

금리인하 기대감의 유효기간

원/달러 환율이 지난주 말 1,030.5원까지 반등했다. 반등의 원인에 따라 주식 투자 전략도 달라져야 한다.

우선 아직 미국의 기준금리 인상을 걱정할 때는 아니다. 3개월 달러 리보 금리는 0.23%, 달러지수는 80 선에 머무르고 있다.

환율이 7월 초부터 반등하기 시작했고 한은 금융통화위원회가 열린 10일 이후 환율의 상승 폭이 커졌음을 감안하면 포르투갈 금융시장 불안, 우크라이나 사태 등 글로벌 매크로의 불확실성이 원/달러 환율을 올렸다고 보기도 어렵다.

따라서 8월 금융통화위원회에서 기준금리가 인하될 것이라는 기대를 반영하는 것이라고 생각한다. 지난 1년 간 환율과 금리는 큰 상관성을 보이지 않았지만 이달 들어 금리 하락과 환율 상승이 동시에 나타나고 있다.

기준금리 인하 기대와 주식시장의 연결고리는 외국인 수급이다. 지난 1~6월에는 외국인 채권 순매수가 주식 순매수보다 많았으나 7월에 환율이 반등하면서부터는 주식 순매수가 더 많았다.

이는 금리가 하락하면서 새로 채권을 매수할 유인은 줄어든 반면 환율이 상승하면서 기업이익이 개선될 가능성은 높아졌기 때문이다.

실제로 환율과 영업이익 컨센서스 간에 상관관계가 발견된다. 2분기 이후 7월까지 영업이익 컨센서스는 8% 하향됐는데, 이는 2012년의 2%, 2013년 6%에 비해 컸다.

2012년 7월, 2013년 7월 원/달러 환율은 각각 1,132원, 1,123원이었다. 높은 환율로 수출기업들의 영업이익 컨센서스 하향 속도가 늦었다. 최근 환율이 반등하면서 영업이익 컨센서스 하향 속도는 느려질 것이다.

8월 금통위를 예측하기는 어렵지만 8월에 기준금리가 안하되면 인지의 관성상 추가 금리인하 가능성에 베팅할 가능성이 높다. 주식시장이 한은의 기준금리 인하 기대를 소모할 여지는 남아있다.

주식을 줄여야 하는 타이밍은 다시 원/달러 환율이 하락하며 마지막 남은 환차익에 대한 기대까지 소진하는 구간이다. 아직은 주식을 매수할 때라고 생각한다.

원/달러 환율 반등의 이유

KOSPI 반등을 이끈 것은 **한국은행의 기준금리 인하 기대감**이었다고 생각한다.

원/달러 환율은 7월 2일 1,008.8원에서 지난주 말 1,030.5원까지 반등했다. 반등의 원인에 따라 주식 투자 전략도 달라져야 한다는 생각이다.

- 1) 미국 기준금리 인상이 임박하고 글로벌 달러 강세의 영향이라면 주식시장에 체계적인 위험이 발생한 것이다. 이 경우 주식을 팔아야 한다.
- 2) 포르투갈 금융시장 불안과 우크라이나 긴장 고조 등 글로벌 매크로 환경의 불확실성 때문이라면 주식의 매수를 늦춰야 한다.
- 3) 한국은행이 기준금리를 인하할 것이라는 기대를 반영했다면 국내 주식시장에 긍정적이므로 주식을 사야 한다.

아직 미국의 기준금리 인상을 걱정할 때는 아니라고 생각한다. FRB는 FOMC와 의장의 상원 청문회에서 자산 가격 버블을 우려했지만 물가가 오르기 전까지 현재 통화정책을 유지하겠다는 입장을 고수하고 있다.

3개월 달러 리보 금리는 0.23%, 달러지수는 80 선에 머무르고 있다. 원/달러 환율의 상승이 글로벌 달러화 강세 때문은 아닌 것으로 보인다.

그림 1. 달러 리보, 달러지수 하향 안정



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

글로벌 매크로 환경의 불확실성이 확대되며 환율이 오르는 데 영향을 미쳤겠지만 결정적인 유인은 아니라고 판단한다.

<그림 2>는 글로벌 매크로 리스크 지수를 나타낸 것인데, 이 지수는 6월 11일 0.142까지 하락한 이후 반등하고 있다. 지난 16일 0.276까지 반등한 지수는 17일 하루 만에 0.171p나 오르며 0.447을 기록했다. 이날 발생한 우크라이나 말레이시아 여객기가 추락 사건 때문이다.

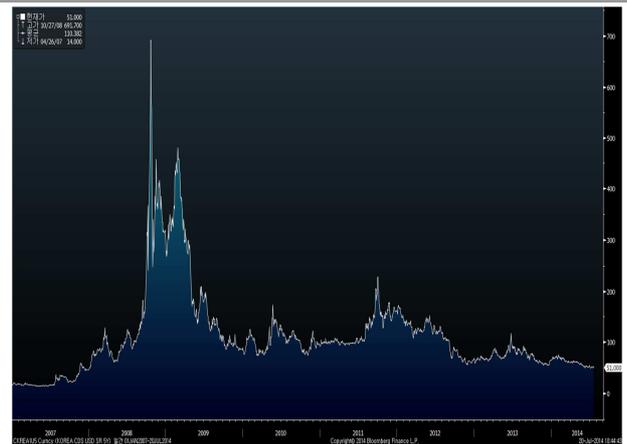
글로벌 매크로 환경에 계속 주목해야겠지만 원/달러 환율이 7월 초부터 반등하기 시작했고 한은 금융통화위원회가 열린 10일 이후 환율의 상승 폭이 커졌음을 감안하면 글로벌 매크로의 불확실성이 원/달러 환율을 올렸다고 보기는 어렵다. 한국의 CDS 프리미엄도 51까지 하락했다<그림3 참조>.

그림 2. 매크로 리스크지수, 17일 하루 만에 급등



자료: Citi, Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 하향 안정 중인 한국의 CDS 프리미엄



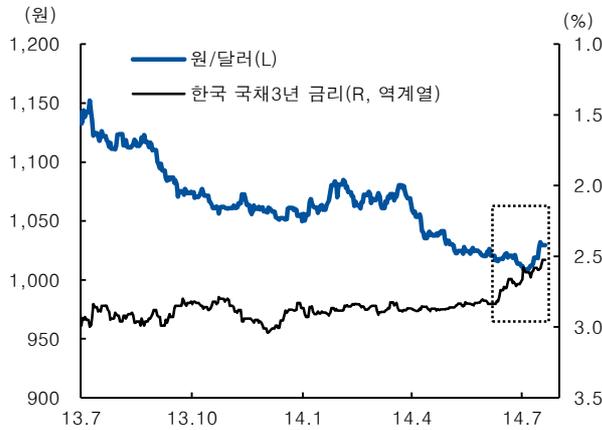
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

따라서 최근 환율의 상승은 8월 금융통화위원회에서 기준금리가 인하될 것이라는 기대를 반영한다.

다음 페이지 <그림 4,5>는 환율과 금리를 표시한 것인데, 지난 1년 간 환율과 금리는 큰 상관성을 보이지 않았지만 이달 들어서는 금리 하락과 환율 상승이 동시에 나타나고 있다.

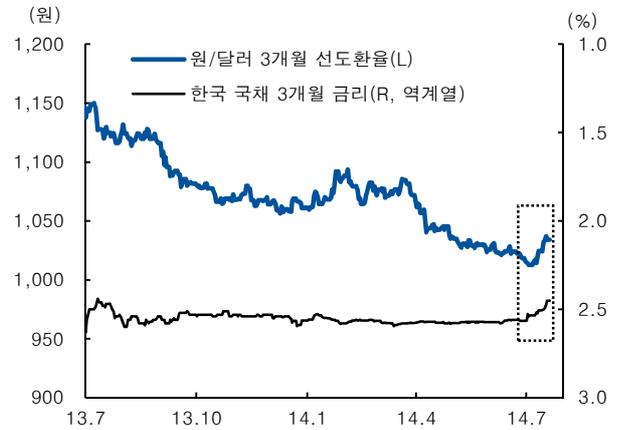
현재 자본시장은 8월에 기준금리가 한번 인하될 가능성을 반영하고 있다. 원/달러 선도 환율 1개월물이 1,031원으로 현물 환율과 거의 같고 2개월물이 1,032원, 3개월물이 1,034원이다. 3개월 내 추가 금리인하 가능성은 환율 시장에 아직 반영돼 있지 않다.

그림 4. 국채금리 하락하면서



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 원/달러 환율 상승



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

금리인하의 효과

기준금리 인하 기대와 주식시장의 연결고리는 외국인 수급이다.

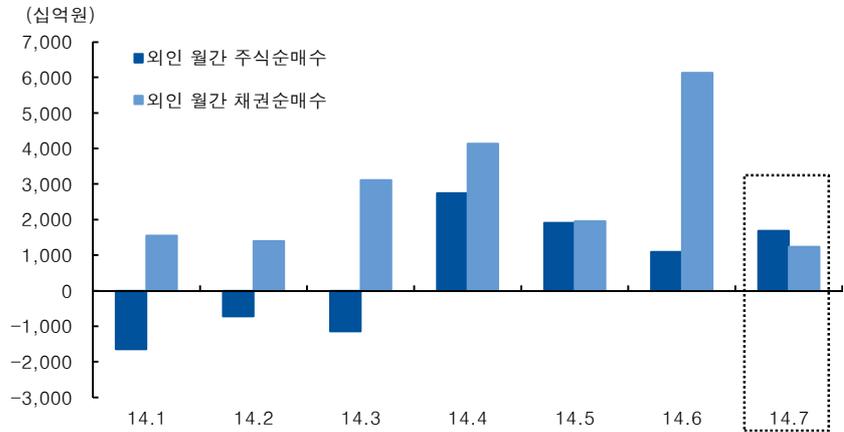
다음 페이지 <그림 6>은 외국인 투자자들의 주식 순매수와 채권 순매수를 각각 나타낸 것이다. 연초 1,050원을 웃돌던 환율은 1분기에 1,080원까지 상승하기도 했다가 2분기 들어 1,050원을 하향 돌파했다.

지난 1~6월에는 월간 기준 외국인 채권 순매수가 주식 순매수보다 많았으나 7월에 환율이 반등하면서부터 주식 순매수가 채권 순매수보다 많았다.

이는 두 가지를 시사하는데 첫째, 7월에 환율이 반등하면서 외국인 투자자들의 원화자산(주식+채권) 순매수는 감소했다. 특히, 환율이 하락한 6월 외국인은 채권을 대량 순매수했으나 이달 들어 순매수는 눈에 띄게 줄었다.

둘째, 환율이 반등하고 금리가 하락하면서 새로 채권을 매수할 유인은 감소한 반면 기업 이익이 개선될 가능성은 높아졌다.

그림 6. 7월 외인 순매수, 주식이 채권을 상회



주: 7월은 1~20일 누적 기준
 자료: KRX, KDB대우증권 리서치센터

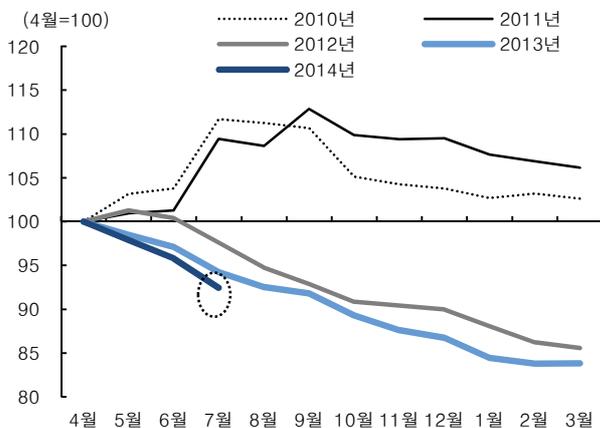
환율과 영업이익

실제로 환율과 영업이익 컨센서스 간에는 상관관계가 발견된다. 지난주 기준 KOSPI 영업이익 컨센서스는 130.7조원이었다. 환율 하락으로 예년에 비해 영업이익 컨센서스 하향 속도가 가팔랐다.

2분기 이후 7월까지 영업이익 컨센서스는 8% 하향됐다. 이는 2012년의 2%, 2013년 6%에 비해 큰 것이다. 2010년과 2011년에는 양호한 글로벌 경기 여건에 힘입어 오히려 상향됐었다.

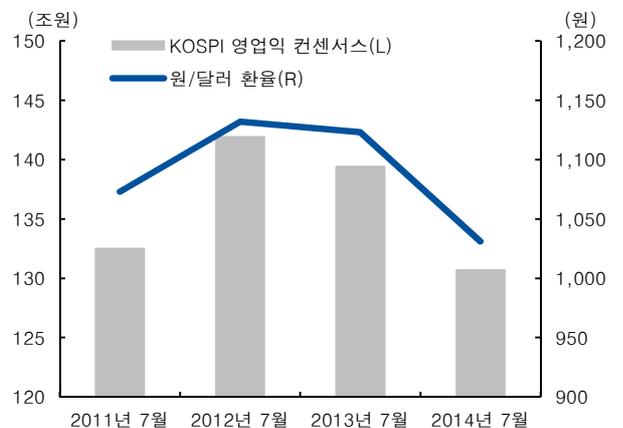
2012년과 2013년 7월에 원/달러 환율은 각각 1,132원, 1,123원이었다. 높은 환율로 수출기업들의 영업이익 컨센서스의 하향 속도가 늦었을 것으로 생각된다.

그림 7. 올해 KOSPI 영업이익 컨센서스 하향 빨라



자료: WISEfn, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 원화 강세의 영향 있을 것



자료: WISEfn, KDB대우증권 리서치센터

환율이 반등하면서 영업이익 컨센서스 하향 속도가 느려질 것이다. 그리고 이는 외국인 투자자들 중 이익 모멘텀에 민감하게 반응하는 액티브 외국인의 주식 순매수 전환에서 확인할 수 있다. 액티브 외국인은 2,790억원의 주식을 순매수했는데, 월간 기준 4월 이후 처음이다<그림9 참조>.

그림 9. 액티브 외인, 주식 순매수 전환



주: 액티브 외인 순매수는 외인 전체 순매수에서 외인 프로그램 순매수를 차감
 자료: KRX, KDB대우증권 리서치센터

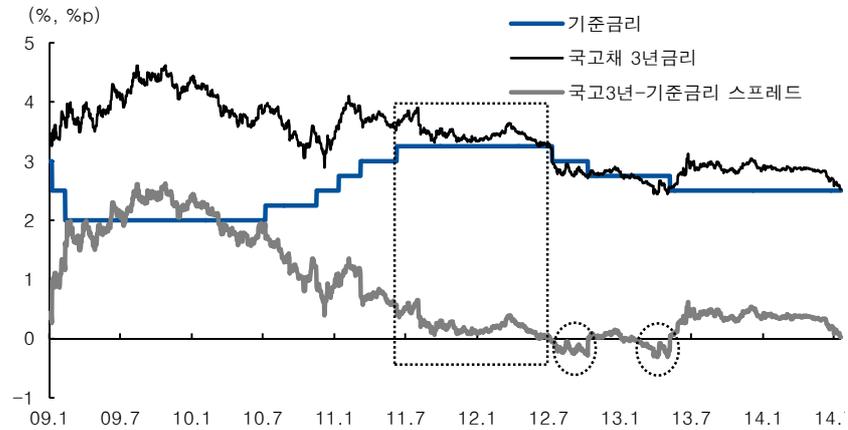
금리인하 기대의 유효기간

한국은행의 기준금리 인하 기대를 완전히 소모할 때까지 환율은 오름세를 유지할 것이다. 영업이익 컨센서스 하향이 느려지면 액티브 외국인의 국내 주식 순매수는 지속될 가능성이 높다.

한국은행은 2011년 6월~2012년 7월 3.25%에서 기준금리를 동결한 적이 있다. 이때 국채 3년물과 기준금리 스프레드는 평균 0.21%p였다. 지난주 말 국고채 3년 금리가 2.52%, 기준금리가 2.50%였음을 감안하면 채권시장은 한번의 기준금리 인하 가능성을 반영하고 있는 셈이다.

금리인하가 임박했을 때에는 스프레드가 최대 -0.25%p까지 하락한 적도 있는데, 인지의 관성 때문이다. 이 기간 한은은 7월에 기준금리를 인하하고 8월에 만장일치로 금리를 동결했지만 시장은 추가 인하 가능성을 꾸준히 반영했고 스프레드가 마이너스까지 하락했다<다음 페이지 그림10 참조>.

그림 10. 25bp 기준금리 인하를 기정사실화한 시장



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

한국은행이 8월 금통위에서 기준금리를 인하할 것인지, 인하한다면 추가 인하 가능성을 열어둘 것인지 여부가 중요하다. 8월 금통위를 예측하기는 어렵지만 **8월에 기준금리가 안하되면 인지의 관성상 시장은 추가 금리인하 가능성에 베팅할 가능성이 높다**는 생각이다.

그러면서 주식시장은 한은의 기준금리 인하 기대를 소모해 갈 것이다. 금리 인하 기대는 8월 금통위까지는 이어질 것이고 원/달러 환율은 1,050원을 상회하기는 어렵겠지만 상승 압력을 받을 것이다.

원/달러 환율 상승으로 KOSPI 기업들의 영업이익 컨센서스의 하향도 더더질 것이며 환차익이 아닌 기업실적 개선 기대로 외국인도 국내 주식을 순매수할 것이다. 주식을 줄여야 하는 타이밍은 다시 원/달러 환율이 하락, 마지막 남은 환차익에 대한 기대까지 소진하는 구간이다.

Fixed Income Weekly

아직 전환점은 보이지 않는다

채권분석
2014.7.21

윤여삼
02-768-4022
yeosam.yoon@dwsec.com

변대현
02-768-4174
dave.byun@dwsec.com

글로벌 금리 하향안정 지속, 유럽 경기개선 및 미국 정책변화 전까지 이어질 듯

글로벌 금리 하락세가 심화되고 있다. 지난 주 ‘주보: 조류(潮流)’의 변화, 저금리 기조 유지’에서도 강조했지만 당분간 글로벌 저금리 환경을 전환시킬 정도의 강한 모멘텀은 아직 보이지 않는다. 현재 글로벌 저금리기조를 견인하고 있는 유럽의 경기불안이 완화되고, 미국금리 상승을 자극할 정도의 연준의 통화정책 변화가 확인되기 전까지 글로벌 금리의 하향안정 기조는 이어질 전망이다.

글로벌 금리의 전환이 중요한 이유는 현재 정책기대로 하락세를 이어가는 한국 시장금리의 전환점 역할을 할 것으로 보기 때문이다. 2013년 5월과 마찬가지로 국내는 금리인하 실시에 따른 정책기대 약화가 진행되고 대외 쪽에서 금리상승 트리거(당시 미국의 테이퍼링)가 가세해야 국내금리는 올 하반기 의미 있는 상승세를 보일 것이다. 우리는 3분기 말에서 4분기 정도를 주목하고 있다.

아직은 멀어 보이는 전환점, 일부 과도한 기대가 통제될 수 있을 지 확인해야

우리는 지난 보고서를 통해 8월 금통위에서 기준금리를 인하할 수 있다고 인정했지만, 여전히 2번 인하실시에 대해서는 가능성이 낮다고 보고 있다.

그렇지만 불과 한달 전만 하더라도 ‘실제 인하는 아니지 않겠냐’는 대다수의 의견이 변화했듯이 ‘여차하면 2번도 가능하다’는 인식이 확산되고 있다. 시장의 속성을 감안할 때 적어도 8월 금통위까지 채권강세 분위기가 쉽사리 풀리지 않을 것이다.

일단, 8월에 인하를 실시하면서 ‘추가 인하가 없다’라는 확신이 있어야 금리반등이 나올 수 있다. 추가인하 기대가 제한되고 위해서는 1)국정운영의 어려움이 일부 해소되고, 2)한은이 기준금리 이외의 대안으로 신용정책 활용을 강조해야 하며, 3)2분기 실질 GDP와 이후 지표들의 안정이 확인 되어야 할 것이다.

아직은 금리반등의 전환점이 멀어 보이지만, 24일(목)에 예정된 반기 금통위와 2분기 GDP 등 일부 국내 통화정책과 관련된 재료들에 주목할 필요가 있겠다.

본 자료는 'Fixed Income Weekly'의 요약자료입니다. 자세한 내용은 KDB대우증권 홈페이지 (<http://www.kdbdw.com>)의 '투자정보-투자전략-채권'을 참조하시기 바랍니다.

한국은행, 신용정책 활용을 통해 쓸려있는 금리인하 기대를 통제할 수 있을지 주목



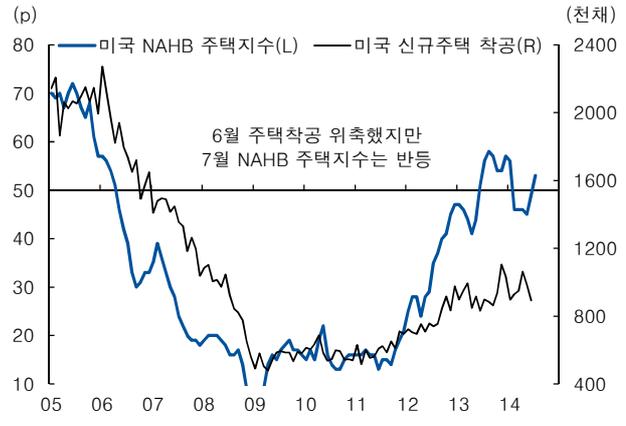
Weekly Financial Market Check point

그림 1. 6월 미국의 소비와 생산은 무난한 수준을 기록



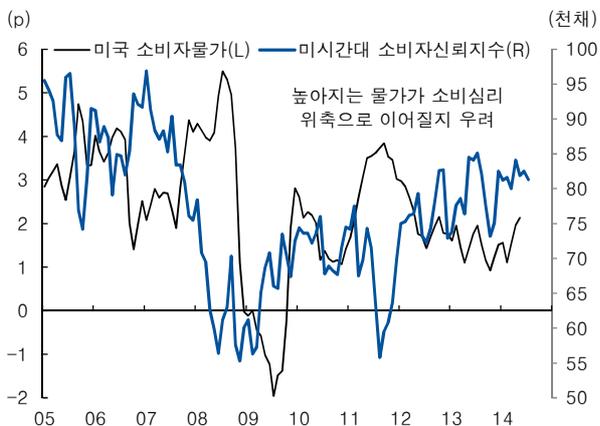
자료: US Census Bureau, US Fed

그림 2. 6월 주택착공 둔화에도 불구하고 7월 주택시장 심리는 양호



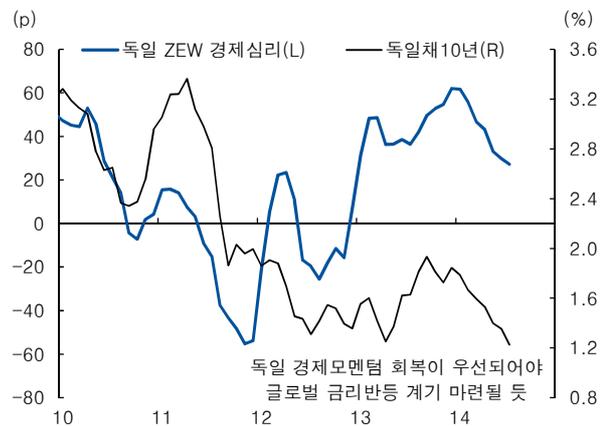
자료: NAHB, US Census Bureau

그림 3. 높아지는 물가상승 압력, 소비심리에 부담 줄 수 있어



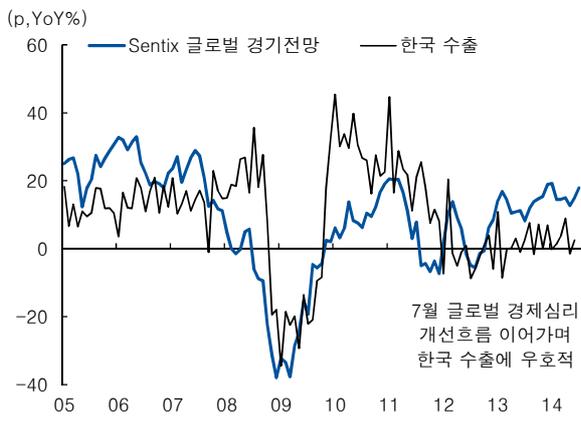
자료: US BLS, Thomson Reuters

그림 4. 독일 경기심리 둔화 지속, 독일금리 반등은 아직 요원



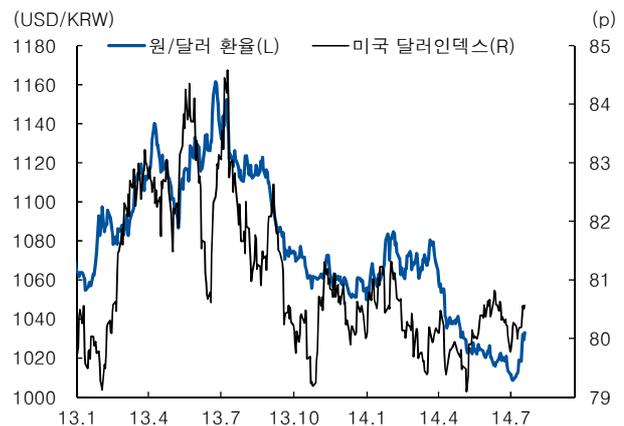
자료: ZEW, Bloomberg

그림 5. 그나마 글로벌 경제심리 반등, 한국 수출경기 반등 기대



자료: Sentix, 관세청

그림 6. 원/달러 환율 반등, 국내 정책요인도 있지만 달러강세도 기여



자료: Bloomberg

* Weekly Economic Indicator

표 1. 주요 경제지표 및 이벤트 일정

일자	국가	월	경제지표	단위	예상치	이전치
7월 21일(월)	미국	6월	시카고 연방 국가활동 지수	Index	0.2	0.2
22일(화)	일본	5월	선행지수 (최종치)	Index	--	105.7
	일본	5월	동행지수 (최종치)	Index	--	111.1
	미국	6월	CPI	전년비%	2.1	2.1
	미국	6월	CPI 식품에너지제외	전년비%	2.0	2.0
	미국	5월	FHFA 주택가격지수	전월비%	0.2	0.0
	미국	7월	리치몬드 연방 제조업지수	Index	5	3
	미국	6월	기존주택매매	전월비%	2.0	4.9
	23일(수)	미국	주간	MBA 주택용자 신청지수	전주비%	--
유로		7월	소비자기대지수	Index	-7.5	-7.5
24일(목)	한국	6월	할인점 매출	전년비%	--	1.2
	한국	6월	백화점 매출	전년비%	--	0.8
	한국	2Q	GDP (속보치)	전기비%	0.7	0.9
	한국	2Q	GDP (속보치)	전년비%	3.7	3.9
	일본	6월	무역수지	십억엔	-649.0	-910.8
	일본	6월	수출	전년비%	1.0	-2.7
	일본	6월	수입	전년비%	8.4	-3.5
	중국	7월	HSBC 제조업 PMI (잠정치)	Index	51.0	50.7
	유로	7월	마켓 제조업 PMI (잠정치)	Index	51.7	51.8
	유로	7월	마켓 서비스 PMI (잠정치)	Index	52.7	52.8
	유로	7월	마켓 종합 PMI (잠정치)	Index	52.8	52.8
	미국	주간	신규 실업수당 청구건수	천건	310	302
	미국	7월	마켓 제조업 PMI (잠정치)	Index	57.5	57.3
	미국	6월	신규주택매매	전월비%	-5.8	18.6
25일(금)	한국	7월	소비자 기대지수	Index	--	107
	일본	6월	전국 CPI	전년비%	3.5	3.7
	일본	6월	전국 CPI (식품, 에너지 제외)	전년비%	2.3	2.2
	유로	6월	M3 통화공급	전년비%	1.2	1.0
	미국	6월	내구재 주문	전월비%	0.4	-0.9
	미국	6월	운송제외 내구재	전월비%	0.5	0.0
	미국	6월	자본재 수주 비방위산업(항공기제외)	전월비%	0.4	0.7

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

Earnings Revisions - 글로벌 시장

- 지난주 전세계 이익조정비율은 -1.2%로 하향조정 지속 (4주 이동평균은 -1.3%)
- 선진국과 이머징국가의 이익조정비율 하향조정폭은 전주대비 심화
- 나라별로 대만, 일본, 태국, 선진북미 지역의 이익조정비율 양호

그림 1. 선진국, 이머징 국가 이익조정비율



그림 2. 중국, 일본, 한국 이익조정비율

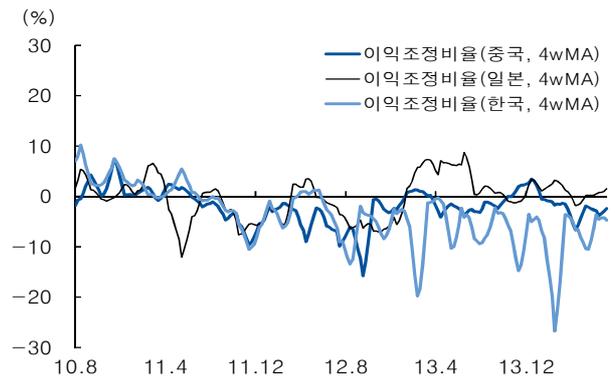


그림 3. 전세계 12M Fwd EPS Growth



그림 4. 선진국, 이머징 국가 12M Fwd EPS Growth

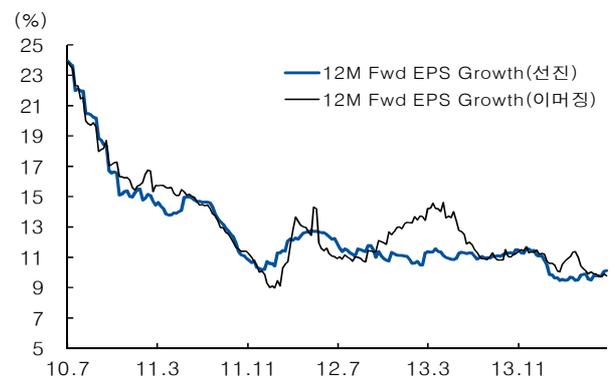
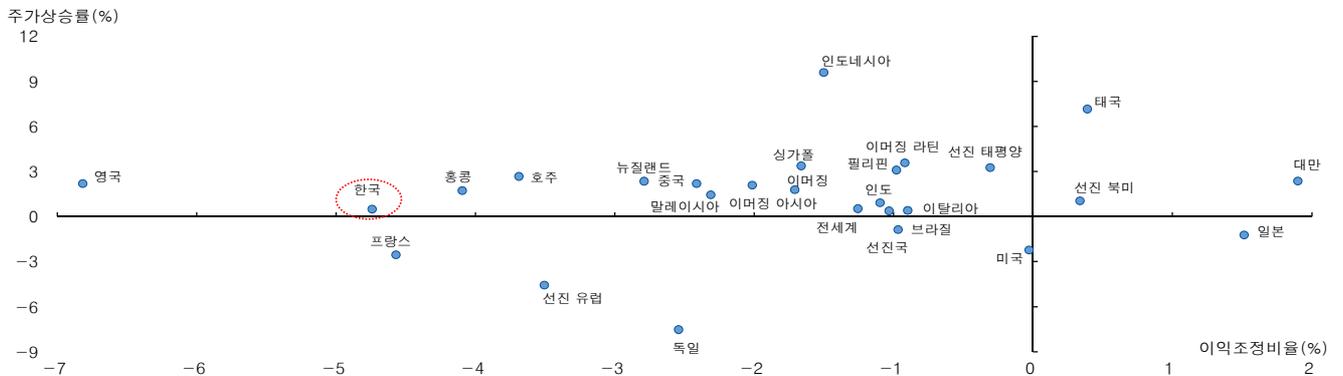


그림 5. 국가별 이익조정비율 대비 주가상승률(1M)



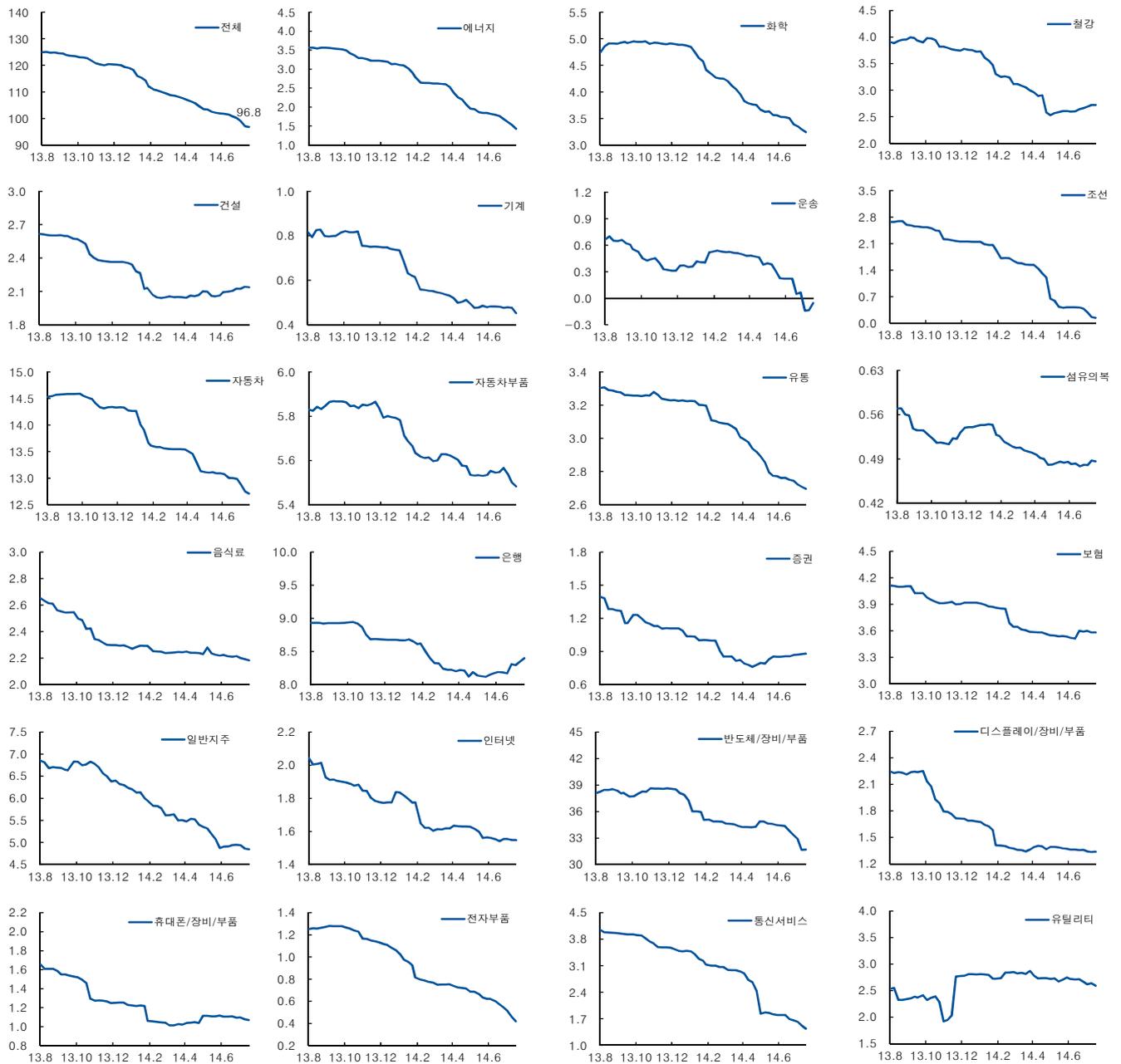
주: MSCI US\$ 기준, 이익조정비율(%)은 12M Fwd EPS의 (상향추정수-하향추정수) / 전체추정수의 4주 이동평균

자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

Earnings Revisions - 한국 업종별 2014년 순이익전망추이

- 한국 기업의 2014년 순이익전망은 전주대비 0.3% 감소한 96.3조원 기록(컨센서스가 존재하는 234사 기준)
- 지난주 순이익전망이 상향된 업종은 인터넷, 의료장비, 은행
- 지난주 순이익전망이 하향된 업종은 조선, 전자부품, 에너지

그림 9. 업종별 2014년 순이익전망 추이 (컨센서스 기준) (조원)



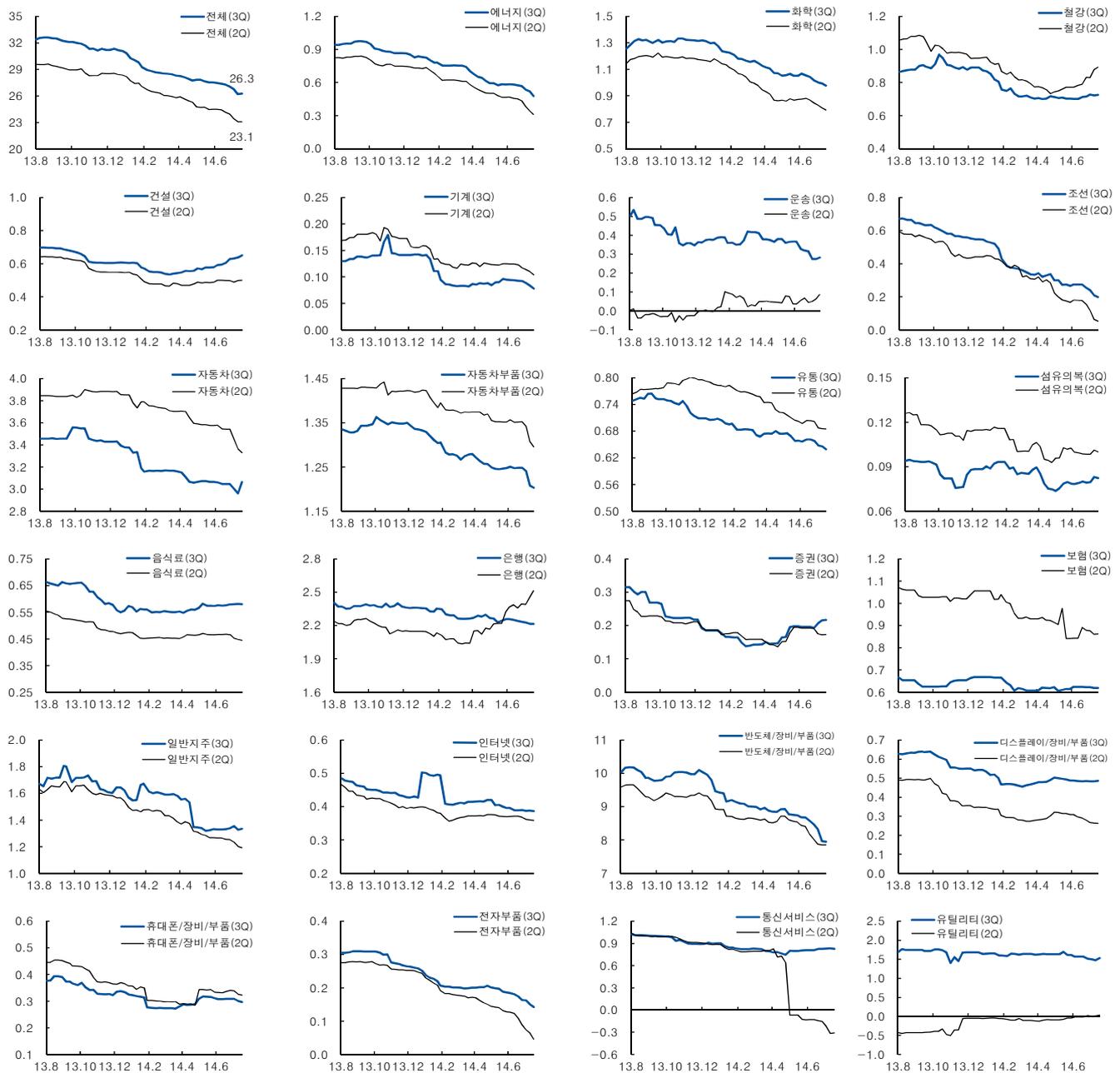
주: 2014년 순이익 컨센서스가 연초 이후 연속적으로 존재하는 기업 기준

자료: WISEfn, KDB대우증권 리서치센터

Earnings Revisions - 한국 업종별 분기 순이익전망추이

- 한국의 2014년 2/4분기 기업이익 전망은 전주대비 0.1% 감소한 23.1조원 기록
- 지난해 대비 2/4분기 순이익이 상향된 업종은 유틸리티, 운송, 은행
- 지난해 대비 2/4분기 순이익이 하향된 업종은 전자부품, 조선, 에너지

그림 10. 업종별 2014년 2/4분기, 3/4분기 순이익전망 추이 (컨센서스 기준) (조원)

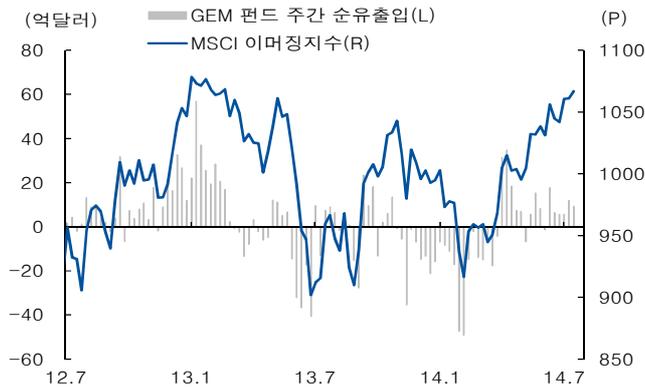


주: 2014년 2/4분기, 3/4분기 순이익 컨센서스가 연초 이후 연속적으로 존재하는 기업 기준
 자료: WISEfn, KDB대우증권 리서치센터

주간 자금동향

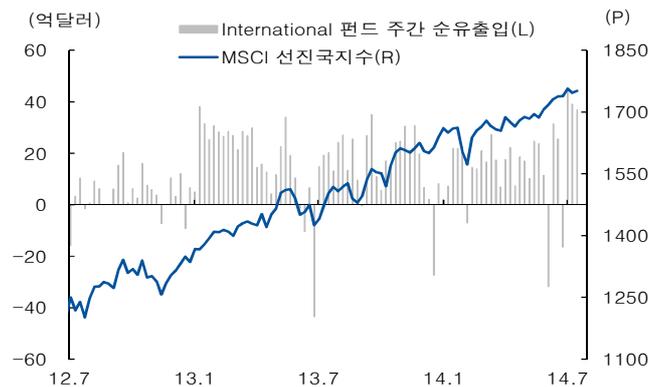
■ 글로벌 펀드 동향 - GEM(이머징) 및 Int'l(선진) 펀드로 자금 순유입 지속. 7월 16일: GEM +9.2억 달러, Int'l +36.8억 달러

그림 1. GEM 펀드 (이머징시장 펀드)



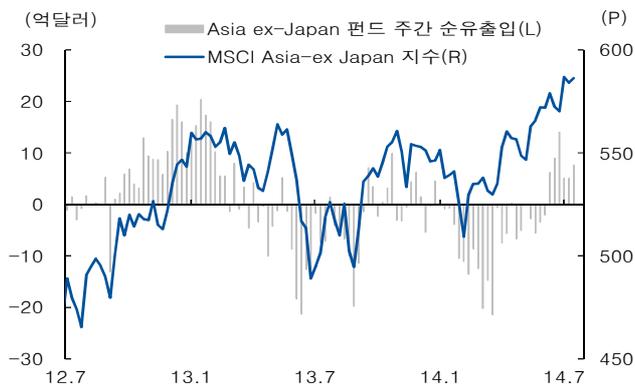
자료: Thomson Reuters, EPFR

그림 2. International 펀드 (선진시장 펀드)



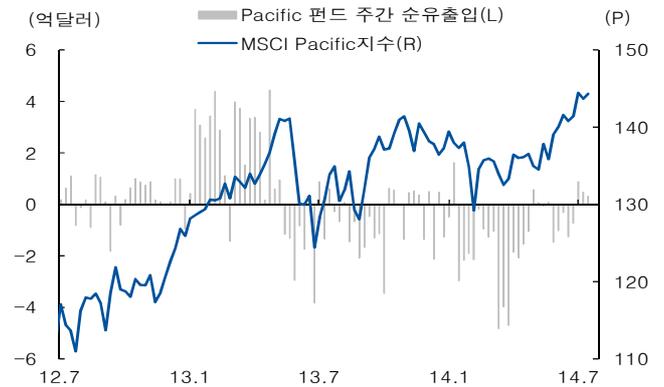
자료: Thomson Reuters, EPFR

그림 3. 일본제외 아시아 펀드



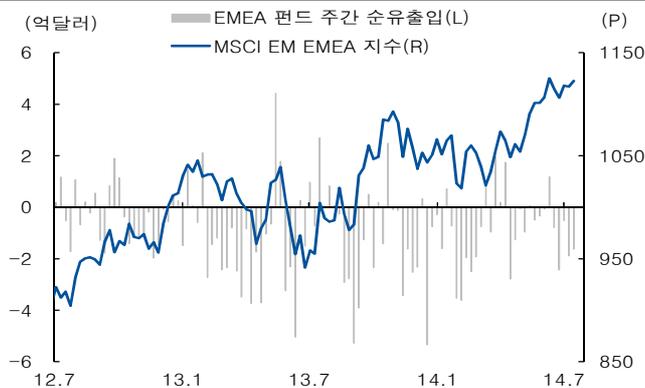
자료: Thomson Reuters, EPFR

그림 4. Pacific 펀드



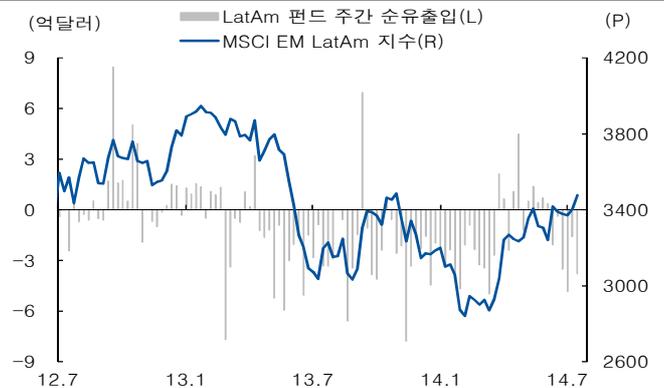
자료: Thomson Reuters, EPFR

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 - 국내 주식형 펀드에서는 자금 순유출 규모 축소

그림 7. 국내 주식형 펀드 자금유출입 동향



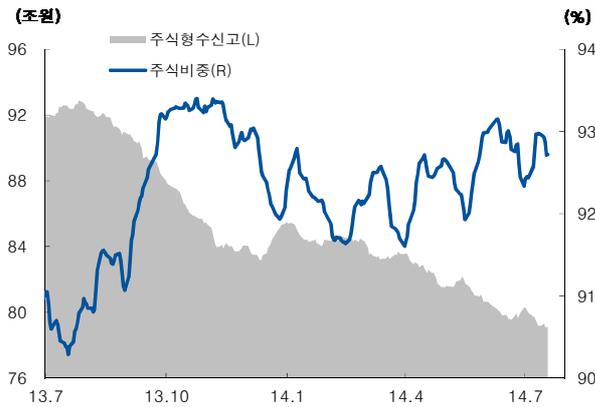
자료: 한국펀드평가

그림 8. 해외 주식형 펀드 자금유출입 동향



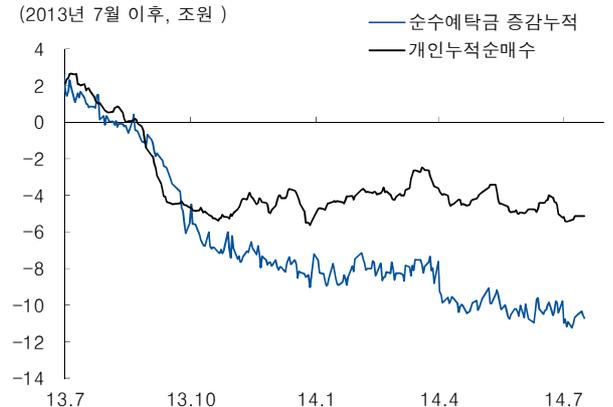
자료: 한국펀드평가

그림 9. 주식형펀드 수신고 및 주식비중



자료: 한국펀드평가, 금융투자협회

그림 10. 순수예탁금 및 개인누적순매수 추이



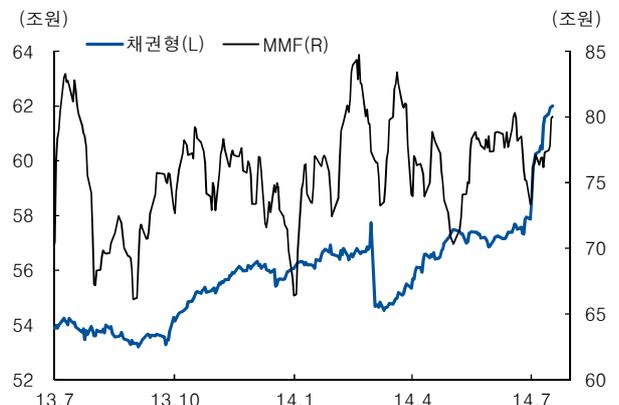
자료: 증권전산

그림 11. 은행권 저축성예금 잔고 추이



자료: Fnguide

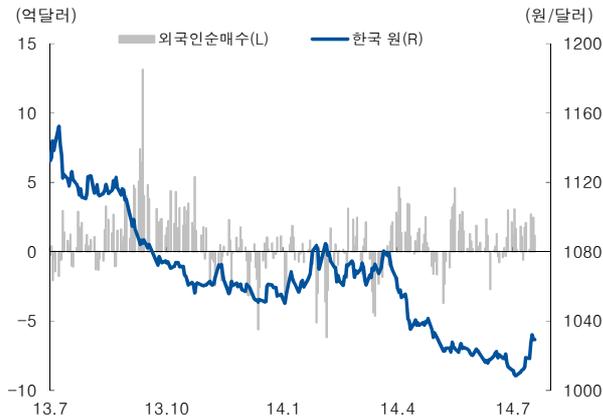
그림 12. MMF 및 채권형펀드 수신고 추이



자료: 금융투자협회

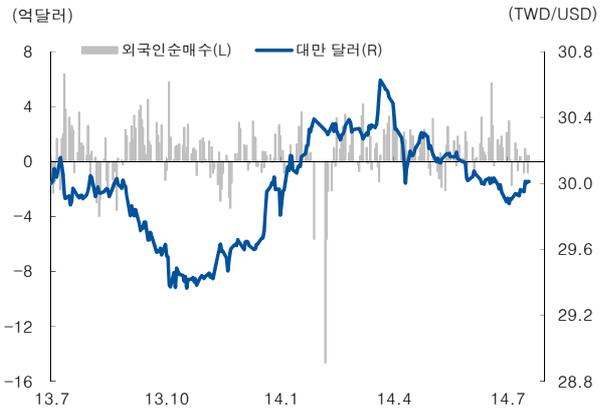
■ 주요국 환율 및 외국인 순매수 동향 - 대부분 아시아 지역에서 외국인 순매수 지속, 일본은 외국인 순매도 전환

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

현대차 (005380)

환율에 대한 내성 쌓여가는 중

자동차

Earnings Preview
2014.7.21

(Maintain)	매수
목표주가(원,12M)	288,000
현재주가(14/07/18,원)	232,500
상승여력	24%

영업이익(14F,십억원)	8,470
Consensus 영업이익(14F,십억원)	8,370
EPS 성장률(14F,%)	-2.7
MKT EPS 성장률(14F,%)	17.0
P/E(14F,x)	8.0
MKT P/E(14F,x)	11.9
KOSPI	2,019.42
시가총액(십억원)	51,214
발행주식수(백만주)	285
유동주식비율(%)	69.0
외국인 보유비중(%)	44.8
베타(12M) 일간수익률	1.59
52주 최저가(원)	218,000
52주 최고가(원)	266,000

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.9	1.8	5.2
상대주가	1.4	-2.0	-2.3



[자동차/타이어]

박영호
02-768-3033
youngho.park@dwsec.com
윤태식
02-768-4169
michael.yun@dwsec.com

2Q14 Preview: 영업이익 2.2조원(영업이익률 9.5%)로 컨센서스 유사 예상

2014년 2분기 매출액과 영업이익은 각각 23.3조원, 2조 2,086억원을 기록할 전망이다. 영업이익률은 9.5%를 달성할 것으로 예상된다. 주요 영업실적이 현재의 시장 컨센서스와 유사할 전망이다.

매출액은 전분기 대비 7.5%의 양호한 성장세를 시현할 것으로 판단된다. 중국을 제외한 글로벌 공장출고 실적은 6.5% 증가했고, 소매판매는 17.2% 증가한 것으로 추정된다. 소매판매 호조세는 2분기에서 3분기까지 지속될 것으로 판단된다. 글로벌 시장 성수기와 신차판매 확대가 시너지를 나타낼 것으로 예상되기 때문이다. 따라서 연결 매출액으로 인식되는 도매판매는 2분기 이후 소매판매 추세에 비례한 호조를 나타낼 것으로 추정할 수 있다.

원화절상에 따라 영업이익 감소가 우려되는 상황이다. 그러나 이는 1) 내수판매 호조 및 제품믹스 개선, 2) 수출 비중 감소, 3) 기말 원/달러 하락에 따른 판매보증충당금 환입효과 등으로 어느 정도 상쇄될 전망이다. 영업이익은 전분기 대비 13.9% 증가할 전망이나 전년동기 대비로는 8.2% 감소할 것으로 예상된다. 전년동기 대비로는 높은 원화 절상폭과 주요 시장 인센티브(가격할인) 상승 등이 손익감소 요인이 될 수 있다.

2014년 전망: 뚜렷한 원화절상에도 불구하고 영업이익 소폭증가 예상

2014년 연결 영업이익은 8조 4,700억원으로 전년 대비 1.9% 증가할 전망이다. 작년 마이너스 성장에서 플러스 성장으로 전환할 것으로 예상된다. 당초 예상에 비해 두드러진 원화절상 추세에 따라 영업이익 성장폭도 반감될 것으로 판단된다. 따라서 종전 전망보다 다소 부정적인 것은 사실이다.

그러나 하반기에 제네시스, 쏘나타 등 상위 차종을 중심으로 한 신차효과가 더욱 힘을 발휘할 것으로 판단돼 여전히 방향성이 양호할 전망이다. 각각 내수판매와 미국판매가 동시에 본격화될 예정이기 때문이다. 또한 내수시장에서는 최근 그랜저 디젤 사양 출시에 이어 보다 상위 차급 세단인 AG가 4분기부터 판매될 예정이다. 중대형 차량 중심의 믹스개선과 미국 등 해외 시장 인센티브 비용의 본격적인 감소세가 환위험을 경감시킬 전망이다.

목표주가를 288,000원으로 4% 하향조정, 매수유지

현대차의 12개월 목표주가를 종전 300,000원에서 288,000원으로 4% 하향조정했다. 이는 연간 평균 원/달러 가정을 2~3% 대 하향조정(원화절상 반영)함과 동시에 영업이익 전망을 3.1~3.6% 하향조정했기 때문이다. 환위험은 내수판매와 현지생산 비중이 높아 기아차보다 제한적이다. 1) 4분기에 전년 대비 두자리수 영업이익 성장 전망, 2) 7.4배의 예상 PER(총시가총액/순이익 기준) 등 낮은 밸류에이션을 감안할 때 비중확대를 권유한다.

결산기 (12월)	12/11	12/12	12/13	12/14F	12/15F	12/16F
매출액 (십억원)	77,798	84,470	87,308	90,306	95,118	98,641
영업이익 (십억원)	8,029	8,441	8,315	8,470	8,717	9,213
영업이익률 (%)	10.3	10.0	9.5	9.4	9.2	9.3
순이익 (십억원)	7,656	8,567	8,542	8,311	8,774	9,111
EPS (원)	26,818	30,008	29,921	29,113	30,735	31,916
ROE (%)	22.8	21.1	17.8	15.0	13.9	12.7
P/E (배)	7.9	7.3	7.9	8.0	7.6	7.3
P/B (배)	1.6	1.4	1.3	1.1	1.0	0.9

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

현대차
환율에 대한 내성 쌓여가는 중

미국 테이퍼링과 한국 금리인하 가능성을 조합하면 원화 강세가 진정되거나 약세로 전환될 수 있는 확률이 상승한다. 그동안 원화절상 추세를 반영해 KOSPI 대비 두드러진 주가 하락세를 시현했다. 주가가 환위험을 상당폭 선반영했고, 이제 반전할 계기가 마련된 것으로 판단된다.

표 1. 현대차 2Q14 영업실적 추정

(십억원, %)

	2Q13	1Q14	2Q14F		YoY	QoQ
			KDB대우 추정	시장컨센서스		
매출액	23,183	21,649	23,279	23,429	0.4	7.5
영업이익	2,407	1,938	2,209	2,205	-8.2	13.9
- 영업이익률	10.4	9.0	9.5	9.4		
세전이익	3,195	2,693	2,924	3,062	-8.5	8.6
순이익	2,401	1,929	2,116	2,259	-11.9	9.7

주: 순이익은 지배기업 귀속 순이익, 자료: 현대차 사업보고서, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 현대차 분기별 영업실적 세부 추정

		1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2013	2014F	2015F
매출대수(천대)	내수판매	154	172	153	162	161	185	161	176	641	683	685
	수출	291	302	248	333	312	315	245	323	1,173	1,195	1,230
	전체	444	473	401	495	473	500	406	500	1,814	1,878	1,914
ASP(천원)	내수판매	24,203	24,008	24,044	24,317	26,155	25,384	25,502	25,299	24,141	25,571	25,349
	수출	17,859	18,481	18,437	17,673	17,394	17,091	16,906	17,615	18,089	17,274	17,156
	(달러)	16,474	16,469	16,618	16,648	16,279	16,607	16,656	16,937	16,529	16,639	16,902
	전체	20,054	20,487	20,578	19,847	20,372	20,164	20,307	20,329	20,227	20,291	20,087
매출액(십억원)	내수판매	4,006	4,415	3,929	4,265	4,504	5,012	4,378	4,765	16,615	18,659	18,535
	수출	6,188	6,550	5,362	6,976	6,437	6,431	5,074	6,690	25,076	24,633	25,072
	전체	10,194	10,965	9,291	11,241	10,941	11,443	9,452	11,455	41,691	43,292	43,607
영업이익(십억원)		794	1,122	713	1,092	1,058	1,160	626	985	3,721	3,830	3,479
영업이익률(%)		7.8	10.2	7.7	9.7	9.7	10.1	6.6	8.6	8.9	8.8	8.0
전세계 소매판매(천대)		1,099	1,199	1,152	1,171	1,110	1,236	1,249	1,307	4,621	4,902	5,190
ASP(천원)		16,664	16,756	16,872	16,703	16,805	16,526	16,606	17,087	16,713	16,763	17,232
연결 매출액(십억원)	자동차	17,663	19,057	17,055	17,760	17,719	19,048	16,835	19,491	71,535	73,093	76,205
	한국본사	10,194	10,965	9,291	11,241	10,941	11,443	9,452	11,455	41,691	43,292	43,607
	미국	1,815	2,037	1,825	1,708	1,821	1,622	1,530	1,933	7,385	6,906	6,783
	체코	1,344	1,433	1,307	1,366	1,452	1,402	1,274	1,409	5,450	5,537	5,870
	인도	1,261	1,310	1,132	1,034	1,073	1,040	1,035	1,040	4,737	4,188	4,422
	러시아	694	709	637	711	623	647	688	802	2,751	2,760	3,317
	터키	347	486	416	567	530	773	652	736	1,816	2,691	3,079
	브라질	527	638	651	568	546	626	733	902	2,384	2,808	3,631
	기타	1,481	1,479	1,795	565	733	1,493	1,472	1,213	5,321	4,911	5,497
	금융	2,433	2,683	2,227	2,550	2,607	2,719	2,655	2,707	9,892	10,688	11,052
	기타(로템 등)	1,271	1,443	1,538	1,628	1,323	1,512	1,835	1,855	5,880	6,524	7,862
	전체	21,367	23,183	20,819	21,938	21,649	23,279	21,325	24,053	87,308	90,306	95,118
※ 중국(연결 제외)		4,712	4,194	5,456	5,071	5,250	4,882	4,956	5,716	19,433	20,804	25,314
영업이익(십억원)		1,869	2,407	2,010	2,030	1,938	2,209	1,986	2,337	8,315	8,470	8,717
법인세차감전순이익(십억원)		2,744	3,195	2,815	2,943	2,693	2,924	2,744	3,138	11,697	11,499	12,206
(관계회사 투자손익)(십억원)		602	811	714	929	649	701	648	748	3,057	2,745	3,197
순이익(십억원)		2,088	2,524	2,252	2,130	2,028	2,235	2,123	2,384	8,993	8,770	9,325
- 지배기업소유지분(십억원)		1,945	2,401	2,140	2,056	1,929	2,116	2,001	2,265	8,542	8,311	8,774
- 비지배지분(십억원)		143	123	113	74	99	120	121	119	452	459	551
영업이익률(%)		8.7	10.4	9.7	9.3	9.0	9.5	9.3	9.7	9.5	9.4	9.2
순이익률(지배기업, %)		9.1	10.4	10.3	9.4	8.9	9.1	9.4	9.4	9.8	9.2	9.2

자료: 현대차, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 현대차 분기별 영업실적 전망

(십억원, %)

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14F	3Q14F	4Q14F	3Q14F, YoY	3Q14F, QoQ
매출액	21,367	23,183	20,819	21,938	21,649	23,279	21,325	24,053	2.4	-8.4
영업이익	1,869	2,407	2,010	2,030	1,938	2,209	1,986	2,337	-1.2	-10.1
- 영업이익률	8.7	10.4	9.7	9.3	9.0	9.5	9.3	9.7		
세전이익	2,744	3,195	2,815	2,943	2,693	2,924	2,744	3,138	-2.5	-6.2
순이익	1,945	2,401	2,140	2,056	1,929	2,116	2,001	2,265	-6.5	-5.4

주: 순이익은 지배기업 귀속 순이익, 자료: KDB대우증권 리서치센터

현대차
환율에 대한 내성 쌓여가는 중

표 4. 현대차 수익예상 수정

(십억원, 원, %)

	변경전			변경후			변경률			변경근거
	2014F	2015F	2016F	2014F	2015F	2016F	2014F	2015F	2016F	
매출액	91,010	95,728	99,278	90,306	95,118	98,641	-0.8	-0.6	-0.6	- 원/달러 환율가정 하향조정
영업이익	8,744	9,028	9,559	8,470	8,717	9,213	-3.1	-3.4	-3.6	- 글로벌 소매판매 소폭 하향조정
세전이익	11,868	12,619	13,193	11,499	12,206	12,735	-3.1	-3.3	-3.5	- 내수판매 및 제품믹스 전망
순이익	8,521	9,041	9,423	8,311	8,774	9,111	-2.5	-2.9	-3.3	소폭 상향조정에 따른 수익성 개선효과 반영
EPS	29,849	31,669	33,006	29,113	30,735	31,916	-2.5	-2.9	-3.3	
영업이익률	9.6	9.4	9.6	9.4	9.2	9.3				
순이익률	9.4	9.4	9.5	9.2	9.2	9.2				
한국출고판매	1,877	1,915	1,938	1,878	1,914	1,938	0.0	0.0	0.0	
- 내수판매	675	680	698	683	685	699	1.2	0.7	0.2	
- 수출	1,202	1,235	1,240	1,195	1,230	1,239	-0.6	-0.4	-0.1	
글로벌 소매판매	4,915	5,197	5,371	4,902	5,190	5,363	-0.3	-0.1	-0.2	
원/달러 환율	1,066	1,050	1,040	1,038	1,015	1,010	-2.6	-3.3	-2.9	

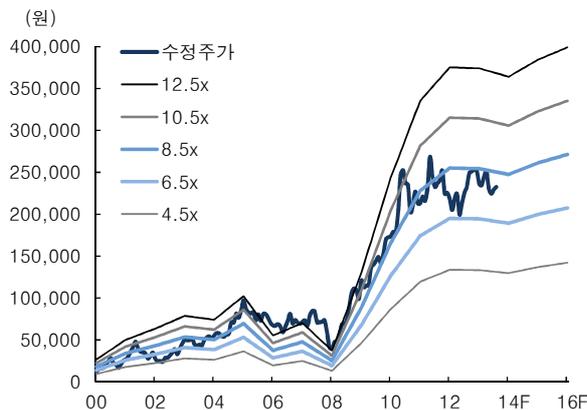
주: 순이익은 지배주주 귀속 순이익, 자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 2014년 비즈니스 변수별 모멘텀(QoQ 개선 기준)- 기존 대비 환율변수 등 악화

	1Q	2Q	3Q	4Q
신차효과	+	0	+	+
출고/판매 밸런스	0	+	0	0
재고 밸런스	0	+	0	-
마케팅비용	+	-	+	+
원/달러 환율	-	-	-	+

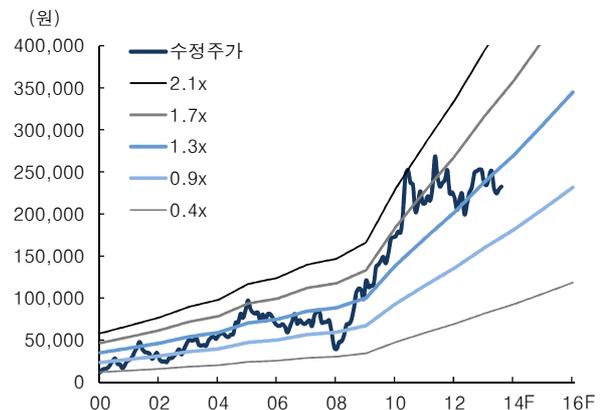
주: '+'는 향상, '-'는 악화, '0'는 유지, 자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 현대차 PER Band



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 현대차 PBR Band



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

신한지주 (055550)

안정성을 선호한다면

은행

Earnings Preview
2014.7.21

(Maintain)	매수
목표주가(원,12M)	55,000
현재주가(14/07/18,원)	45,050
상승여력	22%

영업이익(14F,십억원)	2,990		
Consensus 영업이익(14F,십억원)	2,981		
EPS 성장률(14F,%)	14.9		
MKT EPS 성장률(14F,%)	17.2		
P/E(14F,x)	10.0		
MKT P/E(14F,x)	11.9		
KOSPI	2,019.42		
시가총액(십억원)	21,363		
발행주식수(백만주)	485		
유동주식비율(%)	87.0		
외국인 보유비중(%)	65.7		
배타(12M) 일간수익률	1.28		
52주 최저가(원)	39,050		
52주 최고가(원)	48,650		
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.2	4.3	14.6
상대주가	-1.7	0.4	6.5



[은행]
구용욱
02-768-4494
yonguk.ku@dwsec.com
김재승
02-768-4178
jaeseung.kim@dwsec.com
김중한
02-768-4152
joonghan.kim@dwsec.com

2Q14 Preview: 순이익 5,325억원 기록할 전망(QoQ -4.6%, YoY -4.1%)

순이자마진은 1분기와 유사한 수준을 기록할 것이지만 자산 성장이 지속됨에 따라 순이자 이익은 전분기대비 1.7% 증가할 전망이다. 비이자이익은 유가증권 매각이익이 발생할 것으로 보여 전분기대비 6.8% 증가할 것으로 보인다. 판관비는 전분기와 유사한 수준일 것으로 예상되고 충당금전입액은 1분기의 환입 요인 해소와 2분기 일회성 충당금 적립으로 전분기 대비 44.8% 증가할 것으로 판단된다. 하지만 대손율은 안정적인 수준에서 유지될 것이다.

2분기 순이익 전망치는 컨센서스와 유사한 수준이지만 기존 전망보다 3.4% 상회하는 수준이다. 이는 일회성 충당금 적립이 있을 것으로 보이지만 유가증권 매각이익이 더 크게 발생할 것으로 예상되기 때문이다.

2분기에도 실적 안정성이 확인될 것으로 보인다. 꾸준한 자산 증가, 순이자마진의 안정, 안정적인 대손율 등은 실적 안정성의 기본이 되는 부분이다. 여기에 보유 유가증권의 가치 상승에 의한 잠재적인 이익 실현 가능성 등으로 인해 당분간 양호한 실적 흐름이 지속될 수 있을 것이다.

3Q 전망: 순조로운 실적 흐름 예상

3분기 순이익은 5,448억원을 기록할 것으로 전망된다(QoQ +2.3%, YoY +4.1%). 순이자 이익은 2분기에 이어 순이자마진 안정, 자산 증가의 영향으로 증가세가 이어질 것이고 비이자이익은 특이한 요인이 없을 것으로 보여 안정적인 흐름이 지속될 것으로 예상된다. 판관비는 분기별 균등하게 비용 배분이 이루어지고 있어 전분기와 유사한 수준을 기록할 전망이다. 충당금전입액도 자산건전성이 양호한 상황이므로 2분기와 유사한 정도가 예상된다. **3분기 실적도 안정적인 흐름이 지속될 것으로 보인다.**

투자의견 매수, 목표주가 55,000원 유지

목표주가는 12개월 Forward BPS에 PBR 0.9배를 적용하여 산출하였다. 2014년과 2015년 ROE가 각각 7.8%, 8.2%를 기록할 것으로 예상되는 점을 고려할 때 PBR 0.9배를 적용하는데 큰 무리는 없다는 판단이다.

투자포인트는 1) **타행에 비해 실적 안정성이 높다.** 안정적인 실적 흐름이 지속되고 있는 점이 상대적인 활증요인이 되고 있다는 판단이다. 2) **대손율의 하향 안정기조가 지속되고 있다.** 3) 최근 **은행업종에 우호적인 정책 기조가 예상되고 있어 업종 대표주 성격의 신한지주 주가에 긍정적일 것으로 판단된다.**

결산기 (12월)	12/11	12/12	12/13	12/14F	12/15F	12/16F
총영업이익 (십억원)	9,196	8,562	8,024	8,038	8,593	9,103
총전영업이익 (십억원)	5,061	4,500	3,822	3,887	4,275	4,634
영업이익 (십억원)	4,135	3,178	2,638	2,990	3,357	3,550
세전순이익 (십억원)	4,193	3,231	2,682	3,061	3,421	3,614
순이익 (십억원)	3,100	2,322	1,903	2,186	2,444	2,591
EPS (원)	5,860	4,784	3,921	4,505	5,037	5,339
BVPS (원)	47,106	55,477	58,082	60,590	64,713	69,085
P/E (배)	6.8	8.1	12.1	10.0	8.9	8.4
P/B (배)	0.8	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7
ROE (%)	12.6	9.2	7.1	7.8	8.2	8.2
ROA (%)	1.1	0.8	0.6	0.7	0.7	0.7

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

2Q14 전망

- 1) 순이자마진은 1분기 2.18%가 유지될 것으로 보인다. 자산 증가 노력이 지속되고 있는 점이 순이자이익 증가의 주된 배경이 될 것이다.
- 2) 비이자이익은 유가증권 매각이익이 발생할 것으로 보여 기존 전망을 상회할 것으로 예상된다. 향후에도 유가증권 매각이익은 지속적으로 발생할 것으로 판단된다.
- 3) 판매관리비는 비용 발생을 분기별로 균등하게 반영하는 회계 정책으로 인해 전분기와 유사한 규모를 기록할 것으로 보인다.
- 4) 총당금전입액은 약 600억원 규모의 1분기 환입요인이 있었던 점과 2분기 일회성 적립 요인으로 인해 1분기보다 증가할 것으로 전망된다.

표 1. 신한지주 2Q14 실적 전망

(십억원, %)

	2Q13	1Q14	2Q14F			증감률(전망치)	
			수정전망	기존전망	컨센서스	YoY	QoQ
순이자이익	1,646.4	1,658.0	1,686.3	1,686.3	-	2.4	1.7
비이자이익	410.0	299.6	319.8	286.8	-	-22.0	6.8
총영업이익	2,056.4	1,957.5	2,006.1	1,973.1	-	-2.4	2.5
판매비	1,062.1	1,032.7	1,033.7	1,033.7	-	-2.7	0.1
총전영업이익	994.3	924.9	972.4	939.4	-	-2.2	5.1
영업외이익	36.2	18.0	17.9	17.9	-	-50.6	-0.8
총전이익	1,030.5	942.9	990.3	957.3	-	-3.9	5.0
총당금전입액	251.0	167.0	241.8	231.7	-	-3.6	44.8
영업이익	743.4	757.8	730.6	707.7	773.1	-1.7	-3.6
세전순이익	779.5	775.8	748.5	725.5	744.4	-4.0	-3.5
법인세	187.3	180.3	181.1	175.6	-	-3.3	0.5
당기순이익	555.3	558.4	532.5	515.1	532.4	-4.1	-4.6

주: K-IFRS 기준임. 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 신한지주, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 신한지주 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	2013				2014F			증가율		연간		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	YoY	QoQ	2013	2014F	증가율
순이자이익	1,606.9	1,646.4	1,652.3	1,697.3	1,658.0	1,686.3	1,703.6	3.1	1.0	6,602.9	6,777.4	2.6
비이자이익	457.6	410.0	363.9	189.9	299.6	319.8	320.5	-11.9	0.2	1,421.4	1,260.9	-11.3
총영업이익	2,064.5	2,056.4	2,016.2	1,887.1	1,957.5	2,006.1	2,024.1	0.4	0.9	8,024.3	8,038.4	0.2
판매비	1,011.0	1,062.1	1,039.4	1,090.1	1,032.7	1,033.7	1,034.7	-0.5	0.1	4,202.6	4,151.3	-1.2
총전영업이익	1,053.6	994.3	976.8	797.0	924.9	972.4	989.3	1.3	1.7	3,821.7	3,887.0	1.7
영업외이익	13.9	36.2	0.4	-6.0	18.0	17.9	17.7	3,920.6	-0.8	44.6	71.2	59.8
총전이익	1,067.4	1,030.5	977.2	791.1	942.9	990.3	1,007.1	3.1	1.7	3,866.3	3,958.3	2.4
총당금전입액	386.2	251.0	217.4	329.6	167.0	241.8	242.3	11.5	0.2	1,184.2	897.0	-24.3
영업이익	667.4	743.4	759.4	467.4	757.8	730.6	747.1	-1.6	2.3	2,637.6	2,990.1	13.4
세전순이익	681.3	779.5	759.9	461.5	775.8	748.5	764.8	0.6	2.2	2,682.1	3,061.3	14.1
법인세	158.7	187.3	195.0	81.6	180.3	181.1	185.1	-5.1	2.2	622.6	733.4	17.8
당기순이익	480.9	555.3	523.2	343.3	558.4	532.5	544.8	4.1	2.3	1,902.8	2,186.2	14.9

주: K-IFRS 기준임. 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 신한지주, KDB대우증권 리서치센터

하나금융지주 (086790)

가시화된 실적 회복 모멘텀

은행

Results Comment
2014.7.21

(Maintain)	매수
목표주가(원,12M)	51,000
현재주가(14/07/18,원)	37,500
상승여력	36%

영업이익(14F,십억원)	1,523
Consensus 영업이익(14F,십억원)	1,461
EPS 성장률(14F,%)	28.7
MKT EPS 성장률(14F,%)	17.2
P/E(14F,x)	9.0
MKT P/E(14F,x)	11.9
KOSPI	2,019.42
시가총액(십억원)	10,871
발행주식수(백만주)	290
유동주식비율(%)	89.3
외국인 보유비중(%)	66.9
베타(12M) 일간수익률	1.24
52주 최저가(원)	33,450
52주 최고가(원)	43,900

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.5	-7.1	9.3
상대주가	-2.0	-10.5	1.5



[은행]

구용욱
02-768-4494
yonguk.ku@dwsec.com

김재승
02-768-4178
jaeseung.kim@dwsec.com

김중한
02-768-4152
joonghan.kim@dwsec.com

2Q Review: 순이익은 4,174억원 기록(QoQ +116.7%, YoY +80.1%)

당사 전망치를 15.3% 상회한 것이고 컨센서스보다 21.8% 높은 수준이다. 당사 **전망치를 상회한 것은 순이자마진이 예상과 달리 1분기대비 2bp 개선되었고 일회성 비이자이익이 예상보다 많았기 때문이다.** 여기에 일회성 충당금 적립이 예상보다 적었기 때문이다.

순이자이익은 순이자마진이 상승한 가운데 자산 성장 노력이 지속됨에 따라 1분기대비 3.6% 증가하였다. 비이자이익은 일회성 이익이 발생하여 전분기대비 77.7% 증가하였다. 판관비는 전분기대비 4.3% 증가하였는데 하나대투증권 명예퇴직 비용이 발생하였기 때문이다. 충당금전입액은 전분기대비 10.6% 감소하였다. 금감원 상시평가와 KT ENS 관련 일회성 충당금 적립이 있었지만 그 규모가 1분기 일회성 충당금전입액보다 줄었기 때문이다.

하나금융지주 1분기 실적은 **순이자마진이 개선되었던 점이 가장 중요한 의미를 갖는다고 할 수 있다. 실제적인 수익창출 능력의 회복을 의미하기 때문이다.**

3Q Preview: 양호한 실적이라는 평가 가능할 전망

3분기 순이익은 3,430억원을 기록할 것으로 보인다(QoQ -17.8%, YoY -3.6%). 순이익 감소가 예상되지만 그 내용을 보면 양호하다는 평가가 가능할 것이다. 1) **자산 성장의 영향으로 순이자이익의 증가세가 이어질 것**이기 때문이다. 2) 동부그룹 관련 충당금이 추가 적립될 수 있지만 이를 제외할 경우 **대손율은 안정된 흐름을 보일 것으로 전망**되기 때문이다. 3) 3분기 순이익이 2분기 **경상적인 수준(약 3,500억원으로 추산)에 근접할 것으로 예상**되기 때문이다.

2014년과 2015년 순이익 전망치를 각각 8.0%, 2.3% 상향한다. 2014년은 2분기 순이익이 이 예상치를 상회하였고 순이자마진이 개선된 점이 반영되었다. 2015년은 순이자마진이 상승한 점이 반영되었다.

투자 의견: 매수, 목표주가 51,000원 유지

목표주가는 12개월 Forward BPS에 PBR 0.7배를 적용하여 산출하였다. 2014년과 2015년 예상 ROE가 5.8%, 6.3%인 점과 이후에도 ROE가 상승할 것으로 예상되는 점을 고려하여 목표PBR을 결정하였다.

투자포인트는 1) **순이자마진이 개선되면서 자산 증가 효과가 커질 수 있을 것으로 보인다.** 2) 일회성 손익 요인이 발생하겠지만 순이자이익을 중심으로 Top line이 회복될 것으로 보임에 따라 **실적 관련 불확실성이 상당부분 해소될 수 있을 것으로 기대**된다. 3) 현재 주가는 12개월 Forward 기준으로 PBR 0.5배 수준으로 **저평가** 되어 있다고 할 수 있다.

결산기 (12월)	12/11	12/12	12/13	12/14F	12/15F	12/16F
총영업이익 (십억원)	4,419	7,233	6,130	6,482	6,757	7,169
총전영업이익 (십억원)	2,312	3,420	2,284	2,650	2,770	2,983
영업이익 (십억원)	1,732	1,981	1,165	1,523	1,751	1,858
세전순이익 (십억원)	1,716	1,958	1,270	1,630	1,859	1,967
순이익 (십억원)	1,222	1,602	934	1,202	1,376	1,458
EPS (원)	5,029	6,593	3,221	4,146	4,747	5,030
BVPS (원)	57,935	64,696	68,756	73,088	76,886	80,910
P/E (배)	7.1	5.3	13.6	9.0	7.9	7.5
P/B (배)	0.6	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
ROE (%)	9.5	10.8	5.2	5.8	6.3	6.4
ROA (%)	0.7	0.7	0.3	0.4	0.4	0.4

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

2Q14 실적 및 3Q14 전망

표 1. 2Q14 실적과 기존 전망치와의 괴리율

(십억원, %)

	2Q13	1Q14	2Q14P			증감률		괴리율	비고
			실적치	대우예상	컨센서스	YoY	QoQ		
순이자이익	1,123.5	1,139.6	1,180.7	1,161.6	-	5.1	3.6	1.6	예상과 달리 NIM 2bp 개선
비이자이익	317.6	312.8	555.9	522.2	-	75.0	77.7	6.4	일회성 이익(1,113억원) 발생
총영업이익	1,441.1	1,452.4	1,736.6	1,683.9	-	20.5	19.6	3.1	
판관비	938.7	915.6	954.9	959.7	-	1.7	4.3	-0.5	명퇴 비용에도 불구하고, 판관비 증가 미미
총진영업이익	502.3	536.8	781.6	724.2	-	55.6	45.6	7.9	
영업외이익	48.3	41.2	22.2	40.8	-	-54.2	-46.2	-45.7	
총전이익	550.7	578.0	803.8	765.0	-	46.0	39.1	5.1	
총당금전입액	294.9	292.7	261.7	275.2	-	-11.3	-10.6	-4.9	일회성 총당금 예상치 하회
영업이익	207.4	244.1	520.0	449.0	455.5	150.7	113.0	15.8	
세전순이익	255.7	285.3	542.1	489.8	461.2	112.0	90.0	10.7	
법인세	9.4	77.5	116.4	118.5	-	1,141.5	50.3	-1.8	
당기순이익	231.8	192.7	417.4	362.1	342.6	80.1	116.7	15.3	

주: K-IFRS 기준임. 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 하나금융지주, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 하나금융지주 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	2013				2014F			증가율		연간		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	YoY	QoQ	2013	2014F	증가율
순이자이익	1,103.1	1,123.5	1,118.5	1,139.9	1,139.6	1,180.7	1,201.8	7.5	1.8	4,485.0	4,734.5	5.6
비이자이익	416.8	317.6	540.0	370.5	312.8	555.9	438.2	-18.9	-21.2	1,644.8	1,747.2	6.2
총영업이익	1,519.9	1,441.1	1,658.5	1,510.4	1,452.4	1,736.6	1,640.0	-1.1	-5.6	6,129.9	6,481.7	5.7
판관비	910.9	938.7	935.3	1,061.3	915.6	954.9	943.0	0.8	-1.2	3,846.3	3,832.0	-0.4
총진영업이익	609.0	502.3	723.2	449.0	536.8	781.6	697.0	-3.6	-10.8	2,283.6	2,649.7	16.0
영업외이익	43.3	48.3	-7.1	20.8	41.2	22.2	21.9	흑전	-1.0	105.3	107.4	2.0
총전이익	652.3	550.7	716.0	469.8	578.0	803.8	718.9	0.4	-10.6	2,388.8	2,757.1	15.4
총당금전입액	242.4	294.9	208.0	373.2	292.7	261.7	255.5	22.8	-2.4	1,118.6	1,127.0	0.8
영업이익	366.6	207.4	515.2	75.8	244.1	520.0	441.5	-14.3	-15.1	1,165.0	1,522.7	30.7
세전순이익	409.9	255.7	508.0	96.6	285.3	542.1	463.4	-8.8	-14.5	1,270.3	1,630.1	28.3
법인세	97.3	9.4	143.1	27.5	77.5	116.4	112.1	-21.6	-3.7	277.3	388.1	40.0
당기순이익	289.5	231.8	355.9	56.6	192.7	417.4	343.0	-3.6	-17.8	933.9	1,202.0	28.7

자료: 하나금융지주, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 하나금융지주 수익예상 변경 내용

(십억원, %)

	2014F			2015F			변경사유
	변경전	변경후	변경률	변경전	변경후	변경률	
총진영업이익	2,471	2,650	7.2	2,646	2,770	4.7	2014년 순이익에는 2014년 2분기 순이익이 예상보다 컸고 순이자마진이 예상보다 상승한 점을 반영하였음 2015년에는 순이자마진이 상승한 점을 반영하였음
영업이익	1,373	1,523	10.9	1,660	1,751	5.5	
세전이익	1,536	1,630	6.1	1,823	1,859	2.0	
순이익	1,113	1,202	8.0	1,345	1,376	2.3	
EPS	3,839	4,146	8.0	4,641	4,747	2.3	
BPS	72,778	73,088	0.4	76,491	76,886	0.5	

자료: KDB대우증권 리서치센터

LG화학 (051910)

잠깐 쉬고 다시 뛰자

화학

Earnings Results
2014.7.21

(Maintain)	매수
목표주가(원,12M)	350,000
현재주가(14/07/18,원)	297,000
상승여력	18%

영업이익(14F,십억원)	1,578
Consensus 영업이익(14F,십억원)	1,685
EPS 성장률(14F,%)	-6.5
MKT EPS 성장률(14F,%)	17.2
P/E(14F,x)	18.5
MKT P/E(14F,x)	11.9
KOSPI	2,019.42
시가총액(십억원)	19,683
발행주식수(백만주)	74
유동주식비율(%)	65.9
외국인 보유비중(%)	33.6
배타(12M) 일간수익률	1.41
52주 최저가(원)	238,500
52주 최고가(원)	323,000

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.3	10.0	10.0
상대주가	1.8	5.9	2.2



[정유/화학]

박연주
02-768-3061
yeonju.park@dwsec.com
배영지
02-768-4123
youngjee.bae@dwsec.com

2Q Review: 환율 하락, 중국 수요 부진으로 컨센서스 하회

LG화학의 2분기 영업이익은 3,596억원으로 컨센서스를 하회하였다. **화학 부문 영업이익은 환율 하락, 중국 경기 부진 등으로 전분기대비 소폭 둔화**되었다. 정보소재 부문 영업이익은 환율 하락 및 주력 제품인 LCD 편광판에 대한 단가 인하, 고수익 제품이었던 3D 편광판 매출 성장세 둔화 때문에 472억원으로 예상보다 부진하였다. 배터리 부문 영업이익은 원통형 가동률 상승 효과로 250억원으로 개선되었다. 세전이익은 분리막 설비에 대한 상각 처리 등으로 전분기대비 둔화된 2,900억원을 기록하였다.

컨퍼런스에서 LG화학은 **3분기 화학 업황은 성수기 진입에 따라 점진적으로 개선될 것으로 전망**하였다. 부진한 합성고무에 대해서는 업황 개선을 기대했으나 아직까지는 불확실성이 있다고 언급하였다. 정보소재 및 배터리 부문도 성수기 진입으로 출하량이 증가할 것으로 예상하였다. 중대형 배터리 부문은 최근 수주가 활발하게 진행되고 있으며, 중국 공장 투자 등을 통해 **중대형 배터리 매출액이 15년 1조원, 16년 1조원 후반으로 증가할 것으로 예상**하였다. LCD 글래스 부문은 시장 상황 악화로 추가 투자가 지연되고 있다고 밝혔다.

3분기 영업이익 4,750억원으로 개선 전망

3분기 영업이익은 4,750억원으로 개선될 전망이다. **2분기 실적에 부정적 영향을 미쳤던 환율(환율 하락으로 인한 영업이익 감소분 700억원대로 추정)이 소폭 상승하고 있어 실적 개선이 기대된다.** 화학 제품도 3분기 성수기 진입으로 제품 가격이 점진적으로 상승하고 있어 실적 개선이 기대된다. 정보소재 부문은 성수기 진입 및 중국 공장 가동으로 편광판 출하량이 15% 이상 증가할 전망이고 배터리 부문도 수익성이 높은 폴리머 배터리 출하량이 20~30% 증가해 수익성 개선이 기대된다.

단기 숨 고르기 예상되나 중장기 성장성 유효, 매수 유지

단기적으로 LG화학의 주가는 숨 고르기가 예상된다. **최근 업종 내에서 주가 상승 폭이 컸고 3분기 화학시황의 회복 속도가 예상보다 다소 점진적**이기 때문이다. 중대형 배터리 모멘텀도 근래 발표된 긍정적인 뉴스로 인해 일정 부분 주가에 선 반영된 측면이 있다.

그러나 합성고무를 중심으로 화학 업황이 14년을 바닥으로 2~3년 개선이 기대되고, 중대형 배터리는 15년 이후 성장성이 높아지는 사업부인 만큼 중장기적으로 밸류에이션 프리미엄 부여가 가능할 전망이다. 단기적인 조정 이후 중장기적인 리레이팅을 기대한다.

LG화학에 대해 투자 의견 매수를 유지하고 목표주가는 산정 기준을 14년에서 15년으로 변경함에 따라 350,000원으로 6% 소폭 상향 조정한다.

결산기 (12월)	12/11	12/12	12/13	12/14F	12/15F	12/16F
매출액 (십억원)	22,676	23,263	23,144	23,392	25,145	26,953
영업이익 (십억원)	2,819	1,910	1,743	1,578	2,151	2,647
영업이익률 (%)	12.4	8.2	7.5	6.7	8.6	9.8
순이익 (십억원)	2,138	1,494	1,266	1,184	1,672	2,074
EPS (원)	28,930	20,223	17,131	16,015	22,625	28,060
ROE (%)	24.8	14.8	11.4	10.0	13.0	14.4
P/E (배)	11.0	16.3	17.5	18.5	13.1	10.6
P/B (배)	2.5	2.3	1.9	1.8	1.6	1.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: LG화학, KDB대우증권 리서치센터

표 1. LG화학의 분기별 실적 추정

(십억원, %, %p, 달러/배럴, 원/달러)

		2013				2014				2013	2014F	2015F
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	4QF			
매출액	전체	5,721	5,917	5,865	5,641	5,673	5,814	5,988	5,917	23,144	23,392	25,145
	화학	4,353	4,536	4,426	4,300	4,415	4,375	4,317	4,315	17,614	17,422	17,820
	정보소재	827	813	788	737	670	716	831	830	3,166	3,046	3,609
	배터리/기타	592	619	708	665	681	724	840	772	2,583	3,018	3,715
영업이익	전체	409	502	516	316	362	360	475	382	1,743	1,578	2,151
	화학	324	367	380	262	308	291	357	303	1,332	1,259	1,576
	정보소재	97	119	102	61	37	47	68	59	379	212	388
	배터리/기타	-12	16	34	-6	17	25	50	19	32	111	187
영업이익률	전체	7.1	8.5	8.8	5.6	6.4	6.2	7.9	6.4	7.5	6.7	8.6
	화학	7.4	8.1	8.6	6.1	7.0	6.6	8.3	7.0	7.6	7.2	8.8
	정보소재	11.8	14.6	13.0	8.2	5.5	6.6	8.2	7.1	12.0	6.9	10.8
	배터리/기타	-2.0	2.6	4.8	-0.9	2.6	3.5	5.9	2.5	1.3	3.7	5.0
당기순이익		339	398	352	177	288	232	369	295	1,266	1,184	1,672
주요 가정	두바이 유가	108	101	106	106	104	106	105	105	105	105	105
	원/달러 환율	1,111	1,142	1,075	1,055	1,065	1,020	1,000	1,020	1,055	1,020	1,000

자료: KDB대우증권 리서치센터

표 2. 수익 예상 변경 내역 요약

(십억원, %, %p)

	변경 전		변경 후		변경률	
	14F	15F	14F	15F	14F	15F
매출액	22,987	24,825	23,392	25,145	1.8	1.3
영업이익	1,706	2,166	1,578	2,151	-7.5	-0.7
당기순이익	1,357	1,681	1,184	1,672	-12.8	-0.5
영업이익률	7.4	8.7	6.7	8.6	-0.7	-0.2
당기순이익률	5.9	6.8	5.1	6.6	-0.8	-0.1

자료: KDB대우증권 리서치센터

표 3. 컨센서스와의 비교

(십억원, %, %p)

	2Q13	1Q14	2Q14P			성장률	
			실제치	대우증권 추정치	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	5,917	5,673	5,869	6,158	5,831	-0.8	3.5
영업이익	502	362	360	535	411	-28.3	-0.7
영업이익률	8.5	6.4	6.1	8.7	7.0	-2.3	-0.3
세전이익	510	354	290	529	420	-43.1	-18.1
당기순이익	398	288	227	416	324	-42.9	-21.1

자료: WISEfn, KDB대우증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션 요약 (2015F)

(십억원, 배, 백만주, 원)

		15F EBITDA	target EV/EBITDA(x)	FV	가치 산출 방법
영업가치(십억원)	화학	2,075.5	7.0	14,528.6	화학 업체 평균 멀티플 적용
	정보소재	565.4	7.0	3,957.8	하이브리드 화학 평균 멀티플 적용
	소형 배터리	399.2	7.0	2,794.1	배터리 업체 평균 멀티플 적용
	중대형 배터리	481.2	7.0	3,368.7	17년 EBITDA 현가로 할인, 할인율 10% 적용
	LCD 글래스	108.4	7.0	759.1	17년 EBITDA 현가로 할인, 할인율 10% 적용
총합		3,148.5	8.1	25,408.2	
비영업가치(십억원)				250.3	
순차입금(십억원)				1,172.0	1Q14말 기준
우선주 시가 총액(십억원)				1,361.0	
적정 가치(십억원)				23,125.5	
주식수(백만주)				66.3	
목표주가(원)				348,801.0	

자료: KDB대우증권 리서치센터

신세계 (004170)

6월 실적 Review

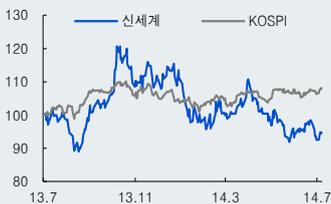
백화점

Earnings Result
2014.7.21

(Maintain)	매수
목표주가(원,12M)	262,000
현재주가(14/07/18,원)	211,000
상승여력	24%

영업이익(14F,십억원)	308
Consensus 영업이익(14F,십억원)	319
EPS 성장률(14F,%)	5.5
MKT EPS 성장률(14F,%)	17.0
P/E(14F,x)	12.5
MKT P/E(14F,x)	11.9
KOSPI	2,019.42
시가총액(십억원)	2,077
발행주식수(백만주)	10
유통주식비율(%)	72.8
외국인 보유비중(%)	55.7
베타(12M) 일간수익률	1.29
52주 최저가(원)	198,500
52주 최고가(원)	269,000

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.2	-8.9	-2.5
상대주가	-1.7	-12.2	-9.5



[유통]

류영호
02-768-4138
young.ryu@dwsec.com

What's New: 6월 영업이익 전년 대비 -21.0%

신세계의 6월 총매출액은 3,064억원(-5.1% YoY), 영업이익은 77억원(-21.0% YoY)을 기록했다. 백화점의 6월 동일점포 성장률은 -4.0% YoY, 신세계몰(SSG.COM)의 경우 +0.4% YoY의 성장률을 기록하였다. 신세계몰의 경우 미미하지만 역 신장에서 벗어난 것은 긍정적이라 판단된다.

전반적으로 부진한 실적은 1) 전년대비 하루 적은 휴일과 월초 연휴기간 동안 매출이 기대 이하로 저조 하였으며, 2) 본점과 센텀점의 리뉴얼 공사로 인한 영향이 예상보다 높았던 것으로 추정된다. 본점의 경우 오는 8월 말까지 확장 공사가 지속 될 것으로 예상되어 7~8월 매출에 일부 영향을 줄 가능성도 있다고 예상된다. 3) 아직까지는 부진한 신세계몰의 수익성이다. 상반기 신세계몰의 매출액은 전년대비 17.7% 감소하였으며, 적자폭은 2013년 -59억에서 2014년 -129억으로 확대 되었다. 하반기부터는 낮은 베이스와 백화점 상품 비중확대를 통해 수익성 회복이 기대되나 마케팅 비용 증가에 대한 우려도 공존한다.

3분기 전체로 보게 된다면 작년 보다 빠른 명절 특수로 8~9월 특수가 기대되어 2분기 보다는 개선될 것으로 기대되나 그 폭은 제한적으로 예상된다.

Catalyst

2015년말까지 출점에 따른 성장은 제한적이나 비용 효율화와 감가상각비 감소에 따른 수익성 개선 기대. 신세계는 2013년 소비경기 부진에 따른 비용 감소 노력으로 불필요한 관공비를 줄이고 적극적인 비용 절감 노력을 하고 있다. 또한 센텀시티점과 영등포지점 감가상각비 종료되어 약 170억원 정도의 감가상각비가 감소 될 것으로 예상되나 강남점과 센텀시티 리뉴얼 비용으로 인해 약 70억 정도가 추가 될 것임을 감안시 연간 약 100억원 정도의 감가상각비 감소가 있을 예정이다. 비용 효율화 노력과 감가상각비 감소는 소비 경기 회복시 빠른 수익성 개선으로 나타날 것으로 예상된다.

신세계를 투자 의견 '매수' 유지하나, 목표주가 262,000원으로 하향

신세계에 대한 투자 의견 '매수'를 유지하나 목표주가는 262,000원으로 하향 조정한다. 목표주가 하향은 실적 추정치 하향과 아직까지 불확실성이 높은 상황에서 오프라인 업체에 대한 투자자관심을 보수적으로 접근하여 기존 Target P/E를 12.5배에서 11.5배로 하향 조정 하였기 때문이다. 감소된 감가상각비로 수익성 하락에 대한 리스크는 적으나 당분간 기존점 성장이 가시화 되기 이전까지는 주가 움직임은 박스권을 유지할 것으로 예상된다. 추가적으로 최근 경기 부양책으로 유통 관련 주에 대한 기대감이 높으나, 실질적으로 단기간 소비 증가 효과는 제한적일 것으로 판단된다.

결산기 (12월)	12/11	12/12	12/13	12/14F	12/15F	12/16F
매출액 (십억원)	2,185	2,296	2,442	2,506	2,637	3,228
영업이익 (십억원)	254	250	306	308	347	385
영업이익률 (%)	11.6	10.9	12.5	12.3	13.2	11.9
순이익 (십억원)	3,502	162	158	166	203	233
EPS (원)	182,729	16,415	16,010	16,891	20,611	23,713
ROE (%)	75.7	7.7	6.8	6.6	7.4	7.8
P/E (배)	1.3	13.3	15.8	12.5	10.2	8.9
P/B (배)	1.2	1.0	1.0	0.8	0.7	0.7

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

6월 실적 Review 및 전망

표 1. 6월, 2분기 실적 Review

(십억원, %, %p)

	월별			분기별		
	2014.06	2013.06	YoY (%)	2Q14	2Q13	YoY (%)
총매출액	306.4	322.8	-5.1	972.8	1,008.8	-3.6
백화점	259.9	276.5	-6.0	832.5	862.4	-3.5
신세계물	46.5	46.3	0.4	140.3	146.2	-4.0
순매출액	111.5	117.8	-5.3	355.3	371.1	-4.3
매출총이익	87.0	90.2	-3.6	275.6	280.3	-1.7
백화점	82.5	85.8	-3.8	261.9	265.2	-1.2
신세계물	4.5	4.4	2.3	13.7	15.1	-9.3
영업이익	7.7	9.7	-21.0	42.6	46.5	-8.5
백화점	9.7	11.2	-13.4	48.8	49.7	-1.8
신세계물	-2.0	-1.5	RR	-6.2	-3.2	RR
매출총이익(%)	28.4	27.9	0.4%p	28.3	27.8	0.5%p
백화점	31.7	31.0	0.7%p	31.5	30.8	0.7%p
신세계물	9.7	9.5	0.2%p	9.8	10.3	-0.6%p
영업이익률(%)	2.5	3.0	-0.5%p	4.4	4.6	-0.2%p
백화점	3.7	4.1	-0.3%p	5.9	5.8	0.1%p
신세계물	-4.3	-3.2	-1.1%p	-4.4	-2.2	-2.2%p

주:신세계 개별기준

자료: 신세계, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 신세계 수익예상 변경

(십억원, %, %p)

	기존		변경후		% Chg.		변경이유
	14F	15F	14F	15F	14F	15F	
매출액	2,550	2,673	2,506	2,637	-1.7	-1.3	실적부진 및 하반기 성장 제한 예상 으로 수익 조정
영업이익	333	361	308	347	-7.7	-3.9	
세전이익	301	352	274	335	-8.9	-4.9	
순이익	178	208	166	203	-6.7	-2.6	

주:신세계 연결기준

자료: KDB대우증권 리서치센터

표 3. 신세계 실적 전망

(십억원, %, %p)

	2013				2014F				2013	2014F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q(P)F	3QF	4QF		
개별기준										
총매출액	1046.7	1008.8	931.5	1166.0	1004.8	972.8	917.1	1183.0	4153.0	4077.7
매출총이익	287.4	280.3	258.2	323.5	283.4	275.6	259.3	339.3	1149.4	1157.6
매출액	385.4	371.1	359.9	427.4	382.4	355.3	353.1	433.6	1543.7	1524.4
영업이익	45.0	46.5	24.0	77.0	46.0	42.6	27.3	82.4	192.5	198.3
영업이익률	4.3%	4.6%	2.6%	6.6%	4.6%	4.4%	3.0%	7.0%	4.6%	4.9%
연결기준										
매출액	597.7	584.9	578.3	684.8	608.8	584.1	594.3	718.6	2445.7	2505.7
매출총이익	380.7	384.3	355.4	448.0	387.7	381.3	366.6	480.6	1568.3	1616.2
영업이익	70.6	82.0	42.7	111.1	69.5	68.5	40.7	128.9	306.4	307.6
영업이익률	11.8%	14.0%	7.4%	16.2%	11.4%	11.7%	6.9%	17.9%	12.5%	12.3%
세전이익	57.3	71.2	40.0	94.3	66.4	61.7	35.9	110.6	262.7	274.5
순이익	45.2	55.1	29.5	60.8	52.4	47.7	26.4	73.8	190.6	200.4
지배주주지분	38.7	48.0	18.5	52.5	40.3	37.5	20.8	67.7	157.6	166.3

자료: KDB대우증권 리서치센터

OCI머티리얼즈 (036490)

턴어라운드 시작

전자부품

Company Update
2014.7.21

(Upgrade)	매수
목표주가(원,12M)	52,000
현재주가(14/07/18,원)	39,250
상승여력	32%

영업이익(14F,십억원)	21
Consensus 영업이익(14F,십억원)	20
EPS 성장률(14F,%)	2,219.0
MKT EPS 성장률(14F,%)	17.0
P/E(14F,x)	50.7
MKT P/E(14F,x)	11.9
KOSDAQ	560.26
시가총액(십억원)	414
발행주식수(백만주)	11
유동주식비율(%)	50.9
외국인 보유비중(%)	10.0
베타(12M) 일간수익률	0.68
52주 최저가(원)	28,550
52주 최고가(원)	41,200

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.4	29.1	11.2
상대주가	1.0	19.4	7.5



[반도체/전자재료]

조우형
02-768-4306
will.cho@dwsec.com
장준호
02-768-3241
joonho.jang@dwsec.com

What's new: NF3 3년만의 가격 인상

3분기부터 OCI머티리얼즈의 주력 제품인 NF3의 가격 인상이 예상된다. 2011년 상반기 일본 지진으로 인한 공급 차질 이후 3년만의 가격 인상이다. LCD 업체들의 가동률 상승 및 반도체 업황 호조로 전망 수요는 양호한 반면, 지난 3년간 공급 과잉으로 인한 수익성 둔화로 업체들의 공급은 축소되었기 때문이다.

모노실란 가격도 지난 4Q13 대비 50% 이상 급등한 것으로 추정된다. 지난해 8월 공장 화재로 동사의 모노실란 생산이 중단되면서 경쟁사가 시장을 독점했기 때문이다. 동사는 올해 3분기부터 가동을 재개할 계획이다. 모노실란 공급 증가로 가격은 하락하겠지만, 지난해 수준으로의 급격한 하락 가능성은 제한적일 것으로 보인다.

Impact: 실적 턴어라운드 본격화, 영업이익 14F +191%, 15F +104%

NF3 가격 및 가동률 상승, 모노실란 적자 축소, WF6의 타이트한 수급으로 인해 하반기부터 본격적인 수익성 개선이 예상된다. 수익성은 이미 바닥을 통과한 것으로 판단된다. 2분기에는 매출액이 전년 대비 6.4% 감소했음에도 불구하고 영업이익은 156% 증가했다. 영업이익률(10%)은 4Q12 이후 처음으로 두 자리 수를 회복했다.

올해 실적은 매출액 1,984억원(+4% yoy), 영업이익 210억원(+191% yoy)을 기록할 전망이다. 내년에는 물량 증가를 통한 영업 레버리지 효과와 수익성이 높은 디실란 매출이 확대되면서 추가적인 실적 개선이 예상된다. 2015년 매출액은 올해 대비 15% 증가한 2,290억원, 영업이익은 104% 증가한 427억원을 기록할 전망이다. 영업이익 성장률이 매출 성장률을 상회하는 수익성 개선 구간에 접어든 것으로 판단된다.

Valuation: 투자의견 매수로 상향, 목표주가 52,000원 제시

OCI머티리얼즈에 대한 투자의견을 중립에서 매수로 상향하고, 목표주가로 52,000원을 제시한다. 투자의견을 상향하는 이유는 1) 주요 제품 가격 인상 및 가동률 상승으로 실적 턴어라운드가 예상되고, 2) 현금 흐름 개선을 통한 재무 구조 개선 및 1.5% 이상의 배당 수익률을 기대할 수 있기 때문이다.

목표주가는 12M FWD EBITDA에 글로벌 특수 가스 업체 15F EV/EBITDA 평균 9.1배를 적용한 영업가치와 순차입금을 고려해 산정했다. EV/EBITDA 방식을 사용한 이유는 감가상각비 비중이 높은 특수 가스 산업의 특성상 영업현금흐름이 중요하고, 현재 2,250억원에 달하는 동사의 순차입금 규모도 고려하기 위해서이다. 동사의 EBITDA 성장률은 올해 18%, 내년 26%로 글로벌 동종업체 평균인 4%, 10%보다 높은 수준이다. 턴어라운드 관점에서 동종업체 EV/EBITDA 평균을 적용하는 것은 무리가 없어 보인다.

결산기 (12월)	12/11	12/12	12/13	12/14F	12/15F	12/16F
매출액 (십억원)	296	254	191	198	229	242
영업이익 (십억원)	97	50	7	21	43	51
영업이익률 (%)	32.8	19.7	3.8	10.6	18.6	20.9
순이익 (십억원)	66	29	0	8	27	35
EPS (원)	6,230	2,756	33	774	2,575	3,363
ROE (%)	20.1	8.6	0.1	2.6	8.4	10.2
P/E (배)	12.8	13.9	891.8	50.7	15.2	11.7
P/B (배)	2.6	1.2	1.0	1.3	1.2	1.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: OCI머티리얼즈, KDB대우증권 리서치센터

표 1. OCI머티리얼즈 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14P	3Q14F	4Q14F	13	14F	15F	16F
매출액	52.7	51.2	46.6	40.6	43.8	47.9	53.4	53.2	191.1	198.4	229.0	242.0
영업이익	5.2	1.9	0.2	0.0	1.1	4.8	7.3	7.8	7.2	21.0	42.7	50.6
세전이익	5.3	1.9	-3.3	-2.8	-1.6	2.1	4.4	5.1	1.2	10.1	34.2	44.7
당기순이익	3.5	1.9	-3.5	-1.6	-1.6	2.2	3.5	4.0	0.3	8.2	27.2	35.5
영업이익률	9.9	3.7	0.4	-0.1	2.5	10.0	13.6	14.7	3.8	10.6	18.6	20.9
순이익률	6.6	3.7	-7.4	-3.9	-3.7	4.7	6.6	7.6	0.2	4.1	11.9	14.7
증감률(QoQ/YoY)												
매출액	-1.6	-2.8	-8.9	-12.8	7.8	9.4	11.6	-0.5	-25.0	3.8	15.4	5.7
영업이익	-32.2	-64.1	-89.8	적전	흑전	342.9	52.4	7.2	-86.4	190.5	103.5	18.6
세전이익	112.4	-64.4	적전	적지	적지	흑전	110.9	15.1	-96.9	746.0	240.1	30.6
당기순이익	11.2	-45.7	적전	적지	적지	흑전	57.2	15.1	-98.9	2,298.6	233.0	30.6

자료: KDB대우증권 리서치센터

표 2. OCI머티리얼즈 수익 예상 변경 내역

(십억원, %)

	수정 전			수정 후			% 변경률			변경 이유
	14F	15F	16F	14F	15F	16F	14F	15F	16F	
매출액	198	226	242	198	229	242	0.2	1.1	0.0	- NF3 가격 및 가동률 상향 조정 - 모노실란 가동률 상승 - 2016년 실적 전망 추가
영업이익	21	30	51	21	43	51	2.3	42.9	0.0	
세전이익	10	23	45	10	34	45	0.7	46.5	0.0	
당기순이익	8	18	35	8	27	35	2.0	49.0	0.0	
EPS(원)	758	1,728	3,363	774	2,575	3,363	2.0	49.0	0.0	
영업이익률	10.4	13.2	20.9	10.6	18.6	20.9	-	-	-	
순이익률	4.0	8.1	14.7	4.1	11.9	14.7	-	-	-	

자료: KDB대우증권 리서치센터

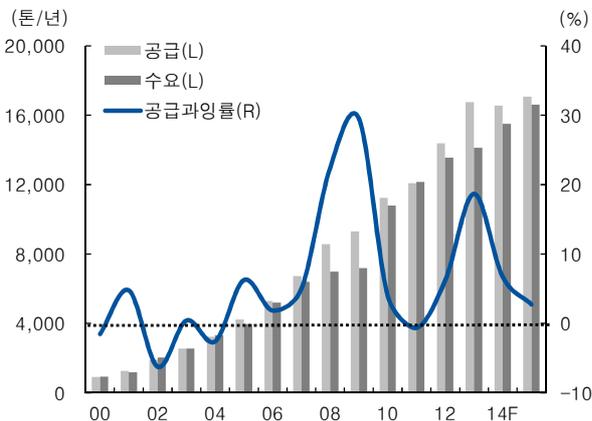
표 3. OCI머티리얼즈 목표주가 산정

(십억원)

비교	
EBITDA	85 12M FWD EBITDA
적용 EV/EBITDA	9.1 글로벌 특수가스 업체 15F 평균
영업가치	774
순차입금	221 2014F
EV	552
주식수 (천주)	10,548
적정주가 (원)	52,364
목표주가 (원)	52,000
현재주가 (원)	39,250 2014.7.18 종가 기준
상승여력 (%)	32.5

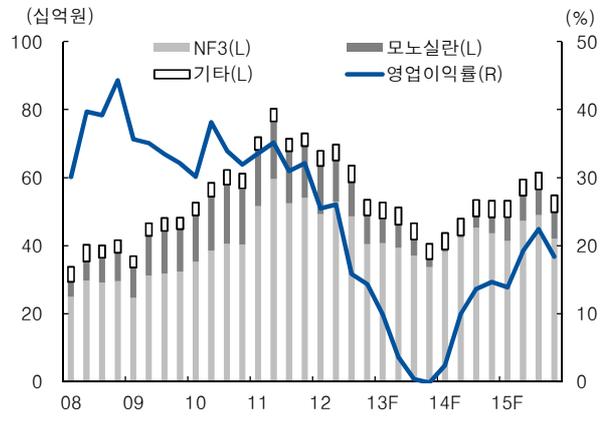
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 1. NF3 수급 추이 및 전망



자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 2. OCI머티리얼즈 실적 추이 및 전망



자료: KDB대우증권 리서치센터

KOSPI 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 -2531.9 / 5일 -6529.2)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 1206.3 / 5일 7249.5)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
화학	504.8	1,178.4	금융업	-2,280.6	-46.2	금융업	1,805.1	1,095.9	화학	-316.4	-1,189.1
통신업	139.9	-185.8	은행	-1,905.3	-42.6	은행	1,763.0	129.5	전기전자	-291.5	3,888.3
전기전자	116.8	-1,509.3	건설업	-328.1	-318.1	운수장비	420.0	2,093.5	통신업	-211.1	70.4
증권	82.0	359.6	유통업	-304.3	-641.2	건설업	87.3	326.1	유통업	-117.9	278.2
철강금속	79.9	-197.5	서비스업	-254.2	-1,835.1	보험업	52.2	350.5	증권	-106.5	-207.0
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
SK텔레콤	224.0	-7.4	기업은행	-1,905.9	-41.3	기업은행	1,763.0	129.6	삼성전자우	-218.2	-16.5
KODEX 인버스	200.9	-1,482.8	삼성SDI	-175.9	60.8	기아차	218.7	205.9	SK텔레콤	-195.8	60.1
삼성전자우	172.8	286.5	대림산업	-142.4	-168.1	현대차	157.9	1,763.7	NAVER	-187.7	-295.9
LG생활건강	158.5	259.7	신한지주	-140.1	-205.5	삼성전자	115.2	1,893.3	SK하이닉스	-157.8	462.5
LG화학	129.6	919.5	하나금융지주	-116.5	-186.5	하나금융지주	85.8	356.4	OCI	-101.0	-8.3
삼성전자	126.5	-1,631.1	현대차	-112.4	-1,023.9	삼성SDI	69.4	521.4	LG화학	-85.7	-524.0
삼성중공업	123.8	-212.7	엔씨소프트	-110.2	-570.3	엔씨소프트	63.7	256.3	GS리테일	-75.3	-29.2
LG디스플레이	103.9	191.3	GS건설	-94.6	96.0	SK이노베이션	55.7	-158.0	LG전자	-66.4	559.8
KCC	92.8	53.7	GS리테일	-92.7	-140.6	BS금융지주	54.0	100.8	LG디스플레이	-65.2	96.9
아모레퍼시픽	73.2	275.2	롯데쇼핑	-75.7	-119.8	KODEX 200	53.6	371.8	POSCO	-54.1	684.8

KOSDAQ 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 98.8 / 5일 698.3)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 -26.1 / 5일 1868.6)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
유통	77.6	-35.2	반도체	-51.7	-168.3	소프트웨어	33.4	13.6	기타	-47.6	67.9
인터넷	64.8	26.0	오락.문화	-35.1	914.3	제약	32.9	9.4	반도체	-38.0	81.0
디지털컨텐츠	49.3	-103.1	음식료.담배	-19.2	94.3	기계.장비	26.4	6.9	디지털컨텐츠	-27.4	56.2
일반전기전자	16.6	7.9	기계.장비	-13.0	-86.5	의료.정밀기기	20.0	48.6	방송서비스	-26.3	-64.8
정보기기	14.5	5.4	소프트웨어	-12.5	-28.0	금속	11.3	-21.6	오락.문화	-24.3	1,358.0
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
다음	63.1	27.7	파라다이스	-25.2	1,050.4	크리스탈	25.7	0.7	내츨엔도텍	-64.7	39.2
리휴쿠첸	40.9	-24.5	셀트리온	-21.9	5.3	고영	19.3	13.2	게임빌	-61.3	-43.4
동서	27.4	5.0	내츨엔도텍	-21.5	-77.5	메디투스	16.6	62.6	파라다이스	-25.0	1,324.2
컴투스	26.9	82.5	허림	-19.4	-29.0	컴투스	15.8	102.6	실리콘웍스	-23.9	-37.3
뷰웍스	22.7	-32.5	서울반도체	-17.6	-110.8	아프리카TV	14.4	14.2	바이로메드	-20.6	3.1
게임빌	22.2	-93.5	솔브레인	-11.9	-36.0	세운메디칼	9.4	1.8	서울반도체	-18.3	-8.5
위닉스	18.1	5.9	비텍	-11.4	-6.9	솔브레인	7.8	21.8	CJ오쇼핑	-17.7	-14.2
아미코젠	15.6	5.4	KG모빌리언스	-9.6	9.7	중앙백신	7.6	21.5	동서	-14.7	10.1
미동전자통신	15.5	12.4	에스에프에이	-8.3	-21.8	하이록코리아	7.5	19.1	토비스	-12.9	108.1
나스미디어	12.1	19.6	덕산하이메탈	-8.3	14.7	인터파크INT	7.2	4.2	셀트리온	-10.8	-143.4

* 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
기업은행	107,413.9	KODEX 200	-124,301.7	삼성전자	25,602.7	KODEX 레버리지	-7,066.4
KINDEX200	42,835.6	삼성전자	-24,230.7	LG화학	13,579.2	대림산업	-5,256.1
BGF리테일	9,609.7	삼성SDI	-12,251.9	삼성전자우	13,516.0	BGF리테일	-4,636.8
OCI	3,373.5	삼성물산	-10,320.4	기업은행	12,964.2	롯데케미칼	-4,418.4
우리투자증권	2,408.1	하나금융지주	-10,164.9	KCC	7,577.2	신한지주	-4,090.4
LG생활건강	1,895.1	TIGER 200	-7,361.7	우리투자증권	7,448.4	한화케미칼	-3,472.7
아모레퍼시픽	1,365.2	신한지주	-6,605.9	POSCO	6,913.4	롯데쇼핑	-3,440.3
LG디스플레이	1,364.3	현대차	-6,331.1	SK하이닉스	6,749.4	SK	-2,782.3
미래에셋증권	1,347.1	대림산업	-5,234.5	LG디스플레이	6,159.0	삼성SDI	-2,755.9
대한항공	1,204.5	GS건설	-4,929.1	LG생활건강	4,781.3	현대건설	-2,534.7
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
기업은행	1,712.7	SK C&C	-3,496.8	기업은행	13,431.7	엔씨소프트	-2,936.9
금호석유	1,132.8	POSCO	-746.3	삼성중공업	5,237.9	대림산업	-2,897.9
KODEX 레버리지	1,062.1	두산중공업	-658.3	KODEX 레버리지	5,193.7	신한지주	-2,553.8
SK하이닉스	574.9	SK텔레콤	-489.3	삼성전자	4,051.0	삼성SDI	-2,552.3
S-Oil	512.9	현대글로벌비스	-431.1	아모레퍼시픽	3,920.0	기아차	-2,526.1
NAVER	502.4	KCC	-393.8	LG디스플레이	3,655.9	현대로템	-2,480.7
KT	474.4	코리안리	-391.9	LG생활건강	3,200.4	KT	-2,423.1
현대건설	371.9	종근당	-358.0	GKL	2,901.7	GS건설	-2,131.9
GS건설	345.4	KB금융	-272.0	현대차2우B	2,587.0	하나금융지주	-2,023.7
삼성전자	305.7	만도	-254.3	KINDEX200	2,079.0	NAVER	-1,824.7

KOSPI 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
KODEX 인버스	659.1	20,093.0	신한지주	4,032.7	14,013.0
LG생활건강	2,227.3	15,850.0	GS건설	645.1	9,455.9
삼성전자	11,521.6	12,649.3	GS리테일	7,530.2	9,273.8
KCC	2,733.1	9,278.7	롯데쇼핑	365.6	7,569.5
한라비스테온공조	382.4	1,498.5	삼성물산	4,322.8	7,484.6
만도	2,224.3	1,138.9	NAVER	18,766.8	6,348.9
대우조선해양	2,536.4	941.9	KT	1,816.4	6,247.8
아모레G	619.3	886.1	LG전자	6,639.9	3,109.2
태평양물산	604.2	880.8	SK하이닉스	15,780.5	2,926.3
한국항공우주	1,276.3	218.8	현대중공업	4,131.3	2,291.9

* 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
컴투스	681.5	한글과컴퓨터	-1,688.0	다음	3,726.3	에스에프에이	-1,332.6
뷰웍스	671.8	셀트리온	-1,080.5	리홈쿠첸	2,508.5	바이오랜드	-910.2
토비스	631.3	CJ오쇼핑	-933.9	뷰웍스	1,770.5	CJ E&M	-848.6
삼성엘엔에스	601.6	GS홈쇼핑	-898.8	인터파크	1,706.6	매일유업	-795.2
오스템임플란트	589.7	실리콘웍스	-728.6	인터파크INT	1,117.8	골프존	-718.8
아미코젠	531.4	파라다이스	-727.2	CJ오쇼핑	1,025.3	바이오스페이스	-693.3
동서	508.8	바텍	-726.9	게임빌	974.3	토비스	-691.3
코텍	484.1	인터파크	-606.1	동서	889.7	KG모빌리언스	-576.7
KH바텍	477.9	매일유업	-547.0	실리콘웍스	883.3	오스템임플란트	-565.4
다음	353.8	엑세스바이오	-464.7	코오롱생명과학	771.8	와이솔	-529.8
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
매일유업	1,092.9	실리콘웍스	-496.3	컴투스	2,353.5	파라다이스	-639.6
코텍	287.9	뷰웍스	-218.7	다음	1,762.0	바텍	-502.8
오스템임플란트	212.0	토비스	-153.3	한글과컴퓨터	1,135.8	에스엠	-390.6
동서	144.6	KH바텍	-120.4	게임빌	812.3	네오위즈게임즈	-383.2
진로발효	143.7	이지바이오	-102.8	오스템임플란트	743.0	KCC건설	-375.8
내츨얼엔도텍	85.2	파인테크닉스	-102.0	동서	590.8	SK브로드밴드	-335.6
ISC	81.8	지아이블루	-90.9	CJ E&M	550.8	실리콘웍스	-315.3
아미코젠	69.1	CJ오쇼핑	-81.8	ISC	521.5	트루윈	-286.7
텍셀네트컴	55.7	삼목에스폼	-75.1	리홈쿠첸	492.4	유진테크	-256.7
파라다이스	51.1	이슈엠지스	-72.9	차바이오텍	453.7	코텍	-242.3

KOSDAQ 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

종목	순매수		종목	순매도	
	외국인	기관		외국인	기관
리홈쿠첸	99.5	4,086.7	파라다이스	2,497.4	2,520.0
컴투스	1,578.4	2,689.5	셀트리온	1,080.8	2,189.7
미동전자통신	75.4	1,554.0	내츨얼엔도텍	6,471.6	2,145.9
세운메디칼	940.0	886.0	하림	255.2	1,942.0
삼성엘엔에스	105.0	716.8	서울반도체	1,827.7	1,761.8
오스템임플란트	431.2	642.9	덕산하이메탈	401.5	829.2
인터파크	154.1	633.9	이오테크닉스	284.4	726.0
차바이오텍	375.9	505.8	실리콘웍스	2,387.2	672.8
인터파크INT	718.5	396.2	토비스	1,291.5	526.6
휴온스	571.3	379.8	CJ E&M	1,014.8	135.6

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

* 외국인 기관 동반 순매도 금액은 (-)를 생략한 수치임

KOSPI 주간 주체별 동향 (기간: 2014년 7월 14일 ~ 7월 18일)

(단위: 억원)

일자	KOSPI	투신	은행	보험	기타금융	금융투자	기관계	외국인	개인	기타
14. 7. 14	1993.88 (+5.14)	440.8	-1.8	-34.3	4.9	-152.7	-95.5	-69.6	230.7	-69.5
14. 7. 15	2012.72 (+18.84)	-168.6	-45.9	99.1	4.5	-523.7	-1480.3	2815.6	-1408.1	71.0
14. 7. 16	2013.48 (+0.76)	-435.6	-88.8	154.3	-7.8	-361.7	-1202.6	1550.9	-349.3	22.2
14. 7. 17	2020.90 (+7.42)	-205.9	-172.7	110.4	-231.0	-569.2	-1215.7	2281.5	-1086.5	25.0
14. 7. 18	2019.42 (-1.48)	-590.8	13.8	185.7	87.7	-244.5	-2532.0	1206.3	1279.7	40.0
합계		-960.1	-295.4	515.2	-141.7	-1851.8	-6526.1	7784.7	-1333.5	88.7
(14. 7. 7 ~ 14. 7. 11)		-3569.1	-183.5	-904.1	-39.6	-2813.5	-9915.3	4689.2	5640.4	-433.5

KOSPI 주간 기관 및 외국인 순매도/순매수 상위 20종목

(단위: 억원)

순매수	국내기관		외국인				
	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
KODEX 레버리지	3899.2	기업은행	1909.0	삼성전자	2084.0	LG화학	490.4
LG화학	925.4	KODEX 인버스	1887.7	기업은행	1857.4	NAVER	380.0
삼성전자우	477.0	삼성전자	882.2	현대차	1696.7	삼성전자우	273.3
우리투자증권	451.4	현대차	728.1	POSCO	548.2	아모레퍼시픽	260.0
LG생활건강	407.4	NAVER	595.6	삼성SDI	529.5	우리투자증권	245.5
SK하이닉스	294.4	엔씨소프트	571.9	LG전자	447.4	현대중공업	230.3
현대모비스	285.5	LG전자	435.2	기아차	429.4	SK텔레콤	201.3
SK텔레콤	246.6	대림산업	382.8	KODEX 200	416.7	현대글로비스	192.0
LG디스플레이	245.0	미래에셋증권	315.6	하나금융지주	369.0	현대차2우B	169.5
우리금융	194.9	한국전력	266.4	엔씨소프트	246.1	효성	147.9
아모레퍼시픽	177.4	신한지주	256.4	SK하이닉스	239.9	LG생활건강	136.1
삼성증권	157.2	하나투어	253.7	삼성전기	219.7	이마트	133.6
금호석유	147.5	POSCO	249.2	한국타이어	214.2	아모레퍼시픽우	121.1
효성	134.6	KStar 단기통안채	249.1	CJ제일제당	201.6	LG생활건강우	117.2
넥센타이어	122.1	삼성생명	247.8	하나투어	196.9	OCI	111.2
한라비스테온공조	106.5	CJ제일제당	245.4	대우인터내셔널	190.1	SK이노베이션	103.9
대한항공	103.4	GS리테일	239.4	현대건설	188.5	GS리테일	101.1
아모레퍼시픽우	96.9	하나금융지주	221.0	삼성생명	177.1	한라비스테온공조	99.3
KCC	95.8	한국타이어	194.3	현대모비스	168.8	CJ	88.7
KB금융	93.9	현대로템	180.1	KB금융	167.7	현대백화점	81.9

KOSDAQ 주간 주체별 동향 (기간: 2014년 7월 14일 ~ 7월 18일)

(단위: 억원)

일자	KOSDAQ	투신	은행	보험	기타금융	금융투자	기관계	외국인	개인	기타
14. 7. 14	561.50 (+4.92)	-6.6	7.7	60.8	-29.6	72.6	157.7	238.5	-515.1	120.7
14. 7. 15	559.15 (-2.35)	-52.9	-18.6	40.1	-8.3	-200.2	-177.5	-41.7	222.6	-5.3
14. 7. 16	555.27 (-3.88)	-215.6	7.8	11.5	-56.8	-108.8	-550.8	-30.2	602.8	-31.5
14. 7. 17	558.94 (+3.67)	-75.2	8.7	81.3	-42.0	2.4	-6.0	259.2	-252.5	-10.3
14. 7. 18	560.26 (+1.32)	-87.7	5.4	58.9	-5.4	-52.7	98.8	-26.2	-213.6	135.5
합계		-438.0	11.0	252.6	-142.1	-286.7	-477.8	399.6	-155.8	209.1
(14. 7. 7 ~ 14. 7. 11)		543.3	25.5	417.1	-106.9	279.2	1840.6	1482.4	-227.6	-3103.9

KOSDAQ 주간 기관 및 외국인 순매도/순매수 상위 20종목

(단위: 억원)

순매수	국내기관		외국인				
	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
컴투스	127.7	파라다이스	112.5	우리산업	122.3	파라다이스	255.3
KH비텍	118.8	서울반도체	97.9	컴투스	118.3	셀트리온	108.2
다음	116.6	내추럴엔도텍	95.1	원익IPS	102.9	실리콘웍스	58.9
CJ오쇼핑	89.1	에스엠	73.1	토비스	80.2	게임빌	52.8
오스템임플란트	80.2	포스코 ICT	50.9	뷰웍스	65.6	GS홈쇼핑	49.8
GS홈쇼핑	69.7	이오테크닉스	50.3	다음	65.1	내추럴엔도텍	44.5
매일유업	66.5	하림	46.4	메디톡스	57.0	서울반도체	37.2
성광벤드	53.4	선데이토즈	46.2	아프리카TV	38.2	블루콤	36.4
동서	37.7	아프리카TV	44.9	솔리드	33.8	리홈쿠첸	35.1
CJ E&M	34.9	게임빌	41.9	고영	33.0	CJ오쇼핑	27.8
나스미디어	31.7	한글과컴퓨터	40.3	에스엠	32.4	코나아이	26.6
코나아이	29.9	바이오스페이스	37.6	다나와	29.9	바이로메드	18.7
디엔에프	29.6	메디톡스	37.4	하이록코리아	27.5	다원시스	16.7
미동전자통신	27.6	젠탭스	37.1	중앙백신	26.4	삼천리자전거	16.3
나이스정보통신	27.3	이지바이오	35.3	크리스탈	26.2	성광벤드	16.3
블루콤	25.0	솔브레인	35.0	제우스	24.6	태광	16.1
세운메디칼	24.6	우리산업	34.0	골프존	23.3	매일유업	12.1
차바이오텍	23.1	SK브로드밴드	33.8	테스	20.9	에스에프에이	12.1
조이시티	22.8	에스에프에이	27.1	솔브레인	19.6	대한뉴팜	11.9
아미코젠	20.3	미디어플렉스	26.3	하림홀딩스	18.8	선데이토즈	11.6

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

주가지수선물 가격정보

	KOSPI200	1409	1412	1503	KSPJ9JCS
기준가격	261.93	262.50	264.05	263.35	1.45
시가	259.97	260.65	262.05	262.20	1.50
고가	261.68	262.30	263.80	262.20	1.50
저가	259.78	260.50	262.00	262.20	1.45
종가	261.66	262.30	263.80	262.20	1.45
전일대비	-0.27	-0.20	-0.25	-1.15	-
이른가격	-	262.72	264.45	263.62	1.73
총약정수량*	53,496	104,387	286	1	89
총약정금액**	2,398,492	13,649,307	37,599	131	23,348
미결제약정	-	111770 (-2880)	1989 (-42)	689 (12)	-
배당지수***	2.65% (CD금리)	0.00	0.00	2.56	-
반응배수		0.95	0.95	0.00	
장중평균베이스		0.854			
전일대비		-0.259			

주: 단위 (* 천주, 계약 ** 백만 *** 포인트)

반응배수 = 일중 선물가격변동폭/일중 현물가격변동폭, KSPJ9JCS : 9월물과 12월물과의 스프레드를 의미함
 장중 평균 베이스는 1분 평균이며, 만기익일의 경우 전일대비는 직전 최근월물과의 비교이므로 의미없음

주가지수선물 투자자별 매매현황

(단위: 계약수)

		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	국가
	매수	52,195	29,765	18,942	359	2,054	185	1,163	12
	매도	54,670	29,155	16,256	77	3,213	104	1,178	22
	비중	51.0%	28.1%	16.8%	0.2%	2.5%	0.1%	1.1%	0.0%
순매수누적	전일	-2,475	610	2,686	282	-1,159	81	-15	-10
	누적	-1,719	-225	-5,545	272	8,128	-183	-492	-236
매매편향강도		-2.32%	1.04%	7.63%	64.68%	-22.00%	28.03%	-0.64%	-29.41%

주 : 누적은 지난 퀴드러플워칭데이 이후부터 현시점까지 당일 순매수 미결제약정의 증감을 누적인 것임

매매편향강도(%)=(순매수/(매수+매도))X 100, 절대수치가 클수록 단방향으로의 집중력이 높다는 의미임

ETF 가격정보

	전일대비	등락을 거래량(천주)	거래대금(백만원)	외국인보유	TIGER200 KODEX 200			
TIGER200	-40	-0.15%	760	19,781	NAV	26,192	26,181	
KODEX200	-35	-0.13%	2,207	57,409	(ETF-NAV)%	-0.43%	-0.40%	
TIGER200 KODEX200					합성현물	최근월물	합성선물	
증가/100	260.80	260.75	261.27	262.30	261.78	T/E	0.00%	0.00%
eff.delta	1.48	1.30	0.97	0.74	1.04	설정주수(천주)	900	650
diff/basis	-0.33%	-0.35%	-0.15%	0.64	0.12	환매주수(천주)	100	500
						상장주수(천주)	64,250	156,850

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(%)	9.9	콜평균(%)	8.8	풋평균(%)	11.4	역사적 (5일,%)	7.8	역사적 (20일,%)	9.4
월물 행사가격		1408					1409		
		267.5	265.0	262.5	260.0	257.5	265.0	262.5	260.0
Call	가격(p)	0.75	1.44	2.48	3.95	5.70	2.84	4.00	5.40
	전일 대비(p)	-0.03	-0.07	-0.13	-0.10	-0.15	-0.15	-0.25	-0.15
	내재변동성(%)	8.80	9.00	9.10	9.40	9.60	9.40	9.50	9.60
	거래량(계약수)	100,333	106,701	95,050	8,376	3,122	712	259	127
	미결제(계약수)	38,308	26,396	19,997	11,826	4,860	4,418	684	1,180
Put	가격(p)	6.45	4.65	3.20	2.15	1.41	5.70	4.35	3.20
	전일 대비(p)	0.25	0.20	0.15	0.13	0.09	0.30	0.25	0.23
	내재변동성(%)	10.70	10.50	10.50	10.80	11.30	10.90	10.90	10.90
	거래량(계약수)	449	2,614	8,429	62,339	91,631	31	181	446
	미결제(계약수)	903	2,790	6,828	14,963	20,522	790	956	2,101

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

주가지수옵션 투자자별 매매현황

(단위: 계약수)

Call		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	국가
	매수	250,344	207,308	128,237	0	42	9	3,866	277
	매도	251,160	198,150	136,826	0	22	8	3,595	322
	비중	42.5%	34.4%	22.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	0.1%
순매수 누적	전일	-816	9,158	-8,589	0	20	1	271	-45
	누적	4,324	7,041	-5,851	0	-1,596	15	-3,761	-178
Put		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	국가
	매수	308,328	175,165	113,039	0	23	108	204	3,654
	매도	296,654	185,705	113,537	0	43	112	201	4,269
	비중	50.4%	30.0%	18.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%
순매수 누적	전일	11,674	-10,540	-498	0	-20	-4	3	-615
	누적	26,361	312	-22,115	0	-7	141	-49	-4,643

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	6,495,298	9,500,593	9,568,887	6,498,155	-	-	-	-
	기타	-	-	-	-	-	-	-	-
	합계	6,495,298	9,500,593	9,568,887	6,498,155	0	0	0	0
프로그램 매매동향 (천주,백만원)	차익 비차익	프로그램 매도				프로그램 매수			
		주식 거래량		주식 거래대금		주식 거래량		주식 거래대금	
		수량	비율(%)	금액	비율(%)	수량	비율(%)	금액	비율(%)
		247	0.07	12,716	0.32	207	0.06	10,653	0.27
16,921	5.23	600,644	15.28	18,916	5.85	710,490	18.07		
합계	17,168	5.30	613,361	15.60	19,124	5.91	721,144	18.34	
베이스스수준(p)	1.225	1.125	1.025	0.925	0.825	0.725	0.625	0.525	
차익성순매수	-47	432	-239	-251	-493	-258	-1435	-1175	

주 : 차익거래 잔고는 1거래일 지연된 데이터임

유가증권시장		07/18 (금)	07/17 (목)	07/16 (수)	07/15 (화)	07/14 (월)	
가격 및 거래량 지표	코스피지수	2,019.42	2,020.90	2,013.48	2,012.72	1,993.88	
		20일	2,001.80	1,999.23	1,997.79	1,996.59	1,996.03
	이동평균	60일	1,996.07	1,995.81	1,995.33	1,994.98	1,994.64
		120일	1,975.94	1,975.53	1,975.06	1,974.56	1,973.99
	이격도	20일	100.88	101.08	100.79	100.81	99.89
		60일	101.17	101.26	100.91	100.89	99.96
시장지표	거래대금(억원)	36,750.9	39,308.5	39,963.0	41,510.0	31,380.8	
	거래대금 회전율	0.30	0.33	0.33	0.34	0.26	
	투자심리도	60	60	50	50	40	
	ADR	106.92	106.27	105.97	106.52	102.95	
	이동평균	20일	100.34	99.81	99.51	99.02	98.61
	VR	121.93	151.01	121.79	119.31	94.74	
코스닥시장		07/18 (금)	07/17 (목)	07/16 (수)	07/15 (화)	07/14 (월)	
가격 및 거래량 지표	코스닥지수	560.26	558.94	555.27	559.15	561.50	
		20일	547.88	546.70	545.60	544.69	543.62
	이동평균	60일	547.66	547.84	547.96	548.14	548.19
		120일	542.09	541.78	541.47	541.17	540.83
	이격도	20일	102.26	102.24	101.77	102.66	103.29
		60일	102.30	102.03	101.33	102.01	102.43
시장지표	거래대금(억원)	18,709.7	18,756.5	21,008.4	23,411.7	20,097.5	
	거래대금 회전율	1.38	1.38	1.56	1.73	1.48	
	투자심리도	70	70	70	80	90	
	ADR	98.66	95.37	96.04	98.78	97.43	
	이동평균	20일	94.66	94.36	94.24	93.73	93.01
	VR	257.61	202.79	162.55	167.11	175.39	
자금지표		07/18 (금)	07/17 (목)	07/16 (수)	07/15 (화)	07/14 (월)	
국고채 수익률(3년, %)		2.52	2.51	2.58	2.59	2.60	
AA- 회사채수익률(무보증3년, %)		2.87	2.87	2.92	2.94	2.94	
원/달러 환율(원)		1,029.50	1,029.10	1,032.10	1,027.40	1,018.20	
원/100엔 환율(원)		1,015.40	1,013.79	1,014.05	1,011.02	1,003.94	
CALL금리(%)		2.48	2.48	2.47	2.48	2.47	
국내 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)		-	-145	-1,291	196	1,365	
해외 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)		-	51	-152	-123	-168	
주식혼합형펀드 증감(억원)		-	-52	-92	-71	196	
채권형펀드 증감(억원)		-	387	125	1,717	1,398	
MMF 잔고(억원)		-	800,188	799,256	778,064	774,676	
고객예탁금(억원)		-	146,696	147,667	151,644	150,017	
순수예탁금 증감(억원)		-	-2,285	-4,334	3,454	-678	
미수금(억원)		-	1,102	1,119	1,231	1,105	
신용잔고(억원)		-	49,992	49,847	49,662	49,418	