



2013년 6월 3일

투자전략 | 노근환 ☎ 3276-6226

시황 | 박소연 ☎ 3276-6176

글로벌전략 | 박중제 ☎ 3276-6560

기술적분석 | 김철중 ☎ 3276-6247

계량/파생 | 안혁 ☎ 3276-6272

경제분석 | 전민규 ☎ 3276-6229

이머징마켓 | 윤항진 ☎ 3276-6280

채권분석 | 이정범 ☎ 3276-6191

크레딧 | 김기명 ☎ 3276-6206



### • 투자전략

디플레이션 파이터 (4) : 테크놀로지

### • 경제분석

일본 4월 지표: 높아진 아베노믹스 성공 가능성

### • 크레딧분석

6월 크레딧 시장: 보수적 투자기조 예상

### • 이머징마켓 동향

5월 제조업 PMI 발표 앞두고 하락

### • 전일 시장 동향과 특징주

### • KIS 투자유망종목

단기 유망종목: 시그네틱스 외 5개 종목

중장기 유망종목: 삼성전자 외 5개 종목

### • 산업/기업분석

스몰캡, 다우기술, 오스템임플란트, 한섬, 대덕전자, 신세계인터내셔널, 에스엠, 진성티이씨, 파트론, SBS콘텐츠허브

### • 국내외 자금동향 및 대체거래

### • 선물 옵션 시장 동향

### • 증시 캘린더

## 주요 증시 지표 및 주체별 거래 동향

### ◆ 주요 증시 지표

구 분		05/24(금)	05/27(월)	05/28(화)	05/29(수)	05/30(목)	05/31(금)
유 가 증 권	종합주가지수	1,973.45	1,979.97	1,986.22	2,001.20	2,000.10	2,001.05
	등락폭	4.26	6.52	6.25	14.98	-1.10	0.95
	등락종목	상승(상한)	421(5)	439(9)	518(17)	462(22)	268(10)
		하락(하한)	386(2)	381(3)	301(0)	352(0)	560(4)
	ADR	109.24	109.11	111.25	113.48	106.59	106.44
	이격도	10 일	100.07	100.22	100.35	100.94	100.74
		20 일	100.44	100.70	100.91	101.52	101.37
	투자심리		60	70	70	70	60
	거래량	(백만 주)	274	256	311	363	436
코 스 닥	거래대금	(십억 원)	3,715	2,983	3,905	4,754	5,113
	코스닥지수		574.06	577.56	585.76	585.69	581.13
	등락폭		4.72	3.50	8.20	-0.07	-4.56
	등락종목	상승(상한)	421(8)	439(7)	518(7)	462(6)	268(9)
		하락(하한)	386(2)	381(3)	301(0)	352(3)	560(0)
	ADR		103.04	106.52	107.40	105.26	102.95
	이격도	10 일	100.97	101.45	102.53	102.07	101.00
		20 일	101.08	101.53	102.79	102.62	101.67
	투자심리		60	70	70	70	60
	거래량	(백만 주)	450	409	505	481	455
	거래대금	(십억 원)	2,146	2,032	2,496	2,221	2,263
							2,362

### ◆ 주체별 순매수 동향

(단위: 십억원)

구 분		개 인	외국인	기관계	(금융투자)	(보험)	(투신)	(사모)	(은행)	(연기금 등)	기 타
유 가 증 권	매수	2,221.5	2,084.5	948.9	192.0	133.0	256.1	72.8	33.5	261.5	48.8
	매도	2,428.5	1,924.5	903.6	195.3	129.7	284.4	62.3	27.4	204.4	47.1
	<b>순매수</b>	<b>-207.1</b>	<b>160.0</b>	<b>45.3</b>	<b>-3.3</b>	<b>3.3</b>	<b>-28.3</b>	<b>10.6</b>	<b>6.0</b>	<b>57.1</b>	<b>1.7</b>
	<b>5 월 누계</b>	<b>-950.0</b>	<b>737.9</b>	<b>397.5</b>	<b>-339.4</b>	<b>341.9</b>	<b>-305.8</b>	<b>-0.5</b>	<b>-82.1</b>	<b>783.3</b>	<b>-185.4</b>
	13년 누계	122.5	-5,017.6	5,500.7	1,441.9	980.1	-1,726.8	154.8	7.0	4,643.6	-605.6
코 스 닥	매수	2,123.5	146.3	98.8	18.6	12.0	21.5	4.9	4.3	37.6	16.5
	매도	2,035.0	162.0	157.1	33.3	22.5	46.5	15.7	4.2	34.9	31.1
	<b>순매수</b>	<b>88.5</b>	<b>-15.6</b>	<b>-58.3</b>	<b>-14.8</b>	<b>-10.5</b>	<b>-25.0</b>	<b>-10.8</b>	<b>0.1</b>	<b>2.7</b>	<b>-14.6</b>
	<b>5 월 누계</b>	<b>282.5</b>	<b>169.3</b>	<b>-317.4</b>	<b>-65.9</b>	<b>11.4</b>	<b>-93.7</b>	<b>-30.9</b>	<b>-15.0</b>	<b>-124.2</b>	<b>-134.4</b>
	13년 누계	-1,208.0	887.7	785.7	16.4	64.8	294.1	-96.7	-26.5	543.6	-465.5

## 디플레이션 파이터 (4) : 테크놀로지

6월 월간 밴드	1,920~2,030pt
2013년 연간 밴드	1,800~2,250pt
12MF PER	9.4배
12MF PBR	1.05배
Yield Gap	7.9%P

- ▶ 경기는 좋아지지만, 물가 상승 압력이 없는 약한 회복
- ▶ 디플레이션 환경에서 살아남는 기업의 2가지 생존전략 : 일본형 vs. 테크놀로지형
- ▶ 투자전략 : 시장 전체적으로는 아직 박스권 상단 돌파 어려워, 독보적 기술 기업에 관심

### 미국 채권금리와 배당수익률 을 넘어서기 시작

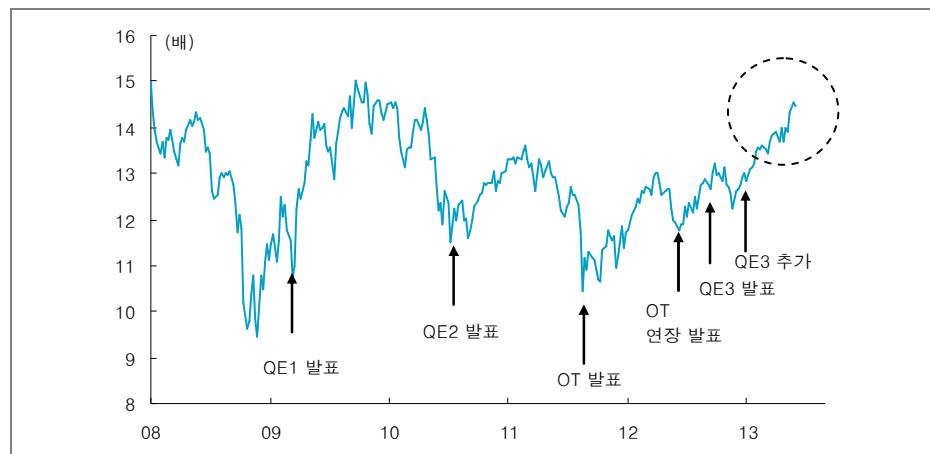
#### ■ 미국 채권금리와 배당수익률

미국 경제지표가 천천히 회복 신호를 보냄에 따라 채권금리가 상승하기 시작했다. 경기가 살아나 채권 금리가 올라가는 것이니 좋은 것 아니냐는 시각도 많지만 필자의 생각은 조금 다르다. 중앙은행이 공급하는 유동성의 혜택을 누린 것은 주식시장도 마찬가지이기 때문이다.

실제로 연초 이후 글로벌 주식시장은 실적 추정치 개선 없이 벨류에이션 멀티플 상승에 힘입어 올라왔다. 미국시장의 12MF PER은 연초에 12.8배에 불과했으나 5월 중순엔 14.6배로 상승했다. 이익보다 주가가 훨씬 빨리 오른 것이다.

이는 2008년 금융위기 이후 반복되어 온 현상이다. 1차 양적완화, 2차 양적완화, 오퍼레이션 트위스트, 3차 양적완화 등 FRB의 정책이 발표된 직후부터 미국 주식시장의 멀티플은 빠르게 확장됐다. 특히 작년 9월 무제한 MBS 매입을 발표하고, 12월에 국채 추가 매입을 발표한 후 미국 주식시장의 PE 멀티플은 08년 금융위기 이후 최고 수준까지 올라간 상태다.

[그림 1] 미국 주식시장의 12MF PER과 FRB의 정책 발표 : 정책 효과로 멀티플 상승



자료: IBES, 한국투자증권

지난 금요일 소비자 신뢰지수와 제조업 지표 개선에도 불구하고 장 막판 미국 주가지수가 급격하게 밀린 것은 의미심장하다. 지난 주 미국채 10년물 금리가 2.1%까지 상승해 S&P500의 배당수익률과 같아졌기 때문이다. 낮은 은행이자에 만족하지 못해 주식으로 흘러 들어갔던 자금들은 한 번쯤 고민할 타이밍이 되었다.

[그림 2] S&P500 배당수익률과 미국채 10년물 금리



자료: Bloomberg, 한국투자증권

## ■ 디플레이션이 의미하는 것 : 일본형 기업과 테크놀로지형 기업

### 경기는 좋아지지만, 물가 상승 압력이 없는 약한 회복

최근 미국 경기는 좋아진다는데 그 온기가 우리나라와 중국 등 신흥국으로 번지지 않는다는 지적이 많다. 이는 미국의 회복이 세일가스 등 자체적인 모멘텀을 바탕으로 나타나고 있기 때문이지만, 근본적으로는 경기 회복세가 강하지 않기 때문이다.

실제로 일부 경제학자들은 디플레이션이 우려될 정도라며 기대 인플레이션 하락을 걱정하고 있다. 지난 금요일 발표된 미국의 개인소비(PCE) 지표 중 핵심 가격지수는 전년동월비 1% 상승하는데 그쳐 1960년 집계가 시작된 이래 최저치를 기록했다.

몇몇 논자들은 물가상승 압력이 없으니 돈을 더 풀 수 있어 긍정적이라고 설명하지만 필자의 생각은 다르다. FRB 내부에서도 통화정책이 지나치게 완화적이라는 우려들이 나오고 있기 때문이다. 최근 일본의 사례는 경각심을 불러 일으키기에 충분하다.

어쨌거나 시사점은 다음의 세 가지다.

1) 상품가격 하락 때문에 물가 압력이 낮아진다고 보기 힘들다 : PCE 핵심 가격지수는 에너지와 음식료를 제외하여 산출하는 핵심 물가지표이기 때문이다.

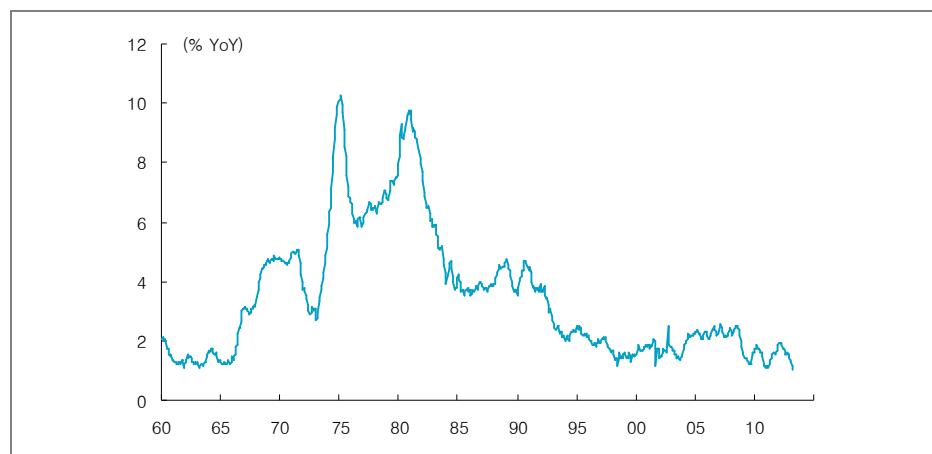
2) 경기회복의 강도가 매우 약하다는 뜻이다 : 불경기에 소비자는 비싼 제품 대신 저렴한 대체재를 소비하는 경향이 있다. 특정 품목의 바스켓 가격을 측정하는 CPI와 달리 PCE는 소비지출 전체적인 가격 압력을 측정하기 때문에 수요 견인형(demand-pull) 인플레 측정에 유용하다.

## 기업의 2가지 생존전략 : 일본형 기업과 테크놀로지 형 기업

3) 기업의 생존전략은 2가지로 나뉠 것이다 : 일본형 기업(질이 좋은 물건을 싸게 대량으로 생산하는 데 주력)과 테크놀로지형 기업(가격은 높지만 소비자들의 구매 욕구를 충분히 끌어낼 수 있을 정도로 매력적인 물품을 생산)을 주목해야 한다.

이미 일본형 기업에 대해서는 주식시장의 스터디가 대강 끝난 상황이다. 자체 브랜드를 판매하는 업체보다는 영원무역이나 한세실업 등 주문자 상표부착방식(OEM) 업체의 주가가 좋았고, 오리지널 의약품보다는 제네릭이 선호되었으며 백화점보다는 흠크핑 주가 상승률이 두드러졌다.

[그림 3] 미국 PCE 핵심 가격 지수 전년동월비 증가율 : 1960년 집계 이후 최저



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 4] 미국 채권시장의 기대 인플레이션 지속 하락세



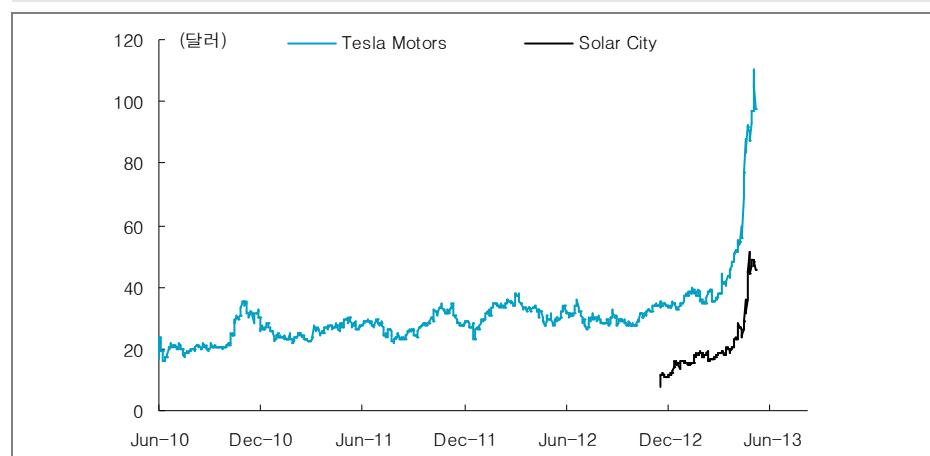
자료: Bloomberg, 한국투자증권

## 테슬라 모터스는 전형적인 테크놀로지형 기업

그러나 테크놀로지형 기업은 어떨까. 최근 필자가 미국 전기자동차 업체인 테슬라(Tesla)의 행보를 흥미롭게 바라보고 있는 것은 이 때문이다.

테슬라 모터스는 영화 아이언맨의 실제 모델이라고 알려진 엘론 머스크(Elon Musk)가 설립한 전기차 회사로 지난 2분기에 설립 이후 첫 번째 흑자를 달성해 화제를 모으고 있다. 테슬라 모터스의 주가는 3개월만에 3배나 올랐고 계열사 솔라 시티도 동반 급등했는데 아직 상업성이 없다고 평가되던 전기차로 이익을 냈다는 사실에 월스트리트가 흥분하고 있는 것이다.<sup>1</sup> 특히 지난 목요일 현재 8개에 불과한 충전소를 올해 말까지 80개로 확충하고, 2015년까지 미국과 캐나다의 98%를 커버할 수 있도록 충전소를 늘리겠다는 계획을 발표하여 삼성SDI와 LG화학 주가에도 영향을 주었다.

[그림 5] 테슬라 모터스 3개월만에 주가 3배 상승, 계열사 솔라 시티도 급등



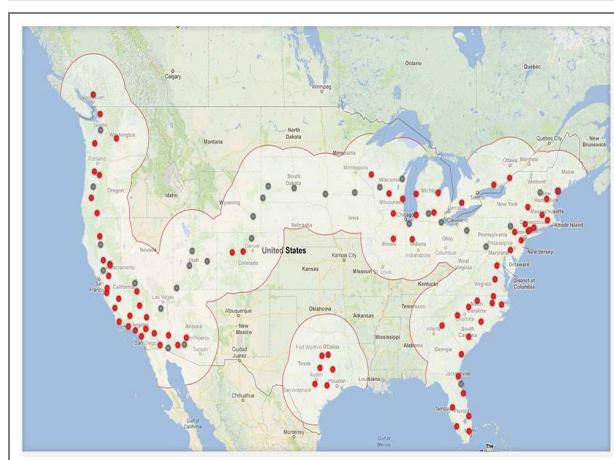
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 6] 테슬라 모델 S 홈페이지 화면



자료: Tesla Motors

[그림 7] 2013년 말까지 충전소 대대적 확충 계획



자료: Tesla Motors supercharger

<sup>1</sup> 전기차는 내연기관 특유의 폭발적 가속이 불가능하다는 통념을 깨고, 테슬라가 BMW M5와의 단거리 가속 경주(drag race)에서 압도적인 승리를 거두었다. 동영상은 다음 사이트에서 볼 수 있다. <http://www.youtube.com/watch?v=vvHTN0Yi1t4>

전기차의 성공 여부는 매우 불확실하다. 충전의 불편함과 기술표준 미정립, 연방정부의 보조금에 의존하는 구조, 안전에 대한 검증 등의 문제가 어떤 방식으로 해결될지 아직 알 수 없다. 또한 올해 판매목표는 겨우 2만대라 미국 연간 신차 판매량 1,600만대의 0.1%에 불과하다. 대중화가 되려면 멀고 먼 일이다.

그러나 대부분의 기업들이 기존의 평범한 상품으로는 고객의 지갑을 열게할 수 없다는 것을 깨닫기 시작했다는 점을 잘 보여주는 사례이기 때문에 중요하다. 테슬라 모터스는 미국 판매가격이 7만 달러에 육박하지만 꾸준하게 판매량이 늘고 있다.

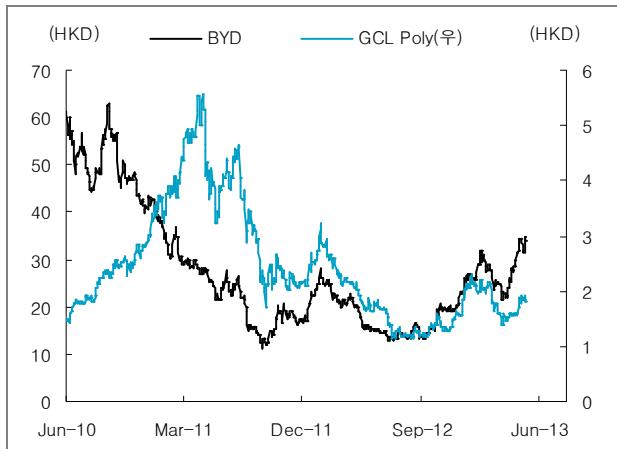
거품을 걷어내고 실용적인 상품을 대량으로 공급하는 일본식 박리다매 전략도 분명 유용하다. 그러나 물가가 계속 떨어지는 상황에서는 상품의 단가를 높이는 전략이 핵심이다. 이는 프리미엄, 테크놀로지로서만 가능하다. 테슬라가 성공할지 성공하지 못할지 알 수 없지만 관심이 가는 것은 이 때문이다.

앞으로 흥미롭게 지켜보아야 할 포인트는 일단 파급 효과다. 테슬라는 자사의 전기차를 구매하면 테슬라 전용 충전소에서 평생 무료로 충전할 수 있다고 강조하고 있다. 이는 자회사인 태양광 설치서비스업체 솔라시티 때문이다. 미국 태양광 설치시장의 변화가 감지되는 부분이다.

또한 테슬라가 전기차도 출할 수 있으며, 시장이 조만간 열릴 수 있음을 보여준 상황이라 기존 자동차 메이커들은 전략적 대응을 해야하는 시기가 되었다. 초기 선점효과가 중요하다는 사실을 누구보다도 잘 알기 때문에 1) 전기차를 헬뜯으며 기존 내연기관 자동차의 우수성을 강조하던지 2) 수소전지차 등 다른 친환경차 개발에 힘쓰던지 3) 전기차를 적극 추진하던지 셋 중 하나를 선택해야 하는 상황인 것이다.

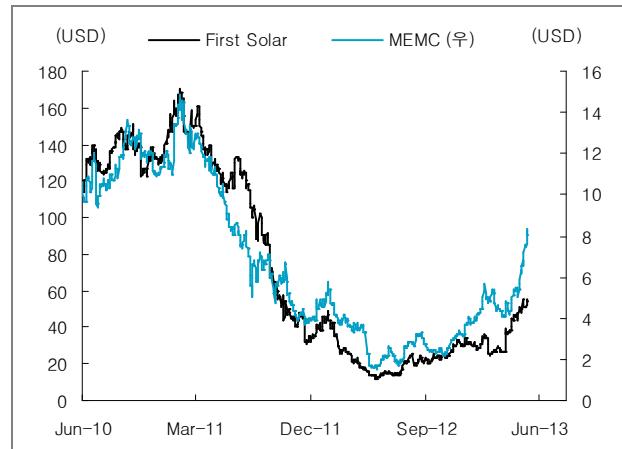
흥미롭게도 그간 부진을 면치못하던 중국의 전기차 업체 BYD가 올해 들어 꾸준한 상승세를 보이고 있으며 폴리실리콘/웨이퍼 생산업체인 GCL Poly도 소폭 반등했다. 미국 MEMC와 First Solar도 주가 흐름이 양호하다.

[그림 8] BYD와 GCL Poly 주가 추이



자료: Bloomberg

[그림 9] MEMC와 First Solar 주가 추이



자료: Bloomberg

### ■ 투자전략 : 박스권 전망을 유지, 테크놀로지를 좋아하는 이유

시장 전체적으로는 아직 박스권 상단 돌파 어렵다는 관점 유지

6월 주식시장은 ▲ 엔화 약세가 둔화되고 ▲ Vanguard 벤치마크 매도 종료로 기대감이 커지고 있다. 지난 3~4월 대규모 매도세로 일관했던 외국인 투자자도 5월 중반 이후 순매수로 반전했다. 한국 시장의 상대강도가 회복될 수 있는 환경이다. 한국시장의 Yield Gap은 2008년 미국 금융위기, 2011년 유럽 재정위기 당시 수준까지 벌어져 주식의 할인율이 지나치게 과도하다고 보인다.

그러나 베냉키 FRB 의장이 자산매입 규모 축소 가능성을 공식적으로 언급하면서 달러 강세가 본격화되기 시작했다. 선진국 경기 회복의 온기가 아직 이며징마켓까지 미치지 못한 상황이라 Fed의 tapering이 글로벌 유동성의 이탈로 이어진다면 한국시장의 할인율 축소는 요원하다.

최근 브라질 해일화 급등으로 브라질 중앙은행이 금리를 두 차례나 올렸다. 일본 중앙은행은 채권금리 상승을 억누르기 위해 자산매입을 더욱 강화하고 있다. 이는 곳곳에서 연준의 출구전략과 관련해 잡음이 발생할 가능성이 높다는 점을 암시한다. 때문에 당사는 6월에도 KOSPI는 박스권 탈피가 어려울 가능성이 높다고 본다.

만약 이번 주 6일(목) ECB 통화정책회의에서 ABS 직매입이나 ESM의 위기국 은행 직접 자본확충, 은행연합 및 단일은행 감독기구 설치 논의가 본격 진전되면 분위기 반전이 가능할 것이다. 다만 지난 주말 프랑스 올랑드 대통령과 독일 메르켈 총리의 정상회담에서 양국간 입장차가 명백하게 확인된 만큼 쉽지는 않아 보인다. 아직도 유럽 주요국 대출 증가율은 마이너스 상태이며 스페인 은행권은 9월 말까지 100억 유로의 추가 충당금이 필요하다.

테크놀로지형 기업, 프리미엄형 기업에 대한 관심

그러나 어떤 기업은 위기를 기회로 만든다. 디플레이션 환경에서 프리미엄을 추구하는 기업, 그리고 그 기업의 존속을 가능하게 하는 테크놀로지에 대한 관심이 지속적으로 필요하다. 독보적인 기술이나 독보적인 상품, 독보적인 브랜드를 가지고 있는 기업에 대한 프리미엄은 앞으로도 계속 높아질 것으로 본다.

## 일본 4월 지표: 높아진 아베노믹스 성공 가능성

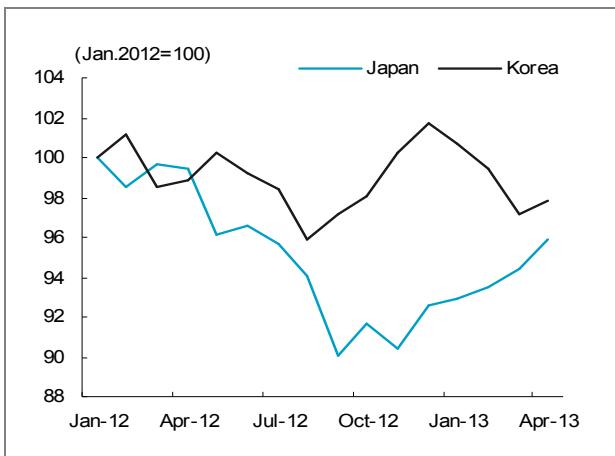
- ▶ 일본의 4월 산업생산은 전월 대비 1.7% 증가, 엔 약세 시작된 9월 이후 6.2% 증가
- ▶ 자동차, 철강, 화학, 제지, 반도체 등에서 일본 제조업체들의 생산 증가 두드러져
- ▶ 물가, 소비, 수출 등에서는 아직 개선 미흡하나 아베노믹스의 출발 나쁘지 않은 듯

### ■ 일본의 제조업 생산 가파르게 증가

일본의 4월 산업생산이 전월 대비 1.7% 증가한 것은 한국 산업생산이 0.8% 증가한 것에 비해 높은 것이다. 양국간 차이는 엔화 약세가 시작된 9월을 기준으로 비교하면 더욱 명백해진다. 올해 4월의 생산을 지난해 9월과 비교해 보면 일본은 6.2%나 증가했지만 한국은 0.7% 증가에 그쳤다. 엔화가 강세를 보이던 9월 이전, 일본 제조업체들의 생산 활동이 지속적으로 위축됐던 것과는 완전히 달라진 모습이다.

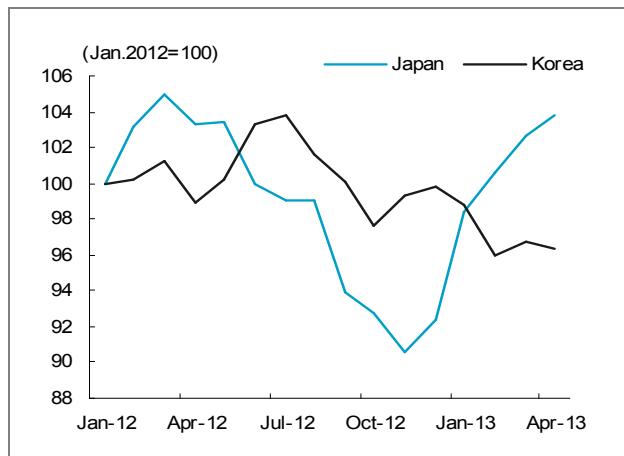
일본의 생산 증가는 주로 철강, 자동차, 화학, 제지, 반도체 산업이 주도하고 있다. 반면, IT 제품 중에서도 정보통신기기, 전기기계 등은 여전히 부진한 모습이며, 일반 기계 산업 역시 부진에서 벗어나지 못하고 있다.

[그림 1] 한국과 일본 산업생산 -제조업



자료: Ministry of Economy(Japan), 통계청

[그림 2] 한국과 일본 산업생산 -철강 제조

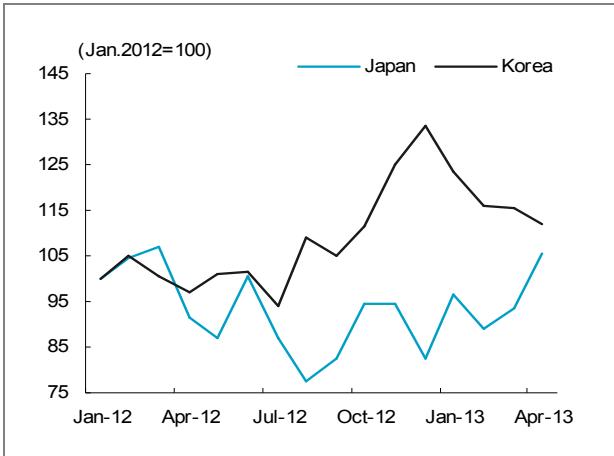


자료: Ministry of Economy(Japan), 통계청

### ■ 아베노믹스의 출발은 일단 성공적인 듯

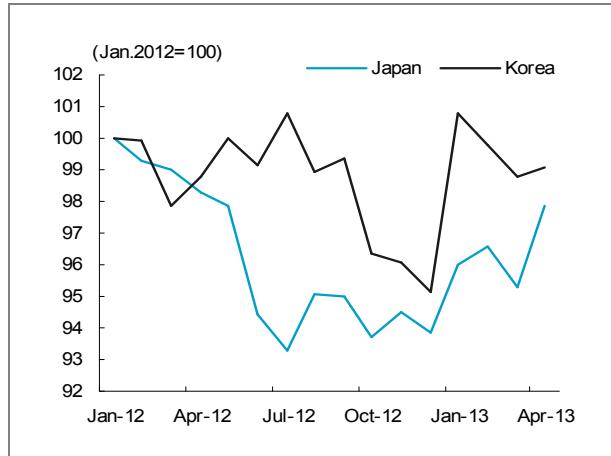
일본의 산업생산 증가는 엔화 약세를 통해 경기 회복을 도모하는 아베노믹스의 성공 가능성을 보여주는 것이다. 다만, 아직까지 디플레이션 극복이나 소비 회복으로 연결되지는 않았다. 수출에서도 금액은 증가하고 있지만, 물량은 감소세가 이어졌다. 따라서 현 단계에서 아베노믹스의 성공 여부를 단언하기는 어렵지만, 일단 출발이 나쁘지 않다고 평가할 수 있다. 반면, 한국의 제조업은 부진에서 벗어나지 못하고 있어 일본과 대조적인 모습을 보였다. 일본의 제조업체들이 엔화 약세로 혜택을 좀더 누릴 것으로 예상되는 한편, 이로 인해 한국의 수출 회복은 지연될 가능성이 높다.

[그림 3] 한국과 일본 산업생산 -반도체 제조



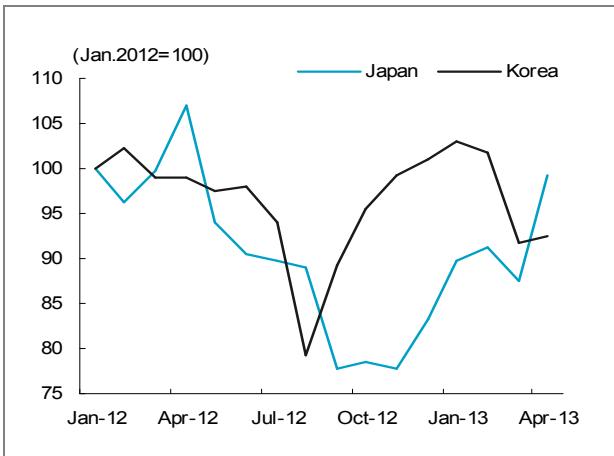
자료: Ministry of Economy(Japan), 통계청

[그림 4] 한국과 일본 산업생산 -펄프제지 제조



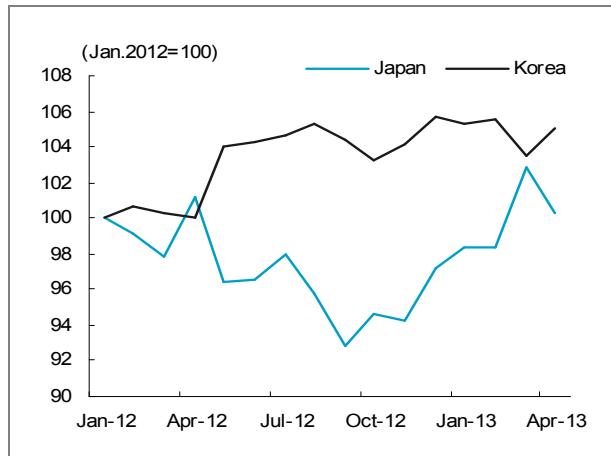
자료: Ministry of Economy(Japan), 통계청

[그림 5] 한국과 일본 산업생산 -운송장비 제조(선박외)



자료: Ministry of Economy(Japan), 통계청

[그림 6] 한국과 일본 산업생산 -화학제품 제조



자료: Ministry of Economy(Japan), 통계청

### ■ 수입물가 급등에도 불구하고 아베노믹스 포기하지 않을 전망

일본의 치솟는 수입물가로 인해 아베노믹스의 실패를 예상하는 의견도 제기되고 있지만, 그 가능성은 희박해 보인다. 2013년 들어 일본의 수입물가가 전년 대비 10% 이상 급등하고 있기 때문에 일본이 더 이상의 엔화 약세를 버틸 수 없을 것이라는 생각을 할 수도 있다. 그러나, 일본의 수입물가가 10% 이상 급등하는 것은 이번을 포함해 2005년 이후 다섯 차례나 있었고, 해당 시기에 일본의 소비자물가는 오히려 디플레이션 압력에서 벗어나지 못한 적이 더 많았다. 이를 감안해보면, 최근의 수입물가 급등으로 일본의 자산매입 정책이 타격을 입을 것이라는 생각은 상당히 과장된 부분이 있는 것으로 판단된다. 따라서 일본 정부와 중앙은행은 현재의 정책을 계속 고수할 것으로 예상된다.

\* 상기 보고서는 2013년 5월 31일 당시 홈페이지에 게시된 내용입니다.

## 6월 크레딧 시장 : 보수적 투자기조 예상

### ■ 5월 시장동향: 스프레드 약보합기조

5월 크레딧 스프레드는 월말에 국채금리가 급등하면서 크레딧채권이 이를 따라가지 못해 결과적으로 스프레드가 소폭 축소되었으나, 전반적으로 보면 약보합기조를 보인 것으로 평가된다. 기준금리 인하결정이 났음에도 불구하고 국채금리가 약세를 보이면서 유동성이 떨어지는 크레딧채권에 대한 투자성향은 보수적인 기조를 보였다. 그 결과 국채 대비 캐리수익이 좋고 크레딧 섹터 내에서는 가장 유동성이 좋은 은행채와 특수채 단기물 중심으로 방어적 수요가 몰리면서 동 섹터의 상대적 강세현상이 나타났다.

### ■ 6월 시장전망: 스프레드 보합세 예상

6월 크레딧 스프레드는 보합기조를 보일 것으로 예상한다. 전월 후반 금리 상승에 따른 가격 메리트 회복으로 크레딧채권 매수세가 견조해지는 모습을 보이기는 했으나, 크레딧채권 투자기조가 6월에 공격적으로까지 전환되기는 어려울 것으로 판단된다. 미국의 양적완화 축소에 따른 달러강세 및 이에 따른 국내 채권시장에서의 외국인 이탈현상이 이어질 수 있다는 우려로 인해 채권시장이 계속 불확실성에 노출될 가능성이 있고, 이 경우 절대금리가 올라왔다고 해서 유동성이 떨어지는 크레딧 채권을 공격적으로 담기는 어렵다고 보기 때문이다. 단 부진한 국내 경기 상황으로 인해 여전히 기준금리 인하 기대 또한 상존하고 있는 점과 크레딧채권에 대한 대기 수요기반이 견조한 점을 고려하면 6월에는 크레딧 스프레드가 보합기조를 보일 것으로 판단된다.

섹터별로는 6월에도 향후 금리 방향성의 불확실성에 대응한 크레딧 채권의 보수적 투자기조가 유지될 가능성이 있는 점을 고려할 때 크레딧 섹터내에서 유동성이 상대적으로 좋은 은행채, 공사채가 소폭이나마 상대적 강세를 이어나갈 것으로 예상한다. 만기구조별로는 장기물보다 3년이하 단기물의 상대적 강세를 예상한다.

\*상기 보고서는 2013년 5월 31일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

## 5월 제조업 PMI 발표 앞두고 하락

- ▶ 주말 중국의 5월 관방 제조업 PMI 발표 앞두고 경계심리 강화
- ▶ 항주시 기존주택에 대한 부동산세 부과 전망으로 부동산 정책 불확실성 부각
- ▶ H지수 본토 경제지표 발표 앞두고 불확실성 지속, 신규 상장에 따른 물량증가도 부담요인

### ■ 중국 시장

**상해종합 이틀 연속 하락.**  
**철도운송, 신재생에너지,**  
**부동산, 전자 등 약세**

상해종합지수가 이틀 연속 하락했다. 소폭 상승세로 개장해 박스권에서 등락을 보였으나 장 후반 지수 낙폭을 확대했다. 거래금액은 1,007억 위안으로 직전 1,035억 위안을 밑돌았다. 주말 중국의 5월 관방 제조업 PMI 발표를 앞두고 경계심리가 지속됐다. 그 외 현지 언론 보도를 통해 항주시에서 기존주택에 대해 부동산세를 부과할 것이라는 전망이 제기되면서 부동산정책에 대한 불확실성이 부각됐다. 부동산주가 동반 약세를 보였고 벤류에이션 부담으로 IT, 전자업종도 내렸다. 철도운송(-2.5%), 신재생에너지(-2.4%), 증권(-2.1%), 미디어(-1.7%), 해운(-1.4%), 부동산(-1.3%), 전자(-1.2%), 비철금속(-1.2%), 보험(-1.0%), 석탄(-0.7%), 자동차/부품(-0.7%), 음식료(-0.7%), 철강(-0.7%), 은행(-0.6%), IT하드웨어(-0.5%), 화학(-0.4%), 기계(-0.3%) 등의 하락률을 기록했다. 반면 SOC, 석유/천연가스, 헬스케어주는 강세로 마감했다.

### ■ 홍콩 시장

**H지수 사흘 연속 약세.**  
**유털리티, IT, 보험, 자동차,**  
**운송 등 업종 하락**

홍콩H지수도 사흘 연속 약세였다. 강보합으로 출발해 장 초반 하락세로 전환했다. Fed가 양적완화 규모를 유지할 것이라는 전망에도 매수심리가 개선되지 못했고 중국 PMI 발표를 앞둔 불확실성, 부동산 규제 우려가 부정적으로 작용했다. 그 외에 수급부담 요인도 최근 H지수의 약세 배경 가운데 하나인 것으로 판단된다. 에버브라이트은행의 H주 상장, B주의 H주 전환 등에 의해 공급물량이 크게 확대될 전망이다. 배당매력이 감소할 것이라는 전망에 유털리티업종이 연일 급락세를 지속했고 그 외 IT, 보험, 자동차, 운송, 석탄, 음식료, 통신, 은행 등의 업종이 하락했다. 그러나 전자, 광업, 유통, 섬유/의류, 석유/천연가스, 화학 등의 업종은 상승세를 나타냈다.

### ◆ 주요 이머징마켓 주가지수 추이

(단위: p, %)

구 분	5/31(금)	전일 대비(%)	5 거래일 전 대비(%)	1 개월 전 대비(%)	연초 대비(%)
중국 상해종합	2,300.60	-0.73	0.53	5.63	1.39
홍콩 H	10,599.21	-0.85	-1.15	-2.92	-7.32
인도 SENSEX	19,833.70	-1.89	0.66	1.69	2.09
러시아 RTS	1,333.79	-1.23	-3.94	-5.22	-12.65
브라질 보베스파	54,634.69	-2.50	-3.18	-2.28	-10.36
베트남 VN	518.39	-0.59	3.63	9.25	25.30
MSCI 이머징마켓	1,016.02	-0.43	-1.04	-2.25	-3.71

주: 31일 오후 6시 기준

## 전일 시장 동향과 특징주

### 기관 및 외국인의 매매가 시장별로 엇갈리며 혼조세로 마감

- 미국 종시는 지난 1분기 GDP가 예상치를 하회한 가운데 고용지표 마저 부진한 것으로 나타남에 따라 연방준비제도이사회가 양적 완화 정책을 유지할 것이라는 기대감이 살아나며 상승 마감. 미국과 유럽증시 상승에 힘입어 오름세로 출발한 코스피는 외국인과 연기금의 매수세로 장중 2,010P선을 돌파하기도 했으나, 개인의 차익실현 매도 및 장 막판 프로그램 매도세가 강화되며 상승폭을 대부분 반납, 강보합세로 마감. 반면, 코스닥은 기관과 외국인의 동반 매도세가 강화되며 장중 1% 이상 급락했으나, 개인의 매수 세가 확대되며 하락폭을 축소하며 마감
- 종목별 움직임을 살펴보면, 하반기 실적 개선 기대감에 LG화학과 에스엠이 강세를 보인 가운데 1분기 계절적 비수기에도 불구하고 어닝 서프라이즈를 기록한 대덕GDS는 신고가를 경신함. 다음달부터 음식물쓰레기 종량제가 본격적으로 시행됨에 따라 관련 업체로 부각된 카스는 수혜 기대감에 연일 강세를 이어가며 신고가 경신. 반면, 미진한 성장 모멘텀으로 향후 이익 전망이 불투명하다는 의견이 제기된 성우하이텍은 하한가를 기록했으며, 1분기 실적 부진을 기록한 아비스타와 디아이디도 나란히 하한가를 기록

종목/테마	내 용
LG화학(051910)	실적 개선 기대감에 강세
▶ 273,500(+4.19%)	<ul style="list-style-type: none"><li>- 애플의 신규 아이폰 출시로 폴리머전지 판매량이 50% 이상 증가할 것으로 예상되는 등 하반기 실적 개선 기대감에 강세</li><li>- 또한, 신규사업인 LCD 유리기판의 적자가 지속되고 있으나 올해 이후 신증설 효과로 인해 수익성이 점차 개선될 것으로 예상</li></ul>
에스엠(041510)	하반기 실적 개선 기대감에 강세
▶ 40,350(+4.53%)	<ul style="list-style-type: none"><li>- 1분기 영업이익이 전년동기대비 72% 감소하며 부진한 실적을 기록했으나, 상반기 진행된 소속가수들의 콘서트 매출이 반영되는 하반기에는 실적이 크게 개선될 것이라는 전망에 강세</li><li>- 2분기에는 경영시스템 구축으로 비용이 발생했던 에스엠 재팬이 흑자로 전환하고 SM C&amp;C 등 연결 자회사 실적도 개선될 것으로 기대</li></ul>
대덕GDS(004130)	1분기 어닝 서프라이즈를 기록하며 신고가 경신
▶ 22,300(+3.72%)	<ul style="list-style-type: none"><li>- 계절적 비수기에도 불구하고 연성인쇄회로기판(FPCB)의 매출 증가에 힘입어 1분기 시장 예상치를 상회하는 실적을 기록하며 신고가 경신</li><li>- 1분기 연결 기준 매출과 영업이익은 전년동기대비 각각 17.8%, 67.5% 증가한 1,556억원, 190억원을 기록</li></ul>
카스(016920)	음식물 쓰레기 종량제 시행에 따른 수혜 기대감에 신고가 경신
▶ 2,820(상한가)	<ul style="list-style-type: none"><li>- 정부가 다음달부터 음식물쓰레기 종량제를 전면적으로 시행함에 따라 음식물쓰레기 종량제 시스템 구축사업을 영위하는 동사의 수혜 기대감에 신고가 경신</li><li>- 아울러, 1분기 매출액과 영업이익은 전년동기대비 각각 22.6%, 40.3%, 174.3% 증가하는 등 실적 호조를 기록</li></ul>

참고: 상기 종목들은 전일 시장에서 특징적인 흐름을 보인 종목들로, 추천 종목과는 별개이오니 참고자료로만 활용하시기 바랍니다

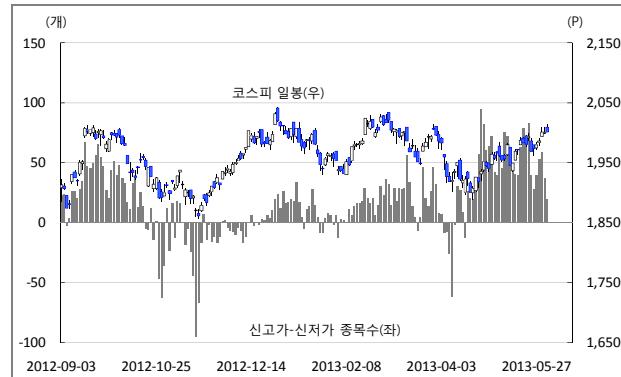
## 52주 신고가 종목 현황

- 미국 연방준비제도의 양적완화 정책 축소 가능성에 제기되며 미국과 유럽증시가 한주간 제한적인 움직임을 보인 가운데 일본 증시도 급락과 반등을 거듭하며 불안한 장세를 연출, 코스피는 외국인 매수세가 유입되며 두달 만에 2,000선 돌파에 성공한 반면, 코스닥은 조정장세를 보이는 상반된 흐름
- 엔화 약세 기조가 완화되며 IT, 자동차 관련 일부 종목들의 강세가 두드러졌으며, 원전 가동 중단으로 전력 수급 우려가 고조되며 대체 전력으로 부각된 스마트그리드 관련 종목들의 강세가 돋보임
- 정부가 6월부터 음식물쓰레기 종량제를 전면적으로 시행함에 따라 음식물쓰레기 종량제 시스템 구축사업을 영위하는 카스는 수혜 기대감에 일주일 내내 상승세를 보이며 신고가를 경신

구분	섹터	업종	종목	주가(원)	등락률 (%)	섹터	업종	종목	주가(원)	등락률 (%)
유가증권	IT	기계	첨엔지니어링	3,155	20.9	산업재	운수장비	태양금속우	5,240	4.0
	IT	전기전자	대동전자	4,000	43.6	산업재	건설업	금호산업우	9,560	84.6
	IT	전기전자	삼성SDI우	56,700	8.0	건강관리	서비스업	한미사이언스	17,000	12.6
	산업재	건설업	화성산업	5,560	6.9	경기소비재	운수장비	상신브레이크	4,770	13.7
	산업재	건설업	금호산업	18,650	71.9	경기소비재	운수장비	인팩	6,380	11.9
코스닥	IT	도매	카스	2,820	40.6	소재	화학	한일화학	8,870	11.9
	IT	IT부품	에스피지	4,740	9.8	소재	IT부품	에코프로	9,970	10.3
	IT	IT부품	파워로직스	7,320	5.3	산업재	육상운송	SG&G	3,080	28.1
	IT	IT부품	KH바텍	28,950	6.4	산업재	종합건설	이티크건설	47,400	11.3
	IT	의료정밀기기	옴니시스템	2,100	51.6	산업재	종합건설	울트라건설	5,480	43.5
	IT	의료정밀기기	코렌	9,850	5.8	산업재	운송장비부품	중앙오션	1,235	47.0
	금융	금융서비스	케이비게임앤패스스팩	2,645	1.1	건강관리	제약	휴온스	25,900	3.6
	금융	금융서비스	동부티에스블랙펄스팩	2,130	0.9	경기소비재	운송장비부품	경창산업	7,600	19.7

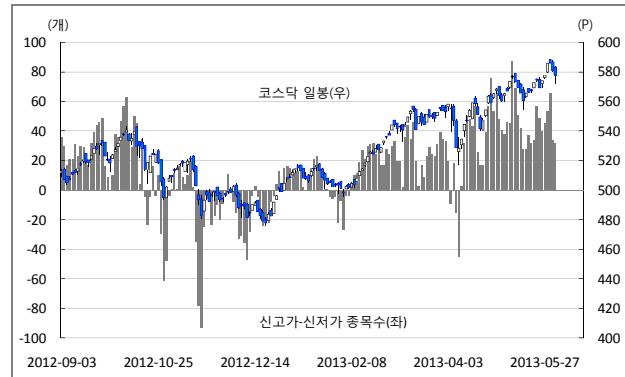
주) 상기 종목들은 5월 31일 종가 기준 52주 신고가를 경신한 종목들의 현황이며, 등락률은 주간 등락률입니다.

코스피일봉과 신고가-신저가 종목수 추이



자료:Koscom

코스닥일봉과 신고가-신저가 종목수 추이



## 단기 유망종목: 시그네틱스 외 5개 종목

– 신규: 없음

– 제외: 없음

(단위: 원, %)

종 목 (코 드)	현재가 (수익률)	편입가 (편입일자)	투자 포인트
시그네틱스 (033170)	3,475 (+4.4)	3,330 (5/22)	<ul style="list-style-type: none"> <li>반도체 수급 개선 및 모바일 수요 확대에 따른 패키지 외주 주문량 증가 추세</li> <li>해외 고객사 비중 확대, 가동률 회복 등으로 하반기 실적 개선 모멘텀 예상</li> <li>고부가가치 High-end 제품 비중 확대, 시스템 LSI 투자 확대, 고객 다변화 등을 통한 성장 동력 내재</li> </ul>
한국타이어 (161390)	52,800 (+10.2)	47,900 (5/02)	<ul style="list-style-type: none"> <li>투입원가 하락과 브랜드 입지 및 Product mix 개선 등으로 1분기 수익성 개선</li> <li>미국 내 경쟁강도가 완화되는 가운데 하반기 중국 시장 회복 본격화 예상</li> <li>글로벌 점유율 개선과 견고한 이익 안정성을 감안할 때 글로벌 Peer 대비 상대적 저평가 매력 부각 가능성</li> </ul>
비에이치 (090460)	13,400 (-4.6)	14,050 (4/25)	<ul style="list-style-type: none"> <li>갤럭시S4 출시 및 갤럭시노트3 등 High-end 스마트폰 향 공급물량 증가와 태블릿PC 매출비중 확대에 힘입어 2013년에도 사상 최대 실적 달성을 전망</li> <li>삼성, LG, 노키아, 모토롤라 등 다변화된 글로벌 고객사를 보유하고 있어, 캐파 증설을 통한 성장 모멘텀 지속 예상</li> </ul>
다음 (035720)	85,300 (-1.7)	86,800 (4/11)	<ul style="list-style-type: none"> <li>모바일 서비스 성과가 개선되고 있는 가운데 퍼블리싱 게임 확대로 게임 매출 증가 예상</li> <li>RPS(Revenue Per Search; 검색쿼리당 매출) 상승에 힘입어 검색광고의 성장세는 지속될 전망</li> <li>기저 효과, 영업력 강화 등에 따른 실적 개선 모멘텀이 가시화되고 있다는 점을 감안할 때 업종 내 상대적 저평가 매력 부각 가능성 상존</li> </ul>
SK하이닉스 (000660)	32,200 (+12.6)	28,600 (3/21)	<ul style="list-style-type: none"> <li>갤럭시S4 등 신규 스마트폰 출시로 모바일 DRAM의 공급이 부족한 가운데 신규 스마트폰 및 SSD 보급 확대로 NAND수요도 견조할 것으로 전망됨</li> <li>업황 개선에 따른 본격적인 실적 개선 모멘텀이 예상되며, 하반기 PC 수요 회복 시에는 PC DRAM 공급 부족이 심화될 가능성도 상존</li> </ul>
우주일렉트로 (065680)	26,200 (-5.2)	27,650 (3/05)	<ul style="list-style-type: none"> <li>일본 경쟁업체 대비한 경쟁력 열위를 극복하여 주요 고객 내에서 점유율 확대 추세</li> <li>금년 1분기에는 2011년 1분기 이후 가장 높은 13%의 영업이익률을 기록할 전망</li> <li>IMT(In Mold Technology), FFC(Flexible Flat Cable), 자동차용 커넥터 등의 미래 성장동력을 확보하고 있어 성장 잠재력 부각 가능성 상존</li> </ul>

### ■ Compliance notice

- 당사는 상기 제시된 유망종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 현재 SK하이닉스, 다음의 발행주식을 기초자산으로 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성 공급자(LP)입니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 본 자료와 관련해 재산적 이해관계가 없습니다

## 중장기 유망종목: 삼성전자 외 5개 종목

– 신규: 없음

– 제외: 없음

(단위: 원, %, 십억 원, 배)

편입종목 (코드)	현재가 (수익률)	편입가 (편입일자)	2013년 추정실적				
			매출액	영업이익	순이익	EPS	PER
삼성전자 (005930)	1,538,000 (+1.2)	1,520,000 (5/02)	235,178	42,197	31,496	202,968	7.6
			<ul style="list-style-type: none"> <li>- 스마트폰 판매 호조로 계절적 수요 약세에도 불구하고 1분기 어닝 서프라이즈 시현</li> <li>- 갤럭시S4 출시로 2분기 이후에도 실적 개선 모멘텀 지속 전망</li> <li>- 안정적인 사업 포트폴리오와 글로벌 시장 지배력 강화를 감안할 때 펀더멘탈 대비 저평가 해소 예상</li> </ul>				
대교우B (019685)	4,355 (+8.3)	4,020 (4/11)	789	62	63	673	6.5
			<ul style="list-style-type: none"> <li>- 유아 및 초등학습지 시장 1위(점유율 35%) 업체로 러닝센터에 대한 투자완료로 2013년 이익 개선 예상</li> <li>- 학습지 단가 인상 가능성과 자회사를 통한 다양한 성장동력 모색</li> <li>- 풍부한 자산가치와 배당 매력도를 감안할 때 안정적인 가치주로서의 매력 부각 가능성 상존. 2012년 DPS기준 우선주의 예상 배당수익률 5%를 상회</li> </ul>				
유한양행 (000100)	185,500 (-0.3)	186,000 (3/21)	918	64	130	12,330	15.0
			<ul style="list-style-type: none"> <li>- 신제품 효과로 1분기 실적 호조가 전망되며, 하반기에는 API(원료의약품) 생산을 담당하고 있는 유한화학(100% 지분 소유)의 증설효과가 예상됨</li> <li>- 유한킴벌리의 프리미엄 기저귀의 중국 수출 확대와 바이오 회사 지분투자 및 외부 신약 파이프라인 확보를 통한 성장 스토리에 대한 기대 유효</li> <li>- 장기 성장성, 실적 모멘텀, 업종 내 상대적 저평가 매력 등을 주목할 필요</li> </ul>				
LG전자 (066570)	81,200 (+4.6)	77,600 (2/26)	53,357	1,562	1,116	6,197	13.1
			<ul style="list-style-type: none"> <li>- 2012년 휴대폰 부문의 흑자 전환에 성공한 가운데 스마트폰 경쟁력 강화 및 ASP 상승으로 수익성 개선 추세 지속 전망</li> <li>- 가전, TV, 에어컨 부분의 견고한 경쟁력을 감안할 때 글로벌 Peer그룹 대비 상대적 저평가 매력 부각 가능성 상존</li> </ul>				
SK이노베이션 (096770)	149,500 (-12.3)	170,500 (2/06)	67,991	2,326	1,731	18,578	8.0
			<ul style="list-style-type: none"> <li>- 유가 안정과 정제마진 개선, PX/ BTX 등 주요 화학제품 스프레드 확대 등으로 1분기 실적 개선 예상</li> <li>- 정유사업의 실적 변동성 축소로 인한 이익 개선과 석유개발사업은 안정적인 이익 규모를 유지할 전망</li> </ul>				
대덕GDS (004130)	22,300 (+21.9)	18,300 (1/21)	578	58	49	2,156	10.3
			<ul style="list-style-type: none"> <li>- 모바일기기에 고화소 카메라 모듈 탑재 확대는 주력제품인 Rigid Flexible (R/F) PCB 판매 호조를 견인할 전망</li> <li>- PCB와 모바일 메인보드용 HDI 매출비중이 2012년 55%에서 2013년 63%까지 확대되며, 가전에 탑재되는 범용 PCB 제품 비중이 축소되는 대신, 직하형 LED TV에 탑재되는 고부가가치 LED BAR 공급이 확대됨에 따라 기존 사업부의 제품 mix 개선에 따른 이익률 개선 기대</li> </ul>				

### ■ Compliance notice

- 당사는 상기 유망종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 현재 SK이노베이션, LG전자, 삼성전자의 발행주식을 기초자산으로 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성 공급자(LP)입니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 본 자료와 관련해 재산적 이해관계가 없습니다

# 스몰캡: 원자재 가격 하락의 수혜주 점검

## ■ 좋거나 혹은 나쁘거나

기업의 실적은 경기, 환율, 원자재 등 여러 요인에 의해 변동한다. 특히 원자재 가격의 변동은 수익성에 좋거나 나쁜 영향을 미친다. 가격이 하락하면 원재료비 부담이 축소되어 이익이 개선되고, 반대로 가격이 상승하면 원가 규모가 커져 이익이 줄어들기 때문이다. 우리는 위의 3가지 실적 변수 가운데 원자재에 초점을 맞추고 가격 하락 시 산업별 영향을 분석하고 수혜주를 선별하고자 한다.

## ■ 원자재가격 하향 안정화 추세에 따른 옥석 가리기 전략 필요

천연가스를 제외한 대부분의 원자재 가격은 2011년 고점 이후 현재까지 하락세를 이어오고 있다. 2012년에는 주요 원자재 중 금과 옥수수 가격만 2년 연속 올랐고, 니켈, 알루미늄, 철강 등 산업재 상품과 설탕, 그리고 유가는 2011년 대비 최소 0.7%에서 최대 51.0%까지 가격이 하락했다. 올해에도 국제 원자재 시장의 뚜렷한 반등 기미는 보이지 않아, 유럽과 미국의 제조업경기가 턱어라운드 하지 않으면 하반기까지 가격 하향 안정화 추세가 이어질 전망이다. 당장 경기 회복을 기대할 수 없는 지금 원자재 가격 하락으로 원가 부담이 축소되고 이익이 증가하는 저평가된 제조업체에 투자하는 전략을 추천한다.

## ■ 원자재가격 하락 수혜주: 삼익THK, 동아원, 엘비세미콘, 와이지-원

최선후주는 핵심 원재료를 일본에서 수입하는 삼익THK와 밀 가격 하락으로 원가구조가 개선되는 동아원이다. 엘비 세미콘은 전체 원재료의 90%가 금이고 와이지-원은 대부분의 원재료가 텅스텐이기 때문에 올해 전방산업 턱어라운드보다는 원자재 가격 하락의 수혜가 예상된다.

\*상기 보고서는 2013년 5월 30일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

## 다우기술[023590]

매수(유지)
목표가: 24,200원(유지)
종가(5/30): 18,850원

### 상쾌한 시작: 실적 모멘텀 지속

#### ■ What's new : 당사의 전망을 충족한 자체 영업이익

다우기술의 1분기 자체 영업이익(별도 재무제표기준)은 문자 등 서비스 사업부의 실적호조 및 컨텐츠 사업 인수에 힘입어 전년동기 대비 10% 증가한 50억원으로 당사의 기존 전망을 충족시켰다. 다만 동사가 올해부터 주재무제표로 채택하는 연결재무제표는 핵심 자회사인 키움증권의 영향이 절대적인데, 연결영업이익은 키움증권의 실적부진으로 전년동기 대비 53% 감소한 194억원을 실현하였다. 그러나 이에 따른 영향은 제한적인데, 그 이유는 첫째, 지난 주 키움증권의 실적발표로 다우기술의 연결실적하락은 이미 예상되었고, 둘째, 우리는 다우기술 벨류에이션에 있어서 키움증권의 실적이 주가를 통해 다우기술의 유가증권 가치에 반영된 것으로 판단되기 때문이다.

#### ■ Positives : 1분기 최대 이익 수준

동사의 실적이 긍정적인 점은 다음과 같다. 첫째, SI산업의 특성상 1분기는 계절적으로 가장 비수기인데, 50억원의 영업이익은 1분기 중 최대 이익수준이며, 둘째, 당분기 중 적극적인 공공SI사업확대를 위해 비용을 지출한 반면 비수기인 관계로 이익규모가 크지 않음에도 불구하고 비용증가분을 충분히 상쇄하였기 때문이다. 이러한 실적호조는 2분기 이후에도 지속될 전망인데, 서비스와 SM 등 기존 사업의 호조 및 컨텐츠, 공공SI 등 신규 사업의 매출증대에 힘입어 2013년 연간 영업이익은 전년대비 18% 증가한 255억원으로 성장 모멘텀은 강화될 전망이다.

#### ■ Negatives : 키움증권의 실적 턴어라운드는 무난할 전망

1분기 연결재무제표상 순이익은 전년대비 60% 감소한 161억원이었는데, 이는 키움증권이 거래대금 감소에 따른 브로커리지 수익감소 등으로 인해 순이익이 전년비 47% 감소하였기 때문이다. 그러나 키움증권은 브로커리지 시장점유율이 13%에 이르는 지배력을 기반으로 거래대금 증가에 따른 수익증가가 예상될 뿐만 아니라 신정부의 중소기업 육성에 따라 코스닥 시장 점유율이 확고한 키움증권의 수혜가 예상되어 향후 실적턴어라운드는 무난할 전망이다.

#### ■ 결론 : 기본 사업의 견조한 성장 + 신규 성장 모멘텀

2013년은 기존 사업의 견조한 성장과 함께 공공SI, 컨텐츠 등 신규사업의 성장에 주목할 필요가 있다. 특히, 공공SI의 경우 1개 프로젝트 수주가 임박한 것으로 추정되며, 현재 여러가지 프로젝트에 입찰을 진행중에서 있어 긍정적인 결과가 기대된다. 이러한 적극적인 신규사업전개는 동사의 실적모멘텀을 한층 강화시킬 것으로 전망된다.

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q13P				증감률		2013F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	47.2	52.7	11.7	47.2	(15.2)	18.5	225.6	225.6
영업이익	5.0	5.0	0.0	5.0	(3.0)	10.2	25.5	25.5
영업이익률(%)	10.5	9.6	(0.9)	10.5	1.2	(0.7)	11.3	11.3
세전이익	4.9	4.9	0.0	4.9	(12.0)	(27.3)	32.1	32.1
순이익	3.8	3.9	2.6	3.8	(16.0)	(31.0)	25.1	25.1

주: K-IFRS (별도) 기준

\*상기 보고서는 2013년 5월 30일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

## 오스템임플란트(048260)

매수(유지)
목표가: 37,000원(유지)
종가(5/30): 30,900원

### 해외성장 이상 무! 이제는 이익을 다질 시기

#### ■ What's new : 내수시장 부진, 해외에서의 성장은 지속

연결 기준 1분기 매출은 전년과 동일한 446억원, 영업이익은 10억원(-75% YoY)을 기록해 예상치를 하회했다. 실적 부진은 국내 매출 감소에 기인한다. 1) 경기 침체가 임플란트 시장까지 영향을 미쳤고, 2) 지난 4분기 사상 최대 매출을 기록한 데에 대한 역 기저효과, 3) 정부의 임플란트 보험 적용 시사에 따른 대기 수요 증가 등이 마이너스 요인으로 작용했다. 한편 19개 해외법인의 매출은 263억원으로 전년동기 대비 32% 증가했는데, 주목하고 있는 중국법인의 1분기 매출은 82억원(+39% YoY)으로 견고한 성장세를 이어갔다.

#### ■ Positives : 해외성장 이상 무!

향후 성장은 성숙 단계에 들어선 국내보다 해외에서 꾀할 수 밖에 없다. 오스템임플란트는 19개 해외법인을 직영 형태로 운영하고 있다. 특히 임플란트가 생소한 신흥국에서는 ‘교육을 통한 마케팅’으로 시장을 선점, 시장 확대에 따른 수혜를 노린다는 전략이다. 실제로 2006년 진출한 중국에서는 그간의 결실이 나타나고 있고, 중장기적으로 인도, 말레이시아, 베트남, 멕시코 등의 법인들은 제 2의 중국법인이 될 공산이 크다. 올해 해외법인의 총 매출은 1,200억원 (+30% YoY), 이 중 선진시장과 신흥시장을 대표하는 미국과 중국법인의 매출은 350억원(+20% YoY), 400억원 (+47% YoY)으로 각각 전망된다.

#### ■ Negatives : 해외법인, 성장과는 상반되는 이익기여도

2012년 해외법인의 총 매출은 923억원으로 전년대비 35% 성장했으나 순이익은 99억원의 적자를 기록했다. 설립 이후 해외법인이 고성장을 거듭하고 있음에도 불구하고 흑자 실현을 못하는 이유는 1) 신흥지역에 추가 진출해 해외법인 수가 늘어나고, 2) 맨투맨 영업 특성 상 중국과 같은 성장이 빠른 지역에서 인력채용이 늘고 있기 때문이다. 올해는 흑자전환을 목표로 각 해외법인의 비용을 절감하고, 그 일환으로 유럽을 총괄하는 독일법인은 직영체제에서 딜러체제로 전환한다는 계획이다. 해외법인에 대한 투자를 자체해 성장에 걸맞은 이익기여를 보여줄 시기로 판단된다.

#### ■ 결론 : 프리미엄 타당, 투자의견 ‘매수’, 목표주가 37,000원 유지

중국을 필두로 신흥시장을 선점한 데에 대한 프리미엄이 타당하다는 판단이다. Nobel, Straumann과 같은 글로벌 업체의 최근 3개년 연평균 매출 증가율은 각각 -2.6%, +0.5%로 성장세가 둔화되고 있다. 현재 주가는 2013F PER 26.1배로 Nobel, Straumann 대비 17% 할증되어 거래되고 있다. 투자의견 ‘매수’와 목표주가 37,000을 유지한다.

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q13P				증감률		2013F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	50.0	44.6	(10.7)	49.2	(20.5)	(0.4)	240.0	238.8
영업이익	4.0	1.0	(74.1)	3.8	(87.0)	(75.0)	29.0	28.6
영업이익률(%)	8.0	2.2	(5.8)	7.7	(11.5)	(6.7)	12.1	12.0
세전이익	3.0	3.8	27.6	3.8	(15.6)	0	23.5	23.1
순이익	2.7	3.3	10.7	2.0	흑전	22.2	17.1	16.9

\*상기 보고서는 2013년 5월 30일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

## 한섬(020000)

중립(하향)

종가(5/30): 30,900원

## 시너지가 소비 회복을 만나는 시점을 기다리자

## ■ What's new : 어려운 시기에 예상치 부합하는 실적

1분기 별도 기준 매출액은 전년대비 8% 감소한 1,185억원, 영업이익은 전년대비 13% 감소한 182억원을 기록했다. 영업이익률은 15.3%로 전년대비 0.9%p 하락했으나 어려운 시기에 낮아진 Consensus에 부합했다. 의류 소비 환경 악화로 백화점 정상가 판매율이 하락하고 아울렛 매출 비중이 확대되면서 원가율이 전년대비 2.9%p 상승, 수익성이 부진했다. 매출 부진은 수입 브랜드 Celine와 Givenchy 계약 종료에 이어 금년 2월부터 Balenciaga가 이탈하면서 수입 명품 매출액이 41% 급감한데 기인한다. 주력 브랜드인 SYSTEM, TIME, MINE 매출액도 2~5% 역신장했다. 금년부터 연결 기준으로 실적 발표를 시작, 연결 기준 매출액은 전년대비 6% 감소한 1,198억원, 영업이익은 16% 감소한 185억원을 기록했다.

## ■ Positives : 관리의 한섬, 주력 브랜드 로열티 안정적이고 이익 가시성도 높아

TIME, SYSTEM 등 주력 브랜드 매출이 꾸준해 패션 업체 중 높은 브랜드 로열티가 돋보인다. 또한 1분기 매출액 대비 판관비율이 43.7%로 전년대비 2.0%p 하락했다. 판관비 주요 항목에서 대부분 추정치와 유사해 판관비 안정성이 돋보였고 아울렛 매출이 확대되면서 수수료 비용은 오히려 감소했다. 영업외수익 및 비용도 대부분 예상 수준이었다. 재고자산도 4분기 말 1,740억원에서 1,679억원으로 감소했다.

## ■ Negatives : 소비 환경 아직 부진, 또한 성장 전략은 불확실성을 수반할 것

소비 부진이 장기화되고 있다. 4~5월 현재까지 매출 추이는 1분기와 유사한 5% 이상의 역신장으로 파악된다. 고정비 부담이 높아지는 2분기에 부담 요인이다. 최근 가치분소득 증가세 문화와 의류비 지출 기대치수도 아직 중립 이하라는 점을 고려할 때 적극적인 내수 부양책이 가치 소비로 이어지기에는 시간이 좀 더 필요해 보인다. 현대백화점으로 인수된 후 적극적으로 확장을 모색, 2분기부터 적극적인 수입 브랜드 도입과 상품 부문 강화로 성장을 도모하고 있다. 현재 확정된 브랜드만 4개이고 금년 내 최대 10개 브랜드를 도입할 계획이다. 그러나, 소비자의 인기를 얻어 규모 있는 브랜드로 성장하기에는 겸중 절차가 필요하고 관련된 비용 불확실성도 상존한다.

## ■ 결론 : 투자의견 중립 유지, 업황 회복과 성장 전략 가시화가 Key

현재 12MF PER 9.1배로 밸류에이션 부담은 크지 않다. 그러나 2분기까지 실적 부진이 지속되고 과거 밸류에이션 벤드상 업황 호조와 M&A 모멘텀이 가세되었을 때 최고 PER이 11배 수준이라는 점을 고려할 때 상승 여력 또한 제한적이다. 의류 소비 회복과 성장 전략 가시화가 투자 의견 변경의 전제 조건이며 투자의견 '중립'을 유지한다.

	1Q13P				증감률		2013F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	123	118	(3.4)	124	(30.5)	(5.6)	510	514
영업이익	19	18	(3.3)	19	(21.6)	(13.1)	80	86
영업이익률(%)	15	15	0.0	16	1.7	(1.3)	16	17
세전이익	22	21	(0.2)	22	(23.3)	(9.0)	88	95
순이익	17	16	(2.7)	17	(28.8)	(8.0)	69	73

\*상기 보고서는 2013년 5월 30일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

## 대덕전자(008060)

중립(하향)

종가(5/30): 11,750원

## 예상을 하회하는 실적

## ■ What's new : 고마진 제품군 매출 하락으로 인한 영업이익률을 급락

대덕전자의 1분기 실적은 매출액 1,852억원(+8.4% YoY), 영업이익 64억원 (-63.9% YoY)로 우리 추정치와 시장 컨센서스를 하회하였다. 전반적으로 동사의 제품 Mix가 악화되어 전사이익률이 전 분기 대비 6.5%p 하락하였는데, 1) 고마진 페키지 기판(CSP)의 매출액이 가동률 하락으로 전 분기 대비 13% 감소했고, 2) 최대 고객사로부터 상대적으로 마진이 박한 태블릿 PC용 메인보드 기판을 동사가 1분기에 중점적으로 수주 받으면서 통신용 PCB 영업이익률도 기준 9%에서 2%대로 크게 하락한 것이 주요 요인이다.

## ■ Positives : 2분기부터 신규 전략 모델 공급 시작으로 영업이익률은 다소 회복될 전망

1분기 크게 하락한 영업이익률은 2분기에는 5.8%로 소폭 회복될 것으로 전망한다. 삼성전자의 주력 전략 모델인 갤럭시 S4가 본격적으로 판매되면서 동사의 제품 Mix도 일부 개선될 것으로 예상되기 때문이다. 동사는 삼성전자에 모바일 DRAM용 기판인 CSP와 모바일용 메인보드 기판인 HDI를 납품하고 있다. 그러나, 글로벌 PC 시장 성장 둔화가 지속됨에 따라 동사의 주력 제품군인 PC DRAM용 기판인 메모리 모듈 PCB의 가동률이 2분기에도 여전히 지속되는 것은 리스크 요인으로 작용할 전망이다.

## ■ Negatives : 낮아지는 성장성 대비 높아진 밸류에이션,

대덕전자의 경우, 본격적인 이익 턴어라운드에 성공했던 2011년에 기록한 분기 매출액 (4분기 1,863억원)에서 현재 까지 크게 벗어나지 못하고 있다. 다시 말해 5분기 연속 분기별 성장률이 거의 없었다. 반면, 주가는 2013년 기준 PER 13.2배로 코스닥 휴대폰부품 업종 평균인 10.1배 대비 30% 할증 거래되고 있어 매우 부담스러운 수준이다. 이 상황을 타개할 신규 제품군의 주요 고객사 내 승인 절차는 순조롭게 진행되고 있으나, 올해 예상 매출액은 100억원에 그칠 전망이다.

## ■ 결론 : 본격적인 이익 성장은 2014년부터 가능할 전망, 투자의견 ‘중립’으로 하향

결국, 2013년 대덕전자의 실적이 영업이익 기준으로 16.5% YoY 하락하는 것을 고려하면 우리가 2012년부터 동사에 적용한 목표 PER 11배 (2003~2005년 휴대폰 부품업종 평균)를 상향하기에는 무리가 있다는 판단이다. 이에 투자의견을 ‘중립’으로 하향한다. 중소형주 주가의 주요 드라이버는 분기별 영업이익 성장률이라는 것을 고려하면, 신제품 (FC-CSP) 출시로 동사의 영업이익이 본격적으로 상승하는 2014년에 다시 한번 매수 기회가 찾아올 것으로 판단된다. 그때까지는 보수적인 관점의 투자 전략을 권고한다.

	1Q13				증감률		2013F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	187	185	-1%	185		8.4%	790	814
영업이익	16	6	-60%	12		-63.9%	49	71
영업이익률(%)	8.7%	3.5%		6.6%			6.2%	8.7%
세전이익	17	10	-39%	15		-50.5%	57	84
순이익	13	8	-36%	12		-52.1%	44	66

\*상기 보고서는 2013년 5월 31일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

## 신세계인터내셔날(031430)

중립(하향)

종가(5/30): 78,700원

## 아직은 교통 정리 중

## ■ What's new: 예상을 크게 하회한 실적

1분기 별도 기준 매출액은 전년대비 8% 감소한 1,845억원, 영업이익은 전년대비 48% 감소한 45억원에 그쳐 하향된 컨센서스를 42% 하회했다. 영업이익률은 2.4%로 전년동기대비 1.9%p 하락했다. 수입 패션 부문이 신규 브랜드 라인업 강화에도 불구하고 Coach와 Boon the Shop 이탈 영향으로 매출이 소폭 역신장했고 국내 패션 부문은 저조한 의류 소비와 할인점 패션 부진으로 영업 적자를 시현했다. 연결 매출액은 전년대비 7% 감소한 1,853억원, 영업이익은 64% 감소한 31억원을 기록했다. 2012년 인수한 화장품 전문 업체 비디비치 (지분율 78.9%)가 영업손실 14억원을 기록했다.

## ■ Positives : 실적 부진은 끝자락, 다양한 성장 DNA 보유

상반기가 이익의 저점이 될 것으로 예상된다. 브랜드 이탈로 인한 베이스 효과는 상반기에 종료되고 신규로 전개하는 Givenchy, Celine, UGG 등 해외 브랜드 외형 확대가 가파르다. 금년 아웃도어 브랜드 '살로몬'과 기타 수입 브랜드 2~3개를 추가 런칭할 계획이고 브랜드 이탈 영향이 없어지는 하반기부터 해외 수입 부문 외형 증가세가 뚜렷할 것이다. 국내 패션부문은 비용 집행 둔화로 인한 베이스 효과와 완만한 소비 회복에 힘입어 하반기부터 수익성이 개선될 전망이다. 라이프스타일 부문 브랜드 리뉴얼과 제품군 강화가 이루어지고 있고, 2014년 연결 실적으로 반영될 Tomboy의 공격적인 외형 확대 등 다양한 성장 DNA가 있다.

## ■ Negatives : 업황 둔화 영향 예상보다 크고 성장통 대기는 치루어야

국내 패션 부문 수익성은 2010년 영업이익률 9.5%에서 지속적으로 하락, 2012년 하반기부터 영업 적자를 기록해 현재 전체 사업부 중 가장 큰 우려 요인이다. 백화점 여성복 패션도 소비 둔화 영향권이나 국내 패션 부문 매출 60%, 전체 매출의 20%를 차지하는 할인점 패션 부문이 더욱 부진하다. 저가 캐주얼 시장 경쟁이 치열하고, 할인점 영업일수 규제 등으로 할인점 영업이 저조한데, 할인점 매장 투자를 지속적으로 확대하면서 수익성이 악화되었다. 최근 저가 브랜드 일부를 철수하기로 결정, 수익성 개선에 노력하나 할인점 패션 비중이 여전히 높고 브랜드 구조 조정의 효과가 단기간 가시화될지 여부도 미지수이다.

## ■ 결론 : 투자의견 '중립' 하향. 아직은 교통 정리 중이고 이익 신뢰도 회복이 급선무

소비 둔화 영향과 저조한 수익성을 반영해 2013년 영업이익률 18% 하향한다. 이익 하향 조정 후 2013F PER은 16배에 달하고 12MF PER도 13배 이상으로 LG패션과 한섬의 12MF PER 9~10배 보다 현저한 고평가이다. 따라서 실적 저점을 확인한 이후에도 밸류에이션 부담 해소 과정이 필요하다. 동사에 대한 투자의견을 '중립'으로 하향한다. 본격적인 실적과 주가 회복을 위해서는 의류 소비 회복과 동사의 사업 포트폴리오 재정비 및 향후 전략이 실적 개선으로 확인되어야 하고 밸류에이션 부담 해소가 숙제이다.

	1Q13P				증감률		2013F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	194	184	(5.0)	194	(13.3)	(7.8)	819	837
영업이익	8	4	(41.9)	8	(62.8)	(48.3)	39	42
영업이익률(%)	4	2	(1.5)	4	(3.2)	(1.9)	5	5
세전이익	11	4	(62.3)	10	(71.5)	(65.1)	46	51
순이익	8	3	(64.3)	8	(73.4)	(68.1)	35	41

\*상기 보고서는 2013년 5월 31일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

## 에스엠[041510]

**매수(유지)**

목표가: 60,000원(하향)

종가 (5/30): 38,600원

### 상반기 실적 부진하나 하반기에는 개선될 전망

#### ■ What's new: 매출액 자체가 작았던 1분기

에스엠의 1분기 별도 기준 매출액, 영업이익은 각각 332억원, 77억원으로 전년동기 대비 각각 14%, 35% 감소했다. 실적으로 잡힌 일본 대규모 콘서트가 없었고, 일본에서 발생한 음반, 음원 판매 및 매니지먼트 매출액은 엔화 약세 영향을 받아 전체 해외 매출액이 36% 감소했다. 실적 부진의 이유는 1) 매출액 자체가 예상보다 작았고, 2) 12년부터 임직원수가 늘어난 영향으로 인건비가 51% 늘었고, 임차료가 증가해 판관비가 61% 늘어났기 때문이다.

#### ■ Negatives: 연결 실적, 별도보다 부진

연결 기준 매출액은 500억원으로 전년동기 대비 1% 증가했으나 영업이익은 51억원으로 72% 감소했다. 연결 영업이익은 별도 기준보다 작았다. 별도 기준 실적이 부진한 가운데 SM C&C, 일본 법인 등 대부분의 연결 대상 업체 실적이 좋지 않았다. SM C&C는 매출액이 89억원 발생했지만 영상 컨텐츠 제작 비용 등의 원가 부담으로 3억원 영업 적자를 기록했고, 전년동기 대비 매출액이 크게 감소한 일본 법인은 고정비 부담, 경영시스템 구축 등으로 일회성 비용이 발생해 영업적자를 기록했다.

#### ■ Positives: 아티스트 모멘텀은 개선되고 있음

해외 매출액이 감소했지만 국내 매출액은 전년동기 대비 37% 증가했다. 특히 음반 매출액이 61% 증가한 점은 고무적이다. 또한 아티스트 모멘텀이 개선되고 있다. 에스엠은 오랫동안 기다려온 EXO의 첫번째 정규 앨범이 6월 3일에 전세계 동시 발매될 예정이다. EXO의 정규 앨범 발매되면 13년말부터 중국 활동에 따른 소규모 콘서트도 가능할 것으로 예상된다. 또한 슈퍼주니어M의 헨리가 6월 7일부터 솔로 활동을 시작할 계획이다. 동방신기는 일본 콘서트에서 85만명을 모객했고, 소녀시대, 슈퍼주니어의 월드투어를 통해 모멘텀이 확대되고 있다.

#### ■ 목표주가 하향, 다만 상반기보다 하반기 실적에 주목

우리는 부진했던 1분기 실적을 감안하고, 매니지먼트 매출액 및 연결 자회사의 실적을 낮춰 13년, 14년 순이익을 각각 9.6%, 10.4% 하향 조정한 것으로 반영해 목표주가를 기존 7만원에서 6만원으로 낮춘다. 1분기에 이어 2분기에도 별도 기준 영업이익은 전년동기 대비 14% 감소할 것으로 예상된다. 하지만 상반기에는 실적이 부진하겠지만 일본 콘서트 실적이 반영되는 하반기에는 실적이 크게 개선될 전망이다(상반기 영업이익 163억원, 하반기 362억원으로 추정). 하반기에는 상반기 중 진행된 동방신기, 소녀시대의 콘서트 매출이 실적으로 반영되기 때문이다. 목표주가를 낮추지만 매수의견은 유지한다. 하반기에는 실적이 개선될 수 있으며, 기대되는 EXO의 컴백, 하반기 아티스트 활동 증가 등으로 주가는 점진적으로 회복될 수 있다고 판단된다.

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q13P				증감률		2013F	
	총정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	38.0	33.2	(12.4)	37.3	(28.0)	(13.6)	193.0	195.6
영업이익	8.4	7.7	(9.0)	10.7	(45.5)	(34.8)	52.5	60.0
영업이익률(%)	22.3	23.1	0.9	28.7			27.2	30.7
세전이익	10.3	8.0	(21.6)	13.9	(31.9)	(33.3)	59.8	63.4
순이익	8.0	6.4	(20.6)	9.0	(31.6)	(32.2)	46.7	50.4

주: 별도 기준

\*상기 보고서는 2013년 5월 31일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

## 진성티이씨(036890)

**매수(유지)**

목표가: 8,000원(하향)

종가(5/30): 6,450원

### 바닥을 통과하는 중

#### ■ What's new: 부진한 1분기 실적

금번 분기부터 처음으로 분기 영업실적을 연결 기준으로 발표하는 진성티이씨의 1분기 영업실적은 부진했다. 연결기준 실적은 매출액 385억원(-31.9% YoY), 영업이익 14억원(-76.2% YoY), 당기순이익 3억원(-92.7%)을 기록했다. 영업이익률은 3.6%로 전년동기대비 6.8%p 하락했다. 본사는 주요고객사인 두산인프라코어와 히다치의 주문 감소로 실적이 부진했고, 중국 연대법인도 중국 굴삭기 시장의 여파로 적자로 전환했다. 별도기준 매출액은 375억원(-23.1% YoY), 영업이익은 16억원(-70.0% YoY), 당기순이익은 7억원(-76.5% YoY)이다. 영업이익률은 4.2%로 전년동기대비 5.5%p 하락했다.

#### ■ Positives: 영업실적은 1분기를 바닥으로 점진적 회복 예상

1분기 실적을 바닥으로 점진적인 회복이 기대된다. 하반기 캐터필러 장기공급계약물량이 납품되기 시작하고 중국 굴삭기 완성차 업체들의 부품재고축적(restocking)이 기대되기 때문이다. 또한 비용 감축 노력으로 분기당 5억원 가량의 원가 절감이 가능하다. 현재 100엔당 원화 환율이 1,120원으로 선물환 매도 환율인 1,210원보다 낮은 것도 실적에 긍정적이다.

#### ■ Negatives: 중국 굴삭기 시장 더딘 회복

중국 연대법인이 3억원의 영업적자를 기록했다. 1분기 중국 굴삭기 시장 전체 판매는 30,637대로 전년동기대비 27.7% 줄어들면서 부진했고 이에 따라 굴삭기 완성차 업체들의 생산도 감소했기 때문이다. 또한, 캐터필러와의 장기 공급 계약에 따라 올해 1차로 납품 예정이었던 300억원의 물량 중 일부는 미국이 아닌 일본 캐터필러로 납품될 가능성이 있다. 이 경우 최근 엔화 약세에 따라 원화기준 매출액이 소폭 줄어들 수 있다. 미국 텍사스 공장 건설도 내년 상반기 양산 예정에서 하반기로 일정이 지연되었다. 이에 따라 내년에 현지에서 생산하여 납품 예정이었던 물량 중 일부는 국내 공장에서 수출할 예정이다.

#### ■ 결론: 주가 추가 하락 가능성 낮아 매수 유지

매수의견을 유지하나 목표주가는 16,500원에서 8,000원으로 하향조정한다. 예상보다 더딘 중국 굴삭기 시장의 회복과 캐터필러 장기공급계약 물량의 불확실성 증대로 수익예상을 하향조정했기 때문이다. (표 1. 참조) 또한 목표 PER도 기존에 적용했던 trading range 상단인 16.5배를 10% 할인하여 15.0배를 적용했다. 매수의견을 유지하는 이유는 2012년을 바닥으로 올해부터 실적이 반등할 것이기 때문이다. 올해부터 캐터필러 장기공급계약 물량이 매출에 반영되고 굴삭기 완성차업체들의 부품재고축적으로 인한 부품 수요가 예상되기 때문이다.

	1Q13P				증감률		2013F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	NA	39	NA	41	NA	(31.9)	176	202
영업이익	NA	1	NA	2	NA	(76.2)	11	15
영업이익률(%)	NA	3.6	NA	3.6	NA	(6.8)	6.1	7.4
세전이익	NA	1	NA	NA	NA	(85.0)	10	NA
순이익	NA	0	NA	1	NA	(92.7)	8	10

\*상기 보고서는 2013년 5월 31일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

## 파트론(091700)

중립(하향)

종가(5/30): 25,700원

## 실적 증가폭보다 높은 주가 상승폭 – 중립으로 하향

## ■ What's new : 당사 추정치와 시장 컨센서스를 충족하는 실적 달성

파트론의 1분기 실적 (연결 기준)은 매출액 2,537억원 (+70% YoY), 영업이익은 299억원 (+306% YoY)으로 당사 추정치와 시장 컨센서스에 부합한 수준이다. 비수기임에도 불구하고 견조한 실적을 기록하게 된 배경은 1) 삼성전자 스마트폰 판매가 1분기에도 12% QoQ 증가하였고, 2) 동사의 주력제품인 카메라모듈과 메인 안테나는 공급이 과점화되어 있어 동사에게 수혜가 집중되었기 때문이다. 영업이익률도 11.8%로 전 분기 대비 유사한 수준이다.

## ■ Positives : 2분기부터 갤럭시S4의 본격적인 공급 시작

삼성전자의 전략 모델인 갤럭시S4가 본격적으로 판매되면서, 파트론의 2분기 매출액은 전 분기 대비 12.4% 상승한 2,851억원, 영업이익은 전 분기 대비 3.8% 상승한 311억원으로 예상된다. 1년간 갤럭시 S4의 예상 누적판매량을 84백만대로 전망하는데 전작 S3가 같은 기간 52백만대를 크게 상회할 전망이다. 동사는 갤럭시 S4향 2메가급 전방 카메라 모듈과 메인 안테나를 1st vendor로 공급하고 있다.

## ■ Negatives : 단일 제품 매출 비중이 72.7%로 부담스러운 수준

1분기 카메라 모듈이 단일 품목으로서 전체 매출액의 72.7%를 차지하였다. 다양한 제품 포트폴리오가 동사의 장점이었는데, 단일 제품군 의존도가 계속 높게 유지된다는 것은 우려될만한 사항이다. 또한, 경쟁 업체들이 공격적으로 생산 Capa를 증설하고 있다는 점도 향후 단기인하 압력을 강화시킬 수 있는 위험 요소로 판단된다. 다만, 메인 안테나 및 신규 사업 (센서류) 제품이 주요 고객사 내 점유율을 확대함에 따라 카메라 모듈 제품 의존도는 서서히 감소할 것으로 판단된다. 2013년 안테나 사업군 매출액은 2,706억원으로 전년 대비 75.2% 증가할 전망이다.

## ■ 결론 : 높아진 밸류에이션 부담, 투자의견 ‘중립’으로 하향

파트론의 주가 상승률은 3월 4일 당사의 “갤럭시 S4 사용설명서” 보고서 발간 이후 52%에 달해 업종 내 가장 높다. 연초 대비로는 88.6%, 올해 EPS 성장률인 61.4%를 이미 초과하는 수준이다. 현 주가는 2013년 PER 기준 12.7배에 거래되고 있어 밸류에이션 부담이 높다. 우리는 기존 목표 PER 11배 (2003~2005년 휴대폰 부품업종 평균) 대비 추가적인 배수 상향은 어렵다고 판단하는데, 1) 동사의 이익 성장의 핵심 변수 [그림 1 참조]인 삼성전자의 스마트폰 출하량 증가율의 지속적인 감소, 2) 삼성전자 전략 스마트폰 기준 동사의 주력 제품 점유율이 이미 90%로 한계에 도달했다는 점을 고려하였다. 투자의견을 ‘중립’으로 하향하며 파트론에 대한 보수적인 투자전략을 권고한다.

	1Q13				증감률		2013F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	257	254	-1%	245		66.6%	1,202	1,379
영업이익	28	30	7%	27		306.0%	133	145
영업이익률(%)	10.9%	11.8%		11.0%			11.1%	10.5%
세전이익	28	38	35%	27		304.5%	139	143
순이익	24	33	38%	22		340.6%	110	119

\*상기 보고서는 2013년 5월 31일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

## SBS콘텐츠허브[046140]

매수(유지)
목표가: 18,500원(유지)
종가 (5/30): 13,300원

### 실적 부진했으나 VoD 등 뉴미디어 매출액 증가는 고무적

#### ■ What's new: 매출 증가율 둔화로 이익 레버리지 어려웠던 1분기

SBS콘텐츠허브의 1분기 매출액은 440억원으로 전년동기 대비 0.7% 증가하는데 그쳤다. VoD 수요 증가로 미디어 사업 매출액이 전년동기 대비 41% 증가했고 컨텐츠 매출액이 7% 증가했지만 광고/MD 사업 매출액이 64% 감소했기 때문이다. 핵심 매출액이 21% 증가했지만 SBS에 지급하는 컨텐츠 사용료(영업비용의 40%)가 35% 증가해 영업이익은 전년동기 대비 20% 감소했다. SBS콘텐츠허브는 매출액이 크게 늘지 않으면 이익 레버리지가 나오지 않는다. 1분기에는 ‘아름다운 그대에게’의 일본 판권 매출액이 잡히지 않았는데 매출액 증가율이 둔화된 이유 중 하나다.

#### ■ Positives: VoD 수요 증가

미디어 사업 매출액은 전년동기 대비 41% 증가했다. 1분기에 ‘그겨울, 바람이분다(시청률 16%)’, ‘야왕(26%)’, ‘돈의 화신(17%)’ 등 관심 받는 드라마 라인업이 풍부해 VoD 매출액, 웹하드 매출액이 크게 늘었고, Pooq을 통한 매출액도 늘어나고 있다. 디지털 방송 가입자가 늘어나고, N-Screen 서비스인 Pooq의 유료 가입자가 18.5만명을 돌파한 점을 감안하면 13년 미디어 사업 매출액은 33% 증가할 것으로 예상된다. 1분기 이후 드라마의 시청률이 다소 부진하지만, 지연됐던 해외 판권 매출 인식, 1분기 주요 드라마의 해외 수출 등으로 2분기 매출액, 영업이익은 각각 642억 원, 115억원으로 전년동기 대비 각각 5.7%, 4.4% 늘어날 전망이다.

#### ■ Negatives: 컨텐츠 사용료 증가

SBS와 컨텐츠 사용 요율 인상 계약 이후 핵심 매출액 대비 컨텐츠 사용료 비중이 12년 4분기(36.2%)에 이어 13년 1분기에는 전년동기 대비 3.8%p 상승한 37.1%로 높아졌다. 다만 지급수수료가 감소하면서 1분기 핵심 매출액 대비 컨텐츠 사용료, 지급수수료의 합은 73.6%로 전년동기 82.0%보다 하락했다. 이 비중도 컨텐츠 사용료 증가로 13년 69.2%에서 15년 70.5%로 점진적으로 상승할 것으로 예상된다.

#### ■ VoD 시장 확대 & Valuation 매력, 투자의견 매수 유지

SBS콘텐츠허브에 대해 매수의견과 목표주가 18,500원을 유지한다. 목표주가는 12개월 forward EPS에 목표 PER 12.7배(3년 평균 PER)를 적용해 산출했다. 매수를 추천하는 이유는 1) 디지털 유료방송, 웹하드, Pooq 등 다양한 플랫폼을 통한 핵심 사업 매출액은 향후 3년간 연평균 13% 증가하고, 2) 13년 해외 컨텐츠 유통수익은 전년 대비 8% 늘어나 증가 추세가 지속될 것으로 예상되며, 3) 12개월 forward PER이 9.4배로 valuation 부담이 낮기 때문이다.

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q13P				증감률		2013F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	48.7	44.0	(9.6)	48.7	2.4	0.7	225.1	219.2
영업이익	7.1	6.5	(8.8)	8.0	116.7	(20.2)	33.2	33.2
영업이익률(%)	6.9	14.7	7.7	16.4			14.7	15.1
세전이익	7.8	7.5	(4.1)	8.6	150.6	(15.2)	38.6	35.3
순이익	5.8	5.9	0.4	6.3	147.2	16.3	28.9	26.5

\*상기 보고서는 2013년 5월 31일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

# 국내외 자금동향 및 대차거래

이수정 (sujeong.lee@truefriend.com) ☎ 02-3276-6252

## ◆ 주요 종시 지표

구 분		05/24(금)	05/27(월)	05/28(화)	05/29(수)	05/30(목)	05/31(금)
유 가 증 권	종합주가지수	1,973.45	1,979.97	1,986.22	2,001.20	2,000.10	2,001.05
	등락폭	4.26	6.52	6.25	14.98	-1.10	0.95
	등락종목	상승(상한)	421(5)	439(9)	518(17)	462(22)	268(10)
		하락(하한)	386(2)	381(3)	301(0)	352(0)	560(4)
	ADR	109.24	109.11	111.25	113.48	106.59	106.44
	이격도	10 일	100.07	100.22	100.35	100.94	100.74
		20 일	100.44	100.70	100.91	101.52	101.37
	투자심리	60	70	70	70	60	60
	거래량	(백만 주)	274	256	311	363	436
	거래대금	(십억 원)	3,715	2,983	3,905	4,754	5,113
코 스 닥	코스닥지수	574.06	577.56	585.76	585.69	581.13	577.87
	등락폭	4.72	3.50	8.20	-0.07	-4.56	-3.26
	등락종목	상승(상한)	421(8)	439(7)	518(7)	462(6)	268(9)
		하락(하한)	386(2)	381(3)	301(0)	352(3)	560(0)
	ADR	103.04	106.52	107.40	105.26	102.95	101.42
	이격도	10 일	100.97	101.45	102.53	102.07	101.00
		20 일	101.08	101.53	102.79	102.62	101.67
	투자심리	60	70	70	70	60	60
	거래량	(백만 주)	450	409	505	481	455
	거래대금	(십억 원)	2,146	2,032	2,496	2,221	2,263

## ◆ 주체별 당일 순매수 동향

(단위: 십억원)

구 분		개인	외국인	기관계	(금융투자)	(보험)	(투신)	(사모)	(은행)	(연기금 등)	기타
유 가 증 권	매수	2,221.5	2,084.5	948.9	192.0	133.0	256.1	72.8	33.5	261.5	48.8
	매도	2,428.5	1,924.5	903.6	195.3	129.7	284.4	62.3	27.4	204.4	47.1
	순매수	<b>-207.1</b>	<b>160.0</b>	<b>45.3</b>	<b>-3.3</b>	<b>3.3</b>	<b>-28.3</b>	<b>10.6</b>	<b>6.0</b>	<b>57.1</b>	<b>1.7</b>
	5월 누계	<b>-950.0</b>	<b>737.9</b>	<b>397.5</b>	<b>-339.4</b>	<b>341.9</b>	<b>-305.8</b>	<b>-0.5</b>	<b>-82.1</b>	<b>783.3</b>	<b>-185.4</b>
	13년 누계	122.5	-5,017.6	5,500.7	1,441.9	980.1	-1,726.8	154.8	7.0	4,643.6	-605.6
코 스 닥	매수	2,123.5	146.3	98.8	18.6	12.0	21.5	4.9	4.3	37.6	16.5
	매도	2,035.0	162.0	157.1	33.3	22.5	46.5	15.7	4.2	34.9	31.1
	순매수	<b>88.5</b>	<b>-15.6</b>	<b>-58.3</b>	<b>-14.8</b>	<b>-10.5</b>	<b>-25.0</b>	<b>-10.8</b>	<b>0.1</b>	<b>2.7</b>	<b>-14.6</b>
	5월 누계	<b>282.5</b>	<b>169.3</b>	<b>-317.4</b>	<b>-65.9</b>	<b>11.4</b>	<b>-93.7</b>	<b>-30.9</b>	<b>-15.0</b>	<b>-124.2</b>	<b>-134.4</b>
	13년 누계	-1,208.0	887.7	785.7	16.4	64.8	294.1	-96.7	-26.5	543.6	-465.5

주: 외국인은 외국인투자등록이 되어있는 투자자

## 국내외 자금동향 및 대차거래

### ◆ KOSPI 기관별 당일 매매 상위 업종 및 종목

투 신			
순 매 수	순 매 도		
화학	8,370	철강및금속	-11,518
유통업	5,954	전기ガ스업	-6,811
음식료품	4,152	제조업	-6,579
LG화학	18,083	SK하이닉스	-16,112
삼성전자	10,306	TIGER 200	-8,628
삼성전자우	10,001	롯데케미칼	-7,383
대우조선해양	6,749	KT&G	-6,654
LG디스플레이	6,418	LG전자	-6,349

(체결기준: 백만원)

연 기 금			
순 매 수	순 매 도		
전기,전자	49,916	서비스업	-15,220
화학	33,576	유통업	-10,348
운수장비	10,313	음식료품	-8,995
삼성전자	34,096	KODEX 레버리지	-23,543
LG화학	32,400	POSCO	-8,746
SK하이닉스	11,138	엔씨소프트	-6,926
LG디스플레이	7,666	한라비스테온공조	-6,806
현대차	6,141	기아차	-6,782

(체결기준: 백만원)

은 행			
순 매 수	순 매 도		
서비스업	5,321	전기,전자	-2,158
금융업	2,302	통신업	-1,352
철강및금속	1,520	운수장비	-852
SK이노베이션	2,027	KODEX 레버리지	-3,945
GS	1,922	삼성전자	-2,827
KODEX 인버스	1,553	현대차	-2,624
LG디스플레이	1,192	KT	-1,656
TIGER 200	1,180	KODEX 200	-1,611

보 협			
순 매 수	순 매 도		
화학	12,751	철강및금속	-11,048
운수장비	11,406	전기ガ스업	-7,647
통신업	3,240	전기,전자	-3,959
LG화학	16,948	KODEX 200	-8,430
삼성중공업	4,455	삼성전자	-8,196
LS	3,920	TIGER 200	-7,439
삼성SDI	3,825	POSCO	-5,630
롯데쇼핑	3,527	한국전력	-4,884

### ◆ KOSPI 기관/외인 당일 매매 상위 업종 및 종목

기 관			
순 매 수	순 매 도		
화학	62,505	서비스업	-22,258
전기,전자	60,336	철강및금속	-22,147
금융업	16,499	기계	-12,475
LG화학	81,446	POSCO	-16,876
KODEX 레버리지	76,891	SK하이닉스	-16,602
삼성전자	46,903	롯데케미칼	-12,526
LG디스플레이	18,634	엔씨소프트	-11,295
삼성SDI	17,666	강원랜드	-11,194
대우조선해양	12,587	현대차	-11,138
삼성전자우	11,467	LG전자	-10,688
만도	11,271	한라비스테온공조	-10,189
KB금융	7,559	KODEX 200	-9,108
LS	7,303	현대제철	-9,030

(체결기준: 백만원)

외 국 인			
순 매 수	순 매 도		
전기,전자	129,161	화학	-25,726
건설업	28,302	금융업	-24,379
철강및금속	18,311	전기ガ스업	-24,253
삼성전자	74,701	LG화학	-38,207
현대차	31,162	만도	-24,880
삼성SDI	28,141	한국전력	-20,494
SK하이닉스	27,383	NHN	-14,977
현대건설	19,985	삼성전자우	-10,357
기아차	15,280	KB금융	-9,839
KODEX 200	13,072	LG전자	-8,062
삼성전기	12,447	대우조선해양	-5,680
POSCO	12,187	삼성물산	-5,353
강원랜드	10,323	현대차2우B	-4,704

주: 외국인은 외국인투자등록이 되어있는 투자자

## 국내외 자금동향 및 대차거래

### ◆ KOSDAQ 기관별 당일 매매 상위 업종 및 종목

투 신			
순 매 수	순 매 도		
IT부품	429	운송장비, 부품	-7,728
제약	279	반도체	-4,610
소매	273	전문기술	-2,083
메디톡스	1,562	성우하이텍	-8,718
평화정공	946	CJ E&M	-2,112
리노공업	818	컴투스	-1,440
게임빌	737	성광밴드	-1,190
실리콘웍스	445	네파스	-1,126

(체결기준: 백만원)

연 기 금			
순 매 수	순 매 도		
반도체	4,563	운송장비, 부품	-1,696
금속	1,729	디지털컨텐츠	-1,478
인터넷	1,244	출판, 매체복제	-1,182
서울반도체	4,594	컴투스	-2,360
KH바텍	1,787	성우하이텍	-2,203
다음	1,317	파트론	-1,783
게임빌	1,243	모두투어	-1,095
동서	978	에스엠	-1,060

(체결기준: 백만원)

은 행			
순 매 수	순 매 도		
IT부품	622	운송장비, 부품	-692
소프트웨어	618	제약	-558
출판, 매체복제	300	금속	-235
네파스	1,059	성우하이텍	-726
차바이오엔	858	한스바이오메드	-517
MDS테크	372	서울반도체	-291
KG이니시스	336	성광밴드	-287
에스엠	300	덕산하이메탈	-254

보 험			
순 매 수	순 매 도		
출판, 매체복제	1,032	소프트웨어	-2,872
화학	303	운송장비, 부품	-2,859
IT부품	275	디지털컨텐츠	-2,755
에스엠	1,047	성우하이텍	-3,349
서원인텍	621	인프라웨어	-2,641
경창산업	497	위메이드	-1,810
웰크론한텍	391	게임빌	-824
잉크테크	384	이엘케이	-561

### ◆ KOSDAQ 기관/외인 당일 매매 상위 업종 및 종목

기 관			
순 매 수	순 매 도		
출판, 매체복제	1,211	운송장비, 부품	-18,291
소매	462	디지털컨텐츠	-7,941
종합건설	457	소프트웨어	-4,144
서울반도체	2,888	성우하이텍	-20,390
에스엠	2,417	컴투스	-5,453
KH바텍	2,255	위메이드	-3,779
게임빌	1,393	파트론	-3,073
평화정공	1,191	CJ E&M	-2,996
동서	858	파라다이스	-2,441
실리콘웍스	725	인프라웨어	-2,372
에스맥	698	모두투어	-2,096
동양이엔피	690	AP시스템	-1,939
셀트리온	654	와이솔	-1,673

(체결기준: 백만원)

외 국 인			
순 매 수	순 매 도		
반도체	6,832	IT부품	-6,302
금속	3,405	제약	-5,778
출판, 매체복제	3,287	기계, 장비	-4,063
위메이드	4,982	셀트리온	-7,324
실리콘웍스	4,935	컴투스	-1,904
성광밴드	4,436	다음	-1,418
에스엠	2,387	인터플렉스	-1,219
루멘스	2,307	젬백스	-1,209
인프라웨어	1,926	솔브레인	-1,201
오템임플란트	1,526	비아이아이엠티	-1,104
서울반도체	1,450	KG이니시스	-1,062
바이오니아	1,199	AP시스템	-1,060
코나아이	1,051	파트론	-1,035

주: 외국인은 외국인투자등록이 되어있는 투자자

## 국내외 자금동향 및 대차거래

### ◆ 기관/외인 연속 순매수 상위 종목

KOSPI			
기 관	외 국 인		
CJ제일제당	14 일	현대엘리베이	30 일
우리금융	13 일	LG하우시스	25 일
현대글로비스	13 일	두산중공업	14 일
삼양사	11 일	대덕전자	13 일
GIANT 현대차그룹	10 일	현대미포조선	10 일
우리투자증권	8 일	SK네트웍스	9 일
KStar 우량회사채	8 일	LS	9 일
유니드	7 일	LS산전	9 일

KOSDAQ			
기 관	외 국 인		
KH바텍	7 일	GS홈쇼핑	16 일
웹젠	6 일	네오위즈게임즈	13 일
메디포스트	6 일	아트라스BX	11 일
태광	5 일	시그네틱스	10 일
OCI마티리얼즈	4 일	동서	8 일
테크노세미켐	4 일	원익IPS	5 일
에이테크솔루션	4 일	인터파크	5 일
포스코 ICT	3 일	주성엔지니어링	5 일

### ◆ 기관/외인 5일간 누적 순매수 상위 종목

KOSPI			
기 관	외 국 인		
KODEX 레버리지	348,650	삼성전자	322,716
삼성전자	245,120	SK하이닉스	239,430
삼성SDI	83,195	기아차	92,882
LG디스플레이	73,862	현대차	76,655
LG화학	70,023	POSCO	30,203
만도	42,763	현대건설	29,028
기아차	41,067	삼성SDI	25,156
KB금융	39,790	LG생활건강	24,952

KOSDAQ			
기 관	외 국 인		
서울반도체	8,394	성광벤드	18,090
태광	7,381	GS홈쇼핑	6,056
KH바텍	6,716	인프라웨어	4,346
하이소닉	5,880	제이콘텐트리	3,509
원익IPS	5,159	시그네틱스	3,301
아모텍	4,973	네페스	2,579
심텍	4,909	인터파크	2,369
동원개발	4,371	동서	2,035

### ◆ 기관/외인 동반 순매수 상위 업종 및 종목

KOSPI			
종 목	기 관	외 국 인	합 계
전기,전자	60,336	129,161	189,498
운수장비	4,802	15,841	20,643
통신업	2,716	9,951	12,667
삼성전자	46,903	74,701	121,604
KODEX 레버리지	76,891	364	77,255
삼성SDI	17,666	28,141	45,806
삼성전기	6,160	12,447	18,607
LS	7,303	1,220	8,523
대림산업	3,886	4,332	8,218
고려아연	3,304	3,917	7,221
SK텔레콤	273	6,226	6,499
LG유플러스	3,258	3,015	6,274
현대하이스코	5,235	766	6,001

KOSDAQ			
종 목	기 관	외 국 인	합 계
출판,매체복제	1,211	3,287	4,498
금융서비스	348	28	376
금융	108	50	157
실리콘웍스	725	4,935	5,660
에스엠	2,417	2,387	4,804
서울반도체	2,888	1,450	4,338
KH바텍	2,255	779	3,034
동서	858	76	934
잉크테크	444	391	836
삼천리자전거	445	291	736
에스맥	698	33	731
안랩	0	615	616
이엠텍	377	227	605

주: 기관/외인 동반 순매수 종목 가운데 기관/외인 합계 순매수 금액이 큰 순서대로

## 국내외 자금동향 및 대차거래

### ◆ 기관/외인 연속 순매도 상위 종목

KOSPI			
기 관	외 국 인		
동부제철	41 일	CJ제일제당	26 일
녹십자	20 일	롯데쇼핑	20 일
대우인터내셔널	15 일	우리금융	19 일
대덕전자	12 일	현대글로비스	15 일
호남석유	12 일	고려제강	8 일
LG전자	11 일	롯데삼강	8 일
제일모직	10 일	삼광유리	8 일
SK네트웍스	10 일	삼양사	7 일

(단위: 일)

KOSDAQ			
기 관	외 국 인		
SK컴즈	12 일	이트레이드증권	14 일
파라다이스	10 일	에스에프에이	4 일
태웅	9 일	JW중외신약	4 일
우리이티아이	8 일	웹젠	4 일
시그네틱스	7 일	에이테크솔루션	4 일
SDN	7 일	젬백스	4 일
휴맥스	7 일	동국산업	3 일
SBS콘텐츠허브	5 일	포스코엠텍	3 일

### ◆ 기관/외인 5일간 누적 순매도 상위 종목

KOSPI			
기 관	외 국 인		
SK하이닉스	-174,308	NHN	-61,134
한국전력	-132,899	삼성전자우	-47,355
KODEX 인버스	-98,819	LG화학	-40,198
LG전자	-46,498	만도	-37,814
현대중공업	-44,766	KB금융	-35,959
SK이노베이션	-41,265	우리금융	-24,403
엔씨소프트	-39,145	삼성중공업	-22,154
한국가스공사	-36,234	CJ제일제당	-20,932

(체결기준: 백만원)

KOSDAQ			
기 관	외 국 인		
에스엠	-20,395	셀트리온	-9,316
성우하이텍	-16,891	게임빌	-8,903
CJ E&M	-14,448	루멘스	-3,269
위메이드	-9,633	인터플렉스	-3,129
네페스	-7,816	에스텍파마	-2,844
파라다이스	-6,623	AP시스템	-2,690
휴비츠	-4,835	하나투어	-2,315
AP시스템	-4,271	에스에프에이	-2,115

### ◆ 기관/외인 동반 순매도 상위 업종 및 종목

KOSPI			
종 목	기 관	외 국 인	합 계
전기기기	-7,318	-24,253	-31,571
의료정밀	290	249	539
통신업	2,716	9,951	12,667
한국전력	-10	-20,494	-20,504
LG전자	-10,688	-8,062	-18,750
엔씨소프트	-11,295	-1,516	-12,811
한국가스공사	-8,355	-2,604	-10,958
KODEX 인버스	-5,956	-1,828	-7,784
제일모직	-999	-2,972	-3,972
세아제강	-3,465	-47	-3,512
LG생활건강	-2,609	-703	-3,311
CJ CGV	-19	-3,196	-3,215
현대백화점	-1,386	-1,161	-2,548

주: 기관/외인 동반 순매수 종목 가운데 기관/외인 합계 순매수 금액이 큰 순서대로

KOSDAQ			
종 목	기 관	외 국 인	합 계
운송장비, 부품	-18,291	-1,174	-19,465
IT부품	-2,612	-6,302	-8,914
제약	-1,784	-5,778	-7,562
성우하이텍	-20,390	-729	-21,118
컴투스	-5,453	-1,904	-7,357
파트론	-3,073	-1,035	-4,108
CJ E&M	-2,996	-942	-3,938
AP시스템	-1,939	-1,060	-2,999
파라다이스	-2,441	-197	-2,638
젬백스	-960	-1,209	-2,169
모두투어	-2,096	-69	-2,165
덕산하이메탈	-1,193	-943	-2,136
씨티씨바이오	-1,280	-729	-2,008

## 국내외 자금동향 및 대차거래

### ◆ 공매도 거래대금 상위 종목

KOSPI			
종 목	주 수	금 액	
삼성전자	10	15,829	
현대중공업	51	10,071	
POSCO	30	9,669	
LG전자	107	8,776	
대림산업	82	7,627	
삼성엔지니어링	75	7,241	
SK텔레콤	29	5,947	
현대차	25	5,295	

주: 상기 표의 수치는 2거래일 전 기준임

(체결기준: 천주, 백만원)

KOSDAQ			
종 목	주 수	금 액	
에스엠	38	1,485	
셀트리온	40	1,450	
다음	16	1,342	
피에스텍	158	1,074	
인터플렉스	21	1,069	
게임빌	8	913	
컴투스	16	809	
파라다이스	28	711	

### ◆ 대차잔고 상위 종목

KOSPI			
종 목	주 수	금 액	
삼성전자	4,072	6,287,591	
POSCO	8,342	2,706,958	
현대차	6,625	1,387,952	
LG전자	16,748	1,356,601	
SK하이닉스	32,828	1,045,560	
OCI	6,029	880,166	
NHN	2,741	841,343	
현대모비스	2,830	816,409	

주: 상기 표의 수치는 2거래일 전 기준임

(체결기준: 천주, 백만원)

KOSDAQ			
종 목	주 수	금 액	
셀트리온	13,336	506,774	
파라다이스	4,902	122,049	
파트론	3,104	79,775	
에이블씨엔씨	1,587	73,939	
서울반도체	2,111	72,740	
위메이드	1,071	68,960	
에스엠	1,671	64,490	
게임빌	528	62,795	

### ◆ 대차잔고 5일간 누적 순증/감 상위 업종 및 종목

KOSPI			
순 증	순 감		
통신업	1,128	화학	-7,610
철강및금속	965	운수창고	-2,417
건설업	834	전기,전자	-482
대우조선해양	1,450	웅진케미칼	-7,509
동국제강	1,322	한진해운	-1,552
LG유플러스	908	LG전자	-949
한국전력	870	KODEX 200	-829
SK하이닉스	836	넥센타이어	-772
삼성물산	663	기아차	-762
TIGER 200	657	기업은행	-473
KB금융	505	대한항공	-423
금호타이어	403	STX팬오션	-356
대림산업	386	신한지주	-341

주: 상기 표의 수치는 2거래일 전 기준임

(체결기준: 천주)

KOSDAQ			
순 증	순 감		
IT부품	1,144	디지털컨텐츠	-287
음식료,담배	938	금속	-208
소프트웨어	581	통신장비	-39
이지바이오	860	파인테크닉스	-556
에스엠	483	AP시스템	-362
SK브로드밴드	445	원익IPS	-362
에스텍파마	438	성광벤드	-273
캡시스	365	셀루메드	-205
시그네틱스	350	셀트리온	-197
심텍	320	네오위즈게임즈	-185
파트론	192	씨젠	-182
서화건설	189	루멘스	-165
미디어플렉스	179	웹젠	-143

## 국내외 자금동향 및 대차거래

### ◆ 증시 거래 주체별 매매 동향

(단위: 십억원)

구 분	연간 누계	월간 누계	5일간 누계	05/27(월)	05/28(화)	05/29(수)	05/30(목)	05/31(금)
외국인	-5,017.6	737.9	676.0	44.0	-55.7	386.3	391.2	160.0
기관계	5,500.7	397.5	-244.3	99.2	99.3	-66.5	-157.9	45.3
(투신)	-1,726.8	-305.8	-442.3	16.2	39.9	-79.6	-50.4	-28.3
(연기금)	3,710.0	967.0	-43.5	99.6	81.7	13.0	61.5	60.8
(은행)	7.0	-82.1	-1.4	-0.2	-7.4	1.3	-6.5	6.0
(보험)	980.1	341.9	28.0	-5.4	-8.1	-3.0	80.6	3.3
개인	122.5	-950.0	-377.4	-139.9	-40.0	-289.6	-223.5	-207.1
기타	-605.6	-185.4	-54.3	-3.3	-3.7	-30.2	-9.8	1.7

주: KOSDAQ 제외

### ◆ 증시 자금 동향

(단위: p, 십억원, %)

구 분	2010년	2011년	2012년	05/24(금)	05/27(월)	05/28(화)	05/29(수)	05/30(목)
KOSPI	2,033.3	1,825.7	1,997.1	1,973.5	1,980.0	1,986.2	2,001.2	2,000.1
고객예탁금	15,249.8	17,680.2	18,014.3	18,708.9	18,230.3	18,222.6	18,422.5	18,489.0
(증감액)	1,996.5	3,611.7	334.1	322.5	-478.6	-7.7	199.9	66.5
(회전율)	50.3	34.2	26.7	31.3	27.5	35.1	37.9	39.9
실질예탁금 증감	-3,502.6	3,775.5	-13,274.3	87.4	-332.0	8.7	38.9	-49.2
신용잔고	59,709.0	44,763.0	39,124.0	4,844.7	4,859.0	4,894.7	4,920.1	4,941.6
미수금	1,778.0	1,877.0	1,241.0	130.5	155.6	147.5	118.8	118.8

주1: 실질예탁금 증감=고객예탁금증분+개인순매수-(신용증분+미수금 증분) / 고객 예탁금 회전율=(KOSPI, KOSDAQ 거래대금/고객예탁금)\*100

주2: 상기 표의 수치는 2거래일 전까지 제공, KOSCOM

### ◆ 국내 수익증권 유출입 동향

(단위: 십억원)

구 분	설정 잔액	연간 누계	월간 누계	05/24(금)	05/27(월)	05/28(화)	05/29(수)	05/30(목)
전체 주식형	90,896	-3,063	-921	20	-87	18	40	-289
(ex. ETF)		-3,646	-1,055	-3	-52	40	29	-291
국내 주식형	67,138	-1,504	-456	47	-62	39	49	-269
(ex. ETF)		-2,093	-588	24	-28	60	38	-272
해외 주식형	23,758	-1,559	-465	-27	-25	-20	-9	-20
(ex. ETF)		-1,553	-467	-27	-25	-20	-9	-20
주식 혼합형	9,664	-215	29	-4	-8	3	-2	1
채권 혼합형	22,488	3,727	446	-32	6	118	-40	51
채권형	56,133	3,841	565	28	-312	96	180	48
MMF	74,870	11,004	9,703	-686	-239	349	-395	-281

주: 상기 표의 수치는 2거래일 전까지 제공, 금융투자협회

## 국내외 자금동향 및 대차거래

### ◆ 주요 이머징마켓 외국인 매매 동향

(단위: 백만달러)

국가	연간 누계	월간 누계	5일간 누계	05/27(월)	05/28(화)	05/29(수)	05/30(목)	05/31(금)
한국	-4,496	661	-484	39	-49	341	346	165
대만	3,487	1,982	-1,327	2	-135	90	-387	-206
인도	14,927	3,593	-691	70	175	173	-	-
인도네시아	1,980	-31	-1,108	-133	-15	-91	-147	-63
태국	-738	-180	-659	-119	-91	-151	-127	-
남아공	1,433	129	-171	-8	21	-51	-22	-
필리핀	1,464	175	-112	-30	-35	-29	-18	-

자료: Bloomberg, 한국투자증권

### ◆ 주요 금리, 환율 및 원자재 가격

(단위: %, 원, 엔, p, 달러)

구분	2012년	05/24(금)	05/27(월)	05/28(화)	05/29(수)	05/30(목)	05/31(금)
회사채 (AA-)	3.29	2.99	2.98	3.01	3.12	3.11	3.14
회사채 (BBB-)	8.80	8.62	8.61	8.64	8.75	8.74	8.77
국고채 (3년)	2.82	2.62	2.61	2.64	2.75	2.75	2.78
국고채 (5년)	2.97	2.71	2.70	2.73	2.85	2.85	2.90
국고채 (10년)	3.16	2.94	2.92	2.94	3.04	3.05	3.12
미국채 (10년)	1.76	2.01	2.01	2.17	2.12	2.11	-
일국채 (10년)	0.80	0.82	0.83	0.90	0.94	0.90	-
원/달러	1,070.60	1,127.40	1,122.40	1,126.90	1,132.90	1,127.40	1,129.70
원/엔	1,243.73	1,114.91	1,117.17	1,116.13	1,121.12	1,115.79	1,119.95
엔/달러	86.08	101.12	101.01	101.92	101.05	100.68	100.87
달러/유로	1.32	1.29	1.29	1.29	1.30	1.30	1.30
DDR3 1Gb (1333MHz)	0.67	1.05	1.05	1.05	1.05	1.05	-
DDR3 2Gb (1333MHz)	1.07	1.74	1.76	1.76	1.77	1.78	-
NAND Flash 16Gb (MLC)	1.89	2.99	2.99	2.98	2.98	2.98	-
CRB 지수	295.01	284.89	284.89	285.91	284.27	283.76	-
LME 지수	3,454.5	3,118.6	3,118.6	3,144.2	3,129.4	3,168.1	-
BDI	699	826	826	822	818	811	-
유가 (WTI, 달러/배럴)	91.82	94.15	93.95	95.01	93.00	93.00	-
금 (달러/온스)	1,663.40	1,386.60	1,393.30	1,378.90	1,386.80	1,411.50	-

자료: Bloomberg, KOSCOM, 한국투자증권

## KOSPI200 선물 옵션 시장 동향

## ◆ 선물시장 지표

(단위: P, 계약)

	기초자산 KOSPI200	최근월물 1306월물	베이시스			거래량	미결제약정	
			이론	마감	평균		증감	
5월 27일	258.19	258.70	0.32	0.51	0.46	166,508	111,347	-531
5월 28일	258.59	259.70	0.30	1.11	0.49	165,289	111,888	541
5월 29일	260.92	261.55	0.29	0.63	0.51	197,094	118,766	6,878
5월 30일	261.21	261.85	0.27	0.64	0.63	186,614	120,674	1,908
5월 31일	261.47	262.30	0.27	0.83	0.48	181,707	118,981	-1,693

## ◆ 지수선물시장 투자주체별 매매동향

(단위: 계약)

	외국인	개인	기관종합						
			증권	투신	은행	보험	기금	증권	투신
5월 27일	2,944	-2,163	-561	-464	19	235	67	-419	
5월 28일	898	-809	-134	608	-700	47	-57	-32	
5월 29일	5,294	-2,152	-3,760	-3,879	200	-190	-65	171	
5월 30일	3,661	-1,796	-2,083	765	-2,416	-189	51	-294	
5월 31일	1,674	379	-2,013	-1,178	-711	-6	-97	-21	
누적포지션	-5,182	-376	4,623	-570	6,233	-248	-2,174	1,362	

## ◆ 지수선물 프로그램 매매동향

(단위: 십억 원)

	프로그램 전체			비차익거래			차익거래			차익거래잔고	
	매도	매수	순매수	매도	매수	순매수	매도	매수	순매수	매도	매수
5월 27일	400	513	114	388	458	69	12	56	44	4,989	9,447
5월 28일	573	560	-13	560	537	-22	13	23	9	4,993	9,462
5월 29일	714	843	129	689	811	123	25	31	6	5,001	9,480
5월 30일	757	681	-77	743	639	-103	15	41	26	4,987	9,492
5월 31일	1,554	1,354	-201	1,526	1,314	-212	28	39	11		

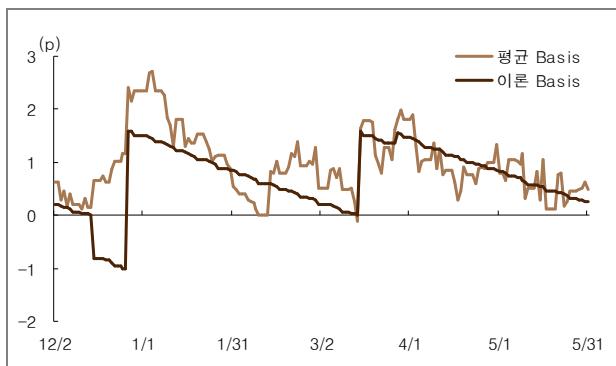
## ◆ 옵션시장 거래동향

(단위: 변동성(%) / 가격(P))

변동성	콜옵션			행사가격			풋옵션			현재가	거래량	미결증감	변동성
	미결증감	거래량	현재가	현재가	거래량	미결증감	현재가	거래량	미결증감				
12.45	4,633	93,575	0.11	272.50	10.25	5	270.00	7.95	93	10.25	89	0.00	0.00
12.46	-32	202,983	0.27	270.00	5.75	281	267.50	4.00	1,212	267.50	3,106	0.00	0.00
12.52	-1,344	219,951	0.60	265.00	2.56	2,188	262.50	12,508	9.76	262.50	115,049	10.88	0.00
13.22	1,426	209,620	1.30	260.00	1.57	1,212	265.00	143,410	9.76	260.00	1,212	1,212	9.76
13.91	-428	107,595	2.37	255.00	0.92	1,461	262.50	140,799	12.68	262.50	131,153	1,461	12.68
14.57	-277	15,603	3.80	252.50	0.30	1,434	257.50	102,091	13.52	257.50	102,091	2,792	11.86
16.16	-523	5,337	5.70	250.00	0.19	4,303	252.50	74,822	15.53	250.00	41,196	1,426	15.53
18.13	-91	916	7.85	247.50	0.13	16.88	255.00	4,442	20.82	247.50	0.13	4,442	13.52
20.82	-27	190	10.20	245.00	0.30	14.34	252.50	7,011	22.66	245.00	0.30	7,011	14.33
22.66	-42	132	12.50	242.50	0.19	15.53	250.00	4,303	25.52	242.50	0.19	4,303	15.53
25.52	-7	23	14.95	240.00	0.13	16.88	247.50	1,426	25.52	240.00	0.13	1,426	16.88

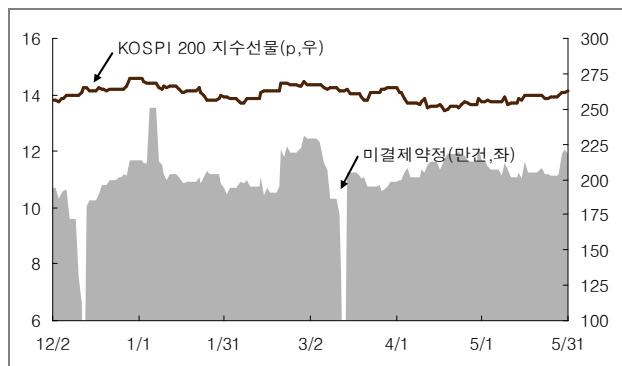
## ■ 주요 지표

### 이론 Basis & 평균 Basis



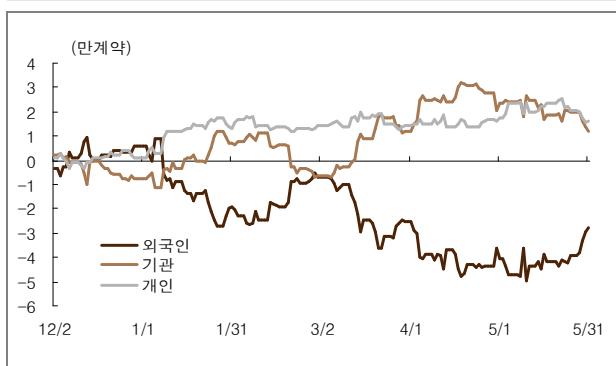
- 평균 Basis: 0.48 (전 거래일 대비 0.15 하락)
- 이론 Basis: 0.27

### 선물 가격 & 미결제 약정수량



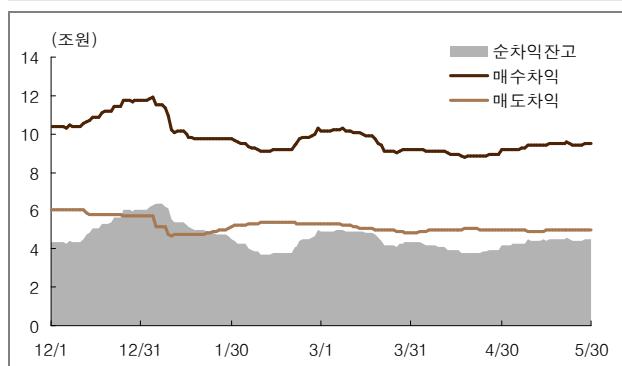
- 미결제약정: 전 거래일 대비 1,693 계약 감소한 118,981 계약
- 선물가격(262.30): 전 거래일 대비 0.45p 상승

### 투자주체별 누적 순매수



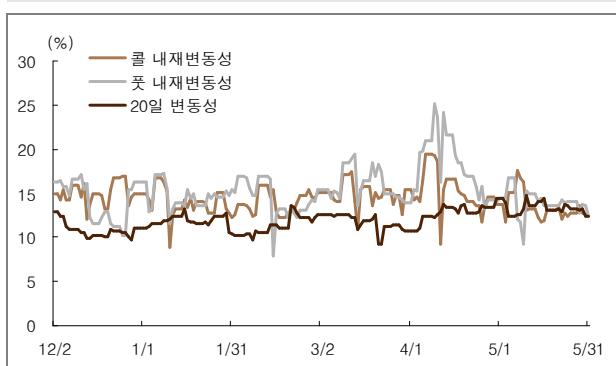
- 외국인: 1,674 계약 순매수
- 기관: 2,013 계약 순매도 / 개인: 379 계약 순매수

### 차익거래 잔고 추이



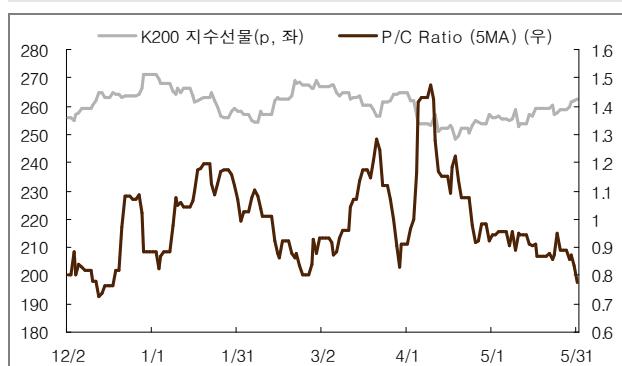
- 차익거래: 112 억원 순매수
- 비차익거래: 2,120 억원 순매도

### KOSPI200 옵션 변동성 추이



- 대표 내재 변동성: 콜 12.4% / 풋 12.4% 기록
- 20일 역사적 변동성: 12.33% 기록

### Put/Call Ratio



- 금액 기준 P/C Ratio(5MA): 0.77 기록

\*\*\* 데이터 불연속성은 선물 13년 3월물이 최근월물로 거래된 데 따른 것임

## 한 눈에 보는 증시 일정

월	화	수	목	금
27	28	29	30	31
韓> 5월 한국 소비자 기대지수 (104, n/a, 102)	美> 3월 케이스월러 주택가격지수 (148.65, 146.57, 146.62) 5월 소비자기대지수 (76.2, 70.0, 69.0) 中> 4월 선행지수 (99.80, n/a, 100.00)	韓> 4월 경상수지(억\$) (397.22, n/a, 492.72) 美> MBA 주택융자 신청지수 (-8.8%, n/a, -9.8%)	韓> 4월 산업생산 MoM (0.8%, 0.5%, -2.4%) 美> 신규 실업수당 청구건수 (35.4만, 34.1만, 34.0만) 실업보험연속수급신청자수 (298.6만, 295.5만, 291.2만) 1분기 연간화 GDP QoQ (2.4%, 2.5%, 2.5%) 유럽> 5월 유로권 경제기대지수 (n/a, 89.4, 88.6) 5월 유로권 소비자기대지수 (n/a, -21.9, -21.9) 4월 유로권 실업률 (n/a, 12.2%, 12.1%)	美> 5월 미시간대 소비심리평가지수 (n/a, 83.7, 83.7) 日> 4월 국내 CPI YoY (-0.7%, -0.7%, -0.9%) 4월 실업률 (4.1%, 4.1%, 4.1%) 4월 산업생산 MoM (1.7%, 0.6%, 0.9%) 4월 자동차생산 YoY (-6.5%, n/a, -16.4%)
6/3	4	5	6	7
韓> 5월 소비자 물가지수 MoM (n/a, 0.1%, -0.1%) 5월 HSBC 제조업 PMI (n/a, n/a, 52.6) 美> 5월 Markit PMI 최종 (n/a, n/a, n/a) 5월 ISM 제조업지수 (n/a, 50.5, 50.7) 유럽> 5월 독일 제조업 PMI (n/a, 49.0, 49.0) 5월 유로존 제조업 PMI (n/a, 47.8, 47.8) 中> 5월 HSBC 제조업 PMI (n/a, 49.6, 50.4) 5월 비제조업 PMI (n/a, n/a, 54.5) 日> 5월 자동차 판매 YoY (n/a, n/a, 2.0%)	美> 5월 총 차량판매 (n/a, 1,510만, 1,488만) 6월 IBD/TIPP 경기낙관지수 (n/a, n/a, 45.1) 유럽> 5월 유로권 PPI MoM (n/a, n/a, -0.2%) 5월 유로권 PPI YoY (n/a, n/a, 0.7%)	美> MBA 주택융자 신청지수 (n/a, n/a, -8.8%) 5월 ADP 취업자변동 (n/a, 17.0만, 11.9만) 5월 ISM 비제조업지수 (n/a, 53.5, 53.1) 연준 베이지북 발간 유럽> 5월 독일 서비스 PMI (n/a, 49.8, 49.8) 5월 유로존 GDP SA QoQ (n/a, -0.2%, -0.2%) 1분기 유로권 정부지출 QoQ (n/a, n/a, 0.1%) 中> 5월 HSBC 비제조업 PMI (n/a, n/a, 51.1)	美> 신규 실업수당 청구건수 (n/a, n/a, 35.4만) 실업보험연속수급신청자수 (n/a, n/a, 298.6만) 유럽> ECB 금리 공시 (n/a, 0.50%, 0.50%)	韓> 1분기 GDP QoQ (n/a, n/a, 0.9%) 1분기 GDP YoY (n/a, n/a, 1.5%) 美> 5월 비농업부분고용자수 변동 (n/a, 16.5만, 16.5만) 5월 실업률 (n/a, 7.5%, 7.5%) 日> 4월 동행지수 CI (n/a, n/a, 93.8) 4월 선행지수 CI (n/a, n/a, 97.9)
10	11	12	13	14
[유럽] 6월 센트릭 투자자기대지수 [일본] 1분기 GDP QoQ 4월 경상수지 YoY 4월 무역수지 – BOP 기준	[미국] 5월 NFIB 소기업 낙관지수 4월 도매판매 MoM [일본] BoJ 재정정책 발표 BoJ 정책금리	[한국] 4월 M2 SA 5월 실업률 SA 5월 은행가계대출 (KRW, 조) [미국] MBA 주택융자 신청지수 [유럽] 4월 유로권 산업생산 SA MoM	[한국] 금통위 기준금리 발표 [미국] 신규 실업수당 청구건수 실업보험연속수급신청자수 4월 기업재고	[미국] 5월 생산자물가지수 MoM 1분기 경상수지 5월 산업생산 6월 미시간대 소비심리평가지수 [유럽] 5월 유로권 CPI MoM [일본] 3월 무역수지 – BOP기준 3월 경상수지 YoY%

☞ 주: 괄호안은(발표처, 블룸버그 예상치, 이전치) 순이며 예상치는 변동 가능

발표일자는 한국시간 기준 (단, 오전6시 이전에 발표되는 지표는 전일 기입)

실적발표일은 Bloomberg, 기업 공시 기준으로 작성 (변동 가능, \*표시는 한국시간 당일 아침)

## Memo

---