

KDB DAEWOO DAILY

2013. 1. 25 (금)

코스피지수 (1/24)	1,964.48P(-15.93P)
코스닥지수 (1/24)	508.63P(-4.63P)
KOSPI200지수 3월물	259.65P(-2.15P)
중국상해종합지수 (1/24)	2,302.60P(-18.31P)
NIKKEI225지수 (1/24)	10,620.87P(+133.88P)
원/달러 환율	1,068.70(+2.50)
엔/달러 환율	88.48(-0.31)
국고채 수익률 (3년)	2.71(-0.01)
유가(WTI) (1/24 19:01)	95.42(-0.98)
국내주식형수익증권(1/23)	679,304억원(+528억원)
해외주식형수익증권(1/23)	257,141억원(-234억원)
고객예탁금(1/23)	173,372억원(-995억원)
신용잔고(1/23)	41,423억원(+103억원)

주간 차이나 마켓 네비게이션

중국의 新도시화와 호적제도 개혁

경제이슈

[한국 4Q GDP] 정부 주도 회복 예상

크레딧시황

Credit Weekly

주간 상품시장

상품 가격을 지지하는 매크로 여건

관심지표

IMF World Economic Outlook Update: 2013년 세계 경제성장을 하향 조정

산업분석

핸드셋[노키아(Nokia)] - 박원재: 2012년 4분기 실적 Review: 143년 만에 처음으로 배당 포기

기업분석

현대차[매수] - 박영호: 상반기 이익모멘텀 약화 기조 예상

농심[매수] - 백운목: 신뢰성이 빠르게 회복되다

LG디스플레이[Trading Buy] - 황준호: 어닝 서프라이즈의 빛과 그림자

고려아연[Trading Buy] - 전승훈: Cyclical 주식, 그러나 주가는 안정 성장형 같은 점진적 상승 예상

주체별 매매동향

KOSPI200 선물시장 통계

주가 지표

중국의 新도시화와 호적제도 개혁

중국 도시화가 이슈가 되고 있다. 신지도부의 “도시화” 과정에서 중요한 개혁 중 하나가 호적제도다. 그 동안 중국의 호적제도는 중국의 고성장에 크게 기여했지만, 불평등과 소득 격차 확대 등 부작용도 컸다. 2012년 말 당대회 이후 이미 전국범위의 개혁이 논의되고 있는 만큼 2013년은 호적제도 개혁의 분수령이 될 가능성이 높다.

호적제도 개혁이 경제성장에 미치는 효과는 단기적으로 크지 않아 보인다. 하지만, 공공 인프라 투자 확대를 통해 투자가 급락하는 것을 막고, 중장기적으로 소비가 진작될 수 있다는 점에서 긍정적이다. 궁극적으로 호적제도 개혁은 소비진작 정책이다.

중국/홍콩 증시

중국 본토증시는 8주째 상승세

상해종합지수는 8주째 올랐다. 상해종합지수는 주중 7개월 이래 최고치를 기록하기도 했지만 주 후반 상승폭을 일부 반납하였다. 홍콩 증시는 해외 증시와 금융주들의 실적 호전 소식과 더불어 상승세를 지속했다. 홍콩 H지수는 12,000pt를 회복하였다.

중국 증시 상승을 견인한 호재들로는 ① 카드수수료 인하에도 불구하고 은감위가 중소기업 대출에 대한 대손충당금 가중치를 기존의 100%에서 70%로 인하하면서 은행주가 올랐다. ② 보산강철의 제품가격이 인상되고, 12개 부처에서 9대 산업 통합계획을 발표, 철강주들에 대한 구조조정 기대감에 힘입어 대형 철강주들이 상승하였다. ③국무원 등 6대 부처에서 해운업 규제방안을 발표할 것으로 알려졌다. 반면 ① 중홍통신의 실적악화로 통신주들이 하락하였다. ② 중앙정부의 금주령의 시행으로 모타이 제품의 판매가격이 20%이상 하락했다는 소식이 부정적으로 작용했다.

전망과 전략

경기회복에 대한 기대로 증시
상승추세는 유효;
도시화 정책의 단기적인 효과는
제한적이지만 지속성장에 도움

1월 HSBC제조업 PMI 지수가 2년 만에 최고치를 기록하는 등 중국 경기 회복에 대해서는 별다른 이견이 없는 만큼 중국 증시의 상승 추세는 유효하다고 판단된다. 관건은 경기 회복의 속도다. 이슈가 되고 있는 도시화 정책의 단기적인 효과는 제한적일 전망이나, 지속적인 성장에는 도움이 될 수 있다는 점에서 투자심리에는 긍정적일 것으로 판단된다.

표 1. 중화권 증시 동향 (1월 24일 기준)

	티커	지수 (pt)	등락률 (%)	거래량 (백만주)	거래대금 (백만달러)	상승종목수 (개)	하락종목수 (개)	시가총액 (백만달러)	PE (x)	
	상해종합지수	SHCOMP Index	2,302.60	0.77	16,196	21,934	121	834	2,597,912	12.7
	상해A	SHASHR Index	2,410.05	0.76	16,050	21,807	119	785	2,584,019	12.7
	상해B	SHBSHR Index	269.96	2.97	146	127	2	49	13,893	14.4
	심천종합지수	SZCOMP Index	911.53	-1.10	6,005	8,428	160	1,349	572,439	26.4
	심천A	SZASHR Index	950.10	-1.23	5,812	8,247	152	1,310	557,512	18.8
	심천B	SZBSHR Index	832.96	10.41	193	181	8	39	14,927	19.8
	홍콩항셍	HSI Index	23,598.90	1.11	1,429	10,172	21	25	2,977,403	12.1
	항셍H	HSCEI Index	12,095.77	2.00	1,906	1,778	4	31	609,101	10.0
	대만가권	TWSE Index	7,695.99	1.04	3,179	2,531	172	524	730,004	24.8

주1: PE는 Trailing EPS 기준, 주2: 홍콩항셍, 홍콩H주의 상승 및 하락 종목 수는 지수편입 종목기준, 자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

2012년 말 중앙공작회의에서 도시화를 언급

도시화는 경제발전과 사회보장 혜택을 사회구성원에게 동등하게 제공하고 불균형을 해소하는 것

도시화는 중국이 추구하는 구조개혁 가속화에 유리

호적제도는 도시/농촌간의 불평등 야기

호적제도 유지 이유는 저렴한 노동력 이용가능, 도시의 공공서비스 수용능력 부족 및 지방재정부담의 증대 때문

중국의 “신(新)도시화”와 호적제도 개혁

최근 중국에서는 ‘도시화’가 이슈다. 2012년 12월 중앙경제공작회의에서 성명서를 통해 이례적으로 도시화에 대해 한 단락을 설명하면서부터 도시화가 화두가 되었다.

사실 도시화라는 것은 경제발전의 결과이지 성장을 유도할 수 있는 요인은 아니다. 그런데 신임지도부가 강조하고 있는 “新도시화”는 의미가 좀 다르다. 단순히 도시 거주인구를 늘리거나 도시 규모를 확장시키는 것이 아니라 경제발전과 사회보장의 혜택을 사회구성원에게 동등하게 제공하고 지역간 불균형을 해소하겠다는 의미다.

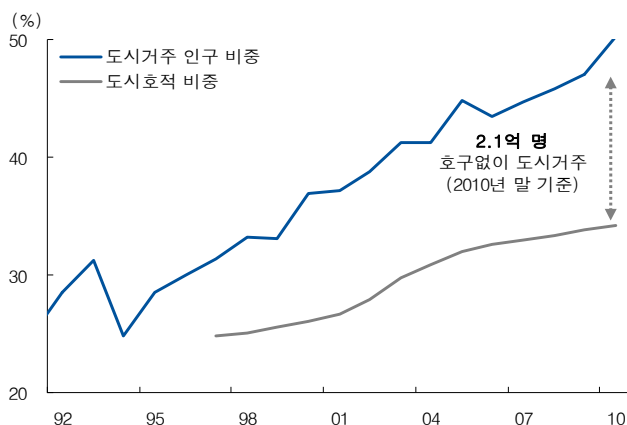
정부가 현시점에서 “新도시화”를 강조하는 이유는 중국 정부가 진행하려는 구조개혁이 도시화 추진과정에서 가속화될 수 있기 때문이다. 대표적인 것이 호적제도와 토지제도이다. 향후 몇 주 동안 중국의 도시화에 대해 배경과 의미를 살펴보고자 한다.

고성장의 필요악(必要惡)이었던 호적제도

과거 중국에서는 거주/이전의 자유가 제한되었다. 호적제도는 주민들에 대한 통제 수단이었다. 개혁개방 이후 자유로운 이동이 가능해졌지만 농촌에서 도시로 이주한 농민공들은 ‘도시 호적’이 없으면 사회보장 혜택을 받을 수 없었다. 이 때문에 호적제도는 도시/농촌 간의 소득 격차와 불평등을 야기시킨다는 비판의 여론이 높았다.

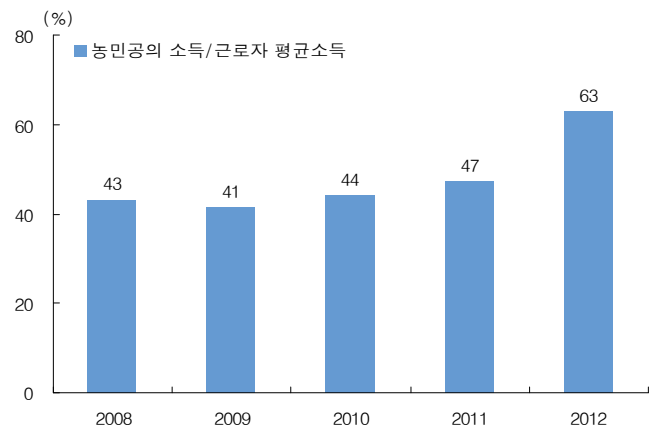
그럼에도 불구하고, 호적제도가 유지되고 있는 이유는 크게 세 가지다. ①우선, 저렴한 노동력을 유지시키기 위함이다. 중국에서는 2억 명이 넘는 농민공이 존재한다. 이들 덕분에 중국은 저렴한 노동력에 힘입어 고속성장이 가능했다. ② 도시의 공공서비스에 대한 수용능력이 부족하기 때문이다. 예컨대, 도시의 병원, 학교 수는 도시 인구의 30%를 차지하는 농민공들이 도시주민들과 동등하게 사용하기에는 그 양이 턱없이 부족하다. ③ 지방 정부의 재정 부담이 늘어나기 때문이다. 공공서비스는 결국 지방정부가 부담해야 하는데 세수의 통제권을 갖고 있는 중앙정부와는 달리 지방정부는 토지권 매매를 제외하면 뚜렷한 재원이 없어 공공서비스 지출을 늘리는 것이 부담스러울 수 밖에 없다.

그림 1. 농민공을 감안하면 공식 도시화율은 과대 계상



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치

그림 2.. 농민공 소득은 개선되었지만 여전히 평균 대비 낮은 수준



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치

호적문제는 농민공을 움직이는
'족쇄'

호적개혁은 중장기적으로
성장동력을 전환하고 소비를
늘리고, 사회불안 해소에 도움

호적제도에 대한 개혁은 2013년
전인대에서 공론화 될 것

호적제도의 개혁은 대도시와
전국 단위로의 적용이 필요

공공서비스에 대한 지출은
지방정부 재정 부족으로
중앙정부의 결단이 필요

2013년 호적제도 개혁에 있어 분기점이 될 가능성

중국의 호적문제는 개혁개방 이후 지속적으로 농민공을 움직이는 '족쇄' 역할을 했다. 사회적 불평등뿐만 아니라 사회적 갈등의 주된 요인이었던 것이다.

이러한 측면에서 호적제도 개혁은 중장기적인 측면에서 볼 때 긍정적이다. 12차 5개년 계획에서 밝힌 바와 같이 중국의 성장동력을 전환하고 2억 명의 농민공들의 소비를 늘릴 수 있기 때문이다. 게다가 호적제도라는 '무형의 신분제도'로 인해 야기되고 있는 사회불안과 갈등 요인들을 해소하는데도 도움이 될 수 있다.

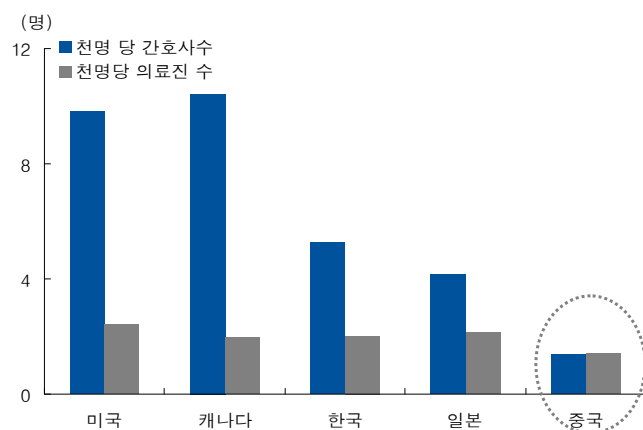
그렇다면, 이러한 호적제도 개혁에 대한 기대가 유효한 지, 개혁이 진행되면 어떤 식으로 진행될 것인지, 가장 중요한 선결조건이 무엇인지를 살펴 보면 다음과 같다.

1) 2013년 전인대에서 공론화될 예정: 호적제도 개혁이 본격적으로 논의되기 시작한 것은 2007~08년이었다. 하지만, 글로벌위기 이후 연기되었고 2010년 이후 재차 언급되기 시작했다. 2012년 전인대에서 원자바오 총리가 공식적으로 호적제도 개혁을 언급했다. 게다가 공안국에서는 2013년 내 전국적 단위의 호적제도 개혁 계획을 밝힐 예정이다. 2013년이 호적제도 개혁에 있어 중요한 분기점이 될 가능성이 높다.

2) 대도시와 전국 단위 개혁이 필요: 호적제도 개혁의 핵심은 대도시의 호적 취득을 허용할 지 여부다. 2012년에도 2~3선 도시들에 한해 도시 호적을 취득하는 요건을 정한 바 있다. 하지만, 일자리와 공공서비스는 대도시에 집중되어 있어 그 효과는 미미했다. 따라서 이번에 단행되는 개혁은 중소도시보다는 대도시와 전국 단위로의 적용이 필요하다.

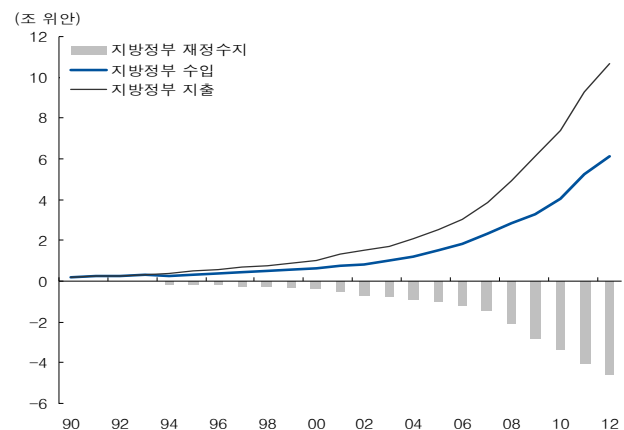
3) 중앙정부의 결단이 중요: 호적제도 개혁의 큰 걸림돌은 재정이다. 공공서비스에 대한 지출은 지방정부가 부담해야 하는데 문제는 지방정부 재정상황이 녹록치 않다는 점이다. 결국 중앙정부가 호적제도 개혁에 따른 비용을 상당부분 부담해야 하고, 이는 중앙정부의 결단이 필요하다고 판단된다.

그림 3. 중국의 공공시설은 선진국 대비 크게 부족



자료: World Bank, CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 중국 지방정부에서 지출을 늘릴 여건은 아닌 듯



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

발전개혁위원회에서는 도시화를 통한 투자규모를 10년간 40조 위안으로 추정

단기적으로 정책 혜택에 인한 큰 폭의 소비반등은 기대하기 어려워

공공 인프라 투자는 전체 투자 급락을 막는데 도움이 될 전망

공공인프라 부분의 성장을 기대하지만 제조업/부동산 대비 적은 규모로 영향은 당장 크지 않을 것

공공서비스 혜택 강화는 보조금 지급에 따른 소비 진작효과보다 지속적일 것; 호적제도 개혁은 소비진작 정책의 일환

궁극적으로는 소비진작 정책

발전개혁위원회에서는 도시화를 통한 투자 규모가 10년간 40조 위안이 될 것으로 추정했다. 연간으로 4조 위안, 즉 GDP 8% 정도다. 실제로 4조 위안 정도가 될 지 여부를 판단하기 이른 시점이나, 호적제도 개혁에 따른 수혜는 세가지로 정리된다.

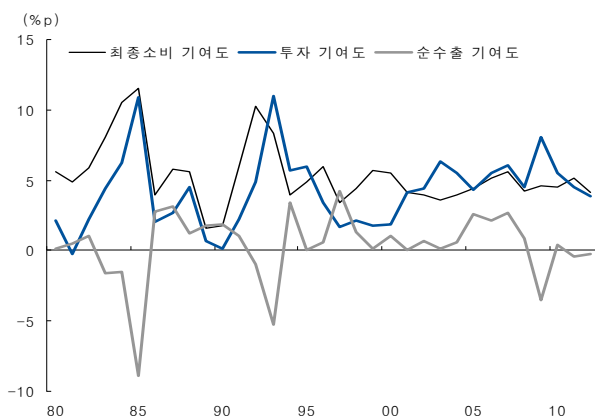
1) 단기적인 성장을 상승에 미치는 영향은 제한적: 중국 성장기여도에서 소비의 변동성은 투자와 순수출에 비해 상당히 낮다. 2000년 이후 4~5% 꾸준했다. 다른 국가들도 마찬가지로 하지만 정책이나 경기 변동에 따른 민감도가 낮다는 의미다 따라서 사회보장 혜택으로 소비가 늘더라도 그 효과는 장기적이거나 천천히 나타날 것으로 예상된다.

공공 인프라 투자가 전체 고정자산투자의 급락을 막는데 는 도움이 될 전망이다. 하지만 2~3선 도시들과 중서부 지역에 집중될 경우, 직접적인 성장을 상승 효과는 크지 않을 듯 하다. 2008년 이후 도시 고정자산 투자 가운데 중서부 지역이 차지하는 비중이 50%를 넘긴 했지만, 동부지역 투자 비중이 47%로 여전히 높다.

2) 공공 인프라 부분의 성장: 농민공들의 도시 이주가 실질적으로 가능하기 위해서는 도시가 이주 농민들을 충분히 수용할 수 있어야 한다. 이러한 측면에서 기본적으로 공공주택과 수도/도로 및 학교/병원 등 기반 시설들이 필요하기 때문이다. 하지만, 인프라 투자가 전체 투자에서 차지하는 비중은 20% 수준이다. 적지는 않지만 제조업(34%)과 부동산(25%)이 뒷받침되지 못하면 인프라 투자 만으로 성장하기는 쉽지 않아 보인다.

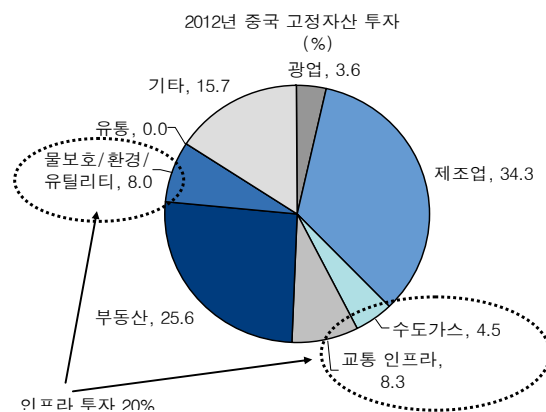
3) 공공서비스와 그에 따른 소비 수요: 장기적으로는 결국 소비 수요 확대로 이어질 전망이다. 필자의 소견으로는 공공서비스 혜택 강화에 따른 소비 확대가 과거 보조금을 통한 직접적인 소비진작 정책보다 효과는 지속적일 것으로 예상된다. 보조금을 통한 소비는 일시적으로 가수요를 일으키는 효과는 있지만, 정책이 완료된 이후 후유증이 심하기 때문이다. 궁극적으로 호적제도 개혁은 소비진작 정책의 일환으로 볼 필요가 있다.

그림 5. 중국 소비 기여도는 2000년 이후 큰 변동 없어



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 중국 도시고정자산투자에서 인프라는 20%, 7조 위안 정도 규모



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

주요 섹터별 흐름: 본토는 금융 섹터가 지수대비 강세

그림 7. CSI 300지수 주간 섹터별 등락률

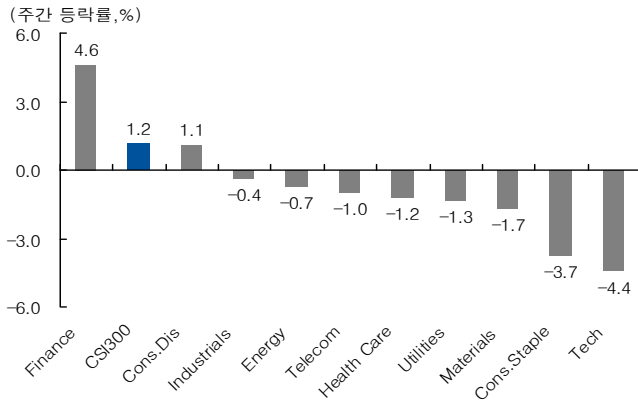
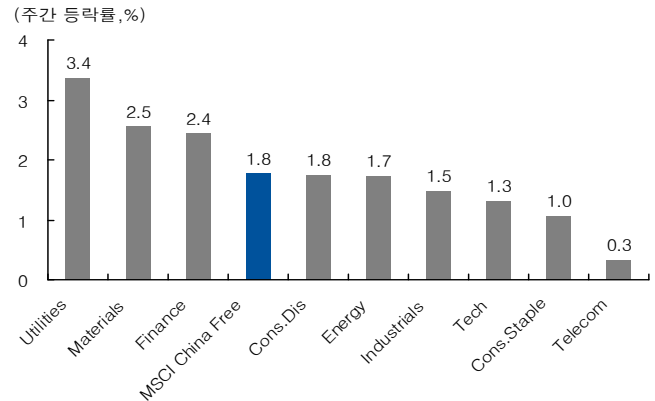


그림 8. MSCI China 주간 섹터별 등락률



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 주간, 월간 홍콩H 편입종목 중 상승률/하락률 상위 10대 종목

Rank	종목	티커	업종	5D	1M	Rank	종목	티커	업종	5D	1M
1	중신은행	998 HK Equity	은행	7.2	21.4	1	시노펙 상하이석유화학	338 HK Equity	화학	-	5.8
2	시노트랜스	598 HK Equity	운송	5.2	16.5	2	상해전기	2727 HK Equity	전기	-	4.7
3	CNOOC 유전서비스	2883 HK Equity	정유	5.1	2.6	3	차이나 텔레콤	728 HK Equity	통신	-	3.0
4	중국교통건설	1800 HK Equity	인프라	4.8	9.8	4	강서동업	358 HK Equity	금속	-	2.8
5	화령국제전력	902 HK Equity	전력	4.5	4.2	5	강소영호고속도로	177 HK Equity	인프라	-	1.6
6	중국 초상은행	3968 HK Equity	은행	4.3	14.0	6	자금광업	2899 HK Equity	광업	-	1.6
7	광선철도	525 HK Equity	운송	4.0	12.6	7	위교방직	2698 HK Equity	의류	-	1.0
8	다당국제전력	991 HK Equity	전력	4.0	8.7	8	중국해운개발	1138 HK Equity	운송	-	0.9
9	안회해라시멘트	914 HK Equity	인프라	3.6	2.1	9	중국국제항공	753 HK Equity	항공사	-	0.8
10	마안산철강	323 HK Equity	철강	3.1	14.5	10	동풍기차	489 HK Equity	자동차	-	0.6

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 중국 원자재/금리/환율 동향

항목구분	상품	티커	5D%	1M%	3M%	12M	YTD%	52주 고가%	52주 저가%
	친화다오 석탄 가격	CLSPCHQI Index	0.0	0.7	-0.2	-20.2	-23.7	-20.1	0.7
	중국 철광석 수입 가격	CIOWQIND Index	-5.0	7.3	17.6	-0.5	-0.5	-5.0	47.9
	중국 Rebar Spot 가격	cdspdrav index	-0.1	3.3	-0.9	-11.8	-12.3	-14.0	10.1
상해 선물	구리 선물	cu3 comdty	1.2	2.7	2.5	-3.9	6.1	-5.0	9.6
	알루미늄 선물	AA3 comdty	-0.0	-0.5	-0.8	-7.1	-4.0	-7.0	1.2
	이형봉강 선물	RBT3 Comdty	2.8	4.4	8.9	-8.8	-7.4	-9.0	19.4
	금 선물	AUA3 comdty	0.0	0.8	-2.2	-0.3	6.0	-6.9	7.6
	연료유 선물	FO3 Comdty	0.0	0.7	2.9	-8.4	-0.0	-10.6	9.5
대련 선물	옥수수 선물	AC3 Comdty	-0.2	0.8	3.0	7.0	8.6	-1.3	8.1
	대두 선물	AK3 Comdty	0.1	1.2	0.7	12.3	12.0	-3.5	13.9
	폴리에틸렌	pol3 Comdty	0.0	-1.7	4.5	8.1	16.4	-5.0	18.5
정주 선물	백색 원당	cb3 Comdty	-1.6	-1.3	2.5	-18.0	-9.5	-20.5	5.0
	소맥(강력분)	vn3 Comdty	-1.0	0.1	2.2	10.1	7.8	-2.5	8.7
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	0.10	-0.40	-1.37	-1.39	-2.94	-3.15	0.48
	은행간 Repo 7일물	rp07 index	0.03	0.48	-0.94	-1.72	-3.60	-3.15	0.62
환율	USD/RMB Spot	usdcny curncy	0.08	-0.22	-0.46	-1.35	-1.19	-2.63	0.08
	USD/RMB 12개월 NDF	ccn+12M curncy	0.15	-0.70	-0.98	0.05	-1.50	-2.61	0.46

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

표 5. 주요종목 (1월 24일 기준)

Sector	종목	티커	5D%	1M%	3M%	6M%	YTD%	52주 고가%	52주 저가%
에너지	CSI 에너지	SH000908 Index	-0.7	1.3	8.0	9.8	-5.4	-20.0	19.2
	패트로차이나	601857 CH Equity	1.5	0.8	3.6	6.1	-7.2	-14.7	6.7
	시노펙	600028 CH Equity	2.4	2.4	12.2	18.7	-3.6	-12.0	19.3
	중국선화에너지	601088 CH Equity	-2.1	-0.8	4.3	9.6	-6.1	-15.4	13.1
	중국석탄에너지	601898 CH Equity	-0.8	0.5	10.0	15.1	-14.3	-23.6	15.9
	연주광업	600188 CH Equity	-1.9	-1.9	-0.4	-0.3	-21.2	-33.1	14.3
소재	CSI 소재	SH000909 Index	-1.7	1.3	7.2	6.6	4.6	-16.7	16.4
	중국알루미늄	601600 CH Equity	-1.5	0.0	3.9	6.7	-20.7	-32.9	11.4
	바오산 철강	600019 CH Equity	0.6	2.5	8.7	9.9	2.9	-5.8	22.6
	자금광업	601899 CH Equity	-1.8	0.3	-1.3	-0.8	-1.3	-20.6	6.8
	안강스틸	000898 CH Equity	0.2	7.7	18.0	23.0	-10.8	-19.3	23.0
	강서동업	600362 CH Equity	-3.1	4.1	13.8	11.3	8.4	-14.3	21.0
산업재	CSI 산업재	SH000910 Index	-0.4	3.4	13.3	17.5	-2.7	-15.7	19.5
	다친철도	601006 CH Equity	-0.4	4.6	15.9	19.5	-6.4	-9.4	19.5
	중국철도그룹	601390 CH Equity	-3.4	2.3	20.9	28.9	23.8	-7.7	30.0
	중국코스코 홀딩스	601919 CH Equity	-1.8	0.0	5.8	10.9	-6.8	-24.8	17.2
	중국국제항공	601111 CH Equity	5.1	4.4	18.3	27.1	-6.4	-17.9	31.6
	중국해운컨테이너(CSCL)	601866 CH Equity	5.2	9.1	18.5	28.3	8.2	-20.1	30.8
경기소비재	CSI 경기소비재	SH000911 Index	1.1	3.8	15.5	19.3	9.0	-7.5	20.3
	동풍자동차	600006 CH Equity	-1.3	-1.3	-2.9	12.5	-5.4	-26.3	12.9
	상해차	600104 CH Equity	-1.0	-4.8	27.1	29.4	14.3	-8.4	42.4
	쑤닝가전	002024 CH Equity	-1.6	9.2	6.9	19.0	-14.0	-35.6	25.2
	GD 미디어	000527 ch equity	0.0	0.0	0.0	0.0	-25.0	-37.5	0.2
필수소비재	CSI 필수소비재	SH000912 Index	-3.7	3.2	-7.6	-4.3	-4.8	-18.0	11.7
	귀주모태	600519 CH Equity	-4.5	-4.3	-18.7	-16.9	1.4	-25.4	6.6
	칭타오맥주	600600 CH Equity	-0.6	2.1	6.8	6.0	-0.5	-17.7	13.8
	브라이트 유업	600597 CH Equity	-0.1	8.2	13.5	19.4	10.1	-4.9	21.0
의료제약	CSI 의료제약	SH000913 Index	-1.2	9.7	8.8	12.9	18.2	-2.1	26.3
	원난바이아오	000538 CH Equity	2.4	14.0	20.6	25.0	41.0	0.0	53.7
	지린아오동 제약산업	000623 CH Equity	-3.5	12.9	19.7	24.3	11.6	-14.6	41.3
금융	CSI 금융	SH000914 Index	4.6	8.8	27.4	32.2	27.6	-0.0	32.4
	중국공상은행	601398 CH Equity	1.4	2.7	10.7	16.8	0.2	-4.7	16.8
	중국건설은행	601939 CH Equity	2.8	3.5	14.8	23.4	4.4	-3.9	23.8
	중국생명보험	601628 CH Equity	0.2	3.9	16.8	11.0	16.6	-6.2	27.9
	중국핑안보험	601318 CH Equity	3.2	8.2	17.1	15.3	35.1	-1.4	31.7
	CITIC증권	600030 CH Equity	4.1	12.2	26.0	26.0	42.7	-0.1	41.4
	해통증권	600837 CH Equity	3.5	5.5	16.8	17.0	39.9	-2.4	33.5
	중국만과	000002 CH Equity	18.1	18.1	45.7	53.4	60.0	0.0	61.9
	보리부동산	600048 CH Equity	-0.5	5.0	25.7	34.4	34.8	-5.7	59.7
기술	CSI 기술	SH000915 Index	-4.4	3.7	1.1	4.0	-3.1	-16.2	16.8
	뉴스프트	600718 CH Equity	15.0	22.1	18.0	17.7	7.1	-6.9	34.8
	칭화통팡	600100 CH Equity	10.2	15.8	35.5	32.8	62.7	0.0	57.0
통신	레노보	992 HK Equity	-1.0	6.0	4.3	-1.0	-30.8	-31.2	18.7
	CSI 통신	SH000916 Index	-1.7	-0.3	-3.6	-1.4	-33.6	-30.4	10.1
	중국유나이티드통신	600050 CH Equity	-3.0	-0.5	-6.2	-4.7	-3.8	-13.4	29.2
	ZTE 통신	000063 CH Equity	-1.8	-5.2	-0.8	-0.4	12.1	-8.1	10.9
전력	차이나 텔레콤	728 HK Equity	-1.3	1.4	6.5	11.7	-0.2	-5.4	11.7
	차이나모바일	941 HK Equity	-3.8	1.0	-5.6	-4.7	-21.1	-30.5	8.2
	CSI 전력	SH000917 Index	2.6	10.0	14.1	18.0	-1.4	-2.5	20.6

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

[한국 4Q GDP] 정부 주도 회복 예상

- 한국의 4분기 성장률은 1.5%(1.54%)를 기록해 3분기 수준(1.50%)을 유지했다. 전기 대비 성장률은 0.4%로 3분기 0.1% 대비 개선되었다. 한국 경제는 순환적으로 2012년 3~4분기 저점을 지나고 있다.
- 내용면에서 활력은 약하다. 전기대비 성장률을 지출 항목별로 보면 대부분 재고 증가가 성장을 주도한 반면 수요는 부진했기 때문이다. 특히 교역조건 개선에 따라 연초 이후 국내총소득(GDI)이 반등함에도 불구하고 성장률 회복이 지연되는 현상이 나타나고 있다. 가계 부채 등 구조적인 문제가 경기 회복을 가로막고 있는 것으로 보인다.
- 상반기는 민간 보다 정부가 성장에 중요한 역할을 해야 할 것으로 보인다. 상반기 중 정부 예산의 60%가 집행될 예정이다. 특히 신정부 출범 이후 가계부채와 주택 경기 부양 대책은 강화될 것으로 보인다. 이는 앞서 언급한 국내총소득과 경제성장률 격차를 줄여주는 구조적 개선을 기대할 수 있는 부분이다.
- 그러나 2012년 하반기의 더딘 경기 회복을 반영해 당사 성장률 전망치는 하향 조정해야 할 예정이다. 당사는 작년 11월 2013년 성장률로 2.9%를 제시한바 있는데, 2% 중반 정도로 수정할 예정이다. 또한 엔화 약세 조정(당사는 1월 중 엔/달러 환율 평균치를 10% 상향 조정)도 반영해야 할 것이다. 글로벌 경기 회복이 빨라지지 못하는 상황에서 성장에 부정적인 영향이 예상되기 때문이다. 구체적인 숫자는 추후 자료로 발표할 예정이다.

성장률과 지출항목별 성장기여도 내용

		2011	2012	2011년				2012년			
				1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
GDP	YoY%	3.6	2.0	4.2	3.5	3.6	3.3	2.8	2.3	1.5	1.5
기여도	민간소비	%P	1.2	0.9	1.6	1.5	1.1	0.6	0.9	0.5	0.9
	정부소비	%P	0.3	0.6	0.2	0.3	0.5	0.3	0.7	0.6	0.5
	건설투자	%P	-0.8	-0.2	-1.6	-0.7	-0.7	-0.4	0.1	-0.3	0
	설비투자	%P	0.4	-0.2	1.1	0.9	0.2	-0.2	0.9	-0.3	-0.6
	재고	%P	0.8	-0.1	-0.1	0.9	0.5	1.7	0	0.1	-0.3
	순수출	%P	1.8	0.8	3	0.6	2	1.5	0	1.5	1
GDP	QoQ%			1.3	0.8	0.8	0.3	0.9	0.3	0.1	0.4
기여도	민간소비	%P		0.3	0.4	0.1	-0.2	0.5	0.2	0.4	0.4
	정부소비	%P		0.1	0.1	0.2	-0.1	0.5	0	0.1	-0.1
	건설투자	%P		-0.7	0.5	-0.1	0	-0.2	-0.1	0	-0.2
	설비투자	%P		-0.2	0.5	-0.2	-0.4	1.1	-0.7	-0.5	-0.4
	재고	%P		1	-0.1	-0.2	0.8	-0.6	0.2	-0.6	0.6
	순수출	%P		0.8	-0.6	1	0.3	-0.5	0.7	0.6	-0.1

자료: 한국은행, KDB대우증권 리서치센터

한국 경제, 3분기를 저점으로 반등 중

한국의 4분기 성장률은 1.5%(1.54%)를 기록해 3분기 수준(1.50%)을 유지했다. 전기대비 성장률은 0.4%로 3분기 0.1% 대비 개선되었다. 한국 경제는 순환적으로 2012년 3~4분기 저점을 지나고 있다.

그러나 내용면에서 활력은 약하다. 전기대비 성장률을 지출 항목별로 살펴보면 대부분 재고 증가가 성장을 주도한 반면 수요는 부진했기 때문이다. 재고는 +0.6%p의 기여도를 나타내 재고를 제외한 성장률은 -0.2%로 계산된다.

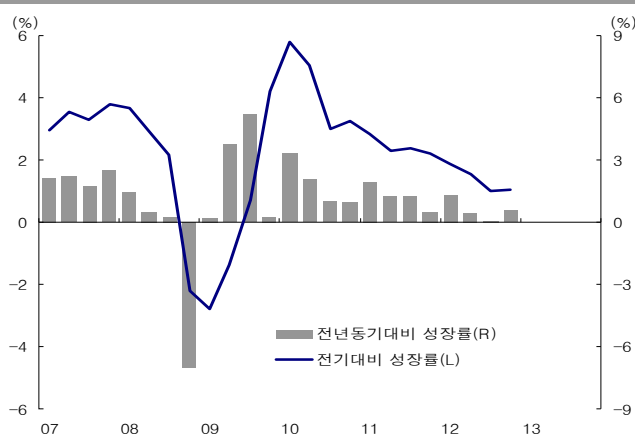
민간 소비가 +0.4%p 플러스 성장기여도를 나타냈지만 내수 경기는 투자 부진이 심각하다. 설비투자는 3분기 연속 감소했고 건설투자도 연말 공공부문의 투자가 줄어들면서 4분기 감소로 전환되었다.

대외 수요도 부진했다. 수입의 기여도도 -0.6%p 마이너스를 기록했지만 수출의 기여도가 -0.7%p로 악화되면서 순수출의 기여도도 -0.1%p 마이너스를 기록했다. 정부소비의 기여도도 재정지출이 줄어들면서 -0.1%p로 감소했다.

특히 교역조건 개선에 따라 연초 이후 국내총소득(GDI)이 반등함에도 불구하고 성장을 회복이 지연되는 현상이 나타나고 있다. 가계 부채 등 구조적인 문제가 경기 회복을 가로막고 있는 것으로 보인다.

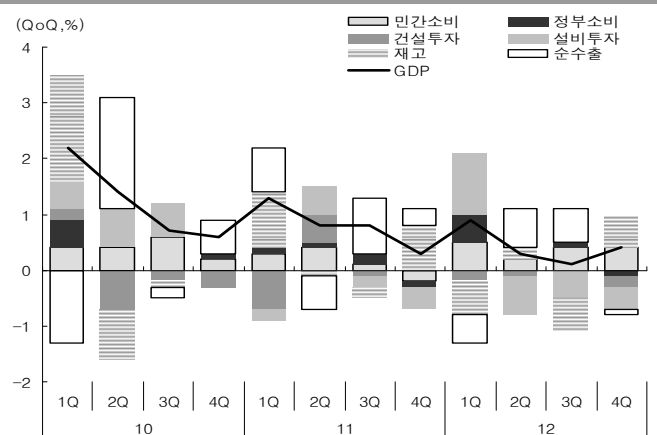
2012년 연간 성장률은 2011년 3.6% 대비 둔화된 2.0%를 기록했다. 총 고정자본형성이 2년 연속 감소한 가운데 민간 소비와 순수출의 기여도가 각각 0.3%p, 1.0%p 떨어진 결과이다. 정부 소비의 기여도는 0.3%p 높아지면서 경기 둔화를 완화시키는데 기여했다.

그림 1. 전기대비 및 전년동기대비 성장률



자료: 한국은행, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 전기대비 성장률 반등했으나 재고 증가가 주도



자료: 한국은행, KDB대우증권 리서치센터

순환적인 회복은 지속, 상반기 성장은 정부가 주도

향후 전년동기대비 성장률은 대외 수출 여건이 개선되면서 완만한 회복세를 나타낼 것으로 예상된다. 상반기는 민간 보다 정부가 성장에 중요한 역할을 해야할 것으로 보인다. 대외 경기 회복과 재고 조정으로 민간 회복은 더딜 것이기 때문이다.

2013년 정부의 총 지출은 342조원으로 2011년 대비 5.1% 증가할 예정인데 이 중 상반기 중 60%가 집행될 예정이다. 2012년 연간 재정지출은 5.3% 증가한 바 있는데 글로벌 위기 이후 계절적으로 나타나고 있는 정부소비 증가 효과가 올해도 성장에 중요한 역할을 할 것으로 판단된다. 특히 신정부 출범 이후 가계부채와 주택 경기 부양 대책은 강화될 것으로 보인다. 앞서 언급한 국내총소득과 경제성장률 격차를 줄여주는 구조적 개선을 기대할 수 있는 중요한 부분이다. 내수에 숨통을 틔어줄 수 있을 지가 관건이다.

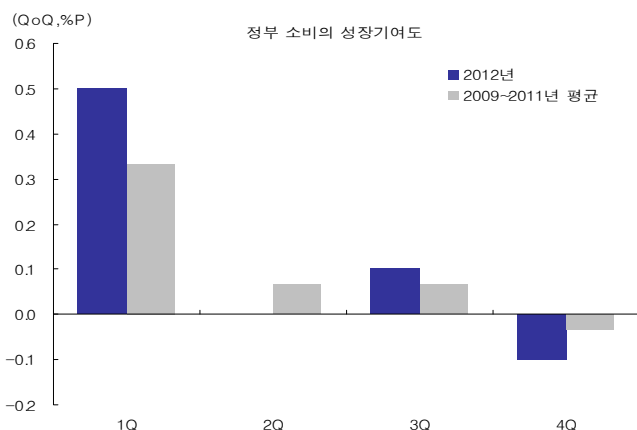
당사 성장률 전망치는 하향 조정 필요, 추후 발표 예정

그러나 2012년 하반기의 더딘 경기 회복을 반영해 당사 성장률 전망치는 하향 조정 할 예정이다. 당사는 작년 11월 2013년 성장률로 2.9%를 제시한바 있는데, 2% 중반 정도로 낮출 예정이다. 2012년 3~4분기 성장률은 평균 1.5%로 당사가 예상했던 1.8%에 못 미쳤다. 23일 IMF도 2013년 세계 성장률 전망치를 3.6%에서 3.5%로 0.1%p 하향 조정했는데 당사와 마찬가지로 유럽과 선진국의 실물 경기 회복이 지체되고 있음을 반영한 결과로 볼 수 있다.

특히 엔화 약세 반영이 필요하다. 당사는 1/10일자 ‘엔화의 과속스캔들’에서 연평균 엔/달러 전망치를 91엔으로 기존 전망 대비 10% 상향 조정한 바 있으나 아직 성장률에는 반영하지 않았다. 글로벌 경제 성장 속도가 빨라지지 못하고 있어 엔화 약세는 성장에 부정적인 영향이 불가피하다. 한국은행 자료를 참고하면 대략 엔/달러 환율 10% 상승할 경우 수출 경쟁력 악화로 GDP 성장률은 -0.4%p 떨어지게 된다.

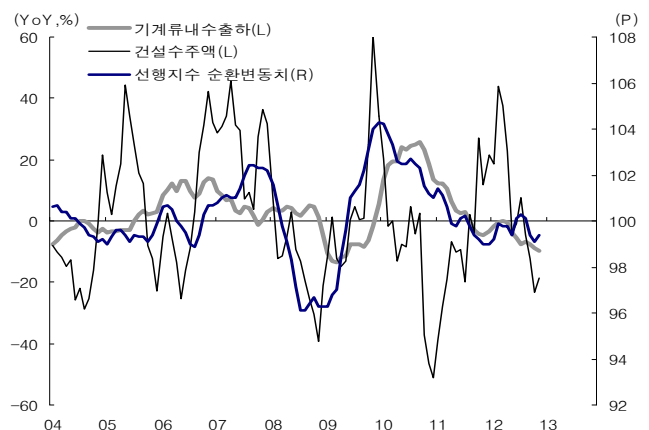
반면 미국의 재정 긴축에 대한 불확실성은 연초 조건부 재정절벽 합의로 완화된 상황이다. 언급한 부분을 반영해 수정된 전망치는 향후 자료를 통해 발표할 예정이다.

그림 3. 2013년에도 정부 지출 확대가 상반기 성장을 지탱 예상



자료: 한국은행, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 투자 부진은 경기 회복의 지연 요인



자료: 한국은행, KDB대우증권 리서치센터

Credit Weekly

주간 크레딧 금리 및 스프레드 동향

크레딧 시장에 전반적으로 금리 하락 분위기가 이어지면서 주간 크레딧 스프레드는 연초 이후 축소세를 지속하고 있다. 하지만 상대적으로 우량 크레딧물로 분류되는 특수채와 은행채는 국고 대비 스프레드가 확대되는 모습을 보였다.

그러나 고금리채인 여전채와 회사채는 최소 1bp에서 최대 4bp의 축소세를 나타냈다. 이는 이미 국고 3년물이 기준금리 이하까지 하락한 상황에서 가격부담이 존재해 전주 대비 금리 축소폭이 미미했던 반면, 여전채와 회사채는 추가 금리 하락에 대해 여유가 있는 상황으로서 상대적으로 가격메리트가 부각된 것으로 판단된다.

국고금리의 플레트닝이 지속됨에 따라서 여전채와 회사채를 중심으로 단기물에 대한 신용스프레드 축소세는 당분간 이어질 것으로 보인다.

표 1. 주간 크레딧 채권 금리 및 스프레드 변동 (1월 24일 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	2.79	2.81	2.86	2.97	1	0	-1	-1	11	18	1	-2
	도로, 수자원	2.80	2.83	2.87	2.98	0	0	-1	0	11	18	2	0
	일반공사 AAA	2.82	2.85	2.89	2.99	0	0	-1	0	10	17	2	0
은행채	산금채	2.77	2.80	2.83	2.96	2	1	0	0	13	19	1	-2
	중금채	2.78	2.81	2.85	2.98	2	1	0	0	13	20	1	-2
	시은채 AAA	2.79	2.82	2.87	3.01	2	1	0	0	14	22	1	-2
	시은채 AA+	2.90	2.95	2.98	3.07	1	1	0	0	9	17	1	-1
여전채	AA+	2.87	2.95	3.01	3.16	-3	-2	-2	-3	15	29	0	0
	AA0	2.91	2.99	3.09	3.31	-3	-2	-2	-3	22	40	0	0
	AA-	2.95	3.04	3.14	3.41	-2	-3	-2	-3	27	46	0	-1
	A+	3.31	3.36	3.57	3.87	-1	-1	-1	-2	30	56	0	-1
	A0	3.70	3.76	4.01	4.30	-2	-2	-1	-2	29	60	0	0
	A-	4.45	4.48	4.71	5.00	-1	-1	-1	-2	29	55	0	-1
회사채	AAA	2.83	2.87	2.92	3.03	-3	-3	-3	-4	11	20	0	-1
	AA+	2.88	2.95	2.99	3.10	-3	-3	-3	-3	11	22	1	0
	AA0	2.92	2.99	3.06	3.17	-3	-3	-2	-3	11	25	0	0
	AA-	2.96	3.04	3.10	3.29	-4	-2	-3	-3	19	33	1	1
	A+	3.11	3.19	3.29	3.59	-3	-3	-2	-2	30	48	1	1
	A0	3.24	3.31	3.47	3.96	-2	-2	-2	-1	49	72	2	1
	A-	3.46	3.55	3.81	4.47	-1	-2	-1	-2	66	101	0	-1

주: 스프레드는 1/17일 종가 대비, 자료: 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

주간 회사채 발행시장 동향

**발행물량이 저조하고, 우량 기업
위주로 발행이 이루어져 발행
시장에 대한 높은 관심 나타남**

이번 주에는 A급의 3개 기업이 4건, 총 2,300억원의 회사채 발행을 진행하였다. 하지만 만기도래 금액에 비해 발행량이 저조하게 나타나며 1월 넷째주는 순상환 기조를 나타냈다. 이번에 발행된 회사채 대부분은 만기 도래하는 회사채의 차환 및 차입금 상환 목적으로 발행되었다.

이번 주 발행 건은 시장의 풍부한 유동성 대비 회사채 발행물량이 크지 않아 대부분이 높은 수요예측 경쟁률을 나타냈다. 특징적으로는 A+의 같은 등급에 속한 현대로템과 대상의 3년 만기 회사채 발행에서 현대자동차 그룹사 소속으로서 안정적 사업기반을 영위 중인 현대로템이 다소 유리한 조달금리를 나타냈다는 점이다.

현대로템은 2012년 9월 25일 신용등급이 A+로 상향 조정된 이후 첫 회사채 발행이 있었다. 현대로템은 23개 기관이 참여해 3.7대 1이라는 경쟁률을 기록하며 성공적으로 수요예측을 완료했다. 이에 따라서 국고 3년 금리에 41bp 가산된 3.14%로 발행금리가 결정되었다.

대상 역시 지난 1월 4일 A0에서 A+로 신용등급이 상향된 이후 첫 발행에 나섰다. 3년과 5년 만기 1,000억원의 회사채 발행에 나선 대상은, 최고 3.8대 1의 높은 경쟁률을 보이며 수요예측 희망금리밴드의 하단에서 발행금리가 결정되었다.

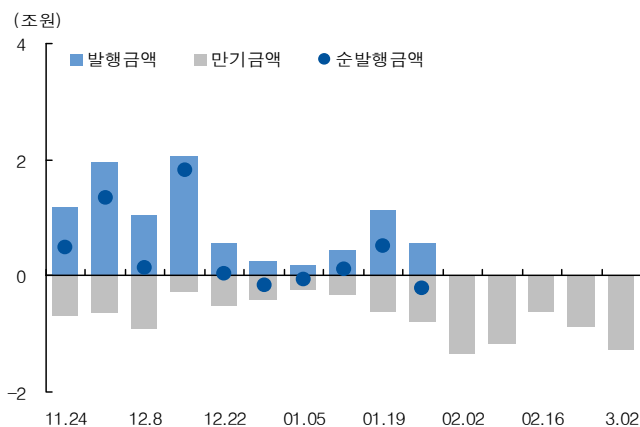
표 2. 주간 회사채 발행 내역

(억원, 년, %)

발행일	회사명	신용등급	금액	만기	발행금리	발행목적
13-01-23	현대로템	A+	1,000	3	3.14	차환 - 1,000억원, 회사채 차환
13-01-24	케이티텔레캅	A0	300	3	3.43	운영 - 300, 가입자 장비 구입 및 설치비용
13-01-25	대상	A+	500	3	3.17	차환 - 500, 회사채, 운영 - 500억원, 유산스 상환
13-01-25	대상	A+	500	5	3.45	차환 - 500, 회사채, 운영 - 500억원, 유산스 상환

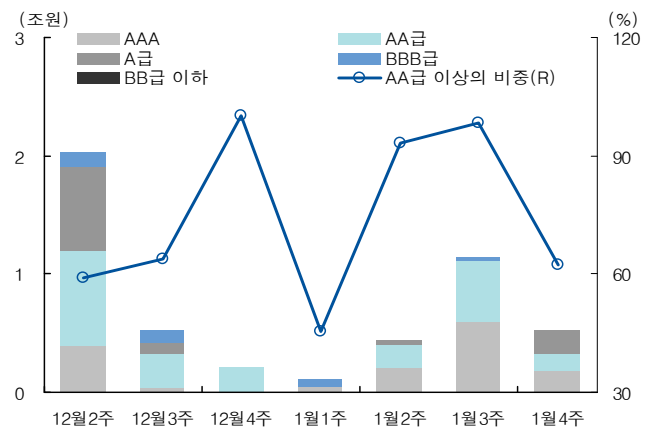
자료: 금융투자협회, Bloomberg, 전자공시시스템, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 발행현황: 발행량 부진으로 순상환 나타남



자료: 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 발행등급: 전주대비 상대적으로 A급 발행비중 증가



주: 공기업 회사채 포함; 자료: 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

주간 회사채 유통시장 동향

연초 이후 기관들 순매수세
이어지며 시장에 활기

지난 연말 북클로징을 앞두고 회사채 유통시장은 다소 한산했으나, 연초 이후 주요 투자자들은 순매수 금액을 확대시키며 시장에 탄력을 더하고 있다.

1월 넷째주 현재까지의 회사채 순매수 현황을 살펴보면, 투자자들의 순매수가 이어지는 가운데 이례적으로 기금에서 순매도를 나타내고 있다. 기금의 순매도는 245억원으로 규모 자체는 크지 않지만 2개월래 첫 매도를 기록했다는 점이 특징적이다.

만기별로는 연초 이후 3년과 5년물에 대한 기관의 집중적인 매수세가 나타나고 있다. 이번 주 역시 5년물에 대한 시장의 수요가 높은 가운데, 1년 이하 초단기물에서만 순매도가 나타났다.

한편, 한 주 동안 민평대비 스프레드가 축소되어 거래된 회사채는 부진한 업황에 속한 건설, 철강 기업들로서, 그 가운데 특히 현대제철은 최근 회사채 유통 건마다 잇따라 스프레드가 축소 거래되며 시장의 관심을 반영하고 있다.

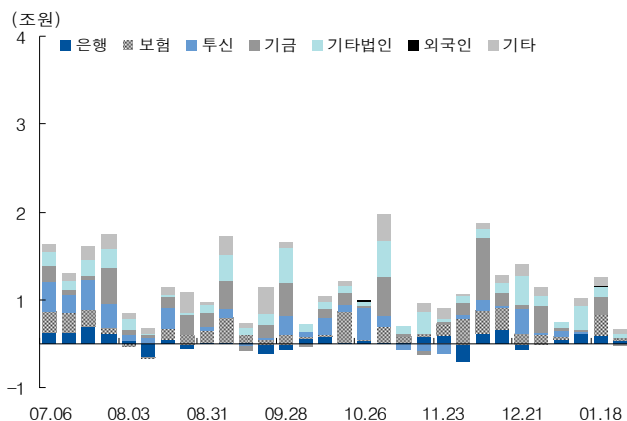
표 4. 민평 대비 상, 하위 주요 회사채 거래 동향

(억원, %, bp)

거래종목	신용등급	거래일	거래금액	민평	민평대비	만기일
상위 5선						
현대제철91-1	AA0	2013-01-18	200	2.88	-24	2013-01-29
엘지디스플레이20	AA-	2013-01-23	200	2.93	-12	2013-03-04
연합자산관리5	AA-	2013-01-21	600	2.94	-11	2013-03-28
롯데건설102	A+	2013-01-18	300	3.30	-6	2013-10-08
현대제철82	AA0	2013-01-22	400	2.91	-5	2013-09-11
하위 5선						
신원107	BBB+	2013-01-21	140	5.25	25	2015-08-29
신원107	BBB+	2013-01-22	140	5.27	23	2015-08-29
롯데건설108	A+	2013-01-22	200	3.45	14	2015-04-13
OCI76	AA-	2013-01-18	300	3.46	14	2018-10-17
OCI74-2	AA-	2013-01-23	200	3.29	10	2017-11-03

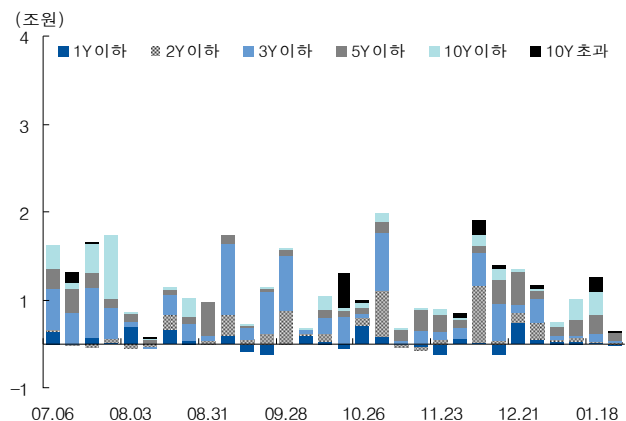
자료: 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 주간 투자자별 회사채 순매수 추이



주: 이번 주 - 1/21~1/23, 자료: 연합인포맥스, KDB대우증권 리서치센터

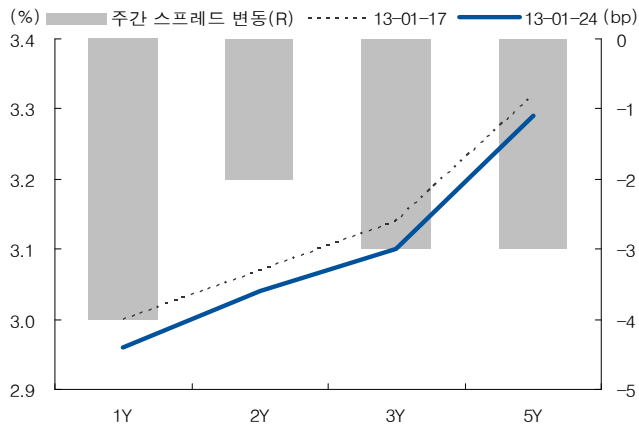
그림 4. 주간 만기별 회사채 순매수 추이



주: 이번 주 - 1/21~1/23, 자료: 연합인포맥스, KDB대우증권 리서치센터

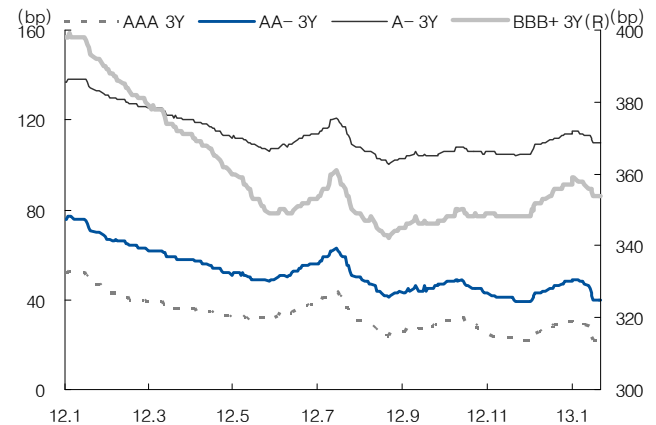
주요 회사채 지표의 주간 동향

그림 5. 주간 회사채 수익률곡선 (AA- 기준)



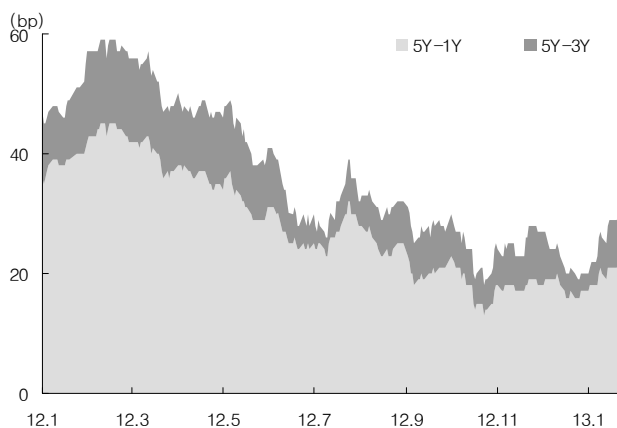
자료: 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 회사채 등급별 신용스프레드 추이



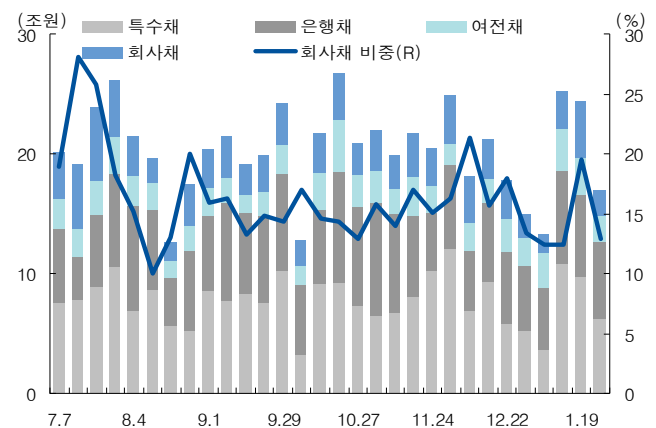
자료: 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. 회사채 장단기 스프레드 (AA- 기준)



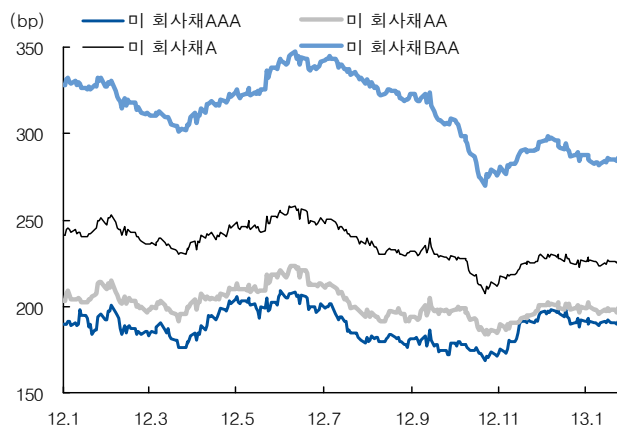
자료: 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 주간 크레딧물 거래량 및 회사채 비중



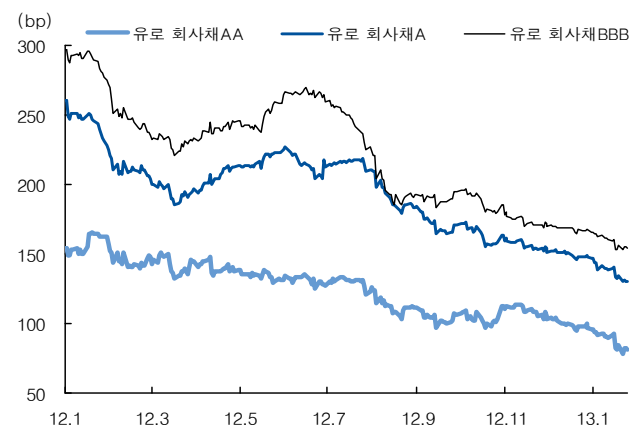
자료: 연합인포맥스, KDB대우증권 리서치센터

그림 9. 미국 회사채의 신용스프레드



자료: Bloomberg(Moody's), KDB대우증권 리서치센터

그림 10. 유로 회사채의 신용스프레드



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

AI/파생 이지연 02-768-3073 sarah.lee@dwsec.com

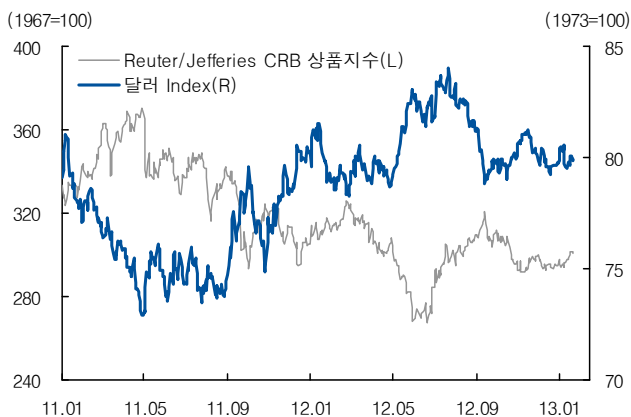
AI/파생 손재현 02-768-3011 jaehyun.son@dwsec.com

상품 가격을 지지하는 매크로 여건

상품 가격에 우호적인 매크로 여건이 이어지며 CRB 지수는 한 주간 0.8% 상승했다. 일본은행은 인플레이션 목표치 상향 조정과 무제한 양적 완화라는 추가 금융 완화 조치를 발표하였다. 미 하원은 부채 한도를 한시적으로 상향 조정하는 법안을 승인했고, 중국의 4분기 성장률 반등과 유럽 경제 지표들의 개선세는 경기 회복에 대한 기대감을 높였다. 반면, IMF는 세계 경제성장률 전망치를 하향 조정하며 상승세를 제한했다.

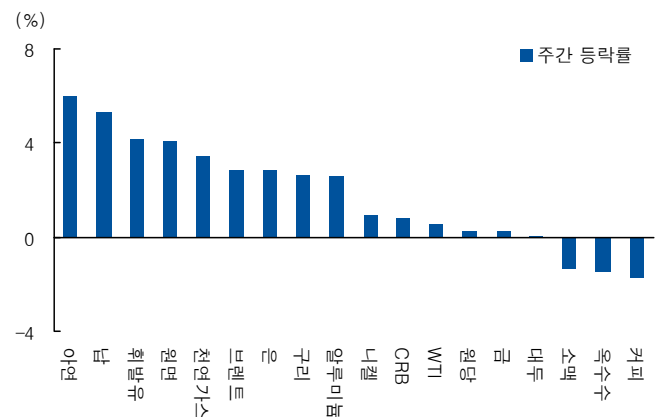
비철금속 가격은 중국과 유럽의 연이은 경제 지표 개선에 힘입어 상승했다. 금 가격은 보험권에 머물렀지만, 은과 백금 등의 귀금속 가격은 강세를 보였다. WTI에 비해 브렌트유 가격이 중동의 지정학적 불안 고조 및 유럽 경기 회복 조짐에 더욱 민감하게 반응한 까닭에 WTI-브렌트유 스프레드는 재차 확대되었다. 곡물 가격은 미 농무부 보고서 발표 이후의 급등에 따른 단기적인 조정을 받는 양상이다.

그림 1. CRB 상품 지수 연초 대비 1.0% 상승



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 매크로 영향을 덜 받는 곡물 가격만 주간 단위 하락



주: 현황물 기준(비철금속과 상품 지수 제외)

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 1. 주요 상품지표 동향

(단위: %)

상품명	단위	종가	1주	1개월	3개월	6개월	1년	연초대비
Reuter/Jefferies CRB 상품지수	1967=100	300.60	0.8	2.2	0.2	0.6	-4.1	1.0
WTI - 뉴욕 선물 현황물	US\$ / bbl	95.23	0.6	6.7	7.9	5.9	-4.6	2.3
휘발유 - 뉴욕 선물 현황물	US\$ / gallon	283.38	4.1	4.3	9.1	14.4	9.3	1.4
금 - 뉴욕 선물 현황물	US\$ / troy oz	1,686.70	0.2	1.6	-1.4	6.5	-0.4	-0.1
은 - 뉴욕 선물 현황물	US\$ / troy oz	32.44	2.8	7.4	1.8	19.4	0.1	4.6
구리 - 런던 3개월물	US\$ / ton	8,150.00	2.6	4.6	3.7	10.3	-2.4	0.5
알루미늄 - 런던 3개월물	US\$ / ton	2,085.50	2.6	0.6	7.4	12.1	-6.5	-2.0
니켈 - 런던 3개월물	US\$ / ton	17,550.00	1.0	0.4	7.7	12.1	-15.1	0.3
아연 - 런던 3개월물	US\$ / ton	2,088.00	6.0	1.3	13.7	15.6	2.4	-1.4
소맥 - 시카고 선물 현황물	US\$ / bu	774.75	-1.3	-2.2	-12.2	-14.9	9.2	2.6
대두 - 시카고 선물 현황물	US\$ / bu	1,437.00	0.0	0.5	-5.5	-2.8	17.9	3.2
옥수수 - 시카고 선물 현황물	US\$ / bu	720.75	-1.4	2.7	-4.7	-7.2	26.7	4.3
원당 - 뉴욕 선물 현황물	US\$ / lb	18.50	0.3	-3.9	-5.9	-22.8	-24.0	-6.0

주: 1월 23일 종가 기준. 1bbl(배럴) = 158.9리터, 1gallon(갤런) = 3.79리터, 1bbl = 42 gallon, 1 troy oz = 31.1035g, 1bu(부셀) = 27.216kg, 1lb(파운드) = 0.45kg

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

금 보다는 여타 귀금속에 대한 매력 부각

금 가격은 단기 방향성 탐색 중

금 가격은 온스당 1,690달러 근방에서 **횡보**하고 있다. 주간 단위로 0.2% 상승하는데 그쳤다. 일본 은행은 예상대로 추가 금융 완화 조치를 발표하면서 금 가격의 상승을 이끌었다. 물가 목표치를 상향 조정하고 ‘무기한’ 양적 완화를 도입하여 인플레이션 헤지 용도의 매입세가 늘었다. 반면, 미국 하원이 한시적 부채 한도 상향 조정 법안을 통과시키자, 안전 자산 수요가 감소하여 금 가격은 상승 폭의 일부를 반납했다. IMF의 세계 경제 성장률 전망치 하향 조정도 금 가격에는 부정적인 요인이다. 금 가격은 당분간 새로운 방향성을 탐색하는 흐름을 보일 전망이다.

인도의 금 수입 관세 인상
효과는 제한적

- 1) 사전에 예고된 조치
- 2) 실 수요가 수입 규모 지탱

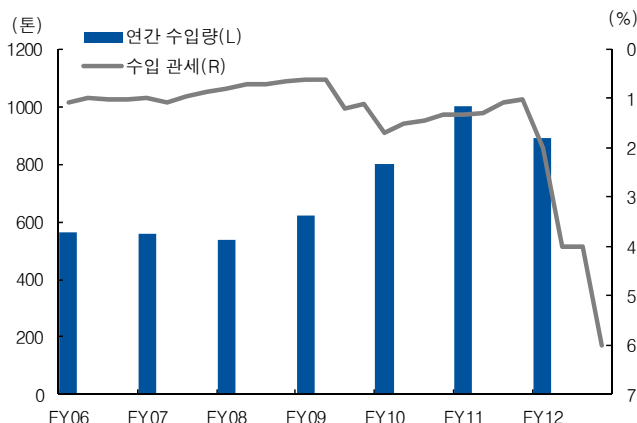
지난 21일, **인도 정부는 금과 백금에 대한 수입 관세를 4%에서 6%로 인상**한다고 밝혔다. 앞서 인도는 지난 해 3월에도 수입 금에 대한 관세를 2%에서 4%로 올린 바 있다. 금반 관세 인상은 인도의 재정 적자 감축을 위한 조치의 일환인데, 금은 원유에 이어 인도의 제 2위 수입 품목이다. 관세 인상으로 인해 인도의 금 수입이 감소할 것이라는 우려로 금 가격은 다소간의 하락 압력을 받고 있다. 그러나, 가격 제한 효과는 단기에 그칠 것으로 전망된다. 우선 당초 예상보다 인상률이 높았지만, 이는 이미 연초부터 예상된 조치이기 때문이다. 또한, 인도 금 수요의 가장 큰 비중을 차지하는 종교와 예식을 위한 보석용 수요가 수입 규모를 꾸준히 지탱할 것으로 예상된다.

한편, 독일은 프랑스에 예치되어 있는 금 전량과 미국 보유분 중 일부를 본국으로 송환하겠다고 밝혔다. 미국에 가장 많은 양인 45%가 보관되어 있고, 이어 독일, 영국, 프랑스 순으로 31%, 13%, 11%를 보유하고 있다.

은과 백금의 가격 상승세 확대

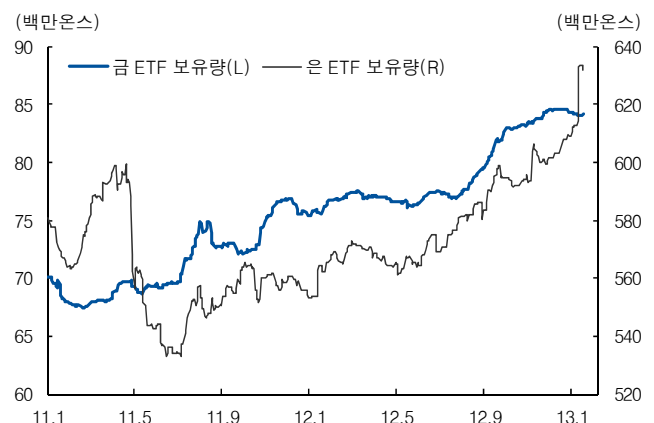
QE4 발표 이후 **금 가격은 예상보다 부진**했던 반면, **백금, 은 등 여타 귀금속은 매력**이 부각되는 양상이다. 역사적으로 금 가격과 흐름을 같이 하지만 높은 변동성을 보이는 은 가격의 경우 투기적 수요가 급증한 탓에 한 주간 2.84% 상승했다. 은 ETF들의 보유량은 지난 1월 21일에 6억 3,335만 온스로 역사적 고점을 경신했고, 미 조폐국(MINT)이 발행한 2013년 아메리칸 이글 은화의 재고가 일시적으로 동나기도 했다. 백금 ETF들의 설정 규모도 일주일 사이 16% 급증했다.

그림 3. 인도 금 수입 관세 인상으로 인한 수입 감소 가능성 높지 않아



주: 인도의 회계연도는 당해 4월~이듬해 3월, 자료: WGC, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 은에 대한 실 수요 확대가 은 가격의 상승 이끌어



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

브렌트유 가격의 선전

유가는 주간 단위로 상승했다. 중국의 4분기 GDP 성장률이 반등한 까닭에 경기 개선 기대감이 높아진 점은 유가 전반의 상승을 지지했다. 알제리 인질 사태가 지속되고 있는 데다가 이란과 IAEA간 핵 협상이 다시 무산 되는 등 중동의 지정학적 불안감도 유가의 상승 요인이다. 다만, IMF가 2013, 2014년 세계 경제 성장률을 하향 조정한 점은 수요 둔화라는 관점에서 유가의 상승폭을 제한하였다.

브렌트유 가격의 상대적 강세

- 1) 중동 정정 불안 고조
- 2) 유로존 경기 회복 기대

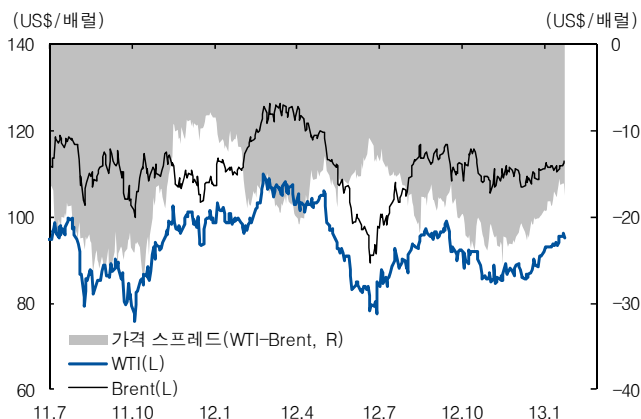
유종 별로는 브렌트유 가격은 2.84% 상승한 반면, WTI유가는 주간 단위로 0.58% 오르는 데에 그쳤다. 때문에 15달러까지 축소되었던 WTI-브렌트유 스프레드는 1월 23일 17.5달러까지 재확대되었다. 우선, WTI보다 브렌트유 가격이 중동 정정 불안으로 인한 리스크 프리미엄에 더욱 민감하게 반응하는 경향이 있기 때문이다. 또한, 유럽의 매크로 여건 역시 브렌트 유에 대해 더 큰 영향을 미친다. 독일의 ZEW 경기기대지수가 2년 반 만의 최고치를 기록했고 영국의 실업률이 10분기 연속으로 감소하면서 유로존 경기 회복에 대한 기대감이 높아졌고, 이는 브렌트유의 상대적 강세를 유발했다.

미국 씨웨이 파이프라인의
송유 차질 발생

반면, 미국 씨웨이(seaway) 파이프라인 가동에 차질이 발생하면서 WTI유가는 다소간의 상승폭을 반납했다. 지난 1월 11일, 송유관의 수송 규모가 일일 15만 배럴에서 40만 배럴로 확대됨에 따라 쿠싱 지역의 재고 감소 기대가 WTI 유가의 상승세를 지지해왔다. 그러나, 현지 시각으로 1월 24일, 송유관에 예상치 못한 제약이 발생하며 수송 규모가 일일 17만 5천 배럴로 축소된 것으로 알려졌다. 이로 인한 쿠싱 지역의 재고 증가 전망은 WTI 유가에 부정적으로 작용할 수 있다.

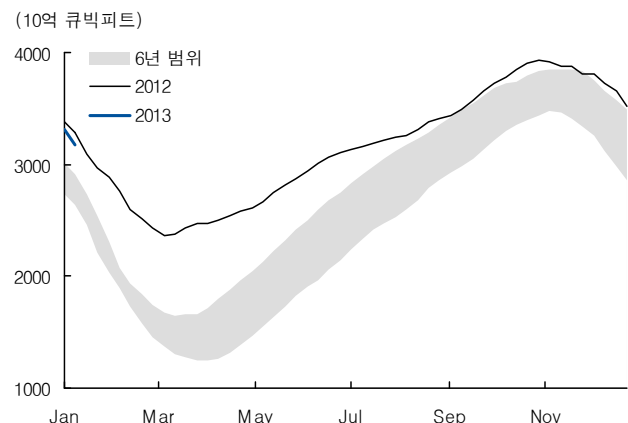
한편, 평년 대비 따뜻한 날씨와 생산량 급증에 백만Btu당 3.1달러까지 하락했던 천연가스 가격이 가파르게 급등했다. 10거래일 만에 14% 상승하며 1월 23일 3.5달러를 넘어섰다. 예상과는 달리 천연가스 재고가 감소한 데다가 기온이 내려갈 것이라는 전망이 제기된 까닭이다. 평년 대비 추운 날씨에 서부 지역의 생산 설비 가동이 중단된 점도 천연가스 가격을 지지했다. 급주 들어서는 증가세가 둔화되는 양상이나 추세로 해석하기는 어렵다. 3월까지의 천연가스 가격은 기상 예보에 민감한 등락을 이어갈 전망이다.

그림 5. WTI-브렌트유 스프레드 확대는 일시적 가능성 높아



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 천연가스 재고의 감소는 가격 지지



자료: EIA, KDB대우증권 리서치센터

중국 4분기 성장률 개선 확인에 8,000달러 재돌파

구리 가격 상승 속도 둔화될 가능성 높아

단기 급등 의식하며 옥수수, 소맥 가격 하락

중국 발 호재에 구리 가격 강세

구리 가격은 긍정적인 매크로 여건에 힘입어 한 주간 2.6% 상승했다. 중국 4분기 GDP 성장률이 7.9%를 기록하며 8분기 만에 반등에 성공했다. IMF가 세계 및 주요국 경제 성장률 전망치를 하향 조정했지만, 중국에 대한 전망은 2013년 8.2%, 2014년 8.5%로 유지했기 때문에 구리 가격에는 영향이 없었다. 일본 양적 완화나 미 부채한도 증액 관련 불확실성 완화도 구리 가격을 지지했다.

1월 24일 발표된 중국의 1월 HSBC 제조업 PMI 지수도 12월의 51.5에서 51.9로 오르며 2011년 3월 이후 최고치를 기록했다. 잇따라 확인되는 중국 경기의 반등 조짐은 구리 가격에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 보인다. 다만, 2012년의 성장률이 8%에 이르지 못했기 때문에 구리 가격의 가파른 상승은 제한될 전망이다. 추가 상승세가 이어진다고 해도 8,500달러 근방에서 저항이 강할 것으로 예상된다.

급등 후 숨 고르는 곡물 가격

최근 급등세를 의식하며 곡물 가격은 조정 장세에 접어들었다. 우선, 가파른 가격 상승으로 인해 차익 실현 매물이 상승세를 제한했다. 높은 가격 부담으로 인해 수요 조정 가능성이 제기된 점도 곡물 가격에 부정적이다. 최근 옥수수 가격의 급등을 의식한 미국의 에탄올 생산량 감소 가능성도 제기되고 있다. 수급 여건이 타이트해지면서 주요 경작지의 기후 예보에 대한 시장의 민감도가 높아지고 있다. 남반구 대두, 옥수수 경작지 및 미국 겨울밀 재배 지역의 우천 예보도 해갈 기대감을 높이며 곡물 가격의 하락 요인으로 작용했다.

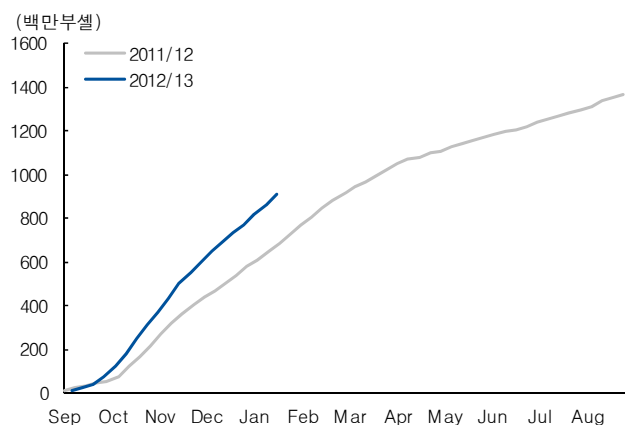
소맥과 옥수수 가격은 반락한 반면 대두 가격은 보험권에 머물렀다. 갈 곳 없는 중국의 수입 수요가 계속해서 미국으로 향하고 있는 까닭이다. 2분기 남반구 대두 수확 전까지 미국산 대두에 대한 대외 수요는 강한 하방 경직성을 제공할 가능성이 높다. 미 주간 옥수수, 소맥 수출량은 전주 대비 증가하며 낙 폭을 제한하였지만, 미 농무부의 예상치에는 여전히 모자란 수준이다. 주간 수출 검역량도 전년치를 모두 하회하고 있다.

그림 7. 중국 4분기 성장률의 반등은 구리 가격 반등 지지



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 높은 수준의 대두 수출 검역량을 통해 견고한 수출 추이 확인

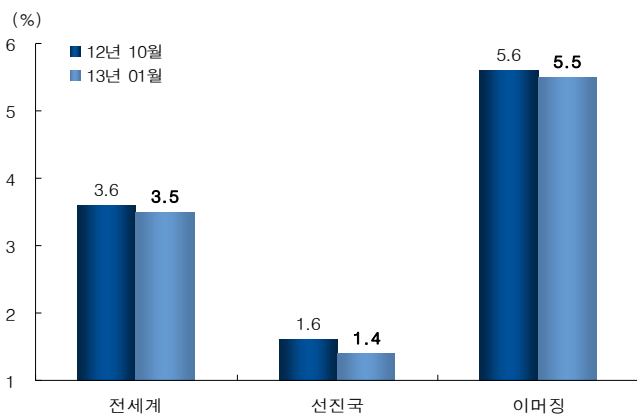


자료: USDA, KDB대우증권 리서치센터

IMF World Economic Outlook Update : 2013년 세계 경제 성장을 하향 조정

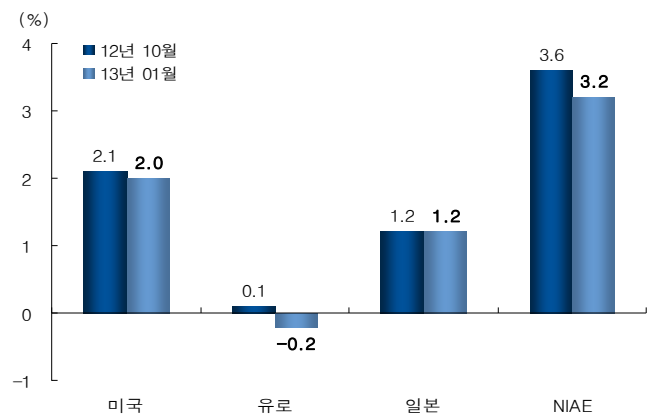
- 2013년 세계 성장을 기존 3.6%(10월)에서 3.5%로 하향. 미국 재정 감축+더딘 유럽 회복으로 당초 예상보다 경기 반등은 늦어질 것으로 예상

그림 1. 13년 세계 경제성장률 3.5%로 -0.1%p 하향 조정



자료: IMF, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 유로 및 아시아 신흥국의 성장을 하향이 두드러져

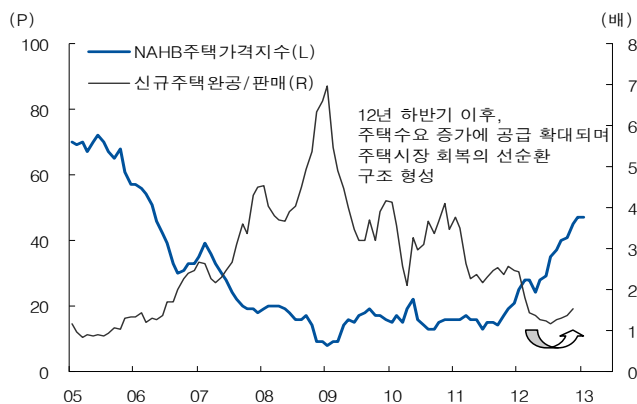


자료: IMF, KDB대우증권 리서치센터

주: NIE는 Newly Industrialized Asian Economies(한국, 홍콩, 싱가포르, 대만)

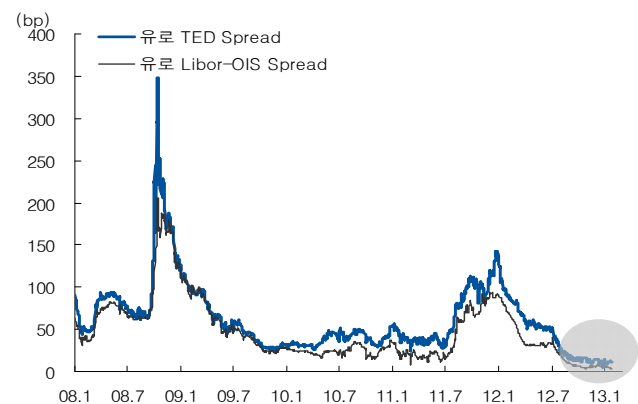
한국 수정 전망치는 발표하지 않음

그림 3. 미국, 부동산 경기 회복에 2%대 성장은 가능할 듯



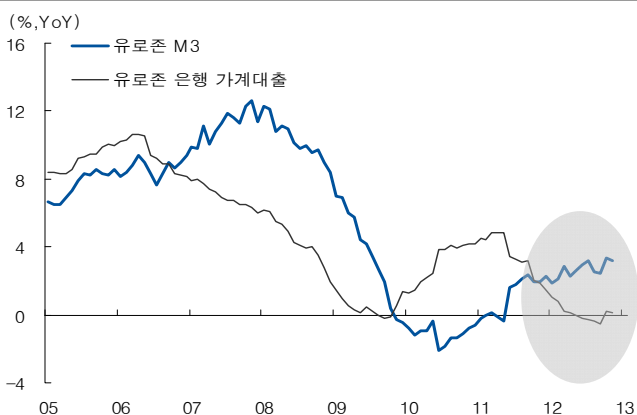
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 유로권, 정책 대응 강화에 유동성 여건은 개선 되었으나



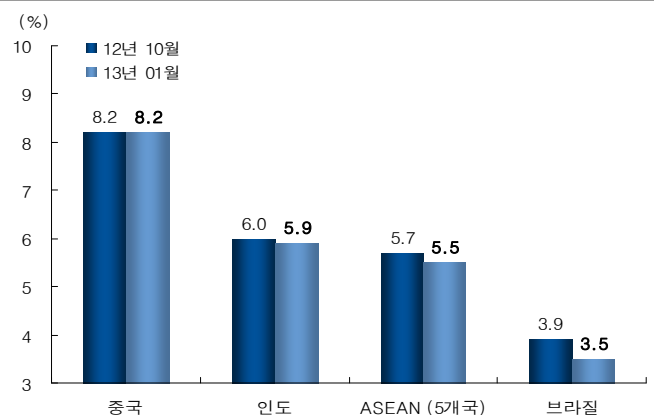
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 증가한 유동성에도 불구하고, 성장에 대한 불안감에 가계대출 확대에 이어지지 못해



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 신흥국은 선진국 수요 둔화 및 원자재 가격 하락에 하향 조정



자료: IMF, KDB대우증권 리서치센터

[핸드셋] 노키아(Nokia)

박원재 02-768-3372 william.park@dwsec.com
류영호 02-768-4138 young.ryu@dwsec.com

2013. 1. 25
이슈코멘트

2012년 4분기 실적 Review: 143년 만에 처음으로 배당 포기

- 4분기 핸드셋 판매 수량은 8,630만대(YoY 24%↓), 스마트폰은 660만대(YoY 66%↓)
- 4분기 영업이익률 7.2%로 4분기 만의 흑자 전환. 지속 가능성은 좀 더 두고 봐야
- 재기를 위해 고강도 구조조정을 시행 중이나, 낮아진 브랜드 가치를 회복하기엔 쉽지 않을 전망

노키아의 2012년 4분기 실적이 발표되었다. 4분기 핸드셋(Devices & Services) 부문의 매출액은 38.5억 유로로 전년 동기 대비 35.7% 감소하였으나, 전분기 대비로는 8.2% 증가하였다. 영업이익은 2.8억 유로로 4분기 만에 흑자전환에 성공하였다. 영업이익률은 7.2%로 7분기 만에 가장 높은 수준이다. 3분기 실적 발표시 가이드ansom로 제시했던 -2%~-10% 보다 대폭 개선된 수익성이다.

풀터치(Full Touch) 폰인 Asha 모델이 9.3백만대, 윈도우 8을 적용한 루미아(Lumia) 모델이 4.4백만대 판매되는 등 고가 제품 비중이 증가했기 때문이다. 특히 스마트폰 평균판매 가격이 전년 동기 대비 33%, 전분기 대비 20% 증가한 186유로를 기록했다는 점은 긍정적이다. 지역별 판매 수량은 전분기 대비 유럽 15%, 중동 14%, 북미 133% 증가하였고, 중국은 21% 감소하였다.

노키아는 지난 2분기와 3분기에 저가형 상품으로 윈도우 폰 시장의 기반을 어느 정도 마련했다. 4분기 루미아 시리즈 판매 증가도 긍정적이다. 향후 컴퓨터와 스마트폰 운영체제를 공유할 수 있는 윈도우 8을 통해 노키아의 재기 가능성이 아직은 남아 있다. 그러나, 가능성은 크지는 않다고 판단된다.

부족한 어플리케이션과 낮아진 브랜드 가치 때문에 삼성전자와 애플 구조로 자리 잡고 있는 고가 스마트폰 시장에서 경쟁력 회복이 쉽지 않을 것이고, 중저가 시장 확대 수혜도 기대하기 어렵기 때문이다. 4분기 실적 개선도 본사 건물 매각 등 강도 높은 구조 조정의 효과가 더 크다고 판단된다. 143년 만에 배당을 처음으로 실시 하지 않는 등 노력을 하고 있지만 본격적인 회복은 쉽지 않을 것으로 예상된다.

표 1. 노키아 2012년 4분기 실적 요약

(억유로)

구분	2010				2011				2012			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
Total												
매출액	95.2	100.0	102.7	126.5	104.0	92.8	89.8	100.1	73.5	75.4	72.4	80.4
영업이익	4.9	3.0	4.0	8.8	4.4	-4.9	-0.7	-9.5	-13.4	-8.3	-5.8	4.4
영업이익률(%)	5.1	2.9	3.9	7.0	4.2	-5.3	-0.8	-9.5	-18.2	-11.0	-8.0	5.5
Devices & Services 부문												
매출액	66.6	68.0	71.7	85.0	70.9	54.7	53.9	60.0	42.5	40.2	35.6	38.5
영업이익	8.3	6.4	8.1	10.8	6.9	-2.2	1.7	2.0	-2.2	-4.7	-6.8	2.8
영업이익률(%)	12.5	9.5	11.3	12.7	9.7	-4.0	3.1	3.4	-5.2	-11.8	-19.2	7.2
판매수량(백만대)	107.8	111.1	110.4	123.7	108.5	88.5	106.6	113.5	82.7	83.7	82.9	86.3
ASP(Euro)	61.8	61.2	65.0	68.7	65.3	61.8	50.6	52.8	51.3	48.1	43.0	44.7
YoY 증감률(%)												
매출액	7.9	3.2	3.7	3.9	6.4	-19.6	-24.8	-29.4	-40.1	-26.4	-33.9	-35.7
영업이익	51.9	-15.7	2.8	-11.2	-17.0	적전	-79.2	-81.2	적전	적지	적전	36.0
영업이익률(%)	3.6	-2.1	-0.1	-2.2	-2.7	-13.4	-8.1	-9.3	-14.9	-7.8	-22.3	3.8
판매수량	15.7	7.6	1.8	-2.5	0.6	-20.3	-3.4	-8.2	-23.8	-5.4	-22.2	24.0
ASP	-6.7	-4.1	1.9	6.6	5.7	0.9	-22.1	-23.1	-21.4	-22.2	-15.0	-15.5
QoQ 증감률(%)												
매출액	-18.5	2.0	5.5	18.5	-16.6	-22.9	-1.4	11.2	-29.2	-5.3	-11.4	8.2
영업이익	-31.8	-22.6	25.5	34.1	-36.2	적전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
영업이익률(%)	-2.4	-3.0	1.8	1.5	-3.0	-13.7	7.1	0.3	-8.5	-6.6	-7.4	26.3
판매수량	-15.1	3.1	-0.6	12.0	-12.3	-18.4	20.5	6.5	-27.1	1.2	4.2	4.1
ASP	-4.1	-1.0	6.2	5.7	-4.9	-5.4	-18.1	4.5	-2.8	-6.4	-10.6	3.9

자료: 노키아

현대차 (005380/매수)

자동차

상반기 이익모멘텀 약화 기조 예상

4Q12 Review: 영업이익 1.83조원으로 컨센서스 하회, 사업부문 전반 부진

2012년 4분기 연결 매출액은 전년동기와 전기 대비 모두 10% 이상 성장한 22조 7,190억원을 기록했다. 분기 사상 최대 수준이다. 이는 4분기 글로벌 출고 및 판매실적이 사상 최대 실적을 기록했고, 금융사업 부문 매출액 또한 성장했으며, 캐피코 등 기타 결합대상 계열사가 추가로 포함된 영향 때문이다.

한편 영업이익은 1조 8,319억원, 영업이익률은 8.1%를 기록해 시장 컨센서스인 2조원(영업이익률 9.3%) 선을 뚜렷하게 하회했다. 수익성 부진 요인은 KDB대우증권의 종전 추정대로 1) 국내 공장 기준 제품믹스 악화, 2) 원화절상, 3) 미국 연비하향과 소비자 보상조치에 따른 충당금 설정 증액 등이다. 다만 同 비용은 기존 추정인 4,000억원 이상보다는 작은 2,400억원을 계상한 것으로 파악됐다. 이에 더해 캐피탈, 카드를 포함한 금융사업 부문 영업실적이 뚜렷하게 부진(영업이익률 3Q12 15.1% → 4Q12 8.7%)했다. 카드 부문의 비즈니스 여건 악화와 보수적 대응 방침에 따른 충당금 설정 확대 등이 있었던 것으로 추정된다.

2013년 상반기 중 YoY 감익(減益), 하반기 회복 반전 전망 유호

2013년 1분기와 2분기 영업이익은 각각 1조 8,052억원, 1조 9,438억원으로 종전 전망을 유지한다. 이는 전년 대비 각각 13.7%, 23.4% 감소한 수준이다. 1분기와 2분기 모두 과거 2년간 두자리수의 고성장세를 시현한 것과 비교하면 2013년 상반기 이익 감소세 전환으로 인해 모멘텀 부재 추세가 예상된다. 이는 1) 국내 공장 조업시간 단축으로 인한 출고감소 효과, 2) 내수판매마진 악화, 3) 원화절상으로 인한 채산성 악화 본격화 등 때문이다.

하반기에는 1) 국내공장 효율성 개선, 2) 신차효과, 3) 이머징 마켓 판매호조의 누적적 기여, 4) 환율에 대한 적응력 강화 등에 힘입어 점진적으로 수익성이 회복될 전망이다.

12개월 목표주가 271,000원과 매수의견 유지, 낮은 밸류에이션 상황

종전 하향조정된 2013년 이후 수익예상과 이에 기초한 12개월 목표주가 271,000원을 유지한다. 수정 수익예상의 경우 2013년 영업이익과 순이익이 전년 대비 각각 5.2%, 6.4% 감소해 최근 수년간의 뚜렷한 이익 성장세를 마감하고 부진할 것으로 예상된다. 그러나 이 같은 우려가 반영된 주가 하락으로 인해 2013년 예상 PER는 6.3배 수준으로 종전과 마찬가지로 낮은 밸류에이션 상황이 유지되고 있는 것으로 판단된다. 상반기 중에는 성장 모멘텀 부재와 도요타 등 일본 업체 실적개선에 대한 관심 지속 등을 감안할 때 대체로 보수적인 투자관점 적용이 유효해 보인다.

▶ Earnings & Valuation Metrics

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	66,985	5,919	8.8	5,567	19,501	8,039	34,292	21.5	8.9	1.8	6.6
12/11	77,798	8,076	10.4	7,656	26,818	10,327	320	22.8	7.9	1.7	6.2
12/12P	84,470	8,673	10.3	8,562	29,991	10,932	4,560	20.8	7.3	1.4	5.6
12/13F	86,399	7,999	9.3	8,017	28,083	10,648	4,917	16.3	7.4	1.2	5.3
12/14F	94,077	9,582	10.2	9,204	32,241	12,315	7,669	15.9	6.5	1.0	4.1

주: 1) K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익, 2) 4Q12부터 변경 회계기준 반영, 영업이익 감소
자료: 현대차, KDB대우증권 리서치센터

박영호

02-768-3033
youngho.park@dwsec.com

윤태식

02-768-4169
michael.yun@dwsec.com

▶ Trading Data & Share Price

매수	Maintain
목표주가(원, 12M)	271,000
현재주가(13/01/24, 원)	208,000
상승여력(%)	30.3
EPS 성장률(13F, %)	-6.4
MKT EPS 성장률(13F, %)	18.8
P/E(13F, x)	7.4
MKT P/E(13F, x)	9.2
KOSPI	1,964.48
시가총액(십억원)	45,818
발행주식수(백만주)	285
60D 일평균 거래량(천주)	724
60D 일평균 거래대금(십억원)	156
배당수익률(13F, %)	1.0
유동주식비율(%)	69.0
52주 최저가(원)	197,500
52주 최고가(원)	272,500
베타(12M, 일간수익률)	1.05
주가변동성(12M daily, %, SD)	1.9
외국인 보유비중(%)	35.3

주요주주

현대모비스(주) 외 8인(25.97%)
국민연금관리공단(5.95%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.5	-6.7	-10.3
상대주가	-5.7	-16.2	-11.1

주요사업

국내 1위의 완성차 생산 업체
금융위기 이후 글로벌 성장 및 시장지위의
확고한 상승세 지속

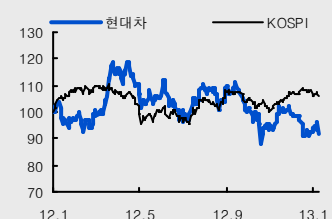


표 1. 현대차의 2012년 4분기 잠정 영업실적

(십억원, %)

	4Q11	3Q12	4Q12P			증감률	
			실적치	KDB대우증권 전망	시장컨센서스	YoY	QoQ
매출액	20,519	19,646	22,719	22,017	21,959	10.7	15.6
영업이익	2,074	1,976	1,832	1,841	2,046	-11.7	-7.3
- 회계변경전	2,126	2,056	1,839	1,950		-13.5	-10.6
- 영업이익률	10.1	10.1	8.1	8.4	9.3		
세전이익	2,545	2,781	2,531	2,553	2,731	-0.6	-9.0
순이익	1,950	2,025	1,790	1,809	2,011	-8.2	-11.6

주: 순이익은 지배주주 귀속순이익, 자료: 현대차, FnGuide, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 현대차의 2012년 4분기 사업부문별 주요 영업실적

(천대, 십억원, %)

	2011				2012P				4Q12 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP	YoY	QoQ
전세계 판매	914	1,060	1,050	1,075	1,019	1,115	1,075	1,183	10.0	10.1
매출액	18,233	20,092	18,954	20,519	20,165	21,940	19,646	22,719	10.7	15.6
- 자동차	15,541	17,357	16,206	18,024	17,249	19,074	16,230	18,754	4.0	15.5
- 금융	1,873	1,969	1,840	1,606	2,082	1,959	2,156	2,465	53.5	14.3
- 기타	819	766	907	889	834	907	1,259	1,500	68.7	19.1
영업이익	1,723	2,100	2,096	2,074	2,092	2,537	1,976	1,832	-11.7	-7.3
- 자동차	1,401	1,684	1,795	1,851	1,944	2,413	1,373	981	-48.5	-28.6
- 금융	325	469	264	150	370	267	326	215	43.3	-34.1
- 기타	27	53	58	54	55	33	99	68	25.9	-31.5
- 연결 조정	-31	-106	-21	19	-277	-175	177	568		
세전이익	2,465	2,984	2,453	2,545	3,148	3,145	2,781	2,531	-0.6	-9.0
순이익	1,877	2,307	1,918	2,002	2,451	2,547	2,166	1,892	-5.5	-12.6
- 지배기업소유지분	1,752	2,140	1,814	1,950	2,301	2,446	2,025	1,790	-8.2	-11.6
EBITDA	2,367	2,675	2,625	2,743	2,710	3,162	2,577	2,509	-8.5	-2.6
영업이익률	9.4	10.5	11.1	10.1	10.4	11.6	10.1	8.1		
세전이익률	13.5	14.9	12.9	12.4	15.6	14.3	14.2	11.1		
순이익률	10.3	11.5	10.1	9.8	12.2	11.6	11.0	8.3		
EBITDA Margin	13.0	13.3	13.8	13.4	13.4	14.4	13.1	11.0		
해외공장 매출액	7,110	7,701	7,858	8,623	8,473	8,540	8,765	10,986	27.4	25.3
- 미국	1,558	1,548	1,554	1,540	1,618	1,755	1,819	1,800	16.9	-1.1
- 중국	2,933	3,000	3,095	3,378	3,054	2,827	3,524	5,114	51.4	45.1
- 인도	1,238	1,295	1,336	1,183	1,251	1,361	1,249	1,236	4.5	-1.0
- 터키	292	402	362	421	322	421	394	439	4.3	11.3
- 체코	907	1,011	1,024	1,409	1,513	1,420	1,133	1,245	-11.6	9.9
- 러시아	182	445	487	692	715	756	646	738	6.6	14.2
- 브라질								414		

주: 영업이익은 변경회계 기준으로 재작성, 자료: 현대차 사업보고서, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 현대차의 분기 및 연간 영업실적 전망

(십억원, %, 천대)

	2012P				2013F				1Q13F 증감률		2012P	2013F	2014F
	1Q	2Q	3Q	4QP	1Q	2Q	3Q	4Q	YoY	QoQ			
매출액	20,165	21,940	19,646	22,719	20,584	21,540	21,489	22,786	2.1	-9.4	84,470	86,399	94,077
영업이익	2,092	2,537	1,976	1,832	1,805	1,944	1,904	2,346	-13.7	-1.5	8,437	7,999	9,582
세전이익	3,148	3,145	2,781	2,531	2,655	2,794	2,663	3,106	-15.7	4.9	11,605	11,219	12,982
순이익	2,301	2,446	2,025	1,790	1,904	1,989	1,896	2,228	-17.3	6.3	8,562	8,017	9,204
영업이익률	10.4	11.6	10.1	8.1	8.8	9.0	8.9	10.3			10.0	9.3	10.2
순이익률	11.4	11.1	10.3	7.9	9.2	9.2	8.8	9.8			10.1	9.3	9.8
국내판매	484	508	389	558	448	466	460	517	-7.3	-19.7	1,939	1,890	1,968
- 내수판매	155	173	153	187	159	164	161	177	2.4	-15.1	668	660	677
- 수출	329	335	236	371	290	302	299	340	-11.9	-22.0	1,271	1,230	1,291
전세계 판매	1,019	1,115	1,075	1,183	1,063	1,163	1,162	1,277	4.3	-10.1	4,392	4,665	4,979
원/달러	1,132	1,152	1,133	1,091	1,060	1,045	1,035	1,020	-6.3	-2.8	1,127	1,040	1,040

주: 1) 순이익은 지배주주 귀속순이익, 2) 영업이익은 변경회계 기준으로 재작성, 자료: 현대차 사업보고서, KDB대우증권 리서치센터

농심 (004370/매수)

음식료

신뢰성이 빠르게 회복되다

투자의견 매수, 목표주가 340,000원으로 상향

농심이 빠르게 회복되고 있다. 가장 중요한 시장점유율이 상승 추세이며, 최근 출시한 라면 들도 시장 반응이 좋다. 점유율 상승, 국내 신제품과 신규 사업 기대 등이 주가의 모멘텀이 될 수 있다. 투자의견 매수, 수익예상 상향 조정을 반영하여 목표주가는 340,000원(기준 320,000원)으로 상향 조정한다.

4분기 실적 Review: 컨센서스를 상회하는 호실적

4분기 실적은 매출액 4,930억원(YoY + 0.3%), 영업이익 353억원(YoY + 95.1%), 순이익 330억원(YoY + 346.7%)이었다. 시장의 기대를 넘어서는 실적이다. 라면 매출액은 3.2% 증가했다. 1인 가구 증가로 용기면이 14.3%나 증가했다. 라면 시장점유율은 2011년 3분기 68.1%에서 2012년 1분기 62.2%로 급락했으나 2012년 3분기 67.4%, 4분기에 68.3%로 상승했다. 국내와 달리 해외는 안전성 이슈(벤조피렌)에 영향을 받아 19.7%나 감소했다.

영업이익과 순이익 증가는 원/부재료비(밀가루, 팜유, 전분, 포장재, 용기)가 5% 이상 하락 했고, 환율 하락으로 외환관련이익이 증가했기 때문이다.

2013년 이슈는 1) 시장점유율 확대, 2) 라면가격 인상 가능성, 3) 음료시장 확대

2013년에 라면 시장점유율은 70%까지 상승하여 하얀 국물 라면의 등장 이전(2010년 70.7%)으로 회복할 전망이다. 하얀 국물 라면의 퇴조의 영향도 있지만, 최근 프리미엄 라면 비중이 높아지고 있기 때문이다. 프리미엄 라면 비중은 2011년 3% 수준에서 2012년 4 분기에는 6.4%로 상승했고 2013년에는 10% 정도로 올라올 전망이다.

라면의 주요 원재료인 밀가루(원가의 18% 차지)가 인상되어 2013년에 연간 120억원 정도 비용이 늘어난다. 하지만 다른 원재료인 팜유, 포장재 등은 하락 안정세이다. 또한 환율도 하락 추세여서 2013년에는 큰 폭의 원가 상승은 없을 전망이다. 다른 식품들의 가격이 올라 라면 가격 인상에 대한 기대는 있으나 상반기에는 가능성이 낮아 보인다. 기존 라면의 가격을 인상 안해도 프리미엄 라면 호조로 라면의 1,000원 저항선은 무너질 전망이다.

삼다수 판권이 종료됨에 따라 현재 백산수를 신규 출시하여 유통 확대 중이다. 농심은 음료 유통망(현재 먹는샘물, 카프리썬, 웰치 등)이 강하여 용진식품(초록매실, 자연은 등) 인수 가능성에 대한 언론 보도가 있었다. 하지만, 아직 구체적으로 논의된 내용은 없는 것으로 보인다. 용진식품은 2011년 연결기준 매출액 2,195억원 정도이다.

백운목

02-768-4158

wm.baek@dwsec.com

Trading Data & Share Price

매수	Maintain
목표주가(원, 12M)	340,000
현재주가(13/01/24, 원)	282,000
상승여력(%)	20.6
EPS 성장률(13F, %)	65,791.2
MKT EPS 성장률(13F, %)	18.8
P/E(13F, x)	13.2
MKT P/E(13F, x)	9.2
KOSPI	1,964.48
시가총액(십억원)	1,715
발행주식수(백만주)	6
60D 일평균 거래량(천주)	29
60D 일평균 거래대금(십억원)	8
배당수익률(13F, %)	0.1
유동주식비율(%)	49.6
52주 최저가(원)	203,000
52주 최고가(원)	300,000
베타(12M, 일간수익률)	0.20
주가변동성(12M daily, %, SD)	2.4
외국인 보유비중(%)	25.8

주요주주

(주)농심홀딩스 외 3인(45.49%)

국민연금관리공단(8.33%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.8	30.9	25.9
상대주가	6.7	21.4	25.1

주요사업

국내 1위의 라면 및 스낵 제조 판매업체

Earnings & Valuation Metrics

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	1,895	155	8.2	138	22,696	201	104	10.4	9.0	0.8	4.2
12/11	1,971	110	5.6	86	14,167	162	43	5.9	16.4	0.9	6.3
12/12F	1,959	120	6.1	0	32	165	4	0.0	-	1.1	7.7
12/13F	1,941	118	6.1	130	21,309	182	82	8.6	13.2	1.1	7.0
12/14F	2,105	129	6.1	143	23,454	193	111	8.8	12.0	1.0	6.1

주: K-IFRS 개별 기준

자료: 농심, KDB대우증권 리서치센터

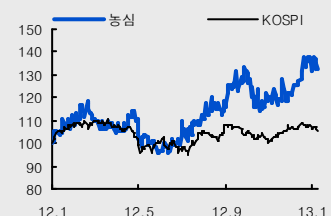


표 1. 농심의 2012년 4분기 실적

(십억원, %)

	4Q11	3Q12	4Q12			증감률	
			실적 발표치	KDB Daewoo	시장 컨센서스	YoY	QoQ
매출액	491.3	500.7	493.0	513.4	519.3	0.3	-1.5
영업이익	18.1	34.7	35.3	32.8	31.9	95.1	1.7
조정영업이익	14.6	30.4	29.7	-	-	103.4	-2.3
세전이익	24.1	41.4	42.3	43.5	37.3	75.4	2.1
순이익	7.4	31.2	32.9	33.5	30.9	346.5	5.7
영업이익률	3.7	6.9	7.2	6.4	6.1		
순이익률	1.5	6.2	6.7	6.5	6.0		

자료: 농심, KDB대우증권 리서치센터

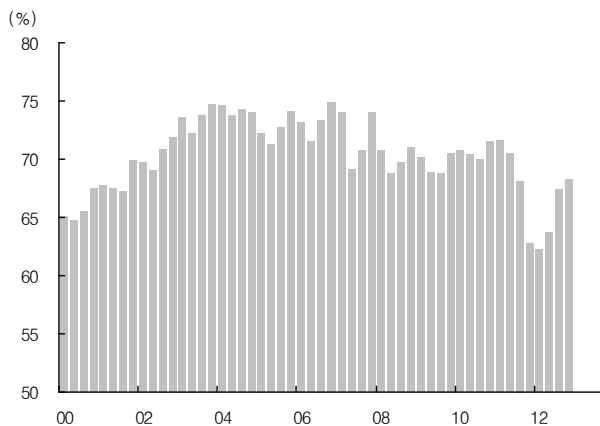
표 2. 농심의 분기별 수익예상

(십억원, %)

	2012				2013F				2012	2013F	2014F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	연간	연간
매출액	496	469	501	493	490	464	495	492	1,959	1,941	2,105
영업이익	31	19	35	35	32	20	29	37	120	118	129
세전이익	-72	22	41	42	42	35	43	49	34	168	185
순이익	-81	17	31	33	32	27	33	38	0	130	143
영업이익률	6.3	4.0	6.9	7.2	6.6	4.4	5.9	7.5	6.1	6.1	6.1
순이익률	-16.2	3.6	6.2	6.7	6.5	5.7	6.7	7.7	0.0	6.7	6.8
매출액증가율	-1.4	-5.0	3.9	0.3	-1.2	-1.1	-1.2	-0.2	-0.6	-0.9	8.5
영업이익증가율	-10.9	-36.0	25.4	95.1	3.5	8.5	-16.5	4.1	8.9	-1.3	9.0
세전이익증가율		-38.8	61.5	75.4	흑전	55.8	4.3	16.2	-73.4	394.8	10.1
순이익증가율		적전	-39.6	60.1	346.5	흑전	59.2	6.7	14.8	-99.8	10.1

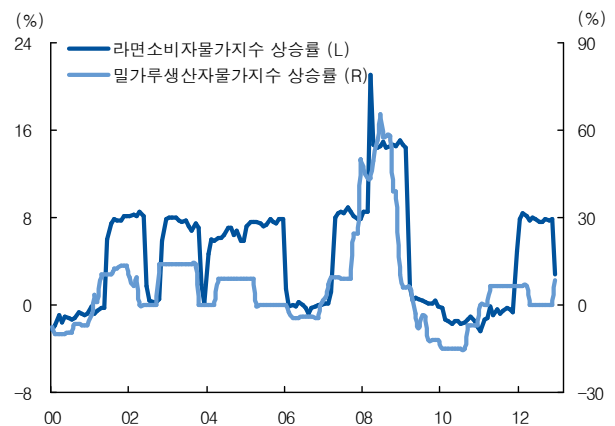
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 농심의 라면 점유율 추이



자료: 농심, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 국내 밀가루가격 상승률과 라면가격 상승률



자료: 통계청, KDB대우증권 리서치센터

LG디스플레이 (034220/Trading Buy)

디스플레이

어닝 서프라이즈의 빛과 그림자

투자 의견 Trading Buy 유지, 목표주가 34,000원으로 6% 하향 조정

LG디스플레이에 대한 투자 의견 Trading Buy를 유지하지만 목표주가는 34,000원으로 6% 하향 조정한다. 이는 1) 핵심 거래선의 재고 조정으로 1분기 출하량 감소와 수익성 하락이 예상보다 클 전망이며, 2) 올해 중국 TV 업체들의 점유율 확대에 따른 경쟁 심화가 예상되기 때문이다. 이를 반영하여 13~14F EPS를 각각 6.6%, 3.2% 하향 조정했다.

4Q12 어닝 서프라이즈: 매출액 8.7조원(YoY +32%), 영업이익 5,870억원 기록

4분기 연결 기준 매출액은 8조 7,430억원(QoQ + 15%, YoY + 32%), 영업이익 5,870억원(QoQ + 132%, YoY 흑자전환)으로 대우 예상치(매출액 8.2조원, 영업이익 4,340억원)를 큰 폭으로 상회했다. 패널 출하 면적과 평균 판가는 전기대비 각각 9.7%, 9.4% 증가했다. 이는 예상치 7.9%, 3.5%를 모두 상회하는 수치다. TV 패널 매출액이 3.8조원으로 예상치를 6% 상회했고 모바일/테블릿PC 패널 매출액 2.7조원으로 예상치를 17% 상회한 것이 주요했다. 중소형 고해상도(AH-IPS) 패널, 인셀 터치 패널, 3D FPR TV 패널 등의 고부가가치 제품 비중이 전기대비 10%p 증가해 60%에 이르면서 수익성 개선을 견인했다.

다만 1분기 실적 추정치는 낮아질 전망이다. TV 패널은 계절적인 비수기 진입과 세트 업체들의 재고 확보가 마무리되면서 전기대비 14% 감소할 전망이다. 또한 핵심 거래선의 재고 조정으로 모바일/테블릿PC 패널은 전기대비 34% 감소가 예상된다. 1분기 평균 원/달러 환율도 3% 하락하면서 매출액은 7.0조원으로 전기대비 21% 감소할 전망이다. 특히 고부가가치 제품의 비중이 높은 모바일/테블릿PC 패널이 크게 감소하면서 영업이익은 1,160억원으로 전기대비 80% 감소할 것으로 추산된다. 현재 FnGuide 1분기 영업이익 컨센서스는 1,800억원 수준이기 때문에 아직까지 시장의 기대치는 다소 높은 것으로 판단된다.

영원한 차별화 제품은 없다. 신규 프리미엄 제품의 확보 없이는 수익성 유지 어려움

지난 분기 예상을 뛰어넘는 실적을 기록할 수 있었던 이유는 차별화 제품 효과가 컸기 때문이다. 최근 경쟁 업체들이 400ppi급 고해상도 패널 양산을 개시하고, 테블릿 PC용 광시야각 기술 라이선싱을 통해 공급이 증가하고 있는 추세이다. 차별화 제품의 공급처가 늘어나고 고가 테블릿 PC보다 저가 테블릿 PC가 올해 성장을 견인하면서 차별화 제품 효과는 희석될 가능성이 높다. 특히 원화 강세에 따른 가격 경쟁력 저하로 경쟁사들의 진입이 예상되는 상황에서 수익성을 유지하기 위해서는 신규 프리미엄 제품(터치 솔루션, OLED TV 등) 확보가 필요하다. 올해 실적의 핵심 변수는 차별화 제품의 수익성 지속 여부이다.

▶ Earnings & Valuation Metrics

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	25,512	1,311	5.1	1,156	3,232	4,783	1,328	11.0	12.3	1.4	3.4
12/11	24,291	-924	-3.8	-771	-2,155	2,887	1,031	-7.3	-	0.9	4.0
12/12P	29,430	637	2.2	238	665	5,446	91	2.3	46.7	1.1	2.4
12/13F	30,639	1,043	3.4	819	2,289	5,644	1,942	7.8	12.5	1.0	1.9
12/14F	31,526	1,057	3.4	899	2,511	5,460	1,114	8.1	11.4	0.9	1.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: LG디스플레이, KDB대우증권 리서치센터

황준호

02-768-4140

j.hwang@dwsec.com

▶ Trading Data & Share Price

Trading Buy	Maintain
목표주가(원, 12M)	34,000
현재주가(13/01/24, 원)	28,550
상승여력(%)	19.1
EPS 성장률(13F, %)	244.1
MKT EPS 성장률(13F, %)	18.8
P/E(13F, x)	12.5
MKT P/E(13F, x)	9.2
KOSPI	1,964.48
시가총액(십억원)	10,216
발행주식수(백만주)	358
60D 일평균 거래량(천주)	2,819
60D 일평균 거래대금(십억원)	91
배당수익률(13F, %)	1.8
유동주식비율(%)	62.1
52주 최저가(원)	19,600
52주 최고가(원)	36,950
베타(12M, 일간수익률)	1.23
주가변동성(12M daily, %, SD)	2.3
외국인 보유비중(%)	29.2

주요주주

엘지전자(주) 외 2인(37.9%)

국민연금관리공단(6.05%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.9	29.2	-0.2
상대주가	-3.0	19.7	-0.9

주요사업

디스플레이 패널 제조

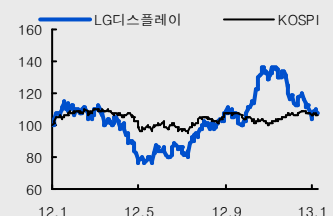


표 1. LG디스플레이 2012년 4분기 주요 손익 추정 및 컨센서스 (K-IFRS 연결 기준) (십억원, %, %p)

	4Q11	3Q12	4Q12P			성장률	
			잠정치	KDB대우 추정치	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	6,610	7,593	8,743	8,164	8,080	32.3	15.1
영업이익	-155	297	587	434	441	흑전	97.6
영업이익률	-2.3	3.9	6.7	5.3	5.5	9.1	2.8
세전이익	-6	158	320	394	360	흑전	102.1
순이익	-0.1	2.1	3.7	4.8	4.5	3.8	1.6

자료: FnGuide, KDB대우증권 리서치센터

표 2. LG디스플레이의 2012~2014년 수익예상 변경 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원, 원, %)

	변경전			변경후			변경률			변경 이유
	12P	13F	14F	12P	13F	14F	12P	13F	14F	
매출액	28,851	29,890	31,342	29,430	30,639	31,526	2.0	2.5	0.6	- 핵심 거래선의 재고 조정
영업이익*	822	1,111	1,092	912	1,043	1,057	11.0	-6.1	-3.2	- TV 패널 마진 하락
순이익	311	876	928	236	819	898	-24.0	-6.6	-3.2	
EPS	875	2,450	2,594	665	2,289	2,511	-24.0	-6.6	-3.2	
영업이익률	2.8	3.7	3.5	3.1	3.4	3.4	0.3	-0.3	-0.1	
순이익률	1.1	2.9	3.0	0.8	2.7	2.8	-0.3	-0.3	-0.1	
원/달러 환율	1,128	1,065	1,053	1,127	1,042	1,033	-0.1	-2.2	-1.9	

*주: 회계기준 변경에 따른 영업이익 변경 효과 반영

자료: KDB대우증권 리서치센터

표 3. LG디스플레이 분기별 영업 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원, %)

구분	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12P	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2012P	2013F	2014F
평균 환율 (원/달러)	1,131	1,152	1,133	1,090	1,060	1,043	1,033	1,033	1,127	1,042	1,033
출하 면적 (Km2)	8,089	8,553	9,173	10,062	8,564	9,021	9,850	9,967	35,818	37,403	39,714
평균 가격 (USD/m2)	669	701	733	802	766	794	817	769	731	787	769
매출액	6,184	6,910	7,593	8,743	6,953	7,469	8,307	7,911	29,430	30,639	31,526
노트북	928	967	987	874	824	907	994	1,098	3,756	3,822	3,782
모니터	1,299	1,175	1,215	1,399	1,252	1,119	1,237	1,289	5,089	4,897	4,969
TV	2,906	3,386	3,569	3,759	3,129	3,176	3,452	3,576	13,621	13,334	13,467
중소형	1,051	1,382	1,822	2,710	1,749	2,267	2,624	1,947	6,965	8,587	9,307
원가	5,856	6,140	6,792	7,637	6,302	6,654	7,305	7,100	26,425	27,361	28,010
재료비	4,427	4,712	5,237	6,039	4,773	5,192	5,847	5,621	20,416	21,432	22,214
감가상각비	990	1,065	1,188	1,227	1,147	1,068	1,052	1,060	4,470	4,328	4,112
판매비	539	531	504	519	534	550	567	584	2,369	2,236	2,459
영업이익*	-211	239	297	587	116	265	435	227	912	1,043	1,057
영업이익률*	-3.4	3.5	3.9	6.7	1.7	3.5	5.2	2.9	3.1	3.4	3.4
EBITDA	779	1,304	1,485	1,814	1,280	1,363	1,598	1,209	5,382	5,450	5,506
EBITDAM	12.6	18.9	19.6	20.7	18.4	18.3	19.2	15.3	18.3	17.8	17.5
증가율 (QoQ/YoY)											
출하 면적 증가율	-3.9	5.7	7.2	9.7	-14.9	5.3	9.2	1.2	15.2	4.4	6.2
평균 가격 증가율	-2.2	4.8	4.6	9.4	-4.5	3.7	2.8	-5.9	-0.4	7.6	-2.3
매출액 증가율	-6.4	11.7	9.9	15.1	-20.5	7.4	11.2	-4.8	21.2	4.1	2.9
노트북	8.0	4.2	2.1	-11.4	-5.8	10.1	9.6	10.5	5.8	1.7	-1.0
모니터	-1.7	-9.5	3.4	15.1	-10.6	-10.6	10.5	4.3	1.6	-3.8	1.5
TV	-6.5	16.5	5.4	5.3	-16.8	1.5	8.7	3.6	18.1	-2.1	1.0
중소형	-20.5	31.5	31.8	48.7	-35.5	29.6	15.8	-25.8	65.8	23.3	8.4
원가 증가율	-6.5	4.8	10.6	12.4	-17.5	5.6	9.8	-2.8	14.5	3.5	2.4
재료비	-10.1	6.4	11.1	15.3	-21.0	8.8	12.6	-3.9	14.3	5.0	3.6
감가상각비	-0.4	7.6	11.5	3.3	-6.5	-6.9	-1.5	0.8	22.4	-3.2	-5.0
판매비 증가율	7.8	-1.5	-5.0	2.9	3.0	3.0	3.0	3.0	11.0	-5.6	10.0
영업이익 증가율*	적지	흑전	24.3	97.6	-80.2	127.5	64.0	-47.8	흑전	14.4	1.3
영업이익률 %p*	-1.1	6.9	0.5	2.8	-5.0	1.9	1.7	-2.4	6.2	0.3	-0.1
EBITDA 증가율	-7.3	67.4	13.9	22.2	-29.4	6.5	17.2	-24.3	86.3	1.3	1.0
EBITDAM %p	-0.1	6.3	0.7	1.2	-2.3	-0.2	1.0	-4.0	6.4	-0.5	-0.3

*주: 회계기준 변경에 따른 영업이익 변경 효과 반영

자료: KDB대우증권 리서치센터

고려아연 (010130/Trading Buy)

비철금속

Cyclical 주식, 그러나 주가는 안정 성장형 같은 점진적 상승 예상

4Q12 Preview: 귀금속 함유량이 높은 광석 구매에 따른 비용 증가, 환율 하락이 부담

2012년 4분기 동사의 별도 기준 매출액은 1조 2,837억원(QoQ + 12.9%), 영업이익 1,755억원(QoQ + 10.7%)으로 영업이익은 시장 예상치인 1,968억원을 하회할 전망이다. **금속 가격 상승에도 불구하고 실적이 시장 기대치를 하회하는 이유는** 1) 원/달러 환율 하락(동사는 전액 달러 베이스 매출), 2) 귀금속 함유량이 높은 광석 구매에 따른 비용 증가, 3) 금속 가격이 상승하는 구간에서 광석 구매 시점과 구매 대금 결제 시점간의 시차 발생에 따른 Lagging 효과가 원가 상승을 초래했기 때문이다.

주가 결정 변수 세 가지를 통해본 주가 전망은?

동사 주가는 주요 매출 품목인 금, 은, 아연, 연 가격을 원화 환산 판매량 기중평균 한 것과 동행한다. 즉 금속 가격이 상승하거나 판매량이 증가하거나 원/달러 환율이 상승할 때 동사 주가는 상승한다. 실제로 최근 동사의 실적 전망에 대한 우려에도 불구하고 동사 주가는 상기 지표와 정확히 동행했다<그림 1 참조>. 당사는 향후 원/달러 환율은 중립적, 판매량은 긍정적, 귀금속 가격은 중립적, 비철금속 가격은 긍정적일 것으로 예상한다.

- 1) 우선 동사의 제품 판매량은 신규 Fumer 가동과 2011년 증설한 설비들의 가동률이 상승하면서 아연은 전년대비 5.2%, 연 5.0%, 은 5.6% 증가할 것으로 예상한다.
- 2) 원/달러 환율은 추가 하락 폭이 크지 않을 전망이다. 따라서 향후 원/달러 환율의 급락이 동사 주가의 발목을 잡을 가능성은 제한적이다.
- 3) 가장 중요한 금속 가격 방향성은 달러 약세에 대한 기대감 축소로 **귀금속 가격이 연중 현재 수준에서 횡보를 보이는 가운데 경기 회복에 따라 아연, 연 등 비철금속 가격의 상승**이 예상된다. 참고로 귀금속을 제외한 비철금속의 매출액 비중은 49%다.

투자의견 Trading Buy유지, 목표주가는 480,000원으로 4% 하향조정

동사 목표주가를 4% 하향 조정한다. 동사 이익 전망치 하향 조정에 따른 영향이다. 동사는 매출액의 절반을 차지하는 귀금속 가격의 빠른 상승을 기대하기 어렵다. 또한 과거와는 달리 원/달러 환율이 하락하는 국면에서도 금속 가격의 빠른 반등을 기대하기 어렵다. 따라서 급격한 주가 상승은 기대하기 어려우나 비철금속 가격 상승, 판매량의 증가가 동사 주가의 점진적 상승을 견인할 전망이다.

▶ Earnings & Valuation Metrics

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	3,838	684	17.8	549	29,086	737	186	22.4	9.5	1.9	6.9
12/11	5,556	964	17.4	705	37,342	1,080	579	23.1	8.1	1.7	4.7
12/12F	5,515	783	14.2	570	30,226	906	169	15.6	13.4	2.0	7.7
12/13F	5,577	971	17.4	743	39,385	1,097	570	17.5	10.3	1.7	5.9
12/14F	5,860	1,094	18.7	851	45,086	1,216	661	17.0	9.0	1.4	4.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: 고려아연, KDB대우증권 리서치센터

전송훈

02-768-2713

sh.jeon@dwsec.com

이준기

02-768-3297

aiden.lee@dwsec.com

▶ Trading Data & Share Price

Trading Buy	Maintain
목표주가(원, 12M)	480,000
현재주가(13/01/24, 원)	403,500
상승여력(%)	19.0
EPS 성장률(13F, %)	30.3
MKT EPS 성장률(13F, %)	18.8
P/E(13F, x)	10.3
MKT P/E(13F, x)	9.2
KOSPI	1,964.48
시가총액(십억원)	7,614
발행주식수(백만주)	19
60D 일평균 거래량(천주)	70
60D 일평균 거래대금(십억원)	29
배당수익률(13F, %)	0.7
유동주식비율(%)	42.6
52주 최저가(원)	316,500
52주 최고가(원)	505,000
베타(12M, 일간수익률)	1.14
주가변동성(12M daily, %, SD)	2.5
외국인 보유비중(%)	16.5

주요주주

(주)영풍 외 45인(51.11%)

국민연금관리공단(7.01%)

고려아연 자사주(6.34%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.0	7.7	8.8
상대주가	2.9	-1.8	8.0

주요사업

국내 1위, 세계 2위 아연 제련 업체

아연, 연, 금, 은, 동 생산

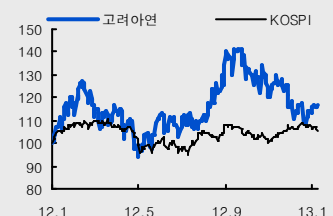


표 1. 고려아연의 4분기 연결 기준 실적 추정치 비교

(십억원)

	4Q11	3Q12	4Q12F		차이 (%) (A/B)
			KDB대우 추정(A)	Consensus (B)	
매출액	1,309	1,282	1,430	1,384	3.3
영업이익	224	142	182	195	-6.7
영업이익률 (%)	17.1	10.9	12.8	14.1	
지배주주순이익	159	103	148	165	-10.3

자료: 고려아연, Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터 추정 (K-IFRS 연결기준)

표 2. 고려아연의 분기별 영업실적 추이 및 전망

	2012F					2013F					4Q12 증감률 QoQ
	1Q	2Q	3Q	4QF	연간	1QF	2QF	3QF	4QF	연간	
매출액 (십억원)	1,337	1,465	1,282	1,430	5,515	1,381	1,435	1,347	1,415	5,577	11.5
영업이익 (십억원)	210	244	142	182	779	219	299	208	245	971	28.4
세전 이익 (십억원)	229	194	154	200	778	229	308	217	254	1,008	29.9
순이익 (십억원)	168	152	102	148	570	169	227	160	187	743	45.1
영업이익률 (%)	15.7	16.6	11.1	12.8	14.1	15.9	20.8	15.5	17.3	17.4	
세전이익률 (%)	17.1	13.3	12.0	14.0	14.1	16.6	21.4	16.1	17.9	18.1	
순이익률 (%)	12.6	10.4	7.9	10.3	10.3	12.2	15.8	11.9	13.2	13.3	
아연 가격 (달러/톤)	1,980	1,989	1,841	1,939	1,937	2,018	2,185	2,160	2,255	2,155	5.3
연 가격 (달러/톤)	2,079	2,043	1,915	2,166	2,051	2,310	2,315	2,215	2,355	2,299	13.1
금 가격 (달러/온스)	1,678	1,636	1,607	1,737	1,664	1,675	1,675	1,675	1,675	1,675	8.0
은 가격 (달러/온스)	32	31	28	33	31	31	31	31	31	31	17.8
아연 판매량(톤)	121,384	131,363	133,435	132,427	518,609	127,645	138,206	140,346	139,492	545,690	-0.8
연 판매량(톤)	69,652	67,905	69,817	71,888	279,262	73,217	71,484	73,685	74,852	293,238	3.0
금 판매량(Kg)	862	2,005	1,300	2,000	6,167	1,500	1,500	1,500	1,500	6,000	53.8
은 판매량(톤)	478	506	441	471	1,896	505	535	465	498	2,003	7.0
원/달러 환율	1,131	1,152	1,133	1,090	1,127	1,060	1,042	1,032	1,033	1,042	-3.8

자료: KDB대우증권 리서치센터 추정 (K-IFRS 연결 기준, 영업이익은 회계기준 변경 후 영업이익으로 첫 페이지 숫자와 상이함)

표 3. 고려아연의 수익예상 변경 내용

	변경전		변경후		변경률	
	2012F	2013F	2012F	2013F	2012F	2013F
매출액 (십억원)	5,497	5,854	5,515	5,577	0.3	-4.7
영업이익 (십억원)	888	1,095	779	971	-12.3	-11.4
세전 이익 (십억원)	888	1,154	778	1,008	-12.4	-12.6
지배주주순이익 (십억원)	652	851	570	743	-12.4	-12.6
영업이익률 (%)	16.2	18.7	14.2	17.4		
세전이익률 (%)	16.1	19.7	14.1	18.1		
순이익률 (%)	11.9	14.5	10.3	13.3		
아연 가격(달러/톤)	1,937	2,155	1,937	2,155	0.0	0.0
연 가격(달러/톤)	2,051	2,145	2,051	2,299	0.0	7.2
금 가격(달러/온스)	1,664	1,800	1,664	1,675	0.0	-6.9
은 가격(달러/온스)	3,102	3,330	3,102	3,099	0.0	-6.9
아연 판매량(톤)	527,849	555,403	518,609	545,690	-1.8	-1.7
연 판매량(톤)	276,183	303,581	279,262	293,238	1.1	-3.4
금 판매량(Kg)	5,467	6,000	6,167	6,000	12.8	0.0
은 판매량(톤)	1,896	2,003	1,896	2,003	0.0	0.0
Base 아연 가격	2,000	2,000	2,000	2,000	0.0	0.0
Base TC	191	190	191	190	0.0	0.0
Escalator	5	5	5	5		
De-escalator	-2	-3	-2	-3		
Actual TC	190	198	190	198	0.0	0.0
환율 (원/달러)	1,134	1,064	1,127	1,042	-0.7	-2.1

자료: KDB대우증권 리서치센터 추정 (K-IFRS 연결 기준, 영업이익은 회계기준 변경 후 영업이익으로 첫 페이지 숫자와 상이함)

KOSPI 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 374.3 / 5일 3137.8)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 -1935.8 / 5일 -4544.8)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
화학	362.4	-1,370.2	운수장비	-644.2	2,107.9	금융업	421.5	429.5	전기전자	-1,766.1	-1,960.5
통신업	282.9	761.8	유통업	-171.8	-1,060.9	서비스업	142.1	-1,271.5	화학	-393.7	-422.2
전기가스	253.8	271.5	음식료	-80.9	-306.5	철강금속	117.8	-70.4	운수창고	-112.9	-206.2
보험업	193.1	1,437.9	운수창고	-57.4	41.6	유통업	96.3	555.1	건설업	-97.7	-287.9
서비스업	176.1	841.2	전기전자	-47.5	-679.9	보험업	43.6	140.2	전기가스	-85.3	-463.6
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
KODEX 인버스	380.4	312.5	KODEX레버리지	-1,029.4	-456.2	하나금융지주	232.2	630.6	삼성전자	-1,118.0	-1,349.9
KT	286.4	270.9	현대차	-222.9	519.2	KB금융	124.9	426.0	SK하이닉스	-269.1	-560.3
한국전력	236.7	617.7	하나금융지주	-216.9	-438.3	SK이노베이션	123.1	-964.8	KODEX 200	-251.8	-956.6
엔씨소프트	163.1	217.6	현대위아	-170.9	-173.7	현대모비스	94.9	-346.8	LG디스플레이	-145.7	-122.9
대우조선해양	142.0	249.0	현대중공업	-146.9	-15.9	롯데쇼핑	91.3	316.4	KT&G	-118.7	-51.8
POSCO	122.1	121.8	기아차	-146.5	77.9	현대백화점	86.3	533.8	삼성전기	-118.2	-301.4
LG디스플레이	116.4	492.3	LG전자	-146.2	150.0	현대차2우B	74.3	23.3	KT	-115.4	178.1
KT&G	111.6	-98.8	LG상사	-118.2	-14.1	NHN	72.5	123.8	기아차	-109.1	-490.7
KODEX 200	110.8	891.0	KB금융	-105.3	169.3	고려아연	71.0	296.2	LG생활건강	-108.1	-224.8
삼성전기	107.7	324.5	SK하이닉스	-90.2	-1,084.3	SK텔레콤	69.6	-254.6	현대건설	-104.2	-32.5

KOSDAQ 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 117.9 / 5일 488.4)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 -68.3 / 5일 -89.3)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
통신방송	96.1	180.9	IT부품	-157.7	58.8	의료_정밀기기	41.4	63.5	제약	-65.0	-113.8
방송서비스	68.3	125.0	인터넷	-10.1	-79.2	반도체	20.8	4.2	IT부품	-45.9	163.7
반도체	49.2	326.6	기타	-5.0	77.3	유통	17.8	34.9	오락_문화	-19.2	-143.8
오락_문화	29.3	8.6	음식료_담배	-3.7	17.5	음식료_담배	13.6	0.7	금속	35.9	-14.1
통신서비스	27.8	55.9	화학	-3.1	-78.1	인터넷	10.7	119.1	운송장비_부품	-7.9	-5.8
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
CJ E&M	73.2	190.0	우전앤한단	-67.7	146.1	오스템임플란트	39.5	87.3	우전앤한단	-19.2	37.1
서울반도체	46.1	323.6	인터플렉스	-49.9	-81.0	덕산하이메탈	24.1	21.3	메디톡스	-17.0	-27.3
파라다이스	38.3	32.9	플렉스컴	-16.2	4.6	매일유업	15.7	-0.9	차바이오텐	-12.3	-16.7
SK브로드밴드	25.6	55.9	CJ오쇼핑	-15.9	-65.8	서울반도체	13.4	-4.8	파라다이스	-11.0	-40.1
웹젠	18.2	9.1	비에이치	-14.3	-7.5	동서	13.1	47.5	씨젠	-10.5	-5.0
네오위즈인터넷	16.4	5.9	에스엠	-12.4	-15.3	다음	12.6	122.3	실리콘웍스	-9.7	-10.9
한국사이버결제	15.4	59.3	솔브레인	-11.7	-31.7	대한과학	5.2	0.0	인터플렉스	-9.3	5.2
홈캐스트	13.1	-	네오위즈게임즈	-10.8	112.3	디아아이디	5.2	-3.1	이엘케이	-7.1	7.8
성우하이텍	12.0	62.4	캠트로닉스	-9.9	-2.6	CJ E&M	4.8	-12.6	코미팜	-7.0	-101.8
이엘케이	10.4	-49.0	다음	-9.0	-75.5	플렉스컴	4.3	-3.8	아나패스	-6.9	4.4

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

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

KOSPI 기관별 당일 매매 상위 종목

(단위: 백만원)

투신				연기금			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
KODEX 200	52,862.2	현대차	-18,138.5	KT	22,638.1	삼성전자	-40,814.2
POSCO	11,252.9	기아차	-8,567.6	한국전력	20,456.9	LG전자	-14,634.6
TIGER 200	10,028.1	하나금융지주	-7,939.4	엔씨소프트	13,572.7	SK하이닉스	-14,291.4
KT	9,052.9	현대중공업	-6,774.1	LG디스플레이	12,111.5	현대차	-11,949.4
삼성화재	5,552.6	대한항공	-6,334.9	대우조선해양	10,763.4	현대모비스	-11,560.4
SK이노베이션	4,747.6	SK텔레콤	-5,202.9	S-Oil	10,101.3	하나금융지주	-8,178.0
아리랑 200	4,357.5	한국전력	-4,664.7	금호석유	9,562.9	NHN	-8,074.1
아모레퍼시픽	4,279.7	LG상사	-4,546.2	POSCO	9,257.2	현대제철	-7,939.1
삼성전기	3,989.0	삼성SDI	-3,814.7	기아차	8,856.2	SK이노베이션	-7,427.7
KT&G	3,581.3	LG생활건강	-3,656.4	OCI	8,816.9	현대중공업	-7,190.1
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
현대차	3,522.8	SK텔레콤	-2,872.2	KODEX 200	18,249.6	현대중공업	-5,202.9
삼성전자	3,504.3	POSCO	-2,032.1	KINDEX200	14,928.4	현대차	-4,938.9
KODEX 레버리지	2,218.6	현대위아	-925.4	TIGER 200	10,707.3	하나금융지주	-4,704.0
TIGER 베타플러스	1,620.9	KT	-821.4	롯데케미칼	4,673.4	LG전자	-4,473.7
현대모비스	1,548.8	유한양행	-795.7	삼성물산	3,720.8	기아차	-4,394.7
기아차	1,541.8	SK하이닉스	-681.3	POSCO	3,335.5	현대위아	-4,030.2
TIGER 200	1,517.1	하나투어	-576.8	KT	3,094.5	현대글로벌비스	-3,055.4
KT&G	1,295.7	하나금융지주	-552.0	한국전력	3,093.8	현대모비스	-2,802.2
아이마켓코리아	1,070.8	한국타이어	-451.1	삼성전기	2,880.1	삼성전자	-2,678.1
KODEX 200	940.5	S-Oil	-404.2	만도	2,670.9	LG상사	-2,650.5

KOSPI 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
KODEX 인버스	1,768.1	38,040.8	KODEX 레버리지	7,029.6	102,943.0
금호석유	696.3	10,422.2	현대차	3,141.3	22,293.2
락앤락	3,794.3	5,002.1	현대중공업	5,186.0	14,689.6
우리투자증권	305.9	4,241.0	기아차	10,913.0	14,646.1
강원랜드	112.3	3,496.2	SK하이닉스	26,914.1	9,023.1
삼성생명	1,787.8	2,726.7	삼성SDI	7,582.7	7,704.2
우리금융	1,818.0	2,620.7	LG생활건강	10,813.2	6,689.0
LG	1,157.1	2,266.5	현대글로벌비스	7,153.5	5,572.4
현대해상	4,187.6	2,228.6	삼성전자	111,795.1	4,883.5
LG유플러스	1,404.3	2,217.5	현대건설	10,424.7	552.6

* 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
CJ E&M	3,858.9	우전앤한단	-4,379.8	파라다이스	2,432.2	CJ오쇼핑	-2,251.9
서울반도체	3,162.2	인터플렉스	-2,191.9	CJ E&M	1,651.0	서울반도체	-1,703.7
성우하이텍	1,024.1	네오위즈게임즈	-1,093.5	SK브로드밴드	1,535.7	인터플렉스	-1,602.3
SK브로드밴드	1,002.8	비에이치	-950.2	루멘스	1,197.8	우전앤한단	-848.6
한국사이버결제	794.6	캠트로닉스	-768.2	포스코엡텍	742.2	STS반도체	-680.0
청담러닝	630.0	다음	-497.0	이엘케이	521.9	심텍	-652.2
웹젠	583.4	에스엠	-479.8	서부T&D	426.3	에스에프에이	-611.9
네오위즈	574.1	씨젠	-472.5	대양전기공업	387.6	에스엠	-591.3
실리콘웍스	503.6	솔브레인	-468.1	코텍	350.2	다음	-428.8
KH비텍	475.9	게임빌	-462.6	젠티스	332.0	플렉스컴	-415.1
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
한국사이버결제	221.8	우전앤한단	-344.2	파라다이스	1,064.3	플렉스컴	-912.3
엘비세미콘	164.3	컴투스	-316.2	나노신소재	897.8	리노공업	-837.6
CJ E&M	163.4	실리콘웍스	-208.1	에스에프에이	721.2	솔브레인	-835.9
한글과컴퓨터	156.1	인터플렉스	-194.4	CJ오쇼핑	677.1	위메이드	-453.0
이트레이드증권	141.6	바이오랜드	-165.7	CJ E&M	576.8	우전앤한단	-405.6
메디투스	122.9	플렉스컴	-161.2	네오위즈인터넷	534.9	성우하이텍	-289.2
KH비텍	116.5	다음	-142.9	웹젠	518.4	우주일렉트로	-272.7
CJ오쇼핑	103.9	루멘스	-123.8	이엔에프테크놀로지	463.6	HB테크놀로지	-270.6
MDS테크	102.6	셀바이오텍	-121.6	게임빌	376.3	유원컴텍	-259.1
SBS콘텐츠허브	90.7	게임빌	-102.0	서울반도체	295.9	서부T&D	-253.6

KOSDAQ 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
CJ E&M	476.0	7,316.0	우전앤한단	1,917.8	6,765.4
서울반도체	1,340.2	4,614.0	인터플렉스	926.8	4,985.5
SK브로드밴드	56.5	2,561.2	에스엠	618.6	1,237.2
네오위즈인터넷	82.2	1,642.2	솔브레인	252.0	1,173.1
나노신소재	132.4	1,018.9	네오위즈게임즈	277.2	1,081.0
이녹스	80.6	624.1	아바텍	205.3	561.1
KH비텍	115.2	592.4	인터파크	313.5	424.7
네패스	196.9	487.3	모베이스	93.9	419.7
디아이디	516.6	68.0	차바이오앤	1,233.5	346.3
오스템임플란트	3,951.4	65.4	셀트리온	442.9	179.0

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

* 외국인 기관 동반 순매도 금액은 (-)를 생략한 수치임

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

주가지수선물 가격 정보

	KOSPI200	1303	1306	1309	KSPH3H6S
기 준 가 격	261.10	261.80	263.30	265.15	1.55
시 가	259.69	261.05	262.45	265.15	1.50
고 가	260.99	262.25	263.75	265.15	1.55
저 가	258.15	259.25	260.90	265.15	1.50
종 가	258.74	259.65	261.30	265.15	1.55
전 일 대 비	-2.36	-2.15	-2.00	-	-
이 른 가 격	-	259.75	261.36	263.07	1.61
총 약 정 수 량 *	81,951	212,828	89	-	28
총 약 정 금 액 **	3,433,319	27,736,883	11,665	-	7,328
미 결 제 약 정	-	110846 (1888)	2630 (-19)	161 (1)	-
배 당 지 수 ***	2.84% (CD금리)	0.00	0.23	0.35	-
반 응 배 수		1.06	1.00	-	
장 중 평 균 베 이 시 스		1.034			
전 일 대 비		-0.240			

주 : 단위 (* 천주, 계약 ** 백만 *** 포인트)

반응배수 = 일중 선물가격변동폭/일중 현물가격변동폭, KSPH3H6S : 3월물과 6월물과의 스프레드를 의미함
장중 평균 베이스는 1분 평균이며, 만기일일의 경우 전일대비는 직전 최근월물과의 비교이므로 의미없음

주가지수선물 투자자별 매매현황

		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	연기금
	매 수	91,261	56,040	59,723	249	2,253	991	1,318	1,080
	매 도	94,637	54,684	57,388	473	1,551	1,146	1,939	1,093
	비 중	43.7%	26.0%	27.5%	0.2%	0.9%	0.5%	0.8%	0.5%
순 매 수 누 적	전 일	-3,376	1,356	2,335	-224	702	-155	-621	-13
	누 적	-20,778	16,896	5,808	-757	-533	509	-1,309	177
매 매 편 향 강 도		-1.82%	1.22%	1.99%	-31.02%	18.45%	-7.25%	-19.07%	-0.60%

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

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

ETF 가격정보

	전일대비	등락율	거래량	거래대금	외국인보유		KOSEF	KODEX200
KOSEF	-250	-0.95%	58	1,522	0.00%	NAV (ETF-NAV)%	26,195	26,166
KODEX200	-240	-0.91%	6,091	159,488	19.35%		-0.04%	-0.33%
	KOSEF	KODEX200	합성현물	최근월물	합성선물	T/E	0.01%	0.02%
증가/100	261.85	260.80	258.74	259.65	259.16	설정주수	0	6900
eff.delta	1.06	1.02	1.88	0.91	1.89	환매주수	0	0
diff/basis	1.20%	0.80%	0.00%	0.91	0.42	상장주수	13300	178100

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

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

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

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

주가지수옵션 가격정보

대표 내재변동성	0.136	콜평균	0.127	풋평균	0.144	역사적 (5일)	11.2	역사적 (20일)	11.7
월물 행사가격		1302					1303		
		262.5	260.0	257.5	255.0	252.5	260.0	257.5	255.0
Call	가격	1.90	2.97	4.40	6.00	7.85	5.10	6.45	8.20
	전일 대비	-0.99	-1.18	-1.35	-1.55	-1.80	-1.25	-1.50	-1.40
	내재변동성	12.90	13.20	13.80	14.00	14.20	13.70	13.80	14.60
	거래량	130,614	23,407	12,347	2,783	289	200	131	8
	미결제	12,136	7,253	2,496	1,560	625	739	98	508
Put	가격	5.35	3.85	2.74	1.89	1.30	5.35	4.30	3.35
	전일 대비	1.05	0.70	0.61	0.41	0.30	0.90	0.60	0.47
	내재변동성	13.50	13.50	13.90	14.30	14.90	13.70	14.10	14.20
	거래량	15,690	43,843	244,270	190,145	167,886	629	358	1,015
	미결제	10,410	18,016	19,971	29,226	19,119	1,773	977	2,982

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

주가지수옵션 투자자별 매매현황

Call		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	연기금
	매수	613,911	366,070	372,148	385	327	202	17,954	247
	매도	614,247	358,262	379,139	385	323	159	18,363	352
	비중	44.8%	26.4%	27.4%	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	0.0%
순매수 누적	전일	-336	7,808	-6,991	0	4	43	-409	-105
	누적	5,395	32,937	-33,061	-10	-1,102	40	-3,605	-596
Put		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	연기금
	매수	754,787	370,237	252,601	0	1,674	155	256	8,729
	매도	757,637	376,053	244,801	0	1,672	78	277	7,921
	비중	54.5%	26.9%	17.9%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.6%
순매수 누적	전일	-2,850	-5,816	7,800	0	2	77	-21	808
	누적	4,443	-1,948	742	-5	-132	190	-275	-3,015

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

차익거래 잔고와 프로그램 매매 동향

		주식		주가지수선물		주가지수 CALL옵션		주가지수 PUT옵션	
		매도	매수	매도	매수	매도	매수	매도	매수
차익거래 잔고 (백만원)	최근월물	4,840,682	9,745,756	9,820,609	4,841,308	-	-	-	-
	기타	-	-	-	-	-	-	-	-
	합계	4,840,682	9,745,756	9,820,609	4,841,308	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	2,252	0.41	136,077	3.05	217	0.04	9,212	0.21
	비차익	21,551	3.90	676,976	15.18	22,277	4.03	824,458	18.49
	합계	23,803	4.31	813,054	18.23	22,494	4.07	833,671	18.70
베이스시스수준		1.475	1.375	1.275	1.175	1.075	0.975	0.875	0.775
차익성 순매수		-705	-590	-346	-8004	-13471	-32045	-41390	-21457

주 : 월요일을 제외한 차익거래 잔고는 1일 지연된 데이터임.

유가증권시장			01/24 (목)	01/23 (수)	01/22 (화)	01/21 (월)	01/18 (금)
가격 및 거래량 지표	코스피지수		1,964.48	1,980.41	1,996.52	1,986.86	1,987.85
	이동평균	5일	1,983.22	1,985.18	1,984.59	1,982.03	1,986.07
		20일	1,994.61	1,995.48	1,995.48	1,995.63	1,995.94
		60일	1,951.02	1,949.80	1,948.87	1,947.50	1,946.50
	이격도	20일	98.49	99.24	100.05	99.56	99.59
		60일	100.69	101.57	102.44	102.02	102.12
	거래량		558,392	491,355	553,441	446,596	583,334
	거래대금		45,566.0	42,034.4	42,588.2	38,187.3	39,135.5
	시장지표	거래량 회전율		1.57	1.38	1.55	1.25
거래대금 회전율		0.40	0.37	0.37	0.33	0.34	
심리지표		30	40	40	30	30	
ADR		102.90	107.34	107.71	106.11	100.23	
이동평균		20일	105.06	104.50	103.93	103.43	103.29
VR		38.94	47.98	59.62	57.80	63.17	
코스닥시장			01/24 (목)	01/23 (수)	01/22 (화)	01/21 (월)	01/18 (금)
가격 및 거래량 지표	코스닥지수		508.63	513.26	516.59	514.66	512.24
	이동평균	5일	513.08	512.62	511.50	509.79	509.55
		20일	506.86	505.61	503.85	501.98	500.41
		60일	500.87	500.81	500.90	501.03	501.18
	이격도	20일	100.35	101.51	102.53	102.53	102.36
		60일	101.55	102.49	103.13	102.72	102.21
	거래량		547,315	569,737	541,597	514,708	477,339
	거래대금		19,112.5	20,918.4	19,722.9	17,508.0	16,989.4
	시장지표	거래량 회전율		2.69	2.73	2.60	2.47
거래대금 회전율		1.71	1.85	1.74	1.55	1.51	
심리지표		40	50	60	60	60	
ADR		111.04	114.62	114.45	115.06	106.61	
이동평균		20일	106.07	104.69	103.27	101.69	100.67
VR		130.25	166.09	221.80	174.20	154.88	
자금지표			01/24 (목)	01/23 (수)	01/22 (화)	01/21 (월)	01/18 (금)
국고채 수익률(3년)			2.71	2.72	2.73	2.74	2.75
회사채수익률(무보증3년)AA-			3.13	3.15	3.17	3.19	3.20
원/달러 환율			1,068.70	1,066.20	1,062.30	1,062.90	1,057.20
CALL금리			2.75	2.75	2.75	2.75	2.75
주식형(국내)			-	679,304	678,776	677,502	677,849
주식형(해외)			-	257,141	257,375	257,433	257,628
채권형			-	476,443	475,045	476,763	476,741
고객예탁금			-	173,372	174,367	175,494	177,635
고객예탁금 회전율			-	36.31	35.74	31.74	31.60
순수예탁금 증감			-	-960	-999	-1,133	1,963
미수금			-	1,163	1,206	1,720	1,778
신용잔고			-	41,423	41,320	41,262	41,314

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