

KDB DAEWOO DAILY

2013. 1. 28 (월)

코스피지수 (1/25)	1,946.69P(-17.79P)
코스닥지수 (1/25)	506.83P(-1.80P)
KOSPI200지수 3월물	256.40P(-3.25P)
중국상해종합지수 (1/25)	2,291.30P(-11.30P)
NIKKEI225지수 (1/25)	10,926.65P(+305.78P)
원/달러 환율	1,074.50(+5.80)
엔/달러 환율	90.34(+1.86)
국고채 수익률 (3년)	2.71(0.00)
유가(WTI) (1/26 06:09)	96.06(-0.30)
국내주식형수익증권(1/24)	678,373억원(-931억원)
해외주식형수익증권(1/24)	256,825억원(-316억원)
고객예탁금(1/24)	172,535억원(-837억원)
신용잔고(1/24)	41,667억원(+244억원)

시황전망

떨어지는 사과와 역습받는 전자 - 落果 피해가 없는 곳으로 이동하라

경제분석

한국경제가 '마법'에서 풀리는 시기는?

주간 경제포커스

유로존, LTRO 조기 상환의 의미

채권시황

아직 기대에 가려진 현실

선물옵션 분석

(선물의 눈) 외인 차익 순 매도의 휴식을 기대하며

주간 자금동향

기업분석

삼성전자[매수] - 송중호: 올해 투자 전략의 큰 그림은 “루트(√)-스타일”

기아차[매수] - 박영호/윤태식: 당분간 긴축의 계절

현대건설[매수] - 송홍익: 실적과 성장에 대한 신뢰는 더 견고해질 전망

현대글로벌비스[매수] - 류제현: 신규 성장 모멘텀 찾기 vs. 가치주로의 변신

SBS[매수] - 문지현: 올해는 이익이 정상화되는 해!

인터플렉스[매수] - 조우형: 낮아진 눈 높이보다 더 낮아진 주가

주체별 매매동향

KOSPI200 선물시장 통계

주가 지표



각 조사분석자료에 해당하는 컴플라이언스 관련 고지사항은 당사 홈페이지에 게시된 원문에서 확인할 수 있습니다.

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

떨어지는 사과와 역습받는 전차

- 落果 피해가 없는 곳으로 이동하라

그래도 지난 주 시장이 가지는 의미는 도발 원점을 파악했다는 것

애플의 하락과 국내 전차(IT와 자동차업종)의 약세가 시장 약세의 직접적인 원인이라는 점을 확인했습니다. 도발의 원점을 여전히 모르고 있는 것과 도발 원점을 찾아낸 것에는 엄청난 차이가 있습니다. 도발 원점을 파악했다면 그 만큼 효과적인 대응의 여지가 커집니다.

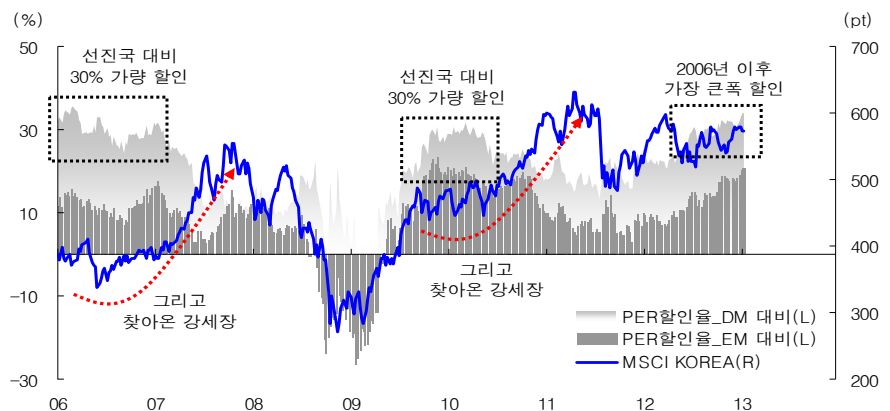
주도주 지위의 박탈 가능성과 업종 지각변동 가능성이 2차적인 약세 배경

글로벌위기 이후(2009~2012년) 외국인은 한국증시에서 63조원 어치의 주식을 사들였습니다. 이 가운데 전기전자와 운수장비업종에 대한 순매수가 무려 30조원입니다. '더 이상 고 성장이 없는 애플 → 애플의 주가 약세 → 외국인의 국내 IT주식 매도 → 한국증시 약세'의 구도가 아주 쉽게 이해되는 대목입니다.

대안 업종을 찾기, 落果 피해가 없는 곳으로 이동하라

cyclical 업종들이 미국의 등락을 상위에 다수 포진하고 있는데 경기민감업종에 집중해야 할 이유가 여기에 있습니다. 물론 cyclical 가운데서는 애플의 落果 피해가 적은 cyclical이 되어야 할 것입니다. 또 투자 컨셉의 측면으로는 세 가지 카테고리를 제시합니다. 1)신정부의 수혜업종과 2)구조적 리스크가 완화되는 업종, 3)중국의 순환적인 경기 회복에서 수혜를 볼 수 있는 업종이 IT와 자동차의 대안업종이 될 것으로 예상합니다.

지금 한국은 선진증시 대비 30%나 할인되어 있다



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

사과의 辯

시장과 투자자들에게 심심한 사과를 뜻을 전합니다.

필자와 저희 하우스는 연초 증시가 강할 것으로 전망했습니다. 시장은 유럽 재정위기를 진화한데다 미국의 재정절벽 문제에서도 벗어났기 때문이었습니다. 여기에 중국의 경기 회복 가능성까지 얻어냈다면 시장이 응당 위로 향하는 것이 맞다고 봤습니다. 하지만 시장은 저희가 제시했던 1월 밴드의 하단까지 터치한 상태입니다. 환율이나 수급 등의 충격이 우리가 예상했던 것보다 크게 작용하고 있는데 패착이 있는 것 같습니다. 이에 시장과 투자자 여러분께 심심한 사과를 뜻을 전합니다.

고통스러운 시장입니다만 중장기적인 시황관까지 수정해야 할 시점으로 보이지는 않습니다. 위기 이후 시장을 지배했던 대외 리스크는 해소되고 있습니다. 또한 국내의 구조적인 리스크의 해소 가능성도 엿보이고 있습니다. 그리고 이런 요인들이 시장에 긍정적인 영향을 미칠 경우 그 영향을 증폭시킬 만큼 국제 유동성 여건은 좋고 국내 유동성도 개선 여지가 큼니다. 그렇다면 지금의 인내가 더 큰 결실로 다가올 수 있을 것이라는 믿음을 품어도 좋으리라 생각합니다. 더 정확한 리서치 자료를 제공하고 시장과 투자자들의 기대에 부응하기 위해 부단히 노력하겠습니다.

그래도 지난 주 시장이 가지는 의미는 도발 원점을 파악했다는 것

그래도 지난 주 시장이 가지는 의미는 있습니다. 시장의 약세 배경이 보다 뚜렷해졌다는 점이 아닐까 합니다. 환율이나 뱅가드 BM 등과 같은 요인 이외에 bottom-up적인 요인까지 약세 배경으로 발견되고 있습니다. 애플의 하락과 국내 전자(IT와 자동차업종)의 약세가 시장 약세의 직접적인 원인이라는 점을 확인했습니다. 도발의 원점을 여전히 모르고 있는 것과 도발 원점을 찾아낸 것에는 엄청난 차이가 있습니다. 도발 원점을 파악했다면 그만큼 효과적인 대응의 여지가 커집니다.

지난 주 시장이 가지는 의미,
도발 원점을 파악했다

그림 1. 지난 주 자료에서 보여드렸던 차트... 떨어지는 사과(Apple)



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

애플의 움직임이 시장에 중요한 시사점을 준다

애플에 투영되는 위기 이전 중국증시의 모습

12% 고성장의 중국, 모바일 혁명을 이끈 애플

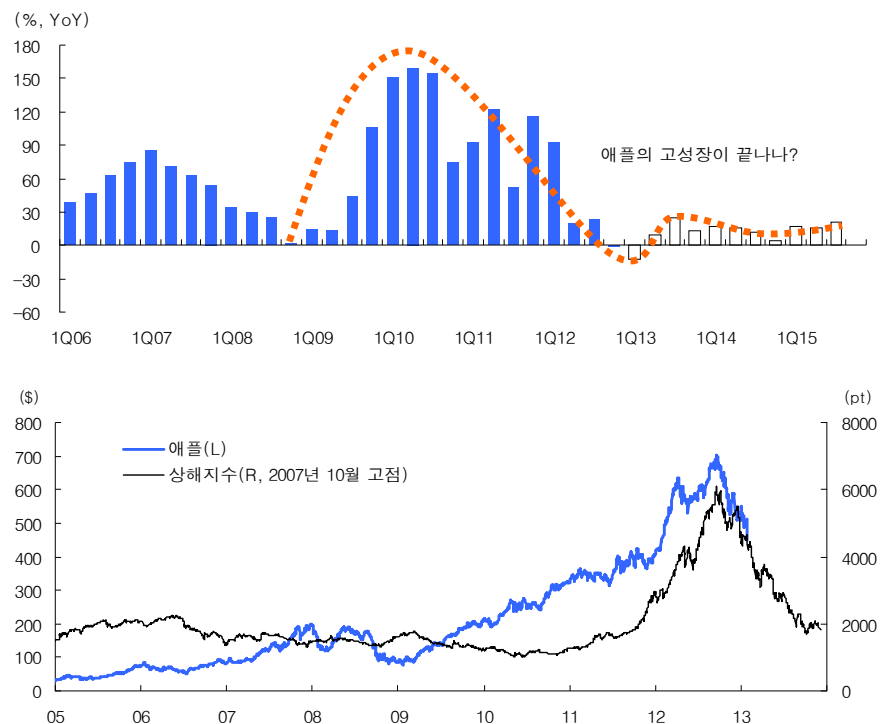
애플에 투영되는 위기 이전 중국증시의 모습

우선 앞 페이지의 그림 1은 지난 주 자료의 내용을 다시 한번 더 언급한 것입니다. 애플의 움직임이 시장에 중요한 시사점을 주고 있는데 약세 배경이 무엇이냐에 따라 시장의 큰 흐름이 좌우될 수 있음을 언급했습니다. 이에 대해 저는 지난 주 자료를 통해 3가지 가능성을 들었습니다.

그런데 지난 주 애플의 기업실적 공개 이후 애플의 약세 배경이 명확해졌습니다. **장단기적인 3가지 요인 모두가 애플의 약세 배경이 되고 있습니다. 단기적인 실적 우려 이외에도 Jobs premium의 종료와 그 동안의 고성장이 끝나가고 있다**는 점이 동시에 애플의 약세 배경으로 작용하고 있습니다. 저는 최근 애플의 주가 흐름을 보면서 지난 2007년 말을 전후로 한 중국 주식시장의 모습이 연상되었습니다. 적어도 지금까지는 주가 모습이 상당히 비슷합니다.

물론, 애플과 상해증시를 직접 비교하는 것에 대해 상당한 반론이 있을 수 있습니다. 하지만 최종적인 결과는 별반 큰 차이가 없습니다. 12%의 고성장으로 전세계 경제를 이끌었던 위기 이전의 중국, 그리고 지금 전세계의 모바일 혁명을 이끌었던 애플, **고성장이 멈춘다면 주가 행진도 멈추어야 한다는 것은 중국증시와 애플 모두 피해갈 수 없는 숙명**입니다. 지금 우리 시장의 약세 배경도 여기에서 출발한다고 볼 수 있습니다.

그림 2. 애플의 조정 EPS, 그리고 위기 이전 상해지수에 투영되는 애플의 모습



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

위기 이후 외국인 순매수의
절반이 IT와 운수장비업종

삼성전자 등 4개 종목의
시총비중은 26.9%

주도주 지위의 박탈 가능성과
업종 지각변동 가능성

주도주 지위의 박탈 가능성과 업종 지각변동 가능성이 2차적인 약세 배경

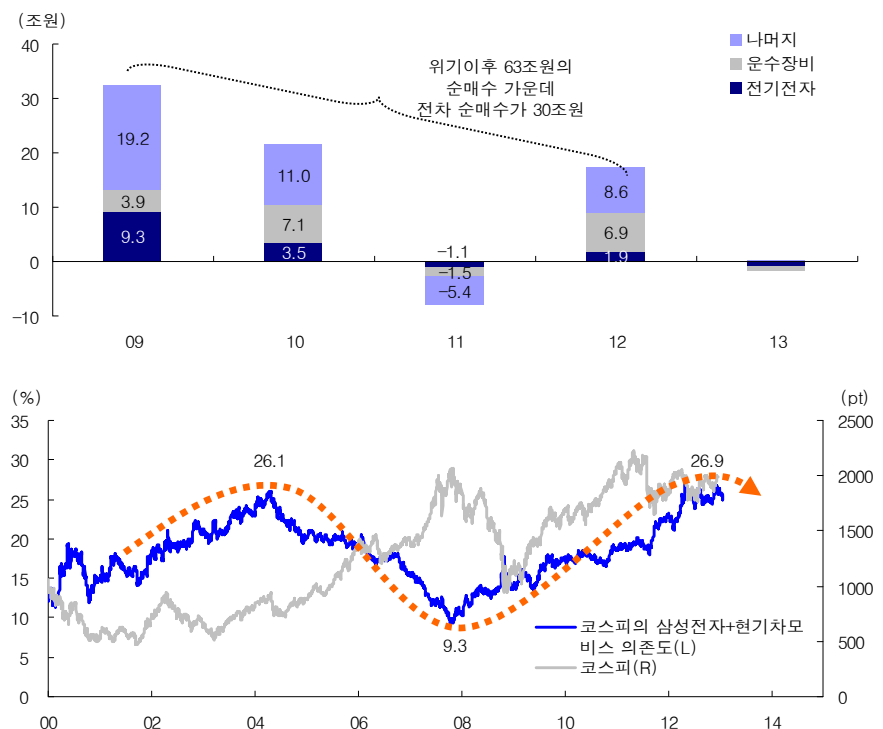
글로벌위기 이후(2009~2012년) 외국인은 한국증시에서 63조원 어치의 주식을 사들였습니다. 이 가운데 전기전자와 운수장비업종에 대한 순매수가 무려 30조원입니다. 전기전자와 운수장비, 이 두 업종이 전체 외국인 순매수의 약 절반을 차지하고 있는 셈입니다.

특히 그 동안 한국증시는 이 두 업종에 너무 의존했습니다. 삼성전자와 현대차, 그리고 모비스가 한국증시에서 차지하는 시가총액 비중은 26.9%로 단 네 종목이 시장의 1/4을 차지하고 있습니다. '더 이상 고성장이 없는 애플 → 애플의 주가 약세 → 외국인의 국내 IT주식 매도 → 한국증시 약세'의 구도가 아주 쉽게 이해되는 대목입니다.

최근의 환율 불안이나 뱅가드의 BM 변경 등도 영향을 주긴 했을 겁니다. 하지만 본질까지는 아닙니다. one of them 정도일 뿐입니다. 애플의 혁신이 계속되고 IT산업 역시 고 성장을 구가한다면, 그리고 대내외적인 환경이 국내 자동차업종에 여전히 우호적이라면 환율이나 수급 변수가 다소 불리하더라도 지금처럼 IT와 자동차가 주도주의 지위에서 내려오게 되는 일은 없었을 것입니다.

위기 이후 4년 동안의 주식시장은 only IT와 자동차에 의존했다고 해도 과언이 아닙니다. IT와 자동차가 주도주의 지위에서 내려올 가능성, 그리고 여기에서 야기될 수 있는 업종의 지각변동 가능성이 지금 시장의 2차적인 약세 배경입니다.

그림 3. 외국인의 업종별 순매수와 코스피의 핵심종목 의존도



자료: 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

주도주 지위의 박탈시 시장도 부침을 겪을 수 있어

'IT+자동차 = 시장'의 등식에서 벗어나야

위기 이전과 다른 부분, 그리고 유사한 부분

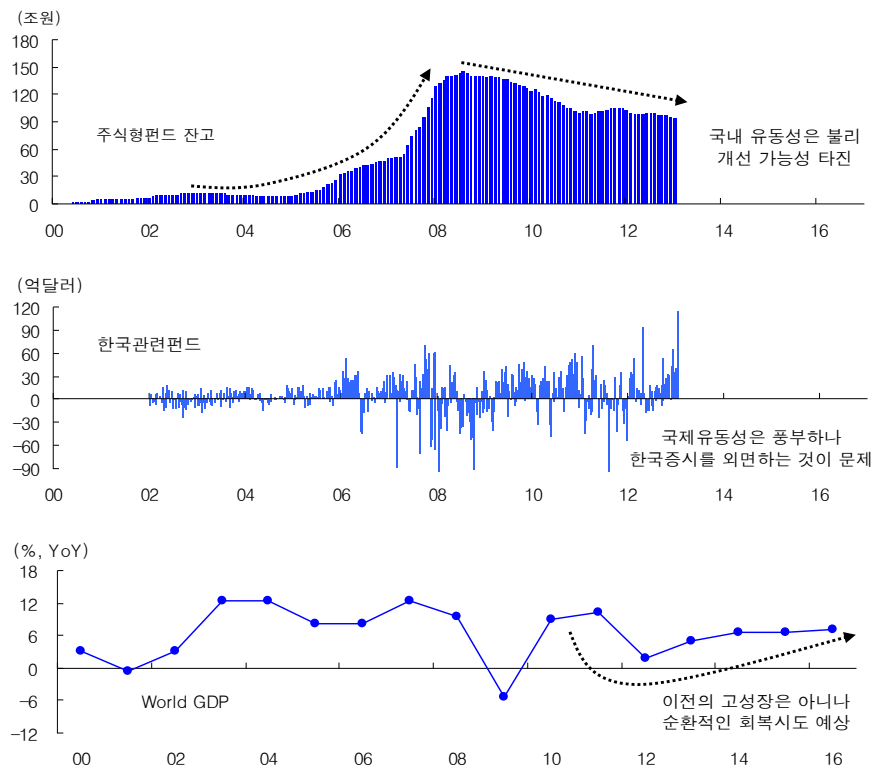
업종 지각변동시 시장 영향과 대안업종

주도주의 지각변동 가능성으로 인한 시장 영향과 대안업종도 살펴보겠습니다. IT와 자동차가 주도주 지위에서 물러난다면 시장 역시 당분간 부침을 겪게 될 수 밖에 없을 것 같습니다. 하지만 위기 이후의 시장은 '양극화'와 '쏠림'의 지속이었습니다. 양극화와 쏠림이 계속되었다면 마찬가지로 고통스러운 시장이었을 것입니다. **지금의 시장 부침을 양극화와 쏠림이 해소되는 바람직한 성장통으로 볼 수 있지 않을까** 싶습니다.

그리고 지난 주 말씀드렸다시피 **'IT+자동차 = 시장'**이라는 등식과 고정관념에서도 벗어날 필요가 있습니다. 우리시장에 IT와 자동차만 있는 것은 아니기 때문입니다. 특히 한국증시는 이머징 가운데 가장 균형 잡힌 포트폴리오를 가지고 있습니다. 2004년부터 위기 직전까지 IT와 자동차 없이도 증시가 강세였던 것도 이 영향이 큼니다.

물론 당시와 지금은 다른 부분이 있습니다. 지금은 국내 유동성 여건이 취약하고 국제 유동성은 풍부해도 한국증시를 외면하고 있다는 점입니다. 또한 이전과 같은 고성장이 없다는 것도 차이점이라 할 수 있습니다. 그러나 국내 유동성은 부동산시장만 안정된다면 개선의 여지가 충분합니다. 국제 유동성이 엄청나게 불어난 상황에서 매력적인 한국증시를 계속 외면하기도 어려울 것입니다. 그리고 급격한 고성장은 아니어도 글로벌 경제는 향후 수 년간 중국을 중심으로 순환적인 회복 시도를 할 수 있다는 점도 이전 국면과의 차이점을 좁히는 요인입니다.

그림 4. 위기 이전 국면과 다른 부분, 그리고 유사한 부분



자료: 증권전산, EPFR, EIU, KDB대우증권 리서치센터

경기민감주 + 세 가지 투자 컨셉

대안 업종을 찾기, 落果 피해가 없는 곳으로 이동하라

IT와 자동차 이후에 어떤 업종이 대안업종으로 부상할 것인지도 큰 관심사입니다. 우선 스타일의 측면에서는 미국증시에서 힌트를 찾을 수 있습니다. 새해 들어 미국증시에서는 운송, 소매, 보험, 에너지, 바이어, 미디어, 헬스케어장비 업종 등이 강세를 보이고 있습니다. cyclical 업종들이 미국의 등락을 상위에 다수 포진하고 있는데 경기민감업종에 집중해야 할 이유가 여기에 있습니다. 물론 cyclical 가운데서는 애플의 落果 피해가 적은 cyclical이 되어야 할 것입니다.

또 투자 컨셉의 측면으로는 세 가지 카테고리를 제시합니다. 1)신정부의 수혜업종과 2)구조적 리스크가 완화되는 업종, 3)중국의 순환적인 경기회복에서 수혜를 볼 수 있는 업종이 IT와 자동차의 대안업종이 될 것으로 예상합니다. 아직 새로운 주도업종이 확실히 부각되지는 않았습니니다. 최근 업종간 순환매가 빠른 속도로 도는 것도 주도업종을 찾는 과정으로 볼 수 있습니다. 당분간 이 과정이 더 이어질 수 있는데 조정이 마무리된 이후에 치고 나가는 업종이 진짜 주도업종으로 부각될 공산이 큼니다.

- 신정부 수혜 업종 : 미디어, 유틸리티, 증권 등
- 구조적 리스크 완화 업종 : 은행, 건설 등
- 중국 경기회복 수혜 업종 : 철강, 화학, 조선, 해운 등

그림 5. 연초 이후 S&P500 레벨2 업종별 등락률



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

하락 진정 시점... 그리 머지
않았다

멀티플 격차 2006년 초 이후
가장 큰 폭으로 벌어져

한국증시가 더 이상
언더퍼폼하기 어려운 수준

마켓타이밍 < 주식을 해도
되는지에 대한 판단

정교한 마켓타이밍 보다는 주식을 해도 되는 국면인지에 대한 판단이 우선

마지막으로 도대체 언제 하락이 진정될지, 그래서 언제 시장에 진입해야 할 지도 큰 관심사일 것입니다. 마켓타이밍을 아주 정밀하게 찾아내는 능력이 있다면 좋겠습니다만 안타깝게도 저에게는 그러한 능력이 없습니다. 하지만 그리 머지 않았다는 확신은 갖고 있습니다.

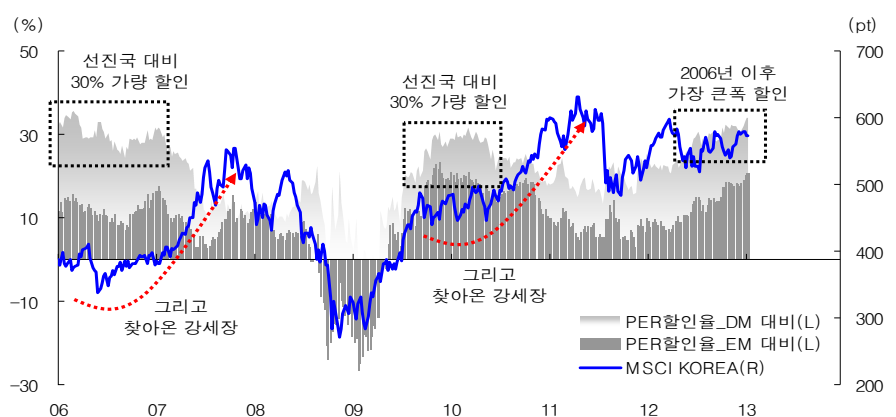
현재 한국증시는 PER(12개월 Fw. 기준)은 8.5배입니다. 선진증시 대비 34%나 할인되어 있습니다. 그것도 지난 2006년 초 이후 가장 큰 폭으로 벌어진 상태입니다. 우리시장이 계속 제자리에 머물렀던 반면 해외시장은 긍정적으로 움직인 결과입니다.

선진증시와의 과거 멀티플 격차로 보자면 한국증시가 더 이상 언더퍼폼하기 어려운 수준입니다. 이는 한국시장의 약세가 더 진행될 경우 공격적으로 대응해도 되는 구간에 진입하고 있음을 의미합니다. 단, 멀티플을 볼 때는 한국증시의 감익 가능성이 고려되어야 하는데 거의 1년 가까이 감익이 진행된 상태입니다. 추가적인 감익 여지는 크지 않아 보입니다.

특히 한국증시의 할인율이 현재와 같은 수준으로 벌어질 경우 강세장이 왔었습니다. 지난 2007년과 2010년 증시가 그러한 경우입니다. 지금의 멀티플 수준과 해외증시와의 격차는 마켓타이밍을 정교하게 찾기 보다는 주식을 해도 되는 국면인지, 아닌지에 대한 판단이 우선되어야 한다는 시사점을 주고 있습니다.

건승하십시오.

그림 6. 지금 한국은 선진증시 대비 30%나 할인되어 있다



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

한국경제가 ‘마법’에서 풀리는 시기는?

2013/14년 한국 경제성장률 전망치를 기존 2.9%/3.4%에서 2.7%/3.3%로 하향했다. 경제성장률을 하향한 이유는 환율 변화를 반영한 결과다. 환율만 생각하면 0.4%p GDP 하향 조정 요인이나, 대외 및 소비 여건이 개선되면서 0.2%p 하향에 그쳤다.

최근 연초 랠리를 보이고 있는 글로벌시장에 비해 한국시장이 부진한 이유는 한국 무역수지에서 자동차/IT 등 핵심 품목들에 대한 의존도가 상당히 높았기 때문으로 파악된다. 그러나 2분기 이후 완만한 회복 기조가 보다 뚜렷해지면서 그 영향이 완화될 것으로 예상된다. 당분간 수출보다는 내수소비가 좀더 개선될 가능성에 무게가 실린다.

2013/14년 한국 경제성장률 하향 조정, 환율 영향 반영

한국 경제성장률 전망치를 조정했다. 2013년 한국 경제 전망치를 기존 2.9%에서 2.7%로, 0.2%p 하향했다. 소비자물가 상승률은 2.8%에서 2.7%로 0.1%p 내렸다. 이번에 성장률 수치를 하향 조정한 이유는 크게 두 가지다.

하나는 2012년 성장률 실제치가 당초 예상보다 낮아진 점(2012년 당사 예상치 2.2%, 실제치 2.0%)과 다른 하나는 최근 2012년말 이후 원화와 엔화 등 환율이 급변한데 따른 수출과 경상수지 수치의 하향 가능성이 높아진 점을 반영했다. 다만, 최근 중국과 유럽 거시 경제 여건이 개선된 점을 감안해 결과적으로 소폭 조정했다.

2013/14년 연간 경제성장률 수치를 하향 조정했지만, 분기별로 2013년 1분기 이후 점진적으로 회복될 것이라는 방향성에 대한 전망은 기존 전망의 틀을 유지했다.

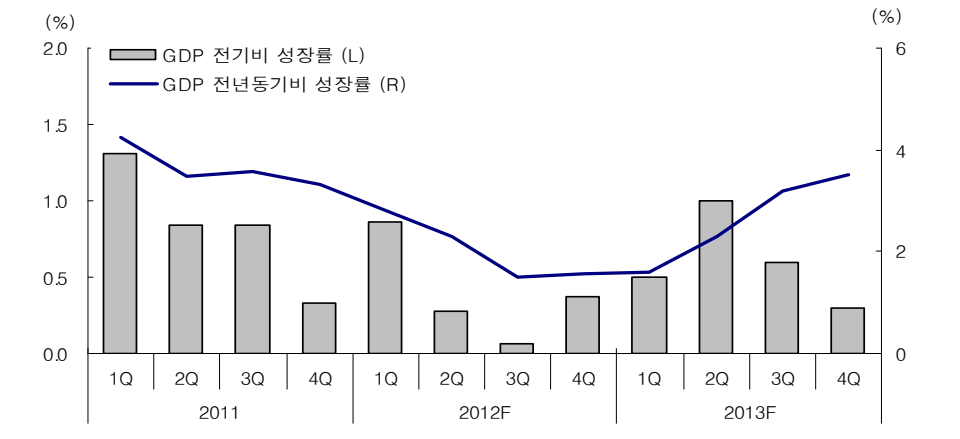
표 1. 2013/14년 당사 경제 전망치 수정

	변경 전 (%)		변경 후 (%)		변경 폭 (%p)		한국은행 (2013.1월)	
	2013F	2014F	2013F	2014F	2013F	2014F	2013F	2014F
미국 GDP성장률 (%)	1.9	2.2	2.0	2.3	+0.1	+0.1	2.0	2.5
유럽 GDP성장률 (%)	0.0	0.5	0.0	0.5	-	-	-0.2	1.0
중국 GDP성장률 (%)	8.0	7.8	8.2	7.9	+0.2	+0.1	8.2	8.2
한국								
국내 총생산(YoY,%)	2.9	3.4	2.7	3.3	-0.2	-0.1	2.8	3.8
최종소비지출	2.6	2.9	2.9	3.1	+0.3	+0.2		
민간소비	2.3	2.8	2.5	3.0	+0.2	+0.2	2.8	3.4
고정자본형성	2.6	3.6	1.4	3.5	-1.2	-0.1		
건설투자	0.2	1.3	0.2	1.3	-	-	2.5	2.0
설비투자	4.5	6.7	3.0	6.5	-1.5	-0.2	2.7	6.4
수출	4.2	7.2	4.0	7.0	-0.2	-0.2	5.5	8.2
수입	3.5	6.8	3.5	6.8	-	-	4.0	8.0
대외 거래 (억 달러)								
경상수지	254	237	235	195	-19	-42	320	270
무역수지	268	257	250	210	-18	-46	270	130
수출(통관기준)	5746	6233	5698	6154	-48	-79	5710	6280
(YoY,%)	4.5	8.5	4.0	8.0	-0.5	-0.5	4.2	10.0
수입(통관기준)	5478	5976	5448	5943	-30	-33	5440	6150
(YoY,%)	4.9	9.1	4.9	9.1	-	-	4.7	13.0
소비자물가	2.8	3.0	2.7	3.0	-0.1	0.0	2.5	2.8

자료: 한국은행, KDB대우증권 리서치센터

환율 영향에 따른
성장률/수출/경상수지 전망치
하향 조정

그림 1. 한국 경제성장률, 2012년 3분기 이후 매우 완만한 바닥 형성 국면



자료: KDB대우증권 리서치센터

수출과 대외 수지 하향 조정, 그러나 민간소비는 소폭 상향

2012년 4분기 한국 GDP 발표와 관련되어 이번엔 2013년 경제 전망치 변경된 점과 관련된 세부 내용을 살펴 보면 다음과 같다.

수출과 경상수지 흑자 규모 축소

1) 2013/14년 수출과 대외 수지 하향: 지난 1월 11일 발간된 ‘엔화의 과속 스캔들’자료에서 우리는 2013년 원달러/엔달러 전망(평균 기준)을 각각 -2.2%/+ 10.5% 변경했다. 이러한 변화는 한국은행 거시계량경제모형에 따르면 GDP 0.4%p 하향 가능성을 의미한다. 그러나 중국 4분기 경제성장률이 예상을 상회했고, 미국도 재정절벽 가능성을 피한 만큼 세계 경제 성장률 상향 요인이 발생했다. 이는 GDP 0.1%p 상향 요인으로 분석된다.

설비투자 회복 시점 지연 수요는 다소 주춤해질 듯 원자재 제품

2) 설비투자 회복 시점 지연: 설비투자와 건설투자의 침체가 장기화되고 있다. 이미 당사는 설비투자에 대해 더딘 회복이라는 관점을 갖고 있었기 때문에 성장률에 미치는 영향은 크지 않지만, 최근 환율 영향으로 수출기업들도 보수적인 관점을 좀더 유지할 것으로 예상됨에 따라 설비투자 전망치도 소폭 하향했고, 회복 시기도 2분기 이후로 전망했다.

3) 소비자물가는 소폭 하향 조정: 2012년 12월 대선 이후 전기료 등 일부 공공요금의 인상이었다. 그러나 원화의 강세 속도가 원자재 가격 상승 속도보다 좀더 빠르게 진행된 만큼 물가 측면에서는 0.1%p 정도의 하향 요인이 발생했다.

그나마 민간소비는 완만하게 회복 시도

4) 민간소비 성장률 전망 소폭 상향: 반면 민간소비 성장률은 상향 조정했다. 가계부채문제나 부동산 문제로 인해 가파른 회복을 기대하기는 어렵지만, 민간소비는 지난 2012년 2~3분기가 바닥이었던 것으로 보인다. 이미 박 당선인이 2013년 정부 예산 가운데 보육료/양육수당 등 복지 관련 분야에서 총 2조원(GDP 0.2%) 이상 증액한 점을 감안하고, 정부 지출을 상반기에 보다 적극적으로 집중할 예정인 점을 감안할 때 2013년 상반기 중 민간소비와 정부 지출은 당초 예상보다 높아질 가능성이 있으며, 이는 GDP 0.1%p 정도 상향요인이라고 판단된다.

2분기 이후 경기 모멘텀 좀더 뚜렷해질 듯, 당분간 수출 < 소비

최근 한국 금융시장과 글로벌 시장과의 차별화가 나타나고 있는 상황에서 이번 성장률 전망 하향이 갖는 의미와 시사점은 다음과 같다.

자동차 등 일본과의 경합도 높은
산업 피해를 과소평가하기는
어려워

1) 수출 자체 보다는 무역수지 측면에서 피해: 최근 원화 강세와 엔화 급락은 수출 자체보다는 무역수지 등 대외수지 측면에서 피해 가능성을 시사한다. 예컨대, 한국 무역수지에서 자동차 및 부품 무역흑자 규모가 크게 늘었다. 이에 자동차/부품을 제외한 한국 무역수지는 적자다. 물론 전체 수출에 피해가 가지 않더라도 일본과의 경합도가 가장 높다고 하는 자동차가 피해를 본다면 한국 무역수지에 대한 영향을 무시하기는 어렵다.

2) 2분기 이후 완만한 회복 기대는 유효: 하지만 미국과 중국, 그리고 유럽에서 전반적인 경제 여건이 더디게나마 좋아지고 있는 만큼 2분기 이후 흐름에 대한 기대는 유효해 보인다. 2013년 2분기를 기대하는 이유는 크게 두 가지다.

엔화 약세는 2분기 이후 속도
조절에 진입할 듯

우선 엔화 약세 모멘텀은 2013년 4월 일본중앙은행 총재 교체와 더불어 클라이맥스를 보일 것으로 예상된다. 이후에는 점차 정책적 불확실성은 완화될 것으로 보인다. 다음으로는 미국이다. 미국 정치권에서 재정절벽과 부채한도 문제에 대해 의외로(?) 심각한 잡음이 들리지 않고 있다. 그러나 미국 소비도 2013년 1분기에는 정도의 차이일 뿐 소비세 인상으로 인해 둔화될 전망이다. 오히려 2분기 이후에는 정책 불확실성이 완화된 다음 기업들의 투자 사이클이 가동될 수 있다는 점에 주목할 필요가 있다.

미국 경기는 2분기 이후 투자
싸이클 재개 가능성

신정부 출범 즉시 가계대출 대책
기대감 존재, 당분간 소비는
완만하게 개선될 가능성

3) 순환적인 측면에서 소비 바닥 탈피: 구조적인 측면에서 내수 소비 경기가 의미있게 좋아지기에는 한계가 있다. 하지만, 과거 원화 강세 국면에서 소매판매 증가율도 회복되었다. 물론 최근 원화 강세 속도에 비해 소비 회복 속도가 더딘 것은 사실이다. 하지만, 박 당선인이 신정부 출범 즉시 가계대출 문제 해결에 대한 의지를 보인 만큼 1분기 후반부터 부동산과 가계대출과 관련된 보다 가시적인 정책들이 나올 가능성이 있다. 이러한 정책 기대를 바탕으로 당분간 소비가 좀더 개선될 것으로 예상된다.

그림 2. 자동차를 제외하면 한국 무역수지는 적자

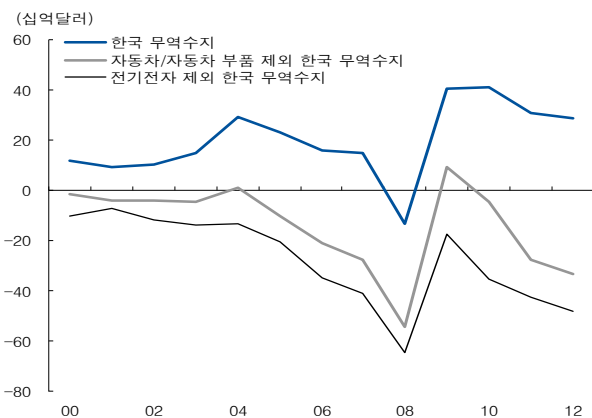
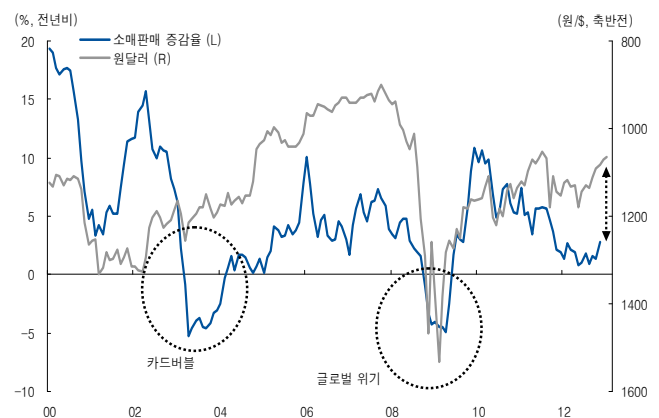


그림 3. 원달러 환율과 소매판매 간의 벌어진 괴리



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

글로벌 경제 서대일 02-768-3069 daeil.suh@dwsec.com
이지연 02-768-4058 gianna.lee@dwsec.com

유로존, LTRO 조기 상환의 의미

1. 유럽 금융기관, LTRO 조기상환의 시사점

ECB는 유럽 금융기관들이 3년만기 LTRO 자금 상환에 총 1372억 유로를 신청했음을 발표했다. 블룸버그 컨센서스 850억 유로를 크게 상회한 것이다. 유럽 금융시장의 자금 조달 여건이 개선되고 있음을 반영하고 있다. 유로존 성장의 필요 조건은 마련되고 있는 것이다. PMI 반등도 긍정적이다. 작년 1분기 수준을 회복했다. 단기적으로는 유럽 자금시장 및 경기 침체 개선 신호가 위험 선호에는 긍정적 영향을 미칠 것이다.

2. 미국 주택, 잠시 쉬었다 가는 수준

12월 주택판매 지표는 예상보다 부진했다. 그러나 주택판매의 약 90%를 차지하는 기존주택 판매 재고개월 수가 4.8개월에서 4.4개월로 하락하는 등 주택재고 소진은 지속 중이다. 이에 따라 구조적인 회복 추세는 여전히 유효한 것으로 판단된다.

3. 이번 주 미국 지표 혼조 예상, 고용 증가가 4Q GDP 부진 만회해 줄 듯

4분기 성장률은 1%대로 둔화될 전망이다. ISM 제조업지수도 샌디 북구 수요 약화와 정책 불확실성을 반영해 부진할 전망이다. 그러나 1월 고용이 12월 수준의 증가를 이어갈 것으로 보여 경기 우려를 상쇄시켜 줄 것으로 예상된다.

4. 한국 월말 지표 전망: 1월 수출 조업일수 증가로 반등 예상

1월 한국 수출은 반등해 12월 부진에서는 벗어날 것으로 예상된다. 아직 지표 회복에는 조업일수 증가 영향이 커 강한 수요 회복이 동반되지는 못하고 있다. 그러나 대외 여건 개선을 감안하면 수출 회복 기조는 이어질 것으로 예상된다.

유로존 실물경기는 부진하나 금융시장의 신용 검색 완화 지속



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

유로존의 네 가지 변화에 이른 긍정적 변화

3년만기 LTRO 자금의 조기 상환과 의미

1. 유럽 금융기관, LTRO 조기상환의 시사점

당사는 14일자 주간 경제포커스에서 ‘유로존의 네 가지 변화’에서 유로존의 긍정적인 변화에 주목한 바 있다. 당시 언급한 네 가지 변화는 1) 재정위험국의 장기 국채가 하락 안정되고 있고, 2) 금융기관들의 ECB 의존도가 하락하고 있으며, 3) 금융기관들의 대출 감소 폭이 줄어들고 있다. 4) 독일, 프랑스, 이탈리아의 기업체감지표도 개선이었다.

지난 주에도 1) 유럽 금융기관의 LTRO 조기상환액이 예상치를 웃돌았고, 2) 독일 Ifo 지수와 PMI가 예상치를 상회하면서 유럽 상황이 호전되고 있음을 시사했다.

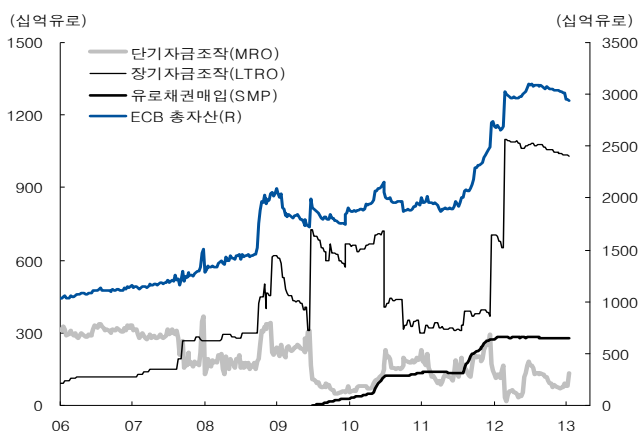
ECB는 1차 3년만기 LTRO 자금 상환 신청에 총 278개 은행이 1372억 유로를 신청했음을 발표했다. 이는 블룸버그가 조사한 컨센서스 850억 유로를 크게 상회한 것이다. ECB는 2011년 12월 523개 은행 대상으로 4890억 유로의 3년만기 LTRO 대출을 실행한 바 있으며 2012년 2월 800개 은행을 대상으로 5290억 유로의 2차 LTRO 대출을 실행했다. LTRO 조기상환은 다음과 같은 시사점은 다음과 같다.

1) 금융기관들의 자금 조달 여건이 개선되고 있다. ECB의 무제한 국채매입 계획 발표 이후 재정위험국 금리가 하락하고 단기 자금 조달 비용이 하락하면서 금융기관들의 자금 조달 환경이 개선되고 있다. 특히 거래 상대를 불신하는 리스크가 현저히 완화되었다. 금융기관들의 ECB 자금 의존도가 낮아지고 있다.

2) 금융기관의 부실 국채 자산도 정상화되었다. 스페인과 이탈리아의 장기 국채 금리도 1차 LTRO 당시 수준을 회복하거나 그 이하로 하락했다. 이는 재정위험국 금융기관이 ECB의 LTRO 대출 자금을 국채 투자에 운용하면서 나타났던 위험에서 벗어났음을 의미한다.

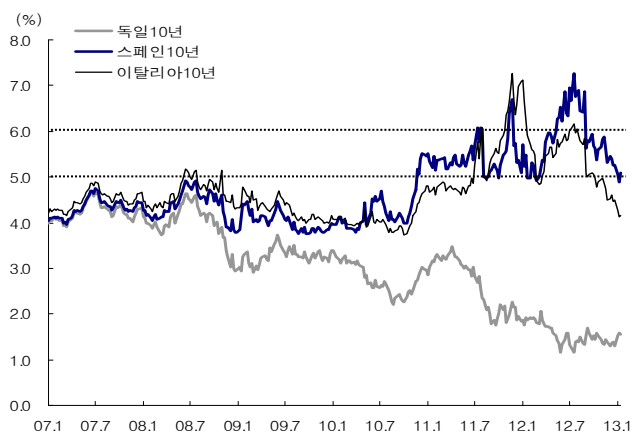
3) 금융기관의 신용경색 위험이 해소되면서 실물 경기로의 대출이 정상화될 수 있는 필요 조건은 일단 갖추게 되었다. 물론 민간 대출 회복은 하반기에나 가능할 것으로 기대하고 있으나 그 시점이 계속 지연될 위험은 덜게 되었다. 이에 따라 경기 하강 위험도 낮아졌다.

그림 1. ECB 자산, 금융기관 대출은 줄어들고 있어



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 재정위험국 장기 금리 2010년 수준으로 하락 안정



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

4) 물론 추가로 확인해야 할 부분도 여전히 남아있다. 유럽 금융기관들이 낙인 효과 등에 따라 상환을 무리해서 서둘렀을 가능성도 남아있다. 또한 구체적인 은행명을 발표하지 않아 재정위험국 은행들의 ECB 의존도가 얼마나 줄었는지 정확히 파악하기 어렵다. 따라서 3년만기 LTRO 상환 이후 3개월 만기 LTRO 대출이 줄어드는지 여부도 추가적으로 관찰할 필요가 있다. 3개월 만기 LTRO 대출 역시 무제한 대출을 실행하고 있다.

5) 금융기관들은 매주 자금을 상환할 수 있는데 2차 LTRO에 대한 상환 신청은 2월 22일 시작될 예정이다.

유로 PMI 지수 반등! 그러나 독일-프랑스간 회복 차이는 위험 요인

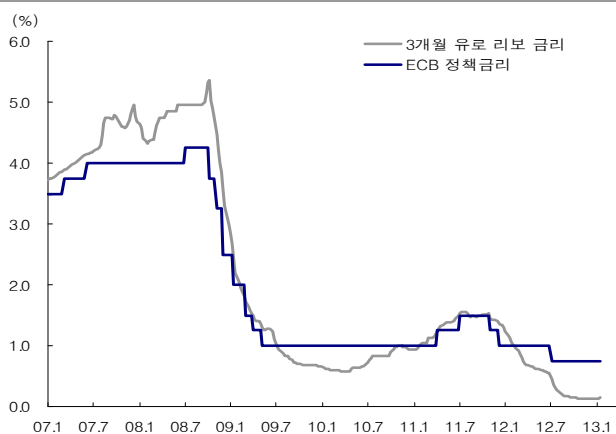
1월 유로 PMI 지수는 금융시장 안정에 힘입어 반등에 성공했다. 제조업 PMI는 47.5를 기록해 작년 1분기 수준을 회복했다. 선행지표의 안정은 경기 회복이 지연될 위험은 낮춰주는 신호이다. 그러나 경기 반등이 빠르게 나타나지는 못할 것으로 보인다. 유로 성장 기여도의 절반이상을 차지하는 독일과 프랑스의 경기가 괴리되는 모습을 나타내고 있기 때문이다. 이에 따라 상반기 중 유로 경제가 상반기 중 성장으로 돌아서기는 여전히 어려울 전망이다. 또한 이 같은 괴리가 장기화될 경우 독일(준칙 우선)과 프랑스(성장 우선)의 정책 견해가 갈등을 일으킬 수 있어 향후에는 PMI 자체 보다 양극간 괴리 확산 여부에 주목할 필요가 있을 것이다.

ECB, 추가 금융 완화 조치 이어질 듯

ECB가 작년 12월 추가 금융완화 기대는 낮췄지만 경기 부양을 위한 금리 인하 등의 추가 조치는 이어질 것으로 예상된다. 특히 ECB가 12월 추가 금융완화 기대를 낮춘 가운데 LTRO 자금도 상환되면서 당분간 유로화가 강세가 이어질 가능성이 높아졌다. 이는 장기적으로 유로 경기 회복에 걸림돌이 될 것으로 예상되기 때문이다. 유동성 공급 확대로 하락 안정되어 있는 단기금리의 반등 여부가 중요한 변수이다.

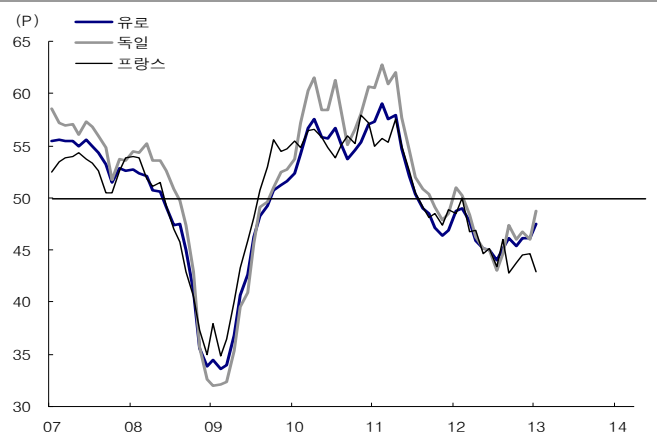
*** LTRO란? ECB는 네 가지 공개시장조작과 여신제도를 통해 유동성을 공급하고 있다. 단기자금 공급조작(MRO, 1주일 만기), 장기자금공급조작(LTRO, 3개월), 미조정 조작, 구조적 조작, 한계대출 제도가 그 것이다. 이 중 유동성 공급의 핵심은 MRO, LTRO 이며 본문에서 언급한 자금 상환은 2011년 12월과 2012년 2월 두 차례 이례적으로 LTRO 만기를 3년으로 늘려 실시한 유동성 공급조작을 의미한다.

그림 3. LTRO 자금 상환 이후의 단기금리 반등 여부에 주목



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 유로내 핵심 국가간 경기 차별화, 실물 경기 회복 더딜 듯



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

주택지표, 일시적 조정. 개선 추세는 지속될 듯

12월 기존주택판매 전월비 부진은 11월 실적치 상향 조정 탓

주택 재고 소진은 지속, 구조적인 회복추세 유효

2. 미국 주택, 잠시 쉬었다 가는 수준

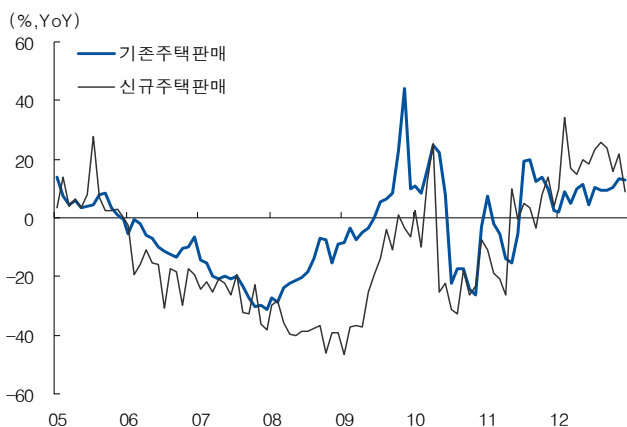
지난주 발표된 주택판매 지표는 전반적으로 예상치 대비 부진한 모습을 보여주었다. 그러나, 개선 추세 자체는 유효한 것으로 판단되며 주식시장에 미친 영향은 기업 실적 결과에 가릴 만큼 제한적이었다. 지난주 횡보세를 보이던 미국 국채 금리도 한 주간 10.7bp 상승하며 미국 경기 회복에 대한 기대는 이어졌다. 12월 주택지표의 부진은 일시적 조정으로 예상되며 올해에도 주택지표의 개선은 지속될 것으로 예상된다.

12월 기존주택 판매는 전월비 -1.0%를 기록하며 4개월 만에 하락 반전하였다. 그러나 연간 월평균 기준으로 보면 2011년 대비 약 9% 증가하며 11년의 2.4%대비 회복세는 더 강해졌다. 12월 신규주택 판매 전월비 7% 감소하였으나, 11월 실적치가 상향 조정(전월비 4.4%→9.3%)된 영향이 반영되었다. 2012년 연간 판매 건수는 전년비 19% 증가하며 7년만에 첫 증가세로 돌아섰다.

특히 재고 동향에 주목하고 있다. 신규주택 재고 소진 개월수는 4.5개월에서 4.9개월로 상승하며 작년 4월이래 최고치를 기록하였지만 여전히 장기 평균치를 하회하고 있다. 또한 전체 주택판매의 약 90%를 차지하는 기존주택 판매의 경우 4.8개월에서 4.4개월로 하락하며 2005년 6월 이후 최저 수준을 기록하며 주택재고의 소진이 지속되고 있음을 보여주었다. 이에 따라 12월 주택 판매가 예상 보다 부진했지만 구조적인 회복 추세는 여전히 유효한 것으로 판단된다.

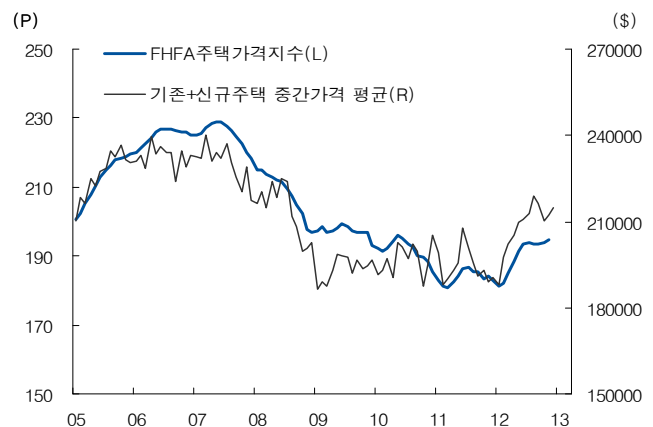
재고소진은 주택가격의 반등으로 이어지고 있다. 11월 FHFA주택가격지수는 전월비 0.6%상승하며 10개월 연속 상승세를 이어갔다. 지난 10년간 고점이었던 2007년 4월 대비 해서는 아직도 15% 낮은 수준이지만, 올해 이후 고점과의 격차는 지속적으로 축소되고 있다.

그림 5. 저금리 및 완만한 고용 회복은 주택판매 증가로 이어져



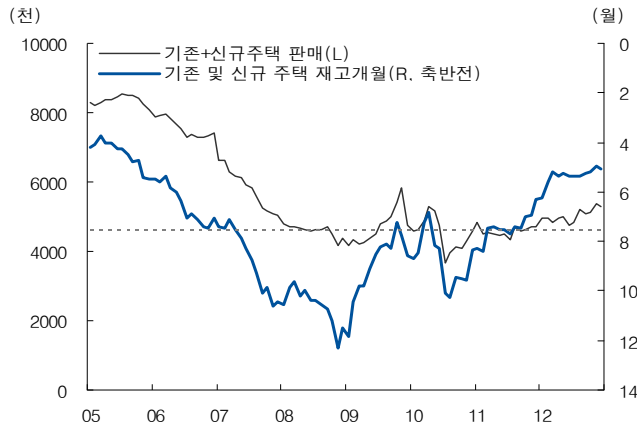
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 재고소진에 주택가격 상승세 지속



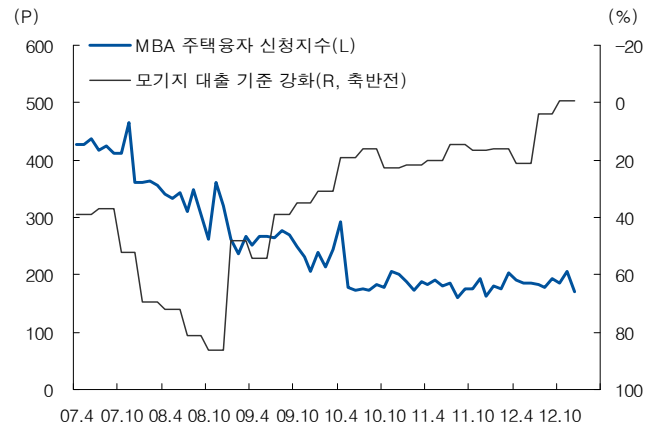
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. 주택 재고 개월 수, 장기 평균을 하회



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 대출 기준 완화 지속되며 수요 회복은 이어질 듯



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

3. 지표 혼조 예상, 고용 증가가 4Q GDP 부진 만회해 줄 듯

4Q GDP, 전기비 1.6% 예상.
소비 개선폭은 확대 될 듯

이번 주는 월간 고용 지표 등 굵직한 미국 지표들의 발표가 예정되어 있다. 우선 30일 발표될 **미국 4분기 성장률** 속보치는 **전기비 1%대 수준**으로 3분기 3.1% 대비 크게 둔화될 것으로 예상된다. 그러나 경기에 대한 우려는 덜어도 될 것으로 보인다. 지난 3분기 개선을 이끌었던 국방비 지출(3Q 성장률 기여도: +0.8%p)과 같은 일시적 요인이 줄어든 영향이 있고, 재고 부문(3Q 성장률 기여도: +0.7%p) 감소로 올해 1분기 재고 조정 부담은 덜어줄 것으로 예상되기 때문이다. 민간 소비는 연말 소비 증가 효과에 전기비 2%대 증가해 3분기 대비 개선 폭은 확대될 것으로 예상된다.

ISM 제조업지수, 재조조정
지속되며 전월비 하락 예상

1월 ISM 제조업 지수는 전월비 하락할 것으로 예상된다. 먼저 발표된 지역 연준 제조업 지수들의 악화는 미국 제조업 경기 회복이 지연되고 있음을 보여주었다. 특히, 증세 및 지속되고 있는 부채한도 상향을 둘러싼 불확실성이 기업들의 생산 증가 보다는 재고 소진을 지속하게 할 것으로 예상된다. 신규수주 또한 기준치를 하회할 것으로 예상된다. 그러나 재고 부담이 높지 않아 추가 건축에 대한 정책적 우려가 1분기 중 해소된다면 제조업 지수도 상승세를 회복할 것으로 예상된다.

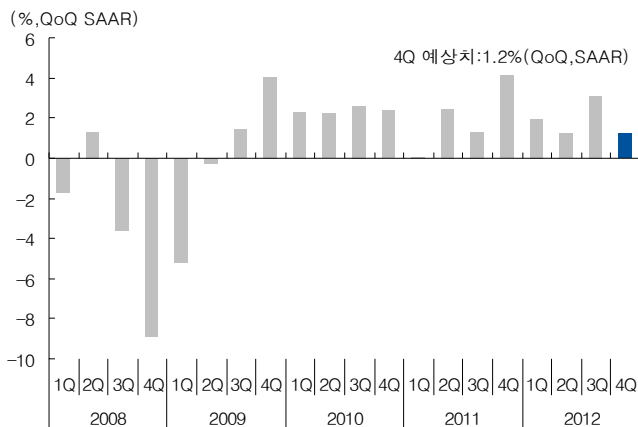
고용 개선 지속, 소비 급락 우려
덜어 줄 것

1월 신규고용이 전월비 16만명 증가 예상되는 점은 긍정적이다. 증세 영향에 따른 소비 급락 우려를 덜어주는 동시에 기업 재고 조정을 단축시킬 것이기 때문이다. 16만명은 12월과 비슷한 수준이다. 제조업 및 건설부문의 고용 증가는 샌디 북구 수요 소강에 둔화될 것으로 예상되나, 서비스 부문이 12월 대비 개선될 것으로 보인다. 신규 실업수당청구가 1월 평균(21일까지) 34.6만 건을 기록해 5년래 최저 수준을 기록하는 동시에 12월의 36.1만 건 대비 하락해 1월 고용에 대한 기대를 유지시켜 준다. 최근 소비심리지수가 하락하면서 소비 증가율이 작년 4분기 대비 둔화될 것임을 예고하고 있으나 고용 증가 속도를 감안하면 1분기 조정 폭이 크지 않을 것으로 예상된다.

미국 FOMC 회의도 관심이다. 그러나 1월부터 연준의 국채 매입이 실행되고 있어 추가

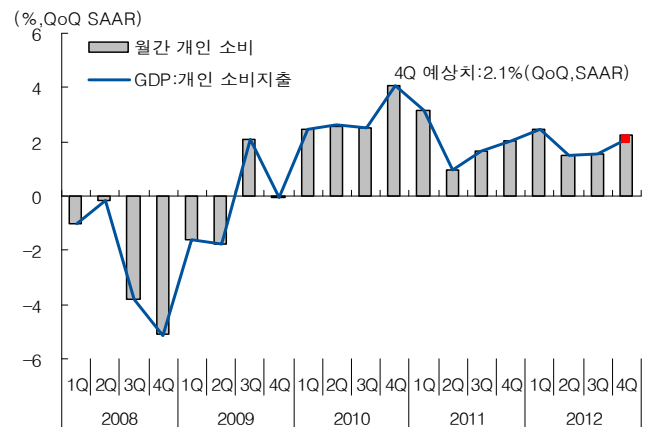
적인 정책이 발표되지는 않을 것으로 예상된다. 또한 버냉키 의장의 기자회견도 따로 예정되지 않아 FOMC 회의가 시장에 미치는 영향은 크지 않을 것으로 예상된다.

그림 9. 미국 4Q GDP, 전기비 1.2%로 둔화 예상



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 10. 4분기 소비는 연말 소비 효과에 3분기 대비 개선 예상



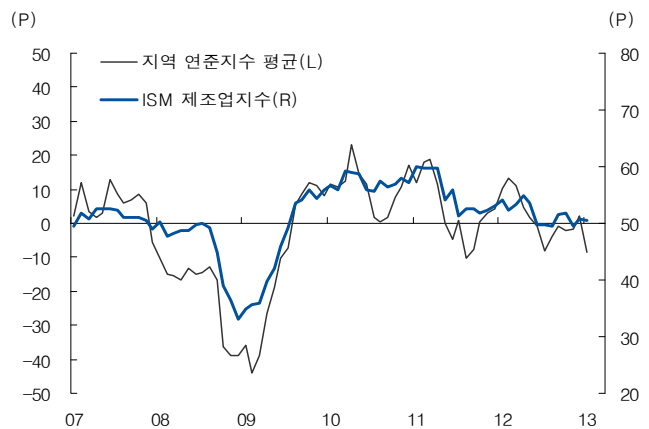
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 11. 5년래 최저치 기록한 신규 실업수당 청구, 1월 고용에 대한 기대 유지



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 12. 지역 연준지수의 부진 감안 시, 1월 ISM제조업 지수의 기대 낮춰야



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

4. 한국 월말 지표 전망: 1월 수출 조업일수 증가로 반등 예상

월말 한국 지표 발표가 예정되어 있다. 12월 산업활동은 부진할 것으로 보이나 1월 수출은 반등해 12월 부진에서는 벗어날 것으로 예상된다. 다만 작년 12월부터 다음 2월 지표까지는 설 연휴 이동(작년 1월에서 올해 2월로 이동) 등에 따른 조업일수 변화가 증가율에 핵심 요인이 되고 있어 지표 해석에 주의가 필요할 것이다. 경기 회복 방향은 이어지고 있으나 실질적으로 수요 회복이 강하게 보이지 않는다.

12월 산업생산은 기발표된 수출 실적을 감안하면 부진할 전망이다. 12월 자동차 생산이 전년 대비 5.4% 감소하였고 수출도 전년 대비 5%대 감소했기 때문이다. 이에 따라 12월

한국 1월 수출 반등 예상 경기 회복 기대는 유효

증가율은 다시 둔화되었을 것으로 보인다.

그러나 1월 수출은 전년대비 9.0%로 반등이 예상된다. 조업일수가 22일→24일로 증가했고 대외 경기 여건도 개선되고 있기 때문이다. 그러나 조업일수 효과는 2월 다시 해소될 것이다. 2월은 설연휴로 조업일수가 다시 감소(23일→20.5일)하기 때문이다. 수출 증가율의 등락이 예상된다.

그러나 이 같은 흐름이 수출 경기의 재 둔화를 의미하는 것은 아니다. 대외 경기의 선행 지표, 특히 중국과 유럽의 PMI가 반등을 나타내고 있어 1~2월 수출 증가율은 작년 4분기 대비 개선되는 모습일 것으로 기대된다. 원화 강세에 따른 영향을 점검할 필요가 있으나 1월 수출에 환율 영향이 반영되기는 다소 이른 시점으로 보인다.

물가 압력, 여전히 낮아

1월 소비자물가 상승률은 1.6%로 12월 대비 반등할 전망이다. 한파에 따른 농산물 가격 상승이 물가 상승을 주도했을 것으로 보인다. 기저효과를 감안하면 향후 물가 반등은 지속될 것으로 예상된다. 그러나 수요 회복이 강하지 못하고 휘발유 가격도 1월까지 전년대비 3개월 연속 하락세를 유지하는 등 반등 속도는 빠르지 못할 것이다. 1월 중순 정부가 전기요금을 4% 인상했지만 물가에 미치는 영향은 제한적일 전망이다. 직간접 효과를 감안하면 연간 소비자물가 상승률을 0.05%p 정도 높일 것으로 추정된다. 상반기 중 물가 상승률은 2.5%로 예상되며 이는 한은의 물가 안정목표 2.5%~3.5%의 하단에 머무는 정도일 것이다.

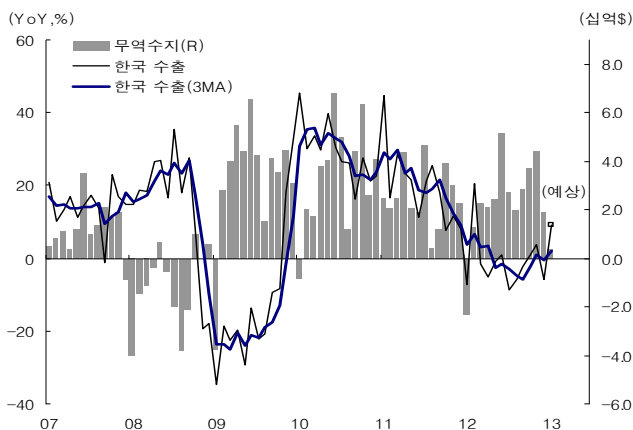
표 1. 월말 경제지표 예상치

KDB대우 예상치(Bloomberg 컨센서스)

일자	경제 지표	단위	7월	8월	9월	10월	11월	12월	1월
30일(목)	산업생산	전년비%	0.2	0.3	0.7	-0.8	2.9	0.4 (1.2)	
		전월비%	-1.8	-0.9	0.7	0.7	2.3	-2.0(-1.8)	
1일(금)	무역수지	십억\$	2.7	2.0	2.9	3.7	4.4	1.9	0.3(1.2)
	수출	전년비%	-8.7	-6.0	-2.4	1.0	3.9	-5.7	9.0(9.4)
	수입	전월비%	-5.2	-9.4	-6.0	1.6	0.9	-5.2	2.5(0.8)
	소비자물가	전년비%	1.5	1.2	2.0	2.1	1.6	1.4	1.6(1.5)
		전월비%	-0.2	0.4	0.7	-0.1	-0.4	0.2	0.7(0.6)

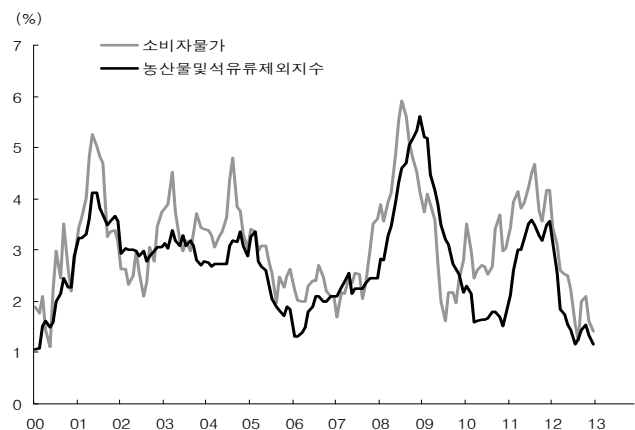
자료: 통계청, 지식경제부, KDB대우증권 리서치센터

그림 13. 1월 한국 수출 반등 예상, 수요 보다 조업일수 증가 영향이 커



자료: 지식경제부, KDB대우증권 리서치센터

그림 14. 물가는 12월 저점으로 반등세 이어지나 상반기 2.5% 머물 듯



자료: 통계청, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 주간 경제 지표 및 이벤트 일정

일정			주요지표	단위	예상치	이전치
28~31일	중국	12월	선행지수	Index	--	100.21
28일(월)	한국	1월	소비자심리지수(CSI)	Index	--	99
	유로	12월	M3	전년비%	3.90	3.80
	미국	12월	내구재 주문	전월비%	2.00	0.80
	미국	12월	운송제외 내구재	전월비%	0.80	1.60
	미국	12월	미결주택매매	전월비%	0.10	1.70
			이탈리아 장기국채 입찰			
29일(화)	한국	2월	제조업BSI	Index	--	70
	미국	11월	S&P/CS 20개도시 주택가격지수	전월비%	5.50	4.31
	미국	1월	컨퍼런스보드 소비자지대지수	Index	64	65.1
30일(수)	한국	12월	경상수지	백만\$	--	\$6877.7
	한국	12월	산업생산	전년비%	1.20	2.90
	미국	1월	ADP 민간 취업자 증감	천	165	215
	미국	4Q A	연간화 GDP(속보치)	전기비%	1.20	3.10
	미국	4Q A	개인소비	전기비%	2.10	1.60
	미국	1월	FOMC 금리결정		0.25	0.25
	유로		LTRO 조기상환 시작			
	유로		이탈리아 장기국채 입찰			
31일(목)	일본	12월	산업생산 (속보치)	전년비%	-5.60	-5.50
	미국	12월	개인소득	전월비%	0.80	0.60
	미국	12월	개인소비	전월비%	0.30	0.40
	미국	주간	신규 실업수당 청구건수	천	350	330
	미국	1월	시카고 ISM제조업지수	Index	50.5	48.9
1일(금)	한국	1월	소비자물가지수	전년비%	1.50	1.40
	한국	1월	수출	전년비%	9.40	-5.70
	한국	1월	수입	전년비%	0.80	-5.20
	한국	1월	무역수지	백만\$	1189	1923
	중국	1월	제조업 PMI	Index	51	50.6
	중국	1월	HSBC 제조업 PMI	Index	52	51.5
	유로	1월	예상 소비자 물가지수	전년비%	2.20	2.20
	미국	1월	비농업부분고용자수 증감	천	160	155
	미국	1월	실업률	%	7.80	7.80
	미국	1월	미시건대 소비심리지수(최종치)	Index	71.5	71.3
	미국	12월	건설지출	전월비%	0.60	-0.30
	미국	1월	ISM 제조업지수	Index	50.5	50.7
	미국	1월	총 차량판매	백만\$	15.20	15.30
	유로		이탈리아 장기국채 입찰			
3일(일)	중국	1월	비제조업 PMI	Index	--	56.1

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

아직 기대에 가려진 현실

살아있는 기대(통화정책 완화)에도 부담스런 금리레벨

일부 기대심리를 감안하면 국고채 3년 기준 2.7% 아래 진입을 시도해 볼만도 한데, 그러지 못하고 있다. 지난 주 KOSPI가 1940p대로 하락하는 제법 큰 재료가 있었지만, 시장금리는 하락이 제한되었다<표지 그림>. 대외를 중심으로 금융시장과 실물경기 개선 관련된 뉴스가 주를 이루고 있는데, 국내 경기여건 역시 아직 1차례 이상 금리인하를 반영할 정도의 재료를 확보하지 못했기 때문이다.

이번 주도 대내외 다양한 이벤트가 예정된 가운데, 통화정책에 대한 기대심리는 여전히 시장금리를 낮게 붙잡아 둘 가능성이 높다. 그렇지만 한국증시만 예외적으로 약세를 나타내는 흐름이 얼마나 이어질지 여부와 방향성이 아래에서 위로 바뀐 원/달러 환율에 대한 부분은 국내금리 하락을 제한하는 요인이 될 것으로 보인다.

기대에 눌러있는 현실(펀더멘탈)은 대외를 중심으로 개선 지속

국내 주식과 금리가 눌러있는 것과는 달리 대외 주식과 금리는 위쪽을 향하고 있다. 글로벌 금융시장 안정심리가 이어지는 가운데, 일부 실물경기 개선에 대한 기대감으로 연결되면서 주요 가격지표가 상승하고 있는 것이다.

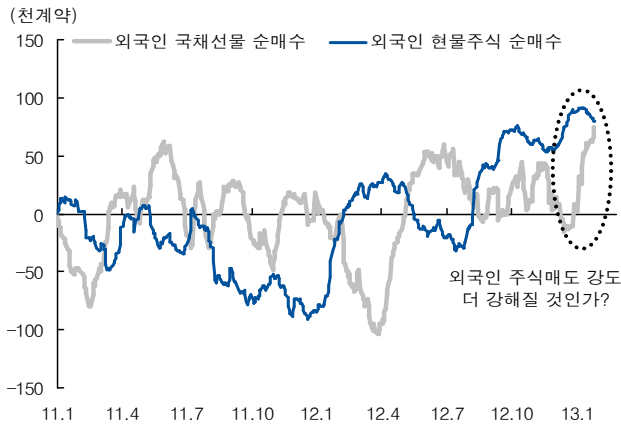
지난 주말 미국채 10년은 우리가 키(key)레벨로 여기는 1.9%를 넘어서 1.95%까지 상승했고, S&P 500지수는 1500p를 넘어섰다. JP모건 선진국 금리는 전주대비 4bp 오르며 1.87%를 기록했고, 이머징 금리는 바닥을 다지는 모습이다. 적어도 상반기가 지는 주요국을 중심으로 한 글로벌 Risk-on 분위기는 지속될 것이며, 현재 한국만 소외되는 분위기는 곧 마무리될 것으로 본다.

증시를 결눈질하던 채권시장, 주가하락에도 금리레벨 부담으로 제자리



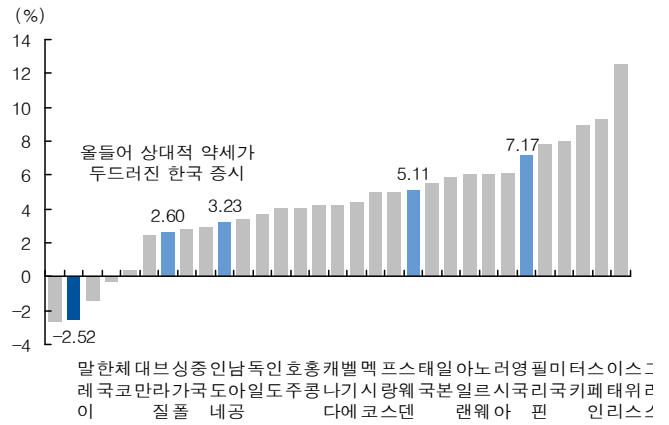
자료: 금융투자협회

그림 1. 외국인 국채선물 vs 주식현물 누적 포지션



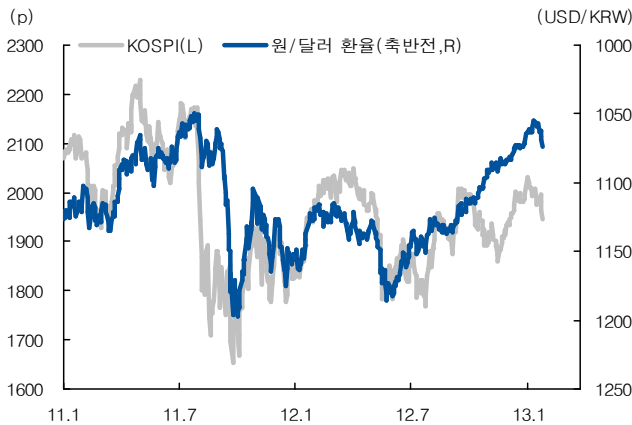
자료: KRX

그림 2. 2013년 1월 18일까지 주요국 증시 수익률



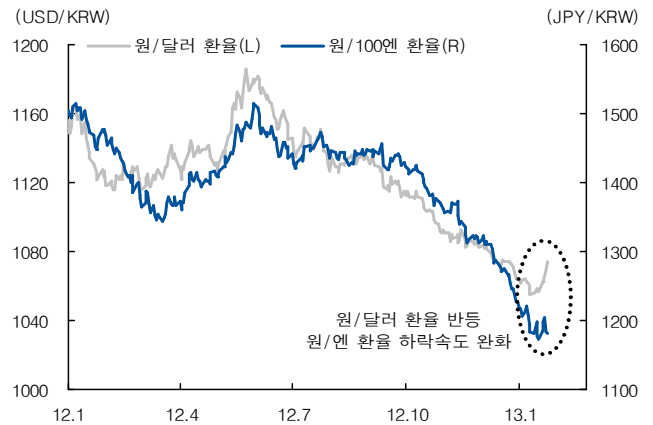
자료: Bloomberg

그림 3. 주가 하락과 함께 원/달러 환율도 반등세로 돌아서



자료: 금융투자협회, Bloomberg

그림 4. 원/달러 환율 반등보다, 원/엔 환율 하락 둔화에 더 주목



자료: Bloomberg

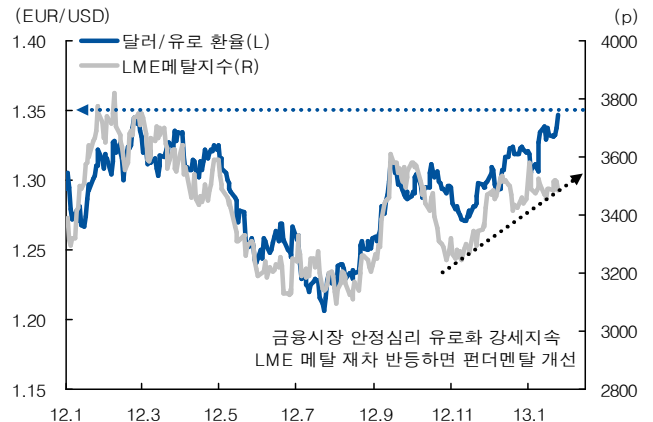
그림 5. 1월 FOMC, 연준의 양적완화에 대한 스탠스 확인 중요

	25% 신뢰구간	50% 신뢰구간	75% 신뢰구간
미연준	2013 년	2014 년	2014 년
양적완화 종료	4 분기	1 분기	3 분기
2013 년말	350 억 달러	750 억 달러	850 억 달러
양적완화 규모			
미연준	2015 년	2015 년	2015 년
기준금리 인상	2 분기	3 분기	4 분기

주: 신뢰구간은 미국 PD이 응답한 각각 내용들이 실시될 수 있는 확률을 의미

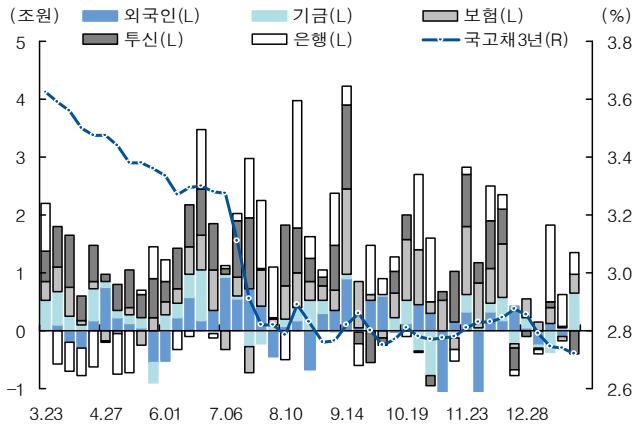
자료: New York Fed

그림 6. 유로화 강세, LME 메탈 상승흐름 이어질지 관건



자료: Bloomberg

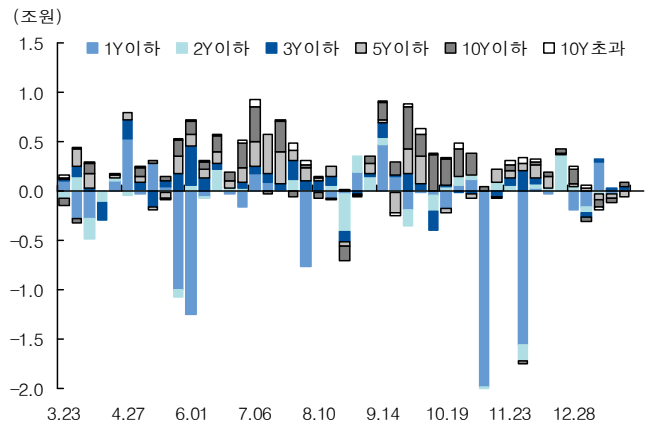
그림 7. 주간 주요 투자주체별 국채 순매수 추이



주: 1월 24일(목)까지 데이터

자료: 연합인포맥스

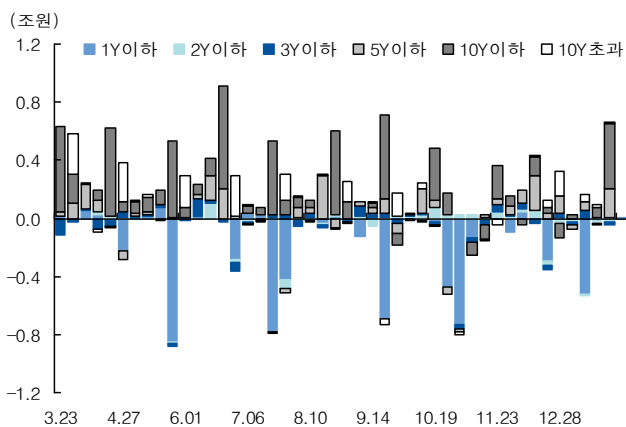
그림 8. 주간 외국인 국채 만기별 순매수 추이



주: 1월 24일(목)까지 데이터

자료: 연합인포맥스

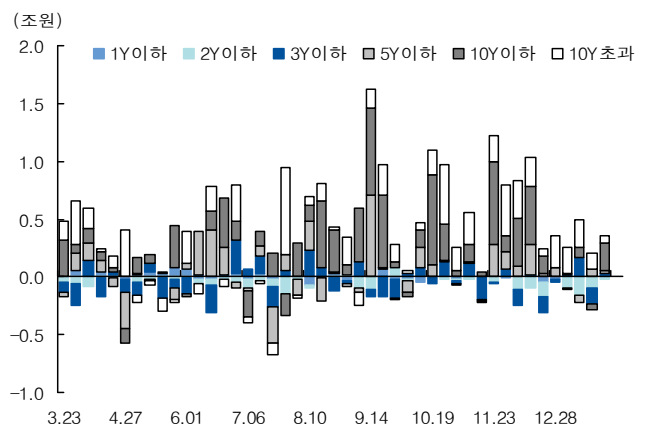
그림 9. 주간 연기금 국채 만기별 순매수 추이



주: 1월 24일(목)까지 데이터

자료: 연합인포맥스

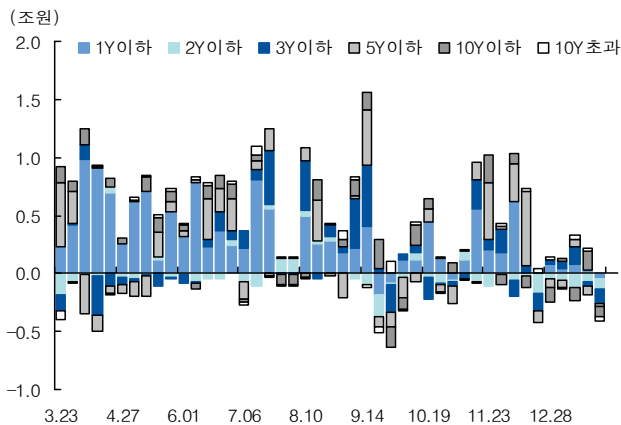
그림 10. 주간 보험 국채 만기별 순매수 추이



주: 1월 24일(목)까지 데이터

자료: 연합인포맥스

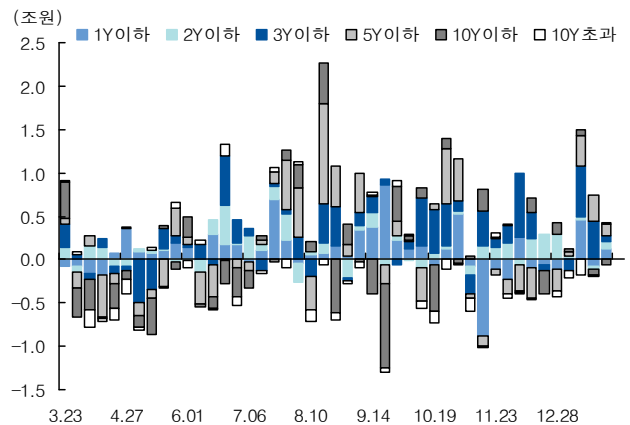
그림 11. 주간 투신 국채 만기별 순매수 추이



주: 1월 24일(목)까지 데이터

자료: 연합인포맥스

그림 12. 주간 은행 국채 만기별 순매수 추이



주: 1월 24일(목)까지 데이터

자료: 연합인포맥스

강해도 너무 강한 채권시장

살아있는 기대(통화정책 완화)에도 부담스런 금리레벨

시장참가자들을 만나면 대부분 첫마디가 ‘(채권)시장 강하다’이다. 1분기 내에 기준금리가 인하될 것이라는 믿음(?)과 일부에선 추가적으로 통화정책 완화가 더 진행될 수 있다는 기대까지 내비친다. 누적으로 사상최고치를 경신하며 국채선물 포지션을 쌓아 올린 외국인과 장기기관을 중심으로 아직까지도 주머니(포지션)가 가벼운 곳들이 많다는 우호적인 수급관련 내용도 빠지지 않는다.

그렇지만 기대만큼 내려가기
어려운 요인들도 상존

일부 기대심리를 감안하면 국고채3년 기준 2.7% 아래 진입을 시도해 볼만도 한데, 그러지 못하고 있다. 지난 주 KOSPI가 1940p대로 하락하는 제법 큰 재료가 있었지만, 시장금리는 하락이 제한되었다<표지 그림>. 대외를 중심으로 금융시장과 실물경기 개선 관련된 뉴스가 주를 이루고 있는데다, 국내 경기여건 역시 아직 1차례 이상 금리인하를 반영할 정도의 재료를 확보하지 못했기 때문이다.

이번 주도 대내외 다양한 이벤트가 예정된 가운데, 통화정책에 대한 기대심리는 여전히 시장금리를 낮게 붙잡아 둘 가능성이 높다. 그렇지만 한국증시만 예외적으로 약세를 나타내는 흐름이 얼마나 이어질지 여부와 방향성이 아래에서 위로 바뀐 원/달러 환율에 대한 부분은 국내금리 하락을 제한하는 요인이 될 것으로 보인다.

한국만 소외 받고 있는
증시 현상 지속될지 의문

당사 주식전략 쪽(strategist)은 글로벌 증시와 한국증시의 디커플링을 일시적인 현상으로 보고 있다 <그림 2>. 최근 원/엔 환율의 가파른 하락으로 일본대비 한국 자동차기업 여건이 나빠졌고, 일부 애플 주가 하락과 연관된 IT 업종의 약세도 이해가 가지만 결국 글로벌 금융시장 안정과 실물경제 개선 흐름에서 한국만 계속 하락할 이유가 없다는 입장이다.

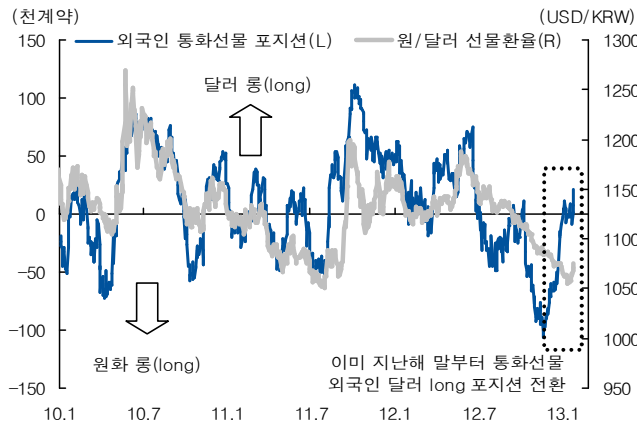
원/달러 환율 반등, 환율
때문에 금리인하 아닐 듯

게다가 우려했던 원화가치 절상흐름은 역으로 돌아섰다<그림3, 4>. 원/달러 환율은 다시 1070원대로 반등했고, 원/엔 환율 하락도 주춤하다. 주가하락에 따른 자금이탈의 영향이라고 하나, 환율절상 부담을 일부 덜어냈다는 점은 한국 금융시장과 실물경제에 긍정적인 재료로 풀이된다. 재미있는 것은 통화선물 시장에서 외국인들은 이미 12월부터 원화절상이 진행되고 있음에도 원화 롱(long)포지션을 정리해왔다<그림 13>. 올 들어 잠시 주춤하던 외국인들이 지난주 다시 원화 롱(long) 포지션 정리에 나서면서 원/달러 환율 상승을 견인했다. 단기에 원화가치가 급등한 것에 따른 차익실현 가능성이 우세하나, 당분간 원화절상 관련 신중론 쪽으로 돌아선 것으로 풀이된다.

월말, 월초 지표 중립적

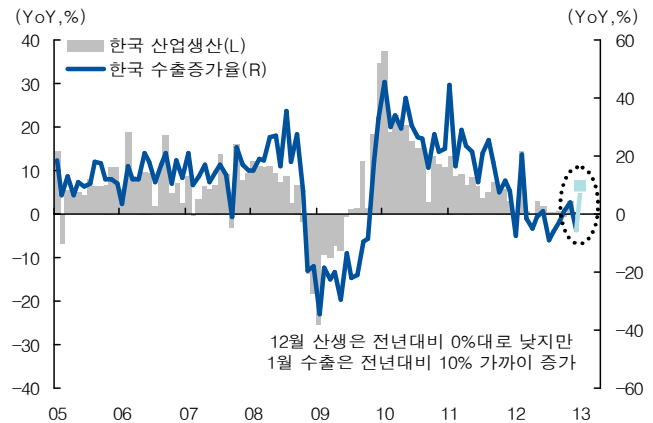
이번 주에 발표될 12월 산업생산은 다소 부진하겠으나, 1월 수출은 양호할 것으로 보여 시장영향은 중립적일 전망이다<그림 14>. 두 지표 모두 기술적인 왜곡이 있어 액면 그대로 해석하면 안되겠으나, 한국 경기가 전반적으로 바닥을 다지고 있다는 기대감 정도는 심어줄 수 있을 것으로 예상된다.

그림 13. 외국인 통화선물 원화 숏포지션 지속, 원화절상 지속될까?



자료: 연합인포맥스

그림 14. 12월 산생은 다소 부진하나, 1월 수출은 양호할 듯



자료: 통계청, 관세청, KDB대우증권 리서치센터

글로벌 증시와 금리
공히 상승세 나타나

기대에 가려있는 현실(펀더멘탈)은 대외를 중심으로 또렷해지고 있어

국내 주식과 금리가 놀려있는 것과는 달리 대외 주식과 금리는 위쪽을 향하고 있다. 글로벌 금융시장 안정심리가 이어지는 가운데, 일부 실물경기 개선에 대한 기대감으로 연결되면서 주요 가격지표가 상승하고 있는 것이다.

지난 주말 미국채 10년은 우리가 키(key)레벨로 여기는 1.9%를 넘어서 1.95%까지 상승했고, S&P 500지수는 1500p를 넘어섰다. JP모건 선진국 금리는 전주대비 4bp 오르며 1.87%를 기록했고, 이머징 금리는 바닥을 다지는 모습이다<그림 15>. 적어도 상반기까지는 주요국을 중심으로 한 글로벌 Risk-on 분위기는 지속될 것이며, 현재 한국만 소외되는 분위기는 곧 마무리될 것으로 본다.

미국, 유럽, 중국의
흐름은 여전히 양호해

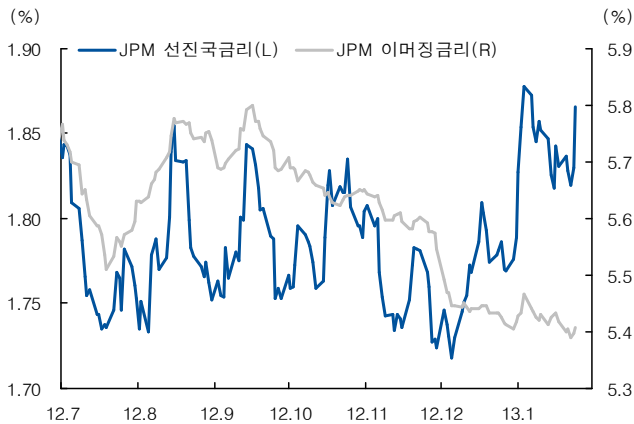
지난 주 발표된 미국과 유럽, 그리고 중국 등 주요국의 경제와 가격지표는 금융시장 안정심리를 더해주었다. 미국은 공화당 제한으로 부채한도 증액관련 합의를 4개월 후인 5월 19일까지 임시연장하자는 법안이 통과되었다. 아직 정치적인 불확실성 요인이 완전히 해소된 것은 아니지만, 당장 2월에 발생할 수 있는 금융시장 불안심리는 차단한 것으로 보인다.

그리고 유럽은 1월 PMI 지표가 예상을 상회한 가운데, 독일 경제와 관련된 주요지표의 개선이 두드러지고 있어 경제안정에 대한 기대감도 살아나고 있다. 지난 주 유로 재무장관 회담에서 금융거래세 도입이 통과되며 일부 시장불안 요인이 되었으나, 유럽 은행들이 1년 전에 ECB를 통해 지급받은 장기대출(LTRO) 상환에 나섰다 소식 전해지면서 금융시장은 안정심리를 되찾았다. 덕분에 달러/유로 환율은 2012년 기록한 고점인 1.35달러를 테스트할 정도로 강세를 나타냈다. 중국 또한 최근 가파른 주가상승이 다소 주춤하는 모습이지만, 1월 HSBC PMI가 예상을 상회하며 경기개선에 대한 기대감은 유지되고 있다.

이번 주 FOMC와 미국 주요 경제지표 주목

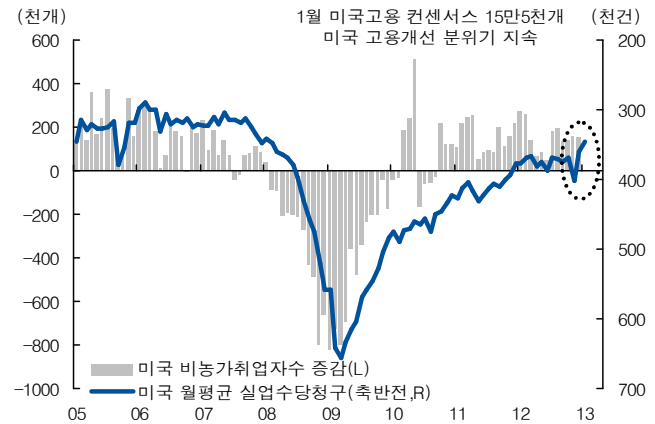
이번 주는 미국의 FOMC와 1월 ISM 제조업, 고용지표 등 미국관련 이벤트가 많다. 이 중 12월 의사록에서 일부 위원들의 매파적인 성향이 드러나 주목을 받았다는 점에서 1월 FOMC 역시 시장의 관심이 높다. 많은 전문가들은 미연준이 무기한(open-ended) 실시한 양적완화를 언제 종료할 것인지에 대해 관심이 많은데, 빠르면 올해 연말에도 가능하다는 시각이 존재한다<그림 5>. 아직 설부른 판단이나, 1월 FOMC에서 연준 인사들의 스탠스를 점검하는 것은 중요하다. 예상보다 연준의 지갑이 일찍 닫힌다면 시장의 기대심리도 낮아질 수 밖에 없기 때문이다. 한편, 1월 ISM 제조업 지수는 컨센서스가 50.5p로 전월 50.7p 보다는 소폭 낮아질 것으로 예상되나, 1월 비농가취업자수는 최근 실업수당청구건수 감소로 컨센서스(15만5천)보다 높을 가능성도 있다<그림 16>.

그림 15. 다시 급등한 선진국 금리, 이머징 금리는 아직 낮게 유지



자료: Thomson Reuters

그림 16. 미국 1월 고용지표 또한 양호한 수준 기록할 것으로 예상



자료: US BLS

(선물의 눈) 외인 차익 순 매도의 휴식을 기대하며

1월 8일 이후 출회된 차익 PR 순 매도의 75%는 외국인. 비정상적으로 빠른 초기 청산을 감안할 때 이는 12월 만기 직후 높은 괴리차에서 진입한 배당 특수가 유력. 이들의 잔량은 4천억 원에 불과해 같은 속도가 유지된다면 이번 주중에는 소진 불가피. 따라서, 이 물량에 의한 2월 만기 충격 가능성은 희박. 한편, 여타 외국인 매수 차익잔고는 상대적으로 폭발 임계 수준 낮기 때문에 향후 괴리차가 충분히 추가 하락하지 않는다면 외국인의 차익 PR 순 매도는 잠시 둔화될 것

※ 본 자료는 금일 발간된 '(주간 지수 선물/옵션) 현물시장 체력 지수에 관한 아이디어'의 일부를 발췌/요약한 것. 자세한 내용은 홈페이지의 원문을 참조할 것

1월 8일부터 차익 PR 순 매도 역 회전되며 지수 하락 압력. 75.1%는 외인, 12.5%는 증권

전체 차익 PR 순 매수 누적은
고점 대비 -9% 감소

1월 8일부터 주말까지 -1조 1,932억 원의 차익 PR 순 매도가 지수 하락(K200 기준 -3.7%)에 기여했다. 이 물량의 75.1%는 외국인이었으며, 12.5%는 증권, 7.1%는 투신이였다. 때문에 2011년 11월 28일부터 1월 7일까지 +12조 9,488억 원의 사상 최대치를 기록했던 차익 PR 순 매수 누적 역시 고점 대비 -9.2% 줄었다<그림 1, 2, 표 1 참조>.

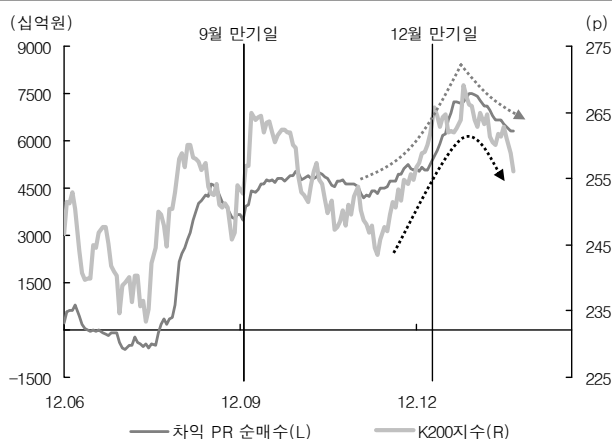
표 1. 주체별 차익 PR 순 매수 매매 비중

(억 원, %)

구분	11/28~12월 만기 전		12월 만기일~1/7		1/8~1/25		전 구간 합계	
	금액	비중	금액	비중	금액	비중	금액	비중
외국인	57,007	53.2%	12,975	58.0%	-8,961	75.1%	61,021	51.9%
투신	15,954	14.9%	1,885	8.4%	-847	7.1%	16,992	14.5%
보험	13,347	12.5%	2,035	9.1%	-313	2.6%	15,069	12.8%
국가/지자체	12,267	11.5%	51	0.2%	-5	0.0%	12,313	10.5%
증권	6,887	6.4%	4,754	21.3%	-1,495	12.5%	10,147	8.6%
은행	1,246	1.2%	386	1.7%	-303	2.5%	1,329	1.1%
연기금	139	0.1%	272	1.2%	0	0.0%	412	0.4%
합계	107,129	100.0%	22,359	100.0%	-11,932	100.0%	117,556	100.0%

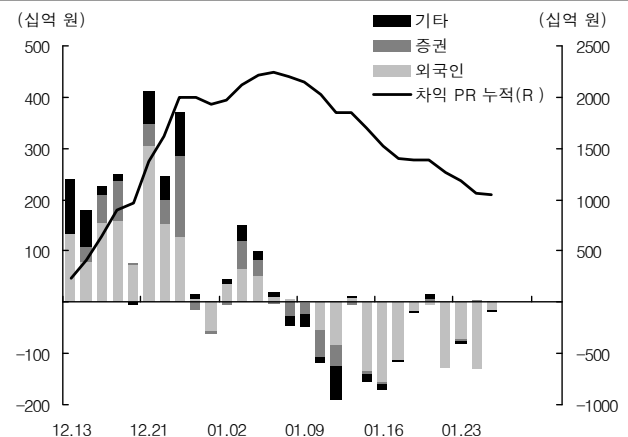
자료: KRX, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 1월 8일부터 차익 PR 순 매도 반전되자 지수도 반락



주: 일별 차익 PR 순 매수의 단순 누적
자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 12월 만기 후 진입의 58%, 최근 청산의 75%는 외국인



주: 기타 = 전체 일별 차익 PR 순 매수 - 외국인 - 증권
자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

최근 외인, 증권 차익 PR 순 매도는 12월 만기 후~배당락 사이 집중된 매수 차익잔고의 청산

외국인과 증권의 차익 PR 순 매도는 ‘오래 전에 누적된 물량’이 아니라 ‘12월 만기 직후에 집중된 매수 차익잔고’의 청산이 유력하다.

(1) 외국인: 괴리차 여전히 고 평가여서 기존 매수 차익잔고는 조기 청산 不可. 12월 만기 이후 물량만 가능

외국인 차익 PR 순 매도는 평균 괴리차 +0.495p에서 출회. 조기 청산 서두른 것

먼저 외국인의 경우, 기중에 차익 PR 순 매도가 출회된 괴리차는 국내 기관 기준(CD91 일물 금리)으로 -0.06p(차익 PR 순 매도 가중 평균)였으나, 외국인 기준(LIBOR+ %)으로는 +0.495p였다. 즉, 증권과 달리 외국인은 아직까지 괴리차가 저 평가로 반전되지 않았음에도 불구하고 조기 청산을 서둘렀던 것이다.

12월 만기 전까지 누적된 외국인의 차익 PR 순 매수는 평균적으로 괴리차 +1.18p에서 진입했기 때문에 거래비용 0.92p(=거래세 0.3%+수수료 0.05%)를 감안한다면 오히려 -0.23p 손실이 발생한다. 때문에 수익 청산이 가능했던 것은 진입 괴리차가 평균적으로 +2.41p에 달했던 12월 만기 직후부터 배당락 직전 물량뿐이다. 즉, ‘배당 투자 특수’가 유력한 셈이다<그림 3 참조>.

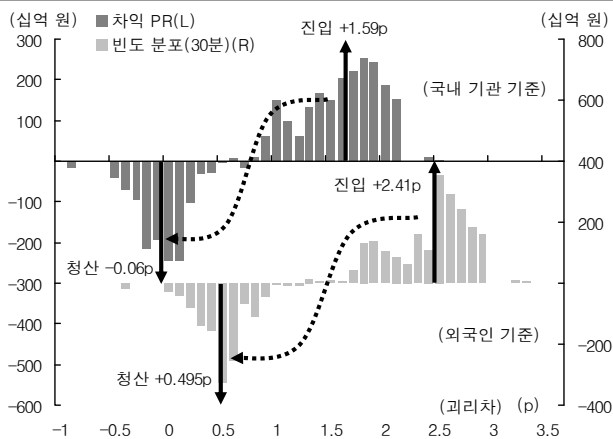
현재 환 차손 가능 물량은 12월 만기 직후 매수 차익잔고 밖에 없어

게다가 이들이 진입했을 당시 원/달러 환율은 1,072.5원(차익 PR 순 매수 가중 평균)으로 높지 않았다. 환율이 1월 11일 1054.7원을 저점으로 반등하자 환 차손을 회피하기 위해서 0.495p의 기회 손실을 감수하고 청산을 서둘렀을 가능성도 있다.

(2) 증권: 애초부터 매수 차익잔고는 12월 만기 직후부터 누적된 것 밖에 없어

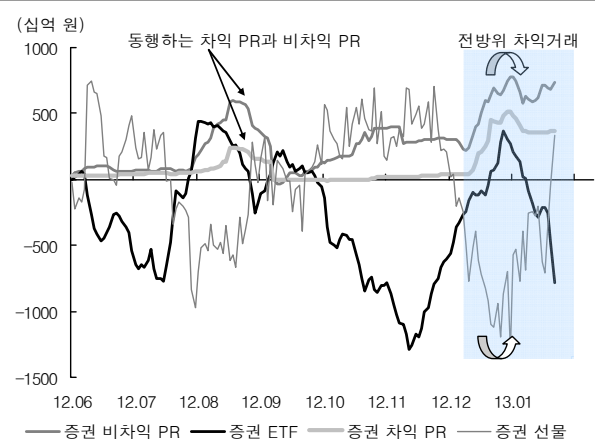
한편, 증권은 애초에 차익 PR 순 매수가 12월 만기 직후부터 활발했기 때문에 당연히 최근에 청산된 물량은 당시에 진입했던 매수 차익잔고의 청산으로 볼 수 밖에 없다<그림 4 참조>.

그림 3. 외국인의 차익 PR 순 매도는 고 평가 상태에서 출회?



주: 장 중 30분 데이터 기준. 괴리차별 차익 PR 순 매수 누적
자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 증권 차익 PR 순 매수 누적은 12월 만기 이후 시작된 것



주: 일별 순 매수의 단순/연속 누적
자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

12월 만기 직후 외국인 매수
차익잔고는 평균 속도 유지할
경우, 6일 이내 소진

증권 매수 차익잔고는 ETF
설정을 통해 이미 상당 부분
청산 완료

12월 만기 직전 외국인 매수
차익잔고는 4조 4,130억 원

당장 폭발하기는 어려워 12월
물량 소진되면 차익 PR 순 매도
잠시 둔화될 것

외인 잔고 4,014억 원. 증권 잔고는 ETF 간접 청산. 결국, 내주부터 PR 순 매도 약화될 수도

이처럼 굳이 외국인과 증권의 진입 시기를 특정(特定)한 이유는 당장 폭발 가능한 매수 차익잔고의 범위를 줄이기 위함이다.

만일 우리가 주장한대로 최근에 출회된 차익 PR 순 매도가 12월 만기 직후에 유입된 물량이라면 외국인의 매수 차익잔고는 대략 4,014억 원이 남은 셈이 된다. 만일 직전과 같이 -694억 원/day의 속도가 유지된다면 대략 5.8일 즉, 이번 주중에 소진될 수 밖에 없다<표 1 참조>.

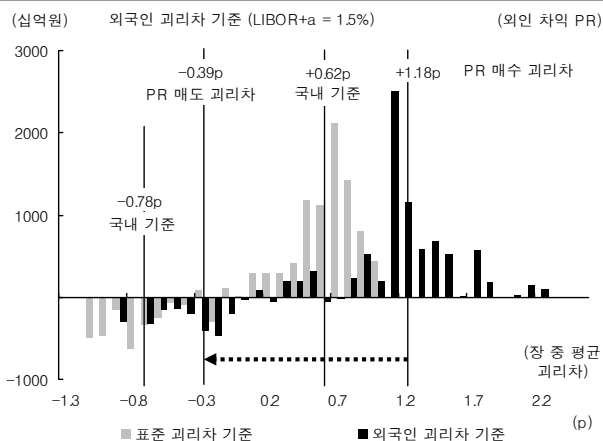
물론, 증권의 매수 차익잔고도 3,259억 원이 남았다. 그러나, 기중에 ① 차익 PR 순 매도와 비차익 PR 순 매도가 둔화된 반면 ETF 순 매도와 선물 순 매수가 활발했던 점 그리고 ② ETF 순 매도와 선물 순 매수가 12월 만기 직후에 누적된 물량을 크게 상회하고 있는 점 등을 감안할 때, 이미 상당 부분은 ETF 매도를 통해 간접 청산되었을 가능성이 높다<그림 4 참조>.

따라서, 12월 만기 직후 유입된 물량이 2월 옵션 만기일 충격으로 연결될 가능성은 낮다.

한편, 12월 만기 직후 물량을 제외한 외국인의 매수 차익잔고는 대략 4조 4,130억 원이다. 이미 언급했듯이 이 물량은 과거 +1.18p의 괴리차(외국인 기준, 차익 PR 순 매수가중 평균)에서 진입한 것이므로 조기 청산되기 위해서는 괴리차가 최소한 저 평가 반전되거나 과거 경험상 -0.40p를 하회해야 한다<그림 5 참조>.

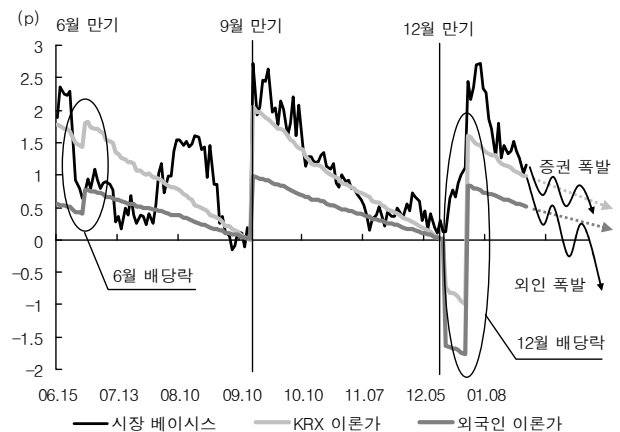
주말 외국인 기준 괴리차는 +0.64p(국내 기준 +0.17p)이므로 저 평가 반전이나 -0.40p까지 도달하기까지는 시간이 걸릴 것이다. 따라서, 12월 만기 이후 물량이 전량 소진되면 외국인의 차익 PR 순 매도는 잠시 휴지기를 가질 가능성이 있다. 이번 주에 열심히 일한다면 다음 주에는 쉴 수도 있다는 얘기다<그림 6 참조>.

그림 5. 외국인 기준 잔고는 -0.4~0.0p 이하에서 청산 시작될 것



주: 표준 괴리차는 CD91일물 기준, 외국인 괴리차는 LIBOR+1% 기준
자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 외국인 괴리차 저 평가까지는 아직 +0.7p 이상 여유 있어



주: KRX 이론가는 CD91일물 기준, 외국인 이론가는 LIBOR+1% 기준
자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

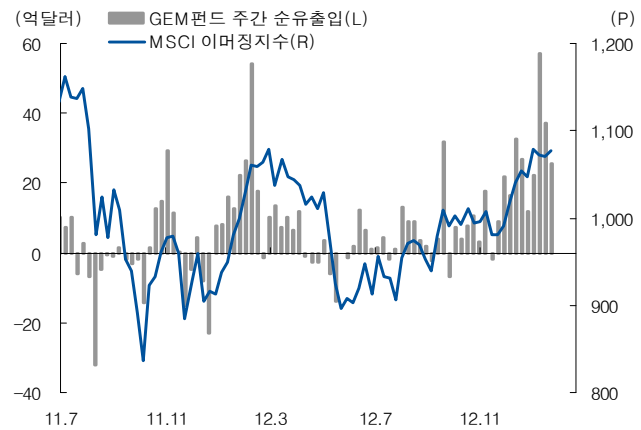
투자전략 노아람 02-768-4153 aram.noh@dwsec.com

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

주간 자금동향

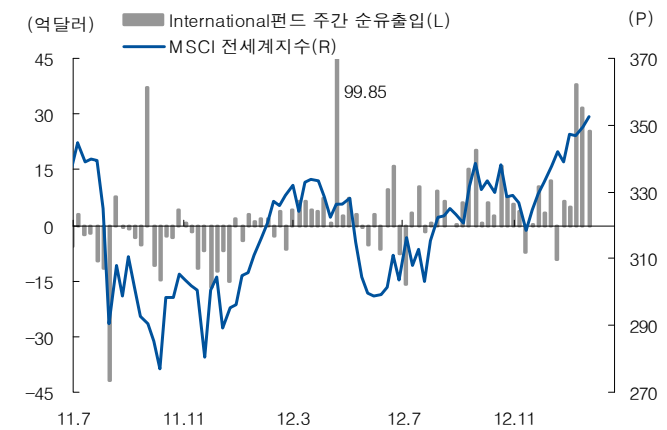
■ 글로벌 펀드 동향 – EMEA펀드를 제외한 모든 유형의 펀드로의 자금유입세 지속

그림 1. 이머징마켓 펀드



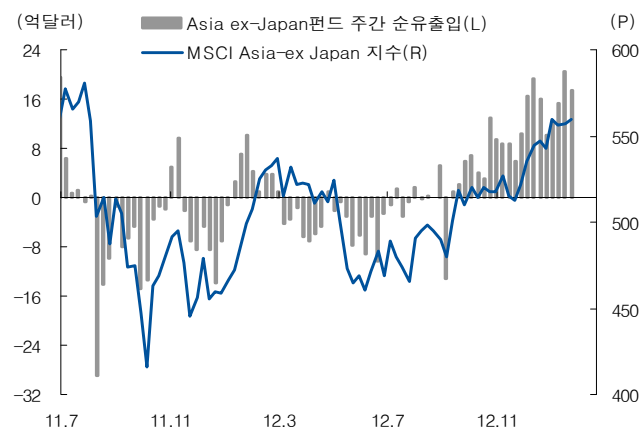
자료: Thomson Reuters, EPFR

그림 2. International 펀드(선진시장 펀드)



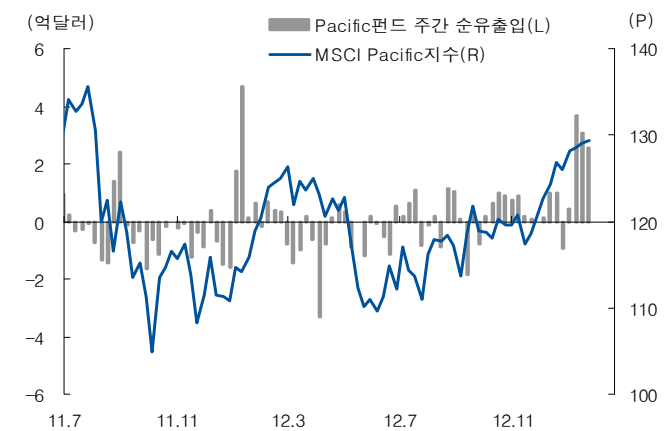
자료: Thomson Reuters, EPFR

그림 3. 일본제외 아시아 펀드



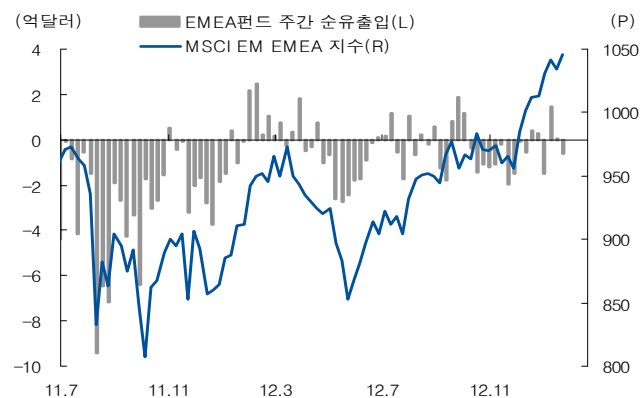
자료: Thomson Reuters, EPFR

그림 4. Pacific 펀드



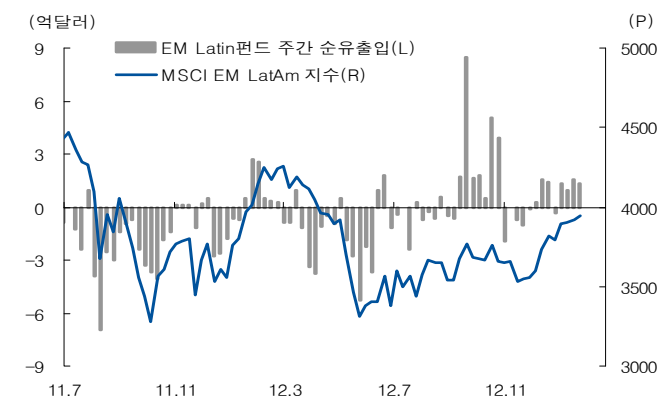
자료: Thomson Reuters, EPFR

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



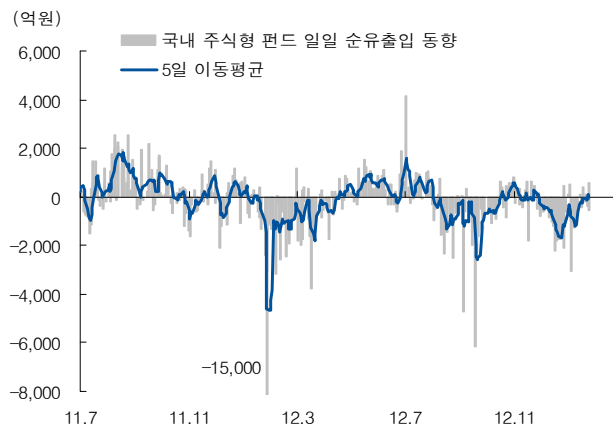
자료: Thomson Reuters, EPFR

그림 6. EM Latin America 펀드

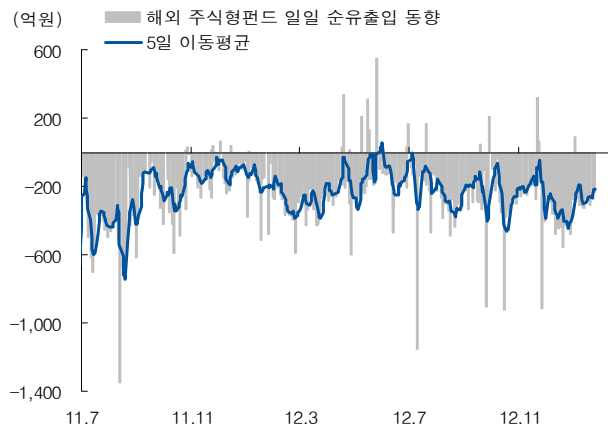


자료: Thomson Reuters, EPFR

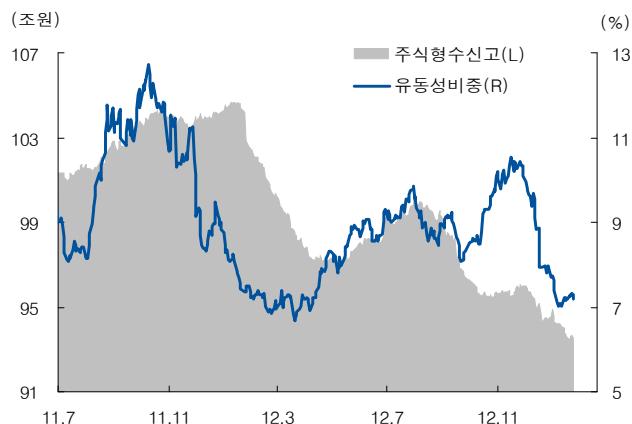
■ 국내 자금흐름 동향 – 국내 주식형펀드에서는 자금유출세 완화

그림 7. 국내 주식형 펀드 자금유출입 동향


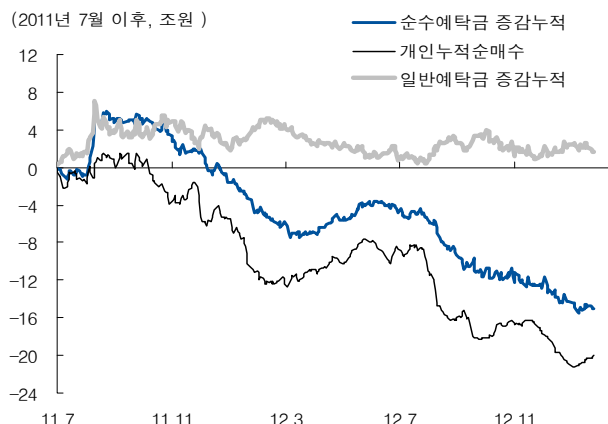
자료: 한국펀드평가

그림 8. 해외 주식형 펀드 자금유출입 동향


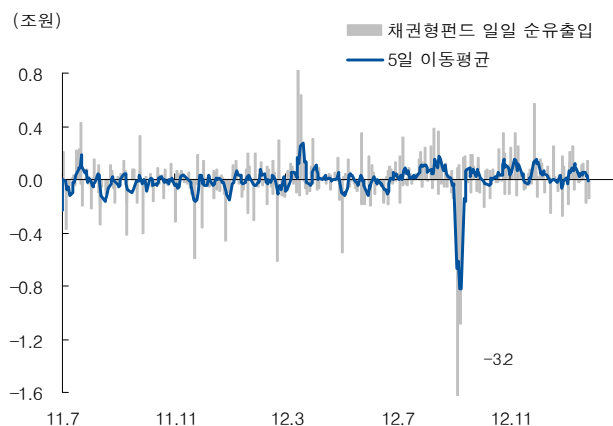
자료: 한국펀드평가

그림 9. 주식형펀드 수신고 및 유동성비중


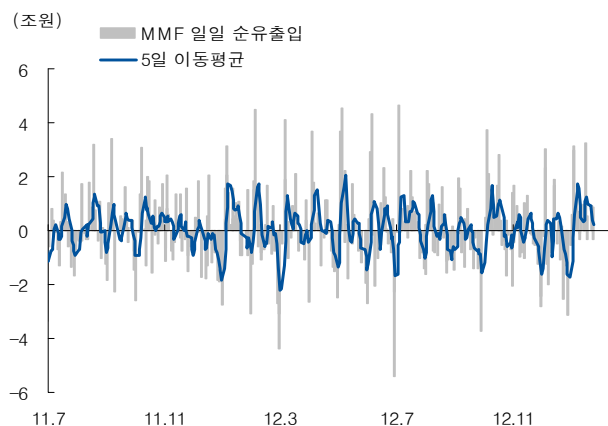
자료: 한국펀드평가, 금융투자협회

그림 10. 순수예탁금 및 개인누적순매수 추이


자료: 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

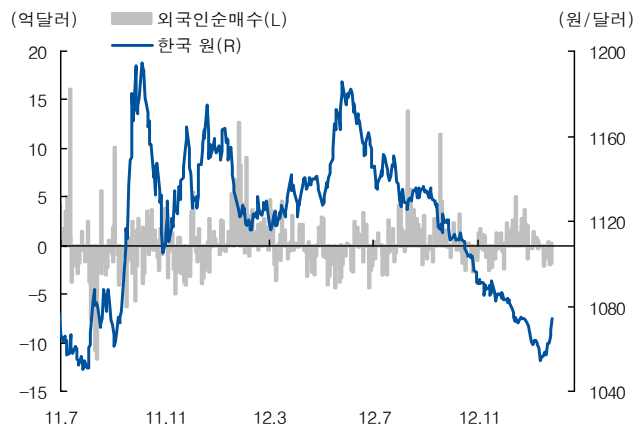
그림 11. 채권형펀드 일일 순유출입 동향


자료: 금융투자협회

그림 12. MMF 일일 순유출입 동향


자료: 금융투자협회

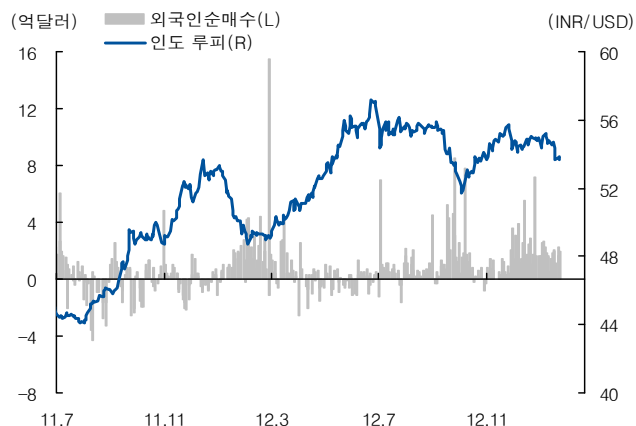
■ 주요국 환율 및 외국인 순매수 동향 – 한국과 대만에서 외국인 매도세 지속

그림 13. 주요국 환율 및 외국인 순매수 동향 – 한국


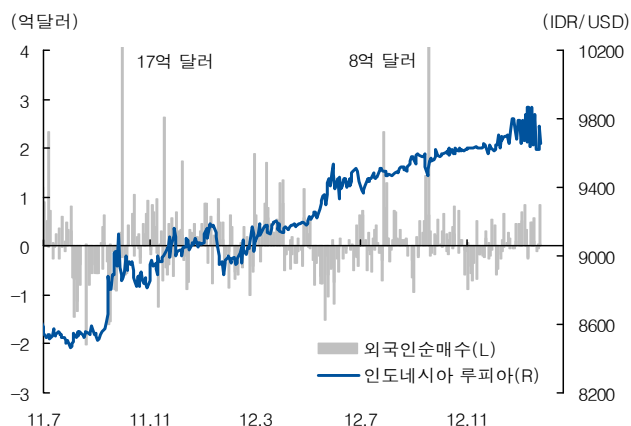
자료: Bloomberg

그림 14. 주요국 환율 및 외국인 순매수 동향 – 대만

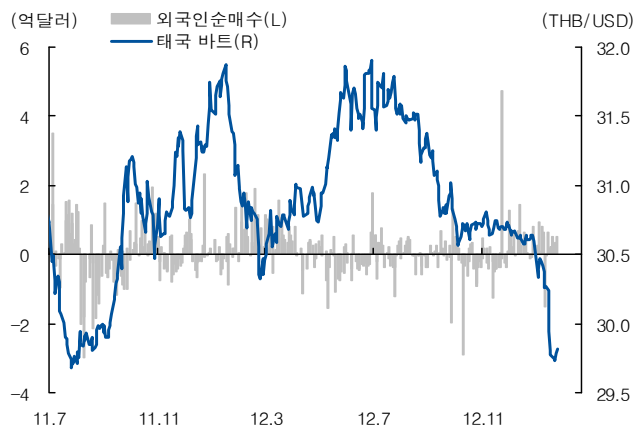

자료: Bloomberg

그림 15. 주요국 환율 및 외국인 순매수 동향 – 인도


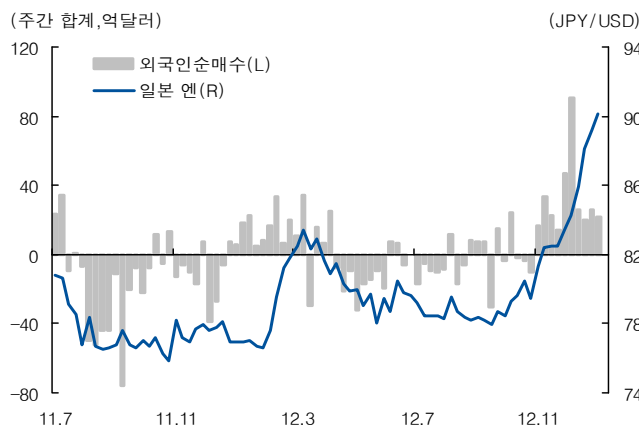
자료: Bloomberg

그림 16. 주요국 환율 및 외국인 순매수 동향 – 인도네시아


자료: Bloomberg

그림 17. 주요국 환율 및 외국인 순매수 동향 – 태국


자료: Bloomberg

그림 18. 주요국 환율 및 외국인 순매수 동향 – 일본


자료: Bloomberg

삼성전자 (005930/매수)

반도체

올해 투자 전략의 큰 그림은 “루트(√)-스타일”

What's New?: 1분기 실적은 단기적으로 하락 전망

삼성전자는 4Q12 매출액 56.1조원(+7.4% QoQ, +18.5% YoY), 영업이익 8.84조(+8.8% QoQ, +66.9% YoY, 영업이익률 15.8%)의 사상 최대 실적을 기록하였다. IM부문의 영업이익 비중이 61.5%(5.44조원)로 가장 높았고, 2) 전분기 대비 실적 개선은 CE(0.7조원)와 반도체(1.4조원)에서 이루어졌다. 4Q12 원화강세에 따른 영업이익 감소는 약 3,600억원으로, 환율 영향이 없었을 경우 영업이익은 9.2조원에 달한 것으로 추정된다.

1Q13 실적에 대해서는 전반적인 수요 감소와 환율 하락 등의 영향으로 4Q12 대비 감소할 것임을 시사하였다. 당사의 1Q13 영업이익 전망은 8.1조원으로 전분기 대비 약 8.5% 감소할 전망이다. IM 5.2조원, 반도체 1.5조원, DP 0.9조원, CE 0.5조원으로 예상된다. 특히 1분기는 신규 스마트폰 출시를 앞둔 시기이며, 계절적 수요 약세, 환율 하락 등이 부담 요인이다.

Catalyst: 2Q13 신규 스마트폰 출시로 실적 모멘텀 회복 예상

전반적인 스마트폰 시장의 경쟁이 더욱 치열해지고 있다. 경쟁의 양상은 “Two-Track”, 즉 High-end와 Low-end 모두에서 전개될 전망이다. High-end에서는 여전히 디자인과 부품 등에서의 “혁신(Innovation)”이 중요하며, Low-end에서는 “규모의 경제”와 “마케팅”이 곧 경쟁력의 핵심이다. 이미 Full line-up을 갖춘 삼성전자는 이러한 경쟁 구도 하에서 전략적인 우위를 점하고 있다. 따라서 향후 추가적인 성장과 시장 점유율 확대의 가시성이 높다.

특히 High-end 스마트폰 시장에서는 누가 선제적으로 새로운 플렉스 모델을 출시할 것인가가 전략적으로 매우 중요할 것이다. 우리는 ‘갤럭시 S4’의 출시 시기를 4월경으로 예상하고 있다. High-end 스마트폰의 혁신에 있어서는 주요 부품에 대한 수직계열화가 점점 더 중요해지고 있다. 올해 삼성전자는 특히 다양한 디자인(Form-factor) 변화와, 디스플레이(고해상도 AMOLED), AP(Octa-core) 등 주요 부품에 대한 경쟁력을 발휘할 것으로 판단된다.

Investment Strategy: 단기적으로 보수적 대응. 3월부터 2분기 성장세 겨냥

올해 삼성전자에 대한 투자전략의 큰 그림은 “루트(√)-스타일”이다. 1) 1분기 실적 모멘텀이 약하고, 2) 신제품 출시가 없으며, 3) 환율 등 외부 변수도 부정적 영향을 주고 있다. 특히 중국의 재고 조정이 완료될 2월까지 단기적으로 보수적인 대응이 유효할 것으로 판단한다. 신규 스마트폰 출시와 반도체 부문 실적 개선에 따른 2~3분기 실적 성장세가 올해 투자의 가장 큰 기회 요인이다. 목표주가 1,900,000원(13F P/B 2.1배)을 유지한다.

송종호

02-768-3722

james.song@dwsec.com

Trading Data & Share Price

매수	Maintain
목표주가(원,12M)	1,900,000
현재주가(13/01/25, 원)	1,417,000
상승여력(%)	34.1
EPS 성장률(13F, %)	19.6
MKT EPS 성장률(13F, %)	17.0
P/E(13F, x)	8.6
MKT P/E(13F, x)	9.1
KOSPI	1,946.69
시가총액(십억원)	208,723
발행주식수(백만주)	170
60D 일평균 거래량(천주)	271
60D 일평균 거래대금(십억원)	391
배당수익률(13F, %)	0.4
유동주식비율(%)	70.8
52주 최저가(원)	1,056,000
52주 최고가(원)	1,584,000
배타(12M, 일간수익률)	1.56
주가변동성(12M daily, %, SD)	1.9
외국인 보유비중(%)	43.5

주요주주

이건희 외 11인(17.65%)

삼성전자 자사주(11.55%)

국민연금관리공단(7%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.9	22.4	27.2
상대주가	-2.1	12.3	27.5

주요사업

반도체, 핸드셋, LCD, 가전제품 제조 및 판매

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	154,630	17,297	11.2	15,799	92,863	28,015	907	20.4	10.2	1.8	5.3
12/11	165,002	16,250	9.9	13,359	78,522	29,047	2,497	14.6	13.5	1.8	5.7
12/12F	201,104	29,532	14.7	23,374	137,387	44,444	10,813	21.6	11.1	2.1	5.2
12/13F	232,546	36,209	15.6	27,954	164,305	50,964	40,743	21.1	8.6	1.6	3.5
12/14F	279,465	42,984	15.4	34,246	201,288	54,958	40,910	21.0	7.0	1.3	2.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: 삼성전자, KDB대우증권 리서치센터



표 1. 삼성전자의 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(십억원, %)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12P	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2011	2012P	2013F	2014F
매출액	45,271	47,597	52,177	56,059	52,470	56,035	61,052	62,989	165,002	201,104	232,545	279,465
% QoQ	-4.3	5.1	9.6	7.4	-6.4	6.8	9.0	3.2				
% YoY	22.4	20.7	26.4	18.5	15.9	17.7	17.0	12.4	6.7	21.9	15.6	20.2
IM	23,220	24,040	29,920	31,320	30,291	32,586	35,518	36,200	67,440	108,500	134,596	165,790
CE	10,670	12,150	11,600	13,950	12,016	12,540	14,052	15,261	47,020	48,370	53,869	59,040
반도체	7,980	8,600	8,720	9,590	9,046	10,076	10,980	11,347	36,990	34,890	41,449	48,636
-메모리	4,890	5,420	5,220	5,330	4,960	5,779	6,351	6,279	22,710	20,860	23,369	29,195
DRAM	3,858	4,309	4,036	4,013	3,659	4,243	4,420	4,505	16,522	16,216	16,828	15,640
NAND	2,147	2,440	2,388	2,506	2,489	2,725	3,120	2,962	10,270	9,480	11,295	13,554
- Non-Memory	3,090	3,180	3,500	4,260	4,086	4,297	4,629	5,068	14,280	14,030	18,080	21,006
DP	8,540	8,250	8,460	7,750	7,279	7,414	7,671	7,578	29,230	33,000	29,943	40,538
영업이익	5,850	6,724	8,120	8,837	8,090	8,873	10,048	9,198	16,250	29,532	36,209	42,984
% QoQ	10.5	14.9	20.8	8.8	-8.5	9.7	13.3	-8.5				
% YoY	98.4	79.2	90.9	66.9	38.3	32.0	23.7	4.1	-6.1	81.7	22.6	18.7
IM	4,270	4,190	5,630	5,440	5,199	5,720	6,175	5,666	8,130	19,530	22,759	24,669
CE	530	760	430	740	496	522	590	453	1,550	2,460	2,061	2,244
반도체	760	1,110	1,150	1,420	1,507	1,796	2,156	1,919	7,330	4,440	7,378	10,972
-메모리	594	996	850	949	991	1,213	1,441	1,186	4,218	3,389	4,831	7,311
DRAM	657	796	550	564	621	778	923	752	3,522	2,567	3,073	3,747
NAND	316	376	451	553	545	649	773	644	1,946	1,696	2,610	3,564
- Non-Memory	166	114	393	535	551	579	670	733	3,112	1,208	2,533	3,661
DP	280	750	1,090	1,110	938	1,035	1,127	1,061	-750	3,230	4,161	5,298
영업이익률	12.9	14.1	15.6	15.8	15.4	15.8	16.5	14.6	9.8	14.7	15.6	15.4
IM	18.4	17.4	18.8	17.4	17.2	17.6	17.4	15.7	12.1	18.0	16.9	14.9
CE	5.0	6.3	3.7	5.3	4.1	4.2	4.2	3.0	3.3	5.1	3.8	3.8
반도체	9.5	12.9	13.2	14.8	16.7	17.8	19.6	16.9	19.8	12.7	17.8	22.6
-메모리	12.1	18.4	16.3	17.8	20.0	21.0	22.7	18.9	18.6	16.2	20.7	25.0
DRAM	17.0	18.5	13.6	14.0	17.0	18.3	20.9	16.7	21.3	15.8	18.3	24.0
NAND	14.7	15.4	18.9	22.1	21.9	23.8	24.8	21.7	19.0	17.9	23.1	26.3
- Non-Memory	5.4	3.6	11.2	12.6	13.5	13.5	14.5	14.5	21.8	8.6	14.0	17.4
DP	3.3	9.1	12.9	14.3	12.9	14.0	14.7	14.0	-2.6	9.8	13.9	13.1
순이익	5,049	5,193	6,565	7,039	6,177	7,149	7,445	7,183	13,359	23,374	27,954	34,246
% QoQ	29.9	2.9	26.4	7.2	-12.2	15.7	4.1	-3.5				
% YoY	86.0	50.2	98.9	81.1	22.4	37.6	13.4	2.0	-15.4	75.0	19.6	22.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: 삼성전자, KDB대우증권 리서치센터 예상

표 2. 수익 예상 전 후 비교

(십억원, %)

	수정 전		수정 후		변경률		변경이유
	12F	13F	12F	13F	12F	13F	
매출액	203,365	242,757	201,104	232,545	-1.1	-4.2	-환율 하락, 경쟁 심화
영업이익	29,654	37,151	29,532	36,209	-0.4	-2.5	
순이익	23,572	29,706	23,374	27,954	-0.8	-5.9	
영업이익률(%)	14.6	15.3	14.7	15.6			
순이익률(%)	11.6	12.2	11.6	12.0			

자료: KDB대우증권 리서치센터 예상

기아차 (000270/매수)

자동차

당분간 긴축의 계절

4Q12 Review: 영업이익 4,042억원, 영업이익률 3.6%로 크게 부진

기아차의 2012년 4분기 매출액은 전년동기 대비 2.9% 증가한 11조 2,770억원을 기록했다. 글로벌 출고, 도매판매, Retail sales 모두 연말까지 기존 성장세와 기대 수준에 미치지 못하면서 매출액의 전년 대비 성장률도 둔화됐다. 연결 영업이익은 4,042억원, 영업이익률은 3.6%로 기존 추세 대비 더욱 뚜렷한 부진세를 나타냈다. 영업이익률은 당초 우려요인을 반영했던 KDB대우증권의 추정치 4.9%와 시장 컨센서스 5.7%를 크게 하회했다.

영업수익성 악화 요인은 1) 원화절상, 2) 광주 공장 합리화에 따른 생산중단, 3) 구모델 판매 부진 등에 따른 글로벌 출고와 소매판매 성장세 둔화, 4) 제품믹스 악화, 5) 일회성 충당금 설정 증액 등이다. 이중 미국 연비하향 조치 관련 충당금 설정증액 규모는 당초 예상보다 작게 계상(2,000억원)됐다. 반면 매출원가율은 기존 예상보다 두드러지게 상승했다. 비즈니스 여건의 부정적 변화에 따른 가격경쟁력 악화 효과가 우려보다 컸던 것으로 추정된다.

2013년 상반기 전년 대비 감익(減益) 등 보수적 전망관 유지

2013년 연결 매출액은 전년 대비 1.4% 성장에 그칠 전망이다. 또한 영업이익은 14.2% 감소하고 영업이익률은 2012년 7.5%에서 6.3%로 하락해 부진할 전망이다. 상반기까지는 1) 글로벌 출고 성장 정체, 2) 제품믹스 하락세, 3) 평균 원/달러 환율의 뚜렷한 하락세에 따라 수익성 부진 영향이 집중될 전망이다. 현대차와 달리 해외생산 확대효과가 부재해 국내 공장 생산능력 제한과 원화절상에 따른 부정적 영향이 상대적으로 크다.

분기별로 보면 1분기와 2분기 영업이익은 전년 대비 각각 39.6%, 40.0% 감소할 전망이다. 2011년과 2012년 1분기의 뚜렷한 고성장세 시험과는 상반된 흐름이다. 한편 4분기에는 국내 공장 생산효율성 증진, 신차효과, 제품믹스 개선 등에 힘입어 영업이익 증가(4Q12 계상된 일회성 비용 제외시 36.0% 증가) 반전이 뚜렷해질 전망이다.

12개월 목표주가를 66,000원으로 5.7% 추가 하향조정

2013년 영업이익 전망을 종전 대비 6.0% 추가 하향조정했다. 당초 성장성 부재, 원화절상에 따른 채산성 악화 영향을 부정적으로 반영해 수익예상을 하향조정한 바 있다. 그러나 2012년 4분기 영업실적 상의 원가구조 악화가 당초 예상보다 부정적이고, 이는 2013년 상반기 중 뚜렷한 원화절상 상황 가운데 지속될 수 있을 것으로 판단돼 수익예상을 추가적으로 낮췄다. 이에 따라 12개월 목표주가 역시 종전 70,000원에서 66,000원으로 5.7% 추가 하향조정했다. 한편 2013년 예상 PER는 5.9배로 減益 전망을 추가 반영해도 여전히 낮은 수준이다.

▶ 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	35,827	2,490	7.0	2,682	6,830	3,298	3,677	32.1	7.4	2.3	7.2
12/11	43,191	3,525	8.2	3,416	8,556	4,490	2,137	29.1	7.8	2.2	6.4
12/12P	47,243	3,605	7.6	3,865	9,537	4,586	2,218	25.5	5.9	1.5	5.0
12/13F	47,916	3,022	6.3	3,441	8,489	4,113	463	18.6	5.9	1.1	4.9
12/14F	51,891	3,838	7.4	4,170	10,286	4,949	2,577	18.9	4.8	0.9	3.7

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

자료: 기아차, 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)	66,000
현재주가(13/01/25, 원)	49,750
상승여력(%)	32.7
EPS 성장률(13F, %)	-11.0
MKT EPS 성장률(13F, %)	16.9
P/E(13F, x)	5.9
MKT P/E(13F, x)	9.2
KOSPI	1,946.69
시가총액(십억원)	20,167
발행주식수(백만주)	405
60D 일평균 거래량(천주)	2,169
60D 일평균 거래대금(십억원)	124
배당수익률(13F, %)	1.4
유동주식비율(%)	64.3
52주 최저가(원)	49,600
52주 최고가(원)	84,800
베타(12M, 일간수익률)	1.01
주가변동성(12M daily, %, SD)	1.9
외국인 보유비중(%)	34.3

주요주주

현대자동차(주) 외 5인(35.63%)

국민연금관리공단(6.01%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-13.9	-34.8	-27.4
상대주가	-12.2	-44.8	-27.1

주요사업

현대차 그룹 계열의 국내 2위 완성차 제조사
금융위기 이후 괄목할 만한 상품성 개선과
시장지위 상승



표 1. 기아차의 2012년 4분기 잠정 영업실적

(십억원, %)

	4Q11	3Q12	4Q12P			증감률		
			실적치	KDB대우증권	전망	시장컨센서스	YoY	QoQ
매출액	10,963	11,625	11,277		11,151	11,405	2.9	-3.0
영업이익	827	801	404		542	646	-51.1	-49.6
－ 회계변경전	826	861			554			
－ 영업이익률	7.5	6.9	3.6		4.9	5.7		
세전이익	1,154	1,239	851		902	1,055	-26.3	-31.3
순이익	766	829	738		652	775	-3.7	-11.1

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

표 2. 기아차의 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	11,790	12,551	11,625	11,277	11,573	12,366	12,153	11,824	-1.8	2.6	47,243	47,916	51,891
영업이익	1,085	1,231	801	404	655	739	806	822	-39.6	62.1	3,522	3,022	3,838
세전이익	1,568	1,506	1,239	851	1,077	1,123	1,177	1,249	-31.3	26.6	5,164	4,626	5,561
순이익	1,201	1,096	829	738	802	831	877	931	-33.2	8.8	3,865	3,441	4,170
영업이익률	9.2	9.8	6.9	3.6	5.7	6.0	6.6	7.0			7.5	6.3	7.4
순이익률	10.2	8.7	7.1	6.5	6.9	6.7	7.2	7.9			8.2	7.2	8.0
국내판매	428	423	337	401	392	405	352	453	-8.3	-2.2	1,589	1,602	1,708
- 내수판매	115	123	112	131	117	119	112	124	1.7	-10.7	481	472	490
- 수출	313	300	225	270	275	286	240	329	-12.0	2.0	1,108	1,130	1,218
전세계 판매	635	713	685	676	665	690	642	773	4.8	-1.6	2,709	2,770	3,019
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: 기아차 사업보고서, KDB대우증권 리서치센터

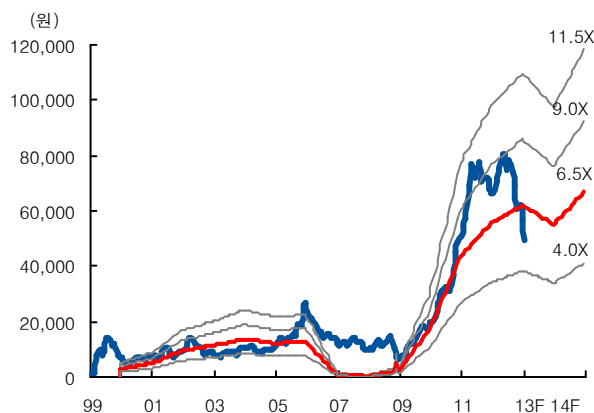
표 3. 기아차의 수익예상 수정

(십억원, 원, %)

	변경전			변경후			변경률			변경 근거
	2012F	2013F	2014F	2012P	2013F	2014F	2012P	2013F	2014F	
매출액	47,116	47,916	51,891	47,243	47,916	51,891	0.3	-	-	2012년은 4분기 잠정실적 반영 2013년 이후 수익구조 부정적 분석 결과, 매출원가율 전망 상향조정 지분법평가이익 소폭 상향조정 유효법인세율은 소폭 하향조정
영업이익	3,660	3,216	3,875	3,522	3,022	3,838	-3.8	-6.0	-1.0	
세전이익	5,216	4,738	5,548	5,164	4,626	5,561	-1.0	-2.4	0.2	
순이익	3,779	3,487	4,160	3,865	3,441	4,170	2.3	-1.3	0.2	
EPS	9,327	8,602	10,262	9,537	8,489	10,286	2.3	-1.3	0.2	
영업이익률	7.9	6.7	7.5	7.6	6.3	7.4				
순이익률	8.0	7.3	8.0	8.2	7.2	8.0				

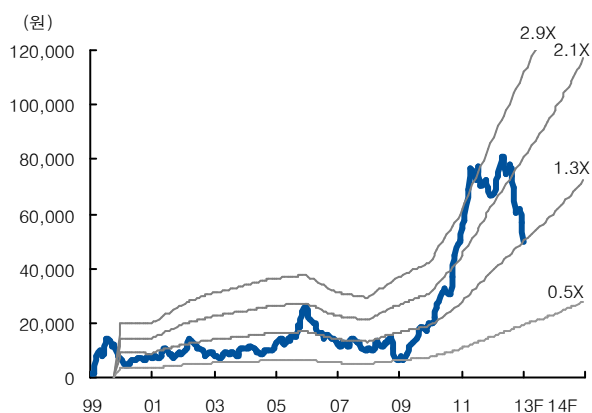
주: 1) 순이익은 지배주주 귀속순이익, 2) 영업이익은 변경회계 기준으로 재작성, 자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 기아차의 PER Band



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 기아차의 PBR Band



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

현대건설 (000720/매수)

건설

실적과 성장에 대한 신뢰는 더 견고해질 전망

4Q Review : 매출액 4.1조원(YoY +8.3%), 영업이익 2,366억원(YoY +69.8%)

2012년 4분기 동사의 K-IFRS 연결 기준 매출액은 4조 1,186억원(YoY + 8.3%), 영업이익은 2,366억원(YoY + 69.8%, 영업이익률 5.7%), 당기순이익 1,454억원(YoY + 6.7%, 순이익률 3.5%)으로 3분기 연속 시장 예상치를 상회했으며, 당사 Preview 리포트에서 추정한 영업이익 2,344억원에 부합하는 양호한 실적을 달성했다.

2012년 신규수주는 21.2조원(YoY + 26.7%)으로 현대건설 15.6조원(YoY + 32.6%), 현대엔지니어링 4.9조원(YoY + 13.9%)을 달성했다. 특히 해외수주는 15.4조원(YoY +76.1%)으로 급증했고, 해외수주 잔고는 28.7조원(YoY +33.8%)으로 성장세가 지속되고 있으며 이에 따라 수주잔고 비중은 62.1%(YoY +6.8%p)까지 증가하였다.

동사는 작년에 1,400억원 내외의 국내 주택, UAE 보르쥐 잠재 부실을 반영했음에도 불구하고 7,604억원(YoY + 3.4%)의 연간 영업이익을 달성했다. 작년말 동사의 PF지급보증 잔고는 1.6조원이고 미착공 PF 1.0조원이 향후 잠재 리스크 요인으로 작용할 수 있다. 하지만 이미 국내 부실은 충분히 반영했기 때문에 올해 영업실적도 예상치에 부합하는 양호한 실적을 달성할 수 있을 전망이다.

2013년 매출액 14.1조원(YoY +5.8%), 영업이익 8,980억원(YoY +18.1%) 전망

올해 동사의 매출액은 14.1조원(YoY + 5.8%), 영업이익 8,980억원(YoY + 18.1%), 영업이익률 6.4%(YoY + 0.7%p)로 실적 성장세는 지속될 전망이다. 동사는 이미 3분기 연속 시장 예상치를 상회하는 양호한 실적을 달성했고, 해외 비중이 높기 때문에 올해도 작년에 이어 분기별로 시장 예상치를 상회하는 양호한 실적이 지속될 전망이다.

올해 동사의 가이던스는 신규수주 22.2조원(YoY + 4.5%)으로 해외 16.7조원(YoY + 8.7%), 국내 5.5조원(YoY -6.6%)이다. 해외수주 지역별 비중은 중동 35%, 아시아 30%, 중남미 25%, 기타 10% 등 지역다각화에 집중해서 양적 성장을 추구하면서도 치열한 경쟁은 피해서 마진율도 확보하겠다는 전략을 이어갈 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 90,000원 유지 - 건설주 Top Pick

현대건설 투자의견 매수, 목표주가는 90,000원을 유지한다. 동사는 매분기 양호한 실적으로 가치를 증명하고 있으며, 올해도 실적과 성장에 대해서 가장 신뢰할 수 있는 최고 건설사라고 판단한다.

▶ 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	11,378	723	6.4	513	4,604	862	268	15.0	15.7	2.1	8.6
12/11	11,920	754	6.3	635	5,701	812	-196	15.8	12.4	1.9	9.3
12/12F	13,325	760	5.7	561	4,688	795	-277	11.8	14.9	1.7	10.0
12/13F	14,102	898	6.4	674	6,050	934	519	13.6	11.3	1.5	8.0
12/14F	15,975	1,090	6.8	845	7,583	1,124	440	15.1	9.0	1.3	6.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: 현대건설, KDB대우증권 리서치센터

송홍익

02-768-2122

hi.song@dwsec.com

▶ Trading Data & Share Price

매수	Maintain
목표주가(원, 12M)	90,000
현재주가(13/01/25, 원)	68,200
상승여력(%)	32.0
EPS 성장률(13F, %)	29.1
MKT EPS 성장률(13F, %)	17.1
P/E(13F, x)	11.3
MKT P/E(13F, x)	9.1
KOSPI	1,946.69
시가총액(십억원)	7,594
발행주식수(백만주)	111
60D 일평균 거래량(천주)	415
60D 일평균 거래대금(십억원)	28
배당수익률(13F, %)	1.2
유동주식비율(%)	65.1
52주 최저가(원)	55,600
52주 최고가(원)	87,500
베타(12M, 일간수익률)	1.43
주가변동성(12M daily, %, SD)	2.0
외국인 보유비중(%)	23.6

주요주주

현대자동차(주) 외 3인(34.91%)

국민연금관리공단(9.03%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.1	21.1	-6.6
상대주가	-1.4	11.1	-6.3

주요사업

국내 및 해외 토목, 건축, 주택, 플랜트
건설사업

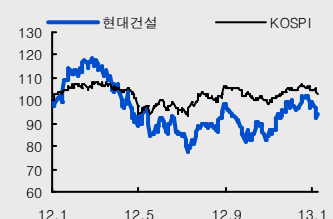


표 1. 현대건설 4분기 잠정 실적

(십억원, %)

	4Q11	3Q12	4Q12(P)			증감률	
			실제발표치 (잠정)	KDB Daewoo	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	3,803	3,319	4,119	4,021	4,043	8.3	24.1
영업이익	139	220	237	234	224	69.8	7.7
영업이익률	3.7	6.6	5.7	5.8	5.5	-	-
세전이익	156	219	244	229	236	56.6	11.1
당기순이익	136	172	145	189	168	6.7	-15.6

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

표 2. 현대건설 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	2012				2013F				2011	2012F	2013F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF			
매출액	2,706	3,181	3,319	4,119	2,960	3,513	3,541	4,088	11,920	13,325	14,102
영업이익	153	167	220	237	179	218	229	273	754	760	898
세전이익	161	164	219	244	195	234	246	290	851	788	966
당기순이익	116	105	172	145	137	162	169	206	635	561	674
영업이익률(%)	5.7	5.2	6.6	5.7	6.0	6.2	6.5	6.7	6.3	5.7	6.4
순이익률(%)	4.3	3.3	5.2	3.5	4.6	4.6	4.8	5.0	5.3	4.2	4.8

주: K-IFRS 연결 기준, 자료: 현대건설, KDB대우증권 리서치센터

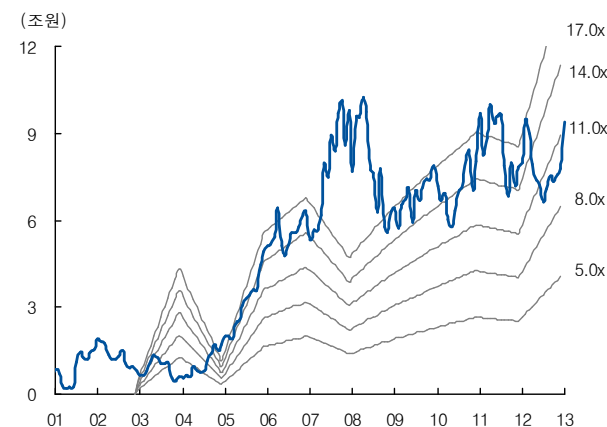
표 3. 현대건설 수익예상 변경 내역

(십억원, %)

	변경전			변경후			변경률		
	12F	13F	14F	12F	13F	14F	12F	13F	14F
매출액	13,227	14,245	16,258	13,325	14,102	15,975	0.7	-1.0	-1.7
영업이익	773	907	1,110	760	898	1,090	-1.6	-1.0	-1.8
순이익	566	684	859	561	674	845	-0.9	-1.4	-1.6
영업이익률(%)	5.9	6.4	6.8	5.7	6.4	6.8	-	-	-
순이익률(%)	4.3	4.8	5.3	4.2	4.8	5.3	-	-	-
EPS(원)	5,074	6,134	7,709	4,688	6,050	7,583	-7.6	-1.4	-1.6

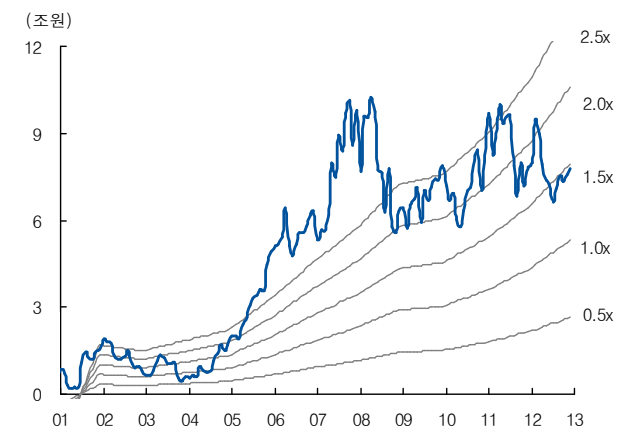
주: K-IFRS 연결 기준, 자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 현대건설 PER 밴드차트 추이



자료: 현대건설, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 현대건설 PBR 밴드차트 추이



자료: 현대건설, KDB대우증권 리서치센터

현대글로비스 (086280/매수)

운송

신규 성장 모멘텀 찾기 vs. 가치주로의 변신

목표주가 240,000원으로 하향하며, 매수의견 유지

현대글로비스에 대한 목표주가를 기존 300,000원에서 240,000원으로 하향하며 매수의견을 유지한다. 목표주가는 RIM(Residual Income Model)을 바탕으로 산출한 것으로 2013년 기준 20.7배(연결 기준 15.9배)에 해당한다. 목표 PER를 하향한 이유는 동사의 성장성에 대한 우려를 반영했기 때문이다. 1) 2013년 이후 현대차 그룹의 해외 생산공장 확장 계획 부재, 2) 환율 하락에 따라 외형 성장 둔화가 예상된다. 제3자 물류 진출 확대가 성장성의 돌파구라고 할 수 있으나, 아직 자동차운반선 부문 외에서 본격적인 움직임은 관찰되지 않고 있다. 향후 적극적인 투자와 인수를 통한 성장성 개선이 필요할 때이다. 다만, 20% 이상의 ROE와 향후 두자리수의 EPS 성장률이 유지되는 상황에서 밸류에이션 매력은 존재한다고 판단한다.

4Q12 Review: 환율 하락과 성장성의 한계가 반영된 실적

동사는 별도 기준 2012년 4/4분기 매출액 2조 3,212억원, 영업이익 985억원(기타 영업이익 포함)을 기록하였다. 당사 추정치 및 컨센서스를 하회하며 실적 부진에 대한 우려가 현실화되었다. 2012년 3/4분기 대비 평균 환율이 3.8% 하락하면서 주 사업인 CKD 부문 매출액 증가율이 전년동기 대비 2.6%에 그친 것이 결정적이었다. 영업이익률도 4.2%로 악화(기타영업이익 제외시 3.9%)되었다. 다만, 자동차운반선 매출액이 전년동기 대비 43.8% 증가하면서 실적 악화를 방어한 것은 고무적인데, 이는 비현대차 물동량이 증가했기 때문이다. 이로써 2012년 제3자 물류 비중은 별도 기준 전체 매출액의 12%로 2011년 8% 대비 상승하였다.

한편, 동사는 2011년과 2012년 해외자회사를 포함한 연결 재무제표를 처음으로 공표하였는데, 2012년 실적 기준 동사의 PBR과 PER은 4.0배, 14.2배 수준이다. 내부매출 제거로 인해 전체 매출액과 순이익이 단순 연결 기준(본사와 해외법인 합산) 대비 0.9%, 6.8% 축소되었다.

성장성 둔화 vs. 밸류에이션 매력

2012년 4/4분기 실적을 반영, 2013년과 2014년 EPS 추정치를 6.6%씩 하향한다. 환율 하락에 따른 매출 손실과 마진 하락 가능성을 반영하였다. 최근 주가 하락으로 2013년 예상 PER은 12.5배(연결 기준)로 장기적인 매수구간이라고 할 수 있다. 다만, 과거 대비 한단계 낮아진 성장률은 디레이팅의 위험을 야기한다는 사실을 간과해서는 안될 것이다. 낮은 환율, 해외 공장 확대 모멘텀이 둔화된 현재로서는 타부문의 사업 확대가 필요하다. 1) 기존 사업의 활용과 2) 적극적인 투자를 통한 제3자 물류시장 진출이 요구되는 시점이다.

▶ 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	5,834	273	4.7	233	6,216	257	-445	23.7	24.0	5.0	23.2
12/11	7,548	340	4.5	302	8,058	368	66	23.6	23.8	5.1	20.4
12/12F	9,273	431	4.7	406	10,830	446	14	25.2	20.5	4.7	19.7
12/13F	11,124	482	4.3	434	11,571	523	144	21.9	16.3	3.3	14.2
12/14F	12,273	553	4.5	496	13,226	599	257	20.8	14.3	2.8	12.1

주: K-IFRS 별도 기준

자료: 현대글로비스, KDB대우증권 리서치센터

류제현

02-768-4175

jay.ryu@dwsec.com

▶ Trading Data & Share Price

매수	Maintain
목표주가(원, 12M)	240,000
현재주가(13/01/25, 원)	189,000
상승여력(%)	27.0
EPS 성장률(13F, %)	6.8
MKT EPS 성장률(13F, %)	16.6
P/E(13F, x)	16.3
MKT P/E(13F, x)	9.2
KOSPI	1,946.69
시가총액(십억원)	7,088
발행주식수(백만주)	38
60D 일평균 거래량(천주)	78
60D 일평균 거래대금(십억원)	17
배당수익률(13F, %)	1.2
유동주식비율(%)	34.7
52주 최저가(원)	172,500
52주 최고가(원)	245,000
배타(12M, 일간수익률)	0.69
주가변동성(12M daily, %, SD)	2.1
외국인 보유비중(%)	25.8

주요주주

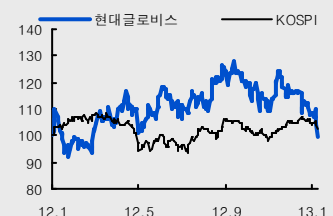
정의선 외 5인(65.27%)

국민연금관리공단(8.08%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-14.5	-8.3	-7.1
상대주가	-12.7	-18.3	-6.9

주요사업

자동차 물류, 철강 물류, 해운 서비스, CKD 유통, 중고차 매매 등



■ 목표주가 240,000원으로 하향하며, 매수의견 유지

목표주가 30만원에서
24만원으로 하향하며
매수의견 유지

현대글로비스에 대한 2013년, 2014년 EPS 추정치를 6.6%씩 하향하며, 목표주가도 기존 300,000원에서 240,000원으로 하향한다. 현주가 대비 27.0%의 상승여력이 있어, 매수의견은 유지한다. 실적 전망 하향은 원화 강세에 따라 CKD 사업부문을 비롯한 전반적인 매출 손실과 마진을 하락 가능성에 기반한 것이다.

단기간 급락 이후 반등은 어느 정도 기대해 볼 수 있는 수준이나, 환율에 대한 우려가 지속 부각될 경우 언더슈팅의 위험도 배제할 수는 없다. 목표주가는 RIM(Residual Income Model)을 사용하여 적용한 것으로, 기존 sustainable ROE를 20.0%에서 16.2%로 하향하였다. 영구성장률 가정치는 3%로 유지했으며, 다만 무위험 수익률은 2.9%에서 2.7%로 하향 조정하였다. 목표주가는 PER 기준 20.7 배(연결 기준 15.9배) 수준이다. 모회사의 물동량을 바탕으로 한 안정적인 이익 창출능력을 감안시 무리없는 수준이라고 할 수 있다.

표 1. 현대글로비스 4분기 실적 및 컨센서스

(십억원, %, %p)

	4Q11	3Q12	4Q12P				
			실적	대우 예상치	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	2,117	2,339	2,321	2,462	2,505	9.6	-0.8
영업이익	88	112	99	119	117	11.7	-12.2
영업이익률	4.2	4.8	4.2	4.9	4.7	0.1	-0.6
세전이익	102	120	121	136	128	19.4	1.3
순이익	89	98	102	103	100	14.2	3.7

주: K-IFRS 별도 기준, 회계기준 변경에 따른 영업이익 변경 효과 미반영, 4Q12 영업이익은 기타 영업이익 포함

자료: 현대글로비스, FN Guide, KDB대우증권 리서치센터 예상

표 2. 현대글로비스 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경 전		변경 후		변경률		변경 근거
	13F	14F	13F	14F	13F	14F	
매출액	11,026	12,235	11,124	12,273	0.9	0.3	- 원화 강세 반영
영업이익	559	640	482	553	-13.8	-13.6	- 해외물류 마진 악화
세전이익	613	701	536	612	-12.6	-12.6	
순이익	465	531	434	496	-6.6	-6.6	- 법인세율 전망 하향
EPS(원)	12,392	14,168	11,571	13,226	-6.6	-6.6	

주: K-IFRS 별도 기준

자료: KDB대우증권 리서치센터 예상

표 3. 현대글로비스 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)

	2012				2013F				2011	2012P	2013F	2014F
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF				
매출액	2,236	2,376	2,339	2,321	2,735	2,882	2,727	2,780	7,548	9,273	11,124	12,273
영업이익	111	115	112	99	114	123	119	125	340	437	482	553
세전이익	125	130	120	121	142	137	125	132	374	496	536	612
순이익	92	114	98	102	115	111	101	107	302	406	434	496
영업이익률	5.0	4.8	4.8	4.2	4.2	4.3	4.4	4.5	4.5	4.7	4.3	4.5
세전이익률	5.6	5.5	5.1	5.2	5.2	4.7	4.6	4.7	5.0	5.3	4.8	5.0
순이익률	4.1	4.8	4.2	4.4	4.2	3.8	3.7	3.8	4.0	4.4	3.9	4.0
평균 환율(원/달러)	1,131	1,152	1,133	1,090	1,060	1,043	1,033	1,033	1,108	1,127	1,042	1,033

주: K-IFRS 별도 기준, 회계기준 변경에 따른 영업이익 효과 미반영, 4Q12 영업이익은 기타 영업이익 포함

자료: KDB대우증권 리서치센터 예상

SBS (034120/매수)

미디어

올해는 이익이 정상화되는 해!

What's New?: 4분기 실적은 시장 컨센서스 하회

SBS의 2012년 4분기 실적은 시장 컨센서스를 크게 하회했다. 매출 부문에서는 **지상파 방송 광고 경기가 예상보다 더 부진**했던 것으로 나타났다. 경기 위축에 정권 말 시기가 겹치면서 사기업뿐 아니라 정부와 공기업 관련 광고 수요도 저조했던 것으로 파악된다.

비용 부문은 예상보다 절감 폭이 적었다. 2011년 4분기 대비 성과상여의 지급 규모가 2012년 4분기에 감소되긴 했으나, 회계 상으로는 감소 폭이 예상 대비 미미했다. 2011년의 경우 4분기 대규모 성과급이 상반기에 걸쳐 총당 설정된 것으로 파악되어, 기저효과가 감소된 것으로 해석된다. 굵직한 이벤트가 연중 계속되어 시간외 및 연차 등 수당이 증가했으며, 대통령 선거 프로그램 제작 관련 경비가 증가한 것도 4분기에 반영되었다.

Catalyst: 광고 경기 회복 및 사업 수익의 증가에 기반한 실적 변동성 축소에 주목

2013년은 SBS의 이익이 정상화되는 해이다. 올해는 올림픽이나 선거 등의 굵직한 이벤트 변수가 없다. 2012년에는 해당 이벤트들로 인한 매출 증대 효과가 기대된 바 있으나, 경기 위축으로 인해 매출 증대보다는 비용 증가 폭이 더 컸다. 또한 2012년 1분기는 민영 미디어 랩 초기의 영업 불안에 따라 적자가 발생했으나, 올해는 광고 영업력이 안정되어 있다.

신정부 출범 및 점진적인 광고 경기 회복에 따른 광고 매출의 개선 가능성이 있다. 그러나 지상파 방송 광고 시장에 대해 전년 대비 4% 성장 정도로 보수적인 시각을 견지함에 따라, SBS의 방송 수익의 성장은 제한적으로 전망된다. 다만 SBS의 경영 전략의 방향과 계열사 및 자회사와의 관련 매출 수수료 등의 재계약 완료가 확인됨에 따라, **콘텐츠 관련 사업수익의 구조적인 증가가 수익성 증진의 주요 변수로 작용할** 전망이다.

Valuation: 투자의견 '매수' 유지, 목표 PER 변경에 따라 목표주가 상향 조정

SBS에 대한 투자의견을 '매수'로 유지하며, 목표주가는 기존 50,000원에서 58,000원으로 상향한다. 2013년 예상 EPS는 기존 추정치 대비 31.8% 하향 조정했으나, 대입하는 목표 PER 수준을 기존 12.1배에서 20.5배로 변경했다.

SBS의 실적 변수 중 사업 수익의 중요성이 대두됨에 따라, 미국 지상파 방송사 CBS가 콘텐츠 관련 수익을 구조적으로 향상시켰던 2008년 이래 평균 PER 수준을 적용했다. 전세계적으로 지상파 방송사의 킬러 콘텐츠 제작 및 보유 권리에 대한 재평가가 진행되고 있으며, SBS는 올해 EPS 성장률이 글로벌 유사 기업 대비 월등하다는 점도 부각되고 있다.

§ 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	682	-2	-0.3	0	-7	20	27	-	-	1.1	24.1
12/11	721	75	10.4	58	3,180	106	50	11.4	11.7	1.3	5.8
12/12P	757	39	5.1	29	1,593	56	9	5.4	26.6	1.4	12.8
12/13F	734	73	10.0	52	2,856	89	70	9.1	16.2	1.4	8.1
12/14F	813	64	7.9	46	2,512	79	47	7.5	18.4	1.4	8.7

주: K-IFRS 개별 기준, 자료: SBS, KDB대우증권 리서치센터

문지현

02-768-3615

jeehyun.moon@dwsec.com

§ Trading Data & Share Price

매수	Maintain
목표주가(원, 12M)	58,000
현재주가(13/01/25, 원)	46,200
상승여력(%)	25.5
EPS 성장률(13F, %)	79.3
MKT EPS 성장률(13F, %)	16.6
P/E(13F, x)	16.2
MKT P/E(13F, x)	9.2
KOSPI	1,946.69
시가총액(십억원)	843
발행주식수(백만주)	18
60D 일평균 거래량(천주)	62
60D 일평균 거래대금(십억원)	2
배당수익률(13F, %)	1.6
유동주식비율(%)	65.3
52주 최저가(원)	31,000
52주 최고가(원)	47,500
배타(12M, 일간수익률)	0.22
주가변동성(12M daily, %, SD)	2.0
외국인 보유비중(%)	0.0

주요주주

SBS미디어홀딩스(34.72%)

국민연금관리공단(8.89%)

한국투자증권(주)(7.35%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	14.6	43.3	32.8
상대주가	16.4	33.2	33.0

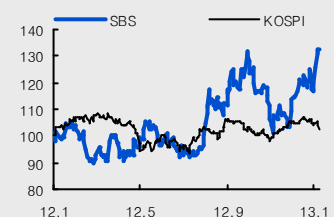


표 1. SBS 4분기 주요 손익 추정 및 컨센서스

(십억원, %)

	4Q11	3Q12	4Q12P			증감률	
			실적	대우 기존 예상치	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	195	217	201	219	199	3.1	-7.4
영업이익	-1	9	9		19	흑전	-4.3
영업이익률	적자	4.3	4.5				
영업이익 (회계 변경 전)	2	7		36	19		
순이익	2	8	6	27	11	160.9	-22.1

주: K-IFRS 개별 기준, 회계 변경처 기준

자료: SBS, FnGuide, KDB대우증권 리서치센터

표 2. SBS 수익 예상 변경

(십억원, 원, %)

	변경 전		변경 후		변경률		변경 근거
	13F	14F	13F	14F	13F	14F	
매출액	804	893	734	813	-8.7	-8.9	국내 지상파 방송 광고 시장 성장률 하향 조정에 따라 방송 매출 성장률 하향 사업수익 성장률 전망치를 기존 추정치 대비 하향 조정 14년도 매출원가는 동계올림픽 프로그램 제작 고려하여 12년도 하계올림픽 당시 매출원가를 참고하여 재산정
영업이익	101	113	73	64	-27.4	-43.0	
순이익	77	86	52	46	-32.3	-46.7	
EPS	4,189	4,700	2,856	2,512	-31.8	-46.6	
영업이익률	12.6	12.7	10.0	7.9			
순이익률	9.5	9.6	7.1	5.6			

주: K-IFRS 개별 기준, 자료: KDB대우증권 리서치센터

표 3. SBS의 분기 및 연간 실적 추이와 전망

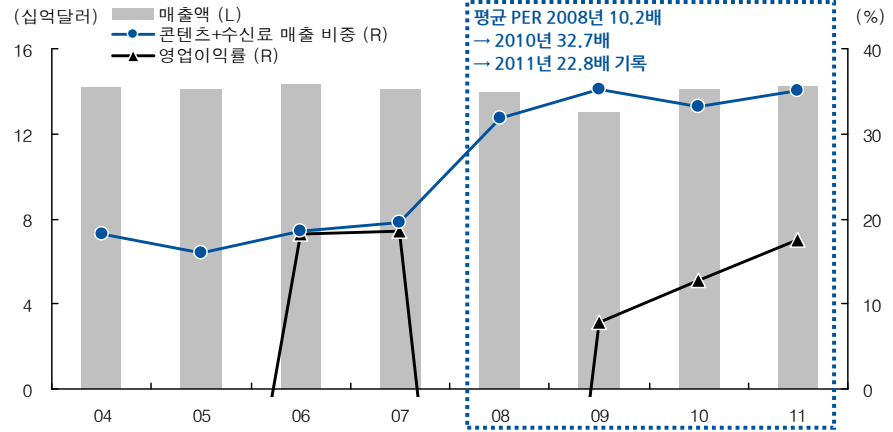
(십억원, %)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12P	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2011	2012P	2013F
영업수익	126	213	217	201	149	186	180	219	720	757	734
방송 수익	106	167	141	166	117	146	144	172	612	582	580
사업 수익	19	45	76	35	31	40	36	47	108	175	154
영업이익	-19	42	9	9	10	26	24	13	75	41	73
영업이익률	-15.5	19.6	4.1	4.7	6.9	13.8	13.5	5.9	10.4	5.4	10.0
순이익	-13	28	8	6	9	17	17	9	58	29	52
순이익률	-10.2	13.1	3.6	3.0	5.8	9.3	9.5	4.0	8.1	3.8	7.1
영업수익 비중											
방송 수익	84.6	78.1	65.1	82.5	78.9	78.5	80.2	78.6	85.0	76.9	79.0
사업 수익	15.4	21.3	34.9	17.2	21.1	21.5	19.8	21.4	15.0	23.1	21.0
YoY 성장률											
영업수익	-19.6	11.8	21.5	3.2	18.3	-12.7	-17.0	8.8	5.6	5.1	-3.0
방송 수익	-19.7	3.3	-7.7	0.2	10.3	-12.3	2.3	3.7	5.1	-5.0	-0.3
사업 수익	-18.9	54.3	196.0	17.6	62.5	-11.7	-52.9	35.4	8.5	61.6	-12.0
영업이익	적전	32.1	-62.3	흑전	흑전	-38.5	172.7	37.0	흑전	-45.8	80.2
순이익	적전	12.2	-50.0	160.5	흑전	-38.2	121.6	46.1	1447.7	-49.9	79.0

주: K-IFRS 개별 기준, 2012년 4분기부터 분기 영업이익은 회계 변경 이후 기준으로 소급 적용됨

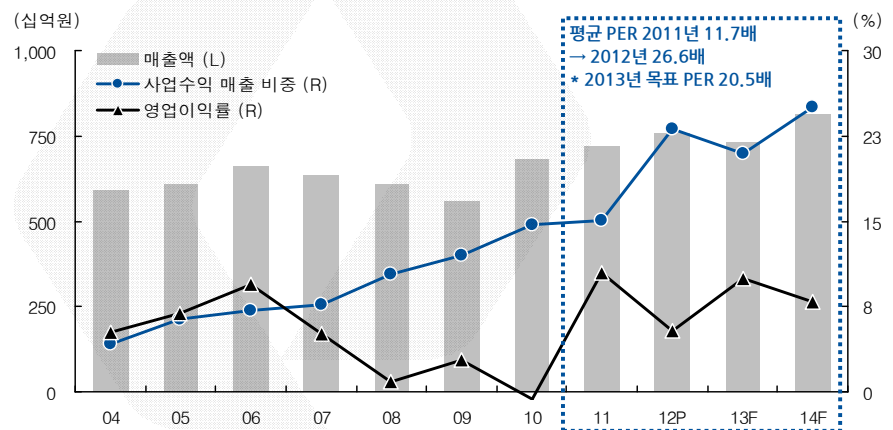
자료: SBS, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 미국 지상파 CBS의 실적 추이: 콘텐츠 관련 수익 증가로 실적 변동성 축소, PER 상승



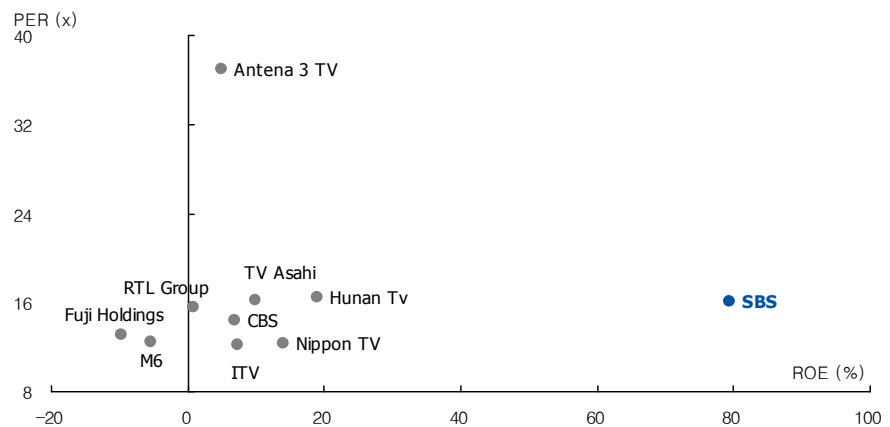
자료: CBS, Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 한국 지상파 SBS의 실적 추이 및 전망: 콘텐츠 관련 사업 수익 지속적으로 증가 중!



자료: SBS, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 글로벌 주요 지상파 방송사의 PER과 EPS 성장률 분포



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

인터플렉스 (051370/매수)

IT부품/소재

낮아진 눈 높이보다 더 낮아진 주가

What's new?: 4분기 사상 최대 매출, 그러나 수익성 예상치 하회

인터플렉스의 4분기 실적은 매출액 3,221억원(+111% YoY), 영업이익 118억원(-40% YoY)으로 사상 최대 매출에도 불구하고 영업이익률(3.7%)은 당사 예상치 및 컨센서스를 하회했다. 수익성 부진의 핵심 요인은 단기 수주 급증으로 판단한다. 단기간에 FPCB 수주가 급증함에 따라 1) 추가 증설로 인한 고정비 증가, 2) 생산 수율 하락, 3) 외주 비용 증가, 4) 수익성 낮은 SMT(표면실장공정) 비중 확대가 나타났기 때문이다. 반면, 순이익은 시그네릭스 지분 매각 이익이 반영됨에 따라 194억원(+19.2% YoY)을 기록한 것으로 추정된다.

Catalyst: 점진적인 수익성 개선과 스마트폰 범용화의 최대 수혜

단기 모멘텀은 수익성 개선과 고객사들의 신규 스마트폰 출시이다. 1분기부터 수율 안정화, 외주 비용 컨트롤을 통해 점진적인 수익성 개선이 예상된다. 1분기에는 비수기 진입 및 신규 스마트폰 출시 공백으로 매출은 전분기 대비 27% 감소하겠지만, 영업이익률은 5.1%로 개선될 전망이다. 2분기부터는 주력 고객사들의 신규 스마트폰 출시를 통해 본격적인 물량 확대와 수익성 개선이 동시에 진행될 전망이다.

중장기 모멘텀은 규모의 경제 달성이다. 스마트폰 침투율이 40%를 상회하면서 중저가 스마트폰의 확대가 예상된다. 중저가 제품의 확대는 부품 측면에서 물량 확대와 단가 인하가 동시에 진행되는 것을 의미한다. 동사는 선제적인 생산능력 확대를 통해 규모의 경제를 달성할 수 있는 조건을 갖추었다. 4분기에도 수주 급증으로 추가 증설(180K/월 → 200K/월)을 단행했으며, 가동률은 90%를 상회했다. 단가 인하는 물량 확대를 통해 상쇄될 전망이다.

Valuation: 목표주가 65,000원으로 하향, 매수 의견 유지

인터플렉스 목표주가를 65,000원으로 23.5% 하향한다. 목표주가를 하향하는 이유는 고객사 스마트폰 출하량 전망치 하향조정 및 증설로 인한 감가상각비 증가를 반영해 13F~14F EPS를 각각 6.2%, 7.7% 하향했고, 적정 P/E를 기존 16배에서 13.4배(동종업체 평균 12배 대비 10% 프리미엄)로 하향했기 때문이다.

눈 높이는 낮아졌지만 현재 주가 수준은 저가 매수 기회로 판단한다. Apple 프리미엄은 이미 사라졌다. 현재 주가는 13F P/E 8.4배로 국내 경쟁 업체와의 밸류에이션 격차도 사라졌으며, 해외 업체 대비해서는 저평가된 상황이다. 삼성전자와 Apple이라는 시장 선도 업체를 모두 고객사로 확보하고 있고, 국내 최대 생산 능력을 바탕으로 규모의 경제를 달성할 수 있는 조건을 갖춘 동사는 스마트폰 범용화 국면에서 여전히 매력적인 투자 대안이다.

조우형

02-768-4306

will.cho@dwsec.com

Trading Data & Share Price

매수	Maintain
목표주가(원, 12M)	65,000
현재주가(13/01/25, 원)	40,200
상승여력(%)	61.7
EPS 성장률(13F, %)	22.4
MKT EPS 성장률(13F, %)	17.0
P/E(13F, x)	8.4
MKT P/E(13F, x)	9.1
KOSDAQ	506.83
시가총액(십억원)	562
발행주식수(백만주)	14
60D 일평균 거래량(천주)	198
60D 일평균 거래대금(십억원)	11
배당수익률(13F, %)	0.4
유동주식비율(%)	46.0
52주 최저가(원)	35,800
52주 최고가(원)	77,700
베타(12M, 일간수익률)	1.00
주가변동성(12M daily, %, SD)	3.2
외국인 보유비중(%)	3.9

주요주주

(주)코리아씨키트 외 6인(54.04%)

알리안츠글로벌로빈베스터스자산운용(11.93%)

국민연금관리공단(7.36%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-25.4	-26.9	3.2
상대주가	-23.7	-36.9	3.5

주요사업

FPCB(연성 PCB) 제조

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	419	31	7.3	31	2,486	44	-45	20.9	13.3	2.5	10.2
12/11	518	40	7.8	31	2,283	59	-19	14.8	16.3	2.1	9.1
12/12F	765	47	6.1	54	3,890	83	-167	19.6	13.8	2.5	11.4
12/13F	1,103	79	7.2	67	4,761	136	24	19.8	8.4	1.5	5.5
12/14F	1,439	101	7.0	84	6,000	159	56	20.4	6.7	1.2	4.4

주: K-IFRS 별도 기준

자료: 인터플렉스, KDB대우증권 리서치센터

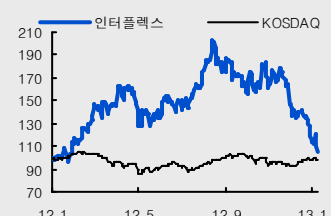


표 1. 인터플렉스 4분기 실적 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원, %)

	4Q11	3Q12	4Q12P			증감률	
			실제	대우 추정치	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	152.5	177.1	322.1	306.6	295.5	111.2	81.8
영업이익	19.6	9.6	11.8	15.9	20.5	-39.9	22.3
영업이익률	12.8	5.4	3.7	5.2	6.9	-	-
세전이익	19.1	13.3	24.2	23.9	22.3	27.0	82.6
순이익	16.3	10.3	19.4	19.1	18.2	19.2	87.8

주: 세전이익 및 순이익은 당사 추정치, 자료: 인터플렉스, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 인터플렉스 수익예상 변경 요약 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원, %)

	수정 전			수정 후			변경률			변경 근거
	2012F	2013F	2014F	2012F	2013F	2014F	2012F	2013F	2014F	
매출액	750	1,144	1,565	765	1,103	1,439	2.1	-3.6	-8.1	- 2013F Apple 제품 출하량 전망치 하향
영업이익	51	85	110	47	79	101	-8.2	-6.5	-8.0	- 추가 증설로 인한 감가상각비 추정치 상향
세전이익	67	89	114	67	83	105	0.5	-6.2	-7.7	- 외주비용 증가 반영
당기순이익	54	71	91	54	67	84	0.5	-6.2	-7.7	- 4Q12 실적 반영
EPS(원)	3,871	5,074	6,502	3,890	4,761	6,000	0.5	-6.2	-7.7	
영업이익률	6.8	7.4	7.0	6.1	7.2	7.0	-	-	-	
순이익률	7.2	6.2	5.8	7.1	6.0	5.8	-	-	-	

자료: KDB대우증권 리서치센터

표 3. 인터플렉스 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원, %)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12P	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	11	12F	13F	14F
매출액	140.0	126.1	177.1	322.1	233.8	230.1	289.9	349.1	517.7	765.4	1,102.9	1,438.6
S/S	1.7	1.6	1.8	3.8	2.6	2.5	3.0	3.7	6.5	8.9	11.8	13.1
D/S	70.1	80.2	120.5	201.0	135.5	137.7	171.0	198.3	257.1	471.8	642.5	775.7
Multi	24.7	11.2	14.2	44.5	26.8	23.0	26.7	36.9	114.5	94.5	113.4	128.0
R/F	38.1	24.4	33.7	63.4	47.3	42.8	47.8	62.2	88.2	159.5	200.0	216.5
TSP					0.0	1.5	7.1	13.8			22.3	186.4
Others	5.4	8.7	6.9	9.5	21.5	22.6	34.5	34.3	51.4	30.5	112.8	118.8
매출비중	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
S/S	1.2	1.3	1.0	1.2	1.1	1.1	1.0	1.1	1.3	1.2	1.1	0.9
D/S	50.1	63.6	68.0	62.4	58.0	59.9	59.0	56.8	49.7	61.6	58.3	53.9
Multi	17.6	8.9	8.0	13.8	11.5	10.0	9.2	10.6	22.1	12.3	10.3	8.9
R/F	27.2	19.3	19.0	19.7	20.2	18.6	16.5	17.8	17.0	20.8	18.1	15.1
TSP	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.6	2.4	4.0	0.0	0.0	2.0	13.0
Others	3.8	6.9	3.9	3.0	9.2	9.8	11.9	9.8	9.9	4.0	10.2	8.3
출하면적 ('000 m2)	216.7	209.2	272.2	497.9	408.9	428.1	491.9	557.9	728.0	1,251.9	1,971.2	2,381.2
S/S	3.4	5.0	3.5	5.7	4.6	4.7	5.3	6.1	17.8	17.7	20.7	23.9
D/S	154.5	170.3	226.9	302.4	237.1	257.9	297.3	329.9	510.3	854.0	1,122.1	1,411.3
Multi	24.9	11.0	10.9	66.9	46.9	43.1	46.4	61.4	90.0	113.7	197.8	233.1
R/F	34.0	22.9	30.9	95.3	82.8	80.1	83.0	103.4	87.9	183.0	349.3	395.5
ASP (천원/m2)	646.0	603.1	650.8	664.6	571.6	534.0	575.1	601.1	711.2	611.4	559.5	604.2
영업이익	13.4	11.8	9.6	11.8	11.9	14.7	23.1	29.4	40.4	46.5	79.1	101.0
세전이익	16.5	13.3	13.3	24.2	13.8	16.2	24.1	29.2	39.2	67.3	83.2	104.9
당기순이익	13.2	11.4	10.3	19.4	11.0	12.9	19.3	23.3	31.1	54.4	66.6	83.9
영업이익률	9.5	9.3	5.4	3.7	5.1	6.4	8.0	8.4	7.8	6.1	7.2	7.0
순이익률	9.4	9.1	5.8	6.0	4.7	5.6	6.7	6.7	6.0	7.1	6.0	5.8

자료: 인터플렉스, KDB대우증권 리서치센터

KOSPI 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 1319.0 / 5일 3045.0)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 -4900.1 / 5일 -5330.8)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
금융업	660.3	2,099.7	전기전자	-355.6	-309.6	금융업	98.0	895.6	전기전자	-2,019.4	-2,975.0
보험업	509.1	1,342.9	운수장비	-201.3	1,096.1	음식료	29.5	-22.3	운수장비	-1,857.8	-804.5
통신업	337.7	1,018.7	운수창고	-181.0	-42.3	유통업	29.5	735.6	통신업	-421.4	-182.4
화학	323.8	-912.3	철강금속	-129.6	-37.7	섬유 의복	24.4	-11.8	화학	-411.8	-697.8
전기가스	291.4	447.7	섬유 의복	-21.9	-10.3	은행	6.5	-88.9	건설업	-121.3	-368.2
국내기관 (종목)			외국인 (종목)			외국인 (종목)			외국인 (종목)		
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
KODEX 인버스	580.9	591.8	KODEX레버리지	-1,567.2	-1,328.2	하나금융지주	253.3	885.3	삼성전자	-1,507.8	-1,511.6
현대차	446.0	220.1	기아차	-306.7	-115.5	삼성전자우	150.5	285.2	현대차	-1,007.3	453.7
KODEX 200	373.2	810.0	현대위아	-279.0	-355.1	SK이노베이션	139.4	-728.3	기아차	-569.9	-702.5
한국전력	279.3	763.7	하나금융지주	-224.7	-705.8	호텔신라	110.0	80.1	KODEX 200	-523.5	-1,051.3
삼성생명	238.0	934.9	현대중공업	-193.1	-161.3	KB금융	71.1	522.1	SK텔레콤	-215.5	-170.9
KT	231.8	583.6	삼성전자	-186.5	-287.2	현대백화점	60.2	538.5	SK하이닉스	-198.3	-892.4
신한지주	191.0	486.9	고려아연	-183.1	-187.4	고려아연	54.9	322.3	KT	-194.6	-14.7
SK텔레콤	141.4	355.9	삼성전자우	-152.4	-234.1	BS금융지주	51.9	-80.8	LG생활건강	-169.7	-337.8
POSCO	141.2	219.9	현대글로비스	-142.1	-27.5	한진해운	39.6	-68.7	LG디스플레이	-168.7	-399.3
삼성화재	132.5	199.3	TIGER레버리지	-91.0	-64.8	삼성화재	38.1	-51.3	LG화학	-143.8	-150.1

KOSDAQ 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 -10.8 / 5일 398.2)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 -9.7 / 5일 128.1)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
통신방송	78.1	261.3	IT부품	-130.4	-47.6	IT부품	41.3	92.1	금속	-24.4	-15.7
방송서비스	76.7	172.6	제약	-30.2	-18.1	방송서비스	28.7	50.1	반도체	-16.2	6.9
오락.문화	50.3	3.5	디지털컨텐츠	-24.7	-40.4	통신방송	26.2	42.3	화학	-15.9	4.5
운송장비.부품	27.9	-9.1	금속	-23.0	-108.4	기계.장비	11.6	60.7	통신장비	-11.7	4.1
의료.정밀기기	16.5	66.0	반도체	-21.5	333.8	오락.문화	10.2	-127.2	디지털컨텐츠	-10.7	-103.8
국내기관 (종목)			외국인 (종목)			외국인 (종목)			외국인 (종목)		
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
CJ E&M	88.9	220.7	인터플렉스	-72.8	-116.4	파트론	35.9	21.5	성광벤드	-24.9	-11.2
파라다이스	48.8	46.9	포스코엠텍	-38.7	-139.6	에스엠	18.7	-78.9	네오위즈게임즈	-15.1	-132.6
플렉스컴	23.3	-13.9	셀트리온	-37.3	-47.9	인터플렉스	15.7	1.7	알에프텍	-11.4	6.5
웹젠	20.2	27.3	멜파스	-18.7	-4.0	GS홈쇼핑	12.1	-7.9	크루셜텍	-8.6	-3.9
성우하이텍	18.4	74.3	게임빌	-17.0	-64.1	성우하이텍	11.5	-1.7	매일유업	-8.0	17.8
휴비츠	15.9	1.1	다날	-15.3	57.7	CJ오쇼핑	11.1	44.1	KG이니시스	-7.5	-4.4
네패스	14.4	-16.2	청담러닝	-14.5	-8.7	비에이치	10.9	46.6	파라다이스	-7.3	-26.2
성광벤드	13.0	34.5	사파이어테크놀로지	-12.9	10.3	동서	6.8	36.5	솔브레인	-7.2	11.9
젬백스	10.5	8.1	위메이드	-12.6	-32.3	CJ E&M	6.5	12.1	오스템임플란트	-7.0	129.4
다음	9.9	-81.6	비에이치	-12.6	-28.3	한글과컴퓨터	6.2	-0.4	코나아이	-6.9	2.8

※ 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	99,443.1	현대중공업	-19,109.0	한국전력	24,083.9	현대위아	-17,456.5
현대차	13,887.8	기아차	-9,250.3	POSCO	17,750.6	기아차	-10,842.3
TIGER 200	13,266.0	고려아연	-8,449.8	삼성생명	14,336.4	아이마켓코리아	-9,763.2
KINDEX200	9,325.1	SK텔레콤	-8,282.0	KT	13,194.6	KB금융	-9,645.6
삼성전자	8,489.0	LG전자	-6,366.3	SK텔레콤	11,850.6	현대제철	-9,439.0
삼성화재	8,306.4	삼성전자우	-4,295.8	신한지주	10,719.5	하나금융지주	-9,332.2
현대건설	7,554.9	현대위아	-3,586.5	삼성테크윈	5,510.6	현대중공업	-7,264.7
LG생활건강	6,859.7	현대글로벌비스	-3,565.7	대우조선해양	5,219.8	현대그린푸드	-7,258.6
SK이노베이션	4,844.9	현대미포조선	-3,376.4	우리금융	4,807.0	고려아연	-6,220.2
현대모비스	4,238.8	한국전력	-3,147.4	롯데하이마트	3,862.2	SK	-5,935.6
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
KODEX 레버리지	8,639.8	삼성전자	-13,146.7	KINDEX200	23,894.1	하나금융지주	-10,904.3
GS건설	3,912.8	현대위아	-1,543.6	TIGER 200	6,365.9	현대중공업	-5,253.4
KODEX 200	2,772.9	SK이노베이션	-1,522.9	현대모비스	5,324.3	현대백화점	-4,596.5
TIGER 200	2,358.4	KODEX 인버스	-1,308.3	현대차	4,744.6	현대글로벌비스	-4,367.8
SK텔레콤	1,540.0	풍산	-1,289.8	신한지주	4,350.5	현대위아	-3,909.1
메리츠화재	1,176.8	SK	-1,113.4	KODEX 200	3,871.8	삼성전기	-3,407.2
LG이노텍	1,068.3	삼성물산	-1,085.7	한국전력	3,477.9	LG	-3,388.8
현대건설	904.6	고려아연	-1,025.4	롯데케미칼	2,895.8	아모레퍼시픽	-2,713.9
SK하이닉스	695.9	현대차	-1,022.8	현대건설	2,585.4	고려아연	-2,388.9
기아차	667.9	LG	-974.0	SK이노베이션	2,541.2	삼성전자	-2,138.7

KOSPI 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
POSCO	2,090.6	14,116.5	기아차	56,989.6	30,669.0
삼성화재	3,809.9	13,251.4	현대위아	3,138.7	27,901.2
GS건설	568.5	2,716.9	현대중공업	5,204.4	19,311.4
하나투어	1,174.4	2,096.3	삼성전자	150,783.0	18,646.2
CJ제일제당	2,509.7	2,024.5	현대글로벌비스	8,416.9	14,213.3
한전KPS	13.6	1,735.4	TIGER 레버리지	150.0	9,100.8
동아제약	999.9	1,662.1	LG전자	7,249.2	8,654.0
한국가스공사	1,121.2	1,261.7	풍산	1,564.7	4,795.3
BS금융지주	5,193.4	1,240.4	삼성전기	11,613.4	4,544.6
CJ CGV	296.3	1,044.5	삼성중공업	891.6	4,295.7

* 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	2,484.7	인터플렉스	-2,833.9	CJ E&M	5,167.0	포스코엠텍	-4,580.8
웹젠	1,783.4	인터파크	-1,111.1	파라다이스	3,458.1	셀트리온	-3,219.2
성우하이텍	1,142.1	멜파스	-1,025.1	서울반도체	1,650.1	CJ오쇼핑	-2,660.3
휴비츠	1,092.8	비에이치	-1,014.2	인터파크	1,099.6	웰크론한텍	-1,425.4
네패스	851.8	네오위즈게임즈	-859.6	CJ프레시웨이	711.9	인터플렉스	-928.3
CJ오쇼핑	736.3	CJ프레시웨이	-756.8	성광벤드	676.2	에스엠	-831.5
KMH	555.2	우전앤한단	-715.1	웹젠	624.6	네패스	-542.8
다음	523.1	테라세미콘	-615.0	성우하이텍	616.8	다음	-513.8
오로라	522.9	실리콘웍스	-472.5	코나아이	581.7	비에이치	-459.8
에스맥	508.7	뷰웍스	-430.0	플렉스컴	560.0	조이맥스	-358.7
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
다음	309.1	솔브레인	-420.5	플렉스컴	869.3	인터플렉스	-1,934.4
네패스	234.2	씨젠	-400.1	CJ E&M	749.0	위메이드	-1,777.2
이엘케이	200.1	CJ E&M	-383.9	파라다이스	670.5	게임빌	-1,590.3
플렉스컴	198.5	인터플렉스	-377.5	에스에프에이	651.4	서울반도체	-1,350.9
시그네틱스	150.3	KH버텍	-248.5	포스코엠텍	400.4	씨티씨바이오	-686.4
이트레이드증권	118.8	비에이치아이	-242.3	OCI머티리얼즈	362.6	멜파스	-636.0
비에이치	102.4	에스엠	-241.6	위닉스	358.5	사파이어테크놀로지	-608.1
엑토즈소프트	95.4	세코닉스	-222.9	비에이치아이	329.7	유원컴텍	-545.0
SBS콘텐츠허브	87.3	엘비세미콘	-197.7	와이지엔터테인먼트	319.1	셀트리온	-490.4
슈프리마	83.1	유아아이	-167.1	솔브레인	317.5	SK브로드밴드	-464.3

KOSDAQ 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
CJ E&M	646.3	8,894.8	포스코엠텍	401.3	3,866.0
성우하이텍	1,146.1	1,842.9	옵트론텍	235.0	883.0
휴비츠	65.6	1,587.9	네오위즈게임즈	1,505.1	852.6
네패스	347.3	1,437.1	우전앤한단	45.8	846.6
에스에프에이	330.1	822.7	심텍	620.7	616.8
와이지엔터테인먼트	78.7	633.8	알에프텍	1,136.3	576.4
유원컴텍	24.7	533.2	실리콘웍스	227.1	574.2
메디포스트	285.3	529.7	테라세미콘	397.5	391.8
동서	675.9	290.4	KG이니시스	747.9	316.4
고영	602.2	142.9	매일유업	801.6	161.9

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

* 외국인 기관 동반 순매도 금액은 (-)를 생략한 수치임

KOSPI 주간 주체별 동향 (기간: 2013년 1월 21일 ~ 1월 25일)

(단위: 억원)

일자	KOSPI	투신	은행	보험	기타금융	금융투자	기관계	외국인	개인	기타
13. 1. 21	1986.86 (-0.99)	-31.5	18.0	375.3	-20.7	748.0	1804.2	-1837.3	119.0	-95.2
13. 1. 22	1966.52 (+9.66)	417.6	-45.6	-30.4	-4.5	536.9	2207.9	-2032.4	59.9	-203.1
13. 1. 23	1980.41 (-16.11)	-819.1	-23.9	-283.6	-44.1	84.2	-1196.2	162.8	1205.9	-180.9
13. 1. 24	1964.48 (-15.93)	-253.4	70.7	46.2	19.1	450.8	374.3	-1935.9	1720.1	-158.9
13. 1. 25	1946.69 (-17.79)	461.4	-265.7	168.8	15.5	1161.7	1319.0	-4900.1	3506.6	64.0
합계		-225.0	-246.5	276.3	-34.7	2981.6	4509.2	-10542.9	6611.5	-574.1
(13. 1. 14 ~ 13. 1. 18)		-607.5	-176.5	128.8	-27.6	-48.3	1397.5	-4943.3	4004.3	-515.0

KOSPI 주간 기관 및 외국인 순매도/순매수 상위 20종목

(단위: 억원)

국내기관				외국인			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
현대모비스	1100.9	KODEX 레버리지	2854.5	하나금융지주	1114.7	삼성전자	3324.8
KODEX 인버스	1061.6	하나금융지주	970.6	현대백화점	522.4	KODEX 200	1430.5
KODEX 200	1047.9	현대위아	606.0	KB금융	513.0	SK하이닉스	1157.1
한국전력	909.1	현대백화점	531.5	삼성전자우	391.9	기아차	1088.3
KT	874.6	SK하이닉스	445.4	고려아연	329.2	현대차	766.0
삼성생명	741.9	기아차	350.0	롯데쇼핑	250.7	LG디스플레이	630.0
현대차	708.1	고려아연	348.0	호텔신라	171.8	LG생활건강	541.2
신한지주	630.8	삼성전자우	343.3	삼성생명	136.7	엔씨소프트	460.7
LG디스플레이	612.4	한국가스공사	298.8	NHN	119.6	삼성전기	444.4
대우조선해양	433.2	현대중공업	296.4	락앤락	110.9	한국전력	411.4
SK이노베이션	413.2	롯데쇼핑	276.3	CJ제일제당	81.6	신한지주	342.6
엔씨소프트	408.5	대한항공	219.6	한국타이어	81.3	KT	294.1
삼성전기	384.0	SBS미디어홀딩스	219.5	CJ	80.6	LG화학	284.5
SK텔레콤	376.8	CJ제일제당	195.4	POSCO	73.0	SK이노베이션	273.8
삼성화재	312.8	CJ	193.9	현대차2우B	70.9	SK텔레콤	271.0
NHN	299.1	삼성SDI	187.7	농심	67.6	현대중공업	267.3
POSCO	295.3	삼성정밀화학	178.6	한전KPS	67.3	현대건설	265.3
LG	213.0	현대글로벌비스	168.8	한화케미칼	62.3	현대모비스	261.4
SK	208.4	롯데케미칼	161.8	LG패션	61.1	KT&G	255.3
우리금융	207.7	아이마켓코리아	158.7	제일기획	52.1	삼성엔지니어링	248.8

KOSDAQ 주간 주체별 동향 (기간: 2013년 1월 21일 ~ 1월 25일)

(단위: 억원)

일자	KOSDAQ	투신	은행	보험	기타금융	금융투자	기관계	외국인	개인	기타
13. 1. 21	514.66 (+2.42)	62.1	5.1	-61.5	-1.9	6.8	-1.1	39.3	-24.5	-15.3
13. 1. 22	516.59 (+1.93)	106.7	-2.5	8.8	2.4	10.7	142.3	-23.1	-116.1	5.1
13. 1. 23	513.26 (-3.33)	197.5	-18.0	-142.2	-17.9	27.6	94.5	26.1	235.0	-370.3
13. 1. 24	508.63 (-4.63)	38.2	-12.6	21.9	3.8	0.7	117.9	-68.4	-49.2	-10.1
13. 1. 25	506.83 (-1.80)	49.2	-20.7	-39.0	-34.7	-3.0	-10.9	-9.8	-1.0	22.4
합계		453.7	-48.7	-212.0	-48.3	42.8	342.7	-35.9	44.2	-368.2
(13. 1. 14 ~ 13. 1. 18)		142.1	-94.8	-114.7	-33.4	37.0	-110.1	-26.8	6.5	140.2

KOSDAQ 주간 기관 및 외국인 순매도/순매수 상위 20종목

(단위: 억원)

국내기관				외국인			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
CJ E&M	294.9	인터플렉스	160.9	오스템임플란트	113.2	코미팜	79.4
서울반도체	174.2	포스코엠텍	160.6	다음	111.0	네오위즈게임즈	68.9
성우하이텍	100.6	게임빌	75.2	파트론	51.5	메디톡스	45.0
SK브로드밴드	83.6	셀트리온	73.3	비에이치	40.6	에스엠	41.7
한국사이버결제	82.3	다음	72.3	동서	39.2	성광벤드	35.0
루멘스	73.1	컴투스	63.7	덕산하이메탈	31.4	실리콘웍스	17.3
우전앤한단	72.0	심텍	58.8	CJ오쇼핑	27.1	KG이니시스	14.6
파라다이스	63.3	에스엠	49.1	고영	22.2	네오위즈	14.5
웹젠	47.9	차바이오앤	45.9	우전앤한단	16.0	크루셜텍	12.4
성광벤드	45.5	위메이드	44.7	인터플렉스	15.7	인터로조	12.2
다날	42.5	비에이치	44.5	CJ E&M	15.5	씨젠	12.0
씨젠	40.9	웰크론한텍	42.0	게임빌	15.4	루멘스	11.6
엑토즈소프트	38.3	CJ오쇼핑	31.4	성우하이텍	15.4	SBS콘텐츠허브	11.2
오스템임플란트	37.4	대호피앤씨	28.5	매일유업	10.5	태웅	11.2
파트론	30.9	STS반도체	25.8	휴비츠	9.7	차바이오앤	11.1
네오위즈인터넷	27.5	솔브레인	22.1	비에이치아이	9.4	서울반도체	10.8
메디톡스	27.3	네오위즈게임즈	21.9	진성티이씨	9.2	이엘케이	10.7
이녹스	25.9	멜파스	20.2	모베이스	8.9	컴투스	10.0
에스에프에이	24.9	유진테크	20.1	위메이드	8.4	멜파스	9.0
네오위즈	24.5	와이지엔터테인먼트	19.9	MDS테크	8.3	제닉	9.0

당일 선물 시장은 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	258.74	259.65	261.30	262.95	1.55
시 가	258.94	259.65	261.25	262.95	1.50
고 가	259.06	260.15	261.60	262.95	1.50
저 가	254.62	255.70	257.40	262.95	1.50
종 가	256.06	256.40	257.90	262.95	1.50
전 일 대 비	-2.68	-3.25	-3.40	-	-0.05
이 른 가 격	-	257.04	258.62	260.31	1.58
총 약 정 수 량 *	77,896	201,864	98	-	139
총 약 정 금 액 **	3,998,020	25,977,448	12,698	-	36,099
미 결 제 약 정	-	112787 (2681)	2621 (-9)	161 (0)	-
배 당 지 수 ***	2.84% (CD금리)	0.00	0.23	0.35	-
반 응 배 수		1.00	0.95	-	
장 중 평 균 베 이 시 스		1.150			
전 일 대 비		0.116			

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	80,896	54,567	57,946	406	3,705	1,125	1,837	1,479
	매 도	84,696	55,307	54,932	774	1,430	1,236	2,176	1,410
	비 중	41.0%	27.2%	27.9%	0.3%	1.3%	0.6%	1.0%	0.7%
순 매 수 누 적	전 일	-3,800	-740	3,014	-368	2,275	-111	-339	69
	누 적	-24,578	16,156	8,822	-1,125	1,742	398	-1,648	246
매 매 편 향 강 도		-2.29%	-0.67%	2.67%	-31.19%	44.30%	-4.70%	-8.45%	2.39%

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	-235	-0.90%	128	3,314	0.00%	NAV (ETF-NAV)%	25,926	25,900
KODEX200	-285	-1.09%	6,595	170,616	18.81%		0.09%	-0.40%
	KOSEF	KODEX200	합성현물	최근월물	합성선물	T/E	0.02%	0.03%
증가/100	259.50	257.95	255.58	256.40	255.98	설정주수	0	0
eff.delta	0.88	1.06	2.09	1.21	2.10	환매주수	0	0
diff/basis	1.34%	0.74%	-0.19%	0.34	-0.08	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	0.139	콜평균	0.128	풋평균	0.15	역사적 (5일)	10.6	역사적 (20일)	12.2
월물 행사가격		1302					1303		
		260.0	257.5	255.0	252.5	250.0	257.5	255.0	252.5
Call	가격	1.69	2.65	3.85	5.50	7.35	4.70	6.10	7.60
	전일 대비	-1.28	-1.75	-2.15	-2.35	-2.60	-1.75	-2.10	-2.50
	내재변동성	12.70	12.80	12.50	12.80	12.80	13.20	13.50	13.50
	거래량	126,182	64,727	13,979	5,217	1,441	323	276	34
	미결제	13,816	8,697	3,555	1,379	993	180	561	37
Put	가격	5.70	4.10	2.87	1.97	1.32	5.60	4.45	3.55
	전일 대비	1.85	1.36	0.98	0.67	0.45	1.30	1.10	0.99
	내재변동성	14.90	14.50	14.60	14.90	15.20	14.30	14.50	14.90
	거래량	15,474	34,528	148,081	179,738	186,213	494	810	1,303
	미결제	17,321	19,166	27,228	18,252	24,756	1,036	2,847	1,325

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

주가지수옵션 투자자별 매매현황

Call		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	연기금
	매수	496,605	396,402	369,597	44	122	106	14,431	522
	매도	497,351	375,991	392,098	44	106	255	11,590	387
	비중	38.9%	30.2%	29.8%	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	0.0%
순매수 누적	전일	-746	20,411	-22,501	0	16	-149	2,841	135
	누적	4,649	53,348	-55,562	-10	-1,086	-109	-764	-461
Put		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	연기금
	매수	595,212	373,533	186,517	22	1,629	247	102	8,039
	매도	587,176	385,747	181,845	22	1,724	149	104	8,534
	비중	50.7%	32.6%	15.8%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.7%
순매수 누적	전일	8,036	-12,214	4,672	0	-95	98	-2	-495
	누적	12,479	-14,162	5,414	-5	-227	288	-277	-3,510

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	4,938,092	9,710,136	9,784,099	4,938,518	-	-	-	-
	기타	-	-	-	-	-	-	-	-
	합계	4,938,092	9,710,136	9,784,099	4,938,518	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	506	0.13	27,902	0.56	151	0.04	9,972	0.20
	비차익	22,482	5.68	779,820	15.74	22,362	5.65	828,900	16.73
	합계	22,988	5.81	807,722	16.30	22,514	5.69	838,873	16.93
베이스스 수준		1.525	1.425	1.325	1.225	1.125	1.025	0.925	0.825
차익성 순매수		195	112	458	832	262	434	393	-1928

주 : 월요일을 제외한 차익거래 잔고는 1일 지연된 데이터임.

유가증권시장			01/25 (금)	01/24 (목)	01/23 (수)	01/22 (화)	01/21 (월)
가액 및 거래량 지표	코스피지수		1,946.69	1,964.48	1,980.41	1,996.52	1,986.86
	이동평균	5일	1,974.99	1,983.22	1,985.18	1,984.59	1,982.03
		20일	1,992.83	1,994.61	1,995.48	1,995.48	1,995.63
		60일	1,951.94	1,951.02	1,949.80	1,948.87	1,947.50
	이격도	20일	97.68	98.49	99.24	100.05	99.56
		60일	99.73	100.69	101.57	102.44	102.02
	거래량		401,830	558,392	491,355	553,441	446,596
	거래대금		50,493.6	45,566.0	42,034.4	42,588.2	38,187.3
시장지표	거래량 회전을		1.13	1.57	1.38	1.55	1.25
	거래대금 회전을		0.45	0.40	0.37	0.37	0.33
	심리지표		30	30	40	40	30
	ADR		100.36	102.90	107.34	107.71	106.11
	이동평균	20일	105.16	105.06	104.50	103.93	103.43
		VR	36.60	38.94	47.98	59.62	57.80
코스닥시장			01/25 (금)	01/24 (목)	01/23 (수)	01/22 (화)	01/21 (월)
가액 및 거래량 지표	코스닥지수		506.83	508.63	513.26	516.59	514.66
	이동평균	5일	511.99	513.08	512.62	511.50	509.79
		20일	508.06	506.86	505.61	503.85	501.98
		60일	501.06	500.87	500.81	500.90	501.03
	이격도	20일	99.76	100.35	101.51	102.53	102.53
		60일	101.15	101.55	102.49	103.13	102.72
	거래량		551,145	547,315	569,737	541,597	514,708
	거래대금		18,511.2	19,112.5	20,918.4	19,722.9	17,508.0
시장지표	거래량 회전을		2.71	2.62	2.73	2.60	2.47
	거래대금 회전을		1.67	1.71	1.85	1.74	1.55
	심리지표		30	40	50	60	60
	ADR		103.90	111.04	114.62	114.45	115.06
	이동평균	20일	107.19	106.07	104.69	103.27	101.69
		VR	112.32	130.25	166.09	221.80	174.20
자금지표			01/25 (금)	01/24 (목)	01/23 (수)	01/22 (화)	01/21 (월)
국고채 수익률(3년)			2.71	2.71	2.72	2.73	2.74
회사채수익률(무보증3년)AA-			3.12	3.13	3.15	3.17	3.19
원/달러 환율			1,074.50	1,068.70	1,066.20	1,062.30	1,062.90
CALL금리			2.74	2.75	2.75	2.75	2.75
주식형(국내)			-	678,373	679,304	678,776	677,502
주식형(해외)			-	256,825	257,141	257,375	257,433
채권형			-	474,982	476,443	475,045	476,763
고객예탁금			-	172,535	173,372	174,367	175,494
고객예탁금 회전을			-	37.49	36.31	35.74	31.74
순수예탁금 증감			-	-1,131	-960	-999	-1,133
미수금			-	1,158	1,163	1,206	1,720
신용잔고			-	41,667	41,423	41,320	41,262

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