



2012년 10월 30일

# 투자전략 Daily

투자전략 | 노근환 ☎ 3276-6226  
시    황 | 박소연 ☎ 3276-6176  
글로벌전략 | 박중제 ☎ 3276-6560  
기술적분석 | 김철중 ☎ 3276-6247  
계량/파생 | 안    혁 ☎ 3276-6272  
경제분석 | 전민규 ☎ 3276-6229  
이머징마켓 | 윤향진 ☎ 3276-6280  
채권분석 | 이정범 ☎ 3276-6191  
크 레 디트 | 김기명 ☎ 3276-6206



## • 투자전략

중국 증시 부진을 보는 또 다른 관점

## • 경제분석

정부 기여 컸던 미국 3Q 경제, 4분기도 긍정적  
예상보다 빠른 원화 강세의 원인과 향후 전망

## • 채권분석

수급발 점진적 강세흐름 가능성에 주목해야

## • 이머징마켓 동향

대형주 실적악재로 상해증시 약세 연장

## • 전일 시장 동향과 특징주

## • KIS 투자유망종목

단기 유망종목: 삼성물산 외 5종목  
중장기 유망종목: 삼성전자 외 5종목

## • 산업/기업분석

휴대폰업종, 자동차  
케이티스카이라이프, NHN, KB금융, LG디스플레이, 두산,  
SK이노베이션, GS리테일, 삼성전자, 하이마트, 현대제철, 호텔신라

## • 국내외 자금동향 및 대차거래

## • 선물 옵션 시장 동향

## • 증시 캘린더

## 주요 증시 지표 및 주체별 거래 동향

### ◆ 주요 증시 지표

유 가 증 권	구      분		10/22(월)	10/23(화)	10/24(수)	10/25(목)	10/26(금)	10/29(월)
	종합주가지수		1,941.59	1,926.81	1,913.96	1,924.50	1,891.43	1,891.52
	등락폭		-2.25	-14.78	-12.85	10.54	-33.07	0.09
	등락종목	상승(상한)	372(13)	379(7)	330(6)	354(8)	172(4)	263(3)
		하락(하한)	445(1)	435(0)	492(1)	469(1)	683(0)	567(0)
	ADR		84.18	82.50	81.81	83.81	81.41	78.77
	이격도	10 일	99.77	99.28	98.79	99.38	97.88	98.06
		20 일	98.59	98.02	97.59	98.30	96.83	97.07
	투자심리		40	40	40	50	40	50
	거래량	(백만 주)	454	529	559	430	433	366
(십억 원)		3,768	4,102	5,569	4,770	4,551	4,120	
코 스 닥	코스닥지수		523.00	524.15	524.35	518.25	505.50	494.88
	등락폭		4.19	1.15	0.20	-6.10	-12.75	-10.62
	등락종목	상승(상한)	491(5)	447(5)	381(9)	345(6)	189(7)	211(9)
		하락(하한)	441(2)	474(3)	542(3)	576(4)	761(4)	728(6)
	ADR		86.61	86.22	85.13	86.87	83.68	81.71
	이격도	10 일	98.81	99.34	99.55	98.71	96.91	95.51
		20 일	98.91	99.20	99.31	98.20	95.92	94.12
	투자심리		60	60	70	60	50	50
	거래량	(백만 주)	489	556	508	520	469	466
		(십억 원)	2,026	2,256	2,087	2,151	1,979	1,857

### ◆ 주체별 순매수 동향

(단위: 십억원)

유가 증권	구 분	개 인	외국인	기관계	(증권)	(보험)	(투신)	(사모)	(은행)	(종기금)	기 타
	매수	2,069.1	966.5	1,004.8	183.6	119.7	246.9	42.4	24.9	159.5	43.8
	매도	2,051.6	1,188.1	799.5	166.3	109.7	237.0	45.1	24.4	150.7	45.1
	순매수	17.6	-221.6	205.3	17.3	10.0	9.9	-2.7	0.5	8.9	-1.2
	10 월 누계	1,200.4	-501.7	-45.7	203.1	319.3	-499.2	21.6	21.4	188.3	-653.1
	12 년 누계	-11,333.2	14,361.8	1,669.4	1,484.7	2,426.6	-5,017.1	-45.5	422.8	1,784.0	-4,698.0
코 스 닥	매수	1,940.3	133.9	113.2	29.5	10.0	42.8	9.7	3.9	14.6	22.9
	매도	1,969.1	104.3	119.6	24.7	14.8	42.8	14.0	5.0	13.7	17.3
	순매수	-28.8	29.6	-6.3	4.8	-4.8	-0.1	-4.3	-1.1	0.9	5.5
	10 월 누계	232.5	-7.0	-184.7	-2.7	2.8	-59.1	-99.1	5.7	-24.5	-40.8
	12 년 누계	1,191.3	12.5	-567.2	59.3	80.5	-639.5	-192.0	-49.0	171.6	-636.6

## 중국 증시 부진을 보는 또 다른 관점

10월 월간 밴드	1,930-2,080pt
2012년 하반기 밴드	1,750-2,100pt
12MF PER	9.0배
12MF PBR	1.02배
Yield Gap	8.3%P

- ▶ 가파른 중국 경제 성장에 비해 증시는 제자리 걸음 하고 있어
- ▶ 중국 증시 디커플링: 글로벌 금융위기와 더불어 주식시장 개혁 이슈에 주목
- ▶ 규제당국 증시 개입과 인위적인 투자 교육은 시장 효율성의 촉매제로만 보기 힘들 수도

### ■ 중국 증시 부진을 보는 또 다른 관점

2008년 글로벌 금융위기 이후 중국 경제에 대한 기대감은 성장 일변도 보다는 균형있는 발전으로 맞춰지고 있다. 중국 정부는 기존의 수출 주도형 경제 발전에서 내수 주도형 발전 모델로의 전환을 꾀하고 있으며, 성장률의 하락은 경착륙 우려보다는 이와 같은 경제 모델 전환에서 나타나는 불가피한 현상으로 받아들이려 하고 있다.

물론 하루 아침에 수출 주도형 경제를 내수 주도로 바꿀 수는 없는 일이기에, 유럽의 경제 위기는 중국 경제에도 적지 않은 타격을 주었다. 한편 중국 내부적으로 사회 시스템 개혁에 대한 목소리가 커지고 있으며, 고도 성장 후유증으로 인한 사회 불안정 요인들이 눈에 띄게 증가하고 있다.

이러한 점을 고려 할 때, 중국증시의 지속적인 부진은 일견 이해가 된다. 그러나 한편으로 잘 이해가 안 되는 부분은, 중국 GDP의 성장과 비교했을 때 상해종합증시의 움직임은 너무나도 초라하다는 것이다. 2000년 이후 중국 GDP가 4~5배 성장했음에도, 상해증시는 제자리 걸음이다. 상해종합증시가 12년 전 처음 2천 포인트를 상향 돌파했고, 지난 9월 말 상해종합증시는 2천 포인트를 하향 돌파했다.

중국 회금공사는 증시 부진에 전환점을 제공하고자, 중국 4대 은행에 대한 지분율을 늘릴 것이라고 발표했다. 이에 중국 증시는 반응하나 싶었지만 그리 오래가지는 못했다. 관련 은행의 본토 A주 보다 홍콩 H주가 더 가파르게 반등하면서 중국 내 투심 개선에는 크게 영향을 미치지 못했다. 본토증시와 홍콩H증시와의 차이를 보여주는 AH 프리미엄은 최근 100포인트 아래까지 하락하며 억눌린 중국 내 투심을 반증하고 있다.

펀더멘털도 펀더멘털이지만, 결국 중국 증시의 디커플링은 중국 내부의 요인, 그 중에서도 제도적인 요인을 살펴볼지 않을 수 없다. 중국 주식시장은 여전히 비효율적인 요소들이 많이 존재하고 있다. 상장 및 상장폐지 제도 미흡, 과도한 IPO 공모 가격, 투자자들의 투자원칙 부재, 제한적인 외국인투자자 참여 등이 대표적이다. 작년 10월 취임한 중국증권감독위원회 위원장 귀슈칭은(郭树清) 이러한 부분들에 적극적으로 칼을 대면서 주식시장의 역할을 강화시키려고 노력했지만, 오히려 시장은 부정적으로 반응하고 있다.

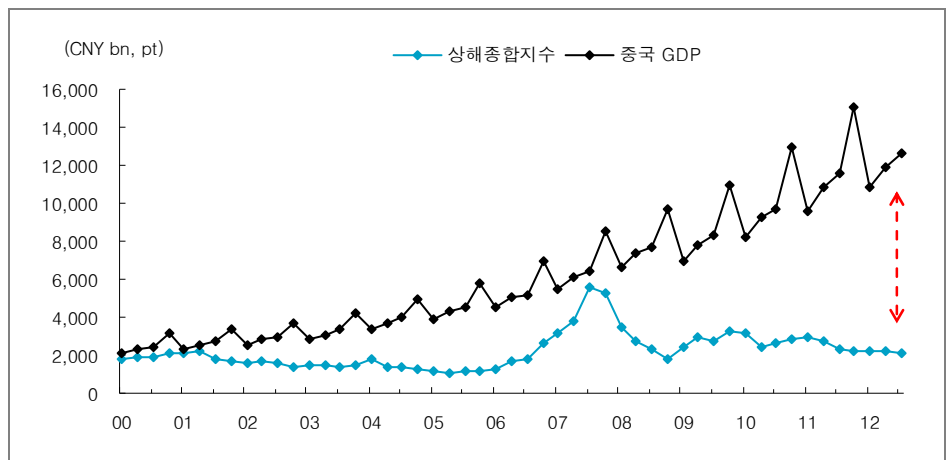
아래 글은 Economist에 10월 13일자로 게재된 “China’s stockmarkets – Like it’s 1999”를 번역한 것이다. 이 글은, 중국 규제 당국이 시장에 개입해서 이래라 저래라 칼을 들거나 투자자들을 인위적으로 교육시키기 보다는 시장 스스로 움직이도록 두어야 한다고 강조한다. ‘중국형 자본주의’를 꿈꾸는 중국 주식시장의 성장통일까, 아니면 잘못된 방향으로 나아가고 있는 중국 금융 개혁에 대해 시장이 경종을 울리고 있는 것일까. 중요한 전환점을 지나고 있는 중국 경제와 주식시장을 보는 다양한 관점이 필요한 시점이다.

## ■ 중국: 경제 성장 속도를 따라가지 못하는 주식시장

중국 주식시장은 여전히 세계에서 가장 빠른 성장을 하는 국가중 하나에 자리잡고 있다. 매우 적극적인 정책결정자로 평가되는 귀슈칭(郭树清)이 작년 10월 중국 증권 감독 위원회(CSRC)의 위원장이 된 후에도 중국 증시는 하락했다. 그가 선임된 이래 주식시장은 14% 넘게 내렸다.

지난 9월 26일 거래에서 중국증시는 새로운 굴욕을 맛 보았다. 벤치마크 인덱스인 상해종합지수는 1,999포인트에 도달했는데, 이 레벨은 상해종합지수가 12년전 처음 도달했던 바 있다. 같은 기간동안 중국의 GDP는 명목기준으로 4배나 상승했다.

[그림 1] 상해종합지수 및 중국 GDP 추이



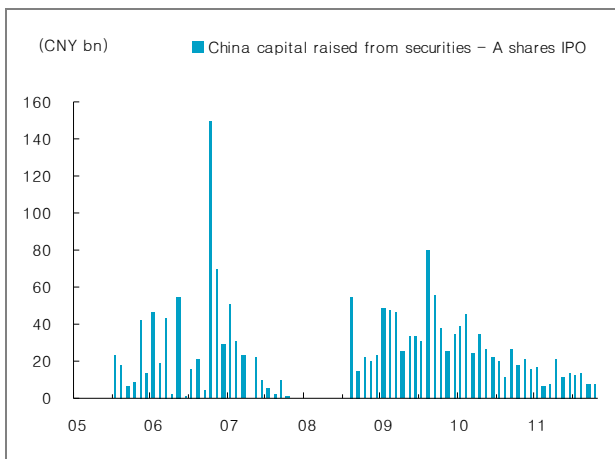
자료: Bloomberg, 한국투자증권

귀슈칭 위원장의 임기 첫해, 내부자거래 척결, 기업들의 배당금 지급 유도, 외국인투자자들에게 문호 개방, 불량기업 상장폐지, 더 좋은 기업 더 좋은 가격에 상장 시키기에 착수했다. 베이징의 컨설팅 업체 GK Dragonomics에 따르면, 1년간의 정권 교체 기간동안 중국의 정책결정자들에 대한 기대가 거의 없는 상황에서 그는 ‘개혁 토네이도(Reform Tornado)’로 불렸다.

그러나 심기가 불편했던 투자자들은 이런 노력들에도 불구하고 원했던 결과는 거의 가져오지 못했다(All thunder little rain)고 말한다. 또한 CSRC는 항상 개혁에 대해서 얘기하지만 실제로 시장은 별로 개선되지 않았다고 온라인 CSRC 포럼의 한 투자자는 불평했다.

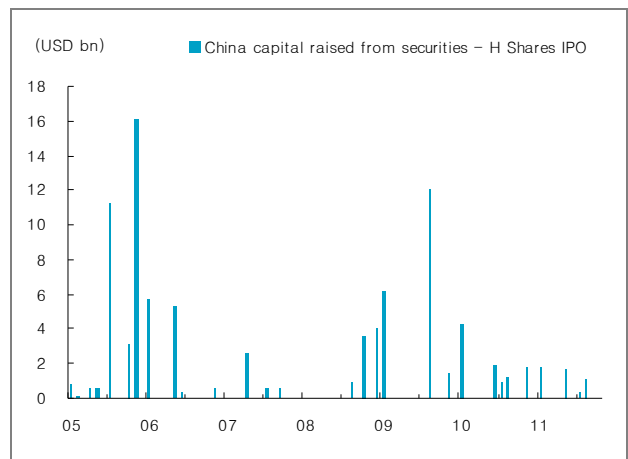
중국 주식시장은 분명히 개혁이 필요하다. 중국증시는 작년 기업 자금조달의 불과 3.4%밖에 차지하지 못한 매우 빈약한 자금원천이다. 중국의 성장세에 올라타고 싶어 하는 투자자들에게 중국 증시는 적절한 proxy를 제공해주지 못했다. 20년간 정치적으로 선호되는 기업들이 부풀려진 가격에 상장되었고, 외부자로(주로 외국인 투자자)부터 자금 조달을 받아 내부자에게 재분배해왔다. 중국의 거래소는 주식시장이 아니라 망가진 시장을 제공했다.

[그림 2] 중국 기업 A주 IPO 금액



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 3] 중국 기업 H주 IPO 금액



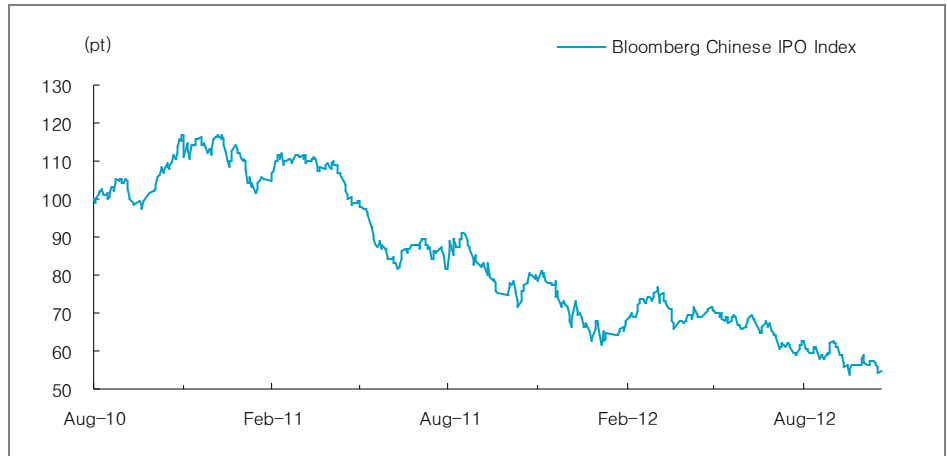
자료: Bloomberg, 한국투자증권

2011년 출간된 ‘붉은 자본주의(Red Capitalism)’의 저자 Fraser Howie와 Carl Walter는 “중국의 주식시장은 사실 돈이 아니라 권력과 관련된 것이다”라고 서술하고 있다.

귀슈칭 위원장은 시장에 거래되는 기업들을 깔끔하게 정돈시키고, 주식을 거래하는 투자자들을 교육시키려고 한다. 2012년 상반기, CSRC는 180건에 달하는 내부자거래 및 불법행위 조사에 착수했으며, 작년에는 70% 더 많은 조사가 이루어졌다. 범법행위에 대한 증거의 판단 기준을 명확하게 하기 위해, 중국 대법원 및 검찰에서는 귀슈칭 위원장의 노력에 힘을 실어 줬다. CRSC의 한 인사에 따르면 마치 호랑이에 날개를 달아준 것 같았다고 표현했다.

CSRC는 IPO 가격 산정에도 깊숙히 관여했다. 작년 기업공개를 한 기업들은 이익의 47배에 해당하는 가격에 공모됐다. 귀슈칭 위원장에 따르면, 거래 첫날 매수한 투자자들중 절반 이상이 3개월 내에 손실을 봤다고 한다. 기업들은 이제 그들 스스로의 가치를 어떻게 평가했는지 밝혀야 한다. 그리고 PE 비율이 비교 기업보다 25%이상 높은 신규 상장사는 그들의 밸류에이션을 다시 고려해야 한다.

[그림 4] 블룸버그 중국 IPO 지수



주: 기업들의 IPO 이후 1년간 주식움직임을 시가총액 가중으로 만든 지수  
 자료: Bloomberg, 한국투자증권

한편 더 나은 기업들에게 (들어오는) 문을 열어줌과 동시에, 귀슈칭 위원장은 불량 기업들에게도 (나가는) 문을 열려고 한다. 과거 중국의 상장폐지 규정은 매우 느슨하게 해석되거나 강제성이 약했다. 자본잠식상태이거나 영업이익이 1천만 위안 이하일 경우 3년내로 상장폐지될 것이라고 CSRC는 약속했다.

상장사들이 그들의 행동을 스스로 관리할 수 있다면, 그들을 거래하는 투자자들은 어떻게 변해야 할까? 좀 더 똑똑한 돈이 시장으로 흘러들어올 수 있게 하기 위해 CSRC는 외국인의 투자 한도를 300억 달러에서 800억 달러로 늘렸으며, 투자자격요건도 완화했다. 이들 외국인 투자자들은 중국 주식시장에 안정을 가져오는 경향이 있다. 그러나 800억 달러는 2.6조달러의 거래가능한 주식에 있는 시장에서는 새발의 피에 불과하다. 따라서 결국엔 현지 투자자들에 달려있다.

귀슈칭 위원장은 투자자 교육에 큰 믿음을 가지고 있다. 그는 본인 스스로가 가진 팁도 제공하며, 이익에 대한 적절한 멀티플을 가진 우량주 장기투자를 지지했다(그 뒤, 블루칩은 8% 떨어졌다).

## ■ ‘밸류’를 찾기 위한 노력

이러한 투자 방식이 시장에서 아예 찾아볼 수 없는 것은 아니다. 산둥성 해안 도시 옌타이시의 한 소규모 투자자는, 형의 추천으로 2005년 주식(Xinxing Ductile Iron Pipes)을 처음으로 거래했다고 한다. 지금은 매수 종목에 대해 철저한 연구를 하면서 ‘비용을 함부로 쓰지 않고, 열심히 일하고, 직원들을 잘 돌보며, 좋은 평판을 가졌을 뿐만 아니라 돈을 절대 잃지 않는’ 회사를 탐색한다. 그는 이 같은 ‘가치’ 투자가 확산되고 있지만, 이러한 트렌드에는 정식 교육보다는 금융관련 블로그와 실전에서의 쓴 경험이 바탕이 된 것이라고 언급했다.

귀슈칭의 가장 큰 임무는 그가 원하는 투자 방식으로 대중들을 유도하는 것이 아니라, 시장의 상승과 하락으로에 대해 규제당국이 크게 개입하지 않는 것이다. Howie는 “아무도 미국 SEC가 주식시장 지수가 어떤 수준에 있어야 한다고 판단하는 것을 기대하지 않는다”고 지적했다. 그러나 중국 정부는 과거 시장에 영향력을 과도하게 행사함으로써 이제 손을 씻는 것도 쉽지 않게 되어버렸다. 정부가 중국 4개 대형은행에 대한 지분을 늘린다는 소식에 반응하며 증시는 9월 26일부터 랠리가 이어졌다.

귀슈칭 위원장의 입장에서는 올해 대부분 증시가 부진했던 것은 경제상황이 좋지 않았다는 단순한 이유로 돌릴 수는 있다. 시장은 경제를 더욱 잘 반영하는 것이지만, 중국 경제는 예전과는 다르다.

10월 13일자 Economist, “China’s stockmarkets – Like it’s 1999”

## 정부 기여 컸던 미국 3Q 경제, 4분기도 긍정적

- ▶ 미국 3분기 성장률 전기비 연율 2%로 확대, 시장 예상치 1.8% 상회
- ▶ 3분기 정부지출, 특히 국방비 지출 급증한 것이 반등의 힘으로 작용
- ▶ 글로벌 무역 흐름의 긍정적 신호들, QE3 효과 등을 감안할 때 4분기 성장률 확대 예상

### ■ 3분기 성장률 전기비 연율 2% 성장, 예상 상회

미국 3분기 경제성장률이 전기비 연율 2%로, 시장 예상치인 1.8%를 상회했다. 예상의 반등이었지만, 부문별 성장 기여도를 보면 3분기 경기가 예상보다 더 나았던 것으로 보기 어렵다. 이유는, 이러한 호조가 민간 자생력에 의한 회복보다는 정부의 인위적인 지출 확대에 힘입은 바가 컸기 때문이다. 2010년 이후 줄곧 감소했던 정부 지출이 이번 3분기에는 큰 폭으로 증가하면서 전체 성장률 가운데 0.7%p를 끌어올렸다. 정부의 직접 지출 효과를 제외하면 전체 성장률은 2분기 수준인 1.3% 남짓에 불과했다.

### ■ 3분기 정부지출, 특히 국방비 지출 급증한 것이 반등의 힘으로 작용

3분기 성장률 확대에 가장 긍정적으로 작용했던 것은 정부였다. 정부지출 증가는 무기 및 인력 지원 비용 증가로 방산 물자 지출이 늘어난 것에 주로 영향을 받았으며 추후 성장세를 지속시킬 요인은 아니다. 연방정부 지출만 전기비 9.6% 늘었고, 그 중 국방비 지출은 13% 급증했다. 그러나, 4분기 이후 이러한 증가세가 유지될 가능성은 낮다는 점에서 4분기 성장 동력은 여타 부문에서 기대해야 할 것이다.

〈표 1〉 지출항목별 성장률

(단위: %QoQ, SAAR)

	11.1Q	2Q	3Q	4Q	12.1Q	12.2Q	12.3Q
실질 국내총생산	0.1	2.5	1.3	4.1	2.0	1.3	2.0
개인소비	3.1	1.0	1.7	2.0	2.4	1.5	2.0
비주거용투자	-1.3	14.5	19.0	9.5	7.5	3.6	-1.3
주거용투자	-1.4	4.1	1.4	12.1	20.5	8.5	14.4
수출	5.7	4.1	6.1	1.4	4.4	5.3	-1.6
수입	4.3	0.1	4.7	4.9	3.1	2.8	-0.2
정부지출	-7.0	-0.8	-2.9	-2.2	-3.0	-0.7	3.7

〈표 2〉 지출항목별 성장률 기여도

(단위: %p QoQ, SAAR)

	11.1Q	2Q	3Q	4Q	12.1Q	12.2Q	12.3Q
실질 국내총생산	0.1	2.5	1.3	4.1	2.0	1.3	2.0
개인소비	2.2	0.7	1.2	1.5	1.7	1.1	1.4
비주거용투자	-0.1	1.3	1.7	0.9	0.7	0.4	-0.1
주거용투자	-0.0	0.1	0.0	0.3	0.4	0.2	0.3
민간재고증감	-0.5	0.0	-1.1	2.5	-0.4	-0.5	-0.1
수출	0.8	0.6	0.8	0.2	0.6	0.7	-0.2
수입	-0.7	-0.0	-0.8	-0.9	-0.5	-0.5	0.0
정부지출	-1.5	-0.2	-0.6	-0.4	-0.6	-0.1	0.7

자료: BEA



### ■ 글로벌 무역 흐름에서 나타나기 시작한 긍정적 신호들

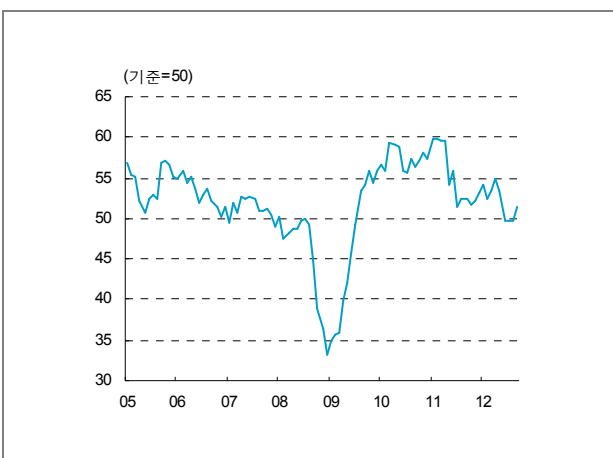
우리는 4분기 미국 경기가 주요국 가운데 가장 양호한 흐름을 보일 것으로 예상하고 있다. 이유는 다음 세 가지에서다. 첫째, 9월 이후 글로벌 무역 흐름에 긍정적 기운이 나타나고 있기 때문이다. 한국, 중국 등을 중심으로 7~8월 크게 부진했던 수출이 9월에는 개선되기 시작했다. 아직 반등의 강도는 약하지만 악화되는 흐름에서 벗어났다는 점에서 긍정적으로 평가할 수 있다. 이러한 여건을 반영하듯 9월 ISM 제조업 지수 등을 통해 본 미국 제조업체들의 체감 경기도 개선되는 조짐이 보이고 있다. 특히 신규 수주와 고용 등 특히 우려가 컸던 부문에서 개선이 두드러졌다. 미국의 3분기 수출은 2009년 1분기 이후 처음으로 1.6% 감소해 성장률을 떨어뜨렸다. 그러나 최근 가시화되고 있는 글로벌 무역 흐름의 개선 조짐은 4분기 이후 미국 수출과 제조업 경기 반등을 이끌 가능성이 높다.

### ■ QE3 효과로 주택 경기와 소비의 긍정적 기여 기대

둘째, QE3 효과가 본격적으로 나타나면서 주택 경기 호조가 이어질 것이며 이는 주거용 투자 및 소비 부문 성장 기여를 높일 수 있다. FOMC의 3차 양적완화 발표가 9월 중순 경 이뤄졌음에도 불구하고 3분기 주거용 투자는 전기비 연율 14.4% 급증했다. 저금리 기조, 주택가격 상승세 등은 미국 소비자들에게 더없이 좋은 주택 구매 환경을 조성해주고 있으며 QE3의 긍정적 효과는 4분기 중 확대될 가능성이 높다. 이는 소비 심리에도 긍정적인 영향을 줄 것이다. 수출 감소, 제조업 경기 악화 등으로 고용 회복세가 더뎠음에도 불구하고 소매판매가 매월 0.8%씩 증가했던 데는 주택 경기 회복에 따른 소비자들의 심리 호전이 상당히 반영된 부분이 있다고 판단된다.

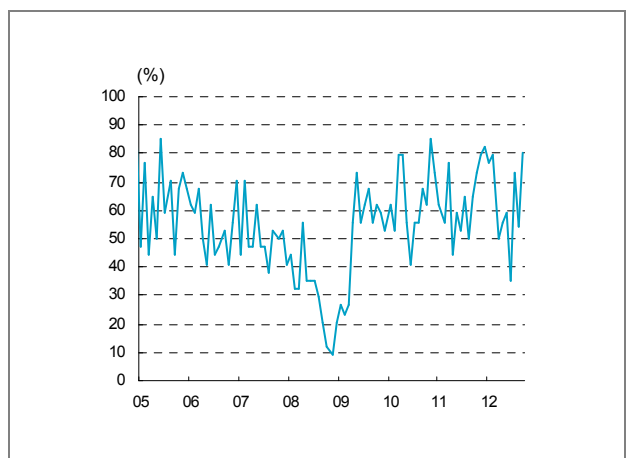
마지막으로 미국 경기 여건을 살펴보기 위해 우리가 주목하고 있는 주요 34개 지표 가운데 전월보다 개선된 지표 비율이 9월 이후 다시 확대되고 있다는 점이다. 이는 최근 미국 경제 내 긍정적 신호가 확대되고 있음을 보여주는 것이다.

[그림 1] 미국 ISM 제조업지수



자료: ISM

[그림 2] 주요 34개 미국 지표 중 개선된 비율



자료: Thomson Reuters, 한국투자증권

### ■ 미국 경기에 대한 긍정적 전망 유지

따라서 정부지출 증가세가 축소되더라도 앞의 세 요인들을 바탕으로 4분기 미국 경제 성장률은 2.2%로 개선될 가능성이 높다. 미국 대선과 재정절벽 이슈가 기업 투자 및 고용 확대 계획을 11월 중순 이후로 지연시킬 가능성은 리스크 요인이지만, 4분기 전체적으로 기업투자가 더 이상 감소하지 않는다는 전제 하에 수출 여건 개선과 소비 및 주거용 투자의 성장 기여도가 확대될 가능성이 높다는 점에서 4분기 미국 경기에 대한 긍정적인 입장을 유지한다.

\* 상기 보고서는 2012년 10월 28일 당사 홈페이지에 게시된 내용입니다.

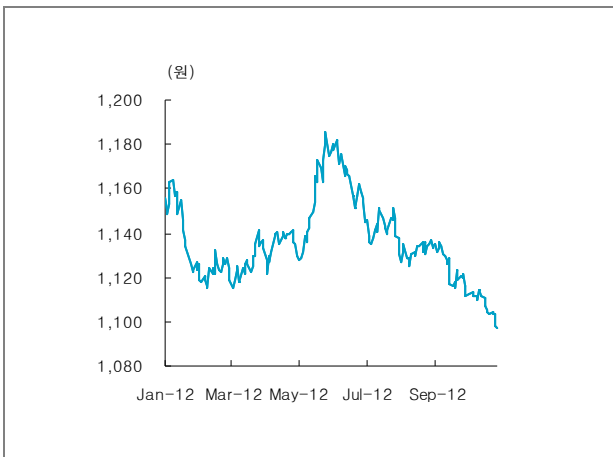
## 예상보다 빠른 원화 강세의 원인과 향후 전망

- ▶ 원/달러 환율 1,100원 선 하향 돌파, 예상보다 원화 강세 빠르게 지속
- ▶ 이는 미국의 달러 약세 유도 정책과 유럽 위기 완화의 영향
- ▶ 올해 말 원/달러 환율 전망 1,075원으로 하향 전망. 엔/달러 환율은 상향 조정

### ■ 원화 강세 빠르게 진행 중

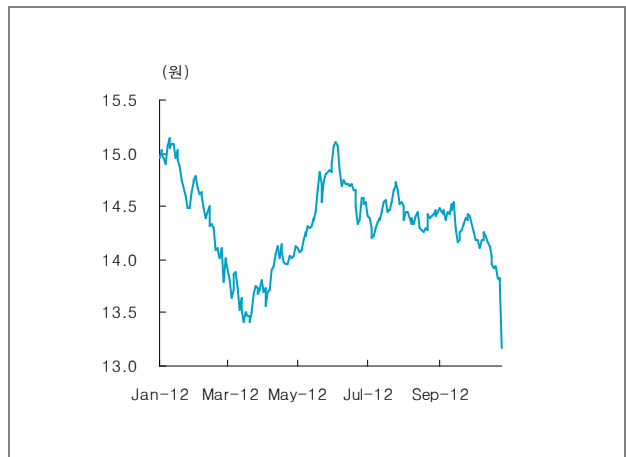
10월 26일 서울 외환시장에서 달러화는 1,097원으로 마감함으로써 원화의 달러 대비 강세 기조가 이어졌다. . 당사는 달러 대비 원화가 강세를 보임으로써, 연말 달러화가 1,100원까지 하락할 것으로 예상해 왔으나, 당사의 예상보다 빠르게 원화가 강세를 보이고 있다. 원화는 엔화 대비로도 강세를 보이고 있다.

[그림 1] 원/달러



자료: 한국은행

[그림 2] 원/엔



자료: 한국은행

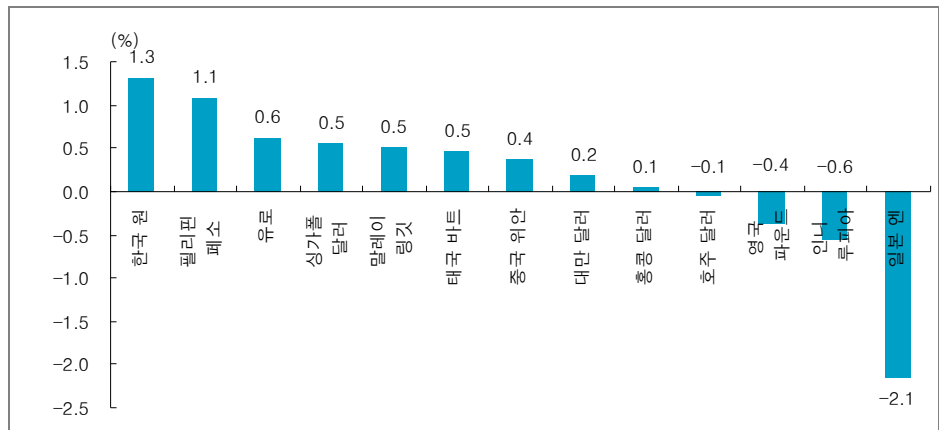
### ■ 장기적인 관점에서 원화 강세 요인은 미국의 약 달러 정책 때문

원화가 강세를 보이고 있는 장기적인 요인으로서는 미국의 달러 약세 유도 정책을 들 수 있다. 미국이 달러 약세를 유도하는 이유는 명백하다. 금융 위기가 발생하기 직전까지의 미국 경제를 보면 제조업보다는 금융업과 주택 건설업에 치중한 성장을 추구했고 이것이 경제 위기의 한 원인이 됐기 때문이다. 이제 미국은 그 동안 등한시켰던 수출 확대를 통해 제조업 경쟁력을 다시 일으키려 하고 있다. 이 과정에서 달러 약세는 미국으로서는 반드시 필요한 경제 환경이다. 양적 완화 정책을 세 차례나 거처온 것도 달러 약세 유도의 의지를 보여준 것이다.

## ■ 단기적으로는 유럽 재정 위기의 진정이 원화 강세 유발

단기적으로 원화 강세를 유발하는 요인은 유럽 재정 위기가 소강 상태로 접어들면서 시장 영향력이 줄어들고 있다는 점이다. 원화를 비롯한 이머징 통화는 국제 금융 시장이 불안해지면 대체로 약세 흐름을 보이는 경향이 있었다. 미국 금융 위기와 유럽 재정 위기 발생이 이머징 통화 약세를 유발한 것을 보면 알 수 있다. 이는 위기가 미국이나 유럽에서 발생하면 이머징 국가의 금융기관들이 달러화나 유로화 확보에 어려움을 겪음으로써 외환 시장 불안은 정작 위기 당사국보다는 이머징 국가에서 발생하기 때문이다. 그런데 최근 미국 경제가 부동산 시장을 중심으로 개선될 조짐을 보이고 있고, 유럽 재정 위기가 소강 상태로 접어들면서 이머징 국가의 외환 시장이 안정되면서 원화를 비롯한 주요 이머징 통화가 강세를 보이고 있다(그림3 참조). 반면 엔화는 원화와 달리 미국이나 유럽 재정 위기가 발생하면 안전 자산으로서 인식되어 강세 흐름을 보이는 경향이 있었다. 따라서 최근 엔화가 약세를 보이는 것은 안전 자산으로서 받았던 프리미엄이 해소되는 과정이라고 해석할 수 있다.

[그림 3] 9월말 이후 주요 통화의 달러 대비 절상률



자료: 연합인포맥스, 한국투자증권

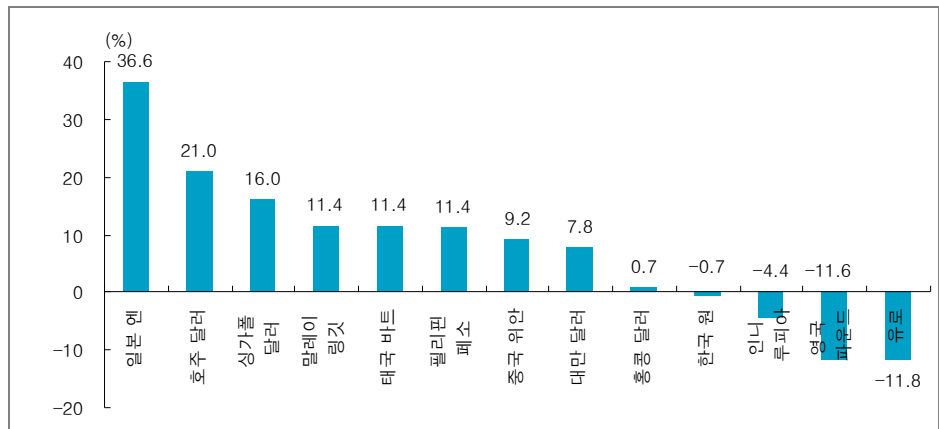
유럽 재정 위기가 소강 상태에 접어든 것은 유럽 주요 위기국 상황이 나아져 유로존 불안감이 완화된 탓이다. 10월 말 스페인 지방선거에서 여당이 승리함으로써 11월 초 스페인이 전면적 구제금융을 신청할 가능성이 한층 더 높아졌다. 또한 그리스 2차 구제지원을 위한 유럽 국가들의 평가가 긍정적인 것으로 알려져 추가 금융 지원에 대한 시장 기대가 커졌다. 영국 파운드화, 호주 달러화 등 일부 선진국 통화는 약세를 기록하고 있는 것 역시 안전 자산으로서의 프리미엄이 해소되고 있기 때문이다. 반면, 유로존 위기의 소강 상태로 유로화는 강세 흐름을 타고 있다.

## ■ 장기적으로 원화는 추가 강세 압력 받을 전망

유로존 재정 위기 상황의 진전에 따라 변동성이 있겠지만, 원화는 다음과 같은 세 가지 이유에서 추가적인 강세를 받을 가능성이 크다. 첫째, 원화가 최근 빠르게 강세를 보이고 있기는 하지만, 미국 금융 위기 이전과 비교하면 거의 제자리를 회복한 수준에 불과하다. 그러나 여타 이머징 통화들은 이미 당시 수준보다 훨씬 더 절상된 경우가 대부분이다. 한국 외환 시장은 과다한 단기 외채 때문에 글로벌 금융 위기 발생 직후 원화 가치가 폭락하는 등 크게 불안한 모습을 보였다. 그러나, 최근 외환보유액 확충과 단기 외채 감소에 힘입어 상당한 신뢰를 회복하고 있고 한국 경제를 바라보는

해외의 시각도 개선됐다. 이는 국가신용등급의 상향 조정에서도 확인할 수 있는 부분이다. 따라서 여타 통화의 절상 폭이 미치지 못한 원화가 추가 절상될 가능성이 높다(그림4 참조). 둘째, 유럽 위기가 점차 소강 국면에 접어들 것으로 예상하며 이에 따라 원화 약세 압력은 상당히 제한적일 전망이다. 셋째, 경제 민주화라는 국민의 요구에 응하고자 정부의 노력이 지속될 것이기 때문이다. 가계 간, 기업 간, 가계와 기업 간 불균형을 해소하기 위해 그간 지원 정도가 상대적으로 빈약했던 가계, 특히 저소득층과 중소기업 지원을 위해 정부는 수입물가 안정과 내수 부양을 목표로 원화 강세를 용인할 것이다.

[그림 4] 미국 금융위기 직전(2008년 8월말) 대비 주요 통화의 달러 대비 절상률



자료: 연합인포맥스, 한국투자증권

## ■ 원/달러 환율 전망 기준 연말 1,100원에서 1,075원으로 하향 조정

최근 가파른 원화 강세 속도를 반영해 당사의 주요 환율 전망을 변경한다. 유로존 상황이 점차 개선될 것을 전제로, 우리는 2012년 연말 원/달러 환율이 1,075원에 도달할 것으로 전망한다. 올해 연말 엔/달러 환율은 기존의 79.7엔에서 81.5엔으로 상향 조정했다. 이는 QE3 등 미국의 달러 약세 유도 압력과 함께 글로벌 금융 위기로 인한 자산으로서 엔화가 받아왔던 프리미엄이 유럽 재정 위기 소강 국면을 계기로 해소되고 있기 때문이다. 따라서 유럽 위기가 완화될수록 엔화의 절하 속도가 빨라질 것으로 판단된다.

<표 1> 주요 환율 전망

	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4F	13Q1F	13Q2F	13Q3F	13Q4F	2012F 변동폭	2013F 변동폭
원/달러 (말)	1133	1145	1111	1075	1060	1048	1035	1020	1075	-25.0
원/달러 (평)	1131	1152	1133	1102	1088	1065	1048	1030	1130	-31.3
원/100엔 (말)	1375	1442	1441	1319	1277	1245	1192	1159	1319	-33.9
원/100엔 (평)	1426	1436	1441	1378	1333	1275	1224	1192	1420	-52.1
원/유로 (말)	1507	1424	1444	1408	1401	1404	1402	1397	1408	-34.6
원/유로 (평)	1483	1479	1418	1438	1436	1424	1417	1405	1453	-45.2
엔/달러 (말)	82.4	79.4	77.6	81.5	83.0	84.2	86.8	88.0	81.5	+0.4
엔/달러 (평)	79.3	80.2	78.7	80.0	81.6	83.5	85.6	86.8	79.6	+0.8
달러/유로 (말)	1.330	1.244	1.291	1.310	1.322	1.340	1.355	1.370	1.310	-
달러/유로 (평)	1.311	1.284	1.251	1.305	1.320	1.337	1.352	1.364	1.288	-

자료: 한국투자증권

이러한 엔화 약세와 원화 강세 전망이 맞물려 원/엔 환율은 대폭 하향 조정됐다. 올해 말 100엔 당 원화는 기존의 1,393원에서 74원 하락한 1,319원을 기록할 것으로 전망한다. 달러/유로 환율은 그간 예상했던 대로 현재 상황이 이어지고 있어 기존 전망을 유지한다.

\* 상기 보고서는 2012년 10월 29일 당사 홈페이지에 게시된 내용입니다.

## 수급발 점진적 강세흐름 가능성에 주목해야

### ■ 지난주 시장동향: 3Q GDP 부진과 증시조정으로 금리 하락

지난주 채권금리는 외국인의 국채선물 대량매도로 상승하여 출발했다. 금리는 KOSPI와 연동하여 곧 아래쪽으로 방향을 틀었지만, 월말 경제지표 발표를 앞두고 관망심리가 강해지면서 변동폭은 제한되었다. 하지만 우리 예상대로 3분기 GDP가 부진하게 발표되고 증시가 조정을 받으면서 금리하락 채로 작용했다. 결국 채권금리는 전주보다 하락하여 마감되었다.

### ■ 이번주 시장전망: 수급발 점진적 강세흐름 가능성에 주목해야

채권금리의 방향이 애매해진 상황이다. 경기는 나쁘나 12월 대선을 앞두고 연내 정책금리인하를 기대하기는 어려워 보인다. 월말 경제지표가 다소 반등할 것으로 예상되는 가운데 은행들의 후순위채 발행이 늘어나면서 수급사정이 장기물을 중심으로 나빠질 것이라는 우려도 제기되고 있다.

그러나 우리는 오히려 수급은 채권금리 하락요인으로 판단하고 있다. 우량회사채 발행이 많지 않고, 국고채는 2012년 발행한도 79.8조원 중 67.1조원이 이미 발행되었다. 연말까지 발행가능 국고채 규모는 12.7조원인데 상환규모는 13.6조원(만기상환 10.6조원, 조기상환 3조원)으로 상환규모가 발행규모보다 크다. 반면 채권수요는 건조해 수급은 매우 양호할 것으로 판단한다. 만약 12월 만기채권을 9.5조원이나 보유한 외국인이 보유 포지션을 공격적으로 롤오버 할 경우 채권금리의 강세가 예상보다 빨라질 가능성이 있다. 따라서 우리는 월말지표의 반등가능성에도 점차 금리의 추가 하락 가능성에 주목해야 한다는 생각이다.

\*상기 보고서는 2012년 10월 26일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

## 대형주 실적악재로 상해증시 약세 연장

- ▶ 중국, 29일 대달러 위안화 환율 6.2992로 6개월만에 최저 기록
- ▶ 중국, 규모이상 기업의 9월 순이익 YoY +7.8%, 6개월만에 플러스 전환(전월치: -6.2%)
- ▶ 홍콩, 단기투기 거래 및 비거주자 부동산 거래에 대해 세금 중과 방안 발표

상해종합지수 약세 연장  
대형주 실적 부진  
수출주 약세 Vs 내수주 강세

### ■ 중국 시장

상해종합지수가 소폭 하락으로 마감했다. 9월 규모이상 공업기업 이익증가율이 6개월만에 플러스 전환에 성공했지만 시노펙, 신화에너지, 인수보험, 태평양보험, 무한강철 등 대형주의 어닝쇼크가 이어지면서 지수 약세는 3거래일로 연장됐다. 위안/달러 환율이 6.30을 하회하면서 수출부진에 대한 우려도 가중됐고 차스닥 보호예수해지물량 증가, 중국산 태양광제품에 대한 유럽의 반덤핑조사 가능성 등도 투자심리에 부정적 영향을 미쳤다. 거래대금 규모는 390억위안으로 줄었다. 업종별로는 수출과 내수 업종의 차별적 움직임은 뚜렷했다. 조선(-1.5%), 화섬(-1.1%), 의류(-0.8%) 등 수출관련주가 가장 약세였고 실적 부진한 비철금속(-1.1%), 보험(-1.0%) 등도 큰 폭의 주가 하락을 기록했다. 반면 헬스케어(+2.1%), 제지(+2.0%), 가구(+1.2%), 바이오(+0.9%) 등 내수 관련주는 강세였다.

### ■ 홍콩 시장

홍콩H지수는 1% 가까이 올라 본토 A주 증시 및 홍콩항셍지수(-0.2%)와 차별화됐다. 중국 경기 바닥 통과론이 우세한 가운데 본토 국유기업의 저평가 인식이 강해지면서 해외자금이 H주에 몰렸다. 홍콩정부가 부동산 과열을 억제하기 위해 강력한 세금규제 방안을 발표해 투자자금이 주택시장에서 주식시장으로 이동할 것이라는 인식이 강했다. 위안화 가치가 6개월 내 최고를 기록한 것도 해외자금 유입 기대를 부추겼다. 대형주 어닝 쇼크의 영향은 상대적으로 제한적이었다. 업종별로는 건설자재, 통신, 정유 등이 크게 상승했고 본토은행주도 대부분 강세로 마감했다. 반면 실적이 부진한 보험주는 약세를 나타냈고 자동차 관련주도 소폭 내렸다.

홍콩증시 1% 가까이 상승  
해외자금 유입 기대감 고조  
건설자재, 통신 등 강세  
보험과 자동차 약세

#### ◆ 주요 이머징마켓 주가지수 추이

(단위: p, %)

구 분	10/29(월)	전일 대비(%)	5거래일 전 대비(%)	1개월 전 대비(%)	연초 대비(%)
중국 상해종합	2,058.94	-0.35	-3.46	-1.31	-6.39
홍콩 H	10,546.24	0.93	-1.29	7.27	6.14
인도 SENSEX	18,617.00	-0.04	-0.35	-0.78	20.46
러시아 RTS	1,431.50	-0.69	-4.42	-3.00	3.59
브라질 보베스파	57,276.81	-0.97	-2.79	-3.21	0.92
베트남 VN	391.36	-0.09	-1.42	-0.31	11.32
MSCI 이머징마켓	990.70	-0.84	-1.65	-1.19	8.11

주: 29일 오후 5시 20분 기준



## 전일 시장 동향과 특징주

### 중소형주에 대한 경계심이 고조되며 코스닥 500P선 이탈

- 3분기 GDP 성장률과 10월 소비자심리지수 호조에도 불구하고 애플을 비롯한 기업들의 실적 부진과 함께 대선을 앞두고 정치적 불확실성이 고조되며 미국증시가 혼조세를 보인 가운데 코스피는 1,900P선을 회복하는 상승세로 출발. 국가지방단체를 중심으로 한 기관의 매수세로 상승세가 이어지는 듯 했으나, 외국인의 매도세가 확대되며 상승폭을 반납, 강보합세로 마감. 반면, 3일 연속 조정장세를 이어가고 있는 코스닥은 중소형 종목에 대한 경계심이 고조되며 외국인과 개인이 동반 매도세를 보인 끝에, 2% 이상 급락하며 500P선을 이탈
- 종목별 움직임을 살펴보면, 3분기 흑자전환에 성공한 LG디스플레이를 비롯해 LG전자, LG생명과학 등 LG그룹주의 강세가 돋보인 가운데, 불확실성 완화에 따른 4분기 실적 개선 기대감에 포스코케미칼이 급등세를 보임. 또한, 처음 출시한 모바일게임 '삼국군영전'이 T스토어 다운로드 1위를 기록하는 등 모바일게임 시장으로의 성공적인 진입이 부각된 라이브플렉스가 하루만에 반등에 성공하며 강세를 이어감. 사업 다각화를 위해 스마트러닝 사업 진출을 선언한 대명엔터프라이즈도 급등세를 보임. 반면, 현대차, 현대모비스, 기아차 등 자동차관련 종목들은 실적 부진, 환율리스크 등의 우려감이 고조되며 하락세를 연출

종목/테마	내 용
<b>포스코케미칼(003670)</b> <b>▶150,800(+7.33%)</b>	<b>4분기 실적 개선 기대감에 급등세</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 4분기 POSCO의 조강 생산량 증대에 따른 매출 증가 기대감 및 IT 원천소재 비즈니스로의 확장 가능성이 부각되며 급등세</li> <li>- 석탄화학 관련 법인 침삼코크스 JV 설립은 4분기 중에 가능할 것으로 예상</li> </ul>
<b>라이브플렉스(050120)</b> <b>▶5,320(+11.30%)</b>	<b>모바일게임 사업 강화 기대감에 급등세</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 처음으로 출시한 모바일게임 '삼국군영전'이 T스토어 다운로드 1위를 기록하며 게임 시장으로의 성공적인 진입 평가에 급등세</li> <li>- 연내 10여종의 모바일게임을 런칭하고 내년 70~100여종의 게임 출시를 위해 100억원의 투자를 결정했으며, 2013년 '게임클럽 미니'의 별도 모바일 플랫폼 구축을 계획중</li> </ul>
<b>대명엔터프라이즈(007720)</b> <b>▶3,585(+12.03%)</b>	<b>스마트러닝 사업 진출 소식에 초강세</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 사업 다각화를 위해 교육업체인 CK에듀플랫폼의 지분 30%를 취득해 본격적인 스마트 러닝 사업 진출한다는 소식에 초강세</li> <li>- CK에듀플랫폼은 라이브 러닝플랫폼을 통한 스마트러닝 서비스 주력 업체로서, 올 연말까지 스마트러닝 플랫폼 서비스를 개발 완료하고 스타강사를 중심으로 과목별 강의를 서비스할 예정</li> </ul>
<b>LG그룹주</b>	<b>주력 계열사들의 실적 호조 소식에 강세</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- LG디스플레이가 3분기 흑자전환에 성공한 가운데 주력 계열사들의 실적 호조 소식이 이어지며 동반 강세</li> <li>- LG디스플레이(034220, +7.63%), LG(003550, +4.99%), LG생명과학(068870, +3.57%), LG생활건강(051900, +3.12%), LG전자(066570, +2.74%) 등 강세</li> </ul>

참고: 상기 종목들은 전일 시장에서 특징적인 흐름을 보인 종목들로, 추천 종목과는 별개이니 참고자료로만 활용하시기 바랍니다

## 단기 유망종목: 삼성물산 외 5개 종목

### - 신규 편입 종목

삼성물산 (000830)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 중동시장의 질적 성장, 비전통 시장 확대, 밸류에이션 매력 등을 고려할 때 대형 건설주에 대해 관심 필요</li> <li>- 경쟁사 대비 낮은 실적 변동성, 확보한 다수의 해외 프로젝트, 양호한 수주 상황 등을 감안할 때 투자 매력 부각 가능성. 특히 건설업종 내 수익성과 외형이 동반 상승하는 소수 업체 중 하나로 영업가치에 대한 재평가 가능성 상존</li> </ul>					
	(원, 십억원, 배)	매출액	영업이익	순이익	EPS	PER
	2011. 12A	21,546	597	409	2,722	22.4
	2012. 12F	25,855	773	530	3,425	16.4

- 편입 제외 종목: 태광(기관 경과로 제외 -4.3%)

### - 신규: 없음

### - 제외: 없음

(단위: 원, %)

종 목 (코 드)	현재가 (수익률)	편입가 (편입일자)	투자 포인트
CJ E&M (130960)	26,000 (-8.9)	28,550 (10/19)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 모바일 기기 확산과 유통채널 다양화로 인해, 고성장이 예상되는 콘텐츠 산업의 거의 모든 분야(게임, 영화, 방송, 음악 및 공연 등)에서 사업을 영위하고 있어, 안정적인 성장동력을 내재</li> <li>- 3분기 실적이 예상보다 다소 부진할 것으로 전망되나, 신규 온라인 및 모바일 게임 출시, 방송 부문의 프로그램 경쟁력, 다수의 영화 라인업, 비용 통제 등을 감안할 때 4분기 실적 개선 기대 유효</li> </ul>
골프존 (121440)	54,600 (-2.5)	56,000 (10/18)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 스크린골프 라운딩수 증가와 유료라운딩을 상승으로 네트워크 매출 호조, 신제품 골프시뮬레이터 버전의 양호한 매출 등을 감안할 때 밸류에이션 매력 재부각 가능성 상존</li> <li>- 또한 골프존 아카데미, 골프존 마켓 등 기존 신규 사업 외에 무료 필드 부킹과 디지털 캐디 서비스를 개시하는 등 추가 수익원 발굴 노력을 주목할 필요</li> </ul>
LG패션 (093050)	31,250 (+1.3)	30,850 (10/18)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 4분기 이후 실적 개선 기대가 유효한 가운데 밸류에이션은 역사적 저점에 근접한 수준으로 투자 매력도 상존</li> <li>- 긴축 경영과 공격적인 재고축소, 2013년 기저효과 등을 감안할 때 소비경기 회복 시 상대적으로 강한 실적 개선 모멘텀이 기대되며, 다각화된 복종 포트폴리오, 브랜드 가치, 중국시장 본격 진입 등을 감안할 때 안정적인 장기 성장 모멘텀도 유효한 상태</li> </ul>
농심 (004370)	246,000 (-10.2)	274,000 (10/10)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 한국물 라면의 퇴조, 적극적 신제품 출시 효과, 시장경쟁 완화, 경쟁사의 가격 인상 등으로 인해 3분기 라면시장 점유율은 66.1%( 2분기 63.7%)를 기록한 것으로 추정. 영업이익 개선 모멘텀 재개 예상</li> <li>- 프리미엄 라면을 중심으로 한 라면시장의 성장 가능성, 고가품 비중 확대, 이익 가시성 강화, 규제 리스크 완화 등을 감안할 때 추가 상승 여력 상존</li> </ul>
녹십자 (006280)	152,500 (-1.6)	155,000 (9/25)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 안정적인 사업 포트폴리오 기반 하에 바이오 의약품, 해외시장 개척 등으로 성장 모색</li> <li>- IVIG(면역결핍치료제) 및 그린진-F(유전자 재조합 혈우병 치료제)의 미국 임상3상 진입, 태국 혈액제제 플랜트 수출, GC China(홀딩스 자회사)을 통한 직수출 확대 등 성장 스토리에 대한 기대감 지속</li> </ul>

#### ■ Compliance notice

- 당사는 상기 제시된 유망종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 삼성물산 발행주식을 기초자산으로 하는 주식선물(주식옵션)에 대한 유동성공급자(LP)입니다.
- 당사는 골프존 발행주식의 유가증권(코스닥)시장 상장을 위한 대표 주관업무를 수행한 증권사입니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료의 조사분석 담당자와 배우자는 자료 작성일 현재 본 자료와 관련해 재산적 이해관계가 없습니다.

## 중장기 유망종목: 삼성전자 외 5개 종목

### - 신규 편입 종목

삼성전자 (005380)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 갤럭시S3의 판매 호조에 따른 스마트폰 판매 증가 및 이익률 상승으로 안정적인 실적 흐름 지속</li> <li>- 최근 갤럭시노트10.1의 호평에 힘입어 태블릿의 경쟁력 부각</li> <li>- 휴대폰 부문의 캐시카우 역할이 지속되는 가운데 반도체 실적 개선 본격화로 2013년에도 실적 개선 모멘텀 지속 전망</li> </ul>					
	(원, 십억원, 배)	매출액	영업이익	순이익	EPS	PER
	2011. 12A	165,002	16,250	13,359	89,073	11.9
	2012. 12F	203,704	28,800	22,831	151,499	8.5

- 편입 제외 종목: 네패스(시세 부진으로 제외 -24.0%)

### - 신규: 없음

### - 제외: 없음

(단위: 원, %, 십억 원, 배)

편입종목 (코드)	현재가 (수익률)	편입가 (편입일자)	2012년 추정실적				
			매출액	영업이익	순이익	EPS	PER
NHN (035420)	249,500 (-4.0)	260,000 (10/23)	2,377	633	503	11,428	21.8
			<ul style="list-style-type: none"> <li>- PC뿐만 아니라 모바일에서도 높은 검색 점유율 유지</li> <li>- 모바일 인스턴트 메신저인 '라인(LINE)'의 일본 등 해외시장에서 폭발적인 인기로 중장기 성장원 확보</li> <li>- 워닝일레븐 온라인 등 신규 대작 게임들의 출시로 웹보드게임 부진을 만회할 전망</li> </ul>				
KCC (002380)	298,500 (+7.0)	279,000 (9/27)	3,434	225	696	70,906	4.5
			<ul style="list-style-type: none"> <li>- 금년 하반기부터 주택 입주량이 3년 만에 증가세로 반전함에 따라 이익의 Down-side Risk 완화. 전략적 지분 매입을 통한 Captive market(올해 1월에는 에버랜드 주식 매입)을 확보하고 있어 경쟁업체 대비 상대적으로 높은 이익 안정성 확보</li> <li>- 전방산업의 업황 바닥 통과 가능성, 수직 계열화를 통한 시장 지배력 강화, 이익 안정성 등을 감안할 때 밸류에이션 매력 부각 가능성 상존</li> </ul>				
씨유메디칼 (115480)	15,350 (+4.4)	14,700 (9/20)	28	8	7	1,164	13.2
			<ul style="list-style-type: none"> <li>- 독일, 일본 등 선진시장에 해외법인을 신설해 AED(Automated External Defibrillator/일반인용 심장충격기) 수출 고도화를 확보한 상태로 향후 수출 본격화 예상</li> <li>- AED 구비 의무화 대상 확대, 대기업과의 제휴를 통한 영업망 확대, 재활치료기 보급 확대 가능성 등을 고려할 때 장기 성장 잠재력 재부각 가능성 상존</li> </ul>				
LG화학 (051910)	290,500 (-10.9)	326,000 (9/17)	24,006	2,177	1,627	22,136	13.1
			<ul style="list-style-type: none"> <li>- 업황 부진에도 불구하고, 다각화된 사업구조와 높은 고부가가치 제품 비중으로 안정적인 이익 구조가 유지되고 있으며 LCD용 유리기판, 2차전지 등 장기 성장성을 주목할 필요</li> <li>- 석유화학 제품의 스프레드 개선, 정보전자소재 및 전지 제품의 판매량 증가 등으로 3분기에는 실적 개선 기대</li> </ul>				
현대차 (005380)	219,500 (-8.5)	240,000 (6/12)	86,337	9,328	8,777	41,331	5.3
			<ul style="list-style-type: none"> <li>- 해외 및 국내 공장 증설에 따른 생산능력 확대 효과에 따른 구조적인 성장세와 함께 글로벌 시장 점유율 개선세 지속 전망</li> <li>- 브랜드 가치 제고와 디자인 경쟁력 강화 등에 힘입은 품질 개선과 글로벌 경쟁력 강화 추세를 감안할 때 밸류에이션 매력 재부각 가능성 상존</li> </ul>				

#### ■ Compliance notice

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

## 휴대폰 업종: 삼성, LG, 중국업체만이 스마트폰 점유율이 상승한 것으로 추정

### ■ 3분기 글로벌 스마트폰 수요는 기존 예상치 충족, 올해 예상했던 6.4억대는 무난할 전망

3분기 글로벌 스마트폰 출하대수는 2분기 대비 7.1% 증가한 1.62억대를 기록한 것으로 추정되어 우리 예상치와 시장 컨센서스(1.62억대)를 충족한 것으로 해석된다. 2분기에는 1) 아이폰4S 등의 하이엔드 스마트폰의 재고조정이 중국 등에서 나타났고, 2) 글로벌 시장에서 신규 모델의 출시가 거의 없었으며, 3) LTE 원칩 공급부족이 나타나 글로벌 스마트폰 수요가 1분기 수준에 머물렀다. 하지만 이러한 3가지 요인이 3분기에는 모두 해소되어 글로벌 스마트폰 수요는 여전히 견조한 것으로 판단된다. 4분기에도 스마트폰 판매는 호조를 이어갈 것으로 전망되고, 특히 3분기말에 출시된 갤럭시노트2(삼성전자), 아이폰5(애플), 옵티머스G(LG전자)가 4분기에 본격 판매될 것으로 예상되어 2012년 글로벌 스마트폰 출하대수는 기존 예상치인 6.4억대를 충분히 충족할 전망이다.

### ■ 3분기에는 삼성전자, LG전자, 중국업체(ZTE, Huawei)만이 점유율이 상승한 것으로 추정

노키아는 6.3백만대를 출하하여 전분기대비 38% 대폭 감소한 스마트폰 출하대수를 기록했는데, 윈도우폰으로의 전환이 순조롭지 않은 것에 기인한다. HTC 역시 7.1백만대(추정치)를 출하하여 23% 감소한 출하대수를 기록했는데, One 시리즈가 혁신적 기능들을 보유하지 못한 요인으로 해석된다. 또한 아이폰5가 공급부족 문제로 예상보다 출하가 부진하여 3분기 애플의 아이폰 출하대수는 4% 증가에 그쳐 점유율이 16.4%로 하락한 것으로 추정된다. 한편 3분기에 글로벌 점유율이 상승한 업체는 삼성전자, LG전자, 중국업체만인 것으로 추정된다. 삼성전자는 갤럭시S3가 갤럭시시리즈 사상 가장 높은 출하대수를 3분기에 기록했을 뿐만 아니라 중저가 갤럭시시리즈 역시 판매 호조를 나타냈기 때문이고, LG전자는 LTE폰과 L시리즈(3G)가 순조로운 판매를 나타냈기 때문으로 판단된다. ZTE와 Huawei도 중국 스마트폰의 빠른 성장에 따른 수혜를 지속적으로 입고 있는 것으로 해석된다.

### ■ 2004년 이후 가장 높은 영업이익률을 기록, 태블릿PC가 대폭적인 성장을 시현

3분기 삼성전자의 전체 휴대폰 출하대수는 전분기대비 13% 증가한 109백만대(태블릿PC 포함)를 기록하고, 스마트폰은 19% 증가한 58백만대(점유율 36%로 상승)를 기록한 것으로 추정되어 우리의 예상치를 충족했다. 영업이익(태블릿PC 포함)이 5.6조원을 기록하여 2004년 이후 가장 높은 영업이익률인 21.1%를 기록한 것으로 추정된다. 한편 갤럭시노트 10.1의 판매호조에 따라 태블릿PC는 예상치를 대폭 상회하는 4.6백만대의 출하대수를 기록하여 향후 태블릿PC가 삼성전자의 새로운 수익원으로 자리잡을 발판을 마련했다.

### ■ 4분기 삼성전자 스마트폰 출하대수는 62백만대로, 영업이익은 5.3조원으로 예상

4분기 삼성전자 스마트폰 출하대수는 전분기대비 7% 증가한 62백만대를 기록할 전망이다. 갤럭시S3 미니와 갤럭시노트2가 신규 출시될 전망이지만, 갤럭시S3의 출하대수가 감소하고 12월의 재고조정을 반영하여 전분기대비 소폭 증가할 것으로 예상된다. 스마트폰 출하대수 증가에도 불구하고, 마케팅비용과 재고자산평가손실의 계상으로 영업이익은 소폭 감소한 5.3조원으로 전망한다. 계절성에 따른 영업이익 감소임을 감안하면 여전히 휴대폰 부문의 실적모멘텀은 강한 상황으로 판단된다.

### ■ 4분기에 윈도우폰8이 신규 출시되지만 점유율 상승에는 시간이 소요될 전망

10월 26일 PC와 태블릿에 사용되는 윈도우 OS가 출시됨에 따라 윈도우폰 OS를 장착한 윈도우폰 역시 4분기에 조만간 출시될 전망이다. 노키아의 루미아 820/920, HTC의 Accord, 삼성전자의 Ativ S가 대표적으로 출시될 윈도우폰8 모델들이다. 과거의 윈도우폰7과 달리 윈도우폰8은 1) 애플과의 특허소송에서 Android OS의 한계가 일정부분 노출되고, 2) 윈도우폰8 부터는 PC와 태블릿과의 호환성이 매우 강해지며, 3) 통신사업자들의 제 3의 모바일OS에 대한 욕구가 강해진 것을 감안하면 새로운 성장 기회를 잡을 것으로 예상된다. 하지만 아직 생태계(Eco-System) 경쟁력이 부족하고 휴대폰 제조업체들의 R&D 노력 역시 미온적인 것을 감안하면 윈도우폰8이 점유율을 상승시키는 데에는 시간이 소요될 것으로 전망된다.

\*상기 보고서는 2012년 10월 28일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

## 자동차: 원화 강세의 영향은 제한적

### ■ 원화 강세의 영향은 제한적

원화 강세로 원/달러 환율은 1,100원 이하로 하락했다. 더욱 부정적인 점은 원/엔 환율이 9월 말 14.4원에서 13.7원으로 급락했다. 이로써 13년 평균 원/달러, 원/엔 전망을 이전 1.089원, 13.07원에서 1.058원, 12.56원으로 하향 조정했다. 13년 기말 원/달러, 원엔 전망 역시 1,045원, 11.93원에서 1,020원, 11.59원으로 낮췄다. 그러나 원화 강세로 실적에 미치는 영향은 제한적이라고 판단하는데 그 이유는 1) 현대차, 기아차의 해외 생산 비중 상승세, 2) 양사의 강화된 가격 결정력, 3) 일본업체들의 해외생산 비중 상승세 때문이다.

### ■ EPS 하향 조정폭 미미

또한 원/달러 환율 1,000원, 원/엔 환율 11원 이상의 수준은 여전히 우호적이라고 판단된다. 환율 추정치 조정을 반영하여 현대와 기아의 13년 EPS를 각각 0.5%, 1.9% 하향 조정한다. 그러나 EPS의 변화가 미미해 현대와 기아에 대한 투자 의견 '매수'를 유지하고 목표주가 320,000원(12MF PER 10배 적용, 역사적 평균치에 10% 할증)과 105,000원(12MF PER 10배, 업종 평균 PER)을 유지한다.

### ■ 일본업체들 해외 생산 비중 61.4% vs 현대, 기아 해외 생산 비중 50.5%

일본업체들은 80년대부터 생산기지를 해외로 이전하면서 해외공장 생산대수는 87년 1백만대, 91년 3백만대, 95년 5백만대, 05년 1천만대를 넘어섰다. 11년 일본업체들의 해외생산은 1,338만대를 기록하며 글로벌 생산의 61.4%를 차지했다. 현대와 기아는 02년부터 해외생산을 확장해 올해 처음으로 국내생산을 능가했다(9월 누적 50.5%). 또한 06년과 07년의 원/달러 평균 환율이 각각 955원과 929원이어서 08년 하반기부터 출시된 신차들은 낮은 비용 구조로 원/달러 환율 900원 이하에서도 수익을 낼 수 있다. 마지막으로 08년부터 지속된 우호적인 환율에 힘입어 실시한 공격적인 마케팅으로 빠르게 증가하는 브랜드 가치를 고려하면 최근 환율 조정은 부담스럽지 않은 수준으로 판단된다.

\*상기 보고서는 2012년 10월 29일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

## 케이티스카이라이프(053210)

## 매수(유지)

목표가: 36,000원(유지)

종가 (10/26): 28,500원

## 가입자 증가와 실적 개선 순환 구조 확립

## ■ What's new: 가입자 증가, 플랫폼 매출액 증가로 실적 개선 지속

KT스카이라이프(스카이라이프)의 3분기 매출액은 1,391억원으로 전년동기 대비 18.1% 증가했다. 3분기 역사상 최고 가입자 실적을 기록하는 등 신규 가입자 증가로 수신료수익이 전년동기 대비 10.2% 늘었고 홈쇼핑송출수수료수익이 104.5% 증가했기 때문이다. 이익 기여도가 높은 홈쇼핑송출수수료수익이 크게 증가하며 영업이익은 171억원으로 전년동기 대비 41.9% 증가했다. 하지만 영업이익은 우리 예상치(191억원)를 소폭 하회했다. 9월 중순부터 시작된 KBS 공시청 설비 구축에 따른 매출액이 일부 지연되면서 3분기에는 2억원만 반영됐지만 관련 비용 21억원이 선집행 됐기 때문이다. 지연된 매출액을 감안하면 3분기 영업이익은 190억원으로 우리 예상치에 부합하는 수준이다.

## ■ Positives: 가입자 순증 확대, 홈쇼핑송출수수료수익 증가

스카이라이프의 3분기 순증 가입자는 16만명으로 전년동기, 전분기 대비 늘었다. KT와의 활발한 공동 마케팅이 진행됐고, 가입자 유치의 중요한 공동주택 침투율이 3분기말 10%로 2분기말 대비 1%p 상승했기 때문이다. KBS 공시청 설비는 현재 27만 세대(총 250만 세대 예정)에 지상파 공시청 공사 완료가 완료됐다. 이중 30%에서 IF 설비 구축에 동의를 했고, 평균적으로 IF 설비가 있는 곳에서 25% 정도가 스카이라이프의 가입자로 유입되기 때문에 IF 설비 투자 확대는 스카이라이프 가입자 증가에 큰 도움이 될 전망이다. 12년, 13년 누적 가입자는 각각 380만명, 450만명으로 예상된다. 12년 홈쇼핑수익은 641억원으로 전년 대비 113% 증가하는 계약이 완료됐으며 13년에도 홈쇼핑수익은 64% 늘어날 것으로 예상된다.

## ■ Negatives: 가입자당 매출액 감소, 마케팅비용 증가

스카이라이프의 3분기 평균 가입자당 방송서비스 매출액(ARPU)은 8,676원으로 전분기 8,738원보다 감소했다. 상대적으로 ARPU가 적은 OTS(Olleh TV Skylife) 가입자 비중이 3분기에 44.1%까지 높아졌기 때문이다. 또한 3분기 판매수수료, 광고집행 등을 포함한 마케팅비용은 328억원으로 전년동기 대비 63.2%, 전분기 대비 27.1% 늘었다.

## ■ 영업이익률 개선 추세 이어질 전망, 매수의견 유지

마케팅비용, 감가상각비, 프로그램 사용료 증가에도 불구하고 가입자 증가, 홈쇼핑수익 증가로 영업이익률은 꾸준히 개선되고 있다. 스카이라이프에 대해 매수의견과 목표주가 36,000원을 유지한다(표3 참고). 스카이라이프에 대해 매수를 유지하는 이유는 1) 디지털 전환 및 공동주택 침투율 상승으로 가입자가 늘어나고, 2) 가입자 증가, 플랫폼 매출 증가, 비용통제로 영업이익이 3년 연평균 60.2% 늘어날 전망이고, 3) T커머스 사업 진출(채널 임대), N스크린 사업 등을 통해 KT 그룹과의 시너지가 극대화되고 있기 때문이다.

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q12P				증감률		2012F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	141.5	139.1	(1.7)	138.8	5.6	18.1	546.7	540.9
영업이익	19.1	17.1	(10.5)	18.1	5.4	41.9	67.9	70.5
영업이익률(%)	13.5	12.3		13.0			12.4	13.0
세전이익	20.0	21.3	6.4		27.5	73.1	70.6	
순이익	16.4	16.8	2.5	14.4	32.7	79.7	55.1	55.4

\*상기 보고서는 2012년 10월 26일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.



## NHN(035420)

## 매수(유지)

목표가: 330,000원(유지)

종가(10/26): 249,000원

## 라인 모바일 게임 모멘텀 임박

## ■ 라인 수익 증가 본격화될 전망, 투자 의견 '매수' 유지

NHN에 대한 투자 의견 '매수'와 목표주가 33만원(12개월 forward EPS 13,788원에 목표 PER 23.7배 적용)을 유지한다. 근거는 세가지다. 1) 라인의 가입자 증가가 지속되고 있고, 11월부터 모바일게임 등 핵심 수익모델을 서비스할 예정이다. 2) 2012년 4분기부터 라인 매출 증가, 위닝일레븐 온라인 등 신규 게임 서비스 등으로 성장성과 수익성이 모두 개선될 전망이다. 3) 문화체육관광부의 웹보드게임에 대한 규제는 게임 이용의 편의성을 낮춰 매출 감소가 예상되나 매출 비중이 과거대비 크게 낮아져 순이익에 미치는 영향은 크지 않고, 일부 현실성이 낮은 규제안들은 게임업계와의 협의를 통해 수정돼 시행될 것으로 예상된다.

## ■ 3분기 실적은 컨센서스 부합 예상

3분기 연결기준 영업수익과 영업이익은 전년동기대비 각각 10.2%, 0.2% 증가한 5,831억원, 1,505억원으로 추정된다. 컨센서스 5,885억원과 1,515억원대비 각각 0.9%, 0.6% 적다. 영업이익률은 25.8%로 전분기대비 2.1%p 하락한 것으로 예상된다. 검색광고 매출 증가율이 경기침체로 예상보다 낮은 전년동기대비 7.3%로 예상되고, 인건비와 지급수수료, 광고선전비, 통신비 등 영업비용이 전분기대비 증가했기 때문이다. 4분기에는 성수기 영향과 라인 매출 증가로 영업수익과 영업이익이 전분기대비 각각 10.3%, 15.5% 증가할 것으로 예상된다.

## ■ 웹보드게임 규제는 편의성을 낮춰 매출 감소 예상되나

문화체육관광부는 고스톱 및 포커류 게임에 대한 구입액 및 1회 이용 금액의 1만원 제한, 월간 구입액의 1/3 손실을 기록한 사람에 대해서는 48시간 게임 이용 제한, 게임의 상대를 선택할 수 없도록 하고, 게임 자동 플레이 금지, 공인인증서 등을 통한 본인 인증 강화 등의 행정 지침을 11월 중 행정예고 및 관계부처 협의를 거쳐 2013년 1월부터 시행할 예정이라고 밝혔다. 이번 규제가 게임의 편의성을 낮춰 이용자들이 이탈하고 이용 시간을 줄여 매출이 감소할 것으로 예상된다. 그러나 2012년 웹보드게임 매출이 전체 매출의 13% 수준으로 낮아져 이번 규제에 매출의 20%가 감소하더라도 순이익에 미치는 영향은 4%에 그칠 전망이다.

## ■ 라인 가입자 7천만 돌파 + 핵심 수익원인 모바일 게임 서비스 임박

NHN은 10월 25일 라인의 가입자가 7,000만명을 돌파했다고 발표했다. 라인 기반 다양한 장르의 5~10개 모바일 게임을 연내에 서비스할 예정이다. 게임빌 등이 국내에서 흥행에 성공했던 게임들을 라인의 SNS 기능을 추가해 일본 시장에 적합하게 수정하고, 7월에 출시했던 라인 버블의 다운로드가 1,000만 건에 달했으며, 국내에서 카카오톡 기반 게임들이 흥행하고 있는 점을 감안하면, 라인의 모바일 게임들이 흥행할 가능성이 높다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)
2010A	1,785	590	603	473	10,553	13.6	684	21.5	14.1	5.6	41.0
2011A	2,121	620	632	450	10,134	(4.0)	709	20.8	11.9	4.2	31.0
2012F	2,365	636	671	504	11,450	13.0	737	21.7	14.0	4.2	28.5
2013F	2,788	812	854	641	14,567	27.2	934	17.1	10.5	3.4	28.4
2014F	3,206	1,006	1,067	801	18,198	24.9	1,126	13.7	8.2	2.8	27.2

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

\*상기 보고서는 2012년 10월 28일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

## KB금융(105560)

매수(유지)

목표가: 57,000원(유지)

종가(10/26): 37,000원

## 건전성이 유일한 차별화 요소

## ■ What's new: 포스코 지분 손상차손 시현으로 컨센서스와 당사 추정치 하회

KB금융의 3분기 순이익은 4,101억원으로 시장 컨센서스와 우리의 추정치를 대폭 하회했다. 주요 원인은 주식시장 침체로 인한 유가증권 손상차손 (포스코 1,380억원과 금호산업 190억원)으로 비이자이익 부문에서 손실이 났기 때문이다. 또한 최근 금리 하락추세로 인해 퇴직급여 충당금 할인율 인하 적용으로 740억원의 추가 판관비용이 소요되었다. 대출증가율은 -0.05% QoQ 로 부진했고 그룹 NIM은 11bp QoQ 축소되었다.

## ■ Positives: 양호한 편인 자산건전성

KB금융은 3분기 웅진그룹 관련 추가 충당금 300억원과 한라산업개발 관련 추가 충당금 150억원을 전입했다. 이는 웅진그룹 익스포저나 추가 충당금이 다른 금융지주사에 비해 적을 것으로 예상한 대로이다. 가계대출은 집단대출 소송 진행으로 연체율이 상승추세이지만 대손충당금 전입비용은 분기 1,000여억원 수준을 유지하고 있다. 기업대출은 향후 거시경제 상황에 따라 불확실성이 존재하나 은행 중 기업대출 비중이 낮으므로 향후 기업들의 추가 회생절차 신청시에도 익스포저는 적을 것으로 전망한다.

## ■ Negatives: 저금리 기조에 따른 NIM 하락 추세 지속

3분기 그룹 NIM은 11bp QoQ 축소된 2.82%를 기록했으며 연간 누적기준으로는 2.90%가 되었다. 7월에 이어 10월에도 기준금리가 인하되었고 전세계적으로 저금리 기조가 지속됨에 따라 은행들의 4분기 NIM도 추가 하락세를 보일 것으로 전망한다. KB금융은 지난 2분기 실적 발표 컨퍼런스 콜에서 2012년 NIM 2.9% 내외로 전망했으나 이보다 더 축소될 리스크가 있어보인다.

## ■ 결론: 대출부진과 NIM 축소는 공통적 현상, 차별화 포인트인 건전성 주목

대출부진과 NIM 축소는 은행권 공통적 현상이지만 차별화 포인트가 될 수 있는 요인은 건전성이므로 KB금융에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 57,000원(지속가능 ROE 8.0%, 영구성장률 1%, 자본비용 10.7% 적용해 산출)을 유지한다. 포스코 지분 손상차손 시현으로 3분기 순이익이 우리의 추정치와 컨센서스를 하회했다. 하지만 포스코 손상차손은 이미 매분기 순자산가치에 할인적용되어 왔으므로 손상차손 시현으로 인한 추가적인 순자산가치 손상은 없으므로 일시적인 요인으로 판단한다.

(단위: 십억원, %)

	3Q12P				증감률		2012F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
순이자이익	1,777	1,780	0.1		(0.4)	(1.4)	7,129	
총영업이익	1,150	913	(20.7)		(17.1)	(14.7)	4,611	
금융자산 손상차손	473	376	(20.5)		3.1	29.6	1,739	
세전이익	672	511	(23.9)		(30.0)	(34.7)	2,848	
지배주주 지분 순이익	513	410	(20.1)	500	(25.3)	(29.2)	2,153	2,096

\*상기 보고서는 2012년 10월 28일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.



## LG디스플레이(034220)

중립(유지)

종가(10/26): 30,150원

## 패널수요에 반영된 기대감이 지나치게 높다

## ■ What's new: 4분기 TV패널 수요도 예상보다 강하다

4분기 TV패널 출하량(대수기준)도 QoQ 5% 증가할 것으로 예상돼 TV완제품업체들의 패널수요가 예상보다 강하게 유지될 전망이다. 하지만, 강한 TV패널 수요와 달리, TV완제품 수요는 크게 개선되는 모습을 보여주지 못하고 있다. 중국 국경절의 TV판매도 초기 집계된 수치보다 낮은 9~12% 증가에 그쳤고, 유럽 및 미국의 연말 TV수요도 가파른 회복을 기대하기는 어렵다. 따라서, 우리는 지나치게 높은 기대감이 반영되고 있는 TV패널 수요 증가세가 지속될 수 없다고 판단한다. 패널수요는 12월부터 비수기에 진입해 2013년 1분기 TV패널 출하량(대수기준)은 QoQ 12% 감소하고 패널수급은 악화될 것이다.

## ■ Positives: 4분기 애플향 매출 비중 30%까지 상승해 단기 peak

10월 23일 아이패드 미니 출시가 발표됐다. 동사는 아이패드 미니에 사용되는 패널의 70%를 공급할 계획이다. 4분기 동사의 아이패드 미니용 패널 출하량은 8백만~1천만대로 예상된다. 아이패드미니 효과로 동사의 4분기 애플향 매출액 비중은 30%로 지난 3분기 24%, 상반기 17% 대비 크게 상승할 전망이다. 하지만, 단기적으로 애플향 매출 비중도 4분기가 peak가 될 것이다. 이번 4분기는 아이폰5, 뉴아이패드 등 이전 모델 대비 패널의 가격이 50~100% 상승한 제품의 공급량이 최대에 이르고 아이패드 미니 효과까지 겹치기 때문이다. 2013년 동사의 애플향 매출 비중은 30%로 예상된다.

## ■ Negatives: 회복이 더딘 TV수요로 비수기 재고조정 영향 클 듯

TV패널 수요의 강세가 지속되고 있지만, 정작 TV완제품 수요는 선진국 수요 부진의 영향에서 벗어나지 못하고 있는 상황이다. 3분기 LCD TV출하량은 YoY -2%로 예상되고, 4분기도 YoY 1% 회복에 그칠 전망이다. 따라서, 현재의 TV패널 수요 강세는 11월 말부터 시작되는 비수기 영향을 상대적으로 크게 만드는 요인이 될 것이다. 비수기에 진입하면서 패널수급이 악화되고 패널가격도 하락할 전망이다. 따라서, 동사의 4분기 실적은 전분기 대비 개선되겠지만, 주가 흐름은 패널수급 약세를 반영해 4분기에 이미 정점을 지날 것이다.

## ■ 결론: 업황 둔화를 예상하여 투자 의견 '중립' 유지

우리는 4분기 중 LCD패널 업황이 peak-out할 것으로 예상하고 이에 동사에 대한 투자 의견 '중립'을 유지한다. 4분기 영업이익도 패널수요 증가와 애플향 매출 비중 상승으로 전분기 대비 55% 증가한 3,931억원으로 예상되지만, 업황 둔화로 인해 주가 상승 모멘텀은 제한적일 전망이다. 주가가 상승할 때마다 비중을 줄이기를 권고한다.

(단위: 십억원, %)

	3Q12P				증감률		2012F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	7,520	7,593	1.0	7,311	9.9	21.1	28,791	27,778
영업이익	280	253	(9.4)	258	흑전	흑전	443	332
영업이익률(%)	3.7	3.3		3.5			1.5	1.2
세전이익	250	230	(7.8)	237	흑전	흑전	325	216
순이익	205	158	(22.7)	211	흑전	흑전	232	189

\*상기 보고서는 2012년 10월 28일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

## 두산(000150)

## 매수(유지)

목표가: 175,000원(하향)

종가(10/26): 125,000원

## 실적부진속의 긍정적인 측면

## ■ What's new : 예상을 하회한 3분기 실적

두산의 3분기 매출과 영업이익은 각각 1조 261억원과 517억원으로 당사 및 시장컨센서스를 하회하는 수준이었다. 그 이유는 사업부문에서 중국 굴삭기 시장 침체에 따른 모트롤의 부진과 지분법 측면에서 계열사들의 실적부진에 따라 지분법 이익이 축소되었기 때문이다. 특히 지분법 평가이익은 전분기 대비 68% 감소한 208억원에 그쳤는데, 이는 두산중공업의 신규수주 감소, 두산인프라코어의 중국시장 침체 및 밥캣의 2분기 이연법인세 효과에 따른 기저효과 때문이었다.

## ■ Positives : 전자사업부의 실적개선 전망 및 적극적인 자산매각을 통한 현금유입

최근 (주)두산에서 긍정적인 점은 전자사업부의 실적개선 전망 및 자산매각을 통한 현금유입이다. 첫째, 자체 사업부문인 전자사업부의 3분기 영업이익은 저마진 품목정리에 따른 구조조정비용발생으로 2분기 대비 4% 증가한 141억원에 그쳤다. 그러나 스마트폰 및 태블릿 시장성장에 따른 FCCL의 매출호조를 기반으로 4분기 영업이익은 193억원에 이를 전망이다. 둘째, 3분기 중 버거킹을 1,100억원에 매각하였고, 향후 KAI, KFC 등 보유지분 매각이 지속되어 현금유입을 통한 성장동력확보와 배당금증가와 같은 주주친화정책이 지속될 전망이다.

## ■ Negatives : 모트롤의 적자전환

중국 굴삭기 시장 침체에 따른 모트롤의 실적부진이 이어지고 있다. 모트롤의 영업실적은 2011년 2분기 224억원 이익을 고점으로 악화되어 3분기에는 18억원의 적자로 전환되었다. 향후 중국굴삭기 시장의 빠른 반등을 기대하기는 어렵지만, 최근 중국업체로부터의 주문이 재개되는 등 2013년에는 중국정부의 경기부양대책을 통한 점진적인 시장전환이 전망되어 추가적인 실적악화 리스크는 높지 않은 것으로 판단된다.

## ■ 결론 : 두산만의 모멘텀에 주목

부진한 실적을 반영한 연간 이익전망 하향(2013년 영업이익과 순이익 전망을 각각 16%와 18% 하향) 및 유가증권 가치하락을 반영하여 목표주가를 기존 200,000원에서 175,000원으로 하향 조정한다(sum-of part 기준임. 유가증권에는 30%의 할인율을 적용함). 그러나 매수의견을 유지하는데 그 이유 다음과 같다. ① 최근 주가하락을 통해 두산 관련 리스크가 상당부분 반영되어 영업지주회사임에도 불구하고 NAV대비 할인율이 43%에 이르러 저평가되어있고, ② 계열사의 부진은 이어지고 있지만 두산은 자산매각을 통한 현금 유입을 기반으로 성장동력확보를 위한 투자와 함께 배당금 증가, 자사주 매입 등 주주친화정책이 강화되며 ③ 전자부문의 성장을 통해 안정적인 자체 실적흐름이 지속될 전망이기 때문이다.

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q12P				증감률		2012F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	1,109	1,026	(15.1)	1105	2.2	0.8	4308	4312
영업이익	137	52	(70.6)	126	55.1	33.6	412	487
영업이익률(%)	12.4	5.0	-	11.4	-	-	9.6	11.3
세전이익	127	36	(78.0)	113	(65.0)	6.4	576	429.6
순이익	112	28	(79.7)	89	(68.6)	76.1	484	340.5

\*상기 보고서는 2012년 10월 28일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

## SK이노베이션(096770)

## 매수(유지)

목표가: 210,000원(유지)

종가(10/26): 157,500원

## 변동성의 축소와 실적 안정에 기대

## ■ What's new: 화학은 양호, 윤활유는 선방, 정유와 E&amp;P는 기대를 하회

SK이노베이션의 3분기 매출액은 전분기와 유사한 18조 5,067억원을 기록했으나 영업이익은 정유사업의 2분기 대규모 적자를 흑자 전환시키며 6,487억원을 기록했다. 정유와 E&P 사업의 실적 개선은 다소 기대에 못 미쳤으나 화학사업의 영업이익이 크게 개선되어 SK이노베이션의 연결 실적 개선에 기여했다. E&P사업은 생산량이 전분기 5.8만 boe/d에서 6.6만boe/d로 늘었다. 그러나 가스 단가하락으로 인해 가스 비중(70%)이 높은 제품 포트폴리오에 불리하게 작용했다. 윤활유 사업은 5월 울산 제 3 기유공장이 완공되어 실질 능력이 41% 증가했지만 전분기 유가 하락분이 뒤늦게 제품가격에 반영되며 영업이익 증가는 25%에 그쳤다.

## ■ Positives: 화학 사업 호조가 전사 이익 개선 주도

폴리올레핀의 판매 증가와 아로마틱 계열의 마진 강세로 SK종합화학의 영업이익은 전분기 대비 52% 증가한 2,499억원을 기록했다. PE 및 PP는 전분기 대비 마진은 19% 감소했으나 판매량은 47% 증가했다. 벤젠은 전분기 대비 스프레드가 24% 개선되었고, 휘발유 판매 증가와 함께 톨루엔을 원료로 한 첨가제 수요가 증가했다. PX 역시 다운스트림인 TPA의 중국 내 가동 증가의 수혜가 나타났다. 향후 에탄크래커 위주의 화학 설비 증설은 벤젠을 비롯한 아로마틱 계열의 공급 부족을 가져올 개연성이 크다. SK종합화학이 진행 중인 국내 울산 및 인천 공장, 싱가포르에서의 PX 설비 확대는 장기적인 성장 동력이 될 것으로 기대한다.

## ■ Negatives: 기대에는 못 미친 정유 부문 실적 개선, 4분기에는 해소 기대

SK에너지의 영업이익은 3분기 유가 상승으로 마진이 개선되고 재고관련 손실이 환입되어 4,597억원 적자에서 2,143억원 흑자로 개선되었다. 1분기 평균 복합정제마진은 배럴당 15.8달러였고, 3분기는 이보다 높은 16.7달러였다. 일부에서는 1분기 영업이익인 5,760억원에 근접한 이익을 기대하기도 했으나 원유 조달방식의 변화와 정기보수로 인한 재고판매로 기대보다 부진한 결과가 나타났다. 그러나 4분기 영업이익의 추가 개선이 기대된다(3,340억원, +56% QoQ). 1분기 이후 석유제품의 판매량은 꾸준히 증가해 재고 부담이 완화되고 이란 원유 도입 재개에 따라 수송기간 지연으로 인한 마진 손실도 줄어들 것으로 예상된다.

## ■ 결론: 유가의 변동성 줄어들며 실적 안정 기대

SK이노베이션에 대한 투자의견 매수를 유지하며 목표주가 21만원을 유지한다. 목표주가는 12개월 forward EBITDA에 7.4배의 멀티플을 적용하고 투자자산 가치를 합산해 산정했다. 더딘 경기 개선에도 불구하고 유가는 급등락을 반복하며 실적의 급변동을 유발했으나 유가 안정으로 이런 영향은 점차 줄어들면서 내년까지 점진적인 개선을 기대해 볼 만 하다.

(단위: 십억원, %)

	3Q12P				증감률		2012F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	19,173.6	18,506.7	(3.5)	18,831.3	(2.0)	7.5	75,453.5	75,614.6
영업이익	571.0	648.7	13.6	705.2	흑자전환	(24.7)	2,219.7	2,155.8
영업이익률(%)	3.0	3.5		3.7			2.9	2.9
세전이익	487.5	624.7	28.1	676.8	흑자전환	(73.6)	2,203.6	1,962.9
순이익	370.5	509.7	37.6	508.6	흑자전환	(71.9)	1,620.7	1,398.3

\*상기 보고서는 2012년 10월 29일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

## GS리테일(007070)

중립(유지)

총가(10/26): 34,150원

## 실적만큼 높아진 주가

## ■ What's new : 3분기 실적 서프라이즈

GS리테일의 3분기 실적은 예상을 상회했다. 매출과 영업이익은 전년동기대비 각각 13%, 42% 늘어난 1조 2,277억 원, 685억원을 기록했다. 영업이익은 우리의 추정치 587억원보다 17% 높았다. 편의점 업황 호조와 Product Mix 개선에 따른 매출이익률 증가, 슈퍼마켓 휴일 영업재개, 기타부문 손익 개선(+52억원)이 주된 요인이었다. 세전이익과 순이익은 각각 652억원, 498억원을 기록하며 전년동기대비 16% 늘어났다.

## ■ Positives : 안정적 성장과 매출이익률 개선

계속되는 신규출점으로 매출이 늘어나고 있다. 3분기말 기준 편의점수는 6,864개(3분기 중 231개점 신규 개점)로 전년동기대비 23% 늘어났으며, 슈퍼마켓은 252개(3분기 중 9개 신규 개점)로 전년동기대비 12% 증가했다. 국내 소비경기 위축에도 불구하고 안정적인 매출신장세를 유지하고 있다. 매출이익률도 높아지고 있다. 편의점 매출이익률은 전년동기대비 0.6%p 높아진 18.3%, 슈퍼마켓은 1.1%p 높아진 29.5%를 기록했다. 외형성장에 더해 Product Mix 개선에 따른 수익성 증가로 판단된다.

## ■ Negatives : Valuation 부담과 낮아지는 기울기

최근 주가 상승으로 2012F, 2013F PER은 각각 20.6배, 17.1배로 높아졌다. 반면 EPS신장률은 올해 37%에서 내년 21%로 낮아질 전망이다. 올해 영업이익은 53% 늘어나지만, 내년 영업이익증가율은 17%로 추정되기 때문이다. 편의점 신규 출점은 계속되고 있지만, 점포당 평균 매출액은 감소하고 있다(3분기 편의점 점포수 증가율 23% YoY vs. 편의점 매출증가율 14% YoY). 매출이익률 개선은 내년에도 지속되겠지만, 증가폭은 올해 0.7%p에서 내년 0.3%p로 줄어들 전망이다. 더군다나 내년에는 기타부문 손익개선폭도 줄어들 전망이다. 기타부문 손익은 지난해 325억원 손실에서 올해 120억원 손실로 195억원 개선되겠지만, 내년에는 유사한 규모의 개선을 기대하기 어렵다.

## ■ 결론 : 투자의견 중립 유지

편의점 업황도 좋고, 업계 내 GS리테일의 경쟁력도 강하지만 높아진 valuation이 부담이며, 단기적으로는 편의점 비수기로 접어드는 4분기와 내년 1분기를 우려할 시점으로 판단된다. 편의점 가맹점주의 수익을 보호하기 위한 공정위의 규제 가능성도 상존하며, 올해 12월말 출회 가능성이 있는 우리사주조합 물량 3.7%도 부담이다. GS리테일에 대한 투자의견 중립을 유지한다

	3Q12P				증감률		2012F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	1,309	1,228	(6.2)	1,254	9.0	12.5	4,572	4,635
영업이익	59	68	16.6	65	46.2	41.8	157	165
영업이익률(%)	4.5	5.6	1.1	5.2	1.4	1.2	3.4	3.6
세전이익	63	65	2.7	67	47.8	15.7	170	172
순이익	46	50	8.6	52	49.1	15.3	128	130

\*상기 보고서는 2012년 10월 29일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

## 삼성전자(005930)

## 매수(유지)

목표가: 1,700,000원(유지)

종가(10/26): 1,287,000원

## 흔들림 없는 실적은 2013년까지 지속

## ■ What's new: 갤럭시 S3 판매 호조로 8조원대 영업이익에 안착

삼성전자는 3Q 매출 52.2조원, 영업이익 8.12조원, 순이익 6.56조원으로 사상 최대 분기 실적을 경신했다. 갤럭시S3의 판매 호조에 따른 스마트폰 판매 증가 및 이익률 상승으로 IM 사업의 OP는 5.63조원에 달했다. 반도체는 DRAM 및 NAND의 가격 하락 지속으로 다소 부진하였으나, AP 판매 확대에 따른 시스템LSI의 매출 및 수익성 상승으로 OP 1.15조원을 회복했다. DP는 OLED의 실적 개선으로 OP 1.09조원으로 호조를 보였으나, CE는 TV 및 가전의 수요 성장 둔화로 OP 4,300억원에 그쳤다.

## ■ Positives: 4Q 갤럭시 노트2 가세, 태블릿 경쟁력에 관심

3Q에는 주력 제품인 갤럭시S3 1,750만대 판매로 갤럭시S3의 영업이익 기여도가 60%를 넘었다. 4Q에는 애플의 아이폰5 판매에 따른 경쟁 심화, 마케팅 비용 증가에 따른 이익률 하락 등의 부정적인 요인이 있지만, 여전히 높은 갤럭시 S3의 인기(4Q 14백만대 판매 예상)에 갤럭시노트2가 가세하면서(4Q 7백만대 판매 예상), IM의 OP는 5.38조원으로 4% QoQ 감소에 그칠 전망이다. 최근 갤럭시노트10.1의 호평에 힘입어 삼성전자 태블릿의 경쟁력에 대한 관심이 높아지고 있다. 분기 2백만대 전후이던 태블릿 판매수량이 3Q 4.6백만대로 급증했고 프리미엄 제품뿐만 아니라 중저가 제품의 경쟁력까지 강화하면서, 2012년 15백만대에서 2013년 27백만대로 확대될 전망이다.

## ■ Negatives: PC 수요 부진에 메모리 회복 지연

하반기에도 PC의 수요 부진이 이어지고 있다. 11월, 12월은 PC향 DRAM의 비수기이기 때문에 4Q에도 PC DRAM의 가격 하락이 지속될 것이다. NAND는 Card, USB향 범용제품의 가격 상승에 따라 기대감이 높아지고 있지만, 스마트폰, 태블릿, SSD 등 Embedded 제품의 가격이 지속 하락하면서 ASP는 3Q 10% 하락하였고 4Q에도 2% 하락할 전망이다.

## ■ 결론: 흔들림 없는 실적 개선은 2013년에도 이어진다

부품사업의 비수기 진입, 세트제품의 마케팅 비용 증가 등으로 4분기 OP가 3분기 대비 증가하지 못하더라도, 주로 계절적 요인이기 때문에 주가에 미치는 부정적인 영향은 크지 않을 것이다. 향후 스마트폰 판매 증가율 둔화 및 수익성 하락에 대한 우려가 있지만, 휴대폰이 분기 5조원 이상의 OP를 지속하는 캐시카우 역할을 하고, 반도체의 실적 개선이 본격화되면서 2013년 OP는 33.4조원으로 증가할 전망이다. 목표주가 170만원은 2013년의 사업부문별 EBITDA에 글로벌 선두 경쟁업체들의 EV/EBITDA multiple을 적용한 SOTP를 통해 산출하였고, 2012년 EPS의 11.2배, 2012년 말 BPS의 2.3배이다.

(단위: 십억원, %)

	3Q12P				증감률		2012F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	51,119	52,177	1,058	51,642	10	26	203,704	199,013
영업이익	7,624	8,125	501	7,592	21	91	28,800	27,969
영업이익률(%)	14.9%	15.6%	0.7%p	14.7%	1.4%p	5.3%p	14.1%	14.1%
세전이익	8,362	8,302	(60)	7,857	23	101	29,736	29,202
순이익	6,690	6,565	(125)	6,286	26	91	23,471	23,215

\*상기 보고서는 2012년 10월 29일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.



## 하이마트(071840)

## 매수(유지)

목표가: 95,000원(유지)

종가(10/26): 73,600원

## 영업정상화, 이제 롯데쇼핑과의 시너지를 기대할 시점

## ■ What's new : 3분기 실적 개선

하이마트의 3분기 실적은 우리의 예상과 시장 컨센서스를 충족했다. 매출은 전년동기와 유사한 9,253억원(별도기준, +0.4% YoY)을 기록했고, 영업이익은 665억원(별도기준, -15.3% YoY)으로 2분기 337억원(연결기준, -54% YoY)보다 크게 늘어났다. 에어컨과 모바일 상품 매출 증가폭이 높았던 것으로 파악된다. 영업이익 개선으로 순이익은 384억원(별도기준, -18.1% YoY)을 기록했다. 전분기 134억원에서 크게 증가했으며, 상반기 합계 252억원보다도 높은 수준이다.

## ■ Positives : 영업정상화, 의미는 롯데쇼핑 시너지를 온전히 기대할 수 있다는 점

하이마트의 영업은 이제 정상화된 것으로 판단된다. 3분기 영업이익이 전년동기대비 15% 줄어든 것은 전반적인 소비경기 둔화 영향으로 판단되며, 이제는 내년부터 나타날 롯데쇼핑과의 시너지를 기대할 시점이다. 3분기 영업정상화는 전 대표이사님의 강력한 리더십과 그의 영업조직은 더 이상 하이마트 성장의 필수 조건이 아니라는 점에서 중요한 의미를 갖는다. 매출규모 3조를 넘어서는 시장점유율 1위라는 지배력과 주요 유통망을 선점했다는 점이 하이마트 영업 지속의 주요 요인이며, 롯데쇼핑의 규모와 주요 요지가 더해질 경우 더 강한 시장지배력과 효율 개선을 기대할 수 있다.

## ■ Negatives : 매출이익률 하락

모바일 상품 매출 비중이 늘어나면서 매출이익률이 0.9%p 하락했다. 스마트폰 판매가 늘어나면서 전체 마진이 축소되는 현상은 당분간 지속될 것으로 보인다. 다만, 내년부터는 롯데쇼핑과의 시너지가 나타나면서 매출이익률의 하락폭은 제한적일 것으로 예상된다. 현재 스마트폰 등 모바일 상품이 전체 매출에서 차지하는 비중은 7% 수준이다. 2007년 0.5%에서 크게 늘어났다.

## ■ 결론 : 유통업종 Top Pick, 목표주가 95,000원 유지

하이마트에 대한 투자 의견 매수와 유통업종 Top Pick, 목표주가 95,000원을 유지한다. 영업은 이제 정상화되었으며 내년부터 롯데쇼핑 가전채널과의 시너지를 기대할 시점이다. 규모가 커지는 만큼 이익개선폭도 가파를 전망이다. 롯데쇼핑의 하이마트 인수에 대한 공정위 승인은 현재 10월 31일로 예정되어 있다. 대규모 M&A인만큼 검토해야 할 사항이 많아 지연될 가능성도 있지만, 현재 승인에 대한 걸림돌은 없는 것으로 파악된다.

	3Q12P				증감률		2012F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	944	928	(1.7)	917	26.4	0.4	3,332	3,275
영업이익	69	68	(1.2)	72	102.5	(15.0)	190	189
영업이익률(%)	7.3	7.4	NM	7.8	2.7	(1.4)	5.7	5.8
세전이익	56	52	(7.2)	53.6	196.6	(18.7)	132	129
순이익	42	40	(5.6)	40	196.7	(12.7)	100	98

\*상기 보고서는 2012년 10월 29일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

## 현대제철(004020)

## 매수(유지)

목표가: 111,000원(유지)

종가(10/26): 78,300원

## 겨울이 지나가면...

## ■ What's new : 3분기 실적은 예상과 부합

3분기 별도기준 영업이익이 2,314억원으로 우리 추정치 2,350억원대비 1.7%, 컨센서스 2,460억원대비 6% 하회했다. 출하량은 395.9만톤으로 우리 추정치 394.6만톤과 불과 0.3% 차이에 불과했으며, 톤당 영업이익은 5.8만원으로 우리 예상치와 일치했다. 연결기준 영업이익은 2,304억원으로 우리 추정치 2,380억원에 3.4% 못 미쳤지만 차이가 크지 않다. 별도나 연결이나 예상과 부합하는 실적이다.

## ■ Positives : 상대적으로 낮은 가격의 원재료 4분기부터 투입

우리는 별도기준 4분기 영업이익으로 3분기보다 11.5% 증가한 2,580억원을 예상한다. 철강 제품 가격 하락이 예상되나 원재료 가격이 소폭 더 하락해 톤당 영업이익이 상승한다고 가정하기 때문이다. 현대제철은 4분기부터 원재료 가격 계약을 전분기 평균 가격에서 당분기 평균 가격으로 변경했다. 국내 경쟁사는 여전히 전분기 평균 가격 시스템을 유지하고 있다. 현재와 같이 원재료 가격이 하락하는 경우 전분기 평균 가격보다 당분기 평균 가격이 더 낮기 때문에 현대제철 원가가 경쟁사보다 더 낮을 수 밖에 없다. 4분기 톤당 영업이익이 6.2만원으로 3분기 5.8만원보다 7.3% 증가할 것이다.

## ■ Negatives : 국내보다 더 안 좋은 해외 시장

최근 선재(철근, 형강)와 열연제품(열연강판, 후판)의 수출 물량이 감소했다. 중국, 동남아, 중동 등 주요 수출 지역에서 수출량이 모두 감소했다. 이는 수출 비중 감소라는 결과로 이어졌다. 상반기까지 수출 비중이 전체 매출액의 27%(2011년 전체인 27%)를 차지했지만 3분기에는 23%로 하락했다. 이러한 수출 시장의 부진은 계절적으로 수요가 부진한 내년 1분기까지 이어질 전망이다.

## ■ 결론 : 시황은 부진하지만 valuation 매력과 2013년의 변화를 보자

현재 PBR이 2012년 실적을 기준으로 0.72배, 12개월 forward 기준으로는 0.63배에 불과하다. 주가가 추가로 5% 이상 하락할 경우에는 12개월 forward 기준으로 PBR이 0.6배 이하가 된다. 우리는 철강 시황이 내년 2분기부터 개선될 것이라고 판단한다. 계절적 수요와 경기 회복으로 제품 수요가 회복될 것이기 때문이다. 내년 2분기 회복을 논하기에는 아직 이르다고 볼 수도 있다. 그러나 2013년에는 1) 변화하는 원재료 시장에서의 빠른 대응, 2) 그룹사 수요 증가(현대하이스코의 연산 150만톤 신규 공장 2013년 5월 가동), 3) 3고로 가동(2013년 9월 화입) 등의 호재가 기다리고 있다. 목표주가 111,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 forward BPS 123,373원에 목표 PBR 0.9배를 적용해 산출했다.

(단위: 십억원, %)

(별도기준)	3Q12P				증감률		2012F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	3,505	3406	(2.8)	3,522	(11.8)	(9.3)	14,420	14,743
영업이익	235	231	(1.7)	246	(30.7)	(19.4)	980	1,047
영업이익률(%)	6.7	6.8	0.1%p	7.0	(1.9%p)	(0.8%p)	6.8	7.1
세전이익	257	264	2.7	NA	25.5	(246.6)	961	NA
순이익	206	232	12.7	205	25.2	(282.5)	815	794

\*상기 보고서는 2012년 10월 29일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

## 호텔신라(008770)

## 매수(유지)

목표가: 73,000원(유지)

종가(10/26): 50,700원

## 4분기부터 수익성 개선될 전망

## ■ What's new: 외국인 관광객 유치를 위한 정부 정책으로 수혜 예상

10월 23일 문화체육관광부는 인천공항 환승 외국인과 제주행 중국인 단체 관광객에 한해 12시간 무비자 입국을 시범 운영한다고 밝혔다. 이에 따라 호텔신라의 인천공항 면세점은 환승객 증가에 따른 수혜가 예상된다. 8월부터 시행된 중국인 비자 발급 요건 완화의 효과가 4분기부터 본격적으로 나타날 전망이다. 이번 조치로 중국인 단체 관광객뿐 아니라 개인 관광객도 늘어날 전망으로 개인 자격으로 비자를 받을 수 있는 중국인들은 전문직 등 상위층으로 구매력이 높아 면세점 매출 증가가 예상된다.

## ■ Positives: 면세 사업 고성장과 제주 호텔 영업 호조 지속

3분기 매출액은 전년동기대비 23.4% 증가한 5,945억원으로 컨센서스(5,956억원)에 부합했다. 면세점 매출은 5,166억원으로 전년동기대비 25.9% 증가했다. 3분기 방한 중국인수는 전년동기대비 28.3% 늘었고, 시내 면세점 매출은 2,831억원으로 전년동기대비 65.7% 증가했기 때문이다. 호텔매출은 692억원으로 전년동기대비 8.0% 늘었다. 제주 호텔은 3분기에도 93%의 높은 투숙률을 기록했다.

## ■ Negatives: 원가율 상승과 마케팅 비용 증가로 수익성 하락

3분기 영업이익은 영업비용이 마케팅 비용과 인건비의 증가, 원가율 상승 등으로 전년동기대비 24.7% 늘어 전분기대비 5.9% 증가한 349억원에 그쳐 컨센서스 464억원을 24.7% 하회했다. 면세 사업부의 3분기 영업이익률이 5.6%로 전분기대비 1.5%p 하락했기 때문이다. 매출원가율이 원달러 환율의 급격한 하락으로 상승했고, 중국 국경절 연휴를 앞두고 마케팅 비용 집행 규모를 크게 늘렸으며, 인건비가 추석 상여급 지급으로 증가했고, 서울 호텔 리노베이션 관련 컨설팅 비용이 발생했기 때문이다. 4분기 영업이익률은 마케팅과 1회성 비용이 감소해 7.1%로 3분기대비 1.2%p 개선될 것으로 예상된다.

## ■ 결론: 중장기 성장 매력은 유효, 투자 의견 '매수' 유지

호텔신라에 대한 투자 의견 '매수'와 목표주가 73,000원(12개월 forward EPS 3,210원에 목표PER 21.5배 적용)을 유지한다. 근거는 다음 세가지다. 1) 외국인 관광객수 증가 지속으로 면세점 실적 성장이 지속되고, 환승객 대상 무비자 입국 시간 상향 등으로 공항 면세점 이용객수가 늘어날 전망이다. 2) 비즈니스 호텔은 5개 확정되는 등 순조롭게 진행되고 있고, 해외 면세점 입점도 늘어나 중장기 성장원이 될 전망이다. 3) 서울 호텔 리노베이션으로 이익 성장률이 둔화되어 2013년 PER이 15.3배로 낮지 않지만 성장성이 높은 점을 감안해야 한다.

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q12P				증감률		2012F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	592	595	0.4	596	6.9	23.4	2,229	2,240
영업이익	44	35	(21.5)	46	(14.8)	5.9	149	162
영업이익률(%)	7.5	5.9	-	7.8	-	-	6.7	7.2
세전이익	41	33	(20.4)	43	(36.6)	53.5	150	158
순이익	31	25	(20.4)	32	(36.7)	49.9	114	121

\*상기 보고서는 2012년 10월 29일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.



## 국내외 자금동향 및 대차거래

이수정 (sujeong.lee@truefriend.com) ☎ 02-3276-6252

### ◆ 주요 증시 지표

구 분		10/22(월)	10/23(화)	10/24(수)	10/25(목)	10/26(금)	10/29(월)
유가증권	종합주가지수	1,941.59	1,926.81	1,913.96	1,924.50	1,891.43	1,891.52
	등락폭	-2.25	-14.78	-12.85	10.54	-33.07	0.09
	등락종목	상승(상한)	372(13)	379(7)	330(6)	354(8)	263(3)
		하락(하한)	445(1)	435(0)	492(1)	469(1)	567(0)
	ADR	84.18	82.50	81.81	83.81	81.41	78.77
	이격도	10 일	99.77	99.28	98.79	99.38	97.88
		20 일	98.59	98.02	97.59	98.30	96.83
	투자심리	40	40	40	50	40	50
	거래량 (백만 주)	454	529	559	430	433	366
	거래대금 (십억 원)	3,768	4,102	5,569	4,770	4,551	4,120
코스닥	코스닥지수	523.00	524.15	524.35	518.25	505.50	494.88
	등락폭	4.19	1.15	0.20	-6.10	-12.75	-10.62
	등락종목	상승(상한)	491(5)	447(5)	381(9)	345(6)	189(7)
		하락(하한)	441(2)	474(3)	542(3)	576(4)	761(4)
	ADR	86.61	86.22	85.13	86.87	83.68	81.71
	이격도	10 일	98.81	99.34	99.55	98.71	96.91
		20 일	98.91	99.20	99.31	98.20	95.92
	투자심리	60	60	70	60	50	50
	거래량 (백만 주)	489	556	508	520	469	466
	거래대금 (십억 원)	2,026	2,256	2,087	2,151	1,979	1,857

### ◆ 주체별 순매수 동향

(단위: 십억원)

구	분	개	인	외국인	기관계	(증권)	(보험)	(투신)	(사모)	(은행)	(종기금)	기	타
유가 증권	매수	2,069.1	966.5	1,004.8	183.6	119.7	246.9	42.4	24.9	159.5	43.8		
	매도	2,051.6	1,188.1	799.5	166.3	109.7	237.0	45.1	24.4	150.7	45.1		
	순매수	17.6	-221.6	205.3	17.3	10.0	9.9	-2.7	0.5	8.9	-1.2		
	10 월 누계	1,200.4	-501.7	-45.7	203.1	319.3	-499.2	21.6	21.4	188.3	-653.1		
	12 년 누계	-11,333.2	14,361.8	1,669.4	1,484.7	2,426.6	-5,017.1	-45.5	422.8	1,784.0	-4,698.0		
코스 닥	매수	1,940.3	133.9	113.2	29.5	10.0	42.8	9.7	3.9	14.6	22.9		
	매도	1,969.1	104.3	119.6	24.7	14.8	42.8	14.0	5.0	13.7	17.3		
	순매수	-28.8	29.6	-6.3	4.8	-4.8	-0.1	-4.3	-1.1	0.9	5.5		
	10 월 누계	232.5	-7.0	-184.7	-2.7	2.8	-59.1	-99.1	5.7	-24.5	-40.8		
	12 년 누계	1,191.3	12.5	-567.2	59.3	80.5	-639.5	-192.0	-49.0	171.6	-636.6		

주: 외국인은 외국인투자등록이 되어있는 투자자

## 국내외 자금동향 및 대차거래

### ◆ KOSPI 기관별 당일 매매 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

투 신				연 기 금			
순 매 수		순 매 도		순 매 수		순 매 도	
전기,전자	52,481	운수장비	-68,829	전기,전자	25,448	운수장비	-15,540
서비스업	10,838	유통업	-14,047	서비스업	16,793	철강및금속	-6,644
통신업	6,467	기계	-6,658	화학	10,824	운수창고	-5,471
LG디스플레이	22,502	기아차	-29,820	LG디스플레이	17,615	기아차	-21,105
LG	15,562	현대모비스	-24,392	삼성전자	12,651	SK하이닉스	-7,082
SK하이닉스	12,442	현대차	-12,543	현대차	12,285	대한항공	-4,329
삼성전자	9,551	호텔신라	-12,231	LG	11,385	현대제철	-3,995
현대건설	7,312	GS건설	-7,925	제일모직	5,270	호텔신라	-3,617

(체결기준: 백만원)

은 행				보 험			
순 매 수		순 매 도		순 매 수		순 매 도	
통신업	3,168	운수장비	-6,240	전기,전자	37,237	운수장비	-17,139
유통업	1,752	운수창고	-3,160	서비스업	16,996	통신업	-10,843
의약품	831	철강및금속	-1,390	운수창고	5,311	유통업	-2,555
SK텔레콤	3,136	LG	-3,468	LG	13,588	SK텔레콤	-15,564
SK	2,833	LG디스플레이	-2,705	LG디스플레이	12,320	기아차	-8,891
LG전자	2,243	기아차	-2,300	SK하이닉스	11,715	현대차	-4,619
두산	1,650	대한항공	-2,084	TIGER 200	9,945	대림산업	-2,277
호텔신라	980	현대모비스	-1,998	LG전자	8,258	한국전력	-2,239

### ◆ KOSPI 기관/외인 당일 매매 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

기 관				외 국 인			
순 매 수		순 매 도		순 매 수		순 매 도	
전기,전자	197,048	운수장비	-89,907	운수장비	56,605	전기,전자	-117,251
서비스업	60,290	유통업	-22,441	건설업	11,844	서비스업	-43,514
화학	37,686	기계	-3,379	철강및금속	5,937	음식료품	-14,923
삼성전자	91,598	기아차	-70,507	기아차	24,559	삼성전자	-102,722
LG디스플레이	38,979	호텔신라	-23,240	현대위아	14,997	LG	-27,038
LG	37,662	현대모비스	-21,845	KODEX 레버리지	14,866	SK하이닉스	-19,053
SK하이닉스	35,914	현대제철	-9,321	삼성중공업	9,442	NHN	-18,006
LG전자	19,567	GS건설	-7,920	현대건설	9,297	아모레퍼시픽	-10,000
NHN	17,041	호남석유	-6,708	현대모비스	7,892	KODEX 200	-9,512
현대건설	14,198	KODEX 인버스	-6,007	호남석유	7,835	KT&G	-7,354
현대차	13,371	현대위아	-5,608	GKL	7,429	신한지주	-6,899
KODEX 200	11,483	농심	-5,593	현대제철	6,597	SK이노베이션	-6,892
POSCO	10,219	락앤락	-5,164	LG전자	5,403	삼성엔지니어링	-6,790

주: 외국인은 외국인투자등록이 되어있는 투자자

## 국내외 자금동향 및 대차거래

### ◆ KOSDAQ 기관별 당일 매매 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

투 신			
순 매 수		순 매 도	
디지털컨텐츠	4,019	제약	-2,681
출판,매체복제	3,138	오락,문화	-796
IT부품	2,847	전문기술	-704
컴투스	2,935	메디톡스	-1,966
에스엠	2,660	동국제약	-724
이엘케이	2,152	CJ E&M	-691
CJ오쇼핑	1,945	파라다이스	-666
에스맥	1,208	네패스	-582

연 기 금			
순 매 수		순 매 도	
사업지원	1,173	IT부품	-1,608
농업	884	반도체	-1,384
음식료,담배	666	운송장비,부품	-1,321
한글과컴퓨터	1,390	성우하이텍	-1,059
농우바이오	884	에스맥	-899
모두투어	677	오스템임플란트	-878
포스코엡텍	509	게임빌	-847
국순당	507	유비벨록스	-692

(체결기준: 백만원)

은 행			
순 매 수		순 매 도	
반도체	874	교육	-594
화학	239	IT부품	-398
디지털컨텐츠	236	전문기술	-269
심텍	401	메가스터디	-594
에이블씨엔씨	262	파트론	-305
뉴웍스	256	아트라스BX	-179
플렉스컴	200	CJ E&M	-158
엘비세미콘	200	멜파스	-125

보 험			
순 매 수		순 매 도	
출판,매체복제	2,804	운송장비,부품	-1,424
IT부품	987	디지털컨텐츠	-1,188
기계,장비	911	반도체	-1,040
에스엠	2,730	게임빌	-1,382
에스맥	2,036	성우하이텍	-975
한글과컴퓨터	727	CJ오쇼핑	-944
포스코엡텍	692	네패스	-866
서울반도체	419	KG이니시스	-756

### ◆ KOSDAQ 기관/외인 당일 매매 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

기 관			
순 매 수		순 매 도	
출판,매체복제	8,839	운송장비,부품	-4,177
디지털컨텐츠	3,036	인터넷	-2,368
소프트웨어	2,863	전문기술	-2,176
에스엠	8,516	성우하이텍	-3,708
컴투스	3,473	다음	-2,337
이엘케이	3,348	메디톡스	-1,935
에스맥	2,458	네패스	-1,734
한글과컴퓨터	2,196	CJ E&M	-1,721
포스코엡텍	1,775	멜파스	-1,493
포스코엡텍	1,687	동국S&C	-1,310
KG모빌리언스	1,579	골프존	-1,255
GS홈쇼핑	1,231	파라다이스	-1,051
농우바이오	1,198	게임빌	-1,042

외 국 인			
순 매 수		순 매 도	
인터넷	3,528	출판,매체복제	-3,471
의료,정밀기기	796	오락,문화	-1,919
통신서비스	791	기계,장비	-1,708
다음	3,105	에스엠	-3,713
게임빌	1,346	파라다이스	-1,892
한글과컴퓨터	1,114	골프존	-1,668
SK브로드밴드	933	셀트리온	-1,035
씨티씨바이오	687	매커스	-925
유니슨	680	덕산하이메탈	-900
에스텍파마	585	CJ오쇼핑	-836
세코닉스	569	성광밴드	-824
알에프텍	506	SM C&C	-758
한국사이버결제	487	에스맥	-653

주: 외국인인은 외국인투자등록이 되어있는 투자자

## 국내외 자금동향 및 대차거래

### ◆ 기관/외인 연속 순매수 상위 종목

(단위: 일)

K O S P I			
기	관	외	국 인
NHN	28 일	롯데쇼핑	10 일
아모레퍼시픽	28 일	KOSEF Banks	7 일
KPX화인케미칼	18 일	현대건설	6 일
유한양행	16 일	대우증권	6 일
삼성정밀화학	16 일	울촌화학	6 일
LG유플러스	16 일	호남석유	6 일
KT	15 일	강원랜드	6 일
LG디스플레이	15 일	대한생명	6 일

K O S D A Q			
기	관	외	국 인
GS홈쇼핑	24 일	에이블씨엔씨	6 일
동서	18 일	하이록코리아	5 일
멜파스	8 일	한국토지신탁	5 일
SBS콘텐츠허브	7 일	엘앤에프	5 일
포스코엠텍	6 일	씨젠	4 일
젬백스	5 일	메가스터디	3 일
서울반도체	3 일	디지텍시스템	3 일
성광벤드	2 일	포스코엠텍	2 일

### ◆ 기관/외인 5일간 누적 순매수 상위 종목

(체결기준: 백만원)

K O S P I			
기	관	외	국 인
삼성전자	194,371	현대차	69,265
NHN	142,995	현대건설	64,417
LG전자	129,704	기아차	48,094
SK하이닉스	127,265	SK하이닉스	37,925
LG디스플레이	100,003	삼성전자우	28,351
KT	81,707	호남석유	25,606
삼성전기	71,922	호텔신라	23,973
SK텔레콤	67,419	한진해운	13,198

K O S D A Q			
기	관	외	국 인
에스엠	11,212	에이블씨엔씨	10,089
하나투어	10,603	다음	9,686
서울반도체	9,846	컴투스	5,855
제이브이엠	7,681	한글과컴퓨터	3,454
포스코엠텍	7,265	메디톡스	3,005
CJ오쇼핑	5,868	알에프텍	2,814
모두투어	5,110	파트론	2,679
인터파크	3,824	씨젠	2,407

### ◆ 기관/외인 동반 순매수 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

K O S P I			
종	목	기	관 외 국 인 합 계
건설업		6,397	11,844 18,241
증권		5,445	744 6,189
의약품		4,683	1,065 5,748
LG전자		19,567	5,403 24,970
현대건설		14,198	9,297 23,495
KODEX 레버리지		2,594	14,866 17,460
KB금융		2,757	3,366 6,123
제일모직		4,939	738 5,677
삼성전기		3,508	2,030 5,538
현대글로벌비스		596	3,359 3,955
대우건설		2,539	526 3,065
삼성증권		2,700	306 3,006
우리금융		283	2,630 2,913

K O S D A Q			
종	목	기	관 외 국 인 합 계
소프트웨어		2,863	376 3,239
IT부품		2,444	24 2,468
비금속		2,048	280 2,328
한글과컴퓨터		2,196	1,114 3,310
포스코엠텍		1,775	301 2,076
농우바이오		1,198	193 1,391
모두투어		1,047	69 1,116
로만손		676	348 1,024
씨젠		897	116 1,013
코오롱생명과학		903	59 962
동양이엔피		612	207 819
이오테크닉스		797	15 812
에이블씨엔씨		696	89 785

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

## 국내외 자금동향 및 대차거래

### ◆ 기관/외인 연속 순매도 상위 종목

(단위: 일)

KOSPI			
기	관	외	국 인
무림P&P	14 일	NHN	23 일
한진해운홀딩스	12 일	일진디스플레이	21 일
KODEX MSCI KOREA	12 일	한국타이어	18 일
한일이화	11 일	아모레퍼시픽	18 일
두산중공업	11 일	진로	17 일
성진지오텍	9 일	빙그레	17 일
동양기전	8 일	삼성카드	16 일
기아차	7 일	롯데삼강	15 일

KOSDAQ			
기	관	외	국 인
네패스	14 일	동서	19 일
하이록코리아	5 일	오성엘에스티	15 일
인터플렉스	5 일	CJ오쇼핑	9 일
한빛방송	4 일	하나투어	8 일
셀트리온	4 일	루멘스	5 일
웹젠	4 일	SBS콘텐츠허브	5 일
디지털시스템	4 일	인터플렉스	5 일
포스코 ICT	3 일	에이테크솔루션	5 일

### ◆ 기관/외인 5일간 누적 순매도 상위 종목

(체결기준: 백만원)

KOSPI			
기	관	외	국 인
기아차	-276,985	삼성전자	-266,721
KODEX 레버리지	-168,400	NHN	-160,091
호남석유	-82,807	LG화학	-98,043
LG화학	-61,024	KODEX 200	-72,794
GS건설	-55,381	하이트진로	-50,914
현대차	-54,969	SK텔레콤	-50,810
삼성엔지니어링	-37,350	하나금융지주	-50,387
현대제철	-35,870	삼성엔지니어링	-47,584

KOSDAQ			
기	관	외	국 인
에이블씨엔씨	-14,940	하나투어	-8,637
컴투스	-9,071	CJ오쇼핑	-8,224
네패스	-7,961	에스엠	-5,453
KG이니시스	-7,657	안랩	-4,985
인터플렉스	-7,185	에스맥	-4,560
파라다이스	-6,946	셀트리온	-3,479
성우하이텍	-6,371	동서	-2,917
다음	-5,134	덕산하이메탈	-2,834

### ◆ 기관/외인 동반 순매도 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

K O S P I						
종	목	기	관	외 국 인	합	계
유통업		-22,441		-2,399		-24,840
기계		-3,379		-1,407		-4,786
섬유,의복		-1,065		-69		-1,135
KODEX 인버스		-6,007		-1,837		-7,845
삼성엔지니어링		-483		-6,790		-7,274
농림		-5,593		-267		-5,860
헬라코리아		-2,110		-2,032		-4,142
두산중공업		-2,527		-1,106		-3,632
대림산업		-1,988		-1,314		-3,302
코리안리		-1,902		-1,217		-3,119
현대백화점		-892		-1,786		-2,679
두산인프라코어		-1,677		-404		-2,081
대한항공		-678		-1,320		-1,998

K O S D A Q								
종	목	기	관	외	국	인	합	계
오락,문화		-912		-1,919			-2,832	
전문기술		-2,176		-193			-2,369	
반도체		-74		-1,310			-1,384	
파라다이스		-1,051		-1,892			-2,943	
골프존		-1,255		-1,668			-2,923	
메디톡스		-1,935		-20			-1,955	
셀트리온		-629		-1,035			-1,664	
덕산하이메탈		-742		-900			-1,642	
멜파스		-1,493		-95			-1,588	
오스템임플란트		-760		-601			-1,361	
CJ오쇼핑		-423		-836			-1,259	
인터파크		-551		-591			-1,142	
인터플렉스		-720		-304			-1,023	

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

## 국내외 자금동향 및 대차거래

### ◆ 공매도 거래대금 상위 종목

(체결기준: 천주, 백만원)

K O S P I			
종 목	주 수	금 액	
NHN	136	34,062	
삼성전자	21	27,085	
현대차	53	12,083	
LG전자	123	9,052	
기아차	126	7,900	
현대건설	99	6,154	
현대글로비스	23	5,141	
삼성엔지니어링	33	4,919	

주: 상기 표의 수치는 2거래일 전 기준임

K O S D A Q			
종 목	주 수	금 액	
하츠	139	1,132	
JCE	45	1,086	
게임빌	10	1,084	
하나투어	15	901	
아이컴포넌트	78	728	
AP시스템	101	710	
위메이드	13	635	
오스템임플란트	13	415	

### ◆ 대차잔고 상위 종목

(체결기준: 천주, 백만원)

K O S P I			
종 목	주 수	금 액	
삼성전자	4,556	5,863,158	
POSCO	9,818	3,357,594	
LG전자	44,859	3,274,710	
OCI	9,906	1,505,689	
현대차	6,615	1,498,293	
NHN	3,526	878,079	
현대모비스	2,786	771,762	
SK하이닉스	31,614	761,886	

주: 상기 표의 수치는 2거래일 전 기준임

K O S D A Q			
종 목	주 수	금 액	
셀트리온	25,807	696,788	
서울반도체	6,558	141,976	
에스엠	1,673	100,878	
덕산하이메탈	2,804	58,326	
인터플렉스	905	55,318	
위메이드	920	44,450	
게임빌	395	41,892	
에이블씨앤씨	398	35,301	

### ◆ 대차잔고 5일간 누적 순증/감 상위 업종 및 종목

(체결기준: 천주)

K O S P I			
순 증	순 감		
화학	4,761	운수창고	-3,256
운수장비	3,400	보험	-1,549
금융업	2,517	유통업	-782
한화케미칼	2,100	현대상선	-2,114
SK하이닉스	1,822	한화생명	-1,824
두산인프라코어	1,809	KEC	-1,219
우리금융	1,495	LG전자	-845
대우조선해양	1,390	동부제철	-669
동국제강	1,040	한진해운	-484
대우건설	956	현대그린푸드	-427
삼성중공업	663	아시아나항공	-349
제일기획	629	롯데미도파	-344
KB금융	559	CJ대한통운	-273

주: 상기 표의 수치는 2거래일 전 기준임

K O S D A Q			
순 증	순 감		
제약	1,408	디지털콘텐츠	-151
반도체	529	음식료,담배	-127
IT부품	325	오락,문화	-21
셀트리온	1,271	네오위즈게임즈	-277
오성엘에스티	175	디오텍	-129
MDS테크	171	KG모빌리언스	-90
인프라웨어	143	네오퍼플	-86
대화제약	130	차바이오앤	-82
원익IPS	125	디지털시스템	-61
미래나노텍	121	크루셜텍	-49
유진기업	114	포스코 ICT	-44
서울반도체	108	씨젠	-42
옵트론텍	99	인포피아	-39

## 국내외 자금동향 및 대차거래

### ◆ 증시 거래 주체별 매매 동향

(단위: 십억원)

구 분	연간 누계	월간 누계	5일간 누계	10/23(화)	10/24(수)	10/25(목)	10/26(금)	10/29(월)
외국인	13,622.1	-1,241.4	-668.5	-55.1	-319.7	-1.9	-168.2	-124.8
기관계	1,813.2	98.1	203.5	-148.5	175.9	-74.1	10.7	240.8
(투신)	-5,215.2	-697.3	-116.6	-31.0	-51.5	23.1	-36.4	-20.8
(연기금)	2,274.5	586.4	293.9	-12.4	96.2	102.8	91.1	17.2
(은행)	424.8	23.3	-7.3	11.3	-3.6	-8.6	-1.3	-5.0
(보험)	2,526.4	419.2	108.2	-13.7	33.4	59.3	2.2	27.2
개인	-10,777.2	1,756.4	427.3	206.5	114.2	67.5	161.2	-121.5
기타	-4,658.1	-613.2	37.7	-2.9	29.6	8.5	-3.7	5.5

주: KOSDAQ 제외

### ◆ 증시 자금 동향

(단위: p, 십억원, %)

구 분	2009년	2010년	2011년	10/22(월)	10/23(화)	10/24(수)	10/25(목)	10/26(금)
KOSPI	1,682.77	2,051.00	1,825.74	1,941.59	1,926.81	1,913.96	1,924.50	1,891.43
고객예탁금	12072.0	14068.5	17680.2	17748.1	17818.4	17697.8	17925.1	17495.3
(증감액)	2735.7	1996.5	3611.7	290.5	70.3	-120.6	227.3	-429.8
(회전율)	52.6	51.5	34.2	33.1	36.5	43.9	39.5	37.8
실질예탁금 증감	-292.5	-3502.6	3775.5	173.1	70.9	-23.6	406.9	-394.9
신용잔고	4359.5	5938.3	4476.3	4485.6	4482.8	4488.4	4514.1	4535.6
미수금	240.2	192.3	187.7	138.9	127.3	117.1	131.6	149.8

주1: 실질예탁금 증감=고객예탁금증분+개인순매수-(신용증분+미수금 증분) / 고객 예탁금 회전율=(KOSPI, KOSDAQ 거래대금/고객예탁금)\*100

주2: 상기 표의 수치는 2거래일 전까지 제공, KOSCOM

### ◆ 국내 수익증권 유출입 동향

(단위: 십억원)

구 분	설정 잔액	연간 누계	월간 누계	10/22(월)	10/23(화)	10/24(수)	10/25(목)	10/26(금)
전체 주식형	95,456	-7,003	-391	39	48	9	0	76
(ex. ETF)		-9,232	-646	14	23	11	-29	21
국내 주식형	68,285	-4,056	4	61	68	24	19	98
(ex. ETF)		-6,282	-252	36	43	26	-10	43
해외 주식형	27,171	-2,947	-394	-22	-20	-15	-19	-22
(ex. ETF)		-2,950	-394	-22	-20	-15	-19	-22
주식 혼합형	10,387	-1,479	-129	-13	-4	2	-5	-3
채권 혼합형	18,815	750	371	2	2	9	5	32
채권형	45,112	598	677	-31	348	222	-120	81
MMF	76,195	21,641	10,892	-438	-680	385	-1,713	-138

주: 상기 표의 수치는 2거래일 전까지 제공, 금융투자협회

## 국내외 자금동향 및 대차거래

### ◆ 주요 이머징마켓 외국인 매매 동향

(단위: 백만달러)

국 가	연간 누계	월간 누계	5일간 누계	10/23(화)	10/24(수)	10/25(목)	10/26(금)	10/29(월)
한 국	12,191	5,509	-607	-50	-290	-2	-	-114
대 만	1,727	1,717	-267	-81	-121	-108	-65	108
인 도	18,170	2,183	80	80	-	-	-	-
인도네시아	2,097	271	6	-13	5	14	-	-
태국	1,616	96	-214	-	-84	-93	-37	-
남아공	-1,450	-851	2	47	-15	25	-55	-
필리핀	1,944	366	-1	8	-7	-3	-	1

자료: Bloomberg, 한국투자증권

### ◆ 주요 금리, 환율 및 원자재 가격

(단위: %, 원, 엔, p, 달러)

구 분	2011년	10/22(월)	10/23(화)	10/24(수)	10/25(목)	10/26(금)	10/29(월)
회사채 (AA-)	4.21	3.36	3.33	3.32	3.32	3.29	3.30
회사채 (BBB-)	10.01	8.74	8.72	8.71	8.71	8.69	8.69
국고채 (3년)	3.34	2.84	2.82	2.81	2.81	2.78	2.79
국고채 (5년)	3.46	2.92	2.90	2.89	2.89	2.86	2.87
국고채 (10년)	3.79	3.04	3.02	3.01	3.01	2.98	2.98
미 국채 (10년)	1.88	1.81	1.76	1.79	1.82	1.75	-
일 국채 (10년)	0.99	0.78	0.79	0.78	0.78	0.77	-
원/달러	1,151.80	1,104.20	1,103.10	1,103.60	1,098.20	1,097.00	1,095.80
원/엔	1,492.00	1,383.00	1,384.00	1,385.00	1,369.00	1,379.00	1,376.00
엔/달러	77.24	79.85	79.74	79.72	80.22	79.60	79.68
달러/유로	1.29	1.30	1.29	1.29	1.29	1.29	1.29
DDR3 1Gb (1333MHz)	0.64	0.64	0.64	0.64	0.64	0.64	-
NAND Flash 16Gb (MLC)	2.81	1.97	1.97	1.98	1.98	1.98	-
CRB 지수	305.30	303.51	299.88	297.69	297.74	296.84	-
LME 지수	3,306.0	3,354.9	3,312.4	3,306.1	3,299.4	3,288.8	-
BDI	1,738	1,037	1,109	1,088	1,051	1,049	-
유가 (WTI, 달러/배럴)	98.83	88.73	86.32	85.33	85.68	86.28	-
금 (달러/온스)	1,566.80	1,726.30	1,709.40	1,707.20	1,717.00	1,711.90	-

자료: Bloomberg, KOSCOM, 한국투자증권



## KOSPI200 선물 옵션 시장 동향

### ◆ 선물시장 지표

(단위: P, 계약)

	기초자산 KOSPI200	최근월물 1212월물	베이스스			거래량	미결제약정	
			이론	마감	평균			증감
10월 23일	251.86	252.70	1.01	0.84	1.10	165,610	103,116	-3,719
10월 24일	249.80	250.45	0.98	0.65	1.16	252,885	107,831	4,715
10월 25일	251.72	253.00	0.97	1.28	0.90	218,351	105,964	-1,867
10월 26일	247.18	247.90	0.93	0.72	0.82	258,023	108,695	2,731
10월 29일	247.66	248.90	0.89	1.24	1.02	173,774	106,485	-2,210

### ◆ 지수선물시장 투자주체별 매매동향

(단위: 계약)

	외국인	개인	기관종합					
			증권	투신	은행	보험	기금	
10월 23일	-2,655	1,181	1,292	1,287	-453	-205	-52	1
10월 24일	-2,028	879	1,292	1,018	203	-54	-143	0
10월 25일	-3,126	260	2,395	-1,030	1,202	62	-179	-50
10월 26일	-1,587	560	1,426	1,556	86	-308	-425	1
10월 29일	2,639	169	-2,766	-1,245	744	-83	-496	-1
누적 포지션	-12,193	5,703	7,388	3,516	4,564	-1,055	-826	1,222

### ◆ 지수선물 프로그램 매매동향

(단위: 십억 원)

	프로그램 전체			비차익거래			차익거래			차익거래잔고	
	매도	매수	순매수	매도	매수	순매수	매도	매수	순매수	매도	매수
10월 23일	702	529	-173	568	474	-94	135	55	-79	6,362	10,392
10월 24일	861	931	70	675	782	107	187	149	-38	6,380	10,367
10월 25일	849	542	-306	588	506	-82	261	37	-224	6,461	10,226
10월 26일	665	647	-18	523	548	25	142	98	-43	6,484	10,199
10월 29일	455	860	405	387	612	226	68	247	179		

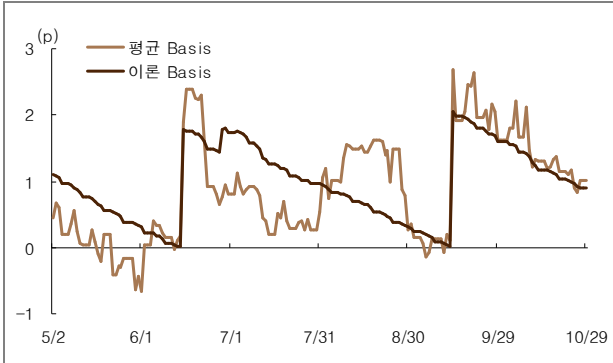
### ◆ 옵션시장 거래동향

(단위: 변동성(%)/가격(P))

콜옵션				행사가격	풋옵션			
변동성	미결제증감	거래량	현재가		현재가	거래량	미결제증감	변동성
19.33	4,506	163,222	0.24	260.00	11.80	105	-15	5.00
19.22	4,057	239,878	0.45	257.50	9.60	334	-53	5.00
19.92	2,798	202,416	0.89	255.00	7.50	2,580	-452	14.59
20.17	427	144,254	1.51	252.50	5.60	4,537	-206	16.09
20.87	2,908	106,776	2.46	250.00	4.05	23,661	365	17.34
22.17	1,063	13,631	3.80	247.50	2.94	63,457	1,234	19.04
23.42	-192	5,641	5.40	245.00	1.95	147,607	-1,379	19.52
25.23	-115	1,096	7.30	242.50	1.35	121,408	101	20.83
25.79	38	112	9.20	240.00	0.90	180,423	-3,827	21.84
26.74	7	21	11.30	237.50	0.58	142,740	-3,323	22.67
26.92	1	21	13.45	235.00	0.38	119,742	1,476	23.69

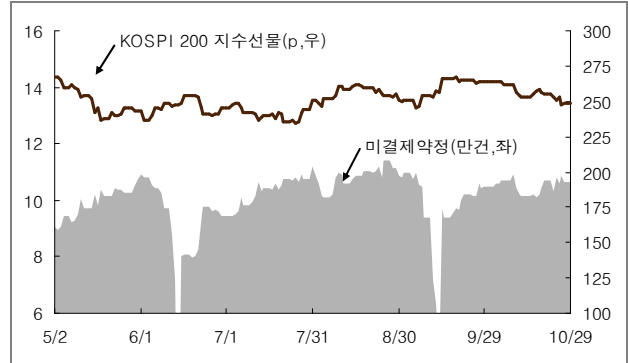
## ■ 주요 지표

### 이론 Basis & 평균 Basis



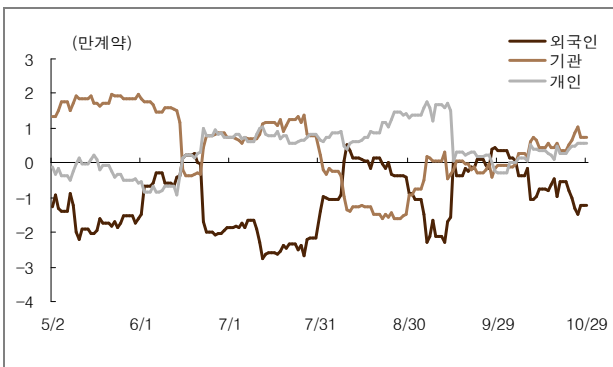
- 평균 Basis: 1.02 (전 거래일 대비 0.20 상승)
- 이론 Basis: 0.89

### 선물 가격 & 미결제 약정수량



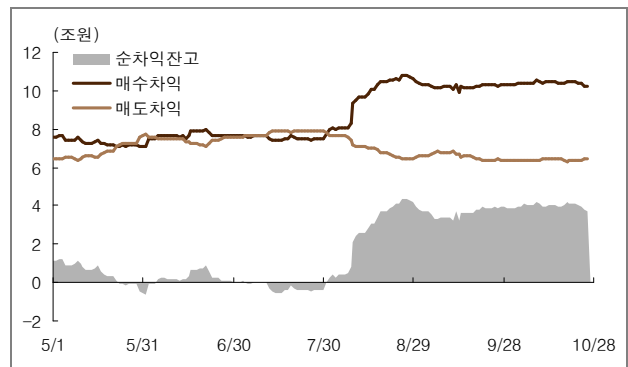
- 미결제약정: 전 거래일 대비 2,210 계약 감소한 106,485 계약
- 선물가격(248.90): 전 거래일 대비 1.00p 상승

### 투자주체별 누적 순매수



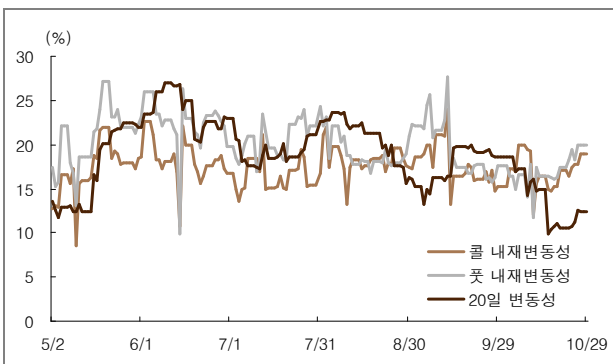
- 외국인: 2,639 계약 순매수
- 기관: 2,766 계약 순매도 / 개인: 169 계약 순매수

### 차익거래 잔고 추이



- 차익거래: 1,790 억원 순매수
- 비차익거래: 2,256 억원 순매수

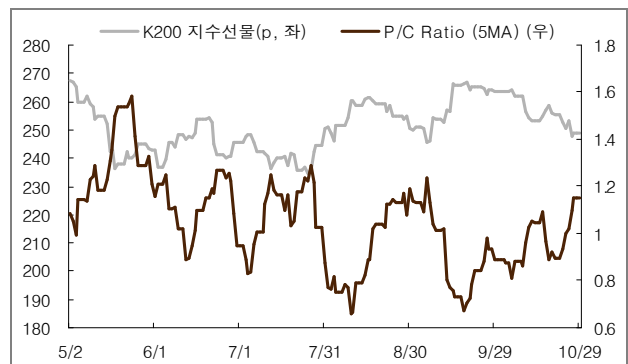
### KOSPI200 옵션 변동성 추이



- 대표 내재 변동성: 콜 18.9% / 풋 19.9% 기록
- 20일 역사적 변동성: 12.41% 기록

\*\*\* 데이터 불연속성은 선물 12년 9월물이 최근월물로 거래된 데 따른 것임

### Put/Call Ratio



- 금액 기준 P/C Ratio(5MA): 1.15 기록

## 한 눈에 보는 증시 일정

월	화	수	목	금
22	23	24	25	26
유럽> (10/21) 스페인 갈리시아/ 바스크 지방선거 日> 9월 수출 YoY (-10.3%, -9.8%, -5.8%) 9월 수입 YoY (4.1%, 2.9%, -5.4%)	美> FOMC 회의(10/23-24) 유럽> 유로권 소비자대지수 속보치 (-25.6, -25.9, -25.9)	美> 주간 MBA 주택융자신청지수 (-12.0%, n/a, -4.2%) 9월 신규주택매매 MoM (5.7%, 3.2%, -0.3%) 8월 주택가격지수 MoM (0.7%, 0.3%, 0.2%) FOMC 금리결정 (0.25%, 0.25%, 0.25%) 유럽> 유로권 PMI 제조업 속보치 (45.3, 46.5, 46.1) 유로권 PMI 서비스 속보치 (46.2, 46.4, 46.1)	美> 주간 신규 실업수당 청구건수 (36.9만, 37.0만, 38.8만) 9월 내구재 주문 MoM (9.9%, 7.5%, -13.2%) 9월 미경주택매매 MoM (0.3%, 2.5%, -2.6%) 中> (11/24) 10월 HSBC 플래시 PMI 제조업 (49.1, n/a, 47.9)	韓> 3분기 GDP QoQ 속보치 (0.2%, 0.2%, 0.3%) 10월 소비자대지수 (98, n/a, 99) 美> 3분기 GDP 연간화 QoQ 속보치 (2.0%, 1.8%, 1.3%) 日> 9월 국내 CPI YoY (-0.3%, -0.4%, -0.4%)
29	30	31	1	2
韓> 11월 BSI 제조업 (70, n/a, 72) 11월 BSI 비제조업 (67, n/a, 67) 美> 9월 개인소득 MoM (n/a, 0.4%, 0.1%) 9월 개인소비지수 MoM (n/a, 0.6%, 0.5%) 10월 달러스 연준 제조업활동지수 (n/a, 0.0, -0.9) 中> 9월 선행지수 (미확정) (n/a, n/a, 99.63) 3분기 기업대지수 (미확정) (n/a, n/a, 121.2)  실적발표> 韓 한전KPS, 풍산, 현대백화점	韓> 9월 경상수지 (n/a, n/a, \$2,357M) 9월 상품수지 (n/a, n/a, \$2,372M) 美> 8월 S&P/CS주택가격지수 MoM (n/a, 0.50%, 0.44%) 10월 소비자대지수 (n/a, 73.0, 70.3) 日> 9월 실업률 (n/a, 4.2%, 4.2%) 9월 산업생산 YoY 속보치 (n/a, -7.1%, -4.6%) 9월 자동차생산 YoY (n/a, n/a, 4.5%) BoJ 정책금리 결정 (n/a, 0.10%, 0.10%)  실적발표> 韓 제일모직, 삼성SDI, 옵트론텍, 유한양행 美 화이자, 포드	韓> 9월 산업생산 YoY (n/a, 1.0%, 0.3%) 9월 선행지수 순환변동치 MoM (n/a, n/a, -0.2%) 美> 주간 MBA 주택융자신청지수 (n/a, n/a, -12.0%) 유럽> 9월 유로권 실업률 (n/a, 11.5%, 11.4%)  실적발표> 韓 삼성화재, CJ CGV, 신한금융지주, S-Oil, 넥센타이어 美 제너럴 모터스,	韓> 10월 소비자물가지수 YoY (n/a, 2.2%, 2.0%) 10월 수출 YoY (n/a, -0.5%, -1.8%) 10월 수입 YoY (n/a, 0.8%, -6.1%) 10월 무역수지 (n/a, \$3,450M, \$3,147M) 美> 주간 신규 실업수당 청구건수 (n/a, 37.0만, 36.9만) 8월 ADP 취업자 변동 (n/a, 13.5만, 16.2만) 10월 ISM 제조업 (n/a, 51.2, 51.5) 9월 건설지출 MoM (n/a, 0.7%, 0.6%) 中> 10월 PMI 제조업 (n/a, 50.3, 49.8) 10월 HSBC PMI 제조업 (n/a, 49.1, 47.9)  실적발표> 韓 LG유플러스, 현대하이스코, 웅진코웨이, 우리금융지주, 한국타이어웰드와이드, 삼성물산 美 비자*, 메트라이프*, 엑슨모빌	韓> 10월 외환보유액 (미확정) (n/a, n/a, \$322,0B) 美> 10월 실업률 (n/a, 7.9%, 7.8%) 10월 ISM 뉴욕 (n/a, n/a, 52.9) 10월 비농업부분고용자수 변동 (n/a, 12.5만, 11.4만) 中> (11/3)10월 PMI 비제조업 (n/a, n/a, 53.7)  실적발표> 美 세브론
5	6	7	8	9
美> 10월 ISM 비제조업 유럽> 11월 섀넥스 투자자기대지수 中> 10월 HSBC PMI 서비스  실적발표> 韓 KT, SK네트웍스 美 시스코	美> 대통령 선거  실적발표> 韓 SK텔레콤	韓> 9월 통화공급 M2 YoY 美> 주간 MBA 주택융자신청지수 9월 소비자신용지수 유럽> 9월 유로권 소매매매 YoY  실적발표> 韓 위메이드엔터테인먼트, 엔씨소프트 美 뉴스코퍼레이션	韓> 금통위 금리결정 美> 주간 신규 실업수당 청구건수 9월 무역수지 유럽> ECB 금리 공시 BOE 금리 공시 中> 제18차 공산당 전당대회 日> 9월 경상수지 YoY  실적발표> 韓 락앤락, NHN 美 쉘*	韓> 10월 생산자물가지수 YoY 美> 10월 수입물가지수 YoY 미시건대 소비심리평가지수 속보치 中> 10월 소비자물가지수 YoY 10월 생산자물가지수 YoY 10월 산업생산 YoY 10월 소매매매 YoY 日> 10월 통화량 M2 YoY  실적발표> 韓 다음커뮤니케이션, 삼성생명 美 웰티즈니

☞ 주: 괄호안은(발표치, 블룸버그 예상치, 이전치) 순이며 예상치는 변동 가능. 이전치는 수정 값 미반영분  
발표일자는 한국시간 기준 (단, 오전6시 이전에 발표되는 지표는 전일 기입)  
실적발표일은 Bloomberg, 기업 공시 기준으로 작성 (변동 가능, \*표시는 한국시간 당일 아침)





