

KDB DAEWOO DAILY

2013. 4. 4 (목)

코스피지수 (4/3)	1,983.22P(-2.93P)
코스닥지수 (4/3)	557.96P(+5.13P)
KOSPI200지수 6월물	262.00P(-0.20P)
중국상해종합지수 (4/3)	2,225.29P(-2.45P)
NIKKEI225지수 (4/3)	12,362.20P(+358.77P)
원/달러 환율	1,117.50(-0.50)
엔/달러 환율	93.39(+0.19)
국고채 수익률 (3년)	2.47(0.00)
유가(WTI) (4/3 19:35)	96.61(+0.09)
국내주식형수익증권(4/2)	666,555억원(-742억원)
해외주식형수익증권(4/2)	249,946억원(-158억원)
고객예탁금(4/2)	181,588억원(+2,647억원)
신용잔고(4/2)	44,744억원(+98억원)

경제분석

[환율] 한국 원화를 둘러싼 복잡한 퍼즐

주간 글로벌 마켓 네비게이션

1Q13 미국 어닝시즌: 기대는 낮추어야

기술적 시장분석

KOSPI, 미쳐 때를 만나지 못하다(一木破天)!

AI 이슈

곡물 가격, 균형과 기대를 다시 정립해야

관심지표

영국 파운드화 약세, 당분간 지속될 전망

산업분석

건설[비중확대] - 박형렬: Next Characteristic: Valuation Recovery!

증권/보험[비중확대] - 정길원: 금융위 업무계획: 정책 방향의 뗏생은?

주체별 매매동향

KOSPI200 선물시장 통계

주가 지표

[환율] 한국 원화를 둘러싼 복잡한 퍼즐

2013년 2분기를 맞아 환율 전망치를 조정했다. 핵심 내용은 2013/14년 원달러 환율 전망치를 25~30원 상향 조정한 것이다. 원달러 환율을 상향 조정한 이유는 지난 1분기 원화 약세 요인이 유효하기 때문이다. 계절적으로 3~4월은 배당 지급에 따른 소득수지 유출이 집중되고, 북한 리스크가 이전보다는 장기화될 가능성이 남아 있고, 유럽 리스크로 인해 미국 달러의 독주가 이어질 가능성이 높아진 점을 반영했다.

그러나 2분기 중후반 이후 원화는 절상 쪽으로 돌아설 것으로 예상된다. 한국 경상수지 흑자 규모가 작지 않고, 4월 이후 한국 정부 정책에 힘입어 성장 우려도 완화될 것으로 예상되기 때문이다. 단기적으로 원달러 환율은 1,100원/\$대에서 움직일 것으로 보이지만 하반기에 다가서면서 올해 말까지 1,070원/\$대로 하락할 것으로 예상된다.

2013/14년 환율 전망 변경

2013년/14년 환율 전망치
25~20원 상향 조정

2013년 2분기를 맞아 환율 전망치를 조정했다. 주된 내용은 원달러 환율 전망치를 상향한 것인데, 그 이유를 정리하면 다음과 같다.

1) 엔화 절하 속도가 예상보다 빠르게 진행되었고, 2) 핵심국을 비롯해 북한을 둘러싼 지정학적 위험이 높아졌으며, 3) 지금까지 발표된 한국 거시 경제 지표들이 부진하면서 경기 회복에 대한 우려가 남아 있고, 4) 이탈리아 선거와 키프로스 사태 등으로 유럽을 둘러싼 우려가 부상하면서 주요국 통화 가운데 미국 달러가 강세를 보였기 때문이다.

원화, 2분기 중후반 이후
절상 추세 재개 예상

이러한 원화 약세 요인은 당분간 남아 있을 것으로 예상된다. 그러나, 경상수지 흑자에 따른 달러 공급이 지속될 것으로 보이고, 엔화도 하반기에 다가설수록 절하 속도가 진정될 것으로 예상되는 만큼 2분기 중후반 이후에는 원달러 환율은 하락, 즉 완만한 원화의 절상 추세가 재개될 것으로 보인다.

표 1. 환율 전망 변경

환율	구분	기준	2013년				2013년	2014년
			1Q	2Q	3Q	4Q		
원달러	기존 전망	기말	1,050	1,035	1,030	1,035	1,035	1,050
		평균	1,060	1,043	1,033	1,033	1,042	1,043
	변경	기말	1,111	1,080	1,060	1,070	1,070	1,080
		평균	1,085	1,095	1,070	1,065	1,079	1,065
엔달러	기존 전망	기말	88	92	94	94.5	94.5	100
		평균	87.5	90	93	94.3	91.2	97.3
	변경	기말	94.2	97.5	95	94.5	94.5	100
		평균	92.3	95.9	96.3	94.8	94.8	97.5
원/100엔	기존 전망	기말	1,193	1,125	1,096	1,095	1,095	1,050
		평균	1,211	1,158	1,110	1,095	1,143	1,072
	변경	기말	1,179	1,108	1,116	1,132	1,122	1,070
		평균	1,176	1,142	1,112	1,124	1,138	1,092
달러/유로	기존 전망	평균	1.25	1.3	1.28	1.25	1.27	1.24
	변경	평균	1.32	1.28	1.26	1.24	1.28	1.25

주: 기존 전망은 1월 10일, 자료: KDB대우증권 리서치센터

원화 약세 요인
당분간 지속될 듯

한국 원화를 둘러싼 먹구름

원화 약세를 야기시켰던 요인이 단번에 사라지지는 않을 것으로 예상된다.

1) 3~4월 배당 지급 등 계절적 요인: 3~4월에는 기업들의 배당이 지급되는 시기다. 2007년 이후 순 배당수입을 살펴보면 3~4월에 10~20억 달러 규모의 자금 유출이 나타났다. 경상수지가 빠르게 늘어나는 시점을 지연시키는 요인이 될 가능성이 있다.

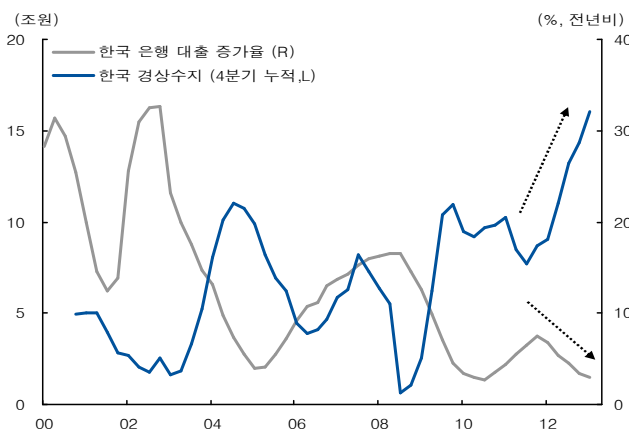
2) 한국 내수 부진: 최근 경상수지 흑자는 내수 부진에 따른 불황형 흑자다. 이처럼 내수가 부진함에 따라 한국 금리가 전반적으로 하락했다. 이는 한국 금리와 미국 금리와의 차이가 축소되는 계기로 작용했고, 금리 차이 축소는 원화 절하 요인으로 작용했다.

3) 북핵 리스크: 북한에서 김정은 정권이 들어선 이후 진행되고 있는 북한을 둘러싼 지정학적 위험은 김정일 주석 당시와는 크게 차이가 난다. 김정일 정권에서는 북한의 핵 개발은 교섭 또는 협상의 대상이었다. 반면 김정은 정권에서는 교섭 또는 타협의 여지와는 관계없이 핵을 보유하겠다는 데서 근본적인 차이를 드러낸다. 그만큼 김정일 정권 하에서의 일정부분 타협과 교섭이 쉽게 진행되기는 어려워졌다.

4) 2월 이후 엔화와 원화가 재차 동조화 조짐: 2월 이후 엔화 약세에 따른 한국 업체들의 피해가 나타날 것이라는 우려 때문에 원화가 엔화에 동조화되었다. 역사적으로 보더라도 2005~2008년을 제외하면 원달러와 엔달러가 추세적으로 반대로 움직이는 경우는 흔치 않았다. 엔화가 절하되면 원화 만의 절상을 기대하기는 힘들어진 것으로 파악된다.

5) 유럽 리스크: 이탈리아 총선이 끝났지만 한 달이 넘도록 정부 구성에 실패하고 있다. 키프로스 문제도 깔끔하게 마무리된 것으로 보기 어렵다. 이탈리아의 경우, 일정 상으로는 4월 15일 차기 대통령이 선출되고, 5~6월 중 재선거 실시 여부가 가시화될 예정이다. 어떤 경우든 이탈리아의 정치 공백은 여름 이후까지 장기화될 공산이 커 보인다. 이는 불확실성 요인과 더불어 유럽 경기 회복 시점이 지연될 수 있는 요인이다. 당분간 미국 달러 선호 현상을 강화시킬 가능성이 있다.

그림 1. 대출 감소 등 내수 부진에 따른 불황형 경상수지 흑자



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 유럽/미국 경기에 대한 인식 차이가 달러 강세로 이어져



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

하반기로 갈수록 점차 원화의 방향 전환

당분간 원화가 절상 쪽으로 반전될 요인들이 많지 않아 보인다. 그러나 중장기적으로 원화의 절상 요인은 유효하다고 판단된다. 국내적인 요인들을 정리하면 다음과 같다.

중장기적으로

원화 절상은 유효

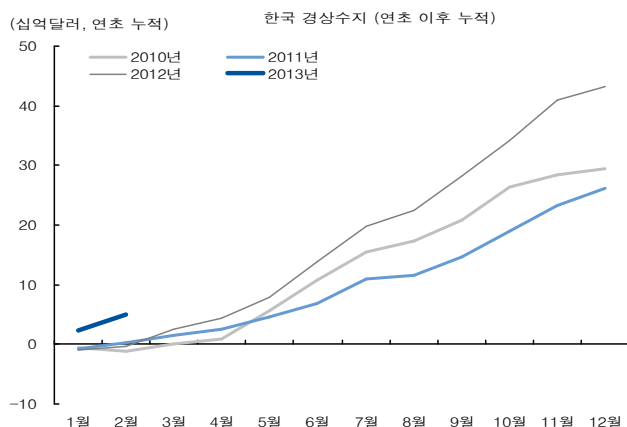
1) **경상수지 흑자 규모, 높은 수준 유지:** 엔화 약세로 한국 수출이 타격을 받을 것이라는 우려는 있다. 그러나 무역수지의 Proxy라고 볼 수 있는 원달러 환율과 유가 변동율의 차이를 보면 당분간 무역흑자 규모는 현 수준을 유지할 것으로 예상된다. 또한 1~2월 누적 경상수지 흑자 규모도 과거에 비해 결코 적은 수준이 아니다.

2) **단기 외채 상황:** 전반적으로 외채 증가율은 거의 0%에 달하고 있고, 2008년 글로벌 금융위기 이후 한국 금융기관들을 중심으로 단기 외채가 빠르게 감소했다. 국내 및 외국계 은행들의 단기 차입이 감소했는데, 이는 금융시스템의 안정성 측면에서는 긍정적이며, 그만큼 달러 수요가 그다지 많지 않음을 시사한다.

3) **주식에서는 순매도, 그러나 채권에서는 순매수:** 2012년 12월 이후 외국인 투자자들은 한국 주식시장에 대해 매도 우위를 보이고 있다. 그러나 채권 시장에서는 외국인 투자자들은 끊임없는 순매수 행진이 이어지고 있다. 사실 원달러 환율 흐름은 채권보다 주식과의 연관성이 좀더 높다. 하지만 외국인 투자자들이 채권시장에서 대규모 순매수를 이어가고 있는 것은 자본수지 측면에서 보면 원화 절상 요인이 될 수 있다.

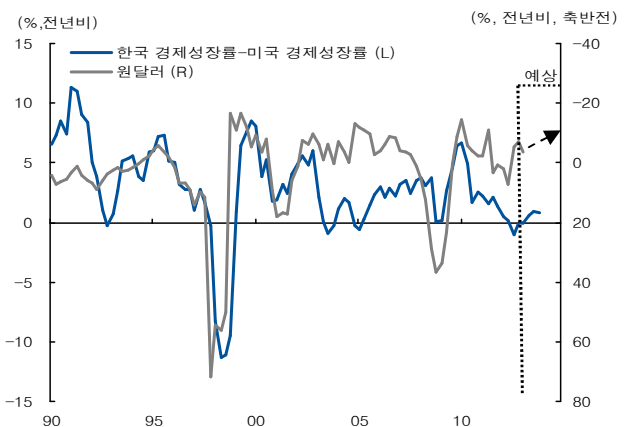
4) **정부 정책 효과, 2분기 중 서서히 반영될 듯:** 2분기 중에는 정부 정책 효과가 다른 분기보다 큰 영향력을 발휘할 것으로 예상된다. 박근혜 정부의 경기 부양 정책이 부동산 경기 대책을 필두로 지속적으로 나올 것으로 보이기 때문이다. 추경 예산의 경우, 당사는 12~15조원 이상의 추경이 편성될 것으로 예상하고 있다. 이는 0.6~0.7%p의 성장률이 높아지는 효과를 낼 것으로 기대되고, 이는 현재 미국과의 성장률 격차를 재차 확대할 것으로 보인다. 이는 점진적인 원화 절상 요인이 될 수 있을 전망이다.

그림 3. 1~2월 경상수지 흑자 규모는 과거 대비 결코 적지 않아



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 한미 간 성장률 차이 축소 중, 그러나 하반기 개선 기대



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

달러 강세 및 엔화 약세 진정
예상

향후 원화 절하 진정 될 듯

대외 여건 측면에서의 부담도 완화 예상

2월 이후 원화 약세는 내부적인 문제뿐만 아니라 대외적인 위험도 반영되었다. 현재 진행되고 있는 미국 달러의 독주도 속도는 완만하게 진행될 것으로 보인다. 엔화도 하반기 들어 절하 속도는 진정될 것으로 보인다는 점에서 원화 절하는 진정될 전망이다.

1) 미국 달러 강세의 속도는 완만하게 진행: 미국 달러는 장기적으로 강세로 반전된 것으로 본다. 미국 재정절벽/시퀘스터 등 논란은 결국 미국 재정적자를 미국 경제에 큰 충격 없이 줄이자는 논의다. 궁극적으로 미국 재정적자는 점진적으로 축소될 것으로 보인다. 과거 미국 재정적자 규모가 축소되는 국면에서 미국 달러는 점진적으로 강세로 돌아섰다.

문제는 속도다. 지금은 이탈리아/키프로스 등 주변 여건들이 악화됨에 따라 달러가 유독 강해지는 상황이다. 그러나 유럽 상황이 악화될 경우, 유럽중앙은행도 재차 유동성을 공급하는 정책을 사용할 가능성이 있다. 일부 논란이 되고 있는 미국 QE 축소 또는 중단과 관련된 논의는 올해 하반기 또는 2014년 이후 논의가 본격화될 것으로 보인다.

2) 7월 일본 참의원 선거 이후 엔화 약세 정책도 진정: 일본 엔화 약세는 일차적인 목표 달성에 가까운 수준이라고 판단된다. 일본 경기를 잘 반영하는 단칸지수(대형 제조업 기준)은 2012년 4분기 -12에서 2013년 1분기 -8로 개선되기 시작했다.

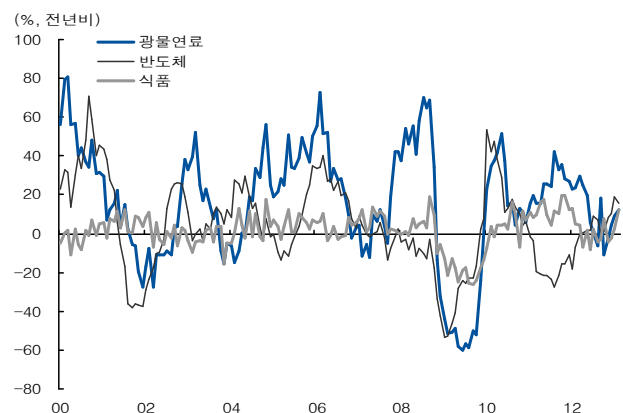
반면, 엔화 약세가 수출을 통한 순기능 보다 수입을 통한 역기능도 있기 때문에 하반기 이후 일본 정부의 엔화 약세 유도 정책도 진정될 것으로 보인다. 1~2월 일본 수출입 동향을 보면 엔화가 약세를 보임에 따라 일본의 광물연료/반도체/식품 수입 증가율이 크게 늘어나고 있다. 예컨대, LPG 수입 증가율은 2012년 4분기 24.3%에서 2013년 1~2월 39.2%로 증가했다. 수입 증가 속도가 이처럼 더 빠르다는 점이 무역수지의 흑자 반전에 걸림 돌로 작용하고 있다. 이러한 점을 감안할 때 2013년 7월 일본 참의원 선거에서 자민당이 예상대로 승리하면 엔화 약세에 대한 압박은 다소 완화될 것으로 예상된다.

그림 5. 미국 QE 축소 논란은 아직 시기상조, 고용율은 여전히 낮아



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 일본 품목별 수입: 연료/반도체/식품 수입은 큰 폭으로 증가



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

글로벌 경제 이정민 02-768-3267 jennifer.lee@dwsec.com

박준일 02-768-3717 justin.park@dwsec.com

1Q13 미국 어닝시즌: 기대는 낮추어야

글로벌 마켓/섹터 동향: 한 주 동안 MSCI World Index(달러 기준)는 +0.6% 상승했다. 선진국(+0.5%)과 신흥국(+1.2%)이 동반 상승세를 보였다.

신흥국 증시 가운데 터키 증시의 강세가 두드러졌다. 터키 ISE100지수는 한 주간 +4.0% 상승하며 이머징 EMEA 지역의 상승세를 이끌었다. 지난 27일 신용평가사 S&P는 터키의 국가 신용등급을 'BB+'로 한 단계 상향하고 신용등급 전망은 '안정적'을 부여했다. Fitch와 Moody's에 이은 신용등급의 상향 조정으로 해외 자금의 추가적인 유입이 예상돼, 터키 경제 및 금융시장에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 보인다.

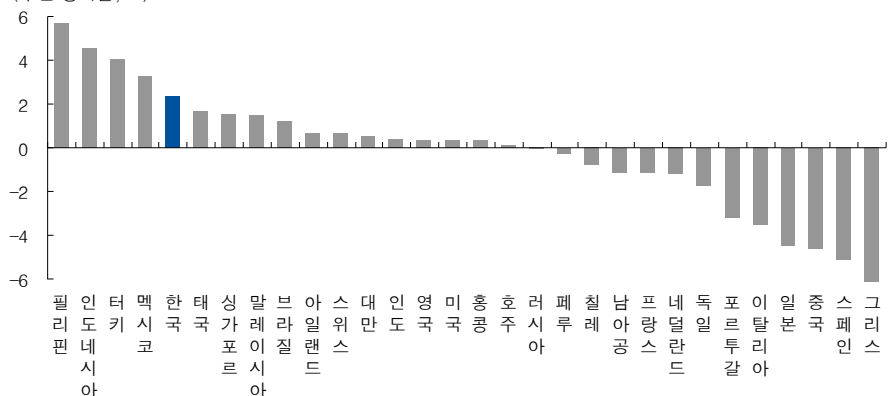
터키 증시는 연초 대비 10.1% 상승하며 이머징마켓의 부진 속에서도 두드러진 강세를 보이고 있다. 밸류에이션 부담은 다소 높아졌으나, 그동안 리스크 요인으로 지적되어온 무역수지 및 경상수지 적자의 완만한 개선과 외국인 투자자금의 유입은 터키 증시의 추가 상승을 지지해 줄 것으로 보인다.

글로벌 이슈: 오는 8일 Alcoa를 필두로 미국의 2013년도 첫 어닝시즌이 시작된다. 이번 어닝시즌에 대한 기대는 낮추어야 할 것으로 보인다. 블룸버그 컨센서스에 따르면 S&P500지수를 구성하는 기업들의 1분기 매출액은 전년동기대비 2.3% 감소할 전망이다. 이는 지난 4분기 매출액 증가율인 8.1%에 비해 크게 둔화된 수치이다. 2분기에는 조금 개선될 것으로 보이지만, -0.1%로 여전히 (-) 증가율을 이어갈 전망이다. 반면 1분기 순이익은 전년동기대비 1.8% 개선될 것으로 보이며, 2분기에도 8% 가까이 증가할 것으로 전망된다.

이처럼 Top line 성장은 둔화된 반면 비용 감소를 통해 이익을 보전하는 상황이 지속되고 있어 실적 모멘텀을 크게 기대하기는 어렵다는 판단이다.

주요국 증시 주간 등락률

(주간 등락률, %)



자료: KDB대우증권 리서치센터

글로벌 마켓/섹터 동향: 키프로스 사태로 유럽 증시 약세. 터키 증시 상승

한 주 동안 MSCI World Index(달러 기준)는 +0.6% 상승했다. 선진국(+0.5%)과 신흥국(+1.2%)이 동반 상승세를 보였다.

선진시장 동향: 한 주 동안 선진북미 증시는 +1.2% 상승한 반면 선진유럽과 선진태평양 지역은 각각 -0.02%, -0.6% 하락했다.

**선진유럽 증시, 키프로스
구제금융 사태 및 이탈리아
정치적 리스크 여파로
약세 지속**

선진국 중에서는 선진유럽 증시의 약세가 지속되었다. 키프로스 구제금융의 여파와 함께, 이탈리아의 연정 구성 실패로 정치 공백이 장기화될 수 있다는 우려에 유로존 주요국 증시는 약세를 나타냈고, 스페인과 이탈리아 국채금리도 반등했다.

당초 키프로스 정부와 유로그룹이 합의했던 10만유로 이상 예금에 대한 헤어컷 적용률(최대 40%)을 상향(최대 60%까지)할 수 있다는 소식이 부정적으로 작용하며 유로존 금융 섹터가 약세를 보였다. 프랑스 소시에테테네렐, 이탈리아 유니크레딧, 영국 RBS 등 주요 은행들이 8%가 넘는 낙폭을 기록했다.

미국 증시, 상승세 다소 주춤

다우지수에 이어 S&P500지수까지 사상 최고치를 경신한 이후 미국 증시는 강보합을 나타냈다. 미국 2월 내구재 수주가 전월 대비 +5.7% 증가하며 예상치(+3.9%)를 상회해 기업 투자가 개선되었음을 시사하였지만, 3월 ISM 제조업 지수가 51.3으로 하락(2월 54.2)해 미국 증시 상승세가 주춤했다. 섹터별로는 전 섹터가 전주 대비 상승세를 보였다. 헬스케어(+2.7%)와 유틸리티(+2.6%) 섹터가 강세를 이어갔고, IT(+0.4%)와 경기소비재(+1.1%) 등 경기민감 섹터도 반등했다.

신흥시장 동향: 한 주 동안 이머징 EMEA 지역은 +0.6%, 이머징 라틴 지역은 +2.1% 상승했다. 이머징아시아 지역 역시 +0.7% 상승했다.

**GEM 펀드, 4주 연속 자금
순유출**

이머징마켓의 상대적 약세가 지속되면서 글로벌 자금의 방향성도 바뀌고 있다. 주요 이머징마켓에 투자하는 GEM펀드에서는 연초 이후 자금의 유입 강도가 크게 둔화되더니 최근 4주 연속 총 24.8억 달러의 자금 유출이 나타났다. 반면 동 기간 선진국 투자 비중이 높은 International펀드로는 총 106.5억 달러가 순유입되는 등 견조한 자금 유입이 지속되고 있다.

**중국 증시, 부동산 및 유동성
규제 본격화로 재차 반락**

3주 만에 반등했던 중국 증시는 지난 주 다시 하락했다. 상해종합지수는 한 주간 -4.0% 하락하며 2,300p를 하회했다. 중국 증시의 부진은 부동산에 이어 유동성 규제가 본격화된 영향이 컸다. 지난 주 중국 정부가 상업은행들의 자산관리상품에 대한 규제를 강화할 것이라고 밝히면서 평안은행(-10.4%), 민생은행(-12.0%) 등 은행주들이 일제히 약세를 나타냈다. 또한 부동산 가격 안정화를 위해서 베이징시가 1인당 1주택만 구입하도록 제한하고, 상하이시는 3주택 이상 주택 구매자에 대한 은행 대출을 금지하는 등 연이어 부동산 규제책이 발표된 점도 투자 심리를 위축시켰다.

신흥국 증시 가운데 터키 증시의 강세가 두드러졌다. 터키 ISE100지수는 지난 한 주간 +4.0% 상승하며 이머징 EMEA 지역의 상승세를 이끌었다.

S&P, 터키 국가 신용등급을 'BB+'로 한 단계 상향조정

지난 27일, 신용평가사 S&P는 터키의 국가 신용등급을 'BB+'로 한 단계 상향하고 신용등급 전망은 '안정적'을 부여했다. S&P는 수출 호조로 터키의 무역수지가 개선세를 보이고 있고 내수 확대에 의하여 대외자금 의존도가 완화되고 있는 점을 터키의 신용등급 상향 이유로 밝혔다. 이미 Fitch는 작년 11월 터키의 신용등급을 투자적격등급인 'BBB-'로 한 단계 상향했으며, 이에 앞서 작년 6월 Moody's는 투자등급보다 한 단계 아래인 'Ba1'등급으로 상향했다. 연이은 신용등급의 상향 조정으로 해외 자금의 추가적인 유입이 예상돼, 경제 및 금융시장에도 긍정적인 영향을 미칠 것으로 보인다.

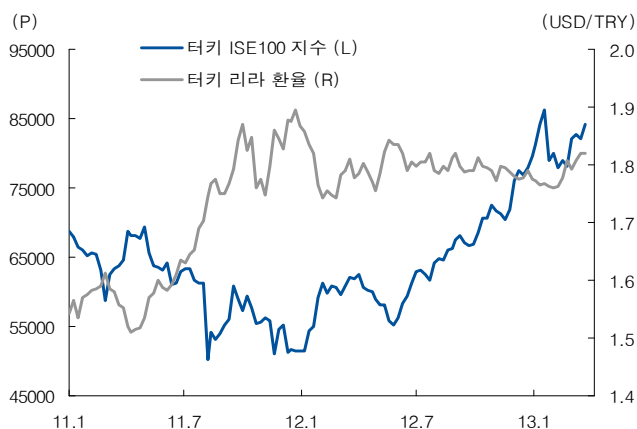
터키 경제성장률은 2012년을 저점으로 점차 개선될 전망

한편 지난 1일 발표된 터키의 2012년 4분기 GDP 성장률은 전년대비 +1.4% 증가에 그치며 예상치(+2.0%)와 3분기 성장률(+1.6%)을 하회했다. 2010년과 2011년의 경제성장률 +9.4%와 +8.5%에 비해 2012년의 경제성장률은 2%대에 그쳐 부진했다. 그러나 민간소비 증가율이 4분기 들어 (+)로 돌아섰고, 對유럽 수출 부진에도 불구하고 중동 아프리카와 아시아 지역에서의 수출 호조로 무역적자 폭이 축소되고 있다는 점은 긍정적이다. 터키의 무역수지 적자 규모는 2012년 8월 이후 지속적으로 축소되어 2월에는 69.6억 달러를 기록했다. 2013년과 2014년 터키 경제는 4%대의 성장률을 기록할 것으로 예상된다.

터키 증시의 밸류에이션 부담은 다소 높아졌으나 무역수지 개선과 외국인 자금 유입은 추가 상승을 지지하는 요인

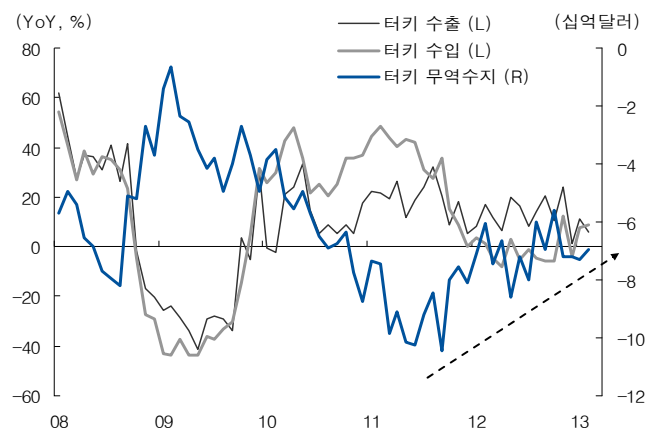
지난해 터키 증시의 연간 등락률은 52.6%로 MSCI 선진국지수와 이머징지수에 포함된 52개 국가 가운데 가장 높은 상승률을 기록했다. 올해에도 터키 증시는 10.1% 상승하며 이머징마켓의 부진 속에서도 두드러진 강세를 보이고 있다. 현재 MSCI 터키지수의 12개월 forward PER은 10.8배로 이머징 EMEA의 8.1배와 신흥국의 10.3배를 상회하고 있다. 밸류에이션 부담은 다소 높아졌으나, 리스크 요인으로 지적되어온 무역수지 및 경상수지 적자의 완만한 개선과 외국인 투자자금의 유입은 터키 증시의 추가 상승을 지지해 줄 것으로 보인다.

그림 1. 터키 이스탄불 100지수와 리라화 추이



자료: IBES, Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 터키 무역수지 적자 폭 축소



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 1. 주간 상승률/하락률 상위 20대 종목

(%)

상승률 상위 종목						하락률 상위 종목					
Rank	기업	국가	업종	5D	1M	Rank	종목	국가	업종	5D	1M
1	소프트뱅크	일본	통신	9.7	25.5	1	TNK-BP 홀딩스	러시아	에너지	-17.2	-40.9
2	워프 홀딩스	홍콩	부동산	8.6	3.6	2	중국공상은행	중국	은행	-14.2	-14.7
3	바이오젠 IDEC	미국	제약	8.3	14.3	3	중국민생은행	중국	은행	-12.0	-4.9
4	유나이티드헬스 그룹	미국	헬스케어 장비	8.3	10.2	4	스미토모미쓰이 파이낸셜	일본	은행	-9.7	-5.8
5	HM삼푸르나 TBK	인도네시아	음식료	7.7	13.0	5	ING 그룹	네덜란드	증권	-9.0	-7.9
6	암젠	미국	제약	6.0	10.5	6	상해푸둥개발은행	중국	은행	-9.0	-10.0
7	월마트 멕시코	멕시코	유통	5.7	1.0	7	타케다 제약	일본	제약	-9.0	-2.2
8	애브비	미국	제약	5.5	8.8	8	소시에테제네럴	프랑스	은행	-8.9	-10.5
9	터키 가란티은행	터키	은행	5.5	9.0	9	이베르드롤라	스페인	유틸리티	-8.7	-2.9
10	길리어드 사이언스	미국	제약	5.4	10.4	10	미즈호파이낸셜 그룹	일본	은행	-8.6	-5.9
11	아스트라제네카	영국	제약	5.3	9.5	11	유니크레딧	이탈리아	은행	-8.5	-12.8
12	FEMSA	멕시코	음식료	5.2	1.2	12	RBS	영국	은행	-8.3	-12.3
13	샌츠아이나	홍콩	소비자서비스	5.2	9.4	13	방코빌바오비즈카야	스페인	은행	-8.2	-7.4
14	아메리카모빌	멕시코	통신	4.9	-2.8	14	MTN 그룹	남아공	통신	-8.0	-10.9
15	애벗라버터토리스	미국	헬스케어 장비	4.8	5.1	15	텔레포니카	스페인	통신	-7.8	3.9
16	스와치그룹	스위스	경기소비재	4.7	2.7	16	중국농업은행	중국	은행	-7.6	-9.2
17	중국석유화학	중국	에너지	4.7	1.3	17	프랑스텔레콤	프랑스	통신	-7.4	8.0
18	아스트라 인터네셔널	인도네시아	자동차부품	4.7	-3.1	18	미츠비시	일본	자본재	-7.2	-6.3
19	헤스	미국	에너지	4.7	10.5	19	애플	미국	IT/HW	-7.1	-0.4
20	이베이	미국	IT/SW	4.6	1.5	20	방코 산탄데르	브라질	은행	-7.1	-7.1

주: 4월 1일 종가 기준, 자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 주요 52주 신고가 종목

(십억 달러, %)

기업	국가	업종	산업 그룹	시가총액	5D	1M	YTD	52주 신고가 기록일
뉴스코프	미국	경기소비재	미디어	70.8	0.2	4.1	18.9	13-04-01
트레블러스	미국	금융	보험	31.7	0.3	4.0	16.9	13-04-01
컴캐스트	미국	경기소비재	미디어	108.0	0.4	3.4	10.8	13-04-01
에이스	스위스	금융	보험	30.1	0.4	3.5	11.2	13-04-01
P&G	미국	필수소비재	가정용품	212.2	0.6	1.6	14.4	13-04-01
엘러간	미국	헬스케어	제약	33.5	0.6	3.7	22.7	13-04-01
프랭클린리소스	미국	금융	기타금융	31.8	0.7	6.3	19.1	13-04-01
애브비	미국	헬스케어	제약	65	5.5	8.8	20.4	13-04-01
아메리칸 익스프레스	미국	금융	기타금융	74	1.6	7.8	17.0	13-04-01
브리스톨마이어스 스퀵	미국	헬스케어	제약	67	1.9	10.7	26.2	13-04-01

주: 4월 1일 종가 기준, 자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

1Q13 어닝시즌에 주목해야 하는 이유

미국 1Q13 실적 Preview

- 매출액 YoY -2.3%
- 순이익 YoY +1.8%

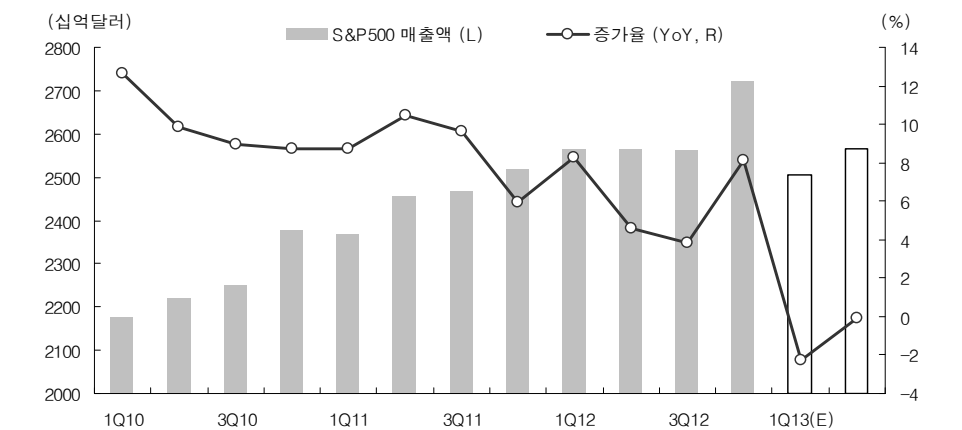
글로벌 이슈: 1Q13 미국 어닝시즌, 기대는 낮추어야

오는 8일 Alcoa를 필두로 미국의 2013년도 첫 어닝시즌이 시작된다. 여느 때보다 1분기 어닝시즌에 눈길이 가는 이유는, 연초 대비 10% 가까이 상승하며 사상 최고치를 경신한 미국 증시의 진위(?)를 가늠할 수 있는 성적표이기 때문이다. 타 선진국 대비 비교적 높은 밸류에이션을 받고 있는 미국의 주가가 기업이익으로 설명될 수 있는 수준인지, 밸류에이션에 거품은 없는지 여부가 관건이다.

하지만 결론부터 말하자면, 이번 어닝시즌에 대한 기대는 낮추어야 할 것으로 보인다. 블룸버그 컨센서스에 따르면 S&P500지수를 구성하는 기업들의 1분기 매출액은 전년동기 대비 2.3% 감소할 전망이다. 이는 지난 4분기 매출액 증가율인 8.1%에 비해 크게 둔화된 수치이다. 2분기에는 조금 개선될 것으로 보이지만, -0.1%로 여전히 (-) 증가율을 이어갈 전망이다.

반면 1분기 순이익은 전년동기대비 1.8% 개선될 것으로 보이며, 2분기에도 8% 가까이 증가할 것으로 전망된다. 그러나 Top line 성장은 둔화된 반면 비용 감소를 통해 이익을 보전하는 상황이 지속되고 있어 실적 모멘텀을 크게 기대하기는 어렵다는 판단이다.

그림 3. S&P500 기업의 매출액 추이



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

Point 1) 업종간 양극화: 경기 방어주 vs. 경기 민감주

이번 어닝시즌을 바라보는 관전 포인트는 크게 2가지다. 첫째, 업종간 실적 차별화다.

업종간 실적 차별화: 경기방어주↑ vs. 경기민감주↓

미국 S&P500내 기업들을 GICS 기준에 따라 분류하여 1분기 실적 전망치를 살펴본 결과, 유틸리티와 경기소비재, 필수소비재, 통신서비스 섹터의 경우 매출액과 순이익이 모두 전년동기대비 증가할 것으로 전망된다. 특히 경기소비재 내에서는 의류와 주택건설관련주가 포함된 내구재(Consumer Durables) 섹터의 실적 개선이 눈에 띈다. 상기 섹터의 경우 매출액과 순이익은 각각 전년동기대비 7.7%, 18.9% 증가할 전망이다. 또한 최근 두드러진 강세를 나타내고 있는 헬스케어장비와 미디어 섹터 역시 매출액과 순이익 모두

5~7%대의 견조한 성장세를 이어갈 것으로 보인다. 반면 에너지 섹터는 매출액과 순이익 모두 전년동기대비 6% 넘게 감소할 전망이다.

금융 섹터 내의 실적 차별화: 은행↑ vs. 보험, 증권↓

금융과 IT 섹터의 경우는 하위 섹터별로 실적 차별화가 예상된다. 보험 섹터의 순이익은 전년동기대비 17.6% 급감할 것으로 보이지만, 은행 섹터의 순이익은 13.2% 증가할 것으로 추정된다. 특히 **상업은행의 실적 개선에는 대출 수요 증가와 더불어 주택시장의 회복이 투영되었다는 점에서 긍정적이다**. 지난 4분기 Wells Fargo의 경우 모기지 사업 부문의 회복에 힘입어 예상치(46.2억 달러)를 크게 상회한 50.9억 달러의 순이익(YoY + 23.9%)을 기록했으며, 1분기에도 전년동기대비 12.7% 증가한 47.9억 달러의 순이익을 기록할 전망이다. Citi Group 역시 전년동기대비 24.9% 증가한 36.6억 달러의 순이익이 예상된다. 주요 금융권의 실적발표는 12~19일에 예정되어 있다.

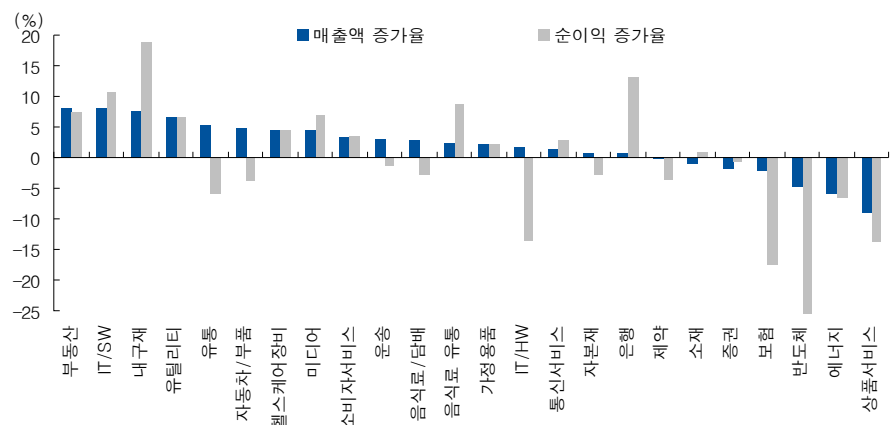
IT 섹터 내의 실적 차별화: IT S/W↑ vs. IT H/W, 반도체↓

IT 섹터 내에서는 IT S/W 섹터의 실적 개선이 두드러진다. Microsoft는 전년동기대비 25.2% 증가한 63.9억 달러의 순이익이 예상돼, 6분기 만에 분기 이익 성장률이 (+)로 턴어라운드 할 것으로 보인다. Google과 Ebay, Mastercard와 Visa도 양호한 성적표를 낼 전망이다. 반면 반도체 섹터의 매출액과 순이익은 각각 전년동기대비 4.7%, 26.2% 급감이 예상되며, IT H/W 섹터 역시 매출액은 소폭 증가하는 반면 순이익은 13.5% 감소할 것으로 보인다. Apple의 순이익은 95.9억 달러로 전년동기대비 17.6% 감소해, 분기 이익 성장률로는 2003년 이후 처음으로 (-)성장률을 기록할 전망이다.

경기민감주의 실적 추정치 하향 조정 지속

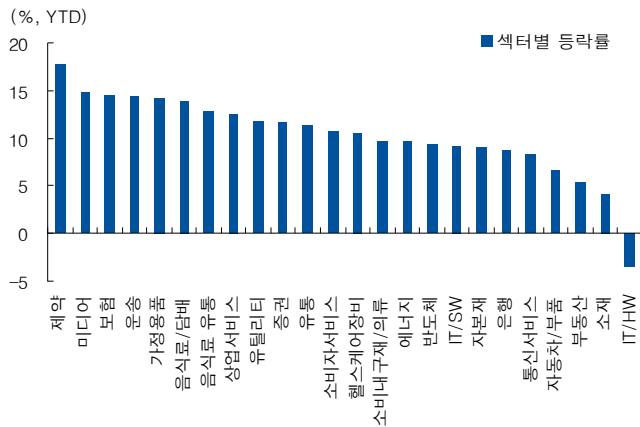
한편 미국 증시가 사상 최고치를 경신하는 과정에서 지수의 상승을 이끌었던 섹터는 헬스케어와 필수소비재, 유틸리티 등 이른바 경기방어 섹터였다. 상기 섹터의 실적 추정치는 하향 조정을 멈추거나 소폭 상향 조정되고 있다. 그러나 여전히 소재, 산업재, IT 섹터의 추정치는 하향 조정이 지속되고 있어 경기 회복의 온기가 전반적인 기업실적 개선으로 퍼지지는 못하고 있는 것으로 보인다. 물론 추정치라는 것은 주가에 후행하는 경향이 있고 지난 연초에 비해 하향 조정 강도가 둔화되기는 했으나, **낮아진 눈높이에도 불구하고 실망스러운 성적표를 받아들 경우 어닝시즌을 거치면서 지수의 상승탄력은 둔화될 가능성이 높다는 판단이다.**

그림 4. S&P500 섹터별 매출액 및 순이익 증가율 전망(1Q13)



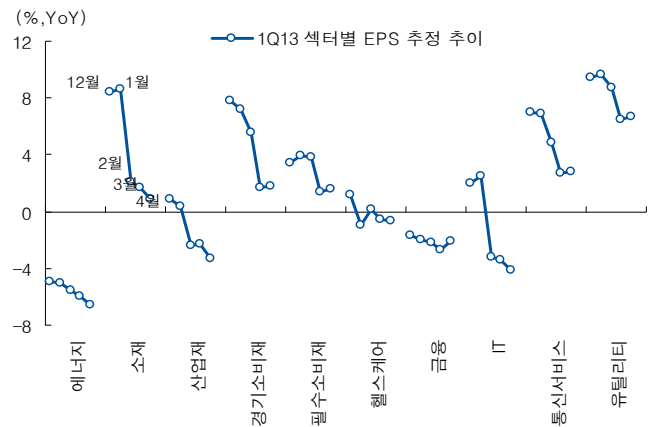
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. S&P500 섹터별 연초 대비 등락률



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. S&P500 섹터별 EPS 증가율 추정치 변화(1Q 13)



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

Point 2) Top line의 성장 여부가 관건

Top line 성장은 정체된 가운데
비용 절감으로 이익은 보전되는
상황

또 하나의 관전 포인트는 Top line의 성장 여부이다. 사실 글로벌 경제의 저성장 국면이 장기화되고 있고 유효 수요가 감소하고 있기 때문에, Top line의 성장을 기대하기 어려운 것이 사실이다. 그럼에도 불구하고 저금리 환경에 따른 자금조달 비용 감소, 에너지 가격 하락에 따른 원가 부담 경감, 상대적으로 낮은 인건비 부담 등 비용 절감에 따른 마진 확대로 미국 기업의 이익은 보전되어 왔다.

과거 마진 압박이 줄어드는
국면에서 주가는 탄력적으로
상승

2000년 이후 미국 주가 역시 매출 성장률보다 순이익 증가율이 더 높은 국면, 즉 경기 개선에 따른 Top line의 성장보다 비용 절감에 따른 마진 개선이 컸던 국면에서 더 탄력적으로 상승해왔다(그림 5).

그러나 비용 절감에 따른
기업이익 개선 효과는 점차
둔화될 전망

그러나 기업의 마진 압박을 가늠해볼 수 있는 소비자물가 상승률과 생산자물가 상승률 차이를 살펴보면 그 갭이 과거에 비해 축소되고 있음을 알 수 있다(그림 6). 스프레드 자체는 4개월 째 (+)값을 유지하고 있어 기업의 투입비용 증가를 소비자의 판매가격으로 전가시키고 있는 상황이지만, 비용 절감에 따른 수혜는 점차 감소하고 있음을 시사하고 있다. 결국 기업이익 측면에서 Top line의 성장 여부가 다시 중요해질 수 밖에 없는 국면이다.

미국 기업 매출은 달러화와
역의 상관관계

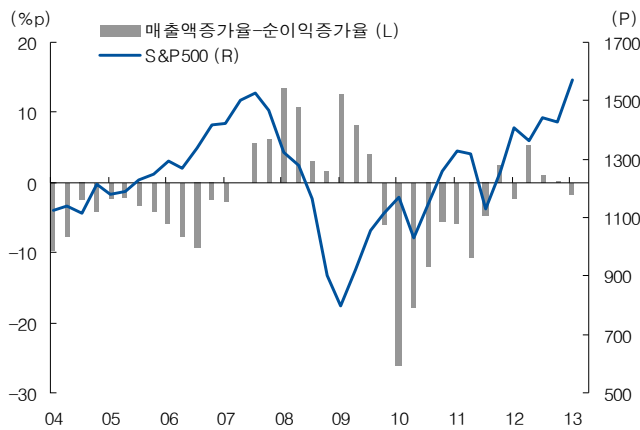
Top line의 성장에 있어서 한가지 더 고려해야 할 점은 미국 달러화의 향방이다. 과거 미국 기업들의 매출액과 달러화는 역의 상관관계를 보여왔다. 이는 다우지수를 구성하고 있는 30개 기업들의 면면을 살펴보면 유추가 가능하다. 다우지수 구성종목 중 해외매출 비중이 40%가 넘는 다국적 기업은 모두 21개이며, 이들 기업의 매출 비중은 전체 매출액의 60%에 달한다.

달러화 강세는 다국적 기업들의
매출 성장에 부담이 될 수도

금융위기 이후 경기회복 과정에서 미국 기업의 매출을 이끈 것은 이처럼 미국 이외 지역의 매출 비중이 높은 다국적 기업들이었다. 해외 수요 증가(Q)와 더불어 2000년 이후 이어진 달러화 약세가 주는 가격 메리트의 수혜(P)를 받으며, 미국 기업의 매출은 지속

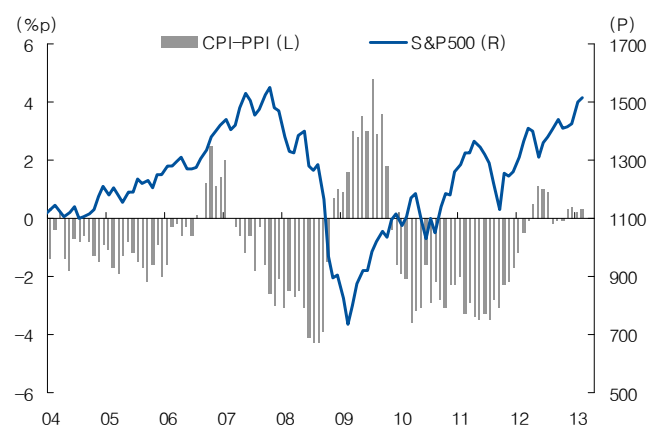
적으로 확대되어 왔다. 하지만 글로벌 유효 수요의 회복이 더디게 진행되고 있는 현 국면에서 미국 달러화의 강세가 이어진다면, 다국적 기업의 매출 성장 속도가 둔화될 수 있다는 점은 간과하지 말아야 할 부분이다.

그림 7. 과거 마진 압력이 줄어들 때 주가는 탄력적으로 상승



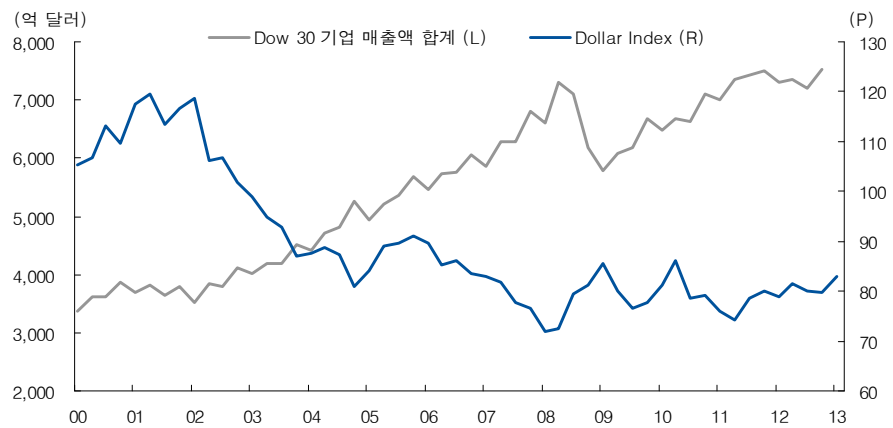
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 비용 절감에 따른 기업이익 개선 효과는 점차 둔화 전망



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 9. 달러 강세는 다국적 기업들의 매출 성장에 부담이 될 수도



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 1. 미국 주요기업 실적 발표 일정

(단위: 달러, %)

기업명	실적발표일	1Q13 예상 EPS	2Q13 예상 EPS	2013 예상 EPS	1개월 주가등락률	연간 주가등락률
ALCOA	4월 8일	0.10	0.15	0.54	0.08	-1.84
WELLS FARGO	4월 12일	0.88	0.91	3.65	1.60	8.22
JPMORGAN CHASE	4월 12일	1.38	1.37	5.49	-1.45	7.94
CITIGROUP	4월 15일	1.17	1.12	4.64	2.13	11.83
IBM	4월 16일	3.06	3.95	16.77	10.39	11.35
JOHNSON & JOHNSON	4월 16일	1.41	1.39	5.41	4.83	16.31
COCA-COLA	4월 16일	0.45	0.65	2.14	1.74	11.56
INTEL	4월 16일	0.44	0.44	2.01	0.83	5.91
GOLDMAN SACHS	4월 16일	3.66	3.00	13.81	-3.38	15.36
US BANCORP	4월 16일	0.74	0.77	3.07	-0.08	6.23
BANK OF AMERICA	4월 17일	0.23	0.25	1.01	0.84	5.00
AMERICAN EXPRESS	4월 17일	1.12	1.22	4.76	5.09	17.36
YAHOO!	4월 17일	0.25	0.28	1.16	1.59	18.24
MICROSOFT	4월 18일	0.75	0.78	2.84	0.66	7.03
PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	4월 18일	1.34	1.50	5.76	1.27	10.84
VERIZON COMMUNICATIONS	4월 18일	0.65	0.72	2.77	2.43	13.59
EBAY	4월 18일	0.62	0.66	2.76	-0.68	6.27
UNION PACIFIC	4월 18일	1.97	2.33	9.40	5.84	13.28
UNITEDHEALTH GROUP	4월 18일	1.14	1.30	5.51	3.69	5.48
ABBOTT LABORATORIES	4월 18일	0.40	0.44	1.99	1.72	12.70
BAXTER INTERNATIONAL	4월 18일	1.05	1.14	4.69	3.74	8.97
GE	4월 19일	0.35	0.41	1.68	-0.07	10.15
MCDONALD'S	4월 19일	1.27	1.44	5.79	4.01	13.01
SCHLUMBERGER	4월 19일	1.00	1.12	4.72	-2.75	8.08
HONEYWELL INTERNATIONAL	4월 19일	1.14	1.22	4.95	5.30	18.72
MORGAN STANLEY	4월 19일	0.58	0.52	2.10	-0.45	14.96
CATERPILLAR	4월 22일	1.45	2.15	8.01	-4.79	-3.36
AT&T	4월 23일	0.64	0.71	2.52	0.97	9.70
CONOCOPHILLIPS	4월 23일	1.40	1.27	5.48	1.93	3.83
AMGEN	4월 23일	1.82	1.76	7.19	11.13	20.15
DU PONT	4월 23일	1.53	1.42	3.92	1.05	9.27
APPLE	4월 24일	10.07	9.30	44.05	6.44	-18.03
PROCTER & GAMBLE	4월 24일	0.96	0.81	4.06	0.73	13.74
QUALCOMM	4월 24일	1.16	1.03	4.51	0.36	7.47
UNITED TECHNOLOGIES	4월 24일	1.30	1.58	6.11	3.25	13.86
BOEING	4월 24일	1.45	1.49	6.21	8.76	14.17
ELI LILLY & CO	4월 24일	1.04	1.00	3.90	1.86	14.84
EXXON MOBIL	4월 25일	2.00	1.97	7.94	1.18	4.69
PEPSICO INC	4월 25일	0.71	1.21	4.39	3.14	15.55
UPS	4월 25일	1.01	1.23	5.01	2.70	16.06
3M	4월 25일	1.66	1.78	6.83	2.35	14.29
COLGATE-PALMOLIVE	4월 25일	1.32	1.41	5.73	3.79	12.78
CELGENE	4월 25일	1.35	1.42	5.69	12.27	49.76
CHEVRON	4월 26일	3.06	3.14	12.36	2.47	10.38
MERCK & CO.	4월 26일	0.79	0.92	3.64	1.40	7.55
AMAZON.COM	4월 26일	0.50	0.65	3.29	-0.29	5.70
GILEAD SCIENCES	4월 26일	0.49	0.50	2.07	5.38	32.92
ALTRIA GROUP	4월 26일	0.53	0.63	2.40	0.95	9.61
FORD MOTOR	4월 26일	0.39	0.36	1.40	0.51	1.31
PFIZER	4월 30일	0.55	0.59	2.28	1.38	14.71

주: 주가 등락률은 3월 29일 종가 기준.

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

Global Market Performance

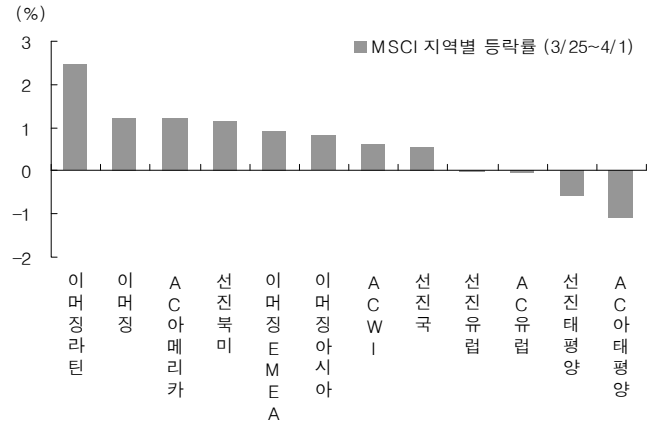
- 선진국 및 신흥국 증시 동반 상승. 이머징라틴 및 선진북미 지역의 상승세 두드러져
- 선진국: 스페인과 이탈리아, 키프로스 구제금융 사태 영향에 각각 -5.2%, -3.6% 하락
- 신흥국: 한국 증시 상승. 중국 증시는 규제 우려로 하락

MSCI 글로벌 지수 상대강도



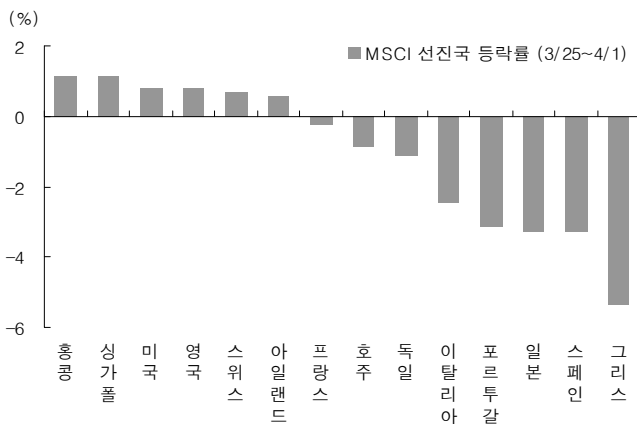
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

MSCI 지역별 주간 등락률



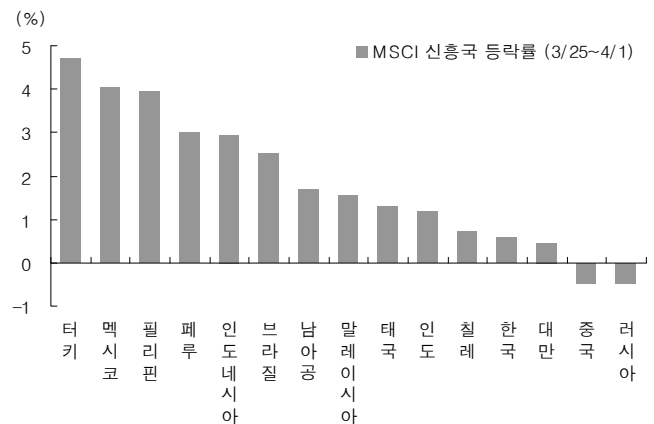
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

MSCI 선진국 국가별 주간 등락률



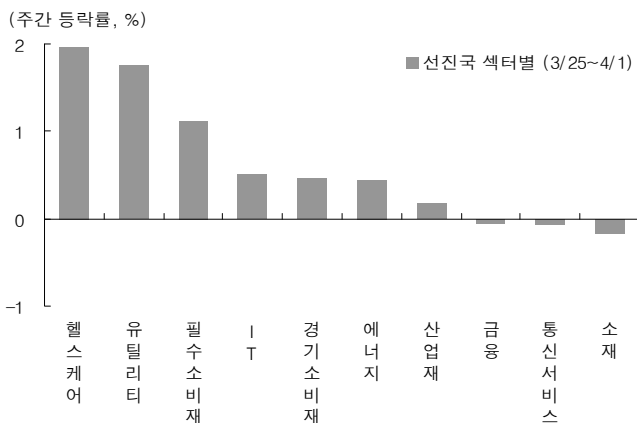
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

MSCI 신흥국 국가별 주간 등락률



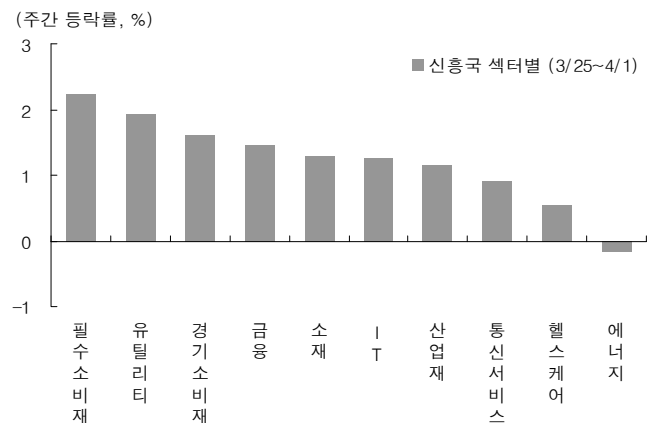
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

MSCI 선진국 섹터별 주간 등락률



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

MSCI 신흥국 섹터별 주간 등락률

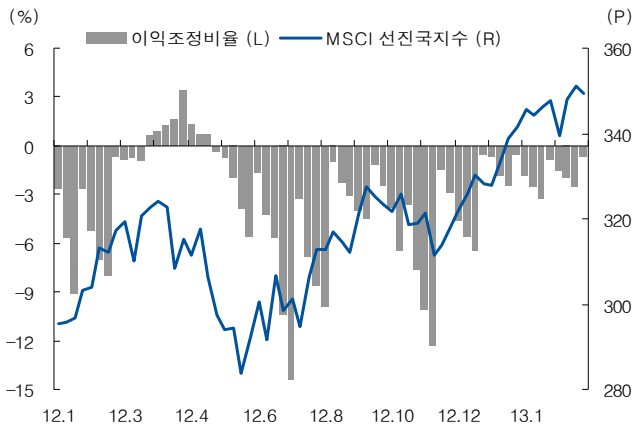


자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

Global Earnings & Valuation

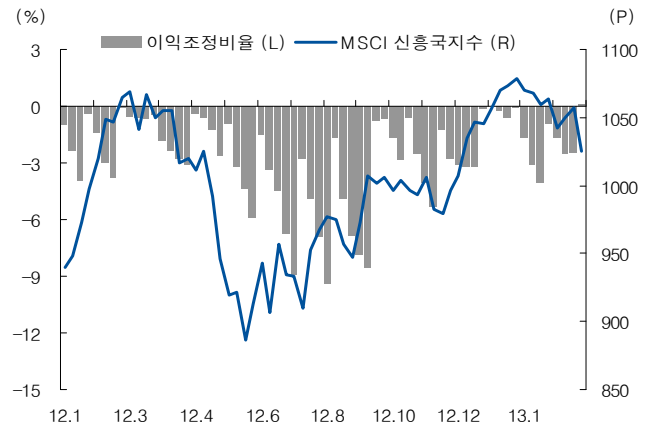
- 일본, 기업이익 추정치 상향 조정 지속
- 이머징 금융 섹터의 실적 추정치 변화율 (+) 지속, 반면 선진국 금융 섹터는 유럽 은행의 수익성 우려로 (-) 반전
- 중국과 한국의 12개월 예상 PER 각각 9.1배, 8.5배로 이머징마켓 평균(10.3배) 하회

MSCI 선진국 이익조정비율과 주가



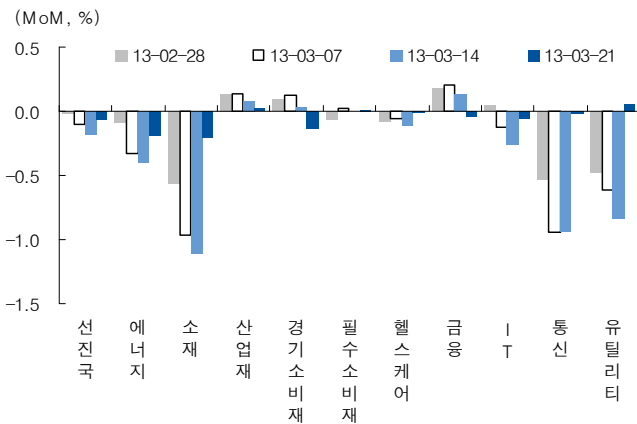
자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

MSCI 신흥국 이익조정비율과 주가



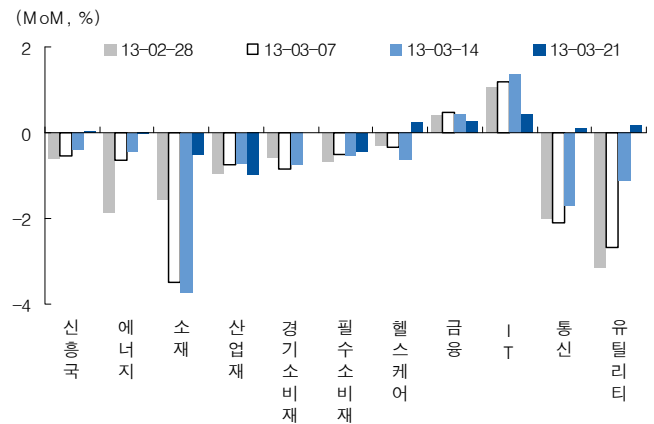
자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

MSCI 선진국 섹터별 실적 추정치 변화율



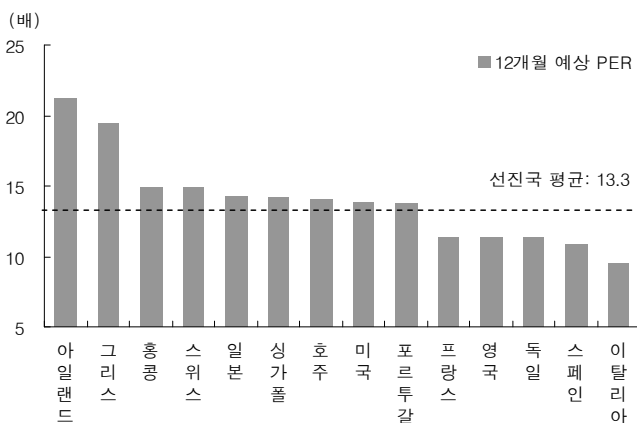
자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

MSCI 신흥국 섹터별 실적 추정치 변화율



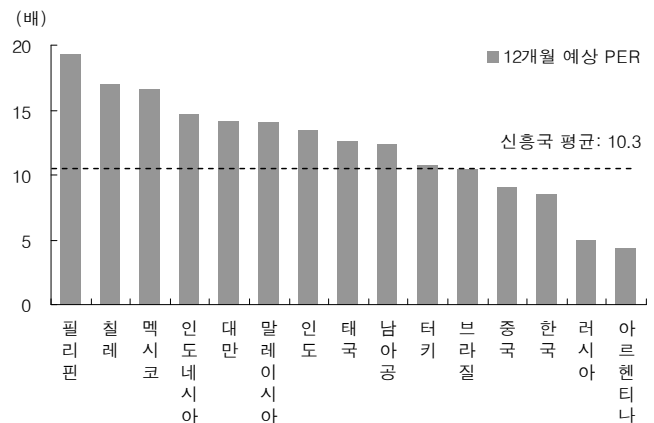
자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

MSCI 선진국 국가별 PER



자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

MSCI 신흥국 국가별 PER



자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

Global Peer Monitor

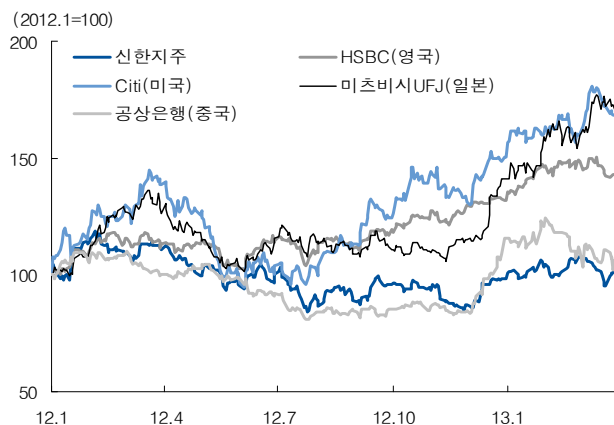
- 자동차: 현대차 반등, 기아차는 소폭 하락. 일본 도요타 주가 하락
- IT: 삼성전자 실적발표 앞두고 상승, 애플은 하락
- 미디어: 국내 미디어 관련주 조정, 미국 뉴스코프 소폭 상승

글로벌 자동차 섹터 상대주가 추이



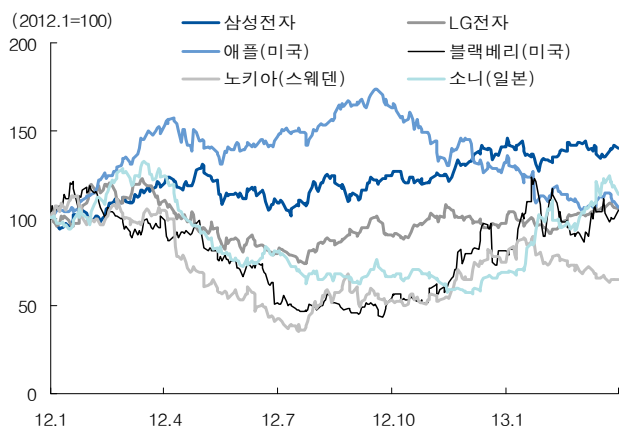
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

글로벌 금융 섹터 상대주가 추이



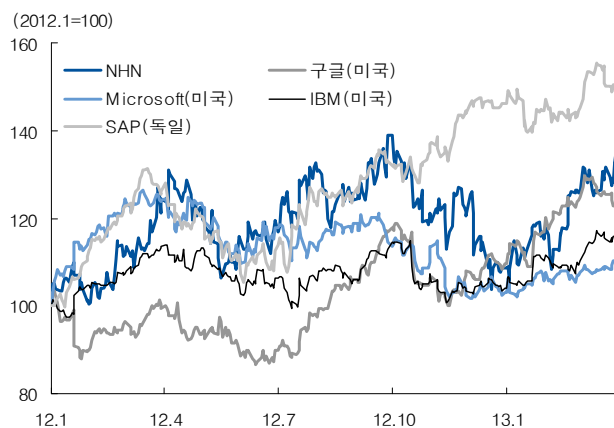
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

글로벌 IT/HW 섹터 상대주가 추이



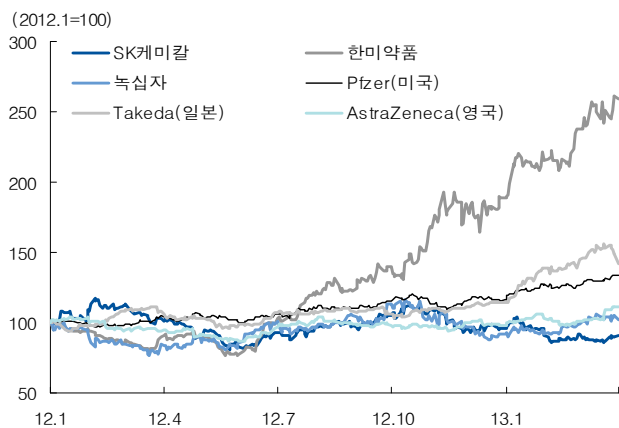
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

글로벌 IT/SW 섹터 상대주가 추이



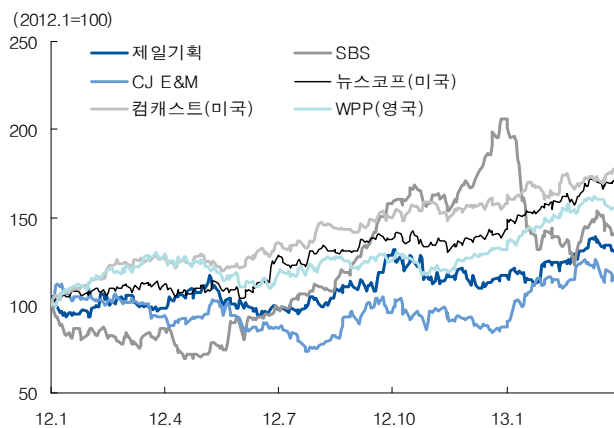
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

글로벌 헬스케어 섹터 상대주가 추이



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

글로벌 미디어/광고 섹터 상대주가 추이



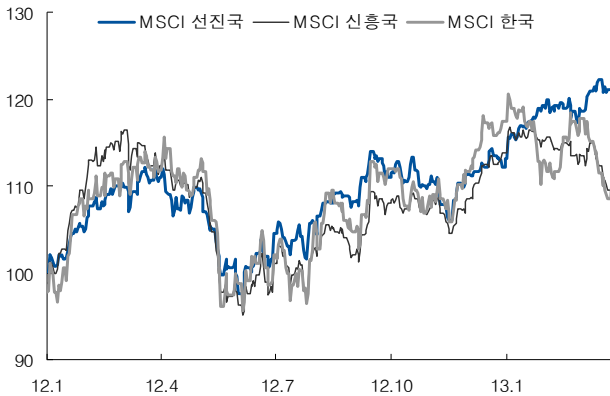
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

Korea Market Monitor

- 한국 이익조정비용 상승, IT, 유틸리티 섹터의 실적 추정치 상향 조정 지속
- 지난 한 달간 금융, IT, 산업재, 필수소비재 등 전 섹터가 글로벌 대비 상대적 약세를 보임

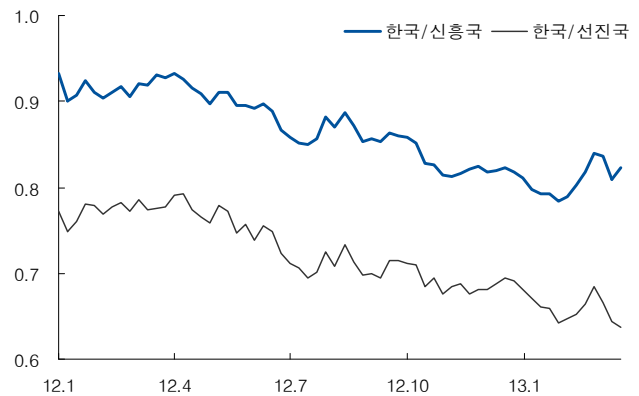
MSCI 한국 지수 상대강도

(2012.1=100)



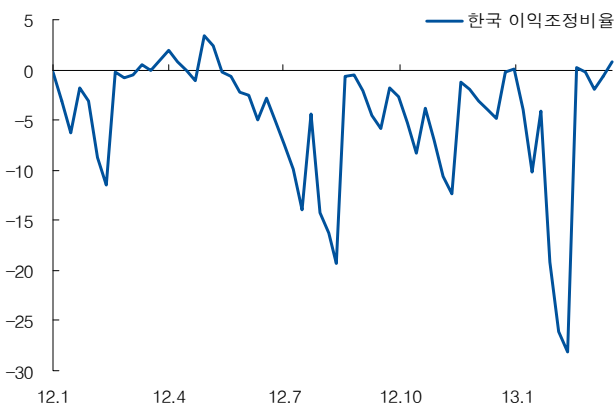
자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

MSCI 한국 지수 상대 PER



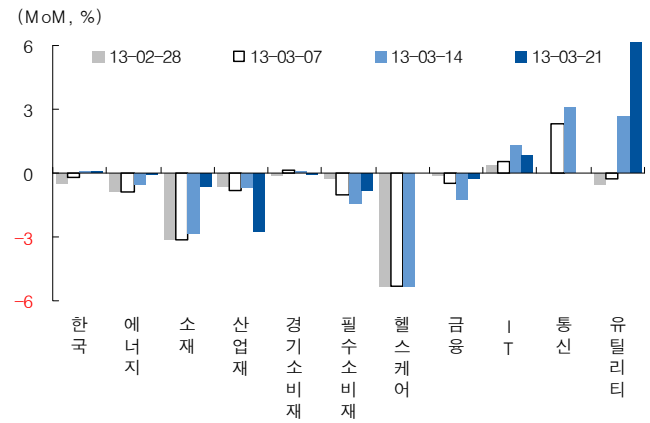
자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

MSCI 한국 이익조정비용



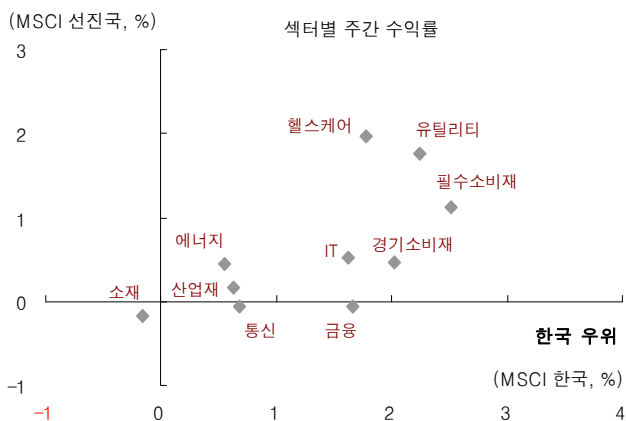
자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

MSCI 한국 섹터별 실적 추정치 변화율



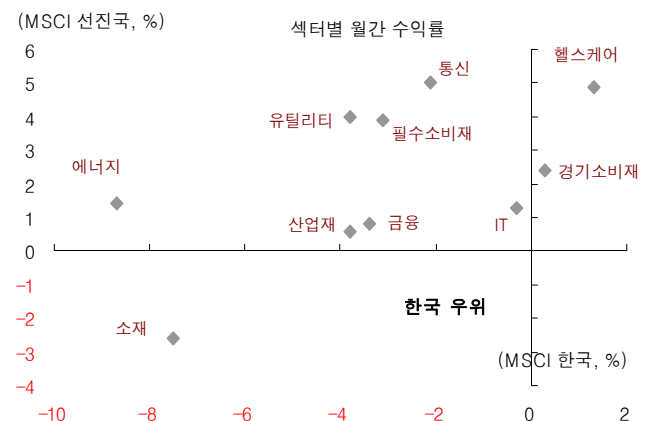
자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

한국 vs. 선진시장 섹터별 수익률 비교 (주간)



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

한국 vs. 선진시장 섹터별 수익률 비교 (월간)



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

KOSPI, 미쳐 때를 만나지 못하다(一木破天)!

： 주요 이평선 하회해 따른 조정흐름 이어질 것으로 전망

KOSPI에선 상승 동력, 매수 주체, 주도주, 방향성이 없는 이른바 '4무(無) 장세'가 나타나고 있다. 패턴으로 보면 2012년 11월 중순 이후 대칭삼각형을 형성해 가고 있다. 고점은 낮아지는 가운데 저점은 높아지는 특징을 보이고 있다. 이러한 사이클은 시간이 지날수록 좀더 짧아질 것으로 예상된다. 4월엔 중기적인 측면에서 방향성이 나타날 것으로 기대된다.

KOSPI, 미 증시와 역차별화 현상 다시 진행되고 있어

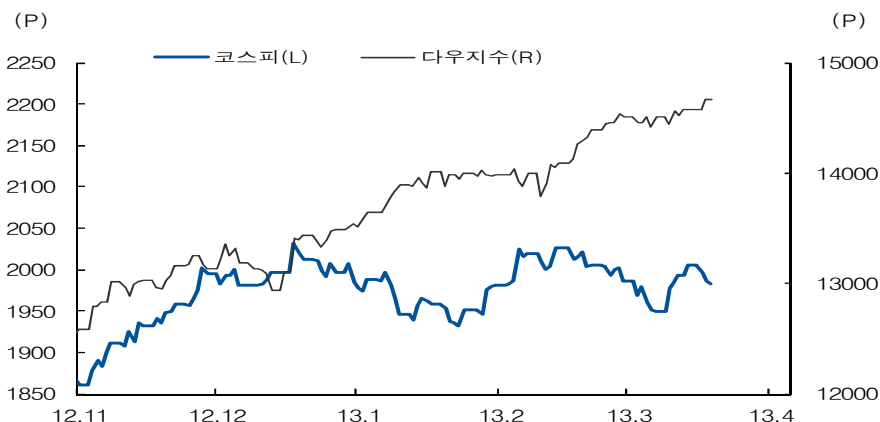
<태평광기(太平廣記)>라는 책이 있다. 중국의 역대 설화를 모아 놓은 책인데, 여기에 보면 '일목파천(一木破天)'이란 말이 나온다. 일이 미쳐 때를 만나지 못함을 가리킨다. 올해 글로벌 증시의 움직임에 보면 상대적으로 KOSPI의 성적표는 초라하다. 아직 때를 만나지 못한 것으로 판단된다. 본격적인 상승을 위해서는 좀더 시간이 필요해 보인다.

KOSPI는 4월 들어 3일 연속 음봉이 나오며 5일선, 20일선, 60일선을 잇달아 하회하는 모습을 보였다. 거래대금과 거래량을 통해서 보면 의미 있는 고점에 돌파에 실패하자 다시 관망세로 돌아선 것으로 판단된다. 단기적으로 변동폭은 크지 않겠지만 기간조정이 좀더 이어질 것으로 예상된다.

올해 증시에서 자주 들을 수 있는 말이 글로벌 증시와의 역차별화 현상이다. 이제는 새삼스러운 이야기도 아니다. KOSPI는 2013년 들어 좀더 정확히 말하자면 미 증시, 그 중에서도 다우지수와 역의 관계를 보이고 있다. 3월 중순 이후 다우지수는 주춤하는 모습이었는데, 4월 들어 다시 위쪽으로 방향성을 나타내고 있다<그림1>. KOSPI는 3월 중순 이후 단기락을 보였지만 4월 들어 다시 조정해 들어간 모습이다.

KOSPI, 2013년 들어 미국
다우지수와 역의 관계를 보이고
있어

그림 1. KOSPI와 다우지수의 움직임



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

글로벌 증시 : 선진국 증시의 강세는 상대적으로 양호한 경제지표가 바탕이 되고 있어

글로벌 증시, 지난 주 신흥국
증시의 강세에 이어 다시 선진국
증시도 상승세로

글로벌 증시를 보면 지난 주에는 신흥국 증시가 대체적으로 강세를 보였다. 상대적으로 선진국 증시는 주춤하는 모습이었는데 이번 주 들어 선진국 증시도 상승세를 보이고 있다. 이러한 선진국과 신흥국 증시 간의 순환매 현상은 전적으로 외국인 투자자들의 순매수에 따라서 결정되고 있다.

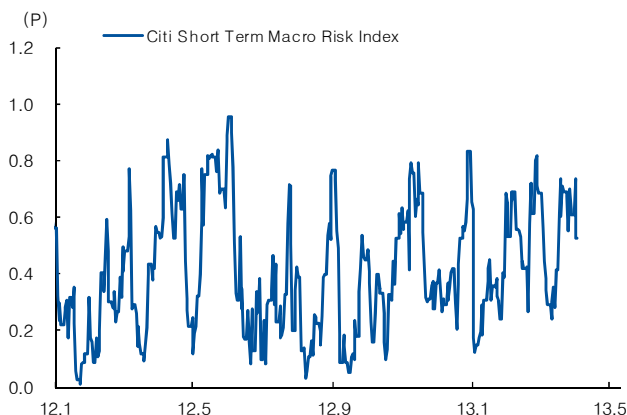
심리적 안정 속에 위험자산에
대한 관심 늘어나고 있어

글로벌 금융시장 전체로 볼 때 위험자산보다는 안전자산 선호현상이 우세한 상황이다. 심리적 안정 속에 점차 위험자산에 대한 유입이 늘어나고 있다. 글로벌 금융시장 단기 위험지표인 시티 단기 매크로 리스크 인덱스(Citi Short term Macro Risk Index)는 급등하다가 다시 하락하는 모습이다<그림2>.

선진국 증시의 강세는 양호한
경제지표 때문

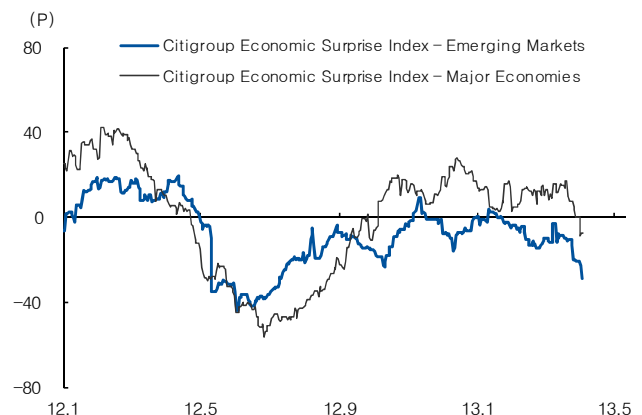
올해 들어 선진국 증시가 신흥국 증시에 비해 선전하고 있는 것은 상대적으로 경제지표가 양호하기 때문이다. 선진국의 경기 서프라이즈지수는 신흥국보다 상대적 우위를 보이고 있다<그림3>.

그림 2. Citi Short Term Macro Risk Index



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 선진국과 신흥국의 경기 서프라이즈지수



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 다우지수 일간차트



자료: Qway NEO, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 중국 상해종합지수와 구리가격 추이



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

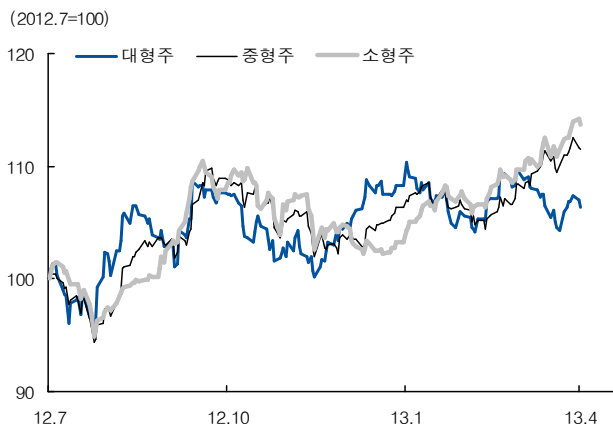
단기적으로 관심을 가져야 할 것은 다우지수이다. 앞에서 지적하였듯이 2013년 들어 KOSPI와 역의 상관관계를 보이고 있기 때문이다. 지난해까지 보여 주었던 다우지수의 상승이 곧 국내증시의 상승을 의미하지 않게 된 것이다.

다우지수의 계단식 상승흐름에
주목, 4월의 기업실적에 영향
받을 듯

다우지수는 2012년 12월 말 이평선이 한 곳에 집중된 이후 윗쪽으로 방향성이 나타났다. 이 때 패턴으로 보아도 역머리어깨형이 완성되었다. 2013년 들어 20일선을 주요 지지선으로 계단식 상승흐름을 이어오고 있다. 계단식 흐름을 보이고 있어 과열되지 않은 안정된 모습이다<그림4>. 4월에 발표되는 기업실적에 따라 지수가 영향을 받을 것으로 판단된다.

KOSPI의 방향성과도 밀접한 연관성을 갖는 구리가격은 8개월 만에 최저가를 기록하고 있다. 구리의 최대 소비시장인 중국의 제조업 지표가 예상보다 부진했기 때문이다. 중국 상해종합지수는 구리가격과 같은 추세를 보이고 있다<그림5>. 구리가격이 크게 하락하면 중국 증시도 함께 조정을 받는 모습이 이번에도 나타나고 있다.

그림 6. KOSPI 대형주, 중형주, 소형주 추이



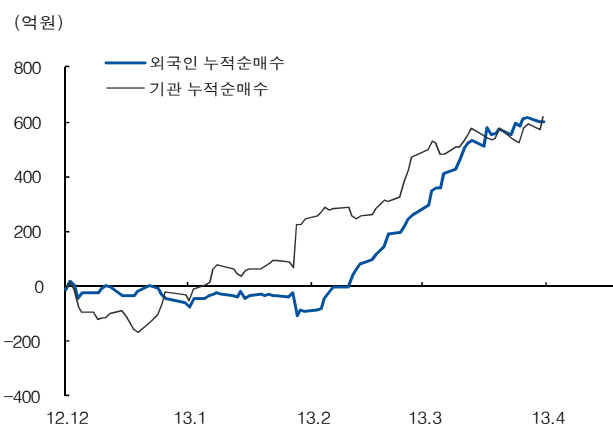
자료: KRX, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. KOSPI 일간차트



자료: Qway NEO, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. KOSDAQ시장의 외국인과 기관의 순매수 추이



자료: KRX, KDB대우증권 리서치센터

그림 9. KOSDAQ지수 주간차트



자료: Qway NEO, KDB대우증권 리서치센터

KOSPI, 단기적으로 저점은 높아지고 고점은 낮아지는 흐름 예상

절기상 청명(淸明)을 앞두고 있다. 우리 조상들은 이 때부터 날이 풀리기 시작해 화창해지기 때문에 청명이라고 불렀다. 증시에도 화창한 봄날이 오겠지만 좀더 기다려야 할 것으로 보인다.

상승 동력, 매수 주체, 주도주, 방향성이 없는 이른바 '4무(無) 장세'가 다시 나타났다. 이번 주 들어 주요 이평선을 하회한 가운데 캔들차트상 음선이 발생하였지만 장 후반의 매수세 유입으로 아랫그림자가 길게 형성된 것은 그나마 위안거리다.

KOSPI는 2012년 11월 종순 이후 패턴상 대침삼각형을 형성해 가고 있다. 고점은 낮아지는 가운데 저점은 높아지는 특징이 드러나고 있다. 이러한 사이클은 시간이 지날수록 좀더 짧아질 것으로 예상된다. 4월엔 중기적인 측면에서 방향성이 나타날 것으로 기대된다.

지수의 방향성이 나타날 때까지는 중소형주의 상대적 강세가 지속될 것으로 예상된다<그림6>. 단기적으로는 1,950 ~ 2,030p를 염두에 둔 시장대응이 유효하다는 판단이다<그림7>. 음식료, 섬유/의복, 의약품, 기계, 전기전자(IT), 통신, 유통업 등 상승추세가 살아있는 내수관련주, 낙폭과대주 가운데 매수세가 살아나고 있는 업종에 대한 단기 관심이 필요해 보인다.

KOSPI의 기간조정에 따라 KOSDAQ시장의 상대적 강세현상도 이어질 것으로 예상된다. 그 동안 적극적으로 순매수를 이어오던 외국인의 매수세가 주춤한 가운데 연기금을 중심으로 한 국내 기관들의 매수세가 이어지고 있는 점이 긍정적이다<그림8>.

KOSDAQ시장은 2009년 이후 이어온 장기 박스권 돌파에 대한 기대감이 높아졌다. 글로벌 증시에서 중소형주 강세현상이 지속되고 있는 점도 추가상승을 기대하게 되는 이유다. KOSDAQ시장은 20일선을 중심으로 한 움직임이 예상된다. 단기적으로는 545 ~ 580p에서의 움직임이 예상된다<그림9>.

KOSPI, 단기적으로 1,950 ~ 2,030p에서의 움직임 예상

코스닥시장, 545~580p에서의 움직임 예상

곡물 가격, 균형과 기대를 다시 정립해야

급락 이후 반등 힘들 전망

현지 시각으로 3월 28일, 미 농무부의 연간 파종 면적 전망 보고서와 분기 재고 보고서가 발표된 이후 주요 곡물 가격은 일제히 급락했다. 3월 1일 기준 재고량이 일제히 시장 컨센서스를 상회하는 것으로 발표되었고, 옥수수와 소맥의 2013/14시즌 파종 면적 예상치가 지난 2월 전망치 대비 상향 조정 되었기 때문이다.

옥수수 가격의 7달러 레벨 회복 모멘텀은 강하지 않을 것으로 보인다. 옥수수 재고량이 시장 컨센서스를 크게 상회했을 뿐만 아니라 가격을 지지해 온 사료용 수요가 부진한 것으로 드러남에 따라 옥수수 가격에 대한 레벨 조정은 불가피한 것으로 보인다.

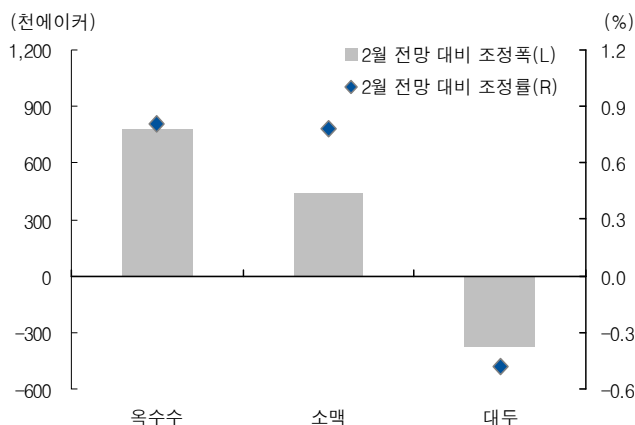
브라질 대두 수출 차질이 지속됨에 따라 대두 가격에 대한 하방 경직성은 단단할 것으로 전망한다. 다만, 중장기적으로 이번 시즌 미 대두 생산을 통해 타이트한 수급이 한 차례 완화될 것이라는 전망에는 변함이 없다. 소맥의 경우, 미 재고 여건의 개선과 사료용 곡물 수요 둔화를 감안하였을 때, 가격 하락세가 당분간 지속될 전망이다.

3월 28일, 미 농무부(USDA)의 재고 보고서와 파종 보고서 발간

주요 곡물 가격,
미 농무부 보고서 충격에
일제히 하락

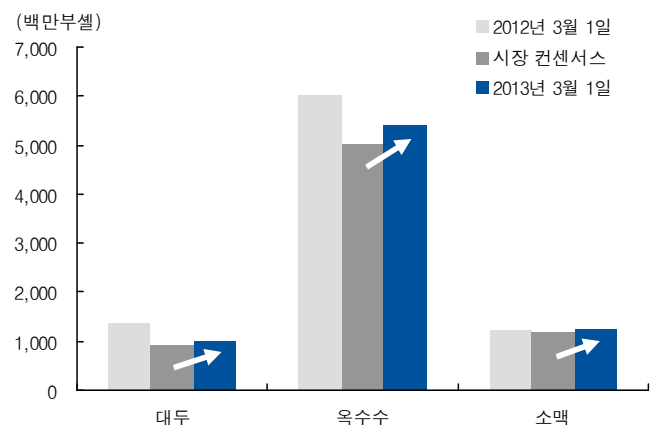
현지 시각으로 지난 3월 28일에 발표된 연간 파종 면적 전망 보고서(Prospective Planting)와 분기 재고 보고서(Grain Stocks)는 곡물 시장에 패닉을 가져왔다. 3월 1일 기준, 주요 곡물의 재고량이 일제히 시장 컨센서스를 상회하는 것으로 발표되었다. 2012/13시즌 생산량이 예상했던 것보다 많다는 사실이 확인되었다. 옥수수와 소맥의 경우에는 다가오는 2013/14시즌의 파종 면적 전망치가 지난 2월의 연간 전망 컨퍼런스(Outlook Conference)에서 제시된 것보다 상향 조정되었다. 신·구곡을 가리지 않고 공급에 대한 우려가 완화되면서 곡물 가격은 큰 폭으로 하락했다. 5월물 기준, 옥수수 가격은 이틀 만에 12% 이상 하락했다. 소맥과 대두 가격도 각각 9.9%, 4.3% 하락했다.

그림 1. 2013/14시즌 옥수수, 소맥의 예상 파종 면적 상향 조정



자료: USDA, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 시장 컨센서스를 상회하는 주요 곡물 재고량



자료: USDA, Reuters, KDB대우증권 리서치센터

옥수수 가격, 7달러 선 회복할 명분 부족해

옥수수, 믿었던 사료용 수요의 부진

이들 간의 급락한 옥수수 가격은 당분간 가격 회복 모멘텀이 강하지 않을 것으로 보인다. 특히, 4월부터 시작되는 미국 파종 일정이 지연되지 않고 순조롭게 진행된다면 7달러 가격 레벨을 유지할 명목은 없다.

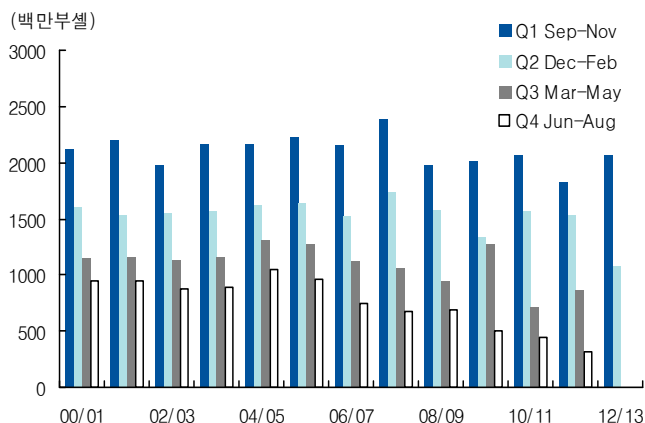
3월 옥수수 가격이 소맥 가격의 강세에도 일조하며 상승한 주요인 중 하나는 높은 사료용 수요에 대한 시장의 기대감이었다. 지난 12월 옥수수 재고가 9월에 비해 급감했던 까닭이 과소평가되었던 사료용 옥수수 수요에 대한 조정이라는 의견이 강했다. 게다가, 3월 8일 발표되었던 미 농무부의 월간수급전망보고서(WASDE)에서 사료용 수요를 1억 부셀 상향 조정하면서 옥수수 가격은 상승 탄력을 받은 바 있다.

그러나, 이번 재고 보고서의 결과는 판이하게 달랐다. 옥수수 재고량이 시장 컨센서스를 크게 상회했을 뿐만 아니라 옥수수 가격을 지지했던 2012년 12월~2013년 2월 사이 소비된 사료용 옥수수의 양이 1988/89시즌 이후 최저치에 불과한 것으로 발표되었다. 2월 신생 가축 수도 전월에 비해 감소했다. 가격을 지지했던 주된 수요가 부진한 것으로 드러남에 따라 옥수수 가격에 대한 레벨 조정은 불가피한 것으로 보인다.

옥수수 파종 면적이 확대될 것이라는 전망은 곧 2013/14시즌 생산량 확대에 대한 기대로 이어진다. 수요 문제를 차치하더라도 풍족한 공급 전망은 옥수수 가격에 지속적인 하락 압력이 될 것이다. 지난해, 56년 만에 최악의 가뭄 피해를 입었던 미 농경지의 날씨가 지난 해에 비해서는 개선될 가능성이 높다는 점도 가격 흐름을 무겁게 한다.

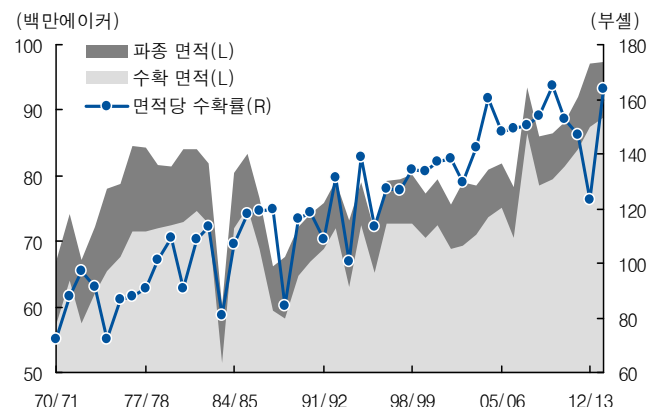
다만, 미 드라이빙 시즌인 4월부터는 휘발유에 대한 계절적 성수기이기 때문에 바이오에탄올 생산용 옥수수 수요가 한시적으로 확대될 수 있다. 특히, 옥수수 가격이 6달러 근방까지 떨어진다면 연료용 수요 확대에 따른 가격 지지도 가능할 것으로 보인다. 또한, 4월 시작되는 미 옥수수 파종이 지연된다면 근월물 가격은 소폭의 반등 여지가 있다.

그림 3. 12~2월 미국의 사료용 수요, 1988/89시즌 이후 최저치



자료: USDA, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 미 옥수수 예상 파종 면적은 사상 최고치



자료: USDA, KDB대우증권 리서치센터

대두, 그들만의 레이스에서는 우승 후보

브라질 수출 차질이 지속됨에 따라 대두 가격에 대한 하방 경직성은 여타 곡물에 비해 다소 단단할 것으로 전망한다. 브라질 내륙에서 항구까지 수송되는 대두를 내려야 하는 트럭들이 고속도로 위에서 대기하고 있고, 대두 선적을 기다리는 선박들의 체선 기간은 약 40일에 달한다. 트럭 기사들이 근무 시간에 비례하는 일정 의무 휴식 시간을 반드시 가하도록 현지 법이 개정되면서 이와 같은 적체 현상을 불러일으켰다. 3월 첫 16일 간의 브라질 대두 수출량은 전년 동기 대비 16% 가량 낮은 수준에 불과하다.

이번 시즌 미 대두 생산을 통한
수급 완화 기대

비록, 대두 파종 면적 전망치가 소폭 하향 조정 되었지만, 여전히 역대 최고치 수준이다. 중장기적으로는 이번 시즌 미국의 대두 생산을 통해 타이트한 수급이 한 차례 완화될 것이라는 전망에는 변함이 없다. 이는 곧 대두 가격 하락의 근거이기도 하다. 다만, 미국의 재고가 예상보다 풍족한 것으로 확인된 상황이기 때문에 남미산 대두에 대한 수입 의지가 이전만큼은 간절하지는 않을 수 있으며, 대두 수입 수요가 미국으로 재이동한다면 대두 채고 여건이 급격하게 개선되기는 어려울 것이라고 판단된다. 단기적으로 대두가 옥수수에 비해 높은 가격 레벨을 유지하게 되면 파종 면적의 확대를 기대해볼 수도 있다. 다만, 이 같은 변화는 13/14 시즌 이후에 나타날 가능성이 높기 때문에 당분간 대두 가격은 옥수수에 비해 프리미엄을 확보할 것이다.

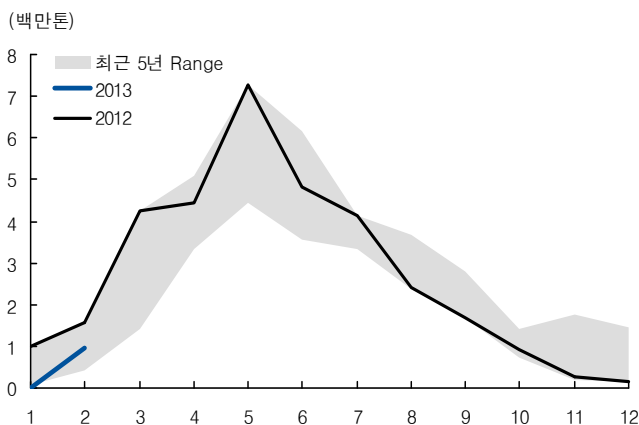
중장기적으로 소맥 가격의 옥수수 대비 선전 기대

옥수수 대비 소맥 가격의
프리미엄 확대 가능성 높아

미 소맥 채고 여건이 개선되었고 사료용 수요가 둔화된 점을 감안하였을 때, 소맥 가격의 하락세도 당분간 지속될 전망이다. 다만, 사료용 수요 리밸런싱의 측면에서 중장기적으로는 옥수수 가격 대비 프리미엄이 확대될 가능성이 높아 보인다.

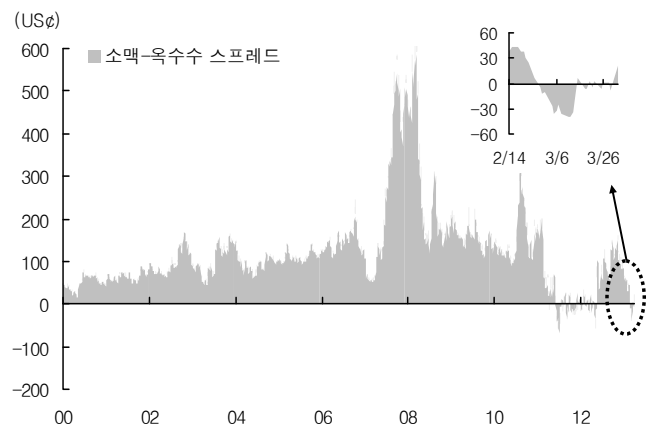
미 겨울밀 작황에 대한 우려는 연 초 이후 소맥 가격에 일부 반영된 데다가, 채고 여건 개선세가 확인된 탓에 가격 상승을 이끌기 어려워 보인다. 그럼에도 불구하고, 추가적인 품질 악화 가능성이 남아있다는 점은 유의해야 할 것으로 판단한다.

그림 5. 브라질의 수출 차질에 따른 가격 지지력이 약화될 가능성 있어



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 사료용 수요 리밸런싱 통한 소맥-옥수수 스프레드 확대 전망



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 1. 분기별 곡물 재고량

(단위: 천부셀)

기준 시점	대두	옥수수	소맥
2012년 3월 1일	1,374,488	6,023,356	1,199,345
2013년 3월 1일	999,280	5,398,944	1,234,118

자료: USDA, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 미 주요 곡물 파종 면적 전망

(단위: 천에이커)

		옥수수	대두	소맥
2012/13시즌	2012년 3월 파종보고서 전망치	95,864	73,902	55,908
	2013년 3월 월간수급보고서 추정치	97,155	77,200	55,700
2013/14시즌	2013년 2월 연간전망컨퍼런스 전망치	96,500	77,500	56,000
	2013년 3월 파종보고서 전망치	97,282	77,126	56,440

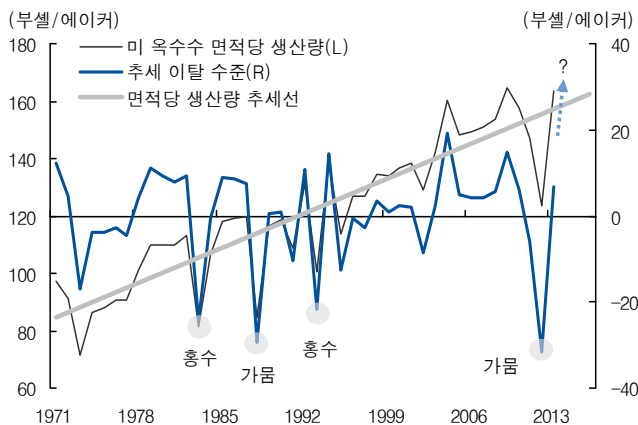
자료: USDA, KDB대우증권 리서치센터

2년 연속으로 극단적인 이상 기후 나타나지는 않을 듯

상대적으로 수요가 비탄력적인 곡물 시장은 여타 상품(commodity)들에 비해 매크로 여건에 둔감하게 반응하는 경향이 있다. 반면, 홍수와 가뭄을 비롯한 자연 재해에는 속수 무책이다. 지난 여름에도 미국의 가뭄으로 인해 옥수수 가격이 50% 가까이 급등한 바 있다. 일부 남아있는 건조한 경작지에 해갈 조짐이 나타나고 있긴 하지만, 한편으로는 다소 불리한 출발을 할 수 밖에 없는 금년 작황이 역사적 트렌드로 쉽게 회귀할 수 있을까 하는 점은 의문이다. 작물이 성숙기에 접어드는 단계(6~8월)에서는 이 부분을 주의 깊게 살펴볼 필요가 있다.

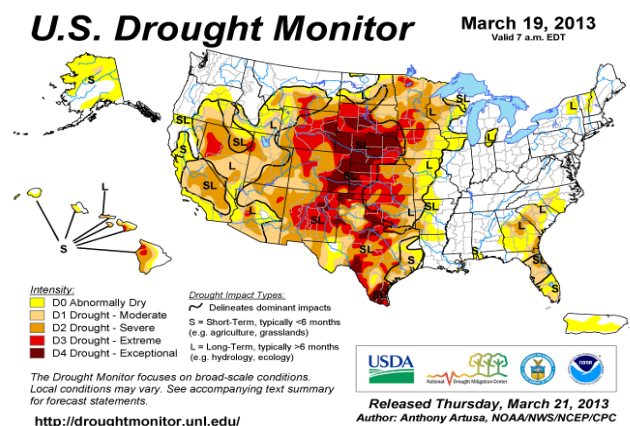
극단적인 기상 이변이 나타나지 않더라도 경작지의 토양 수분 상태나 기온에 따라 파종과 수확이 조기 시행 또는 지연이 발생하면서 가격에 영향을 줄 수 있다. 다만, 작황에 회복 불가능한 수준의 피해를 끼치지 않는다면 이로 인한 가격 변동은 일시적인 수준에 그칠 가능성이 높다.

그림 7. 미 옥수수 생산량이 역사적 추세를 넘어설지는 의문



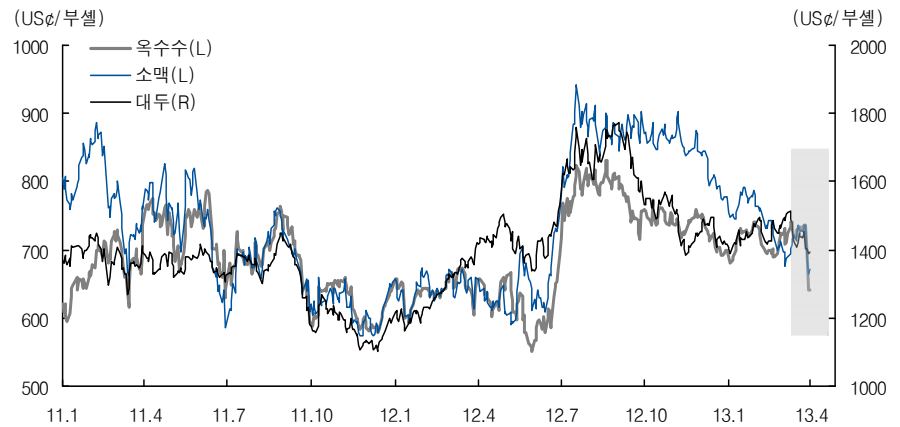
자료: USDA, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 미 가뭄 우려는 아직 남아있지만 점차 완화되고 있어



자료: NOAA

그림 9. 대두, 옥수수, 소맥 가격 추이



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 10. S&P GSCI 농산물 가격 지수와 CJ 제일제당 주가



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 11. S&P GSCI 농산물 가격 지수와 농심 주가

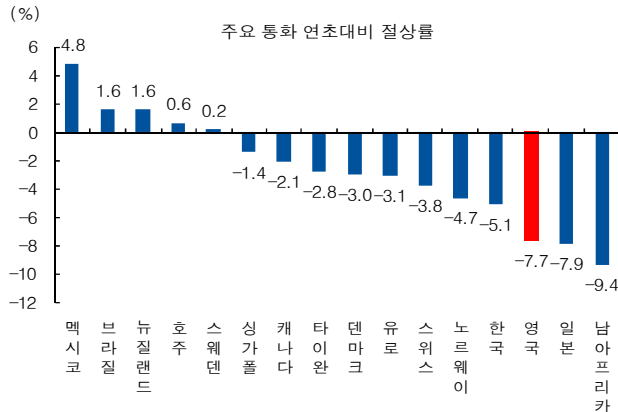


자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

영국 파운드화 약세, 당분간 지속될 전망

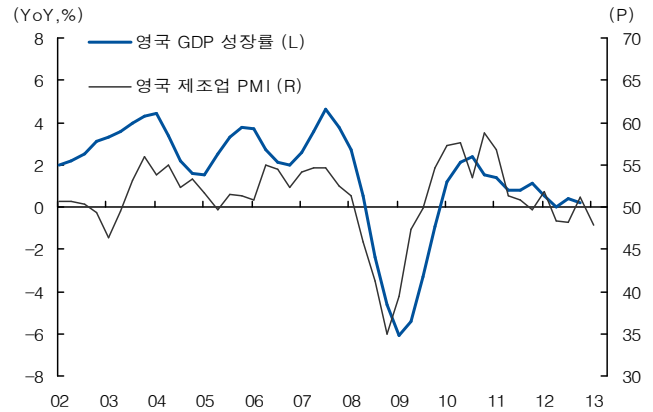
- 파운드화는 연초 이후 약세 폭 확대. 1) 부진한 성장에 따른 신용등급 강등(Aaa→Aa1), 2) 경상, 자본수지 적자에 따른 수급 약화 등이 배경
- 주요국 대비 추가 약세 여력이 있다는 점, 추가 양적 완화 시행 가능성, 투기적 순매도가 확대되고 있다는 점에 당분간 약세 지속될 듯

그림 1. 파운드화, 주요 통화 중 연초대비 큰 폭으로 약세



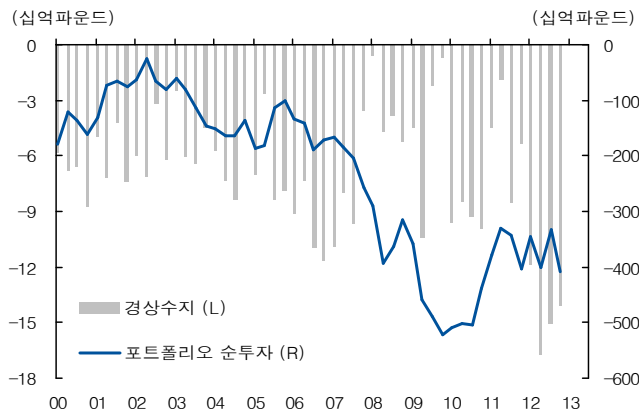
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 긴축 및 주변 유럽국들의 경기 침체 장기화에 성장세 부진. 이에 Moody's는 2월 신용등급을 Aaa에서 Aa1으로 강등



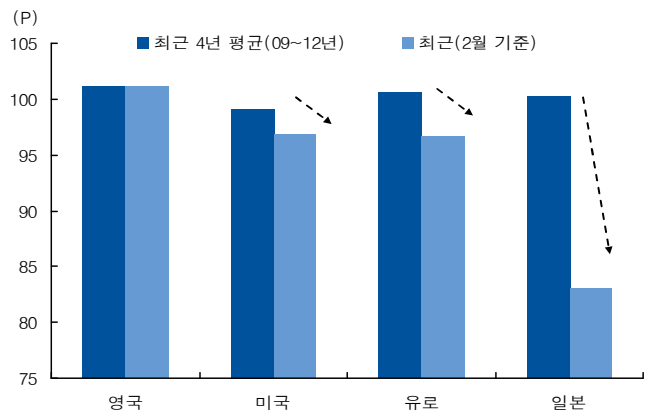
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 경상수지 적자, 포트폴리오 순유출 규모 작년부터 확대



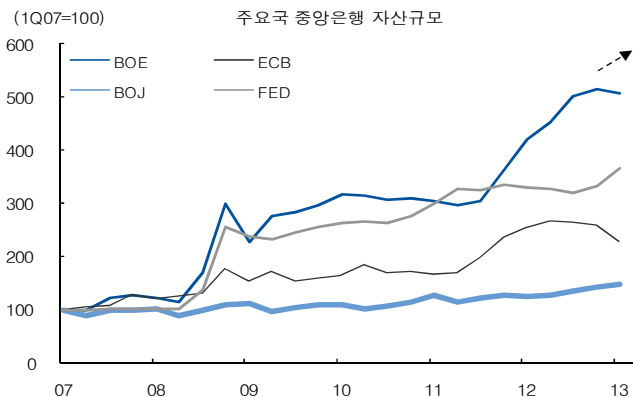
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 실질실효 환율기준, 주요 양적완화 시행국 대비 고평가 수준



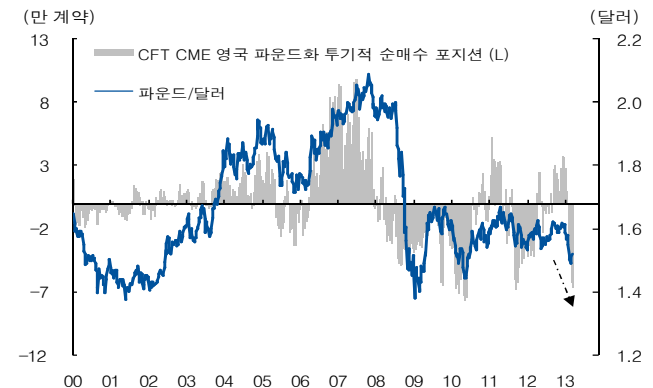
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 긴축 지속되며 중앙은행의 추가 양적 완화 압력 지속 될 듯



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 투기적 순매도 포지션 확대, 당분간 파운드 약세 지속 예상



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

건설산업

[Next Characteristic] Valuation Recovery!

비중 확대 (Initiate)

Industry Report
2013. 4. 4

박형렬

02-768-4165

hyungryul.park@dwsec.com

Bottom PBR - 실적에 대한 가시성이 Valuation Recovery를 만들 것

2013년 업종 전망의 관건은 'Valuation 매력' + '실적 가시성과 영업이익률의 회복'에 공감대를 만들 수 있는가에 있다. Macro 변수의 변동성이 크지 않다는 전제하에 Recovery는 1) 해외 발주 시장, 2) 부동산에 대한 부정적 심리 개선, 3) 낮아진 실적 예상치의 충족과 점진적인 영업이익률 개선의 세가지 측면을 중심으로 나타날 전망이다.

2010년 PBR Valuation 하단은 실적 가시성이 가장 낮았던 기간으로 판단된다. 금융위기와 같은 재무 Risk가 반영되지 않는다면, 2010년 하단 PBR은 깨지기 어렵다. 현재 2010년 하단 수준까지 떨어진 PBR이 실적에 대한 신뢰 회복 국면에서 주가 상승의 근거로 작용할 것으로 판단된다.

건설업종 투자 전략: 1분기 실적 시즌을 기점으로 비중 확대 제안

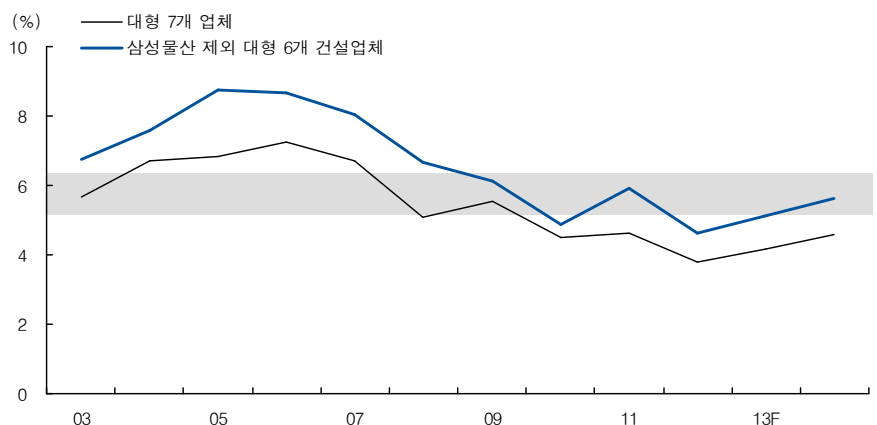
이번 1분기 실적은 업체별 차별화를 확인하는 과정이 될 것으로 판단된다. 현대건설, 삼성물산, 대림산업은 추정치와 유사한 수준의 영업이익률을 보일 것으로 전망되며, 현대산업과 GS건설, 대우건설의 경우 이미 실적에 대한 기대치를 크게 낮춰놓은 상태이다. 삼성엔지니어링의 경우 1분기 실적에서 해외 부문에 대한 수익성 확인이 필요할 것으로 보인다.

대형 7개 건설업체의 2분기 실적부터는 전년 동기 대비 영업이익의 증가가 나타날 것으로 전망되며, 영업이익률 역시 점진적인 개선이 가능할 것으로 판단된다. 2012년 4분기 실적 하향 조정 이후 낮아진 실적에 대한 가시성 역시 높아질 것으로 판단된다.

해외 수주 부문에서 상반기는 발전 프로젝트를 중심으로 진행되고 있으며, 하반기 쿠웨이트의 정유 플랜트와 카타르, 알제리 등에서의 수주 모멘텀 확대가 기대된다. 과거와는 다르게 건설업체의 수주 목표 증가율이 높지 않고, 1분기까지 발주 지연 문제가 발생하지 않고 있어 해외 수주는 목표 달성이 가능할 것으로 판단된다.

부동산 가격은 2012년 9월을 저점으로 하락율이 둔화되고 있다. 신정권의 규제 완화와 주택 가격 안정화 대책, 서울/수도권의 신규 입주물량 감소, 건설업체의 주택사업 관련 재무 Risk 둔화 등에 따라 부동산 관련 할인요인 역시 낮아질 것으로 전망된다.

지난 10년 중 가장 낮은 수준의 영업이익률 전망치: 실적 가시성이 Valuation Recovery를 만들 것



자료: KDB대우증권 리서치센터

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

건설업종 비중 확대는 Simple한 논리가 필요

- 1) PBR Valuation: 재무 Risk가 아니면 10년의 하단 PBR이 저점
- 2) 2분기부터 회복되는 것들: 영업실적, 부동산 할인 요인, 해외 발주

업종의 특성에 대한 정의가 필요한 것은 성격에 따라 투자전략(Valuation Band 적용, 종목 선정의 기준, Key Data)이 전혀 다르기 때문이다. 큰 틀에서 건설 업종의 Characteristic은 다음과 같은 흐름을 보인 것으로 파악된다.

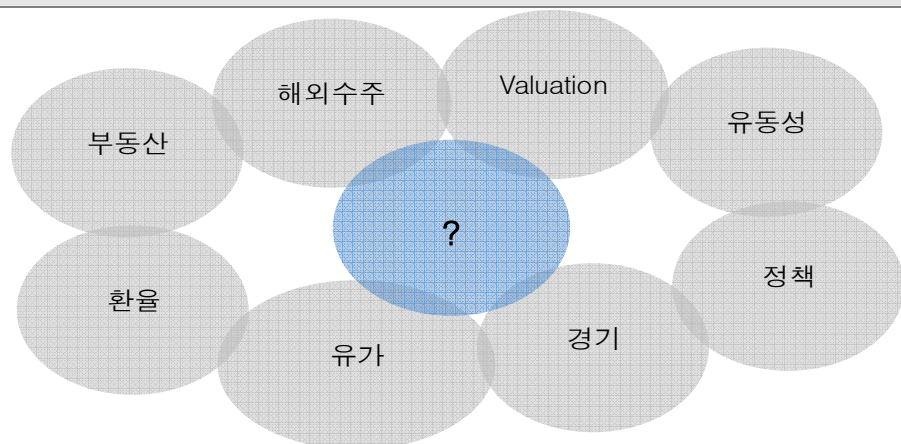
- 1) 2001~2004년 Valuation 저평가: PER, PBR Valuation
- 2) 2004~2007년 유동성 확장: M2 증가율, 유가, 부동산가격
- 3) 2006~2007년 실적 성장: 신규수주 증가율, 영업이익률
- 4) 2008년 유동성 악화: 신용 스프레드, 환율
- 5) 2009~2011년 주택부문의 실적 불확실성: 주택 대손비용, PF
- 6) 2012년 해외부문의 실적 하향조정: 해외 신규수주, 해외 마진 악화
- 7) 2013년 Recovery 진행 전망: PBR Valuation, 영업이익률

2008년 이후 건설업종의 PBR Valuation 저점은 1) 금융위기 직후 유동성 악화 및 재무 Risk 부각 시기, 2) 2009년 주택부문 대손 비용 반영, PF Risk 부각 시기, 3) 2010년 주택부문 손실 확대 시기, 4) 2011년 리비아 및 중동 사태, 수주 미달, 5) 2012년 유가 및 석유화학 제품가격 급락, 해외부문 손실 반영으로 나눌 수 있다.

향후에도 재무 Risk가 부각된다면 PBR 하단을 2009년 저점 수준으로 보며, Earning Risk만 부각된다면 실적 가시성이 가장 낮았던 2010년 수준을 PBR Valuation 하단으로 설정할 수 있다. Recovery 국면에서의 PBR 상단은 2012년 고점 수준으로 판단하며, 경기 회복과 유동성 확장에 따른 성장 변수가 추가된다면 2011년 PBR 상단을 Target으로 설정 가능하다.

현재 대부분의 대형건설업체의 PBR Valuation은 2010년 이후 하단에 위치해 있다. PBR 하락의 가장 큰 요인은 수익성 악화와 실적 가시성 하락으로 판단하고 있다. 외형 부문에서는 큰 편차가 없으며, 단기적으로 영업이익률의 개선 속도가 투자 판단의 기준이 될 것이다.

그림 1. 투자 Point는 어디서 다시 수렴할 것인가?



자료: KDB대우증권 리서치센터

1분기 실적 시즌이 변곡점이 될 전망

■ 1분기 실적: 낮아진 실적 기대치를 충족할 수 있는가?

2013년 1분기 컨센서스 영업이익 예상치는 대림산업, 현대건설, 삼성물산이 전년 동기 대비 증가, 나머지 업체들은 대부분 전년 동기 대비 감소할 것으로 전망하고 있다. 1분기 실적에서 확인해야 될 변수는 추가적인 악성프로젝트 유무이다.

1분기 실적 이후 수익추정의 추가적인 하향 조정 가능성이 낮아진다면, 2분기부터는 본격적인 실적 회복에 대한 기대가 가능할 것으로 예상되며, 비중확대가 필요하다고 판단된다. 주목해야 할 실적 포인트는 1) 2분기부터 전년 동기대비 영업이익 증가율 개선, 2) 하반기로 갈수록 실적 가시성 및 영업이익률 개선 전망, 3) 2013년 하반기 대형 플랜트 발주에 따른 수주 모멘텀 개선 등이다.

표 1. 2013년 1분기 실적 영업이익 컨센서스

(십억원)

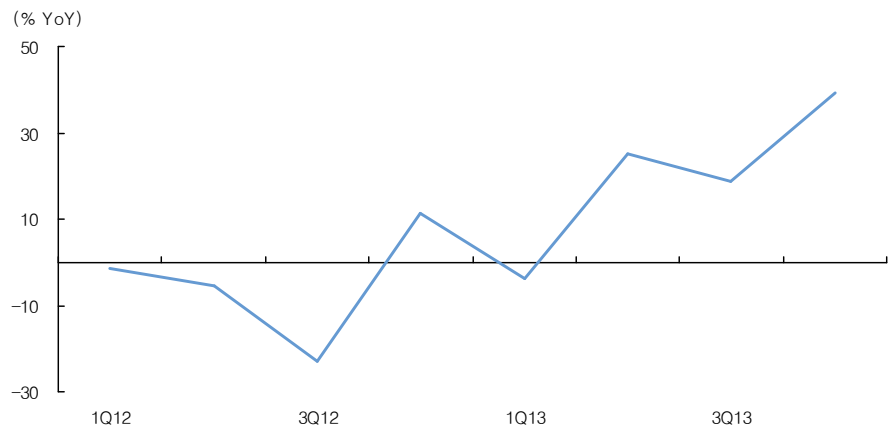
		1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13F	컨센서스
대림산업	OP	94.7	125.0	136.7	129.6	95.7	111.3
	OPM	4.6%	5.1%	5.0%	4.3%	4.4%	4.8%
GS건설	OP	93.3	70.8	48.9	-52.6	53.7	68.5
	OPM	4.4%	3.0%	2.0%	-2.2%	2.4%	2.9%
현대건설	OP	146.6	157.5	219.7	236.6	192.0	188.7
	OPM	5.4%	4.9%	6.6%	5.7%	6.4%	6.3%
삼성엔지니어링	OP	176.4	202.2	183.7	170.0	159.5	168.3
	OPM	6.6%	6.5%	6.4%	6.1%	6.0%	6.1%
대우건설	OP	109.7	96.5	108.6	30.9	74.7	101.4
	OPM	6.7%	4.4%	4.9%	1.4%	4.1%	5.2%
현대산업	OP	59.6	-32.7	21.7	55.1	36.6	52.4
	OPM	7.8%	-3.9%	2.7%	6.0%	4.4%	6.0%
삼성물산	OP	93.7	139.5	52.0	205.2	133.5	130.7
	OPM	1.6%	2.1%	0.9%	3.0%	2.0%	2.0%

자료: FnGuide, KDB대우증권 리서치센터

■ 2분기 이후 영업이익 증가 전망

대형 7개 건설업체 전체로 보면 2분기부터 영업이익의 규모와 전년 동기 대비 영업이익 증가율이 개선될 것으로 전망된다. 2012년 2분기부터 악화된 영업 실적의 기저 효과이나, 실적 전망에 대한 가시성 확보가 가능할 것으로 판단된다.

그림 2. 대형 7개 건설업체 - 전년 동기비 영업이익 증가율 전망



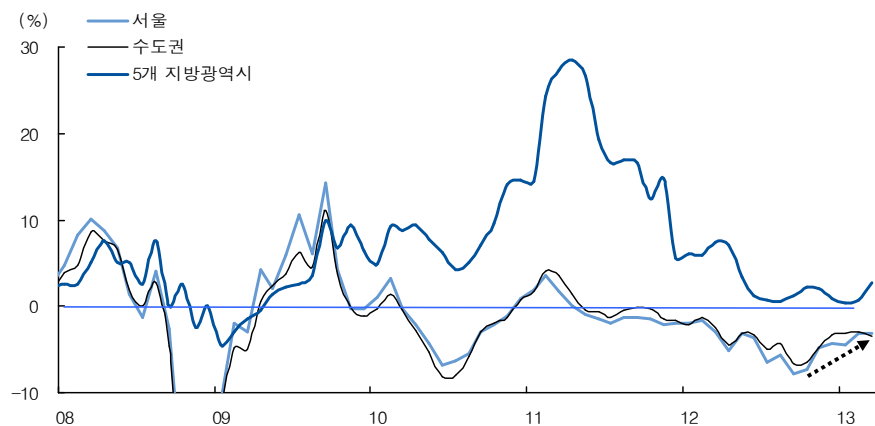
자료: KDB대우증권 리서치센터

■ 부동산 관련 할인요인 감소 중

부동산 시장에 대한 전망을 떠나서 대형건설업체의 주택사업 관련 Risk는 지속적으로 감소할 것으로 전망된다. 이는 1) 주택시장의 호/불황과 별개로 주택 공급물량 증가 제한, 2) 신규 공급 내 재건축/재개발 비중 증가로 신규 미분양 및 Cash flow risk 감소, 3) 기존 미분양 관련 Cash 투입 마무리 전망 등 때문이다.

매출액 대비 매출채권 비중 하락이 지속되고 있고, 신규 용지 매입 또는 미분양 물건의 대물인수 규모가 낮아짐에 따라 대형건설업체의 순차입금은 2013년부터 하락국면에 진입할 것으로 판단된다. 전체 PF 규모는 크게 감소하였으나 여전히 미착공 PF의 처리문제가 남아 있다. 다만 미착공 PF 현장은 향후 2~3년간 분산 착공될 예정으로 Cash flow risk는 과거보다 매우 낮을 것으로 판단된다.

그림 2. MoM 주택가격 변화율의 연환산: 2012년 9월을 저점으로 하락률 둔화



자료: 국민은행, KDB대우증권 리서치센터

■ 2분기 이후 해외 수주 기대감 증가 전망

Construction 부문과 취소/지연 상태의 프로젝트를 제외하고 정상 프로젝트의 예산 규모와 집행률 흐름을 보면 리비아 사태 이전에 60% 대의 집행률을 보이던 시장이 50% 초반으로 하락하였다. 13년 집행률을 55% 수준으로 가정할 때 집행시장은 31.3% YoY 성장할 것으로 전망된다. 대형 건설업체의 수주 증가율 목표가 시장 성장 수준인 30%에 맞춰져 있다는 점을 감안하면, 2013년 해외 수주는 수주 규모와 수익성 양 측면에서 예상치 수준이 가능할 것으로 판단된다.

표 2. Construction 및 취소/지연 프로젝트를 제외한 정상 프로젝트 규모

(US\$mn)

	Contract Value	Revised Budget	Original Budget	계약가/예산
2002	24,672	50,982	44,527	55.4%
2003	34,794	39,530	39,405	88.3%
2004	41,954	84,837	75,291	55.7%
2005	109,013	127,788	138,537	78.7%
2006	125,272	179,351	159,625	78.5%
2007	113,210	175,519	164,545	68.8%
2008	82,855	117,328	119,169	69.5%
2009	134,614	240,229	197,180	68.3%
2010	114,473	176,037	176,566	64.8%
2011	122,824	286,394	245,506	50.0%
2012	101,110	247,944	188,604	53.6%
2013	19,002	372,936	241,406	

자료: MEED, KDB대우증권 리서치센터

Valuation & Top picks

2013년 연말 예상 기준 PBR은 대림산업 0.66x, 현대건설 1.45x, 삼성물산 0.84x, GS건설 0.71x, 삼성엔지니어링 2.08x, 대우건설 1.07x, 현대산업 0.73x이다. 2012년 상단 수준의 Target PBR 회복의 전제 조건은 1) 영업이익률과 실적 가시성 회복, 2) 정상적인 수준의 ROE 회복, 3) 해외 수주 추정치 달성 여부이다. 업체별 회복 속도 차이에 따른 주가수익률 격차 확대가 지속될 것으로 전망된다.

2013년 상반기 Top-picks는 대림산업과 현대건설, 차선회주는 삼성물산으로 제시한다. 하반기는 GS건설의 Big Bath 이후 Recovery 가능성에 주목해야 할 것으로 판단된다. 삼성엔지니어링의 경우 해외 부문의 이익률 안정화에 대한 확인, 대우건설은 주택 부문의 추가적인 손실 처리 규모에 대한 확인이 필요하다. 현대산업의 경우 점진적인 이익률 상승이 가능하나, Top-line 측면에서 성장 동력이 필요할 것으로 판단된다.

표 3. Coverage 기업 요약

(원,%)

기업	단위	대림산업 A000210	GS건설 A006360	현대건설 A000720	삼성엔지 A028050	대우건설 A047040	현대산업 A012630	삼성물산 A000830
투자조건		매수	매수	매수	Trading Buy	Trading Buy	Trading Buy	매수
현주가	(원)	88,700	53,400	64,400	129,000	8,830	24,800	67,300
목표주가	(원)	135,000	75,000	90,000	160,000	11,000	30,500	83,000
상승여력	(%)	52.2	40.4	39.8	24.0	24.6	23.0	23.3
시가총액	(십억원)	3,086.8	2,723.4	7,171.3	5,160.0	3,669.9	1,869.5	10,513.5
외국인보유비중	(%)	37.5	27.3	23.8	36.8	7.3	49.8	24.3
PER(x)	07	13.7	20.2	33.6	25.4	8.2	20.2	23.5
	08	14.4	7.8	18.0	9.2	11.8	13.5	17.9
	09	8.4	14.6	17.3	16.7	42.0	114.9	28.5
	10	11.6	14.7	15.5	21.6	적전	29.0	26.3
	11	8.5	11.1	12.3	15.7	24.6	5.7	26.5
	12	7.7	28.6	15.3	12.6	23.4	적전	21.7
	13F	7.0	11.6	12.2	10.2	15.2	13.3	22.4
	14F	6.4	7.6	10.3	8.5	13.2	9.9	19.2
PBR(x)	07	2.11	3.66	4.29	7.32	2.56	3.23	2.30
	08	0.49	0.98	2.21	3.08	0.88	1.12	1.27
	09	0.76	1.68	2.63	5.59	1.36	1.32	1.18
	10	1.11	1.66	2.13	6.13	1.63	1.11	1.48
	11	0.80	1.25	1.89	5.03	1.31	0.51	1.29
	12	0.71	0.81	1.74	3.34	1.24	0.68	0.95
	13F	0.66	0.71	1.45	2.08	1.07	0.73	0.84
	14F	0.61	0.65	1.31	1.74	1.04	0.69	0.72
ROE	07	16.6%	19.9%	14.2%	31.2%	33.8%	17.5%	9.9%
	08	3.5%	14.6%	13.7%	35.3%	7.7%	8.4%	7.1%
	09	9.8%	12.0%	15.5%	38.8%	3.1%	1.1%	5.0%
	10	9.4%	11.7%	15.4%	35.1%	-	4.0%	5.9%
	11	9.6%	11.6%	16.0%	36.0%	5.3%	9.3%	4.9%
	12	9.6%	2.8%	11.8%	29.2%	5.3%	-	4.9%
	13F	9.9%	6.3%	12.5%	22.7%	7.2%	5.7%	4.1%
	14F	9.9%	8.9%	13.4%	22.3%	8.0%	7.1%	4.0%
(Consensus)								
영업이익	13M F	586.5	315.5	958.0	759.2	461.9	235.2	684.9
영업이익률	13M F	5.2%	2.9%	6.4%	6.2%	4.8%	5.7%	2.3%
순이익	13M F	473.5	212.6	677.3	562.3	288.4	121.6	504.3
PER	13M F	7.2	12.8	10.6	9.2	12.7	15.4	21.5
PBR	13M F	0.6	0.7	1.3	2.0	1.0	0.7	0.9
1M OP Change	%	0.6	-5.2	0.1	-4.1	-1.4	-9.1	-0.1
3M OP Change	%	-1.3	-43.5	-4.8	-7.2	-20.2	-31.2	-3.9

자료: KDB대우증권 리서치센터

증권/보험 (비중확대)

금융위 업무계획: 신정부 정책 방향의 뎡생은?

- 금융위 대통령 업무보고: 자본시장과 정책금융의 역할 강화가 필요하다는 인식을 재확인
 - 1) 자본시장법 개정안 조속 추진(4월 통과 가능성) → 선진형 투자은행 육성, ATS 도입
 - 2) 대주주 적격성 심사를 소금융권으로 확대: 비은행금융사의 오너쉽리스크가 완화될 계기
 - 3) 노후 의료비 보장하는 보험신상품 개발 → 보험사의 신규 매출원 기대
 - 4) 민영화에 대한 로드맵 상반기까지 마련: 은행, 비은행 업계 모두 큰 지각 변동 예상
- 금융 본연의 중개기능 회복 관점에서 긍정적 기조로 판단

금융위원회의 대통령 업무보고에 나타난 정책 방향

전일 금융위원회의 청와대 업무보고 내용은 향후 금융정책의 기초적인 방향성을 가늠할 수 있는 내용을 담고 있다.

증권, 보험업에 대한 개괄적인 정책 방향성을 정리하면 1) 중소 및 창업 기업의 지원을 위해 정책 금융과 자본시장의 역할을 강화, 2) 금융회사의 지배구조 개선 및 민영화 재추진, 3) 노령화에 대응한 신상품 공급, 4) 금융소비자보호 강화 등이라고 볼 수 있다. RBC 강화 등 자본 규제에 대한 내용은 언급되지 않았다.

각론 중에 증권업, 보험업의 주가에 장단기 유의성을 지닌 내용들은 다음과 같다.

1) 자본시장법 개정안의 조속 추진

자본시장법 개정을 통해 선진형 투자은행을 육성하여 성장 기업에 대한 직접금융 강화, ATS 도입 등을 추진한다는 것이다. 이는 인수위원회의 국정과제 중 하나이기도 하다. 금융위의 의지가 강하고, 국회의 소관위원회에서 이견이 좁혀진 상태이므로 4월 중 통과 가능성도 배제할 수 없다. 이미 법 개정을 전제로 증자를 완료한 상위 대형사, 거래비용 감소의 직접적 혜택을 누릴 수 있는 키움증권 등이 부각될 것이다.

2) 은행권에 적용하는 대주주 적격성 심사를 소금융권으로 확대

현재 대주주 자격심사는 3단계(인허가시 자격심사 → 대주주 변경 승인 시 자격 심사 → 사후 유지를 위한 적격성 심사)로 이루어지고 있다. 은행권만 3단계의 적격성 심사를 하고 있는데, 향후 증권, 보험으로 확대를 피력하였다. 현재 국회에 계류중인 '금융회사 지배구조법'의 논의 과정을 지켜보아야 할 것이다.

세부 사안(부적격의 정의, 자격 제한의 수준 등)에 따라 변수가 있으나, 개인 대주주 혹은 산업자본 계열 비은행금융사의 오너쉽리스크가 완화될 수 있는 계기이다.

표 1. 업권별 대주주 적격성 심사 여부 및 형태(현재)

	은행·은행지주	금융투자(증권)	저축	비은행지주·보험·여전
심사여부	△	X	O	X
형태	한도초과 보유주주 적격성 심사	진입 요건 유지의무만 부과	대주주 자격 심사	X
주기	매반기	-	2년(대형 매년)	X

자료: 금융위원회, KDB대우증권 리서치센터

3) 노후 의료비 보장하는 보험신상품 개발

세제적격 연금저축보험에 더하여 의료비를 보장하는 신상품(가칭 연금의료비저축)을 개발하겠다고 명시하였다. 연금 개시전 보험료를 납입하고, 연금 개시 시점에 적립금을 연금계좌와 의료비계좌로 분리하여 관리하는 상품이다. 세제혜택이 수반된다면 신상품 효과로 보험사들의 신규 매출 원으로 부각될 수 있다.

4) 민영화에 대한 로드맵을 상반기까지 마련

민영화는 신속히 추진한다는 원칙하에 상반기 중 로드맵을 마련한다고 밝혔다. 일괄매각, 분산매각, 자회사 분리매각 등을 포함하여 검토될 것으로 보이는데, 그 방식에 따라 은행, 비은행 업계 모두 큰 지각 변동이 예상된다.

뗏생이 나온 정도, 4월부터 비은행으로 정책 변수 확산 예상

가장 의미있는 것은 ‘성장 → 고용 확대 → 경제활력’의 선순환이 가능하도록 정책금융과 자본시장의 역할 강화가 필요하다는 인식을 재확인 했다는 점이다.

행복기금으로 대별되는 가계부채 연착륙 정책이 금융권, 특히 은행권에 영향을 미쳤다면, 상기 언급한 비은행권 과제들이 이제 본격적으로 부상할 것이다. 1) 자본시장의 역할 강화, 2) 지난 정권에서 미루어졌던 민영화 재개, 3) 비은행의 지배구조 리스크 감소 가능성, 4) 노후 보장을 위한 새로운 보험상품 개발 등 모두 금융의 순기능, 즉 금융산업 고유의 중개기능의 회복 관점에서 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

그림 1. 금융위원회 정책비전 추진체계도

미션	미래창조 금융	따뜻한 금융	튼튼한 금융
실천 계획	① 「창업-회수-재도전」의 선순환 금융환경 조성 - 창업 환경 혁신 - 회수시장 활성화 - 성실한 실패 재도전 지원	④ 가계부채 연착륙 및 국민행복기금 설립 - 가계부채 안정적 관리 - 하우스푸어 대응 - 국민행복기금 설립·지원	⑦ 기업자금공급 원활화 - 기업구조조정 추진 - 회사채시장 정상화
	② 정책금융지원체계를 “창조경제형”으로 전환 - 정책금융역할 재정립 - 창업기술 기업지원 강화 - 기술산업 융복합 지원	⑤ 금융소비자보호강화 - 금융소비자 권익 강화 - 서민금융 안전성 제고 - 불합리한 금융관행 개선	⑧ 금융회사 지배구조 선진화 - 지배구조 개선 - 대주주 적격성심사 확대 - 금산분리 강화
	③ 성장동력으로서 금융轉流 확산 - 금융轉流 전략 추진 - 베이비부머 노후대비지원 - 자본시장제도 선진화 등	⑥ 전자금융거래 안전성 제고 - 금융 전산사고 방지 - 전자금융거래 안전성 제고 - 보이스피싱 피해예방	⑨ 금융불공정행위 근절 - 주가조작 근절 - 개인투자자 보호 강화 - 불공정거래 금지 등
협업 과제	• 창조형 산업 금융지원	• 신용회복과 취업 창업 지원 연계 강화	• 지하경제 양성화

자료: 금융위원회, KDB대우증권 리서치센터

KOSPI 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 2302.6 / 5일 5582.4)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 -2184.9 / 5일 -2531.3)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
전기전자	1,196.0	3,347.4	철강금속	-283.8	-621.6	철강금속	74.5	5.5	전기전자	-770.8	-1,021.6
금융업	432.2	651.5	운수창고	-228.4	-314.5	운수창고	64.2	98.5	화학	-459.3	-1,167.1
통신업	331.2	50.2	기계	-29.4	96.5	기계	37.6	150.3	금융업	-401.5	-319.8
서비스업	244.7	1,013.8	건설업	-5.9	-350.0	건설업	24.6	315.0	서비스업	-343.2	-578.0
유통업	220.1	664.8	은행	-1.5	131.3	섬유 의복	20.7	9.9	운수장비	-310.4	-237.5
국내기관 (종목)			외국인 (종목)			외국인 (종목)			외국인 (종목)		
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
삼성전자	819.3	3,503.0	KODEX레버리지	-506.3	595.6	POSCO	98.6	109.6	삼성전자	-786.2	-1,476.6
현대모비스	302.0	613.7	LG화학	-220.1	-455.8	KODEX 200	70.8	-307.0	LG화학	-287.9	-941.1
제일모직	299.3	464.1	삼성중공업	-202.0	-355.8	KT&G	68.0	117.4	NHN	-199.4	-79.0
LG이노텍	183.5	88.3	현대제철	-98.5	-153.3	기아차	67.9	-208.4	롯데케미칼	-191.5	-149.8
KT	160.6	30.4	GS	-95.7	7.3	호텔신라	60.9	256.1	하나금융지주	-164.0	-401.9
삼성물산	144.6	141.2	KODEX 200	-93.5	358.3	제일모직	51.0	17.5	현대모비스	-126.8	-421.2
하나금융지주	140.5	360.3	현대글로벌비스	-83.9	-37.7	SK하이닉스	50.4	20.7	현대중공업	-111.2	37.1
NHN	130.3	319.3	고려아연	-76.7	132.3	LG이노텍	48.1	-17.2	현대차	-95.9	284.7
SK텔레콤	103.7	-1.1	KT&G	-75.5	-76.6	현대차2우B	44.3	15.1	삼성물산	-86.6	-82.6
삼성생명	76.1	90.3	LG생활건강	-74.5	-13.1	현대글로벌비스	43.0	102.6	대우조선해양	-72.6	-152.9

KOSDAQ 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 816.3 / 5일 913.3)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 352.4 / 5일 76.2)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
반도체	207.4	-97.9	운송장비.부품	-14.7	-122.2	IT부품	65.8	113.5	디지털컨텐츠	-48.6	-76.9
디지털컨텐츠	170.0	446.8	통신장비	-8.6	61.0	제약	47.1	-165.1	통신서비스	-2.3	20.0
유통	79.6	65.1	음식료.담배	-3.8	-85.6	소프트웨어	41.5	-18.0	화학	-2.1	13.1
기타	63.5	61.8	일반전기전자	-3.1	-3.9	반도체	41.1	68.2	인터넷	-1.3	-11.3
의료.정밀기기	62.5	131.2	출판.매체복제	-1.9	1.4	의료.정밀기기	40.7	2.8	운송	-0.2	2.4
국내기관 (종목)			외국인 (종목)			외국인 (종목)			외국인 (종목)		
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
컴투스	88.9	61.2	셀트리온	-20.7	-38.8	슈프리마	33.9	14.9	컴투스	-35.5	-59.4
씨티씨바이오	56.5	-3.4	세호로보트	-19.5	-	세코닉스	33.4	-1.8	인탑스	-19.1	-28.5
오스템임플란트	52.9	80.2	아비코전자	-18.1	0.7	셀트리온	33.3	76.7	AP시스템	-13.3	-4.3
네패스	52.8	-5.3	지디	-16.5	-48.1	서울반도체	29.3	38.5	위메이드	-11.3	-12.1
서울반도체	49.8	-29.4	옵트론텍	-15.7	8.0	에스엠	28.5	15.5	CJ오쇼핑	-11.2	-10.5
테라세미콘	41.0	-7.2	OC머티리얼즈	-14.3	-2.3	GS홈쇼핑	27.6	111.9	멜파스	-8.5	2.0
AP시스템	34.0	42.3	덕산하이메탈	-13.4	-26.8	메디톡스	24.3	-12.9	인포피아	-7.2	0.8
소프트맥스	33.8	-9.9	비에이치	-13.0	9.0	파트론	24.1	24.1	동서	-6.5	-10.5
SK브로드밴드	33.1	-20.9	한국사이버결제	-12.8	3.5	원스테크넷	14.6	2.1	세호로보트	-5.9	-
모두투어	28.1	-48.1	모베이스	-12.1	49.2	성우하이텍	11.2	68.4	아나패스	-4.8	2.6

※ 본 자료 중 외국인은 외국인투자등록이 되어 있는 경우이며, 그 밖의 외국인은 제외되어 있음

※ 5일: 증권전산 CHECK 기준 (당일 제외, 이전 최근 5일), 당일 금액과 5일에서 (-)는 순매도를 의미

KOSPI 기관별 당일 매매 상위 종목

(단위: 백만원)

투신				연기금			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
KODEX 200	43,373.1	현대차	-12,978.7	삼성전자	37,070.7	코웨이	-13,253.7
SK텔레콤	14,880.1	LG화학	-12,669.4	현대모비스	14,043.6	삼성중공업	-8,115.1
삼성전자	12,934.0	삼성중공업	-11,356.2	현대차	9,784.1	GS	-7,319.2
제일모직	11,466.1	KT&G	-7,981.8	삼성전기	8,629.9	LG화학	-6,038.0
현대모비스	10,379.9	LG생활건강	-7,283.7	한국전력	8,206.0	현대차2우B	-5,464.9
SK하이닉스	8,177.8	아리랑 200	-6,488.3	NHN	7,092.3	기아차	-4,581.5
LG이노텍	7,153.1	고려아연	-4,523.3	롯데쇼핑	6,108.4	SK하이닉스	-4,378.5
삼성전기	6,170.8	GS	-4,496.7	KT	5,349.0	현대제철	-4,207.6
하나금융지주	6,078.0	한국전력	-4,128.9	제일모직	4,834.8	현대글로비스	-3,971.2
LG전자	5,326.1	현대제철	-3,457.8	삼성물산	4,786.8	고려아연	-3,147.1
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
삼성전자	3,966.4	SK텔레콤	-3,517.4	삼성전자	10,970.6	LG화학	-7,636.0
현대차	3,066.4	TIGER 인버스	-2,082.0	TIGER 200	8,899.8	롯데쇼핑	-3,230.5
KODEX 레버리지	2,802.0	LG전자	-2,002.3	KODEX 200	8,708.9	GS	-3,152.0
제일모직	2,159.7	대우조선해양	-1,520.9	KT	6,354.1	SK이노베이션	-3,127.2
현대중공업	1,941.7	락앤락	-1,385.0	아리랑 200	5,292.1	현대제철	-3,007.1
SK하이닉스	1,801.5	롯데하이마트	-1,053.4	신한지주	4,745.3	LG디스플레이	-2,913.3
NHN	1,400.3	KT&G	-800.5	NHN	4,717.0	제일모직	-2,242.4
LG디스플레이	1,282.5	일진머티리얼즈	-781.2	SK하이닉스	3,439.8	LS	-1,854.5
LG상사	1,021.4	만도	-634.7	현대차	2,949.8	금호석유	-1,798.9
LS	1,013.4	현대해상	-566.6	LG이노텍	2,755.6	삼성중공업	-1,268.9

KOSPI 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
제일모직	5,098.2	29,934.8	LG화학	28,792.2	22,010.6
LG이노텍	4,811.5	18,349.1	삼성중공업	2,166.2	20,199.1
SK텔레콤	2,074.0	10,367.3	현대제철	622.3	9,854.9
SK하이닉스	5,042.4	5,780.2	고려아연	1,393.4	7,665.1
LG전자	4,158.3	5,437.3	SK이노베이션	5,056.5	4,135.9
스카이라이프	724.9	5,372.2	삼성SDI	3,343.2	3,381.3
오리온	1,849.8	4,868.9	CJ대한통운	945.7	2,928.1
코스맥스	1,665.3	2,696.9	에이블씨엔씨	3,628.2	1,889.8
CJ	1,777.7	2,420.8	한미약품	2,813.7	1,657.6
호텔신라	6,091.9	2,269.5	대우조선해양	7,261.9	535.3

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

* 외국인 기관 동반 순매도 금액은 (-)를 생략한 수치임

KOSDAQ 기관별 당일 매매 상위 종목

(단위: 백만원)

투신				연기금			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
오스템임플란트	4,038.0	셀트리온	-2,581.6	씨티씨바이오	5,450.2	OCI머티리얼즈	-1,115.9
테라세미콘	2,094.5	비에이치	-1,516.7	컴투스	1,941.7	위메이드	-1,014.5
네패스	2,002.9	파트론	-1,125.3	사람인에이치알	1,316.4	에스에프에이	-956.0
KG이니시스	1,990.2	모베이스	-619.1	테라세미콘	1,282.9	덕산하이메탈	-927.4
서울반도체	1,825.3	메디톡스	-601.0	아나패스	1,221.8	이녹스	-632.1
SK브로드밴드	1,824.4	아이센스	-592.4	인터파크	1,124.1	코오롱생명과학	-631.8
와이지엔터테인먼트	1,792.7	덕산하이메탈	-484.7	오스템임플란트	835.7	성우하이텍	-547.4
소프트맥스	1,792.0	평화정공	-472.6	서울반도체	779.1	한국사이버결제	-506.5
씨젠	1,752.4	코렌텍	-437.1	KG이니시스	746.0	한글과컴퓨터	-480.6
아바텍	1,665.5	다음	-429.7	씨젠	727.7	이지바이오	-471.1
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
네패스	551.9	지디	-793.4	게임빌	2,022.9	GS홈쇼핑	-546.0
태광	516.1	KG이니시스	-293.5	컴투스	1,913.9	골프존	-477.0
웹젠	414.8	한국사이버결제	-275.0	모두투어	1,445.0	OCI머티리얼즈	-460.0
아이씨디	407.7	디젠스	-184.2	이오텍	1,352.7	이엘케이	-455.6
동서	361.1	MDS테크	-177.6	에스엠	841.5	루멘스	-442.9
셀바이오텍	320.6	아바코	-84.9	위메이드	818.3	이녹스	-289.5
위메이드	244.0	메디톡스	-58.4	네패스	736.9	실리콘웍스	-286.6
AP시스템	232.0	휴맥스	-46.8	아바텍	685.4	플렉스컴	-273.7
덕산하이메탈	214.6	세호로보트	-46.0	서부T&D	615.0	JCE	-252.7
태양기전	187.8	동아팜텍	-37.9	테라세미콘	585.8	테라젠이텍스	-234.7

KOSDAQ 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
오스템임플란트	763.1	5,290.8	세호로보트	590.3	1,947.1
네패스	832.9	5,283.5	아비코전자	189.1	1,812.6
서울반도체	2,929.0	4,975.9	옵트론텍	202.8	1,575.0
모두투어	544.9	2,806.5	OCI머티리얼즈	287.1	1,427.4
게임빌	415.9	2,667.5	비에이치	381.2	1,301.6
원익IPS	169.3	2,659.3	이엘케이	349.7	705.0
에스엠	2,845.1	1,807.1	차바이오앤	284.2	523.7
슈프리마	3,390.1	1,396.0	코오롱생명과학	273.5	480.3
세코닉스	3,344.4	722.5	테라젠이텍스	324.6	469.5
파트론	2,405.1	341.7	멜파스	851.1	258.1

* 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

주가지수 선물 가격 정보

	KOSPI200	1306	1309	1312	KSPH6H9S
기 준 가 격	260.79	262.20	263.75	265.70	1.60
시 가	261.32	262.85	264.20	265.70	1.60
고 가	261.65	262.85	264.20	265.70	1.65
저 가	258.88	259.65	261.30	265.70	1.55
종 가	260.36	262.00	263.40	265.70	1.55
전 일 대 비	-0.43	-0.20	-0.35	-	-0.05
이 른 가 격	-	261.80	263.50	265.32	1.70
총 약 정 수 량 *	104,057	198,465	129	-	254
총 약 정 금 액 **	3,179,574	25,923,080	16,932	-	66,550
미 결 제 약 정	-	109922 (578)	832 (166)	196 (10)	-
배 당 지 수 ***	2.8% (CD금리)	0.00	0.13	0.13	-
반 응 배 수		1.16	1.05	-	
장 중 평 균 베 이 시 스		1.311			
전 일 대 비		-0.607			

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

주가지수 선물 투자자별 매매현황

		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	연기금
	매 수	81,700	59,174	49,393	245	1,779	395	1,926	3,979
	매 도	83,138	59,111	48,708	138	1,062	449	2,057	3,929
	비 중	41.5%	29.8%	24.7%	0.1%	0.7%	0.2%	1.0%	2.0%
순 매 수 누 적	전 일	-1,438	63	685	107	717	-54	-131	50
	누 적	-7,737	-1,191	816	592	6,866	-120	8	753
매 매 편 향 강 도		-0.87%	0.05%	0.70%	27.94%	25.24%	-6.40%	-3.29%	0.63%

주 : 누적은 지난 트리플위칭데이 이후부터 현시점까지 당일 순매수 미결제약정의 증감을 누적한 것임

매매편향강도(%)=(순매수/(매수+매도))X100, 절대수치가 클수록 단방향으로의 집중력이 높다는 의미임

ETF 가격정보

	전일대비	등락율	거래량	거래대금	외국인보유		KOSEF	KODEX200
KOSEF	-70	-0.27%	80	2,097	0.00%	NAV (ETF-NAV)%	26,382	26,280
KODEX200	-60	-0.23%	2,932	76,767	5.56%		-0.35%	-0.31%
	KOSEF	KODEX200	합성현물	최근월물	합성선물	T/E	0.01%	0.00%
증가/100	262.90	262.00	260.75	262.00	260.91	설정주수	50	1400
eff.delta	1.63	1.40	0.32	0.47	0.37	환매주수	0	600
diff/basis	0.98%	0.63%	0.15%	1.64	0.55	상장주수	14650	160700

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	0.149	콜평균	0.146	풋평균	0.153	역사적 (5일)	7	역사적 (20일)	10.6
월물 행사가격		1304					1305		
		265.0	262.5	260.0	257.5	255.0	262.5	260.0	257.5
Call	가격	0.78	1.60	2.89	4.55	6.60	4.20	5.35	7.20
	전일 대비	-0.22	-0.29	-0.26	-0.25	-0.15	-0.25	-0.50	-0.20
	내재변동성	14.40	15.00	16.00	17.10	19.00	14.70	14.50	15.90
	거래량	291,391	250,055	150,032	17,774	2,920	532	363	223
	미결제	30,249	18,569	13,245	5,723	3,308	582	360	270
Put	가격	4.85	3.20	1.98	1.15	0.63	5.50	4.35	3.35
	전일 대비	0.05	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	0.00	0.05	0.00
	내재변동성	11.00	12.70	13.70	14.60	15.30	14.40	14.80	15.00
	거래량	6,715	21,746	184,779	221,044	238,509	199	673	434
	미결제	7,476	11,736	20,956	25,597	31,271	996	1,015	1,105

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

주가지수옵션 투자자별 매매현황

Call		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	연기금
	매수	711,624	424,640	419,218	561	1,574	30	8,146	566
	매도	710,450	417,769	427,610	561	1,655	140	7,674	505
	비중	45.4%	26.9%	27.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.5%	0.0%
순매수 누적	전일	1,174	6,871	-8,392	0	-81	-110	472	61
	누적	14,974	61,397	-69,180	10	-1,044	-1,595	-4,505	-65
Put		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	연기금
	매수	819,450	392,214	276,511	572	1,977	500	425	6,336
	매도	816,594	383,330	288,100	572	1,924	640	600	6,225
	비중	54.6%	25.9%	18.8%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.4%
순매수 누적	전일	2,856	8,884	-11,589	0	53	-140	-175	111
	누적	19,926	-4,085	-11,668	0	79	-1,904	-62	-2,286

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	4,848,092	9,187,384	9,274,608	4,848,545	-	-	-	-
	기타	-	-	-	-	-	-	-	-
	합계	4,848,092	9,187,384	9,274,608	4,848,545	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	243	0.06	6,475	0.16	388	0.10	16,378	0.40
	비차익	20,822	5.33	742,847	18.16	22,635	5.80	766,727	18.74
	합계	21,066	5.40	749,323	18.32	23,023	5.90	783,106	19.14
베이스스 수준		1.825	1.725	1.625	1.525	1.425	1.325	1.225	1.125
차익성 순매수		111	110	4167	2845	1003	1947	-22	488

주 : 월요일을 제외한 차익거래 잔고는 1일 지연된 데이터임.

유가증권시장			04/03 (수)	04/02 (화)	04/01 (월)	03/29 (금)	03/28 (목)
가격 및 거래량 지표	코스피지수		1,983.22	1,986.15	1,995.99	2,004.89	1,993.52
	이동평균	5일	1,992.75	1,994.80	1,994.31	1,990.64	1,979.41
		20일	1,985.99	1,987.86	1,989.39	1,990.24	1,991.32
		60일	1,983.47	1,983.93	1,984.36	1,984.75	1,985.19
	이격도	20일	99.86	99.91	100.33	100.74	100.11
		60일	99.99	100.11	100.59	101.01	100.42
	거래량		396,383	496,114	269,152	341,599	367,681
	거래대금		43,450.9	44,899.8	26,239.0	34,824.8	34,750.0
시장지표	거래량 회전율		1.12	1.40	0.76	0.96	1.03
	거래대금 회전율		0.38	0.39	0.23	0.30	0.30
	심리지표		50	50	60	60	50
	ADR		95.46	99.34	99.28	96.08	100.07
	이동평균	20일	102.71	103.08	103.48	103.84	103.73
	VR		86.91	87.16	115.60	145.99	117.21
코스닥시장			04/03 (수)	04/02 (화)	04/01 (월)	03/29 (금)	03/28 (목)
가격 및 거래량 지표	코스닥지수		557.96	552.83	553.97	555.02	552.64
	이동평균	5일	554.48	552.64	552.05	551.17	550.41
		20일	549.03	548.35	547.91	547.08	546.12
		60일	526.27	525.45	524.65	523.74	522.85
	이격도	20일	101.63	100.82	101.11	101.45	101.19
		60일	106.02	105.21	105.59	105.97	105.70
	거래량		501,516	503,317	401,828	404,853	407,422
	거래대금		24,260.0	23,723.9	18,897.9	20,898.6	18,771.5
시장지표	거래량 회전율		2.46	2.40	1.91	1.93	1.94
	거래대금 회전율		1.96	1.92	1.53	1.69	1.52
	심리지표		50	40	50	50	50
	ADR		97.11	102.76	102.11	100.59	101.35
	이동평균	20일	108.83	109.70	110.46	111.11	111.56
	VR		144.43	115.12	143.78	174.91	173.92
자금지표			04/03 (수)	04/02 (화)	04/01 (월)	03/29 (금)	03/28 (목)
국고채 수익률(3년)			2.47	2.47	2.49	2.52	2.45
회사채수익률(무보증3년)AA-			2.84	2.84	2.85	2.88	2.80
원/달러 환율			1,117.50	1,118.00	1,114.80	1,111.10	1,112.70
CALL금리			2.73	2.73	2.74	2.74	2.73
주식형(국내)			-	666,555	667,297	668,869	664,712
주식형(해외)			-	249,946	250,104	250,285	250,432
채권형			-	500,698	500,655	499,296	498,007
고객예탁금			-	181,588	178,941	172,475	182,861
고객예탁금 회전율			-	37.79	25.22	32.31	29.27
순수예탁금 증감			-	-231	5,376	-11,691	6,355
미수금			-	1,066	1,225	1,168	1,240
신용잔고			-	44,744	44,646	44,711	44,673

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