



2014년 1월 28일

투자전략 Daily

투자전략 | 노근환 ☎ 3276-6226
시 황 | 박소연 ☎ 3276-6176
글로벌전략 | 박중제 ☎ 3276-6560
계량분석 | 안 혁 ☎ 3276-6272
파생/ETF | 강송철 ☎ 3276-6181
기술적분석 | 배준휘 ☎ 3276-6247
경제분석 | 전민규 ☎ 3276-6229
이머징마켓 | 윤향진 ☎ 3276-6280
채권분석 | 이정범 ☎ 3276-6191
크 레 디트 | 김기명 ☎ 3276-6206



• 투자전략

ETF 투자전략 : 일본, NISA way!

• 채권분석

신흥국 경기둔화 우려는 금리하락 모멘텀

• 계량분석

퀀트를 이용한 효과적인 글로벌 주식 분석

• 이머징마켓 동향

대내외 금융 불확실성으로 중화권 증시 급락

• 전일 시장 동향과 특징주

• KIS 투자유망종목

단기 유망종목: 롯데칠성 외 5종목

중장기 유망종목: SK텔레콤 외 5종목

• 산업/기업분석

휴대폰, 삼성물산, 삼성전자, 신세계인터내셔널, 에스에너지, 현대건설, AJ렌터카, 삼성정밀화학, 엔씨소프트, 현대모비스.

• 국내외 자금동향 및 대차거래

• 선물 옵션 시장 동향

• 증시 캘린더

주요 증시 지표 및 주체별 거래 동향

◆ 주요 증시 지표

유가 증권	구 분		1/20(월)	1/21(화)	1/22(수)	1/23(목)	1/24(금)	1/27(월)
	종합주가지수		1,953.78	1,963.89	1,970.42	1,947.59	1,940.56	1,910.34
	등락폭		9.30	10.11	6.53	-22.83	-7.03	-30.22
	등락종목	상승(상한)	359(12)	412(3)	416(7)	283(8)	304(4)	140(4)
		하락(하한)	453(3)	379(0)	370(0)	526(1)	485(2)	693(5)
	ADR		107.48	109.00	108.66	103.04	99.13	92.40
	이격도	10 일	100.16	100.65	100.93	99.75	99.38	98.03
		20 일	99.32	99.86	100.23	99.19	98.99	97.67
	투자심리		50	50	60	60	60	50
	거래량	(백만 주)	280	289	244	222	275	336
거래대금	(십억 원)	2,870	3,345	3,535	3,381	4,302	4,322	
코스닥	코스닥지수		519.99	520.99	523.07	522.72	520.31	507.51
	등락폭		1.89	1.00	2.08	-0.35	-2.41	-12.80
	등락종목	상승(상한)	359(13)	412(9)	416(14)	354(5)	313(8)	141(13)
		하락(하한)	453(1)	379(1)	370(1)	572(1)	628(0)	821(1)
	ADR		114.38	116.15	113.60	110.37	105.94	99.33
	이격도	10 일	101.29	101.17	101.31	101.03	100.37	98.00
		20 일	103.29	103.11	103.17	102.76	102.00	99.31
	투자심리		50	50	60	60	60	50
	거래량	(백만 주)	358	426	429	441	351	502
	거래대금	(십억 원)	1,620	1,963	1,905	2,025	1,876	1,679

◆ 주체별 순매수 동향

(단위: 십억원)

구분		개인	외국인	기관계	(금융투자)	(보험)	(투신)	(사모)	(은행)	(연기금 등)	기타
유가증권	매수	1,828.7	1,526.7	1,114.1	260.3	144.1	272.5	77.8	19.9	339.539	48.2
	매도	1,621.4	1,671.8	1,191.7	155.1	106.6	265.3	89.9	24.1	550.7	32.8
	순매수	207.4	-145.1	-77.6	105.2	37.4	7.2	-12.1	-4.1	-211.1	15.4
	1월 누계	1,586.2	-826.7	-922.8	-1,368.2	-100.2	443.8	-152.8	32.6	221.9	163.3
	14년 누계	1,586.2	-826.7	-922.8	-1,368.2	-100.2	443.8	-152.8	32.6	221.9	163.3
코스닥	매수	1,640.6	156.6	99.7	14.3	14.4	26.7	7.0	0.9	36.4	14.0
	매도	1,624.5	107.9	163.0	22.9	11.5	25.8	13.2	0.8	88.7	15.6
	순매수	16.1	48.8	-63.3	-8.6	2.9	0.9	-6.2	0.1	-52.4	-1.6
	1월 누계	-239.2	441.5	-146.8	-11.1	8.6	-7.2	4.4	-2.5	-139.0	-55.5
	14년 누계	-239.2	441.5	-146.8	-11.1	8.6	-7.2	4.4	-2.5	-139.0	-55.5

ETF 투자전략 : 일본, NISA way!

2014년 Tarket KOSPI	2,250pt
12MF PER	9.8배
12MF PBR	1.0배
Yield Gap	7.4%P

- ▶ 이머징 우려로 엔화 강세 반전했지만, 일본 증시에 대해서는 긍정적인 관점 지속
- ▶ 올해 도입되는 NISA나 일본 공적연금의 주식 비중 확대는 유동성 측면에서 긍정적 요인
- ▶ ETF는 손쉬운 일본투자 수단. 국내 투자자들에게 접근 가장 쉬운 상품은 KODEX Japan

■ 엔화 강세와 일본 증시

신흥국 우려로
안전자산 선호 강화
일본 엔화 강세 반전

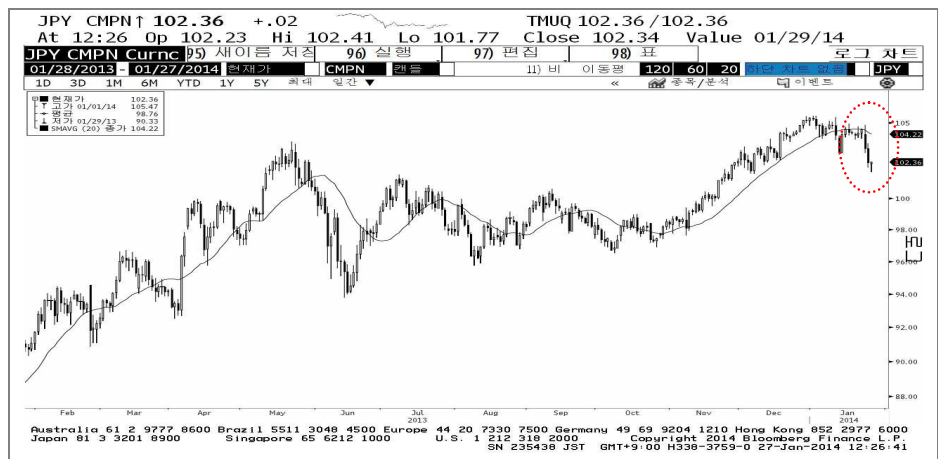
엔화가 다시 큰 폭 강세로 반전했다. 지난주 글로벌 증시 전반에 불거진 안전자산 선호 탓이다. 여러 악재들이 있었지만, 가장 주된 빌미는 중국이다. 1월 PMI의 예상치 못했던 부진에 은행간 단기금리 급등, WMP 디폴트 우려 등 악재가 겹친 탓이다.

다른 자료에서 우리는 단기적으로 엔화의 강세 반전 가능성에 동의한 바 있다. 특히 중국발 우려에 따른 이머징자산의 조정 가능성과 기술적인 요인 때문이었다.(1/23일 GMS, 일본, It's only a paper moon)

하지만 우리는 단기적인 엔화의 강세 반전 가능성을 인정하면서도, 여전히 일본 증시에 대해 긍정적으로 생각하고 있다.

연말까지로 기간을 길게 잡으면 엔화가 다시 약세로 갈 가능성이 여전히 높다고 생각하고 있으며, 유동성 측면에서 올해 일본 증시에 매우 긍정적으로 작용할 두가지 재료에 주목하고 있기 때문이다. 바로 NISA의 도입과 일본 공적연금(GPIF)의 주식 비중 확대가 그것이다. 금일 데일리에서는 이 부분에 대한 내용을 다시 정리하고, 추가로 일본 ETF에 대한 내용을 첨가했다.

[그림 1] 일본 엔화, 강세 반전



자료: Bloomberg

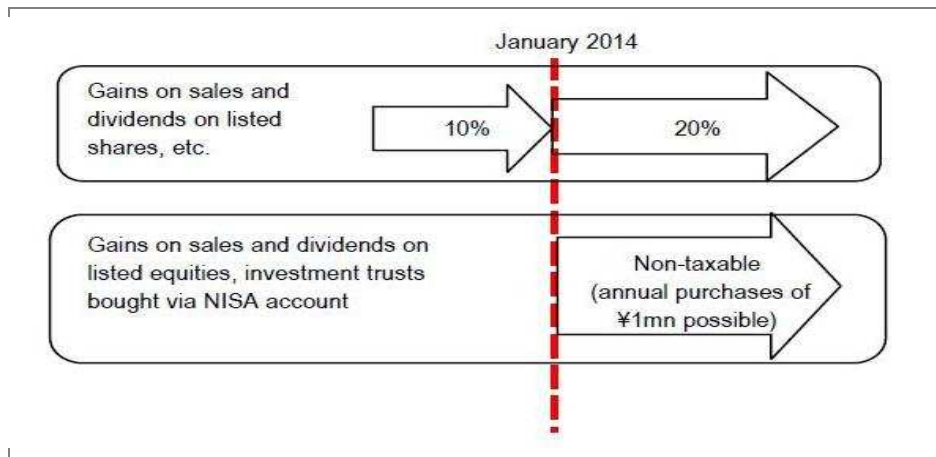
■ NISA 도입 – “일본 주식을 사세요”

2014년부터 일본 주식 관련
세제 변화. 동시에 비과세
투자 상품인 NISA 도입

2014년부터 일본의 주식 관련 세금제도에 큰 변화가 있다. 1) 주식 투자에 대해 한 시적으로 적용하던 세제 혜택의 종료와 2) NISA의 도입이다. 일단 세제 혜택 종료와 관련해서는, 작년까지 주식 양도차익(capital gain)과 배당에 대해 10%의 세금을 매기던 것에서 올해부터 20%로 세율이 인상된다.

세금이 올라가는 대신 NISA가 도입된다. NISA(Nippon's Individual Savings Accounts)는 일본 정부가 투자 활성화를 위해 작년 10월에 도입을 결정한 비과세 투자상품이다. 영국의 ISA(Individual Saving Accounts) 제도를 본뜬 것인데, 주식 등 금융상품 거래 시 양도차익과 배당액에 대해 모두 비과세 된다.

[그림 2] 올해부터 바뀌는 일본의 주식 관련 세금제도



자료: Citi Research 자료 인용

작년 연말까지 420만개의
신규 NISA 계좌 개설

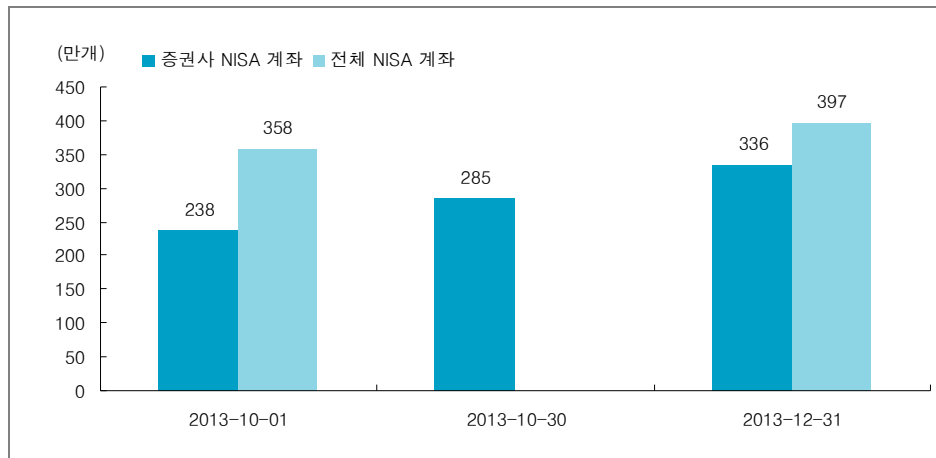
1/3일 Nikkei가 20개 증권사와 6개 대형은행을 대상으로 조사한 결과, 작년 연말 기준으로 397만개의 NISA 계좌가 새로 개설됐으며, 추가로 25만개의 계좌가 곧 개설될 예정인 것으로 나타났다. 397만개의 계좌 중 증권사를 통해 개설된 계좌가 336만개(85%)이다. 422만개(397만+25만)의 NISA를 통한 잠재적인 자금 유입액은 4.2조엔에 이른다(계좌수*연간 tax free 투자한도인 100만엔).

특히 일본 주식으로의 자금 유입이 상당할 것으로 예상되는데, 개설된 NISA의 대부분이 증권사를 통해 개설된 것이기 때문이다. 은행에서 개설한 NISA 계좌에서는 주식을 직접 살 수 없다.

일본 주식으로는 최소
2~2.5조엔 신규자금
유입 가능

보수적으로 가정해도 작년 연말까지 이미 개설된 NISA 계좌를 통해서만 최소 2~2.5조엔의 자금이 일본 주식으로 유입될 것으로 판단된다. 증권사에서 개설된 NISA계좌 357만개(336만개 + 25만개*0.85)에, 계좌당 한도인 100만엔이 모두 투자되고(3.5조엔), 이 중 60~70%가 일본 주식에 투자된다고 가정했을 때 산출되는 금액이다.

[그림 3] NISA 계좌 개설 수



자료: Nikkei 등 일본 언론 보도, 한국투자증권

이를 일본주식시장의 거래대금과 비교하면 대략 1.5일치 거래대금에 해당한다. 최근 3년 동안(11~13년) 도쿄 증권거래소 1부 시장의 하루 평균 거래대금은 1.61조엔이었다. 얼핏 적은 규모라고 생각할 수 있지만, 한국의 경험을 생각하면 꼭 그렇지 않다. 예컨대 2012년 한 해 동안 KOSPI 일평균 거래대금은 4.2조원이었는데, 일평균 거래대금의 2배를 조금 상회하는 벅가드 벤치마크 교체 매도 물량(10~11조원 추산)이 2013년 상반기 내내 주식시장을 괴롭혔던 경험이 있기 때문이다. 2~2.5조원의 유입 자금은 이미 개설된 계좌만을 감안한 보수적인 추정이라는 점도 감안해야 한다.

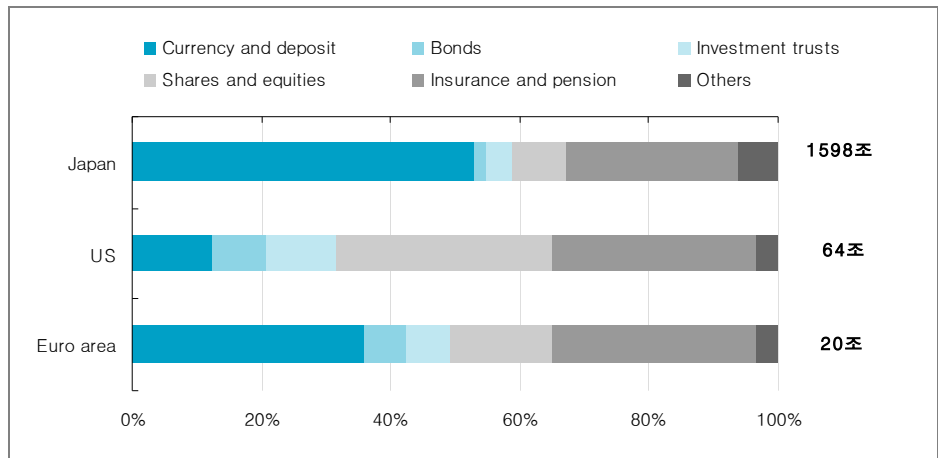
**NISA는 일본 내 금융자산의
예금자산 → 위험자산(주식)
이동을 촉진키 위한 제도**

NISA로 인해 당장 어느 정도의 자금이 일본 주식시장으로 유입될지도 물론 중요하지만, 우리가 주목하고자 하는 것은 좀 더 큰 그림이다.

일본은 선진국 중 고령화가 가장 빨리 진행되는 나라인 동시에 금리는 세계에서 가장 낮은 나라다. NISA는 낮은 금리를 지급하는 예금자산에 대부분 머물고 있는 금융자산을 위험자산으로 이동시켜 퇴직 후 소득을 늘리고, 이를 통해 부족한 연금재원 문제를 해결하기 위해 고안한 제도다.

실제로 일본은행의 자료를 보면 2013년 3월 말 기준으로 일본 가계가 보유한 전체 금융자산은 1,598조엔인데, 이 중 대부분인 863조엔(54%)이 예금에 투자되고 있다. 전체 가계자산 중 주식 투자 비중은 7.9%에 그쳐 미국(34%)이나 유럽(15%)과 비교하면 매우 낮다. 또한 자국 투자자들이 90% 이상을 보유하고 있는 일본 국채의 경우도 국채 10년물 금리가 지난 주말(1/24) 기준 0.63%인 반면 소비자물가 상승률(YoY)은 작년 11월 기준 +1.5%로, 실질금리가 (-)인 상태다.

[그림 4] 일본 가계의 자산별 투자 비중 (2013년 3월말 기준)



자료: Bank of Japan

다른 나라에 비해 현저히 낮은 일본 가계의 주식 투자 비율이 단기간에 높아질 것으로 보는 것은 아니다. 그러나 정부의 의도가 확실한 만큼, 사상 최대 수준까지 누적된 일본의 예금자산이 위험자산으로 이동하는 현상을 기대할 수 있다. 무엇보다 혹자가 말한 것처럼 “저축에 익숙해 있던 젊은이들이 투자 시장으로 관심을 돌리고 있다”라는 점이 가장 주목해서 봐야 할 포인트가 될 것이다.

■ GPIF reform – 또 다른 유동성 요인

일본 정부는 공적연금인 GPIF 운용방안 개정도 검토

아베 정부는 공적연금인 GPIF에 대해서도 개정 작업을 검토하고 있다. 일본의 GPIF (Government Pension Investment Fund)는 세계 최대 운용자산을 보유한 공적연금이다. 언론 보도에 따르면 아베 정부는 올해 6월에 또 한 차례 신성장정책을 발표할 예정인데, 여기에 GPIF 개정에 대한 내용을 포함할 가능성이 높은 것으로 알려졌다.

논의되고 있는 GPIF 개정방안은 크게 두 가지다. 1) GPIF의 자산배분에서 주식의 비중을 높이고, 국내 주식투자의 기준지수(벤치마크)를 현재 TOPIX에서 새로 도입되는 Nikkei400 지수로 변경하는 것, 그리고 2) GPIF 운용에서 투자결정과 예산의 독립성을 강화하고 지배구조를 개선하는 제도 상의 부분이다.

작년 6/7일 발표한 중기계획 수정안(revision of Medium term Plan)에서 GPIF는 기존에 11%였던 국내주식 투자비중을 12%로 높이려 있는데, 언론보도에 따르면 이번 개정작업을 통해 12%인 국내주식 비중을 17%로 높이는 방안이 유력하게 검토되고 있는 것으로 알려졌다.

GPIF 자산배분에서 주식 비중 5% 상향 검토 6.2조엔 자금 유입 가능

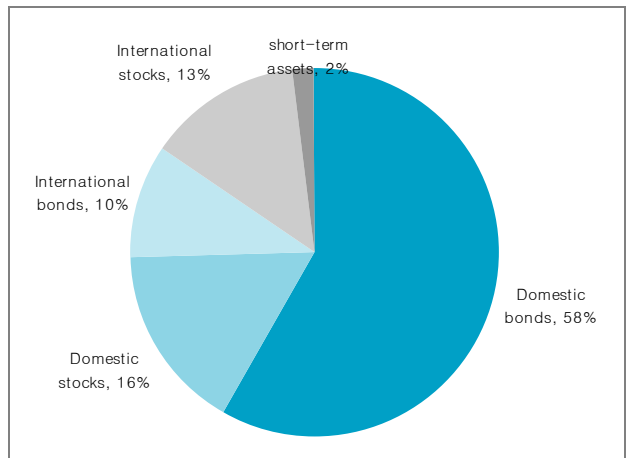
GPIF의 자산배분 비중에서 국내주식은 투자비중이 12%지만 $\pm 6\%$ 까지 편차를 허용하고 있으며, 가장 최근 data인 작년 9월 말 기준으로 보면 GPIF 전체자산 중 국내주식 비중이 16.3%로, 아베노믹스 이후 주가 상승의 영향으로 주식 비중이 제한 수준에 근접해가고 있는 상황이다. 작년 9월 말 기준으로 GPIF의 총 운용자산 규모는 124조엔이므로, 국내주식에 대한 투자비중을 5%p 늘릴 경우 6.2조엔의 자금이 일본 주식시장에 추가로 유입될 수 있다.

[그림 5] GPIF 자산 별 비중 – 2013년 9월 말 기준

	Market Value (십억 엔)	Allocation (%)
Domestic bonds	71,907	58%
Domestic stocks	20,191	16%
International bonds	12,550	10%
International stocks	16,722	13%
short-term assets	2,553	2%
Total	123,923	100%

자료: GPIF

[그림 6] GPIF 자산 별 비중 – 2013년 9월 말 기준



자료: GPIF

Nikkei400 지수 도입 일본 기업들의 자본 효율성 높이는 계기 될 수 있어

주식 비중 상향 조정과 함께 한가지 더 흥미로운 것은 GPIF의 국내주식 투자 시 벤치마크로 Nikkei400 지수가 새롭게 도입된다는 점이다. Nikkei400은 올해 1/6일부터 새로 산출되기 시작한 주가지수로, 높은 자본 효율성(capital efficiency), 다시 말해 ROE가 높은 기업들을 주로 편입하도록 설계된 지수다. 편입대상은 도쿄 증권거래소에 상장된 종목들이며, 실제로 종목선정 기준에서 ROE의 비중이 40%를 차지한다.

GPIF가 국내 주식의 편입대상을 Nikkei400 종목으로 한정하게 됐다는 사실은 일본의 기업 문화에도 중요한 시사점을 가진다. 현금을 쌓아놓기보다는 적극적인 운용(M&A나 자사주 매입, 배당 확대 등도 방안이 될 수 있다)을 통해 ROE를 높이는 기업이 프리미엄을 받을 수 있는 환경이 만들어질 수 있기 때문이다. GPIF 개정에서 주식 투자의 벤치마크로 Nikkei400 지수가 새롭게 도입된 것은 일본의 기업들이 보다 ‘역동적인’ 기업 활동에 나서도록 유도하기 위한 조치라고 할 수 있다.

<표 1> Nikkei400 Index Summary

이름	JPX-Nikkei 400
구성종목 수	400
편입대상	유동주식 기준 시가총액 가중방식(종목당 1.5% cap 적용)
지수 산출방식	2013년 8월 30일/기준지수 10000 pt
종목선정방식	- 도쿄 증권거래소 상장종목 중 자격요건과 유동성조건을 만족하는 1000개 종목을 대상 - 최근 3년 평균 ROE(비중 40%), 최근 3년 영업이익(비중 40%), 시가총액(비중 20%)의 3개 지표로 종목별 순위 산출, 상위 400개 기업 편입 - 이외에 독립적인 외부감사인의 존재 여부, 국제회계기준(IFRS)의 채택 여부, 영문 기업공시 여부 등도 심사 대상
편입종목 변경	매년 6월 마지막 거래일 기준으로 신규편입/제외 종목 심사. 8월 말 종목 변경

자료: Japan Exchange Group

주식 투자 비중 상향과 Nikkei400 지수 도입, 운용 및 예산편성 독립성 확보 등 일련의 GPIF 개정작업들의 목적은 1차적으로 GPIF의 운용수익률을 제고해 부족한 연금재원을 마련하려는 것이다. 앞서도 언급한 것처럼 세계에서 가장 낮은 수준인 일본의 금리를 감안하면, 50%를 상회하는 GPIF의 국내채권 투자비중은 수익률 개선의 걸림돌이다.

GPIF 개정의 더 큰 목적은 앞서 NISA 도입의 목적과도 맥을 같이 한다. 채권에만 머물고 있는 자금을 위험자산으로 이동시켜 성장 촉진을 유발하고, 아베 정권에 대한 지지도를 강화하려는 목적으로 볼 수 있다. 아베 정권에 대한 지지의 상당부분은 환율(엔저정책에 대한 기업지지)과 주가(주가상승에 따른 국민지지)에서 나온다고 보기 때문이다.

결론적으로 NISA 도입이나 GPIF 개정 모두 일본 주식시장과 관련해서는 여전히 시장 전망을 긍정적으로 가져갈 수 있는 요인들이다.

■ Japan ETF 정리

일본에 투자하는 ETF 상품
접근이 가장 쉬운 상품은
국내 상장된 KODEX Japan

일본 주식시장에 대해 긍정적으로 생각하고 있다면, ETF는 일본에 손쉽게 투자할 수 있는 유용한 투자 수단이다.

국내 투자자들의 입장에서 가장 접근이 쉬운 상품은 국내에 상장된 KODEX Japan ETF(A101280)다. 도쿄 증권거래소 1부 증시에 상장된 시가총액 상위 100개 기업으로 구성된 TOPIX100 지수를 추적하며, 원/엔 환율에 대한 환헤지는 하지 않는다.

미국 상장된 일본 투자 ETF

최근 해외주식에 대한 투자도 상당히 활발한 편이다. 그런 측면에서 미국에 상장된 ETF 중 일본에 투자하는 ETF 상품들을 정리했다. 1/24일 현재 미국에 상장된 일본 투자 ETF는 11개이다(short 종목 제외). 투자자들은 해외주식을 매매하는 것과 똑같은 방식으로 해외주식 매매용 계좌에서 ETF를 주식처럼 거래할 수 있다.

〈표 2〉 일본 투자 ETF List up (미국 상장 상품)

Ticker	ETF Name	기초지수	운용사	설정일	펀드총자산 (1/24, mil\$)	일평균 거래대금 (1/24, mil\$)
EWJ	iShares MSCI Japan Index Fund	MSCI Japan Index	BlackRock	1996-03-18	13,757	375
DXJ	WisdomTree Japan Hedged Equity Fund	WisdomTree Japan Hedged Equity Index	WisdomTree	2006-06-16	12,366	269
DBJP	db X-trackers MSCI Japan Hedged Equity Fund	MSCI Japan US Dollar Hedged Index	Deutsche Bank AG	2011-06-09	441	7.3
DFJ	WisdomTree Japan SmallCap Dividend Fund	WisdomTree Japan SmallCap Dividend Index	WisdomTree	2006-06-16	284	1.6
JPP	SPDR Russell/Nomura PRIME Japan ETF	Russell/Nomura PRIME Index	SSgA	2006-11-14	135	0.5
SCJ	iShares MSCI Japan Small Cap Index Fund	MSCI Japan Small Cap Index	BlackRock	2007-12-21	135	1.4
NKY	MAXIS Nikkei 225 Index ETF	Nikkei 225 Index	Precidian Funds	2011-07-13	130	8.3
FJP	First Trust Japan AlphaDEX Fund	Defined Japan Index	First Trust	2011-04-26	111	1.3
ITF	iShares S&P/TOPIX 150 Index Fund	S&P/TOPIX 150 Index	BlackRock	2001-10-26	91	0.4
JSC	SPDR Russell/Nomura Small Cap Japan ETF	Russell/Nomura Japan Small Cap Index	SSgA	2006-11-14	88	0.5
DXJS	WisdomTree Japan Hedged SmallCap Equity Fund	WisdomTree Japan Hedged SmallCap Equity Index	WisdomTree	2013-06-28	76	1.7

자료: 한국투자증권, Bloomberg AUM, 일평균 거래대금(최근 3개월 평균)은 1/24일 기준

〈표 3〉 일본 투자 ETF 특징 요약

Ticker	ETF Name	설명(description)
EWJ	iShares MSCI Japan Index Fund	미국에 상장된 일본 투자 ETF 중 규모와 거래대금 가장 큰 상품. 320 개 종목으로 구성된 MSCI Japan 지수는 대형주 및 중형주로 구성되며, 일본 전체 주식시장 시가총액의 85%를 cover
DXJ	WisdomTree Japan Hedged Equity Fund	엔화 환율에 대한 헤지. 달러 대비 엔화 약세를 예상할 때 적합. Yen Short, Japan Long 전략 미국 상장 일본 ETF 중 가장 낮은 비용(TER 0.48%). 도쿄 증권거래소에 상장된 배당 지급 기업만 편입(높은 배당수익률)
DBJP	db X-trackers MSCI Japan Hedged Equity Fund	MSCI 지수 추적. 여기에 엔화 환율에 대한 헤지로 달러 대비 엔화 약세를 예상할 경우 적합. Yen Short, Japan Long 전략
DFJ	WisdomTree Japan SmallCap Dividend Fund	배당을 지급하는 소형주들로만 구성(소형주 비중 90% 이상). 높은 배당수익률(2% 이상)
JPP	SPDR Russell/Nomura PRIME Japan ETF	기초지수인 Russell/Nomura PRIME Index 는 유동 시가총액 기준 일본 주식시장 상위 1000 개 종목 편입. 전체 주식시장 시가총액 95% 이상 cover. 패시브(passive)한 투자전략 용도로 적합
SCJ	iShares MSCI Japan Small Cap Index Fund	도쿄 증권거래소에 상장된 시가총액 2 억\$~15\$ 사이 소형주 편입. 비용, 배당, 편입종목 수 측면에서 DFJ 와 유사
NKY	MAXIS Nikkei 225 Index ETF	니케이 225 지수는 도쿄증권거래소 1 부 시장에 상장 종목 중 대표적인 225 개로 구성. 대형주 집중도 가장 높음
FJP	First Trust Japan AlphaDEX Fund	성장, 가치요건 등 멀티 팩터(Multi Factor) 모델을 이용한 종목 선별. 가장 높은 비용(TER 0.80%). 편입종목 수가 적고(100 개), 대형주 편입비중이 상대적으로 낮음. 낮은 배당수익률
ITF	iShares S&P/TOPIX 150 Index Fund	도쿄 증권거래소 상장 종목 중 섹터별로 유동성이 가장 큰 대표 150 개 종목 편입. EWJ 등 대표지수 ETF 와 유사하지만 펀드 규모 및 거래대금은 상대적으로 부진
JSC	SPDR Russell/Nomura Small Cap Japan ETF	소형주 투자 ETF 로 DFJ, SCJ 와 유사. 높은 배당수익률(2% 이상)
DXJS	WisdomTree Japan Hedged SmallCap Equity Fund	DXJ ETF 구성종목. 엔화 환율에 대한 헤지. 엔화 약세+소형주 투자 생각하는 투자자에게 적합

자료: 해당 ETF 운용사, 한국투자증권 정리

신흥국 경기둔화 우려는 금리하락 모멘텀

■ 지난주 시장동향: 중국 PMI 쇼크와 미국채 금리 급락으로 강세

지난주 채권시장은 약보합으로 출발했다. 국채 10년물 입찰에 대한 기대감이 높았지만 FOMC에 대한 관망심리로 박스권 장세가 이어졌다. 캐리 포지션 구축을 끝낸 기관들의 크레딧물 이익실현이 본격화된 것도 투자심리 제한했다. 하지만 중국 PMI 쇼크와 미국채 금리 급락으로 채권시장은 빠르게 강세로 전환했다. 결국 채권시장은 국채 10년 금리가 다시 3.5%대로 하락한 가운데 강세로 마감되었다.

■ 이번주 시장전망: 제한적인 금리 하락압력 우세할 전망

이번주 채권시장은 국고채 3년 금리가 2.83~2.92%에 머무는 제한적인 금리하락 압력을 예상한다. 절대금리 부담에도 금리하락 압력이 우세할 것으로 전망하는 이유는 그 동안 금리하락을 제한해온 시장의 견조한 경기회복에 대한 기대가 약해지고 있다고 판단하기 때문이다. 한국의 최대 수출시장인 중국의 제조업 PMI 지수는 최근 긴축 국면으로 돌아섰다. 우리는 이번 주 수요일(1월 29일) 발표되는 12월 광공업생산(MoM +0.6%)과 토요일(2월 1일)에 발표되는 1월 수출(YoY 0%)에서도 뚜렷한 경기회복의 징후를 발견하기 어려울 것으로 전망하고 있다.

설날 연휴가 시작되는 수요일(29일) 밤에는 1월 FOMC가 열린다. 불확실성이 상존해 있다는 점에서 주중 큰 폭의 금리변동 가능성은 낮다고 판단한다. 그러나 최근 미국의 경기지표가 기대에 못 미쳤고, 미국에 투자하는 채권형 펀드에도 자금유입이 나타나고 있다. 설연휴기간 동안 미국채 금리가 급등할 리스크도 크지 않다고 판단한다.

*상기 보고서는 2014년 1월 24일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

퀀트를 이용한 효과적인 글로벌 주식 분석

■ 글로벌 퀀트 보고서 발간

한국투자증권의 새로운 퀀트 보고서인 글로벌퀀트(Global Quant)를 발간한다. 이 자료를 통해 1)한국 주식을 글로벌 투자자 관점에서 판단할 수 있는 균형 잡힌 시각을 제시하고, 더 나아가 2)해외 주식에 투자하려는 국내 투자자들에게 퀀트 모델을 통해 적절한 투자 종목을 제시해 줄 수 있을 것으로 기대한다.

글로벌 주식을 분석하는데 퀀트를 이용하는 이유는 분석 기업과 분석 시장 확장에 따른 비용 절감 효과가 우수하고, 국내 투자자가 한국 시장에 갖는 자국 편중(home bias) 효과를 제거함으로써 한국 주식에 대한 편견을 줄일 수 있는 장점이 있기 때문이다.

■ 4개의 투자 아이디어와 13개 롱숏 페어 제시

한국(KOSPI200), 미국(S&P500), 일본(Nikkei225), 중국(CSI300) 시장의 스타일 특성과 추세를 분석해 본 결과, 총 4개의 투자 아이디어를 이용한 롱숏 전략이 현재 시점에 유용한 투자전략이라고 판단한다. 각 전략은 1)국가/업종에 따른 선별적인 가치주 투자전략, 2)한국과 일본의 대비되는 IT 업종 추세를 이용한 전략, 3)이익 추정치가 상향되고 있는 통신서비스 업종 전략, 4)추세가 지속되고 있는 글로벌 산업재 전략으로 이루어졌다.

이 중 한국 주식의 경우, 동부화재, SK, 무학, LG이노텍, SK텔레콤, 한진중공업, SK네트웍스가 long 종목으로 선정됐고(7종목), 한화생명, S-Oil, 빙그레, 일진디스플레이, KT, 현대중공업이 short 종목으로 선정됐다(6종목).

글로벌 주식 투자 전략 제안

Long		Short	
국가	주식	국가	주식
한국	동부화재	한국	한화생명
미국	American International Group, Inc.	미국	The Macerich Company
한국	SK	한국	S-Oil
한국	무학	한국	빙그레
미국	Molson Coors Brewing Company	미국	Monster Beverage Corporation
한국	LG 이노텍	한국	일진디스플레이
일본	Advantest	일본	Yahoo Japan
한국	SK 텔레콤	한국	KT
미국	Crown Castle International	미국	CenturyLink
일본	KDDI	일본	Nippon Telegraph and Telephone Corporation
한국	한진중공업	한국	현대중공업
한국	SK 네트웍스	미국	Pall Corporation
미국	Delta Airlines	미국	Iron Mountain Incorporated

*상기 보고서는 2014년 1월 27일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

대내외 금융 불확실성으로 중화권 증시 급락

- ▶ 미국 테이퍼링 가속화, 중국 그림자금융 우려로 상해종합지수 약세
- ▶ 위안/달러 환율은 안정적 수준을 유지, 외부충격은 제한적임을 시사
- ▶ 홍콩H는 양적완화 축소 등 대외불확실성이 커지면서 10,000선을 하회

상해종합지수 1.0% 하락
건설자재, 보험, 증권, 철도
운수 등 업종 약세

■ 중국 시장

상해종합지수가 1.0% 하락해 하루 만에 다시 하락했다. 약세 출발 후 좁은 구간에서 등락을 반복하며 부진한 흐름을 지속했다. 거래대금은 819억위안으로 직전 거래일과 비슷했다. 미국 테이퍼링 가속화, 신흥국 금융불안에 따른 해외증시 급락이 투자심리를 위축시켰다. 인민은행이 지방정부 융자플랫폼 등의 그림자금융 위험을 면밀히 주시하겠다고 강조했던 것도 부담으로 작용했다. 한편 위안/달러환율은 안정적인 수준을 유지하며 외부충격을 다소 떨어졌다. 업종별로는 건설자재(-3.7%), 보험(-3.3%), 증권(-3.0%), 철도운수(-2.3%), 농임목어(-2.3%), 철강(-1.8%), 건축(-1.4%), 석탄가스(-1.4%), 석유(-1.1%), 여행(-1.1%), 부동산(-0.9%), 은행(-0.8%), 금융신탁(-0.6%) 등이 약세였다. 반면 통신서비스(1.5%), 전자(0.8%), 목재가구(0.3%), 석탄(0.3%) 등은 오름세로 마감했다.

■ 홍콩 시장

홍콩H 2.2% 급락
보험, 증권, 은행, 통신 등
업종 약세 뚜렷

홍콩H지수는 2.2% 급락하며 다시 10,000선 아래로 하락했다. 신흥국 불안으로 2% 넘게 하락하며 출발했고 장중 내내 부진했다. 미국 FOMC를 앞둔 시점에서 일부 신흥국가의 통화가치 급락과 금융시장 불안이 최대 악재였다. 중국 지방정부의 고정투자 목표 하향 소식에 해라시멘트(914 HK) 주가는 5% 넘게 하락했다. 글로벌 금융불안에 대한 우려로 보험, 증권, 은행을 비롯한 금융주들이 조정을 받았고 중신증권(6030 HK)과 중국평안(2318 HK) 주가는 4% 가까이 급락했다. 통신, 제약, 석탄, 기계, 항공, 석유, 전력 등의 업종도 모두 하락세로 마감했다. 한편 중성신탁 상품관련 책임 해지로 공상은행(1398 HK) 주가는 상대적으로 견조했다.

◆ 주요 이머징마켓 주가지수 추이

(단위: p, %)

구분	1/27(월)	전일 대비(%)	5거래일 전 대비(%)	1개월 전 대비(%)	연초 대비(%)
중국 상해종합	2,033.30	-1.03	2.11	-3.91	-3.91
홍콩 H	9,792.58	-2.21	-2.47	-9.46	-9.46
중국 차스닥	1,477.67	-0.46	7.64	13.28	13.28
인도 SENSEX	20,767.15	-1.73	-2.07	-1.91	-1.91
러시아 RTS	1,347.18	-1.24	-3.39	-6.62	-6.62
브라질 보베스파	47,787.38	-1.10	-2.84	-7.22	-7.22
베트남 VN	556.52	-0.66	0.51	10.28	10.28
MSCI 이머징마켓	949.90	-1.46	-2.15	-5.26	-5.26

주: 27일 오후 6시 기준

시장 동향과 특징주

신중국 금융위기가 부각되며 코스닥 2% 이상 급락

- 미국 증시는 신흥국의 통화 가치가 폭락하며 3대 지수 모두 일제히 2% 전후 하락. 다우지수와 S&P500지수는 지난해 12월 이후 처음으로 16,000P선과 1,800P선을 하회하며 마감. 1,900P선을 위협하며 급락 출발한 코스피는 금융투자과 투신을 비롯한 기관의 매수에도 불구하고 외국인과 개인의 매도세로 장중 1,900P선을 이탈하기도 했으나, 개인이 순매수로 돌아서고, 기관의 매수세가 확대되며 하락 폭을 축소, 1,910P선을 지켜내며 마감. 코스닥은 11거래일 만에 매도세로 돌아선 외국인이 하락을 주도하며 2% 이상 급락, 510P선을 이탈하며 507P로 마감. 아르헨티나를 비롯한 신흥국들의 금융위기가 확산되며 투자심리가 위축, 아시아 증시도 일제히 하락
- 종목별 움직임을 살펴보면, 중국에 쇼핑물 역직구 서비스 오픈을 앞둔 KG이니시스는 이에 따른 성장 기대감에 급등했으며, 삼성전자의 '갤럭시S5' 출시를 앞두고 수혜 기대감에 우전앤한단이 강세를 보임. 지난 주말 전북에서 시작된 AI가 전남과 충남으로 확산한 데 이어 수도권에서도 고병원성 AI에 오염된 철새의 분변이 발견됐다는 소식이 전해지며 방역, 백신 관련 종목들은 물론 반사이익이 예상되는 수산물 관련 종목과 하수처리 관련 종목인 젠트로가 초강세를 보임. 또한, 지난 24일 북한이 이상가족 상봉 제안을 전격 수용함에 따라 정부가 상봉 행사 협의를 위한 대북 전통문을 북측에 전달할 것이라는 소식에 대북 관련 종목들의 강세가 두드러짐. 반면, 무상감자 이후 재상장한 팥오선은 이를 연속 하한가를 기록했으며, 라오스에서 사업을 진행 중인 코라오희당스는 신흥국 위기 우려가 확산되며 10% 가까이 급락세를 보임

종목/이슈	내 용
KG이니시스(035600) ▶18,350(+8.90%)	중국 사업 기대감에 급등세 - 국내 온라인 사업자 대상 전자결제대행 사업 1위를 기록 중인 가운데, 올해 중국 소비자를 대상으로 한 국내 쇼핑물 역직구 서비스 오픈에 따른 기대감에 급등세 - 현재 국내 대형 업체와 홈페이지 커스터마이징 등을 완료 중에 있으며 3월부터 본격 서비스를 시작할 계획. 아울러, 자회사인 KG모빌리언스 성장 기대감도 긍정적으로 작용
우전앤한단(052270) ▶7,050(+3.98%)	갤럭시S5 출시 수혜주로 부각되며 강세 - 오는 4월 삼성전자의 '갤럭시S5' 출시가 예상되는 가운데 방수기능이 추가로 탑재될 것으로 알려지며 방수 케이스 제작업체인 동사의 수혜 기대감에 강세 - 동사는 플라스틱을 대신해 유리섬유를 활용한 케이스복합소재를 세계 최초로 개발했으며, 삼성전자와 일본업체에 휴대폰케이스를 납품 중
AI 관련주	AI 전국 확산 우려감에 초강세 - 정부가 AI의 확산을 막기 위해 지난 26일 경기도와 충청남북도, 대전시 전역의 축산농가, 작업장, 종사자 및 차량에 대해 12시간 동안 이동중지 명령을 발동하는 등 전국적인 확산 조짐이 보이며 우려감에 초강세 - 파루(043200), 명문제약(017180), 이-글 벳(044960), 대한뉴팜(054670), 고려제약(014570), 중앙백신(072020), 제일바이오(052670), 팜스웰바이오(043090, 이상 상한가) 등 초강세

52주 신고가

종목	내 용
MDS테크(086960) ▶19,000(+1.06%)	- 소프트웨어 산업의 구조적 성장 및 사물인터넷 관련 수혜 기대감에 신고가 경신. 올해 매출액 995억원, 영업이익 129억원 달성 전망
백광소재(014580) ▶23,200(+5.69%)	- 방역약품인 생석회(산화칼슘) 생산업체로서, 전국적으로 AI 확산에 대한 우려가 고조됨에 따라 대대적인 방역 작업에 수혜주로 부각되며 신고가 경신

상기 종목들은 전일 시장에서 특징적인 흐름을 보인 주요 종목들로 추천종목과는 별개이니 참고자료로만 활용하시기 바랍니다

단기 유망종목: 롯데칠성 외 5개 종목

- 신규: 없음

- 제외: 없음

(단위: 원, %)

종 목 (코 드)	현재가 (수익률)	편입가 (편입일자)	투자 포인트
롯데칠성 (005300)	1,572,000 (+2.7)	1,530,000 (01/15)	- 탄산음료 시장 성장세, 주류 수익성 개선, Product mix 개선, 재료비/마케팅비 감소 등으로 2014년에도 실적 개선세 지속 전망 - 서초동 부지 개발 기대 및 롯데쇼핑 등 계열사 지분 등 자산가치와 함께 소주시장 회복, 맥주사업 진출 등에 따른 성장성 재조명 가능성
바이오랜드 (052260)	12,650 (+12.4)	11,250 (12/30)	- 웰빙시대 도래로 의약품은 물론 화장품, 식품에서도 천연/기능성 원료 부각에 따른 장기 성장 모멘텀 유효 - 국내 최대 화장품원료 업체로 내년 전방업체들의 턴어라운드에 따른 수혜 예상 - 건강기능 식품원료는 고객사 재고조정 마무리, 헛개나무 추출물 리뉴얼 제품 출시, 진생베리 추출물 판매호조 등으로 영업환경 개선 전망
컴투스 (078340)	22,150 (-12.1)	25,200 (12/30)	- 액션퍼즐패밀리 등 신규 게임들의 흥행으로 2013년 4분기 실적 개선 예상 - 비용 절감, 개발과 사업 노하우 공유 등 게임발과의 시너지 효과 기대 - 실적 턴어라운드 여타 게임업체 대비 상대적 저평가 매력 부각 가능성
다우기술 (023590)	15,400 (+1.7)	15,150 (12/30)	- 비수기인 3분기 실적이 2분기 대비 개선, 인터넷 서비스의 성장으로 4분기에도 실적 개선 모멘텀 지속 전망 - 현재 시가총액이 보유 유가증권 가치를 하회, 영업 및 부동산 가치를 전혀 반영하지 않은 상태 - 실적 저점 통과, 한국정보인증 IPO 기대감, 지앤제이와의 합병 시너지 등을 감안하면 밸류에이션 매력 재부각 가능성 상존
이마트 (139480)	247,000 (-7.3)	266,500 (12/30)	- 의무휴업 등 규제 리스크와 기존점들의 역신장세에 대한 우려보다는 이마트몰의 성장성에 주목할 필요 - 오프라인 브랜드를 감안할 때 온라인몰의 구조적 성장 가능성 충분 - 객단가 상승, PL상품의 효율 개선, 인력 효율화, 전용 물류센터 건립 등에 따른 수익성 개선 예상
에스엠 (041510)	46,950 (+6.2)	44,200 (12/30)	- 콘텐츠 경쟁력을 바탕으로 부가사업 확대와 함께 SM C&C와의 시너지를 통해 실적 개선 모멘텀 지속 예상 - 강화된 아티스트 라인업을 바탕으로 일본에 이어 중국, 동남아 진출을 통해 아티스트 활동 증가 전망

■ Compliance notice

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

중장기 유망종목: SK텔레콤 외 5개 종목

- 신규: 없음

- 제외: 없음

(단위: 원, %, 십억 원, 배)

편입종목 (코드)	현재가 (수익률)	편입가 (편입일자)	2013년 추정실적				
			매출액	영업이익	순이익	EPS	PER
SK텔레콤 (017670)	205,500 (-9.7)	227,500 (01/15)	17,176	2,328	2,189	30,860	6.7
			- 가입자당 매출액(ARPU)이 증가하는 가운데 설비투자 및 마케팅비용은 감소로 수익성 호전 추세 지속 - 초고속 LTE시장을 선점, 프리미엄 데이터 이용 증가로 2014년에도 ARPU 증가 예상 - SK브로드밴드와 SK하이닉스 등 자회사 실적 호전, 설비투자 감소로 인한 가용현금흐름(free cash flow) 증가 등을 감안할 때 주주이익 환원 정책 강화 예상				
힐라코리아 (081660)	80,400 (+1.8)	79,000 (12/30)	792	128	95	9,562	8.4
			- 작년 3분기를 바닥으로 영업이익 개선 추세 지속 예상 - 미국 지역 소비 경기 턴어라운드와 중저가 시장 점유율 확대에 힘입어 USA 매출 고성장세 지속 전망 - 미국과 유럽 호조는 업계 내 경쟁력 강화와 유통사와의 시너지 확대로 선순환 구조 형성				
LG화학 (051910)	262,000 (-12.5)	299,500 (12/30)	26,862	2,617	1,920	26,113	10.0
			- 합성수지 중심의 화학 업황 반등에 따른 수익성 개선 예상 - 전기차 시장 재조명 등으로 영업적자인 중대형 이차전지 부문의 장기 성장성 재부각 가능성 - OLED 재료 및 터치센서용 ITO 필름 등 신제품 추가로 보다 다양한 전자재료 제품 포트폴리오 보유				
고려아연 (010130)	340,000 (+6.9)	318,000 (12/30)	5,519	809	641	36,275	9.4
			- 아연과 연 생산 능력확대에 따른 장기 성장 잠재력 보유 - 환경 규제에 최대 수요처인 중국의 제련사 설비 증설이 제한되고 있어 아연과 연 가격 안정화 예상 - 비철금속 산업 최고의 경쟁력, Fumer 증설효과, 귀금속 및 상품가격 안정화 가능성 등을 주목할 필요				
엔씨소프트 (036570)	196,500 (-20.9)	248,500 (12/30)	986	378	295	14,791	13.3
			- 주력 게임인 블레이드앤소울과 길드워2가 중국에서 상용화될 예정으로 하반기 해외 매출 본격화에 대한 기대 유효 - 리니지1과 아이온 등 기존 게임들의 성과가 견조한 가운데 신규 MMORPG인 와일드스타(WildStar)의 연내 출시, 모바일 게임 개발 등을 감안하면 안정적인 성장 기조는 유지될 전망				
LS (006260)	80,800 (-0.1)	80,900 (12/30)	13,306	551	371	13,355	6.1
			- 예상보다 더딘 실적 개선과 JS전선 문제 등은 이미 주가에 선반영된 상태로 밸류에이션은 금융위기 이후 저점 수준으로 추가적인 De-rating 가능성은 제한적 - LS산전, LS니코동제련, LS엠트론 등 자회사들의 점진적인 실적 개선 기대 유효 - 전선 사업부가 전력선 수익성 향상, 해저 케이블 이익 기여 본격화, 2014년 자회사 상장 모멘텀 등을 주목할 필요				

■ Compliance notice

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

휴대폰: 4Q13에 중국 업체들이 스마트폰 점유율 3위와 4위 업체로 등극

■ 4분기 글로벌 스마트폰 출하대수는 여전히 강했던 것으로 추정

아직 삼성전자와 노키아를 제외하고 대다수의 스마트폰 업체들이 4Q13 실적을 발표하지 않았지만, 4분기 글로벌 스마트폰 출하대수는 3.1억대를 기록한 것으로 추정된다. 시장컨센서스인 3.0억대와 당사 예상치인 2.8억대를 상회한 수치를 기록함에 따라 물량 측면에서 글로벌 스마트폰 수요는 강했던 것으로 추정된다. 무엇보다 중국 스마트폰 시장이 예상보다 강했으며, 스마트폰의 가격하락 역시 수요에 도움을 준 것으로 해석된다.

■ 애플과 중국 업체들의 점유율 상승이 두드러졌던 것으로 추정

4분기 스마트폰 출하대수를 업체별로 살펴보면 1) 삼성전자는 주력 flagship모델들의 판매가 다소 부진했고, 또한 재고조정 효과까지 존재해 4분기 출하대수가 처음으로 3분기 대비 감소한 86백만대를 기록했고, 2) 노키아는 윈도우폰으로의 전환과정과 매각절차 진행으로 점유율이 2.6%로 대폭 하락했으며, 3) LG전자는 고가폰인 G2는 예상대로 판매되었으나 보급형인 L2의 부진으로 점유율이 4.3%로 하락한 것으로 추정된다. 또한 4) 애플은 중국과 일본에서의 선제 출시, 가격 인하, 지문인식센서 등의 효과로 56백만대를 판매해 예상치를 상회하는 점유율 18.1%를 기록한 것으로 추정되고, 5) Huawei, Lenovo, ZTE, Coolpad, TCL, Xiaomi 등 중국 6개 업체들의 점유율이 21.4%까지 상승한 것으로 추정된다(특히 Huawei와 Lenovo가 글로벌 3위와 4위 업체로 등극). 이 밖에 소니, 모토로라, RIM 등 과거의 Tier-2 업체들은 경쟁력 열위와 스마트폰 범용화에 따라 여전히 부진한 판매를 나타낸 것으로 추정된다.

■ 애플과 중국 업체들의 점유율 상승은 지속될 전망

2014년 애플의 점유율은 하락 추세를 멈추고 재상승할 전망이다. 1) 올해 출시되는 아이폰6는 4.7인치와 5.5인치 디스플레이를 장착하여 디스플레이에서의 혁신이 예상되고, 2) 인도에 아이폰4를 재출시하는 등 중가폰 시장에 적극 대응할 전망이다이기 때문이다. 2014년에 중국 업체들도 점유율 상승이 지속될 전망이다. 1) 차이나모바일에서 개통한 TD-LTE 시장에서 중저가폰 모델들의 채택 비중이 대폭 상승할 전망이고, 2) 중국 저가 부품의 장착비율을 높인 중국 저가폰이 중국과 동남아시아 지역에서 점유율이 상승할 것으로 예상되기 때문이다.

■ 4분기에 삼성전자 IM부문은 환율과 상여금 등으로 부진, 하지만 태블릿PC는 호조

4분기 삼성전자 IM부문은 3분기 대비 18% 감소한 5.5조원의 영업이익을 기록하여 예상보다 부진했다. 마케팅비용의 증가는 예상된 일이었지만 원화강세와 특별상여금이 예상치 못하게 발생했기 때문이다. 고가폰 비중 역시 꾸준하게 하락하고 있어 스마트폰의 범용화가 동사의 실적에 부정적으로 나타나고 있는 것으로 판단된다. 1분기에는 마케팅비용의 감소로 IM부문의 영업이익은 4분기 대비 4% 증가한 5.7조원으로 전망된다(다만 애플과의 소송과 관련된 충당금 설정의 불확실성이 존재). 이와는 달리 4분기 삼성전자 태블릿PC는 물량측면에서 전분기대비 27% 증가한 13.3백만대를 기록한 것으로 추정되어 영업이익률 역시 3분기 대비 상승한 9%를 기록한 것으로 추정된다. 모델 당 판매대수의 증가에 따른 규모의 경제효과가 가시화되고 있는 것으로 판단되어 2014년 태블릿PC의 예상 실적을 상향조정한다.

*상기 보고서는 2014년 1월 26일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

삼성물산(000830)

매수(유지)

목표가: 79,000원(유지)

종가(1/24): 56,800원

잠재 리스크 선반영으로 체력 강화

■ What's new : 총 1천억원의 주택 대손충당금 반영

세전이익은 주택 대손충당금 970억원의 반영으로 예상을 하회했지만 '부천 중동' 주택사업의 계정재분류로 영업이익은 실질적으로 예상을 상회했다. 부천 중동 사업은 2012년 시행사 PF를 대위변제하며 영업외비용에 650억원의 대손충당금을 쌓고 자체사업화됐다. 2013년 착공으로 기존에 쌓은 충당금을 환입처리하고 원가단에 700억원의 공사손실충당금으로 계정 재분류했다. 즉 이 회계처리에 따른 전사 손익의 영향은 미미하다. 그 외 '온타리오 신재생 단지' 등 해외 현지법인의 2014년 배당에 대비해 미확정 법인세를 보수적으로 선인식했다. 이에 따라 4분기 법인세는 예상보다 400억원이 늘어났고 연간 법인세율은 40.6%로 높아졌다.

■ Positives : 잠재 리스크 제거와 크게 강화된 유동성

삼성물산의 주택 PF는 6,200억원으로 대형사 중 가장 낮고 미착공 PF도 없다[표 4참조]. 그럼에도 영업외비용에 잠재 리스크를 충실히 반영했다. 1) '부천 중동' : 착공지연에 따른 이자비용 120억원, 2) '강동 천호' (5년간 착공 지연됐으나 2013년 11월 분양) : 시행사 부도 가능성에 대비해 충당금 630억원 선제 반영, 3) '인천 옥련' (2012년 PF 4천억원 인수로 당시 720억원의 충당금 반영) : 착공지연에 따른 이자비용 170억원 반영 등이다. 업계 PF 대부분은 2006년에 일으켜 누적된 금융비용으로 착공시 손익과 유동성 훼손이 불가피하다. 우리는 올해 실적차별화는 주택 PF 해소과정에서도 크게 갈릴 것으로 예상한다. 이는 곧 삼성물산의 실적 upside를 바라보는 포인트다. 순차입금은 3.1조원으로 전년 대비 4,440억원 감소해 유동성이 크게 강화됐다. 4분기 암바토비 니켈광산 매각(1,700억원) 등 연간 5천억원에 달하는 상사 비핵심 자산 매각이 있었고 2013년 수주 성과로 선수금 유입이 원활했기 때문이다.

■ Negatives : Organizing fee에 따라 손익 부침이 심한 상사

온타리오 신재생 사업은 EPC의 기성률에 따라 상사가 organizing fee(중개수수료)를 수취하는 구조다. 온타리오 지방의 호한기로 이번 분기 기성이 더뎠기에 중개수수료 수취는 거의 없었다. 1분기부터 분기당 약 50억원의 중개수수료 유입이 예상된다. Trading의 영업이익 기여도는 낮아 organizing fee에 따라 분기별 손익 변동이 큰 구조다. 올해부터는 온타리오 사업이 본궤도에 오르며 부침없는 상사 이익 트렌드를 예상한다.

■ 결론 : Top pick 유지, 2014년 손익과 유동성 동시 레벨업

삼성물산의 수주는 2011년부터 레벨업해 2013년에는 19.5조원의 사상 최대치를 시현했다. 이에 힘입어 2013년 건설 매출은 50% 증가했고 2014년은 17% 증가를 예상한다. 강한 외형 성장세로 이익과 현금 유동성이 동시에 좋아지는 선순환 사이클을 기대할 때다. 올해는 호주 '로이힐', 사우디 '리야드' 메트로 등 메가 프로젝트의 원활한 수행에 초점을 맞출 시기로 수주보다 이익 성장이 투자포인트가 될 전망이다. Top pick을 유지한다.

	4Q13P				증감률		2014F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	8,029	7,670	(4.5)	7,726	8.5	12.1	30,394	30,754
영업이익	134	126	(6.0)	155	(10.6)	(38.6)	620	656
영업이익률(%)	1.7	1.6	0.pt	2.0	-0.4pt	-1.4pt	2.0	2.1
세전이익	121	76	(36.8)	158	(41.2)	165.9	712	703
순이익	95	2	(98.1)	113	(97.9)	(95.6)	520	517

*상기 보고서는 2014년 1월 26일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

삼성전자(005930)

매수(유지)

목표가: 1,800,000원(유지)

종가(1/24): 1,307,000원

스마트폰 성장성 둔화의 여파

■ What's new : 스마트폰 판매 감소로 부품 사업에 부정적인 영향

삼성전자는 4Q13 매출 59.3원, 영업이익 8.3조원, 순이익 7.2조원의 실적을 발표했다. 일회성 요인인 삼성그룹의 특별 상여금 8,000억원이 반영되었고, 원화 강세에 따른 영업이익 감소 영향이 7,000억원에 이를 것으로 보았다. 스마트폰의 판매 감소는 IM 사업뿐만 아니라 반도체, DP 등 부품사업의 실적에도 부정적인 영향을 미쳤다. 반면, TV 판매 호조로 CE 사업은 예상을 뛰어넘는 실적 개선을 보였다.

■ Positives : 세트 경쟁력 강화 (4Q13 TV, 1Q14 스마트폰 및 2014년 태블릿)

세트 사업은 시장의 우려에도 불구하고, 견조한 실적 흐름을 보였다. TV의 수량 판매 증가에 힘입어, CE 사업의 수익성이 개선됐다(OPM 3Q 2.9% → 4Q 4.6%). 스마트폰은 연말 재고 조정으로 4Q13 출하량이 8천 6백만대로 소폭 하락했지만, 1Q14에는 스마트폰 시장 출하량의 15% QoQ 하락에도 불구하고, 삼성전자의 스마트폰 판매는 2% QoQ 하락으로 선방할 것이다. 또한, 1분기 계절적인 마케팅 비용 감소 효과가 더해지면서 1Q14 IM 영업이익은 5.7조원(OPM 18.2%)로 개선될 전망이다. 2014년 연간으로는 태블릿이 판매량 6천 6백만대(54% YoY)로 증가하고, 규모의 경제 및 제품 믹스 개선을 통한 수익성 개선(OPM 8.6%)으로 스마트폰 성장률 둔화를 보완한다.

■ Negatives : 반도체, DP 등 부품 사업의 눈높이를 하향

스마트폰 판매 성장 둔화에 따라 모바일 DRAM, Embedded NAND, 시스템LSI AP, OLED 등 부품 사업의 실적이 부진했다. 채용 용량 확대, 중저가 스마트폰 및 태블릿 판매량 증가에도 불구하고, 부품 사업 실적에 대한 눈높이를 낮추어 2014년 영업이익을 반도체 8.5조원(기존 10.6조원), DP 2.2조원(기존 2.3조원)으로 하향한다.

■ 결론 : 1분기 실적을 저점으로 분기 실적 개선에 따른 점진적인 주가 상승 전망

1Q14 영업이익을 기존 8.8조원에서 8.1조원으로, 2014년 영업이익을 기존 36.2조원에서 34.4조원으로 하향한다. IT 수요가 계절적인 비수기에 진입하면서 CE 사업의 이익이 하락하고, 메모리 bit growth 하락으로 반도체 이익 기대감이 낮아졌다. 하지만, 1분기 실적을 저점으로 분기 실적 개선을 전망하여, 실적 개선 흐름 및 경쟁력 확인에 따른 점진적인 주가 상승을 예상한다. 이에 따라 글로벌 Peer업체들과의 Sum of the parts valuation을 통해 산출한 목표주가 180만원을 유지한다. 2014년 EPS가 2.6% 낮아지지만, Peer업체들의 Multiple 상승으로 삼성전자의 상대적인 Valuation 매력은 더욱 높아졌다.

	4Q13P				증감률		2014F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	59,000	59,277	0.5%	60,867	0.3%	5.7%	223,331	238,065
영업이익	8,300	8,311	0.1%	9,463	(18.2%)	(7.9%)	34,356	38,311
영업이익률(%)	14.1%	14.0%	(0.0%p)	15.5%	(3.2%p)	(2.1%p)	15.4%	16.1%
세전이익	10,613	9,252	(12.8%)	104,112	(9.6%)	8.4%	37,302	39,749
순이익	8,134	7,301	(10.2%)	8,239	(9.3%)	6.6%	28,296	30,899

*상기 보고서는 2014년 1월 26일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

신세계인터내셔널(031430)

중립(유지)

총가(1/24): 83,700원

우려는 과도, 그러나 성장통과 높은 밸류에이션은 아직 부담 요인

■ What's new : 외형 성장 가시화, 국내 패션 흑자 전환

4분기 매출액은 전년대비 11% 증가한 2,380억원, 영업이익은 전년대비 27% 증가한 136억원을 기록했다. 잠정 실적 공시로 별도 기준 실적은 발표가 되지 않았는데, 별도 영업이익은 150억원으로 추정되어 당초 우리 예상 162억원을 소폭 하회하나 대동소이하다. 예상에 부합하는 실적은 국내 패션 부문의 6분기만의 흑자 전환에 기인한다. 별도와 연결 기준 영업이익 차이는 화장품 전문 업체 비디비치 (지분율 78.9%)의 영업 손실로 파악된다.

■ Positives : 돋보이는 성장성, 2014년 이후 성장 전망 더욱 강화

Coach 브랜드 이탈 영향 종료와 Moncler, Givenchy 등 라인업 강화에 힘입어 매출이 11% 증가했다. 신세계사이먼(지분율 20%)으로부터 2013년 지분법이익도 약 69억원으로 2012년 52억원에서 크게 증가한 것으로 추정된다. 프리미엄아울렛의 높은 기존점 매출 증가와 부산 기장 프리미엄 아울렛으로부터 신규 매출이 발생했다. 지분법이익은 2014년 100억원으로 증가할 것이다. 추가 신규 브랜드 출시도 활발하다. 아웃도어 브랜드 '살로몬'을 런칭했고 수입 브랜드 2~3개를 매년 런칭하고 있다. 2013년 별도 기준 실적에 반영되지 않는 톰보이 매출을 2014년 실적에 합산하면 전체 매출이 8% 증가하고 자회사 비디비치 매출액도 200억원 이상에 달할 것이다.

■ Negatives : 핵심은 각 사업부에서의 경쟁력

화두가 되고 있는 병행수입이나 해외 직구의 영향은 사실 향후 3~4년 내에 실적에 크게 영향을 미치는 요인은 아니다. 신세계인터내셔널의 실적은 사실상 수입명품 부문이 이끌고 있으며 시장 성장이 더욱 큰 요인이다. MD 경쟁력과 상품 경쟁력, 쇼핑의 편의성과 AS 등 차별화되는 요인을 강화하기 위해 지속적으로 투자를 하고 있다. SPA 등 저가 채널 수요 증대라는 소비 패턴 변화에는 이마트 DAIZ 브랜드로 대응하고 있다. 핵심은 각 사업부에서의 경쟁력이다. 명품의 경우 가장 탄탄한 사업 영역을 확보했으나 자체 브랜드가 아닌 수입 유통 사업 자체의 한계(계약 파기, 경쟁 심화로 인한 가격 결정력 약화)가 있고, 국내 패션이라는 제조 영역에서는 LG패션이나 한섬보다 브랜드력이나 이익 안정성에서 열위이다. 생활용품은 리뉴얼과 품목 다각화를 추구하나 전체 외형과 수익성을 개선시키기는 아직 역부족이다.

■ 결론 : 낮은 이익 가시성과 높은 밸류에이션은 아직 부담 요인

현주가는 2014년 PER 15.3배로 내수 패션 3사 중 가장 높다 (LG패션 8.7배, 한섬 10.2배). 높은 밸류에이션의 정당화는 1) 실적 상향, 2) 뚜렷한 성장 전망, 그리고 3) 비즈니스 모델의 경쟁력으로 인한 이익 안정성에 대한 프리미엄이다. 외형 성장은 긍정적이나 투자 확대와 더딘 소비 개선을 감안 시 이익 가시성이 낮다. 투자의견 '중립'을 유지한다.

	4Q13P			증감률		2013P
	컨센서스	실적	차이	QoQ	YoY	잠정
매출액	242	238	(1.9)	21.2	11.3	803
영업이익	18	14	(25.4)	1,262.5	26.5	22
영업이익률(%)	7.5	5.7	(1.8)	5.2	0.7	2.7
세전이익	19	18	(4.2)	32.9	27.3	39
순이익	15	15	0.8	40.4	40.0	30

*상기 보고서는 2014년 1월 26일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

에스에너지(095910)

매수(유지)

목표가: 18,000원(유지)

종가(1/24): 12,100원

태양광 개발사업 중심의 이익개선 시작

■ What's new: 태양광 개발사업 비중 상승으로 수익성 개선 확인

에스에너지의 4분기 별도기준 실적(연결실적은 미발표)은 매출액 775억원, 영업이익 48억원을 기록했다. 영업이익이 전분기 대비 51% 증가했다는 점에 주목해야 한다. 영업이익 개선의 요인은 1) 국내 및 말레이시아 태양광 개발사업의 실적반영, 2) 상대적으로 수익성이 높은 유럽형 모듈제품 판매가 증가했기 때문으로 판단된다. 2013년 3분기 누적으로 8% 수준에 불과했던 개발사업 매출비중이 4분기에 18%까지 상승한 것으로 추정된다.

■ Positives: 일본 대형 프로젝트 사업의 실적반영 1분기부터 본격화

일본 내 대형 태양광 개발사업의(33MW급 토쿄 프로젝트)의 실적반영이 2014년 1분기에 시작돼 전사 이익개선이 지속될 전망이다. 동 사업의 1분기 매출액은 266억원으로 추정되며, 실적반영의 가시성도 높은 것으로 판단된다. 일본 내 대형 풍력발전 기업과의 합작사업(하이브리드형 발전소)이고, 지난 4분기에 착공해 이미 건설이 진행 중이기 때문이다. 1분기 동사의 개발사업 매출 비중은 전분기 대비 19%p 상승한 37%로 추정된다. 개발사업 확대에 따른 수익성 개선으로 1분기 영업이익은 전년 동기 대비 530%, 전분기 대비 26% 증가할 전망이다.

■ Negatives: 2013년 국내 개발사업 다소 부진

4분기 영업이익이 전분기 대비 개선됐지만, 전년 동기와 비교하면 22% 감소했다. 국내 태양광 개발사업이 호조를 보였던 2012년 4분기의 기고효과 때문이다. 2013년 동사의 국내 개발사업은 7MW(2012년 20MW)에 그쳤던 것으로 추정, 부진했다는 판단이다. 하지만, RPS 태양광발전 할당량이 연간 480MW(vs. 2013년 330MW)로 확대, 국내 영업조직 강화 등으로 2014년 국내 개발사업 매출액은 300억원으로 전년 대비 103% 증가할 전망이다.

■ 결론: 목표주가 18,000원 유지, 태양광 개발사업 확대 지속 전망

태양광 다운스트림 업체로서 역량강화가 지속 중인 동사에 대한 투자 의견 '매수' 및 목표주가 18,000원(2014년 EPS추정치에 목표 PER 11배 적용)을 유지한다. 사업포트폴리오가 수익성 높은 태양광 개발사업 중심으로 전환되면서 이익개선이 가속화될 전망이다. 일본, 말레이시아 등 해외 대형 프로젝트 실적반영, 국내 RPS시장 내 점유율 확대 등으로 개발사업 매출비중이 2014년 44%(vs. 2013년 11%)로 상승할 것으로 추정되기 때문이다. 개발사업 확대로 2014년 연결기준 영업이익은 전년 대비 115% 증가한 228억원으로 예상된다. 현재 주가는 2014년 기준 PER 7.5배로 성장성 대비 저평가되어 있다.

	4Q13P				증감률		2014F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	76	78	1.8	103	13.0	29.1	352	352
영업이익	5	5	(3.3)	6	50.8	(22.1)	23	23
영업이익률(%)	6.6	6.2	-	5.7	-	-	6.5	6.6
세전이익	5	4	(4.7)	5	55.5	41.0	21	23
순이익	4	3	(5.8)	4	28.5	14.3	17	19

*상기 보고서는 2014년 1월 26일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

현대건설(000720)

매수(유지)

목표가: 75,000원(유지)

종가(1/24): 58,400원

불황에 빛난 실적

■ What's new : 예상에 부합

영업이익은 우리의 예상에 부합했다. 영업외비용에 인천도시철도 공사 관련 과징금 140억원과 서울지하철 소송 충당금 80억원을 반영하며 세전이익은 예상을 하회했다. 주택부문 대손충당금 반영은 없었으며 현재 PF잔액은 1.7조원, 미착공 PF는 1.1조원이다. 사측은 2014년 상반기, 경기 지역의 미착공 PF를 착공 전환할 계획임을 밝혔다. 해외현장 리스크가 급감하는 국면이므로 큰 충격 없이 리스크 해소가 진행될 전망이다.

■ Positives : 해외 문제현장의 손실 처리는 정점을 지나고 있다

쿠웨이트와 UAE의 문제 현장에 2011년 1,100억원, 2012년 1,400억원, 2013년 3분기까지 900억원을 반영했으며 이번 분기 700억원을 반영했다[표 2 참조]. 이로써 총 4,100억원을 반영했으며 UAE 현장은 거의 마무리 과정이므로 해외 손실 처리는 정점을 지나고 있다. 수익성이 양호한 쿠웨이트 '자베르 코즈웨이' 교량, 베네수엘라 'PLC' 정유 현장 매출이 본격화되기 시작해 2014년 해외 원가율은 전년대비 1.7%p 하락한 91.5%로 전망한다. 모든 대형사가 해외 플랜트에서 예상을 크게 벗어나는 손실을 반영하고 있는 반면, 현대건설은 가장 일찍 부실 처리를 시작한 만큼 이익 트렌드를 훼손하지 않고 안정 국면에 진입하고 있다.

■ Negatives : 연결 자회사의 예측 가능성 다소 낮아질 수 있어

2013년 3분기에 '현대에너지'를 연결대상에 편입(지분율 49%)하며 연결기준 차입금이 4,089억원 늘어난 바 있다. 2013년 말 현대건설의 연결 순차입금은 4,180억원으로 현대에너지를 제외하면 본사는 사실상 순현금 구조다. 2014년 2분기부터는 현대엠코가 현대엔지니어링에 합병되며 통합 현대엔지니어링 법인이 보유한 PF는 7,200억원(미착공 PF는 1,150억원)으로 증가한다. 합병 기일이 4/1로 사측의 2014년 가이드스나 우리의 추정치는 모두 합병 이전을 가정한 것이다. 합병 후 전사 순이익은 기존 추정대비 2% 감소할 전망이다. 오차범위 내 숫자지만 주택사업 비중이 늘어 현대엔지니어링의 이익 예측 가능성은 기존보다 소폭 낮아질 수 있다.

■ 결론 : 목표주가 75,000원 유지, 상대적 프리미엄 유지될 것

업계에서 외형이 최대이므로 실적 서프라이즈를 내기 어려운 구조지만 실적쇼크 역시 발생하기 어려운 구조다. 올 상반기는 2010~2011년 수주한 중동 플랜트의 완공이 임박하며 peer들의 손익 변동성이 확대되는 때다. 큰 부침 없이 분기당 2천억원 이상의 영업이익 창출이 가능한 어닝파워로 당분간 peer group내 상대적 프리미엄이 유지될 전망이다. 2014년 관전 포인트는 주택 PF의 무리 없는 해소 과정, 비중동 이머징 지역에서의 프로젝트의 원활한 수행 여부다. 목표주가 75,000원과 매수의견을 유지한다.

	4Q13P				증감률		2014F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	3,407	4,071	19.5	4,095	15.2	(1.1)	15,985	15,558
영업이익	202	208	2.6	227	0.7	(12.3)	913	948
영업이익률(%)	5.9	5.1	-0.8pt	5.5	-0.7pt	-0.6pt	5.7	6.1
세전이익	200	152	(23.9)	213	(36.7)	(20.9)	886	933
순이익	152	121	(20.4)	160	(28.6)	(20.2)	672	690

*상기 보고서는 2014년 1월 26일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

AJ렌터카(068400)

매수(유지)

목표가: 20,000원(유지)

종가(1/24): 13,600원

중고차 유통 사업 성장, 속도를 더하다

■ 2014년, 렌터카부문 양호한 실적 개선과 중고차 유통부문 성장 가속화

렌터카 사업부문은 2014년에도 장기렌터카 중심으로 안정적인 실적 성장을 지속할 전망이다. 금년 렌탈수익은 보유 대수 증가, 평균 80% 증반대의 운행률, 3%대의 안정적인 월평균 회수율 등을 감안할 때 전년대비 12.0% 증가한 3,614억원으로 예상된다. 2013년 말 AJ렌터카의 렌터카 보유대수는 전년대비 7.4% 증가한 50,200대로 시장점유율은 13.6% 수준으로 추정된다.

중고차 매각 부문은 금년부터 자회사 AJ셀카(중고차 매입 전문 브랜드)를 통한 판매대수 확대가 본격화될 것으로 기대한다. 국내 중고차 유통시장 활성화와 브랜드 경쟁력 등을 바탕으로 2014년 AJ셀카의 중고차 판매량은 전년대비 300% 이상 증가한 8,100대로 전망한다. 이에 따라 AJ셀카의 금년 매출은 572억원에 달할 것으로 예상돼 수익 증대에 기여할 전망이다.

■ 4Q13 Preview: 영업이익 전년동기대비 82% 증가 예상

4분기 매출은 전년동기대비 43.0% 증가한 1,335억원, 영업이익은 81.8% 늘어난 98억원을 기록할 것으로 예상된다. 견조한 외형 성장세는 렌터카 부문의 안정적인 실적 지속과 자회사 AJ셀카의 영업호조에 기인한다. AJ셀카의 중고차 판매량은 지난 5월 50대 수준에서 12월 500대 수준으로 빠르게 늘어 4분기에만 약 1,400여대가 판매된 것으로 추정돼 2013년 목표판매대수 2,000대를 무난히 달성한 것으로 보인다. 4분기 영업이익이 전년동기대비 대폭 개선될 것으로 예상하는 이유는 전년동기에는 성과급을 4분기에 일괄 반영함에 따라 기저가 낮았기 때문이다. (2013년부터는 성과급을 월별 분할 반영했다.) 반면 전분기대비 영업이익률이 2.6%p 하락한 7.3%에 그칠 것으로 전망하는 이유는 12월에 연차 변경 등에 따른 일시적인 중고차 수요 감소 등으로 중고차 매각이익률이 하락했기 때문이다.

■ 렌터카와 중고차 유통 부문 성장성에 주목, 매수의견 유지

AJ렌터카에 대한 투자의견 '매수'와 목표주가 20,000원을 유지한다. 목표주가는 2014년 EBITDA에 목표 EV/EBITDA 4배(글로벌 동종업체 평균대비 25% 할인)를 적용해 산출했다. 현대인의 소비 트렌드 변화로 렌탈(Rental)이 주목 받고 있어, 렌터카 업계 성장에 기회가 될 전망이다. AJ렌터카의 렌터카 사업부문은 국내 시장 확대와 오랜 경험, 운영 노하우 및 영업력, 가격 경쟁력 등을 바탕으로 양호한 실적 개선세를 이어갈 것으로 예상된다. 자회사 AJ셀카를 통한 중고차 유통 사업은 성장성이 높아 외형 확대에 기여할 전망이다. 2014년 매출과 영업이익은 기존 사업부문의 안정적인 성장과 AJ셀카의 견조한 성과 확대, 중고차 매각 부문의 이익정상화 등으로 전년대비 각각 19%, 25% 늘어날 것이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)
2011A	401	44	18	14	897	9.3	187	NM	2.3	NM	13.2
2012A	401	47	22	17	910	1.4	208	10.3	3.1	1.2	12.2
2013F	478	43	23	18	796	(12.6)	219	15.5	3.4	1.5	9.9
2014F	570	53	34	26	1,165	46.4	256	11.7	3.3	1.4	12.9
2015F	652	64	42	32	1,442	23.8	296	9.4	3.2	1.2	14.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

*상기 보고서는 2014년 1월 27일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

삼성정밀화학(004000)

중립(하향)

종가(1/24): 43,100원

상반기 영업 부진은 불가피할 전망

■ What's new : 엔저 현상, 공급 과잉, 전방 산업 부진 등 3가지 악재

삼성정밀화학의 4분기 매출액은 3,091억원 (-4.8% QoQ, -9.2% YoY), 영업적자 181억원 (적자 전환)으로 매출액은 시장 컨센서스에 부합하였으나 영업이익은 크게 하회하였다. 1) 4분기 추가 증설이 완료된 ECH 및 가성소다의 가동률이 증설 전보다 하락하여 영업적자가 확대되었고, 2) 메셀로스의 경우, 전방 산업인 건설 업황이 부진함에 따라 출하량과 단가가 모두 감소해 영업적자 전환으로 추정되며, 3) AnyCoat 역시 적자 전환으로 추정되는데, 주요 경쟁사인 Shin-Etsu의 공격적인 가격 정책으로 동사의 판가가 하락하였다.

■ Positives : 2차전지 소재는 예정대로 상반기부터 공급할 전망

삼성정밀화학의 차세대 성장동력인 2차전지 소재 사업은 순조롭게 진행 중이다. 현재 양극활물질인 NCM(Lithium Nickel Cobalt Manganese Oxide) 제품의 경우 올해 상반기 내 국내 최대 배터리 제조업체에 공급이 시작될 전망이다. 올해 예상 매출액은 230억원 수준이며, 2015년 매출액은 500억원으로 전망한다. 차후 동사의 2차전지 소재 커버리지가 확대될 경우 추가적인 상승이 기대된다.

■ Negatives : 핵심 제품의 공급과잉 현상

4분기 실적 부진의 주요 요인은 염소/메셀로스 사업부 핵심 제품인 ECH와 가성소다의 영업적자 확대 (전체 영업적자의 58% 차지)인데, 이는 산업 내 공급 과잉으로 인한 판가 인하 및 가동률 하락으로 인한 것으로 상반기 내 해소는 쉽지 않을 전망이다. ECH 수요의 90%가 예폭시 제조로 채워지는데, 전방 산업인 건설 업황 개선은 점진적인 반면, 국내 ECH 공급 증가는 공격적이어서 (동사 4분기 생산 설비 100% 증가) ECH 가격이 단기간 내에 회복되기는 어려울 전망이다. 주요 고객사인 금호 P&B의 영업적자 지속으로 동사의 ECH 수익성이 회복되기는 쉽지 않다. 가성소다의 경우, 국내 신규 경쟁사의 공격적인 가격 정책으로 동사의 본격적인 수익성 회복은 올해 하반기부터 가능할 전망이다.

■ 결론 : 투자의견 '중립'으로 하향, 보수적인 접근 권고

삼성정밀화학의 2차전지 소재 및 폴리실리콘 사업 진출이 가시화된다는 점은 긍정적이나, 상반기 내 기존 제품 포트폴리오의 영업 적자 지속은 주가 상승의 걸림돌이다. 2014년 예상 영업이익은 40억원으로 기존 전망치인 910억원을 크게 하회할 전망이다. 이를 반영하여 투자의견을 '중립'으로 하향한다. 우리가 판단하는 주당 적정가치는 36,000원인데, 이는 2014년 예상 BPS에 과거 삼성정밀화학이 받았던 PBR 하단인 0.9배를 적용해 산출하였다.

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q13P				증감률		2014F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	392	309	-21%	320	-5%	-9%	1,537	1,652
영업이익	18	(18)	NM	(4)	NM	NM	4	72
영업이익률(%)	4.6%	-5.8%		-1.2%			0.2%	4.3%
세전이익	20	(11)	NM	(4)	NM	NM	(2)	60
순이익	15	(8)	NM	(1)	NM	NM	(3)	62

*상기 보고서는 2014년 1월 27일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

엔씨소프트(036570)

매수(유지)

목표가: 300,000원(유지)

종가(1/24): 206,500원

중국 블레이드앤소울 현황 분석과 세가지 점검 포인트

■ 중국 블레이드앤소울 트래픽은 안정화 단계 진입, '매수' 유지

엔씨소프트에 대한 투자자의 '매수'와 목표주가 30만원(2014년 예상 EPS 14,765원에 목표 PER 20배 적용)을 유지한다. 근거는 다음 세가지다. 1) 중국 블레이드앤소울의 트래픽이 고점대비 하락했지만 Hardcore MMORPG 장르 특성상 감소는 자연스러운 현상이며 여전히 높은 수준을 유지하고 있다. 아직 서비스 초기로 트래픽 변화를 주시해야 하겠지만 지나치게 우려할 필요는 없다. 2) 길드워2의 2차 선봉테스트를 1월 23일에 진행하는 등 중국 서비스 개시가 임박했다. 우리는 1분기에 대규모 CBT를 진행한 후 2분기에 OBT를 개시할 것으로 예상한다. 3) 와일드스타도 금년 2분기말에 출시될 예정으로 성장 모멘텀이 이어질 전망이다.

■ 최근 중국 블레이드앤소울 일간 최고동시접속자수는 80만명~100만명 수준으로 추정

중국 블레이드앤소울의 트래픽이 1월 15일 포화란 업데이트 당일 크게 반등했으나 익일부터 바로 하락세로 전환해 콘텐츠 업데이트 효과와 유저수 감소에 대한 우려가 커지면서 주가도 하락했었다. 그러나, 블레이드앤소울의 동시접속자수가 최고치였던 150만명 대비 약 30%~40% 하락했지만 일간 최고동시접속자수는 80만명~100만명 수준으로 안정화 단계에 진입한 것으로 추정되며, 현 수준에서 큰 하락만 없다면 우리 2014년 로열티 수입 전망치 1,399억원은 달성 가능할 전망이다. Hardcore MMORPG라는 장르 특성상 이용자수는 초기대비 감소할 수 밖에 없는데 핵심 유저들이 남아 있고, 가입자당매출액은 서비스가 진행될수록 다양한 아이템 판매 등을 통해 상승이 예상되기 때문이다

■ 투자전략: 세가지 포인트를 점검하자

엔씨소프트의 실적과 주가 전망에 있어 중국 블레이드앤소울의 트래픽을 주시하는 것 외에도 다음 세가지를 점검하는 것이 중요하다. 1) 4분기 중국 블레이드앤소울 로열티 규모, 2) 국내 블레이드앤소울 시즌2 업데이트 피드백, 3) 길드워2 중국 대규모 CBT와 OBT 시기다. 4분기 중국 블레이드앤소울 로열티 규모는 향후 매출 전망의 기준이 될 것이다. 우리는 216억원으로 예상하고 있는데, 2013년 11월 28일 개방형 테스트 개시 이후 이용자 수가 많았고, 게임을 장기적으로 즐길 이용자라면 인벤토리 확장 슬롯 등 초기에 반드시 구매해야 하는 아이템들이 있었기 때문이다. 블레이드앤소울 시즌2 지옥도 업데이트가 1월 22일부터 시작해 상반기 동안 진행될 예정이다. 국내 게이머들의 업데이트에 대한 피드백이 좋다면 중국 게이머들이 재미있는 콘텐츠들이 대기하고 있다는 것을 알 수 있기 때문에 중국 흥행에도 긍정적으로 작용할 전망이다. 마지막으로 길드워2의 OBT 개시 시기가 중요하다. 우리는 1월 23일부터 시작한 2차 선봉테스트가 종료된 후 1분기에 대규모 CBT를 진행한 후 OBT 개시는 블레이드앤소울의 트래픽이 안정화된 이후인 2분기로 예상한다. 만약 블레이드앤소울의 성과가 높아진 시장 기대치에 다소 미치지 못하게 되더라도 길드워2가 중국에 흥행에 성공한다면 이를 충분히 만회할 수 있을 전망이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)
2011A	609	136	157	121	6,097	(16.3)	161	50.4	37.9	7.0	15.1
2012A	754	151	183	156	7,830	28.4	190	19.2	14.1	3.0	16.8
2013F	746	196	206	150	7,547	(3.6)	239	32.9	19.5	4.4	14.1
2014F	981	378	396	294	14,765	95.6	424	14.0	8.2	3.0	23.0
2015F	991	340	364	278	13,939	(5.6)	387	14.8	8.4	2.5	17.9

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

*상기 보고서는 2014년 1월 27일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

현대모비스(012330)

매수(유지)

목표가: 350,000원(유지)

종가(1/24): 292,500원

증장기 성장성도 양호

■ What's new : 견고한 실적

4분기 실적은 우리의 추정치를 소폭 상회했다. 매출액 9조 1,990억원(+11.1% YoY), 영업이익 8,707억원(+5.2% YoY)을 기록해 우리의 추정치를 각각 4.2%, 2.5% 상회했다. 이로써 영업이익률은 전년동기 10%에서 9.5%로 하락해 우리의 추정치(9.6%)에 부합했다. 매출액이 추정치를 상회한 이유는 1) 중국법인 매출액이 큰 폭으로 증가했고, 2) 해외 AS 판매가 강세였기 때문이다. 부품사업의 매출액 및 영업이익은 각각 전년동기대비 14.2%, 9% 증가했다. 이로써 부품사업의 영업이익률은 23.8%에서 22.7%로 하락했으나 전분기 21.1% 대비로는 급등했다. 같은 기간 모듈사업의 매출액은 10.6%나 증가했으나 영업이익률은 동기간 7.9%에서 7.3%로 하락했다. 이는 단순모듈 매출액의 증가세가 강했기 때문이다. 단순모듈 매출액은 전년동기대비 11.6%나 증가한 4조 7,768억원을 기록했지만 핵심부품 매출액은 2조 5,762억원으로 전년동기대비 8.9% 증가했다.

■ Positives : 주 고객사와 함께 글로벌 생산거점 확장 중

2분기 연속 예상을 상회하는 실적을 달성했으며 글로벌 생산거점을 계속 확대하고 있어 증장기 성장성도 견고하다는 판단이다. 당사는 13년 말에 14개의 해외 생산거점과 10개의 부품사업 법인을 갖고 있다. 14년에는 해외공장 및 부품사업 법인을 각각 16개, 15개로 늘릴 계획이다. 중국 장쑤성 소재 3공장에서는 이미 1월에 상업생산을 시작했다. 또한 인도에 오디오 및 에어백 공장을 건설중이다. 또한 당사는 특히 신흥 시장에서 부품판매를 효율적으로 운영하며 커버 지역을 넓혀가고 있다. 따라서 향후 지속적으로 현대, 기아의 판매 고성장을 지원할 예정이며 이에 따라 동사의 수익성도 개선될 전망이다. 당사는 5개의 창고(헝가리 1개, 멕시코 1개, 중국 3개)를 새로 짓고 있다. 한편 중국시장의 강세가 지속되고 미국 및 국내 판매가 회복되면서 현대, 기아의 합산 판매대수 성장률은 13년 6%에서 14년 7.6%로 상승할 전망이다.

■ Negatives : R&D 비용 증가

동사의 R&D 비용은 만도와의 경쟁 심화로 증가 추세다. 4분기 R&D 비용은 전년동기대비 14.9% 증가한 1,125억원이었다. 핵심부품 사업 매출에서 R&D 비용이 차지하는 비중은 전년동기대비 4.2%에서 4.4%로 상승했다.

■ 결론 : 투자의견 '매수', 목표주가 350,000원 유지

'매수', 목표주가 350,000원(12개월 forward PER 9배(사상 최고치에서 30% 할인))을 유지한다. 현 주가는 12개월 forward PER 7.5배이며 EPS 성장률은 11.7% YoY로 예상된다.

	4Q13P				증감률		2014F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	8,830	9,199	4.2	8,811	12.4	11.1	36,708	36,488
영업이익	850	871	2.5	756	26.9	5.2	3,195	3,124
영업이익률(%)	9.6	9.5	(0.2)	8.6	1.1	(0.5)	8.7	8.6
세전이익	1,255	1,217	(3.0)	1,195	10.8	3.0	4,920	5,011
순이익	1,041	905	(13.1)	900	10.3	0.5	3,783	3,785

*상기 보고서는 2014년 1월 27일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

국내외 자금동향 및 대차거래

송승연(seungyeon.song@truefriend.com) ☎ 02-3276-6273

◆ 주요 증시 지표

구 분		1/20(월)	1/21(화)	1/22(수)	1/23(목)	1/24(금)	1/27(월)
유가증권	종합주가지수	1,953.78	1,963.89	1,970.42	1,947.59	1,940.56	1,910.34
	등락폭	9.30	10.11	6.53	-22.83	-7.03	-30.22
	등락종목						
	상승(상한)	359(12)	412(3)	416(7)	283(8)	304(4)	140(4)
	하락(하한)	453(3)	379(0)	370(0)	526(1)	485(2)	693(5)
	ADR	107.48	109.00	108.66	103.04	99.13	92.40
	이격도						
	10 일	100.16	100.65	100.93	99.75	99.38	98.03
	20 일	99.32	99.86	100.23	99.19	98.99	97.67
	투자심리	50	50	60	60	60	50
코스닥	거래량 (백만 주)	280	289	244	222	275	336
	거래대금 (십억 원)	2,870	3,345	3,535	3,381	4,302	4,322
	코스닥지수	519.99	520.99	523.07	522.72	520.31	507.51
	등락폭	1.89	1.00	2.08	-0.35	-2.41	-12.80
	등락종목						
	상승(상한)	359(13)	412(9)	416(14)	354(5)	313(8)	141(13)
	하락(하한)	453(1)	379(1)	370(1)	572(1)	628(0)	821(1)
	ADR	114.38	116.15	113.60	110.37	105.94	99.33
	이격도						
	10 일	101.29	101.17	101.31	101.03	100.37	98.00
	20 일	103.29	103.11	103.17	102.76	102.00	99.31
	투자심리	50	50	60	60	60	50
	거래량 (백만 주)	358	426	429	441	351	502
	거래대금 (십억 원)	1,620	1,963	1,905	2,025	1,876	1,679

◆ 주체별 당일 순매수 동향

(단위: 십억원)

구 분		개 인	외국인	기관계	(금융투자)	(보험)	(투신)	(사모)	(은행)	(연기금 등)	기 타
유가증권	매수	1,828.7	1,526.7	1,114.1	260.3	144.1	272.5	77.8	19.9	339.539	48.2
	매도	1,621.4	1,671.8	1,191.7	155.1	106.6	265.3	89.9	24.1	550.7	32.8
	순매수	207.4	-145.1	-77.6	105.2	37.4	7.2	-12.1	-4.1	-211.1	15.4
	1월 누계	1,586.2	-826.7	-922.8	-1,368.2	-100.2	443.8	-152.8	32.6	221.9	163.3
	14년 누계	1,586.2	-826.7	-922.8	-1,368.2	-100.2	443.8	-152.8	32.6	221.9	163.3
코스닥	매수	1,640.6	156.6	99.7	14.3	14.4	26.7	7.0	0.9	36.4	14.0
	매도	1,624.5	107.9	163.0	22.9	11.5	25.8	13.2	0.8	88.7	15.6
	순매수	16.1	48.8	-63.3	-8.6	2.9	0.9	-6.2	0.1	-52.4	-1.6
	1월 누계	-239.2	441.5	-146.8	-11.1	8.6	-7.2	4.4	-2.5	-139.0	-55.5
	14년 누계	-239.2	441.5	-146.8	-11.1	8.6	-7.2	4.4	-2.5	-139.0	-55.5

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
운수장비	54,454	음식료품	-1,703
전기,전자	26,711	섬유,의복	-612
금융업	20,459	증권	-162
기아차	24,069	KODEX 200	-95,911
현대차	14,736	현대제철	-2,681
삼성전자	12,287	한화케미칼	-2,229
현대모비스	11,687	LG화학	-2,066
신한지주	8,804	GS건설	-1,793

은 행		보 험	
순 매 수	순 매 도	순 매 수	순 매 도
전기,전자	7,242	금융업	-2,435
운수장비	6,955	통신업	-1,655
화학	1,443	음식료품	-646
KODEX 레버리지	24,624	엔씨소프트	-1,619
KODEX 200	16,637	KB금융	-1,513
삼성전자	4,367	대우조선해양	-1,098
TIGER 200	2,046	SK텔레콤	-958
현대차	1,982	KT	-795

(체결기준: 백만원)

외 국 인		외 국 인	
순 매 수	순 매 도	순 매 수	순 매 도
증권	1,802	운수장비	-126,478
제조업	867	서비스업	-83,599
전기,전자	-73,190	전기,전자	-73,190
고려아연	18,669	KODEX 200	-93,429
삼성엔지니어링	8,910	현대차	-55,969
LG디스플레이	4,181	NAVER	-46,520
현대중공업	3,307	현대모비스	-39,983
대한항공	2,846	대림산업	-28,668
삼성증권	2,765	POSCO	-26,609
한화케미칼	2,580	삼성전자	-24,344
오리온	2,490	LG생활건강	-19,318
GS건설	1,954	기아차	-18,148
KT&G	1,090	삼성전자우	-17,478

◆ 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
운수장비	157,407	제조업	-803
전기,전자	81,268	의료정밀	94
서비스업	70,953	비금속광물	649
기아차	60,037	KODEX 레버리지	-72,694
KODEX 200	58,566	KB금융	-10,501
현대모비스	52,064	대우조선해양	-8,048
현대차	44,965	현대제철	-7,611
NAVER	36,742	삼성엔지니어링	-4,645
삼성전자	32,969	TIGER 레버리지	-2,983
POSCO	24,833	현대미포조선	-2,682
대림산업	21,001	한화케미칼	-2,583
신한지주	18,790	SK C&C	-2,426
삼성전자우	17,847	현대중공업	-2,274

기 관		외 국 인	
순 매 수	순 매 도	순 매 수	순 매 도
운수장비	157,407	제조업	-803
전기,전자	81,268	의료정밀	94
서비스업	70,953	비금속광물	649
기아차	60,037	KODEX 레버리지	-72,694
KODEX 200	58,566	KB금융	-10,501
현대모비스	52,064	대우조선해양	-8,048
현대차	44,965	현대제철	-7,611
NAVER	36,742	삼성엔지니어링	-4,645
삼성전자	32,969	TIGER 레버리지	-2,983
POSCO	24,833	현대미포조선	-2,682
대림산업	21,001	한화케미칼	-2,583
신한지주	18,790	SK C&C	-2,426
삼성전자우	17,847	현대중공업	-2,274

주: 외국인인은 외국인투자등록이 되어있는 투자자

국내외 자금동향 및 대차거래

◆ KOSDAQ 기관별 당일 매매 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

투 신			
순 매 수		순 매 도	
소프트웨어	2,589	통신서비스	-1,086
기계,장비	2,128	금융서비스	-1,056
인터넷	1,999	운송장비,부품	-607
에스에프에이	2,313	선데이토즈	-1,362
다음	1,925	SK브로드밴드	-1,275
매일유업	1,387	서울반도체	-1,070
루멘스	1,167	다날	-788
KG이니시스	1,075	리노공업	-732

연 기 금			
순 매 수		순 매 도	
소프트웨어	3,507	금속	-2,323
반도체	2,892	정보기기	-1,998
출판,매체복제	2,366	운송장비,부품	-1,552
에스엠	2,453	코텍	-2,184
KG이니시스	2,220	하이록코리아	-1,623
솔브레인	1,660	평화정공	-1,449
조이시티	1,515	SBS콘텐츠허브	-1,170
루멘스	1,165	나노신소재	-928

(체결기준: 백만원)

은 행			
순 매 수		순 매 도	
기계,장비	217	금융서비스	-117
정보기기	157	운송장비,부품	-101
출판,매체복제	117	금속	-66
위닉스	165	선데이토즈	-123
레드로버	157	현진소재	-66
에림당	117	평화정공	-57
하림홀딩스	62	유진테크	-52
디케이락	51	OCI머티리얼즈	-45

보 험			
순 매 수		순 매 도	
소프트웨어	4,600	인터넷	-2,484
반도체	1,830	방송서비스	-949
운송장비,부품	1,516	소매	-187
한글과컴퓨터	1,289	다음	-2,483
한국사이버결제	1,285	CJ오쇼핑	-502
코나아이	1,212	GS홈쇼핑	-447
평화정공	1,128	씨젠	-280
서울반도체	870	위닉스	-237

◆ KOSDAQ 기관/외인 당일 매매 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

기 관			
순 매 수		순 매 도	
소프트웨어	13,012	운송장비,부품	-3,145
반도체	7,976	정보기기	-1,987
출판,매체복제	3,294	금속	-1,765
KG이니시스	6,003	우리산업	-2,861
에스엠	3,159	인터파크	-1,852
루멘스	2,749	선데이토즈	-1,579
코나아이	2,021	리노공업	-1,486
다음	1,868	코텍	-1,431
에스에프에이	1,815	하이록코리아	-1,329
매일유업	1,693	유아아이디	-925
원익IPS	1,634	다날	-833
한글과컴퓨터	1,596	위메이드	-829
골프존	1,446	툽텍	-782

외 국 인			
순 매 수		순 매 도	
출판,매체복제	2,016	반도체	-13,418
운송장비,부품	1,230	화학	-3,372
의료,정밀기기	930	오락,문화	-2,572
GS홈쇼핑	1,961	서울반도체	-14,319
리노공업	1,898	파라다이스	-2,700
에스엠	1,705	다음	-2,243
CJ E&M	1,662	인터파크	-1,509
루멘스	1,431	레드로버	-1,472
오스템임플란트	1,183	CJ오쇼핑	-1,434
하이록코리아	1,029	에이블씨엔씨	-1,249
SK컴즈	774	코나아이	-1,115
동서	709	메디톡스	-1,052
KG이니시스	610	조이시티	-1,025

주: 외국인은 외국인투자등록이 되어있는 투자자

국내외 자금동향 및 대차거래

◆ 기관/외인 연속 순매수 상위 종목

(단위: 일)

KOSPI			
기	관	외	국 인
미래에셋증권	26 일	LG디스플레이	15 일
강원랜드	18 일	삼성엔지니어링	12 일
BS금융지주	17 일	대한항공	10 일
대교	14 일	오리온	7 일
두산	12 일	빙그레	7 일
태광산업	12 일	롯데푸드	6 일
KT&G	12 일	농심	6 일
S&T모티브	12 일	한진중공업	6 일

KOSDAQ			
기	관	외	국 인
이트레이드증권	29 일	하이록코리아	17 일
KH바텍	12 일	에스엠	15 일
성광벤드	8 일	위메이드	13 일
크레듀	7 일	서부T&D	11 일
솔브레인	5 일	오스템임플란트	11 일
이오테크닉스	4 일	원익IPS	5 일
실리콘웍스	4 일	에스에프에이	5 일
에스엠	3 일	KH바텍	5 일

◆ 기관/외인 5일간 누적 순매수 상위 종목

(체결기준: 백만원)

KOSPI			
기	관	외	국 인
현대차	151,470	SK하이닉스	120,510
기아차	147,363	삼성전자	56,323
KODEX 200	106,511	TIGER 200	39,628
현대모비스	97,782	엔씨소프트	36,579
KODEX 인버스	65,789	현대위아	24,505
신한지주	59,338	LG생활건강	22,231
NAVER	40,499	신한지주	14,859
삼성중공업	40,108	한전KPS	10,360

KOSDAQ			
기	관	외	국 인
한글과컴퓨터	8,715	인터파크	19,986
KH바텍	7,812	CJ오쇼핑	17,927
코나아이	5,581	원익IPS	13,996
KG이니시스	5,256	SK브로드밴드	12,502
솔브레인	4,059	GS홈쇼핑	11,925
AP시스템	3,922	에스엠	10,738
다음	3,394	루멘스	10,032
한국사이버결제	3,340	오스템임플란트	7,598

◆ 기관/외인 동반 순매수 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

KOSPI				
종	목	기	관	외 국 인 합 계
증권		4,886		1,802 6,688
보험		800		5,602 6,401
비금속광물		228		702 930
LG디스플레이		1,536		4,181 5,716
KODEX 인버스		3,458		979 4,437
삼성증권		968		2,765 3,733
한진중공업		2,171		790 2,960
제일모직		2,248		475 2,723
대우증권		2,019		512 2,531
SK케미칼		1,835		482 2,317
효성		1,781		276 2,057
KT&G		942		1,090 2,031
롯데쇼핑		653		1,010 1,664

KOSDAQ				
종	목	기	관	외 국 인 합 계
출판,매체복제		3,294		2,016 5,310
음식료,담배		2,503		473 2,976
의료,정밀기기		1,080		930 2,009
KG이니시스		6,003		610 6,614
에스엠		3,159		1,705 4,864
루멘스		2,749		1,431 4,179
CJ E&M		389		1,662 2,050
에스에프에이		1,815		180 1,994
원익IPS		1,634		289 1,922
골프존		1,446		7 1,453
하림		612		593 1,205
씨젠		732		284 1,016
인터플렉스		845		4 849

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			
기	관	외	국 인
SK C&C	20 일	두산	20 일
LG패션	17 일	S&T모티브	19 일
CJ대한통운	16 일	KT	17 일
대한전선	11 일	BS금융지주	17 일
현대상선	9 일	코오롱인더	14 일
오리온	7 일	삼성중공업	12 일
대우조선해양	7 일	한국단자	12 일
KB금융	7 일	신한지주	12 일

KOSDAQ			
기	관	외	국 인
위메이드	18 일	휴맥스	14 일
서부T&D	12 일	동양시멘트	13 일
동서	12 일	시그네틱스	8 일
모두투어	10 일	우리이티아이	8 일
유진기업	6 일	태광	7 일
메디포스트	6 일	성광벤드	6 일
동진씨미켐	5 일	EG	4 일
KCC건설	5 일	크레듀	4 일

◆ 기관/외인 5일간 누적 순매도 상위 종목

(체결기준: 백만원)

KOSPI			
기	관	외	국 인
KODEX 레버리지	-335,050	현대차	-121,569
KB금융	-78,895	두산인프라코어	-64,285
삼성전자	-57,590	한국전력	-45,367
SK하이닉스	-45,717	KT	-40,256
SK텔레콤	-44,080	SK	-34,132
대우조선해양	-42,034	KODEX 200	-33,257
LG생활건강	-30,150	SK이노베이션	-23,759
삼성화재	-26,887	삼성중공업	-23,349

KOSDAQ			
기	관	외	국 인
인터파크	-20,201	성광벤드	-5,323
CJ오쇼핑	-15,123	서울반도체	-4,847
위메이드	-13,350	셀트리온	-2,801
SK브로드밴드	-9,500	위닉스	-2,557
선데이토즈	-9,038	우전앤한단	-2,177
GS홈쇼핑	-5,911	다음	-2,091
리노공업	-5,458	인프라웨어	-1,785
우리산업	-4,851	한글과컴퓨터	-1,475

◆ 기관/외인 동반 순매도 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

KOSPI				
종	목	기	관	외 국 인 합 계
금융업		-6,391	-3,994	-10,385
기계		-343	-2,181	-2,524
비금속광물		228	702	930
두산중공업		-4,863	-3,628	-8,491
KODEX 레버리지		-5,161	-1,071	-6,232
SK C&C		-2,373	-1,081	-3,454
SK		-1,651	-1,354	-3,005
LG유플러스		-2,366	-112	-2,478
대우건설		-592	-1,539	-2,131
지역난방공사		-1,893	-133	-2,027
현대백화점		-1,191	-569	-1,760
일동제약		-77	-766	-842
삼성증권		-45	-790	-835

KOSDAQ				
종	목	기	관	외 국 인 합 계
정보기기		-1,987	-1,873	-3,860
디지털컨텐츠		-171	-1,156	-1,327
금융서비스		-1,110	-107	-1,217
인터파크		-1,852	-1,509	-3,361
선데이토즈		-1,579	-197	-1,775
레드로버		-301	-1,472	-1,772
토타		-782	-255	-1,036
유아이디		-925	-55	-981
인프라웨어		-12	-905	-917
동성화인텍		-54	-852	-907
모두투어		-159	-595	-754
엘엠에스		-153	-523	-676
나노신소재		-572	-17	-589

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)

KOSPI			
종 목	주 수	금 액	
GS건설	709	23,879	
LG생활건강	37	18,656	
KODEX 200	616	15,654	
현대차	43	9,565	
SK하이닉스	239	8,552	
삼성엔지니어링	112	8,021	
KB금융	158	5,978	
대림산업	67	5,440	

주: 상기 표의 수치는 2거래일 전 기준임

KOSDAQ			
종 목	주 수	금 액	
인터파크	253	3,512	
셀트리온	40	1,843	
루멘스	78	884	
다음	9	715	
CJ오쇼핑	2	670	
오스템임플란트	20	557	
위메이드	13	517	
코나아이	13	457	

◆ 대차잔고 상위 종목

(체결기준: 천주, 백만원)

KOSPI			
종 목	주 수	금 액	
삼성전자	3,385	4,423,602	
POSCO	8,777	2,672,530	
OCI	5,901	1,136,027	
LG전자	15,261	1,065,243	
SK하이닉스	28,254	1,014,320	
NAVER	1,458	989,717	
현대차	4,084	931,214	
삼성엔지니어링	9,530	683,275	

주: 상기 표의 수치는 2거래일 전 기준임

KOSDAQ			
종 목	주 수	금 액	
셀트리온	13,605	612,210	
CJ E&M	686	551,342	
위메이드	747	246,144	
파라다이스	4,562	127,281	
인터파크	6,987	99,911	
파트론	6,302	91,069	
다음	1,051	84,577	
씨젠	1,073	76,948	

◆ 대차잔고 5일간 누적 순증/감 상위 업종 및 종목

(체결기준: 천주)

KOSPI			
순 증		순 감	
은행	22,005	유통업	-1,281
운수창고	2,475	화학	-1,260
건설업	2,191	금융업	-1,103
기업은행	22,005	팬오션	-9,650
현대상선	3,257	삼성전기	-951
대우건설	3,010	현대하이스코	-927
KODEX 200	2,962	동양	-791
SK하이닉스	1,873	한진해운	-777
두산인프라코어	1,439	SG세계물산	-629
동양증권	1,240	우리금융	-584
대우조선해양	1,100	넥센타이어	-558
하이트진로	739	S-Oil	-473
중국원양자원	738	LG디스플레이	-432

주: 상기 표의 수치는 2거래일 전 기준임

KOSDAQ			
순 증		순 감	
전문기술	780	종합건설	-1,352
통신장비	364	IT부품	-970
도매	359	반도체	-549
인터파크	744	서희건설	-1,375
주성엔지니어링	284	원익IPS	-665
AP시스템	191	차바이오앤	-541
네오위즈게임즈	181	셀트리온	-399
우전앤한단	174	STS반도체	-351
포비스티앤씨	168	제이웨이	-340
네파스	167	나노트로닉스	-303
휴맥스	161	바이오스마트	-251
루멘스	150	빅텍	-239
하림	137	웰크론	-225

국내외 자금동향 및 대차거래

◆ 증시 거래 주체별 매매 동향

(단위: 십억원)

구 분	연간 누계	월간 누계	5일간 누계	1/21(화)	1/22(수)	1/23(목)	1/24(금)	1/27(월)
외국인	-826.7	-826.7	-298.1	-14.1	19.5	-158.3	52.6	-145.1
기관계	-922.8	-922.8	-7.4	59.2	49.8	-38.8	-114.2	-77.6
(투신)	443.8	443.8	50.2	1.8	33.1	8.1	34.8	7.2
(연기금)	244.2	244.2	-160.9	32.7	28.0	-17.4	-3.9	-204.1
(은행)	32.6	32.6	-20.8	-5.8	-3.4	-7.4	9.9	-4.1
(보험)	-100.2	-100.2	82.2	36.2	22.2	-13.5	-5.3	37.4
개인	1,586.2	1,586.2	277.1	-54.7	-75.0	199.4	52.2	207.4
기타	163.3	163.3	28.4	9.5	5.7	-2.2	52.6	15.4

주: KOSDAQ 제외

◆ 증시 자금 동향

(단위: p, 십억원, %)

구 분	2011	2012	2013	1/20(월)	1/21(화)	1/22(수)	1/23(목)	1/24(금)
KOSPI	1,825.7	1,997.1	2,011.3	1,953.8	1,963.9	1,970.4	1,947.6	1,940.6
고객예탁금	17,680.2	18,014.3	14,211.8	13,475.8	13,622.1	14,082.6	13,960.1	13,698.8
(증감액)	1,996.5	3,611.7	334.1	19.7	146.3	460.5	-122.5	-261.3
(회전율)	34.2	26.7	29.9	33.3	39.0	38.6	40.1	46.9
실질예탁금 증감	-3,314.4	3,791.6	-13,274.3	-42.9	188.6	405.8	-215.3	-361.7
신용잔고	44,763.0	39,124.0	41,828.0	4,348.3	4,361.0	4,364.8	4,375.8	4,371.4
미수금	1,877.0	1,241.0	929.0	134.2	132.2	125.4	131.5	123.6

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	1/20(월)	1/21(화)	1/22(수)	1/23(목)	1/24(금)
전체 주식형	84,180	-820	-820	24	-51	37	-92	35
(ex. ETF)		282	282	29	-22	12	-104	17
국내 주식형	64,539	-658	-658	10	-43	45	-7	22
(ex. ETF)		439	439	15	-14	20	-19	4
해외 주식형	19,641	-162	-162	14	-8	-8	-85	13
(ex. ETF)		-158	-158	14	-8	-8	-85	13
주식 혼합형	10,261	286	286	75	17	5	-11	-4
채권 혼합형	23,151	333	333	32	30	-19	4	10
채권형	56,767	436	436	-57	233	126	-3	48
MMF	76,886	10,470	10,470	-523	-143	574	265	-186

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	1/21(화)	1/22(수)	1/23(목)	1/24(금)	1/27(월)
한 국	-794	-794	93	-13	18	-147	-147	-135
대 만	1,278	1,278	407	11	87	13	15	-
인 도	443	443	174	2	47	-	-	-
인도네시아	351	351	60	4	31	49	-	-
태국	-19	-19	-31	-29	-26	57	-	-
남아공	-123	-123	14	-5	78	-20	-	-
필리핀	-13	-13	24	5	-3	17	-	-

자료: Bloomberg, 한국투자증권

◆ 주요 금리, 환율 및 원자재 가격

(단위: %, 원, 엔, p, 달러)

구 분	2013년	1/20(월)	1/21(화)	1/22(수)	1/23(목)	1/24(금)	1/27(월)
회사채 (AA-)	3.29	3.33	3.33	3.34	3.32	3.28	3.31
회사채 (BBB-)	8.98	9.03	9.03	9.05	9.03	8.99	9.01
국고채 (3년)	2.86	2.90	2.90	2.92	2.90	2.86	2.88
국고채 (5년)	3.23	3.26	3.27	3.28	3.26	3.21	3.23
국고채 (10년)	3.58	3.65	3.66	3.68	3.65	3.59	3.60
미 국채 (10년)	2.97	2.85	2.81	2.84	2.77	2.74	-
일 국채 (10년)	0.74	0.68	0.69	0.65	0.62	0.63	-
원/달러	1,055.40	1,063.70	1,065.30	1,067.40	1,073.90	1,079.35	1,083.60
원/엔	1,003.99	1,019.56	1,020.21	1,022.22	1,028.00	1,043.00	1,060.00
엔/달러	105.12	104.33	104.42	104.42	104.46	103.56	102.29
달러/유로	1.38	1.35	1.35	1.35	1.35	1.36	1.36
DDR3 1Gb (1333MHz)	1.37	1.51	1.51	1.51	1.51	1.51	-
DDR3 2Gb (1333MHz)	2.54	2.91	2.92	2.91	2.91	2.90	-
NAND Flash 16Gb (MLC)	3.43	3.41	3.42	3.41	3.41	3.40	-
CRB 지수	280.17	278.41	279.00	279.01	279.01	279.01	-
LME 지수	3,182.9	3,166.1	3,174.0	3,156.2	3,116.2	3,105.1	-
BDI	2,277	1,428	1,369	1,322	1,271	1,246	-
유가 (WTI, 달러/배럴)	98.47	94.06	94.99	96.69	97.51	96.73	-
금 (달러/온스)	1,189.10	1,254.10	1,241.80	1,238.60	1,262.30	1,264.30	-

자료: Bloomberg, KOSCOM, 한국투자증권

KOSPI200 선물 옵션 시장 동향

◆ 선물시장 지표

(단위: P, 계약)

	기초자산 KOSPI200	최근월물 1403월물	베이스스			거래량	미결제약정	
			이론	마감	평균			증감
1월 21일	256.34	257.90	0.95	1.56	1.09	121,139	106,589	967
1월 22일	257.08	257.65	0.93	0.57	1.11	107,516	105,441	-1,148
1월 23일	253.74	254.60	0.90	0.86	0.83	175,187	109,615	4,174
1월 24일	252.89	253.40	0.88	0.51	0.90	188,951	110,823	1,208
1월 27일	248.95	250.20	0.83	1.25	0.62	205,710	112,948	2,125

◆ 지수선물시장 투자주체별 매매동향

(단위: 계약)

	외국인	개인	기관종합					
			증권	투신	은행	보험	기금	
1월 21일	2,382	-1,010	-1,421	-1,311	-122	-69	124	-43
1월 22일	-2,510	275	2,258	1,866	-267	111	475	73
1월 23일	-4,657	352	4,395	4,105	288	-138	129	11
1월 24일	-848	133	752	-244	1,473	2	-587	107
1월 27일	5,212	-2,803	-2,349	-3,558	1,657	-178	-312	42
누적포지션	-5,701	-5,173	10,980	-651	12,238	-633	-364	390

◆ 지수선물 프로그램 매매동향

(단위: 십억 원)

	프로그램 전체			비차익거래			차익거래			차익거래잔고	
	매도	매수	순매수	매도	매수	순매수	매도	매수	순매수	매도	매수
1월 21일	534	520	-15	521	505	-17	13	15	2	5,621	9,158
1월 22일	624	812	187	615	786	171	9	26	16	5,625	9,173
1월 23일	814	631	-183	803	619	-184	11	12	1	5,621	9,168
1월 24일	911	1,030	119	889	1,016	127	22	14	-9	5,619	9,155
1월 27일	1,118	968	-150	1,083	932	-151	34	36	2		

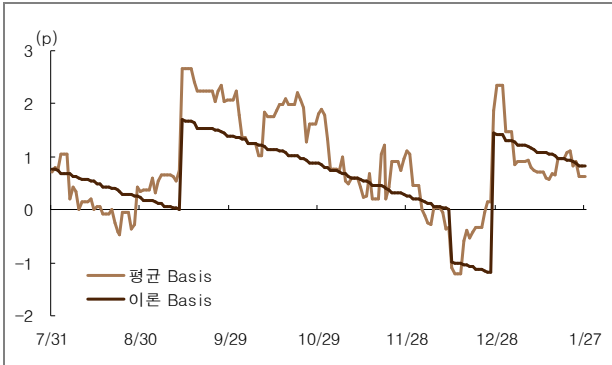
◆ 옵션시장 거래동향

(단위: 변동성(%)/가격(P))

콜옵션				행사가격	풋옵션			
변동성	미결증감	거래량	현재가		현재가	거래량	미결증감	변동성
14.29	-684	99,471	0.07	265.00	14.70	92	-64	0.00
13.66	323	182,347	0.12	262.50	12.85	263	9	0.00
13.83	8,929	236,038	0.27	260.00	10.55	330	-82	0.00
14.17	4,993	230,711	0.57	257.50	8.35	916	-279	9.32
14.72	6,893	202,028	1.11	255.00	6.45	3,743	-863	12.21
15.65	3,116	167,770	2.00	252.50	4.70	15,188	-1,326	12.90
16.35	5,092	74,164	3.15	250.00	3.40	35,608	-3,784	14.03
17.36	1,191	13,474	4.65	247.50	2.39	90,072	-1,780	14.93
18.16	909	4,138	6.35	245.00	1.63	211,178	80	15.68
20.12	175	374	8.45	242.50	1.14	181,914	-3,471	16.72
21.71	29	104	10.60	240.00	0.80	190,768	-1,578	17.76

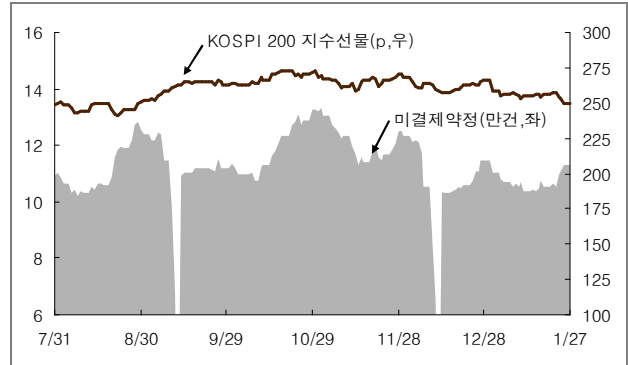
■ 주요 지표

이론 Basis & 평균 Basis



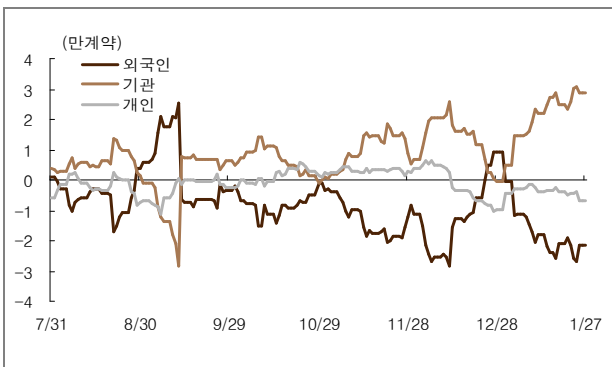
- 평균 Basis: 0.62 (전 거래일 대비 0.28 하락)
- 이론 Basis: 0.83

선물 가격 & 미결제 약정수량



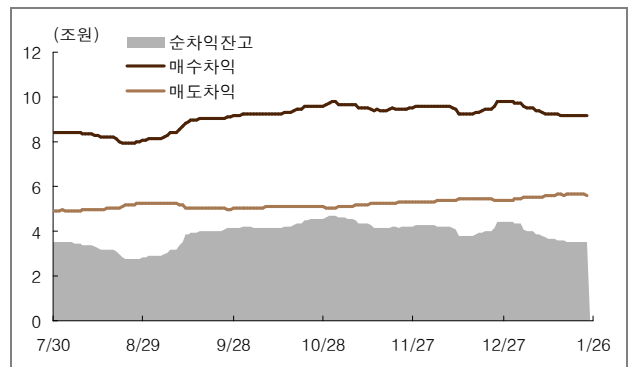
- 미결제약정: 전 거래일 대비 2,125 계약 증가한 112,948 계약
- 선물가격(250.20): 전 거래일 대비 3.20p 하락

투자주체별 누적 순매수



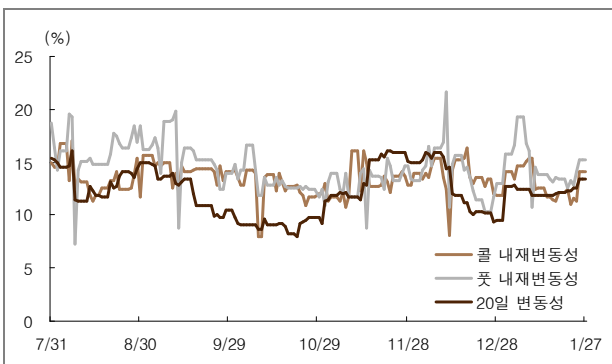
- 외국인: 5,212 계약 순매수
- 기관: 2,349 계약 순매도 / 개인: 2,803 계약 순매도

차익거래 잔고 추이



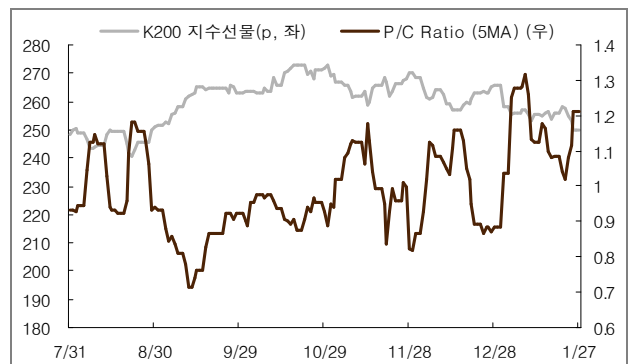
- 차익거래: 19 억원 순매수
- 비차익거래: 1,514 억원 순매도

KOSPI200 옵션 변동성 추이



- 대표 내재 변동성: 콜 14.1% / 풋 15.2% 기록
- 20일 역사적 변동성: 13.44% 기록

Put/Call Ratio



- 금액 기준 P/C Ratio(5MA): 1.21 기록

*** 데이터 불연속성은 선물 13년 12월물이 최근월물로 거래된 데 따른 것

한 눈에 보는 증시 일정

월	화	수	목	금
20	21	22	23	24
中> 4분기 GDP SA YoY (7.7%, 7.6%, 7.8%) 日> 11월 최종 광공업생산 MoM (-0.1%, n/a, 0.1%)		美> MBA 주택융자신청지수 (4.7%, n/a, 11.9%) 日> 11월 최종 선행지수 CI (111.1, n/a, 110.8) 11월 최종 동행지수 (110.7, n/a, 110.5) 2014년 BOJ 본원통화 목표	韓> 4분기 GDP SA (0.9%, 0.9%, 1.1%) 美> 12월 기준주택매매 MoM (1.0%, 0.6%, -5.9%) 11월 주택가격지수 MoM (0.1%, 0.4%, 0.5%) 유럽> 1월 유로존 예고 제조업 PMI (53.9, 53.0, 52.7) 1월 독일 예고 제조업 PMI (56.3, 54.6, 54.3) 中> 1월 플래시 HSBC 제조업 PMI (49.6, 50.4, 50.6)	
27	28	29	30	31
美> 12월 신규주택매매 (n/a, -1.3%, -2.1%) 日> 12월 무역수지 (십억 엔) (-1,302, -1,239, -1,294) 실적발표 韓 S-oil, LG화학, LG전자 LG이노텍, 한미약품 美 애플, 캐터필러	美> 12월 내구재 주문 (n/a, 1.7%, 3.4%) 실적발표 韓 SK하이닉스, 삼성테크윈 SK텔레콤, KT, 한국타이어 현대홈쇼핑, 대한항공 삼성엔지니어링, LG하우시스, 삼성전기, LG생명과학 코리안리 美 코닝, 컴캐스트, 화이자 야후, 아메리칸에어라인 AT&T, 포드, 암젠	美> MBA 주택융자신청지수 (n/a, n/a, 4.7%) 1월 FOMC 금리 결정 실적발표 韓 LG유플러스 美 씨러스 로직, 보잉, 다우 케미컬, 시만텍 마라톤 석유, 페이스북	美> 4분기 연간화 GDP QoQ (n/a, 3.2%, 4.1%) 12월 미경주주택매매 (n/a, 0.2%, 0.2%) 유럽> 1월 독일 실업률 (n/a, 6.9%, n/a) 1월 독일 소비자물가지수 (n/a, -0.4%, 0.4%) 中> 1월 확정 HSBC 제조업 PMI (n/a, 49.6, 50.6) 실적발표 美 엑손 모빌, 3M, 비자 월플, 구글, 언더 아머 코코노필립스	美> 1월 최종 미시간대 기대지수 (n/a, 81.0, 80.4) 유럽> 12월 유로존 실업률 (n/a, 12.1%, 12.1%) 1월 유로존 소비자물가지수 (n/a, 0.9%, 0.8%) 日> 12월 소비자물가지수 (n/a, 1.5%, 1.5%) 12월 예상 광공업생산 (n/a, 1.3%, -0.1%) 12월 주택착공건수 (n/a, 13.7%, 14.1%) 12월 건설수주 YoY (n/a, n/a, 2.2%)
2/3	4	5	6	7
韓> 1월 수입, 수출 YoY 1월 무역수지(1일) 美> 1월 총 차량 판매 1월 ISM 제조업지수 1월 ISM 구매물가지수 1월 건설지출 엘런 연준 의장 임기 시작 유럽> 1월 유로존 최종 제조업 PMI 中> 1월 광방 제조업 PMI (1일) 日> 1월 자동차 판매 YoY	韓> 1월 소비자물가지수 1월 HSBC/Markit 제조업 PMI 美> 12월 제조업수주 1월 IBD/TIPP 경기낙관지수 실적발표 韓 SK브로드밴드, 락앤락, SK이노베이션, 현대산업, 동아에스티 美 보스턴사이언티픽, 이튼	美> MBA 주택융자신청지수 1월 ADP 취업자 변동 유럽> 1월 유로존 소매판매 실적발표 韓 DGB금융지주 美 타임워너, 머크, 코카콜라 에스피 로더, 랄프 로렌	유럽> ECB 금리 공시 실적발표 韓 만도, CJ대한통운 GS건설, CJ제일제당 하나금융지주, NAVER 美 월트 디즈니, 21세기 폭스, 제네럴 모터스	美> 1월 비농업부분고용자수 변동 1월 민간부문 고용자수 변동 1월 실업률 日> 12월 예상 선행지수 CI 12월 예상 동행지수

주: 괄호안은(발표치, 블룸버그 예상치, 이전치) 순이며 예상치는 변동 가능
 발표일자는 한국시간 기준 (단, 오전 6시 이전에 발표되는 지표는 전일 기입)
 실적발표일은 Bloomberg, 기업 공시 기준으로 작성 (변동 가능, *표시는 한국시간 당일 아침)

