

KDB DAEWOO DAILY

2013. 5. 23 (목)

코스피지수 (5/22)	1,993.83P(+12.74P)
코스닥지수 (5/22)	574.25P(+1.56P)
KOSPI200지수 6월물	260.10P(+1.00P)
중국상해종합지수 (5/22)	2,302.40P(-2.71P)
NIKKEI225지수 (5/22)	15,627.26P(+246.24P)
원/달러 환율	1,114.00(+3.40)
엔/달러 환율	102.44(+0.24)
국고채 수익률 (3년)	2.61(+0.01)
유가(WTI) (5/22 21:56)	95.22(-1.16)
국내주식형펀드증감(5/21)	38억원
해외주식형펀드증감(5/21)	-309억원
고객예탁금(5/21)	183,441억원(+2,219억원)
신용잔고(5/21)	47,791억원(-166억원)

하반기 크레딧 전망

적절한 불편함과 크레딧 품격

시황전망

줄어드는 엔의 공포: 엔화 약세 속도 진정 가능성. 한국 증시의 소외도 해소될 전망

주간 글로벌 마켓 네비게이션

5월 IBES 실적 추정치: 한국, 대만 IT섹터 강세

관심지표

신흥국 채권 5월 들어 수익률 둔화

산업분석

지주회사[비중확대] - 정대로: 지배구조 개편의 서막 (3) 금산분리 강화
철강금속[중립] - 전승훈: 부의 축소에서 부의 재분배로

기업분석

한화생명[매수] - 정길원: 모든 벽에는 문이 있다

주체별 매매동향

KOSPI200 선물시장 통계

주가 지표

(요약) 2013년 하반기 크레딧 전망

적절한 불편함과 크레딧 품격

크레딧 시장에서 불편한 현실은 당분간 지속될 전망이다. 불편한 이유는 우선 크레딧 채권 금리 하락과 신용스프레드 축소 등에 의한 가격 부담이 가장 크다고 판단된다. 또한 크레딧채권 발행 주체들의 재무건전성 이슈와 저수익기조가 지속되고, 건설/조선/해운 등 취약 업종 기업들의 신용위험 및 구조조정 압력이 거세질 전망이다.

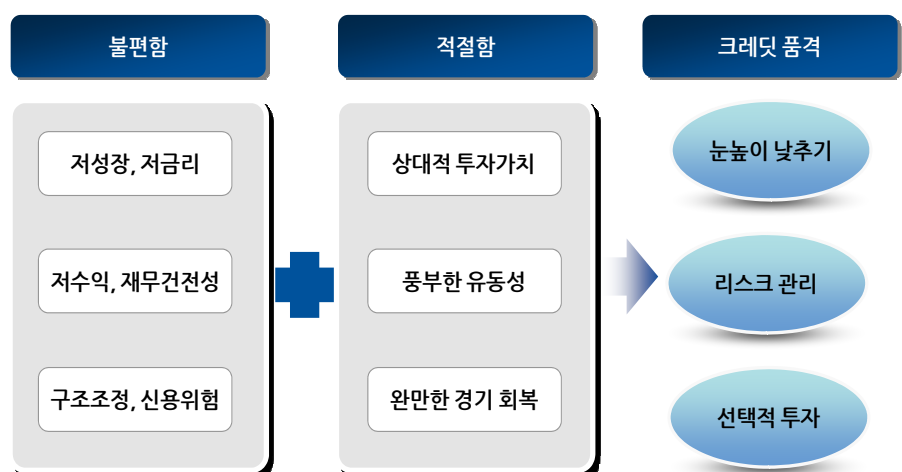
이러한 부정적 요소들로 인해 단기적으로 신용스프레드 확대가 불가피할 것으로 판단된다. 그 결과 신용등급 하향조정 압력이 거세지고 구조조정 이슈가 지속될 수 있다.

그러나 이러한 불편함은 상대가치와 수급 관점에서도 해석할 필요가 있다. 저금리 하에서 크레딧채권의 상대적 투자가치가 더욱 부각될 것이다. 또한 시중 풍부한 유동성에 의해 신용스프레드 확대는 제한될 것으로 판단된다. 하반기에 완만한 경기 회복을 전망하는 당사 매크로 전망에 비추어 보면, 경쟁력 있는 국내 기업을 중심으로 크레딧 투자 기회가 여전히 존재한다고 판단된다.

하반기에 채권금리가 완만하게 상승하고 신용스프레드가 확대될 경우 단기적으로 크레딧채권의 투자매력도가 부각될 수 있다. 따라서 상대적 투자가치에 따라 크레딧시장을 긍정적으로 바라볼 필요가 있으며, 크레딧 투자의 품격이 유지될 전망이다.

자세한 내용은 <http://www.kdbdw.com/투자정보/투자전략/채권> 크레딧 파트를 참고해 주시기 바랍니다.

[요약] 적절한 불편함과 크레딧 품격



자료: KDB대우증권 리서치센터

신용스프레드 전망 : 단기적 확대 후 연말로 갈수록 완만한 축소

2013년 신용스프레드는 ‘1분기 축소, 2분기 확대, 3분기 이후 완만한 축소’로 전망한 바 있다. 하반기 전망은 연간 전망 큰 틀을 기본적으로 유지하되, 전반적인 채권금리 하락과 신용스프레드 변동 폭을 일부 수정하였다.

하반기 완만한 채권금리 상승 기조가 이어지는 가운데, 신용스프레드는 단기적으로 크레딧 약보합에 의한 소폭 확대가 예상된다. 이후 크레딧채권의 투자매력도가 회복되어 연말로 갈수록 신용스프레드는 완만하게 축소되면서 강세가 전망이다. 전체적으로 채권 금리 및 신용스프레드 변동성은 축소될 것으로 판단된다.

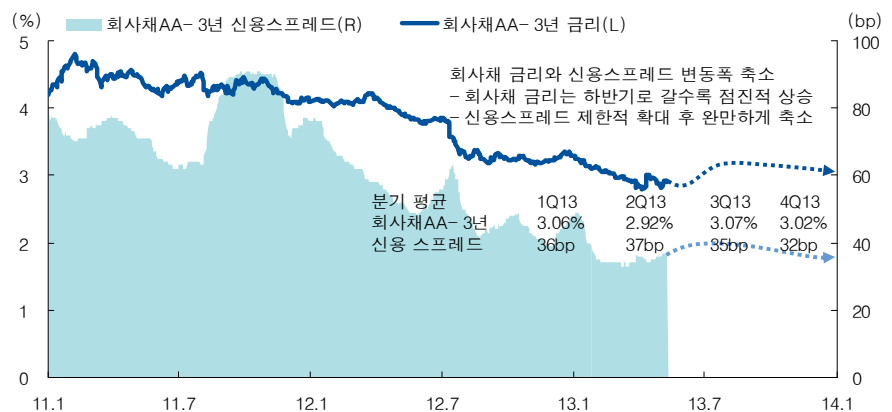
크레딧 이슈 : 재무건전성 저하 지속, 가계부채 연착륙을 위한 정책적 노력 가시화

글로벌 위기 이후 크레딧시장이 양적으로 성장하였다. 그러나 이 과정에서 공공과 민간, 가계 부문에 걸쳐 차입금이 과다하게 증가하면서 재무건전성 이슈가 지속되고, 경쟁 심화와 제반 규제에 따른 저수익기조가 이어질 전망이다.

① 재무건전성 이슈 : GDP 대비 우리나라 정부부채는 OECD 국가 중 26위로서 국가 재정건전성은 양호한 편이나, 비정부 공공부문 부채를 포함한 부채규모는 500조 원을 상회하여 과다한 수준으로 판단된다. 또한 일반기업도 건설, 조선, 해운 등 취약업종 기업과 과대채무 그룹을 중심으로 신용위험이 확대되고 있다. 따라서 중앙공기업과 지방공기업, 일반 민간기업과 여전사 등 경제주체 전반적으로 재무구조 개선을 위한 구조조정 노력이 한층 강화될 전망이다.

② 가계부채 연착륙 대안 : 하반기에는 1,100조 원에 육박하는 가계부채 문제를 해결하기 위한 가시적인 노력이 예상된다. 먼저, 3/29 출범한 국민행복기금을 통해 부채상환능력이 떨어지는 저소득층에 대한 채무 재조정이 이루어 짐과 동시에, 금융권은 부실자산 매각을 통해 중장기적으로 자산건전성 개선이 기대된다. 또한, 은행권은 장기고정 주택담보대출을 위한 커버드본드 발행이 예상된다.

그림 1. 2013년 하반기 신용스프레드 전망



자료: 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

회사채 : 취약 업종 구조조정과 신용위험 이슈 지속

올해부터 회사채와 기업어음 등 시장성 차입금 절반이 신용공여에 포함되는 등 주채무계 열집단 선정 기준이 변경되었다. 따라서 기업에 대한 주채권단의 관리와 통제가 보다 강화되고, 건설/조선/해운업과 같은 취약 업종을 중심으로 구조조정이 강화될 전망이다.

하반기에 이들 취약 업종에 속하는 회사채 만기도래 규모는 약 3조 원으로 파악된다. 우려되는 점은 실적 부진과 차환위험이 겹쳐 유동성위험이 확대될 가능성이다. 따라서 선제적으로 증자나 유동화, 주식연계채권 발행을 통한 자금조달 노력이 거세질 전망이다.

CP 발행제도 변경 및 발행 위축에 따른 풍선효과로 A급 회사채 순발행 규모가 증가하지만, 신용등급 하향조정 압력 확대로 일부 회사채 신용위험이 지속될 수 있다. 이에 따라 부채비율 하락을 위해 자본과 부채 성격이 조합된 주식연계채권이나 하이브리드채권 발행이 증가할 것으로 보인다.

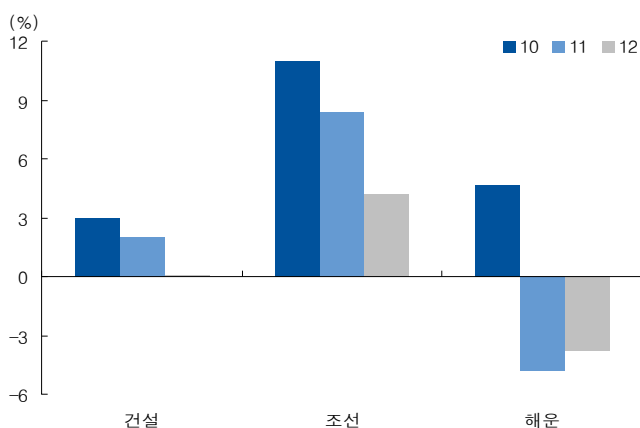
여전채 : 성장이 둔화되는 가운데, 자산건전성 저하 이슈 부각

2003년 카드 사태에 비해 신용카드사들의 양적, 질적 지표가 크게 개선되었다. 다만, 급속한 외형 확대 억제를 위한 제반 규제가 강화되면서, 카드대출을 중심으로 신용카드업 성장은 둔화되고 저수익기조가 이어질 전망이다.

할부금융리스업도 성장 둔화 또는 역성장세가 예상된다. 최근 자동차 내수 판매가 감소하면서, 글로벌 위기 이후 할부금융리스 시장 성장을 견인했던 자동차 할부금융리스시장도 위축되고 있다. 또한 자기자본의 10배 이내로 영업을 제한하는 레버리지배율 규제가 시행되면서 여전사들의 공격적인 영업을 제한되었다.

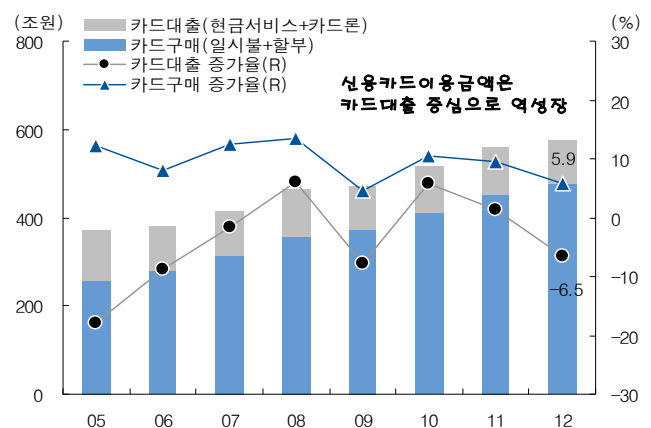
이처럼 여전업 자산 성장이 둔화되면서 경쟁은 보다 심화되었다. 또한 개인대출과 부동산PF 등 고위험대출의 연체율이 상승하면서 자산건전성이 악화되고, 대손충당금 적립 강화에 따라 할부금융리스업 수익성 저하 추세가 당분간 지속될 전망이다.

그림 2. 취약 업종 영업이익률 저하 추세



자료: 한국은행, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 신용카드이용금액 성장 둔화



자료: 금융감독원, KDB대우증권 리서치센터

특수채 : 재무건전성 이슈 지속, 정책 기능을 위한 특수채 발행 가능

하반기에 공공기관 민영화 논란보다 재무건전성 이슈가 지속될 전망이다. 즉, 공공기관 설립근거법에 의한 정부 손실보전조항 이외에도 자체 펀더멘털의 중요도가 더욱 부각될 것으로 예상된다. 이에 따라 자산 매각이나 사업 조정 등 자구노력에 의한 재무구조 개선과 자금조달 다변화 노력이 강화될 전망이다

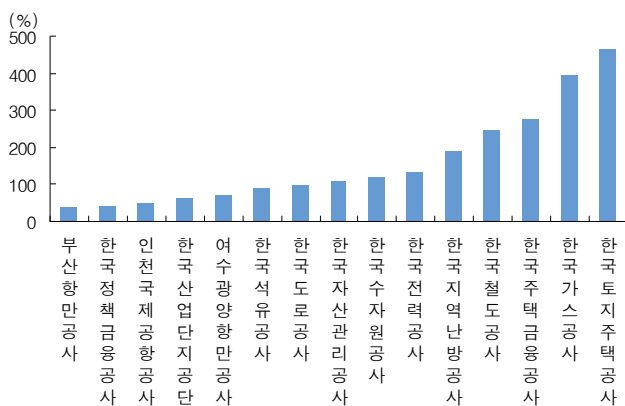
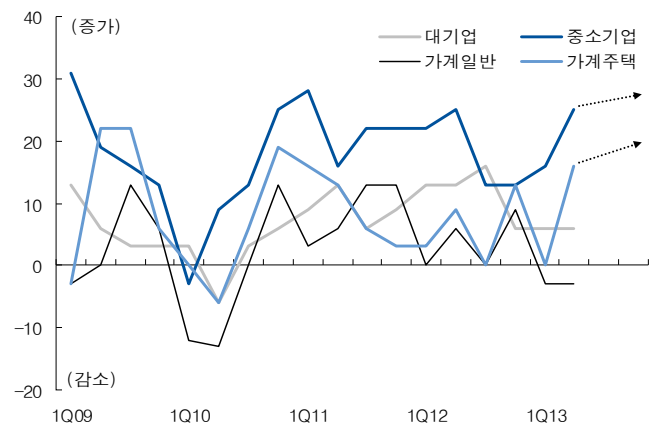
다만 현재 낮은 금리 수준과 신용스프레드를 감안하면, 특수채 스프레드 차별화 가능성은 낮다고 판단된다. 재무구조 개선 노력 하에 특수채 발행이 감소할 가능성이 높겠지만, 제2철도공사와 선박금융공사 설립 및 정책 기능 수행을 위한 채권 발행 가능성을 열어 둔다면 특수채 전반적으로 순발행기조가 이어질 전망이다.

은행채 : 저성장, 저수익에도 불구하고 양호한 자본적정성 유지 가능

중소기업과 가계대출 중심으로 대출수요는 지속적으로 증가하고 있지만, 신용위험 확대 우려에 따른 보수적인 대출 행태가 이어지고 있다. 다시 말해, 기업 구조조정 가능성과 가계부채 연착륙 유도 노력이 이어지면서 은행 대출 성장은 제한되고, 저성장, 저수익 기조가 이어질 전망이다.

한편 글로벌 위기 이후 적극적인 부실채권 감소 노력에 의해 은행의 자산건전성은 양호한 수준이다. 또한 국민행복기금에 연체된 가계대출을 매각하게 되면 자산건전성과 수익성이 개선될 것으로 기대된다.

국내 은행의 자본적정성도 양호하다. 바젤III 자본규제가 연기되었지만, 선제적인 자본확충 결과 BIS자기자본비율은 14% 이상으로서 선진국 은행 대비 우수하다. 따라서 기본적인 차환 목적으로 후순위채나 신종자본증권 발행이 이루어지며, 은행 예금 증가율이 둔화되면서 특수은행채를 중심으로 순발행될 전망이다.

그림 4. 공공기관 부채비율 현황**그림 5. 은행권 대출수요 증가**

자료: Alio, KDB대우증권 리서치센터

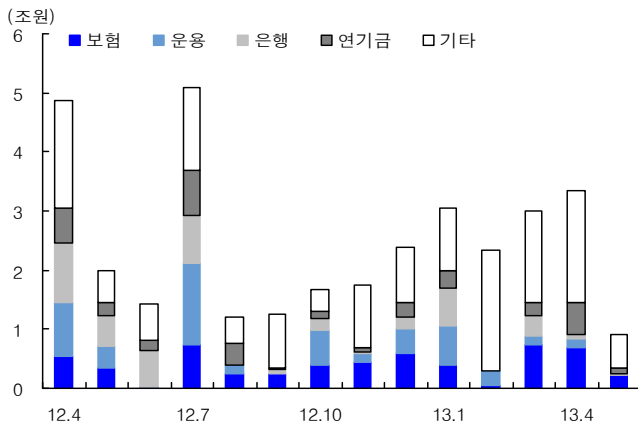
자료: 금융감독원, KDB대우증권 리서치센터

표 1. 섹터별 투자전략

구분	이슈 포인트	수급 요인	투자전략
회사채	건설, 조선, 해운 신용위험 확대 등급 하향 및 구조조정 가속화 지방공기업 재무건전성 이슈	발행제도 변경, CP 발행 위축 AA급과 일부 A급 발행 증가 만기 23조 원, 발행 25조 원	신용스프레드 제한적 확대 후 완만하게 축소 우량 지방공사채와 일부 A급 회사채 비중 확대 Top Picks : LG디스플레이, 매일유업, 경기도시공사, 등
여전채	경기 둔화와 규제 강화 성장 둔화, 수익 감소 자산건전성 저하 우려	상대적 고금리 투자수요 꾸준 A급 여전채 발행 증가 만기 12조 원, 발행 15조 원	동일 등급 회사채 대비 가격 부담으로 투자 비중 축소 상대적 고금리 투자매력도에 의한 A급 여전채 비중 확대 Top Picks : 삼성카드, 현대카드, BS캐피탈 등
특수채	정부 손실보전에 의한 손실보전 자구계획에 의한 재무관리노력 정책 기능 강화	부채비율관리, 채권 발행 제한 정책 수행을 위한 채권발행 증가 만기 24조 원, 30조 원 발행	가격 부담 등으로 약세 후 완만한 강세로 반전 자구노력으로 재무구조 개선이 기대되는 특수채 비중 확대 Top Picks : 한국도로공사, 부산항만공사, 중소기업진흥공단 등
은행채	저성장, 저수익기조 지속 자본적정성 양호, 자산건전성 저하 커버드본드, 가계부채 구조 개선	저금리 우호적인 발행환경 특수은행채 중심 순발행 만기 31조 원, 33조 원 발행	신용도가 높은 장기 커버드본드 투자 비중 확대 특수은행채와 자산건전성이 양호한 은행채 비중 확대 Top Picks : 신한은행, 부산은행 등

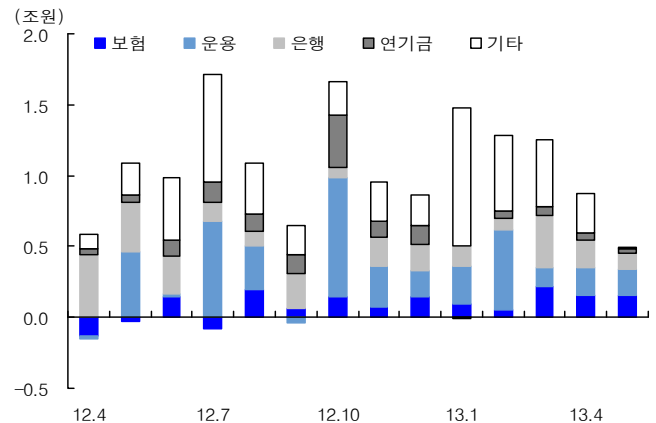
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 투자자별 회사채 투자 추이



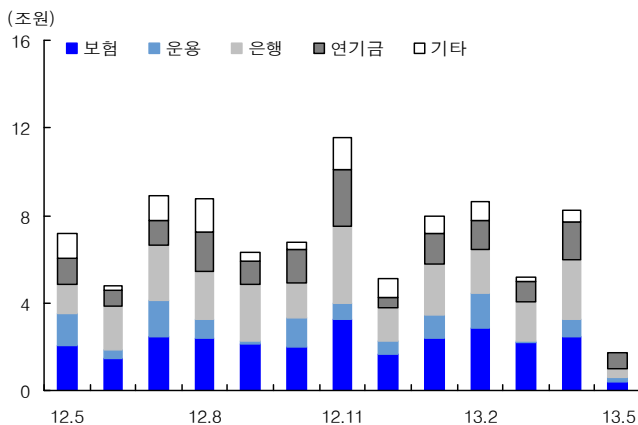
자료: 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. 투자자별 여전채 투자 추이



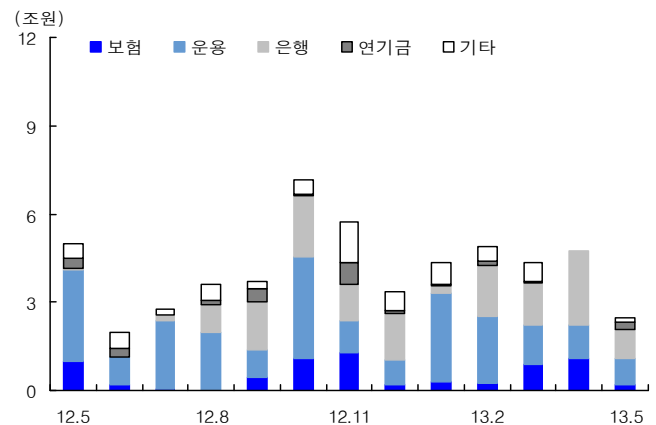
자료: 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 투자자별 특수채 투자 추이



자료: 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 9. 투자자별 은행채 투자 추이



자료: 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

줄어드는 엔의 공포

엔화 약세 속도 진정 가능성. 한국 증시의 소외도 해소될 전망

엔/달러 환율이 100엔을 돌파했지만 오히려 한국 증시에서 외국인 매수세가 유입되면서 코스피가 2천선 회복을 목전에 두고 있다.

이베노믹스의 정책 목표를 감안하면 엔화 약세 흐름이 바뀔 가능성은 낮다. 그러나 엔화의 약세가 내수에 미치는 부정적인 영향을 감안하면 향후 진행될 엔화의 약세 속도는 이전보다 완만해질 가능성이 크다. 이는 한국 증시 입장에서 그동안 부진했던 수익률을 만회할 수 있는 기회를 제공하는 만큼 주목할 필요가 있다.

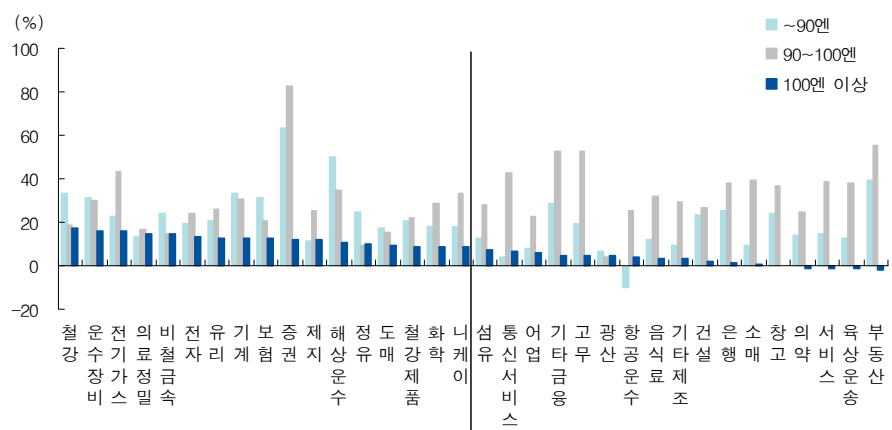
일본의 주요 수입품목들은 의류 등의 비내구 소비재, 음식료, 전자제품 등으로 주로 내수소비에 충당된다. 이러한 상황에서 엔화 약세로 인한 수입물가의 상승은 내수에 부정적인 영향을 미칠 수 있다.

최근 일본의 소비자기대지수는 빠른 회복세를 나타내고 있다. 그러나 엔화의 약세가 소비에 미치는 부정적인 영향으로 실제 소비의 회복은 더디다. 따라서 일본의 내수지표를 위해서도 엔화 약세 속도는 진정될 필요가 있다.

엔화 약세 국면에서 가장 큰 타격을 받았던 업종이 자동차이다. 최근 한일 양국 자동차 종목들의 주가는 뚜렷하게 엇갈리는 행보를 나타냈다. 이로 인해 한국과 일본 자동차 업종의 밸류에이션 괴리도 상당히 커졌다.

따라서 엔화 약세의 속도가 완만해질 가능성이 커지는 현 상황에서 우선적으로 자동차 업종에 관심을 가질 필요가 있다. 최근 국내 자동차업종에 대한 외국인의 매도세가 진정되고 있다는 점에서 매수세 전환의 가능성을 예상해 본다.

엔/달러 환율 구간별 토픽스 업종별 등락을 - 엔화 약세가 심화되면서 내수주의 강세 약화



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

엔 약세의 지속에도 불구하고,
달라진 증시 분위기

100엔/달러 돌파 이후 내수주의
강세 둔화

아키라 경제상의 과도한 엔화
약세 우려. 한국 증시의 부진
만회할 기회로 판단

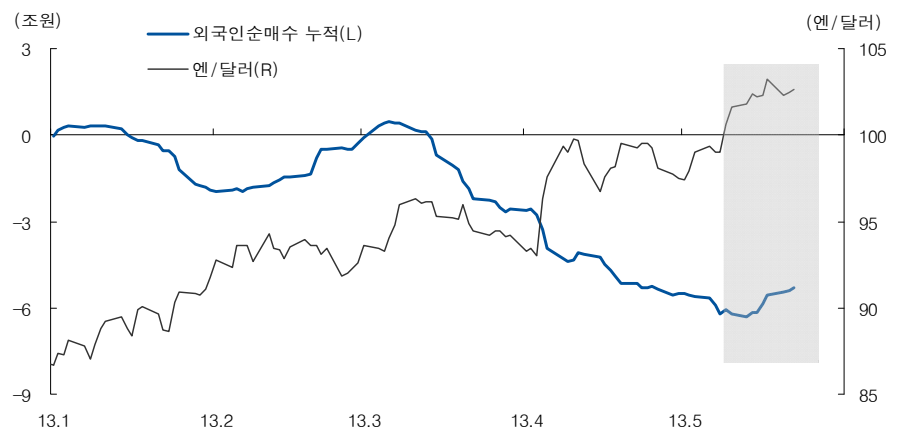
엔화의 약세 속도 진정 가능성. 한국 증시의 부진도 만회될 전망

엔/달러 환율이 100엔을 돌파했지만 오히려 한국 증시에서 외국인 매수세가 유입되면서 코스피가 2천선 회복을 목전에 두고 있다. ECB의 기준금리 인하 등 정책의 도입이 주된 요인으로 보인다.

지난 해 9월 엔화 약세가 시작된 이후 일본 토픽스 업종별 지수를 살펴보면 내수주의 강세가 두드러졌다. 그러나 100엔을 넘어선 이후에는 내수주의 상승세가 더뎠고 있다.

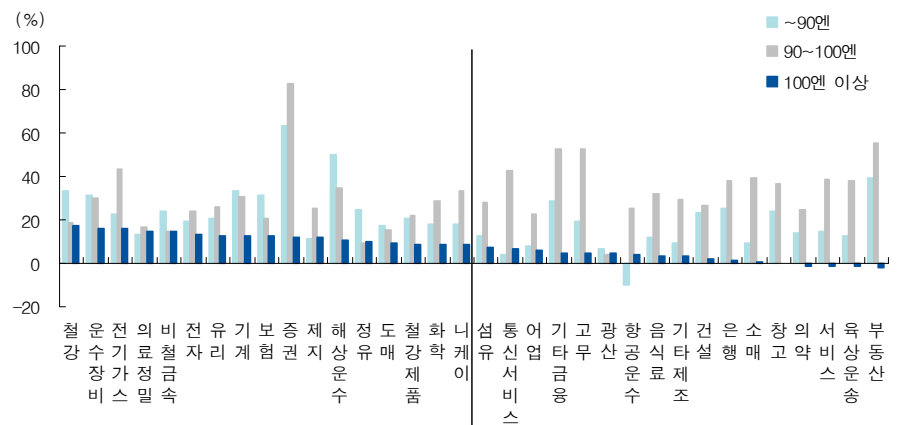
한편 아마리 아키라 일본 경제상은 최근 엔화의 과도한 약세가 일본 국민들의 삶에 부정적인 영향을 미칠 수 있다고 했다. 아베노믹스의 정책 목표를 감안하면 엔화 약세 흐름이 바뀔 가능성은 낮다. 그러나 엔화의 약세가 내수에 미치는 부정적인 영향을 감안하면 향후 진행될 엔화의 약세 속도는 이전보다 완만해질 가능성이 크다. 이는 한국 증시 입장에서 그동안 부진했던 수익률을 만회할 수 있는 기회를 제공하는 만큼 주목할 필요가 있다.

그림 1. 100엔 돌파 이후 달라진 외국인 순매수



자료: Bloomberg, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 엔달러 환율 구간별 일본 토픽스 업종 등락률 - 100엔/달러 이상에서 내수주 상승폭 둔화



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

일본은 내수소비용 제품들을
수입에 의존

유가의 횡보에도 불구하고, 엔화
약세로 수입물가 상승세

과도한 엔화 약세가 내수에
부정적인 영향을 미칠 가능성

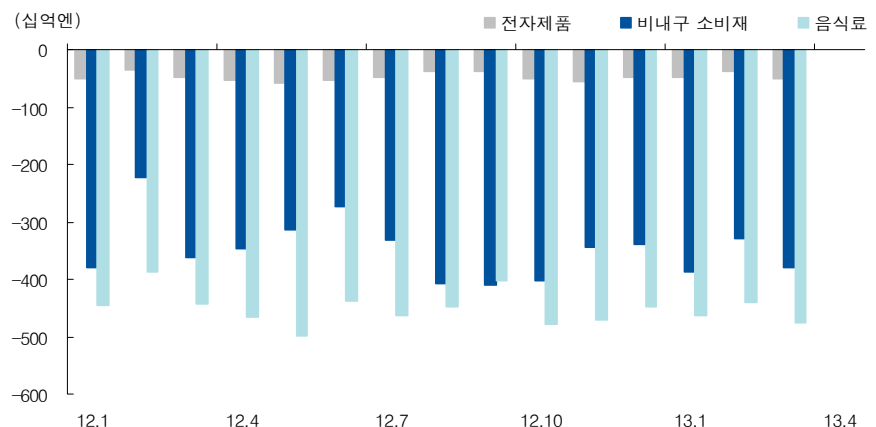
엔화의 약세로 인해 일본의 수입물가 부담 증가. 일본의 내수소비에 부정적

일본은 무역구조 상 원유 등의 원자재와 더불어 의류 등의 비내구 소비재, 음식료, 전자 제품 등의 품목에서 순수입을 나타내고 있다. 즉 내수소비에 충당되는 주요 제품들이 수입에 의존하고 있다.

최근 국제유가는 횡보의 움직임을 나타내고 있다. 그러나 일본의 수입물가지수는 작년 하반기 이후 가파르게 상승하고 있다. 이는 엔화의 약세가 수입물가의 상승을 불러 일으킨다는 의미이다.

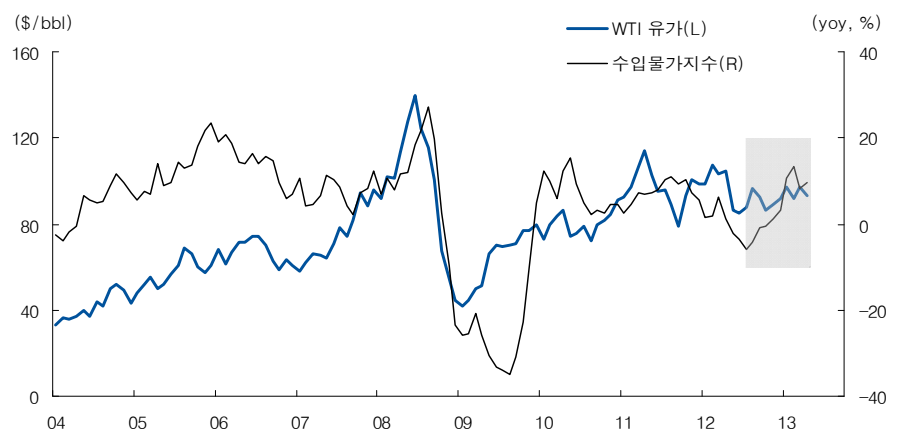
아마리 경제상의 발언은 이를 경계한 것으로 보인다. 2011년 대지진 이후 일본에서는 원전에 대한 우려로 화력발전 수요가 커지면서 원유 수입이 크게 늘어났다. 따라서 유가의 횡보에도 불구하고 무역수지 개선을 기대하기 어려운 상황이다. 게다가 주요 수입품목들이 내수소비에 충당된다는 점에서 엔화 약세로 인한 수입물가의 상승이 내수에 부정적인 영향을 미칠 수 있다.

그림 3. 일본 내수 관련 주요 품목들의 순수출 추이



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 일본 물가지수 - 유가의 횡보에도 엔 약세로 수입물가지수는 가파른 상승세



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

소비자기대지수의 상승세를 위해서도 엔화 약세 진정될 필요성

소비자기대지수의 상승세 지속을 위해서도 엔화 약세 속도는 진정될 필요

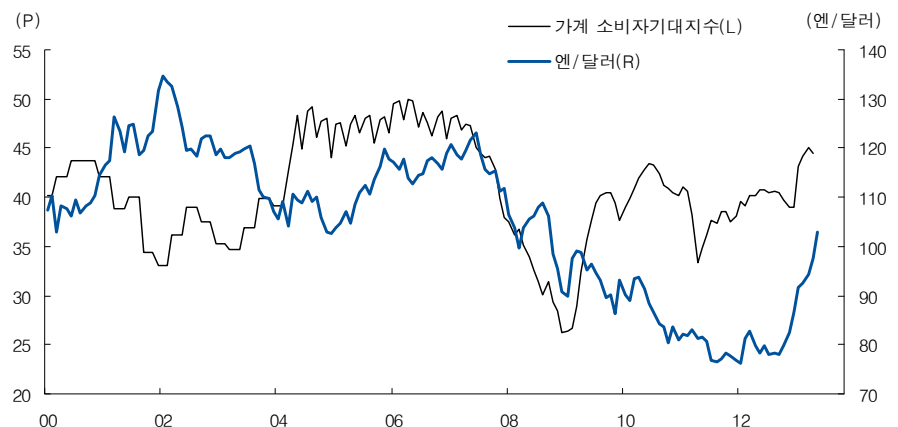
아베노믹스에 대한 기대감으로 최근 일본의 소비자자기대지수는 2007년 6월 이후 최고치를 기록하는 등 가파른 회복세를 나타내고 있다. 그러나 엔화의 약세가 소비에 미치는 부정적인 영향을 고려하면 일본 소비의 빠른 회복을 기대하기 어렵다. 따라서 소비자자기대지수의 상승세 유지를 위해서도 엔화 약세 속도는 진정될 필요가 있다.

2005~07년 엔화의 약세 시기에 일본의 소비자자기대지수와 소매판매가 양호한 수준을 기록한 사례가 있다. 당시에는 미국을 비롯한 글로벌 전반적인 경기가 두드러진 호황기를 나타냈고 글로벌 증시 모두 두드러진 상승세를 나타냈다. 그러나 최근에는 미국 경기가 회복세를 나타내고 있으나, 당시와 같은 분위기를 기대하기는 어렵다.

일본 소매판매는 부진 지속

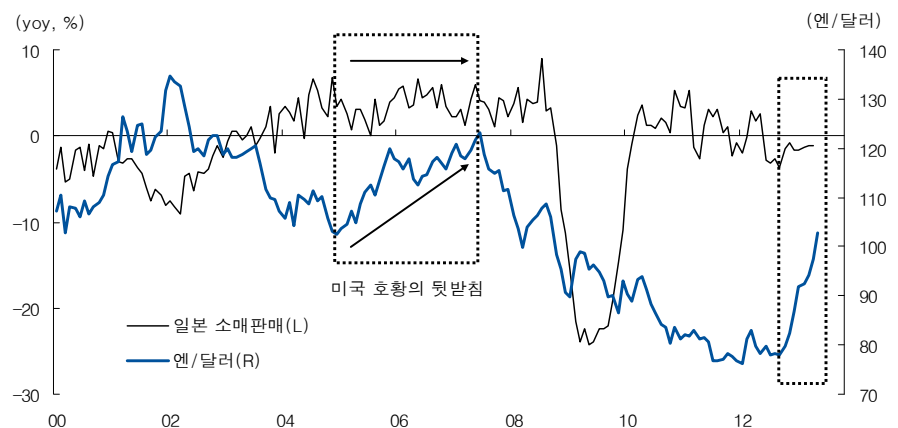
실제 최근 일본의 소매판매는 엔화 약세가 나타난 이후에도 좀처럼 회복세를 보이지 못하면서 소비자자기대지수와 다른 행보를 나타내고 있다. 엔화 약세가 기대만큼 그 효과를 나타내지 못하는 상황에서 엔화 약세의 속도가 강해지기는 힘들 전망이다.

그림 5. 엔달러 환율 및 일본 가계 소비자자기대지수



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 엔달러 환율 및 일본 소매판매 추이



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

미일 금리차 축소도 엔화 약세
속도 진정 요인. 글로벌 자금의
한국 매수세 예상

그동안 가장 타격이 컸던
자동차업종의 우선적인 반등을
기대

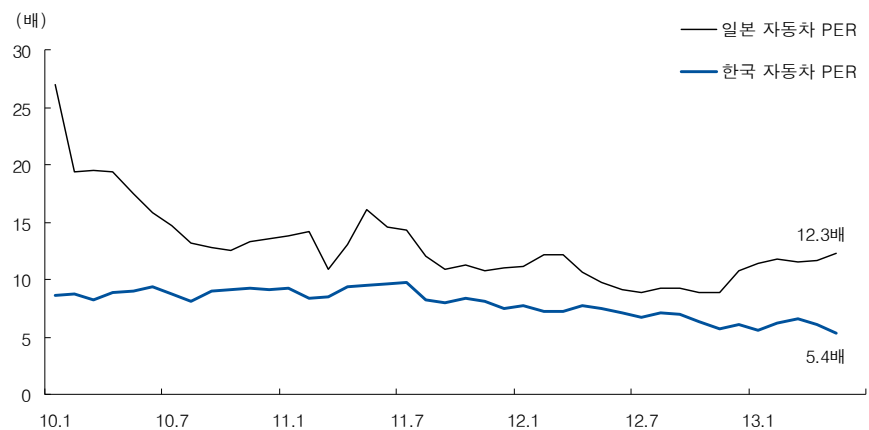
엔화 약세로 인한 타격이 가장 컸던 자동차 업종의 우선적인 반등 기대

5월 들어 나타난 외국인 매수세는 유럽을 중심으로 글로벌 정책 랠리가 재개되면서 글로벌 유동성이 한국으로 확산된 결과로 보인다. 그리고 추가적인 엔화 약세의 속도가 완만해질 가능성 역시 한국에 대한 외국인의 시각 개선에 기여할 전망이다.

엔화의 추가적인 약세 속도가 완만해질 가능성이 커진 상황에서 그동안 가장 큰 타격을 받았던 업종이 자동차이다. 최근 한일 양국 자동차 종목들의 주가는 뚜렷하게 엇갈리는 행보를 나타냈다. 이로 인해 한국과 일본 자동차 업종의 밸류에이션 괴리도 상당히 커졌다.

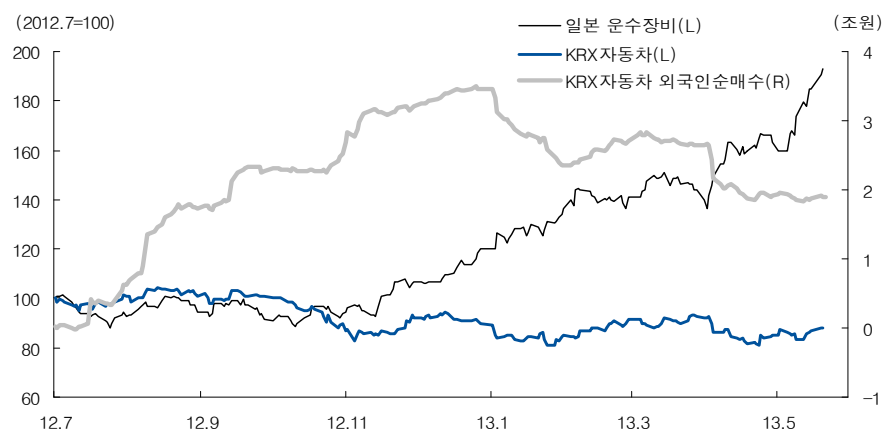
따라서 엔화 약세의 속도가 완만해질 가능성이 커지는 현 상황에서 우선적으로 자동차 업종에 관심을 가질 필요가 있다. 최근 국내 자동차업종에 대한 외국인의 매도세가 진정되고 있다는 점에서 매수세 전환의 가능성을 예상해 본다.

그림 7. 밸류에이션 비교 - 한국과 일본 자동차 12MF PER



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 일본 운수장비 업종 및 KRX자동차 업종 지수, 외국인순매수누적



자료: Bloomberg, wisefn, KDB대우증권 리서치센터

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

5월 IBES 실적 추정치: 한국, 대만 IT섹터 강세

글로벌 마켓 동향: 미국 S&P500지수는 주택시장 회복 및 소비심리 개선 기대감에 상승했다. 유럽 증시 역시 상승세를 보였다. 유로존 1분기 GDP 성장률이 전기 대비 -0.2%를 기록하며 경기 침체 국면이 지속되었음에도 이로 인한 경기 부양 및 긴축 완화에 대한 기대감이 고조되었다.

일본 닛케이지수는 한 주 동안 +3.9% 상승했다. 일본의 1분기 GDP 성장률은 전기 대비 +0.9%, 연율로는 +3.5%를 기록하며 일본 경기회복세를 시사했다.

중국 상해종합지수는 부동산 관련주를 중심으로 +2.6% 상승했다. **인도 센섹스지수**는 +2.7% 상승해 이머징아시아 증시의 상승을 이끌었다. 인도 정부의 추가금리 인하에 대한 기대감이 고조되며 금융 및 부동산관련주가 강세를 보였다.

터키 증시는 한 주간 +0.4% 상승했다. 신용평가사 무디스가 터키의 신용등급을 'Ba1'에서 'Baa3'로 20년 만에 한 단계 상향 조정한 영향이 컸다.

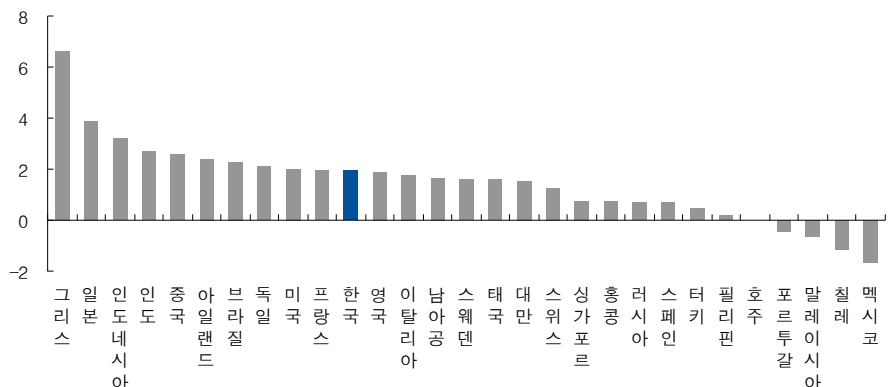
글로벌 섹터 동향: 글로벌 섹터에서는 IT(+1.8%) 섹터의 강세가 두드러졌다. 신흥국 IT(+1.1%)와 선진국 IT(+1.9%) 섹터가 동반 상승했다.

5월 IBES 실적 추정치 집계 결과 MSCI AC World Index의 향후 12개월 예상 EPS는 전월 대비 -0.62% 하향 조정되었다.

선진국에서는 일본의 실적 추정치(전월 대비 +1.32%)가 5개월 연속 상향 조정되었다. 다만, 4월(+2.22%)에 비해 상향 조정 폭은 축소되었다. 신흥국에서는 대만의 실적 추정치(+3.33%)가 큰 폭으로 상향 조정되었다. 한국의 실적 추정치(+0.32%)는 3개월 연속 상향 조정되었으나 필수소비재(+4.11%)와 IT(+4.37%)를 제외하고 전 섹터가 하향세를 나타냈다.

주요국 증시 주간 등락률

(주간 등락률, %)



주: 5월 20일 종가 기준 / 자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

글로벌 증시 +0.7% 상승
선진국: +0.8%
신흥국: +0.6%

글로벌 마켓 동향: 일본 증시 강세 지속. 이머징아시아 증시 반등

한 주 동안 MSCI World Index(달러 기준)는 +0.7% 상승했다. 선진국(+0.8%)과 신흥국(+0.6%)증시가 동반 상승했다. 미국에서의 양적 완화 정책 지속 및 유럽의 긴축 완화 기대감이 글로벌 증시 상승에 긍정적 영향을 미쳤다.

선진시장 동향: 한 주 동안 선진태평양 지역은 +1.9%, 선진북미와 선진유럽 지역은 각각 +1.7%, +0.7% 상승했다. 미국 주택시장 회복세와 ECB의 추가적 경기 부양 기대감이 증시 상승을 이끌었다.

미국 증시, 주택시장 회복세로
상승세 지속

미국 S&P500지수는 지난 주 발표된 경제지표가 혼조세를 보였음에도 한 주간 +2.0% 상승했다. 5월 뉴욕 제조업 지수는 -1.43을 기록하며 예상치(4.0)를 하회했다. 4월 산업 생산 역시 전월 대비 -0.5%를 기록하며 8개월래 가장 큰 폭으로 감소했다. 그러나 5월 NAHB 주택시장지수가 44로 상승했고 5월 미시건대 소비심리지수는 예상치(77.9)를 크게 상회한 83.7을 기록하며 2007년 7월 이후 최고치를 기록했다. 미국 기업경기 회복세는 둔화되고 있는 반면 주택시장 회복이 지속되며 소비심리는 개선세를 보였다.

유로존 주요국 증시, 긴축 완화
기대감에 상승

유럽 증시 역시 상승했다. 유로존 1분기 GDP 성장률이 전기 대비 -0.2%를 기록하며 경기 침체 국면이 지속되었음에도 이로 인한 경기 부양 및 긴축 완화에 대한 기대감이 고조되었다. 그리스(+6.6%) 증시가 큰 폭으로 상승했고 독일(+2.1%), 이탈리아(+1.7%), 스페인(+0.7%) 증시도 상승했다. 특히, 지난 20일 영국 FTSE100 지수는 6,755.63을 기록하며 2000년 9월 이후 최고치를 기록했다.

일본 증시 강세 지속

일본 닛케이지수는 한 주 동안 +3.9% 상승하며 강세를 이어갔다. 일본의 1분기 GDP 성장률은 전기 대비 +0.9%, 연율로는 +3.5%를 기록했다. 공격적인 양적 완화 정책과 엔화 약세 영향으로 일본 경제 회복 기대감이 높아지며 증시가 강세를 보이고 있다. 지난 20일 발표된 5월 경제보고서에서 일본 정부는 경기회복세가 완만하게 진행되고 있다고 평가했다.

신흥시장 동향: 한 주 동안 이머징EMEA 지역은 -1.9% 하락한 반면 이머징라틴과 아시아 지역은 각각 +0.1%, +1.1% 상승했다. 중국에서의 추가적 규제에 대한 우려 완화와 터키의 국가 신용등급 상향 조정 소식이 신흥국 증시 상승을 이끌었다.

중국 증시, 부동산 관련주
중심으로 상승

중국 상해종합지수는 한 주간 +2.6% 상승했다. 중국 내 70대 주요 도시들 중 68개 도시의 부동산 가격이 4월에도 상승세를 나타냈다. 부동산 규제에 대한 우려는 지속될 전망이나 이미 악재가 선반영 되었다는 인식이 지배적이다. 부동산 관련주가 강세를 보인 반면 헬스케어 관련주는 제약품 가격 하락 우려로 약세를 보였다.

인도 증시, 추가금리 인하
기대감에 상승

인도 섀넥스지수는 +2.7% 상승해 이머징아시아 증시의 상승을 이끌었다. 지난 14일 발표된 4월 도매물가지수 상승률이 +4.89%로 하락하며 인플레이션 우려가 완화되었다. 향후 인도 정부의 추가금리 인하에 대한 기대감이 고조되며 금융 및 부동산관련주가 강세를 보였다. 한편 인도를 방문한 리커창 중국 총리와 만모한 싱 인도 총리가 향후 중국과 인도의 교역 및 투자확대 방안을 논의했다는 소식 역시 투자심리 개선을 이끌었다.

터키 증시, 신용등급 상승 소식에 상승

터키 증시는 한 주간 +0.4% 상승했다. 신용평가사 무디스는 터키의 신용등급을 'Ba1'에서 'Baa3'로 20년 만에 한 단계 상향 조정했다. 피치는 지난 11월 말 (BB+에서 BBB-), 그리고 S&P는 지난 3월 말 (BB에서 BB+) 터키의 신용등급을 상향한 바 있다. 무디스는 터키의 대외채무가 GDP대비 36%로 낮아진 점을 등급 상향 이유로 밝혔다. 3대 신용평가사가 모두 터키의 신용등급을 상향함에 따라서 터키 증시로의 투자는 확대될 전망이다.

글로벌 섹터 동향: 신흥국 IT 섹터의 상대적 강세

글로벌 IT +1.8% 상승
선진국: +1.9%, 신흥국: +1.1%

글로벌 섹터에서는 IT(+1.8%) 섹터의 강세가 두드러졌다. 신흥국 IT(+1.1%)와 선진국 IT(+1.9%) 섹터가 동반 상승했다.

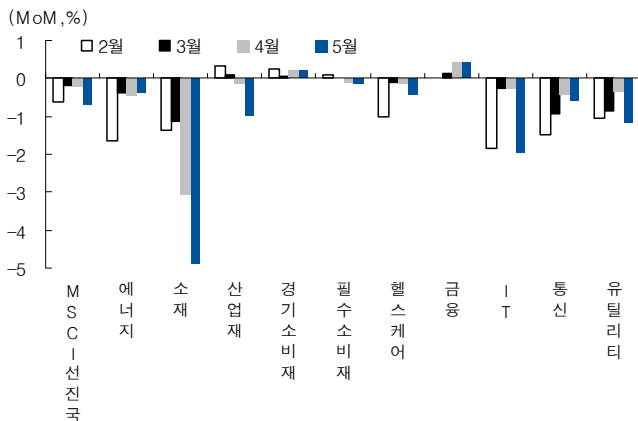
5월 IBES 실적 추정치:
선진국, 신흥국 동반 하향 조정

글로벌 기업실적 추정치의 하향세가 지속되고 있다. 5월 IBES 실적 추정치 집계 결과 MSCI AC World Index의 향후 12개월 예상 EPS는 전월 대비 -0.62% 하향 조정되었는데 4월(-0.27%)에 비해 하향 조정 폭이 확대되었다.

전세계: 전월비 -0.62%
선진국: 전월비 -0.71%
신흥국: 전월비 -0.13%

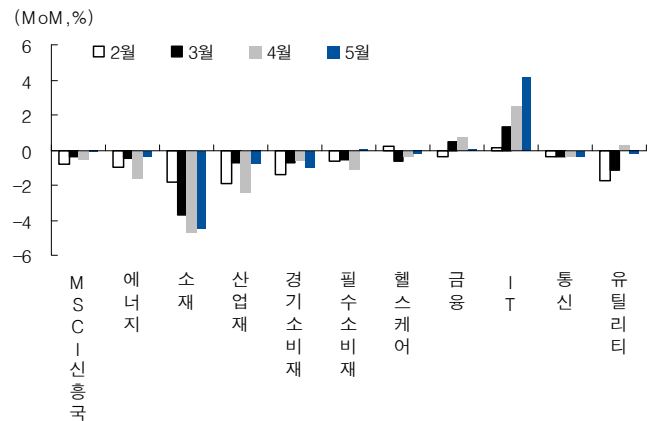
선진국의 실적 추정치는 전월 대비 -0.71%, 신흥국은 -0.13% 하향 조정되었다. 섹터별로는 선진국의 경우 경기소비재(+0.21%)와 금융(+0.39%) 섹터의 실적 추정치가 상향 조정된 반면, 신흥국은 IT(+4.11%), 금융(+0.03%), 필수소비재(+0.03%) 섹터가 상향 조정되었다.

그림 1. 선진국 섹터별 실적 추정치 변화율: 경기소비재, 금융 상향 조정



주: MSCI 선진국 지수의 향후 12개월 예상 EPS를 기준으로 1개월 변화율 산출
자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 신흥국 섹터별 실적 추정치 변화율: IT 상향 조정



주: MSCI 신흥국 지수의 향후 12개월 예상 EPS를 기준으로 1개월 변화율 산출
자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

일본 실적 추정치 5개월 연속 상향 조정

선진국에서는 일본의 실적 추정치(전월 대비 +1.32%)가 5개월 연속 상향 조정되었다. 다만, 4월(+2.22%)에 비해 상향 조정 폭은 축소되었다. 신흥국에서는 대만의 실적 추정치(+3.33%)가 큰 폭으로 상향 조정되었다. 한국의 실적 추정치(+0.32%)는 3개월 연속 상향 조정되었으나 필수소비재(+4.11%)와 IT(+4.37%)를 제외하고 전 섹터가 하향세를 나타냈다.

한국 증시, 외국인 매도세로 대만 증시와 디커플링 현상 지속

2013년 4월 이후 대만과 한국 증시의 디커플링 현상이 나타나고 있다. 대만의 가권지수의 경우 외국인 자금이 지속적으로 유입되며 2012년 4월 전고점을 돌파 후 강세를 보이고 있으나 한국 코스피지수는 지속적인 외국인 매도세로 인하여 상대적 약세를 보이고 있다. 그러나 5월 들어서 한국 증시에서의 외국인 매도세가 약화되며 향후 실적 추정치의 급락 가능성은 낮다고 판단한다.

대만, IT섹터 실적 추정치 +3.76% 상향

대만의 경우 산업재(-4.04%)와 통신(-0.78%) 섹터를 제외한 전 섹터에 걸쳐서 실적 추정치 상향 조정이 나타났다. 대만의 IT 섹터는 전월 대비 +3.76% 상향되며 4월의 -0.83%에서 반등했다. 한국과 대만의 IT 섹터 실적 추정치가 상향 조정된 배경에는 중국의 對대만, 對한국 전자제품 수입증가율이 증가한 영향이 컸다.

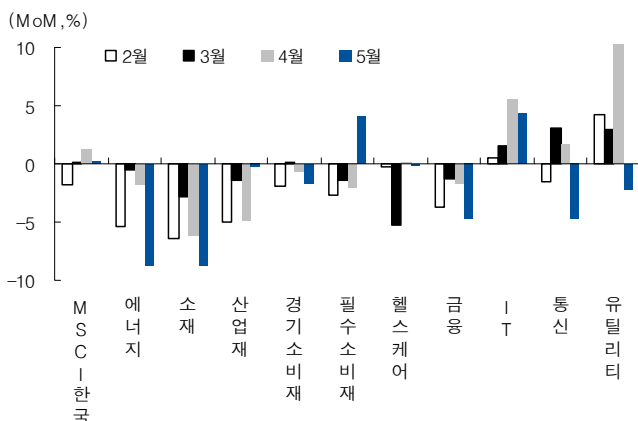
중국으로의 IT제품 수출 증가세가 지속되며 한국과 대만 IT섹터의 강세 지속

중국의 對한국 전기전자제품 수입 증가율은 對대만의 증가율보다 높은 수준이다. 그러나 전체 수입의 경우 2012년 중반 이후 對대만 수입이 對한국 수입을 상회하고 있다. 특히, 2013년 들어서 對대만 수입 추이는 급등세를 보이고 있다. 중국과 대만, 중국과 한국간의 교역 증가는 대만과 한국의 對중국 IT제품 수출 개선에 긍정적 영향을 미칠 것이다. 한국의 IT 수출은 반도체, 디스플레이 패널 등 수출 증가로 8개월 연속 증가세를 보이고 있다. 특히 한국의 4월 수출 중 휴대폰과 메모리반도체는 전년 대비 각각 +50.4%, +34.6% 증가하며 호조를 보였다. 삼성전자 등 한국 IT업체의 스마트폰 판매량이 글로벌 시장에서 선전하며 한국 IT 섹터의 호조가 지속될 전망이다.

일본, IT섹터 실적 추정치 - 0.16% 하향

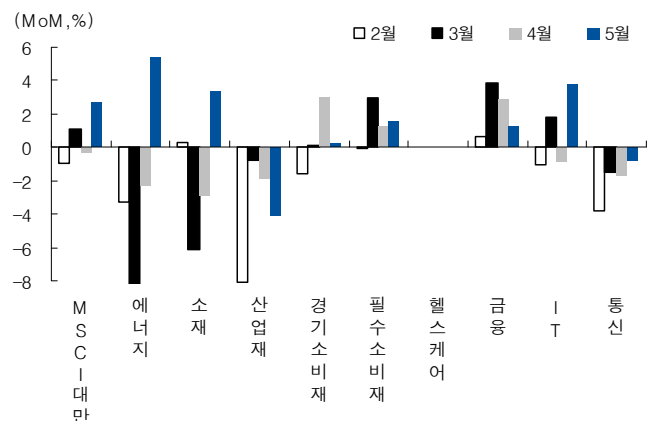
엔저 효과로 인한 일본 IT업체의 실적 개선은 제한적일 전망이다. 환율 효과보다 구조적 개선이 필요한 상황이기 때문이다. 일본의 IT 섹터 실적 추정치는 전월 대비 -0.16% 하락하며 엔화 약세로 인한 실적 개선 기대감이 약화되었음을 시사한다. 6월에도 대만과 한국 IT 섹터 실적 개선 기대감은 지속될 전망이다. 그러나 중국과 대만간 교역 증가는 향후 대만 IT업체와 한국 IT업체간의 경쟁을 심화시키며 한국 IT 섹터의 실적 변화에 영향을 미칠 수 있다고 판단한다.

그림 3. 한국 섹터별 실적 추정치 변화율: 필수소비재/IT 섹터 상향 조정



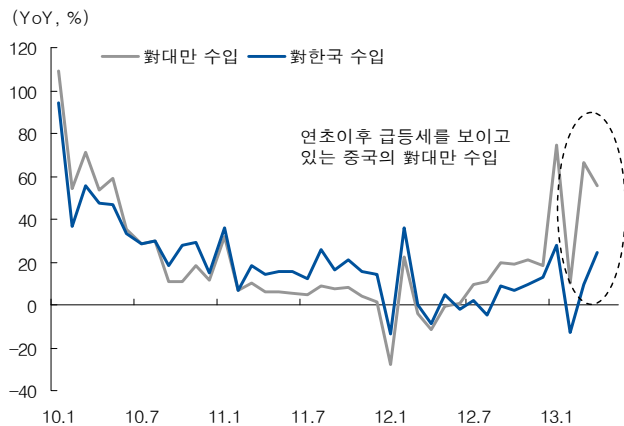
주: MSCI 한국 지수의 향후 12개월 예상 EPS를 기준으로 1개월 변화율 산출
자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 대만 섹터별 실적 추정치 변화율: IT 섹터 +5.3% 상향 조정



주: MSCI 대만 지수의 향후 12개월 예상 EPS를 기준으로 1개월 변화율 산출
자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 중국의 對대만 및 對한국 수입 추이



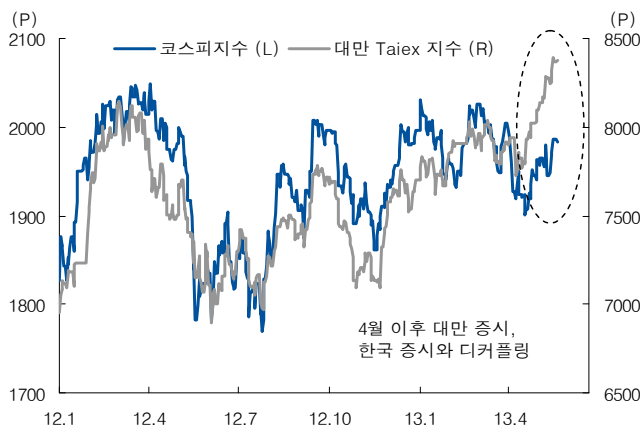
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 중국의 對대만 및 對한국 IT제품 수입 추이



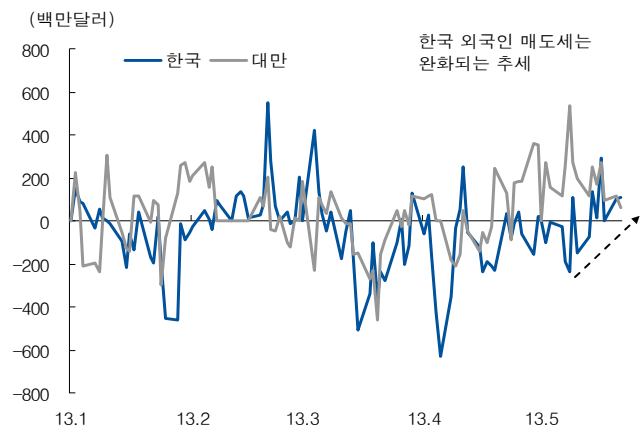
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. 코스피 지수와 대만 가권지수 추이



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 한국, 대만 증시 외국인 순매수 추이



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 1. 지역별 실적 추정치 월간 변화율: 선진국, 이머징마켓 전반적으로 하향 조정 지속

(단위: %)

	전세계	선진국	EM	선진유럽	EM아시아	EM유럽	EM남미	EMEA
2012년 5월	-0.60	-0.60	-0.71	-0.74	0.21	-1.71	-2.27	-1.36
2012년 6월	-0.82	-0.84	-0.69	-0.95	-0.71	0.35	-1.53	0.09
2012년 7월	-1.98	-2.03	-1.70	-2.03	-1.94	0.94	-2.79	-0.12
2012년 8월	-1.46	-1.44	-1.56	-1.73	-2.08	0.30	-1.68	-0.09
2012년 9월	-0.94	-0.77	-1.93	-1.04	-1.83	-0.65	-3.36	-0.96
2012년 10월	-0.76	-0.75	-0.81	-0.87	-0.69	-0.48	-1.67	-0.40
2012년 11월	-1.60	-1.75	-0.70	-1.80	-0.35	-0.30	-2.31	-0.21
2012년 12월	-0.65	-0.68	-0.51	-1.02	-0.23	1.13	-2.12	0.08
2013년 1월	-0.32	-0.37	-0.02	-0.42	0.11	0.18	-0.31	-0.10
2012년 2월	-0.66	-0.63	-0.83	-1.42	-0.72	0.24	-1.99	-0.22
2013년 3월	-0.25	-0.19	-0.42	-0.71	0.13	0.13	-1.40	-0.87
2013년 4월	-0.27	-0.24	-0.55	-1.07	0.38	-1.28	-2.28	-1.67
2013년 5월	-0.62	-0.71	-0.13	-1.31	0.49	-0.40	-0.94	-1.13

주: MSCI 지역별 지수의 향후 12개월 예상 EPS를 기준으로 1개월 변화율 산출. EMEA는 Europe, Middle East, Africa의 약어

자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 주요 선진국 국가별 실적 추정치 월간 변화율: 일본 상향폭 축소, 그리스 제외한 기타 선진국 이익 하향 조정

(단위: %)

	미국	일본	호주	영국	프랑스	독일	포르투갈	이탈리아	그리스	스페인
2012년 5월	-0.50	0.12	-1.47	-0.80	-0.59	0.00	-3.99	-1.56	-2.47	-5.67
2012년 6월	-0.66	-1.22	-1.17	-1.18	-0.52	-0.69	-2.67	-0.51	-1.27	-4.54
2012년 7월	-1.78	-1.91	-3.49	-2.81	-1.57	-0.72	-4.37	-3.31	-0.44	-4.15
2012년 8월	-0.97	-2.36	-1.65	-1.68	-2.01	-1.75	-2.67	-3.84	-4.79	-2.87
2012년 9월	-0.16	-2.79	-3.20	-1.63	-0.09	-0.81	-2.47	-1.61	-2.26	-2.20
2012년 10월	-0.48	-2.06	-1.89	-1.16	-1.20	-1.17	-2.80	-1.25	-21.06	-2.41
2012년 11월	-1.52	-3.90	-1.44	-1.75	-1.89	-1.40	-1.34	-3.67	-0.77	-3.49
2012년 12월	-0.52	-0.60	-0.72	-0.69	-1.33	-0.86	-5.43	-1.71	-3.90	-2.34
2013년 1월	-0.56	1.44	-0.24	-0.45	-0.61	-0.38	-0.50	-0.91	-2.86	0.07
2012년 2월	-0.65	2.54	-0.18	-1.18	-1.55	-0.68	-0.85	-4.43	-0.19	-1.57
2013년 3월	-0.16	2.44	-0.11	-0.18	-1.23	-1.01	-2.60	-2.60	-5.10	-1.53
2013년 4월	-0.03	2.22	-0.97	-1.10	-0.47	-1.08	-2.67	-3.73	-5.85	-1.89
2013년 5월	-0.52	1.32	-0.63	-1.12	-1.70	-0.92	-2.71	-3.23	1.33	-3.19

주: MSCI 국가별 지수의 향후 12개월 예상 EPS를 기준으로 1개월 변화율 산출

자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 주요 이머징마켓 국가별 실적 추정치 월간 변화율: 한국, 중국 3개월 연속 전월비 (+) 기록

(단위: %)

	한국	중국	대만	태국	인도	인도네시아	말레이시아	필리핀	브라질	러시아
2012년 5월	1.29	-0.18	-0.75	1.43	-0.53	-0.73	-0.13	1.05	-2.52	-3.20
2012년 6월	-0.41	-0.97	-1.26	0.00	-0.35	-0.33	-0.92	0.05	-3.15	0.28
2012년 7월	-1.11	-2.79	-3.39	-1.87	-0.18	-2.11	-0.16	-0.46	-2.62	1.23
2012년 8월	-1.59	-1.85	-5.37	-1.78	-1.49	-1.74	0.01	0.02	-1.37	0.57
2012년 9월	-0.64	-3.64	-1.49	-0.79	-0.71	-1.01	-1.14	0.03	-4.23	-0.78
2012년 10월	-0.92	-0.37	-1.06	-1.26	-0.40	-1.12	-0.37	0.19	-1.25	-0.57
2012년 11월	-0.45	-0.56	0.75	-1.01	-0.49	-0.44	-0.09	-1.26	-2.46	-0.18
2012년 12월	0.08	-0.39	-0.10	-0.76	-0.07	-0.50	-1.68	1.59	-2.54	1.32
2013년 1월	0.20	0.19	-0.24	-0.24	0.45	-0.41	-0.41	0.97	-0.50	0.29
2012년 2월	-1.81	-0.04	-0.99	-0.60	-0.09	-0.19	-0.36	-0.25	-2.17	0.43
2013년 3월	0.13	0.27	1.08	-0.49	-0.65	0.32	-1.26	-0.39	-1.14	0.18
2013년 4월	1.32	0.49	-0.29	-0.17	-0.71	-0.40	-0.58	-0.09	-1.90	-1.42
2013년 5월	0.38	0.09	3.33	-0.10	-0.69	-1.04	-0.22	1.73	-0.31	-0.33

주: MSCI 국가별 지수의 향후 12개월 예상 EPS를 기준으로 1개월 변화율 산출

자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

표 4. 지역별 12개월 Forward PER: 선진국, 이머징마켓 PER 동반 상승

(단위: 배)

	전세계	선진국	EM	선진유럽	EM아시아	EM유럽	EM남미	EMEA
2012년 5월	10.89	11.14	9.45	9.60	10.02	5.69	10.30	7.26
2012년 6월	10.76	11.01	9.26	9.50	9.66	5.64	10.30	7.31
2012년 7월	11.26	11.57	9.44	10.00	9.73	5.90	10.81	7.51
2012년 8월	11.70	12.00	9.91	10.65	10.33	6.04	11.18	7.75
2012년 9월	12.07	12.37	10.25	10.97	10.58	6.51	11.79	8.14
2012년 10월	12.00	12.31	10.18	10.98	10.50	6.40	11.81	8.00
2012년 11월	11.54	11.82	9.96	10.87	10.28	6.17	11.47	7.87
2012년 12월	12.22	12.51	10.55	11.40	10.92	6.51	12.35	8.19
2013년 1월	12.49	12.81	10.68	11.65	11.00	6.74	12.52	8.34
2012년 2월	12.74	13.11	10.64	11.83	10.94	6.72	12.34	8.35
2013년 3월	12.96	13.34	10.61	12.08	10.85	6.64	12.46	8.31
2013년 4월	12.74	13.17	10.12	11.78	10.34	6.30	12.08	7.90
2013년 5월	13.27	13.78	10.40	12.32	10.57	6.62	12.36	8.28

주: EMEA는 Europe, Middle East, Africa의 약어

자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

표 5. 주요 선진국 국가별 12개월 Forward PER: 미국, 일본 PER 상승

(단위: 배)

	미국	일본	호주	영국	프랑스	독일	포르투갈	이탈리아	그리스	스페인
2012년 5월	11.97	11.23	11.10	9.37	8.93	9.12	10.21	7.23	5.88	8.06
2012년 6월	11.88	10.82	10.63	9.37	8.95	8.68	9.13	6.99	6.46	8.14
2012년 7월	12.49	11.13	11.25	9.85	9.39	9.24	10.03	7.47	7.64	8.44
2012년 8월	12.80	11.36	11.82	10.37	10.30	9.82	10.25	8.29	8.56	9.29
2012년 9월	13.20	11.71	12.38	10.61	10.43	10.34	11.42	9.09	8.64	10.54
2012년 10월	13.12	11.34	12.75	10.60	10.46	10.44	11.78	9.02	12.24	10.34
2012년 11월	12.25	11.47	12.54	10.48	10.37	10.23	11.55	8.92	12.70	10.00
2012년 12월	12.99	12.82	13.16	10.89	11.01	11.00	13.21	9.40	13.38	10.49
2013년 1월	13.22	13.73	13.44	11.12	11.10	10.98	13.96	10.10	14.95	11.12
2012년 2월	13.60	14.00	13.99	11.43	11.18	10.93	13.82	9.79	16.24	10.63
2013년 3월	13.82	14.24	14.41	11.41	11.62	11.34	13.63	9.62	17.50	11.00
2013년 4월	13.67	14.91	13.99	11.22	11.18	10.96	13.57	9.51	17.42	10.40
2013년 5월	14.33	15.34	14.43	11.70	11.93	11.46	14.86	10.62	12.17	11.42

자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

표 6. 주요 이머징마켓 국가별 12개월 Forward PER: 한국을 제외하고 주요 이머징 국가 PER 상승

(단위: 배)

	한국	중국	대만	태국	인도	인도네시아	말레이시아	필리핀	브라질	러시아
2012년 5월	8.60	8.59	13.39	10.57	12.19	12.52	13.71	15.55	8.75	4.79
2012년 6월	8.31	8.15	12.81	10.22	12.36	11.79	13.81	15.51	8.97	4.51
2012년 7월	8.03	8.29	13.14	10.79	12.36	12.66	14.23	15.93	9.12	4.74
2012년 8월	8.79	8.70	14.36	10.95	12.92	13.11	14.32	15.80	9.73	4.79
2012년 9월	8.85	8.89	14.89	10.96	13.50	13.47	14.22	15.92	10.37	5.23
2012년 10월	8.43	9.20	14.44	10.77	13.50	13.89	14.23	16.02	10.12	5.00
2012년 11월	8.13	9.20	13.60	10.70	13.53	13.77	14.03	16.28	9.90	4.73
2012년 12월	8.68	9.92	14.27	11.83	14.25	13.71	14.22	16.45	10.66	5.02
2013년 1월	8.46	10.27	14.27	11.92	14.44	13.90	14.43	17.57	10.76	5.20
2012년 2월	8.54	9.99	14.68	12.10	13.92	14.29	13.90	19.39	10.54	5.34
2013년 3월	8.91	9.57	14.45	12.61	13.82	15.02	14.29	20.49	10.79	5.11
2013년 4월	8.44	8.78	14.02	12.18	13.22	14.95	14.67	20.07	10.26	4.62
2013년 5월	7.94	9.22	14.17	12.62	13.93	15.09	15.31	20.45	10.58	4.92

자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

표 7. 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	RBS	영국	은행	14.9	23.9	1	카니발	영국	소비자서비스	-13.9	-10.4
2	텐센트	중국	IT/SW	13.4	20.5	2	골드코프	캐나다	소재	-11.6	-7.0
3	시스코 시스템	미국	IT/HW	12.6	17.0	3	바릭골드	캐나다	소재	-9.7	2.3
4	닛산	일본	자동차/부품	12.2	20.2	4	스타도일	노르웨이	에너지	-5.8	-4.3
5	콩파니 피낭시에르 리세몽	스위스	소비재/의류	11.3	29.2	5	그루포멕시코SAB	멕시코	소재	-5.2	-4.7
6	마라톤 페트롤리엄	미국	에너지	10.7	7.4	6	알레간	미국	제약	-5.2	-13.4
7	신일본제철	일본	소재	10.6	20.1	7	셀젠	미국	제약	-5.0	0.6
8	발레로 에너지	미국	에너지	10.4	17.4	8	디어&코	미국	자본재	-4.9	5.5
9	미츠이 그룹	일본	자본재	10.0	17.5	9	ABF	영국	음식료/담배	-4.5	4.1
10	캐나다 태평양 철도	캐나다	운송	9.5	14.7	10	비방디	프랑스	통신	-4.4	-5.3
11	ING 그룹	네덜란드	증권/금융	9.4	25.0	11	암젠	미국	제약	-4.4	-8.3
12	내스퍼스	남아공	미디어	8.7	21.3	12	MMC 노릴스크 니켈	러시아	소재	-4.2	-7.3
13	GM	미국	자동차/부품	8.7	15.6	13	바티에어텔	인도	통신	-4.0	1.6
14	다임러	독일	자동차/부품	8.7	27.5	14	페이스북	미국	IT/SW	-4.0	0.1
15	프라이스라인	미국	유통	8.4	23.3	15	리오틴토	호주	소재	-3.9	1.8
16	폴크스바겐	독일	자동차/부품	8.4	21.7	16	컴캐스트	미국	미디어	-3.9	2.4
17	밸리언트 제약	캐나다	제약	8.2	3.7	17	도이체텔레콤	독일	통신	-3.8	8.1
18	크레디아그리콜	프랑스	은행	8.0	19.5	18	CSL	호주	제약	-3.7	1.3
19	바이두	중국	IT/SW	7.9	16.3	19	에릭슨	스웨덴	IT/HW	-3.5	3.2
20	신에츠 화학	일본	소재	7.7	11.4	20	스미토모미츠이 파이낸셜	일본	은행	-3.4	5.6

주: 5월 20일 종가 기준 / 자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 8. 주요 52주 신고가 종목

(십억 달러, %)

기업	국가	업종	산업 그룹	시가총액	5D	1M	YTD	52주 신고가 기록일
도요타	일본	경기소비재	자동차/부품	217.8	6.9	21.2	65.8	13-05-20
혼다	일본	경기소비재	자동차/부품	74.0	4.7	10.6	35.5	13-05-20
UBS	스위스	금융	증권/금융	70.3	4.0	22.1	25.8	13-05-20
텔스트라	호주	통신	통신	62.3	2.2	7.8	17.4	13-05-20
AIA 그룹	홍콩	금융	보험	56.6	3.1	9.6	20.7	13-05-20
콩파니 피낭시에르 리세몽	스위스	경기소비재	소비재/의류	53.2	11.3	29.2	25.1	13-05-20
ABB	스위스	산업재	자본재	51.4	1.6	12.3	19.4	13-05-20
닛산	일본	경기소비재	자동차/부품	51.3	12.2	20.2	51.9	13-05-20
크레딧스위스	스위스	금융	증권/금융	47.4	2.8	16.9	34.0	13-05-20
덴소	일본	경기소비재	자동차/부품	41.3	7.0	12.2	65.0	13-05-20
노무라 홀딩스	일본	금융	증권/금융	34.3	4.6	30.1	91.7	13-05-20
크리스찬디올	프랑스	경기소비재	소비재/의류	33.9	5.2	18.7	13.5	13-05-20
ASML 홀딩	네덜란드	IT	반도체	32.8	3.5	11.6	28.9	13-05-20
스왑치	스위스	경기소비재	소비재/의류	32.2	7.7	15.2	29.6	13-05-20

주: 5월 20일 종가 기준 / 자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 9. 주요 52주 신저가 종목

(십억 달러, %)

기업	국가	업종	산업 그룹	시가총액	5D	1M	YTD	52주 신저가 기록일
에코페트룰	콜롬비아	에너지	에너지	90.9	-3.4	-8.1	-26.3	13-05-20
골드코프	캐나다	소재	소재	21.0	-11.6	-7.0	-27.3	13-05-17
발레	브라질	소재	소재	84.8	-2.4	1.3	-24.0	13-05-16
앵글로아메리칸	영국	소재	소재	33.2	1.6	-1.5	-16.8	13-05-16
스타도일	노르웨이	에너지	에너지	70.9	-5.8	-4.3	-6.5	13-05-15

주: 5월 20일 종가 기준 / 자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

Global Market Performance

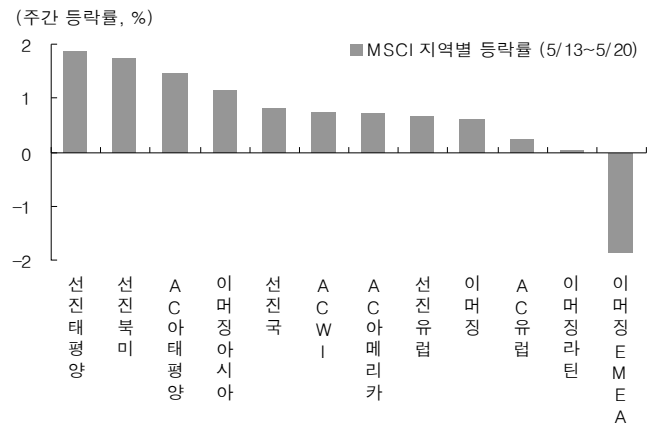
- 선진국, 신흥국 증시 동반 상승. 선진태평양 지역, 가장 큰 폭으로 상승
- 선진국: 그리스 증시 +5.1% 상승. 포르투갈 증시 -4.9% 하락
- 신흥국: 인도네시아(+3.1%), 인도(+2.3%), 한국(+2.3%) 등 아시아 증시 강세

MSCI 글로벌 지수 상대강도



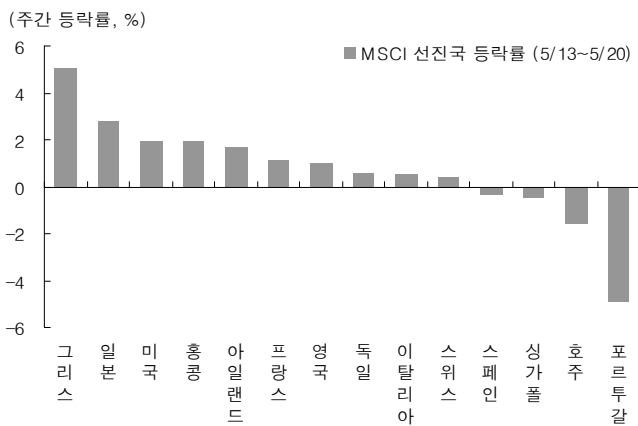
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

MSCI 지역별 주간 등락률



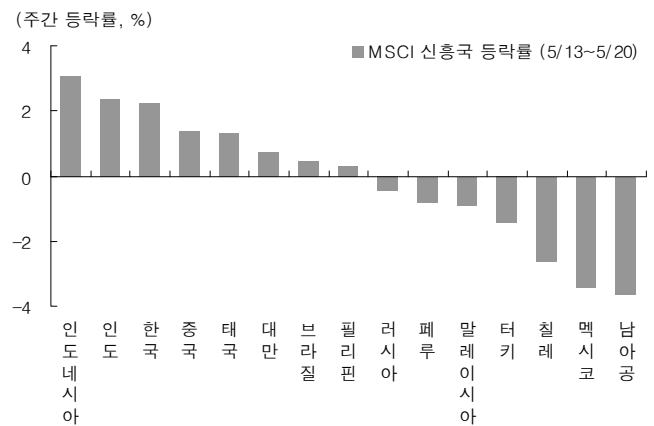
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

MSCI 선진국 국가별 주간 등락률



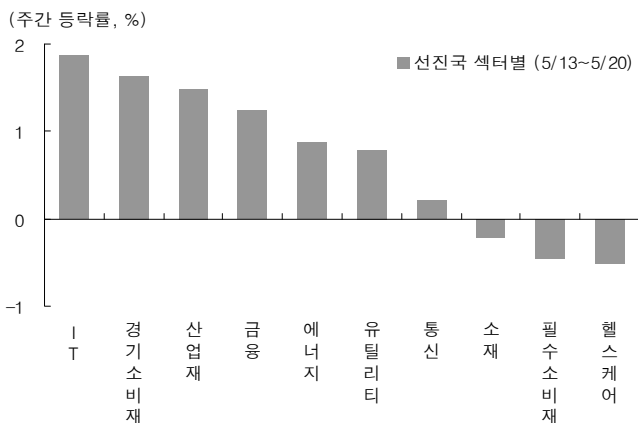
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

MSCI 신흥국 국가별 주간 등락률



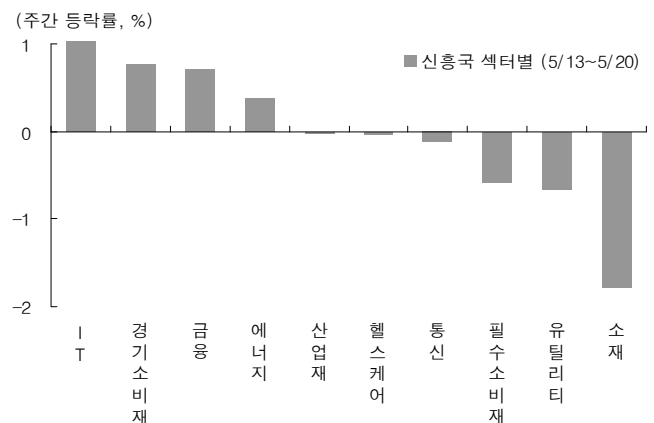
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

MSCI 선진국 섹터별 주간 등락률



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

MSCI 신흥국 섹터별 주간 등락률

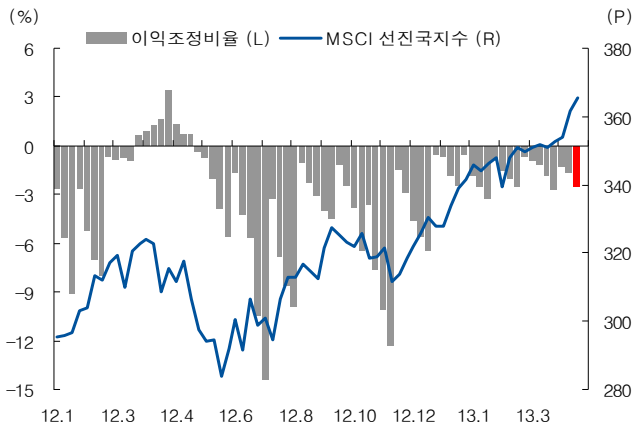


자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

Global Earnings & Valuation

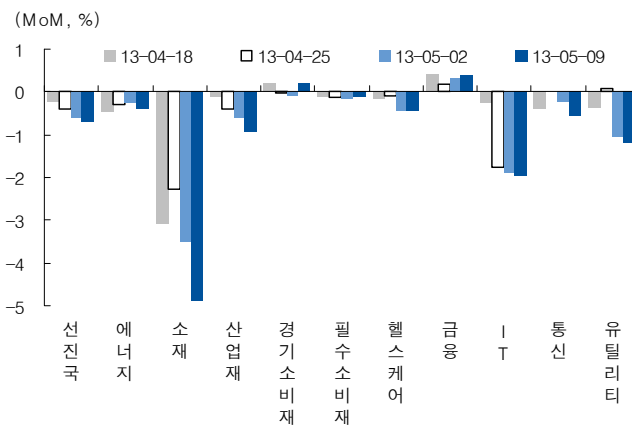
- 일본 기업이익 추정치 상향 조정 지속. 미국 기업이익 추정치 5주 연속 전월 대비 (-) 기록
- 선진국 금융 섹터 실적 추정치 변화율 (+) 지속. 신흥국 금융 및 IT 섹터의 실적 추정치 변화율 (+) 지속
- 중국과 한국의 12개월 예상 PER 각각 9.2배, 7.9배로 이머징마켓 평균(10.4배) 하회

MSCI 선진국 이익조정비율과 주가



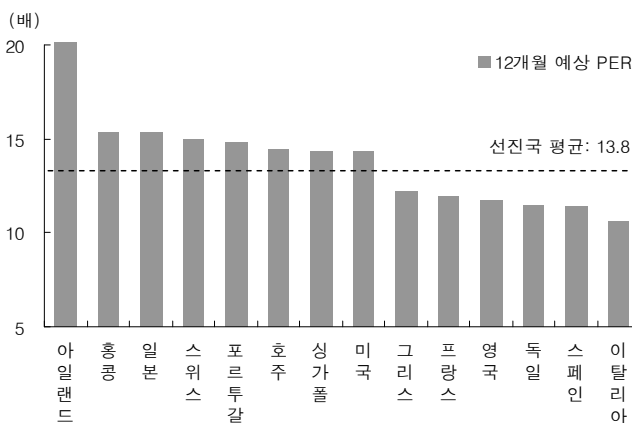
자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

MSCI 선진국 섹터별 실적 추정치 변화율



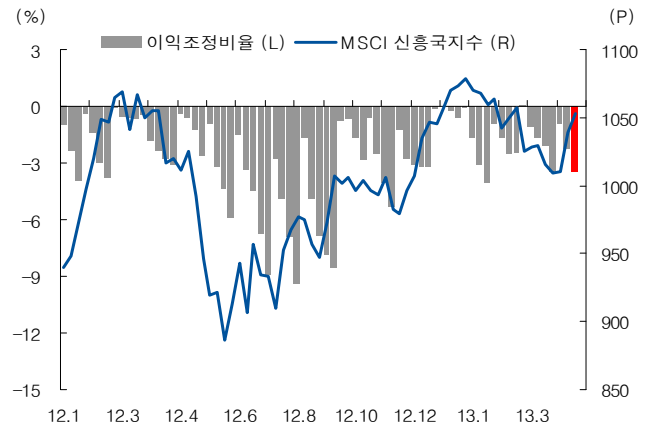
자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

MSCI 선진국 국가별 PER



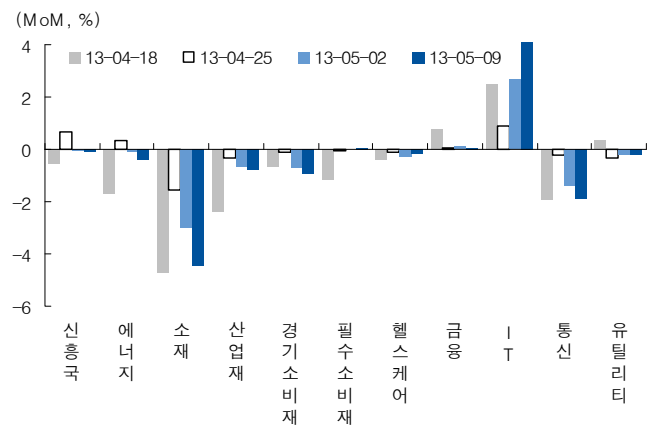
자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

MSCI 신흥국 이익조정비율과 주가



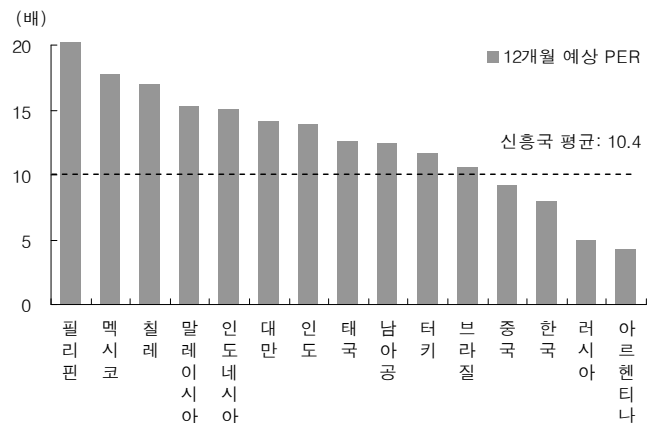
자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

MSCI 신흥국 섹터별 실적 추정치 변화율



자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

MSCI 신흥국 국가별 PER

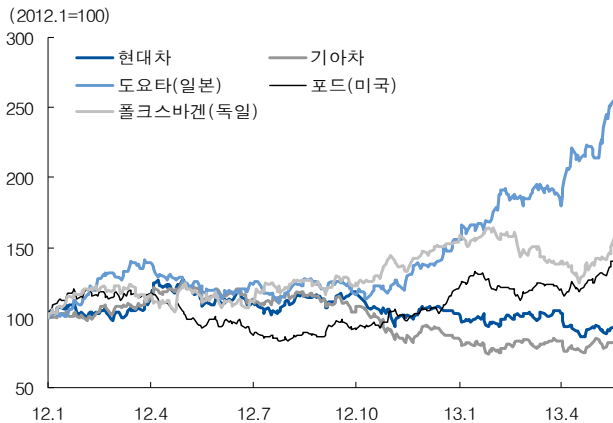


자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

Global Peer Monitor

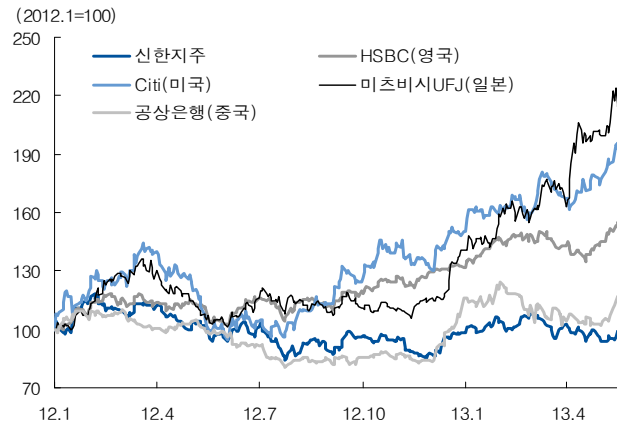
- 자동차: 현대차, 기아차 상승. 일본 도요타, 미국 포드 주가 상승
- IT: 삼성전자, LG전자 상승. 미국 애플, 블랙베리 하락
- 유통: 신세계, 롯데쇼핑 소폭 하락. 일본 Seven&I 상승세 지속

글로벌 자동차 섹터 상대주가 추이



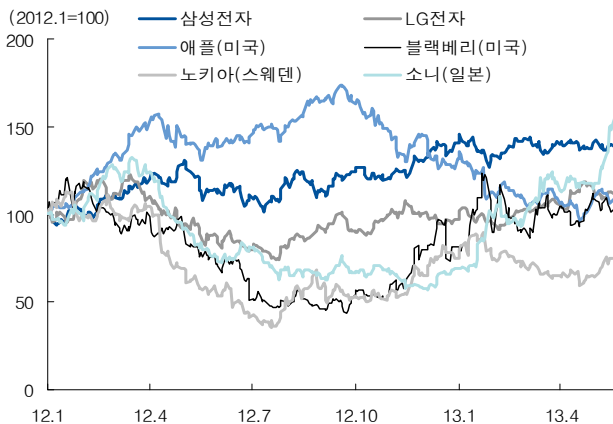
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

글로벌 금융 섹터 상대주가 추이



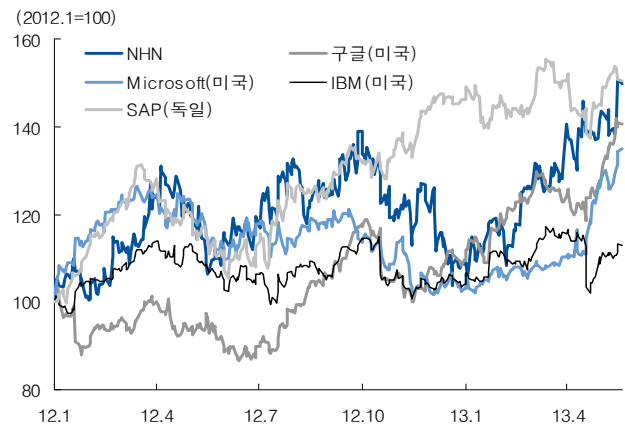
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

글로벌 IT/HW 섹터 상대주가 추이



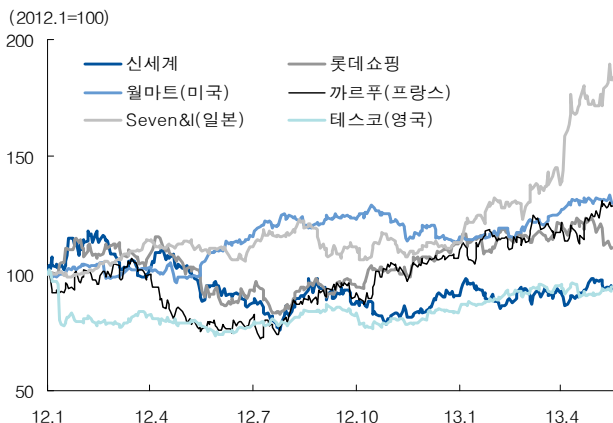
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

글로벌 IT/SW 섹터 상대주가 추이



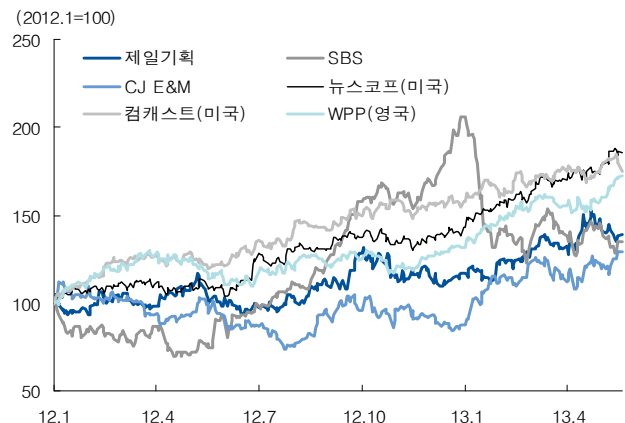
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

글로벌 유통 섹터 상대주가 추이



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

글로벌 미디어/광고 섹터 상대주가 추이



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

Korea Market Monitor

- 한국 이익조정비용 하락. 이머징마켓 대비 한국 증시의 밸류에이션 갭 소폭 축소
- 지난 한 달간 글로벌 대비 상대적 강세를 보인 섹터는 통신, 헬스케어 섹터임

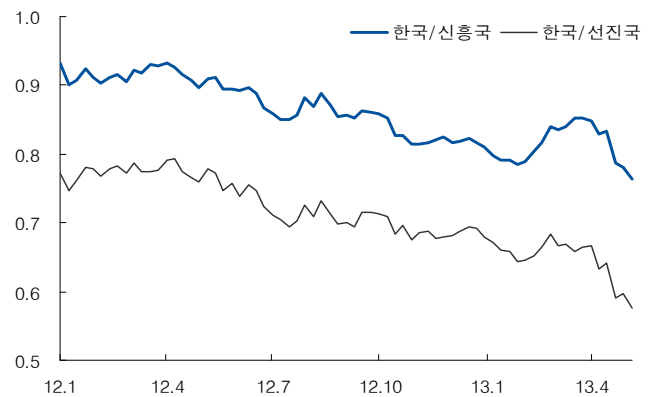
MSCI 한국 지수 상대강도

(2012.1=100)



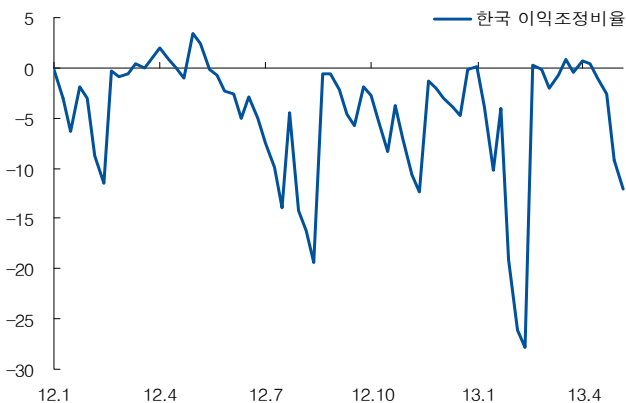
자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

MSCI 한국 지수 상대 PER



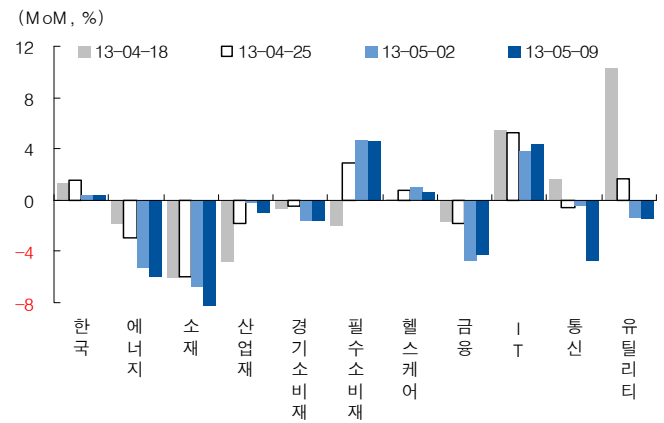
자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

MSCI 한국 이익조정비용



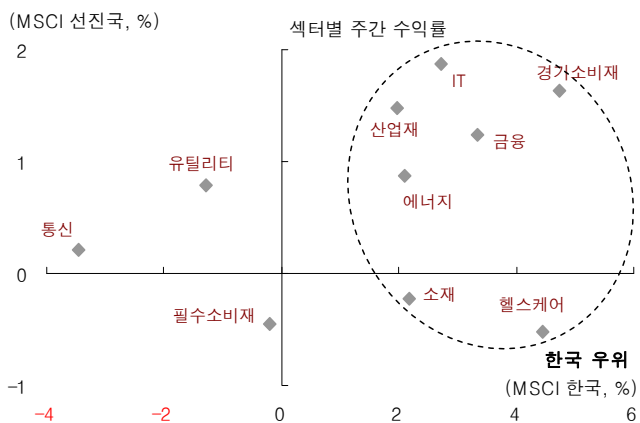
자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

MSCI 한국 섹터별 실적 추정치 변화율



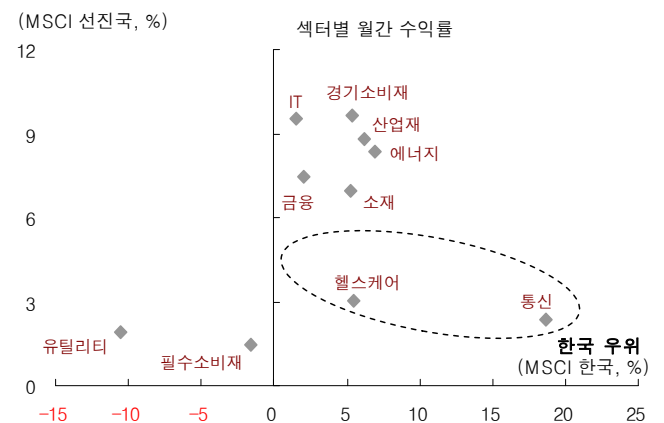
자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

한국 vs. 선진시장 섹터별 수익률 비교 (주간)



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

한국 vs. 선진시장 섹터별 수익률 비교 (월간)



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

채권 성재만 02-768-4147 jaeman.sung@dwsec.com
 남상구 02-768-3501 sangkoo.nam@dwsec.com

신흥국 채권 5월 들어 수익률 둔화

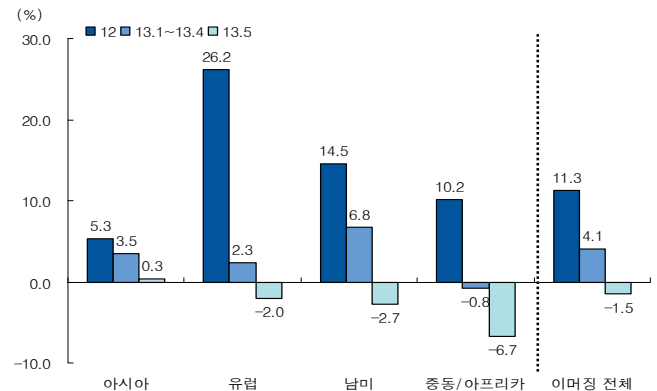
- 이머징 국제 채권 수익률 지수는 12년 11.3% 상승. 13년 들어 4.1% 상승했으나 5월 초부터 하락 반전 (JP모건 신흥국 채권지수 기준)
- 남미, 중동, 아프리카 지역은 하락한 반면 아시아 지역은 상승세 이어가며 상대적으로 견조한 흐름
- 금리하락과 듀레이션 상승 등 수익대비 리스크가 증가하여 신흥국 국채에 대한 선별적 접근 필요

그림 1. JPM 이머징 채권 총수익률 인덱스 (달러기준)



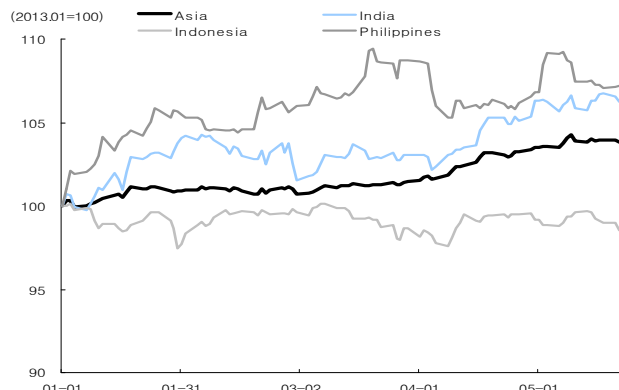
자료: JPM, Thomson datastream, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 지역별 채권 수익률 증감



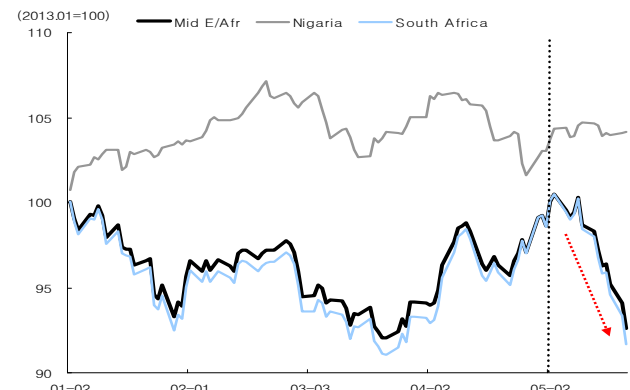
자료: JPM, Thomson datastream, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 아시아 내에서 인도, 필리핀은 상승한 반면 인도네시아는 소폭 하락



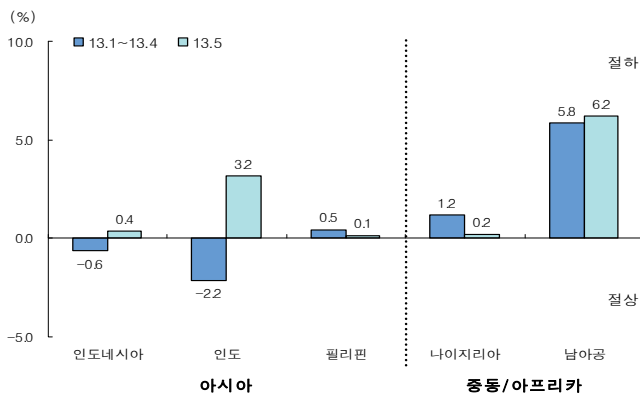
자료: JPM, Thomson datastream, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 남아공 지수의 하락이 중동/아프리카 지수 하락을 견인



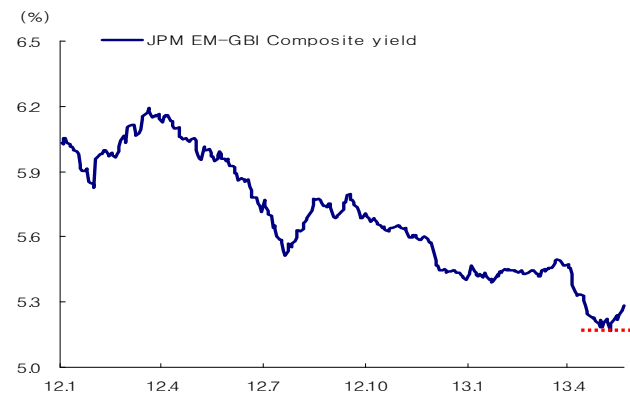
자료: JPM, Thomson datastream, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 중동/아프리카 지역 통화는 13년 들어 달러대비 절하



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 이머징 채권 금리는 소폭 반등



자료: JPM, Thomson datastream, KDB대우증권 리서치센터

지주회사

지배구조 개편의 서막
(3) 금산분리 강화

비중확대 (Maintain)

Industry Report
2013. 5. 23정대로
02-768-4160
daero.jeong@dwsec.com

금산분리 강화 추진, 규제내용에 따라 차별적 영향 예상

금산분리 규제가 강화되는 방향으로 추진 중이다. 논의 중인 금산분리 강화의 주요 내용은 1) 금융보험사 소유의 계열 비금융사 주식에 대한 의결권 제한 강화, 2) 산업자본의 은행 및 은행지주회사 지분 보유한도 축소, 3) 금융회사 대주주에 대한 적격성 심사 확대 등이다.

금융·보험사의 의결권 제한 강화는 삼성그룹 내 일부 회사의 경우처럼 계열 금융사가 계열 내 비금융사 주식을 상당히 보유하고 있는 상황에서만 영향을 받을 수 있으며, 산업자본의 은행 지분 보유한도 축소는 현재 산업자본이 4%를 초과하여 은행 주식을 보유하고 있는 사례가 없는 것으로 확인되는 바 도입에 따른 영향은 제한적일 것으로 판단된다. 그러나 금융회사 대주주에 대한 적격성 심사 확대는 현재 검토되고 있는 바와 같이 심사대상 대주주의 범위와 요건 불충족 시 처벌내용이 확정되는 양상에 따라 파급되는 영향력이 커질 수 있다.

연내 입법화 예상, 중간금융지주 도입과 연계 시 지주회사 전환으로의 선택 유인

금산분리 강화는 박근혜 대통령이 제시한 대선 공약에 포함되어 있던 내용으로 대통령직인수위원회에서 제시된 국정과제 속에서도 재차 강조되었다. 이후 공정거래위원회와 금융위원회의 업무계획 보고에서 구체화되었으며, 여·야 역시 대부분 필요성을 공감하고 있는 만큼 6월 국회부터 본격적인 논의를 거쳐 연내 입법화가 이루어질 수 있을 것으로 예상된다.

금산분리 강화의 취지를 고려하면서 이를 **중간금융지주회사 설립을 통한 일반지주회사의 금융자회사 보유 허용과 연계해서 살펴보면, 결국 금산복합 대기업집단을 대상으로 지주회사 체제로의 전환·선택을 유도하는 것으로** 판단된다. 비(非)지주회사 체제를 유지하기 위해 금산분리 강화를 감수하는 것보다 중간금융지주회사 설립을 통해 금산분리를 전제로 금융사를 보유하면서 지주회사로 전환하는 것이 유리하도록 선택을 이끌어가고 있기 때문이다.

이는 일반지주회사의 금융자회사 보유를 원칙적 금지로부터 허용한다는 측면에서 금산분리 완화라고 할 수 있지만, 중간금융지주회사 설립을 통해 금융-비금융간 출자고리가 단절되므로 금산분리가 강화되는 효과를 얻을 수 있고, 궁극적으로는 대기업의 지주회사 전환을 통해 소유-지배구조의 개선까지 기대된다는 점에서 긍정적이라 판단할 수 있다.

금산분리 강화의 주요 내용

구분	현행	개정 검토
금융·보험사 보유주식 의결권 제한	특수관계인과 합산 15%까지	특수관계인과 합산 15% 인정, 금융·보험사 합산 행사 지분율 10%→5%까지 축소 (5년간 1%p씩 인하)
산업자본 은행지분 보유한도 축소	의결권 있는 총발행주식 9% (금융위 승인 시 10%까지)	의결권 있는 총발행주식 4%
금융회사 대주주 적격성 심사 확대	은행(반기), 저축은행(1-2년)	전 금융회사로 도입 확대, 대주주의 범위 확대, 주식 의결권 제한, 처분명령 등

자료: 공정거래위원회, 금융위원회, KDB대우증권 리서치센터

본 조서분석자료는 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 중독 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.

표 1. 박근혜 대통령의 경제민주화 관련 선거 공약(2012.12.10)

구분	추진과제	내용
경제민주화	금산분리 강화	금융·보험회사 보유 비금융계열사 주식에 대한 의결권 상한 5%까지 강화 (단독금융회사 기준, 향후 5년간 단계적으로 5%까지) 산업자본의 은행지분 보유한도 축소 대주주 적격성 유지심사를 모든 금융회사로 확대

자료: 정책공약집, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 현행 공정거래법상 금융회사의 의결권 제한

조항	내용
공정거래법 제11조 (현행)	계열회사의 주식 중 의결권을 행사할 수 있는 주식의 수는 그 계열회사에 대하여 특수관계인이 행사할 수 있는 주식수를 합하여 그 계열회사 발행주식총수의 100분의 15를 초과할 수 없다. 가. 임원의 선임 또는 해임, 나. 정관변경 다. 그 계열회사의 다른 회사로의 합병, 영업의 전부 또는 주요부분의 다른 회사로의 양도 (국회 발의)
공정거래법 제11조 (개정안)	국내 계열회사 주식에 대하여 일정한 경우 행사할 수 있는 의결권을 그 계열회사 발행 주식총수의 100분의 5로 낮춤 (공정거래위원회) 특수관계인과 합하여 15%까지 의결권 행사를 인정하나 금융보험사가 합해 행사할 수 있는 지분을 5%로 제한 단 금융보험사 의결권 상한 10% 설정, 5년간 1%p씩 인하하여 5%까지 강화

자료: 법제처, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 금융·보험회사 의결권 제한 시 삼성그룹 내 의결권 행사가능 지분을 예시

(%)

구분	특수관계인 지분			의결권 행사가능 내부지분율			
	금융계열사	금융계열사 외 특수관계인	합계	특수관계인 합산 15% (현행, A)	특수관계인 합산 15% & 금융보험사 합산 5% (개정안, B)	A - B	
삼성	삼성전자	8.74	8.93	17.67	15.00	13.93	1.07
	호텔신라	11.70	5.24	16.94	15.00	10.24	4.76
	삼성물산	4.79	9.16	13.95	13.95	13.95	0
	제일모직	4.68	2.62	7.31	7.31	7.31	0
	에스원	9.54	11.11	20.65	15.00	15.00	0

자료: 전자공시시스템, KDB대우증권 리서치센터

표 4. 산업자본의 은행 지분보유 한도 축소 추진현황

공정거래위원회, 금융위원회	새누리당 (은행법 개정안: 김상민 의원 등)	민주통합당 (금융지주회사법 개정안: 김기식 의원 등)
구체적 한도 등은 의견수렴을 거쳐 은행법 및 금융지주회사법 개정을 통해 추진(~12월)	비금융주력자는 은행의 의결권 있는 발행주식총수의 4%까지만 보유, 비금융주력자가 되는 투자회사 등의 범위 확대	비금융주력자는 은행지주회사의 의결권 있는 발행주식총수 4%를 초과하여 보유할 수 없음

자료:정무위원회, KDB대우증권 리서치센터

표 5. 대주주 적격성 확대 관련 추진현황

금융위원회	새누리당 (이이재 의원 등)	민주통합당 (김기식, 김기준 의원 등)
대주주 적격성 심사제도 전 금융업권 확대 계획 (상반기 법제정 추진, 연내 지배구조법 제정)	① 대주주적격성요건 충족 명령 ② 의결권 있는 발행주식 총수의 10% 이상 보유 주식에 대해 의결권 제한, 처분 명령 ③ 주식취득가액의 5%를 초과하지 않는 범위 에서 이행강제금 부과 등	① 대주주적격성요건 충족 명령 ② 최대주주가 법인인 경우, 그 법인의 중요한 경영사항에 대하여 사실상 영향력을 행사하고 있는 주주로서 대통령령으로 정하는 자를 포함 ③ 의결권 있는 발행주식 총수의 10% 이상 보유 주식에 대해 의결권 제한, 처분 명령 등

자료:정무위원회, KDB대우증권 리서치센터

철강/비철금속 전승훈 02-768-2713 sh.jeon@dwsec.com

철강/비철금속 이준기 02-768-3297 aiden.lee@dwsec.com

철강/비철금속 (중립)

부의 축소에서 부의 재분배로

하반기 전망: 6월 이후 철강과 비철금속 가격 동반 반등 예상, 그러나 비철금속 보다는 철강으로

단기적으로 6월 이후 철강 및 비철금속 가격 반등을 예상한다. 3분기에는 미국의 시퀘스터 영향 축소, 유럽의 긴축 완화, 중국의 재고조정 압력 완화, 일본 수요 회복, 한국의 추경 예산 집행 본격화가 가격 반등을 견인할 전망이다.

특히 철강 가격은 성수기인 3~4월에 큰 폭의 가격 조정을 보이는 경우 시장 참여자들의 수요에 대한 실망감, 가격 추가 하락가능성에 대한 두려움으로 인해 재고 조정 속도가 가속화되는 경향이 있다. 이 경우 비수기에 오히려 가격을 반등을 보일 가능성이 높다. 또한 중국 철강 가격이 추가로 하락할 경우 6월에 철강 가격이 생산원가를 하회하기 시작할 것으로 예상되어 가격의 추가 하락 가능성은 제한적이다. 가격 하락 기대감이 수요 업체들이 구매를 지연하는 한 요인이라는 점에서 긍정적이다.

경기 회복기에 달러화가 강세를 보이는 경우 비철금속 보다 철강 가격 상승률이 높다. 따라서 비철금속 관련 주식 보다 철강 관련 주식을 선호한다. 특히 4분기에는 QE종료 논의가 본격화될 가능성이 높아 비철금속 가격의 강한 반등을 기대하기 어렵다. 위안화 절상속도 둔화로 중국의 금융관련 비철금속 수입량이 축소될 가능성이 높아지고 있다는 점도 부담이다.

철강 산업 내 이익 재분배의 시작: Top picks는 POSCO와 현대제철

경기 및 철강 수요 성장률 하락이 마무리되고 철강 산업 성장률이 낮은 수준에서 안정되면 철강산업 내 이익 재분배가 시작될 전망이다. 고성장기에는 이익의 80~90%를 광산업체들이 가져가나 저 성장기에는 이익의 80~90%를 철강업체들이 가져간다. 광산업체들의 공격적인 증설에 따라 2013년부터 철광석, 석탄 공급은 본격적으로 증가한다. 이로 인해 철강업체들의 이익 비중은 현재의 27%에서 점진적으로 확대될 전망이다. 이것이 바로 고로업체인 POSCO와 현대제철에 주목해야 하는 이유다.

이슈: 1) 중국 정책 관전 포인트, 2) 일본 정책의 영향, 3) 달러화 강세

첫째, 중국 정책은 더 이상 인프라투자 확대 여부가 핵심 요인이 아니다. 관건은 중국이 GDP성장 등 양적 성장 중심에서 기업 이익 개선 등 질적 성장으로 선회하는지 여부다. 이는 중국 철강업체들의 과잉 생산을 억제하고 수익성 확보를 위한 가격 인상 노력을 가시화시킬 수 있다. 중국 경제성장률과 철강 업체들의 이익간 본격적인 De-coupling이 시작된다.

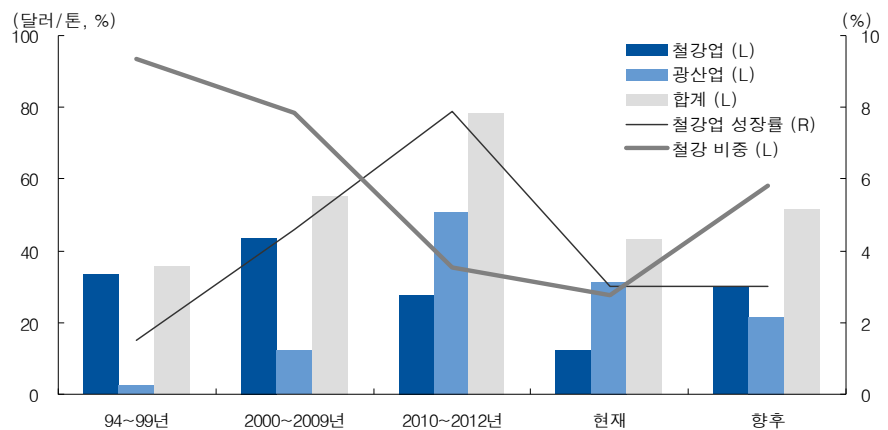
- POSCO: 자사주 금전신탁 위탁 법인. 현대제철, POSCO: 회사가 LP업무를 수행하는 ELW의 기초자산 발행법인. POSCO: 회사가 LP업무를 수행하는 주식을 발행한 법인. 현대제철, POSCO: 회사가 발행한 ELW의 기초자산 발행 법인.

- 대우 Daily의 산업분석 보고서는 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약문으로 컴플라이언스 관련 고지사항을 원문에서 확인하시기 바랍니다.

둘째, 일본의 영향은 2013년 상반기에는 부정적이었으나 2013년 하반기에는 중립적, 2014년에는 긍정적으로 바뀌어갈 전망이다. 그 이유는 2013년 상반기에는 엔화 약세의 부정적 측면이 일본 철강 수요 회복에 따른 긍정적 효과를 압도했으나 하반기부터는 엔화 약세의 부정적 측면이 해소되기 시작하고 일본 내수 철강 수요도 점진적으로 살아나기 시작할 전망이다. 엔화 약세로 인해 하반기에는 본격적으로 일본 철강 업체들의 생산 원가 부담이 증가하기 시작한다.

셋째, 달러화 강세가 철강 및 비철금속 주가의 빠른 반등을 억제할 수 있다. 그러나 선진국 통화 중심의 기존 달러화 인덱스는 강세를 보이고 있음에도 불구하고 **신중국 통화를 모두 포함한 달러화 인덱스는 반등하지 않고 있다**는 점에서 크게 우려할 필요는 없다. 신중국의 세계 GDP내 비중이 미국 비중을 넘어서고 있다는 점을 고려하면 이제 신중국 통화를 포함한 달러화 인덱스에 주목해야 한다.

그림 1. 광산 업계와 철강 업계의 톤당 이익 분배율 추이



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터 추정

Top picks 및 관심종목

POSCO (005490/매수) 안 가지고 계시면 힘들지도 몰라요

- 원가 부담 없이 철강 가격 상승의 즐거움을 누릴 수 있는 환경
- 비 철강 부분의 이익 기여도 증가는 장기적인 Re-rating 요소
- 투자의견 매수, 목표주가 440,000원

현대제철 (004020/매수) 내가 안되면 아무도 안 된다

- 고로+붕형강 동시 개선의 기대
- 3고로 물량, 팔 수 없다면 다른 모든 철강 업체들은 더욱 힘들어 지는 상황
- 투자의견 매수, 목표주가 98,000원

현대하이스코 (010520/중립) 외형 확대=수익 증가인가?

- 5월부터 신규 냉연강판 설비 가동 시작으로 판매량 성장 예상
- 그러나 자동차용 강판의 롤마진 증가를 기대하기는 어려워
- 투자의견 중립 유지

동국제강 (001230/중립) 싼 데는 싼 이유가 있는

- 국내 후판 수요 부진 지속, 하반기 현대제철의 2후판 공장 가동이 부담
- 브라질 고로 사업 진행을 위한 자금 수요 증가도 부담 요인
- 투자의견 중립 유지

고려아연 (010130/Trading Buy) 희망고문의 시작

- 판매량 증가 효과는 3년 후에나 기대
- 귀금속 가격 약세, 원/달러 환율 하락 가능성이 주가 상승을 제한하는 요인
- 투자의견 Trading Buy, 목표주가 370,000원 유지

풍산 (103140/Trading Buy) 기대되는 3Q, 걱정되는 4Q

- 동 가격과 동사 주가의 단기적 반등이 가능한 국면 진입
- 그러나 세계 동 생산능력 확대, 미국 QE종료 이슈 부각 가능성이 주가 장기 상승의 제한요인
- 투자의견 Trading Buy, 목표주가 34,000원 유지

표 1. 국내 주요 철강/비철금속 업체들의 투자의견 및 Valuation

	투자의견	목표주가	현재주가	주가 상승여력 (%)	2013F ROE (%)	2013F P/B (배)
POSCO	매수	440,000	326,000	35.0	5.5	0.7
현대제철	매수	98,000	76,900	27.4	6.4	0.6
현대하이스코	중립	-	13,050	-	11.1	1.3
동국제강	중립	-	34,300	-	-3.1	0.3
고려아연	Trading Buy	370,000	319,500	15.8	14.1	1.4
풍산	Trading Buy	34,000	27,500	23.6	7.9	0.8

자료: KDB대우증권 리서치센터 (5월 22일 종가 기준, POSCO는 별도 기준)

한화생명 (088350)

모든 벽에는 문이 있다

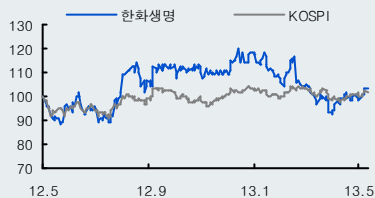
보험

Results Comment
2013. 5. 23

(Maintain)	매수
목표주가 (원, 12M)	9,100
현재주가(13/05/22,원)	7,070
상승여력	29%

영업이익(13F,십억원)	-95
Consensus 영업이익(13F,십억원)	-165
EPS 성장률(13F,%)	3.5
MKT EPS 성장률(13F,%)	21.6
P/E(13F,x)	13.9
MKT P/E(13F,x)	9.4
KOSPI	1,983.83
시가총액(십억원)	6,141
발행주식수(백만주)	869
유동주식비율(%)	48.7
외국인 보유비중(%)	13.7
베타(12M,일간수익률)	1.04
52주 최저가(원)	5,880
52주 최고가(원)	8,200

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.1	-5.6	14.0
상대주가	1.5	-10.6	5.0



증권/보험

정길원

02-768-3256
gilwon.jeong@dwsec.com

4Q Review : 순이익 591억 원(YoY -63.5%), 일회성 부진 속에 보장성 신계약 호조는 지속
한화생명의 FY12 4Q 순이익은 591억 원으로 매우 부진하였다. 특징은 1) 유가증권 손상차손의 인식으로 인한 투자이익률의 부진과, 2) 변액보증 준비금의 추가적립 등 일회성 요인(800억 원)들이 결산 월을 맞아 반영되었기 때문이다. 3) 한편 보장성 신계약 매출이 4Q에도 호조를 보이면서 연간 9.3% 양호한 성장을 유지하였고, 이를 배경으로 사차이익이 증가하면서 위험손해율이 3.4%p 하락한 점, 4) 고정형 준비금의 비중이 연간 6.3%p 하락하면서 부채구조의 개선이 진전되고 있는 점 등은 긍정적이다.

정체된 내재가치 성장 : 금리 하락에 의한 예견된 부진

다만 모든 부정적 우려는 금리 하락이 촉발하고 있다. FY12 내재가치는 8.25조 원으로 정체되었다. 신계약가치와 Unwind를 통한 경상적 RoEV(+1.26조 원, +15%)는 양호하였으나, 투자이익률 하향(4.9% → 4.1%)의 악영향이 이를 대부분 상쇄했기 때문이다.

금리역마진 리스크가 추가되면서 RBC 비율은 218%에 불과하고, 추가적으로 최저보증이율 부담(4.0%~3.75%에 설정된 준비금은 5.3조 원)으로 30%p 가량의 하락 가능성도 잠복해 있다. RBC 규제 강화까지 고려하면 45%p 수준의 추가 하락도 가능하다는 설명이다.

다만 자구적 노력 (만기보유증권의 계정 대체 +70%p, 듀레이션 갭 축소 추세 등)과 이익 확보 등을 고려할 때 200% 수준은 유지할 것으로 보인다. 규제 적용에 있어 속도조절의 가능성도 지켜보아야 하므로 과도한 우려는 경계할 필요가 있다.

탈출구는 금리 방향성, 합리적 가격의 M&A 성사도 관전포인트, TP 9,100원 유지

부정적 금리 환경이 불편하지만 역으로 보면 금리의 상승은 보유계약가치의 급격한 회복을 가능케 한다는 점도 재차 확인시켜주었다. 역마진 이슈에서 한국 생보사와 다를 바 없는 일본, 대만 보험사들의 최근 주가 상승에는 이러한 기대가 녹아있다. (5월 기준 금리 인하를 통해 통화정책 완화기대가 약화되면서 추가적인 금리 하락은 제한적이라는 것이 우리 House View이다.)

한편 ING생명 인수 추진도 조건에 따라 주가의 중요한 변수로 부상할 것이다. 보도를 살펴보면 지난해 KB금융지주의 참여를 거치면서 가격이 크게 하락한 것으로 보인다. M&A가 성사된다면 단기적으로는 신용리스크 증가로 RBC하락이 불가피하지만, 장기적으로는 오히려 도움(ING의 부채 듀레이션이 매우 짧기 때문에 금리 리스크를 중화)이 될 것이다. 피인수회사의 10% 수준 ROE를 고려하면 펀딩코스트가 관건 일 것이다. 결국 가격과 펀딩코스트가 관전포인트이다.

투자의견 매수, 목표주가 9,100원을 유지한다.

결산기 (3월)	03/11	03/12	03/13P	12/13F	12/14F	12/15F
수입보험료 (십억원)	11,098	11,832	14,510	10,920	15,688	16,614
영업이익 (십억원)	-65	-90	-289	-95	-111	-32
순이익 (십억원)	481	534	467	441	601	660
EPS (원)	554	615	538	508	692	760
BPS (원)	7,093	7,481	8,059	8,179	8,719	9,236
P/E (배)	15.8	12.3	13.1	13.9	10.2	9.3
P/B (배)	1.2	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
ROE (%)	8.1	8.4	6.9	6.3	8.2	8.5
배당수익률	2.6	3.0	2.8	2.1	3.3	3.5
자기자본 (십억원)	6,160	6,497	6,999	7,104	7,573	8,022

주: FY11 이후 K-IFRS 별도 기준, 12/13F는 회계기준 변경에 의한 9개월 수치임

자료: 한화생명, KDB대우증권 리서치센터

표 1. 한화생명 FY12 4분기 실적

(십억원, %)

	4Q FY11	3Q FY12	4Q FY12P			증감률	
			잠정실적	KDB대우 추정치	컨센서스	YoY	QoQ
수입보험료	3,078.2	4,223.4	3,902.3	3,254.4		26.8	-7.6
영업이익	-5.1	-79.8	-160.6	-132.2		적확	적확
세전이익	212.8	133.5	79.1	87.9		-62.8	-40.8
순이익	161.8	101.4	59.1	66.6	74.7	-63.5	-41.7

자료: 한화생명, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 한화생명 수익 예상 변경

(십억원, %)

	변경 전			변경 후			변경률			변경사유
	FY13F	FY14F	FY15F	FY13F	FY14F	FY15F	FY13F	FY14F	FY15F	
수입보험료	13,616.2	14,444.8	-	10,919.9	15,688.4	16,613.6	-19.8	8.6	-	회계연도 변경 투자이익률 가정 하향
영업이익	-199.2	-185.9	-	-95.3	-110.6	-32.2	적축	적축	-	
세전이익	702.2	723.5	-	582.2	792.8	871.1	-17.1	9.6	-	
순이익	532.3	548.4	-	441.3	600.9	660.3	-17.1	9.6	-	

자료: 한화생명, KDB대우증권 리서치센터 예상

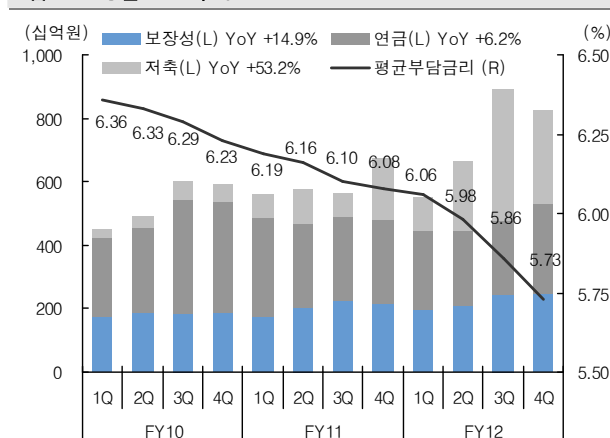
표 3. 한화생명 분기 및 연간 실적 전망

(십억원, %, %p)

	FY11				FY12				4Q FY12 증감률		FY11	FY12	FY13F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	QoQ	YoY			
보험영업수익	2,833.8	2,799.8	3,233.8	3,123.2	2,843.5	3,615.5	4,259.0	3,944.1	-7.4	26.3	11,990.6	14,662.2	11,034.8
수입보험료	2,796.6	2,761.2	3,196.2	3,078.2	2,805.6	3,578.2	4,223.4	3,902.3	-7.6	26.8	11,832.2	14,509.6	10,919.9
보험영업비용	1,507.1	1,605.8	1,592.3	1,735.0	1,604.9	1,767.1	1,722.6	1,778.8	3.3	2.5	6,440.2	6,873.5	5,850.7
보험영업이익	183.2	133.8	138.2	267.7	181.2	836.1	1,182.0	1,071.5	-9.3	300.3	723.0	3,270.9	1,519.8
투자손익	643.6	595.0	723.2	745.3	678.5	763.2	685.4	711.8	3.8	-4.5	2,707.1	2,839.0	2,245.3
영업이익	19.7	-111.0	6.1	-5.1	-44.6	-4.1	-79.8	-160.6	적확	적확	-90.2	-289.1	-95.3
영업외이익	187.1	187.8	204.7	217.9	230.4	216.9	213.3	239.7	12.4	10.0	797.6	900.3	677.5
세전이익	206.9	76.9	210.8	212.8	185.8	212.8	133.5	79.1	-40.8	-62.8	707.4	611.2	582.2
당기순이익	152.7	60.8	158.7	161.8	141.4	165.3	101.4	59.1	-41.7	-63.5	534.0	467.2	441.3
효율성지표													
수입보험료 대비 실제사업비용	16.5	18.5	15.5	16.8	16.5	15.9	13.6	14.5	0.9	-13.4	16.8	15.0	15.0
위험보험료 대비 사고보험금	82.6	86.1	85.8	86.8	82.6	87.8	83.6	83.4	-0.1	-3.9	85.4	84.3	84.3
투자이익률	5.39	4.86	5.79	5.86	5.24	5.74	4.97	4.98	0.01	-15.00	5.62	5.29	3.78
예정이자율	6.19	6.16	6.10	6.08	6.06	5.98	5.86	5.73	-0.13	-5.76	6.08	5.73	5.64

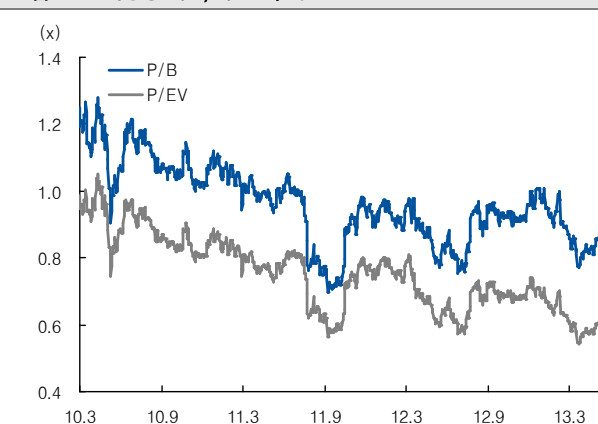
자료: 한화생명, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 보증별 APE 추이



자료: 한화생명, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 한화생명 P/B, P/EV 추이



자료: 한화생명, KDB대우증권 리서치센터

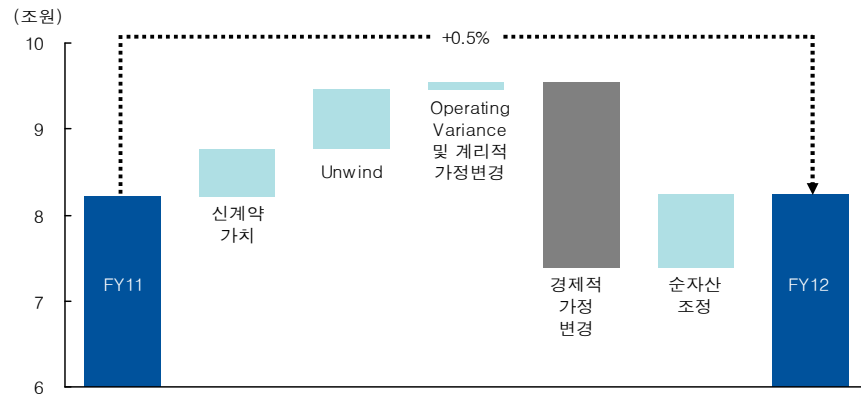
표 4. 한화생명 EV 주요지표

(십억원, 원, %)

	FY11	FY12	증감
조정순자산가치 (ANW)	6,638	7,965	20.0
보유계약가치 (VIF)	1,569	281	-82.1
- 신계약가치 (VONB)	457	557	21.9
내재가치 (EV)	8,208	8,246	0.5

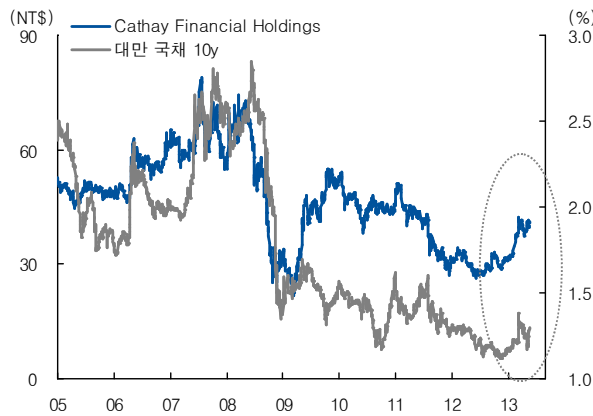
자료: 한화생명, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 한화생명 EV Movement



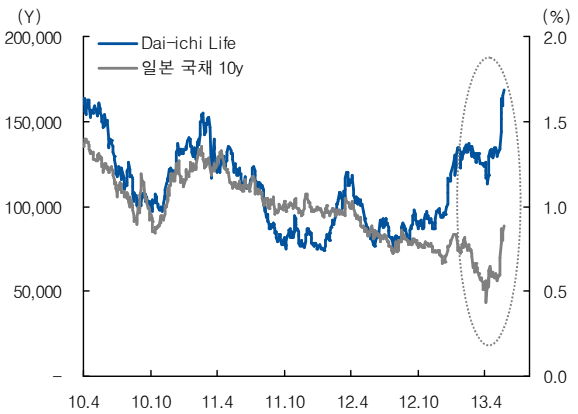
자료: 한화생명, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 대만 : Cathay Financial Holdings 주가 및 금리 추이



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 일본 : Dai-ichi Life 주가 및 금리 추이



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

KOSPI 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 1147.3 / 5일 1709.6)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 1301.6 / 5일 5905.1)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
운수장비	1,258.4	1,170.2	서비스업	-561.4	-286.0	전기전자	556.1	3,062.4	전기가스	-254.9	-780.1
운수창고	219.1	465.9	유통업	-143.4	-825.8	화학	399.1	1,594.2	음식료	-160.1	-195.6
금융업	207.8	2,363.5	화학	-143.0	-12.6	운수장비	380.8	565.2	운수창고	-140.9	-262.3
전기전자	180.4	-704.6	음식료	-30.6	-171.0	철강금속	194.0	-103.9	통신업	-78.7	607.6
보험업	104.0	711.4	건설업	-17.9	201.9	서비스업	141.4	1,253.1	보험업	-68.0	-329.0
국내기관 (종목)			외국인 (종목)			국내기관 (종목)			외국인 (종목)		
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
KODEX레버리지	1,102.1	3,743.7	KODEX 인버스	-236.9	-464.3	SK하이닉스	326.8	1,217.1	한국전력	-262.6	-692.0
기아차	844.5	586.0	CJ	-222.5	36.5	삼성전자	302.3	1,513.0	CJ제일제당	-126.9	-367.6
현대차	280.7	1,126.1	LG전자	-168.9	-450.0	현대모비스	261.5	824.4	현대글로비스	-109.6	-251.8
삼성전자	277.2	-201.4	엔씨소프트	-133.8	-13.3	신한지주	142.9	27.8	이마트	-100.7	-105.7
현대글로비스	218.8	329.8	LG디스플레이	-118.1	-106.2	OCI	125.3	242.9	LG유플러스	-82.1	275.2
현대모비스	151.6	-81.2	SK이노베이션	-117.7	37.3	POSCO	109.8	-84.4	LG디스플레이	-80.1	255.2
한국전력	102.2	342.3	LG화학	-78.1	285.6	LG화학	108.4	552.2	롯데쇼핑	-75.2	-262.8
KODEX 200	89.7	-43.9	현대차우	-68.4	-322.4	현대차우	92.4	212.1	삼성중공업	-59.8	-63.1
SK하이닉스	87.2	172.9	고려아연	-63.3	-111.5	차화전자	83.5	63.3	우리금융	-47.5	-328.9
하나금융지주	83.2	486.2	한국가스공사	-61.9	-169.1	NHN	63.4	648.0	대우조선해양	-43.1	-155.7

KOSDAQ 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 -101.2 / 5일 -1569.1)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 112.0 / 5일 1474.7)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
반도체	49.2	138.3	통신방송	-65.2	-127.3	IT부품	90.2	109.6	제약	-62.4	92.0
제약	39.1	-257.1	IT부품	-57.1	-334.7	유통	41.7	78.9	의료.정밀기기	-33.5	85.4
유통	16.4	13.8	통신서비스	-33.5	-29.5	컴퓨터서비스	25.8	42.1	소프트웨어	-10.1	31.5
컴퓨터서비스	15.2	-18.7	의료.정밀기기	-33.5	-125.7	인터넷	17.3	-49.8	오락.문화	-7.6	140.6
오락.문화	11.4	-181.4	방송서비스	-31.7	-97.8	음식료.담배	13.5	68.3	통신서비스	-3.5	-4.5
국내기관 (종목)			외국인 (종목)			국내기관 (종목)			외국인 (종목)		
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
오디텍	58.3	4.0	서울반도체	-41.0	53.2	파트론	59.9	60.6	셀트리온	-39.9	80.8
에스엠	28.2	-63.7	파트론	-39.1	-100.4	삼천리전자	42.6	45.7	차바이오텍	-26.3	11.4
이지바이오	24.7	1.9	SK브로드밴드	-33.6	-28.2	모두투어	28.4	54.4	바이오텍	-15.8	-45.6
코오롱생명과학	19.0	-6.8	GS홈쇼핑	-25.5	-73.7	이지바이오	23.3	31.0	씨티씨바이오	-13.3	18.8
메가스터디	17.3	38.5	팜스토리	-24.1	-9.2	슈프리마	23.0	38.7	메가스터디	-11.9	-50.0
플랜티넷	16.5	8.6	주성엔지니어링	-24.0	-0.6	젬박스	21.0	2.8	오스템임플란트	-9.9	-1.5
원익IPS	15.7	28.2	다음	-23.5	26.3	다음	16.9	-57.1	주성엔지니어링	-9.0	2.2
씨티씨바이오	13.6	-16.0	비에이치	-13.9	-45.0	아모텍	16.4	30.3	매일유업	-8.8	41.7
심텍	13.2	-1.1	파라다이스	-13.2	-63.6	유진테크	14.0	11.5	컴투스	-8.6	9.0
아비코전자	13.1	2.4	KH바텍	-12.1	66.8	GS홈쇼핑	11.9	76.4	네패스	-7.9	24.2

※ 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
기아차	34,723.0	엔씨소프트	-13,997.0	기아차	40,871.9	CJ	-6,824.8
KODEX 200	16,613.7	SK이노베이션	-10,532.2	삼성전자	14,115.1	SK텔레콤	-6,125.1
현대차	16,199.0	CJ	-7,232.0	현대모비스	10,033.7	LG디스플레이	-4,896.3
삼성전자	10,064.4	현대차우	-6,061.2	현대글로벌비스	9,975.1	한국가스공사	-4,161.0
현대모비스	8,437.1	LG디스플레이	-6,042.2	현대차	6,529.9	LG화학	-3,902.0
POSCO	5,972.4	TIGER 200	-5,742.1	삼성엔지니어링	4,637.3	호텔신라	-3,721.0
현대건설	5,358.3	LG전자	-5,606.2	현대제철	3,964.6	LG전자	-3,425.3
SK하이닉스	4,794.3	롯데쇼핑	-4,921.2	KB금융	3,287.8	현대차우	-2,870.5
현대글로벌비스	4,598.1	KB금융	-4,265.9	SK C&C	3,274.8	하나투어	-2,204.9
LG이노텍	3,803.4	현대백화점	-3,841.6	한국전력	3,215.9	현대위아	-2,179.0
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
현대위아	1,175.3	POSCO	-7,190.0	KODEX 레버리지	9,923.5	KODEX 200	-10,892.5
OCI	938.9	KODEX 레버리지	-5,319.7	현대글로벌비스	6,171.0	삼성전자	-8,565.8
KB금융	915.0	SK하이닉스	-3,426.1	기아차	5,189.4	ARIRANG 200	-3,584.9
롯데쇼핑	770.2	LG화학	-2,098.9	POSCO	5,150.9	LG전자	-3,518.0
TIGER 인버스	756.3	TIGER 200	-1,930.1	삼성생명	3,426.5	CJ	-3,060.9
LG디스플레이	682.2	SK C&C	-1,337.6	SK	2,536.4	롯데케미칼	-2,448.6
기아차	599.9	삼성전자	-1,244.9	현대차우	2,135.9	강원랜드	-2,131.7
현대차	567.2	현대모비스	-1,150.0	현대모비스	2,112.5	대우조선해양	-2,039.1
현대상선	547.3	엔씨소프트	-1,058.3	삼성엔지니어링	2,028.4	자화전자	-1,795.4
한국타이어	530.9	SK이노베이션	-979.2	한국항공우주	1,950.0	LG화학	-1,697.1

KOSPI 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
기아차	5,819.3	84,451.5	LG전자	3,726.8	16,889.0
삼성전자	30,227.1	27,715.3	엔씨소프트	1,314.8	13,381.0
현대모비스	26,149.6	15,164.9	LG디스플레이	8,008.0	11,810.4
SK하이닉스	32,676.1	8,715.9	한국가스공사	174.6	6,193.1
현대제철	422.3	7,494.1	롯데쇼핑	7,516.0	5,951.3
OCI	12,534.0	6,563.5	강원랜드	421.4	5,089.1
대림산업	5,332.3	4,033.8	제일모직	2,002.8	3,193.0
KT&G	4,930.3	776.9	농심	1,356.7	2,018.0
KB금융	6,212.7	718.5	제일기획	1,127.7	1,927.8
호텔신라	4,547.7	164.0	삼성중공업	5,975.7	928.4

* 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
에스엠	2,851.4	CJ오쇼핑	-2,282.7	메가스터디	2,120.1	서울반도체	-2,733.8
코오롱생명과학	1,306.0	KH바텍	-1,765.1	유진테크	1,059.6	다음	-2,421.1
에스에프에이	1,105.8	경창산업	-1,742.1	사파이어테크놀로지	1,018.0	위메이드	-1,432.5
서원인텍	1,097.0	파트론	-1,367.7	한솔인텍	683.1	평화정공	-1,203.2
아이엠	841.6	SK브로드밴드	-1,097.5	오디텍	679.0	주성엔지니어링	-1,122.7
서울반도체	839.5	주성엔지니어링	-1,060.8	제이콘텐트리	667.6	바이로메드	-1,075.2
에스텍파마	681.5	성광벤드	-771.4	코오롱생명과학	643.6	CJ오쇼핑	-886.4
다음	680.6	차바이오앤	-642.3	팜스토리	618.4	파라다이스	-690.0
위닉스	608.9	CJ프레시웨이	-619.5	상아프론테크	568.0	한국사이버결제	-677.3
이지바이오	567.6	비에이치아이	-578.2	인터파크	465.4	GS홈쇼핑	-648.0
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
CJ E&M	433.9	서울반도체	-377.5	경창산업	1,761.0	서울반도체	-1,413.2
덕산하이메탈	325.6	이지바이오	-256.6	CJ오쇼핑	814.8	비에이치	-1,280.1
캠트로닉스	247.3	게임빌	-205.2	SK브로드밴드	608.9	GS홈쇼핑	-617.0
루멘스	195.1	평화정공	-161.4	심텍	579.9	코오롱생명과학	-502.4
성우하이텍	168.0	SK브로드밴드	-133.0	덕산하이메탈	461.3	나노신소재	-485.6
유니크	158.6	아트라스BX	-67.0	씨티씨바이오	430.4	다음	-419.9
이랜텍	101.5	서원인텍	-60.1	테라세미콘	297.9	모두투어	-404.6
심텍	94.1	피엘에이	-48.7	성우하이텍	280.5	포스코엠텍	-398.3
녹십자셀	90.6	케이씨티	-43.1	CJ프레시웨이	259.4	MDS테크	-354.5
모두투어	90.5	삼천당제약	-38.1	이엘케이	248.8	게임빌	-341.4

KOSDAQ 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
이지바이오	2,327.8	2,467.1	SK브로드밴드	179.8	3,357.5
원익IPS	223.9	1,569.0	팜스토리	35.7	2,412.4
심텍	268.6	1,320.4	주성엔지니어링	904.2	2,401.4
아비코전자	152.7	1,313.0	바이로메드	199.5	1,210.8
인프라웨어	808.4	913.4	한국사이버결제	179.1	1,114.0
아이엠	222.8	872.3	CJ오쇼핑	419.7	1,030.1
아모텍	1,636.7	727.7	세코닉스	462.1	1,025.7
덕산하이메탈	965.0	399.7	성광벤드	499.1	888.5
슈프리마	2,300.6	273.1	오스템임플란트	987.9	379.3
잉크테크	1,147.4	141.5	차바이오앤	2,628.7	269.8

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

* 외국인 기관 동반 순매도 금액은 (-)를 생략한 수치임

당일 선물 시황은 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	258.18	259.10	260.75	262.45	1.65
시 가	259.70	260.30	262.00	262.45	1.60
고 가	260.89	261.80	263.40	262.45	1.65
저 가	259.19	259.80	261.50	262.45	1.60
종 가	260.19	260.10	262.05	262.45	1.65
전 일 대 비	2.01	1.00	1.30	-	-
이 른 가 격	-	260.63	262.25	263.99	1.62
총 약 정 수 량 *	78,952	132,901	142	-	619
총 약 정 금 액 **	3,416,625	17,328,629	18,634	-	162,013
미 결 제 약 정	-	113836 (578)	7754 (566)	230 (0)	-
배 당 지 수 ***	2.69% (CD금리)	0.00	0.13	0.13	-
반 응 배 수		1.18	1.12	-	
장 중 평 균 베 이 시 스		0.820			
전 일 대 비		0.037			

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	54,149	44,616	30,691	494	1,107	264	1,492	228
	매 도	51,295	44,594	33,053	468	1,585	282	1,488	278
	비 중	39.6%	33.5%	24.0%	0.4%	1.0%	0.2%	1.1%	0.2%
순 매 수 누 적	전 일	2,854	22	-2,362	26	-478	-18	4	-50
	누 적	-18,499	8,679	-433	-1,953	10,622	-138	909	795
매 매 편 향 강 도		2.71%	0.02%	-3.71%	2.70%	-17.76%	-3.30%	0.13%	-9.88%

주 : 누적은 지난 쿼드러플워칭데이 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	185	0.72%	36	928	0.00%	NAV (ETF-NAV)%	26,031	26,038
KODEX200	155	0.60%	2,821	73,386	2.86%		0.00%	-0.19%
	KOSEF	KODEX200	합성현물	최근월물	합성선물	T/E	0.02%	0.02%
증가/100	260.30	259.90	259.78	260.10	260.20	설정주수	100	4700
eff.delta	0.92	0.77	1.80	0.50	1.79	환매주수	0	1700
diff/basis	0.04%	-0.11%	-0.16%	-0.09	0.01	상장주수	15400	169000

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

대 표	0.131	콜 평균	0.12	풋 평균	0.143	역사적 (5일)	8.1	역사적 (20일)	12.8
내 재 변 동 성									
월 물 행 사 가 격		1306					1307		
		265.0	262.5	260.0	257.5	255.0	262.5	260.0	257.5
Call	가 격	1.45	2.30	3.45	5.00	6.65	4.50	5.75	7.30
	전 일 대 비	0.17	0.30	0.40	0.60	0.65	0.55	0.60	0.85
	내 재 변 동 성	12.00	12.00	12.00	12.30	11.80	13.40	13.50	13.90
	거 래 량	136,064	105,262	16,621	7,104	2,434	156	615	100
	미 결 제	30,461	21,818	13,297	8,213	6,675	513	650	283
Put	가 격	6.20	4.55	3.25	2.23	1.50	6.15	4.85	3.90
	전 일 대 비	-1.00	-0.85	-0.70	-0.60	-0.44	-1.00	-0.90	-0.50
	내 재 변 동 성	13.70	13.50	13.70	13.80	14.10	13.90	13.80	14.20
	거 래 량	2,248	5,516	24,394	75,310	82,521	89	191	226
	미 결 제	2,590	2,939	8,908	10,731	14,138	144	201	335

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

주가지수옵션 투자자별 매매현황

Call		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	연기금
	매 수	375,877	251,993	129,130	1,980	1,626	341	3,663	180
	매 도	381,351	249,499	126,743	1,990	1,613	220	3,246	228
	비 중	49.5%	32.8%	16.7%	0.3%	0.2%	0.0%	0.5%	0.0%
순매수 누적	전 일	-5,474	2,494	2,387	-10	13	121	417	-48
	누 적	5,988	15,462	-18,212	-15	-766	-995	-1,567	12
Put		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	연기금
	매 수	298,235	199,673	98,980	0	326	210	328	7,989
	매 도	296,197	197,834	103,508	0	354	200	221	7,427
	비 중	49.1%	32.8%	16.7%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	1.3%
순매수 누적	전 일	2,038	1,839	-4,528	0	-28	10	107	562
	누 적	8,004	7,358	-10,381	0	-16	-758	115	-4,322

주 : 누적은 직전 옵션만기일 이후부터 당일 순매수 미결제약정 증감을 누적한 것임.

차익거래 잔고와 프로그램 매매 동향

		주 식		주 가 지 수 선 물		주 가 지 수 CALL 옵션		주 가 지 수 PUT 옵션	
		매도	매수	매도	매수	매도	매수	매도	매수
차 익 거 래 잔 고 (백 만 원)	최 근 월 물	4,988,061	9,515,600	9,576,815	4,989,026	-	-	-	-
	기 타	-	-	-	-	-	-	-	-
	합 계	4,988,061	9,515,600	9,576,815	4,989,026	0	0	0	0
		프 로 그 램 매 도				프 로 그 램 매 수			
		주식 거래량		주식 거래대금		주식 거래량		주식 거래대금	
		수량	비율 (%)	금액	비율 (%)	수량	비율 (%)	금액	비율 (%)
프 로 그 램 매 매 동 향 (백 만 원)	차 익	196	0.06	9,698	0.22	484	0.15	29,026	0.65
	비 차 익	16,294	5.03	587,126	13.15	21,215	6.55	819,417	18.35
	합 계	16,490	5.09	596,825	13.36	21,699	6.70	848,444	19.00
베 이 시 스 수 준		1.175	1.075	0.975	0.875	0.775	0.675	0.575	0.475
차 익 성 순 매 수		1762	4740	8465	1058	1002	158	468	64

주 : 월요일을 제외한 차익거래 잔고는 1일 지연된 데이터임.

유가증권시장			05/22 (수)	05/21 (화)	05/20 (월)	05/16 (목)	05/15 (수)
가격 및 거래량 지표	코스피지수		1,993.83	1,981.09	1,982.43	1,986.81	1,971.26
	이동평균	20일	1,960.36	1,956.98	1,953.26	1,949.14	1,946.00
		60일	1,967.55	1,967.96	1,968.53	1,969.24	1,969.22
		120일	1,970.56	1,969.88	1,969.20	1,968.38	1,967.57
	이격도	20일	101.71	101.23	101.49	101.93	101.30
		60일	101.34	100.67	100.71	100.89	100.10
	거래대금(억원)		45,338.9	37,882.7	44,167.8	48,774.1	38,029.9
시장지표	거래대금 회전율		0.39	0.33	0.38	0.42	0.33
	투자심리도		70	70	70	70	60
	ADR		120.93	119.53	124.72	119.29	116.30
	이동평균	20일	112.21	110.77	109.08	106.18	104.76
	VR		124.71	125.08	156.73	170.52	170.97
코스닥시장			05/22 (수)	05/21 (화)	05/20 (월)	05/16 (목)	05/15 (수)
가격 및 거래량 지표	코스닥지수		574.25	572.69	567.32	566.06	565.65
	이동평균	20일	566.68	565.33	563.77	562.95	562.58
		60일	552.70	551.94	551.13	550.44	549.71
		120일	527.47	526.84	526.21	525.59	525.01
	이격도	20일	101.34	101.30	100.63	100.55	100.55
		60일	103.90	103.76	102.94	102.84	102.90
	거래대금(억원)		22,804.0	21,030.9	19,255.0	23,846.2	21,076.3
시장지표	거래대금 회전율		1.76	1.62	1.50	1.87	1.65
	투자심리도		60	60	60	60	50
	ADR		109.26	109.39	114.69	108.17	105.23
	이동평균	20일	110.12	109.25	108.04	106.78	106.18
	VR		171.40	130.79	133.48	148.34	119.32
자금지표			05/22 (수)	05/21 (화)	05/20 (월)	05/16 (목)	05/15 (수)
국고채 수익률(3년, %)			2.61	2.60	2.60	2.56	2.56
AA- 회사채수익률(무보증3년, %)			2.98	2.97	2.97	2.93	2.92
원/달러 환율(원)			1,114.00	1,110.60	1,116.80	1,116.40	1,114.50
원/100엔 환율(원)			1,085.27	1,083.10	1,086.72	1,090.15	1,089.80
CALL금리(%)			2.49	2.50	2.49	2.50	2.50
국내 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)			-	38	-1,162	-39	-259
해외 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)			-	-309	-137	-364	-189
주식혼합형펀드 증감(억원)			-	-5	-150	119	-34
채권형펀드 증감(억원)			-	220	-804	1,470	-1,867
MMF 잔고(억원)			-	745,214	737,609	739,895	729,746
고객예탁금(억원)			-	183,441	181,222	177,387	180,049
순수예탁금 증감(억원)			-	2,474	-739	-4,408	-3,566
미수금(억원)			-	1,094	1,182	1,331	1,478
신용잔고(억원)			-	47,791	47,957	47,889	47,822