

KDB DAEWOO DAILY

2012. 11. 12 (월)

코스피지수 (11/9)	1,904.41P(-10.00P)
코스닥지수 (11/9)	519.90P(+0.86P)
KOSPI200지수 12월물	249.30P(-0.15P)
중국상해종합지수 (11/9)	2,069.07P(-2.44P)
NIKKEI225지수 (11/9)	8,757.60P(-79.55P)
원/달러 환율	1,087.60(-1.70)
국고채 수익률 (3년)	2.79(+0.03)
유가(WTI) (11/10 06:28)	85.98(+0.81)
국내주식형수익증권(11/8)	686,261억원(-1,740억원)
해외주식형수익증권(11/8)	269,912억원(-274억원)
고객예탁금(11/8)	176,026억원(+3,059억원)
신용잔고(11/8)	44,785억원(+7억원)

시황전망

나이키와 돼지고기

경제분석

경기 개선 신호에 벌써 안도하는 중국 정부

주간 경제포커스

정책 대응, 소강 국면

채권시황

올해는 안 뚫릴 단단한 상자(Box)

Weekly Money Flow

기업분석

삼성생명[매수] - 정길원: 보장성 매출 개선만 남은 과제

다음[매수] - 김창권: 3분기 예상보다 부진, 변곡점을 기다리며

CJ E&M[매수] - 문지현: 체질이 강해지고 있다

일진머티리얼즈[중립] - 조우형: 2차 전지 질주에 발목 잡는 PCB

주체별 매매동향

KOSPI200 선물시장 통계

주가 지표

나이키와 돼지고기

중국의 내수확대는 GDP성장률과 증시의 빠른 회복 기대감을 낮춰

코스피는 1900선의 지지력이 확보되면서 반등 시도도 기대해 볼 수 있는 구간에 위치했음에도 불구하고 좁은 박스권 내 움직임은 지속될 가능성이 크다고 판단된다.

반등 탄력이 크지 않을 것으로 전망하는 첫 번째 이유는 미국 재정절벽 이슈 때문이다. 궁극적으로는 재정절벽이 현실화되지 않을 것이라는 전망을 유지하지만, 합의과정에서 정치적 논쟁은 불가피하고 미국 의회가 이른바 레임덕 세션이 돌입한 만큼 이것이 큰 사안의 합의에 이르는 데에는 소요되는 시간도 길 것으로 예상되기 때문이다.

반등탄력이 강하지 못할 것이라는 전망의 두 번째 근거는 중국의 지도부 교체 이후 경기회복 경로가 기존의 투자나 수출보다는 내수 확대가 될 가능성이 크다는 점 때문이다. 시진핑 총서기는 향후 정치적으로는 부패 개혁과 더불어 경제적인 측면에서는 기존의 투자보다는 내수 확대에 초점을 맞출 가능성이 크다. 이는 과거 나타났던 빠른 GDP성장률 회복이 재현될 가능성을 낮추는 요소이다.

중국 베이징의 물가와 미국 뉴욕의 물가를 비교한 통계와 관련 보도를 통해서도 샤오캉 사회로의 발전을 위한 움직임이 본격화될 가능성을 확인할 수 있다.

중국의 고가품은 미국보다 비싸고 생활비 부담도 크다. 반면 대다수 중국인들은 서비스 요금으로 소득을 올리고 있는데, 이들 요금의 낮은 수준을 고려할 때 중국의 서민으로서는 부를 축적할 방법이 없다. 지역간 균형발전의 목소리도 커지고 있다. 따라서 중국 지도부는 GDP성장률보다 내수 확대를 통한 균형에 초점을 맞출 가능성이 커 과거의 회복과는 다른 패턴이 예상되고 증시의 탄력적인 상승 역시 제한될 전망이다.

그림 1. 미국과 중국, 그리고 한국 증시



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

G2 정권 교체 마무리 코스피는 박스권 흐름 지속 예상

미국 정치적 논쟁 지속 중국 기존과 다른 정책 예상

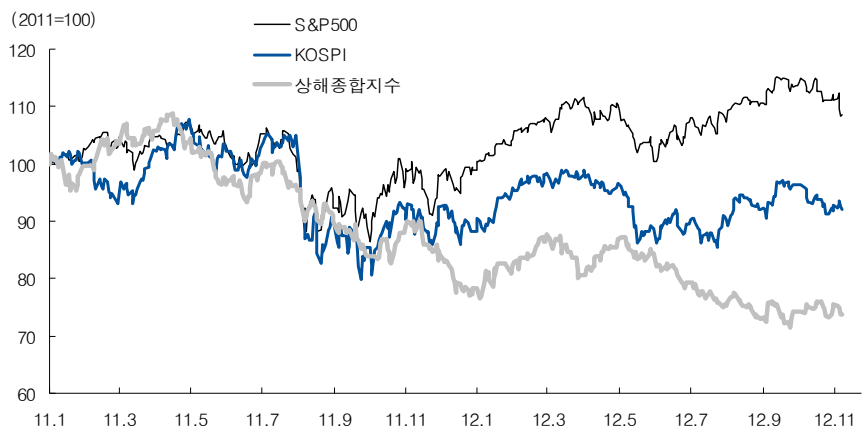
1900선 지지력 확보되면서 반등 시도 예상되나, 박스권 이상의 움직임은 없을 전망

금주 중국의 당대회가 마무리되면서 G2의 정권 교체와 관련한 불확실성은 제거될 전망이다. 그러나 정권 교체 이후에도 기존에 우려되었던 문제들은 여전할 전망이다. 따라서 코스피 역시 1900선의 지지력이 확보되면서 반등 시도도 가능하다고 판단되지만 **탄력적인 반등보다는 좁은 박스권 내 움직임이 지속될 가능성이 크다고** 판단된다.

미국 대선 이후 재정절벽에 대한 우려감이 확대되면서 코스피는 미국 증시와 유사한 패턴을 나타내면서 하락세를 지속하고 있다. 중국 경기둔화 역시 부정적 요인이다.

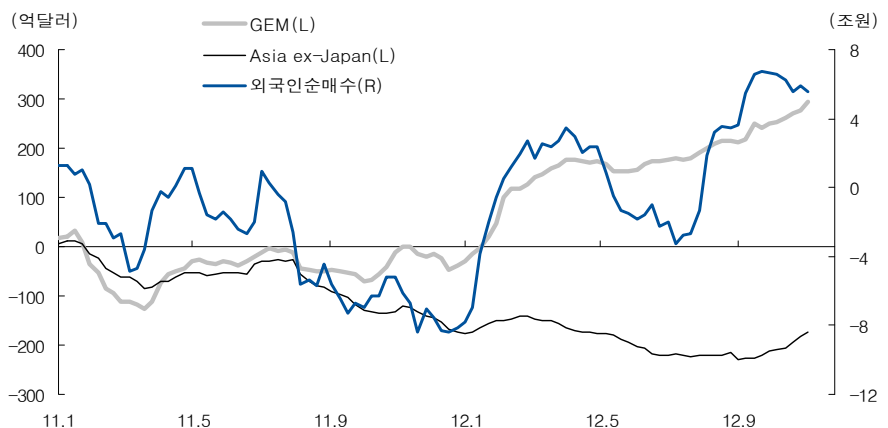
미국은 궁극적으로는 재정절벽이 현실화되지 않을 것으로 전망하지만, 당장은 의회가 이른바 레임덕 세션에 돌입하면서 빠른 합의를 기대하기 어렵다. 중국 역시 내수 확대를 통한 불균형 제고에 중점을 둘 가능성이 높다. 따라서 글로벌 위기 이후 나타났던 것과 같은 빠른 회복을 기대하기 힘들다는 점을 염두에 둘 필요가 있다. 이를 감안하면 글로벌 펀드로의 자금유입에도 불구하고 외국인 매수세는 더더욱 가능성이 높다.

그림 2. S&P500, 상해종합지수, 그리고 코스피



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 글로벌 펀드와 유가증권시장 외국인 순매수 누적



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

재정절벽 이슈는 합의도출까지
많은 시간과 진통이 예상

오바마와 베이너는 금주
만나기로 했지만 동상이몽
불가피

레이덕 세션에 돌입한 의회가
적극적인 행보에 나설 가능성은
크지 않아

레이덕 세션에 돌입한 의회. 재정절벽 논쟁에 합의를 예상하기는 힘들어

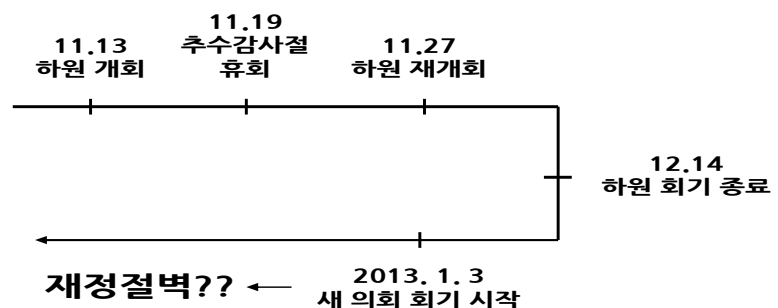
반등 탄력이 크지 않을 것으로 전망하는 첫 번째 이유는 미국 재정절벽 이슈 때문이다. 궁극적으로는 재정절벽이 현실화되지 않을 것이라는 전망을 유지하지만, 합의과정에서 정치적 논쟁은 불가피하고 합의에 이르는 데 소요되는 시간도 상당히 길 것으로 예상되기 때문이다.

지난 주말 오바마 대통령은 성명을 통해 금주부터 재정절벽과 관련한 논의를 시작하자는 제안을 했다. 동시에 이른바 부자증세를 통해 부족한 세수를 확대하자는 의견을 개진했다. 그러나 그 성명에 앞서 존 베이너 미국 하원의장은 오바마의 부자증세에 반대하는 의견을 내놓으면서 정치권의 논쟁이 격화되고 있음을 그대로 드러냈다.

금주 화요일인 13일부터 시작되는 미국 하원은 추수감사절 휴회 등으로 인해 올해 회기가 종료되는 12월 14일까지 남은 시간이 개회일 기준으로 볼 때 20일도 채 남지 않았다. 즉, 이른바 **레이덕 세션에 돌입한** 만큼 의원들이 적극적인 행보에 나서면서 합의에 이를 가능성은 크지 않다.

한편으로는 회기 종료 이후 2주 가량의 시간 동안에도 합의를 위한 움직임을 기대할 수 있지만, 이는 정치적 논쟁이 심각하게 격화되고 있다는 의미라는 점에서 증시에는 달갑지 않은 변수이다.

그림 4. 2012년 미국 하원 레이덕 세션 - 총 16일 간 개회



자료: 미국 하원, KDB대우증권 리서치센터

표 1. 미국 양당간 재정절벽을 둘러싼 해결 방안 비교

구분	버락 오바마 대통령(민주당)	존 베이너 하원의장(공화당)
세수 증대	부유층에 대한 세율 인상 - 최고소득세 35→39.5%로 인상 - 자본이득세 15%→20%로 인상 - 버핏세(고소득층의 세금이 중산층보다 많도록 최저세율 적용) 30% 부과	모든 형태의 세율 인상 불가 세금우대 축소에 주력 경제성장을 통한 세수 증가 필요
재정지출 축소	국방예산 감축	국방예산 감축 불가 사회보장 축소

자료: KDB대우증권 리서치센터

중국 GDP성장률 회복은 더딜 가능성

중국 역시 성장보다는 분배에 중점을 두면서 경기와 증시의 회복속도는 더딜 가능성

반등탄력이 강하지 못할 것이라는 전망의 두 번째 근거는 중국의 지도부 교체 이후 경기 회복 경로가 기존의 투자나 수출보다는 내수 확대가 될 가능성이 크다는 점 때문이다. 이는 과거 나타났던 빠른 GDP성장률 회복이 재현될 가능성을 낮추는 요소이다.

시진핑 공산당 총서기에 선출

중국은 현재 18차 당대회가 진행중이다. 시진핑 부주석은 공산당 중앙위원회 총서기로 선출되면서 당 대표자가 되었다.

불균형과 부패 등에 대한 철저한 개혁 예상

후진타오는 공작보고를 통해 국제사회에서의 중국 입지 강화, 부패와 불균형에 대한 반성과 개혁 다짐, 2020년까지 샤오강(小康) 사회 건설, 과학적 발전관의 당 지도이념 격상 등의 내용을 발표했다. 특히 후임 총서기인 시진핑에게 불균형과 부패 등에 대한 철저한 개혁을 주문했다.

균형이라는 목표 달성이 중요 투자보다는 내수 확대에 중점

지난 2002년 장쩌민은 16차 당대회에서 2020년까지 전면적인 '샤오강' 사회를 만들겠다고 공언했다. 2005년 후진타오 역시 신년화두로 샤오강을 강조했다. 현재 중국은 샤오강 단계에 진입했지만, 수준이 낮고 불균형한 상황이라는 진단이 지배적이다. 시진핑은 성장위주의 발전전략에서 벗어나 균형이라는 목표도 반드시 달성해야 한다.

이를 통해 보면, 시진핑은 정치적으로는 부패 개혁과 더불어 경제적인 측면에서는 기존의 투자보다는 내수 확대에 초점을 맞출 가능성이 크다. 그 역시 유년 시절, 부친의 정치적 탄압 과정에서 7년간 량자허촌에서 하방생활을 하면서 '인민들을 위해 실제적인 일을 해야 한다.'는 신념을 키웠다고 밝혔기 때문에 본인의 의지도 확고해 보인다.

표 2. 18차 당대회를 통해 살펴본 중국의 당면과제와 향후 정책 방향성

당면 과제	향후 정책 방향성
지속 불가능한 발전	공평한 사회, 정의 실현 전면적 샤오강(小康) 사회 건설
비합리적 산업구조	산업구조의 최적화 국유기업 개혁 확대
도농 간, 지역 간 격차 확대	중동 소득 계층 지속 확대(2020년까지 GDP와 주민 수입을 두배로 증대) 부농 집중 육성
사회	소득분배제도 개혁 공평한 기회 제공, 적극적 취업 정책
정치 불안	관료들의 부패 척결, 청렴 정치 실현 서구의 정치와는 다른 모델이 요구
외교안보	강한 군대 건설 외부 압력에 굴복하지 않고 주권을 단호히 수호

자료: 언론보도, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 중국의 국가 대전략구상

단계	명칭	달성 시기	의미
1단계	원바오(溫飽)	~2002년	국민들이 의식주를 걱정하지 않는 단계
2단계	샤오강(小康)	~2020년 (공산당 창당 100주년)	물질적인 풍요로움을 기반으로 문화생활을 누릴 수 있는 단계
3단계	다통(大同)	~2050년 (건국 100주년)	만인이 평등할 수 있는 이상적인 사회건설의 완성 중등 선진국가로의 성장

자료: 언론보도, KDB대우증권 리서치센터

나йки 운동화와 돼지고기. 샤오캉 사회를 위한 중국의 행보를 예상

베이징과 뉴욕의 물가 차이
샤오캉을 위한 중국의 행보 예상

중국의 GDP 대비 내수비중이 작고 노동소득이 적다는 통계는 수시로 접했다. 그런데 최근 실제 중국 베이징의 물가와 미국 뉴욕의 물가를 비교한 통계와 관련 보도를 통해서도 샤오캉 사회로의 발전을 위한 움직임이 본격화될 가능성을 확인할 수 있다.

뉴욕보다 비싼 베이징의 고가품

베이징과 뉴욕의 품목별 물가를 비교한 표에서 첫 번째 유형은 뉴욕보다 베이징의 물가 수준이 높은 품목들이다. 대부분 소수의 부유층 만이 소비하는 고가품 위주이다. 이는 과시욕이 강한 중국 상류층의 특징이 그대로 반영된 결과이다. **나йки 운동화는 뉴욕 주민의 소득에서 차지하는 비중이 0.26%에 불과하지만 베이징 주민의 소득에서 차지하는 비중은 무려 7%에 이른다.**

생활비는 베이징이 훨씬 더 높아

세 번째 유형은 중국 인민들의 삶이 얼마나 고달픈지 보여준다. **중국의 개인소득은 미국에 비해 한참 낮지만 생활비는 세계 일류 국가인 미국과 비슷하기 때문이다.** 뉴욕 주민의 소득 대비 돼지고기 1kg의 비중은 0.014%이지만, 베이징에서는 열 배인 0.14%이다.

반면 베이징 서민들의 소득은
뉴욕보다 낮아

특히 심각한 것은 바로 두 번째 유형이다. 대다수 중국인들은 서비스 요금인 두 번째 유형을 통해 소득을 올리고 있는데, 이들 요금의 낮은 수준을 고려할 때 **중국의 서민으로서 는 부를 축적할 방법이 없다.**

지역별 불균형도 커

다른 한편, 베이징시와 허난성의 교육비 등의 사례를 통해 소득계층 간 불평등 뿐만 아니라 지역간 불평등도 심각하다는 점을 알 수 있다. 따라서 지역간 균형발전의 목소리도 커지고 있다. 향후 중국 경제정책의 방향성이 기존과는 다를 수 있음을 보여주는 것으로 판단된다.

표 4. 주요 품목별 베이징과 뉴욕의 물가 비교

	비교 항목	베이징	뉴욕
베이징 > 뉴욕	리바이스 청바지	699~899위안	256~576위안(40~90달러)
	나йки 운동화	300~2000위안	288~832위안(45~130달러)
	코치 백	2000~5000위안	640~1950위안(100~300달러)
	애플 노트북(저사양)	7698위안	6304위안(999달러)
베이징 < 뉴욕	남성 미용	10~30위안	128~256위안(20~40달러)
	가사 도우미	15~30위안	128~192위안(20~30달러)
	버스 요금	1~4위안	14위안(2.25달러)
	자동차 리스	100~400위안	512위안(80달러)
	KFC 기본 세트	15~30위안	38~51위안(6~8달러)
	주택 임대료(원룸)	3000~6000위안	6400~16000위안(1000~2500달러)
베이징 ≈ 뉴욕	돼지고기(kg)	20~40위안	26~45위안(4~7달러)
	소고기(kg)	25~45위안	25~50위안(3~7.75달러)
	닭고기(kg)	7~18위안	11~19위안(1.75~3달러)

자료: 벼랑 끝에 선 중국경제(량첸핑, 쑨진), 인민일보, KDB대우증권 리서치센터

표 5. 베이징 시와 허난성의 교육비 비교

	인구	총 교육비	인당 교육비
베이징시	1400만	188억 위안	1342 위안
허난성	1억	606억 위안	606 위안

자료: 벼랑 끝에 선 중국경제(량첸핑, 쑨진), KDB대우증권 리서치센터

경기 개선 신호에 벌써 안도하는 중국 정부

중국 경제는 2013년 초까지 개선될 것으로 보인다. 10월 물가지수는 여전히 하락세를 보였으나, 생산/투자/소비/무역은 모두 지난 달보다 개선되었을 뿐만 아니라 예상치를 상회하였다. 급한 경기 냉각현상이 멈춘 것이다. 4분기 경제성장률은 3분기 7.4%보다 높은 7.6~7.7% 이상을 기록할 가능성이 높아졌다.

그러나, 미국 재정절벽을 비롯한 대외 불확실성이 연말까지 이어질 수 있고, 수출에 비해 수입 즉 내수 회복 속도가 더디며, 최근 경제 지표가 안정됨에 따라 통화정책도 중립 수준으로 돌아선 점을 감안할 때 경기 회복 속도는 느리게 진행될 전망이다.

4분기 중국 경기 개선 가능성

10월 주요 경제지표들은
전월대비 개선, 예상치를 상회

단기적으로 중국 경제에 대한 큰 우려는 하지 않아도 될 것 같다. 주말 동안 발표된 10월 주요 경제지표들은 대체로 긍정적이었다. 물가지표가 예상치를 하회한 것을 제외하면 생산/투자/소비/무역 지표들은 일제히 9월보다 나아졌을 뿐만 아니라 예상을 상회했다.

표 1. 10월 주요 경제지표

발표 일자	경제지표	기간	단위	예상	실제	전월
11월 9일	CPI	10월	전년비, %	1.9	1.7	1.9
11월 9일	PPI	10월	전년비, %	-2.7	-2.8	-3.6
11월 9일	고정자산투자	10월	전년비, %	20.6	20.7	20.5
11월 9일	산업생산	10월	전년비, %	9.4	9.6	9.2
11월 9일	소매판매	10월	전년비, %	14.4	14.5	14.2
11월 10일	무역수지	10월	십억 달러	27.3	319.9	27.7
11월 10일	수출	10월	전년비, %	10.0	11.6	9.9
11월 10일	수입	10월	전년비, %	3.4	2.4	2.4
11월 10일~15일	M2	10월	전년비, %	14.5		14.8
11월 10일~15일	신규대출	10월	십억 위안	590.0		623

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치

재고 조정 진정 + 3분기 정책 효과 가시화

이러한 중국 10월 경제지표들의 특징을 정리하면 다음과 같다.

급격한 재고조정 진정 국면 진입,
생산자물가지수는 전월대비
6개월만에 (+)전환

1) **급격한 재고조정 진정 국면에 진입:** 10월 산업생산 증가율은 2개월 연속 9%를 상회했고, 증가율로 보면 4월이래 최고치를 기록했다. 최근 발표된 제조업 PMI 지수의 흐름과 관련되어 생각해 보면 재고조정(Destocking)의 속도가 완만해지면서 생산이 늘어난 것으로 판단된다. 무엇보다 기업들이 느끼는 체감물가를 보여주는 생산자물가지수가 전년비 기준으로는 하락했지만, 전월 대비로는 6개월 만에 (+)전환했다.

4분기 경제 성장률은 7.6~7.7%
가능성 높아

2) **중국 4Q 성장을 반등 가능성 높아져:** 이처럼 반등하고 있는 산업생산과 경제성장률 간의 관계를 감안하면 4분기 중국 경제성장률은 7.6~7.7%로 3분기 7.4% 보다 반등할 가능성을 높여준다. 더군다나, 실물경제에 대한 신뢰도가 높은 전력생산 증가율도 전년동기대비 6.4% 반등, 연초 이후 가장 큰 증가율을 보였다.

고정자산 투자는 인프라 중심으로 반등, 철도투자도 내년에 지속될 것

부동산 투자도 진정, 관련지표도 개선, 지방정부의 보조정책도 활발

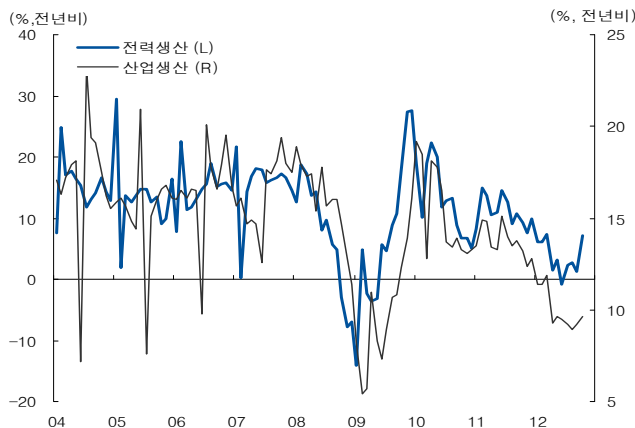
소비는 생필품 위주로 증가율 유지

3) **인프라 중심으로 투자 반등**: 수출 부진에 따른 일반 제조업 투자는 저조하지만, 9~10월 발개위가 집중적으로 허가했던 인프라 건설이 시행에 옮겨지고 있다고 풀이된다. 철도/고속도로 등 교통 인프라 투자는 연초 이후 누적기준으로 8.6% 증가, 2011년 7월 이후 최대 폭으로 증가했다. 철도부가 올해 4,960억 위안 이어 2013년에도 철도인프라 투자 계획을 지속할 것이라는 점에서 인프라 투자는 견고하게 유지될 것으로 예상된다.

4) **부동산 투자도 더 나빠지지 않고 있어**: 부동산 투자가 빠르게 좋아지지는 않고 있다. 하지만, 부동산 착공/완공/판매 지표가 모두 느리지만 개선되고 있다. 최근 중국 30여 개 도시에서 부동산 구매 시 공적금 대출에 대한 한도를 증대하는 등 지방정부 차원에서 실수요자들에 대한 보조정책을 유지한 영향으로 분석된다.

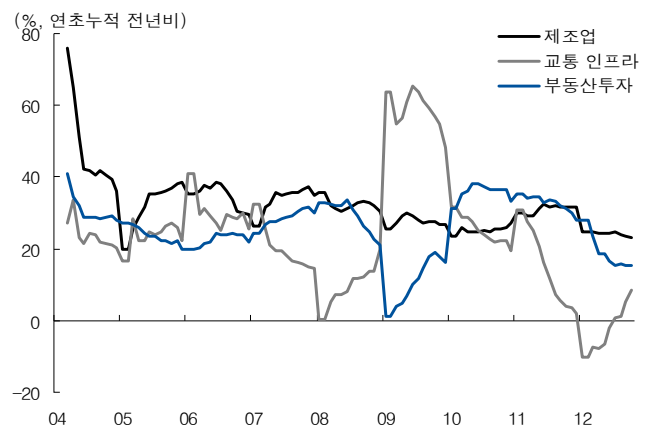
5) **음식료 등 생필품 위주로 소비 유지**: 10월 자동차 판매 증가율이 9월보다 반등했으나, 가전/스포츠레저 등 경기에 민감한 품목들의 소비 증가율은 둔화되었다. 반면, 음식료(전년비 21.8%)와 화장품(18.1%) 판매는 호조를 보였고, 가구/건설자재 판매도 견고했다.

그림 1. 중국 실물 경기와 밀접한 전력생산 증가를 하락세 멈추고 반등



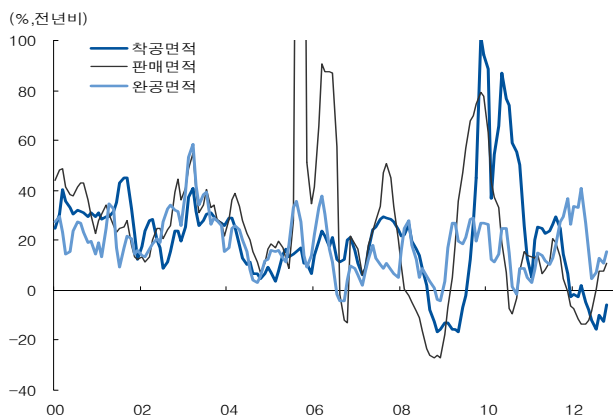
자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 중국 제조업 투자는 부진, 그러나 인프라/부동산 투자 개선



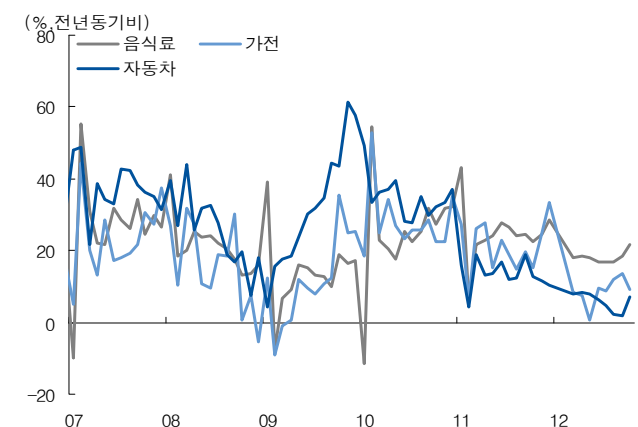
자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 완만하게 바닥 탈출 중인 중국 부동산 경기



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 소비는 가전 판매 둔화에도 불구하고, 음식료 중심으로 견고



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

금융시장에서는 모멘텀으로 작용하기에는 한계 존재

수출을 둘러싼 불확실성 잔존

최근 유럽 제조업 PMI가 예상 하회, 미 재정절벽 등 이슈로 향후 수출을 낙관하기 어려워

수입증가율이 회복 속도가 더딘 등 내수 경기가 본격적으로 살아나지 못하고 있음

통화정책이 '중립'으로 선회

전체 유동성 증가 양호; 금리/지준을 인하 등 통화정책사용에 신중 할 것

지도부 교체기 국면에서 큰 모멘텀으로 해석하기는 어려워

4분기 중국 경기에 대한 우려는 한시름 놓은 것으로 보인다. 하지만, 금융시장 입장에서 큰 모멘텀으로 작용하기는 한계가 있다는 판단이다. 그 근거를 요약하면 다음과 같다.

먼저, 수출을 둘러싼 불확실성이 남아 있다. 가장 중요한 이슈는 미국 재정절벽이다. 10월 수출증가율은 전년비 10% 이상 반등했다. 올해 5월 이후 증가율로는 최고치다. 한국을 비롯한 아시아 지역 수출 증가율이 동반 개선된 것과 같은 맥락이다.

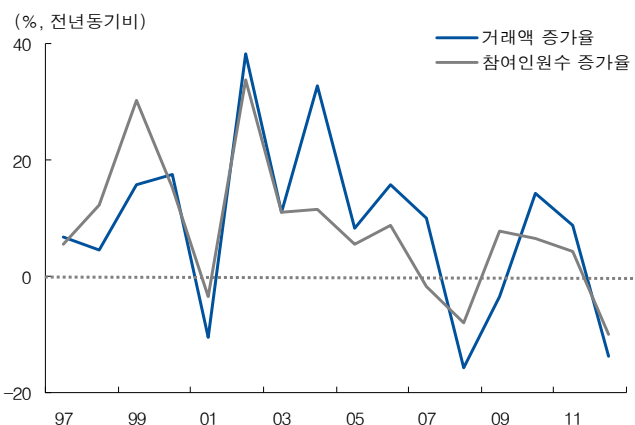
그러나, 최근 발표된 유럽 제조업 PMI 지수가 예상을 하회하고 있고, 미국도 재정절벽 이슈에서 자유롭지 못하다. 이 때문에 대외수요가 현 시점에서 추가로 개선될 여지는 제한적이다. 실제로 최근 개최된 광저우 가을 무역박람회에서 거래규모와 참관 인원수가 지난해와 비교해 모두 10% 이상 감소하는 등 향후 전망을 낙관하기는 아직 일러 보인다.

다음으로는 내수 경기 회복 속도도 더디다. 중국 경기의 반등이 보다 의미가 있으려면 수입 증가율이 보다 뚜렷하게 개선될 필요가 있다. 그러나 수출에 비해 수입 증가율의 회복 속도가 더딘 편이다. 실제로 기업들의 급한 재고 조정 압박은 진정되고 있지만, 원유를 제외한 원자재에 대한 수요가 빠르게 회복되지는 않고 있다.

마지막으로는 통화정책이 변했다. 경제지표들이 개선되고 있는 만큼 통화당국의 정책 기조는 오히려 '중립' 쪽으로 선회했다. 인민은행의 "3분기 화폐정책 집행보고서"에 따르면 "중국경제는 안정적으로 성장하고 있고, 물가는 비교적 안정적이며, 통화환경은 안정되고 있다"고 밝혔다. 안정이라는 표현이 반복되고 있다는 것은 통화당국이 경기부양을 위한 정책의 필요성을 이전보다 덜 느끼고 있음을 인정하는 것이다.

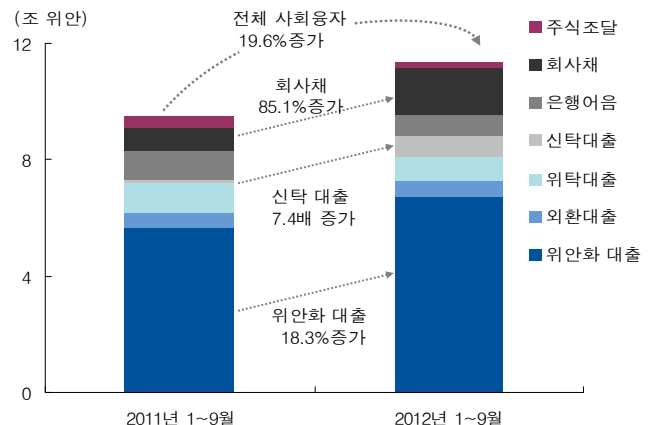
예컨대, 은행 대출 증가 속도는 완만한 편이지만, 회사채 발행과 신탁 대출 규모 등을 포함한 전체 유동성(사회용자) 증가 속도는 1~9월 누적 기준으로 19.6% 늘었다. 동기간 명목 경제성장률이 9.7%라는 점을 감안하면 유동성 공급이 적지 않았다. 이는 중국 정부가 금리/지준을 인하 등 통화정책을 사용할 가능성이 낮아졌음을 시사하는 대목이다.

그림 5. 광저우 가을 무역박람회 거래규모, 참여인원수 모두 감소



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 은행 대출 외의 회사채를 포함하면 유동성 공급은 활발



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

정책 대응, 소강 국면

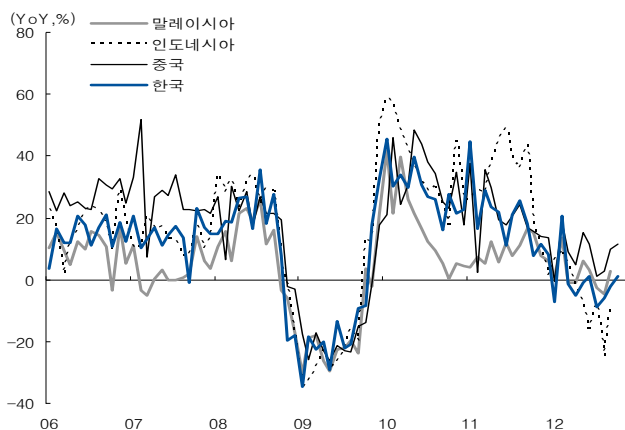
정책 대응, 유럽부터 구체화 확인해야 할 듯

한국, 중국의 10월 수출 데이터가 예상치 보다 모두 양호하면서 아시아를 중심으로 경기가 반등할 실마리를 보여주고는 있지만 미국의 재정절벽과 유럽의 재정위기 상황이 여전히 해소되지 못하고 있다.

이번 주 유로존 재무장관회의가 열릴 예정이지만 스페인, 그리스의 구제금융 문제 합의를 낙관하기 어렵다. 합의는 22일 정상회의로 다시 미뤄질 전망이다. 성장에 따른 우려도 남아있다. 이번 주 발표될 3분기 유로존 GDP 성장률은 마이너스 성장이 예상되는데 4분기에도 침체가 이어질 것으로 예상된다. 아직 경기 회복의 실마리를 찾기 어렵다. 경기에 대한 우려, 속도를 내지 못하는 정책 논의 등은 금융시장의 안전 선호를 높일 전망이다.

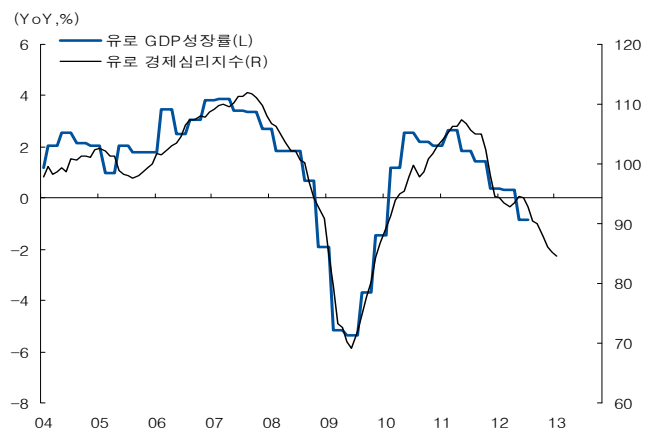
미국은 재정절벽에 따른 해법을 정치권에서 찾아야 할 것인데, 역시 빠른 해결을 예상하기 어렵다. 12월 중순까지 시간적 여유가 많지 않기 때문이다. 경제지표들도 재정절벽 우려를 반영해 혼재된 결과가 발표될 것으로 예상된다. 지난 주 발표된 미시건대 소비심리지수가 예상외로 안정적인 회복을 보여주고 있으나 기업 체감지표는 부진한 상황이다. 4분기 기업 활동은 재고 소진 등 매우 소극적인 행태로 이어질 전망이다. 미국 경기가 3분기 반등에서 더 가속하기는 힘들다.

그림 1. 아시아 수출 감소세는 진정



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 유로존 경기 침체에 따른 불확실성은 당분간 지속될 듯



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

ECB 총재, 유럽위기 해결 의지 간접적으로 다시 밝혀

유로존, 그리스 부도가 안나도 갈 길이 멀다

지난 주 ECB 정책이사회 이후 Q&A에서 드라기 총재가 새로운 유로화의 지폐 도안 계획과 주제를 발표했다. 내년 5월부터 순차적으로 발표, 교체될 2차 화폐는 Europa 시리즈가 주제이다. Europa는 유럽의 어원을 가리키는데 우선적으로 해당 지역의 지명적인 의미가 있고, 두 번째는 그리스의 신화에 등장하는 Europa(페니키아 공주)의 의미가 있다. 도안에는 신화 속의 인물이지만 공주의 초상화를 넣을 계획이다. (참고로 지명과 신화 얘기 중 어느 것이 먼저인지는 불분명하다고 한다.)

새로운 화폐 도안 작업이야 오래 전부터 진행되어 왔겠지만 유럽 재정위기가 진행 중인 과정에서 발표된 새로운 화폐 교체 계획은 우연치 않게도 유럽의 지속성과 구제금융으로 연명하고 있는 그리스를 떠올리게 한다. 유럽 통합 작업과 유럽 위기 해결을 위한 노력은 예정대로 진행될 것이라는 의지를 간접적으로 표현한 것으로 판단된다.

그림 3. 새로운 유로화 도안은 유럽의 어원을 상징하는 그리스 신화 속 공주



자료: "Europa and the Bull", BELLANO, Bartolommeo (1470-90)

그래도 연말까지 해결해야 할 과제들은 남아있어

어쨌든 유럽 지도부의 통합 의지가 유지되고 있으며 유럽 위기를 둘러싼 금융시장의 긴장이 ECB의 OMT 발표 이후 눈에 띄게 안정된 것은 맞다. 그러나 여전히 성장으로 이어지는 고리가 취약하고 은행 연합, 스페인 구제금융 등 몇몇 불확실성이 해소되려면 좀 더 시간이 필요할 것으로 예상된다. OMT의 실질적인 가동은 수혜를 받는 회원국 정부의 의지(구제금융 신청)에 전적으로 의존하고 있어 당분간 ECB가 선제적으로 나서지도 않을 것으로 보인다.

성장에 대한 문제를 풀려면 스페인, 그리스 문제부터 처리해야 할 듯

경기 측면에서 이번 주 발표될 유로존의 3분기 GDP는 전기대비와 전년동기대비 성장률이 모두 마이너스가 예상된다. 제조업, 건설업, 소매업, 서비스업 등의 서베이 지수 등을 합성해 만드는 유로 심리지수(ESI)가 여전히 하락세를 보이고 있어 4분기에도 역성장은 불가피할 것이다.

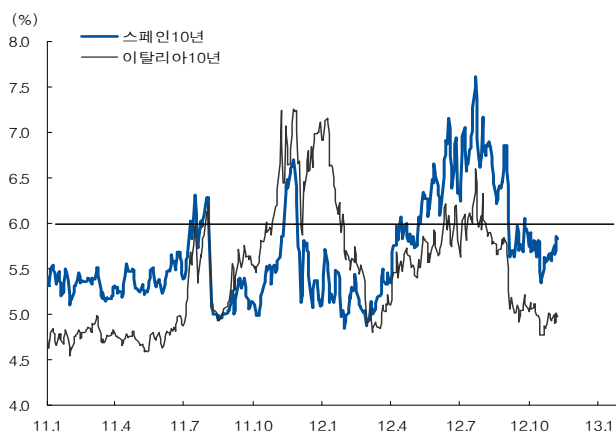
12~13일간 유로존 및 EU 재무장관회의가 열릴 예정인데 스페인, 그리스 구제금융을 둘러싼 합의는 다시 미뤄질 것으로 예상된다. 경기에 대한 우려, 속도를 내지 못하는 정책 논의 등은 금융시장의 안전 선호를 높일 전망이다.

스페인, 그리스 구제금융 이슈 다시 미뤄질 듯

스페인의 경우 스페인 정부의 구제금융 신청 의지가 불확실한 상황에서 구제금융 합의를 낙관하기 어렵다. 그리스는 315억 유로의 구제금융을 예정대로 지원 받을 지 여부가 관건인데 일단 선행 조건으로 지난 주 그리스 의회는 135억 유로의 추가 긴축안을 통과시켜 높였다. 2010년 이후 여섯 번째의 긴축안이다. 트로이카 보고서 발간이 불확실하고 최종 긴축 시한을 연장하는 방침 등 최종 합의는 다시 미뤄질 가능성이 높다.

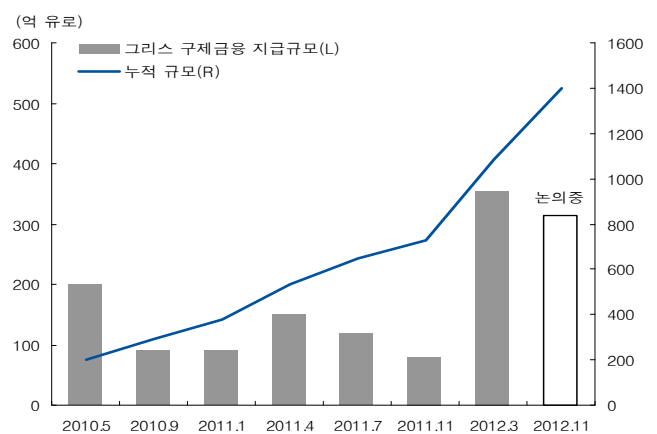
그렇다고 그리스 총리의 위협대로 **그리스가 당장 부도나지는 않을 것이다**. 그리스는 16일 50억 유로의 단기 국채 만기 도래가 예정되어 있는데 단기 자금 조달은 이뤄지고 있기 때문이다. 단기 국채 입찰의 경우 응찰율이 1.9~2배 정도로 견조하게 유지되고 있다. 그리스 정부는 13일 32억 유로의 단기 국채 입찰을 예고하고 있는데 이미 6일 입찰에서 확보한 자금 10억 유로를 감안하면 부도날 위험은 낮다.

그림 4. 스페인, 이탈리아 금리, 2011년 수준에서 더 낮아지지는 못함



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 그리스 구제금융 지급 규모



자료: EC

미국 경제지표, 재정절벽 우려 압도하기는 어려울 듯

미국은 10월 소매판매와 기업 제조업지수 발표가 예정되어있는데 재정절벽에 따른 불확실성을 압도하기는 어려울 것으로 예상된다.

미국 소매판매 증가는 소폭 감소 예상

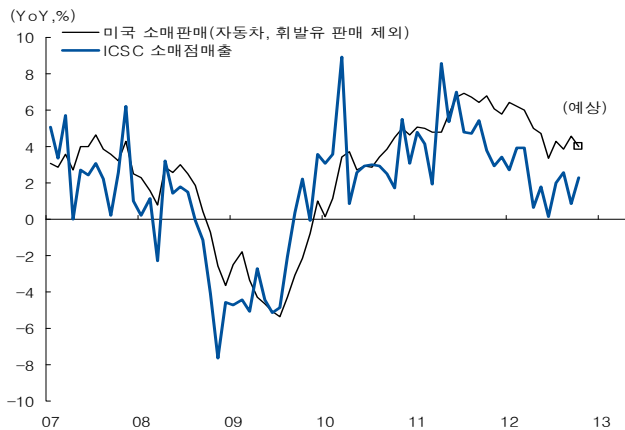
10월 소매판매는 전월대비 소폭 감소할 전망이다. 아이폰 출시 등으로 8~9월 소매판매가 예상외 호조를 나타낸바 있어 증가율은 다소 부진하게 나타날 수 있다. 자동차 판매 대수도 10월 들어 감소했고 허리케인 영향도 부정적인 요인이다. 그러나 자동차와 휘발유를 제외한 소매판매가 0.4% 정도 증가세를 유지할 것으로 보이고 지난 주말 발표된 소비심리지수가 꽤 안정적으로 상승하고 있어 소비 회복 추세는 유지될 것으로 예상된다. 하락세를 보이는 휘발유 가격도 가계 소비에는 긍정적인 요인이다.

기업 심리는 부진할 듯 재정절벽 압박 지속

그러나 소비 회복세가 유지된다 하더라도 생산 활동을 개선시키는 힘은 약할 것이다. 재정절벽에 따른 우려로 뉴욕 및 필라델피아 기업제조업지수 회복은 더딜 것으로 보여 성장률을 끌어 올리는 힘은 반감될 것이다. 지난 주 발표된 9월 도매재고가 전월대비 1.1% 증가해 시장 예상보다 2배 이상 빠르게 늘었다. 재고 증가는 3분기 성장률을 상향 조정시키는

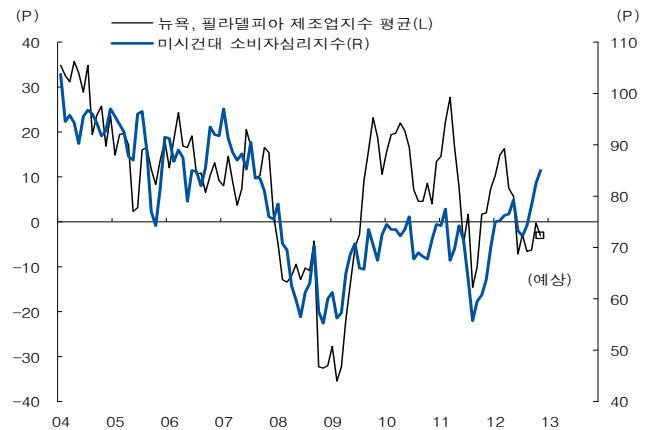
요인이 될 수도 있지만 정책을 둘러싼 불확실성이 남아있는 상황에서 4분기 생산 증가는 늦추는 힘으로 작용할 것으로 보인다.

그림 6. 미국 소매판매 추세적으로 회복 기조는 유지 중



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. 기업 체감경기는 여전히 위축되어 있는 상황



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 1. 주간 경제 지표 및 이벤트 일정

일정	국가	경제지표	단위	예상치	이전치
12일(월)	일본 3Q	GDP(연율화)	전기비%	-3.4	0.7
	일본	BOJ Governor Shirakawa Speaks at Kisaragi-kai Meeting			
12-13일	유로	유로 재무장관회의			
13일(화)	유로 11월	ZEW 경기지수	Index	—	-1.4
	미국 10월	NFIB 소기업 낙관지수	Index	93	92.8
	미국 10월	월간 재정수지	십억\$	-113.0	-98.5
14일(수)	한국 10월	실업률 (SA)	%	3.1	3.1
	유로 9월	산업생산	전년비%	-2.2	-2.9
	미국 10월	생산자물가지수	전월비%	0.2	1.1
	미국 10월	소매판매	전월비%	-0.2	1.1
	미국 10월	소매판매 (자동차, 휘발유 제외)	전월비%	0.4	0.9
	미국 9월	기업재고	전월비%	0.5	0.6
	미국	FOMC 회의 의사록			
15일(목)	한국 10월	수입물가지수	전년비%	—	-2.4
	독일 3Q	GDP	전기비%	0.1	0.3
	유로 10월	소비자물가지수	전년비%	2.5	—
	유로 3Q	GDP	전기비%	-0.1	-0.2
	유로 3Q	GDP	전년비%	-0.6	-0.5
	미국 10월	소비자물가지수	전월비%	0.1	0.6
	미국 11월	뉴욕제조업지수	Index	-7.35	-6.16
	미국 주간	신규 실업수당 청구건수	천	375	355
	미국 3Q	모기지 연체율	%	—	7.6
	미국 11월	필라델피아 제조업지수	Index	1.5	5.7
	미국	Fed's Bernanke Speaks on Housing, Mortgage Market			
16일(금)	미국 9월	총 순TIC흐름	십억\$	—	91.4
	미국 10월	산업생산	전월비%	0.2	0.4

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

올해는 안 뚫릴 단단한 상자(Box)

뒤섞이는 시그널, 그렇지만 높은 불확실성은 안전자산(채권) 선호를 지탱

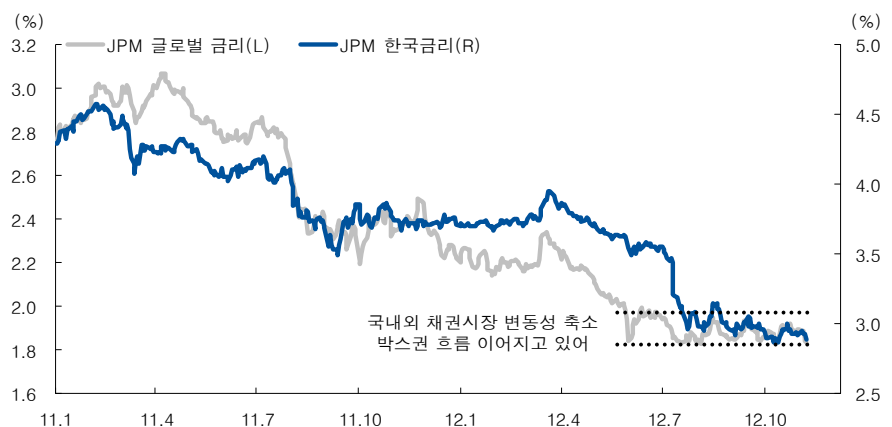
지난 주 미국대선 및 중국 정권교체, G20 회담(재무장관)과 그리스 재정긴축 표결, ECB의 통화정책 결정 등 다양한 이벤트가 있었지만, 국내외 시장금리의 방향성을 제시하거나 박스권 레벨의 변화를 가져올 정도의 결과는 나오지 않았다. 여전히 높은 실물경기와 정치적 불확실성으로 인해 현 수준의 안전자산 선호현상이 이어지는 모습이다. 2013년 초반까지는 현 분위기가 유지될 것으로 전망한다.

이벤트 이후에도 단단한 박스권 쉽게 깨지지 않을 전망

이번 주는 대외와 국내재료의 충돌로 시장금리가 크게 움직이기 어려울 것으로 본다. 대외여건은 증시 약세와 미국금리 하락으로 채권시장에 우호적인 반면, 대내여건은 11월 금통위에서 인하 시그널이 없었다는 점과 외국인 국채선물 매도부담으로 금리상승 압력을 높일 전망이다. 일단, 금리조정에도 불구하고 채권시장 투자심리가 약화된 상황에서 외국인 선물매도가 강화될 경우 주 초반에는 채권약세가 좀 더 이어질 수 있다.

국고3년 기준으로 박스권 상단인 2.85% 레벨까지 금리가 밀리면 단기적으로 매수관점 접근이 유리할 것이다. 만일, 2.7% 중반 정도로 금리가 떨어지는 구간에서 단기 차익실현을 노리거나, 2013년 1월 한은의 '경제전망'이 발표되는 시점까지 보유하는 정도를 생각해 볼 수 있겠다.

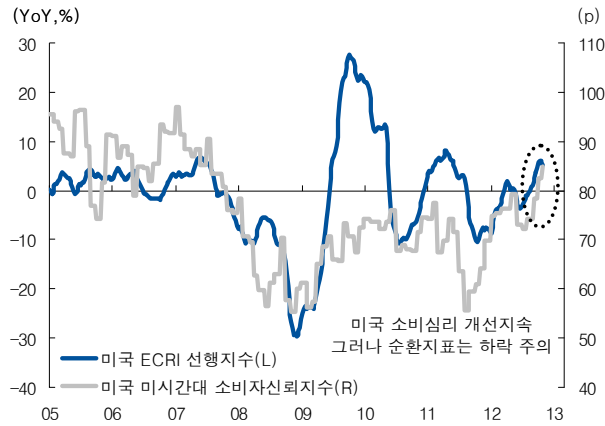
글로벌 및 한국 채권시장 좁은 박스권 흐름 이어지고 있어



주: 만기는 채권인덱스 기준으로 전체채권 만기임

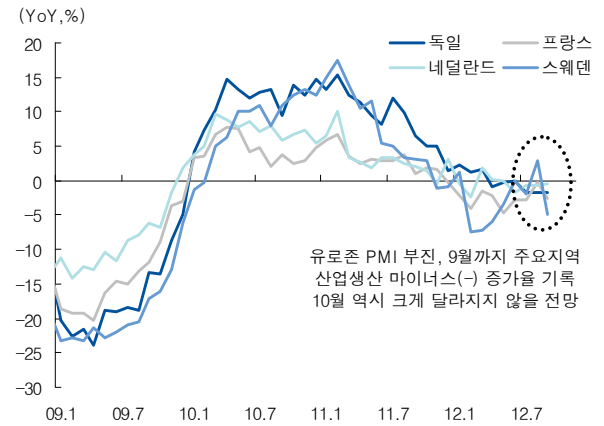
자료: JP Morgan

그림 1. 엇갈리는 미국 경제지표, 실물경기 안정확인 시간 필요



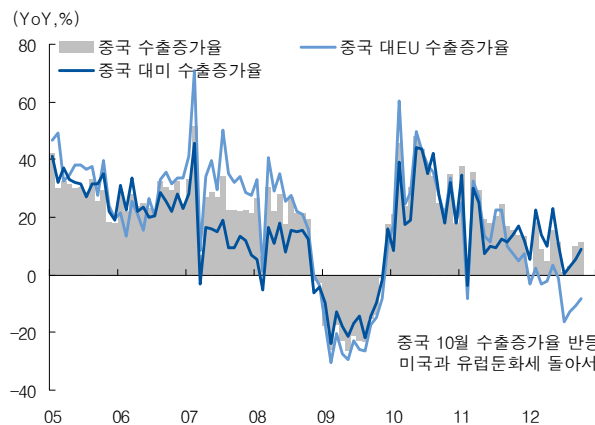
자료: Thomson Reuters, ECR

그림 2. 유럽 핵심지역 9월 산업생산 부진 이어지고 있어



자료: Eurostat

그림 3. 중국 10월 수출반등, 경기비박 인식 높일 전망



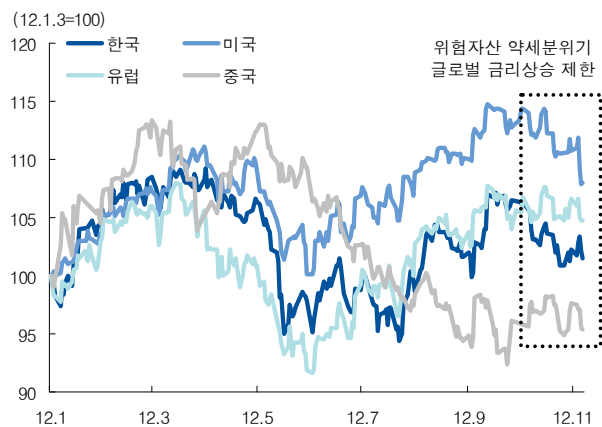
자료: 중국 관세청

그림 4. 중국 10월 소비자물가 예상하회, 인플레이 압력 높지 않아



자료: 중국 통계국

그림 5. 여전히 높은 불확실성, 10월 이후 주요국 증시 약세



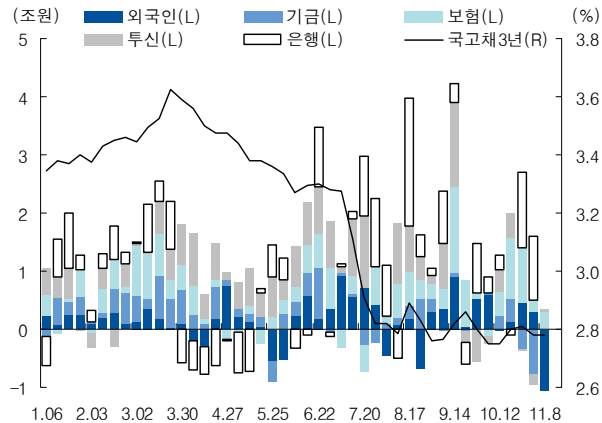
자료: Bloomberg

그림 6. 글로벌 펀더멘탈 자신감 부족, 달러 강세 vs 원자재 약세



자료: Bloomberg

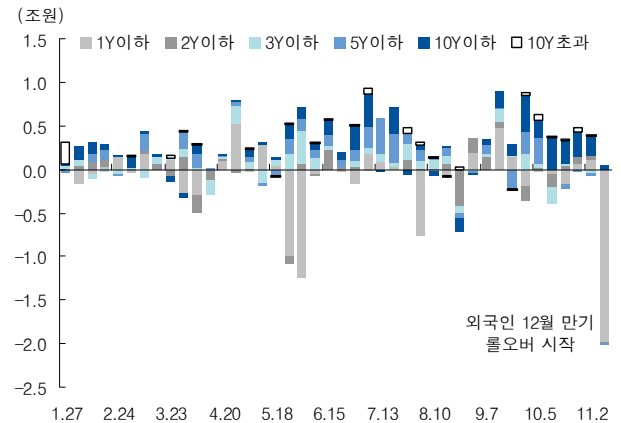
그림 7. 주간 주요 투자주체별 국채 순매수 추이



주: 11월 8일(목)까지 데이터

자료: 연합인포맥스

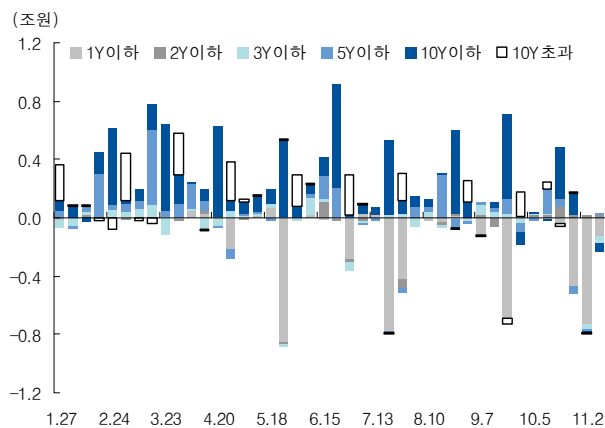
그림 8. 주간 외국인 국채 만기별 순매수 추이



주: 11월 8일(목)까지 데이터

자료: 연합인포맥스

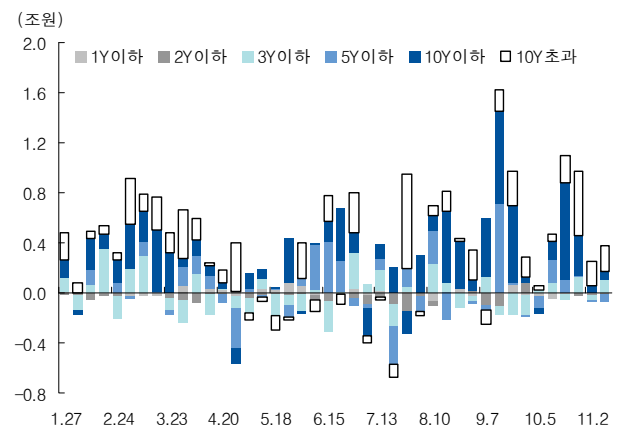
그림 9. 주간 연기금 국채 만기별 순매수 추이



주: 11월 8일(목)까지 데이터

자료: 연합인포맥스

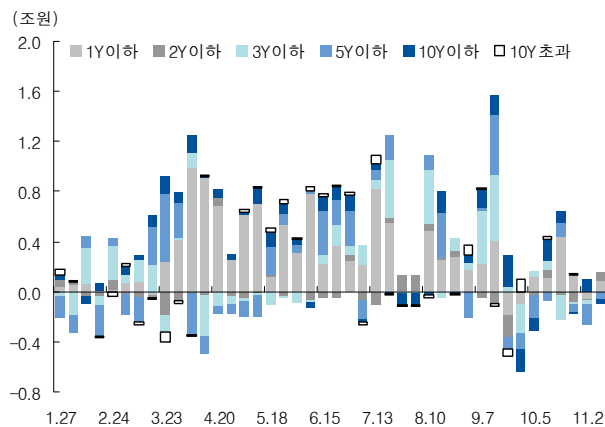
그림 10. 주간 보험 국채 만기별 순매수 추이



주: 11월 8일(목)까지 데이터

자료: 연합인포맥스

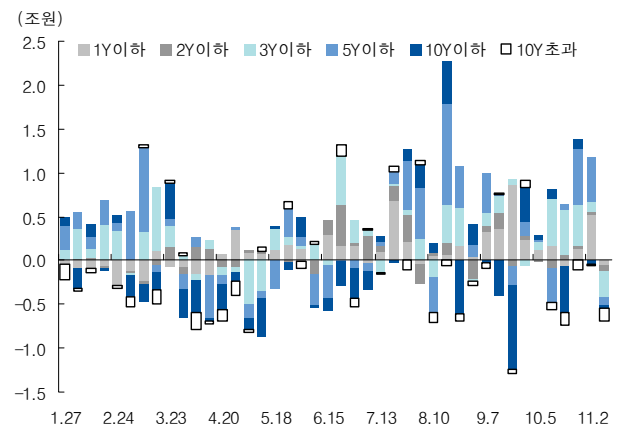
그림 11. 주간 투신 국채 만기별 순매수 추이



주: 11월 8일(목)까지 데이터

자료: 연합인포맥스

그림 12. 주간 은행 국채 만기별 순매수 추이



주: 11월 8일(목)까지 데이터

자료: 연합인포맥스

국내외 이벤트에도 시장금리 박스권 유지

뒤섞이는 시그널, 그렇지만 높은 불확실성은 안전자산(채권) 선호를 지탱

지난 주 미국대선 및 중국 정권교체, G20 회담(재무장관)과 그리스 재정긴축 표결, ECB의 통화정책 결정 등 다양한 이벤트가 있었지만, 국내외 시장금리의 방향성을 제시하거나 박스권 레벨의 변화를 가져올 정도의 결과는 나오지 않았다. 여전히 높은 실물경기과 정치적 불확실성으로 인해 현 수준의 안전자산 선호현상이 이어지는 모습이다. 2013년 초반까지는 현 분위기가 유지될 것으로 전망한다.

지난 주 대부분 국가 기준금리 동결결정

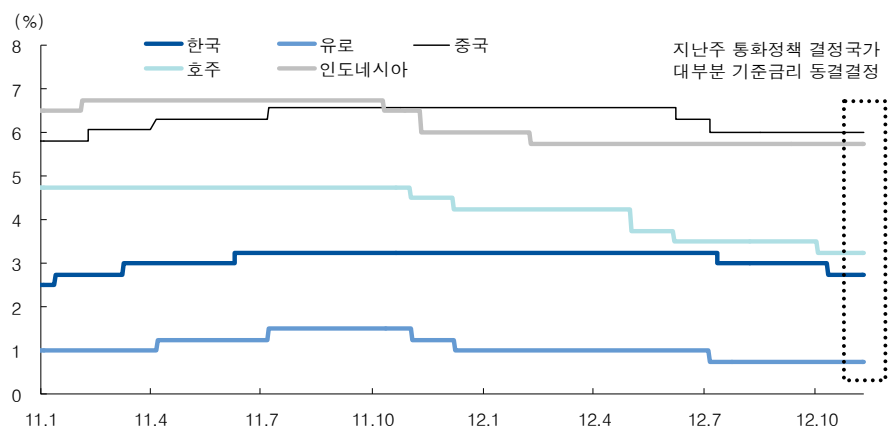
미국과 중국을 중심으로 경기바닥에 대한 징후들이 강화되는 모습이지만, 높은 불확실성은 정책당국자로 하여금 의사결정을 좀 더 신중하게 만든 것으로 풀이된다. 지난 주 한국을 포함한 ECB와 호주 등 대부분 통화정책회의에서는 기준금리를 현수준에서 동결하기로 결정했다<그림 13>. 특히 호주의 경우 인하 가능성이 유력했으나 동결을 결정해 이러한 분위기를 입증했다.

오바마 승리 및 유럽불안 채권시장에 우호적 환경

대외 이슈를 점검해보면, 우선 미국 대선은 오바마의 승리로 결정됐다. 애초 우리의 전망처럼 오바마 승리는 미국금리가 현 박스권을 유지하는 재료가 되고 있다. 오바마 당선으로 재정절벽에 대한 금융시장의 부담은 커졌으며, 결국 합의를 도출할 것이라는 기대는 유효하나 연내에는 어렵다는 시각이 지배적이다. 오바마가 부자증세에 대한 입장을 강하게 유지하는 반면, 하원을 접수한 공화당의 존베이너 하원의장은 양보할 수 없다고 밝히고 있다. 현실적인 방안으로 최소 재정절벽 협상이 마무리되기 전까지 임시(6개월 유력)로 재정지출을 현 수준으로 유지하자는 정도가 가능해 보인다.

유럽은 그리스 재정긴축안 표결이 통과함에 따라 그렉시트(Grexit)에 대한 우려는 완화되었으나, 그리스 구제자금 집행을 두고 불안이 여전하다. 그리고 그리스보다는 스페인이 구제금융 신청에 소극적인 모습을 보이고 있다는 점도 시장불확실성 요인으로 꼽힌다.

그림 13. 이번 주 통화정책 결정국가, 모두 동결을 선택



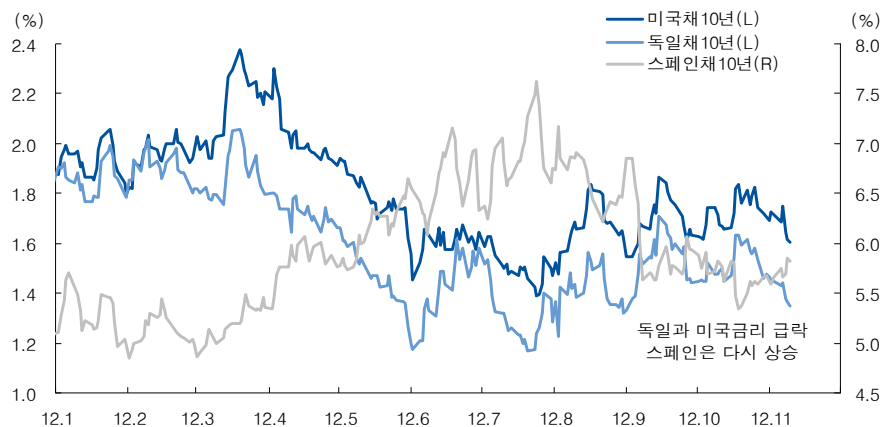
자료: Bloomberg

엇갈리는 실물경기 신호 역시 시장금리 상승제한

대외 경제여건의 경우, 미국은 지난 주말 발표된 11월 미시간대 소비자신뢰지수는 84.9p를 기록해 금융위기 이후 최고 수준을 기록했지만, ECRI 선행지수나 서프라이즈 지수 등 순환지표들 하락으로 경기개선을 자신하기 어려워 보인다<그림 1>. 유럽은 PMI 부진으로 예견되었지만 9월 독일과 프랑스 등 주요국 산업생산이 부진을 이어갔다<그림 2>. 반면, 중국은 투자와 생산 지표들은 소폭이나마 개선된데다, 10월 수출이 전년대비 11.6% 증가하고 소비자물가는 1.7% 증가에 그치는 등 경기안정 기대감이 높아졌다. 다만, 정책적인 지원이 불투명해 금융시장의 반응은 여전히 미온적이다.

결국, 대외 이슈 및 경제여건은 미국과 독일금리를 박스권 하단에 잡아놓은 반면, 스페인 금리상승, 주요국 증시약세 흐름을 유도할 정도의 안전자산 선호현상을 유지시키고 있다<그림 14, 5>.

그림 14. 미국과 독일금리 박스권 하단, 스페인은 상승세 이어져



자료: Bloomberg

이벤트 이후에도 단단한 박스권 쉽게 깨지지 않을 전망

우리는 10월 금통위 이후 대부분 보고서를 통해, 일부 차익실현에도 불구하고 변동성 축소국면을 예상하며 연내 채권보유를 권고했다. 국고3년 기준 2.70%~2.85%의 좁은 박스권이 유지될 것이며, 이 구간에서 딜링을 활용할 필요성도 제기했다. 물론, 대외불확실성 확대로 안전자산 선호가 강화될 경우 금리하락을 통한 자본이익을 기대할 수 있는 부분이 남아있다는 관점도 포함했다.

11월 금통위를 확인한 현재에도 이 관점에는 변화가 없으며, 시장변동성이 본격적으로 확대될 수 있는 구간은 2013년 1분기로 보고 있다. 2013년 1분기까지 국내외 실물경기 여건은 1차례 정도 기준금리 인하기대를 유지시킬 정도가 될 것으로 본다. 미국의 재정 충격이나 유럽의 시스템 리스크가 자극될 경우 실제 1차례 인하를 실시할 가능성은 열어둘 필요가 있다.

그렇지만, 우리는 1분기 중후반, 즉 2월부터는 대외불확실성이 점차 해소되는 과정에 진입할 것으로 보며, 순환적으로 경기개선 속도 또한 빨라질 것으로 예상하고 있다. 그렇기 때문에 통화정책에 대한 main scenario는 2013년 내내 현 2.75%에서 동결을 예상하며, 1분기에 기준금리를 인하하지 않는다면 연내 인하는 없을 것이다. 채권투자는 2013년 1분기 이후 주의가 필요하다는 생각이다.

적어도 연내, 2013년
1분기까지 채권보유

벌써 채권을 매도하면
어떻게 기다릴 것인가?

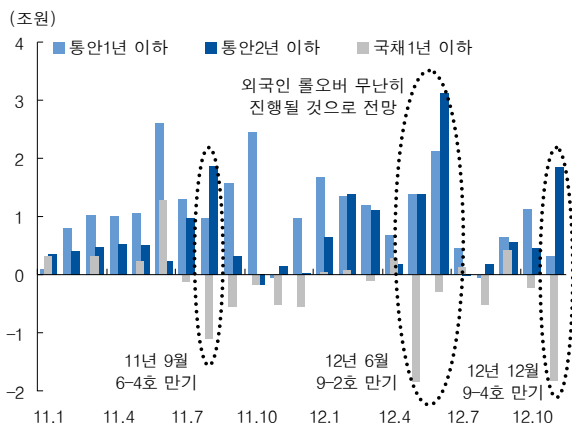
이를 감안할 때, 남은 3~4개월 정도 적절한 운용을 통해 힘들어질 수 있는 2013년을 대비해야 하는 쪽으로 활용해야 한다. 지금 당장 매도는 이르다는 생각이며, 단기적인 재료들을 활용하여 박스권 트레이딩이 필요하다. 금리하락 시 우선은 장기물 중심으로 점차 포지션을 가볍게 하는 전략이 필요하며, 금리가 상승할 경우 유동성이 좋은 2~5년 구간으로 매매하는 것이 유리해 보인다. 커브관점에서는 올해보다 2013년에 있을 베어스티프닝에 대비할 필요가 있을 것이다.

이번 주 채권시장
우호적 대외여건 vs
비우호적 대내여건 사이
박스권 트레이딩 유효

이번 주는 대외와 국내재료의 충돌로 시장금리가 크게 움직이기 어려울 것으로 본다. 대외여건은 증시 약세와 미국금리 하락으로 채권시장에 우호적인 반면, 대내여건은 11월 금통위에서 인하 시그널이 없었다는 점과 외국인 국채선물 매도부담으로 금리상승 압력을 높일 전망이다<그림 16>. 일단, 금리조정에도 불구하고 채권시장 투자심리가 약화된 상황에서 외국인 선물매도가 강화될 경우 주 초반에는 채권약세가 좀 더 이어질 수 있다.

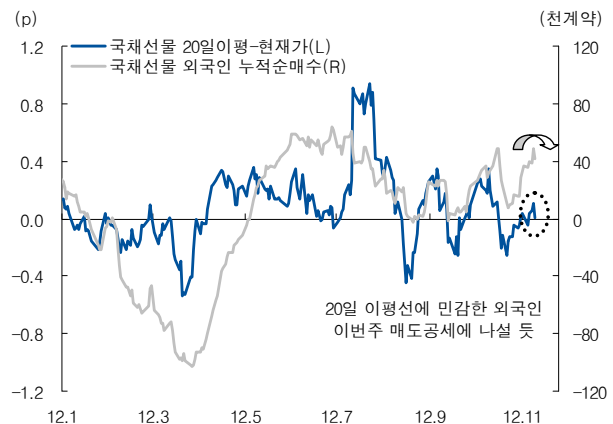
국고3년 기준으로 박스권 상단인 2.85% 레벨까지 금리가 밀리면 단기적으로 매수관점 접근이 유리할 것이다. 만일, 2.7% 중반 정도로 금리가 떨어지는 구간에서 단기 차익실현을 노리거나, 2013년 1월 한은의 '경제전망'이 발표되는 시점까지 보유하는 정도를 생각해 볼 수 있겠다.

그림 15. 외국인, 12월 만기 국고채 롤오버 시작, 통안2년 매수



자료: 연합인포맥스

그림 16. 반면, 국채선물 외국인 기술적으로 매도 시그널 부담



자료: 금융투자협회, KDB대우증권 리서치센터

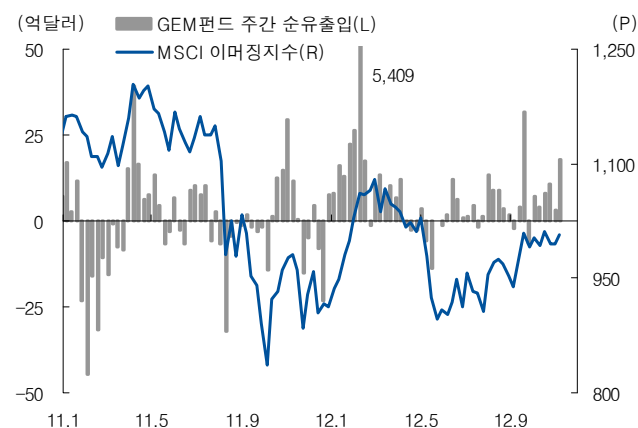
투자전략 한치환 02-768-3053 chihwan.han@dwsec.com

투자전략 노아람 02-768-4153 aram.noh@dwsec.com

주간 자금동향

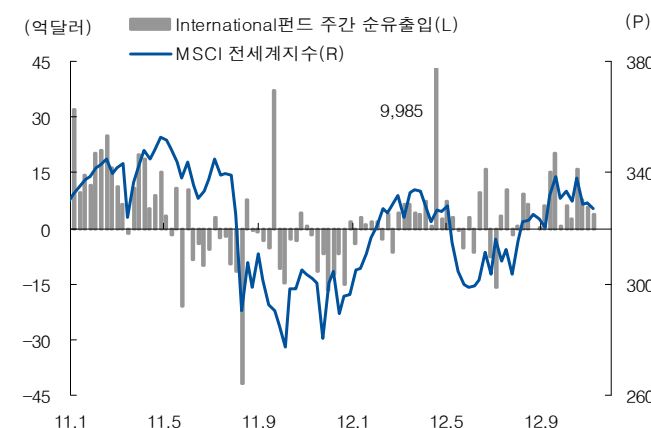
■ 글로벌 펀드 동향 – 대부분 유형의 펀드로 자금유입세 지속되는 양상

그림 1. 이머징마켓 펀드



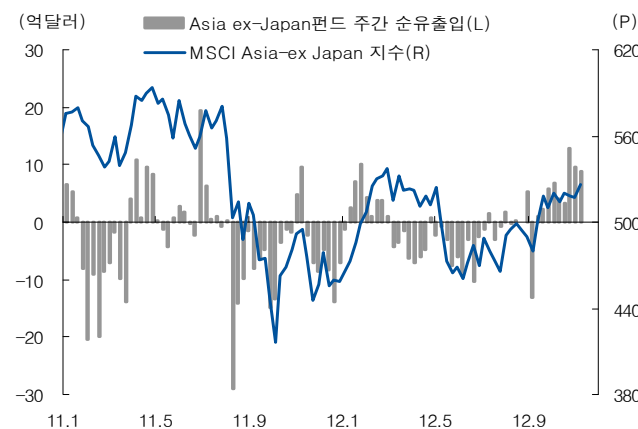
자료: Thomson Reuters, EPFR

그림 2. International 펀드(선진시장 펀드)



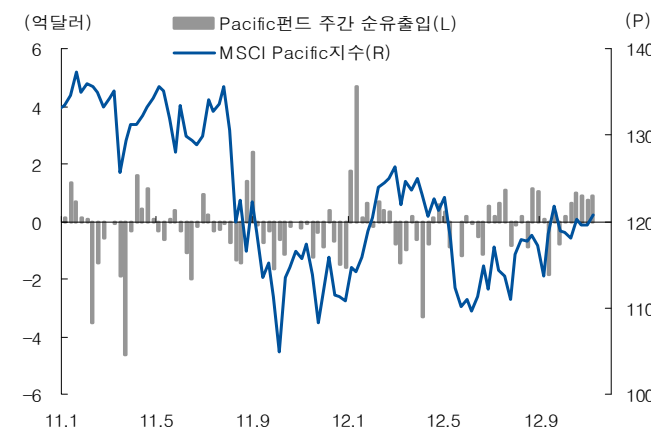
자료: Thomson Reuters, EPFR

그림 3. 일본제외 아시아 펀드



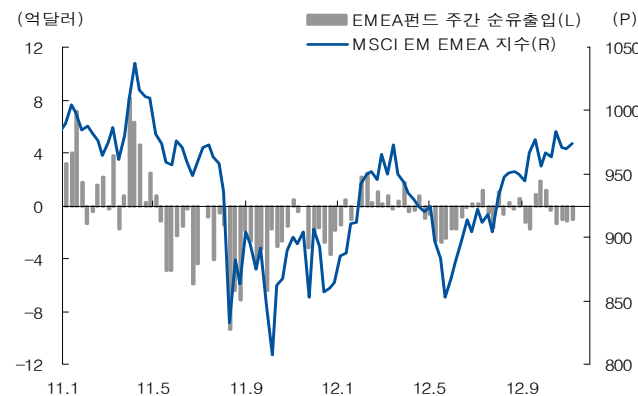
자료: Thomson Reuters, EPFR

그림 4. Pacific 펀드



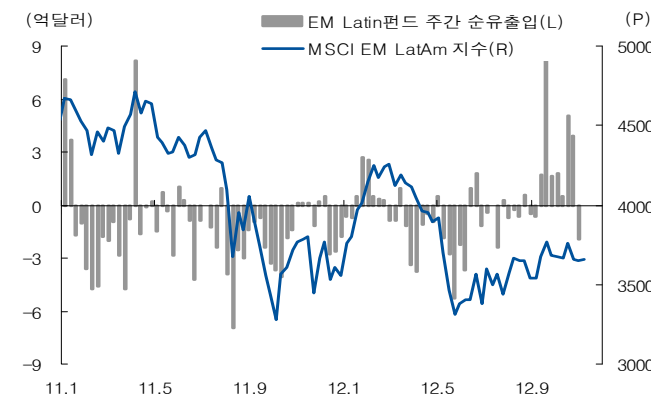
자료: Thomson Reuters, EPFR

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



자료: Thomson Reuters, EPFR

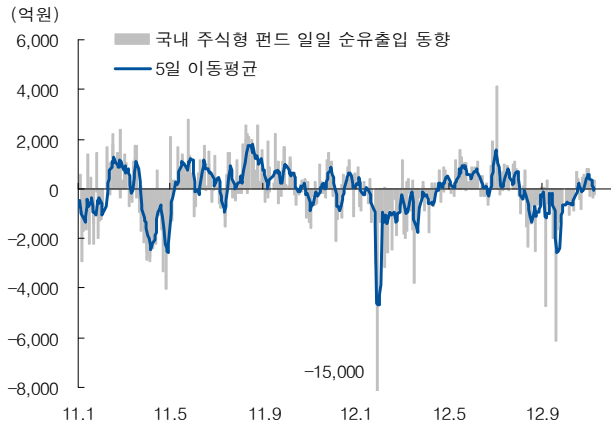
그림 6. EM Latin America 펀드



자료: Thomson Reuters, EPFR

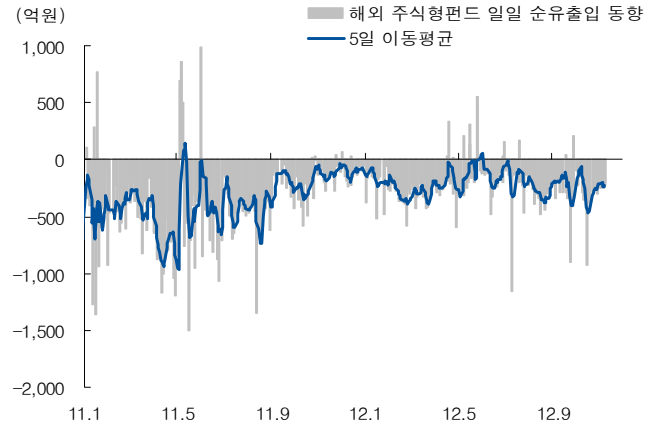
■ 국내 자금흐름 동향 – 국내 주식형펀드에서 자금유출 나타나

그림 7. 국내 주식형 펀드 자금유출입 동향



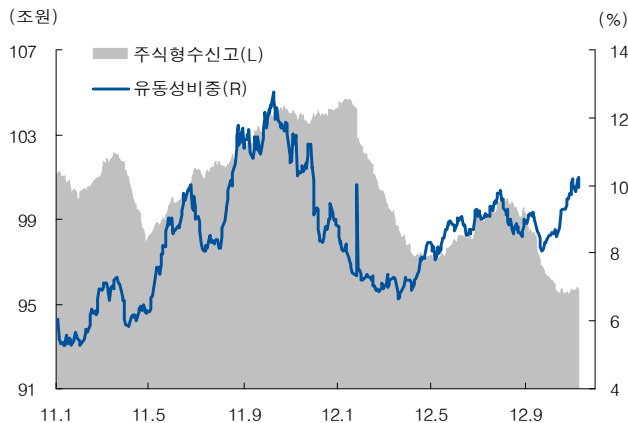
자료: 한국펀드평가

그림 8. 해외 주식형 펀드 자금유출입 동향



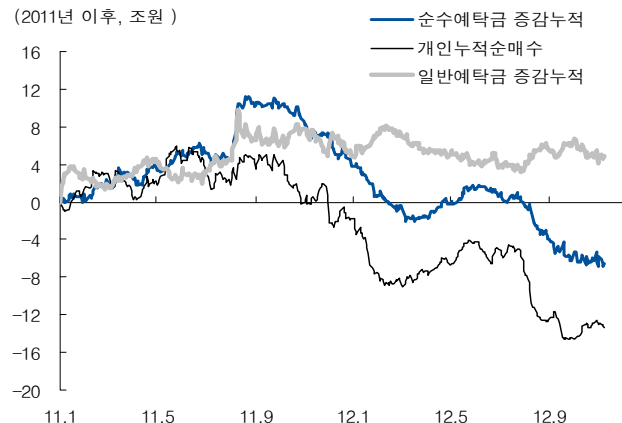
자료: 한국펀드평가

그림 9. 주식형펀드 수신고 및 유동성비중



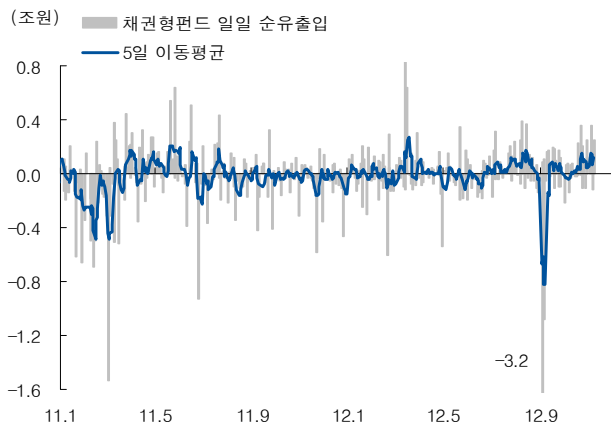
자료: 한국펀드평가, 금융투자협회

그림 10. 순수예탁금 및 개인누적순매수 추이



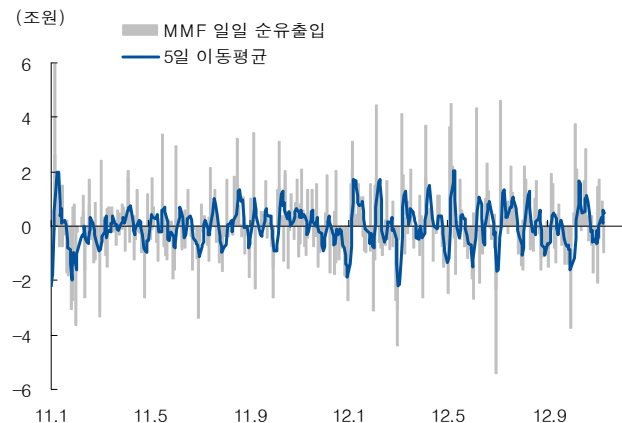
자료: 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 11. 채권형펀드 일일 순유출입 동향



자료: 금융투자협회

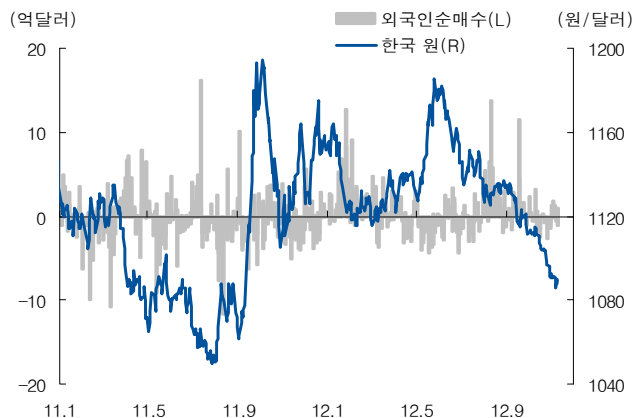
그림 12. MMF 일일 순유출입 동향



자료: 금융투자협회

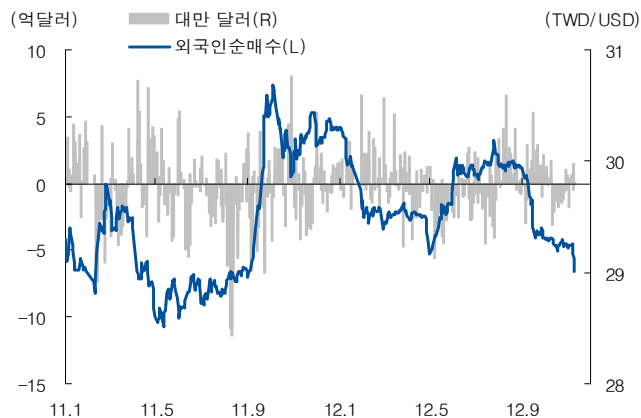
■ 주요국 환율 및 외국인 순매수 동향 - 한국과 인도네시아, 태국에서의 외국인 매도세 지속

그림 13. 주요국 환율 및 외국인 순매수 동향 - 한국



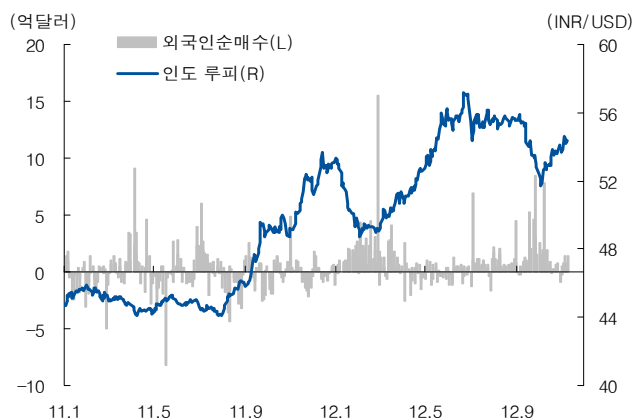
자료: Bloomberg

그림 14. 주요국 환율 및 외국인 순매수 동향 - 대만



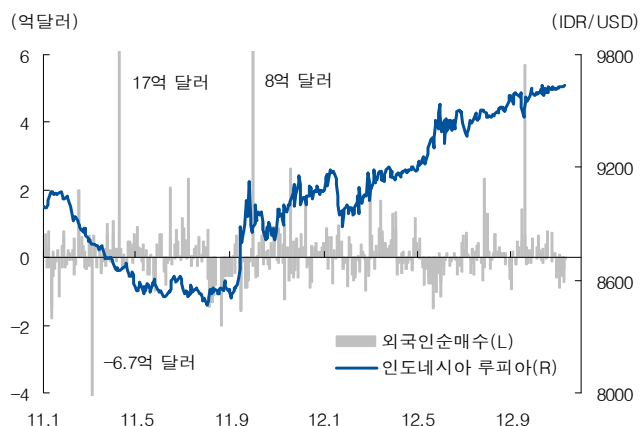
자료: Bloomberg

그림 15. 주요국 환율 및 외국인 순매수 동향 - 인도



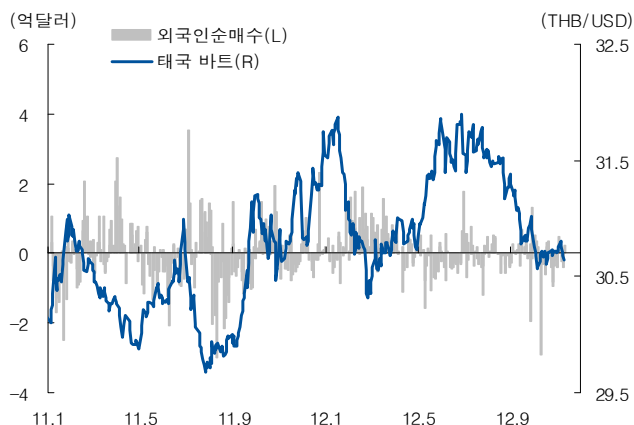
자료: Bloomberg

그림 16. 주요국 환율 및 외국인 순매수 동향 - 인도네시아



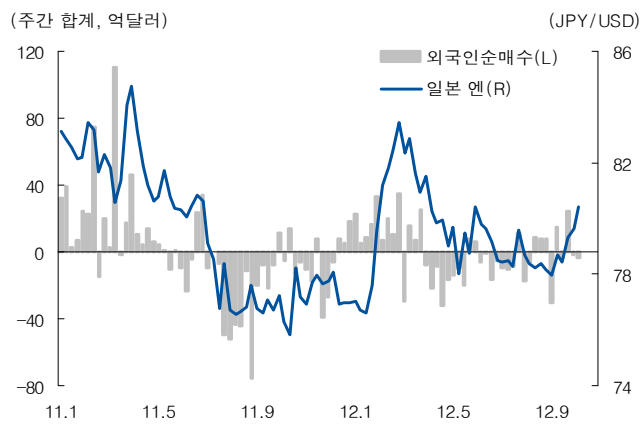
자료: Bloomberg

그림 17. 주요국 환율 및 외국인 순매수 동향 - 태국



자료: Bloomberg

그림 18. 주요국 환율 및 외국인 순매수 동향 - 일본



자료: Bloomberg

삼성생명 (032830)

보장성 매출 개선만 남은 과제

매수 (Maintain)

목표주가(원,12M)	125,000
현재주가(12/11/09,원)	92,300
상승여력(%)	35.4
EPS 성장률(12F,%)	23.1
MKT EPS 성장률(12F,%)	9.0
P/E(12F,x)	16.3
MKT P/E(12F,x)	10.2
KOSPI	1,904.41
시가총액(십억원)	18,460
발행주식수(백만주)	200
60D 일평균 거래량(천주)	118
60D 일평균 거래대금(십억원)	11
배당수익률(12F,%)	2.1
유동주식비율(%)	45.9
52주 최저가(원)	79,500
52주 최고가(원)	102,000
베타(12M,일간수익률)	0.44
주가변동성(12M daily,%,SD)	1.1
외국인 보유비중(%)	10.3
주요주주	
이건희 외 10인(51.11%)	
(주)신세계 외 1인(11.07%)	

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.6	-6.3	7.0
상대주가	-0.8	-3.9	7.1

주요사업
보장성 보험, 연금 및 저축보험 등을 중심으로 판매하는 국내 최대 생명보험회사

FY12 2Q Review : 순이익 2,595억 원(YoY +403.9%), 부채 구조 개선의 진전

삼성생명의 FY12 2Q 순이익은 2,595억 원으로, 우리의 Preview 예상치 2,561억 원에 부합한다. 과징금 및 파생상품 평가손으로 부진했던 전년 동기 대비 개선 폭이 크다.

실적의 특징은 1) 구조화채권 평가익(630억 원)에 힘입어 투자이익률 개선, 2) 즉시연금 판매로 인한 비차익 확보 등을 배경으로, 3) 퇴직급여 총당금 부담(220억 원)을 상쇄하면서 예상치를 충족시켰다고 요약된다.

부채구조의 개선이 크게 진전되었다. 부채부담금리가 5.69%로 전분기 대비 7bp 하락하여 통상 3bp 내외의 하락 속도를 넘어선다. 고정형 준비금은 53.6%로 FY13 중에 절반 이하에 도달 할 것으로 보인다. 일시납 금리연동형 상품이 대거 판매된 효과이다.

금리하락에 따른 평가익, 계열사 지분 가치 회복과 함께 부채 쪽의 금리리스크 양이 축소되면서 RBC비율은 전분기 대비 54.3%p나 상승하였다.

보장성 매출 감소는 선택의 문제, 연금상품의 마진 상승은 긍정적

상대적으로 부진한 보장성 신계약 성과는 경험생명표 변경, 세제 개편 등의 이벤트를 지렛대로 연금 매출에 주력한 전략적 선택의 결과로 풀이된다. 지난 분기에 이어 연금 매출이 호조(YoY + 34.5%)를 보인 반면, 보장성 매출은 9.8% 감소하였다. 이에 따라 상반기 신계약 가치 역시 소폭 역성장하였다. (FY11 1H 541십 억원 → FY12 1H 521십억 원)

다만 긍정적인 부분은 연금 판매의 Volume 증대 뿐아니라, 마진도 개선된 것이다. 연금상품의 APE마진이 FY11 11%에서 13% 내외로 상승한 것으로 추정된다.

금리 우려에 대한 선택적 대응력, 보장성 회복만이 남은 과제, 매수/ TP 125,000원 유지

동사의 주가는 1) 보장성 신계약 부진, 2) 삼성전자 지분가치 증가 둔화, 3) 시장 금리 하락 등이 억누르고 있는 것으로 보인다. 외생변수인 2)는 차치하고, 1)의 개선이 감지된다면 오

결산기	수입보험료 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (x)	PBR (x)	ROE (%)	배당수익률 (%)	자기자본 (십억원)
03/11	21,573	1,644	1,925	9,624	76,950	10.7	1.3	14.0	1.9	15,390
03/12	22,864	556	948	4,742	90,566	20.9	1.1	5.7	2.0	18,113
03/13F	26,073	792	1,168	5,839	98,075	16.3	1.0	6.2	2.1	19,615
03/14F	27,088	852	1,222	6,112	105,130	15.6	0.9	6.0	2.1	21,026
03/15F	28,617	950	1,297	6,483	112,557	16.3	0.9	5.5	2.1	22,511

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



- 삼성생명: 회사가 LP업무를 수행하는 ELW의 기초자산 발행법인. 삼성생명: 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(±10% 등락), ◆비추천(10% 이상 하락) - 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임 하에 최종 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

히려 반등의 근거가 될 것이다. 추세를 좀더 확인해야 하지만 9월 이후 보장성 신계약은 뚜렷하게 회복되고 있다는 설명이다.

동사의 부채부담금리도 예상보다 빠른 속도로 하락하고 있고, 공시이율 인하도 기여할 것이다. 자본규제 강화되어도 풍부한 RBC 버퍼를 활용, 즉 신용 자산의 확대를 통해 자산의 이윤을 방어할 수 있는 선택적 대응 여력이 보험사 중 가장 많다.

삼성생명에 대한 투자의견은 매수, TP 125,000원을 유지한다.

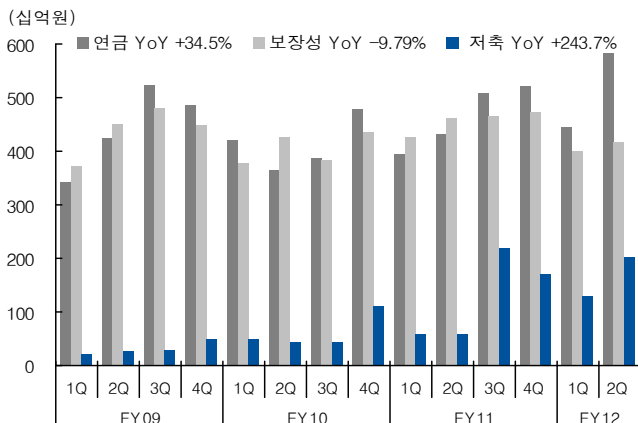
표 1. 삼성생명 분기 및 연간 실적 전망

(십억원, %, %p)

	FY11				FY12				2Q FY12 증감률		FY11	FY12F	FY13F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	4QF	QoQ	YoY			
보험영업수익	5,710.0	5,255.8	6,541.4	5,621.4	5,747.8	7,406.3	7,167.1	5,954.2	28.9	40.9	23,128.5	26,275.3	27,298.0
수입보험료	5,654.5	5,199.2	6,485.6	5,524.8	5,695.5	7,352.1	7,114.7	5,910.7	29.1	41.4	22,864.1	26,073.0	27,087.9
보험영업비용	3,040.5	3,189.2	3,218.5	3,335.2	3,086.3	3,321.7	3,431.9	3,568.8	7.6	4.2	12,783.5	13,408.7	14,907.2
보험영업이익	594.0	427.9	460.7	724.5	843.5	2,346.1	511.6	744.7	178.1	448.2	2,207.2	4,445.9	3,100.5
투자손익	1,394.6	1,218.9	1,449.3	1,628.1	1,406.0	1,506.6	1,581.9	1,751.5	7.2	23.6	5,690.9	6,246.0	6,703.5
영업이익	172.7	-61.6	46.3	399.1	124.1	158.5	147.9	361.3	27.7	흑전	556.5	791.8	851.9
영업외이익	148.4	143.2	154.5	173.7	163.9	185.7	174.2	195.6	13.3	29.7	619.7	719.3	760.8
세전이익	321.1	81.6	200.8	572.8	288.0	344.2	322.1	556.8	56.2	262.6	1,176.2	1,511.1	1,612.8
당기순이익	268.4	51.5	145.6	482.9	242.2	259.4	244.1	422.1	17.2	208.0	948.4	1,167.9	1,222.5
효율성지표													
수입보험료 대비 실제사업비율	14.0	16.5	14.1	16.2	14.3	12.8	12.8	14.2	-1.5	-3.7	15.1	13.4	14.2
위험보험료 대비 사고보험금	84.7	86.8	87.5	87.8	84.5	87.4	86.2	87.0	2.9	0.6	86.7	86.3	85.0
투자이익율	4.70	4.04	4.68	5.10	4.31	4.46	4.53	4.93	0.15	0.42	4.68	4.66	4.59
예정이자율	5.89	5.87	5.84	5.81	5.77	5.69	5.66	5.63	-0.07	-0.18	5.81	5.63	5.51

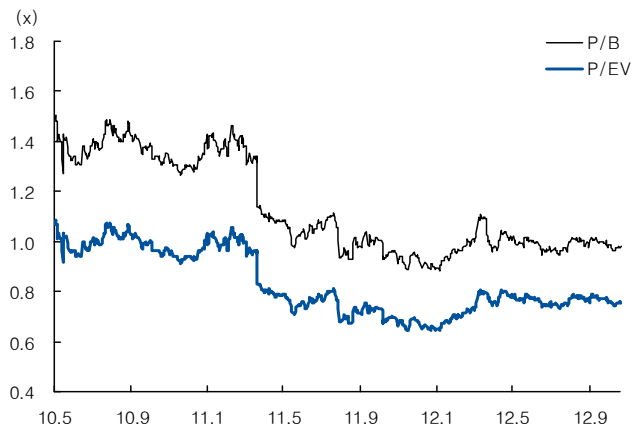
자료: 삼성생명, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 보증별 APE 추이



자료: 삼성생명, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. PBR, P/EV 추이



자료: KDB대우증권 리서치센터

다음 (035720)

3분기 예상보다 부진, 변곡점을 기다리며

매수 (Maintain)

목표주가(원,12M)	115,000
현재주가(12/11/09,원)	86,000
상승여력(%)	33.7
EPS 성장률(12F,%)	-21.6
MKT EPS 성장률(12F,%)	9.0
P/E(12F,x)	13.6
MKT P/E(12F,x)	10.2
KOSDAQ	519.90
시가총액(십억원)	1,161
발행주식수(백만주)	14
60D 일평균 거래량(천주)	148
60D 일평균 거래대금(십억원)	15
배당수익률(12F,%)	1.9
유동주식비율(%)	82.1
52주 최저가(원)	83,400
52주 최고가(원)	150,100
베타(12M,일간수익률)	0.36
주가변동성(12M daily,%,SD)	2.4
외국인 보유비중(%)	44.4

주요주주

이재웅 외 3인(17.16%)
The Capital Group Companies 외 46인(11.67%)
국민연금관리공단(9.67%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-22.5	-16.3	-40.1
상대주가	-18.8	-13.9	-39.9
주요사업	검색, 미디어, 커뮤니티, 게임 등을 제공하는 인터넷 포털		

검색광고 직접 영업, 모바일광고 시장 활성화 그리고 모바일게임

2013년 1월부터 검색광고 영업을 오버추어코리아에서 가져와 직영체제로 전환한다. 오버추어는 현재 검색광고 매출액의 50%를 담당하고 있으나, NHN이 2011년 1월 독자영업으로 전환한 이후에 오버추어와 NBP(NHN 내부 검색광고 판매 기업)의 PPC(Price Per Click) 격차가 30~40%까지 확대되었다.

다음의 검색광고 직접 영업은 검색광고 매출액에 긍정적인 변수가 될 것으로 예상된다. 1) 우선 20% 전후로 오버추어에게 지불되던 대행수수료가 매출액으로 인식되면서 총 매출액이 증가하고, 2) 이렇게 늘어난 매출액을 영업력에서 중요도가 상승하고 있는 중간 대행사로 추가적인 수수료 지급 등 프로모션이 가능하고, 3) 모바일 트래픽과 연계, 상단과 하단 트래픽 통합 상품 등 다양한 신상품 개발이 가능하다.

3분기 검색과 디스플레이광고를 합쳐 모바일 비중이 광고 매출액의 7% 수준이다. 2013년에는 모바일광고 매출액 비중의 급격한 상승이 기대된다. 모바일광고 매출액은 2012년 광고 매출액의 7.7%를 차지하고 2013년에는 광고매출의 12.9%인 700억원으로 예상된다.

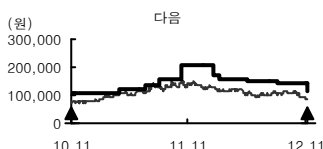
다음 모바일의 모바일게임 플랫폼이 현재까지는 성과를 내지 못하고 있다. 3분기에는 '파이널 판타지', '바하무트', '삼국지 컨퀘스트', '판타지카' 4개의 대작 모바일게임을 선보였고 연말까지 20여개 신규 게임이 출시될 예정이다.

3분기 실적 불경기 영향으로 예상보다 부진, 4분기도 유사한 분위기가 이어질 전망

오버추어 영업 부진 지속, 불경기, 신규 모바일게임 흥행 부진 등의 영향으로 부문별로 소폭씩 예상보다 낮은 성장률을 기록했다. 3분기 매출액은 전년동기와 비교해 6.2% 증가했고 영업이익은 22.5% 감소했다. 영업이익률은 2010년 이후 최저치인 20.3%를 기록했다.

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/10	350	93	26.4	123	9,290	120	47	43.4	8.3	3.2	6.8
12/11	421	114	27.0	109	8,080	143	23	26.7	14.9	3.9	9.7
12/12F	462	106	23.0	85	6,333	139	49	17.8	13.6	2.6	6.8
12/13F	542	132	24.4	105	7,778	177	94	20.6	11.1	2.4	5.3
12/14F	622	157	25.3	124	9,208	202	103	23.9	9.3	2.1	4.6

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



- 다음: 회사가 LP업무를 수행하는 ELW의 기초자산 발행법인. 다음: 회사가 발행한 ELW의 기초자산 발행 법인. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자자의 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 조서분석자료는 당사의 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.

4분기에는 외형 성장 기조는 3분기 분위기가 이어지는 가운데 직영 영업을 위한 신규 채용과 마케팅비용 추가 집행으로 비용부담은 늘어날 전망이다. 4분기 매출액은 전년비 6.7% 증가하나 영업이익은 2011년 4분기와 유사한 수준이 될 전망이다.

목표주가 115,000원 조정, 실적 변곡점 확인을 기다리는 시점

3분기 실적 발표에서 확인된 변수를 대입하여 2012년과 2013년 EPS 전망치를 기존보다 각각 12.4%, 17.7% 하향했다. '매수' 투자의견을 유지하나 실적 전망 변경을 고려하여 기존 140,000원에서 115,000원으로 조정했다.

표 1. 2012년 3분기 잠정 영업실적

(십억원, %)

	3Q11	2Q12	3Q12P		증감률	
			실적치	KDB대우 추정치	YoY	QoQ
매출액	103	117	109	114	6.2	-6.1
영업이익	29	30	22	26	-22.5	-26.7
- 영업이익률	27.4	26.0	20.3	22.5	-7.1	-5.7
세전이익	39	29	26	28	-34.0	-12.0
순이익	32	22	19	23	-40.7	-14.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: 다음, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 분기별 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	2011				2012F				3Q12 증감률		2011	2012F	2013F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	YoY	QoQ			
매출액	97	103	103	117	110	117	109	125	6.2	-6.1	421	462	542
영업이익	31	29	29	26	27	30	22	26	-22.5	-26.7	114	106	132
세전이익	33	33	39	23	28	29	26	29	-34.0	-12.0	127	113	139
순이익	26	25	32	18	21	22	19	23	-40.7	-14.2	109	85	105
영업이익률	31.4	28.3	27.4	22.3	24.6	26.0	20.3	21.0	-7.1	-5.7	27.0	23.0	24.4
순이익률	26.4	23.9	31.2	15.1	19.1	19.2	17.5	18.3	-13.6	-1.7	25.8	18.5	19.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: 다음, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 2012~2014 수익예상 변경

(십억원, 원, %)

	변경전			변경후			변경률			변경 근거
	2012F	2013F	2014F	2012F	2013F	2014F	2012F	2013F	2014F	
매출액	485	579	665	462	542	622	-4.8	-6.4	-6.4	경기 침체로 3분기 실적 예상보다 부진 직접 영업을 위한 인력 총원 등 비용 증가
영업이익	120	160	191	106	132	157	-11.5	-17.3	-17.4	
세전이익	129	168	200	113	139	164	-12.4	-17.7	-18.1	
순이익	98	128	152	85	105	124	-12.4	-17.7	-18.1	
EPS	7,232	9,453	11,240	6,333	7,778	9,208	-12.4	-17.7	-18.1	
영업이익률	24.7	27.6	28.7	23.0	24.4	25.3	-1.7	-3.2	-3.4	
순이익률	20.1	22.0	22.8	18.5	19.4	20.0	-1.6	-2.6	-2.8	

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: KDB대우증권 리서치센터

CJ E&M (130960)

체질이 강해지고 있다!

매수 (Upgrade)

목표주가(원,12M)	36,000
현재주가(12/11/09,원)	29,600
상승여력(%)	21.6
EPS 성장률(12F,%)	-17.3
MKT EPS 성장률(12F,%)	9.1
P/E(12F,x)	20.5
MKT P/E(12F,x)	10.2
KOSDAQ	519.90
시가총액(십억원)	1,123
발행주식수(백만주)	38
60D 일평균 거래량(천주)	455
60D 일평균 거래대금(십억원)	13
배당수익률(12F,%)	0.0
유동주식비율(%)	55.2
52주 최저가(원)	22,000
52주 최고가(원)	36,900
베타(12M,일간수익률)	1.00
주가변동성(12M daily,%,SD)	2.6
외국인 보유비중(%)	6.1
주요주주	
씨제이(주) 외 5인(43.77%)	

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.0	-3.0	-23.3
상대주가	0.8	-0.6	-23.2
주요사업			

What's New?: 방송에 이어 영화가 이익 변수로 편입

CJ E&M의 3분기 매출액과 영업이익은 전년 동기 대비 각각 7.7%, 1.8% 증가했다. 사업 부문별로는 방송 부문이 광고 비수기임에도 불구하고 안정적인 이익을 기록했으며, 영화 부문은 ‘광해’ 흥행 등으로 상반기 적자로부터 탈피하며 이익에 기여하기 시작했다.

음악 및 공연 부문의 시장 지배력이 강화되면서 해당 부문이 속한 매출액은 전년 동기 대비 45.4% 증가했다. 게임 부문은 신규작의 부재와 개발 및 마케팅 비용이 지속되면서 매출액이 감소했고, 영업손실이 확대되었다.

Catalyst: 전 사업부의 체질 개선 + 흥행 변수

전 사업 부문의 체질이 개선되고 있다고 판단된다. 1) 방송 부문은 소수의 프로그램에 좌우되는 수준을 벗어났다. 올해 tvN에는 예능뿐 아니라 드라마 편성이 추가되었다. 17개 케이블 채널(DMB 제외) 각각에 저마다의 대표 프로그램이 안착되면서 채널의 성격과 위상이 강화되고 있다. 일부 시즌제 프로그램은 정규화되면서 광고 공백이 축소되고 있다.

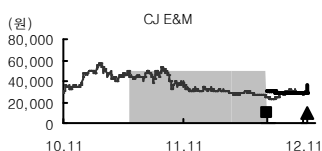
2) 영화 부문은 3분기 말부터 라인업이 개선되었다. 4분기에는 ‘광해’에 이어, ‘늑대소년’이 흥행을 이어가고 있다. 2013년에는 ‘감기’, ‘베를린’ 등의 국내 라인업이 기대되며, ‘설국열차’ 등 글로벌 프로젝트 작품을 시도하는 등 사업이 확대되고 있다. 3) 음악 및 공연 부문은 시장 지배력이 강화됨에 따라 매출액이 확대되고 있다. 4) 게임 부문은 지연되었던 신규작 출시가 내년 초부터 본격화될 예정이며, 스마트폰 게임 출시도 증가하고 있다.

Valuation: 투자의견 및 목표주가 상향

CJ E&M에 대한 투자의견을 ‘Trading Buy’에서 ‘매수’로 상향하며, 12개월 목표주가는 기존 28,000원에서 36,000원으로 상향한다. 전 사업부의 체질 개선이 이루어지고 있으며, 이익 기여 변수가 증가하고 있다고 파악된다. 목표주가를 산출하기 위해 활용한 목표 PER 수준은 기존의 23.5배로 동일하나, EPS 기준을 2012년에서 2013년 예상치로 변경했다.

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/10	98	19	19.5	6	1,208	51	-35	1.9	28.6	-2.1	10.1
12/11	1,143	70	6.1	57	1,745	361	-127	7.7	17.4	2.8	3.7
12/12F	1,383	37	2.7	55	1,442	537	137	4.6	20.5	1.7	2.1
12/13F	1,549	94	6.1	57	1,501	500	114	4.5	19.7	1.4	2.1
12/14F	1,724	131	7.6	83	2,178	485	87	6.2	13.6	1.3	2.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익 / 자료: CJ E&M, 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 유가증권 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 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(±10% 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 최종 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 본 조서분석자료는 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

표 1. CJ E&M 3분기 주요 손익 추정 및 컨센서스

(십억원, %, %p)

	3Q11	2Q12	3Q12P			증감률	
			실적	대우 예상치	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	317	331	341	356	355	7.7%	3.1%
영업이익	13	10	13	14	14	1.8%	37.5%
영업이익률	4.1%	2.9%	3.9%	3.9%	3.9%	-0.2%	1.0%
순이익	11	33	5	6	11	-57.8%	-86.0%

주: K-IFRS 연결 기준, 자료: CJ E&M, KDB대우증권 리서치센터

표 2. CJ E&M 수익 예상 변경

(십억원, 원, %)

	변경 전		변경 후		변경률		변경 근거
	12F	13F	12F	13F	12F	13F	
매출액	1,439	1,548	1,383	1,549	-3.9	0.0	12년도 방송 및 게임 부문 하향
영업이익	36	100	37	94	1.9	-6.2	게임 부문 하향, 영화 부문 상향
순이익	43	57	49	52	14.7	-9.6	12년도 확인된 영업외 이익 반영
EPS	1,211	1,584	1,442	1,501	19.1	-5.3	
영업이익률	2.5	6.5	2.7	6.1			
순이익률	3.2	3.9	4.0	3.7			

주: K-IFRS 연결 기준, 자료: KDB대우증권 리서치센터

표 3. CJ E&M의 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(십억원, %)

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12P	4Q12F	2011	2012F	2013F
영업수익	273	323	317	367	321	331	341	390	1,279	1,382	1,549
방송	129	174	169	199	162	209	187	211	672	769	878
게임	76	67	55	60	60	54	49	51	258	214	239
영화	31	45	54	62	62	26	48	60	191	195	204
음악/공연/온라인	38	36	39	46	37	43	57	67	158	204	227
영업이익	15	35	13	14	-3	10	13	20	77	40	94
방송	2	24	9	15	1	18	15	20	50	54	79
게임	13	8	4	3	1	-2	-3	-4	27	-7	10
영화	-1	3	1	1	-1	-5	4	6	5	4	10
음악/공연/온라인	1	0	-1	-6	-3	-2	-3	-2	-5	-10	-5
영업이익률	5.5	10.9	4.1	3.7	-1.0	2.9	3.9	5.3	6.0	2.9	6.1
방송	1.8	13.8	5.2	7.6	0.3	8.5	8.2	9.6	7.5	7.0	9.0
게임	16.7	11.6	6.4	4.7	1.3	-3.0	-5.9	-7.4	10.4	-3.5	4.0
영화	-3.2	7.6	2.4	2.1	-2.1	-18.8	8.1	10.2	2.6	2.0	5.0
음악/공연/온라인	2.9	0.3	-1.5	-12.5	-8.9	-4.2	-5.5	-3.0	-3.2	-5.0	-2.0
순이익	3	33	11	11	-1	33	5	12	59	49	52
순이익률	1.2	10.3	3.5	3.0	-0.3	9.9	1.4	3.2	4.9	4.0	3.7
YoY 성장률											
영업수익	18.1	24.5	10.1	15.6	17.4	2.6	7.7	6.2	16.8	8.1	12.0
방송	19.8	21.4	28.3	20.8	25.7	20.0	10.6	5.7	22.5	14.5	14.2
게임	18.1	8.6	-20.2	-14.9	-21.2	-20.1	-10.4	-14.3	-2.8	-17.0	12.0
영화	-3.1	79.9	7.8	91.4	적지	-43.1	-10.4	-3.2	37.7	2.1	4.6
음악/공연/온라인	47.1	26.0	0.5	-12.3	-1.6	17.9	45.4	48.3	10.9	28.8	11.1
영업이익	89.8	198.1	-34.2	-36.3	적전	-72.9	1.8	51.6	26.6	-48.5	137.0
방송	흑전	400.0	2100.0	-6.2	-78.3	-25.8	73.9	34.1	169.9	7.3	46.8
게임	4.1	129.4	-70.3	-46.2	-93.7	적전	적전	적전	-17.8	적전	흑전
영화	적전	0.0	-78.3	-148.1	적지	적전	200.0	369.8	-32.4	-21.8	흑전
음악/공연/온라인	흑전	-50.0	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적전	적지	적지
순이익					적전	-1.8	-57.8	12.1	283.7	-16.0	4.5

주: K-IFRS 연결 기준, 2011년 실적은 사측 제공 데이터 기준, 2011년 순이익 YoY 성장률은 2010년에 합병 이전으로 데이터 없어 미표기, 2012년 2분기 중단사업이익 계상,

자료: CJ E&M, KDB대우증권 리서치센터

일진머티리얼즈 (020150)

2차 전지 질주에 발목 잡는 PCB

중립 (Downgrade)

목표주가(원,12M)	-
현재주가(12/11/09,원)	10,250
상승여력(%)	-
EPS 성장률(12F,%)	적전
MKT EPS 성장률(12F,%)	9.0
P/E(12F,x)	-
MKT P/E(12F,x)	10.2
KOSPI	1,904.41
시가총액(십억원)	402
발행주식수(백만주)	39
60D 일평균 거래량(천주)	285
60D 일평균 거래대금(십억원)	3
배당수익률(12F,%)	1.0
유동주식비율(%)	36.6
52주 최저가(원)	8,600
52주 최고가(원)	21,250
베타(12M,일간수익률)	1.27
주가변동성(12M daily,%,SD)	3.1
외국인 보유비중(%)	1.6
주요주주	
허재명 외 3인(63.36%)	
한국산업은행(6.63%)	

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.5	-30.3	-51.9
상대주가	3.3	-27.9	-51.7

주요사업

PCB 및 2차 전지 음극집전체 원료인 일렉포일(elecfoil) 제조

투자의견 중립으로 하향: PCB용 일렉포일 수익성 개선 지연

일진머티리얼즈에 대한 투자의견을 중립으로 하향한다. 투자의견을 하향하는 이유는 ① 범용 IT 제품 수요 침체로 전체 매출의 60% 이상을 차지하는 PCB용 일렉포일 수익성 개선이 지연되고 있고, ② xEV용 중대형 2차 전지 시장의 개화도 지연되면서 성장 모멘텀이 둔화되었기 때문이다. 특히, 중소형 2차 전지용 일렉포일의 견조한 성장에도 불구하고 PCB용 일렉포일의 수익성 둔화는 전체 실적에 부담으로 작용하고 있다.

3Q12 Review: PCB 회복 지연, 2차 전지 고객사 출하량 감소로 컨센서스 하회

일진머티리얼즈의 3분기 실적은 매출액 949억원(-1.6% QoQ, +16.1% YoY), 영업적자 22억원(적자전환 QoQ, 적자전환 YoY, 영업이익률 -2.3%)으로 컨센서스를 하회했다. 부진한 실적의 주요인은 제품믹스 악화이다. 주력 고객인 삼성SDI의 노트북용 원통형 2차 전지 출하량 감소로 수익성 높은 2차 전지용 일렉포일 판매량은 감소한 반면, M/S 방어를 위해 저수익의 PCB용 일렉포일 판매량은 증가했기 때문이다.

3분기 PCB용 일렉포일 판매량은 전분기 대비 13.3% 증가한 5,047톤을 기록한 반면, ASP는 7.8% 하락했다. PCB용 일렉포일은 범용 IT 제품 수요 침체로 업체들간의 출혈 경쟁이 지속되고 있기 때문이다. 2차 전지용 일렉포일 판매량은 삼성SDI 원통형 2차 전지 출하량 감소로 전분기 대비 6.2% 감소했다. 경쟁사 진입으로 인해 ASP도 전분기 대비 7.2% 하락했다.

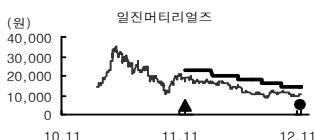
4분기에는 PCB용과 2차 전지용 일렉포일 모두 고객사의 재고조정 영향을 받을 전망이다. 그러나 2차 전지용의 경우 저가형 테블릿 및 Slim PC 확대를 대비한 삼성SDI의 폴리머 전지 재고 확충 수요가 원통형 전지 재고조정 영향을 일부 상쇄할 것으로 판단한다.

주가 상승 촉매는? 1) 테블릿 PC/Slim PC 확대, 2) 고부가 일렉포일 매출 확대

1) 테블릿 PC 및 Slim PC용 대면적 폴리머 전지 확대: 동사의 최대 고객사인 삼성SDI는 내

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/10	298	41	13.7	34	1,202	47	-20	27.4	0.0	0.0	2.1
12/11	308	13	4.4	14	365	27	-174	5.8	46.6	2.1	27.6
12/12F	374	0	-0.1	-2	-49	24	-53	-0.6	-	1.3	21.5
12/13F	448	21	4.6	18	461	45	-46	5.5	22.2	1.3	12.5
12/14F	506	32	6.3	28	708	57	-1	8.0	14.5	1.2	10.0

주: K-IFRS 별도 기준 / 자료: 일진머티리얼즈, 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 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(±10% 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락) - 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임 하에 최종 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

년에 급성장하는 태블릿 PC와 Slim PC 시장에 대비하기 위해 대규모 폴리머 라인 증설을 단행할 전망이다. 동사는 삼성SDI 내 점유율이 80%이며, 대면적 폴리머용 일렉포일의 경우 단위 면적당 ASP가 원통형 대비 높기 때문에 직접적인 손해가 예상된다.

2) 고부가 일렉포일 확대: 동사는 현재 주류인 8마이크론 제품 대비 특성이 우수하고 마진이 높은 6마이크론 일렉포일을 개발했다. 이 제품은 2차 전지의 용량을 유지하면서도 크기를 줄일 수 있기 때문에 향후 고부가 스마트폰에 탑재될 전망이다.

표 1. 일진머티리얼즈 3분기 실적 (K-IFRS 별도기준)

(십억원, %)

	3Q11	2Q12	3Q12P			증감률	
			실제	대우 추정치	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	81.8	96.5	94.9	100.3	100.3	16.1	-1.6
영업이익	4.4	3.0	-2.2	3.0	4.0	적전	적전
영업이익률	5.4	3.1	-2.3	2.9	4.0	-	-
세전이익	8.3	2.4	-2.6	2.5	3.2	적전	적전
순이익	6.4	2.7	-2.1	2.6	2.9	적전	적전

자료: 일진머티리얼즈, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 일진머티리얼즈 수익예상 변경 요약 (K-IFRS 별도기준)

(십억원, %)

	수정 전			수정 후			변경률			변경 근거
	2012F	2013F	2014F	2012F	2013F	2014F	2012F	2013F	2014F	
매출액	388	482	534	374	448	505	-3.8	-6.9	-5.4	- PCB용 일렉포일 ASP 하향 조정
영업이익	10	36	43	0	20	32	적자전환	-43.6	-26.3	- 2차 전지용 일렉포일 출하량 하향 조정
세전이익	9	35	42	-2	19	31	적자전환	-44.9	-27.0	- 중대형 2차 전지용 일렉포일 매출 지연
당기순이익	9	33	38	-2	18	28	적자전환	-44.9	-27.0	
EPS(원)	223	836	969	-49	461	708	적자전환	-44.9	-27.0	
영업이익률	4.4	8.9	10.0	-0.1	4.6	6.3	-	-	-	
순이익률	4.2	8.3	9.1	-0.4	4.0	5.5	-	-	-	

자료: KDB대우증권 리서치센터

표 3. 일진머티리얼즈 실적 추이 및 전망(K-IFRS 별도 기준)

(십억원, %)

	1Q12	2Q12	3Q12P	4Q12F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	10	11	12F	13F	14F
매출액	90.3	96.5	94.9	92.1	100.0	108.9	122.0	117.6	298.4	308.0	373.8	448.4	505.5
PCB용 일렉포일(ICS)	57.1	59.9	62.6	60.7	66.1	68.7	74.9	72.6	230.8	194.6	240.3	282.4	297.0
2차 전지용 일렉포일(I2B)	29.2	30.7	26.7	27.0	28.4	34.2	41.0	38.9	57.5	100.3	113.6	142.5	181.2
FPCB용 일렉포일(IHT)	4.0	3.4	2.9	2.9	2.9	3.2	3.3	3.2	10.0	12.4	13.2	12.5	12.5
기타	0.0	2.5	2.7	1.5	2.5	2.8	2.9	2.9		0.7	6.8	11.1	14.7
매출 비중	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
PCB용 일렉포일(ICS)	63.3	62.1	65.9	66.0	66.1	63.1	61.4	61.8	77.3	63.2	64.3	63.0	58.8
2차 전지용 일렉포일(I2B)	32.3	31.8	28.1	29.3	28.4	31.4	33.6	33.0	19.3	32.6	30.4	31.8	35.8
FPCB용 일렉포일(IHT)	4.4	3.5	3.1	3.1	2.9	2.9	2.7	2.7	3.3	4.0	3.5	2.8	2.5
기타	0.0	2.6	2.9	1.6	2.5	2.6	2.3	2.5		0.2	1.8	2.5	2.9
영업이익	-1.8	3.0	-2.2	0.6	2.4	4.5	7.4	6.1	38.1	13.4	-0.4	20.5	31.7
세전이익	-1.7	2.4	-2.6	0.4	2.2	4.2	7.2	5.9	40.4	16.7	-1.5	19.4	30.8
당기순이익	-2.4	2.7	-2.1	0.4	2.1	3.9	6.7	5.4	37.0	13.6	-1.5	18.1	27.7
영업이익률	-2.0	3.1	-2.3	0.7	2.4	4.1	6.1	5.2	12.8	4.4	-0.1	4.6	6.3
세전이익률	-1.9	2.5	-2.7	0.4	2.2	3.9	5.9	5.0	13.5	5.4	-0.4	4.3	6.1
순이익률	-2.7	2.8	-2.2	0.4	2.1	3.6	5.5	4.6	12.4	4.4	-0.4	4.0	5.5

자료: 일진머티리얼즈, KDB 대우증권 리서치센터

KOSPI 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 590.8 / 5일 2205.7)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 -2650.0 / 5일 1071.1)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
서비스업	622.2	2,237.0	운수장비	-749.3	-4,496.1	운수장비	466.3	3,535.1	서비스업	-771.3	-1,654.7
전기전자	539.2	4,289.6	기계	-151.3	-295.4	운수창고	42.0	314.6	전기전자	-761.5	-255.7
통신업	122.3	699.4	철강금속	-127.0	-506.8	기계	33.0	89.3	화학	-490.6	-483.7
유통업	108.1	1,988.0	건설업	-113.6	-1,432.0	의료정밀	5.3	0.6	금융업	-482.6	-703.2
의약품	87.6	52.4	운수창고	-28.8	-663.1	종이목재	-3.3	12.7	건설업	-199.8	170.8
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
KODEX 200	331.3	491.5	KODEX레버리지	-490.7	251.0	현대차	685.6	1,770.2	삼성전자	-395.4	243.3
삼성SDI	175.6	45.8	현대차	-450.2	-1,945.5	삼성전기	43.3	106.9	KODEX 200	-354.2	-435.3
삼성전자	168.1	2,285.3	SK하이닉스	-177.9	407.1	삼성물산	36.5	78.9	NHN	-233.1	-811.7
LG전자	164.0	506.3	현대중공업	-161.5	-238.6	제일기획	30.6	-21.2	SK하이닉스	-207.2	-92.2
SK	150.6	601.7	두산중공업	-123.2	-93.9	대한항공	28.4	33.7	GS건설	-193.2	-62.5
NHN	100.3	583.6	POSCO	-114.4	-476.6	한진해운	27.1	75.9	한국타이어	-137.5	21.7
LG	94.0	487.9	SKC	-105.3	-44.7	현대백화점	26.2	67.9	엔씨소프트	-114.7	-111.5
한국가스공사	92.7	238.1	기아차	-79.8	-1,327.4	POSCO	25.9	256.4	신한지주	-106.6	-47.6
GS	89.2	681.7	대림산업	-77.3	-189.5	현대차우	24.7	67.1	헬로비전	-101.4	-
LG디스플레이	82.2	683.4	TIGER 레버리지	-55.1	-0.5	현대건설	20.7	274.5	LG	-84.0	-463.0

KOSDAQ 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 343.1 / 5일 367.0)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 -126.5 / 5일 -512.5)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
IT부품	151.6	211.9	반도체	-37.0	-189.0	IT부품	39.1	75.0	디지털컨텐츠	-27.3	-131.7
통신방송	56.2	16.4	컴퓨터서비스	-10.8	1.5	통신장비	9.0	30.1	반도체	-24.5	-38.1
디지털컨텐츠	55.8	112.0	화학	-9.6	7.5	통신서비스	5.1	22.4	인터넷	-21.6	60.8
방송서비스	47.1	-10.0	오락.문화	-4.5	153.4	컴퓨터서비스	4.0	-13.5	유통	-21.2	-13.3
의료.정밀기기	26.3	-13.4	기타제조	-2.6	-1.3	정보기기	1.5	-2.2	제약	-17.3	-489.2
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
CJ오쇼핑	40.7	-38.9	네패스	-37.7	-99.9	플렉스컴	16.6	-1.6	컴투스	-28.3	-28.2
멜파스	38.2	124.9	삼택	-26.8	-5.4	파트론	15.5	11.9	다음	-26.0	60.0
컴투스	36.9	24.6	에스엠	-17.8	56.9	멜파스	11.4	3.5	CJ오쇼핑	-14.7	17.9
다음	25.3	-105.2	제닉	-16.9	-8.7	휴맥스	10.0	26.8	실리콘웍스	-12.4	-15.3
씨젠	17.9	-2.2	플랜티넷	-9.6	-8.5	서울반도체	8.7	59.4	메디톡스	-10.5	-54.6
게임빌	17.3	38.3	코오롱생명과학	-7.3	81.2	솔브레인	7.0	-12.3	성광벤드	-10.3	-1.7
비에이치	16.8	28.1	디지털옵틱	-6.7	-1.4	SK브로드밴드	6.2	26.6	파라다이스	-10.1	10.9
세코닉스	14.4	8.9	에스에너지	-5.9	0.0	에스엠	6.2	-5.8	덕산하이메탈	-9.3	-58.7
루멘스	13.6	-2.1	신흥기계	-5.8	9.3	차바이오텐	5.0	4.2	아가방컴퍼니	-6.9	-8.3
오스템임플란트	13.4	-22.1	사파이어테크놀로지	-5.6	-24.1	SM C&C	4.7	3.7	라이브플렉스	-6.1	10.1

※ 본 자료 중 외국인은 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
KODEX 200	43,077.9	현대차	-26,776.0	삼성전자	15,084.4	기아차	-12,202.0
삼성SDI	12,517.8	SK하이닉스	-14,107.1	한국가스공사	7,252.4	현대차	-9,594.9
LG디스플레이	9,291.8	엔씨소프트	-6,145.6	LG	7,166.6	현대중공업	-8,950.4
LG전자	7,483.9	SKC	-4,561.8	NHN	6,433.4	대림산업	-2,761.4
KT	6,651.3	현대중공업	-4,009.0	SK이노베이션	4,428.5	GS리테일	-2,633.0
삼성전자	6,213.1	현대모비스	-3,928.9	삼성전기	4,405.9	GS건설	-2,411.2
기아차	5,904.4	SK텔레콤	-3,665.9	금호석유	4,400.9	현대제철	-2,350.2
삼성전기	5,189.1	현대건설	-3,509.4	SK	4,131.2	우리금융	-2,269.7
삼성엔지니어링	4,405.8	헬로비전	-3,317.3	GS	4,051.6	신한지주	-1,937.7
LG	3,872.2	POSCO	-3,110.3	대한항공	4,019.9	SKC	-1,741.3
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
LG전자	4,951.5	현대차	-2,885.3	KODEX 200	8,889.3	기아차	-5,463.1
KODEX 200	2,859.0	대상	-1,232.4	KINDEX200	4,999.4	SK하이닉스	-4,787.5
KODEX 레버리지	2,797.0	제일기획	-1,106.9	NHN	4,560.4	대림산업	-3,417.6
삼성전자	2,576.6	삼성물산	-887.3	SK	2,812.6	코오롱인더	-1,955.4
두산	2,254.8	엔씨소프트	-811.6	LG전자	2,411.7	롯데쇼핑	-1,863.7
기아차	2,121.6	호남석유	-705.2	아리랑 200	2,386.4	현대모비스	-1,656.0
POSCO	1,539.3	현대위아	-617.6	현대차	2,179.6	한국전력	-1,592.8
SK텔레콤	1,530.2	대림산업	-615.2	LS	2,175.0	SKC	-1,461.9
SK	932.0	동양기전	-538.5	휠라코리아	1,983.2	제일기획	-1,348.1
현대모비스	892.2	SKC	-529.9	KODEX 레버리지	1,927.9	넥센타이어	-1,344.5

KOSPI 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
삼성전기	4,328.8	7,226.1	SK하이닉스	20,722.4	17,786.9
휠라코리아	1,094.8	3,879.7	현대중공업	4,392.9	16,148.4
녹십자	1,652.2	3,281.8	SKC	154.2	10,525.8
하이마트	180.0	2,025.2	기아차	212.2	7,980.9
스카이라이프	1,856.2	1,357.3	대림산업	1,559.3	7,726.5
대한항공	2,839.5	1,024.4	현대모비스	5,434.6	3,955.6
키움증권	232.6	589.8	헬로비전	10,138.6	3,720.3
다우기술	444.5	554.8	호남석유	7,897.3	3,286.9
영원무역	681.2	312.2	엔씨소프트	11,466.3	1,673.0
GS리테일	1,080.6	167.5	신한지주	10,662.0	1,041.4

* 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
컴투스	3,459.0	네패스	-2,458.2	CJ오쇼핑	2,053.1	인터파크	-745.5
멜파스	1,640.4	다음	-1,317.0	네패스	788.8	심텍	-703.1
CJ오쇼핑	1,470.2	심텍	-1,206.1	씨티씨바이오	717.2	다음	-595.5
게임빌	1,390.1	제닉	-985.9	파트론	589.7	에스엠	-528.7
세코닉스	973.7	에스엠	-801.3	동국제약	570.4	하이록코리아	-287.7
유아아이디	971.6	플랜티넷	-648.9	젬백스	534.8	CJ프레시웨이	-242.5
인터플렉스	841.6	젬백스	-539.3	오스템임플란트	520.2	에스에너지	-234.5
파라다이스	789.1	에스에프에이	-450.0	코오롱생명과학	517.7	파라다이스	-228.2
비에이치	702.9	사파이어테크놀로지	-390.7	이녹스	472.3	JCE	-214.6
매일유업	681.8	하이비전시스템	-314.0	이앤티	463.1	에스에프에이	-200.3
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
다음	830.8	네패스	-635.8	멜파스	1,516.5	코오롱생명과학	-1,067.2
씨젠	571.2	멜파스	-568.4	다음	1,469.9	제닉	-892.6
서부T&D	392.0	큐로컴	-480.0	루멘스	1,201.7	CJ오쇼핑	-662.9
실리콘웍스	330.9	이노와이어	-231.2	씨티씨바이오	806.4	심텍	-619.4
이녹스	225.9	하이소닉	-143.9	이엔에프테크놀로지	582.9	비에이치아이	-436.0
삼천리전자	214.6	포스코애포텍	-129.5	SBS콘텐츠허브	487.5	골프존	-415.3
한글과컴퓨터	167.8	에스에너지	-122.2	아모텍	486.2	성광벤드	-397.8
컴투스	146.2	실리콘화일	-117.2	네패스	380.3	파트론	-334.7
평화정공	144.9	바이로메드	-104.8	비에이치	364.4	한국사이버결제	-266.4
와이지엔터테인먼트	133.2	유원컴텍	-103.4	에스텍파마	359.3	에스에너지	-230.8

KOSDAQ 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
멜파스	1,136.8	3,822.0	제닉	141.0	1,688.9
오스템임플란트	173.5	1,341.6	코오롱생명과학	358.3	727.2
AP시스템	317.1	1,037.9	디지털옵틱	10.9	669.8
SK브로드밴드	617.7	930.5	신흥기계	18.3	578.8
평화정공	32.6	750.6	큐로컴	34.8	480.0
서부T&D	89.4	711.7	골프존	501.1	475.0
모두투어	191.8	705.9	한국사이버결제	192.6	401.3
플렉스컴	1,655.9	675.0	잉크테크	211.0	333.8
파트론	1,553.1	311.1	로만손	113.4	262.9
솔브레인	697.3	275.4	성광벤드	1,030.9	27.9

* 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 5일 ~ 11월 9일)

(단위: 억원)

일자	KOSPI	투신	은행	보험	기타금융	금융투자	기관계	외국인	개인	기타
12. 11. 5	1908.22 (-10.55)	-223.7	-84.3	-122.2	-31.7	445.3	-112.0	-527.8	720.4	-75.8
12. 11. 6	1928.17 (+19.95)	599.2	-79.9	316.0	50.4	-141.9	1642.7	37.7	-1670.4	-4.5
12. 11. 7	1937.55 (+9.38)	538.4	44.2	-179.2	29.8	102.4	-329.8	1329.1	-1065.8	97.6
12. 11. 8	1914.41 (-23.14)	-885.9	226.7	-255.2	235.2	334.4	-3012.1	-1177.6	4006.4	198.9
12. 11. 9	1904.41 (-10.00)	193.3	213.9	-75.1	62.9	-37.4	590.8	-2650.1	1890.8	163.6
합계		221.3	320.6	-315.7	346.6	702.8	-1220.4	-2988.7	3881.4	379.8
(12. 10. 29 ~ 12. 11. 2)		671.9	337.2	236.9	-341.3	1084.8	5029.4	2812.2	-4563.6	-3230.0

KOSPI 주간 기관 및 외국인 순매도/순매수 상위 20종목

(단위: 억원)

국내기관				외국인			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
삼성전자	997.9	현대차	1468.3	현대차	1710.2	NHN	918.5
KODEX 200	817.6	KODEX 레버리지	1107.4	현대모비스	787.4	KODEX 200	822.1
SK	670.1	기아차	1081.8	삼성SDI	305.2	SK텔레콤	717.6
NHN	653.7	GS건설	750.6	호텔신라	249.7	LG디스플레이	440.0
GS	533.5	엔씨소프트	743.7	현대건설	241.9	SK하이닉스	390.1
LG디스플레이	514.9	현대모비스	700.5	POSCO	239.7	LG	388.9
LG전자	490.4	POSCO	483.8	KT	221.9	하나금융지주	368.2
하나금융지주	427.4	현대중공업	397.8	현대해상	217.2	한국전력	333.4
삼성중공업	426.1	호남석유	385.2	CJ제일제당	190.0	엔씨소프트	312.3
SK텔레콤	411.0	현대건설	375.6	현대글로벌비스	181.5	GS건설	302.0
LG	372.6	대림산업	327.2	삼성전자	173.5	LG전자	299.2
한국가스공사	306.2	삼성물산	295.0	호남석유	144.3	LG화학	254.8
삼성SDI	258.6	현대제철	289.9	롯데쇼핑	139.0	현대중공업	250.8
금호석유	254.3	한국전력	275.3	삼성전기	135.4	신한지주	201.7
LG상사	230.7	KB금융	211.6	현대차2우B	131.0	GS	186.1
한국항공우주	192.5	두산중공업	203.3	동부화재	120.1	삼성중공업	159.6
휠라코리아	169.1	삼성카드	177.7	SK	110.3	삼성화재	157.3
삼성엔지니어링	150.8	현대해상	170.2	현대차우	103.7	현대하이스코	156.4
아모레퍼시픽	149.2	한진해운	162.1	한진해운	103.6	코리안리	151.8
삼성전기	132.0	만도	159.0	현대미포조선	101.6	S-Oil	144.9

KOSDAQ 주간 주체별 동향 (기간: 2012년 11월 5일 ~ 11월 9일)

(단위: 억원)

일자	KOSDAQ	투신	은행	보험	기타금융	금융투자	기관계	외국인	개인	기타
12. 11. 5	515.14 (+1.77)	11.3	-3.4	-21.2	-11.3	42.3	48.9	-39.3	51.1	-60.1
12. 11. 6	517.53 (+2.39)	-21.2	-2.4	9.0	-9.1	-4.9	-107.4	-68.1	210.0	-37.7
12. 11. 7	518.45 (+0.92)	-16.7	8.3	-33.2	-7.7	100.8	-8.3	-235.8	366.2	-119.6
12. 11. 8	519.04 (+0.59)	155.0	46.3	9.5	0.2	13.1	327.3	-119.1	-175.2	-32.0
12. 11. 9	519.90 (+0.86)	112.3	23.8	41.7	-14.8	147.3	343.1	-126.6	-218.8	20.8
합계		240.7	72.6	5.8	-42.7	298.6	603.6	-588.9	233.3	-228.6
(12. 10. 29 ~ 12. 11. 2)		175.6	104.9	353.3	83.6	126.9	1087.6	289.5	-1303.3	-71.2

KOSDAQ 주간 기관 및 외국인 순매도/순매수 상위 20종목

(단위: 억원)

국내기관				외국인			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
멜파스	141.5	네패스	124.8	서울반도체	38.0	셀트리온	385.6
인터플렉스	103.7	KG이니시스	70.3	태광	36.5	덕산하이메탈	63.8
코오롱생명과학	61.5	우양에이치씨	69.6	SK브로드밴드	33.9	컴투스	63.6
셀트리온	60.7	다음	63.4	오스템임플란트	32.0	메디톡스	53.0
게임빌	53.0	파워로직스	61.9	아트라스BX	30.9	게임빌	48.2
파라다이스	48.7	옵트론텍	61.3	휴맥스	29.4	코오롱생명과학	30.4
와이지엔터테인먼트	46.3	심텍	43.0	파트론	28.1	파라다이스	30.2
비에이치	45.2	덕산하이메탈	30.7	인탑스	20.3	안랩	29.1
에스엠	44.4	제닉	29.5	평화정공	19.3	네오위즈게임즈	24.6
메디톡스	43.6	KG모빌리언스	28.9	다음	18.4	테라세미콘	22.2
플렉스컴	41.5	웰크론한텍	28.1	플렉스컴	16.6	실리콘웍스	19.2
컴투스	39.9	사파이어테크놀로지	23.8	CJ E&M	14.2	위메이드	17.1
동국제약	35.2	플랜티넷	22.5	슈프리마	13.0	성우하이텍	16.8
포스코엠텍	33.8	에스에프에이	21.9	인터플렉스	12.5	아가방컴퍼니	16.1
유아یدی	30.7	우리산업	21.8	옵트론텍	11.3	삼천리자전거	15.9
비에이치아이	28.8	티씨케이	21.1	멜파스	10.3	비에이치아이	13.9
이엘케이	28.5	평화정공	17.6	에스텍파마	9.0	아바텍	13.8
SK브로드밴드	27.9	서부T&D	13.8	네오위즈	8.4	에스엔유	12.1
서울반도체	26.8	성우하이텍	13.6	인프라웨어	7.6	루멘스	11.5
AP시스템	26.2	아이씨디	13.5	동양이엔피	7.5	OCI머티리얼즈	10.5

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

주가지수선물 가격 정보

	KOSPI200	1212	1303	1306	KSPGCH3S
기 준 가 격	250.13	249.45	248.90	250.15	-0.80
시 가	247.10	247.15	246.30	250.15	-0.85
고 가	249.21	249.45	248.55	250.15	-0.80
저 가	245.28	245.30	244.45	250.15	-0.90
종 가	248.69	249.30	248.20	250.15	-0.85
전 일 대 비	-1.44	-0.15	-0.70	-	-0.05
이 른 가 격	-	249.37	248.52	250.04	-0.85
총 약 정 수 량 *	77,981	194,470	300	-	211
총 약 정 금 액 **	3,391,260	24,076,552	37,022	-	52,115
미 결 제 약 정	-	96334 (-672)	5339 (116)	1147 (0)	-
배 당 지 수 ***	2.85% (CD금리)	0.00	2.62	2.86	-
반 응 배 수		1.06	1.04	-	
장 중 평 균 베 이 시 스		0.169			
전 일 대 비		-0.223			

주 : 단위 (* 천주, 계약 ** 백만 *** 포인트)

반응배수 = 일중 선물가격변동폭/일중 현물가격변동폭, KSPGCH3S : 12월물과 3월물과의 스프레드를 의미함
장중 평균 베이스는 1분 평균이며, 만기일일의 경우 전일대비는 직전 최근월물과의 비교이므로 의미없음

주가지수선물 투자자별 매매현황

		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	연기금
	매 수	87,354	60,847	39,059	216	2,710	868	1,391	2,325
	매 도	85,655	62,607	38,985	282	2,631	940	1,756	1,914
	비 중	44.4%	31.7%	20.0%	0.1%	1.4%	0.5%	0.8%	1.1%
순 매 수 누 적	전 일	1,699	-1,760	74	-66	79	-72	-365	411
	누 적	-19,255	5,306	2,499	-692	7,358	-929	-97	5,810
매 매 편 향 강 도		0.98%	-1.43%	0.09%	-13.25%	1.48%	-3.98%	-11.60%	9.70%

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

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

ETF 가격정보

	전일대비	등락율	거래량	거래대금	외국인보유	KOSEF	KODEX200
KOSEF	-145	-0.58%	89	2,206	0.00%	NAV (ETF-NAV)%	24,910 24,939
KODEX200	-145	-0.58%	4,560	112,807	4.85%		-0.02% -0.28%
	KOSEF	KODEX200	합성현물	최근월물	합성선물	T/E	0.00% 0.00%
증가/100	249.05	248.70	248.69	249.30	249.35	설정주수	0 0
eff.delta	1.01	1.01	1.86	0.10	1.88	환매주수	0 0
diff/basis	0.14%	0.00%	0.00%	0.61	0.66	상장주수	11200 160300

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 내재변동성	0.159	콜평균	0.154	풋평균	0.174	역사적 (5일)	15.8	역사적 (20일)	14.3
월물 행사가격		1212					01301		
		252.5	250.0	247.5	245.0	242.5	250.0	247.5	245.0
Call	가격	3.45	4.55	6.00	7.65	9.10	5.30	6.35	7.85
	전일 대비	-0.35	-0.25	-0.30	-0.10	-1.15	-0.70	-0.85	-0.75
	내재변동성	15.70	15.80	16.40	17.00	16.30	16.00	15.80	16.40
	거래량	52,204	24,469	10,606	5,769	1,190	155	105	80
	미결제	7,859	5,548	2,363	2,010	553	232	117	137
Put	가격	6.60	5.30	4.15	3.30	2.51	8.20	6.80	5.60
	전일 대비	-0.20	-0.05	-0.10	0.00	-0.04	0.45	0.40	0.10
	내재변동성	15.80	16.20	16.40	17.00	17.30	16.50	16.40	16.50
	거래량	1,412	7,061	11,270	17,754	35,864	23	181	115
	미결제	1,982	7,077	3,659	11,590	8,413	571	711	1,348

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

주가지수옵션 투자자별 매매현황

Call		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	연기금
	매수	474,595	268,625	164,118	0	787	110	6,386	30
	매도	464,961	270,425	168,719	1	1,256	38	9,196	55
	비중	51.4%	29.5%	18.2%	0.0%	0.1%	0.0%	0.9%	0.0%
순매수 누적	전일	9,634	-1,800	-4,601	-1	-469	72	-2,810	-25
	누적	9,634	-1,800	-4,601	-1	-469	72	-2,810	-25
Put		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	연기금
	매수	454,016	215,516	101,667	0	748	217	49	4,515
	매도	451,036	215,895	100,287	0	748	474	79	8,209
	비중	58.3%	27.8%	13.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.8%
순매수 누적	전일	2,980	-379	1,380	0	0	-257	-30	-3,694
	누적	2,980	-379	1,380	0	0	-257	-30	-3,694

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 잔고 (백만원)	최근월물	6,293,518	9,743,999	9,802,101	6,291,700	-	-	-	-
	기타	-	-	-	-	-	-	-	-
	합계	6,293,518	9,743,999	9,802,101	6,291,700	0	0	0	0
		프로그램 매도				프로그램 매수			
		주식 거래량		주식 거래대금		주식 거래량		주식 거래대금	
		수량	비율(%)	금액	비율(%)	수량	비율(%)	금액	비율(%)
프로그램 매매 동향 (백만원)	차익	3,341	0.53	208,746	4.40	1,214	0.19	74,441	1.57
	비차익	21,380	3.40	725,872	15.30	17,121	2.72	604,710	12.75
	합계	24,722	3.93	934,618	19.70	18,336	2.92	679,151	14.31
베이스스수준		0.475	0.375	0.275	0.175	0.075	-0.025	-0.125	-0.225
차익성순매수		3716	3459	-495	-10189	-47962	-15745	-2239	0

주 : 월요일을 제외한 차익거래 잔고는 1일 지연된 데이터임.

유가증권시장			11/09 (금)	11/08 (목)	11/07 (수)	11/06 (화)	11/05 (월)
가격 및 거래량 지표	코스피지수		1,904.41	1,914.41	1,937.55	1,928.17	1,908.22
	이동평균	5일	1,918.55	1,921.41	1,918.22	1,913.12	1,907.40
		20일	1,921.83	1,923.27	1,924.21	1,924.74	1,927.28
		60일	1,943.13	1,944.00	1,944.30	1,944.45	1,944.66
	이격도	20일	99.09	99.54	100.69	100.18	99.01
		60일	98.01	98.48	99.65	99.16	98.13
	거래량		636,225	659,652	556,714	545,831	343,425
	거래대금		48,019.0	53,913.1	46,796.1	45,725.1	46,099.3
시장지표	거래량 회전율		1.79	1.86	1.56	1.53	0.96
	거래대금 회전율		0.44	0.49	0.42	0.41	0.42
	심리지표		60	60	70	60	50
	ADR		85.84	87.20	83.26	82.07	80.50
	이동평균 20일		84.09	84.64	85.83	86.96	88.32
	VR		104.38	106.02	135.73	107.21	84.91
코스닥시장			11/09 (금)	11/08 (목)	11/07 (수)	11/06 (화)	11/05 (월)
가격 및 거래량 지표	코스닥지수		519.90	519.04	518.45	517.53	515.14
	이동평균	5일	518.01	516.71	514.66	512.64	509.59
		20일	516.69	517.69	518.48	519.25	520.40
		60일	515.78	515.13	514.45	513.74	513.01
	이격도	20일	100.62	100.26	99.99	99.67	98.99
		60일	100.80	100.76	100.78	100.74	100.41
	거래량		414,579	463,985	460,762	463,702	389,044
	거래대금		16,764.3	18,087.9	18,591.1	21,384.0	17,311.0
시장지표	거래량 회전율		2.00	2.20	2.18	2.20	1.85
	거래대금 회전율		1.47	1.59	1.64	1.89	1.54
	심리지표		90	80	70	70	70
	ADR		83.45	84.50	81.67	82.24	81.33
	이동평균 20일		86.42	87.13	88.28	89.31	90.45
	VR		253.27	181.30	185.12	190.44	146.68
자금지표			11/09 (금)	11/08 (목)	11/07 (수)	11/06 (화)	11/05 (월)
국고채 수익률(3년)			2.79	2.76	2.78	2.78	2.80
회사채수익률(무보증3년)AA-			3.31	3.28	3.30	3.30	3.32
원/달러 환율			1,087.60	1,089.30	1,085.40	1,090.70	1,091.20
CALL금리			2.72	2.71	2.83	2.73	2.72
주식형(국내)			-	686,261	688,001	687,304	685,878
주식형(해외)			-	269,912	270,186	270,407	270,613
채권형			-	459,426	456,900	458,126	457,607
고객예탁금			-	176,026	172,967	173,090	177,828
고객예탁금 회전율			-	40.90	37.80	38.77	35.66
순수예탁금 증감			-	1,472	81	-6,679	1,750
미수금			-	955	1,083	901	1,102
신용잔고			-	44,785	44,778	44,504	44,307

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