KDB DAEWOO

DAILY

2012. 12. 21 (금)

코스피지수 (12/20)	1,999.50P(+6.41P)
코스닥지수 (12/20)	479.21P(-3.98P)
KOSPI200지수 3월물	264.15P(-0.55P)
중국상해종합지수 (12/20)	2,168.35P(+6.11P)
NIKKEI225지수 (12/20)	10,039.33P(-121.07P)
원/달러 환율	1,074.70(+1.90)
국고채 수익률 (3년)	2.88(-0.02)
유가(WTI) (12/20 19:50)	90.02(+0.53)
국내주식형수익증권(12/18)	688,787억원(+836억원)
해외주식형수익증권(12/18)	262,860억원(-559억원)
고객예탁금(12/18)	172,232억원(+29억원)
신용잔고(12/18)	40,986억원(+246억원)

주간 차이나 마켓 네비게이션

2013년 중국 경제: Mission Impossible <2>

크레딧 시황

Credit Weekly

산업분석

미디어[비중확대] - 문지현: 새 정부 미디어 업종 수혜 전망

건설[중립] - 송흥익: 건설주 센티멘트 개선은 내년 상반기까지 지속될 전망

기업분석

한국금융지주[매수] - 정길원: [탐방 메모] 방어와 공격 모두에 능한...

한국카본[매수] - 박승현: 4분기 실적 모멘텀에 주목

하이트진로[Trading Buy] - 백운목: 소주가격 인상이 주는 의미는?

인프라웨어[Not Rated] - 서승우: 이제부터 실적으로 승부한다

주체별 매매동향

KOSPI200 선물시장 통계

주가 지표

KDB대우증권

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

글로벌 경제 허재환 02-768-3054 jaehwan.huh@dwsec.com
최홍매 02-768-3439 hongmei.cui@dwsec.com

2013년 중국 경제: Mission Impossible <2>

15~16일 폐막한 중앙경제공작회의에서 새롭게 부각된 정책이나 이슈는 별로 없었다. 더군다나 소득분배 계획 등 이미 정부에서 내놓기로 한 계획들의 구체적인 실행방안이 부족하다는 점에서 중국 정부가 가야 할 길은 아직 멀다고 판단된다.

그러나 시진핑 총서기가 심천을 방문하는 등 개혁의지를 강조했고, 중앙경제공작회의에서도 질적인 성장을 강조했다. 이는 중국 정부가 문제의 본질을 알고 있다는 점에서 긍정적이다. 이러한 측면에서 2013년 중국 정부의 과제는 향후 개혁을 위한 구체적인 청사진 또는 일정을 밝히는데 있다고 판단된다. 2013년 3중전회를 통해 구체적인 정책들이 나오기 전까지 신정부의 '허니문' 기간은 이어질 수 있을 전망이다.

크게 부각되지 못한 중앙경제공작회의

지난주 필자는 본란 '2003년 중국 경제: Mission Impossible <1>'에서 2013년 중국 경제가 한 단계 도약하기 위해서는 정치 개혁이 필요하다는 점에서 현실적으로 어려운 과제라고 전망했다. 그러나, 단기적인 측면에서 중국 경제성장률이 2012년보다 나쁘지는 않을 것으로 보인다고 언급했다.

금주에는 정책적인 측면에서 단기적으로 긍정적인 측면들에 대해 중국 최고지도자로 등극한 시진핑 총서기의 그간 횡보와 중앙경제공작회의 결과를 중심으로 살펴보고자 한다.

중앙경제공작회의에서 기존에 제시되었던 계획에 대한 구체적 실행방안은 제시되지 않아

지난 15~16일 폐막한 중앙경제공작회의에서 새롭게 부각된 정책이나 이슈는 별로 없었다. 재정정책은 적극적이나, 통화정책은 안정적으로 운영하겠다고 밝혔다. 지난 2010년 이후 같은 내용이 반복된 것이다. 민생과 농업에 대해 강조했고 산업 구조조정과 경제성장 동력의 이전 등의 내용이 강조되었다. 하지만, 과거 중앙경제공작회의에서 반복적으로 나온 내용들이다. 새로운 내용이라고 보기 어렵다.

표 1. 과거 중앙경제공작회의 내용

날짜	정책	내용
2006년 12월 5일~7일	안정적인 재정 정책	- 안정적 재정, 금융정책 - 소비장려, 투자억제 - 사회주의 신농촌 건설 - 산업구조 고도화, 지역균형 발전 - 개혁정책 심화 -조화로운 사회 건설
2007년 12월 3일~5일	물가안정, 구조조정	- 과열경기 억제 - 물가 상승 방지 - 구조조정, 균형촉진
2008년 12월 8일~10일	빠른 경제 성장 유지, 내수확대	- 적극적 재정정책과 유연한 통화정책 - 내수확대, 즉 소비수요 확대 - 저소득층과 빈곤층 보호, 사회 안정 증대
2009년 12월 5일~7일	적극적 재정정책 유연한 통화정책	- 경제체제 개혁의 심화와 경제 발전 동력 확대 - 안정적인 수출 증대와 국제수지 균형 촉진
2010년 12월 10일~12일	적극적 재정정책 신중한 통화정책	- 12차5개년 계획의 방향 제시 - 인플레 억제에 최우선 - 경제 성장 방식의 전환 - 농업 현대화 추진
2011년 12월 12일~14일	적극적 재정정책 신중한 통화정책	- 안정 속에 성장 추구 - 부동산 시장 안정 - 내수 확대 - 민생보장 및 개선, 서비스 산업 발전, 중산층 비중 확대
2012년 12월 15일~16일	적극적 재정정책 신중한 통화정책	- 지속적이고 건강한 발전 - 적극적 도시화 추진 - 민생 보장 강화 - 경제체제 개혁 심화

자료: 언론보도취합, KDB대우증권 리서치센터

개혁개방의 이미지를 심기 위해 노력하는 시진핑 총서기

그러나, 이번 중앙경제공작회의와 최근 시진핑 총서기의 행보에서 주목할 점은 크게 두 가지로 요약할 수 있다.

시진핑 총서기, 신지도부 확정 이후 심천을 첫번째로 방문하며 개혁개방에 대한 의지 밝혀

우선, 개혁개방에 대한 강조다. 신지도부가 확정된 이후 시진핑 총서기는 심천을 첫번째로 방문했다. 총서기에 부임한 시진핑의 심천 방문은 중요한 의미를 담고 있다. 중국인들에게 심천은 '개혁개방의 1번지'라는 상징적인 의미를 갖고 있기 때문이다. 등소평이 처음으로 개혁개방을 시범 실시한 지역이 심천이었고, 천안문 사태 이후 등소평이 다시 개혁개방 정책을 강조했던 '남순강화'의 출발점도 심천이었기 때문이다.

시진핑 총서기의 이러한 움직임은 결국 개혁개방에 대한 중국 정부의 입장을 반영하며 과거 후진타오 주석과는 다르다는 점에서 그 의미가 적지 않다고 판단된다. 필자의 소견으로는 중국 신지도부가 출범 1년 만에 획기적인 정책 변화를 주지는 않더라도 개혁적인 성향을 유지하기 위한 노력들이 멈추지는 않을 것을 상징하는 것으로 판단된다.

중국 정부는 성장의 속도보다는 질적인 측면에 집중할 전망

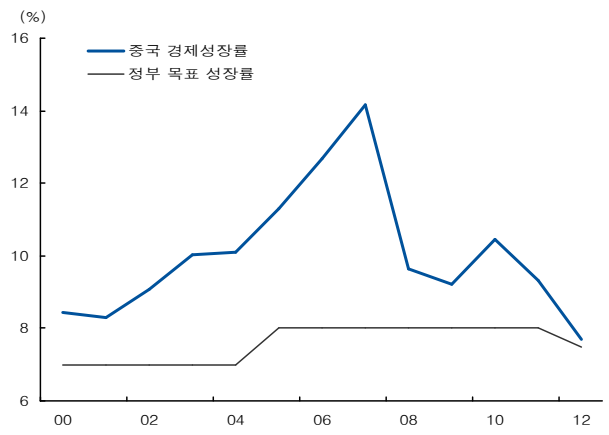
다음으로는 성장의 질적인 측면을 좀더 강조한 것이다. 이번 중앙경제공작회의 내용 가운데 지난해와 비교해 봤을 때 달라진 점이 있다면 성장에 대한 우선순위 변화다. 지난해까지 중국 정부는 '안정적이며 비교적 빠른 성장'을 추구하겠다고 밝혔다. 반면, 2013년 중국 정부는 '지속적이면서 건강한 발전'을 추구하겠다고 밝혔다. 여기서 주목할 점은 '비교적 빠른' 성장이라는 문구가 사라지고 '지속적이고 건강한' 이라는 문구가 들어간 것이다. 쉽게 말해, 성장의 속도보다는 성장의 질적인 측면에 신경 쓰겠다는 뜻이다.

성장의 질적인 측면을 강조한 것은 결국 중국 정부가 '성장 둔화'를 나름대로 용인하겠다는 의미로 해석된다. 8%든 7.5%든 성장률 목표치 달성에 목매지 않겠다는 의미인 것이다. 부정적으로 생각하면 2013년 3월 전인대에서 추가로 성장률 목표치가 하향될 가능성이 있다고도 볼 수 있다. 하지만, 그만큼 중국 정부가 자신들의 문제의 본질을 알고 있다고도 해석할 수 있다는 점에서는 긍정적이다.

그림 1. 심천을 방문한 시진핑 총서기

자료: 온바오닷컴

그림 2. 점차 성장률 목표치를 하향할 것으로 예상



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

구체적인 계획은 빠져 있다는 한계

경제 운용 정책에 대한 구체적 계획 부재는 현재까지의 신지도부 행보의 한계점

물론, 신지도부의 지금까지의 행보에 한계점도 찾을 수 있다. 쉽게 말해 구체성을 갖는 정책들이 별로 없다. 앞서 언급한 것처럼 중앙경제공작회의에서 언급된 경제 운용 정책들의 대부분의 내용은 지난 2~3년간과 비교해 볼 때 크게 달라진 것이 없고, 구체적인 실천 방안에 대한 언급은 없다.

더군다나, 산업구조조정이나 민생을 보장하기 위한 구체적인 실행 계획은 빠져 있다. 대표적인 예가 소득 분배 계획이다. 지난 여름 이후 중국 정부는 18차 당대표대회 이후 소득 분배 계획을 발표할 예정이라고 밝힌 바 있다.

그러나 아직도 구체적인 내용은 밝혀지지 않고 있다. 신지도부가 바뀐 지 한달 정도밖에 되지 않았기 때문에 다소 성급한 판단일 수 있다. 하지만, 당초 예정된 시점에 비해 소득 분배 계획 발표가 늦어진 이유는 소득 분배 계획에 대한 구체적인 방안이 결정되기에 반대 의견이 많아 그만큼 의견을 수렴하기가 어렵기 때문으로 풀이된다.

2013년은 개혁을 위한 계획 및 일정 세우기가 최대 과제

2013년 3중전회가 예정되어 있는 가을까지는 중국 정부의 개혁 기대감 유효

그럼에도 불구하고, 현시점에서 이러한 중국 정부에 대해 지나치게 부정적으로만 볼 필요는 없다고 판단된다. 필자의 소견으로는 적어도 2013년 3중전회가 예정되어 있는 가을까지는 중국 정부의 개혁 기대감이 유지될 것으로 보인다.

그 이유는 중국 정부가 이번 중앙경제공작회의에서 향후 개혁을 위한 구체적인 청사진(Road Map) 또는 일정(Schedule)을 밝히겠다고 언급했기 때문에 당분간 기대감에 의한 신정부의 '허니문' 기간은 이어질 수 있을 전망이다. 이미 본란을 통해 몇 차례 언급했듯이, 대체로 신지도부의 핵심 정책들은 주로 '3중전회'를 통해 밝혀졌기 때문에 적어도 2013년 상반기까지는 기대감이 유지될 것으로 예상된다.

이러한 측면에서 보면, 2013년 중국 경제를 보는데 있어 관전 포인트는 신 지도부가 무언가 강력한 정책들을 밝힐 것으로 기대하기 보다는 개혁을 위한 구체적인 계획과 일정을 제시하는 정도가 될 것으로 보인다.

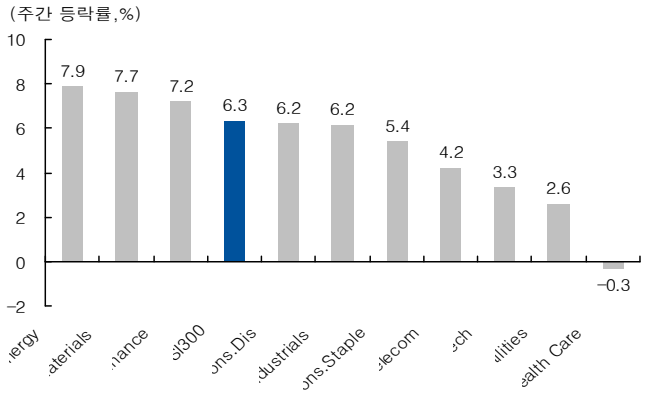
표 2. 과거 3중전회에서 주요 정책 변화가 가시화

회차	날짜	내용
11기 3중전회	1978년 12월	- 개혁개방노선 채택 - 농업생산을 자유화, 시장조절기능의 일부를 수용
12기 3중전회	1984년 10월	- 대외개방 실행방침, 경제체제 개혁방안 - 경제개혁을 농촌에서 도시로 확산
13기 3중전회	1988년 9월	- 경제환경 및 경제질서 정리정돈, 개혁심화 - 개혁개방으로 인한 사회혼란 최소화 목적
14기 3중전회	1993년 11월	- 등소평 남순강화(南巡讲话) 직후 개최, - 중국은 현대화된 시장경제 체제를 구축
15기 3중전회	1998년 10월	- 토지 이용을 지역(마을) 중심에서 가계 중심으로 변화
16기 3중전회	2003년 10월	- "과학발전관"제시, 성장과 분배를 동시에 추구 - 사유재산권 인정, 인권보장
17기 3중전회	2008년 10월	- 농촌개혁, 농민에게 토지경작권 양도/매매 허용 - 도시와 농촌간 균형발전 추구 - 내수진작 - 성장을 量에서 质로 추구

자료: 언론보도취합, KDB대우증권 리서치센터

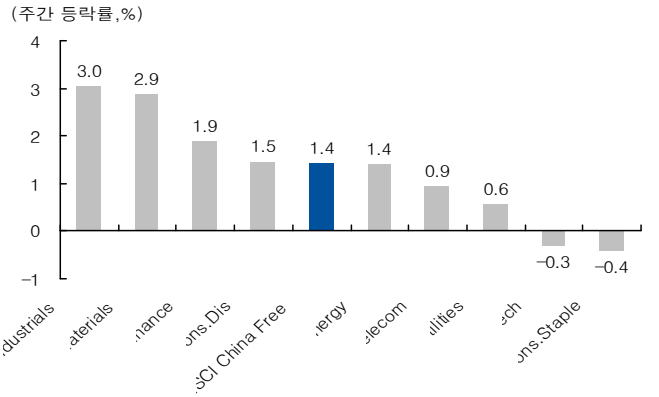
주요 섹터별 흐름: 본토는 에너지, 소재, 금융 등 섹터가 지수대비 강세

그림 3. CSI 300지수 주간 섹터별 등락률



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. MSCI China 주간 섹터별 등락률



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 주간, 월간 홍콩H 편입종목 중 상승률/하락률 상위 10대 종목 (%)

Rank	종목	티커	업종	5D	1M	Rank	종목	티커	업종	5D	1M
1	광선철도	525 HK Equity	운송	6.5	12.3	1	CNOOC 유전서비스	2883 HK Equity	정유	-6.7	4.7
2	강소녕호고속도로	177 HK Equity	인프라	5.9	12.0	2	자금광업	2899 HK Equity	광업	-1.9	-1.6
3	중국해운개발	1138 HK Equity	운송	5.8	14.2	3	동풍기차	489 HK Equity	자동차	-1.0	25.2
4	신화에너지	1088 HK Equity	석탄	5.5	10.5	4	안휘해라시멘트	914 HK Equity	인프라	-0.9	13.5
5	시노펙 상하이석유화공	338 HK Equity	화학	5.0	13.5	5	안강철강	347 HK Equity	철강	0.0	22.1
6	북경국제공항	694 HK Equity	인프라	4.8	12.5	6	강서동업	358 HK Equity	금속	0.2	7.1
7	상해전기	2727 HK Equity	전기	4.5	10.5	7	청도맥주	168 HK Equity	맥주	0.3	9.2
8	연주광업	1171 HK Equity	석탄	4.2	13.7	8	차이나 텔레콤	728 HK Equity	통신	0.5	2.9
9	ZTE 통신	763 HK Equity	통신	4.0	15.6	9	중국건설은행	939 HK Equity	은행	0.5	10.8
10	PICC 자산상해보험	2328 HK Equity	보험	3.8	6.5	10	시노트란스	598 HK Equity	운송	0.8	6.0

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 4. 중국 원자재/금리/환율 동향 (%, P)

항목구분	상품	티커	5D%	1M%	3M%	12M	YTD%	52주 고가%	52주 저가%
	친황다오 석탄 가격	CLSPCHQI Index	-1.5	-2.2	-0.5	-24.3	-24.3	-24.3	0.0
	중국 철광석 수입 가격	CIOWQIND Index	4.1	3.5	4.7	-13.6	-14.4	-16.0	27.1
	중국 Rebar Spot 가격	cdspdrav index	1.3	-1.9	-1.0	-14.9	-14.7	-16.3	7.1
상해 선물	구리 선물	cu3 comdty	-1.1	1.0	-4.7	4.4	3.5	-7.4	6.9
	알루미늄 선물	AA3 comdty	-0.3	-1.0	-3.2	-3.7	-3.8	-7.0	1.3
	이형봉강 선물	RBT3 Comdty	2.8	4.5	8.2	-12.7	-12.4	-13.9	13.0
	금 선물	AUA3 comdty	-1.1	-3.8	-7.1	0.5	5.4	-7.5	6.9
	연료유 선물	FO3 Comdty	0.0	2.2	1.9	-0.6	-0.7	-11.2	8.7
대련 선물	옥수수 선물	AC3 Comdty	0.1	0.7	1.9	9.3	8.3	-1.6	9.0
	대두 선물	AK3 Comdty	-0.3	0.3	-1.1	11.2	10.5	-4.8	12.4
	폴리에틸렌	pol3 Comdty	0.8	7.4	2.5	21.2	18.7	-0.8	20.8
정주 선물	백색 원당	cb3 Comdty	1.4	2.9	3.2	-10.5	-8.1	-19.3	6.6
	소맥(강력분)	vn3 Comdty	1.3	4.5	-1.2	9.3	7.7	-2.6	10.4
금리	PBOC 3개월 금리	pboc3m index	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	PBOC 1년물 금리	pboc1yr index	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	은행간 Repo 1일물	rp01 index	0.07	0.40	0.25	-0.26	-2.39	-4.87	0.85
	은행간 Repo 7일물	rp07 index	0.79	0.13	-0.82	-0.07	-2.90	-4.24	1.32
환율	USD/RMB Spot	usdcny curncy	-0.03	-0.04	-1.19	-1.71	-1.02	-2.47	0.13
	USD/RMB 12개월 NDF	ccn+12M curncy	0.00	-0.25	-1.51	-1.17	-1.06	-2.17	0.92

주: 선물은 3개월 기준, 금리는 %p, 자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 5. 주요종목 (12월 20일 기준) (%)

Sector	종목	티커	5D%	1M%	3M%	6M%	YTD%	52주 고가%	52주 저가%
에너지	**CSI 에너지**	**SH000908 Index**	**7.9**	**9.6**	**5.9**	**-0.3**	**-8.8**	**-23.0**	**14.9**
	패트로차이나	601857 CH Equity	2.5	4.2	2.7	-0.2	-8.6	-16.0	5.1
	시노펙	600028 CH Equity	7.0	11.6	13.1	10.9	-6.4	-14.5	15.9
	중국선화에너지	601088 CH Equity	4.4	10.2	8.9	6.5	-7.0	-16.3	11.9
	중국석탄에너지	601898 CH Equity	7.4	10.2	12.3	2.8	-15.9	-25.0	13.8
	연주광업	600188 CH Equity	8.2	6.3	0.1	-4.6	-21.4	-33.3	14.0
소재	**CSI 소재**	**SH000909 Index**	**7.7**	**8.7**	**2.1**	**0.3**	**2.9**	**-18.0**	**14.5**
	중국알루미늄	601600 CH Equity	8.2	9.1	3.0	-11.8	-19.9	-32.3	12.5
	바오산 철강	600019 CH Equity	3.2	5.9	4.3	18.2	0.2	-8.3	19.4
	자금광업	601899 CH Equity	3.0	1.1	-8.3	-1.8	-1.6	-20.8	6.5
	안강스틸	000898 CH Equity	5.6	14.5	13.5	2.4	-16.7	-24.7	14.8
	강서동업	600362 CH Equity	7.8	11.2	3.2	7.4	3.6	-18.1	15.7
산업재	**CSI 산업재**	**SH000910 Index**	**6.2**	**10.4**	**9.8**	**2.0**	**-7.9**	**-20.2**	**13.2**
	다친철도	601006 CH Equity	3.2	5.7	11.3	11.5	-12.6	-16.0	11.6
	중국철도그룹	601390 CH Equity	2.0	9.8	24.2	22.2	20.2	-1.3	26.3
	중국코스코 홀딩스	601919 CH Equity	1.4	8.6	5.7	2.9	-8.1	-25.9	15.6
	중국국제항공	601111 CH Equity	12.3	24.2	17.2	11.0	-11.3	-22.2	24.7
	중국해운컨테이너(CSCL)	601866 CH Equity	8.1	10.1	14.9	0.0	-1.6	-27.4	18.9
경기소비재	**CSI 경기소비재**	**SH000911 Index**	**6.2**	**8.6**	**9.5**	**7.5**	**1.0**	**-14.2**	**11.5**
	동풍자동차	600006 CH Equity	6.5	9.7	9.7	2.4	-6.1	-26.8	12.2
	상해차	600104 CH Equity	10.1	24.5	30.0	38.3	15.8	0.0	44.3
	쑤닝가전	002024 CH Equity	8.0	4.9	6.9	6.9	-23.3	-42.6	11.6
	GD 미디어	000527 ch equity	0.0	0.0	0.0	-0.5	-25.0	-37.5	0.2
필수소비재	**CSI 필수소비재**	**SH000912 Index**	**5.4**	**0.6**	**-5.8**	**-11.8**	**-6.6**	**-19.6**	**9.5**
	궈주모태	600519 CH Equity	6.2	1.1	-5.3	-5.9	13.0	-16.9	23.1
	칭타오맥주	600600 CH Equity	2.8	5.1	-0.7	-3.6	-5.2	-21.7	8.3
	브라이트 유업	600597 CH Equity	3.0	4.0	9.0	0.8	1.0	-12.7	12.2
의료제약	**CSI 의료제약**	**SH000913 Index**	**-0.3**	**-3.0**	**-3.3**	**-7.5**	**1.9**	**-10.0**	**12.2**
	윈난바이야오	000538 CH Equity	2.6	-1.7	6.7	0.5	20.0	-4.1	35.9
	지린아오둥 제약산업	000623 CH Equity	8.1	9.3	3.7	-6.9	-4.2	-26.7	21.3
금융	**CSI 금융**	**SH000914 Index**	**7.2**	**15.9**	**17.2**	**13.4**	**13.0**	**-3.9**	**17.2**
	중국공상은행	601398 CH Equity	3.0	6.3	11.2	6.3	-4.0	-8.7	11.8
	중국건설은행	601939 CH Equity	4.4	8.9	17.1	12.4	-0.2	-8.1	18.3
	중국생명보험	601628 CH Equity	3.9	12.9	6.3	12.0	9.3	-3.6	20.0
	중국핑안보험	601318 CH Equity	8.7	19.6	6.8	3.4	22.7	-8.6	25.9
	CITIC증권	600030 CH Equity	12.1	15.3	11.8	11.4	24.0	-13.3	29.6
	해통증권	600837 CH Equity	8.2	14.6	9.8	11.6	28.3	-10.5	34.3
	중국만과	000002 CH Equity	1.7	14.9	21.4	16.5	26.9	-3.9	32.4
	보리부동산	600048 CH Equity	-1.0	10.0	25.1	29.8	23.2	-5.2	52.9
기술	**CSI 기술**	**SH000915 Index**	**3.3**	**0.2**	**-5.2**	**-8.5**	**-9.2**	**-21.4**	**9.4**
	뉴소프트	600718 CH Equity	7.6	0.4	-5.7	-13.9	-13.3	-24.7	9.1
	레노보	992 HK Equity	-1.9	2.7	16.0	12.6	40.0	-5.4	40.0
통신	**CSI 통신**	**SH000916 Index**	**4.2**	**7.1**	**-8.3**	**-14.2**	**-36.4**	**-37.8**	**9.1**
	중국유나이티드통신	600050 CH Equity	2.7	6.3	-3.1	-11.0	-35.1	-36.6	7.6
	차이나 텔레콤	728 HK Equity	0.5	2.9	-6.9	2.9	-2.9	-12.6	30.4
	차이나모바일	941 HK Equity	1.7	6.7	5.7	9.6	19.2	-2.2	21.8
전력	**CSI 전력**	**SH000917 Index**	**2.6**	**5.5**	**6.3**	**-2.1**	**-3.5**	**-8.6**	**8.0**
	다탕국제발전	601991 CH Equity	5.8	-1.2	-9.1	-13.8	-22.5	-31.7	6.4
	GD전력	600795 CH Equity	3.8	3.8	2.5	-7.6	-12.9	-13.5	6.6

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

크레딧 강수연 02-768-3057 sooyeon.kang@dwsec.com

Credit Weekly

주간 회사채 금리 및 스프레드 동향

크레딧 스프레드는 12월 들어 지속적인 확대 추세를 나타내고 있다. 이번 주에는 상대적으로 고금리 섹터인 여전채와 회사채를 중심으로 1년물 단기채에 대한 신용스프레드 확대가 가장 두드러지게 나타났다.

금주에는 단기물 대비 장기물 위주의 금리 상승세가 뚜렷하게 나타나며 커브 스티프닝 흐름을 보였다. 향후 금리 상승 예상으로 인한 수요 둔화 및 연말 분위기, 투자자들의 관망세가 겹쳐지며 회사채 거래는 한산한 모습을 나타냈다.

회사채 시장 경색과 관련해 금융당국이 근본적인 대책을 마련하겠다고 밝힌 만큼 추후 회사채 시장 활성화가 기대되고 있다. 대책이 구체화 되는 시점에서 회사채 시장의 분위기 반전에 주목해 볼 필요가 있겠다.

표 1. 주간 크레딧 채권 금리 및 스프레드 변동 (12월 20일 종가 기준) (%, bp)

구분		금리				전주대비 크레딧 스프레드 변동				장단기 스프레드		전주대비 변동	
		1Y	2Y	3Y	5Y	1Y	2Y	3Y	5Y	5-3Y	5-1Y	5-3Y	5-1Y
특수채	한전채	2.92	3.00	3.07	3.20	0	0	0	0	13	28	3	4
	도로, 수자원	2.94	3.02	3.08	3.20	1	1	0	0	12	26	3	3
	일반공사 AAA	2.96	3.04	3.10	3.21	1	1	0	0	11	25	3	3
은행채	산금채	2.90	3.00	3.04	3.18	1	0	0	0	14	28	3	3
	중금채	2.91	3.01	3.06	3.20	1	-0	0	0	14	29	3	3
	시은채 AAA	2.92	3.02	3.08	3.23	1	0	0	0	15	31	3	3
	시은채 AA+	3.04	3.15	3.19	3.29	1	0	0	0	10	25	3	3
여전채	AA+	3.07	3.18	3.24	3.42	3	2	1	0	18	35	2	1
	AA0	3.11	3.21	3.32	3.57	3	1	2	1	25	46	2	2
	AA-	3.14	3.27	3.37	3.66	2	2	1	0	29	52	2	2
	A+	3.49	3.57	3.78	4.11	3	1	2	0	33	62	1	1
	A0	3.88	3.98	4.23	4.54	3	1	2	0	31	66	1	1
	A-	4.63	4.70	4.94	5.24	5	4	5	2	30	61	0	1
회사채	AAA	3.01	3.09	3.16	3.29	2	2	2	0	13	28	1	2
	AA+	3.06	3.16	3.22	3.35	2	2	1	0	13	29	2	2
	AA0	3.10	3.20	3.28	3.42	2	2	1	0	14	32	2	2
	AA-	3.14	3.24	3.33	3.53	2	2	1	0	20	39	2	2
	A+	3.25	3.36	3.48	3.81	2	1	2	1	33	56	2	3
	A0	3.37	3.48	3.66	4.17	2	1	1	1	51	80	3	3
	A-	3.58	3.71	3.99	4.69	2	1	1	1	70	111	3	3

주: 스프레드는 12/13일 종가 대비, 자료: 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

주간 회사채 발행시장 동향

발행시장은 11주만에 순상환 전환

이번 주 발행시장은 5개사가 6건 총 4,400억원의 무보증 회사채를 발행했다. 연말이 다가오면서 만기금액은 소폭 증가했으나 발행물량은 전주대비 1조 3,250억원 이상 크게 감소하면서 오랜 기간 이어오던 순발행 기조는 11주만에 순상환으로 전환되었다. 등급별로는 AA급 발행을 제외하고는 미미한 수준에 그쳤다.

저금리 기조가 이어지면서 최근 기업들의 회사채 발행목적으로는 은행차입금 상환이 가장 큰 비중을 차지하고 있다. AA-의 롯데하이마트 역시 은행차입금 상환을 위하여 3,000억원의 무보증 회사채 발행을 결정하였다. 금주 발행물량의 67.4%를 차지하는 큰 규모이다.

10년여만에 회사채 발행에 나선 롯데하이마트는 높은 수요예측 경쟁률로 성공적 마무리

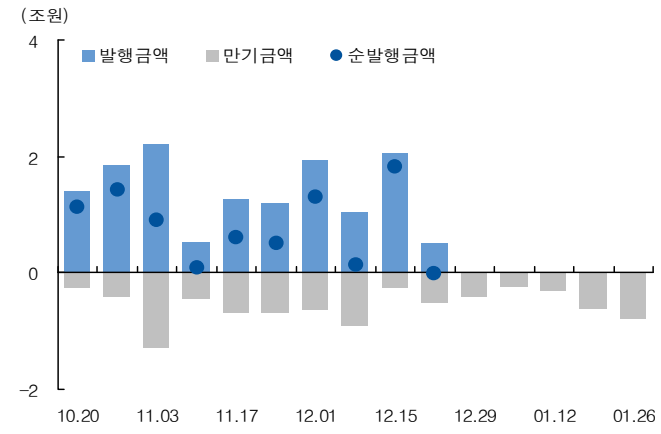
롯데하이마트는 2003년 이후 약 10년여만에 회사채 발행에 나섰으며 3년 만기 회사채는 자기등급대비 13bp 스프레드가 축소되어 발행되었다. 많은 기업들이 저조한 수요예측 결과를 보이고 있는 것과 달리, 롯데하이마트는 참여수량 3,200억원, 1.07:1의 경쟁률을 보이며 성공적으로 수요예측을 마쳤다.

표 2. 주간 회사채 발행 내역 (억원, 년, %)

발행일	회사명	신용등급	금액	만기	발행금리	발행목적
12-12-17	롯데하이마트	AA-	3,000	3	3.18	운영- 3,000억원, 은행차입금 상환
12-12-17	아주렌탈	BBB0	300	2	5.80	운영 - 100억원, 은행 한도대여금 상환, 차환 - 200억원
12-12-18	무림피앤피	A-	100	4	4.23	운영 - 300억원, 단기차입금 상환
12-12-18	무림피앤피	A-	200	5	4.47	운영 - 300억원, 원재료(목재칩) 구매
12-12-18	동아원	BBB+	300	3	5.30	운영 - 300억원, 원재료 구매 및 은행차입금 상환
12-12-21	화인파트너스	A0	500	2	5.25	차환 - 500억원

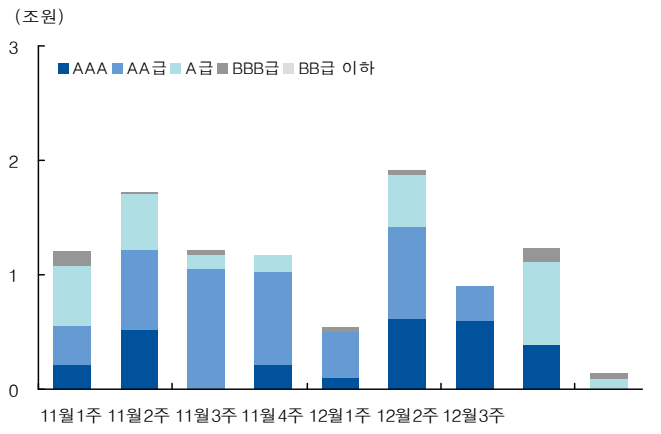
자료: 금융투자협회, Bloomberg, 전자공시시스템, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 발행현황: 11주 만에 순상환으로 전환



자료: 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 발행등급: 롯데하이마트 영향으로 AA급 발행비중 67.4%



자료: 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

주간 회사채 유통시장 동향 및 신용등급 변동내역

현대차, 국내 최고 등급인 AAA로 등급 상향 (NICE신평)

NICE신용평가는 지난 14일, 현대자동차의 신용등급을 AA+/긍정적에서 AAA/안정적으로 상향하였다. 현재 국내 AAA급 기업으로는 POSCO, SK텔레콤, KT 정도 밖에는 없다. 등급 조정의 주된 요인으로는, 연간 700만대 생산에 따른 규모의 경제 및 국제적 경쟁력 확보, 관계사와의 수직계열화로 높은 사업 효율성 보유, 우수한 재무구조 등을 꼽았다.

당사는 '현대차(AA+/긍정적) 신용등급 상향의 의미(11월 2일, 크레딧이슈)' 보고서를 통해서 현대차의 글로벌 신용등급 상향 조정으로 인해 국내 신용평가사의 등급 상향 가능성을 제기한 바 있다. NICE신용평가의 선제적 등급 상향 이후 나머지 신평사의 추후 행보에 주목해 볼 필요가 있다는 판단이다.

표 3. 주간 신용등급(Outlook) 변동 현황

등급/전망 변경	기업명	평가일	현재등급	직전등급	신용평가사	내용
등급/전망 상향	현대자동차	12-12-14	AAA(S)	AA+(P)	NICE	생산 및 판매지역 다변화 확대에 따른 우수한 사업안정성
등급/전망 하향	동부메탈	12-12-14	BBB+(S)	BBB+(P)	NICE,KIS	모기업인 동부인베스트먼트의 채무 부담
	동양	12-12-14	BB0(S)	BB+(S)	KIS	동양그룹 주요 계열사의 저하된 영업실적과 취약해진 재무구조
	동양증권	12-12-18	A0(S) / A-(S)	A+(S) / A0(S)	NICE,KIS	영업환경 악화에 따른 수익성 저하

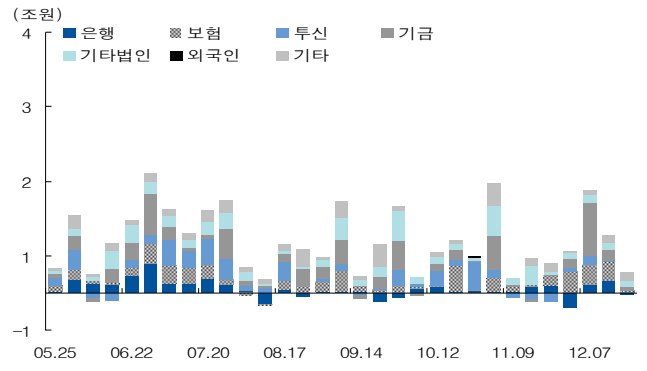
주: KR(한국기업평가), NICE(한국신용정보평가), KIS(한국신용평가), 자료: 각 신평사, 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

표 4. 민평 대비 상, 하위 주요 회사채 거래 동향 (억원, %, bp)

거래종목	신용등급	거래일	거래금액	민평	민평대비	만기일
상위 5선						
SK텔링크2	A0	2012-12-18	700	3.29	-16	2014-02-22
대한항공49-3	A0	2012-12-14	152	4.38	-3	2019-12-13
대한항공49-3	A0	2012-12-18	167	4.40	-3	2019-12-13
S-Oil45-3	AA+	2012-12-13	900	3.52	-2	2022-08-28
대우조선해양5-1	AA-	2012-12-20	1,180	3.46	-2	2015-11-29
하위 5선						
대성산업54	A-	2012-12-18	135	4.67	268	2013-05-20
동양증권81	A0	2012-12-17	300	3.79	79	2014-06-14
두산건설72-2	BBB+	2012-12-20	159	7.46	66	2014-03-21
동국제강81-1	A+	2012-12-13	100	3.48	65	2015-10-23
효성245-1	A+	2012-12-17	100	3.44	46	2014-01-07

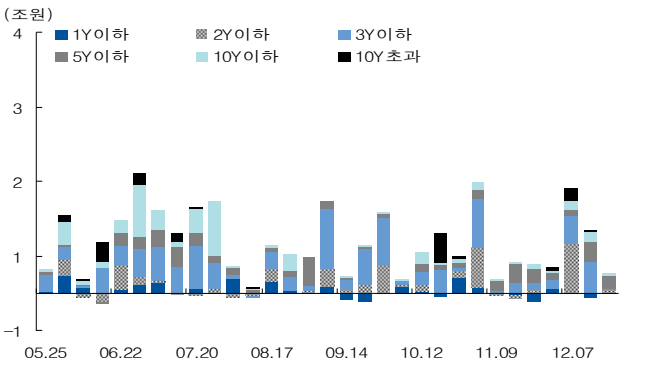
자료: 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 투자자별 회사채 순매수 추이



주: 이번 주 - 12/17~12/19, 자료: 연합인포맥스, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 만기별 회사채 순매수 추이



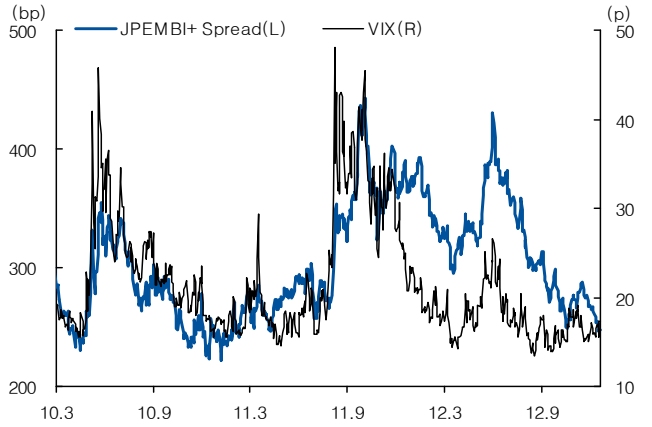
주: 이번 주 - 12/17~12/19, 자료: 연합인포맥스, KDB대우증권 리서치센터

주요 신용 지표 주간 동향

그림 5. 원/달러 환율 1,070원 대에서 횡보

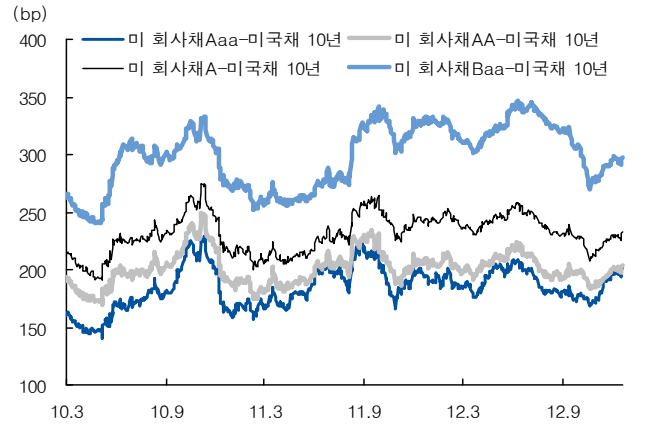
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 변동성 지표 소폭 상승



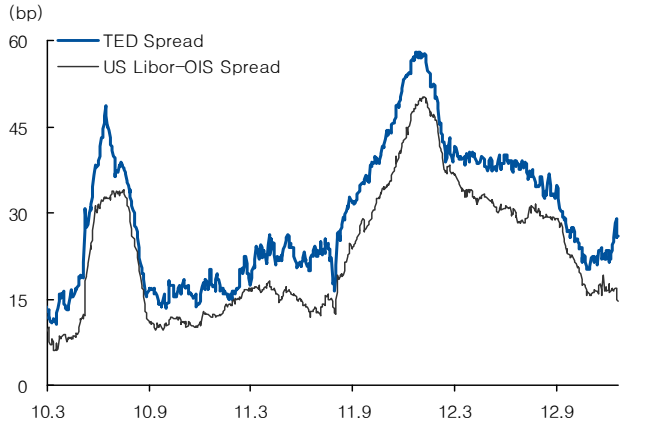
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. 미국 회사채의 신용스프레드



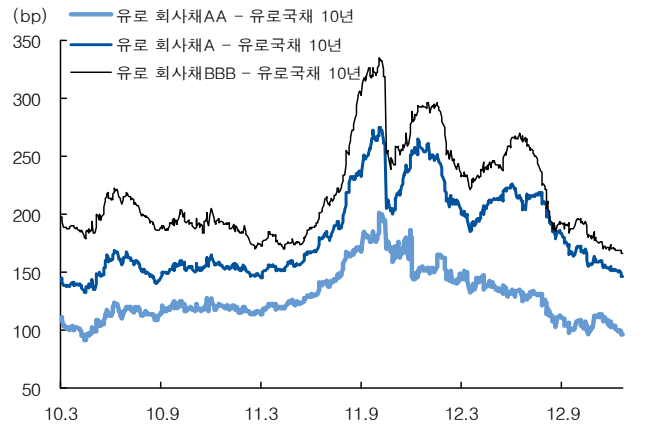
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 美 TED 스프레드 확대 추세



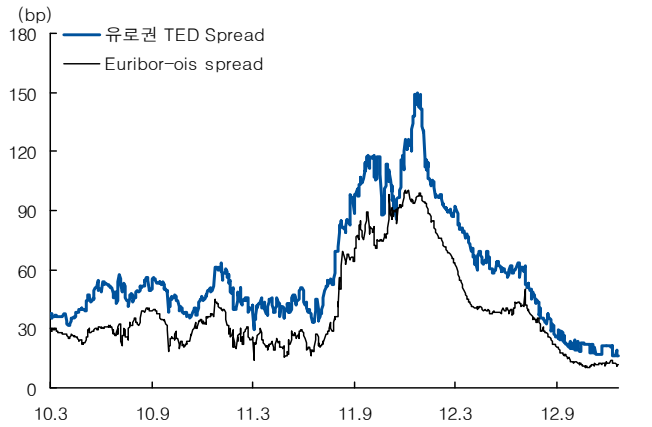
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 9. 유로 회사채의 신용스프레드



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 10. 유로권 TED 스프레드는 축소세 지속



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

미디어/통신서비스 문지현 02-768-3615 jeehyun.moon@dwsec.com

미디어 (비중확대)

새 정부 미디어 업종 수혜 전망

창조 경제의 관점에서 정보, 통신, 방송 부문 활성화시킬 전망

새 정부의 경제 정책은 창조 경제론

새 정부를 이끌어나갈 박근혜 당선자의 경제 정책은 '창조 경제론'으로 요약된다. 대선 공약집의 정보통신 부문을 살펴보면, "정보, 통신, 방송 생태계를 새로운 성장 동력으로 만들어 일자리를 창출하고 창조 경제의 꽃을 피우겠다"고 밝히고 있다.

미디어 산업은 '창조산업'군에 속해 있다. '창조산업'은 투입요소가 창의성이 중요한 문화적인 특성을 지녔다는 점에서 '문화산업'과 유사하다. 차이점은 '창조산업'은 광고 및 디자인 등 목적성과 기능이 분명한 실용적인 산업이라는 것이다. 따라서 **비즈니스모델이 확실하며, 부가가치를 높일 수 있는 특성**을 지니고 있다.

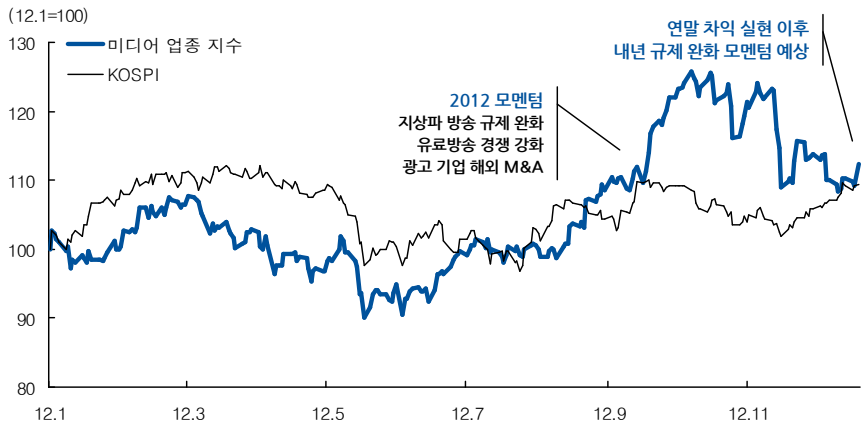
미디어 산업은 창조산업 규제 완화 및 부가가치 상승 가능성 부각

새 정부에서 글로벌 경쟁력을 이미 보이고 있는 제조업뿐 아니라 서비스업에도 정책적 지원이 실행될 가능성이 크다. **서비스업 중에서도 의료 및 교육 부문보다 공공성과 관련이 비교적 적고, 부가가치가 상승할 수 있는 부문이 바로 미디어 산업**이라고 판단된다.

미디어 업종의 주가는 2012년에 규제 완화와 기업의 경쟁력 강화 등을 통해 긍정적인 흐름을 보였다. 지상파 방송은 민영 미디어렙 허가 및 종일방송 허용이 있었다. 유료방송은 권역 및 점유율 규제로부터 자유로운 IPTV와 위성의 가입자가 증가했다.

박근혜 당선자의 정보통신 부문 공약 중에서는 '방송을 미디어 산업의 핵심으로 육성해 미래 성장산업으로 육성하겠다'는 부분이 주목된다. 세부 방안은 '규제 완화'로 요약된다. 유료방송 법체계 일원화, 스마트 미디어 활성화, 미디어 진입 및 영업 규제 완화 등이 세부 방안으로 명시되어 있다. 새 정부에서 방송법 및 관련 사업법령 개정으로 실행될 전망이다.

그림 1. 규제 완화 현실화된 올해 미디어 업종 주가는 아웃퍼폼, 내년에도 추가 규제 완화 예상!



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

- 제일기획: 자기주식 직접취득 위탁 법인.

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

10.210.51.44 / 2012-12-20 19:01 / KDB대우증권 0f63bbf7-fa52-445f-afdc-626b4dae1f07

새 정부의 미디어 업종 규제 완화 계획에 주목

방송을 미디어 산업의 핵심으로 미래 성장산업으로 육성할 계획

박근혜 당선자의 공약을 살펴보면, 미디어 부문은 **방송을 미디어 산업의 핵심으로 규정하여 미래 성장산업으로 육성할 계획**이다.

SBS – 공영방송 개편 흐름 부각

공영방송 부문은 지배구조 개편을 예정하고 있다. KBS의 수신료 인상과 MBC의 민영화 가능성 등의 이슈가 지속적으로 제기될 것으로 전망된다. 방송의 공공성 강화를 밝히고 있고, 그에 반해 민영 쪽은 경쟁력 강화를 위해 자율 경쟁을 촉진할 것으로 판단된다. **SBS (034120/매수/TP: 50,000원)**에는 이러한 환경이 긍정적일 것으로 보고 있다. 추가적인 광고 매출 기회, 밸류에이션 재평가 기회 등이 부각될 것이기 때문이다.

스카이라이프, CJ헬로비전, 현대HCN – 유료방송 법 개정 수혜 예상

유료방송 부문은 법체계 일원화 및 규제 완화 등이 계획되어 있다. **스카이라이프 (053210/매수/TP: 36,000원)**, CJ헬로비전(037560), 현대에이치씨엔(126560) 등의 유료방송 기업들에 긍정적인 영향이 전망된다. 가입자 증가뿐 아니라, 케이블 SO 간 M&A, 내년 2분기 홈쇼핑 송출 수수료 재협상 등 모멘텀도 지속되고 있다.

CJ E&M – 콘텐츠 산업 지원 제일기획 – 미디어 산업 활성화 및 내수 경제 부양 가능성

'한국 스타일'을 창조할 수 있는 콘텐츠 산업에 대한 지원 등을 통해 **CJ E&M (130960/매수/TP: 36,000원)**이 부각될 수 있다. 이상의 미디어 산업의 활성화 정책과 내수 경제 부양책 등은 국내 광고 경기를 개선시킬 수 있어, **제일기획 (030000/매수/TP: 28,000원)**에도 관심이 필요하다고 판단된다.

표 1. 새 정부 정보통신 부문 공약 요약

부문	주요 내용 및 실천 방안
생태계	건강하고 지속 가능한 정보통신 생태계 기반 조성 → 개인 정보 보호 및 사이버 보안 관련 법제 개정, 투자 확대
일자리	정보통신산업 활성화 및 일자리 창출 → 2017년까지 엔젤투자 매칭펀드 2,500억원 규모로 확대
콘텐츠	콘텐츠 산업, '한국 스타일'의 창조 → 5개년 계획인 '위풍당당콘텐츠코리아(가칭)' 수립 실행
전담조직	정보/미디어 전담조직 신설 적극 검토 → 정부조직법, 방송법, 영화 및 비디오물의 진흥에 관한 법률, 게임산업 진흥에 관한 법률 개정
미디어	방송의 공공성 강화 및 미디어 산업의 핵심으로 육성, 미디어 산업을 미래 성장산업으로 육성 → 방송법, 인터넷 멀티미디어 방송사업법 및 통신관련법령 개정
인터넷	인터넷 표현의 자유 증진 → 정보통신망 이용촉진 및 정보보호 등에 관한 법률 개정
통신서비스	가계통신비 경감 및 데이터 요금제 도입 → 방송통신이용자 보호법, 전기통신사업법 개정

자료: 제 18대 대통령선거 기호 1번 박근혜 대선공약집 http://www.park2013.com/policy/eyepledge_1.html

표 2. 미디어 부문 공약 요약

미디어	세부 내용 및 실천 방안
목표	방송의 공공성 강화 및 미디어 산업의 핵심으로 육성, 미디어 산업을 미래 성장산업으로 육성
세부방안	공영방송 지배구조 개편 케이블, 위성 IPTV 등 유료방송 법체계 일원화 인터넷, 모바일과 방송 융합 등 스마트 미디어 활성화 지원 미디어 융합 촉진 위해 진입 및 영업 규제 완화 유료방송 규제 완화 및 법제 개정
실천방안	방송법, 인터넷 멀티미디어 방송사업법 및 통신관련법령 개정

자료: 제 18대 대통령선거 기호 1번 박근혜 대선공약집 http://www.park2013.com/policy/eyepledge_1.html

10.210.51.44 / 2012-12-20 19:01 / KDB대우증권 0f63bbf7-fa52-445f-afdc-626b4dae1f07

건설 송흥익 02-768-2122 hi.song@dwsec.com

건설 (중립)

건설주 센티멘트 개선은 내년 상반기까지 지속될 전망

새정부의 1순위 경제 정책은 중산층 재건과 가계부채 해결 – 18조원 직접 지원

18조원 규모의 국민행복기금 설립해서 채무자를 직접 지원

박근혜 대통령 당선인은 1,000조원에 육박하는 가계부채의 심각성을 인식하고 가계부채 해결을 경제 정책의 최우선 순위로 제시했다. **322만 채무불이행자의 신용회복을 위해 18조원(인당 563만원) 규모의 국민행복기금을 설립하고 금융회사 및 민간자산관리회사가 보유한 개인의 연체채권을 매입해서 신용회복 신청자를 대상으로 채무를 조정하여 장기분할 상환을 유도하겠다는 전략**이다. 채무 조정시 도덕적 해이를 방지하기 위해서 일반 채무자는 50%, 기초수급자처럼 더 어려운 사람들은 70%까지 채무를 감면하여 상환부담을 대폭 완화한다는 정책이다.

1,000조원에 육박하는 가계부채 문제는 매우 심각하기 때문에 먼저 18조원 규모의 직접적 지원을 통해서 단기간에 발생할 수 있는 가계부채 위기는 넘기고, 차후 다양한 정책을 통해서 가계부채 문제를 해결하겠다는 전략이다. 새정부의 최우선 순위 경제 정책이기 때문에 가계부채 문제 해결을 위한 의사 결정이 빠르게 진행될 가능성이 높다. **비록 내년 상반기까지도 부동산 시장 펀더멘탈은 악화되겠으나 가격이 급락하는 것을 방어하겠다는 정부의 강력한 정책에 대한 기대감으로 건설주 센티멘트는 개선될 전망**이다.

하우스푸어 해법 – 보유주택 일부 지분을 공공기관에 매각해서 투매를 방지

하우스푸어가 소유한 주택의 일부 지분을 공공기관이 직접 매입

새정부는 주택은 소유하고 있으나 원리금 상환 부담으로 고통을 겪고 있고, 주택 매각도 곤란하여 어렵게 장만한 집을 포기해야 하는 하우스푸어 계층을 위하여 보유주택 지분매각 제도를 도입한다는 공약을 제시했다. 이는 **하우스푸어가 소유한 주택의 일부 지분을 공공기관에 매각하고 매각한 지분에 대해서는 임대료를 지불하면서 계속 거주할 수 있게 하는 제도**이다. 물론 하우스푸어로부터 지분을 매입한 공공기관은 지분을 담보로 유동화 증권(ABS) 발행을 통해 자금을 마련하고, 공공기관은 하우스푸어로부터 매입 지분에 해당하는 임대료를 받아 이를 투자자에게 이자로 지급하고 운영비를 충당하겠다는 것이다.

은행에 높은 이자를 내는 대신에 공공기관에 상대적으로 저렴한 임대료를 내서 하우스푸어 부담을 축소

물론 ① 하우스푸어가 소유한 주택의 일부 지분을 매각할 때 그 지분에 대한 가치평가(Valuation)를 어떻게 할 것인가? ② 하우스 푸어가 매각한 지분에 대해서 매월 지불해야 하는 임대료는 어떻게 산정할 것인가?와 같은 세부사항은 추후 논의가 필요하다. 하우스푸어는 이미 은행 대출이 많아서 말 그대로 원리금 상환 부담을 느끼고 있는 계층이기 때문에 자신이 보유한 지분은 비싼 가격으로 공공기관에 매도해서 은행 대출금을 좀 더 많이 상환하길 바랄 것이고, 반면 임대료는 매월 싸게 지불하기를 바랄 것이다. **결국 핵심은 은행에 높은 이자를 내는 대신에 공공기관에 상대적으로 저렴한 임대료를 내서 하우스푸어의 부담을 줄여주겠다는 정책**이다.

- 대우건설: 발행주식총수의 1% 이상 보유법인. 대우건설: 자사주 금전신탁 위탁 법인. 현대건설, 삼성엔지니어링: 회사가 LP업무를 수행하는 ELW의 기초자산 발행법인. 현대건설, 삼성엔지니어링: 회사가 발행한 ELW의 기초자산 발행 법인.
- 대우 Daily의 산업분석 보고서는 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약문으로 컴플라이언스 관련 고지사항을 원문에서 확인하시기 바랍니다.

하우스푸어 공약의 핵심은 **하우스푸어가 원리금 상환 부담 때문에 아파트를 투매하는 것을 방지하고 공공기관이 대신 매입해서 부동산 시장을 안정화시키겠다는 전략**이다. 서울/수도권 부동산 가격은 계속 하락하고 있으나 새정부 정책에 대한 기대감은 존재하기 때문에 하우스푸어 정책도 건설주 센티멘트에 유리하게 작용할 전망이다.

보육/교육 복지를 확대해서 가계비용을 축소 – 가계 실질소득 증가를 통해 구매력 확대

보육/교육 복지 확대를 통해서 가계비용을 줄이고 실질 소득을 늘리겠다는 정책

새정부는 0~5세 보육 및 유아교육을 국가가 완전히 책임지고 실현하겠다는 정책을 제시했다. 0~2세 영아 보육료 국가 전액 지원 및 양육수당 증액, 3~5세 누리과정 지원비용 증액 및 중·저소득 계층 방과후 비용을 소득기반에 따라 차등 지원하겠다는 것이다. 그리고 고등학교 무상교육을 단계적(2014년부터 매년 25%씩 확대하여 2017년에 전면 무상교육)으로 실시하여 수업료, 입학금, 학교운영 지원비, 교과서 대금을 무상 지원한다는 정책이다. 또한 소득연계 맞춤형 반값등록금 지원을 통해서 대학 등록금 부담을 절반으로 줄이겠다는 정책을 제시했다.

가계부채와 하우스푸어 해법이 부동산 시장 급락을 방어하는 단기적인 대책이라면 보육/교육 복지 확대를 통해서 가계비용을 줄이고 실질소득 증가를 통해서 구매 여력을 확대하겠다는 정책은 부동산 시장 안정화를 위한 중장기 대책이다. 서울/수도권 부동산 시장이 다시 안정화를 찾기 위해서는 결국 가계 실질소득이 증가해야만 한다. 따라서 새정부는 먼저 가계비용을 줄임으로써 실질소득 증가 효과를 실현하고 추후 경제 성장을 통해서 가계 명목소득 증가를 달성하겠다는 전략이다.

내년 상반기까지 정책에 대한 기대감으로 건설주 센티멘트 개선 효과는 지속될 전망

내년 상반기까지 펀더멘탈은 악화되겠으나 센티멘트 개선 효과는 지속될 전망

내년 상반기까지도 서울/수도권 부동산 시장의 펀더멘탈은 악화될 전망이나 새정부의 가계부채, 하우스푸어, 보육/교육복지 확대라는 3단계 전략이 합리적이라고 판단하며, 정부의 의지가 강력하기 때문에 건설주 센티멘트는 개선될 전망이다. 결국 내년 상반기까지는 펀더멘탈이 악화되어도 센티멘트가 양호하기 때문에 건설주에는 유리한 환경이 조성될 가능성이 높다고 판단한다. 그리고 새정부의 강력한 정책이 펀더멘탈 개선으로 나타나는지, 아닌지를 확인할 수 있는 시기는 내년 하반기부터이기 때문에 최소한 내년 상반기까지는 건설주 투자가 유효하다고 판단한다.

건설주 Top Picks는 현대건설(000720/매수/TP 90,000원), 삼성엔지니어링(028050/매수/TP 230,000원), 대우건설(047040/매수/TP 12,000원)을 제시한다.

증권/보험 정길원 02-768-3256 gilwon.jeong@dwsec.com

한국금융지주 (071050)

[탐방 메모] 방어와 공격 모두에 능한...

매수 (Maintain)

목표주가(원,12M)	**58,000**
현재주가(12/12/20,원)	42,500
상승여력(%)	36.5
EPS 성장률(12F,%)	-30.4
MKT EPS 성장률(12F,%)	9.8
P/E(12F,x)	14.3
MKT P/E(12F,x)	10.7
KOSPI	1,999.50
시가총액(십억원)	2,368
발행주식수(백만주)	62
60D 일평균 거래량(천주)	99
60D 일평균 거래대금(십억원)	4
배당수익률(12F,%)	2.1
유동주식비율(%)	71.9
52주 최저가(원)	31,300
52주 최고가(원)	48,950
베타(12M,일간수익률)	1.57
주가변동성(12M daily,%,SD)	2.6
외국인 보유비중(%)	37.7

주요주주

김남구 외 13인(22.77%)

Orbis Investment Management (8.02%)

Platinum Investment Management (7.75%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	16.6	14.1	24.6
상대주가	10.8	9.1	13.1

주요사업

증권, 자산운용, VC, 저축은행 등 자본시장 중심의 자회사 보유한 다각화된 금융지주회사

FY12 3Q Preview : 실적은 일회성 요인으로 양호, 영업성과는 안정적

한국금융지주의 FY12 3Q 순이익은 769억 원(한투증권 1,022억 원)으로 컨센서스 549억 원을 상회할 것으로 추정된다. 지난 분기 261억 원 대비 큰 폭의 개선이다.

실적 개선의 가장 큰 요인은 500억 원 가량의 일회성 상품이익의 인식이다. 동사의 경우 PI 투자(두산인프라코어 FI로 2억불 투자)에서 2008년에 발생했던 외화유가증권 평가손실이 지난 11월 만기가 되면서 모두 환입되었다.

한투증권의 영업실적을 보면 큰 변동은 없다. 1) Brokerage 수익 MS는 6.0% 수준으로 상위사와의 Gap이 거의 사라진 상태에서 꾸준히 유지되고 있다. **2) ELS발행이 회복되고 있는 점**이 두드러진다. 11월까지 3Q 누계 발행이 공모 및 사모 모두 지난 분기 전체와 유사한 규모이다. (2Q 발행 규모 6,200억 원 → 6,100억 원 3Q 11월 누계) 3) 자산관리 부문 및 IB 수익은 지난 분기와 대동소이하다. **기타 자회사들의 실적은 평이하다.** 운용자회사들의 경우 분기 150억원, 저축은행은 40억 원 내외의 세전이익 체력을 유지하고 있다.

나머지 실적의 변수는 다음과 같다. 1) 12월 결산 상장사들의 배당락 효과로 인해 ELS 평가손이 예정되어 있다. 이는 전 증권사들의 공통적인 사항인데 4Q에 그대로 환입되는 회계적인 이슈이다. 2) 2Q의 일회성 요인이었던 웅진홀딩스 채권 손실 및 상품운용펀드 매각익 등은 발생하지 않을 것으로 보인다.

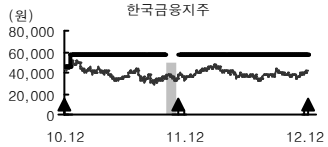
Valuation 관점의 반등, 투자의견 매수, TP 58,000원 유지

동사를 비롯한 증권업 주가가 반등하고 있다. **주가는 실적, Valuation, 이슈(특히 규제)가 상호작용하는 결과물**이다. 업황·실적 부진이 거듭되면서 증권업종의 투자 매력이 약화되었지만, Valuation까지 배제할 필요는 없다. 자산건전성이 양호하고, **Book이 깨지지 않는 수익구조를 가진 만큼, Book Value 미만에서 까지 염세적인 시각을 가질 필요는 없다.**

Valuation 회복 이후에는 정책 방향성이 가장 큰 변수가 될 것이다. '금융중개 기능'의 정상

결산기	순영업수익 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)	자기자본 (십억원)
03/11	794	239	176	2,856	36,172	14.7	1.2	8.1	1.7	2,228
03/12	919	317	270	4,286	40,684	8.5	0.9	11.2	1.6	2,505
03/13F	826	251	186	2,981	43,022	14.3	1.0	7.1	2.1	2,649
03/14F	964	359	271	4,406	46,516	9.6	0.9	9.8	2.4	2,865
03/15F	1,007	388	293	4,763	49,976	8.9	0.9	9.9	2.4	3,078

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



- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 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 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

화라는 당위성이 금융산업의 지배적인 규율 원칙으로 자리 잡는다면 시장에서 소외되었던 금융산업은 재조명될 것이다. 이 과정에서 자본시장의 역할이 강조된다면 증권업의 주가도 추세적으로 반등할 것이다. (2013년 증권업 전망 '구원은 위로부터 온다' 참조)

동사 주가의 기조는 증권업과 동행하지만, 차별적인 투자포인트는 다음과 같다.

① 불황에 강한 수수료 중심 수익구조가 자리 잡고 있다. Brok 수익 이외에도 수익증권 판매 및 운용보수 등이 기여하기 때문이다. 그 규모가 삼성증권에 이어 두 번째이다.

② 불황의 방어력 뿐 아니라 호황기의 이익 레버리지 역시 높아졌다. Brok 수익MS가 Big3와 유사한 수준까지 개선되었다. 수익MS가 추세적으로 상승하는 곳은 키움증권과 동사가 유일하다. 한편 호황기에 운용사는 자본력과 무관하게 Leverage(신규 자금을 운용하는)를 일으킬 수 있고, 비용탄력성이 매우 낮기 때문에 이익기여도가 높아진다. 즉 직접투자를 매개하는 Brokerage 경쟁력이 높아졌고, 간접 투자를 매개하는 자산운용을 통해 펀드 판매보수, 운용보수가 동시에 늘어날 수 있는 잠재력이 커진 셈이다.

③ 여전히 저평가 국면이다. 현재 P/B 0.9배로서 대형사 가운데 유일하게 증자를 하지 않았고 ROE 10%의 이익체력을 가졌음에도 불구하고 상대적으로 싸다. 금융위기 이전의 평균 1.4배 보다 역시 낮다. 금융위기 이전에 비해 비교할 수 없을 정도로 영업력과 증권 이외 자회사들의 실적기여도가 높아진 상황에서 현저한 저평가 상태이다.

표 1. 한투증권 및 한국금융지주 분기 실적 추이 (십억원, %)

	FY11					FY12					QoQ	YoY
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q	3QF	4QF	연간		
순영업수익	**220.9**	**177.5**	**192.8**	**164.8**	**756.0**	**141.9**	**148.6**	**215.3**	**208.7**	**714.4**	**4.7**	**-16.3**
수수료순수익	133.9	117.3	113.0	98.4	462.6	89.2	96.4	93.3	102.0	380.8	8.2	-17.8
순수탁수수료	73.9	70.9	67.9	59.1	271.8	46.1	56.5	54.1	62.2	219.0	22.4	-20.3
자산관리수수료	42.4	28.7	24.9	24.5	120.5	22.9	22.0	22.2	22.4	89.4	-3.9	-23.6
IB관련수수료	15.8	14.9	17.2	10.2	58.0	15.8	13.9	12.9	13.3	55.9	-11.9	-6.3
순이자수익	50.5	49.5	60.7	61.1	221.8	96.1	86.1	87.6	88.5	358.3	-10.4	74.0
상품운용순수익	36.2	-3.3	23.4	7.7	64.0	-46.5	-15.9	31.8	15.8	-14.8	적지	적지
기타이익	0.4	14.1	-4.4	-2.4	7.7	3.2	-18.0	2.5	2.5	-9.8	적전	적전
판매비와관리비	**128.1**	**118.2**	**120.6**	**120.3**	**487.2**	**116.3**	**115.1**	**113.2**	**116.9**	**461.6**	**-1.0**	**-2.6**
영업이익	**92.8**	**59.4**	**72.2**	**44.5**	**268.8**	**25.6**	**33.4**	**102.0**	**91.8**	**252.8**	**30.7**	**-43.7**
영업외이익	**1.2**	**0.6**	**0.6**	**-5.1**	**-2.6**	**0.0**	**-0.2**	**-0.2**	**-0.2**	**-0.5**	**적전**	**적전**
세전이익	94.0	60.0	72.8	39.4	266.2	25.6	33.3	101.9	91.6	252.3	30.1	-44.5
법인세비용	21.5	13.6	10.8	5.8	51.6	7.0	5.1	24.7	22.2	58.9	-27.4	-62.4
당기순이익	**72.6**	**46.4**	**62.0**	**33.6**	**214.6**	**18.5**	**28.2**	**77.2**	**69.4**	**193.4**	**51.9**	**-39.3**
당기순이익(한국금융지주)	**103.1**	**57.6**	**70.8**	**39.3**	**270.9**	**15.7**	**26.1**	**76.9**	**67.6**	**186.4**	**66.3**	**-54.6**

자료: 한국금융지주, KDB대우증권 리서치센터

Small Cap 박승현 02-768-4194 daewoo-research@dwsec.com
Small Cap 이규선 02-768-3071 gyusun.lee@dwsec.com

한국카본 (017960)

4분기 실적 모멘텀에 주목

매수 (Maintain)

목표주가(원,12M)	**9,200**
현재주가(12/12/20,원)	6,590
상승여력(%)	39.6
EPS 성장률(12F,%)	-4.2
MKT EPS 성장률(12F,%)	9.8
P/E(12F,x)	36.5
MKT P/E(12F,x)	10.7
KOSPI	1,999.50
시가총액(십억원)	194
발행주식수(백만주)	30
60D 일평균 거래량(천주)	496
60D 일평균 거래대금(십억원)	4
배당수익률(12F,%)	1.2
유동주식비율(%)	66.9
52주 최저가(원)	4,885
52주 최고가(원)	8,910
베타(12M,일간수익률)	0.83
주가변동성(12M daily,%,SD)	2.9
외국인 보유비중(%)	12.3

주요주주
조문수 (20.23%)
코에프씨사모투자전문회사 (20.18%)
국민연금관리공단 (7.39%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.3	21.4	14.6
상대주가	-6.1	16.4	3.1

주요사업
LNG보냉재, 카본섬유, 건자재 등 제조

4Q Preview : 본격적인 실적 수확기 진입 예상

IFRS 개별 기준 **4분기 실적은 매출액 562억원(YoY +75%), 영업이익 56억원(YoY +296%), 순이익 48억원(YoY +210%)으로 전년대비 큰 폭의 실적 개선이 예상**된다. 과거 2년여간 대규모로 수주한 **LNG보냉재 매출이 본격화되고 있기 때문**이다. 동사의 LNG사업부 매출액은 11~14년 각각 214억원, 833억원, 1,390억원, 1,528억원 순으로 증가할 전망이다.

향후 추가 수주가 관건이나 1) 11년 일본 원전 사태 이후 LNG 수요 증가 추세, 2) 보냉재 타입 전환(Mark-III에서 Mark-Flex로)에 따른 제품단가 상승, 3) 중기적으로 미국 셰일가스 운송 및 육상용 보냉재 수요 등 감안시 **LNG보냉재 수주 호황 사이클이 일회성에 그치지 않고 더 연장될 가능성**이 높아 보인다.

CB, BW 관련 오버행 우려 일단락, 이제 관심은 다시 실적으로

최근 주가 조정 이유는 3분기 일시적인 실적 부진과 함께 CB, BW 관련 오버행 우려가 더해졌기 때문이라고 판단된다. 최근 CB, BW의 수익자인 사모펀드가 보유물량 전부(약 759만주)를 권리행사하고 조문수 대표 측이 보유 워런트 중 일부(약 51만주)를 행사함에 따라 두 차례의 최대주주 변경 공시가 있었지만 실질적인 경영권 변동은 없었다. 사모펀드 지분은 '주요주주 단기매매차익 반환의무'에 따라 향후 6개월간 시장 출회 가능성이 낮고, 조대표 측이 잔여 워런트를 행사하더라도 기존 지분율이 낮아 보유할 가능성이 높다고 판단된다. **단기 오버행 이슈 해소로 이제 관심은 다시 실적으로 옮겨갈 전망**이다.

투자의견 매수, 목표주가 9,200원 유지

동사에 대한 투자의견 매수, 목표주가 9,200원을 유지한다. 12~14년 실적 추정은 원달러 환율 하락, 일부 매출 지연 등에 따라 다소 하향 조정하지만 LNG보냉재 매출 확대에 따라 여전히 가파른 실적 성장세가 예상된다. **내년 LNG 업황이 여전히 밝고 올해 4분기를 기점으로 본격적인 실적 수확기가 시작되기에 최근 주가 조정은 매수 기회로 판단**된다.

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	131	6	4.8	6	218	13	5	3.7	26.4	1.0	8.5
12/11	108	5	4.4	6	189	11	4	3.1	29.9	0.9	11.9
12/12F	161	11	6.7	7	181	18	9	4.0	36.5	1.5	10.0
12/13F	219	25	11.3	21	519	28	19	10.0	12.7	1.1	5.1
12/14F	235	29	12.5	25	615	33	23	10.1	10.7	1.0	3.9

주: K-IFRS 개별 기준, CB 및 BW 관련 희석 요인 100% 선반영(발행주식수를 약 4,100만주로 가정) / 자료: 한국카본, KDB대우증권 리서치센터

- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 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 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

표 1. CB, BW 권리행사 전후 주식수 및 지분율 변화 (주)

구분	권리행사 전	권리행사 후	비고
총발행주식수	29,500,000	37,593,814	
조문수 대표 지분율	24.06%	20.23%	특수관계인이 잔여 워런트 약340만주 전량 보유
코에프씨사모펀드 지분율	0.00%	20.18%	

자료: 전자공시시스템, 한국카본, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 한국카본 4분기 실적 Preview (십억원,%)

	4Q11	3Q12	4Q12F		증가율	
			KDB대우증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	32.2	34.8	56.2	55.8	74.7	61.3
LNG사업부	9.9	14.9	36.0	-	264.7	141.1
비LNG사업부	22.3	19.9	20.2	-	-9.5	1.4
영업이익	1.4	0.2	5.6	5.1	295.6	3,410.6
세전이익	2.3	0.6	6.2	4.8	167.7	980.2
순이익	1.6	0.3	4.8	3.9	209.8	1,500.8
영업이익률	4.4	0.5	10.0	9.1	5.6%p	9.5%p
순이익률	4.8	0.9	8.5	7.0	3.7%p	7.7%p

주: K-IFRS 개별 기준 / 자료: 한국카본, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 한국카본 수익추정 변경 (십억원,%)

	2011	변경전		변경후		변경률		변경 이유
		2012F	2013F	2012F	2013F	2012F	2013F	
매출액	107.8	170.9	230.4	160.9	219.2	-5.8	-4.9	- 2012년 실적 하향 이유는 원달러 환율 하락, 일부 매출 지연, 동양텔레콤 관련 충당금 적립 등
LNG사업부	21.4	90.4	144.0	83.3	139.0	-7.8	-3.5	
비LNG사업부	86.4	80.5	86.4	77.6	80.2	-3.6	-7.2	- 2013년 실적 하향 이유는 원달러 환율 하락, 조선사 수주 단가 하락 등
영업이익	4.7	15.8	29.7	10.7	24.7	-32.2	-16.9	
세전이익	7.3	14.2	31.7	9.3	27.3	-34.8	-13.9	
순이익	5.6	11.4	24.7	7.4	21.3	-35.1	-13.9	
영업이익률	4.3	9.3	12.9	6.7	11.3	-2.6%p	-1.6%p	
순이익률	5.2	6.7	10.7	4.6	9.7	-2.1%p	-1.0%p	

주: K-IFRS 개별 기준 / 자료: 한국카본, KDB대우증권 리서치센터

표 4. 한국카본 분기별 영업실적 전망 (십억원,%)

	2012F				2013F				2011	2012F	2013F
	1Q	2Q	3Q	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF			
매출액	30.0	39.9	34.8	56.2	52.7	56.1	52.4	58.0	107.8	160.9	219.2
% QoQ	-7	33	-13	61	-6	6	-6	11	-	-	-
% YoY	27	50	37	75	76	40	51	3	-18	49	36
LNG사업부	**10.5**	**21.9**	**14.9**	**36.0**	**32.0**	**35.0**	**34.0**	**38.0**	**21.4**	**83.3**	**139.0**
비LNG사업부	19.5	18.0	19.9	20.2	20.7	21.1	18.4	20.0	86.4	77.6	80.2
영업이익	0.9	4.1	0.2	5.6	5.5	6.4	5.8	7.0	4.7	10.7	24.7
% QoQ	-39	377	-96	3,411	-1	16	-11	21	-	-	-
% YoY	43	97	-73	296	544	57	3,505	24	-39	129	130
세전이익	1.9	0.7	0.6	6.2	6.1	7.0	6.5	7.7	7.3	9.3	27.3
순이익	1.7	0.6	0.3	4.8	4.8	5.5	5.0	6.0	5.6	7.4	21.3
% QoQ	12	-68	-46	1,501	-0	15	-8	18	-	-	-
% YoY	98	-76	-61	210	175	882	1,582	24	-29	33	188
영업이익률	2.9	10.3	0.5	10.0	10.5	11.5	11.0	12.0	4.3	6.7	11.3
순이익률	5.8	1.4	0.9	8.5	9.1	9.8	9.6	10.3	5.2	4.6	9.7

주: K-IFRS 개별 기준 / 자료: 한국카본, KDB대우증권 리서치센터

음식료 백운목 02-768-4158 wm.baek@dwsec.com

하이트진로 (000080)

소주가격 인상이 주는 의미는?

Trading Buy (Maintain)

목표주가(원,12M)	**37,000**
현재주가(12/12/20,원)	30,250
상승여력(%)	22.3
EPS 성장률(12F,%)	-10.7
MKT EPS 성장률(12F,%)	9.8
P/E(12F,x)	24.3
MKT P/E(12F,x)	10.7
KOSPI	1,999.50
시가총액(십억원)	2,102
발행주식수(백만주)	71
60D 일평균 거래량(천주)	351
60D 일평균 거래대금(십억원)	10
배당수익률(12F,%)	4.0
유동주식비율(%)	38.3
52주 최저가(원)	19,550
52주 최고가(원)	33,700
베타(12M,일간수익률)	0.59
주가변동성(12M daily,%,SD)	2.2
외국인 보유비중(%)	14.8

주요주주

하이트진로홀딩스 외 20인(57.79%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.9	34.4	12.0
상대주가	-12.7	29.4	0.5

주요사업

국내 최대 주류업체

소주가격 8.19% 인상

국내 최대 소주업체인 하이트진로가 소주가격을 8.19% 인상(2012년 12월 22일 기준)한다. 참이슬과 참이슬 클래식(360ml)의 출고가격이 888.9원에서 961.7원으로 72.8원 오른다. **인상률은 시장 예상보다 높은 수준이다.** 지난 4년 동안 가격 인상이 없었으며, 소주의 원료인 주정가격이 지난 7월에 5.82% 올랐고, 물류비 상승이 있어 소주가격은 연말경에 인상이 예상되었다.

하이트진로의 소주 매출액은 약 7천억원 정도이다. 이번 가격 인상으로 2013년도 소주 매출액은 약 550억원 정도 증가할 전망이다. 소주는 가격에 대한 소비 탄력도가 낮아 소비 감소는 없을 것으로 본다. 소주 시장점유율은 2011년 하반기 47% 정도까지 하락했으나, 2012년 하반기에는 49%까지 상승했다. 2013년에는 50%까지 상승할 전망이다.

하이트진로는 지난 7월말에 맥주가격을 5.93% 인상했다. 맥주가격 인상으로 2013년에 맥주 매출액도 약 300억원 증가하는 효과가 있을 전망이다.

2012년 4분기는 적자 발생 가능, 2013년 실적 개선 기대

2012년 말에 실질적인 구조조정이 있을 예정이다. 합병 시너지로 중복비용을 줄이고 맥주 영업직원이 소주를, 소주 영업직원이 맥주를 판매하여 시장점유율을 높이는 것이 우선적인 목표였다. 다만, 이런 전략이 실현되기까지 시간이 걸릴 것으로 보여 구조조정이 불가피하게 되었다. **2012년 말에 일시적인 구조조정 비용 발생으로 2012년 4분기에는 적자가 발생할 가능성이 있다.** 하지만, 구조조정은 장기적 관점에서 실적에 긍정적이다.

맥주가격 인상, 소주가격 인상, 맥아가격 안정(국제가격 및 환율 하락), 비용 절감 효과로 2013년에는 매출액이 9.8% 증가하고 영업이익도 7.2% 증가할 전망이다.

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	1,066	122	11.4	48	1,136	167	-36	7.0	31.2	2.2	10.3
12/11	1,374	137	10.0	70	1,396	194	-108	6.9	18.0	1.2	15.7
12/12F	2,004	193	9.6	88	1,247	207	-7	6.2	24.3	1.4	16.7
12/13F	2,201	207	9.4	106	1,495	269	120	7.3	20.2	1.4	12.8
12/14F	2,298	227	9.9	120	1,702	291	109	8.0	17.8	1.3	11.9

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

- 하이트진로: 자사주 금전신탁 위탁 법인. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 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 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

KDB대우증권

투자의견 Trading Buy, 목표주가 37,000원 유지

투자의견은 Trading Buy를 유지한다. 2013년 실적 모멘텀은 있지만, 2013년 예상PER이 20.2배로 높기 때문이다. 오비맥주의 Cass가 선전하면서 하이트진로의 맥주 시장점유율은 4분기에 43%까지 하락했지만, d Dry Finish와 Max가 나름대로 선전하고 있어 2013년에는 하락세를 멈출 전망이다. 하지만, 맥주 시장점유율이 상승세로 돌아서기 위해서는 또 다른 무언가가 있어야 한다. 맥주 시장점유율에 변화가 나타나거나 해외에서 가시적인 결과가 있으면 투자의견을 상향 조정할 계획이다.

표 1. 하이트진로의 소주가격 인상(2012.12.22) 내용 (원,%)

	가격 인상 이전	가격 인상 이후
소주 주세율	72%	72%
공장도가격	**417.4**	**451.6**
주세	300.5	325.1
교육세	90.2	97.5
공급가격	808.1	874.3
부가세	80.8	87.4
세금합계	471.5	510.1
출고가격	**888.9**	**961.7**
담세율(%)	53.0	53.0
유통마진	177.8	192.3
소매마진	213.3	230.8
소비자가격	**1,280.0**	**1,384.8**
공장도가격인상률(%)	-	8.2
출고가격인상률(%)	-	8.2
소비자가격 인상률(%)	-	8.2

주: 참이슬(360ml) 기준
공장도 가격=인건비, 제조경비, 마진이 포함된 가격으로 공장도 가격으로 하이트진로의 판매단가를 의미
출고가격=공장도 가격에 세금이 포함되어 도매상에게 넘어가는 가격
유통마진=출고가격의 20%
소매마진=(출고가격+유통마진)의 20%
소비자가격=출고가격+유통마진+소매마진, 소비자가격은 추정치
자료: KDB대우증권 리서치센터

표 2. 하이트진로의 분기별 수익예상 (십억원,%)

	2012F				2013F				2012F	2013F	2014F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	연간	연간
매출액	442	538	549	475	490	590	624	497	2,004	2,201	2,298
영업이익	39	94	59	0	42	65	65	36	193	207	227
세전이익	24	76	43	-13	29	51	50	26	130	155	177
순이익	18	54	30	-13	20	34	34	17	88	106	120
영업이익률	8.8	17.5	10.8	0.1	8.5	10.9	10.4	7.2	9.6	9.4	9.9
순이익률	4.0	10.0	5.4	-2.7	4.0	5.8	5.5	3.5	4.4	4.8	5.2
매출액증가율	80.9	88.1	50.9	-1.0	10.8	9.6	13.6	4.8	45.9	9.8	4.4
영업이익증가율	27.4	80.1	65.3	-98.0	7.2	-31.4	8.8	-	41.1	7.2	9.5
세전이익증가율	-15.7	45.1	42.5	적전	21.6	-33.3	16.8	흑전	16.8	19.9	13.8
순이익증가율	-12.0	29.3	43.3	적전	11.9	-35.8	14.3	흑전	25.5	19.9	13.8

자료: 하이트진로, KDB대우증권 리서치센터

Small Cap 서승우 02-768-4130 seungwoo.seo@dwsec.com
이규선 02-768-3071 gyusun.lee@dwsec.com

인프라웨어 (041020)

이제부터 실적으로 승부한다

Not Rated

목표주가(원,12M)	**-**
현재주가(12/12/20,원)	8,320
상승여력(%)	-
EPS 성장률(12F,%)	166.5
MKT EPS 성장률(12F,%)	9.8
P/E(12F,x)	20.3
MKT P/E(12F,x)	10.7
KOSDAQ	479.21
시가총액(십억원)	152
발행주식수(백만주)	18
60D 일평균 거래량(천주)	1,081
60D 일평균 거래대금(십억원)	10
배당수익률(12F,%)	-
유동주식비율(%)	83.3
52주 최저가(원)	6,750
52주 최고가(원)	16,800
베타(12M,일간수익률)	0.84
주가변동성(12M daily,%,SD)	3.6
외국인 보유비중(%)	2.9

주요주주
곽민철 외 6인(16.44%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.5	-8.8	-46.2
상대주가	-8.2	-13.8	-57.7

주요사업
모바일오피스 솔루션을 제공하며 안드로이드 기반 스마트폰 Preload 세계 시장 점유율 1위의 강소 기업

4분기 실적으로 시장의 우려 불식

인프라웨어의 IFRS 개별 기준 **4분기 실적은 매출액 131억원(YoY +53.9%, QoQ +12.0%), 영업이익 55억원(YoY +188.1%, QoQ +32.3%)이 예상**된다. 삼성전자의 갤럭시S3, 갤럭시 노트2 등의 판매 호조가 동사의 실적 향상에 기여했을 것으로 판단된다.

인프라웨어는 지난 3분기에 이어 4분기에도 **실적으로 성장세를 증명해 그간의 시장의 우려를 불식시킬 전망**이다. 향후에도 1)스마트 디바이스 시장의 지속 성장, 2)매출 성장에 따른 규모의 경제, 3)투자 비용 부담 완화, 4)자회사 실적 성장 등으로 동사의 실적은 눈에 띄게 달라질 것으로 예상한다.

2013년 'Polaris Office'는 더욱 빛날 전망

2013년 글로벌 스마트폰 시장은 22% 성장하여 약 8.3억대(안드로이드 스마트폰 5.5억대)가 출하될 것으로 예상되며 이중 약 3억대의 스마트폰에 인프라웨어의 모바일오피스 제품인 폴라리스오피스가 탑재될 것으로 전망된다. 삼성전자, LG전자, HTC등의 주요 거래처 외에 안드로이드 진영의 다른 스마트폰 제조 업체로의 매출이 본격화될 것으로 보여 동사는 고객 다변화와 함께 시장점유율도 높일 수 있을 전망이다.

2012년 폴라리스오피스 제품의 단독 매출은 260억원이 예상되며 **2013년, 2014년에는 373억원, 484억원으로 전년대비 각각 43%, 30% 성장할 전망**이다.

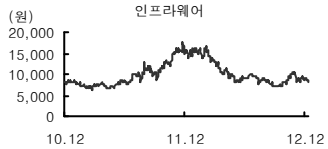
2013년에도 고성장 엔진 가동 지속 예상

인프라웨어의 IFRS 개별 기준 **2013년 실적은 매출액 540억원(YoY +27.1%), 영업이익 197억원(YoY +58.7%), 당기순이익 165억원(YoY 121.2%)이 예상**된다. 스마트 디바이스 시장의 성장이 계속해서 동사의 외형 성장을 견인할 전망이다.

특히, 인프라웨어의 자회사 인프라웨어테크놀로지, 인프라웨어게임즈 등은 2013년부터 실적 성장이 가시화될 것으로 보여 **순이익 증가율은 영업이익 증가율을 상회할 전망**이다.

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	27	-5	-18.9	-6	-320	2	-1	-10.8	-	2.2	68.6
12/11	31	4	13.8	3	154	6	4	4.0	93.4	3.6	36.6
12/12F	43	12	29.3	8	410	14	9	9.6	20.3	1.8	8.2
12/13F	54	20	36.6	17	906	22	15	18.2	9.2	1.5	4.7
12/14F	65	28	42.8	27	1,479	30	22	24.0	5.6	1.2	2.8

주: K-IFRS 개별 기준 / 자료: 인프라웨어, KDB대우증권 리서치센터



- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 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 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

오영기 02-768-2601 youngki.oh@dwsec.com

KOSPI 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)	기관전체 (당일 1754.4 / 5일 -1397.8)					외국인 (업종)	외국인전체 (당일 3128.5 / 5일 12171.8)				
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
음식료	788.6	-115.2	서비스업	-459.9	-933.8	화학	1,099.1	2,174.9	철강금속	-142.6	98.8
금융업	683.3	1,470.3	운수장비	-101.1	-653.7	음식료	838.2	126.5	전기전자	-117.3	3,193.3
보험업	301.1	-505.4	전기전자	-39.4	-2,819.0	금융업	473.2	1,922.8	통신업	-57.6	-108.4
증권	282.6	877.5	은행	-25.0	17.8	서비스업	383.2	1,103.9	기계	-44.4	111.6
전기가스	238.7	389.0	섬유의복	-14.9	43.5	건설업	241.3	730.3	운수창고	-42.7	122.3
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
오리온	815.1	-57.2	KB금융	-258.3	105.7	오리온	794.1	-56.6	삼성전자	-443.0	1,843.1
삼성전자	234.2	-349.0	NHN	-241.7	-857.3	LG화학	519.2	835.8	현대차	-245.2	-222.1
POSCO	225.8	1,105.4	기아차	-214.0	-1,394.3	KB금융	281.9	425.0	NHN	-199.1	18.0
신한지주	194.0	707.1	고려아연	-158.8	-973.0	한국전력	203.4	89.4	POSCO	-192.3	-559.6
한국전력	188.7	330.2	TIGER 200	-157.0	-212.5	현대건설	184.2	437.6	LG디스플레이	-92.5	-384.0
삼성화재	171.4	-36.3	엔씨소프트	-136.7	62.5	호남석유	178.7	529.2	두산중공업	-89.4	-60.4
우리금융	165.6	311.0	LG전자	-116.9	-1,444.9	삼성중공업	160.8	248.0	삼성전자우	-77.0	-195.8
삼성증권	138.7	287.1	두산	-92.5	-283.2	현대중공업	154.8	213.4	삼성화재	-74.5	-39.3
현대제철	121.5	80.2	GKL	-77.1	-56.5	삼성전기	154.7	546.0	KT&G	-65.4	-90.3
KT	99.8	102.9	대한항공	-68.8	-289.1	LG전자	154.1	472.3	신한지주	-65.0	146.0

KOSDAQ 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)	기관전체 (당일 -439.8 / 5일 72.3)					외국인 (업종)	외국인전체 (당일 -26.8 / 5일 -49.0)				
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
제약	40.8	74.7	디지털컨텐츠	-189.8	-42.2	제약	41.4	78.7	오락.문화	-40.8	-154.8
금속	29.1	-4.2	오락.문화	-138.7	193.6	소프트웨어	18.0	28.3	IT부품	-30.0	20.6
기타	10.5	-18.4	IT부품	-44.7	-184.1	디지털컨텐츠	13.9	4.9	금속	-16.1	-79.1
통신서비스	6.7	12.5	반도체	-39.1	-47.4	통신방송	10.1	68.3	반도체	-11.0	9.6
기계.장비	6.2	17.5	운송장비.부품	-26.9	-23.7	방송서비스	8.4	45.6	음식료.담배	-9.7	-13.2
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
셀트리온	22.0	-7.7	게임빌	-164.1	-7.2	셀트리온	55.5	85.6	한국정밀기계	-19.3	-0.7
성광벤드	17.9	-9.6	파라다이스	-68.0	41.3	컴투스	15.8	-26.8	에스엠	-18.2	-40.2
코오롱생명과학	11.1	40.4	에스엠	-60.8	60.9	에스에프에이	9.7	47.1	성광벤드	-17.9	-85.2
모두투어	10.5	8.5	서울반도체	-24.4	14.5	메가스터디	8.0	26.2	파라다이스	-17.7	-88.0
웰크론한텍	9.3	19.8	컴투스	-23.3	-54.0	게임빌	7.0	24.8	파트론	-15.3	11.6
셀바이오텍	8.3	21.3	성우하이텍	-20.7	1.6	한글과컴퓨터	6.8	-1.0	인터플렉스	-13.7	-49.8
이엘케이	7.7	-42.1	씨티씨바이오	-19.7	24.3	휴맥스	6.7	-10.7	위메이드	-9.8	10.1
비에이치	6.9	-1.3	골프존	-19.2	-12.0	포스코 ICT	5.0	0.9	매일유업	-9.7	-15.6
포스코엠텍	6.6	14.3	인터플렉스	-14.9	-104.5	CJ오쇼핑	4.7	19.5	코오롱생명과학	-5.4	-23.2
포스코 ICT	6.5	3.9	옵트론텍	-14.3	-38.0	골프존	4.3	9.6	서울반도체	-5.3	-6.9

※ 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
오리온	33,187.3	NHN	-22,201.5	삼성전자	29,816.1	기아차	-5,250.8
한국전력	17,952.4	KB금융	-17,452.9	오리온	24,494.1	엔씨소프트	-4,448.9
POSCO	10,870.3	TIGER 200	-14,621.6	신한지주	11,616.8	아모레퍼시픽	-3,746.3
현대중공업	9,588.4	삼성전자	-14,406.0	현대제철	11,067.6	현대건설	-3,448.6
LG화학	7,276.1	고려아연	-10,585.4	호남석유	10,250.1	CJ제일제당	-3,322.2
하나금융지주	7,162.8	엔씨소프트	-9,660.2	삼성화재	10,148.5	하이트진로	-2,751.9
현대해상	6,021.3	LG전자	-8,309.3	삼성증권	9,866.2	GKL	-2,552.6
신한지주	5,928.8	LG상사	-7,416.6	LG화학	7,197.5	KT	-2,452.8
삼성화재	5,860.9	기아차	-6,490.2	KODEX 200	7,161.3	삼성엔지니어링	-2,396.4
SK이노베이션	5,412.4	KODEX 200	-5,321.2	우리금융	6,446.4	두산	-2,155.0

은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
엔씨소프트	1,387.3	신한지주	-5,610.5	오리온	12,753.7	TIGER 레버리지	-17,970.1
현대해상	1,256.3	하나금융지주	-5,318.6	우리금융	7,340.2	TIGER 200	-15,651.6
POSCO	645.9	KB금융	-4,965.9	KT	6,642.6	삼성전자	-7,845.1
이수화학	641.2	삼성전자	-3,465.7	신한지주	5,825.2	NHN	-6,131.3
현대차	576.5	LG화학	-2,510.5	SK텔레콤	5,570.4	KB금융	-5,846.5
맥쿼리인프라	568.4	한국타이어	-1,693.5	현대건설	4,420.0	SK하이닉스	-4,878.6
두산	529.4	SK하이닉스	-1,572.8	한국전력	4,232.6	호남석유	-3,988.3
NHN	492.2	현대건설	-1,527.9	POSCO	4,125.3	LG전자	-3,433.6
삼성테크윈	391.0	한국전력	-1,489.4	삼성화재	3,595.0	고려아연	-3,422.8
오리온	352.1	삼성전기	-1,054.8	삼성증권	3,579.3	GKL	-3,121.3

KOSPI 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
오리온	79,410.7	81,506.0	NHN	19,913.9	24,169.6
한국전력	20,342.9	18,871.5	기아차	2,497.7	21,399.8
우리금융	373.8	16,555.2	고려아연	3,370.2	15,879.0
현대제철	5,944.5	12,152.3	대한항공	199.7	6,884.9
LG화학	51,916.2	5,509.1	만도	1,041.2	2,051.7
현대중공업	15,475.0	5,397.5	대한전선	64.1	2,049.9
하나금융지주	8,140.5	3,977.4	코스맥스	1,262.2	1,080.9
현대모비스	14,927.4	2,794.6	일진디스플	1,151.8	856.6
SK이노베이션	12,897.6	2,487.7	두산중공업	8,940.2	807.4
호남석유	17,866.2	1,739.5	LG디스플레이	9,246.5	358.6

※ 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
코오롱생명과학	1,137.5	파라다이스	-6,531.2	CJ오쇼핑	1,150.8	게임빌	-7,877.5
성광벤드	1,124.3	게임빌	-6,282.1	매일유업	1,126.2	에스엠	-1,918.3
에스텍파마	861.7	CJ오쇼핑	-2,698.6	포스코엠텍	672.0	파트론	-1,390.8
셀바이오텍	829.5	에스엠	-2,555.0	포스코켐텍	639.1	컴투스	-1,145.9
모두투어	633.2	서울반도체	-1,892.0	셀트리온	590.9	이녹스	-687.1
솔브레인	622.5	다음	-1,158.2	에스맥	430.7	솔브레인	-645.2
이라이콤	537.3	평화정공	-1,056.0	네패스	329.7	와이엠씨	-525.4
코이즈	510.5	씨티씨바이오	-905.8	인터플렉스	294.3	로엔	-495.1
바이로메드	486.4	GS홈쇼핑	-886.9	파라다이스	289.8	메디톡스	-446.5
유진테크	469.7	제닉	-874.8	포스코 ICT	272.2	골프존	-398.9

은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
서부T&D	557.2	에스엠	-729.0	성광벤드	945.9	게임빌	-1,897.8
파라다이스	319.9	컴투스	-440.9	GS홈쇼핑	876.7	파라다이스	-1,234.2
CJ오쇼핑	278.4	인터플렉스	-330.2	파트론	636.9	골프존	-944.6
게임빌	248.9	아나패스	-284.6	비에이치	622.8	네패스	-854.6
바이오랜드	245.9	휴비츠	-284.3	이엘케이	360.0	성우하이텍	-690.9
SK브로드밴드	227.2	네패스	-220.3	위메이드	316.3	CJ E&M	-671.0
비에이치	171.4	뷰웍스	-194.4	태양기전	311.0	매일유업	-630.9
이트레이드증권	170.0	솔브레인	-192.4	셀트리온	261.2	제닉	-494.9
아트라스BX	118.0	톱텍	-171.0	플랜티넷	241.9	KG이니시스	-446.4
엘비세미콘	100.3	시그네틱스	-157.3	와이지-원	232.5	옵트론텍	-446.4

KOSDAQ 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
셀트리온	5,548.5	2,204.9	파라다이스	1,769.2	6,802.0
셀바이오텍	102.0	829.5	에스엠	1,815.0	6,081.7
포스코 ICT	495.3	653.0	서울반도체	531.3	2,442.1
SK브로드밴드	214.6	649.2	성우하이텍	108.8	2,068.4
에스텍파마	342.5	613.2	씨티씨바이오	92.3	1,969.1
유진테크	364.0	513.6	인터플렉스	1,366.1	1,486.4
심텍	194.1	328.9	이녹스	100.5	1,223.5
오스템임플란트	230.9	194.8	다음	317.1	1,156.5
GS홈쇼핑	412.9	145.4	파트론	1,529.6	670.6
휴맥스	671.5	28.2	매일유업	971.4	299.0

※ 외국인은 외국인투자등록이 되어 있는 경우이며, 그 밖의 외국인은 제외되어 있음

※ 외국인 기관 동반 순매도 금액은 (-)를 생략한 수치임

KDB DAEWOO DAILY

KOSPI200 선물시장 통계

2012. 12. 21

김영성 02-768-4120 youngsung.kim@dwsec.com

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

주가지수선물 가격정보

	KOSPI200	1303	1306	1309	KSPH3H6S
기준가격	264.23	264.70	266.00	268.10	1.55
시가	265.36	265.15	266.90	268.05	1.50
고가	265.98	266.15	267.65	268.05	1.60
저가	263.72	264.15	265.90	268.05	1.50
종가	264.78	264.15	265.90	268.05	1.60
전일대비	0.55	-0.55	-0.10	-0.05	0.05
이론가격	-	263.95	265.61	267.37	1.66
총약정수량 *	127,973	143,522	56	1	86
총약정금액 **	4,392,446	19,026,783	7,469	134	22,864
미결제약정	-	108193 (3337)	1293 (15)	15 (0)	-
배당지수 ***	2.89% (CD금리)	2.61	2.86	3.01	-
반응배수		0.88	0.77	0.00	
장중평균베이시스		0.680			
전일대비		-0.092			

주: 단위 (* 천주, 계약 ** 백만 *** 포인트)
반응배수 = 일중 선물가격변동폭/일중 현물가격변동폭, KSPH3H6S : 3월물과 6월물과의 스프레드를 의미함
장중 평균 베이시스는 1분 평균이며, 만기익일의 경우 전일대비는 직전 최근월물과의 비교이므로 의미없음

주가지수선물 투자자별 매매현황

		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	연기금
	매수	66,327	39,954	32,489	322	1,808	451	1,165	1,063
	매도	66,051	39,254	33,310	262	2,113	402	1,207	979
	비중	46.1%	27.6%	22.9%	0.2%	1.4%	0.3%	0.8%	0.7%
순매수누적	전일	276	700	-821	60	-305	49	-42	84
	누적	2,440	1,475	383	-65	-2,936	68	-742	-622
매매편향강도		0.21%	0.88%	-1.25%	10.27%	-7.78%	5.74%	-1.77%	4.11%

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	-50	-0.19%	63	1,679	0.00%
KODEX200	-5	-0.02%	2,758	73,163	15.44%

	KOSEF	KODEX200	합성현물	최근월물	합성선물
종가/100	264.15	264.50	262.51	264.15	262.95
eff.delta	-0.91	-0.09	-0.85	-1.00	-0.93
diff/basis	-0.24%	-0.11%	-0.86%	-0.63	-1.83

	KOSEF	KODEX200
NAV	26,525	26,565
(ETF-NAV)%	-0.41%	-0.43%
T/E	0.01%	0.02%
설정주수	100	4900
환매주수	1000	0
상장주수	10950	169500

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/베이시스 - KOSPI200 대비 괴리율/베이시스, 거래대금의 단위는 백만원
4 : TE(tracking error)=[(NAV/(KOSPI200X100))-1]X100(%)

주가지수옵션 가격정보

대표내재변동성	0.131	콜평균	0.133	풋평균	0.129	역사적(5일)	14	역사적(20일)	9.9

월물 행사가격		1301					1302		
		270.0	267.5	265.0	262.5	260.0	267.5	265.0	262.5
Call	가격	0.95	1.56	2.40	3.60	5.15	4.10	5.20	6.75
	전일대비	-0.24	-0.29	-0.41	-0.40	-0.45	-0.40	-0.40	-0.15
	내재변동성	13.20	13.30	13.40	13.70	14.40	14.20	14.40	15.30
	거래량	128,574	111,797	54,998	12,102	5,338	162	385	94
	미결제	22,215	18,472	16,690	10,386	9,642	736	739	375
Put	가격	8.00	6.10	4.45	3.05	2.11	7.70	6.45	5.40
	전일대비	0.35	0.30	0.10	0.00	-0.04	-0.20	0.00	-0.05
	내재변동성	11.50	11.90	12.10	12.20	12.80	13.00	13.50	14.10
	거래량	2,484	4,743	12,734	62,562	117,505	70	115	136
	미결제	1,445	2,261	5,009	8,926	14,633	106	222	228

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

주가지수옵션 투자자별 매매현황

Call		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	연기금
	매수	313,374	194,836	117,676	55	1,549	0	2,421	30
	매도	313,422	193,295	118,588	55	1,556	200	2,784	41
	비중	49.7%	30.8%	18.8%	0.0%	0.2%	0.0%	0.4%	0.0%
순매수 누적	전일	-48	1,541	-912	0	-7	-200	-363	-11
	누적	-3,548	8,543	-2,568	-100	-965	-47	-1,211	-106

Put		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	연기금
	매수	411,366	182,046	95,826	55	30	16	36	6,650
	매도	402,112	182,927	104,791	55	30	56	46	6,008
	비중	58.4%	26.2%	14.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%
순매수 누적	전일	9,254	-881	-8,965	0	0	-40	-10	642
	누적	29,486	-13,744	-12,640	0	109	185	-165	-3,231

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	5,804,296	11,074,981	11,133,422	5,802,124	-	-	-	-
	기타	-	-	-	-	-	-	-	-
	합계	5,804,296	11,074,981	11,133,422	5,802,124	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	802	0.19	55,936	1.06	1,949	0.47	129,324	2.46
	비차익	22,586	5.40	833,904	15.86	29,286	7.00	1,435,704	27.31
	합계	23,388	5.59	889,840	16.93	31,236	7.47	1,565,029	29.77

베이시스 수준	0.975	0.875	0.775	0.675	0.575	0.475	0.375	0.275
차익성 순매수	9591	32088	31329	18237	287	742	-160	3554

주 : 월요일을 제외한 차익거래 잔고는 1일 지연된 데이타임.

리서치센터 02-768-4135 brian.oh@dwsec.com

유가증권시장			12/20 (목)	12/18 (화)	12/17 (월)	12/14 (금)	12/13 (목)
가격 및 거래량 지표	코스피지수		1,999.50	1,993.09	1,983.07	1,995.04	2,002.77
	이동평균	5일	1,994.69	1,989.88	1,984.19	1,979.06	1,971.54
		20일	1,951.27	1,945.49	1,940.35	1,935.10	1,928.39
		60일	1,937.44	1,937.51	1,937.66	1,937.78	1,938.00
	이격도	20일	102.47	102.45	102.20	103.10	103.86
		60일	103.20	102.87	102.34	102.95	103.34
	거래량		421,933	454,272	366,677	350,496	421,459
	거래대금		55,370.2	46,421.4	43,009.3	43,196.5	60,471.2
시장지표	거래량 회전율		1.18	1.28	1.03	0.98	1.18
	거래대금 회전율		0.48	0.40	0.38	0.37	0.52
	심리지표		70	70	60	70	70
	ADR		98.11	96.06	102.93	98.99	91.74
	이동평균	20일	88.26	86.77	85.39	84.31	83.64
	VR		195.86	209.22	164.27	204.60	256.22

코스닥시장			12/20 (목)	12/18 (화)	12/17 (월)	12/14 (금)	12/13 (목)
가격 및 거래량 지표	코스닥지수		479.21	483.19	485.48	491.65	490.15
	이동평균	5일	485.94	487.16	486.84	487.66	487.18
		20일	491.90	492.55	493.22	493.60	493.17
		60일	508.94	509.82	510.63	511.34	511.95
	이격도	20일	97.42	98.10	98.43	99.60	99.39
		60일	94.16	94.78	95.07	96.15	95.74
	거래량		342,515	325,265	315,004	337,429	289,316
	거래대금		15,106.2	14,778.7	13,737.2	14,314.0	13,415.3
시장지표	거래량 회전율		1.67	1.54	1.50	1.61	1.38
	거래대금 회전율		1.44	1.39	1.29	1.33	1.25
	심리지표		60	50	60	60	60
	ADR		89.55	90.35	98.23	91.68	83.81
	이동평균	20일	84.75	83.80	82.61	81.96	81.70
	VR		92.50	130.73	127.26	155.88	157.94

자금지표	12/20 (목)	12/18 (화)	12/17 (월)	12/14 (금)	12/13 (목)
국고채 수익률(3년)	2.88	2.90	2.88	2.87	2.86
회사채수익률(무보증3년)AA-	3.32	3.33	3.31	3.31	3.30
원/달러 환율	1,074.70	1,072.80	1,072.50	1,074.60	1,073.00
CALL금리	2.73	2.72	2.72	2.72	2.72
주식형(국내)	-	688,787	687,951	685,190	688,762
주식형(해외)	-	262,860	263,419	263,814	263,975
채권형	-	469,386	469,218	466,737	469,204
고객예탁금	-	172,232	172,203	172,225	177,174
고객예탁금 회전율	-	35.53	32.95	33.39	41.70
순수예탁금 증감	-	-286	-4,480	-7,146	1,652
미수금	-	982	931	1,143	1,338
신용잔고	-	40,986	40,740	41,015	41,220

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