

리서치센터

2018. 3. 20



**eBEST**<sup>o</sup>  
이베스트투자증권

리서치센터장 윤지호

02 3779 0012

Estrategy@ebestsec.co.kr

# 판의 충돌

Part I. Market: 변동성은 소음일 뿐이다

Part II. Investment Idea: 5가지 제안

[투자 아이디어 1] 삼성전자, 주주가치로 상단을 가늠하자

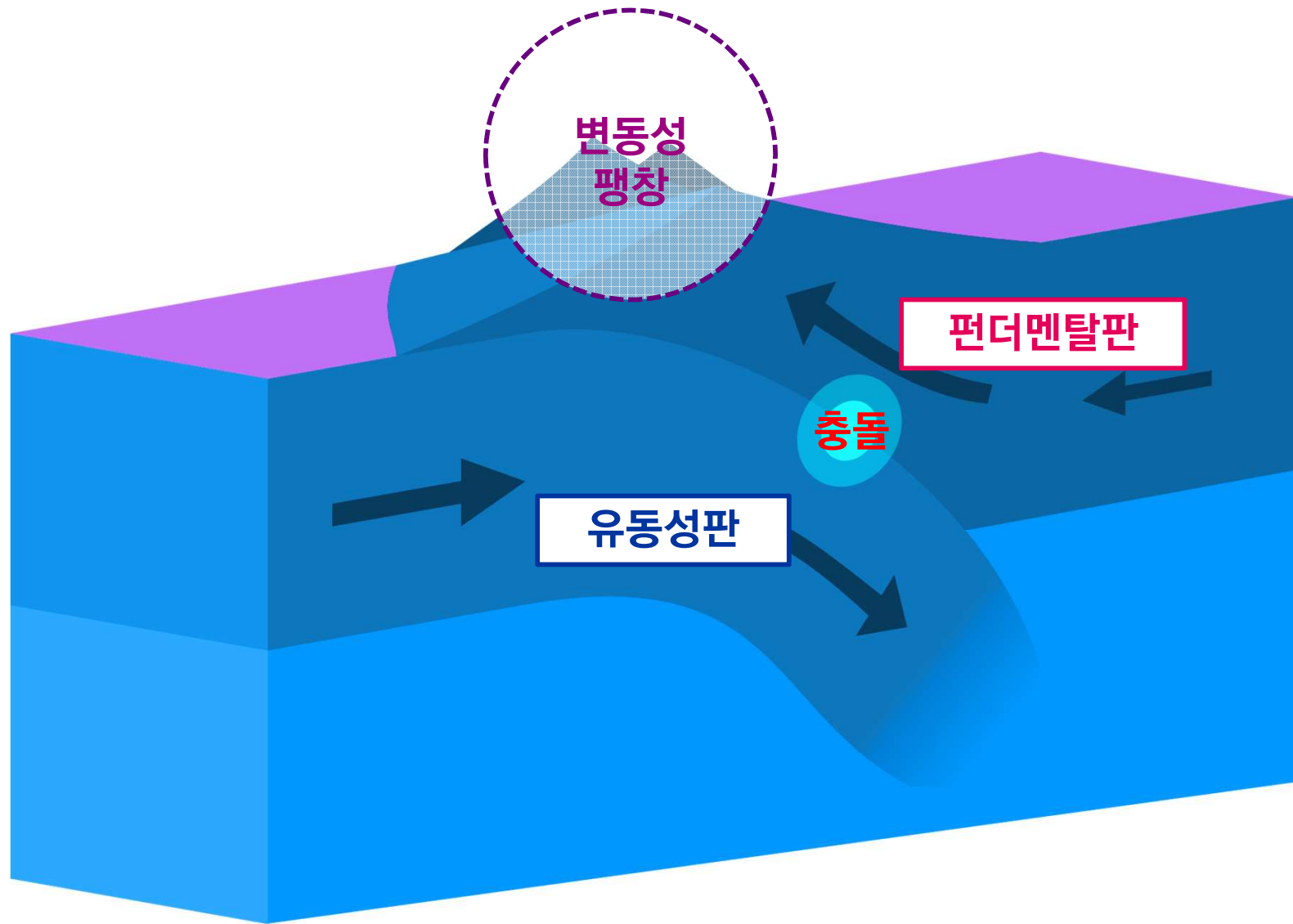
[투자 아이디어 2] 시크리컬 주식은 선별이 중요하다

[투자 아이디어 3] 무형재의 시대

[투자 아이디어 4] 바이오는 구조적 변화와 함께 간다

[투자 아이디어 5] 소비의 패턴이 바뀌었다

# 판(Liquidity)과 판(Fundamental)의 충돌



Part I

# Market

변동성은 소음일 뿐이다

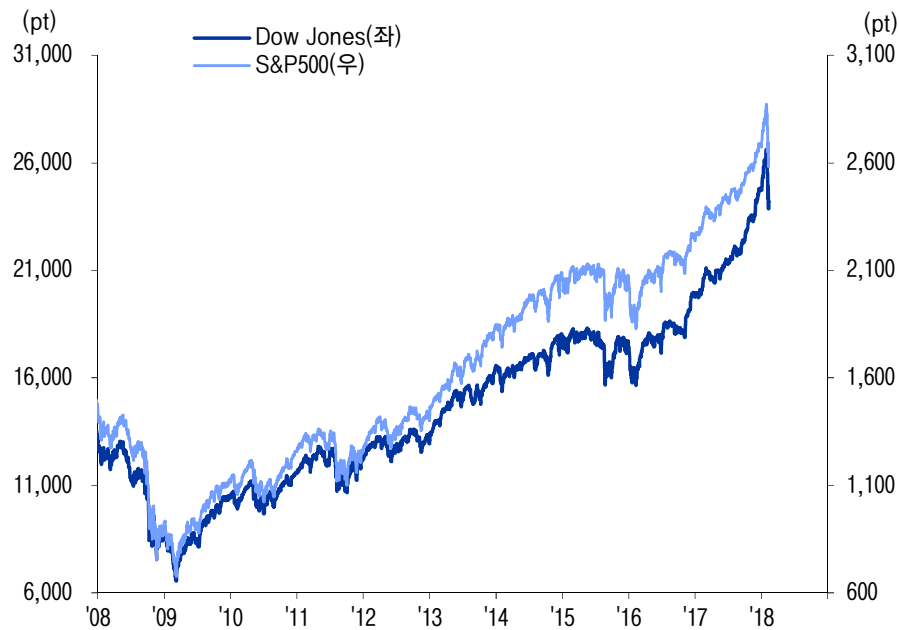
# Why? “주가는 너무 올라 왔고, 금리는 너무 내려 왔다”

## ● 주가는 올랐고, 금리는 내려왔다

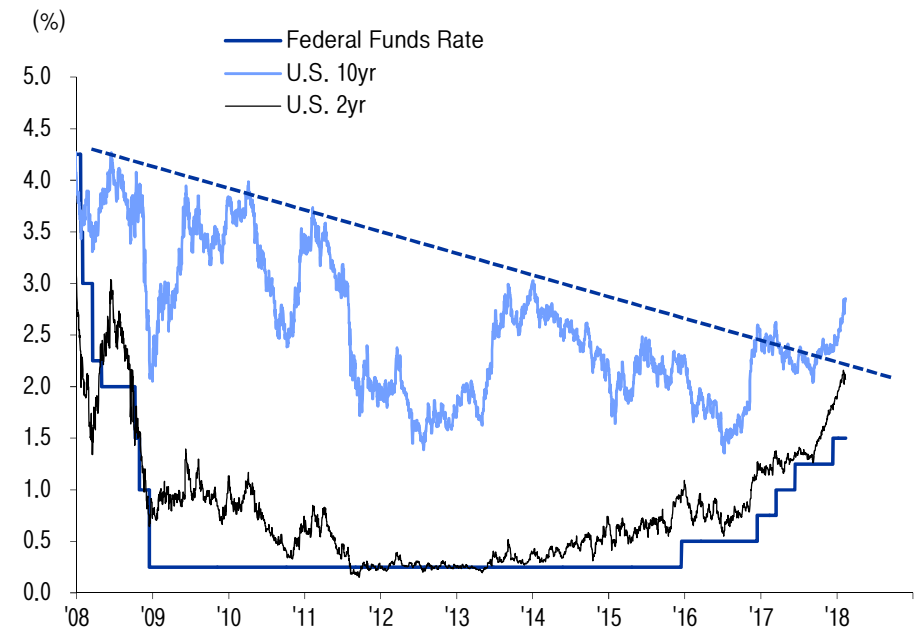
- 미국 주가지수는 글로벌 금융위기를 거친 뒤 여러 차례의 조정이 있었지만 우상향 하는 모습을 보임
- 미국 금리는 기준금리 인상과 함께 가파른 상승을 보였지만 최근 상승으로 인해서 심리적 저항선이었던 2.6% 선을 돌파

## ● 성장은 평균, 물가는 평균 이하 유지. 글로벌 경기 회복에 걸 맞는 통화정책 정상화 과정에 따른 자연스러운 결과

지난 10년간 미국 주가지수 추이

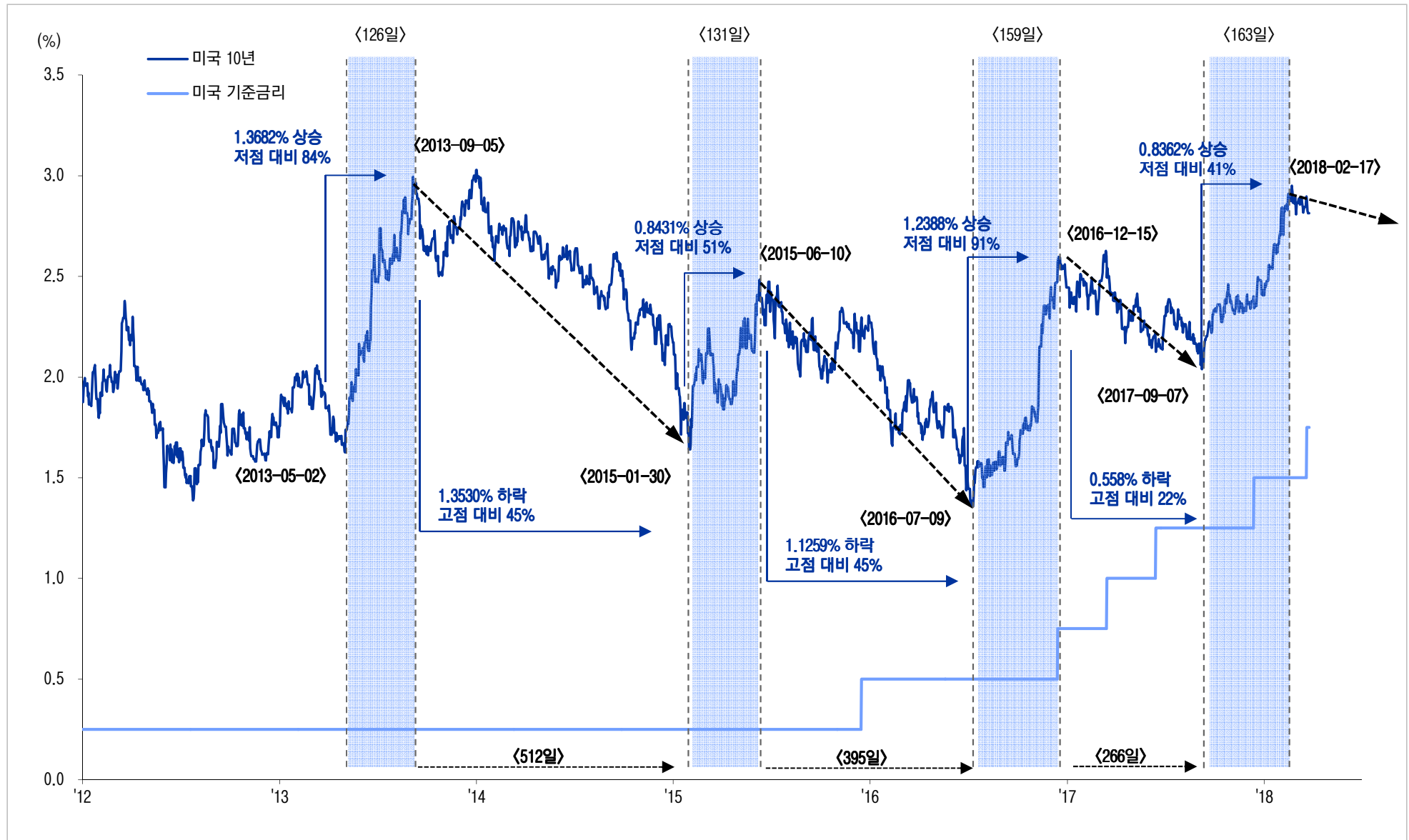


지난 10년간 미국 시장금리 추이 2.6%를 돌파하여 3%를 위협



자료: Bloomberg, FRB, 이베스트투자증권 리서치센터

# 금리; 점점 짧아지는 강세기, 점점 길어지는 약세기



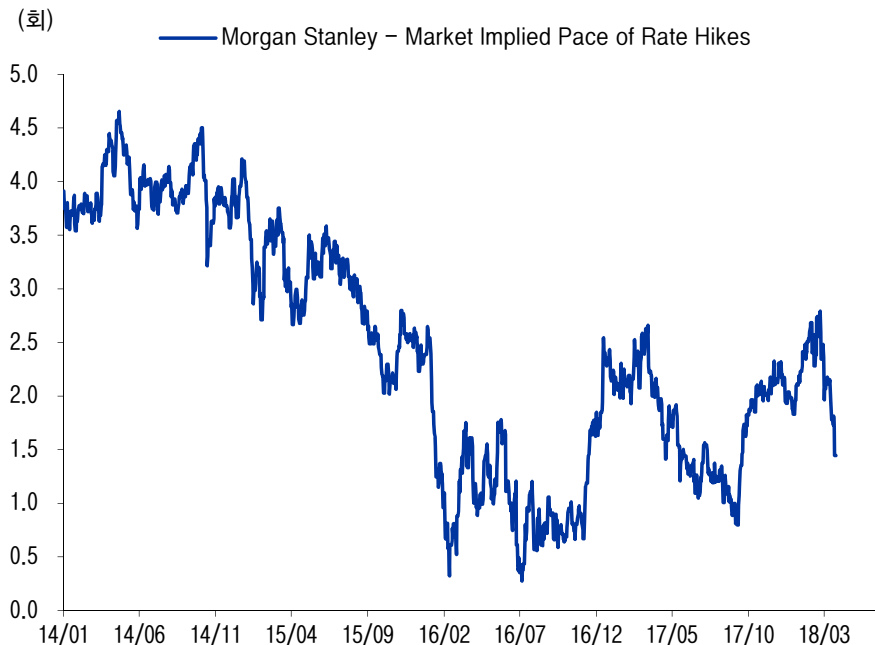
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

# 미국 통화정책: 일단은 소강국면

## ● 3월 FOMC가 비둘기파적?

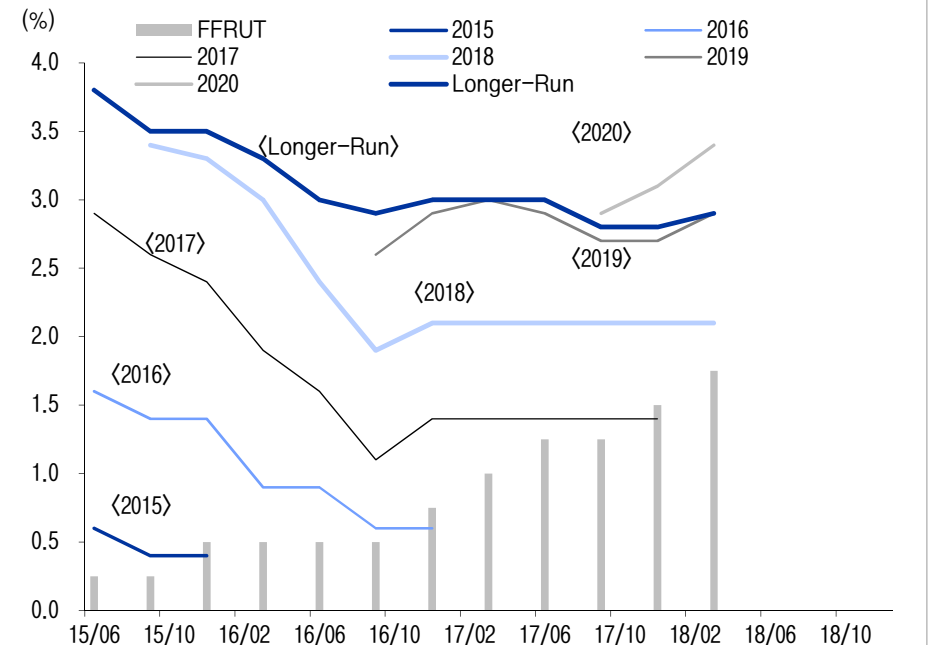
- 파월 의장의 첫 FOMC가 비둘기파적이었다는 평가, 그러나 당사는 올해 4회 금리인상 가능성이 지난 12월보다 높아질 가능성 주목
- 시장의 금리인상에 대한 반영은 급속도로 줄어들었음. 연간 2회~2.5회 수준
- 장기 금리전망이 상향된 점에 주목할 필요가 있음

### 3회 인상에 대한 의구심이 생긴 것인가?



자료: Bloomberg, FRB, 이베스트투자증권 리서치센터

### 경기전망이 상향되면 4회 금리인상의 가능성도 내포



# 파월 의장은 커뮤니케이션 정책을 전환시킬까?

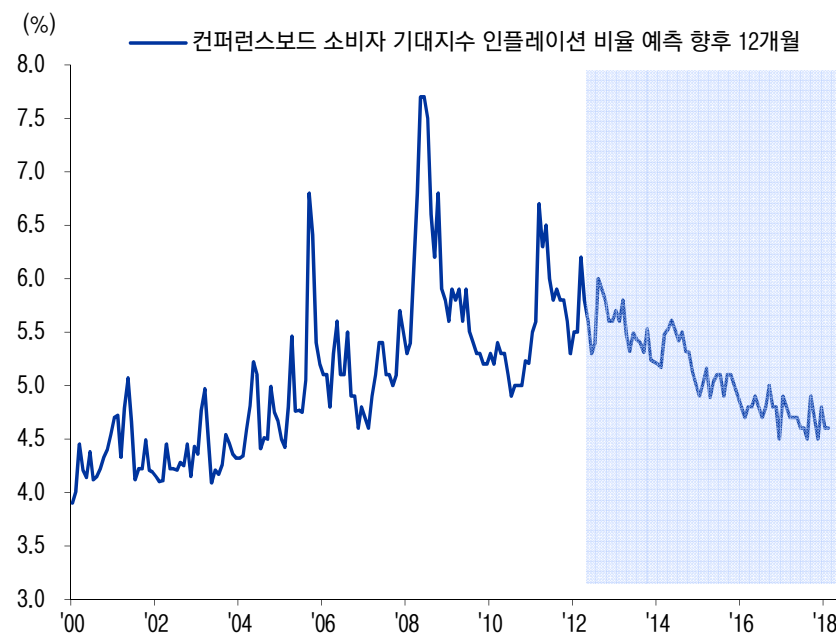
## ● 버냉키로부터 이어진 연준의 유산, 파월의 개인 성향이 영향을 미칠까

- 벤 버냉키 전 연준 의장이 앨런 그린스펀과 다른 점은 즉각적인 시장개입을 선호하지 않고 커뮤니케이션 정책을 통해서 시장의 기대경로를 관리했다는 점
- 포워드 가이드를 2008년 9월 처음 도입하면서 시장과의 커뮤니케이션을 강화했고 시장의 기대인플레이션 심리 안정이 연준의 커뮤니케이션 정책에 대한 긍정론의 근거
- 버냉키-앨런 과 달리, 파월 의장은 커뮤니케이션 정책에 변화 언급; 점도표의 변화?

## 제로 파월 의장의 지적, 점도표의 3가지 한계

- ① '점도표의 점들은 개인의 거시경제적인 전망과 연결되지 않으며 누가 그 점을 기록한 것인지에 대한 정보가 제공되지 않는다'
- ② '점도표의 점들 발표 시간 사이에는 3개월간의 차이가 있는데 그 기간 중 경제 전망이 상당히 달라질 수 있다'
- ③ '점도표와 성명서가 상충되는 시그널을 보내는 경우가 간혹 존재한다'

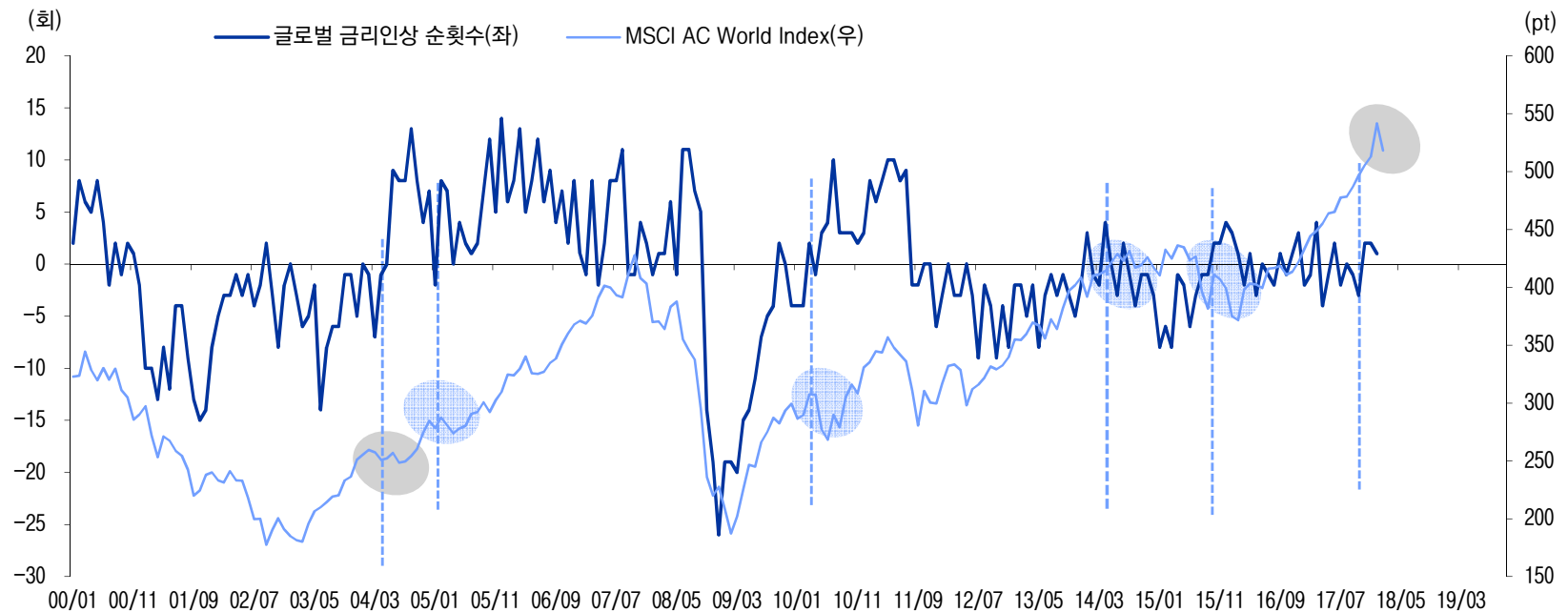
## 연준의 커뮤니케이션 결과 인플레이션 전망의 안정화



# 생각보다 빨랐던 긴축텐트럼, 그러나 긴축사이클은 상승장

## ● 2018년 연초부터 발생한 긴축발작, 예상보다는 빨랐다

- 금리인상 횟수가 많아진다는 것은 경기가 좋다는 것. 실제 글로벌 금리인상 순횟수가 많아질수록 전세계 증시는 강한 상승장. 다만, 금리인하 사이클에서 인상사이클 전환시 글로벌 증시가 긴축발작을 보였음. 이 점을 2018년에 주목했었음
- 2017년은 긴축발작이 없었던 이유는 저물가로 인한 EM중심의 완화가 가능했기 때문. 과거 긴축발작 구간을 보면 평균 3개월, 주가변동성은 9% 수준. 장기상승장 구간에서도 전세계 지수 10%의 큰 조정도 발생



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

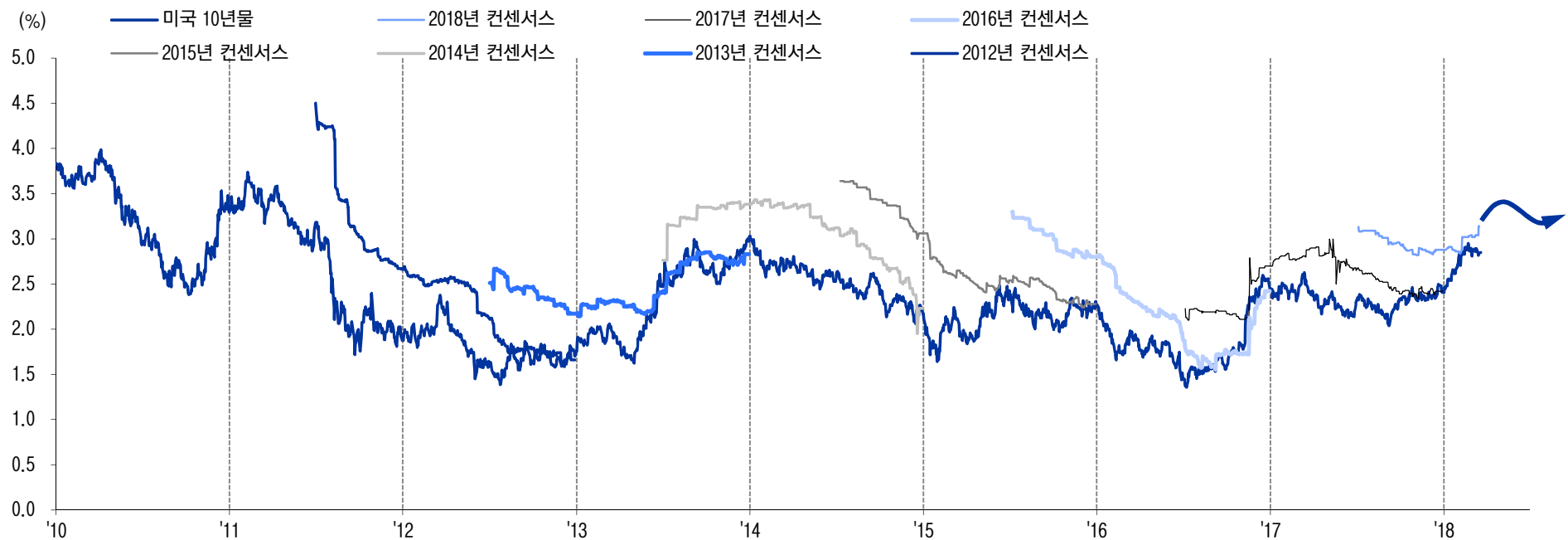


## 결국 논쟁은 “금리는 경기인가? 비용인가?”

## ● 컨센서스의 변화

- 금융 위기 이후 금리 컨센서스, 연말 금리 과대평가 이유는 성장 및 인플레이션에 대한 기대
- 현재 컨센서스는 2.8% 수준, 컨센서스의 하향보다 상향 후 안정
- QE 효과, 글로벌 완화 사이클 환경 하에서의 과거(2012~2015)까지의 컨센서스 vs 긴축 전환 환경(2016~2018)에서의 컨센서스

## 미국채 금리 흐름과 컨센서스



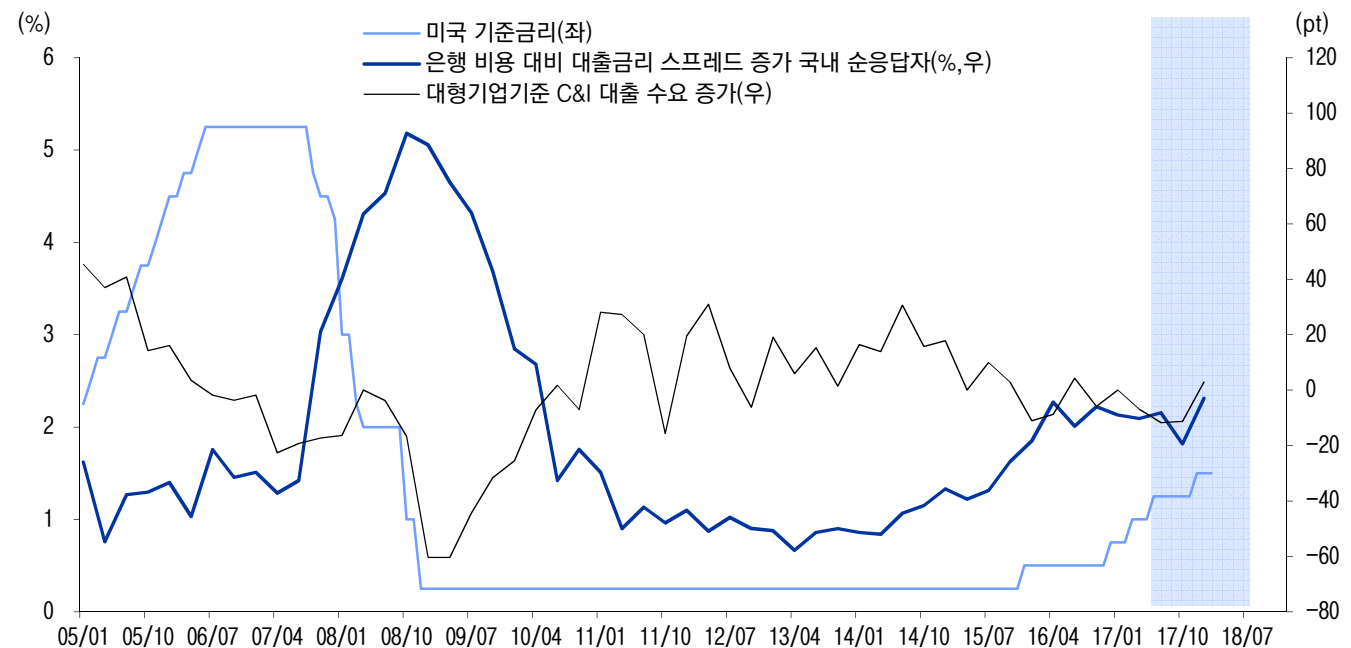
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

# 비용과 수요 둘 다 반등

## ● 금융기관에서 미 국채 수요를 받쳐주기 위해서는 금융기관의 수익성이 상승해야 한다

- QE 기간 중 장단기금리 하락; 스프레드 축소는 은행의 수익성을 훼손, QE 이후 회복되는 추세
- 금융기관의 미국채에 대한 건조한 수요를 기대하기 위해서는 기본적인 수익성이 확장, 또한 장기금리가 점진적으로 완만하게 상승할 것이라는 시그널을 줄 필요가 있음
- 본업인 대출의 마진이 확대되었지만 수요가 줄어들었기 때문에 효과는 반감, 규제완화를 통한 미국 금융기관의 레버리지 확대는 미 국채 수요를 건조하게 유지할 수 있는 근거가 될 수 있음

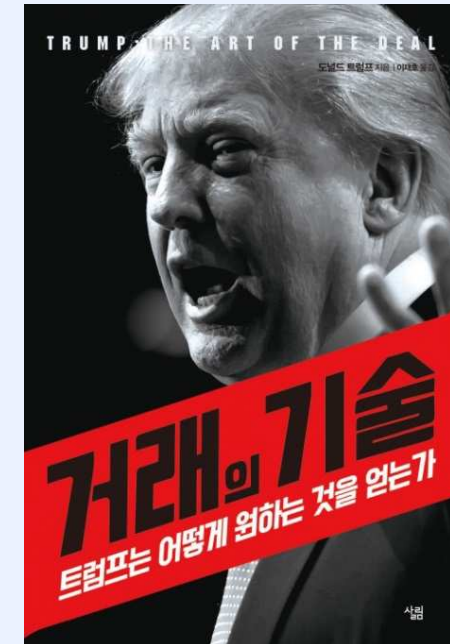
### 대출 비용 상승에도 불구하고 C&I Loan 수요 증가가 확인



# 트럼프의 도발, [무역전쟁 + 북한]

- 이제 살아난 글로벌 교역 다시 침체? 하지만 미국은 제조업 국가가 아니다  
→ 소비 확대(물가 상승 압력) + 인프라 투자(비용 상승)
- 대북 강경론 → 미국이 북미 전쟁을 통해 얻을 실익이 있나?
- 트럼프, 상대국의 양보를 얻기 위해 자신이 얼마나 미친 사람인지 위협하는 과정  
→ 싱크-빅; 남들이 미처 생각 못하거나 이해하기 힘든 엉뚱한 행동과 말을 하며 협상

## 미국 통상관련 핵심인물



## 트럼프 '거래의 기술'

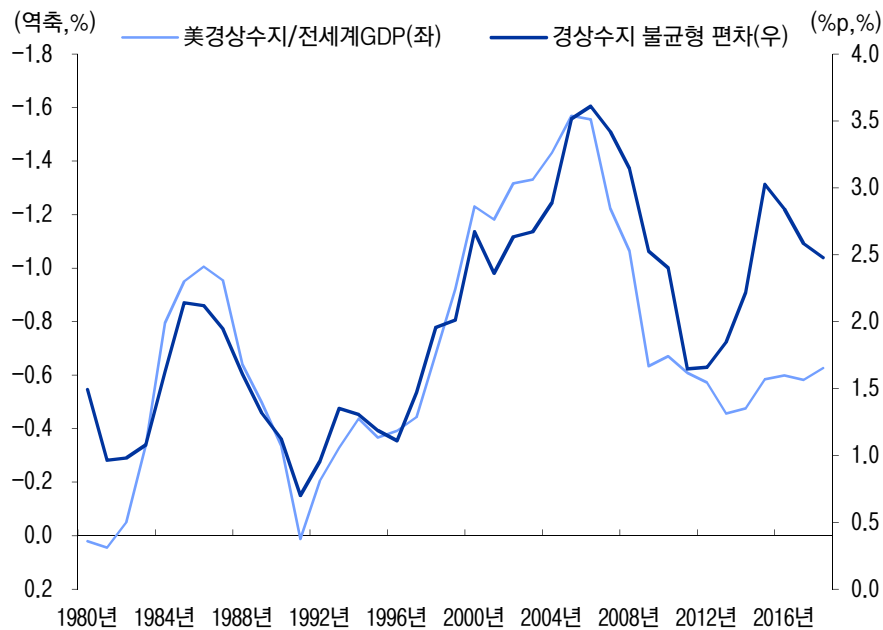
“보통 사람들은 통 크게 생각하며 과감한 결정을 내리는 것을 두려워한다. 그 같은 ‘싱크-빅’이 커다란 성공을 가져올 수 있는데도 말이다. 나는 생애를 통해 무슨 일을 결정하거나 사업 구상을 할 때 통 크게 생각하고 협상했다. 이 같은 ‘싱크-빅’이 오늘날의 나를 만들었을지도 모른다.”

# 글로벌 불균형의 축: 미국 Vs. 중국, 독일, 일본

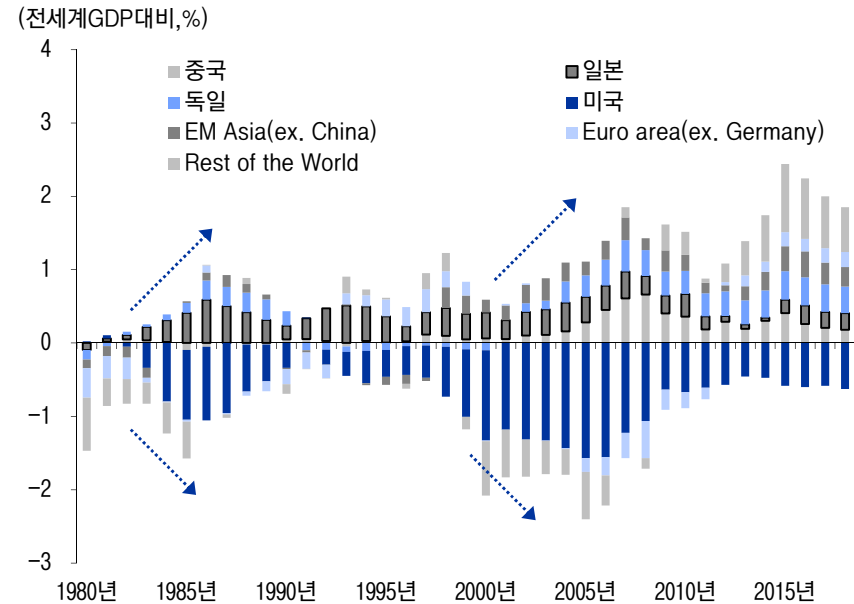
## ● 누군가의 손해가 글로벌 무역량 확대, 미국이 모든 것을 다하는 시대가 아니다

- 1980년대 이후 미국의 경상수지가 악화되며 글로벌 교역량이 증가하는 구조. 그 동안 글로벌 불균형의 Key를 쥐고 있던 것은 미국
- 미국의 경상수지/GDP가 전세계 성장률 및 교역량. 다만, 최근 5년간의 패턴을 보면 미국의 경상수지 적자 폭 확대에도 불균형 폭 축소
- 과거 만큼 미국의 경상수지/GDP 비율이 커지지 못하고 있는 것. 미국만의 소비로는 글로벌 Imbalance를 확대시키기 역부족
- 트럼프의 미국, 중국 · 독일 · 일본도 미국과 같이 소비에 동참해주기를 원하고 있음

### 미국 경상수지 적자가 글로벌 무역을 이끄는 시대는 끝남



### 미국과 새로운 소비 주체들이 아직도 버티고 있는 상황



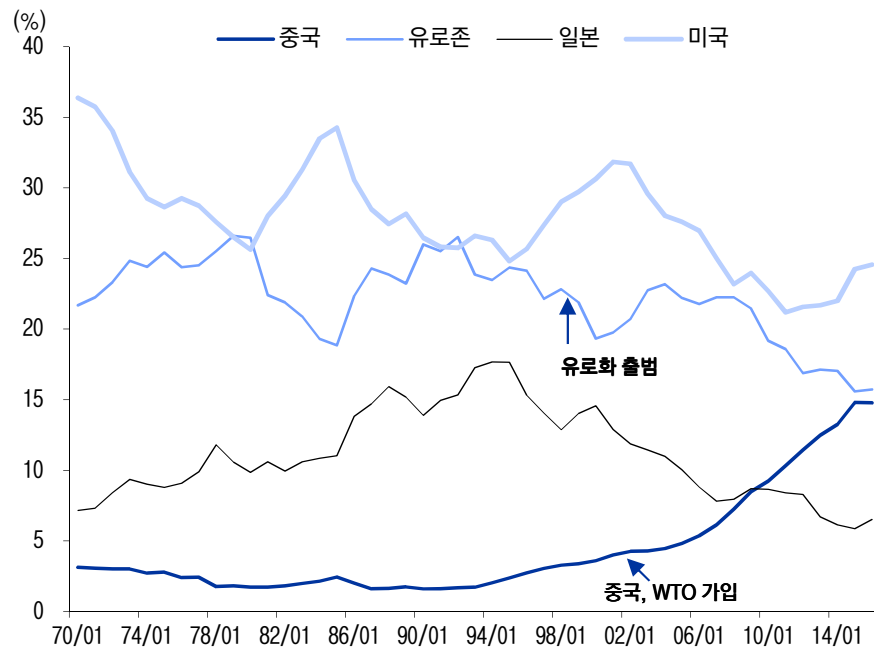
자료: Worldbank, IMF, 이베스트투자증권 리서치센터

# 더 이상 미국은 One Player가 아니다

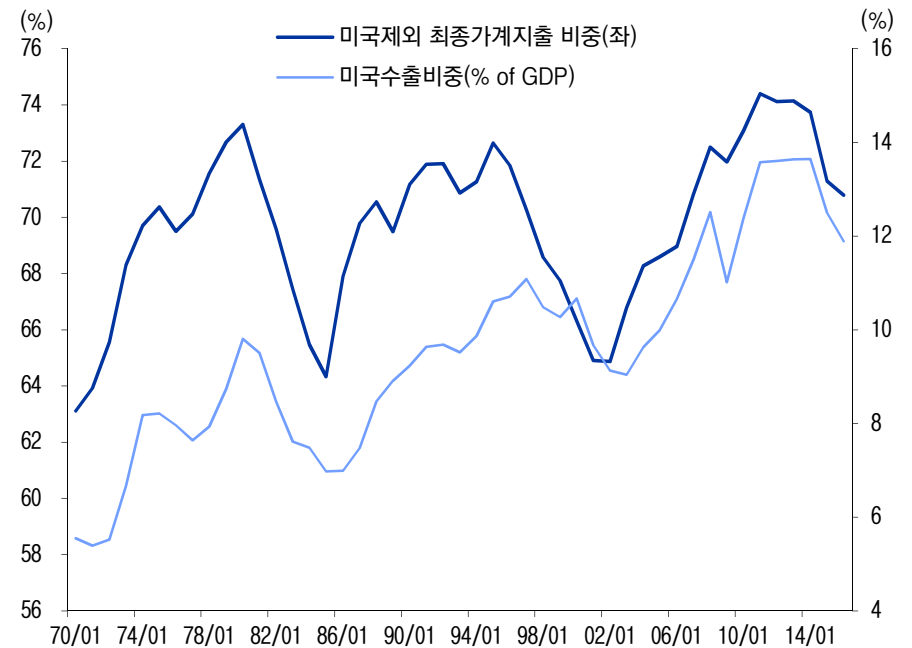
## ● 미국도 누군가의 소비가 필요하다

- 전세계 가계소비의 70%는 Non-US, 미국의 GDP대비 수출비중은 12%(2016년 기준)
- 2000년 이후 급격하게 커진 중국, 유로화 출범으로 미국 GDP 만큼 커진 유로존. 미국의 일방적 손해로 '누군가'의 성장을 이끌만한 규모가 아니게 됨
- 글로벌 생산-소비 체인의 변화를 가져가려는 것이 트럼프. 미국 기업의 물건을 사줘라

전세계 GDP 비중



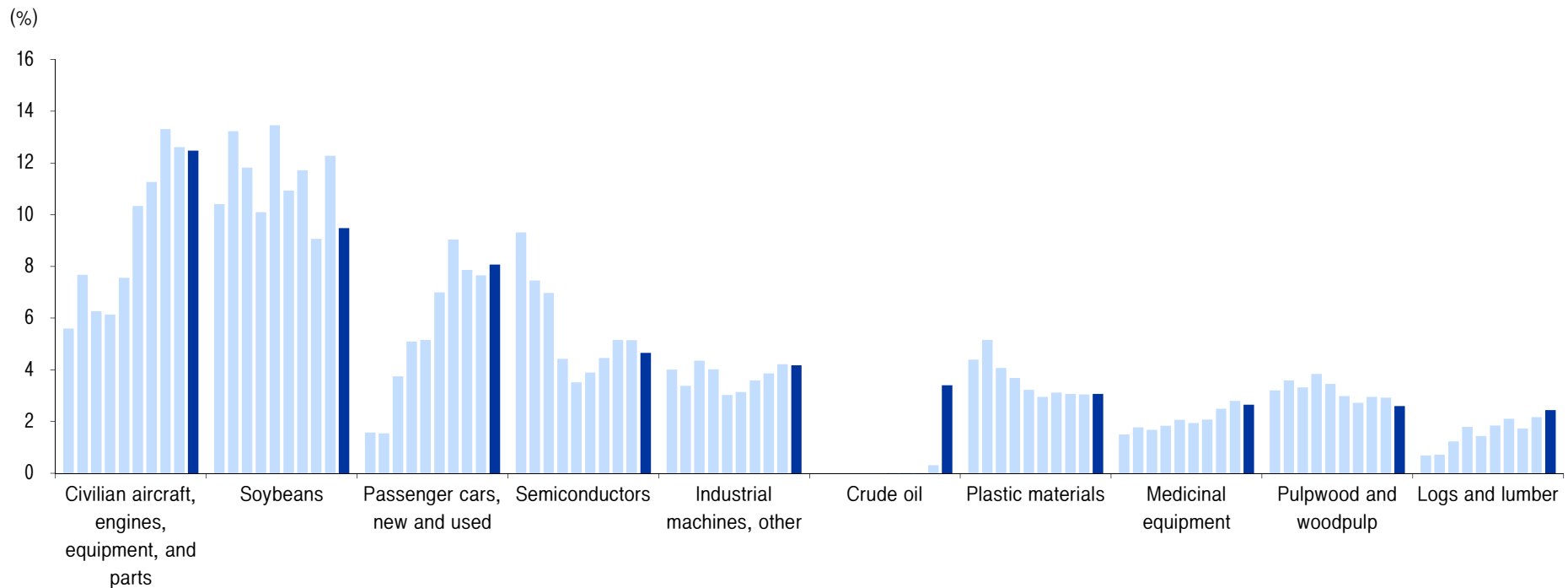
추세적으로 높아지는 미국제외 소비와 미국의 수출비중



# 중국과 미국은 서로 의존해야 하는 적대적 상호의존관계

- 더불어 중국은 미국의 주력수출품(항공기, 자동차, 반도체, 산업기계 등)을 꾸준히 높이고 있는 미국의 최대 고객이기도 함
- 재미있는 항목 두 개. Soybean과 Oil. 두 항목 모두 미국에서의 산지는 공화당 텃밭. 중국이 최근 대미무역보복으로 ‘콩’ 을 들고 나온 이유이기도 함. 그러나 돼지고기 사료가 절실한 중국은 콩 수입을 줄이면 물가가 단기에 앙등할 소지가 있음. 2017년 들어 가파르게 수입이 증가하는 것은 바로 미국산 원유. 2017년 중미정상회담 이후 드라마틱한 변화 중 하나. 유가급락으로 미국의 수입품 중 1위(2008~2014년 평균13.3%)였던 원유는 5%내외로 급감. 다만, 셰일혁명 등으로 급증한 미국내 원유를 수입해줄 누군가가 필요. 그 역할을 중국이 해주고 있음

## 중국의 대미수입품 비중추이(2008~2017)

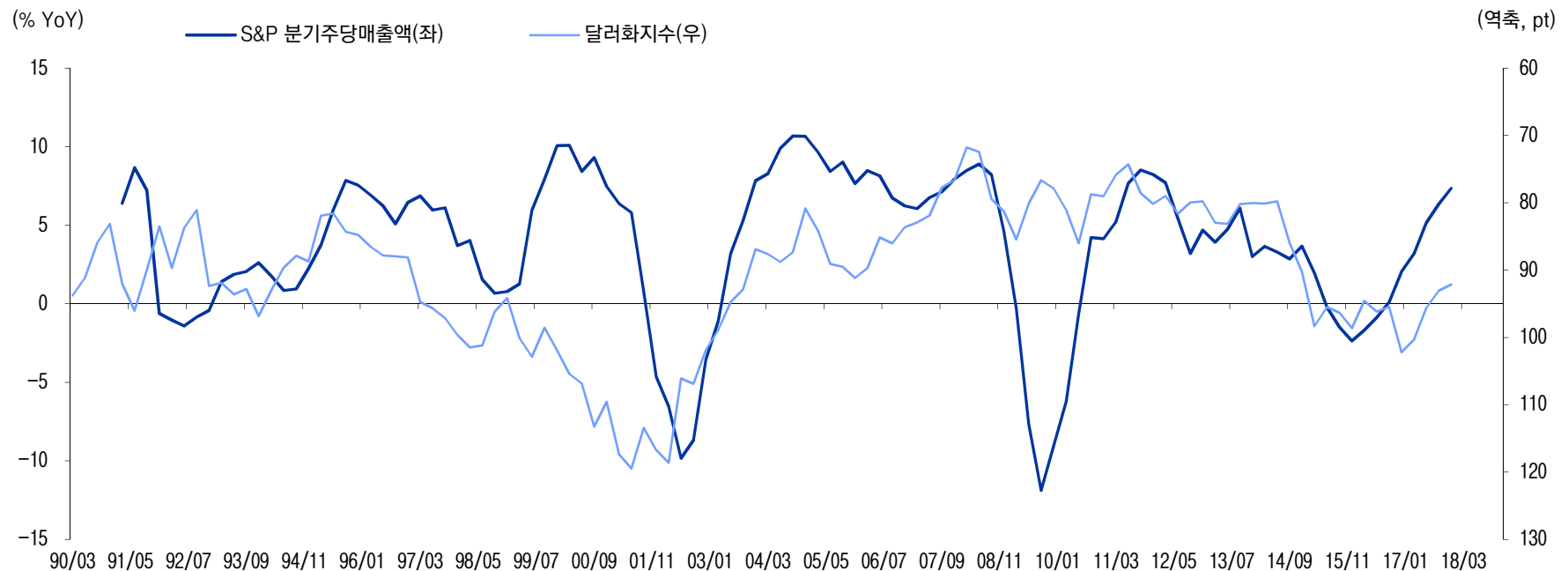


자료: 미 상무부, 이베스트투자증권 리서치센터

# 트럼프의 ‘미국 우선주의’ , 미국 물건을 사라

- 미국 달러강세가 트럼프의 미국에도 좋은 것일까? 결론적으로 급하지 않게 달러약세가 되어 주는 것이 최상. 미국의 무역적자가 곧 글로벌 성장 그리고 미국의 매출이기 때문. 미국 주요기업들의 매출은 이미 전세계 수요를 필요로 함
- S&P 500의 매출액 성장률과 달러화는 역의 관계를 가짐. 1990년 중반과는 확연히 다른 모습. 2000년 이후 중국을 비롯한 주요 이머징 국가들의 수요비중이 크게 올라섰기 때문. 달러화 약세가 갖는 의미는 미국 외 국가들의 GDP가 더 높게 성장함을 의미함. 따라서, 달러화 약세는 S&P 주요기업들의 P(가격경쟁력)\*Q(미국외 수요증가)의 모멘텀을 제공해줌

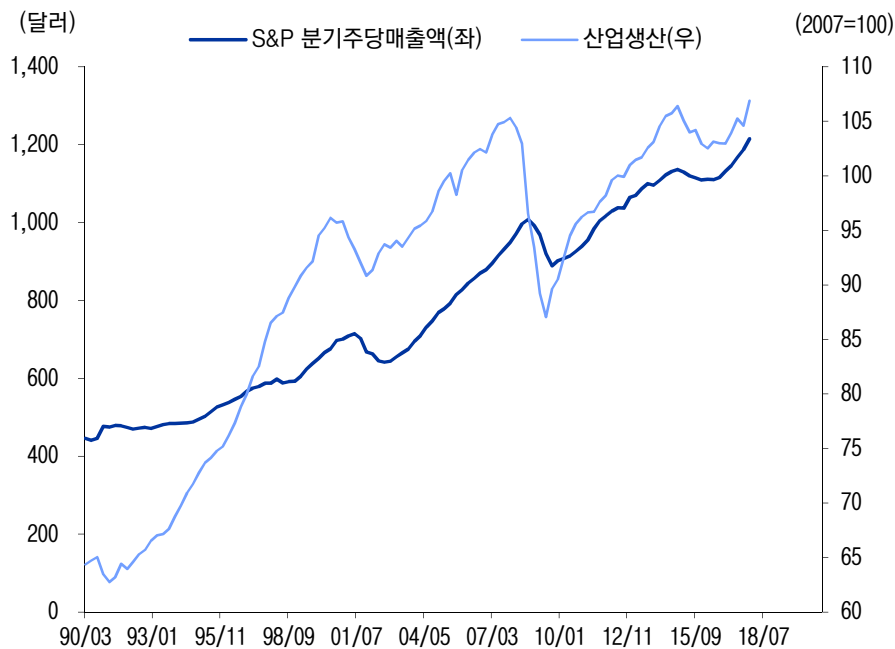
## S&P 기업들의 매출은 달러화가 약세가 되어야 늘어나는 구조



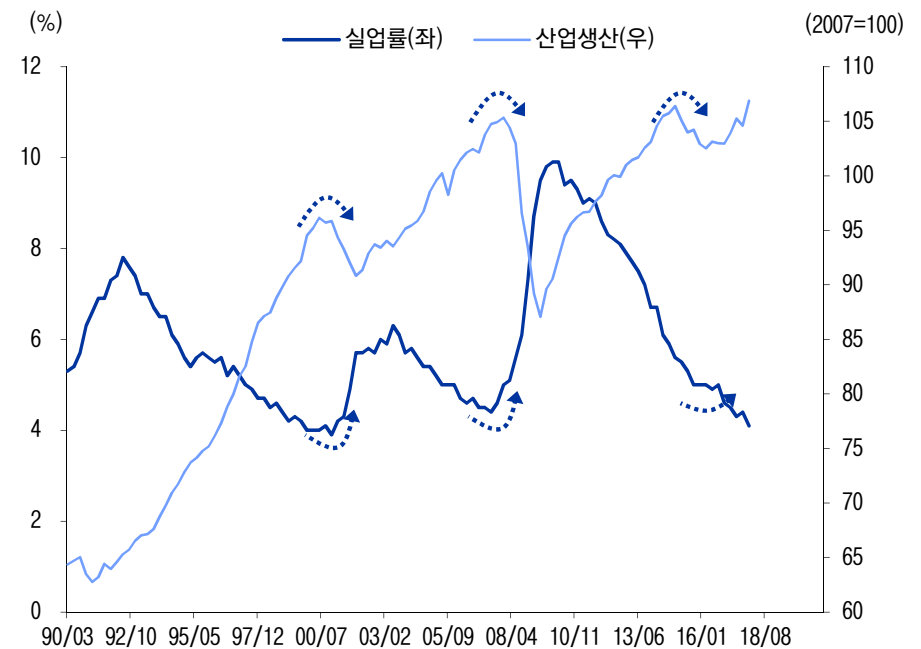
# 2018년 11월 미국의 중간선거, 실업률은 낮게 유지되어야

- 만약 트럼프의 보호무역조치로 글로벌 무역량이 축소되고 달러화가 강세를 보인다면? 당장 S&P 매출액은 둔화되고 산업생산 축소와 실업률 상승의 모습이 나타남
- 적어도 2018년 중간선거까지는 미국 기업들의 비즈니스모델은 이럴 수 밖에 없음. 공장가동이 축소되고, 실업률이 상승하면 11월 중간선거에서 트럼프는 승리하지 못할 것. 트럼프의 자승자박이라는 우려가 여기서 나타나는 것

## 매출액이 높아야 공장도 더 돌린다



## 산업생산이 축소되면 실업률 상승리스크 부각



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터



# 수요를 더욱 높여주는 것의 상위 개념은 바로 위안화 강세

- 지난 2016년 트럼프 대통령의 정책공약에서 중국에 대한 관세율 45%인상의 배경은 중국위안화 45% 과대 평가였음. 당시 월버 로스 (취암 100일 구상 자문역)은 ‘트럼프가 실제로 얘기한 것은 만약 중국 위안화가 45% 과대평가된 것으로 드러나고 그들이 우리와 협상을 하지 않는다면, 협상 수단으로 45%만큼의 관세로 그들을 위협할 필요가 있을 수 있다는 것’
- 위안화의 절대적 저평가에 대한 트럼프 당선인의 의중을 전달한 바 있음

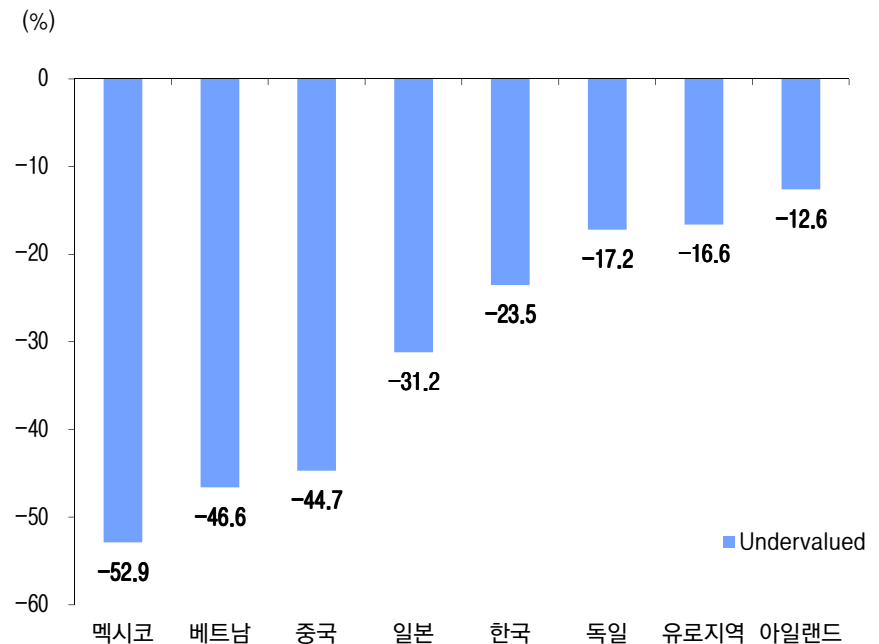
## 2016년 트럼프 후보의 중국제품 45%관세발언

### Donald Trump on tariffs against China

“The 45% is a threat that if they don’t behave, we will tax you. It doesn’t have to be 45, it could be less. But it has to be something because our country and our trade and our deals and most importantly our jobs are going to hell”

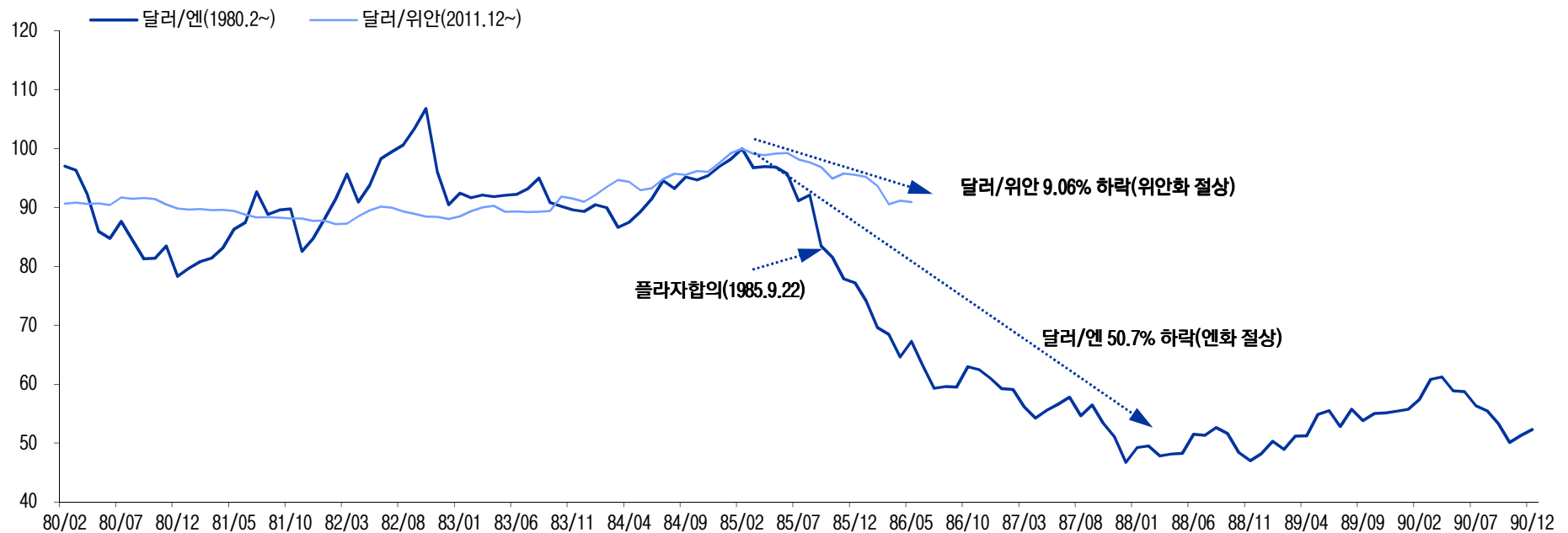


## 빅맥지수(2016년 7월 기준)



# 트럼프는 위안화가 더 절상되기를 바란다

- 2016년 공화당 후보경선, 대선에서의 트럼프 후보의 끊임없는 중국 때리기. 45%관세의 핵심은 위안화가 너무 저평가 되었다는 판단. 실제 2016년 7월 기준 중국의 위안화는 45% 가량 저평가 되어있다는 데이터 발표. 공교롭게도 2016년 위안화 수준에서의 45% 절상은 1980년대 일본 엔화가 달러대비 절상된 폭과 비슷
- 다만 일본의 내수버블의 끝을 알고 있는 중국이 동일하게 움직일 가능성은 낮음. 그러나 위안화 절상이라는 제스처는 필요. 3월 전인대 이후의 중국도 경기모멘텀 필요한데다, 높아지는 미국의 단기금리로 위안화 안정시그널은 줘야하기 때문
- 4월 보아오포럼(8일~11일 예정), 4월 미 재무부 환율보고서 발표 등. 1분기 말 이후 중국 위안화의 강세가 진행된다면 중미간 무역 갈등은 봉합국면으로 진입하였다고 볼 수 있음. 위안화의 강세가 시그널



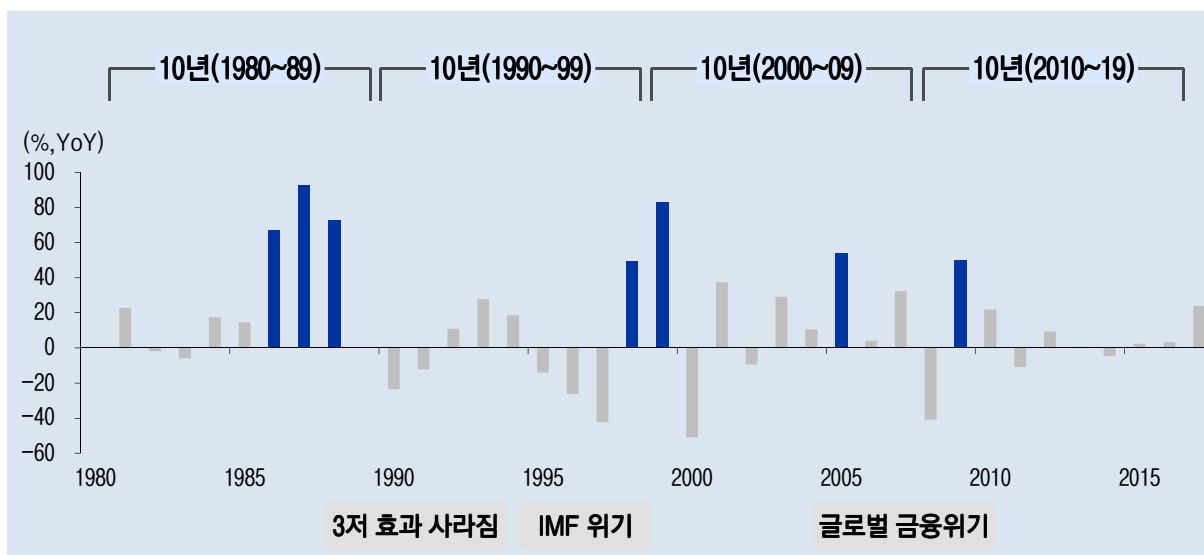
# History does not repeat itself, but it does rhyme

통계표	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
경제성장률(%)	7.2	14.8	9.5	7.9	13.1	12.3	10.8	8.6	-1.7	7.2	8.3	13.2	10.4	7.7	11.2	12.5	11.9	7.0	9.8	10.4	6.2	6.8	9.2
소비자물가상승률(%)	11.7	3.2	24.3	25.3	15.3	10.1	14.5	18.3	28.7	21.4	7.2	3.4	2.3	2.5	2.8	3.1	7.1	5.7	8.6	9.3	6.2	4.8	6.3
1인당 국민총소득(만원)	13	16	23	30	40	51	68	86	103	126	143	167	190	209	242	285	340	384	461	551	623	700	817
KOSPI 연간 수익률(%)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	22.9	-1.8	-6.0	17.5	14.7	66.9	92.6	72.8	0.3	-23.5	-12.2	11.1	27.7	18.6

통계표	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
경제성장률(%)	9.6	7.6	5.9	-5.5	11.3	8.9	4.5	7.4	2.9	4.9	3.9	5.2	5.5	2.8	0.7	6.5	3.7	2.3	2.9	3.3	2.6	2.7	3.0(E)
소비자물가상승률(%)	4.5	4.9	4.4	7.5	0.8	2.3	4.1	2.8	3.5	3.6	2.8	2.2	2.5	4.7	2.8	3.0	4.0	2.2	1.3	1.3	0.7	1.0	2.0(E)
1인당 국민총소득(만원)	947	1,052	1,147	1,118	1,223	1,342	1,443	1,594	1,688	1,820	1,896	1,990	2,140	2,256	2,336	2,563	2,693	2,783	2,867	2,957	3,094	3,198	-
KOSPI 연간 수익률(%)	-14.1	-26.2	-42.2	49.5	82.8	-50.9	37.5	-9.5	29.2	10.5	54.0	4.0	32.3	-40.7	49.7	21.9	-11.0	9.4	0.7	-4.8	1.81	2.00	23.88

주: 2017년 KOSPI 수익률은 10월 31일 기준 연초대비 수익률, 2017년 경제성장률 및 물가상승률은 한국은행 수정경제전망 반영

자료: 한국은행, 이베스트투자증권 리서치센터 리서치센터



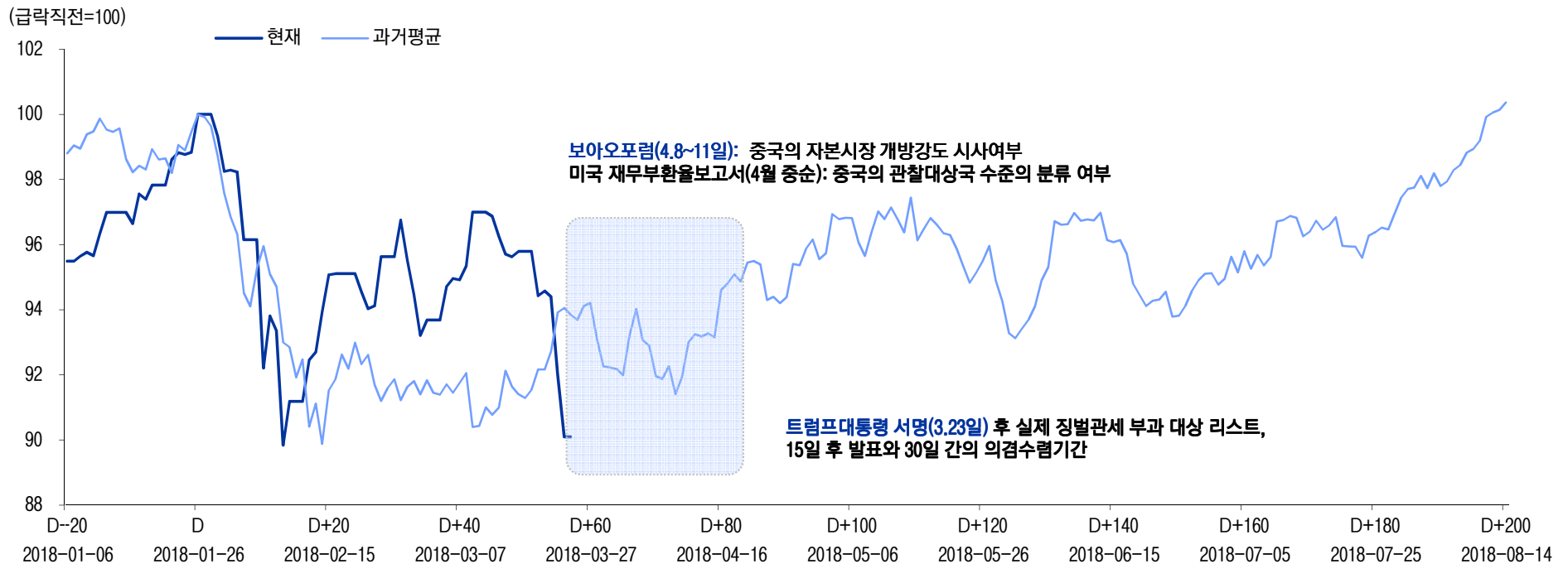
- 1984~1989년 KOSPI 5년간 10배 상승 : 저유가  
→ 물가 하락 (CPI 70년대 21.3%, 80년대 9%)
- 1990년대 : 박스권 지속 → 강달러 시대  
→ 우리 수출 기업 1995년 정점으로 악화:  
경상수지 악화로 1997년 외환위기
- 2000년대: EM 사이클
- History does not repeat itself,  
but it does rhyme

자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

# 급락, 회복 그리고 조정

- 과거 미국 증시 급락구간을 보면 2~3개월의 바닥잡기 구간 필요. 1월 말 급락 이후 현재 국면은 가격과 기간 변동성이 남은 구간. 더불어 글로벌 보호무역주의 우려가 완화되기까지 시간이 필요
- 최근 보호무역주의 부각, 글로벌 무역량 및 마진 축소 우려로 변동성 확대. 기본 시나리오는 파국보다는 합의 도출과정 진행 예상. 중국과 미국 모두 서로의 존재가 필요하기 때문

## S&P의 급락패턴, 2~3개월 기간조정 후 상승

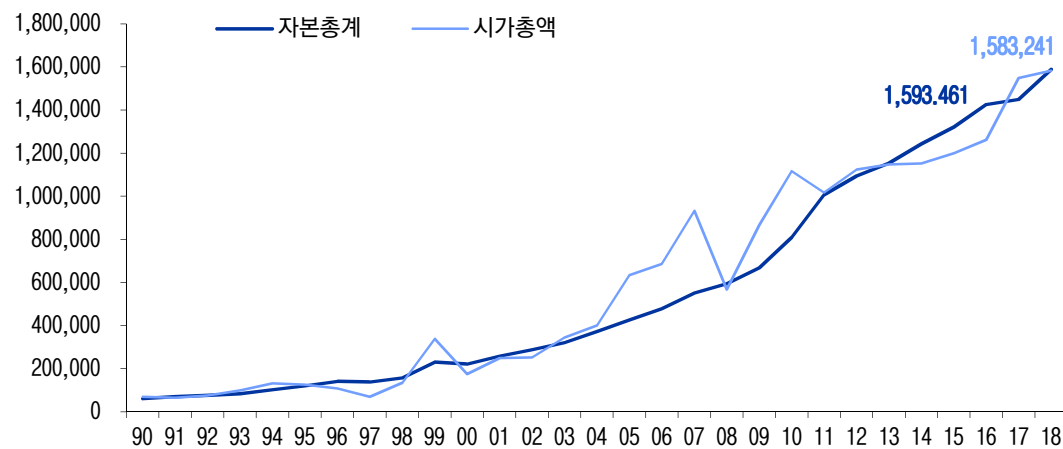
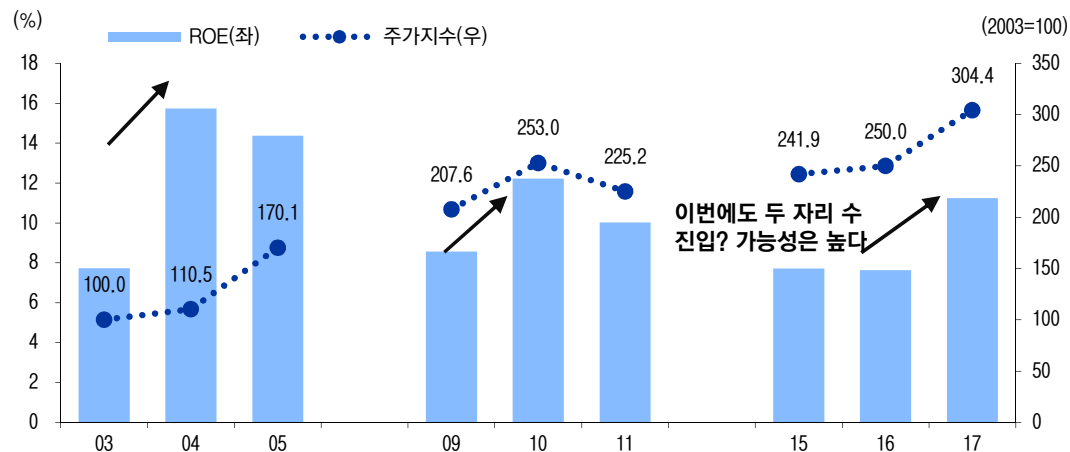


자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

# 굳건한 하단

- 굳건한 하단 : I/B/E/S BPS 기준 Training PBR 1배 2,282pt

→ 2018년 상반기만 반영해도, 2350pt 이상



자료: Thomson Reuters, WISEfn, 이베스트투자증권 리서치센터

Part II

# Investment Idea

5가지 제안

# 구조적 변화를 반영한 업종별 시총 비중

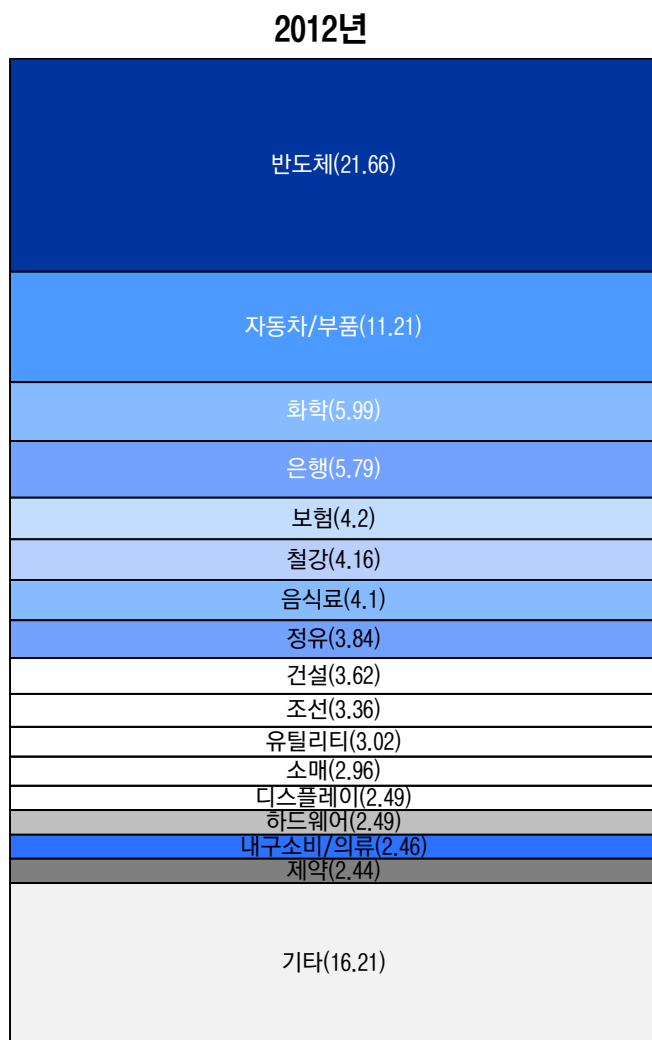
- 업종별 순위는 반도체가 최상위를 유지했으나 비중은 감소했으며 업종 간 격차가 줄어든 것이 큰 특징



주: 흰색 음영은 2003년의 경우 상위 업종에서 제외된 경우, 2008년의 경우 상위 업종에 진입한 경우  
 자료: WISEfn, 이베스트투자증권 리서치센터

# 5년전 대비 2017년 업종별 시총 비중 변화

- 업종별 순위는 반도체가 부동산의 1위를 차지했으며 제약 부분의 약진과 건설, 조선의 부진이 두드러짐



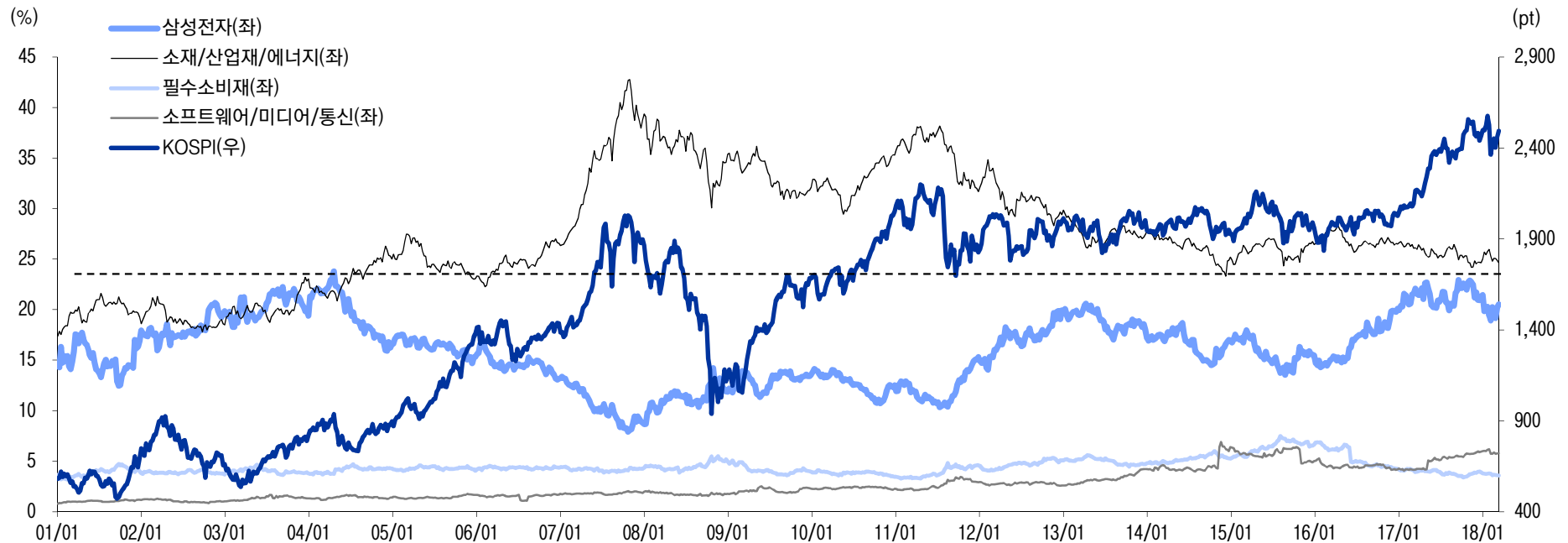
주: 흰색 음영은 2012년의 경우 상위 업종에서 제외된 경우, 2017년의 경우 상위 업종에 진입한 경우  
 자료: WISEfn, 이베스트투자증권 리서치센터



# [투자 아이디어 1] 삼성전자, 주주가치로 상단을 가늠하자

- 삼성전자 시총 비중 부담
- 실적의 주기성 vs 구조 변화

코스피와 주요 업종의 시가총액 비중



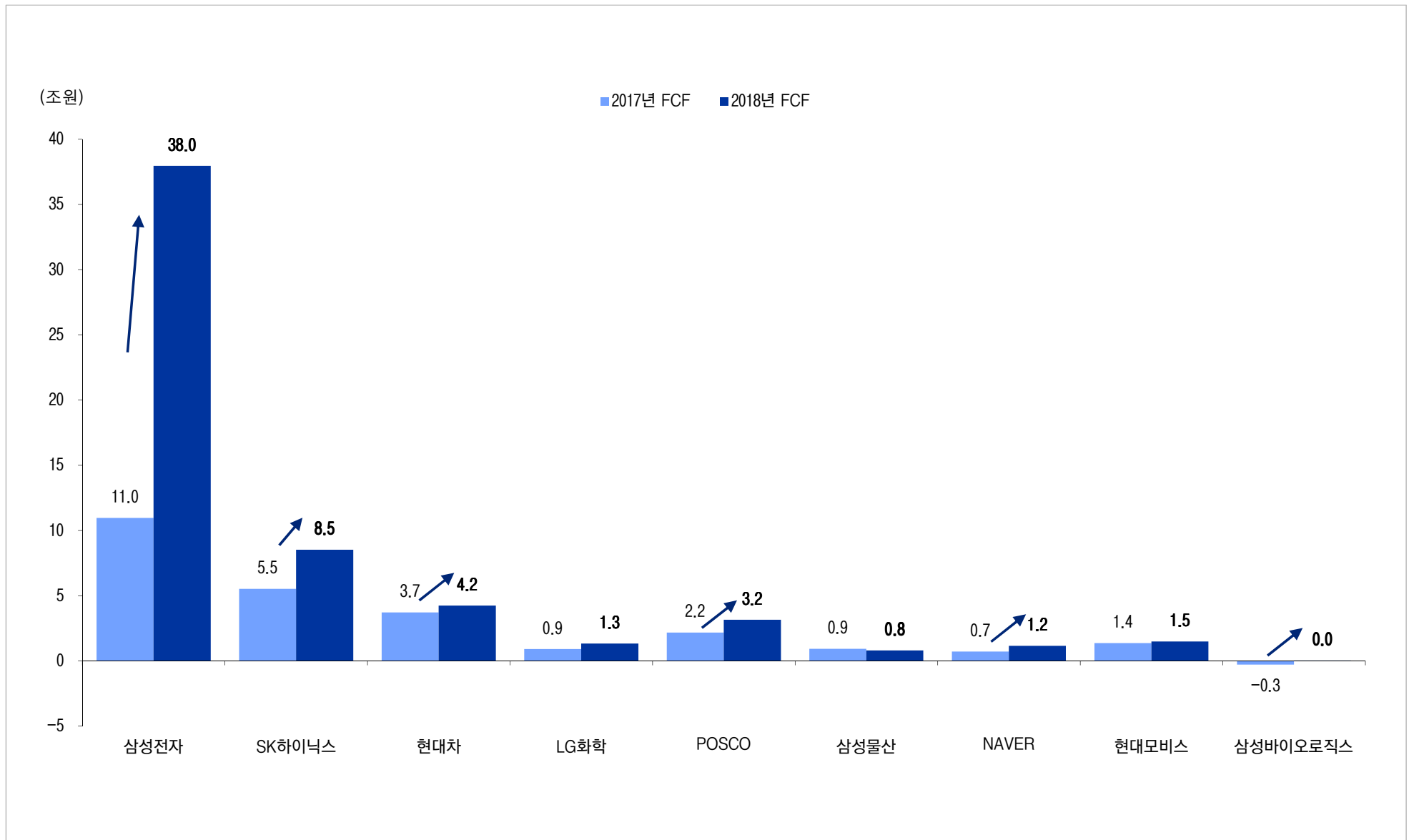
# 삼성전자는 주주정책에서 읽어내자

## ● 삼성전자를 위시한 주요 국내 기업들의 주주 친화정책 움직임

- 한국을 비롯한 아시아 기업들은 복잡하고 불투명한 지배구조로 밸류에이션 디스카운트를 받아옴
- 그러나 최근 국내 증시의 대표적인 종목이라고 할 수 있는 삼성전자를 비롯하여 주요 기업집단들의 주주 친화정책 시행

날짜	내용
2016-11-29	삼성전자 미국계 헤지펀드 엘리엇 매니지먼트 주주제안 일부 수용한 '주주가치 제고 방안'을 발표 2016·2017년 잉여현금흐름 50% 주주환원 활용, 2017년 1분기부터 분기별 배당 실시, 글로벌 기업 출신 사외이사 1명 이상 추천 전원 사외이사로 구성된 거버넌스 위원회 신설, 지주회사 전환 포함한 기업구조 검토
2017-01-24	삼성전자 9조 3000억 원 규모의 자사주 소각하기로 밝힘. 시가총액의 약 3%로 만만치 않은 금액. 지난해 11조 3900억 원 어치의 자사주 매입 자사주 매입에 쓸 돈 9조 3000억 원 지난해 주주환원 재원 중 배당 후 잔여분(8조5000억 원)과 2015년 잔여재원(8000억 원)으로 마련 삼성전자는 3~4회에 걸쳐 자사주 분할 매입할 계획
2017-03-24	이재용 부재 속 삼성전자 주총, 경영철학 변화, 단순한 자사주 매입 및 배당정책이 아닌 경영정책 투명도 향상 및 주주소통 강화, 지배구조 개선 노력 등으로 삼성에 비판적이던 글로벌 연기금 지지 보냄
2017-04-27	삼성전자 1분기 실적발표에 맞춰 공시 통해 지주회사 전환 중단하고 40조원 규모에 달하는 자사주 전량을 소각하겠다고 발표함 기업을 승계하는데 핵심적 역할을 하는 자사주를 전량 매각하며 지주회사 전환 폐기에 쐈기를 박음
2017-10-31	삼성전자 3년 동안 추진할 '중장기 주주환원 정책' 발표. 3개년간 배당 규모 약 29조원의 주주환원정책. 올해 배당금 지난해 대비 20%올리고 내년부터 2017년 대비 100%확대함. 올해 배당규모 4조 8000억 원. 2018년부터 2020년까지 9조 6000억 원 전망 3년간 잉여현금흐름의 최소 50% 주주환원 재원 유지, 배당 집행 후 잔여 재원 발생시 추가 배당이나 자사주 매입,소각 통해 환원할 예정 올해 사상 최대 실적 행진을 하고 있는 삼성전자는 반도체 호황 등에 힘입어 실적 흐름 꾸준히 이어갈 경우, 3년간 주주 환원 총액 60조원 예정
2018-1-31	삼성전자는 50대 1 주식 액면분할 결정, 발행주식 총수는 보통주 기준 1억 2,838만주에서 64억 1,932만주로 늘어남 2017년 Free Cash Flow의 50%인 5조 8000억원 전액 배당 지급 결정, 기존 계획보다 21% 증가, 2016년 배당액 4조원 대비 46% 증가 앞으로 3년간 배당은 매년 9조 6000억원 수준을 지급할 계획 17년 자사주 매입 및 소각은 계획대로 완료됨. 1년간 4회차에 걸쳐 보통주 330만주, 우선주 82.6만주 매입 및 소각, 그 과정에서 9.2조원 집행

# 시가총액 상위기업의 2018년 현금흐름



주: 금융업종 기업을 제외한 시가총액 상위 10개 기업  
 자료: WISEfn, 이베스트투자증권 리서치센터

# 지배구조 개선 → 배당성향 제고

## ● 집중투표제

- 주주총회에서 신임 이사 선임시, 특정 이사후보에게 표를 집중해 투표할 수 있도록 허용한 제도
- 소액주주들이 여러 이사 후보들의 개별 찬반 표결이 아닌 후보수만큼의 투표권을 제공하여 한 후보에게 집중 투표를 가능

## ● 다중대표소송

- 모회사 주주가 불법행위를 한 자회사 및 손자회사 임원을 상대로 손해배상 소송을 낼 수 있게 한 제도

## ● 감사위원 분리 선출

- 최대주주의 의결권을 제한하기 위해서 감사위원이 될 이사를 분리 선출
- 감사위원 선임시 최대 주주와 그 특수관계인은 합하여 3%이내로 의결권을 제한하는 제도 추진

## ● 스튜어드십 코드 도입

- 스튜어드십 코드 도입은 지수의 바닥가치를 높이는 요인
- 수탁자 책임을 보다 명문화 하고자 한 것이 스튜어드십 코드
- 日本 2014년 도입: TOPIX 주주수익, 2013년 8.6조엔에서 2016년 16.2조엔으로 2배 증가

배당 증가

- 기관투자자가 타인 자산의 관리/운용자로서 부담하는 책임
  - 회사의 중장기 성장을 유도하고, 투자자의 이익 증진에 기여
- 기관투자자의 책임 vs. 투자대상회사 이사회 책임
  - 기관투자자는 투자 대상회사 이사회의 충실한 책임 이행 여부를 점검
  - 주주활동에 적극적으로, 나설 책임, 주주를 대표해 경영진을 감독할 책임
- 수탁자 책임 이행 활동 범위
  - 기본적 주주권인 의결권 행사에 한정되지 않음
  - 경영전략, 위험관리, 지배구조 등 투자대상회사의 핵심 경영사항 점검
  - 주주제안, 주주소송 등 보다 적극적인 활동 포함

# 행동주의 펀드 경영개입

- 행동주의 펀드 : “적극적으로 경영에 개입해 기업의 가치를 제고한다” 는 주주 행동주의를 기치로 내건 헤지펀드
- 3不 기업(不振, 不在, 不實) 주요 타겟
  - 성장률, 주가가 부진한 기업
  - 뚜렷한 주인 없는 기업
  - 주주 관리 소홀한 기업

## 행동주의 펀드의 2017년 주요 경영 개입 사례

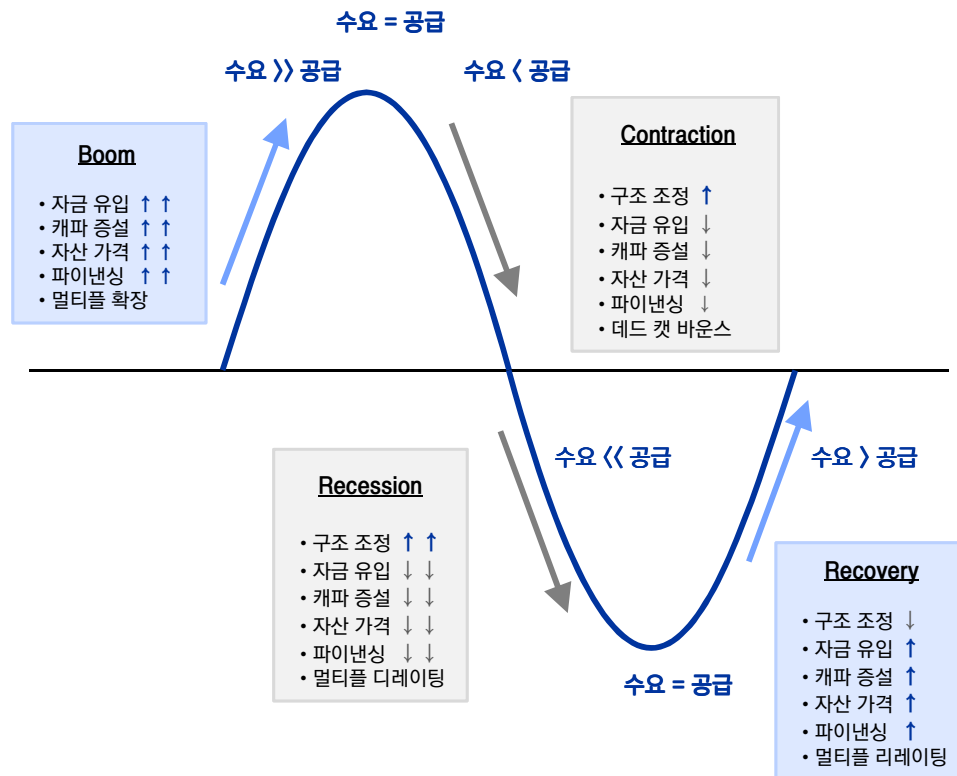
펀드	트라이언(미국)	아리스테이아캐피털(미국)	서드포인트(미국)	RBR(스위스)
대상기업	제너럴일렉트릭(GE)	중국판 트위터인 '웨이보'의 모기업 시나코프	유럽 시총 1위 네슬레	크레딧스위스
약점	실적 부진, 주가 부진, 경영권 방어 수단 부족	모회사 실적 부진	실적 부진, 대주주 지분 너무 낮아 경영권 방어 취약	실적 부진, 경영권 방어 수단 부족
조치	- 25억 달러(약 1%) 주식 매입, - 10대 주주 지위 확보 - 추가 차입 등으로 자사주 매입 - 자회사 상장, 전략적 M&A권고	- 지분 3.5%로 4대 주주 지위 확보 - 웨이보를 시나코프에 합병시키 라고 권고, 이사직 2석 요구	- 35억 달러 지분 매입해 8대 주주 지위 확보 - 네슬레가 보유한 로레알 주식 매각, 차입 확대해 자사주 매입 등으로 주가 부양 요구	- 10억 스위스 프랑 투자해 주식 매입 계획 밝힘 - 자산 관리, 소매금융, 법인 및 투자은행 등 3개사업부로 분할 권고
결과	<b>트라이언의 승리</b> - 에드 가든 트라이언 공동 창업자 GE 이사로 신규 선임)	<b>진행중</b> - 시나코프 측은 "단기 실적주의 “ 라고 펀드 비난	<b>진행중</b> - 네슬레는 200억 스위스 프랑 자사주 매입 계획 발표 및 로레알 지분 매각 거부	<b>진행중</b> - 크레딧스위스, 3년 목표로 구조 조정 작업 중이라고 방어 중

# [투자 아이디어 2] 시크리컬 주식은 선별이 중요하다

## ● 불황 이후 살아남은 기업 중 재무구조가 안정적인 1등 기업에 주목

- 업황 회복 시 손해가 가증 크기 때문이며 공급이 감소한 상황에서는 업황 회복이 강하지 않더라도 멀티플 리레이팅 가능

### 수요와 공급에 따른 Cyclical 산업 국면별 특징



### 단순한 아이디어로 Bottom up research 필수

Sector	Supply	Demand	Expected Position	1m(%)	1yr(%)	Company	PBR
정유	Up	Typical: Good/Gentle	Maybe Gentle/Bad	-8.9%	33.7%	S-Oil	2.0
화학	Up	Typical: Good	Gentle	7.3%	1.0%	롯데케미칼	1.4
철강	Down	Typical: Gentle	Good	17.9%	38.7%	포스코	0.7
비철	Down	New Trend: Good	Maybe Best	47.3%	594.8%	코스모화학 등	5.7
건설장비	Down	Typical: Good/Gentle	Maybe Best	30.1%	26.6%	두산인프라코어	1.1
건설장비 부품	Down	Typical: Good/Gentle	Maybe Best	23.9%	153.6%	디와이파워	2.4
친환경	Down	New Trend: Good	Maybe Best	27.1%	84.4%	OCI	1.2
해운	Flat	Typical: Good	Good	-2.5%	30.0%	팬오션	1.1
조선	Down	Typical: Good	Maybe Best	10.6%	64.0%	현대미포조선	0.9
Demand		Typical: Gentle	Good				
Unpredictable		Typical: Bad	Gentle				
건설	Flat	Typical: Good	Good	11.7%	0.0%	현대건설	0.7
Demand		Typical: Gentle	Gentle				
Unpredictable		Typical: Bad	Bad				
조선 기자재	Down	New Trend: Good	Maybe Best	36.1%	25.6%	세진중공업	0.9
Demand				30.7%	3.1%	동성화인텍	1.4
Unpredictable				22.7%	5.6%	한국카본	0.8
피팅	Down	Typical: Good/Gentle	Maybe Gentle/Bad	16.0%	16.7%	성광벤드	0.7
Demand				21.4%	54.9%	태광	0.8
Unpredictable	Flat	Typical: Good/Gentle	Gentle	14.4%	36.2%	하이록코리아	1.1

# 2007년 이후의 유가, 레인지와 변동성

- 유가가 턴어라운드 하면서도 배럴당 60~70달러 수준의 레인지 장세를 전망
- 유가 상승 이후 변동성은 축소되어 변동성이 과거의 두 배 가까이 축소된 상태

## 국제유가는 레인지, 그러나 변동성은 큼



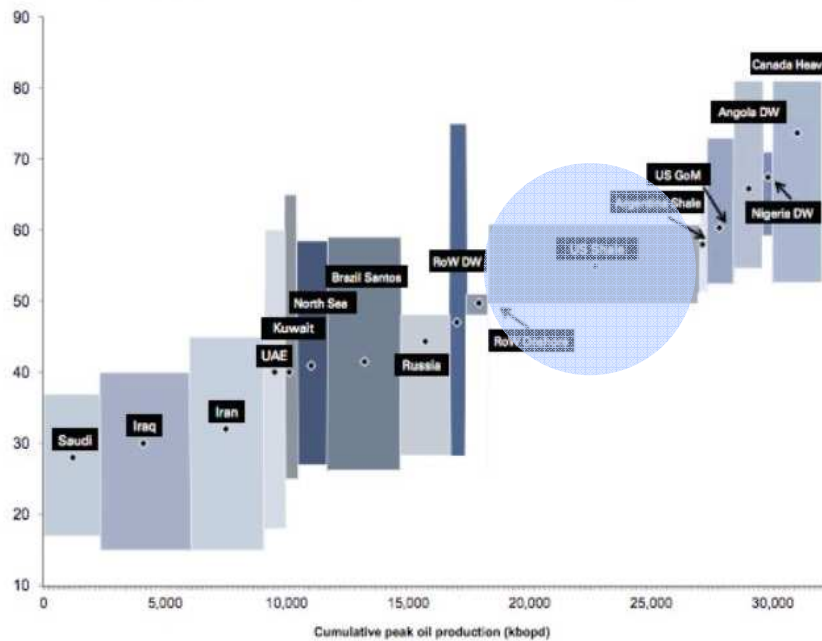
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

# 위로 막혀 있는 유가

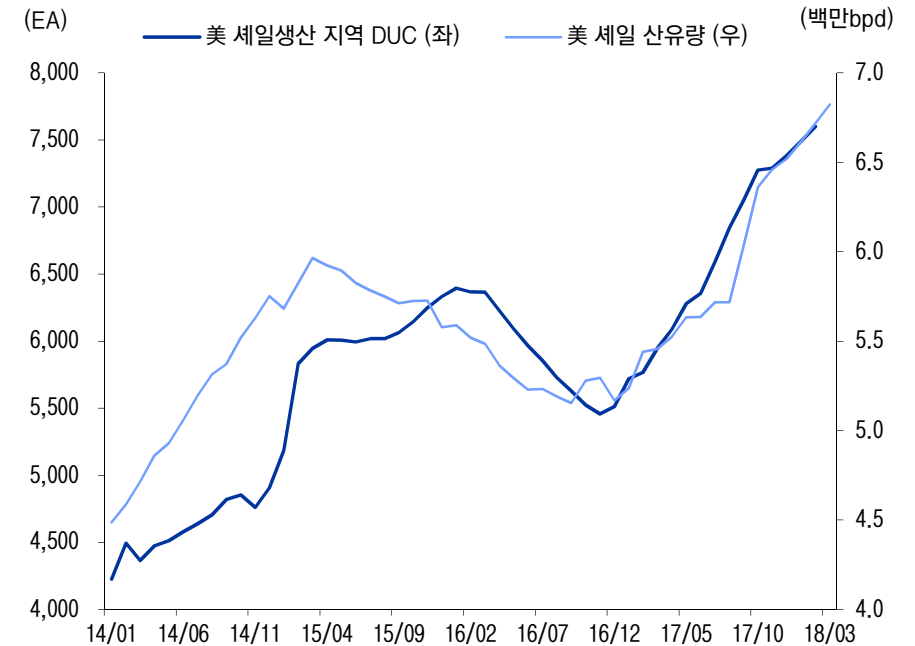
## ● 유가 상승을 제한하는 美 셰일오일 DUC

- 美 셰일오일 BEP가 現 유가에 부합되는 상황에서 변동성은 높을 수 있겠으나, 現 레벨 수준에 머무를 것
- DUC(미완결 유정) 증가세는 지속 중. 美 셰일오일 생산기업들이 DUC 통해 빠르게 원유를 생산함에 따라 당분간 美 산유량과 원유 리그카운트간 괴리는 더욱 커질 것으로 예상
- DUC 통해 원유 뽑아내기 까지 평균 최소 30일 가량 소요. 그간 저유가 상황에서 확보해둔 DUC는 기존과 같이 유가의 추가 상승을 제한하는 요인으로 작용할 것

## 現 유가는 美 셰일오일 BEP 수준에 부합



## 美 셰일생산 지역의 DUC 통한 증산은 유가의 추가 상승 억제

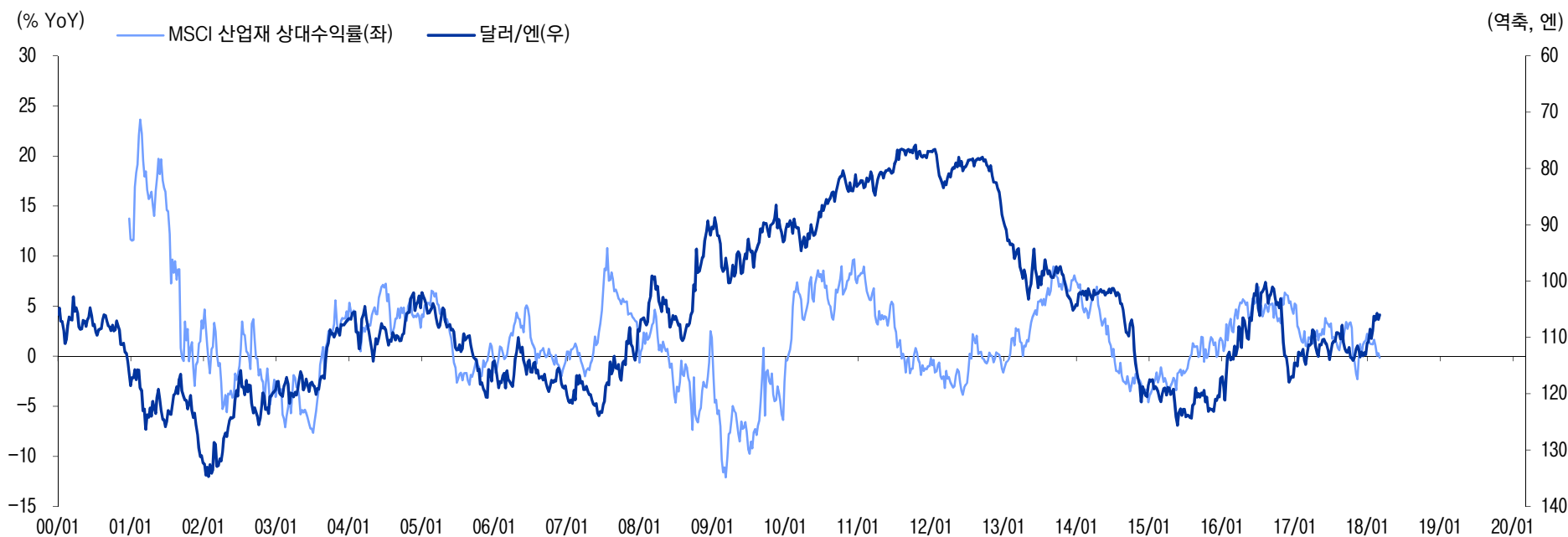


주: 음영부분은 美 셰일오일 생산기업의 Breakevens  
 자료: Goldman Sachs, Bloomberg, EIA, 이베스트투자증권 리서치센터



# 엔화강세, 글로벌 산업재 상승

- 일본 산업재/소재 중심의 상승, BOJ 스탠스를 감안할 경우 증시상승과 엔화강세는 글로벌 산업재 상대수익률 상승 의미
- 일본 공작기계와 미국 기업대출과의 관계, 인플레이션의 일본을 감안하면 글로벌 증시에는 엔화의 완만한 상승이 투자사이클의 모멘텀을 제공
- 2분기 자산시장에서 엔화약세를 전망하지 않는 이유

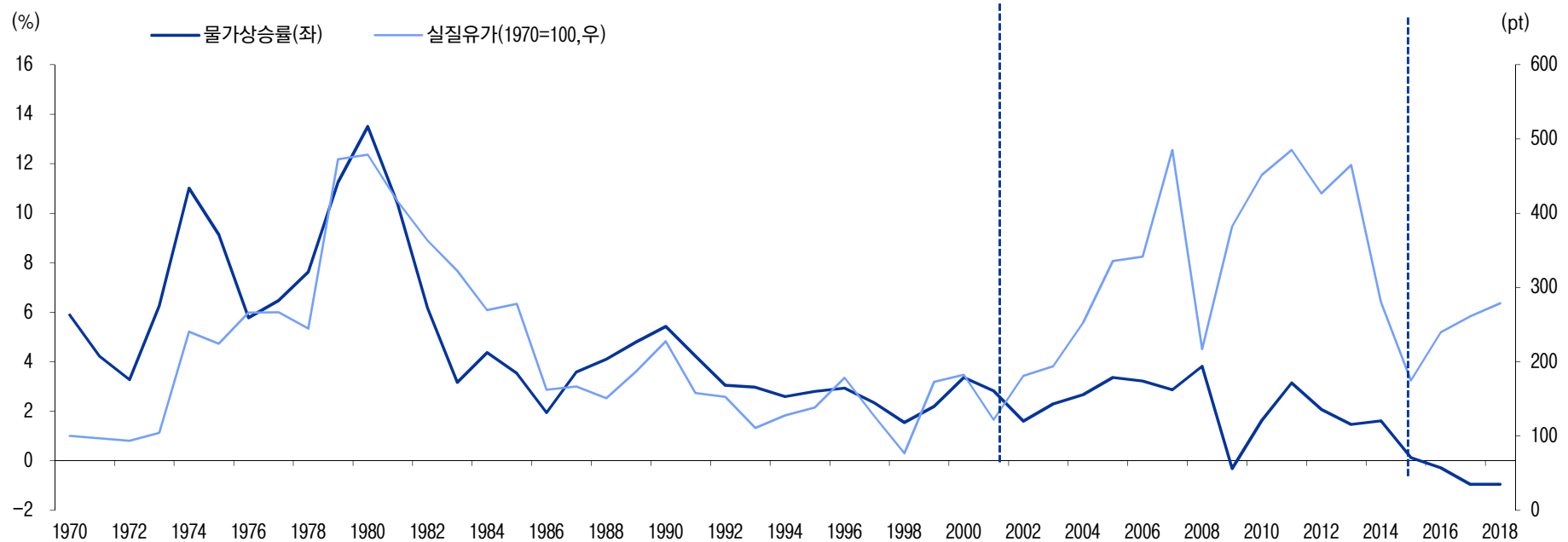


자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

## [투자아이디어 3] 무형재의 시대

- 유가가 올라도 CPI 상승은 제한적, 1970년대와는 다르다
- 2000년대와도 차이가 존재: 생산과정에서 석유 사용 감소, 노동자의 협상력 약화, 유가로 인한 기대 인플레이 약화
- 2015년 하반기 이후 물가와 실질 유가의 Decoupling → 소비 구조의 변화

실질유가와 물가상승률간의 관계



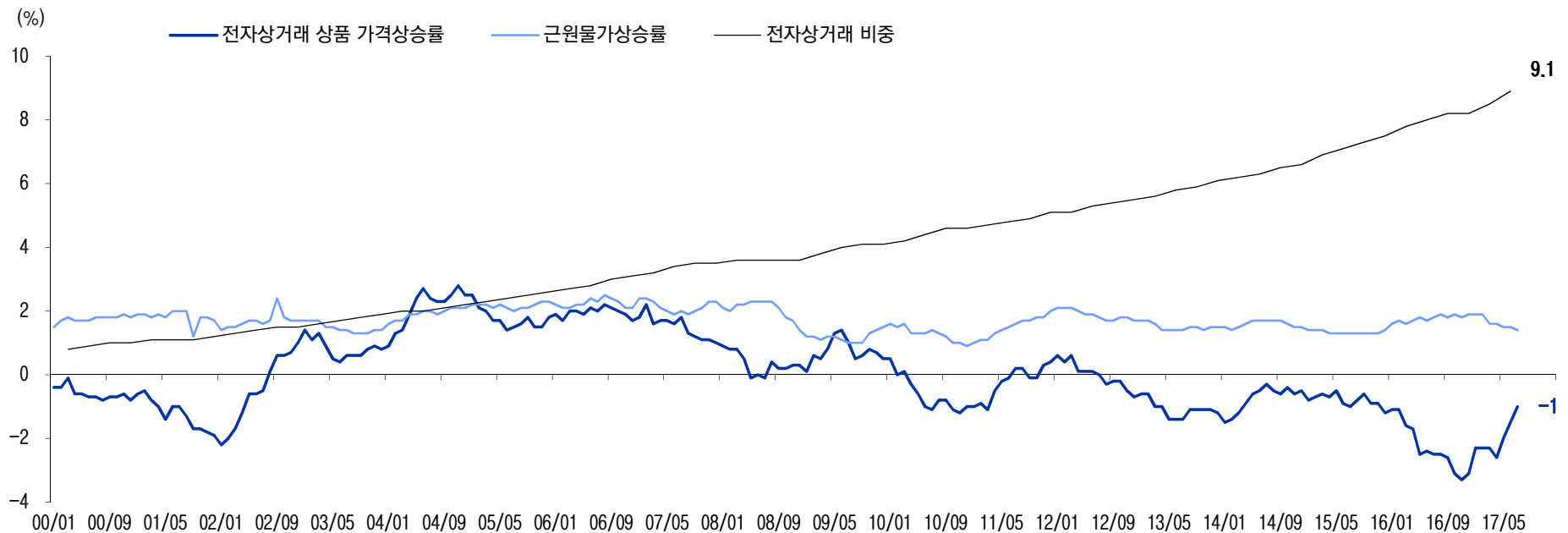
자료: Fred, 이베스트투자증권 리서치센터

# 전자상거래의 확장, 디플레이션 물가요인

## ● 전자상거래가 확장된 만큼 물가상승률에는 마이너스

- 전자상거래가 미국 소매판매에서 차지하는 비중이 1999년 0.6%에서 2017년 9.1%까지 확대
- 전자상거래의 유통과정 혁신 등으로 전자상거래를 통한 물가상승률은 디플레이션 구간
- 과거 디플레이션 구간(~2001)과는 달리 현재는 비중이 크게 확대된 점에 주목

## 미국 전자상거래 비중 확대 및 물가 하락, 근원물가에 영향

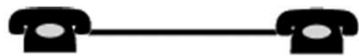


자료: U.S. Census, 이베스트투자증권 리서치센터

# 네트워크 효과

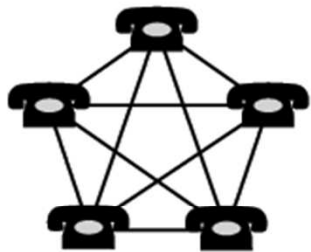
- 멧커프, 구축비용은 선형으로 증가하지만, 네트워크의 가치는 비선형적으로 증가
- 블록 성장(convex growth)

## 멧커프의 법칙: 네트워크 효과



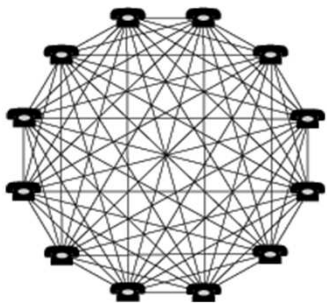
전화기 2대 = 1개의 연결

전화기 이용자(n): 2  
전화기 1대당 연결 가능 수(n-1): 1  
전체 네트워크 가치:  $2 \times 1 = 2$



전화기 5대 = 10개의 연결

전화기 이용자(n): 5  
전화기 1대당 연결 가능 수(n-1): 4  
전체 네트워크 가치:  $5 \times 4 = 20$



전화기 12대 = 66개의 연결

전화기 이용자(n): 12  
전화기 1대당 연결 가능 수(n-1): 11  
전체 네트워크 가치:  $12 \times 11 = 132$

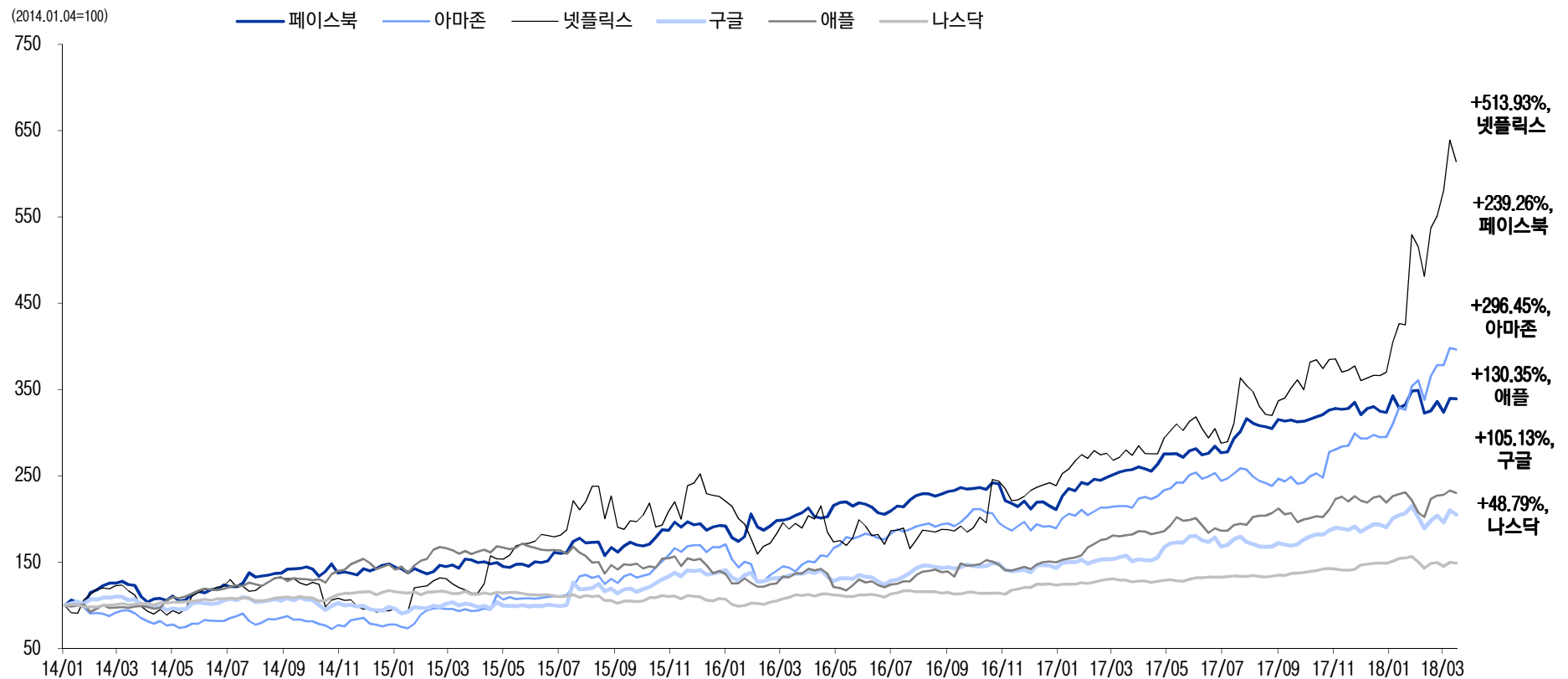
# 플랫폼 경제, 우리 옆에 이미 와 있다

## 한국형 플랫폼 기업

기업명	어플리케이션	사업 내용	연결 대상	비고
디알코퍼레이션 (키위)		패션원부자재 플랫폼	원단 셀러 ↔ 원단 바이어	동대문 시장 폐쇄성 해소
지그재그		쇼핑몰 검색 플랫폼	소비자 ↔ 이커머스 업체	
링크샵스		동대문 도매몰	도매업자 ↔ 소매사업자	
카페24		쇼핑몰 운영 종합 플랫폼	서버 ↔ 이커머스 업체	
코리아센터닷컴 (몰테일)		물류 대행	해외직구 소비자	
배달의 민족		배달 대행	사업자 ↔ 소비자	
위시스왓 (세탁특공대)		세탁 서비스	사업자 ↔ 소비자	애드벤처, 스트롱벤처스에서 약 30억원 시리즈A 투자유치
리화이트		세탁 서비스	사업자 ↔ 소비자	GS25 통해 서비스 중
TLX		라이프스타일 시설 플랫폼	등록업체 ↔ 소비자	
집닥		인테리어 중개 플랫폼	인테리어 업체 운전자 ↔ 소비자	
풀러스		카풀	운전자 ↔ 탑승객	2017년 5월 SK(주) 지분 20% 투자
럭시		카풀	운전자 ↔ 탑승객	2018년 2월 카카오모빌리티가 인수 발표
커먼타운		쉐어하우스 플랫폼	집주인 ↔ 입주자	집주인과 계약을 맺고 임대주택으로 개발
프로젝트앤		의류 렌탈 플랫폼		SK플래닛에서 운영 중
마이창고		물류 창고 대여	물류센터 ↔ 이커머스 업체	

# 성장하는 곳이 있다

- 최근 4년의 강세장에서 Facebook, Amazon, Apple, Netflix, Google의 평균 주가상승률은 257%로 나스닥 상승률 49%의 5.26배
- FANG의 공통 분모는 뉴미디어(NFLX/AMZN/GOOG/FB), 로봇(GOOG/AMZN), 물류 및 운송(GOOG/AMZN)에서 기존 게임의 법칙을 뒤엎는 Game Changer라는 점



자료: 블룸버그, 이베스트투자증권 리서치센터

# 혁신 성장: 게임/미디어

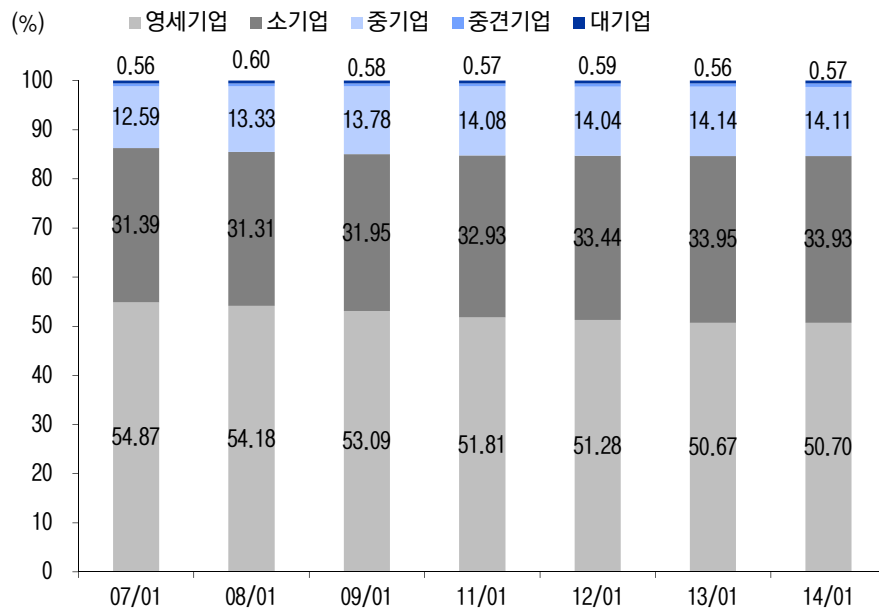
## ● 낙수효과 증언

- 취업유발계수 제조업 8.8명, 서비스업 16.7명(매출 10억당 고용효과)
- 특히 수출호조를 보이고 있는 반도체, 석유화학 산업은 장치 산업으로 각각 3.6명, 1.9명 불과

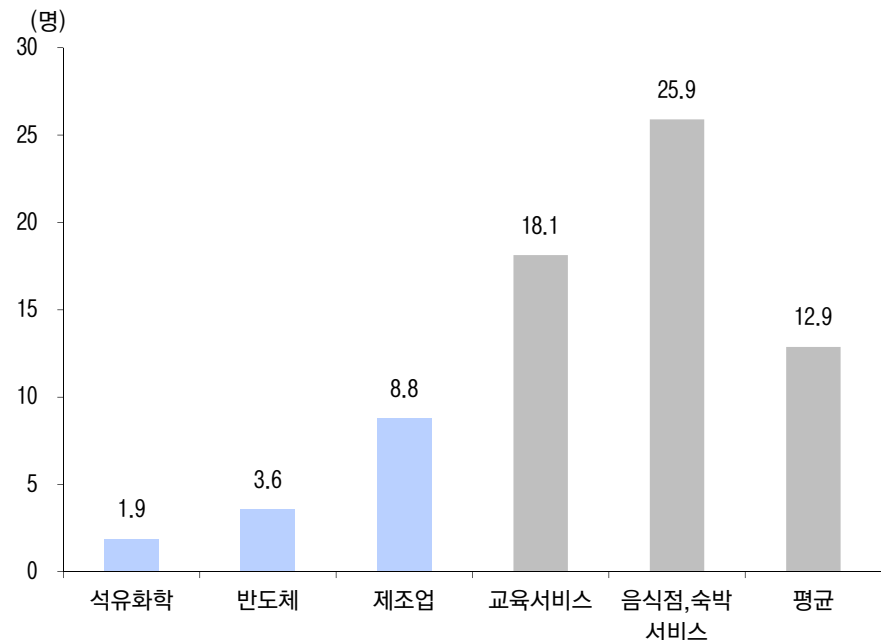
## ● 노동시장 양극화

- 대기업 vs 중소기업 임금 격차 거의 절반 cf) 미국,일본 등은 20%~30%
- 청년실업(19~29세) 10월 8.6%로 IMF이후 최고, 전체 실업률 3.2% 세배수준(37만 1000명). 또한, 청년체감실업률 21.7%

한국 고용 규모별 기업 비중



평균에 못 미치는 제조업 취업유발계수



자료: 통계청 광업제조업 조사, 한국은행, 이베스트투자증권 리서치센터 리서치센터

# 한국 4차 산업혁명 - 게임

## ● 경쟁력 있는 콘텐츠 → 게임

- 국내 개발사들의 게임 콘텐츠는 세계적으로 경쟁력 있는 수출 품목
- 초기 시장의 성장을 이끌었던 장르는 ‘퍼즐’ 장르와 같은 캐주얼 게임(ex, 애니팡, 모두의 마블 등)
- 스마트폰 성능 개선과 LTE보급률 상승으로 높은 사양을 요구했던 MMORPG등의 게임도 모바일화 빠르게 진행
- MMORPG장르는 타 장르에 비해 ARPU(유저당 평균 지불금액)가 높고, 플레이 시간이 길다는 특징
- 인기 IP를 기반으로한 게임 타이틀은 국내뿐만 아니라 해외에서의 매출 역시 증가되는 추세

2018년도 주요 출시 예정작(국내)

제작사	게임명	IP 활용
넷마블게임즈	이카루스M	O
	블소모바일	O
	지아이조	O
	세븐나이츠MMORPG	O
엔씨소프트	아이온 레기온스	O
	블소 모바일	O
	MXM	O
컴투스	서머너즈워MMORPG	O
	히어로즈워2	X

2018년도 주요 출시 예정작 (해외)

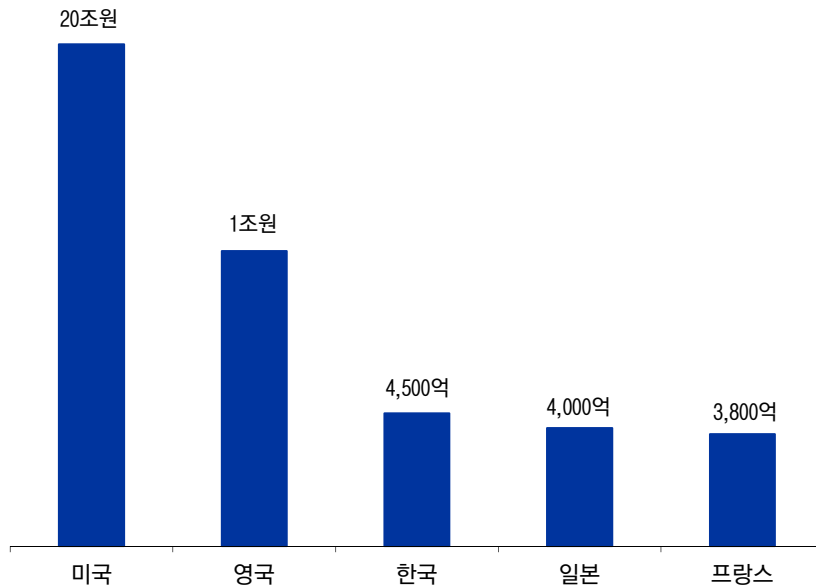
제작사	게임명	국가	IP 활용
넷마블게임즈	리니지2 레볼루션	북미	O
		유럽	O
		중국	O
엔씨소프트	리니지2 레볼루션	중국	O
	리니지M	홍콩	O
펄어비스	검은사막	대만	O
웹젠	기적: 최강자	중국	O
	기적: 각성		O



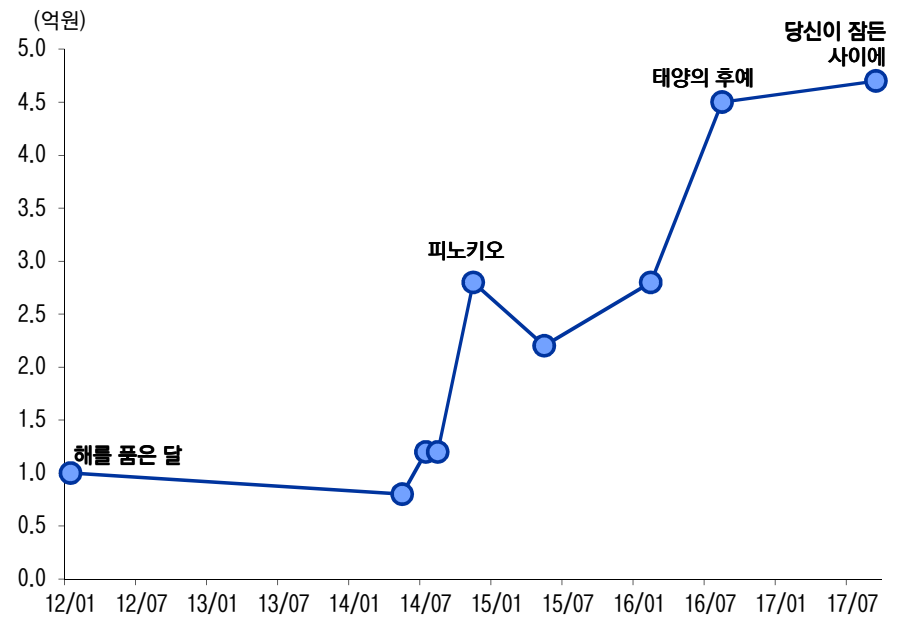
# 한국 4차 산업혁명 - 미디어(무형재)

- **한국은 이미 방송 콘텐츠 해외 수출액을 기준으로 미국, 영국에 이은 글로벌 3위 콘텐츠 강국**
  - 2017년 전망치 기준 주요 국가별 방송 콘텐츠 수출액은 미국이 20조원으로 압도적 1위이고, 영국이 1조원 규모로 2위
  - 3위 자리를 두고 한국, 일본, 프랑스가 4천억원 대로 각축을 벌이는 가운데, 한국이 3위 자리를 지키고 있는 상황
- **사드 사태 이후 끊어졌던 중국향 드라마 수출도 작년 4분기에 1년여 만에 재개되며 기대감 ↑**
  - 한류 콘텐츠 중국수출 재개신호가 나왔다는 점이 긍정적이며, 회당 판권가액도 2년전 회당 3억원 수준에서 최근 회당 5억원 육박
  - 태양의 후예, 도깨비의 김은숙 작가 차기작 미스터선샤인(스튜디오드래곤 제작) 방영(5월, tvN)을 전후로 중국 수출 재할력 가능

국가별 방송콘텐츠 연간 해외 수출액 순위



드라마 중국 수출 회당 판권가액 추이

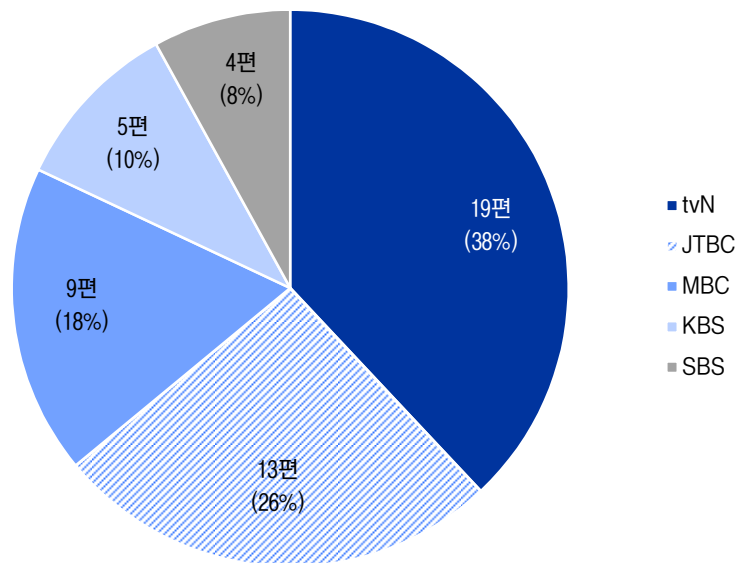


자료: KOCCA, 언론종합, 이베스트투자증권 리서치센터 리서치센터

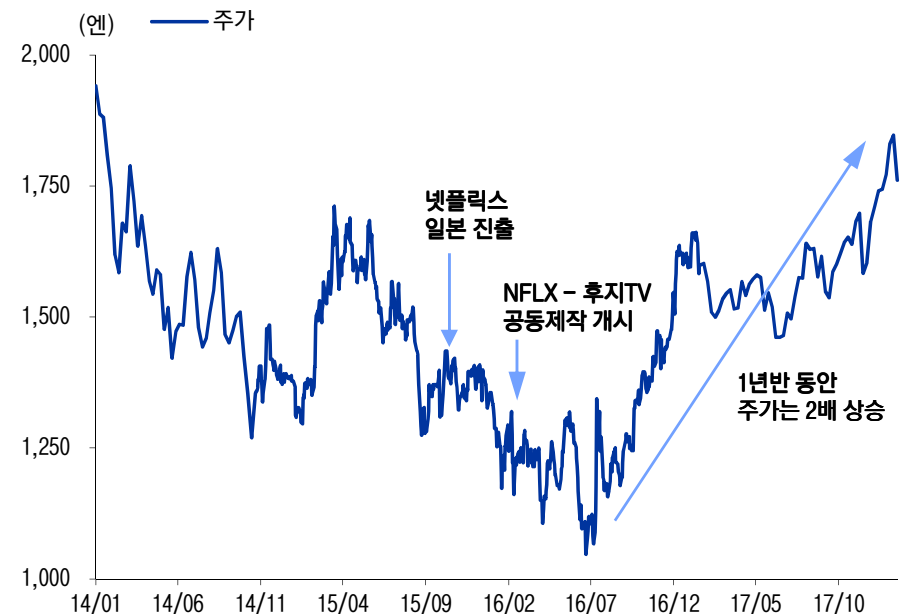
# 넷플릭스 한국 진출은 콘텐츠 산업에 기회

- 넷플릭스는 올해부터 한국어 오리지널 콘텐츠 역량을 본격적으로 강화할 예정
  - 시그널의 김은희 작가 차기작 드라마 킹덤을 포함하여 2~3편의 드라마/예능을 넷플릭스 오리지널로 올해 선보일 계획
  - 오리지널 콘텐츠 강화와 더불어 필연적으로 한국어 콘텐츠의 외부 소싱도 올해부터 본격적으로 규모가 확대될 전망
  - 현재 넷플릭스의 한국 드라마 라이브러리는 50여 편으로 그 중 약 40%가 tvN으로 압도적 1위고, JTBC가 26%로 2위
- 넷플릭스 일본진출 당시 현지 최대 파트너사였던 후지미디어는 1년반 동안 주가 2배 상승
  - 일본진출 최대 파트너사 후지미디어의 케이스를 스튜디오드래곤(tvN), 제이콘텐트리(JTBC)가 이어갈 가능성 상존

넷플릭스 한국 드라마 라이브러리 채널별 구성 (2018년 1월)



넷플릭스 일본 최대 파트너사 후지미디어 주가 추이



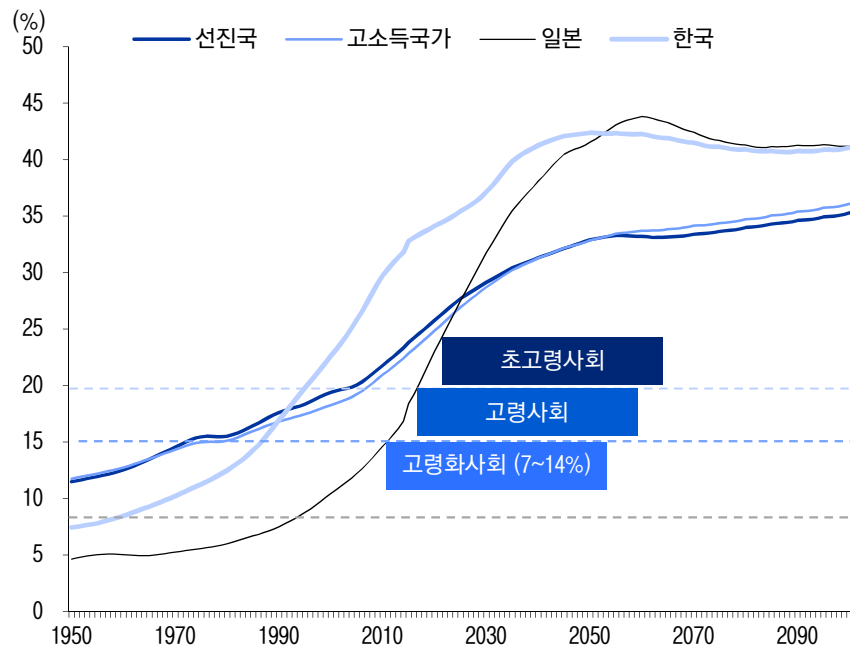
자료: 넷플릭스, 구글파이낸스, 이베스트투자증권 리서치센터

# [투자아이디어 4] 바이오는 구조적 변화와 함께 간다

## ● 구조적인 성장 – 고령화 사회 진입

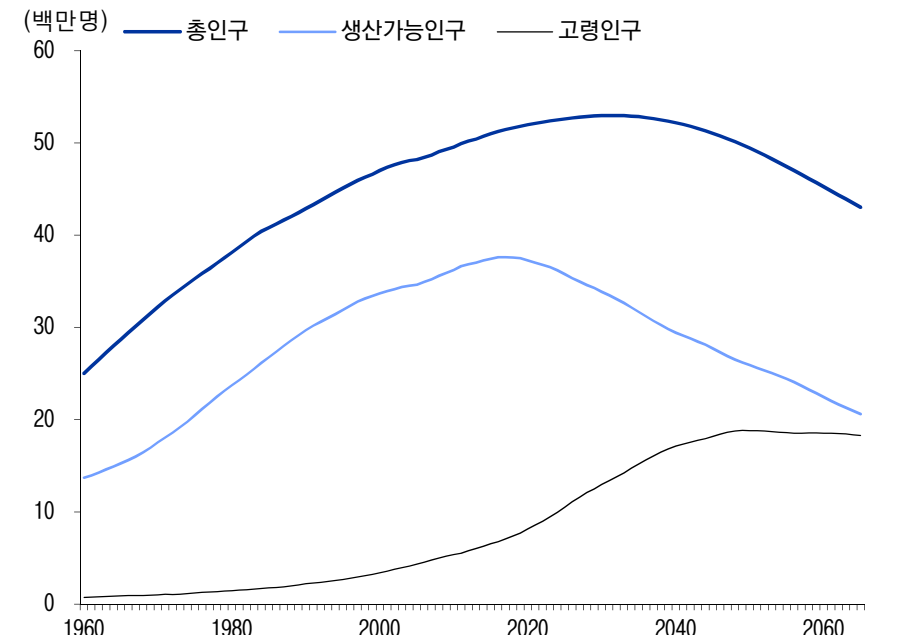
- 현재 우리나라의 고령화 수준은 아직까지 OECD 평균보다 낮은 상태이지만 합계 출산율이 OECD 회원국 중 가장 낮은 가운데 기대 수명은 OECD 평균을 상회하고 있어 고령화가 여타 회원국들보다 빠른 속도로 진행되고 있음
- 2060년 OECD 35개국 중 고령자 인구 비중, 노령화지수, 노년부양비 한국 1위 전망
- 인구고령화 추세 및 고령자의 높은 진료비 수준 감안시 중장기 국내외 헬스케어 시장 성장 기대

고령인구 비중



자료: UN World Population Prospects: The 2015 Revision

총인구, 생산가능인구, 고령인구 추이 및 전망



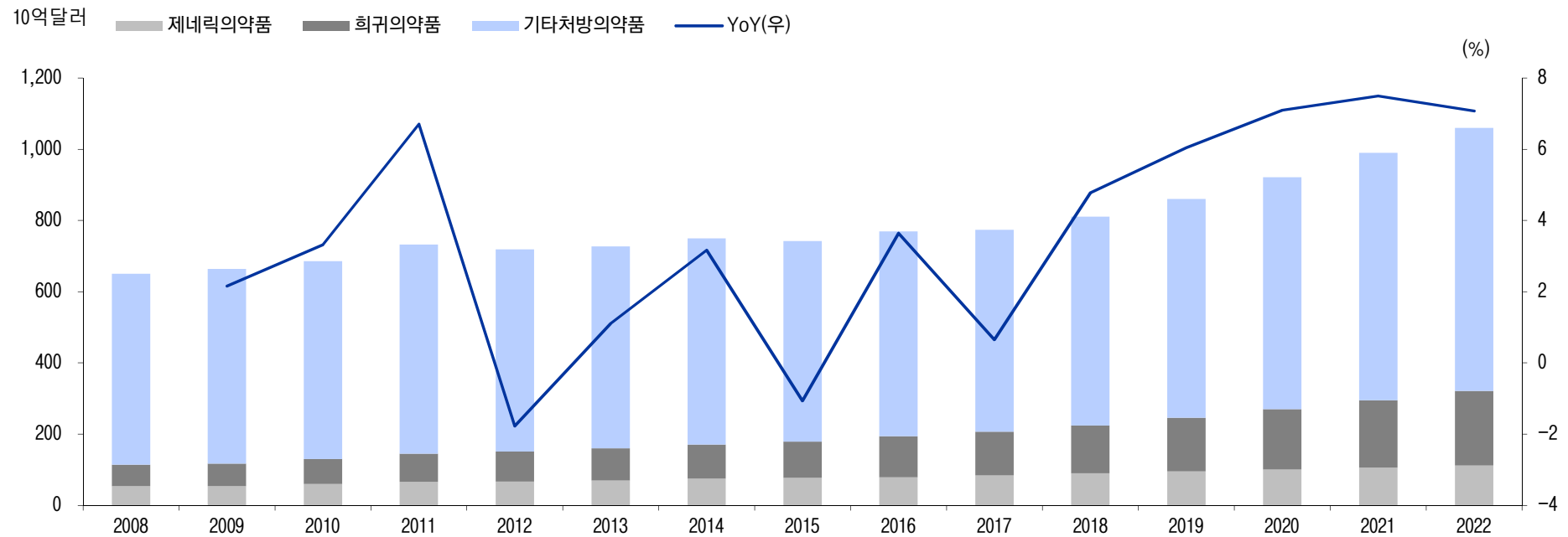
자료: 통계청

# 한국 4차 산업혁명 - 바이오

## ● 제약/바이오 시장 성장

- 2008~2016년 CAGR 2.1% 성장. 2017~2022년 CAGR 6.5% 성장 전망
- 최근 글로벌 다국적 제약회사는 대상 환자 규모는 적으나, 의학적 수요가 높고 연구 개발 및 약값 협상에 유리한 희귀질환의약품개발에 적극적인 모습을 보이고 있음
- 시장의 고성장에 따라 각국의 제약/바이오 기업의 투자도 활발해지고 있는 추세

## 글로벌 처방의약품 시장전망



자료: EvaluatePharma

# 5년전 대비 2017년 업종별 시총 비중 변화

- 업종별 순위는 반도체가 부동산의 1위를 차지했으며 제약 부분의 약진과 건설, 조선의 부진이 두드러짐



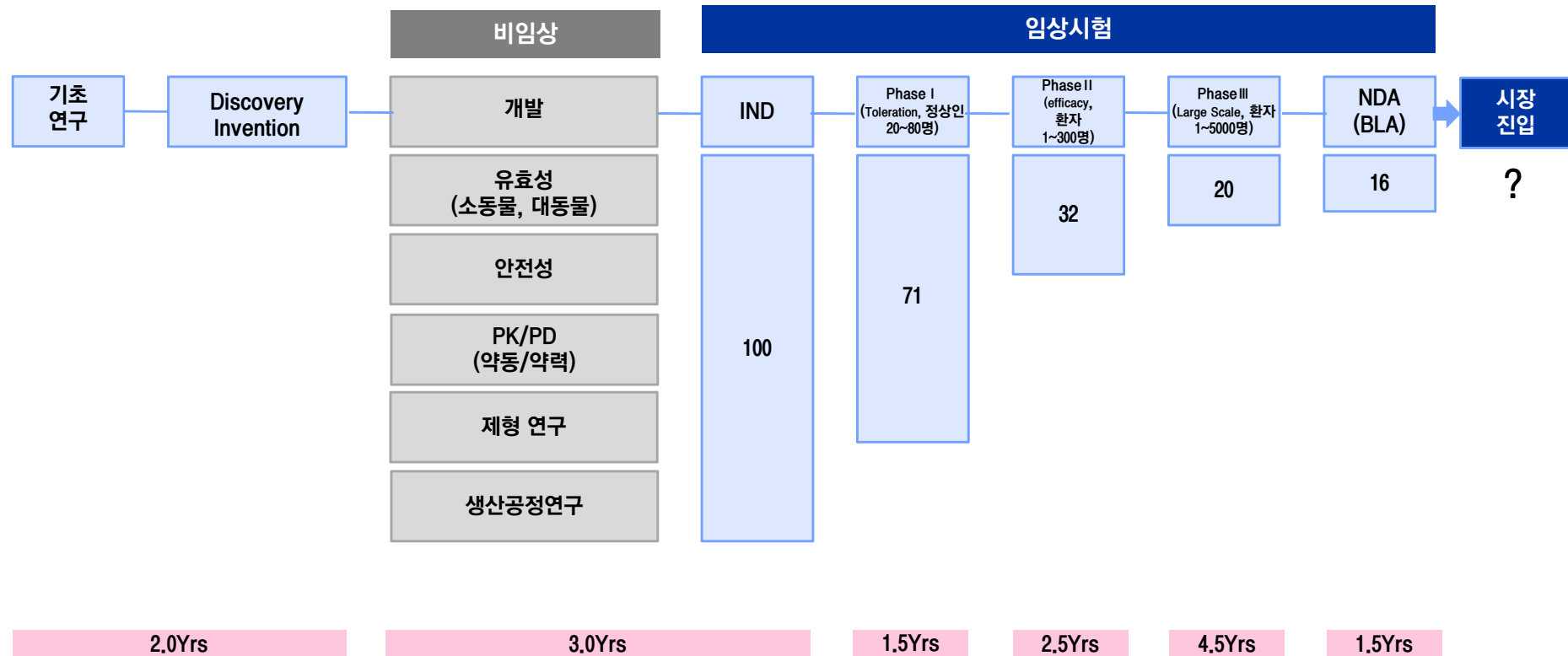
주: 흰색 음영은 2012년의 경우 상위 업종에서 제외된 경우, 2017년의 경우 상위 업종에 진입한 경우  
 자료: WISEfn, 이베스트투자증권 리서치센터

# 한국 4차 산업혁명 - 바이오(Must-Know)

## ● 기초연구부터 시장진입까지. 긴 소요기간과 낮은 성공확률

- 전임상 이후 임상 단계별로 성공 확률은 낮아짐
- 기초연구 단계부터 시판까지의 기간은 10년 이상이 소요. 전 임상부터 시판 승인까지 확률은 10%미만
- 신약 파이프라인 실패에 대한 리스크를 반영하지 않은 성공에 대한 낙관적인 기대는 경계해야 할 것

### 기초연구부터 시장진입까지. 소요시간과 성공확률



# 한국 4차 산업혁명 - 바이오(국내 업체 주요 성과 전망)

구분	회사명	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
대형 제약	한미약품	Eppeglenatide (다국가임상3상시작)	Rolontis (미국임상3상결과)	HM71224 (다국가임상2상결과)	HM95573 (한국임상1상결과)	Rolontis (미국허가신청) HM12525A (미국임상1상결과)
	녹십자	IVIG 미국허가신청, 헤파빅 한국임상3상시작		IVIG (미국 FDA 허가)	IVIG (미국출시)	MG1113A (다국가임상1상시작)
	SK케미칼	대상포진백신 한국 허가	대상포진백신 한국 출시			수두백신 신흥국 출시
	종근당	CKD-504 (미국임상1상개시)	CKD-506 (유럽임상1상종료)		CKD-519 호주임상2상종료	CKD-504 (미국임상1상종료)
	동아에스티	DA-1241 미국임상1a상종료	DA-1241 미국임상1b상개시	DA-8010 유럽임상2상개시		
	유한양행		YH25448 임상1상결과	YH12852 임상2a상결과	YH25724 (임상1상개시)	YH24931 임상1상개시
	대웅제약				나보다 미국FDA허가	
중소 제약	보령제약	동남아 2개국 카나브 수출개시				동남아 3개국 카나브 수출개시
	에스티팜		길리어드 C형간염 치료제 API 공급계약	올리고핵산치료제 API 신공장완공		
	JW생명과학					박스터 대상 영양수액공급개시
	일동제약					도입신약 Lasmiditan (콜루시드사), 미국허가신청
	유나이티드제약		COPD(만성폐쇄성폐질환)흡입 치료제 제네릭 출시			
	휴온스		HUTOX 수출 본계약체결 (유럽, 브라질, 러시아)	HUTOX 수출 본계약체결 (중국, 미국)		
바이오	삼성바이오로직스	허셉틴 바이오시밀러 유럽EMA허가	허셉틴 바이오시밀러 유럽출시		허셉틴바이오시밀러 미국 FDA허가	휴미라바이오시밀러 유럽출시 휴미라 바이오시밀러 미국FDA허가
	셀트리온/ 셀트리온헬스케어			허셉틴 바이오시밀러 유럽출시	리툭산바이오시밀러 미국FDA허가	허셉틴바이오시밀러 미국FDA허가

자료: 각 회사

# [투자아이디어 5] 소비의 패턴이 바뀌었다

내수의 정의



소득주도 성장 공식

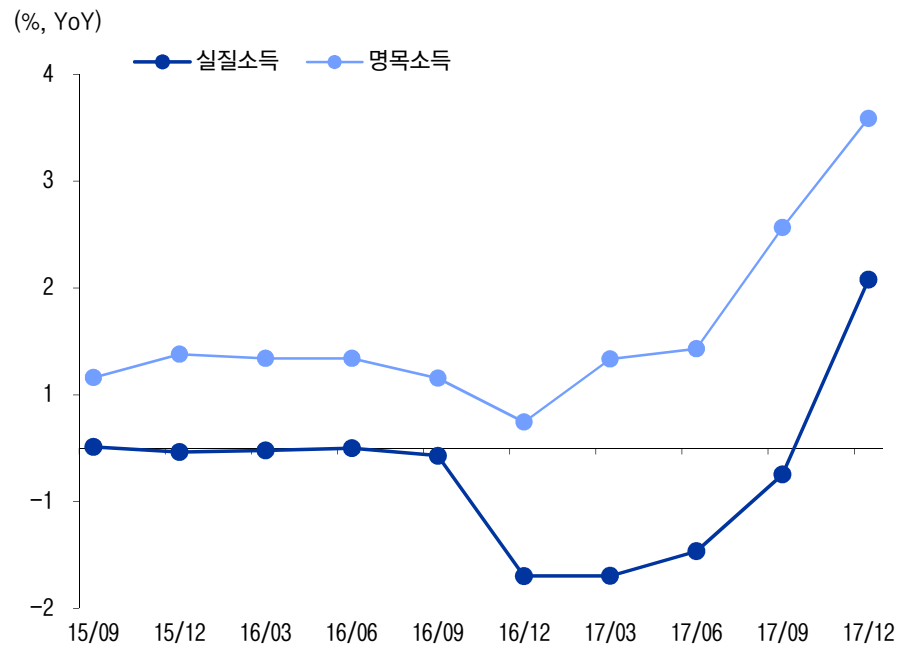




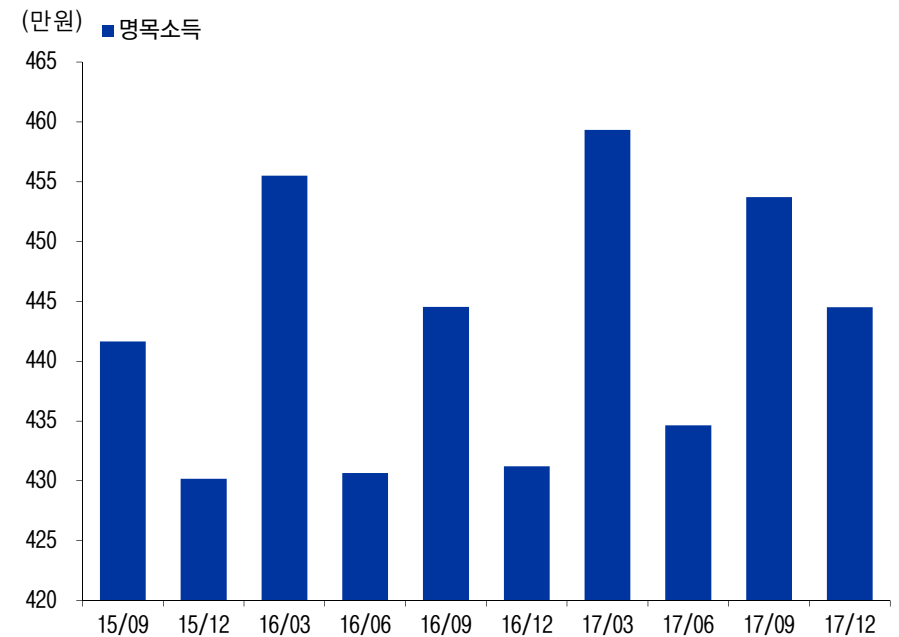
# 소득주도성장 ‘청신호’

- 문재인 정부 경제 정책의 배경은 소득주도 성장론
- 2015년 4분기 이후 8분기 연속 감소를 보여오던 가계소득이 2017년 4분기에 9분기 만에 증가세 전환
- 가계 명목소득 증가 폭이 확대되며 실질 소득 증가에 기여

## 명목 및 실질 소득 증가율 추이



## 월 평균 가계소득



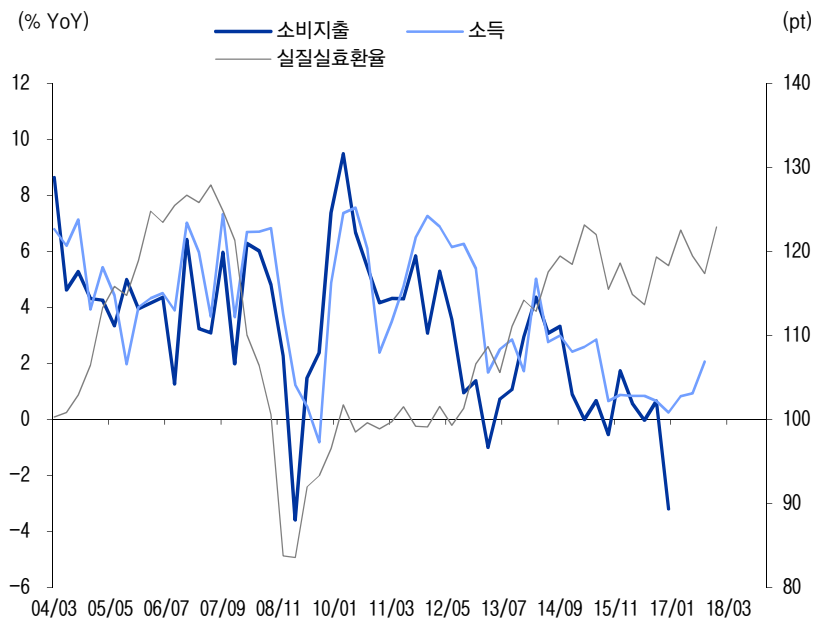
자료: 통계청, 이베스트투자증권 리서치센터

# 소비가 살아난다

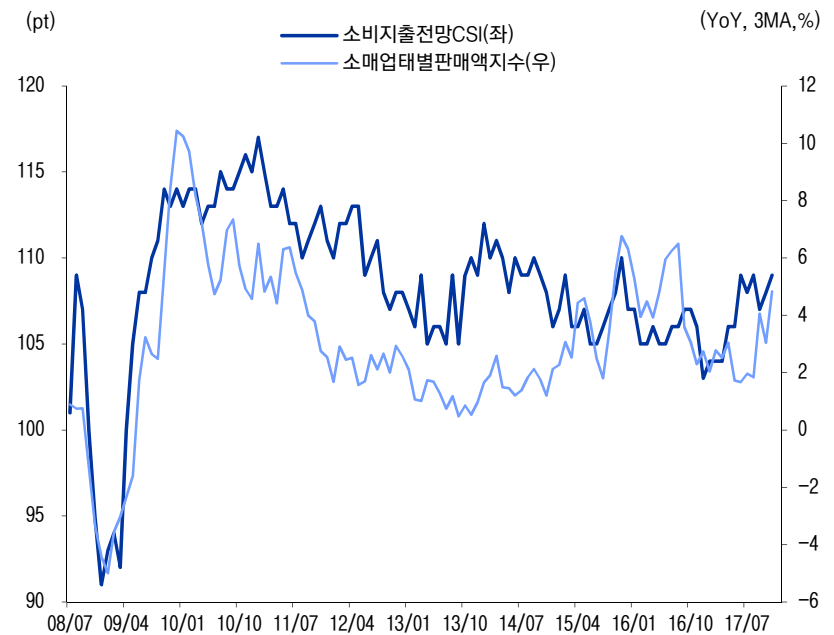
## ● 원화가치 상승과 가계 소득 및 소비지출 증가로 내수 회복

- 2018년 내수 회복에 대한 기대는 높아질 것
- 소득증가와 소비지출전망지수를 통해 보면 내수업체들의 실적 개선이 나타나고 있음
- 또한 소매판매액지수의 상승은 분명 내수가 살아나고 있음을 확인시켜 주고 있음

### 높아진 원화의 구매력과 늘어난 소득은 다시 지출로

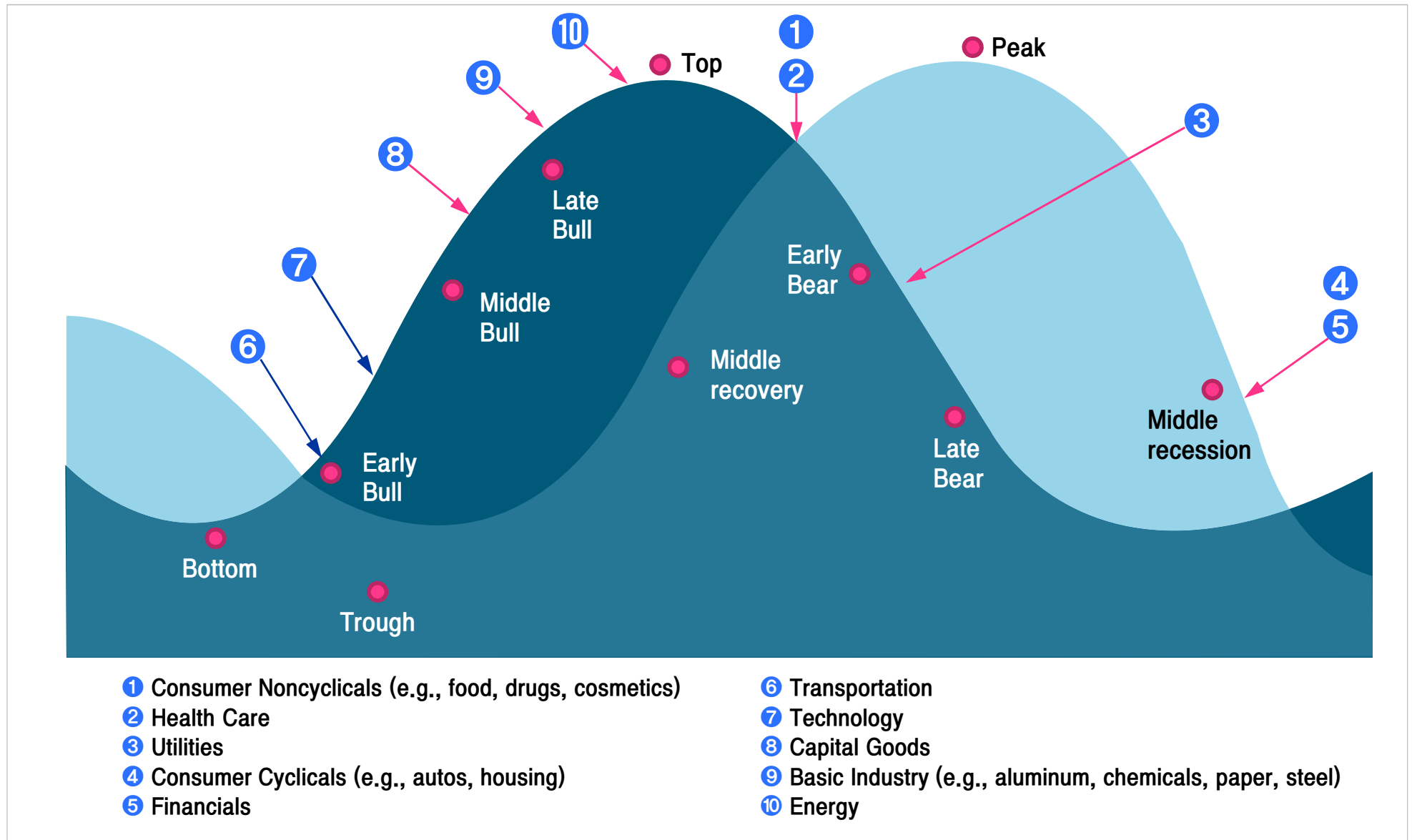


### 소비지출의사 상승 및 판매액 증가



자료: BSI, 통계청, 이베스트투자증권

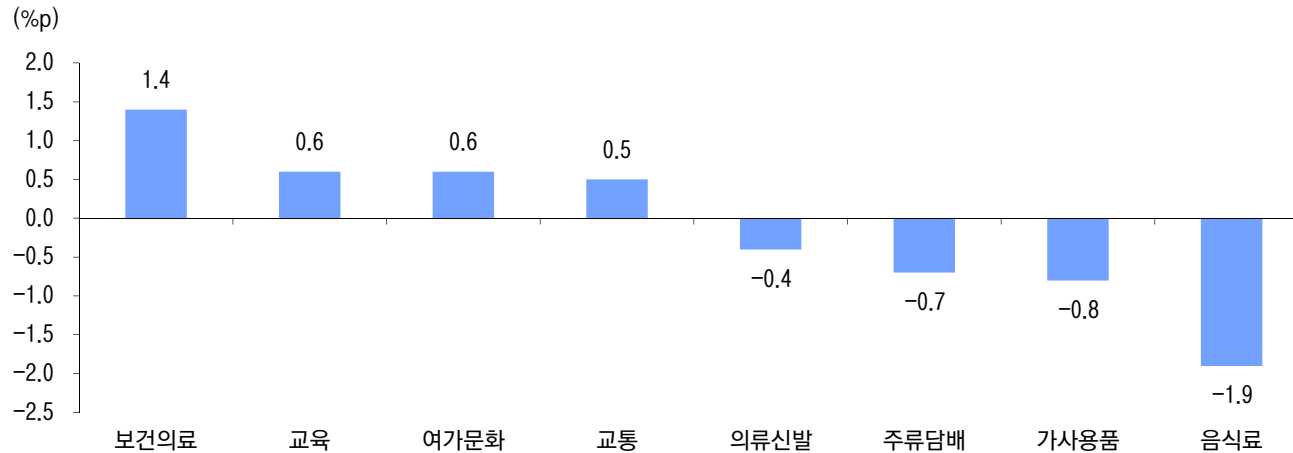
# 교과서적인 생각, Sector Rotation



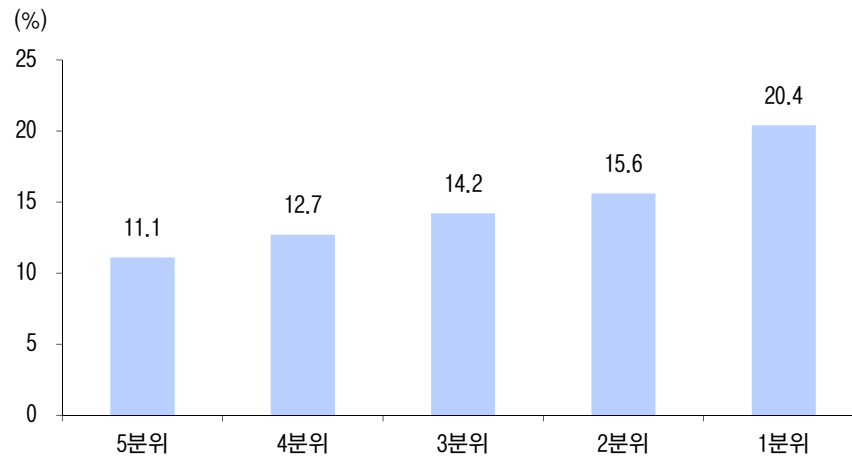
자료: Peter Navarro(2001). 『If it's raining in Brazil, buy STARBUCKS』, 이베스트투자증권

# 한국 1인당 GDP 3만 달러: 선진국형 소비?

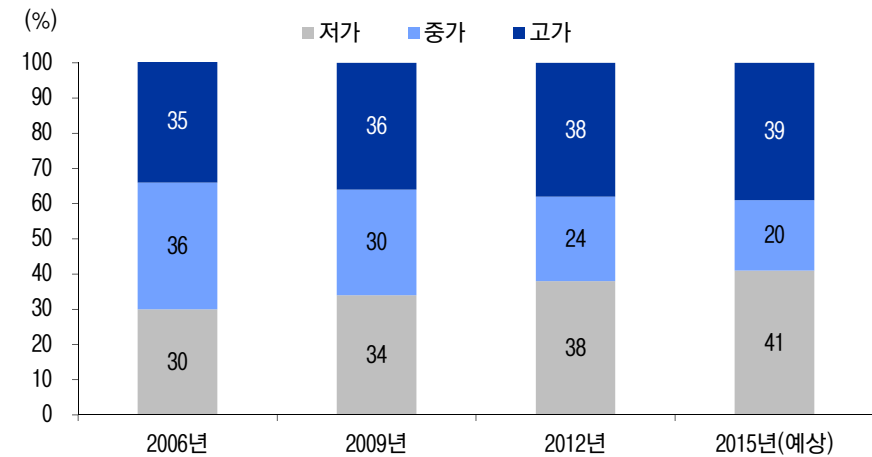
선진(내수중심국) - EM(수출중심국)



소득순위별 음식료품 소비지출 비중



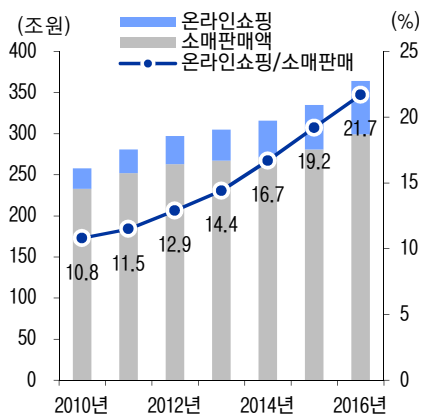
가격별 의류 시장 비중율



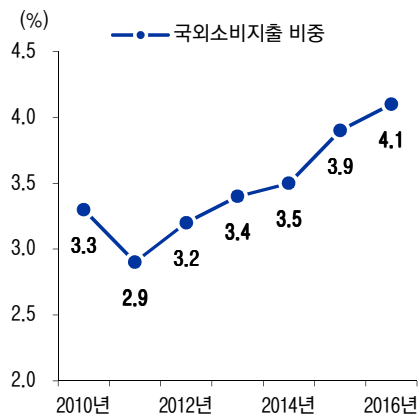
자료: 국회예산정책처, 통계청, 현대경제연구원, 한국패션시장소비조사, 이베스트투자증권 리서치센터

# 온라인과 콘텐츠의 성장

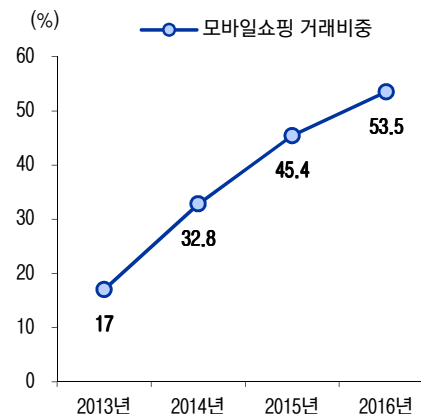
온라인쇼핑 비중 변화



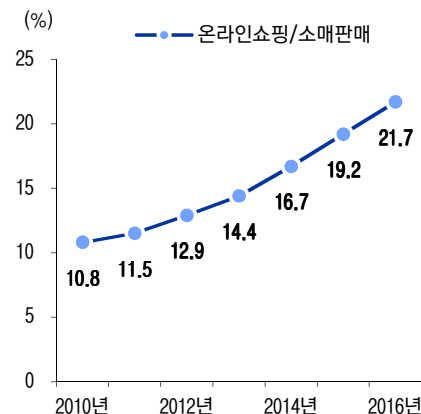
국외소비지출 비중



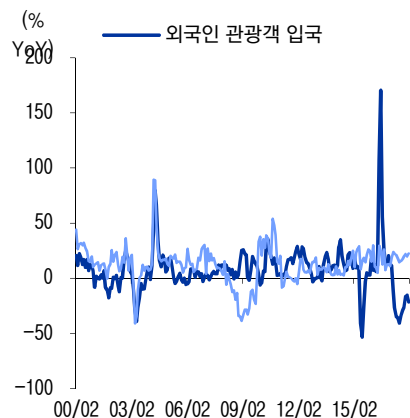
온라인 거래 중 모바일쇼핑 비중



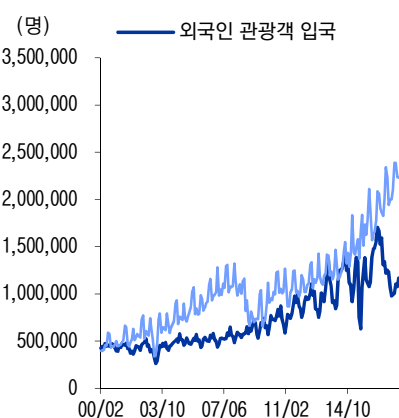
소매판매 중 온라인쇼핑 비중



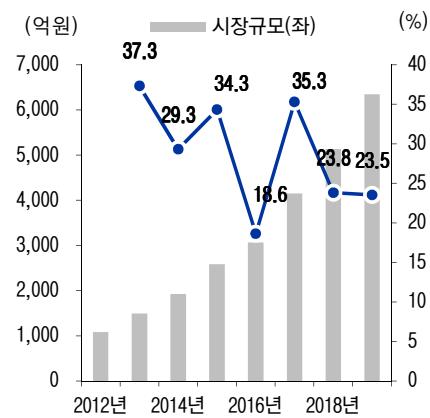
외국인 관광객 및 한국의 해외 관광객 증감율



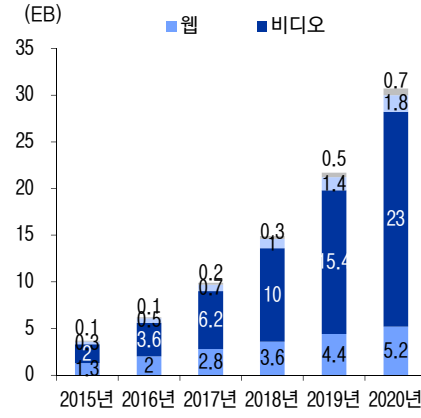
외국인 관광객 및 한국의 해외 관광객



한국 OTT시장 규모



모바일 데이터 발생추이



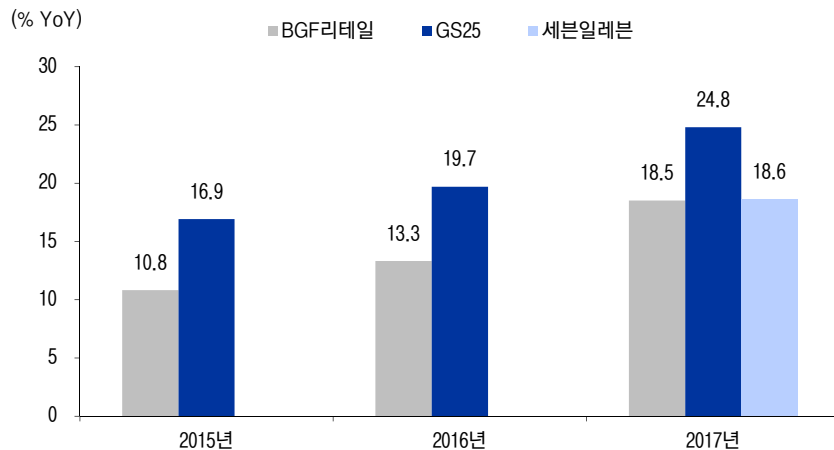
자료: 국회예산정책처, Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

# 좀 더 싼 것, 아니면 고급스러운 것

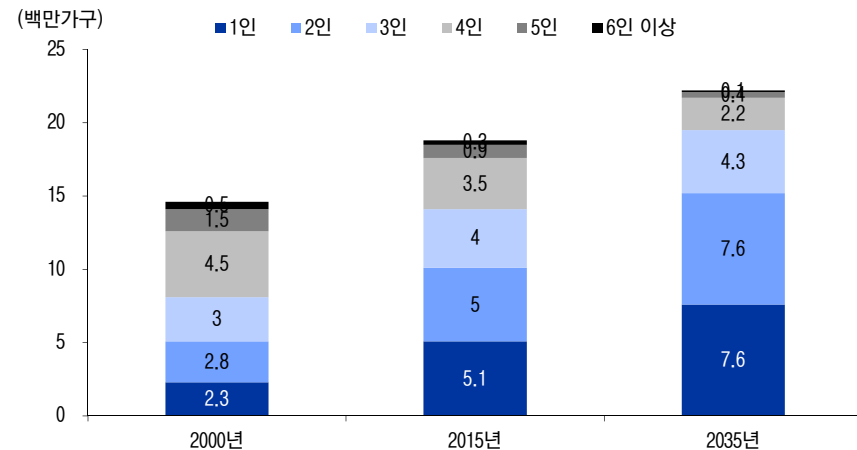
## 기업별 저가/프리미엄 전략

산업	품목	기업	실속형 제품(저가전략)	프리미엄 제품(고가전략)
내구재	자동차	현대자동차	아반떼와 소나타 같은 차종들은 '국민차'로 불리며 꾸준히 국내 자동차 시장을 지배. 2016년 2월, 국내차 판매 순위 1위에 도 1,500만원 내외에 판매되는 아반떼가 차지	2015년 11월 '제네시스'를 현대자동차의 한 차종에서 독자적인 브랜드로 론칭. 대표 모델은 EQ900으로 프리스티 지급의 경우, 1억을 상회하는 가격에 판매
준내구재	화장품	LG생활건강	2010년 '더페이스샵'을 인수. 가격에 민감한 10·20대를 타겟으로 지하철 역내 로드샵 등을 확장해 고객의 접근성 확대. 대표 제품인 '치아씨드 수분크림'의 가격은 1만원 내외	한방공중화장품 브랜드 '후'를 보유. 왕후들이 사용했던 궁중비법을 제품에 적용했음을 강조. 철저한 고급화 전략과 VIP마케팅을 통한 제품 판매 진행. 대표제품 '공진향 미백 수분고'의 가격은 6만원 선
비내구재	식음료	이마트	초저가형 PB브랜드인 '노브랜드'를 2015년 4월에 출시. 포장, 디자인, 이름까지 최소화하고 저렴한 가격을 내세워 소비자 공략. 노브랜드 '진심을 담은 우유'의 가격은 1000ml 1,870원	2013년 상반기 식품 PB브랜드로 등장했던 '피코크'는 '맛'을 최우선 원칙으로 삼아 제품 개발. 비교적 높은 가격이지만 좋은 품질을 앞세워 소비자 공략. '피코크 저온살균 우유' 1000ml의 가격은 2,980원

## 주요 편의점 3사 화장품 매출 성장률



## 가계구성원수별 가구수 변화



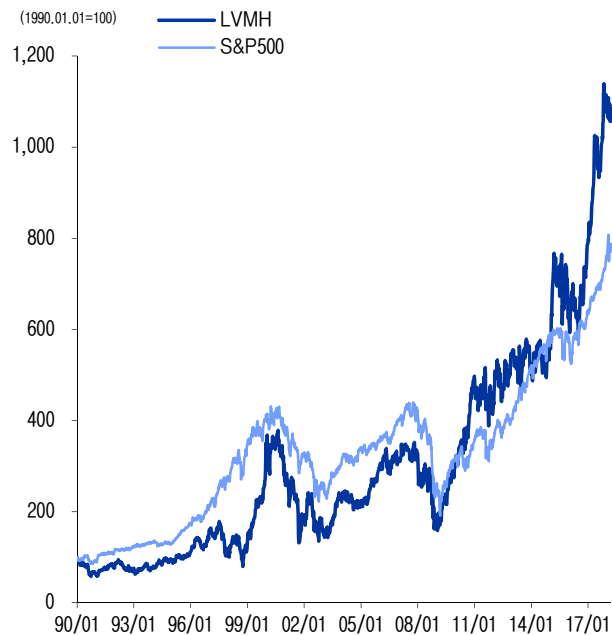
자료: 삼성KPMG경제연구원, 언론보도, 이베스트투자증권 리서치센터

# 명품 브랜드 LVMH의 성장

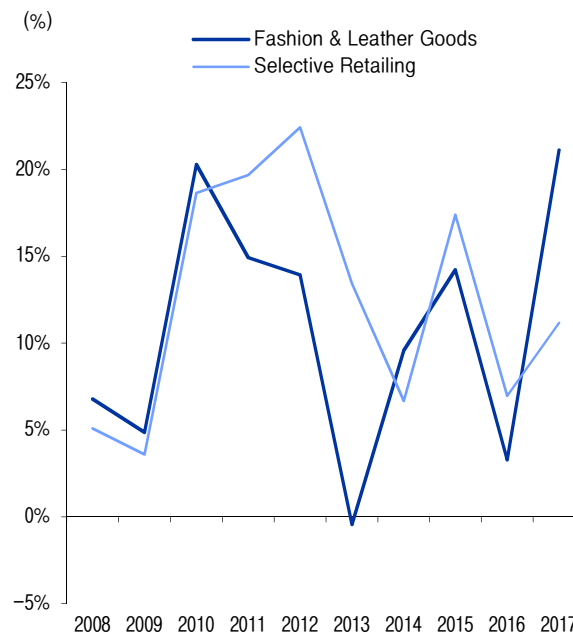
## ● 명품 부문의 성장 지속

- LVMH는 2017년도 4분기 매출액이 직전 년도 동기 대비 11% 성장(컨센서스 상회)
- 한국에서도 백화점 전체 매출액 대비 명품 매출액 성장률이 Outperform
- 확실히 소비가 일어나고 있다는 점을 방증

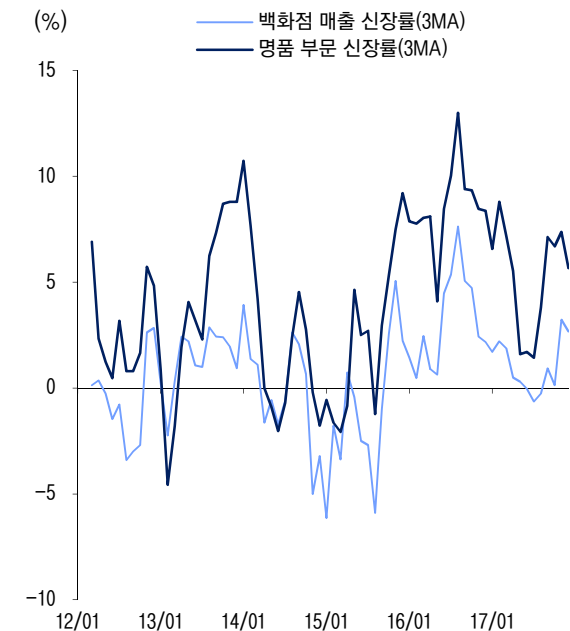
LVMH 및 S&P500 주가지수 추이



LVMH 사업별 매출성장률



신세계백화점 매출 및 명품 매출 추이



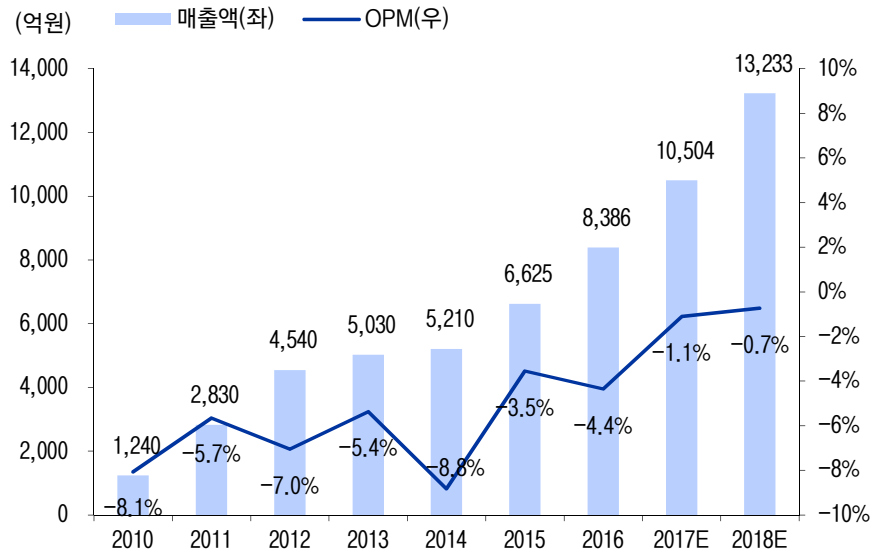
자료: Thomson Reuters, Bloomberg, 이베스트투자증권

# 한국의 아마존 = e마존 탄생의 서막

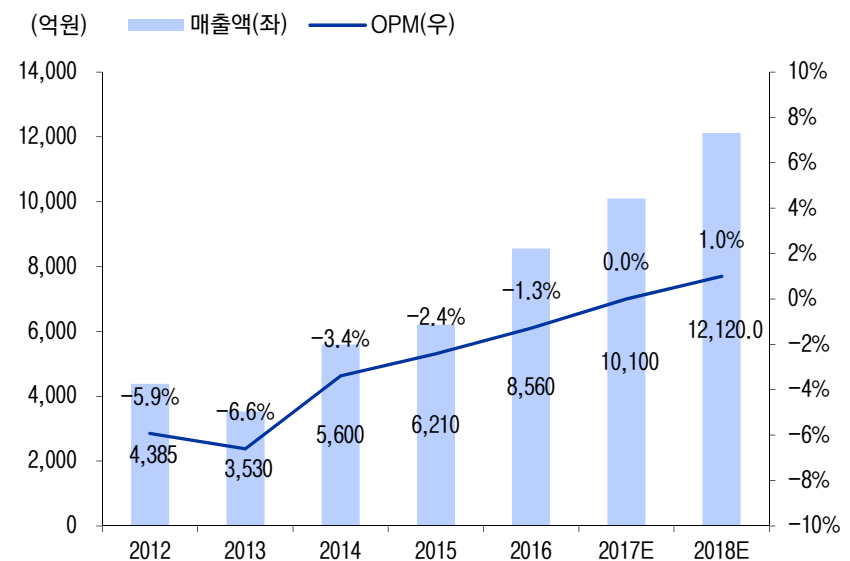
## ● 이마트와 신세계, 각 사의 온라인 사업부문 물적분할 및 합병 → 온라인 사업 전담 신설회사 설립 공시

- 이커머스 사업을 전담하는 신설회사는 그룹 내 핵심 유통 채널로 육성할 계획
- 금번 온라인 사업 강화를 위해 사모펀드 어피니티(Affinity Equity Partners) 및 비알브이(BRV Capital Management)와 MOU를 체결하고, 1조원 이상의 투자금을 유치할 계획이라 공시
- 2017년 연간 이마트몰과 신세계몰은 각각 매출 1조원을 돌파한 것으로 추정. 특히 이마트의 온라인 부문은 2017년 두자리수에 달하는 매출 성장 지속과 함께 적자 개선 이어지는 중

이마트 온라인몰 실적 추이 및 전망



신세계 온라인몰 실적 추이 및 전망



자료: 이마트, 신세계, 이베스트투자증권 리서치센터



## Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 윤지호).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.