

# KDB DAEWOO DAILY

2012. 11. 26 (월)

|                       |                     |
|-----------------------|---------------------|
| 코스피지수 (11/23)         | 1,911.33P(+11.83P)  |
| 코스닥지수 (11/23)         | 498.82P(+1.79P)     |
| KOSPI200지수 12월물       | 251.90P(+1.95P)     |
| 중국상해종합지수 (11/23)      | 2,027.38P(+11.77P)  |
| NIKKEI225지수 (11/22)   | 9,366.80P(+144.28P) |
| 원/달러 환율               | 1,086.10(+0.20)     |
| 국고채 수익률 (3년)          | 2.84(+0.02)         |
| 유가(WTI) (11/24 06:01) | 88.24(+1.16)        |
| 국내주식형수익증권(11/22)      | 689,952억원(+1,625억원) |
| 해외주식형수익증권(11/22)      | 268,917억원(+73억원)    |
| 고객예탁금(11/22)          | 165,492억원(-2,318억원) |
| 신용잔고(11/22)           | 43,668억원(-155억원)    |

## 시황전망

We're doing Christmas shopping!!

## 주간 경제포커스

그리스는 마무리, 스페인은 오리무중

## 채권시황

박스권 상단에서 고민, 아직 매도는 이른 시점

## Weekly Money Flow

주간 자금동향

## 산업분석

증권[비중확대] - 정길원: 구원은 위로부터 온다!

보험[비중확대] - 정길원: 방어주의 아이콘!

IT부품/소재[비중확대] - 조우형: 저성장 국면에서 성장하는 능력자

## 기업분석

삼성전기[매수] - 박원재: 2013년 대한민국 IT 전성시대를 열자

강원랜드[매수] - 김창권: 테이블 증설, 강원랜드의 숨겨진 비밀은?

한화케미칼[중립] - 박연주: 인고(忍苦)의 시간

네오위즈게임즈[중립] - 김창권: 여전히 어려운 상황

## 주체별 매매동향

## KOSPI200 선물시장 통계

## 주가 지표

# We're doing Christmas shopping!!

## 미국 소비 회복 기대감으로 인해 한국 증시의 반등세 지속 예상

지난 주말 미국 증시는 소비회복에 대한 기대감으로 큰 폭의 상승을 나타냈다. 따라서 미국 소비의 증가세가 추세적으로 이어질 것인가에 대한 판단이 향후 증시의 전망에 있어 핵심적인 요소로 판단된다. 결론부터 언급하자면, 미국 소비가 최근의 회복세를 이어갈 수 있다고 판단되며 한국 증시에도 긍정적인 영향이 기대된다.

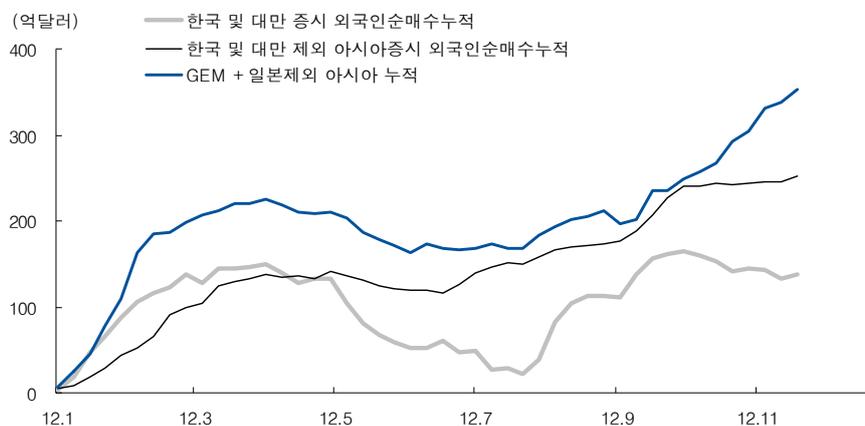
그동안 GEM펀드와 일본제외 아시아지역 펀드에서의 자금유입에도 불구하고, 한국과 대만 증시로의 외국인 매수세는 더뎠다. 그러나 미국 소비의 회복이 기대되는 현 시점에서 한국과 대만에서도 외국인 매수세 유입을 기대할 만하다.

미국의 소비 회복을 기대하는 가장 중요한 근거는 미국 주택시장이다. 최근 미국 주택시장과 관련한 지표가 개선세를 꾸준히 이어가고 있어 긍정적이라고 판단된다. 또한 미국 가계의 부채상환에 따르는 부담과 가처분소득 대비 가계부채의 비율 역시 2003년 말 수준까지 내려왔다. 이제 글로벌 위기 이후 5년 간 지속된 가계의 부채조정은 어느 정도 마무리 국면에 진입한 것으로 판단된다. 그리고 이제는 부진을 이어가고 있는 미국의 소매판매를 개선시킬 수준에 이른 것으로 보인다.

여전히 재정절벽과 관련한 정치적 논쟁과 그에 따른 증시 변동성 확대 가능성은 남아 있다. 그러나 경제지표와 실물경기의 현장에서 전해지는 소비의 개선 움직임은 하단을 지지하는 동시에 미국 경기의 자생력 회복을 직접적으로 확인시켜주는 요소라는 점에 우선적으로 주목할 필요가 있다고 판단된다.

지난 주말 오바마 미국 대통령이 말한 “We're doing Christmas shopping.”은 현재 시장의 핵심을 짚은 발언이라고 판단된다.

그림 1. 미국 소비의 개선 가능성으로 인해 한국과 대만에 대한 외국인의 시가 개선될 가능성



자료: Bloomberg, EPFR, KDB대우증권 리서치센터

미국 소비회복으로 한국  
증시에도 긍정적인 영향 기대

AAll Bear index의 고점 형성은  
주기에 긍정적. 한국에서도  
외국인 매수세 유입을 기대

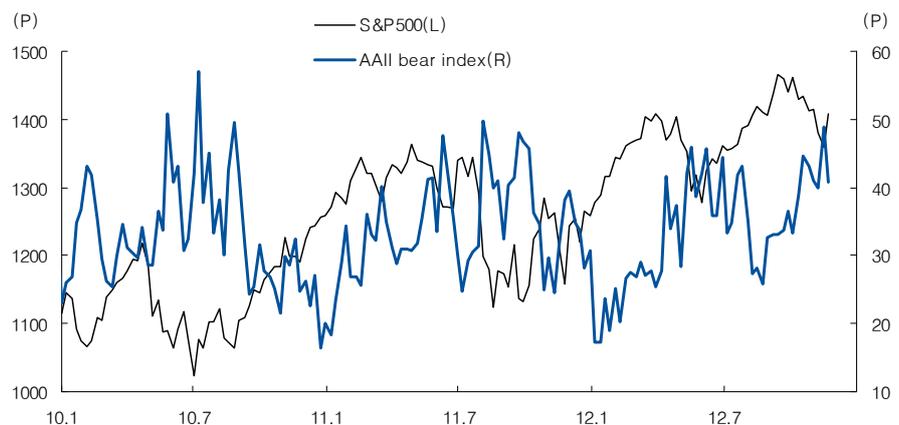
미국 증시의 추가 회복세 기대. 한국 증시에도 외국인 매수세 유입 예상

지난 주말 미국 증시는 소비회복에 대한 기대감으로 큰 폭의 상승을 나타냈다. 따라서 미국 소비의 증가세가 추세적으로 이어질 것인가에 대한 판단이 향후 증시의 전망에 있어 핵심적인 요소로 판단된다. 결론부터 언급하자면, 미국 소비가 최근의 회복세를 이어갈 수 있다고 판단되며 한국 증시에도 긍정적인 영향이 기대된다.

미국의 AAll Bear index는 최근 고점을 형성했다. 미국 재정절벽 우려 때문으로 보이는데, 이후 미국의 블랙 프라이데이 소비회복 기대감으로 인해 동 지수가 하락 반전한 동시에 S&P500지수도 반등한 만큼 S&P500지수 역시 단기 저점을 형성한 것으로 보인다.

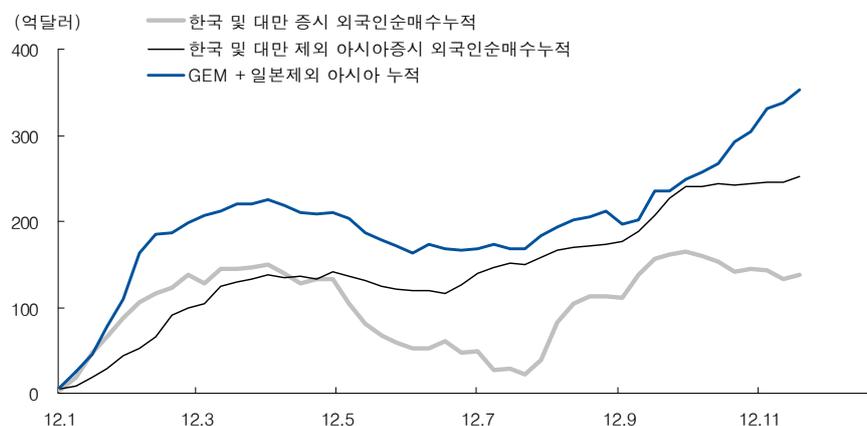
그동안 GEM펀드와 일본제외 아시아지역 펀드에서의 자금유입에도 불구하고, 한국과 대만 증시로의 외국인 매수세는 더뎠다. 이는 두 지역이 수출 중심의 경제라는 특징을 고려할 때, 미국 경기둔화에 대한 우려감 때문이라고 판단된다. 그러나 미국 소비의 회복이 기대되는 현 시점에서는 한국과 대만에서도 외국인 매수세 유입을 기대할 만하다.

그림 2. AAll Bear index 및 S&P500지수 추이



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 한국과 대만, 기타 아시아증시 외국인 순매수 및 GEM + 일본 제외 아시아 펀드 누적



자료: Bloomberg, EPFR, KDB대우증권 리서치센터

미국 주택시장 지표 개선세 지속

주택 매매 활성화와 더불어  
주택가격 역시 회복

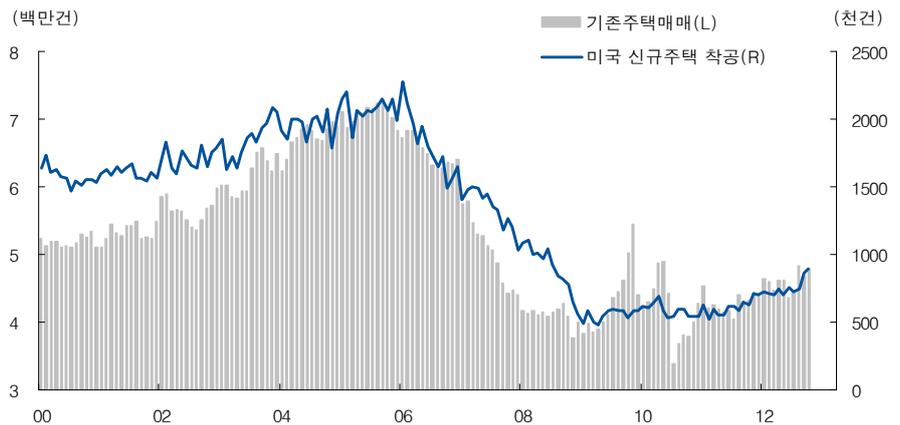
주택시장의 거래와 가격지수의 회복 나타나면서 자산효과 기대감 높아

미국의 소비가 회복될 것인지, 그리고 회복세가 지속될 것인지 여부를 판단하는 데 있어 가장 중요한 근거는 역시 미국 주택시장이다. 최근 미국 주택시장과 관련한 지표가 개선세를 꾸준히 이어가고 있어 긍정적이라고 판단된다.

최근 기존주택과 신규주택 매매, 신규주택 착공 등 그동안 부진에 빠졌던 주택시장의 거래가 다시 활기를 찾고 있다. 아직 레벨 자체가 높은 것은 아니지만, 올해 들어 회복세가 지속되고 있어 긍정적인 기대감을 가지기에는 충분하다고 판단된다.

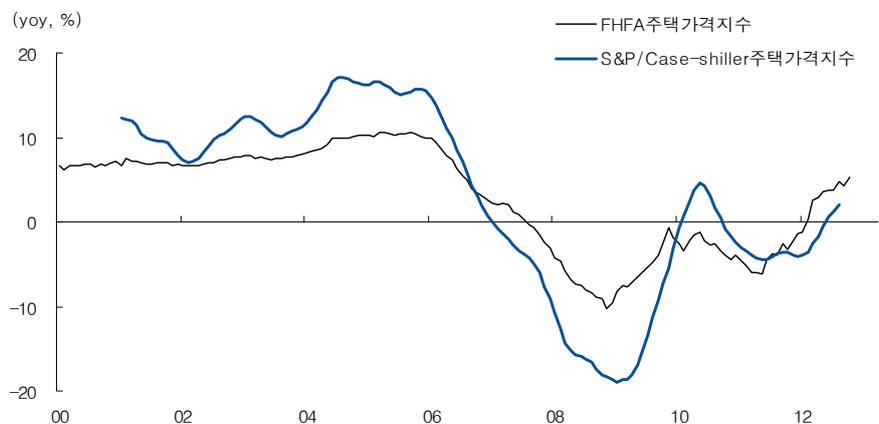
FHFA주택가격지수와 S&P 케이스쉴러 주택가격지수 역시 동반 회복세를 나타내고 있다. 주택가격의 회복은 자산효과를 일으킬 수 있는 요소이며, 이는 동시에 소비의 개선을 기대하게 만든다.

그림 4. 미국 기존주택 매매 및 신규주택 착공 건수 추이



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. FHFA 주택가격지수 및 S&P/CS 주택가격지수



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

올해 블랙 프라이데이는 차분한 모습 예상

모기지 연체율은 4년 만에 최저치 기록

글로벌 위기 이후 지속된 가계의 부채조정은 마무리 국면에 진입한 것으로 판단

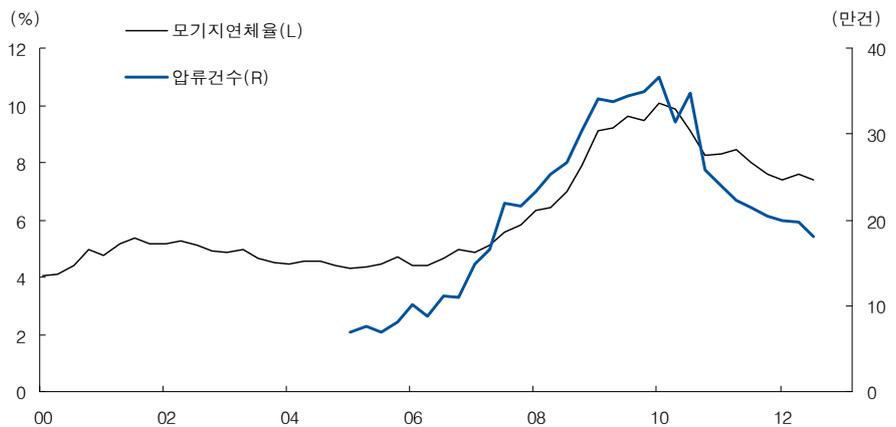
글로벌 위기 이후 5년간 지속된 가계의 부채조정은 마무리 국면에 진입한 것으로 판단

주택시장의 회복은 주택가격 뿐만 아니라 모기지 연체율과 압류건수의 감소 등에서도 확인된다.

우선 **모기지 연체율은 4년 만에 최저치로** 내려왔다. 이는 담보주택의 압류건수와 주택의 매물 출회를 감소시킨다. 실제 압류건수 역시 꾸준히 감소하면서 2007~08년 글로벌 위기가 불거진 당시의 수준까지 내려왔다. 이로 인해 기존주택의 매물압력이 줄어들 가능성이 높아졌다.

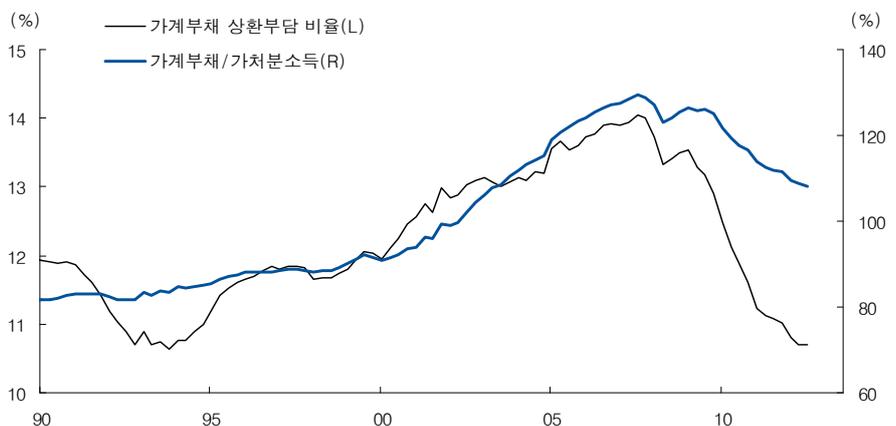
특히 **미국 가계의 부채 조정이 마무리 국면에 근접했다**는 점에 주목할 필요가 있다. 최근 미국 가계의 부채상환에 따르는 부담(원리금/가처분소득)은 빠르게 감소하고 있다. 이로 인해 가처분소득 대비 가계부채의 비율 역시 2003년 말 수준까지 내려왔다. 이를 종합하면, 이제 글로벌 위기 이후 5년 간 지속된 가계의 부채조정은 어느 정도 마무리 국면에 진입한 것으로 판단된다.

그림 6. 미국 모기지 연체율 및 압류건수



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

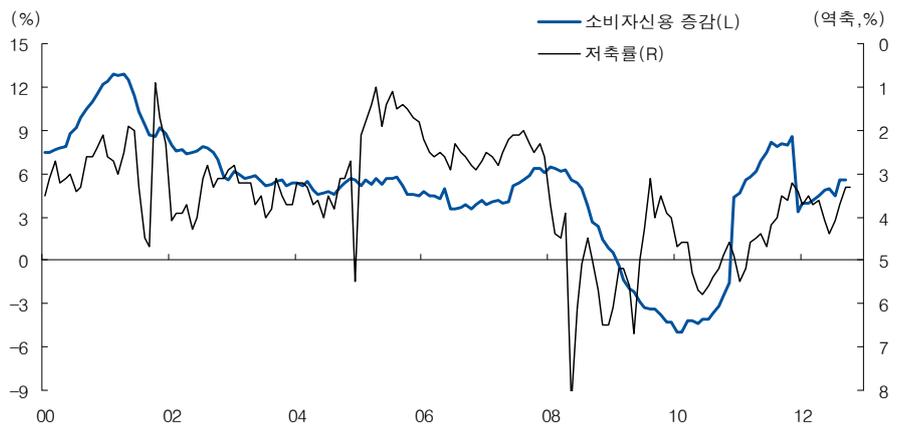
그림 7. 미국 가계의 부채상환 부담비율 및 가계부채/가처분 소득 추이



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

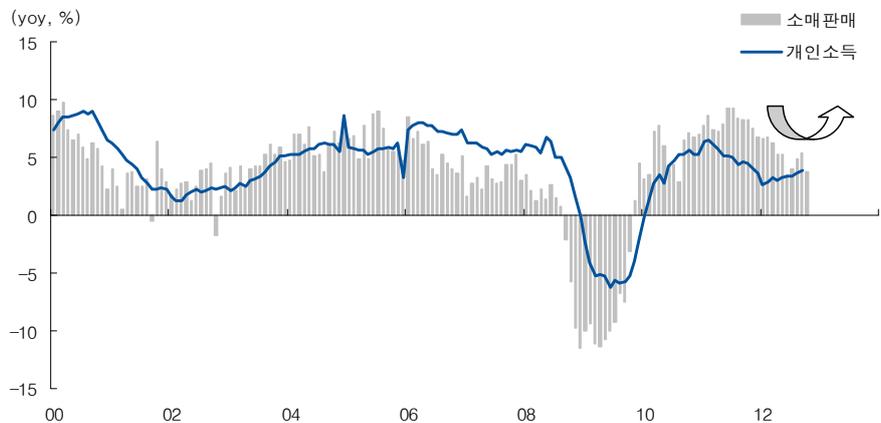
- 소비의 회복 기대감 높아질 전망**      미국 주택시장과 소비자신용 부문의 회복은 미국 소비자들로 하여금 지갑을 열 수 있는 여유를 제공하는 수준을 넘어 이제는 본격적으로 **소비의 확대로까지 이어질 가능성**을 높일 만하다고 판단된다.
- 낮은 저축률과 소비자신용의 증가는 소비개선을 암시**      미국의 저축률은 3.3%를 기록하면서 올해 들어 가장 낮은 수준을 기록하는 동시에 이전 저점 부근까지 내려왔다. 저축률의 감소와 소비자신용의 증가는 앞서 가계의 부채조정이 마무리 국면에 위치했다는 점과 함께 볼 때, 소비의 추세적인 개선 가능성을 뒷받침하는 요소로 판단된다.
- 개인 소득 증가세도 긍정적**      아직 미국 소매판매의 회복세는 더디다. 그러나 소비자신용의 증가와 대출태도의 개선 등을 감안하면 이제는 개인소득의 증가세가 소매판매의 개선에 긍정적인 역할을 할 것으로 기대된다.

**그림 8. 미국 소비자신용 및 저축률 증감**



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

**그림 9. 미국 개인소득 및 소매판매 추이**



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

“We're doing Christmas shopping.”

IBM과 아마존의 온라인 매출은 전년대비 두 자리수 증가세

미국 소비의 개선은 자생력 회복의 신호

“We're doing Christmas shopping!!”

블랙 프라이데이에 이은 ‘Small Business Saturday’를 맞아 오바마 미국 대통령은 가족과 함께 워싱턴 근교의 한 서점을 방문했다. 그리고 그는 현장에서 재정절벽의 악영향을 줄이기 위한 대책이 무엇인지를 묻는 기자에게 다음과 같이 대답했다. “We're doing Christmas shopping.”

Black Friday와 Small Business Saturday에 이어 금일은 Cyber Monday이다. 이미 IBM과 아마존 등은 온라인 매출이 전년도에 비해 두 자리수의 증가세를 나타냈다고 밝히는 등 소비회복에 대한 긍정적인 뉴스를 전했다.

여전히 재정절벽과 관련한 정치적 논쟁과 그에 따른 증시 변동성 확대 가능성은 남아 있다. 그러나 경제지표와 실물경기의 현장에서 전해지는 소비의 개선 움직임은 하단을 지지하는 동시에 미국 경기의 자생력 회복을 직접적으로 확인시켜주는 요소라는 점에 우선적으로 주목할 필요가 있다고 판단된다.

그림 10. Obama in a bookstore



자료: Reuters

## 그리스는 마무리, 스페인은 오리무중

### 유럽: 그리스 문제는 일단 마무리되는 쪽으로 가닥

유럽 상황은 여전히 해결해야 할 것이 많다. 그리스 구제금융 처리가 조만간 해결될 가능성이 높아지고 있고, 독일과 프랑스 체감지수가 예상치를 웃돌아 이들 핵심국가의 경기 하강 위험이 더 악화되지 않았다는 점이 그나마 긍정적이다. 그리스 구제금융 협상이 완료되면 내년 상반기까지의 그리스 국채 상황 위험은 해소할 수 있을 것이다. 그러나 스페인 구제금융 문제와 유로존 전반적인 경기침체 상황은 내년 1분기까지 지속될 전망이다.

### 미국: 주택투자 회복, 4분기 재정절벽에 따른 경기 위축 만회

미국 경제는 재정절벽에 따른 불확실성을 제외하고는 어쨌든 주택 시장 지표와 소비 심리가 예상치를 상회하면서 민간 부문의 경제활동은 개선되는 흐름을 보여주고 있다. 그러나 재정절벽 이슈가 기업 활동은 계속 억누르고 있다. 최근 2개월 연속 기준선을 하회한 ISM 시카고 지수 반등 여부가 관건으로 보인다. 재고 조정이 생산 증가로 이어질 고리가 아직 약하다.

### 한국: 경기는 저점에서 벗어나고 있으나 속도는 그저 그런 수준

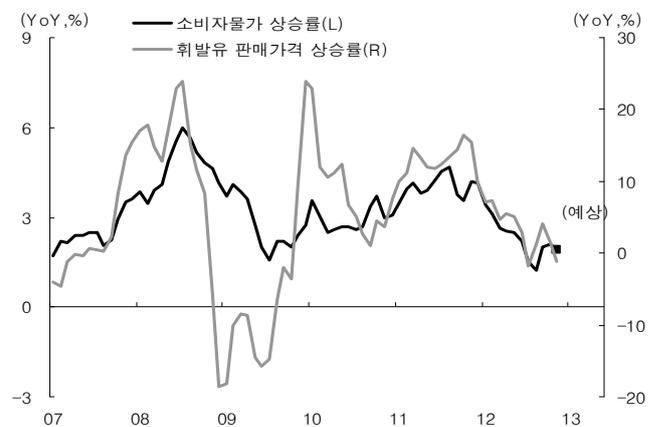
한국 실물 경기는 3분기 최악에서는 벗어나고 있지만 1분기까지 추가 회복 속도는 미미할 것으로 보인다. 선행지수 순환변동치는 여전히 추세적인 반등을 예상하기 어렵다. 11월 수출은 전년대비 증가세는 나타낼 것으로 보이나 증가율은 10월 대비 둔화될 것으로 예상된다.

그림 1. 11월 한국 수출, 증가는 유지, 속도는 부진



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 한국 인플레이 압력 낮아. 소비자물가 당분간 2%내의 등락 예상



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

**유로존  
그리스 지원은 곧 합의 예상**

**유럽: 그리스 문제는 일단 마무리되는 쪽으로 가닥**

유럽 상황은 여전히 해결해야 할 것이 많다. 그리스 구제금융 처리 해결 기대가 높아지고 독일과 프랑스 체감지수가 예상치를 웃돌아 이들 핵심국가의 경기 하강 위험이 더 악화되지 않았다는 점이 그나마 긍정적이다. 그러나 스페인 구제금융 문제가 여전히 남아 있고 유로존 주변국가 들의 침체는 4분기에도 악화될 것으로 보이는 등 금융시장을 압박하는 요인도 여전히 있다.

**지원 주체간의 갈등  
합의점 찾을 전망**

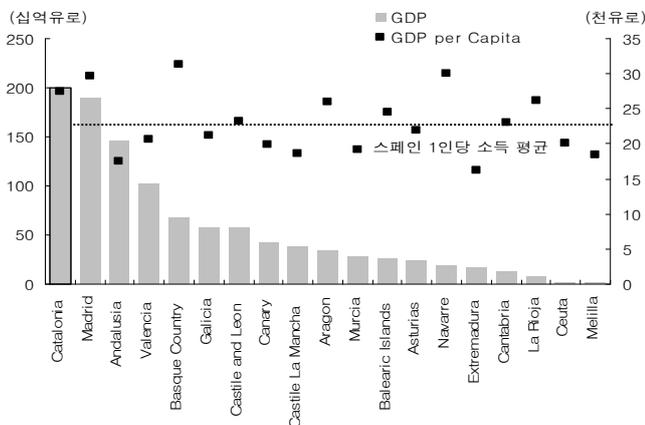
그리스 구제금융 여부가 불확실하나 12월 13일 유럽 정상회담 이전에는 합의가 이뤄질 것으로 예상된다. 26일 혹은 12월 3일 재무장관회의가 예정되어 있다. 공공부문의 채무 조정, 장기 건축 스케줄 연장 등으로 여전히 EC-IMF, EC-회원국 간 갈등이 합의를 찾고 있지 못하나 1) 20일 재무장관회의 이후 EU의 그리스 지원 의사는 확인되었고 2) 과거와 달리 지원 주체와 그리스의 갈등이 아니라 지원 주체 내에서의 갈등이라는 점에서 지원 합의 자체가 깨질 우려는 없다. 이번 지원이 합의되면 440억 유로가 지원되어 내년 상반기까지 그리스 국제 상환 위험은 다시 수그러질 수 있을 전망이다.

**스페인 구제금융 합의는  
지연 양상**

스페인인 어제 스페인 경제에서 가장 큰 비중을 차지하는 카탈루냐의 지방 선거가 있었다. 스페인 정부의 구제금융 신청이 지지 받기는 어려울 것으로 보여 이에 따라 스페인 구제금융 지원을 결정해야 할 스페인 총리의 정치적 부담은 계속될 것으로 예상된다.

카탈루냐 지방 선거 결과, 기존 집권당인 CIU가 135개 의석 중 45% 내외의 의석을 차지하고 기존 CIU 총재인 아르투스 마스 주지사의 연임이 지속될 것으로 예상되고 있다. 특히 주지사가 주 분리 독립에 대한 국민투표를 공약한 바 스페인 중앙정부와의 갈등이 지속 중이다. 자치권 강화와 건축 강화가 서로간의 대립 되고 있다. 스페인 중앙정부는 분리독립시 EU축출을 감수해야 할 것임을 들어 지역 여론을 압박하고 있다. (EU 탈퇴 여부는 EU내에서도 전례가 없어 처리 방법은 불확실하다.) 연말까지 조건부로 건축 속도를 완화에 지방정부와의 갈등이 진정될 정치적 협상이 이뤄질 것인가가 관건이다.

그림 3. 카탈루냐 지방정부, 스페인 경제의 19%를 차지



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 유로화 반등, 경기는 부진해도 불확실성은 완화 기대는 형성?



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

**핵심국 선행지수 급락세는  
멈췄으나  
경기침체가 멈출 정도는 아닌 듯**

경기는 여전히 침체 국면에 놓여있다. 11월 독일과 프랑스의 선행지수들은 급락세가 진정되는 모습을 나타냈고 유로지역 제조업 PMI 지수도 예상외로 반등을 나타냈다. 그러나 유로 PMI 서비스업 지수는 하락했고 독일과 프랑스를 제외한 주변국의 체감경기 약화는 지속되고 있다. 반등한 지표도 대체로 기준선 혹은 과거 추세 보다 낮아 4분기 경기 침체 폭이 3분기 대비 개선된다고 보기는 아직 어렵다.

**그림 5. 독일과 프랑스 경기 선행지표는 급락세는 멈춰**



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

**그림 6. 유로존 전체 경기는 4분기 추가 악화 위험 여전**



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

**미국 경기  
민간 부문 활동 조금씩 회복 중**

**미국: 4분기 재고 조정 마무리 예상, 주택시장 예상보다 견조**

미국 경제는 재정절벽에 따른 불확실성을 제외하고는 어쨌든 주택 시장 지표와 소비심리가 예상치를 상회하면서 민간 부문의 경제활동은 개선되는 흐름을 보여주고 있다. 이번 주에도 주택판매는 개선될 것으로 기대되며 3분기 GDP 실적도 상향 조정될 것으로 예상된다.

**미국 3분기 GDP, 재고 증가로  
상향 조정 예상**

미국은 3분기 GDP 수정치(2차 발표)가 상향 조정될 것으로 예상된다. 기 발표된 수치는 2.0%(전기비, 연율화)로 발표된바 있는데 2.8% 내외로 조정이 예상된다. 3분기 기업 재고가 예상보다 빠르게 늘어나 재고 증가가 상향 조정의 절반 이상을 차지할 것으로 계산된다. 무역수지 적자 폭 개선도 성장률 상향 조정에 기여할 것이다.

**재정절벽 합의 이후  
기업 체감경기 개선 이어져야**

그러나 상향 조정에 따른 영향이 대부분 재고라는 점에서 4분기 성장률이 더 강해지긴 어려울 것이다. 최근의 제조업 체감지수 부진은 4분기 경제활동은 추가 생산 보다는 재고 소진에 초점이 맞춰지고 있음을 시사하기 때문이다. 따라서 3분기 GDP가 상향 조정된다 하더라도 향후 성장률 전망에 미치는 영향은 제한적일 것이다.

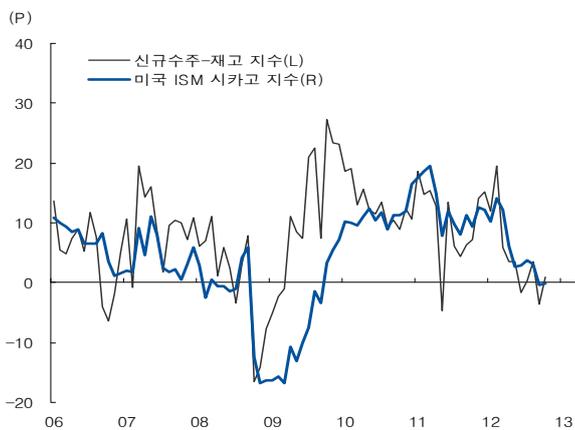
**주택 재고 감소,  
신규 주택 투자 확대 선순환**

재정절벽 이슈가 기업 활동은 계속 억누르고 있다. 재고 조정이 이후 생산 증가로 이어질 고리가 아직 약하다. ISM 시카고 제조업 지수 등의 신규수주 상황이 개선될 지 여부가 더 의미 있는 부분이다. 이미 발표된 지역별 지수들은 아직 혼조 양상을 보이고 있다.

주택 경기는 예상보다 견조하다. NAHB 주택시장 지수 상승을 감안하면 이번 주 발표될 신규주택 판매도 증가세를 유지했을 것으로 예상된다. 기존주택 및 신규주택 재고가 낮아지면서 착공이 증가하고 있다. 주택 재고율이 주택 투자 증가를 위한 최소한 수준(6개월 미

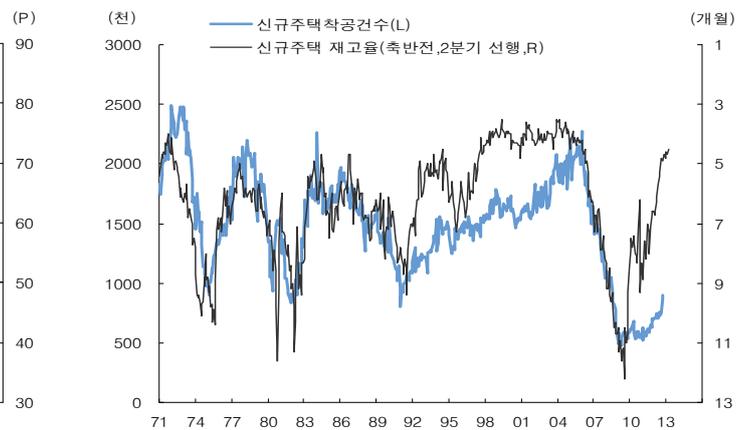
만)으로 하락해 주택 건설투자는 증가하고 성장기여도는 3분기 보다 높아질 것으로 예상된다. 4분기 재정절벽에 따라 부진한 기업설비투자 위축을 일정부분 상쇄해 줄 것으로 기대된다. 이에 따라 4분기 성장률이 재둔화 더라도 상반기 보다 높은 수준을 유지할 수 있을 것이다. 이는 재정절벽 합의가 이뤄지면 미국 경제가 안정적인 성장세를 유지할 수 있음을 시사하는 것이다.

그림 7. 미국 3분기 높아진 재고 기여도는 4분기 축소 예상



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 미국 주택 건설투자 회복 지속



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

한국: 10~11월 실물 경기, 3분기 보다는 나아질 듯

한국 경기, 저점은 통과

한국 실물 경기는 3분기 최악에서는 벗어나고 있지만 내년 1분기까지 회복 속도는 느릴 것으로 보인다. 10월 산업생산과 11월 수출 실적도 이 같은 전망을 뒷받침할 것이다.

선행지수 반등 추세 불분명

10월 산업생산은 전년동월대비 증가율이 증가세는 유지할 것으로 예상되나 9월대비 증가세는 둔화될 것으로 예상된다. 파업 종료 이후 급증했던 자동차 생산 증가 효과가 약해질 것으로 보이기 때문이다. 선행지수 순환변동치도 전월 하락은 머물 것으로 보이지만 뚜렷한 반등 추세를 기대하기 어렵다. 수출 회복이 더더지면서 투자의 선행지표들의 개선이 지연되고 있기 때문이다.

속도는 부진 수출 둔화 예상

11월 수출도 20일까지의 수출 실적을 바탕으로 추정해 보면 전년대비 증가세는 나타낼 것으로 보이나 증가율은 10월 대비 둔화될 것으로 예상된다. 미국과 중국의 경기 회복 속도가 느린 가운데 기저효과도 수출 증가에 부정적으로 작용했을 것이다. 수입은 내수 부진과 유가 하락 영향으로 전년 대비 0.1% 감소했을 것으로 보인다. 무역수지는 30억 달러 이상의 흑자 기조가 지속될 것으로 보여 원화 강세를 뒷받침하는 경기 여건은 유지되었을 것이다.

물가는 당분간 2% 내외 등락 예상.

소비자물가는 휘발유 판매 가격 하락과 물가 상승세가 진정되는 계절적인 특성을 감안해 보면 상승률이 다시 둔화되었을 것으로 예상된다. 당사는 내년 1분기까지 물가 상승률이 2% 초반에 머물 것으로 예상된다. 이는 2013년부터 적용될 한의 중기 물가 목표치 2.5~3.5%의 하단에도 못 미치는 수준이다.

표 1. 10월 ~11월 한국 경제지표 예상치

KDB대우증권 예상치 (Bloomberg컨센서스)

|       |      | 4월   | 5월   | 6월   | 7월   | 8월   | 9월   | 10월       | 11월         |
|-------|------|------|------|------|------|------|------|-----------|-------------|
| 산업생산  | 전년비% | 0.0  | 2.9  | 1.6  | 0.2  | 0.3  | 0.7  | 0.5 (1.0) |             |
|       | 전월비% | 0.9  | 1.3  | -0.5 | -1.8 | -0.9 | 0.8  | 1.0 (1.0) |             |
| 수출    | 전년비% | -5.0 | -0.9 | 0.9  | -8.7 | -6.0 | -2.3 | 1.1       | 0.3 (1.1)   |
| 수입    | 전년비% | -0.5 | -1.6 | -6.2 | -5.3 | -9.6 | -6.1 | 1.7       | -0.1 (-0.5) |
| 무역수지  | 십억\$ | 2.1  | 2.4  | 5.1  | 2.7  | 2.0  | 2.9  | 3.7       | 3.2 (3.7)   |
| 소비자물가 | 전년비% | 2.5  | 2.5  | 2.2  | 1.5  | 1.2  | 2.0  | 2.1       | 1.9 (2.1)   |
|       | 전월비% | 0.0  | 0.2  | -0.1 | -0.2 | 0.4  | 0.7  | -0.1      | -0.1 (-0.1) |

자료: 통계청, 지식경제부, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 주간 경제 지표 및 이벤트 일정

| 일정     | 국가 | 경제지표                                  | 단위    | 예상치  | 이전치    |
|--------|----|---------------------------------------|-------|------|--------|
| 26일(월) | 한국 | 11월 소비자심리지수                           |       | —    | 98     |
|        | 일본 | 일본은행 총재 연설(in Nagoya)                 |       |      |        |
|        | 유로 | 유로 재무장관회담(그리스 부채 문제 협의)               |       |      |        |
| 27일(화) | 미국 | 10월 내구재수주                             | 전월비%  | -0.8 | 9.9    |
|        | 미국 | 9월 S&P/CS 20개 도시 주택가격지수               | 전월비%  | 0.4  | 0.5    |
|        | 미국 | 11월 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수                    | Index | 73   | 72.2   |
|        | 미국 | 9월 FHFA 주택가격지수                        | 전월비%  | 0.5  | 0.7    |
| 28일(수) | 한국 | 10월 경상수지                              | 백만\$  | —    | 6066.2 |
|        | 미국 | 10월 신규주택매매                            | 전월비%  | 0.1  | 5.7    |
|        | 미국 | 연준 베이지북                               |       |      |        |
| 29일(목) | 한국 | 12월 제조업 기업실사지수                        |       | —    | 70     |
|        | 유로 | 11월 경제기대지수                            | Index | 84.5 | 84.5   |
|        | 미국 | 3Q GDP(연간화, 2차 수정발표치)                 | 전기비%  | 2.8  | 2.0    |
|        | 미국 | 주간 신규 실업수당 청구건수                       | 천     | 390K | 410K   |
|        | 미국 | 10월 미결주택판매                            | 전월비%  | 0.8  | 0.3    |
| 30일(금) | 한국 | 10월 산업생산                              | 전년비%  | 1.0  | 0.7    |
|        | 일본 | 10월 소비자물가지수                           | 전년비%  | -0.4 | -0.3   |
|        | 일본 | 10월 산업생산                              | 전년비%  | -8.0 | -8.1   |
|        | 유로 | IMF 총재, ECB 총재, 프랑스 재무장관 연설(in Paris) |       |      |        |
|        | 유로 | 11월 소비자물가지수                           | 전년비%  | 2.4  | 2.5    |
|        | 미국 | 10월 개인소득                              | 전월비%  | 0.2  | 0.4    |
|        | 미국 | 10월 개인소비                              | 전월비%  | 0.1  | 0.8    |
| 1일(토)  | 미국 | 11월 시카고 ISM제조업지수                      | Index | 50.5 | 49.9   |
|        | 한국 | 11월 수출                                | 전년비%  | 1.1  | 1.2    |
| 1일(토)  | 한국 | 11월 수입                                | 전년비%  | -0.5 | 1.5    |
|        | 한국 | 11월 무역수지                              | 백만\$  | 3650 | 3800   |
|        | 중국 | 11월 제조업 PMI                           | Index | 50.8 | 50.2   |
| 주중     | 중국 | 10월 선행지수                              |       | —    | 100.49 |

주: 해당일 미국 일정은 한국 시간 기준으로 저녁~익일 새벽 발표일정을 포함

## 박스권 상단에서 고민, 아직 매도는 이른 시점

### 글로벌 정치적 위험을 두고 베팅하는 것의 어려움

우리는 2012년 안에는 시장변동성이 확대되기 어려우며, 그 구간에서 채권은 매도하면 안 된다고 주장했다. 일부 금리상승 요인들로 인해 금리가 박스권 상단에 이르면 이를 활용해 단기적인 딜링을 권유하였다. 우리가 이렇게 생각한 배경에는 미국과 유럽을 중심으로 한 글로벌 불확실성이 유지된다는 전제가 깔려있으며, 적어도 연내 해결은 쉽지 않다는 전망에 근거를 둔 것이다.

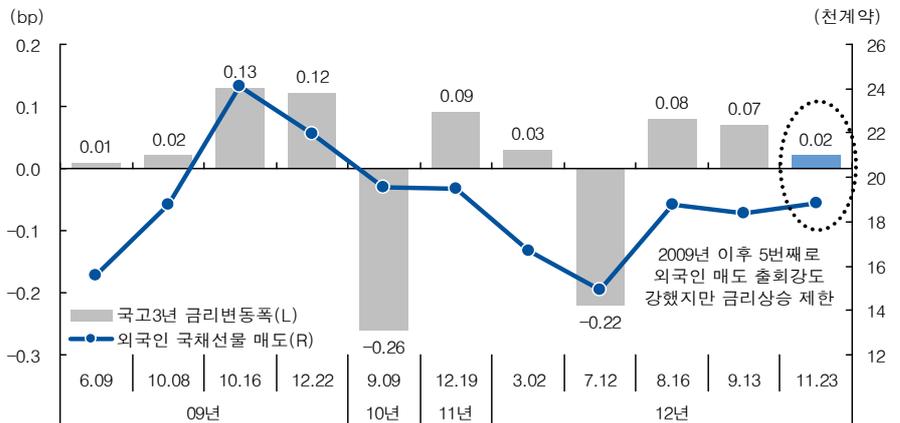
만일, 미국과 유럽에서 모두 대외불확실성이 해소될 경우 안전자산 고평가를 주도한 리스크 프리미엄이 축소되면서 글로벌 금리가 일제히 상승할 위험이 크다. 그 시점이 현재 우리가 예상하고 있는 2013년 1분기 중후반이 아니라 앞당겨질 경우 채권매도 타이밍 역시 빨라져야 한다. 아직은 우리의 기존전망을 수정할 정도의 상황은 아니라는 판단이나, 정치적 결정을 예단하는 것은 상당한 위험을 동반한다. 미국과 유럽의 정치 관련된 뉴스에 귀를 기울이며 기민하게 대응해야 할 것이다.

### 금리상승 압력 확대, 그렇지만 너무 두려워 말자

우리가 예상하는 본격적인 채권매도 시점은 1)대외불확실성 해소 + 2)빨라지는 국내경기 개선속도를 확인하는 시점이다. 물론 두 가지 조건 중에 한가지만 달성하더라도 기존의 박스권 상단이 뚫릴 정도의 재료가 되겠으나, 아직 그럴 정도의 여건이 조성되었다고 보기는 어렵다.

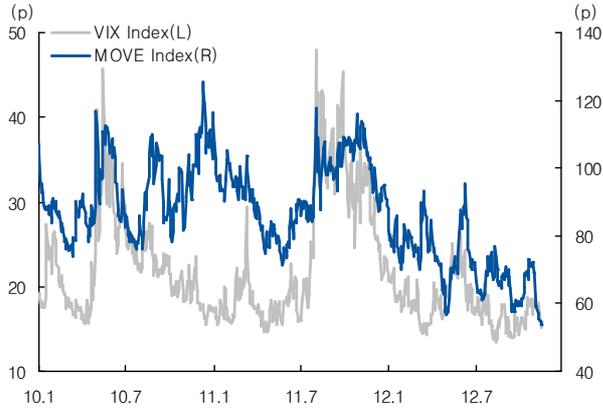
이번 주 초반 시장조정 심리가 우세하겠으나, 본격적으로 채권을 매도할 타이밍은 아닐 것으로 본다. 오히려 박스권 상단이 뚫릴 경우, 연내 단기적인 딜링을 통해 기회로 삼을 여지도 있다는 생각이다.

### 외국인 국채선물 대규모 매도에도 시장금리 상승폭 제한



자료: 금융투자협회

그림 1. 미국 주가와 금리변동성 모두 크게 낮아진 상황



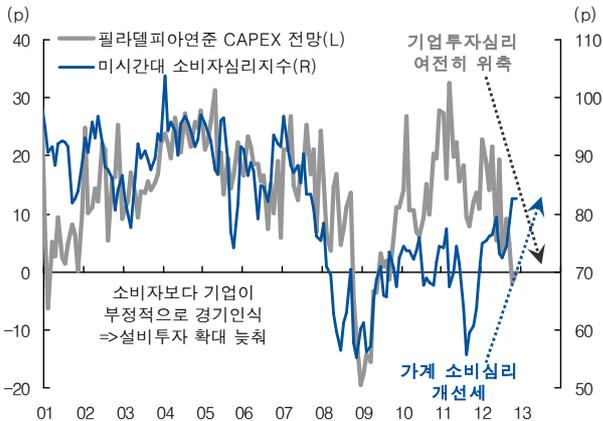
주: MOVE = The Merrill Lynch Option Volatility Estimate (MOVE) Index  
 자료: Bloomberg

그림 2. 일본 양적완화 실시 강화, 엔화 약세를 주도



자료: BOJ, Bloomberg

그림 3. 미국 소비자 심리는 개선, 그러나 기업은 여전히 부정적



자료: Michigan UNIV, Philadelphia Fed

그림 4. 기업들 재정절벽 우려로 투자보다는 배당 확대



주: 배당과 이자수익은 개인소득(personal income) 기준임  
 자료: US BEA

그림 5. 주택시장 회복기대와 실제 수요간에 괴리감 확대



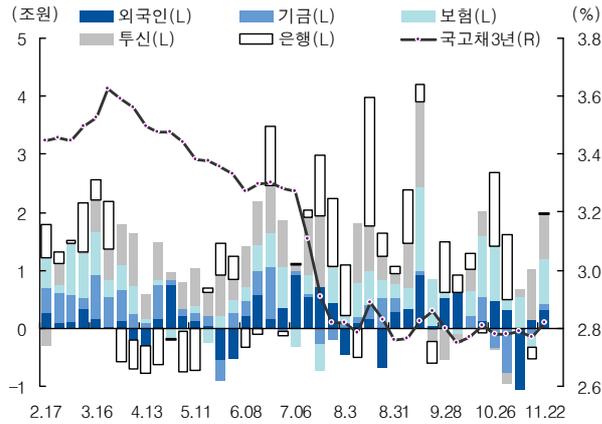
자료: US Census, NAHB

그림 6. 낮아지는 기대인플레이션, 펀더멘탈 개선기대



자료: Michigan UNIV, Bloomberg

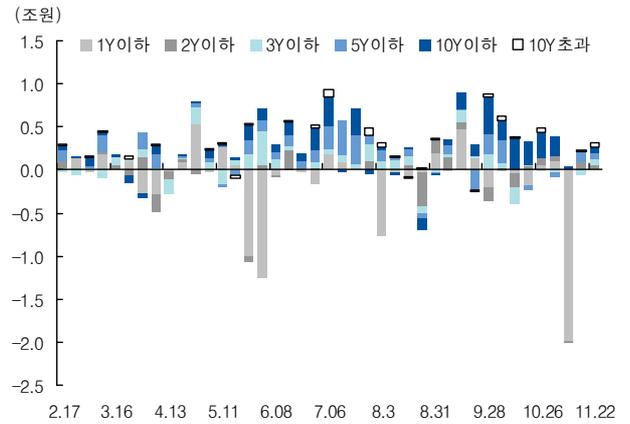
그림 7. 주간 주요 투자주체별 국채 순매수 추이



주: 11월 22일(목)까지 데이터

자료: 연합인포맥스

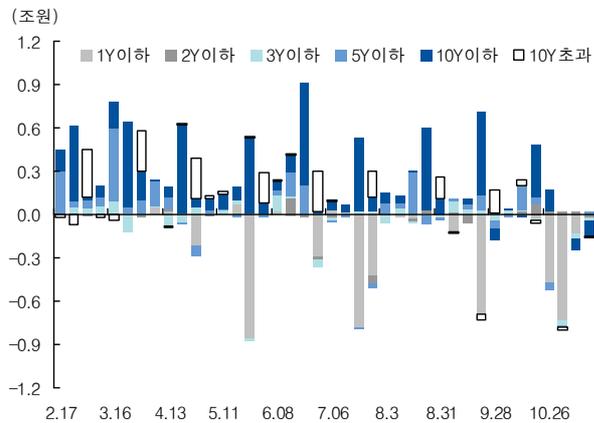
그림 8. 주간 외국인 국채 만기별 순매수 추이



주: 11월 22일(목)까지 데이터

자료: 연합인포맥스

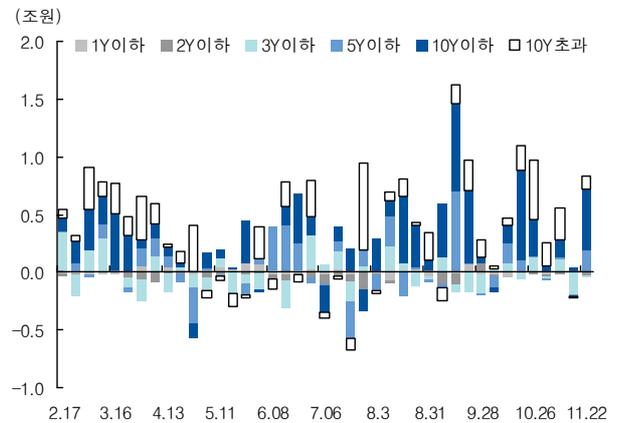
그림 9. 주간 연기금 국채 만기별 순매수 추이



주: 11월 15일(목)까지 데이터

자료: 연합인포맥스

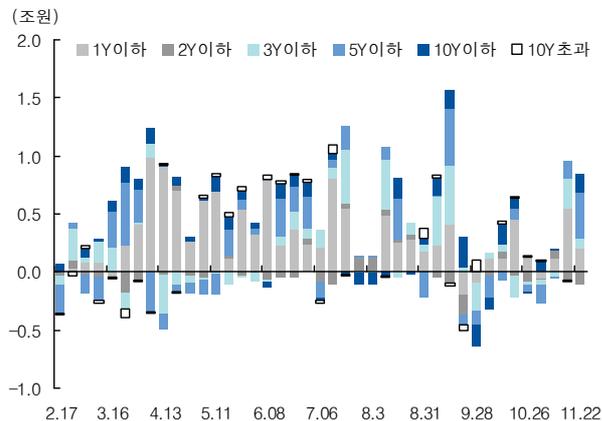
그림 10. 주간 보험 국채 만기별 순매수 추이



주: 11월 22일(목)까지 데이터

자료: 연합인포맥스

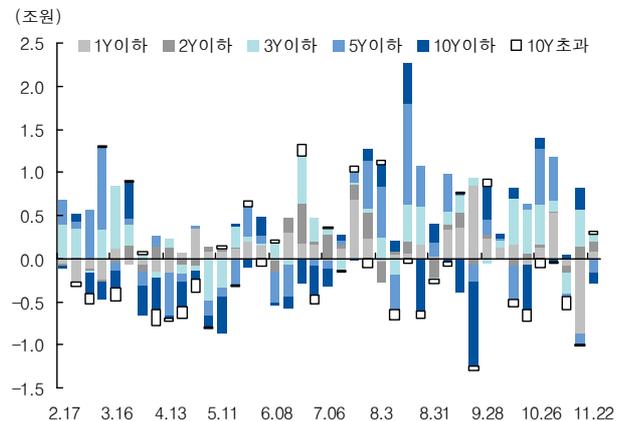
그림 11. 주간 투신 국채 만기별 순매수 추이



주: 11월 22일(목)까지 데이터

자료: 연합인포맥스

그림 12. 주간 은행 국채 만기별 순매수 추이



주: 11월 22일(목)까지 데이터

자료: 연합인포맥스

정치적 위험에 대한  
베팅은 어려운 부분

글로벌 정치적 위험을 두고 베팅하는 것의 어려움

우리는 2012년 안에는 시장변동성이 확대되기 어려우며, 그 구간에서 채권은 매도하면 안 된다고 주장했다. 일부 금리상승 요인들로 인해 금리가 박스권 상단에 이르면 이를 활용해 단기적인 딜링을 권유하였다. 우리가 이렇게 생각한 배경에는 미국과 유럽을 중심으로 한 글로벌 불확실성이 유지된다는 전제가 깔려있으며, 적어도 연내 해결은 쉽지 않다는 전망에 근거를 둔 것이다.

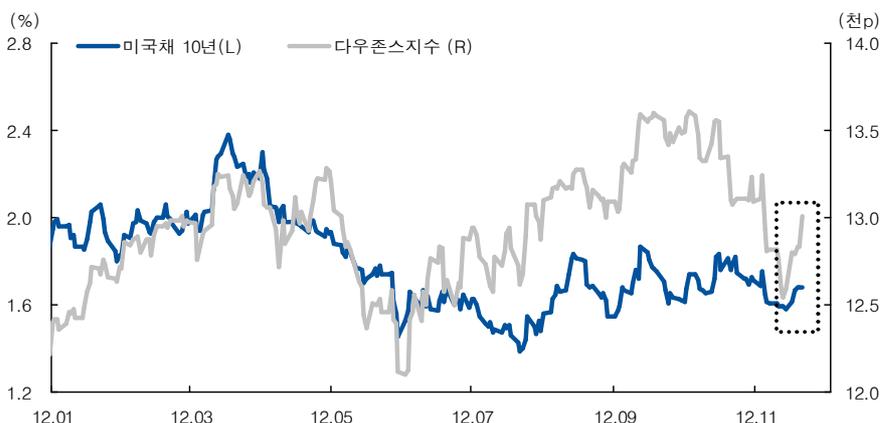
만일, 미국과 유럽에서 모두 대외불확실성이 해소될 경우 안전자산 고평가를 주도한 리스크 프리미엄이 축소되면서 글로벌 금리가 일제히 상승할 위험이 크다. 그 시점이 현재 우리가 예상하고 있는 2013년 1분기 중후반이 아니라 앞당겨질 경우 채권매도 타이밍 역시 빨라져야 한다. 아직은 우리의 기존전망을 수정할 정도의 상황은 아니라는 판단이나, 정치적 결정을 예단하는 것은 상당한 위험을 동반한다. 미국과 유럽의 정치 관련된 뉴스에 귀를 기울이며 기민하게 대응해야 할 것이다.

글로벌 안전자산 선호  
분위기 일부 약화

지난 주 글로벌 금융시장은 여러 불안요인에도 불구하고 안전자산보다 위험자산을 선호하는 분위기로 돌아섰다. 미국채 10년 금리는 전주대비 10bp 상승한 1.69%를 기록했고, 미국증시는 블랙프라이데이 효과에 힘입어 주간수익률 3.35%를 기록하며 다우지수가 1만3천선을 회복했다<그림 13>. 유럽의 독일채 10년은 10bp 상승한 1.43%, 스페인채 10년은 22bp 하락한 5.64%로 마감했다.

유럽은 그리스 구제금융 자금지원 관련 합의시한을 이달 말인 26일(월)로 연장했고, 스페인은 구제금융 신청에 여전히 미온적인 입장이다. 게다가 프랑스는 연초 S&P에 이어 무디스에 의해서도 신용등급이 AA1(AA+)으로 강등되고, 전망은 ‘부정적(negative)’이다. 중동에서는 이스라엘과 관련된 지정학적 불안이 유지되고 있다.

그림 13. 글로벌 불확실성 상존에도 불구하고, 미국 금리와 주가 상승



자료: Bloomberg

그렇지만 아직 게임이 끝났다고 보기 일러

그렇지만 유럽 지도자들의 발언을 통해 그리스는 26일 회담에서 구제금융 자금지원에 실마리를 찾을 것이라는 기대가 유효하고, 프랑스 신용등급 강등 또한 이미 예견된 재료였다. 미국은 재정절벽 합의를 두고 크리스마스 휴가 이전인 12월 중반까지 큰 틀의 합의점을 찾을 수 있을 것이라는 전망이 조심스레 흘러나오고<그림 14>, 중국 11월 HSBC PMI가 전월 49.5p → 50.4p로 상승하는 등 긍정적인 요인이 좀 더 우세했다.

이제 과연 미국이 불과 3주 남짓한 기간 동안 재정절벽 우려를 얼마나 덜어낼 수 있을지 여부와 스페인이 언제쯤 구제금융을 신청할 것인지 확인하는 것이 남았다. 현재 모든 전망은 가정에 기반하고 있다는 점에서, 시장 불확실성이 해소되었다고 보기는 어렵다는 점은 인정할 필요가 있을 것이다.

그림 14. 재정절벽 충격발생 vs 합의 시 시나리오

|                      | 재정절벽 발생 | 재정절벽 합의 |
|----------------------|---------|---------|
| 감세 만기: 소득 \$25만불 이상  | 55      | 55      |
| 감세 만기: 소득 \$25만불 이하  | 150     | 0       |
| 대체 최저 한도세            | 125     | 0       |
| 재정지출 자동삭감: 국방, 비국방   | 110     | 50      |
| 급여세 공제 만기            | 95      | 95      |
| 실업급여 지급 연장 만기        | 30      | 30      |
| 신규 건강보험세             | 20      | 20      |
| 메디케어 축소              | 20      | 0       |
| 기타 세금 연장안 (세액공제, 보조) | 85      | 0       |
| 총 감소액                | 690     | 250     |
| GDP대비 비중             | 4.3%    | 1.6%    |

주: 회색음영 부분이 재정절벽 합의의 쟁점사안이자 정부지출 유지 가능부분  
 자료: CBO, HSBC

변동성 축소국면에도 불구하고 시장금리 상승

금리상승 입력 확대, 그렇지만 너무 두려워 말자

지난주 시장금리는 국고3년 기준으로 7bp 상승한 2.84%를 기록하며 좁은 박스권 상단에 이르렀다. 변동성 축소국면이 이어지며 방심하고 있던 채권시장에 글로벌 금리와 증시 상승, 외국인 대규모 국제선물 매도까지 가세하며 심리적인 부담이 높아진 것으로 풀이된다. 그렇다면 10월 금통위 직후 때와 마찬가지로 다시 한번 반문하자면 ‘현 시점부터 채권을 서둘러 정리하는 것이 맞을까?’

아직 추세적인 상승을 걱정하기는 이른 시점

우리가 예상하는 본격적인 채권매도 시점은 1)대외불확실성 해소 + 2)빨라지는 국내경기 개선속도를 확인하는 시점이다. 물론 두 가지 조건 중에 한가지만 달성하더라도 기존의 박스권 상단이 뚫릴 정도의 재료가 되겠으나, 아직 그럴 정도의 여건이 조성되었다고 보기는 어렵다. 이번 주 초반 시장조정 심리가 우세하겠으나, 본격적으로 채권을 매도할 타이밍은 아닐 것으로 본다. 오히려 박스권 상단이 뚫릴 경우, 연내 단기적인 달링을 통해 기회로 삼을 여지도 있다는 생각이다.

외국인들의 대규모 선물매도는 선물가격이 기술적으로 중요한 20일 이평선을 깨고 내려간 것이 주요한 원인으로 풀이된다<그림 15>. 국내 시장변동성이 축소되면서 외국인의 선물시장 움직임 역시 제한적인 모습을 나타냈지만, KOSPI는 1900선을 회복하고 외환 시장에서 원화절상에 대한 정부의 구두개입과 규제관련 소식 등도 외국인 국채선물 투자에 부정적이었다는 평가다.

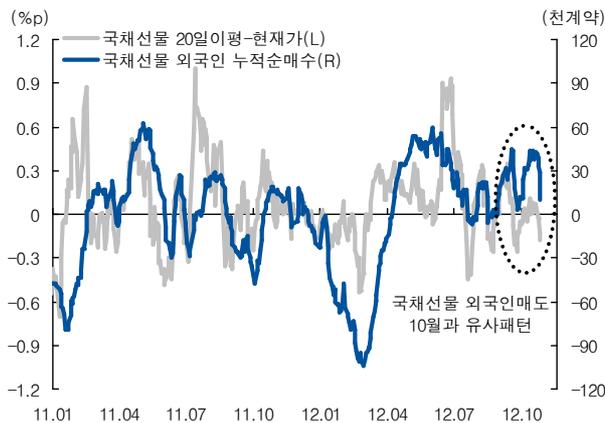
외국인 국채선물 매도  
10월과 유사할 가능성

그나마 위안은 지난 23일(금)에만 외국인 선물매도 물량이 18824계약을 기록해 2009년 금융위기 이후 5번째로 많은 매도규모를 보였지만, 시장금리는 2bp 상승에 그치면서 선방했다는 것이다<표지 그림>. 10월 금통위 이후 20일 이평선이 무너졌을 때도 외국인 매도가 38150계약 정도에서 마무리되었던 점을 고려할 때, 추세를 바꿀 정도의 재료가 등장하지 않을 경우 당시와 유사한 흐름을 이어갈 가능성이 커 보인다. 게다가 지난 주말 미국증시가 1%넘게 급등하는 가운데도 미국채 10년물은 전일 대비 1bp 상승에 그쳐 1.7%를 지켰다는 부분도 미국금리에 민감한 외국인 선물움직임에 시사하는 바가 클 것이다.

원/엔 환율 하락 부담과  
아직 개선속도가 더딜 국내  
경기여건을 고려해야

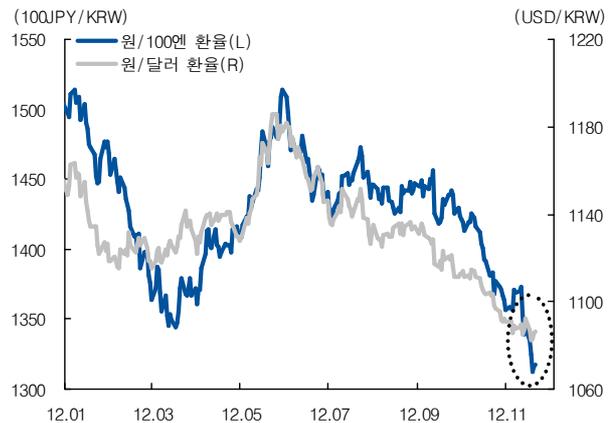
환율의 경우 구두개입으로 원/달러 환율하락은 주춤하나, 일본 양적완화 확대 시사로 원/엔 환율이 가파르게 하락하고 있어 국내경제에 부담 요인이 될 전망이다<그림 16>. 일본과 경쟁관계에 있는 자동차와 기계, IT 분야의 한국 수출경쟁력에 타격을 받을 수 있어 향후에도 주목할 필요가 있다. 이번 주에 발표될 10월 산업생산과 11월 수출과 같은 주요 지표의 경우 지난 달 바닥을 다지는 수준에서 크게 벗어나지 못할 전망이다. 여건을 종합한 결과 아직 금리가 추세적으로 상승하기에는 이르다는 기존 전망을 유지하며, 현 수준에서 금리가 좀 더 반등할 경우 단기딜링 관점을 권유한다.

그림 15. 외국인 국채선물 대규모 매도, 시장부담감 높아



자료: 금융투자협회, 연합인포맥스

그림 16. 엔화 약세로 인한 원/엔 환율 절상속도 경제에 우려

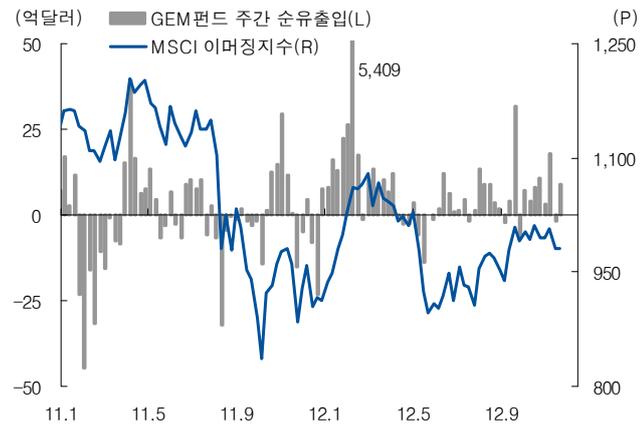


자료: Bloomberg

### 주간 자금동향

■ 글로벌 펀드 동향 - 라틴아메리카와 EMEA펀드를 제외한 모든 유형의 펀드로의 자금유입

그림 1. 이머징마켓 펀드



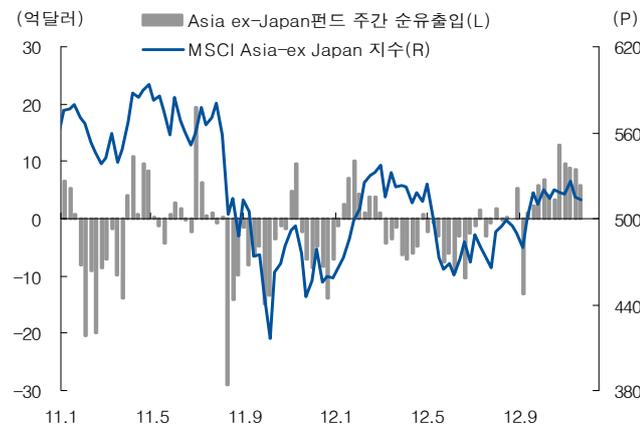
자료: Thomson Reuters, EPFR

그림 2. International 펀드(선진시장 펀드)



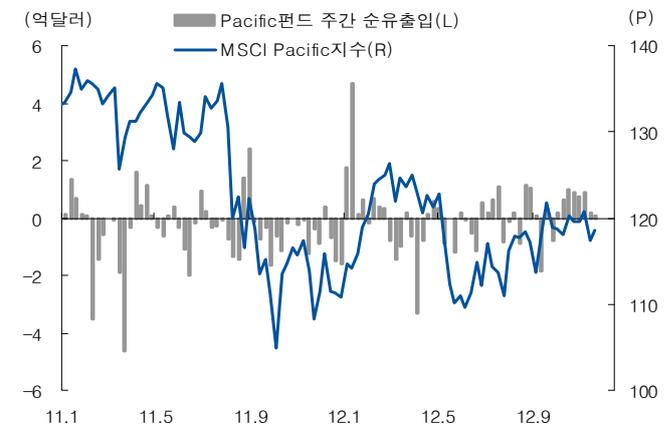
자료: Thomson Reuters, EPFR

그림 3. 일본제외 아시아 펀드



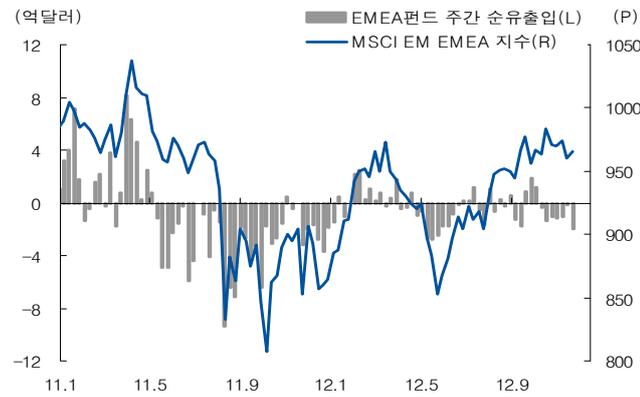
자료: Thomson Reuters, EPFR

그림 4. Pacific 펀드



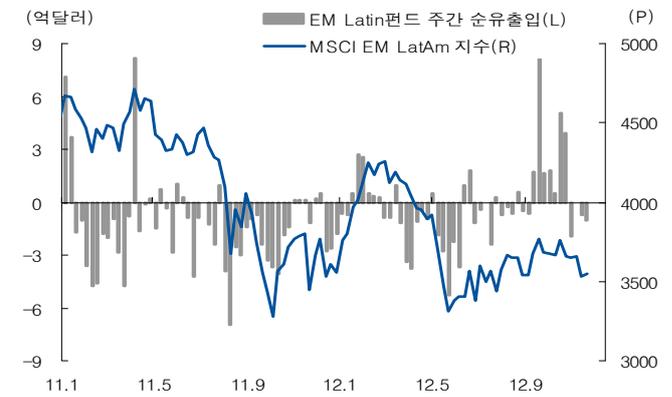
자료: Thomson Reuters, EPFR

그림 5. EMEA 펀드(Europe, Middle East, Africa)



자료: Thomson Reuters, EPFR

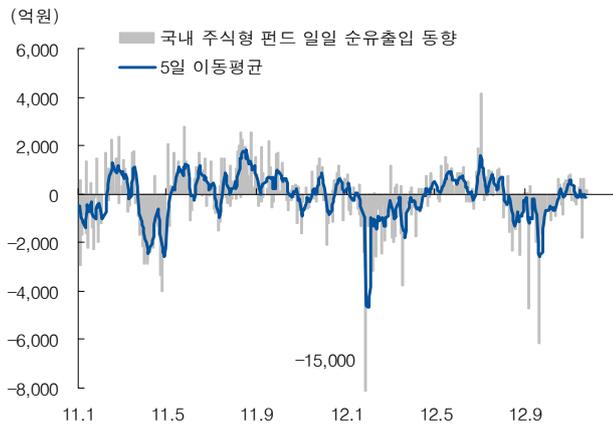
그림 6. EM Latin America 펀드



자료: Thomson Reuters, EPFR

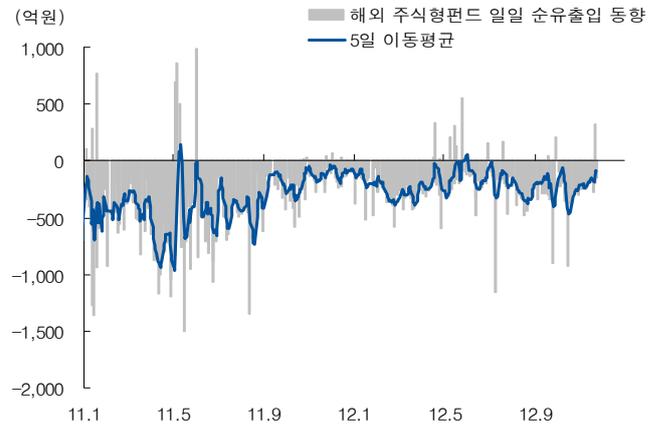
■ 국내 자금흐름 동향 – 국내 주식형펀드로의 자금유입세 지속

그림 7. 국내 주식형 펀드 자금유출입 동향



자료: 한국펀드평가

그림 8. 해외 주식형 펀드 자금유출입 동향



자료: 한국펀드평가

그림 9. 주식형펀드 수신고 및 유동성비중



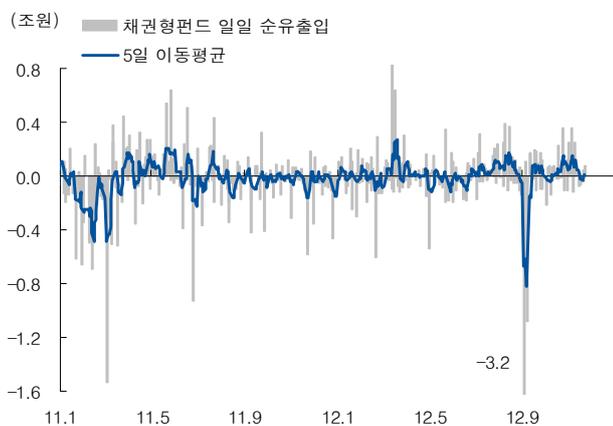
자료: 한국펀드평가, 금융투자협회

그림 10. 순수예탁금 및 개인누적순매수 추이



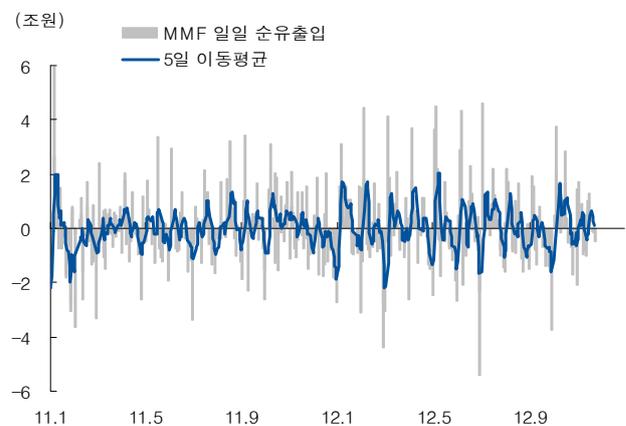
자료: 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 11. 채권형펀드 일일 순유출입 동향



자료: 금융투자협회

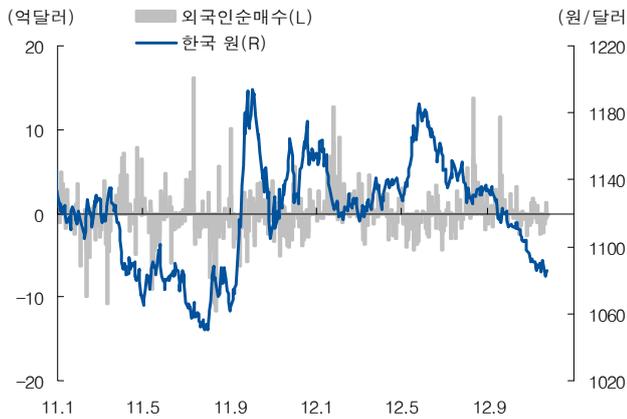
그림 12. MMF 일일 순유출입 동향



자료: 금융투자협회

■ 주요국 환율 및 외국인 순매수 동향 - 주 후반 대부분 이머징아시아 국가로의 외국인 매수세 나타나

그림 13. 주요국 환율 및 외국인 순매수 동향 - 한국



자료: Bloomberg

그림 14. 주요국 환율 및 외국인 순매수 동향 - 대만



자료: Bloomberg

그림 15. 주요국 환율 및 외국인 순매수 동향 - 인도



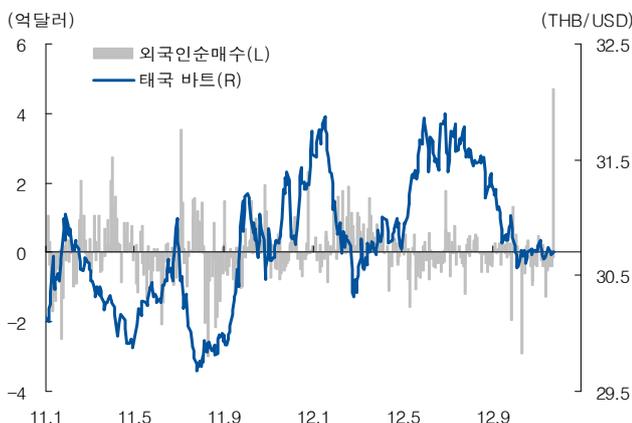
자료: Bloomberg

그림 16. 주요국 환율 및 외국인 순매수 동향 - 인도네시아



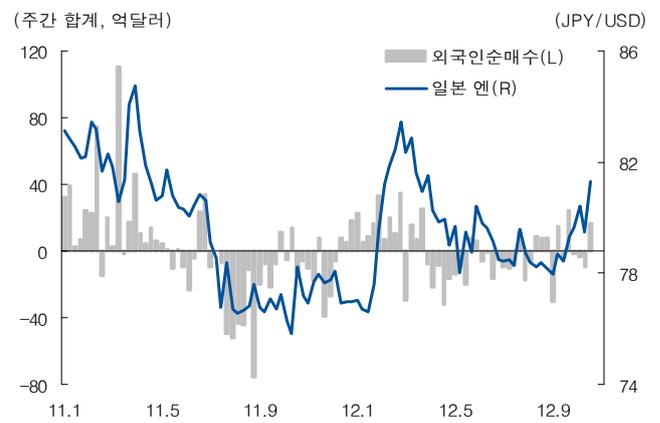
자료: Bloomberg

그림 17. 주요국 환율 및 외국인 순매수 동향 - 태국



자료: Bloomberg

그림 18. 주요국 환율 및 외국인 순매수 동향 - 일본



자료: Bloomberg

# 증권(비중확대)

구원은 위로부터 온다!

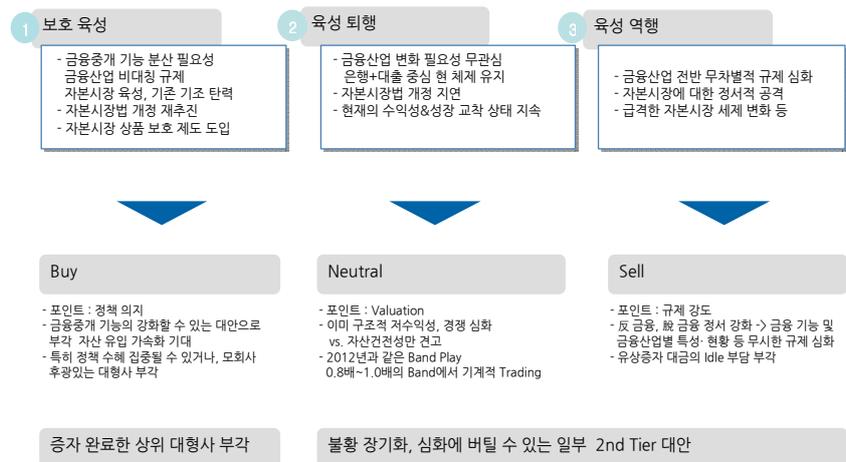
대분기점을 맞는 증권업 : 금융중개기능의 정상화 · 분산 관점에서 정책 변수가 분수령

2013년 증권업은 중요한 분기점을 맞을 것으로 보인다. 이제까지 증권업종에 대한 투자는 1차 방정식의 쉬운 계산법으로 대응이 가능했다. 즉 거래대금, 자본시장의 호불황 등에 따라 이익과 Valuation이 결정되었기 때문이다. 이제 여기에 정책 변수, 그 강도까지 고려하면 최소한 2차 이상의 고차방정식을 풀어야 한다.

증권업은 한계상황에 놓여있다. 업종의 ROE는 5% 남짓에 불과하다. 고전적인 Dupont 분석의 개념을 차용하면 모든 요소들이 부진하다. 마진하락은 경쟁의 영역이므로 구조적이고, 회전율의 개선은 통제할 수 없는 외생 변수이다. 남아있는 요인은 결국 자산 유입이 유일한데, 고도성장기가 아니므로 금융자산 내의 이동이 유일한 답이다.

자구적인 노력에 의해 현재의 난국을 타개하기는 어렵다. 정책 이외의 대안은 보이지 않는다. 우리는 정책의 방향성을 가늠할 수 없는 현재 시점에서는 2013년, 아니 이후의 장기전망이 무의미하다고 판단하고 있다. '금융중개 기능'의 정상화라는 당위성이 금융산업의 지배적인 규율 원칙으로 자리 잡는다면 시장에서 소외되었던 금융산업은 재조명될 것이다. 이 과정에서 자본시장의 역할이 강조된다면 증권업의 주가도 추세적으로 반등할 것이다. 저성장 시대에 부합하는 금융산업, 금융중개 기능을 만들기 위해서는 자본시장의 역할 강화를 피할 수 없을 것이다. 위협을 수반하는 금융중개 기능의 역할이 필요하기 때문이다.

그림 1. 금융중개 기능의 정상화 관점에서 정책 가능할 수 1Q까지는 방어형 Port가 적합



자료: KDB대우증권 리서치센터

- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함.  
 - 대우 Daily의 산업분석 보고서는 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약문으로 컴플라이언스 관련 고지사항을 원문에서 확인하시기 바랍니다.

반면 현재처럼 반 금융(反 金融), 탈 금융(脫 金融)의 정서가 지속되거나 혹은 강화된다면 일본의 금융산업 변화와 유사한 경로를 밟을 것으로 보인다.

Valuation 관점 비중확대, 불황 방어형 Port가 적합, Top Picks 키움증권, 한국금융지주  
 정책의 변화가 없고 현재의 상황이 지속된다면 증권주의 투자는 최근 수년간 보아왔던 Band Trading의 답습이 유효하다. 이러한 접근법은 금융주 Valuation의 속성에서 파생된다. 금융주는 Book의 훼손 가능성 측면에서 낮은 Leverage와 현금 중심의 수익구조가 가장 이상적이다. 수익성은 낮지만 Book이 깨질 우려 역시 낮다는 면에서 증권주의 PBR은 강한 지지점이 있고, 이것이 PBR 1.0 아래에서 관심을 가져야 하는 이유이다.

정책이 가능될 때까지 불황에 버틸 수 있는 대안을 찾아야 한다. 우리의 기준은 1) 수수료 또는 저위험 수익이 상대적으로 많거나, 2) 비용 효율성이 높은 증권사가 그것이다.

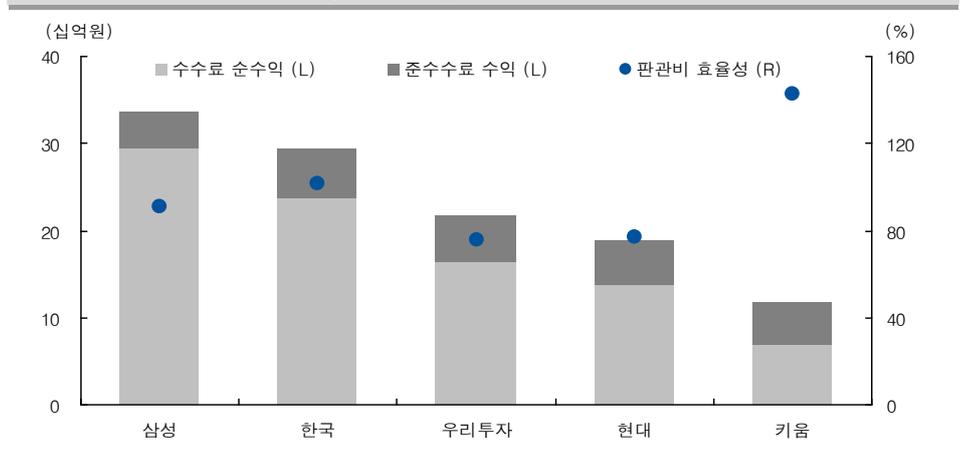
운용사를 직접 보유한 증권사들의 실적 방어력이 상대적으로 좋은 편이다. 이는 Brok 수익 이외에도 수익증권 판매 및 운용보수 등이 기여하기 때문이다. 수수료 수익의 규모가 그만큼 크다고 할 수 있다. 또한 저위험 수익은 신용이자, 예탁금 이자수익, 소매채권 판매 등 마진이 거의 정해져 있는 상품, 서비스가 해당한다. 공통적으로는 이러한 수수료 수익을 고정성 비용에 해당하는 판관비에서 잠식하는 수준이 낮아야 한다. 즉 판관비 효율성(수수료 수익÷판관비)이 높아야 한다. 여기에 부합하는 증권사는 키움증권(039490), 한국금융지주(071050), 삼성증권(039490)이다.

표 1. 증권업종 유니버스 투자 의견 및 목표주가 (원, %)

|              | 키움증권   | 한국금융지주 | 삼성증권   | 현대증권  | 대신증권  | 미래에셋증권 | 우리투자증권 |
|--------------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|
| 목표주가(원)      | 86,000 | 58,000 | 65,000 | -     | -     | -      | 조사분석제한 |
| PBR(12M Fwd) | 1.5    | 0.9    | 1.0    | 0.6   | 0.4   | 0.6    | 0.6    |
| 투자 의견        | 매수     | 매수     | 매수     | 중립    | 중립    | 중립     | 조사분석제한 |
| 현재가(원)       | 60,300 | 36,550 | 46,250 | 7,810 | 8,720 | 28,800 | 10,100 |
| 상승여력(%)      | 42.6   | 58.7   | 38.4   | -     | -     | -      | -      |

자료: KDB 대우증권 리서치센터

그림 2. 수수료순수익+저위험 수익, 판관비 효율성



자료: 각 사, KDB 대우증권 리서치센터

## 보험

### 방어주의 아이콘!

손해보험 : 방어주의 아이콘, 생명보험 : 외생 변수가 압도하는 가운데 Trading 기회

손보업종의 주기는 2013년에도 상대적으로 양호할 것으로 보인다.

손보사의 경우 저위험 수익 중심으로 금융업종 최고의 ROE를 시현하고 있다. 즉 **금융주의 Valuation 기준인 Book의 증대가 매우 가시적이다. FY12 높은 신계약 성장은 이후 이익을 담보하여 준다.** 자동차 보험료의 추가 인하가 현실화되어도 경기 둔화에 의한 손해를 하락이 선행될 것이므로 실제 이익을 훼손시키거나, Book의 증대를 막지는 못한다. 갱신의 진전과 위험보험료 증대로 위험손해를 역시 안정적인 모습을 보일 것이다. 보험료 단가가 부담스럽지 않고, 불황기에 미래의 위험을 대비하기 위한 보장 수요는 오히려 커질 것이기 때문에 보험료 수입은 경기에 둔감할 것이다.

한편 **생보업종은 투자포인트는 모두 외생 변수**이다. 부채부담 금리를 내리기 위한 노력이 꾸준히 전개되고 있지만 이는 과거의 문제를 보완하는 정도에 그친다. 보다 본질적으로 시중 금리의 정상화, 신계약 성장의 회복 등 미래의 이익을 확보를 위한 전제 요건들은 모두 거시경제의 문제, 나아가 글로벌 경기 및 금융시장 환경에 영향을 받는 만큼 통제영역 밖이다. 또한 계열사 지분가치의 기여(삼성생명), 신정부 이후 부각될 수 있는 오버행 이슈(한화생명)와 같은 금융산업의 미진한 과제들 역시 상존하는 외생 변수이다.

다만 더 나빠질 가능성도 크지는 않다. 부채구조의 개선, 신계약 확보를 위한 자구적인 노력들을 경시할 수 없기 때문이다. 이차역마진의 우려는 이미 금리연동형 상품의 판매, 사회문제로 전이되기 이전 금융정책의 틀 안에서 다양한 해결책이 모색될 것이다.

표 1. 보험업종 유니버스 투자의견 및 목표주가

(원, %)

|              | 삼성화재    | 동부화재   | 현대해상   | LIG손보  | 메리츠화재       | 삼성생명    | 한화생명  |
|--------------|---------|--------|--------|--------|-------------|---------|-------|
| 목표주가(원)      | 303,000 | 69,000 | 47,000 | 32,000 | 17,000      | 125,000 | 9,100 |
| PBR(12M Fwd) | 1.1     | 1.0    | 1.2    | 0.8    | 1.1         | 0.9     | 0.9   |
| 투자의견         | 매수      | 매수     | 매수     | 매수     | Trading Buy | 매수      | 매수    |
| 현재가(원)       | 215,000 | 45,100 | 33,950 | 24,700 | 12,850      | 92,500  | 7,410 |
| 상승여력(%)      | 40.9    | 53     | 38.4   | 29.6   | 32.3        | 35.1    | 22.8  |

자료: KDB 대우증권 리서치센터

비중확대 유지, 손보>생보, Top Picks는 동부화재, 삼성화재

보험업종에 대한 투자의견은 비중확대를 유지한다. Top Picks는 동부화재(005830), 삼성화재(000810)을 유지한다.

보험업종 내 우선순위는 생보 보다는 손보가 여전히 앞선다. 현재 손보업종의 수익성은 5년

- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함.

- 대우 Daily의 산업분석 보고서는 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약문으로 컴플라이언스 관련 고지사항을 원문에서 확인하시기 바랍니다.

전 연간이익이 분기 이익 수준까지 올라와 있다. 00년대 초반 이후 손보주 주가의 추이는 위험+ 부가보험료의 규모와 동행한다. **준수수료성의 안정적 이익(위험차이익+비차이익)이 신계약 성장으로 담보되기 때문이다. FY12 양호한 보장성 신계약의 성과가 이러한 관성을 유지시켜 줄 것이다.**

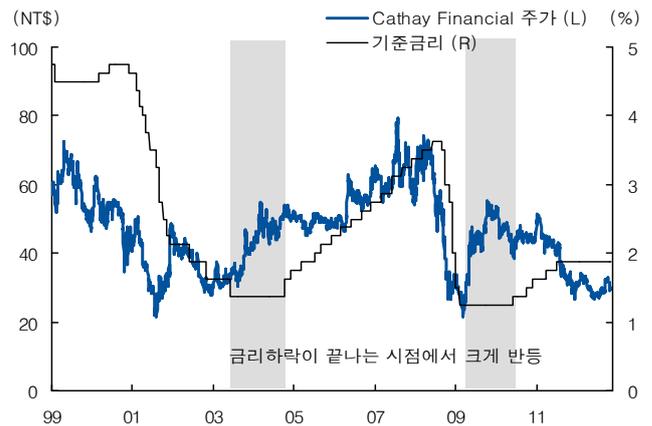
**생보사의 경우 트레이딩의 가능성은 열어두어야 한다.** 역마진 문제를 일찍 겪었던 대만 보험사의 경우에도 과거 금리의 하락이 멈추는 시점에서 주가의 강한 반등을 경험한 바 있다. 보다 본질적으로 추세적인 주가 상승을 담보하기 위해서는 보장성 신계약을 위시로 한 신계약가치의 증대를 확인시켜 줘야 할 것이다. AIA의 견조한 신계약 성과, 이를 수렴하는 주가 흐름이 부인할 수 없는 증거이다.

그림 1. 손보: 저위험 수익이 창출하는Book의 순증을 추증



자료: 각 사, KDB 대우증권 리서치센터

그림 2. 생보: 금리 모멘텀의 사례 → 대만 Cathay 주가 추이



자료: Thomson Reuters, KDB 대우증권 리서치센터

## IT부품/소재(비중확대)

### 저성장 국면에서 성장하는 능력자

#### 저성장 국면, 그래도 성장하는 네 가지

#### 저성장을 극복하는 네 가지

- ① 과점화된 범용 제품
- ② 버릴 수 없는 카드, OLED
- ③ 새로운 먹거리, 태블릿 PC
- ④ 고부가 반도체 공정 소재

산업의 성숙화와 경기 침체로 인한 투자의 축소로 반도체, LCD, OLED, 2차 전지 등 IT 부품/소재 전방산업의 성장률이 둔화되고 있다. 당사는 이러한 저성장 국면에서도 안정적인 성장을 달성할 수 있는 네 가지 부문을 제시한다.

#### [Theme I] 과점화된 범용 제품 (commodity) 찾기

전방산업 성장률 둔화에도 불구하고 일부 범용 제품은 높은 진입 장벽과 타이트한 수급으로 인해 공급자 우위 시장(seller's market)의 특성을 나타내고 있다. ① Thin glass, ② 반도체용 식각액, ③ 반도체용 과산화수소(세정액 원료)가 여기에 포함된다. 이러한 제품들의 경우 전방산업 성장률 둔화에도 불구하고 출하량이 지속적으로 증가하면서 가격은 안정적으로 유지되고 있다. 범용화된 제품이지만 높은 시장 지배력을 바탕으로 공급자들이 가격 결정력을 확보하고 있기 때문이다.

#### [Theme II] OLED: 낮아진 기대감, 안정적인 성장에 주목

OLED 시장에 대한 기대감은 이미 충분히 낮아진 것으로 판단한다. 타이트한 수급 상황으로 인해 삼성디스플레이의 중소형 OLED 패널 투자는 늦어도 2013년 하반기에는 재개될 전망이다. OLED TV의 본격적인 양산은 2014년 상반기로 판단한다. OLED는 TV 세트 업체들의 수익성 확보 전략 및 스마트 TV의 차별화 포인트로 부각될 전망이다.

그림 1. 저성장 국면에서의 IT부품/소재 투자 전략



자료: KDB대우증권 리서치센터

- 제일모직: 회사가 LP업무를 수행하는 ELW의 기초자산 발행법인. 제일모직: 회사가 발행한 ELW의 기초자산 발행 법인.  
- 대우 Daily의 산업분석 보고서는 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약문으로 컴플라이언스 관련 고지사항을 원문에서 확인하시기 바랍니다.

[Theme III] 테블릿 PC, 새로운 먹거리가 찾아온다

2012년 테블릿 시장은 1억 1,000만대 수준으로 예상된다. 1) iPad mini 출시 등 7인치 테블릿 시장의 성장, 2) 중저가 제품 확대, 3) Surface 등 Windows8 테블릿 시장의 성장에 따라, 2013년 테블릿 시장은 1억8,000만대(+64% YoY) 수준으로 급성장할 전망이다.

테블릿 시장 확대의 가장 큰 수혜는 디스플레이 관련 부품인 1) 터치(TSP, touch screen panel), 2) glass slimming과 ITO 코팅, 그리고 대면적화 및 시장 확대 수혜가 예상되는 3) FPCB(Flexible Printed Circuit Board)가 될 전망이다.

[Theme IV] 반도체 공정 전환의 노른자, 소재를 공략한다

EUV 장비 도입이 지연됨에 따라 미세 공정과 관련된 소재의 중요성이 더욱 부각되고 있다. 반도체 칩의 집적도가 증가함에 따라, 반도체를 구성하는 전극, 절연막, 배선 등의 소재 특성도 진화해왔다. DPT(double patterning technology)와 같은 추가적인 공정뿐만 아니라, 이에 따른 소재에 대한 요구 특성도 높아지고 있다. 최근 빠른 속도로 비중이 확대되고 있는 30nm 이하 공정에서는 소재의 특성이 곧 생산 수율을 결정하는 핵심 요소가 될 전망이다.

30나노 이하 반도체 공정에서 주목할 만한 핵심 소재로는 1) SOH(Spin on Hardmask), 2) SOD(Spin on Dielectric), 3) CVD 절연막, 4) High-K물질, 5) Double Patterning 소재, 6) 디실란(Si2H6) 등이 있으며, 관련된 소재 업체로는 한솔케미칼, 제일모직, 솔브레인, 디엔에프 등이 있다.

투자의견 비중확대, Top Picks는 한솔케미칼, 솔브레인, 인터플렉스

IT부품/소재 산업에 대한 투자의견 비중 확대를 유지한다. Top Picks로는 IT 소재 업체인 **한솔케미칼(014680/매수/TP 35,000원)**과 **솔브레인(036830/매수/TP 60,000원)**, IT 부품 업체인 **인터플렉스(051370/매수/TP 85,000원)**를 제시한다. 한솔케미칼과 솔브레인은 과점화된 범용 제품을 판매함으로써 Seller's market의 수혜를 누리고 있으며, 각각 Thin Glass, 고부가 반도체 소재 같은 성장 동력을 보유하고 있다. 인터플렉스는 안정적인 고객 기반과 높은 생산능력을 보유하고 있기 때문에 스마트폰 및 테블릿 PC 범용화의 최대 수혜주로 판단된다. 관심 종목으로는 전자재료 부문의 구조적 성장이 예상되는 **제일모직(001300/매수/TP 120,000원)**과 OLED 산업 성장 국면의 최대 수혜 업체인 **덕산하이메탈(077360/매수/TP 30,000원)**을 제시한다.

표 1. 저성장 국면에서 부각될 IT부품/소재 업체 요약

|        | 투자의견 | 목표주가<br>(원) | 현재주가<br>(원) | 상승여력<br>(%) | P/E (x) |      | P/B (x) |     | EPSG (%) |       | ROE (%) |      |
|--------|------|-------------|-------------|-------------|---------|------|---------|-----|----------|-------|---------|------|
|        |      |             |             |             | 12F     | 13F  | 12F     | 13F | 12F      | 13F   | 12F     | 13F  |
| 한솔케미칼  | 매수   | 35,000      | 25,800      | 35.7        | 9.7     | 11.1 | 1.8     | 1.8 | 126.4    | -12.7 | 19.2    | 15.5 |
| 솔브레인   | 매수   | 60,000      | 50,400      | 19.0        | 11.3    | 9.2  | 2.4     | 1.9 | 281.2    | 23.0  | 24.8    | 23.0 |
| 인터플렉스  | 매수   | 85,000      | 67,400      | 26.1        | 15.8    | 12.7 | 3.1     | 2.5 | 87.2     | 24.3  | 21.4    | 21.5 |
| 제일모직   | 매수   | 120,000     | 90,400      | 32.7        | 19.0    | 12.7 | 1.7     | 1.6 | -6.5     | 49.8  | 7.7     | 11.2 |
| 덕산하이메탈 | 매수   | 30,000      | 19,050      | 57.5        | 13.5    | 12.7 | 3.9     | 3.0 | 19.4     | 6.6   | 26.0    | 21.8 |

자료: KDB대우증권 리서치센터

# 삼성전기 (009150)

## 2013년 대한민국 IT 전성시대를 열자

### 매수 (Maintain)

|                       |          |
|-----------------------|----------|
| 목표주가(원,12M)           | 130,000  |
| 현재주가(12/11/23,원)      | 103,500  |
| 상승여력(%)               | 25.6     |
| EPS 성장률(12F,%)        | 35.5     |
| MKT EPS 성장률(12F,%)    | 9.5      |
| P/E(12F,x)            | 17.0     |
| MKT P/E(12F,x)        | 10.3     |
| KOSPI                 | 1,911.33 |
| 시가총액(십억원)             | 7,731    |
| 발행주식수(백만주)            | 78       |
| 60D 일평균 거래량(천주)       | 597      |
| 60D 일평균 거래대금(십억원)     | 56       |
| 배당수익률(12F,%)          | 0.8      |
| 유동주식비율(%)             | 76.2     |
| 52주 최저가(원)            | 68,100   |
| 52주 최고가(원)            | 112,500  |
| 베타(12M,일간수익률)         | 1.19     |
| 주기변동성(12M daily,%,SD) | 2.0      |
| 외국인 보유비중(%)           | 19.1     |
| 주요주주                  |          |
| 삼성전자(주) 외 5인(23.71%)  |          |
| 국민연금관리공단(6.07%)       |          |

|          |   |      |      |
|----------|---|------|------|
| 주가상승률(%) | 1개월   | 6개월  | 12개월 |
| 절대주가     | 13.6  | 3.0  | 41.8 |
| 상대주가     | 14.4  | -2.7 | 34.6 |
| 주요사업     | 종합 전자부품(MLCC, Camera module, motor, 기관 등) 생산 및 판매 |      |      |

### 투자의견 '매수' 및 12개월 목표주가 130,000원 유지

삼성전기의 투자의견 '매수' 및 12개월 목표주가 130,000원을 유지한다. 목표주가는 2013년 IFRS 연결 실적 기준 BPS 51,813원 기준 PBR 2.5배 수준이다. 저평가 상태라고 보긴 어렵다. 그러나, 1) 삼성전자의 스마트폰 판매 호조로 실적 개선이 지속될 전망이다라는 점, 2) 분기 영업이익이 1,500억원 이상으로 안정화되었다는 점에서 할증이 당연하다고 판단된다. 2013년 Top Picks로 선정한다(자세한 내용은 11월 22일자 2013년 전망 보고서 참조).

### 2012년 LED 제외한 사상 최대 이익. 2013년 사상 최대 이익 도전

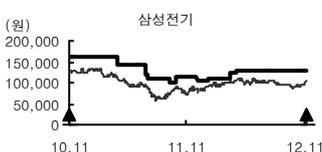
2008년부터 연간 20% 이상 성장하던 삼성전기의 매출액은 2011년 0.3% 성장하는데 그쳤다. LED 사업부분의 실적 부진과 매각 때문이다. 2012년 매출액은 7조 9,243억원으로 13.4% 증가할 것으로 추정된다. 삼성전자의 스마트폰 효과의 영향이다. 이익 창출 능력도 긍정적이다. 2012년 영업이익은 85.8% 증가한 6,450억원으로 추정된다. 2010년 LED 영업이익을 제외하면 사상 최대 영업이익을 기록하게 되는 것이다.

2013년에도 삼성전기의 실적 개선은 지속될 전망이다. 이미 2012년 3분기 매출액은 전년 동기 대비 39.0% 증가한 2조 1,831억원을 기록하면서 사상 최대 분기 매출액이며 첫 2조원을 돌파하였다. 2013년 매출액은 8조 7,589억원으로 첫 8조원대로 기대된다. 영업이익도 17.4% 증가한 7,573억원로 추정된다.

실적 개선의 원동력은 ACI(기관) 사업부이다. 삼성전자 스마트폰 판매 수량 증가가 HDI 부문에 긍정적인 영향을 미치고 있고, FC-CSP사업은 스마트폰 시장 확대와 함께 외형 증가가 지속되고 있다. OMS 사업부의 카메라 모듈 사업도 성장을 지속하고 있다. 최대 고객사의 갤럭시 시리즈 호조로 과거 1,000억원대의 분기 매출액이 5,000억원대로 상승한 상태이고, 영업이익률도 6% 수준까지 상승하였다.

| 결산기    | 매출액<br>(십억원) | 영업이익<br>(십억원) | 영업이익률<br>(%) | 순이익<br>(십억원) | EPS<br>(원) | EBITDA<br>(십억원) | FCF<br>(십억원) | ROE<br>(%) | P/E<br>(배) | P/B<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) |
|--------|--------------|---------------|--------------|--------------|------------|-----------------|--------------|------------|------------|------------|------------------|
| 12/10  | 5,651        | 498           | 8.8          | 555          | 7,148      | 985             | -439         | 18.3       | 17.4       | 2.8        | 10.8             |
| 12/11  | 6,032        | 321           | 5.3          | 350          | 4,504      | 942             | -504         | 10.0       | 17.3       | 1.7        | 7.8              |
| 12/12F | 7,924        | 645           | 8.1          | 473          | 6,101      | 1,179           | -186         | 12.9       | 17.0       | 2.2        | 7.8              |
| 12/13F | 8,759        | 757           | 8.7          | 571          | 7,362      | 1,364           | 211          | 14.1       | 14.1       | 2.0        | 6.7              |
| 12/14F | 9,519        | 892           | 9.4          | 665          | 8,567      | 1,529           | 309          | 14.8       | 12.1       | 1.8        | 5.8              |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익 / 자료: 삼성전기, KDB대우증권 리서치센터



- 삼성전기가 회사가 LP업무를 수행하는 ELW의 기초자산 발행법인. 삼성전기가 회사가 발행한 ELW의 기초자산 발행 법인. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.  
- 투자의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(—), Not covered(⊠), ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상), ●중립(±0 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락) - 본 조사분석자료는 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

지속적인 실적 개선에 대한 프리미엄 필요. 현금 보유력도 긍정적. 엔약세는 M&A 호재  
 삼성전기의 우려 사항은 현재가 너무 좋다는 점이다. 그러나 과거와 같이 급격한 실적 부진이 일어날 가능성은 크지 않다. 단가 인하 압력은 외형 성장으로 인한 고정비 절감 효과로 상쇄가 가능하다. Non IT 부품의 증가, 중국 업체로의 매출액 증가도 점진적으로 진행될 것이다. 본격적인 개선은 지금부터이다. 현재 보유한 7,000억원 수준의 현금과 축적되기 시작하는 현금 흐름도 주목해야 한다. M&A 등을 통한 성장이 가능하기 때문이다. 엔 약세는 M&A에는 호재이다.

표 1. 삼성전기 분기 실적 추이

(십억원, 원, %, %p)

| 구분         | 2012    |         |         |         |         | 2013F   |         |         |         |         |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
|            | 1Q      | 2Q      | 3Q      | 4QF     | 연간      | 1QF     | 2QF     | 3QF     | 4QF     | 연간      |
| 매출액        |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| ACI 사업부    | 500.7   | 555.3   | 530.0   | 518.7   | 2,104.7 | 511.0   | 541.6   | 564.4   | 562.7   | 2,179.8 |
| LCR 사업부    | 440.5   | 473.3   | 512.2   | 455.6   | 1,881.6 | 454.7   | 498.2   | 550.9   | 492.8   | 1,996.6 |
| CDS 사업부    | 382.5   | 393.7   | 477.8   | 476.0   | 1,730.0 | 457.5   | 467.1   | 481.9   | 500.2   | 1,906.6 |
| OMS 사업부    | 424.0   | 485.7   | 663.1   | 635.2   | 2,208.0 | 617.1   | 645.3   | 712.0   | 701.5   | 2,675.9 |
| 계          | 1,747.7 | 1,907.9 | 2,183.1 | 2,085.5 | 7,924.3 | 2,040.3 | 2,152.2 | 2,309.2 | 2,257.2 | 8,758.9 |
| 영업이익       |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| ACI 사업부    | 53.6    | 78.3    | 80.6    | 75.2    | 287.6   | 61.3    | 72.0    | 86.3    | 68.1    | 287.8   |
| LCR 사업부    | 28.6    | 43.1    | 50.2    | 41.0    | 162.9   | 41.4    | 59.1    | 69.8    | 44.1    | 214.4   |
| CDS 사업부    | 5.0     | 11.5    | 27.9    | 26.2    | 70.5    | 17.8    | 17.7    | 28.1    | 24.8    | 88.4    |
| OMS 사업부    | 19.5    | 23.3    | 41.8    | 39.4    | 124.0   | 28.7    | 35.6    | 52.5    | 50.0    | 166.8   |
| 계          | 106.7   | 156.2   | 200.4   | 181.8   | 645.0   | 149.1   | 184.5   | 236.8   | 186.9   | 757.3   |
| 영업이익률(%)   |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| ACI 사업부    | 10.7    | 14.1    | 15.2    | 14.5    | 13.7    | 12.0    | 13.3    | 15.3    | 12.1    | 13.2    |
| LCR 사업부    | 6.5     | 9.1     | 9.8     | 9.0     | 8.7     | 9.1     | 11.9    | 12.7    | 8.9     | 10.7    |
| CDS 사업부    | 1.3     | 2.9     | 5.8     | 5.5     | 4.1     | 3.9     | 3.8     | 5.8     | 5.0     | 4.6     |
| OMS 사업부    | 4.6     | 4.8     | 6.3     | 6.2     | 5.6     | 4.6     | 5.5     | 7.4     | 7.1     | 6.2     |
| 계          | 6.1     | 8.2     | 9.2     | 8.7     | 8.1     | 7.3     | 8.6     | 10.3    | 8.3     | 8.6     |
| 세전계속사업이익   | 98.8    | 144.7   | 190.9   | 177.8   | 612.2   | 160.3   | 185.5   | 219.9   | 180.7   | 746.4   |
| 지배주주지분 순이익 | 69.5    | 135.2   | 139.1   | 129.7   | 473.4   | 114.8   | 164.3   | 160.4   | 131.8   | 571.3   |
| 세전계속사업이익률  | 5.7     | 7.6     | 8.7     | 8.5     | 7.7     | 7.9     | 8.6     | 9.5     | 8.0     | 8.5     |
| 순이익률       | 4.0     | 7.1     | 6.4     | 6.2     | 6.0     | 5.6     | 7.6     | 6.9     | 5.8     | 6.5     |

주: K-IFRS 연결 기준, 삼성LED 영업 실적 제외(2011년 4월 1일 삼성전자에 피합병)

자료: 삼성전기, KDB대우증권 리서치센터

# 강원랜드 (035250)

## 테이블 증설, 강원랜드의 숨겨진 비밀은?

### 매수 (Maintain)

|                       |          |
|-----------------------|----------|
| 목표주가(원,12M)           | 37,000   |
| 현재주가(12/11/23,원)      | 27,800   |
| 상승여력(%)               | 33.1     |
| EPS 성장률(12F,%)        | -18.8    |
| MKT EPS 성장률(12F,%)    | 9.6      |
| P/E(12F,x)            | 18.6     |
| MKT P/E(12F,x)        | 10.2     |
| KOSPI                 | 1,911.33 |
| 시가총액(십억원)             | 5,948    |
| 발행주식수(백만주)            | 214      |
| 60D 일평균 거래량(천주)       | 431      |
| 60D 일평균 거래대금(십억원)     | 11       |
| 배당수익률(12F,%)          | 2.9      |
| 유동주식비율(%)             | 58.8     |
| 52주 최저가(원)            | 22,300   |
| 52주 최고가(원)            | 29,350   |
| 베타(12M,일간수익률)         | 0.43     |
| 주가변동성(12M daily,%,SD) | 1.7      |
| 외국인 보유비중(%)           | 31.9     |

#### 주요주주

|                       |
|-----------------------|
| 한국광해관리공단 외 2인(36.02%) |
| 강원도개발공사(6.6%)         |
| 강원랜드 자사주(5.04%)       |

|          |      |      |      |
|----------|------|------|------|
| 주가상승률(%) | 1개월  | 6개월  | 12개월 |
| 절대주가     | 10.3 | 13.2 | 1.1  |
| 상대주가     | 11.1 | 7.6  | -6.1 |

#### 주요사업

국내 유일의 내국인 출입 카지노  
호텔, 리조트, 스키장 등의 종합 휴양지

### ‘비밀’은 국내 카지노 시장은 공급이 수요를 만들어낼 수 있는 진입기리는 점

2011년 21세 이상 성인 미국인의 27%(2010년 25%)에 해당하는 59.7백만 명이 카지노를 방문 하였다. 미국 카지노 협회(AGA)가 2012년 카지노에서 진행한 설문조사에서 방문객의 79%가 향후 12개월 동안 1회 이상의 재방문 의사가 있다고 대답하였다. 일본에는 인구 26명당 한대 정도의 성인 게임기(파칭코)가 설치되어 있다. 2012년 우리 국민의 6%에 해당하는 300만명(중복 방문 포함)이 유일한 내국인 출입 카지노를 방문할 전망이다. 슬롯 머신이 증설되어도 머신 당 국내 인구 3.7만명을 커버해야 한다.

동사는 2000년 3월에 32대의 테이블을 가진 스몰 카지노로 영업을 시작해 2003년 4월에 100대의 테이블을 가진 메인 카지노로 이전했고, 2004년 11월에 테이블 32대를 추가 증설하였다. 2012년 6월에 새로운 카지노건물이 신축되었고 기존 132대의 테이블이 200대로 51.5% 증설이 허가되었다. 슬롯 머신은 기존 960대에서 1,360대로 늘어날 예정이다.

일반 객장과 슬롯 머신 매출 비중이 높은 동사의 홀드옴(하우스 승률, 고객이 돈을 잃은 비율)과 1인당 카지노 매출액은 거의 일정하다. 2004년 이후 증설이 제한되면서 일반 테이블 게임 가동률이 220%~230%(사이드 배팅을 포함하여 2명 이상이 한 홀드에서 게임을 진행)까지 상승한 포화 상태에 이르러 더 이상의 입장객을 받아 들이지 못했던 것으로 해석된다.

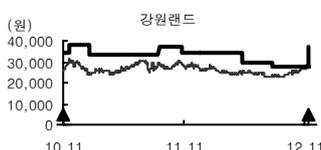
스몰 카지노 시절 분기 당 20만명 수준이던 입장객이 메인 카지노가 개장하던 당해 분기에 40만명으로 급증하였다. 그 이후에는 점진적으로 분기당 70~80만명 수준으로 상승했다. 금번 증설에 따른 공급 증가로 새로운 카지노 수요가 창출될 것으로 예상된다.

### 2013년과 2014년 실적 전망 상황, 추가 상향 가능성도 높음

신설 카지노 건물에서의 영업은 2013년 2분기부터 시작될 전망이다. 증설 효과로 2013년 2분기부터 입장객 수가 전년동기 대비 15% 증가할 것으로 가정했다. 2013년과 2014년 EPS는 기존보다 각각 8.4%, 12.0% 증가할 전망이다.

| 결산기    | 매출액<br>(십억원) | 영업이익<br>(십억원) | 영업이익률<br>(%) | 순이익<br>(십억원) | EPS<br>(원) | EBITDA<br>(십억원) | FCF<br>(십억원) | ROE<br>(%) | P/E<br>(배) | P/B<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) |
|--------|--------------|---------------|--------------|--------------|------------|-----------------|--------------|------------|------------|------------|------------------|
| 12/10  | 1,313        | 564           | 43.0         | 434          | 2,031      | 631             | 219          | 21.7       | 13.8       | 2.7        | 7.9              |
| 12/11  | 1,264        | 501           | 39.7         | 393          | 1,839      | 566             | 237          | 17.9       | 14.8       | 2.4        | 8.4              |
| 12/12F | 1,300        | 416           | 32.0         | 319          | 1,493      | 477             | 209          | 13.6       | 18.6       | 2.3        | 11.0             |
| 12/13F | 1,522        | 501           | 32.9         | 394          | 1,840      | 570             | 314          | 15.6       | 15.1       | 2.1        | 8.9              |
| 12/14F | 1,675        | 553           | 33.0         | 441          | 2,063      | 628             | 339          | 16.0       | 13.5       | 2.0        | 7.8              |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익 / 자료: 강원랜드, KDB대우증권 리서치센터



- 강원랜드 자사주 급전싹 위탁 법인 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.  
- 투자이건 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(=), Not covered(□), ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상), ●중립(±10 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락) - 본 조사분석자료는 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

성장 국면에 재진입, 목표주가 37,000원으로 상향

카지노 증설로 향후 수년간의 성장 국면이 기대되고 있다. 목표주가는 기존 28,000원에서 37,000원으로 상향한다. 세금 증가로 DPS(주당배당금)가 감소하는 2012년(DPS 800원)을 기준하여 배당수익률 2% 수준까지 주가가 상승할 것으로 가정했다.

표 1. 증설에 따른 카지노 게임기구수 변경

|       | 변경전   | 변경후   | 변경률   |
|-------|-------|-------|-------|
| 총기구   | 1,092 | 1,560 | 42.9  |
| 부문별   |       |       |       |
| 테이블   | 132   | 200   | 51.5  |
| 바카라   | 61    | 89    | 45.9  |
| 블랙잭   | 49    | 71    | 44.9  |
| 룰렛    | 10    | 13    | 30.0  |
| 다이사이  | 4     | 6     | 50.0  |
| 빅휠    | 2     | 2     | 0.0   |
| 카지노워  | 2     | 3     | 50.0  |
| 포커    | 4     | 16    | 300.0 |
| 머신    | 960   | 1,360 | 41.7  |
| 비디오머신 | 615   | 960   | 56.1  |
| 슬러트머신 | 345   | 400   | 15.9  |

자료: 강원랜드, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 강원랜드 매출과 주가, 배당수익률 추이



자료: 강원랜드, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 2012~2014 수익 예상 변경

|       | 변경 전  |       |       | 변경 후  |       |       | 변경률   |       |       | 변경 근거  |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--|
|       | 2012F | 2013F | 2014F | 2012F | 2013F | 2014F | 2012F | 2013F | 2014F |  |
| 매출액   | 1,317 | 1,387 | 1,490 | 1,300 | 1,522 | 1,675 | -1.3  | 9.8   | 12.5  | 2013년 2분기부터 신설 카지노건물 영업<br>테이블 51.5%, 슬러트머신 41.7% 증설 |
| 영업이익  | 434   | 454   | 490   | 416   | 501   | 553   | -4.2  | 10.2  | 12.9  |  |
| 세전이익  | 451   | 486   | 526   | 426   | 525   | 585   | -5.7  | 8.1   | 11.3  |  |
| 순이익   | 338   | 363   | 394   | 319   | 394   | 441   | -5.6  | 8.4   | 12.0  |  |
| EPS   | 1,582 | 1,698 | 1,842 | 1,493 | 1,840 | 2,063 | -5.7  | 8.4   | 12.0  |  |
| 영업이익률 | 33.0  | 32.8  | 32.9  | 32.0  | 32.9  | 33.0  | -1.0  | 0.1   | 0.1   |  |
| 순이익률  | 25.7  | 26.2  | 26.4  | 24.6  | 25.9  | 26.3  | -1.1  | -0.3  | -0.1  |  |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: KDB대우증권 리서치센터

# 한화케미칼 (009830)

## 인고(忍苦)의 시간

### 중립 (Maintain)

|                       |          |
|-----------------------|----------|
| 목표주가(원,12M)           | -        |
| 현재주가(12/11/23,원)      | 16,550   |
| 상승여력(%)               | 0.0      |
| EPS 성장률(12F,%)        | 적전       |
| MKT EPS 성장률(12F,%)    | 9.5      |
| P/E(12F,x)            | -        |
| MKT P/E(12F,x)        | 10.3     |
| KOSPI                 | 1,911.33 |
| 시가총액(십억원)             | 2,322    |
| 발행주식수(백만주)            | 141      |
| 60D 일평균 거래량(천주)       | 759      |
| 60D 일평균 거래대금(십억원)     | 15       |
| 배당수익률(12F,%)          | 2.7      |
| 유동주식비율(%)             | 57.2     |
| 52주 최저가(원)            | 16,300   |
| 52주 최고가(원)            | 33,200   |
| 베타(12M,일간수익률)         | 1.45     |
| 주가변동성(12M daily,%,SD) | 2.3      |
| 외국인 보유비중(%)           | 16.9     |
| 주요주주                  |          |
| (주)한화 외 8인(42.77%)    |          |

|          |      |       |       |
|----------|------|-------|-------|
| 주가상승률(%) | 1개월  | 6개월   | 12개월  |
| 절대주가     | -8.6 | -18.7 | -35.9 |
| 상대주가     | -7.8 | -24.4 | -43.0 |

#### 주요사업

PVC/LDPE 및 태양광 모듈 제조 업체

### 3Q Review: 태양광 부진으로 예상치 하회, 4분기 추가 감익 예상

한화케미칼의 3분기 영업이익은 403억원으로 컨센서스를 하회하였다. 본사 화학 부문은 견조한 가성소다 마진을 바탕으로 전분기대비 개선되었고 여천 NCC로부터의 지분법 이익도 저가 원재료 투입으로 전분기 대비 개선되었다. 그러나 태양광 가격 급락으로 **한화솔리원의 영업 손실이 확대**되었다.

4분기도 부진한 실적이 이어질 전망이다. 주력 화학 제품인 PVC 스프레드가 계절적 비수기 진입으로 둔화되고 있어 화학 부문 감익이 예상되고 부타디엔 가격 하락으로 여천 NCC로부터의 지분법 이익도 감소할 전망이다. **태양광 모듈 가격이 4분기에도 하락하고 있어 한화솔리원의 실적이 부진할 것으로 예상**되고, 4분기부터는 최근 인수한 큐셀의 실적도 연결 실적에 반영되어 태양광 관련 적자가 확대될 전망이다.

### PVC 및 태양광 모듈 마진 회복은 점진적일 전망

한화케미칼 실적의 주요 변수인 PVC 및 태양광 모듈 마진 회복은 점진적일 전망이다. PVC의 경우 중국 정부가 부동산 규제를 지속함에 따라 건설 수요가 크게 개선되기 어려울 것으로 예상된다(PVC 수요의 70%는 건축용으로 사용). 공급 측면에서는 중국 전력 소비 증가율 둔화 및 미국 수출 확대로 석탄 가격이 하향 안정화되었고, 이로 인해 석탄 기반 PVC 제조 업체(중국 생산 설비의 70% 차지)의 공급량이 많을 것으로 추정된다.

태양광 모듈의 경우 공급이 의미 있게 감소하거나 수요가 급증하지 않을 경우 빠른 실적 개선이 어려울 전망이다. **유럽의 재정 적자 때문에 태양광 수요가 크게 개선되기 어려울 것으로 예상**되어 **엄항 반전에 시간이 걸릴 것으로 예상된다.**

| 결산기    | 매출액<br>(십억원) | 영업이익<br>(십억원) | 영업이익률<br>(%) | 순이익<br>(십억원) | EPS<br>(원) | EBITDA<br>(십억원) | FCF<br>(십억원) | ROE<br>(%) | P/E<br>(배) | P/B<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) |
|--------|--------------|---------------|--------------|--------------|------------|-----------------|--------------|------------|------------|------------|------------------|
| 12/10  | 6,341        | 655           | 10.3         | 446          | 3,156      | 883             | -1,058       | 13.4       | 9.8        | 1.2        | 9.7              |
| 12/11  | 7,943        | 326           | 4.1          | 254          | 1,793      | 621             | 16           | 6.2        | 13.7       | 0.9        | 12.6             |
| 12/12F | 6,918        | 144           | 2.1          | -2           | -17        | 323             | -343         | -0.1       | -          | 0.6        | 22.1             |
| 12/13F | 7,510        | 297           | 4.0          | 135          | 955        | 495             | 107          | 3.3        | 17.3       | 0.6        | 14.8             |
| 12/14F | 8,727        | 329           | 3.8          | 228          | 1,611      | 532             | 82           | 5.3        | 10.3       | 0.6        | 14.1             |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익 / 자료: 한화케미칼, KDB대우증권 리서치센터



- 한화케미칼: 회사가 LP업무를 수행하는 ELW의 기초자산 발행법인, 한화케미칼: 회사가 발행한 ELW의 기초자산 발행 법인. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.  
- 투자이전 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(—), Not covered(☐), ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상), ●중립(±10 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락) - 본 조사분석자료는 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

**투자의견 중립 유지, 태양광 업황 바닥 확인이 필요**

한화케미칼에 대해 투자의견 중립을 유지한다. 동사의 주가는 PBR 0.6배로 악재가 상당 부분 반영되어 있는 측면은 있으나, 컨센서스를 하회하는 부진한 실적이 당분간 지속될 전망이다어서 주가 측면에서 부담이 될 수 있다.

향후 실적 개선은 태양광 업황 개선 여부에 달려 있는데, 태양광 산업은 수요 예측에 대한 가시성이 떨어져 업황 반전 시점을 정확히 예측하기가 어렵다. 동사는 부채 비율이 높고 태양광 관련 지속적인 투자 부담이 있어 **업황 바닥 확인 후 투자**하는 전략이 바람직해 보인다. 다만 태양광 업황이 회복될 때 실적 개선의 폭은 가장 클 전망이다.

표 1. 한화케미칼 분기별 실적

(십억원, %, %p)

|                  | 2012F    |          |          |          | 2013F    |          |          |          | 3Q12 증감률 |       | 2011     | 2012F    | 2013F    |
|------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|-------|----------|----------|----------|
|                  | 1Q       | 2Q       | 3Q       | 4QF      | 1QF      | 2QF      | 3QF      | 4QF      | QoQ      | YoY   |          |          |          |
| 매출액              | 1,694.60 | 1,712.30 | 1,771.00 | 1,739.60 | 1,656.10 | 1,819.50 | 2,103.20 | 1,931.30 | 3.4      | -12.8 | 7,942.60 | 6,917.50 | 7,510.10 |
| Hanwha Chemical  | 915.2    | 852      | 919.6    | 909.6    | 826.1    | 989.5    | 1,223.20 | 1,051.30 | 7.9      | -12.7 | 3,970.40 | 3,596.40 | 4,090.10 |
| Hanwha Ningbo    | 80       | 80       | 80       | 80       | 80       | 80       | 80       | 80       | 0        | 0     | 315      | 320      | 320      |
| Hanwha Solarone  | 127.7    | 168.7    | 179.4    | 250      | 250      | 250      | 300      | 300      | 6.3      | -26.6 | 1,042.80 | 725.8    | 1,100.00 |
| Others           | 571.7    | 611.6    | 592      | 500      | 500      | 500      | 500      | 500      | -3.2     | -9.3  | 2,614.50 | 2,275.30 | 2,000.00 |
| 영업이익             | 32.1     | 45.1     | 40.3     | 26.4     | 58.7     | 60.7     | 95       | 82.4     | -10.6    | -51.3 | 325.8    | 143.9    | 296.8    |
| Hanwha Chemical  | 52.2     | 43.7     | 58.8     | 43       | 60.3     | 62.3     | 71.6     | 59       | 34.6     | -57   | 472.1    | 197.7    | 253.2    |
| Hanwha Ningbo    | -4       | -4       | -1.6     | -1.6     | -1.6     | -1.6     | -1.6     | -1.6     | -60      | -33.3 | -7.4     | -11.2    | -6.4     |
| Hanwha Solarone  | -35      | -9.9     | -45      | -25      | -10      | -10      | 15       | 15       | 354.5    | -19.3 | -175.7   | -114.9   | 10       |
| Others           | 18.9     | 15.3     | 28.1     | 10       | 10       | 10       | 10       | 10       | 83.7     | 594.5 | 36.8     | 72.3     | 40       |
| 지분법이익            | 48.6     | -14.1    | 37.9     | 16.3     | 13.2     | 17.1     | 28.9     | 20.7     | -367.7   | -41.3 | 125.1    | 88.6     | 79.8     |
| 세전이익             | 21.2     | -17.2    | 18.3     | 7.6      | 22       | 24       | 58.3     | 45.7     | 흑전       | -72.3 | 281.1    | 30       | 150.1    |
| 당기순이익            | 34.7     | -12.7    | 9.7      | 18.6     | 17.4     | 19.2     | 48.3     | 37.6     | 적지       | 적전    | 253.5    | 50.2     | 122.5    |
| 영업이익률            | 1.9      | 2.6      | 2.3      | 1.5      | 3.5      | 3.3      | 4.5      | 4.3      | -0.4     | -1.8  | 4.1      | 2.1      | 4        |
| 당기순이익률           | 2        | -0.7     | 0.5      | 1.1      | 1.1      | 1.1      | 2.3      | 1.9      | 1.3      | -2.6  | 3.2      | 0.7      | 1.6      |
| 원/달러 환율(원/달러)    | 1,131.50 | 1,135.00 | 1,120.00 | 1,090.00 | 1,085.00 | 1,075.00 | 1,050.00 | 1,045.00 | -1.3     | 3.2   | 1,107.30 | 1,119.10 | 1,063.80 |
| 두바이 유가(달러/배럴)    | 116.4    | 106.2    | 106.1    | 106      | 106      | 107      | 108      | 110      | -0.1     | -0.8  | 106      | 108.7    | 107.8    |
| PVC-납사*0.5(달러/톤) | 486.3    | 534.3    | 498.1    | 478.5    | 500      | 550      | 600      | 550      | -6.8     | -17.6 | 592.1    | 499.3    | 550      |
| LDPE-납사(달러/톤)    | 336.5    | 415.1    | 365      | 377      | 400      | 400      | 450      | 400      | -12.1    | -38.5 | 624.5    | 373.4    | 412.5    |

주. 각 연결 자회사 실적은 KDB대우증권 추정치임. 자료: 한화케미칼, KDB대우증권 리서치센터

# 네오위즈게임즈 (095660)

## 여전히 어려운 상황

### 중립 (Maintain)

|                       |        |
|-----------------------|--------|
| 목표주가(원,12M)           | -      |
| 현재주가(12/11/23,원)      | 23,000 |
| 상승여력(%)               | 0.0    |
| EPS 성장률(12F,%)        | 10.3   |
| MKT EPS 성장률(12F,%)    | 9.6    |
| P/E(12F,x)            | 6.3    |
| MKT P/E(12F,x)        | 10.2   |
| KOSDAQ                | 498.82 |
| 시가총액(십억원)             | 504    |
| 발행주식수(백만주)            | 22     |
| 60D 일평균 거래량(천주)       | 742    |
| 60D 일평균 거래대금(십억원)     | 20     |
| 배당수익률(12F,%)          | 0.0    |
| 유동주식비율(%)             | 47.7   |
| 52주 최저가(원)            | 21,100 |
| 52주 최고가(원)            | 55,000 |
| 베타(12M,일간수익률)         | 0.98   |
| 주가변동성(12M daily,%,SD) | 3.7    |
| 외국인 보유비중(%)           | 20.9   |

주요주주

(주)네오위즈 외 18인(51.05%)

|          |       |       |       |
|----------|-------|-------|-------|
| 주가상승률(%) | 1개월   | 6개월   | 12개월  |
| 절대주가     | -14.2 | -17.1 | -56.6 |
| 상대주가     | -13.4 | -22.8 | -63.8 |

주요사업

게임 자체개발, 퍼블리싱

### ‘FIFA 온라인’ 계약 해지, ‘크로스 파이어’는 2013년 7월 계약 만료

축구게임 ‘FIFA 온라인2’ 서비스가 2013년 3월 31일에 중지될 것으로 공지되었다. 저작권 자 EA와의 퍼블리싱 계약은 2010년 7월에 종료되었고, 이후에는 월 단위로 재계약 되어 왔다. ‘FIFA 온라인2’ 매출액은 2011년 전체 매출액에서 14.2%를 차지한 840억이었다.

전체 매출액의 40% 수준으로 추정되는 FPS게임 ‘크로스 파이어’의 중국 퍼블리싱 계약이 2013년 7월에 종료될 예정이다. 중국 내에서 텐센트를 통한 ‘크로스 파이어’ 서비스는 지속되겠지만, 국내 개발사 스마일게이트와 중국 퍼블리셔와의 연결 고리인 동사 역할이 지속될 지 여부는 알 수 없는 상황이다.

1) 개발사 스마일게이트는 동사를 배제하고 자신과 텐센트 양자만으로 서비스하겠다는 주장이고, 2) 동사는 현재의 3자 퍼블리싱 계약을 유지하겠다는 입장이다.

### 3분기는 예상치에 부합하는 실적 발표

3분기 실적은 예상치에 부합하였다. 3분 매출액은 전년동기와 전분기와 비교해 각각 5.3%, 1.6% 감소한 1,656억원을 기록했다. 영업이익은 전년과 전분기 대비 각각 28.9%, 48.9% 늘어난 323억원을 나타냈다.

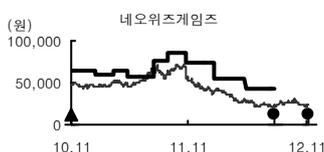
중국 퍼블리싱과 일본 게임업의 안정적인 성장에 힘입어 3분기 해외 매출액은 전년동기와 비교해 3.0% 증가했다. ‘LOL’, ‘블레이드 앤 소울’ 등 국내외 대작 RPG 출시로 인한 국내 게임 시장 경쟁 심화와 웹보드게임 매출액 감소로 3분기 국내 매출액은 전년대비 16.1% 줄어들었다. 3분기 영업이익률은 인력 감소와 재배치 등 비용감소로 19.5%로 개선되었다.

### ‘중립’ 투자 의견 유지, 네오위즈인터넷과의 합병은 진행 중

동사 주가에 대한 보수적인 접근을 추천하며 ‘중립’ 투자 의견을 유지한다. 1) ‘FIFA 온라인2’ 서비스가 중지될 예정이고, 2) ‘크로스 파이어’ 계약 연장 역시 낙관할 수 없는 상황이며, 3) 정부의 웹보드게임 규제가 2013년 1월부터 실시될 예정이기에 2013년 실적

| 결산기    | 매출액<br>(십억원) | 영업이익<br>(십억원) | 영업이익률<br>(%) | 순이익<br>(십억원) | EPS<br>(원) | EBITDA<br>(십억원) | FCF<br>(십억원) | ROE<br>(%) | P/E<br>(배) | P/B<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) |
|--------|--------------|---------------|--------------|--------------|------------|-----------------|--------------|------------|------------|------------|------------------|
| 12/10  | 431          | 27            | 6.3          | 26           | 1,202      | 115             | 139          | 11.3       | 38.2       | 5.5        | 8.0              |
| 12/11  | 668          | 107           | 16.0         | 73           | 3,334      | 156             | -149         | 30.1       | 13.0       | 4.4        | 7.0              |
| 12/12F | 694          | 119           | 17.1         | 81           | 3,676      | 139             | 101          | 27.7       | 6.3        | 1.7        | 4.4              |
| 12/13F | 583          | 71            | 12.3         | 50           | 2,273      | 93              | 71           | 13.9       | 10.1       | 1.4        | 5.8              |
| 12/14F | 563          | 66            | 11.7         | 49           | 2,247      | 87              | 56           | 12.1       | 10.2       | 1.2        | 5.5              |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익 / 자료: 네오위즈게임즈, KDB대우증권 리서치센터



- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 인력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함  
- 투자의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대의 기준, 주가(—), 목표주가(—), Not covered(⊠), ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상), ●중립(±0 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락) - 본 조서분석자료는 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 본 조서분석자료는 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

전망치가 추가적으로 하향될 가능성이 남아있다.

모바일게임, 음악서비스 기업인 네오위즈인터넷과의 합병이 주춤에서 결의되었다. 모바일게임과 모바일 인터넷 서비스 중심의 새로운 사업 전략을 본격화하기 위해서다. 하지만 12월 12일까지인 매수청구권 행사 규모가 200억원을 상회하면 무산될 가능성도 남아 있다.

표 1. 2012년 3분기 잠정 영업실적

(억원,%)

|         | 3Q11  | 2Q12  | 3Q12P |        |       | 증감률  |      |
|---------|-------|-------|-------|--------|-------|------|------|
|         |       |       | 잠정 실적 | 대우 예상치 | 컨센서스  | YoY  | QoQ  |
| 매출액     | 1,749 | 1,684 | 1,656 | 1,817  | 1,769 | -5.3 | -1.6 |
| 영업이익    | 250   | 253   | 323   | 330    | 292   | 28.9 | 48.9 |
| - 영업이익률 | 14.3  | 12.9  | 19.5  | 18.1   | 16.5  | 5.2  | 6.6  |
| 세전이익    | 242   | 217   | 297   | 299    | 268   | 22.8 | 37.2 |
| 순이익     | 180   | 137   | 211   | 231    | 199   | 17.5 | 53.7 |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: 네오위즈게임즈, FnGuide, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 분기별 영업실적 추이 및 전망

(억원,%)

|       | 2011  |       |       |       | 2012F |       |       |       | 3Q12 증감률 |      | 2011  | 2012F | 2013F |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|----------|------|-------|-------|-------|
|       | 1Q    | 2Q    | 3Q    | 4Q    | 1Q    | 2Q    | 3QP   | 4QF   | YoY      | QoQ  |       |       |       |
| 매출액   | 1,482 | 1,678 | 1,749 | 1,768 | 1,972 | 1,684 | 1,656 | 1,627 | -5.3     | -1.6 | 6,677 | 6,939 | 5,825 |
| 영업이익  | 233   | 286   | 250   | 312   | 358   | 217   | 323   | 296   | 28.9     | 48.9 | 1,068 | 1,189 | 714   |
| 세전이익  | 217   | 271   | 242   | 278   | 361   | 217   | 297   | 263   | 22.8     | 37.2 | 1,008 | 1,078 | 643   |
| 순이익   | 146   | 179   | 180   | 220   | 278   | 137   | 211   | 168   | 17.5     | 53.7 | 730   | 806   | 498   |
| 영업이익률 | 15.7  | 17.1  | 14.3  | 17.6  | 18.2  | 12.9  | 19.5  | 18.2  | 5.2      | 6.6  | 16.0  | 17.1  | 12.3  |
| 순이익률  | 9.9   | 10.7  | 10.3  | 12.4  | 14.1  | 8.2   | 12.8  | 10.3  | 2.5      | 4.6  | 10.9  | 11.6  | 8.6   |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: 네오위즈게임즈, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 2012~2014 수익 예상 변경

(십억원,원,%)

|       | 변경 전  |       |       | 변경 후  |       |       | 변경률   |       |       | 변경 근거  |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--|
|       | 2012F | 2013F | 2014F | 2012F | 2013F | 2014F | 2012F | 2013F | 2014F |  |
| 매출액   | 733   | 731   | 758   | 694   | 583   | 563   | -5.4  | -20.3 | -25.7 | - 웹보드게임 매출액 감소세 지속<br>- 2013년 4월부터 'FIFA' 서비스 중지<br>- 2013년 7월 '크로스파이어' 계약 만료 반영 |
| 영업이익  | 130   | 94    | 77    | 119   | 71    | 66    | -8.7  | -23.6 | -14.3 |  |
| 세전이익  | 116   | 83    | 71    | 108   | 64    | 64    | -6.8  | -22.3 | -10.9 |  |
| 순이익   | 88    | 63    | 54    | 81    | 50    | 49    | -8.5  | -20.6 | -8.9  |  |
| EPS   | 4,050 | 2,890 | 2,494 | 3,676 | 2,273 | 2,247 | -9.2  | -21.3 | -9.9  |  |
| 영업이익률 | 17.8  | 12.8  | 10.1  | 17.1  | 12.3  | 11.7  | -0.7  | -0.5  | 1.6   |  |
| 순이익률  | 12.1  | 8.7   | 7.2   | 11.6  | 8.6   | 8.7   | -0.5  | -0.1  | 1.5   |  |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: KDB대우증권 리서치센터

KOSPI 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

| 국내기관 (업종) |       |         | 기관전체 (당일 485.2 / 5일 5719.9) |        |         | 외국인 (업종) |       |        | 외국인전체 (당일 1638.0 / 5일 -875.3) |        |        |
|-----------|-------|---------|-----------------------------|--------|---------|----------|-------|--------|-------------------------------|--------|--------|
| 순매매 상위    | 금액    | 5일      | 순매매 하위                      | 금액     | 5일      | 순매매 상위   | 금액    | 5일     | 순매매 하위                        | 금액     | 5일     |
| 서비스업      | 461.6 | 673.1   | 금융업                         | -189.7 | -441.6  | 전기전자     | 913.8 | 602.2  | 서비스업                          | -150.6 | -76.8  |
| 전기전자      | 430.9 | 3,225.0 | 철강금속                        | -181.0 | 89.6    | 운수장비     | 487.7 | -235.9 | 건설업                           | -100.5 | -169.8 |
| 통신업       | 283.1 | 735.5   | 화학                          | -81.5  | 339.0   | 화학       | 316.8 | -46.3  | 통신업                           | -88.6  | -165.3 |
| 섬유의복      | 7.3   | 165.3   | 보험업                         | -78.0  | -243.8  | 철강금속     | 182.1 | -147.9 | 운수창고                          | -39.5  | -30.9  |
| 비금속       | 2.4   | 9.9     | 기계                          | -71.8  | -162.7  | 기계       | 37.1  | 85.8   | 섬유의복                          | -25.3  | -103.3 |
| 국내기관 (종목) |       |         |                             |        |         | 외국인 (종목) |       |        |                               |        |        |
| 순매수       | 금액    | 5일      | 순매도                         | 금액     | 5일      | 순매수      | 금액    | 5일     | 순매도                           | 금액     | 5일     |
| 삼성전기      | 511.7 | 212.4   | 삼성전자                        | -285.8 | 2,989.7 | 삼성전자     | 932.3 | 317.1  | 삼성전자우                         | -140.1 | 169.3  |
| KODEX레버리지 | 318.2 | 1,149.3 | 호남석유                        | -175.7 | -265.9  | 기아차      | 228.9 | -1.3   | 현대중공업                         | -94.2  | -89.9  |
| NHN       | 191.5 | 616.5   | POSCO                       | -125.3 | -6.8    | 삼성전기     | 198.9 | 271.8  | NHN                           | -85.1  | -3.0   |
| 현대차       | 127.5 | 506.7   | LG전자                        | -91.6  | -80.7   | LG화학     | 152.2 | -118.9 | SK하이닉스                        | -73.1  | 147.4  |
| 삼성전자우     | 127.1 | 22.6    | 대한항공                        | -88.1  | -142.8  | 현대차      | 147.9 | -297.0 | SK텔레콤                         | -69.7  | -365.9 |
| KT        | 121.4 | 172.1   | 현대위아                        | -81.3  | 105.7   | POSCO    | 134.3 | -60.2  | 현대건설                          | -66.0  | -166.5 |
| SK하이닉스    | 84.1  | -250.8  | 현대중공업                       | -70.7  | -115.3  | 현대위아     | 132.2 | 294.1  | LG디스플레이                       | -42.4  | 121.3  |
| LG유플러스    | 83.8  | 190.5   | 고려아연                        | -68.3  | 7.4     | 호남석유     | 113.2 | 117.4  | 삼성물산                          | -39.9  | 110.1  |
| SK        | 81.1  | 234.5   | 호텔신라                        | -54.5  | -41.6   | 삼성SDI    | 72.2  | 272.1  | LG전자                          | -37.6  | -631.1 |
| SK텔레콤     | 77.9  | 373.0   | KB금융                        | -48.5  | -112.1  | 삼성엔지니어링  | 69.1  | -53.5  | KODEX 인버스                     | -36.4  | 14.3   |

KOSDAQ 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

| 국내기관 (업종) |      |       | 기관전체 (당일 162.3 / 5일 140.9) |       |        | 외국인 (업종) |      |       | 외국인전체 (당일 -174.8 / 5일 132.6) |       |        |
|-----------|------|-------|----------------------------|-------|--------|----------|------|-------|------------------------------|-------|--------|
| 순매매 상위    | 금액   | 5일    | 순매매 하위                     | 금액    | 5일     | 순매매 상위   | 금액   | 5일    | 순매매 하위                       | 금액    | 5일     |
| 통신방송      | 64.7 | 152.6 | 반도체                        | -54.9 | 341.4  | 오락.문화    | 26.1 | 271.3 | 반도체                          | -48.0 | -26.0  |
| 방송서비스     | 58.2 | 105.3 | 음식료.담배                     | -31.3 | -21.1  | 통신방송     | 12.3 | -55.1 | 제약                           | -46.9 | -8.8   |
| 소프트웨어     | 42.1 | 167.9 | 기계.장비                      | -14.5 | -81.9  | IT부품     | 8.2  | -7.3  | 디지털컨텐츠                       | -37.1 | -106.6 |
| IT부품      | 38.3 | 121.2 | 통신장비                       | -12.9 | -11.4  | 방송서비스    | 6.5  | -54.8 | 금속                           | -17.5 | -21.0  |
| 의료.정밀기기   | 31.2 | 27.0  | 오락.문화                      | -9.3  | -862.4 | 통신서비스    | 5.7  | -0.3  | 컴퓨터서비스                       | -17.1 | 0.0    |
| 국내기관 (종목) |      |       |                            |       |        | 외국인 (종목) |      |       |                              |       |        |
| 순매수       | 금액   | 5일    | 순매도                        | 금액    | 5일     | 순매수      | 금액   | 5일    | 순매도                          | 금액    | 5일     |
| CJ오쇼핑     | 49.2 | 92.1  | 하림                         | -23.1 | -4.1   | 파트론      | 23.9 | 1.5   | 게임빌                          | -32.9 | 11.8   |
| 메디톡스      | 38.9 | 22.4  | 서울반도체                      | -20.6 | -3.3   | 에스엠      | 21.7 | 108.4 | 셀트리온                         | -25.5 | 34.2   |
| 제닉        | 30.2 | -11.7 | 성광벤드                       | -18.6 | 22.9   | 멜파스      | 14.8 | -8.2  | 인탑스                          | -13.4 | -34.1  |
| 골프존       | 27.1 | 146.3 | 와이지엔터테인먼트                  | -17.2 | -14.2  | GS홈쇼핑    | 8.6  | -11.6 | 슈프리마                         | -13.1 | -1.7   |
| 멜파스       | 22.5 | 60.8  | 이엘케이                       | -16.4 | -54.1  | SK브로드밴드  | 7.4  | 9.6   | 다음                           | -9.7  | 9.7    |
| 다음        | 16.2 | 12.3  | 테라세미콘                      | -14.5 | -25.0  | 솔브레인     | 6.2  | -0.7  | 서울반도체                        | -8.1  | -41.9  |
| 포스코엠텍     | 15.0 | 30.9  | 나노스                        | -11.8 | -7.4   | 이엘케이     | 4.4  | 0.1   | 성광벤드                         | -7.9  | -0.3   |
| 휴비츠       | 14.8 | 22.7  | 비에이치아이                     | -11.3 | -24.5  | 매일유업     | 4.1  | 53.3  | 에스맥                          | -7.1  | -3.2   |
| 세코닉스      | 14.6 | -9.3  | 유원컴텍                       | -10.8 | 16.1   | 이리acom   | 4.0  | 36.6  | 아트리스BX                       | -6.7  | -10.4  |
| 뉴웍스       | 13.3 | 15.9  | 하림홀딩스                      | -10.0 | 3.0    | 뉴웍스      | 3.7  | -8.8  | 제닉                           | -6.6  | 10.7   |

\* 본 자료 중 외국인인 외국인투자등록이 되어 있는 경우이며, 그 밖의 외국인은 제외되어 있음

\* 5일: 증권전산 CHECK 기준 (당일 제외, 이전 최근 5일), 당일 금액과 5일에서 (-)는 순매도를 의미

KOSPI 기관별 당일 매매 상위 종목

(단위: 백만원)

| 투신        |          |            |            | 연기금        |          |       |           |
|-----------|----------|------------|------------|------------|----------|-------|-----------|
| 순매수       | 금액       | 순매도        | 금액         | 순매수        | 금액       | 순매도   | 금액        |
| 삼성전기      | 46,045.3 | KODEX 200  | -109,076.1 | NHN        | 18,327.4 | 호남석유  | -7,068.5  |
| 현대차       | 7,471.1  | LG전자       | -14,076.5  | 삼성전기       | 12,317.8 | 삼성전자  | -6,372.6  |
| LG유플러스    | 5,677.1  | 호남석유       | -6,256.6   | KT         | 8,755.6  | KB금융  | -5,128.7  |
| TIGER 200 | 5,567.9  | 호텔신라       | -4,498.7   | 삼성전자우      | 8,077.6  | 현대중공업 | -4,491.8  |
| 웅진코웨이     | 5,384.1  | 현대중공업      | -4,228.9   | SK하이닉스     | 7,556.2  | 현대위아  | -4,328.3  |
| NHN       | 5,126.4  | 고려아연       | -3,890.0   | 현대차        | 6,550.5  | 웅진코웨이 | -3,694.9  |
| SK텔레콤     | 4,193.7  | 현대미포조선     | -3,120.8   | SK         | 6,022.7  | 대한항공  | -3,449.6  |
| 제일모직      | 3,982.3  | SK케미칼      | -2,985.2   | 롯데쇼핑       | 5,790.9  | 고려아연  | -2,695.9  |
| SK        | 2,781.8  | LG         | -2,901.9   | 제일모직       | 4,257.8  | 삼성테크윈 | -2,603.7  |
| LG디스플레이   | 2,432.3  | 신한지주       | -2,424.6   | 한국가스공사     | 3,827.7  | POSCO | -2,524.5  |
| 은행        |          |            |            | 보험         |          |       |           |
| 순매수       | 금액       | 순매도        | 금액         | 순매수        | 금액       | 순매도   | 금액        |
| LG전자      | 2,202.7  | 삼성전기       | -7,415.4   | TIGER 레버리지 | 20,003.7 | NHN   | -10,155.7 |
| KT        | 1,745.9  | 롯데쇼핑       | -4,606.9   | 삼성전기       | 7,393.8  | 대한항공  | -5,502.0  |
| POSCO     | 1,531.8  | 유화증권       | -1,443.0   | 코오롱인더      | 3,147.9  | 삼성전자  | -5,420.0  |
| SK텔레콤     | 1,374.8  | SK         | -767.0     | KINDEX200  | 2,259.9  | LG전자  | -4,927.3  |
| 현대차       | 1,022.7  | KODEX 레버리지 | -752.4     | LG         | 2,152.4  | 현대중공업 | -4,181.7  |
| 삼성전자우     | 793.7    | LG화학       | -679.3     | 현대차        | 1,881.9  | GS    | -1,840.8  |
| 현대건설      | 753.1    | GS건설       | -609.9     | SK텔레콤      | 1,720.7  | 호남석유  | -1,669.5  |
| NHN       | 649.1    | 롯데하이마트     | -578.2     | 삼성전자우      | 1,432.4  | 동아제약  | -1,662.0  |
| 대우증권      | 559.5    | 엔씨소프트      | -444.1     | CJ CGV     | 1,344.5  | 현대건설  | -1,561.1  |
| 호텔신라      | 557.7    | 삼성물산       | -406.3     | 삼성물산       | 1,290.8  | 현대백화점 | -1,396.0  |

KOSPI 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

| 종목         | 순매수      |          | 순매도       |         |         |
|------------|----------|----------|-----------|---------|---------|
|            | 외국인      | 기관       | 종목        | 외국인     | 기관      |
| 삼성전기       | 19,892.0 | 51,170.0 | LG전자      | 3,755.1 | 9,155.6 |
| KODEX 레버리지 | 4,879.0  | 31,818.1 | 대한항공      | 1,244.8 | 8,808.8 |
| 현대차        | 14,786.4 | 12,747.8 | 현대중공업     | 9,420.8 | 7,067.9 |
| 제일모직       | 862.5    | 6,182.6  | 호텔신라      | 461.0   | 5,445.2 |
| 기아차        | 22,887.8 | 2,989.3  | KODEX 인버스 | 3,641.1 | 4,260.2 |
| 한국타이어      | 2,044.1  | 2,883.6  | GS건설      | 3,019.1 | 3,372.3 |
| 삼성SDI      | 7,222.9  | 2,695.7  | 하이실       | 11.4    | 2,548.9 |
| 농심         | 643.4    | 1,720.3  | LG        | 1,619.0 | 2,364.9 |
| 넥센타이어      | 577.2    | 1,543.9  | 삼성카드      | 495.7   | 1,954.6 |
| 동양기전       | 338.1    | 1,268.0  | 두산중공업     | 768.8   | 1,080.1 |

\* 외국인은 외국인투자등록이 되어 있는 경우이며, 그 밖의 외국인은 제외되어 있음

\* 외국인 기관 동반 순매도 금액은 (-)를 생략한 수치임

KOSDAQ 기관별 당일 매매 상위 종목

(단위: 백만원)

| 투신     |         |           |          | 연기금     |         |           |          |
|--------|---------|-----------|----------|---------|---------|-----------|----------|
| 순매수    | 금액      | 순매도       | 금액       | 순매수     | 금액      | 순매도       | 금액       |
| 솔브레인   | 6,450.9 | 서울반도체     | -2,106.0 | CJ오쇼핑   | 2,792.1 | 하림        | -1,762.6 |
| 에스엠    | 4,303.1 | 성광벤드      | -2,087.5 | 멜파스     | 2,076.8 | 성광벤드      | -626.4   |
| 메디톡스   | 3,567.4 | 와이지엔터테인먼트 | -1,811.9 | 포스코엠텍   | 1,989.3 | 와이솔       | -602.3   |
| 제닉     | 2,596.6 | 이엘케이      | -1,584.8 | 다음      | 1,865.7 | 실리콘웍스     | -512.3   |
| 위메이드   | 972.4   | 나노스       | -1,267.2 | 골프존     | 1,131.7 | 코오롱생명과학   | -429.4   |
| 골프존    | 880.4   | 테라세미콘     | -1,169.8 | KG이니시스  | 890.2   | 비에이치아이    | -382.1   |
| 옵트론텍   | 742.7   | 하림홀딩스     | -1,037.6 | GS홈쇼핑   | 707.1   | 하이록코리아    | -372.3   |
| 조이맥스   | 677.8   | GS홈쇼핑     | -994.8   | 한국사이버결제 | 683.1   | 탱크웨어      | -329.5   |
| 케이피에프  | 615.2   | 비에이치아이    | -678.2   | SK브로드밴드 | 667.3   | 이엔에프테크놀로지 | -294.2   |
| 세코닉스   | 511.8   | SK브로드밴드   | -648.6   | CJ E&M  | 655.9   | 유아이디      | -273.7   |
| 은행     |         |           |          | 보험      |         |           |          |
| 순매수    | 금액      | 순매도       | 금액       | 순매수     | 금액      | 순매도       | 금액       |
| 위메이드   | 306.7   | 에스엠       | -738.8   | 뉴웍스     | 1,204.7 | 디케이락      | -677.1   |
| 엠에스오토텍 | 300.7   | 매일유업      | -283.1   | GS홈쇼핑   | 933.6   | OCI머티리얼즈  | -443.6   |
| 이엘케이   | 231.1   | 코아크로스     | -227.4   | 실리콘웍스   | 887.4   | 태광        | -354.6   |
| 하이록코리아 | 216.1   | 제이브이엠     | -220.0   | 휴비츠     | 872.3   | 포스코엠텍     | -314.1   |
| 네패스    | 205.8   | 유아이디      | -202.7   | 파라다이스   | 703.2   | 에스엠       | -308.8   |
| 멜파스    | 201.8   | 다음        | -160.5   | CJ오쇼핑   | 643.0   | 이엘케이      | -306.1   |
| 골프존    | 147.5   | 메디톡스      | -142.2   | 메디톡스    | 589.4   | 인터플렉스     | -281.2   |
| 성광벤드   | 124.5   | 신흥기계      | -83.8    | 서울반도체   | 483.6   | 성광벤드      | -280.6   |
| 실리콘웍스  | 115.5   | 에스에프에이    | -83.1    | 세코닉스    | 372.7   | 포스코엠텍     | -225.8   |
| 포스코엠텍  | 98.4    | 포스코엠텍     | -82.9    | 다음      | 327.2   | 파인디지털     | -196.2   |

KOSDAQ 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

| 순매수     |         |         | 순매도       |         |         |
|---------|---------|---------|-----------|---------|---------|
| 종목      | 외국인     | 기관      | 종목        | 외국인     | 기관      |
| CJ오쇼핑   | 227.9   | 4,917.0 | 하림        | 98.6    | 2,306.0 |
| 메디톡스    | 353.0   | 3,889.0 | 서울반도체     | 806.0   | 2,058.4 |
| 멜파스     | 1,480.1 | 2,245.5 | 성광벤드      | 787.6   | 1,864.8 |
| 세코닉스    | 358.9   | 1,458.7 | 와이지엔터테인먼트 | 43.3    | 1,720.7 |
| 뉴웍스     | 368.7   | 1,326.9 | 테라세미콘     | 326.4   | 1,445.8 |
| 파라다이스   | 153.6   | 858.0   | 유원컴텍      | 347.1   | 1,078.4 |
| GS홈쇼핑   | 863.2   | 610.4   | 씨젠        | 247.7   | 816.4   |
| SK브로드밴드 | 743.1   | 543.9   | 아트라스BX    | 669.3   | 670.0   |
| 파트론     | 2,391.2 | 119.1   | 태광        | 358.8   | 667.9   |
| 에스엠     | 2,170.1 | 91.3    | 셀트리온      | 2,554.8 | 100.6   |

\* 외국인은 외국인투자등록이 되어 있는 경우이며, 그 밖의 외국인은 제외되어 있음

\* 외국인 기관 동반 순매도 금액은 (-)를 생략한 수치임

KOSPI 주간 주체별 동향 (기간: 2012년 11월 19일 ~ 11월 23일)

(단위: 억원)

| 일자                        | KOSPI            | 투신            | 은행            | 보험            | 기타금융         | 금융투자           | 기관계           | 외국인            | 개인             | 기타           |
|---------------------------|------------------|---------------|---------------|---------------|--------------|----------------|---------------|----------------|----------------|--------------|
| 12. 11. 19                | 1878.10 (+17.27) | 12.8          | 9.5           | 43.4          | -46.8        | -290.7         | 1666.4        | -1313.8        | -388.2         | 52.2         |
| 12. 11. 20                | 1890.18 (+12.08) | 219.9         | 17.2          | 61.6          | 5.7          | 40.6           | 558.8         | 503.6          | -1273.1        | 185.7        |
| 12. 11. 21                | 1884.04 (-6.14)  | -321.5        | -68.4         | -188.1        | -15.2        | 229.0          | -801.0        | 1644.3         | -1003.7        | 199.0        |
| 12. 11. 22                | 1899.50 (+15.46) | 386.3         | -76.6         | -68.5         | -2.6         | -348.3         | 2616.7        | -372.7         | -2174.6        | -51.1        |
| 12. 11. 23                | 1911.33 (+11.83) | 274.4         | -48.4         | -262.2        | -5.1         | -92.4          | 485.2         | 1638.0         | -1998.3        | -108.7       |
| <b>합계</b>                 |                  | <b>571.9</b>  | <b>-166.7</b> | <b>-413.8</b> | <b>-64.0</b> | <b>-461.8</b>  | <b>4526.1</b> | <b>2099.4</b>  | <b>-6837.9</b> | <b>277.1</b> |
| (12. 11. 12 ~ 12. 11. 16) |                  | <b>1563.0</b> | <b>220.5</b>  | <b>477.2</b>  | <b>-51.8</b> | <b>-1290.7</b> | <b>5415.9</b> | <b>-6174.3</b> | <b>-53.3</b>   | <b>839.5</b> |

KOSPI 주간 기관 및 외국인 순매도/순매수 상위 20종목

(단위: 억원)

| 국내기관       |        |           |       | 외국인        |        |           |       |
|------------|--------|-----------|-------|------------|--------|-----------|-------|
| 순매수        | 금액     | 순매도       | 금액    | 순매수        | 금액     | 순매도       | 금액    |
| 삼성전자       | 2330.5 | 기아차       | 650.9 | 삼성전자       | 2314.3 | LG전자      | 530.4 |
| KODEX 레버리지 | 1739.4 | KODEX 인버스 | 454.7 | 현대위아       | 436.8  | KODEX 200 | 499.2 |
| NHN        | 706.0  | 호남석유      | 431.7 | 삼성전기       | 413.9  | SK텔레콤     | 361.3 |
| KODEX 200  | 669.6  | LG전자      | 299.4 | 호남석유       | 278.8  | 삼성카드      | 359.9 |
| 삼성전기       | 647.7  | 현대모비스     | 241.1 | 삼성SDI      | 226.8  | 신한지주      | 238.7 |
| SK텔레콤      | 379.2  | CJ헬로비전    | 199.9 | 대우인터네셔널    | 142.8  | GS        | 224.8 |
| SK         | 293.9  | 휠라코리아     | 181.8 | 하나금융지주     | 141.1  | 현대건설      | 213.3 |
| 현대차        | 287.5  | 현대중공업     | 171.1 | CJ제일제당     | 140.1  | 현대중공업     | 190.6 |
| KT         | 256.1  | 대한항공      | 168.1 | CJ헬로비전     | 137.4  | 대우조선해양    | 157.7 |
| 현대건설       | 238.2  | KB금융      | 154.1 | 기아차        | 126.3  | 현대백화점     | 136.0 |
| LG유플러스     | 236.6  | 엔씨소프트     | 139.6 | LG화학우      | 103.8  | 맥쿼리인프라    | 109.6 |
| GS         | 212.8  | 삼성테크윈     | 116.6 | LG화학       | 100.4  | 한국타이어     | 100.0 |
| 현대백화점      | 192.3  | 삼성카드      | 111.9 | 롯데쇼핑       | 98.1   | 제일기획      | 86.0  |
| LG이노텍      | 187.0  | 삼성화재      | 110.0 | KODEX 레버리지 | 93.9   | 금호석유      | 85.1  |
| SK하이닉스     | 183.6  | LG        | 108.8 | 삼성화재       | 91.5   | 한국전력      | 80.8  |
| 삼성전자우      | 178.1  | LG화학우     | 107.7 | 한라공조       | 85.6   | LG이노텍     | 76.2  |
| LG디스플레이    | 166.8  | 고려아연      | 107.4 | 삼성중공업      | 80.1   | 아비스타      | 69.6  |
| LG화학       | 154.3  | GS건설      | 99.2  | 강원랜드       | 79.8   | SK하이닉스    | 68.5  |
| LS         | 143.7  | 아시아나항공    | 94.9  | 현대모비스      | 75.6   | 한전KPS     | 64.0  |
| 삼성물산       | 141.0  | 두산인프라코어   | 94.2  | 고려아연       | 69.2   | LS        | 63.8  |

KOSDAQ 주간 주체별 동향 (기간: 2012년 11월 19일 ~ 11월 23일)

(단위: 억원)

| 일자                        | KOSDAQ          | 투신           | 은행           | 보험            | 기타금융        | 금융투자         | 기관계           | 외국인           | 개인             | 기타            |
|---------------------------|-----------------|--------------|--------------|---------------|-------------|--------------|---------------|---------------|----------------|---------------|
| 12. 11. 19                | 493.14 (+10.15) | 160.5        | -29.7        | 138.8         | 12.6        | -37.9        | 468.2         | 578.2         | -658.3         | -395.3        |
| 12. 11. 20                | 496.66 (+3.52)  | 6.9          | -6.8         | 34.5          | 32.7        | -29.4        | 255.4         | -238.0        | -33.0          | 7.0           |
| 12. 11. 21                | 492.19 (-4.47)  | 188.0        | 15.9         | 19.9          | 13.9        | 21.6         | 300.6         | -130.8        | -148.8         | -27.7         |
| 12. 11. 22                | 497.03 (+4.84)  | 57.3         | -7.9         | 94.3          | 1.7         | 4.5          | 201.1         | 52.0          | -236.2         | -17.4         |
| 12. 11. 23                | 498.82 (+1.79)  | 47.5         | 5.3          | 53.6          | 7.2         | -54.6        | 162.3         | -174.9        | 52.3           | -44.5         |
| <b>합계</b>                 |                 | <b>460.2</b> | <b>-23.2</b> | <b>341.1</b>  | <b>68.1</b> | <b>-95.8</b> | <b>1387.6</b> | <b>86.5</b>   | <b>-1024.0</b> | <b>-477.9</b> |
| (12. 11. 12 ~ 12. 11. 16) |                 | <b>304.0</b> | <b>-16.6</b> | <b>-258.2</b> | <b>53.8</b> | <b>-34.8</b> | <b>-782.1</b> | <b>-205.5</b> | <b>1633.1</b>  | <b>-642.0</b> |

KOSDAQ 주간 기관 및 외국인 순매도/순매수 상위 20종목

(단위: 억원)

| 국내기관   |       |         |      | 외국인       |       |         |      |
|--------|-------|---------|------|-----------|-------|---------|------|
| 순매수    | 금액    | 순매도     | 금액   | 순매수       | 금액    | 순매도     | 금액   |
| 실리콘웍스  | 318.9 | 태광      | 65.1 | 에스엠       | 131.0 | 컴투스     | 81.3 |
| 컴투스    | 201.7 | 아바텍     | 44.8 | 파라다이스     | 57.6  | 인탑스     | 47.2 |
| 에스엠    | 178.3 | 디젠스     | 39.5 | 매일유업      | 47.8  | 서울반도체   | 46.3 |
| 골프존    | 172.5 | 이엘케이    | 35.8 | 파트론       | 41.9  | CJ오쇼핑   | 38.0 |
| CJ오쇼핑  | 124.5 | 테라세미콘   | 34.2 | 이라이콤      | 36.7  | 게임빌     | 35.1 |
| 멜파스    | 61.4  | 씨유메디칼   | 32.5 | 아바텍       | 36.2  | 씨티씨바이오  | 24.7 |
| KH버텍   | 57.7  | 바이오랜드   | 29.1 | 실리콘웍스     | 29.3  | 루멘스     | 23.6 |
| 위메이드   | 57.4  | 비에이치아이  | 29.1 | 세코닉스      | 27.5  | 이노칩     | 21.8 |
| 에스맥    | 53.4  | 하림      | 26.9 | 네패스       | 21.9  | 동서      | 19.8 |
| 루멘스    | 51.4  | 웹젠      | 24.7 | 경동제약      | 16.6  | 셀트리온    | 17.9 |
| 옵트론텍   | 47.1  | 하이비전시스템 | 23.0 | 와이지엔터테인먼트 | 16.5  | 메디톡스    | 16.9 |
| 메디톡스   | 46.4  | 동아팜텍    | 22.7 | 차바이오앤     | 16.1  | 아트라스BX  | 16.2 |
| 게임빌    | 46.1  | 포스코캠텍   | 22.6 | SK브로드밴드   | 13.0  | 코오롱생명과학 | 16.1 |
| 성우하이텍  | 40.2  | 크루셜엠스   | 21.4 | 플렉스컴      | 12.6  | 슈프리마    | 14.9 |
| 포스코엠텍  | 37.5  | 시그네틱스   | 20.6 | 미래나노텍     | 10.8  | 태광      | 14.5 |
| 휴비츠    | 36.6  | 비아트론    | 20.5 | 비에이치아이    | 10.4  | 디젠스     | 14.0 |
| 씨티씨바이오 | 36.6  | 이라이콤    | 19.6 | 안랩        | 9.8   | 나이스정보통신 | 13.3 |
| 네패스    | 34.3  | 매일유업    | 18.8 | 솔브레인      | 9.5   | 에스코넥    | 12.2 |
| KG이니시스 | 32.1  | 씨젠      | 16.0 | 휴비츠       | 9.0   | 오스템임플란트 | 12.2 |
| 뷰웍스    | 25.6  | 나노스     | 15.7 | 모두투어      | 8.2   | 예림당     | 10.4 |

당일 선물 시장은 새벽 미 증시 결과를 반영하여 작성되는 '선물옵션 모닝브리프'를 참조할 것  
 KDB대우증권 홈페이지(www.kdbdw.com)>투자정보>투자전략>AI/파생

주가지수 선물 가격 정보

|                 | KOSPI200     | 1212          | 1303       | 1306     | KSPGCH3S |
|-----------------|--------------|---------------|------------|----------|----------|
| 기준 가격           | 249.51       | 249.95        | 249.00     | 250.65   | -1.00    |
| 시가              | 249.83       | 249.90        | 248.70     | 250.65   | -1.00    |
| 고가              | 251.44       | 251.90        | 251.15     | 250.65   | -1.00    |
| 저가              | 248.99       | 249.60        | 248.70     | 250.65   | -1.05    |
| 종가              | 251.44       | 251.90        | 251.15     | 250.65   | -1.00    |
| 전일 대비           | 1.93         | 1.95          | 2.15       | -        | -        |
| 이른 가격           | -            | 251.85        | 251.02     | 252.56   | -0.83    |
| 총 약 정 수 량 *     | 49,372       | 127,130       | 393        | 1        | 203      |
| 총 약 정 금 액 **    | 2,652,138    | 15,948,509    | 49,136     | 125      | 50,836   |
| 미 결 제 약 정       | -            | 101606 (1037) | 7486 (316) | 1151 (1) | -        |
| 배 당 지 수 ***     | 2.85% (CD금리) | 0.00          | 2.62       | 2.86     | -        |
| 반 응 배 수         |              | 0.94          | 1.00       | 0.00     |          |
| 장 중 평 균 배 이 시 스 |              | 0.454         |            |          |          |
| 전 일 대 비         |              | -0.059        |            |          |          |

주 : 단위 (\* 천주, 계약 \*\* 백만 \*\*\* 포인트)

반응배수 = 일중 선물가격 변동폭/일중 현물가격 변동폭, KSPGCH3S : 12월물과 3월물과의 스프레드를 의미함  
 장중 평균 배이스스는 1분 평균이며, 만기일일의 경우 전일대비는 직전 최근월물과의 비교이므로 의미없음

주가지수 선물 투자자별 매매현황

|             |     | 외국인     | 개인     | 증권     | 보험      | 투신      | 은행     | 기타법인   | 연기금   |
|-------------|-----|---------|--------|--------|---------|---------|--------|--------|-------|
|             | 매 수 | 48,952  | 38,326 | 34,952 | 462     | 1,888   | 644    | 791    | 1,509 |
|             | 매 도 | 47,588  | 39,216 | 34,742 | 582     | 2,441   | 761    | 811    | 1,383 |
|             | 비 중 | 37.9%   | 30.4%  | 27.3%  | 0.4%    | 1.7%    | 0.6%   | 0.6%   | 1.1%  |
| 순 매 수 누 적   | 전 일 | 1,364   | -890   | 210    | -120    | -553    | -117   | -20    | 126   |
|             | 누 적 | -14,298 | 4,445  | 3,312  | -1,401  | 7,953   | -1,309 | 522    | 777   |
| 매 매 편 향 강 도 |     | 1.41%   | -1.15% | 0.30%  | -11.49% | -12.77% | -8.33% | -1.25% | 4.36% |

주 : 누적은 지난 트리플위칭데이 이후부터 현시점까지 당일 순매수 미결제약정의 증감을 누적이한 것임

매매편향강도(%)=(순매수/(매수+매도))X100, 절대수치가 클수록 단방향으로의 집중력이 높다는 의미임

ETF 가격정보

|            |        | 전일대비   | 등락율    | 거래량    | 거래대금   | 외국인보유          | KOSPI200 |        |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|----------------|----------|--------|
| KOSEF      | 170    | 0.68%  | 65     | 1,627  | 0.00%  | NAV (ETF-NAV)% | 25,209   | 25,243 |
| KODEX200   | 180    | 0.72%  | 1,750  | 43,934 | 4.85%  |                | -0.22%   | -0.23% |
|            |        |        |        |        |        | T/E            | 0.02%    | 0.01%  |
| 종가/100     | 251.55 | 251.85 | 251.51 | 251.90 | 251.90 | 설정주수           | 0        | 0      |
| eff.delta  | 0.88   | 0.93   | 2.33   | 1.01   | 2.33   | 환매주수           | 200      | 200    |
| diff/basis | 0.04%  | 0.16%  | 0.03%  | 0.46   | 0.46   | 상장주수           | 160800   | 160800 |

주 1 : effective delta(유효델타) = ETF등 전일대비 증감분/KOSPI200 전일대비 증감분

2 : 합성현물 = (C-P)+X exp[-rt], 합성선물 = (C-P)exp[rt]+X, 거래량, 설정-환매-상장 등의 단위는 천주

3 : 괴리/베이스스 - KOSPI200 대비 괴리율/베이스스, 거래대금의 단위는 백만원

4 : TE(tracking error)=[(NAV/(KOSPI200X100))-1]X100(%)

주가지수옵션 가격정보

|             |       |         |         |         |        |             |       |              |       |
|-------------|-------|---------|---------|---------|--------|-------------|-------|--------------|-------|
| 대표<br>내재변동성 | 0.146 | 콜평균     | 0.14    | 풋평균     | 0.156  | 역사적<br>(5일) | 8.3   | 역사적<br>(20일) | 12.9  |
| 월물 행사가격     |       | 1212    |         |         |        |             | 01301 |              |       |
|             |       | 257.5   | 255.0   | 252.5   | 250.0  | 247.5       | 255.0 | 252.5        | 250.0 |
| Call        | 가격    | 1.27    | 2.04    | 3.15    | 4.55   | 6.25        | 3.20  | 4.15         | 5.40  |
|             | 전일 대비 | 0.39    | 0.57    | 0.84    | 1.10   | 1.35        | 0.58  | 0.70         | 0.80  |
|             | 내재변동성 | 13.80   | 14.00   | 14.40   | 14.80  | 15.40       | 14.70 | 14.70        | 15.10 |
|             | 거래량   | 135,277 | 142,058 | 100,488 | 16,833 | 7,273       | 523   | 247          | 359   |
|             | 미결제   | 22,872  | 24,026  | 17,389  | 15,426 | 7,018       | 1,911 | 1,322        | 934   |
| Put         | 가격    | 6.85    | 5.10    | 3.75    | 2.66   | 1.82        | 9.00  | 6.85         | 5.40  |
|             | 전일 대비 | -1.65   | -1.50   | -1.15   | -0.84  | -0.68       | -0.55 | -1.15        | -1.10 |
|             | 내재변동성 | 13.50   | 13.60   | 14.20   | 14.60  | 15.00       | 16.50 | 14.80        | 14.60 |
|             | 거래량   | 595     | 2,846   | 6,758   | 29,201 | 82,586      | 5     | 74           | 217   |
|             | 미결제   | 958     | 3,619   | 3,148   | 12,772 | 13,177      | 135   | 1,956        | 671   |

주 : 역사적 변동성, 내재변동성 등은 CHECK II 단말기를 기준으로 한 것임

주가지수옵션 투자자별 매매현황

| Call   |    | 외국인     | 개인      | 증권      | 보험   | 투신     | 은행   | 기타법인   | 연기금    |
|--------|----|---------|---------|---------|------|--------|------|--------|--------|
|        | 매수 | 376,330 | 250,792 | 236,926 | 0    | 661    | 163  | 2,509  | 44     |
|        | 매도 | 378,861 | 249,594 | 235,672 | 1    | 640    | 133  | 2,465  | 59     |
|        | 비중 | 43.5%   | 28.8%   | 27.2%   | 0.0% | 0.1%   | 0.0% | 0.3%   | 0.0%   |
| 순매수 누적 | 전일 | -2,531  | 1,198   | 1,254   | -1   | 21     | 30   | 44     | -15    |
|        | 누적 | 10,397  | 17,039  | -22,104 | -11  | -1,390 | -98  | -3,706 | -119   |
| Put    |    | 외국인     | 개인      | 증권      | 보험   | 투신     | 은행   | 기타법인   | 연기금    |
|        | 매수 | 348,476 | 205,432 | 181,950 | 0    | 255    | 30   | 118    | 4,657  |
|        | 매도 | 346,132 | 197,242 | 192,709 | 0    | 207    | 93   | 133    | 4,402  |
|        | 비중 | 46.9%   | 27.2%   | 25.3%   | 0.0% | 0.0%   | 0.0% | 0.0%   | 0.6%   |
| 순매수 누적 | 전일 | 2,344   | 8,190   | -10,759 | 0    | 48     | -63  | -15    | 255    |
|        | 누적 | 3,039   | 17,116  | -16,148 | 0    | 69     | -564 | -127   | -3,385 |

주 : 누적은 직전 옵션만기일 이후부터 당일 순매수 미결제약정 증감을 누적한 것임.

차익거래 잔고와 프로그램 매매 동향

|                        |           | 주식        |            | 주가지수선물     |           | 주가지수 CALL옵션 |        | 주가지수 PUT옵션 |        |
|------------------------|-----------|-----------|------------|------------|-----------|-------------|--------|------------|--------|
|                        |           | 매도        | 매수         | 매도         | 매수        | 매도          | 매수     | 매도         | 매수     |
| 차익거래<br>잔고<br>(백만원)    | 최근월물      | 6,125,523 | 10,077,445 | 10,132,654 | 6,123,377 | -           | -      | -          | -      |
|                        | 기타        | -         | -          | -          | -         | -           | -      | -          | -      |
|                        | 합계        | 6,125,523 | 10,077,445 | 10,132,654 | 6,123,377 | 0           | 0      | 0          | 0      |
| 프로그램<br>매매 동향<br>(백만원) | 차익<br>비차익 | 프로그램 매도   |            |            |           | 프로그램 매수     |        |            |        |
|                        |           | 주식 거래량    |            | 주식 거래대금    |           | 주식 거래량      |        | 주식 거래대금    |        |
|                        |           | 수량        | 비율(%)      | 금액         | 비율(%)     | 수량          | 비율(%)  | 금액         | 비율(%)  |
|                        | 차익        | 1,192     | 0.37       | 75,735     | 2.14      | 1,304       | 0.40   | 82,723     | 2.34   |
|                        | 비차익       | 12,531    | 3.87       | 390,853    | 11.05     | 13,832      | 4.27   | 476,335    | 13.47  |
|                        | 합계        | 13,724    | 4.24       | 466,588    | 13.20     | 15,137      | 4.67   | 559,059    | 15.81  |
| 베이스스 수준                |           | 0.675     | 0.575      | 0.475      | 0.375     | 0.275       | 0.175  | 0.075      | -0.025 |
| 차익성 순매수                |           | 5388      | 44235      | 22109      | 3801      | -5792       | -12212 | -2644      | 0      |

주 : 월요일을 제외한 차익거래 잔고는 1일 지연된 데이터임.

| 유가증권시장           |          | 11/23 (금) | 11/22 (목) | 11/21 (수) | 11/20 (화) | 11/19 (월) |          |
|------------------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| 가격 및<br>거래량 지표   | 코스피지수    | 1,911.33  | 1,899.50  | 1,884.04  | 1,890.18  | 1,878.10  |          |
|                  | 이동평균     | 5일        | 1,892.63  | 1,882.53  | 1,876.77  | 1,878.77  | 1,878.68 |
|                  |          | 20일       | 1,899.62  | 1,898.62  | 1,899.87  | 1,901.37  | 1,903.20 |
|                  |          | 60일       | 1,935.21  | 1,935.50  | 1,935.78  | 1,936.34  | 1,936.83 |
|                  | 이격도      | 20일       | 100.62    | 100.05    | 99.17     | 99.41     | 98.68    |
|                  |          | 60일       | 98.77     | 98.14     | 97.33     | 97.62     | 96.97    |
|                  | 거래량      | 329,950   | 412,816   | 380,800   | 372,345   | 349,357   |          |
|                  | 거래대금     | 35,909.0  | 37,610.9  | 40,066.5  | 37,203.9  | 32,571.4  |          |
| 시장지표             | 거래량 회전율  | 0.93      | 1.16      | 1.07      | 1.05      | 0.98      |          |
|                  | 거래대금 회전율 | 0.32      | 0.34      | 0.37      | 0.34      | 0.30      |          |
|                  | 심리지표     | 50        | 40        | 30        | 40        | 40        |          |
|                  | ADR      | 82.29     | 80.42     | 81.58     | 79.59     | 75.36     |          |
|                  | 이동평균     | 20일       | 81.03     | 81.34     | 81.53     | 81.67     | 82.01    |
|                  | VR       | 99.23     | 100.20    | 82.26     | 99.48     | 80.53     |          |
| 코스닥시장            |          | 11/23 (금) | 11/22 (목) | 11/21 (수) | 11/20 (화) | 11/19 (월) |          |
| 가격 및<br>거래량 지표   | 코스닥지수    | 498.82    | 497.03    | 492.19    | 496.66    | 493.14    |          |
|                  | 이동평균     | 5일        | 495.57    | 492.40    | 491.76    | 493.97    | 497.40   |
|                  |          | 20일       | 505.55    | 505.88    | 506.94    | 508.55    | 509.92   |
|                  |          | 60일       | 516.62    | 516.73    | 516.77    | 516.80    | 516.81   |
|                  | 이격도      | 20일       | 98.67     | 98.25     | 97.09     | 97.66     | 96.71    |
|                  |          | 60일       | 96.55     | 96.19     | 95.24     | 96.10     | 95.42    |
|                  | 거래량      | 415,395   | 474,458   | 411,309   | 436,881   | 397,806   |          |
|                  | 거래대금     | 17,403.7  | 17,859.1  | 17,953.8  | 19,273.4  | 16,394.0  |          |
| 시장지표             | 거래량 회전율  | 2.02      | 2.26      | 1.97      | 2.09      | 1.90      |          |
|                  | 거래대금 회전율 | 1.59      | 1.63      | 1.66      | 1.77      | 1.51      |          |
|                  | 심리지표     | 50        | 50        | 50        | 60        | 60        |          |
|                  | ADR      | 82.42     | 78.76     | 80.09     | 78.26     | 74.44     |          |
|                  | 이동평균     | 20일       | 81.29     | 81.87     | 82.34     | 82.71     | 83.21    |
|                  | VR       | 263.42    | 204.25    | 160.16    | 154.25    | 156.51    |          |
| 자금지표             |          | 11/23 (금) | 11/22 (목) | 11/21 (수) | 11/20 (화) | 11/19 (월) |          |
| 국고채 수익률(3년)      |          | 2.84      | 2.82      | 2.80      | 2.80      | 2.79      |          |
| 회사채수익률(무보증3년)AA- |          | 3.37      | 3.35      | 3.33      | 3.33      | 3.32      |          |
| 원/달러 환율          |          | 1,086.10  | 1,085.90  | 1,083.20  | 1,082.20  | 1,087.00  |          |
| CALL금리           |          | 2.71      | 2.71      | 2.71      | 2.72      | 2.71      |          |
| 주식형(국내)          |          | -         | 689,952   | 688,327   | 688,343   | 687,481   |          |
| 주식형(해외)          |          | -         | 268,917   | 268,844   | 268,977   | 268,662   |          |
| 채권형              |          | -         | 459,860   | 459,562   | 458,808   | 458,393   |          |
| 고객예탁금            |          | -         | 165,492   | 167,810   | 167,807   | 168,175   |          |
| 고객예탁금 회전율        |          | -         | 33.52     | 34.58     | 33.66     | 29.12     |          |
| 순수예탁금 증감         |          | -         | -3,382    | -412      | 731       | -2,003    |          |
| 미수금              |          | -         | 1,277     | 1,363     | 1,689     | 1,482     |          |
| 신용잔고             |          | -         | 43,668    | 43,823    | 44,129    | 44,620    |          |

단위: P, %, 천주, 억원 / 주: 고객 예탁금 회전율 = (거래대금/고객예탁금) x 100