



2013년 1월 29일

# 투자전략 Daily

투자전략 | 노근환 ☎ 3276-6226  
시    황 | 박소연 ☎ 3276-6176  
글로벌전략 | 박중제 ☎ 3276-6560  
기술적분석 | 김철중 ☎ 3276-6247  
계량/파생 | 안    혁 ☎ 3276-6272  
경제분석 | 전민규 ☎ 3276-6229  
이머징마켓 | 윤향진 ☎ 3276-6280  
채권분석 | 이정범 ☎ 3276-6191  
크 레 디트 | 김기명 ☎ 3276-6206



## • 투자전략

Two horseman, 애플과 삼성전자

## • 채권분석

글로벌 통화정책의 대세는 금융완화

## • 이머징마켓 동향

실적개선 기대로 상해종합지수 큰 폭 반등

## • 전일 시장 동향과 특징주

## • KIS 투자유망종목

단기 유망종목: 에스맥 외 5종목

중장기 유망종목: 대덕GDS 외 5종목

## • 산업/기업분석

미디어광고, 휴대폰업종,

YTN, 삼성정밀화학, 한솔제지, 현대글로벌비스, 현대건설,

CJE&M, 인터플렉스, 삼성전자, 호텔신라

## • 국내외 자금동향 및 대차거래

## • 선물 옵션 시장 동향

## • 증시 캘린더

## 주요 증시 지표 및 주체별 거래 동향

### ◆ 주요 증시 지표

| 유가증권   | 구분     |        | 01/21(월) | 01/22(화) | 01/23(수) | 01/24(목) | 01/25(금) | 01/28(월) |
|--------|--------|--------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
|        | 종합주가지수 |        | 1,986.86 | 1,996.52 | 1,980.41 | 1,964.48 | 1,946.69 | 1,939.71 |
|        | 등락폭    |        | -0.99    | 9.66     | -16.11   | -15.93   | -17.79   | -6.98    |
|        | 등락종목   | 상승(상한) | 462(16)  | 406(13)  | 300(5)   | 290(6)   | 309(5)   | 390(3)   |
|        |        | 하락(하한) | 353(0)   | 401(2)   | 514(3)   | 521(1)   | 499(2)   | 442(3)   |
|        | ADR    |        | 105.66   | 105.53   | 103.86   | 100.85   | 97.38    | 97.36    |
|        | 이격도    | 10 일   | 99.79    | 100.28   | 99.53    | 98.94    | 98.29    | 98.27    |
|        |        | 20 일   | 99.56    | 100.05   | 99.24    | 98.49    | 97.68    | 97.45    |
|        | 투자심리   |        | 30       | 40       | 40       | 30       | 30       | 20       |
|        | 거래량    | (백만 주) | 441      | 548      | 486      | 551      | 396      | 344      |
| (십억 원) |        | 3,752  | 4,181    | 4,125    | 4,449    | 4,956    | 4,529    |          |
| 코스닥    | 코스닥지수  |        | 514.66   | 516.59   | 513.26   | 508.63   | 506.83   | 504.20   |
|        | 등락폭    |        | 2.42     | 1.93     | -3.33    | -4.63    | -1.80    | -2.63    |
|        | 등락종목   | 상승(상한) | 533(20)  | 504(21)  | 359(14)  | 290(8)   | 338(6)   | 412(11)  |
|        |        | 하락(하한) | 382(1)   | 429(1)   | 569(1)   | 634(0)   | 602(3)   | 523(5)   |
|        | ADR    |        | 109.69   | 112.45   | 112.85   | 106.45   | 102.87   | 99.37    |
|        | 이격도    | 10 일   | 100.65   | 100.88   | 100.20   | 99.41    | 99.23    | 98.89    |
|        |        | 20 일   | 102.53   | 102.53   | 101.51   | 100.35   | 99.76    | 99.12    |
|        | 투자심리   |        | 60       | 60       | 50       | 40       | 30       | 30       |
|        | 거래량    | (백만 주) | 504      | 533      | 548      | 540      | 544      | 463      |
| (십억 원) |        | 1,725  | 1,940    | 2,023    | 1,886    | 1,830    | 1,507    |          |

### ◆ 주체별 순매수 동향

(단위: 십억원)

| 구분   |         | 개인      | 외국인      | 기관계     | (증권)  | (보험)  | (투신)   | (사모)   | (은행)  | (종기금) | 기타     |
|------|---------|---------|----------|---------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|--------|
| 유가증권 | 매수      | 1,919.6 | 1,275.3  | 1,316.8 | 328.6 | 135.1 | 383.5  | 80.8   | 46.2  | 297.6 | 42.6   |
|      | 매도      | 1,846.7 | 1,780.6  | 887.4   | 226.2 | 124.2 | 258.4  | 29.9   | 32.2  | 179.9 | 39.6   |
|      | 순매수     | 73.0    | -505.4   | 429.4   | 102.4 | 10.9  | 125.0  | 50.8   | 14.0  | 117.7 | 3.0    |
|      | 01 누계   | 1,370.0 | -1,700.5 | 463.7   | 144.6 | 228.1 | -353.3 | -115.9 | -12.1 | 570.7 | -133.2 |
|      | 13년 누계  | 1,370.0 | -1,700.5 | 463.7   | 144.6 | 228.1 | -353.3 | -115.9 | -12.1 | 570.7 | -133.2 |
| 코스닥  | 매수      | 1,389.6 | 57.1     | 65.8    | 6.8   | 8.3   | 23.5   | 3.0    | 1.4   | 20.7  | 10.5   |
|      | 매도      | 1,378.6 | 62.3     | 69.5    | 10.2  | 10.1  | 16.6   | 4.4    | 4.0   | 21.5  | 12.5   |
|      | 순매수     | 11.0    | -5.3     | -3.8    | -3.3  | -1.8  | 6.9    | -1.4   | -2.6  | -0.7  | -2.0   |
|      | 01 월 누계 | -74.5   | 2.3      | 111.0   | 17.5  | -12.3 | 106.0  | 4.1    | -20.0 | 23.4  | -38.8  |
|      | 13년 누계  | -74.5   | 2.3      | 111.0   | 17.5  | -12.3 | 106.0  | 4.1    | -20.0 | 23.4  | -38.8  |

## Two horseman, 애플과 삼성전자

|             |               |
|-------------|---------------|
| 1월 월간 밴드    | 1,950-2,080pt |
| 2013년 연간 밴드 | 1,780-2,400pt |
| 12MF PER    | 9.3배          |
| 12MF PBR    | 1.03배         |
| Yield Gap   | 8.0%P         |

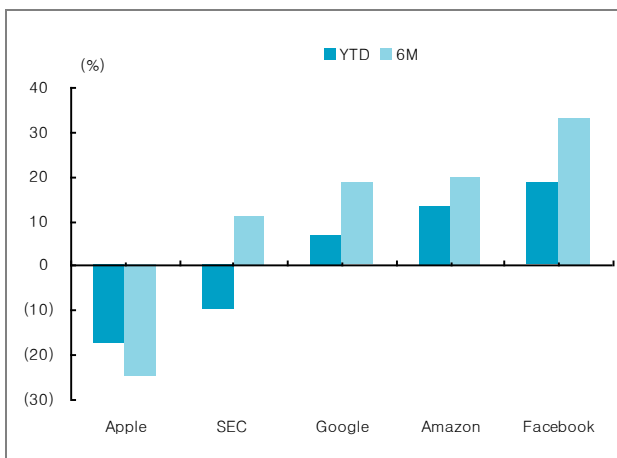
- ▶ 애플의 고비: 세그먼트 확장(TV) 정체, 중국 임금 상승 영향으로 플랫폼기업 모델 위기
- ▶ 삼성전자의 기회: 대중화 단계에서 소비자 니즈에 빠르게 적응할 수 있는 전략과 DNA
- ▶ 애플의 고비는 삼성전자에게 위기이자 기회. 적어도 2013년까지는 삼성전자 긍정적 판단

### ■ 5 horsemen in IT sectors

애플, 구글, 아마존, 페이스북을 IT 산업의 4-horseman이라고 부른다. PC 시대에서 모바일 디바이스 시대로, 유선 인터넷에서 무선으로 넘어가는 환경을 주도하는 일종의 4명의 기사인 셈이다. 그런데 얼마전 테크크런치의 유명 컬럼리스트 MG Siegler는 삼성전자를 다섯번째 horseman으로 꼽았다(TechCrunch, “The Fifth Horseman: Samsung”, 2013-1-5).

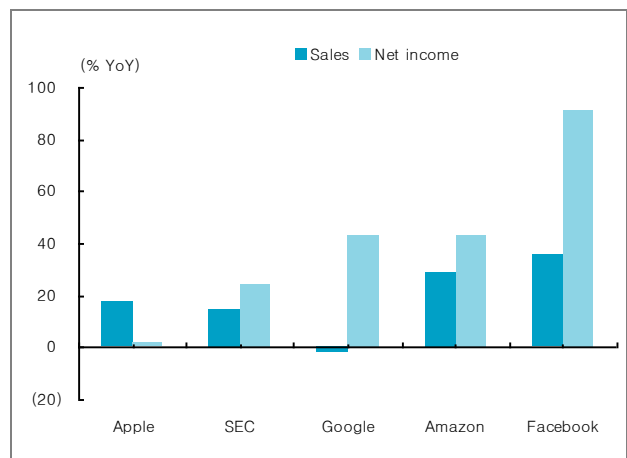
5-horseman 가운데 애플의 주가가 가장 부진하다. 애플의 YTD 수익률은 -17%이고 삼성이 -10%로 마이너스를 기록한데 비해 구글 6.5%, 아마존 13%, 페이스북 18% 수익률을 기록하고 있다. 수익률 순위는 2013년 예상 순이익 증가율 순서와 일치한다. 페이스북, 아마존, 구글은 40% 이상 성장을, 삼성전자는 20% 이상 성장이 기대되고 있으나 애플의 순이익은 1.8% 늘어나는데 그칠 전망이다.

[그림 1] 5 horsemen - 주가 수익률



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 2] 5 horsemen - 2013년 매출액 및 순이익 증가율



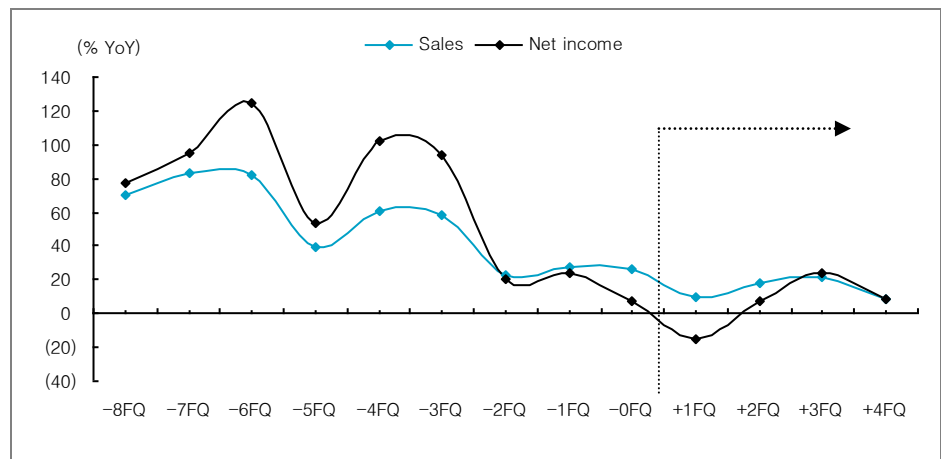
자료: Bloomberg, 한국투자증권

## ■ 애플의 도전과제

지난 분기 실적 발표 이후 애플의 주가는 하루에만 10% 이상 하락했다. 애플의 이익은 매분기 두 자리 이상 성장했는데 지난 분기에는 불과 0.1% 늘어나는데 그쳤기 때문이다. 사실 이 수치는 다소 왜곡된 측면이 있다. 애플은 주단위로 끊어서 분기 실적을 확정하는데 보통 한 분기에 13주가 나오지만 2012년 1분기(2011.9~2011.12)는 14주였기 때문이다. 이것을 조정해서 실적을 다시 계산해보면 매출액과 순이익 증가율이 각각 17.7%, 0.1%에서 26.7%, 7.8%로 바뀌게 된다.

그러나 이것은 부차적인 문제이다. 아래 애플의 매출액 및 순이익 증가율 추이에서 알 수 있듯이 애플에 대한 근본적인 고민은 매출액과 이익을 창출해내는 능력과 속도가 빠르게 둔화되고 있다는 점일 것이다.

[그림 3] 애플의 조정된 매출액 및 순이익 증가율 추이



주: 2012년 1Q를 14주에서 13주 베이스로 수정

자료: Apple, 한국투자증권

애플은 어떤 기업인가? 애플은 그 어떤 기업보다 혁신에 능하고 이를 통해 기존 시장의 질서를 바꾸는 기업이라고 생각한다. 80년대 PC 시대를 열었고 2000년대 이후에는 아이팟, 아이폰, 아이패드 등의 제품을 통해 음악, 핸드폰, PC 시장의 지형을 바꿨다. MP3 플레이어에서 핸드폰으로, 핸드폰에서 다시 PC 시장으로 영역을 확대하면서 기존의 기업들의 점유율을 뺏아와 높은 수익률을 올리는 방식이었다.

최근 아이패드의 자기잠식효과(Cannibalization)에 대해 논란이 일고 있다. 이에 대해 CEO 팀쿡은 잠식효과를 두려워하지 않는다고 밝히며 아이폰이 아이팟을, 아이패드가 맥을 잠식했지만 앞으로도 애플은 이것을 피하지 않을 것이라고 밝혔다. 애플의 CEO 다운, 매우 타당한 말이다. 우리는 산업환경이 급변할 때 자기잠식효과를 두려워 소극적으로 대응한 기업이 실패한 사례를 수없이 발견할 수 있다.

그러나 지금까지 애플이 끊임없이 새로운 세그먼트(Segment)로 진출하면서 자기잠식효과를 일으켰다면 최근 아이패드 mini 사례는 조금 다르다. 기존 세그먼트 내에서 잠식효과를 일으키고 있는 것이다. 갤럭시 노트와 같은 패블릿에 대한 대응 측면에서 아이패드 mini는 반드시 필요했고 또한 성공적인 전략이었다. 그러나 애플이 추가적으로 세그먼트를 확장시키지 못한채 자기잠식이 발생하고 있다는 점은 애플 혁신이 고비를 맞고 있음을 의미하는 것이다.

2001년 맥월드 컨퍼런스에서 스티브 잡스가 ‘디지털 허브 전략’을 밝힌 이후 애플은 충실히 이 철학을 따르고 있다. 따라서 애플이 진출해야 할 다음 세그먼트는 TV가 될 수 밖에 없다. 문제는 iTV가 3세대까지 나오는 상황에서 아직까지 애플다운 혁신적인 모습을 보여주지 못했다는 점이다.

**애플이 다시 혁신을 이어가고 그러면서 주가가 의미있게 반등하기 위해서는 TV로 세그먼트를 성공적으로 확장해야 한다. 그러기 위해서는 이른바 혁신적인 4세대 iTV를 내놓아야 한다.** iTV가 어떤 모습일지 혹은 성공적일지 예상하기는 쉽지 않다. 다만 4세대 iTV가 아이폰3GS와 같은 제품이 되기 위해 필자가 생각하는 몇가지 조건이 있다.

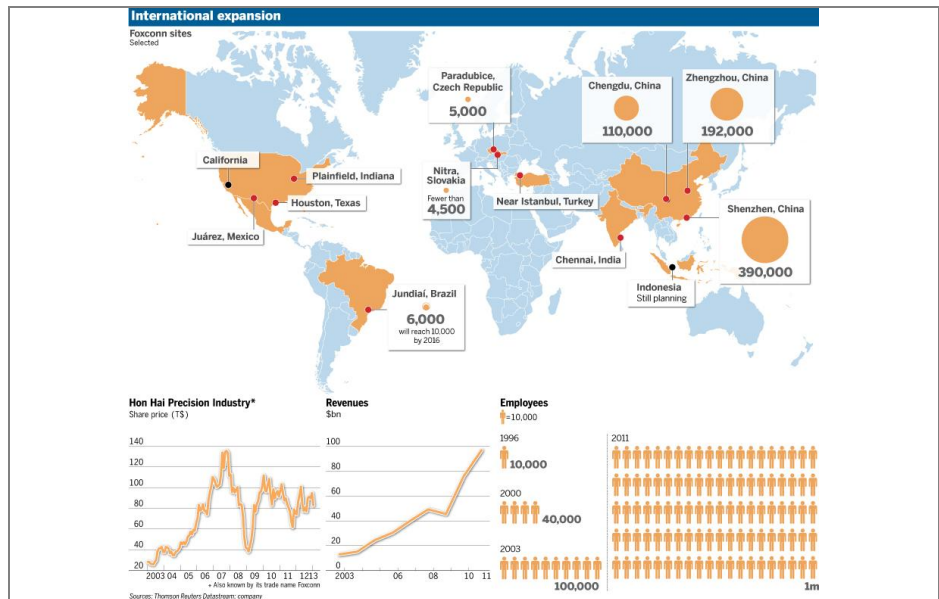
TV의 용도 자체가 수동적인 방송 시청에서 적극적인 콘텐츠 소비로 바뀌기 위해서는 TV에 맞는 콘텐츠가 충분히 많아야 하고 이것을 소셜을 통해 연결하는 것이 필요하다. 문제는 이미 생태계 안에 존재하는 다양한 콘텐츠들을 사용자들이 어떻게 쉽게 사용할 수 있도록 하는 것이다. 스티브 잡스의 말처럼 사람들은 쇼파에 누워 TV를 볼때는 뇌를 꺼놓고 싶어하는데, 여기에 대고 복잡한 리모컨으로 여러가지 행위를 하도록 하는 것 자체가 모순일 수 있다. 따라서 무엇보다 중요한 것은 매우 쉽고 직관적인 TV만의 사용자 인터페이스를 만드는 것이라고 생각한다. 애플의 중장기적인 전망을 판단하는 데 있어 iTV의 성공 여부가 매우 중요하다.

애플이 직면하고 있는 두 번째 문제는 하드웨어 공급체인이 차질을 빚고 있다는 점이다. 스티브 잡스는 “애플이 하드웨어 비즈니스를 하는 목적은 애플 소프트웨어의 천재성을 잘 드러내기 위해서다”라고 말했다. 애플 경쟁력의 본질이 소프트웨어, 생태계 혹은 콘텐츠에 있다는 것인데, 사실 이것이 가능할 수 있었던 배경에는 대만의 혼하이 프리시전처럼 생산만들 담당해주는 기업들이 존재했기 때문이다. 문제는 애플 같은 플랫폼기업들에게 생산기지를 제공하던 회사들이 직면한 환경이 바뀌고 있다는 점이다.

혼하이 프리시전은 중국의 저임금 노동자가 있었기 때문에 성장할 수 있었던 기업이다. 2011년말 기준으로 무려 100만명의 노동자를 고용하고 있다[그림 4]. 혼하이 프리시전 매출액은 아이폰이 출시된 이후 급증했고 비례해서 회사의 자산도 크게 늘었다. 그런데 한가지 이상한 점은 폭발적으로 성장한 아이폰을 생산하는 기업의 자산이 늘었는데, 그것이 자본이 늘어난 것이 아니라 부채가 늘면서 자산이 늘었다는 점이다. 더구나 매년 마진은 큰 폭으로 감소하고 있다[그림 5, 6].

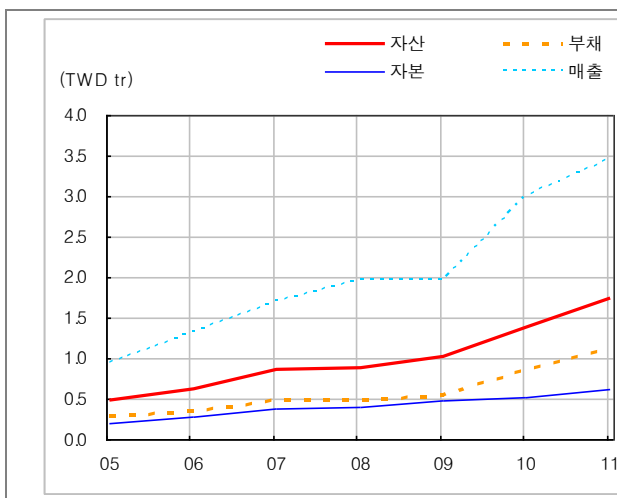
이것은 아이폰 성장 이후 회사의 외형이 성장했지만 실질적인 영양가는 크게 없었던 것을 의미한다. 이러한 가운데 중국 노동자 임금이 급격히 올라가고 있다는 점은 혼하이 프리시전의 비즈니스 모델에 심각한 위협이 되는 변수이다. 이것은 고스란히 플랫폼기업의 부담으로 이어진다. 특히 소비자 니즈에 대한 빠른 대응이 중요한 대중화 생산단계에서는 생산체인의 안정이 무엇보다 중요하다는 점에서 더욱 부담이 가중된다. 결론적으로 중국의 임금이 빠르게 올라가는 것이 결국 애플과 같은 플랫폼기업에게 부정적인 영향을 미치고 있다.

[그림 4] 혼하이 프리시전 지역별 고용인 숫자



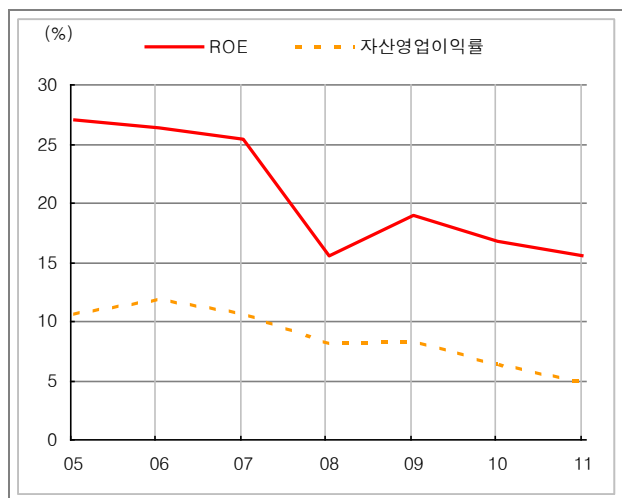
자료: FT 재인용, 한국투자증권

[그림 5] 혼하이 프리시전 주요 지표



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 6] 혼하이 프리시전 이익률

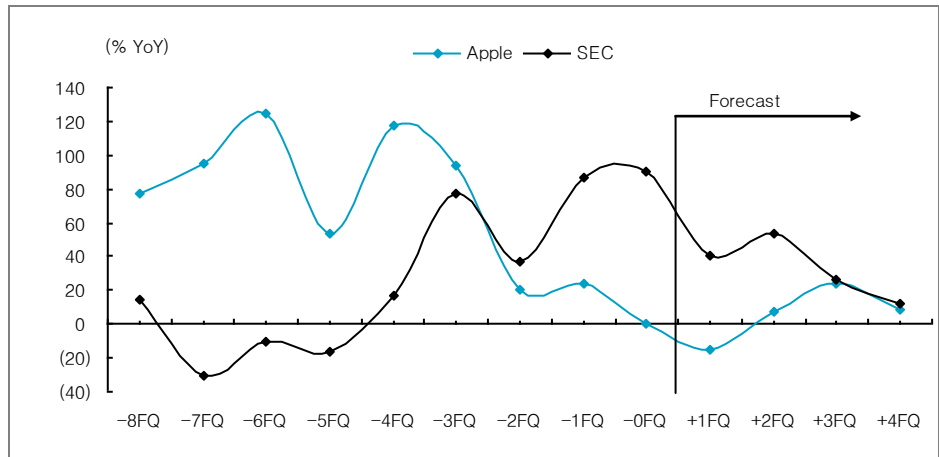


자료: Bloomberg, 한국투자증권

## ■ 삼성전자의 DNA

삼성전자는 IT 산업의 5번째 horseman으로 분류될 정도로 위상이 크게 높아졌다. 그런데 아이폰이 처음 나왔을때만 하더라도 삼성전자가 이렇게 성공할 수 있을지 예상하기 어려웠다. 실제로 삼성전자를 제외하고 어떤 IT기업도 모바일 시장에서 애플에 맞서 성공적인 모습을 보여주지 못했다. 삼성전자의 성공 DNA는 무엇일까?

[그림 7] 애플과 삼성전자의 순이익 증가율



자료: Bloomberg, 한국투자증권

Slate의 테크 컬럼니스트 Farhad Manjoo는 삼성전자의 성공 DNA가 “무엇이든지기꺼이 하려고 하는것(Willing to try anything)”이라고 밝혔다. 삼성은 다양한 모델의 스마트폰은 물론 가전에서 핸드폰까지, 부품에서 완제품까지 제품을 출시하고 있다. 물론 모든 제품이 다 성공하는 것은 아니지만, 삼성은 실패한 제품의 손실은 빨리 줄이고 성공하는 제품의 레버리지는 최대한 키우는 능력을 가지고 있다. 전자의 예가 3D TV이고 후자의 예는 갤럭시 노트일 것이다.

물론 이러한 전략의 한계도 분명 존재한다. 역사적으로 90년대 애플이나 2000년대 HP가 비슷한 전략을 취했으나 결국 한계가 있었고 또한 결정적으로 이것은 앞서가는 이노베이터가 있을 때 뒤따라가는 전략이라는 한계가 있다.

그럼에도 불구하고 적어도 지금 IT산업의 환경에서는 삼성전자의 전략과 강점이 매우 유리하게 작용할 수 있다. 기술의 흐름이 빠르게 바뀌고 또한 모바일 디바이스가 대중화 되면서 소비자의 니즈도 다양해지고 있다. 삼성전자처럼 생산을 수직계열화하고 근로자들이 열심히 일하는 회사들은 변화에 빠르게 대처할 수 있다. 반면 중국 노동자의 임금 상승으로 경쟁자인 애플의 공급체인은 근본적인 변화에 직면하고 있다.

최근 애플의 주가 하락과 환율 강세로 인해 삼성전자의 주가도 크게 밀렸다. 사실 계절적으로도 1분기~2분기에 삼성전자의 단기 고점이 나오는 경우가 많다. 시총 1위 기업의 움직임이므로 전략적으로도 매우 중요한 이슈이다. 우리는 애플의 추가적인 혁신이 없어도 적어도 2013년 삼성전자의 전망은 긍정적으로 보고 있다. 경쟁기업들인 글로벌 플랫폼기업 모델이 흔들리는 가운데서, 대중화 단계의 소비자 니즈를 빠르게 대응할 수 있는 능력과 구조를 보유하고 있기 때문이다.

## 글로벌 통화정책의 대세는 금융완화

### ■ 지난주 시장동향: 금리인하 기대감과 레벨부담 상충하며 박스권

지난주 채권시장은 금리인하에 대한 기대감과 레벨부담이 상충하는 가운데 보합세로 출발했다. 일본 중앙은행의 개방형 통화 완화정책 도입이 매수재료로 작용했지만 금리낙폭은 제한되었다. 결국 채권금리는 박스권 속에서 조금씩 하단을 낮추며 마감되었다.

### ■ 글로벌 통화정책: 대세는 금융완화

미국 주택시장을 중심으로 경기회복 기대감이 높아지고 있다. 그러나 경기회복의 속도는 매우 완만할 것으로 예상된다. 저성장 기조를 탈피하기 위해서 선진국의 중앙은행들은 경제산출량의 레벨을 직접 타깃팅 해야 한다는 의견이 공식화되고 있다. 이미 미국은 12월 FOMC부터 통화정책과 실업률을 연동하는 파격행보를 보이고 있고, 일본은행은 물가목표치를 상향했다. 2013년 글로벌 경제의 시스템 리스크는 크게 감소되었지만 글로벌 통화정책은 금융완화 정책이 지속될 것으로 전망한다.

### ■ 이번주 시장전망: 숏베팅은 의미없다

이번 주 채권시장은 국고채 3년 금리가 2.69~2.77% 수준으로 예상한다. 우리는 글로벌 통화정책의 흐름과 환율, 내수부양의 경제적 필요성 등을 감안할 때, 근시일 내 금리인하가 단행되어 연중 2.0%까지 인하될 것으로 전망하고 있다. 그러나 한국은행이 향후 통화정책에 대한 뚜렷한 시그널을 주지 않고 있는 상황에서, 국고채 3년 금리는 2.71%로 기준금리 아래로 이미 내려갔다. 트레이딩 관점에서 공격적인 금리인하 포지션 구축은 어려운 국면으로 판단된다. 이러한 관점에서 이번 주는 역마진 부담이 없는 중장기 채권과 우량 크레딧의 강세가 좀 더 이어질 것으로 전망한다.

\*상기 보고서는 2013년 1월 25일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.



## 실적개선 기대로 상해종합지수 큰 폭 반등

- ▶ 중국 국가통계국, 2012년 주요 제조업체 순익 전년대비 5.3% 증가 (1~11월 3.0%)
- ▶ 중국 국가통계국, 12월 주요 제조업체 순익 증가율 17.3% (11월 22.8%)
- ▶ 중국, 올해 19개 지방정부 고정자산투자 증가율 목표치 20% 이상 -중경망

상해증시 사흘 만에 급반등  
금융, 건설자재, 운송주  
강세 주도

### ■ 중국 시장

상해종합지수가 3거래일 만에 큰 폭 반등했다. 강보합으로 개장 후 상승폭을 빠르게 확대했다. 거래금액은 1,169억 위안으로 직전 거래일에 비해 크게 증가했다. 지난해 1~12월 주요 제조업체 이익 증가율이 3개월 연속 확대되고 12월 월별 기준으로도 두 자릿수의 높은 증가율을 유지한 것이 호재였다. 이로 인해 2~3월 본격적인 어닝 시즌을 앞두고 기업실적에 대한 불확실성이 완화됐다. 또한 중국 증권감독위원회가 1월 31일부터 신용거래 대상주식을 확대 허용하기로 결정하면서 증권주가 동반 급등했다. 음식료를 제외한 전 업종이 강세를 나타낸 가운데 특히 은행(+5.8%), 증권(+5.6%), 시멘트(+5.1%), 항공(+4.0%), 자동차(+3.3%), 부동산(+3.0%), 여행(+2.9%), 헬스케어(+2.7%), 석탄(+2.6%), 기계(+2.6%), 화학(+2.3%), 유틸리티(+2.2%), 철강(+1.8%), 석유/천연가스(+1.8%) 등이 급등했다. 반면 음식료업 종은 주요 주류업체 투자의견 하향에 따른 부담으로 2% 이상 내려 유일하게 약세로 마감했다.

### ■ 홍콩 시장

홍콩 H지수는 나흘 만에 강세로 전환했다. 미국 주요 기업들의 실적 호조가 이어진 가운데 중국의 12월 제조업체 이익 증가율이 양호한 수치를 기록한 것이 지수 반등의 배경이었다. 그러나 본토 증시에 비해 상승폭은 크지 않았다. 단기 급등에 따른 부담과 공급물량 증가에 대한 불확실성이 해소되지 못했고 차이나코스코가 지난해 실적 악화 우려로 급락해 지수 상승을 제한했다. 업종별로는 통신과 자동차, 보험, IT, 농업, 건설, 은행, 유틸리티, 석유/천연가스, 헬스케어, 음식료 등이 상승했다. 그러나 석탄, 유통, 여행, 광업, 운송 등의 업종은 하락세를 지속했다.

H지수도 강세 전환  
금융주 동반 상승  
석탄, 유통, 운송주는 하락

### ◆ 주요 이머징마켓 주가지수 추이

(단위: p, %)

| 구 분        | 1/28(월)   | 전일 대비(%) | 5거래일 전 대비(%) | 1개월 전 대비(%) | 연초 대비(%) |
|------------|-----------|----------|--------------|-------------|----------|
| 중국 상해종합    | 2,346.51  | 2.41     | 0.79         | 3.41        | 3.41     |
| 홍콩 H       | 12,100.08 | 0.82     | -0.21        | 5.81        | 5.81     |
| 인도 SENSEX  | 20,101.14 | -0.01    | 0.00         | 3.47        | 3.47     |
| 러시아 RTS    | 1,618.30  | -0.03    | 1.14         | 5.98        | 5.98     |
| 브라질 보베스파   | 61,169.83 | -1.29    | -1.65        | 0.36        | 0.36     |
| 베트남 VN     | 479.60    | 2.46     | 7.10         | 15.92       | 15.92    |
| MSCI 이머징마켓 | 1,069.12  | -0.29    | -0.83        | 1.32        | 1.32     |

주: 28일 오후 5시 10분 기준

## 전일 시장 동향과 특징주

## 전차군단의 부진이 지수하락을 주도하며 코스피, 코스닥 나홀 연속 하락세

- 미국 증시는 스타벅스와 프록토앤갬블(P&G) 등 기업들의 실적 호조세가 이어진 가운데 유럽의 재정위기 불안감이 완화되며 옛새째 상승세를 이어감. 내림세로 출발한 코스피는 외국인의 현선물 동시 매도세로 1,930P까지 하락하기도 했으나, 중국을 비롯한 아시아증시 상승 및 기관과 개인의 저가 매수세가 유입되며 낙폭을 다소 만회하며 마감. 오름세로 출발한 코스닥은 개인의 매수에도 불구하고 기관과 외국인의 매도세로 하락반전하며 나홀 연속 하락세를 이어감. 글로벌 증시 상승에도 불구하고 삼성전자가 140만 원선 아래로 떨어지는 등 수출주로 대표되는 전차군단의 수익성 및 경쟁력 악화 우려가 지속되며 투자심리가 위축된 모습
- 종목별 움직임을 살펴보면, 창사 이래 최초 연매출 10조원을 돌파하며 실적 호조를 기록한 삼성엔지니어링이 강세를 보인 가운데 1조원 규모의 대규모 수주계약이 임박했다는 소식이 전해지며 한진중공업이 급등세를 보였으며, 바이오장비 '셀디스'를 발판으로 '쁘띠성형'시장에 진출을 선언한 이디가 연일 강세를 보이며 신고가를 경신. 새정부 출범을 앞두고 박근혜 당선인이 발표한 주요 정책과 관련해 수혜가 예상되는 종목들의 강세가 돋보이는 가운데 건설주, 창업투자, 농업 관련주 등이 강세를 보임. 반면, 비용집행 등으로 4분기 실적이 시장 예상치를 큰 폭으로 하회한 대상이 급락했으며, 운영자금 마련을 위해 120억원 규모의 대규모 유상증자를 결정한 코닉글로리는 하한가를 기록

| 종목/테마                                             | 내 용                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|---------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>삼성엔지니어링(028050)</b><br><b>▶155,500(+3.32%)</b> | <b>연매출 10조원 돌파 소식에 강세</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 지난해 4분기 영업이익이 전년동기대비 33.89% 증가한 7,224억원, 연매출 11조4,402억원을 기록, 창사 이래 최초 매출 10조원 돌파를 기록하며 강세</li> <li>- 지난해 수주는 총 13조원으로 이중 해외수주가 8조3,500억원의 수주고를 기록, 매출 성장을 주도했으며 2006년 이후 7년 연속 매출 신장세를 이어감</li> </ul>                              |
| <b>한진중공업(097230)</b><br><b>▶9,850(+7.65%)</b>     | <b>대규모 수주 기대감에 급등세</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 20피트 컨테이너 7,000개를 실을 수 있는 규모의 컨테이너선과 중형급 가스선, 해양지원선 등 최대 20여척의 대규모 수주가 임박했다는 소식에 급등세</li> <li>- 수주 금액만 10억달러 규모로 조선소와 선주간 기술적인 사항은 협의를 마친 상태이며, 현재 계약과 관련된 세부사항을 논의중인 것으로 알려짐</li> </ul>                                              |
| <b>이디(033110)</b><br><b>▶3,265(+6.35%)</b>        | <b>‘쁘띠성형’ 시장에서의 성장 기대감에 신고가 경신</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 줄기세포 연구 및 세포치료제 개발업체인 휴림바이오셀을 계열사로 편입해 ‘쁘띠성형’ 시장에 진출, 새로운 모멘텀 확보 기대감에 신고가 경신</li> <li>- ‘쁘띠성형’은 외과성형에 비해 비용이 저렴하고 시술이 간편해 젊은층을 중심으로 수요가 증가하고 있는 가운데, 시술에 사용되는 바이오장비 ‘셀디스’는 타제품 대비 수익성이 좋아 영업이익 증가에 긍정적인 것으로 예상</li> </ul> |
| <b>창업투자 관련주</b>                                   | <b>새정부 벤처 활성화 정책 기대감에 강세</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 박근혜 정부가 양질의 일자리 창출을 위해 '제2벤처 창업 붐'을 조성할 것이라는 소식이 전해지며 강세</li> <li>- 대성창투(027830), 엠벤처투자(019590), SBI인베스트먼트(019550), 제미니투자(019570), SBI글로벌(019660), 우리기술투자(021080, 이상 상한가) 등 초강세</li> </ul>                                      |

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

## 단기 유망종목: 에스맥 외 5개 종목

- 신규: 없음

- 제외: 없음

(단위: 원, %)

| 종 목<br>(코 드)      | 현재가<br>(수익률)      | 편입가<br>(편입일자)    | 투자 포인트                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|-------------------|-------------------|------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 에스맥<br>(097780)   | 15,300<br>(-7.3)  | 16,500<br>(1/21) | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 각종 IT기기에 적용이 되는 입력모듈(Key Module, Touch Screen Module 등)을 개발/생산하는 업체로, 태블릿 PC 시장 성장과 삼성전자 내 점유율 확대에 힘입어 안정적인 성장세 지속 전망</li> <li>- 터치패널용 핵심부품인 ITO 센서 라인을 증설하여 2013년 상반기 내에는 내재화 비율 100%를 달성할 전망. 여타 터치패널 관련주 대비 저평가 매력 상존</li> </ul>                                                                     |
| LG<br>(003550)    | 63,600<br>(-5.1)  | 67,000<br>(1/3)  | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 디스카운트 요인으로 작용했던 LG전자가 휴대폰 부문의 실적 개선, OLED TV 출시 등으로 턴어라운드 예상되며, LG화학도 화학경기 부진에도 불구하고 정보소재 등으로의 사업다각화를 통해 견조한 수익성 유지하고 있음</li> <li>- 주요 자회사들의 실적 개선세를 감안하면 NAV 대비 할인율이 50%에 달하는 저평가 매력이 재부각될 가능성 상존</li> </ul>                                                                                           |
| MDS테크<br>(086960) | 14,950<br>(+10.7) | 13,500<br>(1/2)  | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 임베디드 소프트웨어(OS, 애플리케이션, 개발툴) 전문업체로 차량 및 국방/항공 분야 I T융합 수요 확대 등으로 중장기 성장성 부각 가능성.</li> <li>- 4분기에는 계절성(연말 고객사 SW관련 예산 소진)과 더불어 현대오트론 등 자동차 전자회사향 매출 확대에 따른 실적 개선 모멘텀 재개 예상</li> <li>- 성장성, 기술 경쟁력, 진입장벽 등을 감안할 때 저평가 매력 부각 가능성 상존</li> </ul>                                                              |
| 동일금속<br>(109860)  | 13,500<br>(-0.7)  | 13,600<br>(1/2)  | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 크롤러크레인 트럭세 세계 시장 점유율 1위 업체로 국내외 경기둔화에도 불구하고 제품다변화를 통해 2012년 사상 최대 실적 달성 전망</li> <li>- 글로벌 광산 개발투자 확대에 따른 초대형 굴삭기 투럭수 수요 증가세 지속 전망</li> <li>- 독창적 아이템으로 가격 경쟁력, 일괄공정체제로 원가경쟁력</li> </ul>                                                                                                                 |
| 엠케이전자<br>(033160) | 4,170<br>(-10.1)  | 4,640<br>(1/2)   | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 최근 본딩와이어 시장은 비용부담이 큰 골드(Gold)본딩와이어의 대체품으로 구리를 사용한 본딩와이어(PCC; Pd Coated Copper Wire)가 개발돼 시장 구조의 변화가 진행 중임, 당사는 글로벌 구리본딩와이어 시장에서 일본 NMC사에 이어 M/S 2위 기록 중</li> <li>- 현재 구리본딩와이어는 대만 패키지 업체들로 주로 공급되고 있으나, 향후 국내 칩메이커들로도 공급이 이루어질 것으로 예상됨. PCC의 매출 확대에 의해 2%대에 불과하던 영업이익률은 점진적인 개선세를 보일 것으로 전망됨</li> </ul> |
| 로엔<br>(016170)    | 13,450<br>(-2.2)  | 13,750<br>(1/2)  | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 2013년 음원가격 상승으로 멜론 서비스의 가입자당 매출액(ARPU) 증가와 함께 SKT와의 공동 마케팅으로 인한 가입자 증가에 따른 성장성 부각 가능성</li> <li>- 저작권 보호, 콘텐츠 수요 확대 등 우호적인 산업, 보유 아티스트 라인업 확대, 수직 계열화된 사업부문의 경쟁력, 경쟁업체 대비 저평가 매력 등을 주목할 필요</li> </ul>                                                                                                    |

### ■ Compliance notice

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

## 중장기 유망종목: 대덕GDS 외 5개 종목

- 신규: 없음

- 제외: 없음

(단위: 원, %, 십억 원, 배)

| 편입종목<br>(코드)                                                                                                                                                                                                                                     | 현재가<br>(수익률)         | 편입가<br>(편입일자)      | 2013년 추정실적 |        |        |         |      |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|--------------------|------------|--------|--------|---------|------|
|                                                                                                                                                                                                                                                  |                      |                    | 매출액        | 영업이익   | 순이익    | EPS     | PER  |
| 대덕GDS<br>(004130)                                                                                                                                                                                                                                | 17,450<br>(-4.6)     | 18,300<br>(1/21)   | 578        | 58     | 49     | 2,156   | 8.1  |
| - 모바일기기에 고화소 카메라 모듈 탑재 확대는 주력제품인 Rigid Flexible (R/F) FPCB 판매 호조를 견인할 전망<br>- FPCB와 모바일 메인보드용 HDI 매출비중이 2012년 55%에서 2013년 63%까지 확대되며, 가전에 탑재되는 범용 PCB 제품 비중이 축소되는 대신, 직하형 LED TV에 탑재되는 고부가가치 LED BAR 공급이 확대됨에 따라 기존 사업부의 제품 mix 개선에 따른 이익을 개선 기대 |                      |                    |            |        |        |         |      |
| 농심<br>(004370)                                                                                                                                                                                                                                   | 277,500<br>(+2.0)    | 272,000<br>(1/3)   | 2,148      | 133    | 128    | 22,127  | 12.5 |
| - 삼다수사업 철수, 벤조피렌 이슈 등으로 주가 부진했으나, 자체 브랜드 '백산수' 런칭과 프리미엄 신제품 (블랙신컵 및 신라면블랙) 판매 호조, 수출 증가 등을 주목할 필요<br>- 라면시장 점유율 회복, 경쟁구도 안정화, 제품라인업 강화, 기저효과 등으로 수익성 개선 추세 지속 전망                                                                                 |                      |                    |            |        |        |         |      |
| LS<br>(006260)                                                                                                                                                                                                                                   | 89,200<br>(-6.1)     | 95,000<br>(1/2)    | 13,604     | 596    | 356    | 12,829  | 7.0  |
| - 2013년에는 LS전선과 LS산전의 실적 개선 예상. LS전선은 고수익 제품인 해저전력선의 해외 프로젝트가 실적에 반영되고 중동 초고압 전력선의 호황기 진입에 따른 실적 개선 예상<br>- 또한 LS산전은 이라크를 필두로 동남아시아 시장으로의 확대, 신규 사업 적자 축소 등으로 영업이익 개선 예상. LS니꼬동제련도 도시광산 자회사의 성장으로 이익 증가 전망                                       |                      |                    |            |        |        |         |      |
| 삼성전자<br>(005930)                                                                                                                                                                                                                                 | 1,372,000<br>(-12.9) | 1,576,000<br>(1/2) | 230,152    | 34,702 | 27,841 | 184,578 | 7.4  |
| - 갤럭시S3의 판매 호조에 따른 스마트폰 판매 증가 및 이익률 상승으로 안정적인 실적 흐름 지속<br>- 휴대폰 부문의 캐시카우 역할이 지속되는 가운데 반도체 실적 개선 본격화로 2013년에도 실적 개선 모멘텀 지속 전망                                                                                                                     |                      |                    |            |        |        |         |      |
| NHN<br>(035420)                                                                                                                                                                                                                                  | 249,000<br>(+9.5)    | 227,500<br>(1/2)   | 2,694      | 779    | 580    | 13,205  | 18.9 |
| - PC뿐만 아니라 모바일에서도 높은 검색 점유율 유지<br>- 모바일 인스턴트 메신저인 '라인(LINE)'의 일본 등 해외시장에서 폭발적인 인기로 중장기 성장원 확보<br>- 워닝일레븐 온라인 등 신규 대작 게임들의 출시로 웹보드게임 부진을 만회할 전망                                                                                                   |                      |                    |            |        |        |         |      |
| LG화학<br>(051910)                                                                                                                                                                                                                                 | 309,000<br>(-9.1)    | 340,000<br>(1/2)   | 24,430     | 2,296  | 1,740  | 23,666  | 13.1 |
| - 업황 부진에도 불구하고, 다각화된 사업구조와 높은 고부가가치 제품 비중으로 안정적인 이익 구조가 유지되고 있으며 LCD용 유리기판, 2차전지 등 장기 성장성을 주목할 필요<br>- 석유화학 제품의 스프레드 개선, 정보전자소재 및 전지 제품의 판매량 증가 등으로 실적 개선 기대                                                                                     |                      |                    |            |        |        |         |      |

## ■ Compliance notice

- 당사는 상기 유망종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 현재 삼성전자, LG화학, NHN의 발행주식을 기초자산으로 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유통성 공급자(LP)입니다.
- 당사는 현재 NHN 발행주식의 자기주식취득 위탁 증권사입니다
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 본 자료와 관련해 재산적 이해관계가 없습니다

## 미디어 · 광고: 좋은 콘텐츠가 답이다

### ■ Netflix의 주가 상승 배경: 양질의 콘텐츠 확보 전략이 통했다

미국의 대표적 OTT (Over-the-top) 업체 Netflix의 주가는 최근 일주일간 71.0% 상승해 시장 대비 70.5%p 초과 상승하며 52주 최고가를 기록했다. 12년 4분기 실적이 시장 컨센서스(영업적자)를 크게 상회한 영업이익 5천만달러를 기록해 실적 발표 이후 주가가 빠르게 상승했다. 09년 디지털 전환 이후 OTT 서비스가 인기를 얻으며 Netflix의 신고가 갱신은 11년 상반기까지 지속됐지만 콘텐츠 비용이 크게 증가해 이익성이 훼손되며 주가는 급락했었다.

최근 Netflix의 주가가 빠르게 상승한 것은 1) 콘텐츠 비용 증가에도 불구하고 킬러 콘텐츠를 지속적으로 확보했고, 2) 자체 제작에 대한 투자(House of Cards, Arrested Development)를 확대하며 독점적 콘텐츠를 확보하며 가입자 순증이 지속됐기 때문이다. 또한 3) 태블릿 PC, 스마트TV, 스마트폰 등의 스마트 기기 보급이 확산되면서 Netflix와 같은 OTT업체들이 큰 수혜를 받았다.

### ■ Netflix 사례를 통해 본 국내 미디어 산업의 환경 변화: 콘텐츠 수요 증가

Netflix 주가 상승의 시사점은 결국 시청자에게 큰 효용을 주는 좋은 콘텐츠를 확보한 기업이 성공한다는 것이다. 최근 전세계적으로 콘텐츠 업체와 콘텐츠 플랫폼이 부각 받을 수 있는 환경이 조성되고 있다. 1) 스마트 기기 이용 확산과 플랫폼 다양화로 콘텐츠 소비자 증가하고 있고, 2) 플랫폼 경쟁 심화로 킬러 콘텐츠 확보가 중요해지고 있어 콘텐츠 투자가 늘어나고 있으며, 3) 콘텐츠 소비 패턴이 변하면서 콘텐츠의 재판매가 증가하고 있다. 아날로그 케이블 가입자가 디지털 유료 방송으로 전환하면서 VoD 수요가 늘고 모바일을 중심으로 콘텐츠 소비가 크게 증가하고 있다. 콘텐츠 수요 증가로 콘텐츠 업체의 협상력이 점차 강화될 전망이다. 미국의 대표적인 콘텐츠 업체인 디즈니, 타임워너의 주가 상승도 같은 맥락이다.

### ■ 콘텐츠 수요 증가의 최대 수혜주는 CJ E&M과 지상파 업체

콘텐츠 수요 증가의 최대 수혜주는 CJ E&M, 지상파 업체로 판단된다. CJ E&M은 방송 콘텐츠를 중심으로 콘텐츠 경쟁력은 더욱 높아질 것으로 예상된다. 제작 투자 확대로 시청률 2% 이상인 핵심 프로그램이 늘어나 방송 부문 경쟁력이 강화되고 있는 가운데 디지털 가입자 증가, 플랫폼 다양화, 수요 증가 등으로 콘텐츠 재판매가 확대되고 있다. 또한 13년 상반기부터 카카오톡을 통해서 콘텐츠를 판매할 계획인데 재판매 매출액은 꾸준히 늘어날 것으로 예상된다. 최근 ‘다함께 차차차’, ‘차구차구’ 등의 인기 신규 게임 출시를 통해 게임 콘텐츠 라인업이 강화되고 있으며 ‘미스틱 파이터’의 중국 진출 계약을 시작으로 해외 진출을 확대할 전망이다. 영화 부문 흥행도 지속되고 있다.

지상파 업체는 국내 방송 시장에서 가장 영향력 있는 사업자로 N-Screen 서비스 Pooq을 통해 지상파 콘텐츠의 영향력을 높여가고 있다. 최근 지상파 업체는 독점적 콘텐츠 확보를 위해 자체제작을 늘리고 있는데 단기적으로는 제작비 증가 부담이 따르겠지만 중장기적으로는 협찬광고, 2차 판권 수익 증가로 이어질 것으로 예상된다.

\*상기 보고서는 2013년 1월 27일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

이승혁(kevin.lee@truefriend.com) ☎ 02-3276-4589

## 휴대폰 업종: 1분기 스마트폰 시장은 비수기, 하지만 삼성과 LG의 점유율은 증가

### ■ 4분기 글로벌 스마트폰 출하는 우리의 예상치를 대폭 상회, 1Q13에 재고조정이 필요

4분기 글로벌 스마트폰 출하대수는 우리의 예상치를 8% 대폭 상회하는 2.0억대를 기록한 것으로 추정된다(이에 따라 2012년 글로벌 스마트폰 출하대수는 예상치를 2% 상회하는 6.7억대를 기록). 중국 시장을 중심으로, 그리고 중국 로컬업체들을 중심으로 유통채널에서의 재고축적을 강하게 시행했던 것으로 해석된다. 애플 역시 차이나유니콤과 차이나텔레콤을 통해 아이폰5의 공급을 대폭 증가시켰던 것으로 추정된다. 이에 따라 올해 1분기에 글로벌 스마트폰 시장은 예상보다 강한 재고조정이 필요한 상황으로 해석된다. 우리는 올해 1분기 스마트폰 출하대수를 전년 4분기 대비 14% 감소한 1.72억대로 예상한다(기존 예상치 대비 2% 하회하는 수치).

### ■ 하지만 삼성과 LG는 4분기에 재고조정을 선행하여 1분기 스마트폰 점유율이 대폭 증가

하지만 국내업체인 삼성전자와 LG전자는 다른 업체와 달리 4분기에 재고조정을 선행한 것으로 추정되어 1분기에 스마트폰 출하대수는 전년 4분기 대비 오히려 증가(삼성전자는 67백만대, LG전자는 9백만대로 증가 전망)하여 1분기 스마트폰 점유율이 대폭 증가할 전망이다(삼성전자는 39.0%, LG전자는 5.2%로 상승 전망). 삼성전자는 신흥시장에서의 증가 스마트폰의 판매확대가 기여할 전망이다, LG전자는 부품 수출 상승이 기여할 전망이다. 이에 따라 1분기는 삼성전자와 LG전자의 스마트폰 투자모멘텀이 강화될 전망이다. 반면 애플은 재고소진이 필요한 것을 감안하여 1분기 아이폰의 예상출하대수를 34백만대로 11% 하향 조정한다. 차기 아이폰 모델이 3분기에 출시될 것으로 전망되어 아이폰의 출하대수 감소 추세는 2분기까지 지속될 전망이다.

### ■ 1분기 삼성전자는 증가 스마트폰의 확대로 전체 휴대폰 ASP와 영업이익은 계속 증가

1분기 삼성전자 전체 휴대폰 출하대수는 전분기대비 2% 감소하지만 전체 휴대폰 ASP와 영업이익은 계속 증가할 전망이다. 그러한 요인은 1) 전분기대비하여 스마트폰 출하대수와 비중 증가, 2) 저가 스마트폰의 비중 하락과 증가 스마트폰의 비중 증가, 3) 마케팅비용의 계절적 감소 등 때문이다. 우리는 1분기에 삼성전자 휴대폰의 ASP는 4% 상승한 219달러를 기록하고, 무선의 영업이익이 전분기의 5.4조원에서 4% 증가한 5.6조원으로 증가할 것으로 예상한다.

### ■ 2분기부터 스마트폰 시장은 재차 성장, 올해는 전년대비 25% 견조한 증가율 기록 전망

1분기의 재고조정 이후 2분기부터 스마트폰 시장은 재차 성장하여 올해는 8.3억대를 기록할 전망이다. 전년대비 25% 성장하는 것을 감안하면 여전히 스마트폰시장은 견조한 성장을 지속할 전망이다. 다만 3분기부터 애플이 보급형 아이폰을 출시할 것으로 예상되어 3분기부터는 휴대폰의 범용화가 강화되고 가격과 수익성에서 경쟁이 더욱 심화될 전망이다.

### ■ 삼성전자의 태블릿PC 판매는 예상보다 호조, 하지만 수익성 여전히 낮은 것으로 추정

삼성전자는 갤럭시노트 10.1 등의 판매가 예상보다 호조를 나타내고 있다. 이에 따라 2013년에 삼성전자의 태블릿PC 판매대수는 41백만대로 대폭 증가할 전망이다. 하지만 제조업체들의 가격경쟁과 소비자들의 가격저항감이 높아 수익성은 여전히 낮은 것으로 추정된다.

\*상기 보고서는 2013년 1월 27일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.



YTN(040300)

중립(유지)

종가 (1/25): 4,150원

## 13년 종합편성채널과의 경쟁 심화, 임대수익은 14년부터 늘 전망

### ■ What's new: 광고경기 악화, 인건비 상승에 따른 실적 부진

YTN의 12년 4분기 매출액, 영업이익은 각각 353억원, 33억원으로 전년동기 대비 각각 2.5%, 39.5% 감소해 우리 예상치를 하회했다. 1) 광고수익 감소에 따라 방송 매출액이 0.6% 줄었고, 2) 모든 유료방송 플랫폼 동일 번호(24번) 확보 정책을 시행하면서 수신료수익이 16.7% 감소했으며, 3) 12년 9월 임금 인상 협상이 완료되면서 인건비 소급분도 4분기에 적용됐고, 4) 대선 관련 특집 방송에 따른 제작비가 증가했기 때문이다.

### ■ Positives: 높은 시청점유율 지속

12년 YTN의 평균 시청점유율은 5.6%로 과거 5년간 평균 4.6%보다 높게 유지되고 있으며, 케이블 PP(Program provider) 중 시청률 1~2위를 유지하고 있다. 시청점유율이 높게 유지되고 있는 이유는 1) 동일 번호(24번) 확보 정책 성공, 2) 대선 등 특집 방송과 관련한 시청 증가 때문이다. 동일 번호 확보 정책은 중장기적으로 시청률이 높게 유지될 수 있게 해주고 궁극적으로 광고수익이 늘어날 수 있는 기회로 작용할 것이다.

### ■ Negatives: 광고수익 부진 지속될 전망

12년 광고 경기가 부진했고, 종합편성채널의 광고수익이 증가하면서 YTN의 시청률이 높게 유지됐음에도 불구하고 12년 광고수익은 전년 대비 0.5% 줄었다. 문제는 이러한 흐름이 13년에도 지속될 수 있다는 점이다. 13년 광고 경기도 12년 대비 크게 개선되지 못할 것으로 예상되는 데다 종합편성채널의 공격적인 광고 영업에 따라 YTN이 상대적으로 부진할 수 있기 때문이다. 12년 1분기를 제외하고 광고수익은 2~4분기에 목표 대비 하회했다.

### ■ 임대수익 증가에 기대, 그러나 불확실성은 높아지고 있음

YTN의 주가는 연초 대비 23.7% 상승했다. 1) 광고 시장이 부진했음에도 불구하고 시청률이 견조했고, 2) YTN의 민영화에 대한 기대감으로 일부 기타 기관의 매수세가 이어졌기 때문이다. YTN은 13년 하반기에 상장동으로 본사를 이전할 계획이다. 이에 따라 임대수익이 14년에는 100억원, 15년에는 150억원이 추가될 것으로 예상된다. 그러나 종합편성채널과의 경쟁에 따라 광고수익은 예상보다 부진할 수 있고, 현재 주가 상승의 주요 요인이 불확실성이 높은 기대감이 작용했다는 점이 위험요인이라고 판단돼 중립의견을 유지한다. 13년 매출액, 영업이익 전년 대비 각각 3.9%, 0.8% 증가할 전망이다. 최근 5개년 평균 PBR이 1.05인데 현재 주가 수준은 PBR 0.96배로 추가 상승 여력이 낮다고 판단된다.

(단위: 십억원, %, %p)

|          | 4Q12P |      |        | 컨센서스 | 증감률   |        | 2013F |      |
|----------|-------|------|--------|------|-------|--------|-------|------|
|          | 추정    | 실적   | 차이     |      | QoQ   | YoY    | 당사    | 컨센서스 |
| 매출액      | 32.8  | 35.4 | 7.7    | NA   | 15.0  | (2.5)  | 128.7 | NA   |
| 영업이익     | 5.0   | 3.3  | (33.9) | NA   | 54.7  | (39.5) | 11.0  | NA   |
| 영업이익률(%) | 15.2  | 9.3  | (38.6) |      |       |        | 8.5   |      |
| 세전이익     | 3.5   | 2.2  | (35.0) | NA   | 142.1 | (58.4) | 5.1   | NA   |
| 순이익      | 2.9   | 1.8  | (39.5) | NA   | 193.2 | (62.3) | 3.7   | NA   |

\*상기 보고서는 2013년 1월 25일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

## 삼성정밀화학(004000)

## 매수(유지)

목표가: 71,000원(유지)

종가(1/25): 53,700원

## 4Q12 Review: 경기둔화로 인한 수익 저하로 실적 부진

## ■ What's new : 염소계 제품과 전자재료 수익성 악화로 예상치 하회

삼성정밀화학의 4분기 영업이익은 36억원으로 전년동기 대비 75.1% 감소하며 우리의 예상치를 하회했다. 하지만 순이익은 98억원으로 전년동기 대비 59.0% 증가하였는데 이는 개미산 설비 매각 수익이 반영되었고, 기타비용이 감소한 효과에 기인한다. 매출이 전자재료 부문의 증설물량확대 및 암모니아 가격상승으로 전년동기대비 4.3% 증가하였음에도 영업이익이 큰 폭으로 감소한 이유는 글로벌 경기둔화와 전방산업인 건설업의 계절적 수요 감소로 인한 영향으로 ECH, 염화메탄 등의 수익성이 감소했고, 전자재료 단가인하로 인한 손익 악화 영향으로 판단한다.

## ■ Positives : Cash Cow인 메셀로스, 애니코트 제품은 꾸준한 실적 유지

동사의 Cash Cow 역할을 하는 셀룰로스 계열의 메셀로스, 애니코트는 계절적 비수기 영향으로 전분기 대비 매출은 감소하였으나, 전년동기 대비 각각 7.9%, 35.5% 증가하며 꾸준한 실적을 기록하였다. 건축용 첨가제인 범용 메셀로스 제품은 계절적 비수기 영향이 있었으나, 신규로 증설한 페인트, 생활용품 등 신규 그레이드인 헤셀로스 제품의 판매가 증가하며 매출이 전년대비 성장하였다. 또한 캡슐 및 의약코팅 원료로 쓰이는 애니코트는 증설한 물량이 판매로 직접 이어지며 매출 확대가 가능하였다.

## ■ Negatives : 전자재료 부분의 단가인하로 인한 손익 악화

전자재료부분은 3분기까지 적자폭을 축소하며 수익 개선 추세를 보였으나, 전방산업의 재고조정 및 비수기 영향으로 단가가 하락하여 적자가 다시 확대 되었다. 2013년 상반기에는 전자재료 사업부의 영업 마진확보가 가능할 것으로 기대하였으나 4분기 단가인하 영향으로 상반기까지는 적자가 불가피 할 것으로 예상된다. 하반기 이후 토너, BTP 등 증설한 제품의 추가적인 물량 확대 시 손익 개선이 가능할 것으로 추정한다.

## ■ 결론 : 단기적인 실적 모멘텀은 없으나, 2분기 이후 턴어라운드 기대

삼성정밀화학의 1분기 영업이익은 계절적 영향 및 설비 정기보수 영향으로 전년동기 64% 감소 한 69억원이 될 것으로 예상하므로 단기적인 주가상승 모멘텀은 기대하기 어려울 것으로 판단한다. 하지만 주가는 지난 3개월간 22% 하락하며 실적에 대한 우려를 반영하였고, 정기보수 완료 후 2분기부터는 증설한 메셀로스 계열의 매출확대를 통한 턴어라운드가 기대되므로 투자자의견 '매수', 목표주가 71,000원(목표 EV/EBITDA 8.0배)을 유지한다.

(단위: 십억원, %, %p)

|          | 4Q12P |       |        |       | 증감률    |        | 2013F   |         |
|----------|-------|-------|--------|-------|--------|--------|---------|---------|
|          | 추정    | 실적    | 차이     | 컨센서스  | QoQ    | YoY    | 당사      | 컨센서스    |
| 매출액      | 372.9 | 340.5 | (8.7)  | 387.6 | (7.8)  | 4.3    | 1,603.9 | 1,728.5 |
| 영업이익     | 16.3  | 3.6   | (77.9) | 20.5  | (72.8) | (75.1) | 76.3    | 110.3   |
| 영업이익률(%) | 4.4   | 1.1   | (3.3)  | 5.3   | (2.5)  | (3.4)  | 4.8     | 6.4     |
| 세전이익     | 23.2  | 12.2  | (47.4) | 23.1  | (38.7) | 28.5   | 97.3    | 120.2   |
| 순이익      | 19.0  | 9.8   | (48.2) | 18.5  | (38.1) | 59.0   | 81.8    | 96.0    |

\*상기 보고서는 2013년 1월 27일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.



## 한솔제지(004150)

## 매수(유지)

목표가: 13,000원(유지)

종가(1/25): 10,650원

## 4Q12 Preview: 영업 실적 부진, 제품 가격 인상이 관건

## ■ 투자 의견 '매수', 목표주가 13,000원 유지

동사에 대해 투자 의견 '매수'와 목표주가 13,000원을 (2013년 PBR 0.7배) 유지한다. 목표주가 기준 2013년 PER은 9.3배이다. 영업 환경 둔화를 반영하여 영업이익 추정을 하향하나 밸류에이션 시점을 2013년으로 이전하면서 목표주가를 유지한다. 2013년 추가적인 원가 하락으로 인한 실적 개선과 금융 비용 및 지분법 손실 축소로 인한 영업 외 부문 개선에 힘입어 조정 순이익이 185% 급증할 것으로 예상되고 현재 PBR 0.6배의 저평가 매력에 근거하여 투자 의견 '매수'는 유지한다. 그러나 단기적으로는 영업 실적 부진과 평가 인상 여부, 원가 하락 여부를 지켜볼 필요가 있다.

## ■ 4분기 실적은 부진, 상반기까지 감익 지속 가능성

4분기 영업이익은 전년대비 96% 감소한 12억원으로 예상된다. 영업이익률은 4Q11 6.5%, 3Q12 7.2%에서 이번 4분기에는 0.3%로 하락할 것으로 예상된다. 3분기까지 실적 호조로 인해 성과급이 대폭 증가되었고, 용진 그룹 관련 대손 충당, 자산 손상 손실 등 일회성 비용이 약 150억원 이상 발생한 것으로 파악된다. 일회성 비용은 4분기 반영으로 종료되지만 영업 체력도 저하되어 본업에서의 영업이익도 200억원 미만으로 비수기인 3분기보다 저조하다. 영업 부진의 주요인은 가파른 ASP 하락으로 4분기 평균 ASP는 전년대비 10% 이상 하락, 주 이유는 1) 원가 하락 이후 평가 하락과 2) 수출 비중이 50% 이상인 동사에 원화 강세가 부정적으로 작용한 것으로 보인다. 인쇄용지 영업이익률은 펄프투입가격 하락 (3Q12 606달러/톤 → 4Q12 590달러/톤)에도 불구하고 3Q12 2.7%에서 하락한 1%로 추정되고 백판지와 특수지에서도 영업이익률은 전분기와 전년대비 모두 하락한 것으로 파악된다. 현재 평가는 2012년 1분기보다 낮고 원가는 높아 1분기에도 감익이 지속될 것으로 예상된다.

## ■ 저평가 매력과 펄프가격 하락, 한솔개발 이슈로 주가는 급등. 향후 확인되어야 할 필요

최근 1달간 주가는 17% 급등, 시장 대비 19%p 초과상승했는데, 주 요인은 저평가 매력, 펄프가격 하락 기대감, 한솔개발 관련 이슈로 파악된다. 2013년 남미 Eldorado 펄프 증설 물량을 포함해 글로벌 하드우드 펄프 Capa는 2013~2014년간 15% 증가해 공급 과잉이 심화, 펄프 가격 하락에 대한 기대감이 있다. 그러나 펄프 가격은 단기적으로는 10월부터 소폭 상승한 상태에서 유지되고 있어 한솔제지 펄프 투입가격도 1분기에 재차 상승할 것으로 예상되고 공급 과잉으로 인한 가격 하락은 아직 확인되지 않은 부분이다. 동사가 지분 89%를 보유한 한솔개발에 대해서도 유희부지 개발 등에 대한 기대감도 형성되고 있는 것으로 파악된다. 한솔개발은 현재 한솔제지 자회사 중 가장 대규모 손실을 시현 (2011년 143억원 순손실, 2012년 상반기 107억원 지분법손실)해 관련 손실이 축소되거나 자산 가치가 부각된다면 긍정적이다. 그러나 실제 가치화 여부를 확인해야 할 필요가 있을 것으로 판단된다.

|       | 매출액<br>(십억원) | 영업이익<br>(십억원) | 세전이익<br>(십억원) | 순이익<br>(십억원) | EPS<br>(원) | 증감률<br>(%) | EBITDA<br>(십억원) | PER<br>(x) | EV/EBITDA<br>(x) | PBR<br>(x) | ROE<br>(%) |
|-------|--------------|---------------|---------------|--------------|------------|------------|-----------------|------------|------------------|------------|------------|
| 2010A | 1,560        | 109           | 10            | 29           | 715        | (36.1)     | 158             | 14.8       | 7.2              | 0.6        | 3.8        |
| 2011A | 1,542        | 92            | 26            | (6)          | (143)      | 0.0        | 140             | NM         | 7.8              | 0.5        | (0.8)      |
| 2012F | 1,494        | 108           | 73            | 20           | 495        | 0.0        | 155             | 18.4       | 6.8              | 0.5        | 2.6        |
| 2013F | 1,463        | 121           | 94            | 57           | 1,413      | 185.4      | 168             | 7.5        | 6.3              | 0.6        | 7.3        |
| 2014F | 1,519        | 124           | 97            | 62           | 1,534      | 8.6        | 171             | 6.9        | 5.8              | 0.5        | 7.6        |

\*상기 보고서는 2013년 1월 27일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

## 현대글로비스(086280)

## 매수(유지)

목표가: 260,000원(유지)

종가(1/25): 189,000원

## 이익 증가세 지속 가능하나 증가세는 둔화

## ■ What's new : 원화 강세 영향이 덜하긴 하지만...

4분기 별도기준 매출액은 23,212억원으로 전년동기대비 9.6% 증가했으며, 영업이익은 919억원으로 11.2% 늘어났다. 현대·기아차의 4분기 영업이익이 전년동기대비 감소한 것에 비하면 양호한 실적이다. 글로비스는 완성차와 자동차 부품의 운송을 맡고 있고, 비자동차 부문 운송매출도 늘어나고 있어 원/달러 환율하락에도 양호한 실적을 낸 것이다. 다만 CKD(자동차 부품을 구매해 수출) 사업에서 원화로 구입해 달러로 파는 부분이 있는데, 원/달러 환율이 급락하는 바람에 매출이 감소해 영업이익이 컨센서스보다 덜 나왔다.

## ■ Positives : 저평가 상태. 이익 증가세 계속되며 차별화 가능

글로비스는 자동차를 판매하는 회사가 아니라 자동차를 운송하는 회사다. 원화강세의 부정적인 영향이 크지 않은 이유다. 현대·기아차의 성장 둔화 영향에서 100% 자유로울 수는 없지만, 비계열사 및 비 자동차 관련물류를 확대해 나가고 있고, 원화강세 영향이 작으니까, 내년부터 완성차 해상운송부문(PCC) 사업량이 상당 폭 늘어나는 점을 감안하면 PER 11.6배의 현재 주가는 (낮아진 성장성을 감안하더라도) 저평가 국면이다.

## ■ Negatives : CKD부문, 당분간 원/달러 환율 하락 영향 받을 듯

연 매출액의 48%를 차지하는 CKD사업은 미국과 유럽에서 매출이 절반씩 발생한다. 유럽 향 CKD 매출은 약 30%가, 미국 향 매출은 약 70%가 헛지되어 있다. 따라서 원화 가치가 달러 및 유로화대비 높아지면 헛지되지 않은 부분에서 원화로 환산한 매출이 감소해 이익이 줄어든다. 작년 4분기에만 원/달러 환율은 4.2% (47.5원) 하락했으며, 원/유로 환율도 1.3% (18.4원) 하락했다. 4분기 CKD매출액은 10,513억원이다. 4분기에 달러 및 유로화 가치가 원화대비 하락해 CKD 매출액이 116억원 줄어든 것으로 추정된다. 올해 주요 통화대비 원화강세 현상이 계속되면 글로비스의 CKD부문 수익성은 전년대비 나빠질 수 있다.

## ■ 결론 : 자동차주와 차별화 되면서 투자심리 개선될 것

최근 글로비스는 자동차주에 대한 투자심리가 악화된 영향을 받고 있다. 현대·기아차에 비해 원화강세 피해가 미미하지만 증시는 아직 그런 차이에 의미를 부여하지 않고 있다. 우리는 앞으로도 글로비스가 영업이익 증가 관점에서는 현대·기아차보다 양호한 성과를 낼 것으로 전망하는데, 이 같은 추세가 한 분기 더 확인되면 글로비스에 대한 투자심리는 개선될 것이다. '매수'의견과 목표주가 26만원을 유지한다. 목표주가는 DCF모델을 사용해 구한 314,619원과 영업 및 자산가치를 더해 구한 201,021원을 평균한 것이다(11년 7월 14일).

(단위: 십억원, %, %p)

|          | 4Q12P |       |       |       | 증감률   |      | 2013F  |        |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|------|--------|--------|
|          | 추정    | 실적    | 차이    | 컨센서스  | QoQ   | YoY  | 당사     | 컨센서스   |
| 매출액      | 2,342 | 2,321 | (0.9) | 2,505 | (0.8) | 9.6  | 10,571 | 10,790 |
| 영업이익     | 93    | 92    | (0.6) | 117   | (8.3) | 11.2 | 532    | 529    |
| 영업이익률(%) | 3.9   | 4.0   | 0.1   | 4.7   | (0.3) | 0.1  | 5.0    | 4.9    |
| 세전이익     | 102   | 121   | 18.5  | 128   | 1.3   | 19.4 | 612    | 588    |
| 순이익      | 82    | 102   | 23.9  | 100   | 3.7   | 14.2 | 501    | 467    |

※ 실적은 IFRS 별도기준

\*상기 보고서는 2013년 1월 27일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

## 현대건설(000720)

## 매수(유지)

목표가: 90,000원(유지)

종가(1/25): 68,200원

## 이번 실적 시즌의 금메달리스트

## ■ What's new : 예상치에 정확히 부합, 높은 이익 예측 가능성 확인

4분기 실적은 당사 추정치에 부합했다. 영업이익 2,370억원으로 전년대비 69.7% 고성장했는데 이는 2011년 4분기부터 2012년 2분기까지 전 현장에 걸친 원가 재조정이 있었고 비용 반영이 마무리되며 이익 개선세가 빨라지고 있기 때문이다. 한편 신규수주도 21.2조원을 달성하며 2012년 초 제시했던 가이드스에 거의 부합했다. 국내 수주는 둔화됐지만 본사 해외수주가 105억달러를 달성하며 가이드스 101억달러를 상회했기 때문이다. 이익과 수주 모두 가이드스를 거의 맞추며 이번 실적 시즌에 가장 양호한 성과를 내놓은 건설사로 평가된다.

## ■ Positives : 대손 감소와 베네주엘라 수의계약 현장의 본격 기성으로 실적 개선 여지 높아

2012년 대손 비용은 총 3,200억원으로 추정된다. 4분기에도 진행 중인 주택1개 현장과 완공된 주택 1개 현장에 약 300억원, UAE '보르주' 플랜트 현장에 약 600억원의 추가 원가 반영이 있었던 것으로 추정된다. 통상 악성 현장의 원가 반영은 세차레에 걸쳐 진행됨을 감안할 때 2013년에도 쿠웨이트 1개 현장과 주택 일부 현장에 대한 비용 반영이 남아있다. 그러나 그 금액은 전년의 1/2 수준인 1,500억원으로 예상돼 영업이익률은 2012년 5.7%에서 6.5%로 크게 개선될 전망이다. 또한 2012년 수주한 베네주엘라 'PLC' 정유 등 고수익 공사의 기성이 상승하기 시작해 현장 원가율이 점진적으로 개선될 것이다. 동 프로젝트는 현대건설이 금융주선을 모두 맡은 개발형 사업으로 수의계약해, 타겟 마진이 매우 높다. 우리는 이 시장과 현대건설의 전략에 대한 자세한 분석자료를 곧 발간할 예정이다.

## ■ Negatives : 미착공PF 현장의 손실 반영 리스크

현대건설의 총 PF잔액은 1.6조원이며 이 중 1조원이 미착공 PF로 8개 현장으로 구성된다. 대부분 2008년에 일으킨 PF로 사업성이 하락한 상태다. 따라서 사측은 올해 미착공 PF에 대한 손실 반영 계획을 언급해 왔다. 아직 그 방법과 시기, 금액이 구체화되지 않았지만 PF 잔액의 절대 규모가 타사대비 크지 않고 비용을 분기별로 고르게 반영할 계획을 가지고 있어 손익에 충격은 크지 않을 전망이다. 우리는 이 손실을 600억원으로 가정, 손익에 반영했다.

## ■ 결론 : 건설사 중 가장 이익 투명성 높아 장기 투자 가능, Buy &amp; hold 전략 유효

매크로가 불안해 이익 예측 가능성이 높은 회사의 선호도가 높다. 2012년 대부분의 건설사가 전년대비 영업이익이 감액되는 상황에서 현대건설은 2008년부터 매년 성장세를 지속하고 있다. 2013년은 전년대비 20.2% 증가한 9,140억원의 영업이익이 예상되는데 원가 상승 여부와 규모에 대해 시장과의 충분한 커뮤니케이션을 해 왔기에 추정 이익에 대한 신뢰도가 높다. PER 12배로 peer 대비 20%의 할증률은 이익 투명성과 꾸준한 성장성으로 정당화될 것이다. 또한 중남미, CIS국가의 지역 확대 노력과 과거와 다른 개발형 사업으로의 전환 모색 등은 장기 성장성을 높이는 요인이다. 차선호주와 목표주가 90,000원을 유지한다.

|          | 4Q12P |       |        |       | 증감률    |       | 2013F  |        |
|----------|-------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|--------|
|          | 추정    | 실적    | 차이     | 컨센서스  | QoQ    | YoY   | 당사     | 컨센서스   |
| 매출액      | 4,346 | 4,119 | (5.2)  | 4,046 | 24.1   | 8.3   | 13,971 | 14,672 |
| 영업이익     | 233   | 237   | 1.5    | 227   | 7.7    | 69.7  | 914    | 944    |
| 영업이익률(%) | 5.4   | 5.7   | 0.4pt  | 5.6   | -0.9pt | 1.7pt | 6.5    | 6.4    |
| 세전이익     | 249   | 244   | (2.2)  | 237   | 11.2   | 56.1  | 909    | 975    |
| 순이익      | 186   | 145   | (21.8) | 181   | (15.6) | 6.6   | 663    | 729    |

\*상기 보고서는 2013년 1월 27일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

## CJ E&amp;M(130960)

## 매수(유지)

목표가: 44,000원(상향)

종가 (1/25): 35,100원

## 방송이 cash cow, 게임 &amp; 영화의 부활이 모멘텀

## ■ 콘텐츠 경쟁력 강화, 목표주가 상향

CJ E&M의 주가는 연초 대비 27.6% 상승했다. 1) 합병 이후 지속적으로 인력을 보강하면서 방송 프로그램의 경쟁력이 높아졌고 방송 매출 제한 규제가 완화될 가능성이 언급되고 있으며, 2) 게임 부문의 자체 게임 개발이 늘어나는 가운데 성공 사례가 나타나고 있고, 3) 투자 & 배급하는 영화에 대한 성공률이 높아지고 있기 때문이다. 최근 주가 급등에도 강화되는 콘텐츠 경쟁력을 바탕으로 국내외 콘텐츠 수요 증가의 수혜주로 부각 받고 있어 주가 상승의 흐름이 이어질 수 있다고 판단된다. ‘다함께 차차차’의 흥행과 영화 부문의 연속된 흥행작을 통해 13년 영업이익을 기존 추정치 대비 10% 상향하고, 콘텐츠 경쟁력이 높아진 점을 감안하면 목표주가 산정시 적용하는 EV/EBITDA 3.8배를 4.5배까지 높여 목표주가를 기존 36,000원에서 44,000원으로 상향한다.

## ■ 방송 부문이 cash cow: 방송 프로그램 경쟁력 강화

방송 부문은 CJ E&M의 cash cow다. 13년 방송 부문 매출액은 전년 대비 10.2% 증가할 것으로 예상된다. 13년 광고 경기가 좋지 않지만 시청률 2% 이상의 핵심 프로그램이 증가(11년 4개, 12년 15개)하면서 광고단가 할인율이 축소되면서 광고수익이 전년 대비 9.0% 증가할 것으로 예상된다. 11년 3월 CJ E&M이 합병할 당시보다 인력이 300여명 늘어나면서 경쟁력도 높아지고 있다. 디지털 방송 가입자 증가로 수신료 수익도 6.8% 증가할 전망이다. 또한 양질의 콘텐츠가 늘고 수요가 증가해 콘텐츠 재판매가 확대될 것이다. 매출 호조와 함께 방송 제작비 증가율이 둔화되며(12년, 13년 제작비 증가율은 각각 18%, 12%로 예상) 13년 영업이익은 전년 대비 41.3% 증가할 것으로 예상된다.

## ■ 게임의 터어라운드 시작

게임 부문은 CJ E&M의 합병 이후 지속적으로 경쟁력이 약화됐었다. 하지만 모바일 게임 ‘다함께 차차차’의 성공적인 출시 이후 13년 하반기에 중국 텐센트와 ‘미스틱 파이터’를 퍼블리싱 하는 계약을 맺었고, ‘차구차구’, ‘하운즈’, ‘마계촌 온라인’, ‘모나크’, ‘Zipi 레이싱’ 등의 신규 게임이 본격적으로 출시될 전망이다. 여기에 모바일 게임 40여개가 출시될 예정이다. 특히 ‘미스틱 파이터’는 중국 텐센트가 크게 기대하고 있는 롤레잉 게임으로 CJ E&M의 글로벌 진출의 초석이 될 것이다. 기존에 13년 영업이익을 6억 적자로 예상했었으나 일평균 5~10억원의 매출액이 발생하는 ‘다함께 차차차’를 고려해 45억원 흑자로 추정치를 상향했다. 물론 웹보드 게임 규제에 대한 불확실성이 존재하지만 실제 규제에 대한 방향이 나올 때까지 지속적으로 관찰해야 한다. 웹보드 게임 매출액이 기존 추정치 보다 10% 감소하면 영업이익이 27억원 감소할 것으로 추정된다.

|       | 매출액<br>(십억원) | 영업이익<br>(십억원) | 세전이익<br>(십억원) | 순이익<br>(십억원) | EPS<br>(원) | 증감률<br>(%) | EBITDA<br>(십억원) | PER<br>(x) | EV/EBITDA<br>(x) | PBR<br>(x) | ROE<br>(%) |
|-------|--------------|---------------|---------------|--------------|------------|------------|-----------------|------------|------------------|------------|------------|
| 2010A | 98           | 19            | 18            | 6            | 1,210      | 0.0        | 51              | 28.5       | 10.0             | 0.6        | 1.9        |
| 2011A | 1,143        | 70            | 63            | 57           | 1,765      | 45.8       | 362             | 17.2       | 3.7              | 1.0        | 7.7        |
| 2012F | 1,384        | 40            | 25            | 50           | 1,330      | (24.6)     | 330             | 19.9       | 3.6              | 0.8        | 4.2        |
| 2013F | 1,552        | 83            | 82            | 61           | 1,630      | 22.5       | 375             | 21.5       | 3.9              | 1.0        | 4.9        |
| 2014F | 1,664        | 101           | 103           | 77           | 2,040      | 25.1       | 410             | 17.2       | 3.3              | 1.0        | 5.8        |

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

\*상기 보고서는 2013년 1월 28일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

## 인터플렉스(051370)

## 매수(유지)

목표가: 50,000원(하향)

종가(1/25): 40,200원

## 4Q12 review: 하반기 이익 성장을 기대해야 할 때

## ■ What's new : 저마진 제품 비중 확대로 4분기 이익률 하락

인터플렉스의 4분기 매출액은 3,221억원 (+81.9% QoQ, +111.2% YoY), 영업이익은 118억원 (+22.2% QoQ, -39.9% YoY)으로 당사 추정치를 하회하는 실적을 기록하였다. 매출액은 우리 추정치와 유사한 수준이었으나, 영업이익이 하회한 이유는 1) 저마진 SMT 매출비중의 증가, 2) 신규 사업 터치패널의 가동률 저조로 인한 영업손실 30억원 발생이다. SMT 제품의 경우, 단순 임가공 사업 특성 상 영업이익이 BEP 수준인데, 저마진 SMT 매출 비중이 3분기 25%에서 4분기 35%로 증가했다. 신규 터치패널 사업의 경우, 안정적인 고객사 확보가 필요한 상황이다.

## ■ Negatives : FPCB업체들의 공격적인 설비 증설로 인한 경쟁 심화

인터플렉스의 상반기 실적에 대한 기대감은 낮추는 것이 바람직하다 [당사 2012/12/13 보고서 참조]. 동사의 1분기 실적은 1,900억원 (-41.0% QoQ, +35.7% YoY), 영업이익은 67억원 (-43.2% QoQ, -50.0% YoY)으로 예상하는데, 1) FPCB 업체들의 본격적인 설비 증설로 인한 주요 고객사 내 점유율 하락, 2) 애플의 수주 감소로 인한 매출액 감소가 예상되기 때문이다. 특히, 주요 경쟁사들의 설비증설이 올해 79% YoY에 달하고, 상반기에 대부분 반영된다는 점이 당사 실적에 리스크로 작용할 전망이다. 영업이익률 또한 저마진 SMT 매출 비중이 1분기에도 30% 이상 유지될 것으로 판단돼 전 분기와 유사한 3.5%로 전망한다.

## ■ Positives : 주요 고객사의 신제품 개발 시적으로 실적은 하반기부터 개선될 전망

인터플렉스의 실적은 하반기부터 점진적으로 개선될 것으로 보이는데, 1) 주요 고객사인 애플이 신제품을 선보이고, 2) 적자를 기록하는 신규 터치패널 사업도 국내 세트업체들 공급이 시작될 것으로 판단되기 때문이다. 따라서, 중소형 IT 종목의 주요 주가의 주요 드라이버인 분기별 영업이익도 2분기 89억원에서 3분기 213억원으로 개선될 전망이다. 올해 동사의 매출액은 1조52억원 (+37.5% YoY), 영업이익은 594억원 (+27.6% YoY)으로 예상한다.

## ■ 결론 : 투자의견 '매수' 유지, 목표주가 50,000원으로 하향

1) 2013년 상반기 주요 글로벌 고객사의 수주 감소 및 2) 삼성전자 내 FPCB 공급 다변화로 인한 경쟁 심화를 반영하여 2013년 EPS를 31% 하향한다. 이에 목표주가가 기존 72,000원에서 50,000원 (2003~2005년 휴대폰 부품 산업 상단 PER 14배 적용)으로 하향한다. 목표주가는 하향하지만, 1) 다변화된 고객 포트폴리오, 2) 업계 내 최대 생산 Capacity를 통한 높은 가격경쟁력을 보유한 동사에게 하반기에는 반전의 기회가 있을 가능성이 높다고 판단되어 투자의견 '매수'를 유지한다.

|          | 4Q12P |       |      |       | 증감률 |      | 2013F   |         |
|----------|-------|-------|------|-------|-----|------|---------|---------|
|          | 추정    | 실적    | 차이   | 컨센서스  | QoQ | YoY  | 당사      | 컨센서스    |
| 매출액      | 296.8 | 322.1 | 9%   | 296.0 | 82% | 111% | 1,052.2 | 1,109.1 |
| 영업이익     | 20.6  | 11.8  | -43% | 21.0  | 22% | -40% | 59.4    | 88.1    |
| 영업이익률(%) | 7.0%  | 3.7%  |      | 6.9%  |     |      | 5.6%    | 7.9%    |
| 세전이익     | 14.5  | NA    |      | 23.0  | NA  | NA   | 65.3    | 93.9    |
| 순이익      | 11.0  | NA    |      | 19.0  | NA  | NA   | 49.5    | 52.0    |

\*상기 보고서는 2013년 1월 28일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.



## 삼성전자(005930)

## 매수(유지)

목표가: 2,000,000원(유지)

종가(1/25): 1,417,000원

## 2Q 실적 상승: 신제품 출시 및 애플의 공백

## ■ What's new: 4Q12 세트(스마트폰, TV) 판매 호조 및 부품(반도체, LCD) 선방

삼성전자는 4Q12 매출 56.1조원, 영업이익 8.84조원, 순이익 7.04조원으로 사상 최대 분기 실적을 경신했다. 세트제품인 IM은 주력 제품인 갤럭시S3 및 갤럭시노트2의 판매 호조, CE는 LED TV 판매 확대에 계절적인 마케팅 비용 증가에도 불구하고 각각 영업이익 5.44조원, 7,400억원을 기록했다. 반도체는 메모리 수급 개선 및 AP 매출 확대에 OP 1.42조원으로 39% QoQ 상승했고, DP는 LCD의 수익성 개선에 따라 OP 1.1조원으로 선방했다.

## ■ Positives: 1Q13 스마트폰 판매 증가, 2Q13 신제품 출시 및 애플의 공백으로 독주

1Q13에는 IT업종 전반적으로 계절적인 수요 약세가 두드러질 전망이다. 하지만, 삼성전자의 휴대폰 사업은 1Q13에도 실적 개선세가 이어지고 있다. 2012년말 휴대폰 판매 자제를 통해 채널의 재고 조정이 완료된 만큼, 1분기 스마트폰의 판매 67백만대(8% QoQ)로 증가하고, 휴대폰 ASP(\$219, 4% QoQ)가 상승할 뿐 아니라, 마케팅 비용 절감 효과까지 더해진다. 또한, 2Q에는 삼성전자의 차세대 주력폰인 갤럭시S4가 출시되고, 애플의 아이폰5 후속 모델의 출시가 3Q 이후로 연기될 예정되기 때문에 삼성전자 스마트폰의 판매 상승 및 수익성 개선이 지속될 전망이다. 이에 따라 2Q는 IM OP를 6.45조원(기존 6.05조원, 6% ↑), 전사 OP를 9.73조원(기존 9.37조원, 4% ↑)으로 상향한다.

## ■ Negatives: 1Q13 계절적인 수요 약세에 실적 조정, 특히, 반도체 시스템 LSI 부진

1Q13에 계절적인 수요 약세를 반영하여 매출 51.9조원(기존 53.9조원, -4%), OP 8.44조원(기존 8.86조원 -5%)로 하향한다. 반도체 영업이익이 1.25조원(기존 1.59조원, -21%)으로 낮아지는데, 애플향 AP의 감소로 가동률 하락에 따른 시스템LSI의 실적 하향 때문이다. 1Q 시스템 LSI를 매출 3.5조원, OP 3,960억원(기존 매출 4조원, OP 7,230억원)으로 하향한다.

## ■ 결론: 스마트폰 시장 지배력 강화로 애플 주가와 차별화 전망

최근 아이폰5 판매 부진 등에 따른 향후 애플의 혁신 및 성장에 대한 우려로 애플 주가가 하락하였고, 애플 공급업체를 비롯한 IT업체들의 전반적인 주가 부진을 가져왔다. 하지만, 삼성전자는 애플의 최대 경쟁자로서 애플의 부진이 삼성전자 스마트폰에서 지배력을 더욱 높일 수 있는 기회요인이다. 이에 따라 삼성전자가 상반기 중 스마트폰에서 차별화된 실적을 거두면, 삼성전자 주가는 애플 주가와 동조화에서 벗어나 디커플링되면서 주가가 상승할 전망이다. 목표주가 200만원은 2013년의 사업부문별 EBITDA에 글로벌 선두 경쟁업체들의 EV/EBITDA multiple을 적용한 SOTP를 통해 산출했고, 2013년 EPS의 10.2배, 2013년 말 BPS의 2.2배이다.

(단위: 십억원, %, %p)

|          | 4Q12P  |        |       |        | 증감률   |       | 2013F   |         |
|----------|--------|--------|-------|--------|-------|-------|---------|---------|
|          | 추정     | 실적     | 차이    | 컨센서스   | QoQ   | YoY   | 당사      | 컨센서스    |
| 매출액      | 56,000 | 56,059 | 0.1   | 56,460 | 7.4   | 18.5  | 224,598 | 231,413 |
| 영업이익     | 8,800  | 8,837  | 0.4   | 8,715  | 9.6   | 89.4  | 37,300  | 36,647  |
| 영업이익률(%) | 15.7%  | 15.8%  | 0.1%p | 15.4%  | 0.3%p | 5.9%p | 16.6%   | 15.8%   |
| 세전이익     | 9,171  | 8,532  | (7.0) | 8,953  | 2.8   | 55.6  | 38,582  | 37,984  |
| 순이익      | 7,318  | 7,038  | (3.8) | 7,164  | 7.2   | 75.6  | 30,480  | 30,188  |

\*상기 보고서는 2013년 1월 28일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

## 호텔신라(008770)

## 매수(유지)

목표가: 53,000원(하향)

종가(1/25): 43,350원

## 일본인 입국객수 감소에도 면세점 성장 지속될 전망

## ■ What's new: 4분기 실적은 환율 급락에 따른 수익성 악화로 컨센서스 하회

4분기 매출액은 전년동기대비 8% 증가한 5,521억원, 영업이익은 37% 감소한 225억원으로 컨센서스를 하회했다. 면세점 영업이익이 환율하락과 일본인 입국객수 감소로 전년대비 49.2% 줄었기 때문이다. 4분기 평균 환율이 1,091원으로 3분기대비 4% 하락해 매출원가율이 3분기대비 3%p 높은 60%로 상승해 면세사업 영업이익률은 전분기 5.6%에서 3.2%로 하락했다. 호텔부문은 제주호텔 영업 호조 등으로 매출과 영업이익이 전년동기대비 6.5%, 113.6% 증가했다. 인천공항 면세점 임차료 협상이 2월말까지 완료될 예정인데, 1기 사업자와의 형평성, 현재까지의 누적 손실 등을 감안할 때 동결될 가능성이 높다.

## ■ Positives: 중국인과 내국인 면세점 매출 증가 지속, 원/달러 환율 하락세 진정

면세점 달러기준 매출은 전년동기대비 13.4% 증가한 것으로 추정된다. 일본인 고객 감소에도 불구하고, 중국인과 내국인 매출 증가 때문이다. 4분기 일본인 입국객수는 전년동기대비 23.1% 감소했으나, 중국인 입국객수와 내국인 출국객수는 전년동기대비 각각 24.1%, 13.7% 증가했다. 1분기 평균 원/달러 환율은 1,064원으로 전분기대비 2% 낮아지는데 그칠 전망이다, 내국인 출국객수가 증가해 1분기 면세점 매출과 영업이익은 전년동기대비 각각 11%, 5% 늘어날 전망이다.

## ■ Negatives: 일본인 입국객수 감소

일본인 입국객수는 원엔환율 급락과 독도영유권 분쟁 등으로 4분기 들어 빠르게 감소해 호텔신라의 일본인 면세점 매출비중은 2011년 24%에서 2012년 4분기 기준 15%까지 하락한 것으로 추정된다. 금년 상반기까지는 일본인 입국객수 감소세는 작년 상반기 높은 입국객수 영향과 원엔환율 하락 등으로 지속될 것으로 예상된다.

## ■ 결론: 중국인 입국객수와 내국인 출국객수 증가로 면세점 성장, '매수' 유지

호텔신라에 대한 목표주가를 53,000원으로 하향한다. 목표주가는 2013~14년 평균 EPS에 목표 PER 17배(과거 3개년 평균PER을 20% 할인)를 적용해 산출했다. 목표주가를 하향 조정한 이유는 일본인 입국객수 감소, 환율 전망 하향조정 등을 반영해 수익 전망을 낮췄기 때문이다. '매수' 의견을 유지하는 근거는 다음과 같다. 1) 중국인 입국객수와 내국인 출국객수 증가로 2013년 면세점 매출과 영업이익은 각각 13%, 31% 늘어날 것으로 예상된다 2) 원달러 환율 하락세가 진정되어 환율하락에 따른 수익성 하락은 제한적일 전망이다. 3) 주가 하락으로 12개월 forward PER 기준 18배로 낮아져 환율하락, 일본인 입국객수 감소, 서울호텔 리노베이션 등에 따른 부정적인 영향은 이미 대부분 반영된 것으로 판단한다.

(단위: 십억원, %, %p)

|          | 4Q12P |     |        |      | 증감률    |        | 2013F |       |
|----------|-------|-----|--------|------|--------|--------|-------|-------|
|          | 추정    | 실적  | 차이     | 컨센서스 | QoQ    | YoY    | 당사    | 컨센서스  |
| 매출액      | 591   | 552 | (6.6)  | 581  | (7.1)  | 8.0    | 2,361 | 2,430 |
| 영업이익     | 42    | 23  | (46.3) | 41   | (35.5) | (37.0) | 125   | 157   |
| 영업이익률(%) | 7.1   | 4.1 | -      | 7.1  | -      | -      | 5.3   | 6.4   |
| 세전이익     | 38    | 22  | (42.6) | 35   | (32.3) | (25.3) | 119   | 145   |
| 순이익      | 29    | 17  | (42.8) | 25   | (32.6) | (24.8) | 90    | 110   |

\*상기 보고서는 2013년 1월 28일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.



## 국내외 자금동향 및 대차거래

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

### ◆ 주요 증시 지표

| 구 분  |             | 01/21(월) | 01/22(화) | 01/23(수) | 01/24(목) | 01/25(금) | 01/28(월) |
|------|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 유가증권 | 종합주가지수      | 1,986.86 | 1,996.52 | 1,980.41 | 1,964.48 | 1,946.69 | 1,939.71 |
|      | 등락폭         | -0.99    | 9.66     | -16.11   | -15.93   | -17.79   | -6.98    |
|      | 등락종목        | 상승(상한)   | 462(16)  | 406(13)  | 300(5)   | 290(6)   | 309(5)   |
|      |             | 하락(하한)   | 353(0)   | 401(2)   | 514(3)   | 521(1)   | 499(2)   |
|      | ADR         | 105.66   | 105.53   | 103.86   | 100.85   | 97.38    | 97.36    |
|      | 이격도         | 10 일     | 99.79    | 100.28   | 99.53    | 98.94    | 98.29    |
|      |             | 20 일     | 99.56    | 100.05   | 99.24    | 98.49    | 97.68    |
|      | 투자심리        | 30       | 40       | 40       | 30       | 30       | 20       |
|      | 거래량 (백만 주)  | 441      | 548      | 486      | 551      | 396      | 344      |
|      | 거래대금 (십억 원) | 3,752    | 4,181    | 4,125    | 4,449    | 4,956    | 4,529    |
| 코스닥  | 코스닥지수       | 514.66   | 516.59   | 513.26   | 508.63   | 506.83   | 504.20   |
|      | 등락폭         | 2.42     | 1.93     | -3.33    | -4.63    | -1.80    | -2.63    |
|      | 등락종목        | 상승(상한)   | 533(20)  | 504(21)  | 359(14)  | 290(8)   | 338(6)   |
|      |             | 하락(하한)   | 382(1)   | 429(1)   | 569(1)   | 634(0)   | 602(3)   |
|      | ADR         | 109.69   | 112.45   | 112.85   | 106.45   | 102.87   | 99.37    |
|      | 이격도         | 10 일     | 100.65   | 100.88   | 100.20   | 99.41    | 99.23    |
|      |             | 20 일     | 102.53   | 102.53   | 101.51   | 100.35   | 99.76    |
|      | 투자심리        | 60       | 60       | 50       | 40       | 30       | 30       |
|      | 거래량 (백만 주)  | 504      | 533      | 548      | 540      | 544      | 463      |
|      | 거래대금 (십억 원) | 1,725    | 1,940    | 2,023    | 1,886    | 1,830    | 1,507    |

### ◆ 주체별 순매수 동향

(단위: 십억원)

| 구 분  |         | 개 인     | 외국인      | 기관계     | (증권)  | (보험)  | (투신)   | (사모)   | (은행)  | (종기금) | 기 타    |
|------|---------|---------|----------|---------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|--------|
| 유가증권 | 매수      | 1,919.6 | 1,275.3  | 1,316.8 | 328.6 | 135.1 | 383.5  | 80.8   | 46.2  | 297.6 | 42.6   |
|      | 매도      | 1,846.7 | 1,780.6  | 887.4   | 226.2 | 124.2 | 258.4  | 29.9   | 32.2  | 179.9 | 39.6   |
|      | 순매수     | 73.0    | -505.4   | 429.4   | 102.4 | 10.9  | 125.0  | 50.8   | 14.0  | 117.7 | 3.0    |
|      | 01 월 누계 | 1,370.0 | -1,700.5 | 463.7   | 144.6 | 228.1 | -353.3 | -115.9 | -12.1 | 570.7 | -133.2 |
|      | 13 년 누계 | 1,370.0 | -1,700.5 | 463.7   | 144.6 | 228.1 | -353.3 | -115.9 | -12.1 | 570.7 | -133.2 |
|      |         |         |          |         |       |       |        |        |       |       |        |
| 코스닥  | 매수      | 1,389.6 | 57.1     | 65.8    | 6.8   | 8.3   | 23.5   | 3.0    | 1.4   | 20.7  | 10.5   |
|      | 매도      | 1,378.6 | 62.3     | 69.5    | 10.2  | 10.1  | 16.6   | 4.4    | 4.0   | 21.5  | 12.5   |
|      | 순매수     | 11.0    | -5.3     | -3.8    | -3.3  | -1.8  | 6.9    | -1.4   | -2.6  | -0.7  | -2.0   |
|      | 01 월 누계 | -74.5   | 2.3      | 111.0   | 17.5  | -12.3 | 106.0  | 4.1    | -20.0 | 23.4  | -38.8  |
|      | 13 년 누계 | -74.5   | 2.3      | 111.0   | 17.5  | -12.3 | 106.0  | 4.1    | -20.0 | 23.4  | -38.8  |
|      |         |         |          |         |       |       |        |        |       |       |        |

주: 외국인은 외국인투자등록이 되어있는 투자자

## 국내외 자금동향 및 대차거래

### ◆ KOSPI 기관별 당일 매매 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

| 투 신    |        |        |        | 연 기 금   |        |           |         |
|--------|--------|--------|--------|---------|--------|-----------|---------|
| 순 매 수  |        | 순 매 도  |        | 순 매 수   |        | 순 매 도     |         |
| 전기,전자  | 25,110 | 통신업    | -6,077 | 금융업     | 33,515 | 운수장비      | -19,095 |
| 금융업    | 23,006 | 음식료품   | -5,108 | 전기,전자   | 14,120 | 유통업       | -1,817  |
| 증권     | 18,484 | 섬유,의복  | -2,205 | 증권      | 11,296 | 제조업       | -548    |
| 삼성전자   | 26,556 | 현대중공업  | -6,458 | 신한지주    | 15,812 | 기아차       | -9,259  |
| 현대차    | 16,863 | 대우조선해양 | -3,867 | 삼성전자    | 11,181 | 아이마켓코리아   | -7,038  |
| KB금융   | 10,544 | KT     | -3,662 | SK이노베이션 | 7,802  | 삼성전자우     | -4,753  |
| 삼성생명   | 10,349 | SKC    | -3,111 | 기업은행    | 6,916  | SBS미디어홀딩스 | -3,357  |
| 우리투자증권 | 8,778  | 삼성전기   | -2,752 | 삼성생명    | 6,300  | 현대위아      | -3,353  |

(체결기준: 백만원)

| 은 행        |       |         |        | 보 험   |       |        |        |
|------------|-------|---------|--------|-------|-------|--------|--------|
| 순 매 수      |       | 순 매 도   |        | 순 매 수 |       | 순 매 도  |        |
| 전기,전자      | 8,825 | 서비스업    | -1,066 | 서비스업  | 7,238 | 철강및금속  | -4,537 |
| 철강및금속      | 3,143 | 증권      | -1,016 | 통신업   | 4,964 | 유통업    | -2,835 |
| 화학         | 1,912 | 금융업     | -749   | 건설업   | 4,141 | 운수장비   | -2,637 |
| 삼성전자       | 9,504 | 만도      | -2,605 | 현대차   | 6,023 | 현대백화점  | -6,830 |
| POSCO      | 3,190 | 삼성엔지니어링 | -1,720 | 삼성전자  | 5,985 | 하나금융지주 | -6,699 |
| KODEX 레버리지 | 3,096 | SK하이닉스  | -879   | NHN   | 5,148 | 삼성전기   | -5,768 |
| 현대차        | 1,543 | 대우증권    | -751   | SK텔레콤 | 4,171 | 현대위아   | -3,999 |
| KT&G       | 972   | 삼성증권    | -688   | KB금융  | 4,046 | OCI    | -3,701 |

### ◆ KOSPI 기관/외인 당일 매매 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

| 기 관       |         |            |         | 외 국 인   |        |           |          |
|-----------|---------|------------|---------|---------|--------|-----------|----------|
| 순 매 수     |         | 순 매 도      |         | 순 매 수   |        | 순 매 도     |          |
| 전기,전자     | 142,655 | 음식료품       | -4,393  | 금융업     | 29,247 | 전기,전자     | -348,949 |
| 운수장비      | 47,067  | 섬유,의복      | -2,737  | 운수창고    | 10,407 | 운수장비      | -105,755 |
| 금융업       | 35,210  | 종이,목재      | -44     | 은행      | 1,467  | 화학        | -30,817  |
| 삼성전자      | 122,666 | KODEX 레버리지 | -45,774 | 하나금융지주  | 12,764 | 삼성전자      | -321,802 |
| 현대차       | 55,896  | 현대백화점      | -8,612  | 현대백화점   | 9,417  | 현대차       | -93,522  |
| POSCO     | 28,319  | 현대중공업      | -6,570  | 현대글로벌비스 | 8,810  | POSCO     | -31,804  |
| KODEX 200 | 20,447  | 대우조선해양     | -6,198  | 고려아연    | 6,894  | KODEX 200 | -22,810  |
| 삼성생명      | 16,448  | 고려아연       | -5,668  | 호텔신라    | 6,839  | 기아차       | -21,195  |
| SK이노베이션   | 15,602  | 하나금융지주     | -5,578  | KB금융    | 6,723  | LG생활건강    | -14,983  |
| KB금융      | 14,697  | SKC        | -5,363  | 현대중공업   | 6,103  | LG디스플레이   | -12,898  |
| 롯데케미칼     | 14,014  | 삼성전자우      | -4,005  | 신한지주    | 6,075  | 삼성물산      | -11,957  |
| 신한지주      | 13,517  | TIGER 레버리지 | -3,914  | OCI     | 5,392  | 삼성전기      | -8,629   |
| KODEX 인버스 | 11,848  | OCI        | -3,901  | 현대건설    | 5,376  | 롯데케미칼     | -8,445   |

주: 외국인은 외국인투자등록이 되어있는 투자자

## 국내외 자금동향 및 대차거래

### ◆ KOSDAQ 기관별 당일 매매 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

| 투 신     |       | 연 기 금   |        |
|---------|-------|---------|--------|
| 순 매 수   | 순 매 도 | 순 매 수   | 순 매 도  |
| 전문기술    | 2,425 | IT부품    | -3,873 |
| 디지털컨텐츠  | 1,637 | 반도체     | -812   |
| 운송장비,부품 | 1,537 | 통신장비    | -767   |
| CJ E&M  | 2,485 | 인터플렉스   | -2,834 |
| 웹젠      | 1,783 | 인터파크    | -1,111 |
| 성우하이텍   | 1,142 | 멜파스     | -1,025 |
| 휴비츠     | 1,093 | 비에이치    | -1,014 |
| 네패스     | 852   | 네오위즈게임즈 | -860   |

| 연 기 금   |       | 연 기 금 |        |
|---------|-------|-------|--------|
| 순 매 수   | 순 매 도 | 순 매 수 | 순 매 도  |
| 전문기술    | 6,267 | 금속    | -3,631 |
| 오락,문화   | 3,667 | 제약    | -2,912 |
| 소프트웨어   | 1,190 | 방송서비스 | -2,870 |
| CJ E&M  | 5,167 | 포스코엠텍 | -4,581 |
| 파라다이스   | 3,458 | 셀트리온  | -3,219 |
| 서울반도체   | 1,650 | CJ오쇼핑 | -2,660 |
| 인터파크    | 1,100 | 웰크론한텍 | -1,425 |
| CJ프레시웨이 | 712   | 인터플렉스 | -928   |

(체결기준: 백만원)

| 은 행    |       | 보 험    |       |
|--------|-------|--------|-------|
| 순 매 수  | 순 매 도 | 순 매 수  | 순 매 도 |
| 인터넷    | 329   | 전문기술   | -508  |
| 금융서비스  | 119   | IT부품   | -492  |
| 디지털컨텐츠 | 109   | 화학     | -458  |
| 다음     | 309   | 솔브레인   | -420  |
| 네패스    | 234   | 씨젠     | -400  |
| 이엘케이   | 200   | CJ E&M | -384  |
| 플렉스컴   | 198   | 인터플렉스  | -378  |
| 시그네틱스  | 150   | KH바텍   | -248  |

| 보 험    |       | 보 험    |        |
|--------|-------|--------|--------|
| 순 매 수  | 순 매 도 | 순 매 수  | 순 매 도  |
| 기계,장비  | 1,507 | 디지털컨텐츠 | -2,952 |
| 전문기술   | 957   | IT부품   | -1,810 |
| 화학     | 835   | 반도체    | -1,411 |
| 플렉스컴   | 869   | 인터플렉스  | -1,934 |
| CJ E&M | 749   | 위메이드   | -1,777 |
| 파라다이스  | 671   | 게임빌    | -1,590 |
| 에스에프에이 | 651   | 서울반도체  | -1,351 |
| 하나투어   | 511   | 씨티씨바이오 | -686   |

### ◆ KOSDAQ 기관/외인 당일 매매 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

| 기 관    |        | 외 국 인 |        |
|--------|--------|-------|--------|
| 순 매 수  | 순 매 도  | 순 매 수 | 순 매 도  |
| 전문기술   | 10,120 | IT부품  | -2,384 |
| 오락,문화  | 5,707  | 제약    | -1,386 |
| 사업지원   | 3,004  | 금속    | -1,271 |
| CJ E&M | 8,895  | 인터플렉스 | -2,485 |
| 파라다이스  | 4,879  | 포스코엠텍 | -1,505 |
| 플렉스컴   | 2,328  | 셀트리온  | -1,136 |
| 하나투어   | 2,096  | 멜파스   | -863   |
| 웹젠     | 2,023  | 게임빌   | -802   |
| 성우하이텍  | 1,843  | 다날    | -748   |
| 휴비츠    | 1,588  | 청담러닝  | -728   |
| 네패스    | 1,437  | 위메이드  | -716   |
| 성광벤드   | 1,301  | 비에이치  | -695   |
| 젠택스    | 1,050  | 에스엠   | -694   |

| 외 국 인   |       | 외 국 인   |        |
|---------|-------|---------|--------|
| 순 매 수   | 순 매 도 | 순 매 수   | 순 매 도  |
| IT부품    | 4,370 | 금속      | -2,384 |
| 방송서비스   | 2,224 | 화학      | -1,386 |
| 출판,매체복제 | 2,064 | 통신장비    | -1,271 |
| 파트론     | 3,587 | 성광벤드    | -2,485 |
| 에스엠     | 1,868 | 네오위즈게임즈 | -1,505 |
| 인터플렉스   | 1,569 | 알에프텍    | -1,136 |
| GS홈쇼핑   | 1,213 | 크루셜텍    | -863   |
| 하나투어    | 1,174 | 매일유업    | -802   |
| 성우하이텍   | 1,146 | KG이니시스  | -748   |
| CJ오쇼핑   | 1,113 | 파라다이스   | -728   |
| 비에이치    | 1,087 | 솔브레인    | -716   |
| 동서      | 676   | 오스템임플란트 | -695   |
| CJ E&M  | 646   | 코나아이    | -694   |

주: 외국인은 외국인투자등록이 되어있는 투자자

## 국내외 자금동향 및 대차거래

### ◆ 기관/외인 연속 순매수 상위 종목

(단위: 일)

| K O S P I     |      |        |      |
|---------------|------|--------|------|
| 기             | 관    | 외      | 국 인  |
| TIGER 원유선물(H) | 27 일 | 한국셀석유  | 19 일 |
| 삼성생명          | 18 일 | 현대백화점  | 18 일 |
| KODEX 10년국채선물 | 15 일 | 고려아연   | 12 일 |
| LG디스플레이       | 14 일 | 제일기획   | 12 일 |
| 강원랜드          | 13 일 | 롯데제과   | 10 일 |
| 한국전력          | 12 일 | KB금융   | 9 일  |
| 우리금융          | 12 일 | 한전기술   | 7 일  |
| 아세아시멘트        | 11 일 | 하나금융지주 | 7 일  |

| K O S D A Q |      |        |      |
|-------------|------|--------|------|
| 기           | 관    | 외      | 국 인  |
| 이트레이드증권     | 28 일 | 동서     | 10 일 |
| 성광벤드        | 15 일 | CJ오쇼핑  | 4 일  |
| SDN         | 10 일 | 오성엘에스티 | 4 일  |
| SBS콘텐츠허브    | 6 일  | 다날     | 4 일  |
| 에이테크솔루션     | 6 일  | SDN    | 4 일  |
| 성우하이텍       | 5 일  | 원익IPS  | 3 일  |
| 평화정공        | 5 일  | STS반도체 | 3 일  |
| 에스에프에이      | 5 일  | 하나투어   | 3 일  |

### ◆ 기관/외인 5일간 누적 순매수 상위 종목

(체결기준: 백만원)

| K O S P I |         |        |         |
|-----------|---------|--------|---------|
| 기         | 관       | 외      | 국 인     |
| KODEX 인버스 | 116,670 | 하나금융지주 | 120,355 |
| 현대차       | 115,460 | 현대백화점  | 50,746  |
| 삼성전자      | 112,575 | KB금융   | 45,107  |
| 현대모비스     | 90,866  | 고려아연   | 32,373  |
| KT        | 87,979  | 삼성전자우  | 27,656  |
| KODEX 200 | 84,448  | 호텔신라   | 23,554  |
| 한국전력      | 83,330  | 롯데쇼핑   | 23,181  |
| LG디스플레이   | 66,553  | 삼성생명   | 10,736  |

| K O S D A Q |        |         |       |
|-------------|--------|---------|-------|
| 기           | 관      | 외       | 국 인   |
| CJ E&M      | 29,109 | 다음      | 8,019 |
| 성우하이텍       | 11,622 | 오스템임플란트 | 7,265 |
| 파라다이스       | 9,521  | 파트론     | 4,121 |
| 우전앤한단       | 7,046  | 동서      | 3,802 |
| 하나투어        | 6,564  | 하나투어    | 3,340 |
| SK브로드밴드     | 5,872  | 비에이치    | 2,924 |
| 루멘스         | 5,434  | 성우하이텍   | 2,490 |
| 웹젠          | 5,368  | 셀트리온    | 2,460 |

### ◆ 기관/외인 동반 순매수 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

| K O S P I |   |        |               |
|-----------|---|--------|---------------|
| 종         | 목 | 기      | 관 외 국 인 합 계   |
| 금융업       |   | 35,210 | 29,247 64,456 |
| 보험        |   | 23,417 | 1,417 24,834  |
| 건설업       |   | 20,868 | 648 21,516    |
| KB금융      |   | 14,697 | 6,723 21,420  |
| 삼성생명      |   | 16,448 | 4,596 21,044  |
| 신한지주      |   | 13,517 | 6,075 19,593  |
| 현대글로벌비스   |   | 9,380  | 8,810 18,191  |
| KODEX 인버스 |   | 11,848 | 2,399 14,247  |
| 우리금융      |   | 7,476  | 5,359 12,835  |
| 한국전력      |   | 8,557  | 1,226 9,782   |
| 현대건설      |   | 3,509  | 5,376 8,885   |
| 기업은행      |   | 6,732  | 1,373 8,105   |
| 현대모비스     |   | 2,473  | 3,546 6,018   |

| K O S D A Q |   |        |             |
|-------------|---|--------|-------------|
| 종           | 목 | 기      | 관 외 국 인 합 계 |
| 전문기술        |   | 10,120 | 24 10,143   |
| 사업지원        |   | 3,004  | 1,081 4,085 |
| 운송장비, 부품    |   | 2,519  | 954 3,473   |
| CJ E&M      |   | 8,895  | 646 9,541   |
| 하나투어        |   | 2,096  | 1,174 3,271 |
| 성우하이텍       |   | 1,843  | 1,146 2,989 |
| 네패스         |   | 1,437  | 347 1,784   |
| 휴비츠         |   | 1,588  | 66 1,654    |
| 에스에프에이      |   | 823    | 330 1,153   |
| 동서          |   | 290    | 676 966     |
| 메디포스트       |   | 531    | 285 817     |
| 고영          |   | 143    | 602 745     |
| 오로라         |   | 729    | 8 736       |

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

## 국내외 자금동향 및 대차거래

### ◆ 기관/외인 연속 순매도 상위 종목

(단위: 일)

| KOSPI        |      |       |      | KOSDAQ  |      |          |      |
|--------------|------|-------|------|---------|------|----------|------|
| 기 관          |      | 외 국 인 |      | 기 관     |      | 외 국 인    |      |
| 롯데쇼핑         | 19 일 | 엔씨소프트 | 18 일 | 씨애헤이인터  | 31 일 | SBS콘텐츠헤브 | 10 일 |
| TIGER 200    | 19 일 | 삼성테크윈 | 16 일 | 네오위즈게임즈 | 16 일 | 네오위즈게임즈  | 10 일 |
| 현대백화점        | 17 일 | 한일시멘트 | 15 일 | 셀트리온    | 11 일 | 코미팜      | 8 일  |
| 제일기획         | 15 일 | 동아타이어 | 14 일 | 이엘케이    | 7 일  | 우주일렉트로   | 6 일  |
| TIGER 중국소비테마 | 14 일 | 대한제분  | 13 일 | 심텍      | 6 일  | 성광벤드     | 5 일  |
| KODEX 철강     | 13 일 | 대상    | 13 일 | 시그네틱스   | 4 일  | 실리콘웍스    | 5 일  |
| TIGER 생활소비재  | 13 일 | 오리온   | 13 일 | 에스엠     | 4 일  | 포스코엠텍    | 4 일  |
| 일진전기         | 11 일 | 넥센타이어 | 13 일 | 비에이치아이  | 4 일  | 파라다이스    | 4 일  |

### ◆ 기관/외인 5일간 누적 순매도 상위 종목

(체결기준: 백만원)

| KOSPI      |          |           |          | KOSDAQ |         |         |        |
|------------|----------|-----------|----------|--------|---------|---------|--------|
| 기 관        |          | 외 국 인     |          | 기 관    |         | 외 국 인   |        |
| KODEX 레버리지 | -347,708 | 삼성전자      | -567,518 | 인터플렉스  | -14,053 | 코미팜     | -8,028 |
| 하나금융지주     | -99,643  | 현대차       | -151,602 | 포스코엠텍  | -11,885 | 네오위즈게임즈 | -5,659 |
| 현대위아       | -51,580  | SK하이닉스    | -117,182 | 심텍     | -5,469  | 메디톡스    | -4,719 |
| 현대백화점      | -50,490  | KODEX 200 | -116,538 | 다음     | -4,987  | 성광벤드    | -3,906 |
| SK하이닉스     | -38,037  | 기아차       | -110,487 | 에스엠    | -4,729  | 에이블씨엔씨  | -3,044 |
| 현대중공업      | -35,689  | LG디스플레이   | -72,215  | 위메이드   | -4,620  | 컴투스     | -2,549 |
| 고려아연       | -33,644  | LG생활건강    | -67,240  | 컴투스    | -4,207  | 실리콘웍스   | -2,292 |
| 롯데쇼핑       | -26,074  | 삼성전기      | -50,198  | 에이블씨엔씨 | -3,144  | 차바이오텍   | -1,557 |

### ◆ 기관/외인 동반 순매도 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

| KOSPI  |        |        |        |   | KOSDAQ  |        |        |        |  |
|--------|--------|--------|--------|---|---------|--------|--------|--------|--|
| 종 목    | 기 관    | 외 국 인  | 합 계    |   | 종 목     | 기 관    | 외 국 인  | 합 계    |  |
| -      | -      | -      | -      | - | 금속      | -2,425 | -2,384 | -4,810 |  |
| -      | -      | -      | -      | - | 디지털컨텐츠  | -2,124 | -1,251 | -3,374 |  |
| -      | -      | -      | -      | - | 통신장비    | -1,686 | -1,271 | -2,957 |  |
| 엔씨소프트  | -1,005 | -4,737 | -5,742 |   | 포스코엠텍   | -3,866 | -401   | -4,267 |  |
| SKC    | -5,363 | -146   | -5,509 |   | 네오위즈게임즈 | -853   | -1,505 | -2,358 |  |
| 현대위아   | -2,567 | -2,744 | -5,311 |   | 알에프텍    | -576   | -1,136 | -1,713 |  |
| 대상     | -3,453 | -574   | -4,026 |   | 심텍      | -617   | -621   | -1,237 |  |
| 동부화재   | -684   | -790   | -1,474 |   | 옵트론텍    | -883   | -235   | -1,118 |  |
| GKL    | -892   | -308   | -1,199 |   | KG이니시스  | -316   | -748   | -1,064 |  |
| 스카이라이프 | -748   | -346   | -1,094 |   | 매일유업    | -162   | -802   | -964   |  |
| 넥센타이어  | -76    | -966   | -1,042 |   | 우전앤한단   | -847   | -46    | -892   |  |
| CJ CGV | -581   | -194   | -775   |   | 실리콘웍스   | -574   | -227   | -801   |  |
| 한솔케미칼  | -572   | -32    | -604   |   | 플랜티넷    | -490   | -57    | -548   |  |

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

## 국내외 자금동향 및 대차거래

### ◆ 공매도 거래대금 상위 종목

(체결기준: 천주, 백만원)

| K O S P I |     |        |  |
|-----------|-----|--------|--|
| 종 목       | 주 수 | 금 액    |  |
| 삼성전자      | 11  | 15,104 |  |
| POSCO     | 35  | 12,759 |  |
| 현대차       | 56  | 11,193 |  |
| SK텔레콤     | 48  | 8,326  |  |
| 기아차       | 150 | 7,509  |  |
| LG전자      | 92  | 6,706  |  |
| 엔씨소프트     | 41  | 6,145  |  |
| KODEX 200 | 226 | 5,849  |  |

주: 상기 표의 수치는 2거래일 전 기준임

| K O S D A Q |     |       |  |
|-------------|-----|-------|--|
| 종 목         | 주 수 | 금 액   |  |
| 파트론         | 99  | 2,125 |  |
| 서울반도체       | 34  | 943   |  |
| 파라다이스       | 43  | 768   |  |
| KG이니시스      | 55  | 685   |  |
| OCI머티리얼즈    | 11  | 416   |  |
| CJ E&M      | 11  | 380   |  |
| 차바이오앤       | 37  | 350   |  |
| 솔브레인        | 8   | 319   |  |

### ◆ 대차잔고 상위 종목

(체결기준: 천주, 백만원)

| K O S P I |        |           |  |
|-----------|--------|-----------|--|
| 종 목       | 주 수    | 금 액       |  |
| 삼성전자      | 4,115  | 5,830,490 |  |
| POSCO     | 8,724  | 3,201,649 |  |
| LG전자      | 37,742 | 2,740,098 |  |
| OCI       | 9,354  | 1,622,987 |  |
| NHN       | 3,490  | 867,267   |  |
| 현대차       | 3,989  | 801,884   |  |
| SK하이닉스    | 22,660 | 548,383   |  |
| 현대모비스     | 1,940  | 511,195   |  |

주: 상기 표의 수치는 2거래일 전 기준임

| K O S D A Q |        |         |  |
|-------------|--------|---------|--|
| 종 목         | 주 수    | 금 액     |  |
| 셀트리온        | 26,251 | 656,265 |  |
| 서울반도체       | 6,205  | 173,737 |  |
| 에스엠         | 1,940  | 79,653  |  |
| 덕산하이메탈      | 3,160  | 73,786  |  |
| 다음          | 502    | 51,732  |  |
| 파라다이스       | 2,435  | 44,683  |  |
| 차바이오앤       | 4,372  | 41,188  |  |
| 게임빌         | 383    | 38,187  |  |

### ◆ 대차잔고 5일간 누적 순증/감 상위 업종 및 종목

(체결기준: 천주)

| K O S P I |       |         |        |
|-----------|-------|---------|--------|
| 순 증       |       | 순 감     |        |
| 금융업       | 2,103 | 운수창고    | -2,164 |
| 건설업       | 1,422 | 통신업     | -239   |
| 유통업       | 1,127 | 전기,전자   | -136   |
| 우리금융      | 1,734 | 한진해운    | -2,901 |
| STX팬오션    | 970   | LG전자    | -1,352 |
| 넥센타이어     | 805   | 두산인프라코어 | -740   |
| 페이퍼코리아    | 788   | 삼성중공업   | -618   |
| 웅진에너지     | 715   | 대한전선    | -572   |
| 두산건설      | 702   | STX조선해양 | -499   |
| 영원무역      | 630   | 금호타이어   | -466   |
| SG세계물산    | 585   | 롯데쇼핑    | -398   |
| 두산중공업     | 540   | 오리엔트바이오 | -395   |
| 기아차       | 507   | 현대그린푸드  | -319   |

주: 상기 표의 수치는 2거래일 전 기준임

| K O S D A Q |       |         |      |
|-------------|-------|---------|------|
| 순 증         |       | 순 감     |      |
| IT부품        | 1,127 | 디지털컨텐츠  | -320 |
| 반도체         | 842   | 환경      | -151 |
| 오락,문화       | 816   | 컴퓨터서비스  | -130 |
| 파라다이스       | 758   | 네오위즈게임즈 | -715 |
| 차바이오앤       | 367   | 네오퍼플    | -298 |
| 서희건설        | 311   | 네오위즈    | -220 |
| 원익IPS       | 272   | 코엔텍     | -208 |
| 에스엠         | 259   | AJS     | -145 |
| 포스코엔텍       | 239   | 포스코 ICT | -124 |
| 루멘스         | 204   | 오스템임플란트 | -122 |
| 이지바이오       | 202   | 심텍      | -121 |
| 안국약품        | 200   | 셀트리온    | -106 |
| KG이니시스      | 198   | 코미팜     | -103 |



## 국내외 자금동향 및 대차거래

### ◆ 증시 거래 주체별 매매 동향

(단위: 십억원)

| 구 분   | 연간 누계    | 월간 누계    | 5일간 누계   | 01/22(화) | 01/23(수) | 01/24(목) | 01/25(금) | 01/28(월) |
|-------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 외국인   | -1,700.5 | -1,700.5 | -1,377.3 | -206.5   | 17.1     | -193.6   | -514.7   | -505.4   |
| 기관계   | 463.7    | 463.7    | 699.9    | 220.8    | -119.6   | 37.4     | 154.5    | 429.4    |
| (투신)  | -353.3   | -353.3   | 105.7    | 41.8     | -81.9    | -25.3    | 53.1     | 125.0    |
| (연기금) | 605.2    | 605.2    | 273.8    | 125.8    | 29.3     | 16.5     | 1.0      | 112.7    |
| (은행)  | -12.1    | -12.1    | -12.4    | -4.6     | -2.4     | 7.1      | -26.6    | 14.0     |
| (보험)  | 228.1    | 228.1    | 1.0      | -3.0     | -28.4    | 4.6      | 20.8     | 10.9     |
| 개인    | 1,370.0  | 1,370.0  | 722.2    | 6.0      | 120.6    | 172.0    | 351.7    | 73.0     |
| 기타    | -133.2   | -133.2   | -44.9    | -20.3    | -18.1    | -15.9    | 8.5      | 3.0      |

주: KOSDAQ 제외

### ◆ 증시 자금 동향

(단위: p, 십억원, %)

| 구 분      | 2009년    | 2010년    | 2011년    | 01/21(월) | 01/22(화) | 01/23(수) | 01/24(목) | 01/25(금) |
|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| KOSPI    | 1,682.77 | 2,051.00 | 1,825.74 | 1,986.86 | 1,996.52 | 1,980.41 | 1,964.48 | 1,946.69 |
| 고객예탁금    | 12072.0  | 14068.5  | 17680.2  | 17549.4  | 17436.7  | 17337.2  | 17253.5  | 17298.8  |
| (증감액)    | 2735.7   | 1996.5   | 3611.7   | -214.1   | -112.7   | -99.5    | -83.7    | 45.3     |
| (회전율)    | 52.6     | 51.5     | 34.2     | 31.7     | 35.7     | 36.3     | 37.5     | 39.9     |
| 실질예탁금 증감 | -292.5   | -3502.6  | 3775.5   | -114.2   | -100.3   | -96.6    | -113.0   | 175.0    |
| 신용잔고     | 4359.5   | 5938.3   | 4476.3   | 4109.8   | 4116.1   | 4127.0   | 4151.2   | 4150.5   |
| 미수금      | 240.2    | 192.3    | 187.7    | 172.0    | 120.6    | 116.3    | 115.8    | 130.9    |

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

주2: 상기 표의 수치는 2거래일 전까지 제공, KOSCOM

### ◆ 국내 수익증권 유출입 동향

(단위: 십억원)

| 구 분       | 설정 잔액  | 연간 누계  | 월간 누계  | 01/21(월) | 01/22(화) | 01/23(수) | 01/24(목) | 01/25(금) |
|-----------|--------|--------|--------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 전체 주식형    | 93,438 | -791   | -791   | -33      | 68       | 111      | -21      | 33       |
| (ex. ETF) |        | -997   | -997   | -49      | 56       | -71      | -34      | 34       |
| 국내 주식형    | 67,766 | -438   | -438   | -18      | 71       | 130      | 5        | 36       |
| (ex. ETF) |        | -650   | -650   | -34      | 59       | -51      | -9       | 35       |
| 해외 주식형    | 25,672 | -353   | -353   | -15      | -3       | -19      | -25      | -2       |
| (ex. ETF) |        | -347   | -347   | -15      | -3       | -19      | -25      | -2       |
| 주식 혼합형    | 9,828  | -159   | -159   | -2       | -2       | -2       | -9       | -4       |
| 채권 혼합형    | 19,327 | 118    | 118    | 26       | 12       | 32       | -9       | -12      |
| 채권형       | 47,608 | 355    | 355    | -2       | -154     | 141      | -152     | 135      |
| MMF       | 77,882 | 14,733 | 14,733 | 16       | 910      | 894      | -323     | -887     |

주: 상기 표의 수치는 2거래일 전까지 제공, 금융투자협회

## 국내외 자금동향 및 대차거래

### ◆ 주요 이머징마켓 외국인 매매 동향

(단위: 백만달러)

| 국 가   | 연간 누계  | 월간 누계  | 5일간 누계 | 01/22(화) | 01/23(수) | 01/24(목) | 01/25(금) | 01/28(월) |
|-------|--------|--------|--------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 한 국   | -1,581 | -1,581 | -824   | -194     | 16       | -181     | -453     | -463     |
| 대 만   | -290   | -290   | 451    | 93       | 76       | -296     | -80      | -        |
| 인 도   | 3,015  | 3,015  | 658    | 192      | 152      | -        | -        | -        |
| 인도네시아 | 485    | 485    | 314    | -6       | 5        | -        | 85       | -        |
| 태국    | 513    | 513    | 230    | 26       | 50       | 2        | 52       | -        |
| 남아공   | -194   | -194   | 100    | -55      | 6        | 47       | 10       | -        |
| 필리핀   | 552    | 552    | 92     | -7       | 98       | 4        | -3       | -        |

자료: Bloomberg, 한국투자증권

### ◆ 주요 금리, 환율 및 원자재 가격

(단위: %, 원, 엔, p, 달러)

| 구 분                   | 2012년    | 01/21(월) | 01/22(화) | 01/23(수) | 01/24(목) | 01/25(금) | 01/28(월) |
|-----------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 회사채 (AA-)             | 3.29     | 3.19     | 3.17     | 3.15     | 3.13     | 3.12     | 3.13     |
| 회사채 (BBB-)            | 8.80     | 8.72     | 8.71     | 8.70     | 8.69     | 8.69     | 8.70     |
| 국고채 (3년)              | 2.82     | 2.74     | 2.73     | 2.72     | 2.71     | 2.71     | 2.74     |
| 국고채 (5년)              | 2.97     | 2.85     | 2.84     | 2.83     | 2.82     | 2.82     | 2.85     |
| 국고채 (10년)             | 3.16     | 3.02     | 3.02     | 3.01     | 3.00     | 2.99     | 3.03     |
| 미 국채 (10년)            | 1.76     | 1.84     | 1.84     | 1.82     | 1.85     | 1.84     | -        |
| 일 국채 (10년)            | 0.80     | 0.74     | 0.73     | 0.74     | 0.73     | 0.73     | -        |
| 원/달러                  | 1,070.60 | 1,062.90 | 1,062.30 | 1,066.20 | 1,068.70 | 1,074.50 | 1,093.50 |
| 원/엔                   | 1,243.73 | 1,186.00 | 1,193.00 | 1,210.00 | 1,196.00 | 1,184.00 | 1,205.00 |
| 엔/달러                  | 86.08    | 89.62    | 89.10    | 88.14    | 89.35    | 90.80    | 90.78    |
| 달러/유로                 | 1.32     | 1.33     | 1.33     | 1.32     | 1.33     | 1.34     | 1.34     |
| DDR3 1Gb (1333MHz)    | 0.67     | 0.68     | 0.68     | 0.68     | 0.68     | 0.68     | -        |
| NAND Flash 16Gb (MLC) | 1.89     | 1.95     | 1.95     | 1.95     | 1.94     | 1.93     | -        |
| CRB 지수                | 295.01   | -        | 301.50   | 300.60   | 300.42   | 300.40   | -        |
| LME 지수                | 3,454.5  | 3,483.9  | 3,515.1  | 3,518.4  | 3,516.7  | 3,484.1  | -        |
| BDI                   | 699      | 838      | 825      | 817      | 808      | 798      | -        |
| 유가 (WTI, 달러/배럴)       | 91.82    | -        | 96.24    | 96.24    | 95.95    | 95.93    | -        |
| 금 (달러/온스)             | 1,663.40 | 1,689.70 | 1,693.60 | 1,686.40 | 1,669.90 | 1,656.60 | -        |

자료: Bloomberg, KOSCOM, 한국투자

## KOSPI200 선물 옵션 시장 동향

### ◆ 선물시장 지표

(단위: P, 계약)

|        | 기초자산     | 최근월물   | 베이스스 |      |      | 거래량     | 미결제약정   |        |
|--------|----------|--------|------|------|------|---------|---------|--------|
|        | KOSPI200 | 1303월물 | 이론   | 마감   | 평균   |         |         | 증감     |
| 1월 22일 | 262.91   | 264.75 | 1.05 | 1.84 | 1.40 | 231,873 | 110,666 | 1,337  |
| 1월 23일 | 261.10   | 261.80 | 1.02 | 0.70 | 1.24 | 175,480 | 108,594 | -2,072 |
| 1월 24일 | 258.74   | 259.65 | 0.99 | 0.91 | 1.02 | 212,828 | 110,846 | 2,252  |
| 1월 25일 | 256.06   | 256.40 | 0.96 | 0.34 | 1.12 | 201,864 | 112,787 | 1,941  |
| 1월 28일 | 254.66   | 256.20 | 0.91 | 1.54 | 1.14 | 181,492 | 111,913 | -874   |

### ◆ 지수선물시장 투자주체별 매매동향

(단위: 계약)

|        | 외국인     | 개인     | 기관종합   |       |       |      |        |     |
|--------|---------|--------|--------|-------|-------|------|--------|-----|
|        |         |        | 증권     | 투신    | 은행    | 보험   | 기금     |     |
| 1월 22일 | 1,256   | -991   | -232   | -661  | 332   | 123  | -35    | 1   |
| 1월 23일 | -5,124  | 2,305  | 2,915  | 2,757 | -278  | 47   | 388    | -13 |
| 1월 24일 | -3,376  | 1,356  | 2,641  | 2,335 | 702   | -155 | -224   | -4  |
| 1월 25일 | -3,800  | -740   | 4,879  | 3,014 | 2,275 | -111 | -368   | 0   |
| 1월 28일 | -2,759  | 1,154  | 1,874  | -436  | 2,586 | -159 | -339   | 8   |
| 누적 포지션 | -27,337 | 17,519 | 11,735 | 8,161 | 4,307 | 276  | -1,464 | 460 |

### ◆ 지수선물 프로그램 매매동향

(단위: 십억 원)

|        | 프로그램 전체 |     |      | 비차익거래 |     |      | 차익거래 |    |      | 차익거래잔고 |       |
|--------|---------|-----|------|-------|-----|------|------|----|------|--------|-------|
|        | 매도      | 매수  | 순매수  | 매도    | 매수  | 순매수  | 매도   | 매수 | 순매수  | 매도     | 매수    |
| 1월 22일 | 741     | 560 | -181 | 607   | 552 | -55  | 134  | 8  | -126 | 4,843  | 9,766 |
| 1월 23일 | 806     | 614 | -191 | 716   | 606 | -111 | 89   | 9  | -81  | 4,841  | 9,746 |
| 1월 24일 | 813     | 834 | 21   | 677   | 825 | 148  | 136  | 9  | -127 | 4,938  | 9,732 |
| 1월 25일 | 808     | 839 | 31   | 780   | 829 | 49   | 28   | 10 | -18  | 4,938  | 9,710 |
| 1월 28일 | 803     | 717 | -86  | 742   | 707 | -35  | 61   | 10 | -51  |        |       |

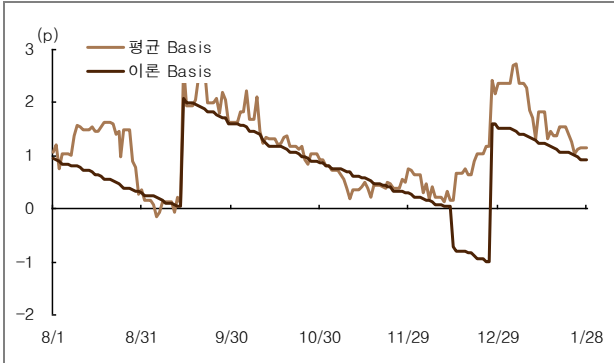
### ◆ 옵션시장 거래동향

(단위: 변동성(%)/가격(P))

| 콜옵션   |       |         |       | 행사가격   | 풋옵션   |         |       |       |
|-------|-------|---------|-------|--------|-------|---------|-------|-------|
| 변동성   | 미결제증감 | 거래량     | 현재가   |        | 현재가   | 거래량     | 미결제증감 | 변동성   |
| 15.52 | 6,539 | 120,710 | 0.30  | 267.50 | 12.15 | 406     | -33   | 5.00  |
| 15.42 | 6,436 | 140,062 | 0.53  | 265.00 | 9.75  | 975     | -26   | 5.00  |
| 15.36 | 5,189 | 148,926 | 0.90  | 262.50 | 7.65  | 1,052   | -35   | 9.04  |
| 15.63 | 5,204 | 166,799 | 1.52  | 260.00 | 5.75  | 6,719   | -43   | 11.24 |
| 16.03 | 2,823 | 121,581 | 2.42  | 257.50 | 4.15  | 14,261  | -727  | 12.32 |
| 16.66 | 1,766 | 16,879  | 3.65  | 255.00 | 2.86  | 28,616  | -883  | 13.02 |
| 17.54 | 230   | 6,206   | 5.20  | 252.50 | 2.00  | 122,666 | -791  | 14.14 |
| 18.80 | 384   | 2,544   | 7.05  | 250.00 | 1.33  | 129,510 | -526  | 14.87 |
| 20.27 | 110   | 353     | 9.10  | 247.50 | 0.89  | 134,785 | -500  | 15.73 |
| 22.64 | 52    | 100     | 11.40 | 245.00 | 0.58  | 101,481 | 554   | 16.47 |
| 24.29 | 98    | 114     | 13.65 | 242.50 | 0.39  | 60,641  | 474   | 17.38 |

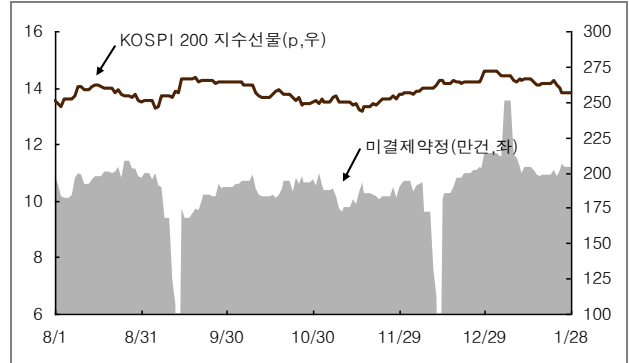
## ■ 주요 지표

이론 Basis & 평균 Basis



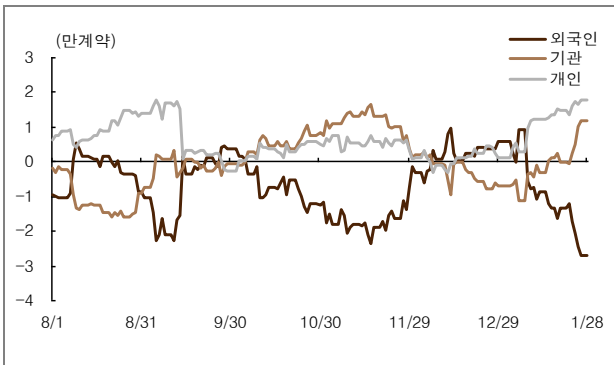
- 평균 Basis: 1.14 (전 거래일 대비 0.02 상승)
- 이론 Basis: 0.91

선물 가격 & 미결제 약정수량



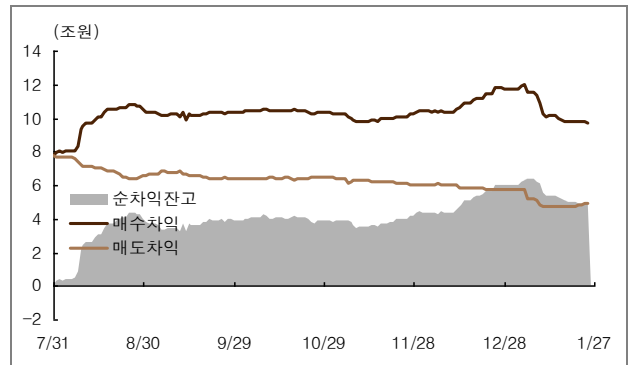
- 미결제약정: 전 거래일 대비 874 계약 감소한 111,913 계약
- 선물가격(256.20): 전 거래일 대비 0.20p 하락

투자주체별 누적 순매수



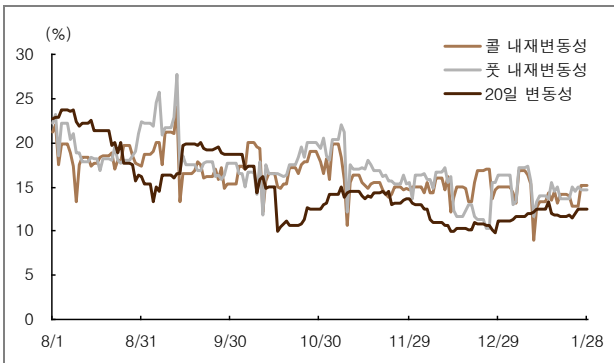
- 외국인: 2,759 계약 순매도
- 기관: 1,874 계약 순매수 / 개인: 1,154 계약 순매수

차익거래 잔고 추이



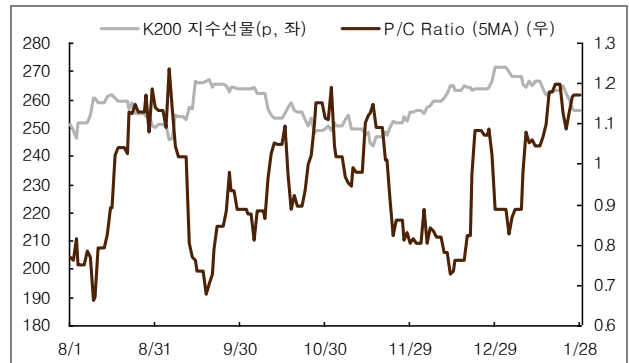
- 차익거래: 510 억원 순매도
- 비차익거래: 352 억원 순매도

KOSPI200 옵션 변동성 추이



- 대표 내재 변동성: 콜 15.1% / 풋 14.5% 기록
- 20일 역사적 변동성: 12.33% 기록

Put/Call Ratio



- 금액 기준 P/C Ratio(5MA): 1.17 기록

\*\*\* 데이터 불연속성은 선물 12년 12월물이 최근월물로 거래된 데 따른 것임

## 한 눈에 보는 증시 일정

| 월                                                                                                                                                                                                                                                               | 화                                                                                                                                                                                                                                | 수                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | 목                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | 금                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 21                                                                                                                                                                                                                                                              | 22                                                                                                                                                                                                                               | 23                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | 24                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | 25                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| 유럽><br>(21-22) 유로존/EU 재무장관회의                                                                                                                                                                                                                                    | 美><br>12월 기준주택매매 MoM<br>(-1.0%, 1.2%, 5.9%)<br>유럽><br>그리스 구제금융 수령<br>日><br>BOJ 정책금리<br>(0.10%, 0.10%, 0.10%)                                                                                                                     | 韓><br>12월 할인점 매출 YoY<br>(-5.0%, n/a, -1.7%)<br>12월 백화점 매출 YoY<br>(-0.2%, n/a, 9.1%)<br>美><br>주간 MBA 주택융자신청지수<br>(7.0%, n/a, 15.2%)<br>11월 주택가격지수 MoM<br>(0.6%, 0.7%, 0.5%)<br>유럽><br>유로존 소비자경기지수 (잠정치)<br>(-23.9, -26.0, -26.3)                                                                                                                     | 韓><br>4Q GDP QoQ (잠정치)<br>(0.4%, 0.5%, 0.1%)<br>美><br>주간 신규 실업수당 청구건수<br>(33.0만, 35.5만, 33.5만)<br>유럽><br>1월 PMI 제조업 (잠정치)<br>(47.5, 46.6, 46.1)<br>中><br>1월 HSBC 플래시 PMI 제조업<br>(51.9, 51.7, 51.5)                                                                                                                              | 美><br>12월 신규주택매매 MoM<br>(-7.3%, 2.1%, 4.4%)<br>日><br>12월 국내 CPI YoY<br>(-0.1%, -0.2%, -0.2%)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| 28                                                                                                                                                                                                                                                              | 29                                                                                                                                                                                                                               | 30                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | 31                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | 1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| 韓><br>1월 소비자경기지수<br>(102, n/a, 99)<br>美><br>12월 내구재 주문 MoM<br>(n/a, 2.0%, 0.8%)<br>12월 미결제주택매매 MoM<br>(n/a, 0.1%, 1.7%)<br>中><br>12월 선행지수 (미확정)<br>(n/a, n/a, 100.21)<br><br>실적발표><br>韓 삼성엔지니어링, 삼성물산,<br>삼성카드, 대림산업, 대상,<br>대우조선해양, 현대하이스코,<br>현대모비스<br>美 캐터필러 | 韓><br>2월 BSI 제조업<br>(n/a, n/a, 70)<br>2월 BSI 비제조업<br>(n/a, n/a, 68)<br>美><br>11월 S&P/CS 주택가격지수 MoM<br>(n/a, 0.70%, 0.66%)<br>1월 소비자경기지수<br>(n/a, 64.0, 65.1)<br><br>실적발표><br>韓 포스코, LG화학, 에스원,<br>이마트, 신세계<br>美 야후!, 코닝, 화이자, 포드 | 韓><br>12월 경상수지<br>(n/a, n/a, \$6,877.7M)<br>12월 산업생산 YoY<br>(n/a, 1.0%, 2.9%)<br>12월 선행지수 순환변동치<br>(n/a, n/a, 0.3)<br>美><br>주간 MBA 주택융자신청지수<br>(n/a, n/a, 7.0%)<br>1월 ADP 취업자 변동<br>(n/a, 16.5만, 21.5만)<br>4Q 연간화 GDP QoQ (잠정치)<br>(n/a, 1.2%, 3.1%)<br>FOMC 금리 결정<br>(n/a, 0.25%, 0.25%)<br><br>실적발표><br>韓 LG전자, LG유플러스,<br>SK하이닉스<br>美 아마존닷컴*, 보잉 | 美><br>주간 신규 실업수당 청구건수<br>(n/a, 35.0만, 33.0만)<br>12월 개인소득 MoM<br>(n/a, 0.8%, 0.6%)<br>12월 개인소비지수 MoM<br>(n/a, 0.3%, 0.4%)<br>日><br>12월 산업생산 YoY (잠정치)<br>(n/a, -5.6%, -5.5%)<br>12월 자동차생산 YoY<br>(n/a, n/a, 8.4%)<br><br>실적발표><br>韓 삼성화재, 삼성전기,<br>현대제철, LG이노텍, S-Oil,<br>서울반도체<br>美 쉘컴, 페이스북, 비아콤,<br>다우 케미컬, UPS,<br>마스터카드, 월풀 | 韓><br>1월 소비자물가지수 YoY<br>(n/a, 1.5%, 1.4%)<br>1월 수출 YoY<br>(n/a, 10.9%, -5.7%)<br>1월 수입 YoY<br>(n/a, 1.4%, -5.2%)<br>1월 무역수지<br>(n/a, \$970M, \$1,923M)<br>美><br>1월 비농가 고용자수 MoM<br>(n/a, 16.0만, 15.5만)<br>1월 실업률<br>(n/a, 7.8%, 7.8%)<br>1월 ISM 제조업<br>(n/a, 50.5, 50.7)<br>12월 건설지출 MoM<br>(n/a, 0.6%, -0.3%)<br>유럽><br>12월 유로존 실업률<br>(n/a, 11.9%, 11.8%)<br>中><br>1월 제조업 PMI<br>(n/a, 51.0, 50.6)<br>1월 HSBC 제조업 PMI<br>(n/a, 52.0, 51.5)<br>日><br>12월 실업률<br>(n/a, 4.1%, 4.1%)<br><br>실적발표><br>韓 만도, KT, SK, 대한항공,<br>제일모직<br>美 엑슨모빌, 세브론, 타이슨 푸드 |
| 4                                                                                                                                                                                                                                                               | 5                                                                                                                                                                                                                                | 6                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | 7                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | 8                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| 美><br>(2/2) 1월 총 차량판매<br>유럽><br>2월 섹터스 투자자기대지수<br>中><br>(2/3) 1월 PMI 비제조업<br><br>실적발표><br>美 시스코                                                                                                                                                                 | 美><br>1월 ISM 비제조업<br>유럽><br>12월 유로존 소매 판매 MoM<br>中><br>1월 HSBC PMI 서비스<br><br>실적발표><br>韓 SK텔레콤, 엔씨소프트,<br>美 엠!브랜즈*, 에스티로더                                                                                                        | 美><br>주간 MBA 주택융자신청지수<br><br>실적발표><br>韓 한화생명, DGB금융지주<br>美 월트디즈니                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 美><br>주간 신규 실업수당 청구건수<br>유럽><br>ECB 금리 공시<br>(2/7-8) EU 정상회의<br><br>실적발표><br>韓 NHN, 아시아나항공,<br>삼성생명, 한국가스공사,<br>KB금융지주, 우리금융지주<br>美 비자*, 필립모리스인터내셔널                                                                                                                                                                             | 美><br>12월 무역수지<br>中><br>1월 소비자/생산자물가지수 YoY<br>1월 수출/수입 YoY, 무역수지<br>(2/9-15) 춘절<br>日><br>12월 경상수지 YoY<br><br>실적발표><br>美 무디스                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |

☞ 주: 괄호안은(발표치, 블룸버그 예상치, 이전치) 순이며 예상치는 변동 가능  
 발표일자는 한국시간 기준 (단, 오전6시 이전에 발표되는 지표는 전일 기입)  
 실적발표일은 Bloomberg, 기업 공시 기준으로 작성 (변동 가능, \*표시는 한국시간 당일 아침)