



메리츠코리아스물캡증권투자신탁[주식] 자산운용보고서

2016년 6월 1일 ~ 2016년 8월 31일

- 이 상품은 [주식형 펀드] 로서,
[추가 입금이 가능한 추가형이고, 다양한 판매보수의 종류를 선택할 수 있는 종류형 펀드입니다.]
- 자산운용보고서는 자본시장과 금융투자업에 관한 법률에 의거 자산운용회사가 작성하며,
투자자가 가입한 상품의 특정기간(3개월)동안의 자산운용에 대한 결과를 요약하여 제공하는
보고서입니다.

Contents

- 운용보고
 - 펀드의 개요
 - 수익률 현황
 - 자산현황
 - 투자전문인력 현황
 - 비용현황
 - 투자자산매매내역
 - 자산운용사의 고유재산 투자에 관한 사항
 - 공지사항
- 〈참고 - 펀드용어정리〉

용 어	내 용
금융투자상품	이익 추구 혹은 손실 회피 목적으로 만들어진 재산적 가치를 지닌 금융상품으로 증권 및 파생상품 등을 말합니다.
기준가격	펀드의 매입·환매 및 분배시 적용되는 가격으로, 기준가격의 산정은 전일의 펀드 순자산총액을 전일의 펀드 잔존수익증권 수량으로 나누어 1,000을 곱한 가격으로 표시하고, 소수점 셋째자리에서 반올림합니다.
단기금융집합투자기구	투자신탁재산의 전부를 대통령령으로 정하는 단기금융상품에 대통령령으로 정하는 방법으로 투자하는 펀드입니다.
증권집합투자기구	투자신탁재산의 50% 초과하여 증권(주식, 채권 등)에 투자하는 펀드입니다.
혼합자산집합투자기구	투자신탁재산을 운용함에 있어서 투자대상의 제한을 받지않는 펀드입니다.
부동산집합투자기구	투자신탁재산의 50% 초과하여 부동산(부동산과 관련된 증권 등 포함)에 투자하는 펀드입니다.
특별자산집합투자기구	투자신탁재산의 50% 초과하여 특별자산(증권 및 부동산을 제외한 투자대상자산을 말한다)에 투자하는 펀드입니다.
종류형(집합투자기구)	통상 멀티클래스펀드로 불리웁니다. 멀티클래스 펀드란 하나의 펀드 안에서 투자자 그룹(클래스)별로 서로 다른 판매보수와 수수료 체계를 적용하는 상품을 말합니다. 보수와 수수료의 차이로 클래스별 기준가격은 다르게 산출되지만 각 클래스는 하나의 펀드로 간주돼 통합 운용되므로 자산운용 및 평가 방법은 동일합니다.
추가형(집합투자기구)	기 설정된 펀드에 추가 설정이 가능한 펀드입니다.
수익증권(집합투자증권)	자본시장과 금융투자업에 관한 법률'상 증권의 일종으로 집합투자업자 및 신탁업자가 일반 대중으로부터 자금을 모아 펀드를 만들 때 이 펀드에 투자한 투자자들에게 출자비용에 따라 나눠주는 권리증서를 말합니다. 집합투자기구에 가입(매입)한다는 것은 이 수익증권을 산다는 의미입니다
집합투자	2인 이상에게 투자자로부터 자금을 모집하여 금융투자상품 등에 투자하여 그 운용성과를 투자자에게 돌려주는 것을 말합니다.
집합투자기구(펀드)	집합투자를 수행하는 기구로서 법적으로 집합투자기구라 표현되며 통상 펀드라고 불립니다. 대표적으로 투자신탁 및 투자회사가 이에 해당합니다.
집합투자업자	2인 이상에게 투자권유를 하여 모은 금전 등을 받아 증권(주식, 채권 등)등에 투자, 운용하는 회사를 말합니다.
신탁업자	투자재산을 보관하고 관리하는 회사를 말합니다.
판매회사	펀드의 판매, 환매등을 주된 업무로 하는 회사를 말하며, 투자자에게 펀드를 판매하는 은행, 증권사, 보험사 등이 이에 속합니다.
일반사무관리회사	펀드 일반사무관리업무의 위탁을 받아 기준가산정 등의 업무를 수행하는 회사를 말합니다.
투자신탁	집합투자업자와 신탁회사간의 신탁계약 체결에 의해 만들어지는 펀드를 말합니다.
한국금융투자협회 펀드코드	상장주식의 경우 회사명 또는 코드번호 6자리를 활용하여 투자자들이 쉽게 공시사항을 조회, 활용할 수 있는 것처럼 펀드 또한 한국금융투자협회가 부여하는 5자리의 고유 코드가 존재하며, 펀드명 뿐만 아니라 이러한 코드를 이용하여 펀드의 각종 정보에 대한 조회가 가능합니다.

▶ 운용경과

메리츠코리아스몰캡펀드(이하 '펀드')종류A의 [2016.06.01 ~ 2016.08.31] 기간동안의 성과는 -12.29%입니다. 벤치마크가 0.65% 하락하여 벤치마크보다 11.64%p 초과 하락하였습니다. 이로서 펀드는 올해 연초이후 8월말까지 18.17% 하락하여 벤치마크 대비 19.04%p 초과 하락하는 부진한 성과를 기록하였습니다. 펀드는 2015년 6월 설정 이후 벤치마크가 5.39% 하락하는 동안 18.64% 하락하는 저조한 성과를 기록하였습니다.

보다 자세하게 펀드 운용목표와 성과에 대해서 설명드리면,

펀드 운용목표

첫째, 펀드는 일관되게 차별화된 운용 철학과 프로세스로 운용되고 있습니다. 펀드의 운용 원칙은 고객의 입장에서 운용하고, 고객의 이익을 최상의 판단 기준으로 독립적으로 운용하는 것입니다. 철저한 상향식 접근방식 (Bottom-up) 을 통하여 펀더멘탈이 우수한 수백 개의 기업들을 찾아다니면서 투자기회를 얻고 위험을 관리해 나가고자 노력하고 있습니다. 글로벌 관점에서 해외 경쟁 기업들을 비교 분석해가는 것을 중요시하고 있습니다. 이번달에도 중국의 사드 영향을 점검해보고자 중국 및 한국 현지법인들을 방문하고 돌아왔습니다. 이를 통해 펀더멘탈이 우수하다고 판단되는 약 90여개의 종목들에 골고루 분산 투자하고 있습니다.

둘째, 펀드는 벤치마크를 추종하지 않고, 시장과 다르게 적극적으로 운용(Active share ratio)되고 있습니다. 8월말 현재 시장과 약 91% 가량 다르게 액티브하게 운용되고 있으며 저희는 이러한 차별화된 적극적인 운용 전략은 장기적으로 시장을 초과하는 수익율을 올릴 수 있다고 믿고 있지만 단기적으로 시장과 상이한 수익률 전개로 이어질 수도 있습니다. 올 초부터 현재까지 시장은 연중 최고치를 경신하는 반면 펀드 성과는 매우 부진합니다. 그럼에도 펀드는 불필요한 단기매매를 지양하고 기업과 동업을 하는 마음으로 인내심을 가지고 장기 투자를 실천해오고 있습니다. 현재 올해 상반기 기업탐방의 결과 매력적인 투자 대상으로 판단되는 강소기업들을 중심으로 대략 10% 전후에서 보유종목들에 대한 리밸런싱을 진행중이며 구조적으로 성장하거나 턴어라운드 할 수 있는 신규 퀄리티 기업들 뿐만 아니라 과매도 국면에 놓여있는 기존 보유 기업들을 비중을 지속적으로 늘려가고 있습니다.

셋째, 저희는 시장이 하락하는 시기에 고객의 투자자산을 잃지 않고 보호할 수 있어야 고객으로부터 신뢰를 받을 수 있다고 믿고 있습니다. 하지만 펀드 설정 이후 시장이 하락하는 시기에 더 떨어지고 (1.17배), 시장이 오르는 시기에 더 올라 (1.10배) 수익률이 부진하게 되었습니다. 보다 위험관리에 최선을 다해 나가겠습니다.

펀드 성과와 향후 전망

이번 분기 펀드의 초과 하락 원인을 자세히 살펴보면 첫째, 포트폴리오의 대부분의 종목들, 약85%의 종목들이 시장보다 저조한 성과를 기록하였기 때문입니다. 이번 분기 전반적으로 포트폴리오 종목들이 부진하여 큰 폭의 실적 부진이 이어졌습니다. 저희는 이번 분기에 가장 부진한 종목 중 하나였던 오스탬임플란트 중국 법인을 다녀오면서 중국에서 영업에 대한 허가승인이 지연되고 있는 문제에 대해서 살펴보았습니다. 오리온 역시 중국법인의 실적둔화가 영향을 미쳐 저희는 이를 정확히 파악해보고자 오리온 중국 법인을 탐방하게 되었습니다. 둘째, 업종으로 살펴보면 펀드에서 높은 비중으로 보유하고 있는 소비재와 헬스케어 업종이 정부의 고고도 미사일 방어체계 (THAAD, 사드) 배치 결정 이후 더욱 급락하면서 펀드 성과에 부정적인 영향을 미쳤습니다. 펀드에서 엔터테인먼트 업종 비중은 낮은 편이지만 이에 대한 불안감이 중국 소비주들로 번져 전반적으로 펀드 성과 부진으로 이어졌습니다. 또한 올해 들어 부진한 흐름을 보여주고 있는 지주회사 등 서비스 업종에서의 부진이 이어지고 삼성전자를 포함한 IT 업종과 대형주의 강세도 수익률에 영향을 미쳤습니다. 코스닥 업종에서의 대규모 기관투자자 매도 공세도 이번 분기 수익률 악화에 주요 원인이었고 이러한 펀드 수익률 급락 원인에 대한 의견을 중심으로 고객분들께 설명드리겠습니다.

결론적으로 올해 상반기 펀드 수익률의 급락이 있었지만 저희는 펀드가 보유중인 기업들의 가치는 지속적으로 올라가고 있다고 믿고 있습니다. 이러한 사실은 올해 상반기 포트폴리오 기업들의 영업실적을 통해 확인할 수 있습니다. 올해 상반기 말 기준 펀드에서 투자하고 있는 전체 기업들 (일부 기업분할 및 합병 등 기업 제외) 의 매출액과 순이익 증가율은 전년 동기 대비 각각 12%와 35% 증가하였습니다. 분기별로 보면 2분기에는 저희가 보유중인 기업들 (일부 기업분할 및 합병 등 기업 제외)의 매출액과 순이익이 전년동기 대비 11 %와 26 % 증가하는 모습을 보여 2분기 이익 증가율이 1분기에 비해 다소 둔화되었지만 지속적인 성장 추세는 견실하게 유지되고 있다는 판단입니다.

올해 상반기말 기준 펀드 보유 기업들의 순이익률은 6.7%로 지난해 상반기 5.6%보다 개선된 모습을 보여주었습니다. 에프앤가이드상에 나와있는 증권회사들의 올해 예상 순이익이 있는 보유 기업들을 기준 (포트폴리오의 약 88% 비중)으로 해서 보더라도 펀드는 올해 40%가 넘는 순이익 성장을 시장에서 여전히 예상하고 있습니다.

코스닥 중소형 기업 성과 부진에 대한 의견

이번 분기 펀드 수익률이 부진했던 이유는 펀드에서 절반 전후의 비중으로 투자하고 있는 코스닥 시장의 부진이 심각했기 때문입니다. 이번 분기 수익률이 저조한 원인의 약 40% 정도는 코스닥 보유 기업들의 급락에 기인합니다.

첫째, 실적 측면에서 대형주의 실적 턴어라운드 추세 전개와 중소형주 실적 악화 우려 대두, 둘째, 수급 측면에서 지난해까지 기관 투자자들이 액티브하게 투자해왔던 중소형주를 내다팔고 대형주로 수급이 일시적으로 쏠리면서 수급이 꼬이게 된 점, 셋째, 유동성 측면에서 글로벌 금융환경의 변동성 증대 (미국의 금리인상, 중국의 경기둔화, 영국의 유럽연합 탈퇴 등) 로 인해 주식시장의 자금이 액티브에서 인덱스 펀드로 지속 유입되면서 코스닥 시장 매물이 늘어나게 된 점 등입니다. 고객분들께서 이러한 시장의 우려들에 대하여 저희의 생각과 판단을 많이들 질문 주셨습니다. 이에 대한 답변을 위해서 먼저 펀드가 보유하고 있는 전체 보유 기업들과 코스닥 보유 기업들의 실적에 대하여 살펴보겠습니다. 2016년 상반기 동안 펀드가 보유하고 있는 기업들의 매출액, 영업이익, 순이익은 전년동기 대비 각각 12%, 14% 35% 증가한 것으로 나타났습니다. 보유하고 있는 코스닥 기업들만 따로 추려내어 올해 상반기 매출액과 영업이익, 순이익 증가를 살펴보다도 전년동기 대비 각각 17%, 30%, 39% 증가하여 양호한 성장세를 보여주고 있습니다. 현재 펀드는 올해 시장 컨센서스 순이익 기준으로 20배 전후 수준의 PER에 거래되고 있어 상반기 35%의 높은 성장률을 감안해보면 펀드가 보유하고 있는 기업들의 상당수가 현재의 상태는 분명 과매도 국면에 놓여 있다는 판단입니다.

그렇다면 실적은 좋은데 주가는 왜 부진할까에 대해 이번에는 수급 측면에서 중소형주들의 급락을 살펴보도록 하겠습니다. 올 들어 연기금은 코스닥 시장에서만 5천억원에 가까운 순매도 기조를 유지하고 있습니다. 올해 초부터 연기금 등 기관의 코스닥 순매도 금액은 4조원을 넘습니다. 이는 코스닥 전체 시가총액의 4% 전후를 올해 연기금을 포함한 기관투자자들이 매도 해버린 셈입니다. 지난해 코스닥 시장 상승률 (25.7%)이 세계 주요 신시장 가운데 중국판 코스닥 시장인 차이넥스트 (84.4%)에 이어 2위를 기록하며 상승 장구 했던 것과 아주 대비되는 모습입니다. 한마디로 현재의 코스닥 시장은 차익매물과 연기금 및 기관투자자들로 인해 수급이 꼬여버려 일시적인 충격에 빠져있는 양상입니다. 하지만 펀드가 보유하고 있는 코스닥 보유 기업들의 펀더멘탈은 지속적으로 개선중입니다. 주가 측면에서 보면 실적은 건조한데 수급외에는 특별한 이유없이 지속적으로 하락해왔기 때문에 저희는 현재 코스닥 보유 기업들이 과매도 국면에 놓여있다고 판단합니다. 주가가 떨어진 기간도 단기간에 급하게 떨어진 측면이 높아 펀더멘탈이 좋은 코스닥 중소형 기업들에서 새로운 기회들을 살펴보고 있습니다. 2009년 대형주 장세 이후 2011년 중소형주에 수급이 몰리기 시작하면서 수익률이 급반등했던 시기가 있었던 것처럼 기업의 펀더멘탈로 주가는 회귀할 것으로 저희는 믿고 있습니다.

셋째, 글로벌 금융환경의 변화로 대형주 및 인덱스 펀드로의 자금 유입이 늘어나면서 대형주와 중형주의 수익률 갭이 점차 벌어지고 있습니다. 올해 들어 8월말까지 대형주는 5.3% 상승하였지만 중형주는 오히려 2.3% 하락하였습니다. 이제 대형주의 지속적인 주가 상승을 위해서는 턴어라운드 모습을 보여준 실적이 꾸준히 뒷받침되어야 한다고 생각합니다. 많은 대형주들은 지난해 최악의 기업 실적 이후 올해 턴어라운드 하는 모습을 보여주었지만, 여전히 과거의 사상 최고 수준에는 미치지 못하고 있어 높아진 주가에 걸맞는 실적 개선의 가시성이 향후 관건이 될 것으로 판단하지만 이는 현재의 경제 여건상 결코 쉬운 일이 아닙니다. 저희의 투자전략은 시가총액에 상관없이 펀더멘탈이 지속적으로 개선 가능하다는 기업을 중심으로 투자를 지속해 나가는 것입니다. 그동안 중형주의 이익 가시성이 높았기 때문에 펀드는 시가총액 101-300위에 해당하는 중형주에 대한 투자비중이 높아져왔습니다. 하지만 올해 들어 중형주 소외 현상은 변동성이 커진 글로벌 금융환경과 높아진 밸류에이션에 대한 부담감이 겹치면서 차익매물로 지속되어 왔습니다. 2014년 1월 1일 이후 지난해 8월 중순까지는 대형주가 6% 이상 하락하는 국면에서 중형주는 40% 넘게 상승하는 모습을 보여주었습니다. 지난해 8월 중순 이후 올해 8월말까지는 대형주가 2% 넘게 상승하는 동안 중형주는 15%가 넘게 하락하는 상이한 국면이 전개되어 왔습니다. 지난 8월 이후 같은 기간 소형주는 12%가 넘게 하락하였습니다. 돌이켜보면, 2014년에서 2015년 중반까지 중소형주 강세 현상은 원화가 다른 모든 통화에 강세로 가는 상황에서 금리와 유가가 계속 하락하면서 모든 환경이 대형주/수출주에 매우 불리했던 환경이 만들어졌기 때문입니다. 지난 1년동안 대형주가 중형주 대비 20% 가까이 상대적인 강세가 연출되고 있지만 크게 보면 한국 경제와 대기업들의 펀더멘탈 측면에서 달라진 것은 크지 않다는 판단입니다. 우리나라 경제여건은 여전히 수출이 절반 이상을 좌우할 만큼 크게 연관되어 있지만 수출이 올해 7월말까지 19개월동안 전년동기 대비 역성장을 거듭해왔다는 점을 고려하면 대형주의 강세 현상은 기업과 업종별로 차별화 될 수 밖에 없다는 판단입니다.

반면 펀드가 보유하고 있는 중형주들의 실적을 살펴보면 올해 상반기에 매출액, 영업이익과 순이익은 전년동기 대비 12%와 14%, 그리고 57% 가량 증가하여 펀더멘탈 상으로 지속적으로 양호한 성장을 보여주고 있습니다. 올해 글로벌 시장 트렌드를 MSCI 지수 기준으로 살펴보면 한국을 제외하고는 미국과 유럽, 일본에서 모두 중형주들이 대형주 수익률을 앞서는 모습을 보여주고 있습니다. 저희는 최근의 국내 중소형주 수익률 급락이 차익매물과 수급 및 인덱스 추종 움직임 등이 맞물리게 일어난 현상으로 앞으로 더욱 싸게 추가 매수할 수 있는 기회들을 주고 있다고 판단합니다. 저희는 앞으로도 고객의 이해를 극대화하는 관점에서 이러한 기회들을 적극적으로 활용해 나가 수익률 제고를 도모할 것입니다.

소비재 및 서비스 업종에 대한 의견

음식료를 중심으로 소비재 업종의 부진이 이번 분기 펀드 수익률에 커다란 영향을 미쳤습니다. 펀드는 음식료를 비롯하여 소비재 기업들에 대한 비중이 높은 반면 자본재 기업들의 편입 비중이 낮았기에 올해 성과가 저조하였습니다. 음식료 기업들은 필수 소비재의 특성상 경기 민감주와는 달리 이익의 부침이 적고 변동성도 적어 저성장 시대의 경기 하강시기에 경기 민감주를 대체할 수 있는 효율적인 투자 수단이 될 수 있었습니다. 그러나 올해 2월부터 위험자산에 대한 선호현상 강화로 경기 민감주로의 순환매가 빠르게 나타났으며 소재와 산업재로의 발빠른 순환매로 음식료 업종에서 대규모 차익매물 출회가 있었고 이것이 업종의 전반적인 저조한 성과로 이어지게 되었습니다. 지난해 주가가 올라가서 밸류에이션이 높아진 소비재 (화장품, 음식료, 제약 등) 업종과 주식들에 대한 차익실현 압박이 이번 분기에도 이어졌습니다. 이러한 차익매물 자금은 최근 수년 동안 부진을 면치 못했지만 턴어라운드에 대한 기대감으로 자본재 (철강, 화학, 조선 등) 업종과 주식들의 순환매로 이어지며 이들 업종에서 올해 양호한 주가 상승을 이끌었습니다.

2015년 음식료 업종은 30% 가량 상승하였고 그러한 배경으로는 음식료 업종 전체 영업이익이 20% 가까이 증가하였기 때문이었습니다. 그러나 올해 상반기 음식료 업종은 지난해의 기고 효과와 원재료 상승 및 가격 인상 지연 등의 이유로 매우 저조한 실적들을 보여주었고 이것이 차익실현의 계기가 되었다는 판단입니다. 올해 8월말까지 음식료 업종은 24% 하락하여 전체 업종 가운데 가장 저조한 성과를 보여주었습니다. 왜냐하면 올해 상반기 음식료 주가에 영향을 주는 변수가 나빠졌기 때문입니다. 먼저 음식료 기업의 원가를 형성하는 곡물가격의 상승이 있었습니다. 지난 5년동안 곡물가격은 절반가량 빠져서 음식료 기업들의 이익률이 높아졌습니다. 지난해까지 음식료 기업들은 곡물가격의 하향안정화 추세속에서도 가격인상을 통하여 마진을 증대시키며 기업 실적의 개선을 이루어낼 수 있었습니다. 이에따라 주가가 상승하게 되었고 밸류에이션도 시장보다 높은 프리미엄에서 지속적으로 거래될 수 있었습니다. 글로벌 저성장 기조가 정착되고 있는 상황에서 과점구조를 형성하면서 안정적인 이익 구조를 상승시켜 왔던 음식료 기업들이 투자자들에게 매력적인 대상으로 부각되었던 것입니다. 더욱이 국내 음식료 기업들의 경우 중국을 중심으로 해외 수출도 증가하면서 소비재 기업들의 차이나 플레이로서, 수출과 주가가 모두 견조하게 우상향하는 모습을 보여주었습니다. 그러나 올해 상반기에는 음식료 기업들의 곡물가격 상승이 우려를 불러 일으켰지만 가격인상은 거의 없었고 수출도 중국정부의 강화된 비관세 장벽 등으로 투자자들의 차익실현 욕구가 커졌습니다. 그러나 펀드에서 보유하고 있는 음식료 기업들의 올해 상반기 매출액, 영업이익과 순이익은 작년 대비 각각 15%, 13%와 17% 로 견실하게 증가하였습니다. 음식료 업종의 경영여건 악화에도 불구하고 펀드에서 보유하고 있는 기업들의 경우 상당히 견조한 실적 증가세가 이어지고 있습니다. 현 시점에서 시장 컨센서스 기준으로 펀드가 보유하고 있는 음식료 업종 기업들의 올해 예상 순이익이 30%가 넘게 증가할 것으로 예상되어 현재의 주가는 과매도 국면으로 판단합니다.

저희는 음식료 기업들의 대외변수도 하반기에 개선될 수 있다는 판단을 하고 있습니다. 먼저 올해 상반기 곡물가격은 연초 대비 10% 이상 상승하면서 음식료 기업들의 원가상승 우려를 키웠었습니다. 그러나 곡물가격의 최대 수요처인 중국 수요 둔화와 상반기 곡물가격 상승에 따른 생산 증대 영향으로 재고 수준이 10년내 사상 최고 수준에 다다랐습니다. 하반기 심한 기상이변이 없다면 곡물가격 상승이 제한될 가능성이 높아 보입니다. 실제로 6월달 브렉시트 (영국의 유럽연합 탈퇴) 로 달러 가치가 강세를 보이면서 통상 달러 가치와 반대로 움직이는 국제 농산물 가격이 떨어졌습니다. 최근 원/달러 환율은 13개월 만에 최저 수준으로 하락한 바 있고 원재료 수입비중이 높은 음식료 업종이 하반기 이후 긍정적인 영향을 미칠 수 있을 것으로 판단합니다. 달러가 강세였던 2014년 하반기에도 국제곡물 가격이 급락했었던 경험이 있었습니다. 최근 국제유가도 4개월만에 20% 이상 하락되었습니다. 가격인상 또한 최근 들어 농심과 크라운제과 등 주요 음식료 기업들이 원가 상승과 비용 증가 등의 이유로 주요 제품 등을 중심으로 단행하고 있어 시간을 갖고 이러한 요인들이 긍정적 영향을 미칠지 수 있을 것이라 판단합니다.

음식료 업종을 포함하여 펀드가 투자하고 있는 필수 소비재 업종내 종목들의 주가 부진이 이번 분기 펀드 성과 부진의 약 1/3 가량의 원인을 제공하였지만, 기업실적은 전반적으로 양호하였습니다. 필수 소비재 업종내 올해 상반기 매출액, 영업이익, 순이익은 전년 동기 대비 각각 20%, 23%, 28% 증가하였습니다. 앞에서 말씀드린 화장품을 위시한 생활용품 업종에서의 견조한 실적 증가가 실적 성장세를 주도하였습니다.

지난 5년간 음식료 업종이 높은 프리미엄에서 거래되어 온 가장 큰 이유는 고착화되어 가는 한국 경제의 저성장 시대속에서 안정적인 성장과 현금창출 능력을 지니고 있는 성장성을 보여주던 과점구조였다는 판단을 하고 있습니다. 저희는 현재의 주가하락이 저희에게 어떠한 기회와 위기를 제공하여 주는지 개별 기업들을 중심으로 리서치를 지속해가고 있습니다. 이러한 미팅 결과 중장기적인 관점에서 펀드가 보유하고 있는 음식료의 대표 기업들이 높아진 진입장벽을 무기로 편의점 유통채널의 확대로 수혜를 볼 수 있다는 판단을 하고 있습니다. 1인 가구의 증가로 인해 편의점의 자체 브랜드인 PB 상품과 (Private Brand Products, PB상품) 가정 간편식 산업의 성장이 음식료 기업들의 과점구조 등에 영향을 어떻게 미칠지를 더욱 구체적으로 살펴보고 점검해나갈 것입니다. 우리나라 1인 가구 증가는 추세적이며 한국인의 간편식 소비량은 아직 일본인의 30분의 1 수준에 불과하기 때문입니다.

최근 통계청이 발표한 '2015년 인구주택총조사' 결과 지난해 1인 가구는 520만3000가구로 전체 가구의 27.2%를 차지했습니다. 네 집 가운데 한 집 이상이 1인 가구라는 의미입니다. 2000년 226만 가구(전체의 15.6%) 였던 싱글족들이 시장에 미치는 영향력이 커지고 있는 것입니다. 1인 가구의 소비 규모도 급증하는 추세입니다. 산업 연구원 분석에 따르면 1인 가구의 소비 규모는 2010년 약 60조 원에서 2020년 120조 원으로 커질 것으로 관측됩니다. 1인 가구가 전체의 3분의 1을 넘어서 2030년에는 194조 원으로 커져 4인 가구(178조 원)를 추월할 것으로 예상됩니다. 2010~2014년 5년 동안 1인 가구 소비 지출에서 해당 품목의 비중이 증가한 것을 살펴보면, 식료품, 비주류 음료, 주거, 수도, 광열, 오락, 문화, 기타 상품, 서비스 순이었습니다. 그만큼 먹고, 살고, 노는데 더 집중하고 있다는 뜻입니다. 한국식품산업협회에 따르면 1인 가구 증가로 인해 가정간편식(HMR, Home Meal Replacement) 시장이 빠르게 커가고 있습니다. 2015년 HRM 시장 규모는 2조원을 넘어서고 있는 것으로 추산됩니다. 주거를 보면 1인 가구의 절반 이상은 월세에서 삽니다. 최근 1인 가구와 인테리어 소품이 인기를 끌고 있는 배경입니다. 앞으로는 1인 가구 가운데 특히 안전에 민감한 20,30대 여성 1인 가구를 위한 보안, 치안 서비스, 절대 인구수 측면에서 급증할 독거노인 가구를 위한 의료와 돌봄 서비스 같은 사회적 서비스도 확대될 것으로 보입니다. '혼자 노는' 문화가 확산되면서 게임과 오락, 영화 관련주의 장기 성장성이 기대됩니다. 인구 고령화와 밀접한 관련이 있는 제약, 바이오, 헬스케어의 경쟁력 있는 기업들도 면밀히 살펴보고 있습니다.

다만 제약 및 바이오 업종의 경우에는 올해 상반기 매출액과 영업이익은 전년 상반기 대비 각각 11%와 15% 증가하였으나 순이익의 경우 14% 감소한 것으로 드러나 3분기에 들어서 보다 중장기적인 관점에서 개별 기업별로 면밀한 점검을 해나갈 예정입니다. 그러나 헬스케어 업종 중에서도 의료 장비 및 서비스 업종의 경우에는 펀드에서 보유하고 있는 기업들이 올해 상반기 매출액과 영업이익 및 순이익이 전년 상반기 대비 각각 16%와 38%, 29% 증가하였음에도 불구하고 주가가 큰 폭으로 하락하고 있어 새로운 기회를 안겨주고 있다는 판단을 하고 있습니다.

경기민감 소비재의 경우에도 올해 상반기 매출액은 12%가량 늘었지만 순이익은 전년 동기 대비 14% 가량 줄어들어 3분기에 개별 기업들에 대한 보다 면밀한 점검을 해나가면서 고객분들과 소통해나갈 예정입니다.

다음으로 펀드가 서비스 업종에 대한 투자 비중이 높고 최근 수년동안 높은 성과를 보이다가 올해들어 차익매물 실현 움직임으로 저조한 성과를 보이고 있는 것에 대한 견해입니다. 저희는 운용보고서를 통해서 한국 서비스업에서의 기회에 대하여 소통해 온 바 있습니다. 한국 기업 경영성과 평가사이트인 CEO스코어는 2006년~2015년까지 10년간 한국, 미국, 일본, 유럽 등 4개국 시총 100대 기업의 주력 업종 변화를 조사한 결과 한국의 톱5 업종은 2006년 조선기계설비, 건설건자재, IT, 전기전자, 석유화학, 자동차부품 등 굴뚝산업에서 지난해 서비스, 석유화학, 건설건자재, IT, 전기전자, 유통, 식음료 등으로 바뀌었다고 밝혔습니다. 한국 100대기업 시총에서 차지하는 서비스업 기업들의 시총 비중도 2006년 2.3%에서 작년에는 8.3%로 3배 이상 증가하였습니다. 지난 10년간 한국 시가총액 100대 기업의 주력 업종이 굴뚝산업에서 서비스와 소비재 산업으로 변화한 것으로 나타난 것입니다. 저희는 최근 서비스 기업들의 주가하락에도 불구하고 한국 산업 구조의 변화속에서 자리매김하고 있는 대표적인 서비스 기업들의 펀더멘탈이 중장기적인 관점에서 훼손되고 있는 것은 아니라는 점을 확인하고 있습니다. 최근 정부의 정책 역시 이러한 사회·경제적인 변화에 발맞추어 빠르게 움직이고 있는 점도 고무적입니다.

정부는 7월초 경제관계장관회의를 통해 '서비스경제 발전전략'을 발표하였습니다. 서비스 산업 육성이 추가적인 일자리 창출에 적지 않은 효과를 거둘 수 있을 것이라는 기대감에서입니다. 실제로 그간 우리나라 경제발전의 주력이었던 제조업은 경쟁력 약화, 수출부진 등의 영향으로 성장·일자리 창출력이 크게 둔화되고 있는 반면, 서비스 산업의 고용과 부가가치 비중은 갈수록 높아지고 있어 신성장 동력을 서비스 산업에서 찾고 있는 것입니다. 중국을 포함하여 독일·일본 등 주요 경쟁국이 이따라 서비스 산업 육성전략을 시행하면서 성장동력을 재정비하고 있는 것도 이번 방안 마련의 또 다른 배경입니다. 기획재정부 장관 역시 "글로벌 경기침체 등으로 수출 부진이 내수로 파급되는 상황에서 새로운 성장과 고용의 원천으로 서비스산업 육성이 필요하다고 강조하고 있습니다. 일단 정부는 2020년까지 서비스 산업의 경제내 비중을 OECD 평균에 최대한 근접하는 수준까지 높인다는 방침입니다. 2015년말 기준으로 각각 70%, 60%였던 서비스산업의 고용과 부가가치 비중은 73%, 65%로 끌어올리겠다는 것입니다. 특히 의료, 관광, 콘텐츠, 교육, 금융, 소프트웨어, 물류 등 7대 유망 서비스 분야에서 양질의 일자리 25만개를 추가 창출할 수 있을 것으로 기대하고 있습니다.

거시경제 측면에서는 서비스 산업 육성으로 2020년까지 연간 0.1~0.2%포인트의 경제성장을 제고 효과가 있을 것이란 기대감도 나타났습니다. 2분기 경제 성장률을 보면 0.8%였으며 서비스 업종은 도소매, 음식 숙박업, 문화 및 기타 서비스업 등이 증가하면서 0.6% 성장했습니다. 내수의 2분기 성장 기여도는 1.2% 포인트로 1분기 -0.2% 포인트에서 플러스로 바뀌었습니다. 저희는 한국경제가 지난 세 분기 연속으로 0%대의 저성장의 늪에서 헤어나지 못하고 있던 가장 커다란 원인으로 수출이 19개월 동안 마이너스 행진을 보여왔기 때문이라고 판단하여 왔지만, 서비스 업종과 내수 부진이 지속될 경우에 보유 기업들에 기회와 위험 요인들을 재검검해가면서 지속적으로 고객분들과 소통해갈 것입니다.

사드 배치 결정에 따른 중국 소비주 주가 부진 영향에 대한 의견

시장에서는 7월 8일 정부의 고고도 미사일 방어체계 (THADD, 사드) 배치 결정 이후 코스닥 중소형주 중에도 업종별 차이는 있겠지만 중국의 보호 무역주의로 영향을 받을 수 있는 소비주와 엔터테인먼트주는 계속 안좋을 수 있다며 연말까지 추세가 크게 바뀌지는 않을 것이라는 우려들이 많았습니다. 저희는 이러한 우려의 실체를 좀 더 정확히 접근해보고자 사드 배치 이후 8월에 중국을 직접 방문하여 여러 기업을 만나고 돌아왔습니다. 정부의 사드 배치 결정으로 지난 두 달동안 보유중인 중소형 기업들이 두 자리수의 주가 하락이 있었기에 펀더멘탈에 대한 리서치를 강화하고 고객분들에게 의견을 공유하고자 하는 차원에서의 방문이었습니다. 저희는 최근 펀드에서 주가가 급락한 회사들의 중국 법인 (오스템임플란트, 오리온, 삼립식품) 미팅 및 북경대학교 교수와 사드 배치 결정에 대한 중국 정부의 입장에 대해서 보다 자세히 조사해볼 수 있었습니다. 보다 글로벌하고 독립적인 관점에서의 리서치를 위하여 중국의 1위 드라마 제작사인 Huace Film & TV (화책미디어), Lesh Internet & Technology, Utour 중국 대표 여행사 등과 미팅을 진행하였습니다.

저희는 이러한 리서치를 통하여 최근 사드 배치 결정에 따른 중국 소비주들에 대한 우려가 단기간에 과도하게 주가에 반영되어 왔다는 판단을 하게 되었습니다. 최근 주가 하락 원인도 기업실적의 펀더멘탈 요인보다는 심리적 우려로 인한センチ멘탈 요인이 더 크게 작용하였다는 판단을 하게 되었습니다. 저희는 현 시점에서 사드 배치로 인한 중국의 전방위적인 경제보복 가능성을 낮게 보고 있습니다. 물론 중국의 보호 무역주의 강화 추세는 사드 배치와는 무관하게 앞으로도 지속될 수 밖에 없다고 생각합니다. 하지만 저희는 양국간에 앞으로 전면적인 교류와 협력 단절을 예상하고 있지 않습니다. 국지적인 보호장벽과 압박 형태가 있을 수 있겠지만 이는 우리 기업들이 중장기적으로 충분히 극복해나갈 수 있다는 판단을 내리고 있습니다. 다만 중국 소비주들이 지속적인 이익 성장을 해나가겠지만 모든 기업들이 중국 소비의 수혜를 받기는 점점 힘들어질 것이란 판단을 하게 되었습니다. 우리나라 기업들 중 복잡해진 대내외 환경속에서도 글로벌 경쟁력 있는 차별화된 제품과 서비스를 중국 소비자들에게 제공할 수 있는 기업들 위주로 중국 소비주가 재편되어 갈 수 밖에 없을 것입니다. 과매도된 주가 역시 향후 이러한 경쟁력을 지닌 업종과 기업을 중심으로 점진적이고 차별적인 회복이 있을 것으로 믿고 새로운 기회들을 적극 살펴보고 있습니다. 저희 펀드는 지난 3년 동안 우수한 중국 소비주 기업발굴 능력과 기업의 성장과 함께 인내하며 투자함으로써 많은 결실을 얻은 바 있습니다. 앞으로도 면밀하게 사드 정국을 지켜보면서 고객분들과 소통해 나가겠습니다.

그럼 보다 세부적으로 현실적인 영향을 살펴보도록 하겠습니다. 7월 8일 사드배치 발표 이후 중국 소비주들은 두 달여 동안 10%에서 30%까지 두 자리수의 주가 하락을 보여왔습니다. 그러나 펀드에서 투자하고 있는 중국 소비주 (화장품, 여행, 호텔, 엔터테인먼트, 의료장비 등 포함) 들은 약 20% 내외가 될 것으로 판단합니다 이들 기업들의 올해 상반기 매출액과 영업이익, 순이익은 전년 동기 대비 각각 17%, 19%, 27% 증가하여 견조하게 성장해오고 있습니다.

중국 소비주의 대표주자는 화장품 기업들이고 대표기업인 아모레퍼시픽과 LG생활건강은 사드 배치 영향으로 15% 전후의 주가 하락이 있었습니다. 중화권이 우리나라 화장품 수출의 65%를 차지하는 주요 수출시장이어서 중국 의존도가 큰 상황입니다. 그렇다면 이들 화장품 주가와 가장 밀접한 인과관계가 있는 최근 중국인 입국자수와 중국 관광객 비중이 70%를 넘는 면세점 매출을 통해서 향후 전망을 살펴보도록 하겠습니다. 사드 배치가 결정된 7월 한 달 동안은 국내로 입국한 중국인 방문객 숫자가 사상 최대를 돌파했습니다. 법무부가 발표한 '출입국, 외국인 정책 통계월보'에 따르면 6월 77만명에서 7월에 입국한 중국인은 91 만명으로 월별 기록으로 사상 최대입니다. 외국인 입국자 전체에서 차지하는 비중에서도 중국인은 54.4% 수준까지 치솟았습니다. 그러나 지난달 시장에서는 8월 중국인 입국자수까지 지켜보야 사드 배치 발표 이후의 추세를 확인할 수 있다는 의견이 많았습니다. 통상 해외여행은 한 달 전에 예약하기 때문에 사드 배치 발표(7월8일)의 영향을 보려면 8월 관광객 수 추이를 지켜보아야 한다는 게 주요 논리였습니다. 최근 발표된 8월 중국인 입국자수를 보면, 7월보다 5% 가량 감소한 87만명이 방한한 것으로 나타났습니다. 8월 중국인 입국자수는 전년 동기 대비 70%가 늘어난 수치이고 지난 7월에 이어 사상 두번째로 높은 월별 수치입니다. 관광 성수기인데도 불구하고 전 달에 비해 중국인 관광객 수가 줄어든 것은 우려를 가져올 수 있겠습니다. 하지만 7월 대비 감소폭은 예상보다 적은 한자리수 초반대로 낮은 수준입니다. 한국의 대체 관광지인 일본을 찾은 중국인 수를 살펴보면 일본 정부 관광국은 7월 73만여 명에서 8월 67만여 명으로 한국보다 더 큰 감소폭인 7% 가량 줄어들었다고 밝혔습니다.

이것이 사드 배치 결정에 따른 한중 관계 냉각이 원인인지 단정 짓기 어렵게 만드는 점입니다. 하지만 저희는 보수적으로 사드 배치 결정이 8월 중국인 입국자 수가 월별로 5% 감소하게 된 원인이라고 인정하더라도 사드 배치 후 대표적인 화장품 기업들을 위시한 중국 소비주들의 두 자리수 대 주가 하락은 과도하다는 판단을 하고 있습니다. 메르스가 있었던 지난해를 제외하고 2014년과 비교해보더라도 8월 중국인 입국자수는 14% 넘게 증가한 양호한 숫자입니다. 올해 8월까지 방한 중국 관광객은 560여만명을 넘어섰고 이는 지난해 중국인 입국자 수의 90%를 이미 넘긴 수치입니다, 지난해가 아닌 2014년 기준으로 보더라도 중국인 입국자수는 8월까지 약 40% 이상 증가하였습니다. 전체 방한 외국인 중 절반 이상을 중국인들이 차지하고 있으며 여전히 한국 방문이 꾸준히 이어지고 있습니다.

그렇다면 방한 중국인들은 얼마나 많은 돈을 한국 제품을 구매하는데 사용하고 있는 부분에 대해 중국 관광객 비중이 70%를 넘는 면세점 이용객과 매출액을 통해서 판단해보도록 하겠습니다. 한국면세점협회에 따르면 7월 국내 면세점 매출액이 9억 달러 (외국인 70% 비중) 를 넘어서며 2009년 1월 관련 통계를 집계한 이후 사상 최대를 기록한 것으로 나타났습니다. 중동 호흡기 증후군 (메르스) 여파로 시장이 크게 위축됐던 지난해 7월 (4.6억 달러) 과 비교하면 2배 가까이 매출이 뛰었습니다. 국내 면세점 시장은 급증하는 중국인 관광객의 영향으로 매년 규모를 키워왔습니다. 이용객 (외국인 44.2% 비중) 역시 지난 달 사상 최대치인 433만명을 기록하였습니다. 지난해 7월과 비교하면 56.1% 증가한 것입니다. 국내 면세점 1위 업체인 롯데 면세점은 7월 여름 성수기 효과로 중국인 관광객 매출이 전달보다 약 50% 증가했고 중국인 방문객은 약 20% 늘었습니다. 사드 배치 이후 중국이 강력하게 반발하면서 관광업계에 불똥이 될 수 있다는 전망도 나왔지만 8월 국내 면세점을 방문한 외국인 방문객이 7월보다 1만 6800명 감소한 190만명으로 0.8% 줄어든 것에 그쳤습니다. 더욱이 지난 8월 국내 면세점들의 매출액은 내국인 2억8552만달러, 외국인 6억8241만달러 등 9억6793만달러로 2009년 1월부터 통계를 집계한 이래 월별 최대 실적을 올렸습니다. 면세점 전체 매출에서 한국 화장품이 차지하는 비중이 절반을 넘어설 것으로 추정되어 화장품 회사들의 3분기 매출도 양호할 것으로 저희는 판단합니다.

화장품 수출액을 살펴보더라도 사드 여파를 빚겨가 오히려 큰 성장세를 보여주고 있습니다. 중국, 아세안으로의 수출 호조가 지속되고 있으며, 미국, 유럽연합(EU)으로의 수출 또한 큰 폭으로 확대되는 추세입니다. 관세청이 발표한 올 8월 화장품 수출액은 3억6400만달러(약 4,086억원)로 지난해 같은 기간 보다 80% 가량 증가했습니다. 지난 7월8일 사드 배치가 공식화되면서 떠올랐던 중국의 보복 우려에 따른 성장 감소는 아직 찾아볼 수 없습니다. 실제로 8월 1~20일 중국 수출액은 지난해 보다 약 47% 올랐습니다. 올해 월간 기준 최대 증가율입니다. 월별 화장품 수출액 절대 금액으로는 지난 3월 3억9600만달러 다음으로 높은 수준입니다. 사드와 관련한 중국의 초기 반응을 확인할 수 있는 이번 8월 수출이 기대 이상이었던 것으로 드러남에 따라 국내 화장품 회사들의 글로벌 경쟁력을 다시금 확인하는 계기가 되었다고 생각합니다.

이번 방문을 통하여 현 시점에서 가장 직접적이고 전면적인 보복 조치로 예상해 볼 수 있는 중국 관광객의 한국 입국 금지나 제한 조치 가능성을 점검해 보았습니다. 중국인 관광객 감소는 면세점 매출 감소로 이어져 화장품 업체 등 중국 소비주들에 타격을 입힐 수 있기 때문입니다. 물론 현재까지 제재를 포함한 특별한 움직임은 발견되고 있지 않았습니다. 한중 양국은 9월 초 항저우에서 개최된 G20 한중 정상회담을 계기로 사드 배치에 대한 입장차를 재확인하였지만, 더 이상의 관계 악화를 원하고 있지 않는 것으로 관찰됩니다. 그러나 중국이 지난 2012년 일본과 센카쿠 열도를 놓고 첨예하게 대립할 당시, 단체 관광객들의 일본 여행을 금지시킨 전례가 있기 때문에 중국이 마음만 먹으면 중국 관광객이 급감할 수 있어 국내 여행업계가 노심초사했던 것이 사실이기도 합니다. 2012년 당시 중국 국경절 연휴 기간에 일본을 찾은 중국 관광객이 30% 정도 감소했습니다. 또하나의 사례는 2016년 하나의 중국을 부정하는 대만의 예를 살펴보겠습니다. 차이잉원 대만 대통령이 올해 5월에 취임 후 양안 관계가 경색조짐을 보이면서 중국 정부는 지방정부 주도로 여행객의 쿼터를 제한하는 등의 조치를 취하였고 그 결과 지난 100일 동안 관광객이 22% 가량 줄어들었던 전례가 있습니다. 과연 이러한 일들이 사드 배치를 계기로 우리나라에서도 일어날 것인지 살펴보았습니다. 먼저 저희는 이번 중국 방문을 통하여 중국의 대표적인 패키지 여행사 Utour 와의 미팅을 통해 중국 정부의 입장을 간접확인해 보았습니다. 저희는 그들에게 중국 정부가 방한 관광객을 제한할 가능성은 아주 낮게 보고 있다는 답변을 직접 들을 수 있었습니다. 한마디로 한국 투자가로서 최악의 상황은 이해되나 우려할 사항은 아니라는 논지였습니다. 실제로 우리나라가 추석을 맞이하였듯이 중국도 올해 중추절을 맞아 중국 관광객이 얼마나 방한하여 쇼핑했는지를 면세점 업계의 매출을 통하여 살펴보도록 하겠습니다. 결론적으로 올해 중추절 기간동안 면세점 업계 성적표를 보면 전반적으로 20% 이상 매출이 증가한 것으로 나타났습니다. 9월 15일부터 17일까지 취합자료를 보면 업계 1위인 롯데 면세점은 중국인 관광객 일평균 매출이 지난해 연휴 대비 26% 증가하였고 신라 면세점은 9월 14일부터 18일까지 따져봤을 때 지난해보다 20% 정도 증가한 것으로 나타났습니다. 중국 추석인 중추절에 이어 10월달에는 중국 최대 명절로 손꼽히는 국경절 연휴가 있어 중국인 관광객 특수가 이어질 수 있을 것으로도 기대하고 있습니다. 물론 관광상품이 보통 여행 2-3개월전에 예약되는 것에 비추어 볼때 본격적인 관광객의 취소가 영향을 줄 수 있는 9월부터 중국인 방한객 숫자를 전년동기 대비 주의깊게 지켜볼 필요는 있겠습니다. 그러나 사드 배치에 대한 보복으로 설사 중국 정부의 관광객 규제 조치가 있다고 하더라도 그 영향은 과거 일본과 대만 사례를 살펴보면 대략 20% 내외의 관광객 감소폭 수준일 것으로 예상됩니다. 이번 사드배치로 인한 두자리 수 주가 하락은 이러한 비관적인 시나리오를 반영하고 있는 것으로 판단되지만 실제로 이러한 가능성을 지극히 낮게 보고있어 중국 소비주들의 대표주자인 화장품 기업들을 통해서 본 주가는 과매도되었다는 판단을 하고 있습니다.

반면 엔터테인먼트 업계는 사드 배치 이후 보다 직접적인 타격을 받고 있는 양상입니다. 한국 연예인들이 출연을 제한당하거나 편집되는 등 단기적으로 사드 배치의 희생양으로 비쳐지고 있습니다. 제조업 등은 한중FTA 등 법적인 절차가 얹혀 있어 규제가 쉽지 않은 반면 중국이 사드 배치와 관련해 정부 차원의 암묵적인 압박을 넣을 수 있는 문화 콘텐츠가 항의 의사를 밝히는 수단으로 작용하고 있다는 인식입니다. 사드 배치 결정 이후 지난 두 달 동안 중국 방송사들이 중국 국가신문출판광전총국(광전총국)의 정식 공문 없이도 자발적으로 한국 연예인과 한류 콘텐츠를 제한하고 있다며 이러한 불안감이 엔터주들의 주가를 25% 전후로 끌어내린 상황입니다.

그러나 저희는 이번 중국 미디어 기업 방문을 통하여 저희는 중국 측에서도 쉽게 투자를 회수하거나 한중 합작에서 발을 떼지 않을 것이며 돈되는 한류 콘텐츠를 계속해서 단절시킬 이유가 없다는 판단을 조심스럽게 하게 되었습니다. 중국이 원하는 것은 한국의 콘텐츠를 활용해 자국 주도의 문화 강국의 길을 걷고자 하는 것입니다. 따라서 사드 배치 결정으로 한국 엔터테인먼트 산업이 무너질 것이라는 시장의 불안감은 과도하다는 판단입니다. 물론 현재의 분위기로 보서는 한국 연예인들의 중국 방송 출연 재개가 생각보다 늦어질 수 있겠습니다. 그러나 11월에 방영예정인 CJ E&M의 드라마 '푸른 바다의 전설'이 중국에 가장 높은 콘텐츠 금액으로 수출될 것으로 판단하고 있고 이럴 경우 현재의 어려운 국면이 상당히 완화될 수 있을 것으로 기대합니다. 현재 국면은 중국 광전총국에서 공식적으로 사드와 관련해서 한류 제재를 들고 나온 것은 아니지만 중국 방송사 및 제작사가 정부의 눈치를 보고 있는 단계이며 사드 배치 이후 한국 연예인의 중국 방송 출연 제한 등의 비관세 장벽의 수위를 높여 가고 있는 양상입니다. 그러나 이는 사드 배치 이전에도 중국 경제가 더 이상 7% 이상의 고속성장이 불가능해지고 내수시장을 키워서 소득 격차를 키우는 산업구조 개편을 단행하게 되면서 인터넷 콘텐츠 등 산업에서 자국산업을 보호하는 정책을 강화해온 연장선상에서 이해하고 있습니다. 게임을 비롯한 문화 콘텐츠 사업이 황금알을 낳는 거위라는 것을 중국 정부도 충분히 인식하고 있기에 여기에서 주도권을 잡고자 노력하고 있는 것입니다. 국민 소득이 높아지고 문화 소비가 늘어남에 따라 해당 시장은 더욱 커질 것은 자명한 일입니다. 이에 진입 장벽을 높여 자국 산업을 보호하려는 시도를 하고 있다고 보여집니다. 한편으로는 지난 30여년동안 고속 성장으로 인한 설비의 과잉투자과 방만한 경영으로 양산된 좀비 국유기업을 개혁하는 과정에서 실업자 양산 등 고용불안과 사회불만이 고조되는 것을 피할 수 없게 됩니다. 결국 중국 정부는 사드 배치 이전부터도 공산당 체재의 안정을 최우선으로 하기 위해 해외 콘텐츠의 유입을 검열, 차단하려는 정책들을 적극적으로 펼쳐왔었습니다. 따라서 저희는 단시간내에 이러한 비관세 장벽이 철폐되기는 힘들다는 판단을 하고 있습니다. 관련 산업에서 중국의 경쟁력이 충분히 커질때까지 시간이 걸리기에 중국 산업구조 개편도 하루 아침에 이루어 질 일이 아니라는 점, 이로 인해 사회 문제가 빈발할 수 있는 상황에서 인터넷이나 해외 콘텐츠 규제는 예기치 못한 파급력을 막아주고 체제 안정에 도움을 줄 수 있다는 점 때문입니다.

저희가 이번에 다시 만난 화책미디어 (중국에서 드라마 제작편수 기준 8%의 점유율을 갖고 있으며 콘텐츠 판매 금액 기준으로는 14%의 점유율을 차지하고 있는 1위 드라마 제작사) 관계자에 따르면 개인적인 의견을 전제로 정부의 인터넷 뉴미디어 온라인 문화정책에 대한 근본적인 입장은 인민들이 정치적으로 비판적인 인식을 가지게 하고 싶어하지 않아한다, 그저 단순하고 즐거운 오락이나 재미있는 예능 및 드라마 프로그램을 계속 보급해서 인민들이 사회적 비판 이슈에 대해 둔감하게 만들고 싶어한다. 그런 반면에 나라가 계속 발전하고 성장하려면 인민들이 스마트해져야 하고 문화산업이 부강해져야하므로 정부의 문화정책이 항상 모순이 되는 과정을 답습하게 된다고 보았습니다. 이때 과거 추세를 보면 항상 동원되는 정책이 선규제 강화 후 일부 규제를 완화해주는 방식이 펼쳐진다는 것이었습니다. 화책미디어는 1위 사업자로서 정부와의 협력관계가 좋아 선도적으로 정부와 엔터테인먼트 산업의 발전방향을 논의하여 오고 있고 있다는 것이었습니다. 자신들과 같은 중국 엔터테인먼트 사업자 입장에서는 두가지 측면에서 한국엔터테인먼트 사업자와의 교류 협력에 대해서 단기적인 어려움을 극복할 수 있다는 판단을 하고 있다고 덧붙였습니다. 첫째는 한국 콘텐츠 합작 사업이 수익이 많이 남는 사업이어서 모두가 하고 싶어한다는 것입니다. 둘째는 한국 콘텐츠 제작 능력이 중국보다 많이 앞서서 굳이 한중 합작을 끊을 이유가 전혀 없다는 것이었습니다. 다만 한중 합작팀을 쓰는 문제는 전혀 문제가 없지만 직접 한국 프로그램을 수입하는 것이 이번 사태로 조금 어려워질 수 있거나 한국 배우를 중국 배우로 교체하는 부분 등의 변경이 있을 수 있다고 덧붙였습니다.

돌이켜 보면 우리나라 예능이 중국에서 인기가 있는 이유는 80년대생 후 (1980년 이후 출생자), 90년대생 후 (1990년 이후 출생자)와 같은 중국 젊은이들이 사회에 진출해 치열한 경쟁에 시달리면서 가벼운 마음으로 웃으면서 즐기면서 스트레스를 풀 수 있는 것이 가장 큰 장점이었습니다. 미국과 유럽 예능 프로그램이 개인, 아메리칸 드림을 강조하는 반면 한국 예능은 가정, 윤리, 단체를 중요하게 여기는 것도 중국 시청자들이 쉽게 호감을 갖게 만들고 있습니다. 중국 정부의 문화정책과 일맥상통하는 측면도 있습니다. 또한 한국 예능은 신선한 충격과 반전효과를 주고 있다는 점입니다. 예컨대 <복면가왕>, <불후의 명곡>같은 프로그램은 거물급 가수가 나와서 노래를 부르고 노래를 잘 모르는 일반인이 탈락을 결정한다는 점을 중국 사람들은 신선하게 보고 있습니다. <아빠 어디가>와 같은 프로그램은 유명 연예인들의 일상 생활을 드러내면서 사람들의 호기심, 엿보기 심리를 채워주고 있습니다. 저장 위성TV가 3백억원 판권을 주고 가져간 <런닝맨>의 중국판 <달려라 형제들>이 인기를 모으면서 중국의 직장이나 학교마다 야유회를 갈 때 이름표 떼기 놀이가 유행처럼 번졌던 것입니다. 대부분 엔터테인먼트 기획사가 일본 시장 매출이 절반을 넘어서 해외 매출의 가장 높은 부분을 차지하고 중국 프로모션을 가장 활발히 펼친다는 에스엠도 전체 매출에서 중국이 차지하는 비중이 지난 2분기 18.7%여서 평균적으로 중국 비중은 10% 전후 수준이므로 우려가 과장되었다는 평가를 하고 있습니다.

대형 주요 기획사들의 중국 의존도가 생각보다 높지 않은데도 주식시장에서 사드 후폭풍을 맞고 있다는 것입니다. 국내 엔터테인먼트 산업의 규모가 추산하기 어려운 매니지먼트 부분을 제외하면 13조원 규모이고 이 가운데 중국 수출은 연간 700억원 수준에 불과하다는 지적입니다. 저희는 중국의 엔터테인먼트는 매년 10% 이상 성장하고 있는 중요한 시장이지만, 시장의 우려는 사드 배치 발표 이후 약 25% 전후의 엔터주들의 주가 하락에 이미 반영되어 있다고 판단합니다.

상향식 관점(Bottom-up)에서 보면 에스엠의 경우 2분기 실적 발표회를 통해 사드 우려에도 불구하고 2분기를 바닥으로 3분기부터 실적 개선이 이루어진다고 거듭 밝힌 바 있습니다. 물론 사드 배치 이후 중국 소비주들에 대한 우려들은 비단 엔터테인먼트 산업에만 국한되는 것은 아닙니다. CJ CGV의 경우에도 주가는 회복세에 접어들고 있지 못하지만 회사는 2분기 실적 발표회를 통해 3분기 이후 실적 개선을 약속했었습니다. 이번달에 만난 북경 오리온 상황도 중국내에서 시장 지배력과 경쟁력을 착실히 넓혀가고 있었으며 실적도 시장 예측대로 2분기를 기점으로 개선될 수 있다는 판단을 하게 되었습니다. 2분기 판촉비 등 비용 증가 요인이 하반기에도 지속되어 실적이 부진할 것이란 시장의 우려가 컸지만, 오히려 회사에서는 이러한 비용 증가로 인한 성장과 이익의 개선 효과를 기대한다고 덧붙였습니다. 사드 배치 결정이 미칠 영향에 대해서는 이미 중국 오리온은 중국 현지화된 지 오래이고 많은 소비자들도 중국회사와 제품으로 자신들을 보고 있으며 지방정부 차원에서도 모범적인 납세와 생산 프로세스로 견학이 끊이지 않아 관심을 두고 지켜보고 있지만 큰 걱정을 하지 않는다는 회사 관계자의 답변이 있었습니다. 오스텀임플란트의 경우 5년마다 갱신해야 하는 중국 정부 영업허가가 지연되고 있는 것이 이번달에 주가의 발목을 잡았습니다. 그러나 저희팀은 북경 오스텀 임플란트와의 미팅을 마치며 중국 영업 정상화가 시장에 알려진대로 조만간 이루어질 수 있을 것으로 판단하게 되었습니다. 앞으로도 저희는 지속적으로 중국 소비주들에 대한 시장의 우려를 면밀하게 점검해가면서 현재 저조한 주가 흐름과 펀더멘탈 사이에서 어떠한 추가 위험과 새로운 기회가 도사리고 있는지를 상향식 관점 (Bottom-up) 에서 성실히 모니터링하고 저희를 믿고 지지해주시는 고객분들과 꾸준히 소통해갈 것입니다.

▶ 투자환경 및 운용계획

2016년도 운용목표와 관련하여 다음 사항을 우선적으로 고려하도록 하겠습니다.

첫째, 저희를 믿고 소중한 자산을 위탁해주고 계신 많은 고객들에게 언제나 깊은 감사의 마음을 가지고 있으며 이를 언제나 잊지 않겠습니다. 항상 초심을 잃지 않으면서 감사의 마음을 가지고 저희를 성원해주고 지지해주시는 고객들의 입장에 서서 고객의 이익을 가장 우선시하면서 독립적으로 운용해 나가겠습니다. 그 길만이 고객에게 신뢰받는 명품 펀드와 자산운용사로써 거듭나면서 한국에서 투자문화를 새롭게 정착해가는 길임을 늘 잊지 않겠습니다.

둘째, 고객들에게 신뢰를 쌓아가는 과정은 너무 어렵지만 무너지는 것은 한 순간임을 항상 잊지 않겠습니다. 처음 펀드를 설정하고 운용할 때부터 고객들에게 약속하였던 운용원칙과 목표대로 운용해 나갈 것입니다. 중국의 성장 둔화와 글로벌 증시의 변동성이 확대되면 될 수록 저희는 고객과 약속한 원칙들을 독립적이고 일관되게 유지해 나가겠습니다. 언제나 메리트만의 차별화된 포트폴리오 유지가 지속적이고 안정적인 초과수익을 창출해내는 핵심임을 잊지 않겠습니다. 열정을 가지고 장기적으로 유망한 기업들을 발굴하여 펀드에 투자한 고객들을 행복하게 해드리도록 항상 노력할 것입니다.

셋째, 저희를 믿고 소중한 돈을 맡겨주신 고객을 위해서 더욱 더 차별화된 서비스로 보답하여 나가겠습니다. 펀드가 보유중인 기업들이 고객들에게 어떤 차별화된 가치를 창출해 줄 지를 면밀하게 리서치하고 소통해갈 것입니다. 이를 위해서 해외경쟁기업에 대한 글로벌 관점에서의 적극적인 리서치를 계속해서 진행해 나가도록 하겠습니다. 항상 일관된 운용원칙을 가지고 유망기업의 발굴과 균형잡힌 포트폴리오의 분산을 유지해 나가겠습니다.

저희는 앞으로도 고객들에게 저희가 인지하고 있는 기회와 위험 요인들을 운용보고서를 통하여 정직하고 성실하게 소통해 나가고 리스크 관리에 만전을 기해 나갈 것입니다. 저희는 단기적인 테마나 이슈 등에 대한 관심보다는 중장기적으로 보유할 시 기업가치가 확대되어 저희의 고객들에게 수익을 안겨줄 수 있는지의 여부를 면밀히 조사해오고 있습니다. 시가총액이나 업종 등에 상관없이 오로지 기업의 펀더멘탈과 가치에 대한 기업중심의 엄격한 조사와 평가에 따라 포트폴리오 위험을 관리해나갈 것입니다.

향후에도 이러한 고객과의 약속이 투명하게 실천되고 있는지 운용보고서를 통하여 투자자님들께 투명하고 성실히 보고 드릴 것입니다. 감사합니다.

메리트자산운용 주식운용팀 권오진

펀드의 개요

펀드위험등급	
1	매우 높은 위험
2	높은 위험
3	다소 높은 위험
4	보통 위험
5	낮은 위험
6	매우 낮은 위험

▶ 기본정보

적용법률:

자본시장과 금융투자업에 관한 법률

위험등급

펀드명칭		금융투자협회 펀드코드	
메리츠코리아스몰캡증권투자신탁(주식)		B3228	
메리츠코리아스몰캡증권투자신탁(주식)종류A		B3230	
메리츠코리아스몰캡증권투자신탁(주식)종류Ae		B3232	
메리츠코리아스몰캡증권투자신탁(주식)종류C1		B3234	
메리츠코리아스몰캡증권투자신탁(주식)종류C2		B3236	
메리츠코리아스몰캡증권투자신탁(주식)종류Ce		B3240	
메리츠코리아스몰캡증권투자신탁(주식)종류CI		B3242	
메리츠코리아스몰캡증권투자신탁(주식)종류CW		B3244	
메리츠코리아스몰캡증권투자신탁(주식)종류S		B3245	
메리츠코리아스몰캡증권투자신탁(주식)종류C-P		B3246	
메리츠코리아스몰캡증권투자신탁(주식)종류C-P2		B3247	
메리츠코리아스몰캡증권투자신탁(주식)종류S-P		B3248	
펀드의 종류	투자신탁, 증권펀드(주식형), 추가형, 개방형, 종류형	최초설정일	2015.06.01
운용기간	2016.06.01 - 2016.08.31	존속기간	종료일이 따로 없습니다.
자산운용회사	메리츠자산운용	판매회사	한국투자증권, 삼성증권, 신영증권 외 30개
펀드재산보관회사 (신탁업자)	신한은행	일반사무관리회사	신한아이타스
상품의 특징			
지속 가능한 사업구조와 우수한 경영진을 지닌 저평가된 기업을 발굴하고 장기 투자하며, 안정적이고 지속적으로 주식시장 대비 초과성과를 추구하고자 합니다.			

주) 펀드의 자세한 판매회사는 금융투자협회 홈페이지 [<http://dis.fundservice.net>], 운용사 홈페이지 [www.meritzam.com] 에서 확인하실 수 있습니다.

▶ 재산현황

(단위: 백만원, %)

펀드명칭	항목	전 기 말	당 기 말	증감률
메리츠코리아스몰캡증권투자신탁(주식)	자산총액	348,558	278,425	-20.12
	부채총액	1,094	1,292	18.04
	순자산총액	347,464	277,133	-20.24
	기준가격	938.78	826.51	-11.96
종류(Class)별 기준가격 현황				
메리츠코리아스몰캡증권투자신탁(주식)종류A	기준가격	927.69	813.65	-12.29
메리츠코리아스몰캡증권투자신탁(주식)종류Ae	기준가격	929.11	815.57	-12.22
메리츠코리아스몰캡증권투자신탁(주식)종류C1	기준가격	919.43	804.22	-12.53
메리츠코리아스몰캡증권투자신탁(주식)종류C2	기준가격	-	875.88	-
메리츠코리아스몰캡증권투자신탁(주식)종류Ce	기준가격	927.27	813.51	-12.27
메리츠코리아스몰캡증권투자신탁(주식)종류CI	기준가격	930.80	817.59	-12.16
메리츠코리아스몰캡증권투자신탁(주식)종류CW	기준가격	933.93	820.46	-12.15
메리츠코리아스몰캡증권투자신탁(주식)종류S	기준가격	930.31	816.78	-12.20
메리츠코리아스몰캡증권투자신탁(주식)종류C-P	기준가격	924.69	810.80	-12.32
메리츠코리아스몰캡증권투자신탁(주식)종류C-P2	기준가격	921.98	808.65	-12.29
메리츠코리아스몰캡증권투자신탁(주식)종류S-P	기준가격	929.68	816.36	-12.19

주) 기준가격이란 투자자가 펀드를 입금(매입), 출금(환매)하는 경우 또는 분배금(상환금포함) 수령시에 적용되는 가격으로 펀드의 순자산총액을 발행된 수익증권 총좌수로 나눈 가격을 말합니다.

※분배금내역

(단위: 백만원, 백만좌)

※ 해당사항 없음

수익률 현황

▶ 기간수익률

(단위: %)

펀드명칭	최근3개월	최근6개월	최근9개월	최근12개월	최근2년	최근3년	최근5년
	16.06.01 ~ 16.08.31	16.03.01 ~ 16.08.31	15.12.01 ~ 16.08.31	15.09.01 ~ 16.08.31			
메리츠코리아스물캡증권투자신탁 [주식] (비교지수대비 성과)	-11.96 (-11.31)	-10.79 (-14.97)	-16.92 (-16.47)	-23.02 (-21.10)	-	-	-
비 교 지 수	-0.65	4.18	-0.45	-1.92	-	-	-
종류(Class)별 현황							
메리츠코리아스물캡증권투자신탁 [주식]종류A (비교지수대비 성과)	-12.29 (-11.64)	-11.43 (-15.61)	-17.82 (-17.37)	-24.11 (-22.19)	-	-	-
비 교 지 수	-0.65	4.18	-0.45	-1.92	-	-	-
메리츠코리아스물캡증권투자신탁 [주식]종류Ae (비교지수대비 성과)	-12.22 (-11.57)	-11.29 (-15.47)	-17.62 (-17.17)	-23.86 (-21.94)	-	-	-
비 교 지 수	-0.65	4.18	-0.45	-1.92	-	-	-
메리츠코리아스물캡증권투자신탁 [주식]종류C1 (비교지수대비 성과)	-12.53 (-11.88)	-11.82 (-16.00)	-18.33 (-17.88)	-24.72 (-22.80)	-	-	-
비 교 지 수	-0.65	4.18	-0.45	-1.92	-	-	-
메리츠코리아스물캡증권투자신탁 [주식]종류C2 (비교지수대비 성과)	-12.41 (-11.76)	-	-	-	-	-	-
비 교 지 수	-0.65	-	-	-	-	-	-
메리츠코리아스물캡증권투자신탁 [주식]종류Ce (비교지수대비 성과)	-12.27 (-11.62)	-11.38 (-15.56)	-17.75 (-17.30)	-24.02 (-22.10)	-	-	-
비 교 지 수	-0.65	4.18	-0.45	-1.92	-	-	-
메리츠코리아스물캡증권투자신탁 [주식]종류CI (비교지수대비 성과)	-12.16 (-11.51)	-11.18 (-15.36)	-17.46 (-17.01)	-23.69 (-21.77)	-	-	-
비 교 지 수	-0.65	4.18	-0.45	-1.92	-	-	-
메리츠코리아스물캡증권투자신탁 [주식]종류CW (비교지수대비 성과)	-12.15 (-11.50)	-11.15 (-15.33)	-17.43 (-16.98)	-23.63 (-21.71)	-	-	-
비 교 지 수	-0.65	4.18	-0.45	-1.92	-	-	-
메리츠코리아스물캡증권투자신탁 [주식]종류S (비교지수대비 성과)	-12.20 (-11.55)	-11.26 (-15.44)	-17.57 (-17.12)	-23.82 (-21.90)	-	-	-
비 교 지 수	-0.65	4.18	-0.45	-1.92	-	-	-
메리츠코리아스물캡증권투자신탁 [주식]종류C-P (비교지수대비 성과)	-12.32 (-11.67)	-11.48 (-15.66)	-17.88 (-17.43)	-24.20 (-22.28)	-	-	-
비 교 지 수	-0.65	4.18	-0.45	-1.92	-	-	-
메리츠코리아스물캡증권투자신탁 [주식]종류C-P2 (비교지수대비 성과)	-12.29 (-11.64)	-11.43 (-15.61)	-17.82 (-17.37)	-24.12 (-22.20)	-	-	-
비 교 지 수	-0.65	4.18	-0.45	-1.92	-	-	-
메리츠코리아스물캡증권투자신탁 [주식]종류S-P (비교지수대비 성과)	-12.19 (-11.54)	-11.23 (-15.41)	-17.54 (-17.09)	-23.78 (-21.86)	-	-	-
비 교 지 수	-0.65	4.18	-0.45	-1.92	-	-	-

※ 비교지수 : (1 * [(대형주지수 수익률)*0.3 + (중소형지수 수익률)*0.7])

※ 위 투자실적은 과거 성과를 나타낼 뿐 미래의 운용성과를 보장하는 것은 아닙니다.

▶ 추적오차

(단위: %)

※ 해당사항 없음

▶ 손익현황

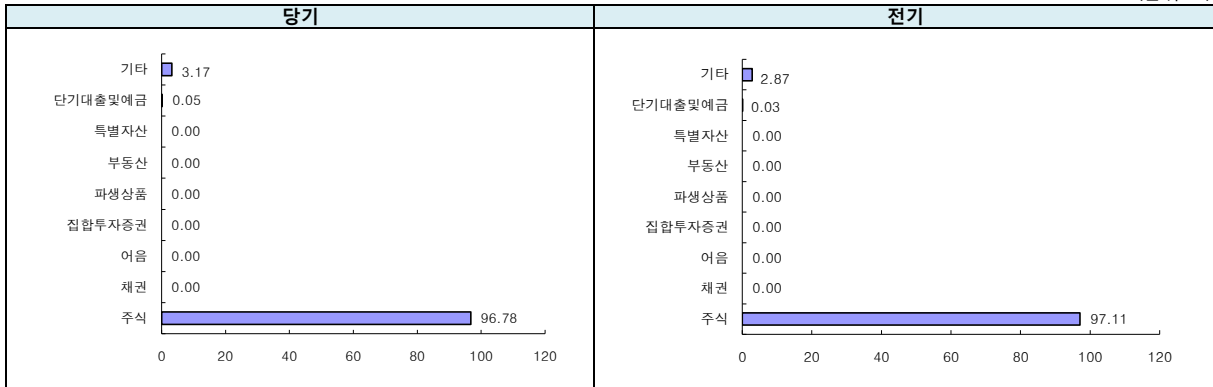
(단위: 백만원)

구분	증권				파생상품		부동산	특별자산		단기대출 및 예금	기타	손익합계
	주식	채권	어음	집합투자증권	장내	장외		실물자	기타			
전기	4,523	-	-	-	-	-	-	-	-	34	-4	4,553
당기	-39,605	-	-	-	-	-	-	-	-	28	-4	-39,581

자산현황

▶ 자산구성현황

(단위: %)



[자산구성현황]

(단위: 백만원, %)

통화별 구분	증권				파생상품		부동산	특별자산		단기대출 및 예금	기타	자산총액
	주식	채권	어음	집합투자증권	장내	장외		실물자산	기타			
KRW	269,456 (96.78)	-	-	-	-	-	-	-	-	137 (0.05)	8,833 (3.17)	278,425 (100.00)
합계	269,456 (96.78)	-	-	-	-	-	-	-	-	137 (0.05)	8,833 (3.17)	278,425 (100.00)

* (): 구성 비중

▶ 환헤지에 관한 사항

환헤지란?	※해당사항 없음
펀드수익률에 미치는 효과	※해당사항 없음

(단위: %, 원)

투자설명서상의 목표 환헤지 비율	기준일(2016.08.31) 현재 환헤지 비율	(2016.06.01 ~ 2016.08.31) 환헤지 비용	(2016.06.01 ~ 2016.08.31) 환헤지로 인한 손익
-	-	-	-

주) 환헤지란 환율 변동으로 인한 외화표시자산의 가치변동위험을 선물환계약 등을 이용하여 줄이는 것을 말하며, 환헤지 비율은 기준일 현재 펀드에서 보유하고 있는 총 외화자산의 평가액 대비, 환헤지 규모를 비율로 표시한 것을 말합니다.

▶ 환헤지를 위한 파생상품

※해당사항 없음

▶ 주요자산보유현황

※ 펀드자산 총액에서 상위 10종목, 자산총액의(파생상품의 경우 위험평가액) 5% 초과 보유종목 및 발행주식 총수의 1% 초과 종목의 보유내역을 보여줍니다.

※ 보다 상세한 투자대상자산 내역은 금융투자협회 전자공시사이트의 펀드 분기영업보고서 및 결산보고서를 참고하실 수 있습니다. 단, 협회 전자공시사이트에서 조회한 분기영업보고서 및 결산보고서는 본 자산운용 보고서와 작성기준일이 상이할 수 있습니다.

▶ 주식 - Long(매수)

(단위: 주, 백만원, %)

종 목 명	보유수량	평가액	비중	비고
바텍	161,605	6,343	2.27	1.09
한솔케미칼	67,031	5,986	2.14	-
LG생활건강	10,274	5,846	2.09	-
로엔	77,036	5,747	2.06	-
원익머트리얼즈	84,909	5,731	2.05	1.37
인터로조	137,272	5,429	1.94	1.27
한국단자	68,775	5,268	1.89	-
더존비즈온	241,922	4,935	1.77	-
한국콜마	52,607	4,740	1.70	-
BGF리테일	23,376	4,734	1.70	-
나이스정보통신	108,745	4,040	1.45	1.09
나스미디어	98,228	3,526	1.26	1.19

▶ 주식 - Short(매도)
※해당사항 없음

▶ 채권
※해당사항 없음

▶ 어음
※해당사항 없음

▶ 집합투자증권
※해당사항 없음

▶ 장내파생상품
※해당사항 없음

▶ 장외파생상품
※해당사항 없음

▶ 부동산(임대)
※해당사항 없음

▶ 부동산 - 자금대여/차입
※해당사항 없음

▶ 특별자산
※해당사항 없음

▶ 단기대출 및 예금
※해당사항 없음

▶ 기타자산
※해당사항 없음

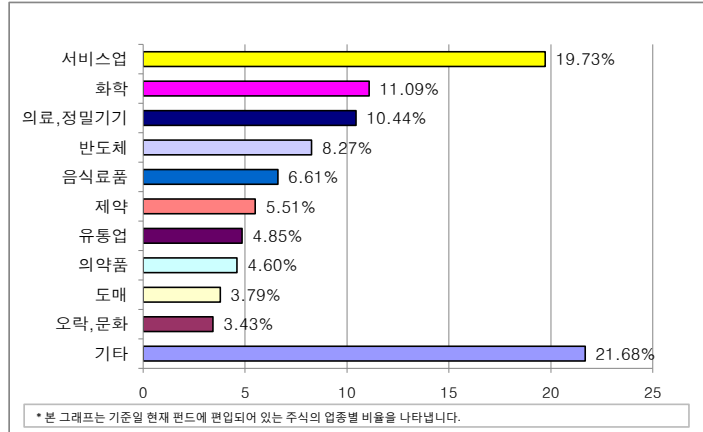
▶ **업종별(국내주식) 투자비중 - Long(매수)**

(단위: 백만원, %)

	업종명	평가액	보유비율
1	서비스업	53,168	19.73
2	화학	29,875	11.09
3	의료,정밀기기	28,139	10.44
4	반도체	22,277	8.27
5	음식료품	17,811	6.61
6	제약	14,843	5.51
7	유통업	13,071	4.85
8	의약품	12,404	4.60
9	도매	10,200	3.79
10	오락,문화	9,250	3.43
11	기타	58,417	21.68
	합 계	269,456	100.00

주) 보유비율=평가액/총평가액*100

주) 업종기준은 코스콤 기준



▶ **업종별(국내주식) 투자비중 - Short(매도)**

※해당사항 없음

▶ **업종별(해외주식) 투자비중**

※해당사항 없음

▶ **국가별 투자비중**

발행(상장)국가별 투자비중

* 일부 해외종목의 경우 거래소 상장국가와 실제 발행국가가 상이할 수 있습니다.

※해당사항 없음

투자전문인력 현황

▶ 투자운용인력(펀드매니저)

(단위: 개, 억원)

성명	운용개시일	직위	운용중인 다른 펀드 현황		성과보수가 있는 펀드 및 일임계약 운용규모		주요 경력 및 운용내역	협회 등록번호
			펀드 개수	운용 규모	개수	운용 규모		
권오진	2015.06.01	책임운용전문인력	7	15,258	2	10,465	-메리츠자산운용 Lead Portfolio Manager (현재) -라자드코리아자산운용 Portfolio Manager ('05~'13) -스커더인베스트먼트/도이치투신운용 리서치 Portfolio Manager ('01~'05) -대우투자자문 리서치애널리스트 ('94~'01)	2109000430

주) 성명이 굵은 글씨로 표시된 것이 책임운용전문인력이며, 책임운용전문인력이란 운용전문인력중 투자전략 수립 및 투자 의사 결정 등에 있어 주도적이고 핵심적인 역할을 수행하는 자를 말합니다.

※ 펀드의 운용전문인력 변경내역 등은 금융투자협회 전자공시사이트의 수시공시 등을 참고하실 수 있습니다. (인터넷 주소 <http://dis.kofia.or.kr>) 단, 협회 전자공시사이트가 제공하는 정보와 본 자산운용보고서가 제공하는 정보의 작성기준일이 상이할 수 있습니다.)

▶ 운용전문인력 변경내역

기 간	운용전문인력
2015.06.01 - 현재	권오진

(주 1) 2016.08월 기준 최근 3년간의 운용전문인력 변경 내역입니다.

▶ 해외 투자운용전문인력

※ 해당사항 없음

▶ 해외 위탁운용

※ 해당사항 없음

비용현황

▶ 보수 및 비용 지급현황

(단위: 백만원, %)

펀드 명칭	구 분	전 기		당 기		
		금액	비율(%)*	금액	비율(%)*	
메리츠코리아스물캡증권투자신탁(주식)	자산운용회사	660.94	0.19	608.50	0.19	
	판매회사	종류A	185.54	0.15	171.59	0.15
		종류Ae	12.50	0.08	11.26	0.08
		종류C1	187.74	0.33	66.00	0.33
		종류C2	-	-	86.60	0.29
		종류Ce	16.76	0.13	15.46	0.13
		종류Cf	9.17	0.01	8.82	0.01
		종류CW	-	-	-	-
		종류S	6.14	0.06	5.76	0.06
		종류C-P	59.44	0.18	56.34	0.18
	종류C-P2	14.33	0.15	14.10	0.15	
	종류S-P	0.55	0.04	0.53	0.04	
	펀드재산보관회사(신탁업자)	22.03	0.01	20.28	0.01	
	일반사무관리회사	13.22	0.00	12.17	0.00	
	보수 합계	1188.34	1.32	1,077.41	1.61	
	기타비용**	3.34	0.00	3.18	0.00	
	매매·중개수수료	단순매매·중개 수수료	9.25	0.00	38.26	0.01
조사분석업무 등 서비스 수수료		1.95	0.00	-	-	
합계		11.20	0.00	38.26	0.01	
증권거래세	31.29	0.01	100.84	0.03		

* 펀드의 순자산총액(기간평균) 대비 비율

** 기타비용이란 회계감사비용, 증권 등의 예탁 및 결제비용 등 펀드에서 경상적·반복적으로 지출된 비용으로서 매매·중개 수수료는 제외한 것입니다.

※ 성과보수내역 : 해당사항 없음

▶ 총보수비용 비율

(단위: 연환산, %)

펀드 명칭	구분	해당 펀드			상위펀드 비용 합산		
		총보수·비용 비율(A)	매매·중개수수료비율(B)	합계(A+B)	총보수·비용 비율(A)	매매·중개수수료비율(B)	합계(A+B)
메리츠코리아스몰캡증권투자신탁(주식)	전기	0.00	0.01	0.02	0.00	0.01	0.02
	당기	0.00	0.05	0.05	0.00	0.05	0.05
종류(class)별 현황							
메리츠코리아스몰캡증권투자신탁(주식)종류A	전기	1.39	-	1.39	1.39	0.01	1.41
	당기	1.39	-	1.39	1.39	0.05	1.44
메리츠코리아스몰캡증권투자신탁(주식)종류Ae	전기	1.09	-	1.09	1.09	0.01	1.11
	당기	1.09	-	1.09	1.09	0.05	1.14
메리츠코리아스몰캡증권투자신탁(주식)종류C1	전기	2.09	-	2.09	2.09	0.01	2.11
	당기	2.09	-	2.09	2.09	0.03	2.12
메리츠코리아스몰캡증권투자신탁(주식)종류C2	전기	-	-	-	-	-	-
	당기	1.94	-	1.94	1.94	0.06	2.01
메리츠코리아스몰캡증권투자신탁(주식)종류Ce	전기	1.29	-	1.29	1.29	0.01	1.31
	당기	1.29	-	1.29	1.29	0.05	1.34
메리츠코리아스몰캡증권투자신탁(주식)종류Cf	전기	0.84	-	0.84	0.84	0.01	0.86
	당기	0.84	-	0.84	0.84	0.05	0.89
메리츠코리아스몰캡증권투자신탁(주식)종류CW	전기	0.79	-	0.79	0.79	0.01	0.81
	당기	0.79	-	0.79	0.79	0.05	0.84
메리츠코리아스몰캡증권투자신탁(주식)종류S	전기	1.02	-	1.02	1.02	0.01	1.04
	당기	1.02	-	1.02	1.02	0.05	1.07
메리츠코리아스몰캡증권투자신탁(주식)종류C-P	전기	1.49	-	1.49	1.49	0.01	1.51
	당기	1.49	-	1.49	1.49	0.05	1.54
메리츠코리아스몰캡증권투자신탁(주식)종류C-P2	전기	1.39	-	1.39	1.39	0.01	1.41
	당기	1.39	-	1.39	1.39	0.05	1.44
메리츠코리아스몰캡증권투자신탁(주식)종류S-P	전기	0.96	-	0.96	0.96	0.01	0.98
	당기	0.96	-	0.96	0.96	0.05	1.01

주1) 총보수, 비용비율(Total Expense Ratio)이란 운용보수 등 펀드에서 부담하는 '보수'와 기타비용총액을 순자산 연평 잔액(보수·비용 차감전 기준)

으로 나눈 비율로서 해당 운용기간 중 투자자가 부담한 총보수·비용수준을 나타냅니다.

주2) 매매·중개수수료 비율이란 매매·중개수수료를 순자산 연평잔액(보수·비용 차감전 기준)으로 나눈 비율로서 해당 운용기간 중 투자자가 부담한 매매·중개수수료의 수준을 나타냅니다.

주3) 모자형의 경우 모펀드에서 발생한 비용을 자펀드가 차지하는 비율대로 안분하여 합산한 수치입니다.

투자자산매매내역

▶ 매매주식규모 및 회전율

(단위: 주, 백만원, %)

메리츠코리아스몰캡증권투자신탁(주식)

매 수		매 도		매매회전율(주1)	
수 량	금 액	수 량	금 액	해당기간	연환산
143,036	3,862	1,022,862	33,627	10.72	42.53

주1) 해당운용기간 중 매도한 주식가격의 총액을 해당 운용기간 중 보유한 주식의 평균가격으로 나눈 비율

▶ 최근3분기 매매회전율 추이

(단위: %)

2015.09.01 ~ 2015.11.30	2015.12.01 ~ 2016.02.29	2016.03.01 ~ 2016.05.31
2.99	10.01	3.06

주) 매매회전율이 높을 경우 매매거래수수료(0.1%내외) 및 증권거래세(매도시 0.3%) 발생으로 실제 투자자가 부담하게 되는 펀드 비용이 증가합니다.

자산운용사의 고유재산 투자에 관한 사항

(단위: 백만원, %)

펀드명칭	메리츠코리아스몰캡증권투자신탁(주식)종류Cf	
	투자금액	수익률
	2,000	-17.61

주) 투자금액 및 수익률은 자산운용사의 운용전략에 따라 추가설정(환매)될 수 있으며, 이에 따라 투자금액 및 수익률이 변동될 수 있습니다.

공지사항

- * 고객님의 가입하신 펀드는 [자본시장과 금융투자업에 관한 법률]의 적용을 받습니다.
- * 이 보고서는 자본시장과 금융투자업에 관한 법률에 의해 [메리츠코리아스몰캡증권투자신탁(주식)]의 자산운용회사인 [메리츠자산운용]이 작성하여 펀드재산보관회사(신탁업자)인 [신한은행]의 확인을 받아 한국증권예탁원을 통해 투자자에게 제공됩니다.
- * 투자자의 계좌별 수익률 정보는 판매회사의 HTS나 인터넷 뱅킹 등을 통해 조회할 수 있습니다.

각종 보고서 확인 : 메리츠자산운용 www.meritzam.com
 금융투자협회 <http://dis.fundservice.net>