

4월 증시 전망 및 Sector Strategy

주요국 경기부양책에 따른 등락

4월 국내 주식시장은 1,940~2,100pt의 박스권 등락이 예상.
유로존의 정치적인 불확실성과 미국의 경기둔화 등의 조정 요인이
대두될 수 있음. 그러나, 4월 KOSPI가 올해 최고치를 경신할 것으로
예상되는데, 이는 박근혜 정부의 경기부양책이
구체화될 예정이기 때문. 현시점에서 정부의 경기부양책은
주식시장뿐만 아니라 채권 및 외환시장의 방향성을 결정할 것.
원/달러 환율의 안정과 채권시장에서 주식시장으로
자금이동, 외국인의 주식매수를
촉발시킬만한 재료로 기대.



리서치센터
April
2013. 3. 31

키움증권

Contents



4월 투자전략 3

1. 시장 전망-1,940pt~2,100pt Band 예상 3
2. 투자 유망업종은? 4

경기동향 점검 5

1. 미국 및 일본 중심의 글로벌 경기개선 시사 5
2. 미국 출구전략 및
일시적 경기둔화 가능성 점검 7
3. 일본정부, '장기적인 엔화약세 전망 강화'
에 주력할 듯 8
4. 유로 정치적 불확실성 지속 9
5. 중국 재장화대 및 제한적 금융완화 정책 예상 10
6. 박근혜 정부의 경제정책 방향은? 11

채권시장 동향 및 전망 14

- 채권시장 동향 14
- 채권시장 전망 15

Earnings & Valuation 17

- 주식시장의 상대적 매력 17
- 이익수정비율의 개선 18

수급 점검 20

- FTSE 지수 정기 리밸런싱 + 뱅가드발
수급악화, 최악의 상황은 지나 20
- 중국 경기회복 기대감이
외국인 매수세 견인할 듯 21
- 키프로스, 신용경색에 따른
외국인 매물로 이어질 가능성 낮아 22

4월 Model Portfolio 23

- 4월 MP: 국내 경기 부양책을 반영한 포트폴리오 23

업종별 전망 29

업종별 관심종목 30

Sector Strategy 32

>>> 4월 1,940pt~2,100pt Band 예상

4월 국내 주식시장은 1,940~2,100pt의 박스권 등락이 예상. 유로존의 정치적인 불확실성과 미국의 경기둔화 등의 조정 요인이 대두될 수 있음. 그러나, 4월 KOSPI가 올해 최고치를 경신할 것으로 예상되는데, 이는 박근혜 정부의 경기부양책이 구체화될 예정이기 때문.

>>> 외국인의 일시적인 매도압력 완화될 듯

뱅크 오브 애메리카의 벤치마크 변경에 따른 외국인 매물은 꾸준히 출회될 것이나, FTSE의 삼성전자 유동비율 하향조정 등의 일시적인 매물은 이미 출회됐다는 판단. 이에 더해 4월 중 박근혜 정부의 경기부양책(추경예산 편성과 금리인하 등)은 국내 금융시장의 '디커플링' 현상을 완화시키는 요인으로 판단. 현시점에서 정부의 경기부양책은 주식시장 뿐만 아니라 채권 및 외환시장의 방향성을 결정할 것. 원/달러 환율의 안정과 채권시장에서 주식시장으로 자금이동, 외국인의 주식매수를 촉발시킬만한 재료로 기대.

>>> 이익수정비율의 개선추세

여전히 기업실적 전망의 뚜렷한 개선조짐은 나타나지 않고 있음. 이는 과연 현재의 낮은 밸류에이션 수준이 매력적인가에 대한 의문의 배경이 되기도 함. 하지만 최근 기업실적 전망에 관련해 주목할 점은 선행성을 가지는 이익수정비율이 역사적 저점수준에서 개선 조짐을 나타내고 있다는 점. MSCI KOREA 12개월 Fwd Revision Ratio는 금융위기 저점수준인 -57.1%에서 -17.3%로 반등한 상황.

>>> 투자유망 업종은?

4월 투자유망 업종은 크게 2가지 정도로 구분. 하나는 글로벌 경기 및 유동성과 다소 무관하게 안정적인 실적 개선이 예상되는 업종. 즉, 반도체 및 관련 부품과 중국 관련 내수 업종 등은 시장수익률을 상회할 것으로 예상됨. 나머지 하나는 국내 경기부양책(금리인하 및 추경예산 편성)에 수혜가 집중되는 업종. 국내 내수회복의 가능성이 높아진 만큼 전반적인 내수 업종에 수혜가 예상. 가계부채 및 부동산가격 하락 등에 대한 우려가 완화될 가능성이 높고, 이에 따라 건설과 금융 등 유동성에 민감한 업종에 수혜가 집중될 것으로 예상.



>>> 1. 시장 전망 - 1,940pt~2,100pt Band 예상

주요국 정부의 경기부양책에 따른 등락

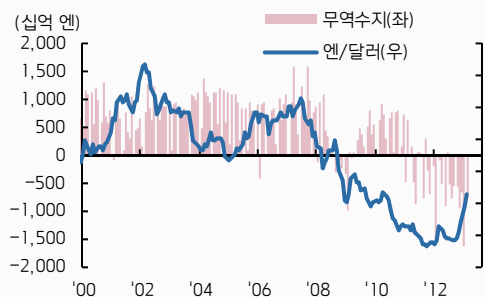
4월 국내 주식시장은 1,940~2,100pt의 박스권 등락이 예상된다. 유로존의 정치적인 불확실성과 미국의 경기둔화 등의 조정 요인이 대두될 수 있다. 그러나, 4월 KOSPI가 올해 최고치를 경신할 것으로 예상되는데, 이는 박근혜 정부의 경기부양책이 구체화될 예정이기 때문이다.

우선, 국내 주식시장이 글로벌 주식시장과 '디커플링'되는 가장 큰 이유는 엔화 약세에 대한 우려 때문일 것이다. 오는 3~4월 예정된 일본은행의 금융정책결정회의 이후 엔화 약세가 빨라질 것으로 우려하고 있다. 최근 구로다 총재가 2년 내 물가상승률 2%를 달성하기 위해 '양적, 질적으로 대담한 금융완화를 추진하겠다'고 밝혔기 때문이다. 그러나, 엔화 약세에도 불구하고 수출이 확대되지 못하고 있어, 금융완화 정책에 대한 회의론이 대두될 수 있다. 일본정부는 '단기적인 엔화 약세 폭'보다는 '장기적인 엔화약세 전망 강화'에 주력할 것으로 예상된다.

4월 중 외국인의 일시적인 매도압력은 완화될 것이다. 뱅가드의 벤치마크 변경에 따른 외국인 매물은 꾸준히 출회될 것이나, FTSE의 삼성전자 유동비율 하향조정 등의 일시적인 매물은 이미 출회됐다는 판단이다. 이에 더해 4월 중 박근혜 정부의 경기부양책(추경예산 편성과 금리인하 등)은 국내 금융시장의 '디커플링' 현상을 완화시키는 요인으로 판단된다. 현시점에서 정부의 경기부양책은 주식시장뿐만 아니라 채권 및 외환시장의 방향성을 결정할 것이다. 원/달러 환율의 안정과 채권시장에서 주식시장으로 자금이동, 외국인의 주식매수 등을 촉발시킬만한 재료로 기대된다.

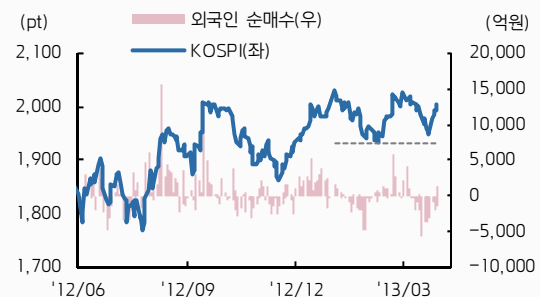
한편으로 국내 주식시장의 조정요인도 만만치 않다. 키프로스 구제금융과 이탈리아의 연립정부 구성 실패 등으로 유로존 재정위기에 대한 우려가 높아질 수 있다. 다만, 이탈리아의 정치불안 문제가 단기보다는 중기적인 과제로 남아있을 가능성이 높고, 키프로스의 최종 구제금융안에 대한 주요 합의가 4월 초순에 마무리될 것으로 예상된다. 또한 미국의 1/4분기 기업실적 부진과 일시적인 경기둔화가 글로벌 주식시장의 조정요인으로 판단된다. 이미 소득세 인상과 연방정부의 지출축소 등이 소비자 및 기업 신뢰지수에 부정적인 영향을 미치기 시작했고, 이에 따른 일시적인 경기둔화가 불가피한 상황이다. 다만, 이를 미국 주식시장이 어느 정도 반영하고 있어, 글로벌 주식시장의 추세전환 요인은 아닌 것으로 판단된다.

엔/달러 vs 일본 무역수지



자료: Datastream

KOSPI vs 외국인 순매수



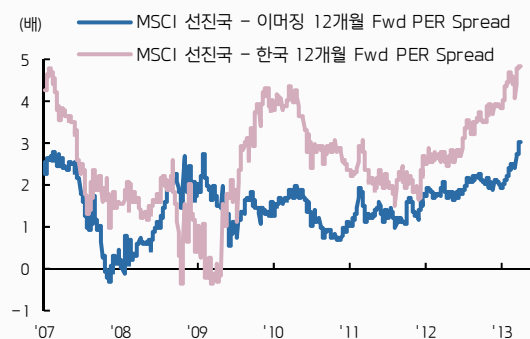
자료: KRX

국내 주식시장의 상대적 매력과 이익수정비율의 개선

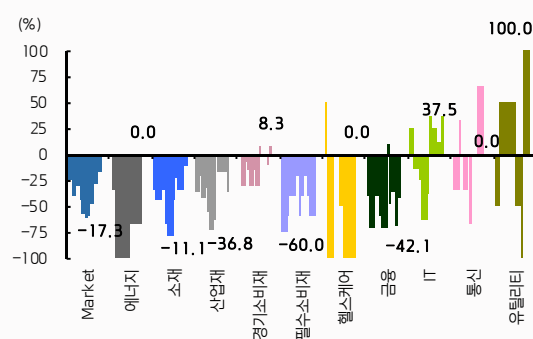
MSCI KOREA 12개월 Fwd PER은 8.5배를 기록 중이다. 특히 채권시장과의 상대적 매력은 금융위기 수준을 기록 중이다. 국고채 3년물을 기준으로 한 일드 갭은 9.2%pt를 기록 중이며, Fed Model 값(국고채 금리/PER의 역수)은 0.22pt를 기록 중이다. 시계적인 측면 뿐만 아니라 주요국과의 상대적인 밸류에이션 매력을 측정해 볼 경우에도, 국내 증시의 상대적 매력은 높은 수준이다. 선진국과 국내 증시 간의 12개월 Fwd PER 스프레드 역시 4.84로 금융위기 이후 최고 수준이다.

여전히 기업실적 전망의 뚜렷한 개선조짐은 나타나지 않고 있다. 이는 과연 현재의 낮은 밸류에이션 수준이 매력적인가에 대한 의문의 배경이 되기도 한다. 하지만 최근 기업실적 전망에 관련해 주목할 점은 선행성을 가지는 이익수정비율이 역사적 저점수준에서 개선 조짐을 나타내고 있다는 점이다. 지난 주 MSCI KOREA 12개월 Fwd Revision Ratio는 금융위기 저점수준인 -57.1%에서 -17.3%로 반등한 상황이다. 최근 경기에 민감한 소재 업종의 이익수정비율이 뚜렷하게 개선되고 있고, 에너지 업종은 중립수준까지 개선된 점, 경기소비재 업종의 이익수정비율은 +영역으로 진입했다는 점에 주목해야 한다는 판단이다.

선진국 - 이머징 및 한국 PER 스프레드 추이



MSCI KOREA 업종별 Revision Ratio 추이



>>> 2. 투자 유망업종은?

반도체, 중국관련 내수업종, 정부정책 수혜업종 비중확대 권고

4월 투자유망 업종은 크게 2가지 정도로 구분된다. 하나는 글로벌 경기 및 유동성과 다소 무관하게 안정적인 실적개선이 예상되는 업종이다. 즉, 반도체 및 관련 부품과 중국 관련 내수업종 등은 시장수익률을 상회할 것으로 예상된다. 나머지 하나는 국내 경기부양책(금리인하 및 추경예산 편성)에 수혜가 집중되는 업종이다. 국내 내수회복의 가능성이 높아진 만큼 전반적인 내수 업종에 수혜가 예상된다. 가계부채 및 부동산가격 하락 등에 대한 우려가 완화될 가능성이 높고, 이에 따라 건설과 금융 등 유동성에 민감한 업종에 수혜가 집중될 것으로 예상된다.

스타일 측면에서는 가치주에 대한 관심이 높아질 것으로 판단된다. 4월 중국 경기지표들의 호조는 글로벌 경기 회복에 대한 기대감을 높일 것이다. 그동안 성장이 희소한 상황에서 독보적 성장세를 나타내는 기업들이 성장 프리미엄을 받으면서, 성장주 중심의 주식시장을 형성했다. 하지만 향후에는 성장주와 가치주간의 괴리가 축소될 가능성이 높다는 판단이다.



>>> 1. 미국 및 일본 중심의 글로벌 경기개선 시사

OECD 경기선행지수, 장기추세 위에서 상승

2013년 1월 OECD 경기선행지수(Composite Leading Indicators, 이하 CLIs)는 전월 100.3에서 100.4로 상승했다. 지난해 9월 이후 OECD 경기선행지수가 기준점인 100 이상에서 반등하고 있다. 이런 반등추세는 당분간 이어질 전망이다. 향후 글로벌 경기는 '소순환' 국면에서 회복과 확장 국면에 진입할 것으로 판단된다.

1월 미국과 일본 등의 경기선행지수는 향후 경제성장이 견고해질 것임을 드러냈다. 또한, 유로 재정위기가 완화되면서 유로 및 독일 경기선행지수 역시 향후 성장이 높아질 것임을 시사했다. 러시아를 제외한 중국과 인도, 브라질 등의 경기선행지수는 장기성장 추세 밑에 머물렀다.

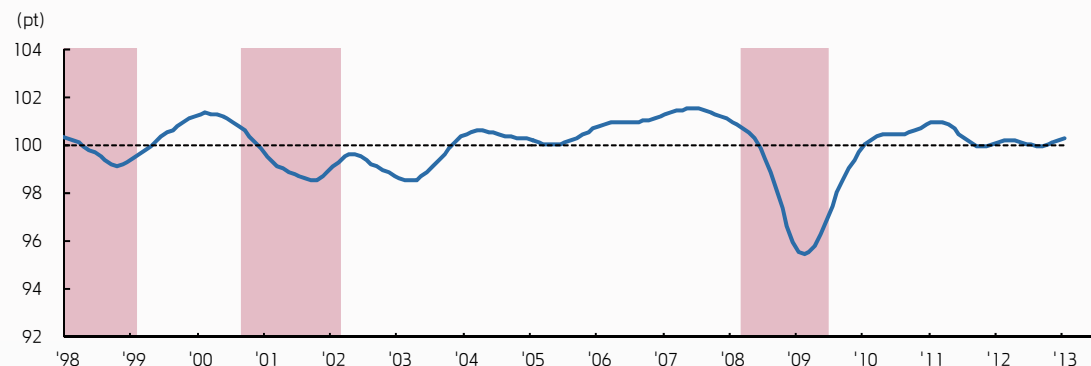
OECD 경기선행지수 반등 추세 유지될 전망

올해 2월 OECD 경기선행지수 역시 상승 추세를 유지했을 것이다. 글로벌 금융시장이 개선추세를 이어갔다. 또한 미국의 '재정절벽'과 시퀘스터 등 정치적인 불확실성에도 불구하고 주요 경제지표의 개선 추세는 유지됐다. 또한 일본경제의 경우 아베노믹스 등의 영향으로 기업 및 소비자신뢰지수 등이 다소나마 개선됐다. 유로존 재정위기가 완화되고, 스페인 및 이탈리아 주요금리는 하향 안정추세를 유지하고 있다(금융시장 안정). 반면 신흥공업국의 경우 장기성장에 못 미치는 성장이 예상된다. 중국 등은 설 연휴에 따른 계절적인 요인이 경기선행지수에 부정적인 영향을 미쳤을 것이다. 또한 주요국 경기부양책이 가시화되기까지 다소 시간이 걸릴 것이다.

글로벌 경기는 '소순환' 흐름을 지속

한편, 그동안 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.

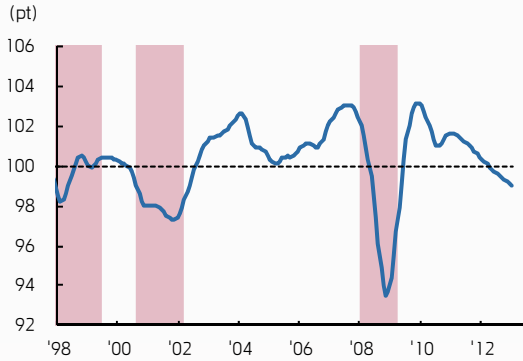
Growth firming in the OECD area



자료: OECD

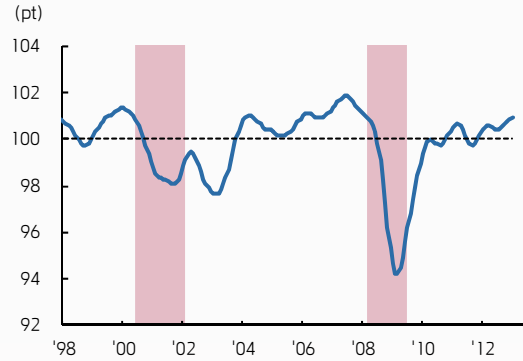
주: Shaded areas represent observed growth cycle downswings (measured from peak to trough) in the reference series (economic activity).

Moderating growth in China



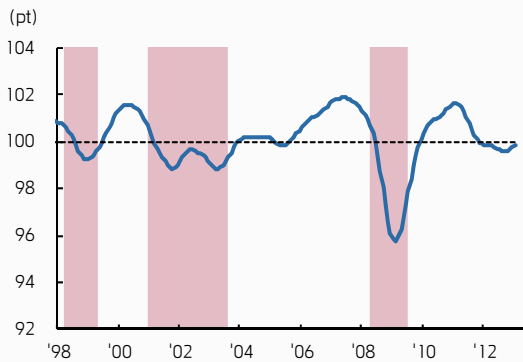
자료: OECD

Growth firming in the United States



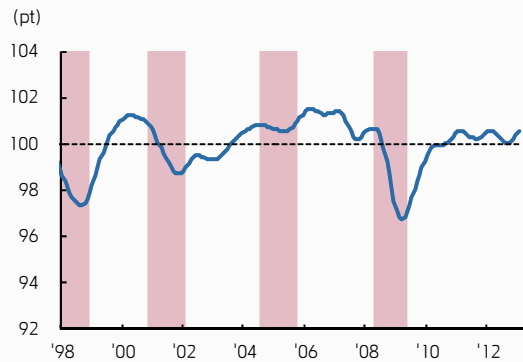
자료: OECD

Growth picking up in the Euro area



자료: OECD

Growth firming in Japan



자료: OECD

Table: 주요국 경기선행지수

	추세 비율, 진폭 조정(장기 평균=100)					전월비 증감(%)				전년비		성장주기전망
	2012		2013			2012		2013		증감(%)		
	9월	10월	11월	12월	1월	9월	10월	11월	12월	1월	최근 월	
OECD 전체	100.0	100.1	100.2	100.3	100.4	0.02	0.06	0.08	0.10	0.10	0.23	Growth firming
유로	99.4	99.4	99.4	99.6	99.7	-0.05	0.01	0.08	0.13	0.16	-0.18	Growth picking up
아시아주요5개국	99.3	99.3	99.2	99.1	99.1	-0.07	-0.06	-0.06	-0.05	-0.04	-0.94	Growth below trend
주요7개국	100.1	100.2	100.3	100.4	100.5	0.04	0.08	0.09	0.10	0.11	0.25	Growth firming
캐나다	99.7	99.6	99.6	99.5	99.4	-0.06	-0.08	-0.09	-0.09	-0.09	-0.48	Weak growth
프랑스	99.5	99.4	99.4	99.4	99.5	-0.09	-0.07	-0.03	0.01	0.05	-0.53	No further deterioration in growth
일본	100.0	100.1	100.2	100.4	100.6	-0.01	0.06	0.11	0.17	0.20	0.06	Growth firming
독일	98.7	98.8	99.0	99.2	99.6	-0.09	0.04	0.18	0.29	0.35	-0.24	Growth picking up
이탈리아	99.0	99.0	99.1	99.2	99.3	0.01	0.04	0.07	0.10	0.11	-0.66	No further deterioration in growth
영국	100.2	100.4	100.6	100.6	100.6	0.20	0.19	0.13	0.07	0.01	1.42	Growth around long term trend
미국	100.6	100.7	100.8	100.9	100.9	0.09	0.11	0.10	0.09	0.08	0.53	Growth firming
브라질	99.5	99.4	99.4	99.4	99.4	0.01	-0.03	-0.04	-0.02	0.01	1.00	Growth marginally below trend
중국	99.5	99.4	99.3	99.1	99.0	-0.10	-0.10	-0.10	-0.12	-0.11	-1.29	Moderating growth
인도	98.0	97.8	97.6	97.3	97.2	-0.19	-0.19	-0.24	-0.23	-0.20	-2.25	Growth slowing down
러시아	99.1	99.1	99.2	99.4	99.6	-0.08	0.03	0.13	0.19	0.24	-2.49	Growth picking up

자료: OECD

>>> 2. 미국 출구전략 및 일시적 경기둔화 가능성 점검

3월 FOMC, 조기 출구전략 가능성 낮춰

3월 FOMC 이후 출구전략에 대한 우려는 완화됐다. 기존의 금융완화 정책을 상당기간 동안 유지할 것임을 밝혔기 때문이다. 버냉키 의장은 기자회견에서 자산매입 속도 조절을 결정짓는 핵심 요인은 ‘고용의 지속적인 개선’이라고 강조했다. 실업률이 여전히 연준의 목표를 한참 웃도는 상황에서, 조기에 자산매입 중단 가능성이 낮음을 시사했다.

3월 연방공개시장위원회(FOMC) 성명에서는 경기평가는 소폭 상향 조정돼 ‘완만한(moderate)’ 성장세가 나타나고 있고, 고용시장에서는 ‘개선 조짐(signs of improvement)’이 나타나고 있다고 밝혔다. 지난 1월에는 ‘최근 몇 달 사이에 경제 활동이 정체다’라고 평가했으나, 3월에는 ‘완만한 성장세로 회복했다’고 언급했다. 또한 3월 성명에서는 처음으로 의회에 대해 언급하며 ‘재정정책이 다소 제한적이다’라고 말해, 시퀘스터 이행 등 정치적인 불확실성이 경제 성장에 방해가 되고 있음을 시사했다.

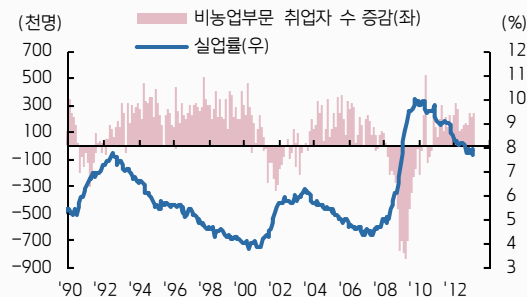
재정축소에 따른 일시적 경기둔화 가능성

2월까지 소비자들은 경기회복에 대한 기대감으로 소비지출을 꾸준히 늘렸다. 2월 소비지출은 1월에 0.4% 증가한 데 이어 0.7% 증가했다. 연초 단행된 소득세 2% 인상과 최근 휘발유 값 상승에도 불구하고 고용개선과 주택시장 회복이 소비지출에 긍정적인 영향을 미쳤다는 판단이다. 2월 개인소득 역시 1.1% 증가했고, 이에 따라 가계의 저축률도 1월 2.2%에서 2.6%로 높아졌다.

그러나, 3~4월 소비지출이 다소 둔화될 가능성이 나타났다. 3월 소비자신뢰지수는 전월의 68.0에서 59.7로 크게 하락했기 때문이다. 연방정부의 지출감축에 따른 우려와 소득세 인상 등이 향후 소비지출에 부정적인 영향을 미치고 있다는 판단이다. 일자리가 풍부하다고 응답한 비율은 9.4%를 기록해 전월의 10.1%보다 낮아졌다. 또한 향후 소득이 증가할 것이라고 응답한 비율은 13.7%를 보여 전월의 15.8%를 하회했다.

물론, 지난 3월 21일(현지시간) 하원은 연방정부 폐쇄 사태를 막기 위한 법안(2013 회계연도 국방부 등 연방정부 기관에 대한 세출법안)을 통과시켰다. 20일 상원에 이어 이 법안이 하원에서 통과됨에 따라 2013 회계연도가 끝나는 오는 9월말까지 연방정부 운영에 필요한 자금이 계속 투입될 수 있게 됐다. 그러나, 이미 소득세 인상과 연방정부의 지출축소 등이 소비자 및 기업 신뢰지수에 부정적인 영향을 미치기 시작했고, 이에 따른 일시적인 경기둔화 가능성은 높다는 판단이다.

미국 실업률 및 비농업신규고용



자료: Bureau of Labor Statistics

미국 소비자신뢰지수 추이



자료: University of Michigan Survey Research

>>> 3. 일본정부, '장기적인 엔화약세 전망 강화'에 주력할 듯

4월 금융정책결정회의, 엔화 약세 빨라질까?

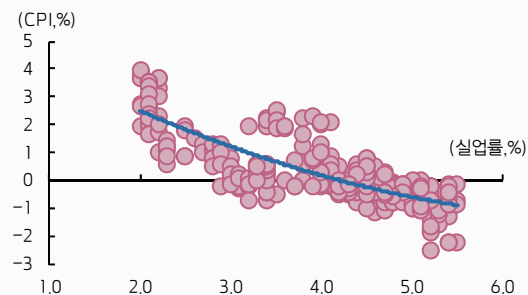
일부에서는 오는 3~4일 예정된 금융정책결정회의 이후 엔화 약세가 빨라질 것으로 우려하고 있다. 최근 구로다 총재가 2년 내 물가상승률 2%를 달성하기 위해 '양적, 질적으로 대담한 금융완화를 추진하겠다'고 밝혔기 때문이다. 새로운 금융완화 방안이 발표된 이후 일시적인 엔화 약세가 나타날 것으로 예상된다. 그러나, 엔화 약세에도 불구하고 수출이 확대되지 못하고 있어, 금융완화 정책에 대한 회의론이 대두될 수도 있을 것이다. 일본정부는 '단기적인 엔화 약세 폭'보다는 '장기적인 엔화약세 전망 강화'에 주력할 것으로 예상된다.

'장기적인 엔화약세 전망 강화'에 주력할 듯

지난해 9월 이후 엔화 약세에도 불구하고 일본경제의 회복속도는 매우 느리다. 소비지출이 소폭이나마 증가하고, 기업 및 소비자 신뢰지수의 반등 등이 나타나고 있다. 그러나, 고용의 개선속도는 미미하고, 인플레이션 조짐 역시 뚜렷하지 않다. 이에 더해 무역수지 적자가 지속되고 수출이 크게 늘어나지 못하고 있다. 2월 수출은 전년동월비 2.9% 감소한 반면 수입은 11.9% 증가했다.

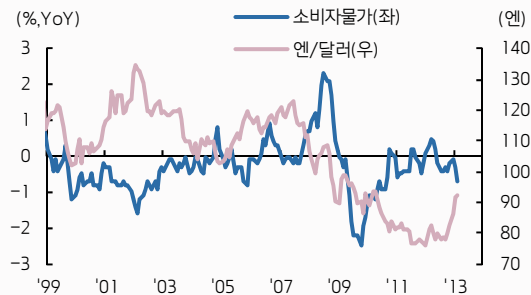
일본의 필립스 곡선을 보면, 소비자물가가 2% 부근까지 상승하기 위해서는 실업률이 2%대로 하락해야 한다. 결국 일자리 창출이 나타나야 한다. 이를 위해서는 엔화 강세 구간에서 해외로 이전했던 제조업설비가 다시 일본으로 돌아와야 한다. 이에 1~2년 정도 시간이 필요하다. 즉, 현재 시점에서 일본 정부는 '단기적인 엔화 약세 폭'보다는 '장기적인 엔화 약세 전망 강화'에 주력할 수 밖에 없다. 2014년부터 자산매입규모를 늘리겠다는 기존의 정책 역시 이런 이유 때문일 것이다.

일본 필립스 곡선



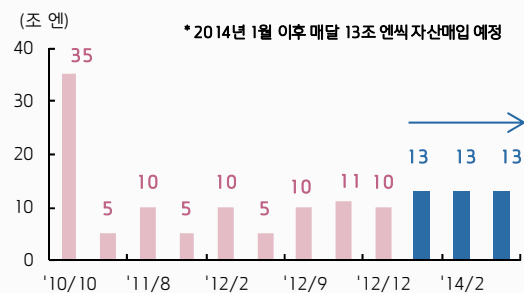
자료: 일본은행

일본 소비자물가 및 엔/달러 환율



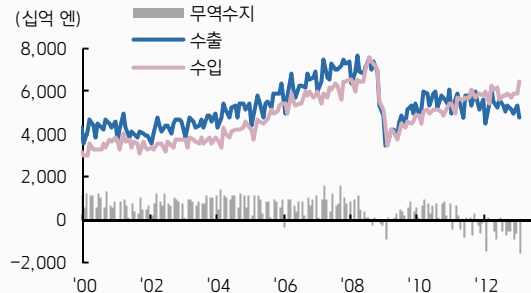
자료: 일본 총무성, Datastream

일본은행의 자산매입 규모 확대



자료: 일본은행

일본 수출입 및 무역수지



자료: 일본 재무성

>>> 4. 유로 정치적 불확실성 지속

이탈리아의 정치적 불확실성 증가

이탈리아의 연정 구성협상이 무산됐다. 현재 조르조 나폴리타노 이탈리아 대통령은 가능한 진전방안을 점검하고 있는 것으로 알려졌다. 민주당(중도좌파 연합)이 오성운동의 지지를 받아 소수 연정 구성(민주당이 원하는 시나리오)하는 것이 최선의 선택이었다. 그러나, 오성운동을 이끄는 베페 그릴로 당수는 '자체 정부 이외에 어떤 형태의 정부구성도 지지할 생각이 없다'고 밝히고 있다. 물론, 의회 1, 2당인 민주당(중도좌파)과 국민당(중도우파)이 대연정을 구성(라이벌 관계로 대연정 가능성은 낮으나 시장 압력 커질 경우 가능성 있음)할 수 있지만, 가능성은 높지 않다. 다만, 이탈리아의 정치불안 문제는 단기 보다는 중기적인 과제로 남아있을 것이며, 이에 따른 유로 재정위기의 확산 가능성은 크지 않다는 판단이다.

키프로스 문제 해결될 것이나, 잡음이 남을 듯

키프로스의 최종 구제금융안에 대한 주요 합의가 4월 초순에 마무리될 것이다. 그러나, 국제 채권단의 키프로스 구제금융안에 따라 키프로스 은행에 10만 유로 이상을 넣어둔 고객 예금자들은 예금액의 최대 40%에 달하는 손실을 부담해야만 한다. 결국 키프로스 문제는 4월 초에 해결될 것이다. 그러나, 고객 예금자에게 손실을 부담케 하는 구제금융 조건에 대한 우려가 확산될 수 있다. 유로존 위기국에도 이런 구제금융 조건이 적용될 가능성을 완전히 배제할 수 없다. 이에 대한 ECB 및 유로그룹의 명확한 결정이 나기까지 다소간의 잡음이 발생할 것으로 예상된다.

이탈리아 국채금리 및 독일과의 스프레드



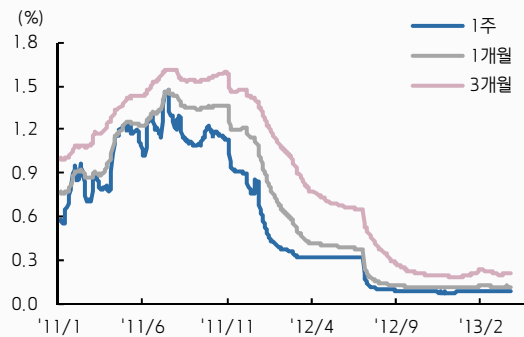
자료: Datastream

유로-달러 스왑 베이스스 추이(2011년부터)



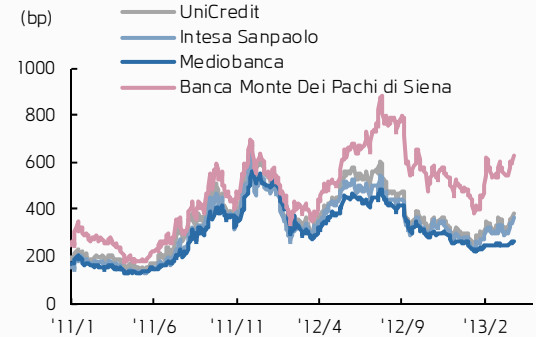
자료: Datastream

EURIBOR 금리 추이(2011년부터)



자료: Datastream

이탈리아 은행 CDS 추이



자료: Datastream

>>> 5. 중국 재정확대 및 제한적 금융완화 정책 예상

전인대, 경기부양 의지 나타나

지난 3월 17일 폐막된 12차 전인대에서는 정부의 경기부양 의지가 나타났다. 정부공작보고를 통해, 올해 경제성장 목표를 7.5%로 제시했다. 이는 지난해와 같은 수준이며 12차 5년 계획 목표치인 7%를 상회하는 수치다. 소매판매와 고정자산투자 목표치는 각각 14.5%, 18%로 상향 조정했다. 이를 달성하기 위해 지난해보다 강화된 경기부양책과 제도개혁들이 발표될 것으로 예상된다. 한편 올해 무역성장 목표치는 하향 조정됐다. 지난해 10%로 잡았던 목표치를 8%로 하향 조정했다. 이는 투자를 중심으로 안정적인 성장을 추구하는 가운데 내수 주도형으로의 경제발전방식 전환을 가속화할 것임을 시사한다.

재정확대에 주력

이와 함께 올해 재정 적자는 1조 2천억 위안으로 늘리기로 했고 재정지출은 전년대비 10% 증가한 13조 8,426억 위안으로 책정됐다. 재정예산은 서민복지 및 기초생활 환경(보장성 주택 포함) 개선, 도시화 등이 가장 큰 비중을 차지할 것이며 특히, 국방예산이 늘어났다. 이는 중국정부가 대면하고 있는 대내외적 환경에 적절히 대응하고자 함을 시사한다. 결과적으로 과거보다 더욱 확장된 재정정책은 경기부양을 하는 동시에 일부 미시적 규제 및 통화량 미세조정에 따른 우려 완화, 대외적 리스크 해결 등을 동시에 추구하고 있다.

한편, 소비자물가는 3.5%, M2 증가율은 13%로 제시했다. 주요국의 금융완화정책으로 대규모 해외 자금유입 가능성 확대에 대비하는 동시에 적극적인 국내 투자사업에 따른 물가상승 압력 등을 감안한 수치로 판단된다.

물론 부동산억제정책은 강화될 것으로 예상된다. 이는 전반적인 부동산 시장을 억제하는 것이 아니라 일부 지역의 버블 가능성을 줄이고, 투기적 수요를 억제하는데 초점이 있다. 이미 부동산 '신5조' 정책 중 두 가지 세부정책(2주택 구매시 대출 금리 상향 조정, 기존주택 매매차익의 20% 양도세 징수)이 발표됐다. 상하이, 충칭 등 일부지역에서 시범적으로 시행되고 있는 보유세 정책이 대도시 위주로 확대될 수 있을 것이다.

2013년 중국의 주요 경제 및 금융지표 목표치

구분	단위	2013년 목표	2012년 실제	2012년 목표	2011년 실제	2011년 목표
경제 성장률	%	7.5	7.8	7.5	9.2	8
도시 등기실업률	% 이내	4.6	4.1	4.6	4.1	4.6
소매판매 증가율	%	14.5	14.3	14	17.1	16
고정자산투자 증가율	%	18	20.6	16	23.8	18
총통화(M2) 공급 증가율	%	13	13.8	14	13.6	16
신규대출 규모	억 위안	미 발표	82,047	미 발표	74,807	미 발표
재정적자	억 위안	12,000	8,500	8,000	7,190	9,000
소비자물가	%	3.5	2.6	4	5.4	4
수출 증가율	연평균 %	8	8.3	10	20.7	-
수입 증가율			5.2		25.3	

자료: 정부공작보고서 주) 2013년, 2012년 수출입 증가율 목표치는 전제 수출입 규모의 전년대비 증가율에 대한 목표치

>>> 6. 박근혜 정부의 경제정책 방향은?

경기부양을 위해 적극적 재정정책 실시

지난 3월 28일 박근혜 정부는 경제정책의 기본방향을 1. 일자리 창출, 2. 민생안정, 3. 경제민주화, 4. 리스크 관리 강화로 설정한 2013년 경제정책 방향을 발표했다. 거시 경제와 밀접하고 상대적으로 구체적인 주요 내용은 다음과 같다.

박근혜 정부 2013년 경제정책방향

정책 목표	민생경제 회복과 창조경제 구현			
정책 방향	일자리 창출	민생안정	경제민주화	리스크 관리 강화
추진 과제	◎ 적극적 거시정책 운영 ◎ 내수, 수출 쌍끌이 경제 여건 조성 ◎ 고용친화적 제도개선 ◎ 창조경제 기반마련	◎ 물가 안정 ◎ 서민금융, 주거, 교육 부담 완화 ◎ 맞춤형 복지 강화	◎ 공정경쟁 시스템 마련 ◎ 경영의 투명, 책임성 제고 ◎ 경제적 약자 보호	◎ 위기 대응 체계 강화 ◎ 부문별 위험요인 대응
추진 기반	재정기반 확충, 협업체계 강화			

자료: 기획재정부

1) 적극적 거시정책 운용 계획을 위한 재정정책으로 상반기 재정 조기집행 목표(60%)를 초과 달성하는 것이다. 세부적으로는 4월에 경기침체에 따른 세입보전, 경기회복민생안정 등을 위한 추경 및 기금운용계획 변경을 추진한다. 또한 SOC 분야 등을 중심으로 공공기관 투자규모를 1조 원 수준으로 확대한다. 금융정책 측면에서는 자금조달에 어려움을 겪는 수출-중소기업 등에 대해 한은의 총액한도대출 지원을 강화하고 정책자금 지원을 확대한다. 중소 정책금융은 상반기에 조기집행(60%)하고 추가 확대를 검토한다. 또한 금융취약계층에 대한 서민금융 지원을 강화하고 가계부채 부담 완화를 위해 국민행복기금 설립(3.29)-하우스푸어 지원대책(미수금융, 햇살론, 새희망홀씨, 바퀴드림론 등 지원을 3.5조 원에서 4.0조 원으로 확대)을 마련한다.

2) 내수-수출 쌍끌이 경제 여건조성을 위해서는 내수 활성화를 위해 민·관이 함께 투자회복을 위한 투자활성화 방안(입자·인력 등에 대한 규제완화, 중소기업의 중금 설비교체 자금지원 등)을 5월에 발표할 예정이다. 또한 외국인 투자 활성화를 위해 고용친화적 인센티브 개편, 투자 이민제 확대, 외투법인(외인지분 50% 이상), 일감몰아주기 과세제외 등 제도개선 방안을 5월 중에 마련할 예정이다. 또한 부동산 시장 정상화를 위해 공공 부문 주택공급을 탄력 조정하고 규제완화, 취득세·양도세 등 세 부담 완화와 실수요자 주택자금 지원을 확대한다. 규제 정상화, 수급조절 등을 포함한 종합대책은 4월초 발표될 예정이다.

3) 민생 안정을 위해서는 물가 안정과 서민금융·주거·교육 부담완화가 추진과제이다. 물가 안정을 위해 서 품목별 물가관리를 폐지하고 소비자단체 원가분석기능 강화, 유치원비·보육료 등 물가조사 추진 등 민간의 시장감시 기능을 강화하기로 했다. 특히 석유·통신 시장에 대한 시장진입을 완화하고 경쟁을 촉진하기로 했다. 서민금융·주거·교육 부담완화를 위해서는 국민행복기금을 통한 채무조정, 고금리 전환 대출 확대, 공공임대 주택공급 확대 및 전세자금 지원 강화, 0~5세 유아학비·보육료 또는 양육수당 소득구분 없이 전 계층으로 확대한다. 국가·근로장학금 등을 확대하고 '소득연계 맞춤형 국가 장학금' 지원을 통해 대학등록금 부담을 경감한다.

2013년 정부 추진정책

주요 정책	세부 내용
재정정책	- 상반기 재정 조기집행 목표(60%)를 초과 달성하고 추경 등을 통해 민생안정 지원 4월 중 경기침체에 따른 세입보전, 경기회복, 민생안정 등을 위해 추경 및 기금운용계획 변경 추진 - SOC 분야 등을 중심으로 공공기관 투자규모를 1조원 수준으로 확대
금융정책	- 자금조달에 어려움을 겪는 수출·중소 기업에 대해 한은의 총액한도 대출 지원을 강화, 정책자금지원 확대 - 중소 정책금융은 상반기에 조기집행(60%) 추가 확대 검토 - 서민금융지원 강화, 가계부채 부담 완화를 위해 국민행복기금 설립, 하우스푸어 지원대책 마련 - 미소금융, 햇살론, 새희망홀씨, 바퀴드림론 등의 지원을 3.5조 원에서 4.0조 원으로 확대
환율정책	- 선진국들의 양적완화 등에 따른 외환시장 변동에 대응키 위해 환율 급등락 완화 등 외환시장 안정 노력 지속 - 선진국 통화완화 정책이 국내 경제에 미치는 부정적 영향을 최소화 하기 위해 국제 공조 강화 - 자본유출입 동향 모니터링을 강화하면서 시장상황 등을 감안하여 거시건전성 조치* 강화 등 제도개선 추진 - 선물환포지션 한도, 외환건전성 부담금, 외국인채권투자 과세 환원 '한국형 토빈세(금융거래세)'를 명시적으로 거론하지는 않았음
내수 활성화	- 투자·소비 활력을 통해 성장의 지속 가능성 제고 5월, 민·관이 함께 투자회복을 위한 '투자활성화 방안' 마련 - 외국인투자 활성화를 위해 고용친화적 인센티브 개편, 투자이민제 확대, 외투법인(외인지분 50% 이상) 일감몰아 주기 과세제외 등 제도개선 방안 마련
수출지원 확대	- 수출금융을 상반기 조기집행(60%)하고 중소기업 지재권분쟁 역량 제고 4월, '환율변동에 취약한 수출중소기업 지원방안' 마련 - 수출중소기업에 대한 유동성 공급을 확대, 환변동 보험 활성화 등 환위험 관리를 적극 지원해 엔저에 대응
부동산 시장 정상화	- 내달 초 규제 정상화와 공급조절 등을 포함한 부동산 종합대책을 내놓을 계획 - 공공부문 주택공급을 탄력조정하고 규제완화, 취득세·양도세 등 세부담 완화와 실수요자 주택자금 지원 확대 - 공공보양주택 건설물량을 7만에서 2만 가구로 축소, 건설임대 7만 가구, 매입·전세임대 4만 가구 공급 - 특히 올해부터 도심 내 즉시 입주 가능한 매입·전세임대를 예년 2만여 가구에서 4만 가구로 확대할 계획 - 도심 철도부지·유휴 공공부지에 5년 내 행복주택 20만 가구를 공급하기로 하고 올해 시범사업지 5곳을 선정해 1만 가구 내외의 시범사업을 추진할 계획 - 주거복지 지원을 받지 못하는 저소득 임차가구에는 주택 바우처가 제공 - 실수요자의 실질적인 주거혜택을 위해 맞춤형 주거비 지원도 강화 - 하우스푸어(주택지분매각 제도), 렌트푸어(목돈 안 드는 전세제도) 대책의 시행방안도 발표할 것으로 전망 - 다주택 양도세 중과 폐지, 분양가 상한제 탄력운영방안 추진, 6개월 취득세 한시 감면기간 추가 연장방안 검토 - 시장과 건설업계가 줄기차게 요구해온 주택담보대출비율(LTV)과 총부채상환비율(DTI) 완화는 가계 부채 건전성을 악화시킬 수 있다는 의견이 있어, 이번 대책에서 제외될 수 있음
가계부채 연착륙	- 가계부채 규모·증가속도를 적정수준으로 관리하면서 제2금융권 등 취약부분 관리 노력을 지속 - 상호금융정책협의회를 통해 감독정책의 일관성을 높이고 조기경보시스템(EWS)을 운영

자료: 기획재정부, 보도자료

추경규모는 12조 원 + α

현재 4월 발표될 추경 규모는 12조 원 + α 수준으로 알려져 있다. 역사적으로 대규모 추경은 경기 저점에서 편성 및 집행됐다. 2012년 4/4분기 경제성장률이 전분기대비 소폭이나마 반등했지만, 정부는 경기의 하방 위험이 크다고 판단하고 있다. 기존의 경제성장률 전망치는 3.0%에서 2.3%로 하향 조정했고, 장기적인 저성장 국면진입에 대한 우려가 높았다. 이에 따라 추경예산 편성이 역대 2번째 규모로 추진되고 있다.

추경은 4월 8일 임시국회 통과를 목표로 하고 있고, 실제 사업선정 및 집행시차를 감안하면 하반기에 집행될 예정이다. 하지만 추경으로 인해 정부의 재정 집행은 올해 상반기 중에 집중적으로 단행될 전망이다. 추경편성 및 집행은 하반기 재정지출 여력을 보완하는 것이다.

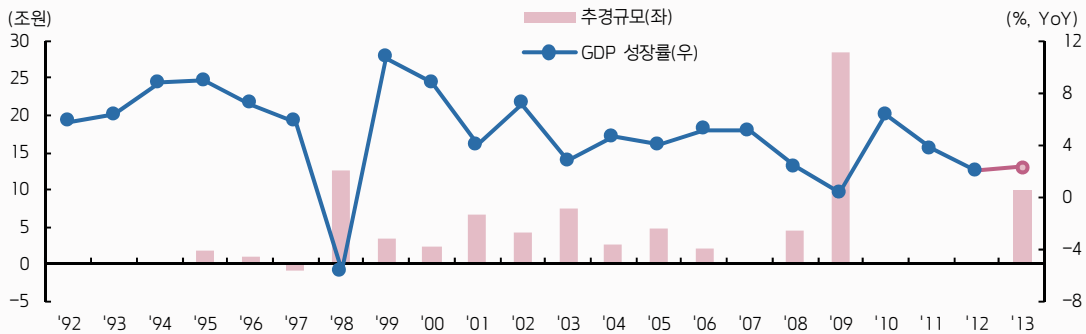
금융위기 발생으로 경기침체가 발생한 2009년에도 대규모 추경 편성의 배경은 상반기 적극적 재정지출 확대였다. 당시 재정의 조기집행율은 64.8%였는데, 올해 정부는 당초 설정한 60%의 조기집행 추진(누적기준 1/4분기: 86.8조 원, 2/4분기: 173.8조 원)을 초과 달성하는 것으로 강화하고 있다. 기획재정부에 따르면, 2월까지 재정집행규모는 52.8조 원으로 당초 목표였던 50조 원을 17.3% 초과 달성한 것으로 발표했다.

이를 감안하면, 국내 경제성장률의 반등은 2/4분기부터 소폭이나 반등할 것으로 전망된다. 2009년 당시를 되돌아 보면, 2008년 4/4분기 전분기 성장률이 -4.6%를 기록한 후, 2009년 1/4분기에 재정지출이 81조 원 규모로 확대되면서 경제 성장률이 반등하기 시작했다. 올해 2/4분기의 재정 조기집행 규모는 87조 원 수준이며 이를 초과할 전망이다. 연간으로 보면 2009년 당시 재정지출은 251.5조 원 수준이었으며, 올해는 추경 12조 원을 감안하면, 300조 원을 넘어설 전망이다.

4월 금통위, 금리인하 가능성 증가

한편, 재정지출의 효과가 강화되려면 소비와 투자에 기여하는 승수효과가 높아져야 할 것이다. 이를 부동산 시장에 따른 가계 대차대조표의 개선, 투자 활성화 및 이에 따른 고용시장 개선이 필요하다. 정부는 이를 지원하기 위해서 금리인하 및 유동성 공급을 병행하는 Policy Mix를 추진할 것이다. 결국, 4월 금통위에서 금리인하 가능성이 한층 높아졌다는 판단이다. 4월 금통위의 금리인하는 추경 편성 및 경기부양책 발표 효과를 확대시킬 수 있기 때문이다.

추가경정예산 추이 vs GDP 성장률



자료: 한국은행, 기획재정부, 2013년 수치는 정부 전망치

연도별 재정 조기집행 규모 추이

2002년	2003년	2004년	2005년	2006년	2007년	2008년	2009년	2010년	2011년
(48.7%)	53.0%	55.0%	59.3%	53.1%	56.0%	(49.8%)	64.8%	61.0%	56.8%

자료: 국회입법조사처(2011)

채권시장 동향 및 전망



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

>>> 채권시장 동향

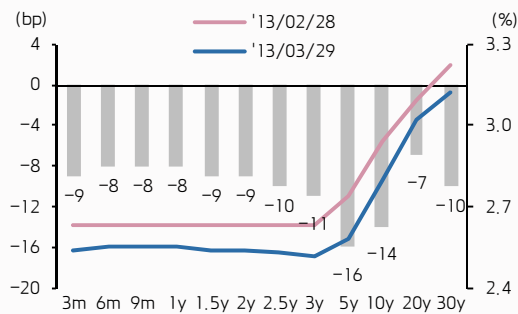
경기 부양 기대로 3년, 5년, 10년물 사상 최저치

지난 달 국내 채권시장은 강세. 대외적으로 고용, 소매판매, 주택 등 미 지표 호조로 다우지수가 계속 최고치를 경신했으나 중순 이후 키프로스 불안과 주변국 전염 우려로 글로벌리 안전자산 선호 강화. 국내에서는 금통위에서 기준금리를 동결하고 김종수 총재가 금리인하에 부정적인 태도로 선회했지만, 새정부의 경기부양책과 성장전망 하향, 이로 인한 금리인하 기대로 강세 지속. 추정 논의는 약세 요인 이기도 했으나 물량증가 최소화 방침에 큰 영향 없었음. 28일 2013년 경제정책방향에서 성장률 전망치를 3.0%에서 2.3%로 하향하면서 금리는 전구간 10bp 이상씩 급락. 3년, 5년, 10년물 금리는 연일 사상 최저치 경신. 월간으로 국고 3년, 5년과 10년물은 각각 11bp, 16bp, 14bp씩 하락한 2.52%, 2.58%, 2.80%로 마감.

지난 달 외국인은 통안채 2.5조원, 국채 2.0조원 순매수하며 총 4.4조원 순매수(전달 5.8조원). 3년 국채선물을 월간으로 총 24,119계약 순매도, 10년 국채선물은 월간 1,270계약 순매도.

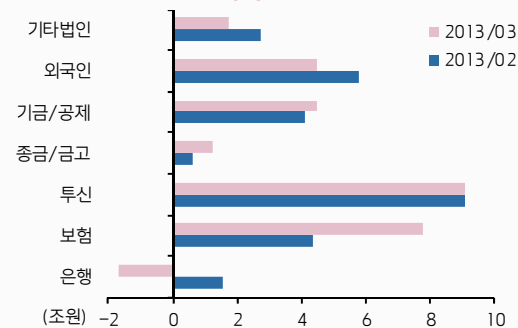
지난 달 미국 국채시장은 월 초 약세, 중순 이후 강세 전환. 시퀘스터에도 불구하고 고용, 주택, 소매판매 등 주요 지표 호조와 주가지수 최고치 경신에 약세. FOMC에서 기존 부양책을 유지하고 경기평가를 소폭 상향한 것도 약세 요인. 월 중반부터 키프로스 불안에 강세 전환하면서 월간 국채 10년물 기준 3bp 하락한 1.85% 마감.

월간 국고채 일드커브 및 금리변동



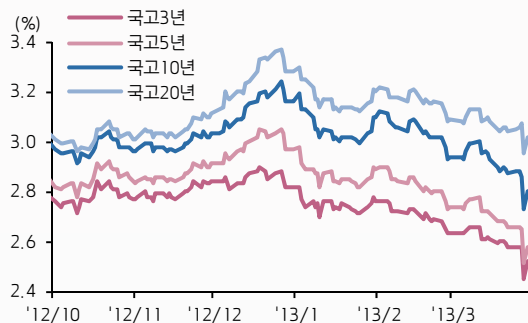
자료: 금융투자협회

월간 투자자별 순매수 동향



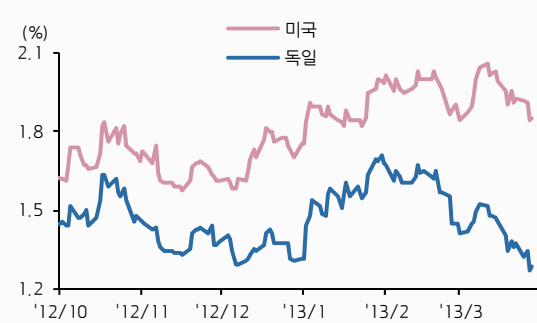
자료: 금융투자협회

중장기물 채권 금리 추이



자료: 금융투자협회

미국 및 독일 국채 10년 금리 추이



자료: Datastream. 주: 미국과 독일 금리는 3/14(목) 종가 기준

>>> 채권시장 전망

단기에 호재만발: 너무 집중됐고, 너무 쏠린 기대

전달 만기별로 10~20bp 가량 금리가 하락하고, 특히 월말에 금리 하락이 집중되어 사상 최저치 경신. 정부의 성장률 대폭 하향 조정과 이에 따른 기준금리 인하 기대, 3월 결산 법인인 증권사의 숏커버링 수요 및 자산운용사로의 아웃소싱 증가, 외국인의 꾸준한 채권매수, 경제지표 부진 등의 호재가 한꺼번에 집중된 결과. 분단국가인 우리나라의 고유요인인 북한의 위협까지 고조되고 있던 상황. 이렇게 보면 펀더멘탈, 정책, 수급의 3박자가 한꺼번에 금리 하락을 유도한 셈. 채권 애널리스트 조차, 단기적인 금리 상승 요인이 무엇이라는 질문에 답을 찾기가 어려운 상황.

이미 사상 최저 금리와 기준금리와의 역전을 경험하고 있던 터에, 마치 마지막 펀치를 날리듯 시장 초강세. 기술적 요인도 단기 과열을 경고. 이는 다른 말로 하면, 짧은 시간 동안 시장의 기대가 너무 한쪽으로 치우쳤다는 의미로 해석가능. 이제는 추가 금리 하락 요인을 찾는 것도 중요하나 금리 반등 요인에 대한 진지한 검토도 필요한 것으로 판단됨.

금리 반등 요인? 이제 금통위가 최대 위험 요인

그동안 채권금리 하락을 유발한 모든 요인들 중에서 가장 핵심적인 요인은 결국 기준금리 인하. 4월 금통위 결정은 '인하' 혹은 '동결' 둘 중의 하나이며, 각각의 경우에 총액한도대출이 결합될 것. 당사는 인하 가능성이 70% 이상이라고 판단함. 정책공조 압력을 거부하기 어려운 상황인데다 4월 경제전망 하향 조정이 확실한 상황에서 이치에 맞지 않는 행동이기 때문. 한은은 올해 성장률 2.8%에 1분기 전 기비 0.8%를 전망한 바 있는데, 재정부 관계자는 1분기 성장률을 0.5% 이하라고 언급한 바 있음.

인하시 시장의 다음 관심은 추가 인하 여부로 집중될 것. 당사는 2회 인하, 즉 2.25%까지 여력이 있다고 생각하나 김총재 임기 중에 연속 인하가 없었고 한은이 최근까지 시장 대비 낙관적 경기부를 갖고 있었기에, 최소 1~2개월간 동결기간이 지속될 것으로 예상. 시장 역시 이에 동의할 가능성이 높고, 이 경우 재료소진을 필미로 금리는 반등할 것.

만약 동결된다면 금리 반등폭이 더 커질 수 있음. 경제파급효과가 추정 보다 느린 기준금리 인하가 4월까지 단행되지 않는다면, 시장은 최근 김중수 총재의 '엇박자'가 진심이고 확고하다는 생각을 갖게 될 것. (물론 당사는 이를 '몽니'로 판단하지만). 5월 혹은 6월 이후의 기준금리 인하는 너무 늦고, 이때 기준금리가 인하된다면 추경의 신속한 효과와 서로 상쇄되어 채권금리에 중립적으로 작용할 가능성도 존재.

4월 금통위 전후가 단기적인 금리 변곡점 될 가능성

이렇게 보면, 금리 인하와 동결 모두 시중금리 상승으로 연결됨. 통화정책 외에 펀더멘탈 악화 요인 - 예를 들면 이탈리아 불안, 미국 경제지표의 급격한 둔화, 북한의 국지도발 등 - 이 발생한다면 상황이 달라질 수도 있으나, 통화정책만 보면 금리 반등의 가능성이 더 높다고 판단됨.

새로운 금리 상승 요인을 찾아내는 것도 중요하지만, 기존의 강세 요인이 약세 요인으로 순간 전환될 수 있다는 점을 간과해서는 안될 것. 3월중 금리 하락을 견인한 요인은 이미 반영되어 있으며, 3월 결산, 키프러스, 기준금리 인하 등은 곧 해소될 재료들. 추정 편성으로 인한 물량 증가와 높아질 성장률도 부담. 1회 인하 단행시 2.5% 기준금리에 2.4%대 국고채 3년, 2.5%대 국고채 5년은 연속 인하 가능성이 없는 상황에서 부담스러운 수준.

이탈리아 불안, 국내 경제지표 개선까지의 소요시간을 감안할 때, 추세적인 상승 진입을 가정하는 것이 아니므로, 반등폭을 10~20bp 정도의 제한적인 수준으로 전망하며, 다만 강력한 강세 요인의 소멸에는 주목할 필요.

월간 금리 전망 (단위: %)

	3월 실적	4월 전망
국고채 3년	2.60 (2.45~2.66, 2.52)	2.55 (2.40~2.70)
국고채 5년	2.69 (2.51~2.78, 2.58)	2.60 (2.45~2.75)

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

Earnings & Valuation



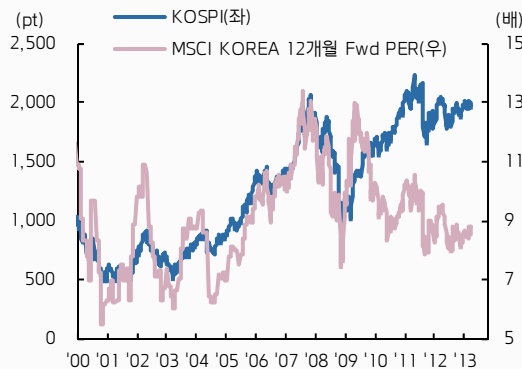
Economist/Strategist 전지원
02) 3787-5231 jiwon@kiwoom.com

>>> 주식시장의 상대적 매력

MSCI KOREA 12개월 Fwd PER은 8.5배를 기록 중이다. 이는 2000년 이후 평균 수준인 9.1배를 하회할 뿐만 아니라, 금융위기 이후 하단 수준이다. 특히 채권시장과의 상대적 매력은 금융위기 수준을 기록 중이다. 국고채 3년물을 기준으로 한 일드 갭은 9.2%pt를 기록 중이며, Fed Model 값(국고채 금리/PER의 역수)은 0.22pt를 기록 중이다.

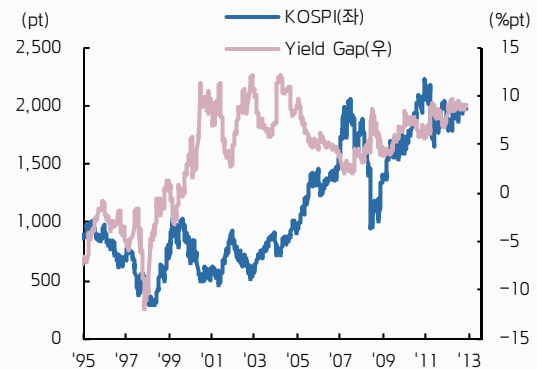
시계적인 측면뿐만 아니라 주요국과의 상대적인 밸류에이션 매력을 측정해 볼 경우에도, 이머징 및 국내 증시의 상대적 매력은 높은 수준이다. MSCI 선진국과 이머징 국가간의 12개월 Fwd PER 스프레드는 현재 3.0으로 금융위기 이후 최고 수준으로 확대되었다. 선진국과 국내 증시간의 12개월 Fwd PER 스프레드 역시 4.84로 금융위기 이후 최고 수준이다. 이는 중국 경제의 회복 신뢰감이 강화되는 시점부터 국내 증시에서 외국인 매수세가 재개될 가능성을 시사하고 있다는 판단이다.

KOSPI vs MSCI KOREA 12개월 Fwd PER



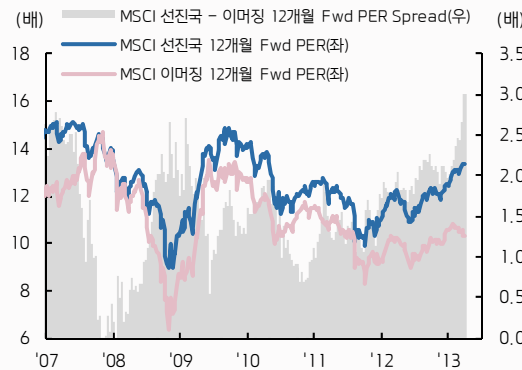
자료: IBES

KOSPI vs Yield Gap



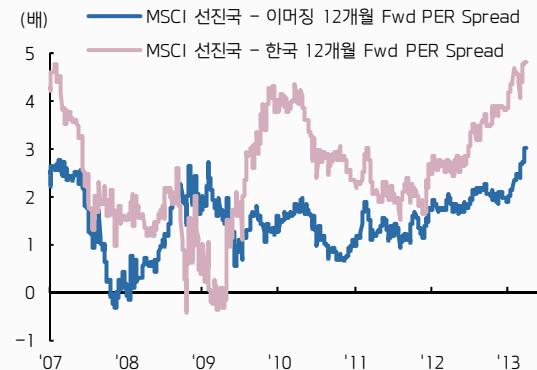
자료: IBES

선진국 - 이머징 PER 스프레드 추이



자료: IBES

선진국, 이머징 - 한국 PER 스프레드 추이



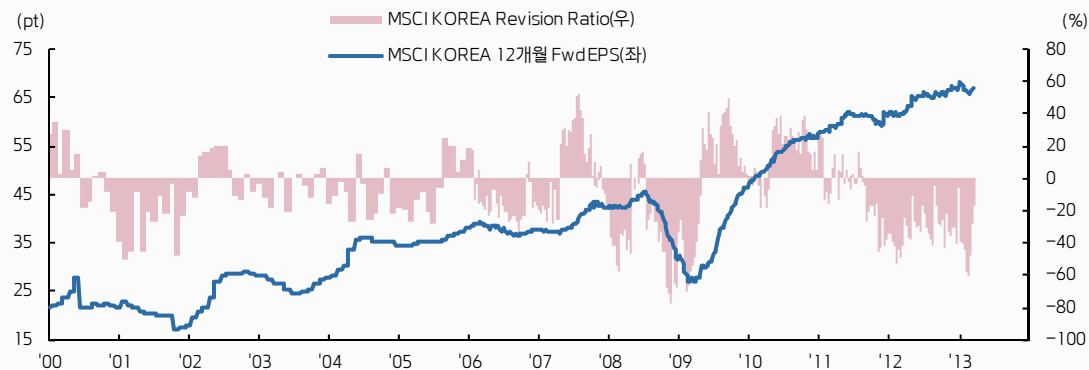
자료: IBES

>>> 이익수정비율의 개선

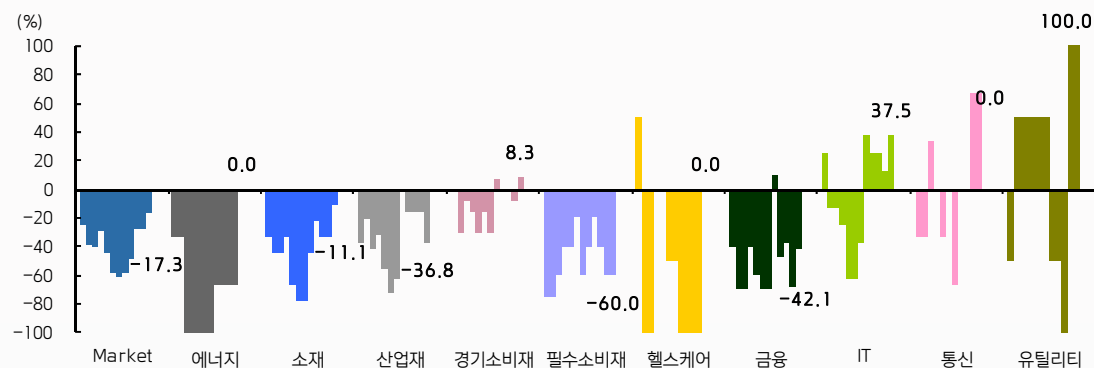
여전히 기업실적 전망의 뚜렷한 개선조짐은 나타나지 않고 있다. 이는 과연 현재의 낮은 밸류에이션 수준이 매력적인가에 대한 의문의 배경이 되기도 한다. 하지만 최근 기업실적 전망에 관련해 주목할 점은 선행성을 가지는 이익수정비율이 역사적 저점수준에서 개선 조짐을 나타내고 있다는 점이다. 지난 주 MSCI KOREA 12개월 Fwd Revision Ratio는 금융위기 저점수준인 -57.1%에서 -17.3%로 반등한 상황이다. 업종별로는 유틸리티 및 헬스케어 및 필수소비재와 같은 경기방어 업종의 이익수정비율이 하락하고 있고, 경기에 민감한 에너지, 소재, 산업재, 경기소비재, 금융, IT의 이익수정비율이 개선 중이다.

이는 기업실적에 대한 비관론이 최악의 국면에서 벗어나고 있음을 시사한다. 뚜렷한 기업실적 전망은 글로벌 경기 회복에 대한 신뢰가 강화되어야 할 것이다. 하지만 최근 경기에 민감한 소재 업종의 이익수정비율이 뚜렷하게 개선되고 있고, 에너지 업종은 중립수준까지 개선된 점, 경기소비재 업종의 이익수정비율은 +영역으로 진입했다는 점에 주목해야 한다는 판단이다. 이들 업종의 경우, 초기 주가 상승 구간에서는 밸류에이션 수준이 빠르게 상승하겠지만 이후 실적전망 상향조정 구간에서 밸류에이션 수준이 하락하는 모습을 나타낼 가능성이 높다는 판단이다.

MSCI KOREA 12개월 Fwd EPS vs Revision Ratio 추이



MSCI KOREA GICS 대분류 업종별 Revision Ratio 연초 이후 추이



세계 주요업종 실적전망 변화

소재, 경기소비재, 에너지, IT 업종 하향조정 (단위 %, 배)

	12개월 Forward EPS 변화율				2013년 EPS 변화율			Revision Ratio				PER
	1W	1M	3M	6M	1M	3M	6M	1W	1M	3M	6M	
전체	-0.5	-1.1	-0.6	-0.7	-2.2	7.1	5.2	-1.0	-3.7	-18.6	-22.0	12.9
에너지	-1.0	-1.5	-1.9	-3.7	-2.1	1.1	0.4	-5.9	-9.9	-34.9	-15.5	10.4
소재	-0.9	-2.0	-1.9	-5.3	-3.7	12.4	3.6	-11.3	-18.5	-42.6	-55.6	12.2
산업재	0.0	-0.7	-0.4	-3.1	-2.0	6.9	2.3	4.8	-1.7	-34.0	-42.1	13.8
경기소비재	-0.9	-1.6	1.1	0.2	-3.5	11.9	7.4	-2.6	-5.5	-17.2	-6.8	14.3
필수소비재	-0.3	-0.9	-0.9	1.7	-1.7	6.0	6.2	-11.8	-6.7	-16.4	-25.0	16.9
의료	-0.6	-1.0	-1.8	-0.4	-1.7	2.5	3.1	-8.0	-6.6	7.4	11.3	14.4
금융	-0.2	-0.7	0.6	2.2	-1.5	9.9	8.1	6.9	8.8	-4.4	-10.4	11.4
IT	-0.7	-1.5	-0.5	-1.2	-2.5	8.3	7.6	4.9	12.1	-8.1	-27.1	12.9
통신서비스	1.0	4.2	15.1	35.6	3.2	11.2	25.2	-14.9	-28.7	-39.1	-9.3	12.8
유틸리티	0.0	-0.6	-0.4	3.5	-1.8	5.8	11.5	5.2	-17.2	-1.5	-15.6	14.3

한국 주요업종 실적전망 변화

유틸리티, 통신서비스, IT, 의료 업종 상향조정 (단위 %, 배)

	12개월 Forward EPS 변화율				2013년 EPS 변화율			Revision Ratio				PER
	1W	1M	3M	6M	1M	3M	6M	1W	1M	3M	6M	
전체	0.1	1.5	0.2	2.3	0.3	14.5	11.1	-17.3	-58.3	-40.9	-29.0	8.5
에너지	0.0	0.9	-5.4	-3.6	-0.2	23.6	13.8	0.0	-66.7	33.3	-100.0	8.4
소재	-0.5	0.9	-7.9	-20.1	-0.1	10.1	-9.9	-11.1	-44.4	-60.0	-38.5	9.9
산업재	-3.6	-1.6	-13.2	-24.7	-2.9	-1.5	-17.6	-36.8	0.0	-34.8	-25.0	11.9
경기소비재	-5.0	-3.6	-4.5	-4.3	-4.3	3.9	1.4	8.3	7.7	-58.3	-8.3	7.1
필수소비재	-1.4	-0.6	-2.8	3.5	-2.0	-5.5	-0.2	-60.0	-40.0	0.0	-33.3	14.1
의료	0.0	2.9	1.2	-5.5	0.0	28.2	9.4	0.0	-100.0	-100.0	0.0	20.9
금융	-0.3	-0.2	-4.3	-11.7	-1.2	-9.3	-14.8	-42.1	10.0	-80.0	-80.0	8.5
IT	0.9	2.9	8.5	23.6	1.9	34.2	42.1	37.5	37.5	37.5	50.0	8.0
통신서비스	0.0	4.6	6.0	10.8	2.2	44.3	37.5	0.0	0.0	0.0	-33.3	9.2
유틸리티	7.5	21.1	107.7	276.8	14.3	-223.7	-281.6	100.0	-50.0	-100.0	100.0	11.0

미국 주요업종 실적전망 변화

소재, 경기소비재, IT, 에너지 업종 하향조정 (단위 %, 배)

	12개월 Forward EPS 변화율				2013년 EPS 변화율			Revision Ratio				PER
	1W	1M	3M	6M	1M	3M	6M	1W	1M	3M	6M	
전체	-0.6	-1.4	0.3	1.1	-2.3	6.5	6.6	0.7	-0.3	-7.5	-3.0	13.9
에너지	-0.8	-1.7	0.3	-1.3	-2.3	1.9	2.5	20.0	7.3	-45.5	9.1	12.1
소재	-0.9	-2.5	0.4	-0.2	-3.8	17.0	11.6	-5.9	-23.5	-2.9	-25.7	13.5
산업재	0.3	-0.6	2.3	1.6	-1.6	8.2	7.2	4.1	-11.0	-20.5	-32.4	14.1
경기소비재	-1.0	-2.5	0.0	2.8	-3.9	5.7	7.8	-8.1	-11.1	-3.0	13.3	16.5
필수소비재	-0.8	-0.6	0.6	5.2	-1.4	7.2	9.1	17.4	17.4	21.3	0.0	16.2
의료	-0.9	-1.0	-0.7	1.3	-1.7	3.6	5.2	-18.3	-5.0	-11.9	6.9	14.1
금융	-0.3	-1.1	2.2	5.7	-2.0	14.5	12.2	11.5	15.5	-8.7	14.3	12.5
IT	-1.0	-2.3	-1.8	-4.7	-3.2	2.3	1.6	-7.1	6.0	0.0	-27.1	12.8
통신서비스	-0.4	0.4	-0.5	8.1	-1.2	17.0	22.5	-10.0	-10.0	-50.0	20.0	18.6
유틸리티	-0.3	-0.4	-1.1	0.2	-0.8	-0.7	1.2	-5.9	-11.8	23.5	-3.0	15.7

중국 주요업종 실적전망 변화

유틸리티, 소재, 금융 업종 상향조정 (단위 %, 배)

	12개월 Forward EPS 변화율				2013년 EPS 변화율			Revision Ratio				PER
	1W	1M	3M	6M	1M	3M	6M	1W	1M	3M	6M	
전체	0.3	1.9	3.9	5.4	1.1	11.0	9.7	8.0	4.4	-21.5	-53.9	9.1
에너지	-0.2	0.4	-0.5	-0.1	0.0	4.4	4.6	-44.4	0.0	-33.3	-44.4	9.1
소재	0.8	2.8	3.8	4.3	1.3	38.0	23.2	15.8	21.1	0.0	-76.2	9.6
산업재	0.0	1.3	3.3	1.4	-0.4	18.8	9.7	8.0	-8.0	-40.0	-71.4	10.7
경기소비재	0.3	0.1	2.6	1.3	-1.4	20.9	12.1	-23.5	-11.8	-64.7	-52.6	11.8
필수소비재	-1.6	-0.7	0.1	-1.4	-2.1	14.2	6.8	-45.5	18.2	-54.5	-63.6	22.2
금융	0.6	2.1	5.3	7.4	1.3	9.0	8.7	30.6	9.1	0.0	-56.3	6.9
IT	-1.2	1.9	6.4	8.2	-0.4	30.6	20.8	40.0	40.0	60.0	-60.0	19.6
통신서비스	-0.2	0.3	0.5	2.1	0.8	4.4	5.7	-25.0	-75.0	-75.0	0.0	10.8
유틸리티	3.1	5.7	10.4	17.0	4.4	27.2	27.9	87.5	12.5	25.0	25.0	13.4

자료: Thomson IBES(2013. 03. 28 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

수급 점검



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

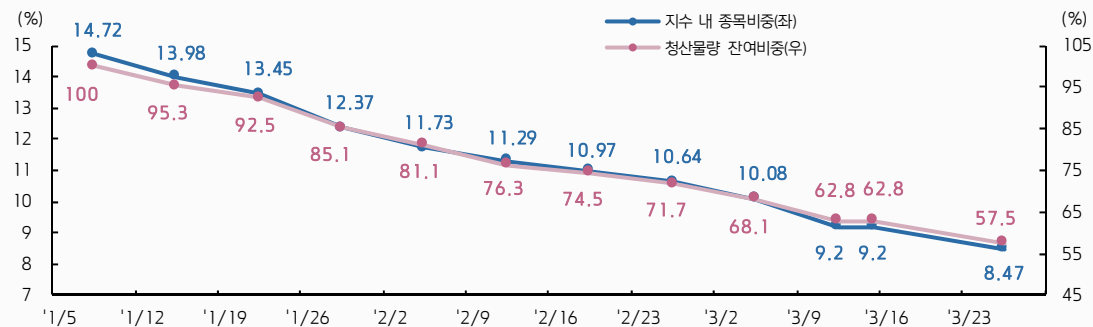
>>> FTSE 지수 정기 리밸런싱 + 뱅가드발 수급악화, 최악의 상황은 지나

3월 국내 주식시장에서 외국인 투자자들은 2조 4,781억 원 순매도를 기록했다. 연초부터 2월초까지는 엔화 약세 및 원화 강세에 따른 국내 수출경쟁력 부진 우려가 외국인 매도세의 원인으로 작용했다. 하지만 3월부터 원/달러 환율은 1,110원 선으로 반등하고 엔/달러 환율은 95엔 선의 저항에 부딪히고 있음에도 외국인 투자자들의 매도세는 지속되었다. 3월 외국인의 급격한 매도세 강화는 펀더멘털 요인에 기인한 것이 아닌 FTSE 지수 정기 리밸런싱 및 뱅가드 벤치마크 변경 영향이 겹쳐졌기 때문으로 판단된다.

당초 뱅가드 벤치마크 변경에 따른 매물부담을 매주 주식시장 전체로는 약 4,000억 원, 삼성전자 800억 원 수준으로 전망했다. 그런데 3월 15일 이후 외국인 투자자들은 2조 4,461억 원의 순매도를 기록했다. 특히 15일과 18일에는 삼성전자에 대한 집중적인 매도를 시현(8,261억 원 순매도). 이는 우선 FTSE 3월 정기변경에서 지수 산정 방법이 변경되었기 때문이다. FTSE 정기 리밸런싱을 통해 삼성전자의 실제 유동비율은 75%로 기존의 100%의 유동비율에서 변경되었다. FTSE 벤치마크 변경기준일인 3월 18일까지 이에 따른 매물압력은 8천억 원 내외로 추정된다. 3월 15일과 18일 외국인 투자자들의 삼성전자 매도규모가 8,261억 원이었으며, 19일부터 시장 매도로 전환되었다는 점을 감안하면, FTSE 지수 산정방식 변경에 따른 매물은 소화되었다는 판단된다.

한편 당초 FTSE Emerging Transition Index 내 한국 비중 조절은 매주 4%씩 감소시키기로 계획되었다. 하지만 20일 FTSE 발표에 따르면, 3월 셋째 주 Emerging Transition Index 내 한국 비중은 전주와 동일했다. 이는 앞서 언급한 FTSE 지수 산정방식 변경에 따른 리밸런싱으로 기존에 진행되었던 FTSE Emerging Transition Index 내 한국 비중 조절이 일시 정지되었을 가능성을 시사한다. 즉 19일부터의 외국인 매도물량은 지수 산정방식 변경으로 지연된 뱅가드 벤치마크 변경을 위한 리밸런싱 물량 영향이 큰 것으로 판단된다. FTSE 정기변경에 따른 삼성전자 매도물량 규모가 8천억 원, 지연된 뱅가드발 물량이 8천억 원 내외로 추정된다는 점과 15일 이후 실제 외국인 매도규모를 감안하면, 외국인 수급상황 악화는 최악의 국면은 일단락되었다는 판단이다.

FTSE Emerging Transition Index 내 한국 종목 비중 및 청산물량 잔여 비중 (Vanguard 물량)



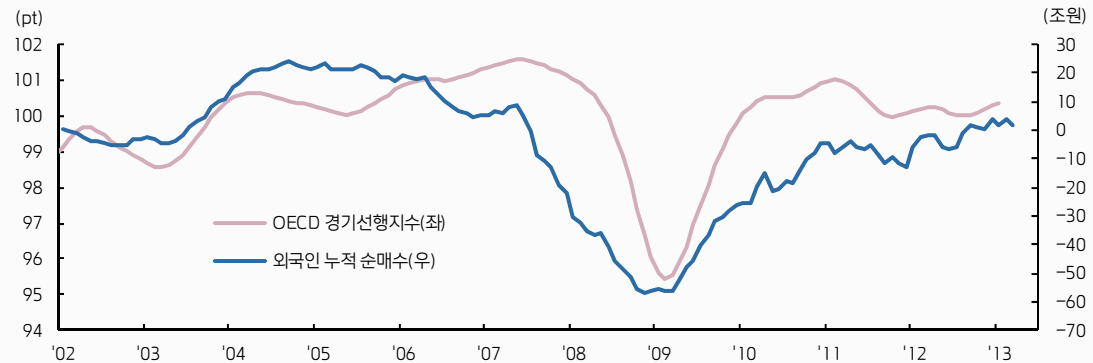
자료: FTSE

>>> 중국 경기회복 기대감이 외국인 매수세 견인할 듯

다만 6월말까지 매주 4,000억 원 정도의 매물소화 과정이 진행될 것이기 때문에, 외국인 매수세 전환을 위해선 추세적인 흐름을 나타내는 Long Term Money의 유입이 필요하다. 국내 주식시장에서의 외국인 매수세의 추세는 OECD 경기선행지수와 매우 유사한 궤적을 나타내고 있다. 이는 외국인 투자자들의 매매동향에 글로벌 경기전망이 Key Factor라는 점을 시사한다.

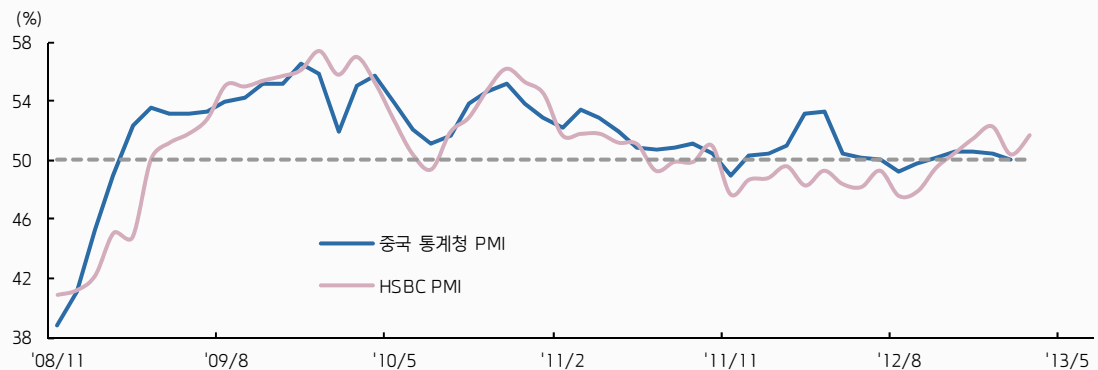
향후 글로벌 경기의 확산이 강화되기 위해서는 중국 경기의 회복 시그널이 강화되어야 할 것이다. 국가별 경기선행지수를 살펴보면 최근 미국 경제는 견고한 성장세를 지속 중이며, 유로존은 최악의 국면에서 빠져 나오고 있는 상황이다. 다만 아직 중국 경기의 회복에 대한 신뢰는 아직 강화되지 못하고 있다. 하지만 4월에는 중국 경기 회복 기대감이 높아지면서, 외국인 투자자들의 매수세를 견인할 것으로 판단된다. 우선 국가 통계청에서 발표하는 3월 PMI는 신규주문과 재고 비율 및 계절적 특성을 감안할 경우, 큰 폭으로 반등할 것으로 판단된다. 3월 HSBC PMI의 상승은 이러한 가능성을 높이고 있다. 또한 신정부 구성이 마무리된 중국 정부의 경기부양책이 가시화될 것으로 보인다. 통상 중국의 세부적인 경기 부양책은 전인대 이후 2주 내외의 시차를 두고 각각의 분과위원회를 통해 발표되었다.

OECD 경기선행지수 vs 외국인 누적 순매수



자료: OECD, KRX

중국 PMI vs HSBC PMI



자료: 중국 통계청, HSBC, CEIC

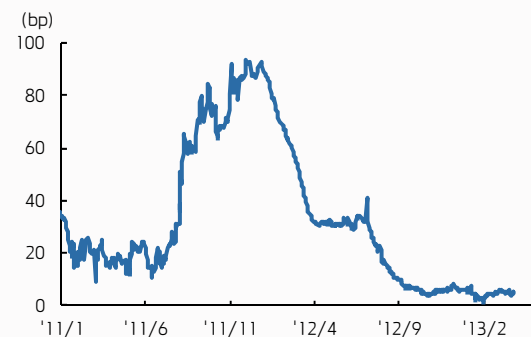
>>> 키프로스, 신용경색에 따른 외국인 매물로 이어질 가능성 낮아

키프로스 문제가 금융시장 환경을 악화시키면서, 급격한 안전자산 선호심리 강화요인으로 작용할 가능성은 낮다는 판단이다. 우선 유럽 자금시장은 ECB의 유동성 공급조치 이후 매우 안정되어 있는 상황이다. PIGS 국채 금리 및 독일 금리와의 스프레드는 재정위기 이전 수준으로 안정되어 있다. 또한 금융기관들의 달러 조달비용을 시사하는 Swap Basis 역시 금융위기 발생 이후 가장 안정된 수준이다. 유럽 금융기관들간의 대출금리인 EURIBOR 금리, 은행간 Repo 금리와 EURIBOR-OIS 스프레드 및 MMF 예금금리는 사상최저치 수준이다.

유럽 유동성 현황을 살펴볼 경우에도, 아직 민간신용 창출은 더디지만 최악의 디 레버리징 상황은 일 단락되었다. 유럽 M2 및 M3 증가율은 반등추세를 나타내고 있다. 특히 통화승수가 하락세를 멈추고 반등추세로 전환하고 있다는 점에 주목해야 한다. 최근 ZEW 및 IFO 지수가 지난 해 하반기 이후부터의 유로화 강세에도 개선조짐을 나타내고 있다는 점은 금융부문의 충격이 실물 경제에 미치는 부정적 영향이 종로되고 있음을 시사한다. 만약 여전히 디 레버리징이 진행되는 과정이었다면, 신용경색 현상이 자극되었을 것이고 키프로스 문제는 유럽 금융시장에서 현금수요를 자극하며 PIGS 및 기타 유럽으로 확산되었을 것이다. 하지만 유럽 금융지수는 안정적인 흐름을 지속하며, 이러한 우려를 낮추고 있다.

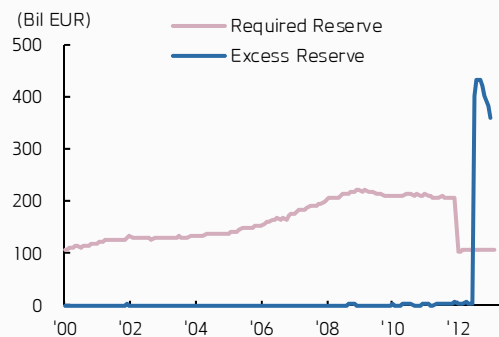
한편 그리스의 경우, 유럽 금융기관들의 그리스 채권투자에 따른 손실발생 규모가 컸다. 2010년 당시 그리스의 대외채무는 1,759억 달러였다. 현재 키프로스의 대외채무는 2012년 6월 기준으로 515.9억 달러이다. 키프로스 해외채무 규모보다 특히 주목할 점은 키프로스 대외채무의 75.4%를 차지하는 유럽 금융기관들의 유동성 상황이 그리스 당시와는 비교할 수 없게 개선되었다는 점이다. 2011년 연평균 22.5억 유로를 기록했던 유럽 은행들의 초과 지급 준비금은 현재 3,608억 유로를 기록 중이다. 이러한 사실 역시 키프로스가 글로벌 금융시장에서 전염효과를 발생시킬 가능성을 낮추고 있다.

EURIBOR - OIS Spread 추이



자료: Datastream

유럽 금융기관 초과지준 추이



자료: ECB

4월 Model Portfolio



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

>>> 4월 MP: 국내 경기 부양책을 반영한 포트폴리오

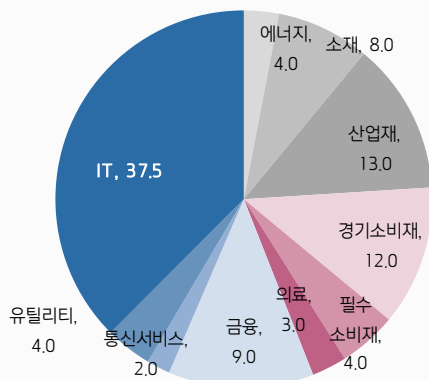
3월 모델 포트폴리오 시장 대비 0.70% Outperform

3월 MP는 0.01% 상승하여 KOSPI 대비 0.70% Outperform 하는 모습을 보였다. MP 작성이 시작된 2007년 3월 28일 이후 초과 수익률은 14.80%을 기록하였다. 모델 포트폴리오에서 가장 큰 비중을 차지하는 IT 업종은 FTSE 지수 리밸런싱에 따른 인덱스 매도와 뱅가드 벤치마크 변경에 따른 외국인 매물 출회에도 불구하고, 기관의 매수세 유입으로 상승세를 나타내 포트폴리오 수익률에 기여하였다. 3월 주식시장에서는 의료(+9.7%), 필수소비재(+4.5%), 경기소비재(+4.0%) 업종 등이 전월대비 상승하는 모습을 나타낸 반면, 소재(-5.4%), 에너지(-4.6%), 산업재(-4.3%) 업종은 약세를 나타냈다.

IT, 금융, 건설 업종 비중 확대. 삼성물산, 게임빌, 한전기술 신규 편입

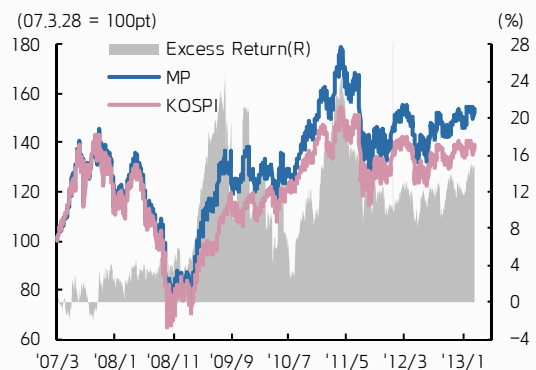
4월 투자유망 업종은 크게 2가지 정도로 구분된다. 하나는 글로벌 경기 및 유동성과 다소 무관하게 안정적인 실적개선이 예상되는 업종이다. 즉, 반도체 및 디스플레이 관련 부품 업종 등이 시장수익률 상회할 것으로 예상된다. 갤럭시 S4용 부품 출하 효과와 PC/Server용 DRAM 가격 상승에 따른 Earning Surprise 랠리 본격화 전망으로 IT 업종의 비중을 확대하였다. 나머지 하나는 국내 경기부양책(금리인하 및 추경예산 편성)에 수혜가 집중되는 업종이다. 가계부채 및 부동산가격 하락 등에 대한 우려가 완화될 가능성이 높고, 이에 따라 건설과 금융 등 유동성에 민감한 업종에 수혜가 나타날 것으로 예상되어 건설, 금융 업종의 비중을 확대하였다. 종목별로는 삼성물산, 게임빌, 한전기술을 신규 편입하였으며 DGB금융지주, 삼성증권, 컴투스, 한국가스공사를 제외하였다.

섹터별 비중 현황



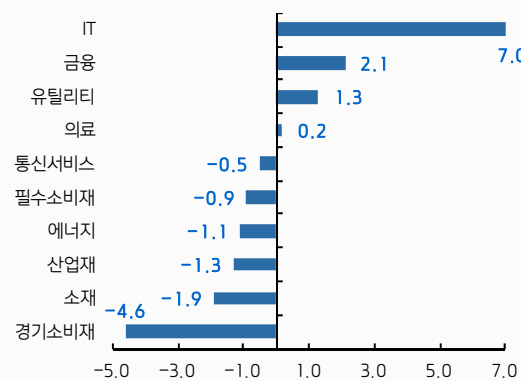
자료: 키움증권, 증권거래소

키움MP 누적 수익률 추이



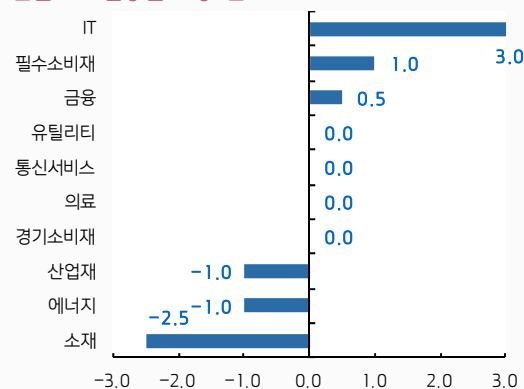
자료: 키움증권, 증권거래소

시장대비 업종별 비중 차이



자료: 키움증권, 증권거래소

전월대비 업종별 비중 변화



자료: 키움증권, 증권거래소

편입 종목

업종	종목명	코드	사유
산업재	삼성물산	A000830	호주에서 대규모 수주 확보, 삼성전자 지분가치 증가
IT	게임빌	A063080	2분기 신규 라인업(37개)에 따른 모멘텀 증가
	한전기술	A052690	원전건설 재개에 따른 신규원전 수주 기대

제외 종목

업종	종목명	코드	사유
금융	DGB금융지주	A139130	수익률 부진에 따른 종목 교체
	삼성증권	A016360	수익률 부진에 따른 종목 교체
	컴투스	A078340	주가 상승에 따른 종목 교체
	한국가스공사	A036460	연동제 복귀효과와 주가 반영에 따른 종목 교체



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	A010950	S-Oil	4.1	3.0	-1.1	-4.6	-1.0	
		A096770	SK이노베이션	2.8	3.0	0.2	-7.1	-1.0	0.9
				0.9	1.0	0.1	-7.3	-1.0	1.5
소재	화학	A011780	금호석유	9.9	8.0	-1.9	-5.4	-2.5	
		A011170	롯데케미칼	4.3	4.0	-0.3	-6.7	-2.5	1.9
				0.3	2.0	1.7	-11.7	-1.0	1.5
	철강	A004020	현대제철	5.0	4.0	-1.0	-5.1	0.0	1.6
		A010130	고려아연	0.6	2.0	1.4	-5.2	0.0	1.2
				0.6	2.0	1.4	-6.0	0.0	
산업재	건설	A000210	대림산업	14.3	13.0	-1.3	-4.3	-1.0	
		A000830	삼성물산	3.5	5.0	1.5	-2.5	1.0	1.8
				0.3	3.0	2.7	-5.5	-1.0	1.0
	조선	A010620	현대미포조선	0.9	2.0	1.1	-2.5	2.0	1.8
		A042660	대우조선해양	3.0	3.0	0.0	-7.1	-1.0	2.0
				0.2	2.0	1.8	-3.3	0.0	0.5
	운송	A086280	현대글로벌비스	0.5	1.0	0.5	-11.1	-1.0	0.7
		A000120	CJ대한통운	1.8	2.0	0.2	-7.0	0.0	0.5
				0.6	1.0	0.4	-6.7	0.0	0.7
	전기장비	A010120	LS산전	0.2	1.0	0.8	-6.1	-1.0	0.9
				0.6	1.0	0.4	-1.9	-1.0	
		A003600	SK	2.5	2.0	-0.5	-1.0	0.0	1.4
경기소비재	자동차/자동차부품	A005380	현대차	16.6	12.0	-4.6	4.0	0.0	1.0
		A012330	현대모비스	10.6	9.0	-1.6	1.6	0.0	0.9
				4.3	7.0	2.7	2.3	0.0	
	유통	A023530	롯데쇼핑	2.6	2.0	-0.6	-1.1	0.0	1.2
		A007070	GS리테일	3.4	3.0	-0.4	6.0	0.0	
				1.1	2.0	0.9	4.9	0.0	
필수소비재	음식료/담배	A097950	CJ제일제당	0.2	1.0	0.8	5.0	0.0	0.8
		A001680	대성	5.9	5.0	-0.9	4.5	1.0	1.1
				4.1	5.0	0.9	3.6	1.0	
의료	제약	A128940	한미약품	0.4	2.0	1.6	-4.8	0.0	0.2
				0.1	3.0	2.9	22.2	1.0	
				3.0	3.0	0.0	9.7	0.0	
금융	은행	A138930	BS금융지주	10.4	12.5	2.1	-2.0	0.5	0.9
		A024110	기업은행	6.1	5.5	-0.6	-2.0	0.5	1.8
				0.3	2.5	2.2	-1.9	0.5	
	증권	A071050	한국금융지주	0.6	3.0	2.4	-1.2	1.0	1.1
		A037620	미래에셋증권	1.9	4.0	2.1	-2.6	0.0	1.5
				0.2	1.0	0.8	1.6	0.0	
	보험	A003690	코리안리	0.2	3.0	2.8	-5.5	1.0	0.6
		A000810	삼성화재	1.8	3.0	1.2	-2.0	0.0	0.6
				0.9	2.0	1.1	-4.2	0.0	
IT	인터넷 서비스	A035420	NHN	0.1	1.0	0.9	-1.3	0.0	0.6
				30.5	37.5	7.0	2.2	3.0	
				1.5	2.5	1.0	4.4	0.0	
	게임소프트웨어	A036570	엔씨소프트	1.1	2.5	1.4	5.1	0.0	0.6
		A063080	게임빌	0.6	2.5	1.9	9.3	0.5	0.6
				0.3	1.0	0.7	10.6	0.0	
	반도체 및 관련장비	A005930	삼성전자	22.1	24.0	1.9	0.9	1.0	0.8
		A000660	SK하이닉스	19.4	14.0	-5.4	-0.2	1.0	1.8
				1.7	10.0	8.3	8.9	0.0	
	디스플레이 및 관련부품	A034220	LG디스플레이	1.7	4.0	2.3	4.3	1.0	1.1
				1.0	4.0	3.0	3.6	1.0	
				3.7	4.5	0.8	2.9	0.5	
	전기전자	A066570	LG전자	1.1	2.5	1.4	5.3	0.0	1.0
		A009150	삼성전기	0.6	2.0	1.4	3.8	0.5	0.6
				2.5	2.0	-0.5	1.1	0.0	
통신서비스	통신서비스	A017670	SK텔레콤	1.3	2.0	0.7	4.0	0.0	0.1
유틸리티	유틸리티	A015760	한국전력	2.7	4.0	1.3	-1.3	0.0	0.6
		A052690	한전기술	1.7	3.0	1.3	-5.2	0.0	0.6
				0.3	1.0	0.7	8.5	1.0	0.6

주 1. 시장총액(보통주기준) 및 주가는 2/22일 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 2/22~3/29 기간 동안의 수익률 6. BETA는 60개월 월 Data 기준
 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	-51.9	116.0	10.8	21.3	19.0	8.8	2.0	1.7
		A096770	SK이노베이션	-62.6	40.6	7.9	10.3	12.8	9.1	1.0	0.9
소재	화학	A011780	금호석유	-74.2	172.9	8.8	21.2	27.1	9.9	2.3	1.9
		A011170	롯데케미칼	-68.5	88.2	5.5	10.4	20.5	10.9	1.2	1.1
	철강	A004020	현대제철	3.1	-15.3	8.1	6.4	9.0	10.6	0.7	0.7
		A010130	고려아연	-17.3	15.2	16.0	16.1	11.4	9.9	1.7	1.5
산업재	건설	A000210	대림산업	14.8	10.8	8.8	9.0	7.9	7.1	0.7	0.7
		A000830	삼성물산	11.3	18.9	4.7	5.3	24.6	20.7	1.1	1.0
	조선	A010620	현대미포조선	-44.4	-3.2	3.4	3.2	21.0	21.6	0.7	0.7
		A042660	대우조선해양	-53.5	62.0	6.4	9.6	17.5	10.8	1.1	1.0
	운송	A086280	현대글로벌비스	90.8	22.4	42.8	42.3	10.3	8.4	4.0	3.2
		A000120	CJ대한통운	-6.3	17.2	3.5	4.0	28.3	24.2	0.8	0.8
	전기장비	A010120	LS산전	41.3	56.7	12.2	16.7	18.6	11.9	2.1	1.8
		A003600	SK	-32.0	27.6	10.3	11.2	6.6	5.1	0.6	0.5
경기소비재	자동차/자동차부품	A005380	현대차	11.8	11.0	20.8	19.2	7.5	6.7	1.4	1.2
		A012330	현대모비스	17.5	9.8	23.0	20.5	8.4	7.7	1.7	1.4
	유통	A023530	롯데쇼핑	15.9	-4.6	7.5	7.2	11.0	11.5	0.8	0.8
		A007070	GS리테일	32.0	16.8	8.3	9.1	18.4	15.8	1.5	1.4
필수소비재	음식료/담배	A097950	CJ제일제당	-17.5	56.6	8.9	12.5	20.0	12.8	1.6	1.4
		A001680	대상	58.8	13.1	15.6	15.0	15.4	13.6	2.2	1.9
의료	제약	A128940	한미약품	2131.1	72.1	9.1	14.6	45.6	26.5	4.0	3.6
		A138930	BS금융지주	-6.4	-3.0	11.5	9.9	8.2	8.4	0.9	0.8
금융	은행	A024110	기업은행	-19.0	-23.4	8.6	6.3	7.0	9.2	0.6	0.6
		A071050	한국금융지주	2.1	15.0	9.8	10.1	2.9	2.5	0.2	0.2
	증권	A037620	미래에셋증권	23.4	56.4	0.1	0.1	14.1	9.0	0.9	0.8
		A003690	코리안리	259.4	30.4	11.6	13.5	8.9	6.8	0.9	0.8
	보험	A000810	삼성화재	-30.2	39.4	7.8	9.9	67.4	48.3	4.8	4.5
IT	인터넷 서비스	A035420	NHN	21.4	29.7	31.2	30.5	24.4	18.8	4.9	3.8
		A036570	엔씨소프트	28.8	36.6	16.8	19.2	22.0	16.1	3.1	2.6
	게임소프트웨어	A063080	게임빌	39.1	31.5	28.2	28.0	25.0	19.0	6.1	4.6
		A005930	삼성전자	73.8	38.7	21.4	23.9	11.2	8.1	2.1	1.6
	반도체 및 관련장비	A000660	SK하이닉스	적지	흑전	-2.1	23.1	-114.6	9.3	2.4	1.9
		A034220	LG디스플레이	흑전	413.4	2.3	11.1	47.9	9.3	1.1	1.0
	디스플레이 및 관련부품	A066570	LG전자	흑전	1738.5	0.7	11.4	175.8	9.6	1.2	1.0
		A009150	삼성전기	26.1	28.4	11.9	13.6	17.4	13.6	2.0	1.7
통신서비스	통신서비스	A017670	SK텔레콤	-28.2	43.8	9.8	13.4	12.6	8.8	1.0	1.0
		A015760	한국전력	적지	흑전	-3.4	5.5	-10.9	6.7	0.4	0.4
유틸리티	유틸리티	A052690	한전기술	15.7	16.9	33.1	33.4	25.6	21.9	7.9	6.8

주 1. 시가총액(보통주기준) 및 주가는 2/22일 기준 2. 시장 및 종목 비중은 KOSPI+KOSDAQ 기준 3. 비중차이 = MP비중-시장비중

4. ©표시 종목의 지표 값은 칸센스 Data를 이용한 수치 5. 전월 수익률은 2/22~3/29 기간 동안 의 수익률 6. BETA 는 60개월 월 Data기준

자료: 키움증권 리서치센터, Fn가이드



이 페이지는 편집상 공백입니다

업종별 전망

>>> 4월 세부 업종별 전망

섹터	세부업종	내용
에너지	정유	- 유가, 정제마진 3월을 저점으로 반등할 것으로 예상 1) 계절적 수요 회복, 2) 아시아 정제설비들의 정기보수 집중 때문
	화학	- 석유화학 제품 가격 하락세 멈추고 4월부터 반등 예상 1) 계절적 수요 회복, 2) 역대 NCC업체들의 가동을 조정해 따른 공급 감소 때문
소재	시멘트/건축소재	- 유연탄가격 하락, 시멘트 제품가격 인상으로 스프레드 개선, P/B 0.5배로 저평가 - 유리 등 기타 건자재는 공급과잉으로 실적 부진할 전망
	철강	- 춘철 이후 중국 철강재 재고 급증, 중국 조강 생산량 증가로 가격 하락으로 이어지고 있음 - 중국 가격 하락으로 성수기 진입에도 불구하고 국내 철강사들 가격 안정에 고전하고 있는 상황
산업재	건설	- 국내: 2기 신도시 중심 주택 사업 부진 지속, 토목 업황 개선 기대 - 해외: 호주 광산과 같은 개발형 해외 수주 활발, 발전/정유 안전 품부
	기계	- 중국 굴삭기 시장 부진은 딜러들의 "충고 inventory"가 먼저 소진된 이후 본격적인 회복세 예상 - 건설기계 환경규제가 점진적으로 적용되고 있어 관련업체들의 부품개발, 완료 시 수혜 예상
	조선	1H13 나이지리아 Egina FPSO, 말레이시아 Petronas LNG FPSO 수주 발표 예상 - PC선 업황, 상선 중 가장 빠른 회복세 전망, Eco-ship 자본가와 연비 절감, 상선 발주 매력도 증가
	항공	- 일본 노선 회복이 지연되고 있지만 골든위크로 인한 기대감 존재 - LCC와 외항사들의 취항 증대로 양대항공사와의 경쟁 치열은 부담
	해운	- 선사들의 선박 인도 지연 및 발주 취소 추세는 수급 상황에 긍정적으로 작용할 것으로 예상 5/1 미주노선 연간 계약 전 선사들의 적극적인 운임 인상 시도 기대됨
	자동차	3월에도 중국판매 증가를 필두로 글로벌 판매는 양호할 전망 4월부터 계절적 성수기 진입효과와 경영실적에 대한 기대감, 추가에 반영될 시기
경기소비재	유통	3월 수출 둔화와 경기 저 성장 국면 지속으로 뚜렷한 소비 회복 어려울 전망 - 합리적 소비가 증가하며 백화점의 아울렛사업과 홈쇼핑의 렌탈 사업 성장 전망
필수소비재	음식료/담배	- 예상을 상회한 미국의 2013년 곡물 파종면적으로 곡물이 하향 안전화는 지속될 전망 - Valuation 부담이 낮은 중소형주의 갭 메우기 전망
의료	제약	- 글로벌 B2B 사업 가시화되는 제약/바이오 업체 위주의 관심 지속 - 정부의 리베이트 조사가 계속되는 가운데 동아제약에 대한 의사협회 보이콧 본격화 확산 우려
금융	은행	- 정부의 정책기조 중소기업 중심으로 변화, 은행의 결정 권한 및 대출 수요 확대에 실적 개선 기대 - 가계부채 해결과 같은 미시적 구조조정에 주력할 가능성 높아 단기적으로 부담 있는 상황
	증권	- 새 정부가 출범하면서 증권산업에 우호적인 정책이 가시적으로 나타나고 있는 상황 - 최근 주가조정으로 밸류에이션 매력도 부각되는 시점
	보험	- 금융당국의 보험소비자 보호 강화, 제도적 변화, RBC 강화로 업황 부진 불가피 할 전망 - 정부 규제 Risk, 자본적정성 강화 여부에서 상대적으로 자유로운 보험사 위주로 투자 권고
	인터넷	- 온라인 광고 시장 회복은 여전히 더딘 상황 - 라인의 성과(가입자, 매출)가 지속 성장하면서 NHN의 부각
IT	게임	- 신규 게임 출시 모멘텀에 따라 단기적으로 대응이 필요한 상황 - 규제와 관련된 우려는 일단락
	전기전자	- IT 및 전기전자 제품 2분기부터 성수기 진입 초기로 수요 회복 기대 - 원화 강세 안정화로 해외 경쟁사 대비 가격 경쟁력 약화 부담 우려는 완화
	반도체 및 장비	- PC, Mobile D램/NAND 가격 모두 상승 전망 - 메모리 반도체 가격 상승 추세는 2Q13에 걸쳐 3Q13에도 지속 될 것으로 예상
	디스플레이 및 부품	- LCD 패널업황, 3~4월 저점 통과할 듯 2분기 이후 본격적 업황 회복 전망, OLED 업종 모멘텀 확보
통신서비스	유무선통신	1분기 실적은 마케팅 경쟁 증가로 기대보다 하회할 것 2013년 연간 실적은 상당히 개선될 것, 하반기 ARPU 상승에 따른 이익 개선 기대
유틸리티	전력	- 전력판매 수지 증가 및 보정계수 상향 조정으로 인한 자회사 수익 증가로 영업이익 확대 전망 - 전기요금 현실화, 연료비 연동제 정상화 계획으로 적정투자보수에 준하는 수익구조 탈바꿈 전망
	가스	- 연료비 연동제 복귀로 인해 LNG 도입가격과는 무관한 실적 유지될 것으로 예상 - 온실가스 감축 정책이 지속될 것으로 발표, 청정연료인 천연가스 소비 확대 전망

자료: 키움증권

업종별 관심종목

업종구분		기업명	년도	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	세전이익 (억원)	EPS (원)	PER (배)	투자포인트
대분류	소분류								
에너지	정유	S-Oil	2011	319,139	16,975	15,837	10,214	9.8	● IH13 역내 정기보수 집중, 드라이빙 시즌 진입으로 정제마진 회복 예상
		A010950	2012	347,233	7,818	7,189	5,018	20.7	● PX, 벤젠 등 BTX계열 화학제품 마진 구조적 강세 예상
		93,200(원)	2013E	313,079	13,918	2,936	679	137.2	● 안정적 재무구조 및 주주가치 제고 정책 재개 기대
		SK이노베이션	2011	683,712	29,595	43,086	33,816	4.2	● IH13 역내 정기보수 집중, 드라이빙 시즌 진입으로 정제마진 회복 예상
		A096770	2012	733,300	16,994	16,887	12,649	13.8	● PX, 벤젠 등 BTX계열 화학제품 마진 구조적 강세 예상
소재	화학	162,000(원)	2013E	699,783	22,780	21,877	18,086	9.0	● 2013년 기준 P/B 0.9배로 밸류에이션 매력 높음
		금호석유	2011	64,574	8,390	7,584	15,097	11.1	● 미국 타이어 세이프가드 제도 폐지, 중국 내 합성고무 재고 감소 예상
		A011780	2012	58,837	2,238	1,337	3,869	33.7	● 타이어 수요의 점진적 회복, 합성고무 수요도 2Q13부터 본격 회복 예상
		105,500(원)	2013E	62,889	4,526	4,636	10,334	10.2	● 경기 회복에 따른 실적 개선은 화학사 중 가장 빠른 것으로 전망
		롯데케미칼	2011	156,994	14,701	15,275	30,701	9.7	● 주요 제품인 MEG/BD/BZ은 구조적 수급 타이트로 마진 회복세 예상
	철강	A011170	2012	159,028	3,717	3,869	9,862	24.9	● 높은 중국 노출도로 중국 경기 회복의 수혜 예상
		198,000(원)	2013E	166,017	8,229	5,779	12,264	16.1	● 2013년 기준 P/B 1.0배로 밸류에이션 매력
		현대제철	2011	152,595	13,042	9,091	8,757	10.9	● 1분기 실적을 저점으로 2분기부터는 실적 회복 가능할 것으로 판단
		A004020	2012	141,287	8,708	9,246	9,276	9.5	● 3기 고로 가동으로 고급 강종 판매 비중 높아질 것으로 예상
		81,000(원)	2013E	137,763	8,830	7,669	7,646	10.6	● 고로 가동 전후 신규 자동차관련 투자 발표 여하에 따라 실적 개선 예상
산업재	건설	대림산업	2011	79,881	4,375	5,195	10,175	9.5	● 쿠웨이트 신정부 설비 수주 기대
		A000210	2012	101,169	5,160	5,534	11,237	8.3	● 여천NCC, 포천파워로부터 안정적인 현금흐름 기대
		91,700(원)	2013E	103,152	5,409	6,590	13,381	6.9	● 삼호 워크아웃 연장으로 자회사 관련 리스크 감소 전망
		삼성물산	2011	215,455	3,510	6,100	2,499	27.2	● 해외 발전 및 신도시 개발 관련 토목 인프라 관련 수주 증가
		A000830	2012	253,259	4,903	5,557	2,801	24.0	● 삼성그룹 수주물량 증가로 영업이익 6천억원 이상으로 증가 전망
	기계/조선	68,500(원)	2013E	296,586	6,371	7,512	3,427	20.0	● 삼성전자 등 지배회사 품부, 비핵심 자산 매각 통한 차입금 상환 기대
		현대미포조선	2011	4,624	378	315	9,992	11.2	● PC전 및 예회결 수주경쟁력 강화로 선가 상승 조정 및 수익성 증대 기대
		A010620	2012	4,439	128	161	6,165	20.6	● 글로벌 상선 수주잔고가 점진적으로 증가해 나갈것으로 예상
		116,500(원)	2013E	4,043	103	152	6,474	18.0	● 하반기 이후 순수상선 건조 조선사중 가장 강하고 빠른 수주 모멘텀
		대우조선해양	2011	13,903	1,104	998	3,387	7.2	● 유럽 신규사주 승인건수 멕시코만 사고 이후 빠른 속도로 회복
	운송	A042660	2012	13,636	598	400	1,573	17.3	● EPC 경합에 참여중인 FLNG 프로젝트 등의 생산설비 상반기 발주 기대
		27,500(원)	2013E	14,969	649	618	2,550	10.8	● 고부가가치 선박인 고사양 액셀리그 건조사업 재진출, 연내 수주 가능성
		한진해운	2011	95,233	-5,129	-8,108	-8,553	NA	● 5/1 마중노선 연간 계약 전 적극적인 운임 인상 시도 기대
		A117930	2012	105,894	-1,098	-6,082	-5,104	NA	● 최근 선사들의 선박 인도 지연 및 발주 취소는 수급에 긍정적일 것
		10,450(원)	2013E	105,229	2,823	-942	-679	NA	● 유럽 노선도 4월 중순 다수의 GR가 예정되어 있음
경기 소비재	자동차 부품	화신	2011	5,712	339	627	993	12.6	● 북경3공장, 브라질공장 가동 모멘텀 부각
		A010690	2012	6,109	402	687	1,167	9.8	● 2012년 발생한 추정금 효과 소멸로 상대적 밸류매력 확대
		11,950(원)	2013E	6,187	327	631	2,040	5.9	● 현대차 신차시리즈에 맞춰 양적, 질적 성장 예상
	자동차	현대차	2011	777,979	80,755	104,471	26,818	7.9	● 중국판매호조를 필두로 양호한 글로벌 판매 지속
		A005380	2012	844,697	86,730	116,054	29,990	7.3	● 중국 내 판매믹스 개선에 따른 자본법이익 기여 확대
		224,000(원)	2013E	886,737	93,633	128,557	33,278	6.7	● 하반기 실적 모멘텀과 신차 효과 반영되며 투자심리 개선
	유통	롯데쇼핑	2011	222,531	16,629	15,552	32,084	10.6	● 경제성장률 둔화에 따른 합리적 소비의 유통업체 성장 전망
		A023530	2012	250,437	14,675	16,307	37,195	10.1	● 적극적 아울렛 출점, 올해 신규(3:서울역,부여,이천) & 증축(1:강해)
		409,000(원)	2013E	299,048	17,100	15,840	35,474	11.5	● 아울렛은 백화점을 상회하는 투자효율, 2015년 3조원의 취급고 기대
		GS리테일	2011	39,816	937	1,292	1,215	19.1	● 장기적으로 GDP성장을 둔화에 따른 합리적 소비의 유통업체 성장 전망
		A007070	2012	44,997	1,403	1,618	1,603	18.7	● 소비패턴(소규모, 근거리 쇼핑), 인구구조 변화로 편의점 구조적 성장
필수 소비재	음식료/ 담배	29,500(원)	2013E	49,930	1,726	1,886	1,873	15.8	● 편의점 수요 증가 지속으로 2013년에도 영업이익 20%이상 성장 전망
		CJ제일제당	2011	65,382	4,541	4,614	21,158	13.7	● 예상을 상회한 '13년 미국 곡물 파종면적으로 곡물가 하향세 지속전망
		A097950	2012	98,775	6,155	4,250	17,450	20.4	● 해외바이오 사업부문의 안정적인 성장세 지속 전망
		348,500(원)	2013E	109,322	7,546	6,330	27,333	12.8	● 평가인상과 원재료비 투입개선에 힘입어 이익개선세 지속 전망
		대성	2011	13,929	943	768	1,541	10.5	● 평가인상과 원재료비 투입개선에 힘입어 이익개선세 지속 전망
		A001680	2012	16,040	1,224	1,146	2,912	10.6	● 미국 곡물 파종면적 증가로 2013년 곡물가 하향세 지속전망
		37,700(원)	2013E	17,687	1,333	1,214	2,988	12.6	● 2012년 말 '2013년 초 평가인상으로 실적 개선 지속 전망

주 주가는 3월 29일 기준

업종구분		기업명	년도	매출액		영업이익		세전이익		EPS (원)	PER (배)	투자포인트
대분류	소분류			(억원)	(억원)	(억원)	(억원)					
의료	제약/ 바이오	씨젠	2011	517	122	104	558	-	● 유럽 대형 검진센터와 TOCE제품 공급계약 체결로 외형/이익 증가			
		A096530	2012	832	266	267	1,173	59.7	● 급변 중 다른 검진센터와의 공급계약 체결 가시화 전망			
		70,000(원)	2013E	1,110	380	385	1,693	41.3	● 실적 변동성이 줄어들고 경성적 영업활동 강화로 프리미엄 부각될 것			
		메디톡스	2011	363	170	181	2,729	31.3	● 메디톡스 주력 수출 지역 및 신규 수출 국가 확대로 수출 확대 전망			
		A086900	2012	487	240	256	3,850	29.7	● 차세대 메디톡스는 2013년 상반기중 임상3상 진입 예상			
	114,500(원)	2013E	609	314	334	5,025	22.8	● 현재 차세대 메디톡스에 대해 해외 파트너링 선정 작업 진행 중				
	은행	BS금융자주	2011	11,611	5,363	5,328	1,995	5.6	● 가계 카드, SOHO여신 비중 낮아, 가계부문 건전성 악화 영향 적음			
		A138930	2012	12,212	4,789	4,768	1,878	8.3	● 부산 지역 중소기업 양호한 건전성 지속 전망			
		15,300(원)	2013E	12,098	4,597	5,084	1,811	8.4	● 보수적 여신관리로 대손비용 감소 및 우수한 여신성장 지속 전망			
		기업은행	2011	52,110	21,263	20,629	2,236	5.8	● 가계 카드, SOHO여신 비중 낮아, 가계부문 건전성 악화 영향 적어			
A024110		2012	44,036	15,454	14,781	1,812	6.7	● 정부의 중소기업 육성 정책 전환의 수혜 폭이 가장 클 것으로 예상				
12,700(원)	2013E	43,320	12,031	12,351	1,532	8.3	● 상대적으로 수익률 낮아 밸류에이션 측면에서 매력적					
금융	증권	미래에셋증권	2011	5,058	1,535	1,499	2,491	21.7	● 장기간 주가하락으로 밸류에이션 매력도 높음			
		A037620	2012	4,822	1,711	1,700	3,067	14.1	● 과감한 비용 구조조정으로 비용 측면에서 효율성 확보			
		43,300(원)	2013E	5,610	2,359	2,399	4,955	8.7	● 사업구조 구조조정 통한 수익구조 다변화 달성, 수익 창출 능력 제고			
		한국금융자주	2011	7,560	2,688	2,656	4,634	9.7	● 적절한 영업력 배분으로 안정적 실적 실현 지속, 자산관리 부문의			
		A071050	2012	5,847	942	1,796	3,076	12.2	강자			
	45,850(원)	2013E	7,628	2,276	2,016	3,452	13.3	● 균형잡힌 영업 전략으로 꾸준히 실적을 실현하는 자회사 보유 ● 정부 정책 호의적으로 개선 시, 수혜를 볼 수 있는 증권계 자회사				
	보험	삼성화재	2011	136,794	11,007	10,580	15,515	13.8	● 저비용/고효율성 채널 전략 보유, 이연선계약비 제도 변화 우려 없어			
		A000810	2012	155,735	10,828	10,328	15,756	14.4	● 저축성 비중 높아 장기 금리 상승 시점에 따른 개선 폭 높을 전망			
		218,000(원)	2013E	165,594	12,016	11,512	17,303	12.6	● 주주 가치 제고 정책 기존 유효할 것으로 전망			
		코리안리	2011	34,003	743	719	360	37.9	● FY13 기준 PBR 0.8배로 Valuation 매력도 높아			
A003690		2012	37,577	2,049	1,937	1,238	9.2	● FY13 EPS 증가율이 29.6%, 보험업종 내 가장 강한 이익 모델				
11,500(원)	2013E	42,263	2,624	2,511	1,605	7.2	● B2B사업자로 정부 규제 Risk에서 상대적으로 자유로워					
인터넷/ 게임	NHN	2011	21,213	6,204	6,321	9,350	22.6	● 라인, 아시아에 이어 유럽시장에서 성장 기록 중 (누적가입자 1.2억명)				
		A035420	2012	23,893	7,016	7,321	11,347	20.0	● 라인 게임, 일본에서 양호한 성과 기록, 라인의 가치 지속 부각 기대			
		277,000(원)	2013E	30,337	8,928	9,497	14,716	18.8	● 네이바-한게임 분할 이슈 일단락			
		게이빌	2011	428	175	198	2,909	23.4	● 3월 이후 라인/카톡 게임 등 다양한 게임 출시로 신작 모델 기대			
		A063080	2012	702	248	271	4,046	24.0	● 1월말 출시된 해외 제노니아, 양호한 성과가 기록 중			
	101,100(원)	2013E	1,041	318	354	5,321	19.0	● 몬스터워즈(유럽 지역), 파스마스터 등의 매출 성장				
	엔씨소프트	2011	6,089	1,351	1,572	5,529	55.6	● 리니지2,아이온의 무난한 매출 달성				
	A036570	2012	7,535	1,513	1,687	7,121	21.1	● 리니지, '12년 12월 최고 동점자 기록 이후 유저수 유지				
	157,000(원)	2013E	8,827	2,235	2,382	9,723	16.1	● 와일드스타 CBT(2분기), 중국 B&S CBT (빠르면 2분기내) 모델				
	IT	반도체	SK하이닉스	2011	103,958	3,255	451	-96	NA	● Tech Migration, 생산성 향상을 통한 원가절감 연간 24% 수준 예상		
A000660			2012	101,622	-1,973	-1,987	-251	NA	● PC/Server용 DRAM 가격 상승으로 Earning Surprise 전망			
28,750(원)			2013E	134,702	30,551	30,891	3,288	8.7	● 2012년 4분기 글로벌 D램 점유율 25%로 사상 최고치 돌파			
삼성전자			2011	1,650,018	162,497	171,590	78,522	13.5	● 2Q13 갤럭시 S4 포함, 삼성전자 스마트폰 출하량 8,000만대 상회			
A005930			2012	2,011,036	297,252	299,150	136,500	9.7	● 메모리 반도체 가격 상승 예상치 상회, 메모리사업부 OPM 30% 상회			
1,527,000(원)		2013E	2,459,288	415,130	422,630	189,628	8.1	● 4월부터 Sys. LSI의 Octa Core 양산효과로 반도체 사업부 실적 개선				
전기 전자		LG전자	2011	542,566	2,803	-3,993	-2,809	NA	● 올티머스 G, Vu, L, F로 압축되는 플랫폼 비즈니스 구축			
		A066570	2012	509,600	11,360	5,241	461	159.5	● TV 사업부는 신모델 효과로 본격화되는 2분기부터 수익성 회복			
		81,100(원)	2013E	549,069	14,585	18,135	8,482	9.6	● 스마트폰 경쟁력 향상에 따라 Valuation De-rating의 근거 해소			
		삼성전기	2011	60,318	2,778	3,640	4,503	17.3	● 삼성전기 갤럭시 S4 대량 부품 출하 효과 극대화			
	A009150	2012	79,128	5,805	5,834	5,680	17.5	● 부정적인 환율여건 완화로 수급적 부담 완화				
99,000(원)	2013E	86,849	7,001	7,074	7,296	13.6	● FC-CSP, 카메라 모듈, HDMI 등 질적인 도약을 통한 평가 상승					
디스 플레이	LG디스플레이	2011	242,913	-9,243	-10,810	-2,155	NA	● IQ13 계절적 비수기를 저점으로 추세적 이익 성장 예상				
	A034220	2012	294,297	8,017	4,585	665	46.7	● Specialty 제품 비중 확대와 Commodity 패널의 수급 개선				
	31,900(원)	2013E	315,415	16,204	15,836	3,445	9.3	● 현 주가는 PBR 0.9배 수준으로 저 평가 매력 부각				
통신 서비스	통신 서비스	SK텔레콤	2011	159,385	21,315	21,829	19,975	7.1	● 2013년 1분기 전반적인 마케팅 경쟁은 전년 4분기 대비 심화			
		A017670	2012	163,005	17,602	15,509	14,333	10.6	● 그러나, 방통위와 청와대의 보조금 규제 강화로 시장 안정화 예상			
유틸 리티	유틸 리티	180,500(원)	2013E	171,979	21,236	19,822	20,615	8.8	● SK텔레콤의 성장(사업+M&A) 지속은 SK텔레콤에 긍정적			
		한국전력	2011	435,323	-6,850	-27,982	-5,251	NA	● 2월까지 전력판매 수지 1.8조원으로 개선추이 지속			
		A015760	2012	494,216	-8,719	-40,633	-4,978	NA	● 1월 보정세 상향 조정으로 발전 자회사 수익 증가 전망			
		30,300(원)	2013E	537,778	61,572	39,610	4,547	6.7	● 발전전력 개선, SMP상한제 도입으로 전력구입비 감소			
		가스공사	2011	284,937	10,182	3,894	2,348	17.8	● 2월 LNG 도입가격 0.7% 상승 불규, 연동제 복귀로 수익축소 제한적			
		A036460	2012	350,313	11,435	4,990	4,723	15.9	● 2월 가스소비 감소는 설 연휴에 기인, 3월 회복 전망			
		71,200(원)	2013E	360,834	12,894	3,947	4,021	17.7	● 4월 공공요금 상정기준 개정 예정, 부대사업기준 변경내역 확인 필요			

주 주가는 3월 29일 기준

정유 Neutral (Maintain)

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

>>> 계절적 수요 증가, 역내 정제설비의 정기보수 집중으로 4월 정제마진 회복 예상

국제유가, 완만한 반등 예상

3월 28일 유가는 Dubai 107.1USD/bbl, WTI 97.1USD/bbl로 전월말 대비 각각 +0.3%, +5.7% 상승했다. Dubai-WTI 스프레드는 2월말 -14.8USD/bbl에서 3월 28일 -9.9USD/bbl로 축소 되었다. 타 유종 대비 WTI유의 상승 폭이 컸던 이유는 1) 미국의 4,5월 드라이빙 시즌을 앞두고 휘발유 재고 축적 2) 1,2월 미국 정제설비들의 정기보수 및 예상치 못한 가동중단 이후 가동 재개로 정제 가동률이 상승했기 때문이다.

4월 유가는 완만한 반등을 예상한다. 계절적으로 1) 4,5월 드라이빙 시즌 진입에 따른 휘발유 수요 개선 2) 4월부터 중국의 산업 생산이 증가할 것으로 보여 경유 수요 회복이 예상되기 때문이다. 중장기적으로 유가는 북미의 셰일 오일의 생산확대로 현재 수준에서 소폭 하향 안정화 될 것으로 예상한다.

4월 정제마진, 회복세 예상

3월 복합정제마진은 전월대비 -3.1USD/bbl 하락하여, 10.2USD/bbl을 기록했다. 원유 대비 각 제품의 마진은 전월대비 휘발유 -3.6USD/bbl(-17.6%), 등유 -4.5USD/bbl(-19.9%), 경유 -3.5 USD/bbl(-16.0%), 벙커C유 +3.0USD/bbl(역마진 축소), 납사 -4.6USD/bbl(마이너스 전환)를 시현하였다. 등/경유 성수기 종료, 역내 NCC 가동을 감소 및 LPG 투입량 증가에 따른 납사 스프레드 악화로 정제마진은 전월 대비 하락했다.

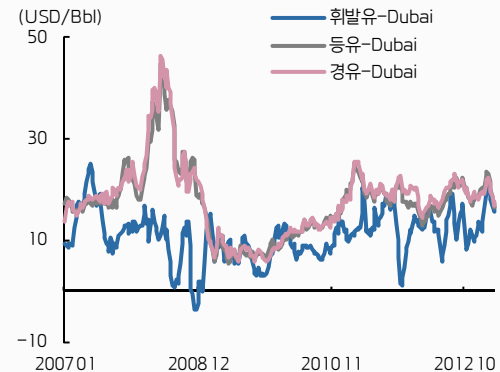
4월 정제마진은 회복세를 보일 것으로 예상된다. 1) 계절적으로 4,5월 드라이빙 시즌 진입 및 중국 산업생산 활동증가에 따른 수요 회복 2) 3,4월 아시아 정제설비들의 정기보수 집중에 따른 공급량 감소 3) 유가의 완만한 반등이 예상되기 때문이다.

복합정제마진 추이



자료: Petronet, 키움증권

석유 제품별 마진 추이



자료: Petronet, 키움증권

>>> 석유화학 제품 마진, 점진적 회복세 예상

기초유분, 역내 크래커들의 가동률 조정 및 성수기 진입으로 스프레드 회복 예상

3월 기초유분 중 Olefin은 Ethylene, Propylene, Butadiene의 전월대비 스프레드(납사대비)가 각각 +13.6USD/MT(+4.0%), +23.0USD/MT(+6.6%), -141.4USD/MT(-14.1%)의 등락을 시현했다. 유가 하락으로 원료인 납사가격이 기초유분 보다 더 큰 폭으로 하락하면서 Ethylene, Propylene 스프레드는 개선되었다. 부타디엔 스프레드는 타이어 수요 둔화로 중국 합성고무 업체들을 중심으로 가동률을 조정했고, 춘절 이후 유통상들을 중심으로 부타디엔 재고 정리를 하면서 큰 폭의 하락세를 시현했다.

4월 기초유분 스프레드는 점진적 회복세를 예상한다. 1) 4월 석유화학 제품 성수기 진입에 따른 계절적 요인 2) 포모사, YNCC등 역내 NCC들의 가동률 조정 3) 유가의 완만한 반등이 예상되기 때문이다.

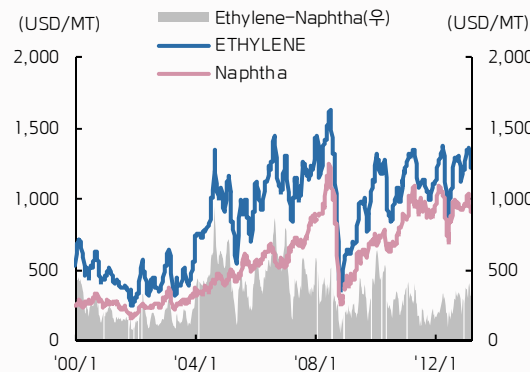
합성수지, 합성섬유 스프레드 점진적 회복 예상

HDPE, LDPE, PP, PVC, ABS등 주요 합성수지 스프레드(납사 및 주요 원재료 대비)는 전월비 평균 +23.6USD/MT(+5.2%), +41.1USD/MT(+9.0%), +44.9USD/MT(+9.7%), +37.5USD/MT(+10.3%), +46.2USD/MT(+20.6%)로 원재료인 납사 가격 조정에 따라 전반적으로 스프레드는 개선세를 보였다.

4월 합성수지 마진의 점진적 개선을 예상한다. 근거는 1) 춘절 이후 유통상들의 재고 정리가 3월말까지 마무리 될 것으로 보이고 2) 포모사, YNCC등 NCC업체들의 가동률 조정 3) 3Q12를 저점으로 중국 경기 반등, 계절적 성수기 진입으로 실수요 회복이 가능할 것으로 판단하기 때문이다.

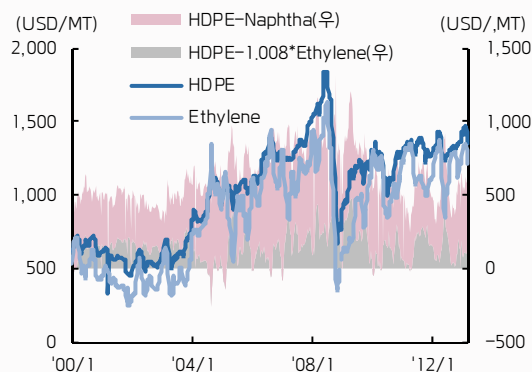
합성섬유 원료인 MEG, PX는 춘절 이후 가격 하락 폭이 컸지만 향후 증설 일정 및 수요 증가를 고려한 수급 상황이 타이트 하기 때문에 4월부터 가격은 반등이 가능할 것으로 예상한다.

에틸렌 가격 및 마진 추이



자료: Ciscchem, 키움증권

HDPE 가격 및 마진추이



자료: Ciscchem, 키움증권

철강 Neutral (Maintain)

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

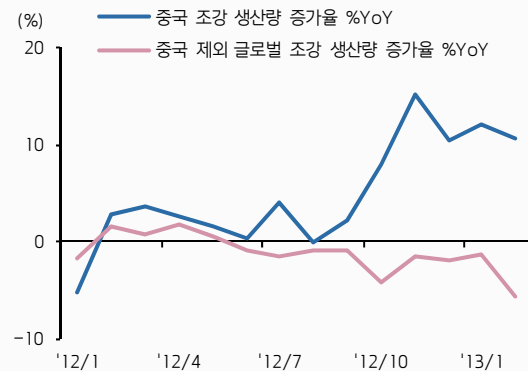
>>> 한풀 꺾인 성수기 기대감

2분기 제품 가격 인상폭 만족할 만한 수준은 아닐 것으로 판단

POSCO가 냉연도금재 가격 인상 시그널을 나타내면서, 국내 냉연사들의 가격 인상 발표가 이어질 것으로 예상된다. 하지만 결론부터 언급하면 당초 전망보다는 다소 실망스러운 가격 인상폭이다. 그 근거는, ① 1분기 실수요향 제품가격 인하 폭을 고려할 때, 금번 가격 인상폭은 전분기 가격 인하 폭에 미치지 못하며, ② 최대 성수기인 2분기를 감안할 때, 예상보다 낮은 가격 인상 폭이며, ③ 철판 가격 급등으로 인해 높아진 원가 부담을 고려할 때, 수익성 하락이 불가피하다는 점 등이다.

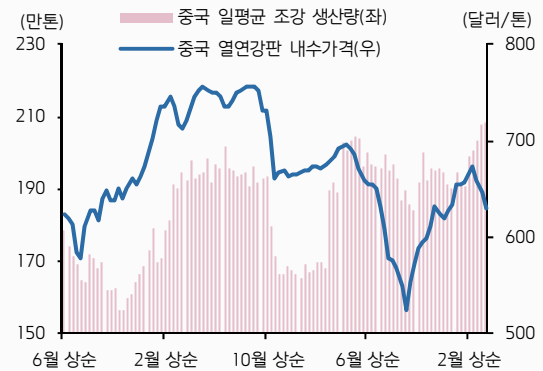
중국을 중심으로 글로벌 철강재 가격도 하락세를 나타내고 있다. 특히 재고확충 수요로 가수요 효과가 나타났었던 중국을 제외하면 글로벌 철강 생산량은 여전히 부진한 상황이다. 중국 역시 실수요보다는 재고확충 수요 중심이었다는 점을 감안할 때, 수요 회복에 따른 가동률 회복이라는 긍정적인 측면보다는 만성적인 공급과잉이라는 탓에 재차 빠져들 수 있다는 부정적인 측면이 부각될 가능성이 보다 크다고 판단된다. 3월 중순 중국 일평균 조강 생산량은 208만톤으로 사상 최고치를 갱신하고 있지만 중국 철강재 가격은 성수기 진입 시기에도 불구하고 하락세를 나타내고 있다.

글로벌 및 중국 조강 생산량



자료: Bloomberg

중국 일평균 조강 생산량과 철강재 가격 비교



자료: Mysteel

>>> 해외 수주 호조 긍정적

해외 수주 호조

2013년 연초 이후 주요 건설사들의 해외 수주 동향이 활발하다. 3월 28일 삼성물산은 호주 로이힐 철광석 개발 관련 6.5조원 수주를 확보했고, 3월 20일 현대건설은 UAE 해상유전에서 2조원 수주를 했다. 이를 통해 국내 건설사의 해외수주는 3월까지 누계로 150억달러를 상회하여 전년동기대비 두 배 가량을 기록하였다.

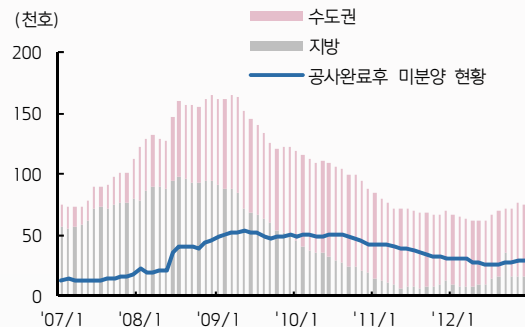
국내 건설사들은 과거 최저가 경쟁 입찰에만 머물렀으며, 저 수익성 우려에 시달렸으나, 2013년 들어 삼성물산을 중심으로 마케팅, 초기설계, 파이낸싱까지 total solution으로 제공하고 EPC전부문에 역량을 강화하면서 수주 경쟁력을 키우고 일정 부분 이상의 수익성도 확보해나가고 있다는 점이 긍정적이다. 2분기 이후 연말까지 사우디 정유 및 발전, 카타르 토목, 쿠웨이트 정유, 말레이시아 정유, 베트남 발전, 터키 정유 등에서 대규모 수주가 대기하고 있어 올해 국내 건설사의 해외 수주는 700억달러를 상회할 것으로 전망된다.

4월 초 부동산 시장 정상화 대책 발표 예정, 지나친 기대는 무리

정부는 4월 부동산 시장을 정상화하고 서민·중산층의 주거안정을 지원하기 위한 종합대책을 발표할 예정이다. 서승환 국토교통부 장관은 거래정상화를 위해 생각할 수 있는 종합적인 대책을 4월 초 발표할 것이라고 하였다. 하우스푸어 대책으로는 보유한 주택지분을 공공기관에 매각한 후 해당 지분에 대한 임대료를 지불하는 주택지분매각제도 도입이 예상되며, 보금자리 주택 분양을 줄이는 대신 임대주택을 대폭 늘릴 것이라는 것이 주요 내용이다. 반면 DTI등 금융규제 완화는 이번 대책에서도 제외될 것으로 판단되고, 가장 문제가 되고 있는 2기 신도시 도시 개발 활성화 및 광역교통망에 대한 대책은 언급이 없을 것으로 판단한다.

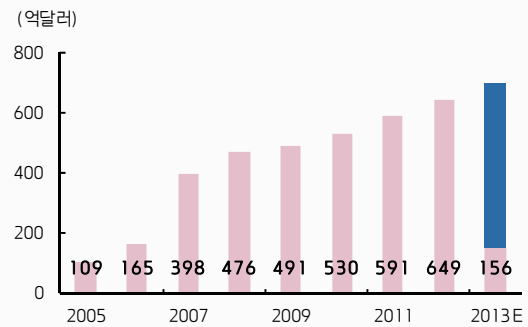
따라서 아직까지 사업성이 낮은 주택사업에 리스크가 많이 남아 있는 중소형 건설주를 접근하는 것보다는 해외 건설 사업에서 수익성을 확보해내고 있는 대형건설주, 이 가운데 삼성물산, 대림산업, 현대건설, 태영건설 위주의 포트폴리오가 적합해 보인다.

미분양 주택수



자료: 온나라 부동산 통계

연도별 국내 건설사 해외 수주액



자료: 해외건설협회

조선 Overweight (Maintain)

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

>>> 2013년 하반기 이후 Eco-ship 발주 본격화로 수주잔량 증가 기대

Eco-ship 발주의 선봉은 PC선

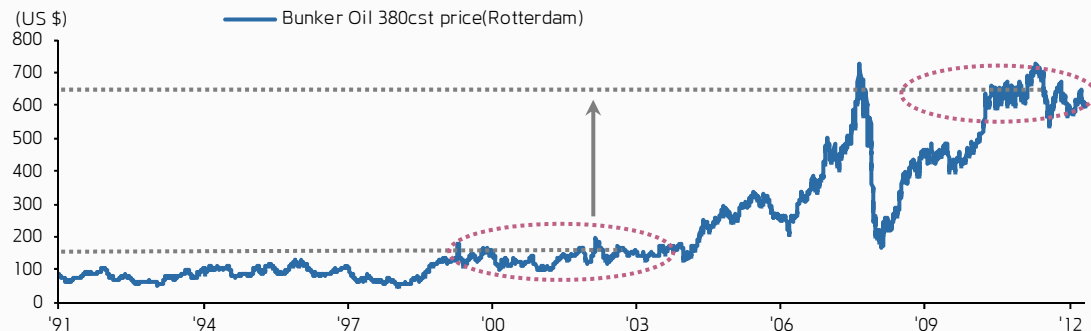
Eco-Ship에 대한 논의가 나온 것은 4~5년 전이고 실제로 발주가 시작된 것도 3~4년 전이지만 실제로 Eco-ship이라 부를 수 있는 선박이 인도되기 시작한 것은 거의 2012년부터였다고 할 수 있다. 현대미포조선은 작년 7월 업계 최초로 전자제어식 엔진 장착 등 친환경 설계를 적용한 적용한 52,000톤 급 PC선 'STI엠버'호를 스콜피오 탱커스에 인도했다. 스콜피오 탱커스는 이 배의 연비가 기존 선박보다 30% 이상 향상되었다며 극찬을 아끼지 않았고, '에코쉽의 연료 절약 효과를 직접 확인했다.'며 향후 신조선을 발주할 경우 현대미포조선에 발주하겠다고 밝혔다. Bunker-C 가격이 최근 10년간 거의 6~7배 급등한 점을 고려하면 50K PC선을 기준으로 할 경우 하루 3,600~ 4,200\$ 정도를 절감할 수 있는 것이다. Eco-ship의 연비 절감 효과가 10년 전의 하루 유류비보다 많은 것이다.

PC선은 2009~2011년 3년간 180여척 밖에 발주되지 않았을 만큼 수요가 부진했으나 작년에는 거의 100척 가까이 발주된 것으로 알려지고 있고, 올해는 그 보다 훨씬 많은 발주가 예상되고 있다. 2월까지 이미 21척 이상이 발주된 것으로 알려지고 있다. 이렇듯 발주가 갑자기 증가한 것은 중동의 석유화확단지가 완공되면서 물동량이 늘어난 것도 요인이겠지만 다른 선종과는 달리 PC선의 연비 절감효과가 실제 data로 입증된 데 따른 선주들의 Eco-ship에 대한 신뢰도 큰 영향을 준 것으로 판단된다.

2013년 수주잔량 증가 기대

당사에서는 하반기부터는 PC선 뿐만 아니라 전선종에 걸쳐 Eco-ship에 대한 발주가 본격화될 것으로 예상한다. Eco-ship의 연비 절감 효과가 data로 입증된 것뿐만 아니라, 10년래 최저 수준인 선가, 글로벌 해체량 2013년 사상최대 수준 기대, EEDI(선박제조연비지수) 환경규제 올해부터 시행, Macro 환경 개선 추세로 글로벌 경제가 점차 회복 국면에 진입, 연비 개선효과에 고무된 선사들이 발주 검토에서 실제 발주까지 걸리는 시간이 통상 6개월 ~1년 정도임을 감안 하는 등의 여러 근거들을 종합해 볼 때 올해 하반기부터는 Eco-ship 발주가 본격 시작될 것으로 예상한다. 해양 수주의 증가에도 지난 3년간 조선 3사의 수주잔량은 추세적인 수주잔량 증가세를 보여주지 못했지만, 하반기 이후 수주 Eco-ship을 필두로 한 상선 시황의 회복이 수주잔량을 추세적인 상승세로 전환시켜 줄 것으로 판단한다.

Bunker-C 가격 장기 시계열 추이



자료: Datastream, 카움증권

>>> 미주 노선 장기 계약 앞두고 컨테이너 운임 상승 기대

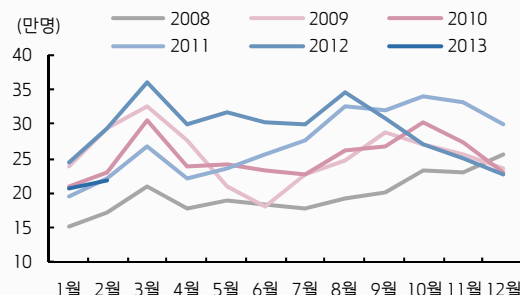
항공: 일본 골든 위크로 인한 수요 회복 기대감 존재

지난 2월 인천공항 국제 여객수는 326만명으로 전년동월대비 8.5% 증가했고 관광공사 내국인 출국자수는 118만명으로 3.0% 늘어나 지속적인 성장을 기록하고 있다. 하지만 관광공사 기준 일본인 입국자수는 217,153명으로 26.2% 감소했고 인천과 김포공항의 일본 노선 이용객수도 791,276명으로 -2.6%의 역 성장을 기록한 것으로 보아 회복세가 더디게 진행되고 있는 것으로 판단한다. 항공사 입장에서는 고 마진인 일본 노선의 부진은 실적에 상당 부분 부정적인 영향을 끼치고 있다. 하지만 지속되는 LCC와 외항사들의 취항 증대로 노선과 운임의 폭이 다양화되고 있는 점은 노선별 수익 차별성이 존재하지 않는 여행사들에게는 긍정적으로 작용하고 있는 것으로 여겨진다. 최근 하락세를 보였던 원/엔 환율이 3/8을 바닥으로 안정화된 양상을 보이고 있고 4월 말에서 5월 초까지 이어지는 '골든 위크'는 일본 개인 여행 수요가 급등하는 시기로 항공사에 대한 투자 심리도 회복될 가능성이 있다고 판단된다. 게다가 2월 이후 싱가포르 제트유가가 지속적으로 하락하고 있어 비용 측면에서의 절감 효과도 기대된다. 최근 정부가 '대체휴일제' 도입을 통해 국내 여가 관광 활성화를 추진한다고 밝혔는데 구체적인 사안이 정해진 것은 없지만 앞으로 출국 수요에 있어서 긍정적인 제도임에는 틀림 없을 것이다.

컨테이너: 선박 인도 지연 및 발주 취소 추세는 운임 인상 시도에 긍정적

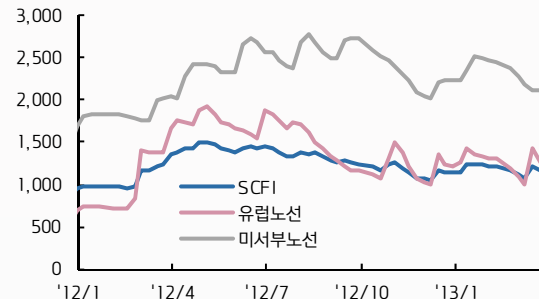
3월 중순 구주노선에 대해 다수 선사들의 운임 인상 시도가 있었는데 3/22 기준 운임은 지난 주보다 하락했지만 3/8 대비 TEU당 255달러 높은 1,254달러 수준으로 비교적 성공적이었던 것으로 판단된다. 최근 이스라엘 컨테이너 선사인 Zim이 선박 5척 건조 계약을 취소, 4척은 16년 이후로 인도를 지연시켰고, 독일 선사 Hapag-Lloyd는 3척 인도를 연기했다는 소식이 있었다. 올해도 공급 과잉에 대한 우려가 많았지만 선사들의 선박 인도 지연 및 발주 취소는 수급 개선에 긍정적인 요인으로 작용할 것으로 예상된다. TSA는 아시아발 북미행 운임을 4월 초 일괄 인상할 것을 권고하고 있고 권고액은 서해안이 FEU당 400달러 수준이다. 유럽 노선도 3월 중순에 이어 4월 중순 한진해운, Hapag-Lloyd, CMA CGM, MSC, OOCL, Zim, UASC, Cosco 등 선사들이 TEU당 450~600달러 수준 운임 인상 발표가 이어지고 있다. 미주노선은 5/1부터 1년간 적용되는 대형화주와의 장기 계약이 임박해있고 최근 다수의 선사들이 순적자를 기록하는 등 영업이 어려운 상황이다. 따라서 과거와는 달리 선사들의 공급 조절 관련 공조와 운임 인상을 시도하려는 의지가 클 것으로 예상된다.

월별 일본인 입국자수



자료: 한국관광공사

SCFI지수와 유럽과 미서부 노선 운임 추이



자료: Chinse Shipping

주: SCFI 단위는 pt, 유럽노선은 \$/TEU, 미서부노선은 \$/FEU

자동차 Overweight (Maintain)

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

>>> 부정적 우려보다 긍정적인 요인이 나타날 시기

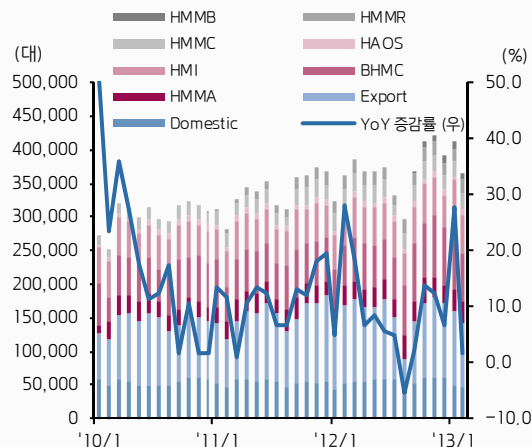
3월에도 중국판매 증가를 필두로 글로벌 판매는 양호할 전망

3월 현대, 기아차의 글로벌 판매는 양호한 흐름을 이어갈 전망이다. 국내공장 주간연속2교대 시행에 따른 생산량 감소로 내수, 수출판매는 다소 감소할 것으로 예상되지만 중국 북경3공장과 상용차공장 판매 증가효과가 본격적으로 나타나며 글로벌 판매증가를 견인할 것으로 판단된다. 반면 기아차는 주간연속2교대로 인한 국내공장 생산량 감소를 해외생산법인의 생산량 증가가 상쇄하기엔 다소 무리가 있어 보이기 때문에 전년동월대비 글로벌판매 증가를 기대하긴 어려울 것으로 판단된다. 다만 투자심리를 악화시키던 환율 하락세가 상승반전 했고, 국내공장 판매감소에 대한 우려도 3월 판매데이터 확인을 통해 확인되며 점차 완화될 것으로 보여 투자심리 회복을 기대할 수 있을 것으로 예상된다.

4월부터 계절적 성수기 진입효과와 경영실적에 대한 기대감 주가에 반영될 시기

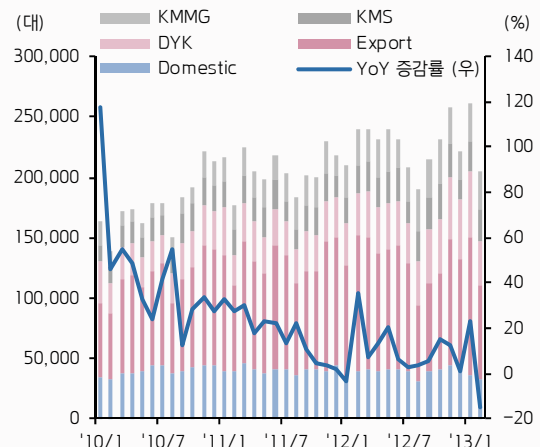
4월부터 자동차업종에 대한 비중확대를 본격적으로 시작할 시기라고 판단된다. 계절적 성수기 진입에 따른 글로벌 자동차판매 증가가 기대되고, 우려되던 환율의 방향성도 상승 반전하며 2013년 1분기 경영실적에 대한 기대감도 반영될 것이기 때문이다. 다만 주간연속2교대 시행 이후 주말 특근과 관련된 협상이 여전히 진행 중이고, 2012년 상반기 호실적으로 인한 역 기저효과가 2013년 상반기 실적 모멘텀을 극대화 시키긴 어려운 상황이지만 이미 이 부분에 대해 시장이 인지하고 있기 때문에 큰 폭의 실적 개선이 나타나지 않더라도 주가상승에는 긍정적인 가능성이 높아 보인다. 단기적으로 판매모멘텀과 경영실적에 대한 기대가 주가에 반영되었지만 하반기부터 기저효과에 따른 실적 모멘텀과 2014년 새롭게 시작되는 신차사이클에 대한 업황 개선을 감안했을 때 중장기적 관점에서도 4월부터 점진적 비중확대가 유효해 보인다.

현대차 공장별 판매 및 YoY 증감률 추이



자료: 현대차, 키움증권 추정

기아차 공장별 판매 및 YoY 증감률 추이



자료: 기아차, 키움증권 추정

>>> 4월 완만한 소비 회복, 아울렛 성장 추세

3월 유통업 주가, 업체별 차별화

3월 유통업주 주가는 업체별로 차별화가 나타났다. 3월 기존점 성장률이 회복되고 있는 백화점은 주가가 대체로 견조했던 반면, 1분기 취급고 성장률이 예상보다 부진한 것으로 추정되는 홈쇼핑의 주가는 대체로 하락하였다. 홈쇼핑 업체 중에서는 GS홈쇼핑이 실적 호조가 이어지며 3월에도 소폭의 주가 상승에 성공하였다. 3월 백화점 기존점 성장률이 회복되며 현대백화점의 주가가 상대적으로 강했다. 2월까지 부진했던 백화점 업황으로 크게 하락했던 주가가 회복한 것이다. 반면, 신세계는 현대백화점과 함께 2월까지 주가가 하락하였음에도 불구하고 주가는 회복하지 못하고 있다. 3월 백화점 기존점 성장률 회복이 경쟁사 대비 낮은 수준이기 때문으로 추정된다. 한편, 2월까지 견조한 주가 흐름을 이어갔던 롯데쇼핑은 3월에도 추가 상승에 성공하였다. 백화점 의존도를 낮추고 저성장 국면에 적합한 수익모델을 확장하고 있는 점이 부각된 것이었다. 3월의 백화점 기존점 성장률 회복과 함께 동사가 주도적으로 확장하고 있는 아울렛 부문의 고성장이 부각되었기 때문이다.

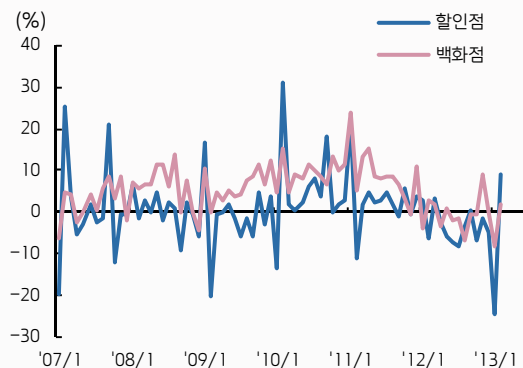
4월 소비의 완만한 회복을 기대. 그러나 업체별 주가는 차별화

4월에는 가파른 소비 회복보다는 완만한 회복이 예상된다. 신정부의 경기부양 정책이 크게 악화되었던 소비심리를 회복에 일부 도움을 줄 것이나 한국 경제가 구조적인 저성장에 진입했다는 우려가 여전한 만큼, 탄력적인 소비회복을 기대하기는 어려워 보인다. 당사는 저성장 국면에서 완만한 소비 회복은 합리적 소비의 확산을 부각시킬 것으로 전망한다. 따라서 이를 흡수할 수 있는 사업을 추가하는 업체가 장기 성장을 담보할 수 있을 것이라 판단한다.

합리적 소비의 대표적 채널인 아울렛의 고성장 기대: 롯데쇼핑의 차별화 예상

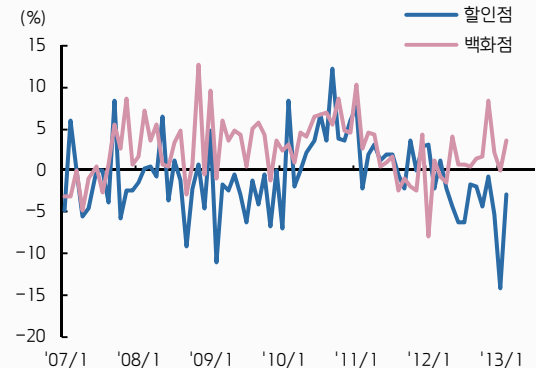
아울렛은 의류 소비에 있어 합리적 소비의 대표 채널이다. 고품질의 의류를 합리적인 가격에 구매할 수 있기 때문이다. 백화점 업체들 중 가장 적극적으로 아울렛사업을 확장하고 있는 롯데쇼핑의 실적 차별화 및 주가 차별화가 지속될 것을 기대한다.

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

>>> 저 평가 중소형주의 갭 메우기 전망

Valuation 부담 낮은 중소형 음식료주 선전 이어질 전망

3월 음식료업 지수는 전월 말 대비 1.5% 상승, 동기간 -1.1%의 수익률을 보인 KOSPI를 Outperform 했다. 섹터의 방향성 보다는 개별종목 장세의 흐름이었는데 음식료내에서 대형주(-1.2%)보다 valuation 메리트를 보유한 중소형 실적 개선주(+8.1%)들의 흐름이 좋았던 것이 그 방증이다. 곡물선 물가, 판가 등 실적변수의 흐름은 하반기 이후 실적 개선을 예고하나 현재는 원재료 투입단가가 높고 수요 부진이 예상되는 시점이어서 업종 전반적인 모멘텀은 제한적일 전망이다, 대형주들의 Valuation 도 다소 부담스러운 편이다. 이에 따라, 해외사업 확대, 분기실적 개선 모멘텀 등을 보유하고 Valuation 부담이 낮은 중소형 음식료 업체들의 견조한 주가 흐름이 이어질 전망이다.

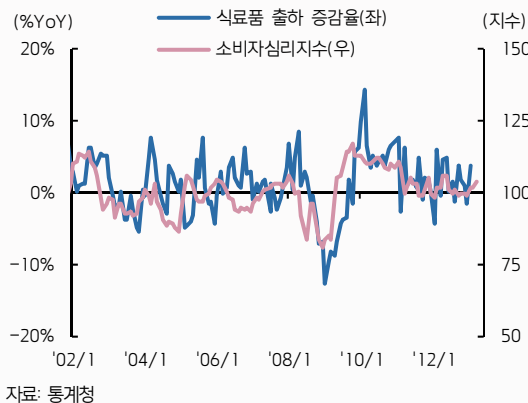
1Q13에 내수 음식료 수요는 가격저항 나타날 전망, 중국 분유수출 성장세는 견조

1월 음식료 출하지수(계절조정)는 전년동기비 3.9% 증가했다. 전년 기저효과와 연초 주요 제품들의 판가인상에 따른 가수요 효과들이 증가 요인으로 판단된다. 하지만, 2~3월에는 가격저항에 따른 수요 감소가 예상되어 양적 성장세는 부진할 것으로 예상된다. 원재료비 부담이 커지는 제품들은 판가인상이 일단락되고 신정부 출범 이후 정부의 서민물가 관리 움직임 등으로 추가적인 판가인상은 당분간 특별히 없을 것으로 예상된다. 한편, 견조한 수요 증가에 따라 중국에 대한 분유수출은 전년 동기대비 75% 증가하는 모습을 보였다.

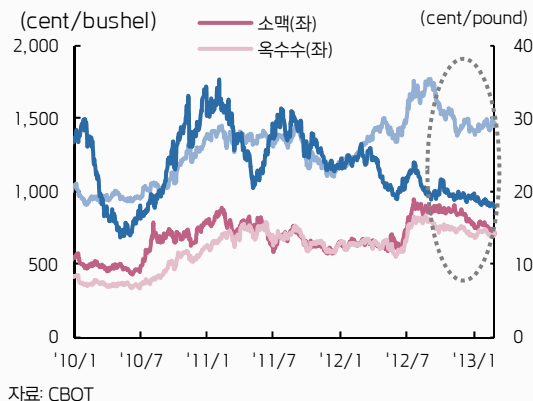
곡물 수급전망 개선, 곡물가 하락세 이어감

주요 곡물가격은 전월말 대비 원당 -1.2%, 소맥 -3.5%, 옥수수 -2.6%, 대두 -4.2%로 전월에 이어 조정국면을 이어갔다. 최근 발표된 미국 파종면적 의향 보고서의 전망치와 1분기말 곡물재고량 현황이 시장 예상치를 상회하였으며, 남반구 수확물량 출회가 진행되고 있어 곡물가의 하향안정화 기조가 이어질 것으로 예상된다. 상반기에는 투입시차 상 2012년 3분기에 급등한 곡물 물량이 투입되었으나 하반기 이후 곡물 투입단가가 개선될 전망이다.

1월 식료품 출하지수는 전년동기대비 상승



곡물가 하향안정화 기조 이어감



>>> 글로벌 B2B를 가시화시키는 업체들에 관심 요망

업종 투자의견 'Overweight' 유지

제약업종에 대한 투자의견 'Overweight'를 유지한다. 내수 실적의 회복 및 활발한 글로벌 B2B와 수출을 통한 해외 진출을 활발히 진행하고 있는 상위 제약사들에 대한 긍정적인 관점을 유지한다. 이는 향후 2~3년간은 정부의 약가 규제가 없을 것이고 상위사들의 B2B 사업이 2013년부터 가시화될 것이기 때문이다. 리베이트에 대한 조사가 지속적으로 이루어지고 있는 가운데 이러한 대외 환경은 영업력과 기술 경쟁력이 있는 상위사들에게 유리하다고 판단한다. 리베이트 제공이 어려워지고 오리지널과 제네릭 약품의 약가가 동일하게 부여되면서 의사들의 상위제약사 제품 처방이 증가하며 중소형제약사들의 점유율은 하락하고 있다. 중소형 제약사는 제네릭 제품 중심의 매출 포트폴리오를 갖고 있기 때문에 매출 하락이 불가피해졌으며 이 때문에 이들의 구조조정이 시작되고 있다. 2012년부터 중소형제약사들이 다른 제약사에 인수되고 있으며 중장기적으로 상위사 위주의 업계 재편이 이루어질 전망이다.

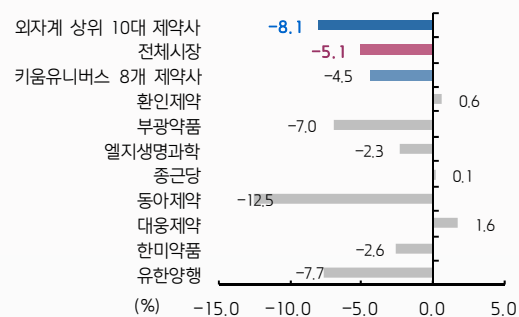
키움유니버스 제약업체의 시장점유율 회복 예상

키움유니버스 제약업체 8개사 합산실적 기준 2월 시장점유율은 20.5%를 기록하며 바닥을 다지고 있는 것으로 판단한다. 금년에는 상위사들이 잃어버렸던 내수 시장 지배력을 되찾을 전망이다. 이는 본격적인 쌍벌죄 시행과 조사범위 확대에 따라 중소형 제약사의 공격적인 영업활동이 줄어들었기 때문이다. 이와 더불어 약가 인하로 오리지널 의약품과 제네릭 의약품의 약가가 동일하게 적용되기 때문에 상위 제약사와 다국적제약사 제품 위주의 처방이 증가할 것이다. 키움유니버스 업체 등 상위사들은 2013년 하반기부터 잃어버린 내수 시장 지배력을 회복할 것으로 보이며 이에 따라 이들 업체에 대한 긍정적 관점을 유지한다.

제약산업은 상위제약사 위주로 재편될 것

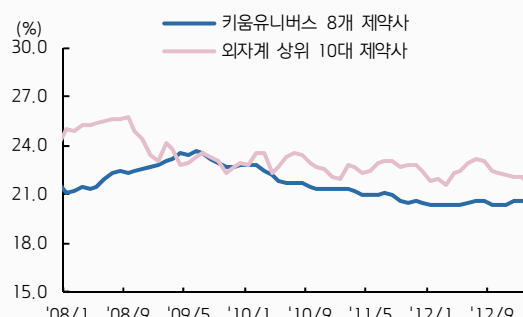
2013년부터 cGMP 시설의 의무화로 시설 투자비를 감당하지 못하는 중소형제약사의 구조조정이 불가피할 것으로 보인다. 자체 신약을 개발하고 있는 국내 상위제약사들이 정부의 지원을 받아 이들 업체 위주로 제약산업이 재편되어 상위 제약사들의 시장 지배력은 더욱 높아질 것으로 예상된다. 상위 제약사들이 지난 2~3년간 준비해온 글로벌 B2B 사업 가시화로 펀더멘털의 레벨업이 이루어질 전망이다.

키움유니버스 업체별 2월 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

>>> 부양책보다는 구조조정에 관심을 기울여야 할 시점

3월 은행업종은 -2.5%의 상대수익률을 시현, 전월 대비 부진한 수익률을 시현하였다. 새 정부의 경기 부양책, 부동산 시장 부양책 등에 대한 기대감이 줄어든 반면 구조조정에 대한 우려는 갈수록 확대된 점이 주가 약세의 주요인으로 작용하였다.

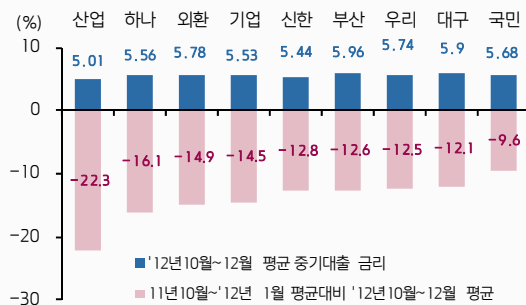
2/4분기에 본격적인 구조조정에 들어갈 것

은행업종은 중장기적으로는 매우 유망해 보이지만 단기적으로는 비관적이다. 새 정부가 구조조정을 반드시 선결해야 할 과제로 인식하고 있기 때문이다. 산은지주 회장의 교체는 기업구조조정의 촉매제가 될 가능성이 높다. 신입 CEO는 과거와 달리 한계기업에 대해 추가지원보다는 구조조정을 선택할 가능성이 높으며 금융당국 역시 구조조정을 최우선 대책으로 고려하고 있기 때문이다. 가계부채 구조조정도 저소득층 중심에서 하우스푸어로 확대될 것으로 예상된다. 가계 부채 문제의 본질을 해결하지 못하고서는 구조조정을 성공적으로 마무리할 수 없기 때문이다. 이 과정에서 은행업종 주가는 단기적으로 약세가 불가피 해 보인다. 구조조정 비용의 대부분을 어쩔 수 없이 부담해야 할 것이며 이는 손익 부진으로 연결될 수 밖에 없다. 그러나 과거와 달리 긍정적인 측면도 점차 늘어나기 시작하고 있다. 은행 예대금리차가 점차 개선되고 있는 데다 산업은행의 민영화 중단으로 은행간 경쟁도 크게 완화될 수 있다는 점이다. 이처럼 긍정적인 요인은 향후 구조조정 이후 은행주 급 반등 요인으로 작용할 가능성이 높다.

가계여신보다 기업여신 비중이 높은 은행이 상대적으로 유리할 듯

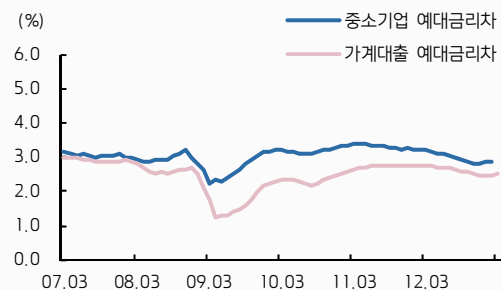
한계 대기업의 비중이 높아 기업 구조조정 시 영향을 많이 받을 수 있는 은행, 가계 익스포저가 많아 가계부채 구조조정의 영향을 많이 받을 수 있는 은행에 대해서는 당분간 보수적인 접근이 필요해 보인다. 구조조정 과정에서 일정 수준의 손실을 피하기 어려울 것으로 예상되기 때문이다. 따라서, 은행업종 내 가계 여신의 비중이 낮은 기업은행, BS금융지주, DGB금융지주가 상대적으로 안정적일 수 있다. 더욱이 민영화가 중단된 기업은행은 민영화 과정에서 하락한 순이자마진, 상승한 비용률을 개선, 실적이 크게 개선될 수 있다는 점에서 긍정적이다.

산은 민영화 중단, 은행 순이자마진에 긍정적 요인



자료: 은행연합회

예대금리차 기업여신을 중심으로 상승 반전



자료: 한국은행



>>> 변액보험, 자산관리 시장 성장의 새로운 변화 요인

3월에 증권업종은 -3.6%의 상대수익률을 시현하며 부진한 모습을 보였다. 각료의 선임이 늦어지면서 새 정부의 정책이 지연된 데다 증권사의 부진한 실적이 지속되었기 때문이다. 더욱이 거래대금 부진이 장기화되면서 향후 실적 부진에 대한 우려가 제기된 점도 주가 약세의 요인으로 평가된다.

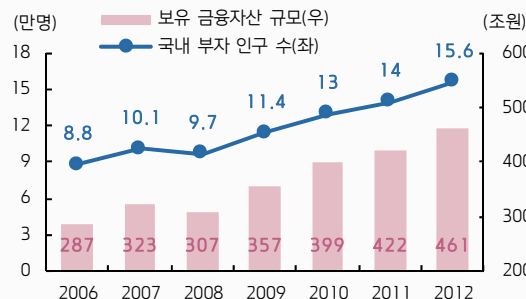
장기적 관점에서 비중확대 권고

증권업종에 대해 조정 시 비중 확대로 접근할 것을 권고한다. 새 정부 조각이 마무리되면서 벤처산업 육성을 위한 다양한 정책, 자본시장 활성화를 위한 대책이 가시화될 가능성이 높기 때문이다. 새 정부의 창조 경제 육성을 위해서는 자본시장 활성화는 반드시 달성해야 할 선결 요건이라 할 수 있다. 다만 이전과 달리 무차별적인 주가 상승보다는 선별적인 주가 상승, 즉 주가 차별화 가능성이 높은 것으로 판단된다. 그 이유는 다음과 같다. 첫째, 증권사간 실적 차별화가 심화될 것으로 예상되기 때문이다. 거래대금 부진, IB시장 부진 등으로 위탁 중심의 대형사와 중소형증권사는 실적 부진에서 벗어나기 어려울 듯하다. 반면 일부 자산관리형 증권사는 자산관리 수익 증가 등으로 비교적 양호한 실적을 시현할 것으로 예상된다. 둘째, 새 정부의 정책 영향으로 자산관리 시장이 빠르게 성장할 것으로 예상되기 때문이다. 금융소득 종합과세 한도 확대, 비과세 상품에 대한 규제 강화 등으로 자산관리에 대한 수요가 크게 늘어날 것으로 예상된다. 더욱이 대표적인 비과세 상품인 변액보험이 판매 수수료 인하와 더불어 플랫폼 기능이 강화되면서 증권사를 중심으로 빠르게 성장할 것으로 예상된다.

변액보험, 자산관리시장 성장의 촉매제

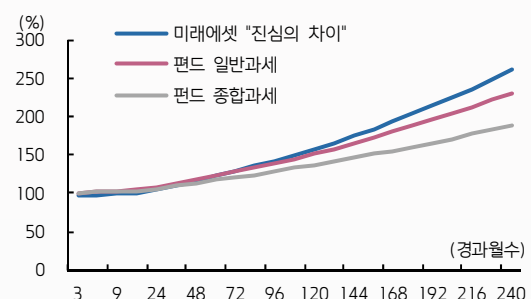
미래에셋생명(주)은 상품의 플랫폼 기능을 강화하는 한편 수수료를 대폭 인하한 변액보험 상품을 출시하였다. 변액보험이 10년 이상 장기 보유 시 2억 원 한도에서 비과세가 적용되는 점을 고려해 볼 때 동 신상품은 변액보험 시장, 나아가 국내 자산관리시장을 변화하는 촉매제가 될 것으로 예상된다. 구체적으로 첫째, 변액보험을 통해 증권사가 자산관리 시장을 주도해 나갈 가능성이 높다. 최근 출시한 선진국형 변액보험은 일종의 플랫폼 형태로 수수료와 자산관리 서비스가 가장 중요한 경쟁력이 될 수 있는데 현실적으로 기존 설계사 채널을 지닌 보험사와 단순 판매 중심의 은행은 경쟁 열위에 있을 수 밖에 없기 때문이다. 더욱이 대표적인 자산관리형 증권사로 미래에셋생명을 계열사로 둔 미래에셋증권이 상대적으로 우위를 점할 가능성이 높아 보인다.

증권사, 자산관리 시장의 리더로 부상 가능할 듯



자료: 하나금융경영연구소

변액보험의 가격 경쟁력과 비과세 향후 성장의 주요인



자료: 미래에셋생명

손해보험 Neutral (Maintain)



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

>>> 규제 하에서 절대 자유로울 수 없어

3월 시장 대비 -1.6%, 배당시즌에도 불구하고 다소 저조한 주가 모습 보여...

3월 손해보험업종은 시장대비 -1.6%의 상대수익률을 시현, 28일 배당락 효과를 감안하더라도 다소 부진한 수익률을 시현하였다. 배당시즌에도 불구하고 부진한 수익률의 원인은 1) RBC 비율 강화에 따른 자본확충 불확실성 증가 2) 배당 성향 하락 우려 3) 표준이율 인하 예정에도 불구하고 금융당국이 보험사에게 보험료 인상 최소화를 권고하며 투자심리를 악화 시켰기 때문이다.

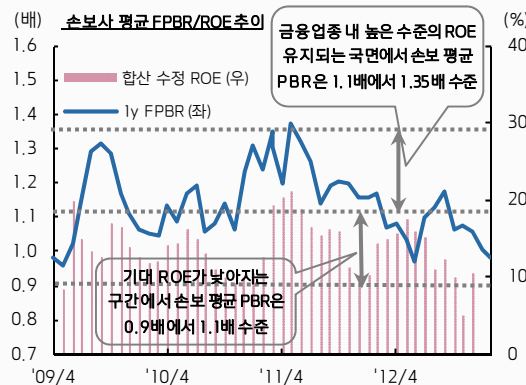
안심하기에는 아직 이르다

최근 주가 하락에 따른 Valuation 매력도 상승과 이익 모멘텀 개선 기대로 4월 보험주에 대한 투자심리는 소폭 개선될 수 있을 것으로 예상된다. 하지만 회사별로 차별 이슈가 있기 때문에 선별적 종목 접근이 필요하다고 판단된다. 그 이유는 1) 금융당국이 보험소비자 보호에 대한 기준을 대폭 강화, 보험사들의 보험료 인상 통한 마진 확보가 다소 어려울 것으로 예상되기 때문이며 2) 여전히 일부 보험사의 자본확충(증자, 후순위채발행, 자산주 매각) 여부가 여전히 상존하고 있기 때문이다.

삼성화재, 동부화재, 코리안리의 펀더멘탈이 상대적으로 양호

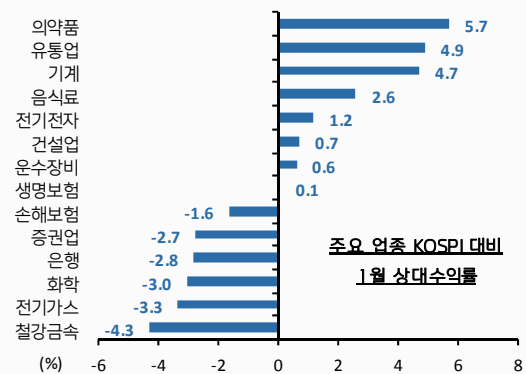
이익 모멘텀, 제도변화, 자본적정성 우려 등 비우호적인 환경 지속에도 불구하고 업종 내에서 상대적으로 펀더멘탈이 우수한 기업은 삼성화재와 동부화재이다. 아울러 재보험사인 코리안리에 대해서도 지속적인 관심을 갖기를 권고하는데 그 이유는 1) FY13 PBR이 0.86배로 Valuation 매력도가 매우 높으며 2) 2013년 이익증가율이 29.6%로 전체 보험업종 내 이익 모멘텀이 가장 강할 것으로 예상되며 3) 보험산업에 대한 정부 규제 강도가 점점 높아지고 있어 소비자 상대 영업을 하는 생보/손보사와 다르게 B2B 사업자로 정부 규제 Risk에서 상대적으로 자유로울 것으로 예상되기 때문이다.

기대 ROE가 낮아지는 국면에서 프리미엄 기대 어려워



자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터

최근 주요 업종 내 가장 부진한 수익률 시현한 손보주



자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터 주: 3월29일 종가 기준, 손보는 상위5사 기준 생보는 상장 3사 기준임

>>> 메모리 가격 상승 모멘텀 2Q13~3Q13에도 지속될 전망

PC D램 3월 고정가격 급등

PC D램 3월 고정가격(2Gb 1,333Mhz)은 당초 예상보다 상승폭이 훨씬 큰 \$1.38으로 16.5% 급등했다. 주요 메모리 공급업체들이 PC용 D램 생산을 줄이면서 PC제조사들이 공급 부족 사태가 벌어질 것을 우려해 재고 확보에 나섰기 때문이다. 또한, 스마트폰과 태블릿PC에 사용되는 낸드플래시 가격도 두달 만에 상승했다.

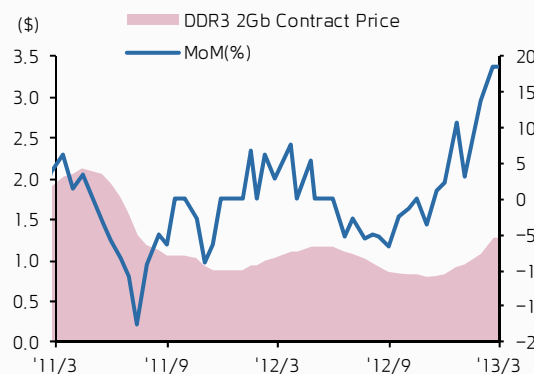
메모리 가격 상승 모멘텀 2Q13~3Q13에도 지속될 전망

당사 리서치센터는 ① 성수기 진입에 따른 메모리 수요 급증, ② Tech.Migration 한계/Capex 축소 등으로 공급 증가둔화, ③ 일부 Top Tier의 제품 Mix 조정영향, ③ PC D램 현물가격 급등까지 겹치면서 3월 메모리 반도체 고정 가격 상승 모멘텀이 시장 예상보다 훨씬 강화될 것으로 전망되며 이 같은 추세는 2Q13에 걸쳐 3Q13에도 지속될 것으로 예상한다.

삼성전자(005930)는 스마트폰에 이어 반도체, 선순환 구조 진입

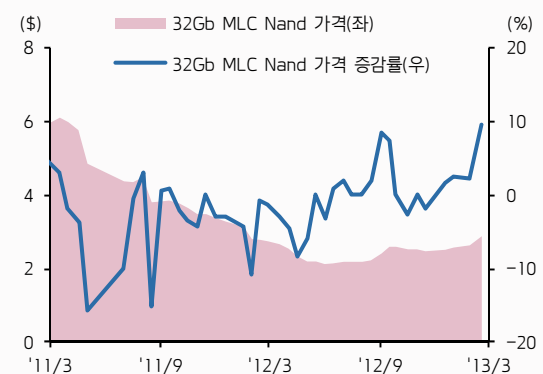
삼성전자가 본격적인 실적 전망 상향 Cycle에 진입할 것으로 예상되어 반도체업종에 대한 적극적 비중 확대의견을 유지한다. 1) 2Q13 갤럭시 S4를 포함한 삼성전자의 스마트폰 출하량이 8,000만대를 상회하며 IM 사업부가 견조한 실적을 시현할 전망이고, 2) 메모리 반도체 가격 모멘텀과 더불어, 3) 4월부터는 Sys.LSI 사업부의 Octa Core 양산 효과까지 더해져 반도체 사업부의 기대 이상의 실적이 예상된다.

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

>>> 단기 업황 바닥권 통과

LCD 패널업황, 3~4월 저점 통과할 듯

LCD 패널가격의 하락세가 멈췄다. 일각에서 중국 지역을 중심으로 한 패널 과잉재고 우려를 제기하기도 하지만 3월 하반기 월 패널가격 하락세가 진정됐다는 점은 재고 이슈가 우려만큼 심각하지 않다는 점을 방증한다. 당사 리서치센터는 LCD 패널의 단기 업황이 3~4월에 바닥을 지날 것으로 예상한다. 5월 이후부터는 주요 세트업체들의 신제품 출시효과, 계절적 성수기 등에 힘입어 수요가 개선될 것이다. 패널가격은 안정화될 전망이며, 패널업체들의 실적도 1분기를 저점으로 추세적 상승세를 탈 것으로 예상된다.

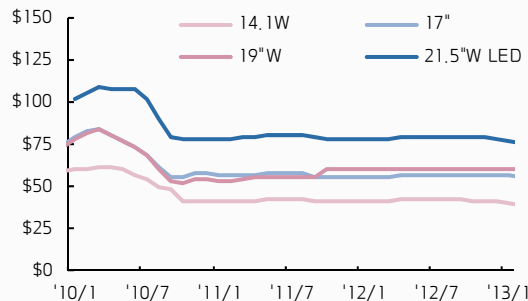
2분기 이후 본격적 업황 회복 전망

올해는 신규로 가동되는 LCD Fab이 전무하다. LG디스플레이, 삼성디스플레이 등 일부 업체는 공정전환 과정에서 기존 Capa가 감소할 것으로 예상된다. 공급 증가율이 제한적인 가운데 수요 측면에서는 LCD TV의 대형화, 태블릿PC의 고성장, FHD 스마트폰 시장 확대 등의 모멘텀이 나타날 것이다. 이에 따라 13년 하반기 성수기에는 LCD 패널의 Shortage 현상이 나타날 가능성이 높다고 판단한다. 2013년 LCD 시장은 전형적인 상저하고 패턴으로 전개될 것이다. 패널가격은 성수기에 진입할수록 상승세가 가속화될 전망이며, 이에 따라 주요 LCD 패널업체들의 수익성이 대폭 호전될 수 있을 것이다.

OLED 업종 모멘텀 확보

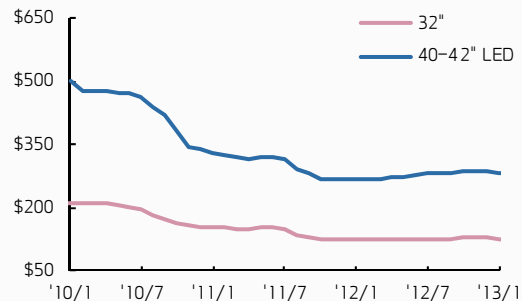
LG디스플레이가 OLED TV 양산라인 장비 발주를 단행했다. 삼성디스플레이는 5.5세대 OLED 설비 증설을 2분기 중에 추진할 전망이다. 하반기에는 플렉서블 OLED의 상업화 시대가 열릴 전망이고, 이와 관련된 설비투자 확대가 예상된다. 또한 OLED TV가 연초부터 상업화의 첫 걸음을 뗀 데 이어 14년부터는 본격적인 시장 점유율 싸움이 벌어질 것으로 보인다. OLED산업은 12년 일시적인 침체기를 딛고 13년부터 본격적인 Big Cycle에 접어들 것으로 판단한다. 따라서 OLED 관련업종에 대한 비중확대 전략이 유효할 것으로 판단한다.

IT용 패널 가격 추이



자료: 디스플레이서치

TV용 패널 가격 추이



자료: 디스플레이서치



>>> 모든 모멘텀은 2분기를 향한다

2분기 긍정적 모멘텀 집중

2분기는 충분히 좋을 것이다.

연초 전기전자 업종의 발목을 잡았던 부정적 환율 여건, Apple의 주문 축소, 부진한 1분기 실적 가이던스 등과 관련한 영향은 대부분 주가에 반영됐다.

이에 대해 긍정적 모멘텀이 2분기에 집중될 것으로 예상된다.

첫째, 삼성전자 갤럭시 S4가 역대 최고 판매 성과를 거두는 과정에서 부품 업체들의 실적이 크게 호전될 것이고,

둘째, LG전자도 스마트폰 실적 개선 가속화, TV 수익성 턴어라운드, 생활가전 및 에어컨 성수기 효과로 분기 최대 영업이익을 실현할 전망이다,

셋째, 아이폰 5의 판매 부진으로 인해 상반기 심각한 주문 축소를 겪었던 Apple의 부품 업체들도 2분기 말부터 신모델 효과가 본격화되며 회복 국면에 진입할 것이고,

넷째, 미국과 중국 중심의 거시 환경이 개선되고 있어 주요 Set의 재고 축적 가능성이 상존한다. 원화 강세 및 엔화 약세에 기반했던 환율 여건도 재차 우호적으로 변모한 상태다.

2분기 투자 전략

2분기 투자 전략으로서,

첫째, 전기전자/가전 업종의 대표주들에 대한 비중 확대 기초를 유지해야 한다.

LG전자, 삼성전기, LG이노텍, 삼성테크윈 등 주요 업체 모두 투자 매력이 부각되고 있고, 특히 2분기 실적이 대폭 호전될 것이다.

둘째, 삼성전자 갤럭시 S4 부품 업체에서 Apple 부품 업체로 무게 중심 이동을 염두에 둘 필요가 있다.

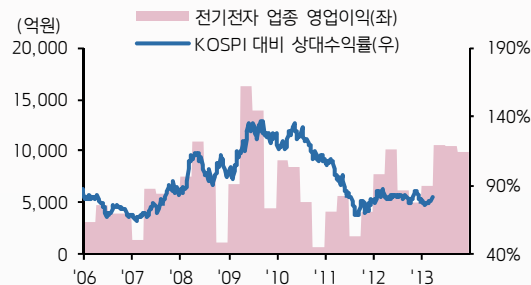
군이 시기별로 나누면 2분기 초반은 삼성전자 부품 업체, 후반 이후는 Apple 부품 업체들의 매력도가 높아질 수 있다.

셋째, LG그룹 IT 계열사들의 실적 회복 강도를 주목해야 한다.

넷째, LS그룹주는 하반기 전기전자 업종의 대안이 될 것이다.

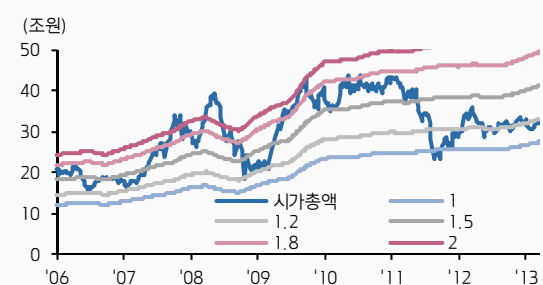
소비재인 전기전자 업종이 상반기에 투자 매력이 부각되고 있다면, 산업재 성격의 LS그룹주는 설비투자 회복 사이클과 맞물려 하반기로 갈수록 실적 모멘텀이 부각될 것이다.

전기전자/가전 업종 지수와 영업이익 추이



자료: 키움증권

전기전자/가전 업종 PBR Band



자료: 키움증권

통신서비스 Overweight (Maintain)



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

>>> 쉬어가는 4월 예상

3월 중순 이후 통신주 주가 조정

3월 통신주는 연초 이후 주가 상승으로 인한 피로감 누적과 기대에 못미칠 것으로 예상되는 1분기 실적, SK텔레콤의 망내 무료통화 및 SMS 무제한 요금제 출시 등으로 인하여 지지부진한 모습을 보였다. 특히, 1분기 실적에 대한 우려가 제기된 SK브로드밴드와 한전이 보유하고 있는 지분 매각 공고가 나타나면서 Overhang 이슈가 부각된 LG유플러스의 주가가 부진하였다. 3월 통신주의 KOSPI 대비 상대 수익률(27일 종가 기준)은 SK텔레콤 2.8%, KT 0.0%, LG유플러스 -5.2%, SK브로드밴드 -8.0%, 스카이라이프 8.3%를 기록하였다.

4월 통신주 주가는 모멘텀 부족: 1분기 실적 부진 전망, 5월 마케팅경쟁 증가 가능성

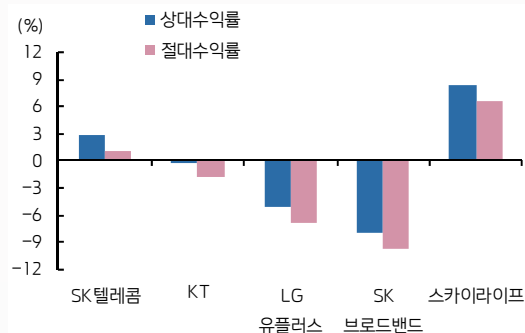
우리는 4월 통신주 주가가 모멘텀 부족으로 쉬어가는 한 달이 될 것으로 전망한다. 1분기 실적은 연초 기대와 달리 지난 3개월간의 영업정지 기간에 마케팅 경쟁이 크게 완화되지 않아 시장의 기대치를 하회할 것으로 판단하며, 4월말 출시될 갤럭시S4로 인하여 5월 이후에는 마케팅 경쟁이 소폭 증가할 것으로 예상되기 때문이다.

다만, 2분기 말부터는 이러한 모멘텀 부족이 상당부분 해소될 것으로 기대하며, 하반기 이후 마케팅 경쟁 완화와 ARPU 상승에 따른 이익 성장, 연말 고배당 매력 등이 부각될 것으로 전망한다.

SK텔레콤의 신규 요금제에 따른 실적 훼손 우려는 과도

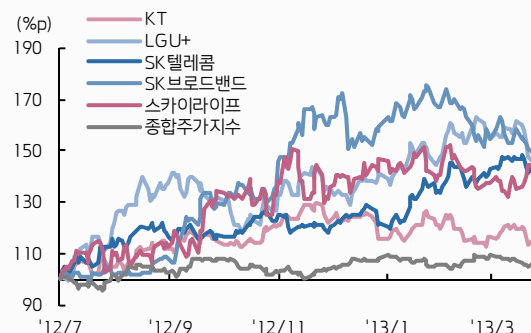
SK텔레콤은 가입자 이탈을 최대한 방어하기 위해 최근 자사 가입자간 무제한 음성 통화와 SMS 서비스를 무제한 이용하는 신규 요금제(T끼리 요금제)를 출시하였다. 이로 인해 통신사 간의 요금인하 경쟁이 시작될 수 있다는 측면에서 일부 우려가 나타나고 있다. 하지만, 장기적으로 이동통신 가입자들은 음성과 SMS보다는 데이터량을 중심으로 요금제를 선택할 것이기 때문에 신규 요금제로 인한 실적 훼손 우려는 과도하다고 전망한다. 망내무료통화와 SMS무료를 이용하기 위해서는 기존 LTE62 요금제보다 3천원 비싼 6.5만원 요금제를 선택해야 하기 때문이다.

KOSPI대비 통신주 수익률 (3월)



주: 3월 27일 종가 기준
자료: Dataguide, 키움증권 리서치센터

통신주 주가 추이



자료: Dataguide, 키움증권 리서치센터



>>> 종목별 차별화 이어질 것

2월 중순 이후, 인터넷/게임 주에 대한 모멘텀 회복 중

인터넷/게임 업종의 주가는 2월 중순 이후 모멘텀을 회복하는 모습이다. 다만, 종목별로 차별화가 지속적으로 나타나고 있으며 4월에도 이러한 모습이 나타날 것으로 예상된다. 분할 비율(0.685:0.315)이 공개된 NHN은 최근 라인의 가입자와 게임 관련 매출 성과가 지속 부각되면서 분할과 관련된 우려는 일단락되는 모습이다. 모바일 게임주들은 윈드러너, 에브리타운과 히어로즈워의 성과가 크게 돋보이면서 조이맥스와 컴투스의 주가가 양호한 모습을 보였다. 3월 인터넷/게임 업체들의 KOSPI 대비 상대 수익률(27일 종가 기준)을 살펴보면, NHN 4.3%, 다음 -2.7%, 엔씨소프트 11.4%, 네오위즈게임즈 0.9%, 위메이드 -1.2%, 컴투스 4.8%, 게임빌 2.4%를 기록하였다.

인터넷 - 라인의 가입자와 매출 성장 지속

NHN은 지난 3월 8일 네이버와 한게임의 분할 비율을 0.685:0.315로 결정하였다. 이미 지난 2월 분할을 통해 각 사업의 경쟁력 강화와 새로운 성장을 도모하겠다는 것을 밝혔으며, 최근 라인 가입자의 증가(1.3억명 수준)와 모바일 게임 매출이 빠르게 성장하고 있어 한게임에 대한 우려도 조금씩 불식되어 가고 있는 상황이다. 우리는 분할 이후 네이버의 가치를 13.7조원, 한게임의 가치를 2.9조원 수준으로 전망한다.

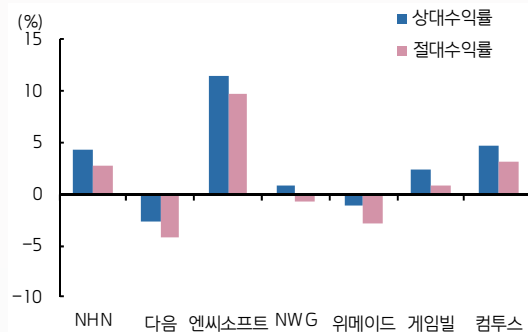
게임 - 단기적인 대응이 필요한 상황

모바일 게임시장이 상당히 빠르게 변화하고 있어 단기적인 관점에서 대응이 필요한 상황이다. 1분기에는 윈드러너와 에브리타운이 좋은 성과를 나타낸 위메이드/조이맥스와 히어로즈워의 컴투스가 양호한 모습을 보였다면, 2분기에는 게임빌의 신규 라인업이 기대된다.

게임빌은 2분기 중 30여개의 신규 게임을 출시할 예정인데, 이로 인해 기대감이 반영될 것으로 전망한다. 올해 들어 게임빌의 신규 라인업 부족과 성과 미진으로 여타 모바일 게임주에 비해 소외되고 있었는데, 이와 관련된 우려들이 조금씩 해소될 것으로 판단한다.

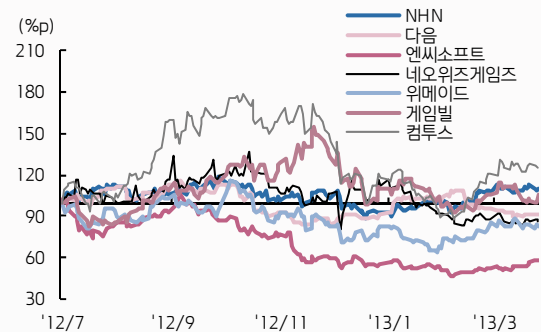
엔씨소프트는 B&S와 길드워2의 매출이 4분기 보다 부진하겠지만, 리니지1,2, 아이온이 무난한 매출을 기록하면서 1분기 실적이 시장 예상치(영업이익 당사추정치 435억, 컨센서스 422억원)를 충족할 것으로 전망한다.

KOSPI대비 인터넷/게임주 수익률 (3월)



주 3월 27일 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

>>> 새 정부 에너지 정책 방향 발표, 관련 기업 재평가 필요 시점

경제부흥을 위한 에너지 수급 확대, 연료비 연동제 정상화, 온실가스 감축 추진 예정

새 정부의 에너지 정책 방향이 공개되었다. 당사와 전망과 일치하며, 유틸리티 산업에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 기대된다. 간략히 요약하면, 원가에 충실한 에너지 요금제, 발전설비 확충 등을 통한 안정적 에너지 수급, 온실가스 감축 등을 중심으로 경제부흥과 중장기 국가성장을 뒷받침할 에너지 정책이 수립될 것으로 전망한다. 특히 전력부문의 변화가 많을 것으로 예상된다. 전기요금제도 개선, 연료비 연동제 정상화, 안전한 원전 확보, 전력거래제도 개선 등 전력산업구조 개선이 불가피할 것으로 예상된다. 전력부문의 연동제가 정상화될 경우 전력요금은 국제에너지 가격에 따라 변동하게 되며, 한국전력의 수익은 적정투자보수에 준하는 규모로 회귀할 것으로 예상된다. 보다 자세한 내용은 8월 예정된 국가에너지기본계획에 포함될 것으로 예상된다. 연초 숨가쁘게 진행된 전력/가스 요금인상으로 에너지 정책 수정이 종료된 게 아니라 근본적인 에너지 정책 수정을 위한 준비단계였음이 확인됐다. 자세한 일정이 공개되지는 않았으나, 하계 전력피크 전에 발표될 요금제도 개편과 8월 국가에너지기본계획 발표까지 구체적인 윤곽이 확인될 것으로 예상된다. 에너지 정책 수정으로 유틸리티 산업의 구조적 변화가 예상되며, 관련 기업의 재평가와 비중확대가 유효한 시점이라 판단한다.

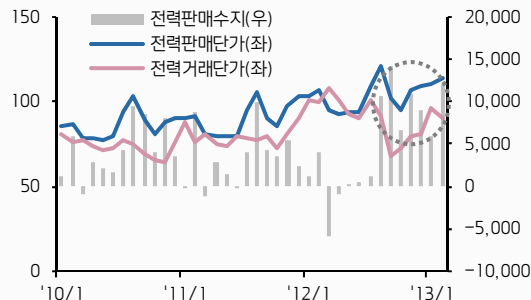
2월 전력판매량 YoY -2.2%, 판매액 YoY 6.7% 증가, 판매단가 YoY 6.1% 상승

2월 전력판매량은 41TWh로 전년 동기 대비 -2.2% 감소하였다. 설 연휴 이동에 따른 조업일수 감소에 기인한다. 1,2월 누적기준으로는 1.2%증가하여 최근 2년간 가장 낮은 증가율을 보였다. 정부의 강력한 에너지 절약 기조에 의한 것으로 풀이된다. 전력판매액은 4조 6,532억원으로 전년 동기 대비 6.7%, 전력판매 단가는 6.1% 상승하였다. 1월 4%의 요금인상에도 불구하고 낮은 판매단가 인상율은 설연휴로 인한 전력소비 감소에 기인하는 것으로 판단된다.

2월 가스판매량 391만톤으로 YoY -6.8% 감소, 도입가격 MoM 0.7% 상승

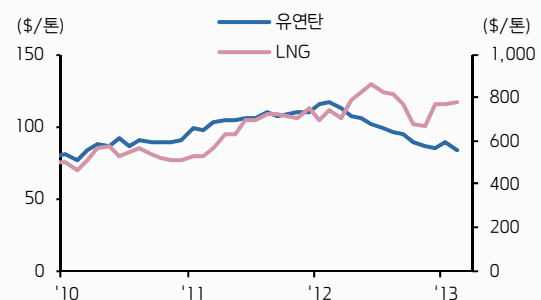
2월 도시가스 판매량은 478만톤으로 전년 동기 대비 -6.8% 감소 하였다. 금년엔 설이 2월에 있었던 점에 기인한다. 도시가스용 판매량은 237만톤으로 YoY -5.8% 감소하였고, 발전용 판매는 154만톤으로 YoY -8.4% 감소하였다. 2월 LNG도입가격은 778\$/톤으로 MoM 0.7% 상승하였다. 난방용 수요 감소에 따라 동아시아 LNG 수급이 완화되며 안정적 가격이 유지될 것으로 전망한다.

1월 전력판매수지 개선, 2월 더욱 개선될 전망



자료: 한국전력, 키움증권

LNG MoM 0.6% 상승, 유연탄 MoM 4.4% 상승



자료: 관세청, 키움증권