

KDB DAEWOO DAILY

2013. 4. 2 (화)

코스피지수 (4/1)	1,995.99P(-8.90P)
코스닥지수 (4/1)	553.97P(-1.05P)
KOSPI200지수 6월물	264.65P(-0.25P)
중국상해종합지수 (4/1)	2,234.40P(-2.22P)
NIKKEI225지수 (4/1)	12,135.02P(-262.89P)
원/달러 환율	1,114.80(+3.70)
엔/달러 환율	94.35(+0.11)
국고채 수익률 (3년)	2.49(-0.03)
유가(WTI) (4/1 19:02)	96.75(-0.38)
국내주식형수익증권(3/29)	668,869억원(+4,157억원)
해외주식형수익증권(3/29)	250,285억원(-147억원)
고객예탁금(3/29)	172,475억원(-10,386억원)
신용잔고(3/29)	44,711억원(+38억원)

퀀트전략

[Factor Insight] 2013년 4월 Basic 알파 모델

경제 이슈코멘트

[중국 3월 제조업 PMI] 2% 부족한 반등

[3월 수출입] 대외 수요, 미지근한 회복세

[3월 소비자 물가] 수요 부진으로 물가 압력 취약

관심지표

2013년 3월 월간 자산별 수익률 점검(USD 기준)

산업분석

자동차[비중확대] - 박영호: 3월 자동차판매: 중국제외, 예상대로 부진세

건설 - 박형렬: 주택시장 정상화 종합 대책, 촉매 역할 가능

스물캡 - 이왕섭: 13M 렌즈로 보면 세상이 달라진다

기업분석

BS금융지주[매수] - 구용욱: [탐방후기] 성장에서 수익성으로

주체별 매매동향

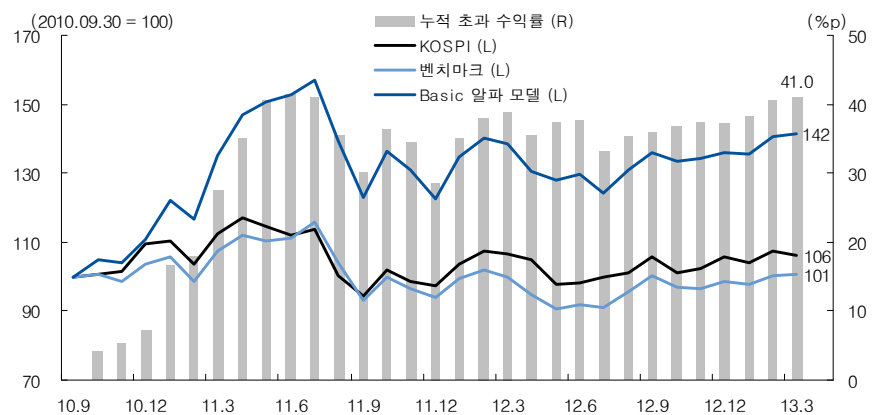
KOSPI200 선물시장 통계

주가 지표

[Factor Insight] 2013년 4월 Basic 알파 모델

3월의 경우 벤치마크 대비 +0.2%p, KOSPI 대비로는 +1.6%p의 성과를 보였다. 4월은 지난 달에 비해 은행과 정유, 자동차 업종의 비중이 높아졌고, 미국과 중국 경제 서프라이즈 지수가 긍정적인 점 반영해 가치주의 비중을 높였다. 그러나 국내 경기와 주요 선진국 경기의 괴리로 해외 경기 지표 활용의 효과는 과거보다 떨어진 상황이다.

자료 발간 이후 벤치마크 대비 누적 초과 수익률 추이



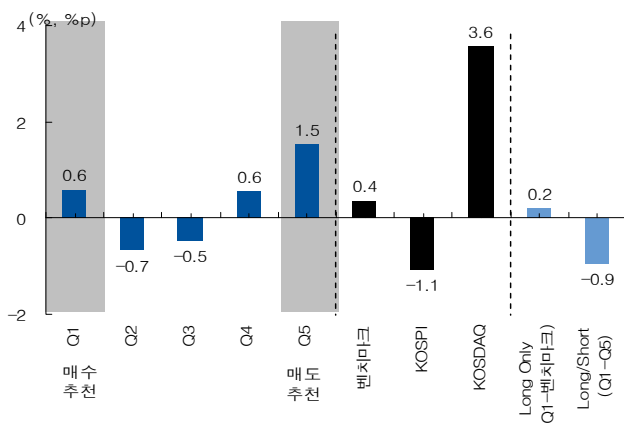
자료: Wisefn, KDB대우증권 리서치센터

3월 성과: 벤치마크 대비 +0.2%p, KOSPI 대비로는 +1.6%p

벤치마크 대비 +0.2%p
KOSPI 대비 +1.6%p

3월의 경우 벤치마크 대비 +0.2%p, KOSPI 대비 +1.6%p의 성과를 보였다. 대형주의 부진으로 KOSPI 대비 성과는 좋았지만, 종목선정 능력을 보여주는 벤치마크 대비 성과는 큰 의미 없는 수준이다. 올해 1분기 전체 성과는 벤치마크 대비 +2.2%p, KOSPI 대비 +3.8%p의 성과를 기록했고, 3개월 모두 벤치마크 대비 (+) 성과를 기록했다.

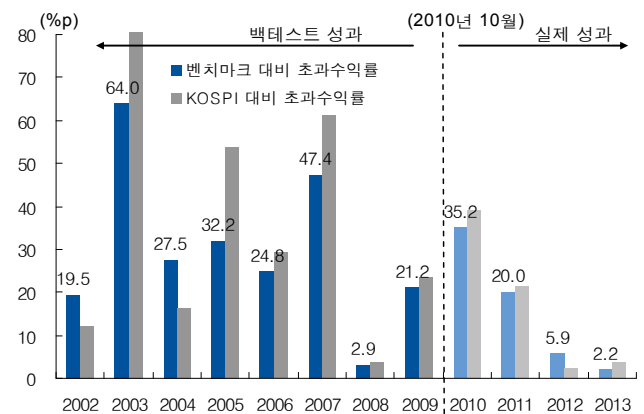
그림 1. 포트폴리오 그룹별 3월 수익률 분석 (5분위)



주: 모델 점수별로 5개 그룹으로 나누어 분석 /

자료: Wisefn, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. Basic 알파 모델 연간 초과수익률 추이



주: 2013년은 3월까지 결과 / 2010년 10월 이후 데이터는 실제 성과

자료: Wisefn, KDB대우증권 리서치센터

3월 성과 분석: 나쁘지 않은 업종 배분

지난 달 업종 배분 결과는 나쁘지 않았다. 비중을 늘렸던 상위 5개 업종 중 방송/엔터, 기계, 섬유·의복 업종의 성과가 벤치마크를 상회하는 수익률을 기록했다.

나머지 2개 업종도 자동차부품은 중소형주 중심으로는 성과가 좋았고, 손해보험주의 경우에도 실제 손해보험주의 업종평균 예상 배당수익률이 2.6%에 달한다는 점 감안하면, 총수익률 측면에서의 성과는 KOSPI보다 높았고 벤치마크 대비로는 소폭 낮은 정도다.

비중을 줄였던 5개 업종 중에서도 3개 업종의 성과가 벤치마크보다 낮은 성과를 보였다. 특히 화학과 은행 업종의 비중을 줄인 것이 주요했으나, 성과가 좋았던 제약업종의 비중이 낮은 점은 옥의 티였다. 제약주의 밸류에이션 수준이 비싸기 때문에 성장주 비중을 전략적으로 높이지 않는 이상 제약주를 많이 가져가기는 힘들다.

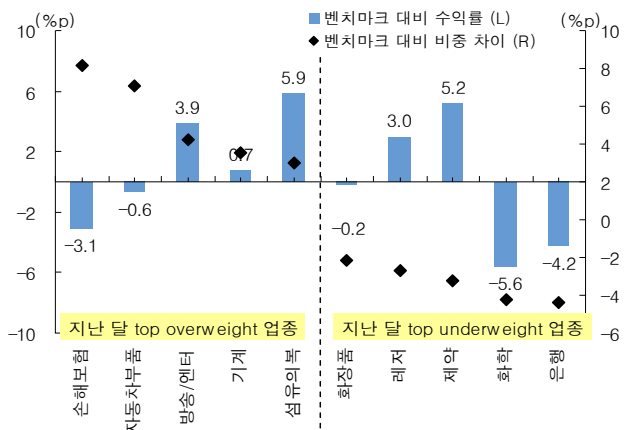
4월 포트폴리오: 지난 달에 비해 은행, 정유, 자동차 업종 비중 확대

4월 매수 포트폴리오:
지난 달에 비해
은행, 정유, 자동차 업종
비중 확대

4월 매수 포트폴리오는 손해보험과 자동차부품 업종의 비중이 여전히 높은 가운데, 지난 달에 비해 은행과 정유, 자동차 업종의 비중이 높아졌다. 특히 지난달 가장 많이 비중을 축소했던 은행 업종이 이번에는 비중확대로 전환되었다.

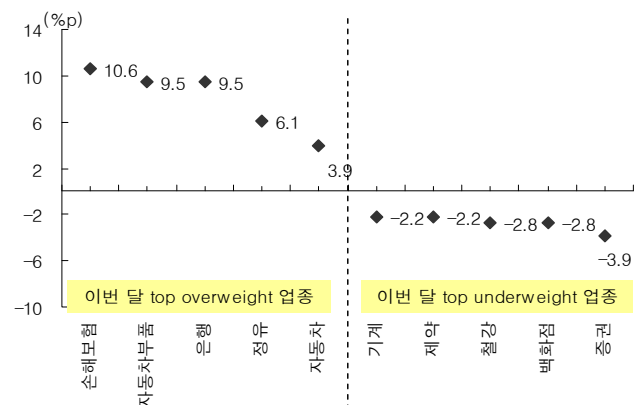
반면 증권과 백화점, 철강, 제약, 기계 업종의 비중이 낮아졌다. 이 중 기계 업종이 지난 달 비중확대에서 이번 달 비중축소로 바뀐 점은 특징적이며, 이번 달에도 성장주 성격을 지닌 제약 업종은 비중을 축소했다.

그림 3. 3월 업종 배분 결과도 나쁘지 않아



자료: Wisefn, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 4월의 경우 새롭게 은행, 정유, 자동차 업종 비중 확대



자료: Wisefn, KDB대우증권 리서치센터

작년 하반기 이후 전세계적으로 펀더멘탈 퀀트 전략의 성과는 개선되는 편

최근 Basic 알파 모델과 같은 펀더멘탈 퀀트 전략의 성과가 인상적일 정도는 아니지만 전반적으로 긍정적인 편이다. 전세계 적으로 펀더멘탈 퀀트 전략을 구사하는 펀드의 성과가 많이 포함되어 있는 HFRX equity hedge 인덱스도 작년 6월부터 성과가 좋았다.

성과가 좋은 이유는 여러 가지 있겠지만, 금융위기나 유럽위기와 같은 극단적인 불확실성이 완화되면서 밸류에이션의 수가 설명력이 높아진 영향이 크다고 판단된다. 투자 모델에 있어 적정가치란 부분을 빼놓고 이야기 할 수 없다 보니, 대부분의 펀더멘탈 데이터를 활용하는 퀀트 투자자들이 밸류에이션 지표를 참고하기 때문이다.

실제 미국과 유럽 시장의 경우 작년 하반기부터 가치주가 성장주를 뚜렷이 이기고 있을 정도로 최근 들어 가치 요인(factor)의 수가 설명력이 커졌다.

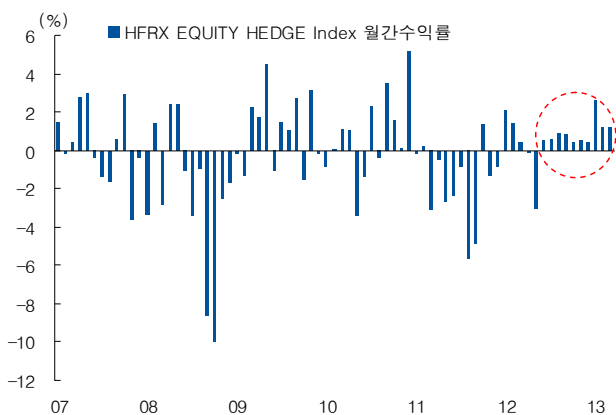
경기 디커플링과 그로 인한 스타일 디커플링을 유념해야

국내시장의 경우에도 작년 11월 중국 PMI발 경기모멘텀을 시발점으로 PER과 PBR과 같은 가치 요인(factor)의 수가 설명력이 높아졌고, 4월 포트폴리오도 미국과 중국 경제 서프라이즈 지수가 긍정적인 점 반영해 가치주의 비중을 높였다.

그러나 최근 들어 경제 서프라이즈 지수의 수가 설명력이 높지 않다. 경기회복 기대감이 커질수록 가치주의 성과가 개선되는데, 작년 말 이후 주요국의 긍정적인 경기개선 신호들로 경제 서프라이즈 지수는 (+) 값을 유지하고 있지만, 환율과 내수 같은 국내 만의 요인 때문에 주요국 경기와 국내 경기와의 괴리가 발생하고 있기 때문이다.

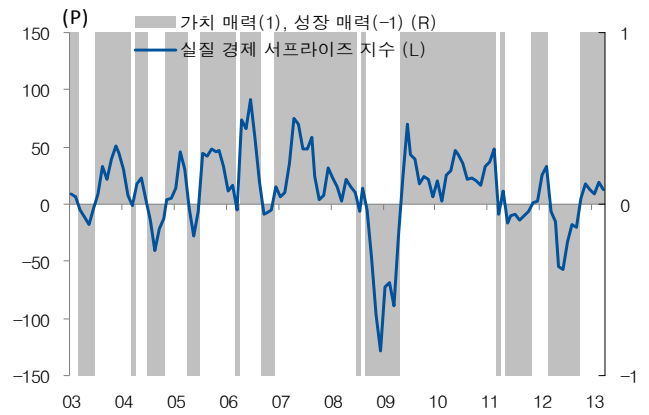
그러므로 스타일 로테이션 전략의 정량적 기준으로 사용하고 있는 ‘실질 경제 서프라이즈 지수’에 전적으로 의존하기 힘든 상황인 점은 유념해야 한다. 현시점은 가치와 성장 같은 스타일 전략을 정량적인 기준으로 구사하기는 애매한 상황이다.

그림 5. 펀더멘탈 퀀트 전략을 많이 구사하는 equity hedge index 추이



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 경제 서프라이즈 지수는 여전히 가치주 매력에 높다고 하나...



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

주: 실질 경제 서프라이즈 지수가 (+)이면 가치주, (-)이면 성장주 투자가 유리 / 자세한 내용은 2012년 12월 18일자 '[Factor Insight] 스타일 로테이션의 기준'을 참고

4월 포트폴리오 종목 리스트 (3월 29일 종가 기준)

표 1. Basic 알파 모델 상위 20%(Q1) 매수 포트폴리오

(단위: 배, %)

종목코드	종목명	섹터	체감 12MF PER	12MF earnings yield (adjusted)	상향조정	베타
000060	메리츠화재	금융	6.04		1.16	0.04
015750	성우하이텍	경기관련소비재	5.52		7.10	1.14
000880	한화	소재	6.18		0.66	0.44
081660	휠라코리아	경기관련소비재	8.47		0.88	0.60
003600	SK	에너지	5.20		0.10	0.61
002550	LG손해보험	금융	5.44		0.08	0.72
000270	기아차	경기관련소비재	5.70		0.05	1.23
004940	외환은행	금융	6.54		0.09	0.87
005830	동부화재	금융	6.83		0.15	1.15
000660	SK하이닉스	IT	13.91		1.35	0.97
005930	삼성전자	IT	8.26		0.48	1.84
071320	지역난방공사	유틸리티	7.24		0.16	0.24
005380	현대차	경기관련소비재	7.03		0.08	1.29
001120	LG상사	산업재	7.14		0.11	1.39
000210	대림산업	산업재	7.55		0.23	1.24
139130	DGB금융지주	금융	7.49		0.18	0.22
078930	GS	에너지	7.42		0.15	0.83
001450	현대해상	금융	7.32		0.12	0.65
004800	효성	소재	10.85		-0.94	1.69
046890	서울반도체	IT	33.75		0.13	1.47
012330	현대모비스	경기관련소비재	7.74		0.13	0.76
006040	동원산업	필수소비재	7.77		0.14	-0.06
096770	SK이노베이션	에너지	8.43		0.24	0.74
053000	우리금융	금융	8.98		0.34	1.05
010140	삼성중공업	산업재	8.83		0.29	1.61
030200	KT	전기통신서비스	7.25		-0.15	0.40
078520	에이블썬앤씨	경기관련소비재	16.01		0.07	1.22
161390	한국타이어	경기관련소비재	8.41		0.15	0.63
122870	와이지엔터테인먼트	경기관련소비재	23.82		-0.31	1.82
060980	만도	경기관련소비재	8.75		0.20	1.09
017670	SK텔레콤	전기통신서비스	8.79		0.21	0.04
003690	코리안리	금융	7.51		-0.18	0.07
011210	현대위아	경기관련소비재	8.69		0.12	0.80
086790	하나금융지주	금융	8.79		0.11	1.11
105560	KB금융	금융	7.91		-0.11	0.99
034230	파라다이스	경기관련소비재	16.98		1.06	0.73

주: 12MF earnings yield의 역수가 12MF PER이므로 투자자들에게 좀 더 익숙한 12MF PER로 제시, 체감 12MF PER은 EPS증가율까지 감안한 개념, 수정 EPS증가율은 Fundamental 성장주와 Cyclical성장주를 감안한 개념 / 추정치는 FnGuide 컨센서스 / 상기 종목은 100% 정량적 기준에 의해 선정된 종목이므로 당사 애널리스트 투자 의견과 무관함

자료: FnGuide, Wisefn, KDB대우증권 리서치센터

표 2. Basic 알파 모델 상위 20~40%(Q2) 매수 포트폴리오

(단위: 배, %)

종목코드	종목명	섹터	체감 12MF PER	12MF earnings yield (adjusted) 상향조정	베타
138930	BS금융지주	금융	7.74	-0.18	0.06
093050	LG패션	경기관련소비재	8.36	-0.03	0.84
018880	한라공조	경기관련소비재	10.08	0.32	0.94
003670	포스코켄텍	소재	8.98	0.10	0.83
103140	풍산	소재	8.04	-0.13	0.87
032640	LG유플러스	전기통신서비스	9.79	0.24	0.09
028150	GS홈쇼핑	경기관련소비재	9.12	0.11	0.65
010950	S-Oil	에너지	9.31	0.07	0.83
071050	한국금융지주	금융	11.67	0.44	1.53
011790	SKC	소재	8.53	-0.12	0.59
015760	한국전력	유틸리티	9.91	0.12	0.88
024110	기업은행	금융	9.21	-0.01	0.69
057050	현대홈쇼핑	경기관련소비재	9.79	0.08	0.30
033630	SK브로드밴드	전기통신서비스	13.61	0.57	0.45
066570	LG전자	IT	12.13	0.40	0.79
003550	LG	산업재	8.13	-0.31	0.69
073240	금호타이어	경기관련소비재	9.44	-0.03	1.33
006260	LS	산업재	9.20	-0.09	1.14
120110	코오롱인더	소재	7.61	-0.49	0.72
036830	솔브레인	IT	9.33	-0.08	0.79
037560	CJ헬로비전	경기관련소비재	10.64	0.14	0.41
034220	LG디스플레이	IT	11.25	0.22	1.45
006120	SK케미칼	소재	10.34	0.06	0.94
010130	고려아연	소재	9.67	-0.06	0.53
091700	파트론	IT	9.44	0.59	1.95
088350	한화생명	금융	9.90	-0.05	1.07
037620	미래에셋증권	금융	11.66	0.17	1.68
023530	롯데쇼핑	경기관련소비재	11.03	0.08	0.59
069960	현대백화점	경기관련소비재	10.67	0.01	0.44
000720	현대건설	산업재	11.21	0.08	0.93
001040	CJ	필수소비재	11.55	0.13	0.92
010520	현대하이스코	소재	8.03	-0.54	0.98
002350	넥센타이어	경기관련소비재	10.74	0.01	1.32
000150	두산	산업재	11.09	0.06	0.75
056190	에스에프에이	IT	11.65	0.13	0.91
005490	POSCO	소재	9.95	-0.16	0.73
020000	메디톡스	건강관리	27.20	0.07	2.00

주: 12MF earnings yield의 역수가 12MF PER이므로 투자자들에게 좀 더 익숙한 12MF PER로 제시, 체감 12MF PER은 EPS증가율까지 감안한 개념, 수정 EPS증가율은 Fundamental 성장주와 Cyclical성장주를 감안한 개념 / 추정치는 FnGuide 컨센서스 / 상기 종목은 100% 정량적 기준에 의해 선정된 종목이므로 당사 애널리스트 투자 의견과 무관함

자료: FnGuide, Wisefn, KDB대우증권 리서치센터

표 3. Basic 알파 모델 하위 20%(Q5) 매도 포트폴리오

(단위: 배, %)

종목코드	종목명	섹터	체감 12MF PER	12MF earnings yield (adjusted) 상향조정	베타
000100	유한양행	건강관리	22.19	0.08	0.30
004000	삼성정밀화학	소재	17.37	-0.14	0.40
032830	삼성생명	금융	19.41	-0.03	0.35
052690	한전기술	유틸리티	20.29	0.00	1.33
000830	삼성물산	산업재	22.20	0.04	1.14
006280	녹십자	건강관리	22.67	0.03	1.05
021240	코웨이	경기관련소비재	15.71	-0.32	0.73
039490	키움증권	금융	14.05	-0.51	0.41
003490	대한항공	산업재	11.01	-0.85	0.65
005180	빙그레	필수소비재	19.21	-0.18	0.43
122900	아이마켓코리아	산업재	17.22	-0.29	-0.02
028670	STX팬오션	산업재	-37.50	1.66	1.38
006800	대우증권	금융	22.36	-0.06	1.41
086900	메디투스	건강관리	27.20	0.07	2.00
051900	LG생활건강	필수소비재	28.49	0.03	1.00
090430	아모레퍼시픽	경기관련소비재	21.18	-0.18	0.88
002380	KCC	산업재	19.49	-0.29	0.62
012630	현대산업	산업재	16.57	-0.45	1.03
001800	오리온	필수소비재	31.26	0.03	0.43
128940	한미약품	건강관리	36.34	0.05	0.34
077360	덕산하이메탈	IT	16.02	0.12	1.06
117930	한진해운	산업재	-35.11	0.42	1.57
068870	LG생명과학	건강관리	53.49	0.04	0.36
010620	현대미포조선	산업재	24.90	-0.53	1.28
105630	한세실업	경기관련소비재	10.64	-0.78	1.39
900140	코라오홀딩스	경기관련소비재	23.51	0.07	-0.14
034120	SBS	경기관련소비재	12.47	-3.82	0.46
008770	호텔신라	경기관련소비재	29.65	-0.58	-0.07
003450	현대증권	금융	16.94	-1.04	1.17
005940	우리투자증권	금융	16.77	-1.07	1.41
006730	서부T&D	산업재	36.36	-0.56	-0.37
000120	CJ대한통운	산업재	21.50	-1.01	0.75
004990	롯데제과	필수소비재	27.55	-0.93	0.85
022100	포스코 ICT	산업재	18.89	-1.36	0.94
023590	다우기술	IT	37.46	-0.91	0.44
097230	한진중공업	산업재	-15.53	-0.46	1.43
041510	에스엠	경기관련소비재	15.38	-0.93	1.96

주: 12MF earnings yield의 역수가 12MF PER이므로 투자자들에게 좀 더 익숙한 12MF PER로 제시, 체감 12MF PER은 EPS증가율까지 감안한 개념, 수정 EPS증가율은 Fundamental 성장주와 Cyclical성장주를 감안한 개념 / 추정치는 FnGuide 컨센서스 / 상기 종목은 100% 정량적 기준에 의해 선정된 종목이므로 당사 애널리스트 투자 의견과 무관함

자료: FnGuide, Wisefn, KDB대우증권 리서치센터

중국 경제

[3월 제조업 PMI] 2% 부족한 반등

- 국가통계국/HSBC 제조업 PMI 모두 2월 대비 반등, 아직 경기 회복 기초는 진행형
- 그러나 통상 성수기라는 점을 감안할 때 회복 속도 미진, 재고 확충도 더디게 진행될 전망
- 하반기 중국 경제성장을 둔화 가능성, 한국의 소재 산업 수출에도 점차 영향을 줄 듯

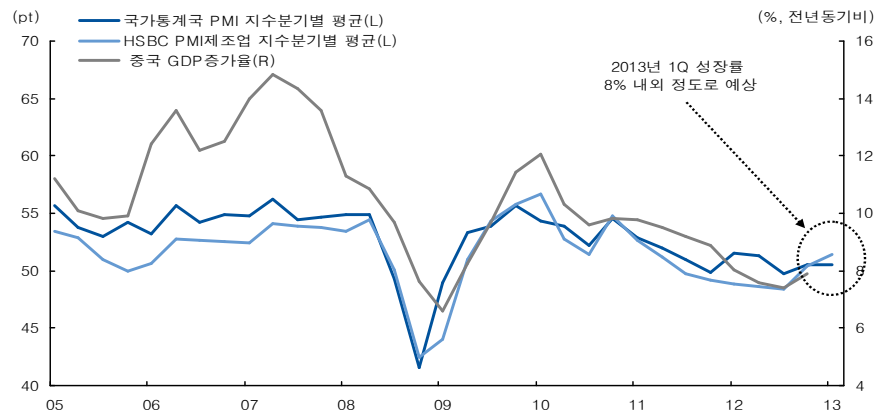
1. 중국 경기 회복 기초는 진행형

중국 경기 회복은 진행형이다. 3월 중국 국가통계국 제조업 PMI는 50.9pt로 11개월 만에 최고치를 기록했다(2월 50.1pt). 그러나, 시장 예상치인 51.2pt (Bloomberg 기준)를 하회했다. 3월 HSBC 제조업 PMI는 확정치도 발표되었다. 3월 잠정치 51.7pt에서 소폭 하락한 51.6pt를 기록했다.

세부 항목 측면에서는 대기업 PMI 지수가 7개월째 50선을 상회했고, 중기업 PMI 지수가 지난 2월 48.8pt에서 50.3pt로 50선을 회복했다. 소기업 PMI 지수는 50선을 하회하긴 했으나 지수 상으로는 1년 만에 최고치다.

국가통계국과 HSBC 제조업 PMI가 모두 2월 대비 반등한 점은 긍정적이다. 이로써 국가통계국 제조업 PMI는 6개월째 50선을 상회했다. 50선이 위협받던 국가통계국 제조업 PMI지수는 지난 2월 0.3pt 하락한 이후 0.8pt 상승했다. 2월 하락 폭을 모두 상쇄한 것이다. 자칫 경기 확장과 수출의 기준선 50선을 하회할 수도 있었던 상황에서 중국 제조업 PMI가 반등한 점에서 1분기 중국 경기의 회복 기초 자체에는 큰 이상이 없다고 볼 수 있다.

그림 1. 2013년 1Q 평균 제조업 PMI는 2012년 4Q 대비 상승, 2013년 1Q 성장률은 8% 내외 전망



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

2. 회복 속도 측면에서의 제약 요인

그러나, 내용을 보면 아쉬운 점이 많다. 정리하면 크게 네 가지다.

- 1) 통상 계절적 상승 폭에 비해서는 미미한 반등: 통상 3~4월 수요가 늘어나는 시기라는 점을 감안할 때 이번 국가통계국 제조업 PMI의 반등은 그다지 인상적이지 않다. 대체로 3월은 계절적 수요 때문에 2월보다 1~3pt 가량 상승한다. 이번 3월 국가통계국 제조업 PMI는 2월 보다 0.8pt 상승했는데, 과거 평균적인 반등폭 비하면 1/3 수준에 불과하다.

계절적 상승요인을 감안하면
반등 폭 미미; 양회 이후
수요회복에 대한 기대 약함

재고 확충은 더디게 진행될
듯

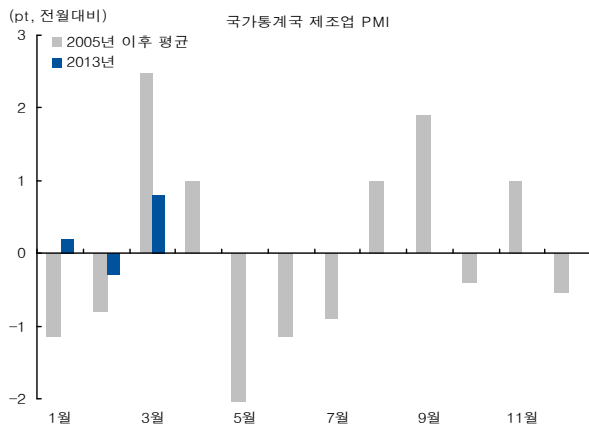
수출 회복의 지속성은
확신하기 어려워

2) 양회 이후 수요회복 기대 강도 약해: PMI 하위 항목 가운데 선행성이 있는 신규수주 지수가 52.3pt로 2012년 4월 이후 최고다. 그러나, 2011년 3~4월 평균이 54.5, 2012년에는 54.8를 기록한 점을 감안할 때 수요도 역시 강하지 않다. 즉 춘절과 양회 이후 수요 기대가 그다지 강하지 않다는 점을 시사하는 것이다.

3) 재고 확충, 그러나 매우 더딜 듯: 국가통계국과 HSBC 제조업 PMI 지수 가운데 완제품 재고 지수는 50선을 회복했다. 그간 이어졌던 재고 조정이 일단락되고 재고를 쌓았다는 점을 의미한다. 그러나 신규수주가 회복되는 강도가 그다지 강하지 않다. 또한 투입물가가 하락한 점은 당장 인플레이 압박이 제한적이라는 점에서는 긍정적이나, 재차 생산자물가 상승률이 둔화되면 재고 확충 사이클이 매우 더디거나 약하게 진행될 가능성이 있다.

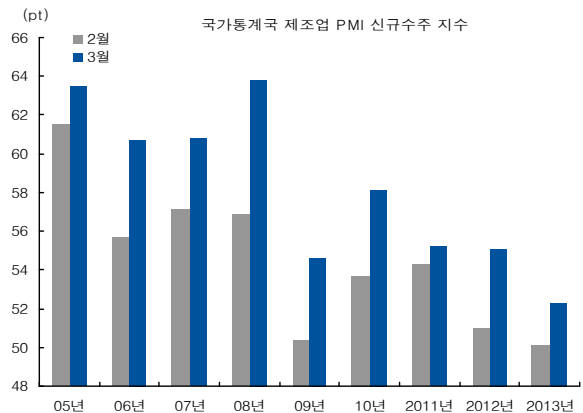
4) 수출 회복의 지속성에 대한 의문: 제조업 PMI 하위지수 가운데 수출수주는 50.9pt로 2012년 4월 이후 최고치를 기록했다. 그나마 긍정적이다. 그러나 최근 키프로스나 이탈리아 정국 상황이 혼란스럽고 유럽 거시경제 지표들이 부진한 점을 감안할 때 수출 회복의 지속성을 확신하기는 어려워 보인다. 과거 중국 수출 주문지수는 독일 IFO지수, 그리고 유럽 PMI 지수의 방향성과 상당부분 일치했다.

그림 2. 통상적인 3월 반등 폭에 비해서는 미미한 3월 PMI 반등



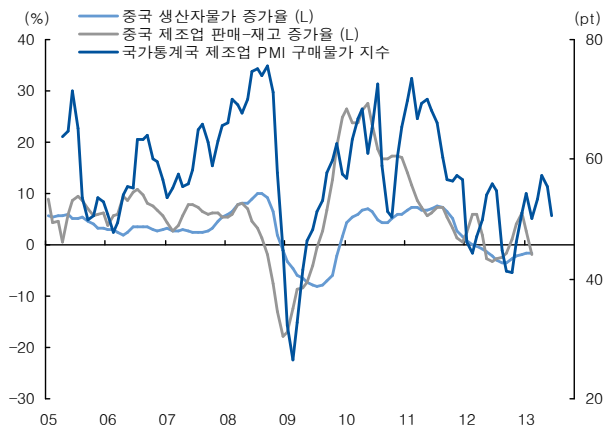
자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 2005년 이래 3월 신규수주는 가장 낮은 수준 기록



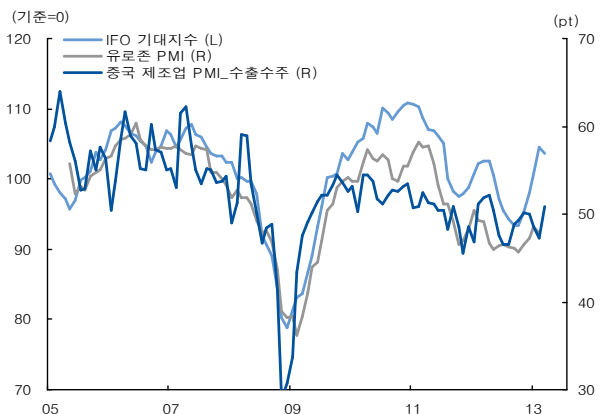
자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 구매물가지수 하락으로 재고 확충은 더디게 진행될 가능성



주: PMI 구매물가지수가 3개월 선행, 자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 유럽 상황을 감안할 때 수출 회복의 지속 가능성 약화



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

중국경기의 회복강도는 작년
하반기보다 약화

춘절이후 인플레이 압력 완화로
통화정책의 긴축 가능성 낮음

수출증가의 불확실성으로
재고 싸이클 개선기대 약화,
하반기 성장률 둔화 예상

중국경기회복으로 한국
소재산업 수출증가 기대,
하반기 싸이클 약화 가능성은
감안

3. 하반기 중국 경제성장률 둔화 가능성

이번 3월 중국 제조업 PMI지수가 경제와 금융시장에 미치는 영향은 중립적인 것으로 판단된다.

중국 경제는 춘절과 양회 이후 회복 추세를 이어가고는 있다. 그러나 회복의 강도는 2012년 4분기에 비해서는 다소 떨어졌다. 오는 15일 발표 예정된 중국 1분기 경제성장률은 8% 정도로 4분기 7.9%를 상회하긴 하나 크게 개선되지 않을 전망이다.

춘절 이후 돈을 비롯한 농산물 가격이 하락하고 있고, 수요가 약해지면서 인플레이 압박은 3월 이후 진정될 것으로 보인다. 따라서 인민은행의 통화정책이 예상보다 강화될 가능성은 낮다. 인민은행은 이미 많이 풀린 비은행권 유동성을 통제하는 반면, 은행권 대출은 지난해 수준을 상회하지 않을 것으로 예상된다. 최근 통화량 통제에 대한 우려가 있지만 아직 통화량이 급락할 가능성은 낮다.

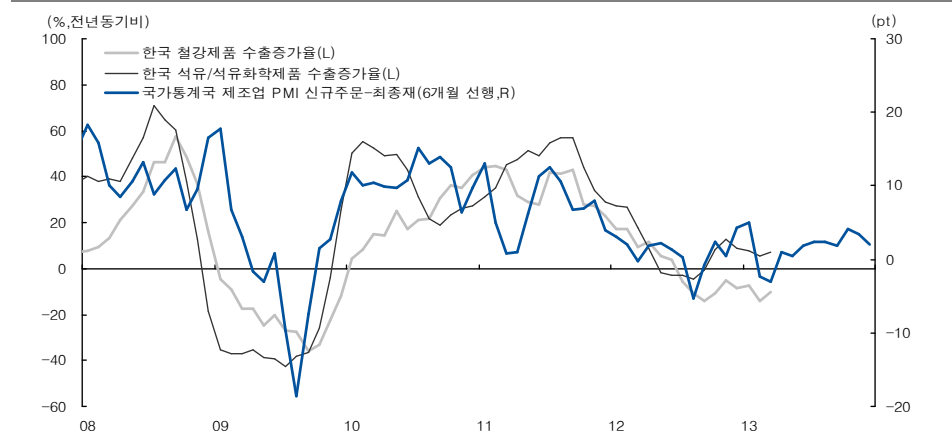
그러나 중국 내부뿐만 아니라 수출수요 역시 계절적 요인 이상으로 늘어나지 않고 있는 만큼 기업들의 재고 싸이클도 획기적으로 개선되기는 어려워 보인다. 이번 제조업 PMI 지수에서도 생산에 선행성하는 신규주문과 재고차이는 2월 이후 축소되었다. 최근 북경/상해 등 대도시에서 발표하는 부동산 규제가 성장률에 미치는 영향은 제한적이더라도 기업들은 적극적으로 재고를 쌓을 가능성이 낮다. 큰 폭의 성장률 반등 가능성은 낮으며, 하반기 성장률은 둔화될 것으로 예상된다.

4. 소재산업 수출 회복에 제약 요인

한국 수출은 중국의 투자와 재고 싸이클과 관련이 높다. 현재 중국 기업들의 재고 부담이 크지 않아 수요가 급격히 둔화될 가능성은 낮다. 실제로 1~2월 중국 소매판매는 부정부패 척결 등으로 둔화된 반면, 1~2월 중국의 고정자산 투자 증가율이 예상을 상회했다. 어쩌면 올해 들어 한국의 대 중국 수출이 그나마 견고하게 유지되고 있는 배경이다.

그러나 이러한 지표 개선이 금융시장에 적극적으로 반영되기에는 2% 부족해 보인다. PMI 지수 가운데 신규주문과 최종재 재고 차이는 대체로 한국의 석유제품/석유화학 제품 및 철강제품 수출 증가율에 반년 정도 선행했다. 이러한 흐름을 감안하면 2분기까지는 이들 소재 산업의 수출이 크게 하락하지는 않을 듯 하다. 그러나 신규 수요가 강하지 않아 3분기 중후반부터는 재차 둔화될 여지가 있다. 2분기 중 수요가 급락할 가능성은 낮다. 그러나 하반기로 갈수록 성장률 모델팀도 떨어지고 재고 싸이클이 약해질 수 있어 적극적인 베테의 제약 요인으로 작용할 것으로 판단한다.

그림 6. 한국 소재 수출의 반등 가능성, 그러나 하반기 리스크가 투자 제약 요인



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

한국 경제

[3월 수출입] 대외 수요, 미지근한 회복세

- 3월 수출 전년동월대비 +0.4%, 예상 하회. 1Q 평균 0.5% 증가, 약한 수요 회복 시사
- 품목별로 IT 제품 수출 증가, 지역별로는 중국 등 신흥국 수출 증가세
- 엔화 약세로 미국 경기 회복의 수출 부양 효과가 반감. 2분기에도 더딘 수출 회복 예상
- 수입 감소는 수입단가 하락과 내수 부진을 반영한 결과
- 무역수지 흑자는 지속 중이나 불확정 성격이 강해 원화 강세 이끌기는 어려울 듯

1. 3월 수출 미미한 반등, 약한 대외 수요를 반영

3월 수출은 전년동월대비 0.4% 증가했다. 당사 예상 2.5% 및 컨센서스 1.8%를 모두 하회했다. 일평균 수출 증가율이 연초 이후 높아지면서 수출 회복의 방향성은 보여주고 있으나 전반적으로 매우 미약한 회복세를 나타내고 있다. 1분기 수출은 전체적으로 전년동월대비 0.5% 증가하는데 그쳤다.

2. 대 신흥국 수출이 수출 증가를 주도, 미국 경기 회복 영향은 미미

특히 지역별로 보면 ASEAN(+17.5%)과 중국(+6.2%) 수출이 전체 수출 증가를 이끌고 있는 반면 EU(-8.3%), 미국(-15.4%), 일본(-18.0%) 등 선진국 수출 감소 폭은 오히려 확대되었다. 특히 최근 글로벌 수요 회복을 주도하고 있는 미국 경기 회복의 수혜가 전달되지 못하고 있다. 작년 4분기 빠르게 진행된 원화 강세와 엔화 약세가 시차를 두고 선진국 수출에 부정적으로 반영된 것으로 판단된다.

3. 품목별로는 IT 수출 증가가 지속

품목별로는 IT 부문의 수출 증가가 전체 수출 증가를 주도하고 있다. 무선통신기기는 중남미(+43.1%), 아세안(+43%) 및 중국(+23.4%) 등 신흥국 수출 증가를 이끌고 있고 신제품 출시 효과와 단가 상승 영향으로 반도체, LCD, 가전 제품 수출이 대체로 증가세를 유지했다.

석유화학 수출은 장비 증설과 경기 회복 영향으로 회복세를 유지하고 있으나 석유제품 수출은 전체 수출 증가는 작년 4분기 대비 둔화되었다. 자동차 수출은 1분기 전체적으로 2.8% 감소해 감소 폭은 줄어들고 있다. 선박과 철강제품 수출은 공급 과잉과 단가 하락으로 당분간 부진이 지속될 것으로 예상된다.

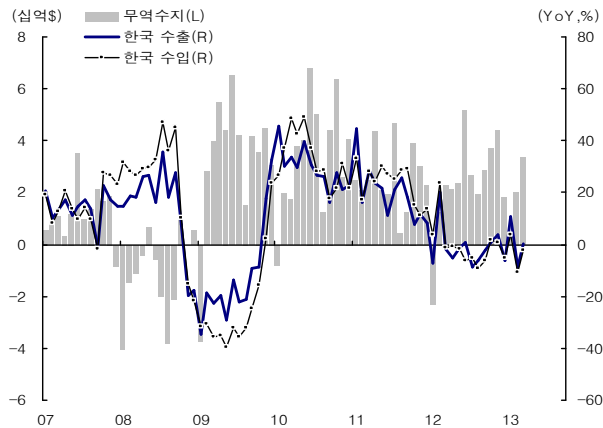
4. 수입 감소, 향후 내수 부양을 위한 정책 대응 필요를 시사

그나마 수출 경기는 바닥을 통과하고 있는 반면 내수 경기는 보다 취약하다. 수출과 마찬가지로 수입 역시 전년동월대비 2% 감소해 당사 예상 -1.0% 및 컨센서스 1.0%를 모두 하회했다. 수입증가율을 분기별로 보면 기업 투자를 나타내는 자본재 수입이 작년 2분기 이후 감소하고 있고, 작년 4분기 반등했던 소비재 수입도 다시 감소세로 전환되었다.

4. 2분기 수출 회복 완만할 듯, 무역수지 흑자 원화 강세 요인 반감 예상

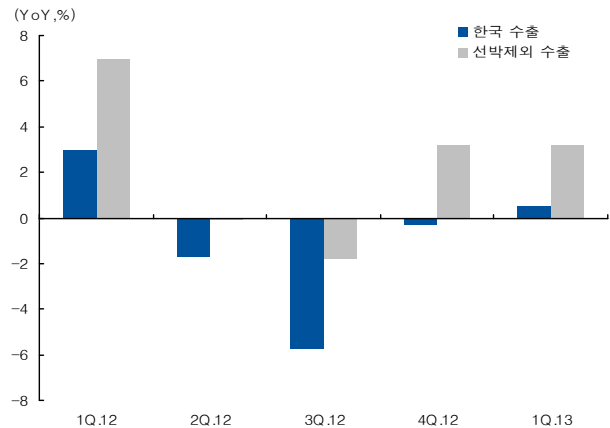
수출 BSI 개선을 감안하면 향후 수출 증가율은 개선될 것으로 예상된다. 그러나 속도는 완만할 것으로 예상된다. 미국을 제외한 글로벌 수요 회복이 빠르지 않아 수출 물량과 단가 회복에 대한 기대가 크지 않다. 특히 한국의 수출 증가를 이끌고 있는 신흥국 수요 회복이 당분간 강하지 못할 것으로 예상된다. 중국의 PMI 역시 계절성 이상의 회복을 못했다. 작년 하반기 이후의 엔화 가치 하락도 2분기 수출 회복에 지연 요인이 될 전망이다. 무역수지 흑자가 지속되고 있으나 불확정 성격이 강해 원화 강세를 이끄는 힘은 반감될 것으로 예상된다.

그림 1. 4월 수출 반등했으나 예상치에는 못미쳐



자료: 산업통산자원부, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 수출 증가율, 매우 더딘 회복세



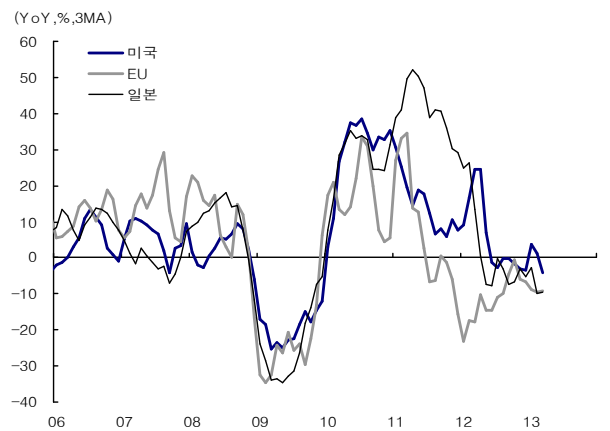
자료: 산업통산자원부, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 중국 및 ASEAN 수출 증가가 전체 수출 증가 이끌어



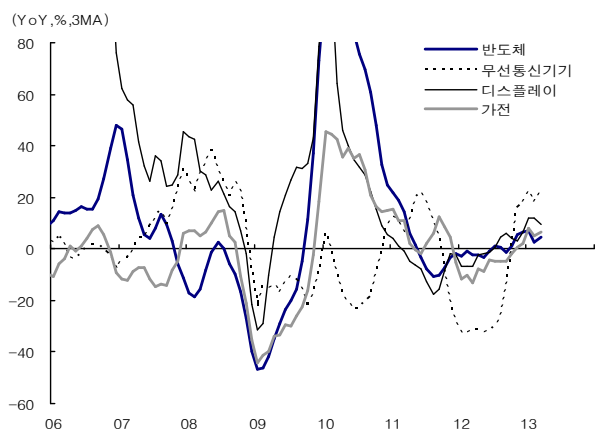
자료: 산업통산자원부, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. EU를 포함해 선진국 수출은 전반적으로 부진



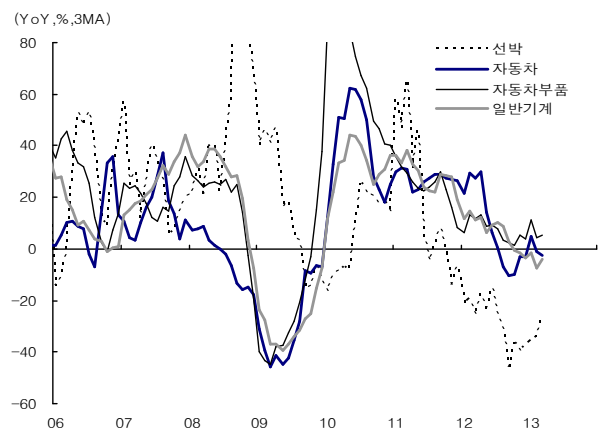
자료: 산업통산자원부, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 품목별로 IT 제품 수출 호조



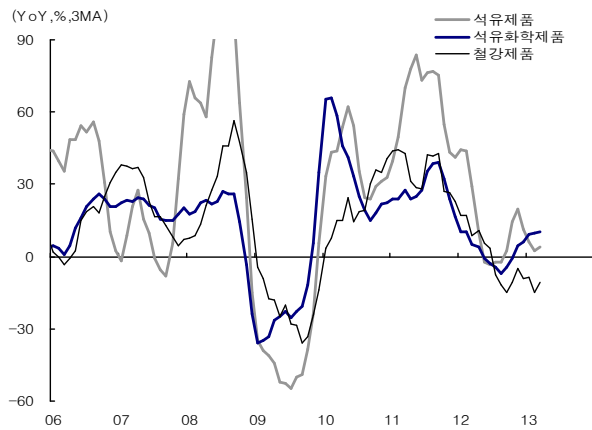
자료: 산업통산자원부, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 기계 수출은 대체로 부진



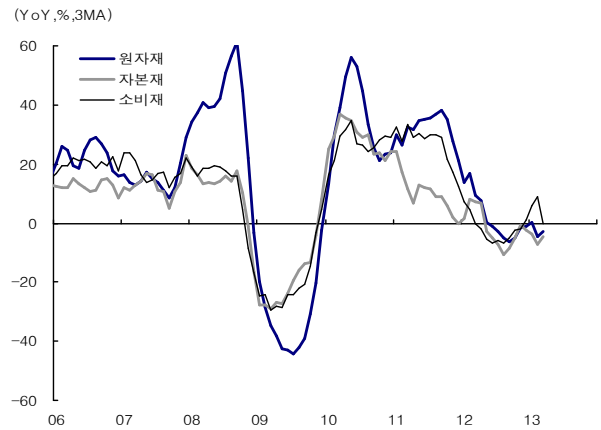
자료: 산업통산자원부, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. 석유화학제품 수출 회복세, 석유제품 수출은 둔화



자료: 산업통산자원부, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 수입은 자본재 수입 감소에 이어 소비자 수입도 큰 폭 둔화



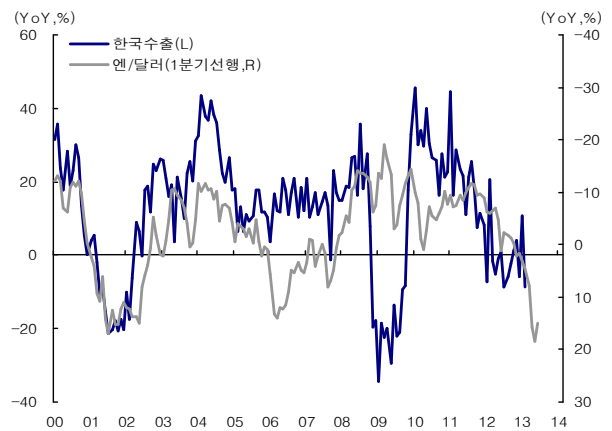
자료: 산업통산자원부, KDB대우증권 리서치센터

그림 9. 수출 경기는 개선세 지속 예상



자료: 산업통산자원부, KDB대우증권 리서치센터

그림 10. 엔화 약세, 수출 회복의 지연 요인



자료: 산업통산자원부, KDB대우증권 리서치센터

표 1. 수출입 증가율과 예상치

구분	12.1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	1월	2월	3월	KDB대우 예상	컨센서스
무역수지(십억\$)	1.2	9.7	7.5	10.0	5.9	0.5	2.1	3.4	3.9	3.0
수출	3.0	-1.7	-5.8	-0.3	0.5	10.8	-8.6	0.4	2.5	1.8
수입	7.8	-2.9	-6.9	-1.0	-3.0	3.9	-10.7	-2.0	-1.0	1.0
일평균 수출	-1.0	-1.0	-6.3	3.3	3.0	1.6	2.5	4.8		
일평균 수입	3.8	-2.2	-7.5	2.7	-0.8	-4.7	0.2	2.3		

자료: 산업통상자원부, Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 13대 품목 수출 증가율

구분	2012년 비중(%)	12.1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	1월	2월	3월
반도체	9.2	-2.3	-1.0	-1.4	6.8	4.7	7.2	0.4	6.5
무선통신기기	4.2	-32.1	-31.2	-14.9	17.7	22.1	32.4	10.2	22.9
액정디바이스	5.1	-6.9	-1.4	6.0	6.8	9.4	17.4	6.2	5.0
가전	2.3	-13.1	-4.1	-4.9	2.2	6.8	20.8	-3.2	4.1
컴퓨터	1.5	-5.1	0.3	-12.4	-11.6	0.1	11.5	-11.3	0.8
선박	7.3	-25.4	-14.8	-46.9	-37.2	-25.8	-22.2	-40.3	-12.5
자동차	8.6	27.2	6.2	-10.2	-3.1	-2.8	23.3	-15.1	-10.4
자동차부품	4.5	11.7	9.1	2.3	4.1	5.5	22.8	-5.9	2.9
일반기계	8.7	11.1	9.2	2.7	-3.6	-3.9	6.3	-15.1	-1.2
석유제품	10.3	29.2	-3.2	2.3	11.4	4.0	10.5	-2.2	3.9
석유화학제품	8.4	4.8	-2.8	-4.7	6.0	10.3	15.5	7.8	8.1
철강제품	6.7	8.5	3.3	-14.8	-9.3	-10.5	-7.6	-10.5	-13.2
섬유류	2.8	-0.6	-4.3	0.0	-3.3	2.2	17.4	-8.6	0.1

자료: 산업통상자원부, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 지역별 수출 증가율

구분	2012년 비중(%)	12.1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	1월	2월	3월
중국	24.5	0.7	-3.7	-2.9	6.2	7.1	16.6	-1.0	6.2
미국	10.7	24.4	-1.5	-0.3	-3.4	-4.3	21.3	-11.4	-15.4
EU	9.0	-17.7	-14.5	-4.6	-6.8	-9.3	-3.3	-15.4	-8.3
일본	7.1	13.6	-7.9	-7.4	-5.1	-9.6	7.3	-17.4	-18.0
ASEAN	14.5	13.8	7.8	-0.7	20.7	11.5	16.0	0.8	17.5
중동	6.7	14.9	19.1	17.1	-3.1	0.9	4.2	-5.7	1.7
중남미	6.7	-7.6	9.2	-19.9	-14.4	-4.7	-1.4	-15.9	4.0

자료: 산업통상자원부, KDB대우증권 리서치센터

주: 대 중동 수출은 3.1~3.20일 실적치

표 4. 성질별 수입 증가율

구분	2012년 비중(%)	12.1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	1월	2월	3월
원자재	63.2	9.4	-1.2	-6.3	-0.8	-2.7	1.9	-9.5	-0.4
자본재	27.0	7.0	-5.2	-8.6	-2.4	-4.4	3.5	-16.7	-0.1
소비재	9.8	-0.5	-6.8	-5.2	1.3	-0.4	18.4	-0.1	-18.3

자료: 산업통상자원부, KDB대우증권 리서치센터

주: 3월 수입은 3.1~3.20일 실적치

글로벌경제

서대일

02-768-3069

daeil.suh@dwsec.com

이지연

02-768-4058

gianna.lee@dwsec.com

한국 경제

[3월 소비자물가] 수요 부진으로 물가 압력 취약

- 3월 소비자물가 상승률 전년동월대비 1.3%, KDB대우 예상치 및 컨센서스 하회
- 부진한 수요와 정부 정책에 따른 서비스물가 안정 효과에 기인
- 한국은행, 2분기 기준금리 인하 등 경기 부양 조치 강화 예상

1. 소비자물가 상승률 1%대, 부진한 수요와 정책 효과 반영

3월 소비자물가 상승률이 전년동월대비 1.3%를 기록해 당사 예상 및 컨센서스 1.8%를 크게 하회했다. 전월대비로는 0.2% 하락했는데 통상적으로 전월대비 물가가 상승하는 계절적인 상승 패턴에 크게 못 미쳤다.

물가 상승률이 당사 예상치를 하회한 것은 1) 부진한 내수와 2) 정부의 물가 안정 대책, 3) 농산물 가격 안정에 기인한 것으로 보인다.

부진한 내수는 공업제품 물가에 반영되었다. 가공식품 물가가 반등한 것과 달리 내구재 제품 물가는 전년동월대비 하락세를 지속하고 있다. 지난 주 발표된 소매판매 통계에 따르면 1~2월 중 소매판매는 전년동월대비 0.7% 감소한 바 있다.

서비스물가는 정부 정책으로 상승세가 억제되고 있다. 서비스물가 상승률이 전년동월대비 1.4%로 반등했지만 예상 보다 적게 오른 것이다. 전월대비로는 0.8% 예상의 하락세를 나타냈다. 정부의 보육료와 급식비 지원 등의 정책효과가 반영된 결과이다. 개인서비스물가 하락은 전체 소비자물가 상승률을 전월대비 0.3%p 낮추는데 기여했다. 공공서비스물가가 전년동월대비 6.1% 상승해 오름 폭을 확대했지만 향후 상승세는 둔화될 것으로 예상된다.

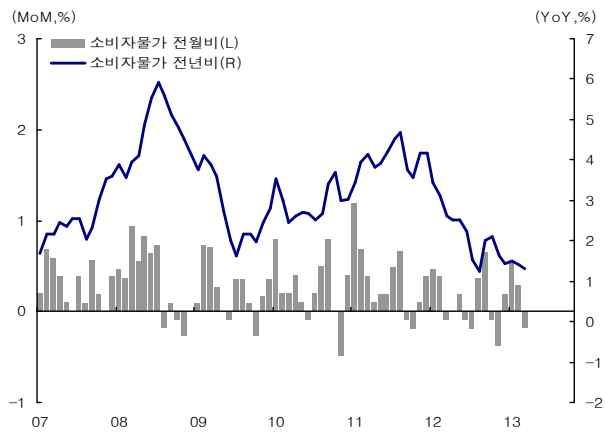
2. 기준금리 인하 등 2분기 한국은행의 확장적 정책 기조 강화 예상

현 수준에서 연간 물가 상승률이 2%를 크게 상회하기 어려울 것으로 예상되는 바 2분기 한국은행의 기준금리 인하가 예상된다. 한국은행은 연간 물가 상승률이 한국은행의 물가 안정목표 2.5~3.5%를 하회할 가능성이 높아진만큼 정부의 정책공조 요구를 거부하기 어려울 것으로 예상된다. 2분기 중 총액한도 대출 증가, 금리 인하 등의 정책 대응이 예상된다.

이슈 코멘트

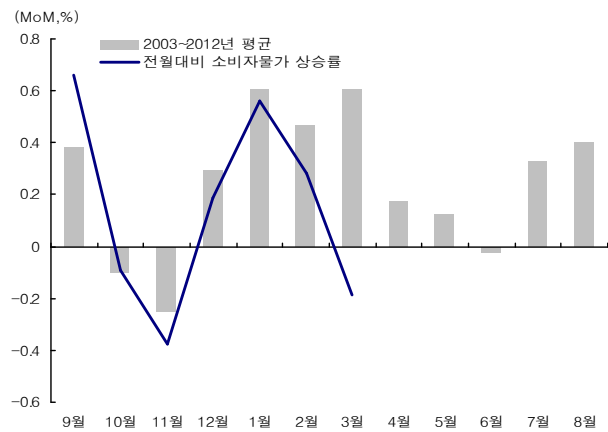
[3월 소비자물가] 수요 부진으로 물가 압력 취약

그림 1. 3월 소비자물가 상승률 예상치 하회



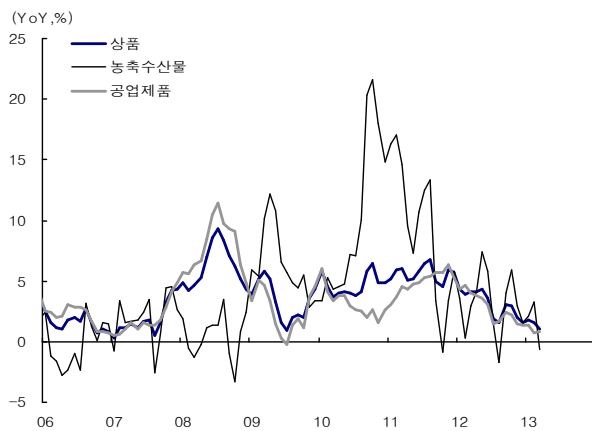
자료: 통계청, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 소비자물가의 계절성과 최근 물가 상승률 추이



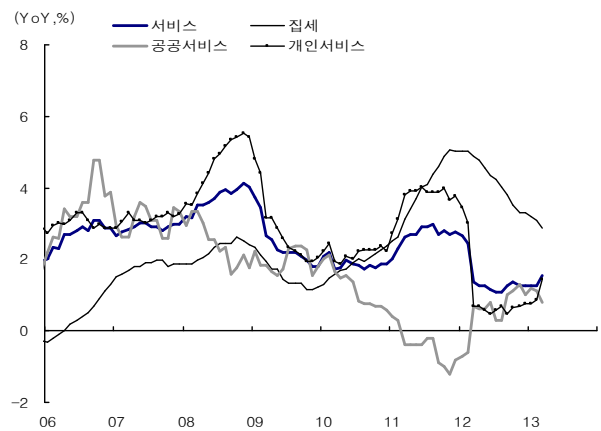
자료: 통계청, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 상품물가 추이



자료: 통계청, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 서비스물가 추이



자료: 통계청, KDB대우증권 리서치센터

이슈 코멘트

[3월 소비자물가] 수요 부진으로 물가 압력 취약

표 1. 소비자물가 상승률 추이

	단위	12년 1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	1월	2월	3월	KDB대우 컨센서스
소비자물가	전년비%	3.0	2.4	1.6	1.7	1.4	1.5	1.4	1.3	1.8 1.8
	전기비%	1.0	0.2	0.3	0.3	0.7	0.6	0.3	-0.2	0.3 0.4
농산물 및 석유류제외	전년비%	2.5	1.6	1.3	1.3	1.4	1.2	1.3	1.5	
	전기비%	0.6	0.1	0.4	0.3	0.6	0.4	0.2	-0.2	

자료: 통계청, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 품목별 전년동월대비 물가 상승률과 기여도

	가중치 (%)	12년 1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	1월	2월	3월	기여도 (%P)
총지수	1000.0	3.0	2.4	1.6	1.7	1.4	1.5	1.4	1.3	1.3
상품	443.6	4.1	4.0	2.2	2.2	1.4	1.8	1.6	1.0	0.4
농축수산물	77.6	2.3	5.8	1.3	3.5	1.6	2.1	3.3	-0.6	0.0
농산물	43.5	6.5	14.2	5.7	9.2	5.4	8.7	6.7	1.0	0.0
축산물	22.1	-6.2	-8.8	-7.7	-7.0	-7.2	-11.4	-4.1	-5.9	-0.1
수산물	12.0	2.4	4.2	2.2	1.2	1.7	1.7	2.0	1.5	0.0
공업제품	317.7	4.3	3.5	1.9	1.7	1.0	1.3	0.7	0.8	0.3
가공식품	69.0	7.5	5.2	3.4	2.7	2.3	2.3	1.9	2.6	0.2
내구재	52.3	-1.1	-1.5	-1.6	-1.6	-0.4	-0.5	-0.3	-0.3	0.0
섬유제품	54.6	4.5	4.8	5.1	4.3	3.7	4.0	3.7	3.6	0.2
출판물	9.8	3.5	3.2	2.9	3.3	3.0	3.9	2.6	2.4	0.0
석유류	53.5	6.9	6.2	1.0	0.7	-1.7	-0.6	-1.9	-2.6	-0.1
의약품	13.9	1.3	-3.3	-3.8	-3.8	-3.5	-3.5	-3.4	-3.5	0.0
화장품	12.6	0.0	2.4	1.9	2.4	1.9	2.1	1.8	1.8	0.0
기타 공업제품	52.0	4.6	3.5	2.1	2.4	0.9	1.3	0.7	0.7	0.0
전기·수도·가스	48.3	5.6	4.6	6.1	3.6	4.9	4.4	4.2	6.1	0.3
서비스	556.4	2.2	1.2	1.1	1.3	1.3	1.3	1.2	1.5	0.9
집세	91.8	5.0	4.5	4.0	3.4	3.1	3.2	3.1	2.9	0.3
공공서비스	143.7	-0.2	0.7	0.5	1.1	1.0	1.2	1.1	0.8	0.1
개인서비스	320.9	2.4	0.6	0.6	0.7	1.0	0.8	0.9	1.4	0.5

자료: 통계청, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 품목별 전월대비 물가 상승률과 기여도

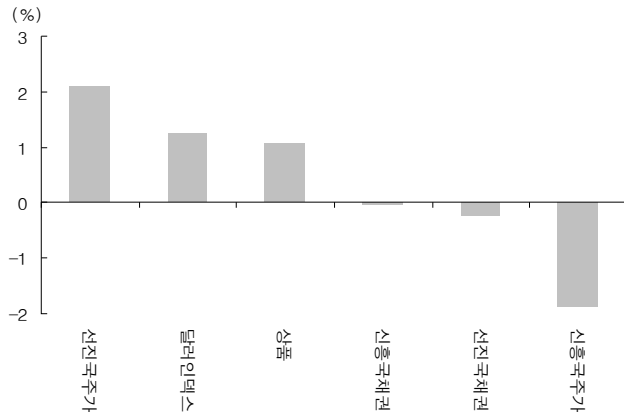
	가중치 (%)	12년 1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	1월	2월	3월	기여도 (%P)
총지수	1000.0	1.0	0.2	0.3	0.3	0.7	0.6	0.3	-0.2	-0.19
상품	443.6	0.7	0.2	0.0	0.1	0.4	0.7	0.4	0.1	0.04
농축수산물	77.6	0.3	0.0	0.0	-0.1	0.2	3.3	1.0	-2.2	-0.17
농산물	43.5	0.4	0.0	0.0	0.0	0.2	5.6	1.5	-2.7	-0.12
축산물	22.1	-0.1	0.0	0.1	-0.1	-0.1	-0.5	-0.3	-2.7	-0.06
수산물	12.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.8	0.5	0.3	0.00
공업제품	317.7	0.3	0.2	-0.2	0.2	0.1	0.1	0.3	0.5	0.15
가공식품	69.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.4	0.0	0.8	0.06
내구재	52.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.8	-0.1	-0.3	-0.02
섬유제품	54.6	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.00
출판물	9.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.7	0.0	0.6	0.01
석유류	53.5	0.1	0.1	-0.2	0.0	0.0	-0.5	1.0	1.4	0.07
의약품	13.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4	0.2	0.2	0.00
화장품	12.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.3	-0.5	-0.2	0.00
기타 공업제품	52.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.5	0.9	0.2	0.01
전기·수도·가스	48.3	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.9	0.0	1.8	0.09
서비스	556.4	0.3	0.0	0.2	0.2	0.3	0.4	0.3	-0.4	-0.21
집세	91.8	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.02
공공서비스	143.7	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.7	0.0	0.1	0.01
개인서비스	320.9	0.1	-0.1	0.2	0.1	0.2	0.4	0.5	-0.8	-0.27

자료: 통계청, KDB대우증권 리서치센터

2013년 3월 월간 자산별 수익률 점검 (USD 기준)

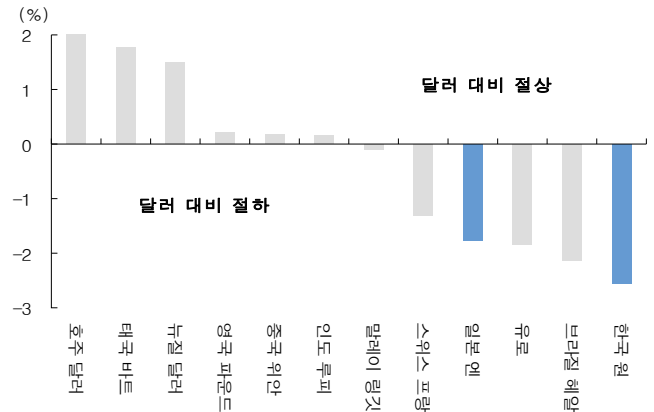
- 글로벌 증시의 양극화 : 미국과 일본을 중심으로 한 선진국 증시 호조, 한국을 비롯한 이머징 증시 약세가 대조되는 움직임
- 선진국 채권 금리는 대체로 하락기조 이어졌으나, 달러 강세로 인해 영국을 제외한 여타 국채지수 수익률 약세
- 달러 강세에도 불구하고 상품가격 선방, 계절적 강세 요인에 따른 에너지 가격 상승이 상품가격 강세를 주도

그림 1. 글로벌 자산별 월간 수익률 변동 비교



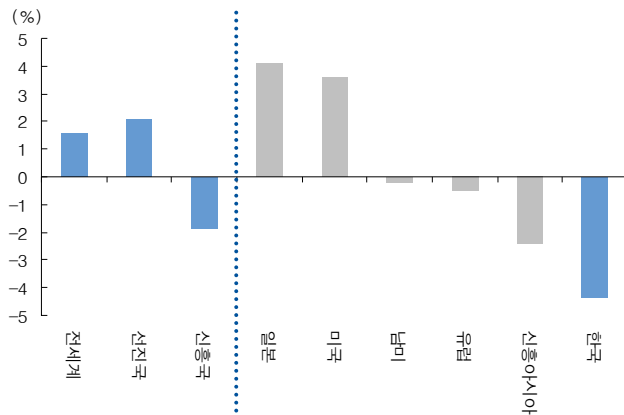
자료: Bloomberg, Thomson Datastream, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 각국 통화 달러대비 가치 변동



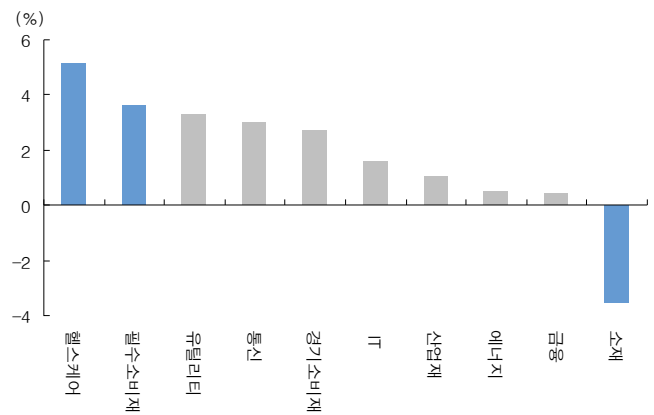
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. MSCI 지수/지역별 주가 수익률 비교



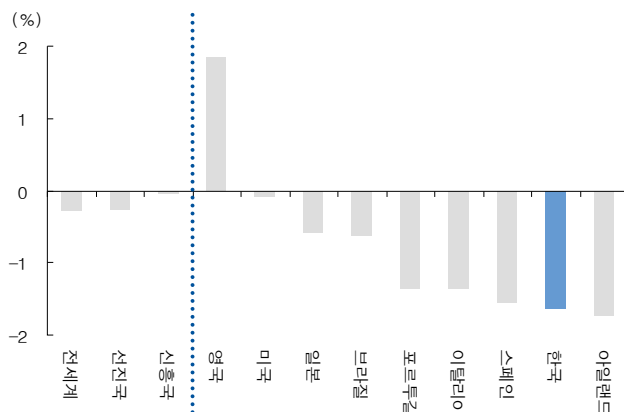
자료: Thomson Datastream, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. MSCI 지수/섹터별 주가 수익률 비교



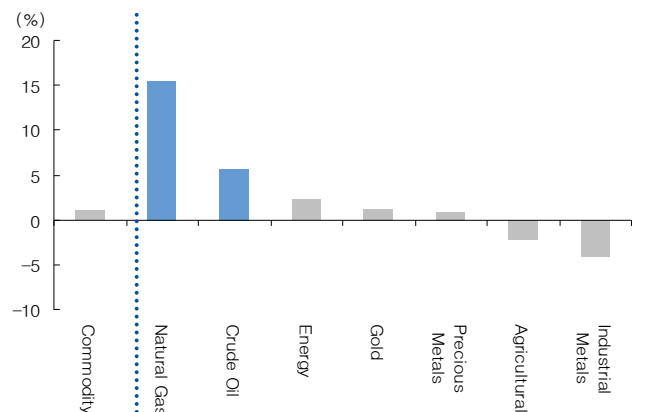
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. JPM GBI/국가별 국채지수 수익률 비교



자료: Thomson Datastream, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. S&P GSCI 상품지수 수익률 비교



자료: Thomson Datastream, KDB대우증권 리서치센터

자동차/타이어

박영호

02-768-3033

youngho.park@dwsec.com

윤택식

02-768-4169

michael.yun@dwsec.com

이상민

02-768-4170

sangmin.lee@dwsec.com

자동차 (비중확대)

3월 자동차판매- 중국 제외, 예상대로의 부진세

1. 3월 현대, 기아 국내 출고는 주간2교대 시행으로 인해 YoY 뚜렷한 감소

현대차와 기아차의 3월 국내공장 출고는 전년동월 대비 각각 19.4%, 8.9% 감소하는 부진을 보였다. 이는 3월 4일부터 본격적으로 시행된 주간연속2교대 전환 근무에 따른 표준 조업시간 감소 때문이다. 양사 모두 기존 일일 20시간에서 17시간으로 표준 조업시간이 감소했다. 기아차는 광주 공장에서 UPH(시간당생산대수) 개선 조건 등에 노사간 합의해 정상 수준에 근접한 특근을 시행했지만 현대차는 관련 합의에 이르지 못해 특근을 시행하지 못했다. 이에 따라 기아차의 전년 대비 출고실적 감소폭이 현대차에 비해 상대적으로 적었다.

내수판매의 경우 현대차는 전년동월 대비 0.1% 증가한 반면 기아차는 6.1% 감소했다. 현대차의 경우 싼타페 등 신차판매 호조가 기여했지만 기아차는 K5, 스포티지R 등 구모델의 판매가 부진한 것이 부정적으로 작용했다. 반면 수출출고의 경우는 3월 실질 조업시간 감소 영향이 상대적으로 컸던 현대차가 전년동월 대비 28.4% 감소해 기아차보다 상대적으로 더욱 부진했다.

2. 중국 등 해외 출고 성장 지속, 현대차 YoY 17.8%, 기아차 YoY 13.3% 증가

현대차와 기아차의 3월 해외공장 출고는 전년동월 대비 각각 17.8%, 13.3% 씩 증가해 호조세를 지속했다. 특히 중국공장 출고는 현지판매 강세의 지속 가운데 3월에도 각각 41.6%, 21.3% 씩의 높은 성장률을 달성했다. 3공장의 신규 가동이 본격적으로 가세한 현대차의 중국 출고 성장률이 기아차 성장률보다 높았다. 현대차의 경우 중국3공장, 브라질 신공장 등의 신규가동 효과에 힘입어 해외공장 출고 성장세에서 기아차에 우위를 점하고 있다.

3. 1Q13 연결기준 글로벌 출고는 기존 예상에 부합, 주요 영업실적은 상회 가능성

중국을 포함한 글로벌 출고는 현대차가 4.7%, 기아차가 5.8% 씩 KDB대우증권의 기존 추정을 상회했다. 그러나 연결 매출로 인식될 중국 제외 글로벌 출고와 국내공장 출고는 KDB대우증권의 기존 추정과 유사하거나 다소 많았다. 평균 원/달러 환율은 기존 전망의 기정인 1,060원보다 2.3% 높은 수준인 1,084.1원을 기록했다. 여기에다 세전이익에 기여할 중국사업 실적 강세 등을 추가로 감안할 때 현대, 기아차 양사의 1분기 연결 매출액을 포함한 주요 영업실적이 당초 KDB대우증권 예상을 상회할 가능성이 높아 보인다.

다만 1) 수출을 포함한 국내 출고 부진, 2) 평균 원/달러의 4.2% 하락에 따른 채산성 악화 효과, 3) 유럽, 미국 등 선진권 시장에서의 인센티브 부담 증가 등 판매마진 부진 가능성 등을 감안할 때 전년동기 대비 손익 악화와 시장평균 예측치 하회 가능성 역시 높다고 판단된다.

표 1. 현대, 기아차의 2013년 1분기 국내공장 판매실적의 KDB대우증권 1분기 전망 대비 달성률 (대,%)

		1분기 잠정 판매실적(A)	1분기 판매 전망(B)	(A)/(B)*100
현대차	내수	153,756	158,547	97.0
	수출	290,593	289,554	100.4
	국내 합계	444,349	448,101	99.2
	해외 합계	723,541	667,047	108.5
	글로벌 합계	1,167,890	1,115,148	104.7
기아차	내수	108,630	116,995	92.9
	수출	287,199	275,362	104.3
	국내 합계	395,829	392,357	100.9
	해외 합계	306,351	271,131	113.0
	글로벌 합계	702,180	663,488	105.8

자료: 각사, KDB대우증권 리서치센터

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

자동차

3월 자동차판매- 중국 제외, 예상대로의 부진세

표 2. 업체별 2013년 3월 내수, 수출 실적

(대,%)

		2013년 3월	2013년 2월	전월 대비	2012년 3월	전년 대비	2013년 1~3월	2012년 1~3월	전년 대비
내수판매	현대	56,056	47,489	18.0	56,022	0.1	153,756	154,855	-0.7
	기아	39,500	32,900	20.1	42,050	-6.1	108,650	116,272	-6.6
	한국GM	12,968	9,973	30.0	13,530	-4.2	32,972	31,848	3.5
	르노삼성	4,769	4,130	15.5	4,788	-0.4	12,749	16,853	-24.4
	쌍용	4,924	4,334	13.6	3,785	30.1	13,293	9,700	37.0
	합계	118,217	98,826	19.6	120,175	-1.6	321,420	329,528	-2.5
수출	현대	86,633	94,409	-8.2	120,915	-28.4	291,828	326,782	-10.7
	기아	94,790	78,922	20.1	109,070	-13.1	280,723	310,981	-9.7
	한국GM	65,235	48,900	33.4	63,013	3.5	171,999	170,485	0.9
	르노삼성	7,740	7,481	3.5	8,143	-4.9	17,080	27,505	-37.9
	쌍용	5,405	5,010	7.9	5,509	-1.9	16,424	16,693	-1.6
	합계	259,803	234,722	10.7	306,650	-15.3	778,054	852,446	-8.7

자료: 한국자동차공업협회, 각사, KDB대우증권 리서치센터

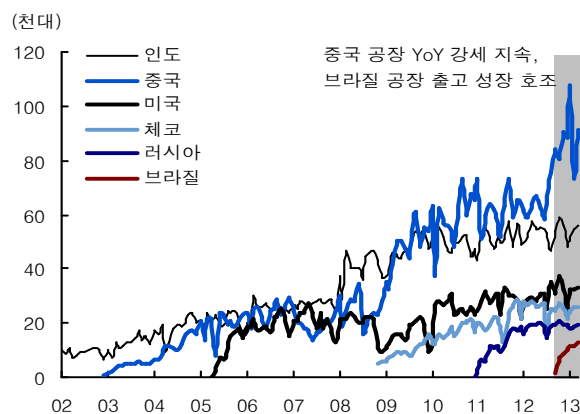
표 3. 현대, 기아차의 2013년 3월 글로벌 출고 실적

(대,%)

			2013년 3월	2013년 2월	전월 대비	2012년 3월	전년 대비	2013년 1~3월	2012년 1~3월	전년 대비
현대차	국내 공장	내수판매	56,056	47,489	18.0	56,022	0.1	153,756	154,855	-0.7
		수출	86,633	94,409	-8.2	120,915	-28.4	291,828	326,782	-10.7
	해외 공장	미국	32,850	32,640	0.6	29,307	12.1	97,845	85,445	14.5
		중국	90,900	73,634	23.4	64,189	41.6	275,927	185,257	48.9
		인도	56,000	54,665	2.4	59,229	-5.5	162,689	160,985	1.1
		터키	8,300	8,229	0.9	8,323	-0.3	19,455	20,241	-3.9
		체코	25,600	25,620	-0.1	28,123	-9.0	75,640	82,649	-8.5
		러시아	19,500	18,754	4.0	19,550	-0.3	55,980	54,531	2.7
		브라질	12,700	11,571	9.8	0	-	36,005	0	-
		합계	245,850	225,113	9.2	208,721	17.8	723,541	589,108	22.8
	글로벌 합계		388,539	367,011	5.9	385,658	0.7	1,169,125	1,070,745	9.2
기아차	국내 공장	내수판매	39,500	32,900	20.1	42,050	-6.1	108,650	116,272	-6.6
		수출	94,790	78,922	20.1	109,070	-13.1	280,723	310,981	-9.7
	해외 공장	미국	31,236	31,638	-1.3	26,211	19.2	93,584	83,259	12.4
		중국	45,855	36,510	25.6	37,808	21.3	137,567	109,517	25.6
		슬로바키아	24,700	25,800	-4.3	25,830	-4.4	75,200	69,400	8.4
		합계	101,791	93,948	8.3	89,849	13.3	306,351	262,176	16.8
	글로벌 합계		236,081	205,770	14.7	240,969	-2.0	695,724	689,429	0.9

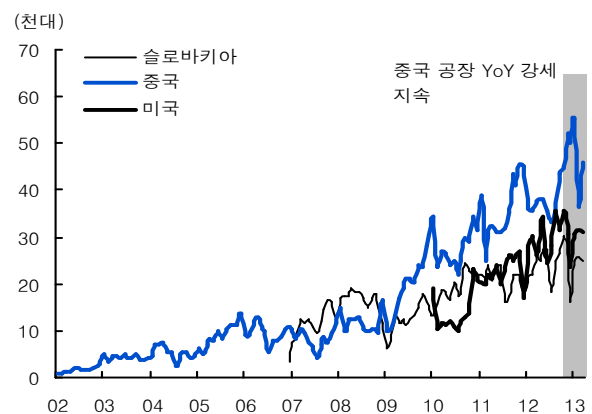
자료: 한국자동차공업협회, 각사, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 현대차의 해외공장 출하 실적 추이



자료: 현대차, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 기아차의 해외공장 출하 실적 추이



자료: 기아차, KDB대우증권 리서치센터

건설업종

주택시장 정상화 종합 대책 : 촉매 역할 가능

- 공공 부문의 공급물량 축소/ 임대 주택 강화
- 실수요자 대상 레버리지 규제 완화/ 금리 인하
- 신규 주택 구매자 양도세 면제/ 다주택자 양도세 중과 폐지
- 핵심 안건 대부분이 국회 통과가 필요해 빠른 시행 여부가 관건

주택시장 정상화 종합 대책 주요 내용

주택 공급 물량과 관련한 정책은 공공분양 주택 축소와 행복 주택 건설이 핵심 사항으로 파악된다. 기존 7만호 수준이었던 공공 분양 시장을 단기적으로 2만호 이하로 관리하며, 보금자리 주택 역시 60m² 이하의 소형주택으로만 공급할 예정이다. 저가 공공 주택에 대한 대기 수요 감소가 기존 주택 시장에 긍정적으로 작용할 전망이다. 대신 임대주택 공급을 강화해 13년 7.7만호 이후 2017년까지 연평균 11만호 수준으로 확대할 방침이다.

실수요자 지원 정책으로 생애 최초 주택 구입의 경우 취득세 한시(연말까지) 면제, 금리 3.5%로 인하, LTV 70% 및 DTI 자율 규제, 30년 분할 상환 대출 신설 등의 정책이 제시되었다. 연소득 제한이 있으나, 실수요자 입장에서는 레버리지 규제의 완화와 금리 인하효과에 따른 주택 구매력 상승이 가능할 것으로 판단된다.

양도세 관련해서 연말까지 9억이 이하 신규,미분양 주택 또는 1주택자가 보유한 9억이하, 85m² 이하 주택을 구매하는 경우에 한해 5년간 양도세를 전액 면제하며, 다주택자 양도세 중과제도(13년말 까지 유예중) 역시 폐지할 계획이다.

분양가 상한제는 시장 상황에 따라 신축적으로 지정, 해제할 수 있게 운영하는 방안을 모색중이며, 임대주택 사업자의 세제 혜택을 강화할 계획이다. 이 외 주택바우처 제도(저소득 가구 임대비용 지원)와 하우스 푸어 대책으로 지분형 매각제도 등이 제시되었다.

표 1. 4.1 주택시장 정상화 종합대책 주요 내용

대책	내용
공공분양 주택 물량 축소	보금자리 신규지정 중단, 인허가 물량 제한 등을 통한 공급물량 축소
생애최초구입 지원 강화	취득세 한시면제, 주택구입자금 지원 확대, 금리인하, DTI 자율 적용, LTV 70% 적용 실수요 자극
주택구입자 지원 강화	주택 구입시 양도소득세 전액 면제, 다주택자 양도세 중과제도 폐지 등을 통해 거래활성화 모색
시장상황에 안맞는 규제 정비	분양가 상한제 탄력 운영, 토지허가구역 해제, 개발 부담금 한시 감면 등
임대시장 활성화	준공공임대주택 제도 도입 등
채무조정, 보유지분 매각	채무조정 및 대출채권 매각제도 도입을 통해 주택보유 희망자 지원
임대주택 리츠	임대주택 리츠에 주택 매각 후 재임대하여 주택매각 희망자 지원
집주인담보대출방식 도입	집주인에 대해 비과세, 이자 납입액 40% 소득공제, DTI 자율적용, LTV 70% 적용 등
임차보증금 반환청구권 양도방식 도입	전세보증금 반환청구권을 담보로 대출금리 인하 및 한도 확대
공공주택 연 13만가구 공급	임대주택 연 11만가구, 분양주택 연 2만가구 제공
행복주택 건설	도심내 철도부지, 유휴 국공유지 활용 임대주택 공급
주택바우처 도입	저소득가구 대상 월임대료 일부 지원

자료: 국토부, KDB대우증권 리서치센터

정책은 방향을 바꾸지 못하지만, 촉매 역할을 한다.

당연하게도 정부의 부동산 정책은 시장의 흐름과 반대로 움직인다. 조정자 역할을 담당하는 정부 입장에서 취할 수 있는 부동산의 정책은 현재 진행되고 있는 시장 변화 속도를 완만하게 만드는 방향으로 만들어지기 때문이다. 그리고 정책의 방향성이 시장 변화와 반대에 있을 때, 보통은 시장의 힘이 우위에 있어서, 정책으로 시장의 방향성을 바꾸지 못한다. 아이러니하게도 정부 정책이 좋게 나오면 나올수록 주택 시장에 투자하지 말아야 한다는 결론이 나온다.

그러나 정책은 변화된 방향에 촉매 작용을 한다. 당사는 4.1대책이 나온 현재 시점이 주택가격 하락률이 이미 둔화되기 시작한 시점이라는 점에 주목한다. 2012년 9월을 기점으로 서울, 수도권 의 주택가격 하락률이 둔화되고 있고, 2년만에 강남 재건축 아파트 가격 반등이 나타나고 있다. 이번 부동산 대책은 부동산에 대한 투자 심리 안정화와 주택 가격 하락 속도의 둔화에 촉매가 될 수 있을 것으로 판단된다.

그림 1. 규제 강도와 주택 시장은 역행

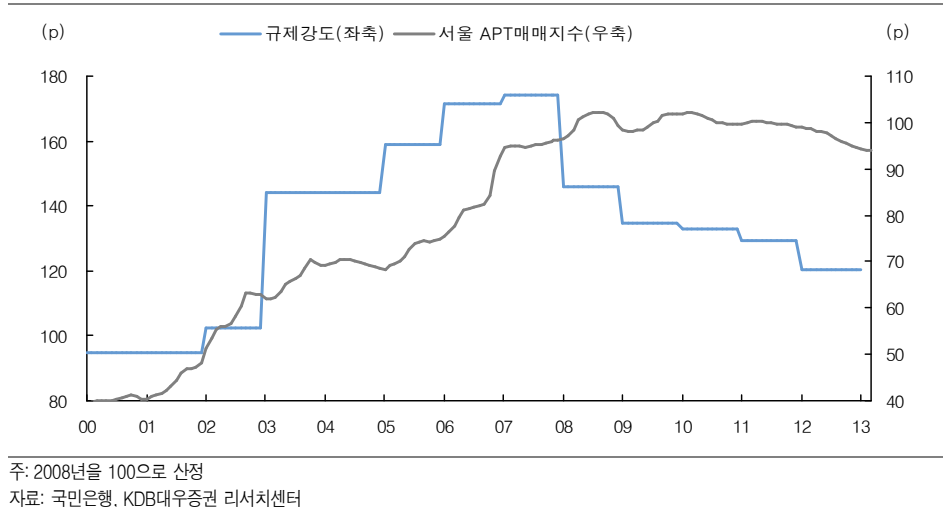
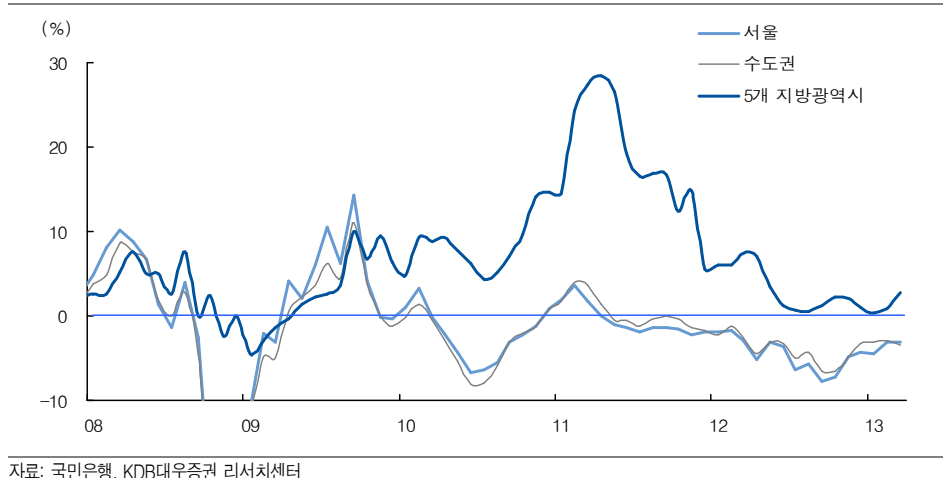


그림 2. 연환산 주택가격 변동률: 하락 속도 둔화



주택 구매의 실익이 있는가?

무주택자가 이번 정책에서 영향을 받는 것은 1) 공공부문의 물량 축소: 저렴한 공공 주택 분양에 대한 기대 감소 2) 임대 주택 건설 강화: 전세가격 상승 속도 둔화 기대 3) 레버리지 규제 완화와 금리 하락: 주택 구매여력 증가 4) 양도세 완화: 가격상승에 대한 기대가 아직 낮아 반영 미지수 등으로 판단된다.

레버리지 규제 완화와 금리 인하가 적용될 경우 전국 평균의 순자산 가진 가구가 전세에서 주택 구매로 이동하는데 있어서 실익이 있을까? 이자비용 증가분을 Cover 하기 위해서는 수도권 1.4%, 서울 1.6%, 강남 1.7%, 강북 1.4%, 지방 0.9%의 연간 주택가격 상승에 대한 기대수익률이 필요하다.

전국 평균의 순자산 가진 가구가 임대주택 사업을 시작할 경우 (전월세 전환 비용 5%, 보증금 집값의 5% 가정) 수도권 지역의 기대 수익률은 2.9%, 서울은 2.4%, 지방은 3.4% 수준이다. 결국 세금과 감가 상각 문제를 고려하지 않는다면, 강남을 제외한 지역에서 예금 금리 수준의 기대 수익률이 가능하다.

결론적으로 주택가격 하락률이 멈추는 순간부터 임대 주택사업 수요가 증가할 수 있으며, 주택가격 기대 수익률이 연환산 1.5% 수준에 이르면 무주택 실수요자의 구매 욕구가 증가할 것으로 판단된다.

표 2. 무주택자의 주택구매시 요구 수익률

		수도권	서울	강남	강북	지방광역시
가구 평균 순자산(전국 평균 적용)	(만원)	26,000	26,000	26,000	26,000	26,000
담보대출 금리(생애 최초 주택구매)	(%)	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5
전세자금대출 금리	(%)	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3
APT가격 84m ² 기준	(만원)	36,102	54,252	94,644	35,277	20,856
매매가격 대비 전세가격 비율	(%)	57.7	56.2	54.7	58.0	68.9
전세가격	(만원)	20,831	30,490	51,770	20,461	14,370
예금 이자율	(%)	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9
전세 거주자의 이자 비용 또는 수익	(만원)	150	-130	-747	161	337
APT 구매시 이자비용	(만원)	-354	-989	-2,403	-325	149
이자비용을 Cover 하기 위한 주택가격 상승률	(%)	1.4	1.6	1.7	1.4	0.9

자료: KDB대우증권 리서치센터

표 3. 임대사업자의 기대 수익률

		수도권	서울	강남	강북	지방광역시
가구 평균 순자산(전국 평균 적용)	(만원)	26,000	26,000	26,000	26,000	26,000
담보대출 금리(생애 최초 주택구매)	(%)	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5
APT가격 84m ² 기준	(만원)	36,102	54,252	94,644	35,277	20,856
매매가격 대비 전세가격 비율	(%)	57.7	56.2	54.7	58.0	68.9
전세가격	(만원)	20,831	30,490	51,770	20,461	14,370
월세(보증금 5%, 전월세 전환비용 5% 금리가정)	(%)	1,042	1,524	2,589	1,023	718
임대사업자의 대출 규모	(만원)	8,297	25,539	63,912	7,513	-6,187
임대사업자의 대출 이자비용 또는 수익	(만원)	-290	-894	-2,237	-263	155
월세 수익	(만원)	1,042	1,524	2,589	1,023	718
Net 임대수익	(만원)	751	631	352	760	873
투자(순자산) 대비 임대 수익률	(%)	2.9	2.4	1.4	2.9	3.4

자료: KDB대우증권 리서치센터

13M 렌즈로 보면 세상이 달라진다

13M 카메라렌즈 공급부족 이슈 재점화

■ 2013년 1300만 화소 카메라 시대 본격화

2013년 스마트폰 1300만 화소 카메라 시대가 본격적으로 개막되었다. 작년에 이미 LG전자, 팬택, 소니, 노키아 등 국내외 업체들이 1000만 화소 이상 카메라가 탑재된 스마트폰을 공개 하였으나 절대 수량 측면에서 아직 의미있는 숫자는 아니었다. 지난 3월 글로벌 스마트폰 1위인 삼성전자가 자사 제품 최초로 13M 카메라를 장착한 갤럭시S4를 공개했고 애플도 아이폰 차기 모델에 13M 카메라 채택을 고려중으로 파악되어 올해 13M 카메라폰의 빠른 확산이 예상된다.

■ 1300만 화소 카메라 렌즈 Shortage(공급부족) 이슈 대두

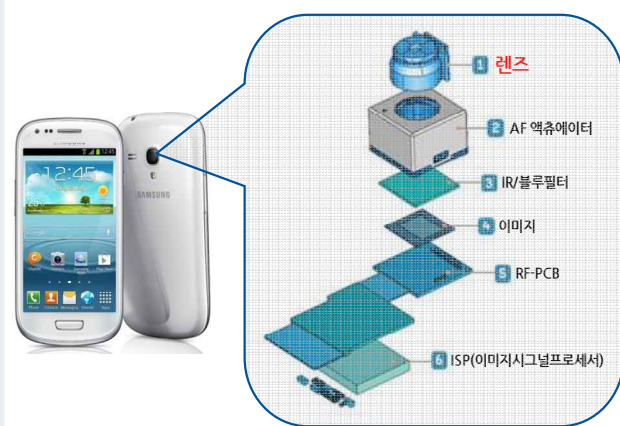
전세계 스마트폰 업체간의 고사양화, 고급화 경쟁으로 CPU와 디스플레이 외에 스마트폰의 하드웨어 기능을 가장 잘 부각시킬 수 있는 카메라의 화소수를 앞다투어 높이고 있는 상황이다. 특히 전세계 M/S 1위를 차지하고 있는 삼성전자가 신규 제품의 메인 카메라에 13M를 채택하면서 국내 13M 카메라 렌즈의 공급부족 이슈가 대두되고 있다.

2011년 출시된 갤럭시S2에 8M 카메라가 탑재되었으나 초기 수율 이슈로 초도 물량의 공급부족 현상이 발생했다. 이후 갤럭시 노트부터 갤럭시S3, 갤럭시 노트2까지 모두 8M가 채택되면서 수율이 다소 안정화되었던 지난해 하반기까지도 8M 렌즈 수급이 타이트했던 것으로 파악된다. 올해 갤럭시S4 판매량이 2012년 갤럭시S1/S2/S3의 판매량을 합한 수량을 상회할 것으로 전망되는 가운데 특히 13M 카메라 렌즈에 대한 공급부족 우려가 지속적으로 제기될 것으로 예상된다.

■ 국내 렌즈 공급업체들 생산능력 확대 → 2분기 이후 가파른 실적 상승 기대

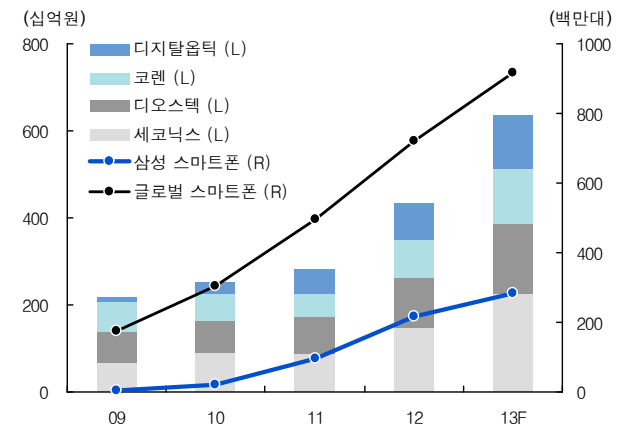
13M 카메라모듈의 급격한 증가 예상으로 국내 휴대폰 카메라렌즈 기업들은 생산능력 확대를 진행 또는 계획하고 있다. 국내 휴대폰용 카메라렌즈 공급업체 중에는 스마트폰 앞면의 저화소 렌즈와 후면의 고화소 카메라 렌즈를 모두 공급하고 있는 세코닉스(053150/Not Rated)와 스마트폰의 메인 카메라용 렌즈를 주로 공급하며 고화소 렌즈에 강한 면모를 보이고 있는 디지털옵틱(106520/Not Rated)을 지속적으로 주목할 필요가 있다고 판단된다. 이들 업체들의 올해 실적 역시 사상 최대 실적 경신 행진을 이어나갈 것으로 전망된다.

그림 1. 휴대폰 카메라모듈 분해도



자료: 삼성전자, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 글로벌 스마트폰 출하량과 국내 렌즈 업체 매출액 추이와 전망



주: 국내 상장사만 포함, 디오스텍은 바이오 사업 제외한 광학 사업만 포함
자료: 각 사, IDC, Wisesn, KDB대우증권 리서치센터

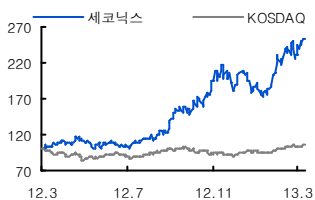
세코닉스 (053450)

스마트폰 카메라 2M+13M 조합의 최대 수혜주

휴대폰부품

Not Rated	
목표주가 (원, 12M)	-
현재주가(13/04/01,원)	26,100
상승여력	-

영업이익(13F,십억원)	28
Consensus 영업이익(13F,십억원)	28
EPS 성장률(13F,%)	55.5
MKT EPS 성장률(13F,%)	21.3
P/E(13F,x)	7.8
MKT P/E(13F,x)	9.4
KOSDAQ	553.97
시가총액(십억원)	191
발행주식수(백만주)	7
유동주식비율(%)	79.3
외국인 보유비율(%)	5.4
베타(12M,일간수익률)	0.51
52주 최저가(원)	10,200
52주 최고가(원)	26,700
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	12.0 61.7 145.1
상대주가	13.5 61.7 146.0



Snapshot: 고화소를 품은 저화소 전문 휴대폰 카메라 렌즈 업체

세코닉스는 1988년에 설립되었고 휴대폰 카메라용, 차량용 카메라, 피코 프로젝터 등의 광학 렌즈 및 부품을 전문적으로 생산하는 기업이다. 2012년 기준 매출 비중은 휴대폰용 54%, 차량용 17%, 피코 프로젝터 18%, LED 렌즈 11%로 구성된다. 휴대폰용 렌즈는 과거 3M 이하의 저화소 렌즈를 주로 공급했으나 올해부터 13M, 8M 비중 증가가 기대된다.

Catalysts: 주력 스마트폰의 Main+Sub 카메라 렌즈 동시 공급

1) **고화소(8M, 13M) 렌즈 생산능력 확대 효과 기대:** 작년 8M 카메라모듈이 처음 나왔을 때 공급 부족 이슈의 경험을 토대로 올해 신규 13M와 기존 8M용 렌즈 수요 대응을 위해 선제적으로 투자함으로써 신공장을 증축하여 생산능력을 작년 월 1,600만개에서 올해 5월까지 월 2,200만개 수준으로 확대하고 있다. 이는 경쟁사 대비 높은 생산능력으로 빠르게 늘어나는 신규 13M용 렌즈를 초기에 가장 잘 대응할 수 있을 것으로 기대된다.

2) **서브 카메라용 2M 렌즈 매출 급증:** 작년에 최대 고객사의 주력 스마트폰에 탑재된 카메라 모듈이 전면 8M, 후면 2M 모듈이 장착되었고 세코닉스가 1차 벤더로 2M 렌즈를 공급했다. 올해 심혈을 기울여 준비한 신규 모델의 메인 카메라모듈이 13M로 고사양화 되었음에도 불구하고 서브 카메라에는 기존대로 2M 모듈이 탑재되어 동사의 2M용 렌즈 매출이 급증할 것으로 예상된다.

3) **제품 포트폴리오 다변화:** 동사는 현대/기아차에 장착되는 후방카메라 렌즈 물량의 대부분을 공급하고 있으며 스마트폰용 피코 프로젝터도 주요고객사에 단독 공급하는 등 매출처가 다변화 되어있어 상대적으로 안정적인 성장이 가능한 것이 큰 장점이다.

Earnings & Valuation: 올해도 휴대폰용 렌즈가 사상 최대 실적 견인할 전망

2013년 1분기 실적은 IFRS 개별기준 매출액 424억원(YoY +85%, QoQ +4%), 영업이익 42억원(YoY +357%, QoQ +40%)이 예상된다. 1분기말 주고객사향 신규 13M와 2M용 렌즈 납품이 시작되어 매출은 전분기 대비 소폭 상승이 예상되나 수익성은 신공장 증설과 신규 13M 렌즈의 수율 안정화 이슈로 인해 둔화될 것으로 추정된다. 2013년 실적은 하반기로 갈수록 휴대폰용 렌즈가 매출 성장을 견인하여 매출액 2,250억원(YoY +52%), 영업이익 281억원(YoY +90%)을 기록할 것으로 전망된다. 현재 주가는 13F P/E 7.7배 수준이다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F
매출액 (십억원)	90	85	148	225
영업이익 (십억원)	9	3	15	28
영업이익률 (%)	9.4	3.6	10.0	12.4
순이익 (십억원)	8	1	15	24
EPS (원)	1,132	207	2,166	3,372
ROE (%)	14.3	2.4	20.7	24.8
P/E (배)	10.4	39.3	9.8	7.7
P/B (배)	1.4	0.9	1.8	1.7

주: K-IFRS 개별 기준

자료: 세코닉스, KDB대우증권 리서치센터

디지털옵틱 (106520)

고화소 스마트폰 카메라에 강하다!

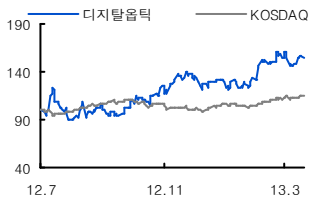
휴대폰부품

	Not Rated
목표주가 (원, 12M)	-
현재주가(13/04/01,원)	19,400
상승여력	-

영업이익(13F,십억원)	18
Consensus 영업이익(13F,십억원)	19
EPS 성장률(13F,%)	28.5
MKT EPS 성장률(13F,%)	21.3
P/E(13F,x)	7.8
MKT P/E(13F,x)	9.4
KOSDAQ	553.97

시가총액(십억원)	106
발행주식수(백만주)	5
유동주식비율(%)	56.6
외국인 보유비중(%)	1.2
베타(12M,일간수익률)	-0.38
52주 최저가(원)	10,600
52주 최고가(원)	20,600

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.5	64.4	-
상대주가	5.0	64.4	-



Snapshot: 고화소에 강한 휴대폰 카메라 렌즈 전문 업체

디지털옵틱은 2000년에 설립되어 비구면 광학 렌즈 설계 및 양산 기술을 바탕으로 휴대폰용 카메라렌즈를 전문적으로 생산하는 기업이다. 휴대폰용 렌즈가 전체 매출의 90% 이상을 차지하고 그 외 자동차용 카메라 렌즈, 소형 피코 프로젝터 엔진 모듈 등을 납품하고 있다. 휴대폰용 렌즈는 후면의 메인 카메라에 탑재되는 렌즈를 주로 공급하고 있다.

Catalysts: Main 카메라용 렌즈로 승부한다!

1) 고화소(13M, 8M) 렌즈 비중 확대: 최대고객사의 신규 제품 출시로 2분기부터 13M 렌즈 매출 본격화가 예상된다. 지난해 주고객사의 4, 5인치대 제품에 8M 렌즈를 1차 벤더로 공급했다. 이는 8M 카메라가 탑재된 스마트폰 출시 초기 공급부족 상황에서 동사의 8M 수율이 빠르게 안정화 되었기 때문이다. 따라서 신규 13M 렌즈 양산 수율에 대한 기대도 긍정적으로므로 고화소(13M, 8M) 비중이 작년 53%에서 올해 70%에 달할 것으로 전망된다.

2) 보급형 스마트폰의 확산 기대: 최대고객사의 2-Track 스마트폰 전략으로 하이엔드 제품 외에도 보급형 스마트폰의 동시 확산이 기대되고 있다. 이에 따라 최근 보급형 스마트폰의 메인카메라에 주로 탑재되고 있는 3M와 5M 렌즈 매출이 예상보다 크게 늘어날 것으로 전망되어 중국 SOC(산요옵티컬컴퍼니) 외주를 통해 저화소 생산능력을 상반기까지 20~25% 추가로 확대하고 있다. 따라서 동사는 저가형 스마트폰 증가의 수혜도 기대되고 있다.

3) 경쟁사 대비 높은 수익성 유지: 주로 스마트폰의 후면부에 장착된 메인 카메라용 렌즈를 공급하고 있으며 전면부의 서브 카메라용 저화소 렌즈 보다 가격과 이익률이 상대적으로 높다. 또한 우수한 렌즈 설계 기술을 보유하고 있으므로 타사 대비 높은 수익성을 유지하고 있다.

Earnings & Valuation: 고화소 렌즈 비중 확대로 외형 성장 및 수익성 유지

2013년 1분기 실적은 IFRS 개별기준 매출액 268억원(YoY +84%, QoQ -6%), 영업이익 28억원(YoY +28%, QoQ -43%)이 예상된다. 1분기에는 최대고객사향 신규 13M용 렌즈로의 전환 단계로 초기 수율 안정화 이슈에 따라 매출액과 영업이익 둔화될 것으로 추정된다. 2분기부터 신규 13M 렌즈 매출의 본격화가 예상되고 주고객사의 보급형 스마트폰의 확산으로 3M, 5M 렌즈 매출도 빠르게 증가할 것으로 전망된다. 2013년 실적은 매출액 1,242억원(YoY +49%), 영업이익 179억원(YoY +47%)을 기록할 것으로 전망된다. 현재 주가는 13F P/E 7.8배 수준이다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F
매출액 (십억원)	27	58	84	124
영업이익 (십억원)	3	9	12	18
영업이익률 (%)	9.6	15.5	14.6	14.4
순이익 (십억원)	2	6	9	14
EPS (원)	468	1,490	1,941	2,495
ROE (%)	13.3	33.5	28.0	26.7
P/E (배)	-	-	8.3	7.8
P/B (배)	-	-	2.0	1.9

주: K-IFRS 개별 기준

자료: 디지털옵틱, KDB대우증권 리서치센터

은행

구용욱

02-768-4494

yonguk.ku@dwsec.com

심태용

02-768-4178

taye.shim@dwsec.com

김중환

02-768-4152

joonghan.kim@dwsec.com

BS금융지주

(138930/매수)

[탐방후기] 성장에서 수익성으로

- 순이자마진 하락을 자산 성장이 보완, 자산건전성 양호: 1분기 실적 예상치 부합 판단
- 투자포인트: 1) 비은행 이익 기여 제고, 2) NIM 하락 제한, 3) 부실증가 가능성 낮아 보임
- 투자의견 매수, 목표주가 18,200원 유지. 목표주가 2013년 BPS에 PBR 1.0배 적용

■ 빠른 성장, 늦은 순이자마진

탐방 결과를 종합해 보면 1분기 실적은 당사의 기존 추정치에서 크게 벗어나지 않을 것으로 예상된다. 순이자마진은 하락세가 이어질 것으로 판단된다. 이는 당초 순이자마진 하락세가 둔화될 것이라는 예상과 다른 부분이다. 그러나 대출 성장은 꾸준히 이루어지고 있어 순이자마진 하락 영향을 줄여줄 것으로 보인다. 계절적으로 판관비 부담이 크지 않은 상황이고 자산건전성도 예상보다 양호한 흐름을 보일 것으로 예상된다.

BS금융지주의 2013년 경영 계획을 보면 당기순이익 3,900억원을 목표로 하고 있다. 대출 성장률은 9.8%, 순이자마진은 2012년 4분기 수준 유지, 자산건전성 지표도 2012년 말보다 상승하지만 안정된 수준에서 유지하는 게 목표이다.

연간 계획 선상에서 보면 성장은 계획보다 양호한 것으로 보이지만 순이자마진은 그렇지 못한 것으로 보인다. 그러나 성장이 순이자마진 하락을 충분히 상쇄하고 있어 전반적인 실적 흐름은 양호할 것으로 예상된다. 현재의 순이자마진 개선 노력이 결실을 맺게 될 경우 좀 더 나은 실적 흐름도 가능할 것으로 보인다.

■ 투자의견 매수, 목표주가 18,200원 유지

목표주가 산출에는 2013년 예상 BPS에 PBR 1.0배를 적용하였다. 2013년 예상ROE 11.2%임을 고려할 때 적절한 Valuation 적용이라고 판단된다. 현재 Valuation은 2013년말 기준 PBR 0.8배로 은행업 평균 0.6배를 상회하고 있다. ROE나 실적의 건조함을 고려할 때 타행대비 프리미엄은 정당화될 수 있을 것이다. 투자포인트는 다음과 같다.

1) 비은행 부문의 이익 기여도가 제고될 것으로 보인다. 높은 지역 밀착도를 활용할 경우 자회사의 수직계열화를 통한 효율성 제고가 가능할 것이다. 은행과 비은행 자회사는 대상 고객의 신용도가 상이하기 때문에 고객층이 다변화될 수 있을 것이다. 특히 지역 밀착도가 높기 때문에 고객 확보가 용이할 것이다. 또한 신용등급에 맞게 금리를 책정할 수 있어 그룹 전체적인 수익성에도 긍정적이라는 판단이다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
총영업이익 (십억원)	999	1,161	1,230	1,296	1,364	1,409
총전영업이익 (십억원)	594	673	656	649	685	699
영업이익 (십억원)	434	533	488	502	523	531
세전순이익 (십억원)	443	533	479	501	521	530
순이익 (십억원)	334	400	361	380	395	402
EPS (원)	1,787	2,070	1,868	1,967	2,043	2,077
BVPS (원)	13,167	15,281	16,833	18,407	19,939	21,497
P/E (배)	8.0	5.3	7.1	7.7	7.4	7.3
P/B (배)	1.1	0.7	0.8	0.8	0.8	0.7
ROE (%)	14.6	14.6	11.6	11.2	10.7	10.0
ROA (%)	1.0	1.1	0.9	0.9	0.9	0.8

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

자료: BS금융지주, KDB대우증권 리서치센터

2) **향후 순이자마진 하락은 제한될 것으로 예상된다.** 시장 금리가 최저 수준으로 하락한 상황에서 대출금리 하락도 불가피할 것이다. 이는 순이자마진 하락 압력으로 작용할 것이다. 하지만 시중금리에 정책금리 인하 기대가 선반영되고 있음을 감안할 때 향후에는 조달금리 하락의 영향이 대출금리 하락 영향을 상쇄할 수 있을 것으로 판단된다. 여기에 BS금융지주는 순이자마진 개선 노력을 기울이고 있는 점도 순이자마진 하락세가 제한될 것이라는 예상의 배경이라고 할 수 있을 것이다.

3) **고성장 이후 부실 발생 가능성을 우려할 필요는 없어 보인다.** BS금융지주는 타행대비 대출 증가율이 높았다. 통상 자산 증가 이후에는 부실자산이 늘어날 가능성이 있다. 하지만 BS금융지주의 경우 리스크 관리에 기초한 자산 증가 노력이 있었던 것으로 보인다. 자산 증가 속도도 타행대비 빨랐지만 순이자마진 하락 속도도 빨랐기 때문이다. 우량 대출은 금리가 상대적으로 낮다. 우량 대출 중심으로 자산이 늘었다면 순이자마진 하락 속도가 빨랐을 것이다. 또한 부산 지역 경기 상황이 나쁘지 않았다는 점에서도 부실 자산 증가가 클 것으로 보이지 않는다.

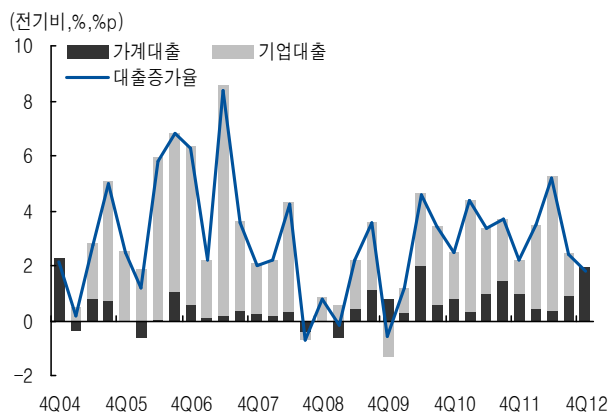
표 1. BS금융지주 분기 실적 및 전망 추이

(단위: 십억원, %)

	2012				2013F				증감률		연간		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	YoY	QoQ	2012	2013F	2014F
순이자이익	289.0	282.4	283.5	284.8	286.6	291.9	299.4	304.7	-0.8	0.6	1,139.7	1,182.6	1,245.4
비이자이익	34.0	26.0	28.4	2.1	27.7	28.1	28.5	28.9	-18.7	1,188.0	90.5	113.2	118.8
총영업이익	323.0	308.4	311.8	286.9	314.3	320.0	327.9	333.6	-2.7	9.5	1,230.2	1,295.8	1,364.2
판관비	128.2	138.4	132.7	175.0	147.0	155.8	149.6	194.5	14.7	-16.0	574.3	646.9	679.2
총전영업이익	194.9	170.0	179.1	111.9	167.3	164.2	178.3	139.2	-14.2	49.5	655.9	648.9	685.0
영업외이익	-2.1	-1.0	-1.0	-5.0	-1.0	-0.2	0.0	0.0	적자지속	적자지속	-9.2	-1.3	-1.3
총전이익	192.7	169.0	178.1	106.9	166.3	164.0	178.2	139.1	-13.7	55.5	646.8	647.6	683.7
총당금전입액	46.7	52.9	29.7	38.7	34.6	35.2	37.0	39.9	-25.8	-10.6	167.9	146.7	162.5
영업이익	148.2	117.1	149.4	73.2	132.7	128.9	141.3	99.2	-10.5	81.2	488.0	502.2	522.5
세전순이익	146.1	116.1	148.5	68.2	131.7	128.7	141.3	99.2	-9.9	93.1	478.9	500.9	521.3
법인세	36.4	29.8	35.4	16.1	31.1	31.2	34.2	24.0	-14.6	93.1	117.7	120.5	126.1
당기순이익	109.7	86.4	113.1	52.1	100.5	97.6	107.1	75.2	-8.3	93.1	361.1	380.4	395.1

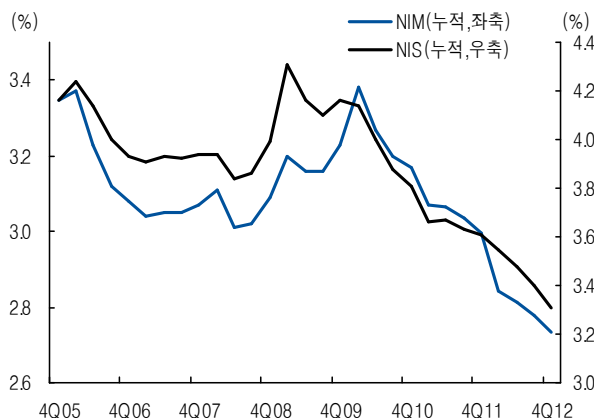
자료: BS금융지주, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 부산은행 원화대출금 증가율 추이



자료: BS금융지주, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 부산은행 순이자마진과 예대금리차 변화 요인 추이



자료: BS금융지주, KDB대우증권 리서치센터

KOSPI 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 36.5 / 5일 9812.3)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 -589.1 / 5일 -3543.0)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
전기전자	290.4	4,427.5	운수장비	-171.3	2,432.5	운수장비	109.6	-742.7	전기전자	-479.9	-98.6
금융업	154.8	2,048.6	보험업	-137.1	149.8	건설업	87.4	140.8	금융업	-155.1	-1,235.3
전기가스	93.1	250.3	운수창고	-100.8	-283.6	유통업	77.2	127.8	서비스업	-138.8	-975.2
의약품	34.8	117.3	철강금속	-83.1	-512.5	철강금속	76.9	-74.7	화학	-137.7	-1,016.7
은행	31.4	120.8	음식료	-80.9	16.8	운수창고	63.9	173.3	음식료	-83.3	134.5
국내기관 (종목)			외국인 (종목)			외국인 (종목)			외국인 (종목)		
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
삼성전자	530.8	4,503.4	KODEX레버리지	-174.3	2,552.3	LG디스플레이	65.9	328.1	삼성전자	-565.4	-1,761.7
제일모직	130.0	299.5	LG전자	-137.4	85.3	LG전자	60.4	301.2	하나금융지주	-91.0	-369.5
하나금융지주	85.7	506.6	GKL	-130.3	-31.6	KODEX 인버스	55.1	-110.1	GKL	-81.1	27.6
한국전력	85.5	256.2	현대해상	-96.1	22.4	NHN	54.6	-226.5	SK하이닉스	-75.7	1,116.8
우리금융	84.0	367.2	POSCO	-82.8	-145.0	제일모직	53.0	-3.1	KODEX레버리지	-74.1	277.9
신한지주	82.2	313.5	기아차	-69.0	931.3	기아차	52.9	-301.0	LG화학	-66.1	-1,009.7
NHN	76.2	216.1	LG디스플레이	-66.5	-191.4	POSCO	51.9	-0.1	삼성엔지니어링	-43.2	-509.4
SK하이닉스	71.2	-257.6	한진해운	-61.3	-52.9	현대건설	50.9	83.3	롯데케미칼	-38.5	-200.8
엔씨소프트	58.1	346.2	현대건설	-52.9	43.9	현대글로벌비스	47.5	255.4	신한지주	-37.9	-313.9
고려아연	57.8	18.7	호텔신라	-46.7	-151.7	호텔신라	44.1	226.9	아모레퍼시픽	-37.0	-70.2

KOSDAQ 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 -171.8 / 5일 124.0)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 -138.1 / 5일 390.5)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
제약	53.9	424.1	오락.문화	-160.2	-13.7	반도체	11.0	67.9	오락.문화	-79.7	-61.9
의료.정밀기기	36.9	22.3	방송서비스	-54.9	-402.4	방송서비스	7.8	214.3	제약	-53.2	155.6
디지털컨텐츠	31.4	258.8	반도체	-52.4	-207.3	통신방송	7.8	211.9	음식료.담배	-14.4	1.9
기계.장비	21.0	41.7	통신방송	-45.1	-507.8	의료.정밀기기	7.5	0.3	인터넷	-11.9	20.0
소프트웨어	18.0	18.2	IT부품	-29.3	-129.0	소프트웨어	6.2	-2.9	IT부품	-9.9	76.8
국내기관 (종목)			외국인 (종목)			외국인 (종목)			외국인 (종목)		
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
코오롱생명과학	34.5	18.4	파라다이스	-139.9	29.8	루멘스	14.4	55.8	파라다이스	-80.3	-30.3
씨젠	30.0	345.5	CJ E&M	-46.6	-204.3	씨티씨바이오	10.4	-7.0	차바이오텐	-27.6	3.5
게임빌	19.2	147.7	이엘케이	-22.1	-3.5	서울반도체	8.7	26.8	씨젠	-19.1	73.3
세코닉스	12.2	1.7	실리콘웍스	-21.1	-7.0	세종	8.1	12.5	컴투스	-15.7	-27.5
아이센스	11.9	8.1	아모텍	-15.5	-11.9	CJ E&M	7.6	64.6	파트론	-11.7	43.6
에스에프에이	11.7	11.4	태광	-12.8	1.5	KG이니시스	7.6	2.3	실리콘웍스	-9.8	-3.8
서울반도체	11.0	-127.7	루멘스	-11.3	-112.0	하이록코리아	7.4	1.1	이지바이오	-8.2	-12.6
엑토즈소프트	10.5	-13.6	모두투어	-10.8	-46.2	안랩	6.1	26.1	다음	-6.4	8.7
로만손	9.9	16.8	성우하이텍	-10.4	-127.5	GS홈쇼핑	5.7	137.6	메디포스트	-5.9	-1.9
SK브로드밴드	9.5	-104.5	테라세미콘	-10.3	7.5	성우하이텍	5.3	58.7	CJ오쇼핑	-5.5	9.0

※ 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
NHN	12,397.7	POSCO	-10,066.5	삼성전자	25,729.2	LG전자	-7,241.1
제일모직	6,595.4	LG전자	-7,423.8	엔씨소프트	4,647.9	LG디스플레이	-5,051.7
TIGER 200	6,477.8	기아차	-4,665.1	동부화재	4,245.1	현대차	-3,693.5
CJ	4,520.1	동부화재	-4,403.8	한국전력	3,963.5	현대모비스	-3,663.1
한국전력	4,327.8	만도	-3,916.3	우리금융	3,589.5	현대차2우B	-3,378.8
엔씨소프트	3,684.5	삼성중공업	-3,861.8	NHN	2,949.7	한국가스공사	-3,198.8
고려아연	3,468.1	KB금융	-3,255.2	한일화학	2,726.4	현대백화점	-3,149.1
TIGER 중국소비테마	3,013.6	호텔신라	-3,031.5	대우인터내셔널	2,645.3	현대해상	-3,093.5
삼성전자	2,997.5	GKL	-3,003.7	유나이티드제약	2,258.7	롯데케미칼	-2,863.4
KCC	2,771.0	현대해상	-2,673.4	롯데하이마트	1,884.2	한진해운	-2,637.0
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
삼성전자	3,805.1	NHN	-1,947.9	삼성전자	9,349.9	TIGER 200	-9,608.7
TIGER 200	1,607.0	일진머티리얼즈	-1,327.6	KINDEX200	6,615.0	LG전자	-4,167.3
현대차	1,553.4	한국전력	-1,114.0	SK하이닉스	4,980.3	현대해상	-3,719.2
하나금융지주	602.6	TIGER 인버스	-980.7	신한지주	3,383.2	삼성물산	-3,231.6
SK텔레콤	538.9	한진해운	-705.3	우리금융	3,251.0	SK이노베이션	-2,895.7
엔씨소프트	472.6	삼성전기	-688.3	GS건설	2,865.1	기업은행	-2,331.2
KT	459.4	LG하우시스	-557.8	고려아연	2,750.0	CJ	-2,087.5
CJ제일제당	396.1	힐라코리아	-458.7	대우인터내셔널	2,485.9	코웨이	-2,021.8
TIGER 중국소비테마	342.4	KT&G	-331.9	CJ제일제당	2,374.2	LG화학	-2,006.3
LG전자	330.0	GS건설	-231.2	LG유플러스	1,975.7	LG	-1,828.9

KOSPI 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
제일모직	5,303.4	13,002.5	KODEX 레버리지	7,406.1	17,434.5
한국전력	2,258.5	8,551.7	GKL	8,105.0	13,031.4
NHN	5,456.3	7,622.0	LS산전	148.9	4,516.2
고려아연	775.9	5,782.0	만도	1,327.4	4,043.3
대우인터내셔널	1,891.9	5,167.9	롯데케미칼	3,850.1	3,625.9
유나이티드제약	202.8	3,649.8	LG화학	6,613.7	3,265.9
LG하우시스	150.5	3,469.0	삼성엔지니어링	4,324.3	2,164.1
KODEX 인버스	5,508.9	2,632.5	농심	1,051.7	2,087.8
롯데쇼핑	1,223.0	1,707.1	LG	1,162.4	2,056.7
현대미포조선	1,079.9	1,426.4	아모레퍼시픽	3,696.7	169.8

* 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	3,931.5	파라다이스	-4,294.9	게임빌	1,398.2	파라다이스	-2,751.0
코오롱생명과학	1,738.1	메디톡스	-1,016.9	SK브로드밴드	1,209.7	위메이드	-607.3
서울반도체	1,461.9	아모텍	-970.5	CJ오쇼핑	993.8	실리콘웍스	-534.6
에스에프에이	1,421.5	이엘케이	-951.0	아이센스	949.3	GS홈쇼핑	-453.0
유비벨록스	860.6	테라세미콘	-908.5	오스템임플란트	853.1	나우콤	-404.3
비에이치	834.1	성우하이텍	-872.5	다음	724.6	씨젠	-365.5
세코닉스	649.9	루멘스	-756.1	유아یدی	632.3	에스엠	-345.7
젬백스	624.6	제이콘텐츠리	-602.1	덕산하이메탈	461.2	인터플렉스	-310.1
아이센스	546.9	일지테크	-539.1	서원인텍	447.1	에스에프에이	-309.3
로만손	426.8	매일유업	-515.7	엑토즈소프트	437.2	이오텍	-293.9
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
캠트로닉스	499.8	디젠스	-1,018.8	게임빌	789.7	파라다이스	-2,094.7
이라이콤	141.6	실리콘웍스	-747.9	코오롱생명과학	707.3	파트론	-1,271.5
KG이니시스	140.0	모베이스	-637.1	알에프텍	629.3	이엘케이	-1,026.6
게임빌	112.8	네오위즈게임즈	-404.4	이오텍	532.5	GS홈쇼핑	-764.2
원익IPS	110.6	하이비전시스템	-251.8	젬백스	281.6	실리콘웍스	-529.6
서울반도체	81.6	지디	-214.2	솔브레인	246.8	에스엠	-523.1
메디포스트	74.9	에스엠	-160.0	태양기전	238.3	포스코엠텍	-499.9
이트레이드증권	67.1	조이맥스	-143.9	케이엠더블유	217.8	루멘스	-462.1
제닉	52.2	이엘케이	-112.7	CJ프레시웨이	190.5	성우하이텍	-406.2
파라다이스	46.0	다나와	-78.8	CJ오쇼핑	140.8	덕산하이메탈	-277.5

KOSDAQ 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
게임빌	482.6	1,916.8	파라다이스	8,034.6	13,993.9
에스에프에이	106.9	1,174.6	실리콘웍스	981.5	2,109.3
서울반도체	865.0	1,096.3	태광	220.8	1,284.6
엑토즈소프트	179.5	1,048.8	테라세미콘	64.3	1,033.8
케이엠더블유	13.4	939.8	국순당	133.5	940.3
젬백스	386.6	936.8	파트론	1,169.5	622.9
씨티씨바이오	1,035.1	921.1	AP시스템	205.3	593.6
KG이니시스	760.6	792.0	에스24	435.4	475.4
이라이콤	269.5	700.0	이지바이오	820.0	446.6
아트라스BX	315.1	421.9	차바이오앤	2,756.2	170.2

* 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	263.39	264.90	266.70	268.45	1.65
시 가	264.16	265.70	267.15	268.45	1.65
고 가	264.19	265.75	267.15	268.45	1.65
저 가	262.03	263.95	265.65	268.45	1.65
종 가	262.27	264.65	265.90	268.45	1.65
전 일 대 비	-1.12	-0.25	-0.80	-	-
이 른 가 격	-	263.76	265.47	267.31	1.71
총 약 정 수 량 *	52,498	112,350	33	-	1
총 약 정 금 액 **	1,842,690	14,857,681	4,390	-	265
미 결 제 약 정	-	108937 (1219)	678 (4)	186 (0)	-
배 당 지 수 ***	2.81% (CD금리)	0.00	0.13	0.13	-
반 응 배 수		0.83	0.69	-	
장 중 평 균 베 이 시 스		1.785			
전 일 대 비		-0.224			

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	46,860	35,511	26,007	338	626	234	1,640	1,165
	매 도	47,300	35,356	24,874	143	1,283	308	1,934	1,183
	비 중	41.9%	31.5%	22.6%	0.2%	0.8%	0.2%	1.6%	1.0%
순 매 수 누 적	전 일	-440	155	1,133	195	-657	-74	-294	-18
	누 적	-2,799	-2,154	-2,665	216	6,493	-116	221	792
매 매 편 향 강 도		-0.47%	0.22%	2.23%	40.54%	-34.42%	-13.65%	-8.23%	-0.77%

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	-105	-0.39%	34	898	0.00%	NAV (ETF-NAV)%	26,562 26,490
KODEX200	-75	-0.28%	1,569	41,565	6.58%		0.01% -0.02%
	KOSEF	KODEX200	합성현물	최근월물	합성선물	T/E	0.01% 0.02%
종가/100	265.65	264.85	263.26	264.65	263.46	설정주수	150 4800
eff.delta	0.94	0.67	0.14	0.22	0.20	환매주수	0 600
diff/basis	1.29%	0.98%	0.38%	2.38	1.19	상장주수	14550 161100

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	0.147	콜평균	0.154	풋평균	0.139	역사적 (5일)	6.6	역사적 (20일)	10.6
월물 행사가격		1304					1305		
		267.5	265.0	262.5	260.0	257.5	265.0	262.5	260.0
Call	가격	1.00	1.89	3.15	4.85	6.80	4.45	5.60	7.35
	전일 대비	-0.13	-0.12	-0.20	-0.15	-0.20	-0.10	-0.25	-0.40
	내재변동성	15.40	16.30	17.40	19.20	21.10	15.60	15.60	16.80
	거래량	130,794	108,844	27,746	7,225	952	398	238	75
	미결제	27,814	21,530	14,144	9,479	5,175	884	443	262
Put	가격	5.05	3.35	2.19	1.36	0.83	5.50	4.20	3.40
	전일 대비	0.05	0.00	0.02	0.03	-0.02	0.30	0.00	0.15
	내재변동성	6.20	10.00	12.00	13.30	14.40	13.00	13.10	14.00
	거래량	4,370	13,023	103,956	123,851	115,394	218	178	256
	미결제	2,816	7,984	12,635	20,626	26,989	445	981	728

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

주가지수옵션 투자자별 매매현황

Call		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	연기금
	매수	318,894	215,124	213,089	10	131	39	4,590	991
	매도	312,591	205,599	228,557	0	129	102	4,653	1,232
	비중	41.9%	27.9%	29.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	0.1%
순매수 누적	전일	6,303	9,525	-15,468	10	2	-63	-63	-241
	누적	9,104	30,482	-31,834	10	-967	-1,466	-5,213	-118
Put		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	연기금
	매수	415,056	196,141	139,737	0	1,529	167	257	3,874
	매도	407,952	201,234	142,393	0	1,529	121	251	3,281
	비중	54.4%	26.3%	18.6%	0.0%	0.2%	0.0%	0.0%	0.5%
순매수 누적	전일	7,104	-5,093	-2,656	0	0	46	6	593
	누적	7,142	1,731	-4,916	0	39	-1,780	43	-2,259

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	4,844,187	9,161,145	9,248,680	4,844,596	-	-	-	-
	기타	-	-	-	-	-	-	-	-
	합계	4,844,187	9,161,145	9,248,680	4,844,596	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	130	0.05	4,846	0.19	309	0.12	14,611	0.56
	비차익	10,400	3.91	362,819	14.01	11,550	4.34	353,047	13.64
	합계	10,531	3.96	367,665	14.20	11,860	4.46	367,658	14.20
베이스스 수준		1.925	1.825	1.725	1.625	1.525	1.425	1.325	1.225
차익성 순매수		1057	306	116	-23	97	-52	-26	-58

주 : 월요일을 제외한 차익거래 잔고는 1일 지연된 데이터임.

유가증권시장			04/01 (월)	03/29 (금)	03/28 (목)	03/27 (수)	03/26 (화)
가격 및 거래량 지표	코스피지수		1,995.99	2,004.89	1,993.52	1,993.44	1,983.70
	이동평균	5일	1,994.31	1,990.64	1,979.41	1,970.87	1,964.06
		20일	1,989.39	1,990.24	1,991.32	1,991.85	1,992.18
		60일	1,984.36	1,984.75	1,985.19	1,985.25	1,985.15
	이격도	20일	100.33	100.74	100.11	100.08	99.57
		60일	100.59	101.01	100.42	100.41	99.93
	거래량		269,152	341,599	367,681	362,611	298,848
	거래대금		26,239.0	34,824.8	34,750.0	39,047.5	40,094.1
	시장지표	거래량 회전율		0.76	0.96	1.03	1.02
거래대금 회전율		0.23	0.30	0.30	0.34	0.35	
심리지표		60	60	50	50	50	
ADR		99.28	96.08	100.07	101.73	100.24	
이동평균		20일	103.48	103.84	103.73	103.50	103.50
VR		115.60	145.99	117.21	104.95	106.93	
코스닥시장			04/01 (월)	03/29 (금)	03/28 (목)	03/27 (수)	03/26 (화)
가격 및 거래량 지표	코스닥지수		553.97	555.02	552.64	548.72	549.90
	이동평균	5일	552.05	551.17	550.41	548.80	548.31
		20일	547.91	547.08	546.12	545.16	544.15
		60일	524.65	523.74	522.85	521.91	520.96
	이격도	20일	101.11	101.45	101.19	100.65	101.06
		60일	105.59	105.97	105.70	105.14	105.55
	거래량		401,828	404,853	407,422	443,319	384,639
	거래대금		18,897.9	20,898.6	18,771.5	20,705.0	19,480.9
	시장지표	거래량 회전율		1.97	1.93	1.94	2.11
거래대금 회전율		1.53	1.69	1.52	1.69	1.58	
심리지표		50	50	50	50	60	
ADR		102.11	100.59	101.35	104.76	103.25	
이동평균		20일	110.46	111.11	111.56	111.61	111.84
VR		143.78	174.91	173.92	161.64	200.77	
자금지표			04/01 (월)	03/29 (금)	03/28 (목)	03/27 (수)	03/26 (화)
국고채 수익률(3년)			2.49	2.52	2.45	2.58	2.58
회사채수익률(무보증3년)AA-			2.85	2.88	2.80	2.92	2.92
원/달러 환율			1,114.80	1,111.10	1,112.70	1,111.60	1,105.70
CALL금리			2.74	2.74	2.73	2.73	2.73
주식형(국내)			-	668,869	664,712	664,155	665,179
주식형(해외)			-	250,285	250,432	250,576	250,352
채권형			-	499,296	498,007	496,661	493,458
고객예탁금			-	172,475	182,861	175,333	180,479
고객예탁금 회전율			-	32.31	29.27	34.08	33.01
순수예탁금 증감			-	-11,691	6,355	-5,359	6,949
미수금			-	1,168	1,240	1,299	1,335
신용잔고			-	44,711	44,673	44,538	44,263

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