

Strategy Idea



▲ **주식시황**
Analyst **정다이**
02. 6098-6692
daijeong@meritz.co.kr

사드 배치는 주식시장에 예견된 악재일까?

- ✓ 사드 배치는 예견된 악재. 6일 사드 일부 오산 공군기지 도착으로 사드 배치 일정 구체화
- ✓ 이제는 대응의 영역. 1) 일본 센카쿠 열도 분쟁 2) 대만 차이잉원 총통 취임 사례를 참고
- ✓ 실질적인 피해는 민간 주도 보이콧 실시로 발생. 중국 내 최종 소비재 판매 위축 경계
- ✓ 메리츠 커버리지 내 사드 관련주 매출 변화에 따른 실적 민감도 첨부(Appendix 참고)

예견된 악재는 악재가 아니다

투자의 대부 앙드레 코스톨라니는 '돈, 뜨겁게 사랑하고 차갑게 다루어라.'에서 예견된 사실이 일어나면 그것은 이미 페따 꼬뵈리(Fait accompli, 기정사실)되기 때문에 주가에 영향을 미치지 않는다고 언급한 바 있다. 투자는 언제나 미래에 일어날 불확실한 사건이 관련되어 있고 투자자들이 사건에 앞서 이미 주식을 샀거나 팔았기 때문이다.

사드는 예견된 악재일까?
일정과 방식 구체화되지
않은 상황이었고,
중국의 대응 강도도 미지수였음

사드 배치는 어떻게 보면 예견된 이벤트였다. 지난 7월 국방부는 국내 사드 배치를 공식화했고, 배치 장소와 일정을 대략적으로 공개했다. 이후 중국 정부는 지역 안보를 위협하는 행위라고 지적했고 사드 논의가 본격화되자 한국행 저가패키지 관광을 규제하는 등 경제적 압력을 확대해 나갔다. 다만 국내 정치 불확실성이 지속되며 사드 일정이 지연될 수 있다는 전망이 확산되었고 실제로 중국인 관광객수 감축 수준이 크지 않았다는 사실이 알려지며 하락폭은 제한됐다.

28일 이후 변화한 사실 두가지
1. 사드 배치 일정 거의 확실히
- 빠르면 4월 늦으면 6월

그렇다면 최근 중국 소비주의 급락은 어떤 배경에서 발생했을까? 이유는 두가지다. 하나는 사드 배치 일정이 예상 보다 앞당겨 졌다는 점이고 두번째는 중국의 경제 압력이 구체화되었다는 점이다. 군 관계자는 6일 발사대 2기가 포함된 사드(THAAD) 일부가 오산 미 공군기지에 도착했고, 북한의 미사일 위협이 고도화되고 가속화되며 사드 배치 일정을 조속히 진행하겠다고 밝힌 바 있다. 언론 기사에 따르면 빠르면 4월, 늦으면 6월이 유력해 보인다.

2. 중국 경제적 압력이 국내
기업에 미칠 수 있는 영향
: 중국과 외교관계 악화시
경제 압력으로 이어졌던
두가지 케이스 분석

이제 불확실한 것은 하나만 남았다. 중국의 경제적 압력이 어디까지 진행될 수 있을까에 대한 질문이다. 우리가 예상할 수 있는 케이스를 확인하고 기업 실적이 어디까지 악화될 수 있을지를 분석해 볼 필요가 있다. 1) 과거 센카쿠 열도 관련 일본과 중국의 외교관계가 크게 악화되었을 때 일본 기업의 피해 사례와 2) 대만 총통 취임 이후 대만과 중국 관계가 악화되었던 두 가지를 참고해 보겠다.

센카쿠 열도 분쟁 당시 중일관계 악화와 증시 영향

중일 센카쿠열도 분쟁 사례

센카쿠 열도는 대만과 오키나와 제도 사이에 무인도와 암초로 이뤄진 제도다. 1895년 중일전쟁 이후 시모노세키 조약에 체결되었고 대만 포함 일대의 섬들이 일본에 귀속되었다. 2차 세계 대전 이후 대부분의 지역을 반환했으나 센카쿠 열도는 일본인 개인 소유의 섬으로 남아 있었다. 이후 중국, 대만, 일본이 서로 영유권을 주장하고 있는 상황으로 이 지역을 두고 3국간 긴장감이 지속되었다.

1) 중국어선 나포 사건

이 이슈가 최초로 부각되었던 것은 2010년 9월 7일이다. 센카쿠 열도에서 조업하던 중국 어선을 일본이 나포한 사건을 계기로 중일관계가 악화되었다. 중국은 장관급 교류 중단, 대일 희토류 수출을 중지, 자국 여행사에 일본 여행 자제 요청을 내리는 등 경제적으로 압력을 가했다. 일본이 나포된 어선의 선장을 풀어주고 세계무역기구(WTO)에 희토류 수출금지에 대해 제소하며 약 한달만에 사태는 일단락 되었다. 국내 증시는 1.2% 하락에 그쳐 하락폭이 제한되었으나 월평균 중국인 일본 입국자수(12개월 평균)는 2010년 9월 1.2만명에서 1년간 30% 감소한 8,300명을 기록했다. 당시 일본 입국자 중 17%가 중국인이었다.

표1 중일 센카쿠 분쟁 일지

일시	국가	대응
10/09/07	일본	일본 중국 어선 나포
10/09/19	중국	장관급 교류 중단 선언
10/09/21	중국	대일 희토류 수출 금지 조치
10/09/23	중국	국가여유국 여행사에 일본여행 자제 요청
10/10/04	양국	총리 회담에서 민간 교류 재개 합의
12/04/16	일본	도쿄지사 센카쿠 열도 매입 선언
12/05/14	중국	후진타오 주석 중일 정상회담 거부
12/07/15	일본	센카쿠 매입계획 비판 일본대사 귀국조치
12/09/1	일본	센카쿠 열도 국유화 공식 선언

그림1 센카쿠 분쟁 일지와 일본 증시 추이



표2 중국 어선 나포 사건 이후 섹터별 누적 수익률

(10.9.7 기준 누적수익률,%)	10/10/04	12/04/16	12/05/14	12/09/11 *귀속일	12/10/11	12/11/10	12/12/10	13/03/10	13/06/08	13/09/06	14/09/01
MSCI Japan	-1.2	-4.9	-10.4	-13.4	-15.7	-13.7	-6.7	21.4	26.4	36.7	50.9
에너지	3.2	11.9	2.5	-5.9	0.5	-4.0	0.2	22.8	3.4	19.8	32.8
금융	-6.2	-5.4	-13.4	-9.1	-9.3	-7.2	-0.2	41.2	45.5	58.8	59.7
건강관리	-1.8	-7.0	-11.3	-2.0	-4.3	-2.0	1.4	31.1	23.4	29.3	56.0
자유소비재	2.8	2.5	-1.9	-6.3	-13.1	-10.0	-0.7	38.2	47.5	61.1	68.9
IT	1.4	-11.4	-16.5	-26.8	-29.0	-27.7	-20.4	-2.8	1.5	4.7	30.8
필수소비재	-0.3	15.8	12.2	14.8	13.7	14.3	20.1	48.4	55.0	58.4	89.0
유틸리티	-12.2	-47.2	-51.5	-64.9	-62.0	-62.7	-58.7	-54.0	-42.6	-39.3	-43.1
산업재	0.5	1.4	-4.9	-9.6	-11.8	-8.9	-1.6	22.3	25.3	35.1	55.4
통신	0.1	-0.8	-1.2	11.5	7.6	5.1	8.3	31.6	55.3	83.6	118.8
소재	-1.2	-8.4	-15.2	-26.1	-28.3	-24.0	-15.6	6.5	8.1	21.0	29.2
MSCI ACWI	5.1	11.2	6.9	13.9	14.0	11.4	15.5	24.1	26.0	28.1	48.8
달러엔환율	-0.6	-4.1	-4.8	-7.2	-6.5	-5.2	-1.8	14.5	16.4	18.2	24.5
국채10년물금리(bp)	-17.7	-18.3	-26.1	-30.4	-34.2	-35.8	-39.2	-43.7	-25.6	-31.8	-56.9

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

2) 2012 센카쿠 열도 분쟁

2012년 8월 일본 정부는 센카쿠 열도를 개인으로부터 매입했으며 9월 일본 정부 영토로 귀속시켰다. 사건 전후로 군사적 긴장감이 지속되었을 뿐만 아니라 중국 정부의 강경한 발언도 잇따랐다. 후진타오 주석은 중일 정상회담을 거부하기까지 했다. 중국 정부는 일본을 비판하면서 구체적인 경제 압력 정책을 공식화하진 않았는데 세계무역기구(WTO) 제소를 경계한 것으로 보인다. 그러나 중국 내 반일 시위와 일본 상품 보이콧 운동도 잇따라 전개되었다. 시위가 격해지며 일본 기업의 중국 내 생산 시설을 파괴하기도 했다.

월평균 일본 중국인 입국자수
11개월만에 25% 감소

결과적으로 일본 정부가 센카쿠 열도를 귀속시킨 2012년 9월 이후 대일 중국인 입국자 수가 급감했고(월평균 중국인 일본 입국자수 11개월만에 25% 감소) 일본의 중국 향 수출액도 지속적으로 하락했다. 당시 2011년 11월 일본 대지진 이후 일본의 대중 수출액이 감소했는데 역기저 효과가 소멸된 2012년 11월 이후에도 약 10개월간 전년 동기 대비 감소세를 이어 왔다.

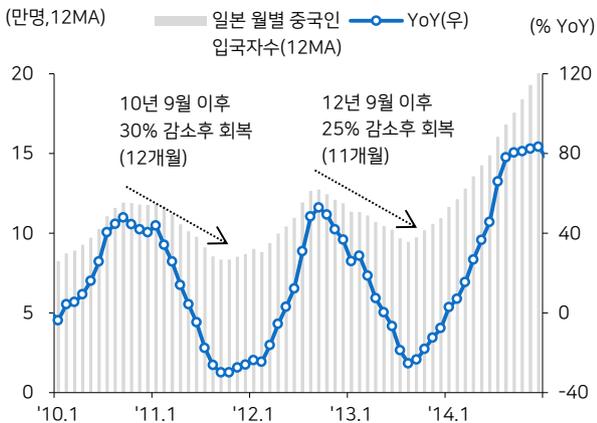
월평균 일본 대중 자동차 수출액
전년 동기 대비 30% 이상 감소

특히 중국 내 보이콧 영향으로 자동차 업체의 피해가 컸다. 일본 자동차 월평균 대중 수출액은 2012년 9월 445억엔에서 2013년 5월 300억엔까지 감소했다. 약 33% 감소한 수준이다.

피해 발생에서 회복까지
총 19개월의 시간 걸려
반일시위 진행된
12개월간 감소 지속
이후 7개월간 회복
회복은 상대적으로 빠르게 진행

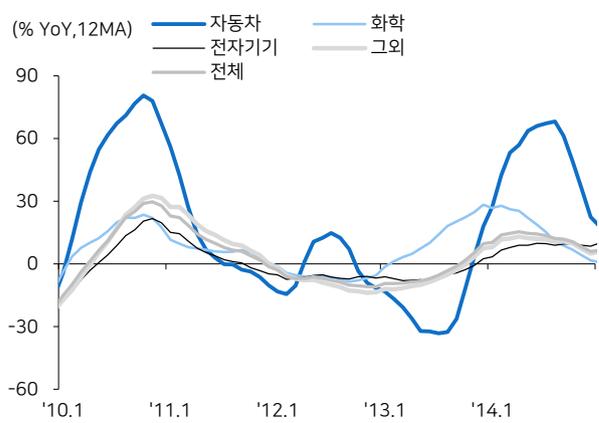
두 번의 중일 관계 악화 사례를 감안할 때, 월별 중국인 입국자 수는 최대 25%까지 감소하고 이전 수준을 회복하는 데는 사건 발생일 이후 19개월 가량 걸렸다. 월평균 대일 중국 자동차 수출 금액이 급감했을 때에도 월별 자동차 수출 금액이 이전 수준을 회복하는 기간은 19개월 이었다. 반일 시위가 약 1년간 지속되었다는 사실을 감안했을 때 경제 압력으로 인한 피해가 회복되는 기간은 압력이 지속되었던 기간 보다 5개월 가량 짧았다고 이해할 수 있겠다.

그림2 일본 월별 중국인 입국자수 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림3 일본 품목별 월별 중국 수출액 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

대만 반중국 정서 총통 당선 이후

92 원칙
1992년 중국과 대만
하나의 중국 원칙에 합의

'하나의 중국' 원칙은 중국 대륙과 홍콩, 마카오, 타이완은 나눌 수 없는 하나이며 합법적인 중국 정부는 오직 하나라는 원칙이다. 중국 사회와 정치 안정에 핵심이 되는 가치다. 1992년 중국과 대만은 회담을 통해 '하나의 중국'을 받아들이는 92 원칙에 합의했다.

92 원칙 인정을 두고
국민당(인정),민진당(불인정) 대립
2016년 1월 총통으로 당선된
차이잉원 민진당 소속,
중국 대만 견제 시작

대만의 주요 정당 중 국민당은 92원칙을 인정하는 반면 민진당은 인정하고 있지 않고 있다. 중국은 민진당의 정치적 입지가 강해지는 것을 반대해 왔고 2016년 1월 민진당 후보 차이잉원이 당선되자 경제적 압력을 행사했다. 중국 동방항공의 정기 항공편이 취소되었고, 대만 해산물의 중국 수출량이 예년의 절반 수준으로 감소했고, 대만을 찾는 중국인 관광객 숫자도 대폭 감소했다.

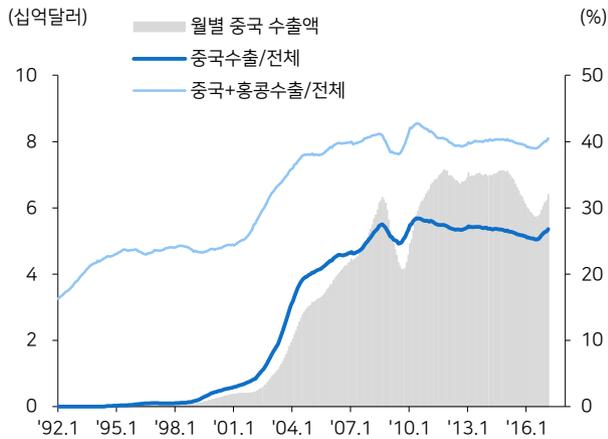
대만 경제의 높은
중국 의존도

중국의 압력이 대만에 무게감 있게 다가왔던 이유는 대만의 중국 경제 의존도가 높아졌기 때문이다. 2008년부터 대만을 집권했던 국민당은 수출 주도 성장을 목표로 중국과의 협력을 강화해 왔다. 대만의 중국향 수출이 전체 수출에서 차지하는 비중은 25%, 홍콩향 수출까지 합산하면 40%까지 확대되었다. 여행 산업에서의 의존도도 확대되었다. 대만 외국인 입국자 수 중 중국인 비중은 현재 40%가 중국인이었다.

대만 중국인 입국자수
차이잉원 취임한 5월 이후
22% 이상 감소

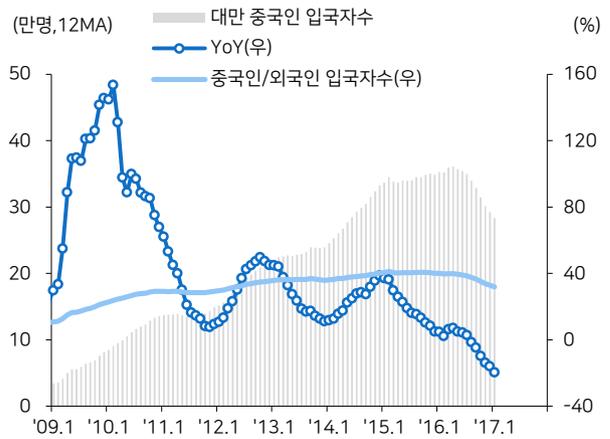
차이잉원이 취임한 2016년 5월 이후 대만 입국자 수의 40%를 차지하던 중국인 입국자도 차이잉원이 취임한 2016년 5월 이후 감소세를 이어 오고 있다. 2017년 1월 월평균 대만 중국인 입국자 수는 28.3만명으로 지난 5월 대비 22% 이상 급감했다.

그림4 대만 대중 수출액 추이



자료: CEIC, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 대만 월별 중국인 입국자수 추이



자료: CEIC, 메리츠증권증권 리서치센터

대만과 중국과의 관계 악화
리스크 완전히 해결되지
않은 상황

트럼프 대통령은 지난 12월 차이잉원 총통과 전화 통화했다. 미국 대통령이 특정 국 정상과 통화하는 것은 자연스러운 일처럼 들리지만 실상은 전혀 아니다. 미국 대통령이 대만 정상과 통화한 것은 단교 37년 만에 이뤄진 일이며 하나의 중국 프레임에 어긋나는 일이다. 이후 트럼프 대통령은 시진핑 주석과의 통화에서 하나의 중국 존중한다고 발언하며 사태는 일단락되었지만 대만에 대한 중국의 경제와 압력이 중단된 것은 아니다. 오히려 현재 진행형이라고 보는 것이 맞겠다.

대만 중국의 높은
대만 수입의존도를 감안할 때
수출제재 조치 일어나기 힘들어

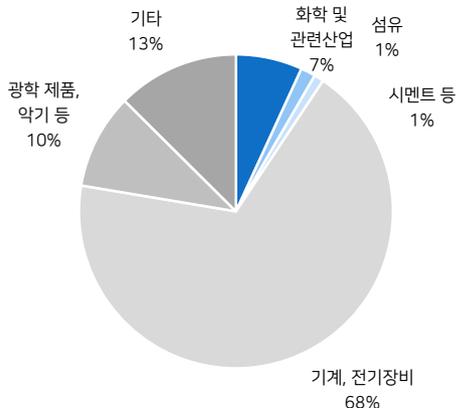
중국의 경제적 압력이 대만 증시에 미친 영향은 제한적이었다. 글로벌 IT(타이완 반도체, 혼하이) 업체의 시가총액 비중이 전체 지수에서 차지하는 비중이 높은 탓도 있지만, 그보다도 제품 생산에 있어 중국의 대만 의존도가 높기 때문이라고 이해해야 한다. 대만의 대중국 수출액 중 중간재 비중은 약 80%인 반면 중국의 대대만 수출액 중 최종재 비중은 34%에 달한다. 한국과 마찬가지로 대만이 가공 생산기지로 활용하고 있는 것이다. 정치적 압력이 경제적 압력으로 확대되기 어려운 구조다. 2015년 이후 이어온 대만의 대중수출 역성장은 중국의 경제 압력이 가중되었다기 보다는 중국 성장률 둔화에 따라 제조업 생산이 부진했기 때문이라고 볼 수 있다. 대만의 대중 수출은 중국 제조업 지표가 개선되기 시작한 2016년 하반기 이후 완만한 회복세를 보이고 있다.

그림6 대중관계 관련 이벤트와 대만 가권지수 추이



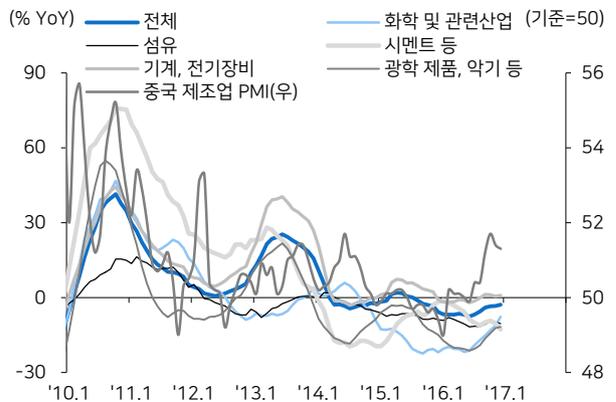
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 대만 품목별 중국 수출액 비중



자료: CEIC, 메리츠증권 리서치센터

그림8 대만 월별 품목별 수출액 증감률 추이



자료: CEIC, 메리츠증권 리서치센터

중국의 사드 경제 제재와 한국 증시

두가지 사례의 시사점

과거 중국과의 정치적 관계가 악화되었던 사례 두가지를 통해 확인한 것은 1) 중국의 경제적 압력이 증시 전체에 미치는 영향은 제한적이었고(오히려 당시 경제적 이슈에 주가가 더 민감하게 반응), 2) 직접적 경제 제재 보다는 특정 부품을 대한 규제 강화라던가 구두 조치를 활용해 이루어졌다는 점 3) 정부 차원의 제재 보다는 민간 부문의 자발적 보이코트가 발생할 때 피해가 컸다는 점이다.

한국 경제 중국 의존도 높으나, 밸류체인 고려시 중국의 대한 경제 제재 제한적으로 이뤄질 것 중국 소비재 보다 중간재로 대응

2016년 한국 수출액 중 25%가 중국향 수출액이고, 국내 외국인 입국자의 45%가 중국인, 면세점 매출의 63%가 중국 관광객의 지출이라는 점을 감안할 때 중국 정부의 한국 경제 제재는 분명 부담 요인이다. 그러나 대중 수출액의 77.8%가 중간재, 17.8%가 자본재이기 때문에 무역제재가 심화될 경우 중국 기업 생산활동에도 차질이 생길 수 있다.

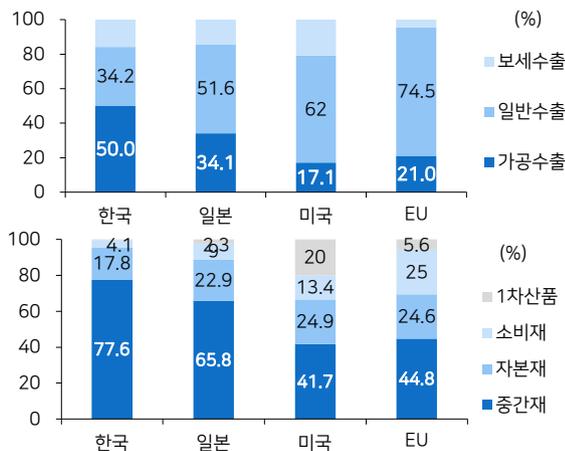
중국의 경제 압력 비공식루트, 기존 법과 제도 활용한 규제 강화 형태로 진행

한국이 사드 배치를 공식화한 이후 중국 정부가 진행했던 경제적 압력도 비슷한 형태를 보인다. 한한령을 통한 엔터테인먼트 산업 제재, 여행산업 규제(저가 패키지 판매 금지) 및 중국 내 한국 기업 제재 강화(롯데 영업 정지 등)가 대표적인 예다. 피해가 실제로 발생하고 있지만 정부의 공식적 제재라고 보기 어려워 WTO에 제소하기도 어려운 상황이다.

피해의 핵심은 민간부문 보이코트
1) 중국 관영언론 해당국 비판
2) 민심 악화. 자발적 보이코트 및 반대 시위 확산
3) 중국 정부 자제 소비재 중심, 영향도 장기화

또한 민간 부문의 자발적인 보이코트가 실질적 피해를 유발한다는 점에서 과거 외국 기업 제품 보이코트 사례를 통해 그 절차와 단계를 확인할 필요가 있다. 과거 프랑스, 일본, 대만과의 정치적 문제가 대두되었을 때 우선 중국 관영 언론이 국가나 기업에 대해 강경하게 비판하고, 민간 부문의 자발적 보이코트가 전개된 이후 중국 정부가 민간에 자제 요청을 내리며 진전되는 모습을 보인다. 민간 부문에서 주도적으로 이뤄지기 때문에 소비재 중심으로 피해가 크고, 영향도 장기화되었다.

그림9 가공단계별 대중국 수출 구조(2015)



자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 2016년 한국 품목별 대중 수출액

코드	총계	수출금액 (십억달러)	비중(%)
		124.4	100.0
1	854232 메모리	14.6	11.8
2	901380 기타(액정디스플레이 관련)	12.1	9.7
3	290243 파라-크실렌	4.5	3.6
4	854231 프로세서와 컨트롤러	5.9	4.7
5	854890 기타(부분품, 일차전자 등)	0.0	0.0
6	852580 텔레비전카메라 등	2.1	1.7
7	271019 기타(석유 역청유 관련)	2.7	2.2
8	853890 기타(전기회로 부문)	2.1	1.7
9	851770 부분품(통신기기부품)	3.5	2.8
10	847330 컴퓨터 부분품과부속품	1.2	1.0
11	870840 기어박스	2.0	1.6
12	848630 평판디스플레이 제조 기기	1.2	0.9
13	271012 경질(輕質)석유와조제품	1.1	0.9
14	853400 인쇄회로	1.6	1.3
15	854140 광광성반도체디바이스 등	1.4	1.1

자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

Appendix : 사드 관련 기업 민감도 분석

IT

삼성전자(A005930)				애널리스트 김선우 (02.6098-6688)					
2016년 전체 실적 (조원)			중국 관련 실적 (조원)			% 전체			비고
매출액	전체	201.9	149.4	74.0					
영업이익	전체	29.2	3.0	10.2					OPM 2% 가정
순이익	전체	22.7	2.3	10.2					
중국 관련 매출액 변화에 따른 민감도 분석									
(조원, %)	-40%	-30%	-20%	-10%	0%	5%	10%	15%	20%
매출액 증감	-59.8	-44.8	-29.9	-14.9	0.0	7.5	14.9	22.4	29.9
%/전체매출액	-29.6	-22.2	-14.8	-7.4	0.0	3.7	7.4	11.1	14.8
영업이익 증감	-1.2	-0.9	-0.6	-0.3	0.0	0.1	0.3	0.4	0.6
%/전체영업이익	-4.1	-3.1	-2.0	-1.0	0.0	0.5	1.0	1.5	2.0
순이익 증감	-0.9	-0.7	-0.5	-0.2	0.0	0.1	0.2	0.3	0.5
%/전체 순이익	-4.1	-3.1	-2.0	-1.0	0.0	0.5	1.0	1.5	2.0

건강관리

한미약품(A128940)				애널리스트 이태영 (02.6098-6658)					
2016년 전체 실적 (십억원)			중국 관련 실적 (십억원)			% 전체			비고
매출액	전체	882.7	19.3	2.2					연결 자회사 북경한미 매출(지분 73.68%)
영업이익	전체	26.8	2.9	10.8					
순이익	전체	30.3	1.9	6.3					
중국 관련 매출액 변화에 따른 민감도 분석									
(십억원, %)	-40%	-30%	-20%	-10%	0%	5%	10%	15%	20%
매출액 증감	-7.7	-5.8	-3.9	-1.9	0.0	1.0	1.9	2.9	3.9
%/전체매출액	-0.9	-0.7	-0.4	-0.2	0.0	0.1	0.2	0.3	0.4
영업이익 증감	-1.2	-0.9	-0.6	-0.3	0.0	0.1	0.3	0.4	0.6
%/전체영업이익	-4.3	-3.2	-2.2	-1.1	0.0	0.5	1.1	1.6	2.2
순이익 증감	-0.8	-0.6	-0.4	-0.2	0.0	0.1	0.2	0.3	0.4
%/전체 순이익	-2.5	-1.9	-1.3	-0.6	0.0	0.3	0.6	0.9	1.3

화장품

아모레퍼시픽 (A090430)				애널리스트 양지혜 (02.6098-6667)					
2016년 전체 실적 (십억원)			중국 관련 실적 (십억원)			% 전체			비고
매출액	전체	5,645.4	2,602.2	46.1	면세점 + 중국법인				
영업이익	전체	848.1	446.4	52.6	면세 이익률20% 가정				
순이익	전체	639.3	334.8	52.4	법인세율 25%				
중국 관련 매출액 변화에 따른 민감도 분석									
(십억원, %)	-40%	-30%	-20%	-10%	0%	5%	10%	15%	20%
매출액 증감	-1,040.9	-780.6	-520.4	-260.2	0.0	130.1	260.2	390.3	520.4
%/전체매출액	-18.4	-13.8	-9.2	-4.6	0.0	2.3	4.6	6.9	9.2
영업이익 증감	-178.6	-133.9	-89.3	-44.6	0.0	22.3	44.6	67.0	89.3
%/전체영업이익	-21.1	-15.8	-10.5	-5.3	0.0	2.6	5.3	7.9	10.5
순이익 증감	-133.9	-100.4	-67.0	-33.5	0.0	16.7	33.5	50.2	67.0
%/전체 순이익	-21.0	-15.7	-10.5	-5.2	0.0	2.6	5.2	7.9	10.5

LG생활건강(A051900)				애널리스트 양지혜 (02.6098-6667)					
2016년 전체 실적 (십억원)			중국 관련 실적 (십억원)			% 전체			비고
매출액	전체	6,095.1	1,396.0	22.9	면세점 + 중국법인				
영업이익	전체	880.9	250.0	28.4	OPM 면세 20%, 중국법인 12% 가정				
순이익	전체	568.2	187.5	33.0	법인세율 25%				
중국 관련 매출액 변화에 따른 민감도 분석									
(십억원, %)	-40%	-30%	-20%	-10%	0%	5%	10%	15%	20%
매출액 증감	-558.4	-418.8	-279.2	-139.6	0.0	69.8	139.6	209.4	279.2
%/전체매출액	-9.2	-6.9	-4.6	-2.3	0.0	1.1	2.3	3.4	4.6
영업이익 증감	-100.0	-75.0	-50.0	-25.0	0.0	12.5	25.0	37.5	50.0
%/전체영업이익	-11.3	-8.5	-5.7	-2.8	0.0	1.4	2.8	4.3	5.7
순이익 증감	-75.0	-56.2	-37.5	-18.7	0.0	9.4	18.7	28.1	37.5
%/전체 순이익	-13.2	-9.9	-6.6	-3.3	0.0	4.0	3.3	4.9	6.6

코스맥스(A192820)				애널리스트 양지혜 (02.6098-6667)					
2016년 전체 실적 (십억원)			중국 관련 실적 (십억원)			% 전체			비고
매출액	전체	757.0	53.3	7.0	중국법인 매출액에서 로컬고객사 비중 80% 제외, 실질 영향있는 20%만 반영				
영업이익	전체	52.6	5.3	10.1					
순이익	전체	31.4	4.0	12.7	법인세율 25%				
중국 관련 매출액 변화에 따른 민감도 분석									
(십억원, %)	-40%	-30%	-20%	-10%	0%	5%	10%	15%	20%
매출액 증감	-21.3	-16.0	-10.7	-5.3	0.0	2.7	5.3	8.0	10.7
%/전체매출액	-2.8	-2.1	-1.4	-0.7	0.0	0.4	0.7	1.1	1.4
영업이익 증감	-2.1	-1.6	-1.1	-0.5	0.0	0.3	0.5	0.8	1.1
%/전체영업이익	-4.1	-3.0	-2.0	-1.0	0.0	0.5	1.0	1.5	2.0
순이익 증감	-1.6	-1.2	-0.8	-0.4	0.0	0.2	0.4	0.6	0.8
%/전체 순이익	-5.1	-3.8	-2.5	-1.3	0.0	0.6	1.3	1.9	2.5

한국콜마(A161890)			애널리스트 양지혜 (02.6098-6667)						
2016년 전체 실적 (십억원)			중국 관련 실적 (십억원)			비고			
			% 전체						
매출액	전체	667.5	10.4	1.6	중국법인 매출액에서 로컬고객사 비중 80% 제외, 실질 영향있는 20%만 반영				
영업이익	전체	73.5	1.0	1.4					
순이익	전체	54.6	0.8	1.4	법인세율 25%				
중국 관련 매출액 변화에 따른 민감도 분석									
(십억원, %)	-40%	-30%	-20%	-10%	0%	5%	10%	15%	20%
매출액 증감	-4.2	-3.1	-2.1	-1.0	0.0	0.5	1.0	1.6	2.1
%/전체매출액	-0.6	-0.5	-0.3	-0.2	0.0	0.1	0.2	0.2	0.3
영업이익 증감	-0.4	-0.3	-0.2	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2
%/전체영업이익	-0.6	-0.4	-0.3	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.2	0.3
순이익 증감	-0.3	-0.2	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2
%/전체 순이익	-0.6	-0.4	-0.3	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.2	0.3

유통

롯데쇼핑(A023530)			애널리스트 양지혜 (02.6098-6667)						
2016년 전체 실적 (십억원)			중국 관련 실적 (십억원)			비고			
			% 전체						
매출액	전체	29,567.1	1,240.5	4.2	순매출액 기준/ 중국법인 롯데마트 매출액				
영업이익	전체	940.4	적자	NA	중국관련 매출 감소시 적자폭 확대				
순이익	전체	NA	NA	NA					
중국 관련 매출액 변화에 따른 민감도 분석									
(십억원, %)	-40%	-30%	-20%	-10%	0%	5%	10%	15%	20%
매출액 증감	-496.2	-372.2	-248.1	-124.1	0.0	62.0	124.1	186.1	248.1
%/전체매출액	-1.7	-1.3	-0.8	-0.4	0.0	0.2	0.4	0.6	0.8
영업이익 증감	-	-	-	-	-	-	-	-	-
%/전체영업이익	-	-	-	-	-	-	-	-	-

신세계(A004170)			애널리스트 양지혜 (02.6098-6667)						
2016년 전체 실적 (십억원)			중국 관련 실적 (십억원)			비고			
			% 전체						
매출액	전체	3,050.7	308.0	10.1	회계기준 매출액				
영업이익	전체	251.8	-50.0	-19.9	적자, 중국관련 매출 감소시 적자폭 확대				
순이익	전체	NA	NA	NA					
중국 관련 매출액 변화에 따른 민감도 분석									
(십억원, %)	-40%	-30%	-20%	-10%	0%	5%	10%	15%	20%
매출액 증감	-123.2	-92.4	-61.6	-30.8	0.0	15.4	30.8	46.2	61.6
%/전체매출액	-4.0	-3.0	-2.0	-1.0	0.0	0.5	1.0	1.5	2.0
영업이익 증감	-	-	-	-	-	-	-	-	-
%/전체영업이익	-	-	-	-	-	-	-	-	-

운송, 유틸리티

대한항공(A003490)				애널리스트 김승철 (02.6098-6666)					
2016년 전체 실적 (십억원)			중국 관련 실적 (십억원)			비고			
	전체			% 전체					
매출액	전체	11,731.9	1,525.1	13.0	중국 매출 비중 13% 가정				
영업이익	전체	1,120.8	145.7	13.0					
순이익	전체	-564.9	113.7	NA	법인세율 22% 가정				
중국 관련 매출액 변화에 따른 민감도 분석									
(십억원, %)	-40%	-30%	-20%	-10%	0%	5%	10%	15%	20%
매출액 증감	-610.1	-457.5	-305.0	-152.5	0.0	76.3	152.5	228.8	305.0
%/전체매출액	-5.2	-3.9	-2.6	-1.3	0.0	0.7	1.3	2.0	2.6
영업이익 증감	-610.1	-457.5	-305.0	-152.5	0.0	76.3	152.5	228.8	305.0
%/전체영업이익	-54.4	-40.8	-27.2	-13.6	0.0	6.8	13.6	20.4	27.2

아시아나항공(A020560)				애널리스트 김승철 (02.6098-6666)					
2016년 전체 실적 (십억원)			중국 관련 실적 (십억원)			비고			
	전체			% 전체					
매출액	전체	5,785.1	1,099.2	19.0	중국 매출액 비중 19% 가정				
영업이익	전체	257.0	48.8	19.0					
순이익	전체	54.3	10.7	19.8	법인세율 22% 가정				
중국 관련 매출액 변화에 따른 민감도 분석									
(십억원, %)	-40%	-30%	-20%	-10%	0%	5%	10%	15%	20%
매출액 증감	-439.7	-329.8	-219.8	-109.9	0.0	55.0	109.9	164.9	219.8
%/전체매출액	-7.6	-5.7	-3.8	-1.9	0.0	1.0	1.9	2.9	3.8
영업이익 증감	-439.7	-329.8	-219.8	-109.9	0.0	55.0	109.9	164.9	219.8
%/전체영업이익	-171.1	-128.3	-85.5	-42.8	0.0	21.4	42.8	64.2	85.5
순이익 증감	-96.7	-72.5	-48.4	-24.2	0.0	12.1	24.2	36.3	48.4
%/전체 순이익	-178.2	-133.6	-89.1	-44.5	0.0	22.3	44.5	66.8	89.1

제주항공(A089590)				애널리스트 김승철 (02.6098-6666)					
2016년 전체 실적 (십억원)			중국 관련 실적 (십억원)			비고			
	전체			% 전체					
매출액	전체	747.6	41.1	5.5	중국 매출액 비중 5.5% 가정				
영업이익	전체	58.7	3.2	5.5					
순이익	전체	53.2	2.5	4.7	법인세율 22% 가정				
중국 관련 매출액 변화에 따른 민감도 분석									
(십억원, %)	-40%	-30%	-20%	-10%	0%	5%	10%	15%	20%
매출액 증감	-16.4	-12.3	-8.2	-4.1	0.0	2.1	4.1	6.2	8.2
%/전체매출액	-2.2	-1.7	-1.1	-0.6	0.0	0.3	0.6	0.8	1.1
영업이익 증감	-16.4	-12.3	-8.2	-4.1	0.0	2.1	4.1	6.2	8.2
%/전체영업이익	-28.0	-21.0	-14.0	-7.0	0.0	3.5	7.0	10.5	14.0
순이익 증감	-3.6	-2.7	-1.8	-0.9	0.0	0.5	0.9	1.4	1.8
%/전체 순이익	-6.8	-5.1	-3.4	-1.7	0.0	0.9	1.7	2.6	3.4

음식료

오리온(A001800)			애널리스트 김정옥 (02.6098-6689)							
2016년 전체 실적 (조원)			중국 관련 실적 (조원)		% 전체		비고			
매출액	전체	2,386.3	1,346.0	56.4						
영업이익	전체	326.2	198.6	60.9						
순이익	전체	231.4	NA	NA						
중국 관련 매출액 변화에 따른 민감도 분석										
(조원, %)		-40%	-30%	-20%	-10%	0%	5%	10%	15%	20%
매출액 증감		-538.4	-403.8	-269.2	-134.6	0.0	67.3	134.6	201.9	269.2
%/전체매출액		-22.6	-16.9	-11.3	-5.6	0.0	2.8	5.6	8.5	11.3
영업이익 증감		-79.4	-59.6	-39.7	-19.9	0.0	9.9	19.9	29.8	39.7
%/전체영업이익		-24.3	-18.3	-12.2	-6.1	0.0	3.0	6.1	9.1	12.2

농심(A004370)			애널리스트 김정옥 (02.6098-6689)							
2016년 전체 실적 (십억원)			중국 관련 실적 (십억원)		% 전체		비고			
매출액	전체	2,217.0	169.1	7.6						
영업이익	전체	89.7	7.0	7.9						
순이익	전체	99.1	3.1	3.1	공정위 상대 과징금 승소1,000억원 배제한 수치					
중국 관련 매출액 변화에 따른 민감도 분석										
(십억원, %)		-40%	-30%	-20%	-10%	0%	5%	10%	15%	20%
매출액 증감		-67.6	-50.7	-33.8	-16.9	0.0	8.5	16.9	25.4	33.8
%/전체매출액		-3.1	-2.3	-1.5	-0.8	0.0	0.4	0.8	1.1	1.5
영업이익 증감		-2.8	-2.1	-1.4	-0.7	0.0	0.4	0.7	1.1	1.4
%/전체영업이익		-3.1	-2.4	-1.6	-0.8	0.0	0.4	0.8	1.2	1.6
순이익 증감		-1.2	-0.9	-0.6	-0.3	0.0	0.2	0.3	0.5	0.6
%/전체 순이익		-1.3	-0.9	-0.6	-0.3	0.0	0.2	0.3	0.5	0.6

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 3월 9일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 3월 9일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 3월 9일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성사: 정다미) 동 자료는 금융투자회사 영업 및 업무에 관한 규정 중 제 2장 조사분석자료의 작성과 공표에 관한 규정을 준수하고 있음을 알려드립니다.
 동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.