



2014년 4월 10일

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
 크레딧 | 김기명 ☎ 3276-6206



• CHART OF THE WEEK

2004년과 2014년

• 투자전략

중국 경제지표, 나뉠수록 좋다?

• Multi Asset Strategy

펀더멘털은 변하지 않았다. 그러나...

• 크레딧분석

KT ENS의 교훈-그룹의 계열사 지원가능성에 대한 10가지 판별기준

• 이머징마켓 동향

투자확대, 수급완화로 중화권증시 추가 상승

• 전일 시장 동향과 특징주

• KIS 투자유망종목

단기 유망종목: 바텍 외 5개 종목

중장기 유망종목: 삼성SDI 외 5개 종목

• 산업/기업분석

건설, 스물캡, 휴대폰, 증권

KT, 베이직하우스, 삼성전자, 코웨이, 기아차, 롯데케미칼

• 국내외 자금동향 및 대차거래

• 증시 캘린더

주요 증시 지표 및 주체별 거래 동향

◆ 주요 증시 지표

구 분		4/02(수)	4/03(목)	4/04(금)	4/07(월)	4/08(화)	4/09(수)	
유가증권	종합주가지수	1,997.25	1,993.70	1,988.09	1,989.70	1,993.03	1,998.95	
	등락폭	5.27	-3.55	-5.61	1.61	3.33	5.92	
	등락종목	상승(상한)	444(1)	292(2)	467(4)	286(2)	407(3)	472(3)
		하락(하한)	335(0)	489(0)	326(0)	510(1)	399(3)	331(0)
	ADR	101.93	97.03	98.49	97.98	95.53	103.41	
	이격도	10 일	101.70	101.13	100.58	100.43	100.34	100.46
		20 일	102.16	101.93	101.61	101.60	101.70	101.82
	투자심리	80	80	70	70	80	80	
	거래량 (백만 주)	221	226	226	186	218	231	
	거래대금 (십억 원)	3,991	4,246	4,085	3,728	3,764	4,695	
코스닥	코스닥지수	557.65	557.01	560.44	554.23	554.07	552.22	
	등락폭	8.57	-0.64	3.43	-6.21	-0.16	-1.85	
	등락종목	상승(상한)	444(8)	292(7)	467(10)	286(6)	407(8)	423(5)
		하락(하한)	335(0)	489(1)	326(0)	510(0)	399(0)	515(2)
	ADR	101.33	98.07	99.05	98.62	94.99	99.04	
	이격도	10 일	102.30	101.90	102.27	100.98	100.67	100.19
		20 일	102.55	102.28	102.75	101.50	101.41	100.95
	투자심리	80	80	70	70	80	80	
	거래량 (백만 주)	429	429	382	384	373	403	
	거래대금 (십억 원)	2,500	2,654	2,159	2,212	2,099	2,112	

◆ 주체별 순매수 동향

(단위: 십억원)

구 분	개 인	외국인	기관계	(금융투자)	(보험)	(투신)	(사모)	(은행)	(연기금 등)	기 타	
유가증권	매수	1,886.3	1,429.9	1,346.4	345.3	188.4	339.9	138.1	27.0	307.619	53.7
	매도	2,293.6	1,088.2	1,262.1	264.1	186.4	385.5	114.7	55.8	255.6	72.4
	순매수	-407.3	341.7	84.2	81.2	2.0	-45.5	23.4	-28.8	52.0	-18.7
	4월 누계	-921.7	1,700.0	-769.2	-214.0	18.7	-645.1	-62.3	-55.4	189.0	-9.0
	14년 누계	1,222.6	-1,809.3	278.7	-2,290.4	460.2	517.3	-31.9	-405.7	2,029.1	308.0
	코스닥	매수	1,932.3	110.1	80.9	17.7	12.0	25.2	8.6	2.3	15.2
매도		1,890.1	116.2	109.3	21.8	13.8	33.8	13.0	4.3	22.6	22.7
순매수		42.2	-6.1	-28.4	-4.1	-1.8	-8.6	-4.4	-2.1	-7.4	-7.8
4월 누계		-76.9	161.3	-46.3	6.4	18.1	-33.3	-7.1	-13.5	-17.0	-38.1
14년 누계		-545.6	757.9	111.8	27.1	103.6	-67.9	1.1	9.5	38.3	-324.1

CHART OF THE WEEK : 2004년과 2014년

2014년 Target KOSPI	2,150pt
12MF PER	10.0배
12MF PBR	1.01배
Yield Gap	7.1%P

- ▶ 환율 1,041원으로 하락 : 2004년 대자부인가
- ▶ 2003년과 2013년 : 같은 점과 다른 점
- ▶ 투자전략 : 베어마켓 랠리, 환율 추가 하락 제한적

■ 원/달러 환율 1,041원으로 하락 : 2004년 대자부인가

G20 재무장관 회의
: 현오석 총리의 발언을
원화 강세 용인으로 해석

오늘(10일) 현오석 경제부총리가 이주열 한국은행 총재와 함께 G20 재무장관 회의에 참석하기 위해 출국한다. 그런데 전일 현 부총리가 기자회견에서 ‘환율은 수준보다는 변동성에 관심이 있다. 환율이 수출에 미치는 영향도 이전보다 크지 않다. IMF도 우리 수출이 과거에 비해 환율 영향을 덜 받는다는 보고서를 내놓았다’고 발언해 원화 강세를 용인한 것 아니냐는 추측이 확산됐다. G20 회의로 출국을 앞두고 있는데다, 곧 미국 재무부의 반기 환율 보고서가 발표될 예정이라 분위기는 더욱 그랬다.

환율은 더 떨어질까? 사실 한국은 GDP 대비 경상흑자가 6%에 달해 사우디 등 산유국을 제외하면 유례없이 높은 수준이다. 환율이 좀 더 떨어져도 이상할 것이 없다. 유럽 재정위기나 테이퍼링, 중국 디폴트 이슈 등 위기 요인들도 상당 부분 잠잠해졌다.

2004년의 대자부

사실 2004년도 지금과 분위기가 비슷했다. 대내적으로는 카드버블 붕괴 후 내수 위축이 극심했고, 대외적으로는 중국의 긴축과 미국의 소프트 패치 우려가 발목을 잡았지만 마지노선이라 여겼던 1,150원이 붕괴되자 환율은 한꺼번에 150원이 밀렸다.

[그림 1] 2004년 전후 원/달러 환율 차트 : 1,150원 붕괴되면서 1,000원까지 하락



자료: Bloomberg, 한국투자증권

CHART OF THE WEEK

원/달러 환율 1,050원
 : 이제는 지지선이 아니라
 저항선이 될 가능성

아래는 지난 5년간의 원/달러 환율 차트다. 전일 1,050원 레벨이 붕괴되면서 삼각수렴형 차트를 하향돌파한 것이 2004년의 모습과 유사하다. 중요 레벨이 돌파되었기 때문에 그간 지지선이었던 1,050원은 이제부터 저항선으로 작용할 가능성이 높다.

[그림 2] 2009년 이후 원/달러 환율 : 전일 1,050원 붕괴



자료: Bloomberg, 한국투자증권

그러나 2004년과 다른 점

그러나 2004년과 다른 점이 있다면 이머징 통화의 추세적인 흐름이다. 2004년은 미국이 소비하고 중국이 생산하는 가운데, 신흥국의 경상흑자가 누적적으로 증가하던 시점이었고 신흥국 통화는 강세였다. 그러나 현재는 중국의 무역흑자 축소와 긴축 기조, 구조조정이 역내 통화가치 약세 요인으로 작용하고 있다. 최근의 신흥국 통화 강세가 추세적인 흐름이 아니라고 보는 것은 이 때문이다.

[그림 3] 아시아 달러 인덱스



자료: Bloomberg, 한국투자증권

베어마켓 랠리 측면 접근
: 달러 환산 KOSPI는
작년 고점 수준 근접

■ 투자전략 : 베어마켓 랠리

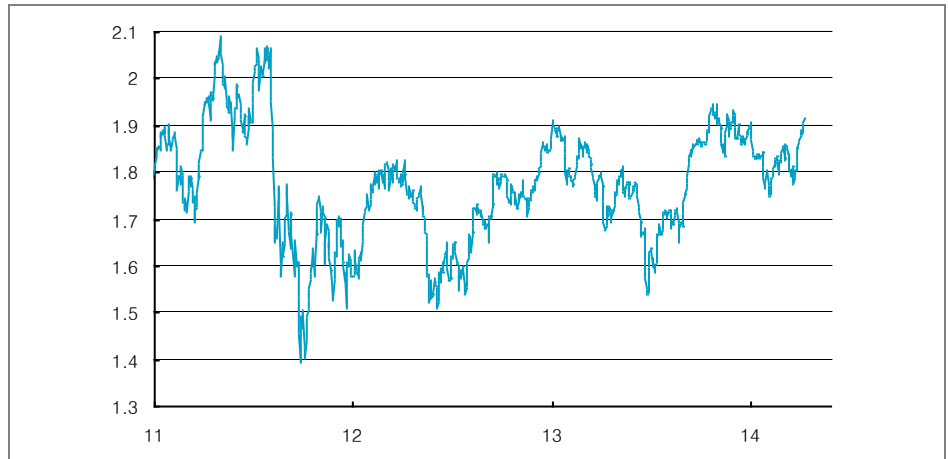
당사 경제팀은 원/달러 환율이 추가 하락 가능하나 중기적으로는 1,040원 수준에서 균형을 찾을 것으로 전망하고 있다. 미국의 ‘소프트 패치’ 이슈가 장기금리 하락을 이끌었으나 점차 완화될 가능성이 높고 중국의 경기부양 기대감도 선반영된 측면이 크기 때문에, 2004년과 같은 급격한 원화 강세 가능성은 없다고 보는 것이다.

시장도 베어마켓 랠리 측면으로 접근한다. 오늘은 3월 중국 수출/수입 데이터가 발표되는데 수출은 전년동월비 4.8%, 수입은 3.9% 증가할 것으로 전망되고 있다. 2월부터 나타난 위안화 약세가 얼마나 도움을 주었는지 확인이 가능하며, 설사 수치가 좋지 않더라도 경기부양 기대감을 확산시킬 수 있는 부분이니 충격은 없을 것이다.

다만 탄력은 점차 약화될 것으로 본다. 미국 금리 안정화가 신흥국에 도움을 주고 있는 것은 분명하나 1) 향후 경제지표 관련 불안감이 해소돼 금리가 상승할 경우 달러 약세 트렌드는 소강상태로 접어들 가능성이 높고 2) 금리가 지속적으로 하락한다면 오히려 미국 경기둔화로 인한 신흥국 수출 전망 약화로 연결될 수도 있다.

흥미롭게도 전일 종가 기준으로 달러 환산 KOSPI가 작년 10월 고점 수준까지 상승했다. 지난 3월 만기일 이후 외국인 투자자들의 선물 누적 포지션이 2만 4천계약까지 증가했는데, 환차익까지 감안하면 차익실현을 고민할 만한 시점이 되었다.

[그림 4] 달러 환산 KOSPI : 작년 고점 수준 근접



자료: Bloomberg, 한국투자증권

단기 트레이드로는 업종별 환율 민감도를 참고할 필요가 있다. 2010년 이후에는 K-IFRS 연결 도입으로 동일한 데이터를 얻을 수 없어 2009년 각사 보고서와 산업연관표 등을 이용해 구하였다. 해외공장 증설 등의 이슈는 있으나, 산업의 구조 자체가 크게 변하지 않았다는 가정에서는 참고가 가능하다. 익스포저가 클수록 환율 절상에 불리하며, 헛지는 고려하지 않았다. 조선업종의 경우 헛지를 고려하면 실제 노출도는 훨씬 작아질 것이다. (표는 다음 장)

CHART OF THE WEEK

<표> 업종별 환 익스포져 : 환율 하락시 유틸리티, 에너지, 유통, 통신서비스, 음식료 유리

업종	수출비중 (A)	수입중간재/매출액 (B)	외화순자산/매출액 (C)	영업 환위험노출 (=A-B)	총 환위험노출 (A-B+C)
분석대상기업계	51.1%	30.4%	-4.7%	20.6%	15.9%
조선	86.6%	28.0%	22.1%	58.7%	80.7%
자동차	59.9%	10.6%	1.7%	49.3%	51.0%
반도체	85.5%	30.7%	-5.4%	54.8%	49.4%
디스플레이	88.9%	34.1%	-5.6%	54.8%	49.2%
기계	56.3%	12.9%	-3.7%	43.4%	39.7%
하드웨어	76.7%	36.3%	-1.4%	40.5%	39.1%
내구소비재	50.8%	19.5%	0.3%	31.3%	31.6%
화학	52.7%	25.3%	-4.3%	27.4%	23.1%
건설	29.8%	7.9%	-0.3%	21.8%	21.5%
무역	80.6%	63.4%	-3.2%	17.2%	13.9%
운송	83.7%	42.1%	-31.9%	41.6%	9.7%
기타	29.3%	17.4%	-3.7%	11.9%	8.3%
소비자서비스	12.8%	6.3%	-0.3%	6.5%	6.2%
소프트웨어	8.6%	6.6%	1.7%	2.0%	3.7%
복합 산업	35.2%	30.3%	-2.0%	4.9%	2.9%
제약	13.0%	16.7%	0.4%	-3.6%	-3.2%
금속	35.9%	22.3%	-17.9%	13.6%	-4.3%
미디어	3.5%	7.1%	-0.9%	-3.5%	-4.4%
생활용품	4.3%	17.6%	0.8%	-13.3%	-12.4%
음식료	10.6%	15.0%	-11.8%	-4.4%	-16.1%
통신서비스	0.0%	6.9%	-9.8%	-6.9%	-16.7%
유통	0.0%	6.6%	-12.0%	-6.6%	-18.5%
에너지	56.2%	80.9%	-10.0%	-24.8%	-34.8%
유틸리티	0.1%	49.4%	-6.8%	-49.3%	-56.1%

자료: 한국투자증권

중국 경제지표, 나뉠수록 좋다?

- ▶ 중국의 1분기 GDP성장률 7.5% 하회, 3월 주요 경제지표 수치도 부진 예상
- ▶ 성장 확보에 비상, 4~5월 중 경기부양적 조치가 잇따라 발표될 전망
- ▶ 증시는 지표부진보다 경기부양에 더 관심, 정책수혜업종 부각 예상

■ 1분기 GDP성장률 7.5% 하회, 3월 주요 경제지표 수치도 부진 예상

중국의 주요 경제지표 발표
입박, 관심 집중되고 있어

조만간 중국의 주요 경제지표가 집중 발표될 예정이다. 1분기 GDP성장률을 비롯해 3월 수출입, 소비, 투자, 신규대출과 M2, CPI 등이다. 특히 이번에 발표된 지표들 가운데서 향후의 정책과 경기흐름을 가늠해 볼 수 있는 GDP성장률, 수출, 신규대출 등에 관심이 모아질 전망이다.

1분기 GDP성장률이 7.5%
하회했을 가능성 높아

16일 발표될 1분기 GDP성장률에 대해서 시장은 7.2~7.3%를 예상하고 있다. 1~2월의 주요 경제지표가 모두 부진했고, 특히 수출이 1~2월 평균 -1.7%로 급락한 바 있다. 3월 지표를 확인해보야겠지만 작년 4분기 이후의 선행지표 하락흐름과 시장 컨센서스를 감안하면 3월에도 크게 개선되지 않았을 것이다. 실제 발표되는 1분기 GDP성장률이 시장 예상치를 뛰어넘을 가능성은 낮다. 실제 발표치가 시장 예상에 부합한다면 글로벌 금융위기 직후인 2009년 1분기에 6.6%를 기록한 이후 가장 낮은 수치가 될 것이다. 수출부진, 환경보호 강화, 공무소비 억제조치, 부동산경기 둔화 등이 성장률 하락요인이다. 한편 계절조정된 전분기비 성장률은 1.5%로 예상되는데, 작년 3분기의 2.2%와 4분기의 1.8%에 이어 하락세가 이어졌을 것이다.

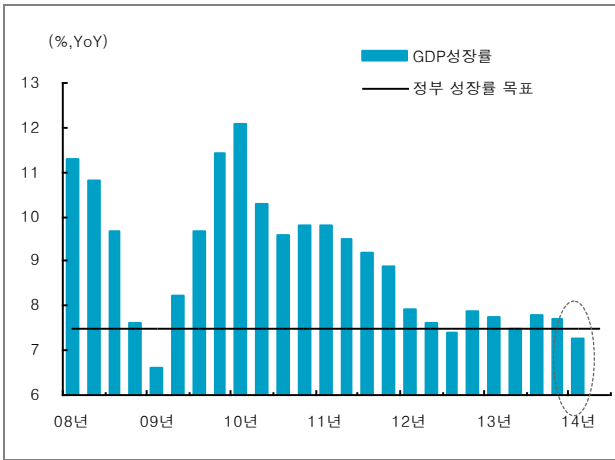
3월 수출 5%전후 증가 예상,
1~2월보다 개선됐지만 낮은
수준

10일 발표되는 3월 수출 증가율의 시장 컨센서스는 5%다. 시장 컨센서스대로라면 올해 1분기 수출증가율은 0.7%에 그치게 된다. 3월 증가율이 1~2월의 -1.7%보다 높아지겠지만 작년 1분기의 18.3%는 물론이고 작년 연간실적 7.9%에 미치지 못했을 것이다. 작년 1~4월에 핫머니성 자금의 유입 영향으로 중국의 對홍콩 수출 증가율이 월평균 69.2%나 폭등한 기저효과가 크다. 작년 연간기준으로 홍콩에 대한 수출 비중은 17.5%였다. 1~2월에 홍콩향 수출증가율은 -20.9%를 기록했고 3월에도 감소세가 이어졌을 것이다. 선진국 수입수요의 회복이 느리게 이뤄지고 있으며, 2월부터 시작된 위안/달러환율의 상승이 수출에 우호적 영향을 미치기엔 시간이 너무 일렀을 것이다. 다만 3월 수출증가율이 1~2월 평균보다 더 낮아지지 않았을 것이라 전망된다.

**3월 신규대출 1조위안 예상,
1~2년전 보다 상대적으로
부진**

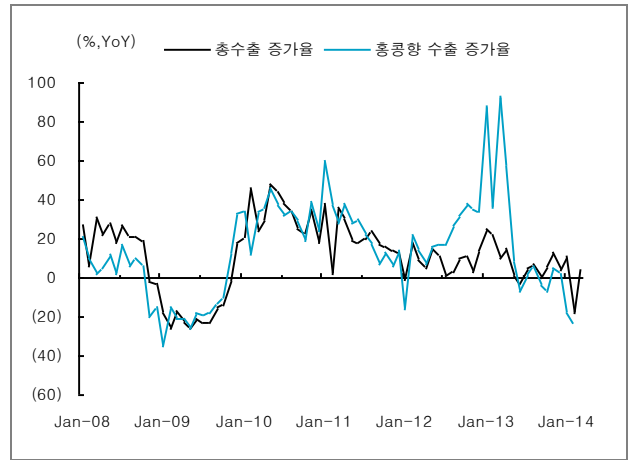
3월 신규대출에 대한 시장 예상치는 1조위안이다. 1~2월 평균값 9,818위안보다 소폭 늘었을 것으로 예상된다. 2012년 이후 3월 신규대출은 1~2월 평균값을 초과하고 있다. 3월과 1~2월 평균값의 비율은 2012년 1.40, 2013년 1.26이었고 올해는 1.02로 예상된다. 통화긴축이 강하게 진행됐던 2009년과 2011년엔 이 비율값이 각각 0.49, 0.87이었다. 1~2년 전에 비해 신규대출이 상대적으로 둔화된 것은 부동산 가격 하락에 대한 우려와 회사채 디폴트 논란 등으로 은행 자체적으로 대출을 보수적으로 집행했고, 한편으론 경기부진으로 자금수요가 둔화된 때문이다. 신규대출 증가세 둔화와 은행의 보수적 대출태도는 경기 둔화와 금리 상승압력으로 작용할 것이다.

[그림 1] 중국 GDP성장률 추이



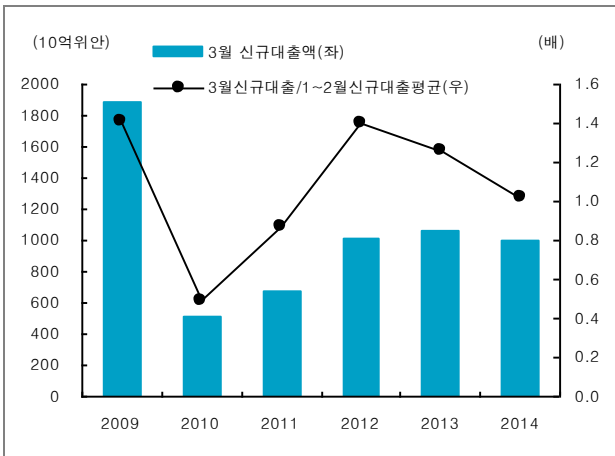
주: 2014년 3월 수치는 시장컨센서스 기준
자료: CEIC, 블룸버그, 한국투자증권

[그림 2] 중국 총수출 및 홍콩향 수출증가를 추이



주: 2014년 3월 수치는 시장컨센서스 기준
자료: CEIC, 블룸버그, 한국투자증권

[그림 3] 중국 위안화 신규대출 추이



주: 2014년 3월 수치는 시장컨센서스 기준
자료: CEIC, 블룸버그, 한국투자증권

[표 1] 주요 경제지표 발표 일정 및 컨센서스

지표	발표일	1월	2월	3월
관방 제조업PMI(P)*	4/01	49.5	48.5	48.0
HSBC 제조업PMI(P)*	4/01	50.5	50.2	50.3
경기선행지수*	4/01	99.2	99.1	-
무역수지(10억USD)	4/10	31.9	-23.0	1.8
수출(%,YoY)	4/10	10.6	-18.1	4.9
수입(%,YoY)	4/10	10.1	10.4	4.0
신규대출(10억RMB)	4/10	1,319.	644.5	1,000.
M2(%,YoY)	4/10	13.2	13.3	13.0
CPI(%,YoY)	4/11	2.5	2.0	2.4
FDI(%,YoY)	4/14	16.1	4.1	8.8
고정투자(%,YoY)	4/16	17.9	17.9	18.0
소매판매(%,YoY)	4/16	-	11.8	11.9
산업생산(%,YoY)	4/16	-	-	9.0
GDP(%,YoY)	4/16	-	-	7.3

주: 3월 수치는 실제 발표치 기준
자료: 블룸버그, 한국투자증권

■ 성장 확보에 비상, 4~5월 중 경기부양적 조치가 잇따라 발표될 전망

성장률의 목표 하회, 3월 지표 부진 및 경기하강 지속 가능성은 정책 변화를 가져올 것

비록 분기 단위의 수치지만 GDP 성장률이 연간 목표 7.5%를 하회할 가능성이 높다. 3월 수출증가율이 1~2월보다 높아졌을 것으로 예상되지만 과거에 비해 부진하고, 선행지표들은 1~2분기 이후의 경기부진을 예고하고 있고 유동성 공급이 과거보다 위축된 상황이기 때문에 2분기에 경제 상황이 더 나아질 것이라 보장할 수 없다. 따라서 중국 정부로서는 경기 하한선 방어에 주력할 수 밖에 없을 것이다.

작년보다 이른 4~5월에 부양 조치 발표 예상

이미 4월 1일에 리커창 총리가 국무원 상무회의에서 중서부 지역의 철도 건설 가속화, 판자촌 건설 추진, 중소형 기업들의 세제혜택 등을 언급했고 지방정부들도 자체적인 부양책을 준비하고 있는 것으로 보인다. 작년엔 미니 부양책이 7~8월에 발표됐는데, 올해는 이보다 빠른 4~5월에 부양적 정책들이 발표될 가능성이 높다.

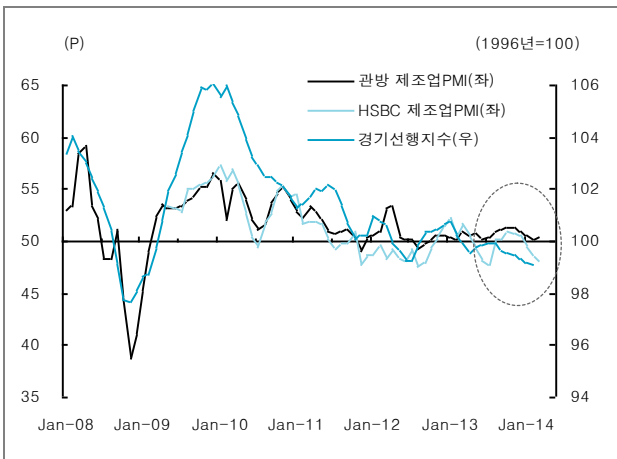
소비촉진, 민간자본유치, 신흥 산업부양, 환경투자, 민생보장 투자 등이 주력이 될 듯

예상되는 부양조치 가운데 서비스업, 정보소비, 전자상거래, 물류 등에 대한 대중소비 촉진 조치가 포함될 가능성이 높다. 또 민간자본 유치, 세제 혜택 확대, 전략적 신흥 산업 부양(정보기술, 에너지절감차, 그린에너지 등), 환경보호 투자 확대, 보장성주택 건설 가속 등의 조치도 예상된다. 의 성장확보 정책은 과거에 비해 소프트웨어적이고 서비스업 위주가 될 것이다.

지준을 인하 가능성은 아직 낮아

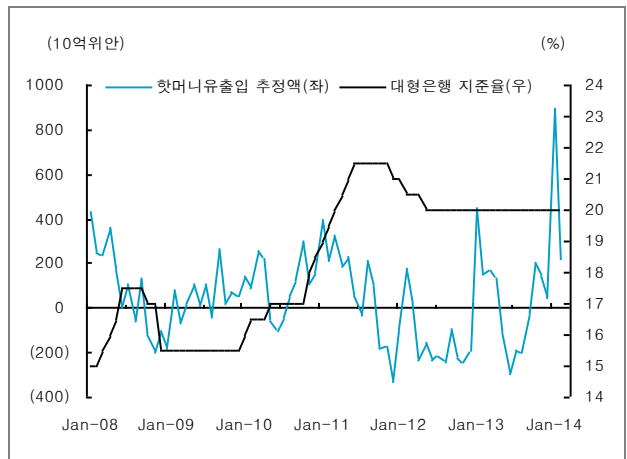
한편 경기부양을 위해 지준율이 인하될 가능성은 아직 높지 않다. 지준율은 기본적으로 시중 유동성을 조절하기 위한 수단이다. 올해 들어 중국으로 핫머니가 유입되고 있는 것으로 추정되기 때문에 지준율을 인하할 경우 시중 유동성이 팽창할 위험이 있다. 또 은행의 보수적 대출태도 때문에 신규대출 증가세가 둔화되고 있는 상황에서 지준율 인하의 경기 부양 효과는 의문시된다. 지준율 인하가 통화완화라는 시그널을 시장에 주게 돼 구조조정과 개혁에 차질을 빚을 가능성도 있다.

[그림 4] 중국의 주요 경기선행지표 추이



자료: CEIC, 한국투자증권

[표 5] 중국 핫머니 유출입 추정치와 지준율 추이



자료: CEIC, 한국투자증권

[표 2] 4~5월에 발표될 것으로 예상되는 경기부양조치들

연도	주요 정책
2013년	<ul style="list-style-type: none"> - 신흥도시화와 관련된 도시 및 교통인프라 구축 - 철도 및 고속도로 건설 확대 - 정보소비 장기성장전략 발표 - 판자촌 개조 - 유동성공급(SLF, 공개시장조작 등 수단 동원) - 태양광, 에너지절감, 환경보호 산업의 장기성장목표 발표 - 전략적 신흥산업 부양(정보기술, 첨단장비, 그린에너지 등) - 영세기업 자금지원, 부가가치세 및 영업세 면제
2014년	<ul style="list-style-type: none"> - 영세기업에 대해 법인세 우대적용 기준 완화 (기발표) - 판자촌 가옥 470만호 개조, 자금조달 루트 다양화 (기발표) - 철도 연장거리를 1천km 확장, 철도 고정투자 7200억위안 (기발표) - 양로/건강/여행/문화 등의 서비스업 확대 - 정보소비/4G/브로드 밴드의 농촌지역 확대 - 전자상거래 활성화, 물류개선 및 유통원가 절감 - 신재생에너지차 보조금 지급 - 중서부지역 교통인프라(철도, 도로) 건설 - 민간자본 투자 유도(행정규제 완화, 세제혜택 부여 등) - 전략적 신흥산업 부양 - 민생개선(환경보호, 보장성주택 등) - 수출진작 (위안화 절하, FTA 타결, 수출입관세 인하 등)

자료: 현지 언론, 한국투자증권

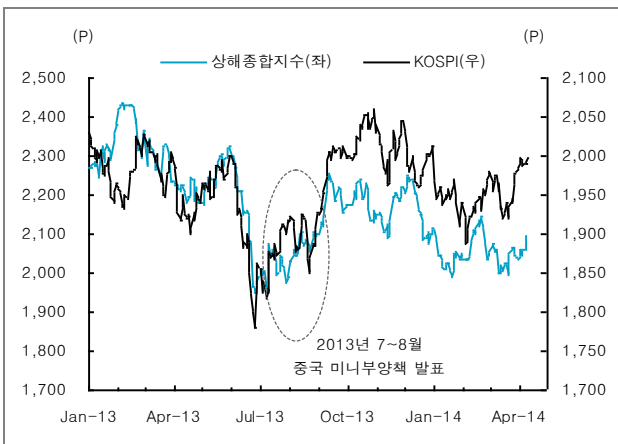
■ 증시는 지표부진보다 경기부양에 더 관심, 정책수혜업종 부각 예상

신용스프레드는 춘절 이후 축소세, 최근 소폭 확대됐으나 뚜렷한 상승 조짐 없어

1분기 GDP성장률이 7.5%를 하회하더라도 증시에서 대형 악재가 되진 않을 것이다. 연초부터 경제지표들이 부진하게 발표돼 왔고, 시장 컨센서스가 7.2~7.3%로 형성됐기 때문이다. 부진한 경제지표 발표를 앞두고 상해종합지수가 2,100선을 상향 돌파한 것을 볼 때 오히려 경기 부진이 부양조치를 앞당기고 확대시킬 것이란 기대가 더 큰 영향을 주고 있다. 당분간 정책 이슈가 중국 증시를 견인할 것으로 보인다.

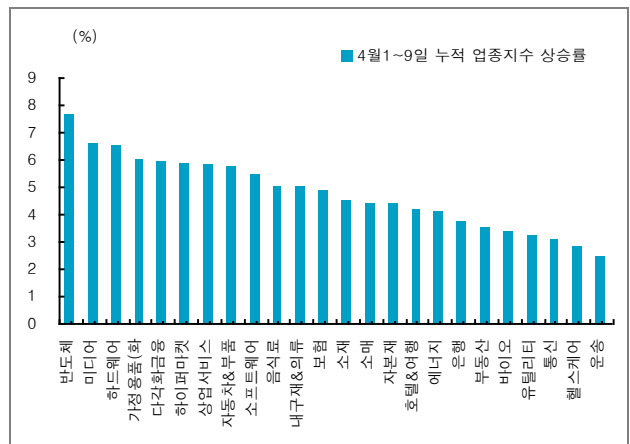
양로/건강/여행/문화 등의 서비스업종, IT 및 통신서비스, 전자상거래, 물류, 신재생에너지 등의 업종에 관심이 높아질 전망이다.

[그림 6] 중국 상해종합지수 추이



료: CEIC, 한국투자증권

[그림 7] 중국본토 A주시장의 주요 업종별 상승률 비교



자료: Wind, 한국투자증권

Multi Asset Strategy: 펀더멘털은 변하지 않았다. 그러나...

- ▶ 신흥국 주식시장에 대한 단기 전망, ‘중립’ 으로 상향
- ▶ 채권, 하이일드 본드에 대한 긍정적 시각 유지
- ▶ 신흥국 통화, 기술적 반등이 좀더 진행될 가능성 있지만 불안정

■ 신흥국 주식시장에 대한 단기 전망, ‘중립’ 으로 상향

신흥국 주식시장에 대한 단기 전망을 ‘부정적’ 에서 ‘중립’ 으로 상향한다. 3월 들어 신흥국 주식시장의 반등이 진행되고 있다. MSCI EM 지수는 3월 중순 이후 저점 대비 7% 이상 반등했고, 연초 대비로도 플러스로 전환되었다. 신흥국 주식시장은 지난해 10월 이후 미국의 테이퍼링 우려가 부각되면서 하락 추세가 이어졌고 펀드 유출도 지속되었다. 그러나 3월 하순부터 글로벌 유동성에 변화가 감지되고 있다. 한국 시장에서는 3월 26일부터 외국인이 순매수로 돌아섰고, 신흥국 주식형 펀드는 4월 첫주에 23주 만에 처음으로 자금유입이 나타났다.

신흥국의 펀더멘털이 바뀐 것은 아니다. 4월 8일 발표된 세계경제전망에서 IMF는 2014년 선진국 경제성장률은 2.2%의 전망치를 유지했지만 신흥국 성장률은 기존 5.1%에서 4.9%로 낮추었다. 경상수지 적자와 신용 버블의 문제를 안고 있는 신흥국 경제가 빠른 시간 내에 정상화 되기는 어렵고, 중국의 그림자금융 역시 언제 터질지 모르는 시한폭탄이다. 기업이익 개선도 선진국에 비해 부진하다. 그러나 1) 신흥국 주식이 상당기간 하락하면서 기술적 반등의 시기가 무르익었고, 2) 유동성의 흐름은 한번 방향을 정하면 지속되는 관성이 있으며, 3) 중국의 미니 부양책에 대한 기대가 남아 있다는 점에서 우리는 신흥국 주식시장의 베어마켓 랠리가 좀더 이어질 것으로 전망하고 있다. 단기 전망은 ‘중립’ 으로 상향하지만 테이퍼링과 미국 금리 상승의 부정적 영향이 여전히 남아 있다는 점에서 장기 전망은 ‘부정적’ 의견을 유지한다.

■ 채권, 하이일드 본드에 대한 긍정적 시각 유지

지난해 연말부터 금리 급등을 예상하는 시각이 컨센서스로 자리잡았지만 글로벌 채권 시장은 새해 들어 의외의 깜작 랠리를 보여주었다. 미국 채권시장은 연준의 자산매입 규모 축소에도 불구하고 반등했고, 신흥국 국채도 고금리를 노리는 투자자금이 유입되면서 강세를 보였다. 수급 호전, BOJ와 ECB의 통화 완화 정책으로 우리는 선진국 금리가 단기적으로 크게 오르기 쉽지 않다고 보지만 중장기적으로는 상승을 피할 수 없을 것으로 보고 있다. 신흥국 국채에 대해서는 펀더멘털의 취약성, 정치적 불확실성 등으로 부정적 의견을 유지한다. 당분간 채권은 만기가 짧고 금리가 높은 하이일드 본드를 주요 투자대상으로 삼을 것을 추천한다.

■ **신흥국 통화, 기술적 반등이 좀더 진행될 가능성 있지만 불안정**

원유와 금 등 일부 원자재 가격이 1분기 들어 상승세를 보였지만, 중국의 구조조정과 수요 둔화, 지정학적 리스크의 소강 상태로 원자재 가격은 전반적으로 안정될 것으로 예상된다. 1분기 들어 반등세가 나타나고 있는 신흥국 통화는 강세가 좀더 이어질 가능성이 있지만, 미국의 테이퍼링 이슈, 취약한 외환안정성의 문제로 언젠가 약세로 돌아설 수도 있다. 원화는 한국 외환시장을 둘러싼 펀더멘털이 우수해 강세 압력을 계속 받을 것으로 전망한다.

<표> 자산배분전략 3M View

	투자의견				투자의견				투자의견		
	-	=	+		-	=	+		-	=	+
주식		■		채권		■		원자재		■	
선진국			■	선진국 국채		■		에너지	◀	▶	
신흥국	◀	▶	■	이머징 국채		■		귀금속		■	
미국			■	글로벌 IG		■		금속	▶	◀	
한국		■		글로벌 HY			■	Cash			■
				한국 국채			■				
				한국 회사채		■					

주: Negative(-), Neutral(=), Positive(+)

자료: 한국투자증권

* 상기 보고서는 2014년 4월 10일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다. 자세한 내용은 4월 10일자로 발간된 < Multi Asset Strategy: 펀더멘털은 변하지 않았다. 그러나...>를 참조하시기 바랍니다.

KT ENS의 교훈-그룹의 계열사 지원가능성에 대한 10가지 판별기준

■ 그룹의 지원가능성에 대한 판별기준 검토

기본적으로 그룹 계열사는 자체 펀더멘털에 그룹의 지원가능성을 가미해 최종적인 신용등급이 산정된다. 그런데 KT ENS 법정관리 신청으로 그룹의 지원가능성에 대한 의구심이 생겨나고 있는 상황에서, 그룹이 계속 지원하면서 가지고 갈 계열사인가, 아니면 버릴 수도 있는 계열사인가에 대한 판별기준을 생각하는 것도 향후 등급의 예측 가능성을 높인다는 점에서 의미 있어 보인다.

■ 판별기준으로 생각해 볼 수 있는 10가지

판별기준으로 생각해 볼 수 있는 10가지는, 1. 계열사의 펀더멘털, 2. 그룹 차원에서 본 계열사 영위사업의 전략적 중요성, 3. 그룹의 사업전략이 다각화나 역량집중이냐 여부, 4. 그룹의 출자구조상 중요도, 5. 계열사의 사업 및 재무적 거래관계, 6. 설립연차, 7. 계열사 채무부담 성격, 8. 사회적 파장 측면에서 본 계열사 영위업종, 9. 그룹의 재무구조 차이, 10. 시기적 특성 등을 들 수 있다.

■ 제일 중요한 판별기준은 펀더멘털, 즉 개별기업의 사업성 및 재무구조

이러한 10가지 판별기준 중 제일 중요한 것은 역시 펀더멘털, 즉 개별 기업의 사업성과 및 재무구조다. 사업이 부진하고 재무구조가 취약하며 향후 사업전망도 부정적이어서 ‘밑빠진 독에 물붓기’식의 지원이 우려되는 계열사인 경우, 그룹이 지원을 포기할 수 있는 잠재적 위험이 가장 큰 것으로 볼 수 밖에 없다. 나머지 판별기준 9가지는 그때 그때의 상황논리에 따라 계열사에 대한 지원을 촉진하거나 지원을 포기하게 하는 촉매제 정도의 역할을 할 것으로 보는 것이 타당하다.

*상기 보고서는 2014년 4월 8일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

투자확대, 수급완화로 중화권증시 추가 상승

- ▶ 철도투자 목표 상향 조정, 수급 부담 완화 등 호재로 상해종합 0.3% 추가 상승
- ▶ 영세기업의 세금우대정책, 판자촌 개조 가속화 등 미세부양책도 긍정적
- ▶ 홍콩H는 본토의 철도투자 증가, 우선주 시범발행 등 정책호재로 0.6% 강세

상해종합 0.3% 상승
농임목어, 의료서비스,
항공운수 등 업종 강세

■ 중국 시장

상해종합지수가 전날 강세에 이어 0.3% 추가 상승하며 2100선에 올라섰다. 강제로 출발 후 장중 제한적인 등락흐름을 보였다. 거래대금은 874억위안으로 전날보다 줄었다. 중국정부가 올해 철도투자 목표치를 7200억위안으로 상향 조정하고 영세기업의 세금우대정책, 판자촌 개조를 위한 자금확보 추진 등을 발표하면 시장에 힘을 실어줬다. 4월 중에 신규 공모상장이 재개되지 않을 것이란 전망도 호재로 작용했다. 업종별로는 농임목어(4.4%), 의료서비스(4.3%), 항공운수(3.7%), 정보미디어(3.1%), 영화방송(2.3%), 통신설비(2.3%), 전자(1.8%), 석유(1.0%), 제약(0.9%), 환경보호(0.8%) 등 대부분의 업종들이 강세였다. 그러나 부실대출이 급격히 늘어났다는 소식과 전날 급등에 따른 조정압력으로 은행업종은 0.5% 하락했다.

홍콩H 0.6% 상승
은행, 건설 관련주 강세

■ 홍콩 시장

홍콩H지수는 0.6% 올라 닷새 연속 강세였다. 큰 폭의 오름세로 출발했으나 장중에 상승 폭이 점차 축소됐다. IMF가 올해 중국 성장률 전망치를 7.5%로 유지했고, 경기 부양에 대한 기대도 지속됐다. 올해 철도투자금액이 작년보다 크게 늘 것이란 호재로 철도업종이 강세를 보였다. 은행들의 부실대출 압력이 커지고 있음에도 불구하고 우선주 발행 호재로 은행주 대부분이 상승 마감했다. 그러나 올해 자동차구입 제한정책이 더 많은 도시로 확대될 수 있다는 우려로 자동차 업종이 약세였고 시멘트, 건설자재, 보험 등도 하락했다.

◆ 주요 이머징마켓 주가지수 추이

(단위: p, %)

구분	4/9(수)	전일 대비(%)	5거래일 전 대비(%)	1개월 전 대비(%)	연초 대비(%)
중국 상해종합	2,105.24	0.33	2.82	3.54	-0.51
홍콩 H	10,380.74	0.57	3.57	3.03	-4.03
중국 차스닥	1,370.46	1.43	1.14	3.21	5.06
인도 SENSEX	22,493.40	0.67	0.21	0.48	6.25
러시아 RTS	1,183.36	-1.03	-3.20	-3.49	-17.98
브라질 보베스파	51,629.07	-1.01	2.70	2.41	0.24
베트남 VN	603.25	0.45	3.32	1.97	19.54
MSCI 이머징마켓	1,011.49	0.73	0.65	1.69	0.88

주:9일 오후 5시 52분 기준

시장 동향과 특징주

외국인과 기관의 시장별 매매가 엇갈리며 혼조세로 마감

- 미국 증시는 최근 사흘 연속 지속된 하락에 따른 반발 매수세 및 구글, 페이스북, 테슬라모터스 등 고성장 기술주들의 반등에 힘입어 나흘 만에 상승 마감. 상승 출발한 코스피는 외국인인 11거래일 연속 매수세를 보이며 상승을 주도, 투신을 비롯한 기관의 매수세가 더해지며 장중 2,000P선을 회복하기도 했으나, 환율 급락 소식에 수출주인 삼성전자, 현대차 등 대형주들이 하락하며 상승폭을 축소, 2,000P선에 근접하며 마감. 상승 출발한 코스닥은 외국인과 기관의 동반 매도세가 지속되며 사흘 연속 하락 마감
- 종목별 움직임을 살펴보면, 전일 지주회사 분할 결정으로 하한가를 기록했던 만도는 분할 결정이 긍정적이라는 분석이 제기되며 하루만에 반등에 성공했으며, 스트리밍산업 성장에 따른 수혜 기대감에 로엔이 신고가를 경신. 중국 정부가 경기부양책을 통해 경기 회복에 나설 것이라는 기대감에 POSCO를 비롯한 철강주의 강세가 두드러졌으며, 금융위원회가 증권사의 영업용순자본비율(NCR) 산출 기준을 17년 만에 전면 개편한다는 소식에 증권주들의 강세가 돋보임. 반면, 대표이사가 횡령 혐의로 구속수사 중이라는 소식에 씨앤케이인터가 하한가를 기록했으며, 1분기 실적 부진 전망에 베이직하우스 급락세를 보임. 투자주의 종목으로 지정된 코스맥스비티아이는 인적분할 재상장 이후 사흘 연속 급락세를 보임

종목/이슈	내용
만도(060980) ▶119,500(+3.91%)	지주회사 분할 결정이 긍정적이라는 분석에 강세 - 지주회사 분할 결정 이후 하한가를 기록했으나, 지배구조 리스크 해소에 따른 밸류에이션 상승 기대감에 급락 하루만에 반등에 성공 - 아울러, 2분기부터 이란 매출 재개 효과와 현대·기아차의 견고한 판매 및 중국 자회사 매출 증가에 따른 실적 개선 기대
로엔(016170) ▶24,900(+10.67%)	스트리밍산업 성장 수혜주로 부각되며 신고가 경신 - 최근 스마트폰과 LTE 통신서비스 보급이 확대됨에 따라 스트리밍산업이 고성장 국면에 진입할 것이라는 전망에 음원스트리밍 1위업체인 동사의 수혜 기대감에 신고가 경신 - 아울러, 인기 그룹 씨스타 등이 소속된 스타쉽엔터테인먼트 인수에 따른 매출 성장 기대감도 긍정적으로 작용
증권주	NCR 제도 개편 소식에 강세 - 금융위원회가 새로운 영업용순자본비율(NCR) 산출 방식을 발표하면서 대형 증권사의 투자 여력이 확대될 것이라는 전망에 강세 - 대우증권(006800, +4.82%), 현대증권(003450, +4.15%), 미래에셋증권(037620, +4.09%), KTB투자증권(030210, +3.98%), 우리투자증권(005940, +3.78%) 등 강세

52주 신고가

종목	내용
한라(014790) ▶7,100(+10.59%)	- 한라그룹의 지주사 체제 전환으로 동사에 대한 재정지원이 이루어질 것이라는 기대감에 신고가 경신. 한라홀딩스는 동사와 만도를 지배하는 지주사 체제로 전환할 계획
동국S&C(100130) ▶5,160(+11.09%)	- 해외 풍력업체 대비 과도한 저평가라는 분석 및 주력 시장인 미국의 풍력 설치량 급증에 따른 수혜 기대감에 신고가 경신

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

단기 유망종목: 바텍 외 5개 종목

- 신규: 없음

- 제외: 없음

(단위: 원, %)

종 목 (코 드)	현재가 (수익률)	편입가 (편입일자)	투자 포인트
바텍 (115610)	14,500 (+5.5)	13,750 (04/01)	<ul style="list-style-type: none"> - 제품 라인업 단순화(PaX-i 2D, PaX-i 3D, PaX-i3D Green)를 통한 효율성 및 수율 개선, 브랜드력 강화, 부품 공유 등을 통한 수익성 개선 추세 지속 전망 - 해외 주요업체들과의 단일공급계약 체결로 실적 변동성 및 불확실성이 축소된 가운데 자회사 Rayance의 양적/질적 성장으로 디스카운트 요인 해소 예상
이미지스 (115610)	7,030 (+2.9)	6,830 (03/24)	<ul style="list-style-type: none"> - 금년부터 기존 GFF 방식 대비 원가를 30% 정도 절감할 수 있는 GF1 터치패널이 증저가 핸드셋에 대규모로 채택될 것으로 알려진 가운데, 동사가 국내 글로벌 핸드셋 기업에 GF1 터치칩 상당부분을 공급함에 따라 주요 고객사 내 터치칩 M/S 1위 업체로 부상할 가능성 - 외형 및 이익이 2배 이상 증가해 금년 예상이익 기준 PER은 7배 수준에 불과. 중장기적으로도 현재 개발 중인 태블릿용 GF1 터치칩 공급 가능성과 중국 로컬 기업에 매출 가시화 가능성 상존
영원무역 (111770)	35,250 (-9.8)	39,100 (03/14)	<ul style="list-style-type: none"> - 글로벌 아웃도어 1위 의류 OEM업체에서 종합 기능성 우븐(woven) 및 니트(knit) 의류 OEM 업체로 변모 - 신발과 백팩 등의 품목 다각화를 진행하고 있으며, 스키, 보드 및 자전거 웨어, 원단 사업 등을 통해 추가적인 성장 기회 모색 - 선진국 경기 회복, 신규 바이어 증가, 증설효과 본격화로 두 자리수 성장세 재개 예상
CJ프레시웨이 (051500)	28,800 (-0.9)	29,050 (03/03)	<ul style="list-style-type: none"> - 단체급식 신규 거래처 확대, 대형 프랜차이즈 추가, 적자 거래처 정리 등으로 수익성 개선 기반 강화를 주목할 필요 - 외부적으로는 내수 경기 회복과 축산물 시세 안정이 예상되는 가운데 내부적으로는 유통마진 개선과 비용통제 및 이자비용 감소 예상. 실적 턴어라운드 기대 힘입어 안정 성장주로 재부각될 가능성
현대차 (005380)	243,500 (+4.5)	233,000 (02/26)	<ul style="list-style-type: none"> - DH 신형 Genesis에 이어 LF 신형 Sonata가 3월에 국내 시장에 출시되며, 미국 시장에서는 각각 3월과 6월에 출시될 예정으로, 신차 효과 기대감 부각 - 중국, 터키, 브라질 공장의 Capa 증가로 올해 글로벌 판매대수 증가율이 전년보다 개선될 전망 - 제품믹스 개선과 양호한 해외 판매 호조세를 감안할 때 밸류에이션 매력 재부각 가능성 상존
에스원 (012750)	82,800 (+6.2)	78,000 (02/17)	<ul style="list-style-type: none"> - 건물관리사업 양수와 시스템경비 가입자수 증가, 보안상품 판매 성장으로 향후 3년간 매출액과 순이익 연평균 증가율은 각각 14%, 28% 예상 - 주력 사업부인 보안 서비스를 바탕으로 한 ESCO(Energy Service Company), 헬스케어 등 다양한 신규사업의 확장성을 주목할 필요

■ Compliance notice

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

중장기 유망종목: 삼성SDI 외 5개 종목

- 신규: 없음

- 제외: 없음

(단위: 원, %, 십억 원, 배)

편입종목 (코드)	현재가 (수익률)	편입가 (편입일자)	2014년 추정실적				
			매출액	영업이익	순이익	EPS	PER
삼성SDI (006400)	159,000 (+4.3)	152,500 (03/14)	5,038	136	310	6,896	23.1
			- BMW의 신제품 출시 및 Global 자동차 업체들의 전기차 경쟁 등을 감안할 때 자동차용 2차전지 부문의 고성장 기대 유효 - 소형 전지는 Mobile 신제품 출시 및 Tablet PC 출하량 증가에 따른 제품믹스 조정으로 수익성 개선 예상 - 2차전지 부문의 글로벌 경쟁력, 실적 턴어라운드 등을 감안할 때 밸류에이션 매력(PBR 0.9배) 재부각 가능성 상존				
삼성전자 (005930)	1,371,000 (+5.4)	1,301,050 (02/17)	223,332	34,356	29,059	192,471	7.1
			- 성장세 둔화와 함께 업체간 경쟁 격화에도 불구하고, 강한 시장 지배력과 기술 경쟁력, 마케팅 능력 등을 바탕으로 스마트폰 부문의 안정적인 실적 모멘텀은 지속될 전망 - 다양한 사업 포트폴리오와 글로벌 경쟁력을 감안할 때 경쟁업체 대비 저평가 매력 부각 가능성				
이녹스 (088390)	23,850 (+8.2)	22,050 (02/04)	273	53	41	3,356	7.1
			- 강도 높은 재고조정으로 4분기 실적은 3분기 대비 부진한 모습이었으나, 최종 수요처인 모바일기기의 대면적화에 따른 수혜로 2014년 실적 개선 예상 - 반도체 소재 매출 성장과 신규 아이템 출시에 따른 제품 믹스 개선 등으로 안정적인 이익구조 유지 예상				
SK텔레콤 (017670)	204,000 (-10.3)	227,500 (01/15)	17,176	2,328	2,189	30,860	6.6
			- 가입자당 매출액(ARPU)이 증가하는 가운데 설비투자과 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)	83,300 (+5.4)	79,000 (12/30)	792	128	95	9,562	8.7
			- 작년 3분기를 바닥으로 영업이익 개선 추세 지속 예상 - 미국 지역 소비 경기 턴어라운드와 중저가 시장 점유율 확대에 힘입어 미국 매출 고성장세 지속 전망 - 미국과 유럽 호조는 업계 내 경쟁력 강화와 유통사와의 시너지 확장으로 선순환 구조 형성				
고려아연 (010130)	336,500 (+5.8)	318,000 (12/30)	5,519	809	641	36,275	9.3
			- 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				

■ Compliance notice

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

건설: 1Q Preview: 무난하지만 차별화는 2분기부터

■ 어닝 쇼크였던 전년대비 안정화되나 외형은 둔화

7개 건설사의 1분기 매출은 전년대비 -1.3%YoY, 영업이익은 흑자전환을 전망한다[표1 참조]. 전년 동기 GS건설과 삼성엔지니어링의 대규모 적자 충격에서 점차 회복되는 모습이지만 삼성물산, 현대건설, 현대산업을 제외한 대부분은 매출 역성장으로 의미 있는 손익개선이 쉽지 않은 시기다. 컨센서스 대비 양호할 업체는 삼성물산과 대우건설로 추정된다. 삼성물산은 1분기 '로이힐' 기성이 4분기 4,800억원과 유사한 수준으로 예상되는 등 대형 프로젝트의 순조로운 진행에 기인한다. 대우건설은 4분기 영업적자 4,451억원의 잠정공시 이후 1개월만에 영업적자 5,782억원의 정공시에 따른 기저효과가 커서 의미를 부여하기 어렵다.

■ 1분기 실적은 큰 의미는 없어 2분기부터 실적 차별화

통상 1분기는 매출이 크지 않아 대손충당금을 크게 반영하지 않는 분기다. 이번 분기 대부분 업체는 영업외비용에 대구 지하철과 경인운하 담합 과징금만 반영할 뿐 특이한 이슈는 없을 전망이다. 연간 실적의 방향성과 차별화는 2분기부터 분기 실적을 통해 가능할 수 있다. 향후 실적의 주요 변수인 해외수주는 대림산업을 제외하고는 대부분 평년대비 양호하다. 계약기준 목표대비 달성률은 평균 10.0%, 확보 프로젝트까지 포함시 33.9%에 달한다. 한편, 최근 발표된 2013년 사업보고서에 기반한 4분기 말 모니터링 해외 수주잔고 비중은 3분기 15%에서 4분기 13%로 감소했다. 이는 2012년 말 24% 대비 11%p 감소한 것이다. 특히 GS건설과 삼성엔지니어링의 모니터링 잔고가 총 1.9조원 감소했다.

■ 관전 포인트: 4월부터 본격화될 분양과 말레이시아/쿠웨이트의 수주 진행

2분기 주가변수는 4월부터 본격화될 분양과 다수의 대형사가 입찰 중인 말레이시아 'Rapid' 콤플렉스(8개 패키지), 쿠웨이트 'Lower Fars 중질유' (42억달러)의 결과다. 금주 주요 강남권 재건축 사업(GS건설 '역삼자이', 삼성물산과 현대건설의 '고덕' 재건축, 대림산업 '아크로힐스 논현' 재건축)과 현대산업의 '용인 서천' 자체사업, '아현 재개발' 등 주요 분양 사업이 시작된다. 2월 말 임대차 과세 방안 발표 후, 강남 재건축 위주로 매매가격이 조정 받고 있으나 실수요에 기반한 분양시장은 호조세를 지속하고 있다. 실제 1~3월, 현대산업의 미분양 1,500세대 소진을 비롯해 대부분 업체는 최소 300세대 이상 미분양이 해소된 것으로 파악된다. 이 같은 분양시장의 청약 호조와 분양가 상승은 지속될 전망이다[4/8주 '30대, 그리고 신규 주택의 욕구' 참조]. 무엇보다 건설사의 현금 유동성이 개선될 수 있음이 긍정적이다.

■ B/S에 초점을 둔 투자 유효- Top picks 대림산업, 삼성물산, 차선희주 현대산업

2013년 어닝 쇼크 이후 올해는 2015년 정상화를 준비하는 기간이다. 올해 손익보다 2015년 실적 업사이드에 초점을 둔 투자가 필요하다. 재무 클린화가 된 업체의 경우, 실적 개선의 레벨과 속도가 클 것임을 감안할 때 B/S 위주의 투자는 여전히 유효하다. 우리는 미청구공사액, 영업현금흐름, 차입금 트렌드를 중요하게 본다. 미청구공사액은 삼성물산과 대림산업이 건설했고 영업현금흐름은 삼성물산, 현대산업이 양호했으며, 자본대비 차입금 비율은 삼성물산, 현대산업이 전년대비 감소했다. 벨류에이션까지 감안시 top picks는 대림산업과 삼성물산, 차선희주는 현대산업을 유지한다. 특히 대림산업과 현대산업은 지난 4분기, 발생 가능한 잠재 부실은 대부분 반영했다고 보여져 downside risk는 가장 적다. 향후 주가는 해외수주와 주택 분양률에 동행할 가능성이 높아 주가 상승여력이 높다고 판단한다.

*상기 보고서는 2014년 4월 8일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

스몰캡: 韓·中·美·日 스몰캡 테마분석

■ 지난 5주간 韓·中·美·日 스몰캡 테마 분석

스몰캡팀은 지난 5주(3월 1일~4월 4일) 동안 한국, 중국, 미국, 일본의 주요 중소형주 시장에 대해 분석했다. 韓·中·美·日의 중소형 대표지수 동향 및 수익률 상위종목을 중심으로 산업 테마를 정리했으며, 나아가 국내 시장에 미칠 영향을 전망했다. 각국의 분석대상 지수는 한국은 코스닥(테마분석에서는 코스피, 코스닥 상장종목 중 시가총액 1조원 미만 기업), 중국은 ChiNext, 미국은 Russell2000, 일본은 JASDAQ 등이다.

■ 글로벌 중소형주 시장 전반의 약세 속에서 한국만 강세

지난 5주 동안 주요 국가의 중소형주는 대형주 대비 약세였다. 중국의 ChiNext지수 수익률은 -5.0%(vs. 상해종합 +0.1%), 미국의 Russell2000은 -2.5%(vs. 다우존스 +0.6%), 일본의 JASDAQ은 -1.6%(토픽스 +0.3%)를 기록했다. 경기회복 둔화에 대한 우려가 지속되는 가운데 헬스케어 및 소프트웨어 업종 내 高PER 종목들에 대한 주가 조정이 나타났기 때문인 것으로 판단된다. 반면, 한국 시장에서는 중소형주 강세현상이 확인됐다. 중국사업 진출, 사물인터넷, 부동산경기 회복 수혜주 등 다수의 업종에서 신규 성장 모멘텀이 예상됐기 때문으로 분석된다.

■ 테마분석: 1) 중국내수, 미국에너지 수출, 2) IT인프라 구축 업체 수혜 지속 예상

분석기간 동안 韓·中·美·日 중소형주 테마는 한국: 중국사업확대, 부동산 경기회복, 사물인터넷, 반도체장비 관련, 중국: IT인프라 구축, 도시개발사업 관련, 미국: 천연가스 수출, IT인프라 구축, 일본: 부동산 경기회복, IT인프라 구축 관련으로 요약 가능하다. 테마분석을 통해 우리는 국내 중소형주 중 1) 중국으로 소비재 수출 확대가 가능한 업체, 미국 천연가스 수출의 간접 수혜 업체, 2) 인터넷 환경 고도화 속에서 IT인프라(시스템/솔루션) 구축 사업을 영위하는 업체 등에 지속적인 관심을 가질 것을 제안한다. 또한, 일본 부동산 경기회복의 수혜가 예상되는 국내 상장 일본 부동산 금융업체에도 주목한다.

*상기 보고서는 2014년 4월 8일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

휴대폰: 해외 이통업체들은 여전히 공격적 마케팅을 진행 중

■ 글로벌 이통업체들의 마케팅비용이 축소될 것이라는 우려가 존재

국내 이동통신시장의 영업정지와 최근에 논의되고 있는 단말기 유통구조 개선법에 따라 향후 국내 이통업체들의 마케팅비용이 축소될 것으로 예상된다. 이러한 흐름에 따라 글로벌 이통통신업체들 역시 마케팅비용을 축소하여 휴대폰 제조업체들의 휴대폰 판매에 부정적일 수 있다는 우려가 있다.

■ 2013년까지 국내 이통업체들의 마케팅비용 비중은 하락 추세

2013년까지 국내 3개 이동통신업체들의 마케팅비용이 증가했지만, 마케팅비용 비중은 하락 추세로 통신업체들의 마케팅비용 경쟁이 점차 완화되고 있다고 판단된다. 향후 단말기 보조금 규제가 더욱 강화되어 마케팅비용의 축소가 예상되며, 스마트폰의 포화상태와 맞물려 국내 휴대폰 시장규모의 축소는 불가피할 전망이다.

■ 하지만 해외 이통업체들의 마케팅비용 비중은 여전히 상승 추세를 나타냄

하지만 2013년까지 미국, 유럽, 중국, 인도, 멕시코 등 주요 지역에서 이동통신업체들이 지출하는 판관비를 분석한 결과(구체적인 마케팅비용을 추정하기 힘들어 이동통신업체들의 판관비 계정을 마케팅비용의 대용변수로 사용), 대부분 마케팅비용 비중이 상승 추세이다. 지역별로 살펴보면 중국(모바일, 유니콤, 텔레콤)이 마케팅비용과 비중이 가장 가파르게 증가했고, 유럽은 마케팅비용이 감소했지만 매출액이 더욱 감소해 마케팅비용 비중은 오히려 소폭 상승했다. 최대 시장인 미국(Verizon, AT&T, Sprint, T-Mobile)의 경우 마케팅비용 비중은 40%에서 유지되지만 마케팅비용은 증가했다. 해외 이통업체들은 가입자 유치를 위해 여전히 공격적 마케팅을 진행 중인 것으로 해석된다.

■ 최근 미국에서 나타나는 할부 판매 강화는 휴대폰 판매에 부정적이진 않을 전망

최근 미국에서는 2년 약정 대신에 할부로 판매하면서 빠른 기기 교체와 요금 할인(데이터 공유 플랜)을 제공해 주는 프로그램이 본격적으로 도입되었다. 2년 약정 제도에서 가져다 주는 낮은 단말기 가격이 휴대폰 판매에 긍정적으로 작용한 점을 감안하면, 이러한 높은 단말기 가격을 지불하는 할부 판매가 휴대폰 판매에 부정적으로 작용할 것이라는 우려가 존재한다. 하지만 1) 월별 할부 금액이 매우 낮은 수준이고, 2) 빠른 기기 교체가 스마트폰 교체를 더욱 앞당기게 해주며, 3) 요금 할인을 통해서 휴대폰 사용 빈도가 높아지는 것 등을 감안하면 이러한 할부 판매 강화가 휴대폰 판매에 그다지 부정적이진 않을 전망이다.

■ 갤럭시S5의 예약판매를 기점으로 미국 이통업체들의 마케팅 경쟁이 다시 격화 중

미국의 Verizon, AT&T에서는 갤럭시S5의 예약판매를 기점으로 가입자 유치를 위한 마케팅 경쟁이 다시 격화되고 있는 중이다. 특히 AT&T의 경우 4월 30일까지 구매하는 고객에게 100달러의 요금 할인 credit을 제공함에 따라 실제로 갤럭시S5는 99.99달러에 예약 판매되고 있는 실정이다. 이러한 해외 이통업체들의 마케팅 경쟁은 글로벌 휴대폰 업체들에게 여전히 긍정적 요인으로 판단된다.

*상기 보고서는 2014년 4월 8일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

증권: NCR 규제완화: '97년 이후 가장 중대한 변화

■ 금융위원회, NCR 제도를 근본적으로 뜯어고치는 방안 마련

금융위원회는 전일 '증권회사 영업용순자본비율(NCR) 제도 개선 방안' 을 발표했다. NCR 제도가 증권사들의 IB업무와 해외진출 영업을 과도하게 제약하는 반면 신용위험은 제대로 반영하지 못한다는 지적을 충분히 반영한 것으로 보인다. 개선안은 (1)산출체계를 변경해 법정 필요유지자본 대비 순자본 비율로 변경하고 (2) 연결기준 NCR을 도입하며 (3) 영업용순자본 인정범위를 확대하고 위험 값을 조정하는 등 크게 세 가지 방향으로 이루어져 있다.

■ 단기적으로는 말할 것도 없고, 장기적으로 의미가 큰 조치

결론적으로는 대형 증권사의 위험 보유 확대로 중소형사와의 격차를 늘릴 뿐 아니라, 자본 규제 면에서 유리했던 보험과의 격차를 좁히는 계기가 될 것이다. 장기적인 영향으로는 기업금융 활성화, 증권업계 재편, 비은행 금융권역간 규제 차이 축소 등의 구체적인 변화를 예상된다. 제도 개편은 단기적으로도 브로커리지, IB업무, 트레이딩/자기매매 등 전반적인 영역에서 수익 증대에 기여할 것으로 기대한다.

■ 될 성 부른 대형 증권사에는 유리할 것

개별 증권사 평가에 앞서 경영공시 투명성 제고 필요성은 높다는 점을 지적하고 싶다. 보유할 수 있는 위험액이 늘어나게 되므로 상응해서 투자자에 제공되는 정보의 양과 질을 지금보다는 늘려야 한다. 지금과 같은 수준의 정보 전달 체계로는 비전을 납득시키기 어려울 것이다. 이 같은 제약 속에서도 간략한 의견을 제시한다.

삼성증권(016360)의 NCR 비율은 후순위채에 대한 의존없이 636%로 대형사 중 가장 높다. 투자자들이 아쉬워하는 것처럼 리스크에 대해 보수적인 태도 변화 조짐은 보이지 않아 당장의 변화는 없을 것이나, 움직임 경우 공격적인 것으로 본다. 장기적 견지에서 주가는 낮은 영역이라고 생각하므로 '매수' 의견을 유지한다. **대우증권(006800)**의 경우 제도 변화로 5.4%의 금리로 조달해 둔 2,766억원 어치의 후순위사채의 이자 비용이 사라질 것이다. 또, IB/해외진출/Trading 부문에서 가장 쉽게 규모를 키울 의지와 역량이 있어 보인다. 따라서, 단기적으로는 가장 주목받을 증권사 중 하나다. 다만, 중추적인 정책금융기관으로서 과감한 위험 인수 활동에 주주들이 적응하고, 주주들을 이해시키기 위해서는 시간이 걸릴 것이다. '중립' 의견을 유지한다. **우리투자증권(005940)**의 주가와 관련해서는 NH금융지주로의 편입 이후의 경영방침이 중요하다. 특히 장기적으로는 불가피한 NH투자증권과의 합병 과정에서 소액주주 가치 및 권리를 제고하기 위한 움직임은 발견되지 않는다. 그렇지만, 우리 전망 기준 P/B는 0.5배에 그칠 정도로 주가 낙폭이 크다. 장기적 견지에서 '매수' 의견을 유지한다. **현대증권(003450)**은 매각을 앞두고 라이선스 가치가 올라가는 효과가 있을 것이다. 따라서, 단기적으로는 대우증권보다 더 주목받을 증권사다. 그렇지만, 증권사를 비롯한 기업 구조조정이 그랬듯이 '제값받기' 주장 때문에 매각 작업이 더디어질 가능성을 배제할 수 없다. 당국과 KDB 산업은행의 의중이 중요해 보인다. '중립' 의견을 유지한다. **대신증권(003540)**은 우리F&I 인수 후 수익성 개선 기대 덕분에 단기 상승률이 높았다. 다만,대형사의 틈바구니에서 경쟁력을 확보할 수 있다는 점을 입증할 필요가 있어 보여, 장기적 접근이 필요하다. 최근 주가는 우리 전망 기준 P/B 0.4배 수준이다. 기존의 목표 P/B 1배를 근거로 제시한 목표주가와 괴리가 커져 하향 조정한다. 대형사 중 가장 낮은 0.53배를 적용한 11,300원으로 현실화한다. '매수' 의견을 유지한다. **키움증권(039490)**은 동 조치로 인한 전략적 유불리를 따지기는 어려워 보인다. 자기자본이 1조원에 미치지 못하는 가장 작은 경우인데, NCR의 의미있는 변화는 커 보이지 않는다. 주가에 미칠 직접적 영향의 가늠에는 후속 조치의 영향을 점검해야 할 것이다.

*상기 보고서는 2014년 4월 9일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

KT(030200)

매수(유지)
목표가: 38,700원(유지)
종가(4/8): 31,250원

명예퇴직과 사업 구조조정으로 큰 폭의 비용 절감효과 예상

■ 15년 이상 근무 직원 대상 명예퇴직과 사업 구조조정 단행

KT가 09년 이후 5년 만에 대규모 명예퇴직을 실시한다. 근속년수 15년 이상 직원 23,000명을 대상으로 4월 10~24일 중 신청을 받아 30일에 단행한다. 명예퇴직 직원은 명예퇴직금을 받고 개인의 선택에 따라 가산금을 받거나 KT M&S(통신 전문 유통)나 ITS(개통, AS)에 재취업할 수 있다. 03년, 09년에는 각각 5,500명, 6,000명이 명예퇴직을 신청한 바 있다. 13년에 적자 전환하는 등 수익이 악화돼 인건비 절감 등 비용구조 개선이 절실한 상황이다. KT의 13년 서비스 매출액 대비 인건비 비중이 16.6%로 SK텔레콤 9.4%, LG유플러스 9.6%를 크게 상회했다. 명예퇴직과 함께 사업합리화 조치를 단행한다. 5월부터 현장 영업, 개통, AS 및 플라자 업무(지사 영업창구 업무)를 KT M&S, KTIS(콜센터, 위탁 용역), KTCS(콜센터, 위탁 용역) 및 ITS 7개 법인 등 계열사에 위탁해 비용을 절감할 것이다.

■ 6천명, 1만명 명예퇴직시 비용이 각각 3,417억원, 6,120억원 절감 추정

금번 명예퇴직은 KT 수익 및 주가에 긍정적인 것이다. 인건비 절감 효과가 클 것이다. 1인당 평균 명예퇴직금은 1억 7천만원으로 추정돼 09년처럼 6,000명(전체 직원의 18.5%)이 명예퇴직을 신청하면 일회적인 명예퇴직금은 1조원에 달할 것이다. 하지만 연간 비용 절감효과는 3,417억원에 달할 것이다. 외주비(개통, 영업 등)는 1,683억원 늘어날 것이나 인건비가 5,100억원 감소할 것이기 때문이다. 6,000명이 명예퇴직을 신청하면 15년 영업이익은 기존 추정치 대비 34.6%(3,417억원) 증가할 전망이다. 10,000명이 명예퇴직을 신청하면 15년 영업이익은 기존 추정치 대비 62.1%(6,120억원) 증가할 것이다.

■ 명예퇴직 비중에 따라 주가 상승 폭이 달라질 것

6,000명(16%)이 명예퇴직을 신청했던 09년 말~10년 초에 주가는 단기에 32% 상승했다. 명예 퇴직에 따른 수익성 호전 기대감을 반영한 것이다. 주가 상승 폭은 명예퇴직 신청 폭에 달려 있을 것이다. 또한 이동통신 경쟁력 회복과 인건비 외에 여타 비용 절감 방안도 주가에 변수가 될 전망이다.

■ 결론 : 매수의견과 목표주가 38,700원 유지

KT에 대한 매수의견과 목표주가 38,700원을 유지한다. 목표주가는 12MF EBITDA에 목표 EV/EBITDA 4.1배(과거 3년 평균 4.5% 할증)를 적용해 산출했다. 1분기 영업이익은 1,828억원으로 시장 예상치 대비 9.9% 하회할 것이나 2분기에는 7.7% 상회할 전망이다. 1분기 실적 부진은 주가에 반영됐다. 명예퇴직과 사업합리화 조치가 주가에 반영될 것이다. 12MF PBR, EV/EBITDA가 0.6배, 3.3배로 낮다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)
2012A	23,856	1,209	1,415	1,046	4,296	(27.8)	4,523	8.3	4.0	0.7	8.7
2013A	23,811	839	(5)	(162)	(666)	NM	4,460	NM	3.9	0.6	(1.4)
2014F	24,292	886	722	479	1,962	NM	4,508	15.9	3.4	0.6	3.8
2015F	24,615	986	859	566	2,321	18.3	4,521	13.5	3.1	0.5	4.0
2016F	24,909	998	869	573	2,348	1.2	4,465	13.3	2.8	0.4	3.5

*상기 보고서는 2014년 4월 8일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

베이직하우스(084870)

중립(하향)

종가(4/8): 22,500원

1Q14 Preview: 불확실한 소비 환경 대두

■ 불확실한 소비 환경, 투자의견 '중립'으로 하향

베이직하우스에 대해 투자의견을 기존 매수에서 중립으로 하향한다. 1분기 실적이 당초 예상을 하회할 전망이고 중국 의류 소비 둔화에 따른 향후 중국 부문 실적에 대한 눈높이를 낮추어 2014년, 2015년 EPS를 18%, 17% 하향했다. 또한 12MF 목표 PER을 기존 14배에서 12배 (중국 피어 그룹 패션업체 2014년 평균 PER)로 하향했다. 그 결과 목표주가가 23,000원으로 상승 여력이 제한적일 것으로 예상되어 투자 의견을 하향한다. 우리는 동사가 타이트한 재고 관리와 직영 매장 위주의 브랜드 관리로 타사보다 소비 경기 침체에 강한 체력을 확보했다고 판단한다. 그러나 이익 기여도 높은 중국 자회사의 단기 실적 부진과 소비 경기의 빠른 둔화가 우려 요인이고 매장 및 비용 효율성이 피크를 지난 것으로 판단된다.

■ 1분기 영업이익은 시장 기대 하회 예상

1분기 연결 매출액은 전년대비 9% 증가한 1,503억원, 영업이익은 전년대비 7% 감소한 120억원으로 예상된다. 영업이익은 우리 예상 158억원, Consensus인 150억원을 약 20% 하회할 것으로 예상된다. 국내 부문 매출이 낮은 베이스로 전년대비 약 9% 성장이 예상되나 TBH Global (중국 자회사 지분 100% 보유) 매출액은 8% 증가에 그칠 전망이다. 중국 의류 소매 판매 증가율이 1분기에 빠르게 둔화되었고 동사 매출도 대동소이할 것으로 예상된다. 2013년 TBH Global의 매출 증가율 18%, 4분기 20%에 비하면 다소 빠른 소비와 매출 둔화가 예상된다. 중국 자회사의 점당 매출 증가율은 5분기 연속 매장 증가율을 상회하면서 수익성 개선에 기여했으나 1분기에는 6분기 만에 점당 매출이 감소할 것으로 예상된다.

■ 소비 경기 불확실성에도 2013년 사상 최대 실적, 2014년 속제는?

2010~2011년 중국 내 공격적으로 출점한 매장들이 순차적으로 정상화되면서 2012년부터 실적이 회복되기 시작, 2013년에는 매크로 둔화에도 사상 최대 실적을 시현했다. 2013년 수익성 개선의 Key는 점당 매출 증가율이 8%로 최근 5년간 가장 높았던 것이다. 이를 다시 3년차 이상 매장 기준인 기존점 매출 증가율과 1~2년차 매장 매출 증가율로 나누어보면 각각 5%, 15%로 추정된다. 기존점 매출 증가율은 1) 소비 경기가 호조이거나, 2) 매출 증가율이 높은 신규 기존점 편입이 클 때 성장률이 높다. 2013년은 소비 경기보다는 2010~2011년 최대 출점한 매장들이 기존점으로 편입되면서 성장률이 높았던 것으로 판단된다. 2014년은 1~2년차 매장 비중이 급격하게 낮아져 신규 매장 효과는 약하다. 또한 2011년 출점한 매장들이 일부 기존점으로 편입되거나 성장률이 낮은 4년차 이상 매장 비중이 높아지면서 기존점 매출 증가율도 둔화될 것으로 예상된다. 금년 외형 확대를 위해서는 신규 출점이 필수인데, 이는 당해년도 손익 개선 요인은 아니다. 또한 2013년 TBH Global 수익성 개선의 주요인인 감가상각비는 신규 출점이 공격적으로 진행될 시 금년 하반기부터 증가할 것으로 예상된다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)
2012A	521	28	21	14	693	(18.4)	57	21.1	6.2	1.7	7.7
2013A	555	52	48	33	1,580	128.0	78	14.9	6.4	2.2	16.3
2014F	621	56	54	37	1,778	12.5	81	12.7	5.8	1.8	15.6
2015F	709	66	64	44	2,105	18.4	90	10.7	5.0	1.6	15.8
2016F	772	73	73	50	2,374	12.8	98	9.5	4.3	1.3	15.2

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

*상기 보고서는 2014년 4월 8일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

삼성전자(005930)

매수(유지)
목표가: 1,800,000원(유지)
종가(4/8): 1,394,000원

실적 개선 기대로 Valuation 매력 부각

■ 삼성전자 1Q14 잠정 실적은 시장 기대치를 충족

삼성전자는 1Q14 잠정실적을 매출 53조원, 영업이익 8.4조원으로 공시했다. 영업이익 8.4조원은 4Q13 영업이익 8.3조원보다 높지만, 일회성 특별 보너스를 제외한 9.1조원보다는 낮다. 또한, 한국투자증권 이전 영업이익 전망인 8.1조원을 상회했고, 시장 컨센서스인 8.4조원에 부합했다. 이전 한국증권 전망 대비 상회하는 사업 내용에서의 차이보다는 소송이나 로열티 관련 일회성 이익에서 발생했다고 본다. 1Q 원/달러 환율 상승 및 갤럭시S5의 4월 글로벌 론칭을 위한 3월 Sell-in 판매 효과가 1Q14 실적 개선에 영향을 미쳤다.

■ 세트 사업: 2Q 스마트폰 및 태블릿 신제품 판매 효과

1Q14 스마트폰 비수기임에도 스마트폰 판매수량이 9천만대로 증가하여 IM 영업이익이 5.9조원을 예상한다. 2Q에도 갤럭시S5 등 스마트폰과 태블릿 신제품 판매 호조가 이어져 마케팅 비용이 증가하지만, 영업이익 6.2조원으로 개선될 전망이다. CE는 1Q TV 판매가 순조로운 가운데, 2Q부터는 에어컨 등 가전 판매 회복이 가세하면서 점진적으로 좋아진다.

■ 부품 사업: 메모리 DRAM 가격은 견조, 패널 가격 상승 및 OLED 가동률 회복

메모리는 1Q DRAM 가격 하락이 4% QoQ로 견조한 가격 흐름을 보여주었고, 2Q에도 5% 하락에 그칠 전망이다. PC OEM 및 채널의 DRAM 재고 수준이 낮아 Restocking 수요가 예상되고, 스마트폰의 판매 증가에 따른 모바일 DRAM 공급 부족이 심화되기 때문이다. NAND 가격의 큰 폭 하락은 2Q에도 지속되겠지만, 수요 증가로 2Q 이후 가격 하락폭은 축소될 전망이다. DP는 2분기 실적이 큰 폭으로 개선된다. 대형 LCD 패널은 TV 수요 회복 및 패널공급 증가 둔화로 LCD 가격이 반등하여 영업 흑자 전환을 예상한다. 연말 가동률 하락으로 수익성이 낮아진 OLED는 갤럭시S5 등 OLED 채용 하이엔드 스마트폰의 판매 호조와 OLED 채용 태블릿 제품 출시로 가동률 회복을 전망한다.

■ 실적 개선 기대감으로 Valuation 매력 부각, 목표주가 180만원 유지

삼성전자의 분기 실적 개선 기대감이 높다. 비수기인 1Q에 영업이익 8.4조원으로 선방하고, 2분기부터는 영업이익 9조원 이상의 본격적인 개선을 전망한다. 갤럭시S5 판매 부진, 휴대폰 이익률 하락 등 부정적인 우려는 이미 상당 부분 주가에 반영되었고, 향후 견조한 실적에 대한 신뢰감이 높아지면서 글로벌 Peer 대비 낮은 수준의 Valuation 매력이 부각되고 있다. SotP를 통해 산출한 기존 목표주가 180만원(2014년 기준 PER 9.1배, PBR 1.7배)을 유지한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)
2012A	201,104	29,049	29,915	23,185	154,020	72.6	44,671	9.9	4.9	2.1	21.6
2013A	228,693	36,785	38,364	29,821	197,841	28.5	53,230	6.9	3.4	1.5	22.8
2014F	236,938	35,721	37,897	29,863	197,795	(0.0)	55,413	7.1	3.2	1.3	19.0
2015F	248,564	37,206	39,922	31,509	208,694	5.5	57,642	6.7	2.9	1.2	17.1
2016F	258,507	40,185	43,634	34,169	226,315	8.4	61,486	6.2	2.6	1.0	16.1

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

*상기 보고서는 2014년 4월 8일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

코웨이(021240)

매수(유지)
목표가: 94,000원(상향)
종가(4/8): 74,000원

가정에서도, 주식으로도 Must Have Item

■ 주가 재평가 지속될 전망

투자자의견 ‘매수’를 유지하고 목표주가를 82,000원에서 94,000원으로 상향한다. 실적 추정을 연결 기준으로 변경해 2014년, 2015년 EPS가 각각 2%, 3% 상향됐고 12MF 목표 PER을 21배에서 23배로 높였기 때문이다. 작년에는 최대주주 변경 이후 내실 강화로 수익성 개선이 돋보이며 주가가 크게 상승했다. 금년에는 이익 창출력과 더불어 성장 사업이 부각되면서 re-rating이 지속될 전망이다.

■ 환경 가전/홈케어 산업 성장 단계, 렌탈 계정 증가 지속될 전망

환경 가전/홈케어 제품은 기후·환경적 변화로 필요성이 높아지고, 소득과 주거 수준이 향상되면서 가정 내 필수품으로 자리잡을 것이다. 2013년 사상 최대 실적과 산업 성장에도 불구하고, 동사의 렌탈 계정 순증이 최저 수준으로 떨어졌으나 우리는 2013년을 바닥으로 재차 확대될 것으로 예상한다. 주요 근거는 1) 청정기와 매트리스 렌탈 위주 가입자 확대, 2) 해지율 하락, 3) 저가, 무상 멤버십 계정 순유출 일단락에 따른 베이스 효과 등이다. 일시불인 제품과 수출 사업부의 성장도 긍정적이다. ARPU는 2%대의 꾸준한 상승세가 지속될 전망이다. 작년 저가 멤버십 계정 유출과 단가 인상과 product-mix 개선에 기인한다.

■ 해외사업은 기회 요인, 저가 채널 리스크는 제한적

수출 및 자회사를 통한 해외사업 매출비중이 금년 16%에 달할 전망이다. 중국과 말레이시아 위주로 시장 공략이 가속화되고 있다. 해외사업의 경우 수익성이 국내 렌탈 사업보다 낮으나 규모의 경제를 확보해가며 점진적으로 개선될 것이다. 렌탈 산업의 성장으로 저가업체의 공세가 우려되나 막강한 브랜드 파워와 차별화된 제품 및 서비스 경쟁력으로 수성하고 있다. 또한 온라인·홈쇼핑 채널을 활용해 1~2인 가구와 저가 수요를 흡수하고 있다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)
2012A	1,993	226	146	94	1,267	(43.3)	410	34.4	9.0	3.8	12.3
2013A	2,118	339	327	245	3,283	159.1	537	20.2	9.5	4.9	28.4
2014F	2,340	384	380	288	3,869	17.8	576	19.1	9.8	4.8	28.3
2015F	2,556	436	434	329	4,417	14.2	628	16.8	8.8	4.1	27.8
2016F	2,782	479	480	364	4,885	10.6	672	15.1	8.0	3.6	26.5

*상기 보고서는 2014년 4월 8일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

기아차(000270)

매수(유지)
목표가: 78,000원(유지)
종가(4/8): 60,700원

1Q14 Preview: 실적 양호할 전망

■ 실적 발표 앞서 반등 지속될 전망

기아차에 대한 ‘매수’와 목표주가 78,000원(12개월 forward PER 8배, 업종평균 PER 10% 할인)을 유지한다. 2월 이후 두 자리수 판매대수 성장으로 주가가 반등하고 있다. 최근 반등에도 불구하고 기아차는 12개월 forward EPS 성장률이 8%임에도 PER 5.8배에 거래되고 있어 현대차의 7.4배, Toyota, Honda의 8.6배에 비해 저평가 상태이다. 최근 반등이 지속될 것으로 보는 이유는 1) 1분기 실적(4월 25일 발표 예정)이 판매대수 호조로 견고할 전망이고, 2) 2분기 실적은 신모델 효과가 강해지고 capa가 확장되어 더욱 좋아질 예정이며, 3) 동사의 KOSPI대비 주가와 글로벌 Soul 판매가 높은 상관관계를 보이는 점을 감안할 때 올해 들어 Soul의 글로벌 판매가 빠른 속도로 증가하고 있는 점도 긍정적이다. 4월 Soul EV 출시에 이어 신형 YP Carnival도 5월부터 생산될 예정이다. 기아는 4월 18일 뉴욕 오토쇼와 5월 30일 부산 모터쇼에서 YP를 공개할 예정이다.

■ 판매대수 호조로 1분기 실적 견고할 것

1분기 매출액과 영업이익은 각각 11.9조원(+7.2% YoY), 7,763억원(+10.2% YoY)으로 추정된다. 이로써 영업이익률은 전년동기 6.4%에서 6.5%로 상승할 전망이다. 예상 영업이익 증가율이 더 높은 이유는 13년 4월 초 미국에서 발생한 리콜로 480억원의 일회성 비용이 13년 1분기에 반영된 데에 따른 기저효과이다. 1분기 국내공장 판매는 전년 동기대비 9.2% 증가한 432,457대(내수판매 107,923대(-0.7% YoY), 수출 324,534대(+13% YoY))였다. 동기간 해외공장 판매는 10.9% 증가한 339,659대를 기록해 총 판매는 10% 증가한 772,116대를 달성했다. 반면 소매판매대수는 전년동기대비 4.7%만 증가해 684,372대를 기록했다. 이에 따라 1분기 말 글로벌 재고는 2.3개월로 전년동기 1.8개월 및 전분기 말 1.9개월에서 증가했다.

■ capa 확장과 더불어 신모델 효과 강화될 전망

동사는 1분기 10% volume 성장을 기록해 2분기 연속으로 분기 최대 판매를 경신했다. 이는 2014년 목표 성장률인 4.7%를 상회한 것이다. 목표치를 상회하는 이유는 1) 중국 3공장이 기존 예상보다 1개월 빠른 1월부터 상업생산을 시작했다 2) 1톤 Bongo 트럭을 생산하는 광주 3공장의 UPH를 2월에 23에서 25로 늘렸기 때문이다. 중국 capa 확장과 더불어 K900의 미국 출시와 신형 PS Soul의 본격적인 미국판매가 3월 시작되었고 YP Carnival이 5월 출시를 앞두고 있어 사상 최대 판매 흐름은 지속될 전망이다. 참고로 1분기 중국 판매는 capa 확장 효과로 전년동기대비 13.3% 증가한 155,928대를 기록했다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)
2012A	47,243	3,522	5,164	3,865	9,534	13.1	4,586	6.4	5.3	1.5	25.5
2013A	47,598	3,177	4,829	3,817	9,416	(1.2)	4,378	6.4	4.9	1.2	20.6
2014F	49,832	3,497	5,335	4,161	10,265	9.0	4,734	5.9	4.5	1.0	18.4
2015F	52,724	3,883	5,953	4,643	11,454	11.6	5,035	5.3	4.0	0.8	17.1
2016F	55,344	4,160	6,420	5,008	12,354	7.9	5,413	4.9	3.5	0.7	15.8

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

*상기 보고서는 2014년 4월 9일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

롯데케미칼(011170)

매수(유지)

목표가: 250,000원(하향)

종가(4/8): 193,000원

1Q14 Preview: 주요 제품 가격 저점 반등으로 2분기 기대

■ 1분기 영업이익은 850억원으로 컨센서스를 17% 하회할 전망

롯데케미칼의 1분기 매출액은 3.93조원(-5.8% YoY, -3.3% QoQ), 영업이익은 850억원(-27.4% YoY, -33.8% QoQ)으로 컨센서스를 17% 하회할 전망이다. 1) 동사 영업이익의 핵심변수인 가중평균 제품 스프레드가 1분기 톤당 \$268로 전 분기 \$309, 전년 동기 \$290 대비 각각 13%, 8% 하락했고, 2) 1분기 PTA 현물 가격은 하락한 반면, 동사는 4분기 PTA 영국 공장 청산 전 미리 생산해놓은 높은 원가의 PTA를 투입했던 것이 영업이익 부진의 주요 요인이다. 주요 제품별로는 전방 산업인 합성고무/합성섬유 수요 부진으로 동사 핵심 제품인 부타디엔-납사와 MEG-에틸렌 스프레드가 1분기에 각각 24%, 79% QoQ 하락하였다.

■ 폴리에틸렌을 제외한 부타디엔, MEG 스프레드는 현재 바닥 수준

1분기 부진했던 동사의 가중평균 제품 스프레드는 2분기에는 다시 톤당 \$298까지 반등할 것으로 전망한다. 영업이익도 1,740억원으로 2013년 3분기 수준까지 개선될 것으로 예상된다. 동사 올레핀 사업부의 핵심 3대 제품은 폴리에틸렌, 부타디엔 (BD), MEG인데, 이미 부타디엔과 MEG는 추가적인 가격 하락 리스크가 제한적인 상황이다. MEG의 경우, 2008년 금융위기 이후 최저 수준까지 스프레드가 축소되었으며, 우리는 MEG 가격 반등을 예상하는데, 1) 원재료이자 판매품인 에틸렌 가격의 강세, 2) 올해 MEG의 정기보수 물량이 신규 증설 물량을 5.8배 상회한다는 점이 그 근거이다.

BD 역시 톤당 \$1,700이 cash cost인 점을 고려하면, 현재 \$1,275에서 더 하락할 가능성은 낮다. 역사적으로 유럽, 미국, 아시아 BD 가격은 높은 상관관계를 보였는데, 유럽 BD 가격은 반등하여 현재 유럽-미국 BD 스프레드 차이가 톤당 \$105로 2월 \$284 대비 크게 축소되어 arbitrage 기회가 사라진 점을 고려하면, 아시아-미국 BD 스프레드는 여전히 톤당 \$394으로 미국향 수출이 이어지고 있어 현재 아시아 가격은 상향될 가능성이 높다.

■ 실적 부진은 일시적, 업종 내 탑픽 유지

1분기 실적 부진을 반영하여 롯데케미칼의 목표주가를 기존 270,000원에서 250,000원으로 하향한다. 목표주가는 14~15년 평균 BPS에 롯데케미칼이 과거 업황 반등기에 받았던 PBR 평균 1.2배를 적용하여 산출하였다. 목표주가는 하향하나 롯데케미칼을 업종 내 탑픽으로 유지한다. 순수화학 업체로서 leverage 효과가 크기 때문인데, 1) 아시아 역내 대규모 정기보수로 에틸렌 계열 제품 가격 강세로 인한 수혜가 예상되며, 2) BD와 MEG 모두 절대적인 가격 수준이 이미 낮아진 상황이라 저점 반등이 예상되기 때문이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)
2012A	15,903	372	387	315	9,865	(67.9)	875	24.9	10.2	1.4	5.5
2013A	16,439	487	375	288	8,546	(13.4)	875	27.1	10.5	1.3	4.7
2014F	16,631	611	580	431	12,793	49.7	611	15.1	12.6	1.0	6.7
2015F	17,166	1,015	985	732	21,712	69.7	1,015	8.9	7.1	0.9	10.4
2016F	19,741	826	824	612	18,161	(16.4)	1,186	10.6	6.1	0.8	8.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

*상기 보고서는 2014년 4월 9일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

국내외 자금동향 및 대차거래

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

◆ 주요 증시 지표

구 분		4/02(수)	4/03(목)	4/04(금)	4/07(월)	4/08(화)	4/09(수)	
유가증권	종합주가지수	1,997.25	1,993.70	1,988.09	1,989.70	1,993.03	1,998.95	
	등락폭	5.27	-3.55	-5.61	1.61	3.33	5.92	
	등락종목	상승(상한)	444(1)	292(2)	467(4)	286(2)	407(3)	472(3)
		하락(하한)	335(0)	489(0)	326(0)	510(1)	399(3)	331(0)
	ADR	101.93	97.03	98.49	97.98	95.53	103.41	
	이격도	10 일	101.70	101.13	100.58	100.43	100.34	100.46
		20 일	102.16	101.93	101.61	101.60	101.70	101.82
	투자심리	80	80	70	70	80	80	
	거래량 (백만 주)	221	226	226	186	218	231	
	거래대금 (십억 원)	3,991	4,246	4,085	3,728	3,764	4,695	
코스닥	코스닥지수	557.65	557.01	560.44	554.23	554.07	552.22	
	등락폭	8.57	-0.64	3.43	-6.21	-0.16	-1.85	
	등락종목	상승(상한)	444(8)	292(7)	467(10)	286(6)	407(8)	423(5)
		하락(하한)	335(0)	489(1)	326(0)	510(0)	399(0)	515(2)
	ADR	101.33	98.07	99.05	98.62	94.99	99.04	
	이격도	10 일	102.30	101.90	102.27	100.98	100.67	100.19
		20 일	102.55	102.28	102.75	101.50	101.41	100.95
	투자심리	80	80	70	70	80	80	
	거래량 (백만 주)	429	429	382	384	373	403	
	거래대금 (십억 원)	2,500	2,654	2,159	2,212	2,099	2,112	

◆ 주체별 당일 순매수 동향

(단위: 십억원)

구 분	개 인	외국인	기관계	(금용투자)							기 타
				(보험)	(투신)	(사모)	(은행)	(연기금 등)			
유가증권	매수	1,886.3	1,429.9	1,346.4	345.3	188.4	339.9	138.1	27.0	307.619	53.7
	매도	2,293.6	1,088.2	1,262.1	264.1	186.4	385.5	114.7	55.8	255.6	72.4
	순매수	-407.3	341.7	84.2	81.2	2.0	-45.5	23.4	-28.8	52.0	-18.7
	4월 누계	-921.7	1,700.0	-769.2	-214.0	18.7	-645.1	-62.3	-55.4	189.0	-9.0
	14년 누계	1,222.6	-1,809.3	278.7	-2,290.4	460.2	517.3	-31.9	-405.7	2,029.1	308.0
코스닥	매수	1,932.3	110.1	80.9	17.7	12.0	25.2	8.6	2.3	15.2	14.9
	매도	1,890.1	116.2	109.3	21.8	13.8	33.8	13.0	4.3	22.6	22.7
	순매수	42.2	-6.1	-28.4	-4.1	-1.8	-8.6	-4.4	-2.1	-7.4	-7.8
	4월 누계	-76.9	161.3	-46.3	6.4	18.1	-33.3	-7.1	-13.5	-17.0	-38.1
	14년 누계	-545.6	757.9	111.8	27.1	103.6	-67.9	1.1	9.5	38.3	-324.1

주: 외국인은 외국인투자등록이 되어있는 투자자

국내외 자금동향 및 대차거래

◆ KOSPI 기관별 당일 매매 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

	투 신	
	순 매 수	순 매 도
철강및금속	26,641	운수장비 -53,681
금융업	15,704	전기,전자 -48,938
증권	13,254	보험 -4,668
현대제철	17,670	삼성전자 -36,368
대우증권	9,656	기아차 -23,511
POSCO	9,454	현대차 -11,127
한국전력	7,470	LG디스플레이 -7,018
하나금융지주	6,657	현대위아 -5,457

	연 기 금	
	순 매 수	순 매 도
증권	18,355	운수장비 -21,633
철강및금속	16,180	유통업 -2,486
서비스업	13,736	운수창고 -2,402
SK이노베이션	12,374	기아차 -10,678
현대제철	7,955	삼성전자 -7,117
POSCO	7,188	만도 -4,941
OCI	6,221	삼성중공업 -4,739
대우증권	5,920	롯데케미칼 -4,533

(체결기준: 백만원)

	은 행	
	순 매 수	순 매 도
금융업	1,717	철강및금속 -9,243
보험	1,254	통신업 -5,603
전기가스업	847	제조업 -4,813
삼성SDI	1,103	POSCO -8,651
한국전력	790	KT -6,363
SK텔레콤	761	SK네트웍스 -4,866
KB금융	703	KT&G -4,810
한화	576	SK C&C -4,617

	보 험	
	순 매 수	순 매 도
서비스업	17,914	운수장비 -38,115
통신업	9,061	기계 -1,909
증권	6,817	금융업 -1,734
SK이노베이션	10,416	기아차 -23,905
KT	8,855	현대차 -8,390
KODEX 200	8,720	만도 -7,495
삼성증권	4,245	신한지주 -7,467
LG하우시스	3,808	삼성전자 -5,756

◆ KOSPI 기관/외인 당일 매매 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

	기 관	
	순 매 수	순 매 도
철강및금속	50,530	운수장비 -117,070
증권	39,312	운수창고 -10,102
서비스업	36,188	음식료품 -2,203
KODEX 레버리지	32,184	기아차 -70,137
현대제철	31,950	KODEX 200 -21,451
SK하이닉스	26,090	현대차 -12,860
POSCO	17,037	만도 -12,376
한국전력	16,961	현대위아 -9,331
KB금융	15,950	삼성중공업 -9,318
삼성물산	14,904	코스맥스비티아이 -6,607
삼성증권	13,602	LG이노텍 -6,492
SK이노베이션	13,183	삼성전자우 -6,270
NAVER	11,989	호텔신라 -6,084

	외 국 인	
	순 매 수	순 매 도
통신업	86,245	화학 -11,013
철강및금속	67,164	은행 -10,263
운수장비	63,193	증권 -5,566
KT	87,081	삼성전자 -23,615
기아차	48,226	현대차 -15,305
POSCO	33,767	코스맥스비티아이 -13,548
KODEX 200	27,784	기업은행 -10,259
NAVER	27,199	OCI -9,126
신한지주	21,442	KB금융 -7,009
만도	21,316	KCC -6,934
현대제철	20,749	삼성물산 -5,160
한국전력	18,921	현대백화점 -5,097
LG전자	18,614	제일기획 -4,870

주: 외국인인 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
전문기술	2,901	반도체 -3,608
방송서비스	659	오락, 문화 -1,709
소매	447	화학 -1,215
CJ E&M	2,499	서울반도체 -3,016
CJ오쇼핑	877	파라다이스 -2,021
이녹스	779	루멘스 -1,219
피에스케이	770	KH바텍 -686
HB테크놀러지	612	솔브레인 -643

	연 기 금	
	순 매 수	순 매 도
출판,매체복제	1,188	오락, 문화 -1,461
방송서비스	992	반도체 -1,410
컴퓨터서비스	648	IT부품 -1,382
GS홈쇼핑	791	파라다이스 -1,276
에스엠	674	서울반도체 -878
포스코 ICT	648	아트라스BX -809
위메이드	616	KH바텍 -708
로엔	514	솔브레인 -629

(체결기준: 백만원)

	은 행	
	순 매 수	순 매 도
제약	857	반도체 -1,254
오락, 문화	236	전문기술 -698
의료,정밀기기	163	금융서비스 -244
메디톡스	723	루멘스 -1,147
파라다이스	195	CJ E&M -469
세코닉스	175	한국사이버결제 -302
이녹스	148	에스넷 -228
아트라스BX	104	인터파크 -228

	보 험	
	순 매 수	순 매 도
전문기술	2,380	반도체 -2,818
IT부품	1,344	통신장비 -1,188
제약	497	통신서비스 -1,095
인터파크	2,385	서울반도체 -2,445
리노공업	733	휴맥스 -1,205
CJ오쇼핑	349	SK브로드밴드 -1,094
코오롱생명과학	333	로엔 -709
KG모빌리언스	302	서한 -625

◆ KOSDAQ 기관/외인 당일 매매 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

	기 관	
	순 매 수	순 매 도
전문기술	5,810	반도체 -15,426
방송서비스	4,858	오락, 문화 -5,066
컴퓨터서비스	1,173	운송장비,부품 -2,550
CJ오쇼핑	4,097	서울반도체 -8,326
CJ E&M	3,232	루멘스 -6,801
인터파크	2,899	파라다이스 -5,164
포스코 ICT	1,519	KH바텍 -2,380
동국S&C	1,335	성우하이텍 -2,090
피에스케이	1,101	태웅 -1,551
KG모빌리언스	1,063	서한 -1,526
리노공업	886	SK브로드밴드 -1,411
에스엠	756	솔브레인 -1,305
와이솔	660	휴맥스 -1,162

	외 국 인	
	순 매 수	순 매 도
제약	2,884	방송서비스 -8,957
오락, 문화	2,467	반도체 -2,467
도매	970	IT부품 -2,372
셀트리온	3,622	CJ오쇼핑 -7,919
컴투스	2,158	서울반도체 -4,161
파라다이스	1,993	파트론 -1,547
원익IPS	1,932	게임빌 -1,292
테스	1,919	GS홈쇼핑 -1,055
차바이오템	736	CJ E&M -1,046
성우하이텍	696	에스에프에이 -1,022
토비스	666	메디톡스 -927
동국S&C	654	아프리카TV -880
선데이토즈	641	멜파스 -848

주: 외국인인 외국인투자등록이 되어있는 투자자

국내외 자금동향 및 대차거래

◆ 기관/외인 연속 순매수 상위 종목

(단위: 일)

KOSPI			
기	관	외	국 인
TIGER	국채3	30 일	CJ
KODEX	레버리지	14 일	LG유플러스
TIGER	현대차그룹+	14 일	KT&G
TIGER	LG그룹+	13 일	한국전력
쌍용차		12 일	코웨이
삼성증권		12 일	아모레G
동아쏘시오홀딩스		11 일	기아차
KOSEF	블루칩	10 일	롯데쇼핑

KOSDAQ			
기	관	외	국 인
이트레이드증권		16 일	OCI머티리얼즈
태광		12 일	성우하이텍
포스코켐텍		4 일	하이록코리아
동서		3 일	원익IPS
시그네틱스		3 일	우주일렉트로
다음		3 일	인터플렉스
씨애헤이인터		3 일	동국산업
CJ오쇼핑		2 일	파라다이스

◆ 기관/외인 5일간 누적 순매수 상위 종목

(체결기준: 백만원)

KOSPI			
기	관	외	국 인
KODEX	레버리지	145,434	삼성전자
KT		70,473	LG전자
SK텔레콤		58,191	기아차
현대제철		47,551	KODEX 200
LG화학		37,429	신한지주
POSCO		35,526	한국전력
NAVER		26,495	KT
삼성증권		22,620	SK하이닉스

KOSDAQ			
기	관	외	국 인
CJ E&M		7,855	셀트리온
CJ오쇼핑		7,811	코나아이
피에스케이		4,633	원익IPS
인터파크		4,316	성우하이텍
농우바이오		1,984	포스코 ICT
이지바이오		1,862	파라다이스
성광벤드		1,774	리홈쿠첸
태광		1,709	세코닉스

◆ 기관/외인 동반 순매수 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

KOSPI			
종	목	기	관
철강및금속		50,530	67,164
통신업		16,830	86,245
서비스업		36,188	46,334
KT		9,060	87,081
현대제철		31,950	20,749
POSCO		17,037	33,767
NAVER		11,989	27,199
한국전력		16,961	18,921
KODEX 레버리지		32,184	1,040
SK하이닉스		26,090	4,155
신한지주		307	21,442
SK이노베이션		13,183	6,476
하나금융지주		9,875	574

KOSDAQ			
종	목	기	관
제약		1,117	2,884
전문건설		151	279
금속광업		29	175
셀트리온		41	3,622
인터파크		2,899	204
컴투스		571	2,158
동국S&C		1,335	654
토비스		278	666
세코닉스		598	215
로엔		356	324
인터플렉스		49	600
STS반도체		131	441
하림		255	187

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

국내외 자금동향 및 대차거래

◆ 기관/외인 연속 순매도 상위 종목

(단위: 일)

KOSPI			
기	관	외	국 인
LG생명과학	35 일	제일기획	23 일
포스코플랜텍	28 일	현대백화점	13 일
롯데쇼핑	26 일	대교	12 일
팬오션	22 일	LG생활건강	10 일
SK	19 일	팬오션	9 일
넥센타이어	15 일	조선내화	7 일
KODEX 인버스	14 일	빙그레	6 일
코웨이	13 일	KPX화인케미칼	6 일

KOSDAQ			
기	관	외	국 인
다산네트웍스	14 일	다음	5 일
태웅	10 일	KTH	5 일
성우하이텍	8 일	웹젠	5 일
솔브레인	8 일	CJ오쇼핑	4 일
KH바텍	8 일	동진세미켄	3 일
쌍용건설	6 일	네패스	3 일
루멘스	5 일	심텍	3 일
서울반도체	5 일	주성엔지니어링	3 일

◆ 기관/외인 5일간 누적 순매도 상위 종목

(체결기준: 백만원)

KOSPI			
기	관	외	국 인
기아차	-114,348	NAVER	-188,057
삼성전자	-86,116	SK텔레콤	-117,842
KODEX 인버스	-62,916	기업은행	-28,186
만도	-53,486	LG생활건강	-22,340
KODEX 200	-49,993	KCC	-19,529
LG전자	-31,344	코스맥스비티아이	-18,981
한국전력	-22,445	제일기획	-16,148
현대차	-21,994	스카이라이프	-14,989

KOSDAQ			
기	관	외	국 인
서울반도체	-23,126	CJ오쇼핑	-17,823
파라다이스	-13,802	인터파크	-11,314
루멘스	-10,697	서울반도체	-8,612
KH바텍	-6,494	SK브로드밴드	-5,849
성우하이텍	-6,292	다음	-3,110
에스엠	-4,336	아프리카TV	-2,726
게임빌	-4,325	마크로젠	-2,371
솔브레인	-4,274	조이시티	-2,068

◆ 기관/외인 동반 순매도 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

종 목	KOSPI		
	기	관	외 국 인 합 계
섬유,의복	-1,767	-1,208	-2,976
비금속광물	163	971	1,134
의약품	478	727	1,205
현대차	-12,860	-15,305	-28,164
코스맥스비티아이	-6,607	-13,548	-20,155
KCC	-2,925	-6,934	-9,859
KODEX 인버스	-5,505	-657	-6,162
GKL	-3,202	-227	-3,429
SK	-421	-1,356	-1,777
베이직하우스	-1,311	-238	-1,550
LG패션	-294	-1,166	-1,460
코리안리	-477	-976	-1,454
대한유화	-398	-584	-982

종 목	KOSDAQ		
	기	관	외 국 인 합 계
반도체	-15,426	-2,467	-17,893
IT부품	-2,108	-2,372	-4,480
디지털컨텐츠	-523	-2,034	-2,557
서울반도체	-8,326	-4,161	-12,486
파트론	-1,064	-1,547	-2,612
KH바텍	-2,380	-189	-2,569
태웅	-1,551	-700	-2,251
서한	-1,526	-156	-1,682
솔브레인	-1,305	-71	-1,376
네패스	-748	-556	-1,303
조이시티	-360	-773	-1,133
MDS테크	-1,005	-106	-1,111
에스에프에이	-69	-1,022	-1,090

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	
삼성전자	20	28,400	
NAVER	19	13,831	
LG전자	126	8,702	
OCI	42	7,611	
기업은행	572	7,306	
SK하이닉스	159	5,866	
대한항공	143	5,240	
KODEX 200	183	4,787	

KOSDAQ			
종 목	주 수	금 액	
서울반도체	128	5,817	
파라다이스	53	1,823	
바이로메드	16	781	
리홈쿠첸	68	753	
컴투스	15	547	
안랩	9	490	
어보브반도체	57	436	
CJ E&M	10	432	

주: 상기 표의 수치는 2거래일 전 기준임

◆ 대차잔고 상위 종목

(체결기준: 천주, 백만원)

KOSPI			
종 목	주 수	금 액	
삼성전자	3,451	4,810,849	
POSCO	9,335	2,828,579	
SK하이닉스	36,366	1,336,448	
현대차	4,130	1,026,183	
OCI	5,402	983,203	
LG전자	14,001	968,870	
NAVER	1,299	964,076	
삼성엔지니어링	11,317	836,343	

KOSDAQ			
종 목	주 수	금 액	
셀트리온	14,573	721,387	
CJ E&M	653	551,342	
파라다이스	7,640	263,213	
위메이드	1,174	246,144	
파트론	7,361	111,150	
에스엠	1,781	85,748	
서울반도체	1,871	85,302	
씨젠	1,263	76,948	

주: 상기 표의 수치는 2거래일 전 기준임

◆ 대차잔고 5일간 누적 순증/감 상위 업종 및 종목

(체결기준: 천주)

KOSPI			
순 증		순 감	
은행	12,669	화학	-3,276
통신업	8,449	전기,전자	-2,753
기계	2,209	운수장비	-1,380
기업은행	12,669	KODEX 200	-5,874
LG유플러스	6,893	금호타이어	-3,120
한화케미칼	2,207	STX조선해양	-1,576
한라비스테온공조	1,548	LG전자	-1,350
현대증권	1,129	넥센타이어	-1,041
KT	1,126	코스맥스비티아이	-780
대우건설	1,110	삼성중공업	-774
대한항공	885	코오롱글로벌	-626
두산인프라코어	866	SK하이닉스	-543
현대상선	791	현대산업	-518

KOSDAQ			
순 증		순 감	
1 오락,문화	859	전문기술	-521
2 반도체	608	음식료,담배	-417
3 사업지원	532	통신서비스	-350
1 서울반도체	661	인터파크	-705
2 파라다이스	490	셀트리온	-646
3 포스코 ICT	398	에스코넥	-434
4 시노펙스	374	SK브로드밴드	-406
5 제이콘텐츠리	350	이지바이오	-398
6 SM C&C	327	파워로직스	-259
7 세운메디칼	309	에스넷	-233
8 웨이브일렉트로	280	시그네텍스	-192
9 CJ E&M	248	원익IPS	-192
0 포비스티앤씨	220	대아티아이	-173

주: 상기 표의 수치는 2거래일 전 기준임

국내외 자금동향 및 대차거래

◆ 증시 거래 주체별 매매 동향

(단위: 십억원)

구 분	연간 누계	월간 누계	5일간 누계	4/03(목)	4/04(금)	4/07(월)	4/08(화)	4/09(수)
외국인	-1,809.3	1,700.0	1,048.9	355.6	114.0	161.9	75.6	341.7
기관계	278.7	-769.2	-400.3	-238.6	-55.0	-212.8	22.0	84.2
(투신)	517.3	-645.1	-434.4	-159.2	-123.8	-81.7	-24.2	-45.5
(연기금)	2,011.4	168.7	141.1	44.0	45.0	6.3	11.4	34.4
(은행)	-405.7	-55.4	-58.4	-3.5	-4.9	-8.9	-12.3	-28.8
(보험)	460.2	18.7	-5.4	8.1	11.3	-17.4	-9.3	2.0
개인	1,222.6	-921.7	-641.2	-128.8	-70.4	57.0	-91.7	-407.3
기타	308.0	-9.0	-7.4	11.8	11.4	-6.1	-5.9	-18.7

주: KOSDAQ 제외

◆ 증시 자금 동향

(단위: p, 십억원, %)

구 분	2011	2012	2013	4/02(수)	4/03(목)	4/04(금)	4/07(월)	4/08(화)
KOSPI	1,825.7	1,997.1	2,011.3	1,997.3	1,993.7	1,988.1	1,989.7	1,993.0
고객예탁금	17,680.2	18,014.3	14,211.8	13,924.7	14,025.6	13,864.8	14,228.6	14,623.1
(증감액)	1,996.5	3,611.7	334.1	-1,296.8	100.9	-160.8	363.8	394.5
(회전율)	34.2	26.7	29.9	46.6	49.2	45.0	41.7	40.1
실질예탁금 증감	-3,314.4	3,791.6	-13,274.3	-1,441.5	-52.3	-438.1	157.6	287.9
신용잔고	44,763.0	39,124.0	41,828.0	4,687.8	4,676.6	4,684.6	4,715.7	4,730.3
미수금	1,877.0	1,241.0	929.0	122.4	103.0	106.7	119.5	107.4

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	4/02(수)	4/03(목)	4/04(금)	4/07(월)	4/08(화)
전체 주식형	83,054	-2,035	-536	-57	-187	-200	-232	132
(ex. ETF)		-414	-897	-122	-300	-228	-131	-41
국내 주식형	63,834	-1,594	-455	-44	-165	-191	-211	150
(ex. ETF)		18	-816	-109	-279	-219	-110	-23
해외 주식형	19,220	-441	-81	-13	-22	-9	-21	-18
(ex. ETF)		-432	-81	-13	-22	-9	-21	-18
주식 혼합형	10,428	473	-45	1	-7	-19	-5	-1
채권 혼합형	22,916	67	-112	-61	-9	-15	14	5
채권형	55,925	-1,392	573	-20	293	139	-38	-164
MMF	76,016	9,212	1,870	3,103	-231	-494	99	-464

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	4/03(목)	4/04(금)	4/07(월)	4/08(화)	4/09(수)
한 국	-1,630	1,632	2,690	336	108	153	72	346
대 만	3,947	1,334	1,674	247	-	163	103	212
인 도	4,463	377	949	149	41	-	-	-
인도네시아	2,815	682	759	107	-4	139	189	-
태국	-545	84	328	25	-14	-	42	-
남아공	1,125	400	274	72	-156	213	83	-
필리핀	494	100	63	25	10	12	16	-

자료: Bloomberg, 한국투자증권

◆ 주요 금리, 환율 및 원자재 가격

(단위: %, 원, 엔, p, 달러)

구 분	2013년	4/02(수)	4/03(목)	4/04(금)	4/07(월)	4/08(화)	4/09(수)
회사채 (AA-)	3.29	3.30	3.31	3.31	3.29	3.30	3.28
회사채 (BBB-)	8.98	9.00	9.00	9.00	8.99	8.99	8.98
국고채 (3년)	2.86	2.88	2.88	2.88	2.87	2.88	2.85
3국고채 (5년)	3.23	3.17	3.17	3.17	3.16	3.17	3.14
국고채 (10년)	3.58	3.52	3.56	3.56	3.53	3.54	3.51
미 국채 (10년)	2.97	2.80	2.79	2.72	2.70	2.68	-
일 국채 (10년)	0.74	0.64	0.64	0.65	0.61	0.62	-
원/달러	1,055.40	1,056.80	1,057.90	1,053.50	1,055.40	1,052.20	1,041.40
원/엔	1,003.99	1,022.00	1,020.00	1,015.92	1,022.80	1,029.86	1,019.29
엔/달러	105.12	103.48	103.73	103.70	103.18	102.17	102.17
달러/유로	1.38	1.37	1.37	1.37	1.37	1.38	1.38
DDR3 1Gb (1333MHz)	1.37	1.37	1.37	1.39	1.39	1.39	-
DDR3 2Gb (1333MHz)	2.54	2.04	2.04	2.04	2.04	2.06	-
NAND Flash 16Gb (MLC)	3.43	3.02	3.02	3.02	3.01	3.01	-
CRB 지수	280.17	303.51	301.23	305.53	305.04	308.68	-
LME 지수	3,182.9	3,022.6	3,021.0	3,015.0	3,027.3	3,031.7	-
BDI	2,277	1,273	1,235	1,205	1,186	1,098	-
유가 (WTI, 달러/배럴)	98.47	99.32	100.49	101.14	100.44	102.56	-
금 (달러/온스)	1,189.10	1,290.80	1,284.60	1,303.50	1,298.30	1,309.10	-

자료: Bloomberg, KOSCOM, 한국투자증권

한 눈에 보는 증시 일정

월	화	수	목	금
31	4/1	2	3	4
韓> 2월 BoP 경상수지 (억 달러) (45.24, n/a, 32.85) 美> 엘런 연준 의장 연설 유럽> 3월 예상 소비자물가지수 YoY (0.5%, 0.6%, 0.7%) 日> 2월 예상 광공업생산 MoM (-2.3%, 0.3%, 3.8%) 2월 자동차 생산 YoY (7.1%, n/a, 14.5%)	韓> 3월 소비자물가지수 MoM (0.2%, 0.3%, 0.3%) 3월 무역수지 (억 달러) (41.92, 38.50, 9.34) 美> 3월 ISM 제조업지수 (53.7, 54.0, 53.2) 4월 IBD/TIPP 경기낙관지수 (48.0, 46.0, 45.1) 유럽> 2월 실업률 (11.9%, 12.0%, 11.9%) 中> 3월 HSBC/Markit 제조업 PMI (48.0, 48.1, 48.1)	美> 3월 ADP 취업자 변동 (19.1만, 19.5만, 17.8만) 2월 제조업 수주 (1.6%, 1.2%, -1.0%) 日> 3월 본원통화 YoY (54.8%, n/a, 55.7%)	美> 2월 무역수지 (억 달러) (-423, -385, -393) 유럽> ECB 금리 공시 (0.250%, 0.250%, 0.250%)	美> 3월 비농업부분고용자수 변동 (19.2만, 20.0만, 19.7만) 3월 실업률 (6.7%, 6.6%, 6.7%) 독일> 2월 공장수주 MoM (0.6%, 0.2%, 0.1%)
7	8	9	10	11
日> 2월 예상 선행지수 CI (108.5, 108.8, 113.1) 2월 예상 동행지수 (113.4, 113.4, 115.2) 독일> 2월 산업생산 SA MoM (0.4%, 0.3%, 0.7%)	美> NFIB 소기업 낙관지수 (93.4, 92.5, 91.4) 日> 2월 BoP 경상수지 (억 엔) (6127, 6181, -1589) 2014년 BOJ 통화정책회의 (270조엔, 270조엔, 270조엔) 실적발표> 韓 삼성전자	韓> 3월 실업률 SA (3.5%, 3.6%, 3.9%) 美> FOMC 의사록 공개 실적발표> 美 Bed Bath & Beyond	韓> 금통위 금리 결정 (n/a, 2.50%, 2.50%) 中> 3월 무역수지 YoY (억 달러) (n/a, -4.5, -229.9) 3월 수출 YoY (n/a, 4.9%, -18.1%) 3월 수입 YoY (n/a, 4.0%, 10.1%) 日> 2월 기계수주 MoM (n/a, -3.2%, 13.4%)	美> 3월 생산자물가지수 MoM (n/a, 0.1%, -0.1%) 4월 예상 미시간대 기대지수 (n/a, 81.0, 80.0) 中> 3월 생산자물가지수 YoY (n/a, -2.3%, -2.0%) 3월 소비자물가지수 YoY (n/a, 2.4%, 2.0%) 3월 신규 위안화 대출 (n/a, 1조, 6445억) 日> 3월 국내 기업물가지수 YoY (n/a, 1.7%, 1.8%) 독일> 3월 최종 소비자물가지수 MoM (n/a, 0.3%, 0.3%) 실적발표> 美 JPMorgan Chase 美 Wells Fargo
14	15	16	17	18
美> 3월 소매판매 추정 MoM 2월 기업재고 유럽> 2월 산업생산 SA MoM	美> 3월 소비자물가지수 MoM 3월 소비자물가지수 YoY 2월 총 순TIC흐름 4월 NAHB 주택시장지수 엘런 연준 의장 연설 독일> 4월 ZEW 서베이 현재상황	美> 3월 주택착공건수 3월 건축허가 3월 광공업생산 MoM 연준 베이지북 공개 유럽> 3월 소비자물가지수 MoM 中> 3월 광공업생산 YoY 1분기 GDP SA QoQ 日> 2월 최종 광공업생산 MoM		

☞ 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)

