

2월 증시 전망 및 Sector Strategy

국내 주식시장의 '디커플링' 완화될 전망

2월 국내 주식시장은 박스권 등락 이후
완만한 상승세로 전환될 것으로 예상.

국내 주식시장은 뱅가드 벤치마크 변경, 엔화 약세, 북핵 문제 등의
영향으로 글로벌 주식시장과 '디커플링' 현상 나타나.
하지만 G2를 중심으로 글로벌 경기개선에 대한 기대가
높아지고 있고, 이에 따라 안전자산 선호경향이
약화되고 있어(위험자산으로의 자금이동).
국내 주식시장의 일시적인 조정 요인은
조금씩 완화될 전망.



리서치센터
February
2013.1.28

키움증권

Contents



2월 투자전략	3
1. 시장 전망-1,850pt~2,050pt Band 예상	3
2. 투자 유망업종은?	4
경기동향 점검	5
1. G2 중심의 글로벌 경기반등 시사	5
2. 미국 '재정절벽' 협상과 경기는?	7
3. 일본 양적 완화 단행, 엔화의 추가적인 약세는 제한될 전망	8
4. 중국 경기반등 확인	10
5. 국내경제 회복, 그러나 속도는 느려	13
채권시장 동향 및 전망	15
채권시장 동향	15
채권시장 전망	16
Earnings & Valuation	20
주식시장의 4계절과 순환	20
주식시장의 성격 변화 가능성 높아지고 있어	21
유동성 장세 주요 환경, 소순환 흐름 속 변화할 가능성 높아	22
실적 장세에서 포트폴리오 전략은?	23
수급 점검	25
뱅크드 벤치마크 변경 영향은?	25
엔화 약세와 외국인 수급	26
2월 Model Portfolio	27
업종별 전망	33
업종별 관심종목	34
Sector Strategy	36

>>> 2월 1,850pt~2,050pt Band 예상

2월 국내 주식시장은 박스권 등락 이후 완만한 상승세로 전환될 듯. 올해 들어 글로벌 증시는 상승세를 이어가고 있어. G2를 중심으로 글로벌 경기개선에 대한 기대가 높아지고 있고, 이에 따라 안전자산 선호경향이 약화되고 있기 때문(위험자산으로의 자금이동). 그러나, 국내 주식시장은 뱅가드 벤치마크 변경, 엔화 약세, 북핵 문제 등의 영향으로 글로벌 주식시장과 '디커플링' 현상이 나타나고 있음. 이런 국내 주식시장의 일시적인 조정 요인은 조금씩 완화될 전망.

>>> 외국인 수급상황 악화, 장기화될 가능성 낮아

뱅크드의 벤치마크 변경으로 국내 증시의 수급 불균형 상황이 장기화될 가능성은 낮아. 뱅가드의 경쟁사인 블랙록의 iShares 신흥국 ETF가 매도물량을 일정부분 흡수할 가능성이 높기 때문. 또한 이머징 및 한국관련 글로벌 펀드로의 자금유입 흐름이 지속되고 있어.

한편, 엔/달러 상승에 따른 일본 수출주 수혜 기대감은 외국인 투자자들의 일본 증시 매수 및 한국 국내 매도로 나타나. 하지만 추가적인 엔/달러 환율 상승 폭은 제한될 것. 우선, BOJ는 시장이 예상하는 수준 이상의 완화 정책을 발표하지 않았음. 단기적으로는 엔화 약세를 가져올 만한 재료는 대부분 노출되었기 때문. 최근 엔화에 대한 투기적 숏 포지션은 청산 중.

>>> 투자유망 업종은?

2월 국내 주식시장의 거시 경제여건은 엔화약세, 미국 재정절벽 협상, 중국 SOC 투자에 대한 기대 등으로 판단됨. 이에 따라 소재, 산업재 및 반도체 업종이 투자 유망할 것. 또한 최근 조정을 받고 있는 자동차 및 전기전자 업종은 엔화 약세가 추세적인 흐름으로 연결될 가능성이 낮은 만큼 장기적인 관점에서 저가매수 전략이 유효하다는 판단.



>>> 1. 시장 전망 - 1,850pt~2,050pt Band 예상

국내 주식시장의 '디커플링' 완화될 전망

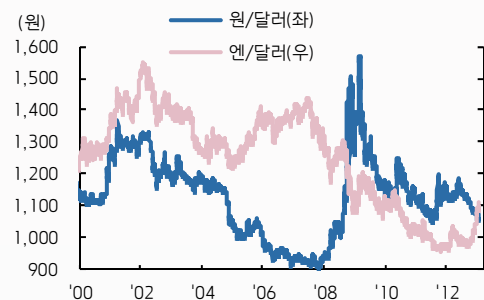
2월 국내 주식시장은 박스권 등락 이후 완만한 상승세로 전환될 것으로 예상된다. 올해 들어 글로벌 증시는 상승세를 이어가고 있다. G2를 중심으로 글로벌 경기개선에 대한 기대가 높아지고 있고, 이에 따라 안전자산 선호경향이 약화되고 있기 때문이다(위험자산으로의 자금이동). 그러나, 국내 주식시장은 뱅가드 벤치마크 변경, 엔화 약세, 북핵 문제 등의 영향으로 글로벌 주식시장과 '디커플링' 되고 있다. 이런 국내 주식시장의 일시적인 조정 요인은 조금씩 완화될 전망이다.

2월 중 정치적인 불확실성이 확대될 수 있다. 첫째, 미국에서는 10년 간 1.2조 달러를 자동 감축하는 '시퀘스터'(sequester)에 대한 합의가 진행될 것으로 예상된다. 올해 해당되는 금액은 1,100억 달러로 의회에서 합의되지 못할 경우 국방 및 복지 예산이 자동 삭감될 예정이다. 둘째, 오는 2월 24~25일 예정된 이탈리아 총선이다. 총선에서 과반 정당이 나오지 않을 가능성이 높고, 이에 따라 연립정부의 구성이 어려울 수 있다. 이 경우 유로 재정위기가 다시 한번 확산될 수 있다. 그러나, 이런 정치적인 불확실성 해소가 오히려 글로벌 주식시장의 상승 모멘텀으로 작용할 가능성이 높아 보인다.

한편, 뱅가드의 벤치마크 변경 영향은 조금씩 완화될 전망이다. 최근 이머징 및 한국관련 글로벌 펀드로의 자금유입이 이어지고 있고, MSCI를 벤치마크로 사용하는 iShares 신흥국 ETF로의 자금유입 역시 지속되고 있기 때문이다. 일부에서는 예상보다 빠르게 뱅가드 물량이 청산되고 있다는 주장도 제기되고 있어, 뱅가드 벤치마크 변경에 따른 수급불균형은 완화될 전망이다. 또한 엔화의 추가적인 약세 역시 제한될 가능성이 높다. 엔화 약세를 이끌만한 재료가 소멸됐기 때문이다. 이미 일본은행은 지난해 9월부터 양적 완화 조치를 실시했다. 이에 따라 엔화의 약세가 가속화됐지만, 이번 금융정책결정회의 이후 추가적인 양적 완화 조치에 대한 기대는 줄어들 것이다.

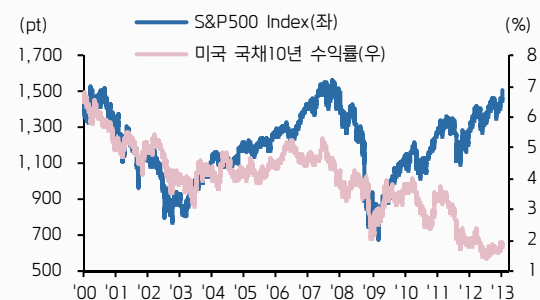
결국, 2월 국내 주식시장은 글로벌 주식시장과의 '디커플링'이 완화되면서 상승할 것이다. 뱅가드의 벤치마크 변경과 엔화 약세가 국내 주식시장에 미치는 부정적인 영향이 줄어들 것이기 때문이다. 무엇보다 큰 틀에서, 글로벌 경기회복과 이에 따른 위험자산으로의 자금이동이 지속될 전망이다.

원/달러 환율 및 엔/달러 환율 추이



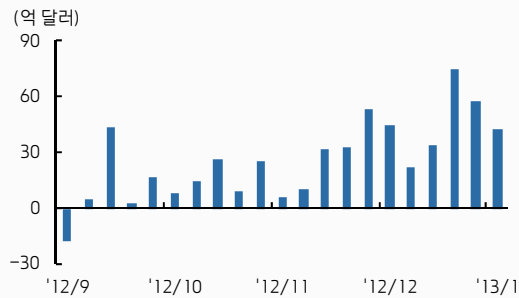
자료: Datastream

S&P 500 지수 및 미국 국채수익률



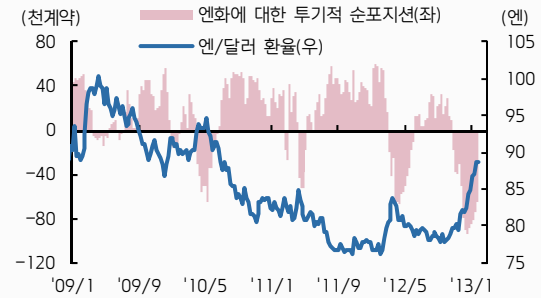
자료: Datastream

이머징 관련 글로벌 펀드 자금유출입 추이



자료: Datastream

엔화에 대한 투기적 순포지션 추이



자료: Datastream

외국인 수급상황 악화, 장기화될 가능성은 낮다는 판단

뱅크드는 MSCI 지수를 사용했던 6개 펀드의 벤치마크를 지난 10일부터 FTSE로 변경했다. 뱅가드의 벤치마크 변경으로 약 100억 달러의 외국인 자금이 주간 약 4,000억 원이 한국 주식시장에서 이탈할 것이다. 하지만 이로 인해 국내 증시의 수급 불균형 상황이 장기화될 가능성은 낮아 보인다. 뱅가드의 경쟁사인 블랙록의 iShares 신흥국 ETF가 매도물량을 일정부분 흡수할 가능성이 높기 때문이다. 또한 이머징 및 한국관련 글로벌 펀드로의 자금유입 흐름이 지속되고 있다.

한편 엔/달러 상승에 따른 일본 수출주 수혜 기대감은 외국인 투자자들의 일본 증시 매수 및 한국 국내 매도로 나타나고 있다. 하지만 추가적인 엔/달러 환율 상승 폭은 제한될 것으로 판단된다. 우선, 일본은행이 시장이 예상하는 수준 이상의 완화정책을 발표하지는 않았다. 단기적으로 엔화 약세를 가져올 만한 재료가 대부분 노출됐기 때문에, 향후 엔화 약세 기조는 제한될 전망이다. 최근 엔화에 대한 투기적 숏 포지션은 청산 중이다.

>>> 2. 투자 유망업종은?

소재, 산업재 업종 및 반도체 업종이 투자유망

2월 국내 주식시장의 거시 경제여건은 엔화약세, 미국 재정절벽 협상, 중국 SOC 투자에 대한 기대 등으로 판단된다. 이에 따라 소재, 산업재 및 반도체 업종이 투자 유망하다는 판단이다. 또한 최근 조정을 받고 있는 자동차 및 전기전자 업종은 엔화 약세가 추세적인 흐름으로 연결될 가능성이 낮은 만큼 장기적인 관점에서 저가매수 전략이 유효하다는 판단이다.

소재 및 산업재 등의 업종은 실적부진 우려가 남아있다. 중국경제의 회복에도 불구하고 실적개선이 뚜렷하지 않기 때문이다. 그러나 국내 소재산업 실적전망에 선행하는 중국 소재산업 실적전망은 이미 중국 생산자물가 반등과 함께 개선되고 있다. 특히 글로벌 경기 회복으로 주식시장의 성격이 실적장세로 이동하는 과정에서는 상품가격의 반등과 함께 소재산업이 부각됨에 주목해야 한다는 판단이다. 산업재 업종의 경우, 글로벌 경기 회복을 견인하는 동력이 중국 및 주요국 SOC 투자라는 점에서 건설기계 업종이 투자 유망하다는 판단이다.

IT의 경우 비수기 이후 강한 가격반등이 기대된다. PC DRAM과 Mobile DRAM, NAND 등의 수급은 공급부족 현상이 나타나거나 이에 대한 전망이 반영될 수 있다. LCD 패널 역시 1/4분기 후반부터 수급이 타이트해질 것으로 예상된다. 한편 높은 해외 생산비중을 감안하면, 환율 변동에 따른 우려는 과도하다는 판단이다.



>>> 1. G2 중심의 글로벌 경기반등 시사

OECD 경기선행지수, 장기추세 위에서 상승

2012년 11월 OECD 경기선행지수(Composite Leading Indicators, 이하 CLIs)는 전월 100.2에서 100.2로 큰 변화가 없었지만, 전월에 비해 0.06% 상승했다. OECD 경기선행지수가 여전히 기준점인 100 이상에서 반등하고 있다. 이런 반등추세는 당분간 이어질 전망이다.

지난해 11월 OECD 경기선행지수 상승은 유럽중앙은행(ECB) 및 연준(Fed)의 금융완화 정책이 글로벌 금융시장을 안정시켰기 때문이다. 또한 중국과 미국 중심의 경기반등세가 나타났다. 11월 미국과 영국 등의 경기선행지수는 향후 경제성장이 견고해질 것임을 드러냈다. 중국과 인도 등의 경기선행지수 역시 눈에 띄게 상승했다. 또한 유로 재정위기가 완화되면서 유로 경기선행지수 역시 향후 성장이 안정될 것임을 시사했다.

OECD 경기선행지수 반등 추세 유지될 전망

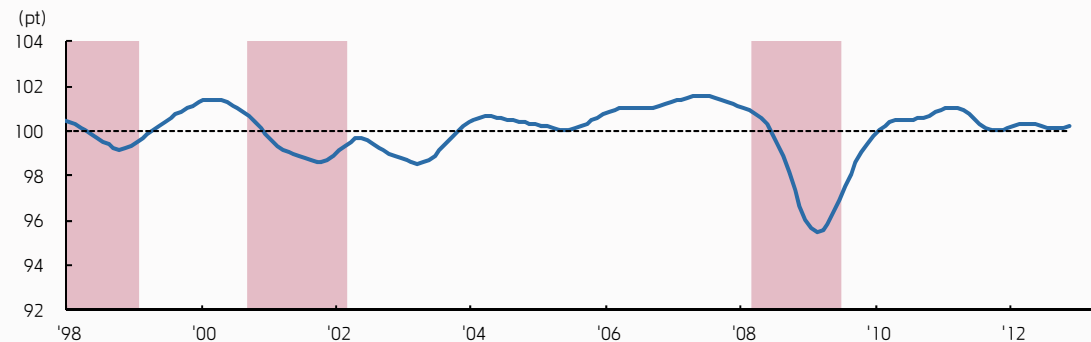
당분간 OECD 경기선행지수의 상승추세는 이어질 전망이다. 지난해 12월 중 미국 대선에 대한 불확실성과 '재정절벽' 문제 등이 대두됐다. 그러나, 기업 및 소비자신뢰지수에 다소나마 부정적인 영향을 미쳤을 뿐, 주요 경제지표의 개선추세는 유지됐다. 또한 금융시장 역시 개선추세를 유지함으로써 재정절벽에 대한 우려는 제한됐다. 또한 올해 1월 초 '재정절벽' 협상이 일부분 타결됐다.

한편, 중국의 경우 경기반등 추세가 뚜렷해지고 있다. 지난해 9월 이후 소비지출 활성화를 위한 도시화 및 SOC투자 등이 강화되고 있다. 정권이양에 대한 불확실성이 완화되면서 주요 정부정책에 대한 신뢰가 높아지고 있다.

글로벌 경기는 회복과 확장국면 속에서의 '소순환' 흐름을 지속

한편, 그 동안 주장했던 '글로벌 경기순환에 대한 견해'를 유지한다. 2009년 5월 저점 이후 장기적인 경기의 회복과 확장국면 속에 여러 번의 '소순환'이 발생할 것이라는 전망이다. 글로벌 경기가 자율적인 회복국면에 이르기 전까지 이런 흐름은 이어질 것이다.

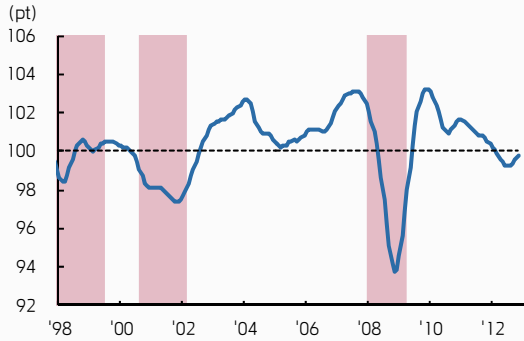
Growth firming in the OECD area



자료: OECD

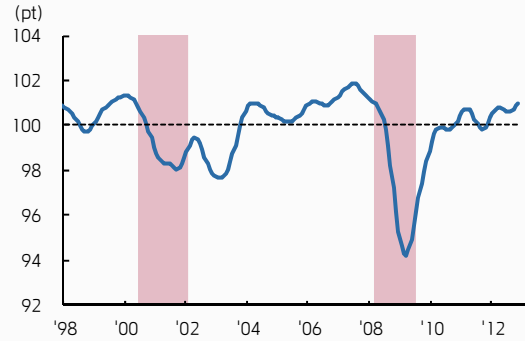
주: Shaded areas represent observed growth cycle downturns (measured from peak to trough) in the reference series (economic activity).

Tentative signs of a turning point in China



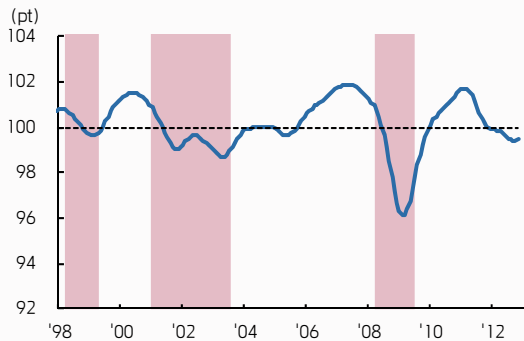
자료: OECD

Growth firming in the United States



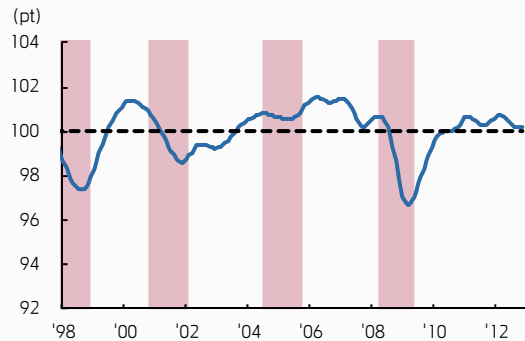
자료: OECD

Stabilizing growth in the Euro area



자료: OECD

Stabilizing growth in Japan



자료: OECD

Table: 주요국 경기선행지수

	추세 비율, 진폭 조정(장기 평균=100)					전월비 증감(%)					전년비 증감(%) 최근 월	성장주기전망
	2012					2012						
	7월	8월	9월	10월	11월	7월	8월	9월	10월	11월		
OECD 전체	100.1	100.1	100.1	100.2	100.2	-0.06	-0.03	0.01	0.04	0.06	0.17	Growth firming
유로	99.5	99.4	99.4	99.4	99.5	-0.10	-0.08	-0.04	0.01	0.06	-0.55	Stabilizing growth
아시아주요5개국	99.2	99.2	99.2	99.3	99.5	-0.08	-0.02	0.05	0.12	0.15	-0.64	Stabilizing growth
주요7개국	100.2	100.2	100.2	100.3	100.4	-0.06	-0.01	0.04	0.07	0.08	0.27	Growth firming
캐나다	99.8	99.7	99.6	99.5	99.4	-0.07	-0.07	-0.08	-0.09	-0.09	-0.37	Weak growth
프랑스	99.6	99.5	99.5	99.5	99.5	-0.07	-0.07	-0.06	-0.03	0.02	-0.68	Stabilizing growth
일본	100.3	100.2	100.2	100.2	100.2	-0.11	-0.08	-0.05	-0.01	0.00	-0.25	Stabilizing growth
독일	99.2	99.0	98.9	98.8	98.9	-0.25	-0.20	-0.13	-0.03	0.07	-1.02	Stabilizing growth
이탈리아	99.0	98.9	99.0	99.0	99.1	-0.06	-0.02	0.02	0.05	0.09	-1.25	Stabilizing growth
영국	99.8	100.0	100.2	100.5	100.7	0.17	0.19	0.22	0.23	0.20	1.50	Growth firming
미국	100.6	100.6	100.7	100.8	101.0	-0.03	0.03	0.10	0.12	0.11	0.87	Growth firming
브라질	99.3	99.3	99.3	99.3	99.3	0.06	0.03	0.02	0.00	0.01	0.97	Stabilizing growth
중국	99.3	99.3	99.4	99.5	99.7	-0.04	0.03	0.08	0.16	0.21	-0.80	Tentative turning point
인도	97.7	97.6	97.6	97.8	97.9	-0.22	-0.13	0.03	0.13	0.14	-1.33	Tentative turning point
러시아	99.7	99.4	99.1	98.8	98.6	-0.49	-0.33	-0.27	-0.25	-0.23	-3.61	Weak growth

자료: OECD

>>> 2. 미국 '재정절벽' 협상과 경기는?

재정절벽 협상, 일부 타결

지난 1월 2일 오바마 대통령이 의회가 합의한 '재정절벽' 합의안에 서명함으로써 '재정절벽' 협상은 일부 타결됐다. 재정절벽 합의안의 주요 내용은 부부 합산 연소득 45만 달러 이상 고소득층의 소득세율을 현행 최고 35%에서 39.6%로 높이고, 장기 실업수당 지급 시한 1년 연장, 정부 예산 자동 삭감을 의미하는 '시퀘스터'(sequester) 발동 시기 2개월 연기 등이다. 채무 한도 상향조정과 정부지출 협상을 연기했다.

일부에서는 국내총생산(GDP) 대비 부채 비율을 줄이는 계획이 없어, 정치권의 재정문제 해결 능력에 의문을 나타냈다.

부채한도 한시적 증액

지난 23일 미국 하원은 연방정부 채무한도의 한시적 증액안을 가결했다. 국가 채무한도를 5월 19일까지 약 4개월간 단기적으로 높이는 것이 주요 내용이다. 오바마 대통령이 이 법안에 서명할 것이라고 밝혔기 때문에 민주당이 다수 의석인 상원에서도 통과될 전망이다. 미국의 국가부채는 이미 지난해 12월 31일 법정 상한선인 16조4천억 달러를 넘었다. 그러나, 재무부가 긴급 조치를 통해 2천억 달러를 조달했다(2개월 정도 시간을 벌어둔 상황).

결국, 2월 중 10년 간 1.2조 달러를 자동 감축하는 '시퀘스터'(sequester)에 대한 합의가 진행될 것으로 예상된다. 올해 해당되는 금액은 1,100억 달러로 의회에서 합의되지 못할 경우 국방 및 복지 예산이 자동 삭감될 예정이다.

일시적인 경기둔화 예상

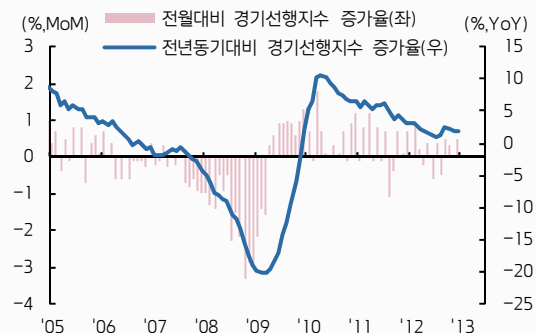
'재정절벽' 협상에 따른 세금인상과 정부지출 축소 등이 경기에 부정적인 영향을 미칠 것이다. 정부지출에 대한 협상이 순조롭게 마무리된다고 해도 일시적인 경기둔화 가능성은 배제할 수 없다. 소비자 및 기업 신뢰지수가 일부 부정적인 영향을 받고 있으며, 기업의 설비투자 역시 지연되고 있다. 물론, 지난해 12월 경기선행지수가 전월비 0.5% 상승했다. 신규수주 개선, 자본지출 강화, 금융시장 안정 등이 나타났다. 또한 고용의 완만한 회복과 주택시장 회복 등이 경제성장을 이끌고 있어, 경기가 다시 침체되지는 않을 것이다. 그러나, 올해 상반기 미국 경제는 1.5% 내외의 성장에 머물 가능성이 높다. 다만, 이런 경기둔화가 추세적이지는 않을 것으로 예상된다.

미국 소비자신뢰지수 및 ISM 제조업지수 추이



자료: University of Michigan Survey Research, Institute for Supply Management

미국 경기선행지수 추이



자료: Conference Board

>>> 3. 일본 양적 완화 단행, 엔화의 추가적인 약세는 제한될 전망

일본은행(BOJ), 양적 완화 단행

지난 1월 22일 금융정책결정회의에서 일본은행은 금융완화 정책을 단행했다. 물가 안정 목표제를 도입하고 개방형 자산매입을 결정했다.

일본은행(BOJ)은 일본 경제 잠재성장률과 경쟁력을 강화하기 위해 모든 수단을 동원해서 인플레이션을 끌어올려야 한다고 판단했다. 이에 따라 기존의 물가 목표치(goal)를 1%에서 2%로 상향 조정했다. 타겟 인플레이션을 바탕으로 BOJ는 완화된 통화정책을 추구할 것이다.

또한 개방형 자산매입 방법 도입했다. 물가 목표치 달성을 위해, 일본은행은 제로금리 유지와 자산매입을 등을 통해 BOJ가 적절하다고 수준에 이를 때까지 공격적인 통화 완화정책을 추구할 것이다. 기존에 실행 중이던 자산 매입 프로그램은 올해 말 끝날 예정이며, 이후 무제한 자산 매입 프로그램은 2014년 1월부터 종료기한, 규모 제한 없이 매달 금융자산을 구입할 계획으로 밝혔다.

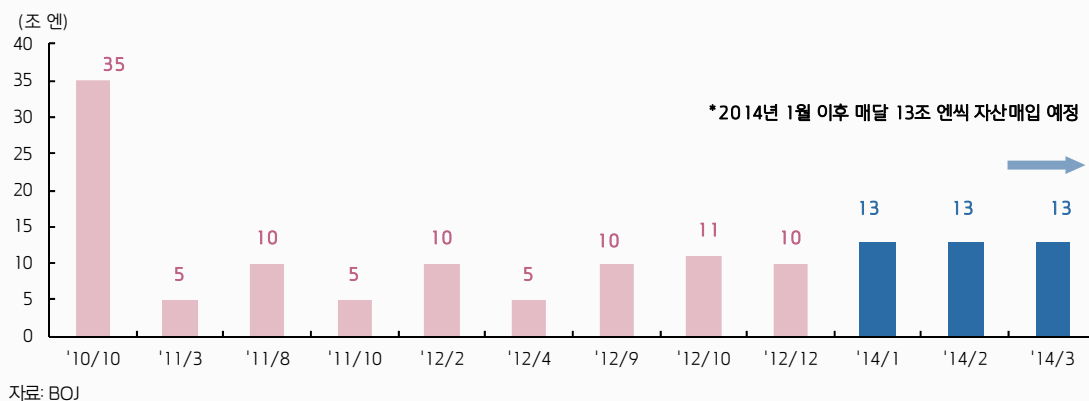
일본은행(BOJ)의 양적 완화, 시장의 기대치에는 못 미쳐

지난 1월 22일 단행된 일본은행의 금융완화 정책은 시장의 기대치를 다소 밑돌았다.

우선, 일본은행이 ‘개방형’ 자산 매입 정책을 발표한 것은 긍정적으로 볼 수 있다. 그러나, 추가적인 자산매입 규모가 기대에 이하이다. 올해 추가적인 양적 완화 없이 2014년에도 10조 엔 정도만 확대했기 때문이다. 또한 자산매입 정책이 2014년부터 시작될 것이라는 점에서 일단 ‘대규모 양적 완화’는 지연된 것으로 판단된다.

또한 일본은행과 정부의 입장은 여전히 차이가 있다. 일본은행은 정부와 2% 물가 상승 목표에 합의했지만, 목표 달성이 불가능할 것으로 판단하고 있다. 이미 일본은행은 국채를 매입하는 방식으로 이미 2년 이상 금융완화를 지속했다. 이 기간 자산매입기금 규모는 35조 엔에서 101조 엔까지 증가했다. 그러나 이 기간 물가상승률은 0% 부근에서 크게 벗어나지 못했다. 일부에서는 물가상승률이 2%에 도달하려면, 최소한 엔/달러 환율이 100엔을 상회해야 가능할 것으로 보고 있다. 올해 들어 상승세를 기록했던 국채수익률은 금융통화결정회의를 전후해서 오히려 하락세로 전환됐다. 여전히 일본 경제가 디플레이션에서 완전히 벗어날 것으로 단정하기 힘들고, 금융완화 정책으로 늘어난 유동성은 다시 국채수요를 증가시킬 수 있기 때문이다.

일본은행의 자산매입 규모



올해 엔/달러 환율, 85~95엔 중심의 등락이 이어질 전망

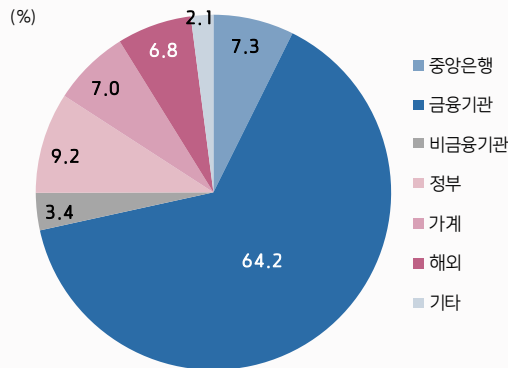
일본은행의 양적완화 정책 발표에도 불구하고, 올해 중 엔/달러 환율이 85~95엔 중심의 박스권 등락이 이어질 것이라는 전망을 유지한다. 3월 금융기관의 결산을 앞두고 본국의 자금송환 수요 등을 감안할 때 단기적으로 엔화가 추가 하락할 폭은 제한될 것으로 예상된다.

추가적으로 엔화 약세를 이끌만한 재료가 소멸됐다. 이미 일본은행은 지난해 9월부터 양적완화 조치를 실시했다. 일본은행은 자산매입기금을 9월 10조 엔 증액한 데 이어 10월 11조 엔, 12월 10조 엔 등 4개월 동안 3차례나 금융완화 조치를 취했다. 이에 따라 엔화의 약세가 가속화됐지만, 이번 금융정책결정회의 이후 추가적인 양적 완화 조치에 대한 기대는 줄어들 것이다.

또한 추가적인 양적 완화 폭은 크지 않을 것으로 예상하는 이유는 일본의 정부부채가 많기 때문이다. 일본중앙은행(BOJ)을 통한 건설국채 및 국채 매입은 국채금리 인상을 통해 일본의 정부부채/GDP 비율을 더욱 상승시킬 것이기 때문이다. 이 경우 신용등급하향조정 등에 대한 우려만 높아질 수 있다.

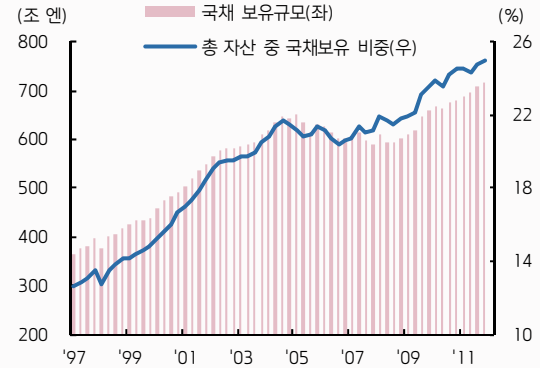
더욱이 일본중앙은행(BOJ)을 동원한 무제한 금융완화정책을 실시하더라도, 디 레버리징 강화가 엔화 약세현상을 제한할 가능성이 높아 보인다. 국채의 대부분을 자국민이 보유하고 있으며 특히 금융기관 비중(은행 및 보험사)이 높다. 무제한 양적완화로 장기 금리가 상승할 경우, 이는 일본 은행 및 금융기관들에게 막대한 타격이 될 것이다. 결국 금융기관의 디 레버리징이 오히려 소비자물가 상승을 저해할 수 있다.

일본 국채 보유비중 현황



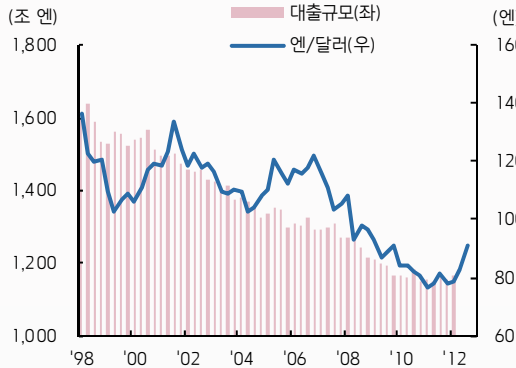
자료: BOJ

일본 은행 총자산 대비 국채비중



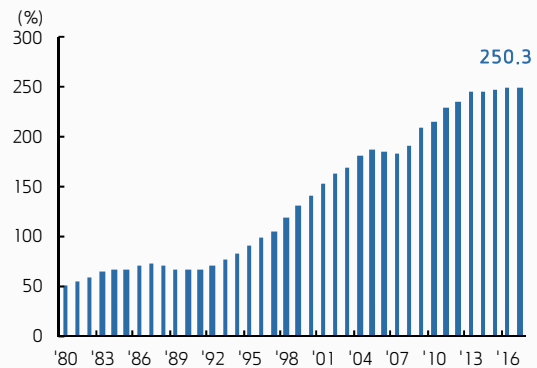
자료: BOJ, 키움증권

일본 은행권 대출규모 및 엔/달러 환율



자료: IMF

일본 정부부채/GDP 비율 추이



자료: IMF

>>> 4. 중국 경기반등 확인

중국 경제성장률, 8분기 만에 반등

중국의 지난 4/4분기 및 12월 주요 경제지표들은 반등했다. 그 중, 2012년 중국 GDP 성장률은 7.8%, 4/4분기 GDP 성장률은 7.9% 기록했다. 이는 각각 정부 목표치(7.5%)와 시장 예상치(7.8%)를 모두 상회한 수준이다. 특히 경제성장률이 8분기 만에 반등에 성공함으로써 경기 정착률 우려는 완화됐다.

12월 중국 주요 경제지표 동향

no	주요 경제지표	전망치(%)	발표치(%)	이전치(%)
1	2012년 GDP	9.3	7.8	7.7
2	4/4분기 GDP	7.4	7.9	7.8
3	산업생산(YoY)	10.1	10.3	10.2
4	소매판매(YoY)	14.9	15.2	15.1
5	고정자산투자(YTD)	20.7	20.6	20.7
6	민간고정자산투자(YTD)	25	24.8	na
7	부동산경기지수(pt)	95.71	95.59	na
8	부동산개발투자(YTD)	16.7	16.2	na

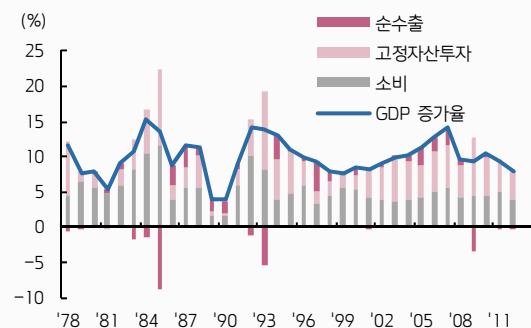
자료: 국가 통계청, 키움증권

GDP내 소비기여도 확대

2012년 GDP에 대한 각 항목별 기여도는 고정자산투자가 3.93%pt, 최종소비가 4.04%pt, 순수출이 -0.17%pt를 기록했다. 2012년 경제성장의 가장 큰 특징은 투자와 소비가 균형적인 성장세를 기록했다는 것과 순수출 기여도가 2011년에 비해 개선됐다는 점이다. 이로써 결국 정책당국의 의도했던 내수위주의 성장기반이 어느 정도 마련되고 있다는 판단이다. 한편, 지난해 수출입은 정부의 목표치인 10%를 하회했음에도 불구하고 순수출의 기여도는 다소나마 개선됐다. 이는 4/4분기 들어 글로벌 경기의 회복세가 나타났기 때문이다.

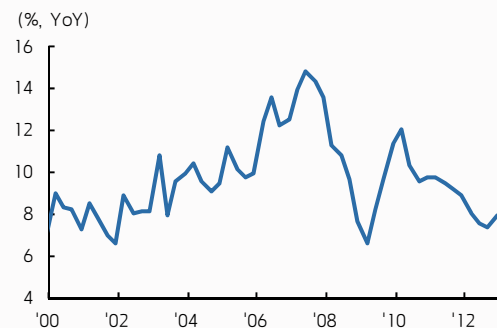
산업별 GDP는 산업 구조조정 효과로 2차(제조업)산업의 성장률이 하락했다. 반면, 3차(서비스업)산업과 1차(농업)산업의 성장률은 각각 8.1%, 4.5%를 기록했고 GDP 대비 비중 역시 각각 1.2%pt, 0.05%pt 확대됐다. 이는 서비스업 발전과 농업의 현대화 사업이 빠르게 진행됐음을 의미한다.

중국 연간 GDP 성장률 추이



자료: CEIC, 국가 통계청, 키움증권

중국 GDP 성장률 추이



자료: CEIC, 국가 통계청, 키움증권

12월 소매판매, 산업생산 양호

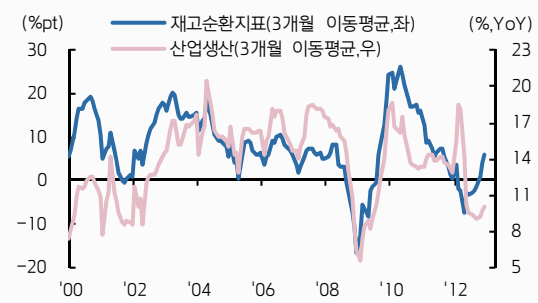
소매판매는 각각 전년대비 14.9%, 전월대비 1.5% 증가했다. 이는 시장 예상치를 상회하는 수치이다. 상품별로 식품을 제외하고 소비비중이 비교적 높은 자동차, 가전, 의류 그리고 상품방 판매 증가율이 반등했다. 한편, 12월 전기 사용량은 11.5%, 발전량은 7.6% 증가했다. 또한 12년 4/4분기 제조업 가동률은 80.1%로 상승했고, 재고순환지표가 반등세를 이어갔다. 이에 따라 12월 산업생산은 전년대비 10.3% 증가했다. 방직업(10.7%), 화학원료 및 화학제품(12.8%), 비금속 광물(10.0%), 비철금속 제련 및 가공(12.2%), 전기기계(10.7%), 컴퓨터 및 통신/기타전자설비(15.3%) 등이 두 자리 수 증가율을 유지했다. 이를 감안할 때 원자재 및 IT관련 수요가 증가하고 있고, 이에 따른 재고재구축이 진행되고 있다는 판단이다.

중국 소매판매 vs 산업생산 증가율 추이



자료: CEIC, 국가 통계청, 키움증권

재고순환지표 추이



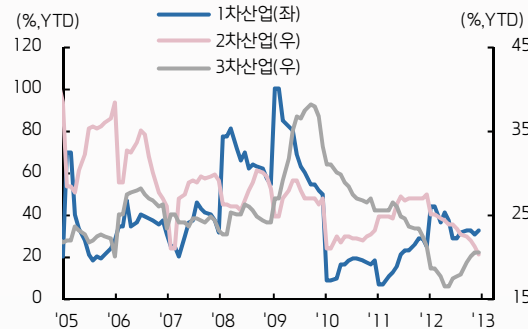
자료: CEIC, 국가 통계청, 키움증권

2012년 고정자산투자 증가율 20% 상회

2012년 고정자산투자자는 20.6% 증가했다. 이는 시장 예상치를 소폭 하회한 수준이다. 그 이유는 정권 이양에 대한 불확실성으로 금융기관 대출이 규제됐고 기업들의 자금조달 역시 지연됐기 때문이다. 한편, 투자에 있어 구조적인 변화도 나타났다. 2차 산업의 증가율이 소폭 둔화됐고 중서부로의 투자비중이 약 52%차지했다.

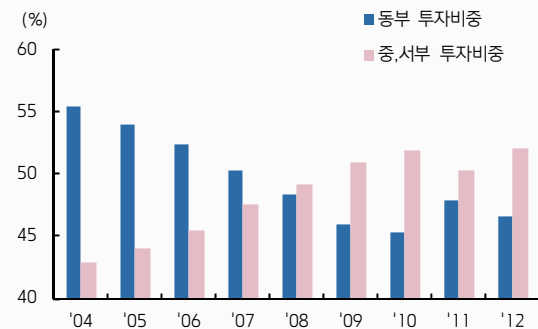
지난해 9월 이후 정부의 프로젝트 허가가 본격화됨에 따라 올해 고정자산투자 증가율 역시 20% 상회할 것이다. 올해 중 정부의 도시화 정책이 가시화되고, 지방정부의 지방채 발행 등의 금융여건이 개선될 것으로 예상된다. 이에 따라 올해 중 고정자산투자 증가율이 다시 반등할 것으로 추정된다.

산업별 고정자산투자 증가율 추이



자료: CEIC, 국가 통계청, 키움증권

지역별 고정자산투자 비중 추이



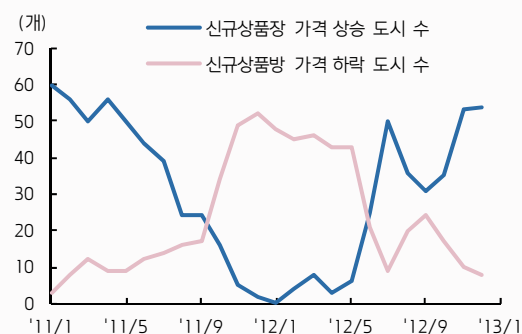
자료: CEIC, 국가 통계청, 키움증권

부동산 가격 상승, 당분간 용인할 듯

부동산시장은 서서히 회복되고 있다. 12월 중 70개 도시 중 당월 54개의 신규 상품방 가격이 상승한 것으로 나타났다. 물론, 주요 도시에서는 정책에 대한 미세조정이 진행 중이다. 장기 가계대출이 하반기로 갈수록 증가했다. 이는 주택관련 대출에 대한 규제가 다소나마 완화되고 있음을 의미한다. 4/4분기부터 주택 거래량 증가가 나타났고, 이에 따라 부동산가격 상승 지역 수도 늘어나기 시작했다.

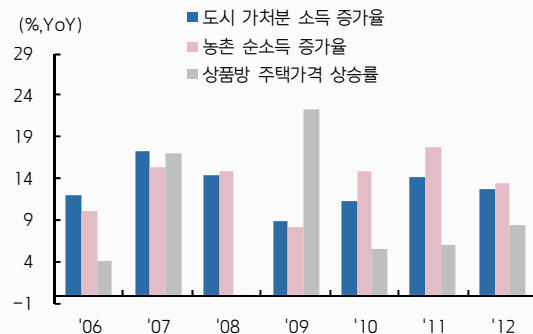
정부의 부동산 억제정책기조는 상당기간 이어질 것이나, 다소간의 가격 상승은 용인할 것으로 예상된다. 지난해 전국 서민들의 소득분배 및 세금제도 개선이 진행되면서 도시 서민들의 가처분소득이 전년 대비 12.6%, 농촌의 순소득이 13.5% 상승했다. 이는 상품방 가격 상승률인 8.4%를 상회하고 있다. 이에 더해 정부는 도시화 건설을 가속화할 방안을 연구 중이다. 이에 따른 부동산 가격 상승은 일정부분 나타날 것이다. 정부의 부동산 억제정책은 부동산경기 과열지역 및 대도시 위주로 지속될 전망이다.

신규 상품방 가격 상승 vs 하락 지역 수 증감



자료: CEIC, 국가 통계청, 키움증권

도시가처분 소득 vs 농촌 순소득 vs 상품방 주택 가격 증가율 추이

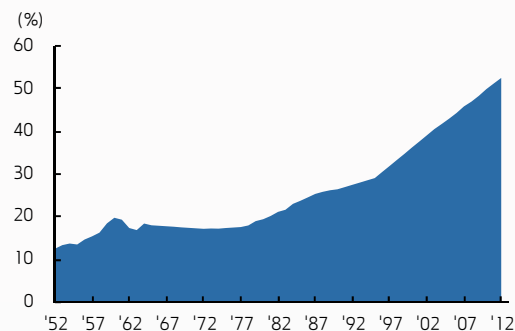


자료: CEIC, 국가 통계청, 키움증권

도시화율 52.57% 달성

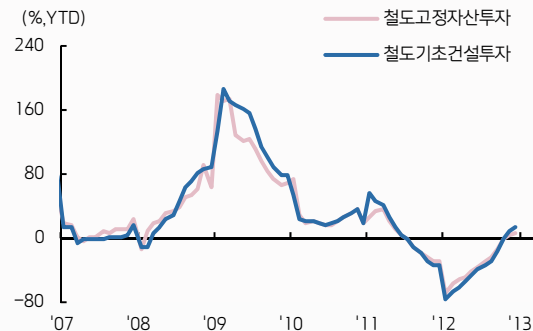
2012년 도시화율은 52.57%를 기록했다(지난해 51.27%). 12차 5년 도시화 계획은 연평균 1%pt 확대를 목표로 하고 있다. 현정부의 도시화 정책을 감안할 때, 도시화율은 더욱 빠른 속도로 높아질 전망이다. 올해 3월 전인대 이전까지 각 부처의 공작회의에서 도시화 건설계획 및 제도개혁이 지속적으로 언급될 것이다. 토지개혁에 대한 중요성이 커지면서 심천시를 시작으로 제도적 변화도 꾀하고 있다. 이에 따라 향후 도시화 건설에 대한 기대감과 이에 따른 실수요 증가가 뚜렷하게 나타날 것으로 예상된다.

도시화율 추이



자료: CEIC, 국가 통계청, 키움증권

철도 고정자산투자 증가율 추이



자료: CEIC, 국가 통계청, 키움증권

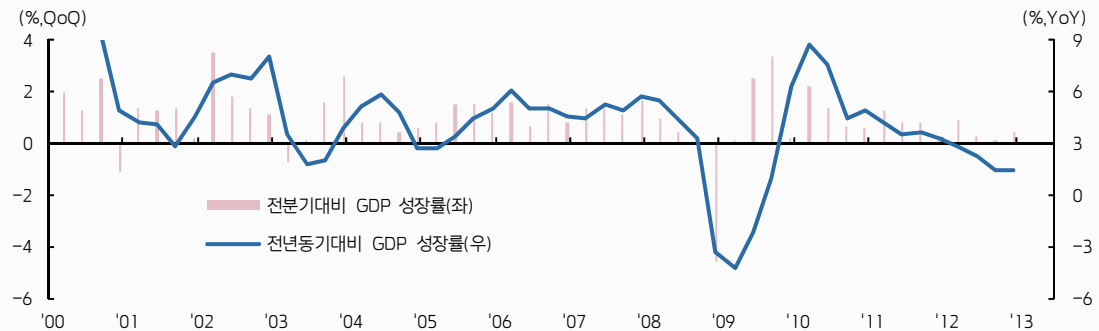
>>> 5. 국내경제 회복, 그러나 속도는 느려

2012년 4/4분기 GDP, 전분기비 0.4% 성장

2012년 4/4분기 실질 국내총생산(GDP)은 전기대비 0.4%, 전년동분기비 1.5% 성장했다. 이에 따라 2012년 경제성장률은 2.0%를 기록했다. 교역조건 변화를 반영한 실질 국내총소득(GDI)은 국제유가의 상승 등에 따른 교역조건 악화로 전기대비 0.1% 증가에 그쳤다. 지난해 4/4분기 중 민간소비는 의류 및 신발 등 준내구재, 통신서비스 등이 늘어나 전기대비 0.8% 증가했다. 설비투자는 반도체 제조용 기계 등 기계류가 줄어들어 전기대비 2.8% 감소했다. 건설투자는 건물건설 및 토목건설이 부진하여 1.3% 감소했다. 수출과 수입은 각각 1.2%, 1.1% 감소했다.

경제활동별 국내총생산을 살펴보면, 건설업이 감소하였으나 농림어업 및 서비스업은 증가하였으며 제조업은 전분기와 같은 수준이었다. 농림어업은 축산업 증가로 5.7% 증가했다. 제조업은 반도체, 휴대폰 등이 늘어났으나 일반기계, 운송장비가 줄어들어 전분기와 같은 수준이었다. 건설업은 비주거용 건물건설이 부진하여 0.7% 감소했다. 서비스업은 도소매, 음식, 숙박, 운수보관, 부동산 및 임대 등이 증가하면서 0.5% 성장했다. 전기대비 경제 성장기여도를 살펴보면, 민간소비와 재고투자가 각각 전기대비 0.4%pt, 0.6%pt 경제성장에 기여했다. 수출과 설비투자 성장기여도는 각각 -0.7%pt, -0.3%pt를 기록했다.

국내 실질 GDP 성장률 추이



자료: 한국은행

국내 총생산에 대한 지출 (단위: 전기대비, %)

	2011				2012			
	1/4	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	4/4
국내총생산(GDP)	1.3 (4.2)	0.8 (3.5)	0.8 (3.6)	0.3 (3.3)	0.9 (2.8)	0.3 (2.3)	0.1 (1.5)	0.4 (1.5)
민간소비	0.6	0.8	0.2	-0.4	1.0	0.4	0.7	0.8
정부소비	0.7	0.8	1.2	-0.8	3.4	-0.3	0.7	-0.7
설비투자	-1.6	4.7	-1.8	-4.3	10.3	-7.0	-4.8	-2.8
건설투자	-4.4	3.5	-0.5	0.1	-1.2	-0.4	0.1	-1.3
재고증감 1)	1.0	-0.1	-0.2	0.8	-0.6	0.2	-0.6	0.6
재화수출	2.8	0.8	3.1	-2.3	3.0	-0.6	2.8	-1.2
재화수입	1.4	1.9	1.3	-3.0	4.3	-1.9	1.8	-1.1
국내총소득(GDI)	-0.1 (2.0)	0.5 (0.7)	0.6 (1.1)	0.6 (1.5)	0.2 (1.9)	0.9 (2.2)	1.1 (2.8)	0.1 (2.2)

자료: 한국은행

주 1) 재고증감은 GDP에 대한 성장기여도 기준(%pt), 2) () 내는 원계열 전년동기대비 증감률

2013년 경제성장을 3.0% 전망

국내경제가 회복되고 있지만, 그 속도는 매우 느리게 진행되고 있다. 지난해 4/4분기 국내경제는 전분기비 0.4% 성장했다. 이는 3/4분기를 바닥으로 국내경제가 회복되고 있음을 시사한다. 다만, 회복의 속도는 느리다. 글로벌 경기에 대한 불확실성이 남아있고, 설비투자 및 건설투자 등이 부진했기 때문이다. 민간소비가 회복되고 있다는 점은 향후 경기에 긍정적인 요인으로 평가된다.

2013년 국내경제는 3.0% 성장이 가능할 것이다.

우선, 2013년 글로벌 경기는 2012년에 비해 개선될 전망이다. 중국경제의 반등추세가 나타나고 있고, 미국경제 역시 하반기 중 성장 폭이 확대될 전망이다. 중국은 소비지출 확대를 위한 도시화 및 SOC투자가 강화될 것이다. 미국의 경우 ‘재정절벽’ 영향으로 상반기 중 성장둔화가 예상되나, 하반기 중 주택경기 회복과 정부의 경기부양책 효과가 경제성장을 견인할 수 있을 것이다. 이에 따라 국내 수출은 지난해 보다 개선될 가능성이 높고, 상반기 이후 수출위주의 경제성장이 예상된다.

또한, 새로운 정부의 경기부양책 가능성이 높아 보인다. 이는 국내 설비투자 및 건설투자, 그리고 소비지출 회복에 긍정적인 요인이다. 상반기 중 가계부채 및 부동산 가격 하락 등의 문제를 적극적으로 해결할 것이다. 금융완화 정책이 강화될 것으로 예상된다. 하반기 중 추경예산편성 등으로 정부의 재정확대 정책을 기대해 볼 수 있다. 한편으로, 대기업 투자확대, 부동산거래 활성화, 가계부채 문제 해결과 일자리 창출 등의 정책은 내수회복에 다소나마 도움이 될 것이다.

물론 경제성장에 부정적인 요인이 상존하고 있다. 여전히 글로벌 경기에 대한 불확실성이 상존하고 있다. 미국의 ‘재정절벽’ 협상이 마무리되지 않았고, 유로 경기침체 등이 수출에 부정적인 영향을 미칠 것이다. 원/달러 환율 하락과 가계부채 및 부동산 가격 하락 등의 국내 요인 역시 성장률을 하락시킬 수 있을 것이다.

국내 2013년 경제성장률 전망치

	2012년			2013년			
	4/4분기	연간	1/4분기	2/4분기	3/4분기	4/4분기	연간
국내 총생산(전년동기비)	1.5	2.0	1.7	2.7	3.6	3.8	3.0
국내 총생산(전분기비)	0.4		0.8	0.9	0.9	1.2	
최종소비	2.9	2.2	2.7	2.8	3.0	3.3	2.9
민간소비	2.8	1.8	2.6	2.8	3.0	3.2	2.9
정부소비	3.1	3.6	4.0	3.7	3.7	4.2	3.9
고정투자	-4.1	-1.5	-2.0	1.0	6.0	8.0	3.5
건설투자	-4.1	-1.5	-1.5	2.0	3.2	5.0	2.2
설비투자	-5.1	-1.8	-4.0	-2.0	8.0	10.0	3.0
총수출	4.0	3.7	3.2	5.0	5.5	6.6	5.1
총수입(공제)	3.1	2.3	2.0	4.0	5.0	5.5	4.2

자료: 한국은행, 키움증권

채권시장 동향 및 전망



Fixed Income Strategist 유재호
02) 3787-5283 jhyoo@kiwoom.com

>>> 채권시장 동향

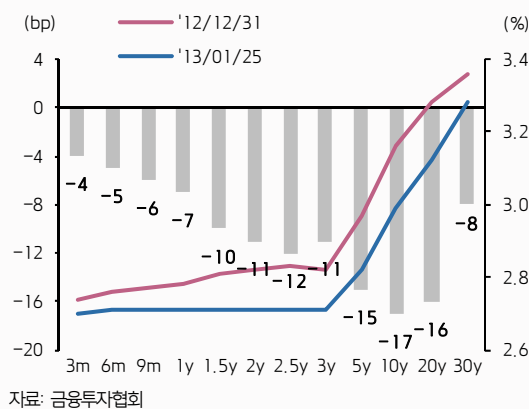
금리인하 기대로 강세

1월 국내 채권시장은 강세 보이다 약세, 다시 강세. 중장기물 중심 금리 하락으로 커브는 플랫닝, 월 후반 들어 단기물 강세로 스티프닝 전환. 1월 금통위 전까지 기준금리 인하 기대와 외국인 국채선물 대량 순매수로 강세 지속. 김중수 총재가 통화정책 중점을 성장에 두겠다고 밝힌 것도 강세 요인. 그러나 기대와 달리 기준금리 동결로 약세 전환. 이어 김 총재가 금리 조정 기대가 한 방향으로 형성되는 것에 대한 경계를 드러낸 것도 영향. 이후 뚜렷한 재료가 없는 가운데, 증시 움직임, 외국인 매매 흐름에 연동되어 금리 재차 하락. 재정절벽 부분 합의, 지표 호조 등 대외적인 금리 상승 요인이 공존했으나, 금리인하 기대라는 국내 고유 요인이 더 강하게 작용하면서 글로벌 채권시장과 다른 방향으로 움직인 한달. 월간으로 국고채 3년물은 11bp, 5년물은 15bp씩 하락하며 2.71%, 2.82%로 마감.

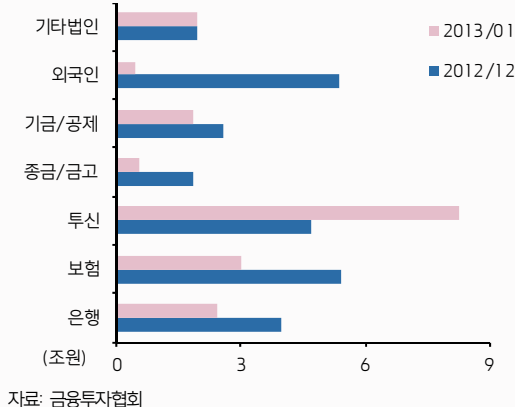
지난 달 외국인은 통안채 6,890억원 순매수, 국채 1,340억원 순매도하며 총 4,380억원 순매수. 외국인은 3년 국채선물을 월간으로 총 65,614계약 순매수, 10년 국채선물은 월간 38계약 순매수.

1월 미국 채권시장은 약세 마감. 월 초 재정절벽 협상 타결로 금리 큰 폭 상승. FOMC 의사록에서 자산매입 종료 시점에 대한 의견이 분분했고 일부 위원이 근시일 내 종료 주장한 것도 상승 요인. 이후 무역적자 확대로 금융기관의 성장을 하향이 이어지며 강세 전환했지만 지표 호조, 부채한도 한시 증액 안 승인에 월말 들어 금리 소폭 상승. 10년물 기준 월간 9bp 상승한 1.85% 마감. 독일 채권시장 역시 지표 호조, ECB 기준금리 동결과 스페인 및 이탈리아의 연이은 국채입찰 호조 등으로 약세. 10년물 기준 월간 26bp 상승한 1.57% 마감.

월간 국고채 일드커브 및 금리변동



월간 투자자별 순매수 동향

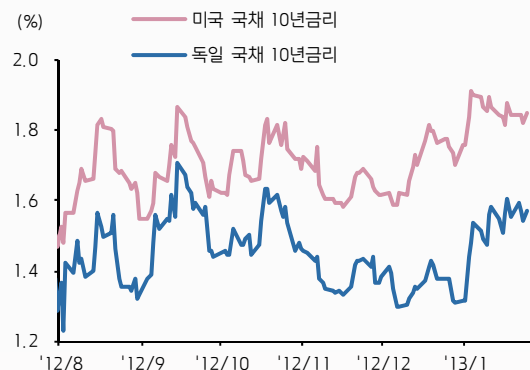


중장기물 채권 금리 추이



자료: 금융투자협회

미국 및 독일 국채 10년 금리 추이



자료: Datastream. 주: 미국과 독일 금리는 12/27 (목) 종가 기준

>>> 채권시장 전망

엔화 연동부 채권 & 북한의 새로운 위험

유럽 재정위기 당시 유로화가 채권시장의 중심이 됐듯, 이제 엔화가 시장의 중심. 엔/달러 환율과 국채 금리는 함께 오르락 내리락 하는 것이 과거의 패턴이었는데, 이제 엔화가 급등하면 할수록 금리는 하락하는 현상으로 전환. 결국, 엔화 약세가 강화될수록 일본 경제는 살고, 수출 경쟁도가 가장 높은 한국 경제는 위축되는 상황이 벌어진 것. BOJ 회의 이후 약세가 둔화되는 듯 하던 엔화는, 이제 추가 상승 가능성이 더 높아 보임. 일본의 아베 총리는 재직 기간 동안 엔화 약세 노력을 멈추지 않을 것이고, 의도한 효과가 나오지 않는다면 BOJ는 점진적으로 더 강한 정책을 내놓을 것이기 때문.

북한의 핵실험이나 미사일 발사는 금융시장에 별다른 영향을 주지 못했지만, 새로운 것에는 반응이 큼. 23일 발표된 핵실험이 과거와 어떻게 다를지 기술적인 부분은 알 수 없으나, '미국을 겨냥한 더 높은 수준의 핵실험'은 우리에게 새로운 것. 평화를 원하는 입장에서는 나쁜 뉴스지만, 채권투자자에게는 좋은 뉴스 중 하나.

수출 중심에서, 내수 및 수출 쌍끌이로

지난 25일 박근혜 당선인은 수출 중심 경제에서 내수 및 수출의 쌍끌이로 가야한다는 발언을 함. 이를 두고, 환 방어를 위한 금리 인하 가능성이 낮아진다고 판단하기 보다는 내수 부양을 위한 가계부채 및 부동산 연착륙 유도, 원리금상환부담 경감 등의 목표로 기준금리 인하 가능성이 높아졌다고 판단하는 것이 바람직해 보임.

당선인의 명확한 메시지가 시장에 전달된데다, 경기부양을 위한 새정부의 정책 노력이 어느 때보다도 강한 만큼, 금통위가 '아무 것도 안하면서' 계속해서 손 놓고 있기는 어려운 상황. 2월중 기준금리 인하 가능성이 높음.

금통위 전까지 안전할 듯, 단 미국채 금리 대비 스프레드 부담

엔화 약세와 북한 핵실험 위협 등 새로운 요인까지 가세해, 2월 금통위(14일) 전까지는 채권투자에 안전한 구간이 지속될 것.

그러나 금통위 이후에는 금리 향방이 달라질 수 있을 것. 2월 금통위의 결정은 동결 아니면 인하일 것인데, 동결 결정시에는 ‘이러다 인하 시점을 놓쳐 버리는 것 아닌가?(즉 앞으로 계속 동결 아닌가), 인하 결정시에는 ‘최소한 3월에 연속으로 인하하지는 않겠지!’하는 심리가 가장 일반적인 투자심리가 될 것. 결국 기준금리 결정은 다르되, 채권투자자는 재료소진을 빌미로 이익을 일부 실현하려는 심리가 강해질 것이라는 판단.

그렇지만 금리가 큰 폭으로 반등한다고 보지는 않음. 엔화 향방이나 북한 위협 등 앞서 언급한 새로운 금리 하락 요인이 유지될 것인데다, 2월 14일 금통위 이후에는 3월 1일 미국의 시퀘스터 시행일이 가까워져, 대외 경기 불안이 더 커질 수 있기 때문. 미국채 금리가 오르는 와중에 국내 통화정책 및 엔화 요인으로 국내 금리는 하락해, 이례적으로 축소된 스프레드가 부담. 단, 우리 금리가 오르게 되는 시점에서 엔화 약세는 여전할 것이고, 미국채 금리는 미국의 고유요인으로 재하락할 가능성도 있다는 점을 감안.

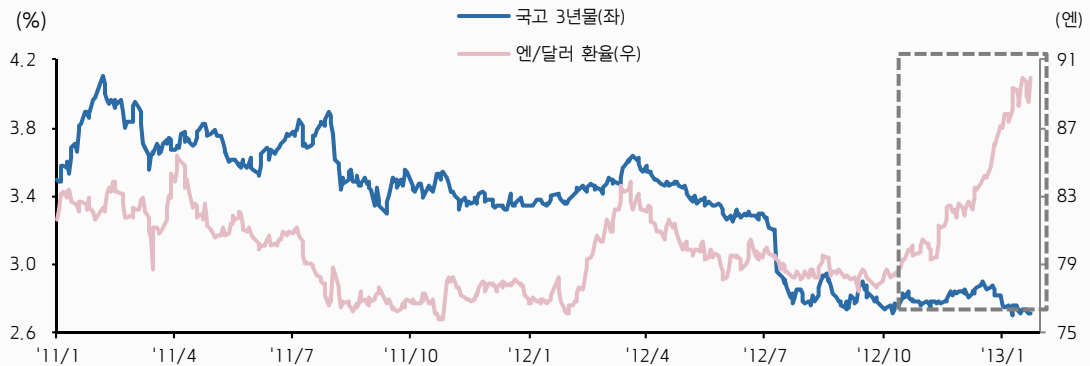
2월 상반월중 채권금리는 꾸준히, 그리고 조금씩 하락하다가 14일 금통위를 기점으로 하반월에는 소폭 상승하는 장세를 전망.

월간 금리 전망 (단위: %)

	1월 실적	2월 전망
국고채 3년	2.74 (2.70~2.82, 2.71)	2.70 (2.55~2.85)
국고채 5년	2.86 (2.82~2.98, 2.82)	2.80 (2.65~2.95)

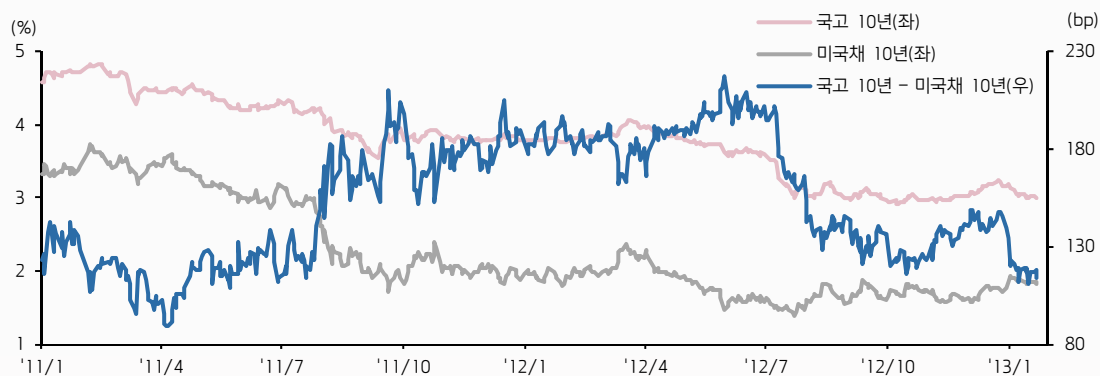
자료: 키움증권 주: 표 안의 숫자는 평균치(최저치~최고치, 중간)임

엔화 연동부 국채: 일본 경제가 살수록, 한국 경제는 ...



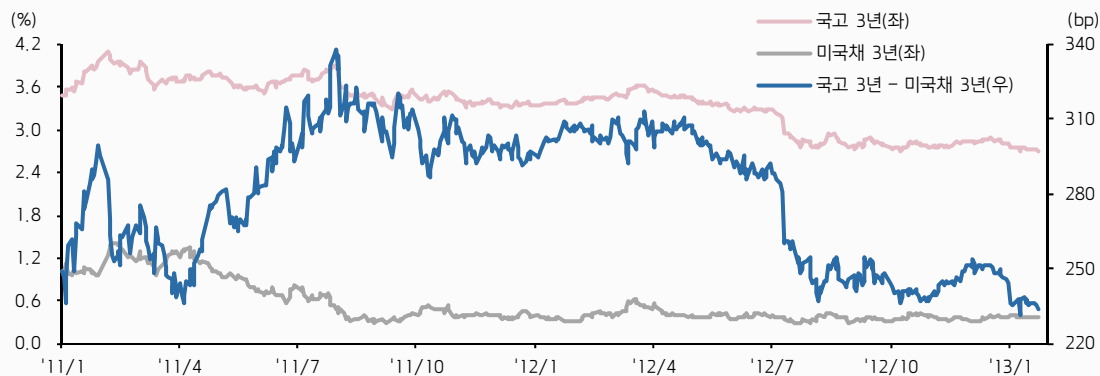
자료: Bondweb

한미간 국채 금리차 축소(1) : 10년물



자료: Bondweb

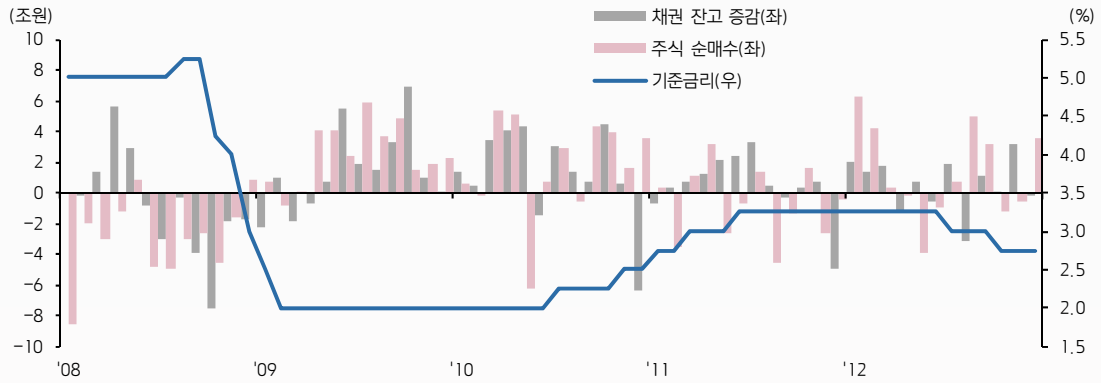
한미간 국채 금리차 축소(1) : 3년물



자료: Bondweb

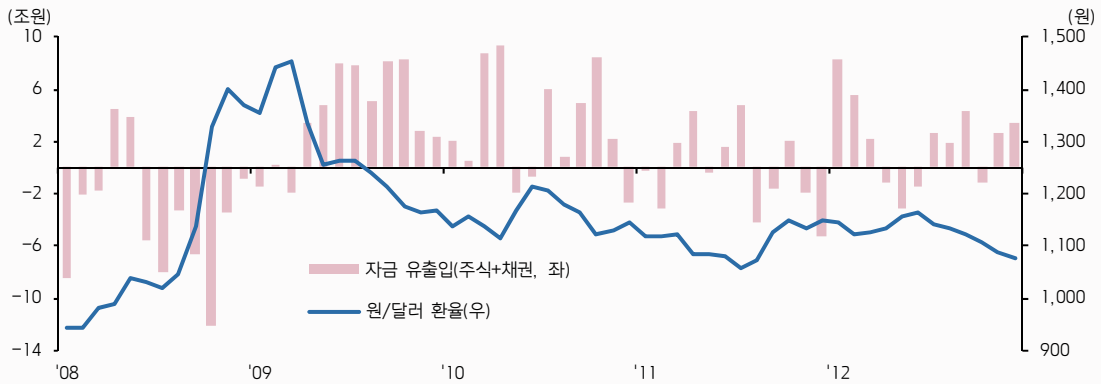
참고: 기준금리 인하와 환율과의 관계, 전통 이론과 새이론

기준금리와 외국인의 주식/채권 투자



자료: Bondweb

증권투자와 원/달러 환율



자료: Bondweb

대상기간	2008.10~2009.2		2010.7~2011.6		2012.7~2012.10	
기준금리 사이클	인하기(-325bp)		인상기(+125bp)		인하기(-50bp)	
구분	현상	이론 일치	현상	이론 일치	현상	이론 일치
채권	-12.4조원	O	+10.2조원	O	+10.2조원	X
주식	-5.5조원	X	+13.7조원	X	+392억원	O
외환유출입	달러 유출		달러 유입		달러 유입	
환율	상승(+113원)		하락(-124원)		하락(-37원)	

Earnings & Valuation



EconomiStrategist 전지원
02) 3787-5231 jiwon@kiwoom.com

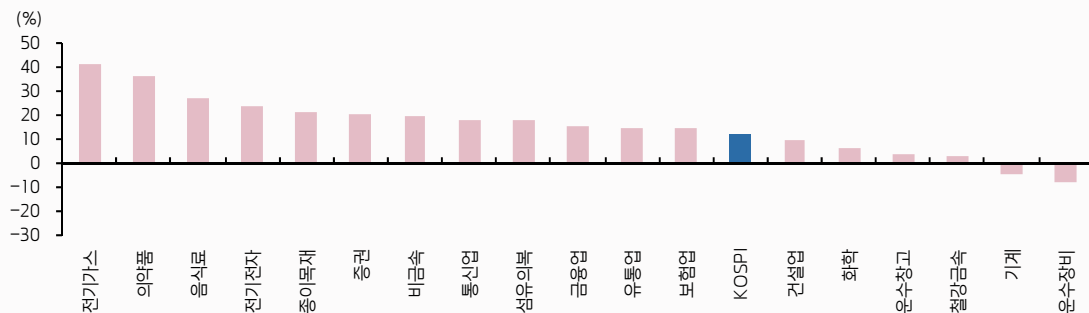
>>> 주식시장의 4계절과 순환

KOSPI는 중기적인 관점에서 보면, 2012년 7월 25일을 저점으로 반등세를 시작했다. 지난 해 하반기 이후 글로벌 금융시장 불안 및 경기침체에 대응하기 위한 ECB 및 FED의 유동성 공급은 글로벌 주식시장의 상승 모멘텀으로 작용했다. ECB 드라기 총재는 8월 2일 국제 직매입을 시사했고, 9월 초에 행동에 나서면서 글로벌 금융시장의 기대에 부합했다. FRB 버냉키 총재 역시 9월 초 QE3를 단행했고, 연말에는 오퍼레이션 트위스트가 종료되자 QE3를 확장했다. 이후 주식시장은 저금리와 기업실적 전망 부진이라는 환경 속에서 상승했다. 이는 불경기 속 증시 상승 즉 유동성 장세의 전형적인 모습이다.

일반적으로 유동성 장세에서는 유틸리티, 의약품, 음식료 및 금융주가 강세를 띠게 되는데 지난 해 7월 25일 이후 국내 주식시장은 이를 충실히 시현했다. 전기가스 업종은 41.9%, 의약품은 36.4%, 음식료는 27.6%, 금융업은 16.0% 상승하며 KOSPI 상승률 12.4%를 상회한 상황이다. 유동성 장세의 특징은 불경기 하에서의 증시 상승이다. 즉 불황에 대한 저항력이 있는 유틸리티, 의약품, 음식료 업종의 매력에 부각되는 시기였다. 전기전자 업종의 경우, 스마트 폰이라는 신기술이 수요를 창출하며 불황을 극복했다. 의약품 업종은 안정적인 고성장 지속이 음식료 업종은 중국 소비확대의 수혜가 추가되었다.

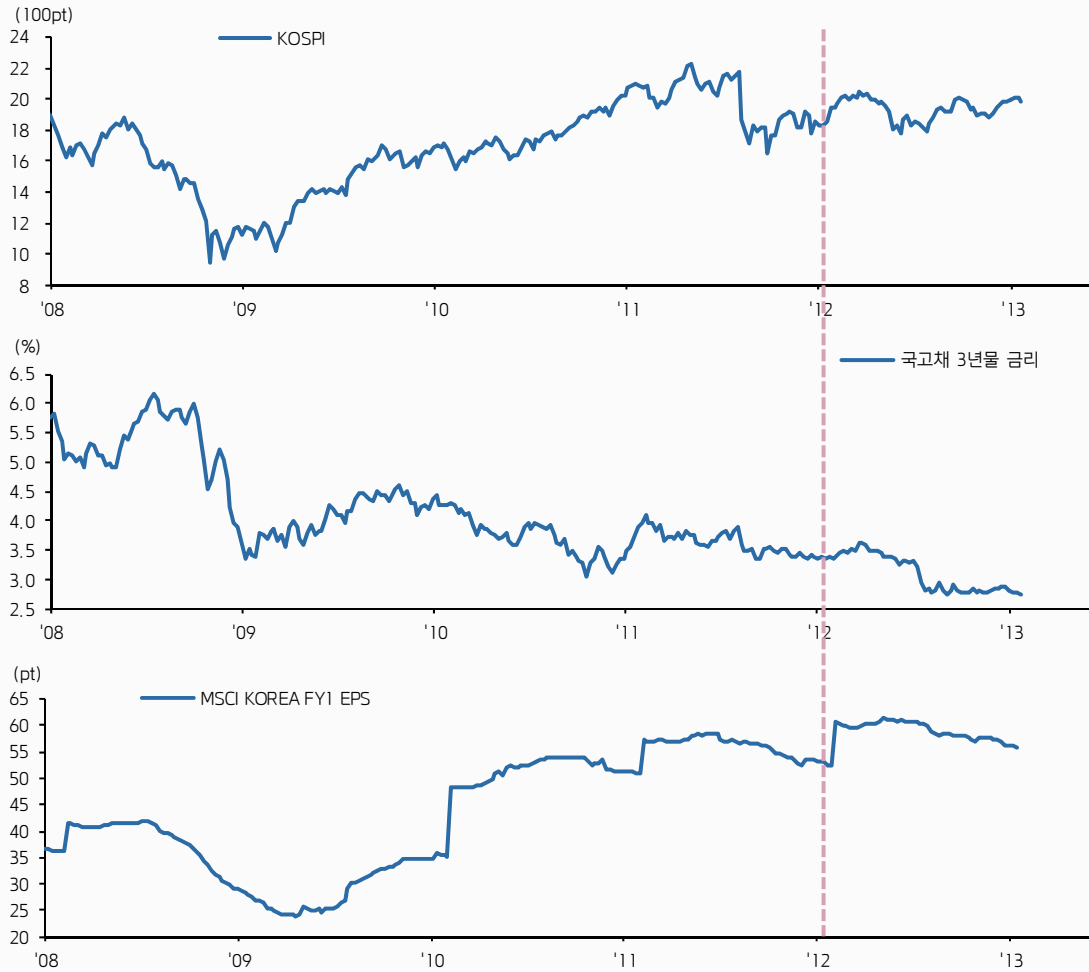
유틸리티의 경우, 불황에 대한 저항력과 더불어 저금리의 수혜가 컸다. 영업이익의 상당부분이 이자지급이라는 유틸리티 업종의 경우 금리 하락의 매력트는 매우 중요한 요소이며, 저금리 속 배당투자의 매력이 자극되었다. 또한 인플레이션 압력이 완화되면서 막대한 부채부담을 근거로 요금인상이 허용되었다. 금융업종은 유동성 장세의 대표적인 수혜주이다. 저금리 기조 속에 자금조달 비용이 하락함으로써 대출금의 마진 폭이 개선되기 때문이다. 은행업종은 2012년 들어 NIM이 하락해왔는데, 저금리 기조에 힘입어 2013년부터 NIM의 개선이 이루어질 것으로 기대되고 있다. 특히 유동성 장세는 비관 속에서 태어나기 때문에 저 PBR 주식이 강세를 시현하게 된다. 마지막으로 저금리는 주식시장에서 고 PER 스타일을 유행시키는 발판이 되었다. PER은 듀레이션 관점에서도 생각해 볼 수 있는데, 저금리 환경은 듀레이션이 긴 고 PER 주식에게 고금리 환경보다 유리한 상황이기 때문이다.

2012.07.25 이후 업종별 기간등락률



자료: KRX

KOSPI vs 국고채 3년물 금리 vs MSCI KOREA FY1 EPS



자료: KRX, Check, IBES 주: 주식시장 흐름 읽는 법(우라가니 구니오)

>>> 주식시장의 성격 변화 가능성 높아지고 있어

유동성 장세의 성격은 이미 지난 해 연말부터 변화조짐을 나타내고 있다. 이른바 소재/산업재 업종이 상승하기 시작되었으며, 최근에는 제지/목재/시멘트 등의 가파른 반등세가 관찰되고 있다. 유동성 장세의 가장 큰 특징 중 하나는 앞서 언급한 바와 같이 불경기하에서의 증시 상승이다. 하지만 이러한 환경의 변화가 예상된다. 글로벌 경기에 선행하는 OECD 경기선행지수가 장기추세 위에서 반등하고 있기 때문이다. 2012년 11월 OECD 경기선행지수(Composite Leading Indicators)는 전월 100.2에서 100.2pt로 큰 변화가 없었지만, 전월에 비해 0.06% 상승했다. OECD 경기선행지수가 일반적으로 글로벌 경기에 3~6개월 선행하는 특성을 감안하면, 글로벌 경기는 2013년 1/4분기부터 회복세가 나타날 것으로 판단된다.

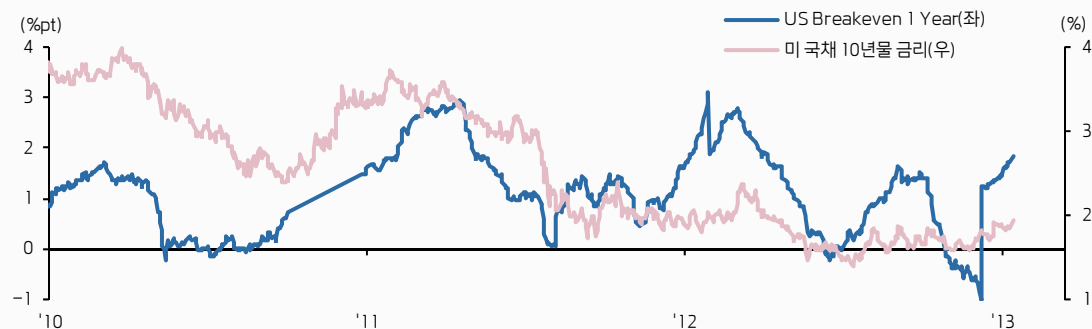
>>> 유동성 장세 주요 환경, 소순환 흐름 속 변화할 가능성 높아

유동성 장세의 주요 환경인 저금리와 기업실적 전망 부진 역시 소순환 흐름 속에서 변화할 가능성이 높다는 판단이다.

우선 글로벌 금리 흐름의 가늠자 역할을 하는 미 국채 금리는 10년물 기준으로 1.9487%를 기록 중이다. 미 국채 10년물 금리는 이전 박스권 상단을 돌파하고 이전 고점을 지지선으로 반등양상을 나타내고 있다. 미 국채 금리와 TIPS 금리간의 스프레드로 측정하는 기대 인플레이션이 최근 마이너스 영역으로 가파른 반등세를 나타내고 있다. 특히 기대 인플레이션이 상승이 금 가격의 하락과정에서 나타나고 있다는 사실에 주목해야 한다. 이는 기대 인플레이션 상승이 유동성 모멘텀이 아닌 실물 경기 회복에 대한 기대를 바탕으로 하고 있다는 사실을 나타낸다.

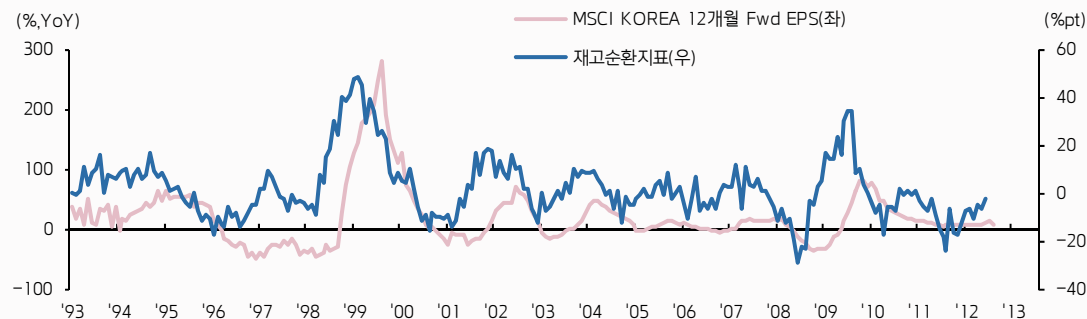
기업실적 전망 역시 현재 뚜렷한 개선조짐이 나타나고 있지 않지만, 선행지표인 재고순환지표가 반등세를 나타내고 있다. 재고순환지표의 반등세는 출하증가율의 속도가 재고증가율의 속도를 상회하기 시작했음을 의미한다. 이는 업황이 바닥권에 접근했거나, 빠져 나오고 있다는 점과 향후 수요회복 과정에서 재고재구축에 따른 빠른 생산증가 및 기업실적 개선이 나타날 것임을 시사한다.

US Breakeven 1 Year vs 미 국채 10년물 금리



자료: Datastream

MSCI KOREA 12개월 Fwd EPS vs 재고순환지표



자료: IBES, 통계청

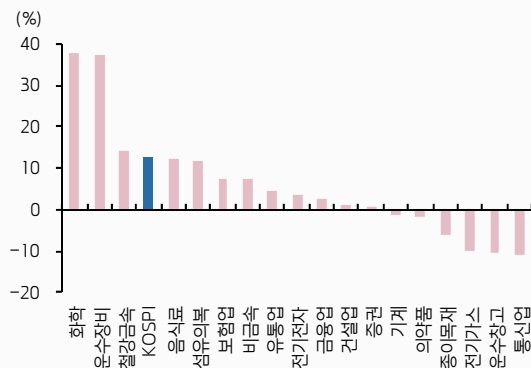
>>> 실적 장세에서 포트폴리오 전략은?

결론적으로 향후 주식시장의 성격은 소순환 흐름 속에서 유동성 장세에서 실적 장세로 변화할 가능성이 높아 보인다. 금리의 상승과 기업실적 전망 개선이 나타난 2010년 12월 7일부터 2011년 4월 27일까지의 업종별 Performance를 살펴볼 경우, 실적 장세에서는 화학, 자동차 및 철강금속이 뚜렷한 강세를 보였다. 반면 유동성 장세에서 강세를 시현했던 업종들은 KOSPI 수익률은 하회했다.

실적 장세의 바탕은 유동성 장세 구간에서 발표되었던 통화정책 및 재정정책의 효과가 점차 가시화되는 것이다. 물론 실적장세 초반에는 여전히 회의(懷疑)가 높고 경기회복 조짐을 피부로 느끼기 힘들다. 하지만 공공수요 및 재고재구축 수요로 증가하면서 철강, 비철, 화학, 목재, 시멘트 등의 가격이 바닥을 치고 반등한다. 역사적으로 경기가 바닥권에서 벗어나는 가장 중요한 시그널은 소재가격의 반등이었다. 소재산업은 여전히 시황에 대한 우려가 남아있지만, 가동률을 서서히 높이게 된다. 주식시장 측면에서는 소재업종이 기업실적이 아직 개선되지 않을 것이라는 예상에도 불구하고, 상품시황에 주목하며 선행적으로 상승한다. 이러한 현상은 유동성 장세가 비판을 먹고 자란다면, 실적장세는 회의(懷疑)를 먹고 자란다는 증시격언으로 표현된다.

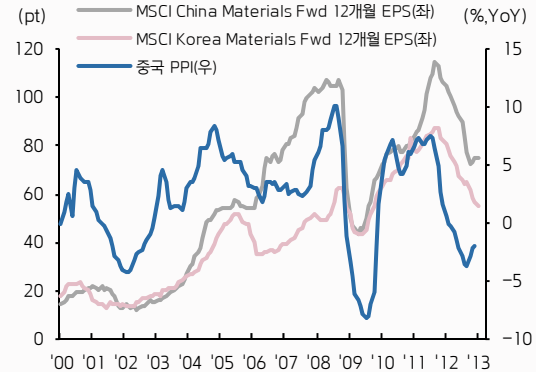
자동차 및 공작기계, 부품주 등은 경기회복세가 확장되어 소비지출이 확대되고, 기업들은 설비투자가 단행되는 시점 즉 실적장세의 후반부를 기다리는 것이 투자효율이 높을 것으로 보인다. 즉 주식시장의 성격이 유동성 장세에서 실적장세로 진입하는 초반부임을 감안하면, 소재업종의 성급한 차익실현을 자제하는 것이 바람직하다는 판단이다. 특히 BOJ의 유동성 공급에 따른 엔/달러 환율 반등세는 글로벌 소비지출과 관련된 국내 기업에게는 우려요인으로 작용하지만, 소재업종에게는 상품가격의 상승을 견인하는 긍정적인 모멘텀이다. 중국 PPI의 반등세와 경기 및 싸이클에 연동된 주요 상품가격의 동반 반등세에 주목할 시점으로 판단된다.

2010.12.07~2011.04.27 동안의 업종별 기간등락률



자료: KRX

중국 PPI vs 중국, 한국 소재산업 12개월 Fwd EPS



자료: 중국 통계청, IBES

세계 주요업종 실적전망 변화

통신서비스, 경기소비재, 금융 업종 상향조정 (단위 %, 배)

	12개월 Forward EPS 변화율				2012년 EPS 변화율			Revision Ratio				PER
	1W	1M	3M	6M	1M	3M	6M	1W	1M	3M	6M	
전체	0.3	0.4	0.3	1.7	-0.4	-1.4	-2.5	-10.8	-18.6	-22.0	-37.1	12.5
에너지	0.0	0.3	-0.6	0.1	-0.5	-0.2	-1.4	-25.7	-34.9	-13.9	-71.8	10.2
소재	0.3	0.3	-1.2	-8.3	-0.8	-5.4	-16.4	-23.5	-42.6	-36.0	-67.0	12.6
산업재	0.6	-0.3	-3.0	-1.5	-1.3	-4.9	-5.4	-15.5	-34.0	-43.4	-33.2	13.3
경기소비재	0.6	1.3	-0.2	2.8	-0.5	-4.0	-4.0	-8.1	-17.2	-23.5	-26.2	13.8
필수소비재	0.4	0.0	2.0	5.5	-0.8	-0.2	0.7	-10.8	-16.4	-3.2	-21.8	15.8
의료	1.0	-0.2	0.9	3.5	2.1	2.9	4.1	5.8	7.4	-9.0	-16.7	13.4
금융	0.3	0.7	2.0	4.1	-0.5	-1.3	-1.8	1.2	-4.4	-3.4	-28.9	11.2
IT	-0.2	0.4	-0.6	0.6	-0.8	-1.6	-3.1	-15.0	-8.1	-37.8	-44.5	12.5
통신서비스	1.0	4.2	15.1	35.6	3.2	11.2	25.2	-12.6	-39.1	-43.0	-37.2	12.2
유틸리티	0.0	0.1	3.8	6.8	0.0	6.1	6.2	-16.5	-1.5	-13.3	-28.1	14.0

한국 주요업종 실적전망 변화

유틸리티, IT, 통신서비스, 의료 업종 상향조정 (단위 %, 배)

	12개월 Forward EPS 변화율				2012년 EPS 변화율			Revision Ratio				PER
	1W	1M	3M	6M	1M	3M	6M	1W	1M	3M	6M	
전체	-0.7	1.3	2.7	3.1	-1.0	-3.1	-7.7	-39.3	-40.9	-43.5	-33.7	8.5
에너지	-1.0	-1.3	-0.2	-4.7	-3.9	-9.0	-25.3	-33.3	33.3	-66.7	-100.0	8.2
소재	-0.8	-0.4	-9.3	-16.5	-2.4	-14.5	-27.1	-44.4	-60.0	-61.5	-50.0	10.2
산업재	-0.2	-5.5	-20.1	-20.4	-0.3	-19.0	-21.3	-21.1	-34.8	-37.5	-21.4	11.3
경기소비재	-0.8	0.0	-1.6	4.0	-0.3	-3.6	-0.7	-30.8	-58.3	-18.2	-8.3	6.3
필수소비재	-0.3	1.3	7.6	8.0	-11.2	-5.5	-8.6	-75.0	0.0	-50.0	-16.7	14.6
의료	0.0	1.4	-7.8	-3.5	-1.8	-14.8	-18.5	-100.0	-100.0	0.0	0.0	20.2
금융	-1.3	-1.4	-7.3	-13.0	-2.1	-6.7	-10.5	-70.0	-80.0	-55.0	-50.0	8.1
IT	-0.4	2.8	14.8	19.2	0.8	7.4	3.0	-12.5	37.5	-50.0	-25.0	8.4
통신서비스	1.1	1.5	7.7	7.5	5.0	7.3	-10.0	-33.3	0.0	-66.7	-100.0	9.0
유틸리티	2.1	57.5	116.4	95.4	8.2	34.6	5444.3	50.0	-100.0	50.0	0.0	15.8

미국 주요업종 실적전망 변화

소재, 통신서비스, 경기소비재, 금융, 에너지, 산업재 업종 상향조정 (단위 %, 배)

	12개월 Forward EPS 변화율				2012년 EPS 변화율			Revision Ratio				PER
	1W	1M	3M	6M	1M	3M	6M	1W	1M	3M	6M	
전체	0.3	0.1	0.7	2.3	-0.2	0.1	0.0	-12.9	-7.5	-2.2	-43.8	13.2
에너지	0.0	0.3	-0.1	1.4	-1.1	0.7	1.3	-41.8	-45.5	7.4	-70.9	11.6
소재	1.0	1.0	0.3	-1.1	-0.2	-2.8	-9.6	-8.8	-2.9	-14.3	-48.6	13.3
산업재	1.2	0.3	0.3	1.6	-0.5	0.0	-0.5	-25.0	-20.5	-41.3	-57.3	13.5
경기소비재	0.2	0.7	2.0	4.8	-0.3	1.1	3.8	-5.0	-3.0	-2.0	-29.6	15.7
필수소비재	0.4	-0.1	3.0	4.9	-0.9	0.8	0.2	4.3	21.3	55.3	-10.9	15.3
의료	1.3	-0.4	0.8	2.6	3.8	5.0	5.3	5.0	-11.9	-1.7	-36.2	13.2
금융	0.0	0.6	3.5	4.7	-1.0	-2.7	-3.6	-9.7	-8.7	24.8	-39.2	12.0
IT	-0.6	-0.4	-3.7	-2.2	-1.0	-2.3	-2.0	-16.7	0.0	-40.0	-65.9	12.3
통신서비스	0.2	0.8	7.6	15.0	-1.4	3.5	1.2	10.0	-30.0	-20.0	-63.6	17.1
유틸리티	0.3	-0.4	1.9	1.2	-0.4	2.7	1.8	-29.4	23.5	18.2	-15.2	14.5

중국 주요업종 실적전망 변화

유틸리티, 금융, IT, 경기소비재 업종 상향조정 (단위 %, 배)

	12개월 Forward EPS 변화율				2012년 EPS 변화율			Revision Ratio				PER
	1W	1M	3M	6M	1M	3M	6M	1W	1M	3M	6M	
전체	0.2	1.5	1.8	-0.8	0.0	-1.7	-5.1	2.2	-21.5	-28.4	-49.7	10.3
에너지	-0.2	0.5	0.3	-3.9	-0.5	-0.6	-6.6	11.1	-33.3	-33.3	-100.0	9.9
소재	-0.5	0.6	1.8	-12.5	-1.8	-8.9	-30.1	-10.5	0.0	-57.1	-68.2	11.1
산업재	0.0	1.0	-1.5	-8.3	-0.5	-7.4	-18.0	12.5	-40.0	-39.3	-48.3	12.2
경기소비재	0.3	1.6	-0.2	-6.9	-0.5	-6.9	-18.1	-5.9	-64.7	-63.2	-84.2	14.0
필수소비재	-0.1	1.0	-1.1	-7.1	-0.7	-6.1	-12.6	0.0	-54.5	-27.3	-27.3	22.2
금융	0.3	2.0	2.5	1.7	0.3	-1.2	-0.8	27.3	0.0	9.4	-40.6	8.1
IT	0.6	2.0	3.1	-0.5	-0.7	-6.5	-14.9	-60.0	60.0	-40.0	-60.0	20.7
통신서비스	-0.1	0.6	1.1	1.4	0.3	0.6	0.4	-25.0	-75.0	50.0	-50.0	12.1
유틸리티	0.6	2.2	6.1	14.9	1.0	1.4	4.2	0.0	25.0	-12.5	25.0	12.5

자료: Thomson IBES(2013. 01. 23 발표 기준)

주 Revision Ratio, PER은 12개월 Forward EPS 기준, Revision Ratio = [(12개월 Forward EPS 상향조정 기업 수 - 하향조정 기업 수) / 총 기업 수],

중국 의료 업종은 Data가 없는 관계로 제외

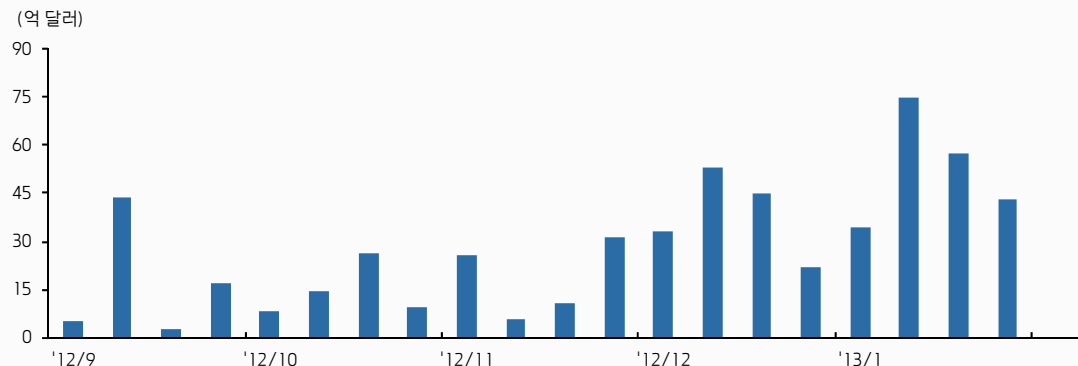
>>> 뱅가드 벤치마크 변경 영향은?

세계 최대의 ETF 운용사인 뱅가드는 운용비용을 축소하고자 MSCI 지수를 사용했던 6개 펀드의 벤치마크를 지난 10일(현지시간)부터 FTSE로 변경했다. 결국 2013년 6월 말 이후 뱅가드는 FTSE 지수에 따라 운용하게 된다. 현재 뱅가드 펀드의 총 운용규모는 1,700억 달러 정도로 알려지고 있다. 이중 1,000억 달러가 선진국 지수를 추종하고 나머지 700억 달러가 신흥국 지수를 추종하고 있다. 글로벌 주식시장의 시총기준(MSCI)으로 보면, 선진국 대 신흥시장이 약 8:2 정도이다. 즉 뱅가드의 경우 신흥시장 펀드비중이 6:4로 상대적으로 큰 상황이다. 한국은 현재 신흥국에서 약 17%, 선진국에서 약 2% 비중을 차지하고 있다. 선진국 지수를 추종하는 추종 1,000억 달러에서 2%인 20억 달러 내외가 유입되고, 신흥국 지수를 추종하는 700억 달러에서 17%인 119억 달러 내외가 유출될 것으로 예상된다. 즉 Net으로는 약 100억 달러가 한국 주식시장에서 이탈하는 셈이다.

뱅크드는 지난 1월 9일 FTSE Emerging Transition 지수를 발표하며 신흥시장 펀드의 벤치마크 변경 절차가 공식적으로 시작했다. FTSE Emerging Transition Index는 지수변경에 따른 충격을 최소화하기 위해 만든 일종의 임시 벤치마크지수로 한국 비중을 매주 수요일 4%씩 줄여서 25주 뒤 (7월 3일)에는 한국 비중이 0%가 되도록 설계되었다. 즉 약 4,000억 원의 매도압력이 25주간 발생할 전망이다.

하지만 이로 인해 국내 증시의 수급 불균형 상황이 장기화될 가능성은 낮아 보인다. 뱅가드의 경쟁사인 블랙록의 iShares 신흥국 ETF가 매도물량을 일정부분 흡수할 가능성은 높기 때문이다. 실제 뱅가드가 신흥시장 ETF의 벤치마크를 FTSE로 변경한다고 발표한 이후 동 펀드에서 13억 달러의 자금이 유출된 반면, MSCI를 벤치마크로 사용하는 iShares 신흥국 ETF로는 90억 달러의 자금이 순유입되었다. 글로벌 자금이 상대적 성장성과 밸류에이션 매력에 높은 이머징으로 유입되고 있어, iShares 신흥국 ETF의 한국 주식비중 확대가 이어질 전망이다. 최근 이머징 및 한국관련 글로벌 펀드로의 자금유입 흐름이 지속되고 있다는 사실은 이러한 가능성을 높이고 있다는 판단이다.

이머징 글로벌 펀드 자금유출입 추이



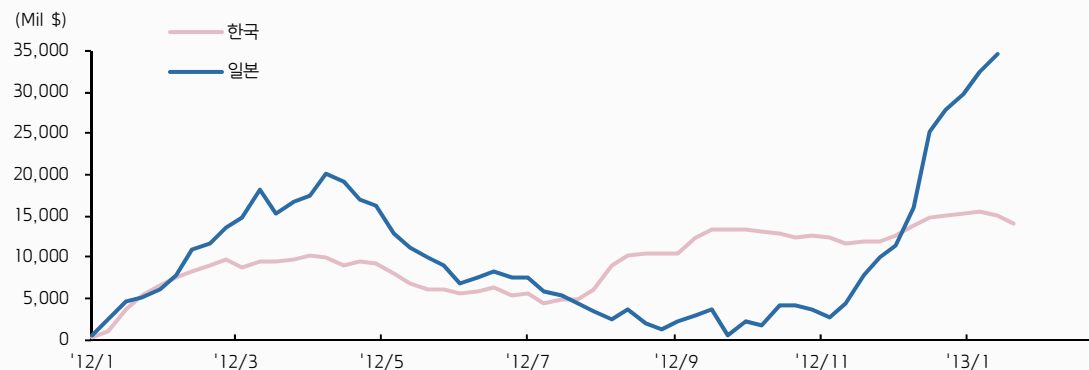
자료: Datastream

>>> 엔화 약세와 외국인 수급

지난 주 BOJ는 금융정책결정회의에서 물가 안정 목표제를 도입하고 개방형 자산매입을 결정했다. BOJ는 일본 경제 잠재성장률과 경쟁력을 강화하기 위해 모든 수단을 동원해서 인플레이션을 끌어올려야 한다고 판단했다. 이에 따라 기존의 물가 목표치(goal)를 1%에서 2%로 상향 조정했다. 물가 목표치 달성을 위해, BOJ는 제로금리 유지와 자산매입을 등을 통해 적절하다고 수준에 이를 때까지 공격적인 통화 완화정책을 추구할 것이다. 기존에 실행 중이던 자산 매입 프로그램은 1월부터 종료기한, 규모 제한 없이 매달 금융자산을 구입할 계획으로 밝혔다.

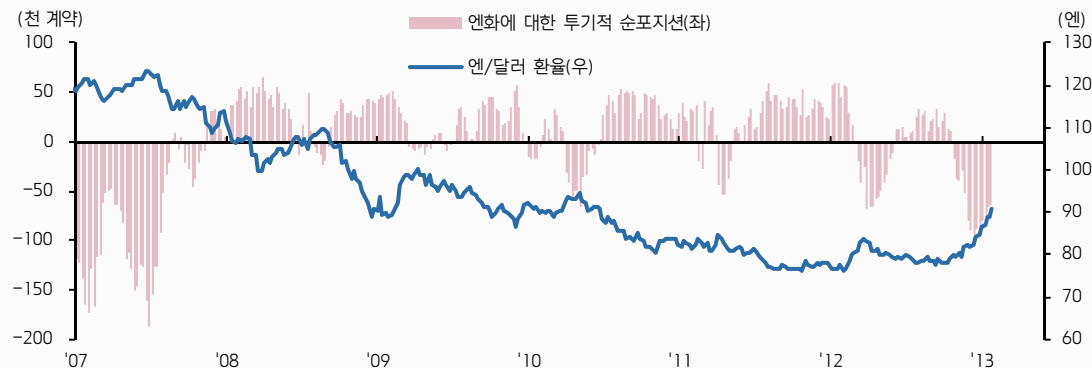
BOJ의 금융완화정책 발표 이후 엔/달러 환율은 90엔 선을 돌파했다. 이에 따른 일본 수출주 수혜 기대감은 외국인 투자자들의 일본 증시 매수 및 한국 국내 매도로 나타나고 있다. 하지만 추가적인 엔/달러 환율 상승 폭은 제한될 것으로 판단된다. 우선, 일본은행이 시장이 예상하는 수준 이상의 완화정책을 발표하지는 않았다. 단기적으로 엔화 약세를 가져올 만한 재료가 대부분 노출됐기 때문에, 향후 엔화 약세 기조는 제한될 전망이다. 최근 엔화에 대한 투기적 숏 포지션은 청산 중이다. 장기적인 측면에서는 경기 회복 기대감에 따른 장기 국채 금리 상승이 나타날 경우, BOJ의 공격적인 유동성 공급이 제한될 것이다. 일본의 경우 사상최고치의 국가부채 비중과 자국 금융기관의 높은 국채 보유로 시중 금리의 상승은 국채의 롤 오버 문제 및 금융기관 디 레버리징을 자극할 수 있기 때문이다.

외국인 투자자 일본 vs 한국 누적 순매수



자료: Datastream

엔화에 대한 투기적 순포지션 vs 엔/달러 환율



자료: CFTC

2월 Model Portfolio



Economist/Strategist 전지원
02) 3787-5231 jiwon@kiwoom.com

>>> 2월 MP: 실적 장세 초입 국면에서의 포트폴리오 구성

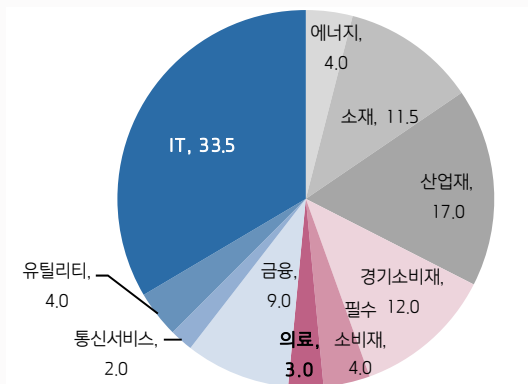
1월 모델 포트폴리오 시장 대비 0.43% Underperform

1월 MP는 2.95% 하락하여 KOSPI 대비 0.43% Underperform 하는 모습을 보였다. MP 작성이 시작된 2007년 3월 28일 이후 초과 수익률은 11.86%를 기록하였다. 포트폴리오 내에서 시장대비 높은 비중을 유지하고 있었던 IT 업종이 Apple의 어닝쇼크 및 성장성 우려 확산으로 약세를 보이면서, 1월 포트폴리오 수익률에 영향을 미쳤다. 1월 주식시장에서는 통신서비스(+9.3%), 유틸리티(+7.9%), 금융(+4.0%), 의료(+3.3%) 업종 등이 전월대비 상승하는 모습을 나타냈다. 전기요금 추가 인상과 원·달러 환율 하락이 맞물리며 유틸리티 업종이 강세를 나타냈고 마케팅 경쟁이 완화되어 실적 개선이 될 것이라는 기대감에 통신서비스 업종이 상승세를 보였다. 반면, 엔화 약세에 따른 실적악화 및 성장성 정체에 대한 우려로 자동차 및 부품업종(-9.0%)이 약세를 나타냈고 이에 따라 경기 소비재(-5.9%) 업종은 하락하였다.

소재·산업재 업종 비중 확대

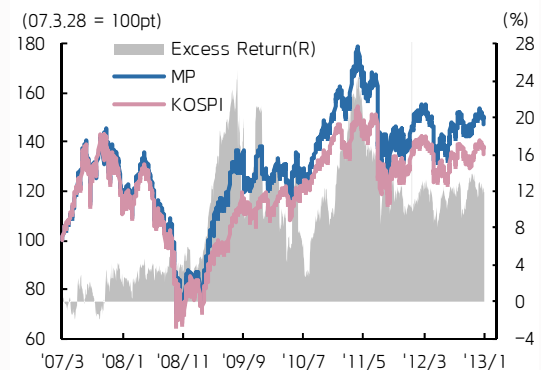
중국경제 회복에도 불구하고 실적개선이 뚜렷하지 않기 때문에 소재·산업재 업종의 실적 부진에 대한 우려가 남아있다. 그러나 국내 소재산업 실적전망에 선행하는 중국 소재, 산업재 실적전망은 이미 중국 생산자물가 반등과 함께 개선되고 있다. 또한 공공수요 및 재고재구축 수요로 증가하면서 철강, 비철, 화학, 목재, 시멘트 등의 가격이 바닥을 치고 반등하고 있다. 역사적으로 경기가 바닥권에서 벗어나는 가장 중요한 시그널은 소재 가격의 반등이었다. 주식시장 측면에서는 소재업종은 기업실적이 아직 개선되지 않을 것이라는 예상에도 불구하고 상품시황에 주목하며 선행적으로 상승해왔다. 이를 감안하여 2월 포트폴리오에서는 소재, 산업재 업종 비중을 확대하였다. 종목별로는 롯데케미칼, 두산인프라코어, 현대미포조선, 대우조선해양, LS산전 등을 편입하였으며 오리온, 매일유업, 미래에셋증권, 동부증권, 컴투스 등을 제외하였다.

섹터별 비중 현황



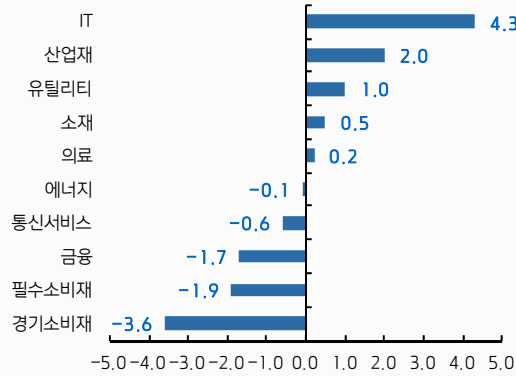
자료: 키움증권, 증권거래소

키움MP 누적 수익률 추이



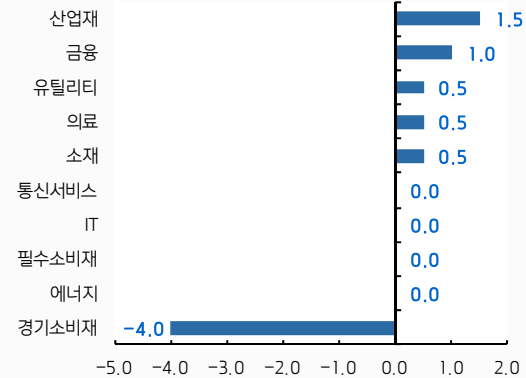
자료: 키움증권, 증권거래소

시장대비 업종별 비중 차이



자료: 키움증권, 증권거래소

전월대비 업종별 비중 변화



자료: 키움증권, 증권거래소

편입 종목

업종	종목명	코드	사유
소재	롯데케미칼	A011170	주요 제품인 MEG 마진 강세, BD, PE/PP 회복세 예상
산업재	두산인프라코어	A042670	Capa증설 영향 및 2013년 굴삭기 시장 전망 YoY 성장 예상
	현대미포조선	A010620	순수 상선 조선사로 2H13이후 상선수주 모멘텀 강하게 기대
	대우조선해양	A042660	2013년 매출 성장 기대, 해양부문 수주 경쟁력
	LS산전	A010120	전류형 HDVC 기술 이전 우선사업자 선정으로 차세대 송전시장 선점
필수소비재	CJ제일제당	A097950	글로벌 곡물가와 환율하락으로 실적 개선전망
	대성	A001680	글로벌 곡물가와 환율하락으로 실적 개선전망
금융	기업은행	A024110	중소기업 중심의 정책 기조 전환의 대표적인 수혜주
	삼성증권	A016360	금융소득종합과세 세제개편에 따른 자산관리 수요 증대 기대
	삼성화재	A000810	제도적 변화에 따른 영향이 가장 적어
IT	엔씨소프트	A036570	4분기 양호한 실적과 1분기 이후 중국 진출 관련 모멘텀 부각

제외 종목

업종	종목명	코드	사유
소재	LG화학	A051910	상승여력 높은 종목으로 교체
산업재	LS	A006260	자회사 LS산전 편입에 따른 종목 교체
	두산	A000150	자회사 지분법 이익 감소 지속, 모트를 실적부진, 건설향 Risk
경기소비재	SBS	A034120	담당자 변경으로 업종 Coverage 제외
필수소비재	오리온	A001800	분기실적 시장 전망보다 부진
	매일유업	A005990	실적 개선되었으나 주가에 선반영되었다고 판단
금융	미래에셋증권	A037620	주가 상승으로 밸류에이션 매력도 약화
	동부화재	A005830	지주사 전환에 따른 우려 해소까지 주가 강세 기대 힘들 전망
IT	컴투스	A078340	4분기 실적 부진에 따른 제외



ONLINE NO.1 KIWOOM SECURITIES

이 페이지는 편집상 공백입니다

키움증권 모델 포트폴리오

섹터	Industry	종목코드	종목명	시장비중 (%)	MP비중 (%)	MP-시장비중 (%p)	전월 수익률 (%)	전월대비 MP변화 (%p)	BETA
에너지	정유			4.1	4.0	-0.1	-2.3	0.0	
		A010950	S-Oil	3.1	4.0	0.9	-3.9	0.0	
		A096770	SK이노베이션	1.0	2.0	1.0	-5.3	0.0	0.9
소재	화학			11.0	11.5	0.5	-1.0	0.5	
		A011780	금호석유	0.3	3.0	2.7	-5.7	0.0	2.0
		A011170	롯데케미칼	0.7	3.5	2.8	-3.1	3.5	1.5
	철강			5.6	5.0	-0.6	-0.1	0.0	
		A010520	현대하이스코	0.3	2.0	1.7	-10.6	1.0	1.3
		A004020	현대제철	0.6	2.0	1.4	-6.9	0.0	1.6
	조선			0.7	1.0	0.3	-4.9	-1.0	1.2
산업재	건설			15.0	17.0	2.0	-4.2	1.5	
		A000210	대림산업	3.6	4.0	0.4	0.4	-0.5	
				0.3	4.0	3.7	1.3	-0.5	1.8
	기계			0.9	2.0	1.1	-0.5	1.0	
		A014620	성광벤드	0.1	1.0	0.9	-6.7	0.0	1.5
		A042670	두산인프라코어	0.2	1.0	0.8	-3.5	1.0	1.7
	조선			3.2	5.0	1.8	-5.5	2.0	
		A010140	삼성중공업	0.8	1.0	0.2	-3.6	-2.0	1.7
		A010620	현대미포조선	0.2	2.0	1.8	-5.1	2.0	1.8
	운송			0.5	2.0	1.5	8.1	2.0	2.0
		A086280	현대글로벌비스	0.6	1.0	0.4	-14.7	0.0	0.5
		A000120	CJ대한통운	0.2	1.0	0.8	15.4	0.0	0.7
	전기장비			0.6	2.0	1.4	-2.9	0.0	
		A010120	LS산전	0.2	2.0	1.8	-1.8	2.0	0.9
	복합기업(지주사)			2.6	2.0	-0.6	-3.4	-1.0	
		A003600	SK	0.7	2.0	1.3	-2.5	0.5	1.4
경기소비재	자동차/자동차부품			15.6	12.0	-3.6	-5.9	-4.0	
		A005380	현대차	9.8	9.0	-0.8	-9.0	-2.0	1.0
		A012330	현대모비스	4.0	6.0	2.0	-8.0	0.0	0.8
	유통			2.3	3.0	0.7	-8.5	-2.0	0.8
		A023530	롯데쇼핑	1.0	2.0	1.0	-2.8	0.0	1.2
		A007070	GS리테일	0.2	1.0	0.8	-9.7	-1.0	
필수소비재	음식료/담배			5.9	4.0	-1.9	-2.3	0.0	
		A097950	CJ제일제당	4.0	4.0	0.0	-2.2	0.0	
		A001680	대성	0.44	2.0	1.6	4.1	2.0	0.8
의료	제약			0.1	2.0	1.9	19.3	2.0	1.1
		A128940	한미약품	2.8	3.0	0.2	3.3	0.5	
				2.3	3.0	0.7	3.3	0.5	0.2
금융	은행			10.7	9.0	-1.7	4.0	1.0	
		A138930	BS금융지주	6.2	4.0	-2.2	5.1	1.0	
		A024110	기업은행	0.3	2.0	1.7	9.5	-1.0	0.9
	증권			0.6	2.0	1.4	0.0	2.0	1.7
		A071050	한국금융지주	2.0	3.0	1.0	2.5	0.0	
		A016360	삼성증권	0.2	1.5	1.3	4.5	0.0	1.1
	보험			0.4	1.5	1.1	5.2	1.5	1.1
		A003690	코리안리	2.0	2.0	0.0	1.5	0.0	
		A000810	삼성화재	0.1	1.0	0.9	-1.7	0.0	0.6
IT	인터넷 서비스			29.2	33.5	4.3	-4.5	0.0	
		A035420	NHN	1.4	1.5	0.1	9.2	0.0	
				1.1	1.5	0.4	9.5	0.0	0.6
	게임소프트웨어			0.6	2.0	1.4	0.4	1.0	
		A036570	엔씨소프트	0.3	1.0	0.7	0.0	1.0	0.6
		A063080	게임빌	0.0	1.0	1.0	-1.2	0.5	0.6
	반도체 및 관련장비			21.2	23.0	1.8	-6.4	0.0	
		A005930	삼성전자	18.8	13.0	-5.8	-6.9	0.0	0.7
		A000660	SK하이닉스	1.5	10.0	8.5	-6.0	0.0	1.8
	디스플레이 및 관련부품			1.6	3.0	1.4	-1.1	0.0	
		A034220	LG디스플레이	0.9	3.0	2.1	-10.3	0.0	1.1
				3.5	4.0	0.5	-3.8	-1.0	
	전기전자			1.1	2.0	0.9	-1.4	-0.5	1.0
		A066570	LG전자	0.6	2.0	1.4	-6.0	-0.5	0.6
통신서비스	통신서비스			2.6	2.0	-0.6	9.3	0.0	
		A017670	SK텔레콤	1.2	1.0	-0.2	11.8	0.0	0.1
		A032640	LG유플러스	0.3	1.0	0.7	4.6	0.0	0.2
유틸리티	유틸리티			3.0	4.0	1.0	7.9	0.5	
		A015760	한국전력	2.0	3.0	1.0	14.1	0.5	0.6
		A036460	한국가스공사	0.5	1.0	0.5	-6.0	0.0	0.7

주 1. 시가총액(보통주기준) 및 주가는 1/25일 기준 2. 시장 및 종목 비중은 KOSPI+KOSDAQ 기준 3. 비중차이 = MP비중-시장비중
 4. ©표시 종목의 지표 값은 칸센서스 Data를 이용한 수치 5. 전월 수익률은 12/28~1/25 기간 동안 의 수익률 6. BETA 는 60개월 월 Data기준
 자료: 키움증권 리서치센터, Fn가이드

키움증권 모델 포트폴리오

섹터	Industry	종목코드	종목명	EPS증가율(%)		ROE(%)		PER(배)		PBR(배)		
				2012F	2013F	2012F	2013F	2012F	2013F	2012F	2013F	
에너지	정유	A010950	S-Oil	-33.4	69.6	14.9	23.0	14.5	8.5	2.1	1.8	
		A096770	SK이노베이션	-53.7	37.7	9.7	12.1	10.8	7.9	1.0	0.9	
소재	화학	A011780	금호석유	-65.9	92.8	11.4	19.5	23.9	12.4	2.6	2.2	
		A011170	롯데케미칼	-62.2	52.8	6.6	10.0	20.5	13.4	1.4	1.3	
	철강	A010520	현대하이스코	-5.0	32.2	16.1	18.1	11.6	8.7	1.7	1.5	
		A004020	현대제철	10.5	-5.7	8.6	7.5	8.4	9.0	0.7	0.7	
산업재	조선	A010130	고려아연	-16.9	24.8	16.1	17.3	12.4	9.9	1.8	1.6	
		건설	A000210	대림산업	14.8	10.8	8.8	9.0	7.5	6.8	0.7	0.6
			A014620	성광벤드	144.0	22.2	17.1	17.7	11.7	9.5	1.8	1.5
	기계	A042670	두산인프라코어	-17.8	-51.5	12.7	5.7	11.3	23.2	1.4	1.3	
		운송	A010140	삼성중공업	8.7	-1.4	18.3	15.4	9.3	9.4	1.4	1.2
	A010620		현대미포조선	-38.3	5.0	3.8	3.9	19.5	18.6	0.7	0.7	
	A042660		대우조선해양	-53.5	62.0	6.4	9.6	18.7	11.5	1.2	1.1	
	전기장비	A086280	현대글로벌비스	90.8	22.4	42.8	42.3	10.4	8.5	4.0	3.2	
		A000120	CJ대한통운	26.4	40.4	4.7	6.3	24.8	17.7	0.9	0.9	
	복합기업(지주사)	A010120	LS산전	94.7	26.5	16.5	17.7	14.4	11.4	2.2	1.8	
		A003600	SK	-32.0	27.6	10.3	11.2	6.7	5.3	0.6	0.5	
	경기소비재	자동차/자동차부품	A005380	현대차	11.8	11.0	20.8	19.2	6.7	6.0	1.2	1.0
A012330			현대모비스	14.6	6.5	22.5	19.6	7.4	7.0	1.5	1.2	
유통		A023530	롯데쇼핑	5.8	14.7	6.8	7.3	10.8	9.4	0.7	0.7	
	A007070	GS리테일	36.3	25.2	8.6	10.0	16.3	13.0	1.4	1.2		
필수소비재	음식료/담배	A097950	CJ제일제당	-6.6	35.9	10.0	12.2	18.7	13.8	1.7	1.5	
		A001680	대성	89.0	2.6	18.3	15.7	10.7	10.5	1.8	1.5	
의료	제약	A128940	한미약품	1425.2	113.0	6.3	12.8	54.5	25.6	3.3	3.1	
		A138930	BS금융지주	-6.7	-8.6	11.5	9.5	7.8	8.5	0.9	0.8	
금융	은행	A024110	기업은행	-22.7	-23.4	8.2	6.1	6.9	8.9	0.6	0.5	
		A071050	한국금융지주	-30.2	39.4	7.8	9.9	13.7	9.9	1.0	0.9	
	증권	A016360	삼성증권	15.6	64.5	0.1	0.1	18.3	11.2	1.1	1.0	
		A003690	코리안리	259.4	30.4	11.6	13.5	8.7	6.7	0.9	0.8	
	보험	A000810	삼성화재	1.6	9.8	9.7	9.4	14.1	12.8	1.2	1.0	
		A035420	NHN	13.5	19.8	28.0	25.8	23.4	19.5	4.2	3.4	
IT	인터넷 서비스	A036570	엔씨소프트	13.7	54.4	14.9	19.4	23.9	15.5	3.0	2.5	
		A063080	게임빌	46.4	47.4	29.5	31.8	23.4	15.9	5.9	4.3	
	반도체 및 관련장비	A005930	삼성전자	72.1	27.4	21.2	22.0	10.5	8.2	1.9	1.6	
		A000660	SK하이닉스	적지	흑전	-3.0	24.1	-68.4	7.5	2.1	1.6	
	디스플레이 및 관련부품	A034220	LG디스플레이	흑전	403.6	2.3	10.9	41.9	8.3	1.0	0.9	
		A066570	LG전자	흑전	300.1	2.8	10.7	35.8	8.9	1.0	0.9	
	전기전자	A009150	삼성전기	32.6	26.7	12.4	13.9	15.6	12.3	1.8	1.6	
		A017670	SK텔레콤	-16.2	25.0	11.3	13.2	10.2	8.1	0.9	0.9	
통신서비스	통신서비스	A032640	LG유플러스	적전	흑전	-1.3	10.1	-73.9	8.9	0.7	0.8	
		A015760	한국전력	적지	흑전	-3.4	5.5	-12.5	7.6	0.4	0.4	
유틸리티	유틸리티	A036460	한국가스공사	65.9	3.2	3.7	3.7	18.1	17.6	0.6	0.6	

주 1. 시가총액(보통주기준) 및 주가는 1/25일 기준 2. 시장 및 종목 비중은 KOSPI+KOSDAQ 기준 3. 비중차이 = MP비중-시장비중
 4. ©표시 종목의 지표 값은 컨센서스 Data를 이용한 수치 5. 전월 수익률은 12/28~1/25 기간 동안 의 수익률 6. BETA 는 60개월 월 Data기준
 자료: 키움증권 리서치센터, Fn가이드



ONLINE NO.1 KIWOOM SECURITIES

이 페이지는 편집상 공백입니다

업종별 전망

>>> 2월 세부 업종별 전망

섹터	세부업종	내용
에너지	정유	- 정제마진은 등/경유 수요 강세 및 1Q13 역대 정기보수 많아 강보합 예상 - BTX는 구조적인 공급 부족으로 마진 호조 지속 예상
	화학	- 춘절 이전 Restocking 종료로 2월 중순 까지 일시적 수요 공백 - 춘절 이후 낮은 재고 수준에 따른 Restocking, 성수기 진입으로 수요 회복 예상
소재	철강	- Cost-push에 의존한 철강재 가격 상승 요인이 언젠가는 한계에 다다를 것 - 원료 가격 급등이 오히려 3분기부터는 수익성 악화 요인으로 작용할 가능성
산업재	건설	- 국내: 주택 사업 부진 지속, 토목 업황 개선 기대 - 해외: 유럽 건설사와 경쟁 축소, 쿠웨이트 대규모 발주 기대
	기계	2012년 9월 이후 중국 굴삭기 시장 소폭이나마 3개월 연속 MoM 성장세, 회복 징후 포착 2H12에 지연된 화력발전 EPC, 원전 EPC 수주 모멘텀은 1H13에 집중
	조선	- 지연된 PJ의 FID, 생산 설비 본격 발주를 통해 해양의 호조세가 강화될 것으로 예상 - 상선도 EEDI를 위시한 에코쉽 모멘텀으로 하반기 이후 회복 예상
	항공	- 수익성 높은 일본 노선 부진 지속으로 실적 우려 - 올해 설이 일요일에 있어 설 연휴로 인한 큰 수요 증가 기대하기는 어려울 듯
	해운	- 중국 춘절전 출하량 증가로 운임 인상 가능 - 하지만 춘절 후 공급 조절 강도가 운임의 향방 결정할 것
	자동차	- 글로벌 자동차업황은 양호한 흐름, 국내업체에 대한 투자심리는 악화 4Q 실적 부진과 연화 약세로 투자심리 위축되고 있으나, 하반기 실적 및 신차 모멘텀 대기
경기소비재	유통	1월 낮은 백화점 기준점 성장률, 소비 악화 보다는 설날이 2월로 이연된 것이 주요 원인 - 소비자들의 합리적 소비가 증가하며 백화점의 강한 반등 보다는 아울렛 업태의 성장 부각
	음식료/담배	- 곡물가의 상승은 제한적일 전망이고 환율의 지속적인 하락으로 실적변수 개선 지속 - 글로벌 경기의 방향성을 판단할수 없는 현시점에서 방어주로서의 메리트는 여전히 유효
의료	제약	- 중소형 제약사들의 구조조정 시작되며 업계 상위사 위주로 재편될 전망 - 글로벌 B2B 사업에서 가시적인 성과를 내는 업체들에 대해 긍정적 관점 유지
금융	은행	- 단기 급등과 더불어 4/4분기 실적 부진 영향으로 일시적으로 추가 약세 시현 예상 - 가계 부채 구조조정 본격화하면서 부정적인 뉴스도 늘어날 것으로 예상됨
	증권	- 단기 급등에 따른 부담, 실적 발표 이후 조정 과정에서 완화될 것으로 예상됨 - 금융소득종합과세 확대, 중소기업육성, 주가복지 확대 등 신정부 정책, 증권주에 호재 예상
	보험	- 제도적 변화에 따른 불확실성 점진적으로 축소될 것으로 예상 4분기 실적 개선 기대 및 배당주로서 투자심리 개선될 것으로 예상
	인터넷	4분기 성수기에도 불구하고 경기둔화에 따른 온라인 광고 시장 성장세 둔화 지속 - NHN의 라인은 1억명 돌파하고, 다음은 자체 광고 플랫폼인 안착하고 있어 긍정적
IT	게임	- 게임 관련 규제가 지속적으로 이슈화 되고 있어 추가 조정 이어짐 2013년 모바일 게임 시장은 성장하겠지만, 최근 성장 속도와 규제 우려 부각
	전기전자	- 글로벌 경기 회복 및 주요 국가의 양적완화 정책 기조로 원화강세에 대한 부담 불가피 - 삼성전자, 갤럭시 S3의 후속모델 출시를 앞두고 관련 업체들의 부품 출시는 2월 말 정도로 예상
	반도체 및 장비	- 업체들의 제한적인 투자와 Mobile 용 반도체 수요 급증이 맞물리며 공급 부족 심화 - PC DRAM 가격은 PC 업체들의 재고소진, PC용 DRAM capa 축소로 1Q초 본격적 반등 예상
	디스플레이 및 부품	1분기는 LCD 패널의 통상적인 계절적 비수기로 출하량과 판가 하락은 불가피 2분기부터는 패널수요가 회복되며 성수기를 진입할 수록 LCD 패널 수급 Tight해질 전망
통신서비스	유무선통신	- 예년과 달리 양호한 1월의 통신주 주가흐름을 보이고 있음 4분기 실적 개선 기대감이 1분기까지 이어질 것으로 판단
유틸리티	전력	4% 전력요금 인상으로 매출 증가, 5월 계시별 요금제 확대로 추가 매출 증가 전망 - 요금인상과 연료비조정, 원전 재가동으로 대폭의 실적 개선 기대
	가스	- 한파로 인한 난방 및 발전용 가스소비 증가세 지속, 미수금 감소에 긍정적 12월 LNG도입가격 780\$/톤 상승, 도입가 유지시 미수금 축소폭은 다소 감소 전망

자료: 키움증권

업종별 관심종목

업종구분		기업명	년도	매출액 영업이익 세전이익			EPS (원)	PER (배)	투자포인트	
대분류	소분류			(억원)	(억원)	(억원)				
에너지	정유	S-Oil	2011	319,139	16,337	15,837	10,214	9.8	• 등/경유 마진 호조 및 1Q13 역대 정기보수 집중으로 견조한 정제마진 예상	
		A010950	2012E	347,073	10,574	10,465	6,807	14.5	• PX, 벤젠 등 화학제품 마진 강세 예상	
		98,500(원)	2013E	318,317	14,864	17,758	11,546	8.5	• 안정적 재무구조 및 주주가치 제고 정책 재개 기대	
		SK이노베이션	2011	683,712	28,424	43,086	33,816	4.2	• 등/경유 마진 호조 및 1Q13 역대 정기보수 집중으로 견조한 정제마진 예상	
		A096770	2012E	751,088	20,792	20,852	15,644	10.8	• PX, 윤활기유 증설 및 전기차 배터리등의 신규사업등 성장성 보유	
	화학	169,500(원)	2013E	752,961	24,424	26,323	21,549	7.9	• 2012년 기준 P/B 0.9배로 밸류에이션 매력 높음	
		금호석유	2011	64,574	8,422	7,584	15,097	11.1	• 미국의 중국산 타이어 세이프가드 제도 폐지로 중국 내 합성고무 재고 감소 기대	
		A011780	2012E	60,372	2,342	2,324	5,569	22.1	• 4Q12 SBR 11만톤 및 SBR 6만톤 증설에 따른 외형 성장	
		123,000(원)	2013E	62,820	4,592	4,939	11,329	10.9	• 경기 회복에 따른 실적 개선은 화학사 중 가장 빠른 것으로 전망	
		LG화학	2011	226,756	28,354	27,966	28,930	11.0	• 3D FPR, LCD 글라스, 고합량 EVA등 증설효과에 따른 외형 성장	
소재	철강	A051910	2012E	231,597	19,720	19,251	20,695	14.9	• 바수기에 따른 4Q12 실적 둔화 우려되나 타 화학사 대비 감익 폭 제한적	
		309,000(원)	2013E	247,684	23,736	24,704	25,862	11.9	• C3/C4 다운스트림 제품 특화 및 스페셜티 비중 높아 안정적 실적 회복 예상	
		현대제철	2011	152,595	13,042	9,091	8,757	10.9	• 실제 사업용으로 사용 가능한 강종 생산이 2013년부터 본격화	
		A004020	2012E	141,794	8,866	9,543	9,673	8.4	• C열연 생산능력 확장과, 2후반 공장 완공으로 고급강 비중 확대 예상	
		81,700(원)	2013E	134,712	10,169	9,152	9,124	9.0	• 최근 나테타고 있는 MS 경쟁에서 우위에 있다고 판단	
	건설	현대하이스코	2011	81,703	4,351	3,817	3,699	9.5	• 자동차 판매 성장 둔화 우려있지만 현대하이스코에 직접적인 영향은 제한적	
		A010520	2012E	85,531	4,298	3,509	3,515	11.6	• 자동차량만 가격 인하 가능성 제한적	
		40,650(원)	2013E	90,436	5,114	4,592	4,646	8.7	• 신규 설비에 대한 기대감은 여전	
		건설	대림산업	2011	79,881	4,375	5,195	10,175	9.5	• 쿠웨이트 신정부 설비 수주 기대
			A000210	2012E	101,169	5,160	5,753	11,680	7.5	• 여창NCC, 포천파워로부터 안정적인 현금흐름 기대
88,100(원)	2013E		103,152	5,409	6,372	12,937	6.8	• 삼호 위코아웃 연장으로 자회사 관련 리스크 감소 전망		
현대건설	2011		119,202	7,356	8,507	5,701	12.3	• 2012년 해외수주 연결 150억씩 육박, 타 건설사대비 성장 유지 전망		
A000720	2012E		128,656	7,582	7,525	4,696	14.5	• 국내 주택 매출 비중 8%미만, 2013년 PFR리스크 제거 기대		
산업재	전기 장비	68,200(원)	2013E	140,741	8,438	8,502	5,306	12.9	• 자회사 현대엔지니어링 성장성 대비 정부가 낮음	
		LS산전	2011	20,709	1,282	955	2,346	28.3	• 한국전력과 Alstom사로부터 HVDC 기술이전, 제작사 우선 협상대상자 선정	
		A010120	2012E	23,244	1,848	1,577	4,196	15.7	• 스마트 그리드, 전기차 부품과 더불어 새로운 성장 동력 확보	
		65,900(원)	2013E	28,504	2,176	1,965	5,438	12.1	• 송전 및 초고압 분야 포트폴리오 확대 및 전력시스템 사업과 시너지 효과	
		기계 /조선	두산인프라코어	2011	4,318	546	86	227	123.3	• 4Q12 실적 부진은 일시적인 것으로 판단
	A042670		2012E	8,463	708	285	1,770	9.3	• Capa 증설로 2013년 매출 및 영업이익 YoY대비 증가할 것으로 추정	
	16,400(원)		2013E	8,302	379	65	1,479	11.1	• 2월 이후에는 상수기 진입에 따른 시장 회복이 예상됨	
	현대미포조선		2011	3,739	549	592	22,689	10.7	• PC선 입항이 2012년 말 이후 강하게 회복	
	A010620		2012E	4,624	378	315	9,992	12.1	• 40척 가량의 PC선 대형 P/L이 연내 발주될 가능성이 높음	
	운송	자동차	120,500(원)	2013E	4,439	128	161	6,165	19.5	• 순수 상선 건조 조선사 중 가장 강하고 빠른 수주 모멘텀 보임것으로 전망
대우조선해양			2011	12,075	1,014	1,024	4,076	8.9	• 2012년 수주 호조로 2013년 5개 조선사 중 가장 높은 매출 성장 기대	
A042660			2012E	13,903	1,104	998	3,387	8.7	• 2012년 공격적인 총금급 실행, 기저효과로 2013년 영업이익의 증가 예상	
29,350(원)			2013E	13,636	598	400	1,573	18.7	• 최근 UAE Upper Zakum PJ 37.9%를 1st Lowest로 선정	
현대글로벌비스			2011	75,478	3,396	3,741	8,058	23.8	• 4Q12, 파업영향 제외, 브라질 신공장가동으로 매출액 사상 최고치 예상	
유통		A086280	2012E	94,027	4,408	4,879	10,590	17.8	• 그러나 일부 비용 증가와 수익성 낮은 CKD비중 확대로 수익성은 둔화 전망	
		189,000(원)	2013E	106,620	5,349	5,932	12,783	14.8	• 2013년부터 연결실적 발표로 해외법인 실적 기여할 전망	
		현대차	2011	777,979	80,755	104,471	26,818	7.9	• 4Q12, 강가상락비 증가, 원화강세로 영업이익률 8.1%로 부진	
		A005380	2012E	844,697	86,730	116,054	29,990	6.7	• 글로벌 판매 및 플랫폼 통합 확대 효과, 브라질법인 가동률 상승은 긍정적	
		201,000(원)	2013E	886,737	93,633	128,557	33,278	6.0	• 원화강세에 따른 상품경쟁력 유지 등 우려요인 확인 과정 진행 예상	
경기 소비재	자동차	한국타이어	2011	64,890	5,673	4,796	2,337	19.4	• 4Q12, 글로벌타이어 수요 둔화로 판매 속도 감소 예상	
		A161390	2012E	71,136	9,056	8,714	4,877	9.4	• 매출액 성장 둔화 불구하고, 투입원재료 가격 하락으로 수익성은 개선 예상	
		45,600(원)	2013E	76,194	9,570	9,158	5,692	8.0	• 중국, 인도네시아지역 증설에 따른 성장과 투입원가 하락은 긍정적 요소	
		롯데쇼핑	2011	222,531	16,629	15,552	32,084	10.6	• 경제성장을 둔화에 따른 할리텍 소비의 유통업체 성장 전망	
		A023530	2012E	251,410	14,523	14,903	33,931	10.8	• 아울렛, 2012년 말 기준 7개, 2013년 점포 출점 3개와 증축 1개 계획	
	유통	366,500(원)	2013E	302,106	17,941	17,315	38,935	9.4	• 2013년에도 아울렛에 의한 백화점의 차별화된 실적이 기대 됨	
		GS리테일	2011	39,816	1,030	1,292	1,215	19.1	• 장기적으로 GDP성장을 둔화에 따른 할리텍 소비의 유통업체 성장 전망	
		A007070	2012E	45,513	1,647	1,677	1,656	16.3	• 소비패턴(소규모, 근거리 쇼핑), 인구구조 변화로 편의점 시장 구조적 성장 기대	
		27,050(원)	2013E	51,020	1,966	2,106	2,074	13.0	• 공정위 편의점 모범거래 기준, 기존 편의점 업체의 성장성 제한 하지 않을 전망	
		제약	씨젠	2011	394	99	101	717	-	• TOCE 기술의 개발로 글로벌 B2B 사업의 레벨업
A096530	2012E		564	176	179	1,266	50.6	• 향후 분자진단을 응용한 인체 및 식품 테스트, 동반 진단 분야 진출 전망		
64,100(원)	2013E		1,058	364	378	2,668	24.0	• 글로벌 분자진단 업체, 대형 임상검진센터, 다국적 제약사 등과 제휴 활발		
메디톡스	2011		217	79	79	1,303	19.0	• 주력 수출 지역으로의 매출 확대로 외형 및 이익 성장 기대		
A086900	2012E		372	187	194	2,909	29.5	• 차세대 메디톡스 기술 수출은 금년 상반기 중 마무리될 전망		
의료	85,900(원)	2013E	522	275	284	4,272	20.1	• 외형 및 이익 성장, 차세대 메디톡스 관련 제후로 펀더멘털 레벨업될 것		

주 주가는 1월 25일 기준

업종구분		기업명	년도	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	세전이익 (억원)	EPS (원)	PER (배)	투자포인트
대분류	소분류								
필수 소비재	음식료/ 담배	CJ제일제당	2011	65,382	4,541	4,614	21,158	13.7	• 글로벌 곡물가와 환율 하락으로 인한 투입원가 개선 전망
		A097950	2012E	100,452	6,427	4,843	19,756	18.7	• 중국의 견조한 사료 수요로 라이신 판매 지지 받고 있음
		370,000(원)	2013E	112,140	7,532	6,217	26,842	13.8	• 식품판매가 인상으로 실적 개선 전망
		대상	2011	13,929	943	768	1,541	10.5	• 식품판매가 인상으로 실적 개선 전망
		A001680	2012E	16,040	1,224	1,146	2,912	10.7	• 가격인상을 통한 실적 개선 전망
금융	은행	31,250(원)	2013E	17,687	1,333	1,214	2,988	10.5	• 저축자들의 실적 안정세와 신규대출한인 식재유통 사업으로 이익 증가 전망
		BS금융자주	2011	11,611	5,363	5,328	2,045	7.2	• 가계, 카드, SOHO여신 비중 낮아, 가계부문 건전성 악화 영향 적은 편
		A138930	2012E	12,369	4,772	4,758	1,861	7.1	• 글로벌 경기 침체 불구, 부산 지역 중소기업 양호한 건전성 지속 전망
		13,200(원)	2013E	12,107	4,316	4,340	1,722	7.7	• 보수적인 여신관리로 대출 비중 감소와 양호한 여신 성장으로 우수한 실적 기대
		기업은행	2011	52,110	21,263	20,629	2,236	5.8	• 가계, 카드, SOHO여신 비중 낮아, 가계부문 건전성 악화 영향 적은 편
금융	증권	A024110	2012E	43,966	14,450	14,209	1,728	6.9	• 정부의 중소기업 육성 정책 전환의 수혜 폭이 가장 클 것으로 예상됨
		11,850(원)	2013E	42,370	11,033	11,033	1,325	8.9	• 상대적으로 수익률 낮아 밸류에이션 측면에서 매력적
		한국금융자주	2011	7,560	2,389	2,656	4,634	9.7	• 적절한 영업력 배분으로 안정적 실적 시현 지속, 자산관리 부문의 강자
		A071050	2012E	7,070	2,091	2,091	3,581	12.4	• 균형잡힌 영업 전략으로 꾸준히 실적 개선 기대
		44,450(원)	2013E	8,951	2,723	2,723	4,664	9.5	• 정부 정책이 호의적으로 개선 시 수혜를 볼 수 있는 증권계 저주사
보험	보험	삼성증권	2011	9,753	2,829	2,075	2,651	21.7	• 금융소득 종합과세 등 정부의 정책 기조 전환의 최대 수혜주
		A037620	2012E	9,008	2,346	2,417	3,099	18.1	• 국내 최대 PB업체 중 하나로 부유층 중심의 자금 이동의 대표적 수혜주
		56,200(원)	2013E	10,677	3,949	3,949	4,936	11.4	
		삼성화재	2011	136,794	11,007	10,580	15,515	13.8	• 3분기 실적 감소는 주가에 이미 충분히 반영되어 밸류에이션 매력 상승
		A000810	2012E	155,735	10,828	10,328	15,756	14.1	• 전속 채널 비중 확대로 사업비 자율이 경쟁사 대비 가장 안정적일 예상
인터넷/ 게임	인터넷/ 게임	221,500(원)	2013E	165,594	12,016	11,512	17,303	12.8	• 저축성 비중 높아 장기 금리 상승 시점에 따른 개선 폭이 가장 높을 전망
		코리안리	2011	51,807	743	719	360	37.9	• 완수사와 다르게 유일하게 하반기 실적 개선폭이 가장 높을 전망
		A003690	2012E	57,699	2,075	1,997	1,276	8.9	• 해외 수재부문의 수익성 개선이 전체 이익 견인할 전망
		11,300(원)	2013E	60,124	2,693	2,614	1,671	6.8	• B2B 사업자로서 정부 규제에서 자유로워
		NHN	2011	21,213	6,204	6,321	9,350	22.6	• 2012년 4분기 실적은 소폭 부진할 것으로 전망 (광고시장 부진 영향)
IT	반도체	A035420	2012E	23,702	6,775	6,807	10,614	21.4	• 라인업 기안자 1억명을 돌파하며 상당히 양호하게 성장 중
		248,500(원)	2013E	27,160	7,898	8,147	12,713	19.5	• 웹보드 관련 규제는 조만간 구체화될 것
		개임빌	2011	428	175	198	2,909	23.4	• 4분기 실적은 무난한 수준
		A063080	2012E	714	272	315	4,637	21.7	• 제노니아5의 경우, 국내외에서 양호한 성과 기록 중
		99,600(원)	2013E	1,118	457	493	7,283	13.7	• 해외 매출 비중이 높아 안정적인 실적 기대
IT	반도체	엔씨소프트	2011	6,089	1,351	1,572	5,529	55.6	• 4분기 사상 최대의 실적 전망 - OP 1,098억원 예상
		A036570	2012E	7,428	1,596	1,768	6,052	24.9	• 하반기 부각될 모바일(중국 B&S, 길드워2 확장팩 등)은 여전히 유호
		150,500(원)	2013E	9,125	2,476	2,692	9,907	15.2	• 2013년 해외 성과가 나날일 경우, 최근 주가 부진 만회 기대
		SK하이닉스	2011	103,958	3,255	451	-96	NA	• eMMC, eMCP 출하 급증 및 NAND Flash 공정 기술력 개선 효과
		A000660	2012E	100,556	-1,093	-1,998	-354	NA	• 1Q13부터 Mobile용 메모리반도체 비중 확대 지속
IT	반도체	24,200(원)	2013E	126,260	30,107	30,197	3,214	7.5	• IT 업종내 Valuation 매력에 높아 추가 상승 여력이 가장 높다고 판단
		삼성전자	2011	1,650,018	162,497	171,590	78,522	13.5	• Tablet PC 및 대면적 스마트폰 시장 지배력 확대로 IM 부문 실적 호조 지속
		A005930	2012E	2,010,569	294,981	305,667	137,747	10.3	• 글로벌 반도체 시장 개선으로 메모리 및 Sys LSI 실적 개선에 주력
		1,417,000(원)	2013E	2,300,932	371,563	384,563	172,547	8.2	• 대외환경 불확실성에도 모든 사업부문에서 글로벌 경쟁력 확립
		LG전자	2011	542,566	2,803	-3,993	-2,809	NA	• 올해 상반기 Full HD 스마트폰 'GK'종 출시로 Premium 라인업 보강
전기 전자	전기 전자	A066570	2012E	508,445	10,729	6,056	2,031	35.8	• 달러화 약세 및 이종통화 강세시 영업이익 확대에 원/달러 환율 여건 중립적
		72,600(원)	2013E	511,290	13,762	17,300	8,125	8.9	• UHD, AMOLED TV 등 차세대 Trend에서 선도적 지위 확보
		삼성전기	2011	60,318	3,209	3,640	4,503	17.3	• 올해 FC-CSP, 카메라 모듈 모두 각각 30% 이상 성장하며 실적 개선 주도
		A009150	2012E	78,749	6,155	5,797	5,971	15.6	• 삼성전기 Tablet PC 및 스마트폰 판매 호조로 강한 실적 모멘텀 예상
		93,200(원)	2013E	87,616	7,237	7,282	7,566	12.3	• 갤럭시 S3 후속모델 출시를 앞두고 관련 부품 제품 출하 2분기 말 예상
디스플레이	디스플레이	LG디스플레이	2011	242,913	-7,640	-10,810	-2,155	NA	• 1Q13 계절적 비수기를 저점으로 추세적 이익성장 예상
		A034220	2012E	294,297	9,121	4,585	665	41.9	• Specialty 제품 비중 확대와 Commodity 패널의 수급 개선으로 수익성 개선
		27,850(원)	2013E	324,392	18,083	15,015	3,350	8.3	• 현주가는 PBR 0.9배 수준으로 저평가 매력 부각
		SK텔레콤	2011	159,385	21,315	21,829	19,975	7.1	• 4분기 예상프리미엄 전장 - 마케팅 비용 절감과 자산 매각
		A017670	2012E	163,534	16,808	17,905	16,741	9.1	• 1분기에도 실적 모멘텀 부각 (1Q13 OP 5,250억원 전망)
통신 서비스	통신 서비스	170,500(원)	2013E	172,127	20,825	20,202	20,924	8.1	• SK텔레콤의 성장(사업+M&A)이 지속되고 있으며, SKT에 긍정적
		LG유플러스	2011	91,852	2,857	1,685	164	45.0	• 인센티브와 기부금 등으로 기대치에 소폭 못미치는 4분기 실적 전망
		A032640	2012E	110,977	1,045	-1,169	-110	NA	• 2013년은 LTE 뿐만 아니라, IPTV 가입자 확대에도 주력
		8,160(원)	2013E	114,919	5,753	5,114	912	8.9	• 합병으로 발생한 무형자산상각비 소멸과 ARPU 상승으로 수익성 회복 기대
		한국전력	2011	435,323	-6,850	-27,982	-5,251	NA	• 12월 전력판매 yoy 4.8%증가, 전력판매매액 yoy 8.9%증가
유틸 리티	유틸 리티	A015760	2012E	506,029	12,708	-9,966	-1,715	NA	• 영광 5.6호기 발전 중단 불구 연료단가 하락으로 전력거래 수지 개선
		34,750(원)	2013E	584,035	66,823	30,906	3,246	10.7	• 요금인상, 기존연료비 조정으로 대폭을 영업이익의 확대 기대
		가스공사	2011	284,937	10,182	3,894	2,348	17.8	• 한파로 인해 난방 및 발전용 가스소비 yoy 15% 증가
		A036460	2012E	369,248	10,202	4,009	3,896	18.1	• 12월 LNG 도입가격 MoM 13%상승으로 미수금 감소폭은 축소전망
		70,600(원)	2013E	360,834	12,894	3,947	4,021	17.6	• 정부예산 2000억원 확정으로 연내 유상증가 가능성 확대

주 주가는 1월 25일 기준

정유 Neutral (Maintain)

Analyst 민경혁 02) 3787-5158
21keynes@kiwoom.com

>>> 2월 정제마진 전월보다 소폭 개선 전망

국제유가, 박스권 움직임 예상

1월 25일 유가는 Dubai 109.1USD/bbl, WTI 95.7USD/bbl로 전월 말 대비 각각 +0.4%, +4.1%의 등락을 시현했다. Dubai-WTI 스프레드는 12월말 16.1USD/bbl에서 1월 25일 13.4USD/bbl로 축소되었다. 미국 쿠싱 지역과 텍사스주 멕시코만 정제시설을 연결하는 씨웨이 송유관의 수송능력 확장으로 WTI 선물의 실물 인도지점인 쿠싱 지역의 재고가 감소할 것으로 예상되기 때문이다.

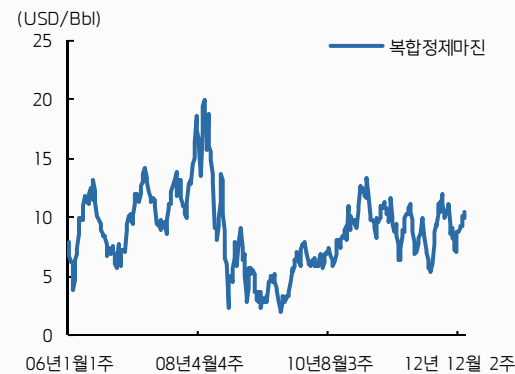
2월 유가는 횡보세를 예상된다. 난방유 성수기 지속으로 수요는 견조할 것으로 보이지만, 특별한 상승 모멘텀은 없는 상태이다. 중장기적으로 유가는 북미의 셰일 오일의 생산확대 및 이에 따른 OPEC의 잉여 원유 생산능력 증가로 하향 안정화 될 것으로 예상된다.

2월 복합 정제마진, 전월대비 강보합세 예상

1월 복합정제마진은 전월대비 0.9USD/bbl 상승하여, 10.0USD/bbl을 기록했다. 원유 대비 각 제품의 마진은 전월대비 휘발유 +2.0USD/bbl(+18.4%), 등유 +1.5USD/bbl(+8.3%), 경유 +0.1USD/bbl(+0.6%), 병커C유 +2.0USD/bbl(역마진 축소), 납사 +0.5USD/bbl(역마진 축소)를 시현하였다. 본격적인 동절기 도래에 따른 난방유 수요 증가로 정제마진은 회복세를 보였다. 병커C유 마진은 유럽 병커C유 아비트리지 물량 유입 감소로 역마진은 축소되었다..

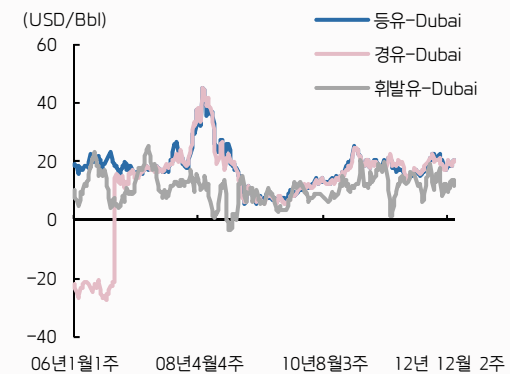
2월 정제마진은 전월대비 강보합세를 예상된다. 1) 동북아 이상 한파로 2월말까지 견조한 등/경유 수요 지속 및 전력 발전용 B-C유 수요가 개선될 것으로 보이고, 2) 중국 경기의 점진적 회복에 따른 역내 수요 회복이 예상되기 때문이다.

복합정제마진 추이



자료: Petronet, 키움증권

석유 제품별 마진 추이



자료: Petronet, 키움증권

>>> 춘절 이후, 석유화학 제품가격 상승 지속 예상

기초유분, 공급 환경 우호적, 수요 회복으로 점진적 가격 상승 예상

1월 기초유분 중 Olefin은 Ethylene, Propylene, Butadiene의 전월대비 평균가격이 각각 +94.6USD/MT(+7.5%), +18.8USD/MT(+1.5%), +117.5USD/MT(+7.7%)의 등락을 시현했다. 특히 부타디엔 가격은 유럽 역외 물량 유입 축소 및 춘절 이전 Restocking 수요로 빠르게 반등해 1/24 기준 1,850USD/MT를 기록했다.

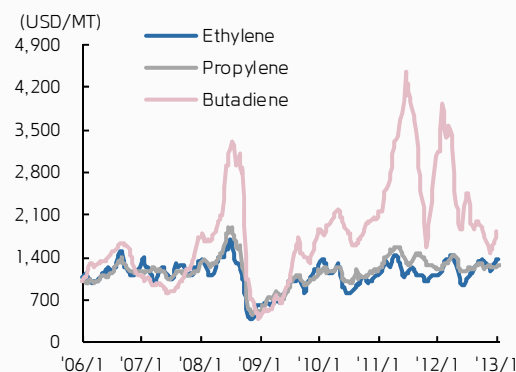
2월 기초유분 가격은 춘절 이후 점진적 회복세를 예상한다. 중국 춘절 이전 Restocking 수요는 어느 정도 마무리 된것으로 파악된다. 중국 춘절 연휴 산업활동 감소로 당분간 화학 제품 수요는 일시적으로 둔화될 것으로 예상한다. 춘절 이후에는 석유화학 제품 성수기 진입 및 중국 내 낮은 화학 제품 재고 수준에 따른 실수요 회복이 기대된다. 또한 1H13에 집중된 중동과 유럽 NCC의 정기보수에 따른 중동 물량의 중국 내 유입 감소로 중국 수입 시장내 경쟁강도는 완화될 것으로 예상한다.

합성수지 마진, 개선 환경 조성된 상황, 합성고무 2Q13 본격적 회복 예상

HDPE, LDPE, PP, PVC, ABS등 주요 합성수지 가격은 전월비 평균 +61.7USD/MT(+4.5%), +49.2USD/MT(+3.6%), +36.3USD/MT(+2.5%), +54.2USD/MT(+5.6%), +73.3USD/MT(+3.8%)로 전반적으로 상승했다. 납사 가격 상승율(MoM +1.5%)보다 높은 제품 가격 상승으로 제품 마진 또한 회복되었다. 수요처의 재고가 없는 상태에서 춘절 이전 Restocking 수요 영향이 컸던 것으로 파악된다.

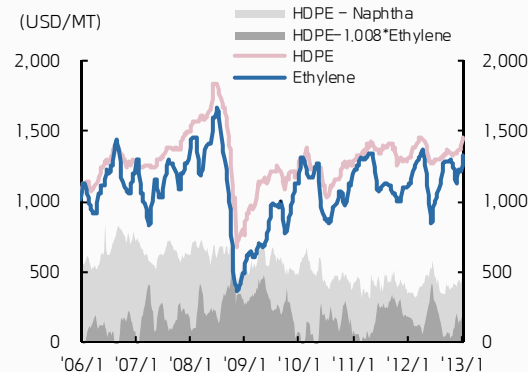
중국 춘절 이후 합성수지 마진의 점진적 개선을 예상한다. 기초 유분과 마찬가지로 춘절 이후 계절적 성수기 도래 및 중국 내 낮은 합성수지 재고 수준에 따른 수요 회복이 기대되기 때문이다. 합성고무는 원재료인 부타디엔 가격의 빠른 반등 대비 1Q13 중 가격 회복속도는 다소 느리겠지만, 미국의 중국산 타이어에 대한 셰이프가드 제도 폐지로 1Q13 중 타이어 재고소진 이후 2Q13 본격적인 회복이 예상된다.

기초유분 가격 추이



자료: Ciscchem, 키움증권

HDPE 가격 및 마진추이



자료: Ciscchem, 키움증권

철강 Neutral (Maintain)

Analyst 김창호 02) 3787-4979
changhokim@kiwoom.com

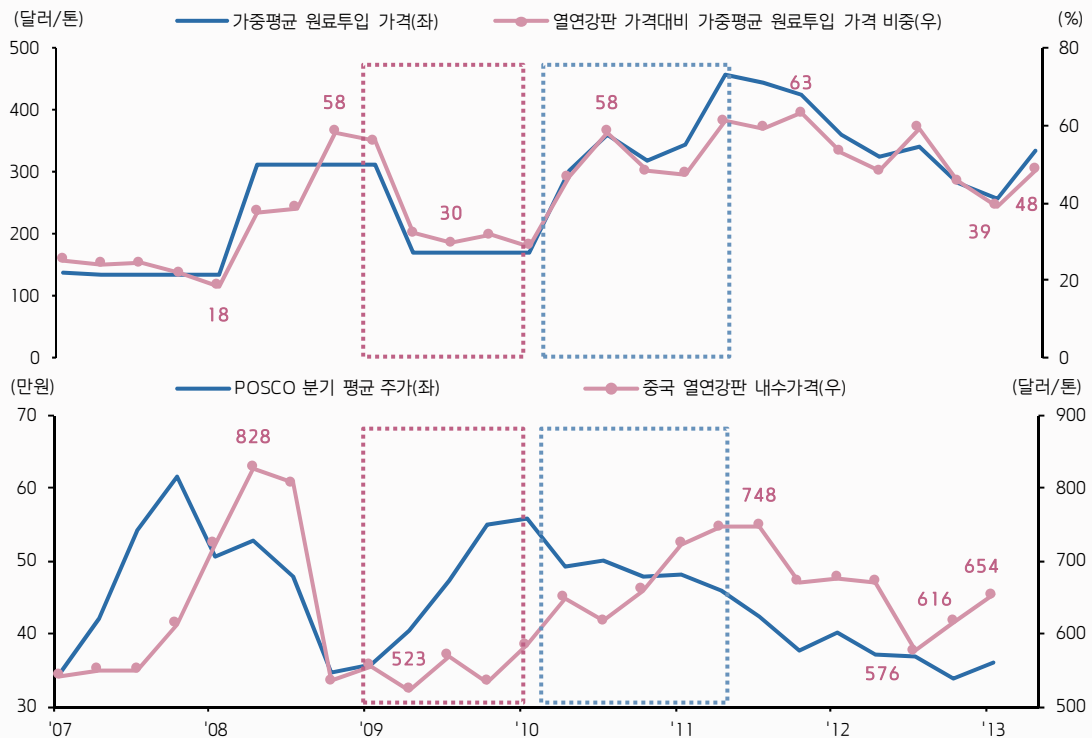
>>> 철강업종 비중확대는 아직 이른 시점이라고 판단

과도한 원료가격 급등으로 인한 수익성 악화 우려

중국을 중심으로 한 글로벌 철강재 가격 상승의 가장 큰 원인은, 실수요 증가보다는 철광석 가격 상승이라고 보여진다. 인도의 철광석 생산량이 급감하면서 중국의 인도산 철광석 수입 비중은 0.4% 수준까지 급락했다 (2010년까지만 하더라도 인도산 수입량 비중이 20%를 상회). 철강재 실수요가 크게 개선되지 않았다는 근거는 철강 원료가격 추이로 볼 수 있다. 정말로 철강재 실수요가 개선되었다면, 철광석과 마찬가지로 원료탄 가격도 같이 상승하는 모습이 나타났어야 한다고 판단된다.

철광석과 원료탄 투입비중을 고려한 가중평균 원료 투입가격, 중국 열연강판 가격, POSCO 주가의 상관관계를 분석해봤을 때 POSCO 단기 주가는 중국 철강재 가격에, 장기 주가는 수익성(철강재 가격과 원료 투입가격의 차이)에 따라 결정되는 것으로 보여진다. 원료 가격이 안정적인 수준을 유지하면서 철강재 가격이 상승했을 때, POSCO 주가 수익률도 높았다. 하지만 아무리 철강재 가격이 상승하더라도, 과도하게 원가 비중이 높아지면 POSCO 수익성과 주가 모두 낮아진 경험이 있다. 결국 Cost-push에 의존한 철강재 가격 상승과 실적 회복은 한계에 다다를 것으로 판단된다. 철강산업 투자 의견 Neutral을 유지한다.

철강재 가격 상승 시기에도 과도한 원료 가격 상승은 오히려 철강사 수익성과 주가에는 부정적



자료: Bloomberg
주: 가중평균 원료투입 가격은 분기별 계약가격 기준

>>> 성장성 둔화 우려

차기 정부의 주택 정책 기대감으로 중소형 건설주 강세

건설업종 지수는 연초 이후 약 0.9% 하락하면서 크게 조정받지 않았으나 업종 대표주라고 할 수 있는 현대건설, 삼성엔지니어링, GS건설 등의 주가는 건설업종 대비 크게 Underperform 하였다.

반면에 금호산업, 계룡건설, 두산건설, 코오롱글로벌, 고려개발 등 차입금이 과도한 편인 중형 건설사들이 오히려 큰 폭의 주가 상승세를 시현하였다.

이러한 주가 움직임은 박근혜 차기 정권이 주택 거래를 활성화 하고 집값 상승에 대한 기대감을 높이기 위한 정책을 펼칠 것이라는 기대감과 은행 등 주요 채권단이 건설사의 채무를 탕감하거나 자금지원을 해줄 것이라는 기대감이 형성되었기 때문으로 판단된다.

차기 정부에 기대하고 있는 주택관련 대책으로는 주거 복지책 이외에 분양가 상한제 폐지, 양도세 중과세 폐지, 취득세 감면, DTI폐지, 재건축 용적률 확대 등이 언급하고 있다.

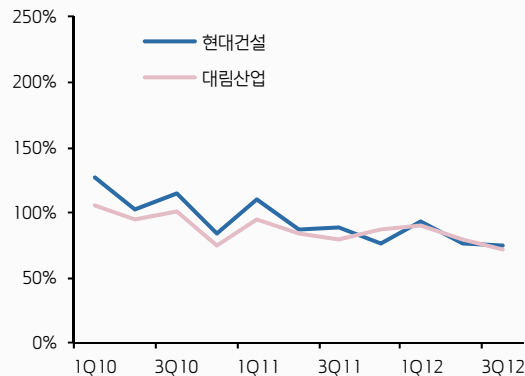
그리고 국내 토목 발주 시장은 최저가 낙찰제 확대가 폐지되고, 지난 정권에서 4대강 개발로 인해 미뤄졌던 주요 토목사업들이 재개되면서 회복될 것으로 전망된다.

실적 부진과 유동성 리스크 해소 필요

그러나 주요 건설업체들의 2012년 4분기 실적이 3분기에 이어 부진할 것으로 전망되는 데다가 지난해 주주 부진으로 성장성 둔화 우려가 있기 때문에 건설업종의 밸류에이션이 현수준보다 향상되기를 기대하는 것은 다소 무리가 있다고 판단한다.

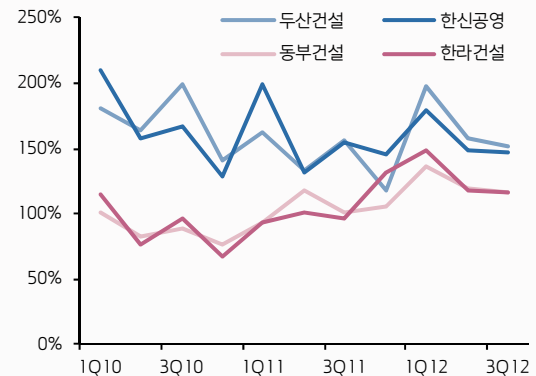
그리고 진행중인 주택사업장에 대한 공사비 투입증가, 공사대금 관련 매입채무 증가, 사업장 준공시점과 맞물린 PF우발채무 상환의무 등이 복합적인 부담요인으로 작용하면서 최근 반등한 중소형 주택사업 위주의 건설사에 대한 시장의 우려는 지속될 것으로 판단된다. 이에 따라 2월에도 건설업종에 대하여 중립적인 의견을 유지한다.

주요 건설사 2012년 YTD 해외수주



자료: 키움증권, FNGUIDE

국가별 해외 수주 추이



자료: 키움증권, FNGUIDE

조선 Overweight (Maintain)

Analyst 최원경 02) 3787-5036
heavychoi@kiwoom.com

>>> 2013년 하반기 이후 상선 시황 점진적 회복 예상

2013년 해양 시황 견조, 상선 시황 회복으로 수주잔량 증가세 반전 기대

당사에서는 조선업종의 사이클을 호황이나 불황이나를 결정하는 가장 중요한 요인이 수주잔량이라고 판단한다. 2012년에는 해양 수주는 견조했으나 상선 발주가 부진한 상황에서 수주잔량은 증가하기 어렵고 오히려 감소할 가능성이 높다고 예상하였다. 하지만, 2013년에는 하반기 이후 조선사들의 수주잔량이 점차 증가세로 반전될 것으로 판단하기 때문에, 지난 1월 23일자 4Q12 실적 Preview 산업분석 자료에서 조선업종의 투자의견을 기존의 Neutral에서 Overweight으로 상향 조정하였다.

2012년 하반기에 지연된 해양 Project의 규모는 대략 100억\$ 가량, 여기에 2013년 최종투자자의사결정(FID)이 완료될 것으로 예상하는 Project까지 포함하면 올해 예상 수주 Project 발주는 350~400억\$에 이를 것으로 예상된다. 따라서, 조선 3사의 2013년 해양부문 수주는 각각 100억\$ 이상 달성할 가능성이 충분하다. 2013년 이후부터 FLNG PJ, FPSO, FSO, Spar, 해상플랫폼 등이 본격적으로 발주되고, 드릴쉽과 LNG선도 꾸준히 발주될 것으로 예상된다.

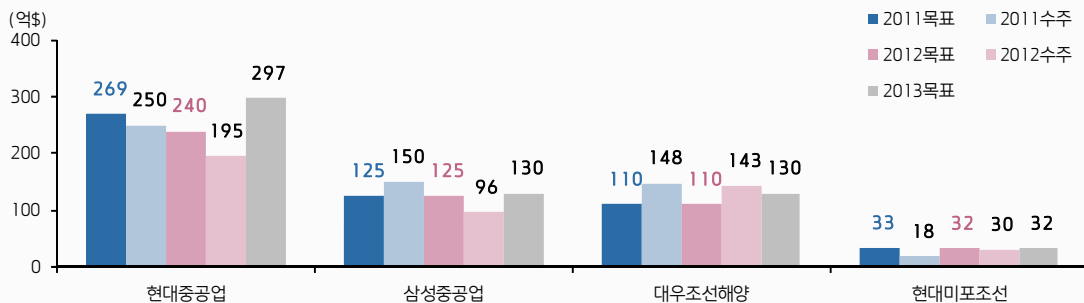
또한, 2013년부터 시행하는 국제해사기구(IMO)의 선박제조연비지수의 영향으로 선주들의 에코선박 발주를 촉진, 노후선 해체를 가속할 것으로 판단한다. 한국 조선사들은 에코쉽 옵션을 모두 채택한 선박을 2003년 이후 가장 낮은 선가로 공급하고 있어 선주들의 발주 욕구가 강화된 상황이다.

이상의 근거를 바탕으로 당사에서는 상선 시황이 올해 하반기 이후 점진적으로 회복될 것으로 예상, 수주잔량이 증가세로 반전할 것을 기대한다.

조선 5사 4Q12 실적 대부분 부진 예상, 이미 주가에 반영

현대중공업, 삼성중공업, 대우조선해양, 현대미포조선, 한진중공업 5사의 4Q12 실적은 대부분 부진할 것으로 예상된다. 하지만 부진한 실적 전망은 이미 주가에 반영된 것으로 판단되고 조선 주가를 결정하는 요인은 실적보다는 수주가 더 중요한 변수라는 점에서 주가에 미치는 영향은 제한적일 것으로 예상된다. 현대중공업, 삼성중공업, 대우조선해양, 현대미포조선, 한진중공업 5사의 4Q12 실적은 대부분 부진할 것으로 예상된다. 하지만 부진한 실적 전망은 이미 주가에 반영된 것으로 판단되고 조선 주가를 결정하는 요인은 실적보다는 수주가 더 중요한 변수라는 점에서 주가에 미치는 영향은 제한적일 것으로 예상된다.

조선 4사 수주 목표 및 연간 수주 (2011-2013)



자료: 각 사, 보도자료, 키움증권 정리

>>> 중국 춘절 후 선사들의 공급 조절 강도가 운임 방향 결정할 것

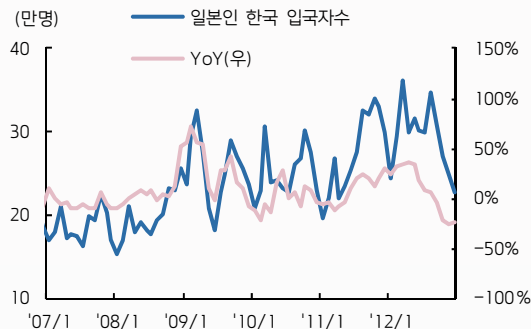
항공: 고수익의 일본 노선 부진 지속으로 실적 우려

지난 2012년 12월 인천공항 국제 여객수는 328만명으로 전년동월대비 12.2% 증가해 양호한 수치를 보인 반면 김포공항 포함 인천공항 일본 노선 이용 여객수는 76만명으로 2.8% 감소했다. 10~11월에 비해 감소폭이 둔화되긴 했지만 김포공항 일본 노선은 14.0% 감소로 여전히 부진하다. 게다가 12월 관광공사 일본인 입국자는 23만명으로 24.0% 감소했다. 원화 대비 엔화 가치가 지속적으로 하락하고 있고 전통적 겨울 비수기로 인해 일본인 입국 수요가 단기간에 반등하기는 어려울 것으로 판단한다. 또한 내국인 일본 출국 수요 회복 여부를 확인할 필요가 있는데 올해 설이 일요일에 있어 설 연휴에 대한 큰 수요 증가 효과는 없을 것으로 예상된다. 반면 인천공항 동남아 노선 이용 여객수는 106만명으로 사상 처음 100만명을 돌파했다. 신규 수요가 창출되고 있는 것은 긍정적이지만 일본 노선이 거리당 단가가 가장 높은 노선임을 고려하면 금년 1분기까지 수익성 측면에서 부정적으로 작용할 것으로 예상된다.

컨테이너: 춘절 이후 운임 인상 위해서는 적극적인 공급 조절 필요

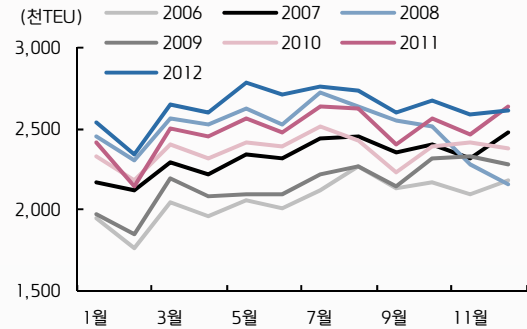
1/18 기준 SCFI지수는 1,245.84pt로 12월말대비 +9.6%의 증감률을 기록했고 미서부노선은 \$2,520/FEU로 +13.4%, 유럽노선 운임은 \$1,349/TEU로 +10.8% 증가했다. 춘절 이전 짧은 성수기 효과로 최근 운임이 강세를 보이고 있지만 춘절 후 둔화될 가능성도 있다. 중국 항구들 컨테이너 처리량을 살펴보면 전통적으로 춘절 이후 2월 물동량이 전월에 비해 빠지는 모습을 보여준다. 하지만 컨테이너 선사들은 5월 미주 노선 연간 운임 협상을 앞두고 있어 3~4월 운임 인상 시도가 적극적으로 있을 것으로 예상된다. 지난 해 연간 운임 인상폭이 크지 않았지만 2013년에는 이미 일부 대형 화주와의 얼리비딩이 성공적으로 진행되고 있는 것으로 알려져 작년보다 높은 운임 수준에서 계약 체결이 가능할 것으로 판단된다. 다만 우려되는 점은 공급 조절이 예상보다 적극적으로 일어나고 있지 않는 상황이다. 1/14 알파라이너 기준 컨테이너 계선율은 4.5% 수준으로 작년말 대비 하락했다. 춘절 전 밀어내기 물량을 확보하기 위해 일부 선사들이 선박 공급을 소폭 투입시킨 것으로 보인다. 최근 공급 증가를 감안하면 선사들의 의지대로 운임이 큰 폭 오를 수 있다고 속단하기엔 아직 이르다고 판단되고 춘절 이후의 공급 조절 강도를 주시할 필요가 있을 것이다.

일본→한국 입국 수요



자료: 한국관광공사

싱가폴항 컨테이너 처리량



자료: Bloomberg

자동차 Overweight (Maintain)

Analyst 이현수 02) 3787-5289
Kenshu13@kiwoom.com

>>> 업황은 양호하나 투자심리 악화 불가피

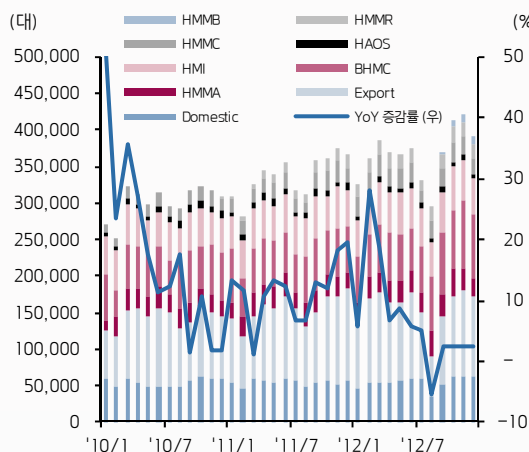
글로벌 자동차업황은 양호한 흐름 이어갈 전망

글로벌 자동차시장은 2013년에도 성장세를 이어갈 전망이다. 내수시장은 2012년 하반기 시행됐던 개별소비세 인하효과가 2012년 말을 기점으로 소멸되면서 전년대비 감소가 예상된다. 또한 현대, 기아차의 주간연속2교대 생산체제가 1월 시험 운행되었고, 3월부터 본격 시행될 것이기 때문에 완성차업체의 한국 내 생산량도 다소 감소할 것으로 추정된다. 하지만 중국시장의 성장 지속과 미국의 회복이 2013년에도 나타날 것으로 보여 현대, 기아차의 글로벌판매는 전년대비 각각 5.9%, 1.3% 증가한 466만대, 275만대를 기록할 것으로 기대된다. 글로벌 완성차업체들이 2013년 사업계획을 보수적으로 수립하였고, 글로벌 경쟁심화가 예상되지만 위축되었던 소비심리가 하반기로 갈수록 점진적 회복될 것으로 보여 2013년에도 글로벌 자동차업황은 성장 국면을 지속할 것으로 판단된다.

자동차업종의 주가방향성은 당분간 횡보 예상

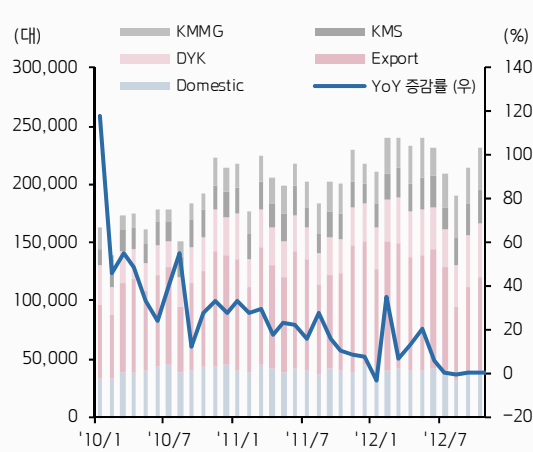
자동차업종의 2012년 4분기 경영실적이 발표되는 시점이다. 하지만 대표종목인 현대, 기아차의 경영실적이 시장 기대치를 하회하며 부진한 모습을 보이고 있어 자동차업종에 대한 투자심리개선은 당분간 기대하기 어려울 것으로 판단된다. 엔화 약세가 지속되면서 한국 자동차의 경쟁력 감소에 대한 우려가 심화되는 국면이기 때문에 현대, 기아차의 글로벌 판매실적이 한국 자동차업종의 투자심리 개선을 가능케 할 중요한 요인이 될 것으로 보인다. 또한 원화강세가 한국 업체들의 수익성 악화를 가속시키고 있는 것으로 보여 2013년 1분기 경영실적도 향후 자동차업종의 주가 방향성을 가늠하는 핵심요소가 될 전망이다. 다만 하반기로 갈수록 실적 개선과 신차에 대한 모멘텀 확대로 자동차업종에 대해 비중 확대 전략이 필요해 보이는데, 단기적으로는 관망, 실적 개선에 대한 가시성이 나타날 것으로 기대되는 4월 이후 적극적인 대응이 유효하다고 판단된다.

현대차 공장별 판매 및 YoY 증감률 추이



자료: 현대차, 키움증권 추정

기아차 공장별 판매 및 YoY 증감률 추이



자료: 기아차, 키움증권 추정

>>> 2월 설 효과에 따른 기존점 성장률 호조 기대

1월 유통업 주가, 홈쇼핑 추가 상승

1월 유통업주 주가는 12월 주가 상승이 상대적으로 낮았던 홈쇼핑의 추가 상승이 눈에 띈다. 4분기 실적 호조에 대한 기대감이 추가로 반영된 것이다. 백화점은 1월초까지 견조한 상승을 이어갔으나 1월 세일기간의 매출이 전년 대비 감소했다는 사실이 알려지며 조정 중에 있다.

1월 낮은 백화점 기존점 성장률, 설날이 2월로 이연된 것이 주요 원인

: 소비가 추가로 악화된 것은 아님

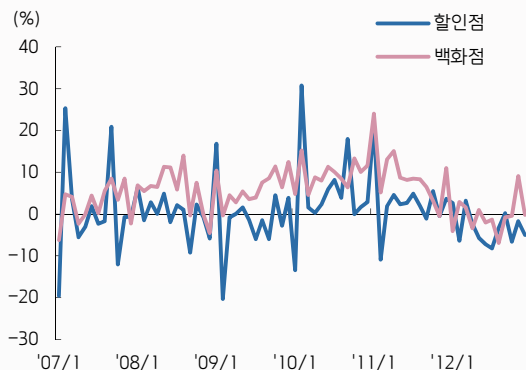
1월 백화점의 기존점 매출은 전년 동월 대비 감소할 전망이다. 이는 소비의 추가 악화 때문이 아니라 전년도 1월에 있었던 설날이 금년 2월로 이연되며 명절 소비수요가 이연되는 점을 고려한 것이다. 1~2월 누계 기준의 전년 동기 대비 기존점 성장률은 1~2% 수준으로 예상된다. 12월의 추세와 유사한 수준이다.

경기의 완만한 회복: 백화점의 강한 반등 보다는 아울렛 업태의 성장이 부각될 전망

다만, 1~2% 수준의 기존점 성장률이 백화점 업태의 영업이익이 증가하기에 충분한 수준은 아니다. 2013년 경기 전망은 대체로 완만한 회복을 예상하고 있고 장기적으로 가파른 경제 성장률의 개선을 기대하지 못하고 있다. 이는 향후 소득 규모에 대한 불확실성이 여전이 높음을 의미하는 것으로 고가 제품의 소비 채널이라 할 수 있는 백화점 수요의 가파른 회복을 기대하기 어렵게 한다.

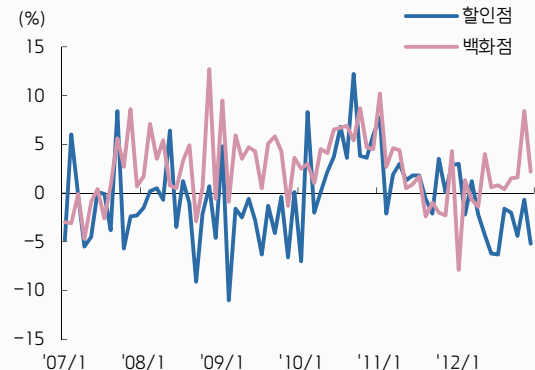
백화점 업태를 대체할 채널로 아울렛을 들 수 있다. 백화점 매출 중 가장 비중이 높은 품목이 의류인데 백화점 소비의 성장 둔화를 의류에 대한 소비의 감소를 의미하지는 않기 때문이다. 의류에 대한 소비가 합리적으로 전환되는 것이고 이러한 합리적인 의류 소비 수요를 효과적으로 흡수할 수 있는 채널이 아울렛이라는 판단이다. 대형 유통업체 중에는 롯데쇼핑이 2008년부터 적극적으로 아울렛 사업을 확장하고 있다는 점에서 관심있게 지켜볼 필요가 있어 보인다.

백화점/할인점 총매출 성장률



자료: 지식경제부, 키움증권 리서치센터

백화점/할인점 구매고객 증감률



자료: 지식경제부, 키움증권 리서치센터

음식료 Overweight (Maintain)



Analyst 우원성, CFA 02) 3787-5084
wswoo@kiwoom.com

>>> 높은 실적 가시성 부각, 펀더멘탈 요인 긍정적인 방향

2013년 1월 말 음식료업 지수, 다시 KOSPI를 Outperform

1월말 음식료업 지수는 전월비 1.8% 상승, -2.5%였던 KOSPI의 수익률을 상회했다. 전월과는 반대의 양상인데, 경기 및 타섹터의 업황 회복에 대한 불안으로 음식료업의 상대적인 실적 가시성이 돋보였기 때문으로 판단한다. 4Q 실적시즌에 돌입했는데, 음식료업종도 당초 기대보다는 실적이 하향 조정되는 느낌이나 타섹터 대비해서는 양호한 상황으로 보인다. 곡물가, 환율 등 주요 실적변수가 연초 이후 긍정적인 방향성을 보이고 있으며, 가시성이 상당히 높은 실적개선 요인인 판가인상이 진행되고 있어 음식료업종에 대한 비중확대(Overweight) 관점을 유지한다.

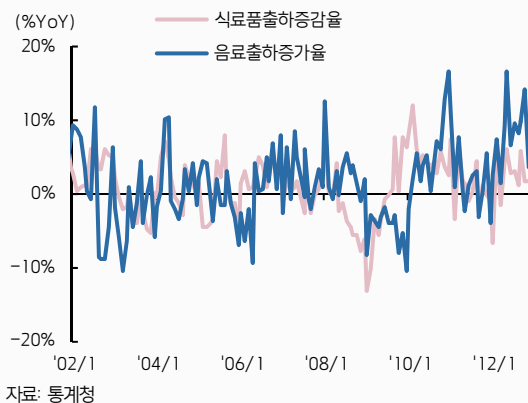
12월 이후 판가인상 진행, 마진 개선에는 긍정적, 양적 측면에서는 부정적일 전망

2012년 11월 음식료 출하지수(계절조정)는 식품이 1.8%, 음료가 3.6%로 높긴 않으나 증가세를 이어갔다. 경기 둔화에도 가격저항으로 부진했던 전년 동기의 기저효과가 이어지고 있는 것으로 판단한다. 하지만 12월 이후 밀가루, 전분당, 소주, 두부, 장류 등 판가 상승이 진행 중이며, 특히 밀가루의 경우 제과, 제빵, 음료 등 가공식품의 가격인상 요인으로 작용할 것으로 예상된다. 판가인상은 해당품목의 마진 측면에서는 긍정적이나, 양적인 측면에서는 2013년 이후 주요 음식료 품목들의 전년비 증가세가 둔화될 것으로 예상된다. 경기에 대한 신뢰가 약해진 것도 둔화 요인으로 작용할 전망이다.

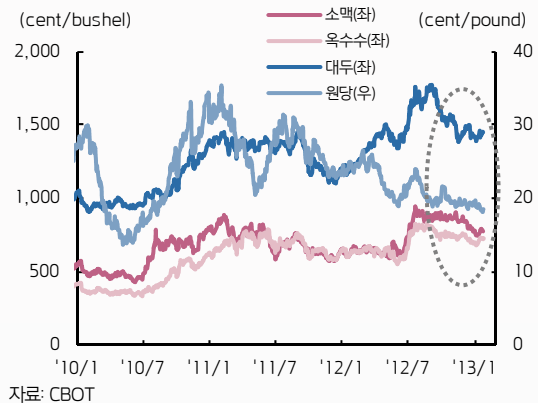
곡물가는 남미 건조 기후로 반등 분위기이나 조정 관점 유지

주요 곡물/원재료 가격(24일 기준)은 전월 말 대비 원당 -5.2%, 소맥 -0.5%, 옥수수 3.7%, 대두 2.1%변동했다. 전월까지 조정세였던 곡물가는 1월 중순 이후 반등하였는데, USDA 보고서의 수급 전망 하향조정, 남미지역 건조기후, 견조한 중국의 사료용 곡물 수요 등이 요인으로 판단한다. 불안요인은 상존하나 기후 우려가 완화될 전망이고 2~3월부터 남반구 수확기 물량이 출회될 것으로 보여 곡물가의 조정 국면이 이어질 것이라는 관점을 유지한다.

음식료 양적 성장은 둔화될 전망



1월 곡물가는 단기반등, 조정국면 관점 유지



>>> 2013년 제약/바이오 업종 키워드는 “글로벌 B2B”

업종 투자의견 ‘Overweight’ 유지

제약업종에 대한 투자의견 ‘Overweight’를 유지한다. 이는 2012년 4월에 시행된 약가 인하에 불구하고 상위 제약사들의 4분기 실적도 양호할 것으로 보이며 향후 2~3년간은 정부의 약가 규제가 없을 것이기 때문이다. 일부에서 리베이트 연루 제약사의 혁신형 제약기업 인증 취소에 대한 우려를 표하고 있지만 이러한 가능성은 낮다고 판단한다. 금년부터 취약한 사업 포트폴리오와 cGMP 시설을 갖추지 못한 중소제약사들의 구조조정이 시작되어 상위사 위주의 업계 재편이 불가피 해보인다. 내수 실적의 회복 및 활발한 글로벌 B2B와 수출을 통한 해외 진출을 활발히 진행하고 있는 상위 제약사들에 대한 긍정적인 관점을 유지한다.

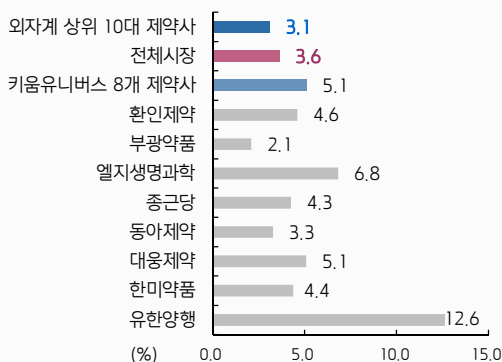
키움유니버스 제약업체의 시장점유율 회복 예상

키움유니버스 제약업체 8개사 합산실적 기준 2012년 12월 시장점유율은 20.8%를 기록하며 회복세가 주춤하는 모습을 보여주었지만 금년부터 상위사들의 회복세가 본격화될 것으로 판단한다. 이는 본격적인 쌍벌제 시행과 조사범위 확대에 따라 중소형 제약사의 공격적인 영업활동이 감소하였으며 4월 시행된 약가인하로 오리지널 의약품과 제네릭 의약품의 약가가 같아지며 상위제약사와 다국적제약사 제품 위주의 처방이 증가할 것으로 판단하기 때문이다.

제약산업은 상위제약사 위주로 재편될 것

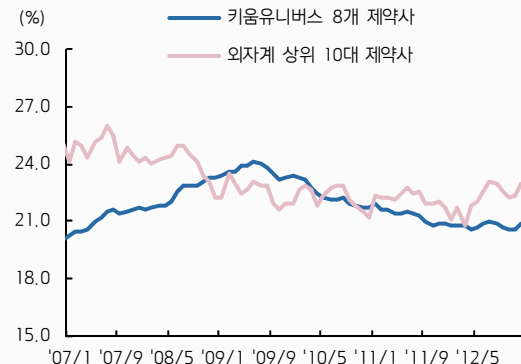
2013년부터 cGMP 시설의 의무화로 시설 투자비를 감당하지 못하는 중소형제약사의 구조조정이 불가피할 것으로 보인다. 자체 신약을 개발하고 있는 국내 상위제약사들이 정부의 지원을 받아 이들 업체 위주로 제약산업이 재편되어 상위 제약사들의 시장 지배력은 더욱 높아질 것으로 예상된다. 상위 제약사들이 지난 2~3년간 준비해온 글로벌 B2B 사업 가시화로 펀더멘털의 레벨업이 이루어질 전망이다.

키움유니버스 업체별 11월 원외처방량 기준 성장률(전년동월대비)



자료: 유비케어 UBIST, 키움증권 리서치센터

키움유니버스/외자계 상위 10대 제약사 시장 점유율



자료: 유비케어 UBIST, 키움증권 리서치센터

은행 Neutral (Maintain)



Analyst 서영수 02) 3787-5111
ysyoung@kiwoom.com

>>> 2월, 은행들의 부진한 실적으로 실망감이 클 것으로 예상

1월 은행업종은 +5.7%의 상대수익률을 시현하며 작년 말부터 지속된 상승을 이어갔다. 근래의 이러한 은행주 상승은 펀더멘탈과는 무관하게 원화 절상, 해외 은행주 상승 등의 대외 변수에 의한 것으로, 과거와 달리 원화 절상에 따른 조달금리 하락 효과는 적기 때문에 긍정적 효과는 제한적인 것으로 판단된다. 글로벌 은행과의 동조 역시 은행산업은 전형적인 내수산업인 데다 한국의 경우 부채 구조조정이 상대적으로 안된 상황이기 때문에 동조 현상이 지속되기는 어려운 것으로 판단된다.

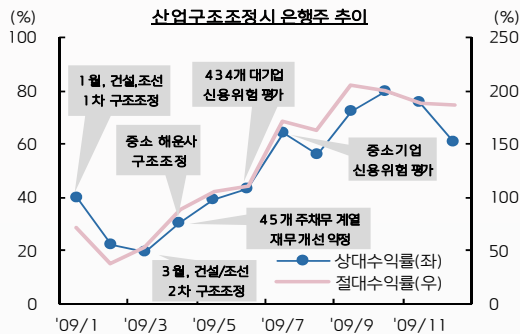
“Neutral”의견 유지, 반등 시 비중 축소 권고

2월에는 반등 시 비중 축소를 권고한다. 그 이유는 첫째, 1년 FPBR이 0.63배로 단기적 관점에서 볼 때 밸류에이션 매력도가 다소 약화되었다는 점이다. 최근 은행업종 밸류에이션은 점진적으로 하향 조정되면서 0.55~0.65배의 일정 구간에 밴드를 형성하고 있는데, 현재 주가 수준에서는 이러한 밴드의 상단에 위치하고 있다. 해외 은행주 상승, 원화 절상 등 제반 여건 개선 요인이 이미 어느 정도 주가에 반영된 것으로 판단된다. 둘째, 미국 등 해외 은행과 달리 4/4분기 실적이 예상보다 부진, 실적 발표 전후로 외국인 순매수가 둔화, 주가가 조정 받을 가능성이 높기 때문이다. 실적이 부진할 것으로 예상하는 이유는 금리 하락으로 순이자마진이 하락하였고, 정부와 은행의 보수적인 회계 정책으로 유가증권 감액 손실과 대손비용이 크게 반영되었기 때문이다. 또한 증권, 보험, 카드 등의 자회사 실적 부진도 부정적 기여를 할 것으로 추정된다. 마지막으로, 대선 공약, 보도된 정책 등을 고려해 볼 때 새 정부는 2013년 하반기 중 가계 부채 구조조정을 추진할 가능성이 높기 때문이다. 채무자에 대한 원리금 감면 확대나, 중소기업 육성을 통한 양질의 일자리 창출, 주거 복지 중심의 정책 등은 가계 부채 구조조정에 대한 정부의 의지를 시사하는 정책이라고 볼 수 있다. 가계 부채 구조조정이 이뤄진 후에는 은행산업은 새로운 성장 동력을 제고할 수 있지만, 구조조정 진행 과정에서는 상당한 손실과, 은행주의 급락을 피할 수 없을 것으로 보인다.

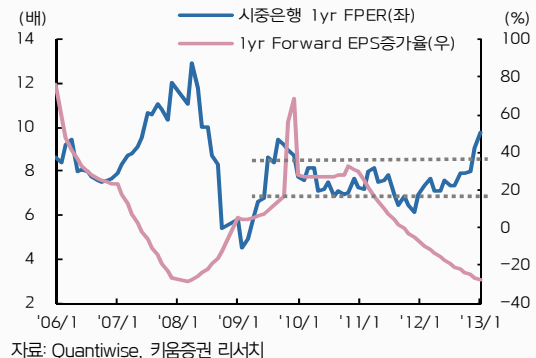
은행 별로는 BS금융지주, DGB금융지주, 기업은행 관심

현재 주가수준에서 밸류에이션이 상대적으로 매력적이며, 가계 여신 비중이 낮아 가계 부채 구조조정이 예상되는 시점에 이익 안정성이 상대적으로 높을 것으로 예상되기 때문이다. 또한 정부 주요 정책이 중소기업 육성정책임을 감안, 중소기업 여신이 많은 은행이 수혜를 입을 수 있다.

은행업종, 구조조정 진행하면서 높은 수익률 시현



주가 상승으로 PER 밴드는 이탈한 것으로 나타나



>>> 조정 시 매수 관점 지속 권고

12월에 이어 1월에도 증권업종은 시장대비 +3.2% 초과 수익률을 시현하였다. 정부의 금융소득 종합과세 한도 확대(4천만원→2천만원), 감독당국의 NDR 비율 규제 완화 등 정부의 우호적인 정책이 증권주 주가에 긍정적으로 작용하였다. 다만 예상대로 실적 시즌이 도래하면서 주가 상승 폭은 다소 둔화는 경향이 나타나고 있다.

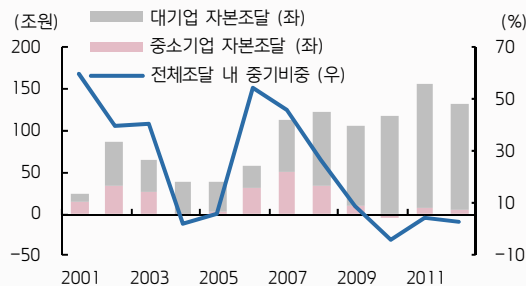
단기 조정, 비중 확대의 적기로 작용할 듯

2월 실적 발표가 본격화되면서 어느 정도 증권업종은 조정을 받을 가능성이 있다. 주가 상승과 달리 3분기 실적이 매우 부진, 증권사의 펀더멘탈이 갈수록 악화함으로써 주가 상승에 대한 동인을 제공해주지 못할 것이기 때문이다. 지난 5년간의 관성을 고려해 본다면 앞으로도 1~2분기 동안 증권사의 펀더멘탈 개선의 가능성은 높지 않다. 그러나 증권주의 조정은 비중을 확대할 수 있는 적기가 될 것으로 판단된다. 그 이유는 다음과 같다. 첫째, 주가의 조정은 단기 급등에 따른 피로감을 해소하는 한편 밸류에이션 매력도를 제고하는 동기가 될 것이기 때문이다. 8대 증권사의 평균 1년 FPBR이 0.73배로 밸류에이션이 여전히 매력적이다. 둘째, 신 정부가 출범한 이후 자본시장 활성화 중심의 정부 정책이 지속적으로 제시될 가능성이 높기 때문이다. 중소기업 육성을 위해서는 자본시장 활성화는 반드시 선행해야 할 과제이다. 부유층 여유자금의 주식시장 유입을 위해 안정형 자산에 대한 규제를 강화하는 한편 고 수익형 자산에 대한 정책적 지원을 아끼지 않을 것이다. 아울러 주목해야 할 정책은 주거 복지 정책이다. 전세 제도의 월세 전환을 위한 정책적 지원을 통한 안정형 자산에 묶여 있는 600조원의 자금 활용 여부가 자본시장 활성화의 가장 중요한 변수가 될 수 있기 때문이다.

자산관리형 증권사에 주목하기를 권고

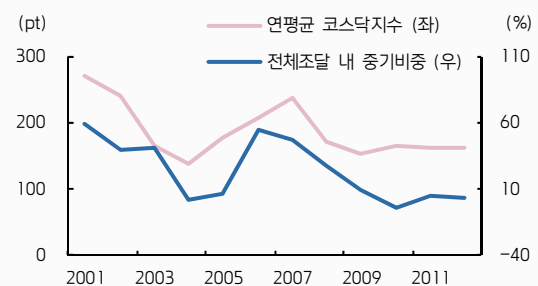
금융소득 종합과세 한도 확대 등 정부의 정책적 지원으로 인한 자금이동의 시작은 부유층에서부터 시작할 것이다. 따라서 부유층 고객을 많이 확보한 삼성, 한국, 미래 등 자산관리형 증권사 중심의 포트폴리오가 당분간 유리해 보인다. 중산층의 위험금융자산 투자가 확대되는 시점에 브로커리지 중심의 증권사에 대해 투자할 것을 권고한다.

중소기업 지원의 핵심은 원활한 자금 지원 여부



자료: 금융감독원, 한국은행
주: '12년은 8월까지 순증, 은행조달은 상반기 순증

유통시장, 중견·중소기업의 성장이 변수



자료: 금융감독원, 한국은행, 한국거래소

손해보험 Neutral (Maintain)

Analyst 차경희 (02) 3787-4736
iancha@kiwoom.com

>>> 종목별 선별적 접근이 필요한 시기

기대감에 따른 양호한 수익률 시현

전월과 다르게 1월 손해보험업종은 시장대비 +3.2%의 상대수익률을 시현하였다. 상대적으로 양호한 수익률을 시현한 원인은 1) 여전히 시장이 약세를 보임에 따라 방어적 추세가 강화되었기 때문이며 2) 12월 이후 급격히 확대된 장 단기 금리차가 여전히 높은 수준을 유지하면서 보험사들의 이월차 마진 개선에 대한 기대가 크게 작용했기 때문이다.

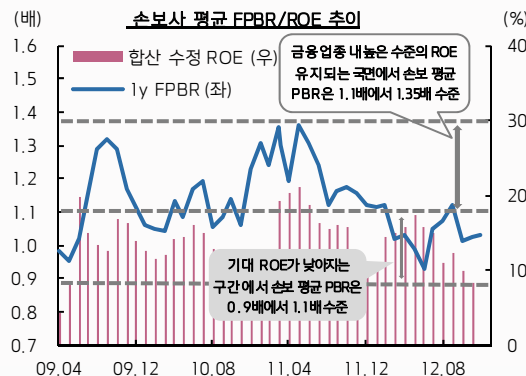
단기 관망 대응 필요, 1월 월별 실적 발표 전후가 매수 적기

원수사들의 3/4분기 실적이 예상보다 더욱 부진할 것으로 예상됨에 따라 단기적인 주가 강세는 다소 제한적일 것으로 예상된다. 한편 보험사들의 1) 4/4분기 기초 이익체력 회복 여부 2) 금융당국의 고배당 자체 권고 여부 3) 기준 금리 인하 여부 4) 단독 실손보험에 대한 추가 활성화 방안 여부 등 부담 요인들이 여전히 상존하고 있다. 따라서 현 시점에서는 단기적 관망 대응이 필요하다 판단되며 상기 요인들에 대한 대부분의 불확실성들이 다소 해소되고 배당주로서 투자심리가 크게 살아날 것으로 기대되는 1월 월별 실적 발표 전후가 적극적인 매수 적기라고 판단된다.

동부화재/현대해상, 삼성화재, 코리안리 관심

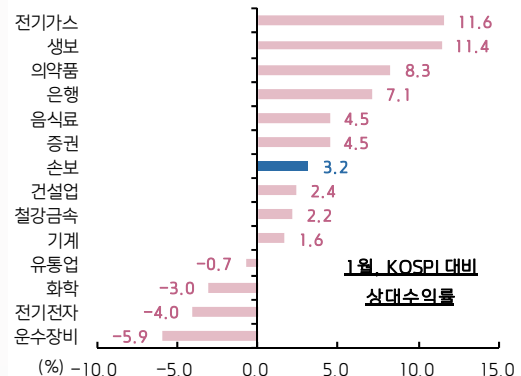
어려운 환경 전개에도 불구하고 상대적으로 양호한 3/4분기 실적 시현이 예상되는 동부화재와 현대해상이 상대적으로 관심종목이다. 한편 1) 3/4분기 실적 감소가 주가에 상당 부분 반영되었으며 2) 2013년 제도적 변화에 가장 유연하게 대처 가능하며 3) 상대적으로 높은 전속 채널 비중을 보유해 사업비 초과 지출에 대한 우려가 상대적으로 적은 삼성화재도 관심을 유지한다. 아울러 여타 보험사들과 다르게 B2B 보험업자로서 정부의 규제에서 상대적으로 자유로우며 하반기부터 실적이 정상화 국면으로 진입할 것으로 기대되는 코리안리에 대해서도 긍정적인 관심을 유지한다.

손보주, 1y FPBR 추이



자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터

1월 상대적으로 양호한 수익률 시현한 손보주



자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터 주: 1월25일 종가 기준, 손보는 상위5사 기준 생보는 상장 3사 기준임

>>> 메모리 공급 부족 심화, Sys.LSI 반도체 수요 급증

PC 수요 감소 vs. 모바일 단말기 고성장/고사양화

2012년 PC 수요는 매우 부진했다. 스마트폰, 태블릿 PC 등 스마트 모바일 단말기가 일반 PC 수요를 잠식하였고, Windows 8 출시 효과가 예상보다 저조하며 Y2K 이후 처음으로 연간 3.5% YoY 감소한 3억 5,270만대를 기록했다. 반면, 스마트폰과 태블릿 PC는 IT의 신성장 동력으로 2013년 수요를 각각 29% YoY, 47% YoY 급성장한 8.5억대 이상, 1.63억대로 급성장이 지속될 것으로 예상된다. 2013년 Smart phone의 key word는 1) Display: HD급→FHD급 탑재, 2) 카메라용 CIS의 고화소화(8M→13M), 3) Mobile DRAM 대용량화(2GB→3GB), 4) 저장장치 대용량화: 32GB→64GB로 요약된다.

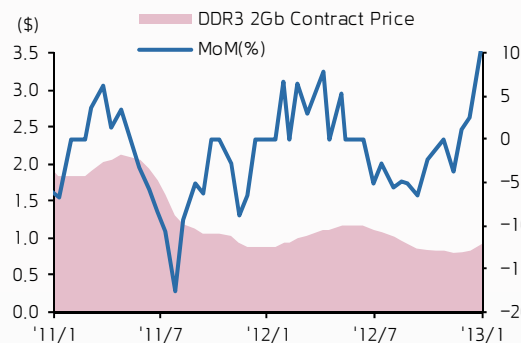
메모리 공급 부족 심화, Smart phone/FHD/UD용 Sys.LSI 반도체 수요 급증

메모리의 고용량화로 메모리 반도체 공급부족 상황은 점차 심화될 것으로 판단된다. 1) 2013년의 Smart phone 수요는 29% 증가될 것으로 판단되며, 2) FHD Display를 탑재한 Super smart phone의 본격 보급화, 3) UDTV의 개화로 DDI/T-Con/PMIC 뿐만 아니라 고성능 AP/CIS 등 Sys. LSI 반도체 수요도 큰 폭으로 증가할 것으로 판단된다. 이에 따라, 2013년에는 국내 비메모리 Fab 업체, Fabless 업체들의 실적도 급격히 개선 될 전망이다.

Mobile 메모리에 이어 PC 가격도 급등

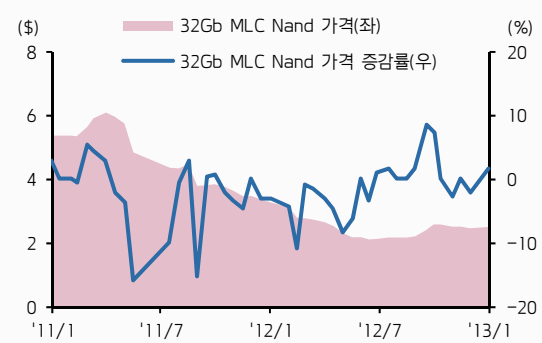
지난해 9월부터 급등한 Consumer용 Mobile DRAM과 NAND의 고정거래선 가격은 비수기인 4Q12중반~1Q13중반에도 강보합세가 유지될 것으로 전망되고 1Q13후반부터 재차 상승세로 전환될 것으로 전망된다. 이는, PC 업체들의 재고 소진, PC 업체들의 Real Demand 증가, Mobile DRAM으로의 생산 전환 등을 바탕으로 PC용 DRAM 가격의 본격적인 반등이 가시화 될 것으로 예상된다. 따라서, 당사 리서치 센터는 국내 반도체 소자 업체(삼성전자, SK하이닉스), 반도체 Bumping/재료 업체(네패스/디엔에프/에프에스티), 조립업체(시그네틱스, STS반도체, 하나마이크론)에 대한 적극적 비중확대를 권고한다.

DDR3 DRAM 2Gb 고정거래선 가격 추이



자료: DramExchange

32Gb NAND Flash 고정거래선 가격 추이



자료: DramExchange

디스플레이 Overweight (Maintain)

Analyst 김병기 02) 3787-5063
bkkim@kiwoom.com

>>> 비수기 효과 나타나고 있으나, 2Q13부터 업황 회복 가능성 높아

1월 비수기 진입하며 패널가격 약세

LCD 패널가격이 1월 들어 1~2% 하락세를 보이고 있다. 이는 통상적인 비수기 효과에 따른 것이다. 모든 패널업체들의 생산능력은 성수기 수요를 기준으로 맞추어져 있기 때문에 비수기에 공급과잉 현상이 빚어지는 것은 당연하다. 이 시기에는 가동률 조절을 통해 공급량을 줄여가며 패널가격 하락 및 수익성 저하를 방어하는 것이 일반적인 전략이다. 특히 2010년 하반기 이후 적자의 늪에서 빠져나오지 못하고 있는 2'nd Tier 업체들은 가동률 조절이 불가피한 옵션이 될 것으로 예상됐다.

대만 경쟁사들 높은 가동률 유지

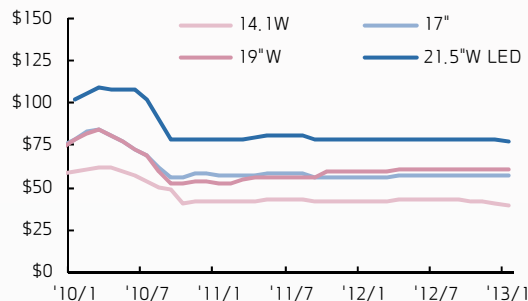
하지만 이노룩스, AUO 등 대만 업체들은 4분기 수준의 가동률을 1월에도 유지하고 있는 것으로 파악된다. 이 때문에 비수기 효과가 확대되고 있는 상황이다. 대만 업체들이 높은 가동률을 유지하면서 저가 정책을 통해 공격적인 마케팅을 전개하는 이유는 다음과 같다. 가동률을 낮춰놓을 경우 비수기 이후에 전개될 수요 상승국면에 민첩하게 대응하기 어렵다. LCD 패널은 제조에 걸리는 시간이 반도체만큼 길지는 않다. 하지만 방대한 부품/소재 서플라이 체인을 갖고 있기 때문에 낮아진 가동률을 단기간에 올리기 어려운 측면이 있다.

디스플레이 산업 투자의견 Overweight 유지

대만 패널 업체들이 상대적으로 높은 가동률을 유지하면서 성수기 수요증가에 대비하고 있다. 그 결과로 1분기 수요대비 공급량 초과가 예상되며, 이에 따른 재고 증가가 패널가격의 하락 압력을 높일 것이다. 당사 리서치센터는 업황의 본격적인 턴어라운드 시점을 당초 1분기말로 예상했으나, 2분기 중반으로 2개월 가량 지연될 가능성이 높다고 판단한다.

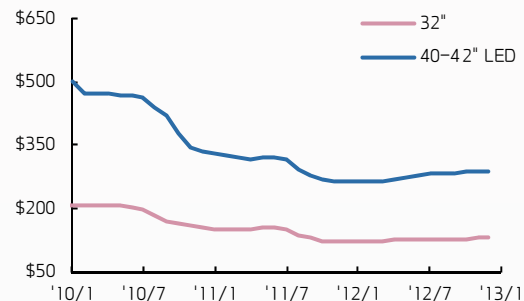
13년에는 LCD 신규라인이 전무하다. 또 신공정 도입 등에 따라 기존 Capa의 감소가 예상된다. 즉, 공급 증가는 매우 제한적이다. 수요 측면에서는 1) 50인치 이상급 초대형 TV 시장 본격개화 2) 스마트폰 및 태블릿용 고해상도 패널수요 증가 등의 모멘텀이 예상된다. 이에 따라 LCD 패널 수급은 2Q13 후반부터 공급부족으로 전환되면서 2H09~1H10 이후 3년만에 Up-Cycle이 도래할 것으로 판단한다. 디스플레이 산업에 대한 투자의견 Overweight를 유지한다.

IT용 패널 가격 추이



자료: 디스플레이서치

TV용 패널 가격 추이



자료: 디스플레이서치



>>> 악재 흡수 과정

원화 강세, Apple 대상 출하 감소, 4분기 실적 부진 점검

급속한 원화 강세, Apple 대상 부품 출하 감소 우려, 4분기 실적 부진 우려가 전기전자/가전 업종 주가의 발목을 잡고 있다.

먼저, 글로벌 수요 회복 속도 대비 가파른 원화 절상은 부품 업체들의 수익성 저하를 초래할 수밖에 없다. 전기전자/디스플레이 업종에 대해 이론적 환율 민감도 분석을 해보면, 원/달러 환율 하락시 영업이익 감소폭이 큰 업체는 LG이노텍, 삼성SDI, LG디스플레이, 삼성테크윈, 삼성전기 순이다.

원/엔 환율이 더욱 가파르게 하락하다 보니 일본 업체들과 주된 경합 관계에 있는 평판 TV, 디스플레이 이 패널, MLCC, LED, 패키지 기판, 2차전지 등은 부정적 영향이 불가피할 것이다.

Apple 대상 부품 출하량 감소 우려는 새삼스러운 측면이 있다. 국내 부품 업체들은 이미 12월부터 아이폰 5형 부품 출하 감소 신호가 포착됐고, 관련 업체들의 주가 하락으로 선반영됐다.

Apple의 부품 업체들은 후속 아이폰이 출시될 때까지 부진할 수밖에 없다.

이에 반해 삼성전자 휴대폰 사업부 및 부품 업체, LG전자는 적어도 상반기 동안 Apple의 부진에 따른 반사이익을 누리게 될 것이다.

마지막으로 4분기 실적 부진 우려와 관련해서는 LG전자, 삼성전기, 삼성테크윈, LG이노텍, LS, LS산전 등 전기전자 주요 업체 모두 연말 재고조정 및 일회성 비용, 회계 기준 변경 이슈 등의 요인으로 시장 기대치를 밑돌 것으로 예상된다. 이들 업체들은 대체로 4분기 실적 전망 하향을 겪었다.

2월 중순 이후 본격 반등 기대, LG전자 대안

결과적으로 전기전자 업종이 본격적으로 반등하기 위해서는 원화 강세 속도 둔화, 4분기 실적 불확실성 제거, Apple 충격 흡수 등이 전제가 돼야 하고, 시기적으로는 실적 발표가 완료되는 2월 중반이 될 것이다. 그 이후 2분기까지는 갤럭시 S4 효과 극대화, LG전자 상반기 강한 이익 회복, 거시 환경 개선에 따른 재고 축적 가능성 등 기회 요인이 우위에 있을 것이다.

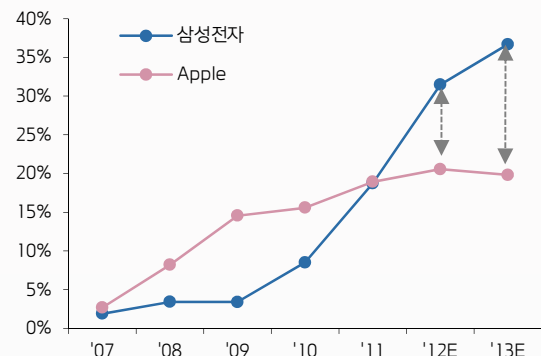
당분간은 이상의 부정적 이슈들에서 가장 떨어져 있는 LG전자가 관심이다. LG전자는 환율 여건이 중립적이고, Apple의 부진은 결정적 기회다.

원/달러 환율과 전기전자 업종 상대수익률 추이



자료: 키움증권

삼성전자와 Apple 스마트폰 점유율 전망



자료: Gartner, 키움증권

통신서비스 Overweight (Maintain)



Analyst **안재민** 02) 3787-5155
jmahn@kiwoom.com

>>> 실적 성장에 대한 기대감 부각

예년과 달리 양호한 1월의 통신주 주가흐름

1월 통신업종은 예년과 달리 양호한 주가흐름을 보였다. 고배당으로 인한 주가 하락 영향이 단기간에 그쳤고, 2월초 발표될 통신사들의 4분기 실적이 예상보다 양호할 것으로 전망되고, 영업정지 등으로 1분기 실적은 더욱 좋아질 것으로 예상되기 때문이다. 1월 통신주의 KOSPI 대비 상대수익률(24일 종가 기준)은 SK텔레콤 14.1%, KT 10.8%, LG유플러스 8.7%, SK브로드밴드 11.8%, 스카이라이프 -1.5%를 기록하였다.

4분기에 마케팅비용 절감효과가 나타나기 시작. 1분기는 더욱 양호

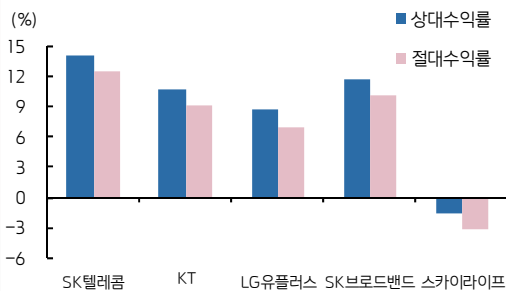
1월 30일 LG유플러스를 시작으로 발표될 통신사들의 4분기 실적(2월1일 KT, 2월 4일 SK브로드밴드, 2월 5일 SK텔레콤 예정)은 대체로 양호한 것으로 예상된다. 지난 2~3분기의 과당 경쟁에 따른 여파와 그로 인한 방통위의 조사 등이 맞물리면서 4분기에 마케팅 비용 절감 효과가 나타났기 때문이다. SK텔레콤은 이러한 비용 통제가 적절히 이루어져 4분기 Earning Surprise가 예상된다. 다만, KT와 LG유플러스의 경우에는 1회성 비용이 일부 인식되면서 예상보다는 소폭 미달할 것으로 전망한다. KT는 임금인상에 따른 인건비 소급적용(900억원)과 세금추징(600억원)등의 일회성 비용과 회계기준 변경의 영향으로 크게 부진할 것으로 예상되며, LG유플러스는 인센티브와 기부금(500억원)으로 예상치에 비해서는 소폭 부진할 것으로 보인다.

지난 1월 7일부터 시작한 통신3사의 영업정지로 인해 1분기 실적은 4분기보다 더욱 좋아질 것으로 예상하며, 당분간 통신주의 실적 모멘텀이 이어질 것으로 판단한다.

2013년 통신주를 둘러싼 주가흐름 양호 기대

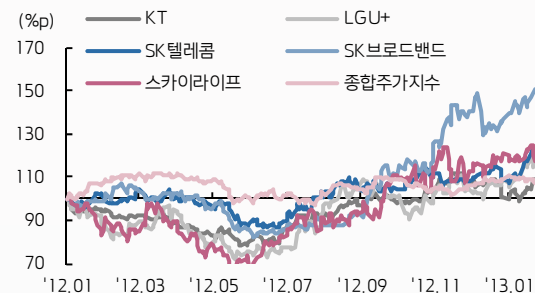
우리는 최근 양호한 통신주의 흐름이 당분간 이어질 것으로 예상한다. 경기우려, 시장 불확실성과 같은 대외적 요인도 있겠지만, 실적모멘텀과 더불어 2013년 통신사들의 구조적인 변화 모멘텀도 크게 작용한 것으로 보인다. LTE로 인한 ARPU 상승 효과와 2012년에 비해 마케팅 비용이 크게 늘지 않을 것으로 예상되며, 2012년을 기점으로 CAPEX가 구조적으로 줄어들기 때문이다. 또한, 보유 자회사들의 실적과 구조조정 이슈가 크게 나타날 것으로 예상되어 2013년 통신사들의 변화가 기대된다.

KOSPI대비 통신주 수익률 (1월)



주: 1월 24일 종가 기준, 자료: Dataguide, 키움증권 리서치센터

통신주 주가 추이



자료: Dataguide, 키움증권 리서치센터



>>> 모멘텀이 필요한 상황

1월, 규제 이슈는 지속되고 실적도 부진한 상황

1월 인터넷/게임 업종은 인터넷 주들이 반등하는 모습을 보인 반면, 게임주는 부진한 모습을 이어갔다. 온라인 게임 섯다운제 확장과 모바일 게임 섯다운제 가능성, 웹보드 게임 규제와 같은 각종 규제 이슈가 여전히 해결되거나 완화된 기미가 보이지 않으면서 주가는 부진한 상황이다. 특히 규제가 심해지고, 모바일 게임의 경쟁도 치열해지고 있어 이로 인해 4분기 실적도 부진할 것으로 예상된다. 1월 인터넷/게임 업체들의 KOSPI 대비 대비 상대 수익률(24일 종가 기준)을 살펴보면, NHN 10.4%, 다음 14.7%, 엔씨소프트 2.0%, 네오위즈게임즈 -12.0%, 위메이드 -17.3%, 컴투스 -10.7%, 게임빌 1.9%를 기록하였다.

인터넷 - 라인의 가입자 1억명 돌파와 다음의 회복 기대

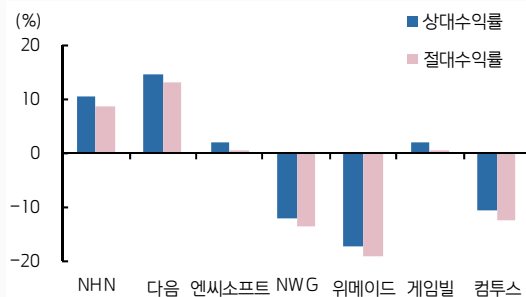
온라인 광고 경기 둔화가 계속 이어지고 있어 인터넷 업체의 실적은 크게 성장하지 못하고 있는 상황이다. 다만, 최근 NHN의 경우 라인 가입자가 전세계 1억명을 돌파하며 성장세를 이어 가고 있는데, 최근에는 기존의 일본, 대만, 태국 뿐만 아니라 스페인 지역에서 빠르게 성장하고 있다. 이러한 추세라면 올해 연말까지 2억명 돌파는 크게 무리 없을 것으로 보인다. 현재로서는 라인의 매출이 전체 NHN의 실적에는 미미하지만, 가입자 확보와 동시에 게임 매출과 광고 매출이 빠르게 성장할 것으로 기대한다. 참고로 라인 매출은 지난 3분기에는 8억엔을 기록하였는데 4분기에는 20억엔 수준을 기록하며 고성장세를 이어가고 있다.

다음은 자체 검색광고 플랫폼이 1월부터 런칭되었는데, 오버추어의 한국 철수와 SK컴즈와의 검색광고 제휴 등을 통해 예상보다는 빠르게 경쟁력이 상승하고 있다. 지난 10월에 비해 PPC가 20% 이상 상승하는 모습을 보이고 있으며, 모바일 광고 매출의 성장에 따른 전체 검색광고 매출이 빠르게 회복할 것으로 기대한다.

게임 - 모바일 게임에 대한 우려가 조금씩 나타나고 있는 중

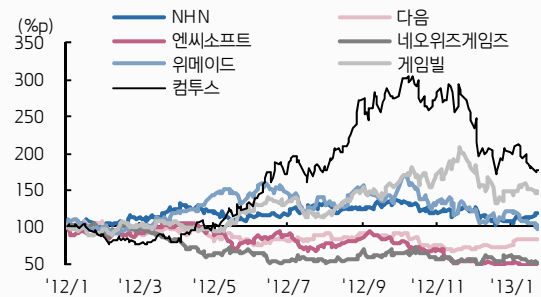
최근 모바일 게임 시장의 경쟁이 치열해지고 있고, 정부의 규제 이슈가 계속 부각되면서 모바일 게임 산업에 대한 우려가 조금씩 나타나고 있다. 또한, 카카오톡과 연계된 단순한 게임이 상당히 많이 출현되면서 ARPU 성장도 제한되고 있다. 이러한 영향으로 4분기 실적들이 부진한 모습인데, 국내 뿐만 아니라 해외 매출 비중이 높고 안정적으로 게임을 출시하는 업체에 주목할 필요가 있다.

KOSPI대비 인터넷/게임주 수익률 (1월)



주 1월 24일 종가 기준
자료: Dataguide, 키움증권 리서치센터

인터넷/게임 업체 주가 추이



자료: Dataguide, 키움증권 리서치센터

유틸리티 Overweight (Maintain)



Analyst 김상구 02) 3787-4764
sangku@kiwoom.com

>>> 전력요금 인상 이후에도 모멘텀 지속 전망

정책수정, 단순한 에너지 정책이 아닌 국가 성장전략의 일환, 새 정부 첫 정책 기대

신 정부의 에너지 정책에 따라 유틸리티 산업의 향방이 좌우될 것이므로, 이에 대한 점검이 필요한 시점이다. 대선공약이나 인수위에서 언급된 에너지 정책이 제한적이어서 예측에 어려움이 있으나, 에너지 계획 수립의 어려움과 준비기간, 산업전반에 미치는 영향력, 관련부처 개편과 예정된 에너지계획 발표시점을 고려할 때 기존에 준비한 정책이 큰 변화 없이 반영될 것으로 예상된다. 한편 공공요금 산정기준 개정과 관련 부대사업수익금 처리문제 역시 유틸리티 기업 가치평가에 영향을 줄 가능성이 있는 것으로 판단한다. 시장에서 기업을 바라보는 관점과 정책 담당자가 고민하는 부분이 상이할 수 있다는 점을 간과해서는 안 된다. 정책 담당자는 장기 계획의 일관성, 국가 및 산업에 미칠 영향 그리고 정부의 심증을 고려한 정책을 추진할 것이며, 이는 시장의 기대와는 사뭇 다른 방향이 될 수도 있다. 이런 전제를 바탕으로 할 때 향후 에너지 정책은 효율화, 수급관리, 시장경쟁 확대, 온실가스 감축, 재무구조 개선 등을 중심으로 변화할 것이며, 해외자원개발은 과거 석유공사 등 공기업 중심에서 신설된 미래부 중심으로 재편될 가능성이 높은 것으로 예상된다. 또한 이번 에너지 정책 수정이 우리나라 중장기 성장전략과 맞물려 있다는 점과 새 정부 첫 번째 중요 정책발표라는 점에서 건설적 변화가 전망되며, 이로 인해 계획이 발표되는 올 여름까지는 모멘텀이 지속될 것으로 예상된다.

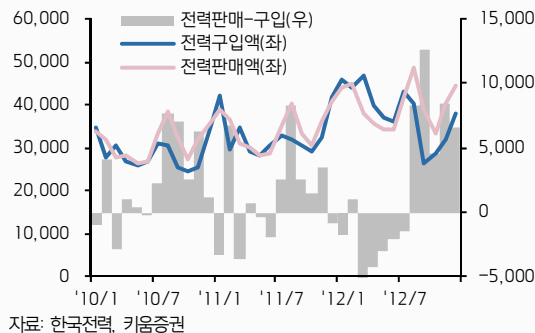
12월 전력판매량 YoY 4.8% 증가, 판매액 YoY 8.9%증가, 판매단가 YoY 5.8% 상승

12월 전력판매량은 41.6TWh로 전년 동기 대비 4.8% 증가하였다. 예년보다 낮은 기온으로 인한 난방수요 증가에 기인한 것으로 분석된다. 전력판매액은 4조4,535억원으로 전년 동기 대비 8.9%, 전력판매 단가는 5.8% 상승하였다. 4분기 전력판매수익은 3분기 수준으로 기대치보다 높은 것으로 예상되며, 1월 판매수익은 전력요금인상과 영광 5,6호기 재가동으로 더욱 개선될 것으로 예상된다.

12월 가스판매량 481만톤으로 YoY 15.2% 증가, 도입가격 MoM 13.4% 급등

12월 도시가스 판매량은 481만톤으로 YoY 15.2% 증가하였다. 한파로 인해 난방 및 발전용 소비가 비슷한 증가세를 보였다. 도시가스용 판매는 287만톤으로 YoY 15.5%, 발전용 판매는 194만톤으로 YoY 14.8% 증가하였다. 12월 LNG도입가격은 762\$/톤으로 MoM 13.4% 급등하였다. 계절적 영향 및 고가물량 도입이 증가한 것으로 보이며, 향후 도입가격은 수급에 따라 변동성이 커질 것으로 예상된다.

12월 전력사용 증가 불구 양호한 거래수지 유지



LNG MoM 13.4% 상승, 유연탄 MoM -0.9% 하락

