

KDB DAEWOO DAILY

2013. 1. 10 (목)

코스피지수 (1/9)	1,991.81P(-6.13P)
코스닥지수 (1/9)	511.94P(+2.93P)
KOSPI200지수 3월물	264.35P(-1.05P)
중국상해종합지수 (1/9)	2,275.34P(-0.73P)
NIKKEI225지수 (1/9)	10,578.57P(+70.51P)
원/달러 환율	1,061.70(-1.30)
국고채 수익률 (3년)	2.75(+0.01)
유가(WTI) (1/9 17:17)	92.92(-0.13)
국내주식형수익증권(1/8)	682,625억원(+524억원)
해외주식형수익증권(1/8)	259,853억원(-327억원)
고객예탁금(1/8)	174,248억원(-2,483억원)
신용잔고(1/8)	39,889억원(+330억원)

이슈분석

엔화의 과속스캔들

선물옵션 분석

1월 옵션 만기: 외인 리버설은 공포탄. 증권 컨버전은 실탄?

관심지표

한국 12월 고용동향: 고용 수요 위축, 내수 활력은 취약

기업분석

KT&G[매수] - 백운목: 어려운 시기, 주가는 바닥권으로 판단

GS건설[매수] - 송홍익: 2분기 바닥, 3분기 이익률 상승하는 시기를 노려라

신세계인터내셔널[매수] - 이혜미: 어려울 때 빛나고, 좋을 땐 더 빛나는 경쟁력

CJ E&M[매수] - 문지현: [탐방 코멘트] 변신은 이제 시작이다

주체별 매매동향

KOSPI200 선물시장 통계

주가 지표

엔화의 과속스캔들

원/달러와 엔/달러 환율 전망치를 수정한다. 원/달러는 2013년말 1035원, 엔/달러는 94.5엔으로 조정했다. 기존 전망과 비교할 때 방향성에는 변화가 없지만 12월 중의원 선거 이후 일본중앙은행의 정책이 과격해질 가능성을 반영했다.

원론적으로 당장 환율 변화보다는 경기 여건이 중요하다. 그러나 2008년 이후 한국 기업들이 원/엔 환율 상승에 따른 수혜를 일정부분 반납할 것으로 보인다. 이는 시차를 두고 한국의 대 일본 무역적자 확대로 나타날 가능성이 있다. 이에 따라 이전 전망에 비해 2013년 4분기 이후에는 원/달러가 소폭 상승할 가능성을 반영했다.

엔화 약세는 글로벌 금융시장 측면에서 크게 부정적인 요소로 보이지 않는다. 국내 기업이익의 일부 감소가 예상되나, 과거와 달리 영향력이 크지는 않을 전망이다.

2013년 원/달러 전망 하향, 엔/달러 상향 수정

이미 형성되어 있던 원화 절상 및 엔화 절하 컨센서스

연초 이후 가장 빠르게 움직였던 것은 역시 환율이었다. 금융시장에서는 이미 2012년 4분기 이후 원화 강세와 엔화 약세에 대한 컨센서스가 형성되어 있었다. 이 때문에 속도에 대한 부담은 있지만, 금융시장에 큰 충격을 주지는 않을 전망이다.

원/달러는 지난 연말 전망보다 20원 하향
 엔/달러는 5~10엔 상향 수정

이러한 환율 방향성 측면에서는 기존 전망과 크게 틀리지 않다. 그러나 속도 측면에서는 기존 전망에 비해 훨씬 빠르게 진행되었다. 이에 우리는 환율 전망치를 수정했다. 원화는 기존 전망에 비해 대체로 20~25원, 엔화는 5~10엔 전망치를 수정했다. 원/달러 환율은 기존 전망(기말) 2013년말 1,050원에서 1,035원으로 하향했고, 엔/달러 환율은 기존 85엔에서 94.5엔으로 상향했다.

2013년 상반기에 환율 변화 속도 대체로 반영된 이후 하반기에는 원만해지는 시나리오

특징은 일본 엔화 약세는 추세적으로 이어지지만 1분기 내 추가적인 하락 속도는 진정될 것으로 보고 있고, 2013년 하반기 이후 원/달러 하락 속도도 현저히 떨어지면서 점차 반등 가능성에 무게를 둔다는 점이다.

표 1. 환율 전망치 변경

환율	기준	2013F				2013F	2014F	
		1Q	2Q	3Q	4Q			
원/달러	기존 전망	기말	1080	1060	1055	1050	1060	
		평균	1080	1070	1058	1053	1051	
	변경	기말	1,050.0	1,035.0	1,030.0	1,035.0	1,035.0	1,050.0
		평균	1,060.0	1,042.5	1,032.5	1,032.5	1,041.9	1,042.5
엔/달러	기존 전망	기말	81.0	83.0	84.0	85.0	85.0	85.0
		평균	81.0	82.0	83.0	84.0	82.5	85.0
	변경	기말	88.0	92.0	94.0	94.5	94.5	100.0
		평균	87.5	90.0	93.0	94.3	91.2	97.3
원/100엔	기존 전망	기말	1,333.3	1,277.1	1,256.0	1,235.3	1,235.3	1,247.1
		평균	1,333.3	1,304.9	1,274.7	1,253.6	1,290.9	1,236.5
	변경	기말	1,193.2	1,125.0	1,095.7	1,095.2	1,095.2	1,050.0
		평균	1,211.4	1,158.3	1,110.2	1,095.5	1,142.6	1,072.0
달러/유로	기존 전망	평균	1.25	1.30	1.28	1.25	1.27	1.24
	변경	평균	1.32	1.33	1.28	1.26	1.30	1.25

주: 기존 전망은 2012년 11월 기준, 자료: KDB대우증권 리서치센터

기존 전망에는 그간 일본 정책이 효과가 제한적이었다는 경험을 고려했으나...

정권 교체 이후 의외로 과격해지고 있는 일본 정부의 정책 기조

2013년 1~2분기 초까지 추가적인 경기부양책 및 자산 매입 규모 확대될 이벤트

일본중앙은행이 얼마나 공격적일지에 대한 불확실성

사이보이 일본중앙은행의 과격한 변화 가능성을 반영

기존 전망과 가장 많이 달라진 점은 엔화 약세 속도다. 기존에 우리가 갖고 있는 시각, 즉 엔화 약세가 완만하게 진행될 것이라고 보았던 근거는 세 가지였다. 그동안 일본중앙은행과 정부가 보여준 정책 효과가 미미했다는 경험과 엔화는 미국/유럽의 경기 요인과 미국 환율 정책이 자국 정책보다 더 큰 영향을 미쳐왔다는 점이다. 일본 정부 부채가 GDP 대비 200%가 넘는 만큼 부채를 확대하는 데 한계가 있을 것이라는 논리였다.

그러나, 이번 엔화 전망을 수정하는데 있어서 우리가 간과했거나 예상 외로 강화된 요인들을 정리하면 다음 세 가지다.

1) **예상보다 강한 정치 변화:** 2012년 12월 중의원 선거 이후 자민당 아베 총재의 움직임이 다소 과격적이었다. 예컨대, 아베 총재는 중앙은행의 독립성에 관여할 수 있는 법안 제정을 고려하자는 의견까지 피력했다.

2) **재정건전성을 훼손하더라도 경기 부양책을 강화:** 빠르면 1월 11일 20조엔 규모의 긴급 경제 대책이 발표될 예정이고, 2013년 6월까지 미래 성장산업 활성화를 비롯한 경제 성장 종합 대책이 마련될 계획이다. 추경 예산안도 12~13조 엔으로 지난 2011/12년 12.1조 엔을 상회할 뿐만 아니라 금융위기 이후 최대 규모가 될 가능성이 높아졌다.

3) **4월 일본중앙은행 총재의 변화:** 현재 2003년 일본은행 부총재를 역임했던 이와타와 일본 재무성 출신인 무토우가 유력한 후보로 꼽히고 있다. 주목할 점은 두 후보 모두 이전보다 훨씬 공격적인 자산 매입 정책을 펼칠 것이라는 기대가 높다는 점이다.

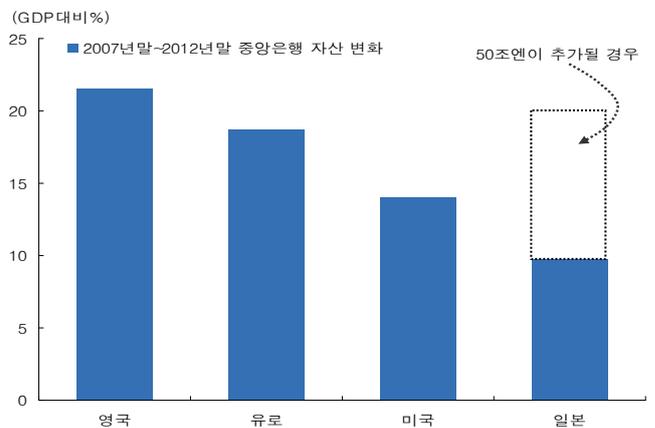
원/달러도 하향 조정한 이유는 선진국 중앙은행들의 자산 확대 경쟁 때문이다. 일본중앙은행은 12월 자산 매입 및 대출 지원 규모를 기존 65조엔에서 101조엔으로 확대했다. 게다가 일본중앙은행 총재 변화 이후 50조엔 규모의 자산 매입이 가능해지면, 일본중앙은행은 거의 100조엔 자산 확대 가능성이 있다. 미국 QE4로 인해 연준 자산 매입 규모가 연간 1조 달러라는 점에서 일본중앙은행은 보다 과격해질 가능성이 있다.

그림 1. 중앙은행 간 자산 변화에 연동되는 엔/달러



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 일본중앙은행이 50조엔 추가 자산 매입할 경우 나타나는 변화



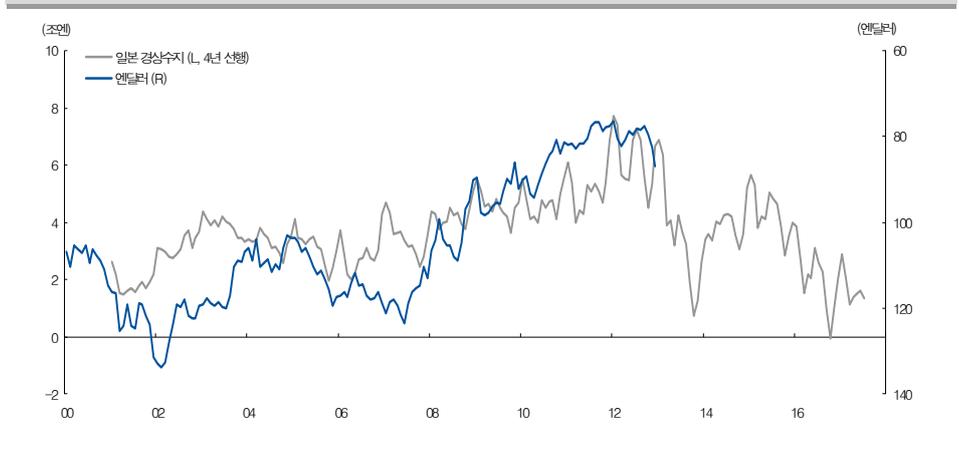
자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

**일본 경상수지 흑자 축소로
엔/달러 환율이 2~3년 뒤
100엔대 이상이 될 가능성**

중장기적으로는 세자리 수대 엔화에 대비해야

2013년 상반기에 집중될 엔화 약세 이벤트뿐만 아니라 중장기적으로 보더라도 엔/달러는 상승이 예상된다. 단순히 엔/달러와 일본 경상수지 흐름을 비교해 보면 3~4년의 시차를 두고 엔/달러가 움직였다. 비약을 통해 단순화시킨 논리이긴 하지만, 경상수지만을 본다면 엔/달러 상승은 이제 겨우 초기 국면이라고 볼 수 있다. 일본 경상흑자 규모가 추세적으로 줄어들고 있는 점을 감안하면 엔화는 2013년 동안 상당히 가파른 절하가 진행될 것으로 보인다. 엔/달러 환율 세 자리수대에 안착할 가능성을 배제하기 어렵다.

그림 3. 일본 경상수지 흑자 축소를 감안할 때 중장기적인 약세 가능성 존재



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

엔화 약세 추세는 시차를 두고 한국 수출 점유율과 무역흑자 축소로 이어질 듯

엔화 약세가 한국 경제와 원화에 미치는 영향은 아직은 크지 않을 수 있다. 그간 시장에서 언급된 논리들을 보면 세 가지다. 먼저 환율 수준보다는 경기가 중요하다는 것이고, 다음으로는 한국 수출 기업들이 그동안 해외로 생산 기지를 옮겨 환율에 대한 직접적인 노출도가 감소했다는 점이다. 마지막으로 일본과의 경합도가 변했다는 것이다.

**엔화 약세가 당장 수출 부진으로
이어지지는 않아**

이러한 논리들은 일정부분 타당성이 있다. 게다가 경험적으로는 엔화 약세 국면은 대외 여건에 대한 불확실성이 완화되는 국면과 일치했다. 2004~2007년 당시가 대표적이다. 또한 그간 한국 수출의 구조적 개선 요인도 있다. 한국 수출 점유율과 원/달러를 살펴 보면, 원/달러 환율이 하락하는 국면에서 수출점유율이 떨어지기는 해도 비교적 견고했다.

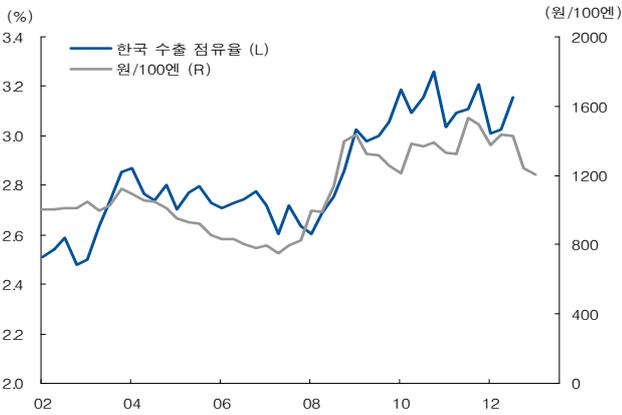
**2008년 글로벌 위기 이후 한국
수출 점유율 상승에 원/엔 환율
기여**

그러나 정도와 시간의 문제이지 한국 수출에는 부담이 될 수밖에 없다. 2008년 글로벌 위기 이후 한국 수출 점유율이 높아진 데는 원/엔 환율이 분명히 영향을 미쳤다. 이를 감안하면 원/엔 환율 하락은 결국에는 한국 수출 점유율 하락으로 이어질 가능성이 높다.

**원/엔 환율이 하락하면
일본의 대 한국 무역흑자가
감소할 듯**

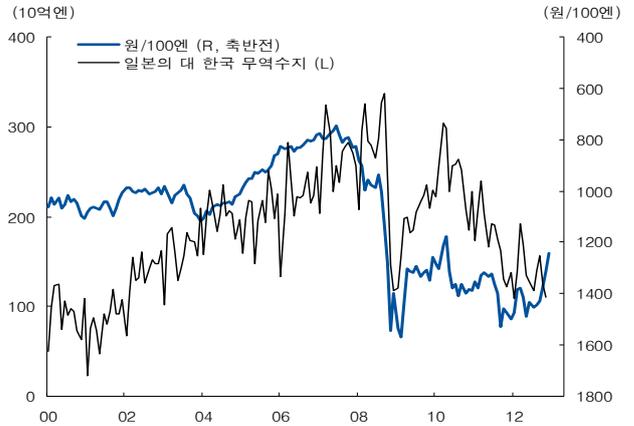
또한, 원/엔 환율은 수출 자체 보다는 무역수지에 직접적인 영향을 미칠 전망이다. 가장 극명한 것이 바로 엔/유로다. 엔화가 유로보다 강한 국면에서 일본의 대 EU 지역에 대한 무역수지는 감소했다. 한국에 대해서도 원화가 엔화보다 상대적으로 약한 국면에서 일본의 대 한국에 대한 무역흑자 규모가 감소했다.

그림 4. 원/엔 환율이 상승하는 국면에서 한국 수출 점유율 상승



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 일본의 대 한국 무역수지와 원/엔도 긴밀하게 연동



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

원/달러 환율 세 자리수대 진입은 어려워

한국 무역흑자 축소는 결국 원화 절상 속도에도 영향을 미칠 전망

한국 무역흑자가 감소할 가능성이 높아졌다는 것은 시차를 두고 원화의 절상 속도에도 영향을 미칠 것으로 보인다. 원/엔 환율뿐만 아니라 한국 무역수지에 선행성을 보이는 지표들도 최근 악화되고 있다는 점이 이를 뒷받침한다. 교역조건을 대리 지표로 1~2분기 선행성을 갖고 있는 원/달러 환율과 두바이 유가의 변동률 차이가 하락하고 있다. 이는 한국의 무역흑자가 둔화될 가능성을 시사한다.

이처럼 환율이 경상수지 및 상품수지 흑자 규모에 누적적으로 시차를 두고 반영된다는 점을 감안하면, 글로벌 경기 회복이 예상외로 실망스럽다고 판명되거나 경기가 좋더라도 2013년 하반기 이후에는 원화 절상 속도는 한풀 꺾일 것으로 보인다.

2013년 연말로 갈수록 원화의 절상 속도가 느려지거나 원화가 소폭 절하될 가능성

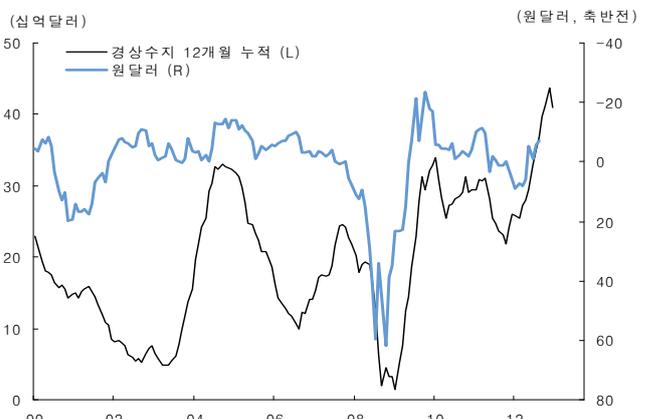
결국, 원/달러 환율이 1030원대까지 절상된 이후에는 하락 속도가 지연되거나 반등 쪽의 흐름으로 반전될 가능성이 높아 보인다. 따라서, 필자는 원/달러 환율이 올해 세자리수대로 진입할 가능성은 낮다고 판단하고 있다.

그림 6. 2013년 하반기에는 한국 무역흑자 규모 축소될 듯



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. 경상흑자 둔화되면 원화 절상 속도도 점차 진정될 듯



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

엔화의 약세 반전은 일본 증시의 회복 모멘텀이 될 전망

위험자산에 대한 태도 개선을 통해 글로벌 금융시장에 우호적인 역할 기대

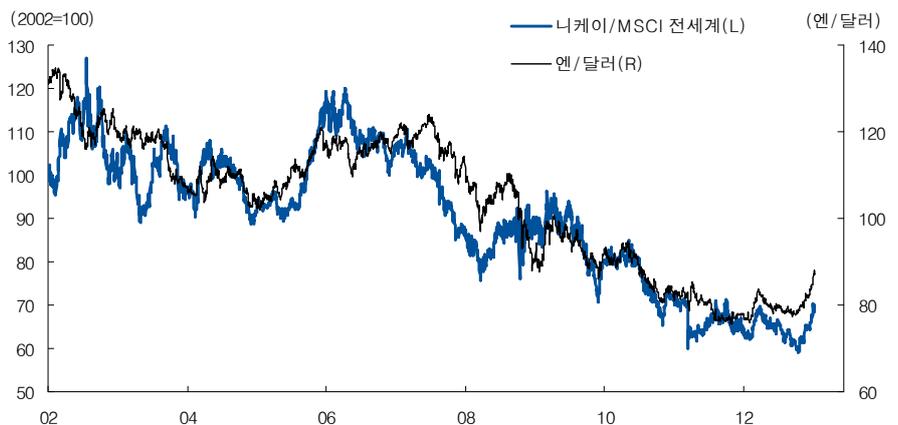
엔화 약세는 일본시장과 함께 글로벌 금융시장 전체적인 측면에서 긍정적

2002년 이후 엔/달러환율과 니케이/MSCI 전세계지수의 상대강도는 상관관계수가 0.9로 높은 유사성을 나타낸다. 그동안 엔화 강세 국면에서 나타난 일본 증시의 약세를 고려할 때, 엔화의 약세 반전은 일본 증시의 회복 모멘텀이 될 가능성이 커 보인다. 엔/달러 환율의 단기 급등에 따른 기술적인 되돌림을 감안하더라도 엔화의 약세 전망이 크게 훼손 되기는 어려운 만큼 니케이지수의 글로벌 증시 대비 강세도 기대된다.

코스피와 니케이지수의 상대강도는 엔화의 약세 국면에서 낮아지는 현상이 발견된다. 그러나 코스피의 흐름 자체가 원/엔 환율의 하락(엔화 약세) 국면에서 부진했다고 보기는 어렵다. 이는 엔화의 약세가 일본 증시에만 우호적이고 코스피에는 무조건 부정적이라고 판단할 수 없음을 의미한다.

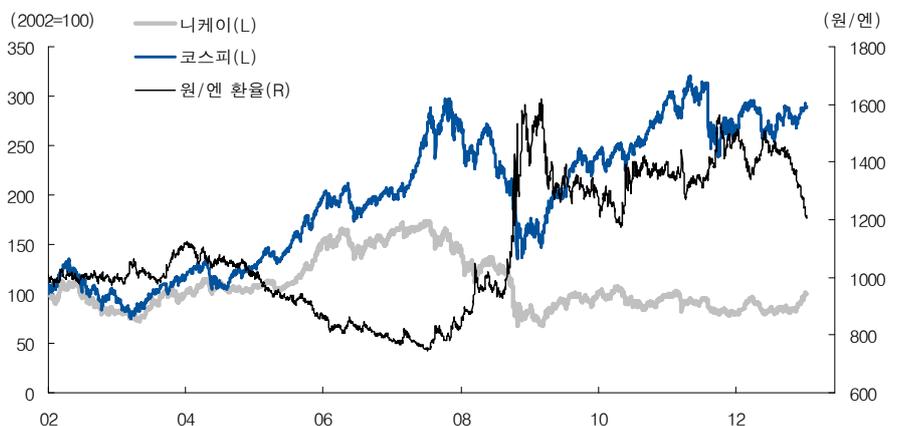
오히려 글로벌 금융시장 측면에서는 엔화의 약세가 위험자산에 대한 시각의 개선을 이끌 수 있는 변수라는 점에 주목할 필요가 있다.

그림 8. 니케이/MSCI 전세계지수의 상대강도 및 엔/달러 환율



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 9. 코스피와 니케이, 원/엔 환율



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

엔화 약세가 가격 측면에서
기업이익에 긍정적이지는 못해

그러나 과거와 달리 경쟁이
축소되면서 부정적인 영향은
국지적으로 나타날 전망

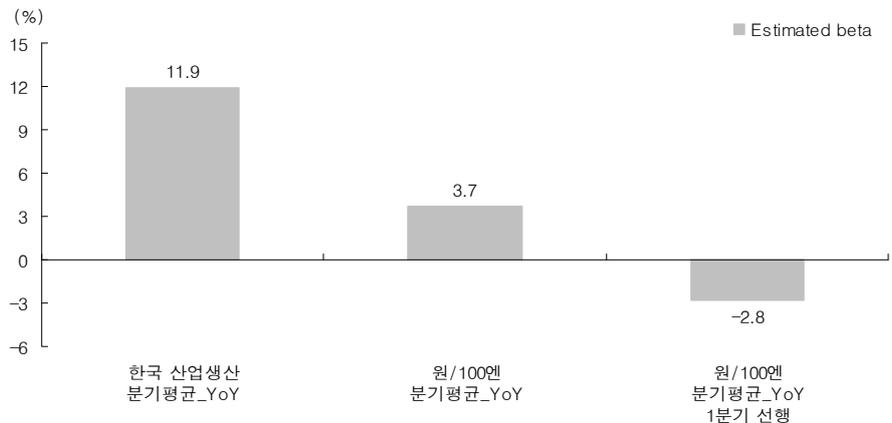
엔화 약세에 따른 기업이익 둔화는 업종별로 국지적인 양상으로 나타날 전망

엔화 약세가 가격경쟁력 측면에서 기업이익에 부정적인 것은 사실이다. 산업생산과 기업 이익은 정(正)의 관계가 있고 기업이익과 원/엔 환율의 관계 역시 정(正)의 관계를 따른다. 통상 기업이익 증가율은 원/엔 환율의 증가율에 동행하는 것을 알 수 있다. 따라서 최근의 엔화 약세는 기업실적에 부정적으로 작용할 수 있다고 본다.

그러나 외환정책만으로 일본의 구조적인 경쟁력이 개선된다고 보기는 어렵다고 판단된다. 이미 일본과 경쟁하는 시장이 크게 축소된 상황이어서 엔화 약세의 부정적 영향이 시장 전반에 걸쳐 나타나기보다는 업종별로 국지적으로 나타날 전망이다. 전통적으로 원화 강제 국면에서 타격을 입는 업종은 운수장비/기계/일부 전기전자 업종 등이다. 수혜를 입는 업종은 화학 등이며, 엔화 부채가 있는 유틸리티나 항공업종도 부분적 수혜가 예상된다.

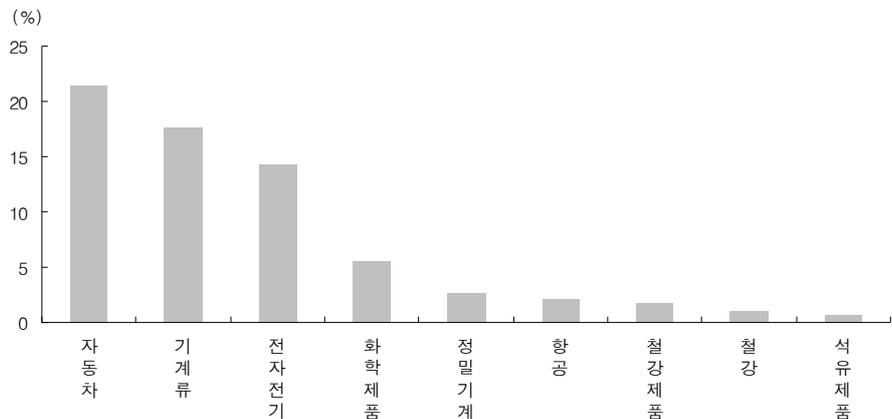
한편 엔화 약세와 관련한 업종별 영향 및 수혜/피해 종목은 아래 표에 정리했다.

그림 10. 원/엔 환율과 기업이익의 관계



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 11. 한국과 일본 업종별 경합도



자료: 한국무역협회, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 업종별 엔화 약세의 영향

방향성	업종	영향	피해 종목	방어 종목	수혜 종목
	자동차	<ul style="list-style-type: none"> - 엔화 약세는 일본 자동차 업체들의 수출 채산성 등 글로벌 영업실적 회복에 긍정적 영향 - 토요타의 경우 엔화가치 10% 절하시(엔/달러 10% 상승시) 2012년 영업이익은 19% 증가하는 높은 민감도 보임 - 또한 가격경쟁력의 회복으로 인센티브를 강화하게 되면 한국 업체들의 상대적 판매 약화 가능 - 엔화 약세 진전에 따라 일본 업체들의 영업실적 회복세 가속되면 글로벌 투자자들의 일본 자동차 업종 매수 강화 가능 - 이는 한국 업체들의 외국인 순매수 기조 유지 등에 부정적 영향 파급 - 따라서 당장 국내 업체들의 펀더멘털 훼손에 미치는 영향보다는 상대적 실적개선 매력도 측면에서 일본 대형업체 대비 소외돼 주식수급이 부정적 영향을 받을 전망 - 2013년 평균 원/100엔 1,140은 원/달러 1,050, 엔/달러, 엔/달러 90 초과의 조합으로 현 수준에서 실현 가능성 있으며, 적어도 일본 토요타 등의 실적 턴어라운드에는 긍정적인 영향을 줄 수 있는 수준 판단 	현대차 기아차		
부 정 적	조선/기계	<p>조선</p> <ul style="list-style-type: none"> - 특수선박 부문에서 일본과 경쟁 가능성, 하지만 일본은 조선부문에서 대규모 사업 축소로 경쟁심화될 선종과 규모 제한적 <p>기계</p> <ul style="list-style-type: none"> - 엔화 약세 속도가 관건, 1200원/100엔까지 가격경쟁력 있어 단기 충격 크지 않을 전망 (1100원/100엔 가격경쟁 구간) - 공작기계 등 기계 완제품 사들은 일본으로부터의 부품 수입비중 높아 원화 진행시 부품 수입가격 하락으로 인한 수익성 개선효과 있음. 단 적정수준(1100원/100엔) 이하로 엔화 가치가 떨어지면 국내 제품의 수출단가 상승으로 일본의 시장 재참여 가능성 높아지면서 경쟁이 확대되어 수익성에 부정적일 가능성 있음. 원화 약세시 일본 제품 대비 국내 제품의 원가 경쟁력 높아져 판매단가 인상이 가능해짐. 이에 원화로 인한 원자재 및 부품 수입가격 인상분을 충분히 상쇄가능하여 수익성 개선 가능, 원화 약세가 더 유리함. - 두산인프라코어, 화천기계, 와이치원 등은 이러한 영향을 받을 것으로 예상되며, LS산전, 태광, 성광벤드는 큰 영향 없음 	두산인프라코어, 화천기계 와이치원	LS산전 태광 성광벤드	
	통신장비 /전자부품	<ul style="list-style-type: none"> - 매출 및 원가의 상당부분이 USD로 결제되어 원엔 환율 변동에 대한 민감도 높지 않은 상황 - 예외적으로 MLCC와 같은 특정 부품은 경쟁 업체들이 일본 업체이기 때문에 수출경쟁에 영향이 있을 것으로 판단 - 일본에 대부분 의존하고 있는 특정부품들(ITO필름 등)은 가격하락으로 긍정적 - 이미 일정부분 일본과 경쟁구도 해소로 과거와 같이 큰 영향은 제한적으로 예상 i) 가전업체(다소 부정적) - 가격 경쟁력 약화에 따른 시장점유율 하락이 가장 큰 리스크 요인 (TV가 대표적), 엔화 결제 매출, 원재료 및 부품 매입 비중 미미해 수익성 영향은 제한적 ii) 핸드셋(중립적) - 일본 핸드셋 업체들이 경쟁력이 없기 때문에 영향은 없을 것으로 예상 iii) 핸드셋 부품업체(중립/부정) - 일부 부품을 제외하고 품질, 가격, 생산능력 등 비교 우위에 있어 영향은 제한적으로 예상, 하지만 MLCC등과 같은 부분은 경쟁업체들에게 유리할 것으로 예상 	삼성전기		삼성테크윈
	건설	<ul style="list-style-type: none"> - 일본 건설사량 중동 수주 경쟁시 엔화 약세는 한국 건설사들의 가격 경쟁력 소폭 약화로 연결 - 다만 건설사는 환 익스포저가 25% 내외이고, 최근 일본 건설사들이 중동에서 공격적인 수주를 하지 않기 때문에 부정적 영향은 미미 	대림산업 GS건설	대우건설	현대건설
	인터넷 /엔터테인먼트	<ul style="list-style-type: none"> - 에스엠과 엔씨소프트 등 일본 로열티 매출 있는 기업 경우 원화 환산 계상액 소폭 감소될 것으로 예상 - 외국인 전용 카지노인 GKL, 파라다이스 등은 일본 방문객 비중 50% 이상으로 방문객 및 드림액 감소 예상 	에스엠 GKL		

방향성	업종	영향	피해 종목	방어 종목	수혜 종목
중 립	반도체	<ul style="list-style-type: none"> - 국내 메모리 반도체 업체들은 달러 매출이 95%, 총원가의 70% 이상은 달러에 연동되어 있어, 엔화 강세에 따른 영향은 크지 않은 것으로 파악됨 - 엔화 약세에 따라 도시바(NAND)와 엘피다(DRAM)에 긍정적 영향이 예상되나, 제품/공정 경쟁력 측면에서는 국내 반도체 업체들이 경쟁 우위 - 일본 주요 장비/부품 업체들의 가격 경쟁력/수익성에도 긍정적 영향이 예상되는데, 이는 국내 반도체 업체에는 긍정적, 국내 장비/부품 업체에는 부정적 변수 - 국내 반도체 장비/부품업체 영향에 대해서는 실질적인 각 업체별 경쟁 관계가 핵심. 다만 과거에 비해서는 국내 업체들의 실질적인 제품 경쟁력이 많이 강화됨 			삼성전자 SK하이닉스 유진테크 주성엔지니어링 네패스 심텍
	디스플레이	<ul style="list-style-type: none"> - 국내 디스플레이 업체들은 매출 및 매출원가의 상당부분이 US\$에 연동되어 엔화 약세에 따른 영향 크지 않은 것으로 판단 - 엔화 약세시 일본 경쟁업체 대비 가격 경쟁력 약화될 수 있으나 국내 패널 업체들의 주요 경쟁력은 가격적인 요인보다는 기술 우위(IPS패널, AMOLED)에 기반한 것으로 판단 - 오히려 일본업체들로부터 공급받는 장비 및 부품 매입 가격 하락은 긍정적 요인 			LG디스플레이 삼성SDI 에스에프에이 실리콘웍스
	철강	<ul style="list-style-type: none"> - 원/엔 환율은 철강 업체 수익성에 직접적인 관련 없음. - 간접적 영향 1)일본 철강사와의 수출 시장 경쟁에서 엔화 약세시 국내 철강사 가격 경쟁력 약화되는 부정적 요소 2)자동차 등 국내 수요 업체들의 수익성 악화로 철강가격 인하 요청 높아짐 -POSCO의 경우 엔화 부채 보유하고 있어 기말 환율 변화에 따라 외화환산손익 발생 			POSCO
	음식료	<ul style="list-style-type: none"> - 일본 수출 비중 미미하고 일본 경쟁업체 뚜렷하게 없어 엔화 움직임에 따른 영향 거의 없음 - 어획물(참치 등) 및 횡감용 참치의 일본 매출이 있는 동원산업은 원화 10% 평가절상 시 약 9.1억원의 손해 예상 - 대상, 오리온, 빙그레의 경우 일본 매출 있으나 매출 비중이 3% 이하로 미미 		동원산업	
	정유/화학	<ul style="list-style-type: none"> - 정유화학 업체의 수익성은 글로벌 수급이 중요. 일본 업체와의 경쟁 관계가 큰 영향을 미치지 않음 - 엔화 약세로 일본 정유화학 업체들의 가동률이 상승하거나 폐쇄 예정이던 설비가 폐쇄되지 않을 경우 공급 물량이 확대되면서 아시아 수급에 부정적인 영향을 줄 수 있음. 그러나 일본의 설비는 노후화되고 소규모 설비가 지역별로 산재되어 있어 엔화 약세에도 불구하고 생산을 확대해 수출을 늘릴 가능성은 낮아 보임 			SK이노베이션
	운송	<ul style="list-style-type: none"> - 운송업 전반에 미치는 영향: 대체로 중립적 - 전체적으로 원/달러 환율이 실적에 더 큰 영향을 미침 - 단, 수출물량, 특히 일본과 경쟁관계에 있는 수출물량 비중이 높은 현대글로벌비스에는 다소 부정적 - 한편 엔화 부채가 있는 일부 업종은 일부 긍정적 <ul style="list-style-type: none"> i) 항공업종(중립적 / 소폭 긍정적) - 엔화 하락은 일본 입국자 수 감소 초래. 대한항공의 경우 1% 엔화가치 하락시 100억원의 외화부채 감소로 외화환산익 예상 ii) 해운업종 (중립) - 수출물동량 둔화 영향은 제한적(매출처 다변화), 기능통화제로 원/엔 환율과 부채간의 관계는 영향이 제한적 iii) 물류업종(일부 부정적) - CJ대한통운과 같은 일반 물류업종은 환율 영향이 직접적으로는 없음. 다만, 전반적으로 엔 약세는 수출물량 감소로 이어져, 일부 물동량 둔화의 영향을 받을 것으로 보임. 단, 현대글로벌비스의 경우 엔저에 따른 일본차 판매량 증가로 2%의 물동량 감소를 가정할 경우 영업이익의 2~3% 감소효과가 예상 		현대글로벌비스 CJ대한통운 대한항공	
	유통	<ul style="list-style-type: none"> - 유통업체들은 내수의 비중이 크기 때문에 엔화 움직임에 따른 영향이 크지 않음 - 롯데쇼핑은 부채 관련하여 3천억 규모의 외화환산차익이 발생함에 따라 부채규모 감소 			
	통신서비스/미디어	해당사항 없음			
	은행/증권/보험	해당사항 없음			
	의류/교육/제지	해당사항 없음			

자료: KDB대우증권 리서치센터

1월 옵션 만기: 외인 리버설은 공포탄 증권 컨버전은 실탄?

주체 별 합성선물 매매를 추정한 결과, 외국인은 +1조 2,592억 원 순 매수 반면, 증권은 -5,550억 원, 기관 전체는 -6,844억 원의 순 매도. 외인과 증권의 경우, 기중에 선물에서 반대 매매가 관찰돼 일단 선물 리버설, 선물 컨버전 가능성은 있음.

그러나, 선물-합성 SP 고 평가가 부족해 외국인의 선물 리버설은 매수 차익거래 사전 진입으로 볼 수 없었고, 증권 역시 SP 고 평가 상태여서 선물 컨버전을 이용한 매수 차익잔고 조기 청산 불가. 양쪽 모두 SP 단순 투기 가능성 높아

다만, 증권이 12월 만기 직후부터 현재까지 15%대에 달하는 회전을 보였던 점. 그리고 여타 기관 역시 동 기간에 매수 차익거래를 시작했다는 점 등을 감안하면 다소간의 기회 손실을 감수하고 매수 차익잔고의 회전에 나설 수도 있어 여전히 주의 요망

※ 본 자료는 1월 4일 발간되는 선물옵션 분석 '1월 옵션 만기'을 업데이트한 것. 차익잔고와 관련된 자세한 내용은 홈페이지에 있는 원문을 참조할 것

※ 내일은 만기일 정리 및 향후 차익 PR 순 매도 폭발 가능성에 대해 정리할 예정

Introduction

일단 매수 차익잔고가 사상 최대라는 점에 대해서는 이견이 없다. 외국인만 6조 1,442억 원에 달하며 증권 등 국내 기관 역시 7,248억 원 가량을 보유하고 있다.

또한, 1월 만기일에는 연말에 잔뜩 누적된 잔고 중 일부가 폭발한 경우가 많았다는 점도 사실이다. 지난 10년 중에서 2010년과 2012년을 제외한 8개 년에는 평균 -2,519억 원의 차익 PR 순 매도가 출회되었다. 여기서 6개 년은 외국인의 소행(?)이 맞다.

그러나, 이번 폭발 여부와 주인공에 대해서는 좀 다른 생각이다. 시장에서는 매수 차익잔고의 대부분을 보유한 외국인을 지목하고 있지만 적어도 이번은 아니다. 오히려 증권이나 기관의 PR 순 매도 가능성이 상대적으로 높다.

기본적으로 외국인의 매수 차익잔고가 금일 이탈하기 위해서는 반드시 선물 컨버전이 필요하다. 이는 이미 2010년 11월 도이치 사태를 통해 증명된 바 있다. 그러나, 우리 추정에 따르면 이들은 이번 만기에 오히려 선물 리버설을 누적한 상태다. 아직은 나갈 생각이 없는 셈이다.

오히려 증권 등이 최대 -6,844억 원의 선물 컨버전을 누적했다. 물론, 기중에 매수 차익잔고 조기 청산 기회가 없었기 때문에 '공포탄'일 가능성도 있다. 그러나, 최근 빈번하게 관찰된 이들의 회전 성향을 감안하면 다소 무리를 해서라도 조기 청산에 나설 수 있기 때문에 사전 공시를 확인하기 전까지 방심은 금물이다.

ATM±3 대상으로 주체 별
합성선물 매매 추정

선물-합성선물 스프레드 매매의
용도는 ① SP 투기, ② 차익거래

1. 주체별 합성선물 매매 점검

외국인 선물 리버설 최대 +1.3조 원, 증권 등 기관은 선물 컨버전 최대 -6,844억 원

12월 만기 직후부터 전일까지 주체 별 합성선물 순 매매를 추정(ATM±3 대상)한 결과, 외국인은 +1조 2,592억 원의 순 매수였던 반면, 국내 기관은 모두 순 매도였다. 특히, 증권이 -5,550억 원으로 가장 많았으며 기관 전체는 -6,844억 원에 달했다<표 1 참조>.

이들의 합성선물 매매는 대략 배당락일(12월 27일)부터 누적되기 시작했으며 1월 8일에 급증했는데, **외국인과 증권 모두 간헐적으로 선물 반대 매매를 동반했기 때문에 일단 '선물 리버설'과 '선물 컨버전'이 포함되었을 가능성은 충분**하다<그림 1, 2 참조>.

남은 문제는 이들의 선물-합성선물 SP(스프레드) 매매가 ① 단순 SP 투기 용도인지, ② 차익거래 용도인지 아니면 ③ 당사의 추정 오류인지 여부다.

표 1. 주체별 상품별 매매 동향

(단위: 억 원)

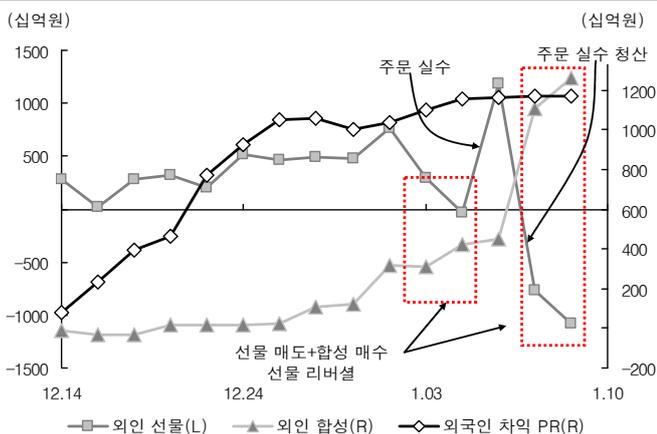
구분	외국인	연금+국가	투신	보험	증권	은행
차익 PR	11,686	597	727	1,295	4,270	360
비차익 PR	24,703	730	-4,403	916	5,062	-358
선물	-10,854	195	-7,757	-192	2,421	661
합성선물	12,592	-264	-352	-264	-5,550	-415

주: 1) 12월 만기 이후부터 1월 4일까지 일별 순 매수의 단순 누적

2) 합성선물의 경우, 외국인, 투신, 증권은 행사가격 별 추정. 국가/지자체, 보험, 은행은 총 순 매수로 추정

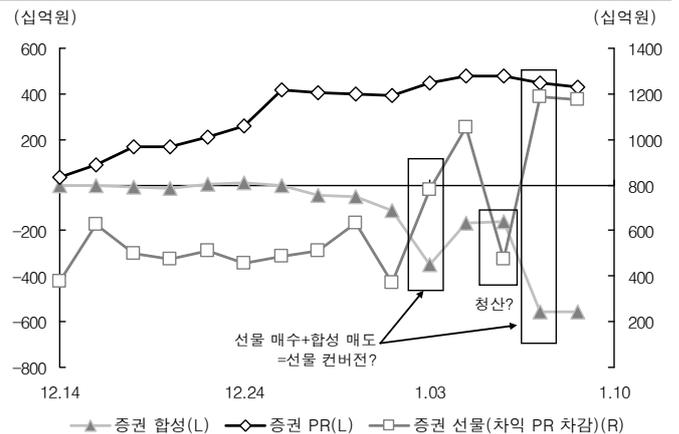
자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 외국인: 합성 순 매수와 함께 선물 순 매도 반전 => 리버설?



주: 일별 차익 PR, 선물, 합성 등의 순 매수 단순 누적
자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 증권: 합성 순 매도에 선물 순 매수 동반/대칭 패턴 => 컨버전?



주: 일별 차익 PR, 선물, 합성 등의 순 매수 단순 누적
자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

외인, 매도 차익 전량 청산돼
조기 청산 가능성 없으며, SP 고
평가 부족해 신규 진입도 불가

증권은 일반적 매도 차익 진입
불가. SP 고 평가로 매수 차익
조기 청산도 불가능

2. 합성선물의 차익용 선물 컨버전/리버설 점검(실탄인가? 공포탄인가?)

‘이론상’으로는 차익거래 기회 없어 금일 옵션 만기 관련 PR 순 매도는 불발될 것

(1) 외국인: SP 고 평가 부족해 신규 매수 차익거래 진입 불가. SP 하락 예상한 투기 유력

먼저 외국인의 선물 리버설부터 살펴보자. 차익거래에 있어서 선물 리버설(=선물 매도+합성 매수=SP매도)은 ① 매도 차익잔고의 조기 청산 혹은 ② 매수 차익거래의 사전 진입(종가 PR 순 매수로 교체) 등에 사용된다.¹

첫째, 여기서 주초 자료에서 언급한대로 외국인의 매도 차익잔고는 전량 청산된 상태이므로 일단 매도 차익잔고의 조기 청산용일 가능성은 없다.²

둘째, 12월 만기 이후부터 전일까지 외국인 기준(LIBOR+1%) SP 괴리차는 고 평가 상태가 이어졌으나 그 수준은 일 평균 +0.68에 불과했다. 거래비용(0.35%)이 대략 0.92p이므로 매수 차익거래의 사전 진입 역시 불가능했던 셈이다<그림 3 참조>.

결국, **이들의 선물 리버설은 향후 선물-합성 SP의 하락을 노린 투기였을 가능성이 높다.**

이들의 SP 매도 체결 단가는 대략 1.64p(거래량 가중 평균)였다. 전일 장 중 SP 수준은 평균적으로 1.58p였기 때문에 대략 계약당 +0.06p의 수익이 발생한 상태다. 금일 SP가 추가 하락한다면 선물 컨버전을 통해 이익 실현에 나설 것이다.

(2) 증권: SP 고 평가 상태 이어져 매수 차익잔고 조기 청산 불가. SP 상승 예상한 투기

선물 컨버전(=선물 매수+합성 매도=SP매수)은 ① 매수 차익잔고의 조기 청산 혹은 ② 매도 차익거래의 사전 진입 용도다. 이게 제대로(?) 터진다면 종가에 PR 순 매도가 출회되므로 사실 금일의 이슈에 해당한다.³

첫째, 금융주는 여전히 공매도 불가능하므로 일단 매도 차익 사전 진입 용도일 가능성은 낮다. 물론, ETF 공매도는 가능하나 PR 매매와 연결되지 않기 때문에 배제한다.

둘째, 배당락 이후부터 전일까지 이들의 SP는 평균 +0.32p의 고 평가 상태였기 때문에 매수 차익잔고의 조기 청산 역시 불가능했다. 만일 강행(?)한다면 SP 괴리차만큼의 ‘기회 손실’이 불가피하다<그림 4 참조>.

따라서, **이쪽도 일단 SP 상승에 베팅한 투기였을 가능성이 높다. 결국, 선물-합성선물 SP의 방향을 놓고 외국인과 증권이 한 판(?) 붙은 셈이다.**

¹ 이것은 일반적으로 ㉠ 선물 베이스스에 비해 선물-합성 SP가 더욱 크고 ㉡ 동시에 SP가 고 평가되어 있을 때 가능하다. 특히, 매수 차익거래의 사전 진입은 거래비용의 보상이 가능할 만큼 SP가 크게 고 평가되어야만 한다.

² 심상범, (주간 선물옵션) 2013년 1월 옵션 만기. 외국인은 불발, 증권은 경계 경보, 선물옵션 분석, 2013.1.7

³ 이것은 선물 리버설과 반대로 선물 베이스스에 비해 선물-합성선물 SP가 훨씬 낮고 SP가 저 평가되어 있을 때 가능하다.

이들의 SP 매수 단가는 1.65p이므로 전일 기준으로 대략 계약당 -0.07p 손실 상태다. 만일 금일 SP가 1.65p 이상으로 상승한다면 장 중 선물 리버설로 이익 실현에 나서겠지만 반대로 추가 하락한다면 손절매가 불가피하다.

결국, 외국인의 선물 리버설이나 증권의 선물 컨버전 모두 SP 투기이므로 금일 종가에 PR 매매가 폭발할 가능성은 없다. 적어도 '이론적' 으로는.

증권 등 기관이 '수익' 보다는 '회전'을 중시한다면 일부가 종가에 폭발할 수도

세상 일이 모두 '이론'으로 설명 가능하다면 얼마나 좋을까? 그러나, 현실을 그렇지 않다.

마음에 걸리는 것은 첫째, 증권의 '회전 욕구'가 상당히 강하다는 점과 둘째, 현재 선물 컨버전을 누적한 기관들이 모두 12월 만기 직후부터 동시에 매수 차익잔고를 누적하기 시작했다는 점 등 2가지다.

증권은 현재까지 15%의 상대적으로 높은 회전을. 기회 손실 감수하고 회전을 노린다면?

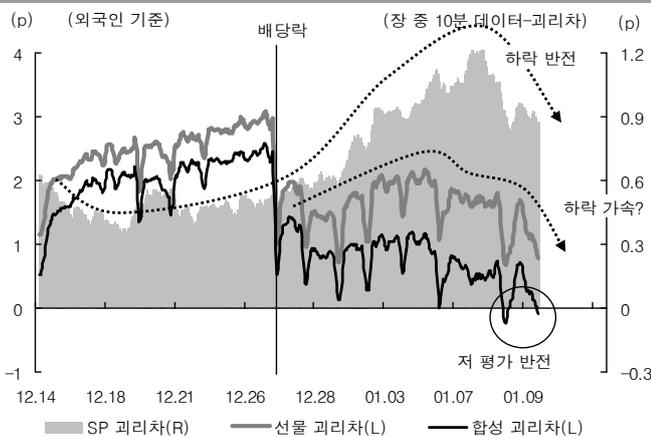
증권은 여타 주체들과 달리 장 중에 선물이 저 평가로 돌아서면 어김 없이 조기 청산에 나서고 있는데 그 규모는 총 차익 PR 순 매수(+5,050억 원)의 15%(-781억 원)에 달한다. 만일 그렇게 회전이 급하다면 다소간의 기회 손실을 감수하지 않을까?

12월 만기 이후 누적된 증권의 매수 차익잔고는 진입 괴리차가 +1.67p(거래량 가중 평균)였다. 즉, 거래세(0.80p)를 차감한다면 대략 +0.87p의 만기 수익이 가능한 셈이다. 여기서 만일 선물 컨버전을 강행한다면 SP 괴리차 -0.39p(거래량 가중 평균)만큼의 기회 손실이 발생하며 수익은 +0.48p로 줄어든다.

기회 손실은 대략 -0.39p. 그러나, 3개월에 +0.87p 보다는 1개월에 +0.48p가 훨씬 크다

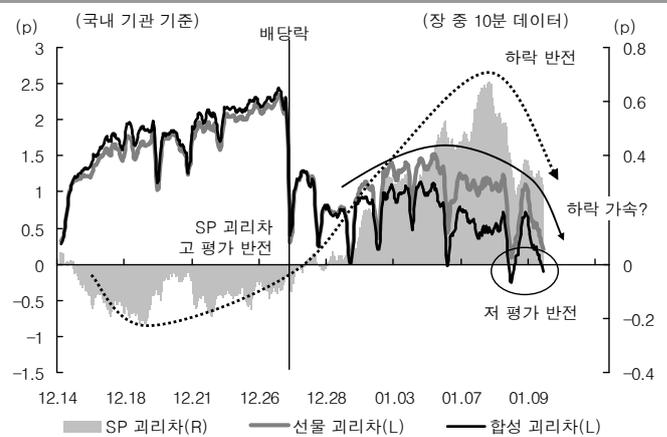
그러나 '연률'을 감안한다면 3개월에 +0.87p 보다는 1개월에 +0.48p가 훨씬 크다. 따라서, 만기 이후에도 채차 진입 가능(회전)하다고 믿는다면 무리를 해서라도 회전하는 것이 유리할 수 있다. 따라서, **회전이 목적이려면 금일 장 중 SP가 크게 상승하지 않는 이상(+1.65p 이상), 종가에 증권 등의 PR 순 매도가 출회될 수도 있어 주의해야 한다.**

그림 3. 외인, SP 고 평가 불구하고 거래세 보상不可 ⇒ 신규 진입 곤란



주: 10분 데이터를 5MA로 평활화. 괴리차 = 시장가 - 이론가
 자료: KDB대우증권 Qway, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 증권, SP 고 평가로 기회 손실 불가피 ⇒ 조기 청산 수익 없어



주: 10분 데이터를 5MA로 평활화. 괴리차 = 시장가 - 이론가
 자료: KDB대우증권 Qway, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

3. 금일 PR 매매 시나리오

포인트는 선물 베이스의 방향

최상의 시나리오: 선물 베이스의 반등. 증가 PR 순 매도 가능성 저감

최상의 시나리오는 금일 장 중에 선물 베이스가 화끈하게(?) 반등하는 것이다<그림 5 참조>.

직전 경험상 장 중 평균 괴리차가 +1.4p 이상(베이스스는 2.7p)이면 다소간의 PR 순 매수가 유입될 것이다. 이 때 합성선물은 만기일이므로 상대적 상승이 둔화될 것이며 양자간의 SP는 상승한다. 이에 따라 증권 등의 선물 컨버전은 선물 리버설로 청산될 것으로 막판 PR 순 매도 충격 역시 소멸될 것이다. 그러나, **7일부터 선물 괴리차가 하향 곡선을 그리고 있기 때문에 일단 실현 가능성은 낮다.**

최악의 시나리오: 선물 저 평가 반전. 증가 뿐만 아니라 장 중에도 PR 순 매도 출회

최악의 시나리오는 장 중에 선물 괴리차가 추가 하락해 저 평가로 반전되는 경우다.

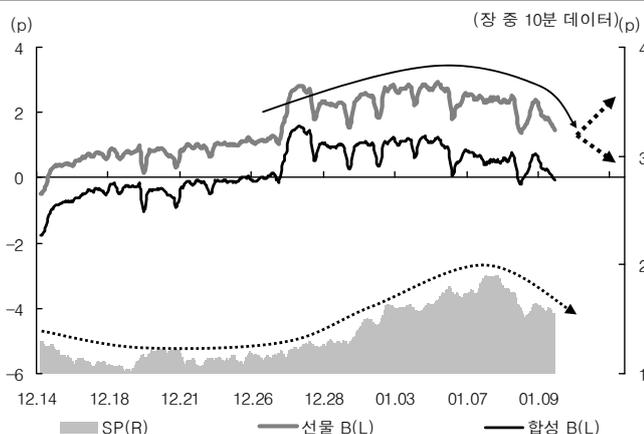
일단 증권은 조기 청산에 나설 것이므로 장 중에도 PR 순 매도가 출회될 것이다. 또한, 합성선물은 만기일이므로 상대적 하락이 둔할 것이며 당연히 SP는 하락한다. 만일 누적된 증권 등의 선물 컨버전이 실제로 차익거래 용도라면 막판 PR 순 매도 충격은 불가피하며, 장 중에 SP가 저 평가로 돌아선다면 선물 컨버전이 추가 누적될 것이므로 막판 PR 순 매도는 더욱 늘어날 수도 있다.

'계기판'은 선물 외국인의 순 매도 지속 여부

괴리차의 추가 하락 여부는 선물 외국인의 매매 방향을 보면 된다. **최근에 괴리차의 하락 역시 이들의 순 매도 때문이다**<그림 6 참조>.

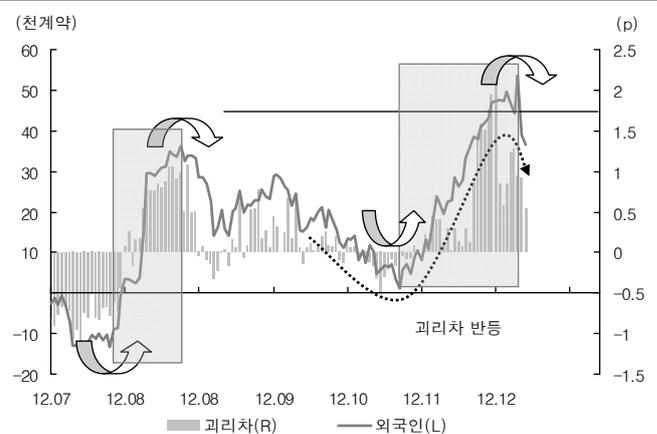
사실 전일 외국인의 비차익 PR 순 매도 반전과 선물 외국인의 순 매도 반전 등은 어떤 의미에서 만기보다 더욱 중요하다. 이에 대한 자세한 내용은 내일 자 데일리와 내주 초 선물옵션 분석에서 다룰 예정이다. 반드시 참조하기 바란다.

그림 5. 선물 베이스 재차 2.7p(1/3~1/4)대로 상승할 수 있을까?



주: 10분 데이터를 5MA로 평활화. 선물 베이스, 합성 베이스 및 양자의 SP
자료: KDB대우증권 Qway, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 선물 외인 순 매도 반전 기미. 이에 따라 괴리차도 하락 반전



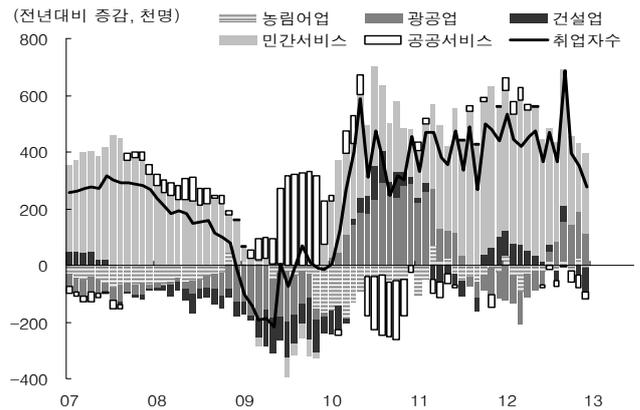
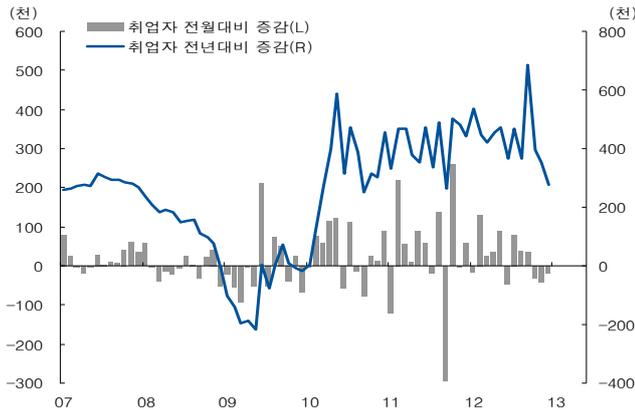
주: 괴리차는 장 중 1분 데이터 산술 평균. 외국인은 투기/헤지성 기준
자료: KDB대우증권 Qway, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

한국 12월 고용동향: 고용 수요 위축, 내수 활력은 취약

- 12월 취업자수 전년동월대비 27.7만명 증가해 3개월 연속 둔화. 건설업과 도소매업을 중심으로 민간 서비스업 고용 둔화 지속
- 취업자 수는 전월대비로도 3개월 연속 감소, 기업들의 인력 과잉 체감도도 상승해 전반적으로 고용 수요 위축 지속 예상
- 기저효과를 감안하면 고용 증가는 작년 4분기(34만명) 대비 둔화될 전망. 상반기 경기 회복은 내수 보다 수출 경기에 의존할 듯

그림 1. 12월 취업자수 전년동월대비 27.7만명 증가로 둔화

그림 2. 도소매업을 중심으로 민간 서비스업 고용 증가 둔화가 빠른 편

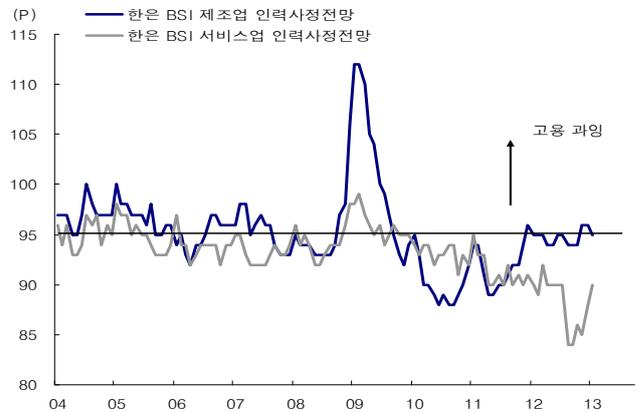
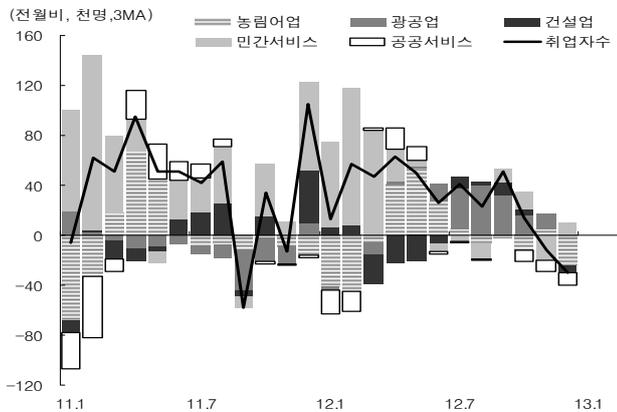


자료: 통계청, KDB대우증권 리서치센터

자료: 통계청, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 광공업 고용도 전월비 감소, 전반적으로 고용 수요 약해

그림 4. 기업들의 고용 과잉 응답 비중도 4분기 상승

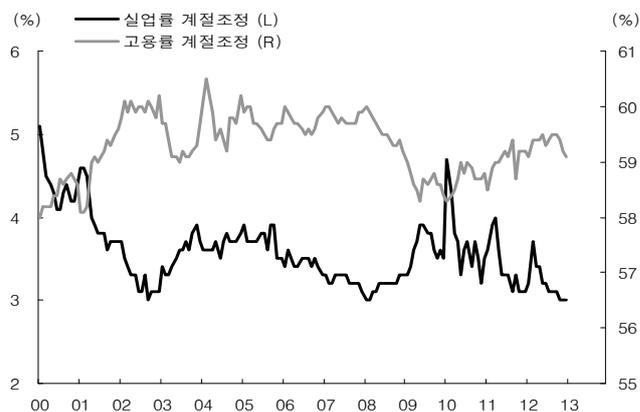


자료: 통계청, KDB대우증권 리서치센터

자료: 통계청, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 고용 둔화로 소비 및 내수가 경기 회복 이끌기는 어려울 듯

그림 6. 실업률 3%로 전월 수준 유지했으나 구직 포기 영향 반영된 듯



자료: 통계청, KDB대우증권 리서치센터

자료: 통계청, KDB대우증권 리서치센터

KT&G (033780)

어려운 시기, 주가는 바닥권으로 판단

매수 (Maintain)

목표주가(원,12M)	97,000
현재주가(13/01/09,원)	78,400
상승여력(%)	23.7
EPS 성장률(13F,%)	11.4
MKT EPS 성장률(13F,%)	19.8
P/E(13F,x)	12.5
MKT P/E(13F,x)	9.0
KOSPI	1,991.81
시가총액(십억원)	10,764
발행주식수(백만주)	137
60D 일평균 거래량(천주)	315
60D 일평균 거래대금(십억원)	26
배당수익률(13F,%)	4.1
유동주식비율(%)	84.7
52주 최저가(원)	70,200
52주 최고가(원)	92,300
베타(12M,일간수익률)	0.10
주가변동성(12M daily,%,SD)	1.6
외국인 보유비중(%)	58.8
주요주주	
KT&G 자사주(8.41%)	
중소기업은행(6.93%)	
Lazard Asset Management LLC 외 47인(6.04%)	

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.8	-3.7	1.4
상대주가	-8.5	-12.2	-7.6
주요사업	국내 1위의 담배, 홍삼 제조 판매업체		

투자의견 매수, 목표주가 97,000원으로 하향

KT&G의 주가가 배당락 현상, 흡연 규제 강화, 홍삼 부진 여파로 조정을 받았다. 홍삼 부진으로 4분기에 이어 1분기에도 실적 개선은 힘들지만, 세금 인상과 더불어 출하가격 상승을 기대해 볼 수 있다. 목표주가는 2013년 수익예상 하향 조정을 반영하여 97,000원(기준 108,000원)으로 하향 조정한다. Valuation(2013년 PER 12.5배)은 여전히 매력적이다.

4분기 Preview: 홍삼 크게 부진 예상

KT&G의 4분기 매출액은 1.4% 증가하여 부진할 전망이다. 담배 부문 매출액은 1.7% 증가하여 성장세가 둔화될 전망이다. 내수 담배 매출액은 시장점유율(59.5%로 2011년 4분기 57.3%)이 상승했지만, 전체 시장 판매량이 크게 감소하여 0.7% 증가에 그칠 전망이다. 해외 수출은 3% 증가할 전망이다. 판매단가가 달러화 기준으로 상승했지만, 원화기준으로는 상승하지 않았기 때문이다. **홍삼(KGC)부문의 매출액은 10.2% 감소하여 사상 최악으로 판단된다.** 해외 홍삼이 중국의 재고조정이 길어지면서 부진했고, 국내 홍삼도 소비경기 악화로 감소한 것으로 추정된다.

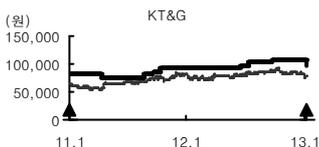
영업이익은 8.1% 감소, 세전이익은 15.5% 감소할 전망이다. 담배와 홍삼에서 비용 감소가 어려웠고, 신규 사업인 소망화장품, KGC라이프엔진, 트리삭티 등도 4분기에 이익이 나빠진 것으로 추정된다. 또 환율하락으로 외환비용(외화자산 5억달러 이상 보유)도 늘어났다.

2013년 핵심 이슈 3가지

KT&G의 2013년은 담배가격 인상, 담배 규제 강화, 홍삼 매출 회복이 핵심이다. 1) 담배 세금은 2005년 이후 인상되지 않았기 때문에 2013년에는 인상 여력이 있다고 판단된다. 담배세금 인상과 함께 출하가격이 인상되는 구조가 가장 이상적이다. 반면, 담배세금만 인상되고 출하가격이 그대로 유지되면 최악의 상황이다. **국내 판매 담배의 출하가격이 평**

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	3,461	1,140	32.9	1,032	7,516	1,230	720	24.2	8.6	1.9	6.5
12/11	3,723	1,121	30.1	816	5,944	1,249	359	17.5	13.7	2.3	8.5
12/12F	3,997	1,038	26.0	775	5,643	1,214	1,099	15.7	14.3	2.1	8.3
12/13F	4,105	1,108	27.0	863	6,288	1,273	865	16.3	12.5	1.9	7.2
12/14F	4,372	1,202	27.5	940	6,847	1,367	778	16.2	11.5	1.7	6.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익 / 자료: KT&G, KDB대우증권 리서치센터



- KT&G: 회사가 LP업무를 수행하는 ELW의 기초자산 발행법인. KT&G: 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 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 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

균 50원 정도 상승하면 영업이익은 추가로 10% 정도 증가할 것으로 추정된다.

2) 담배규제가 강화되고 있다. 2012년말 국민건강증진법 개정으로 공중이용시설에서의 흡연 규제(면적 150㎡이상 음식점에서의 금연 등), 포장 및 광고 표시 문구 제한 등이 시행 중이다. 소비량의 급감으로 연결되지는 않지만 장기적으로는 리스크 요인이다.

3) 홍삼은 2013년 상반기에는 소비 경기 부진으로 감소할 전망이다. 하반기에는 기저효과(Base Effects)로 소폭의 증가는 가능하다. **홍삼 매출 회복을 위해 홍삼에 대한 전반적인 전략 재정비(가격, 비용, 브랜드 등)가 필요한 시점이다.**

표 1. KT&G의 2012년 4분기 실적 추정

(십억원, %)

	4Q11	3Q12	4Q12F		증감률	
			KDB Daewoo	시장 컨센서스	KDB Daewoo	시장컨센서스
매출액	954	1,063	967	979	1.4	2.6
영업이익	215	296	198	240	-8.1	11.6
세전이익	222	304	188	243	-15.5	9.6
순이익	136	226	143	178	5.4	30.6
영업이익률	22.5	27.8	20.4	24.5	-	-
순이익률	14.2	21.3	14.8	18.1	-	-

주: 순이익은 지배주주 귀속순이익, 자료: KT&G, KDB대우증권 리서치센터

표 2. KT&G의 분기별 수익예상

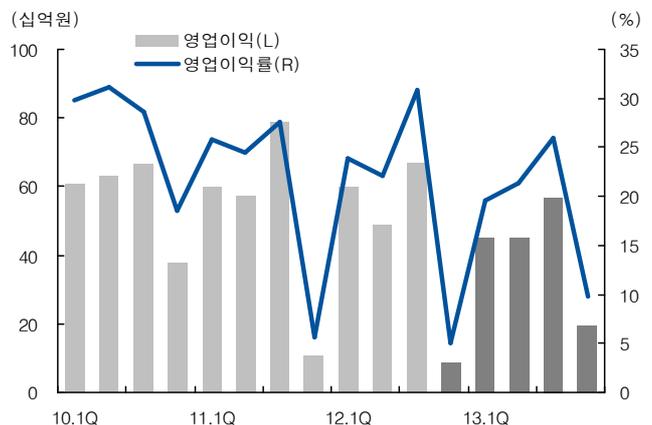
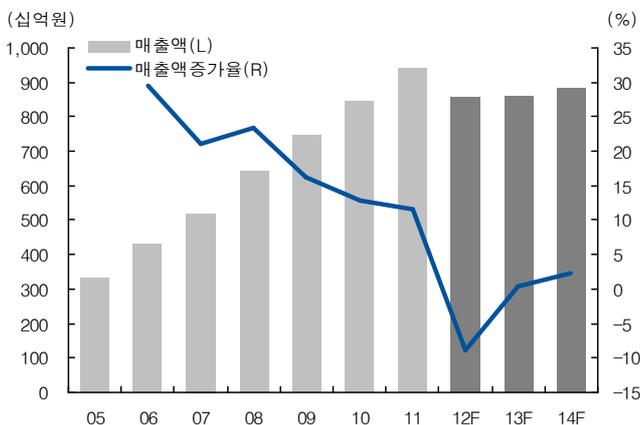
(십억원, %)

	2012F				2013F				2012F	2013F	2014F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	연간	연간
매출액	962	1,005	1,063	967	955	1,030	1,100	1,020	3,997	4,105	4,372
영업이익	258	287	296	198	248	290	325	245	1,038	1,108	1,202
순이익	191	214	226	143	199	227	245	192	775	863	940
영업이익률	26.8	28.5	27.8	20.4	26.0	28.2	29.6	24.0	26.0	27.0	27.5
순이익률	19.8	21.3	21.3	14.8	20.8	22.0	22.3	18.9	19.4	21.0	21.5
매출액증가율	16.6	11.9	1.7	1.4	-0.7	2.4	3.5	5.5	7.4	2.7	6.5
영업이익증가율	3.5	1.9	-21.1	-8.1	-3.9	1.2	10.0	23.8	-7.3	6.7	8.5
순이익증가율	4.2	-0.3	-20.0	5.4	4.2	5.8	8.5	34.2	-5.1	11.4	8.9

주: 순이익은 지배주주 귀속순이익, 자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 홍삼(KGC)의 연간 매출액 및 증가율 전망

그림 2. 홍삼(KGC)의 분기별 영업이익 및 영업이익률 전망



자료: KT&G, KDB대우증권 리서치센터

자료: KT&G, KDB대우증권 리서치센터

GS건설 (006360)

2분기 바닥, 3분기 이익률 상승하는 시기를 노려라!

매수 (Maintain)

목표주가(원,12M)	77,000
현재주가(13/01/09,원)	56,000
상승여력(%)	37.5
EPS 성장률(13F,%)	24.2
MKT EPS 성장률(13F,%)	19.4
P/E(13F,x)	10.1
MKT P/E(13F,x)	9.0
KOSPI	1,991.81
시가총액(십억원)	2,856
발행주식수(백만주)	51
60D 일평균 거래량(천주)	550
60D 일평균 거래대금(십억원)	31
배당수익률(13F,%)	1.8
유동주식비율(%)	66.8
52주 최저가(원)	47,150
52주 최고가(원)	111,000
베타(12M,일간수익률)	1.76
주기변동성(12M daily,%,SD)	2.5
외국인 보유비중(%)	30.5

주요주주

허창수 외 17인(30.42%)
Templeton Asset Management(7.22%)
FTIFT Asia Growth Fund(6.13%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.7	-27.3	-41.2
상대주가	2.9	-35.8	-50.3

주요사업

국내 및 해외 토목, 건축, 주택, 플랜트
건설사업

투자의견 매수, 목표주가 77,000원 유지

GS건설 투자의견 매수, 목표주가는 77,000원을 유지한다. 동사 영업이익률은 2010년 2분기를 고점으로 계속 하락하고 있고, 이익률이 하락하면서 동사 주가도 추세적 하락세를 이어가고 있다. 따라서 동사 주가가 상승세로 반전되기 위해서는 영업이익률이 바닥을 찍고 상승세로 전환되어야 한다.

동사의 영업이익률은 올해 2분기를 바닥으로 상승세로 전환될 가능성이 높다고 판단한다. 왜냐하면 동사의 영업이익률이 이미 2.5% 내외까지 하락했고, 특히 작년 3~4분기 이익률 하락의 주요 원인을 제공했던 사우디 EVA 프로젝트(도금액 4,420억원), 바레인 BAPCO 하수처리시설(도금액 820억원)이 올해 2분기 내에 준공될 예정이기 때문이다. 따라서 이제는 이익률 상승을 고려한 비중확대 전략이 유효하다고 판단한다.

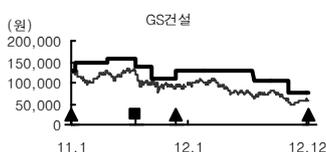
4Q Preview : 매출액 2.6조원(YoY -2.9%), 영업이익 605억원(YoY +140.1%) 전망

2012년 4분기 동사의 K-IFRS 연결 기준 매출액은 2조 6,307억원(YoY -2.9%), 영업이익은 605억원(YoY + 140.1%, 영업이익률 2.3%)으로 시장 예상치를 하회하는 부진한 실적을 달성할 전망이다. 왜냐하면 해외공사 원가율 상승이 지속되고 있기 때문이다. 그리고 4분기 주택 충당금 규모에 따라서 실제 발표 실적은 예상치를 더 하회할 가능성도 존재한다.

2012년 동사의 신규수주는 9.1조원(국내 4.5조원, 해외 4.6조원)으로 연초 동사가 제시했던 목표치를 크게 하회한 것으로 마무리됐으며, 순차입금은 3분기와 비슷한 1.2조원, PF 지급보증 잔고는 3분기 대비 1,000억원이 감소한 2.1조원 수준이다.

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	8,420	633	7.5	397	7,791	642	327	11.6	14.9	1.7	8.7
12/11	9,052	598	6.6	424	8,307	457	-762	11.6	11.1	1.3	10.8
12/12F	9,495	285	3.0	227	4,448	299	-346	6.0	12.9	0.8	13.9
12/13F	10,545	332	3.2	282	5,523	356	289	7.2	10.1	0.7	10.9
12/14F	11,524	508	4.4	418	8,199	532	191	10.0	6.8	0.7	7.2

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



- GS건설: 회사가 LP업무를 수행하는 ELW의 기초자산 발행법인. GS건설: 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), ◆비중축소(10% 이상 하락) - 본 조사분석자료는 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 동사가 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.

올해는 수익성에 집중하는 경영 전략을 추진할 전망이다

올해는 수주를 통한 성장성 보다는 이익률 개선이 더 중요한 투자포인트

올해 동사의 매출액은 10.5조원(YoY +11.1%), 영업이익 3,320억원(YoY +16.7%), 영업이익률을 3.2%(YoY +0.2%p)일 전망이다. 저수익 해외공사가 2분기에 준공되면서 3분기부터 이익률 개선세가 예상되기 때문에 연간 영업이익률은 전년대비 소폭 개선될 전망이다.

동사의 올해 신규수주 목표치는 12.0조원(국내 5.7조원, 해외 6.3조원)으로 예상된다. 이미 동사는 ① 카자흐스탄 아티라우 석유화학 프로젝트(20억불), ② 베네수엘라 가스 플랜트(10억불), ③ 터키 STAR Refinery(10억불) 등 40억불 규모의 수주 유력한 프로젝트를 보유하고 있다. 따라서 동사는 해외수주를 더 확대할 수도 있지만 올해는 수주를 통한 성장성보다는 이익률 개선에 집중한다는 경영 전략을 추진할 전망이다.

표 1. GS건설 4분기 예상 실적

(십억원, %)

	4Q11	3Q12	4Q12(F)		증감률	
			KDB Daewoo	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	2,708	2,401	2,631	2,663	-2.9	9.6
영업이익	25	49	61	99	140.1	23.0
영업이익률	0.9	2.0	2.3	3.7	-	-
세전이익	77	58	63	96	-18.6	8.1
당기순이익	75	37	45	82	-40.4	22.1

주: K-IFRS 연결 기준, 자료: GS건설, FnGuide, KDB대우증권 리서치센터

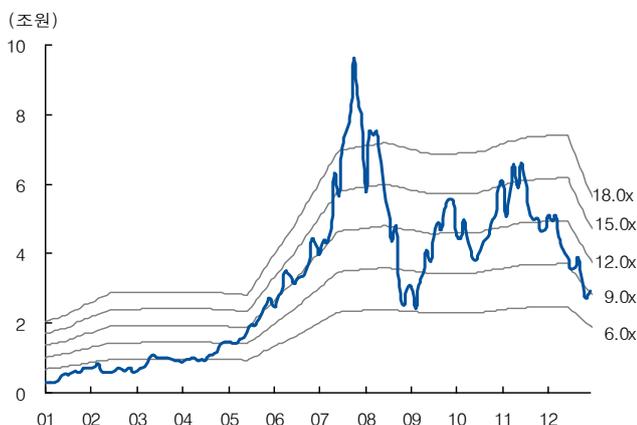
표 2. GS건설 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	2012F				2013F				2011	2012F	2013F
	1Q	2Q	3Q	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF			
매출액	2,108	2,355	2,401	2,631	2,251	2,624	2,634	3,036	9,052	9,495	10,545
영업이익	55	120	49	61	64	73	79	115	598	285	332
세전이익	102	110	58	63	77	85	91	127	564	333	380
당기순이익	73	72	37	45	57	62	67	96	424	227	282
영업이익률(%)	2.6	5.1	2.0	2.3	2.8	2.8	3.0	3.8	6.6	3.0	3.2
순이익률(%)	3.5	3.1	1.5	1.7	2.5	2.3	2.6	3.2	4.7	2.4	2.7

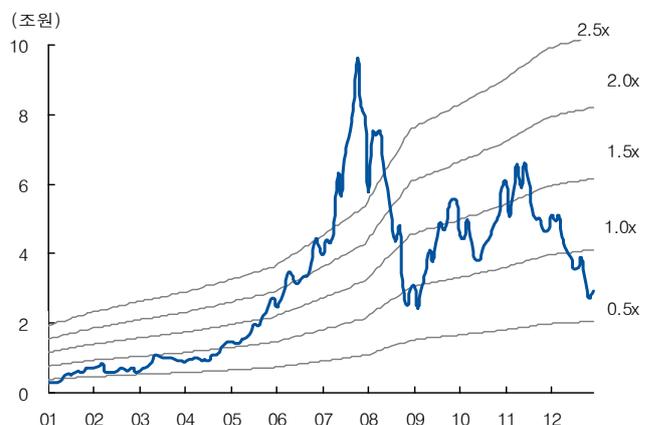
자료: K-IFRS 연결 기준, 자료: GS건설, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. GS건설 PER 밴드차트 추이



자료: GS건설, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. GS건설 PBR 밴드차트 추이



자료: GS건설, KDB대우증권 리서치센터

신세계인터내셔널 (031430)

어려울 때 빛나고, 좋을 땐 더 빛나는 경쟁력

매수 (Upgrade)

목표주가(원,12M)	110,000
현재주가(13/01/09,원)	87,900
상승여력(%)	25.1
EPS 성장률(13F,%)	-13.2
MKT EPS 성장률(13F,%)	19.4
P/E(13F,x)	14.4
MKT P/E(13F,x)	9.0
KOSPI	1,991.8
시가총액(십억원)	628
발행주식수(백만주)	7
60D 일평균 거래량(천주)	11
60D 일평균 거래대금(십억원)	1
배당수익률(13F,%)	0.6
유동주식비율(%)	31.9
52주 최저가(원)	66,200
52주 최고가(원)	124,000
베타(12M,일간수익률)	0.44
주가변동성(12M daily,%,SD)	2.4
외국인 보유비중(%)	0.9

주요주주
 (주)신세계 외 6인(68.12%)
 국민연금관리공단(9.15%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.1	5.3	-26.1
상대주가	-7.9	-3.2	-35.2

투자의견 매수로 상향, 목표주가 110,000원으로 상향

신세계인터내셔널에 대한 투자의견을 매수로 상향한다. 국내 의류 소비 회복이 더딘 가운데 경기에 상대적으로 방어적인 수입 명품 브랜드를 다수 전개하고 있고, 지속적인 해외패션 브랜드 도입으로 성장을 이어갈 수 있는 동사의 매력에 높다고 판단하기 때문이다. 해외 패션 부문의 경쟁력은 오랜 사업 경험과 우수한 MD인력, 신세계 유통채널을 통해 빠른 시간에 신규 브랜드를 안착시킬 수 있는 능력이다. 2012년 4분기 어려운 환경 속에서도 해외패션 매출액은 30% 가까이 성장하며 경쟁력을 입증했다.

2013년에도 해외패션 신규 브랜드 런칭이 지속될 것으로 보이고, 환율 하락으로 수입 원가도 낮아져 2012년에 발생했던 일회성 요인을 제거한 실제 영업이익, 순이익은 각각 35.7%, 21.7% 성장할 전망이다. 2013년 수익예상 상향을 반영해 목표주가가 110,000원으로 상향 조정한다. Valuation 측면에서도 2013년 예상 PER 13.0배(지분법이익 포함)로 과거 평균 17.5배와 비교 시 부담 없는 수준이다.

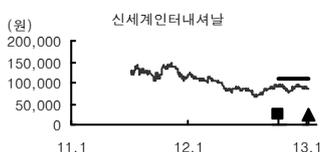
4Q12 실적 preview: 해외패션 부문의 경쟁력을 입증

신세계인터내셔널의 4분기 매출액은 0.5% yoy 감소, 영업이익 7.5% yoy 감소해 시장 예상치를 소폭 하회할 전망이다. 하지만 해외패션 부문 매출액은 일부 브랜드 이탈을 감안하면 실제로는 30% 가까이 성장한 것으로 보인다. 고가 패딩점퍼 브랜드인 몽클레르의 매출액이 전년대비 두 배 성장했고, 어그, 지방시, 쉘링스가 신규 런칭되었으며, 기존 명품 브랜드도 경기에 강한 면모를 보이며 성장을 이어갔기 때문이다.

반면, 국내패션 부문에서는 신규 브랜드인 30데이즈마켓(중저가 캐주얼 편집샵) 런칭 관련 비용이 발생해 수익성에 부정적인 영향을 미친 것으로 보인다. 세전이익은 21.8% 감소할 것으로 예상되는데, 2011년 4분기 원/유로 환율 급락으로 외환관련이익이 43억원 발생한 반면 2012년 4분기에는 이익 규모가 18억원으로 줄어들기 때문이다.

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	581	40	6.8	34	6,832	50	-9	19.9	-	-	-
12/11	792	56	7.1	46	7,543	66	-61	16.8	15.1	2.3	13.5
12/12F	793	59	7.5	50	7,055	49	-33	13.2	12.6	1.6	15.0
12/13F	849	54	6.4	44	6,127	66	-26	10.4	14.4	1.4	11.5
12/14F	937	63	6.8	50	7,028	77	10	10.8	12.5	1.3	10.0

주: K-IFRS 별도 기준 / 자료: 신세계인터내셔널, 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 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

2013년 하반기로 갈수록 강화되는 성장 모멘텀

2013년 매출액은 7.1% 증가할 전망이다. 상반기에는 브랜드 이탈 효과가 지속되지만, 하반기로 갈수록 성장 모멘텀이 강화될 전망이다. ① 해외패션 부문에서 5~6개의 신규 브랜드를 하반기에 집중적으로 런칭할 계획이며, ② 9월 부산 프리미엄 아울렛 오픈으로 아울렛 매출액(매출비중 약 10% 추정)이 연 40% 증가하는 효과가 예상된다. ③ 생활용품 브랜드 자주(자연주의) 매출액은 리뉴얼 효과로 5.6% 성장할 전망이다.

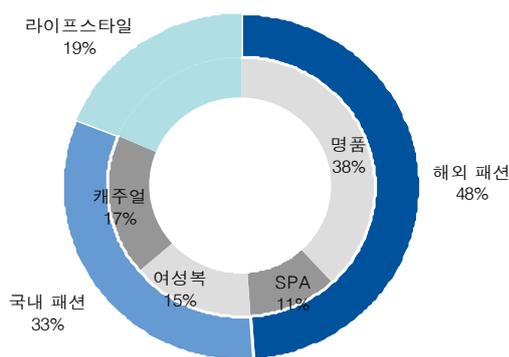
표 1. 신세계인터내셔널의 분기별 실적 전망

(십억원, %)

	2012F					2013F				
	1Q	2Q	3Q	4QF	연간	1QF	2QF	3QF	4QF	연간
매출액	200.1	194.5	181.1	217.2	792.9	202.5	203.4	199.0	244.6	849.4
영업이익	9.1	12.4	21.1	16.5	59.1	11.5	13.3	10.6	18.9	54.4
세전이익	11.5	13.7	23.1	17.4	65.6	12.8	14.3	11.3	19.2	57.6
순이익	9.1	10.4	17.6	13.3	50.4	9.7	10.9	8.6	14.6	43.7
매출액증가율	6.8	-1.6	-4.2	-0.5	0.1	1.2	4.6	9.9	12.6	7.1
영업이익증가율	-32.3	-23.2	136.1	-7.5	4.9	27.3	7.1	-49.5	14.5	-8.0
세전이익증가율	-19.8	-25.2	443.4	-21.8	8.9	11.9	4.2	-51.0	10.0	-12.3
순이익증가율	-17.6	-24.3	444.5	-23.2	9.1	7.3	4.3	-51.2	9.6	-13.2
영업이익률	4.5	6.4	11.7	7.6	7.5	5.7	6.5	5.4	7.7	6.4
순이익률	4.5	5.4	9.7	6.1	6.4	4.8	5.3	4.3	6.0	5.2

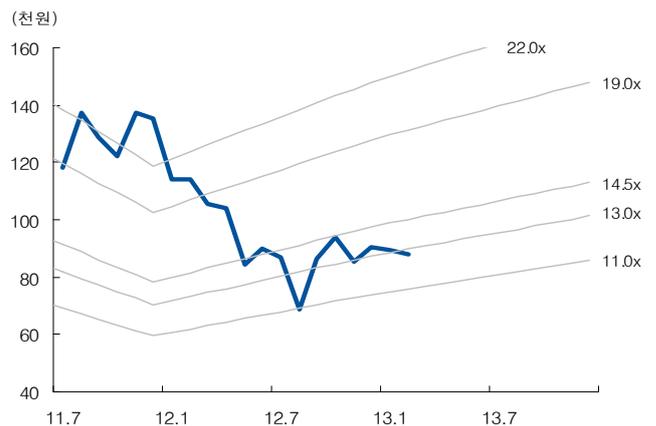
자료: 신세계인터내셔널, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 1. 신세계인터내셔널의 매출액 구성



자료: 신세계인터내셔널, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 신세계인터내셔널의 12MF PER 추이



주: 2012년 일회성이익 제거, 지분법이익 포함한 EPS 기준

자료: KDB대우증권 리서치센터

CJ E&M (130960)

[탐방 코멘트] 변신은 이제 시작이다!

매수 (Maintain)

목표주가(원,12M)	36,000
현재주가(13/01/09,원)	31,000
상승여력(%)	16.1
EPS 성장률(13F,%)	4.0
MKT EPS 성장률(13F,%)	19.4
P/E(13F,x)	20.7
MKT P/E(13F,x)	9.0
KOSDAQ	511.94
시가총액(십억원)	1,176
발행주식수(백만주)	38
60D 일평균 거래량(천주)	281
60D 일평균 거래대금(십억원)	8
배당수익률(13F,%)	0.0
유동주식비율(%)	55.2
52주 최저가(원)	22,000
52주 최고가(원)	34,800
베타(12M,일간수익률)	0.71
주가변동성(12M daily,%,SD)	2.3
외국인 보유비중(%)	6.4
주요주주	
씨제이(주) 외 5인(43.76%)	

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	14.6	19.5	-7.7
상대주가	12.8	11.0	-16.8
주요사업			

4분기 영업 실적은 예상치에 부합할 전망

전일 CJ E&M을 탐방하여 영업 실적을 확인하고, 2013년의 사업 계획과 콘텐츠 라인업 등을 확인하는 시간을 가졌다. **4분기 전 사업 부문의 합산 영업이익은 당시의 기존 예상치인 200억원 수준을 달성할 것으로 전망된다.** 1) 예상보다 이익이 좋게 나타나는 부문은 영화와 음악 및 공연이 속한 기타 사업부로 파악된다. 계절적인 성수기 효과와 콘텐츠의 흥행이 긍정적으로 작용한 것으로 판단된다. 2) 예상보다 다소 부진한 부문은 방송 사업부인데, 4분기의 광고 경기 침체의 영향 때문인 것으로 파악된다.

2013년 ‘실적’과 ‘모멘텀’이 동시에 살아나는 해가 될 것!

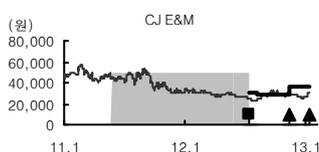
CJ E&M은 과거 실적이 부진하고 콘텐츠 모멘텀도 부재한 탓에 주가의 상승이 제한적인 모습이었다. 그러나 **2013년에는 실적 개선과 함께 콘텐츠 모멘텀이 지속되면서 종합 미디어 및 콘텐츠 그룹으로서의 가치가 확인될 전망이다.** 신규 총괄 대표는 사업의 성과 및 수익성을 강조하는 것으로 파악된다. 사업의 전개에 따라 **기존 예상 대비 실적의 증가 가능성이 감지되는 부문은 영화와 게임 부문이다.** 이 부문들은 1분기에도 모멘텀이 계속될 전망이다.

1) 영화 부문은 올해 국내 관객 저변의 확대, 양질의 라인업으로 배급 점유율 회복, 글로벌 프로젝트의 개봉 시작 등이 조합되어 긍정적인 성과를 낼 수 있을 전망이다. 특히 제작에 참여한 작품 개수가 많아져 흥행 시 이익 기여 정도가 구조적으로 커질 전망이다. 1월 31일에 류승완 감독의 ‘베를린’, 2월 21일에는 김지운 감독의 ‘라스트 스탠드’가 개봉될 예정이다. 여름에는 봉준호 감독 작품인 ‘설국열차’의 월드와이드 개봉이 예정되어 있다.

2) 게임 부문은 바닥을 탈피하는 모습을 확실히 보여줄 전망이다. 약 2년 간 부재했던 신규 게임 모멘텀이 드디어 시작되고 있다. 연초부터 흥행하고 있는 자체 게임 ‘다함께 차차차’가 속한 스마트폰 게임 사업은 올해 40여 개 게임이 준비되어 출시 개수가 전년 대비 배증될 예정이다. 온라인 게임은 1분기 7~8종의 신규 출시가 계획되어 있다. 1월 14일 ‘모나크’의 2차 비공개테스트, 1월 17일 ‘차구차구’의 사전 공개테스트가 예정되어 있다.

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	18.4	1.5	1.9
12/13F	1,549	94	6.1	57	1,501	500	114	4.5	20.7	1.5	2.2
12/14F	1,724	131	7.6	83	2,178	485	87	6.2	14.2	1.3	2.1

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 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 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

KOSPI 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 -1323.8 / 5일 -2270.7)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 104.7 / 5일 3519.2)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
운수장비	250.7	-1,895.3	금융업	-347.5	1,340.1	금융업	275.9	1,893.1	전기전자	-686.1	670.6
의약품	91.6	396.1	서비스업	-309.6	304.3	철강금속	275.4	396.2	운수장비	-317.2	-4,208.8
통신업	19.8	120.2	전기전자	-262.6	-1,885.2	건설업	179.0	722.7	서비스업	-68.6	748.4
전기가스	19.6	185.3	건설업	-258.1	-96.1	유통업	171.0	766.7	의약품	-52.0	1.1
종이목재	16.7	38.7	유통업	-209.0	-747.9	화학	108.0	1,450.9	보험업	-25.3	-117.1
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
현대모비스	271.3	58.5	삼성전자	-381.6	-1,103.1	OCI	151.9	-7.9	삼성전자	-320.1	-1,051.5
LG전자	152.5	230.8	SK이노베이션	-136.7	127.2	하나금융지주	139.4	714.9	엔씨소프트	-248.1	-181.6
호남석유	91.3	-86.8	S-Oil	-125.0	-284.5	POSCO	108.0	167.4	LG전자	-243.9	755.4
KODEX 인버스	57.3	-122.2	하나금융지주	-98.0	-192.2	현대건설	108.0	538.8	기아차	-193.7	-1,184.4
삼성전자우	56.7	204.0	현대제철	-96.7	-178.3	삼성SDI	97.7	472.2	현대모비스	-146.8	-1,868.3
락앤락	55.9	94.5	KODEX 200	-94.1	-590.8	신한지주	92.2	130.5	LG디스플레이	-84.3	-371.8
고려아연	55.2	-393.1	현대중공업	-93.6	-2.3	KODEX 200	85.8	669.1	삼성화재	-80.5	-186.7
기아차	51.0	-1,221.2	KODEX레버리지	-93.4	-113.0	현대제철	85.6	203.5	삼성전자우	-60.1	-160.2
LG유플러스	49.7	38.7	대림산업	-92.3	149.9	고려아연	80.1	-113.0	아모레퍼시픽	-49.5	34.0
한미약품	44.8	126.1	현대백화점	-90.3	-103.7	LG화학	66.3	521.7	한국타이어	-48.9	-363.1

KOSDAQ 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 480.8 / 5일 349.3)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 38.7 / 5일 56.4)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
반도체	160.5	214.6	인터넷	-62.0	-133.8	인터넷	72.6	386.6	반도체	-58.7	-64.4
오락.문화	151.9	395.4	출판.매체복제	-7.8	9.1	제약	57.4	35.5	금속	-27.7	-133.7
제약	78.8	-64.8	기계.장비	-5.6	114.0	IT부품	23.8	7.1	의료.정밀기기	-21.0	-3.6
디지털컨텐츠	75.7	6.5	IT부품	-5.3	-145.5	통신방송	10.2	-12.8	디지털컨텐츠	-12.8	-84.5
소프트웨어	24.8	-22.7	통신장비	-4.9	-10.8	방송서비스	9.9	-3.9	운송장비.부품	-7.9	-28.1
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
서울반도체	78.4	148.7	다음	-63.5	-133.6	다음	72.2	387.2	덕산하이메탈	-30.5	-1.9
파라다이스	74.6	15.0	멜파스	-17.9	-43.9	코미팜	27.0	35.7	성광벤드	-28.5	-113.2
메디투스	56.0	47.7	인터플렉스	-17.6	-47.6	파트론	20.6	-12.4	서울반도체	-27.6	-43.3
와이지엔터테인먼트	49.9	276.1	옵트론텍	-13.3	24.5	CJ오쇼핑	14.2	1.4	오스팀오픈랜트	-19.5	5.3
덕산하이메탈	47.2	24.1	웰크론한텍	-11.2	4.0	에스맥	14.2	-5.4	플렉스컴	-16.4	7.7
게임빌	42.0	51.4	리노공업	-9.1	-6.0	차바이오텐	13.6	-15.5	아이씨디	-16.0	-1.5
컴투스	36.1	-13.4	에듀박스	-8.9	-	바이오랜드	12.1	2.6	메디투스	-11.9	-5.4
이녹스	33.8	-7.0	셀트리온	-8.8	-89.9	리노공업	9.2	3.2	네오위즈게임즈	-11.5	7.7
네패스	20.1	20.4	아비텍	-7.2	-7.8	씨젠	8.0	7.1	에버다임	-11.3	-6.2
에스엠	18.5	91.5	태광	-6.2	-1.6	웰크론한텍	7.7	6.5	제이콘텐트리	-8.1	-0.9

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

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

KOSPI 기관별 당일 매매 상위 종목

(단위: 백만원)

투신				연기금			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
현대모비스	8,336.8	SK이노베이션	-11,152.0	현대모비스	12,208.9	S-Oil	-5,541.8
LG전자	7,331.4	삼성전자	-10,608.1	LG생활건강	4,629.4	대한항공	-5,026.9
LG디스플레이	7,059.0	대림산업	-5,729.4	한국전력	4,512.6	롯데쇼핑	-4,095.2
KODEX 200	6,480.6	엔씨소프트	-5,680.0	LG	3,772.0	동부화재	-4,011.8
호남석유	4,946.4	삼성SDI	-5,255.6	녹십자	2,796.2	현대그린푸드	-3,977.4
현대차	3,923.7	KB금융	-5,108.1	농심	2,566.9	GS건설	-3,453.7
삼성전자우	3,728.7	현대건설	-4,304.9	삼성증권	2,373.5	현대백화점	-3,366.9
OCI	2,790.1	NHN	-4,249.5	SK	2,345.7	SK이노베이션	-3,281.8
아모레퍼시픽	2,763.9	S-Oil	-4,184.7	삼성화재	2,183.6	하나금융지주	-2,763.5
오리온	2,724.7	하나금융지주	-3,700.1	기업은행	2,032.4	우리투자증권	-2,615.6
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
삼성정밀화학	1,698.3	POSCO	-1,232.7	현대모비스	9,025.3	우리금융	-5,496.7
SK하이닉스	1,262.0	LG	-1,131.7	KINDEX200	5,302.9	S-Oil	-4,962.1
CJ제일제당	1,139.7	OCI	-833.9	삼성전자	4,795.4	현대중공업	-4,304.4
삼성전자	956.4	LG상사	-724.2	현대차	4,658.4	SK이노베이션	-3,680.6
한국항공우주	925.8	엔씨소프트	-565.7	한국타이어	2,290.3	KOSEF 200	-3,238.3
KODEX 레버리지	912.5	현대해상	-454.9	삼성전자우	2,156.4	현대백화점	-3,217.3
KT	865.2	LG화학	-418.4	기아차	2,074.7	현대제철	-2,987.2
CJ대한통운	761.7	현대건설	-406.8	삼성생명	1,945.8	아모레퍼시픽	-2,930.2
S-Oil	525.2	대한항공	-403.4	호남석유	1,625.5	GS건설	-2,008.6
SK텔레콤	503.5	대우인터내셔널	-399.5	대덕전자	1,583.3	SK하이닉스	-1,906.7

KOSPI 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

종목	순매수		종목	순매도	
	외국인	기관		외국인	기관
락앤락	893.7	5,589.0	삼성전자	32,015.0	38,156.3
고려아연	8,008.3	5,524.8	S-Oil	764.5	12,500.9
LG생활건강	1,393.0	2,769.3	KODEX 레버리지	3,514.8	9,336.6
대우조선해양	1,884.2	1,797.2	엔씨소프트	24,806.5	6,243.0
한국전력	4,581.9	1,593.0	NHN	1,997.9	4,127.7
삼성생명	3,608.2	1,388.7	대우인터내셔널	3,644.5	3,146.9
GS리테일	2,516.8	1,328.8	삼성전기	2,924.6	2,886.0
CJ제일제당	1,945.7	644.5	아모레퍼시픽	4,950.7	2,659.0
대상	2,246.3	599.2	삼성정밀화학	2,988.6	1,580.4
GKL	1,429.0	369.6	현대해상	2,388.1	1,403.6

* 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
서울반도체	2,302.4	위메이드	-2,127.9	서울반도체	2,867.3	다음	-4,034.6
덕산하이메탈	2,271.9	다음	-1,021.7	위메이드	2,450.2	씨유메디칼	-588.9
이녹스	2,014.2	톱텍	-878.9	와이지엔터테인먼트	2,325.9	서부T&D	-565.6
와이지엔터테인먼트	1,354.9	유진테크	-744.4	코오롱생명과학	1,300.6	셀트리온	-493.5
게임빌	1,164.9	인터플렉스	-594.0	CJ오쇼핑	1,207.9	컴투스	-352.4
파라다이스	990.9	아비텍	-549.9	제닉	1,117.3	플렉스컴	-349.5
네패스	819.8	골프존	-525.4	메디톡스	1,013.0	웰크론한텍	-333.7
에스엠	736.5	리노공업	-498.4	에스엠	995.0	세코닉스	-247.6
메디톡스	598.0	태광	-478.7	에스맥	634.2	GS홈쇼핑	-212.2
나노스	570.3	성광밴드	-357.7	한글과컴퓨터	611.2	하이록코리아	-179.0
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
메디톡스	551.8	다음	-2,135.1	메디톡스	2,376.1	인터플렉스	-804.3
서울반도체	252.0	옵트론텍	-211.6	게임빌	1,615.9	모두투어	-601.9
웰크론한텍	222.5	세코닉스	-197.3	에스에프에이	1,190.9	세코닉스	-449.4
캠트로닉스	211.0	톱텍	-124.4	덕산하이메탈	921.4	휴맥스	-445.4
덕산하이메탈	193.5	KG이니시스	-105.8	톱텍	811.2	코오롱생명과학	-433.9
실리콘웍스	187.7	이녹스	-105.4	유비벨록스	655.1	농우바이오	-389.8
위메이드	173.7	테라세미콘	-100.1	와이지엔터테인먼트	645.5	멜파스	-316.8
이트레이드증권	158.0	STS반도체	-86.2	파라다이스	584.6	CJ E&M	-274.9
씨젠	140.0	사파이어테크놀로지	-82.9	씨티씨바이오	531.0	위메이드	-270.0
솔브레인	111.8	코미코	-77.1	씨젠	475.6	아모텍	-230.4

KOSDAQ 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
와이지엔터테인먼트	128.3	4,994.5	옵트론텍	57.9	1,333.1
컴투스	104.7	3,605.7	셀트리온	352.1	883.5
네패스	488.2	2,012.6	태광	87.0	623.1
KG모빌리언스	209.7	1,463.7	세코닉스	182.4	599.0
코오롱생명과학	670.7	1,357.4	톱텍	115.9	550.4
CJ오쇼핑	1,418.7	1,241.4	플렉스컴	1,638.1	508.9
씨젠	799.5	1,205.2	오스템임플란트	1,948.8	386.2
에스맥	1,418.3	840.6	아트라스BX	498.2	259.9
파트론	2,061.1	740.8	평화정공	521.8	180.5
바이오랜드	1,211.3	149.3	에버다임	1,130.5	126.6

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

* 외국인 기관 동반 순매도 금액은 (-)를 생략한 수치임

주가지수옵션 가격정보

대표 내재변동성	0.154	콜평균	0.152	풋평균	0.156	역사적 (5일)	4.1	역사적 (20일)	11.9
월물 행사가격		1301					1302		
		267.5	265.0	262.5	260.0	257.5	265.0	262.5	260.0
Call	가격	0.10	0.38	1.30	3.10	5.45	3.55	4.95	6.30
	전일 대비	-0.27	-0.62	-1.02	-1.10	-1.00	-0.75	-0.65	-1.10
	내재변동성	15.90	14.40	13.70	13.20	12.40	12.50	13.00	12.70
	거래량	549,458	682,947	318,380	22,072	2,282	3,144	931	380
	미결제	37,509	38,638	19,949	11,766	3,855	2,329	805	782
Put	가격	4.80	2.56	0.93	0.23	0.05	5.10	3.85	2.82
	전일 대비	0.75	0.38	0.02	-0.12	-0.07	0.50	0.35	0.16
	내재변동성	20.10	16.40	14.70	14.90	16.10	13.20	13.20	13.30
	거래량	33,562	421,050	661,444	433,262	239,238	2,371	3,570	8,694
	미결제	12,011	21,618	23,137	38,891	36,855	1,581	3,960	7,230

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

주가지수옵션 투자자별 매매현황

Call		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	연기금
	매수	728,972	599,978	662,125	1,243	1,679	527	10,356	366
	매도	730,189	584,254	677,825	1,343	1,367	263	9,791	273
	비중	36.4%	29.5%	33.4%	0.1%	0.1%	0.0%	0.5%	0.0%
순매수 누적	전일	-1,217	15,724	-15,700	-100	312	264	565	93
	누적	22,118	82,926	-100,097	-310	-1,454	-1,220	-1,853	-173
Put		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	연기금
	매수	750,867	572,474	694,315	1,673	261	192	476	10,971
	매도	754,046	563,954	701,923	1,573	425	184	314	8,810
	비중	37.0%	28.0%	34.4%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%
순매수 누적	전일	-3,179	8,520	-7,608	100	-164	8	162	2,161
	누적	70,893	22,760	-93,865	200	584	217	207	-996

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	5,122,844	11,333,102	11,409,203	5,124,505	-	-	-	-
	기타	-	-	-	-	-	-	-	-
	합계	5,122,844	11,333,102	11,409,203	5,124,505	0	0	0	0
프로그램 매매동향 (백만원)	차익 비차익	프로그램 매도				프로그램 매수			
		주식 거래량		주식 거래대금		주식 거래량		주식 거래대금	
		수량	비율(%)	금액	비율(%)	수량	비율(%)	금액	비율(%)
	차익	920	0.15	53,992	1.36	135	0.02	6,428	0.16
	비차익	17,739	2.95	695,825	17.55	16,281	2.71	649,158	16.38
	합계	18,660	3.10	749,817	18.92	16,417	2.73	655,586	16.54
베이스스 수준		1.925	1.825	1.725	1.625	1.525	1.425	1.325	1.225
차익성 순매수		219	288	-905	-1226	-267	-8518	-6846	-845

주 : 월요일을 제외한 차익거래 잔고는 1일 지연된 데이터임.

유가증권시장		01/09 (수)	01/08 (화)	01/07 (월)	01/04 (금)	01/03 (목)	
가격 및 거래량 지표	코스피지수	1,991.81	1,997.94	2,011.25	2,011.94	2,019.41	
		5일	2,006.47	2,014.33	2,014.15	2,009.37	2,003.43
	이동평균	20일	1,991.04	1,988.93	1,986.38	1,982.58	1,978.98
		60일	1,940.93	1,939.96	1,939.13	1,938.59	1,938.09
	이격도	20일	100.04	100.45	101.25	101.48	102.04
		60일	102.62	102.99	103.72	103.78	104.20
	거래량		607,580	493,727	536,219	378,862	491,014
	거래대금		40,268.7	39,920.0	40,094.8	47,904.5	60,936.5
시장지표	거래량 회전율	1.70	1.38	1.50	1.06	1.37	
	거래대금 회전율	0.35	0.35	0.34	0.41	0.52	
	심리지표	50	60	70	80	80	
	ADR	110.63	111.11	109.43	108.95	107.13	
	이동평균	20일	99.58	98.26	97.06	95.82	94.56
	VR	72.14	99.25	134.73	187.39	188.38	
코스닥시장		01/09 (수)	01/08 (화)	01/07 (월)	01/04 (금)	01/03 (목)	
가격 및 거래량 지표	코스닥지수	511.94	509.01	508.72	504.84	499.07	
		5일	506.72	504.65	502.11	498.78	494.37
	이동평균	20일	492.18	490.98	490.36	490.06	489.76
		60일	502.95	503.33	503.75	504.28	504.83
	이격도	20일	104.02	103.67	103.74	103.02	101.90
		60일	101.79	101.13	100.99	100.11	98.86
	거래량		501,716	431,557	416,030	399,804	388,426
	거래대금		18,810.1	17,651.1	18,274.3	18,933.0	17,489.4
시장지표	거래량 회전율	2.44	2.05	1.98	1.90	1.85	
	거래대금 회전율	1.67	1.58	1.63	1.71	1.59	
	심리지표	90	80	80	80	70	
	ADR	116.42	112.18	108.62	105.87	103.35	
	이동평균	20일	92.63	90.94	89.46	88.09	86.88
	VR	167.83	157.38	152.38	112.53	108.44	
자금지표		01/09 (수)	01/08 (화)	01/07 (월)	01/04 (금)	01/03 (목)	
국고채 수익률(3년)		2.75	2.74	2.76	2.74	2.77	
회사채수익률(무보증3년)AA-		3.23	3.23	3.25	3.23	3.25	
원/달러 환율		1,061.70	1,063.00	1,063.70	1,063.60	1,061.50	
CALL금리		2.79	2.71	2.72	2.72	2.73	
주식형(국내)		-	682,625	682,101	682,408	684,707	
주식형(해외)		-	259,853	260,180	260,484	260,790	
채권형		-	472,016	472,836	470,328	469,048	
고객예탁금		-	174,248	176,731	180,317	181,875	
고객예탁금 회전율		-	33.04	33.03	37.07	43.12	
순수예탁금 증감		-	-2,771	-4,159	-4,163	1,472	
미수금		-	1,845	1,668	1,408	1,232	
신용잔고		-	39,889	39,559	39,328	39,139	

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