

KDB DAEWOO DAILY

2013. 8. 26 (월)

코스피지수 (8/23)	1,870.16P(+21.04P)
코스닥지수 (8/23)	529.19P(+11.55P)
KOSPI200지수 9월물	243.10P(+2.65P)
중국상해종합지수 (8/23)	2,057.46P(-9.66P)
NIKKEI225지수 (8/23)	13,660.55P(+295.38P)
원/달러 환율	1,116.90(-6.10)
엔/달러 환율	98.69(+0.98)
국고채 수익률 (3년)	2.96(-0.03)
유가(WTI) (8/23 23:56)	106.42(+1.81)
국내주식형펀드증감(8/22)	840억원
해외주식형펀드증감(8/22)	-267억원
고객예탁금(8/22)	181,534억원(-8,705억원)
신용잔고(8/22)	45,349억원(-499억원)

시황전망

미국 부채한도 협상의 트라우마

Fixed Income Weekly

뜨거운 여름도 점차 마무리되고 있다

Weekly Money Flow

주간 Earnings Revisions

8월 5주차 이익 동향

산업분석

인터넷[비중확대] - 김창권: 8월 29일 행동지침서, 사실상 LINE IPO하는 날

기업분석

동원산업[매수] - 백운목: 일시 조정 vs. 구조적 성장

주체별 매매동향

KOSPI200 선물시장 통계

주가 지표

미국 부채한도 협상의 트라우마

9월 미국 부채한도 증액 협상에서의 정치권 교착상태 지속 우려

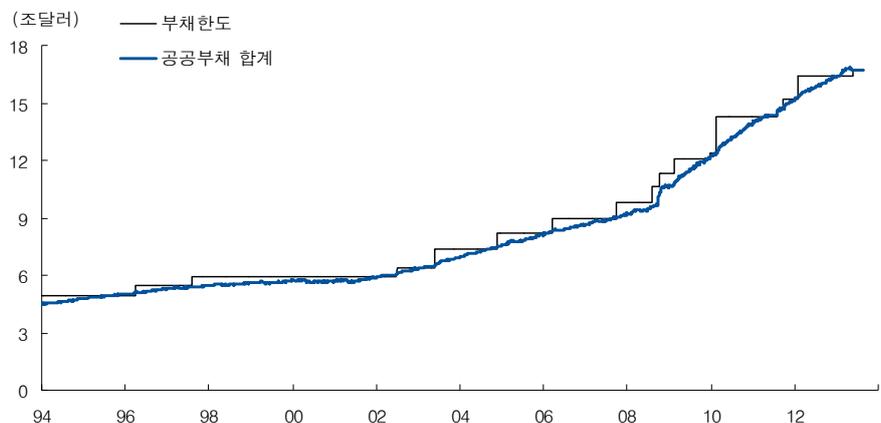
9월부터 미국 의회가 개회를 하면 민주당과 공화당 양당은 부채한도 증액과 관련한 협상에 나서게 된다. 결론적으로는 부채한도 증액이 이루어질 것으로 본다. 그러나 그 과정에서 정치적 교착상태의 발생은 불가피하다고 판단된다. 다행히 지난 2011년 7~8월과 같은 극심한 혼란으로 이어질 가능성은 크지 않으나 주식시장 입장에서는 변동성 확대 요인이 될 전망이다.

궁극적으로 부채한도 증액 협상이 가능할 것으로 보는 이유는 크게 두 가지이다. 우선 최근 미국 재정수지가 간헐적으로 흑자를 기록하는 등 개선되는 모습을 나타내고 있기 때문이다. 두 번째 이유는 지난 해 대선 이후 올해 상반기에 재정과 관련한 주요 쟁점 이슈들이 이미 합의에 이르렀기 때문이다.

그러나 부채한도 증액이 이루어지더라도 빠른 타결을 기대하기는 힘들다. 최근의 재정수지 개선에도 불구하고 공화당은 더 높은 수준의 재정지출 축소가 필요하다는 입장이다. 특히 예산 집행에 있어 방위비는 현재 수준을 유지하되, 메디케어 축소 등을 통해 전체 재정지출을 시퀘스터에 맞게 억제해야 된다고 주장하고 있다. 민주당 입장에서 의료개혁은 양보할 수 없는 사안이라는 점에서 향후 정치적 논란이 예상된다.

최근 미국 오바마 대통령의 지지율이 낮아지면서 50%를 하회하고 있다. 공화당 입장에서는 공세를 강화할 수 있는 시점이다. 따라서 다시 지루한 정치적 교착 상태가 지속되면서 이를 둘러싼 불안감이 커질 수 있다. 비록 교착의 강도가 2011년 신용등급 강등 시기에 비해 약하더라도 주식시장은 2011년에 겪은 트라우마에서 완전히 벗어나기 힘들 것으로 보인다.

9월 부채한도 증액 협상 시작 - 정치권의 교착상태 지속 예상



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

9월 미국 의회는 부채한도 증액 협상에 나서. 부채한도 증액은 이루어지지만 정치적 교착상태 가능성

미국 정치권, 부채한도 증액 협상 시작. 정치적 교착에 따른 증시 변동성 확대 가능성

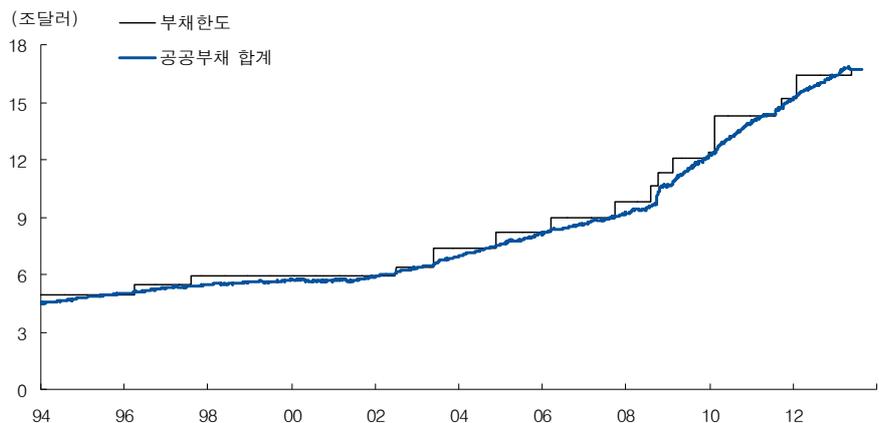
여름 휴가 시즌이 끝나고 9월부터 미국 의회가 개회를 하면 민주당과 공화당 양당은 미국 정부의 부채한도 증액과 관련한 협상에 나서게 된다. 결론적으로는 부채한도 증액이 이루어질 것으로 본다. 그러나 그 과정에서 정치적 교착상태의 발생은 불가피하다고 판단된다. 다행히 지난 2011년 7~8월과 같은 극심한 혼란으로 이어질 가능성은 크지 않으나 주식시장 입장에서는 변동성 확대 요인이 될 전망이다.

이미 미국의 공공부채는 5월에 한도를 소진한 상태이다. 따라서 현재 미국 재무부는 국채의 신규발행에 나서지 못하고 있다. 여름 휴가를 마치고 9월 의회가 개회하면서 동사안에 대한 논의를 통해 한도 증액 여부가 결정된다.

2011년의 미국 신용등급 강등의 추이

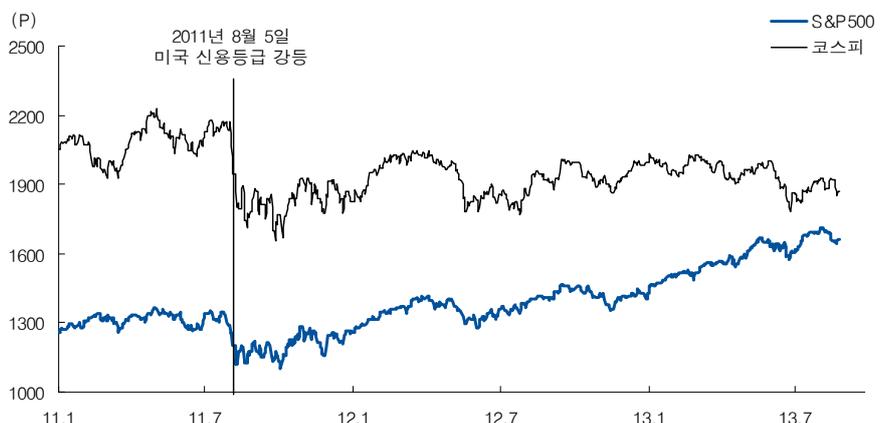
지난 2011년 7월 미국은 공화당이 부채한도 증액에 끝까지 반대하면서 국가부도 사태 직전까지 몰렸다. 다행히 부채한도 증액이 이루어졌으나, 그 이후 S&P가 사상 처음으로 미국의 신용등급을 강등(AAA → AA+)하면서 글로벌 증시가 충격을 받은 바 있다.

그림 1. 미국 부채한도 및 공공부채 추이



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. S&P와 코스피 - 2011년의 데자뷰?



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

부채한도 증액은 가능할 전망.

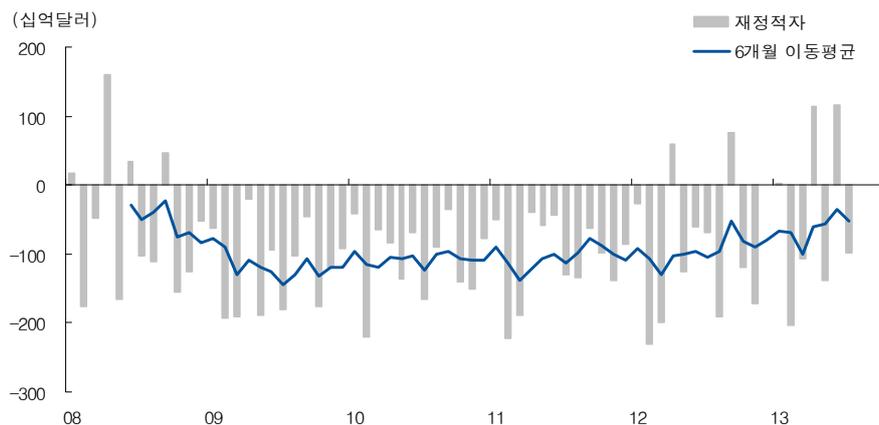
- 1. 재정 수지의 개선
- 2. 주요 재정 이슈의 합의 완료

재정수지 개선과 주요 이슈의 합의에 따라 궁극적으로 부채한도 증액은 이루어질 전망

궁극적으로 부채한도 증액 협상이 가능할 것으로 보는 이유는 크게 두 가지이다. 우선 최근 미국 재정수지가 간헐적으로 흑자를 기록하는 등 개선되는 모습을 나타내고 있기 때문이다. 이로 인해 향후 요구되는 부채한도 증액의 폭이 줄어들 수 있다는 점은 민주당 입장에서 부채한도 증액이라는 결론을 원만하게 도출하기 위한 중요한 협상 카드가 될 수 있다.

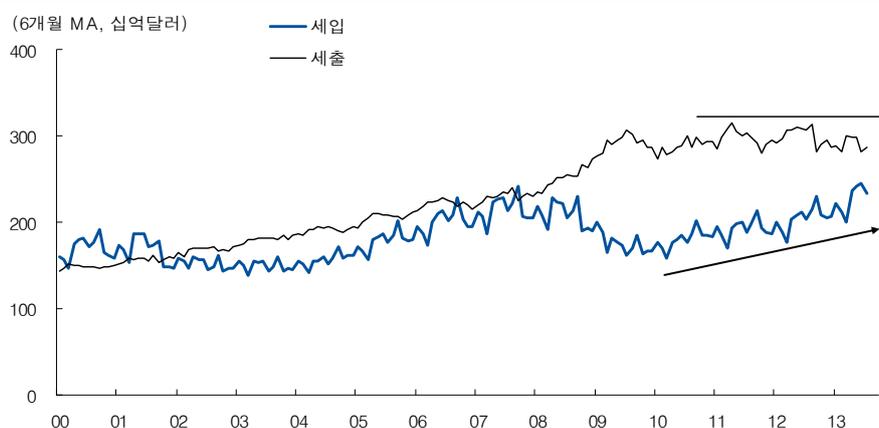
두 번째 이유는 지난 해 대선 이후 올해 상반기에 재정과 관련한 주요 쟁점 이슈들이 이미 합의에 이르렀기 때문이다. 소득세 감면의 연장 여부는 연초에 연소득 45만 달러 이하의 가계(독신의 경우 연소득 40만 달러 미만)에 대해서만 영구화하기로 합의했다. 시퀘스터로 인한 재정지출 축소 역시 이미 지난 3월부터 시행 중이다. 따라서 중장기적 재정정책 방향과 관련된 주요 이슈들이 일단락된 상황이라는 점에서 볼 때, 정치적 교착 상태의 강도는 2011년보다 크지 않을 전망이다.

그림 3. 미국 재정적자 추이 - 개선세 나타나



자료: Bloomberg, CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 미국 재정 수입과 지출 - 재정 수입 증가



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

- 부동산 시장의 회복
- 모기지 보증기관의 실적개선
- 미국 정부의 배당 수입 증가
- 재정 개선

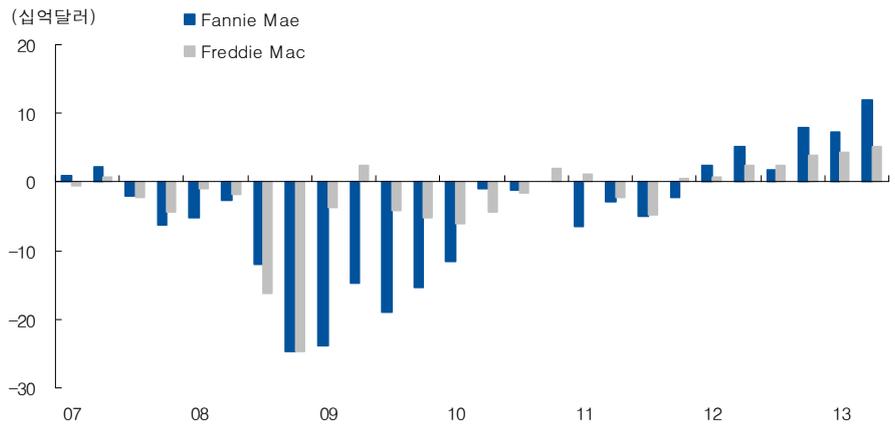
부동산시장이 가져온 미국 재정수지의 개선

재정 여건의 개선에 있어 미국 경기회복에 따른 조세수입 증가와 더불어 주택가격 상승도 기여했다. 최근 미국 주택 경기가 회복세를 유지함에 따라 2008년 금융위기 과정에서 미국 정부로부터 대규모 자금지원을 받았던 Fannie Mae와 Freddie Mac이 최근 2012년 이후 꾸준한 실적 개선세를 나타내고 있다.

이에 따라 양대 모기지 보증기관은 지난 6월에 말에 특별 배당금 형태로 660억 달러를 집행했다. 두 기관에 대한 미국 정부의 지분율이 79.9%에 이르는 만큼 대부분의 배당이 재무부에 귀속된다.

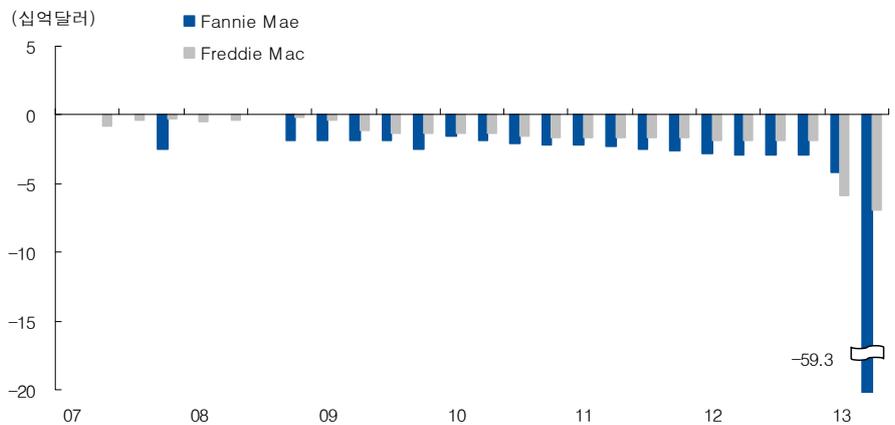
금년 2분기에도 Fannie Mae는 101억 달러, Freddie Mac은 50억 달러의 순이익을 올렸고 Fannie Mae는 102억 달러의 배당금을 지급하기로 결정했다. 향후 지속될 것으로 예상되는 미국 부동산 시장이 미국 재정여건에도 도움이 될 것으로 예상된다.

그림 5. 페니 매와 프레디 맥의 영업이익 추이



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 페니 매와 프레디 맥의 배당금 추이



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

향후 출구전략 도입은 천천히,
모기지 채권보다 국채 매입
축소가 우선적으로 나타날 전망

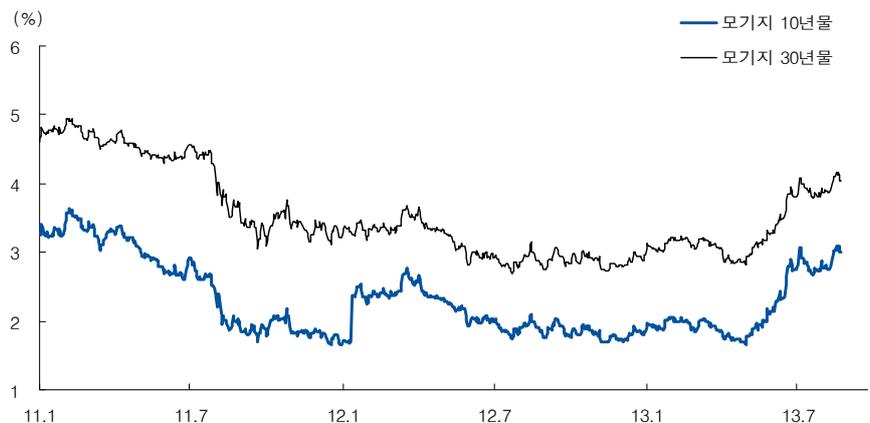
조기 출구전략 도입 가능성은 낮아졌고 모기지채권보다 국채매입부터 축소될 전망

모기지 보증기관의 실적을 통해 향후 두 가지 예측이 가능하다. 조기 출구전략 도입 가능성의 축소와 모기지 채권보다 국채 매입 축소가 우선적으로 나타날 가능성이 있다.

부동산시장의 회복세에도 비교적 낮은 수준을 유지하던 미국 모기지 금리는 버냉키가 출구전략 도입 가능성을 시사한 이후 상승세를 나타내고 있다. 부동산 시장의 회복세에도 불구하고 여전히 글로벌 위기 이전 수준에 비해 모자란 만큼 출구전략을 서두를 이유는 크지 않아 보인다.

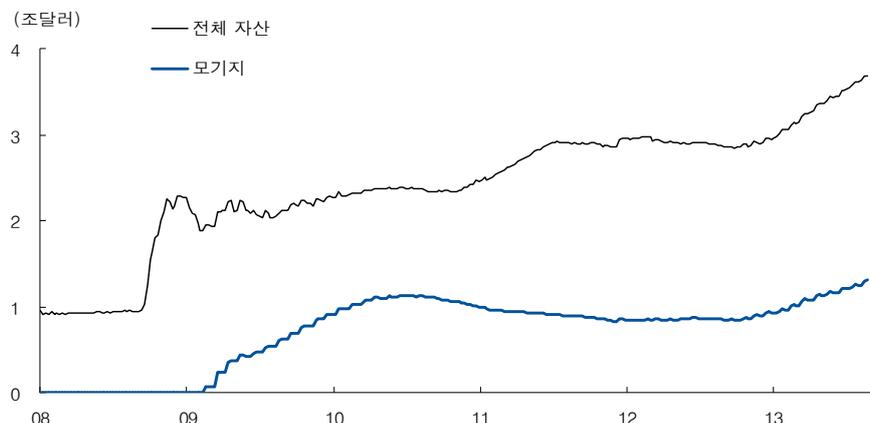
한편 양적완화 축소에 있어 모기지담보증권(MBS)보다 국채가 우선적으로 축소될 가능성이 크다. MBS 매입의 축소는 부동산시장의 위축을 초래할 가능성이 높다. 최근 부동산 시장의 회복으로 모기지보증기관의 실적이 개선되고 배당도 증가하면서 재정 여건에 크게 기여했다는 점을 감안하면 국채부터 매입 축소가 이루어지면서 부동산시장에 미치는 영향을 최소화할 가능성이 커 보인다.

그림 7. 모기지 금리



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 미국 연준 전체 자산 및 MBS 자산



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

재무부는 비상조치 등을 통해 10월 말까지 정부폐쇄를 막을 수 있어. 부채한도 증액 협상 역시 10월 말에 이루어질 전망

최근의 재정수지 개선에도 불구하고, 공화당은 메디케어 축소 등 더 높은 감축을 요구

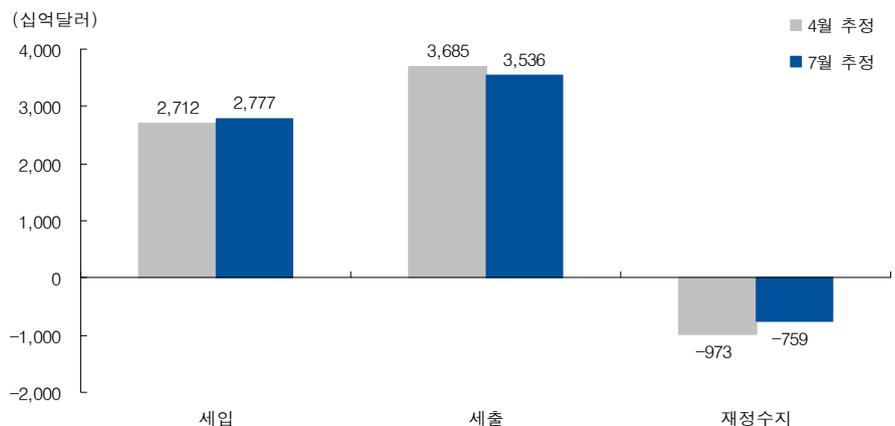
공화당의 재정지출 축소 주장을 감안하면 10월 말에나 가셔야 타결이 예상

결론적으로 부채한도 증액이 이루어지더라도 여전히 빠른 타결을 기대하기는 힘들다. 현재 재무부에서는 9월 말에 부채한도 증액의 마감시한이라고 밝혔다. 그러나 공무원 은퇴연금 출연이나 환율안정기금 재투자 중단 등의 통상적인 비상조치를 통해 10월 말까지는 버틸 수 있을 것으로 예상된다. 따라서 양당 간 최종 부채한도 증액 협상 역시 동시점에 가셔야 결론을 맺을 것으로 예상된다.

최근의 미국 재정수지 개선의 이유는 전반적인 미국 경기의 회복에 따른 세수 증대와 더불어 시퀘스터로 인한 세출 억제의 효과 때문이다. 미국 백악관에서는 올해 재정적자 예상치를 9730억 달러에서 7590억 달러로 2140억 달러나 축소했다.

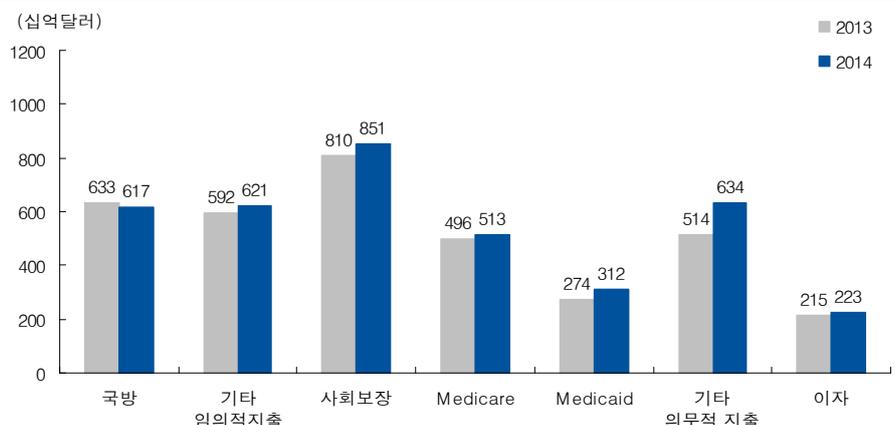
그러나 현재 공화당은 더 높은 수준의 재정지출 축소가 필요하다는 입장이다. 특히 예산 집행에 있어 방위비는 현재 수준을 유지하되, 메디케어 축소 등을 통해 전체 재정지출을 시퀘스터에 맞게 억제해야 된다고 주장하는 바 향후 정치적 논란이 예상된다.

그림 9. 2013회계연도 미국 재정적자 추정치 변화



자료: OMB, KDB대우증권 리서치센터

그림 10. 미국 연방정부 주요 부문별 예산 규모



자료: OMB, KDB대우증권 리서치센터

민주당은 의료 정책을 포기할 수 없어

2014회계연도 예산안 승인까지 맞물려 있어 논쟁 격화 가능성

정치적 교착이 2011년보다 약하더라도 주식시장은 트라우마에서 벗어나기 힘들 전망

정치적 교착은 2011년보다 약하더라도 주식시장은 트라우마에서 벗어나기 힘들 전망

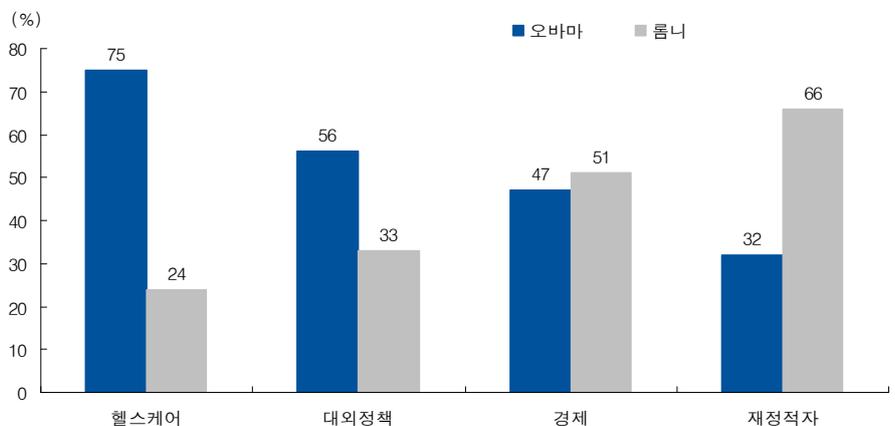
반면 오바마 대통령과 민주당 입장에서 의료개혁 이슈에 대해서는 양보하기 어려울 것이다. 지난 해 대선에서 미국 국민들은 건강 이슈와 관련해서는 대외정책과 더불어 오바마 대통령에 대해 높은 신뢰를 보여 주었다. 따라서 의료보험 가입 의무화, 메디케이드 적용대상 확대, 저소득층 의료보험 보조금 지급 등의 이슈에 있어 양보가 쉽지 않다.

이에 대해 공화당 소속인 존 베이너 하원의장은 이미 재정지출 감축과 사회보장제도 개혁을 강하게 요구하고 나서면서 격론을 예고하고 있다. 특히 금번 부채한도 협상에는 미국의 2014회계연도 예산안 승인이 맞물려 있다. 2009년 이후 예산안이 기안 내에 승인된 사례가 없다는 점도 빠른 타결을 전망하기 어렵게 만든다.

최근 미국 오바마 대통령의 지지율이 낮아지면서 50%를 하회하고 있다. 공화당 입장에서는 공세를 강화할 수 있는 시점이다.

따라서 다시 지루한 정치적 교착 상태가 지속되면서 이를 둘러싼 불안감이 커질 수 있다. 비록 교착의 강도가 2011년 신용등급 강등 시기에 비해 약하더라도 주식시장은 2011년에 겪은 트라우마에서 완전히 벗어나기 힘들 것으로 보인다.

그림 11. 주요 이슈별 업무 수행능력 설문 결과 - 오바마는 헬스케어와 대외정책 부문에서 우위



자료: CNN, KDB대우증권 리서치센터

표 1. 미국 대통령 업무수행 지지율 설문조사 결과

설문조사 기관	설문조사 기간	지지율 (%)	
		지지	반대
평균		44.7	50.2
Gallup	8/21 - 8/23	49	43
Rasmussen Reports	8/21 - 8/23	46	53
Reuters/Ipsos	8/16 - 8/20	41	52
The Economist/YouGov	8/17 - 8/19	44	53
FOX News	8/3 - 8/5	42	52
Quinnipiac	7/28 - 7/31	46	48

자료: Real Clear Politics, KDB대우증권 리서치센터

Fixed Income Weekly

뜨거운 여름도 점차 마무리되고 있다

채권분석
2013. 8. 26

윤여삼
02-768-4022
yeosam.yoon@dwsec.com

이현주
02-768-4143
hyunjoo.lee@dwsec.com

양호한 선진국 vs. 불안한 이머징, 9월부터는 글로벌 펀드멘탈 점검 필요

글로벌 금리상승에 대한 불안은 여전히 진행형이다. 많은 국내외 전문가들은 추가적인 금리상승 가능성에 무게를 두는 모습이다. 그럼에도 우리는 연말에서 내년 초까지 글로벌 금리가 쉬어갈 것이라는 기존전망을 유지하고 있다. 현재 글로벌 금리는 채권시장 약재를 선반영하는 스펀리 구간(reflexity)으로 보고 있으며, 9월부터는 점차 금리상승을 자극했던 재료들이 약화될 것으로 본다.

대외여건에 따른 상승압력에도 불구하고 국내금리는 고점부근에서 머물고 있어

국내 채권금리는 각자 사정이 다른 선진국과 이머징의 금리상승 압력에도 불구하고 고점부근에서 머물면서 방향성을 타진하고 있다. 양호한 경기여건으로 인해 미국과 유럽 주요국 금리가 이전 고점을 강하게 뚫고 다시 한번 레벨업했고 이머징 역시 자금이탈 불안이 높은 지역으로 금리가 큰 폭으로 올랐음에도 한국 채권시장은 선방(?)하고 있다고 평가를 내릴 수 있다.

이러한 국내금리 움직임에는 1)아직은 뚜렷한 개선이 확인되지 않은 국내경기 여건과 2)바닥은 쳤지만 물가안정범위 하단에도 미치지 못한 인플레이션 압력, 3)2014년 상반기까지 현 기조가 변하기 어려워 보이는 통화정책 스탠스, 4)잠재성장률 수준까지 올라온 10년 이상 장기금리 레벨에 대한 고민, 5)현물을 중심으로 안정적인 외국인 수급 등이 기저에 깔려 있는 것으로 판단된다.

우리는 올해 연내에는 이러한 재료들에 좀 더 무게를 두고 대외 금리상승 압력이 완화될 것으로 보이는 9월부터는 국내금리의 되돌림 과정보다 강화될 것으로 예상하고 있다. 여전히 현 시점에서 숏포지션 구축 및 추가적인 스티프닝 베텩에는 신중할 것을 추천한다.

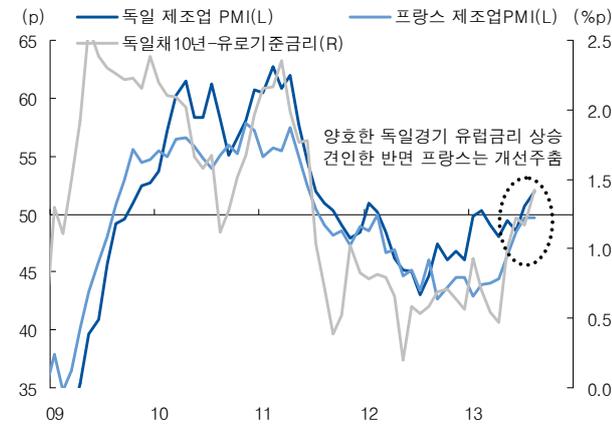
미국의 경기모멘텀 고점인식, 미국금리 추가상승 압력 점차 약화될 전망



자료: Bloomberg

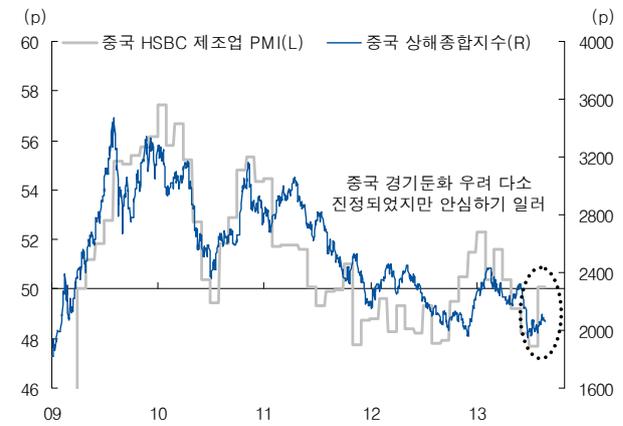
Weekly Financial Market Check point

그림 1. 8월 유로 제조업 PMI, 독일은 상승한 반면 프랑스는 횡보



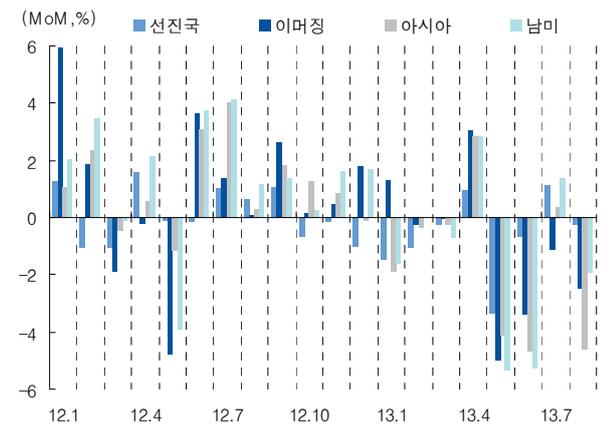
자료: Markit, Bloomberg

그림 2. 중국은 제조업 PMI 반등으로 경기둔화 우려 약화



자료: Markit, Bloomberg

그림 3. 달러기준 글로벌 채권투자 8월에도 부진, 아시아 특히 타격



주: 선진국은 JPM GBI Broad, 이머징은 JPM GBI EM, 아시아와 남미는 JPM EMBI 기준
자료: Bloomberg

그림 4. 선진국 대비 상대적으로 이머징 증시 약세지만 6월 대비 양호



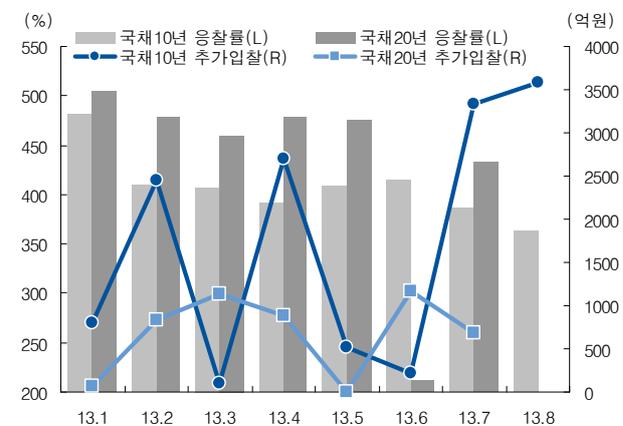
자료: Bloomberg

그림 5. 이머징 금융시장 불안은 환율약세가 핵심요인



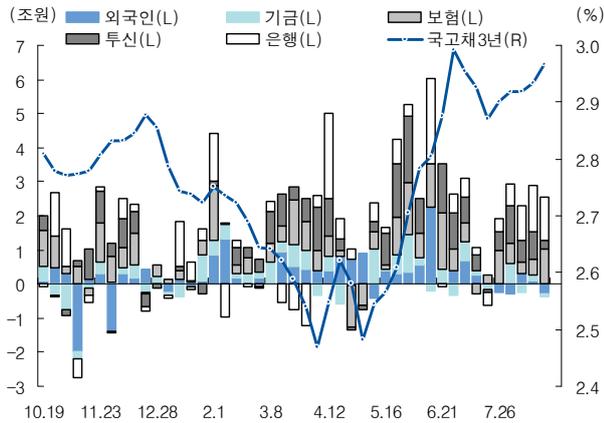
자료: Bloomberg

그림 6. 한국 장기채 입찰, 추가입찰(응선) 활성화로 수급부담 줄어



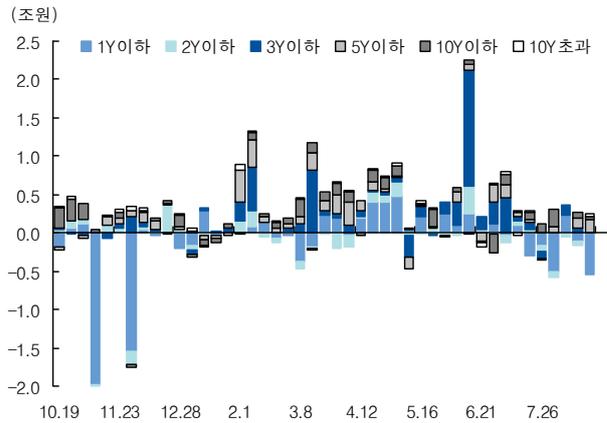
자료: 기획재정부

그림 7. 주간 주요 투자주체별 국채 순매수 추이



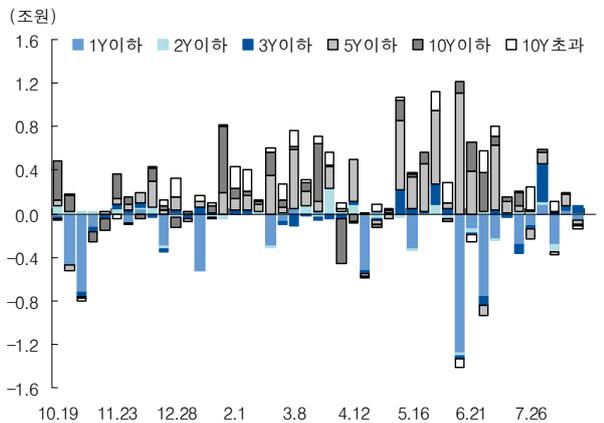
주: 8월 23일(금)까지 데이터
자료: 연합인포맥스

그림 8. 주간 외국인 국채 만기별 순매수 추이



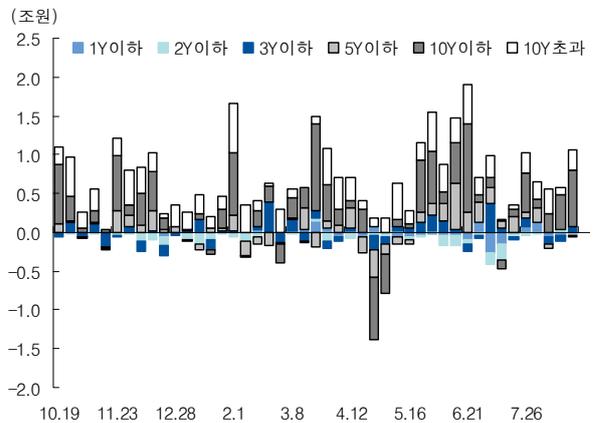
주: 8월 23일(금)까지 데이터
자료: 연합인포맥스

그림 9. 주간 연기금 국채 만기별 순매수 추이



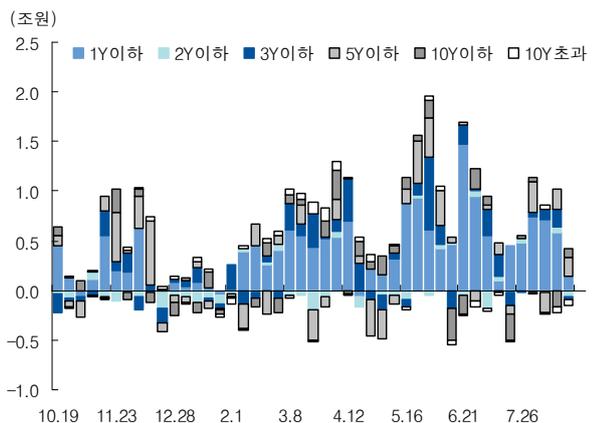
주: 8월 23일(금)까지 데이터
자료: 연합인포맥스

그림 10. 주간 보험 국채 만기별 순매수 추이



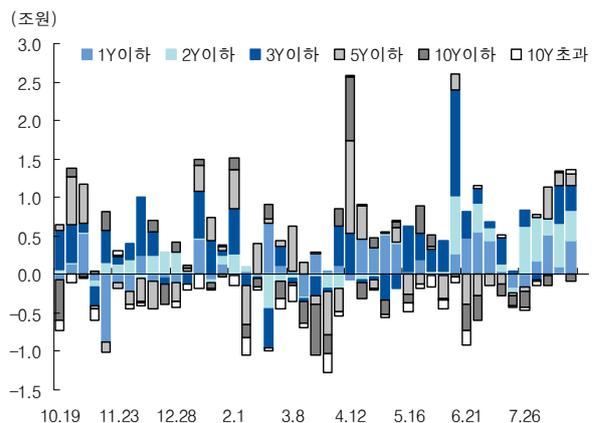
주: 8월 23일(금)까지 데이터
자료: 연합인포맥스

그림 11. 주간 투신 국채 만기별 순매수 추이



주: 8월 23일(금)까지 데이터
자료: 연합인포맥스

그림 12. 주간 은행 국채 만기별 순매수 추이



주: 8월 23일(금)까지 데이터
자료: 연합인포맥스

* Weekly Economic Indicator

- 미국 8월 컨퍼런스보드 소비자대지수는 79.3으로 7월 대비 소폭 하락 예상. 양적완화 축소 우려가 일부 반영된 것으로 해석.

- 미국 2분기 GDP 수정치는 2.3%(연율)로 속보치 1.7%를 상회할 전망. 소비 및 주택투자 증가가 반영된 것으로 보이나 재정긴축 이슈가 부각되고 기업 체감경기 개선세 역시 둔화되고 있어 컨센서스 하회할 가능성 있음.

- 한국 8월 수출이 전년비 5% 증가하고 수입은 2.2% 증가에 그치며, 무역수지는 36.7억 달러를 기록할 전망.

표 1. 주요 경제지표 및 이벤트 일정

일자		경제지표	단위	예상치	이전치
26일(월)	미국	7월 내구재 수주	전월비%	-3.60%	4.20%
	미국	7월 비국방 자본재 수주(항공 제외)	전월비%	0.50%	0.70%
	미국	8월 달라스 연준 제조업지수	Index	--	4.4
27일(화)	한국	8월 소비자 기대지수	Index	--	105
	미국	8월 케이스실러 주택가격지수	전월비%	1.00%	1.05%
	미국	8월 케이스실러 주택가격지수	전년비%	11.90%	12.17%
	미국	8월 리치몬드 연방 제조업지수	Index	--	-11
28-31일	미국	8월 소비자대지수	Index	79.3	80.3
	미국	Fed's Williams Speaks on Monetary Policy in Sweden			
28-31일	중국	7월 경기선행지수	전월비%	--	99.55
28일(수)	한국	9월 제조업 BSI	Index	--	73
	한국	9월 비제조업 BSI	Index	--	67
	유로	7월 M3	전년비%	2.10%	2.30%
	미국	주간 MBA 주택용자 신청지수	전주비%	--	-4.60%
	미국	7월 미결주택판매	전월비%	0.10%	-0.40%
29일(목)	한국	7월 경상수지	백만달러	--	\$7237.3M
	일본	7월 소매판매	전월비%	-0.70%	-0.20%
	미국	2분기 GDP(연율, 수정치)	전기비%	2.30%	1.70%
	미국	2분기 개인소비	전기비%	1.80%	1.80%
	미국	2분기 주요 개인소비지출	전기비%	--	0.80%
	미국	주간 신규실업수당 청구건수	천명	--	336K
	미국	Fed's Bullard to Speak to Leadership Memphis Fed's Lacker Speaks in Newport News, Virginia			
30일(금)	한국	7월 산업생산	전년비%	-1.00%	-2.60%
	일본	7월 실업률	%	3.90%	3.90%
	일본	7월 소비자물가지수	전년비%	0.60%	0.20%
	일본	7월 산업생산(속보치)	전년비%	2.00%	-4.60%
	일본	7월 주택착공	전년비%	14.30%	15.30%
	유로	8월 기업환경지수	Index	--	-0.53
	유로	8월 경기대지수	Index	93.5	92.5
	유로	7월 실업률	%	12.10%	12.10%
	유로	8월 소비자물가지수	전년비%	1.40%	1.60%
	미국	7월 개인소득	전월비%	0.20%	0.30%
	미국	7월 개인소비	전월비%	0.30%	0.50%
	미국	7월 PCE 근원 전년비	전년비%	1.30%	1.20%
	미국	8월 시카고 PMI	Index	53	52.3
	미국	8월 미사건대 소비심리지수	Index	80.5	80
	1일	한국	8월 수출	전년비%	5.00%
한국		8월 수입	전년비%	2.20%	3.20%
한국		8월 무역수지	백만달러	\$3670M	\$2540M
1-5일	중국	8월 제조업 PMI	Index	--	50.3
	한국	8월 외환보유고	십억달러	--	\$329.71B

주: 미국 경제지표는 해당일 저녁 이후 익일 새벽까지 발표 예정된 지표를 말함
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

양호한 선진국 vs 불안한 이머징, 9월부터는 글로벌 펀더멘탈 점검 필요

글로벌 금리상승에 대한 불안은 여전히 진행형이다. 많은 국내외 전문가들은 추가적인 금리상승 가능성에 무게를 두는 모습이다. 그럼에도 우리는 연말에서 내년 초까지 글로벌 금리가 쉬어갈 것이라는 기존 전망을 유지하고 있다. 현재 글로벌 금리는 채권시장 약재를 선반영하는 슐림구간(reflexity)으로 보고 있으며, 9월부터는 점차 금리상승을 자극했던 재료들이 약화될 것으로 본다.

지난 주에도 유럽을 중심으로 선진국 펀더멘탈은 긍정적인 재료가 우세했다. 유럽의 8월 제조업 및 서비스업 PMI는 예상을 상회하면서 상승세를 이어갔다. 그 중심에는 독일 경기개선이 중심을 잡고 있으며, 이 영향으로 독일 10년 금리는 1.9%대로 상승했다<그림 1>. 여기에 경기둔화 우려가 높았던 중국마저 8월 HSBC 제조업 PMI가 예상치인 48.3p를 크게 상회한 50.1p를 기록해 글로벌 경기개선 기대를 높이는데 일조했다<그림 2>.

미국의 양적완화 축소(tapering) 이슈 또한 7월 FOMC 의사록을 통해 연내 축소를 기본전제로 9월 FOMC에서는 결론이 날 것이라는 의견이 대세다. 지역연준 총재들은 매과와 비둘기파로 나뉘져 양적완화 축소에 대해 갑론을박하고 있지만, 결국 연내 통화정책 완화강도를 줄여야 한다는 의견에는 뜻을 함께 하고 있다. 당장 미국 채권시장은 연준이 채권을 사주지 않는다는 수급불안과 동시에 ‘엘런 vs. 서머스’라는 차기 연준총재 선출에 대한 불확실성도 감안해야 하는 어려운 상황이다.

그럼에도 지난 주말 미국채 10년 금리는 전일대비 7bp 하락한 2.81%로 마무리되었다. 7월 신규주택판매가 전월대비 13.4% 감소한 39만4천 채를 기록하면서 둔화된데다, 가격까지 하락하면서 금리상승에 대한 부담이 주택시장에 영향을 미치기 시작했다는 우려가 확산되었기 때문이다<그림 13>. 주간실업수당청구가 소폭 증가했지만 양호한 수준이라는 점에서 9월초에 발표될 미국의 고용지표는 긍정적인 공산이 크나, 그 외에 심리지표를 중심으로 미국지표가 더 좋아지기는 쉽지 않다는 생각이다. 이미 미국 Citi 서프라이즈 지수는 고점을 확인하고 돌아설 조짐이 확인되고 있다<표지 그림>.

5월부터 1분기 동안 양호한 선진국 경기여건과는 상반되게 이머징은 미국의 tapering 이슈와 함께 금융시장 불안이 높아지면서 주가와 통화가치 약세가 심화되었다<그림 3, 4>. 그럼에도 논란의 중심에 있는 인도와 인도네시아 등 아시아권 이머징 국가들의 외채비중과 CDS 레벨을 이전과 비교할 때 시스템 리스크로 확산될 가능성은 높지 않다는 판단이다<그림 14>.

더군다나 한국은 이들 지역에 대비해 매우 안정적인 금융시장 환경 및 실물경기 여건을 나타내고 있다. 이머징의 시스템 리스크 확산이 아니라면, 현재 이머징발 금융불안은 한국과 같은 상대적 안전국가의 자산에는 나쁘지 않은 환경으로 판단된다. 9월 이후 양호한 선진국과 불안한 이머징의 펀더멘탈 확인 과정이 있을 전망이며, 미리 올라온 글로벌 금리는 쉬어갈 계기를 마련할 전망이다.

그림 13. 미국의 7월 신규주택판매 부진, 금리상승의 부담 반영?



자료: US Census Bureau

그림 14. 이머징 CDS 상승, 그러나 시스템 리스크 우려 정도 아니야



자료: Bloomberg

대외여건에 따른 상승압력에도 불구하고 국내금리는 고점부근에서 머물고 있어

국내 채권금리는 각자 사정이 다른 선진국과 이머징의 금리상승 압력에도 불구하고 고점부근에서 머물면서 방향성을 타진하고 있다. 양호한 경기여건으로 인해 미국과 유럽 주요국 금리가 이전 고점을 강하게 뚫고 다시 한번 레벨업했고 이머징 역시 자금이탈 불안이 높은 지역으로 금리가 큰 폭으로 올랐음에도 한국 채권시장은 선방(?)하고 있다고 평가를 내릴 수 있다.

이러한 국내금리 움직임에는 1)아직은 뚜렷한 개선이 확인되지 않은 국내경기 여건과 2)바닥은 쳤지만 물가안정범위 하단에도 미치지 못한 인플레이션 압력, 3)2014년 상반기까지 현 기초가 변하기 어려워 보이는 통화정책 스탠스, 4)잠재성장률 수준까지 올랐을 10년 이상 장기금리 레벨에 대한 고민, 5)현물을 중심으로 안정적인 외국인 수급 등이 기저에 깔려있는 것으로 판단된다.

우리는 올해 연내에는 이러한 재료들에 좀 더 무게를 두고 대외 금리상승 압력이 완화될 것으로 보이는 9월부터는 국내금리의 되돌림 과정도 보다 강화될 것으로 예상하고 있다. 여전히 현 시점에서 숏포지션 구축 및 추가적인 스티프닝 베팅에는 신중할 것을 추천한다.

미국의 양적완화 축소 및 이미 일부 국가에서 진행되고 있는 이머징 자금이탈이라는 불안에도 불구하고 한국 시장금리는 안정적 흐름을 나타내고 있다<그림 15>. Tapering 이슈가 처음 불거진 5월부터 원/달러 환율의 변동성이 확대되긴 했지만 1100원 초반대에서 머물면서 한국 금융시장의 안정성이 높아진 것을 입증하고 있다. 2011년 8월 미국의 신용등급 강등과 2012년 6월 Grexit라는 신용이벤트 당시에도 환율이 급등하는 과정에서 국내 시장금리는 별다른 충격이 없었다.

이러한 외환시장의 움직임은 다른 이머징 대비 현저하게 낮은 CDS와 함께 한국채권이 안전자산이라는 인식을 높이면서 외국인이 한국에서 이탈하기는커녕 단기물 중심으로 매수세가 유지되는 것을 설명하고 있다. 9월에 tapering이 실시되더라도 국내 채권시장에서 외국인 발 충격이 발생할 가능성은 낮다는 생각이며, 그 기대가 충분히 반영된 현 금리수준이 올해 고점부근이라고 생각한다.

이번 주에는 국내 월말, 월초지표 발표와 20년물 국고채 입찰이 예정되어 있다. 먼저 7월 산업생산의 경우 전년대비 0.5%로 전월의 마이너스(-)에서 벗어나긴 하지만 개선강도가 강하지 않을 것으로 예상되는 반면, 8월 수출은 전년대비 6.0%로 개선속도가 다소 빨라질 전망이다<그림 16>. 특히 수출은 기저효과까지 반영되기 시작해 하반기 동안 개선흐름을 이어나갈 것으로 예상되나 아직 국내 경기의 확실한 안정을 뒷받침하기에는 미진할 것으로 본다. 한편, 국고채 20년물 입찰의 경우, 미국금리 하락을 바탕으로 3.9%대의 절대금리 매력과 우수PD들의 추가입찰 옵션 활성화로 분위기가 나쁘지 않을 전망이다<그림 6>. 하반기 월별 국채발행량 증가에 따른 공급부담이 제기되었으나, 최근 추가입찰 물량이 공급물량 대부분을 커버하고 있어 공급부담에 따른 충격발생 가능성은 아직 낮다.

그림 15. 원/달러 환율 안정, 이머징 리스크로 금리상승 가능성 낮아



자료: 금융투자협회, Bloomberg

그림 16. 국내경기 바닥 다지기, 수출여건 개선에도 안심하기 일러

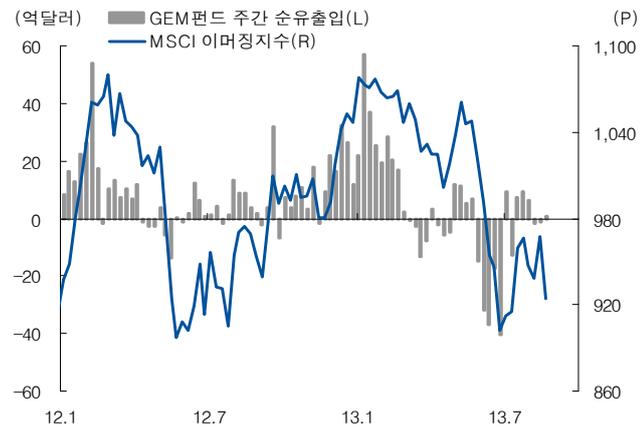


자료: 통계청, 관세청, KDB대우증권 리서치센터

주간 자금동향

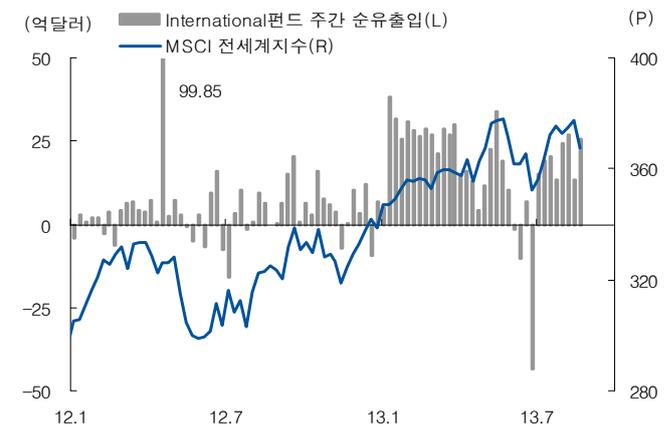
■ 글로벌 펀드 동향 – GEM펀드로 소폭 자금 유입. International펀드로의 자금유입세도 지속

그림 1. 이머징마켓 펀드



자료: Thomson Reuters, EPFR

그림 2. International 펀드(선진시장 펀드)



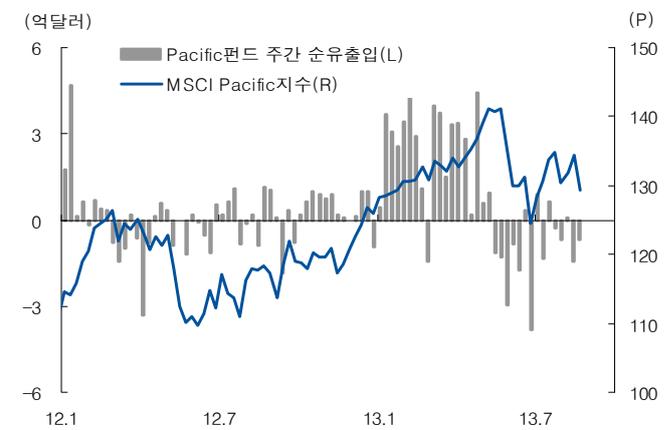
자료: Thomson Reuters, EPFR

그림 3. 일본제외 아시아 펀드



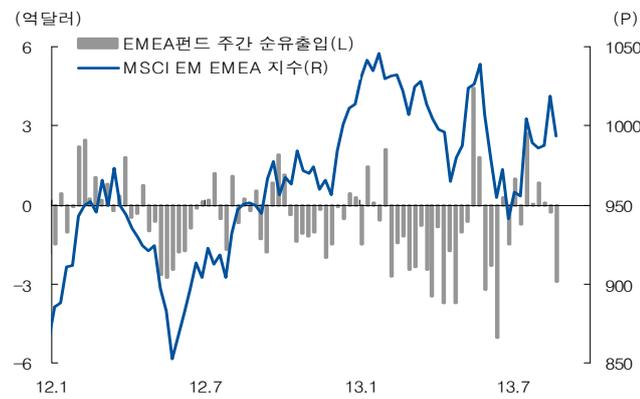
자료: Thomson Reuters, EPFR

그림 4. Pacific 펀드



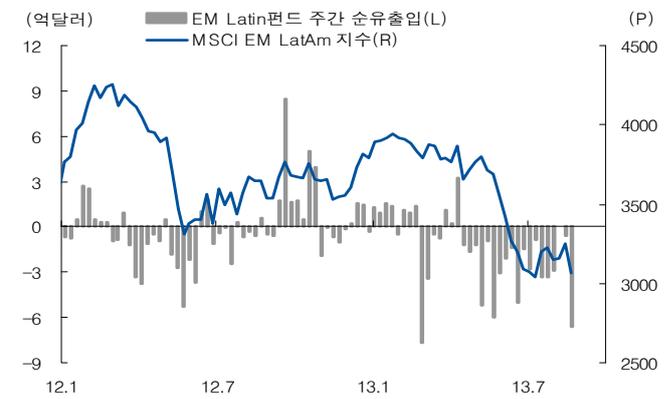
자료: Thomson Reuters, EPFR

그림 5. EMEA 펀드(Europe, Middle East, Africa)



자료: Thomson Reuters, EPFR

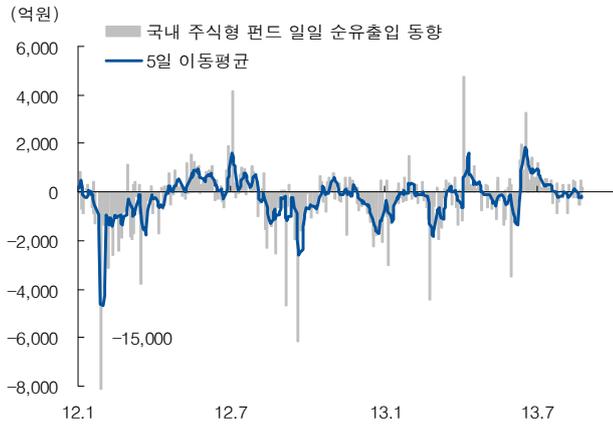
그림 6. EM Latin America 펀드



자료: Thomson Reuters, EPFR

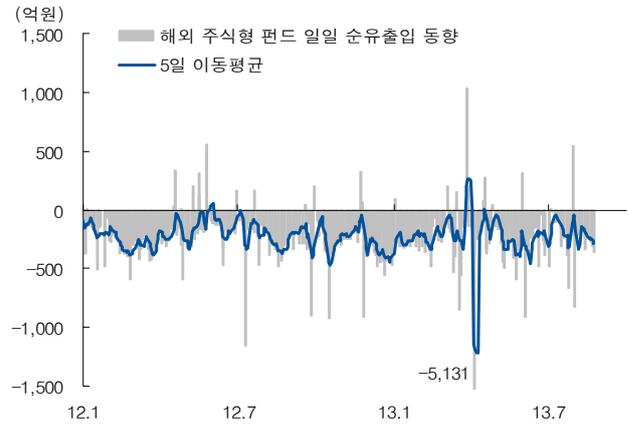
■ 국내 자금흐름 동향 - 주 후반 국내 주식형 펀드로 자금유입 나타나

그림 7. 국내 주식형 펀드 자금유출입 동향



자료: 한국펀드평가

그림 8. 해외 주식형 펀드 자금유출입 동향



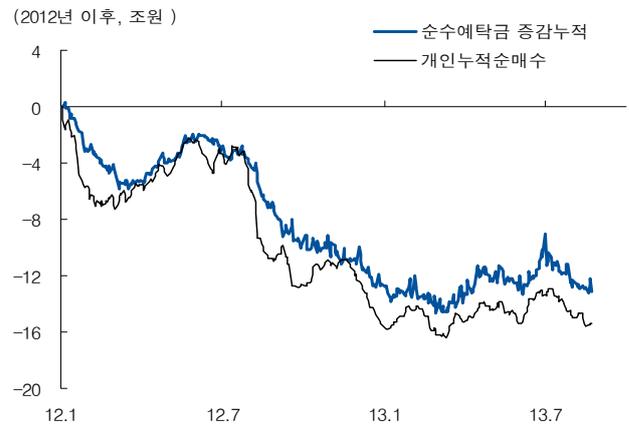
자료: 한국펀드평가

그림 9. 주식형펀드 수신고 및 유동성비중



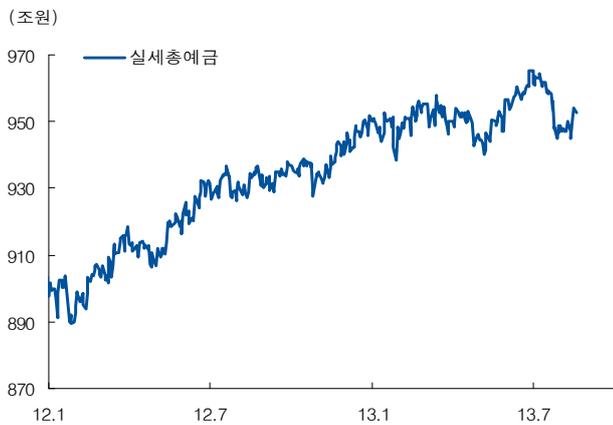
자료: 한국펀드평가, 금융투자협회

그림 10. 순수예탁금 및 개인누적순매수 추이



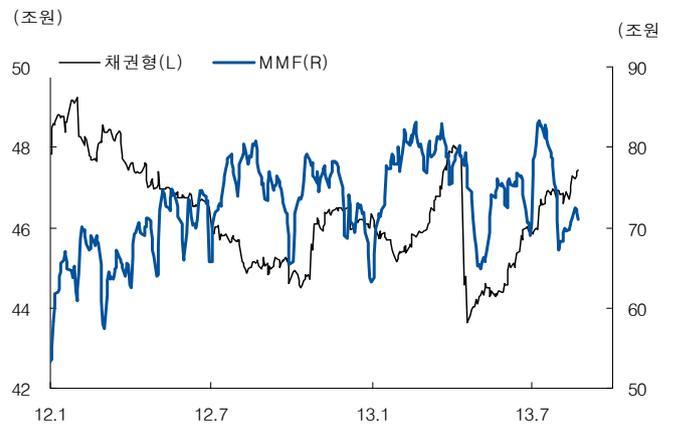
자료: 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 11. 은행권 실세총예금 잔고 추이



자료: Fnguide

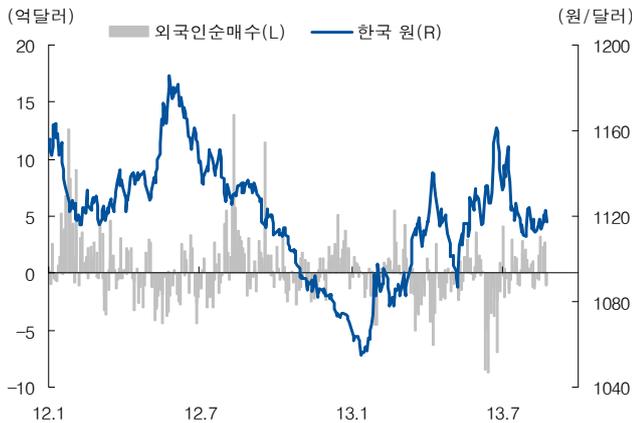
그림 12. MMF 및 채권형펀드 수신고 추이



자료: 금융투자협회

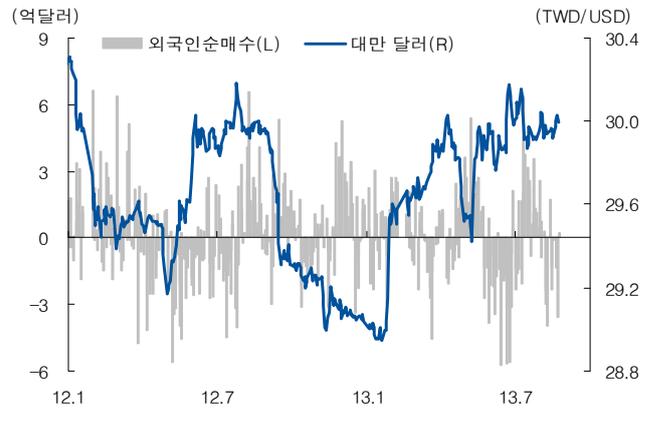
■ 주요국 환율 및 외국인 순매수 동향 - 대부분 이머징 아시아 국가에서 외국인 순매도 지속. 한국은 상대적으로 양호

그림 13. 주요국 환율 및 외국인 순매수 동향 - 한국



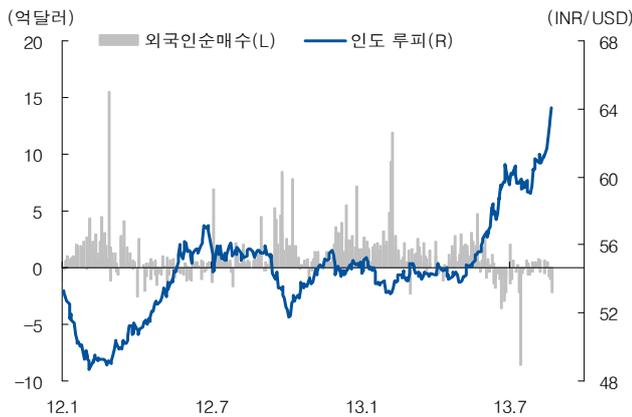
자료: Bloomberg

그림 14. 주요국 환율 및 외국인 순매수 동향 - 대만



자료: Bloomberg

그림 15. 주요국 환율 및 외국인 순매수 동향 - 인도



자료: Bloomberg

그림 16. 주요국 환율 및 외국인 순매수 동향 - 인도네시아



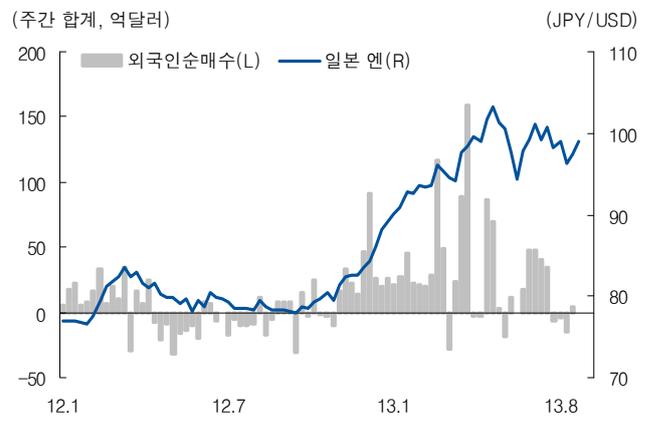
자료: Bloomberg

그림 17. 주요국 환율 및 외국인 순매수 동향 - 태국



자료: Bloomberg

그림 18. 주요국 환율 및 외국인 순매수 동향 - 일본



자료: Bloomberg

Earnings Revisions - 글로벌 시장

- 지난주 전세계 이익조정비율은 -4.8%로 둔화세가 강화됨(4주 이동평균은 -2.7%)
- 선진국의 둔화폭(4주 이동평균 -2.6% → -1.8%)은 줄어들고 있는 반면, 이머징은 하향조정(-4.6% → -4.8%) 지속
- 한국 이익조정비율(4주 이동평균)은 -7.7%로 최하위 그룹을 유지

그림 1. 선진국, 이머징 국가 이익조정비율

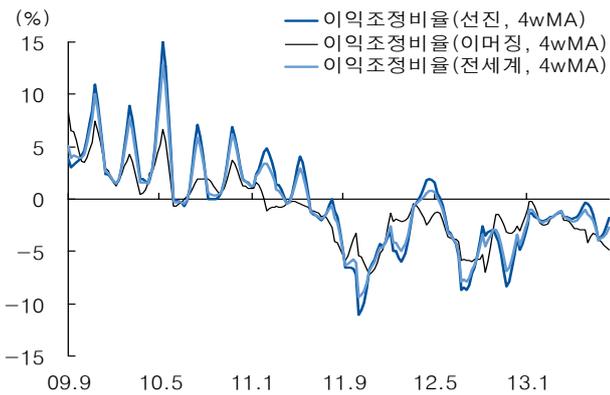


그림 2. 중국, 일본, 한국 이익조정비율

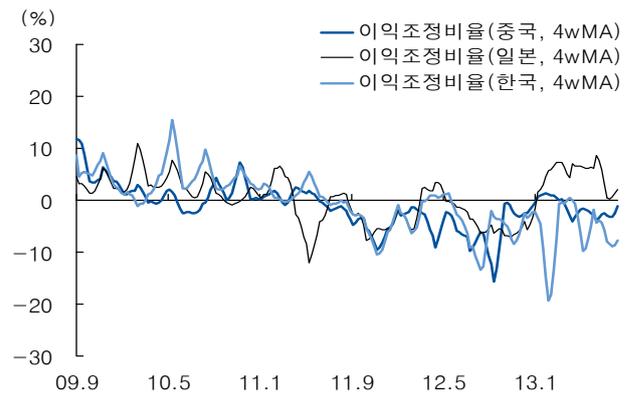


그림 3. 전세계 12M Fwd EPS Growth

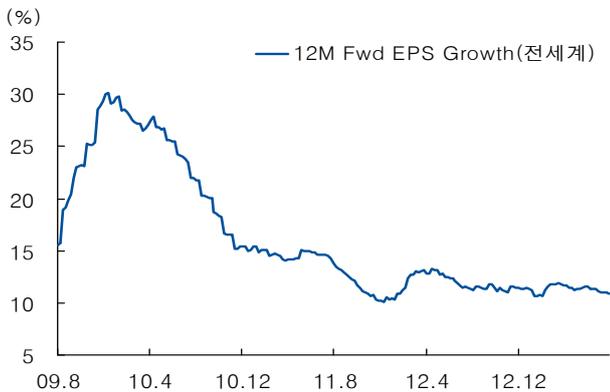


그림 4. 선진국, 이머징 국가 12M Fwd EPS Growth

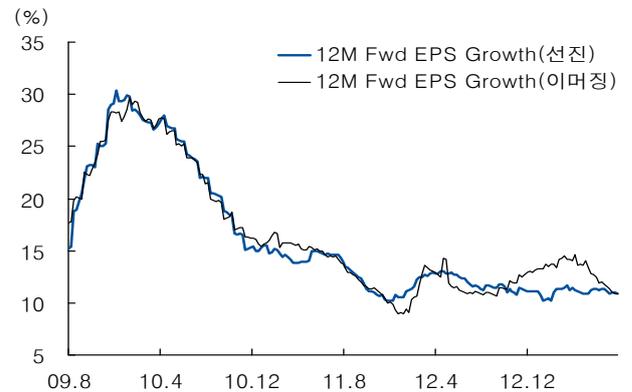
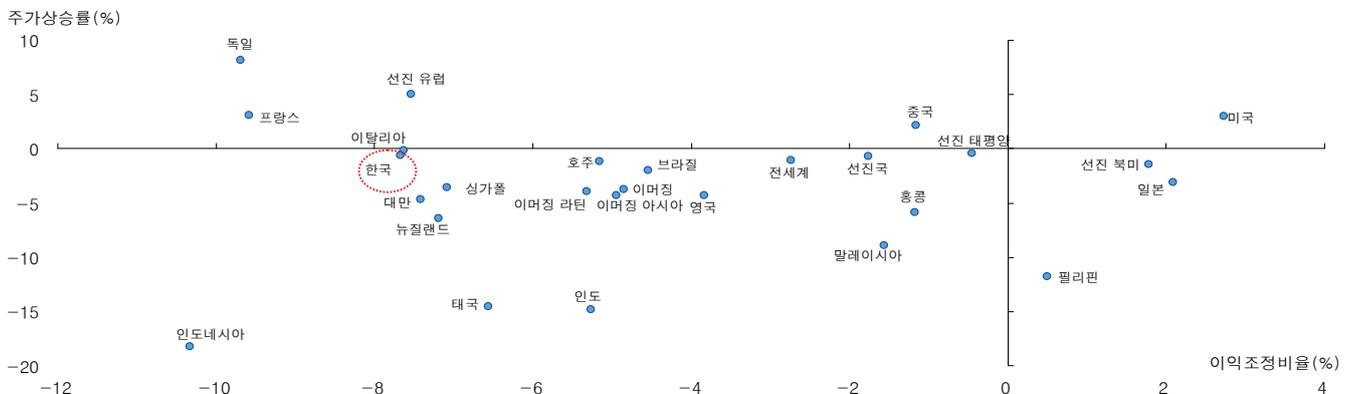


그림 5. 국가별 이익조정비율 대비 주가상승률(1M)



주: MSCI US\$ 기준, 이익조정비율(%)은 12M Fwd EPS의 (상향추정수-하향추정수) / 전체추정수의 4주 이동평균

자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

Earnings Revisions – 한국 시장

- 지난주 KOSPI 12M Fwd PER과 PBR은 각각 9.1배, 1.00배를 기록
- 한국 기업의 이익전망은 전자부품, 자동차, 화학 순으로 상향 조정

그림 6. KOSPI 12개월 선행 PER 밴드 차트

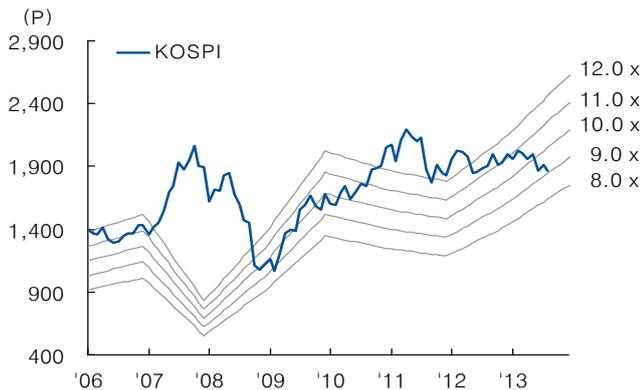


그림 7. KOSPI 12개월 선행 PBR 밴드 차트

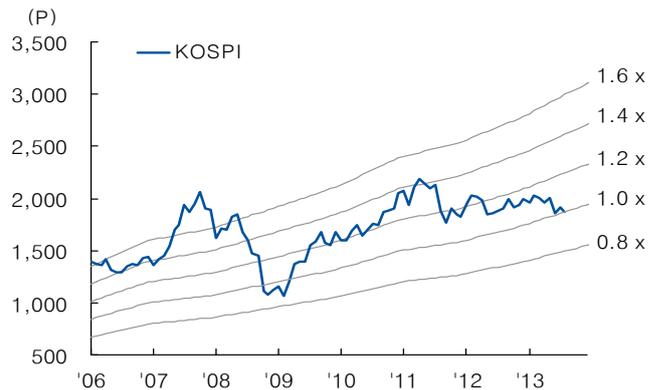


그림 8. 한국 주식시장 업종별 이익전망변화(1M) 대비 주가상승률(1M)

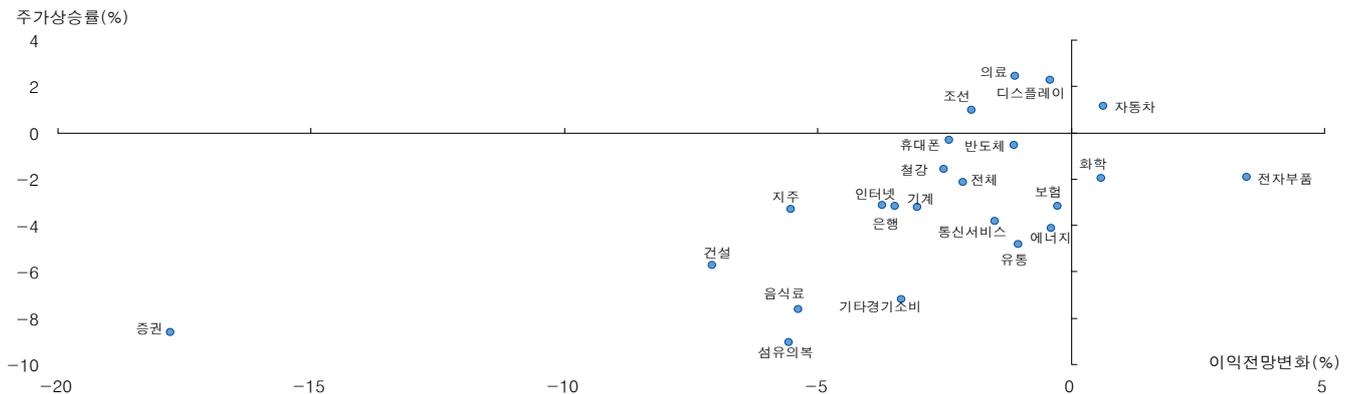


표1. 한국 주식시장 이익전망 상향 종목

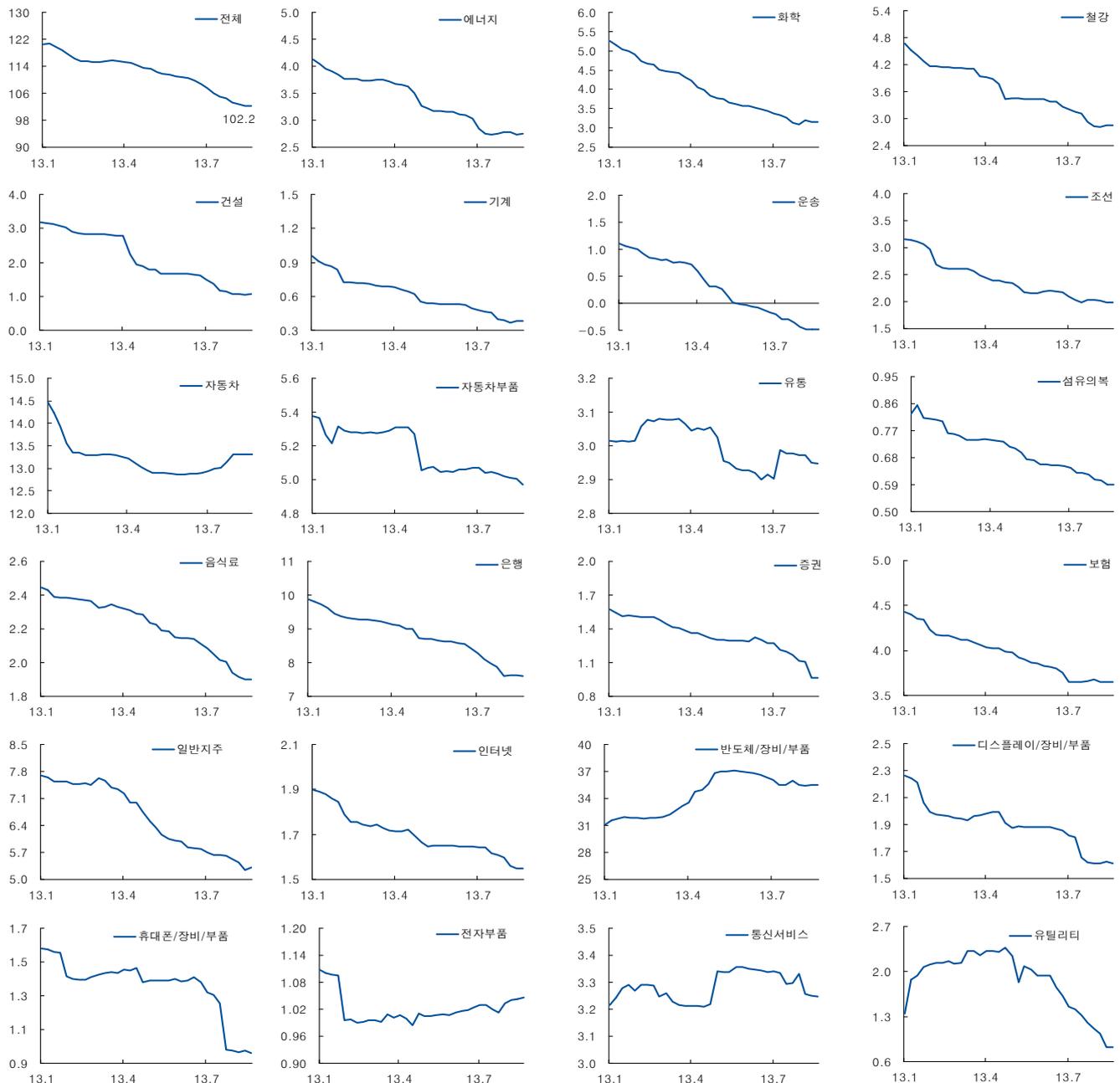
종목코드	종목명	업종구분	시가총액 (억원)	2013년 예상 당기순이익			주가 상승률 1개월(%)	영업이익 증가율 (% YoY)	2013		
				현재 (억원)	1개월전 (억원)	% Chg (%)			ROE (%)	PER (x)	PBR (x)
A004800	효성	화학	25,460	2,308	1,311	76.1	4.8	221.3	7.4	11.0	0.8
A012450	삼성테크윈	전자부품	35,066	2,122	1,815	16.9	-4.3	32.5	12.2	16.5	2.0
A002380	KCC	건축자재	42,027	2,985	2,554	16.9	13.2	28.7	5.8	14.1	0.8
A046890	서울반도체	디스플레이	23,206	663	583	13.6	7.0	439.9	9.7	36.9	3.6
A007660	이수페타시스	전자부품	3,132	376	335	12.1	14.5	68.4	18.6	8.4	1.5
A010520	현대하이스코	철강	31,438	3,200	2,869	11.5	0.5	3.0	15.0	9.7	1.5
A130960	CJ E&M	미디어	14,378	450	410	9.9	0.7	86.9	3.7	31.0	1.2
A108670	LG하우시스	건축자재	11,790	982	918	6.9	0.0	139.8	12.3	12.8	1.6
A088390	이녹스	전자부품	2,555	301	282	6.8	5.5	91.7	21.9	9.3	2.2
A014620	성광벤드	기계	8,423	743	697	6.5	6.7	27.5	16.7	11.7	2.0
A071320	지역난방공사	가스	9,900	1,492	1,403	6.3	-5.3	6.6	9.3	6.5	0.6
A120110	코오롱인더	화학	13,503	1,386	1,304	6.3	-1.0	-12.1	7.5	10.4	0.8

자료: WISEfn, KDB대우증권 리서치센터

Earnings Revisions - 한국 업종별 2013년 순이익전망추이

- 한국 기업의 2013년 순이익전망은 전주대비 0.5% 감소한 102.2조원 기록(컨센서스가 존재하는 243사 기준)
- 지난주 순이익전망이 상향된 업종은 일반지주, 에너지, 전자부품
- 지난주 순이익전망이 하향된 업종은 휴대폰, 디스플레이, 의료장비

그림 9. 업종별 2013년 순이익전망 추이 (컨센서스 기준) (조원)



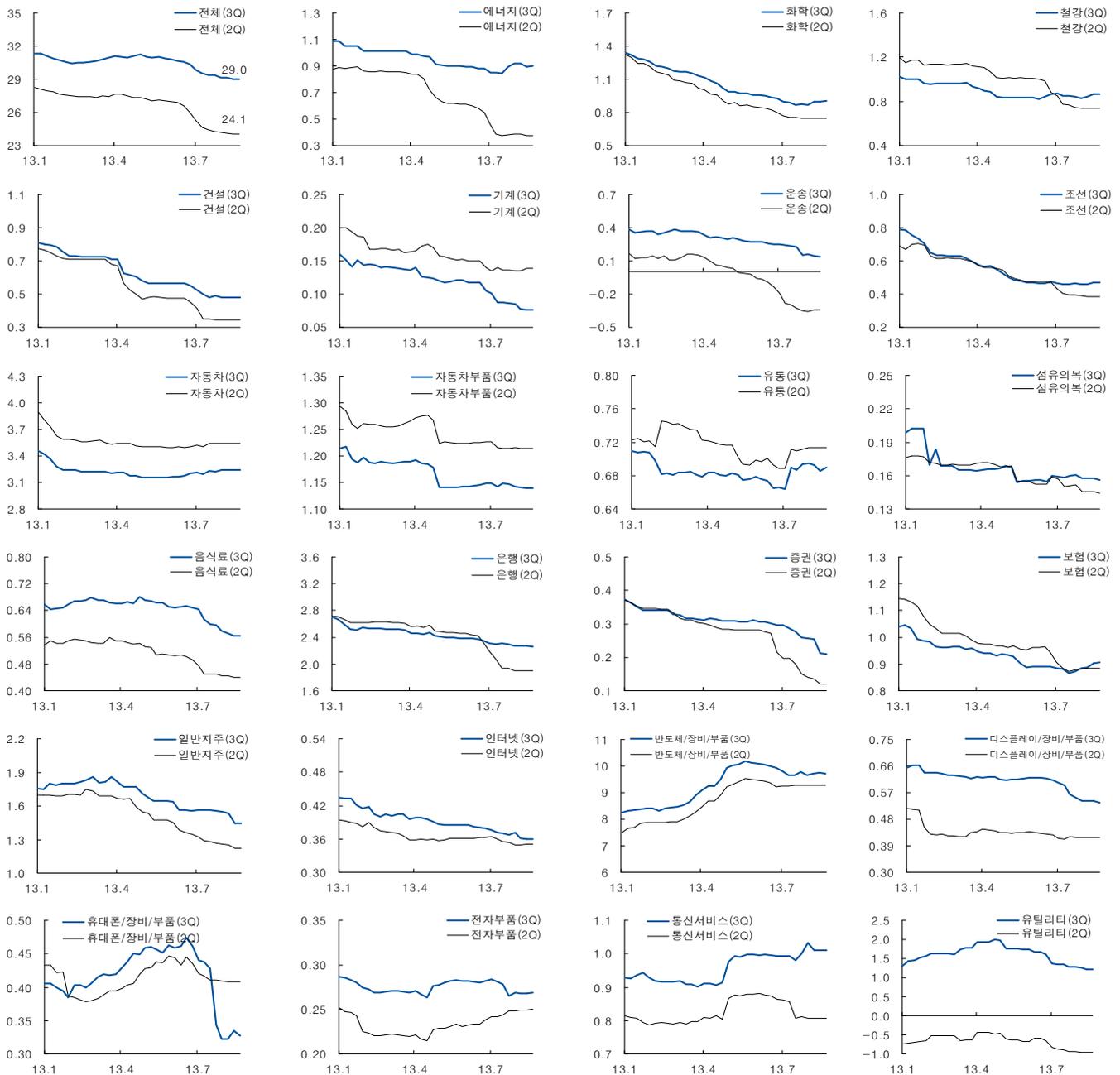
주: 2013년 순이익 컨센서스가 연초 이후 연속적으로 존재하는 기업 기준

자료: WISEfn, KDB대우증권 리서치센터

Earnings Revisions - 한국 업종별 2,3분기 순이익전망추이

- 한국의 2013년 3/4분기 기업이익은 전주와 동일
- 지난주 대비 3/4분기 순이익이 상향된 업종은 생명보험, 화학, 전자부품
- 지난주 대비 3/4분기 순이익이 하향된 업종은 운송, 휴대폰, 증권

그림 10. 업종별 2013년 2/4분기, 3/4분기 순이익전망 추이 (컨센서스 기준) (조원)



주: 2013년 2/4분기, 2013년 3/4분기 순이익 컨센서스가 연초 이후 연속적으로 존재하는 기업 기준
 자료: WISEfn, KDB대우증권 리서치센터

인터넷

8월 29일 행동지침서, 사실상 LINE IPO하는 날

비중 확대 (Maintain)

Event Summary
2013. 8. 26

김창권
02-768-4321
changkwean.kim@dwsec.com

‘LINE’ 어닝서프라이즈 구간 진입, 장기 투자자 네이버 매도할 이유 없어

하지만 1~3개월 기간의 중단기 투자자는 50만원 전후 매도, 40만원대 초반 재매수 매매 전략도 고려할 수 있다. 네이버(검색엔진 네이버+ 모바일 메신저 LINE, 035420)에 대한 ‘매수’ 투자 의견과 목표주가 520,000원을 제시한다.

‘LINE’은 1) 아시아에서 유럽, 남미, 인도, 미국 등 신규 시장을 개척하면서 기대치를 상회하는 가입자를 확보하고 있고, 2) 스티커, 모바일게임에 이어 결제 대행, 전자상거래, 음악, 광고 등 수익 모델이 구체화되면서 매출액이 매분기 어닝서프라이즈를 기록하고 있다. ‘LINE’은 그 성장성을 대변하는 가입자 숫자와 실적 그래프가 가파르게 우상향하고 있으며, 이에 따른 시장 기대 또한 폭발적으로 증폭되는 진입기에 위치해 있다고 판단한다.

‘LINE’ 3분기 매출액 전망치를 1,846억원(기존 1,540억원)으로, 2013년과 2014년 매출액 전망치를 각각 6,080억원(기존 5,060억원)과 1조 4,430억원(기존 1조 1,141억원)으로 상향한다. 2013년 말 누적 다운로드 수는 3.3억명(기존 전망치 3.0억명)을 상회할 전망이다.

NHN Ent(181710) ‘매수’ 목표주가 163,000원 제시

NHN Ent는 일본, 한국의 한게임과 개발사들이 분리되어 신설된 법인이다. 1) LINE에 모바일 게임을 공급하는 개발자 역할과 2) 기업 자원을 집중해 게임 개발력을 향상시킬 미래에 대한 기대감이 높아지고 있다. 반면 정부의 웹보드게임 규제 움직임과 이에 선행한 자율 규제안 시행으로 수익성 높은 웹보드게임 매출액 전망은 부정적이다.

현금과 건물 투자유가 증권 등 1조원에 육박하는 자산가치가 돈보이나 최근 게임업종의 전반적인 Valuation이 높지 않다는 점이 부담스럽다. 1) KOSPI 200 지수 산출에서 제외되고, 2) 기존 NHN에 게임업종 투자에 보수적인 롱펀드 주주가 포함되어 있기에 단기적으로는 매도 수급이 우위에 있을 것으로 예상된다.

NHN Ent에 대한 단기 투자 전략으로 적절한 매도 시점과 가격대에 대한 고민이 필요해 보인다. 하지만 주가가 급락할 경우(예를 들어 11~12만원대)에는 적극적인 매수를 추천한다.

표 1. 네이버, NHN 엔터테인먼트 연간 실적 추이와 전망

(십억원, 원, x)

		2012	2013F	2014F	비고
네이버 (035420)	매출액	1,807	2,472	3,395	투자 의견 ‘매수’ 목표주가 520,000원은 13F PER 35.9배 14F PER 24.9배
	영업이익	518	661	1,011	
	순이익	404	478	699	
	EPS	12,269	14,496	21,208	
	300,000원	24.5	20.7	14.1	
	PER	400,000원	32.6	27.6	
	500,000원	40.8	34.5	23.6	
NHN 엔터테인먼트 (181710)	매출액	627	647	724	투자 의견 ‘매수’ 목표주가 163,000원은 13F PER 16.4배 14F PER 15.9배
	영업이익	185	205	198	
	순이익	144	150	155	
	EPS	9,498	9,917	10,204	
	100,000원	10.5	10.1	9.8	
	PER	150,000원	15.8	15.1	
	200,000원	21.1	20.2	19.6	

주: 좌측에 기재된 주가를 기준으로 2012, 2013F, 2014F EPS를 적용하여 PER 산출

자료: 네이버, KDB대우증권 리서치센터

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

Investment Summary

1. NHN 분할 전후의 주가 추이와 수급 전망

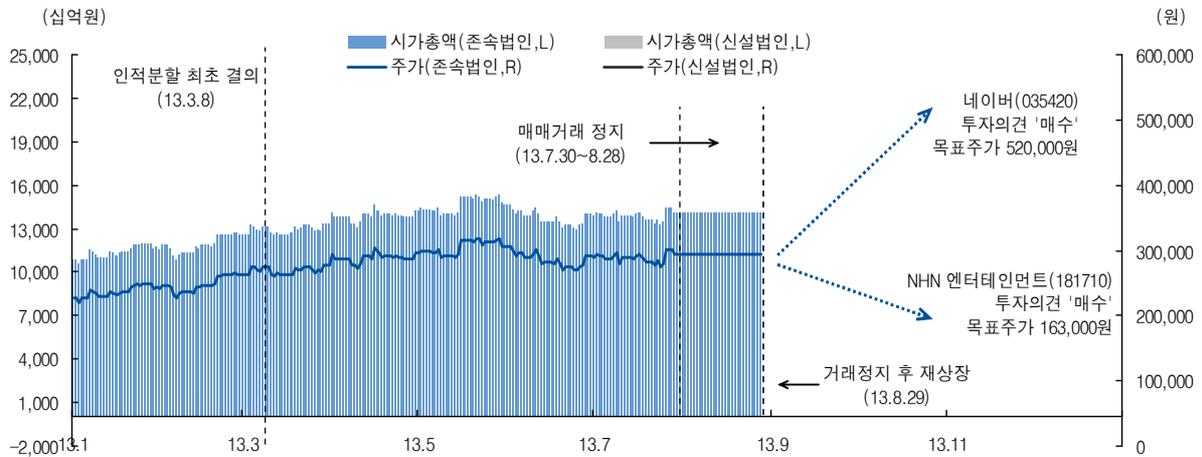
네이버는 LG화학 케이스의
LG화학을 NHN Ent는
신세계의 이마트 주가
흐름을 참고

8월 29일 기준 NHN(035420)이 인적 분할되어 네이버(존속법인, 035420)와 NHN Ent(신설법인, 181710) 2개 기업으로 재상장될 예정이다. 이날 주식시장 거래도 재개된다. 당사는 5월 31일과 7월 11일에 발간한 리포트를 통해서 여러 기업들의 분할 이후 주가 움직임을 제시하였다.

이 중에서도 특히 2011년의 신세계와 2009년의 LG화학의 예를 참고할 필요가 있다고 판단한다. 양사 모두 분할 이후 거래 재개 직후에는 투기적인 수요의 차이 실현 매물이 나오면서 주가의 급등락 과정이 있었다.

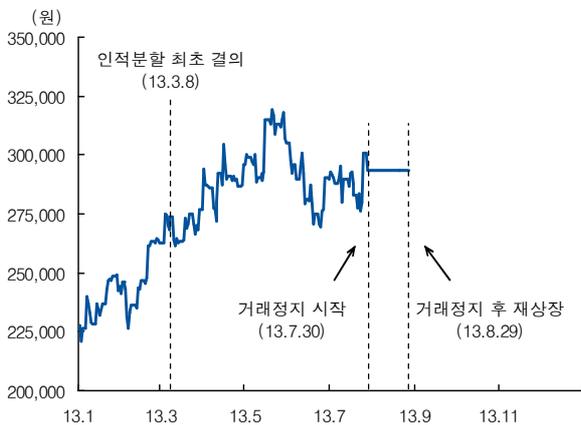
각 기업별 시장 평가, 거래 정지 직전의 매매 동향이나 거래 정지 기간 중의 이벤트 등 여러 변수를 고려해 볼 때 네이버는 LG화학 분할 때 LG화학의 주가 흐름<정규리포트 그림 10, 11, 12>을 참조하고, NHN Ent는 신세계 경우에 이마트<정규리포트 그림 4, 5>를 참고할 필요가 있어 보인다.

그림 1. NHN 분사 과정에서 나타난 시가총액/주가 변화



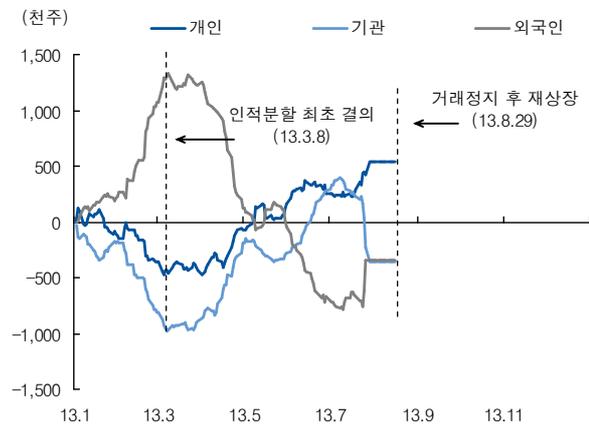
자료: FnGuide, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 분할 일정 중 존속법인(NHN->네이버)의 주가 추이



자료: FnGuide, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 분할 일정 중 존속법인(NHN->네이버) 매매주체별 거래 동향



주: 2013년 1월 1일을 기준(0)으로 작성하였음
자료: FnGuide, KDB대우증권 리서치센터

Valuation

1. 분할 후 Valuation

네이버는 Facebook 등 모바일 인터넷기업이 Peer 그룹 대상

네이버(035420) 적정 주가 520,000원<표2 참조>은 검색 엔진 네이버의 적정 시가총액 8조 7,150억원과 LINE 적정 시가총액 8조 4,440억원을 합산하여 구했다. NHN Ent 적정주가 163,000원<표2 참조>은 2012년 순이익에 국내 게임 업종 평균 PER을 대입하였다.

NHN 거래 정지 기간 동안 글로벌 증시는 급락했지만 Facebook과 Tencent가 한달 이전보다 각각 18.0%, 6.4% 상승하는 등 네이버 Peer 그룹 기업들의 주가는 건조한 모습<표 9 참조>을 보였다.

네이버의 기업 가치 결정 변수 중 가장 큰 것은 모바일메신저(MMS) 'LINE'이다. 주식 시장에서 비교 대상이 되는 유사 기업군<정규리포트 표 5, 6 참조>에는 SNS Facebook(2013년 PER 56.9배, 2014년 PER 43.0배), 또 다른 MMS 'Wechat'을 운영하는 Tencent(2013 PER 31.8배, 2014년 PER 25.4배) 등이 포함될 것이다.

NHN Ent는 장기적으로 글로벌 게임업종대비 프리미엄 기대

NHN Ent(181710)의 목표주가로 제시한 163,000원에 2013년과 2014년 EPS를 적용시 각각 16.4배와 15.9배의 PER가 나타난다. <표 8>을 살펴보면 2013년 PER은 글로벌 게임 업종 평균 대비 할 인된 것이지만 2014년 PER은 프리미엄을 받고 있는 것이다. NHN Ent는 웹보드게임 규제 등의 부정적인 이슈에서 점진적으로 벗어나 LINE의 주요 모바일게임 개발사로서의 가치가 발현될 전망이다.

표 2. NHN 주요 부문별 가치평가

(십억원, 원, 천주)

기업명	적정 시가총액	적정주가	발행주식수	비고
네이버(035420)	네이버(a)	8,715		2012년 연결 손익계산서 기준 순이익에 PER 21.5배 대입
	Line(b)	8,444		2014년 예상 순이익에 일본 인터넷 업종 평균 PER 28.9배 대입
합계(a+b=A)	17,159	520,000	32,963	
NHN 엔터테인먼트(181710)	2,478	163,000	15,165	2012년 연결 손익계산서 기준 순이익에 PER 17.2배 대입
NHN(분할전 A+B)	19,637	408,000	48,128	

자료: KDB대우증권 리서치센터 추정

표 3. 네이버 주가 시나리오별 시가총액, PER 수준

(원, 십억원, x)

주가 가정	시가총액	2012 PER	2013F PER	2014F PER
300,000	9,889	24.5	20.7	14.1
350,000	11,537	28.5	24.1	16.5
400,000	13,185	32.6	27.6	18.9
450,000	14,833	36.7	31.0	21.2
500,000	16,481	40.8	34.5	23.6
550,000	18,129	44.8	37.9	25.9
600,000	19,778	48.9	41.4	28.3

주: 좌측에 기재된 주가를 기준으로 2012, 2013F, 2014F EPS를 적용하여 PER 산출

자료: KDB대우증권 리서치센터 추정

표 4. NHN 엔터테인먼트 주가 시나리오별 PER 수준

(원, 십억원, x)

주가 가정	시가총액	2012 PER	2013F PER	2014F PER
100,000	1,517	10.5	10.1	9.8
120,000	1,820	12.6	12.1	11.8
140,000	2,123	14.7	14.1	13.7
160,000	2,426	16.8	16.1	15.7
180,000	2,730	19.0	18.2	17.6
200,000	3,033	21.1	20.2	19.6
150,000	2,275	15.8	15.1	14.7

주: 좌측에 기재된 주가를 기준으로 2012, 2013F, 2014F EPS를 적용하여 PER 산출

자료: KDB대우증권 리서치센터 추정

영업 실적 전망

1. 네이버(035420) 실적 전망

‘LINE’ 3분기 매출액 1,846억 원, 2013년과 2014년 각각 6,080억 원, 1조 4,430억 원 전망

8월 1일 2.1억명이었던 LINE 누적 다운로드 수가 21일 2.3억명으로 증가했고, 인도, 멕시코, 브라질, 아르헨티나에 이어 이탈리아, 러시아 등 유럽 국가에서도 다운로드 순위 1위를 기록하고 있다. 세계 최대 시장 미국에서도 애플앱스토어, 구글 플레이 플랫폼에서 다운로드 순위가 10위권에 진입했다.

LINE 매출액은 2분기 1,119억원(1분기 684억원)으로 시장 기대치를 크게 상회했고 7월에만 500억 원 이상의 월매출액을 기록한 것으로 확인되었다. ‘LINE’ 3분기 매출액 전망치를 1,846억원(기존 1,540억원)으로 2013년과 2014년 매출액 전망치를 각각 6,080억원(기존 5,060억원)과 1조 4,430억 원(기존 1조 1,141억원)으로 상향한다.

네이버는 2013년 영업이익은 6,610억 원, 2014년은 1조 110억 원 예상

2013년에 이어 2014년에도 네이버 외형 증가는 LINE 성장성이 주도할 전망이다. 2013년 검색광고와 디스플레이광고부문의 전년비 증가율로 각각 9.3%, 4.8%를 대입했고, 2014년에는 각각 5.4%와 4.2%를 가정했다. 경기 침체와 함께 PC 온라인광고 시장이 정체되고 있는 것을 반영했다.

LINE부문은 2013년에 822.5% 증가하고, 2014년에도 전년보다 137.0% 늘어날 전망이다. 최근 컨퍼런스에서도 LINE은 일본 중심의 매출원을 미국 등 여타 선진국으로 확대하고, 모바일 게임과 스티커에 편중되어 있는 수익모델을 광고, 음악, 전자상거래 등으로 확대할 계획임을 밝혔다.

영업이익률은 2013년 26.7% 전년보다 2%p 악화될 전망이다. LINE 가입자 확보를 위한 마케팅비용 집행과 이용량 증가에 따른 통신비, 감가상각비 등의 트래픽 유지 비용이 증가 할 것이기 때문이다. 분기별 영업이익률은 2013년 3분기에 미국, 유럽 등 선진국 시장 진입을 위한 마케팅 비용 부담이 집중되면서 24.5%의 저점을 기록할 전망이다. 네이버의 2014년 영업이익률은 29.8%로 가정한다. 매출 구성, NHN의 과거 영업이익률과 함께 글로벌 경쟁 기업인 Google, Facebook, Tencent 등이 모두 30% 이상의 영업이익률을 기록한다는 점도 참고했다.

표 5. 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(십억원, %)

	1Q13	2Q13	3Q13F	4Q13F	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2012	2013F	2014F
매출액	517	571	646	738	774	823	863	936	1,807	2,472	3,395
검색광고	328	329	329	336	346	347	347	354	1,209	1,322	1,393
디스플레이	79	86	88	115	82	89	92	120	351	367	383
LINE	69	112	185	243	304	342	380	418	66	608	1,443
기타	42	44	44	44	42	45	45	45	182	174	176
영업비용	379	423	488	521	546	588	600	650	1,289	1,811	2,384
인건비	119	121	129	135	140	146	151	157	458	503	593
지급수수료	131	161	166	197	206	220	239	269	521	654	933
광고선전비	33	42	78	74	76	75	65	70	122	227	286
감가상각비	27	29	34	41	46	52	57	63	112	131	217
기타	69	71	81	75	78	97	87	92	76	295	354
영업이익	138	148	158	217	227	234	263	286	518	661	1,011
영업이익률	26.8	25.9	24.5	29.4	29.4	28.5	30.5	30.6	28.7	26.7	29.8
영업외이익	20	9	13	11	12	12	12	12	62	52	47
영업외비용	15	18	11	23	17	20	19	20	32	69	76
세전이익	143	138	159	205	222	226	256	278	548	645	981
법인세	26	50	40	51	62	65	74	81	143	167	282
당기순이익	116	88	120	153	160	160	182	197	404	478	699
순이익률	22.5	15.5	18.5	20.8	20.6	19.5	21.1	21.1	22.4	19.3	20.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: 네이버, KDB대우증권 리서치센터

2. NHN 엔터테인먼트(181710) 실적 전망

모바일게임은 증가하고 웹보드는 감소

NHN Ent 실적을 전망코자 1) 모바일게임 중심으로 한 외형 성장, 2) 웹보드게임 매출 비중 하락, 3) 모바일과 PC 신규 게임 개발을 위한 인건비 등의 비용 증가를 고려하였다.

웹보드게임은 2012년 3,010억원에서 2013년 2,700억원으로 그리고 2014년에는 2,000억원으로 감소할 전망이다. 웹보드게임이 매출액에서 차지하는 비중도 2012년 48.0%에서 2013년에는 41.7%로 2014년에는 27.6%로 줄어든 예상이다. 문화체육관광부가 웹보드게임 규제안을 원안대로 2014년부터 적용할 수 있다는 점을 반영하였다.

모바일게임 매출액이 급증하고 있다. 2012년 376억원에 불과하던 모바일게임 연매출액이 2013년 1분기와 2분기에만 각각 268억원과 341억원을 기록했다. ‘피시아일랜드’ 등 자체 개발 게임이 외부 플랫폼에서 성공하였고, ‘LINE POP’, ‘LINE JELLY’ 등 LINE 캐릭터 이용 게임들이 ‘LINE’ 플랫폼에서 통탄하고 있다. 순액으로 계상되는 ‘LINE’ 관련 모바일게임 매출액이 전체 매출액의 10% 수준을 차지하고 있다.

금번 3분기에만 ‘LINE Bound’(장르: 퍼즐), ‘LINE Dozer’(장르: 아케이드), ‘피쉬 아일랜드 for LINE’(장르: 스포츠) 등 5개 게임을 LINE에 출시하고 있다. 모바일게임 매출액은 2013년과 2014년에 전년보다 각각 313.0%, 83.2% 증가한 1,553억원과 2,845억원으로 예상된다.

모바일게임 매출액이 빠르게 증가하면서 웹보드게임 매출액 감소분을 상쇄하고 있지만 수익성은 악화될 것으로 가정한다. 2013년 하반기 국내에서만 200여명의 개발진을 채용할 예정이며 이는 인건비 상승을 유발할 것이다. 게임 라인업 확대를 위한 퍼블리싱게임 확보 비용도 추가될 것으로 예상된다. 2013년과 2014년 매출액은 전년보다 각각 3.2%, 11.9% 증가한 6,468억원과 7,238억원으로 전망되고 있다. 2013년 영업이익은 2012년보다 11.0% 늘어난 2,049억원으로 예상되고 2014년 영업이익은 2013년과 비슷한 1,982억원으로 추정한다.

표 6. 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(십억원, %)

	1Q13	2Q13	3Q13F	4Q13F	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2012	2013F	2014F
매출액	166	158	157	166	173	179	181	191	627	647	724
PC	135	121	112	106	107	102	101	104	573	474	414
웹보드	78	72	62	59	57	57	43	42	301	270	200
기타 PC	58	52	50	44	49	45	58	62	272	204	214
모바일	27	34	40	54	61	71	73	79	38	155	285
기타	4	3	4	5	6	6	6	7	16	17	25
지역별											
국내	112	109	102	96	96	100	97	102	380	420	395
일본	52	48	53	68	76	78	81	86	242	222	322
기타	1	1	1	1	2	2	2	2	5	5	7
영업비용	104	105	111	121	126	130	132	137	442	442	526
인건비	37	37	38	43	45	46	48	49	162	155	189
지급수수료	47	52	54	58	61	64	64	68	195	212	258
광고선전비	6	4	7	8	7	8	8	8	22	26	31
감가상각비	4	3	4	4	4	4	4	4	12	14	14
기타	9	8	9	8	9	9	9	9	51	35	34
영업이익	62	53	45	44	47	50	49	53	185	205	198
영업이익률	37.6	33.4	29.0	26.6	27.0	27.6	26.9	28.0	29.4	31.7	27.4
영업외이익	12	11	11	11	9	10	9	9	17	45	38
영업외비용	4	4	5	6	5	6	9	8	17	19	28
세전이익	54	46	52	49	51	54	48	55	184	202	208
법인세	14	12	13	13	13	14	12	14	40	52	53
당기순이익	41	34	39	37	38	40	36	41	144	150	155
순이익률	22.5	15.5	18.5	20.8	20.6	19.5	21.1	21.1	22.4	19.3	20.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: 네이버, KDB대우증권 리서치센터

동원산업 (006040)

일시 조정 vs. 구조적 성장

음식료

Results Comment
2013. 8. 26

(Maintain)	매수
목표주가 (원, 12M)	410,000
현재주가(13/08/23,원)	319,000
상승여력	29%

영업이익(13F,십억원)	128
Consensus 영업이익(13F,십억원)	146
EPS 성장률(13F,%)	-10.6
MKT EPS 성장률(13F,%)	17.1
P/E(13F,x)	11.7
MKT P/E(13F,x)	9.3
KOSPI	1,870.16
시가총액(십억원)	1,073
발행주식수(백만주)	3
유동주식비율(%)	40.2
외국인 보유비중(%)	3.9
베타(12M, 일간수익률)	0.30
52주 최저가(원)	227,000
52주 최고가(원)	419,000

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.2	12.7	35.2
상대주가	-6.4	20.1	38.9



음식료/답배

백운목
02-768-4158
wm.baek@dwsec.com

2분기 실적, 어획 부진과 스타키스트 호조

2분기 연결 매출액은 8.5% 감소, 영업이익은 16.9% 감소했다. 역기지효과(逆基底效果, base effect)를 고려해도 영업이익이 예상치(10.5% 감소)보다 부진했다.

실적은 동원산업(본사)과 계열사인 스타키스트로 구분할 수 있다. 2분기 동원산업은 매출액 10.0% 감소, 영업이익 48.4% 감소하여 예상보다 부진했다. 참치캔용 참치의 어획량이 3만 9천톤으로 4.9% 감소했고, 핏감용 참치도 원/엔 환율이 하락하면서 매출이 부진했다. 또, 선박 수리(정비) 비용 발생과 입어로 상승도 이익 감소에 영향을 주었다.

계열사인 스타키스트(지분율 82.5%, 미국 참치캔 점유율 40%, 1위)는 순이익이 1분기에 급증(10억에서 230억원)한데 이어 2분기에도 353% 증가(29억원에서 130억원으로 증가)하며 호조세를 이어갔다. 제품가격 인상, 경영 체질 개선(미국식이 아닌 한국식 경영 도입), 참치원어를 동원산업에서 공급받음에 따른 불필요한 수수료 절감 효과 때문이다.

3분기, 어획량 감소와 어가 하락으로 고전 예상

3분기 영업이익은 수산부문의 부진으로 16.2% 감소할 전망이다. 7~8월 참치 어획량과 어가가 예상보다 부진하다. **어획량은 지난해 3분기(3만 6천톤)보다 10% 이상 감소하고 있다. 참치어가도 현재 톤당 1,900달러로 지난해 3분기 2,280달러보다 크게 하락해 있다.**

어획량이 부진하면 어가는 상승해야 하지만 7~8월에는 그렇지 못했다. **참치에 대한 유럽의 위생 강화로 방콕에서의 유럽 수출이 지연(제고량 증가)되면서 태국 최대 참치캔업체인 Thai Union의 참치 구매가 정상적으로 이루어지지 않고 있기 때문이다.**

수산부문과는 달리 3분기 스타키스트의 실적은 적자에서 흑자로 돌아설 전망이다.

어가 하락은 일시적, 구조적으로 상승 예상, 투자의견 매수, 목표주가 410,000원

동원산업의 이익에 영향을 주는 중요한 변수는 스타키스트, 어획량(Q), 참치어가(P)이다. 스타키스트는 체질 개선이 진행되고 있고 효과도 나타나고 있다.

어획량은 예측이 어렵다. 하지만, 기후 변화와 참치 어장 보호 등으로 획기적인 증가는 어렵다. 반면, 소비는 중국, 남미, 동남아시아 등을 중심으로 꾸준히 증가하는 추세이다. **3분기에는 수급 불균형으로 가격이 일시적으로 하락할 것으로 예상되지만, 구조적으로 수요가 공급을 초과할 수 밖에 없어 참치어가는 장기로 상승할 전망이다.**

어획 부진과 어가 하락을 반영하여 주가는 조정 중이다. **어획이 감소하고 있어 어가 하락이 오랫동안 진행되지 않을 것으로 본다.** 구조적 성장이 가능하여 투자의견 매수를 유지한다. 목표주가는 수익예상 하향 조정을 반영하여 410,000원(기존 460,000원)으로 조정한다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	1,299	1,327	1,544	1,474	1,592	1,683
영업이익(십억원)	176	97	140	128	140	158
영업이익률 (%)	13.6	7.3	9.1	8.7	8.8	9.4
순이익(십억원)	106	68	103	92	94	110
EPS (원)	31,586	20,331	30,497	27,277	27,861	32,776
ROE (%)	28.6	15.3	20.0	15.3	13.7	14.1
P/E (배)	4.4	8.3	9.4	11.7	11.5	9.7
P/B (배)	1.5	1.5	2.0	1.9	1.6	1.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 동원산업, KDB대우증권 리서치센터

표 1. 동원산업의 2013년 2분기 실적

(십억원, %)

	2Q12	1Q13	2Q13			증감률	
			발표치	KDB대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	393	405	359	411	409	-8.5	-11.1
영업이익	53	34	44	47	54	-16.9	31.0
세전이익	47	27	40	43	48	-14.5	49.8
순이익	35	29	28	31	34	-20.7	-2.7
영업이익률	13.5	8.3	12.3	11.4	13.2	-	-
순이익률	9.0	7.1	7.8	7.5	8.3	-	-

주: 영업이익은 조정영업이익, 순이익은 지배주주 귀속순이익
자료: 동원산업, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 동원산업의 2013~2015년 수익예상 변경

(십억원, %)

구분	변경 전			변경 후			변경률			변경사유
	13F	14F	15F	13F	14F	15F	13F	14F	15F	
매출액	1565	1665	1763	1,474	1,592	1,683	-5.8	-4.3	-4.6	참치 어가 하향 조정
영업이익	141	148	167	128	140	158	-9.4	-5.4	-5.1	참치 어획량 하향 조정
세전이익	126	139	159	115	132	151	-9.0	-5.5	-5.3	
순이익	101	99	117	92	94	110	-9.5	-5.7	-5.5	
영업이익률	9.0	8.9	9.5	8.7	8.8	9.4	-	-	-	
순이익률	6.5	6.0	6.6	6.2	5.9	6.6	-	-	-	

주: 영업이익은 조정영업이익, 순이익은 지배주주 귀속순이익
자료: 동원산업, KDB대우증권 리서치센터

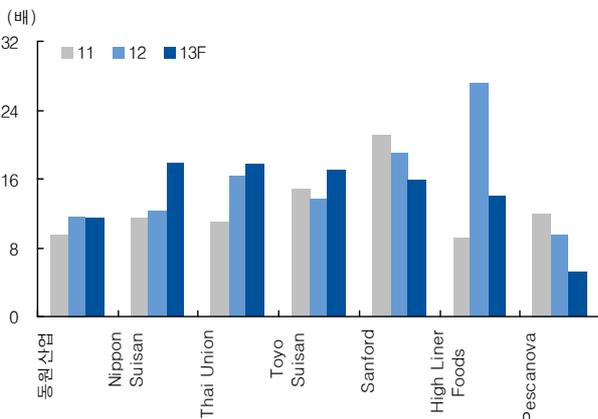
표 3. 동원산업의 분기별 수익예상

(십억원, %)

	2012				2013F				2012	2013F	2014F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	연간	연간	연간
매출액	402	393	395	353	405	359	355	355	1,544	1,474	1,592
영업이익	36	53	36	15	34	44	30	19	140	128	140
세전이익	32	47	36	18	27	40	28	20	133	115	132
순이익	22	35	29	16	29	28	20	15	103	92	94
매출액증가율	9.0	31.5	27.0	1.4	0.5	-8.5	-10.2	0.6	16.3	-4.5	8.0
영업이익증가율	-2.9	174.6	203.0	-48.9	-5.3	-16.9	-16.2	30.7	44.4	-8.8	9.9
세전이익증가율	-17.0	167.2	흑전	390.5	-16.2	-14.5	-21.2	10.5	131.8	-13.3	14.5
순이익증가율	-20.5	139.0	흑전	-39.9	28.9	-20.7	-30.7	-7.0	50.0	-10.6	2.1
영업이익률	8.9	13.5	9.2	4.2	8.3	12.3	8.5	5.4	9.1	8.7	8.8
순이익률	5.6	9.0	7.3	4.5	7.1	7.8	5.6	4.2	6.6	6.2	5.9

주: 영업이익은 조정영업이익, 순이익은 지배주주 귀속순이익
자료: 동원산업, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 해외 유사기업과 비교 시(PER) 동원산업 매력 높음



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 동원산업의 주가와 참치 어가는 동행



자료: 동원산업, KDB대우증권 리서치센터

KOSPI 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 -573.5 / 5일 -3702.7)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 1200.2 / 5일 4109.5)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
운수장비	470.8	1,109.2	유통업	-223.1	-60.9	전기전자	1,457.4	2,532.6	음식료	-126.1	-470.6
금융업	140.6	-864.6	화학	-172.3	-517.8	기계	89.4	193.8	서비스업	-112.8	9.6
보험업	128.8	-63.4	통신업	-160.4	55.1	철강금속	81.2	650.5	금융업	-112.3	421.3
제조업	109.8	-1,496.8	서비스업	-157.6	-399.5	유통업	54.3	-277.6	전기가스	-62.1	18.0
섬유의복	13.9	17.0	건설업	-131.3	-78.9	통신업	33.4	-51.3	건설업	-53.8	-137.0
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
KODEX 레버리지	470.6	-1,599.6	삼성전자	-408.9	-1,090.6	삼성전자	1,554.2	1,319.1	KODEX 200	-263.8	4.5
KODEX 200	287.2	65.8	KODEX 인버스	-254.8	446.1	현대모비스	231.8	362.3	파워 K200	-121.8	-120.4
LIG손해보험	205.1	-14.7	남광토건	-125.9	-6.2	두산인프라코어	127.1	238.3	현대미포조선	-104.4	26.9
대우조선해양	159.4	348.5	롯데쇼핑	-96.9	-80.0	POSCO	77.7	200.8	LG생활건강	-82.5	-288.1
현대중공업	150.9	270.5	SK텔레콤	-92.1	-113.1	삼성전자우	69.7	106.4	CJ제일제당	-81.8	-174.4
SK하이닉스	150.7	-40.8	POSCO	-84.0	-121.0	한국타이어	55.3	33.0	SK	-62.6	-136.8
파워 K200	121.8	120.3	GKL	-69.6	31.4	현대차2우B	52.7	215.2	대우조선해양	-61.7	-192.2
삼성SDI	120.5	-506.2	삼성전자우	-64.9	90.0	삼성화재	50.3	7.5	삼성생명	-60.7	67.8
SK	106.9	268.8	한국전력	-61.4	165.8	롯데쇼핑	47.0	-30.6	한국전력	-60.4	160.2
삼성전기	102.2	-168.2	현대차2우B	-57.9	-175.0	고려아연	44.6	371.5	삼성SDI	-51.6	510.9

KOSDAQ 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 -223.6 / 5일 108.4)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 525.9 / 5일 647.9)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
반도체	30.8	-42.3	오락.문화	-64.0	-83.4	IT부품	125.1	29.0	디지털컨텐츠	-21.9	-51.0
IT부품	15.3	76.9	제약	-30.9	-107.5	소프트웨어	118.2	281.4	통신서비스	-6.8	-4.9
음식료.담배	13.0	33.7	의료.정밀기기	-21.3	-58.2	반도체	88.7	66.7	인터넷	-1.2	33.6
금융	9.1	10.2	유통	-20.8	-90.9	금속	37.1	167.4	종이.목재	0.0	-2.1
화학	6.4	104.6	디지털컨텐츠	-18.9	-8.5	통신장비	36.1	15.7	-	-	-
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
서울반도체	34.1	10.2	농우바이오	-75.8	187.2	KG이니시스	107.4	241.3	게임빌	-38.1	-75.5
서원인텍	17.5	29.3	파라다이스	-51.3	19.4	디스플레이텍	40.9	16.5	골프존	-14.5	70.6
KH비텍	16.9	8.0	우전앤한단	-17.8	0.2	루멘스	31.8	-28.0	에스엠	-11.6	2.2
하림	12.1	27.3	KG이니시스	-16.4	-20.4	파라다이스	29.1	-21.4	에스맥	-8.7	-2.8
파트론	10.7	-17.2	세코닉스	-14.6	-6.0	서울반도체	25.4	86.7	SK브로드밴드	-6.8	-1.9
한국토지신탁	9.0	9.4	위메이드	-11.4	1.9	성광멘드	24.9	157.0	메타바이오메드	-6.3	4.0
원익IPS	7.7	-15.7	다음	-10.6	-2.6	유비쿼스	23.6	6.8	바텍	-5.6	-3.7
솔브레인	6.8	29.1	와이지엔터테인먼트	-9.6	-69.2	셀트리온	22.6	241.6	씨티씨바이오	-5.5	-74.5
한국사이버결제	6.4	-5.9	코나아이	-9.4	4.1	인터플렉스	16.8	57.0	엠케이전자	-5.0	1.5
뷰웍스	6.0	-5.1	셀트리온	-8.5	-31.0	KH비텍	15.4	-2.5	농우바이오	-4.8	16.1

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

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

KOSPI 기관별 당일 매매 상위 종목

(단위: 백만원)

투신				연기금			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
KODEX 200	86,501.2	TIGER 200	-11,414.5	현대중공업	17,474.1	현대차2우B	-4,081.3
현대중공업	13,031.6	삼성전자	-9,718.5	LG화학	8,337.5	삼성중공업	-2,846.1
삼성SDI	8,579.5	한국전력	-4,485.0	SK	6,560.0	한국전력	-2,393.7
대우조선해양	8,236.4	롯데쇼핑	-4,055.0	대우조선해양	5,746.3	두산중공업	-2,188.8
TIGER 반도체	7,851.0	SK텔레콤	-3,399.2	강원랜드	4,438.5	GKL	-2,161.9
LG전자	6,780.4	SK이노베이션	-3,269.5	LG디스플레이	3,534.5	대우인터내셔널	-2,149.0
SK하이닉스	5,937.4	KStar 국고채	-3,155.9	LG이노텍	2,930.4	삼성생명	-2,022.4
LIG손해보험	5,820.7	LG화학	-2,432.8	LIG손해보험	2,651.7	현대백화점	-1,795.8
LG디스플레이	5,679.2	하이트진로	-2,371.9	현대미포조선	2,648.0	SK하이닉스	-1,678.6
현대모비스	5,253.8	효성	-2,143.2	삼성전기	2,580.1	롯데쇼핑	-1,425.8
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
GS	1,622.4	남광토건	-12,587.5	SK하이닉스	6,388.8	KODEX 200	-5,303.3
현대차	1,264.4	현대중공업	-3,046.4	기아차	5,555.4	롯데쇼핑	-3,830.2
LG생활건강	906.6	삼성물산	-2,292.9	삼성전기	5,518.5	GKL	-2,519.0
메리츠화재	785.6	삼성전자	-2,262.4	현대모비스	4,452.0	파워 K200	-2,170.7
LIG손해보험	771.6	POSCO	-1,619.7	TIGER 200	3,830.3	기업은행	-2,042.1
S-Oil	740.8	현대모비스	-1,431.1	대우조선해양	2,937.3	현대위아	-1,941.1
만도	652.6	일진머티리얼즈	-1,400.0	삼성SDI	2,744.0	LG하우시스	-1,848.5
롯데쇼핑	620.3	두산인프라코어	-1,034.4	SK	2,731.9	농심	-1,533.6
신세계	600.3	SK이노베이션	-971.5	두산중공업	2,557.3	신한지주	-1,468.6
기아차	593.2	KODEX 200	-797.7	삼성전자	2,442.1	LS산전	-1,080.4

KOSPI 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

종목	순매수		순매도		
	외국인	기관	종목	외국인	기관
LIG손해보험	1,567.2	20,514.1	한국전력	6,044.6	6,142.8
LG디스플레이	891.2	3,841.8	현대차	3,124.0	4,686.8
현대모비스	23,179.5	3,694.9	엔씨소프트	1,941.0	3,866.5
한국타이어	5,525.9	2,314.9	KT	3,342.4	3,558.2
넥센타이어	742.5	1,566.3	현대상선	2,471.4	3,357.2
현대위아	709.3	796.0	제일모직	1,919.5	3,348.8
GS건설	641.9	446.6	삼성엔지니어링	2,565.1	2,244.3
다우기술	792.3	355.2	SK이노베이션	2,563.3	2,084.5
현대하이스코	877.5	210.0	삼성생명	6,073.8	1,622.3
KC그린홀딩스	2,048.9	17.3	KB금융	4,031.3	592.7

* 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
서원인텍	2,436.6	농우바이오	-2,747.3	서울반도체	1,394.9	서원인텍	-2,652.9
한국토지신탁	622.5	우전앤한단	-2,097.5	엘엠에스	1,096.7	파라다이스	-829.2
이녹스	619.7	엘엠에스	-1,152.4	CJ오쇼핑	718.3	농우바이오	-804.7
씨티씨바이오	573.3	세코닉스	-899.9	모두투어	602.7	원익IPS	-621.1
원익IPS	573.3	파라다이스	-844.2	솔브레인	576.2	상아프론테크	-541.7
뷰웍스	505.6	KG이니시스	-834.4	진성티이씨	557.0	동서	-522.8
하림	414.1	덕산하이메탈	-802.2	메가스터디	490.1	GS홈쇼핑	-514.4
KH바텍	409.7	코나아이	-773.6	이노칩	414.8	루멘스	-482.1
유아이엘	404.8	모두투어	-772.4	KH바텍	345.4	씨티씨바이오	-475.0
파트론	347.2	포스코 ICT	-569.0	코오롱생명과학	308.9	유아이디	-434.9
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
원익IPS	552.8	다우데이터	-319.0	KH바텍	532.4	파라다이스	-2,288.0
태광	147.3	피제이전자	-278.7	농우바이오	377.7	서원인텍	-1,095.3
KH바텍	131.7	비아트론	-235.9	원스테크넷	351.4	성광벤드	-571.7
태웅	117.1	CJ E&M	-224.2	코오롱생명과학	310.2	CJ오쇼핑	-451.9
CJ오쇼핑	99.6	휴온스	-198.8	태웅	259.3	아이센스	-398.8
엠케이전자	97.6	케이엠더블유	-186.0	아바텍	233.2	삼천리전자	-367.7
태양기전	64.4	이녹스	-174.4	하나마이크론	208.7	다음	-351.5
셀트리온	62.1	실리콘웍스	-116.2	한국사이버결제	166.0	세코닉스	-321.3
HB테크놀러지	45.2	에코프로	-99.1	루트로닉	165.8	와이엔터테인먼트	-251.5
하림	38.1	케이아이엔엑스	-94.3	GS홈쇼핑	163.2	사람인에이치알	-222.4

KOSDAQ 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
서울반도체	2,542.8	3,409.4	농우바이오	483.5	7,575.3
서원인텍	141.5	1,750.0	세코닉스	40.8	1,455.3
KH바텍	1,536.9	1,690.1	위메이드	11.9	1,138.5
하림	237.4	1,208.4	다음	71.4	1,059.2
파트론	679.2	1,074.1	메디포스트	54.8	580.1
원익IPS	645.6	770.4	서부T&D	108.5	529.7
솔브레인	305.5	681.8	SK브로드밴드	683.2	402.1
태웅	624.1	584.7	바텍	561.6	397.9
플렉스컴	486.1	523.2	에스엠	1,164.5	272.2
인터플렉스	1,683.1	17.6	골프존	1,446.5	163.6

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

* 외국인 기관 동반 순매도 금액은 (-)를 생략한 수치임

KOSPI 주간 주체별 동향 (기간: 2013년 8월 19일 ~ 8월 23일)

(단위: 억원)

일자	KOSPI	투신	은행	보험	기타금융	금융투자	기관계	외국인	개인	기타
13. 8. 19	1917.64 (-2.47)	-739.0	-1034.6	-164.2	23.6	-378.5	-1965.1	1274.6	658.5	19.4
13. 8. 20	1887.85 (-29.79)	-1718.0	-116.0	-641.6	-42.1	-344.7	-2968.8	2993.4	29.0	-58.2
13. 8. 21	1867.46 (-20.39)	130.4	-61.9	-136.3	-38.3	300.8	814.3	-1396.3	708.5	-122.1
13. 8. 22	1849.12 (-18.34)	383.1	-77.7	131.5	8.3	-550.2	511.6	-962.7	464.6	-17.7
13. 8. 23	1870.16 (+21.04)	503.0	-181.5	266.6	25.9	-1643.4	-573.6	1200.2	-543.0	-63.4
합계		-1440.5	-1471.7	-544.0	-22.6	-2616.0	-4181.6	3109.2	1317.6	-242.0
(13. 8. 12 ~ 13. 8. 16)		673.2	-512.6	-122.2	-6.5	-1232.2	1972.4	6933.2	-8696.6	-37.2

KOSPI 주간 기관 및 외국인 순매도/순매수 상위 20종목

(단위: 억원)

국내기관				외국인			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
KODEX 200	689.6	KODEX 레버리지	1683.1	삼성전자	2544.1	KODEX 200	632.7
KODEX 인버스	503.9	삼성전자	1514.5	기아차	585.1	LG생활건강	297.3
대우조선해양	460.3	현대상선	1199.4	SK하이닉스	568.1	현대차	292.7
현대중공업	437.7	삼성SDI	382.8	현대모비스	514.9	파워 K200	242.2
기아차	362.0	롯데케미칼	364.8	삼성SDI	469.5	CJ제일제당	218.4
SK	321.2	신한지주	286.7	롯데케미칼	412.4	KT	217.1
파워 K200	242.1	LG화학	250.1	효성	288.4	삼성전기	198.4
현대차	219.8	POSCO	244.7	두산인프라코어	276.4	KODEX 레버리지	197.0
현대미포조선	203.7	효성	225.4	현대차2우B	247.7	현대상선	194.6
LIG손해보험	194.1	현대차2우B	219.8	POSCO	227.8	SK	187.5
삼성테크윈	145.0	고려아연	208.3	고려아연	209.1	현대미포조선	146.6
SK하이닉스	130.1	코웨이	202.0	코웨이	202.5	만도	143.9
GS	128.1	SK텔레콤	196.6	KCC	188.3	대우조선해양	134.7
만도	121.8	SK이노베이션	185.6	신한지주	176.3	대림산업	133.7
삼성물산	100.5	두산인프라코어	179.1	LG디스플레이	147.6	BS금융지주	122.4
삼성전자우	89.0	롯데쇼핑	170.0	호텔신라	132.5	LG전자	120.2
LG이노텍	88.5	CJ	164.1	SK텔레콤	132.0	삼성엔지니어링	118.9
SKC	79.7	금호석유	144.7	LG하우시스	114.1	한국가스공사	117.2
한국전력	78.1	KB금융	133.8	CJ	108.2	현대중공업	114.1
LG디스플레이	76.9	삼성엔지니어링	132.1	SK이노베이션	105.1	강원랜드	111.2

KOSDAQ 주간 주체별 동향 (기간: 2013년 8월 19일 ~ 8월 23일)

(단위: 억원)

일자	KOSDAQ	투신	은행	보험	기타금융	금융투자	기관계	외국인	개인	기타
13. 8. 19	550.49 (+1.70)	-117.2	-2.4	-23.6	5.8	-106.9	-267.0	228.2	106.4	-70.3
13. 8. 20	537.57 (-12.92)	55.8	-18.0	-45.7	-2.1	13.0	29.3	14.5	-26.2	-16.9
13. 8. 21	530.54 (-7.03)	89.0	-1.6	-18.6	-1.9	35.0	124.0	205.5	-234.4	-108.1
13. 8. 22	517.64 (-12.90)	127.5	-19.9	-98.1	8.6	155.5	177.8	-189.9	15.9	-5.9
13. 8. 23	529.19 (+11.55)	-108.9	-10.6	-41.6	-5.7	28.5	-223.7	525.9	-309.0	1.4
합계		46.2	-52.5	-227.6	4.7	125.1	-159.6	784.2	-447.3	-199.8
(13. 8. 12 ~ 13. 8. 16)		-51.6	-51.7	-127.3	-10.8	-297.7	-656.2	507.9	233.4	-108.2

KOSDAQ 주간 기관 및 외국인 순매도/순매수 상위 20종목

(단위: 억원)

국내기관				외국인			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
농우바이오	112.9	루멘스	78.3	KG이니시스	349.4	게임빌	116.9
서울반도체	64.1	와이지엔터테인먼트	77.9	셀트리온	195.7	씨티씨바이오	76.6
서원인텍	59.8	성광벤드	61.1	성광벤드	164.1	골프존	57.5
나노신소재	52.9	셀트리온	41.1	인터플렉스	76.1	GS홈쇼핑	45.8
GS홈쇼핑	51.2	에스엠	38.6	디스플레이텍	50.3	아모텍	25.5
하림	39.0	KG이니시스	35.5	사파이어테크놀로지	48.6	비아트론	22.0
엑세스바이오(Reg.S)	31.1	에스에프에이	34.2	덕산하이메탈	45.1	안랩	16.1
포스코 ICT	29.0	삼천리자전거	33.1	CJ E&M	43.3	빅솔론	14.8
KH비텍	26.6	파라다이스	31.7	엘엠에스	35.5	유진테크	13.7
인터플렉스	24.5	CJ오쇼핑	27.3	서울반도체	34.9	에스엠	13.6
우리산업	23.9	케이엠더블유	26.0	CJ오쇼핑	34.5	시그네틱스	13.2
태웅	22.1	모두투어	25.2	오로라	26.7	매일유업	12.8
비에이치	21.9	나스미디어	22.5	유비쿼스	25.7	유아이엘	12.7
한국토지신탁	18.5	아이센스	21.9	포스코 ICT	21.0	모두투어	12.6
엘엠에스	18.0	CJ E&M	21.2	루멘스	19.3	메디톡스	12.1
솔브레인	17.9	씨티씨바이오	20.3	다음	18.0	한스바이오메드	11.4
이오테크닉스	16.3	세코닉스	19.7	태광	17.7	에스맥	10.9
이노칩	15.6	KG모빌리언스	18.2	휴맥스	17.0	실리콘웍스	10.6
피앤이솔루션	14.3	우전앤한단	17.7	동서	15.9	젬백스	10.4
매일유업	12.9	메디포스트	16.2	평화정공	14.3	미디어플렉스	10.3

당일 선물 시장은 새벽 미 증시 결과를 반영하여 작성되는 '선물 모닝브리프'를 참조할 것
 대우증권 홈페이지(www.kdbdw.com)>투자정보>투자전략>AI/파생>

주가지수 선물 가격 정보

	KOSPI200	1309	1312	1403	KSPH9HCS
기 준 가 격	240.37	240.45	241.85	241.15	1.45
시 가	242.17	241.20	242.85	241.15	1.45
고 가	244.25	243.80	245.25	241.15	1.50
저 가	241.05	240.60	242.15	241.15	1.45
종 가	243.37	243.10	244.60	241.15	1.50
전 일 대 비	3.00	2.65	2.75	-	0.05
이 른 가 격	-	243.74	245.36	244.30	1.62
총 약 정 수 량 *	87,065	198,527	397	-	488
총 약 정 금 액 **	2,898,623	24,066,505	48,439	-	119,129
미 결 제 약 정	-	119673 (1121)	4999 (276)	500 (0)	-
배 당 지 수 ***	2.66% (CD금리)	0.00	0.00	2.67	-
반 응 배 수		1.00	0.97	-	
장 중 평 균 베 이 시 스		-0.497			
전 일 대 비		-0.060			

주: 단위 (* 천주, 계약 ** 백만 *** 포인트)

반응배수 = 일중 선물가격변동폭/일중 현물가격변동폭, KSPH9HCS : 9월물과 12월물과의 스프레드를 의미함
 장중 평균 베이스는 1분 평균이며, 만기익일의 경우 전일대비는 직전 최근월물과의 비교이므로 의미없음

주가지수 선물 투자자별 매매 현황

		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	국가
	매 수	76,639	58,263	55,845	416	3,594	363	3,196	607
	매 도	73,619	58,770	58,882	452	3,620	386	3,068	128
	비 중	37.8%	29.4%	28.8%	0.2%	1.8%	0.2%	1.6%	0.2%
순 매 수 누 적	전 일	3,020	-507	-3,037	-36	-26	-23	128	479
	누 적	-7,749	4,706	437	-219	1,267	367	1,216	-27
매 매 편 향 강 도		2.01%	-0.43%	-2.65%	-4.15%	-0.36%	-3.07%	2.04%	65.17%

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

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

ETF 가격 정보

		전일대비	등락율	거래량	거래대금	외국인보유	KOSPI200		
KOSPI200	300	1.25%	98	2,381	0.00%	NAV (ETF-NAV)%	24,328	24,290	
KODEX200	285	1.19%	4,847	117,057	5.37%		-0.11%	-0.31%	
		KOSPI200	KODEX200	합성현물	최근월물	합성선물	T/E	0.00%	0.02%
종가/100	243.00	242.15	242.80	243.10	243.15	설정주수	0	0	
eff.delta	1.00	0.95	1.74	0.88	1.74	환매주수	50	1700	
diff/basis	-0.15%	-0.50%	-0.24%	-0.27	-0.22	상장주수	15200	187300	

주 1 : effective delta(유효델타) = ETF등 전일대비 증감분/KOSPI200 전일대비 증감분

2 : 합성현물 = (C-P)+X exp[-rt], 합성선물 = (C-P)exp[rt]+X, 거래량, 설정-환매-상장 등의 단위는 천주

3 : 괴리/베이스스 - KOSPI200 대비 괴리율/베이스스, 거래대금의 단위는 백만원

4 : TE(tracking error)=[(NAV/(KOSPI200X100))-1]X100(%)

주가지수옵션 가격정보

대표 내재변동성	0.147	콜평균	0.125	풋평균	0.168	역사적 (5일)	16.9	역사적 (20일)	13.5
월물 행사가격		1309					1310		
		247.5	245.0	242.5	240.0	237.5	245.0	242.5	240.0
Call	가격	1.45	2.38	3.65	5.25	7.05	4.30	5.40	7.15
	전일 대비	0.44	0.66	0.97	1.30	1.55	1.00	1.00	1.45
	내재변동성	12.60	12.70	12.90	13.10	12.80	13.10	12.60	13.40
	거래량	219,226	164,124	38,273	10,752	2,107	379	125	54
	미결제	22,668	15,299	8,268	5,676	1,998	441	249	154
Put	가격	5.80	4.20	3.00	2.09	1.40	6.00	4.65	3.75
	전일 대비	-2.30	-1.95	-1.75	-1.41	-1.18	-1.85	-1.75	-1.45
	내재변동성	15.40	15.10	15.40	15.80	16.20	15.80	15.40	15.90
	거래량	2,401	9,556	25,584	106,691	134,659	114	302	494
	미결제	7,988	13,793	13,279	21,136	20,379	597	547	1,072

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

주가지수옵션 투자자별 매매현황

Call		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	국가
	매수	610,375	360,461	310,190	5	792	215	10,553	143
	매도	605,007	369,558	306,175	0	820	165	10,866	143
	비중	47.0%	28.2%	23.8%	0.0%	0.1%	0.0%	0.8%	0.0%
순매수 누적	전일	5,368	-9,097	4,015	5	-28	50	-313	0
	누적	13,494	35,109	-41,246	-10	-912	-68	-6,236	-118
Put		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	국가
	매수	538,631	306,210	165,103	0	971	106	189	5,027
	매도	537,362	298,197	175,009	0	997	71	235	4,366
	비중	52.9%	29.7%	16.7%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.5%
순매수 누적	전일	1,269	8,013	-9,906	0	-26	35	-46	661
	누적	17,375	-1,846	-10,391	0	28	-644	-93	-4,429

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

차익거래 잔고와 프로그램 매매 동향

		주식		주가지수선물		주가지수 CALL옵션		주가지수 PUT옵션	
		매도	매수	매도	매수	매도	매수	매도	매수
차익거래 잔고 (백만원)	최근월물	5,119,981	7,960,608	8,041,215	5,120,884	-	-	-	-
	기타	-	-	-	-	-	-	-	-
	합계	5,119,981	7,960,608	8,041,215	5,120,884	0	0	0	0
프로그램 매매 동향 (백만원)	차익 비차익	프로그램 매도				프로그램 매수			
		주식 거래량		주식 거래대금		주식 거래량		주식 거래대금	
		수량	비율(%)	금액	비율(%)	수량	비율(%)	금액	비율(%)
		1,342	0.36	79,468	2.08	466	0.13	16,568	0.43
20,582	5.56	805,988	21.09	14,946	4.03	503,308	13.17		
합계	21,924	5.92	885,456	23.17	15,412	4.16	519,876	13.60	
베이스스 수준	-0.125	-0.225	-0.325	-0.425	-0.525	-0.625	-0.725	-0.825	
차익성 순매수	-56	-133	-212	-3049	-10203	-11611	-29591	-1456	

주 : 월요일을 제외한 차익거래 잔고는 1일 지연된 데이터임.

유가증권시장		08/23 (금)	08/22 (목)	08/21 (수)	08/20 (화)	08/19 (월)	
가격 및 거래량 지표	코스피지수	1,870.16	1,849.12	1,867.46	1,887.85	1,917.64	
		20일	1,899.29	1,901.27	1,904.41	1,906.25	1,905.87
	이동평균	60일	1,886.66	1,888.85	1,891.13	1,893.01	1,894.43
		120일	1,925.91	1,927.10	1,928.58	1,929.72	1,930.65
	이격도	20일	98.47	97.26	98.06	99.03	100.62
		60일	99.13	97.90	98.75	99.73	101.23
거래대금(억원)	39,016.4	42,840.9	43,119.4	42,621.0	33,456.0		
시장지표	거래대금 회전율	0.36	0.40	0.40	0.39	0.30	
	투자심리도	50	40	50	50	50	
	ADR	75.68	79.63	86.05	95.47	97.04	
	이동평균	20일	101.76	104.01	106.17	107.21	107.84
		VR	81.80	64.13	82.33	84.92	106.98
코스닥시장		08/23 (금)	08/22 (목)	08/21 (수)	08/20 (화)	08/19 (월)	
가격 및 거래량 지표	코스닥지수	529.19	517.64	530.54	537.57	550.49	
		20일	546.67	547.31	548.61	549.16	549.34
	이동평균	60일	537.95	538.89	540.03	540.81	541.42
		120일	547.24	547.31	547.46	547.49	547.41
	이격도	20일	96.80	94.58	96.71	97.89	100.21
		60일	98.37	96.06	98.24	99.40	101.68
거래대금(억원)	14,692.5	18,560.9	20,358.9	21,301.7	17,729.0		
시장지표	거래대금 회전율	1.20	1.54	1.65	1.71	1.39	
	투자심리도	50	40	50	50	60	
	ADR	72.13	76.44	81.96	89.25	89.71	
	이동평균	20일	98.13	100.48	102.88	104.31	105.43
		VR	112.16	92.58	116.34	121.49	160.58
자금지표		08/23 (금)	08/22 (목)	08/21 (수)	08/20 (화)	08/19 (월)	
국고채 수익률(3년, %)		2.96	2.99	2.97	2.94	2.99	
AA- 회사채수익률(무보증3년, %)		3.33	3.36	3.34	3.32	3.37	
원/달러 환율(원)		1,116.90	1,123.00	1,117.40	1,120.80	1,115.60	
원/100엔 환율(원)		1,128.88	1,143.03	1,145.16	1,151.83	1,142.23	
CALL금리(%)		2.50	2.50	2.49	2.49	2.49	
국내 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)		-	840	-66	-454	-295	
해외 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)		-	-267	-158	-247	-213	
주식혼합형펀드 증감(억원)		-	110	-64	-49	-130	
채권형펀드 증감(억원)		-	-1,663	1,077	981	80	
MMF 잔고(억원)		-	709,961	718,213	721,803	724,521	
고객예탁금(억원)		-	181,534	190,239	187,076	178,665	
순수예탁금 증감(억원)		-	-8,487	3,842	6,068	-956	
미수금(억원)		-	1,971	1,686	1,691	1,486	
신용잔고(억원)		-	45,349	45,848	45,757	45,962	