

KDB DAEWOO DAILY

2013. 3. 27 (수)

코스피지수 (3/26)	1,983.70P(+6.03P)
코스닥지수 (3/26)	549.90P(+0.34P)
KOSPI200지수 6월물	261.80P(+0.25P)
중국상해종합지수 (3/26)	2,297.67P(-29.04P)
NIKKEI225지수 (3/26)	12,471.62P(-74.84P)
원/달러 환율	1,105.70(-5.10)
엔/달러 환율	94.17(-0.50)
국고채 수익률 (3년)	2.58(0.00)
유가(WTI) (3/26 21:43)	95.59(+1.00)
국내주식형수익증권(3/25)	667,062억원(+2,950억원)
해외주식형수익증권(3/25)	250,069억원(+1,032억원)
고객예탁금(3/25)	174,134억원(+2,525억원)
신용잔고(3/25)	44,134억원(+117억원)

시황전망

반등과정에서 우선적인 투자대안은?

주간 글로벌 마켓 네비게이션

글로벌 헬스케어 섹터 강세의 원인

qSketches

1분기 실적시즌을 앞둔 주요국 업종별 이익전망 변화

기업분석

기아차[매수] - 박영호: 컨퍼런스 후기: UPH(시간당생산대수) 개선전망 긍정적

기업은행[매수] - 구용욱: 마진 하락이 멈추면

제일모직[매수] - 조우형: 이제 OLED는 +α

한국금융지주[매수] - 정길원: Valuation의 회복만이 남은 수준

네패스[매수] - 송종호: 봄이 다가왔다!

이지바이오[매수] - 김나연: PSR 0.1x에 바이오 성장 동력 탑재하다

주체별 매매동향

KOSPI200 선물시장 통계

주가 지표

반등과정에서 우선적인 투자대안은?

전기전자와 자동차, 레저 업종의 반등 주도력을 기대

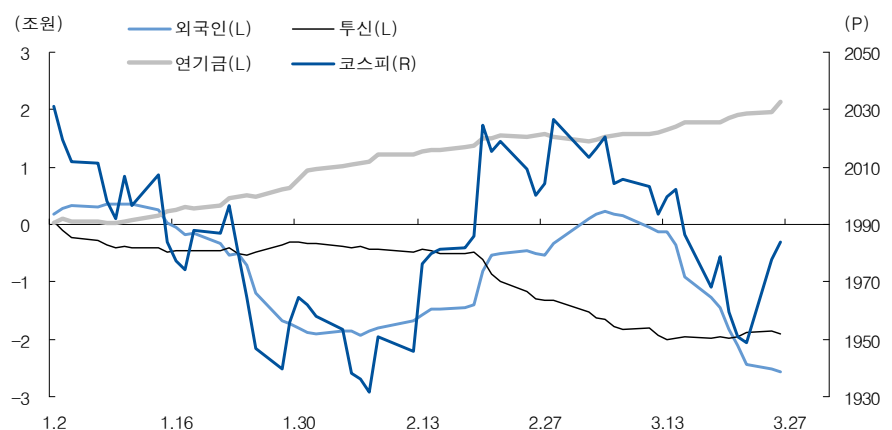
코스피가 키프러스 의회의 예금 과세를 포함한 구제금융안 승인으로 인해 반등을 나타내고 있다. 비록 미국 경기의 회복강도와 엔화 약세 등을 고려하면 한국 증시의 글로벌 증시 대비 상대적인 투자매력도는 높지 않더라도 주요국 증시가 상승세를 이어가는 상황에서 한국 증시만 지속적인 약세를 나타낼 이유는 크지 않다. 수익률 격차 축소를 위한 반등을 기대할 만한 위치라고 판단된다.

올해 나타난 좁은 박스권 내 상승과 하락 과정에서 전기전자와 자동차, 레저 업종은 2월 이후 시장대비 양호한 흐름을 나타냈다. 즉, 코스피의 회복과정에서는 시장대비 높은 상승률로 회복을 주도했고 조정과정에서는 시장보다 하락폭이 작거나 오히려 상승하면서 지수하락을 방어했다.

이들 업종의 경우, 수급 측면에서는 외국인의 매도세를 연기금과 투신이 방어했고 실적 측면에서는 EPS전망치와 이익조정비율이 상승세를 나타냈다. 전기전자와 달리 자동차와 레저 업종의 이익조정비율은 아직 마이너스(-)권에 머물러 있으나, 최근 회복세를 감안하면 증가세 전환을 기대할 만하다고 판단된다.

상대적으로 외국인 수급이 부진해 보이는 전기전자 업종은 삼성전자를 제외하면 3월 들어 순매수를 기록한 것으로 보인다. 앞서 삼성전자는 개별 종목 측면보다는 한국증시에 대한 비중 조절 차원에서 매매가 이루어지는 성격이 크다고 언급했다. 이를 감안하면 전기전자 업종에 대한 시각이 부정적이지는 않은 것으로 보인다. 따라서 향후 기대되는 반등과정에서 전기전자 업종 역시 우선적인 관심대상에 두는 것이 바람직하다는 판단이다.

그림 1. 코스피 및 주체별순매수 누적 - 반등 사이클 기대



자료: 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

수익률 격차 축소를 위한 반등을
기대할 만한 위치

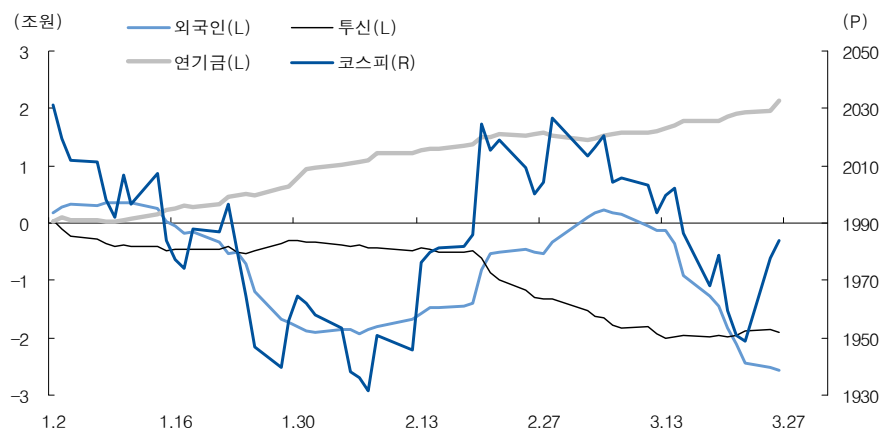
삼성전자에 대한 집중된 매도.
한국 증시 이탈의 성격이 더 커
회복시에는 우선적인 매수세
유입을 기대

한국 증시는 좁은 박스권 내 등락 반복. 수익률 격차 축소를 위한 반등 기대

코스피가 키프리스 의회의 예금 과세를 포함한 구제금융안 승인으로 인해 반등을 나타내고 있다. 비록 미국 경기의 회복강도와 엔화 약세 등을 고려하면 한국 증시의 글로벌 증시 대비 상대적인 투자매력도는 높지 않더라도 주요국 증시가 상승세를 이어가는 상황에서 한국 증시만 지속적인 약세를 나타낼 이유는 크지 않다. 수익률 격차 축소를 위한 반등을 기대할 만한 위치라고 판단된다.

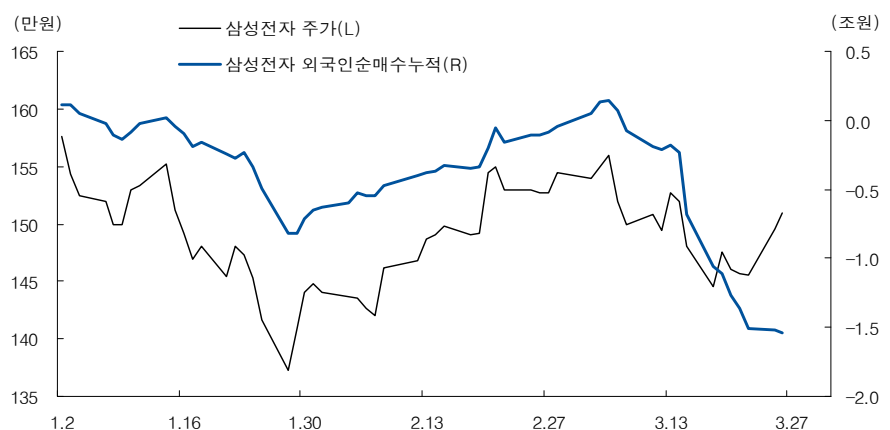
3월 외국인의 삼성전자 순매도 규모는 1.5조원 수준이다. 동 기간 코스피 전체 외국인 순매도가 2.2조원이라는 점을 감안하면 삼성전자 한 종목에 집중적으로 매도세가 나타난 것으로 볼 수 있다. 삼성전자 주가와 코스피의 유사한 흐름, 그리고 삼성전자의 실적 전망치가 꾸준히 상향조정되고 있음을 감안하면 개별 종목에 대한 투자판단에 따른 결과라기보다는 한국 증시 이탈의 성격이 더 컸던 것으로 보인다. 이를 고려하면 현 상황에서는 외국인의 우선적인 관심을 기대할 수 있고, 지수측면에서도 긍정적이라고 판단된다.

그림 2. 코스피 및 주체별순매수 누적



자료: 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 삼성전자 주가와 외국인순매수 누적



자료: 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

올해 시장흐름을 주도한 업종은 전기전자와 자동차, 레저 업종

전기전자와 자동차, 레저 업종이 반등을 주도할 가능성

올해 나타난 좁은 박스권 내 상승과 하락 과정에서 전기전자와 자동차, 레저 업종은 2월 이후 시장대비 양호한 흐름을 나타냈다. 즉, 코스피의 회복과정에서는 시장대비 높은 상승률로 회복을 주도했고 조정과정에서는 시장보다 하락폭이 작거나 오히려 상승하면서 지수하락을 방어했다.

이들 업종의 경우, 수급 측면에서는 외국인의 매도세를 연기금과 투신이 방어했고 실적 측면에서는 EPS전망치와 이익조정비율이 상승세를 나타냈다.

상대적으로 외국인 수급이 부진해 보이는 전기전자 업종은 삼성전자를 제외하면 3월 들어 순매수를 기록한 것으로 보인다. 앞서 삼성전자는 개별 종목 측면보다는 한국증시에 대한 비중 조절 차원에서 매매가 이루어지는 성격이 크다고 언급했다. 이를 감안하면 전기전자 업종에 대한 시각이 부정적이지는 않은 것으로 보인다. 따라서 향후 기대되는 반등과정에서 전기전자 업종 역시 우선적인 관심대상에 두는 것이 바람직하다는 판단이다.

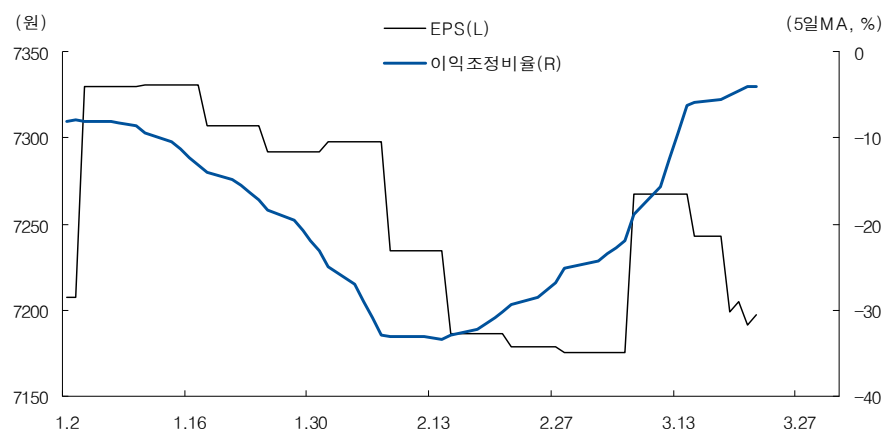
표 1. 전기전자와 자동차, 레저업종의 등락률과 수급, 밸류에이션

(단위: %, 억원, 배)

	기간	코스피	전기전자	KRX자동차	KRX레저엔터테인먼트
등락률	1/3~2/7	-3.27	-6.28	-5.94	6.98
	2/8~2/28	4.90	8.22	8.28	3.86
	3/4~3/22	-3.84	-3.80	-1.41	4.83
외국인	1/3~2/7	-20,295	-9,551	-10,485	-252
	2/8~2/28	15,354	6,341	3,020	629
	3/4~3/22	-21,094	-9,524	-426	744
투신	1/3~2/7	-5,009	-2,715	46	671
	2/8~2/28	-8,807	-814	-367	-152
	3/4~3/22	-5,695	142	321	-135
연기금	1/3~2/7	10,805	-468	1,104	596
	2/8~2/28	4,273	2,552	831	-104
	3/4~3/22	3,937	2,286	1,033	140
PER		9.15	8.27	6.32	16.59

자료: wisefn, KDB대우증권 리서치센터

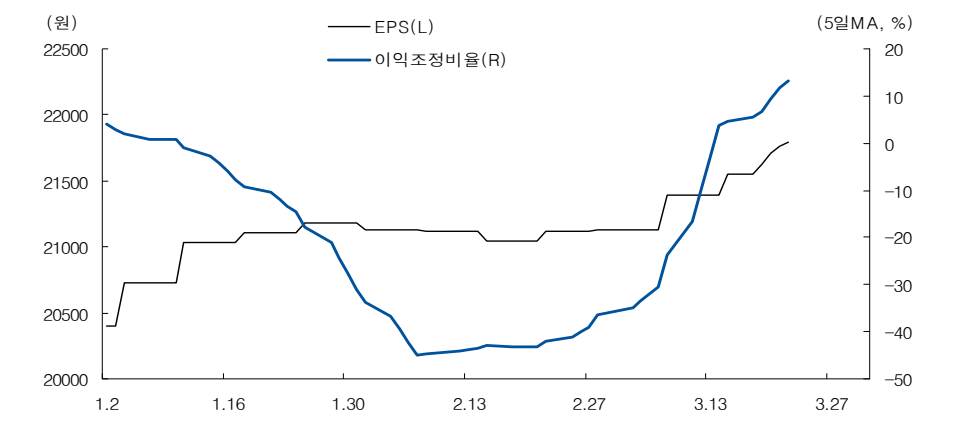
그림 4. 코스피 EPS전망치 및 이익조정비율



자료: wisefn, KDB대우증권 리서치센터

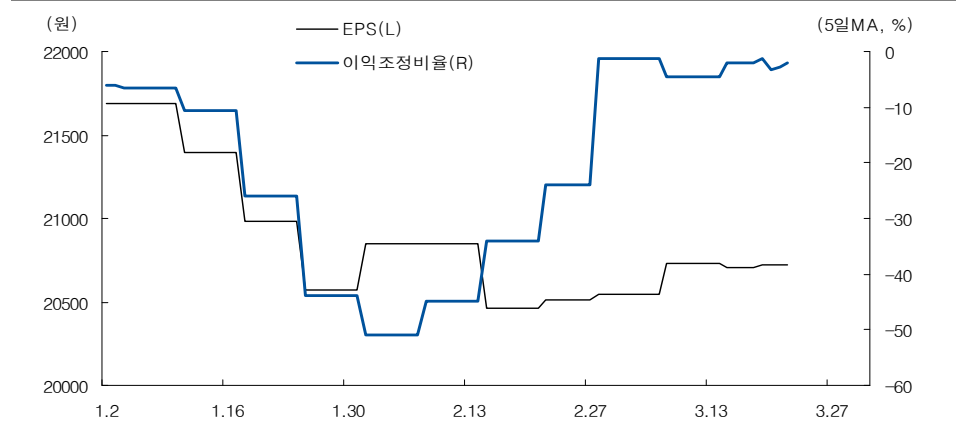
전기전자와 달리 자동차와 레저 업종의 이익조정비율은 아직 마이너스(-)권에 머물러 있으나, 최근 회복세를 감안하면 증가세 전환을 기대할 만하다고 판단된다.

그림 5. 전기전자업종 EPS전망치 및 이익조정비율



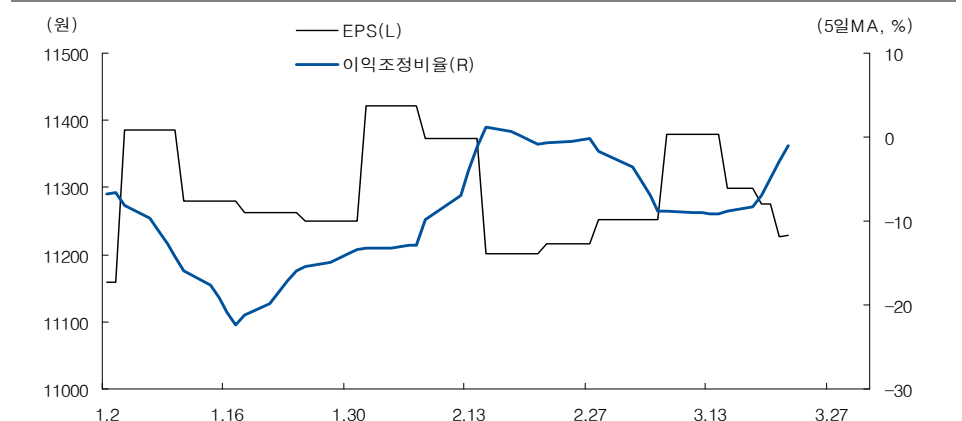
자료: wisefn, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. KRX자동차업종 EPS전망치 및 이익조정비율



자료: wisefn, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. KRX레저엔터테인먼트 업종 EPS전망치 및 이익조정비율



자료: wisefn, KDB대우증권 리서치센터

한편 아래 표에는 전기전자와 자동차, 레저 업종 내 주요 시가총액 상위 종목들의 밸류에이션과 이익조정비율 개선강도, 수급 등을 정리했다. 삼성전자 등 일부 종목을 제외하면 수급과 밸류에이션, 이익모멘텀 등에 있어 업종지수의 올해 흐름과 유사한 패턴을 나타내고 있음을 알 수 있다.

표 2. 관심업종 내 시가총액 상위 종목들의 밸류에이션, 등락률 및 투자주체별 순매수 누적

(단위: 배, %P, %, 억원)

종목명	12MF PER	이익조정비율 개선강도(3월)	기간	등락률	투신	연기금	외국인
삼성전자	8.19	13.33	1/3~2/7	- 6.70	- 2,153	270	- 6,509
			2/8~2/28	8.73	- 1,749	824	4,992
			3/4~3/22	- 5.76	- 1,246	1,731	- 14,477
하이닉스	14.01	48.27	1/3~2/7	- 3.50	- 291	- 824	506
			2/8~2/28	6.64	666	743	956
			3/4~3/22	6.79	582	- 636	4,090
LG전자	12.37	0.15	1/3~2/7	- 3.40	98	- 86	- 568
			2/8~2/28	10.13	620	293	747
			3/4~3/22	3.32	583	187	578
자화전자	7.47	0	1/3~2/7	- 1.10	- 64	8	- 17
			2/8~2/28	11.11	9	- 29	19
			3/4~3/22	23.50	3	- 15	45
현대차	6.79	2.42	1/3~2/7	- 8.47	55	948	- 3,818
			2/8~2/28	9.00	- 486	- 221	1,775
			3/4~3/22	- 1.61	- 97	214	- 56
현대위아	8.70	0.48	1/3~2/7	- 10.69	- 557	- 650	- 197
			2/8~2/28	2.91	- 166	11	202
			3/4~3/22	3.46	30	375	60
성우하이텍	7.69	16.67	1/3~2/7	2.99	75	- 5	16
			2/8~2/28	18.26	- 2	61	- 21
			3/4~3/22	6.67	- 10	39	28
한라공조	9.91	-1.79	1/3~2/7	3.59	- 76	133	0
			2/8~2/28	1.43	- 0	4	- 27
			3/4~3/22	2.21	- 48	- 35	119
GKL	14.50	-10.42	1/3~2/7	0.70	99	- 44	99
			2/8~2/28	- 3.81	- 53	- 57	- 22
			3/4~3/22	18.20	70	42	294
파라다이스	20.32	0	1/3~2/7	9.59	122	202	- 30
			2/8~2/28	3.45	104	- 51	149
			3/4~3/22	11.03	7	51	200
CJ E&M	18.78	20.0	1/3~2/7	29.43	214	321	97
			2/8~2/28	9.33	- 37	107	138
			3/4~3/22	- 2.40	- 23	- 28	65
CJ CGV	13.90	2.22	1/3~2/7	18.97	- 111	49	85
			2/8~2/28	10.07	- 104	- 19	197
			3/4~3/22	15.68	- 192	16	115

자료: wisefn, KDB대우증권 리서치센터

※ 위 종목은 단순참고용으로 매매추천의 의미가 아닙니다.

글로벌 경제 이정민 02-768-3267 jennifer.lee@dwsec.com
박준일 02-768-3717 justin.park@dwsec.com

글로벌 헬스케어 섹터 강세의 원인

글로벌 마켓/섹터 동향: 한 주 동안 MSCI World Index(달러 기준)는 -1.0% 하락했다. 선진국(-0.9%)과 신흥국(-2.0%)이 동반 약세를 보였다.

선진국 중에서는 선진유럽 증시의 약세가 두드러졌다. 키프로스 구제금융의 후폭풍으로 유로존 재정위기 우려감이 확대된 영향이 컸다. 지난 주말 키프로스 정부와 유로그룹의 구제금융 수정안 합의 발표에도 불구하고 키프로스에 대한 구제금융 방식이 향후 유로존 은행권 문제 해결의 선례가 될 수 있다는 우려에 미국과 유럽 증시는 동반 약세를 나타냈다.

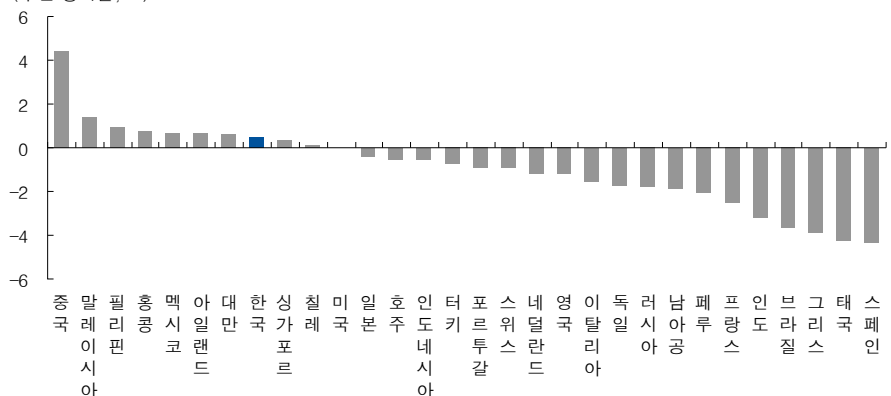
이머징마켓에서는 중국 증시가 3주 만에 반등했다. 이는 지난 주 발표된 3월 HSBC 제조업 PMI 잠정치가 시장 예상치를 상회한 가운데, 증감위가 증권사들의 공매도 및 신용거래 제한을 완화할 것으로 알려지면서 증권주가 동반 상승한 영향이 컸다.

글로벌 이슈: 전 세계적으로 헬스케어 섹터가 강세를 나타내고 있다. 제약/바이오 뿐만 아니라 의료장비 기업들의 주가도 국가를 막론하고 상승 흐름이 이어지고 있다. 글로벌 헬스케어 섹터의 강세 원인은 1) 경기방어 섹터의 상대적 부각 2) 신약 부문에서의 수익 개선 기대 3) 각국의 신정부 출범에 따른 정책 모멘텀과 함께 4) 중국의 소비패턴 변화에 따른 구조적 성장을 들 수 있다.

중국의 도시화가 진행될수록 의료서비스 시설에 대한 접근성이 높아지고, 소득이 증가할수록 삶의 질과 건강에 대한 관심이 높아지면서, 제약뿐만 아니라 의료기기와 진단장비 등 관련 시장의 성장 속도도 빨라질 것이다. 또한 헬스케어 관련 재정지출 역시 확대될 전망이다. 이러한 중국 헬스케어 산업의 구조적 변화는 중국 매출이 높은 글로벌 의료장비 기업들의 주가에 이미 투영되고 있다.

주요국 증시 주간 등락률

(주간 등락률, %)



자료: KDB대우증권 리서치센터

글로벌 마켓/섹터 동향: 키프로스 사태로 글로벌 증시 약세. 중국 증시는 반등

한 주 동안 MSCI World Index(달러 기준)는 -1.0% 하락했다. 선진국(-0.9%)과 신흥국(-2.0%)이 동반 약세를 보였다.

선진시장 동향: 한 주 동안 선진북미와 선진유럽 지역은 각각 -0.3%, -1.6% 하락한 반면 선진태평양 지역은 1.2% 상승했다.

**선진유럽 증시, 키프로스
구제금융 사태로 금융주를
중심으로 약세**

선진국 중에서는 선진유럽 증시의 약세가 두드러졌다. 키프로스 구제금융의 후폭풍으로 유로존 재정위기 우려감이 확대된 영향이 컸다. BNP파리바, 소시에테제네랄, 우니크레딧, 바클레이즈, 방코산탄데르 등 유럽 대형은행들도 일제히 7~11%의 낙폭을 기록했다.

지난 주말 키프로스 정부와 유로그룹이 구제금융 수정안(10만 유로 이상 예금에 40% 헤어컷 부과, 2위 은행인 라이키 은행의 부실자산을 배드뱅크로 분리하는 방안)에 합의 하면서 키프로스 구제금융 사태는 일단락되었다. 하지만 구제금융 합의 발표에도 불구하고 키프로스에 대한 구제금융 방식이 향후 유로존 은행권 문제 해결의 선례가 될 수 있다는 우려에 미국과 유럽 증시는 동반 약세를 나타냈다.

신흥시장 동향: 한 주 동안 이머징 EMEA 지역은 -2.4%, 이머징 라틴 지역은 -1.3% 하락했다. 반면 이머징아시아 지역은 0.1% 상승했다.

**GEM 펀드, 3주 연속 자금
순유출**

이머징마켓에 투자하는 GEM펀드에서는 3주 연속 자금이 유출되었다. 특히 지난 한 주 간 13.4억 달러의 순유출을 기록, 직전 2주 대비(2주 합계 -3.4억) 유출 강도가 컸다.

외국인 매도세도 이어졌다. 지난 한 주간 한국과 대만 증시에서 각각 13.6억 달러, 12.0억 달러의 순매도가 기록되었고, 태국 증시에서도 4주 만에 2.2억 달러의 순매도가 나타났다. 태국 SET지수는 한 주간 4.3% 하락했다.

중국 증시 3주 만에 반등

반면 중국 증시는 3주 만에 반등했다. 상해종합지수는 한 주간 3.9% 상승했다. 이는 지난 주 발표된 3월 HSBC 제조업 PMI 잠정치가 시장 예상치를 상회한 가운데, 증감위가 증권사들의 공매도 및 신용거래 제한을 완화할 것으로 알려지면서 증권주가 동반 상승한 영향이 컸다.

**글로벌 증시, 경기민감 섹터
낙폭 두드러져**

섹터별 동향: 한 주 동안 글로벌 증시 전반적으로 소재(-1.9%), 금융(-0.7%) 섹터가 약세를 보였다. 선진국에서 필수소비재(+1.4%), 헬스케어(+1.2%) 등 경기방어 섹터가 강세를 보인 반면 이머징마켓은 전 섹터가 하락했다. 특히 지난 주에 이어 금융(-1.4%), 소재(-2.0%), 산업재(-1.2%) 등 경기민감 섹터의 낙폭이 두드러졌다.

아르셀로미탈 52주 신저가

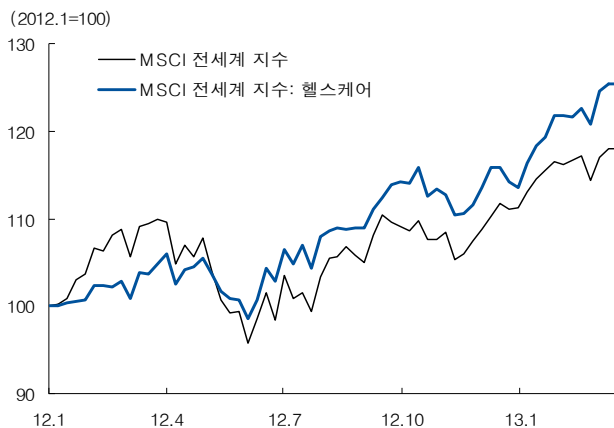
지난 주 로레알(프랑스)과 하이네켄(네덜란드), 화이자(미국), 아멕스(미국) 등이 52주 신고가를 경신했다. 반면 아르셀로미탈(룩셈부르크)은 연초 대비 20%가 넘게 급락하며 52주 신저가를 기록했다.

글로벌 이슈: 헬스케어 섹터의 강세 배경에는 중국이 있다.

글로벌 헬스케어 섹터 강세

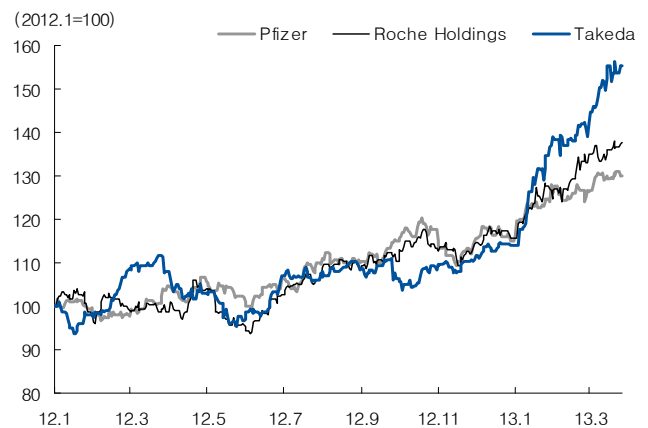
전 세계적으로 헬스케어 섹터가 강세를 나타내고 있다. 제약/바이오 뿐만 아니라 의료장비 기업들의 주가도 국가를 막론하고 상승 흐름이 이어지고 있다. 미국의 화이자, 스위스의 로슈홀딩스, 일본의 타케다약품 등 글로벌 제약기업의 주가는 연초 이후 각각 12.3%, 18.9%, 36.2% 상승하며 52주 신고가를 경신했다.

그림 1. 헬스케어 섹터의 상대적 강세 지속



자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 글로벌 제약/바이오 기업 주가 상대 비교



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

글로벌 헬스케어 섹터 강세의 원인

글로벌 헬스케어 섹터의 강세 원인은 1) 경기방어 섹터의 상대적 부각 2) 신약 부문에서의 수익 개선 기대 3) 각국의 신정부 출범에 따른 정책 모멘텀과 함께 4) 중국의 소비패턴 변화에 따른 구조적 성장을 들 수 있다. 특히 우리가 주목하는 부분은 3)과 4)이다.

각국 신정부 출범 이후 헬스케어 산업 지원 정책 이어져

이른바 ‘오바마케어’로 불리는 미국의 정책뿐만 아니라 일본과 한국, 중국에서도 신정부 출범 이후 헬스케어 산업을 지원하기 위한 정책들이 제시되고 있다. 아베 정부는 고용 유발 효과가 큰 의료산업을 육성하기 위해 아베노믹스 관련 예산 중 1조엔을 지출키로 했으며, 박근혜 정부 역시 ‘일자리 중심의 창조경제’라는 국정 목표의 핵심 산업 중 하나로 헬스케어를 지목, 의료기기 분야에 약 2,300억원의 예산을 배정했다. 또한 시진핑 정부는 양회에서 20대 중대 질병에 대한 의료보장을 언급하며 중앙정부 예산안 중 의료/위생 관련 지출을 전년 대비 27.1% 늘릴 계획을 밝혔다.

표 1. 한국, 중국, 일본의 헬스케어산업 지원 정책

한국	중국	일본
- 박근혜 정부, 최근 '일자리 중심의 창조경제'라는 국정 목표의 핵심 산업 중 하나로 헬스케어를 지목 - 올해 의료기기 애프터서비스(AS)센터 설립, 의료기기 전문대학원 시범 운영 등을 계획 - 2,300억원의 의료기기 분야 관련 예산 확보	- 시진핑 정부, 양회에서 퇴직자 기본 양로금 인상, 20가지 중대 질병에 대한 의료보장 등을 언급 - 중앙정부 예산안 중 의료/위생관련 지출을 전년대비 27.1% 증가 - 1인당 공공위생비용 30위안 인상 - 국립병원시설/민간의료기구 설립 격려 - 전국민 의료보장체계 개선 - 아동 백혈병 등 20대 질병 보장 시범 개시	- 아베 정부, 저성장 탈피를 위해 의료산업 등 고용 유발 효과가 큰 서비스업 육성을 도모 - 아베노믹스 예산 중 1조엔 가량을 관련 산업에 지출키로 함

자료: 언론 종합, 보건복지부, KDB대우증권 리서치센터

이러한 정책적 지원에 더해, 인구의 고령화 추세로 여느 때보다 웰빙에 대한 관심이 커진 가운데 **중국의 도시화가 가져올 소비패턴의 변화도 헬스케어 산업의 구조적 성장을 전망하는 이유다.**

도시화로 소비의 질적 성장 나타날 전망

도시화는 중장기적 관점에서 볼 때 중국의 가장 중요한 성장 동력이다. 도시화는 중산층의 확대로 이어져 중국의 소비 패턴에도 변화를 가져올 전망이다. 소득 수준이 높아질수록 전체 소비에서 식료품이 차지하는 비중은 낮아지는 반면, 자동차/IT기기 등 내구재와 헬스케어, 교육, 레저의 소비 비중이 높아지면서 소비의 질적 성장이 나타나기 때문이다.

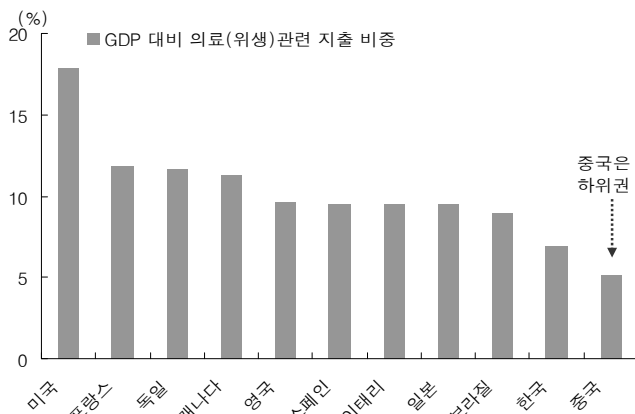
도시화가 진행될수록 헬스케어 산업의 성장 속도도 빨라질 것

도시화가 진행될수록 의료서비스 시설에 대한 접근성이 높아지고, 소득이 증가할수록 삶의 질과 건강에 대한 관심이 높아지면서, 제약뿐만 아니라 의료기기와 진단장비 등 관련 시장의 성장 속도도 빨라질 것이다. 2011년 기준으로 중국의 전체 헬스케어 소비 규모는 3,570억 달러에 달해, 2006년 1,560억 달러에 비해 2배 넘게 성장했다.

중국 정부의 헬스케어 관련 지출 역시 확대될 전망

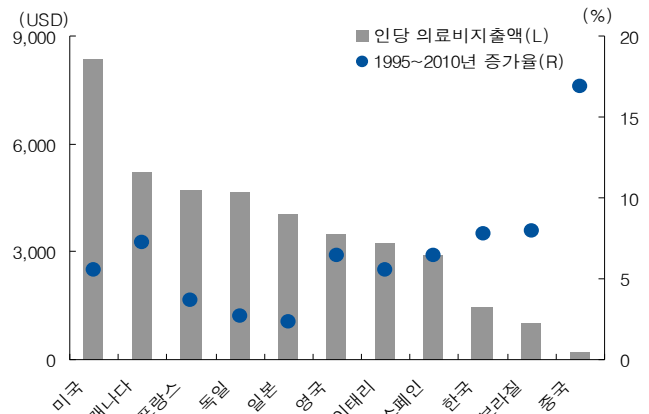
헬스케어 관련 재정지출 역시 확대될 전망이다. 중국의 GDP 대비 헬스케어 관련 지출비중은 선진국 대비 현저히 낮은 수준에 머물러 있다. 중국의 1인당 의료비 지출액 역시 글로벌 대비 낮은 수준이지만, 지난 15년간 빠른 증가세를 보여왔다. 도시화 정책으로 의료 서비스가 증가하고 병원 등의 시설이 늘어나게 되면 의료비의 지출 속도는 더욱 가팔라질 것이다. 금융 컨설팅 전문업체인 Global Insight는 중국 정부의 헬스케어 관련 지출이 2011년 3,230억 달러에서 2020년 1.46조 달러로 증가할 것으로 전망하고 있다.

그림 3. 중국의 GDP 대비 헬스케어 관련 지출은 낮은 수준



주: 2010년 기준 / 자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 중국 개인당 의료비 지출액은 빠르게 증가하는 추세



주: 2010년 기준 / 자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

중국 매출이 높은 글로벌 의료장비 기업의 주가에 주목

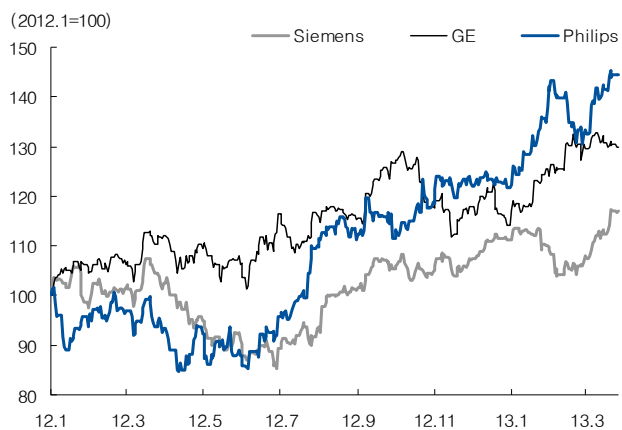
이러한 **중국 헬스케어 산업의 구조적 변화는 중국 매출이 높은 글로벌 의료장비 기업들의 주가에 이미 투영되고 있다.**

미국의 GE, 독일의 지멘스, 네덜란드의 필립스 등 축적된 기술과 막대한 R&D 투자로 뛰어난 기술력을 보유하고 있는 외국계 기업들이 중국 의료기기 시장에서 높은 점유율을 나타내고 있다. 상기 기업들의 경우 본래 생활가전과 엔지니어링에 주력해왔으나, 점차

의료기기와 진단장비 사업의 비중을 키워나가고 있다는 점이 특징이다. 필립스의 헬스케어 매출 비중은 2007년 24.2%에서 2012년 40.3%로 크게 증가했으며, 지멘스의 헬스케어 매출 비중 역시 2007년 15.2%에서 2012년 17.8%로 높아졌다. 그 중 필립스와 지멘스의 중국 매출 비중 역시 지속적으로 증가했다.

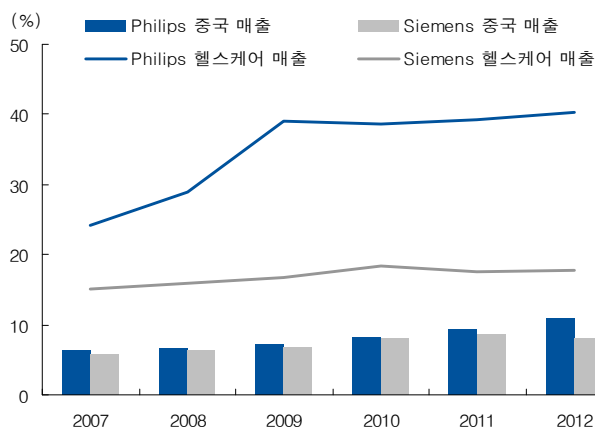
필립스와 지멘스, GE의 연초 대비 상승률은 각각 18.3%, 4.8%, 10.7%이며, 세 기업 모두 52주 신고가를 경신했다.

그림 5. 글로벌 의료장비 기업 주가 상대 비교



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. Siemens와 Philips의 매출 비중 추이



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 1. 주간 상승률/하락률 상위 20대 종목

(%)

상승률 상위 종목						하락률 상위 종목					
Rank	기업	국가	업종	5D	1M	Rank	종목	국가	업종	5D	1M
1	샌츠차이나	홍콩	카지노	12.6	8.2	1	TNK-BP 홀딩스	러시아	에너지	-28.6	-25.9
2	아메리카모빌	멕시코	통신	10.8	-5.7	2	오라클	미국	IT/SW	-13.3	-8.8
3	나이키	미국	의류	10.0	10.2	3	크레딧아그리콜	프랑스	은행	-11.2	-17.3
4	중국민생은행	중국	은행	9.5	13.9	4	소시에떼제네랄	프랑스	은행	-11.0	-13.6
5	월그린	미국	유통	8.9	13.7	5	페덱스	미국	운송	-9.6	-5.9
6	중국공상은행	중국	은행	8.4	9.7	6	DNB ASA	노르웨이	은행	-8.6	-1.2
7	암젠	미국	제약	7.1	8.1	7	유니크레딧	이탈리아	은행	-8.6	-19.4
8	아스트라제네카	영국	제약	6.8	9.4	8	인도스테이트은행	인도	은행	-8.5	-6.4
9	야후	미국	IT/SW	6.2	12.8	9	텐센트 홀딩스	중국	IT/SW	-8.5	-9.8
10	중국광대은행	중국	은행	5.7	1.8	10	나스퍼스	남아공	미디어	-8.5	-4.5
11	프라다	홍콩	의류	5.6	5.6	11	앵글로아메리칸	영국	소재	-8.3	-13.3
12	몬덜리즈 인터내셔널	미국	음식료	5.5	12.8	12	바클레이스	영국	은행	-7.8	-9.5
13	고마쓰	일본	자본재	5.5	1.8	13	VM웨어	미국	IT/SW	-7.6	8.7
14	상하이푸동개발은행	중국	은행	5.3	6.9	14	리슈몽	스위스	의류/액세서리	-7.5	-0.9
15	윌리엄스	미국	에너지	5.1	10.2	15	빌바오비스카야 은행	스페인	은행	-7.3	-7.0
16	엔터프라이즈 프로덕츠 파트너스	미국	에너지	5.1	6.9	16	ING그룹	네덜란드	보험	-7.2	-9.4
17	TJX	미국	유통	4.8	8.1	17	방코산탄데르	브라질	은행	-7.1	-7.1
18	중국씨텍은행	중국	은행	4.8	0.4	18	방코산탄데르	스페인	은행	-7.1	-8.2
19	E.ON	독일	유틸리티	4.5	5.6	19	아르셀로미탈	룩셈부르크	소재	-7.1	-11.2
20	발란트제약	캐나다	제약	4.5	12.0	20	BNP파리바	프랑스	은행	-6.6	-8.6

주: 3월 25일 종가 기준, 자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 주요 52주 신고가 종목

(십억 달러, %)

기업	국가	업종	산업 그룹	시가총액	5D	1M	YTD	52주 신고가 기록일
아메리칸 일렉트릭 파워	미국	유틸리티	유틸리티	23.2	-0.1	4.3	11.7	13-03-25
로레알	프랑스	필수소비재	생활용품	94.9	0.2	6.3	16.3	13-03-25
스위스콤	스위스	통신	통신	23.8	0.3	3.4	10.4	13-03-25
화이자	미국	헬스케어	제약	202.3	0.4	4.9	12.3	13-03-25
하이네켄	네덜란드	필수소비재	음식료	43.8	0.5	6.9	17.0	13-03-25
아메리칸 익스프레스	미국	금융	복합금융	73.0	0.5	6.6	15.0	13-03-25
브리티시 스카이 브로드캐스팅	영국	경기소비재	미디어	22.0	0.6	8.5	16.8	13-03-25

주: 3월 25일 종가 기준, 자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 주요 52주 신저가 종목

(십억 달러, %)

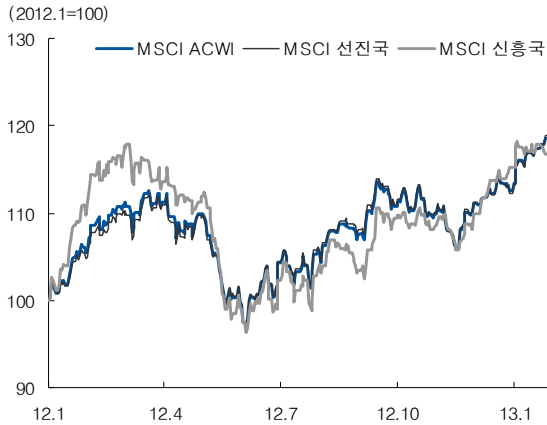
기업	국가	업종	산업 그룹	시가총액	5D	1M	YTD	52주 신저가 기록일
아르셀로미탈	룩셈부르크	소재	소재	22.1	-7.1	-11.2	-20.3	2013-03-25
TNK-BP 홀딩스	러시아	에너지	에너지	23.5	-28.6	-25.9	-15.6	2013-03-22
PTT	태국	에너지	에너지	19.5	-6.2	-8.0	-12.5	2013-03-22
NTPC	인도	유틸리티	유틸리티	21.6	-2.3	-5.7	-8.9	2013-03-21

주: 3월 25일 종가 기준, 자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

Global Market Performance

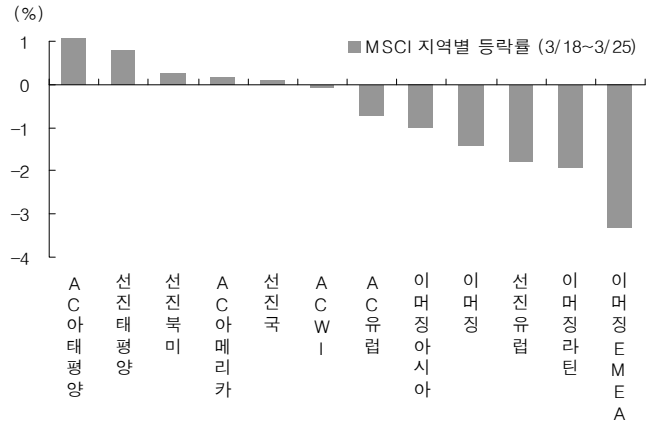
- 선진국 증시 반등. 신흥국 증시는 하락세 지속. 이머징라틴 및 이머징EMEA 지역의 낙폭 두드러져
- 선진국: 스페인, 키프로스 구제금융 사태 영향에 -5.2% 하락. IT, 통신 제외 전 섹터 약세
- 신흥국: 한국/중국 증시 반등. 인도 증시 약세 지속

MSCI 글로벌 지수 상대강도



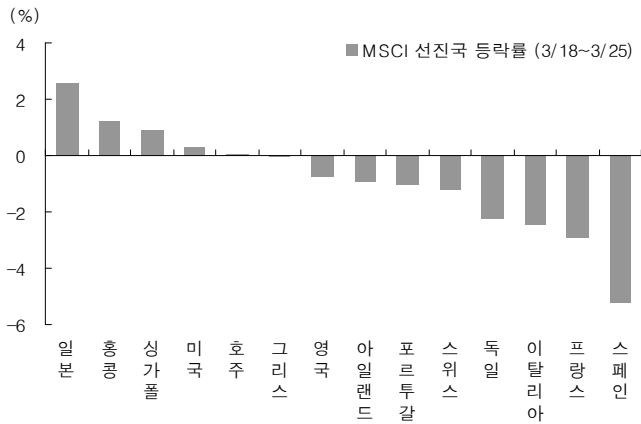
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

MSCI 지역별 주간 등락률



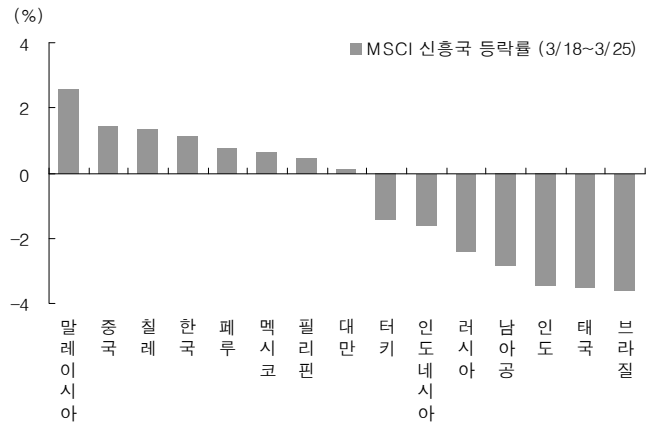
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

MSCI 선진국 국가별 주간 등락률



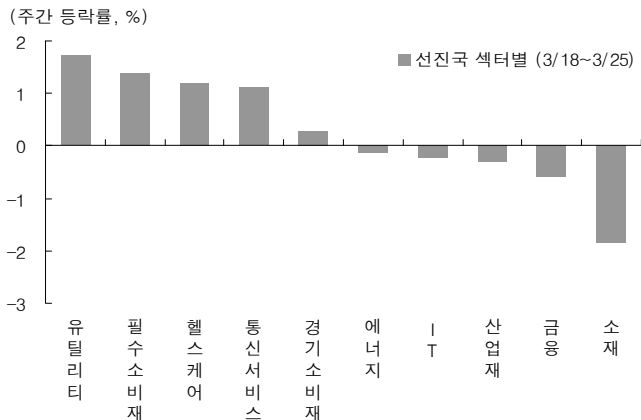
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

MSCI 신흥국 국가별 주간 등락률



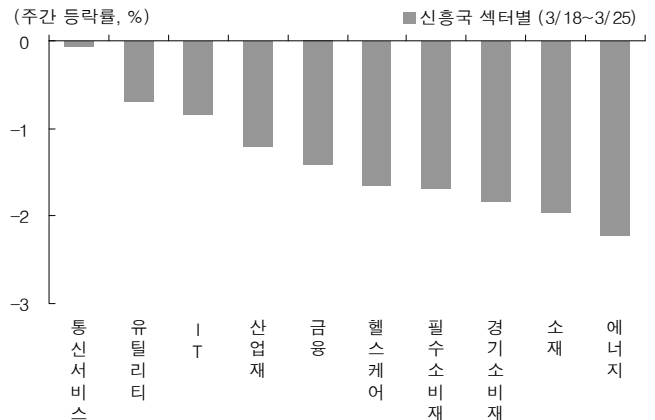
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

MSCI 선진국 섹터별 주간 등락률



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

MSCI 신흥국 섹터별 주간 등락률

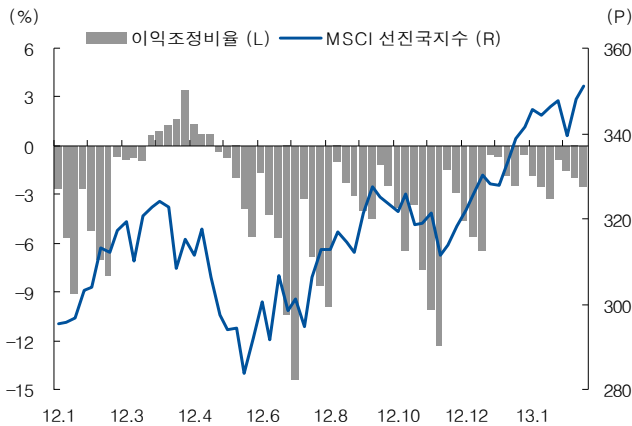


자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

Global Earnings & Valuation

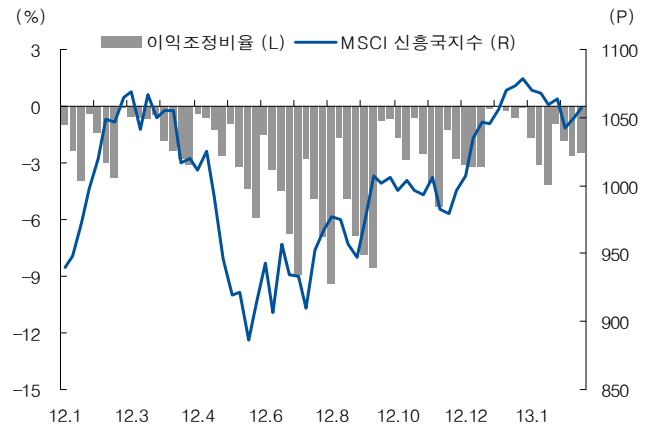
- 일본, 기업이익 추정치 상향 조정 지속
- 선진국과 이머징 모두 금융 섹터의 실적 추정치 변화율 (+) 지속
- 중국과 한국의 12개월 예상 PER 각각 9.6배, 8.6배로 이머징마켓 평균(10.6배) 하회

MSCI 선진국 이익조정비율과 주가



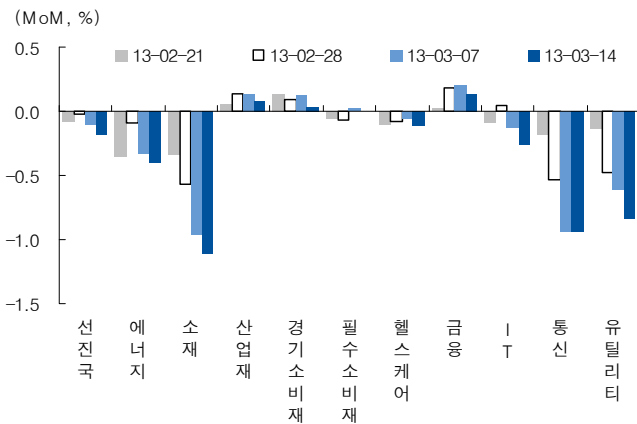
자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

MSCI 신흥국 이익조정비율과 주가



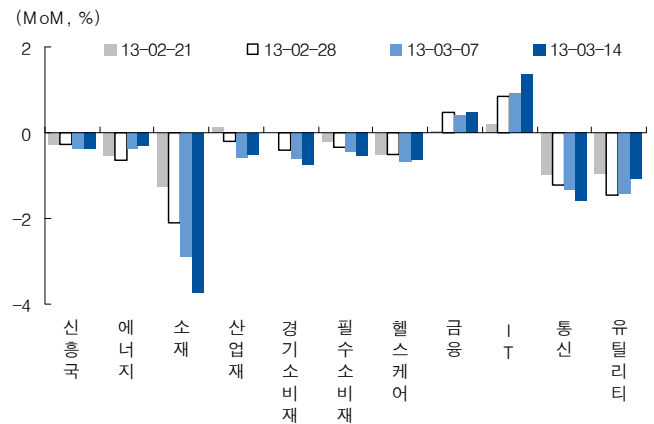
자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

MSCI 선진국 섹터별 실적 추정치 변화율



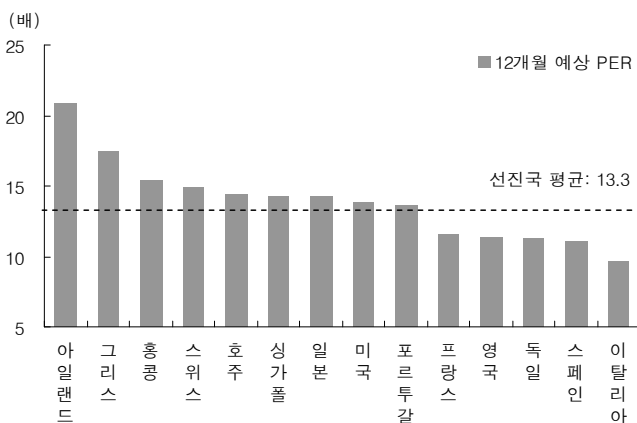
자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

MSCI 신흥국 섹터별 실적 추정치 변화율



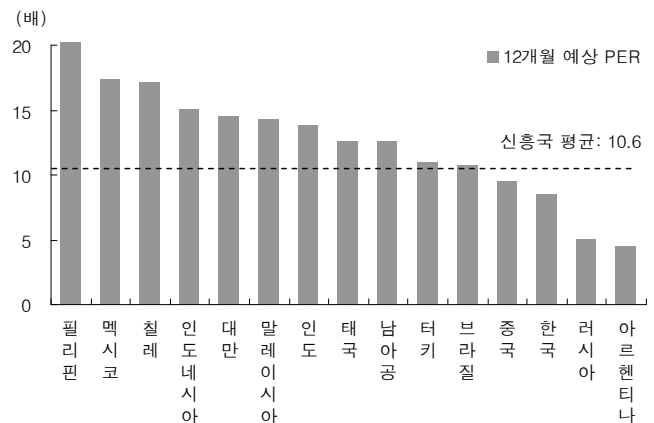
자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

MSCI 선진국 국가별 PER



자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

MSCI 신흥국 국가별 PER

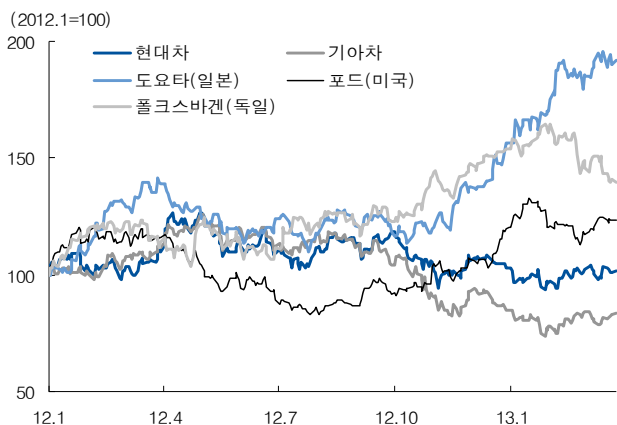


자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

Global Peer Monitor

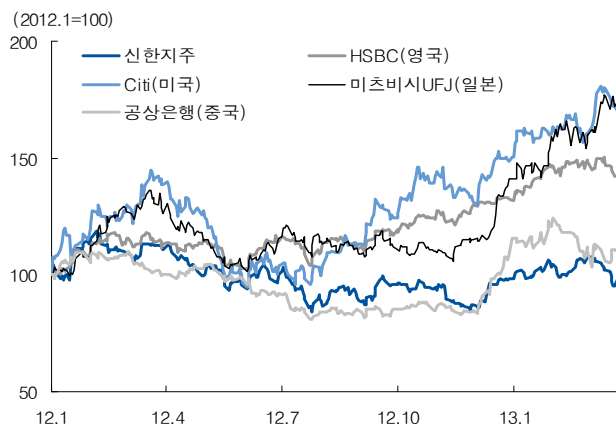
- 자동차: 현대차 하락세 지속, 기아차는 소폭 반등. 일본 도요타 주가 반등
- IT: 지난 14일 삼성전자 갤럭시 S4 발표 이후 삼성전자는 하락, 애플은 상승하는 모습
- 헬스케어: 미국/일본, 한국/중국 등 헬스케어 프로그램 지원으로 글로벌 헬스케어 관련주에 대한 기대감 고조

글로벌 자동차 섹터 상대주가 추이



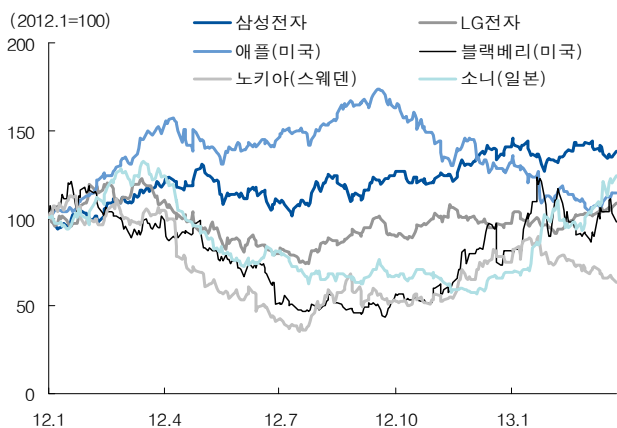
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

글로벌 금융 섹터 상대주가 추이



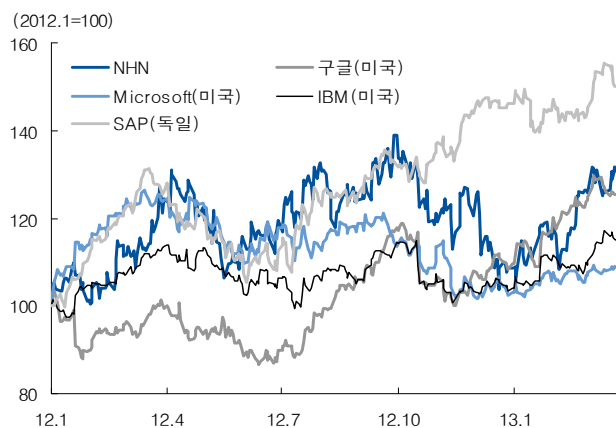
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

글로벌 IT/HW 섹터 상대주가 추이



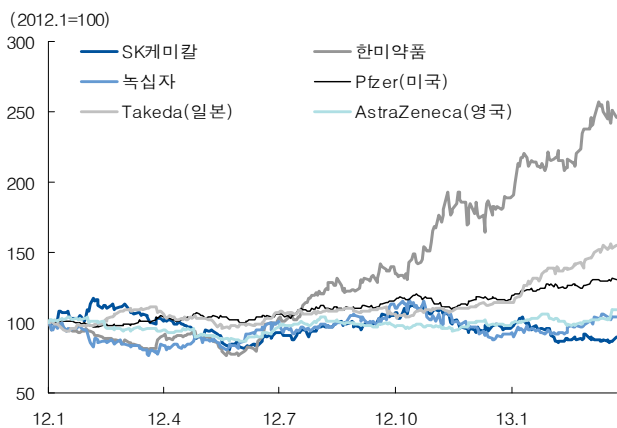
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

글로벌 IT/SW 섹터 상대주가 추이



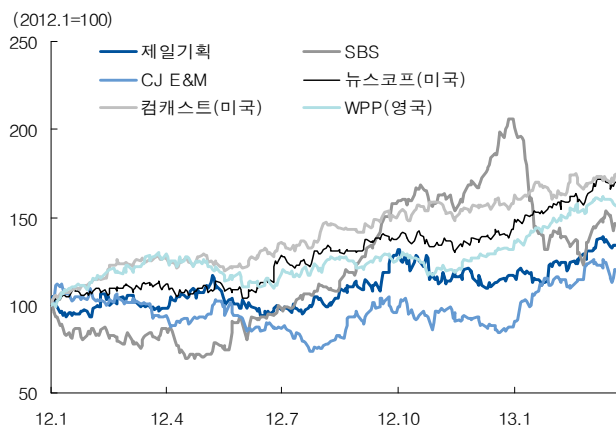
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

글로벌 헬스케어 섹터 상대주가 추이



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

글로벌 미디어/광고 섹터 상대주가 추이



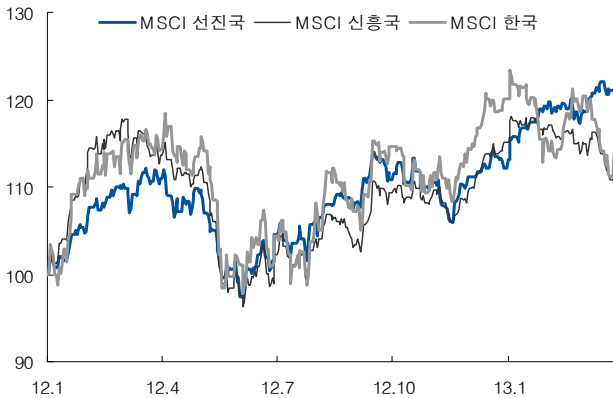
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

Korea Market Monitor

- 한국 이익조정비율 소폭 반등. IT섹터의 실적 추정치 상향 조정 지속
- 지난 한 달간 금융, IT, 산업재, 필수소비재 등 전 섹터가 글로벌 대비 상대적 약세를 보임

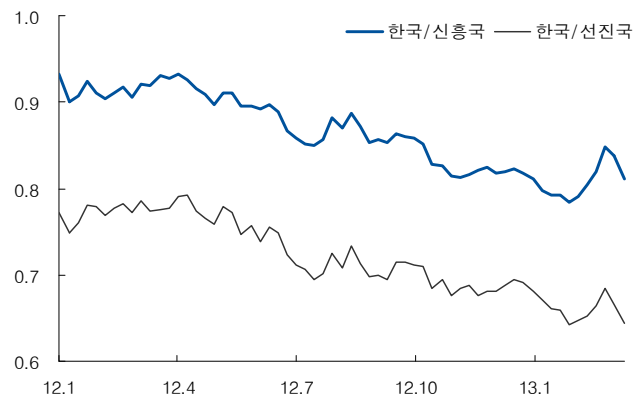
MSCI 한국 지수 상대강도

(2012.1=100)



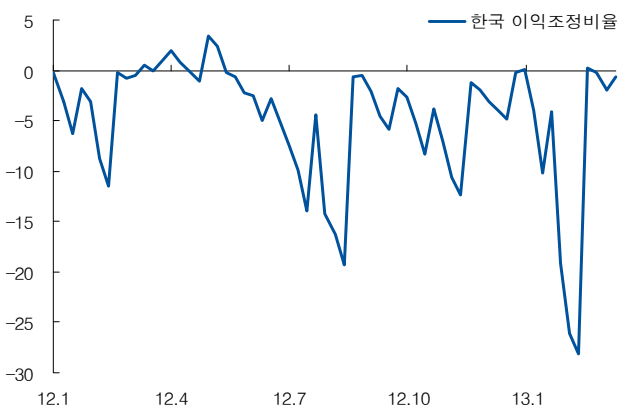
자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

MSCI 한국 지수 상대 PER



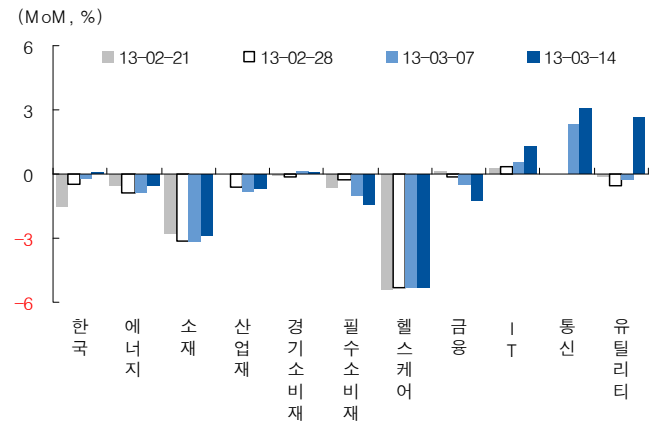
자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

MSCI 한국 이익조정비율



자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

MSCI 한국 섹터별 실적 추정치 변화율



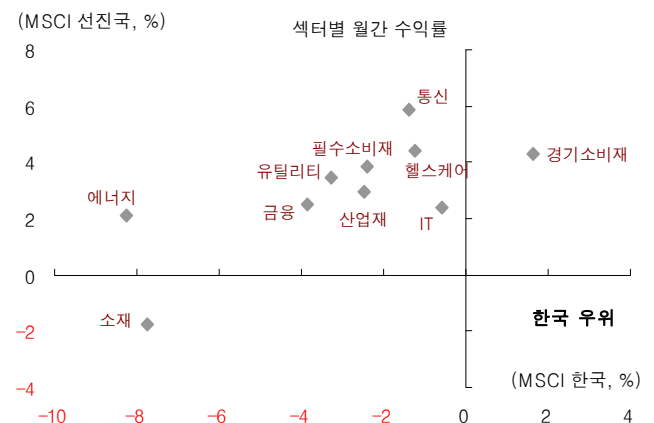
자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

한국 vs. 선진시장 섹터별 수익률 비교 (주간)



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

한국 vs. 선진시장 섹터별 수익률 비교 (월간)



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

1분기 실적시즌을 앞둔 주요국 업종별 이익전망 변화

- 한국을 비롯한 주요국(日, 美, EU)의 이익조정비율(ER)은 상향 중. 특히 일본의 경우, 엔저 기대감과 실적 기대감으로 대다수 업종의 ER 상향
- 미국과 유럽의 경우, 경기는 바닥을 찍고 회복 추세이나 아직 기업 실적 기대감은 완전히 살아나지 않은 상황
- 일본: 전 업종의 ER이 상향 추세임에도 불구하고 반도체 업종의 ER이 하향 된다는 점은 주목할 필요(韓, 美, EU의 반도체 업종 ER은 상향 중)
- 한국: 상대적으로 정책 모멘텀 때문에 주요국의 제약 업종 ER은 (+) 기록인 반면, 한국은 (-) 기록이라는 점은 주목할 필요

그림 1. 최근 한국 이익조정비율의 하향조정 추세는 완화되고 있어

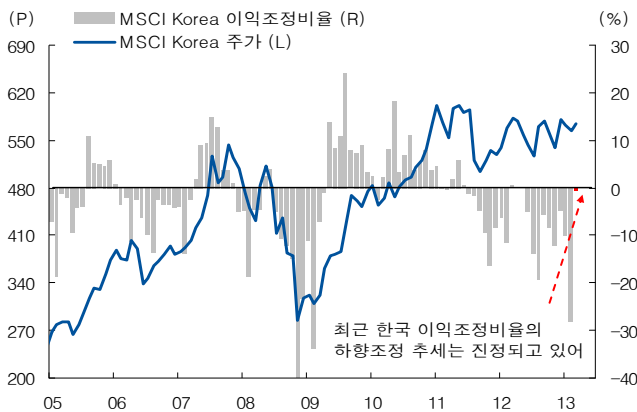


그림 2. 일본은 엔저 이후 엔저 기대감으로 이익조정비율 상향 중

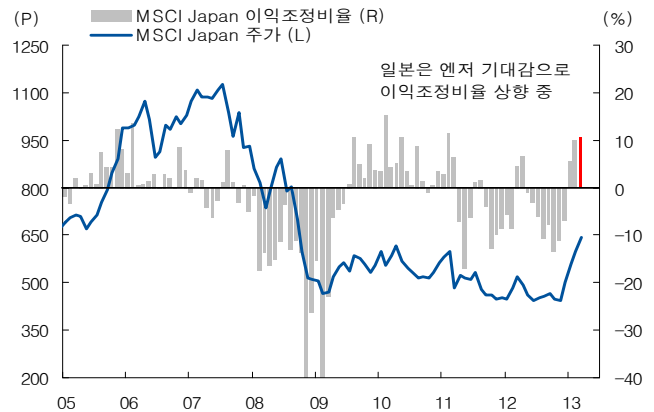
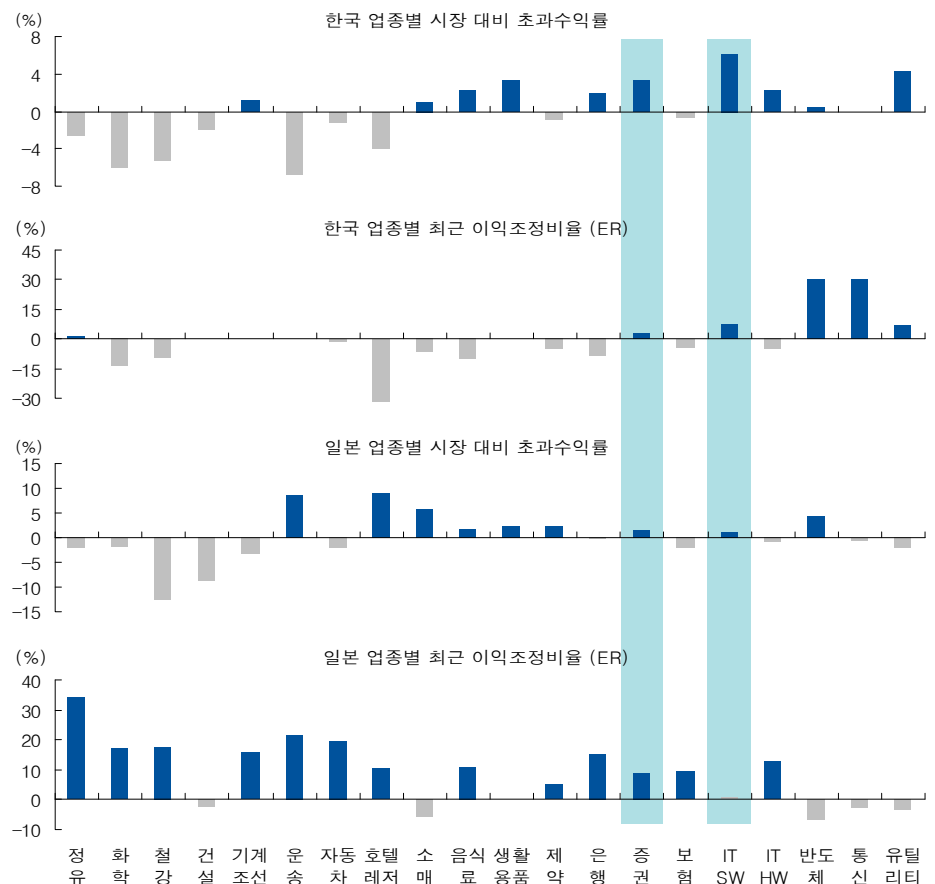


그림 3. 한국과 일본, 공통적으로 증권과 ITSW 업종의 이익조정비율 및 수익률 (+) 기록

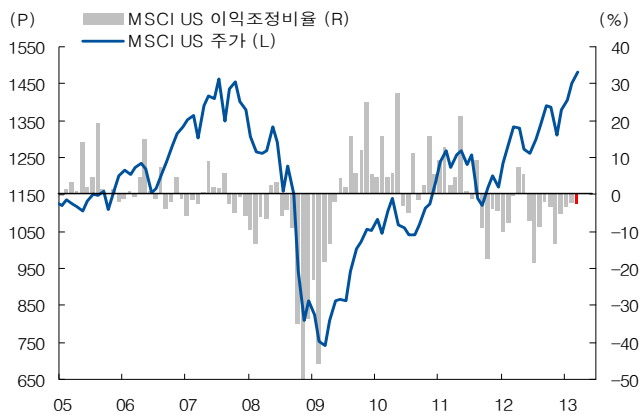


✓ 한국: 정유, 증권, ITSW, 반도체, 통신서비스, 유틸리티 업종의 ER은 (+) 기록

✓ 일본: 건설, 소매, 반도체, 통신서비스, 유틸리티 업종을 제외한 업종의 ER은 (+) 기록

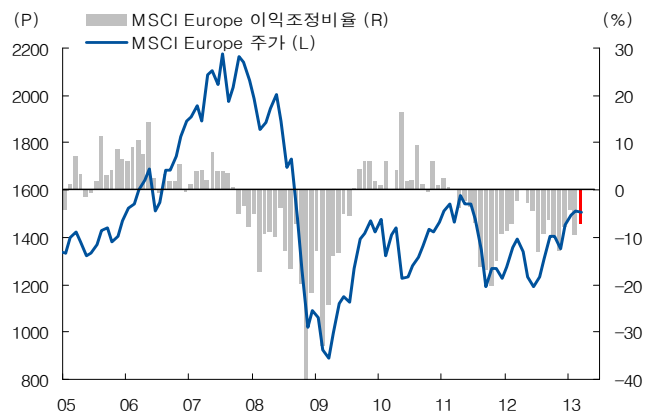
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 경기회복과 함께 미국 ER의 하향조정 추세는 진정되고 있어



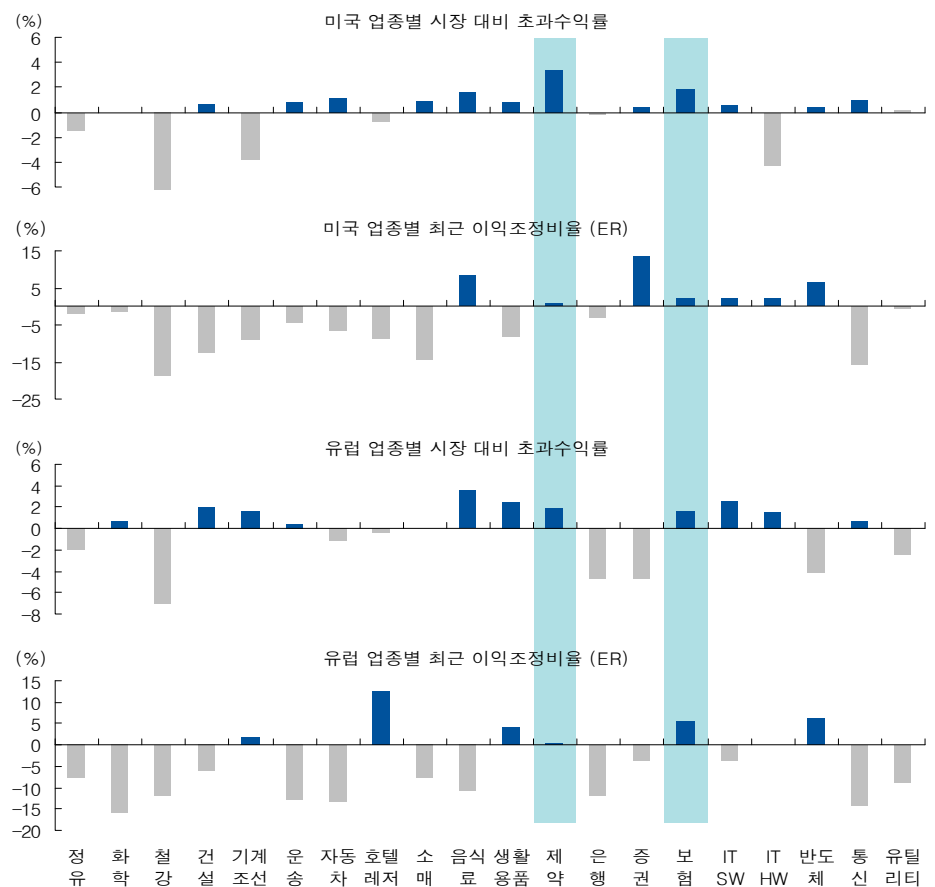
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 유럽 주식시장은 점진적 개선 중



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 미국과 유럽, 공통적으로 제약과 보험 업종의 이익조정비율 및 수익률 (+) 기록



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

- ✓ 미국: 음식료, 제약, 증권, 보험, ITSW, ITHW, 반도체 업종의 ER은 (+) 기록
- ✓ 유럽: 기계조선, 호텔레저, 생활용품, 제약, 보험, 반도체 업종의 ER은 (+) 기록

담당업종

박영호

02-768-3033

youngho.park@dwsec.com

윤태식

02-768-4169

michael.yun@dwsec.com

이상민

02-768-4170

sangmin.lee@dwsec.com

기아차

(000270/매수)

컨퍼런스 후기: UPH(시간당생산대수) 개선전망 긍정적

1. 1Q13 조업 상황, 예상에 부합하는 수준의 전년 대비 부진세

2013년 1분기 국내공장 출고는 2~3월 조업 위축세를 감안할 때 전년동기 대비 8% 수준의 감소율을 기록할 것으로 예상되고 있다. 다만 중국 생산판매의 두드러진 호조세에 따라 글로벌 출고는 오히려 전년동기 대비 소폭 증가한 70만대 선에 근접할 것으로 판단된다. 예상을 뚜렷하게 상회하는 중국의 호조 요인을 제외하면 2013년 1분기 국내의 주요 출고는 KDB대우증권의 기존 전망에 부합할 것으로 판단된다.

2. 1Q13 영업실적은 시장평균보다 KDB대우증권의 보수적 추정에 가까울 전망

한편 2013년 1분기중 후반기의 원화 약세와 국내공장 UPH(시간당생산대수) 개선작업의 순조로운 진행은 예상보다 긍정적인 요소이다. 그러나 1) 2~3월 수출을 비롯한 핵심적인 출고가 부진해 원화 약세의 혜택이 적고, 2) 유럽, 미국 시장에서 인센티브 부담이 전년동기 대비 증가했으며, 3) 제품 믹스가 좋지 않은 점들을 감안할 때 2013년 1분기 영업실적은 시장평균보다 KDB대우증권의 보다 보수적인 추정에 더 가까울 것으로 전망된다.

3. 노조 합의 전제, 하반기중 UPH 6.3%, 연간 글로벌출고 계획 대비 최대 3.6% 개선

2013년 2분기에는 UPH 개선작업의 순조로운 진행에 힘입어 국내공장 기준으로도 전년동기 대비 출고량 증가가 가능할 것으로 예상됐다. 8+9시간 조업을 기준으로 조업시간 단축 이전과 동일한 월간 4~6회의 특근횟수를 유지하면서 생산 손실을 해소할 수 있을 것으로 기대하고 있다.

2013년 8월부터 글로벌 UPH의 6.3% 개선을 목표하고 있는데 이 경우 기존 396대에서 421대로 글로벌 UPH를 끌어올릴 수 있다. 또한 2013년 글로벌 출고판매는 기존 사업계획 대비 최대 3.6% 증가한 285만대까지 시험할 수 있다. 이는 기존 KDB대우증권의 상저하고(上低下高) 전망관에 기초한 280만대보다 확실히 많아 긍정적으로 평가할 수 있다. 다만 전 공장의 임금협상을 중심으로 한 노조 합의가 전제된다고 할 수 있다. 하반기 기대되는 신차판매 비중 상승과 공급제한 해소에 더해 중장기 가동 예정의 해외 신규증설이 상반기중 발표되면 더욱 긍정적일 수 있다.

표 1. 기아차의 1Q13 영업실적 전망 현황

(십억원, %)

	1Q12	4Q12	1Q13F	Consensus	YoY	QoQ	2Q13F
매출액	11,790	11,277	11,573	11,587	-1.8	2.6	12,366
영업이익	1,085	404	655	821	-39.6	62.1	739
세전이익	1,568	851	1,077	1,241	-31.3	26.6	1,123
순이익	1,201	738	802	918	-33.2	8.8	831
영업이익률	9.2	3.6	5.7	7.1			6.0
순이익률	10.2	6.5	6.9	7.9			6.7

자료: 기아차 사업보고서, FnGuide, KDB대우증권 리서치센터

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	35,827	43,191	47,243	47,916	51,891	54,684
영업이익 (십억원)	2,490	3,525	3,605	3,022	3,838	4,147
영업이익률 (%)	7.0	8.2	7.6	6.3	7.4	7.6
순이익 (십억원)	2,682	3,416	3,865	3,441	4,170	4,545
EPS (원)	6,830	8,556	9,537	8,489	10,286	11,212
ROE (%)	32.1	29.1	25.5	18.6	18.9	17.4
P/E (배)	7.4	7.8	5.9	6.6	5.4	5.0
P/B (배)	2.3	2.2	1.5	1.2	1.0	0.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 기아차, KDB대우증권 리서치센터

기업은행 (024110)

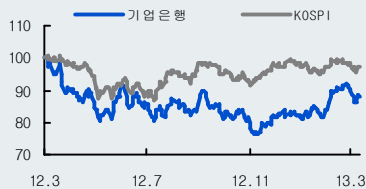
마진 하락이 멈추면

은행

Company Report
2013. 3. 27

(Maintain)	매수
목표주가 (원, 12M)	16,200
현재주가(13/03/26, 원)	12,750
상승여력	27%

영업이익(13F, 십억원)	1,391
Consensus 영업이익(13F, 십억원)	1,458
EPS 성장률(13F, %)	-10.0
MKT EPS 성장률(13F, %)	22.0
P/E(13F, x)	7.8
MKT P/E(13F, x)	9.2
KOSPI	1,983.70
시가총액(십억원)	6,962
발행주식수(백만주)	546
유동주식비율(%)	29.5
외국인 보유비중(%)	12.9
베타(12M, 일간수익률)	0.81
52주 최저가(원)	10,950
52주 최고가(원)	14,300
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	-1.5 2.0 -7.3
상대주가	-0.7 1.8 -5.5



은행

구용욱

02-768-4494
yonguk.ku@dwsec.com

심태용

02-768-4178
taye.shim@dwsec.com

김중한

02-768-4152
joonghan.kim@dwsec.com

성장, 목표대로 진행 중. 순이자마진 하락이 멈출 가능성

기업은행의 2013년 성장 목표는 2012년에 비해 보수적인 것으로 보인다. 타행대비 높았던 성장의 후유증 발생 가능성을 조절하기 위함도 있지만 순이자마진 관리에 더욱 중점을 두고 있다는 것을 의미하는 것이다.

2월까지 성장은 당초 목표한대로 진행되고 있는 것으로 보인다. 순이자마진은 계절적으로 일회성 요인 발생이 있을 것으로 예상되지만 이를 제외하더라도 점차 안정될 것으로 판단된다. 시중금리가 크게 낮아졌기 때문에 조달 비용이 하향 안정될 것으로 보이기 때문이다.

자산건전성 측면에서는 크게 나빠질 요인이 보이지 않는다. 경기지표들이 나빠지기 보다는 바닥을 확인하는 과정에 있는 것으로 판단되는데 이 경우 기업은행의 자산건전성이 크게 나빠질 가능성은 낮아 보이기 때문이다.

이상을 종합해 볼 때 기업은행의 1분기 순이익은 당초 예상됐던 2,765억원이 가능할 것으로 예상된다. 순이자마진 하락이 제한된 가운데 성장이 꾸준히 이루어지고 있기 때문이다. 여기에 충당금 부담도 크지 않을 것으로 예상되기 때문이다.

정부의 3자배정 증자, 큰 영향이 없을 것임

2013년 3월 26일 정부의 3자 배정 증자 공시가 있었다. 증자 규모는 약 500억원 정도이고 새롭게 발행될 보통주 주식수는 약 419만주 이다. 이는 기존 보통주의 0.8%, 전체 주식수의 0.7% 규모로 그다지 많지 않은 규모이다.

증자 사유는 2012년 정부의 “제2차 경제활력대책회의”에서 발표된 “일자리 창출과 경기회복을 위한 투자촉진 방안”에 의거, 정부출자를 통한 기업은행의 BIS비율의 선제적 제고로 “설비투자펀드”의 원활한 운용을 기하는데 있다. 즉, 정부 정책 시행에 따른 자본적정성 하락 부분을 보완하는 차원에서의 증자라고 할 수 있다.

희석효과는 보통주 시가총액 기준으로 0.8% 정도, 전체 주식 시가총액 기준으로 0.6% 정도로 추산된다. BPS는 0.3% 정도 하락하는 것으로 추산된다. 결국 큰 영향을 줄 정도의 증자는 아니라고 할 수 있다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
총영업이익 (십억원)	4,826	4,901	4,615	3,998	4,374	4,875
총전영업이익 (십억원)	3,431	3,233	2,738	2,287	2,544	2,917
영업이익 (십억원)	1,651	1,940	1,594	1,391	1,538	1,806
세전순이익 (십억원)	1,711	1,928	1,531	1,386	1,533	1,801
순이익 (십억원)	1,290	1,440	1,166	1,050	1,161	1,364
EPS (원)	2,003	2,251	1,811	1,630	1,803	2,119
BVPS (원)	16,288	20,378	21,497	22,769	23,730	25,341
P/E (배)	9.4	5.6	6.5	7.8	7.1	6.0
P/B (배)	1.2	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
ROE (%)	13.1	11.5	8.6	7.4	7.8	8.6
ROA (%)	0.8	0.8	0.6	0.5	0.5	0.6

주: K-IFRS 연결 기준, 2010년은 K-GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 기업은행, KDB대우증권 리서치센터

표 1. 증자 내용 및 영향

(단위: 주, 십억원, 원)

구분		증자 전	증자 후	증자 규모 및 변화율
주식수	보통주	546,001,430	550,195,005	4,193,575
	우선주	97,972,320	97,972,320	0
	합계	643,973,750	648,167,325	4,193,575
증자규모(십억원)				50.0
BPS		22,769	22,699	-0.3%
EPS		1,630	1,620	-0.6%

자료: KDB대우증권 리서치센터

■ 투자 의견 비중 확대, 목표주가 16,200원 유지

투자포인트는 다음과 같다.

1) 꾸준한 성장이 이루어지는 가운데 순이자마진이 안정되면서 Top line 감소 추세가 멈출 것으로 보인다. 앞에서도 언급했듯이 조달 비용이 하향 안정화되고 있어 향후 순이자마진 하락 추세는 멈출 것으로 보인다. 이 경우 성장 효과가 유입되면서 순이자이익은 점차 증가세로 전환될 것으로 전망된다.

2) 자산건전성 관리가 양호한 수준에서 이루어지고 있어 실적 안정성이 높을 것으로 판단된다. 대출 금리 하향 조정 기조가 지속됨에 따라 신용도가 높은 기업 중심의 대출 성장이 이루어진 것으로 보이기 때문이다. 또한 중소기업 대출 시장에서 다년간 경험을 바탕으로 상대적으로 신용평가 능력이 높은 수준에 있다고 판단되기 때문이다.

3) 경기 부양적인 정책 기조 하에서는 그 수혜를 볼 수 있을 것이다. 기업은행은 중소기업 대출 시장에서 높은 시장 점유율을 유지하고 있다. 경기 부양을 위해서는 금융기관의 자금중개기능을 활용할 필요가 있을 것이다. 결국 은행의 금융중개기능 활용도를 높이는 과정에서 높은 시장 점유율을 확보하고 있는 기업은행의 수혜 정도가 클 것이라는 예상이 가능할 것이다.

표 2. 기업은행의 분기별 실적 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2012				2013F				증감률		연간		
	1Q	2Q	3Q	4QP	1Q	2Q	3Q	4Q	YoY	QoQ	2012	2013F	2014F
순이자이익	1,150.8	1,128.4	1,100.6	1,088.0	1,081.9	1,082.0	1,101.3	1,115.8	-6.0	-0.6	4,467.8	4,381.0	4,768.5
비이자이익	186.7	40.4	13.8	-93.3	-94.2	-95.2	-96.1	-97.6	-150.5	1.0	147.6	-383.0	-394.5
총영업이익	1,337.5	1,168.8	1,114.4	994.7	987.7	986.8	1,005.2	1,018.2	-26.2	-0.7	4,615.3	3,998.0	4,374.0
판관비	405.3	501.8	483.1	487.6	419.3	413.0	408.5	469.7	3.4	-14.0	1,877.8	1,710.5	1,830.3
총전영업이익	932.2	666.9	631.3	507.1	568.4	573.8	596.7	548.5	-39.0	12.1	2,737.6	2,287.5	2,543.7
영업외이익	4.6	-49.3	3.1	-21.0	-4.2	-0.8	-0.2	0.0	-192.2	-80.0	-62.7	-5.2	-5.3
총전이익	936.7	617.6	634.4	486.1	564.2	573.0	596.6	548.5	-39.8	16.1	2,674.9	2,282.2	2,538.4
총당금전입액	311.6	199.0	317.7	315.7	199.2	212.1	215.1	270.0	-36.1	-36.9	1,144.0	896.3	1,005.9
영업이익	620.6	467.9	313.6	191.5	369.3	361.7	381.7	278.5	-40.5	92.9	1,593.6	1,391.2	1,537.9
세전순이익	625.1	418.6	316.7	170.4	365.1	360.9	381.5	278.5	-41.6	114.2	1,530.9	1,385.9	1,532.6
법인세	154.1	109.4	70.0	30.4	88.3	87.3	92.3	67.4	-42.7	190.6	363.8	335.4	370.9
당기순이익	468.7	309.1	246.3	142.1	276.5	273.4	289.0	210.9	-41.0	94.7	1,166.2	1,049.8	1,161.0

자료: 기업은행, KDB대우증권 리서치센터

제일모직 (001300)

이제 OLED는 +α

IT부품/소재

Company Report
2013. 3. 27

(Maintain)	매수
목표주가 (원, 12M)	110,000
현재주가(13/03/26, 원)	84,600
상승여력	30%

영업이익(13F, 십억원)	423
Consensus 영업이익(13F, 십억원)	408
EPS 성장률(13F, %)	52.0
MKT EPS 성장률(13F, %)	22.0
P/E(13F, x)	14.0
MKT P/E(13F, x)	9.2
KOSPI	1,983.70
시가총액(십억원)	4,436
발행주식수(백만주)	52
유동주식비율(%)	86.6
외국인 보유비중(%)	23.7
베타(12M, 일간수익률)	0.91
52주 최저가(원)	82,100
52주 최고가(원)	108,500
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	-4.5 -17.1 -12.1
상대주가	-3.7 -17.2 -10.3



IT부품/소재

조우형

02-768-4306

will.cho@dwsec.com

What's new: OLED 재료 양산 매출 개시, 1분기 부진은 이미 예상한 바

제일모직은 1분기 말부터 OLED 재료(ETL) 양산 매출을 시작했다. OLED 재료 개발에 착수한 이후 최초의 양산 매출이다. 최초 양산 제품인 ETL은 삼성 갤럭시 S4에 채택된 것으로 추정된다. 본격적인 물량 확대는 2분기로 예상된다. 올해 ETL 매출액은 120억원 수준으로 미미하겠지만, 고객사로 납품을 시작했다는 것에 의미를 뒀다. 품질과 가격 경쟁력을 갖추었다는 의미이며, 향후 OLED TV로 납품할 가능성이 높아졌기 때문이다.

1분기는 실적 모멘텀이 약할 것으로 판단한다. IT 업체로 직접 납품하는 고부가 화학 제품 수요가 아직 부진하기 때문이다. 매출액은 1.5조원(+4.8% YoY), 영업이익 739억원(2.0% YoY)을 기록할 전망이다. 컨센서스(영업이익 848억원)을 하회하는 실적이지만, 기존 당사 예상치(영업이익 776억원)에는 부합하는 수준이다.

Catalyst: 1) OLED 재료 매출 본격화, 2) 편광판 턴어라운드

올해는 2년간 지연되었던 OLED 재료 매출이 본격화될 전망이다. ETL(electron transport layer)는 갤럭시 S4 물량 확대와 더불어 2분기부터 매출 증가가 예상되며, PDL(pixel defining layer)도 2분기부터 매출이 발생할 전망이다. HTL(hole transport layer)는 이미 개발과 승인이 완료된 상황이며, 하반기부터 삼성디스플레이(SDC)로 납품이 예상된다. 하반기에 플렉서블 디스플레이가 출시될 경우 봉지(encapsulation) 유기 재료도 독점으로 납품할 가능성이 높다. SDC 내 점유율 확대, OLED TV 출시, 제품 포트폴리오 확대를 통해 OLED 재료 매출액은 353억원(13F) → 1,040억원(14F) → 2,402억원(15F)로 증가할 전망이다.

2분기부터 TV용 및 테블릿용 매출 확대를 통해 편광판 사업 턴어라운드도 예상된다. TV용은 2분기에 국내뿐 아니라 삼성의 중국 TV 모듈 라인으로 납품이 시작될 전망이다. 수익성이 높은 테블릿용 편광판은 갤럭시노트 8인치에 채택되면서 2분기부터 본격적인 매출 확대가 예상된다. 최근 엔화 약세도 편광판 수익성에 긍정적이다. PVA, TAC 필름 등 주요 원재료에 대한 일본 의존도가 높기 때문이다 (편광판 원가의 60% 엔화 노출). 편광판 실적은 지난해 영업적자 313억원에서 올해 54억원으로 흑자 전환이 예상된다. 올해 전체 영업이익 증가분 1,014억원 중에서 편광판 이익 증가분(367억원)이 36%를 차지하는 셈이다.

Valuation: 12M-FWD P/E 13배, 오히려 OLED 프리미엄이 반영될 시점

현재 주가는 12M-FWD P/E 13배 수준이다. 역사적 고점 29배는 물론 최근 5년 평균 18배 대비해서도 충분히 낮아진 상황이다. 최근 2년 동안 OLED 프리미엄이 지속적으로 축소되었기 때문이다. OLED 매출이 본격화되는 지금은 오히려 OLED 프리미엄이 부각될 시점으로 판단한다. 제일모직에 대한 투자이건 매수, 목표주가 110,000원을 유지한다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	5,113	5,581	6,010	6,664	7,529	8,139
영업이익 (십억원)	330	223	322	423	537	569
영업이익률 (%)	6.5	4.0	5.4	6.4	7.1	7.0
순이익 (십억원)	279	259	209	317	409	435
EPS (원)	5,573	5,079	3,979	6,046	7,791	8,299
ROE (%)	11.8	8.7	6.5	9.5	11.5	11.4
P/E (배)	19.9	19.9	23.7	14.0	10.9	10.2
P/B (배)	2.0	1.9	1.7	1.5	1.4	1.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 제일모직, KDB대우증권 리서치센터

제일모직

이제 OLED는 +α

표 1. 제일모직 1Q13F Preview (K-IFRS 연결 기준)

(십억원, %)

	1Q12	4Q12	1Q13F				1Q13F 증감률	
			기존	변경	변경률	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	1,429	1,581	1,495	1,496	0.1	1,576	4.8	-5.3
영업이익	72	75	78	74	-4.8	85	2.0	-1.9
영업이익률	5.1	4.8	5.2	4.9	-	5.4	-	-
세전이익	84	57	83	79	-4.5	87	-5.5	38.1
순이익	64	36	66	63	-4.5	68	-1.8	77.3

자료: 제일모직, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 제일모직 수익예상 변경 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원, %)

	기존			변경 후			% 변경률			변경 요인
	2013F	2014F	2015F	2013F	2014F	2015F	2013F	2014F	2015F	
매출액	6,652	7,443	8,139	6,664	7,529	8,139	0.2	1.1	0.0	화학 부문 원가 상승 반영
영업이익	441	538	569	423	537	569	-4.1	-0.2	0.0	원/달러 환율 하향 조정
세전이익	415	512	544	397	511	544	-4.4	-0.2	0.0	
당기순이익	332	410	435	317	409	435	-4.4	-0.2	0.0	
EPS (원)	6,323	7,810	8,299	6,046	7,791	8,299	-4.4	-0.2	0.0	
영업이익률	6.6	7.2	7.0	6.4	7.1	7.0	-	-	-	
순이익률	5.0	5.5	5.4	4.8	5.4	5.4	-	-	-	

자료: 제일모직, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 제일모직 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원, %)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	1,429	1,513	1,488	1,581	1,496	1,619	1,709	1,839	6,010	6,664	7,529	8,139
화학	613	676	732	645	667	747	833	781	2,666	3,029	3,392	3,647
전자재료	376	407	385	401	358	406	471	487	1,569	1,723	2,118	2,347
패션	429	416	357	523	461	452	392	560	1,725	1,865	1,977	2,107
기타	10	14	14	12	10	13	13	11	50	46	42	37
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
화학	42.9	44.7	49.2	40.8	44.6	46.1	48.8	42.5	44.4	45.5	45.0	44.8
전자재료	26.3	26.9	25.9	25.3	24.0	25.1	27.6	26.5	26.1	25.9	28.1	28.8
패션	30.1	27.5	24.0	33.1	30.8	27.9	22.9	30.5	28.7	28.0	26.3	25.9
기타	0.7	0.9	0.9	0.7	0.6	0.8	0.7	0.6	0.8	0.7	0.6	0.5
영업이익	72	110	64	75	74	109	122	118	322	423	537	569
화학	19	35	31	5	11	29	38	22	89	99	157	165
전자재료	28	63	36	39	39	59	71	67	167	238	278	306
패션	26	12	-3	31	23	22	12	29	65	86	102	99
영업이익 비중	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
화학	25.8	31.6	48.0	6.8	15.5	26.1	31.0	18.4	27.7	23.5	29.3	28.9
전자재료	39.0	57.2	56.5	52.3	53.5	54.2	58.8	56.9	51.8	56.1	51.8	53.7
패션	35.2	10.9	-5.1	41.1	31.0	19.7	10.2	24.7	20.2	20.3	18.9	17.3
영업이익률	5.1	7.3	4.3	4.8	4.9	6.8	7.1	6.4	5.4	6.4	7.1	7.0
화학	3.0	5.1	4.2	0.8	1.7	3.8	4.5	2.8	3.3	3.3	4.6	4.5
전자재료	7.5	15.5	9.4	9.8	11.0	14.6	15.2	13.8	10.6	13.8	13.1	13.0
패션	5.9	2.9	-0.9	5.9	5.0	4.8	3.2	5.2	3.8	4.6	5.1	4.7
세전이익	84	86	66	57	79	98	111	108	293	397	511	544
당기순이익	64	68	40	36	63	79	89	87	209	317	409	435
증감률(QoQ/YoY)												
매출액	3.3	5.9	-1.7	6.3	-5.3	8.2	5.6	7.6	7.7	10.9	13.0	8.1
화학	11.3	10.2	8.3	-11.8	3.4	11.9	11.6	-6.3	10.4	13.6	12.0	7.5
전자재료	3.9	8.4	-5.4	4.0	-10.5	13.4	15.9	3.5	1.4	9.8	23.0	10.8
패션	-5.4	-3.2	-14.1	46.5	-11.9	-1.8	-13.4	42.9	13.4	8.1	6.0	6.6
기타	-39.9	37.5	-4.2	-16.1	-16.1	37.5	-4.2	-16.1	-48.8	-7.2	-10.2	-10.2
영업이익	34.6	51.9	-41.7	17.4	-1.9	48.0	11.2	-2.7	44.6	31.5	26.8	6.1
화학	663.3	86.0	-11.5	-83.4	124.3	149.2	32.0	-42.2	70.7	11.5	57.9	4.8
전자재료	-4.3	122.9	-42.4	8.5	0.4	50.0	20.6	-5.8	63.3	42.5	17.0	10.1
패션	9.0	-52.9	적전	흑전	-25.9	-6.1	-42.4	135.7	-2.2	32.2	18.2	-2.9
세전이익	171.1	2.7	-22.8	-13.6	38.1	24.5	12.8	-2.6	6.3	35.3	28.9	6.5
당기순이익	59.2	6.2	-40.8	-11.9	77.3	24.5	12.8	-2.6	-19.4	51.9	28.9	6.5

자료: 제일모직, KDB대우증권 리서치센터

한국금융지주

(071050/매수)

Valuation의 회복만이 남은 수순

- FY12 4Q 실적은 과거 손실 요인의 환입 등 일회성 요인으로 양호
- 영업실적은 평이하나 1) Brok MS 상승, 2) 연기금 투자폴 운용 등이 변화 요인
- 08년 위기 이후 자산 및 MS는 40% 내외 증대되었으나, Valuation은 미회복
- 투자의견 매수, TP 58,000원, Top Picks 유지

FY12 4Q Preview : 순이익 850억 원, 3Q에 이어 일회성 이익이 견인한 호실적

4Q 실적은 경상적 실적 보다는 One-Off 요인이 기여

- 4Q 한투증권의 순이익은 850억 원으로 지난 분기와 유사, FY12 누적으로는 FY11에 이어 증권사 중 가장 많은 수준으로 마감할 것으로 추정
- 4Q의 (+)요인은 1) 08년 리먼브라더스 CLN 관련 손실의 환입(당시 1,300억 원 감액)이 가장 크고, 2) 웅진홀딩스 회사채 손실의 환입 등도 발생, 또한 3) 12월말에 일시적으로 발생한 ELS 배당 손실도 회복, 반면 4) 한국거래소 배당은 11억 원으로 크게 줄어 기여도 미미(거래소 DPS는 11년의 절반인 1,672원)할 것으로 추정
- 한편 보험, 증권사들의 4Q 실적 중 가장 큰 이슈인 ‘매도가능증권의 손상차손’ 인식은 미미(기업은행, SBS, 신한지주, 하나지주 등 1,800억 원 상당 보유 중이나 지속적으로 손상차손을 반영하여 추가 부담은 제한되는 것으로 추정)

한투증권의 영업 실적은 평이

- 일회성을 제외한 경상적 실적은 시장 상황을 고려한 수준 이상은 아닌 것으로 판단됨, 우리의 추정으로는 대형사들의 월간 실적(세전이익 기준 1월 250억 원, 2월 100억 원 내외)과 대동소이한 것으로 보임
- 수익MS는 7% 내외 까지 꾸준히 상승, 최근에는 Off Line MS 상승이 동력

운용자회사들의 실적은 유지, 연기금투자폴 운용으로 + α

- 한투운용 + 밸류자산의 주식형 AUM은 11.5조원 유지 중, 주식형 부문의 MS는 12.2%로 전년 동기대비 1%p 상승, 분기 운용보수 220~230억 원 유지
- 한투운용이 12월 말 ‘연기금투자폴’ 운용사로 선정(기존 단독운용에서 복수운용체제로 전환하면서 추가 선정)되어 향후 4년간 운용, 연기금투자폴 전체 예탁 규모는 11조 원, 평균 운용보수는 9bp 수준으로 추정

결산기 (3월)	03/10	03/11	03/12	03/13F	03/14F	03/15F
순영업수익 (십억원)	845	794	919	836	920	996
영업이익 (십억원)	293	239	317	266	340	391
순이익 (십억원)	211	176	264	212	260	298
EPS (원)	3,431	2,856	4,286	3,435	4,214	4,843
BPS (원)	33,681	36,100	40,532	42,687	46,048	49,492
P/E (배)	9.1	14.7	8.5	12.8	10.5	9.1
P/B (배)	0.9	1.2	0.9	1.0	1.0	0.9
ROE (%)	10.6	8.1	11.2	8.2	9.5	10.1
배당수익률	2.2	1.7	1.9	1.7	2.2	2.8
자기자본 (십억원)	2,102	2,228	2,505	2,638	2,846	3,059

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 한국금융지주, KDB대우증권 리서치센터

기타

- FY13 사업계획 수립 중 : 자산 증대 지속, 비용 통제를 비롯한 수익성 제고 등이 주요 방향
- 한투증권이 위탁운용하고 있는 주식형펀드 성과 호조, 설정액 750억 원 → 현재 AUM 1,400억 원으로 평가의 상당, 추후 손익의 방어 기제

08년 대비하여 회복하지 못한 것은 Valuation, 매수/ 목표주가 58,000원/ Top Picks

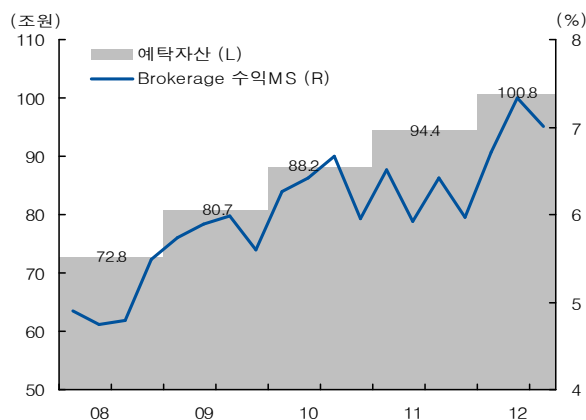
08년 위기 이후 자산가치 회복 및 영업력 증대를 반영하지 못하는 Valuation

- 최근 실적을 견인하고 있는 일회성 요인들은 대부분 08년 글로벌 위기 당시 발생했던 위험자산의 손실들이 정상화된 결과임(리먼CLN, 두산인프라코어 인수 금융 투자 등)
- 건전성의 회복뿐 아니라, 당사와 비교해 보면 영업력은 현저히 증대 → 고객예탁자산은 72.8조 원에서 현재 100.8조원으로 38.5% 증가하였고, Brokerage 수익MS는 4% 후반에서 7% 내외로 예탁자산과 비슷한 성장율을 보이고 있음
- 타 상위사들과 달리 금융지주의 차입을 통해 한투증권의 유상증자를 완료하여 ROE 희석 없음
- 반면 현재 주가는 PBR 0.95배(12개월 선행) 수준으로 08년 글로벌 위기 이전 대비 30% 정도 할인 받고 있는 상황임, 강화된 영업력 및 타사 대비 높은 ROE를 고려할 때 저평가 수준임

불황의 방어력 뿐 아니라 호황기의 이익 레버리지 역시 높은 대안

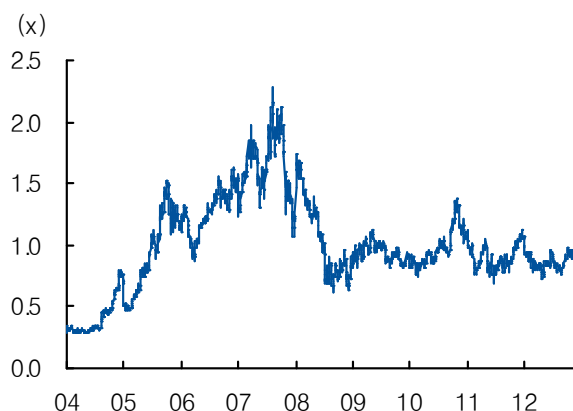
- Brok 수익MS가 Big3와 유사한 수준까지 개선, 수익MS가 추세적으로 상승하는 곳은 키움증권과 동사가 유일
- 한편 호황기에 운용사는 자본력과 무관하게 Leverage(신규 자금을 운용하는)를 일으킬 수 있고, 비용탄력성이 매우 낮기 때문에 이익기여도가 제고됨
- 즉 직접투자를 매개하는 Brokerage 경쟁력이 높아졌고, 간접 투자를 매개하는 자산운용업을 통해 판매보수, 운용보수가 동시에 늘어날 수 있는 잠재력이 커진 셈
- 투자의견 매수, 목표주가 58,000원, Top Picks 유지

그림 1. Brokerage 수익MS, 예탁자산 추이



자료: 한국금융지주, FSS, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. PBR 추이



자료: KDB대우증권 리서치센터

네패스 (033640)

봄이 다가왔다!

반도체

Company Report
2013. 3. 27

(Maintain)	매수
목표주가 (원, 12M)	24,000
현재주가(13/03/26, 원)	17,850
상승여력	34%

영업이익(13F, 십억원)	51
Consensus 영업이익(13F, 십억원)	51
EPS 성장률(13F, %)	115.3
MKT EPS 성장률(13F, %)	22.0
P/E(13F, x)	9.4
MKT P/E(13F, x)	9.2
KOSDAQ	549.90
시가총액(십억원)	390
발행주식수(백만주)	22
유동주식비율(%)	70.3
외국인 보유비중(%)	9.6
배타(12M, 일간수익률)	1.15
52주 최저가(원)	11,050
52주 최고가(원)	21,650

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.3	6.3	-11.9
상대주가	1.1	6.1	-10.1



반도체

송중호

02-768-3722

james.song@dwsec.com

장준호

02-768-3241

joonho.jang@dwsec.com

What's New: 2Q13 이후 본격적인 실적 성장 예상

네패스의 1Q13 실적은 매출액 629억원(-3.8% QoQ, +7.5% YoY), 영업이익 91억원(-9.1% QoQ, +11.9% YoY, 영업이익률 14.5%)로 예상된다. 1분기에는 동사의 주요 매출을 구성하고 있는 DDI(Display Driver IC)용 범펄, WLP(Wafer Level Packaging) 등의 가동률이 모두 80% 수준에서 크게 벗어나지 못한 것으로 파악된다.

2Q13 이후에는 본격적인 실적 개선이 예상된다. 특히 주요 고객사의 신규 스마트폰 출시와 AP 수요 증가(옥타 코어)에 따라, 12인치 WLP의 가동률 상승이 예상된다. 현재 국내 12인치 WLP Capa는 월 25,000장이며, 올 상반기에 월 30,000장으로 증가시킬 계획이다. 이에 따라 2Q13 실적은 매출액 740억원(+17.8% QoQ, +13.6% YoY), 영업이익 131억원(+44.5% QoQ, 74.5% YoY, 영업이익률 17.8%)으로 급증할 전망이다.

Catalyst: 자회사 네패스 디스플레이의 실적 턴어라운드

네패스 디스플레이는 동사가 43% 지분을 보유하고 있는 자회사로, G1F(Glass+ ITO Film) 방식의 터치패널(TSP)을 생산한다. G1F 방식은 두 장의 ITO film을 사용하는 기존 GFF 터치 패널에 비해 1) 모듈 두께를 줄일 수 있고, 2) ITO Film 소요를 줄일 수 있다는 장점이 있어, 특히 국내 주요 스마트폰 업체를 중심으로 수요 증가가 예상된다. G1F 터치패널을 생산하는 국내 터치패널 업체로는 동사 외에 엘파스(096640) 등이 있다.

네패스 디스플레이는 2012년 매출액 300억원, 영업적자 80억원 수준의 매우 부진한 실적을 기록하였다. 그러나 작년 하반기 이후 1) 수율 확보, 2) Capa 증설 등으로 빠르게 실적이 개선되고 있다. 동사의 터치 패널 Capa는 작년 상반기 월 50만장에서 현재 월 100만장으로 증가하였으며, 3Q13에는 월 200만장 수준으로 확대할 계획이다. 월 200만장의 터치패널 Capa를 모두 가동할 경우 2014년 연간 매출액은 1,500억원 수준에 달할 것으로 추정된다.

Valuation: 실적 성장 모멘텀 강화 예상. 목표주가 24,000원 유지

네패스에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 24,000원(올해 예상 P/E 12.5배)을 유지한다. 동사의 지난 10년 평균 P/E는 14.6배, 글로벌 경쟁사인 ASE, SPIL 등의 2013년 예상 평균 P/E는 12.3배이다. 현 Valuation은 2013년 예상 P/E 9.4배이다. 네패스의 2013년 실적은 매출액 2,936억원(+14.1% YoY), 영업이익 514억원(+43.9%, 영업이익률 17.5%)로 예상된다.

2Q13 이후 실적 모멘텀 강화에 주목할 때이다. 투자 포인트는 크게 세 가지이다. 1) 수요 측면에서 글로벌 주요 스마트폰 업체들의 신규 스마트폰 출시가 시작되었다는 점, 2) 2Q13 이후 DDI, WLP의 가동률 상승에 따른 본격적인 실적 성장이 예상된다는 점, 3) 주요 자회사인 네패스 디스플레이의 실적 턴어라운드가 전망된다는 점이다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	239	216	257	294	340	365
영업이익 (십억원)	26	22	36	51	66	75
영업이익률 (%)	11.0	10.3	13.9	17.5	19.5	20.5
순이익 (십억원)	17	15	19	42	54	60
EPS (원)	831	702	885	1,905	2,466	2,738
ROE (%)	13.6	10.1	11.6	21.3	22.3	20.2
P/E (배)	19.8	23.5	15.8	9.4	7.2	6.5
P/B (배)	2.5	2.3	1.8	1.8	1.5	1.2

주: K-IFRS 개별 기준

자료: 네패스, KDB대우증권 리서치센터

실적 전망

표 1. 네패스의 실적 추이와 전망

(십억원, 원, %)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2011	2012	2013F	2014F
매출액	58.5	65.1	68.3	65.4	62.9	74.0	79.1	77.6	215.8	257.3	293.6	339.6
% QoQ	7.3	11.4	4.9	-4.3	-3.8	17.8	6.9	-1.9				
% YoY	12.4	14.6	30.2	20.0	7.5	13.6	15.9	18.7	-9.5	19.2	14.1	15.7
DDI 범핑/패키징	24.8	29.3	28.5	27.5	23.2	28.1	29.4	27.0	100.4	110.2	107.7	119.9
12" WLP	12.1	15.1	19.8	24.1	19.6	24.5	28.2	30.1	14.2	71.1	102.4	134.7
케미칼	21.5	20.7	20.0	20.0	20.0	21.5	21.5	20.5	101.2	82.2	83.5	85.0
매출총이익	13.8	17.3	19.5	17.1	17.6	22.1	24.5	23.7	43.0	67.7	87.9	105.3
판관비	5.7	9.7	9.4	7.1	8.5	9.0	10.5	8.5	20.9	31.9	36.5	39.0
영업이익	8.1	7.5	10.1	10.0	9.1	13.1	14.0	15.2	22.1	35.8	51.4	66.3
% QoQ	39.8	-7.3	33.8	-0.7	-9.1	44.5	6.2	9.2				
% YoY	49.8	37.7	87.4	72.1	11.9	74.5	38.4	52.3	-15.0	61.8	43.9	28.9
세전이익	8.5	5.0	8.1	3.6	8.4	13.8	15.1	15.9	19.8	25.3	53.3	69.0
순이익	7.0	3.8	6.4	2.0	6.6	10.8	11.8	12.4	15.3	19.3	41.6	53.8
% QoQ	37.8	-45.0	67.7	-68.6	225.8	63.7	9.5	4.8				
% YoY	86.4	24.3	89.8	-60.1	-5.7	180.5	83.2	512.0	-9.6	26.1	115.3	29.4
매출총이익률(%)	23.7	26.5	28.6	26.1	28.0	29.9	30.9	30.6	19.9	26.3	30.0	31.0
영업이익률(%)	13.9	11.6	14.8	15.3	14.5	17.8	17.6	19.6	10.2	13.9	17.5	19.5
순이익률(%)	12.0	5.9	9.4	3.1	10.5	14.6	14.9	16.0	7.1	7.5	14.2	15.8

자료: 네패스, KDB대우증권 리서치센터 예상

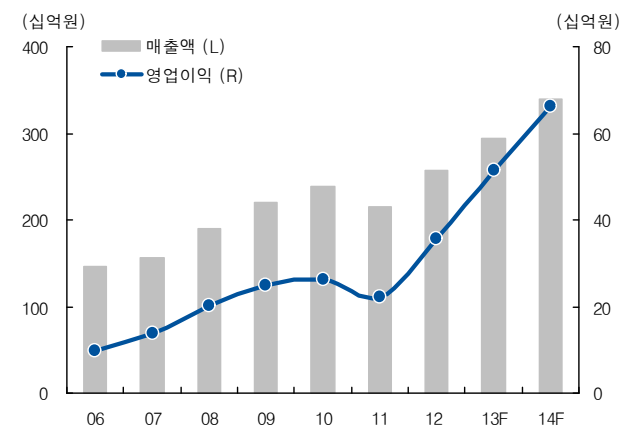
표 2. 수익 예상 전 후 비교

(십억원, %)

	수정 전		수정 후		변경률		변경이유
	13F	14F	13F	14F	13F	14F	
매출액	314	365	294	340	-6.5	-7.1	-1분기 가동률 둔화 지속에 따른 실적 약세
영업이익	55	70	51	66	-7.0	-5.8	
순이익	44	57	42	54	-5.5	-5.5	
영업이익률(%)	17.6	19.3	17.5	19.5			
순이익률(%)	14.0	15.6	14.2	15.8			

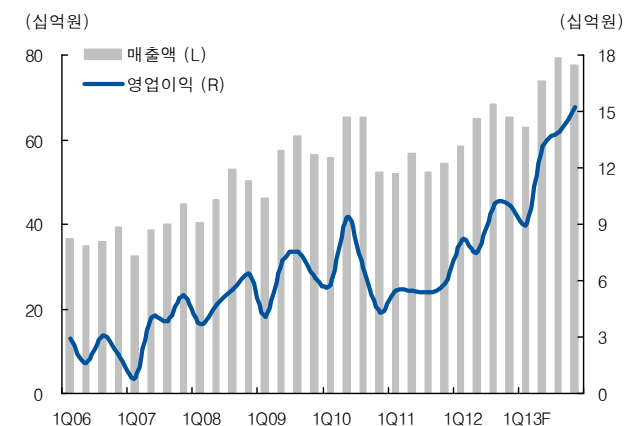
자료: KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 1. 네패스의 연간 매출액과 영업이익 추이와 전망



자료: 네패스, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 2. 네패스의 분기별 매출액 및 영업이익 추이와 전망



자료: 네패스, KDB대우증권 리서치센터 예상

이지바이오 (035810)

PSR 0.1x에 바이오 성장 동력 탑재하다

제약

Company Report
2013. 3. 27

(Initiate)	매수
목표주가 (원, 12M)	9,000
현재주가(13/03/26,원)	3,800
상승여력	137%

영업이익(13F,십억원)	25
Consensus 영업이익(13F,십억원)	22
EPS 성장률(13F,%)	20.9
MKT EPS 성장률(13F,%)	22.0
P/E(13F,x)	10.3
MKT P/E(13F,x)	9.2
KOSDAQ	549.90
시가총액(십억원)	179
발행주식수(백만주)	47
유동주식비율(%)	29.6
외국인 보유비중(%)	2.0
베타(12M,일간수익률)	0.90
52주 최저가(원)	2,305
52주 최고가(원)	3,915
주가상승률(%)	1개월 23.2 6개월 20.4 12개월 11.9
절대주가	24.0 20.3 13.7
상대주가	



제약/바이오

김나연
02-768-3251
irene.kim@dwsec.com

PER 6배, PSR 0.1배의 매력적인 밸류에이션

이지바이오는 축산과 사료로 농축산업에서의 수평, 수직적 integration을 이룬 회사이다. 관련 사업은 서산(쌀, 식용)과 러시아 연해주(옥수수, 귀리, 대두 등, 식용 및 사료용)의 곡물경작, 팜스토리, 이지팜스 등의 사료사업, 이지바이오의 사료첨가제, 마니커, 성화식품, 가족농장의 양돈과 양계 사업, 팜스토리의 육가공에 이어 가축에 대한 진단 및 백신 시장 점유율 1위의 옵티팜솔루션 등으로 구성되어 있다.

동사는 2011년 구제역발생으로 양돈가격이 급등하면서 시장의 관심을 받았다. 이후 주가는 양돈, 양계 가격 및 곡물가격에 따라 움직여 valuation 매력이 있음에도 크게 주목을 받지 못하였다. 당사가 커버리지를 개시하는 이유는 1) 2013년 연결기준 PER 6.4배, PSR 0.1배의 매력적인 밸류에이션과 2) 원화강세, 곡물가격 안정, 하락하던 돼지와 닭가격의 안정세, 그리고 사료첨가제의 해외진출 가속화로 전 사업이 순항을 시작하는 원년으로 판단하고 있고, 3) 바이오자회사 옵티팜솔루션의 가치 때문이다.

수출 증가와 바이오 자회사 상장가치로 성장 동력 확보

사료첨가제 사업 부분: 이지바이오 본업의 사료첨가제 사업은 2012년 들어 해외수출 비중이 본격적으로 증가하기 시작하였다. 곡물가격이 상승하면서 효율성을 높여주는 사료첨가제의 사용량이 증가하고 있기 때문에 동사의 효소복합제인 엔도파워(NSP 첨가제, 비용 및 에너지 절감)와 리피돌(흡수촉진제, 비용 및 에너지 절감)은 ADM(Archer Daniels Midland Company, NYSE)이라는 미국 곡물회사와 중남미 및 아시아지역으로 수출을 확대하기 시작하였다.

자회사 옵티팜솔루션의 상장가치 부각: 옵티팜은 축산 동물 진단 1위 업체이면서 사람대상의 진단으로 사업을 확장 중에 있다. 또한 자체 기술로 사람과 동일한 조직적합성을 지녀 장기 이식을 가능하게 하는 개체를 만들어 내는데 성공하였다. 향후 강력한 성장 동력이 될 수 있을 전망이다. 2014년에는 상장 진행으로 기업 가치가 부각될 것이다.

투자의견 매수, 목표주가 9,000원 신규 제시

이지바이오에 대한 투자의견 매수, 목표주가 9,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2가지 방법으로 산정하였다. 하나는 SOTP로 산출하였으며, 이지바이오 별도 가치는 2013년 순이익에 F&B 평균 PER 20배, 자회사 팜스토리에 대해서는 2013년 순이익에 시장 PER 8.9배, 옵티팜은 대표 비교회사 인트론바이오의 시가총액을 적용하였으며, 마니커는 관계사지만 투자유가증권으로 현 시가총액을 지분율만큼 반영하여 산정하였다. 다른 방법은 2013년 연결 EPS 565원에 F&B 평균 PER 20배를 적용하여 산출하였다.

결산기 (12월)	12/09	12/10	12/11	12/12P	12/13F	12/14F
매출액 (십억원)	74	82	95	127	140	163
영업이익 (십억원)	9	15	13	21	26	31
영업이익률 (%)	12.6	17.9	13.9	16.1	18.2	18.7
순이익 (십억원)	15	10	5	14	17	22
EPS (원)	366	226	104	307	371	465
ROE (%)	13.3	7.5	3.3	9.2	10.1	11.4
P/E (배)	6.3	8.8	38.7	10.2	10.3	8.2
P/B (배)	0.8	0.6	1.2	0.9	1.0	0.9

주: K-IFRS 별도 기준

자료: 이지바이오, KDB대우증권 리서치센터

KOSPI 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 1037.4 / 5일 5793.2)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 -346.1 / 5일 -12494.9)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
운수장비	740.4	1,623.6	화학	-360.2	-168.1	전기전자	678.4	-3,498.1	서비스업	-377.7	-1,024.5
전기전자	709.5	3,198.6	철강금속	-191.5	-166.2	운수창고	73.0	17.3	금융업	-326.0	-1,693.4
금융업	337.3	-123.3	운수창고	-138.8	-470.8	보험업	64.7	-199.1	화학	-288.2	-2,139.8
증권	68.0	-314.3	전기가스	-90.8	183.3	철강금속	57.9	-463.5	전기가스	-79.3	-869.6
기계	51.3	-204.8	통신업	-56.8	-263.8	의약품	17.1	-92.7	운수장비	-76.9	-1,998.1
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
삼성전자	895.4	3,707.4	SK하이닉스	-178.6	-489.4	SK하이닉스	676.3	707.0	삼성엔지니어링	-280.0	-560.1
KODEX레버리지	418.6	-2,657.2	KODEX 인버스	-105.5	546.2	LG전자	141.4	531.5	LG화학	-202.2	-637.2
현대차	313.5	676.8	KT	-96.9	-187.8	한국타이어	99.7	227.3	삼성전자	-200.4	-4,596.0
기아차	235.2	261.0	한국타이어	-88.8	-194.5	POSCO	94.1	-147.3	KODEX 200	-179.6	-2,467.6
KODEX 200	141.1	2,283.9	현대제철	-82.9	66.9	LG디스플레이	91.5	158.8	OCI	-132.6	-190.3
현대모비스	82.9	438.3	롯데케미칼	-73.4	137.8	현대글로벌비스	85.1	218.4	한국전력	-112.3	-890.4
신한지주	79.3	-133.7	POSCO	-72.3	-168.3	현대차	74.9	-822.9	신한지주	-111.7	-620.1
미래에셋증권	71.2	-77.8	한국가스공사	-68.3	-58.5	현대백화점	65.5	64.8	NHN	-82.8	194.5
LG전자	58.2	-211.3	현대글로벌비스	-65.7	-356.8	KT	64.0	42.0	KODEX레버리지	-75.2	103.5
삼성전기	54.9	331.5	대한항공	-64.7	-138.3	대림산업	53.2	81.7	우리금융	-72.1	-125.4

KOSDAQ 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 -90.2 / 5일 -141.5)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 404.1 / 5일 467.1)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
제약	247.0	-100.2	반도체	-109.0	-185.6	제약	261.5	24.8	기계.장비	-22.8	7.7
음식료.담배	41.4	-2.5	통신방송	-99.9	-221.8	방송서비스	55.2	202.7	기타	-13.7	-29.2
기타	24.0	136.2	IT부품	-75.7	-257.6	IT부품	54.9	94.1	통신서비스	-10.8	-51.5
디지털컨텐츠	9.5	86.3	오락.문화	-67.0	92.4	통신방송	44.5	151.2	금속	-10.4	7.3
금융	8.8	12.7	통신서비스	-50.5	6.9	반도체	41.9	167.8	오락.문화	-6.5	-87.4
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
씨젠	239.4	31.2	서울반도체	-50.0	-109.6	씨젠	219.0	-7.4	메가스터디	-25.7	-29.5
매일유업	26.9	-12.9	SK브로드밴드	-49.3	8.1	셀트리온	29.1	-58.7	비에이치	-24.7	-6.3
포스코 ICT	25.1	23.3	CJ E&M	-47.4	-80.9	CJ E&M	26.0	32.0	이니텍	-13.3	-60.1
제이콘텐트리	14.4	22.3	루멘스	-39.4	-9.6	파트론	24.8	-15.3	SK브로드밴드	-10.8	-48.1
옵트론텍	14.2	-4.4	씨티씨바이오	-33.0	149.0	이오텍	24.0	-8.0	와이지엔터테인먼트	-8.2	-8.6
메디톡스	14.1	-10.4	와이지엔터테인먼트	-31.7	11.3	성우하이텍	19.4	27.3	SBS콘텐츠허브	-7.6	-19.6
코나아이	12.7	41.9	인터플렉스	-29.7	-114.3	루멘스	15.9	4.1	네오위즈게임즈	-7.5	-15.4
이지바이오	12.3	11.4	에스에프씨	-26.7	38.3	CJ오쇼핑	15.5	-5.2	3S	-7.3	-1.6
바이로메드	11.8	-7.5	에스엠	-24.5	53.2	잉크테크	14.2	-1.7	제이브이엠	-6.6	0.6
체닉	9.9	6.2	비에이치	-16.8	39.4	GS홈쇼핑	12.9	175.4	진성티아씨	-6.3	-4.5

※ 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
삼성전자	18,362.0	삼성물산	-6,514.8	삼성전자	57,189.3	대한항공	-3,055.5
신한지주	9,607.4	KT	-5,380.2	현대차	18,058.5	오리온	-2,784.5
현대차	8,374.6	한국타이어	-5,097.0	기아차	13,210.1	KB금융	-2,709.1
GS리테일	3,407.0	POSCO	-4,978.0	삼성전기	11,647.4	제일기획	-1,844.0
하나금융지주	3,077.8	LG	-4,822.8	신한지주	6,369.1	롯데케미칼	-1,761.6
SK텔레콤	2,647.4	한국전력	-4,703.5	삼성중공업	4,204.4	SK하이닉스	-1,710.1
미래에셋증권	2,624.0	한국가스공사	-4,010.7	LG디스플레이	4,134.7	삼성테크윈	-1,707.3
삼성전기	2,184.3	대우인터내셔널	-3,901.2	LG화학	4,010.8	삼성증권	-1,641.4
만도	2,171.0	LG디스플레이	-3,787.0	SK	3,903.9	KCC	-1,328.4
기아차	2,051.4	현대백화점	-3,520.2	미래에셋증권	3,542.4	CJ	-1,306.8
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
한국전력	2,168.1	LG이노텍	-2,613.9	TIGER 200	16,194.8	LG화학	-11,085.7
현대차	1,074.9	SK하이닉스	-2,564.0	KODEX 200	12,042.9	기아차	-6,109.5
LS	1,031.6	일진머티리얼즈	-1,936.2	KStar 200	9,326.4	현대제철	-5,109.8
기아차	961.4	두산인프라코어	-889.9	현대차	3,371.5	SK하이닉스	-4,986.7
삼성테크윈	926.5	호텔신라	-853.9	LG전자	3,293.9	KODEX 자동차	-3,455.6
현대모비스	878.0	삼성전자	-693.7	현대모비스	2,365.5	신한지주	-3,072.6
한국가스공사	815.2	POSCO	-630.9	두산인프라코어	2,102.1	한국전력	-2,465.8
OCI	770.4	현대제철	-504.0	엔씨소프트	2,041.1	SK이노베이션	-2,238.6
SK이노베이션	670.9	TIGER 200	-502.6	현대중공업	1,871.6	한국타이어	-1,923.5
S-Oil	603.5	효성	-418.1	현대건설	1,825.6	LG상사	-1,881.4

KOSPI 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
현대차	7,487.9	31,351.1	KODEX 인버스	872.2	10,550.5
LG전자	14,143.9	5,822.6	현대제철	1,064.1	8,288.1
현대위아	1,259.7	3,635.3	롯데케미칼	3,842.1	7,335.9
동부화재	1,857.1	2,382.4	풍산	193.1	5,008.6
삼성생명	1,225.0	1,936.6	SKC	2,321.0	3,332.9
한전기술	1,168.7	1,752.1	LG화학	20,215.9	2,698.8
현대해상	1,069.3	1,448.1	한국전력	11,234.8	2,667.2
한전KPS	1,142.5	1,177.0	오리온	4,443.3	1,925.9
한국항공우주	1,090.5	963.6	NHN	8,283.9	1,459.3
롯데삼강	1,358.0	839.2	OCI	13,259.6	444.3

* 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
씨젠	3,487.4	에스엠	-2,034.2	씨티씨바이오	1,595.1	루멘스	-3,680.7
포스코 ICT	1,422.7	인터플렉스	-1,947.6	게임빌	1,048.7	SK브로드밴드	-3,004.1
코나아이	1,248.2	씨티씨바이오	-1,742.9	제닉	1,038.5	서울반도체	-2,389.0
매일유업	1,163.4	CJ E&M	-1,355.9	메디톡스	880.6	CJ E&M	-1,878.3
옵트론텍	964.3	오스템임플란트	-1,303.6	이지바이오	762.5	씨젠	-1,043.0
제이콘텐트리	875.9	서울반도체	-1,239.8	솔브레인	660.8	지디	-729.3
파트론	836.1	비에이치	-1,180.0	휴온스	585.9	태양기전	-708.0
에스에프에이	670.5	와이지엔터테인먼트	-1,038.4	골프존	579.2	덕산하이메탈	-481.0
컴투스	515.5	SK브로드밴드	-1,018.8	위메이드	575.4	인터플렉스	-474.3
조이맥스	501.0	포스코컴텍	-979.2	제이콘텐트리	570.5	이녹스	-435.0
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
다음	624.0	캠트로닉스	-131.7	로엔	575.0	CJ E&M	-1,229.5
포스코 ICT	485.0	서부T&D	-121.3	위메이드	424.6	파트론	-974.8
씨젠	398.6	아이센스	-113.8	매일유업	400.7	골프존	-910.5
이녹스	344.5	엘비세미콘	-105.8	이오텍	350.1	에스엠	-722.3
와이지엔터테인먼트	300.9	바이로메드	-85.1	에스맥	343.8	뉴웍스	-646.0
한국토지신탁	262.7	다날	-85.1	세코닉스	309.6	비에이치	-566.3
한국사이버결제	194.5	위메이드	-58.2	국순당	292.8	포스코엠텍	-533.6
화인텍	184.4	비에이치	-55.1	메디톡스	274.4	서울반도체	-427.2
네패스	160.4	AP시스템	-53.5	유원컴텍	268.9	유비벨록스	-391.4
제이브이엠	155.2	하이비전시스템	-53.2	옵트론텍	240.0	다음	-350.6

KOSDAQ 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
씨젠	21,898.4	23,935.2	SK브로드밴드	1,080.6	4,931.2
매일유업	96.4	2,687.8	씨티씨바이오	329.5	3,302.8
옵트론텍	309.4	1,424.8	와이지엔터테인먼트	816.9	3,172.4
바이로메드	482.6	1,184.0	에스에프씨	62.5	2,672.2
위메이드	519.5	828.2	비에이치	2,470.2	1,684.1
한국토지신탁	252.2	803.6	제이브이엠	664.9	1,013.4
이오텍	2,395.3	574.7	파라다이스	401.3	793.8
잉크테크	1,418.5	528.7	이니텍	1,327.2	542.0
한글과컴퓨터	1,281.9	159.8	하이록코리아	326.8	427.9
GS홈쇼핑	1,289.4	144.1	SBS콘텐츠허브	757.0	312.4

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

※ 외국인 기관 동반 순매도 금액은 (-)를 생략한 수치임

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	1306	1309	1312	KSPH6H9S
기 준 가 격	259.58	261.55	262.25	265.05	1.60
시 가	259.42	260.90	262.30	265.05	1.60
고 가	261.63	262.60	264.00	265.05	1.60
저 가	259.22	260.35	262.25	265.05	1.55
종 가	260.54	261.80	263.10	265.05	1.60
전 일 대 비	0.96	0.25	0.85	-	-
이 른 가 격	-	261.92	263.62	265.44	1.70
총 약 정 수 량 *	61,421	143,074	46	-	92
총 약 정 금 액 **	2,694,784	18,705,313	6,051	-	24,112
미 결 제 약 정	-	107945 (110)	489 (34)	181 (0)	-
배 당 지 수 ***	2.81% (CD금리)	0.23	0.35	0.36	-
반 응 배 수		0.93	0.73	-	
장 중 평 균 베 이 시 스		1.067			
전 일 대 비		-0.226			

주 : 단위 (* 천주, 계약 ** 백만 *** 포인트)

반응배수 = 일중 선물가격변동폭/일중 현물가격변동폭, KSPH6H9S : 6월물과 9월물과의 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	53,813	46,522	37,013	839	1,212	484	2,712	525
	매 도	54,412	46,534	36,921	185	1,305	484	2,714	559
	비 중	37.8%	32.5%	25.8%	0.4%	0.9%	0.3%	1.9%	0.4%
순 매 수 누 적	전 일	-599	-12	92	654	-93	0	-2	-34
	누 적	-9,730	-1,445	835	-604	9,509	-70	283	1,217
매 매 편 향 강 도		-0.55%	-0.01%	0.12%	63.87%	-3.69%	0.00%	-0.04%	-3.14%

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	70	0.27%	109	2,875	0.00%	NAV (ETF-NAV)%	26,364	26,301
KODEX200	65	0.25%	3,069	80,525	5.52%		-0.15%	-0.23%
	KOSEF	KODEX200	합성현물	최근월물	합성선물	T/E	0.01%	0.03%
증가/100	263.25	262.40	260.48	261.80	260.80	설정주수	350	4300
eff.delta	0.73	0.68	0.23	0.26	0.21	환매주수	350	3500
diff/basis	1.04%	0.71%	-0.02%	1.26	0.26	상장주수	14950	157300

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	0.143	콜평균	0.137	풋평균	0.15	역사적 (5일)	16.1	역사적 (20일)	11.2
월물 행사가격		1304					1305		
		265.0	262.5	260.0	257.5	255.0	262.5	260.0	257.5
Call	가격	1.41	2.32	3.60	5.15	6.90	4.40	5.55	7.30
	전일 대비	-0.06	-0.02	0.00	0.00	-0.05	-0.10	-0.25	0.30
	내재변동성	13.80	14.00	14.60	15.00	15.10	13.70	13.50	14.50
	거래량	136,512	144,560	18,079	8,989	2,987	392	230	156
	미결제	21,705	22,128	13,708	5,850	2,957	373	258	181
Put	가격	5.60	4.00	2.80	1.88	1.23	5.90	4.60	3.55
	전일 대비	-0.30	-0.25	-0.20	-0.21	-0.16	-0.20	-0.30	-0.30
	내재변동성	13.00	13.30	13.90	14.40	15.00	14.30	14.30	14.30
	거래량	2,736	6,975	33,738	101,316	107,641	130	267	309
	미결제	3,555	4,898	11,469	16,797	22,857	823	560	501

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

주가지수옵션 투자자별 매매현황

Call		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	연기금
	매수	415,578	268,577	239,645	1,248	2,159	173	2,793	389
	매도	411,344	269,941	241,422	1,248	2,192	736	3,392	289
	비중	44.4%	28.9%	25.8%	0.1%	0.2%	0.0%	0.3%	0.0%
순매수 누적	전일	4,234	-1,364	-1,777	0	-33	-563	-599	100
	누적	-12,389	26,226	-6,770	0	-935	-1,220	-4,730	-189
Put		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	연기금
	매수	341,518	225,007	113,109	1,210	668	201	249	4,503
	매도	341,968	223,166	113,672	1,210	627	664	275	4,883
	비중	49.8%	32.6%	16.5%	0.2%	0.1%	0.1%	0.0%	0.7%
순매수 누적	전일	-450	1,841	-563	0	41	-463	-26	-380
	누적	5,842	-8,078	8,174	0	-40	-1,556	188	-4,530

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	4,956,208	9,101,595	9,186,486	4,956,926	-	-	-	-
	기타	-	-	-	-	-	-	-	-
	합계	4,956,208	9,101,595	9,186,486	4,956,926	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	636	0.22	36,142	1.05	108	0.04	5,777	0.17
	비차익	15,306	5.30	608,481	17.69	18,119	6.27	638,021	18.55
	합계	15,943	5.52	644,624	18.74	18,228	6.31	643,799	18.72
베이스시스수준		1.475	1.375	1.275	1.175	1.075	0.975	0.875	0.775
차익성 순매수		-390	170	1001	-447	-846	-660	-5946	-18633

주 : 월요일을 제외한 차익거래 잔고는 1일 지연된 데이터임.

유가증권시장			03/26 (화)	03/25 (월)	03/22 (금)	03/21 (목)	03/20 (수)
가격 및 거래량 지표	코스피지수		1,983.70	1,977.67	1,948.71	1,950.82	1,959.41
	이동평균	5일	1,964.06	1,963.03	1,961.14	1,968.69	1,978.96
		20일	1,992.18	1,993.47	1,995.53	1,998.86	2,002.55
		60일	1,985.15	1,985.12	1,985.19	1,985.72	1,986.53
	이격도	20일	99.57	99.21	97.65	97.60	97.85
		60일	99.93	99.62	98.16	98.24	98.63
	거래량		298,848	276,299	259,616	262,864	332,896
	거래대금		40,094.1	34,648.7	33,802.6	35,922.6	38,275.4
	시장지표	거래량 회전율		0.84	0.77	0.73	0.74
거래대금 회전율		0.35	0.30	0.30	0.32	0.34	
심리지표		50	40	30	40	40	
ADR		100.24	94.63	94.46	93.80	101.96	
이동평균		20일	103.50	103.84	104.04	104.29	103.79
		VR	106.93	110.87	88.82	86.83	106.45
코스닥시장			03/26 (화)	03/25 (월)	03/22 (금)	03/21 (목)	03/20 (수)
가격 및 거래량 지표	코스닥지수		549.90	549.56	551.25	544.56	546.26
	이동평균	5일	548.31	548.33	546.63	547.35	549.15
		20일	544.15	543.02	541.96	540.62	539.67
		60일	520.96	519.84	518.75	517.53	516.44
	이격도	20일	101.06	101.21	101.71	100.73	101.22
		60일	105.55	105.72	106.27	105.22	105.77
	거래량		384,639	384,026	410,613	463,024	487,969
	거래대금		19,480.9	18,438.3	19,682.8	19,817.0	22,172.0
	시장지표	거래량 회전율		1.89	1.83	1.95	2.20
거래대금 회전율		1.59	1.50	1.60	1.63	1.82	
심리지표		60	60	60	60	60	
ADR		103.25	100.75	99.44	99.73	106.34	
이동평균		20일	111.84	112.17	112.33	112.36	111.81
		VR	200.77	203.53	252.41	199.44	257.34
자금지표			03/26 (화)	03/25 (월)	03/22 (금)	03/21 (목)	03/20 (수)
국고채 수익률(3년)			2.58	2.58	2.58	2.59	2.60
회사채수익률(무보증3년)AA-			2.92	2.92	2.92	2.94	2.94
원/달러 환율			1,105.70	1,110.80	1,119.30	1,115.70	1,116.10
CALL금리			2.73	2.74	2.73	2.74	2.73
주식형(국내)			-	667,062	664,112	663,169	663,601
주식형(해외)			-	250,069	249,037	249,144	249,285
채권형			-	494,548	493,488	493,440	494,162
고객예탁금			-	174,134	171,609	176,566	180,710
고객예탁금 회전율			-	30.49	31.17	31.57	33.45
순수예탁금 증감			-	4,764	-2,236	-3,859	-2,665
미수금			-	1,439	1,312	1,275	1,545
신용잔고			-	44,134	44,017	43,642	43,490

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