세가격 상승이 없다면, 전세난으로 인한 주택수요 확대는 제한적일 전망


 미래에셋증권
 2016 Outlook

주택가격 상승률 둔화 (2016년 주택시장 전망)

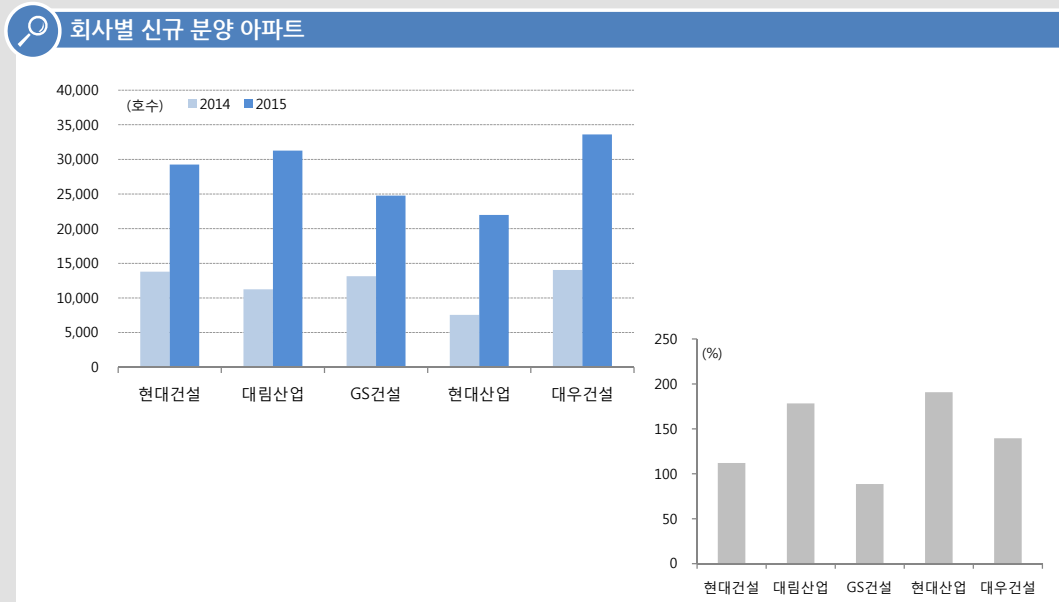
- 저금리 기조가 지속되면서 주택가격 하락 제한 요인으로 작용
- 시장 개선에 따른 재건축, 재개발 확대로 멸실 주택 증가, 수요 증가 원인
- 2015년 분양증가에 따른 2016년 신규 분양 감소 불가피할 전망



미래에셋증권
2016 Outlook

주택사업을 통한 실적 개선 (2016년 건설회사 전망)

- 2015년 주택사업 확대에 의해 2016년 실적 개선 가능할 전망
- 대형건설회사 기준 주택분양물량 2015년 대비 2016년 142% 증가
- 중동 저 수익 공사 매출 감소와 더불어 2016년 실적 개선 주요 원인

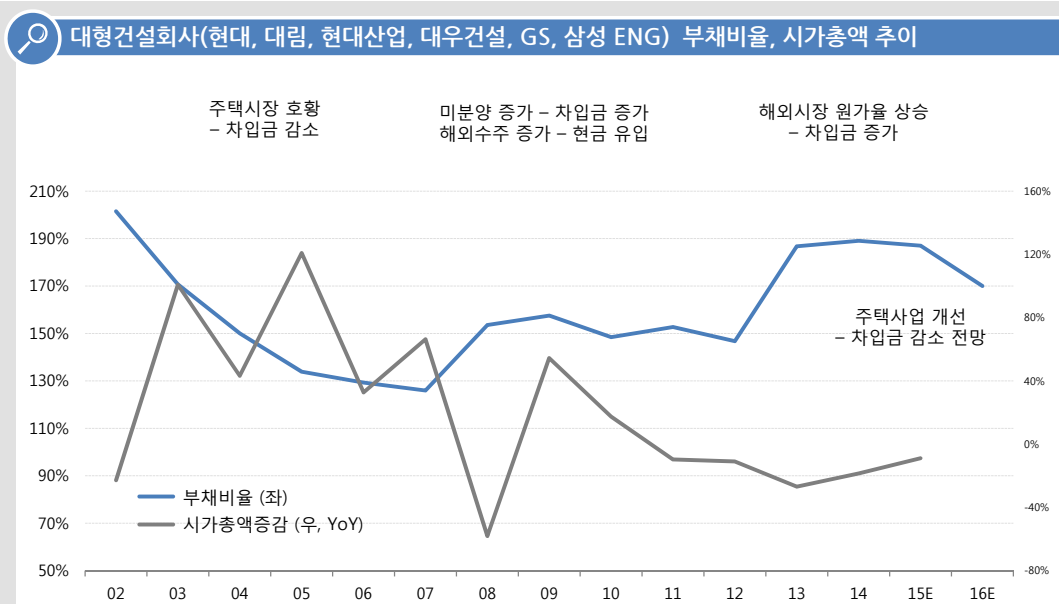


자료: 부동산 114, 미래에셋증권 리서치센터

 미래에셋증권
2016 Outlook

차입금 감소 추세 중요 (2016년 건설회사 전망)

- 해외공사 원가율 상승과 주택재고(부동산 PF, 미분양아파트)로 2013년 이후 차입금 급증
- 장기적 주가 흐름에서 가장 중요한 요소는 차입금 추세
- 2016년 3분기 이후 부터 의미 있는 차입금 감소 가능할 것으로 예상

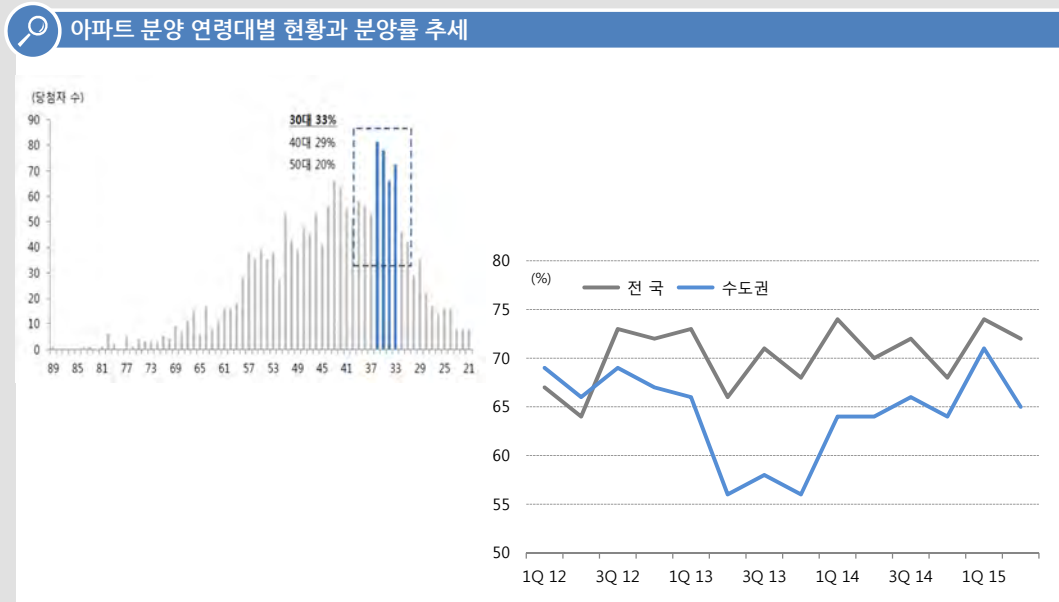


자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

분양 증가, 리스크 확대 제한적 (2016년 건설회사 전망)

- 단기적 주택 분양 증가에 따른 건설회사 리스크 확대 (미입주) 우려
- 분양 아파트 중 93% 중소형 평형으로 실수요자 중심 물량, 미 입주 증가하더라도 임대 가능할 전망
- 반면, 단순한 미분양 아파트 증가보다, 최근 하락하고 있는 분양률 주시

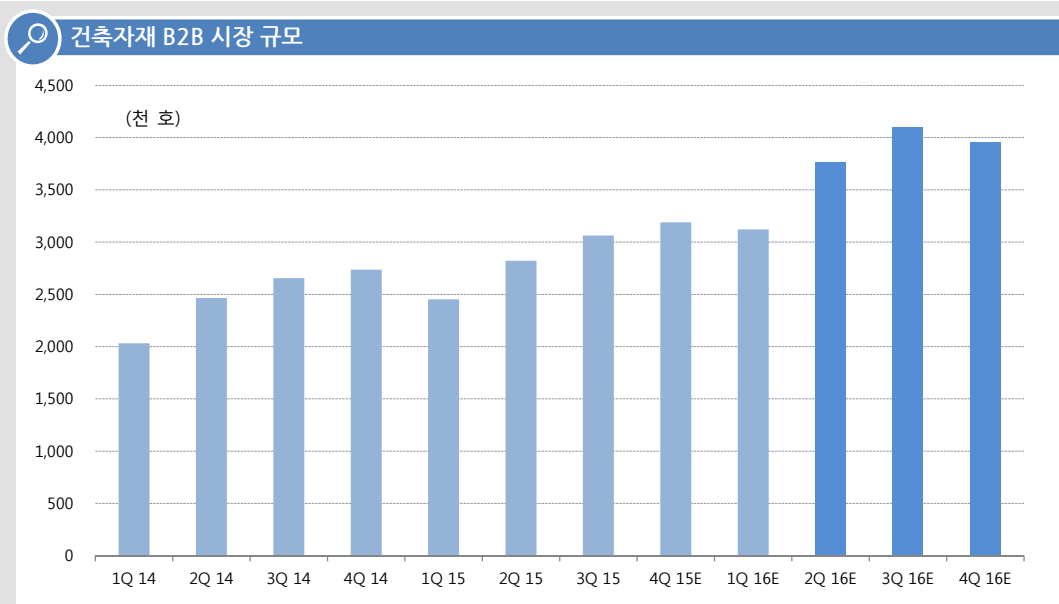


자료: 금융결제원, 부동산 114, 미래에셋증권 리서치센터

 미래에셋증권
2016 Outlook

B2B 시장 본격적 성장 (2016년 건축자재 전망)

- 2015년 분양물량 증가로 2016년 건축자재 B2B 시장 확대 본격화
- 2016년 2분기 부터 마감재 부문 성장이 빠를 것으로 예상
- 건축자재 산업 특성상 단기간 빠른 B2B 시장 확대는 회사별 수익성 확대에 이어질 전망

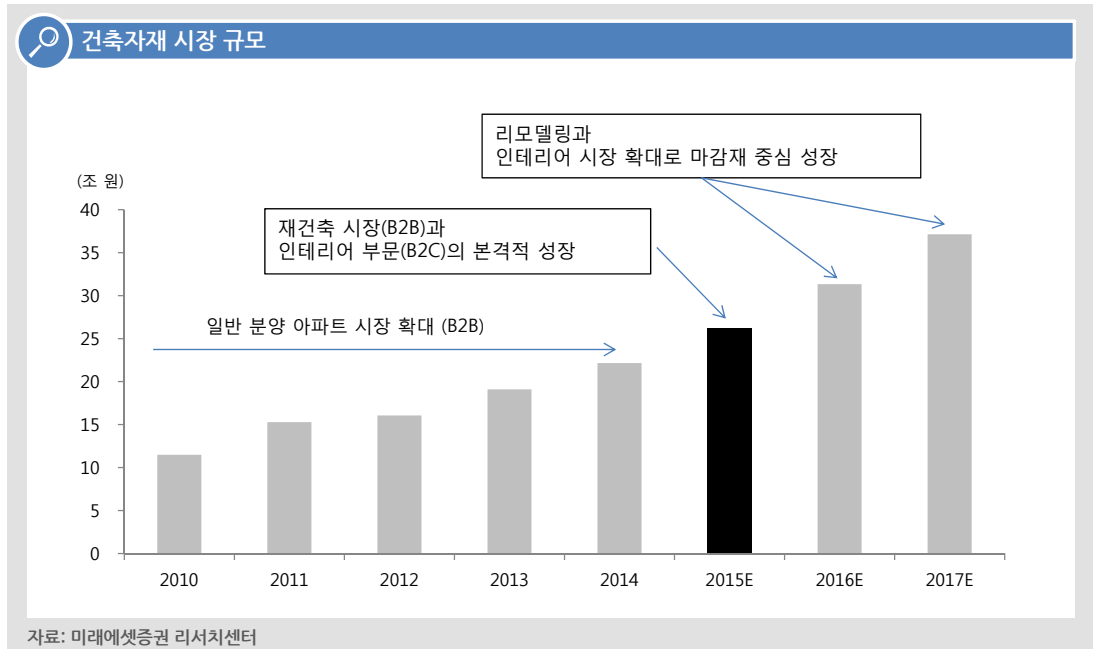


자료: 부동산 114, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

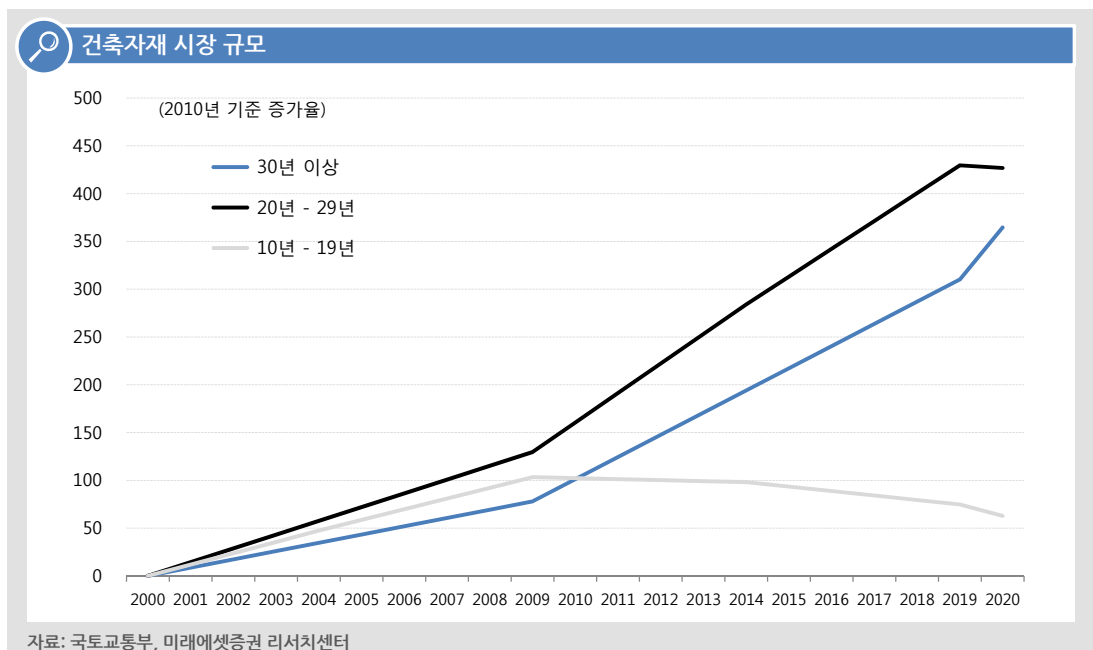
변화는 시작 (2016년 건축자재 전망)

- 2016년 국내 건축자재 시장 31조원으로 2015년 대비 20% 증가할 것으로 전망
- B2B 마감재 시장과 노후 주택 증가에 따른 리모델링, 인테리어 시장이 확대
- 지속적인 시장 규모 확대는 건축자재 회사(마감재)의 실적 개선으로 이어질 것으로 예상


 미래에셋증권
2016 Outlook

노후 주택 증가, 건축자재 장기 성장 (2016년 건축자재 전망)

- 국내 건축자재 시장 성장에는 노후 주택 증가가 가장 큰 동력
- 2010년 부터 20년 이상 된 주택이 급증하기 시작
- 향후 부동산 가격 상승률이 둔화될 경우 노후 주택 활용을 위한 건축자재 시장 확대가 빠르게 전개



[미디어]

격동기에서 찾는 세 가지 기회



미디어 · 레저

정윤미

3774-1915 yoonmi.jung@miraeasset.com

커버리지 호텔신라, CJ CGV, 스카이라이프
CJ헬로비전, SBS, SBS콘텐츠허브
CJ E&M

Executive Summary

‘신서유기’, 웹전용 콘텐츠 부흥기의 신호탄

- ‘신서유기’의 흥행 성공은 국내 온라인 전용 미디어 콘텐츠의 제작 확대를 가속화 시킬 것으로 전망
- 온라인을 통해 시청자와의 직간접적인 소통이 가능하고, 이를 적극 반영할 수 있어 보다 새로운 형태의 창의적 콘텐츠가 늘어날 것으로 예상됨
- 중국의 웹드라마 등 웹미디어 콘텐츠 시장의 성장도 한국 콘텐츠 제작사들에게 기회가 될 것

Netflix, 경쟁자 아닌 파트너

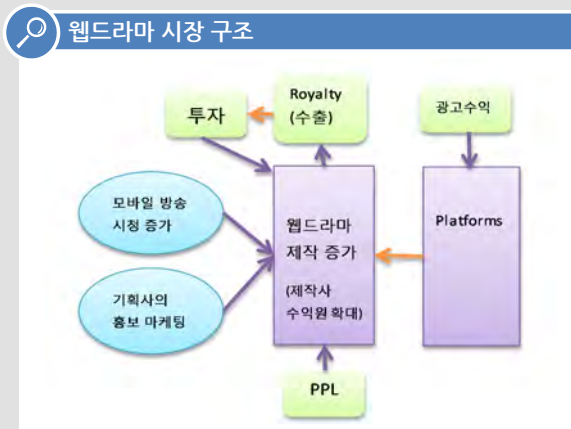
- 해외 OTT 사업자의 국내 진출은 콘텐츠 제작사에게 수혜가 될 것으로 전망함.
- 넷플릭스는 한국 진출에 앞서 국내 방송 콘텐츠 라인업을 강화할 것으로 예상되며, 국내 미디어 콘텐츠 제작사는 판매 채널 확대를 통한 추가 수익원 확보 가능할 것으로 전망함

중국, 규제를 넘어 협력으로

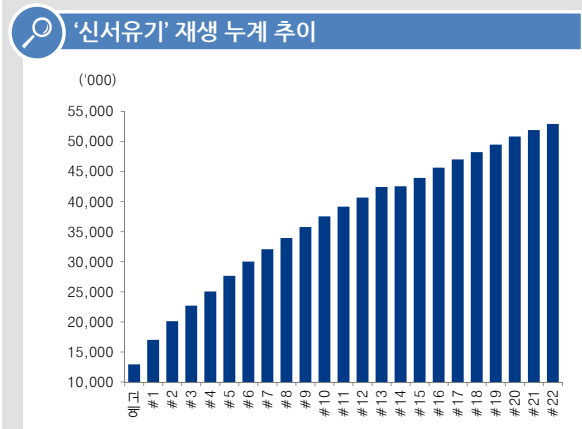
- 한국과 중국 간의 2천억원 규모의 문화 벤처펀드 조성 합의로 양국의 방송 콘텐츠 공동 제작이 활성화 될 것으로 전망함.
- 양국의 문화 교류 활성화 기조를 통해 완성작 및 기존 콘텐츠의 공동제작뿐만 아니라, 대본의 수출입 증가 및 프로그램 구성 초기부터의 연구 개발 협력 등의 확대를 기대함.

‘신서유기’, 웹전용 콘텐츠 부흥기의 신호탄

- 지난 9월초에 네이버 TV캐스트를 통해 공개된 CJ E&M의 웹전용 예능방송 ‘신서유기’가 전체 재생수 기준 5,000만명을 돌파하면서 방송 유통 채널로서의 인터넷 플랫폼의 가능성을 확인할 수 있었음. 이에, ‘신서유기’의 흥행 성공은 국내 온라인 전용 미디어 콘텐츠의 제작 확대를 가속화 시킬 것으로 전망함
- 모바일을 통한 미디어 콘텐츠 이용자가 늘어나고 있는 가운데, 온라인/모바일 플랫폼을 TV 채널과 달리 특정 시간대의 경쟁을 피할 수 있기 때문임
- 웹콘텐츠 시장의 가장 큰 장점은 창의성과 다양성을 들 수 있음. 온라인을 통해 시청자와의 직간접적인 소통이 가능하고, 이를 적극 반영할 수 있어 보다 새로운 형태의 창의적 콘텐츠가 늘어날 것으로 예상됨



자료: 미래에셋증권 리서치센터



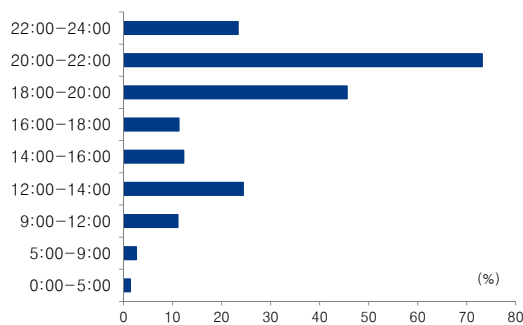
자료: Naver, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

‘신서유기’, 웹전용 콘텐츠 부흥기의 신호탄

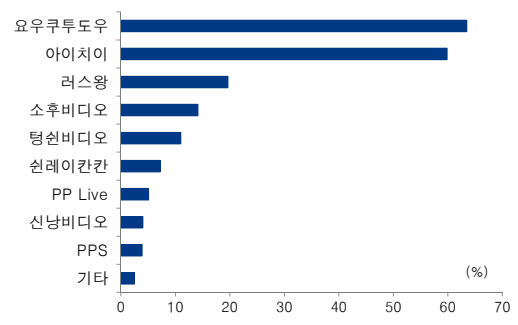
- 중국의 웹드라마 등 웹미디어 콘텐츠 시장의 성장도 한국 콘텐츠 제작사들에게 기회가 될 것으로 전망함
- 2014년 중국에서 방영된 웹드라마 수는 100여개로 전년 대비 두 배 이상 증가했으며, 이 중 동영상 플랫폼 기업의 자체 제작 드라마 수는 55개에 달함
- 중국의 웹드라마 시장의 빠른 성장세는 온라인 광고 시장 확대에 따른 요우쿠투도우, 러슬왕, 아이치이, 소후비디오 등 동영상 플랫폼의 성장과 이들 기업의 자체 제작 확대에서 기인함. 또한, 중국 정부의 TV 방송 드라마 및 예능 방송 규제가 심화돼 웹 드라마 제작사의 온라인 플랫폼 활용을 증대시킴
- 특히, 웹드라마의 시청경로는 대부분 요우쿠투도우와 아이치이에 집중되며, 이들 플랫폼은 국내 지상파 방송사와의 콘텐츠 공급 계약을 맺고 있음. 파트너십을 맺고 있는 제작 경험이 풍부한 한국 방송사와의 공동 제작이 확대될 것으로 기대함

중국 웹드라마 시청자 시청 시간대 분석



자료: KOCCA, 미래에셋증권 리서치센터

중국 웹드라마 주요 시청 경로



자료: KOCCA, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

‘신서유기’, 웹전용 콘텐츠 부흥기의 신호탄

신서유기 (한국) - 총 조회수 5천만 이상



선배가 알아 (중국) - 총 조회수 9.6만 이상



영혼나룻배 (중국) - 빅데이터 이용, 니즈 파악



암흑자 (중국) - 영화회사와 온라인 플랫폼 협력



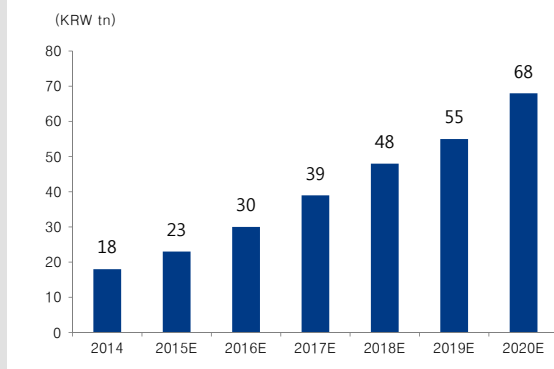
자료: 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

Netflix, 경쟁자 아닌 파트너

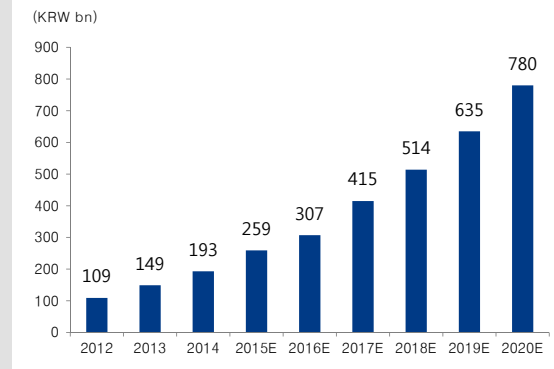
- 넷플릭스로 대표되는 OTT(Over The Top) 서비스의 등장 및 시장 확대로 글로벌 미디어 산업은 위기와 기회를 함께 맞이하고 있음
- OTT는 인터넷을 통해 미디어 콘텐츠를 제공하는 서비스로 닐슨에 따르면 미국 전체 가정의 41%가 넷플릭스, 구글, 애플 등 스트리밍 서비스에 가입하고 있음
- OTT 서비스의 확산은 유료방송 사업자에게는 분명 위기 요인임. 미국의 경우에는 월 이용료 10달러 수준의 OTT 서비스를 이용하면서 70~100달러 수준의 유료방송을 해지하는 이른바 '코드커팅'이 확산되어 유료방송 사업자간의 가격 경쟁 및 채널 수를 줄인 skinny bundle 등이 등장함
- 또한, 유료방송사 자체가 기존의 고객을 바탕으로 N-screen 서비스를 시작하면서 자체적으로 OTT 서비스 플랫폼 구축

글로벌 OTT 시장 전망



자료: Strategy Analysis, 미래에셋증권 리서치센터

국내 OTT 시장 전망



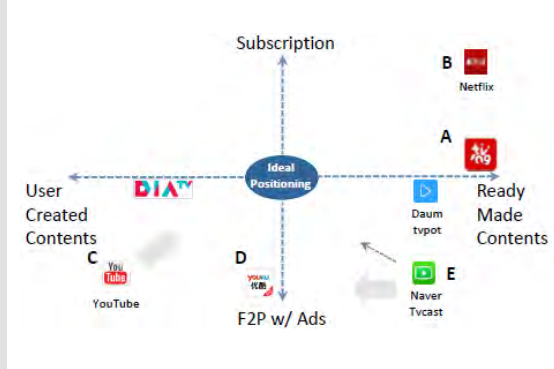
자료: 방송통신위원회, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

Netflix, 경쟁자 아닌 파트너

- 특히, 해외 OTT 사업자의 국내 진출은 콘텐츠 제작사에게 손해가 될 것으로 전망함
- 국내 VOD 시장의 경우 지상파 방송 콘텐츠 비중이 30% 이상이며, 종편 및 CJ E&M 계열을 포함할 경우 50% 이상이 국내 콘텐츠임
- 따라서 유명 자체 제작 드라마를 보유한 넷플릭스도 한국 진출에 앞서 국내 방송 콘텐츠 라인업을 강화할 것으로 예상되며, 국내 미디어 콘텐츠 제작사는 판매 채널 확대를 통한 추가 수익원 확보 가능할 것으로 전망함

OTT 플랫폼별 콘텐츠 및 수익모델 비교



자료: CJ E&M, 미래에셋증권 리서치센터

플랫폼별 콘텐츠 및 수익모델 비교

	수익 모델	콘텐츠 구분	플랫폼
A	Subscription	RMC	tving
B	Subscription	RMC	Netflix
C	Ads	UCC	Youtube
D	Ads	UCC + RMC	Youku Tudou
E	Ads	RMC → UCC	Naver

자료: CJ E&M, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

Netflix, 경쟁자 아닌 파트너

- OTT 사업 경쟁 심화가 본격화 된 일본의 예를 통해서도 내년 초로 예정된 넷플릭스의 국내 진출이 오리지널 콘텐츠 제작 확대 및 및 수출 판로 확보의 기회가 될 것임을 확인할 수 있었음
- 넷플릭스는 일본 후지TV와 제작하여 10대 및 20대에게 압도적인 인기를 얻고 있는 ‘테라스 하우스’ 및 ‘언더웨어’ 등의 자체 드라마 라인업을 갖추어 사업을 시작함. 2016년에는 자체 영화를 제작할 예정이며, 현재 TV 방송국, 영화 제작사, 애니메이션 스튜디오 등과 자체 콘텐츠 제작 협상을 진행 중임
- 아마존도 비슷한 시기에 일본에서 ‘프라임비디오’ 서비스를 개시하였는데 전체 콘텐츠의 70%가 일본어 콘텐츠임. 또한, 향후 제작되어 방송될 오리지널 콘텐츠 중 20개의 작품은 일본어 콘텐츠가 될 것임

넷플릭스의 해외 각국의 사업 제휴

국가	일시	기업명	비고
영국	Sep-13	버진미디어	케이블 TV 사업자
	May-14	Vodafone	통신사
	Oct-14	BT	통신사
벨기에	Sep-14	벨가콤	통신사
	Sep-14	부이그	통신사
	Oct-14	SFR	통신사
프랑스	Oct-14	Orange	통신사
	Sep-13	컴텔	케이블 TV 사업자
	Sep-13	와우	통신사
독일	Oct-14	DT	통신사
	Nov-14	Vodafone 독일	통신사
	Jun-15	후지 TV	지상파 TV 방송사 (콘텐츠 제작 제휴)
일본	Sep-15	소프트뱅크	통신사
	Oct-14	Verizon	통신사
	Dec-14	Dish	위성방송 사업자
미국	Jan-15	삼성전자	제조사 (TV 구매자에게 1년 무료이용권)

자료: 언론자료, 미래에셋증권 리서치센터

SBS 및 FOX 손익 비교

(십억원)	SBS Plus		FOX	
	2013	2014	2013	2014
Revenue	92.2	131.9	15.8	14.7
Operating profit	6.7	11.5	(0.8)	0.0
Net profit	4.4	10.5	(0.5)	(0.8)
(%)				
Operating margin	7.3	8.7	(4.8)	0.1
Net margin	4.8	8.0	(2.9)	(5.4)

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

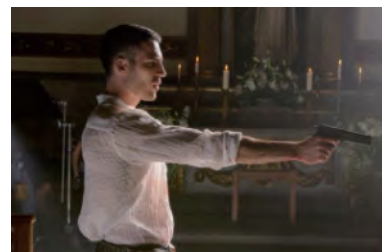
 미래에셋증권
2016 Outlook

Netflix, 경쟁자 아닌 파트너

마블원작의 오리지널 드라마 ‘데어데블’



위쇼스키형제의 오리지널 드라마 ‘센스8’



후지TV 공동제작 자체드라마 ‘테라스하우스’



후지TV 공동제작 자체드라마 ‘언더웨어’



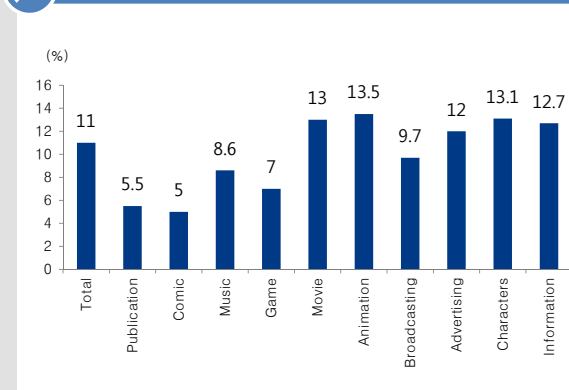
자료: Netflix, Fuji TV, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

중국, 규제를 넘어 협력으로

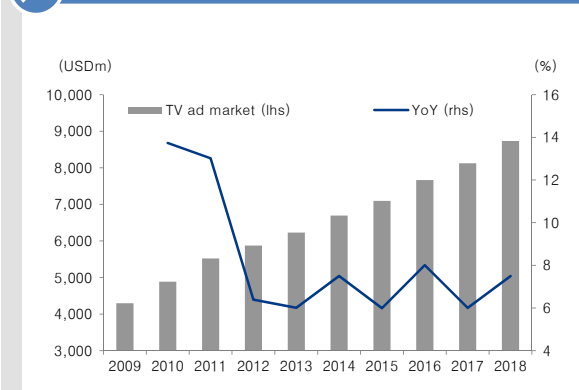
- 지난 9월, 한국과 중국 간의 2천억원 규모의 문화 벤처펀드 조성 합의로 양국의 방송 콘텐츠 공동 제작이 활성화 될 것으로 전망함
- 이번 합의에서는 한국과 중국의 문화 자산을 바탕으로 방송 등 콘텐츠의 공동 제작 및 배급을 통해 양국을 하나의 시장으로 글로벌 시장에 함께 진출하는 방안이 논의되었음
- 콘텐츠와 소프트웨어 등에 투자하기로 합의한 한국벤처투자자와 중국 CDBC간의 벤처펀드는 양국의 공동 투자를 확대하고 국내 미디어 콘텐츠 공동 제작 및 수출을 가속화 시킬 것으로 전망함

중국 콘텐츠 분야별 성장률 전망 (2013-2018E)



자료: KOCCA, 미래에셋증권 리서치센터

중국 TV광고시장 규모 및 성장률



자료: KOCCA, 미래에셋증권 리서치센터

 미래에셋증권
2016 Outlook

중국, 규제를 넘어 협력으로

- 중국에서의 한류 붐으로 한국 드라마의 중국 내 네트워크 전송권 가격이 지속 성장했으나, 지난 4월 이후 온라인 드라마 사전 심의 규제가 시행되면서 추가 판권 가격 상승이 제한적이었음
- 그러나, 사전 심의를 피하기 위해 100% 사전 제작되는 드라마가 등장하고 있으며, 최근 송혜교 주연의 새 드라마 '태양의 후예'는 중국 판권 가격만으로 사전 제작비 전액이 회수된 것으로 전해지고 있음
- 중국 정부의 규제 강화가 국내 미디어 수출의 가장 큰 리스크였으나, 최근 사전 제작 등으로 규제 리스크를 회피하고 있으며, 규제가 상대적으로 덜한 온라인 플랫폼을 중심으로 한 콘텐츠의 확대가 예상됨
- 양국의 문화 교류 활성화 기조를 통해 완성작 및 기존 콘텐츠의 공동제작뿐만 아니라, 대본의 수출입 증가 및 프로그램 구성 초기부터의 연구 개발 협력 등의 확대를 기대함

중국 SNS에서 가장 큰 열풍을 일으킨 드라마



자료: SBS, 미래에셋증권 리서치센터

국내 드라마 중국 판권 판매 가격 추이

(US\$K)	편당가격	편수	총액	방송국
별그대	30	21	630	SBS
쓰리데이즈	50	16	800	SBS
닥터이방인	70	20	1,400	SBS
트라이앵글	80	26	2,080	MBC
괜찮아 사랑이야	110~120	16	1,840	SBS
내겐 너무 사랑스러운 그녀	200	16	3,200	SBS
피노키오	280	20	5,600	SBS
프로듀사	200	12	2,400	KBS

자료: 언론자료, 미래에셋증권 리서치센터

[반도체/디스플레이]

차세대 메모리 시대가 온다



반도체 · 디스플레이

도현우

3774-3803 hwdoh@miraeasset.com

커버리지 삼성전자, SK하이닉스, LG디스플레이, 솔브레인
에스에프에이, 원익PS, 이오테크닉스, 리노공업
OCI머티리얼즈, 주성엔지니어링

Executive Summary

2016년 차세대 메모리 양산 시작

- Intel/Micron은 3D Xpoint를 2016년 중반부터 양산하기로 함
- 3D Xpoint는 NAND 대비 20배 이상의 속도와 Die 사이즈가 유사. 경쟁력이 높을 것으로 예상
- 높은 제품 경쟁력으로 추후 NAND, DRAM 시장에 영향을 줄 것으로 예상

메모리 시장 경쟁 심화

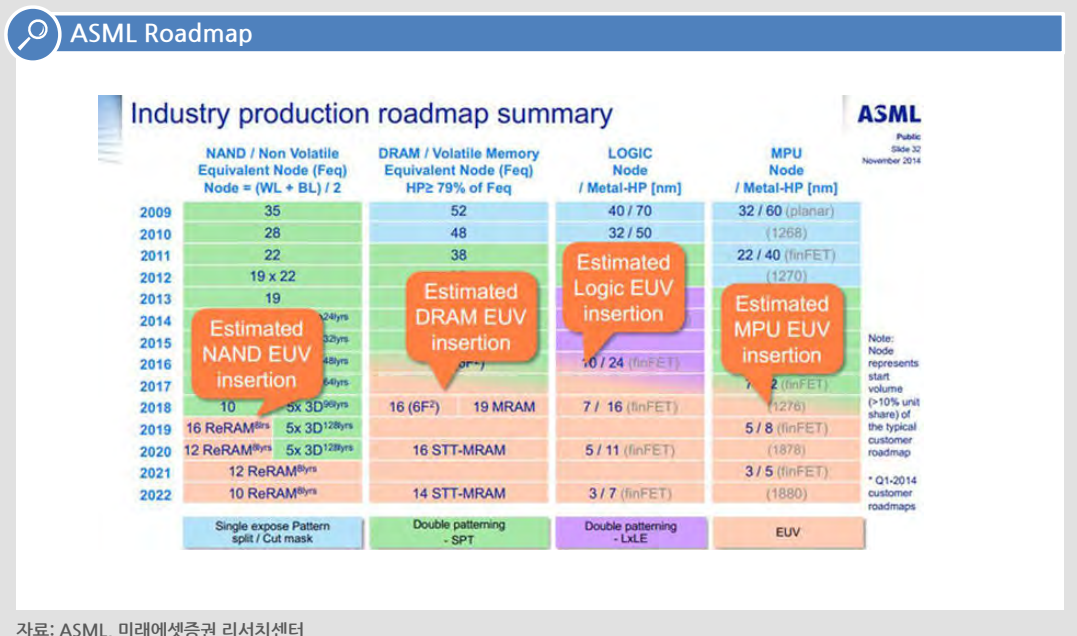
- 차세대 메모리 시장은 우주공산. 새롭게 진출하려는 기업들이 많음
- TSMC, Intel, HP 등이 차세대 메모리 시장에 진출하겠다고 언급했음

중국의 메모리 시장 진출 가속화

- 칭화유니그룹은 대규모 유증을 통해 확보한 자금으로 자국 내 메모리 팹 건설 계획
- 중국 기업들이 M&A를 통해 빠르게 메모리 생산 기술력을 습득할 것으로 전망

현재 구조의 DRAM 공정은 16nm가 한계

- 현재 구조의 DRAM 공정은 2018년 경 16nm가 마지막
- MRAM, ReRAM 차세대 메모리가 가시화되고 있음
- 메모리 공정에 절대적 영향력을 행사하는 ASML도 동일하게 판단 중

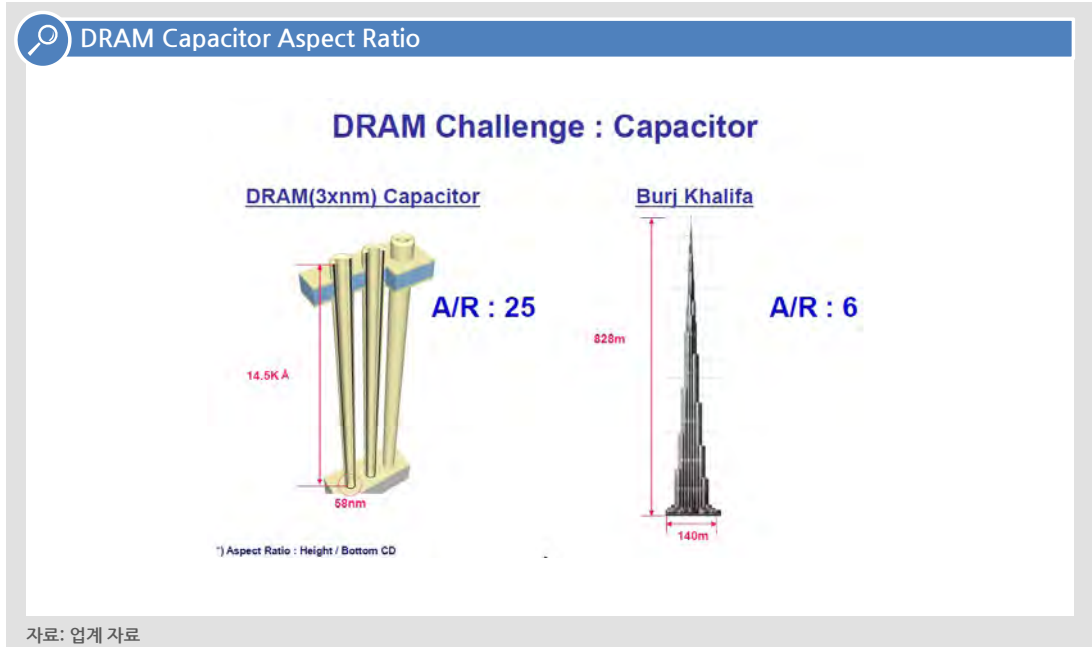


자료: ASML, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

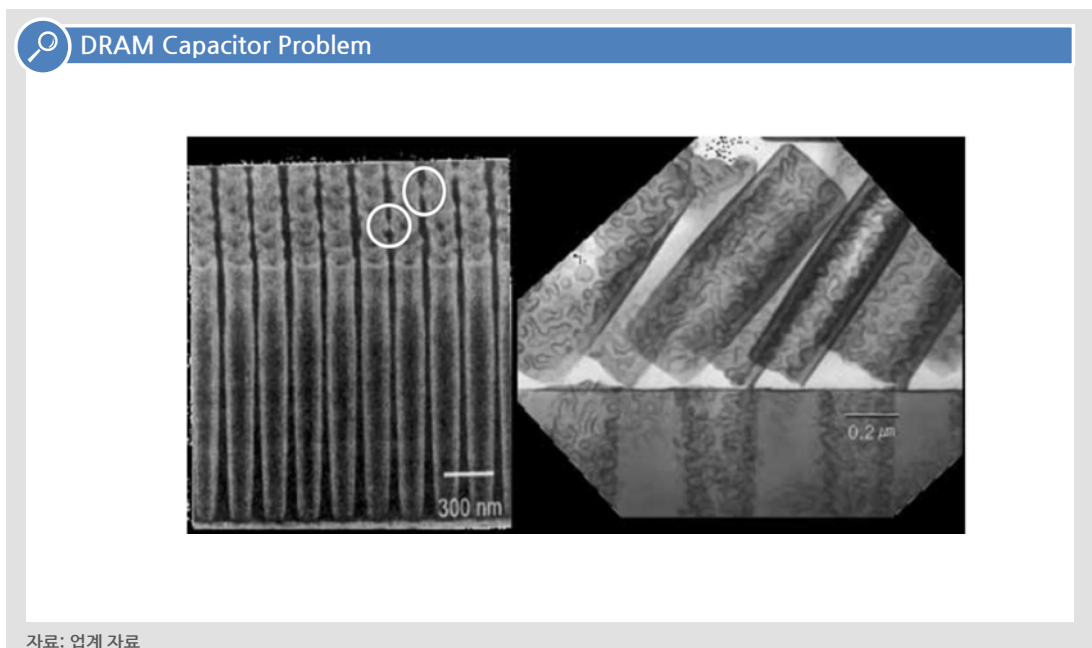
현재 구조의 DRAM 공정은 16nm가 한계

- DRAM 공정 개선은 커패시터 축소가 난관

미래에셋증권
2016 Outlook

현재 구조의 DRAM 공정은 16nm가 한계

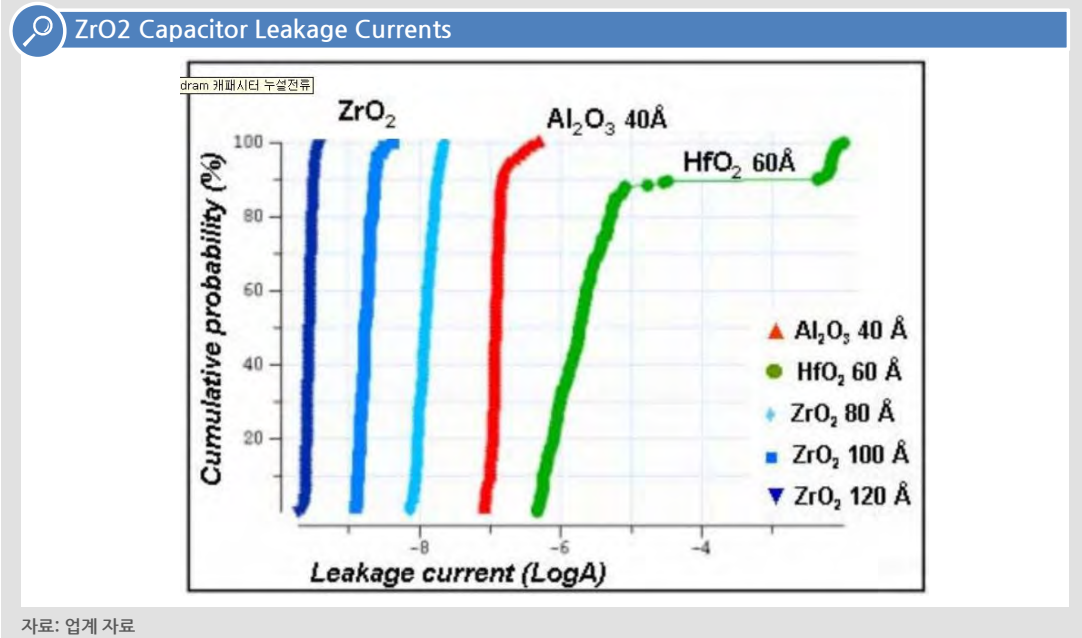
- DRAM 공정 개선은 커패시터 축소가 난관



미래에셋증권
2016 Outlook

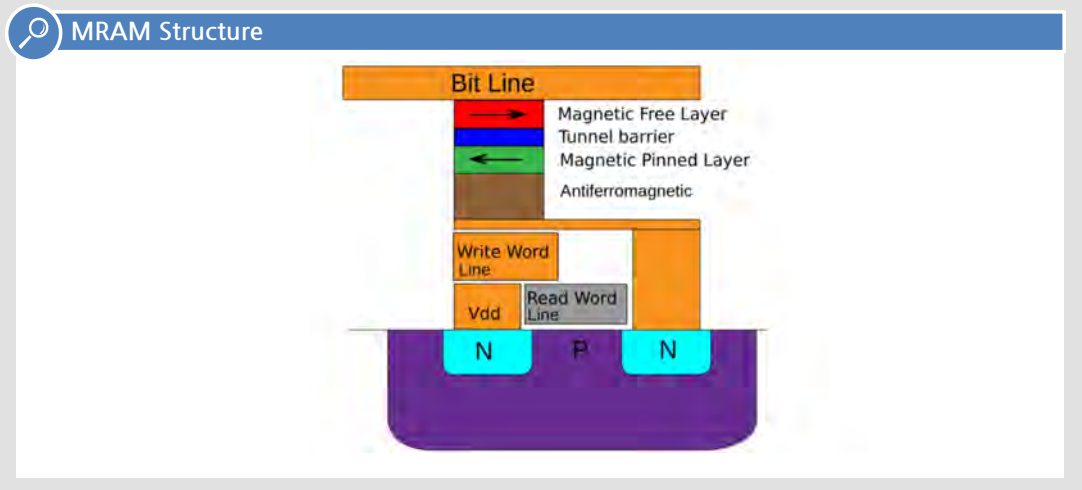
현재 구조의 DRAM 공정은 16nm가 한계

- DRAM 공정 개선은 커패시터 축소가 난관

미래에셋증권
2016 Outlook

MRAM 이란?

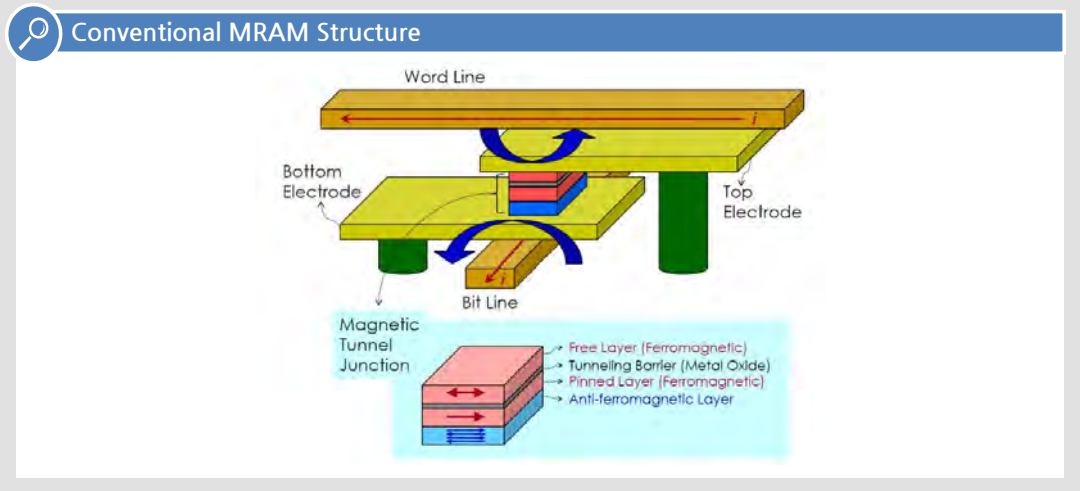
- MRAM(Magnetic Random Access Memory)은 DRAM 공정 개선 한계를 해결해 줄 수 있는 제품 중 하나
- MRAM은 자기저항 효과를 이용
- MRAM의 가장 큰 장점은 빠른 속도와 비휘발성
- STT(Spin Transfer Torque)-MRAM으로 발전
- MRAM의 양산성은 TMR(Tunneling Magnetoresistance)이 높은 신뢰성을 보일 수 있는 자성 재료와 Tunnel Barrier 재료의 확보에 달려있음.



미래에셋증권
2016 Outlook

MRAM 이란?

- MRAM(Magnetic Random Access Memory)은 DRAM 공정 개선 한계를 해결해 줄 수 있는 제품 중 하나
- MRAM은 자기저항 효과를 이용
- MRAM의 가장 큰 장점은 빠른 속도와 비휘발성
- STT(Spin Transfer Torque)-MRAM으로 발전
- MRAM의 양산성은 TMR(Tunneling Magnetoresistance)이 높은 신뢰성을 보일 수 있는 자성 재료와 Tunnel Barrier 재료의 확보에 달려있음.

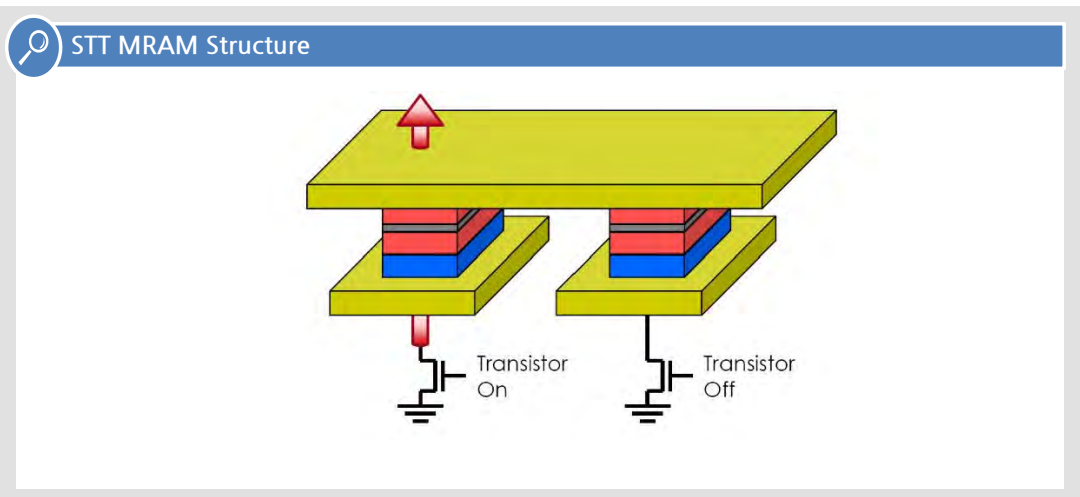


자료: 업계 자료

 미래에셋증권
2016 Outlook

MRAM 이란?

- MRAM(Magnetic Random Access Memory)은 DRAM 공정 개선 한계를 해결해 줄 수 있는 제품 중 하나
- MRAM은 자기저항 효과를 이용
- MRAM의 가장 큰 장점은 빠른 속도와 비휘발성
- STT(Spin Transfer Torque)-MRAM으로 발전
- MRAM의 양산성은 TMR(Tunneling Magnetoresistance)이 높은 신뢰성을 보일 수 있는 자성 재료와 Tunnel Barrier 재료의 확보에 달려있음.

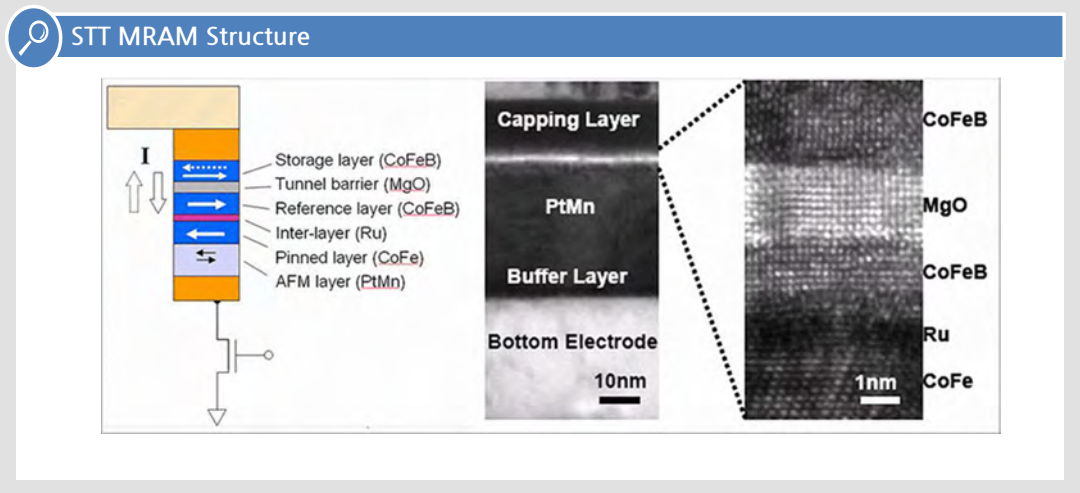


자료: 업계 자료

미래에셋증권
2016 Outlook

MRAM 이란?

- MRAM(Magnetic Random Access Memory)은 DRAM 공정 개선 한계를 해결해 줄 수 있는 제품 중 하나
- MRAM은 자기저항 효과를 이용
- MRAM의 가장 큰 장점은 빠른 속도와 비휘발성
- STT(Spin Transfer Torque)-MRAM으로 발전
- MRAM의 양산성은 TMR(Tunneling Magnetoresistance)이 높은 신뢰성을 보일 수 있는 자성 재료와 Tunnel Barrier 재료의 확보에 달려있음.

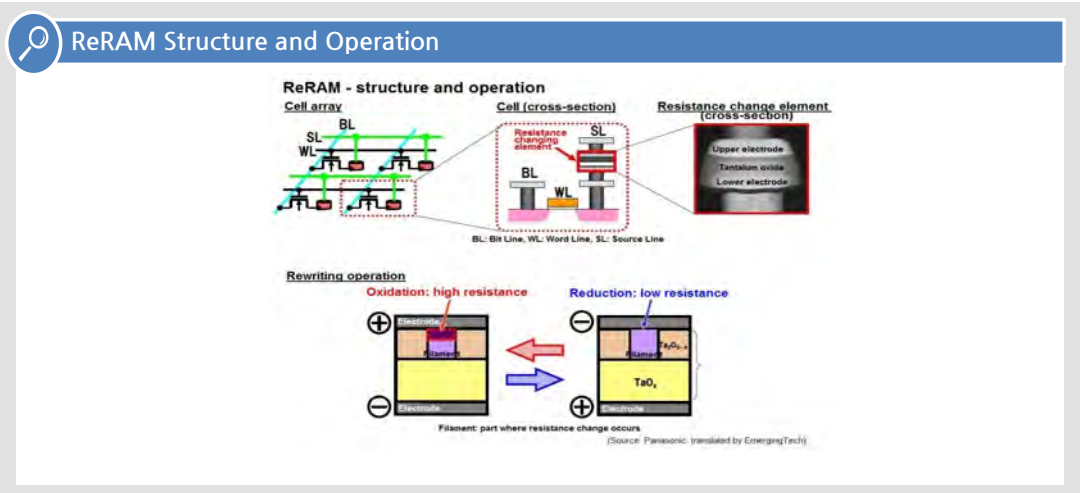


자료: 업계 자료

 미래에셋증권
2016 Outlook

ReRAM이란?

- ReRAM(Resistance Random Access Memory)은 저항을 이용한 메모리
- 비휘발성과 빠른 속도가 장점. MRAM보다는 느림
- 구조가 간단하고 NAND 공정과 유사해 최근 가장 각광을 받고 있음
- NAND보다 20배 빠르고 수명이 10배 이상 김
- 3D 적층이 용이하고 4F2 구현이 유리
- 후보 재료로는 $\text{Pr}_{1-x}\text{Ca}_x\text{MnO}_3$, Nb_2O_5 , TiO_2 , NiO , Al_2O_3 , Chalcogenide, Tantalum Oxide 등이 있음

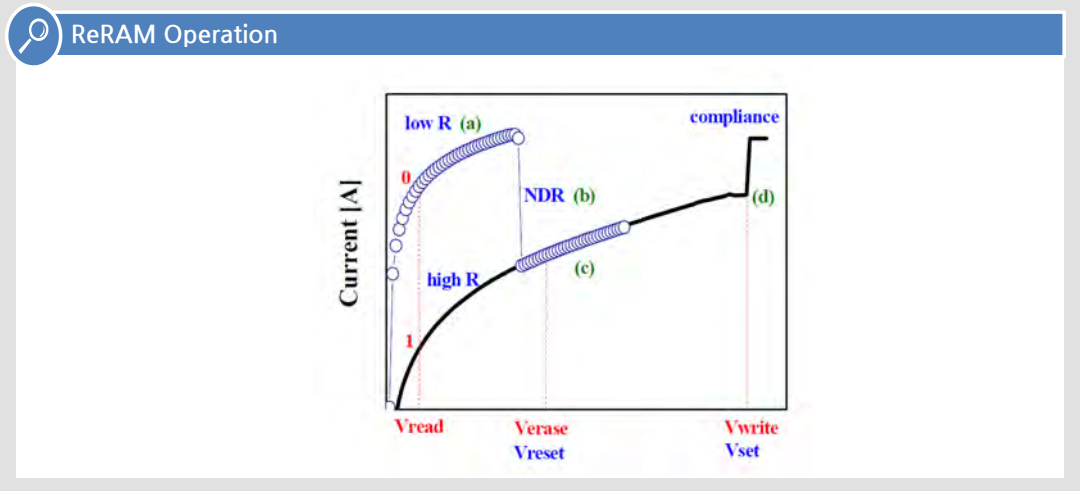


자료: 업계 자료

미래에셋증권
2016 Outlook

ReRAM이란?

- ReRAM(Resistance Random Access Memory)은 저항을 이용한 메모리
- 비휘발성과 빠른 속도가 장점. MRAM보다는 느림
- 구조가 간단하고 NAND 공정과 유사해 최근 가장 각광을 받고 있음
- NAND보다 20배 빠르고 수명이 10배 이상 김
- 3D 적층이 용이하고 4F2 구현이 유리
- 후보 재료로는 $\text{Pr}_{1-x}\text{Ca}_x\text{MnO}_3$, Nb_2O_5 , TiO_2 , NiO , Al_2O_3 , Chalcogenide, Tantalum Oxide 등이 있음

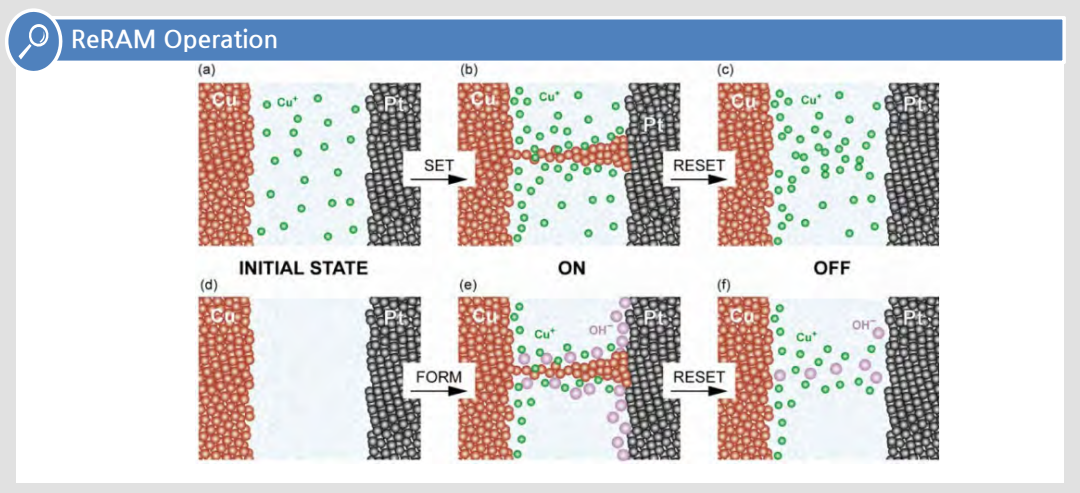


자료: 업계 자료

 미래에셋증권
2016 Outlook

ReRAM이란?

- ReRAM(Resistance Random Access Memory)은 저항을 이용한 메모리
- 비휘발성과 빠른 속도가 장점. MRAM보다는 느림
- 구조가 간단하고 NAND 공정과 유사해 최근 가장 각광을 받고 있음
- NAND보다 20배 빠르고 수명이 10배 이상 김
- 3D 적층이 용이하고 4F2 구현이 유리
- 후보 재료로는 $\text{Pr}_{1-x}\text{Ca}_x\text{MnO}_3$, Nb_2O_5 , TiO_2 , NiO , Al_2O_3 , Chalcogenide, Tantalum Oxide 등이 있음

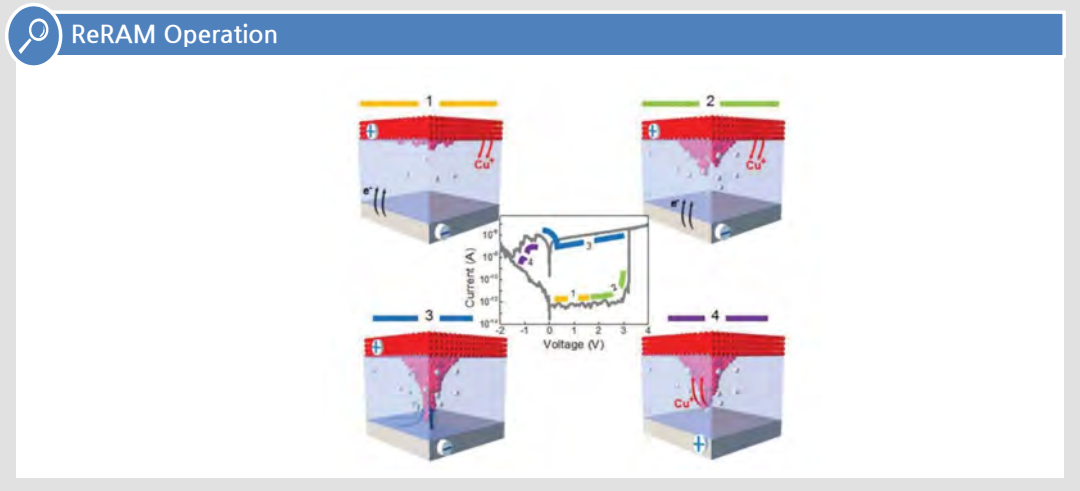


자료: 업계 자료

미래에셋증권
2016 Outlook

ReRAM이란?

- ReRAM(Resistance Random Access Memory)은 저항을 이용한 메모리
- 비휘발성과 빠른 속도가 장점. MRAM보다는 느림
- 구조가 간단하고 NAND 공정과 유사해 최근 가장 각광을 받고 있음
- NAND보다 20배 빠르고 수명이 10배 이상 김
- 3D 적층이 용이하고 4F2 구현이 유리
- 후보 재료로는 $\text{Pr}_{1-x}\text{Ca}_x\text{MnO}_3$, Nb_2O_5 , TiO_2 , NiO , Al_2O_3 , Chalcogenide, Tantalum Oxide 등이 있음

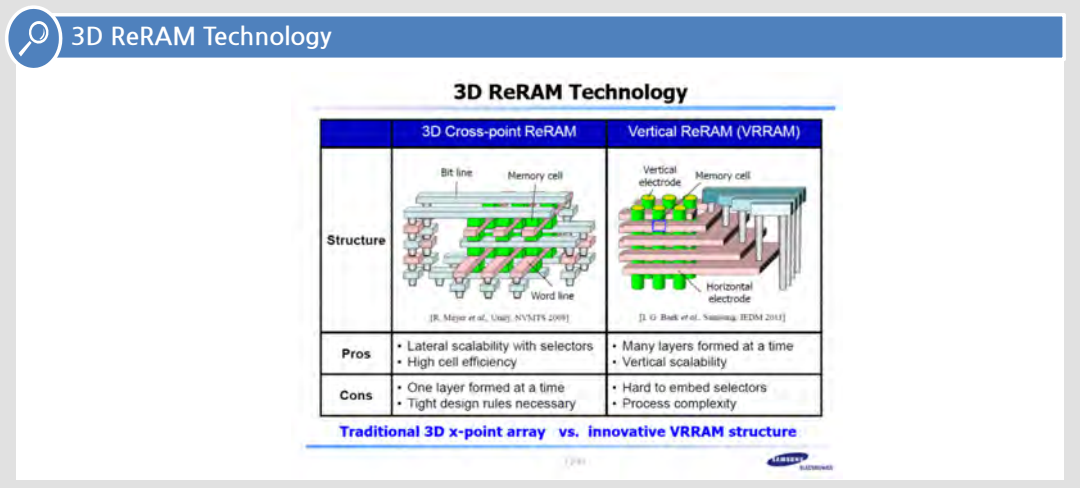


자료: 업계 자료

미래에셋증권
2016 Outlook

ReRAM이란?

- ReRAM(Resistance Random Access Memory)은 저항을 이용한 메모리
- 비휘발성과 빠른 속도가 장점. MRAM보다는 느림
- 구조가 간단하고 NAND 공정과 유사해 최근 가장 각광을 받고 있음
- NAND보다 20배 빠르고 수명이 10배 이상 김
- 3D 적층이 용이하고 4F2 구현이 유리
- 후보 재료로는 $\text{Pr}_{1-x}\text{Ca}_x\text{MnO}_3$, Nb_2O_5 , TiO_2 , NiO , Al_2O_3 , Chalcogenide, Tantalum Oxide 등이 있음

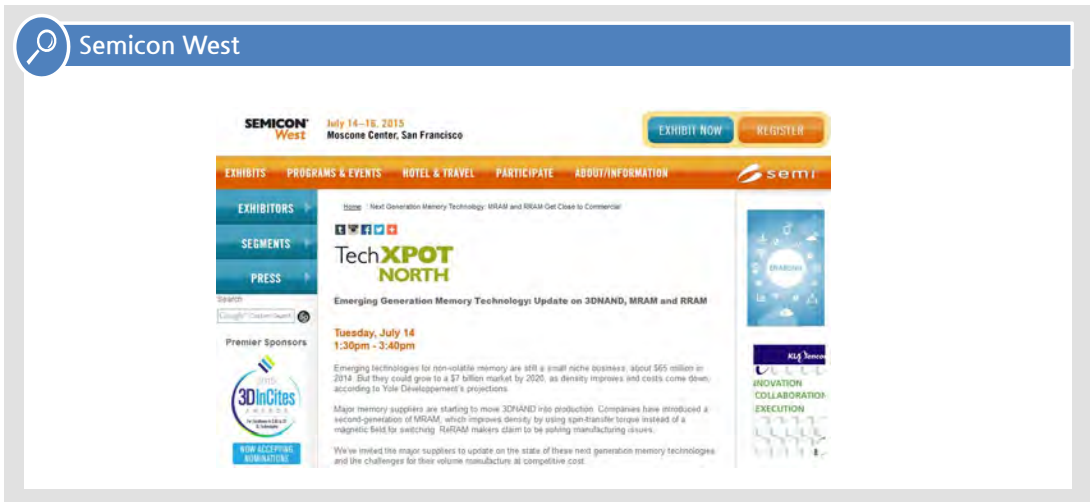


자료: 업계 자료

미래에셋증권
2016 Outlook

차세대 메모리가 급격히 가시화

- 업계에서는 1년 전부터 차세대 메모리 양산에 대한 논의 빈도가 급격하게 높아짐
- Everspin은 현재 90nm 공정에서 생산 중인 자사의 STT-MRAM이 내년 40nm, 내후년 28nm 공정으로 마이그레이션될 것으로 예상
- Crossbar는 ReRAM이 2017년 경 NAND 플래시를 따라잡고 유사한 Density를 가질 것으로 예상

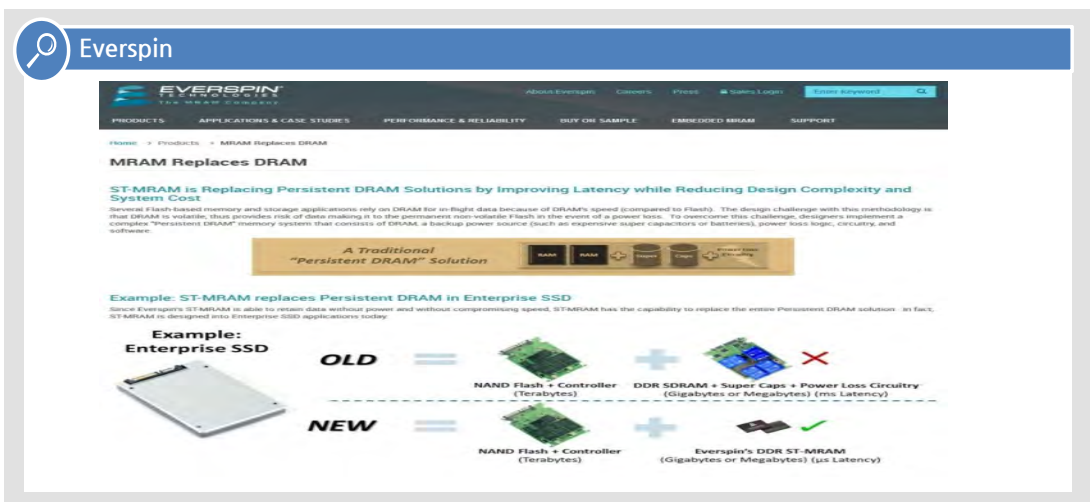


자료: 업계 자료

미래에셋증권
2016 Outlook

차세대 메모리가 급격히 가시화

- 업계에서는 1년 전부터 차세대 메모리 양산에 대한 논의 빈도가 급격하게 높아짐
- Everspin은 현재 90nm 공정에서 생산 중인 자사의 STT-MRAM이 내년 40nm, 내후년 28nm 공정으로 마이그레이션될 것으로 예상
- Crossbar는 ReRAM이 2017년 경 NAND 플래시를 따라잡고 유사한 Density를 가질 것으로 예상

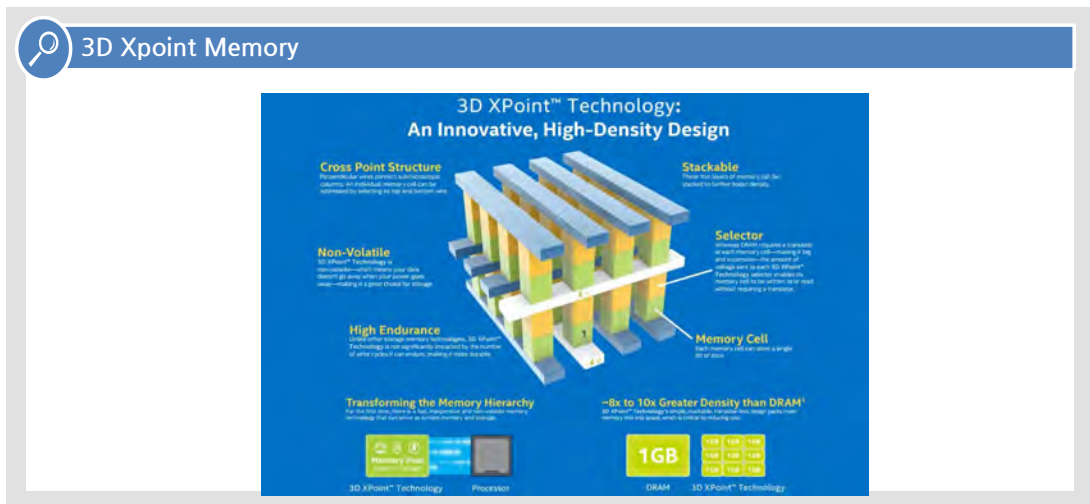


자료: 업계 자료

미래에셋증권
2016 Outlook

3D Xpoint는 게임 체인저

- Micron/Intel은 7/28 3D Xpoint라는 차세대 메모리를 공개
- 2015년 말 샘플 공급. 2016년부터 양산 계획
- 3D Xpoint는 메이저 메모리 업체가 DRAM, NAND 이후 처음으로 생산하는 차세대 메모리

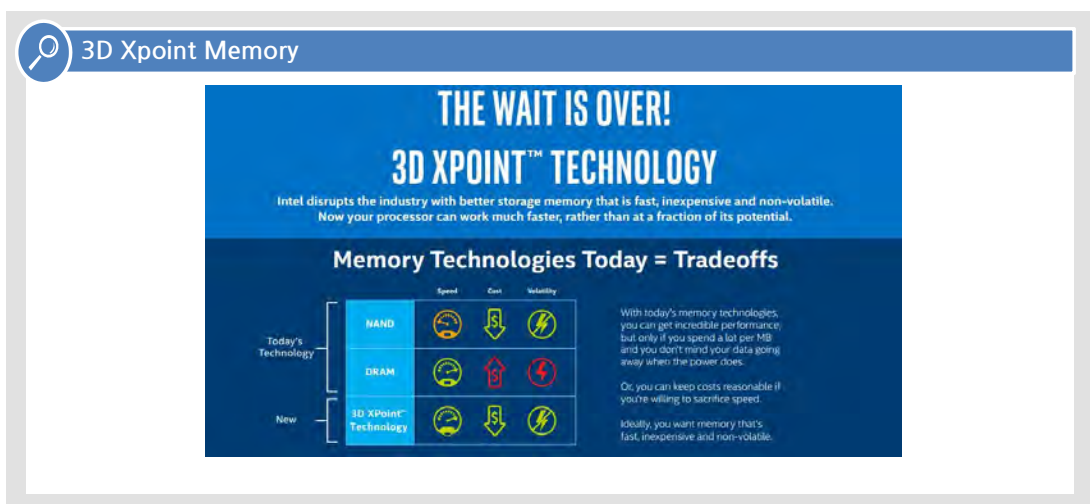


자료: 업계 자료

미래에셋증권
2016 Outlook

3D Xpoint는 게임 체인저

- 3D Xpoint는 Bulk Switching ReRAM
- 20nm 공정으로 생산. 4F2 구현
- NAND보다 10배 이상 빠르고 DRAM보다 생산 단가가 저렴함



자료: 업계 자료

미래에셋증권
2016 Outlook

3D Xpoint는 게임 체인저

- 3D Xpoint의 시장성은 Intel이 만들 것으로 예상
- Intel은 PC, 서버 CPU를 독점. 규격도 제정
- Intel이 수요처를 만들면 셋트 업체들이 그대로 따라올 확률이 높음
- Intel은 우선적으로 NAND와 DRAM의 속도 차로 인한 병목 현상 해결 용 메모리로 사용할 것
- 빅데이터 분석용 서버가 주 용도

NAND vs. ReRAM

Existing NV Memory Technology Comparison

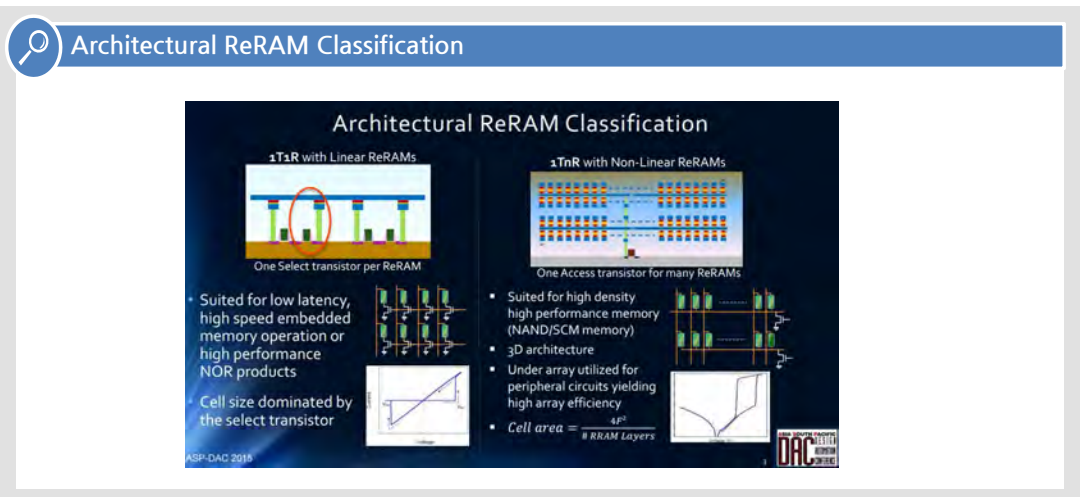
Feature	NOR	NAND	ReRAM
Non-Volatility	Yes	Yes	Yes
Random Read Time	90ns - 100ns	50us	70ns - NOR 1us - NAND
Byte Write Page Write	NO Program page/byte Erase large sector	No Program page Erase large sector	Yes, Overwrite Yes, Overwrite
Write/Program Time	700us/256B	>1000us /8KB (MLC)	64us/8KB 16us/2KB 2us/Byte
Erase Time/Size	30ms/4KB	>2ms(Block)	Not required
Endurance	10 ⁵	MLC 10 ³	10 ⁸ - 10 ¹²
Cell Size MLC/Stacking	6-8F ² MLC	SLC 5F ² MLC	SLC 4F ² Stacking, MLC
Cost	Med	Low	Very Low

자료: 업계 자료

미래에셋증권
2016 Outlook

3D Xpoint는 게임 체인저

- 3D Xpoint의 생산 공정과 기술이 향상되면 NAND보다 저렴해지고 DRAM의 속도를 따라잡는 것이 가능할 것으로 예상
- 결국 기존 메모리의 입지를 위협할 것으로 전망
- 삼성전자, SK하이닉스는 3D NAND의 기술 한계 도달 이후 ReRAM 양산을 계획했으나, 계획 수정이 필요할 것으로 보임

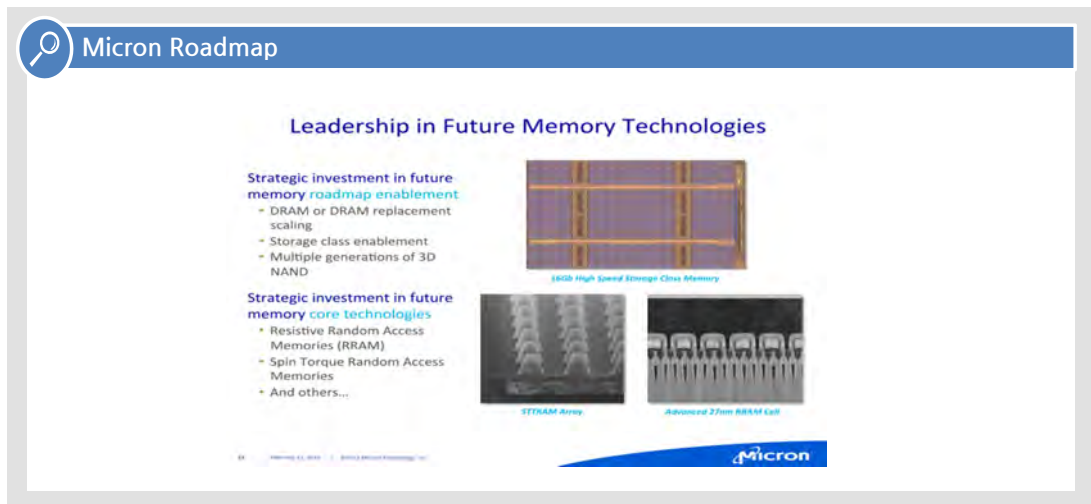


자료: 업계 자료

미래에셋증권
2016 Outlook

3D Xpoint는 게임 체인저

- Micron/Intel은 차세대 메모리를 오래 전부터 준비 해 왔음
- 차세대 메모리를 감안해 기존 메모리에 대한 투자를 축소
- 기존 메모리 투자 축소는 차세대 메모리에 대한 자신감이 매우 높다는 것을 의미

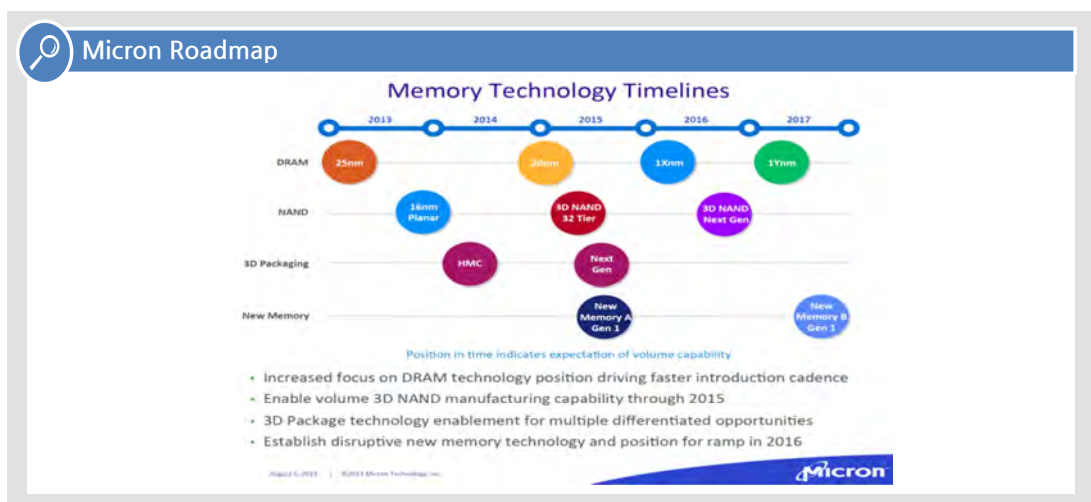


자료: 업계 자료

미래에셋증권
2016 Outlook

3D Xpoint는 게임 체인저

- Micron/Intel은 차세대 메모리를 오래 전부터 준비 해 왔음
- 차세대 메모리를 감안해 기존 메모리에 대한 투자를 축소
- 기존 메모리 투자 축소는 차세대 메모리에 대한 자신감이 매우 높다는 것을 의미

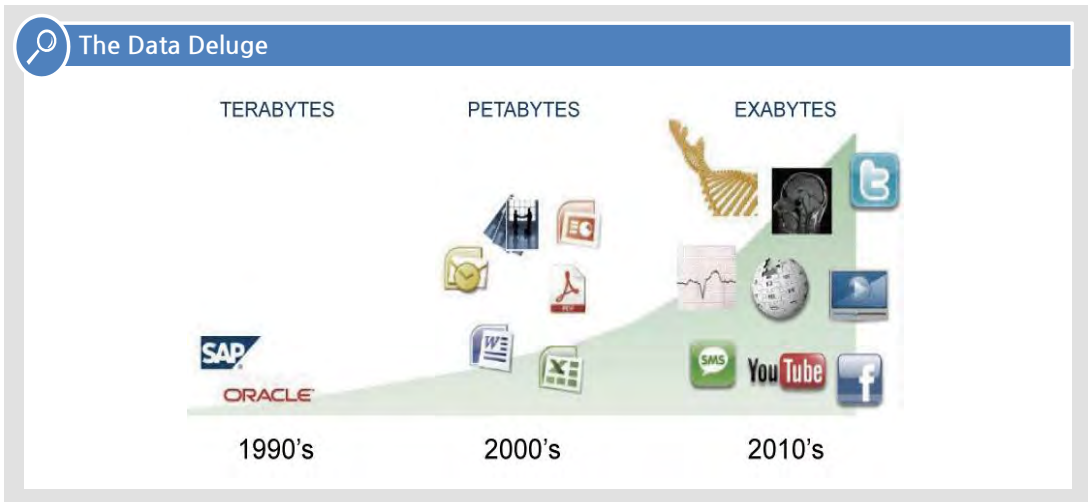


자료: 업계 자료

미래에셋증권
2016 Outlook

차세대 메모리 수요는 충분

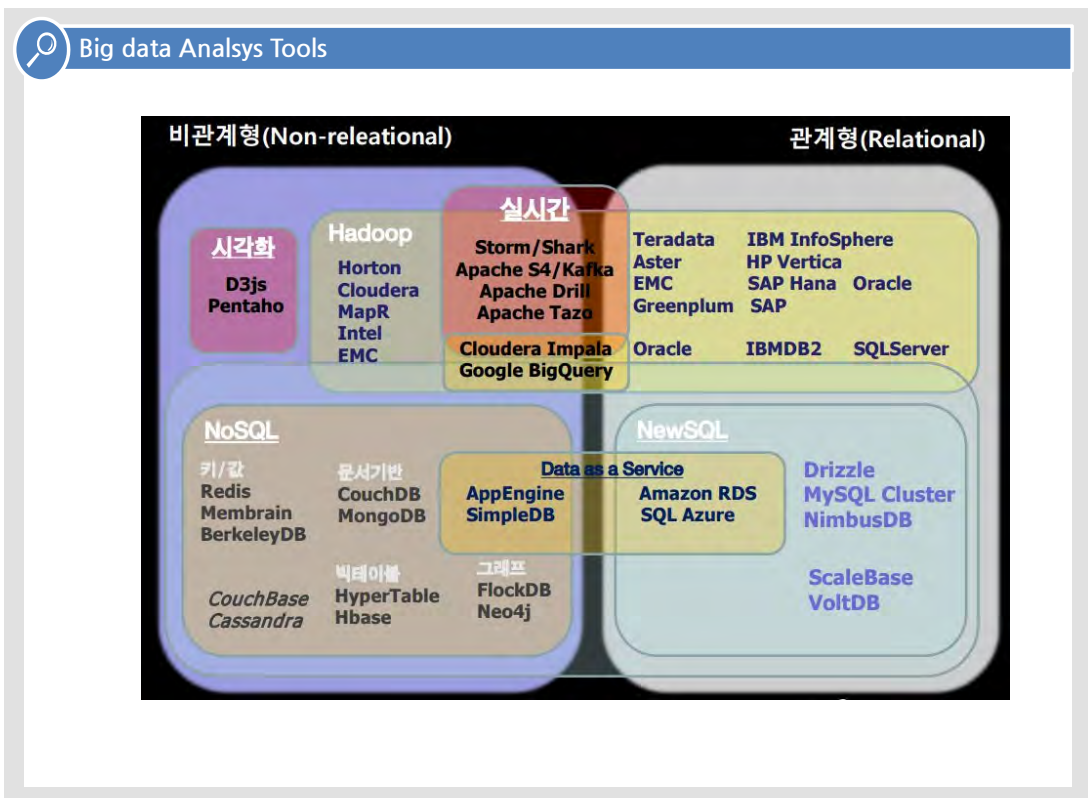
- 차세대 메모리는 빅데이터 분석에 우선 사용될 것으로 예상
- 빅데이터는 2년 전부터 시장에서 회자는 많이 되었으나, 실제로 활용하고 있는 업체들이 적음
- 기술적으로 어려움이 있기 때문
- 빅데이터 수집 및 분석을 위해서는 현재보다 높은 스토리지 성능이 필요
- 낮은 스토리지 성능을 소프트웨어로 해결하기 위해 새로운 DB들이 등장
- 새로운 DB는 기존 DB 기술과 매우 상이함. 원활히 다룰 수 있는 엔지니어가 부족



자료: 업계 자료

미래에셋증권
2016 Outlook

차세대 메모리 수요는 충분



자료: Inforchimps

미래에셋증권
2016 Outlook

차세대 메모리 수요는 충분



Big data Analsys Tools

- *Hadoop =Function (All Data)
-Cloudera, Hortonworks, MapR
- *Realtime Event =Function (Data Stream)
-Storm, S4, Kafka
- *SQL on Hadoop =Query (All Data)
-Impala, Dremel, Tajo, BigQuery
- *NoSQL =Query (Data Store)
-Mongodb, Hbase, Cassandra

자료: Inforchimps

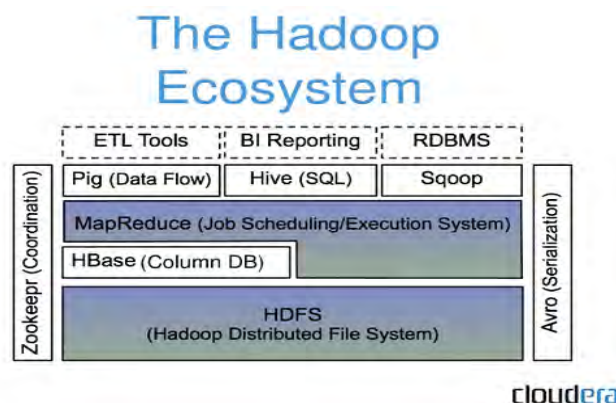
미래에셋증권
2016 Outlook

차세대 메모리 수요는 충분

- Hadoop은 빅데이터 시스템에서 데이터를 저장하고 분산 처리 역할을 하는 Java 기반의 오픈소스 프레임워크
- 2005 년 Doug Cutting 과 Mike Cafarella 가 개발했으며 HDFS(Hadoop Distributed File System) 와 MapReduce로 구성되어있음
- Hadoop의 특징은 큰 규모의 데이터를 여러 대의 서버에 HDFS를 통해 분산 저장하고, MapReduce로 분산처리하기 때문에 기존의 RDBMS에서 처리하기 어려운 대용량의 데이터들을 빠르게 처리가 가능함
- 단점: 실시간 분석이 어렵고, MapReduce 프로그래밍 패턴을 익혀야 함. 쓰기가 어려움



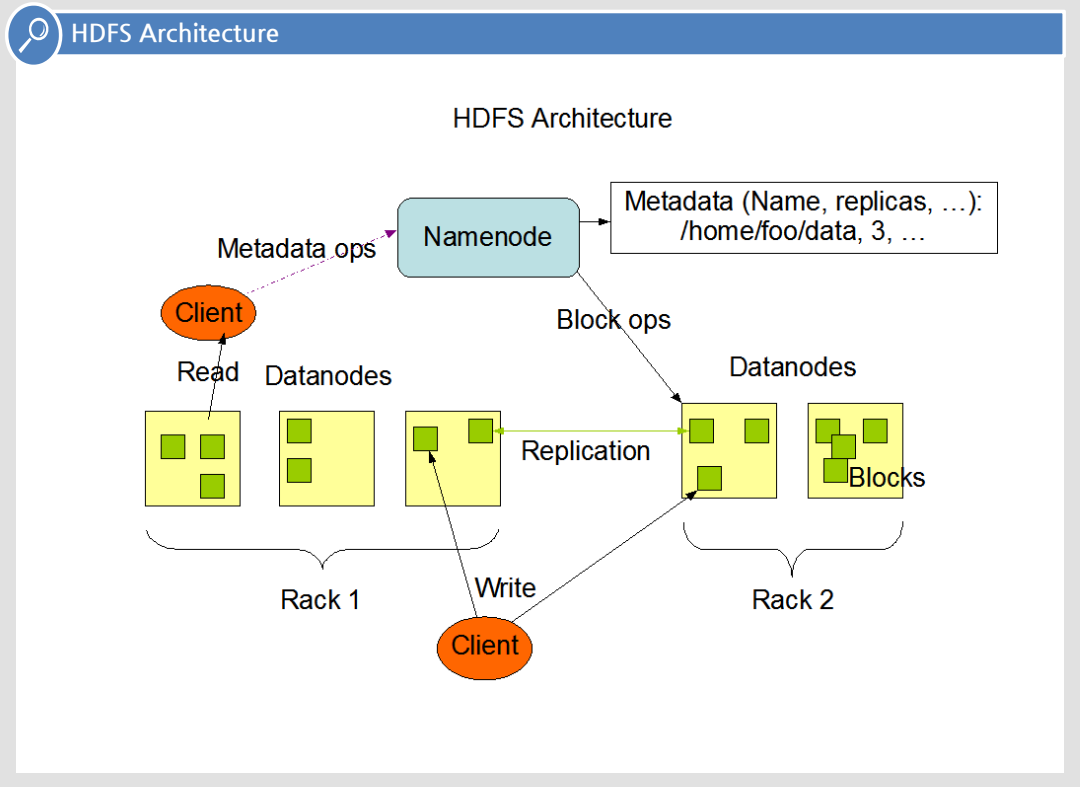
The Hadoop Ecosystem



자료: Cloudera

미래에셋증권
2016 Outlook

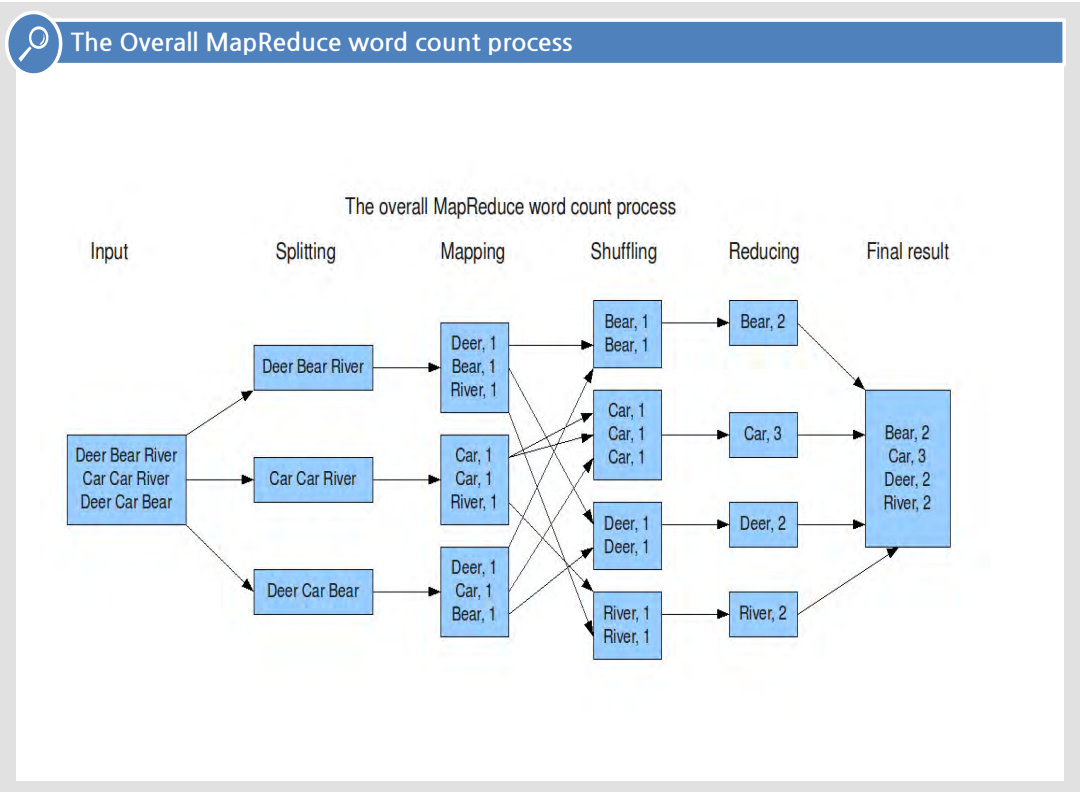
차세대 메모리 수요는 충분



자료:Apache

미래에셋증권
2016 Outlook

차세대 메모리 수요는 충분

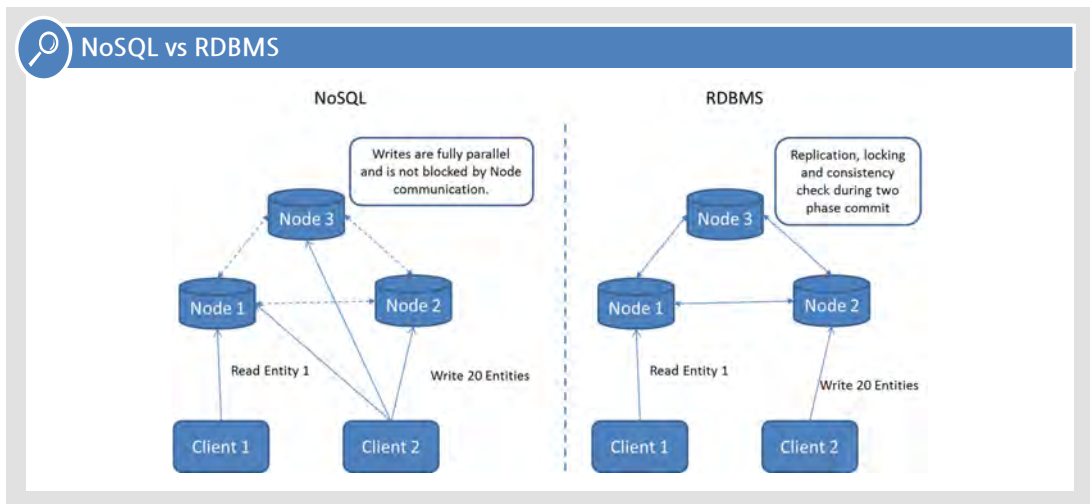


자료:미래에셋증권

미래에셋증권
2016 Outlook

차세대 메모리 수요는 충분

- NOSQL은 실시간 데이터 저장과 조회가 가능
- 데이터가 증가하면 노드의 개수를 늘리면 해결
- Key-Value 방식으로 데이터를 저장. 유연한 구조가 가능
- 데이터 인덱싱으로 빠른 응답이 가능
- 단점: 데이터 Integrity를 위한 비용이 큼. 트랜잭션과 같은 복잡한 처리에 부적합
- 복잡한 쿼리 사용이 어려움. 장애시 복구 비용이 큼

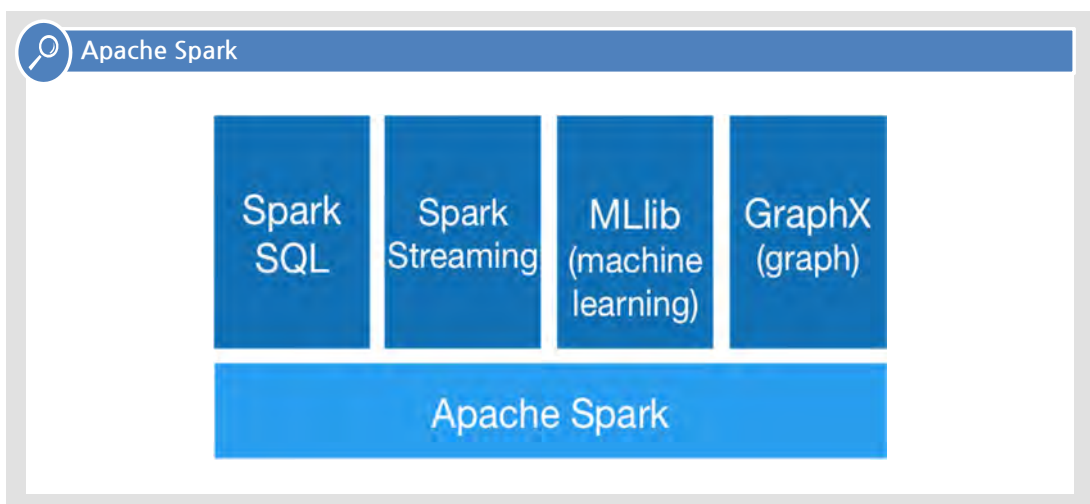


자료: 업계 자료

 미래에셋증권
2016 Outlook

차세대 메모리 수요는 충분

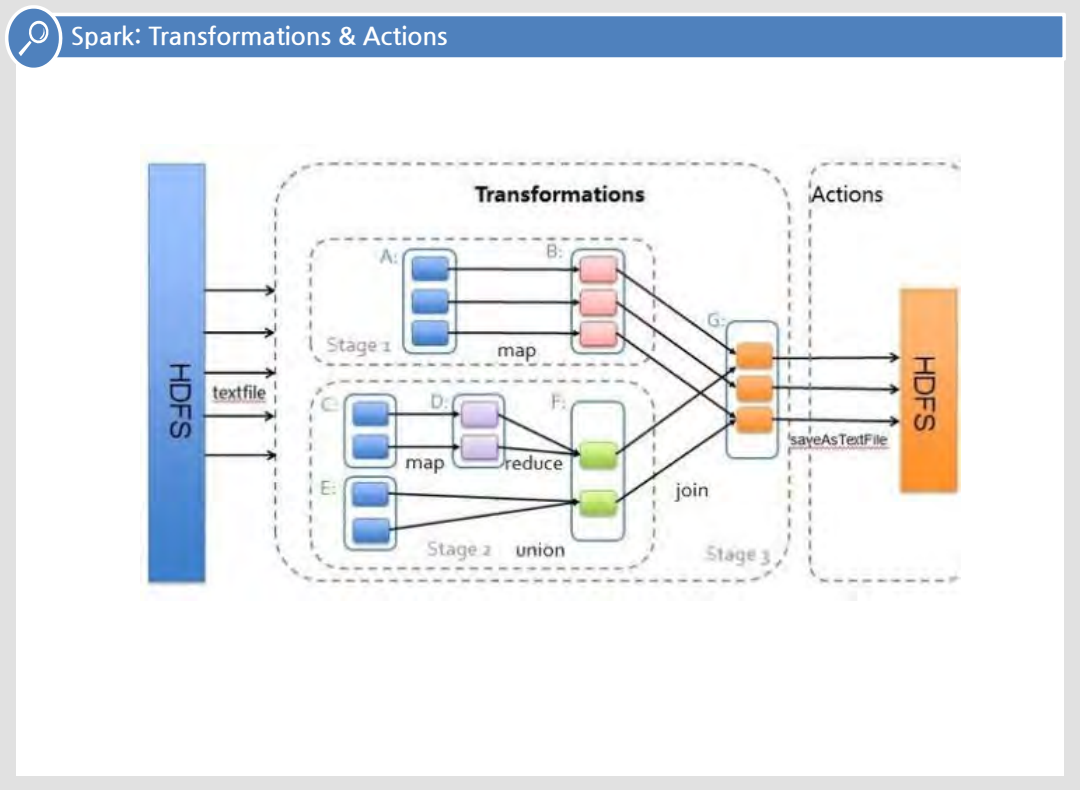
- Spark는 스토리지 in/out 대신 데이터를 시스템 메모리에 로드한 후 최적화 시킴
- Interactive Data Mining에 대한 최적화 가능
- 기존 HDFS 호환, Python, Scala에 기반한 프로그래밍이 가능.
- Hadoop 대비 수십배 속도가 빠르고, 사용하기가 쉬움
- 최근 업계에서 가장 주목 받고 있는 툴
- 단점: 시스템 메모리 사용량이 커서 비용이 높아짐



자료: Apache

미래에셋증권
2016 Outlook

차세대 메모리 수요는 충분



자료:업계 자료

미래에셋증권
2016 Outlook

차세대 메모리 수요는 충분

- Hadoop, NoSQL, Spark 등이 등장한 이유는 근본적으로 스토리지의 성능이 낮기 때문
- 각각의 DB들은 단점이 있음
- 스토리지 성능이 높아지면 문제점의 상당수가 해결 가능
- 빅데이터 분석의 용이성이 매우 올라갈 수 있음
- 우리가 Intel/Micron의 3D Xpoint와 같은 차세대 메모리의 시장성이 높을 것으로 예상하는 이유

NAND vs. ReRAM

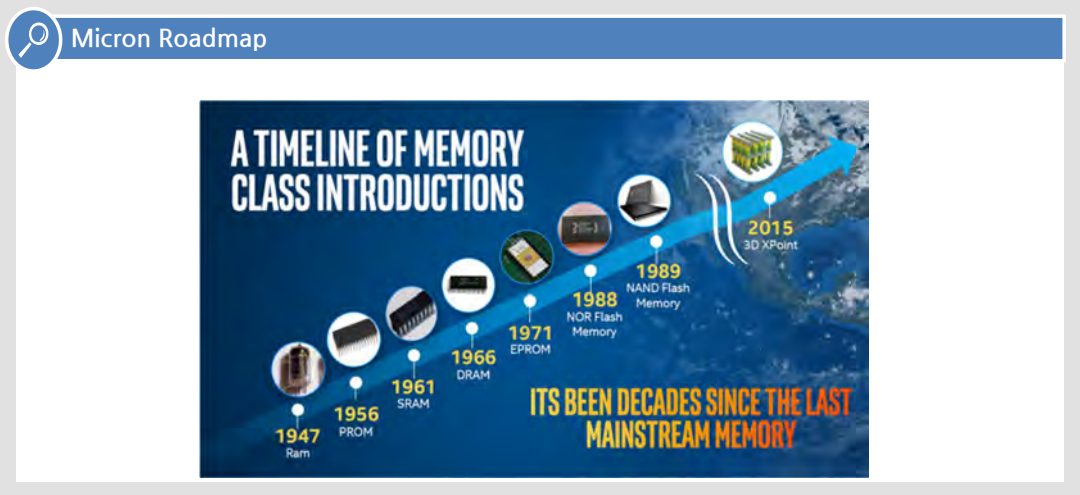
Existing NV Memory Technology Comparison

Feature	NOR	NAND	ReRAM
Non-Volatility	Yes	Yes	Yes
Random Read Time	90ns -100ns	50us	70ns ~ NOR 1us ~ NAND
Byte Write Page Write	No Program page/byte Erase large sector	No Program page Erase large sector	Yes, Overwrite Yes, Overwrite
Write/Program Time	700us/256B	>1000us /8KB (MLC)	64us/8KB 16us/2KB 2us/Byte
Erase Time/Size	30ms/4KB	>2ms(Block)	Not required
Endurance	10 ⁵	MLC 10 ³	10 ⁸ - 10 ¹²
Cell Size MLC/Stacking	6-8F ² MLC	SLC 5F ² MLC	SLC 4F ² Stacking, MLC
Cost	Med	Low	Very Low

자료:업계 자료

결론

- 차세대 메모리는 새로운 수요처를 만들어 낸다는 측면에서 긍정적
- 다만 투자비용 증가, 기존 메모리에 대한 위협, 새로운 경쟁자의 진입, 구조의 개선으로 인한 메모리 미세화 속도 증가 등은 부정적
- 단기간 내 DRAM 투자를 제한한다는 측면에서는 긍정적
- 장기적으로 DRAM, NAND의 위치를 위협한다는 측면에서 기존 메모리 업체들에게 부정적



자료: 업계 자료

[보험]

봄동과 같은 존재



보험 · 증권

원재웅

3774-1728 jaewoong.won@miraeasset.com

커버리지 대우증권, 삼성증권, NH투자증권, 현대증권
키움증권, 한국금융지주, 삼성화재, 현대해상
동부화재, KB손해보험, 메리츠화재
한화손해보험, 삼성생명, 한화생명, 동양생명

미래에셋증권
2016 Outlook

Executive Summary

내년에도 자동차 손해율 개선세 이어진다

- 금년 초부터 인상된 개인용 자동차 보험료 효과가 2년 차가 되는 내년에 더 본격화될 전망
- 금년 하반기부터의 중소형 중심의 자동차 보험료 인상효과 이어지고 고가차량에 대한 특별요율이 산정될 가능성도 높은 상황
- 2018년에 도입되는 자동차 견수제 통계치 수집이 내년 10월부터 시작됨. 운전 성향이 더 조심해 지고 소액사고는 개인 사비로 처리되는 경우도 많을 것으로 예상
- 손해율 개선은 2위권 사가 높을 것으로 판단되고, 온라인 보험 슈퍼마켓 도입도 2위권 사에게 유리할 것으로 판단됨

내년에는 위험손해율 개선세 본격화된다

- 금년 1월부터 인상된 실손보험료 인상 효과가 2년 차가 되는 내년에 더 본격화될 전망
- 금융당국의 '보험산업 경쟁력 강화 로드맵'에 따르면 내년부터는 실손의료보험의 경우 위험조정율이 기존 $\pm 25\%$ 에서 $\pm 35\%$ 로 상향됨. 2018년에는 폐지될 전망

Top Picks는 현대해상, KB손해보험, 한화손해보험

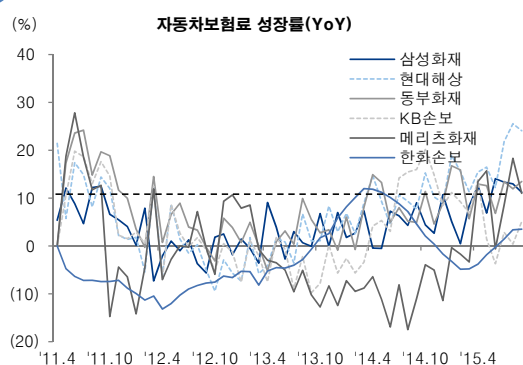
- 내년에는 손해율이 개선 폭이 크고 일시적 악재에서 벗어나는 회사가 더 이익 성장 빠를 전망
- 현대해상과 한화손해보험은 위험손해율이 높아 향후 개선 폭이 클 것으로 예상됨
- KB손해보험은 미국 지점 손실이 차차 감소하면서 국내 영업성과가 점차 두드러질 전망

 미래에셋증권
2016 Outlook

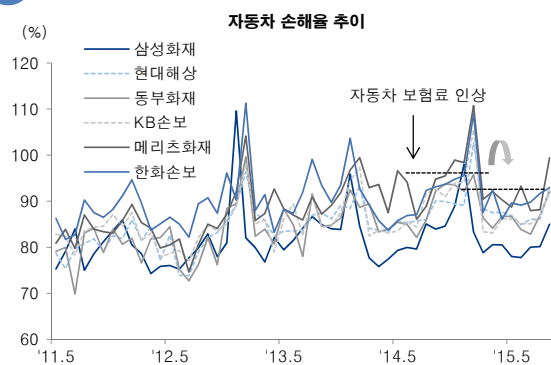
깊은 늪에서 헤어나오는 자동차 보험영업 적자

- 지속적으로 커지던 손보사의 자동차 보험적자 폭이 금년을 기점으로 점차 감소할 전망
- 금년 초부터 마일리지 등 할인율을 축소하고 특약을 조정하면서 보험료를 인상하고 있음
- 작년에 인상한 영업용 및 업무용 자동차 보험료 효과가 2년차가 된 금년에 영향을 미치고 있음

자동차 보험료 성장률 연 10%를 넘어서고 있음



자동차 손해율이 다소 하락하고 있는 상황

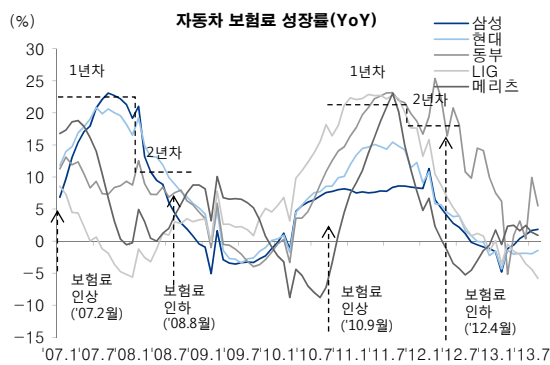


미래에셋증권
2016 Outlook

자동차 손해율 개선 폭은 내년에 더욱 커질 전망

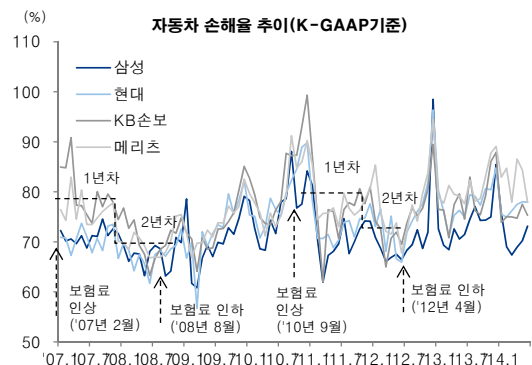
- 금년에 인상된 개인용 자동차 보험료 영향이 2년차가 되는 내년에 본격화될 전망
- 고가 차량 보험료 인상 기대감 고조됨. 특별요율에 대한 논의가 이뤄지고 있음
- 2018년에 도입되는 자동차 건수제에 대한 통계치 취합이 내년 10월부터 시작됨. 운전자의 운전 습관이 조심해지고 소액사고의 경우는 개인 사비로 처리하는 경우가 많아질 것으로 판단됨

자동차 보험 성장률은 1년차때가 2년차보다 높지만



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

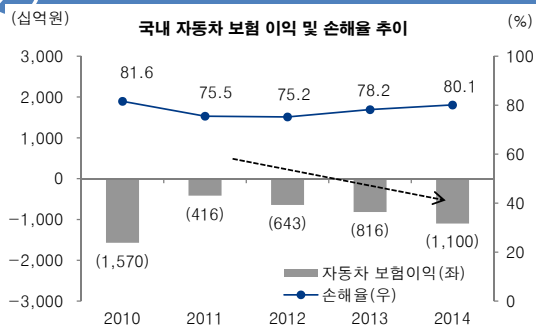
자동차 손해율이 2년차 때가 더 개선됨



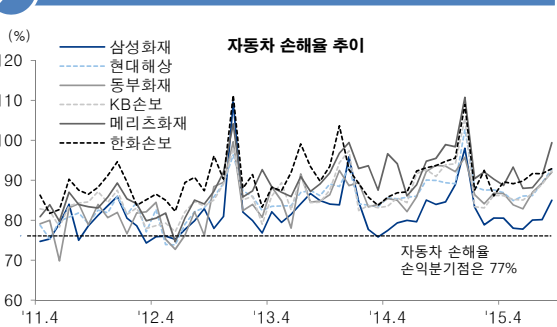
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

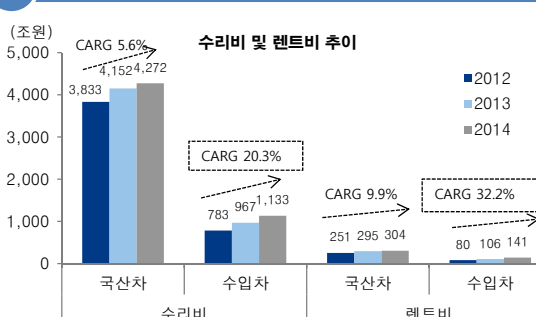
자동차 부문은 적자가 지속되고 있는 사업



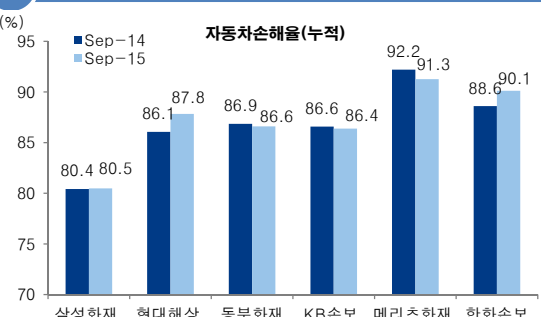
자동차 손해율은 여전히 손익분기점을 못 넘고 있음



그러나 고가차량 보험료 인상될 가능성 높음



금년부터는 일부 회사의 경우 손해율이 개선됨



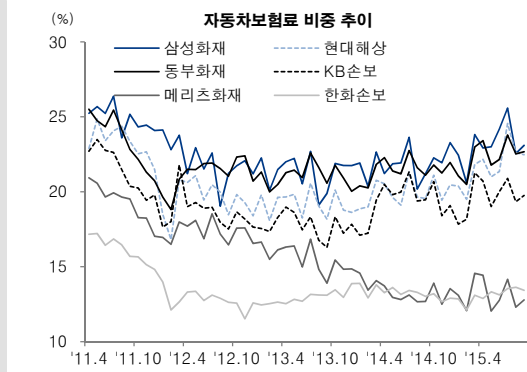
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

2~4위권 손보사가 유리할 전망

- 메리츠화재와 한화손보는 자동차 보험료 비중을 큰 폭으로 감소시켜 손해율 개선효과가 크지 않을 전망. 자동차 보험료 비중이 메리츠화재와 한화손보는 15% 미만까지 하락
- 자기자본 대비 ROE 상승 폭을 개선하면 2위권 손보사에 이익에 긍정적
- 현대해상 > KB손보 > 동부화재 순으로 수혜 예상

자동차 보험 성장률은 1년차때가 2년차보다 높지만



자동차 손해율이 2년차 때가 더 개선됨

(십억원)	삼성화재	현대해상	동부화재	KB손보	메리츠	한화손보	비고
자동차 경과보험료	3,820	2,273	2,309	1,650	692	494	
보험료 인상 후	3,972	2,364	2,401	1,716	719	514	
보험료 증가 효과 (A)	153	91	92	66	28	20	← 4% 인상 대입
자기자본 (B)	11,174	2,751	3,995	2,147	1,584	900	2016년 추정
자기자본 대비 증가율 (C)	1.4%	3.3%	2.3%	3.1%	1.7%	2.2%	= (A) / (B)

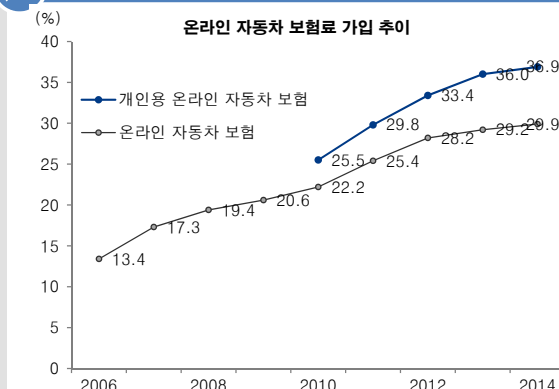
자료: 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

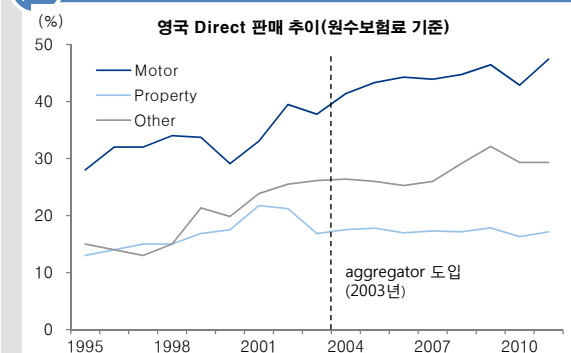
한국형 'Aggregator' 도입의 수혜는 2위권 손보사

- 금년 11월부터 온라인 보험 슈퍼마켓 신설. 내년부터는 카카오와 네이버를 통해서도 구매 가능해짐
- 온라인 자동차 보험 판매 중심으로 성장할 전망
- 온라인 보험 슈퍼마켓 도입으로 1사3요율제 허용. 삼성화재는 TM채널 도입할 것이고 2위권사는 CM채널 도입할 전망
- 2위권사의 공격적인 CM채널 마케팅 이어질 전망. 2위권사가 온라인 자동차 시장점유율 증가하고 손해율도 하락할 수 있음. 2012년 치킨게임 경험으로 무리해서 치킨게임으로 가지는 않을 전망
- 영국의 경우도 2위권사의 시장점유율이 확대되었음

내년에도 온라인 자동차보험 성장세 빨라질 전망



영국도 자동차 보험 판매 중심으로 성장

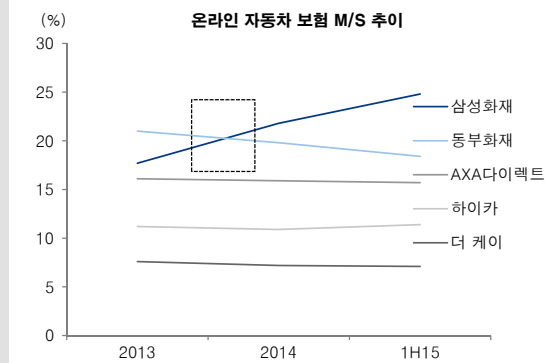


미래에셋증권
2016 Outlook

한국형 'Aggregator' 도입의 수혜는 2위권 손보사

- CM채널 기반으로 삼성화재 자동차 M/S 확대
- 2014년에는 동부화재를 제치고 온라인 자동차 시장점유율 1위를 차지함
- 각 사는 성장하는 채널인 CM채널 확대를 위해 만반의 준비를 하고 있음
- 소폭 저렴한 보험료를 제공할 가능성이 높음

삼성화재 2014년부터 온라인 자동차보험 M/S 1위



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

온라인 보험 슈퍼마켓 도입 시기

	2015년	2016년
① 온라인 보험슈퍼마켓	운영 개시	
② 보험상품 비교공시 확대	규정 개정	4월 시행
③ 보험상품 표준화 유도 (보장범위 비교지수 개발)	규정 개정	4월 시행
④ 온라인 전용보험 사업비 직접 공시	규정 개정	4월 시행

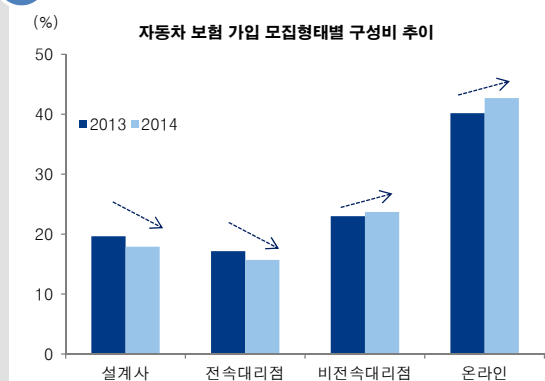
자료: 금융위원회, 미래에셋증권 리서치센터

 미래에셋증권
2016 Outlook

CM채널 깔고 갈 수 밖에 없음

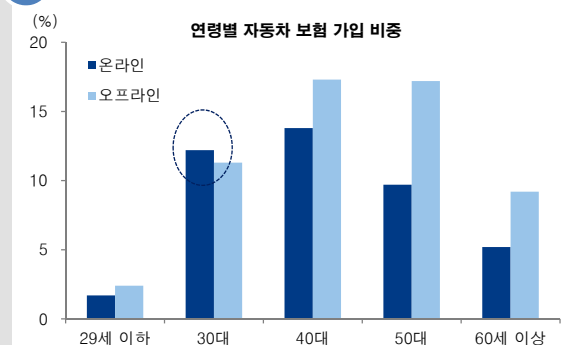
- 모바일 가입 등 점점 온라인 중심의 자동차 보험 확대될 수 밖에 없음
- 젊은 층을 중심으로 확대 중
- TM채널은 포화상태임. TM채널은 손해가 나는 채널임

자동차 보험은 온라인 및 비전속채널로 확대 중



자료: 보험개발원, 미래에셋증권 리서치센터

30대는 온라인 자동차보험 가입이 더 큼



자료: 보험개발원, 미래에셋증권 리서치센터

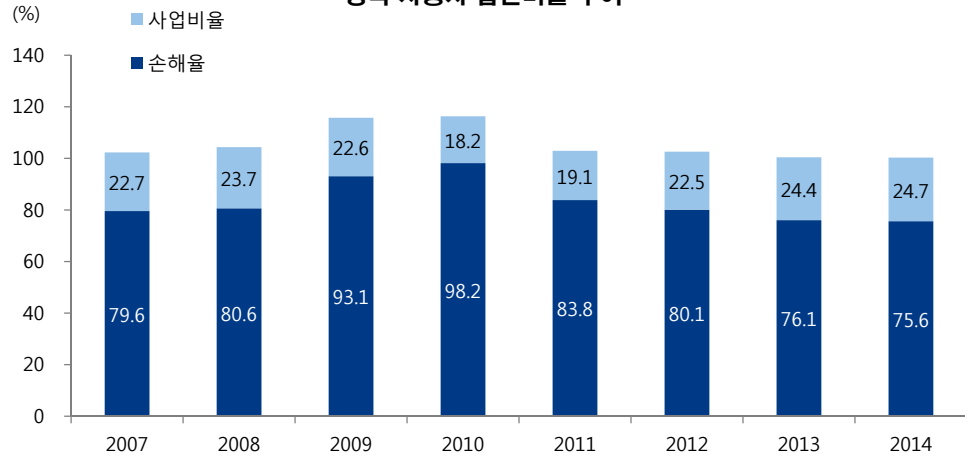
미래에셋증권
2016 Outlook

치킨게임으로 확대되는 앓을 전망

- 이미 2012년도에 치킨게임 한번 겪었음
- 아직도 자동차 사업부는 한국도 적자임
- 정부에게 보험료 인상을 요구하면서 바로 치킨게임에 들어가는 손보사도 부담됨

Aggregator를 미리 도입한 영국도 자동차는 적자사업부

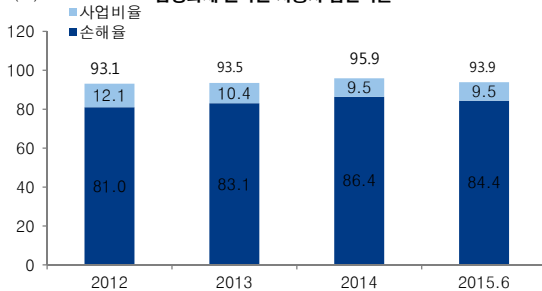
영국 자동차 합산비율 추이



자료: ABI, 미래에셋증권 리서치센터

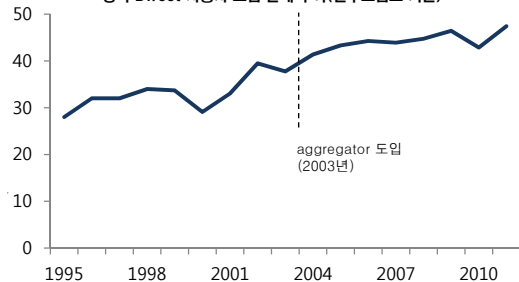
삼성화재 CM채널은 합산비율이 100%미만

삼성화재 온라인 자동차 합산비율



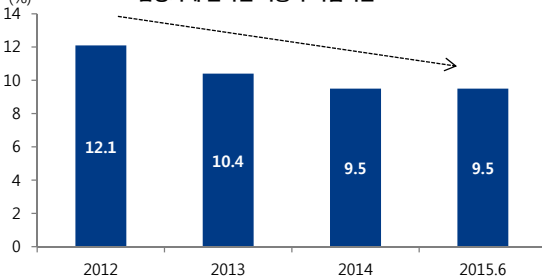
영국 Aggregator도입 후 Direct 자동차 보험 판매 증가

영국 Direct 자동차 보험 판매 추이(원수보험료 기준)



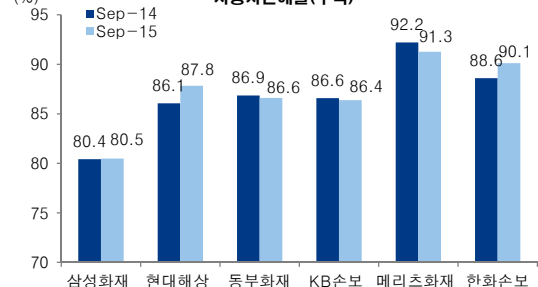
CM채널 고정비 낮아 점차 사업비율은 낮아질 전망

삼성화재 온라인 자동차 사업비율



금년부터는 일부 회사의 경우 손해율이 개선됨

자동차손해율(누적)

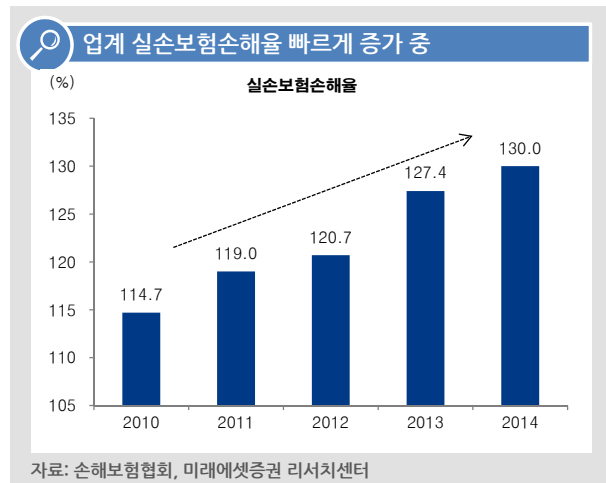
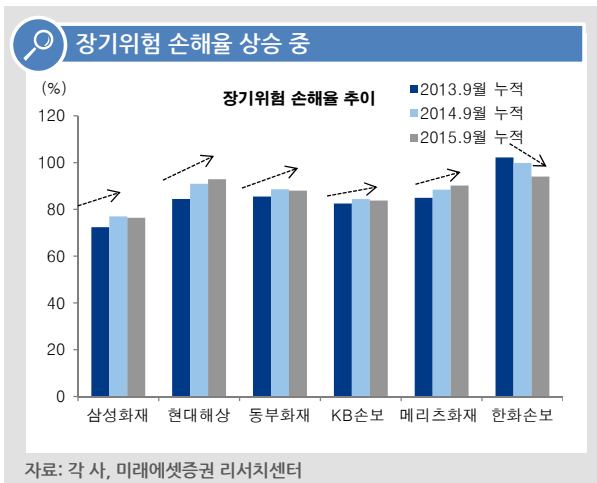


자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

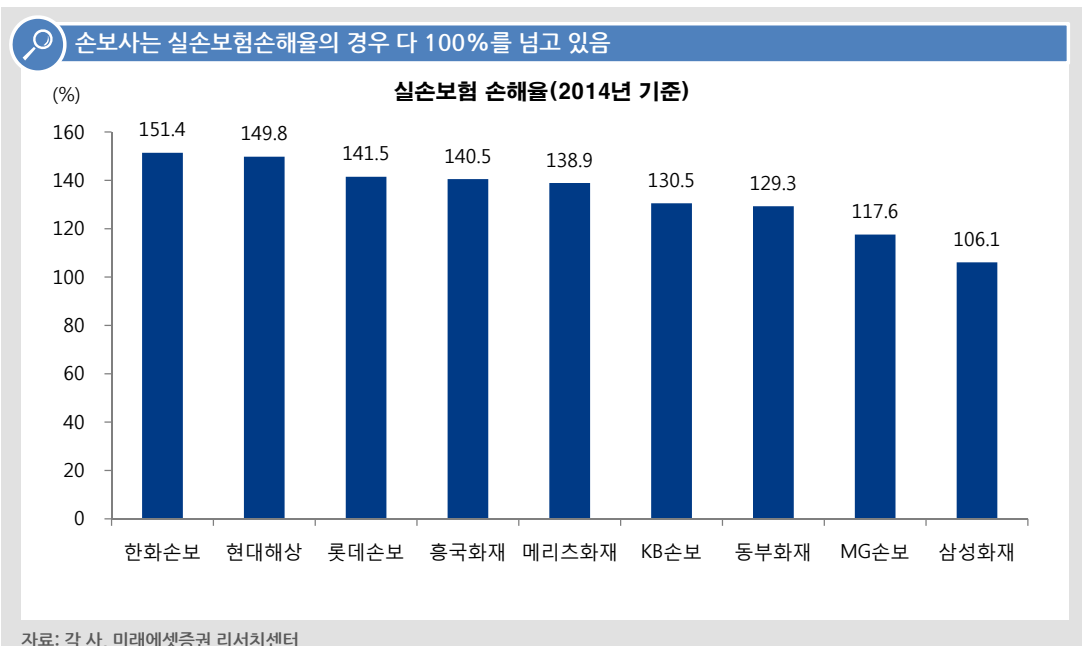
위험손해를 이번에는 잡는다 !

- 자동차 못지 않게 손보사에 문제가 되는 것은 장기보험 손해율
- 장기보험은 손보사 매출의 80~90%를 차지하므로 장기보험 손해율 상승은 곧 순익 악화로 연결됨
- 장기보험 손해율이 증가하는 이유는 위험손해율 때문이고, 위험손해율이 증가하는 이유는 위험보험료의 30~40%를 차지하는 실손의료보험 손해율이 치솟고 있기 때문

미래에셋증권
2016 Outlook

실손보험 손해율 100%를 넘고 있음

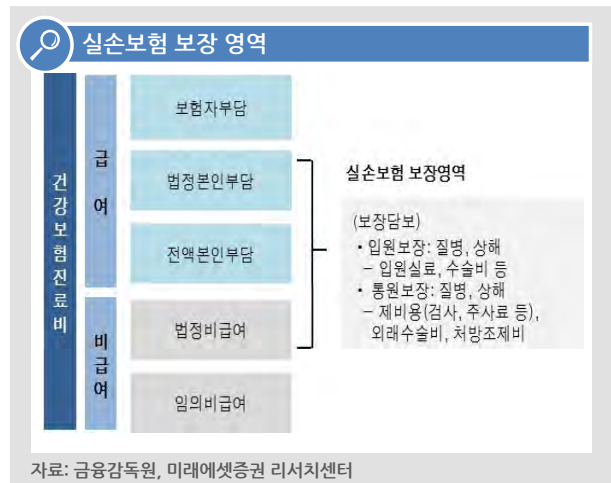
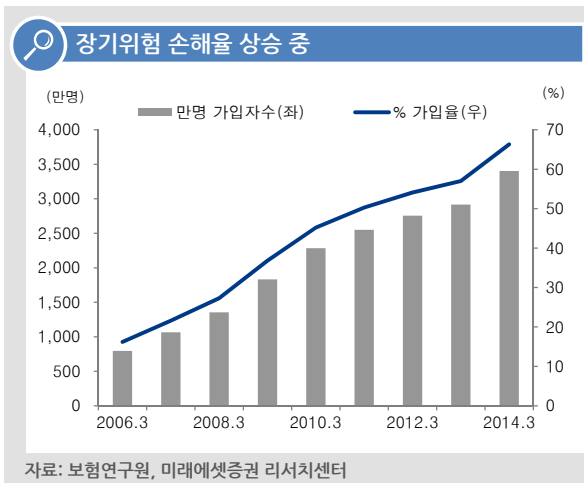
- 한화손보는 과거 참조요율을 잘못 사용하여 손해율이 높음
- 현대해상은 과거 공격적인 상품 판매 및 5년물 비중이 높아 실손보험손해율이 높음
- 삼성화재도 실손의료보험은 손해율이 100%를 넘고 있음



미래에셋증권
2016 Outlook

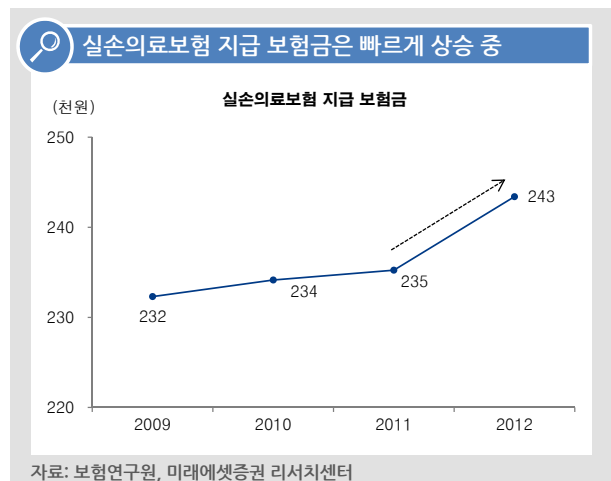
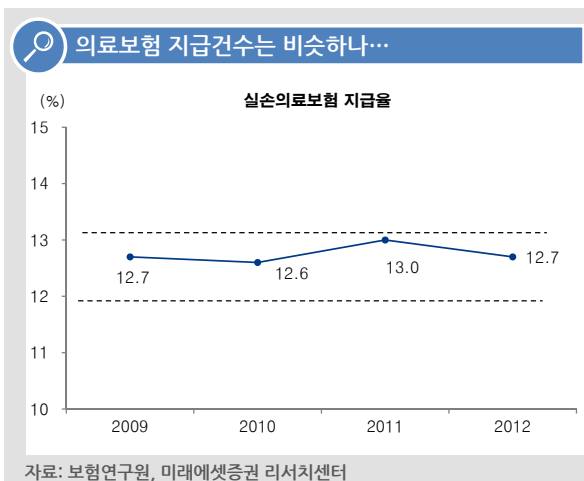
실손보험상품 이미 포화상태

- 이미 전 국민의 절반이상이 실손보험상품에 가입한 상황
- 실손보험은 주로 통제가 불가능한 비급여를 커버하고 있음
- MRI, CT촬영이 비급여 부문에 있음. 의료비 인상을 보험료 인상이 따라가지 못했음


 미래에셋증권
2016 Outlook

비급여 의료비 증가가 주 원인

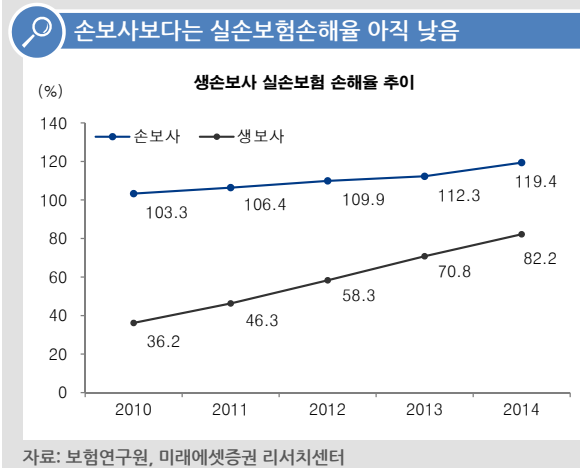
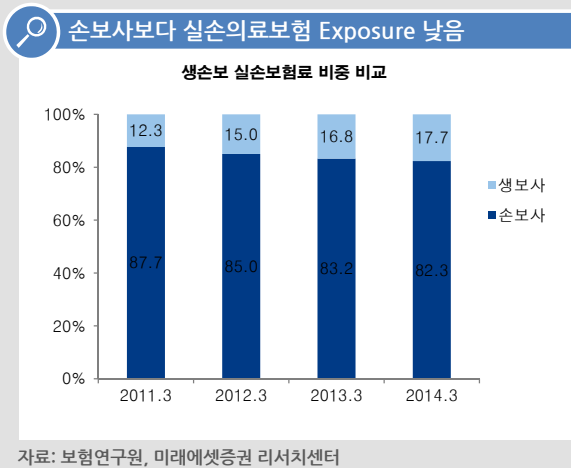
- 이미 전 국민의 절반이상이 실손보험상품에 가입한 상황
- 실손보험은 주로 통제가 불가능한 비급여를 커버하고 있음
- MRI, CT촬영이 비급여 부문에 있음. 의료비 인상을 보험료 인상이 따라가지 못했음
- 보험연구원에 따르면 실손보험의 경우는 지급건수는 과거와 큰 차이가 없으나, 보험금 지급액은 더 커진 것을 확인할 수 있음
- 기존 가입자의 고령화도 실손의료보험손해율이 증가하는 추세임



미래에셋증권
2016 Outlook

생명보험사는 영향이 크지 않음

- 실손보험 판매를 본격화 한지 별로 오래되지 않았음
- 실손의료보험 Exposure도 손보사보다 현저히 낮음
- 손보사보다 실손의료보험비가 비싸고 자기부담금 20% 상품 중심으로 판매함

미래에셋증권
2016 Outlook

이번에는 실손보험손해를 잡힌다

- 금년 1월부터 표준화 실손보험료 인상 본격화. 보험료를 약 20~25% 수준으로 인상함
- 비급여 자기부담금 20%로 확대 정책 9월1일 부터 적용 . Moral Hazard 방지하기 위함

2015년 9월부터 실손의료보험 약관 변경. 비급여 자기부담금 확대됨

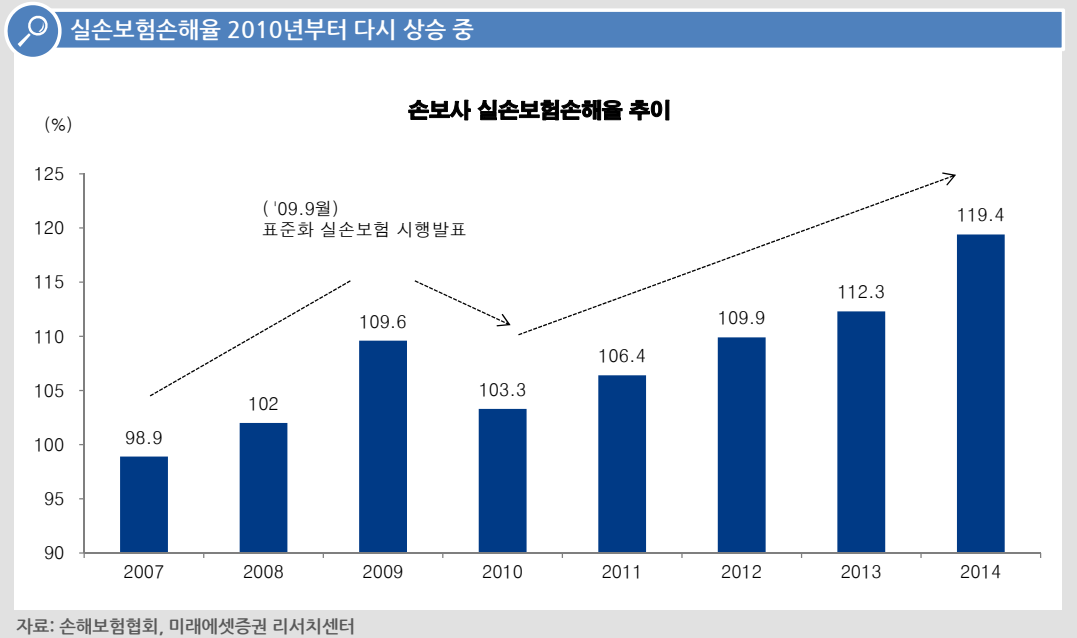
구분	현행	개정안
입원의료비	입원실료 입원제비용 입원수술비	(급여부분 본인부담금 + 비급여) × 10%
	상급병실료차액	급여부분본인부담금 × 10% + 비급여 × 20%
통원의료비	외래	기준병실과 차액 × 50% (단, 1일평균 10만원 한도)
	처방조제	최종
통원의료비	외래	의료기관 규모에 따라 공제 (의원 1만원, 병원 1만 5천원, 상급종합병원 2만원)
	처방조제	MAX(급여부분 본인부담금 10% + 비급여 × 20%, 의료기관별 공제 금액)
통원의료비	외래	MAX(급여부분 본인부담금 10% + 비급여 × 20%, 8천원)
	처방조제	8천원 공제

자료: 금융감독원, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

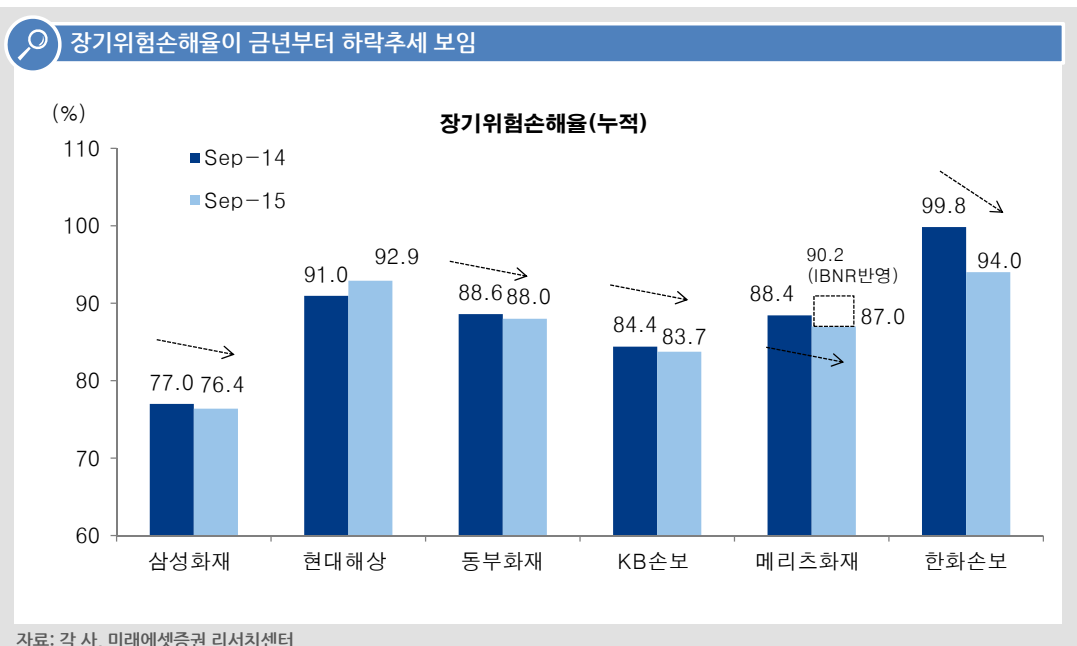
표준화 실손보험 인상이 가장 중요함

- 2009년 실손보험손해율 상승세가 2010년에 잠시 하락. 절판판매 때문
- 2010년부터 다시 실손보험손해율이 상승하고 있음
- 2015년 1월부터 5년간의 통계치 누적이 끝나고 다시 보험료가 인상되고 있음

미래에셋증권
2016 Outlook

장기위험손해율 하락추세가 보임

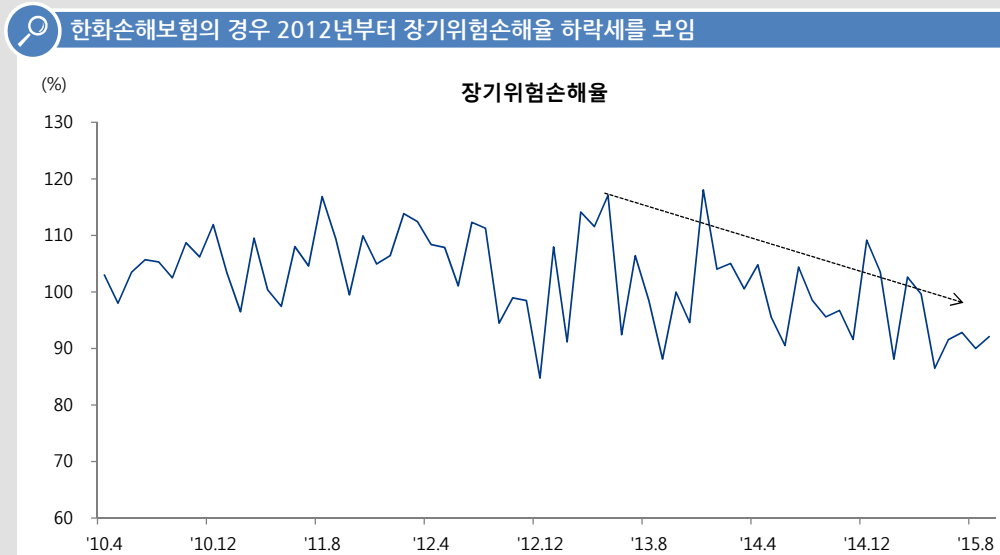
- 현대해상만 제외하고는 장기위험손해율이 하락하고 있음
- 하반기부터 실손보험 갱신주기가 물림
- 메리츠화재는 지난 3월 IBNR적립 약 250억 원으로 인하여 장기위험손해율이 상승함. 제외하면 하락세



미래에셋증권
2016 Outlook

보험료 인상으로 한화손해보험 위험손해율 하락 중

- 한화손해보험은 과거에 참조요율을 통한 상품 Pricing 산출을 잘못하여 손해율이 치솟음
- 2009년 표준화실손보험 갱신시기인 2012년부터 보험료 인상 시작
- 2012년부터 위험손해율 하락 시작. 보험료 인상이 손해율 하락의 Trigger가 됨

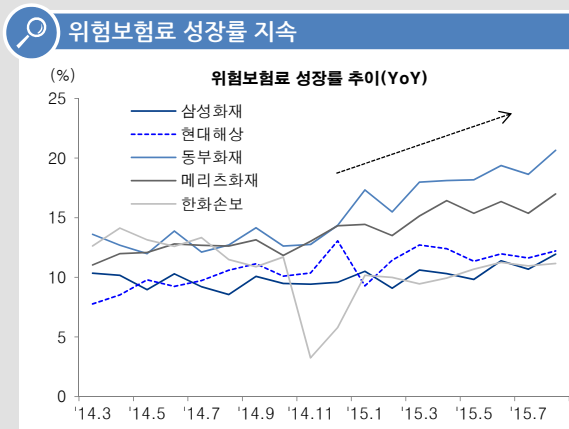


자료: 한화손해보험, 미래에셋증권 리서치센터

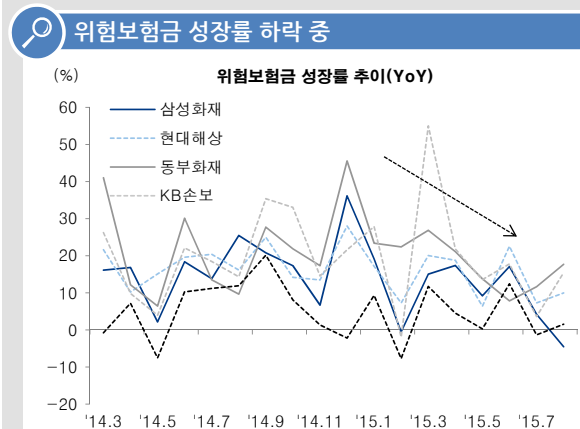
미래에셋증권
2016 Outlook

위험손해율 개선세 이어질 전망

- 보험료 인상 및 보장성 중심 영업으로 위험보험료 성장률은 증가 중
- 보험심사 강화 및 불량물건 제외로 인하여 위험보험금 성장률은 하락 중
- 위험손해율 개선세 향후에도 이어질 것으로 예상



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

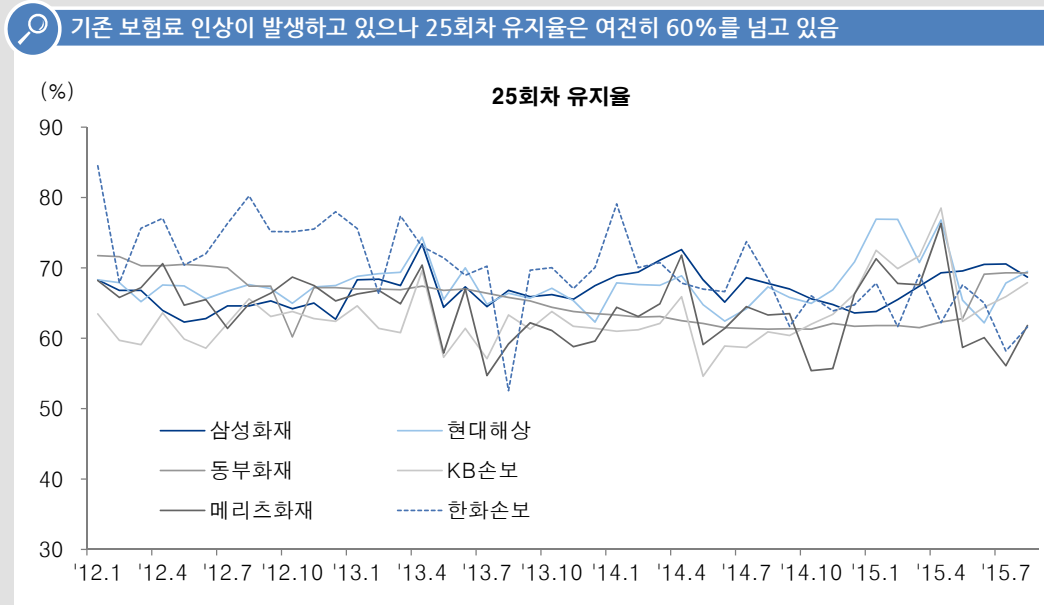


자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

보험료 인상에도 기존 계약들 유지되고 있음

- 2위권 보험료가 보험료 인상에도 여전히 저렴함
- 단독실손보험과 자동차보험을 제외하고는 상품마다 가입자 조건, 만기, 담보가 모두 달라 일괄적으로 상품을 비교하기 쉽지 않음



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

[유통]

어려운 시기, 새로운 성장을 보자



유통

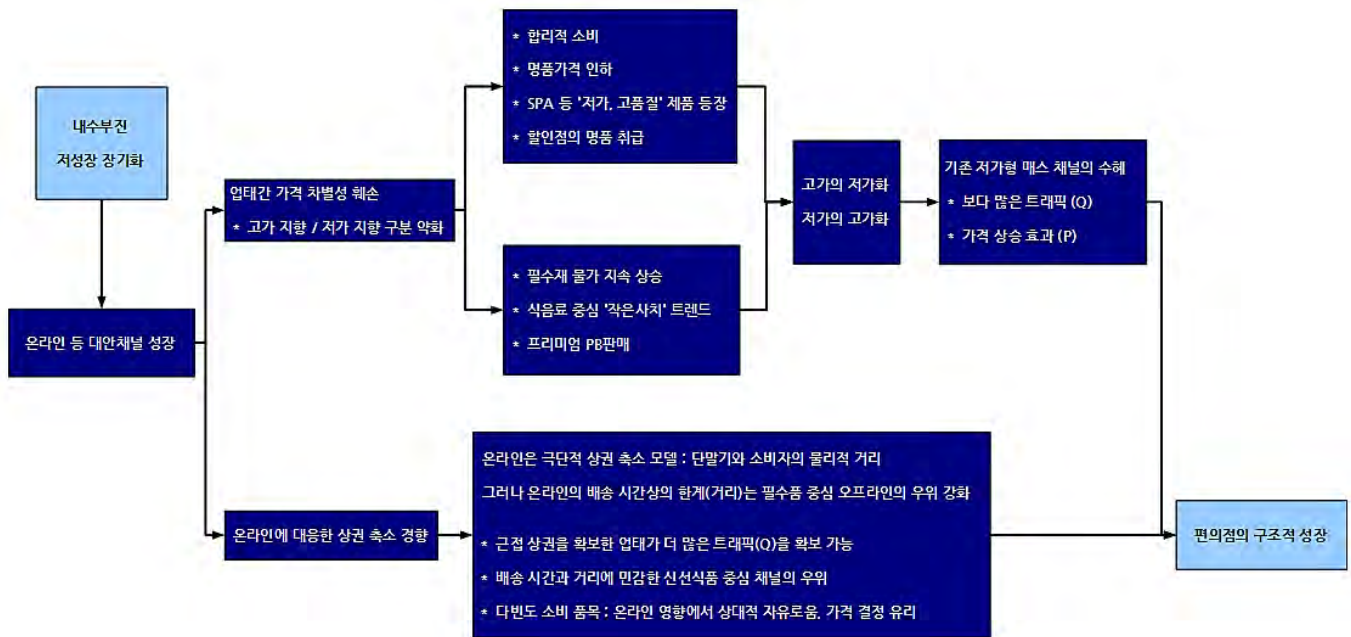
임동근

3774-3987 duncanlim@miraeasset.com

커버리지 GS리테일, BGF리테일, 롯데쇼핑
현대백화점, 이마트, 신세계

미래에셋증권
2016 Outlook

Executive Summary


 미래에셋증권
2016 Outlook

Executive Summary

저성장의 장기화가 가져올 변화 : 가격대의 수렴과 매스채널의 성장

- 업태간 전략적 차별성 희석 : 가격과 상품의 차별화 약화
- 온라인 채널과 합리적 소비 증가로 고가품의 가격 하락 진행중
- 작은 사치, 식료품의 고급화로 저가품의 가격 상승 진행중
- 가격대의 수렴은 대량의 트래픽을 확보한 매스채널에게 기회로 작용

지리적 인접성은 트래픽 확대·강화를 위한 필수 요건

- 온라인 채널의 강점은 극단적으로 축소된 상권
- 그러나 온라인의 배송상 한계성은 근접성을 확보한 오프라인 채널에 기회를 제공
- 온라인에 효과적 대응 위해 보다 가까운 상권, 다빈도 구매 상품 MD 등이 중요해지고 있음

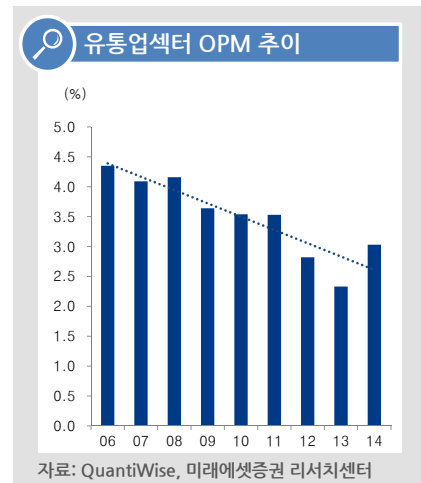
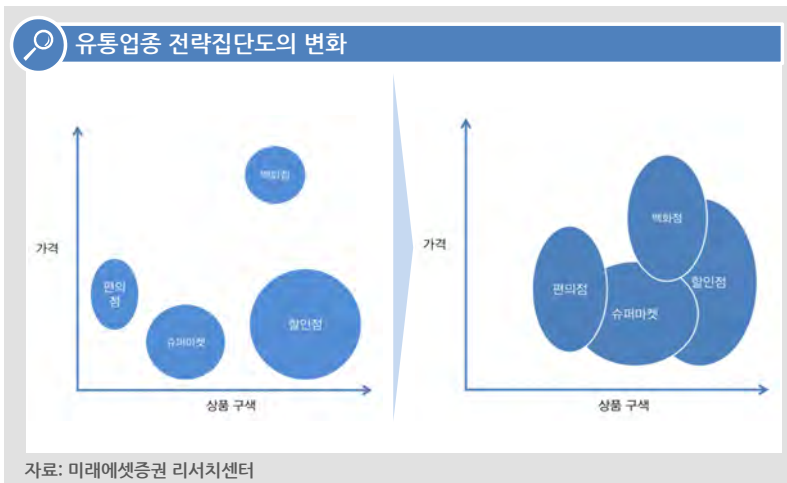
편의점 업태의 지속 성장 가능성

- 가장 많은 트래픽을 확보한 동시에 지리적 인접성을 확보한 채널 : 편의점
- 일본 대비 포화 논란 : 연간 인구당 편의점 업태 방문회수는 일본의 절반 수준
- 선제적 캐파 확장(공격적 출점)에 이어 편의점 가동률(활용도)상승에 따른 레버리지 효과 기대

미래에셋증권
2016 Outlook

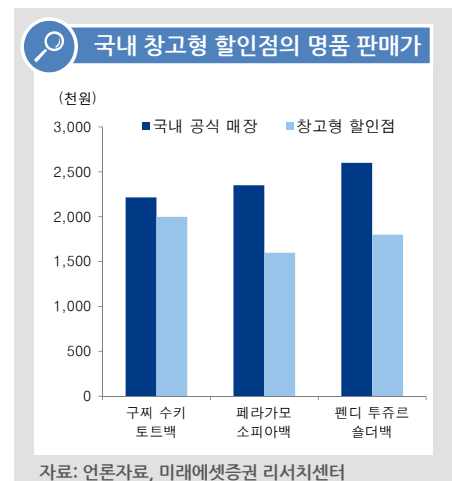
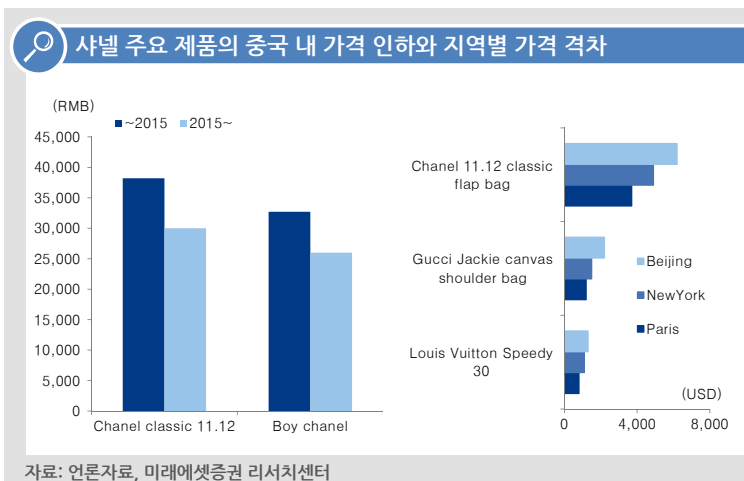
저성장의 장기화가 가져올 변화 : 가격대의 수렴과 매스채널의 성장

- 온라인 등의 합리적 소비 채널 활성화로 오프라인 업체들의 전략적 차별성 약화
 - 국가간 가격 정보의 완전 공개, 정보 불균형의 해소 → 가격 전략 차별화 불가
 - 이론상 무한의 매대를 확보한 온라인 채널 → 상품 전략 차별화 불가
 - 판촉비용 증가와 지속적인 마진 감소는 이러한 상황의 방증

미래에셋증권
2016 Outlook

저성장의 장기화가 가져올 변화 : 가격대의 수렴과 매스채널의 성장

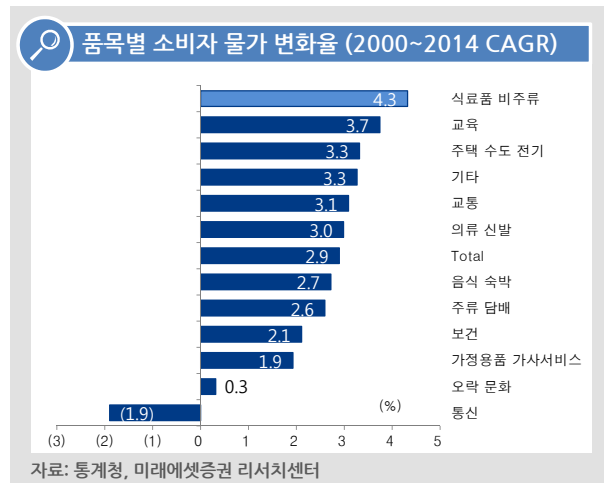
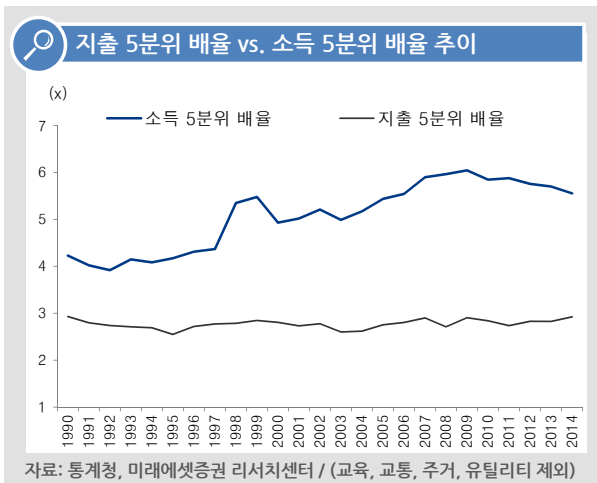
- 가격의 수렴 현상 : 1) 고가품의 저가화
 - 가격 정보의 완전 공개로 일물일가 심화 지속 : 가격 차이를 정당화 하려는 서비스 요소는 설득력 약화
 - 제품의 통로 역할을 하는 유통업의 원류인 제조업체의 가격 인하 가속 : 샤넬, 구찌, 루이비통 등
 - 명품의 채널 하향 : 창고형 할인점의 할인 명품 판매
 - 생산기술 혁신에 따라 SPA 등 저가격 고품질 제품 등장 : 합리적 소비를 위한 대안 풍부



미래에셋증권
2016 Outlook

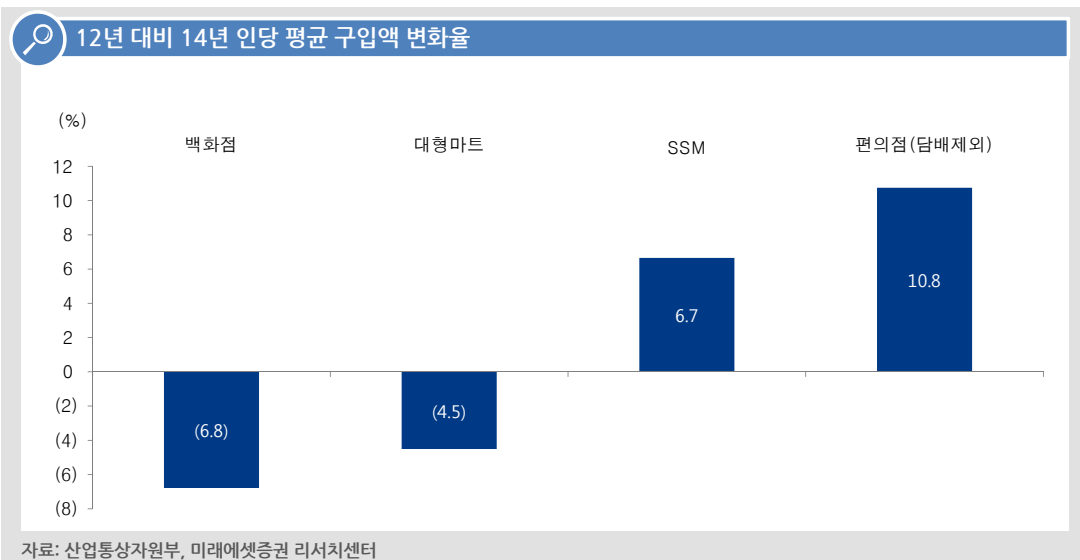
저성장의 장기화가 가져올 변화 : 가격대의 수렴과 매스채널의 성장

- 가격의 수렴 현상 : 2) 저가품의 고가화
 - 소득의 양극화 심화되었으나, 지출의 양극화 정도는 낮게 유지
 - 식료품 소비자 물가 상승률은 2000년 이후 CAGR 4.3%로 가장 높게 유지
 - 식료품을 위시로 한 생필품의 가격 상승은 저성장 장기화에 따른 트렌드, “작은 사치”로도 나타남
 - 할인점, 편의점의 프리미엄 식료품, 프리미엄 PB비중 확대는 이러한 현상의 반영

미래에셋증권
2016 Outlook

저성장의 장기화가 가져올 변화 : 가격대의 수렴과 매스채널의 성장

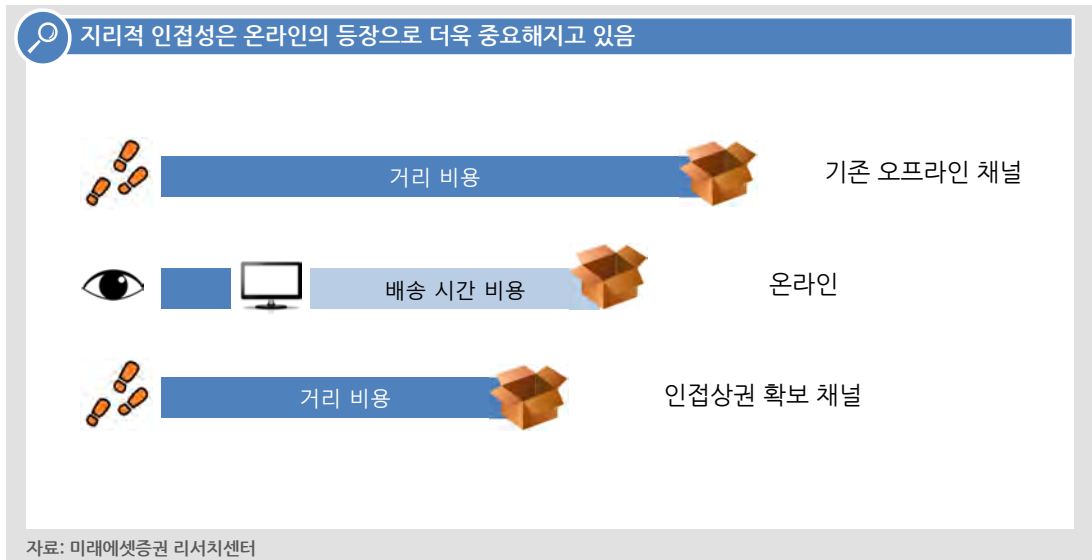
- 가격의 중위 수렴은 상대적인 저가 지향 채널인 매스채널에 유리 (P ↑)
- 가격 수렴이라는 외부 변화 속에서, 보다 많은 트래픽을 이미 확보하고 있는 채널, 또 향후 확대가능성이 높은 채널에 대한 관심이 필요한 상황.
- 그리고 이는 결국 채널 상권의 인접성에 의해 결정될 것으로 판단됨



미래에셋증권
2016 Outlook

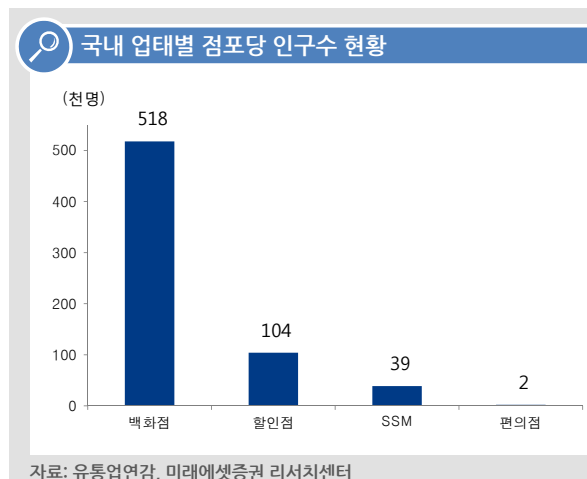
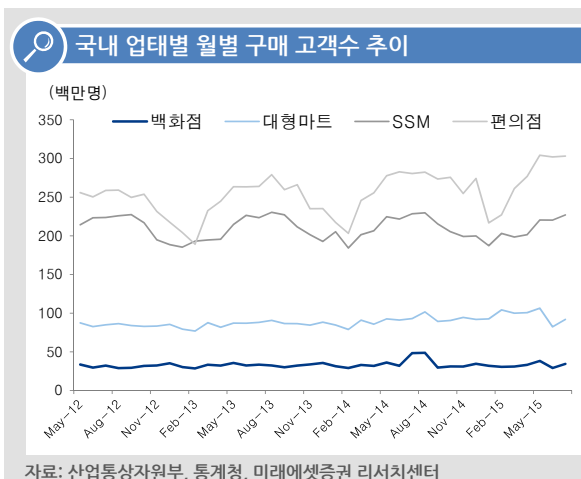
지리적 인접성은 트래픽 확대·강화를 위한 필수 요건

- 온라인 채널의 강점은 극단적으로 축소된 상권.
- 그러나 온라인은 배송 절차가 추가되며 즉시성을 충족하지 못하는 한계가 있음
- 즉시성이 중요한 다빈도 소비 품목, 신선식품 등은 온라인 대비 오프라인이 우위
- 결국 온라인에 대응해 집객을 늘리기 위해서는 보다 인접한 상권과 즉시성 상품의 MD 구성이 중요

미래에셋증권
2016 Outlook

편의점 업태의 지속 성장 가능성 : 트래픽의 절대 우위

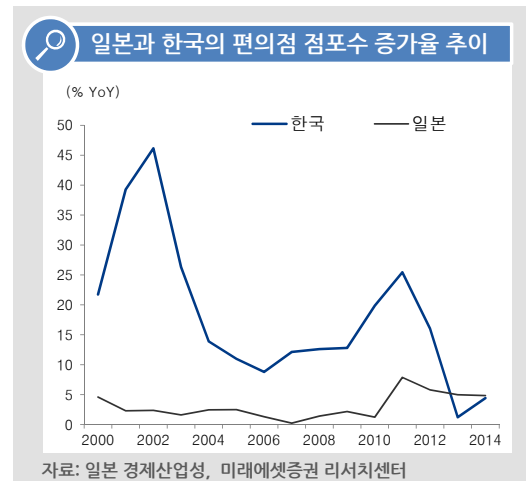
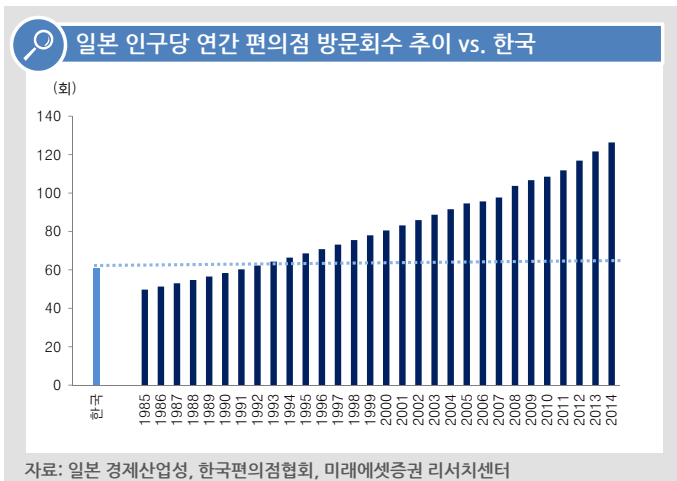
- 편의점은 가장 많은 트래픽을 확보 + 지리적 인접성을 구비한 매스 채널
- 이는 근접성과 온라인이 침범하지 못하는 상품 특성에 따른 결과
- 향후 트래픽은 지속적으로 확대될 여지가 높음
- 트래픽의 측정 : 업태별 월별 구매고객수 추이는 편의점 절대 우위
- 인접성의 측정 : 업태별 점포당 인구수 편의점 우위



미래에셋증권
2016 Outlook

편의점 업태의 지속 성장 가능성 : 활용률의 증가 가능성

- 일본 대비 포화 논란 : 연간 인구당 편의점 업태 방문회수(활용도)는 일본의 절반 수준. 현재 한국은 일본의 1990년대 수준의 편의점 활용도를 보임
- 일본 편의점이 활용도(가동률) 상승에 발맞춰 점진적인 점포 출점(캐파확장)을 해왔다면, 한국 편의점은 선제적 캐파 확장(공격적 출점)을 마무리 하고 활용도(가동률)상승을 꾀하고 있음.
- 국내 편의점 업태는 선제적 캐파 증설에 따른 고정비 지출로 일본 편의점 업태 대비 낮은 영업이익률을 시현중이나 향후 가동률 상승에 따른 레버리지 효과 기대 가능

미래에셋증권
2016 Outlook

편의점 업태의 지속 성장 가능성 : 부가 서비스를 통한 수익, 집객 확대

- 편의점 업태의 시간(24시간), 공간(근린상권)적 우위와 트래픽 경쟁력은 상품 판매 뿐만 아니라 각종 부가 서비스 탑재에도 유리. 그리고 이는 수수료 수익과 집객 강화로 이어질 것.
- 공공요금 수납대행, 편의점 택배, ATM 서비스 등은 이미 보편화. 향후 세탁, 청소대행 서비스, 외국인 관광객 대상 면세물품 판매, 인터넷 은행의 오프라인 지점 기능 등의 부가 기능 탑재 가능성 높음
- 한편, 편의점의 촘촘한 물류 인프라는 생산업체의 물류 아웃소싱 측면에서 주목을 받고 있음. 최근 일본 세븐일레븐은 유니클로와의 업무제휴를 발표. 유니클로 온라인 쇼핑몰에서 구입한 상품을 집으로 배달하는 대신 인근 편의점으로 배달, 물류비를 절감하며 판매망을 확대하는 효과를 기대. Amazon 역시 미국 세븐일레븐 매장에 Amazon locker를 설치, 편의점 픽업 서비스를 활용중.



미래에셋증권
2016 Outlook

편의점 업태의 지속 성장 가능성 : 부가서비스를 통한 수익, 집객 확대



일본 편의점 부가 서비스와 국내 비교

일본 편의점 주요 부가 서비스 현황	국내 편의점 주요 부가 서비스 현황
자격시험 신청 및 접수	택배
1일 단위 자동차 보험권 판매	모바일 상품권 판매
공문서 출력	게임 관련 캐시 판매
택배	이동통신 선불권 판매
우표, 엽서, 인지 판매	공공요금 수납대행
은행 ATM	온라인 쇼핑 오프라인 결제
공공요금 수납대행	알뜰폰, 휴대폰 충전
세탁, 청소대행 서비스	스포츠 티켓, 워터파크 티켓 판매
외국인 관광객 대상 면세 서비스	교통카드 판매
증명사진 촬영	복권
카셰어링 서비스	ATM
EV 급속충전 서비스	
복사	
디지털카메라 인화	
문서 인쇄	
스캔 및 팩스	
약보, 지도, 브로마이드 인쇄 판매	
공연 티켓 판매	
여행 티켓 (디즈니랜드 등) 판매	
고속버스 티켓 판매	
복권	
인터넷 쇼핑, 게임 관련 전자화폐 판매	

자료: 각사, 미래에셋증권 리서치센터

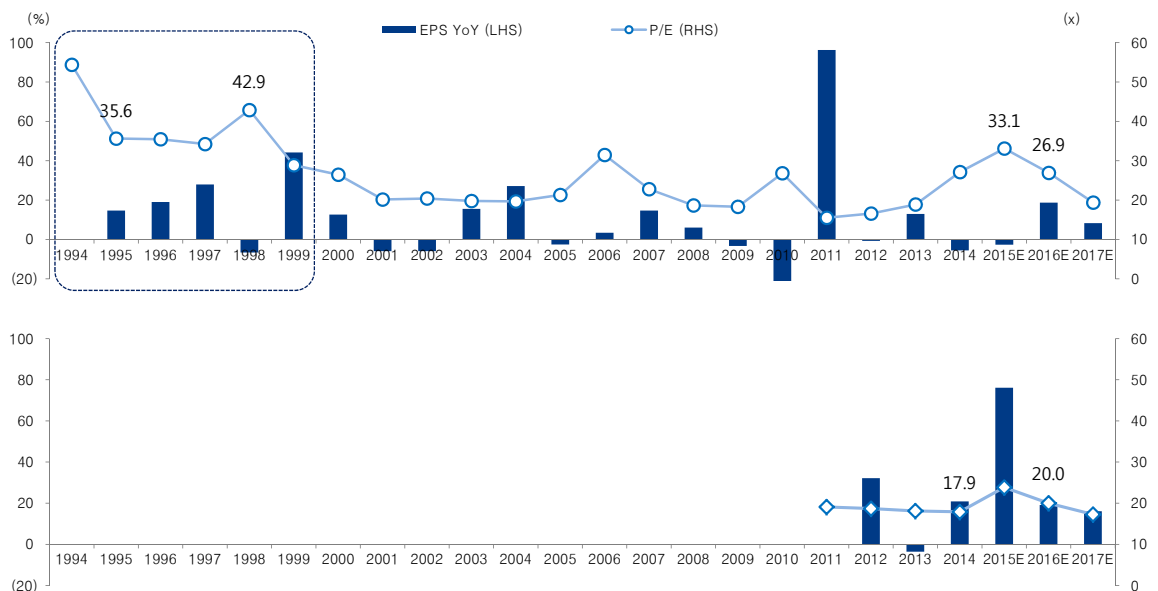
미래에셋증권
2016 Outlook

편의점 업태의 지속 성장 가능성 : 밸류에이션 부담 제한적

- 1990년대 일본 편의점 업태는 안정적인 이익 성장에 힘입어 30~40배 수준의 P/E 기록
- 우리나라는 편의점 활용도 면에서 90년대 일본과 흡사하며 향후 집객 확대, 프로젝트 믹스 개선 등에 따른 이익 성장 가시성도 높아 당분간 高 밸류에이션 수준 지속 예상



일본(上) vs 한국(下) 편의점 업태 평균 EPS 성장률 및 P/E 추이

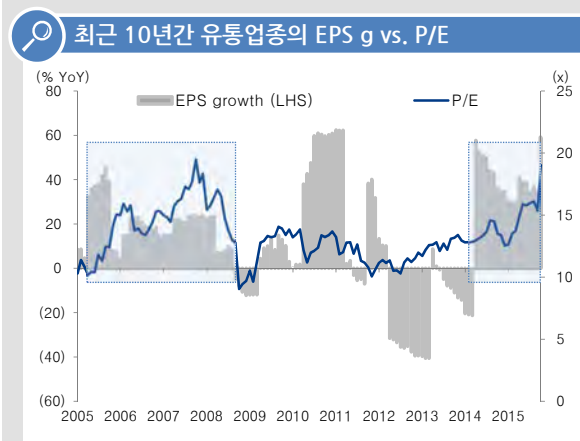
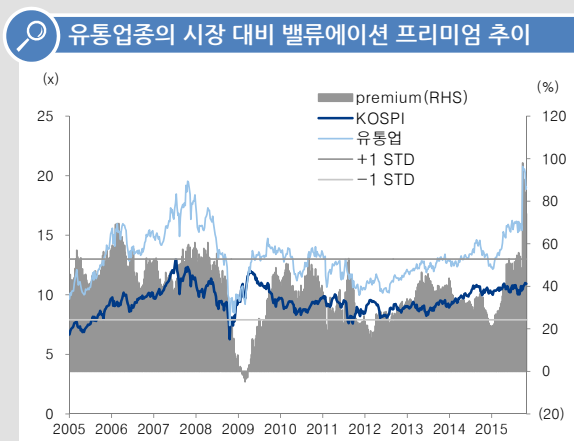


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

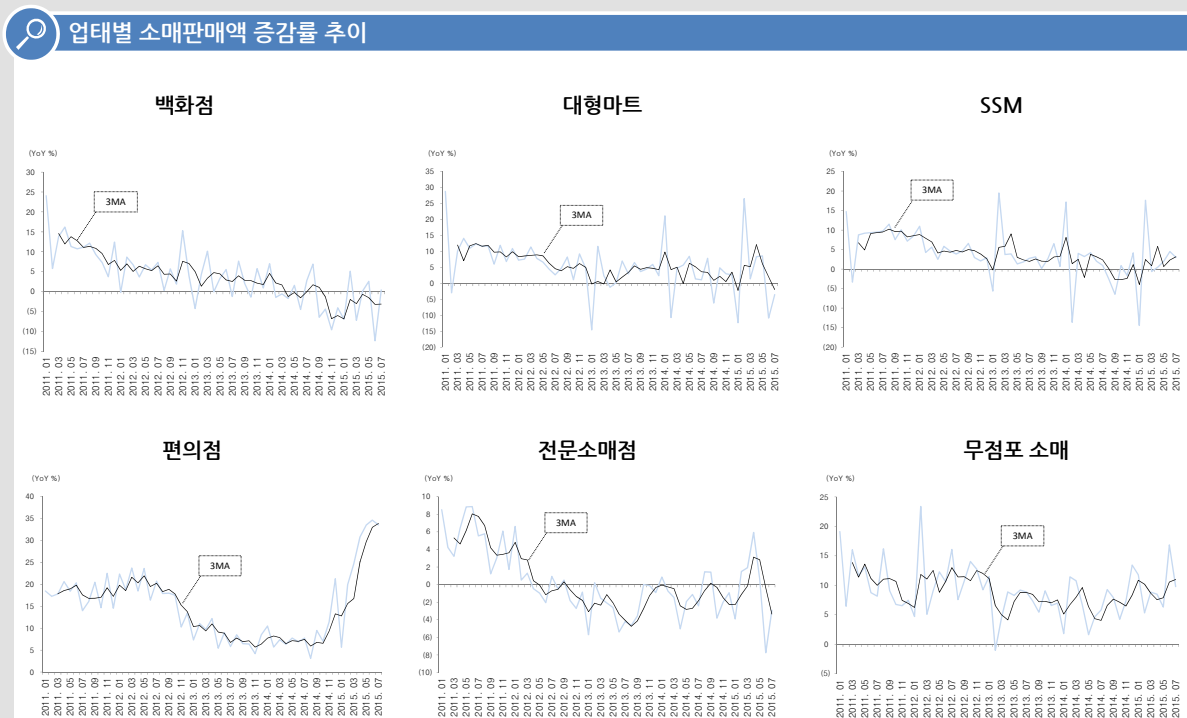
미래에셋증권
2016 Outlook

유통업종 밸류에이션 점검

- 유통업종은 연초 이후 코스피를 평균 6.0% 아웃퍼폼(주간)
- 경기활성화를 위한 정부의 내수 부양 대책, 업종 대표 기업의 지배구조 개선 모멘텀 등이 주가 상승을 일부 부분 설명하나, 2014년 중반 이후 가팔라진 어닝 개선 폭에 주목할 필요
- 현재 유통업종의 밸류에이션은 12MF P/E 기준 19배 수준으로, 코스피 대비 +74% 프리미엄 시현중
- 과거 2000년대 중반 할인점을 필두로 한 성장이 유통업종 밸류에이션 프리미엄을 이끌었다면, 이제부터 편의점 업체의 강력한 성장이 현 밸류에이션 프리미엄을 지속시킬 것으로 전망
- 아울러 유통업 관련 규제 효과가 2014년까지 마무리되며 가시화 되는 기저효과와 해외사업의 구조조정 가속화는 유통업 전반의 어닝 개선에 힘을 실어줄 것으로 판단

미래에셋증권
2016 Outlook

Appendix : 국내 유통업체별 소매판매액 증감률 추이



[은행]

오랫동안 기다려온 변화,
점차 현실이 되어가는 모습



은행 · 카드

강혜승

3774-1903 heather.kang@miraeasset.com

커버리지 신한지주, KB금융, 하나금융, 기업은행
우리은행, BNK금융, DGB금융
JB금융, 광주은행, 삼성카드

미래에셋증권
2016 Outlook

Executive Summary

NIM, 순이자이익만 바라보고 있었다면? 2016년에는 한결 나아진다

- 2014-15년 금리 인하 사이클 상에서 가파른 NIM 하락 경험. 투자심리가 NIM과 결부되는 현상
- 자산-부채 리프라이싱 구조 감안하면 은행 NIM은 4Q15 저점으로 1Q16부터 소폭 상승 가능
- 대출성장률 '15년만큼 hot 하지는 않아도 5%대 성장은 충분히 가능

총당금 비용 많이 줄었는데, 더 줄어들 수 있을까? 있다!

- '14년 환입 발생, 일시적으로 감소한 후, '15년 강도 높은 기업 신용평가 및 구조조정에 따라 상승
- 1) 대기업에 대한 국책은행의 금융지원 비중 높아져 왔고, 2) 커버리지 은행들은 자체 상업적 판단에 따라 (한계기업) 추가지원에 반대하기도 하고, 주도적으로 구조조정 후 매각 성공하기도 하며, 3) 대부분의 경우 적극적으로 총당금 적립해 온 상황을 감안,
커버리지 은행들의 '16년 총당금 비용 추가 감소 전망: '16년 이익 성장 드라이버가 될 것

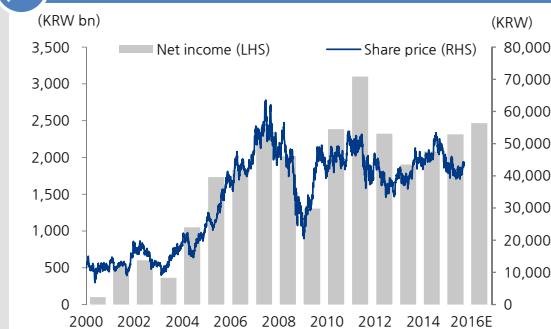
배당 매력 부각 전망. 규제, 큰 맥락에서 볼 때 '합리화' 방향, 체감까지는 시간 걸려

- 일회적 주주환원정책이 아니라 점진적으로 꾸준히 배당성향 높여갈 것으로 전망됨. '15년말 배당이 투자자들에게 시그널이 될 수 있음
- 규제 변화(합리화), 속도는 더디게 느껴질 수는 있어도 큰 그림에서 긍정적인 방향으로 판단
- 규제 자체보다도 금융회사가 이익 내는 것에 대한 부정적 여론 및 사회적 분위기가 걸림돌. 빠른 시간 내 변화 기대 난망
- 인터넷전문은행: 중금리 대출 시장 집중, 카드론, 캐피탈, 저축은행 대출 등과 경쟁할 것으로 예상

미래에셋증권
2016 Outlook

은행(지주사) 주가, 장기적으로는 순이익 따라 간다

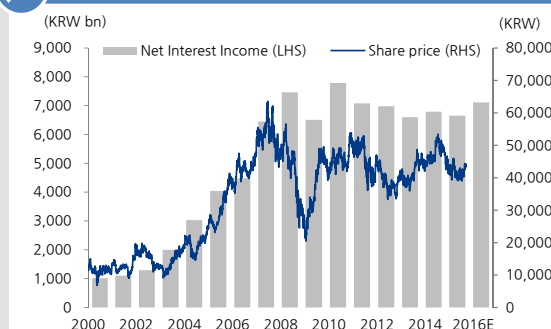
신한지주 주가와 순이익 추이



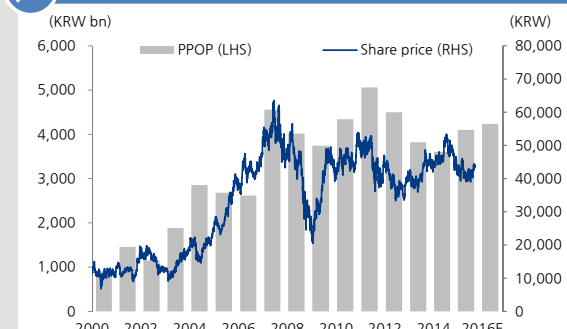
• 은행주 주가 드라이버는?

- 한국 은행업종 대표주인 신한지주의 주가와 이익 추이를 살펴보면, 장기적으로 주가는, NIM 뿐만 아니라, 대출 성장률, 총당금 비용 등을 모두 반영하는 순이익을 따라 가는 경향 나타냄

신한지주 주가와 순이자이익 추이



신한지주 주가와 총당금적립전영업이익 추이

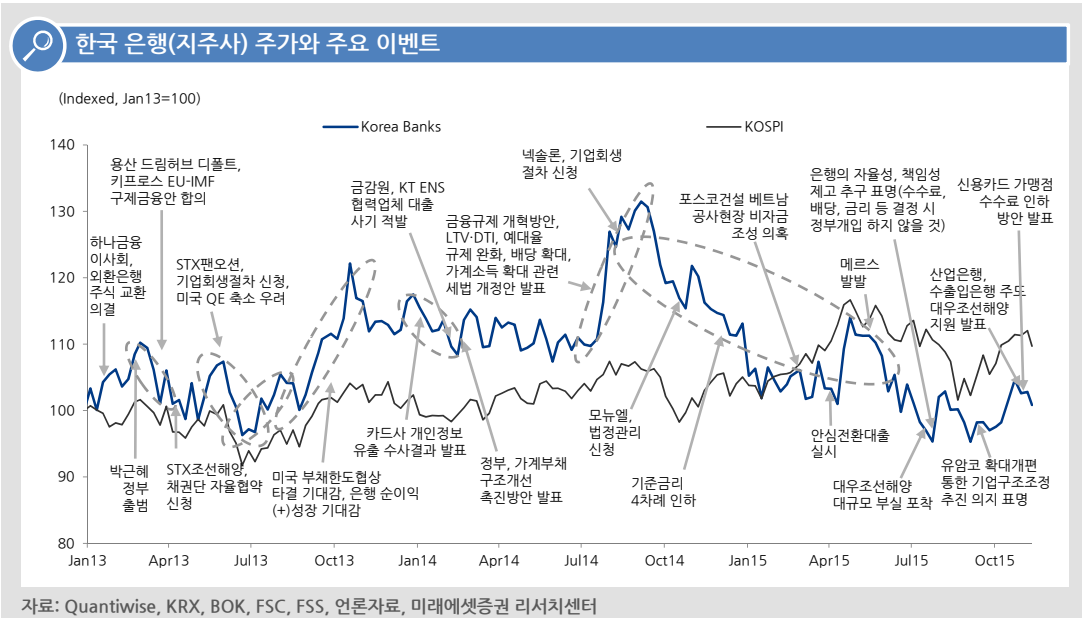


자료: SFG, Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

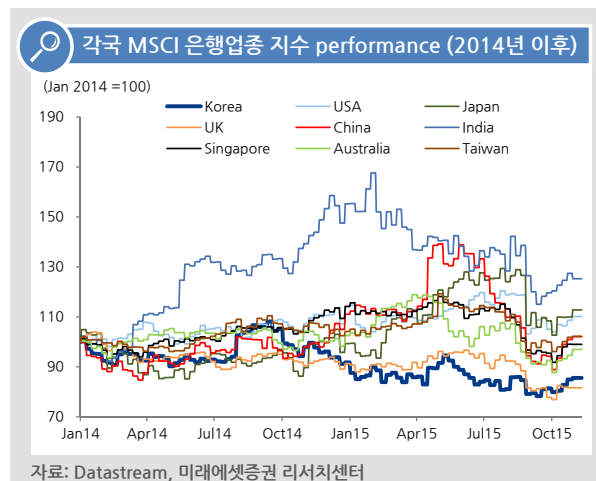
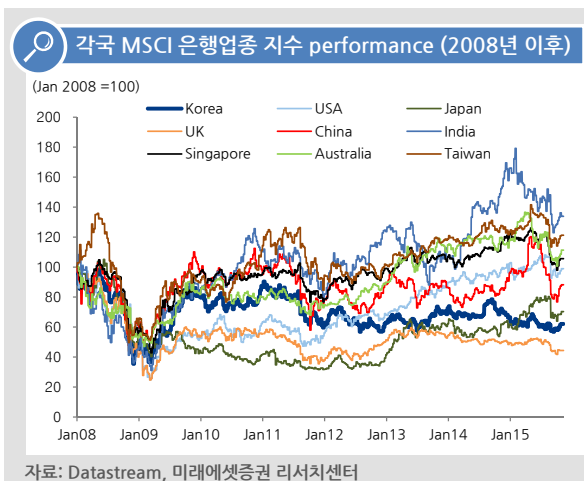
은행(지주사) 주가 performance와 주요 이벤트

- 2014-15년 기준금리 인하(2014년 8월, 10월, 2015년 3월, 6월) 및 시장금리 하락에 따라 은행 NIM이 가파르게 하락하며 업종 투자심리 악화
- 또한, 경기민감업종 대기업 관련 신용위험이 상승함에 따라 총당금 증가 우려 부각됨
- 그러나, 커버리지 은행들의 실적은 대부분 예상보다 양호했음. NIM은 하락했으나, 대출성장 견조하고 총당금 비용 크게 증가하지 않음. 저금리 환경과 영업력 집중에 힘입어 수수료이익 증가

미래에셋증권
2016 Outlook

각국의 MSCI 은행업종 지수 performance

- 한국 은행주는 대부분 국가 은행주 대비 underperform. 2014년 이후 투자심리가 악화되며 주가가 하락한 주요 원인으로 금리 및 NIM 하락을 들 수 있음
- 상대적으로 outperform한 국가 은행들의 NIM은 상승했을까? 그렇지 않았음
- NIM 하락은 전세계 대부분 은행 공통 트렌드. 그럼에도 불구하고, 이익 성장(=장기적으로 주가 상승 견인) 가능한 경우는?
 - ⇒ NIM 하락에도 불구하고, 높은 자산 성장 기록 중이라면 이자이익 성장 가능. 혹은, 수수료이익이나 기타비이자이익 증가(수익 구조-은행/비은행부문-다각화, 높은 비이자이익 기여도), 비유기적 성장 동력 확보, 해외부문 이익 기여 여부에 따라 이익 성장 가능. 경기 상승 국면이거나 자산 건전성이 개선되어 총당금 비용이 감소하거나 판관비 효율화한다면 이익 성장 가능



미래에셋증권
2016 Outlook

각 국 은행(지주사) NIM - 최근 대부분 하락세 기록

Country	Company	Ticker	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	1Q15	2Q15	3Q15
USA	BOA	BAC US	4.19	3.88	3.07	3.13	2.79	3.23	3.08	3.10	2.68	2.45	2.53	2.45	2.42	2.43	2.41
	JPM	JPM US	2.23	2.33	2.21	2.09	2.23	2.73	3.19	3.09	2.74	2.39	2.15	2.07	2.03	2.06	2.06
	Citi	C US	3.85	3.45	2.95	2.58	2.54	3.10	3.04	3.31	2.93	2.87	2.85	2.94	2.93	2.91	2.93
	Wells Fargo	WFC US	5.30	4.94	4.72	4.88	4.55	3.11	4.33	4.21	3.90	3.68	3.33	3.09	3.05	3.04	3.01
Japan	MUFG	8306 JP	n.a.	n.a.	0.94	1.18	1.16	1.11	1.29	1.14	1.05	0.93	0.93	0.95	1.01	1.04	1.04
	Mizuho	8411 JP	n.a.	n.a.	0.96	0.80	0.79	0.77	0.86	0.82	0.78	0.76	0.73	0.72	0.78	0.77	0.76
	SMFG	8316 JP	n.a.	n.a.	n.a.	1.34	1.35	1.36	1.38	1.24	1.13	1.16	1.26	1.26	1.27	1.29	1.26
	Resona Holdings	8308 JP	n.a.	n.a.	1.53	1.54	1.56	1.53	1.41	1.31	1.28	1.20	1.16	1.20	1.18	1.22	1.18
China	Bank of Yokohama	8332 JP	n.a.	n.a.	1.86	1.66	1.74	1.79	1.72	1.58	1.48	1.40	1.33	1.28	1.27	1.26	1.25
	ICBC	1398 HK	2.83	2.80	2.83	2.61	3.16	3.42	2.74	2.89	3.08	3.14	3.02	3.09	2.65	2.96	3.04
	CCB	939 HK	n.a.	n.a.	8.28	7.78	5.10	3.88	3.13	3.10	3.32	3.41	3.31	3.34	3.24	3.17	3.16
	ABC	1288 HK	2.31	2.18	1.77	2.31	3.41	3.89	4.65	4.88	3.78	3.72	3.60	3.61	9.74	3.29	3.33
UK	BOC	3988 HK	n.a.	2.36	2.50	2.77	3.18	3.12	2.48	2.44	2.53	2.61	2.65	2.74	2.70	2.62	4.14
	BoCom	3328 HK	2.74	2.84	2.83	3.01	3.37	3.20	2.60	2.76	2.91	2.94	2.82	2.68	2.64	2.56	4.08
	BARCLAYS	BARC LN	1.71	1.75	1.41	1.26	1.21	1.21	1.17	1.17	1.13	1.10	1.08	1.20	2.96	2.56	3.28
	SC	STAN LN	2.89	2.02	3.49	2.62	2.63	2.63	2.35	2.24	2.38	2.32	2.24	2.13	n.a.	2.03	n.a.
Singapore	RBS	RBS LN	2.16	1.97	1.73	1.60	1.15	1.37	1.10	1.39	1.40	1.42	1.29	1.58	n.a.	1.60	1.62
	LLOYDS	LLOY LN	2.58	2.31	2.09	1.84	1.90	2.15	1.38	1.42	1.52	0.97	0.98	1.46	4.85	1.53	2.56
	DBS	DBS SP	1.84	1.99	2.04	2.38	2.57	2.23	2.21	2.02	1.94	1.83	1.72	1.72	1.71	1.76	1.79
	OCBC	OCBC SP	1.98	2.04	1.99	1.97	2.11	2.42	2.32	2.12	1.96	1.86	1.71	1.77	1.94	1.99	1.82
Australia	UOB	UOB SP	2.19	2.09	2.04	2.39	2.23	2.59	2.54	2.30	2.10	2.04	1.87	1.84	1.83	1.86	1.87
	NAB	NAB AU	2.26	2.02	1.84	2.21	2.14	2.06	2.14	2.16	2.13	2.05	1.91	1.73	1.87	n.a.	1.70
	CBA	CBA AU	2.33	2.24	2.18	2.12	1.99	1.95	2.07	2.07	2.10	2.08	2.09	2.13	2.16	n.a.	2.06
	Westpac	WBC AU	2.60	2.47	2.43	2.28	2.12	2.04	2.56	2.19	2.11	2.09	2.05	2.05	2.04	n.a.	2.03
Taiwan	ANZ	ANZ AU	2.69	2.63	2.33	2.44	2.20	2.11	2.50	2.75	2.23	2.74	2.88	2.60	2.87	n.a.	2.39
	Fubon FH	2881 TT	2.20	2.34	1.92	2.11	2.06	1.98	1.99	1.82	1.94	1.89	1.87	2.02	1.87	1.87	n.a.
	CTBC FH	2891 TT	3.64	3.27	3.12	2.68	2.28	2.07	1.52	1.62	1.68	1.78	1.70	1.77	1.81	1.69	n.a.

자료: Bloomberg data 기준, 미래에셋증권 리서치센터

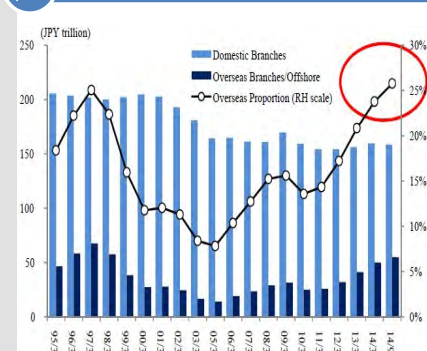
주: Australia - 연도별 NIM은 회계연도기준(2014년 NIM → 2014년 9월말 기준), 분기별 NIM은 calendar 기준

미래에셋증권
2016 Outlook

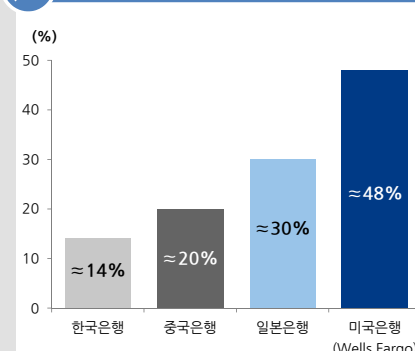
NIM 하락해도 이익 늘어나며 주가 상승한 은행들?

- 상대적으로 금융수요의 성장성 높은 해외로 진출해 해외자산을 늘린다거나, 이익 구조가 다변화(은행/비은행 다각화, 이자/수수료와 기타비이자 이익 다변화) 되어 있다던가, 총당금 비용이 크게 줄어든다던가 (일본 은행의 경우 순환입도 기록) 하면, NIM 하락에도 불구하고 이익 상승 가능했음
- 시사점: 해외 진출 도모, 비은행 다각화, 비이자이익 증대 노력 필요. 단, 이는 단기 내에 완성되는 것이 아니며 중장기적 관점으로 시행 해야 할 것
- 그렇다면, 2016년에는?
 - ⇒ NIM 안정화 전망
 - ⇒ 양호한 대출 성장률 기록 전망
 - ⇒ 커버리지 은행 총당금 비용 축소 전망

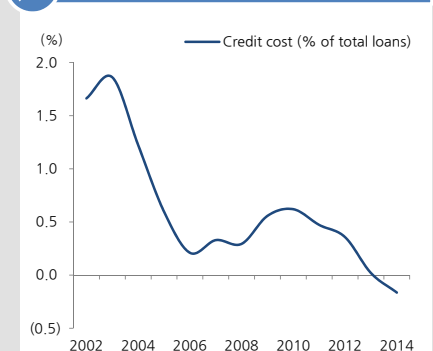
일본 대형은행 - 해외 대출채권 비중 증가



비이자이익 비중



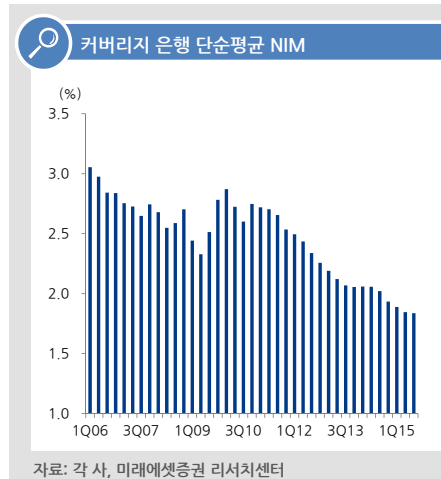
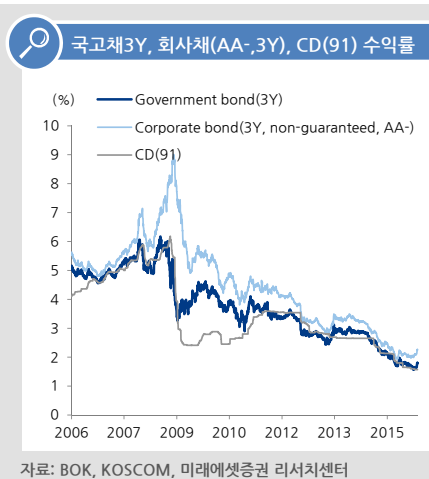
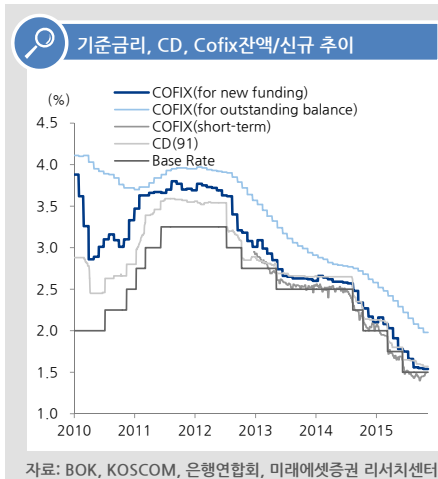
일본 은행 credit cost



미래에셋증권
2016 Outlook

NIM, 4Q15를 저점으로 안정화 전망 (1)

- 커버리지 은행 NIM은 1H14에 안정화되다가, 기준금리 인하 및 시장금리 하락으로 2H14 부터 2015년까지 하락 지속
- 분기 NIM은 4Q15를 저점으로 안정화될 것으로 전망
 - 과거 대비 금리 변동에 대한 예대금리차 민감도 낮아짐 (고정금리대출 비중 확대 등으로 금리감응자산-부채갭 축소됨)
 - 은행들의 NIM 하락 방어 노력 (여신 및 수신 포트폴리오 개선)
 - 저금리 환경 요인과 은행들의 적극적인 유치 노력에 의해 저원가성핵심예금 비중 증가

미래에셋증권
2016 Outlook

NIM, 4Q15를 저점으로 안정화 전망 (2)

- 이론적으로, 다른 모든 변수가 일정하다면, 금리 25bps 인하 후 0-3개월에 리프라이싱 되는 자산이 부채보다 훨씬 커서 NIM이 약 5bps 하락하고, 3-6개월에는 약 2bps 하락하며, 6-12개월에 금리 리프라이싱 되는 부채가 자산보다 커지면서 NIM이 약 3bps 올라, 1년간 NIM에 미치는 영향은 약 -3bps가 되는 구조임
- 구조상으로는 대략, 2015년6월 기준금리 인하에 따라 2015년 12월까지 NIM이 하락하고, 이후로는 부채 리프라이싱 효과가 커지면 NIM이 상승하게 됨
- 2010-11년 대비 금리감응자산-부채 갭이 축소되어, 금리 변동에 따른 NIM 영향이 축소되었음

은행 원화금리감응자산, 부채

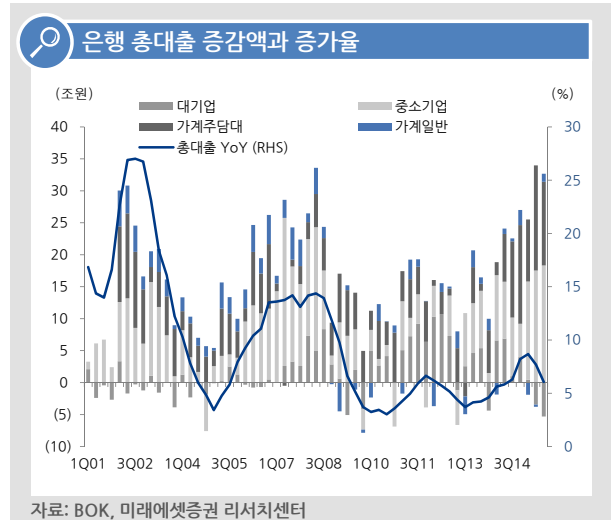
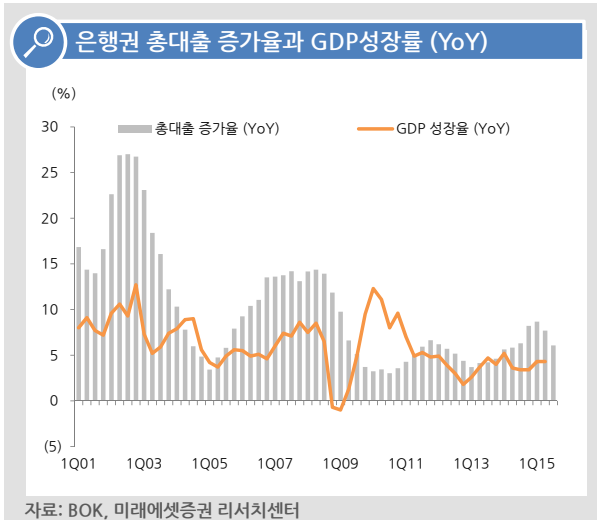
(십억원)	0-3개월	3-6개월	6-12개월	1-3년	3년 초과	합계
원화금리감응자산	551,037	201,820	135,161	133,804	106,467	1,128,289
원화금리감응부채	396,165	137,424	239,211	76,329	133,330	982,459
원화금리감응갭	154,872	64,396	(104,050)	57,475	(26,863)	145,830
금리 25bps 인하 시						
연간 순이자이익 영향	(387)	(161)	260			(288)
NIM 영향(bps)	(5)	(2)	3			(3)

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

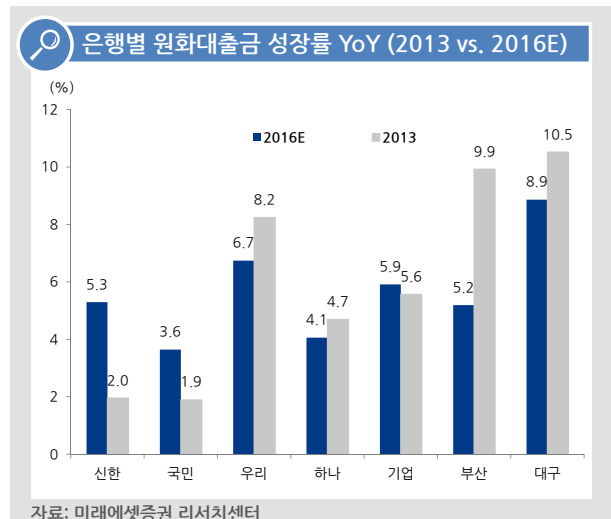
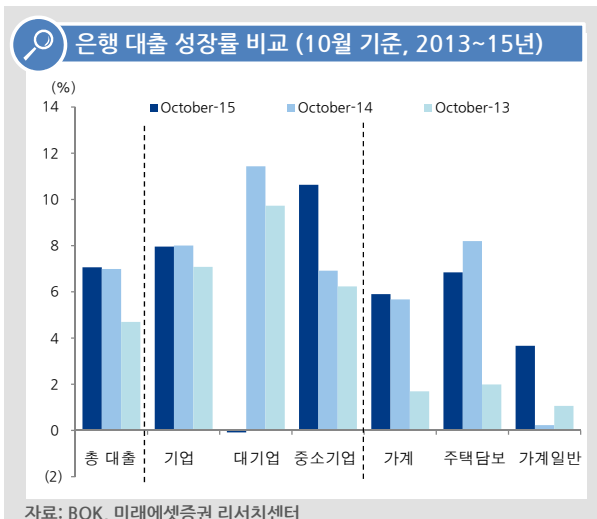
2016년에도 양호한 대출 성장 전망 (1)

- 2012-13년 대형 시중은행은 2-3%대의 저조한 대출 성장을 기록
- 2014년부터 대출 성장률이 확대되었고, 2015년에는 안심전환대출 등 주택금융공사에 매각(유동화)하는 모기지 대출 규모가 컸음에도 불구하고, 유동화 이후 기준으로 +4~15%의 높은 성장 기록한 것으로 추정
- 2016년에는 시중은행 기준 +5%대의 양호한 대출 성장을 전망함. 정부의 내수 부양, 중소기업 지원 정책 기조 유지될 것으로 판단. 중소기업 대출 성장을 견조할 전망. 주택담보대출은 과열되었던 2015년 대비 slowdown 불가피

미래에셋증권
2016 Outlook

2016년에도 양호한 대출 성장 전망 (2)

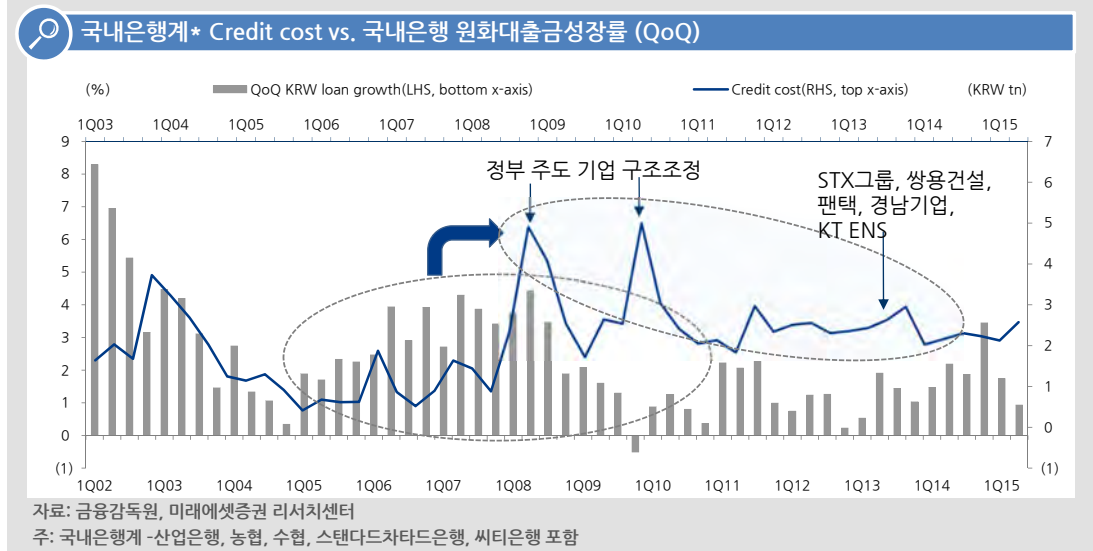
- 2015년에 늘려 놓은 자산이 2016년 이익 창출 기반으로 작용
- 중소기업대출 2015년 10월 +10.6% YTD vs. 2014년10월 +6.9%YTD, 2013년 10월 +6.2% YTD



미래에셋증권
2016 Outlook

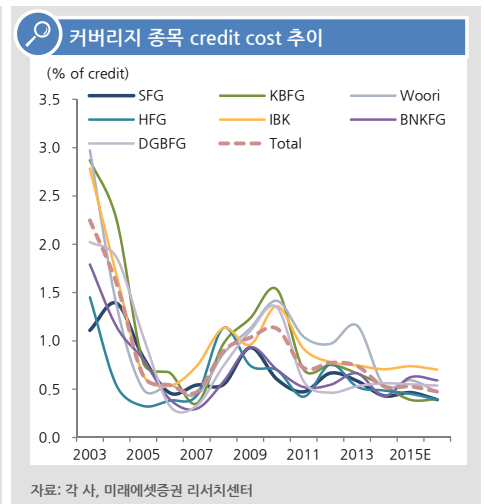
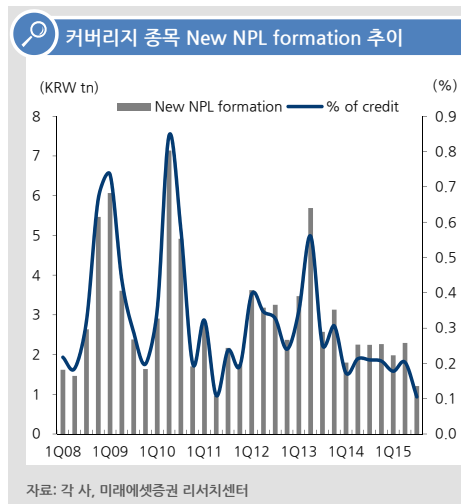
2016년 총당금 비용 하락 전망(1)

- 대출자산 성장률과 총당금 비용: 대출자산 성장률은 본질적으로 경기 순응성 됨. NPL 및 총당금 비용은 대출자산 성장률 2~3년 후행하는 경향 존재. 특히 호황기에 은행 여신이 경제 성장률 대비 크게 초과 성장하고, 특정 분야에 집중 성장한 경우, 경기 하락기 도래시 집중해 여신 성장했던 분야가 분실화되는 경향 있음
- 국내은행계 총당금 비용은 생각만큼 크게 축소되지 않았음. 특히 국책은행들은 부실징후 기업에 대하여 선제적인 구조조정을 요구하기 보다는 기업 회생에 대한 낙관적 기대에 의존하여 구조조정을 지체시키는 경향(KDI보고서)이 있었고, 경제성 이외의 요인 등이 영향을 미치며 밀빠진 독에 물붓기 식의 추가 지원을 지속해온 결과로 판단. 다만, 최근에는 변화 요인 감지됨

미래에셋증권
2016 Outlook

2016년 총당금 비용 하락 전망(2)

- 금융위기 이후 커버리지 은행들의 자산 건전성은 크게 개선됨. 신규 NPL증감액, 총당금 비용 감소 추세. 금융위기 이후 대기업 금융지원, 부실기업 구조조정에 있어서 산업은행, 수출입은행 등 국책은행의 비중 높아졌음
- 최근, 우리은행까지도, 구조조정 중인 일부 조선사에 대한 채권단 추가 자금지원 관련 의사결정에 있어서, 과거와는 달리, 자체 상업적 판단에 기반해 반대 의견을 내놓는 상황. 대우조선해양 관련해서도 대주주, 주채권은행인 국책은행들 주도로 신규 자금지원 하는 것으로 결정됨. 시중은행들이 자체 상업적 판단과 무관하게 부실을 떠안게 될 것이라는 막연한 우려를 상당부분 해소
- 또한 금융당국에서 2015년말 기업 신용평가 엄격하게 시행, 구조조정하라는 지침을 은행들에 전달. 한계기업에 '밀빠진 독에 물붓기'식의 지원하지 않겠다는 의지. 4Q15 총당금 비용이 증가할 수 있으나, 2016년과 그 이후를 본다면 긍정적. 커버리지 은행들의 2016년 총당금 비용은 하락할 전망

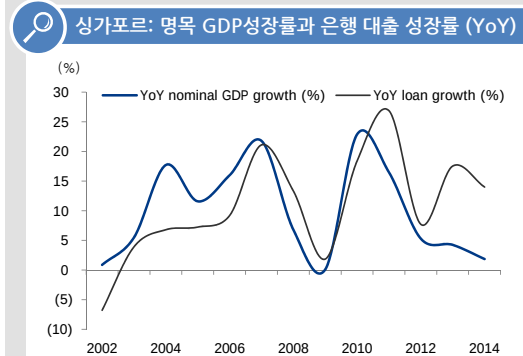
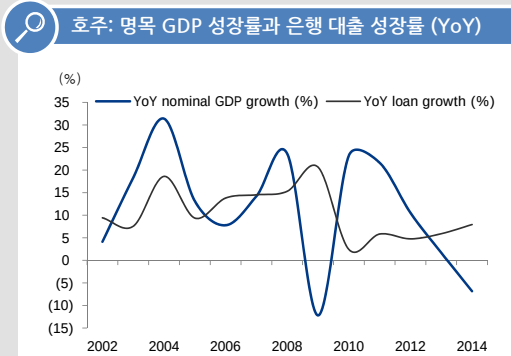
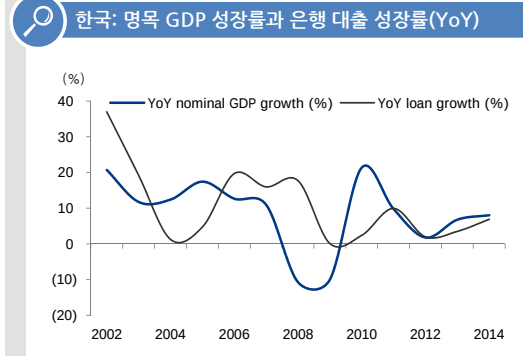
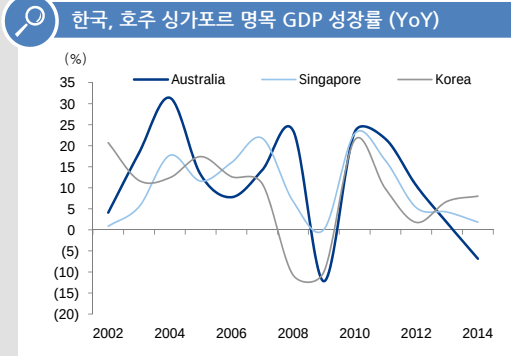


미래에셋증권
2016 Outlook

한국, 호주, 싱가포르 - GDP 성장률과 은행 대출 성장률

경제 성장률 =>
은행 대출 성장률

경제 및 은행 대출 성장률이 점차 선진국화되고 있다고 여겨지는 비교 국가들 (저성장 국면 진입) - 호주, 싱가포르 - 의 경우, 총당금 비용률이 점진적으로 하락했고, 한국 은행 대비 낮음

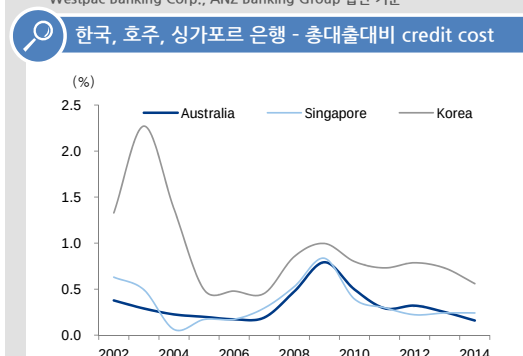
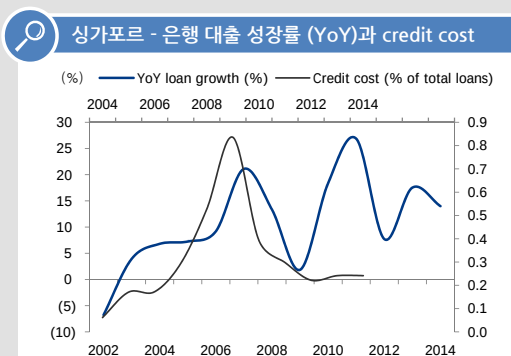
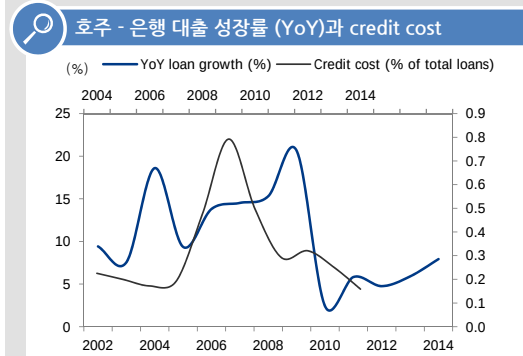
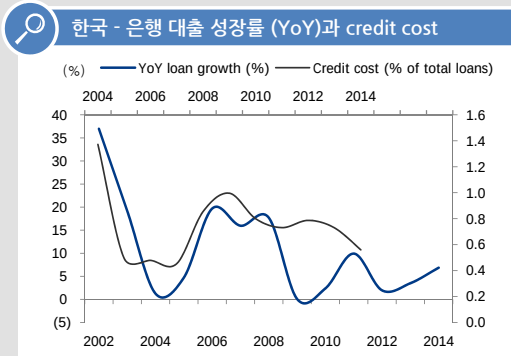
미래에셋증권
2016 Outlook

한국, 호주, 싱가포르 - 은행 대출 성장률과 credit cost

한국 은행업종
총당금 비용률은,
여전히 상대적으로 높음

경기민감업종 대기업 구조조정 관련해, 국책은행의 역할 강화되어옴
국책은행은 기업 부실에 대하여 자산 매각, 인력 감축 등 강도 높은 자구 노력을 요구하기 보다 회생에 대한 낙관적 기대에 의존해 구조조정을 지체시키는 경향 있었음 (KDI보고서). 글로벌 금융위기 이후 취약업종 구조조정 효율적으로 수행되지 못하며 마무리되지 않아, 상대적으로 총당금 비용률 높음

최근, 특히 커버리지는 은행 기준으로, 변화 가능성 감지. 하락 여지 충분



미래에셋증권
2016 Outlook

배당성향, 주당배당금(DPS), 배당수익률

배당성향																
(%)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E		
신한지주	66.7	33.1	22.2	21.4	25.9	12.1	32.8	24.6	18.9	17.0	19.5	24.6	27.3	28.5		
KB금융	-	30.4	8.2	49.7	29.7	-	14.6	46.6	11.7	13.4	15.3	21.5	26.3	27.0		
하나금융	16.4	9.8	7.2	18.4	21.2	8.7	27.3	14.5	11.8	6.7	12.4	18.5	20.7	18.1		
우리은행	137.8	9.2	19.1	23.8	10.4	-	7.9	16.9	9.4	12.3	-	27.7	27.5	25.6		
기업은행	40.9	17.0	23.5	23.9	22.6	0.2	21.7	20.5	25.5	21.8	24.1	27.3	29.5	31.0		
BNK금융	32.7	33.2	33.2	33.5	30.9	10.7	12.2	14.0	16.9	17.4	17.8	5.8	14.0	16.6		
DGB금융	29.8	29.4	30.2	31.0	30.4	12.6	12.4	17.4	14.8	16.1	15.8	18.7	20.0	22.0		
JB금융	3.7	13.9	12.7	11.4	8.9	11.2	5.0	23.2	5.2	9.9	10.7	2.3	19.0	18.0		
광주은행	14.9	30.0	32.8	20.0	-	-	30.0	35.0	20.7	14.6	-	-	-	11.3		

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

주: 연결 지배지분순이익 기준, 중간, 기말 배당 합산, 보통주, 우선주 합산 기준

주당배당금(DPS)																
(KRW)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E		
신한지주	600	750	800	900	900	-	400	750	750	700	650	950	1,200	1,350		
KB금융	-	550	550	3,650	2,450	-	230	120	720	600	500	780	1,150	1,350		
하나금융	500	750	350	900	1,300	200	400	700	600	450	400	600	750	850		
우리은행	100	150	400	600	250	-	100	250	250	250	-	500	400	450		
기업은행	200	250	400	550	575	-	240	410	580	400	330	430	510	580		
BNK금융	270	300	405	420	570	200	160	250	350	330	280	200	280	370		
DGB금융	250	275	400	565	600	250	160	300	350	330	280	320	370	400		
JB금융	50	150	100	100	50	100	50	250	100	100	100	100	120	170		
광주은행	250	636	929	409	-	-	376	747	571	403	-	-	-	200		

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

주: 보통주 주당배당금 (중간, 기말 배당 합산)

배당수익률																
(%)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E		
신한지주	1.4	1.8	1.9	2.1	2.1	-	1.0	1.8	1.8	1.7	1.5	2.3	2.9	3.2		
KB금융	-	1.6	1.6	10.5	7.1	-	0.7	0.3	2.1	1.7	1.4	2.3	3.3	3.9		
하나금융	1.9	2.9	1.4	3.5	5.0	0.8	1.6	2.7	2.3	1.7	1.6	2.3	2.9	3.3		
우리은행	1.0	1.6	4.2	6.2	2.6	-	1.0	2.6	2.6	2.6	-	5.2	4.2	4.7		
기업은행	1.5	1.9	3.0	4.1	4.3	-	1.8	3.0	4.3	3.0	2.5	3.2	3.8	4.3		
BNK금융	2.1	2.4	3.2	3.3	4.5	1.6	1.3	2.0	2.8	2.6	2.2	1.6	2.2	2.9		
DGB금융	2.4	2.7	3.9	5.5	5.8	2.4	1.5	2.9	3.4	3.2	2.7	3.1	3.6	3.9		
JB금융	0.9	2.6	1.7	1.7	0.9	1.7	0.9	4.3	1.7	1.7	1.7	1.7	2.1	2.9		
광주은행	3.0	7.7	11.3	5.0	-	-	4.6	9.1	6.9	4.9	-	-	-	2.4		

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

주: 보통주 주당배당금 (중간, 기말 배당 합산), 2015년 11월 17일 종가 기준

미래에셋증권
2016 Outlook

글로벌 은행주 배당성향 추이

Country	Company	Ticker	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Korea	SFG	055550 KS	68.3	26.2	56.8	24.9	17.1	19.0	11.9	0.0	18.1	14.5	12.6	14.9	17.0	22.6
	KBFG	105560 KS	3.6	25.6	25.6	30.6	8.3	49.9	29.9	0.0	14.6	28.1	11.7	13.4	15.3	21.5
	WFH	053000 KS	n.a.	9.7	137.8	9.5	19.1	23.8	10.3	0.0	8.3	15.6	9.4	13.0	0.0	87.4
	HFG	086790 KS	n.a.	26.8	16.5	9.8	7.2	18.4	21.2	8.7	27.3	14.7	12.0	6.8	12.7	18.9
	IBK	024110 KS	7.5	10.0	40.9	17.5	20.8	24.0	22.6	0.0	25.6	19.8	26.3	22.4	24.9	28.4
	KEB	004940 KS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	64.1	47.0	10.3	36.9	62.4	58.8	4.9	18.3	44.9
	BNKFG	138930 KS	0.0	29.8	32.6	33.3	33.2	33.5	30.9	10.7	12.2	12.2	16.9	17.4	17.8	5.8
	DGBFG	139130 KS	0.0	25.2	29.8	29.4	30.2	31.0	30.4	12.6	12.4	17.3	0.0	16.1	15.8	18.7
USA	BOA	BAC US	53.4	40.1	39.6	46.3	46.6	45.7	72.3	401.3	n.a.	n.a.	491.7	15.8	4.2	33.3
	JPM	JPM US	165.2	170.8	42.6	88.0	58.6	35.6	33.6	186.2	9.4	5.3	22.9	23.8	33.7	30.2
	Citi	C US	23.4	26.9	32.1	52.0	46.2	46.1	363.5	n.a.	n.a.	0.0	0.8	1.6	0.9	1.8
	Wells Fargo	WFC US	50.2	32.8	40.8	44.9	44.0	42.9	49.1	182.0	27.9	9.0	16.9	25.9	29.1	32.4
UK	BARCLAYS	BARC LN	45.4	54.1	48.8	47.0	48.9	43.2	51.0	24.2	11.0	18.6	24.9	n.a.	194.0	n.a.
	LLOYDS	LLOY LN	84.0	126.3	92.3	80.0	76.8	68.5	61.6	83.9	0.0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	37.9
China	ICBC	1398 HK	n.a.	n.a.	0.0	0.0	9.4	69.2	54.5	49.7	44.1	38.9	34.0	35.0	35.0	33.0
	CCB	939 HK	n.a.	0.0	0.0	n.a.	7.2	44.6	67.5	49.0	44.2	39.3	34.9	34.7	34.9	33.0
	BOC	3988 HK	n.a.	n.a.	0.0	n.a.	n.a.	23.8	45.1	51.3	44.0	39.0	34.8	35.0	34.9	32.3
	ABC	1288 HK	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	n.a.	52.3	35.0	35.0	34.6	32.9
Japan	MUFG	8306 JP	n.a.	n.a.	7.0	11.8	9.0	12.8	23.2	n.a.	42.5	30.1	17.6	22.1	23.4	24.5
	Mizuho	8411 JP	n.a.	n.a.	9.8	7.1	7.8	14.0	39.1	n.a.	54.3	32.4	30.3	26.2	23.1	30.3
	SMFG	8316 JP	n.a.	n.a.	5.8	n.a.	3.4	12.5	20.5	n.a.	46.8	30.0	26.8	21.3	20.3	26.2
Singapore	DBS	DBS SP	34.0	33.8	35.0	24.1	86.0	40.3	36.7	63.8	63.3	60.4	43.3	35.9	38.7	35.8
	OCBC	OCBC SP	23.1	30.2	94.5	35.9	23.7	18.8	42.5	51.4	48.0	45.9	46.4	29.1	43.6	35.5
	UOB	UOB SP	46.0	71.6	61.2	51.2	63.7	49.0	88.0	50.5	50.4	41.7	42.5	40.8	40.7	38.2

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

주: Dividend payout ratio = Cash common dividends / (Income before XO items - Minority interest - Cash preferred dividends) * 100

KB금융은 2008년 이후, 하나금융은 2006년 이후, BNK금융, DGB금융은 2011년 이후부터 지주사 기준 적용

미래에셋증권
2016 Outlook

글로벌 은행주 배당성향 추이

Country	Company	Ticker	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Taiwan	Cathay FH	2882 TT	130.2	89.4	78.2	67.6	58.7	188.5	75.4	n.a.	43.8	132.4	45.6	46.3	62.3	50.7
	Fubon FH	2881 TT	n.a.	101.7	84.1	87.0	0.0	99.8	80.2	0.0	81.4	43.1	23.8	32.7	39.9	51.0
	Mega FH	2886 TT	n.a.	65.7	82.9	77.3	76.2	107.8	81.0	938.8	77.2	65.9	54.2	60.6	61.4	57.6
HK	HSBC	5 HK	89.5	80.2	74.4	56.6	54.7	59.5	55.9	139.1	106.0	49.7	45.1	61.4	58.7	71.1
	StanChart	2888 HK	75.1	74.0	63.1	47.5	44.0	43.1	39.7	37.2	40.5	37.1	38.0	39.0	51.7	84.2
Australia	NAB	NAB AU	111.2	71.1	63.7	84.9	n.a.	64.9	68.9	77.3	126.6	81.4	75.9	106.4	86.7	91.6
	Westpac	WBC AU	59.7	59.0	67.8	63.6	67.8	69.3	70.4	66.8	98.3	65.2	67.3	85.2	89.1	74.7
	CBA	CBA AU	71.6	71.7	97.9	91.2	74.9	73.3	75.2	74.1	73.1	79.7	78.3	75.2	77.4	75.5
	ANZ	ANZ AU	60.7	56.8	73.4	59.9	65.0	62.6	59.8	80.6	80.4	70.4	65.3	65.3	71.4	67.4
	Macquarie	MQG AU	67.4	73.6	87.4	53.4	27.5	54.4	54.3	52.7	60.2	60.4	67.2	70.9	85.1	72.0
India	State Bank of India	SBIN IN	9.4	10.7	10.5	6.6	13.3	10.2	15.2	16.8	16.2	17.8	15.3	15.8	15.8	15.6
	ICICI	ICICIB IN	17.0	39.9	34.4	26.4	31.4	32.9	36.1	34.2	28.6	26.5	24.9	24.0	24.1	23.7
	PNB	PNB IN	3.7	9.9	8.9	12.4	12.6	19.3	22.0	23.3	20.5	17.8	14.8	19.3	12.8	18.0
Spain	Santander	SAN SM	53.5	59.3	55.3	57.8	41.8	52.5	67.2	56.2	54.4	60.9	97.9	275.4	162.3	129.2
	BBVA	BBVA SM	59.8	64.7	55.1	54.9	30.7	45.8	44.4	37.4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Germany	DB	DBK GR	216.0	224.4	71.9	37.4	39.3	32.9	34.8	n.a.	9.4	30.2	16.9	290.5	114.9	62.2
	Commerz	CBK GR	212.5	n.a.	n.a.	41.4	28.2	30.7	34.3	0.0	n.a.	0.0	0.0	n.a.	0.0	0.0
Brazil	Banco de Brasil	BBAS3 BZ	24.5	28.6	31.3	31.6	36.1	40.0	40.0	22.4	30.2	41.7	38.6	43.8	40.1	38.2
	Itau Unibanco	ITUB4 BZ	33.8	34.9	n.a.	21.6	21.2	31.7	21.7	46.1	28.2	33.4	31.8	35.8	32.5	30.8
France	BNP Paribas	BNP FP	26.5	32.6	34.8	35.8	37.3	39.6	38.8	30.2	32.3	33.4	25.1	29.7	38.8	1190.4
	Societe Generale	GLE FP	43.6	71.4	46.2	43.3	44.4	45.9	44.4	34.7	n.a.	33.3	0.0	44.4	46.8	42.4
Russia	Sberbank	SBER RU	2.8	3.5	14.9	13.3	7.7	6.1	7.8	11.3	43.6	1.0	14.3	16.0	19.1	n.a.

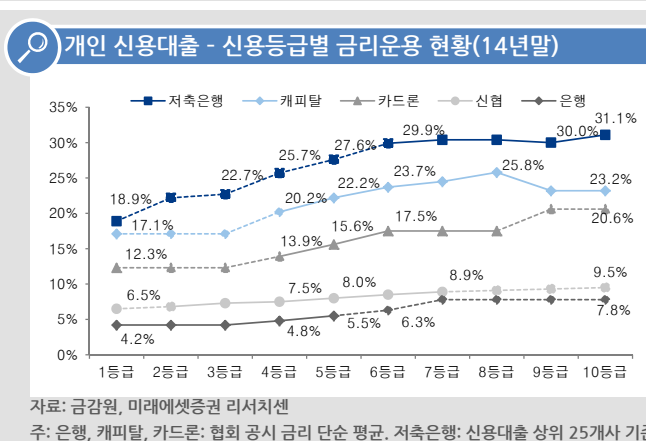
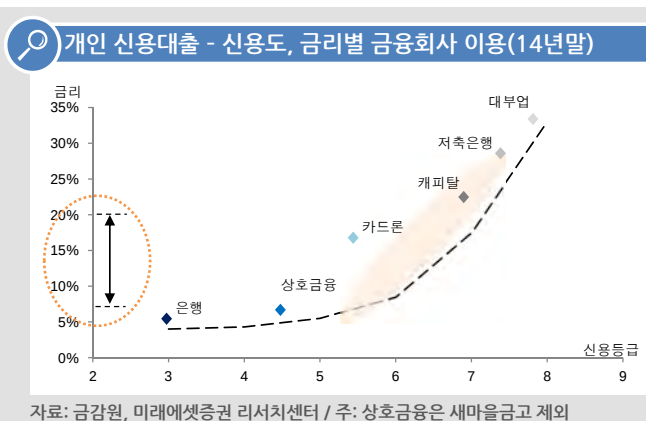
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

주: Dividend payout ratio = Cash common dividends / (Income before XO items - Minority interest - Cash preferred dividends) * 100

KB금융은 2008년 이후, 하나금융은 2006년 이후, BNK금융, DGB금융은 2011년 이후부터 지주사 기준 적용

미래에셋증권
2016 Outlook

인터넷전문은행과 중금리대출



- 한국형 인터넷전문은행은 주로, 빅데이터를 기반으로 신용정보를 분석, 신용등급을 세분화해, 중신용층 개인고객 혹은 자영업자 등에 중금리 대출 상품을 제공하려 할 것으로 예상됨
- 금융사별 개인대출 금리는, 은행과 상호금융에서 제2금융권(카드론, 캐피탈, 저축은행)으로 가면서는 매우 급격하게 오르는 금리단층 현상이 발생. 현재 중신용자에게 15~25%의 높은 금리가 부과됨
- 인터넷전문은행의 등장은, 10% 내외의 중금리 대출 시장을 키우며, 주로 제2금융권과 경쟁할 것으로 예상됨

[인터넷/게임]

모바일 광고 시장 트렌드 분석



인터넷 · 게임

정용제

3774-1938 yongjei.jeong@miraeasset.com

커버리지 네이버, 카카오, NHN엔터테인먼트
컴투스, 게임빌, 엔씨소프트, 위메이드

미래에셋증권
2016 Outlook

Executive Summary

모바일 콘텐츠의 양적, 질적 개선 예상

- 모바일 콘텐츠의 개선은 스마트폰 사용 시간 증대로 이어져 모바일 광고 시장 성장에 기여
- 모바일에 최적화된 웹툰, 웹드라마 시장이 확대됨에 따라 판매 가능한 광고 상품 또한 늘어날 전망
- 모바일 동영상 콘텐츠의 활성화는 전통 매체 대비 경쟁력의 상승으로 이어질 전망

실시간 경매방식 광고 구매 (RTB: Real time-bidding) 확대

- 모바일 광고 구매 방식이 프로그램에 의한 RTB로 전환될 것으로 광고 단가 상승 및 판매율 상승에 기여할 것으로 예상
- RTB는 실시간으로 구매하는 시스템으로 가장 높은 단가를 제시한 광고가 송출
- 자동화된 프로그램에 의해 운영되기 때문에 매체 입장에서 광고 판매율을 높일 수 있음

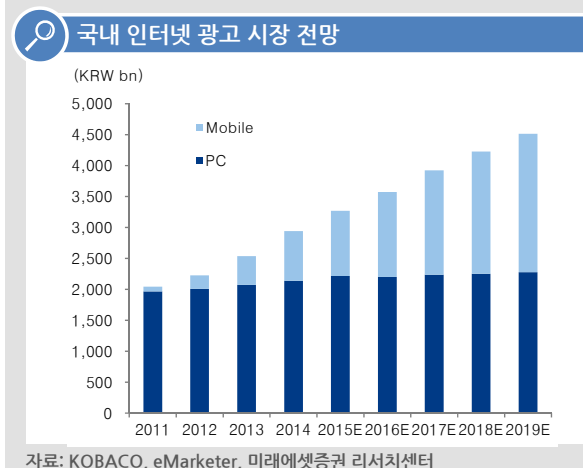
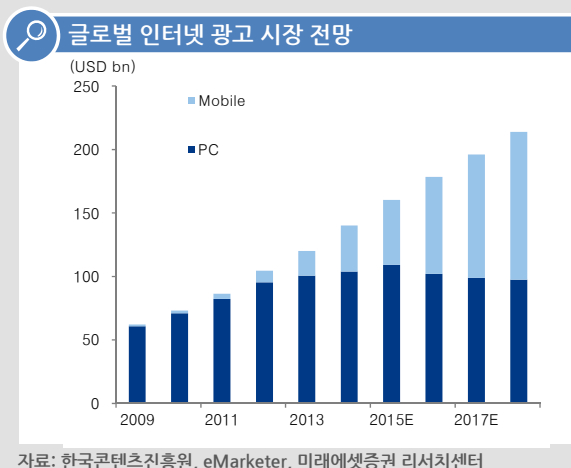
모바일 광고 타겟팅 기법 고도화 전망

- 모바일 광고의 타겟팅이 확대되며 광고 매체 경쟁력 및 단가 상승에 기여할 전망
- Site Target이 아닌 Audience Target을 지향하고 있어 광고 효율이 높음
- DMP의 등장은 타겟 광고의 정확성을 상승시켜 모바일 타겟 광고 확대에 기여할 것

 미래에셋증권
2016 Outlook

모바일 광고 성장성 지속

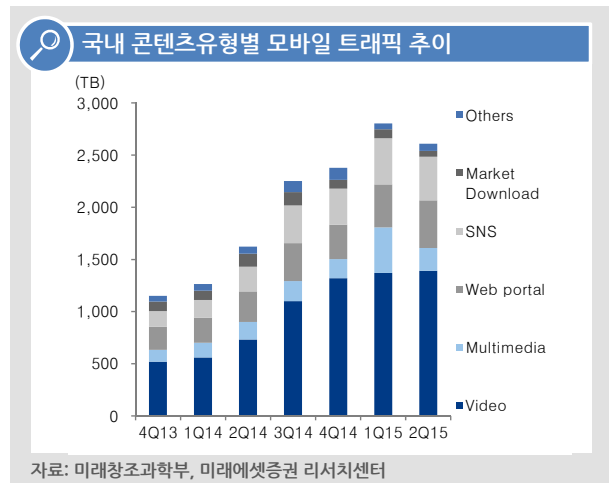
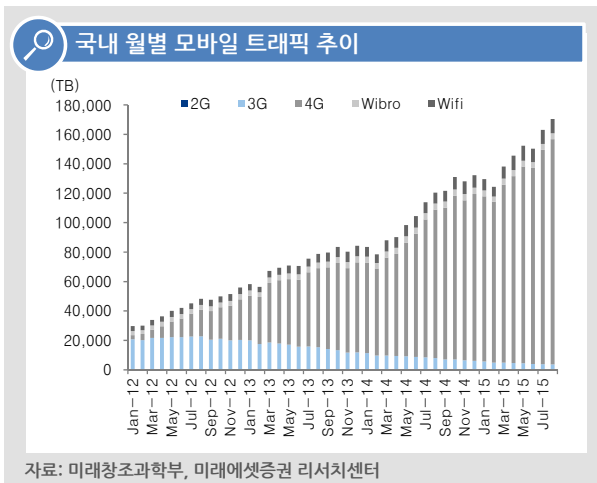
- 향후 모바일 광고의 시장 성장이 두드러질 전망으로 모바일 광고 매체 및 밸류 체인에 주목할 필요가 있음. 특히 성장을 견인하는 3가지 트렌드에 주목해야함
- 1) 모바일 콘텐츠의 양적, 질적 개선, 2) RTB 광고 방식의 확대, 3) 모바일 광고의 타겟팅 확대
- 이러한 트렌드는 전통 매체 대비 모바일 매체의 경쟁력 상승, 광고 단가 상승, 광고 판매율 상승으로 이어질 전망으로 이를 기반으로 2016년 국내 모바일 광고 시장은 1.4조원 (+30% YoY)으로 성장할 전망



미래에셋증권
2016 Outlook

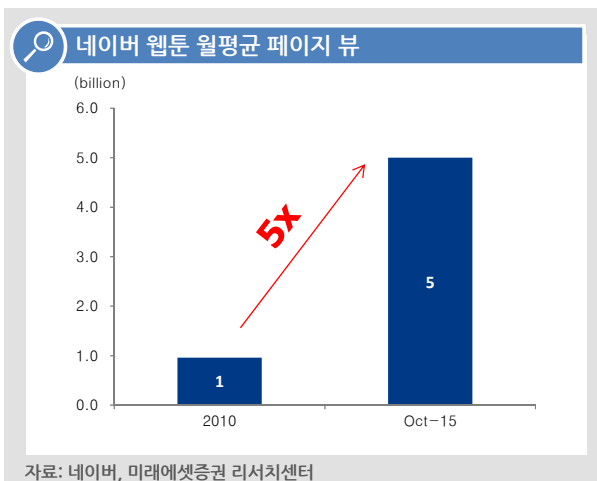
1) 모바일 콘텐츠의 양적, 질적 개선 예상

- 모바일 콘텐츠의 양적, 질적 개선은 스마트폰 사용 시간 증대로 이어져 모바일 광고의 시장의 성장에 기여할 것으로 판단
- 1) 모바일에 최적화된 스낵컬쳐인 웹툰, 웹드라마 시장이 확대됨에 따라 판매 가능한 광고 상품 또한 늘어날 전망
- 2) 모바일 동영상 콘텐츠의 활성화는 전통 매체 대비 경쟁력의 상승으로 이어질 전망
- 특히 동영상 광고 시장은 MCN (Multi Channel Networks)의 활성화로 인해 성장 지속될 것으로 예상


 미래에셋증권
2016 Outlook

1) 모바일 콘텐츠의 양적, 질적 개선 예상

- 웹툰, 웹드라마 등 모바일에 최적화된 콘텐츠 시장의 확대에 의해 관련 광고 상품이 확충될 것이며 이는 결국 모바일 광고 노출 및 클릭수의 증가로 이어질 전망
- 대표적인 웹툰 사이트의 네이버 웹툰의 월평균 PV (page view)는 2010년 9.6억건에서 2015년 10월 현재 50억건으로 5배 이상 성장했으며 MAU는 1,700만명, DAU는 750만명에 육박
- 현재 요일별 인기 웹툰들의 경우 대부분 빅배너 광고 상품 (CPM 3천원)이 적용되어 있기 때문에 이를 매출로 환산하면 (전체 중 20% 적용 가정) 분기 90억 수준의 매출이 발생하는 것으로 추정 가능



네이버 웹툰 광고 상품

	기간	단가	플랫폼
브랜드웹툰	8~12주	3천만원	PC, 모바일
웹툰PPL (이미지형)	1주일	최대 1,500만원	PC, 모바일
빅배너 (기본)	1주일	CPM 3,000원	PC or 모바일
빅배너 (동영상)	1주일	CPM 3,900원	PC or 모바일
띠배너	자유	CPM 2,000원	모바일
웹툰 우측배너	자유	CPM 1,500원	PC

자료: 네이버, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

1) 모바일 콘텐츠의 양적, 질적 개선 예상

- 네이버 웹드라마는 2013년 7편, 2014년 29편에서 올해에는 최대 50편까지 확대될 전망
- 웹드라마의 경우 TV가 아닌 인터넷 전용 드라마로 모바일에 최적화된 10분 내외의 짧은 플레이시간이 특징. 최근에는 CJ E&M의 '신서유기' 등 TV가 아닌 인터넷이 적합한 방송 콘텐츠가 증가하고 있으며 '시크릿 메시지'와 같은 TV 드라마 수준의 웹드라마 또한 방영되기 시작함에 따라 방송의 질 자체도 증가
- 2016년부터 유명 스타 섭외 등 TV 방송 수준으로 질적 측면이 개선되고 제작편수가 본격적으로 증가하는 등 웹드라마를 통한 매출의 증가가 예상

미래에셋증권
2016 Outlook

1) 모바일 콘텐츠의 양적, 질적 개선 예상

- 동영상 콘텐츠는 1인 미디어, MCN (Multi Channel Networks)의 활성화로 인해 강화될 것으로 모바일 광고의 매력력 상승에 기여할 전망
- 2010년 YouTube에서 시작된 MCN은 동영상 콘텐츠를 단순한 개인의 관심사용 동영상에서 광고 판매가 가능한 전문적인 동영상으로 전환시킨 계기로 작용. MCN의 발달로 우후죽순 생겨나는 1인 미디어들이 제도화되었으며 YouTube와 같은 동영상 플랫폼에서 발생하는 광고 수익을 분배 (YouTube 45%, 콘텐츠 제공자 55%)하는 사업 모델이 시작
- 콘텐츠의 질적 성장은 광고 상품 판매의 증가로 이어졌고 이로 인해 미국 동영상 광고 시장은 2010년 15억달러에서 2015년 78억달러, 2016년 96억달러로 성장할 전망

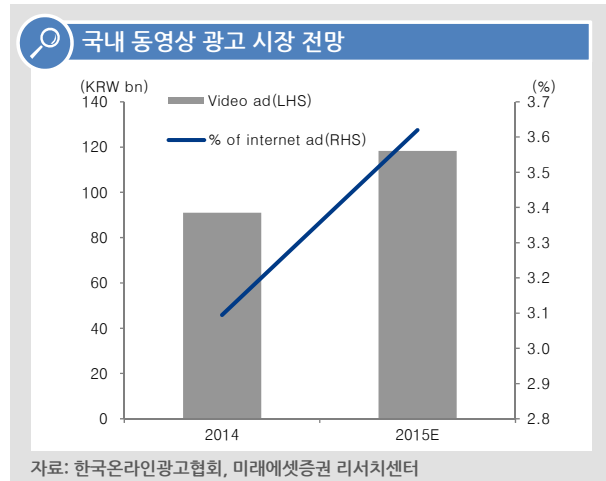
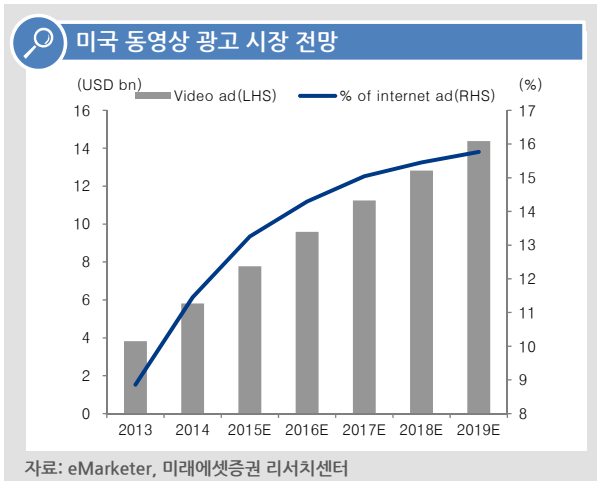
	Fullscreen	Maker Studios	Awesomeness TV	Machinima
로고				
진출일	2011-01	2009	2012-07	2007-09
주요 분야	코미디, 음악, 게임	게임, 스포츠, 엔터	코미디, 엔터, 패션	게임, 애니메이션
채널 수 (개)	39,973	28,263	25,778	15,926
직원 수 (명)	503	578	132	562
시청자층	10~20대	다양한 연령대	10~20대	20~30대 남성
운영 주체	Otter Media (AT&T)	Disney	DreamWorks	Warner Bros

자료: 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

1) 모바일 콘텐츠의 양적, 질적 개선 예상

- 국내 동영상 광고 시장 또한 MCN의 본격적인 도입을 토대로 확대될 전망
- 2015년 국내 동영상 광고 시장 규모는 1,183억원 (+30% YoY)으로 예상되며 동영상 광고의 침투율은 전체 인터넷 광고의 3.6% (+0.5ppy YoY) 수준에 불과. 그러나 국내에서 아프리카TV, 트레저헌터 등 1인 미디어를 융합시키고 전문적인 콘텐츠를 생산할 수 있는 MCN들이 생겨나고 있으며 현재 게임, 요리 등 특화된 콘텐츠로 영역을 확장시키고 있음
- MCN의 발달은 수익화가 가능한 콘텐츠의 생산으로 이어질 수 있으며 이는 미국의 MCN 및 동영상 광고 발전사례 유사. 이를 바탕으로 국내 동영상 광고 시장 또한 미국의 사례 (2015년 동영상 광고 침투율 13.3%)와 유사하게 확대될 전망


 미래에셋증권
2016 Outlook

1) 모바일 콘텐츠의 양적, 질적 개선 예상

국내 주요 MCN 현황

	아프리카TV	트레저헌터	DIA TV	아이애플	비디오빌리지	에피스트UDIO
진출일	2014-06	2015-01	2013-06	2014-11	2014-10	2014-07
운영주체	아프리카TV	트레저헌터	CJ E&M	판도라TV	비디오빌리지	KBS
메인 BJ	소속 BJ	양명, 김이브	대도서관, 썬님	-	최승현, 안재역	-
특징	수수료 면제	인기 BJ 보유	-	모바일 기반	SNS 기반	공중파에서 운영

자료: 미래에셋증권 리서치센터

국내 주요 동영상 시청 플랫폼

	유튜브	TV캐스트	V	TV팟	카카오 TV	아프리카TV
출시일	2008-01	2012-09	2015-07	2007-01	2015-06	2006-03
주요 플랫폼	PC, 모바일	PC, 모바일	모바일	PC, 모바일	모바일	PC, 모바일
운영주체	Google	네이버	네이버	카카오	카카오	아프리카TV
주요 콘텐츠	다양함	방송, 웹드라마	연예인	다양함	방송	다양함
주요 상품	트루뷰	리얼뷰	-	비디오 애드	비디오 애드	프리롤
단가	CPV (입찰)	CPV (입찰)	-	CPM 7,200원	CPM 7,200원	CPM 15,000원
특징	글로벌	독자콘텐츠 확보	글로벌로 확장	-	-	-

자료: 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

1) 모바일 콘텐츠의 양적, 질적 개선 예상

- 특히 최근에는 SNS를 중심으로 Auto-play 형태의 동영상 배너 광고 상품이 판매되기 시작했으며 이를 통해 TV 광고를 일부 잠식할 수 있을 것으로 판단
- 가장 대표적인 상품으로는 Facebook에서 feed 형식으로 보여지는 동영상 광고이며 국내에서는 네이버 배너의 Auto-play 방식 적용이 대표적
- 이러한 광고의 목적은 다수 노출 및 인지도 확대라는 점에서 클릭 및 특정 행동으로의 전환이 목적인 기존 배너 광고와는 차이점을 보이고 있고 TV 광고의 목적과 유사. 또한 동영상 배너 광고는 기존 사진 형태의 배너 광고 대비 주목도가 높고 메시지 전달이 뚜렷하기 때문에 광고 효과 측면에서도 긍정적



네이버 동영상 광고 상품 현황

상품명	리얼뷰	생중계 중간광고	서칭뷰	Auto-play
기기	PC, 모바일	PC, 모바일	PC	PC, 모바일
매체	TV캐스트 네이버 스포츠	네이버 스포츠	통합검색	서브 지면
과금방식	CPV (Cost per view)	입찰 판매	-	CPM
단가	최소 10원	-	키워드별 입찰 판매	기본 2,400원의 10% 할증
특징	자체 동영상에 적용	-	검색어 매칭 동영상 송출	타겟 적용시 20% 할증

자료: 네이버, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

2) 국내 RTB 광고 활성화 예상

- 모바일 디스플레이에 대한 광고 구매 방식이 인력에 의한 방식에서 프로그램에 의한 RTB로 전환될 것으로 광고 단가 상승 및 판매율 상승에 기여할 것으로 예상
- 1) RTB는 광고주가 광고 지면을 실시간으로 구매하는 시스템으로 가장 높은 단가를 제시한 광고가 송출이 된다는 점이 특징
- 2) 또한 자동화된 프로그램 (DSP, Ad Exchange, SSP 등)에 의해 운영되기 때문에 한정된 광고 지면을 갖고 있는 매체 입장에서 광고 판매율을 높일 수 있는 장점이 있음



전통방식 (Direct Buying) vs. RTB (Real-time Bidding)

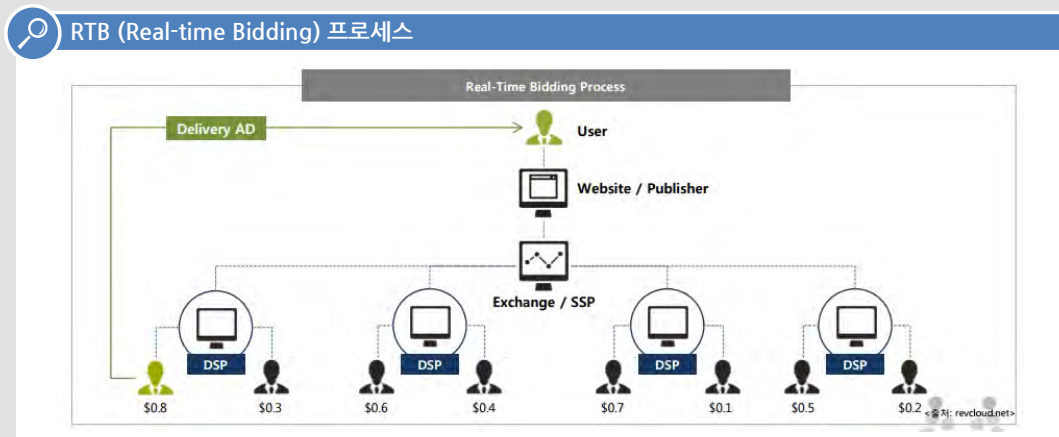
	Direct Buying	RTB
타겟팅	사이트 타겟팅 = 특정 웹사이트의 인벤토리를 다량으로 구매	오디언스 타겟팅 = 광고주가 원하는 타겟 유저에 대한 노출에 대해 입찰 진행
집행 형태	일정 금액 지불 시 광고 노출량 고정 및 보장	각각의 노출에 따라 구매 금액 변동, 노출량 고정 및 보장 X
운영 형태	인력에 의해서 진행	프로그램화된 UI와 알고리즘 사용하여 시스템화
가격 정책	CPM (Cost per millennium)	eCPM (effective CPM)
광고주 수	제한적	다수
예시	네이버 메인 화면	카카오 모바일 광고

자료: 메조미디어, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

2) 국내 RTB 광고 활성화 예상

- RTB 방식 적용이 확대되며 국내 모바일 광고의 단가 상승에 기여할 전망
- RTB는 광고주와 매체 사이에 이루어지는 광고 지면에 대한 구매가 실시간 '경매' 방식을 기반으로 하고 있으며 해당 지면에 대해 가장 높은 단가를 제시하는 광고가 송출. 이로 인해 기존에는 해당 매체에 대한 광고주들의 수요가 공급을 초과하는 상황에서라도 고정된 단가로 광고를 판매해야 했지만 RTB가 적용 되면 광고 효율이 높은 광고 매체의 단가는 고정되어 있지 않고 변동 (최저는 고정)
- 결과적으로 방문자가 많고 광고 효율이 높은 인기 광고 지면에 대한 단가 상승을 야기시킬 것이며 전반적인 광고 단가 상승에 기여할 것으로 판단

미래에셋증권
2016 Outlook

2) 국내 RTB 광고 활성화 예상

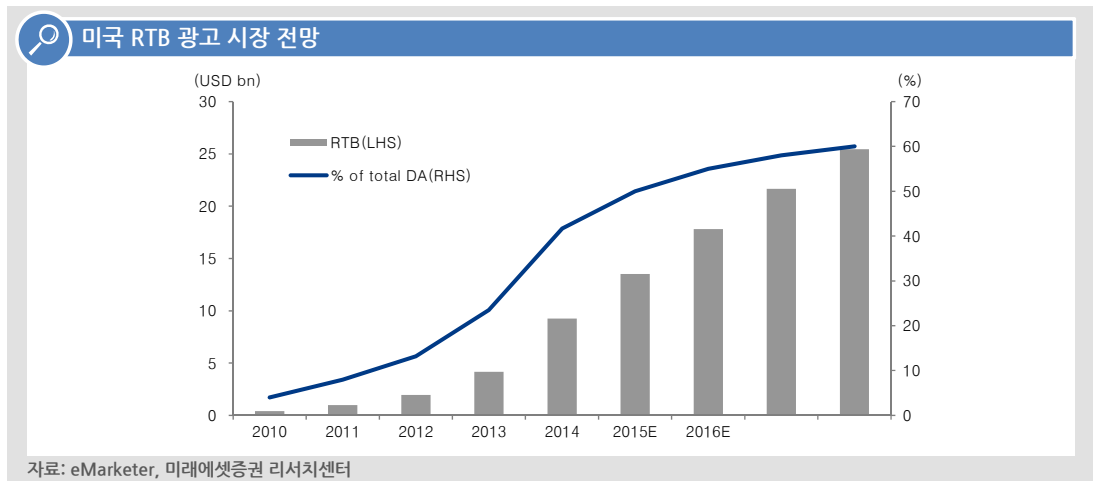
- 또한 RTB는 인력이 아닌 프로그램 (DSP, Ad Exchange, SSP 등)에 의해 거래되기 때문에 각 매체들은 한정되어 있는 광고 인벤토리를 다양한 광고주에게 판매 가능하고 광고 판매율 (=판매 광고수/전체 광고 지면)을 높일 수 있는 장점이 있음
- 기존 광고 구매 방식은 대행사 인력에 의해 광고 구매가 행해지고 시간적, 물리적 제약으로 인하 제한된 pool안에 존재하는 광고주만 접촉할 수 있어 광고주의 수가 제한적. 이로 인해 해당 매체에 대한 광고주들의 수요 초과 상황에서는 100%의 판매율을 기록할 수 있지만 수요 미달 상황에서는 광고 판매율이 미진. 이러한 문제점은 DSP, Ad Exchange, SSP 등 AdTech 기술들의 도입으로 해결이 가능하며 매체 입장에서 다양한 광고주를 확보할 수 있기 때문에 광고 판매율이 기존 대비 상승할 전망



미래에셋증권
2016 Outlook

2) 국내 RTB 광고 활성화 예상

- 이러한 RTB의 장점들로 인해 미국 시장은 이미 RTB 방식을 통한 거래 규모가 디스플레이 광고 시장의 주류 사업 모델
- 2016년 미국 RTB 시장 규모는 178억달러 (+32% YoY)로 성장할 것으로 예상되며 전체 디스플레이 광고 시장 대비 비중은 55% (+5ppt YoY)를 상회할 전망. 미국에서 RTB 시장의 확대 요인은 앞서 언급한 2가지 이유 (단가의 상승, 광고 판매율의 증가)에 기인
- 특히 2010년 이후에는 스마트폰 보급 확대에 따라 개인화된 타겟 광고로 가능하게 되면서 구글과 페이스북 등이 자사의 광고에 광고 효율을 높여줄 수 있는 RTB 방식을 적용시킴에 따라 성장세는 지속될 전망

미래에셋증권
2016 Outlook

2) 국내 RTB 광고 활성화 예상

- 그러나 미국과는 달리 국내 시장의 경우 현재 RTB 방식 적용은 미미한 수준으로 RTB에 필수 플랫폼 (DSP, Ad Exchange, SSP 등)이 본격 도입되며 RTB 광고 적용이 확대될 전망
- 국내에서 RTB 방식을 적용한 광고 매체는 일부 (네이버 TV캐스트, 카카오 스토리 광고)에 불과하며 주요 인터넷 매체인 네이버와 카카오의 대부분의 광고 상품은 정해진 단가에 판매. 이는 매체의 프리미엄 지위를 확보하기 위해 광고를 선별해서 송출하는 기존의 관습도 영향이 있지만 광고의 실시간 거래를 가능하게 하는 국내 플랫폼이 존재하지 않아 RTB 적용이 불가능했기 때문
- 그러나 2014년 말부터 국내 인터넷 광고 업계에서도 점차 RTB 기반 광고 구매 방식을 지원하는 플랫폼을 출시하고 있어 디스플레이 광고 시장은 점차 RTB로 대체될 것으로 예상

국내 모바일 광고 밸류체인별 주요 기업

내용	주요 기업
Publisher 광고를 송출하는 모바일 매체	네이버, 카카오, 페이스북, 트위터
DSP Ad Exchange를 통해 광고주에게 맞는 매체를 찾아 광고할 수 있도록 하는 플랫폼	제일기획 (미디어큐브), 나스미디어 (AdPacker)
Ad Exchange 다수의 Ad Network를 연결하여 인벤토리 확보 및 거래 유동성을 키운 광고 플랫폼	NHN엔터 (토스트 익스체인지), 페이스북 (FB 익스체인지)
Ad Network 각각의 매체들을 하나로 연동시켜 인벤토리를 판매하는 플랫폼	카카오 (Ad@m), 엘로모바일 (Cauly), 구글 (admob)
SSP 매체 수익 극대화에 기여할 수 있는 광고주를 찾아 광고를 송출하는 플랫폼	나스미디어 (AdMixer)
DMP DSP가 타겟 유저인지 판단할 수 있도록 해당 타겟 유저를 조회해주는 데이터 제공	NHN엔터 (토스트 익스체인지)

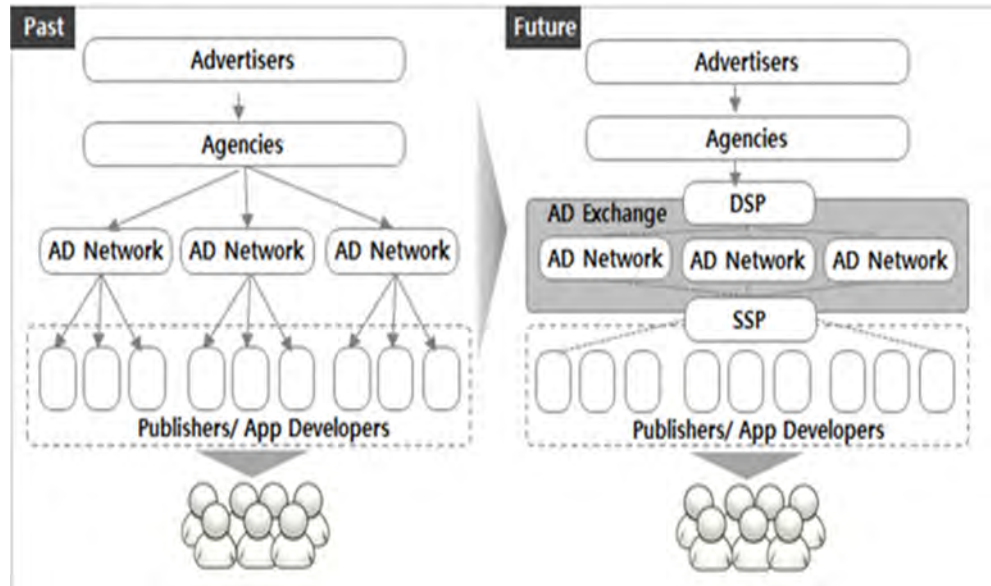
자료: NHN엔터, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

2) 국내 RTB 광고 활성화 예상



기존 vs. 향후 광고 구매방식 비교



자료: 산업자료, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

3) 모바일 광고 타겟팅 확대 전망

- RTB의 도입과 함께 모바일 광고의 타겟팅이 확대되며 광고 매체 경쟁력 및 단가 상승에 기여할 전망
- 1) 모바일 타겟 광고의 단가는 기존 대비 10~20% 높는데 이는 사이트 타겟 (Site Target)이 아닌 오디언스 타겟 (Audience Target)을 지향하고 있어 광고 효율이 높기 때문
- 2) 또한 RTB 방식은 각 개인에 대한 정확한 파악이 가능해야 하는데 DMP의 등장은 타겟 광고의 정확성을 상승시켜 모바일 타겟 광고 확대에 기여할 것으로 판단
- 특히 DMP는 결제 정보 등 Big Data를 기반으로 광고주에게 타겟 정보를 제공하는 역할을 수행하며 타겟팅 정확도가 상승할 전망이며 모바일 타겟 광고 확대에 기여할 것으로 예상



페이스북 오디언스 타겟 분류 방법

Targeting capabilities and audience segmentation

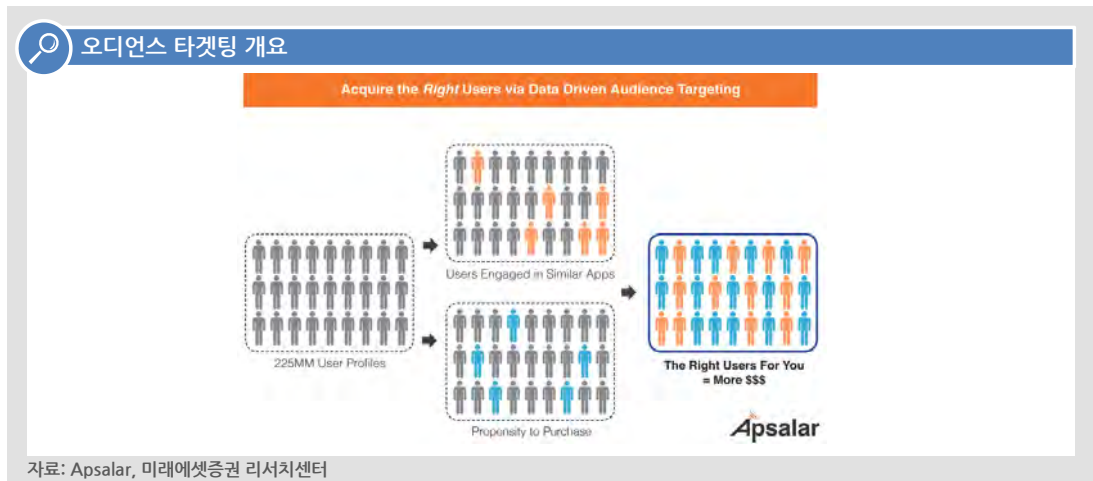
Demographics • Age • Gender • Language • Location	Social • Relationship status • Education level, college, major • Employer, position	CRM • Customers from your CRM database matched to Facebook profiles • Friends of your fans/users
Device • Type • OS version • Wi-fi connectivity	Affinities/Behavior • Actions taken with sites and apps • Offline purchase behavior • Likes, interests, convos	Human Experience • Local • Real time (weather, events) • Seasonality (mothers)

자료: Nanigans, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

3) 모바일 광고 타겟팅 확대 전망

- 모바일 광고의 오디언스 타겟팅 적용 확대로 광고주의 ROI가 상승하며 매체 경쟁력 상승에 기여할 전망. 타겟팅을 통해 OS, 디바이스, 지역, 관심사 등을 기반으로 광고주가 원하는 고객군을 선별해낼 수 있기 때문
- 모바일 광고는 개인이 소유하는 스마트폰에 광고를 송출하고 광고 ID등을 통해 사용자에게 대한 정보를 파악할 수 있기 때문에 최적화된 광고 송출이 가능
- 결과적으로 타겟 광고를 통해 광고주는 자사의 제품을 구매할 할만한 소비자를 선별하여 광고를 송출할 수 있으며 이는 ROI와 ROAS의 상승으로 이어질 것으로 판단

미래에셋증권
2016 Outlook

3) 모바일 광고 타겟팅 확대 전망

- 또한 Big Data 분석을 통해 광고주에게 최적의 정보를 제공하는 DMP (Data Management Platform) 가 활성화되며 타겟 광고 확대에 기여할 것으로 판단
- 정밀한 타겟 광고를 제공하기 위해서는 소비자의 성향을 파악해야 하며 이때 데이터의 확보 및 분석은 필수적. 기존에는 인터넷 쿠키나 로그 분석을 통해 각각의 매체나 대행사가 웹/앱에 유입된 소비자들의 패턴을 파악하는데 그쳤다면 이제는 소비자가 SNS 활동, 결제 정보 등을 활용한 Big Data 분석이 등장함에 따라 타겟 광고의 유용성이 증대

광고 타겟팅의 종류

문맥타겟팅	사이트 내 키워드를 고려하여 연관성이 높은 광고 송출
리마케팅	해당 사이트에 방문한 사람을 대상으로 광고 송출
관심사타겟팅	웹로그분석을 통해 사용자가 검색한 정보를 바탕으로 광고 송출
인구통계 타겟팅	인구통계학적 정보를 기반으로 관심사를 추정하여 타겟팅 광고 송출
유사잠재고객 타겟팅	리마케팅의 대상을 분석하여 이들과 비슷한 패턴을 가진 사람에게 광고 송출

자료: 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

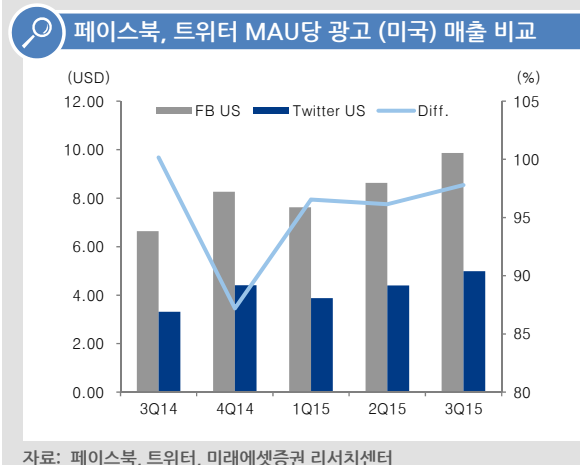
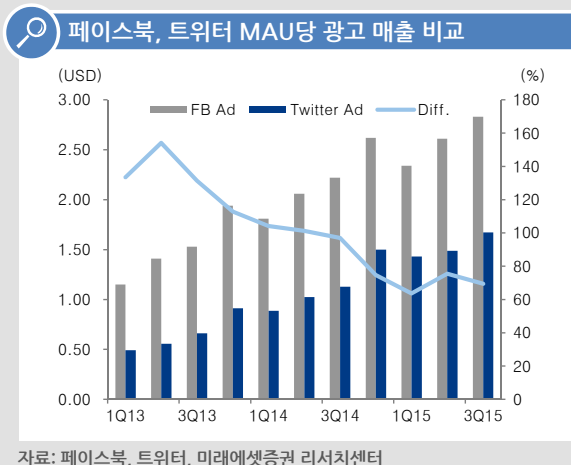
3) 모바일 광고 타겟팅 확대 전망

- 최근에 인터넷 업체들이 간편결제 기반의 '결제' 시스템을 출시 하고 있는데 이 또한 Big Data를 확보하기 위한 일환이라고 판단. 소비자들의 결제 정보는 실제로 구매한 이력을 바탕으로 소비 패턴을 분석해 낼 수 있기 때문에 Big Data를 구성하는 가장 중요한 부분이기 때문
- 이는 실제로 각 가인에 대한 신상정보 파악은 불가능 하지만 기존의 이력을 바탕으로 인구 통계학적 정보의 추출이 가능하고 이러한 데이터의 축적은 결국 타겟팅의 질적 향상으로 이어질 전망이며 타겟 광고 확대에 긍정적 요소로 작용할 전망

미래에셋증권
2016 Outlook

3) 모바일 광고 타겟팅 확대 전망

- 광고주의 ROI 상승으로 인한 모바일의 매체 경쟁력 상승, DMP의 등장으로 인한 모바일 타겟 광고 정확도 상승은 모바일 광고의 단가 상승으로 이어져 시장 성장에 기여할 전망
- 현재 국내 주요 매체 (네이버, 카카오)의 경우 타겟팅 옵션 적용시 기존 단가 대비 최소 10%에서 최대 20%까지 단가를 높여 판매. 최근에는 RTB 광고의 등장으로 실시간 경매 방식으로 거래가 이루어짐에 따라 최소 단가 설정 이후에는 매체의 경쟁력에 따라 단가가 상승되어 거래
- 실제로 가장 정밀한 타겟팅이 가능한 페이스북의 경우 3Q15 MAU당 광고 매출이 USD2.83를 기록했으며 트위터 대비 약 2배 수준. 이를 바탕으로 봤을 때 타겟광고 확대에 따른 국내 모바일 광고 단가의 상승이 예상되며 전면 확대된다면 시장 규모는 최소 10% 이상의 상승효과를 가져올 전망



[자동차/부품]

변화가 빨라진다



자동차 · 부품

박인우

3774-3763 inwoo.park@miraeasset.com

커버리지 현대차, 기아차, 현대모비스, 한온시스템
현대위아, 만도, 한국타이어, 금호타이어
넥센타이어

Executive Summary

2016년: 중국 중심의 수요 회복 예상되지만 경쟁 강도는 심화

- 2016년 수요 +3.2% 예상: 선진시장 성장세 둔화, 중국 시장 정책효과, 중국 제외 신흥시장 미약한 회복
- 중국 SUV/저가차 시장에 대한 업체들 공략이 강화될 예정. 중국 수요 회복에도 Oversupply 문제는 지속
- 현대차그룹은 우호적 원/달러 환율, 낮은 중국판매 기저, 기아차 멕시코 공장 가동을 기반으로 4% YoY 수준의 출하 및 소매 판매 성장을 꾀할 수 있을 전망

연비/배기가스 규제 강화와 ADAS/자율주행 시장의 성장

- 연비 규제 강화에 더해 최근 VW 사태로 배기가스 규제까지 강화될 전망. 완성차의 부담은 지속 증가
- 친환경차의 보급 촉진에 자명. 내연기관 기술에서는 열관리 시스템 시장의 성장이 가속화될 전망
- ADAS와 자율주행 기술 발전은 예상보다 빠르게 진행 중. 2025년까지 관련 시장 CAGR 23% 성장 전망
- 최근 경쟁 구도에서는 핵심 기술을 보유하고 있는 자동차 부품 업체(센서/체계화) 및 IT 업체(지도/통신/반도체/소프트웨어)들이 창출되는 value의 많은 부분을 가져갈 것으로 예상

Top Pick은 한온시스템. 완성차 중에서는 기아차 선호

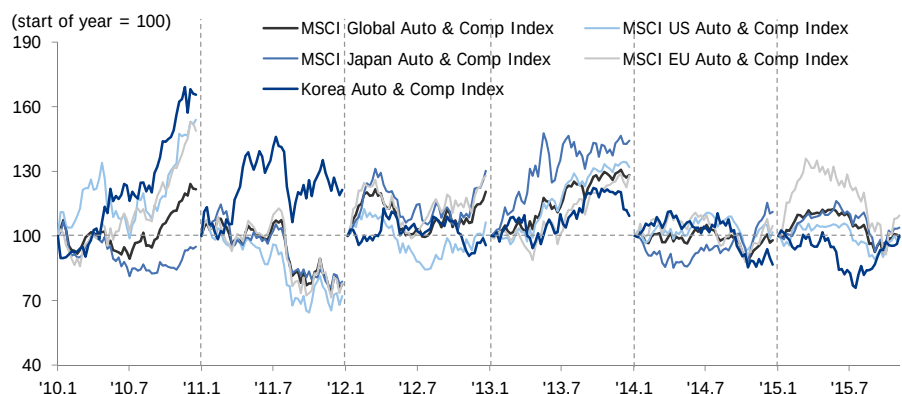
- Top Pick은 한온시스템(Buy, TP 57,000원). 열관리 시스템 시장에서 선도적 지위는 실적 성장 및 높은 valuation multiple의 근거. 2016년은 수익성 개선과 비유기적 성장의 한 해가 될 전망
- 완성차 중에서는 기아차를 선호함. RV 위주의 수요 성장과 동사 신차 스케줄, 멕시코 공장 가동을 감안하면 판매 확대가 용이하고, 달러 강세 환경의 수혜가 크기 때문. 신흥국 생산 비중이 낮은 점도 긍정적

글로벌 자동차/부품 지수

- 2013년 글로벌 자동차 랠리 이후, 2014년부터는 글로벌 자동차/부품 지수는 큰 틀에서 횡보 중
- 2015년 상반기에는 글로벌 증시 상승 영향을 일부 받았지만, 중국 경쟁 다원화 및 VW 배기가스 조작 사태 이후 상승분을 모두 반납. 한국 자동차/부품 지수는 중국 이슈로 5~7월 크게 조정을 받았지만, 원/달러 환율 상승을 기반으로 반등 성공
- 2016년 글로벌 수요 증가는 2015년보다 양호할 것으로 예상되지만, 완성차 업체들의 주가는 경쟁 심화 지속과 규제 강화에 대응한 비용 상승 우려로 계속해서 상승이 쉽지 않을 전망. 부품 업체들 중에서는 연비/배기가스 규제 강화 및 자율주행차 관련 아이템에서 핵심 기술을 보유한 업체들이 주가 상승을 지속할 수 있을 전망



글로벌 자동차/부품 지수 추이



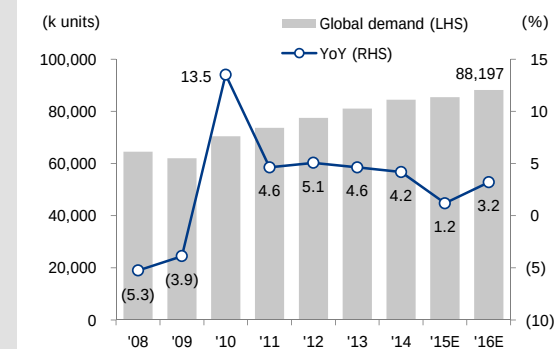
자료: Bloomberg, Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

2016년 글로벌 자동차 수요: 8,820만대(+3.2% YoY) 예상

- 한국(-2% YoY): 신차 감소 및 개별소비세 인하 정책 후유증으로 소폭 역성장 예상
- 미국(+2% YoY): 경기 개선, 고용 안정, 저유가 긍정적 vs. Pent-up 수요 해소, 금리인상
- 서유럽(+3% YoY): 경기 회복, 양적완화 지속, 업체들 판촉강화 vs. 디젤 배기가스 규제강화, 스페인 정책 종료
- 중국(+7% YoY): 딜러 재고 정상화, 취득세 인하 정책, 증시 안정 긍정적. 승용 +8% vs. 상용/수입차 -1%
- 브라질(-4% YoY): 경기 악화에 따른 구매심리 위축이 지속되겠으나 기저효과로 감소폭은 완화될 듯
- 인도(+8% YoY): 금리인하 지속, 배출가스 규제 강화에 따른 교체수요 증가로 높은 성장률 지속 예상
- 러시아(-3% YoY): 저유가, 루블화 약세로 경기 침체 및 고물가 지속 예상. 기저효과로 감소폭은 완화될 듯

글로벌 자동차 수요 추이 및 전망



자료: 산업자료, 미래에셋증권 리서치센터

주요 시장별 전망

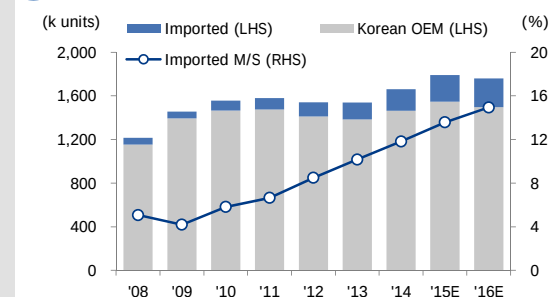
(단위: 만대)	2014	2015E	(YoY)	2016E	(YoY)
한국	166	179	7.8	176	(1.7)
미국	1,652	1,750	5.9	1,780	1.7
서유럽	1,461	1,575	7.8	1,620	2.9
중국	2,195	2,261	3.0	2,420	7.0
브라질	331	245	(26.0)	235	(4.1)
인도	291	310	6.3	335	8.2
러시아	248	160	(35.5)	155	(3.1)
기타	2,100	2,066	(1.6)	2,099	1.6
총합계	8,445	8,545	1.2	8,820	3.2

자료: 산업자료, 미래에셋증권 리서치센터 | 주: 중국은 상용/수입차 포함 기준

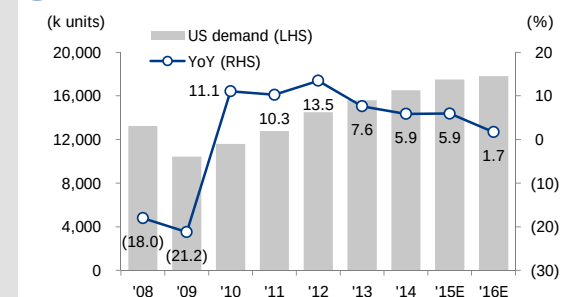
 미래에셋증권
2016 Outlook

주요 시장 요약

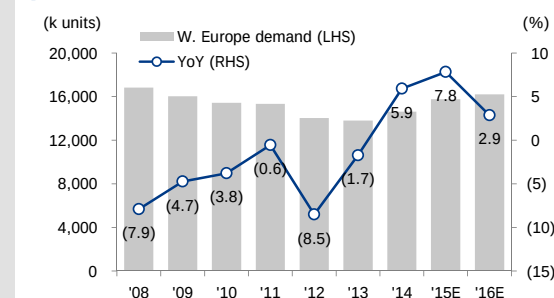
2016년 내수: 국산차 -3% vs. 수입차 +8% YoY



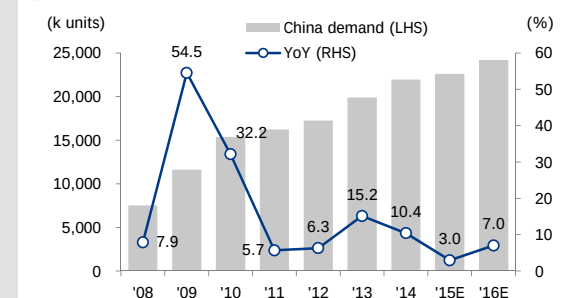
2016년 미국 수요 성장세 둔화 예상



2016년 서유럽 수요 역시 회복세 둔화 예상



2016년 중국 수요는 정책 효과 기대

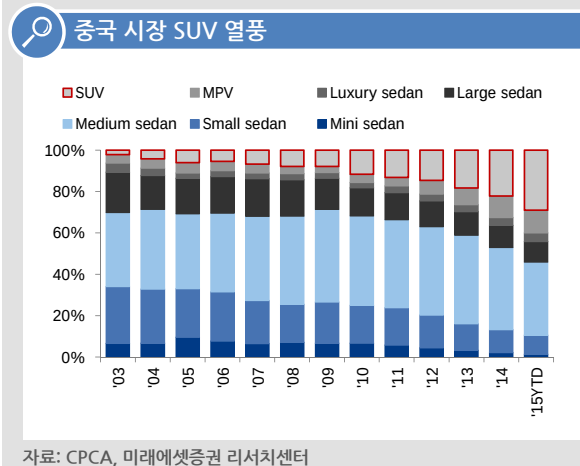
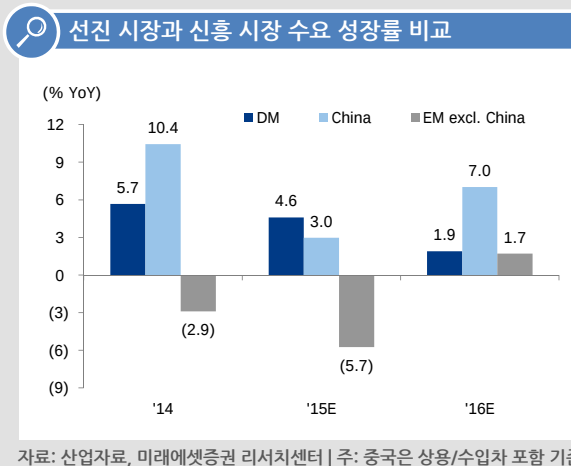


자료: 산업자료, 미래에셋증권 리서치센터 | 주: 중국은 상용/수입차 포함 기준

미래에셋증권
2016 Outlook

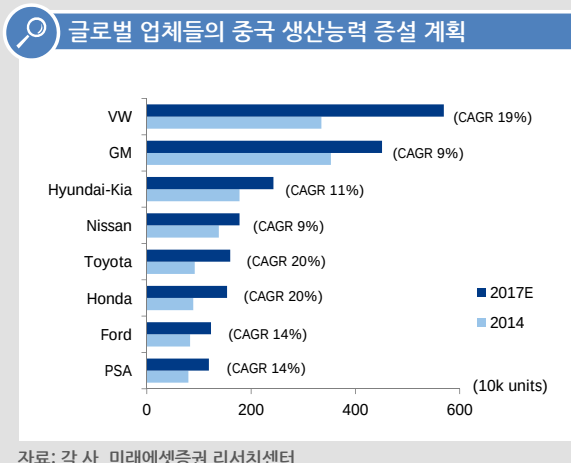
중국 중심의 성장. SUV 인기도 지속될 전망

- 2016년 수요 환경은 선진 시장의 성장세 둔화, 중국 시장의 정책 효과 기대, 중국 제외 신흥 시장의 미약한 회복으로 정리될 수 있음. 중국 시장에 대한 업체들의 공략이 한층 더 강화될 전망
- SUV 인기는 2016년에도 지속될 전망. 1) 저유가 환경이 유지될 가능성이 크고, 2) 중국 시장의 SUV 선호는 구조적 현상이기 때문. 중국의 가족 중심 성향과 중서부 지역 motorization이 SUV 시장 성장을 이끌고 있음
- 주요 업체들은 중국 내 생산능력 및 모델 라인업(SUV, 저가차 위주) 확대를 지속하겠다는 계획. 2016년까지는 연비 규제에 대해 상대적으로 여유가 있어 공급측면에서 부담도 크지 않을 전망

미래에셋증권
2016 Outlook

중국 수요 개선에도 Oversupply 문제는 지속

- 1.6L 이하 승용차에 대한 취득세 인하 정책으로 2016년 중국 수요가 7% YoY(승용기준 8% YoY) 증가하더라도 Oversupply 국면을 해소하기엔 충분치 않음
- 글로벌 업체들은 각 사별로 2015~2017년 CAGR 9~20%의 생산능력 확대를 계획하고 있으며, 로컬 업체들 역시 이에 버금가는 확장 정책을 견지 중
- 일부 업체들이 계획 지연을 발표하거나 검토하고 있지만 2016년에도 가격인하 경쟁이 지속될 것. 전세계적으로 가장 높은 수익성을 누렸던 완성차·부품사들의 중국 사업은 수익성 정상화가 진행될 전망



미래에셋증권
2016 Outlook

일본 업체들의 주요 전략

- **Toyota:** 유럽 디젤의 위기를 기회 삼아 하이브리드 판매 확대에 더욱 주력. 6년 만에 출시된 4세대 신형 Prius는 연비가 40km/L에 달함. SUV 시장 확대에 대응하여 소형 크로스오버 HEV 신모델(C-HR)도 출시 예정. 선진 시장에서 안정적 수익을 기반으로 중국 등 신흥 시장에서 공격적 가격 정책을 지속할 예정
- **Honda:** 북미에서 주력 모델 Civic과 CR-V의 완전변경이 이루어짐. 중국에서는 베젤, XR-V와 같은 소형 SUV의 판매 인기를 기반으로 현지 생산을 확대할 예정
- **Nissan:** Qashqai를 미국에 출시하여 Rogue와 함께 compact SUV 시장을 더욱 공략할 예정. 신흥 시장에서는 저가 브랜드 Datsun의 라인업을 확대하는 전략

2016 Toyota Prius



자료: Toyota

2016 Honda Civic



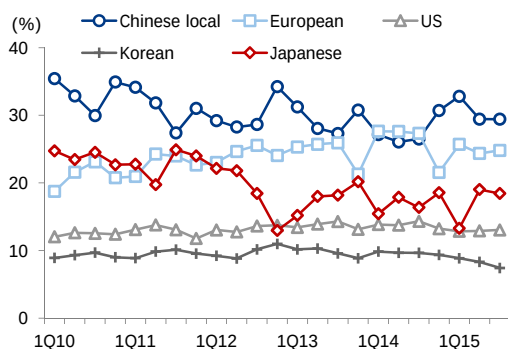
자료: Honda

미래에셋증권
2016 Outlook

미국/유럽 업체들의 주요 전략

- **미국 업체들:** 미국 시장에서는 SUV와 픽업트럭의 공급을 확대하여 주도권을 이어가겠다는 전략. 승용 차급에서는 GM의 경우 신형 크루즈의 완전변경이 예정돼 있고, Ford는 판촉을 강화할 계획. 중국 시장에서는 모델 라인업 및 판매량 확충, 신공장 가동 등을 기반으로 M/S 회복에 주력할 계획
- **유럽 업체들:** 소형차와 SUV 신차 라인업 강화를 통해 유럽 판매 확대 계획. 유럽 사업의 수익성 개선에도 주력할 예정. VW 배기가스 조작 사태로 인한 배기가스 규제 강화는 PHEV와 EV 준비 가속화를 통해 대응한다는 전략. 중국 시장은 SUV 현지 생산 확대에 주력하려는 모습

중국 시장 국적별 M/S 추이



자료: CPCA, 미래에셋증권 리서치센터

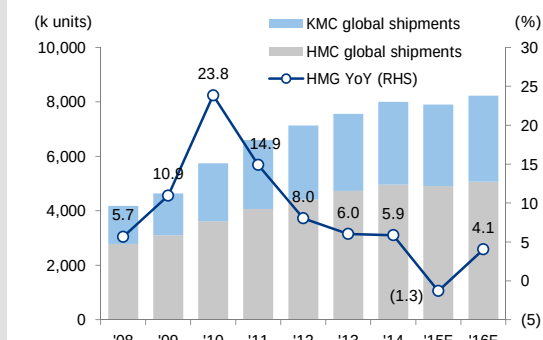
2017 VW Tiguan GTE (PHEV 모델)



자료: VW

미래에셋증권
2016 Outlook**현대차그룹 2016년 출하 목표: 822만대(+4.1% YoY) 예상**

- 현대차와 기아차의 출하 목표는 각각 507만대(+3.3% YoY)와 315만대(+5.4% YoY)로 예상
- 중국 공장을 제외하면 그룹 전체는 642만대(+2.6% YoY), 현대차와 기아차는 각각 392만대(+1.6% YoY)와 250만대(+4.2% YoY)로 예상
- 양사 모두 국내공장 출하량은 '8+8 주간연속 2교대제' 도입으로 2015년 대비 줄어들 가능성
- 현대차는 중국과 인도 공장 출하가 수요 호조와 신모델을 기반으로 각각 10만대, 4.5만대 늘어날 수 있을 것
- 기아차는 2016년 신규 멕시코 공장의 가동이 예정돼 있음. 첫째 출하 물량은 12만대로 추정함. 중국 공장은 신형 스포티지 투입 및 판촉 강화를 통해 6만대의 출하 확대를 예상함

글로벌 자동차 수요 추이 및 전망

자료: 현대차, 기아차, 미래에셋증권 리서치센터

현대차그룹 2015~2016년 주요시장 신차 스케줄

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16
Korea	Tucson (FMC)	Avante (FMC)	Equus (FMC)	AE (new)				
US		Tucson (FMC)	Elantra (FMC)		AE(new) Equus (FMC)			
EU		Tucson (FMC)				AE (new)	i30 (FMC)	
China	Sonata (FMC)	Tucson (FMC)		Avante (FMC)	Verna (FMC)			C1 seg (new)
Korea		K5 (FMC)	Sportage (FMC)	K7 (FMC)	DE(new)			Morning (FMC)
KMC US	Sorento (FMC)		K5 (FMC)	Sportage (FMC)		DE(new) K7 (FMC)		
EU		K5 (FMC)		Sportage (FMC)		DE (new)		
China	Ao Pao (new)		K5 (FMC)	Sportage (FMC)				K2 (FMC)

자료: 현대차, 기아차, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook**현대차그룹 2016년 소매 판매: 803만대(+4.0% YoY) 예상**

- 현대차와 기아차의 소매 판매는 각각 499만대(+3.3% YoY)와 304만대(+5.2% YoY)로 예상
- 현대차는 중국에서 투싼과 랑동, 베르나 완전변경 모델을 기반으로 9% YoY의 판매 신장을 이끌어 낼 수 있을 전망. 인도에서도 소형 SUV 크레타의 인기를 기반으로 판매 성장을 이어갈 수 있을 전망. 미국은 신형 엘란트라가 투입되지만 해당 세그먼트 판매 부진 및 신형 Civic과의 경쟁이 부담
- 기아차는 멕시코 공장의 신규 가동을 통해 판매가 미약했던 중남미 시장을 신규 판매 시장으로 확보할 수 있음. 중국은 기저효과와 신형 스포티지가 성장을 견인할 것. 선진 시장은 신형 옵티마(K5)와 스포티지를 통해 추가적인 M/S 확대를 꾀할 것으로 예상

현대차 지역별 소매 판매 전망

(단위: 만대)	'14	'15E	'16E	(% YoY)
미국	72.6	76.0	78.0	2.6
중국	111.5	106.0	115.0	8.5
서유럽	41.7	45.0	46.5	3.3
한국	68.4	69.0	67.0	(2.9)
기타	186.4	187.0	192.5	2.9
글로벌	480.5	483.0	499.0	3.3

자료: 현대차, 미래에셋증권 리서치센터

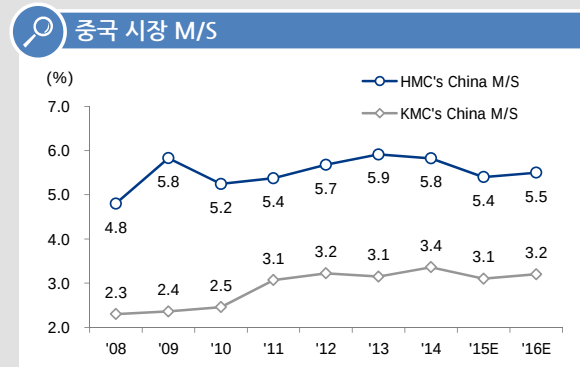
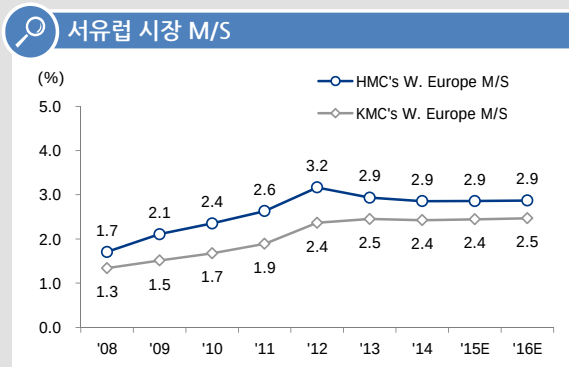
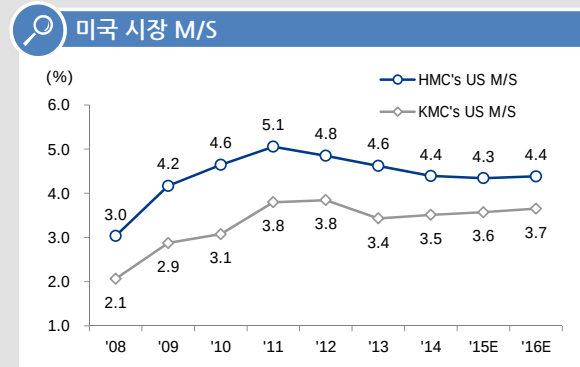
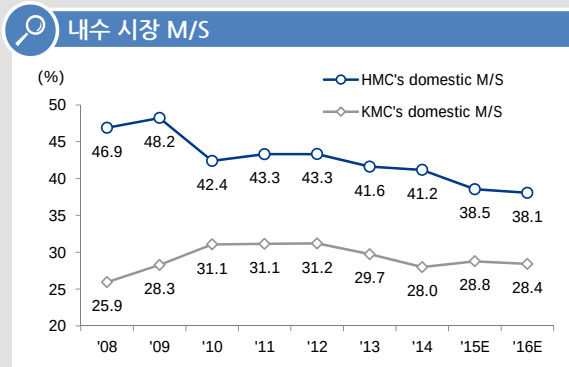
기아차 지역별 소매 판매 전망

(단위: 만대)	'14	'15E	'16E	(% YoY)
미국	58.0	62.5	65.0	4.0
중국	64.6	59.0	65.0	10.2
서유럽	35.4	38.5	40.0	3.9
한국	46.5	51.5	50.0	(2.9)
기타	86.2	77.5	84.0	8.4
글로벌	290.7	289.0	304.0	5.2

자료: 기아차, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

현대차그룹 주요 시장 M/S 추이 및 전망

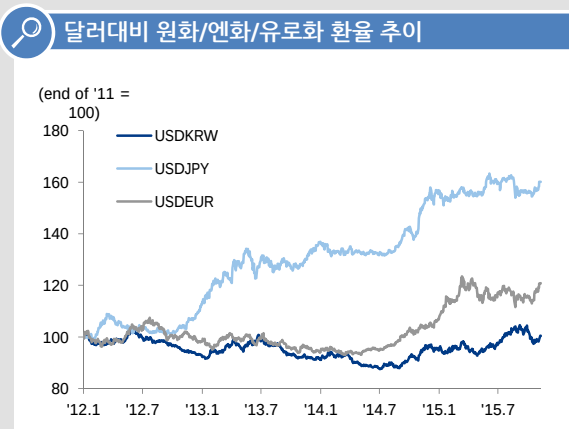


자료: 산업자료, 현대차, 기아차, 미래에셋증권 리서치센터

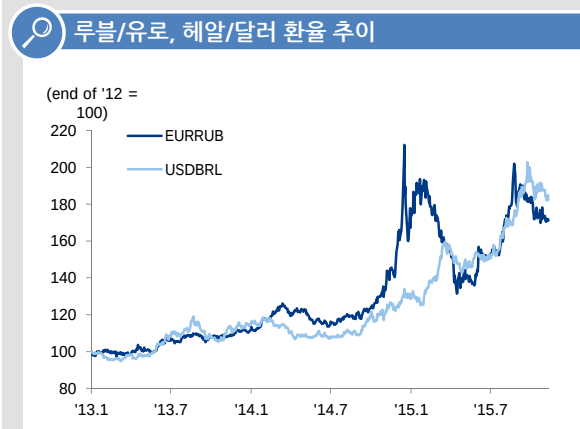
 미래에셋증권
2016 Outlook

원/달러 환율은 우호적 vs. 신흥국 환율은 불안 지속

- 원/달러 환율:** 2015년 하반기부터 우호적 방향. 우리 매크로 팀은 완만한 달러 강세가 2016년에도 이어질 것으로 예상(평균 원/달러 환율: 2015E 1,129 → 2016E 1,179(+4.4% YoY)). 현대차그룹은 수출 수익성 개선과 미국 환산 이익 증가를 기반으로 유연한 가격 정책을 구사할 수 있을 전망
- 원/엔 환율:** 우리 매크로 팀은 평균 원/엔 환율이 2H15E 9.58에서 2016E 9.72로 상승 예상. 하지만 이런 완만한 수준의 상승은 한국 및 일본업체 간의 경합 구도에 변화를 일으키기에는 불충분할 듯
- 신흥국 환율:** 신흥국 통화 가치는 원자재가격 하락, 글로벌 투자자금 유출, 경상수지 악화 등으로 약세가 지속될 전망. 브라질과 러시아 등에서 공장을 운영하는 완성차/부품 업체들에게는 지속적으로 실적 부담 요인으로 작용할 것



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터



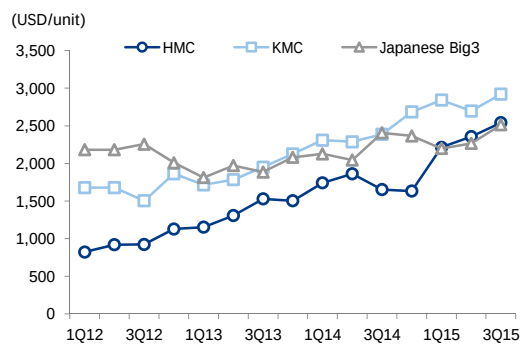
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

인센티브 상승 vs. 판매믹스 개선

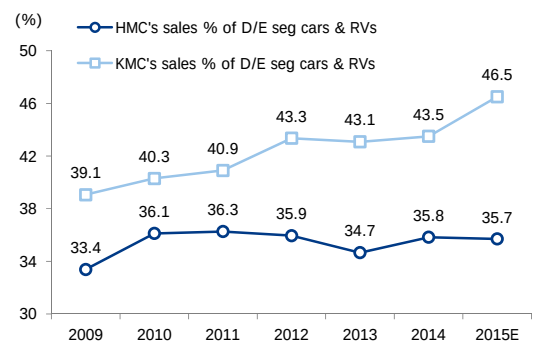
- 수요 둔화와 업체간 경쟁 심화로 산업 내 인센티브는 상승 추세. 현대차와 기아차 역시 승용차와 노후차 중심으로 2015년에 인센티브가 증가했으며 미국 기준으로는 10월까지 각각 36%, 21% YoY 상승. 2016년에 신차가 전개되는 건 긍정적이지만 경쟁 환경은 더욱 심화되기에 글로벌 인센티브는 증가하는 방향으로 예상함
- 2015년 상승한 인센티브를 기아차는 판매믹스 개선으로 상쇄한 반면, 현대차는 그렇지 못함. 기아차는 신형 카니발과 쏘렌토의 판매 호조로 고가차 판매 비중이 3%p나 높아졌지만, 현대차는 2014년과 유사한 수준임
- 2016년에도 기아차는 우호적인 판매믹스를 유지할 수 있을 전망. 신형 K5와 스포티지의 글로벌 판매가 본격화될 예정이고 3분기에는 내수에 신형 K7이 출시될 예정이기 때문. 현대차는 신형 EQ900(舊 에쿠스)가 출시되지만 볼륨 모델이 아니기에 판매믹스 개선이 제한적일 전망

미국 시장 분기별 인센티브 추이



자료: Autodata, 미래에셋증권 리서치센터

현대기아차 고가모델 판매 비중



자료: 현대차, 기아차, 미래에셋증권 리서치센터 | 주: 중국 제외 기준

미래에셋증권
2016 Outlook

[참고] 현대차 장기 전략 1) 고성능 차량 개발



- 현대차의 고성능 차량 개발을 위한 노력은 2013년부터 WRC(World Rally Championship)에 참가하기 시작하면서 본격화. 이후 알버트 비어만 부사장(전 BMW 'M' 수석 엔지니어)을 영입하면서 현대차의 고성능 브랜드 'N' 개발 전략은 본격화됨. WRC 참가를 통해 축적된 기술들은 'N' 브랜드 차량 개발에 적용될 전망
- 2015 프랑크푸르트 모터쇼에서 현대차는 'N' 브랜드의 방향성을 최초로 공개. 기존 현대차가 소비자들에게 주었던 가치에 더해 '성능'과 '운전의 즐거움'을 더해주겠다는 의지를 피력. 'N' 브랜드의 첫 양산차는 2017년에 출시될 예정이며, 이를 통해 중장기적으로 브랜드 이미지 제고라는 무형의 가치를 얻을 수 있을 것

현대차 i20 WRC 랠리카



자료: 현대차

현대차 N 2025 비전 그란투리스모



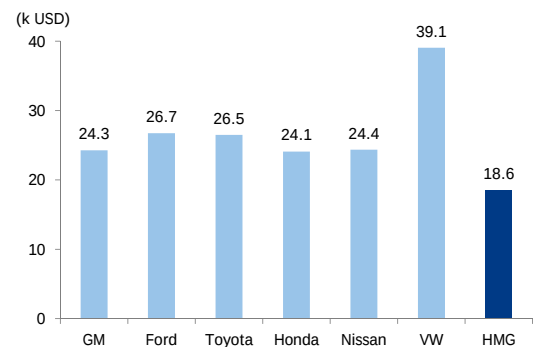
자료: 현대차

미래에셋증권
2016 Outlook**[참고] 현대차 장기 전략 2) 고급차 브랜드 육성**

- 2015년 11월 4일, 현대차는 '제네시스'를 고급차 브랜드명으로 런칭한다고 밝힘. 스타 디자이너인 전 VW그룹 출신 루크 동커볼테(람보르기니, 벤틀리 등 디자인)도 영입해 고급차 디자인을 전담시킬 것으로 보임
- 기존 모델 제네시스는 향후 이름이 G80으로 변경될 예정. 연말 출시되는 에쿠스 후속모델은 해외에서 G90, 국내에서는 EQ900으로 런칭 예정. 2017년까지 중형 후륜 세단 G70을 투입할 계획이며 이후 대형 SUV와 스포츠 쿠페, 중형 SUV를 추가해 2020년까지 총 6개의 라인업을 완성한다는 계획
- 막대한 비용을 감안해 매장과 A/S센터는 우선 기존 현대차 브랜드와 공유하고, 2020년부터 차별화 예정
- 장기적으로 고성능/럭셔리 차량의 판매 확대가 유의미하게(전체 판매의 5%까지) 이뤄진다면, 현대차의 ASP가 글로벌 업체들의 평균 수준에 가까워질 수 있으며, 수익성도 함께 개선될 수 있을 전망

제네시스 EQ900(舊 에쿠스) 랜더링 이미지

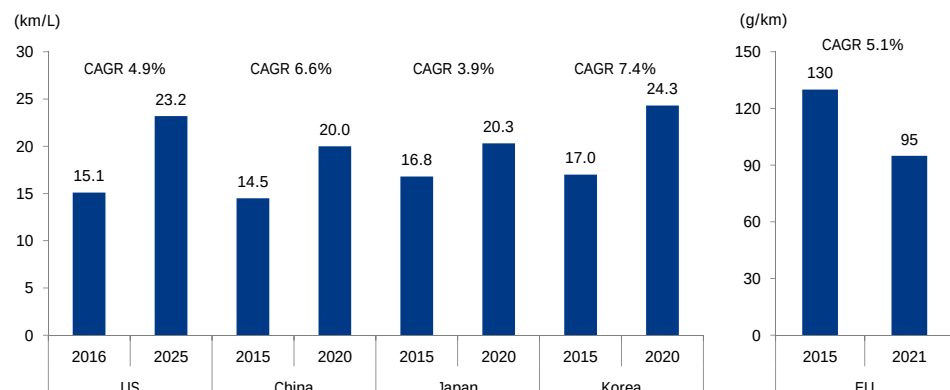
자료: 현대차

2014년 업체별 평균 ASP

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook**글로벌 연비(CO2) 규제 강화**

- 2015~2020년 자동차 산업의 키워드는 '규제'
- 특히 연비 규제가 강력한데, 각국 정부의 연비 및 CO2 규제 강화가 연비 개선 관련 기술의 빠른 성장을 촉구 중. 향후 주요 국가들에서 요구되는 연비 개선 속도는 CAGR 5% 수준으로 과거보다 2배 이상 빠름
- 단기적으로는 내연기관의 효율 극대화가, 장기적으로는 친환경차 판매비중 확대가 메가 트렌드
- 비용을 감수해야 하는 완성차 업체보다 성장의 먹거리로 삼을 수 있는 부품 업체들에게 유리

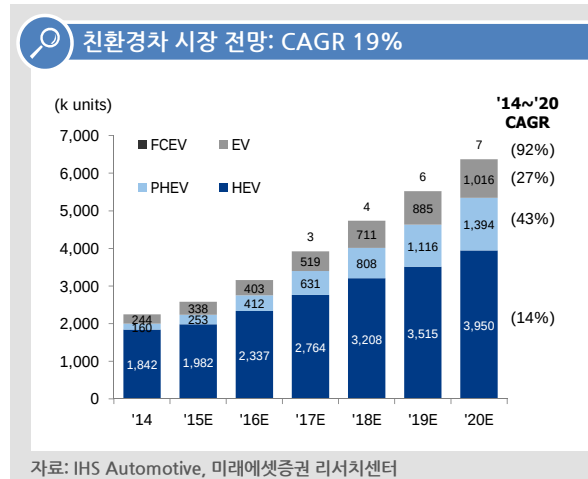
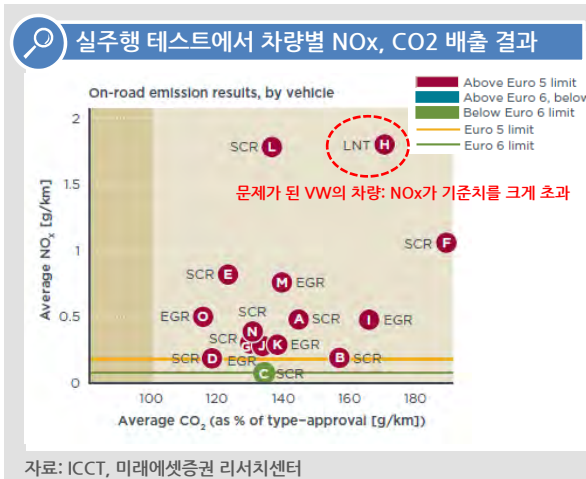
주요 국가별 연비(CO2) 규제

자료: 언론 종합, 미래에셋증권 리서치센터 | 주: 한국은 정부가 추진 중인 안

미래에셋증권
2016 Outlook

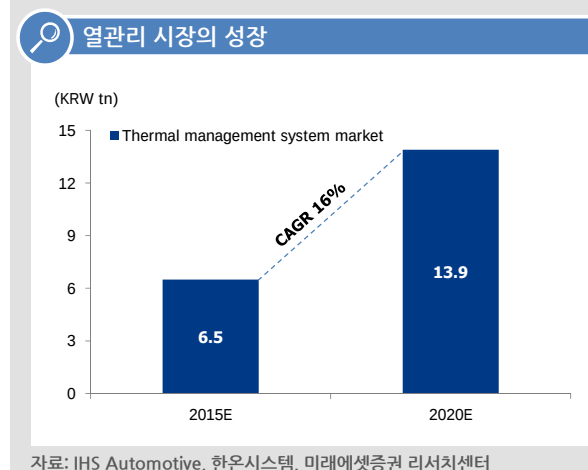
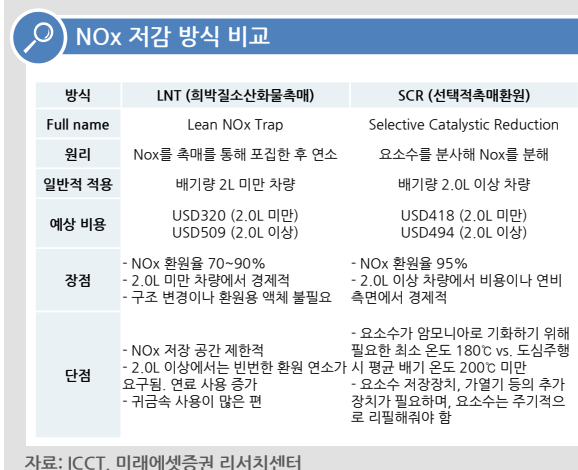
VW 사태로 인한 글로벌 배기가스 규제 강화

- 2015년 9월 말, VW이 디젤엔진의 배기가스를 조작한 사실이 드러남. 조작 소프트웨어를 탑재해 실주행시 NOx를 줄이지 않고 연비를 높임. 선진국들을 중심으로 디젤 차량에 대한 전방위적인 재검사가 진행되는 양상
- 업체들은 연비 규제에 더해 강화되는 배기가스 규제에도 적극적인 대응을 할 수 밖에 없는 상황. 다행히 EU에서 실제 주행 인증 방식(RDE 방식)을 조기 도입하지 않고 2017년 9월에 적용기로 했지만, 배기가스 검사 기준이 기존의 추상적이고 편법이 작용하던 관행에서 객관성과 투명성이 높아지는 방향으로 강화될 전망이다
- 업체들의 디젤 모델 생산 비용은 올라갈 것이며, 소비자들에게는 환경개선 부담금이 증액될 가능성도 있음. 이에 따른 디젤 시장의 위축은 HEV의 입지 강화, PHEV/EV의 보급 촉진을 불러올 것으로 예상됨

미래에셋증권
2016 Outlook

연비/배기가스 규제 강화에 따른 기술 흐름

- 우선 기존 디젤엔진의 NOx 저감에는 EGR(Exhaust Gas Recirculation) 방식이 많이 사용되어 왔음. 하지만 향후에는 LNT(Lean NOx Trap)나 SCR(Selective Catalyst Reduction) 장치가 모든 차량에 추가될 전망. 특히 RDE 방식을 대응하기 위해 2016년부터 출시되는 배기량 2L 이상의 신차들은 모두 SCR 방식을 적용할 것으로 예상됨. 차량가격은 100만원 이상 상승할 전망
- 연비 개선과 NOx 저감의 trade-off 관계를 극복하기 위해서는 다른 측면에서 연비 개선 노력이 요구됨. 이에 따라 가장 주목받는 시장이 열관리 시스템 시장임. 버려지는 열 에너지만 잘 관리하더라도 내연기관의 연비는 10~30% 개선될 수 있기 때문. IHS Automotive는 열관리 시스템 시장이 2020년까지 CAGR 16% 속도로 급성장할 것으로 전망



미래에셋증권
2016 Outlook

한온시스템의 열관리 시스템 포트폴리오

- 한온시스템은 공조 및 열관리 관련 유이한(with Denso) total solution(system 납품) 업체
- 내연기관 열관리 주요 아이템: EGR, Charge Air Cooler, Exhaust Heat Recovery, Cold Storage Evaporator
- 친환경차 열관리 주요 아이템: Heat Pump, Battery Thermal Management, Electric Compressor

미래에셋증권
2016 Outlook

현대차그룹의 준비: 2020 연비향상 로드맵

- 2014년 11월 6일 현대차그룹은 2020 연비향상 로드맵 발표. 평균 연비를 2020년까지 25% 개선하겠다는 목표. 현재 10개 엔진 중 70%를 차세대 엔진으로 대체하고, 변속기 성능 개선을 통해 약 20%의 연비를 향상. 나머지 5% 이상은 경량화와 친환경차 비중 확대를 통해 충족하겠다는 계획
- 가솔린 엔진은 기존 엔진의 성능 개선과 더불어 터보엔진 장착 엔진이 늘어날 것. 디젤 엔진은 48V 마일드하이브리드 방식으로 진화될 전망
- 친환경차는 현재 7개 차종에서 2020년 22개 차종으로 확대하여 글로벌 2위에 진입한다는 계획. 특히 2016년에는 현대차와 기아차에서 각각 HEV 전용 모델이 출시될 예정이며, 기아차 K5 PHEV 모델도 선보일 예정
- 현대차그룹 친환경차 판매 목표: 2016년 26만대, 2017년 37만대, 2020년 67만대

현대차그룹 2020년 연비향상 로드맵

	현행	개발 방향	연비 개선
가솔린 엔진	카파, 감마, 누우, 쉐타2, 람다2, 타우	신형 엔진 개발 기존 엔진 성능 개선 (카파, 누우) 터보엔진 기종 확대	11~13%
디젤 엔진	U, R, A, S	신형 엔진 개발	16~18%
변속기	전륜4/6속, 후륜8속, CVT, DCT	신형 변속기 개발 전달 효율 개선 (전륜6속, 후륜8속) 단단화 확대	2~9%
차량 경량화	초고강력 강판 비율 33~52%	초고강력 강판 비율 48~62% 알루미늄 등 경량 소재 적용 확대 → 주요 차종 중량 5% 이상 감량	친환경차 비중 확대 포함 5%

자료: 현대차그룹, 미래에셋증권 리서치센터

현대차그룹 2020년 친환경차 중장기 전략

	현행	개발 방향
HEV	4개 차종 - 쏘나타, 그랜저, K5, K7	12개 차종 - 2014년 12월 신형 쏘나타 HEV 출시 - 동급 최고 수준의 HEV 전용 모델 출시 - 소형, SUV로 라인업 확대
PHEV	없음	6개 차종 - 2015년 쏘나타 PHEV 출시 - 준중형 모델로 확대
EV	2개 차종 - 쏘울, 레이	2개 차종 - 새로운 전기차 출시 - 일회 충전 주행거리 확대 - 차세대 배터리 연구 활성화
FCEV	1개 차종 - 투싼	2개 차종 - 차세대 연료전지차 개발 - 리딩 메이커 위상 공고화

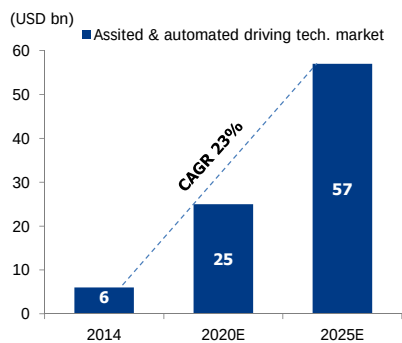
자료: 현대차그룹, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

ADAS와 자율주행 시장 성장

- Google이 점화한 '자율주행차' 경쟁은 자동차 업계의 본격적인 대응으로 격화되고 있음. Google은 고가의 센서 측위 장비를 이용하는 반면, 완성차들은 ADAS(Advanced Driver Assistance System)를 발전시키는 방향
- ADAS 및 자율주행 시장은 2025년까지 CAGR 23%의 속도로 성장할 전망. 최근 경쟁 구도에서는 핵심 기술을 보유하고 있는 자동차 부품 업체 및 IT 업체들이 창출되는 value의 많은 부분을 가져갈 것으로 예상
- 완성차 업체들은 수직계열화 보다는 센서의 신호를 통합적으로 처리하여 차량에 명령을 내리는 소프트웨어 및 OS 독자 개발에 집중할 전망. 브랜드 정체성과 품질 및 신뢰도를 결정하는 핵심 부분이기 때문. 이를 통해 부품 업체에 대응한 협상력을 키워 value를 나눠가지려는 시도가 진행될 전망

ADAS 및 자율주행 시장 전망



자료: Exane BNP Paribas, 미래에셋증권 리서치센터

ADAS 및 자율주행 시장에서 업체간 경쟁구도 변화

업체간 경쟁구도의 변화

경쟁영역	기존 경쟁구도	향후 경쟁구도
인지	부품업체 • 1차 부품업체 중심 센서모듈 개발	부품업체 • 전자업체 시장 진입 전자업체 • 대형업체 중심 전환
판단	완성차업체 • 완성차업체가 개발 몇 시스템 통합	완성차업체 • 센서와 제어기술 부품업체 • 보육업 부품업체 진출
제어	부품업체 • 1차 부품업체가 개발 주도	부품업체 • 기존 업체 주도권 유지

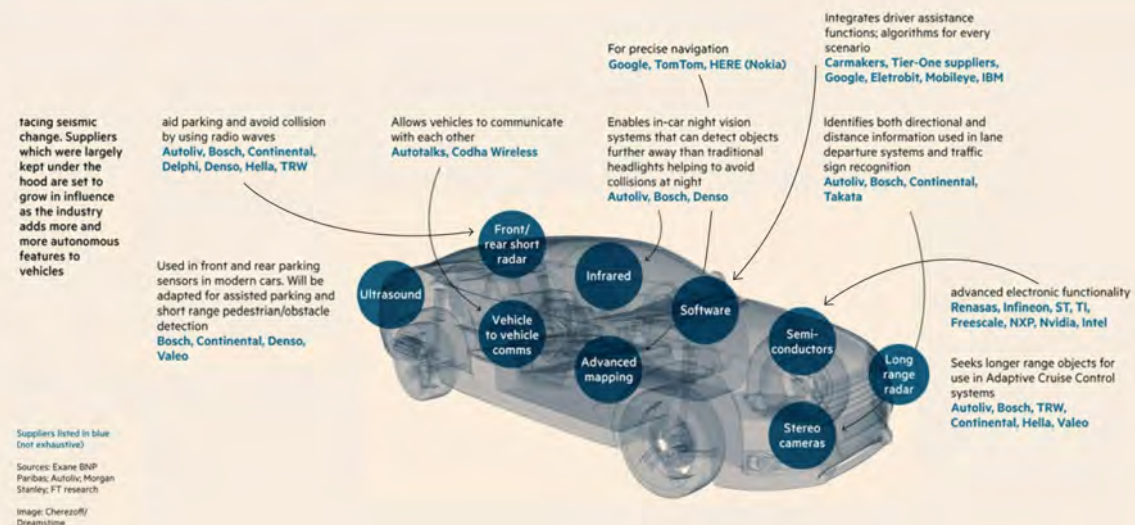
자료: KARI, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

자율주행 기술 선도 부품업체들

자율주행 기술 관련 선도 부품업체 정리

Advanced driver assistance systems



- 센서 기술: Autoliv, Bosch, Continental, Denso, Hella 등
- 지도/통신: Google, HERE, Autotalks, Codha Wireless 등
- 차량용 반도체: Renesas, Infineon, ST, TI 등
- 소프트웨어: 완성차, Google, Mobileye 등

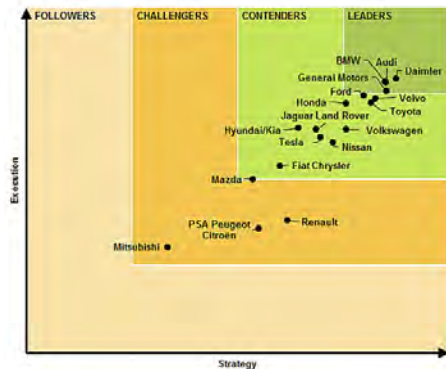
자료: FT research

미래에셋증권
2016 Outlook

현대차그룹의 자율주행 기술 준비 상황

- 나비간트 리서치는 19개 완성차 업체들의 현재 진행중인 기술과 전략, 투자를 종합했을 때 Daimler가 자율주행 경쟁에서 가장 앞서 있다고 진단. 최상위 그룹에는 Audi, BMW, GM 등이 포함. 그 뒤로는 Volvo, Ford, Toyota, Honda, VW, Nissan 등이 꼽힘. 실제로 Daimler는 일반 도로에서 테스트에 성공
- 현대차그룹은 현대모비스/만도 등과 함께 자율주행 기술의 수직계열화를 목표로 하고 있음. 독자 기술은 선두 업체들과 1~2년 정도의 격차가 있는 것으로 평가
- 현대모비스는 catch-up과 jump-up 기술을 병행 개발 중. 2017년까지 catch-up 기술을 자립화하여 2018년에 적용 양산을 완료하고 2019년부터는 jump-up 기술 자립화를 곧바로 시험하겠다는 계획

완성차 업체별 자율주행 시스템 개발 단계



자료: Navigant Research

현대차그룹의 자율주행 기술 독자 상용화 목표 시기

Level	요약	주요 기술	현대차그룹 독자 상용화 목표 시기
0	위험 경고	LDWS, BSD 등	
1	주행 보조	SPAS, AEB, SCC, LKAS 등	
2	Hands off	HDA(고속도로 주행지원)	2017년
		Advanced HAD	2020년
3	Eyes off	도심 자율주행	2025년
4	Door to door	통합 자율주행	2030년

자료: 현대모비스, 미래에셋증권 리서치센터

[정유/화학]

아시아의 부활



정유 · 화학 · 카지노

권영배

3774-6012 yb.kwon@miraeasset.com

커버리지 LG화학, SK이노베이션, 롯데케미칼
S-Oil, GS, 한화케미칼, 금호석유
휴켄스, 강원랜드, GKL, 파라다이스

미래에셋증권
2016 Outlook

Executive Summary

두바이유 초과 하락, 이제 WTI 보다 싸다

- 이란 핵협상 타결 등으로 중동산 원유의 초과 공급은 2016년에도 이어질 것
- 이는 두바이유가의 타 유종 대비 초과 하락 (underperform) 가능성이 큼을 의미함
- 2016년 두바이유는 브렌트와 WTI 대비 각각 USD5/bbl, USD2/bbl 낮게 형성될 전망

정제마진 상승, 낮은 OSP, 안정적인 에틸렌

- 우호적인 수급과 Brent-Dubai 스프레드의 확대, 정제마진은 높은 수준에서 유지될 것
- 아시아의 원유 시장을 놓고 주요 산유국의 점유율 경쟁은 치열한 상태로, 사우디아라비아를 포함한 중동 산유국의 OSP는 낮게 유지 될 전망
- 1) 중동의 대규모 증설 일단락, 2) CTO/MTO 설비들의 가동 부진, 3) 안정적인 에틸렌 계열 최종 수요 등으로, 에틸렌 계열 스프레드는 높은 수준에서 유지될 전망

Top picks: S-Oil, 롯데케미칼

- S-Oil (010950 KS, BUY, TP 110,000원): 정제마진 상승과 OSP 하락의 최대 수혜
- 롯데케미칼 (011170 KS, BUY, TP 420,000원): 에틸렌 계열 강세의 최대 수혜

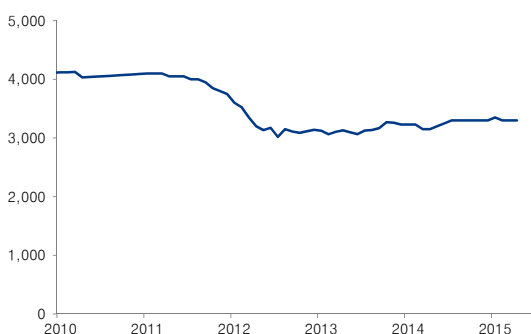
 미래에셋증권
2016 Outlook

풍부한 중동 원유 공급 - 이란의 복귀

- 이란 핵협상 타결 후 2016년 상반기 부터 원유 수출량 늘어날 전망
- 2011년 수준을 회복한다면 70~100만 배럴/일 이상 수출량 증가 전망
- 이란 원유 수출 증가는 2016년 상반기 국제 유가 상승을 제한할 것
- 이란 OSP 추가 하락 전망

이란 원유 생산량

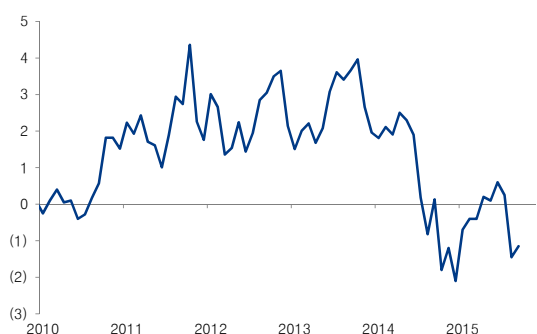
(thousand barrels per day)



자료: EIA, 미래에셋증권 리서치센터

이란 OSP

(USD/bbl)

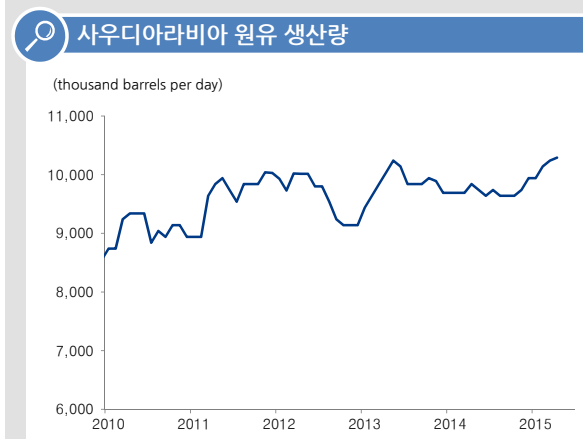
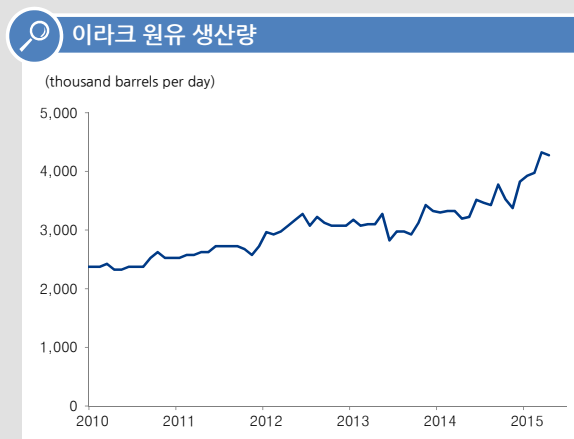


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

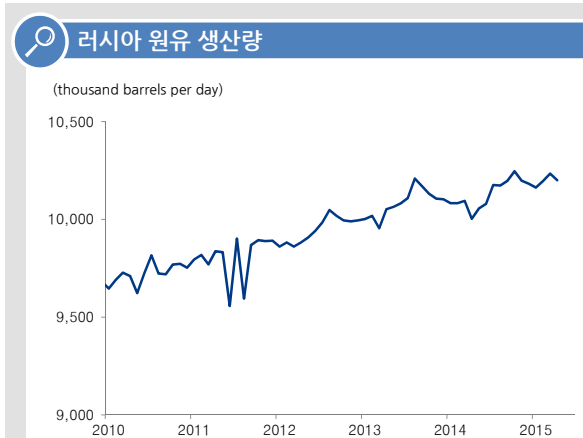
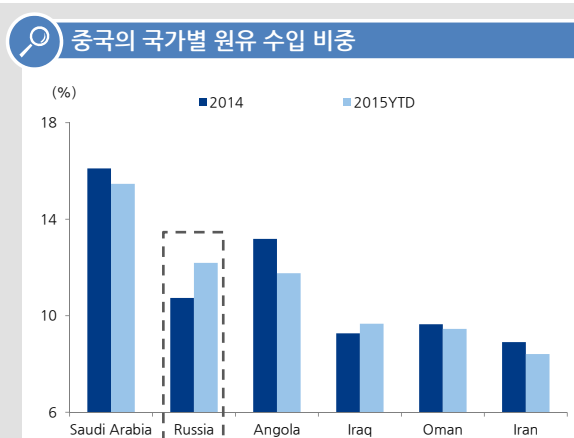
풍부한 중동 원유 공급 - 이라크, 쿠웨이트, 사우디

- 이라크, 쿠웨이트, 사우디 등 중동의 주요 산유국들의 원유 공급도 풍부한 상황
- 이라크 원유 생산량은 지난 3년간 120만 배럴/일 증가함
- 쿠웨이트, 사우디아라비아 등도 충분한 생산능력 보유, 생산량 감소 가능성 적음

미래에셋증권
2016 Outlook

아시아에서의 혈투 - 중동, 러시아, 나이지리아

- 아시아의 원유 시장을 놓고 주요 산유국의 점유율 경쟁 치열함
- 러시아는 ESPO 파이프라인 등을 활용해 중국으로의 원유 수출을 크게 늘림
- 2015년 들어 중국 시장에서 러시아의 점유율 상승이 가파름

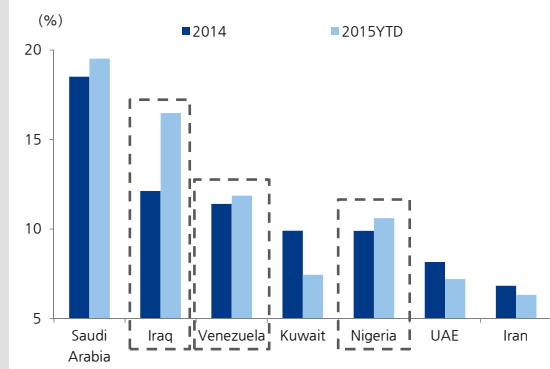


미래에셋증권
2016 Outlook

아시아에서의 혈투 - 중동, 러시아, 나이지리아

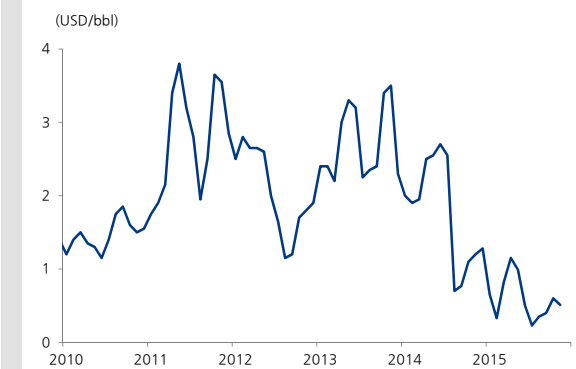
- 또 다른 중요 시장인 인도에서도 중동 이외의 지역 원유 수입 증가
- 나이지리아 등 미국 시장 점유율이 낮아진 국가들의 원유가 아시아로 유입되는 상황
- 나이지리아 OSP 낮게 유지되며 가격 경쟁 촉발
- 2016년에도 아시아의 원유 시장 경쟁 더 치열해질 전망

인도의 국가별 원유 수입 비중



자료: KITA, 미래에셋증권 리서치센터

나이지리아 OSP



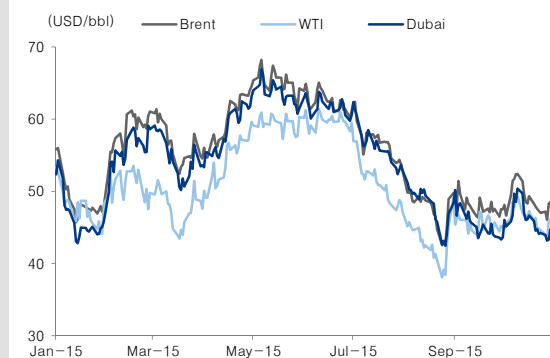
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

두바이유 초과 하락할 것

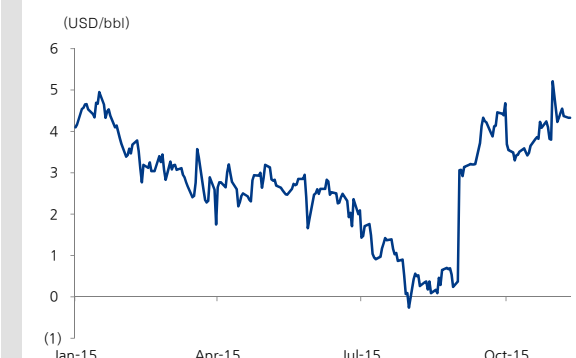
- 중동산 원유의 초과 공급 상태 유지될 전망
- 이는 두바이유가의 초과 하락 (underperform) 가능성이 큼을 의미
- 2016년 두바이유 가격은 브렌트와 WTI 대비 각각 USD5/bbl, USD2/bbl 낮게 형성될 전망

국제 유가 - Dubai, Brent and WTI



자료: Datastream, 미래에셋증권 리서치센터

Brent-Dubai 스프레드

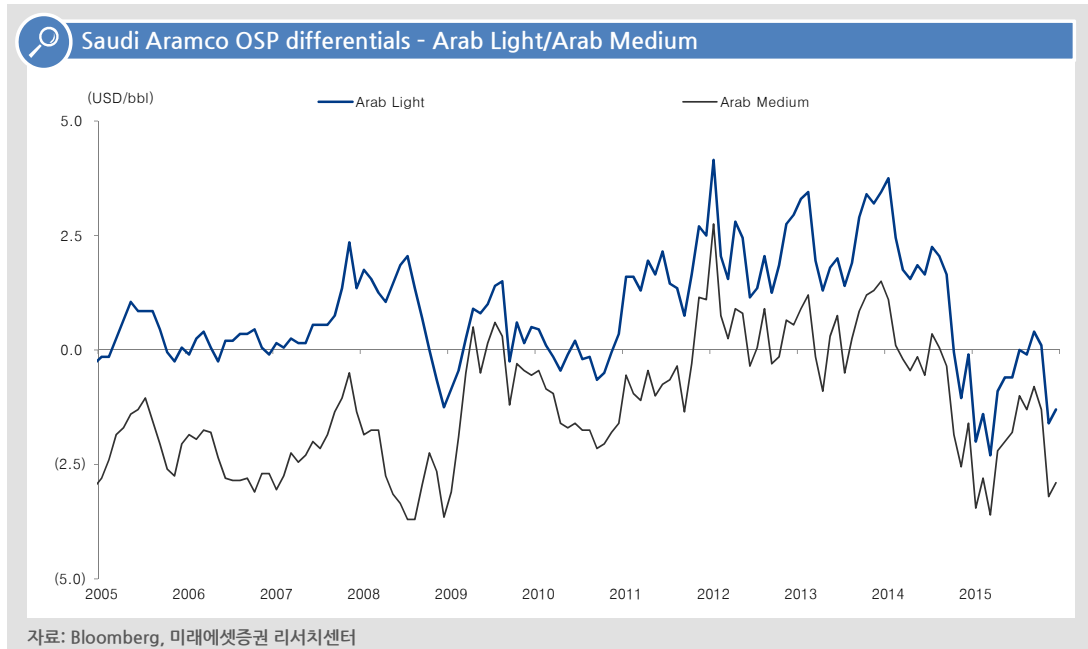


자료: Datastream, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

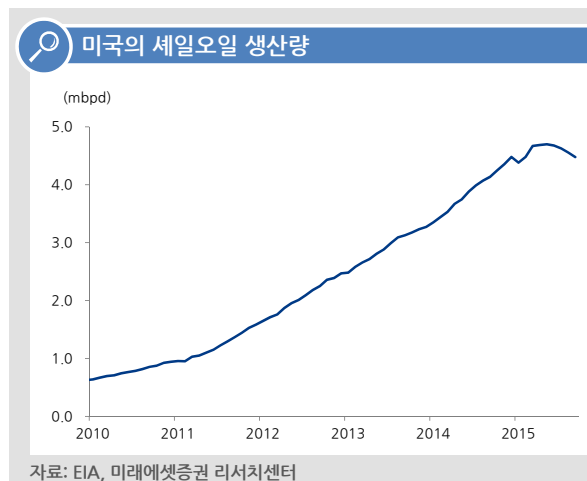
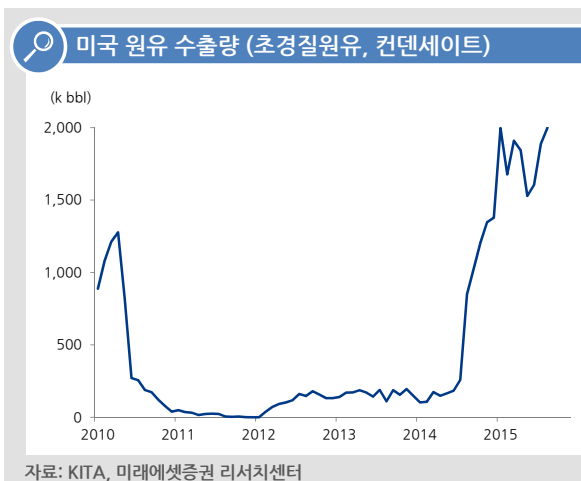
OSP 낮게 유지될 전망

- 사우디아라비아를 포함한 중동 산유국의 OSP는 낮게 유지 될 것
- 이란산 물량이 출회될 것으로 기대되는 2016년 상반기에 추가 하락 가능성 높음
- OSP 하락은 중동산 원유 의존도가 큰 한국 정유사에 긍정적

미래에셋증권
2016 Outlook

미국 원유 수출 증가, 생산량 감소 -> WTI 초과 상승

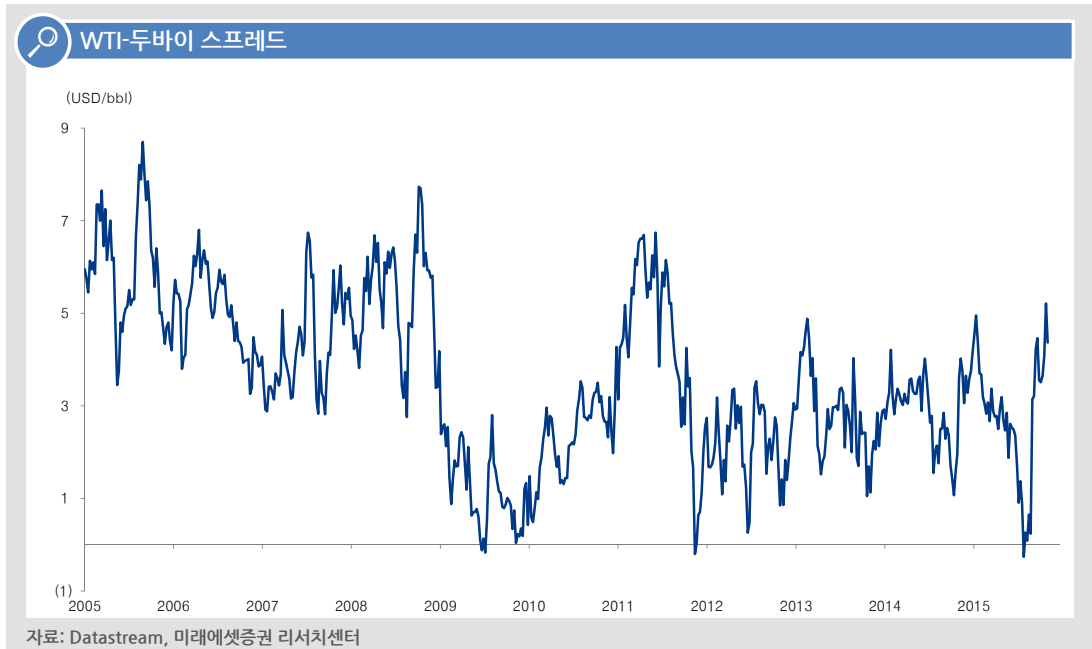
- 한편 미국의 원유 수출량은 초경질원유 중심으로 늘어날 것
- 셰일오일 생산량 둔화로 미국의 원유 생산량 증가율은 둔화될 전망
- 이는 2016년에도 WTI의 초과 상승을 이끌 전망



미래에셋증권
2016 Outlook

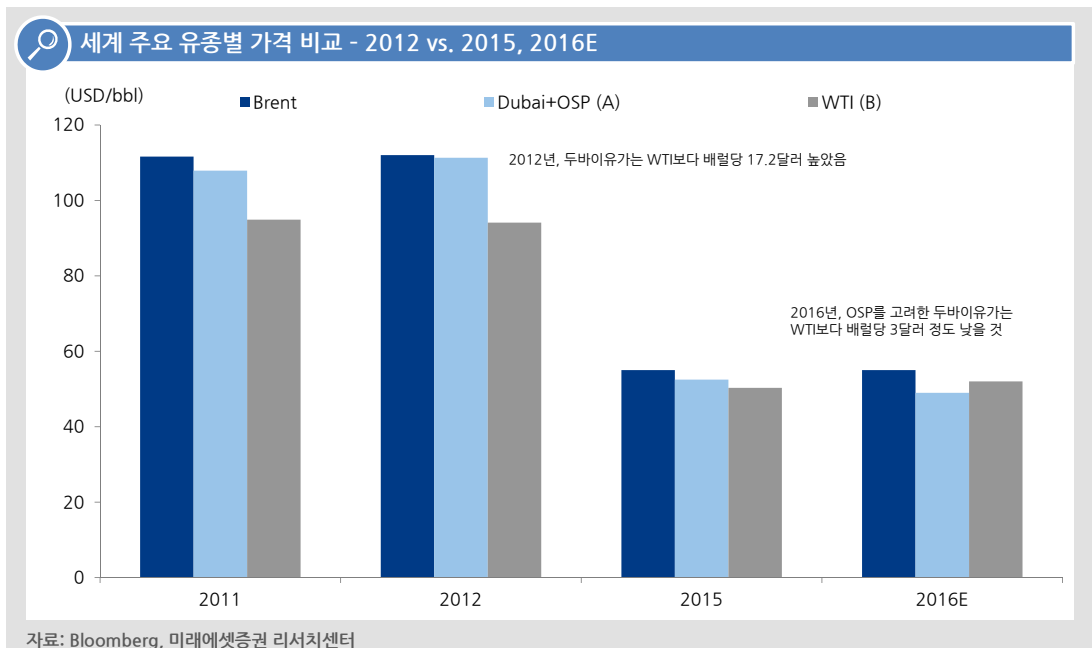
중동원유가 제일 싸다!

- WTI 원유는 미국의 원유 생산량 둔화로 인해 두바이 유가와 가격차이를 빠르게 좁힘
- -USD2/bbl 수준의 OSP를 감안하면, 중동 원유는 세계 3대 유종 중 가장 싼
- 2016년에도 두바이 유가의 초과하락으로 중동 원유의 가격 경쟁력 높아질 것

미래에셋증권
2016 Outlook

아시아 정유사, 세계 최고수준의 원가 경쟁력 확보

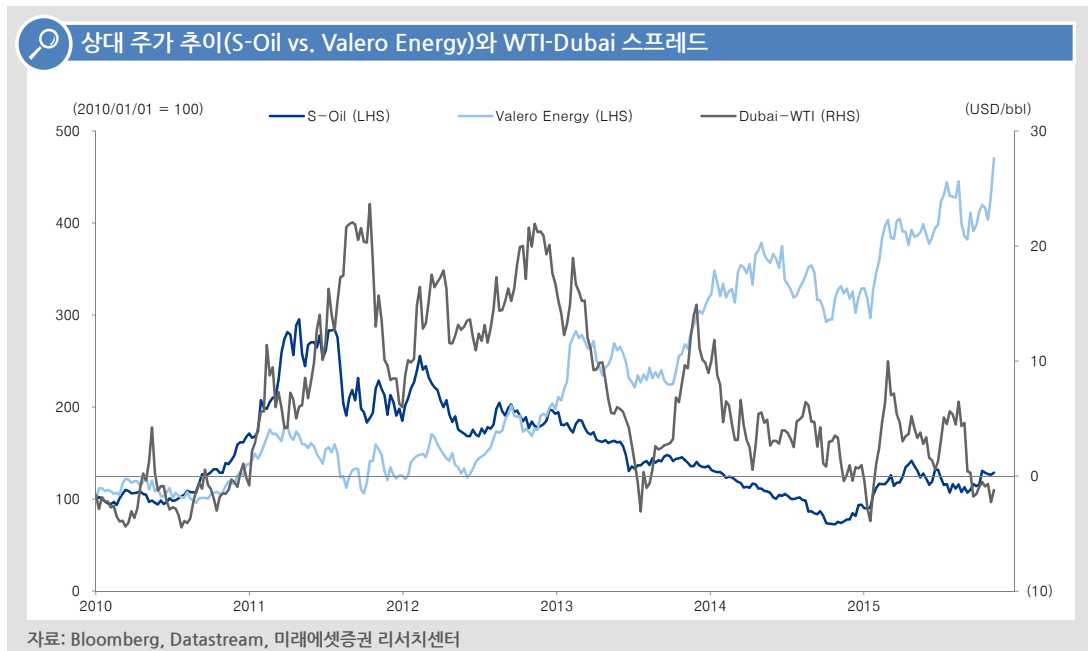
- 두바이 유가의 초과 하락과 OSP 인하로 중동 원유 의존도가 높은 아시아 정유사의 원가 경쟁력 강화될 것; 한편 WTI 초과 상승으로 미국 정유사의 원가 경쟁력은 약해질 것
- 2012년과 비교하면 아시아 정유사는 미국 정유사 및 유럽 정유사 대비 각각 USD20/bbl, USD5/bbl의 원재료 경쟁력 증가



미래에셋증권
2016 Outlook

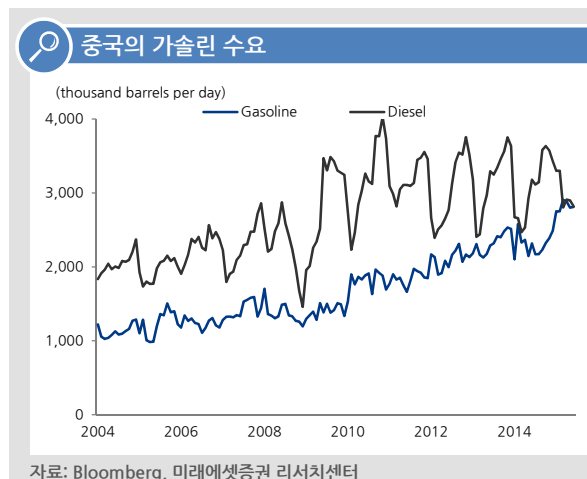
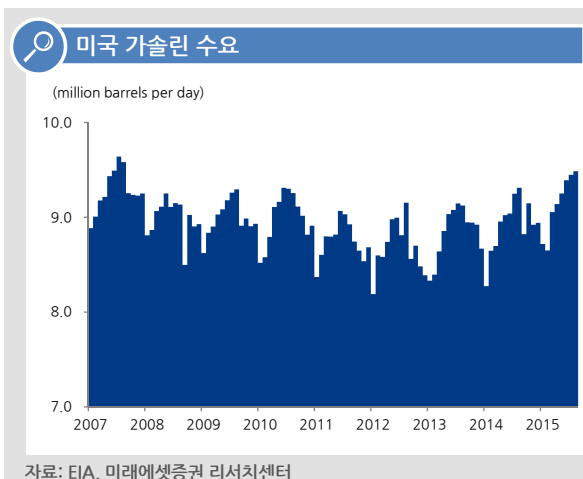
Refinery switch: Long Asia, Short US

- 아시아 정유사의 초과 상승 전망
- Top trade: Long S-Oil(010950 KS), Short Valero Energy (VLO US)

미래에셋증권
2016 Outlook

계속되는 '저유가의 축복' - Demand response

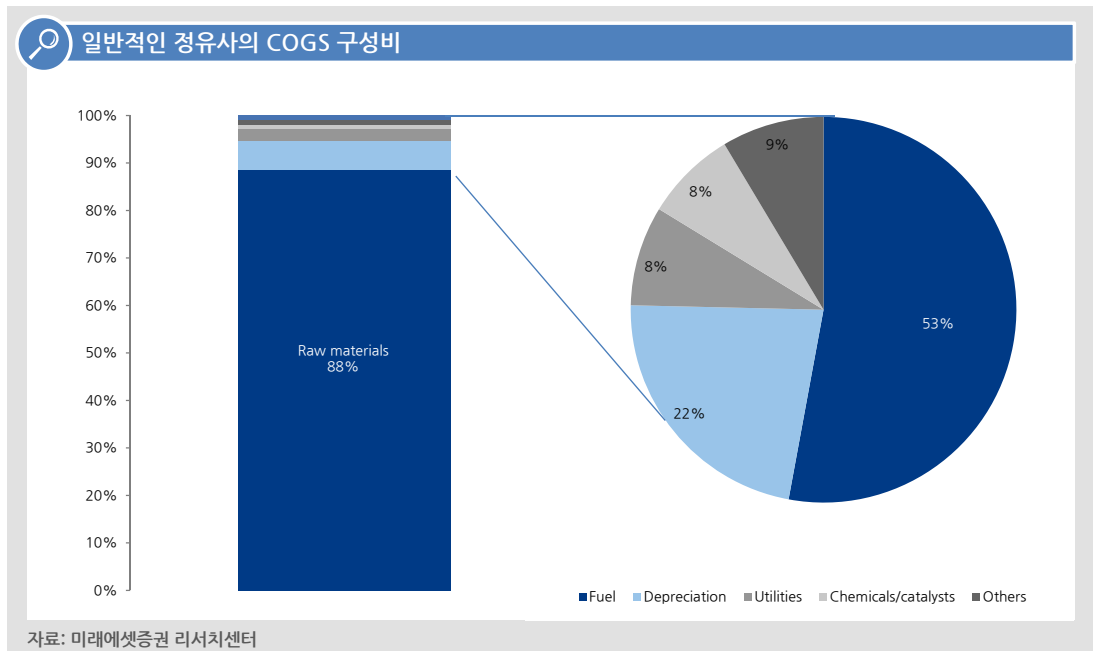
- 저유가로 인한 석유제품 수요 증가 가속화 될 전망
- 미국 등 선진국은 석유제품 가격 하락으로 수요 반등 발생
- 중국 등 신흥국은 구조적인 가솔린 소비량 증가 가속화
- 2016-17E 세계 석유제품 수요 연평균 150~170만배럴/일 늘어날 전망



미래에셋증권
2016 Outlook

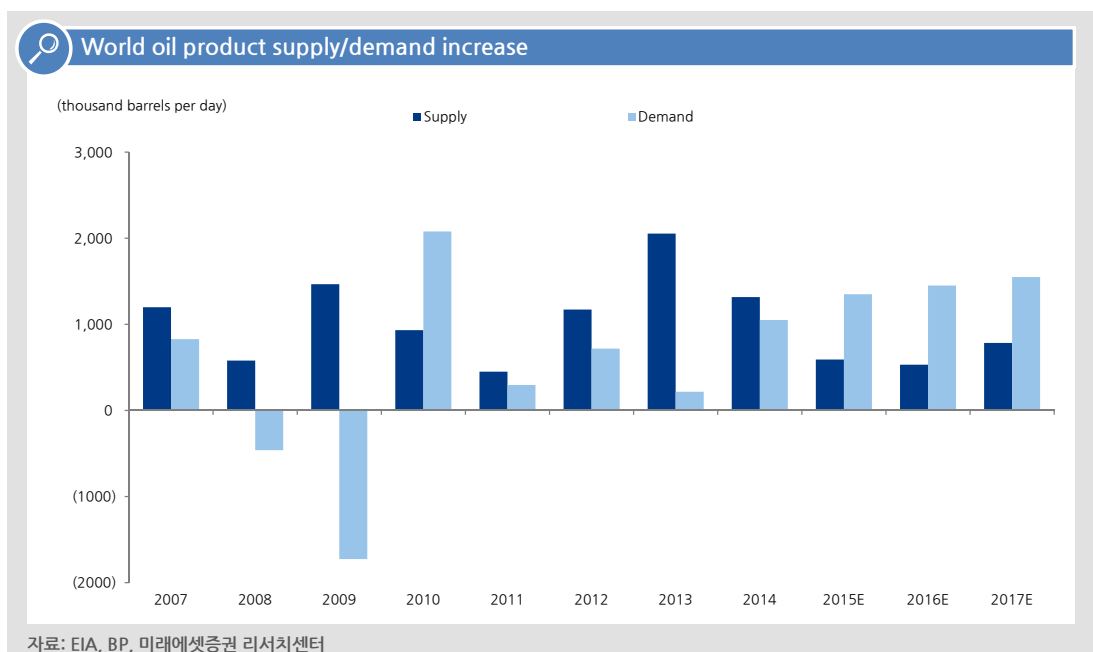
계속되는 '저유가의 축복' - Cost saving

- 저유가로 정유사와 대형 NCC의 연료비 절감 가능
- 2014년 대비 회사별로 5천억원~1조원 수준의 연료비 줄어들 전망


 미래에셋증권
2016 Outlook

부담 없는 신규 증설

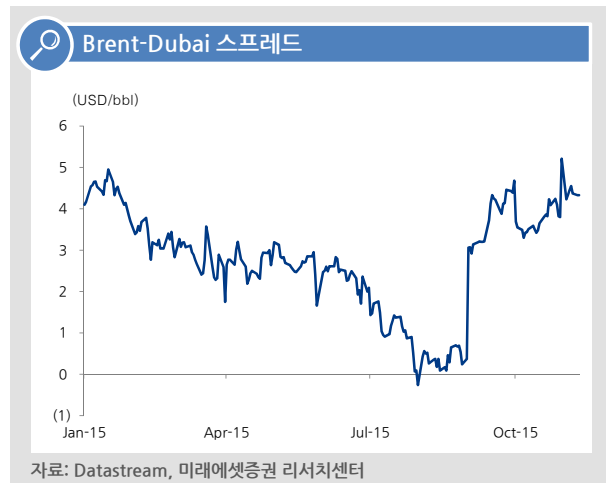
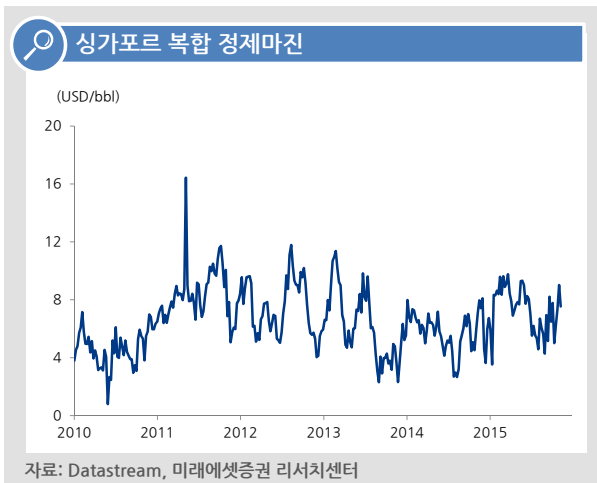
- 2013~15년 중동의 대규모 증설 일단락 (Satorp, Yasref, Ruwais 등)
- 2016~17E 연평균 세계 정제능력 증가분은 650kbpd 수준에 그칠 전망
- 특히 단일 대형 설비가 없다는 점을 감안하면 증설 부담은 작을 것



미래에셋증권
 2016 Outlook

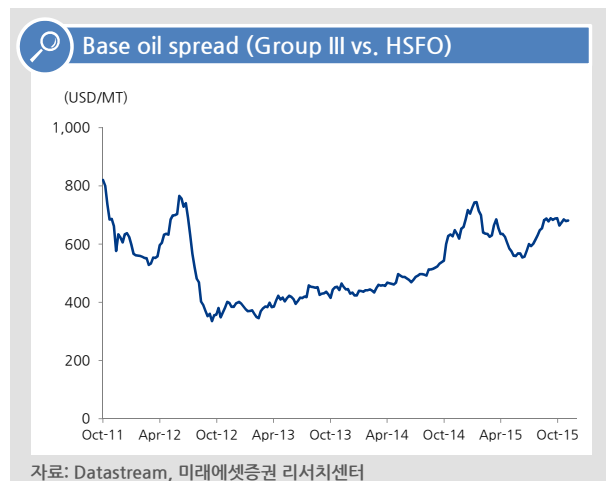
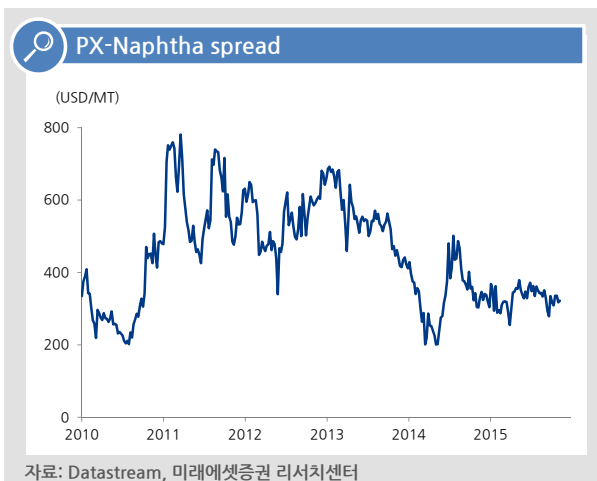
정제마진 높게 유지

- 아시아 정제마진 높은 수준에서 유지될 전망
- 1) 우호적인 수급과 2) Brent-Dubai 스프레드의 확대 때문
- 2016E 싱가포르복합정제마진 전망 USD7.0/bbl


 미래에셋증권
 2016 Outlook

Para-xylene, Base-oil 시황 개선

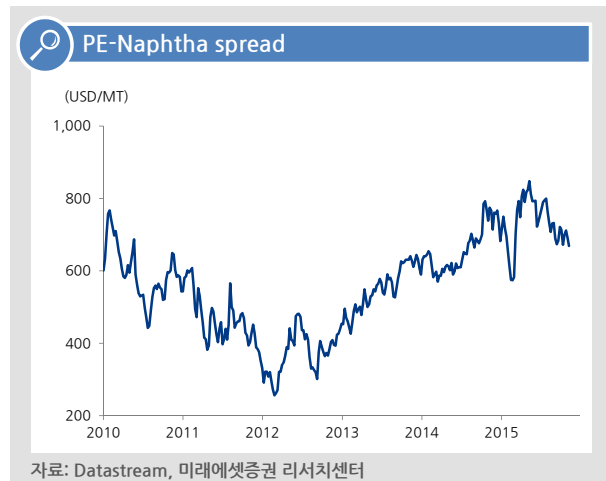
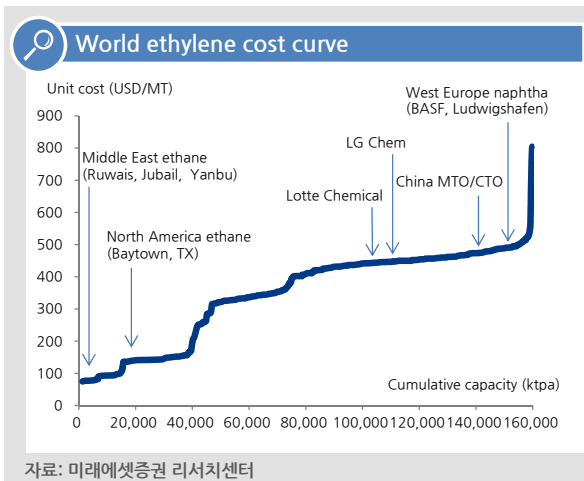
- 파라자일렌(PX)과 윤활기유 등은 수급 부담 점차 완화될 전망
- PX-납사 스프레드 USD350/bbl 전망
- 윤활기유는 고급 윤활기유(Group III) 중심으로 수요 증가할 것



미래에셋증권
2016 Outlook

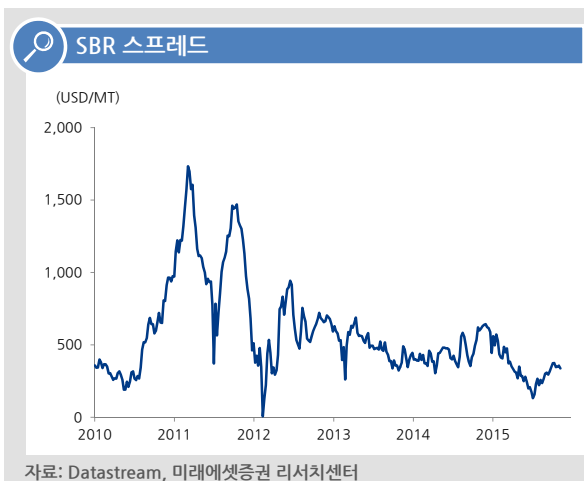
에틸렌 수급 안정적 - 스프레드 높게 유지

- 아시아 NCC들은 에틸렌 cost-curve 상 유리한 위치 유지할 전망
- 이는 저유가로 인해 원재료인 납사 가격이 상대적으로 싸졌기 때문
- 2016E PE(폴리에틸렌)-납사 스프레드 USD720/MT 전망

미래에셋증권
2016 Outlook

불안한 다운스트림 - 경기 하방 리스크 상존

- 합성고무, 페놀계열 등 다운스트림 석유화학제품 부진 지속
- 중국 경기 회복이 지연될 경우 한계 수준의 스프레드 유지할 전망



[제약/바이오]

2016년 10대 이슈 및 전망



제약 · 바이오

박재철

3774-7165 jaechul.park@miraeasset.com

커버리지 동아에스티, 녹십자, 한미약품
종근당, 유한양행, SK케미칼, 씨젠

Executive Summary

2015년 결산: 파이프라인의 재발견

- 한미약품의 대규모 기술수출을 통해 각 기업들의 R&D 파이프라인에 대한 재평가
- 바라크루드, 시알리스 등 대형 오리지널 제품의 특허만료 이후 경쟁적인 제네릭 제품 출시
- 유럽을 중심으로 바이오시밀러 시장의 본격 개화, 셀트리온의 Remsima 판매 확대

2016년 전망: 헬스케어 비용 절감 확대, 기술로 극복한다

- 미국 대선의 유력 주자인 힐러리 클린턴은 제네릭 의약품 사용 촉진과 약제비 절감 정책 추진
- 해외에서 임상을 진행하고 있는 국내 기업의 추가적인 기술수출 가능성
- 유전자치료제, 세포치료제 등 새로운 치료 기법이 상용화 되면서 신기술에 대한 관심 지속

이익 증가 가시성이 높은 기업 선호

- 동아에스티를 제약/바이오 업종 최선호주로 제시. 이는 1) 신제품 출시에 따른 매출액 턴어라운드, 2) 기술 수출 및 임상 진행에 따른 파이프라인 가치 확대 등을 기대하기 때문임
- 한미약품은 대규모 기술수출 이후 모멘텀은 둔화되고 있으나, 1) 풍부한 현금흐름이 예상된다는 점과, 2) 추가적인 임상 진행에 따른 가치 상승이 가능하다는 점은 긍정적

미래에셋증권
2016 Outlook

1) 미국: 대선, 헬스케어 산업에 미치는 영향은?

- 2016년 11월 실시될 미국 대선의 유력 후보인 힐러리 클린턴은 제약사의 제네릭 의약품에 대한 투자 확대와 캐나다의 저가 처방의약품 수입을 촉구하고 있음
- 대다수 후보들이 공통적으로 제약사의 과도한 이윤 추구를 직, 간접적으로 비판하고 있음

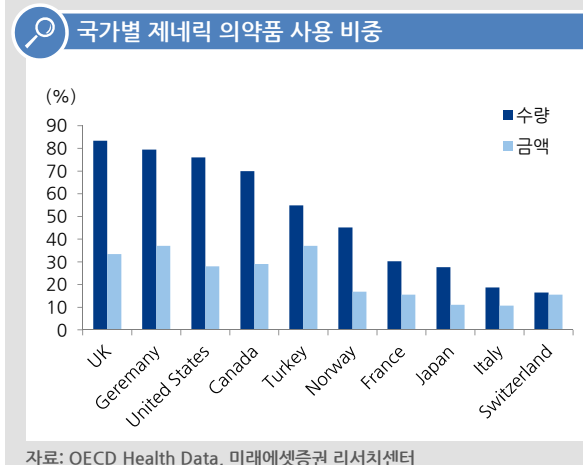
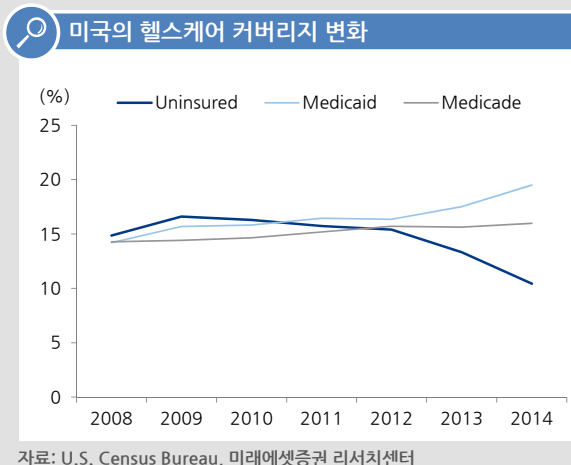
미국 유력 대선 후보들의 헬스케어 정책 비교				
후보	민주당		공화당	
	 Hillary Clinton	 Bernie Sanders	 Marco Rubio	 Donald Trump
주요 공약	- Cadillac Tax 폐지 - Medicare 제외 대상자에게 최대 5,000달러 세금 공제 - 제네릭 R&D 투자 요구	- Pay for delay 금지 (제네릭 의약품을 만들지 않는 대가) - Medicare 약값 협상	- 주정부가 헬스케어 정책을 정할 수 있도록 권한 이양 - 개인의 민간보험 선택 허용 및 세금 공제 혜택 추진	- 독점적 보험 시장 개선 - 보험 구매자의 세금 공제 - 다른 주의 보험 구매 가능
오바마케어	- 찬성, 보편적 헬스케어 필요 - M&A를 통한 보험사의 시장 독점 우려	- 찬성 및 유지 - 보편적 헬스케어 필요	- 폐지 및 대체 추진 - 개인에게 본인이 원하는 보험 선택권 부여	- 폐지 추진 - 자유경쟁시장이 가장 효율적이며, 보험비용은 세금 공제
처방의약품 수입	- 수입이 저렴할 경우 수입을 허가하는 법안 필요	- 처방의약품 수입 추진 - Prescription Drug Affordability Act 상정	- 입장을 밝히지 않음	- 입장을 밝히지 않음
약가 인하	- FDA와 미의회에 Turing사 약가 인상 관련 조사 요청 - 제약사의 정확한 R&D 비용 공개 추진	- Prescription Drug Affordability Act 추진 - Medicare의 구매력을 이용하여 제약사와의 약가 협상	- 제약사가 이윤 추구에만 집중한다고 비난함	- Turing Pharma CEO인 Martin Shkreli를 공개적으로 비난

자료: 언론 보도, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

1) 미국: 대선, 헬스케어 산업에 미치는 영향은?

- 오바마케어 이후 민간 보험보다 정부 보험 커버리지 비율이 확대. 2009년부터 2014년까지 전체 인구 가운데 보험에 가입되지 않은 비율은 16.6%에서 10.4%로 하락한 반면, 정부 보험에 가입한 인구 비율은 30.8%에서 36.5%로 상승
- 정부 보험 비율 확대로 영향력이 커진 정부는 제네릭 의약품 사용 확대 및 약가 인하 압력을 지속할 수 있을 것으로 예상됨. 또한, 전체적인 헬스케어 커버리지가 확대되면서 진단과 예방의학의 중요성도 확대됨에 따라 진단 시약 및 백신 사업의 성장도 기대됨

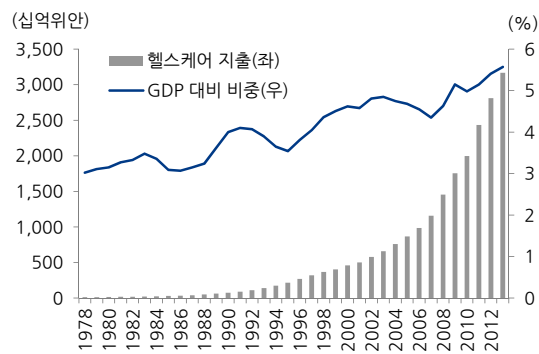


미래에셋증권
2016 Outlook

2) 중국: 의료 개혁 가속화

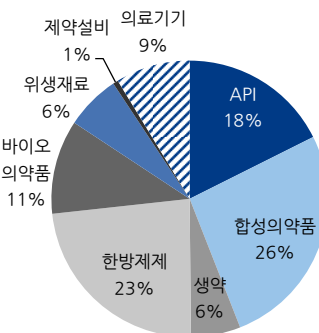
- 중국은 13차 5개년 계획(2016~2020년)에서 연평균 GDP 성장을 6.5%, 소비주도형 성장을 시사. 의료 분야에서는 중증질환 보장 강화, 의료보험 개선, 공공병원 개혁 및 민간 참여 유도 확대 등이 예상 기초 의료보장 강화, 만성질환 치료용 의약품 및 백신 수요 증가도 기대됨
- 이미 중국은 2009년 3월부터 보건의료개혁을 지속하고 있음. 보건의료개혁은 크게 1) 기본의료보험제도(BMI, Basic Medical Insurance) 강화, 2) 국가필수의약품제도(EDL, Essential Drug List) 구축, 3) 일차의료서비스 개선, 4) 기본 공중보건서비스 강화, 5) 공공병원 개혁 및 민간병원 활성화로 구성

중국의 헬스케어 지출 추이



자료: China statistical yearbook 2014, 미래에셋증권 리서치센터

중국 의약품/의료기기 시장(2013년 3,555억 달러)



자료: 산업자료, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

2) 중국: 의료 개혁 가속화

- 1) 녹십자홀딩스의 중국 내 혈액제제 사업 확대, 2) 메디톡스와 LG생명과학의 뷰티의약품 판매 확대, 3) 한미약품, 동아에스티, 바이로메드 등의 중국 내 임상시험 진행, 4) 인바디, 오스템임플란트, 아이센스 등 의료기기 업체의 점유율 확대, 5) 차바이오텍의 잠재적 중국 병원시장 진출 가능성 등이 긍정적

중국 의료시장 확대의 수혜가 예상되는 한국 기업

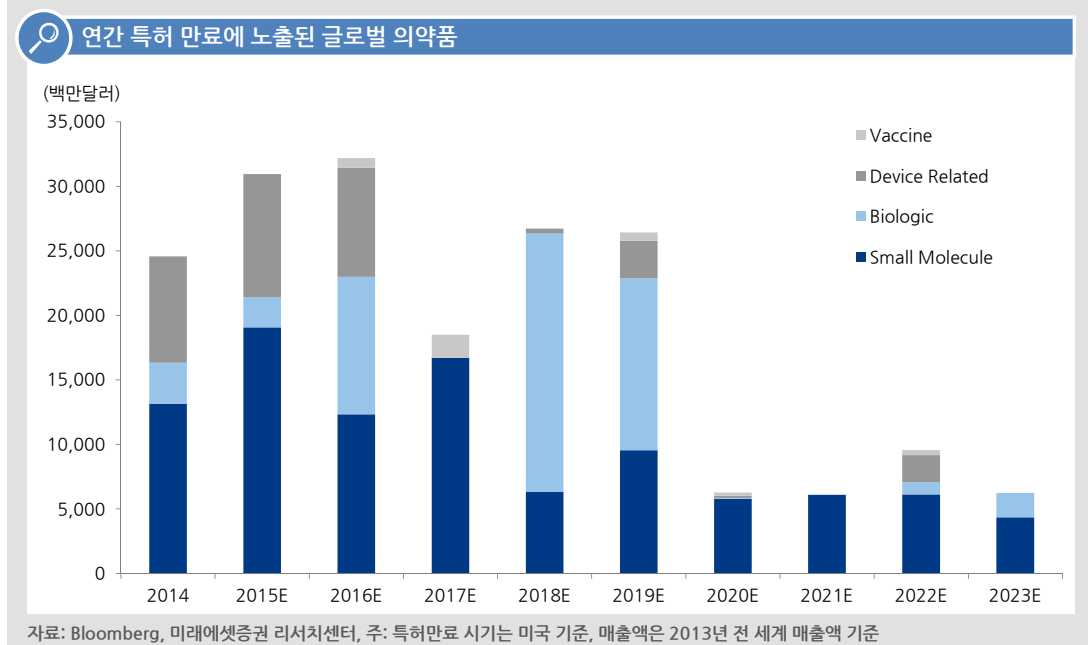
	의약품	의료기기/헬스케어
직접진출/ 지분투자	- 한미약품: 북경하미 1H15 매출액 1,005억원(전체 대비 19.8%) - LG생명과학: 중국으로의 필러 판매 확대 중. 중국으로의 매출액은 1H15 기준 62억원(전체 매출액 대비 5.6%) - 녹십자홀딩스: GC China가 연간 30만 리터 규모의 혈액제제 설비 보유. 7개의 혈액원 운영, 1H15기준 매출액 313억원 - 메디톡스: MedyBloom China설립(지분율 50%, Bloomagebio와 JV), 1H15기준 중국 매출액 22억원(전체 매출액 대비 6.0%) - 일양약품: 전문의약품 제조 및 판매 JV 양주일양제약 설립(지분율 52%), 1H15기준 매출액 112억원(전체 매출액 대비 18.4%) - 휴온스: 노스랜드와 안과용 점안제 및 전문의약품 JV 설립 및 공장 완공(지분율 39%), 4Q15 부터 매출 본격화	- 오스템임플란트: 북경, 광둥, 홍콩법인 설립, 1H15기준 매출액 128억원(전체 대비 9.8%) - 인바디: 중국 판매법인인 Biospace의 1H15 매출액 46억원(전체 대비 15.1%) - 차바이오텍: 중국 대도시 내에서 고급병원과 병원 위탁운용 사업 추진 - 아이센스: 혈당스트립 생산공장 준공('15.8, 생산능력 3억개) - 휴비츠: 상하이휴비츠의 1H15 매출액 31억원(전체의 8.2%)
전략적 제휴/ 기술 수출	- LG생명과학: 화동닝보에 미용필러 중국내 판권 및 상업화 권리 제공, 10년간 완제품 독점 공급 및 기술로 수취 계약('13.6). 유건의약과 난임치료제 '폴리트로' 독점판매 계약('14.10) - 한미약품: Luye사와 표적항암제 '포지오티닙'의 기술 수출 계약('14.8) - 동아에스티: Luye사와 제2형 당뇨병 치료제 DA-1229 기술 수출 및 API 수출 계약 - 유한양행: Zhizun사와 Revanex 기술 수출 계약('08.3) - Mainluc과 YHB1411-2 기술 수출 계약('13.1) - 바이로메드: 베이징 노스랜드 바이오텍으로 기술수출. VM202-PAD(중증하지허혈), VM501(혈소판 감소증 치료제) 임상3상 - LSKB(에이지엘비, 부광약품): Hengrui가 Apatinib 판매 중	- 아이센스: 중국 DASCOM과 공급계약 체결('15.11) - 바텍: 캄다사와 디지털 엑스레이 3D 장비 2년간 273억원 공급계약 체결('13.1) - 제이브이엠: 중국 의약품 물류 및 제약 업체 시노팜과 중국시장 내 독점 계약 체결(10년) - 인트론바이오: 산둥 바오라이와 중국 내 animal healthcare 사업 관한 양해각서 체결 - 차바이오텍: 중국 온라인 쇼핑몰 점유율 1위업체 쿠팡에서 화장품 브랜드 차랩 판매

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

3) 특허만료: 위기를 기회로 만드는 기업들

- 2015년에는 Sanofi의 Lantus에 대한 특허가 미국과 유럽에서 만료됐으며, Pfizer의 Enbrel, Roche의 Herceptin, Merck의 Remicade의 유럽 특허가 만료되며 바이오시밀러 시장의 개화를 알림
- 2016년에는 미국에서 Humira, Advair Diskus, Crestor 등이, 유럽에서 Gleevec, Baraclude, Zyvox 등이 특허 만료될 예정으로 글로벌 대형 제약사의 매출액 감소 리스크 지속

미래에셋증권
2016 Outlook

3) 특허만료: 위기를 기회로 만드는 기업들

- 2015년 한국에서는 시알리스(발기부전 치료제), 바라크루드(B형간염 치료제) 등 블록버스터급 의약품의 특허 만료에 따른 제네릭 경쟁 확대
- 2016년에는 아보다트(탈모치료제), 이레사와 타세바(폐암치료제), 바이토린과 아토젯(고지혈증 치료제), 타미플루(인플루엔자 치료제), 조인스(골관절염 치료제) 등의 특허가 만료될 예정

2016년 한국에서 특허 만료 예정인 주요 의약품

특허만료일	제품명	적응증	제조사	매출액(2014년)	비고
2016-01-21	아보다트 (Avodart)	탈모치료제 전립선비대증	GSK	원외처방 376억원 IMS Health 330억원	종근당이 특허를 회피하고 제네릭 제품을 판매하기 시작
2016-02-06	란투스 (Lantus)	당뇨병 Insulin Glargine	Sanofi	원외처방 363억원	삼성바이오에피스가 유럽에서 SB9 제품에 대해 임상 3상 진행 중
2016-02-26	타미플루 (Tamiflu)	인플루엔자	Roche	원외처방 198억원	종근당의 판매금액은 253억원
2016-04-29	바이토린 (Vytorin)	이상지질혈증(복합제) Ezetimibe+Simvastatin	MSD	원외처방 705억원	한미약품, 종근당 등이 제네릭 제품 등재
2016-04-29	아토젯 (Atozet)	이상지질혈증(복합제) Ezetimibe+Atorvastatin	MSD		
2016-08-18 (PMS 만료)	트윈스타 (Twynsta)	고혈압(복합제) Telmisartan + Amlodipine	베링거인겔하임	원외처방 895억원 유한양행 789억원	유한양행이 판매 중
2016-09-30	조인스정 (Joins)	골관절염	SK케미칼	원외처방 370억원	천연물의약품
2016-10-31	타세바 (Tarceva)	폐암(EGFR+)	Roche	원외처방 180억원 IMS Health 227억원	종근당과 한미약품이 2017년 9월까지 우선판권 획득
2016-12-01	이레사 (Iressa)	폐암(EGFR+)	AstraZeneca	원외처방 285억원 IMS Health 295억원	전체 폐암치료제 시장은 1천억원 규모

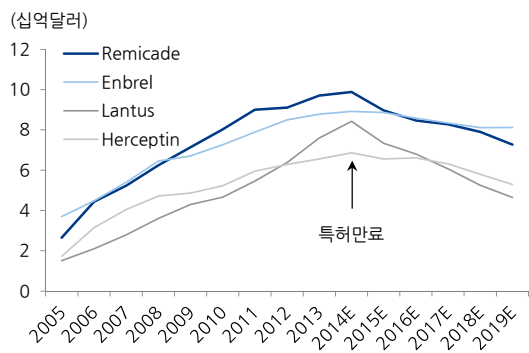
자료: 식약처, UBIST Live, 언론 보도, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

4) 바이오시밀러: 본격 성장기 진입

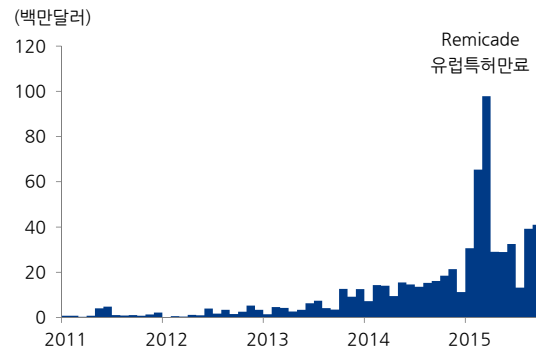
- 글로벌 바이오의약품 특허 만료에 따른 바이오시밀러 시장 성장 본격화 예상
- Remicade: 2015년 2월 유럽특허만료, 셀트리온의 Remsima 유럽승인, 삼성바이오에피스가 SB2에 대해 유럽 NDA 신청 중.
- Enbrel: 2015년 8월 유럽특허만료, 삼성바이오에피스가 SB4에 대한 유럽 NDA 신청 중
- Herceptin: 2015년 8월 유럽특허 만료, 셀트리온이 Herzuma에 대해서 한국 식약처의 승인을 받았으며, 삼성바이오에피스, Amgen, Pfizer, RLS, Biocon/Mylan 등이 임상3상 진행 중
- Lantus: 2015년 미국과 유럽의 특허 만료, Eli Lilly와 BI가 공동으로 개발한 Basaglar가 미국 FDA의 조 건부 승인 취득. 삼성바이오에피스가 SB9에 대한 임상3상 진행 중

주요 바이오의약품 매출액 전망



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

한국의 바이오시밀러 제품 수출 추이



자료: KITA, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

4) 바이오시밀러: 본격 성장기 진입

주요 업체별 바이오시밀러 파이프라인 비교

	Brand name	Avastin	Enbrel	Herceptin	Humira	Lantus	MabThera/Rituxan	Remicade
	INN	bevacizumab	etanercept	trastuzumab	adalimumab	insulin glargine	rituximab	infliximab
	Indication	Cancer	Autoimmune disease	HER2+ breast cancer	Autoimmune disease	Diabetes	Autoimmune disease	Autoimmune disease
	Originator	Roche	Pfizer/Amgen	Roche	Abbvie	Sanofi	Roche	J&J/Merck
	Patent Expiry (US)	Jul. 2019	Aug. 2019	Jun. 2019	Dec. 2016	Feb. 2015	2018 Onwards	Sep. 2015
	Patent Expiry (EU)	Jan. 2022	Aug. 2015	Aug. 2015	Apr. 2018	May. 2015	2014/15 Onwards	Feb. 2015
	Sales (2014, USD m)	7,018	8,538	6,863	12,543	8,428	7,546	9,240
	Sales (2020E, USD m)	6,474	7,286	4,561	14,460	4,642	5,150	7,074
Global	Amgen/Allergan	ABP 215 (US/EU)		ABP 980 (EU/Asia/LatAm)	ABP 501 (US/EU/AU/CA)		ABP 798 (EU)	ABP 710 (AU)
	Boehringer Ingelheim	BI 695502 (US/EU/Asia/LatAm)			BI 695501 (US/EU)	Basaglar (LY2963016) w/Lilly (US/EU)	BI695500 (US/EU/LatAm)	
	Pfizer	PF-06439535 (US/EU/KR/AU/RU)		PF-05280014 (US/EU)	PF-06410293 (US/EU)		PF-05280586 (US/EU)	PF-06438179 (US/EU/J/KR)
	Sandoz (Novartis)		GP2015 (EU)		GP2017 (EU)		GP2013 (EU)	
Korea	Celltrion	CT-P16 (KR)	CT-P05 (KR)	Herzuma(CT-P06) (KR)	CT-P17 (KR)		Truxima(CT-P10) (US/EU/LatAm)	Remsima(CT-P13) (EU/J/KR)
	Samsung Bioepis/Biogen/Merck	SB8 (EU)	SB4 (EU-NDA/KR-approved)	SB3 (EU/KR/India)	SB9 (EU)	SB9 (EU)		SB2 (EU, KR-NDA)
	Hanwha Chemical		HD203 (KR)	HD201 (EU)				
	LG Life Science		LBEC0101 (JP/KR)		LBAL (KR)		LBRx (KR)	LBIM-0101 (KR)
India	Biocad	BCD-021 (EU/India)		BCD-022 (Russia/Ukraine)	BCD-057 (Russia)		BCD-020 (EU/India/LatAm)	
	Biocon/Mylan	MYL-14200 (India) EU-Phase I	Unknown	Bmab-200 (EU)	BMO2 (US/EU)	Basalog (India)		
	Coherus		CHS-0214 (US/EU/J/P) Baxter, Daiichi Sankyo		CHS-1402 (US/EU)		Unknown (US)	
	Dr. Reddys						Reditux (India)	
	Epirus	BOW 030 (US)			BOW 050 (US)			BOW 015 (India)
	Intas Biopharmaceuticals		Intakept (India)				Mabtas (India)	
Japan	Reliance Life Sciences	R-TPR-023 (India)		R-TPR-016 (India)	R-TPR-021 (India)		R-TPR-017 (India)	Unknown (India)
	Fujifilm Kyowa/AstraZeneca	Unknown (JP)			FKB-327 (US/UK)			
	Nichi-Iko							Ni-071 (JP)
China	Hisun-Pfizer		AnBaiNuo (CN)					
	Genor Biopharma (Walvax Biotech)	GB222 (CN)		GB221 (CN)	GB232 (CN)			GB242 (CN)
	Shanghai CP Guozhian/Cipla		Reumatocept (CN/India/LatAm)	CMAB302 (CN)				
	Discovery	Predclinical	IND	Phase I	Phase II	Phase III	NDA	Approval

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

5) 대규모 기술 수출, 그 후

- 한미약품: 퀴텀프로젝트, HM71224, HM61713, LAPS-GLP/GCG 등의 기술수출 이후 임상 진행
- 동아에스티: 슈퍼항생제인 Sivextro의 폐렴 적응증 글로벌 임상3상 결과가 2016년 말 발표 예정
- 종근당: 임상 중단된 고도비만 치료제 Beloranib의 임상 결과가 2016년 초 발표 예정



한국 제약/바이오 기업의 글로벌 임상 파이프라인 현황

회사명	프로젝트	적응증	협력	주목해야 할 임상 이벤트
한미약품	퀴텀프로젝트	당뇨병	Sanofi	Efpeglenatide(GLP-1 analog) 임상3상 진입, LAPS-Insulin115 임상2상 진입, Combo 임상1상 진입 가능성
	LAPS-GLP/GCG	당뇨/비만	Janssen	2016년 유럽 임상2상 진입 가능성
	HM71224	자가면역질환(BTKi)	Eli Lilly	임상2상 개시(2015년 내 개시 가능)
	HM61713	폐암(EGFR mutant)	BI	2015년 11월부터 시작한 임상2상 결과 및 임상3상 진입
	Pozotinib	표적항암제(pan-HER)	Spectrum	임상2상 결과
삼성바이오에피스	SB2	류머티스관절염	Merck/Biogen	Enbrel 바이오시밀러, 유럽 EMA 승인 및 제품 출시
	SB4	류머티스관절염	Merck/Biogen	Remicade 바이오시밀러, 유럽 EMA 승인 및 제품 출시
	SB3	유방암	Merck/Biogen	Herceptin 바이오시밀러, 유럽 임상3상 종료 및 허가 신청
	SB5	류머티스관절염	Merck/Biogen	Humira 바이오시밀러, 유럽 임상3상 종료 및 허가 신청
메디톡스	Innotox	주름개선	Allergan	액상제제의 보톡스의 글로벌 개발 현황
셀트리온	Herzuma	유방암	Nippon Kayaku	유럽 임상3상 진행, 한국에서는 이미 허가 완료
종근당	Beloranib	고도비만, PWS	Zafgen	2016년 초 고도비만 호주 임상2상, PWS 미국 임상3상 결과
SK케미칼	NBP601	A형 혈우병	CSL	2016년 7월 전후로 미국 FDA 승인 가능성
동아에스티	Sivextro	피부감염, 폐렴	Merck/Bayer	2016년 말 폐렴 임상3상 결과
	Zydena	발기부전 등	Mezzion	미국 FDA 승인 여부
	Suganon	당뇨병	Luye 등	중국, 인도, 브라질, 남미 등 글로벌 임상 진행 예정
LG생명과학	LBCE0101	류머티스관절염	Mochida	Enbrel 바이오시밀러, 일본 임상3상 진입
	제미글로	당뇨병	Sanofi 등	글로벌 임상 진행 중, 원료 및 완제 공급 예정
부광약품	MLR-1023	당뇨병	Melior	미국과 한국에서 임상2a상 진행 결과

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

 미래에셋증권
2016 Outlook

5) 대규모 기술 수출, 그 후

- 동아에스티, 녹십자, 바이로메드 등이 글로벌 임상시험을 진행하고 있으며, 다국적 제약사로의 기술 수출에 도전하고 있음



기술 수출 이전인 한국 제약/바이오 기업의 글로벌 임상 파이프라인

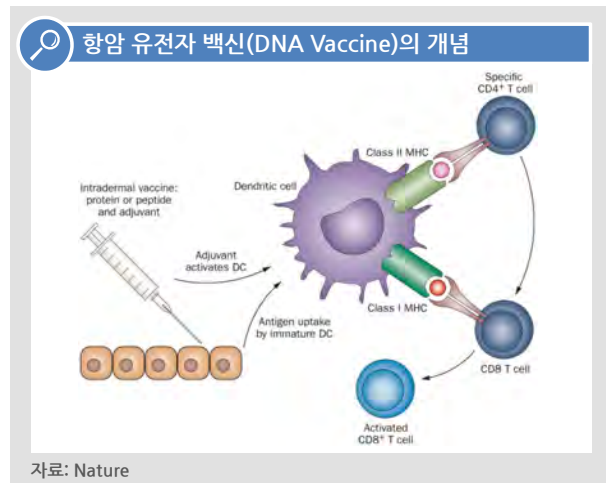
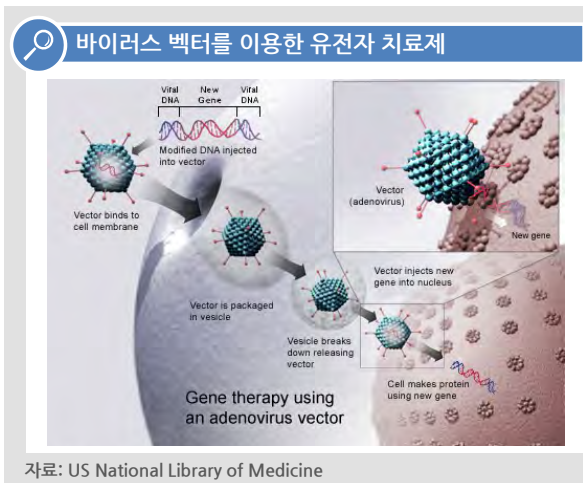
회사명	프로젝트	적응증	임상단계	임상 진행 현황
한미약품	HM10560A	인성장호르몬	임상2상	LAPS-hGH, 한국과 유럽에서 임상3상 진행 중
	HM95573	표적항암제(RAFi)	임상1상	한국에서 임상1상 진행중이며, 해외 전임상 독성시험 완료
동아에스티	모티리톤	기능성소화불량	임상2상	천연물의약품, 미국 임상2상 진행 중, 2017년 말 종료 예정
	DA-9801	당뇨병성신경병증	임상2상 종료	천연물의약품, 2016년 미국 임상3상 진입 예정
	DA-3880	빈혈	임상1상	Aranesp 바이오시밀러, 유럽 임상1상 진행 중
녹십자	IVIG-SN	면역결핍	임상3상 종료	미국 FDA에 BLA 신청과 허가 여부, 마케팅 파트너 선정 필요
	GreenGene F	A형 혈우병	임상3상	미국 임상3상 진행 중
바이로메드	VM202-PAD	허혈성 지체질환	임상3상	한국, 미국, 중국에서 임상3상 진행 중
	VM202-DPN	당뇨병성신경병증	임상3상	한국, 미국에서 임상3상 승인
코오롱생명과학	Invossa	퇴행성관절염	임상3상	TissueGene이 2016년 상반기 임상3상 첫 환자 투여 예상, 2018년 초 임상3상 종료 예상
종근당	CKD-506	자가면역질환	전임상	HDAC6 inhibitor, 일본에서 전임상 진행 중
	CKD-516	표적항암제	임상1상	HDAC inhibitor, 한국에서 임상1상 완료
LSKB	Apatinib	표적항암제	임상2상	글로벌 임상3상 진입 계획, 중국에서는 판매 중
신라젠	Pexa-vec	간암	임상3상	항암면역백신

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

6) 유전자치료제, 희귀 질환 치료의 길

- 유전자치료제: 질병을 치료하거나 예방하기 위해 유전자 단계에서 조절하는 기법
- 유전자치료제는 1) 단백질을 발현하는 유전자를 체내로 주입하여 원하는 단백질을 생성하거나, 2) 유전자에 이상이 있을 경우 정상 유전자로 치환하고, 3) 비정상적으로 작동하는 유전자의 발현을 감소시키는 역할 등을 함으로써 기존에 의약품으로는 치료할 수 없었던 새로운 영역의 치료제임
- 희귀질환인 LDLP 치료제인 Glybera(uniQure 사)가 유럽에서 승인을 받았으며, 최근 Amgen이 oncolytic virus를 이용한 흑색종 치료제인 T-VEC(Imlygic)에 대해서 미국 FDA의 승인을 취득함. Spark Therapeutics의 선천성 시력장애질환 치료제도 2016년 내 미국 FDA의 승인 여부가 결정될 것

미래에셋증권
2016 Outlook

6) 유전자치료제, 희귀 질환 치료의 길

- 한국 기업 가운데서는 바이로메드와 코오롱생명과학 등이 유전자치료제를 개발하고 있으며, 제넥신과 신라젠 등이 DNA 백신을 개발 중
- 한국 정부는 희귀질환을 치료하기 위해 줄기세포나 유전자치료제로 개발된 제품에 대해 품목 허가 전에도 환자가 사용할 수 있게 하는 재생의료법을 2016년에 입법할 것으로 예상

2016년에 주목해야 할 글로벌 유전자치료제 이벤트 및 국내 관련기업 현황

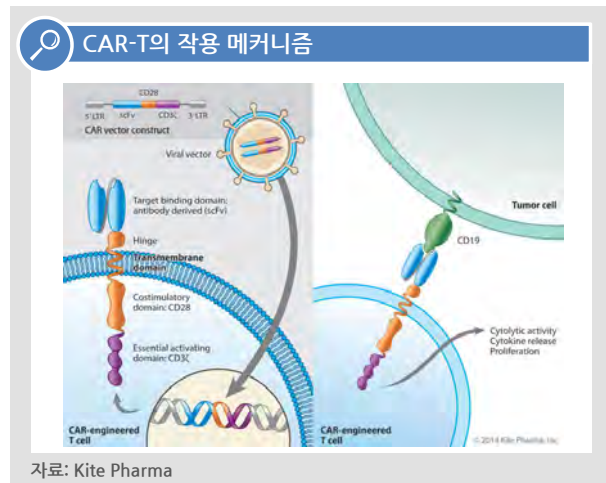
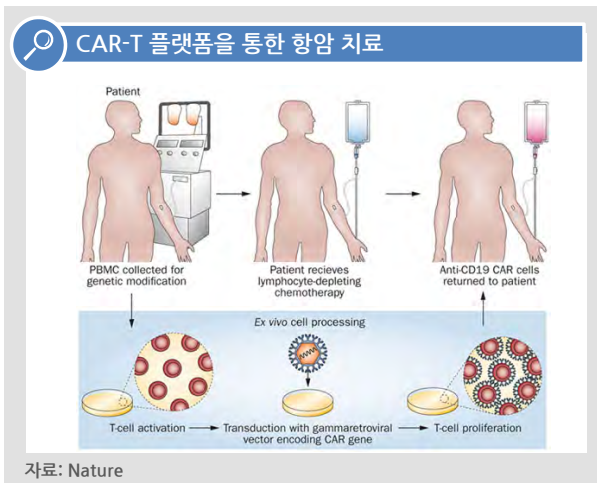
회사명	프로젝트	적응증	임상단계	임상 진행 현황
Bluebird Bio	LentiGlobin BB305	유전질환	임상1/2상	2015년 12월 ASH에서 β -thalassemia Major의 임상결과 발표, 2016년 또는 2017년에 임상3상 진입 예상
	Lenti-D	CCARD	임상2/3상	2016년에 임상결과 발표 예상
Spark Therapeutics	SPK-RPE65	레베르병(LCS)	BLA신청	2016년 내 미국 FDA에 BLA 신청 예상
Oxford Biomedica	TroVax	난소암, 대장암	임상2상	(DNA 백신) 2016년까지 임상2상 종료 예상
	ProSavin(OXB-102)	파킨슨병	임상2상	2016년에 임상2상 진입 예상
Vical/AnGes MG	Collatogene	말초동맥질환	임상3상	임상3상 진행 중, 바이로메드의 VM202-PAD와 유사
Sanofi/Alnylam	Patisiran	ATTR	임상2상	2015년 말 임상2상 결과 발표 예상
	Revusiran	ATTR	임상2상	2015년 말 임상2상 결과 발표 예상
Bellicum	BPX-501	줄기세포이식	임상1/2상	(gene editing) 2015년 12월 임상1/2상 결과 발표 예상
한국의 유전자치료제 관련 기업 현황				
바이로메드	VM202-DPN	당뇨병성신경병증	임상3상	미국 임상3상 승인(2015.04.21)
	VM202-PAD	중증하지허혈	임상3상	미국 임상3상 승인(2015.08.31)
	VM202-ALS	루게릭병	임상1/2상	미국 임상1/2상 완료
	VM206	유방암	임상2상	(DNA 백신) 한국 임상1상 완료했으며, 임상2상 준비 중
코오롱생명과학	Invosssa	퇴행성관절염	임상3상	한국 임상3상 종료, 2016년 초 미국 임상3상 진입 예정
	KLS-2020	신경병성통증	전임상	2Q17 미국 FDA에 IND 신청 예정
제넥신	GX-188E	자궁경부상피종양	임상2상	(DNA 백신) 중국의 BSK, 미국의 NIT로 기술 수출
신라젠	Pexa-vec (JX-594)	간암	임상3상	(oncolytic immunotherapy) 미국에서 11월에 첫 환자 투여

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

7) CAR-T, 혁신적 암 치료법

- CAR-T: T세포에 암세포를 항원으로 인식하는 수용체 유전자를 도입하여 암세포를 파괴할 수 있도록 유전자가 재조합 된 T세포
- 치료 방법: 암 환자의 혈액에서 T세포를 추출한 후 바이러스 벡터를 이용하여 암 세포를 인식할 수 있는 수용체(CAR, Chimeric Antigen Receptor)를 발현하도록 한 뒤, 이 T세포를 환자에게 재주입
- Amgen은 Kita Pharma, Pfizer는 Cellectis, Novartis는 U.Penn, Celgene은 Bluebird Bio와 협력 중. Amgen은 2015년 1월 Kite Pharma와 CAR-T 플랫폼에 대해서 계약금 6천만 달러, 제품당 마일스톤 5.25억 달러에 기술계약 체결

미래에셋증권
2016 Outlook

7) CAR-T, 혁신적 암 치료법

- 다수의 관련 기업이 2015년 12월 5~8일 개최될 ASH(American Society of Hematology)의 연례회의에서 CAR-T 관련 임상 데이터 발표 예정
- 2016년에는 Novartis의 백혈병 치료제인 CTL019에 대한 미국 FDA의 품목 승인이 예상됨

2016년에 주목해야 할 CAR-T 이벤트

회사명	프로젝트	적응증	임상단계	임상 진행 현황
Juno Therapeutics	JCAR015(CD19)	ALL(백혈병), NHL	임상2상	2016년 말 임상2상 결과 발표, 2017년 초 BLA 신청 예상
	JCAR017(CD19)	Pediatric ALL, NHL	임상1/2상	Pediatric ALL 임상1/2상 결과 발표 예상
	JCAR023	Neuroblastoma	임상1상	2015년 하반기 또는 2016년 소아 임상1상 결과 발표 예상
Kite Pharma	KTE-C19	DLBCL	임상1/2상	2015년 12월 5일 ASH에서 임상1상 결과 발표 예상 2016년 임상2상 결과 발표, 2017년 출시 예상
	EGFRvIII CAR	Glioblastoma	임상1/2상	2016년 내 임상1/2상 데이터 발표 예상
Novartis	CTL019	ALL(백혈병)	임상2상	품목허가 신청 예상(2014년 7월 Breakthrough Therapy 선정)
Cellectis	UCARTCS1	AML, MM	전임상	2015년 12월 5일 ASH에서 전임상 데이터 발표 예상
Bluebird/Celgene	Bb2121 BCMA	MM	임상1상	임상1상 진입 예상
Bellicum	BPX-601	췌장암	임상1/2상	4Q15에 임상 진입 예상
	BPX-401	ALL, CLL, NHL	임상1상	2016년 내 임상1상 진입 예상
Oxford Biomedica	OXB-302	암	개발중	2016년 내 전임상 진입 가능성

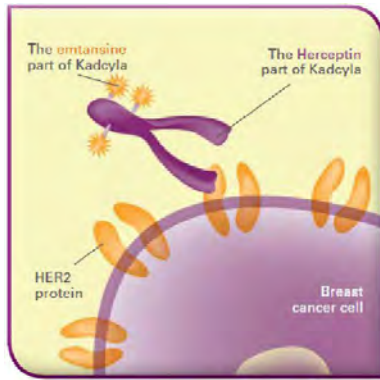
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

8) Collaboration

- 한계를 극복하기 위해 기존에 출시되어 있던 의약품을 결합하여 새로운 치료제로의 개발이 진행되고 있음. 그 가운데 하나가 ADC(antibody-drug conjugate)
- ADC는 항암효과가 뛰어난 합성의약품을 항체의약품에 결합해 목표로 하는 암세포에 가서 작용하는 기술을 말함. Genentech의 Kadcylla가 2013년 미국 FDA 승인을 받은 이후 ADC에 대한 관심 확대
- 국내에서는 레고켐바이오, 알테오젠, 셀트리온 등이 ADC 기술을 이용한 항암제를 개발하고 있음. 최근 레고켐바이오와 알테오젠은 중국 기업으로의 기술수출을 달성

ADC의 구조(Kadcylla)



자료: Genentech

ADC 관련 한국 기업 현황

기업	프로젝트	현황
레고켐바이오	LCB14-0110	HER2 표적, 전임상 진행 중 중국 Fosun Pharma와 협력
	ADC14-1XXX	Mesothelin 표적, 개발 중 녹십자와 협력
	ADC14-15XX	CD19, 개발 중 네오팜과 협력
알테오젠	NexMab	HER2 표적(Herceptin), 전임상 중국 3SBio와 협력
셀트리온	CT-P26	Herceptin의 바이오메터로 개발 중

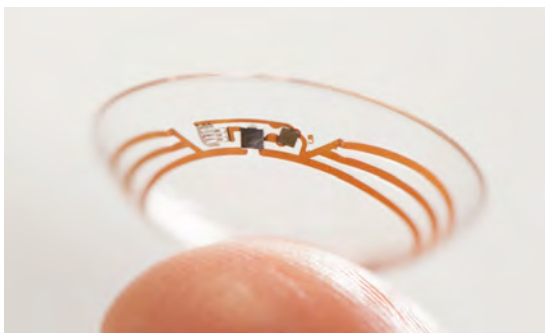
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

 미래에셋증권
2016 Outlook

8) Collaboration

- IT 기업과 헬스케어 기업의 협력 사례도 증가하고 있음
- Google Life Science는 Sanofi와 당뇨 모니터링 분야, Novartis와 당뇨환자용 스마트 콘택트렌즈 분야에 대한 협력에 이어 최근 미국 AHA와 심장질환 연구에 대해서 협력하는 내용을 발표
- 원격의료에 대한 사회적 논의도 확대될 것. 국내에서는 의료접근성 제고와 만성질환자의 상시 관리를 위해 지난 2013년 동네 의원을 대상으로 의사와 환자간의 원격의료를 허용하는 의료법 개정안을 예고했으나 반발이 심한 상황. 향후 IT산업 중심이 아닌 의료 소비자 중심의 논의가 필요할 것

Google의 스마트 콘택트렌즈



자료: Google

원격의료의 구성

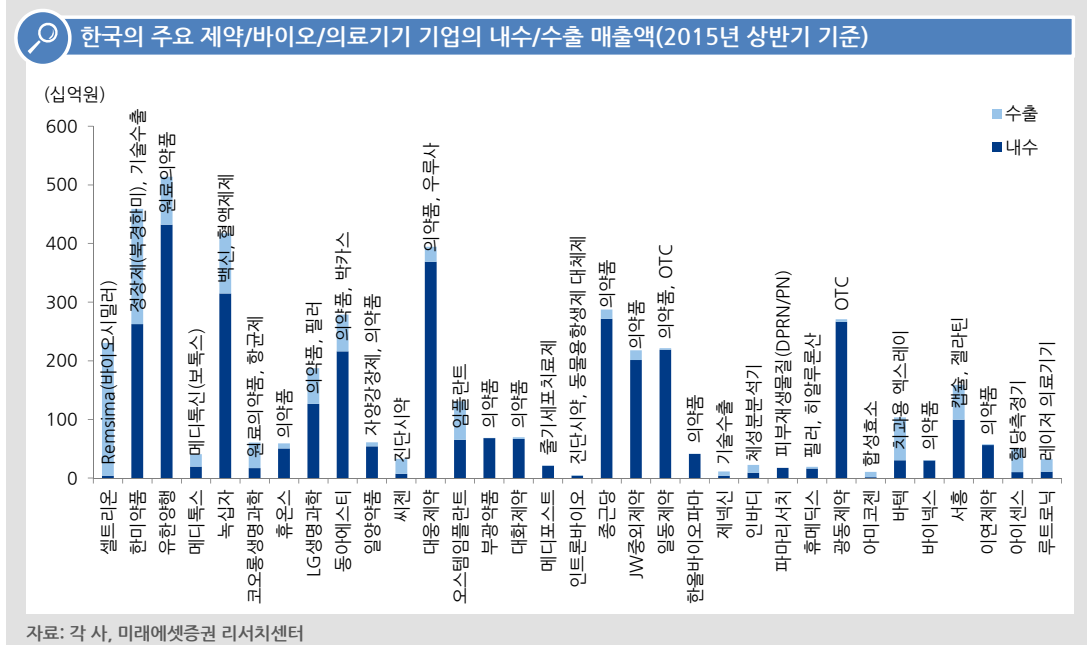


자료: 국가미래연구원

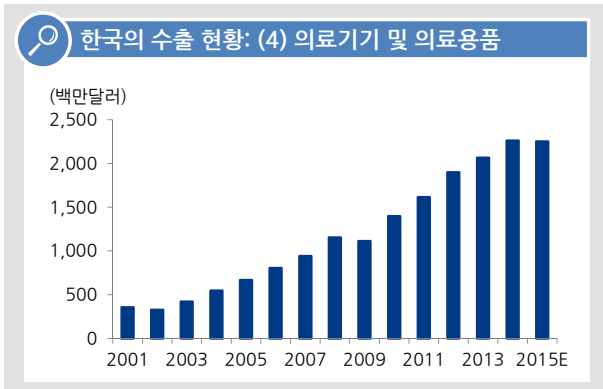
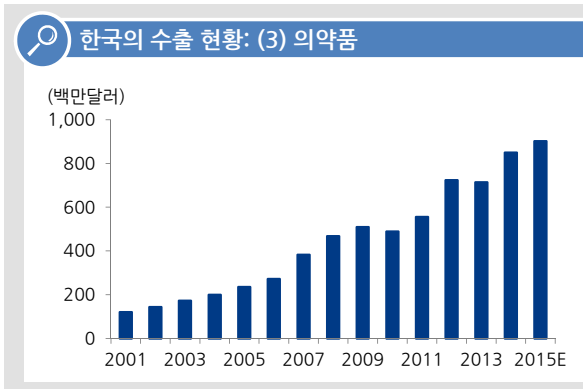
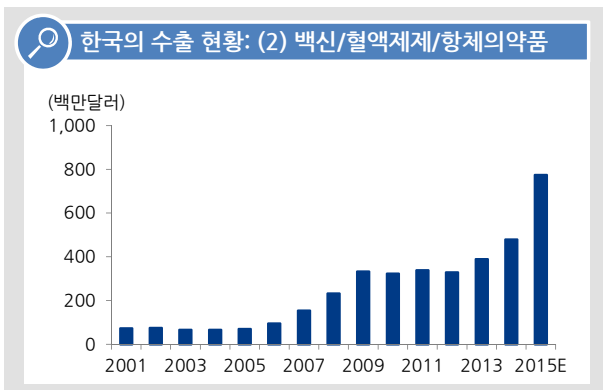
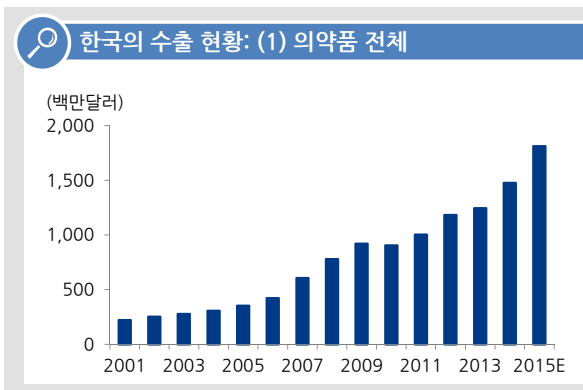
미래에셋증권
2016 Outlook

10) 수출 확대 모멘텀 지속

- 한국의 제약, 바이오, 의료기기 업체들은 한정된 내수시장을 넘어 해외로 영역을 확대하고 있음
- 기술수출(한미약품), 바이오의약품(셀트리온), 원료의약품(유한양행, 에스티팜), 백신(녹십자, LG생명과학, SK케미칼), 혈액제제(SK케미칼), 미용관련 제품(메디톡스, LG생명과학), 의료기기(씨젠, 오스템 임플란트, 인바디, 바텍, 아이센스 등) 수출 성장 지속

미래에셋증권
2016 Outlook

10) 수출 확대 모멘텀 지속



자료: 미래에셋증권 리서치센터

주: 한국 수출 HS코드 기준으로 의료용품 전체(30), 백신/혈액제제/항체 의약품(3002), 의약품(3003~3004), 의료용품(3005, 3016), 의료기기(9018, 9021, 9022), 2015년 연간 수출금액은 9월까지 누적 수출금액을 바탕으로 추정

[조선]

더딘 회복



조선 · 기계 · 여행서비스업

정우창

3774-6753 wcchung@miraeasset.com

커버리지 현대중공업, 삼성중공업, 대우조선해양
현대미포조선, 두산엔진, 성광벤드, 태광
하나투어, 모두투어, 코웨이

미래에셋증권
2016 Outlook

Executive Summary

- 저유가로 인한 해양설비 신규 수주 모멘텀 둔화가 2016년에도 이어질 것으로 예상됨에 따라 조선 업종 주가는 역사적 저점 수준에 머무를 것으로 예상
- 주요 조선사의 2016년 전체 해양설비 수주액은 저유가로 인해 2015년 기저효과에도 불구하고 전년비 8% 감소할 것으로 예상
- 조선 업종에 대한 투자의견 중립을 유지함



커버리지 종목 목표주가 및 투자의견

기업	Code	투자의견	목표주가 (원)	현재주가 (원)	목표주가산출방식	비고
현대중공업	009540 KS	BUY	127,000	96,200	P/B to ROE matrix	무위험 이자율 2.8%, 시장위험 프리미엄 6.1%, 영구성장률 0% 가정
대우조선해양	042660 KS	HOLD	5,800	6,360	P/B to ROE matrix	무위험 이자율 2.8%, 시장위험 프리미엄 6.1%, 영구성장률 0% 가정
현대미포조선	010620 KS	BUY	93,000	67,400	SOTP valuation	가치합산방식 사용
삼성중공업	010140 KS	REDUCE	12,100	12,500	P/B to ROE matrix	무위험 이자율 2.8%, 시장위험 프리미엄 6.1%, 영구성장률 0% 가정
성광벤드	014620 KS	HOLD	10,300	9,010	P/B to ROE matrix	무위험 이자율 3.0%, 시장위험 프리미엄 6.2%, 영구성장률 2% 가정
태광	023160 KS	HOLD	10,400	10,550	P/B to ROE matrix	무위험 이자율 2.8%, 시장위험 프리미엄 6.1%, 영구성장률 2% 가정
두산엔진	082740 KS	HOLD	3,700	3,725	P/B to ROE matrix	무위험 이자율 2.8%, 시장위험 프리미엄 6.1%, 영구성장률 0% 가정

자료: 미래에셋증권 리서치센터

 미래에셋증권
2016 Outlook

밸류에이션: 부족한 모멘텀

- 조선업종 주가는 현재 2016년 예상 P/B 0.6배로 거래되고 있음. 이는 기존 저점 P/B 0.8배를 하회하는 수준
- 그러나, 낮은 실적 가시성 지속 및 신규 수주 모멘텀 둔화 등을 감안할 때 조선업종에 대해 신중한 입장을 유지할 것을 권고
- 국내 조선업에 대한 투자의견 중립을 유지



국내 조선업종 12M forward P/B band chart



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

국내 조선업체 밸류에이션



국내 조선업체 밸류에이션

기업		대우조선해양	현대중공업	현대미포조선	삼성중공업
Code		042660 KS Equity	009540 KS Equity	010620 KS Equity	010140 KS Equity
투자의견		HOLD	BUY	BUY	REDUCE
목표주가 (원)		5,800	127,000	93,000	12,100
현재주가 (원, 11월 11일 종가기준)		6,360	96,200	67,400	12,500
과리율 (%)		(8.8)	32.0	38.0	(3.2)
매출액 (십억원)	FY14	16,786	52,582	3,967	12,879
	FY15E	12,799	47,331	4,308	9,831
	FY16E	14,354	47,278	4,033	11,579
영업이익 (십억원)	FY14	471	(3,250)	(868)	183
	FY15E	(4,211)	(980)	64	(1,411)
	FY16E	260	894	110	221
순이익 (십억원)	FY14	112	(1,769)	(633)	147
	FY15E	(3,947)	(853)	51	(993)
	FY16E	(72)	628	87	239
영업이익률 (%)	FY14	2.8	(6.2)	(21.9)	1.4
	FY15E	(32.9)	(2.1)	1.5	(14.4)
	FY16E	1.8	1.9	2.7	1.9
순이익률 (%)	FY14	0.7	(3.4)	(16.0)	1.1
	FY15E	(30.8)	(1.8)	1.2	(10.1)
	FY16E	(0.5)	1.3	2.2	2.1
EPS (원)	FY14	586	(28,003)	(31,642)	636
	FY15E	(20,624)	(11,224)	2,527	(4,301)
	FY16E	(375)	8,262	4,338	1,034
EPS 성장률 (%)	FY15E	N/A	N/A	N/A	N/A
	FY16E	N/A	N/A	71.7	N/A
P/E (x)	FY14	31.8	(0.3)	N/A	31.4
	FY15E	(0.3)	(8.6)	26.7	(2.9)
	FY16E	N/A	11.6	15.5	12.1
P/B (x)	FY14	0.8	0.6	0.6	0.8
	FY15E	1.4	0.5	0.6	0.6
	FY16E	1.5	0.5	0.6	0.6
EV/EBITDA (x)	FY14	14.5	N/A	12.3	12.1
	FY15E	N/A	225.8	12.5	N/A
	FY16E	12.3	9.4	9.0	6.5
ROE (%)	FY14	2.4	(13.4)	(24.5)	2.6
	FY15E	(141.4)	(5.9)	2.2	(19.5)
	FY16E	(8.6)	4.4	3.7	5.1

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

국내 피팅 및 엔진 업체 밸류에이션



국내 피팅 및 엔진 업체 밸류에이션

기업		성광벤드	태광	두산엔진
Code		014620 KS Equity	023160 KS Equity	082740 KS Equity
투자의견		HOLD	HOLD	HOLD
목표주가 (원)		10,300	10,400	3,700
현재주가 (원, 11월 11일 종가기준)		9,010	10,550	3,725
과리율 (%)		14.3	(1.4)	(0.7)
매출액 (십억원)	FY14	292	272	889
	FY15E	252	278	686
	FY16E	257	267	781
영업이익 (십억원)	FY14	54	12	(40)
	FY15E	26	23	(50)
	FY16E	32	25	12
순이익 (십억원)	FY14	44	9	(42)
	FY15E	20	20	(40)
	FY16E	25	19	14
영업이익률 (%)	FY14	18.4	4.4	(4.5)
	FY15E	10.2	8.2	(7.3)
	FY16E	12.6	9.3	1.5
순이익률 (%)	FY14	15.0	3.2	(4.7)
	FY15E	7.7	7.3	(5.9)
	FY16E	9.6	7.2	1.8
EPS (원)	FY14	1,533	364	(608)
	FY15E	680	841	(579)
	FY16E	867	788	199
EPS 성장률 (%)	FY15E	(55.6)	131.0	N/A
	FY16E	27.5	(6.3)	(6.3)
P/E (x)	FY14	9.0	31.6	(10.5)
	FY15E	13.2	12.6	(6.0)
	FY16E	10.4	13.4	17.6
P/B (x)	FY14	0.8	0.7	0.6
	FY15E	0.5	0.6	0.3
	FY16E	0.5	0.6	0.3
EV/EBITDA (x)	FY14	5.3	14.9	N/A
	FY15E	4.6	7.8	N/A
	FY16E	3.3	6.6	10.9
ROE (%)	FY14	9.6	2.1	(5.5)
	FY15E	4.0	4.8	(5.5)
	FY16E	4.9	4.3	1.9

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

2016 outlook: 인내의 시간

- 주요 조선사의 2015년 전체 신규수주금액은 전년의 낮은 기저에도 불구하고 전년비 9% 하락한 324억 달러로 예상되며 이는 상당부분 유가 하락에 따른 해양설비 수주시장 둔화에 기인한 것임
- 국제유가가 2016년 하향 안정화된다고 가정하면, 국내 주요 조선사의 2016년 해양설비 수주는 부유식 액화천연가스설비(FLNG) 수주에도 불구하고 드릴십 등 해양 시추설비 시장 부진으로 전년 동기대비 8% 감소한 118억달러로 예상
- 클락슨 신조선가는 11월 첫째 주에 1포인트 하락한 132 포인트를 기록하였음. 이번 신조선가 하락은 2015년 6월 이후 처음이며 최근 탱커 및 컨테이너선의 수요 부진에 따른 가격 하락에 기인함. 우리는 2016년 상반기에도 상선 수주시장 부진으로 인하여 클락슨 신조선가의 추가 하락 위험이 존재할 것으로 전망함
- 주요 조선사들의 2015년 4분기 실적은 현대중공업을 제외하고는 부진할 것으로 전망함. 2015년 저가 해양 프로젝트 관련 대규모 총당금 설정으로 인해, 2016년 이후 총당금 규모는 줄어들 것으로 예상되나, 업황 부진과 상선 시장 경쟁 심화로 인해 주요 조선사들의 2016년 이익 회복 강도는 약할 것으로 전망됨

 미래에셋증권
2016 Outlook

조선업 시황 전망

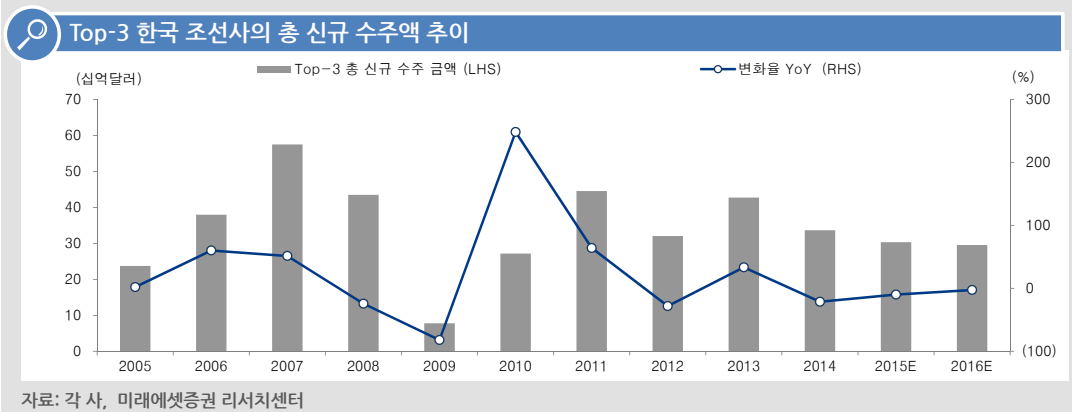
조선업 시황 전망								
	글로벌 수주비중 (%)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016E
해양생산설비/해양시추 및 LNG선								
해양생산설비/구조물	30	부진	부진	매우 견조	매우 견조	부진	부진	부진
해양시추설비		부진	매우 견조	견조	견조	부진	부진	부진
LNG선	5	매우 부진	매우 견조	매우 견조	매우 견조	견조	부진	안정
상선								
컨테이너선	17	부진	매우 견조	부진	안정	안정	안정	안정
탱커	20	견조	매우 부진	매우 부진	안정	안정	견조	부진
벌크선	26	견조	매우 부진	매우 부진	부진	안정	부진	부진

자료: 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

2016년 신규 수주 모멘텀 부진 지속

- 국제유가가 2016년 하향 안정화된다고 가정하면, 국내 주요 조선사의 2016년 해양설비 수주는 부유식 액화천연가스설비(FLNG) 수주에도 불구하고 드릴십 등 해양 시추설비 시장 부진으로 전년 동기대비 8% 감소한 118억달러로 예상 됨
- 양호한 수요/공급 역학관계로 컨테이너선 신규수주시장은 양호할 것으로 전망. 그러나, 탱커선 및 벌크 선의 경우, TIER III 규제 관련 선박주 물량이 2015년에 하반기에 많았기 때문에 2016년 수주 모멘텀 약화가 예상됨. 2016년에 주요조선사의 전체상선 수주는 2015년과 유사한 수준일 것으로 전망


 미래에셋증권
2016 Outlook

주요 조선사 연간 신규 수주 동향

주요 조선사 연간 신규 수주 동향

	2010	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E
신규 수주 (백만달러)							
I. 총 조선관련 수주							
삼성중공업	9,700	14,900	9,607	13,100	7,300	11,754	10,562
대우조선해양	10,330	14,280	14,210	13,517	14,920	9,199	10,017
현대중공업	7,130	15,385	8,215	16,015	11,434	9,389	10,064
현대미포조선	3,029	2,011	3,206	5,941	1,803	2,042	2,715
II. 해양 설비 관련 수주							
삼성중공업	3,800	8,940	8,407	9,100	3,200	7,520	6,392
대우조선해양	5,090	6,290	10,470	9,737	2,690	2,959	3,077
현대중공업	3,069	4,480	2,072	6,503	5,600	2,240	2,285
현대미포조선	0	0	0	0	0	0	0
III. 일반 상선 수주							
삼성중공업	5,900	5,960	1,200	4,000	4,100	4,234	4,170
대우조선해양	5,240	7,990	3,740	3,780	12,230	6,240	5,850
현대중공업	4,061	10,905	6,143	9,512	5,834	7,149	7,779
현대미포조선	3,029	2,011	3,206	5,941	1,803	2,357	2,445

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

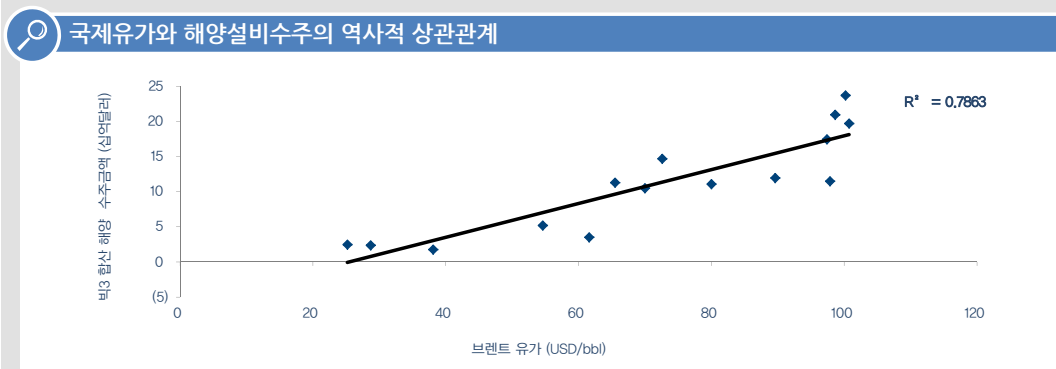
주요 조선사 연간 신규 수주 동향

주요 조선사 연간 신규 수주 동향							
	2010	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E
전년동기대비 (% YoY)							
I. 총 조선관련 수주							
삼성중공업		53.6	(35.5)	36.4	(44.3)	61.0	(10.1)
대우조선해양		38.2	(0.5)	(4.9)	9.5	(38.3)	8.9
현대중공업		115.8	(46.6)	94.9	(28.6)	(17.9)	7.2
현대미포조선		(33.6)	59.4	85.3	(69.6)	13.2	33.0
II. 해양 설비 관련 수주							
삼성중공업		135.3	(6.0)	8.2	(64.8)	135.0	(15.0)
대우조선해양		23.6	66.5	(7.0)	(66.8)	10.0	4.0
현대중공업		46.0	(53.8)	213.9	(13.9)	(60.0)	2.0
현대미포조선							
III. 일반 상선 수주							
삼성중공업		1.0	(79.9)	233.3	2.5	3.3	(1.5)
대우조선해양		52.5	(53.2)	1.1	121.6	(49.0)	(6.3)
현대중공업		168.5	(43.7)	54.8	(38.7)	22.5	8.8
현대미포조선		(33.6)	59.4	85.3	(69.6)	30.7	3.8
신규 수주 구성비 (%)							
해양 설비 관련 수주							
삼성중공업	39.2	60.0	87.5	69.5	43.8	64.0	60.5
대우조선해양	49.3	44.0	73.7	72.0	18.0	32.2	30.7
현대중공업	43.0	29.1	25.2	40.6	49.0	23.9	22.7
현대미포조선							
일반 상선 수주							
삼성중공업	60.8	40.0	12.5	30.5	56.2	36.0	39.5
대우조선해양	50.7	56.0	26.3	28.0	82.0	67.8	58.4
현대중공업	57.0	70.9	74.8	59.4	51.0	76.1	77.3
현대미포조선	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	115.4	90.1

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

 미래에셋증권
2016 Outlook

주요 오일메이저 2016년 capex 계획



주요 오일메이저 capex 계획						
회사	블룸버그 코드	Capex (십억불)				
		2012	2013	2014	2015	2016
ExxonMobile	XOM	34.3	30.6	32.5	30.9	32.0
BP	BP	23.2	24.5	22.8	23.0	23.6
Eni	ENI IM	16.1	15.2	15.1	14.8	14.8
Royal Dutch Shell	RDSA LN	32.6	40.1	30.0	27.4	27.4
Statoil	STL NO	14.6	14.9	15.8	14.7	14.7
Total	FP FP	25.6	29.7	25.8	22.6	21.7
Chevron	CVX	30.9	34.5	34.0	31.5	31.5
총계		177.3	189.6	176.0	164.9	165.7
전년동기대비 (%)			6.9	(7.1)	(6.3)	0.5

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

2016년 FLNG 시장

- FLNG 는 해상에서 LNG 를 생산, 액화, 저장 및 하역할 수 있는 해양설비를 말함
- FLNG 신규 수주시장은 일본, 중국, 인도 등 LNG 대량 수입국의 에너지 믹스 다변화 노력에 따라 LNG 에 대한 지속적 수요가 발생하고 있어 유가 약세의 영향을 다른 해양설비 대비 적게 받을 것으로 판단
- 그러나 FLNG 수주시장 또한 유가 하락세의 영향에서 완전히 자유롭지는 못할 전망. 엑셀러레이트 에너지(Excelerate Energy)사는 2015년 상반기 미 규제당국에 텍사스 연안의 FLNG 프로젝트 신청권 심사를 보류해 줄 것을 요청. 이는 분명한 유가 회복 조짐이 보일 때까지 동사의 FLNG 프로젝트를 연기할 계획임을 시사

발주가능 FLNG 프로젝트 리스트

프로젝트	발주자	지역	발주 예상 시점	금액 (십억 달러)
Port Lavaca	Excelerate	USA	2015	1.0
Abadi FLNG	Shell/Inpex	Indonesia	2015	1.5
Leviathan	Noble	Israel	2015	2.5
Mozambique	Eni	Mozambique	2015	2.0
Tamar	Isramco/Hoegh LNG	Israel	2015	2.0
Scarborough	ExxonMobil	Australia	2015	4.0
Browse Oil Platform	Woodside/Shell	Australia	2015 or afterward	2.5
Cash Maple	Noble, Delek, isramco	Australia	2015 or afterward	3.0
Caldita-Barossa	ConocoPhillips-Origin	Australia	2015 or afterward	2.5
Poseidon	ConocoPhillips-Origin	Australia	2015 or afterward	3.9
Australia Pacific LNG	ConocoPhillips-Origin	Australia	2015 or afterward	3.0
총계				26.9

자료: 각 사

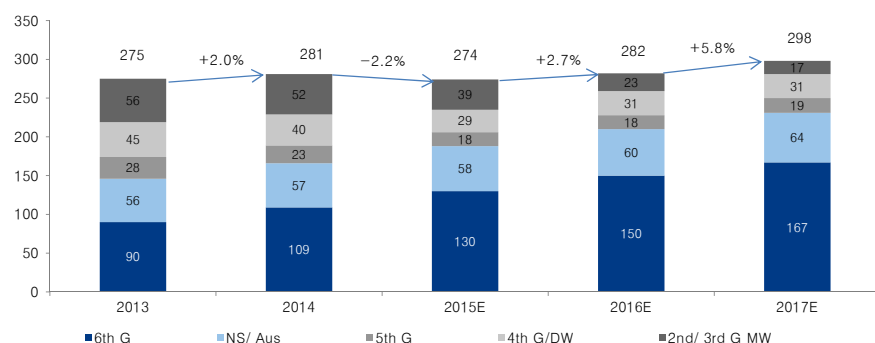
미래에셋증권
2016 Outlook

드릴십:신규 수주시장 부진 지속

- 드릴십은 국내 주요 조선사의 연간 신규 수주액의 10-30%를 차지. 드릴십 시장을 포함한 부유식 리그선 시장 여건이 2016년에도 부진할 것으로 전망됨. 리그선 시장 회복을 위해서는 메이저 석유업체의 장기적 유전 시추 수요 회복이 본격화될 필요가 있음
- 글로벌 부유식 리그선대수가 2015년 전년대비 2.2% 하락을 기록한 후 2016년 282척(+2.7% YoY)으로 급격한 회복은 없을 것으로 전망

카테고리별 리그선 계약수 추이(2013-2017E)

리그선 계약 수

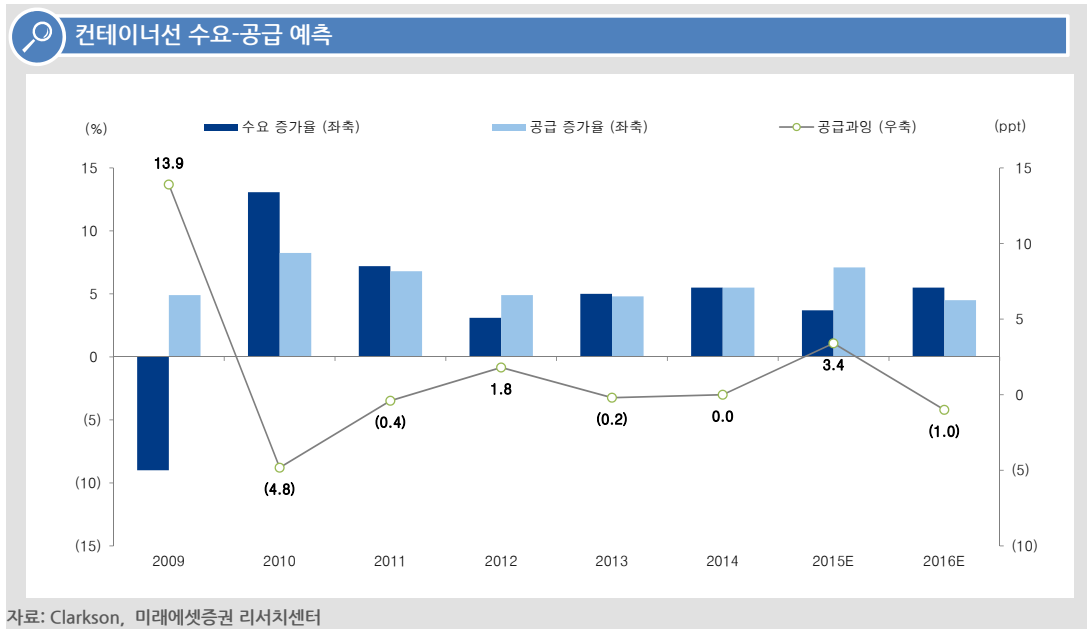


자료: 각 사, 제프리

미래에셋증권
2016 Outlook

2016년 컨테이너선 시장 안정 예상

- 2016년 글로벌 물동량의 점진적인 회복에 따라 컨테이너선 수요 증가율은 전년 대비 5.5%로 증가세가 회복될 것으로 전망됨
- 공급 측면에서는 컨테이너선 선박량이 2015년 전년 대비 7.1% 증가한 이후, 2016년에는 전년 대비 4.5% 증가에 그칠 것으로 예상되어, 2016년 글로벌 선박 공급은 수요를 하회할 것으로 예상됨


 미래에셋증권
2016 Outlook

컨테이너선 수주 시장 경쟁 심화

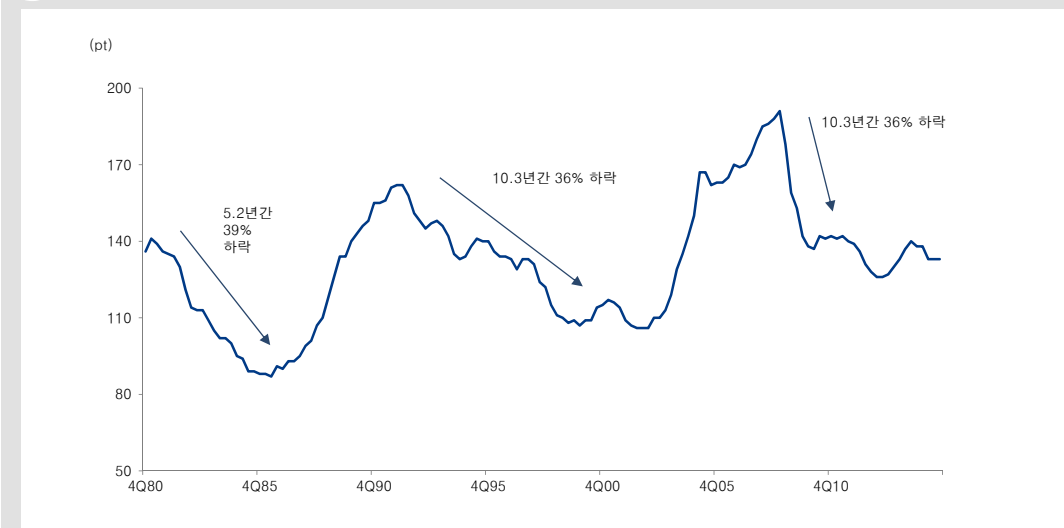
- 컨테이너선 신규 발주 물량의 안정에도 불구하고, 2016년에도 신규 수주 시장의 경쟁 강도는 심화될 것으로 예상
- 특히 초대형 컨테이너선 수주 경쟁은 지속될 것으로 예상되는데, 이는 1) 국내 주요 조선사들이 신규 상선 수주에 집중하고 있고, 2) 일본 및 중국 조선사와 한진중공업(097230 KS, Not rated) 등이 초대형 컨테이너선 수주 시장에 신규 진입했기 때문
- 경쟁 심화는 선가 및 조선사 수익성에 부정적 영향을 끼칠 것으로 예상됨
- 연초 이후 조선사들이 수주한 초대형 컨테이너선의 평균 영업이익률은 1-2%에 머물 것으로 예상하는데, 이는 국내 주요 조선사의 전사 영업이익률에 못 미치는 수준임

미래에셋증권
2016 Outlook

2016년 상선 신조선가: 하방압력

- 클락슨 신조선가는 11월 첫째 주에 1포인트 하락한 132 포인트를 기록하였음. 이번 신조선가 하락은 2015년 6월 이후 처음이며 최근 탱커 및 컨테이너선의 수요 부진에 따른 가격 하락에 기인함. 우리는 2016년 상반기에도 상선 수주시장 부진으로 인하여 클락슨 신조선가 추가 하락 위험이 존재할 것으로 전망함

상선 신조선가 추이

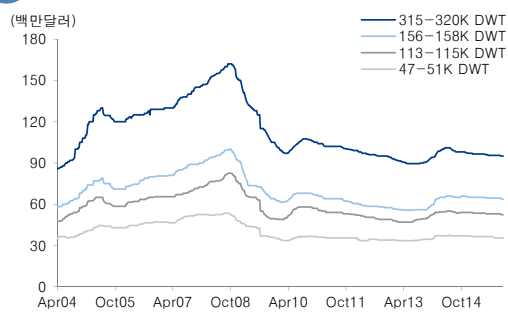


자료: Clarkson, 미래에셋증권 리서치센터

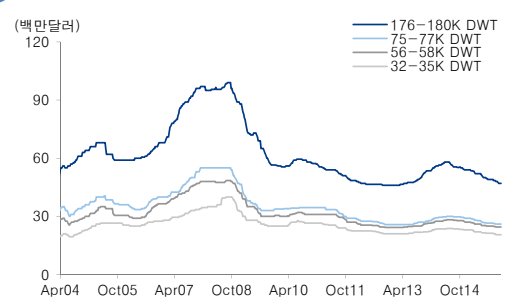
미래에셋증권
2016 Outlook

신조선가 가격 추이

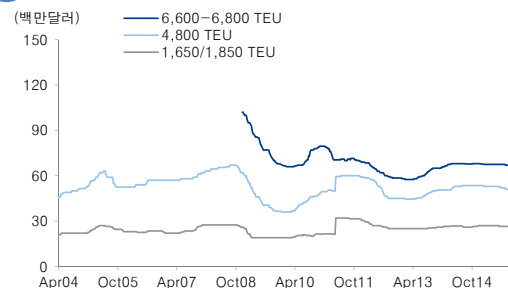
탱커 신조선 가격 추이 (주간)



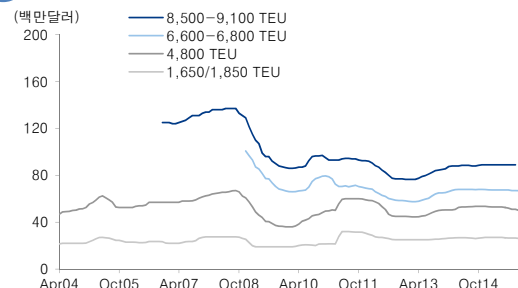
벌크선 신조선 가격 추이 (주간)



컨테이너선 신조선 가격 추이 (주간)



컨테이너선 신조선 가격 추이 (월간)



자료: Clarkson, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

주간별 신조선가 동향



주간별 신조선가 동향

(USD m)	Bulk Carrier				Gas		Containerships			Weekly Clarkson Index
	Capesize	Panamax	Handymax	Handysize	LPGC	LNGC	1,650/1,850 TEU	4,800 TEU	6,600-6,800 TEU	
	176-180K DWT	75-77K DWT	56-58K DWT	32-35K DWT	78-84K CBM	160K m3				
2015-07-03	49.0	26.5	25.0	21.3	77.0	200.0	26.5	52.0	67.5	133.0
2015-07-10	49.0	26.5	25.0	21.3	77.0	200.0	26.5	52.0	67.5	133.0
2015-07-17	49.0	26.5	25.0	21.3	77.0	200.0	26.5	52.0	67.5	133.0
2015-07-24	49.0	26.5	25.0	21.3	77.0	200.0	26.5	52.0	67.5	133.0
2015-07-31	49.0	26.5	25.0	21.3	77.0	200.0	26.5	52.0	67.5	133.0
2015-08-07	49.0	26.5	25.0	21.3	77.0	200.0	26.5	51.0	67.0	133.0
2015-08-14	49.0	26.5	25.0	21.3	77.0	200.0	26.5	51.0	67.0	133.0
2015-08-21	48.5	26.3	24.8	21.0	77.0	200.0	26.5	51.0	67.0	133.0
2015-08-28	48.5	26.3	24.8	21.0	77.0	200.0	26.5	51.0	67.0	133.0
2015-09-04	48.5	26.3	24.8	21.0	77.0	200.0	26.5	51.0	67.0	133.0
2015-09-11	48.0	26.0	24.5	20.5	77.0	200.0	26.5	51.0	67.0	133.0
2015-09-18	48.0	26.0	24.5	20.5	77.0	200.0	26.5	51.0	67.0	133.0
2015-09-25	48.0	26.0	24.5	20.5	77.0	200.0	26.5	51.0	67.0	133.0
2015-10-02	47.5	26.0	24.5	20.5	77.0	200.0	26.5	50.5	67.0	133.0
2015-10-09	47.0	26.0	24.5	20.5	77.0	200.0	26.5	50.5	67.0	133.0
2015-10-16	47.0	26.0	24.5	20.5	77.0	200.0	26.0	50.0	67.0	133.0
2015-10-23	47.0	26.0	24.5	20.5	77.0	200.0	26.0	50.0	67.0	133.0
2015-10-30	47.0	26.0	24.5	20.5	77.0	200.0	25.8	49.5	66.5	133.0
2015-11-06	47.0	26.0	24.5	20.5	77.0	200.0	25.8	49.5	66.5	132.0

자료: Clarkson, 미래에셋증권 리서치센터

 미래에셋증권
2016 Outlook

월간 신조선가격 추이



월간 신조선가격 추이

(USD m)	Bulk Carrier				Gas		Containerships			Monthly Clarkson Index
	Capesize	Panamax	Handymax	Handysize	LPGC	LNGC	1,650/1,850 TEU	4,800 TEU	6,600-6,800 TEU	
	176-180K DWT	75-77K DWT	56-58K DWT	32-35K DWT	78-84K CBM	160K m3				
2014-01	54.8	28.6	26.8	23.0	75.3	198.0	26.4	50.5	66.2	135.0
2014-02	55.9	29.2	27.5	23.4	76.6	198.8	26.5	50.5	67.1	136.0
2014-03	56.4	29.4	27.5	23.5	77.4	199.0	26.7	50.9	67.8	137.0
2014-04	57.0	29.6	27.6	23.5	78.8	199.6	26.8	52.6	68.0	138.0
2014-05	57.9	29.8	28.1	23.6	79.8	200.0	26.8	53.0	68.0	140.0
2014-06	57.9	30.0	28.3	23.8	80.0	200.0	26.8	53.0	68.0	140.0
2014-07	57.4	30.0	28.3	23.8	79.9	200.0	26.6	53.2	68.0	139.0
2014-08	57.1	30.0	28.3	23.8	79.9	200.0	26.4	53.3	68.0	138.0
2014-09	55.3	29.8	27.8	23.5	79.0	200.0	26.0	53.5	67.8	138.0
2014-10	55.0	29.6	27.8	23.3	79.0	200.0	26.4	53.5	68.0	138.0
2014-11	54.1	29.1	27.2	23.0	79.0	200.0	26.6	53.5	68.0	138.0
2014-12	54.0	29.0	27.0	23.0	79.0	200.0	27.0	53.5	67.9	138.0
2015-01	53.7	28.9	26.9	23.0	78.7	200.0	27.0	53.2	67.6	136.0
2015-02	52.8	28.3	26.3	22.3	78.4	200.0	27.0	53.0	67.5	135.0
2015-03	52.0	27.9	26.0	22.0	77.6	200.0	27.0	53.0	67.5	133.0
2015-04	51.9	27.6	25.9	21.9	77.4	200.0	27.0	53.0	67.5	133.0
2015-05	50.3	26.9	25.3	21.5	77.0	200.0	27.0	53.0	67.5	134.0
2015-06	49.5	26.6	25.1	21.3	77.0	200.0	26.6	52.5	67.5	133.0
2015-07	49.0	26.5	25.0	21.3	77.0	200.0	26.5	52.0	67.5	133.0
2015-08	48.8	26.4	24.9	21.1	77.0	200.0	26.5	51.0	67.0	133.0
2015-09	48.1	26.1	24.6	20.6	77.0	200.0	26.5	51.0	67.0	133.0
2015-10	47.1	26.0	24.5	20.5	77.0	200.0	26.2	50.1	66.9	133.0

자료: Clarkson, 미래에셋증권 리서치센터

[증권]

은행 저금리에 대한 뚜렷한 대안이 있나?



보험 · 증권

원재웅

3774-1728 jaewoong.won@miraeeasset.com

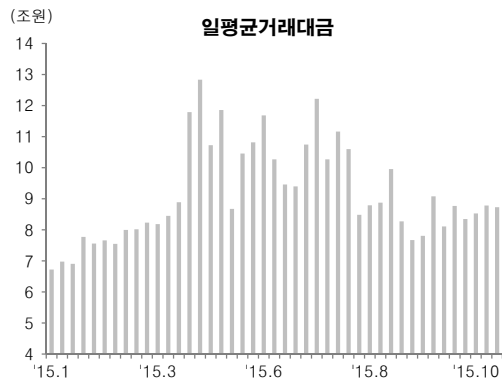
커버리지 대우증권, 삼성증권, NH투자증권, 현대증권
키움증권, 한국금융지주, 삼성화재, 현대해상
동부화재, KB손해보험, 메리츠화재
한화손해보험, 삼성생명, 한화생명, 동양생명

미래에셋증권
2016 Outlook

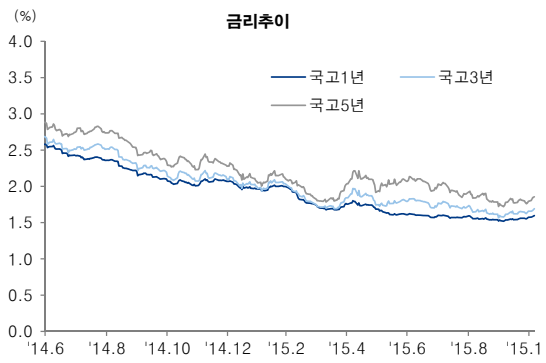
하반기 증권주 모멘텀 부재 지속

- 일평균거래대금이 8조원 수준에 머물고 있는 상황
- 시장금리 하락세도 진정된 상황
- 금년 상반기에 시장금리가 빠르게 하락하면서 증권사들이 채권평가이익이 크게 증가함
- 금년 상반기 증권주 상승을 이끌었던 모멘텀 중 하나가 사라짐

일평균거래대금 8조원까지는 증가한 상황



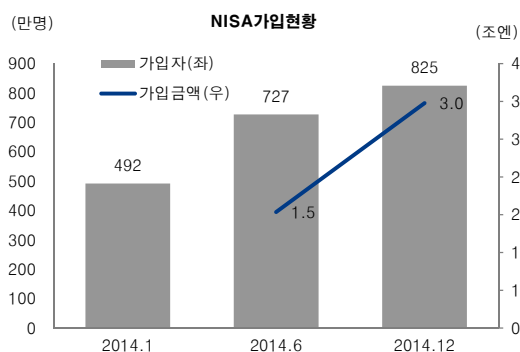
시장금리 횡보 중


 미래에셋증권
2016 Outlook

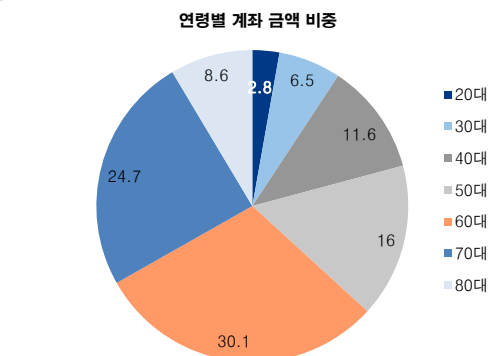
내년부터 도입되는 ISA 큰 영향 없을 전망

- 일본 NISA는 개인의 은행예금을 자본시장으로 이동하게 하는 촉매제가 되었음
- 도입 1년 만에 약 830만 가입. 약 3조엔(30조원) 증가
- 일본 증권협회에 따르면 NISA계좌 중 실제 펀드나 주식에 투자되는 계좌비율은 33.3%로 파악
- 일본 금융청 목표는 2020년까지 NISA를 통해 25조엔을 모집하여 개인투자활성화를 시키는 것

일본 NISA가입자 빠르게 증가



60대 이상이 ISA 금액의 64.3% 차지함



미래에셋증권
2016 Outlook

영국과 일본은 ISA를 확대시키고 있는 상황

- 영국은 Junior ISA도입하였고, ISA 금액 한도를 지속적으로 확대하고 있음
- 일본은 2016년에 NISA한도는 100만 엔에서 120만 엔으로 확대하고 20세 미만의 Junior ISA도 도입할 예정



영국 연도별 ISA 한도 변화

	전체 ISA한도	예금 ISA한도
1999	£ 7,000	£ 3,000
2000	£ 7,000	£ 3,000
2001	£ 7,000	£ 3,000
2002	£ 7,000	£ 3,000
2003	£ 7,000	£ 3,000
2004	£ 7,000	£ 3,000
2005	£ 7,000	£ 3,000
2006	£ 7,000	£ 3,000
2007	£ 7,000	£ 3,000
2008	£ 7,200	£ 3,600
2009	£ 10,200	£ 5,100
2010	£ 10,200	£ 5,100
2011	£ 10,680	£ 5,340
2012	£ 11,280	£ 5,640
2013	£ 11,520	£ 5,760
2014	£ 15,000	£ 5,940

자료: 영국재무부, 미래에셋증권 리서치센터

 미래에셋증권
2016 Outlook

한국 ISA(IWA) 고객 자금 유입 유인 낮음

- 한국 ISA의 경우 연 2000만원에 한하여 40만원(2%) 수익만 비과세
- 한국 ISA 투자대상 중 주식 제외 (주식과 주식형 펀드는 원래 비과세)
- 한번 자금 편입되면 5년 동안 인출 제한



영국 ISA vs 일본 NISA vs 한국 ISA 비교

구분	영국 ISA	일본 NISA	한국 ISA
도입시기	1999년 4월	2014년 1월	2016년 1월
대상	16세 이상 영국 거주자	20세 이상 일본 거주자	금융소득종합과세 대상자를 제외한 근로 또는 사업소득이 있는 자
도입목적	노후 대비	투자활성화	서민 재산증식 기여
계좌종류	2종 (증권형계좌, 예금형계좌)	1종 (소액장기투자비과세계좌)	미정 (한 계좌에 예금, ELS 등이 다 구성되는 형식 예상됨)
투자대상	예금, 채권, 주식, 펀드	주식, 펀드 등 (예금 안됨)	예적금, 파생결합증권, 펀드 등 (주식과 주식형펀드는 원래 비과세)
비과세한도	연간 15,000 파운드 (약 2,700만원)	주식, 펀드, ETF에 연간 100만엔 (약 950만원)	연간 2000만원씩 5년간 투자수익 200만원에 대해서 비과세 (연 2% 수익률만 비과세)
세제혜택	이자소득, 배당소득, 양도차익 비과세	배당수익, 양도차익 비과세	배당수익, 이자소득 비과세
이자, 배당 재투자	연간투자액에 편입하지 않고 재투자 가능	연간투자액의 범위 내에서 재투자 가능, 인출가능	한번 자금 편입되면 5년 동안 인출할 수 없음. 연간투자액 범위 내에서 재투자 가능
의무가입 유지기간	없음	없음	5년 (일정 소득 이하 가입자 중 15~29세 가입자는 3년)
세제혜택 기간	계좌 보유 기간 동안 무제한	투자 시점으로부터 최장 5년	투자 시점으로부터 최장 5년

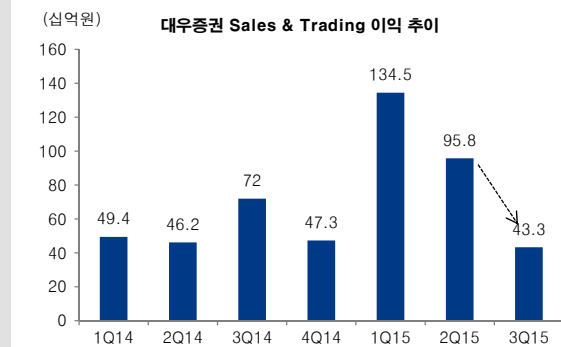
자료: 보도자료, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

그러나 3Q15 실적을 바탕으로 4Q15부터는 개선될 전망

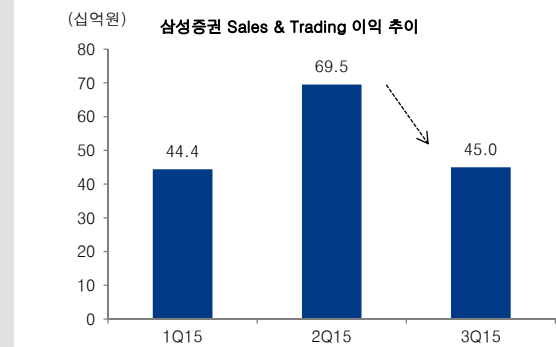
- 대형증권사의 경우 상품운용부문의 이익 폭이 3Q15에 크게 감소하였음
- ELS 및 채권 운용이익이 감소하였기 때문. 특히, ELS 경우는 항생지수가 하락하면서 운용이익이 전분기 대비 감소
- 10월부터는 일평균거래대금이 증가하고 있고, 항생지수가 반등하면서 ELS운용이익도 회복하고 있음

대우증권은 3분기에 상품부문에서 이익 감소가 컸음



자료: 대우증권, 미래에셋증권 리서치센터

삼성증권도 3분기에 상품부문 이익감소 컸음



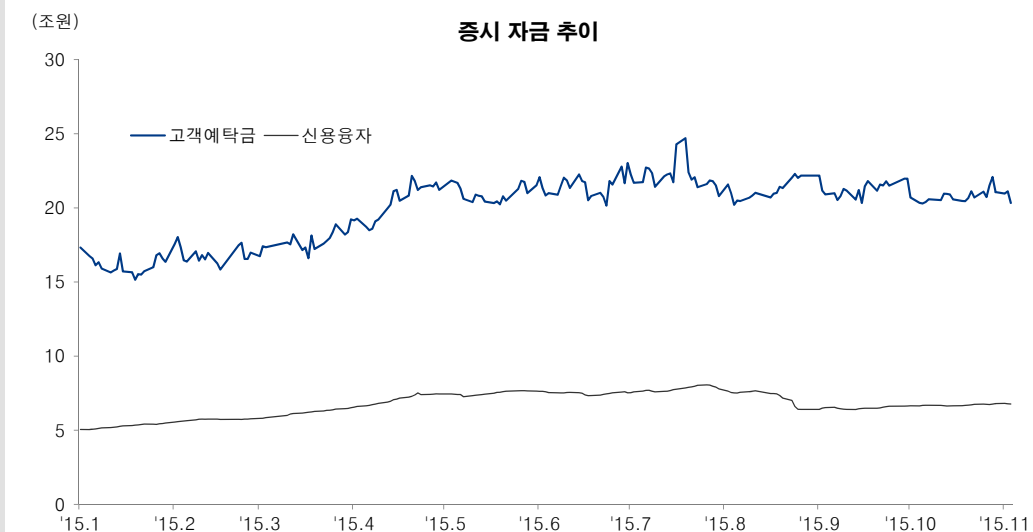
자료: 삼성증권, 미래에셋증권 리서치센터

 미래에셋증권
2016 Outlook

국내 증시 대기자금도 아직은 견조함

- 자본시장에서의 자금이탈은 크지 않은 상황. 아직 개인 자금 이탈이 크지 않다는 의미
- 고객예탁금 20조원에 머물러 있으며, 신용융자도 6조원대 지속

증시 조정에도 증시 자금 추이는 아직 견조함

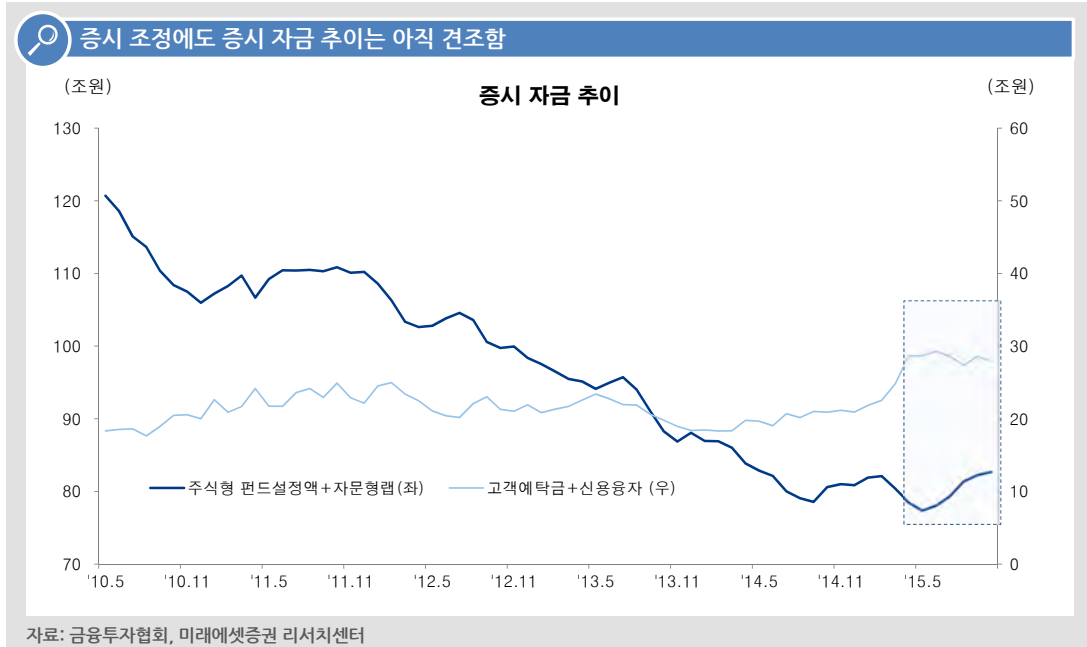


자료: 금융투자협회, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

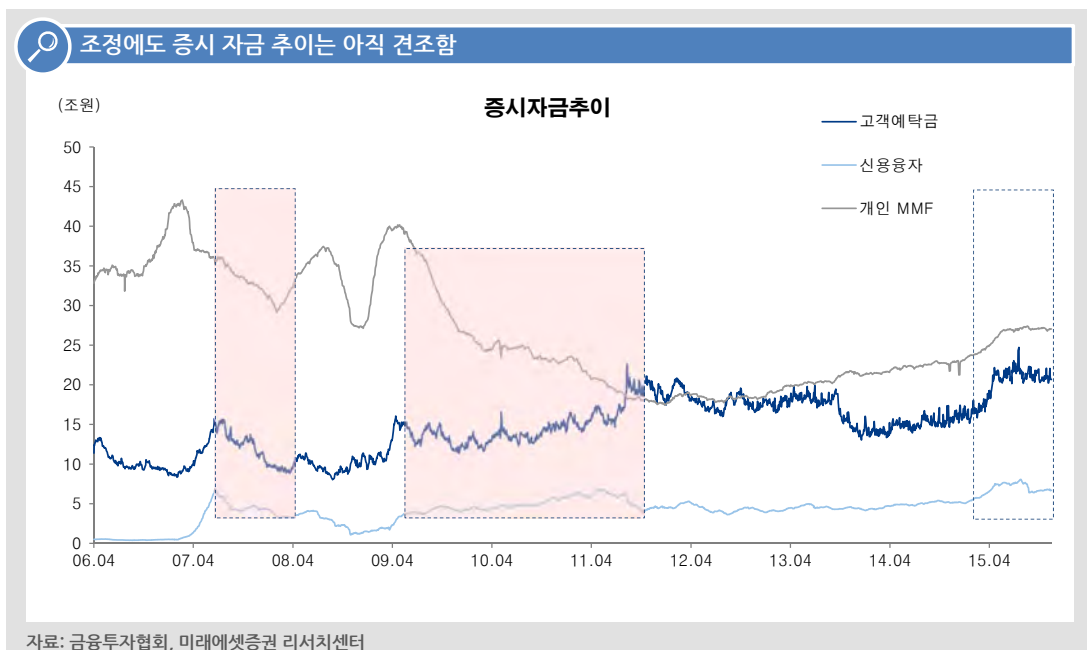
증시 자금은 아직은 주식 쪽으로 이동하는 것으로 파악됨

- 여전히 자금은 펀드보다는 주식 쪽으로 이동하고 있음
- 헤지펀드 및 랩과 같은 WM상품 판매 증가세는 여전히 높지 않음


 미래에셋증권
2016 Outlook

떠도는 개인 자금 많음. 유동성 아직 풍부함

- 자본시장에서의 자금이탈은 크지 않은 상황. 아직 개인 자금 이탈이 크지 않다는 의미
- 과거에는 개인 MMF가 성장할 때 유동성이 높았고, 개인 MMF 하락하면서 증시가 본격적으로 상승. 개인 자금이 아직 갈 곳을 찾아 헤매고 있다고 판단됨



미래에셋증권
2016 Outlook

시장금리가 낮아지면서 은행 예금금리도 낮아진 상황

- 은행 예금은 여전히 수익률이 낮아 2%가 안 되는 상황
- 자본시장으로의 자금 유입이 지속적으로 발생할 가능성 높음

시중 은행 대표 상품 정기 예금 금리								
은행	상품명	금리 (%)						은행확인일
		1개월	3개월	6개월	12개월	24개월	36개월	
IBK기업은행	新서민섬김통장	-	-	-	1.45	1.50	1.60	2015-10-15
KB국민은행	국민수퍼정기예금	1.10	1.20	1.30	1.40	1.50	1.60	2015-10-15
KDB산업은행	KDBdream 정기예금	-	-	1.50	1.60	1.65	-	2015-10-12
KEB하나은행(구하나)	고단위플러스 금리확정형	1.10	1.20	1.30	1.40	1.50	1.60	2015-10-12
스탠다드차타드은행	e-그린세이브예금	1.20	1.35	1.35	1.60	-	-	2015-10-13
신한은행	신한S드림 정기예금	0.75	0.95	1.20	1.30	1.35	1.50	2015-10-14
우리은행	키위정기예금	0.90	1.05	1.30	1.45	1.45	1.55	2015-10-19
한국씨티은행	프리스타일예금	1.00	1.00	1.10	1.30	1.40	1.40	2015-11-10

자료: 은행연합회, 미래에셋증권 리서치센터

[철강금속]

철강산업 재정체 단계 진입



철강금속 · 상사

이재광

3774-6022 jkrhee@miraeasset.com

커버리지 포스코, 현대제철, SK네트웍스
풍산, 세아베스틸, 고려아연

Executive Summary

철강: 재정체 단계 진입, 철강 가격 상승 어려울 것

- 철강 가격, 수요 부진 및 원재료 가격 하락으로 상승이 어려울 것으로 보임.
- '00년 이 후 연평균 4.9% 성장해온 글로벌 철강산업은 중국의 수요 부진으로 향후 재정체 단계 진입할 것으로 판단됨.
- 중국 철강사 구조조정 기대되나, 설비감소가 아닌 M&A에 의한 철강사 수 감소로 설비감소는 미미할 것으로 보임.

비철금속: 수요부진 및 달러 강세로 비철금속 가격 상승 어려울 것

- 비철금속 가격, 수요부진 및 달러 강세로 상승이 어려울 것으로 보임
- 하지만 1) 중국이 아직 순수입국이고, 2) 상위 광산업체들의 감산 움직임이 일어나고 있는 점을 감안하면 철강보다는 상대적으로 나은 상황임.

귀금속: 달러 강세 및 생산비용 하락으로 귀금속 가격 상승 어려울 것

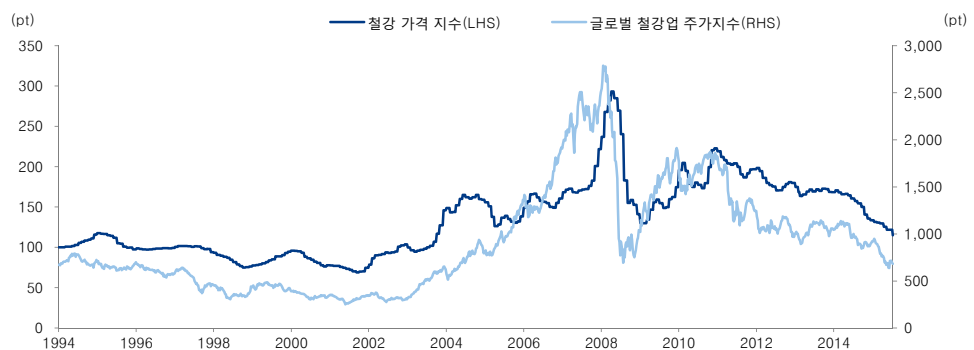
- 금 가격, 미국의 금리인상에 따른 달러강세 영향 지속으로 상승이 어려울 것으로 보임
- 뿐만 아니라 상위 금 광산업체들의 생산비용도 하락 중, 따라서 향후 금 가격 하락에도 채산성 유지가 가능할 것으로 보임.

철강 가격 상승은 어려울 것

- 철강사 주가와 높은 상관관계(상관계수 0.81)를 갖는 철강 가격 상승은 어려울 것으로 판단함.
- 이유는 1) 글로벌 철강 수요의 46.2%를 차지하는 중국의 철강 수요 감소로 저가 수출이 증가하고 있고, 2) 주요 원재료인 철광석은 공급증가로 가격이 하락하고 있기 때문임.



철강 가격과 철강사 주가 추이

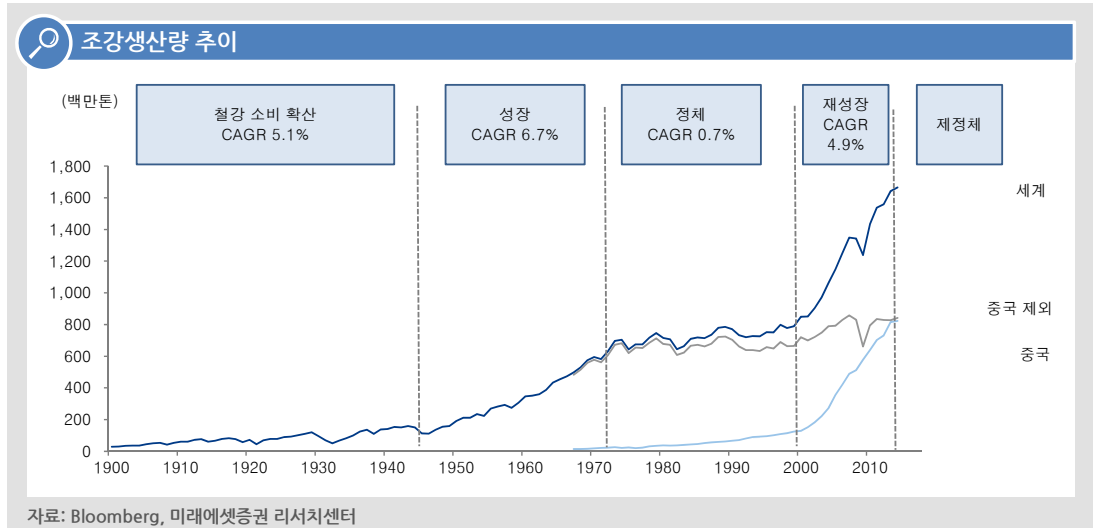


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

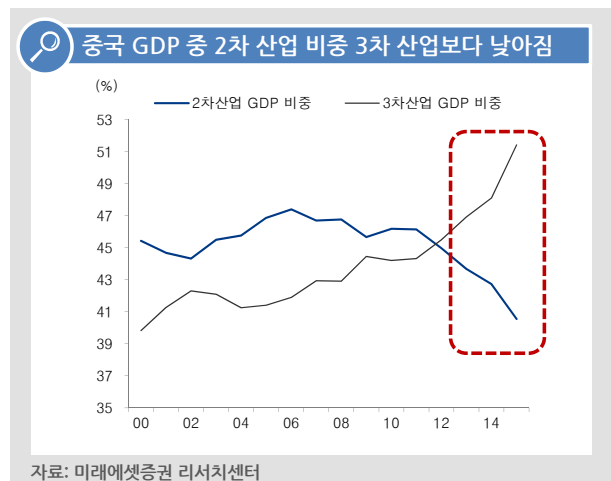
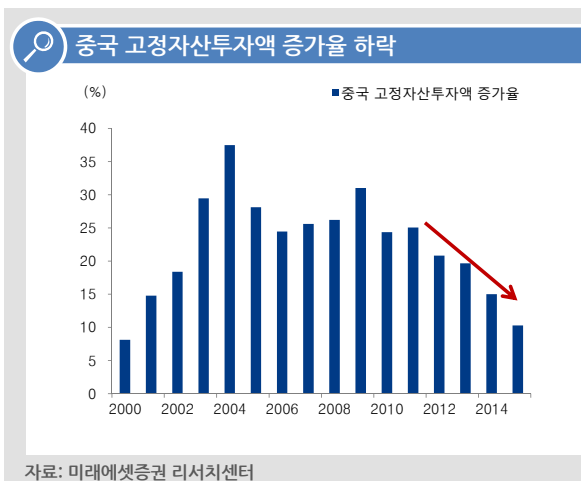
글로벌 철강산업은 중국 수요 둔화로 재정체 단계 진입

- 1970년대 두 차례의 오일쇼크 이후 정체된 철강산업은 2000년대 중국의 급격한 성장에 힘입어 재성장했었음. 2000~2014년 중국 철강 수요 연평균 13.3% 증가한 반면, 중국 외 지역은 1.9% 증가함.
- 하지만 중국의 경제 성장 모델이 제조업 중심에서 서비스 중심으로, 투자 중심에서 소비 중심으로 전환되면서 중국의 철강 수요는 정점에 도달한 것으로 판단됨. 2014년 중국 철강 수요는 4.1% 감소, 1995년 이후 약 20년 만에 감소함.

미래에셋증권
2016 Outlook

중국 철강 수요 둔화는 경제 성장 모델 변화 때문

- 중국 철강 수요 둔화의 근본적인 원인은 중국의 경제 성장 모델이 철강 수요가 많은 투자 중심에서 철강 수요가 적은 소비 중심으로 변화하고 있기 때문임.
- 2000년 이후 급격한 경제 성장을 이끌었던 고정자산투자액 증가율은 2011년 이후 하락 중임.
- GDP에서 2차 산업이 차지하는 비중도 2012년부터 3차 산업보다 낮아짐.
- 경제성장률과 철강수요 증가율 탄성치는 2000~2011년 평균 1.6에서 2012년 이후 0.5로 감소함. 즉 과거 중국 경제가 1% 성장할 때 철강 수요는 1.6% 증가했으나, 2012년 이후는 0.5% 증가에 그침.

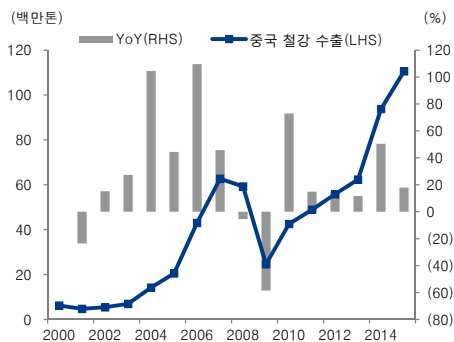


미래에셋증권
2016 Outlook

중국 철강 수요 감소로 철강 수출 급증

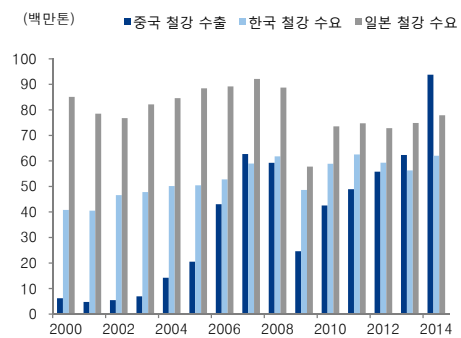
- 중국 내 철강 수요 부진에 대한 반작용으로 중국의 철강 수출은 급증하고 있음
- 2014년 중국 철강 수출량은 전년대비 50.4% 증가한 9,379만 톤으로 사상 최대치 기록함. 2015년 10월까지 9,214만 톤 수출, 전년 동기 대비 24.7% 증가함.
- 2014년 중국의 철강 수출량은 한국 철강 수요의 1.5배, 일본 철강 수요의 1.2배 수준으로 막대한 양임.

중국 철강 수출 급증



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

중국 철강 수출은 한국, 일본 철강 수요보다 많음



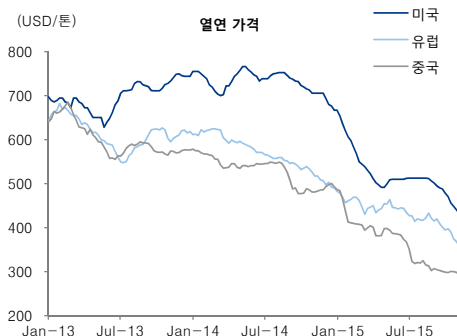
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

중국 철강 수출 증가는 철강 가격 하락으로 이어짐

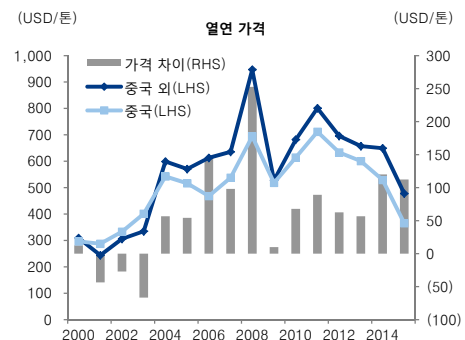
- 중국산 철강재의 수출경쟁력은 잘 알려져 있는 것처럼 가격 경쟁력이 큼.
- 철강재 가격의 기준이 되는 열연 기준으로 중국의 철강 가격은 타 지역 대비 톤당 약 100달러, 약 20% 정도 저렴함.
- 즉, 중국 철강사 입장에서는 내수가 부진한 상황에서 수출을 늘릴 유인이 충분함.
- 따라서 중국의 철강 수요가 부진할 수록, 수출은 증가하여 글로벌 철강 가격 하락을 이끌 가능성이 큼.

중국 철강 가격 하락은 세계 철강 가격 하락 이끔



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

중국 철강 가격은 타 지역 대비 약 20% 저렴함

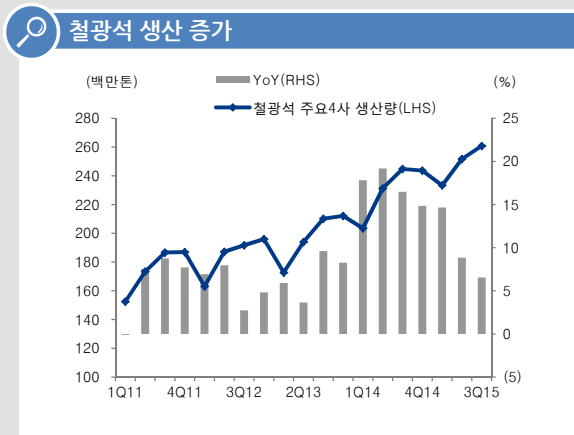


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

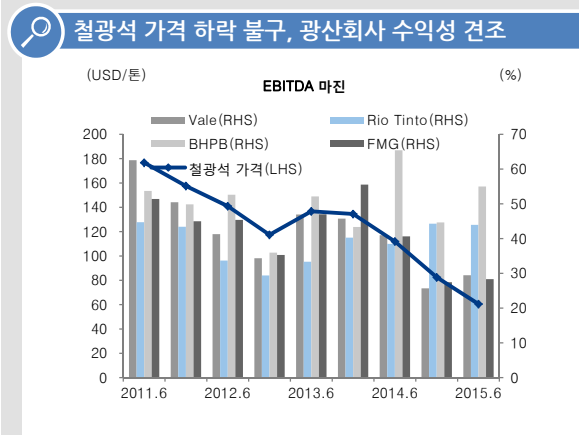
미래에셋증권
2016 Outlook

원재료인 철광석 가격 상승도 어려울 것

- 철강의 주요 원재료인 철광석 가격 역시 상승하기 어려울 것으로 판단함.
- 이유는 중국의 철강 수요는 감소하고 있는 반면, 글로벌 철광석 생산량의 약 50%를 차지하는 주요 4사 (Vale, Rio Tinto, BHP Billiton, FMG)의 철광석 생산량은 증가하고 있기 때문임.
- 철광석 가격 하락에도 불구하고, 이들 4사는 여전히 높은 수준의 이익률(EBITDA 마진 28~55%)을 기록하고 있는 점을 감안하면 철광석 가격 추가하락 가능성 높다고 판단됨.



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

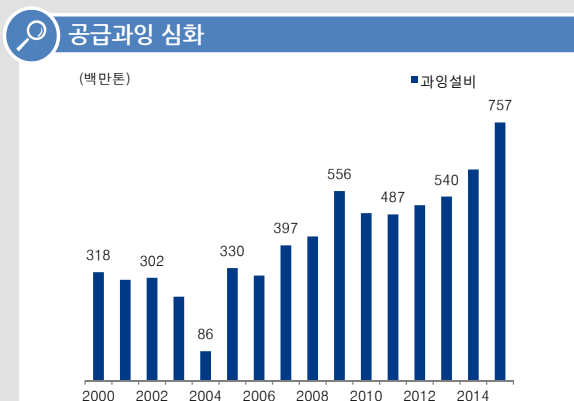


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

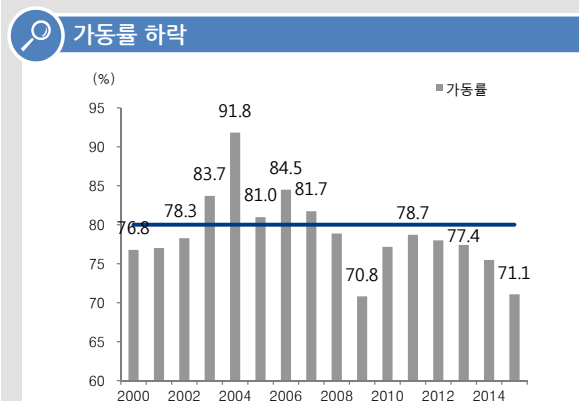
미래에셋증권
2016 Outlook

철강수요 저성장으로 과잉설비 해소는 요원함

- 2014년 세계 철강 생산능력은 약 21.4억 톤, 철강수요는 15.4억 톤으로 과잉설비는 약 6억 톤으로 추정되며, 이는 2000년 이후 최고치임. 2015년 과잉설비는 철강수요 감소 영향으로 7.5억 톤에 육박할 전망이다.
- 가동률은 70% 초반 수준으로 하락, 2009년 금융위기 때 가동률과 비슷한 수준임.
- 세계철강협회는 중국의 철강수요 증가를 감소(15E -0.5%, 16E -0.5%) 영향으로 세계 철강수요는 저성장할 것으로 전망함.(15E -1.7%, 16E +0.7%) 즉, 단기간 내 세계 철강 과잉설비 해소는 어려울 것으로 판단됨.



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

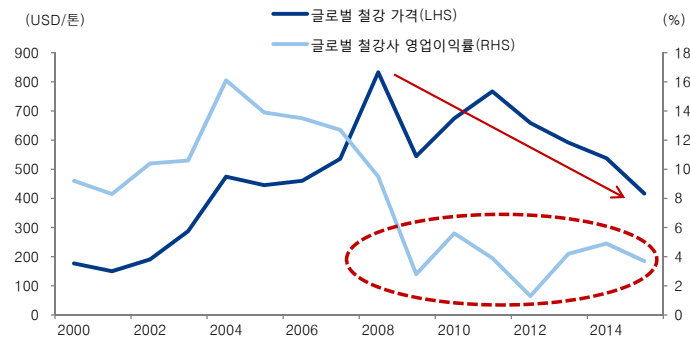
미래에셋증권
2016 Outlook

공급과잉에 따른 철강사 저수익성 지속

- 높은 수준의 과잉설비는 철강사로 하여금 전후방 산업에 대한 가격협상력을 약화시켰음. (2015년 글로벌 철강가격 톤당 417달러로 2008년 고점대비 50% 하락)
- 전후방산업에 대한 가격협상력 약화로 글로벌 철강사 평균 영업이익률은 금융위기 이전 11.8%에서 4.0%로 하락하며, 저수익성 지속 중임.



철강가격과 철강사 수익성



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

기회요인 1) 중국의 일대일로 프로젝트

- 중국의 일대일로 프로젝트는 해외 철강재 수요를 유발하여 중국 내 공급과잉을 일부 해소하고, 철강 과잉설비의 해외 이전을 촉진할 것으로 기대됨. 일대일로 정책대상 26개국 대부분이 개발도상국으로 인프라 미비, 자금부족 현상이 비교적 심하고, 70% 이상이 철강재 순수입국이기 때문임.
- 일대일로 프로젝트: 중국-중앙아시아-유럽으로 이어지는 육상 실크로드와 중국-동남아시아-인도양-아프리카로 연결되는 해상 실크로드 등 2개의 루트 지칭. 2013년 시진핑 주석이 처음 제기하였으며, 2015년 양회에서 국정 핵심과제로 제시됨.



중국의 일대일로 로드맵

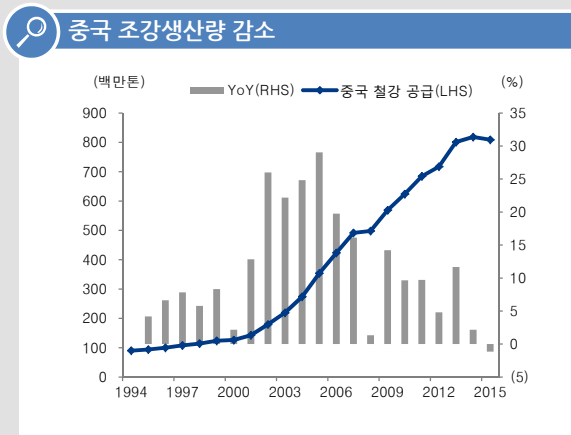


자료: 미래에셋증권 리서치센터

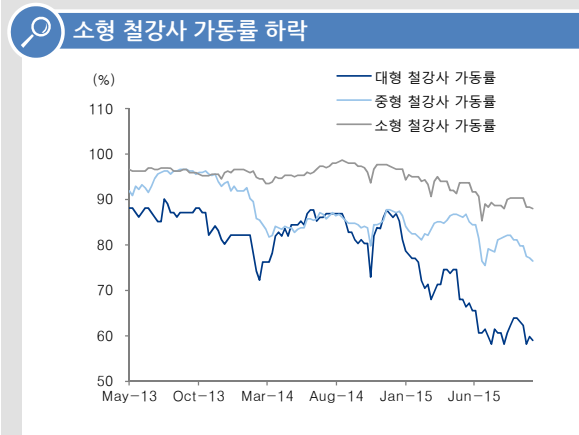
미래에셋증권
2016 Outlook

기회요인 2) 중국의 철강사 구조조정

- 중국 조강생산량 2015년 1월부터 8개월 연속 전년대비 감소 중. 8월까지 조강생산량 전년동기 대비 1.9% 감소. 1981년 이후 34년 만에 감소할 전망.
- 이는 실적악화, 환경규제 여파에 따른 중소형 철강사들의 생산중단 및 감산에 의한 것으로 추정됨.
- 중국의 조강생산 감소는 철강사들의 생존압력이 커졌다는 것을 의미, 향후 경쟁력이 약한 철강사들의 도태가 가속화될 수 있음.



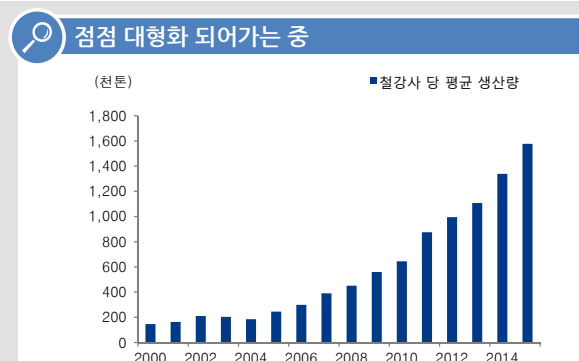
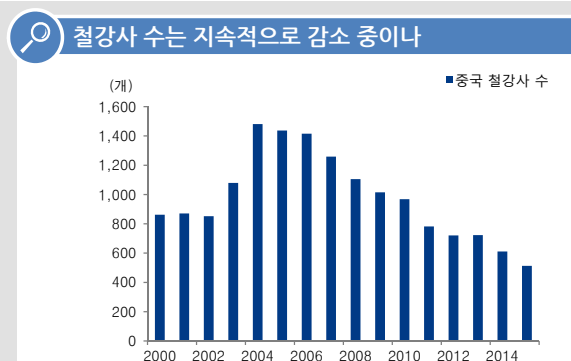
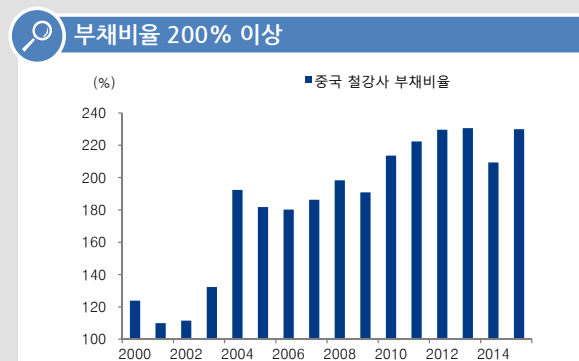
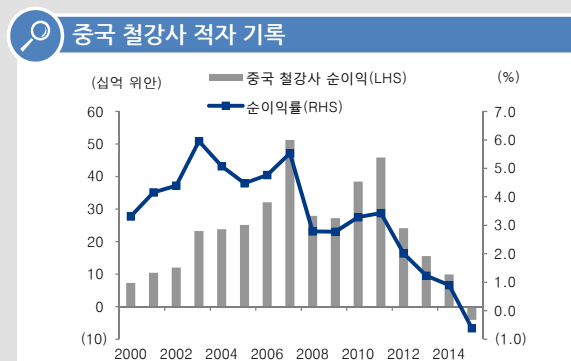
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

 미래에셋증권
2016 Outlook

기회요인 2) 중국의 철강사 구조조정

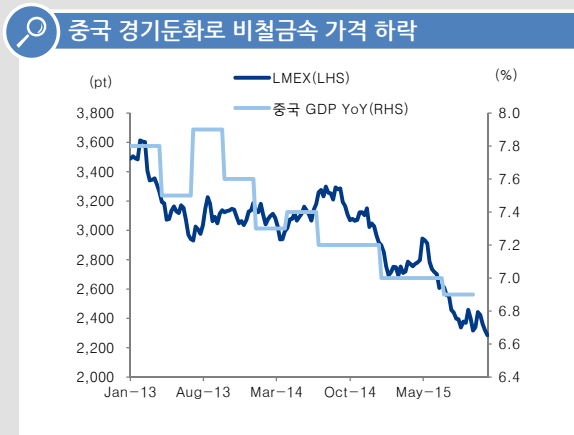


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

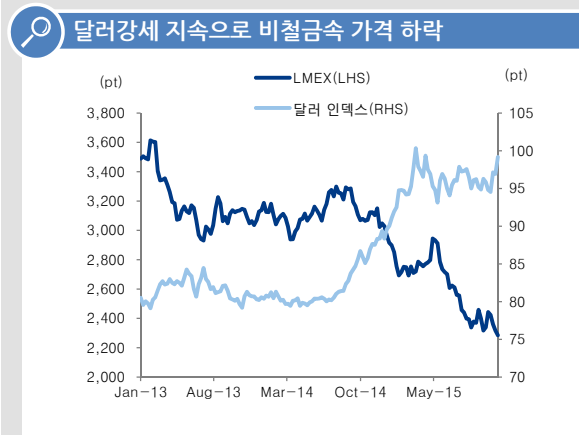
미래에셋증권
2016 Outlook

비철금속, 수요부진 및 달러강세로 가격 상승 어려울 것

- 비철금속 역시 글로벌 수요 중 중국이 차지하는 비중이 약 50%(정련동 50%, 정련아연 47%, 정련연 41%, 정련니켈 45%, 정련알루미늄 48%)이기 때문에, 철강과 마찬가지로 수요개선에 의한 가격 상승은 어려울 것으로 판단함.
- 뿐만 아니라 미국의 금리인상에 따른 달러강세 현상 지속도 비철금속 가격 상승을 어렵게 할 것으로 보임.



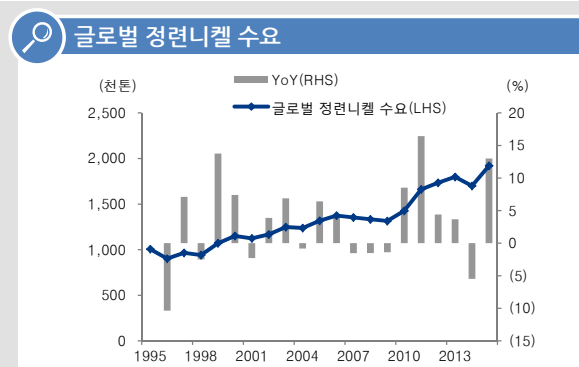
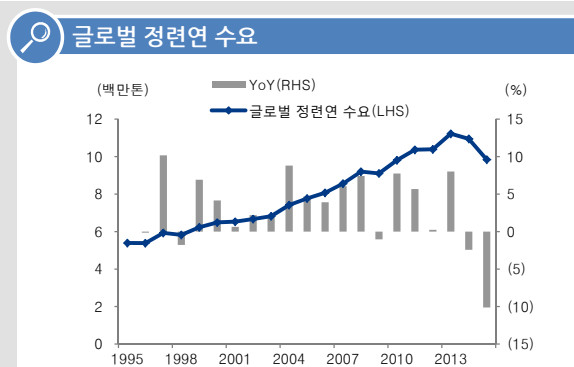
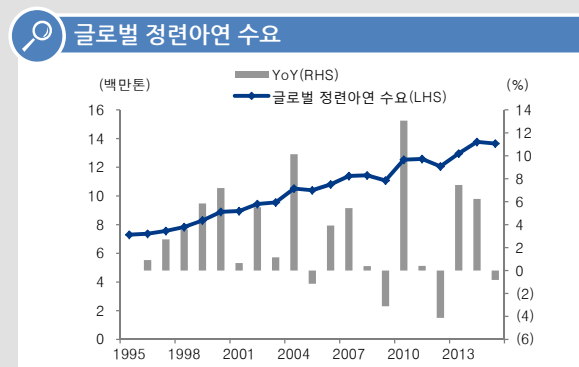
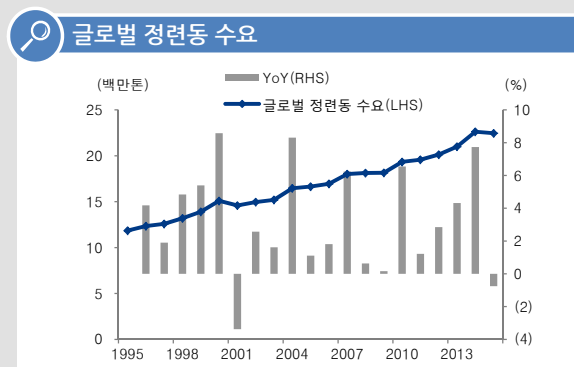
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

 미래에셋증권
2016 Outlook

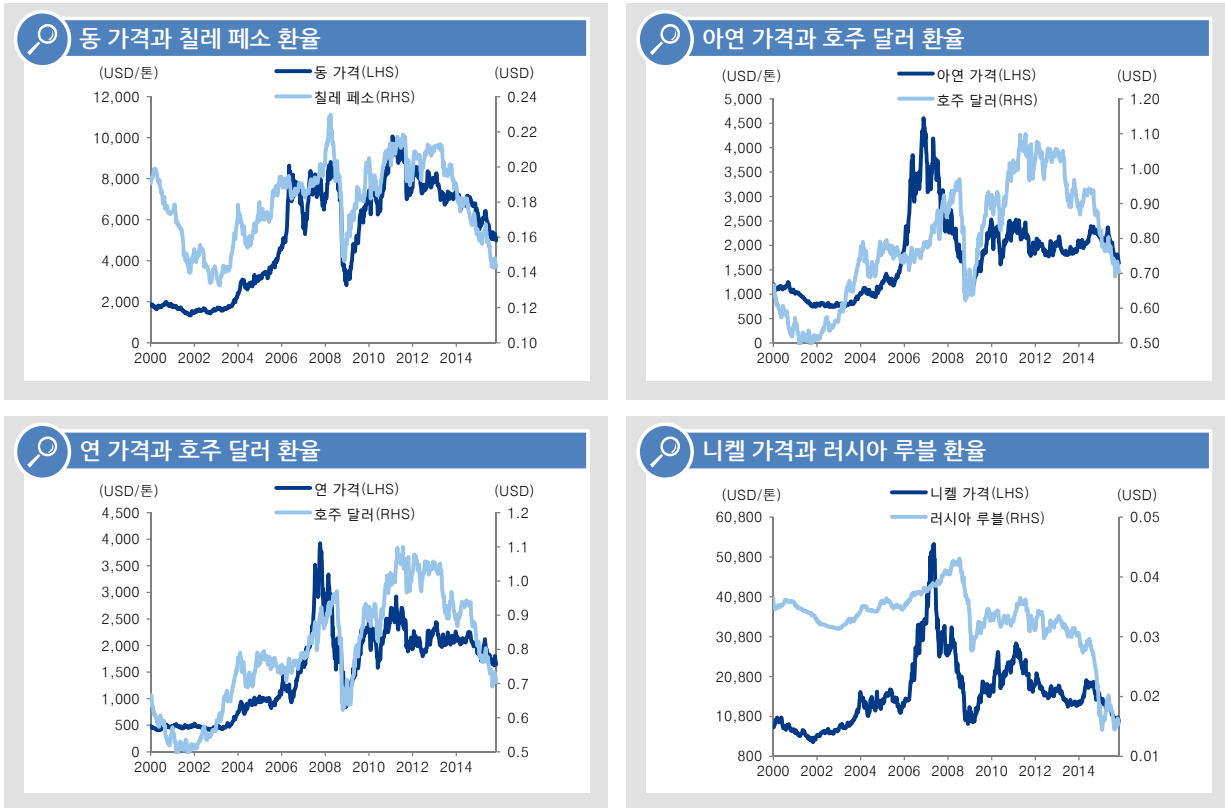
비철금속, 수요부진 및 달러강세로 가격 상승 어려울 것



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

비철금속, 수요부진 및 달러강세로 가격 상승 어려울 것

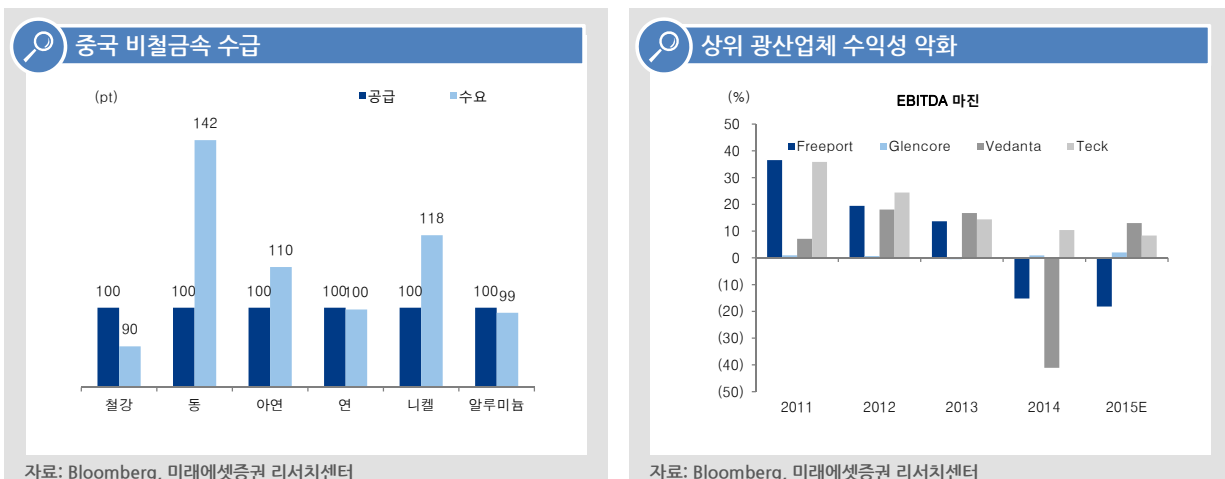


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

하지만 비철금속은 철강보다 상대적으로 나은 상황

- 비철금속이 철강보다 상대적으로 낮다고 보는 이유는,
- 1) 중국이 세계 최대의 철강 수출국가인 것과는 달리, 비철금속의 경우 아직 공급보다 수요가 많아 순수 입 상황이고,
- 2) 철강의 주요 원재료인 철광석은 가격하락에도 불구하고 상위업체들의 감산 움직임이 없는 반면, 비철금속의 주요 원재료인 정광은 상위업체들의 감산 움직임이 일어나고 있기 때문이다.



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

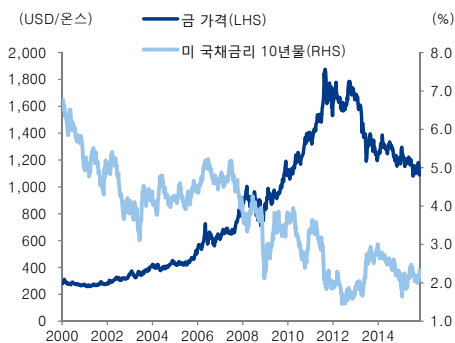
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

귀금속 가격은 달러강세 영향으로 약세 보일 전망

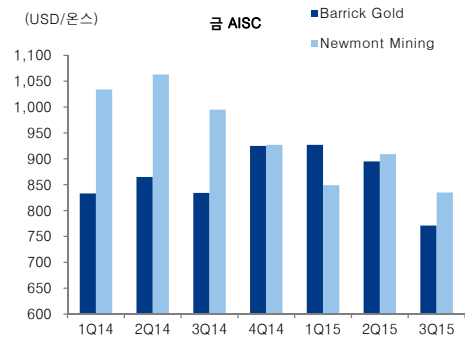
- 금 가격은 미국의 금리인상에 따른 달러강세 현상 지속으로 상승이 어려울 것으로 판단됨.
- 상위 금 광산업체들의 생산비용도 하락 중임. 따라서 향후 금 가격 하락에도 채산성 유지가 가능할 것으로 보임.
- 글로벌 금 광산생산의 6.2%, 4.8%를 차지하는 Barrick Gold와 Newmont Mining의 3Q15 금 생산 AISC(All-In Sustaining Cost)는 온스당 771달러, 835달러로 전년비 7.6%, 16.1% 감소함.

금리 상승 시 금 가격 약세 보일 것



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

상위 금 생산업체 생산비용 하락

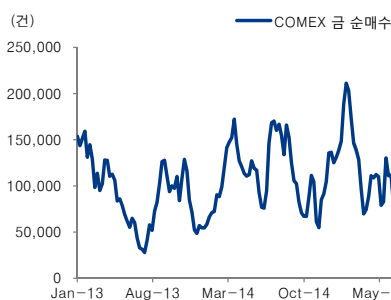


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

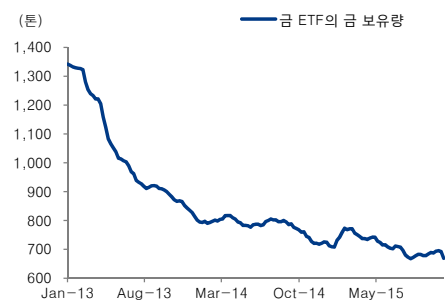
 미래에셋증권
2016 Outlook

귀금속 가격은 달러강세 영향으로 약세 보일 전망

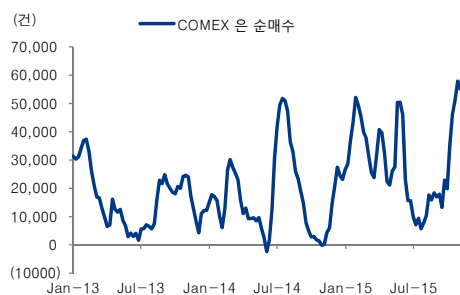
COMEX 금 순매수 건수



금 ETF의 금 보유량



COMEX 은 순매수 건수



은 ETF의 은 보유량



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

[통신서비스]

IoT 기반의 성장 기대



유틸리티 · 에너지 · 통신서비스

이학무

3774-1785 hmlee@miraeasset.com

커버리지 한국전력, 삼성SDI, 한국가스공사, 한전KPS
SK텔레콤, KT, LG유플러스, 삼성정밀화학
포스코켄텍

Executive Summary

데이터 사용량 증가와 마케팅 비용 안정화를 기반으로 성장 기반 마련

- 동영상 콘텐츠 사용의 증가 및 동영상의 해상도 향상으로 개인당 데이터 사용량이 추가로 증가 하며 ARPU의 성장을 견인 할 것임
- 단통법의 안정적인 정착을 기반으로 과도한 경쟁이 재현되지 않으며 안정적인 영업이익 유지 전망

IoT에서 경제성 찾기

- 인터넷 시장에서 포털 및 검색 사이트 또는 쇼핑 사이트가 가장 경제성 있는 모델인 것을 감안하면 트래픽을 확보하거나 IoT의 본연의 가치를 기반으로 경제성 우위를 확보할 수 있는 부문에서 사업 기회가 있을 것으로 판단함
- SK텔레콤은 트래픽 확보 전략, LG유플러스 IoT 본연의 경쟁력 우위를 기반으로 한 전략임

IoT 성장의 중심은 가정

- 글로벌 사물인터넷 시장 규모가 향후 10년간 5배 가까이 성장할 것으로 추산되는 가운데 홈 IoT 시장규모가 10년간 연평균 약 87%의 성장률을 기록할 것으로 예상
- 홈IoT 사업 내에서도 높은 기술력에 치중한 제품보다는 실질적 생활가치를 제공하는 제품/서비스를 중심으로 성장이 이루어질 것

인터넷을 통해 본 IoT 시장의 미래

- 인터넷은 PC와 TCP/IP 기반의 통신망이 준비된 상황에서 월드 와이드 웹의 개발과 이를 기반으로 한 웹 사이트의 폭발적인 증가가 오늘의 인터넷 시대를 이끌어 옴
- IoT 역시 스마트폰과 LTE망을 기반으로 IoT 기기들의 폭발적인 증가를 통해 성장할 것으로 전망함



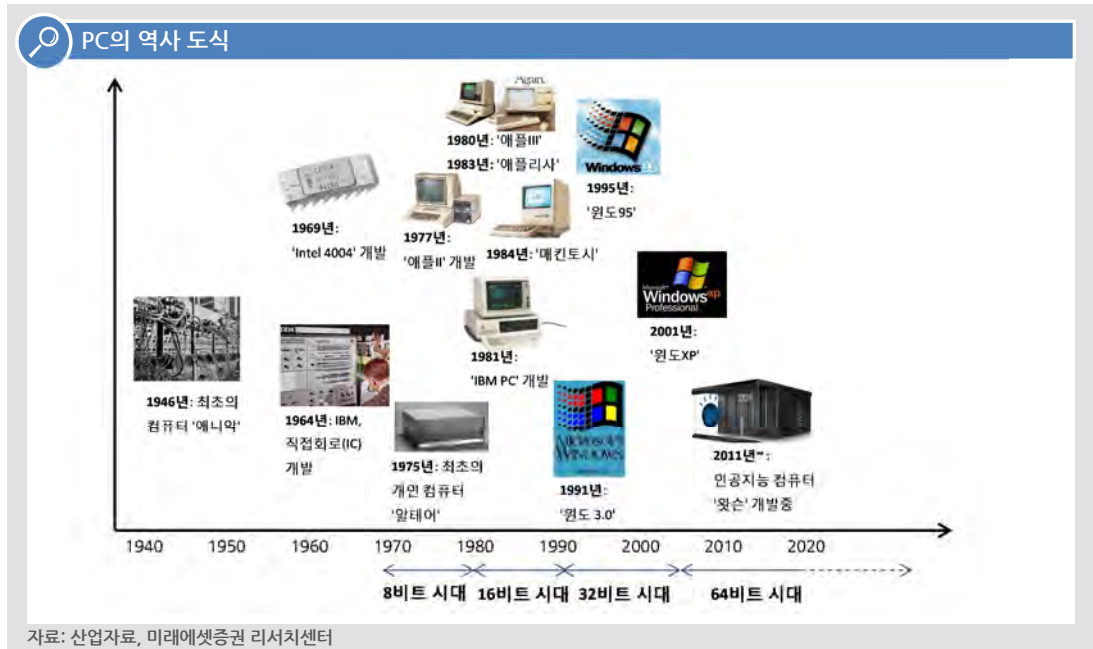
인터넷과 IoT 시장 비교도

	인터넷	IoT
단말	PC	스마트폰
통신망	TCP/IP 기반의 통신망	LTE 기반의 이동 통신망
핵심 사용 대상	웹사이트	다양한 IoT 기기들
성장 촉발제	웹 브라우저의 개발	IoT기기를 통합 조정 할 수 있는 표준 확정
제공 핵심 가치	정보 비용을 대폭 낮춤	노동 비용을 낮춤
성공 사업 모델	포털, 검색, SNS 및 쇼핑	트래픽 확보 및 원가 우위 극대화 모델

미래에셋증권
2016 Outlook

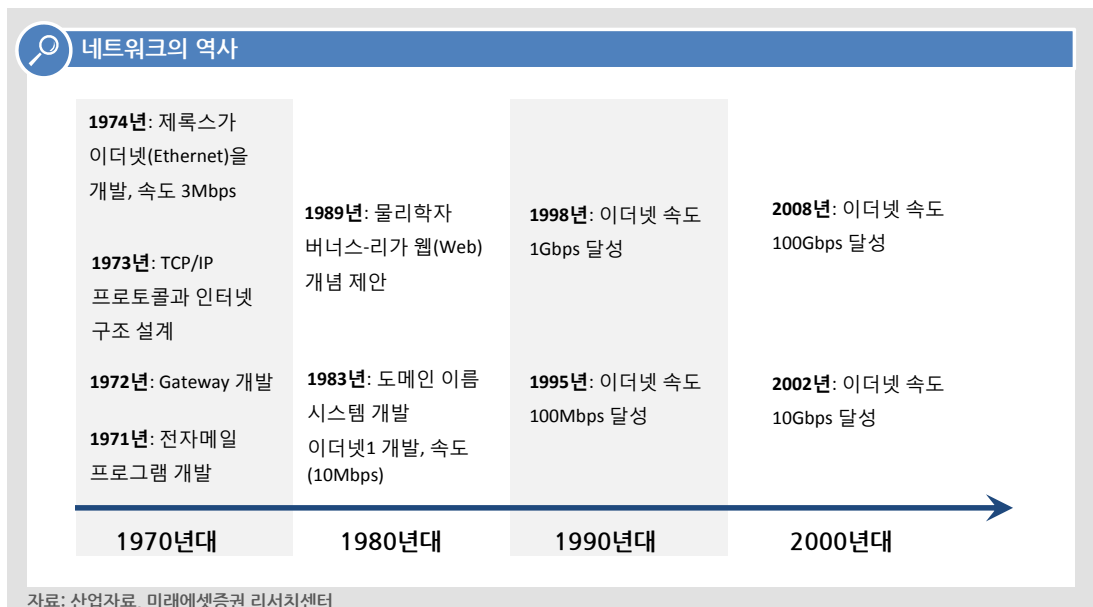
인터넷의 기반이 되는 PC

- 스프레드시트 및 워드프로세서 등 사무자동화에 주요한 사용처를 가지고 있던 PC는 윈도우95 출시로 인터넷의 단말로 사용될 수 있는 여건을 충분히 갖추게 됨

미래에셋증권
2016 Outlook

네트워크의 역사

- 이더넷과 같은 물리적인 네트워크 망의 개발과 TCP/IP 등의 규약 설계를 기반으로 인터넷 지원을 위한 네트워크의 기본적인 구성이 갖춰짐
- 하이퍼텍스트를 이용하여 네트워크 내에 분산되어 있는 정보를 통일된 방법으로 찾을 수 있게 지원하는 월드 와이드 웹의 개발과 웹의 활용을 원활히 할 수 있도록 지원하는 브라우저의 제공이 시장 견인



미래에셋증권
2016 Outlook

IoT의 성장 준비 완료

- IoT 시대에 인터넷 시대의 PC 역할을 담당해 줄 스마트폰의 개발 및 보급이 충분히 되어 있고 LTE를 기반으로 한 원활한 통신 제공으로 IoT의 성장을 위한 준비는 완료 됨
- 웹사이트의 폭발적인 증가 사례와 유사하게 IoT 기기들이 지속 개발되고 있어 IoT의 성장 기대 가능

핸드폰의 역사 도식



자료: 산업자료, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

성공한 인터넷 사업모델 기반으로 IoT에서 기회 찾기

- 인터넷 시대의 성공 사업 모델은 포털, 검색, SNS 및 쇼핑 등임
- 포털, 검색 및 SNS는 트래픽을 확보해서 광고를 기반으로 한 수익 모델로 해석할 수 있고 쇼핑은 인터넷의 원가 경쟁 우위를 기반으로 한 사업 모델로 분류 할 수 있음
- 따라서 IoT에서도 트래픽을 확보하거나 IoT의 원가 경쟁 우위를 활용한 사업 모델에서 기회를 찾아야 함

IoT의 사업모델 전략

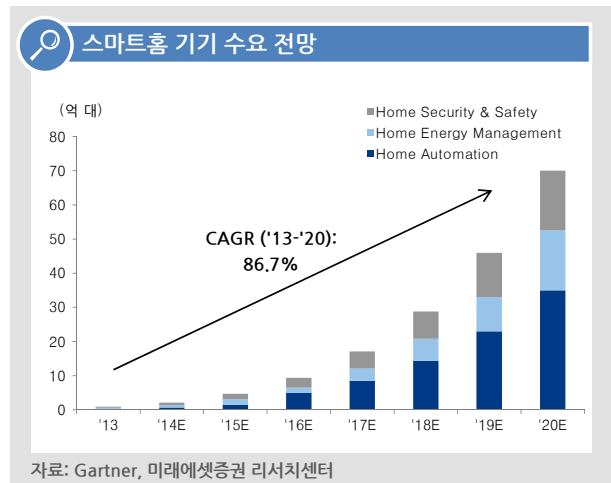
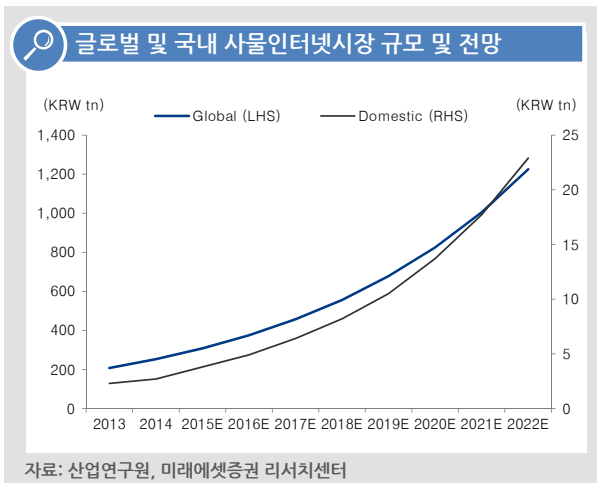
	인터넷	IoT
트래픽 확보	포털: 사용자가 필요로 하는 정보 또는 메타데이터의 종합적인 제공	SKT의 스마트홈: 다양한 기기 뿐 아니라 서비스 업체에도 솔루션을 제공하여 소비자가 기기 및 서비스를 저장 없이 선택하도록 하여 트래픽을 먼저 확보하려는 전략
	검색: 사용자가 원하는 가장 가까운 정보를 제공받을 수 있는 웹사이트를 찾아 줌	
	SNS: 특정 관심이나 활동을 공유하는 사람들 사이의 관계망을 구축해 주는 서비스	
원가 우위	아마존: 도서 확보 비용 및 공간의 제약을 줄이고 도서에 관한 정보 제공 비용에서도 경쟁 우위를 가짐	LG유플러스의 IoT@Home: IoT를 활용하여 유지 관리 비용의 절감을 통한 기존 제품대비 경쟁력 우위를 기반으로 시장 선점 전략
	이베이: 인터넷 공간을 활용하여 판매자 및 구매자의 정보 교환의 비용을 크게 낮춘 것에서 경쟁 우위 확보	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

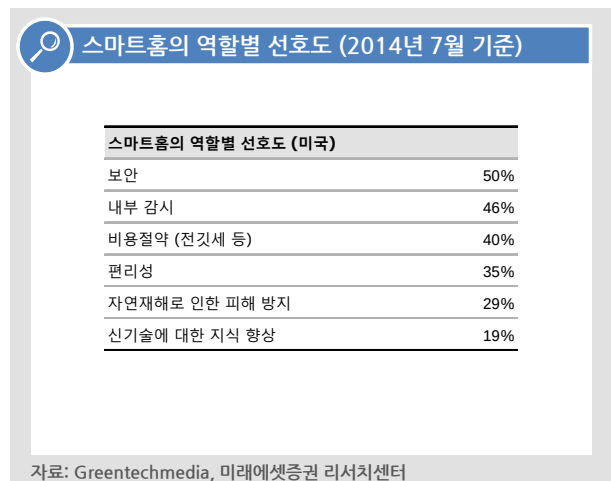
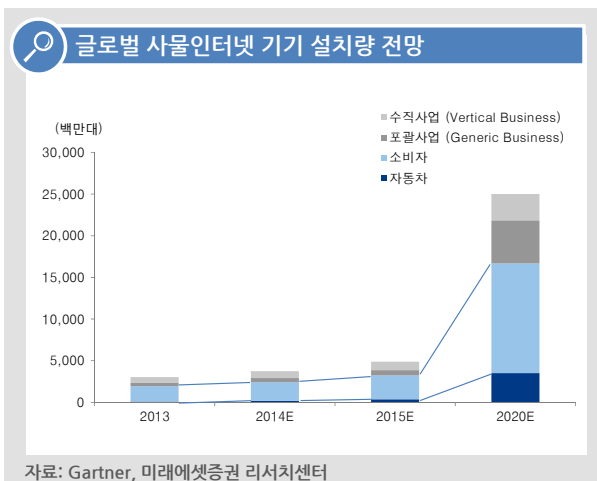
글로벌 IoT 사업의 성장성

- 글로벌 통신 및 IT 사업자들이 IoT 사업 진출 및 확장을 가속화 중인 가운데 글로벌 사물인터넷 시장 규모는 2013년 208조원에서 2022년 1225조원에 이를 것으로 추산되고 있으며, 이 중 한국의 사물인터넷 시장 규모는 2013년 2.3조원에서 2022년 22.9조원까지 성장할 것으로 추산되고 있음
- 이러한 글로벌 사물인터넷 시장의 지속적인 성장세는 소비자 중심의 스마트홈 시장이 기여할 것으로 보고 있음

미래에셋증권
2016 Outlook

글로벌 IoT 사업의 성장성

- 가트너는 소비자 관련 사물인터넷 기기 설치량이 2013년 18억대 수준에서 2020년 132억대 수준까지 6배 이상 성장할 것으로 보고 있음
- 국내 이동통신사들이 집중하고 있는 스마트홈 사업이 소비자 부문에 포함되는데, 2014년 7월 기준으로 집계된 스마트홈의 역할 선호도를 살펴보면, 스마트홈 사업 내에서도 보안, 내부감시, 에너지절약, 편리성 등 실질적인 생활 가치를 창출하는 제품 및 서비스를 선호하는 것으로 나타났음



미래에셋증권
2016 Outlook

글로벌 IoT 사업의 성장성



글로벌 스마트홈 사업의 잠재적 경제 효과 (2025년 목표)

구분	가정	잠재 가치	잠재 경제 효과 (억 달러)
가사 자동화 (chore automation)	- 가사에 소요되는 시간/비용: 21~24조 달러 - IoT 기반 가사 자동화 기기 도입: 선진국 7~9%, 개도국 2%	- 시간 절약 17%	1,340~1,970
에너지 관리 (energy management)	- 주거용 에너지 및 CO2 비용 1.5조 불 - IoT 기반 에너지 제어 애플리케이션 도입: 선진국 25~50%, 개도국 4~13%	- 냉난방 등에 따른 에너지 절약 20%	510~1,080
안전/보안 (safety and security)	- 가정용 보험 비용 5,000억 불 - IoT 기반 안전/보안 기기 도입: 선진국 18~29%, 개도국 9~13% - 65세 이상 성인 존재 세대 수: 7억 세대	- 침입, 화재, 누수 탐지 IoT 시스템 도입·재산 상 손해 10% 절감 - 보안 시스템 지불 의사액: ~180달러(연간)	150~220
사용기반 설계 (usage-based design)	- 제품 사용 모니터링을 통해 미활용 기능 제거 등 성능 개선 - 가전기기(home appliances)에 부가된 가치 3,000억 달러	- 공급업자 총수익 7% 개선	30~170
판매 전 분석 (pre-sales analytics)	- 가정용 기기를 통해 수집한 IoT 활용 데이터 분석, 소비자의 제품 구입 가능성 여부 판단 - 가전기기에 부가된 가치 3,000억 불	- 공급업자 총수익 2% 개선	0~50

자료: 정보통신기술진흥센터, McKinsey & Company, 미래에셋증권 리서치센터

- Nielsen이 2014년 집계한 설문문에 따르면 41%의 소비자들이 사물인터넷 제품들에 대해 불필요할 정도로 과한 기술력이라고 평가하는 경향이 있어 매력을 느끼지 못하는 것으로 나타났음
- 따라서 단순히 뛰어난 기술력을 자랑하는 제품 보다는 실질적인 생활가치를 제공하는 제품들에 대해서 매력을 느끼는 소비자들이 더 많으며, 이에 따라 국내 이동통신사들이 적극 추진 중인 스마트홈 사업에 대한 성장이 가시화될 수 있을 것으로 볼 수 있음
- 이렇듯 우호적인 시장 환경 속에서 스마트홈 사업의 경제 효과가 2025년에는 최대 3.5조 달러까지 성장할 수 있을 것으로 전망되고 있음

 미래에셋증권
2016 Outlook

IoT 사업의 성장성

사물인터넷 시장의 중장기 전망 Summary

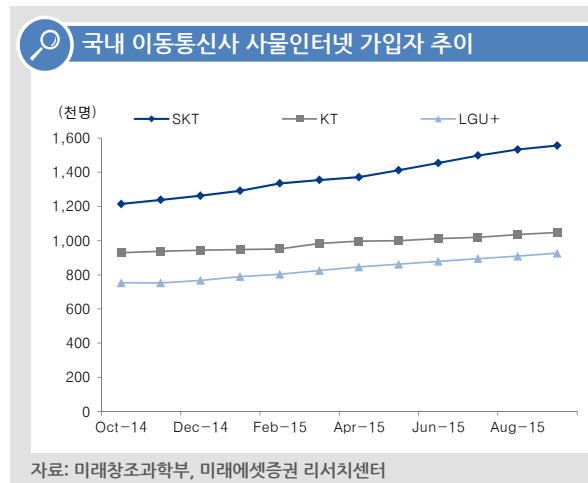
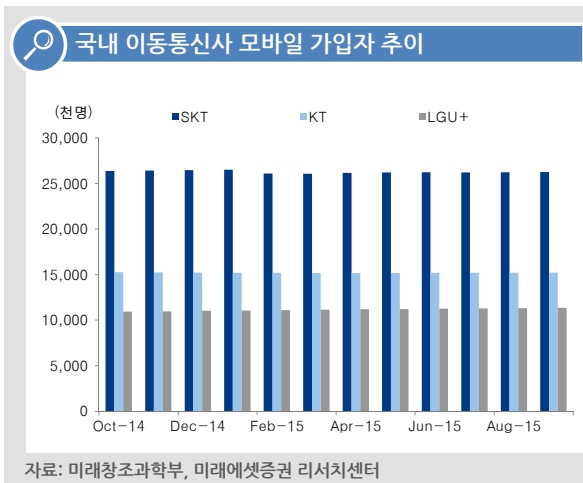
- ① 사물인터넷 영역 중에서도 소비자 중심의 시장이 두드러진 성장세를 나타낼 가능성
- ② 소비자 중심 시장 중에서도 잠재 경제 효과가 큰 스마트홈 사업에 주목할 필요
- ③ 스마트홈 내에서는 실질적 생활가치를 제공하는 제품/서비스에 대한 높은 선호도

→ 국내의 경우 SK텔레콤의 스마트홈, LG유플러스의 IoT@홈 등 이동통신사들이 진출하기 시작한 소비자 중심의 사물인터넷 사업에 주목할 필요가 있음

미래에셋증권
2016 Outlook

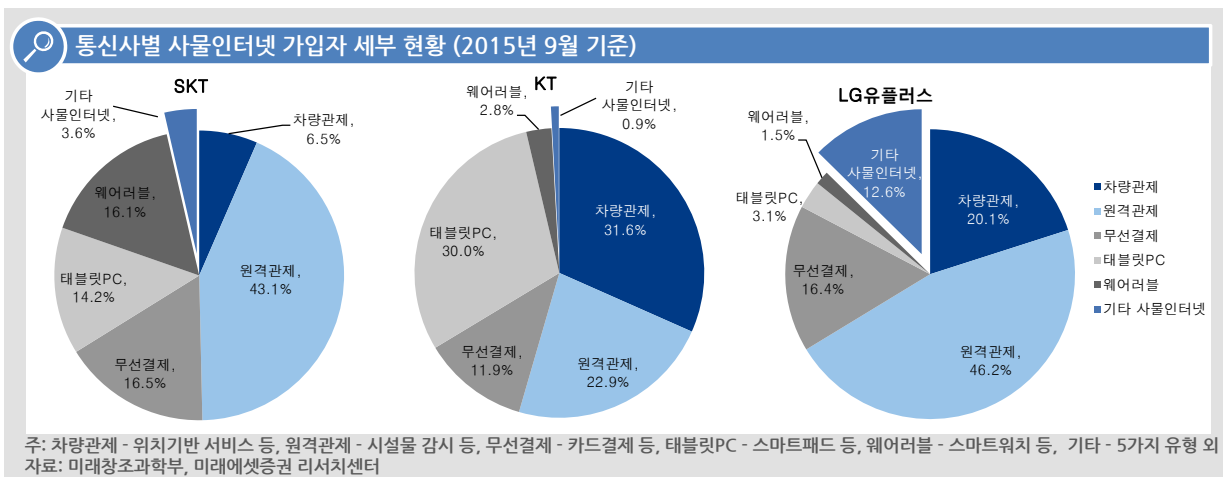
국내 IoT 시장 경쟁 현황

- 국내 사물인터넷 서비스 가입자수는 완만한 상승세를 지속하고 있는데, 3사 중 가장 많은 가입자수를 보유하고 있는 이동통신사는 SK텔레콤임
- 다만, 전체 이동전화가입자 기준 2015년 9월 기준 SK텔레콤의 가입자수가 3위 사업자인 LG유플러스의 2.3배 수준인데 반해 사물인터넷 서비스 가입자수의 격차는 68% 수준에 불과하다는 점 역시 주목해볼 필요가 있음

미래에셋증권
2016 Outlook

국내 IoT 시장 경쟁 현황

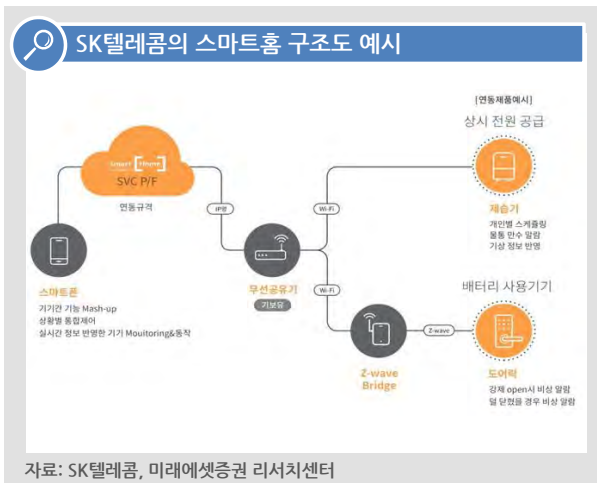
- 각 통신사별 사물인터넷 가입자를 세부적으로 살펴보면 SK텔레콤의 경우 웨어러블 부문에서 경쟁사 대비 두각을 나타낸 반면, 차량 관제 IoT 부문에서 상대적으로 부진함
- KT는 차량관제 IoT부문 가입자가 상대적으로 높은 비중을 차지하는 반면, 원격 관제 및 무선결제 부문 가입자 비중이 상대적으로 적게 나타나고 있음
- LG유플러스의 경우 기타 사물인터넷 및 원격관제에서 두각을 나타내는 데 반해 태블릿 PC 및 웨어러블 IoT 가입자 비중이 상대적으로 적은 것을 확인할 수 있음
- 홈 IoT는 기타 사물인터넷과 원격관제 등에 해당되는데, LG유플러스가 해당 부문에 상대적 강점을 나타내고 있는 것으로 분석 가능함



미래에셋증권
2016 Outlook

SK텔레콤 스마트홈 출시 현황

- SK텔레콤의 경우 플랫폼 사업자로서 가전기업, 건설사, 보안서비스기업, 네트워크사 등과의 제휴를 통해 스마트홈 생태계 확대를 추진하고 있음
- SK텔레콤은 2014년 10월 중견 가전기업들과의 제휴를 통해 스마트홈 플랫폼과 연동된 도어락, 제습기, 보일러, 가스밸브차단기 등 4개 스마트홈 서비스 제품을 출시했음
- 이후 적극적으로 신사업 추진에 노력을 기울인 결과 2015년 10월 기준 33개 파트너사 확보에 성공했으며 이를 통해 2016년 상반기까지 64개 기기 출시를 계획하고 있음



2015년 6월-9월 신사업 추진 현황 (9월 2일 기준)

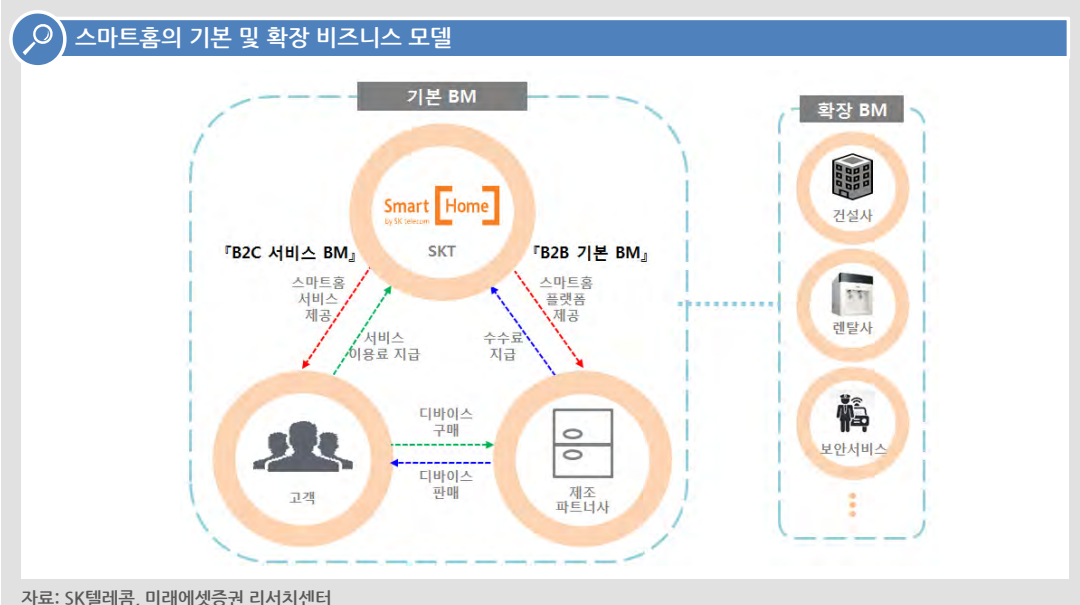
협력 대상	내용	시기	분야
노키아	LTE 기반 사물인터넷 개발 MOU 체결	9월	사물인터넷
에스원	스마트홈 사업제휴 협약 체결		스마트홈
삼성전자	5G 핵심 시스템 연구 및 개발 위한 시스템 구축		차세대 통신
코원월스 등	스마트홈 사업 제휴 합동 협약 체결		스마트홈
부산교통공사	세계 최초 LTE 기반 철도통합무선망 구축 계약 체결	8월	LTE
시스코/엔텔스	지능성 네트워크 플랫폼 개발 MOU 체결		스마트 플랫폼
해양수산부	세계 최초 해상 무선통신망 구축 프로젝트 참여		차세대 통신
에릭슨	5G '코어 네트워크' 혁신 및 기술 개발 MOU 체결		스마트 플랫폼
트러스트닉 등	'트러스트존' 플랫폼 활용 보안 서비스 구축 MOU 체결	7월	스마트 플랫폼
정우건설사업	스마트홈 인증 아파트 1호 협약 체결		스마트홈
다국적 협력체	로라 얼라이언스 가입		사물인터넷
노키아	5G 관련 기술 연구개발 위한 R&D 센터 개소		차세대 통신
제주특별자치도	지역에너지 절약 융복합 사업 협약 체결		스마트 플랫폼
YPP	스마트홈 서비스 시장 활성화 사업 제휴 협약 체결	6월	스마트홈
로보빌더	'5G로봇' 연구개발 양해각서 체결		차세대 통신
에릭슨	차세대 사물인터넷 공동 연구개발 위한 MOU 체결		사물인터넷

자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

SK텔레콤 스마트홈 출시 현황

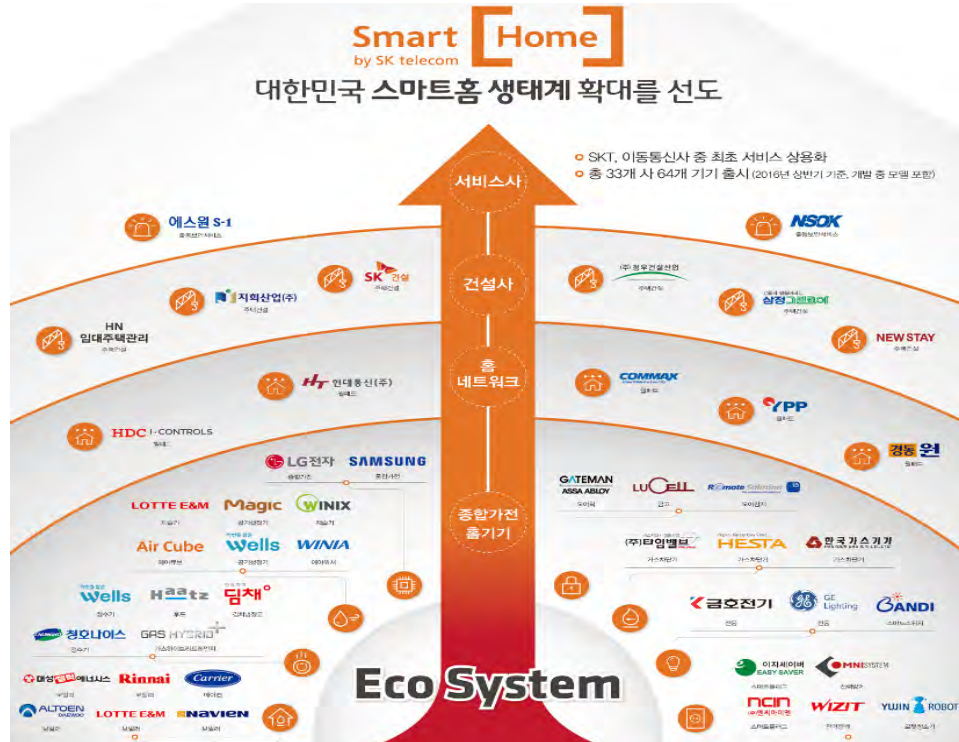
- SK텔레콤은 고객과 제휴자 양쪽과의 비즈니스 모델을 추구하는데, 고객에겐 스마트홈 서비스를, 제조사에게는 플랫폼을 제공하여 수수료와 서비스 이용료를 취득하는 형태로 기본적인 서비스가 이루어짐
- 본 비즈니스 모델을 활용하여 다양한 기기 연계 및 연동 디바이스 극대화를 통해 안정적인 시장 안착이 가능하도록 하며, 건설사, 렌탈사, 보안서비스 등과의 제휴를 통한 비즈니스 모델 확장을 추구하는 등 고객의 플랫폼 이용 가치 제고에 힘쓰고 있음



미래에셋증권
2016 Outlook

SK텔레콤 스마트홈 출시 현황

SK텔레콤 스마트홈 사업 제휴 현황



자료: SK텔레콤, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

LG유플러스 IoT@Home 출시 현황

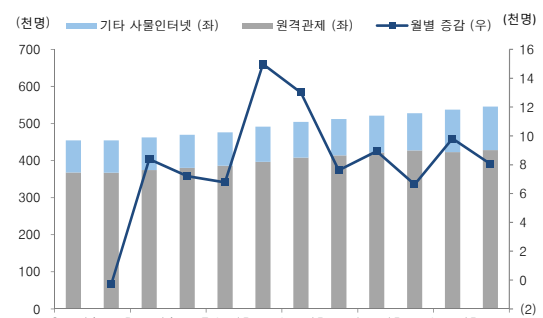
- LG유플러스는 경쟁사 대비 2개월 늦게 IoT@홈 서비스를 출시했으나 2015년 8월 출시 이후 3주 만에 1만 가입자를 달성하고, 출시 3개월만에 5만 가입자를 돌파하는 등 빠르게 성장해 나가고 있음
- 가스락, 스위치, 에너지미터 등 LG유플러스가 출시한 IoT@홈 서비스/및 상품은 8가지로, 다양한 제조사와 제휴를 맺고 있는 SK텔레콤 대비로는 상대적으로 적은 가짓수를 제공하지만 소비자가 쉽게 이용할 수 있는 서비스를 선보이고 있다는 점에서 인기를 끌고 있음
- 더불어 연내 2가지 상품/서비스를 추가적으로 제공할 계획에 있어 서비스 영역은 점차 확대될 전망이다
- 한편, 최근 출시된 항목들을 살펴보면 상대적으로 반려동물 시장에 집중하고 있는 것을 볼 수 있음

서비스 출시 현황

서비스명	출시월
홈CCTV알카	2013년 12월
홈CCTV알카2	2014년 9월
가스락	2014년 12월
스위치, 에너지미터, 열림감지센서	2015년 7월
플러그	2015년 8월
Pet Station, Star walk	2015년 10월
도어락	미출시 (2015년 11월 예정)

자료: LG유플러스, 미래에셋증권 리서치센터

LGU+ 기타 IoT 및 원격관제 부문 가입자 추이

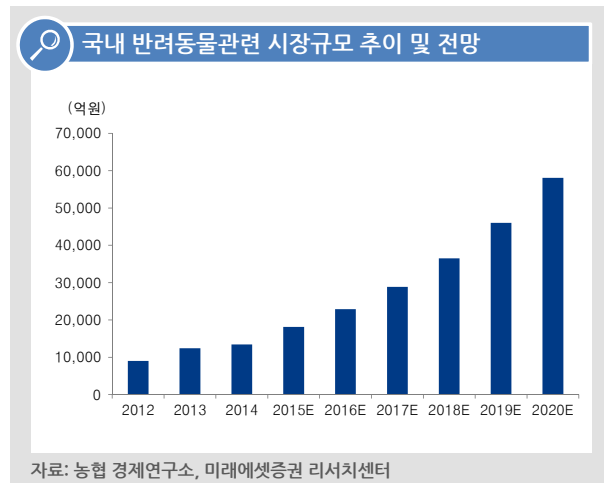


자료: 미래창조과학부, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

LG유플러스 IoT@Home 출시 현황

- 2014년 3월 출시된 홈CCTV맘카는 후속 버전인 맘카2가 출시되는 등 반려동물을 키우는 주인들을 대상으로 인기를 끌고 있음
- 2015년 10월에는 반려동물 자동 배식기인 petSTATION과 스마트폰과의 블루투스 페어링을 통해 어플리케이션을 이용하여 반려동물 건강관리를 돕는 StarWalk를 출시하는 등 지속적으로 반려동물 관련 서비스를 확장해 나가고 있음
- 국내 반려동물 관련 시장 규모는 빠르게 성장하고 있는데, 농협 경제연구소에 따르면 국내 반려동물 관련 시장 규모는 2014년부터 2020년까지 4배 이상의 성장률을 기록할 것으로 전망되고 있어 관련 서비스 매출도 빠르게 증가할 수 있다는 점을 긍정적으로 평가 가능함



[핸드셋]

큰 기대도, 큰 실망도 없다



핸드셋 · 전기전자 · IT서비스

조진호

3774-3831 jcho@miraeasset.com

커버리지 삼성SDS, SK, LG전자, 삼성전기
LG이노텍, 실리콘웍스, 신세계 I&C
이녹스, 아모텍, 와이솔

Executive Summary

스마트폰 수요 성장세 둔화

- 스마트폰 보급률 증가로 스마트폰 수요 성장세는 지속 둔화될 전망
- 중국 스마트폰 수요 또한 둔화될 가능성이 높음
- 차이나텔레콤, 차이나유니콤 LTE 상용화 영향으로 중국 LTE 교체 수요만은 견조히 상승할 예상

경쟁 소강 상태 지속될 것, UX 전략에 주목

- 공급자 경쟁구도는 삼성전자, 애플 양강 구도가 유지될 가능성이 높음
- 다만 샤오미, 화웨이는 가격경쟁력을 무기로 북미, 유럽으로 LTE폰 수출을 본격 확대시킬 예상
- 이에 기존 스마트폰 메이커는 점유율 방어를 위해 UX 차별화를 모색 중

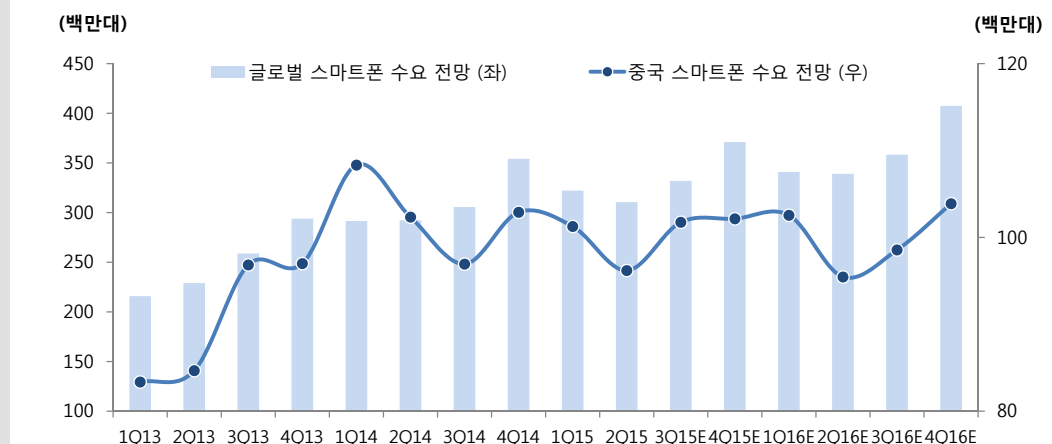
삼성페이, WLP-AP, 듀얼카메라로 차별화 모색

- 삼성전자는 모바일 결제 플랫폼 삼성페이 채용률을 고가폰 중심에서 중저가폰으로 확대시킬 예상
- 애플 아이폰7에 채용되는 AP는 InFOWLP 공정이 채용될 것으로 스마트폰 두께가 감소하고 발열 성능 또한 개선될 전망
- 애플이 아이폰7+에 듀얼카메라를 채용할 예상인 가운데 경쟁사 또한 듀얼카메라 신규 채용을 검토중에 있음

중국 스마트폰 시장의 성숙

- 조사기관 GFK에 따르면 2015년 중국 스마트폰 수요는 4.0억대(-2% YoY)로 정체, 스마트폰 보급률 증가로 시장이 성숙기에 진입했기 때문
- 중국 스마트폰 수요 정체는 글로벌 스마트폰 수요 정체를 야기. 2015년 글로벌 스마트폰 수요는 13.4억대(+8% YoY)로 성장세가 완만해 질 예상

중국 및 글로벌 스마트폰 수요 전망

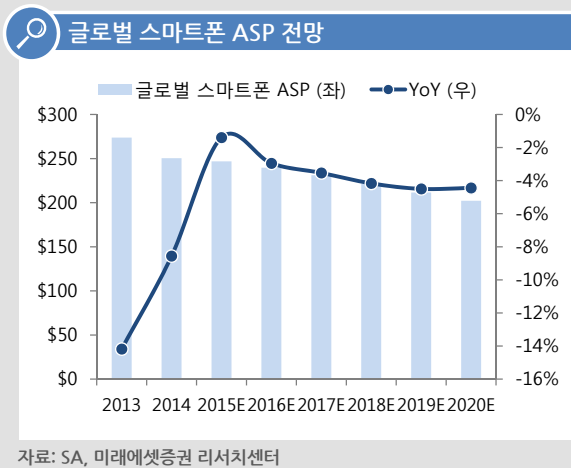


자료: GFK, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

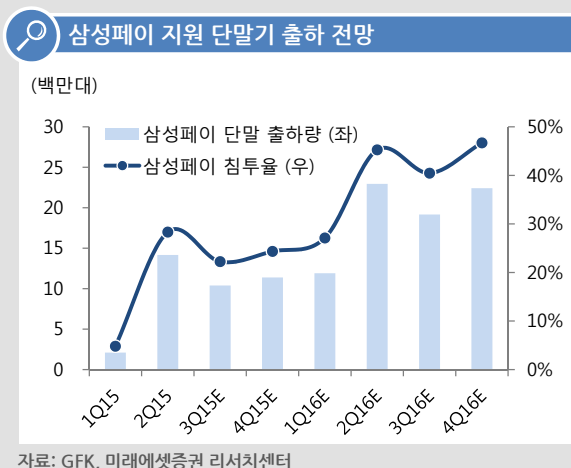
스마트폰 ASP 하방 경직성 확보

- 2015년 공급자 진영은 애플, 삼성전자, 중화권 업체 3강으로 굳어짐. 이에 공급자 경쟁 또한 소강상태에 진입
- 이는 스마트폰 ASP 하락세를 진정시킬 것임. SA에 따르면 2015년 글로벌 스마트폰 ASP는 USD 247 (-1% YoY)을 기록할 것이고 2016년은 USD 240 (-3% YoY)으로 하방 경직성을 확보할 것임
- 2016년에는 스마트폰 UX 고도화로 수동부품 성능 향상 및 집적도 상승을 기대. 과거 저가폰의 상징이었던 중화권 업체마저 스마트폰을 고기능화시키는 추세임

미래에셋증권
2016 Outlook

지속적인 UX 차별화, 전자결제 부상

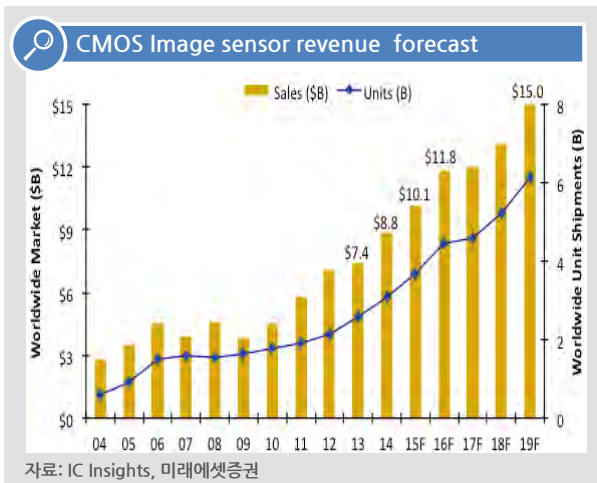
- 2016년 세트 업체의 스마트폰 차별화 포인트는 '전자결제', '플렉서블 디스플레이', '듀얼 카메라'로 압축될 것임
- 삼성전자는 삼성페이를 갤럭시S6/S6+/Note5에서 중저가 라인업인 A 시리즈로 확대할 계획. 관련 무선통신 모듈 업체 주목



미래에셋증권
2016 Outlook

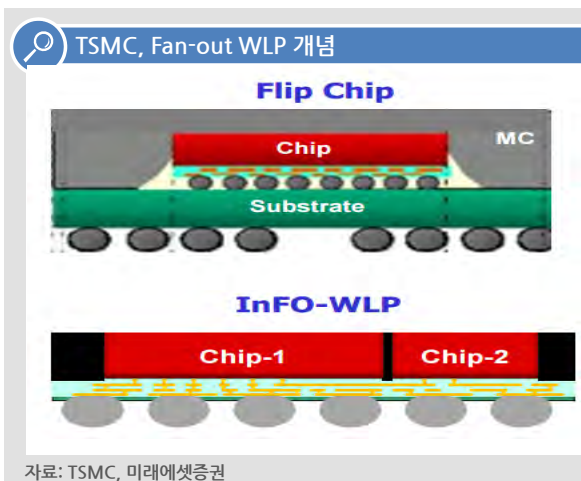
고화소 카메라, 무선통신 모듈 호황 지속 예상

- 2016년 애플 아이폰의 듀얼 카메라 채용은 경쟁사의 듀얼카메라 채택을 가속화시킬 것. 화소 개선, OIS 채용, 듀얼카메라 채택으로 카메라 모듈 단가 상승 지속될 것이며 10M 이상 카메라가 대중화될 것임
- 2016년 삼성전자는 삼성페이 모듈을 고가폰에서 중저가폰으로 확대시킬 계획. MST/ NFC 안테나 수요가 급증할 전망. 아모텍(052710 KS), 삼성전기(009150 KS)가 관련 통신 모듈을 과점 공급 중임
- 글로벌 LTE폰 수요는 지속 성장하고 있고 중국 차이나텔레콤, 차이나유니콤이 LTE-A 통신모듈을 기본 채택함에 따라 SAW filter, Mux에 대한 공급부족이 지속될 것

미래에셋증권
2016 Outlook

반도체 기판 패러다임의 변화

- 단 반도체 기판 사업에 대한 중장기적인 전망은 불투명해질 것임
- 대만 언론에 따르면 TSMC의 테스트라인에서 fan-out wlp 수율은 90%를 상회. 2Q15부터 애플향 AP 산 공정에 적용할 가능성이 존재함을 시사
- 퀄컴 역시 장기적으로 방열 특성이 뛰어나고 SIP (system in package), PoP (Package on package) 설계가 용이한 fan-out wlp 공정을 채용할 가능성이 높기 때문

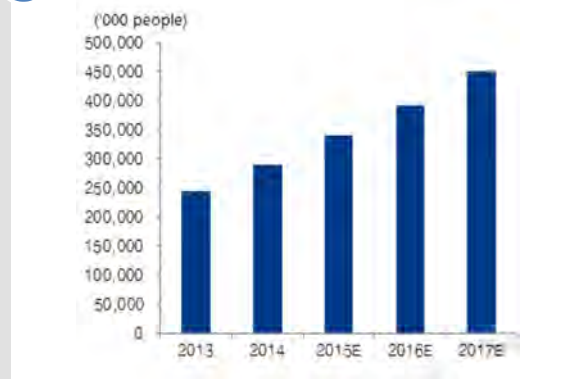


미래에셋증권
2016 Outlook

스마트폰, 신용화폐 매체로 변화

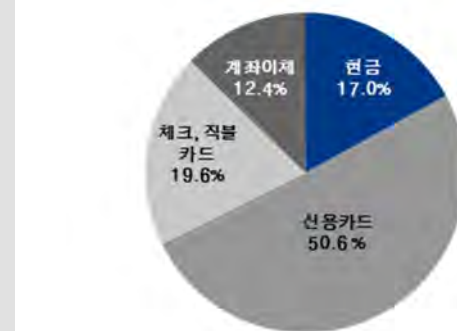
- 신용화폐의 매체는 플라스틱 카드에서 향후 스마트폰으로 적극 변화할 전망
- 스마트폰이 소비자의 주 지급결제 인프라가 된다면 스마트폰에 채용되는 보안인증 및 결제인증 관련 통신모듈 수요가 가파르게 상승할 것
- 결제 플랫폼으로 생태계가 확장되며 교체수요도 촉진될 예상
- 지급결제를 보조하는 웨어러블 디바이스의 수요 또한 개선될 전망
- 삼성페이가 모바일 결제 시장의 헤게모니를 주도할 것으로 기대

모바일 결제 시장 전망



자료: Gartner, 미래에셋증권 리서치센터

국내 지급 결제 시장 현황



자료: 한국은행, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

스마트폰, 신용화폐 매체로 변화

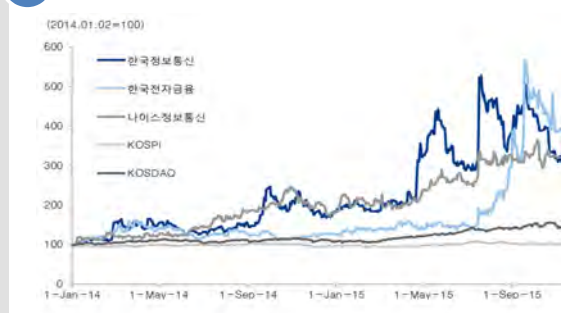
Relative performance trend (Platform firms)



Relative performance trend (PG firms)



Relative performance trend (VAN firms)



Relative performance trend (Component firms)



자료: 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

삼성페이, 결제 시장의 패러다임을 주도

- 삼성페이, 뛰어난 플랫폼 경쟁력: 오프라인 시장에서 높은 편의성과 범용성을 확보
 - 일 결제 건수 10만건 상회, 누적 가입자 100만명 돌파, 누적 결제 금액 1,000억원 상회
- 지문 인증으로 편의성, 보안성 확보
 - 기존 신용카드와 유사한 결제방식: 지문 인식 보안인증과 MST 안테나를 이용 비접촉식 결제 방식
 - 뛰어난 보안성: 카메라 문자인식 알고리즘, 토큰화 기술 사용
- 풍부한 서비스 생태계, 높은 범용성
 - 국내 23개의 카드 중 10여개의 카드 등록 가능
 - 국내 신용카드 가맹점 239만 곳 중 MST 사용하는 220여만 곳 바로 사용 가능

Samsung Pay 의 POS 결제



자료: SEC, 미래에셋증권 리서치센터

토큰화 보안 기술 개념도



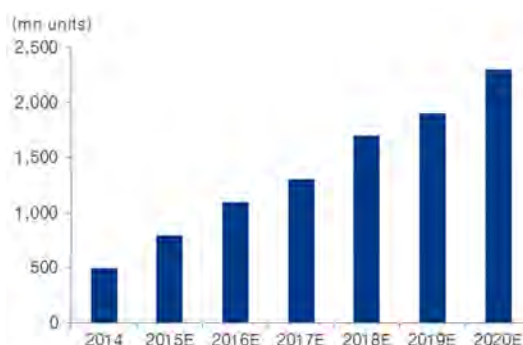
자료: 펜타시큐리티, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

애플페이, NFC 인프라 확산의 촉진제

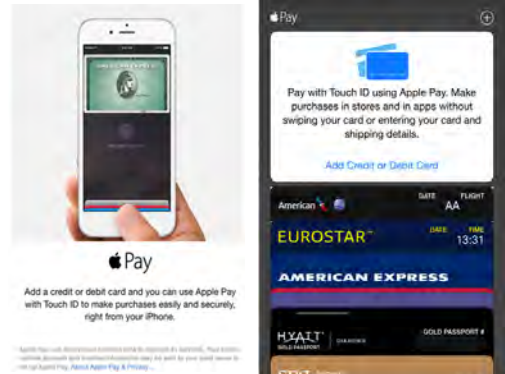
- NFC 기반 Apple Pay 런칭
 - 애플은 4Q14 iPhone 6 시리즈, Ipad Air 2에서 지원되는 모바일 결제 브랜드 런칭
 - 간단한 사용 방식: 카메라 사용 카드등록, 결제 인증방식으로 NFC (비접촉 근거리 무선통신기술)
 - iHS사, NFC 스마트폰 출하량 2020년도 22억대 (CAGR 26%)에 증가할 것으로 전망
- iOS의 생태계를 강화시키는 도구
 - Apple pay, 앱스토어, 아이튠즈의 기본 결제도로 채택됨
 - 아이튠즈의 신용카드 정보를 바로 Apple Pay에 활용 가능
 - AMEX, VISA, MASTER 등의 신용카드사와 500여개의 금융기관 서비스와 연계 완료

NFC smartphone shipment trend



자료: iHS, 미래에셋증권 리서치센터

Apple Pay process

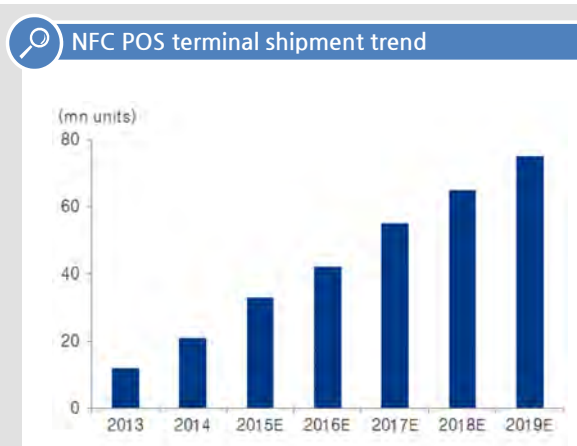


자료: Apple, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

애플페이, NFC 인프라 확산의 촉진제

- 스퀘어, NFC 인프라 확충에 노력
 - 15년 애플은 NFC 인프라 확장을 위해 북미 모바일 POS 업체 스퀘어와 전략적 파트너십 체결
 - 스퀘어사: 스마트폰의 연결하여 사용할 수 있는 마그네틱 POS와 소프트웨어 설계
 - Berg Insight, 2019년도까지 NFC POS 단말기 74.9만대 까지 증가할 것으로 전망
- 페이팔, 구글 역시 NFC 인프라 형성에 참여
 - Paypal: NFC 휴대용 POS 솔루션인 'Paypal Here'를 런칭, O2O 시장 진출 의지 표명
 - Google: Android Pay 런칭, 기존의 구글 월렛에 토큰화 방식 접목



자료: Berg Insight, 미래에셋증권 리서치센터



자료: Square, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

애플페이, NFC 인프라 확산의 촉진제

Paypal Here

PayPal Here. There. Anywhere.

Introducing **PayPal Here™**, the simple way to accept **credit and debit cards, PayPal and checks** - anywhere you do business.

Watch the demo

Be the first to get it when it's here. [Notify Me](#)

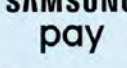
- Meet PayPal Here
- The most payment types
- Access funds today
- 2.7% Simple rate per transaction
- Free card reader and app
- Live customer support
- Industry-leading security

자료: Paypal, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

애플페이, NFC 인프라 확산의 촉진제

Pay 수단별 특성 비교

	 Apple Pay	 Samsung Pay	 Android Pay	 Current C	 Google Wallet
Supported Devices	iPhone 6, iPhone 6 Plus, Apple Watch	Galaxy S6, S6 Edge, S6 Edge Plus, Galaxy Note 5	All NFC-enabled Android devices	All iOS and Android smartphones via downloaded app	Select NFC-enabled smartphones (iOS 6 and up, Android 4.4 and up)
How to Use	Tap to pay with NFC at supported terminals	Tap to pay with NFC at supported terminals, also supports mag-swipe readers	Tap to pay with NFC	Scan a generated QR code on your phone	Tap to pay with NFC
# of Accepted Locations	700,000	> 30 million	> 700,000	110,000	Millions
Notable Retailers	Walgreens, Whole Foods, Toys 'R Us, Staples, Panera, Subway, McDonalds, Macys, Aeropostle, Disney Store	Majority of credit-card accepting retailers	McDonald's, GameStop, American Eagle, Best Buy	Best Buy, Dunkin Donuts, Kmart, Walmart, Lowe's, Sears, Gap, Old Navy, ExxonMobil, Kohls, CVS	Walgreens, Subway, American Apparel, McDonalds, Urban Outfitters, Whole Foods

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

삼성페이 핵심 부품업체 높은 성장 잠재력 보유

- 삼성페이, 마그네틱 결제 솔루션 채용
 - 마그네틱 결제 솔루션: 지문인식으로 개인 인증을 마치면 일회용 가상 카드 번호를 생성
 - 카메라 밑에 내장된 안테나에서 마그네틱 신호를 자기장 형태로 형성하여 발송
- 핵심부품은 안테나와 지문인식 센서
 - 후면 미드프레임 공간에 위치한 FPCB 기반 통합 안테나가 중요 부품
 - 에어리어 타입의 지문인식 모듈: 복미 시냅틱스가 전량 공급, 모듈 패키징은 삼성전자가 자체 생산
- 아모텍, 복합 안테나 모듈 과점 공급 전망
 - EMI, 안테나 솔루션에 대한 높은 이해도가 높고 원가경쟁력도 뛰어난 아모텍, 과점 지속 전망

Samsung Pay module



자료: Wiki, 미래에셋증권 리서치센터

Galaxy S6 분해도: MST, NFC, 무선충전 통합 안테나

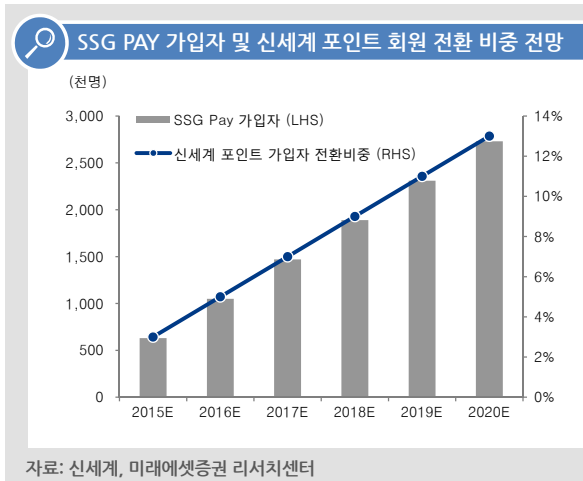
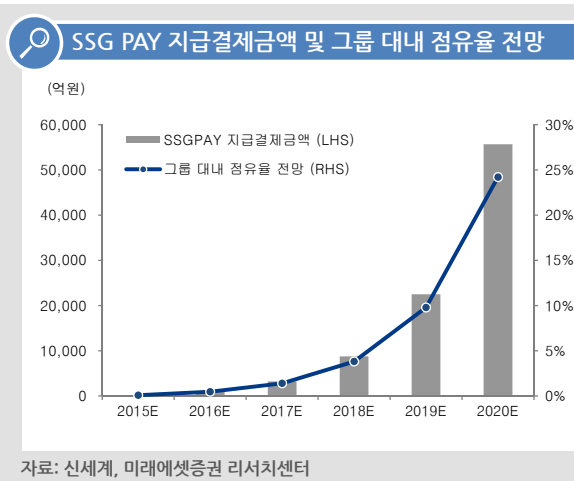


자료: ifixit, 미래에셋증권 리서치센터

미래에셋증권
2016 Outlook

유통업체 결제 시스템의 변화에 주목

- 핵심 서비스 역량을 갖춘 대형 유통사에 주목
 - 모바일 전자결제 시장 선점 요건: 고객과의 접점인 유통채널을 확보
 - 페이팔, 알리바바 또한 계열사 고객을 기반으로 막대한 계열사 거래대금을 독점하여 성장
- 롯데, 신세계 그룹 풍부한 결제대금 확보
 - 롯데와 신세계 그룹의 2014년 거래대금은 각각 35조원, 23조원 수준
 - 양사의 거래대금은 국내 지급결제대금 1,055조원의 5.5% 수준을 차지
 - 신세계 그룹 모바일 결제 플랫폼 SSG PAY, 롯데 그룹 모바일 결제 플랫폼 엘페이의 잠재력은 풍부
 - 그룹 결제 인프라에 대한 높은 이해도를 바탕으로 계열사에 최적화된 결제 솔루션을 제공



미래에셋증권 2016 연간 전망

MIRAE ASSET 2016 KOREAN MARKET OUTLOOK

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. 작성자 : 미래에셋증권 리서치센터