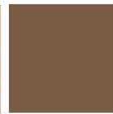
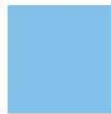




2012년 2월 29일

# 투자전략 Daily

투자전략 | 김정훈 ☎ 3276-6230  
시    황 | 박소연 ☎ 3276-6176  
글로벌전략 | 박중제 ☎ 3276-6560  
이머징마켓 | 윤향진 ☎ 3276-6280  
경제분석 | 전민규 ☎ 3276-6229  
계량분석 | 노근환 ☎ 3276-6226  
파생상품 | 안    혁 ☎ 3276-6272  
채권분석 | 이정범 ☎ 3276-6191



## • 투자전략

3월 월간전략: 더블탑의 역사

## • 채권분석

현실화된 그리스의 '선택적 디폴트', 그리고 향후 전망

## • 이머징마켓 동향

상해증시 강세 연장, H지수 큰 폭 반등

중국 兩會 임박, 정책기대로 증시 강세 예상

## • 전일 시장 특징주 및 테마

## • KIS 투자유망종목

단기 유망종목: 현대차 외 5종목

중장기 유망종목: NHN 외 6종목

## • 산업/기업분석

은행

KT, LG패션, 메리츠화재, 한라공조, 파트론

## • 국내외 자금동향 및 대차거래

## • 선물 옵션 시장 동향

## • 증시 캘린더

# 주요 증시 지표 및 주체별 거래 동향

## ◆ 주요 증시 지표

구 분		02/21(화)	02/22(수)	02/23(목)	02/24(금)	02/27(월)	02/28(화)
유가증권	종합주가지수	2,024.24	2,028.65	2,007.80	2,019.89	1,991.16	2,003.69
	등락폭	-0.66	4.41	-20.85	12.09	-28.73	12.53
	등락종목						
	상승(상한)	379(25)	417(10)	338(13)	492(18)	275(19)	383(1)
	하락(하한)	442(1)	414(5)	492(3)	324(7)	570(4)	450(10)
	ADR	116.89	116.69	111.45	111.50	110.63	106.87
	이격도						
	10 일	100.63	100.72	99.72	100.19	98.84	99.46
	20 일	101.83	101.86	100.68	101.15	99.58	100.09
코스닥	투자심리	60	60	50	60	50	60
	거래량 (백만 주)	709	884	690	709	629	599
	거래대금 (십억 원)	5,623	6,212	6,379	5,631	5,479	6,256
	코스닥지수	543.06	544.20	541.13	544.14	538.34	540.35
	등락폭	2.73	1.14	-3.07	3.01	-5.80	2.01
	등락종목						
	상승(상한)	503(39)	473(27)	390(32)	551(14)	310(22)	463(19)
	하락(하한)	456(1)	498(3)	570(4)	420(6)	668(4)	514(3)
	ADR	115.16	114.92	109.30	110.75	109.86	108.26
코스닥	이격도						
	10 일	101.71	101.48	100.60	100.87	99.70	99.98
	20 일	103.37	103.26	102.44	102.74	101.37	101.50
	투자심리	90	90	80	80	70	70
	거래량 (백만 주)	886	967	877	819	671	767
	거래대금 (십억 원)	3,075	2,863	2,645	2,681	2,264	2,413

## ◆ 주체별 순매수 동향

(단위: 십억원)

구 분		개 인	외국인	기관계	(증권)	(보험)	(투신)	(사모)	(은행)	(종기금)	기 타
유가증권	매수	3,352.5	1,239.9	1,474.1	210.9	183.8	608.4	82.8	46.4	341.7	233.4
	매도	3,513.9	1,342.6	1,248.9	225.4	175.6	425.3	45.3	33.4	343.9	194.5
	순매수	-161.4	-102.7	225.2	-14.5	8.2	183.2	37.5	13.0	-2.2	38.9
	02 월 누계	-770.7	3,715.7	-2,879.7	64.3	33.7	-1,946.1	-52.0	37.9	-1,017.5	-65.2
	12 년 누계	-6,405.6	9,967.2	-2,519.7	780.7	473.7	-2,817.5	204.5	273.8	-1,434.8	-1,041.9
코스닥	매수	2,249.0	86.5	80.0	7.0	11.3	33.6	4.4	2.6	21.2	21.2
	매도	2,255.5	62.8	91.8	6.7	12.0	40.5	6.3	3.5	22.8	26.7
	순매수	-6.5	23.8	-11.7	0.3	-0.7	-6.9	-1.9	-1.0	-1.6	-5.5
	02 월 누계	79.6	73.9	21.4	-16.7	38.1	-68.4	20.0	-9.0	57.3	-174.9
	12 년 누계	353.1	-7.4	-8.6	-17.2	59.8	-117.0	14.8	-22.3	73.3	-337.1

## 3월 월간전략: 더블탑의 역사

3월 월간 밴드	1,900-2,050pt
2012 연간 밴드	1,700-2,250pt
12MF PER	9.7배
12MF PBR	1.16배
Yield Gap	6.9%P

- ▶ 더블탑의 목선에 있는 KOSPI: 과거 사례 비교시 '중간적 형태' 경험할 것
- ▶ 실적에 초점을 맞춘 전략이 필요한 시기, Top pick은 IT섹터
- ▶ 2012년 3월 KOSPI 밴드 1,900-2,050pt

### ■ 2012년의 더블탑에 대한 고찰

KOSPI는 작년 상반기 차트 패턴상 이중천정(Double Top) 형태를 완성하고 큰 폭 하락했으나 최근 다시 더블탑의 목선(neckline)까지 상승하였다. 경험적으로 더블탑의 목선은 매우 중요한 변곡점 역할을 했었고, 이번에도 그럴 것이다. 2000년과 2008년에는 더블탑의 목선을 넘기지 못하고 무너져 큰 폭의 시세 하락으로 연결되었으나 1998년과 2006년에는 더블탑의 목선을 넘긴 후 큰 폭의 상승장이 전개되었다.

우리는 3월 이후의 KOSPI가 '중간적 형태'를 경험할 것으로 전망한다. 2000년과 2008년과 달리 이미 실물 경기의 하강 가능성에 대해서는 충분히 인지가 되어있는 상황이라는 점이 긍정적이다. 한국과 글로벌 12MF EPS는 작년 6월부터 벌써 9개월째 하향되고 있다. 이는 우리가 급락장이 나타나지 않을 가능성이 높다고 생각하는 이유 중의 하나다. 다만 1998년과 같은 절대 저평가 영역은 아닌데다 2006년과는 달리 유가 상승 등의 변수가 남아있다. 이 부분은 한국시장이 하반기 강세장으로 넘어가기 이전에 해결해야 하는 숙제다.

물가를 낮추기 위한 정치인들의 노력이 어떻게 전개되는지 확인할 시간이 필요하다. 대통령 선거를 앞둔 미국은 이란 사태를 진정시키고 유가 상승 압력을 낮추는 정책을 실행할 가능성이 높다. 이 경우 과정은 복잡하겠지만 2012년 상저하고의 전망은 유효하다고 본다. 진통 과정이 전개되더라도 하반기를 겨냥한 매수 전략이 여전히 유효한 것은 이 때문이다.

### ■ 포트폴리오: 실적에 초점을 맞춘 전략

지금까지 지속되어온 Risk-on 트레이드가 과도하게 반영된 위험을 줄여나가는 과정이었다면, 이제는 기업의 실적에 초점을 맞춘 전략이 필요하다. 실적 측면에서는 IT 섹터의 실적이 가장 양호하다. 특히 올해 기업이익의 화두인 마진 측면에서도 IT 섹터는 지난 3분기를 바닥으로 개선되는 추이를 나타내어 우리의 top pick으로 제시한다. 트레이딩 아이디어 측면에서는 국내 철강주를 주목한다. 중국 부동산 긴축 기조가 지속되고 있음에도 불구하고 중국 부동산 개발업체주가가 급등하고 있는데 두 주가의 경험적인 선형성을 고려하면 국내 철강주도 트레이딩 측면에서 긍정적이다. Thematic 아이디어로 석탄 Play를 제시한다. 석탄 Play top picks는 LG상사/삼성물산/현대건설 이다.

## ■ 2012년 3월 KOSPI 밴드는 1,900~2,050pt

3월 KOSPI 밴드는 1,900~2,050pt으로 전망한다. KOSPI 1,900선은 한국투자증권 실적 추정치 기준 12MF PER 9.2배 지점이며 2,050선은 12MF PER 10배 수준이다

2012년 KOSPI : Double top의 목선(neckline)까지 상승 : 이후에는 어떤 패턴이 나타나는가?



자료: 한국투자증권

상기 보고서는 2012년 2월 28일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다. 자세한 내용은 2월 28일자로 발간된 <3월 월간전략: 더블탑의 역사>를 참조하시기 바랍니다.

## 현실화된 그리스의 '선택적 디폴트', 그리고 향후 전망

- ▶ S&P, 그리스 신용등급을 '선택적 디폴트'로 강등
- ▶ PSI 협상으로 53.5%의 헤어컷 결정되면서 등급강등은 이미 예상됐던 일
- ▶ 국채교환 마무리되면 다시 등급 상황 조정되겠지만 여전히 투기등급일 것

### S&P, 그리스 신용등급을 '선택적 디폴트'로 강등

S&P가 그리스 국가신용등급을 CC에서 '선택적 디폴트(Selective default)'로 강등했다. S&P는 그동안 어떠한 종류의 헤어컷도 선택적 디폴트 요인으로 간주하고 그리스 신용등급을 내리겠다고 경고해왔다. 이로서 PSI(Private Sector Involvement) 협상을 통해 국채교환 프로그램에 참여, 헤어컷이 확정된 그리스 국채는 선택적 디폴트 등급으로 강등되게 되었다. '선택적 디폴트'는 모든 채무 상황이 불가능한 '디폴트'의 전단계로서 일부 채무가 상환되지 않은 상태를 의미한다.

### PSI협상으로 민간채권단의 헤어컷 비율 정해지면서 등급강등은 이미 예상됐던 일

그리스 정부와 민간채권단의 PSI협상이 국채교환을 통해 53.5%의 명목 손실을 감당하는 쪽으로 정해지면서 이미 어느정도의 등급강등은 예상되어 왔다. 최초 민간채권단의 헤어컷 비율은 50%였지만, 그리스 2차 구제금융 패키지 합의를 앞두고 유로존 재무장관들의 손실비중 확대 요구로 손실률은 53.5%까지 확대되었다. 논란이 되었던 ECB 보유 그리스 국채도 선순위(Senior trench)를 보장받고 집단행동조항(CAC) 대상에서 제외되는 대신에 국채교환프로그램에 참여하는 쪽으로 결정되었다.

### 이번 강등의 결정적인 계기는 그리스 의회의 집단행동조항(CAC)통과

이번 신용등급 강등의 결정적인 계기는 그리스 의회의 집단행동조항(CAC, Collective Action Clause) 법안 통과이다. 집단행동조항 통과로 그리스는 민간 채권단 중 66%만 국채 교환에 찬성하더라도 나머지 채권자들에게 이를 소급 적용할 수 있게 되었다. 이는 민간 채권자들에게 비자발적인 헤어컷을 강요할 수 있어 선택적 디폴트 사유에 해당한다. 실제 국채 교환이 시작되면 그리스 신용등급을 내리겠다고 경고해온 S&P는 "지난주 그리스가 국채 상각을 위해 CAC를 의회에서 통과시킨 데 따라 신용등급 강등이 일어났다"고 밝혔다.

### 피치도 이미 그리스 등급을 C로 두단계 강등하고 '제한적 디폴트' 경고

우리는 S&P의 이번 선택적 디폴트 선언을 특별한 이벤트로 확대해석 하기보다는, 그동안 경고해오던 등급조정을 신용평가사 중에서 제일 빨리 현실화했다는 선에서 이해하는 것이 옳다고 판단한다. 실제 그리스에 대한 지원방안이 구체적인 형태를 갖추어가면서 다른 글로벌 신용평가사의 등급조정 움직임도 바빠졌다.

피치는 지난 22일 이미 그리스 신용등급을 'CCC'에서 '제한적 디폴트(Restricted default)'의 바로 전단계인 'C'로 두단계 강등한 바 있다. 피치의 '제한적 디폴트'는 전술한 S&P의 '선택적 디폴트'와 같은 개념이다. 또 다른 신용평가사인 무디스도 27일 "그리스 디폴트 위험이 여전하기에, 신용등급을 가장 낮은 단계로 조정하겠다"는 뜻을 시사한바 있다.

국제교환 마무리되면  
다시 등급 상향 조정되겠지만  
여전히 투기등급일 것

그렇다면 그리스의 선택적 디폴트 상황은 언제까지 지속될 것인가? 우리는 민간채권단의 국제교환이 마무리되면 그리스 신용등급이 다시 상향 조정될 것으로 판단한다. S&P는 일단 공언한대로 선택적 디폴트를 선언했다. 등급부여 프로세스상 S&P는 일정 시간이 지난 이후 해당국가의 자구노력과 채무재조정 내역, 재무건전성 회복 정도 등을 감안해 새로운 등급을 부여해야 한다. 보통 워크아웃 기업의 경우 채무재조정 내용을 감안해 이전등급 이상으로 등급이 재부여된다. 때문에 우리는 국제교환이 마무리되고 곧 신용등급 상향조정이 있을 것으로 전망한다. 하지만 그리스 재정문제에 대한 불확실성이 여전히 높기에 신용등급은 상향조정 후에도 여전히 투기등급에 머무를 것으로 판단한다.

유로존 문제 = 금융위기+재정위기  
전자는 해결국면이지만  
후자는 여전히 현재진행형

유로존 문제는 크게 ‘금융위기’와 ‘재정위기’의 총합으로 생각할 수 있다. 재정위기와 금융위기는 동전의 양면과 같아 양쪽을 모두 해결하지 않고서는 언제든지 위기가 재발할 수 있어 총체적인 대응이 필요하다.

우리는 지난 8일 발간된 ‘유로존 문제의 이해와 파급 영향’을 통해 1)금융위기는 ECB의 파격적인 장기대출(LTRO) 등으로 해결국면에 접어들었지만 2)재정위기는 긴축에 대한 사회적 저항 가능성이 높아 여전히 현재진행형이라고 밝힌바 있다. 그 대표적인 사례가 바로 그리스이다.

향후 핵심은 그리스가  
긴축을 통해 재정건전성을  
회복할 수 있는가 여부

현재 그리스 국민들은 2차 구제금융에 대한 반대급부로 가혹한 재정긴축을 요구 받는데 대한 반발심이 크다. 하지만 유로화를 포기하고 예전 통화였던 드라크마를 부활시키지 않는 이상, 그리스가 취할 수 있는 방법은 재정긴축뿐이다.

우리는 이번 크레딧 이벤트를 계기로 재정긴축의 중요성이 점차 부각될 것으로 판단한다. 실제 그리스가 긴축을 통해 얼마나 빨리 재정건전성을 회복할 수 있는가에 따라 앞으로의 상황전개는 크게 달라질 것이다.

하지만 불확실성은 여전히 높다. 실제 독일의회가 어제(27일) 그리스 2차 구제금융 지원안을 통과시켰지만, 정작 메르켈 총리는 의회연설에서 “2차 구제금융을 지원하더라도 그리스가 회복될 것이라고 100% 확신할 순 없다.”고 밝혔다. 쇼이블레 독일 재무장관도 “이번이 그리스에 대한 재정지원을 검토해야 할 마지막 사례가 아닐 수도 있다.”고 밝히며 3차 구제금융의 가능성을 열어뒀다.

그리스 재정문제는 중장기적  
악재, 하지만 금융시장에 미  
치는 영향력은 제한될 것

우리는 그리스 문제가 특정 이벤트를 통해 단기간에 해결되기 보다 중장기적인 악재로 작용할 것으로 보고 있다. 하지만 일각의 우려처럼 S&P의 선택적 디폴트 선언이 유럽계 금융기관들의 디레버리징으로 연결될 가능성은 낮다고 판단한다.

작년에 그리스 문제가 다시 부각된 이후, 유럽 주요 은행들은 보유하고 있는 그리스 국채에 대해 꾸준히 상각을 진행해왔다. 이미 최대 70%의 헤어컷을 가정하고 있었기에 시장이 받을 추가적인 충격은 크지 않을 것이다. 곧 시행될 2차 LTRO도 풍부한 유동성 공급을 통해 금융시장에 우호적으로 작용할 전망이다.

그리스에 대한 CDS 계약 총잔액과 순잔액도 예탁/청산 업체인 DTCC 최근 데이터 기준으로 각각 699억 달러와 32억 달러까지 축소되어, Trigger를 터치하더라도 그 영향력은 크지 않을 것으로 판단한다(CDS와 관련된 더 자세한 내용은 당사 전략팀의 2월 24일 리포트 “그리스: 중요한 것은 디폴트가 아니다”를 참조하길 바란다). 때문에 우리는 이번 그리스의 선택적 디폴트가 금융시장에 미칠 충격은 제한될 것으로 판단한다.

〈표 1〉 유로존 주요국가 신용등급 및 변동상황

국가	변경날짜	Moody		변경날짜	S&P		변경날짜	Fitch	
		등급	등급변화		등급	등급변화		등급	등급변화
Greece	2011.07.25	Ca	(1단계강등)	2012.02.27	SD	(2단계강등)	2012.02.22	C	(2단계강등)
Portugal	2012.02.13	Ba3	(1단계강등)	2012.01.13	BB	(1단계강등)	2011.11.24	BB+	(1단계강등)
Ireland	2011.12.07	Ba1	(변동없음)	2012.01.13	BBB+	(부정적해제)	2012.01.27	BBB+	(변동없음)
Italy	2012.02.13	A3	(변동없음)	2012.01.13	BBB+	(2단계강등)	2012.01.27	A-	(1단계강등)
Spain	2012.02.13	A3	(변동없음)	2012.01.13	A	(2단계강등)	2012.01.27	A	(1단계강등)
France	2000.07.05	Aaa	(변동없음)	2012.01.13	AA+	(1단계강등)	1994.08.10	AAA	(변동없음)
Austria	2011.01.30	Aaa	(변동없음)	2012.01.13	AA+	(1단계강등)	1994.08.10	AAA	(변동없음)

자료: Bloomberg, 한국투자증권

\*상기 보고서는 2012년 2월 28일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

## 상해증시 강세 연장, H지수 큰 폭 반등

- ▶ 중국, 지난주 1선 도시 주택거래 큰 폭 반등. 지방정부 규제 완화 및 개발업체 판촉활동 효과
- ▶ 중국, 지난주 전국 철강재고 올해 들어 처음 감소, 전방산업 수요 회복 기대
- ▶ 홍콩, HSBC 2011년 순이익 27% 증가, 컨센서스 상회, 항셍은행 2011년 순이익 11.8% 증가

상해증시 8거래일 연속 상승  
수리, 농업, 철강, 은행 등  
업종 강세

### ■ 중국 시장

상해종합지수는 등락을 반복한 끝에 소폭 상승해 8거래일 연속 강세를 기록했다. 양회(兩會)가 다가오면서 내수소비 부양 및 수출안정책에 대한 기대감이 높아진 가운데 지난주 1선 도시 주택거래량이 크게 반등했다는 소식이 호재로 작용했다. 그러나 최근 상승 랠리에 따른 차익실현 매물이 출회됐고 운남지역 가뭄으로 곡물 및 채소 가격 상승세가 우려돼 지수 상승세가 제한됐다. 거래대금은 직전 거래일에 비해 줄었지만 1,000억위안대를 유지했다. 업종별로는 가뭄 관련 소식으로 수리 및 농업관련주가 급등세를 나타냈고 철강재고 감소로 철강주도 큰 폭으로 올랐다. 은행주는 중국 정부가 지방정부의 부동산 건설 자금 대출을 확대하기로 했다는 소식과 지방정부 채무 만기도래 연장으로 강세였다. 반면, 최근 상승폭이 컸던 석탄, 부동산 및 비철금속주는 하락했다.

### ■ 홍콩 시장

H지수 큰 폭 반등  
통신 외 모든 업종 강세

홍콩 H지수는 4거래일 만에 큰 폭으로 반등했다. 미국 주택지표 호조와 국제 유가 하락으로 투자심리가 개선됐다. 우려했던 HSBC와 항셍은행의 2011년 연간 실적도 예상보다 양호한 것으로 확인됐다. 또한 중국 본토 주택거래 증가 및 지방정부 채무 연장 소식도 긍정적인 요인이었다. 통신을 제외한 모든 업종이 상승세를 보였고 특히 장 후반 은행주가 급등하며 지수를 끌어올렸다.

#### ◆ 주요 이머징마켓 주가지수 추이

(단위: p, %)

구 분	2/28(화)	전일 대비(%)	5거래일 전 대비(%)	1개월 전 대비(%)	연초 대비(%)
중국 상해종합	2,451.86	0.20	2.96	6.95	11.48
홍콩 H	11,761.30	1.92	0.61	4.09	18.36
인도 SENSEX	17,752.01	1.76	-3.67	3.25	14.86
러시아 RTS	1,734.15	0.35	3.58	9.94	25.49
브라질 보베스파	65,241.49	-1.06	-1.36	3.44	14.95
베트남 VN	422.22	-1.44	2.75	8.83	20.10
MSCI 이머징마켓	1,056.51	-1.04	-0.74	3.64	15.29

주: 28일 오후 5시 50분 기준



## 중국 兩會 임박, 정책기대로 증시 강세 예상

### ■ 3월 3일 양회(兩會) 개막 예정, 전인대(全人代)에 대한 기대로 중국 증시 강세

오는 3월 3~14일에는 중국에서 양회(兩會)가 진행될 예정이다. 3일에는 정치협상회의(이하 정협; 政協), 5일에는 전국인민대표회의(이하 전인대; 全人代)가 개막된다. 특히 전인대는 올해 중국의 주요정책을 최종, 공식 확정하는 중요한 정치 일정이다. 12.5규획이 시작된 2011년과 비교할 때 올해 전인대는 상대적으로 조용(?)하게 진행되겠지만 중국 증시에서는 이미 정치 이벤트에 대한 기대를 반영해 주가가 상승세를 보이고 있다.

### ■ 2011년 경제공작회의 내용이 올해 전인대(全人代)에 대부분 반영될 것

과거 사례를 볼 때 전인대의 주요 의제와 결정은 직전년도 말에 열리는 공산당 정치국회의의 내용을 크게 벗어나지 않는다. 올해도 과거의 사례가 적용될 가능성이 높다.

2011년 12월에 열렸던 중앙경제공작회의에서는 '적극적' 재정정책과 '신중한' 통화정책을 2012년 경제정책기조로 결정됐다. 즉, 재정지출 확대를 언급해 친성장(親成長) 의지를 천명했고 통화정책을 긴축에서 중립으로 완화할 것임을 선언했다.

### ■ 친성장 및 중립으로 정책전환, 규제 부분완화, 내수확대, 8% 성장목표 결정 예상

전인대에서는 중국정부의 2012년 GDP성장률 공식목표가 확정되는데 지난 해와 동일하게 8%로 정해질 가능성이 높다. 12.5규획 기간(2011~2015년)의 장기 성장목표가 11.5규획 기간보다 낮은 7%로 정해졌지만 과거에도 연간 성장목표는 장기목표보다 높았으며 올해도 8% 성장을 달성하는 것이 어렵지 않을 것이기 때문이다. 더욱이 대내외 여건이 악화되고 있는 상황에서 굳이 성장목표를 하향해 경제주체의 심리를 위축시킬 이유가 없을 것이다.

### ■ 양회(兩會) 이후 통화완화, 재정집행 등 후속 조치 이어질 전망

과거의 일정을 참고할 때 전인대에서 논의된 내용은 14일을 전후로 공개될 것이다. 중국 중앙정부는 전인대 및 정협에서 논의, 결정된 사항을 3월부터 곧바로 실행하게 될 것이다. 후속된 정책변경과 규정개정, 재정집행이 이루어질 것이다. 지준율 인하 등과 같은 통화완화가 추가로 단행될 것이며 보장형주택, 신흥전략산업, SOC투자 등에 대한 재정집행이 본격화되고 세제 및 가격결정시스템과 관련된 규정이 개정될 전망이다.

\*상기 보고서는 2012년 2월 28일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다

## 전일 시장 특징주 및 테마

종목/테마	내 용
<b>하이닉스(000660)</b> <b>▶29,850(+6.80%)</b>	<b>경쟁사 위기에 따른 반사이익 기대감에 급등세</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 세계 3위 D램 업체인 엘피다의 법정관리 신청 소식이 전해짐에 따라 국내 반도체 업체들의 반사이익 기대감에 급등세</li> <li>- 아울러, 엘피다의 법정관리에 따른 구조조정 및 생산설비 감축이 제한적인 수준에 그칠지라도 향후 회사의 재무적인 제한이 많을 것으로 판단돼 원가 경쟁력이 악화될 것으로 예상</li> </ul>
<b>포스코 ICT(022100)</b> <b>▶8,680(+5.60%)</b>	<b>고성장 전망에 견조한 오름세</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 포스코그룹과의 본격적인 시너지 창출 및 신규사업 성과 가시화로 향후 3년동안 고성장이 지속될 것이라는 전망에 강세</li> <li>- 아울러, 절대적으로 높은 PER에 대한 부담감으로 상대적으로 주가가 부진했으나, 높은 외형 및 이익 성장으로 밸류에이션 부담감은 완화될 것으로 기대</li> </ul>
<b>코리아씨키트(007810)</b> <b>▶11,050(+11.17%)</b>	<b>수익성 회복 기대감에 신고가 경신</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 수익성 회복 및 제품믹스 개선에 힘입어 1분기 매출액 950억원, 영업이익 48억원, 영업이익률 5% 달성 전망에 신고가 경신</li> <li>- 당사는 삼성전자와 애플 양사 모두를 고객으로 확보하고 있어, 스마트 모바일 기기 시장 성장에 따른 직접적인 수혜 예상</li> </ul>
<b>이라이콤(041520)</b> <b>▶18,350(+6.69%)</b>	<b>올 3분기 '아이폰5' 출시를 앞두고 실적 성장 기대감에 신고가 경신</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 올해 아이폰 출하량이 전년대비 58% 증가한 1,400만대로 추정됨에 따라 올 3분기 '아이폰5' 출시에 따른 실적 성장 기대감에 신고가 경신</li> <li>- 현재 삼성, 애플, 아마존 등을 고객으로 확보해 모바일 기기 시장과 동반 성장하고 있음에도 불구하고 주가는 현재 PER 5.7배 수준으로 저평가 돼있어 가격 메리트가 부각됨</li> </ul>
<b>조선주</b>	<b>업황 개선 기대감에 강세</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 유럽 금융권의 신용경색 완화와 고유가에 따른 해양플랜트 발주 모멘텀 강화 및 유럽 이산화탄소 규제 움직임에 따른 노후선 해체 수요 유발에 따른 업황 개선 기대감에 강세</li> <li>- 대우조선해양(042660, +6.71%), 삼성중공업(010140, 6.69%), 현대미포조선(010620, +5.90%), 현대중공업(009540, +5.38%), STX조선해양(067250, +4.28%) 등 강세</li> </ul>
<b>바이오주</b>	<b>삼성 바이오합작사 출범 소식에 강세</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 삼성의 바이오시밀러 개발 및 상업화를 위한 합작법인 '삼성바이오에피스'의 공식 출범 소식에 강세</li> <li>- 쥔백스(082270, +13.44%), 이노셀(031390, +9.50%), 아미노로직스(074430, +8.23%), 바이넥스(053030, +6.93%), JW중외신약(067290, +3.17%) 등 강세</li> </ul>

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

## 단기 유망종목: 현대차 외 5개 종목

- 신규: 없음

- 제외: 없음

(단위: 원, %)

종 목 (코 드)	현재가 (수익률)	편입가 (편입일자)	투자 포인트
현대차 (005380)	208,500 (-7.9)	226,500 (2/21)	<ul style="list-style-type: none"> <li>미국, 중국, 유럽 등 주요 해외 시장에서의 구조적인 성장세 지속. 단기적인 실적 부진 우려보다는 질적인 변화를 주목할 필요</li> <li>해외 및 국내 공장 증설에 따른 생산능력 확대 효과와 함께 글로벌 시장 점유율 개선세 지속 전망</li> <li>브랜드 가치 제고와 디자인 경쟁력 강화 등에 힘입은 품질 개선과 글로벌 경쟁력 강화 추세를 감안할 때 밸류에이션 매력 재부각 가능성 상존</li> </ul>
골프존 (121440)	64,700 (+8.2)	59,800 (2/14)	<ul style="list-style-type: none"> <li>스크린골프 라운딩수 증가, 골프 시뮬레이터 신제품 출시, 네트워크 서비스 매출 확대 등으로 양호한 성장세를 지속할 전망</li> <li>미국 골프스미스와의 제휴는 국내 골프용품 유통사업과 미국시장 진출에 기여할 전망</li> <li>최근 증시 강세를 감안할 때 ELS와 관련된 단기매매증권 평가손실은 환입될 가능성 충분</li> <li>GDR(Golf Driving Range)사업, 필드골프, 골프용품 유통 등의 사업 다각화, 독점적인 시장 지배력과 기술력 등을 감안할 때 추가적인 성장 잠재력 보유</li> </ul>
성광벤드 (014620)	23,000 (+8.5)	21,200 (1/30)	<ul style="list-style-type: none"> <li>현재 수주잔고(1900억원)의 대부분이 상반기에 매출로 인식되고 2분기 신규 설비가 가동되면서 하반기 실적 개선세는 가속화될 전망</li> <li>대형제품 생산 효율성 증대와 고부가가치 제품 비중 확대에 따른 수익 구조 개선 기대</li> <li>피팅산업이 과점적 구조이고 지금이 업황 사이클 상승 초입국면임을 고려 시 2013년 이후에도 사상 최대 매출액 경신이 이어질 전망</li> </ul>
네패스 (033640)	18,600 (+22.4)	15,200 (1/19)	<ul style="list-style-type: none"> <li>삼성전자의 공격적인 모바일 AP(Application Processor) 사업 수혜주로 WLP(Wafer Level Packaging) 영업이익 비중(연결)은 금년에는 50% 이상으로 확대될 전망</li> <li>삼성전자의 공격적인 시스템LSI 투자, 글로벌 스마트폰 시장 점유율 확대 등에 힘입어 실적 개선 모멘텀은 지속될 전망</li> </ul>
LS (006260)	85,500 (+3.8)	82,400 (1/16)	<ul style="list-style-type: none"> <li>주력 자회사들의 제련 및 외환이익에 따른 4분기 흑자전환 및 2012년 턴어라운드 기대 유효</li> <li>LS산전과 LS전선의 보유 부동산 매각에 따른 현금 유입 가능성과 전력산업 및 인프라 투자 확대에 따른 수혜 가능성을 주목할 필요</li> </ul>
대덕전자 (008060)	11,850 (-0.8)	11,950 (1/2)	<ul style="list-style-type: none"> <li>모바일 DRAM 및 NAND 기판에 사용되는 CSP(Chip Scales Package) 출하량 확대에 힘입어 실적 개선 모멘텀 지속 전망</li> <li>삼성전자 스마트폰 출하량 확대에 따른 모바일 메인보드 기판(HDI; High Density Interconnection) 매출 증가뿐만 아니라 통신사들의 LTE 도입에 따른 장비 확충으로 MLB(Multi Layer Board) 또한 견조한 수주 모멘텀을 보일 것으로 예상됨</li> </ul>

## ■ Compliance notice

- 당사는 상기 추천종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 LS 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.
- 당사는 골프존 발행주식의 코스닥시장 상장을 위한 대표 주관업무를 수행한 증권사이며, 발행주식의 자사주매매(신탁포함) 위탁 증권사입니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료의 조사분석 담당자와 배우자는 자료 작성일 현재 본 자료와 관련해 재산적 이해관계가 없습니다.

## 중장기 유망종목: NHN 외 6개 종목

- 신규: 없음

- 제외: 없음

(단위: 원, %, 십억 원, 배)

편입종목 (코드)	현재가 (수익률)	편입가 (편입일자)	2012년 추정실적				
			매출액	영업이익	순이익	EPS	PER
NHN (035420)	232,500 (+4.3)	223,000 (2/21)	2,374	720	533	12,634	18.4
			<ul style="list-style-type: none"> <li>- 온라인 광고 매출의 고성장과 신작 출시에 따른 게임 부분 매출 성장으로 2012년 매출은 전년대비 10% 이상 증가할 전망</li> <li>- 모바일에서도 확고하게 높은 검색 점유율을 유지하고 있으며, 향후 모바일 광고와 게임, 일본 포털 사업은 성장동력이 될 전망</li> <li>- 인터넷 포털과 온라인 게임 규제 영향은 미미할 것으로 보이며, 주주이익 환원정책을 점진적으로 확대할 계획</li> </ul>				
CJ CGV (079160)	25,850 (-0.8)	26,050 (2/08)	578	82	46	2,205	11.8
			<ul style="list-style-type: none"> <li>- 4분기 실적은 예상보다 다소 부진했으나, 3D 영화 개봉, 1월 영화 관람객수 증가 등을 고려할 때 1분기 실적은 개선세를 보일 전망</li> <li>- 좋은 위치 선점과 3D 등 차별화된 시설에 기반한 견고한 시장 점유율을 감안할 때 국내 매출은 안정적인 성장세를 지속할 전망</li> <li>- 중국법인 등 자회사들이 적자를 시현하고 있지만, 해외 시장의 성장 잠재력 감안하면 자회사의 가치를 인정할 필요</li> </ul>				
영원무역 (111770)	24,500 (-4.7)	25,700 (1/30)	1,101	193	141	3,461	7.1
			<ul style="list-style-type: none"> <li>- 가격경쟁력으로 인한 방글라데시 OEM 수요 확대와 Seller's market 형성에 따른 구조적인 성장 스트리에 주목할 필요</li> <li>- 선진국 및 중국의 아웃도어 의류 시장의 고성장세에 따른 수혜 및 니트 의류 및 신발/가방으로의 사업 다각화로 실적 안정성은 강화될 전망</li> </ul>				
엔씨소프트 (036570)	272,500 (-3.4)	282,000 (1/19)	837	279	230	11,621	23.4
			<ul style="list-style-type: none"> <li>- 블레이드앤소울 3차 CBT 실시 후 곧바로 OBT/상용화될 예정으로 성장 모멘텀은 여전히 유효한 상태</li> <li>- 블레이드앤소울, 길드워2 등의 순차적인 해외 상용화와 성공 가능성을 감안할 때 기업 가치 개선 흐름은 안정적으로 지속될 전망</li> </ul>				
서흥캡셀 (008490)	14,550 (-6.1)	15,500 (1/2)	170	29	14	2,033	7.2
			<ul style="list-style-type: none"> <li>- 증설 이전으로 인한 하드캡셀 매출 증가 및 F&amp;P(Food &amp; Pharmaceutical) 부문의 성장세에 힘입은 실적 개선 모멘텀 지속 전망</li> <li>- 2012년 예상 EPS 기준 PER은 7배 수준으로 최근 주가 상승에도 불구하고 추가 상승 여력 상존</li> </ul>				
넥센타이어 (002350)	15,900 (-11.9)	18,050 (1/2)	1,420	190	208	2,053	7.7
			<ul style="list-style-type: none"> <li>- 설비증설 효과, 브랜드 인지도 개선, OE(Original Equipment) 물량 증가, UHPT(Ultra High Performance Tire) 비중 증가세 등 사업환경의 구조적인 변화를 주목할 필요</li> </ul>				
기아차 (000270)	68,500 (+3.0)	66,500 (1/2)	30,974	2,422	4,188	10,330	6.6
			<ul style="list-style-type: none"> <li>- 신형시장 매출 비중 확대, 'Value Car' 이미지 강화, 디자인 혁신, 원화약세 등을 감안할 때 안정적인 성장기조는 지속될 전망</li> </ul>				

## ■ Compliance notice

- 당사는 상기 추천종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 현재 엔씨소프트, 기아차를 기초자산으로 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성 공급자(LP)입니다.
- 당사는 현재 기아차를 기초자산으로 하는 주식선물(주식옵션)에 대한 유동성공급자(LP)입니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자와 배무자는 자료 작성일 현재 본 자료와 관련해 재산적 이해관계가 없습니다.

## 은행: 계절 요인 해소로 신규 예대금리차 12bps 확대

### ■ 1월 예대금리차: 신규기준 2.04%로 전월 대비 12bps 확대

1월 신규기준 예대금리차는 2.04%로 전월 대비 12bps 확대되었다, 계절적 요인으로 지난 12월 일시적으로 축소되었던 신규 예대금리차가 다시 확대된 것이다. 2011년 12월 취득세감면혜택이 종료되기 직전 금리가 낮은 주택관련대출 비중이 늘어나고 금리가 높은 기업대출은 연말을 앞두고 상환비율이 일시적으로 높아졌었다. 잔액 기준 예대금리차는 지난 달과 동일한 2.02%를 유지했다.

### ■ 1월 은행 총대출은 6.5% YoY 견조한 흐름 유지했으나 예수금 증가율 둔화

1월 은행 총대출은 전월 대비 0.4%, 전년도 대비 6.5% 증가하며 견조한 흐름을 유지하고 있다. 12월 일시적으로 감소했던 기업대출 증가율은 다시 1% MoM 수준을 회복했고 12월 취득세감면 혜택 종료를 앞두고 일시적으로 증가한 가계대출 증가율은 다시 감소했다.

총예수금은 4.42% YoY 로 증가율이 둔화되었다. 특히 실세요구불 수신은 전년 동월대비 1.1% 감소했고 저축성 예금 증가율도 점차 낮아지고 있다. 12월 말 휴일로 인해 세금납부의 지연 효과도 예수금 증가율 둔화에 일시적으로 작용했다고 판단된다. 그러나 향후 예수금 증가율이 대출증가율을 지속적으로 하회한다면 이는 예대금리차 축소 압력으로 작용할 가능성이 높아질 것이다.

### ■ 잔액 기준 예대금리차 축소는 추세적이나 1분기 NIM은 일회성 요인해소로 확대 가능

우리는 1분기 NIM이 전분기 대비 확대될 것으로 예상한다. 그 이유는 2011년 4분기 은행의 NIM 축소의 주요 원인이었던 일회성 요인 (미수이자 인식 관련 회계원칙 변경)이 해소되기 때문이다.

중장기적으로는 2012년 예대금리차 축소로 NIM 축소 압력이 지속될 것으로 판단한다. 이는 2012년 6월 예대율 규제 시행을 앞두고 예수금 유치 과정에서 예대금리차 축소될 가능성이 있기 때문이다. 그러나 현재 대출경쟁이 심하지 않으므로 예대금리차 축소 과정이 매우 점진적으로 일어날 것으로 판단한다.

\*상기 보고서는 2012년 2월 28일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

## KT(030200)

## 매수(유지)

목표가: 43,500원(유지)

종가(2/27): 32,500원

## NDR 후기: LTE로 하반기 ARPU 증가, 13년 수익성 호전

## ■ NDR 미팅 관심은 LTE, 요금인하 압박 등

KT는 2월 하순에 아시아 투자가를 대상으로 투자설명회(NDR)를 가졌다. 투자가들의 관심은 LTE와 가입자당 매출액(ARPU) 추이, 선거와 요금인하 압력, IPTV 등 비통신부문의 성장성, 스마트TV와의 망 이용대가 산정 등이었다.

## ■ NDR 이슈1: LTE 효과는 하반기부터 나타날 것

KT는 12년 상반기 이동통신 ARPU가 11년 10월 1,000원 요금인하로 전년동기 대비 감소할 것이나 하반기에는 LTE 효과로 증가할 것으로 보고 있다. 초기 LTE ARPU는 3G 스마트폰보다 25% 높을 것이다. 12년 4월 총선, 12월 대선으로 요금인하 압력이 커질 것이라는 우려가 많았다. 하지만 KT는 10년, 11년에 2년 연속 요금인하가 단행돼 12년에 수익에 심대한 영향을 줄 정도의 요금인하가 있을 가능성을 낮게 보고 있다. LTE 보급으로 마케팅 경쟁이 단기적으로는 과열될 수 있을 것이다. LTE의 가입자당 유치비용(보조금)은 17만원으로 3G 13만원보다 높다. 12년 설비투자는 LTE 투자(11년 0.1조원, 12년 1.1조원)로 11년 3.3조원에서 3.5조원으로 증가할 것이나 13년에는 감소할 것이다. 13년 ARPU는 LTE 효과로 크게 증가할 것이다.

## ■ NDR 이슈2: 미디어, 카드 등 비통신사업이 새로운 성장 동력

미디어(IPTV), 융합(금융, 렌탈, 보안) 등 비통신사업의 성장성이 높다. IPTV와 SkyLife의 결합판매로 KT그룹의 유료TV 시장 점유율은 10년 1분기 18.1%에서 11년 4분기 23.4%로 5.3%p 상승했다. 콘텐츠 보장, 저렴한 요금, 우월한 네트워크 등이 강점이다. 12년 말 아날로그 방송(아날로그 CATV 가입자수 1,000만명) 종료가 점유율 확대의 기회다. BC카드(지분율 70%) 인수로 모바일 결제 시장을 선점할 것이다. 렌탈시장 점유율 1위인 KT렌탈은 상장을 준비 중이다.

## ■ 우리의 의견: 하반기 이후 ARPU 회복을 겨냥한 매수 전략 유효

KT에 대한 매수의견과 목표주가 43,500원을 유지한다. 목표주가는 연결기준 12개월 forward EPS에 목표 PER 10.5배(과거 4년 평균 PER)를 적용해 산출했다. 1) Valuation이 역사적 최저수준이다. 12년 배당수익률은 6%를 상회한다. 시가 기준으로 10조원(토지 7조원, 건물 3조원)에 달하는 부동산은 수익으로 연결될 것이다. 2) 하반기부터 ARPU가 증가하고 13년에는 수익성도 호전될 전망이다. 하이닉스 등 인수, LTE 설비투자 증가로 이통 3사가 과열 마케팅경쟁을 지속하기 어려울 것이다. 13년부터 IPTV가 흑자로 전환하고 설비투자는 감소할 것이다. 유선(스마트 TV), 무선(무선인터넷 전화) 망 중립성 이슈는 논의 자체가 긍정적이다. 요금인하 압력, 마케팅 과열 등 리스크 요인은 상당 부분 주가에 반영된 것으로 보인다. 단기 모멘텀이 약하나 하반기 이후 ARPU, 수익 개선을 겨냥한 매수 전략이 유효할 것이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)
2009A	19,649	966	715	495	2,254	1.7	4,328	17.3	3.9	0.9	5.2
2010A	21,331	2,175	1,562	1,168	4,803	113.1	5,461	9.6	3.7	1.0	10.9
2011F	21,990	1,957	1,582	1,438	5,910	NM	4,958	6.0	3.4	0.7	12.5
2012F	24,919	1,660	1,277	998	4,101	(30.6)	4,731	7.9	3.4	0.6	8.2
2013F	25,220	1,770	1,399	1,086	4,463	8.8	4,914	7.3	3.2	0.6	8.5

\*상기 보고서는 2012년 2월 27일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

## LG패션(093050)

## 매수(유지)

목표가: 60,000원(유지)

종가(2/27): 44,150원

## 4Q11 Review: 예견된 실적 부진

## ■ What's new : 4분기 실적 부진했으나 저조한 주가에 기반영

4분기 매출액은 전년대비 23% 증가한 4,515억원을 시현해 우리와 시장 예상에 부합했으나 영업이익은 전년대비 13% 감소한 516억원을 기록해 예상을 하회했다. 영업이익률은 11.4%로 전년대비 4.7%p 하락했다. 인터스포츠 폐점 관련 비용이 반영된 일회성 기타 영업비용을 제외한 조정 영업이익은 전년대비 4.4% 감소, 영업이익률 하락은 3.3%p이었다. 영업 실적 부진에 따라 세전이익도 전년대비 20% 감소한 509억원에 그쳤다.

## ■ Positives : 높은 외형 성장 지속

4분기 백화점 기준점 매출 (식품 제외) 평균 증가율이 0.7%에 불과했던 반면 동사의 매출 증가율이 23%에 달한 것은 괄목할 만하다. 부문별로 남성복이 전년대비 약 20% 이상 증가했고 캐주얼 부문이 15%대, 스포츠 부문이 약 40%대, 여성복이 20%대 성장한 것으로 파악된다. 2012년에도 Max Mara 독점 전개와 Neil Barrett, Burton, Hazzys Sports 등 신규 브랜드 매출 기여, TNGT와 Jill Stuart 등 성장 브랜드의 선전으로 매출액은 전년대비 16% 증가한 1.63조원이 예상된다.

## ■ Negatives : 2009년 Deja-vu?

2011년 상반기까지 수익성이 개선되었으나 3분기부터 재차 영업이익률이 전년대비 하락 추세로 전환해 수익성 둔화가 우려스럽다. 4분기 영업이익률 하락은 1) 업황 둔화로 인한 정상이 판매율 하락과 2) 분기별로 재고 평가 손실을 반영하는 동사의 보수적인 회계 처리로 인해 원가율이 상승했고, 3) Max Mara를 신규로 전개하기 이전 기존 재고에 대한 평가 손실 및 4) 일회성 인터스포츠 폐점 손실 등 일회성 비용까지 반영되었기 때문이다. 매출액 대비 원가율은 4분기 39.9%로 금융 위기로 소비가 급감했던 2008년 4분기의 39.6% 수준까지 상승했고 영업이익률은 4.7%p 감소해 2008년 말~2009년 상반기까지 지속된 감익 추세가 재현될 가능성이 우려 요인이다.

## ■ 결론: 투자의견 '매수', 목표주가 60,000원 유지

그러나 2009년 상반기는 업황 둔화와 투자 확대에 의해 수익성이 훼손된 반면, 2012년은 2011년 하반기에 신규 브랜드 출시가 완료되었고, 1) 지속적인 외형 확대, 2) 낮아진 재고로 인한 원가율 개선, 3) 마케팅 비용 통제에 하반기 큰폭의 실적 개선이 예상된다. 2012년 영업이익은 전년대비 31% 증가할 것으로 예상되고 현주가는 2012년 PER 기준 9.0배로 시장 대비 10% 할인되어 있다. 중장기 복종 및 유통 다각화에 따른 성장성에 근거해 투자의견 '매수' 의견과 목표주가 60,000원 (2012년 PER 12.1배)을 유지한다.

	4Q11P				증감률		2012F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	443.7	451.5	1.8	449.8	55.0	23.3	1,631.5	1,641.1
영업이익	57.3	51.6	-10.0	56.1	468.3	-12.6	187.9	186.5
영업이익률(%)	12.9	11.4	-1.5	12.5	8.3	-4.7	11.5	11.4
세전이익	60.0	50.9	-15.1	54.3	448.0	-20.3	191.0	190.8
순이익	47.6	37.0	-22.2	44.0	557.6	-17.7	144.8	144.9

\*상기 보고서는 2012년 2월 27일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.



## 메리츠화재(000060)

매수(유지)

목표가: 17,800원(유지)

종가(2/27): 12,100원

## 보험업종 내 top-pick 유지

## ■ 예상대로 1월까지의 순이익은 낮게 발표, 지금부터는 회복 양상

1월 순이익은 전월대비 7억원 늘어나는데 그친 120억원으로 발표했다. 계절적 손해를 상승 탓에 1월까지의 부진할 것으로 예상했지만 내용면에서 아쉬움은 있다. 계절적으로 좋지 않을 것으로 예상했던 자동차보험 및 장기위험손해를 모두 우리가 가졌던 기대보다는 양호하게 나타났지만, 정작 인건비를 중심으로 한 사업비율 상승 때문에 이익 증가가 막혔다. 1월에 상승한 인건비는 익월에는 하락할 것이므로 월간 순이익은 개선되겠지만, 우리의 4Q 순이익 전망치 516억원에 소폭 미달할 가능성은 열어두어야 할 것이다.

## ■ 사업비를 제외하면 대부분의 효율성 지표는 좋아졌고 당분간 지속될 전망

자동차보험 손해율은 1월에 75.3%(이하 보험영업지표들은 K-GAAP 기준으로 기술)로 전월대비 5.4%p나 하락했다. 장기위험손해율은 3.4%p 하락한 83.3%이었다. 두 지표의 하락에 따른 보험영업이익의 월별 개선효과는 각각 35억원, 22억원으로 계산된다. 그렇지만, 실제 개선폭은 37억원에 불과했다. 사업비율이 24.1%로 지난 9월(상반기 브랜드 사용료 49억원 일괄 반영해 25.1%로 상승) 이후 가장 높았졌기 때문이다. 전월대비 인건비가 49억원 상승한 탓인데, 연봉제에 따른 성과급 지급(FY12부터 전직원 대상 성과급제 실시 중인 가운데 성과급은 9월, 12월, 1월에 지급)과 일회성 복지비 지출 증가 때문이다. 당월 투자이익률은 4.85%로 비교적 높은 편이었는데 국내외 금융시장이 안정되면서 유가증권 및 파생 부문 실적이 안정된 가운데 이자수익을 중심으로 고정수익자산이 증가하고 투자 관련 비용은 적절히 통제된 덕분에 판단한다.

## ■ 견고한 외형 성장과 업황 둔화에 방어적인 사업 구조

업계의 보장성보험 성장 둔화에 대한 우려가 이제서야 점증하고 있지만, 동사를 비롯한 손해보험주들의 주가 배수가 이를 과도하게 반영하지는 않았다고 판단하므로 주가 측면에서는 손해를 중심으로 한 효율성 지표가 더 중요한 국면이라고 본다. 저축성보험을 배제한 성장 전략을 고수 중인 동사에 불리할 것이 없다. 아울러, 자동차보험료 규모에 필적하는 장기보험 위험보험료 규모의 성장과 손해를 안정제도 자보 손해를 상승 국면에서 위안거리다. 목표가격은 BPS 9,498원에 1.91배의 PBR 배수를 적용했다. 향후 3년 평균 ROE 전망치는 23%, 재무레버리지가 높는데 따른 것인 만큼(12월말 지급여력비율 191%) 13%의 높은 할인율과 2%의 낮은 성장률을 적용해 도출했다.

	경과보험료 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	수정 순이익 (십억원)	수정EPS (원)	증감률 (%)	수정 BPS (원)	수정PER (배)	수정 PBR (배)	수정 ROE (%)
FY09A	3,046	(16)	208	140	154	1,218	NM	7,215	7.6	1.3	24.1
FY10A	3,526	(96)	257	121	132	1,484	21.9	8,189	8.4	1.5	20.6
FY11F	4,012	(19)	265	184	184	1,901	28.1	9,498	6.6	1.3	23.2
FY12F	4,478	(35)	317	213	213	2,204	16.0	11,332	5.7	1.1	23.2
FY13F	4,988	(41)	374	246	246	2,546	15.5	13,500	4.9	0.9	22.5

\*상기 보고서는 2012년 2월 27일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.



## 한라공조(018880)

## 매수(유지)

목표가: 28,000원(유지)

종가(2/27): 22,500원

## 견고한 펀더멘털 지속될 전망

## ■ What's new : 추정치에 부합하는 실적

4분기 실적은 우리 예상치에 부합하며 영업이익률 5%(K-GAAP 기준)를 기록했다. 향후 계속될 동사의 compressor 생산능력 확대와 주 고객인 현대차, 기아차의 높은 가동률을 고려하면 견고한 펀더멘털은 지속될 전망이다. 중국 대련공장의 compressor 생산능력을 확대(10년 말 연간 100만대 → 11년 말 연간 200만대, vs 한국공장 500만대)해서 성장성이 제고되고 있다. 향후 동사는 해외 compressor 생산능력을 300만대까지 확대해 늘어난 생산 능력으로 중국 local 업체인 Geely, Chery와 장안포드 등에 집중할 계획이다. 예전 중국 공장의 100만대 중 현대차의 비중은 60%였으며 추가된 100만대 중에는 40%를 차지한다. 이로써 10년 75%에서 11년 72.5%로 하락한 현대차, 기아차의 매출비중은 향후에도 하락세가 지속될 전망이다.

## ■ Positives : 견고한 4분기 실적

매출액은 5,404억원(+10.6% YoY)을 기록해 추정치에 부합했으며 K-GAAP 기준으로 환산한 영업이익은 272억원(+53.5% YoY)으로 추정치(267억원)를 소폭 상회했다. 이로써 영업이익률은 전년동기 3.6%, 전분기 2.3%에서 상승한 5%를 달성했다. IFRS 별도기준 영업이익률은 전년동기 16.1%에서 하락한 9.9%를 기록했지만 전분기 7.9%에서 회복했다. 지분법이익을 포함한 순이익은 추정치보다 5.3% 높은 586억원을 기록했다. 영업이익률이 빠르게 회복한 이유는 견고한 매출 성장세와 주요 원자재인 알루미늄 가격의 하락 때문이다. 향후 지속적인 제품믹스 개선과 견고한 매출 성장세로 영업이익률은 개선될 전망이다. 11년 직수출 비중은 전년 38.3%에서 41%로 상승했다. 글로벌 부품 공급망 재구축, 현대차와 기아차의 높은 해외공장 성장률 지속, FTA(한EU, 한미) 효과로 인해 동사의 직수출 성장세는 가속될 전망이다.

## ■ Negatives : 알루미늄 가격 상승세 전환, 그러나...

동사가 생산하는 제품의 주요 원재료인 알루미늄의 4분기 평균가격(메트릭톤당)은 전년동기 2,343달러, 전분기 2,397달러에서 2,093달러로 하락했다. 그러나 알루미늄 가격은 12년 초부터 반등세를 보이며 12년 들어 평균 2,167달러로 상승했다. 하지만 이는 11년 1분기 평균 2,505달러보다 훨씬 낮은 수준이다. 알루미늄은 한라공조의 원재료 중 90%를 차지한다.

## ■ 결론 : 투자의견 '매수' 및 목표주가 28,000원 유지

한라공조에 대한 투자의견 '매수'와 12개월 forward PER 11배(과거 평균 PER에 10% 할증)를 적용한 목표주가 28,000원을 유지한다.

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q11P				증감률		2012F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	543.1	540.4	(0.5)	532.7	10.2	10.6	2,218.6	2,130.6
영업이익	26.7	27.2	2.1	27.8	137.2	53.5	115.7	103.8
영업이익률(%)	4.9	5.0	0.1	5.2	(1.4)	(3.8)	5.2	4.9
세전이익	75.2	65.8	(12.5)	69.3	(5.2)	36.0	316.3	302.7
순이익	55.7	58.6	5.3	59.4	(2.2)	56.6	260.9	263.6

\*상기 보고서는 2012년 2월 27일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

## 파트론(091700)

매수(유지)

목표가: 19,000원(유지)

종가(2/27): 13,600원

## 삼성 휴대폰 부품 수요는 여전히 견조하다

## ■ 목표주가 19,000원, 투자의견 ‘매수’ 유지

파트론에 대한 투자의견 ‘매수’와 목표주가 19,000원(2012년 EPS에 11배 적용)을 유지한다. 목표 PER 11배는 삼성전자 휴대폰의 영업이익 점유율이 확대되었던 2003~2005년 휴대폰 부품 산업 평균이다. 투자포인트는 1) 최근 삼성전자의 카메라 모듈 수요 확대에 따른 동사의 견고한 매출 성장세, 2) 진동 모터 및 NFC 안테나 추가 공급 등 디바이스당 ASP확대에 따른 수혜 예상이다.

## ■ 1Q12F: 삼성전자의 스마트폰 출하량 증가에 힘입은 매출 개선 기대

2012년 1분기 파트론의 매출액은 1,267억원(+4.5% QoQ, +138.5% YoY), 영업이익 108억원(+6.6% QoQ, +94.5% YoY)으로 추정한다. 1분기가 비수기임에도 불구하고, 삼성전자의 스마트폰 출하량이 전분기 대비 +9.2% 상승한 4천만대에 달할 것으로 예상됨에 따라 파트론의 1분기 실적도 QoQ 상승을 이어나갈 것이다. 다만, 상대적으로 이익률이 낮은 카메라 모듈 매출 비중(1분기 68.3%)이 증가하여 영업이익은 우리 기존 예상치를 하회할 것으로 보인다.

## ■ 삼성전자의 카메라 모듈 수요 확대에 따른 수혜 예상

삼성전자의 카메라 모듈 수요 확대에 따른 수혜가 예상된다. 전자신문에 따르면, 최근 삼성전자는 신규 모델 출시 등 급격한 출하량 증가에 대비하기 위해 월 3백만 개의 8메가픽셀급(MP) 카메라 모듈(후면부) 생산능력을 확보하였다. 파트론의 경우 삼성 휴대폰의 전면부 카메라 모듈(2MP 이하)의 80%를 공급하고 있는데 후면부 카메라 모듈 수요가 견조하다면, 동사의 제품에 대한 수요도 역시 견조할 것으로 판단된다. 우리는 파트론의 가동률이 현재 73% 수준에서 2분기에는 88%까지 높아질 것으로 예상하며, 카메라 모듈의 매출은 2분기 1,052억원(+20.7% QoQ), 2012F 연간으로는 4,289억원(+93.8% YoY)으로 크게 증가할 것으로 추정한다.

## ■ 디바이스당 ASP 증가에 힘입은 견고한 성장세

2012년 휴대폰 부품주 투자에 있어 고려해야할 중요한 요인은 1) 디바이스당 높은 제품 ASP exposure, 2) 삼성전자 내 높은 시장 점유율이라고 판단된다. 파트론의 경우, 삼성전자의 주요 스마트폰에 카메라 모듈과 안테나를 공급하고 있으며, NFC 모듈과 진동모터와 같은 새로운 부품들이 외형성장을 견인할 것이다. 카메라모듈과 안테나만을 공급할 때 파트론의 디바이스당 ASP는 6,000원이었으나 NFC모듈 및 진동 모터등을 추가로 공급함에 따라 ASP는 8,500원으로 증가할 것으로 예상된다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)
2009A	192	33	29	24	1,253	15.1	37	7.2	6.9	1.9	30.2
2010A	233	36	30	24	1,217	(2.9)	39	12.0	10.9	2.5	22.9
2011F	360	37	37	32	1,096	(9.9)	49	13.2	8.2	2.9	24.7
2012F	613	59	61	50	1,699	55.0	72	8.0	5.0	2.0	28.9
2013F	767	72	71	58	1,970	16.0	84	6.9	3.9	1.5	25.0

\*상기 보고서는 2012년 2월 28일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

## ◆ 주요 증시 지표

구 분		02/21(화)	02/22(수)	02/23(목)	02/24(금)	02/27(월)	02/28(화)
유가증권	종합주가지수	2,024.24	2,028.65	2,007.80	2,019.89	1,991.16	2,003.69
	등락폭	-0.66	4.41	-20.85	12.09	-28.73	12.53
	등락종목						
	상승(상한)	379(25)	417(10)	338(13)	492(18)	275(19)	383(1)
	하락(하한)	442(1)	414(5)	492(3)	324(7)	570(4)	450(10)
	ADR	116.89	116.69	111.45	111.50	110.63	106.87
	이격도						
	10 일	100.63	100.72	99.72	100.19	98.84	99.46
	20 일	101.83	101.86	100.68	101.15	99.58	100.09
	투자심리	60	60	50	60	50	60
코스닥	거래량 (백만 주)	709	884	690	709	629	599
	거래대금 (십억 원)	5,623	6,212	6,379	5,631	5,479	6,256
	코스닥지수	543.06	544.20	541.13	544.14	538.34	540.35
	등락폭	2.73	1.14	-3.07	3.01	-5.80	2.01
	등락종목						
	상승(상한)	503(39)	473(27)	390(32)	551(14)	310(22)	463(19)
	하락(하한)	456(1)	498(3)	570(4)	420(6)	668(4)	514(3)
	ADR	115.16	114.92	109.30	110.75	109.86	108.26
	이격도						
	10 일	101.71	101.48	100.60	100.87	99.70	99.98
	20 일	103.37	103.26	102.44	102.74	101.37	101.50
	투자심리	90	90	80	80	70	70
	거래량 (백만 주)	886	967	877	819	671	767
	거래대금 (십억 원)	3,075	2,863	2,645	2,681	2,264	2,413

## ◆ 주체별 순매수 동향

(단위: 십억원)

	구 분	개 인	외국인	기관계	(증권)	(보험)	(투신)	(사모)	(은행)	(종기금)	기 타
유가증권	매수	3,352.5	1,239.9	1,474.1	210.9	183.8	608.4	82.8	46.4	341.7	233.4
	매도	3,513.9	1,342.6	1,248.9	225.4	175.6	425.3	45.3	33.4	343.9	194.5
	순매수	-161.4	-102.7	225.2	-14.5	8.2	183.2	37.5	13.0	-2.2	38.9
	02 월 누계	-770.7	3,715.7	-2,879.7	64.3	33.7	-1,946.1	-52.0	37.9	-1,017.5	-65.2
	12 년 누계	-6,405.6	9,967.2	-2,519.7	780.7	473.7	-2,817.5	204.5	273.8	-1,434.8	-1,041.9
코스닥	매수	2,249.0	86.5	80.0	7.0	11.3	33.6	4.4	2.6	21.2	21.2
	매도	2,255.5	62.8	91.8	6.7	12.0	40.5	6.3	3.5	22.8	26.7
	순매수	-6.5	23.8	-11.7	0.3	-0.7	-6.9	-1.9	-1.0	-1.6	-5.5
	02 월 누계	79.6	73.9	21.4	-16.7	38.1	-68.4	20.0	-9.0	57.3	-174.9
	12 년 누계	353.1	-7.4	-8.6	-17.2	59.8	-117.0	14.8	-22.3	73.3	-337.1

주: 외국인인 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	
운수장비	98,936	전기·가스업	-9,644
전기,전자	68,297	건설업	-8,284
철강및금속	20,112	보험	-4,754
하이닉스	54,917	삼성전기	-9,698
현대중공업	45,960	한국전력	-8,550
대우조선해양	22,304	GS건설	-7,315
삼성전자	21,030	삼성화재	-5,492
삼성중공업	20,537	엔씨소프트	-4,527

연 기 금			
순 매 수		순 매 도	
운수장비	66,954	화학	-30,790
전기,전자	12,585	서비스업	-14,596
금융업	7,345	유통업	-10,017
하이닉스	41,060	삼성전자	-13,362
현대중공업	26,355	LG디스플레이	-12,982
삼성중공업	21,871	GS건설	-11,687
대우조선해양	12,243	한화케미칼	-10,661
고려아연	8,154	기아차	-7,472

(체결기준: 백만원)

은 행			
순 매 수		순 매 도	
전기,전자	8,003	철강및금속	-2,038
서비스업	4,990	통신업	-1,511
금융업	1,561	증권	-773
삼성전자	4,635	현대제철	-3,429
LG전자	1,646	SK텔레콤	-1,662
동국제강	1,179	호남석유	-1,119
SK C&C	1,134	SK이노베이션	-979
에스원	1,131	대림산업	-562

보 험			
순 매 수		순 매 도	
전기,전자	32,588	서비스업	-5,889
운수장비	19,257	전기·가스업	-5,074
통신업	2,531	화학	-4,911
하이닉스	22,089	현대해상	-6,378
현대중공업	9,629	한국전력	-4,022
삼성전자	8,436	LG패션	-3,841
삼성중공업	5,270	현대건설	-3,672
대우조선해양	4,915	삼성전기	-3,658

### ◆ KOSPI 기관/외인 당일 매매 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

기 관			
순 매 수		순 매 도	
운수장비	173,582	화학	-39,108
전기,전자	129,848	건설업	-18,095
철강및금속	24,304	서비스업	-16,358
하이닉스	107,326	GS건설	-18,740
현대중공업	65,271	삼성전기	-15,553
삼성중공업	46,450	금호석유	-11,945
대우조선해양	38,533	한화케미칼	-10,999
삼성전자	32,370	한국전력	-10,600
현대미포조선	18,008	삼성증권	-10,089
고려아연	15,877	삼성화재	-9,508
SK텔레콤	11,442	LG디스플레이	-9,328
우리금융	10,813	기아차	-8,812
LG전자	10,106	넥센타이어	-5,995

외 국 인			
순 매 수		순 매 도	
전기,전자	47,619	운수장비	-75,492
전기·가스업	6,347	철강및금속	-17,242
운수참고	4,990	서비스업	-12,368
하이닉스	108,083	LG전자	-55,158
LG디스플레이	16,639	현대차	-41,956
기아차	10,908	삼성전자	-21,059
금호석유	8,625	현대모비스	-14,013
한화케미칼	7,848	S-Oil	-12,835
삼성엔지니어링	7,632	현대미포조선	-12,220
NHN	6,802	SK이노베이션	-12,148
LG생활건강	5,941	호남석유	-10,513
SK텔레콤	5,620	POSCO	-10,090
한국전력	5,305	현대중공업	-8,720

주: 외국인은 외국인투자등록이 되어있는 투자자

## 국내외 자금동향 및 대차거래

### ◆ KOSDAQ 기관별 당일 매매 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

투 신		연 기 금	
순 매 수	순 매 도	순 매 수	순 매 도
IT부품	4,253	인터넷	-5,982
반도체	2,285	농업	-2,553
기계,장비	1,232	통신장비	-1,383
STS반도체	3,163	다음	-5,982
인터플렉스	1,930	농우바이오	-2,553
에스에프에이	1,613	셀트리온	-1,651
덕산하이메탈	1,215	비에이치아이	-1,307
멜파스	883	CJ오쇼핑	-1,243

은 행		보 험	
순 매 수	순 매 도	순 매 수	순 매 도
방송서비스	510	금속	-876
제약	184	비금속	-319
소프트웨어	105	운송장비,부품	-295
CJ오쇼핑	483	태웅	-529
네패스	369	포스코캠텍	-319
한글과컴퓨터	224	덕산하이메탈	-303
비에이치아이	203	성우하이텍	-295
파라다이스	144	유니슨	-244

(체결기준: 백만원)

외 국 인		기 관	
순 매 수	순 매 도	순 매 수	순 매 도
반도체	12,972	인터넷	-6,972
IT부품	5,205	디지털컨텐츠	-4,457
인터넷	3,558	제약	-4,178
실리콘웍스	6,954	다음	-6,957
덕산하이메탈	3,588	셀트리온	-5,096
다음	3,434	네오위즈게임즈	-4,001
서울반도체	1,866	OCI머티리얼즈	-3,871
씨젠	1,460	농우바이오	-3,118
멜파스	1,266	CJ오쇼핑	-2,304
리노공업	1,120	실리콘웍스	-1,882
성광벤드	1,043	태웅	-1,557
이라이콤	987	CJ E&M	-1,494
아트라스BX	863	파라다이스	-1,199

외 국 인		기 관	
순 매 수	순 매 도	순 매 수	순 매 도
반도체	12,972	인터넷	-6,972
IT부품	5,205	디지털컨텐츠	-4,457
인터넷	3,558	제약	-4,178
실리콘웍스	6,954	다음	-6,957
덕산하이메탈	3,588	셀트리온	-5,096
다음	3,434	네오위즈게임즈	-4,001
서울반도체	1,866	OCI머티리얼즈	-3,871
씨젠	1,460	농우바이오	-3,118
멜파스	1,266	CJ오쇼핑	-2,304
리노공업	1,120	실리콘웍스	-1,882
성광벤드	1,043	태웅	-1,557
이라이콤	987	CJ E&M	-1,494
아트라스BX	863	파라다이스	-1,199

### ◆ KOSDAQ 기관/외인 당일 매매 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

외 국 인		기 관	
순 매 수	순 매 도	순 매 수	순 매 도
반도체	12,972	인터넷	-6,972
IT부품	5,205	디지털컨텐츠	-4,457
인터넷	3,558	제약	-4,178
실리콘웍스	6,954	다음	-6,957
덕산하이메탈	3,588	셀트리온	-5,096
다음	3,434	네오위즈게임즈	-4,001
서울반도체	1,866	OCI머티리얼즈	-3,871
씨젠	1,460	농우바이오	-3,118
멜파스	1,266	CJ오쇼핑	-2,304
리노공업	1,120	실리콘웍스	-1,882
성광벤드	1,043	태웅	-1,557
이라이콤	987	CJ E&M	-1,494
아트라스BX	863	파라다이스	-1,199

외 국 인		기 관	
순 매 수	순 매 도	순 매 수	순 매 도
반도체	12,972	인터넷	-6,972
IT부품	5,205	디지털컨텐츠	-4,457
인터넷	3,558	제약	-4,178
실리콘웍스	6,954	다음	-6,957
덕산하이메탈	3,588	셀트리온	-5,096
다음	3,434	네오위즈게임즈	-4,001
서울반도체	1,866	OCI머티리얼즈	-3,871
씨젠	1,460	농우바이오	-3,118
멜파스	1,266	CJ오쇼핑	-2,304
리노공업	1,120	실리콘웍스	-1,882
성광벤드	1,043	태웅	-1,557
이라이콤	987	CJ E&M	-1,494
아트라스BX	863	파라다이스	-1,199

주: 외국인은 외국인투자등록이 되어있는 투자자

## 국내외 자금동향 및 대차거래

### ◆ 기관/외인 연속 순매수 상위 종목

(단위: 일)

KOSPI			
기	관	외	국 인
KT&G	13 일	일성신약	35 일
CJ	9 일	베이직하우스	35 일
무림P&P	9 일	롯데삼강	27 일
대덕GDS	8 일	한진중공업홀딩스	27 일
SK케미칼	7 일	한국철강	26 일
롯데쇼핑	7 일	KPX케미칼	19 일
동부제철	6 일	오뚜기	15 일
현대엘리베이	6 일	STX메탈	12 일

KOSDAQ			
기	관	외	국 인
태광	8 일	아트라스BX	9 일
에스에프에이	7 일	동서	9 일
동국산업	6 일	실리콘웍스	9 일
이트레이드증권	6 일	하이록코리아	8 일
덕산하이메탈	5 일	네오위즈게임즈	6 일
포스코캠텍	4 일	네패스	5 일
하이록코리아	4 일	디지털시스템	5 일
네패스	4 일	동진썬미켈	4 일

### ◆ 기관/외인 5일간 누적 순매수 상위 종목

(체결기준: 백만원)

KOSPI			
기	관	외	국 인
삼성중공업	92,940	하이닉스	146,955
하이닉스	76,121	기아차	85,771
두산인프라코어	69,676	삼성전자	66,716
현대중공업	61,461	두산인프라코어	59,743
대우조선해양	53,597	POSCO	56,456
현대미포조선	43,894	삼성엔지니어링	55,182
고려아연	40,462	LG디스플레이	51,999
NHN	35,484	하나금융지주	46,318

KOSDAQ			
기	관	외	국 인
태광	10,474	실리콘웍스	11,824
골프존	10,394	셀트리온	8,815
CJ오쇼핑	8,952	다음	8,035
에스에프에이	8,392	서울반도체	6,405
로엔	6,602	멜파스	4,729
AP시스템	5,550	덕산하이메탈	3,932
네패스	5,446	심텍	3,823
플렉스컴	5,261	네오위즈게임즈	3,548

### ◆ 기관/외인 동반 순매수 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

K O S P I								
종	목	기	관	외	국	인	합	계
전기,전자		129,848		47,619			177,467	
기계		10,551		3,645			14,196	
통신업		9,226		2,467			11,693	
하이닉스		107,326		108,083			215,410	
SK텔레콤		11,442		5,620			17,062	
SK		9,045		665			9,710	
현대제철		6,583		1,715			8,298	
삼성엔지니어링		144		7,632			7,775	
두산인프라코어		4,039		3,561			7,601	
삼성물산		5,434		1,423			6,857	
LG생활건강		854		5,941			6,795	
대한항공		2,715		3,996			6,711	
KB금융		5,216		519			5,735	

K O S D A Q								
종	목	기	관	외	국	인	합	계
반도체		4,065		12,972		17,037		
IT부품		3,296		5,205		8,502		
기계,장비		2,944		1,260		4,203		
STS반도체		4,374		12		4,385		
덕산하이메탈		296		3,588		3,884		
멜파스		1,744		1,266		3,010		
씨젠		1,270		1,460		2,730		
에스에프에이		1,518		115		1,633		
젬백스		1,230		248		1,478		
성광벤드		418		1,043		1,461		
심텍		1,202		231		1,432		
이녹스		713		618		1,331		
인터플렉스		1,160		163		1,323		

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
삼양사	21 일	SK케미칼	15 일
삼성카드	15 일	유한양행	14 일
부광약품	13 일	LG전자	14 일
넥센타이어	10 일	롯데칠성	8 일
삼성엔지니어링	10 일	호남석유	6 일
하나금융지주	10 일	롯데쇼핑	6 일
조선내화	8 일	KPX화인케미칼	6 일
쌍용양회	7 일	롯데제과	5 일

KOSDAQ			
기	관	외	국 인
OCI머티리얼즈	16 일	우주일렉트로	10 일
미래나노텍	7 일	KCC건설	6 일
루멘스	6 일	태산엘시디	4 일
파트론	6 일	게임하이	4 일
성우하이텍	5 일	원익IPS	3 일
셀트리온	5 일	시그네틱스	3 일
서부T&D	4 일	주성엔지니어링	3 일
SDN	4 일	동양시멘트	3 일

### ◆ 기관/외인 5일간 누적 순매도 상위 종목

(체결기준: 백만원)

KOSPI			
기	관	외	국 인
LG화학	-107,469	LG전자	-131,403
삼성전기	-97,320	OCI	-90,277
금호석유	-97,177	호남석유	-57,961
현대차	-92,196	현대차	-37,215
기아차	-54,093	현대미포조선	-35,124
삼성전자	-50,909	삼성중공업	-34,286
삼성SDI	-48,679	만도	-25,919
호남석유	-47,252	롯데쇼핑	-24,945

KOSDAQ			
기	관	외	국 인
서울반도체	-18,640	CJ오쇼핑	-8,305
OCI머티리얼즈	-9,659	CJ E&M	-7,911
셀트리온	-8,971	원익IPS	-3,188
실리콘웍스	-5,946	아큐픽스	-2,358
SSCP	-5,010	인프라웨어	-1,616
삼영이앤씨	-4,549	주성엔지니어링	-1,465
성광벤드	-4,331	로엔	-1,083
심텍	-4,237	SSCP	-1,071

### ◆ 기관/외인 동반 순매도 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

KOSPI			
종	목	기	관
외	국 인	합	계
화학	-39,108	-7,958	-47,066
서비스업	-16,358	-12,368	-28,727
건설업	-18,095	-5,586	-23,681
현대모비스	-1,876	-14,013	-15,889
SK이노베이션	-2,966	-12,148	-15,114
S-Oil	-278	-12,835	-13,113
삼성증권	-10,089	-1,483	-11,572
LG	-2,911	-7,550	-10,462
GS	-2,620	-6,209	-8,830
KT	-4,556	-1,525	-6,081
현대건설	-4,287	-1,785	-6,073
동부화재	-433	-5,021	-5,454
만도	-3,676	-915	-4,591

KOSDAQ			
종	목	기	관
외	국 인	합	계
농업	-3,118	-104	-3,222
전문기술	-2,430	-342	-2,771
방송서비스	-1,179	-658	-1,837
셀트리온	-5,096	-171	-5,267
농우바이오	-3,118	-104	-3,222
인프라웨어	-1,188	-672	-1,860
파라다이스	-1,199	-614	-1,813
태웅	-1,557	-22	-1,579
CJ E&M	-1,494	-63	-1,557
컴투스	-778	-364	-1,142
네오위즈	-713	-379	-1,092
메디톡스	-894	-10	-904
SSCP	-500	-268	-768

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
호남석유	40	13,887
OCI	38	10,120
대우조선해양	300	9,614
삼성전자	7	8,548
LG전자	97	8,050
삼성중공업	174	6,561
LG이노텍	64	5,751
CJ제일제당	14	4,735

주: 상기 표의 수치는 2거래일 전 기준임

KOSDAQ		
종 목	주 수	금 액
셀트리온	32	1,160
에스엠	19	1,065
서울반도체	20	512
네오위즈게임즈	12	473
네패스	23	429
로만손	91	394
크루셜텍	18	270
태웅	7	268

### ◆ 대차잔고 상위 종목

(체결기준: 천주, 백만원)

KOSPI		
종 목	주 수	금 액
삼성전자	2,864	3,353,509
POSCO	7,785	3,234,613
OCI	6,664	1,752,659
LG전자	17,477	1,445,370
현대차	4,596	965,217
하이닉스	28,101	785,425
삼성전기	6,881	615,883
두산인프라코어	24,916	574,323

주: 상기 표의 수치는 2거래일 전 기준임

KOSDAQ		
종 목	주 수	금 액
셀트리온	16,898	606,638
서울반도체	6,106	154,490
덕산하이메탈	2,068	53,972
원익IPS	3,674	35,267
멜파스	1,407	34,957
에스엠	611	33,131
크루셜텍	2,235	32,187
태웅	887	31,609

### ◆ 대차잔고 5일간 누적 순증/감 상위 업종 및 종목

(체결기준: 천주)

KOSPI			
순 증		순 감	
전기,전자	3,001	화학	-995
금융업	2,652	통신업	-683
운수장비	1,486	기계	-288
LG전자	4,704	한화케미칼	-1,645
하나금융지주	1,177	하이닉스	-1,539
우리금융	995	삼성전기	-739
대우조선해양	988	LG유플러스	-640
동부제철	980	LG디스플레이	-562
아시아나항공	947	삼성중공업	-523
대한전선	805	두산인프라코어	-486
GKL	687	동국제강	-467
한진해운	671	금호타이어	-453
무림P&P	625	현대상선	-414

주: 상기 표의 수치는 2거래일 전 기준임

KOSDAQ			
순 증		순 감	
화학	893	금속	-476
제약	661	IT부품	-457
반도체	492	미분류	-221
SSCP	821	차바이오앤	-408
셀트리온	664	보광티에스	-381
서울반도체	294	원익IPS	-335
루멘스	269	한글과컴퓨터	-270
크루셜텍	231	성용광전투자	-221
서희건설	203	인터파크	-185
태웅	131	좋은사람들	-139
코디에스	126	하이셀	-131
STS반도체	120	네오위즈게임즈	-129
심텍	118	뉴인텍	-79



## 국내외 자금동향 및 대차거래

### ◆ 증시 거래 주체별 매매 동향

(단위: 십억원)

구 분	연간 누계	월간 누계	5일간 누계	02/22(수)	02/23(목)	02/24(금)	02/27(월)	02/28(화)
외국인	9,967.2	3,715.7	337.2	308.8	-15.1	164.6	-28.4	-102.7
기관계	-2,519.7	-2,879.7	-568.2	-242.4	-242.2	-89.3	-209.4	225.2
(투신)	-2,817.5	-1,946.1	-372.8	-126.5	-149.6	-47.4	-231.3	183.2
(연기금)	-1,373.2	-988.3	-157.5	-31.3	-71.9	-31.4	-17.3	-4.9
(은행)	273.8	37.9	-5.4	-7.3	-9.9	2.5	-3.7	13.0
(보험)	473.7	33.7	-72.0	-67.4	7.9	-1.6	-19.2	8.2
개인	-6,405.6	-770.7	293.5	-16.3	238.1	-67.6	300.8	-161.4
기타	-1,041.9	-65.2	-62.5	-50.1	19.2	-7.7	-62.9	38.9

주: KOSDAQ 제외

### ◆ 증시 자금 동향

(단위: p, 십억원, %)

구 분	2009년	2010년	2011년	02/21(화)	02/22(수)	02/23(목)	02/24(금)	02/27(월)
KOSPI	1,682.77	2,051.00	1,825.74	2,024.24	2,028.65	2,007.80	2,019.89	1,991.16
고객예탁금	12072.0	14068.5	17680.2	20444.5	20129.8	20262.5	19807.0	19806.7
(증감액)	2735.7	1996.5	3611.7	333.8	-314.7	132.7	-455.5	-0.3
(회전율)	52.6	51.5	34.2	42.5	45.1	44.5	42.5	39.8
실질예탁금 증감	-292.5	-3502.6	3775.5	-45.7	-250.7	284.1	-497.1	195.8
신용잔고	4359.5	5938.3	4476.3	4963.7	4989.7	5024.0	5063.1	5066.9
미수금	240.2	192.3	187.7	195.7	194.7	192.3	173.6	174.6

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	02/21(화)	02/22(수)	02/23(목)	02/24(금)	02/27(월)
전체 주식형	100,223	-4,502	-2,157	-131	-123	-129	-14	-89
(ex. ETF)		-5,230	-2,271	-117	-92	-134	-25	-89
국내 주식형	69,601	-3,828	-1,706	-110	-97	-77	8	-66
(ex. ETF)		-4,562	-1,823	-96	-66	-81	-3	-66
해외 주식형	30,622	-674	-452	-21	-26	-53	-22	-23
(ex. ETF)		-669	-448	-21	-26	-53	-22	-23
주식 혼합형	11,871	-171	-151	-10	-12	-4	-44	12
채권 혼합형	18,546	171	276	-6	4	5	169	-5
채권형	44,684	-613	-596	199	45	-62	-132	-133
MMF	65,339	12,069	4,425	313	934	-767	-154	-2,750

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	02/22(수)	02/23(목)	02/24(금)	02/27(월)	02/28(화)
한 국	8,940	5,509	320	274	-13	155	-25	-71
대 만	3,233	1,717	49	195	-189	44	-	-
인 도	5,492	2,183	1,821	196	77	1,549	-	-
인도네시아	111	271	-210	-5	-13	-98	-54	-40
태국	1,389	96	180	43	40	77	20	-
남아공	-1,187	-851	213	86	10	83	34	-
필리핀	486	366	33	14	10	1	0	8

자료: Bloomberg, 한국투자증권

### ◆ 주요 금리, 환율 및 원자재 가격

(단위: %, 원, 엔, p, 달러)

구 분	2011년	02/21(화)	02/22(수)	02/23(목)	02/24(금)	02/27(월)	02/28(화)
회사채 (AA-)	4.21	4.27	4.27	4.25	4.26	4.25	4.23
회사채 (BBB-)	10.01	10.03	10.03	10.01	10.01	10.00	9.99
국고채 (3년)	3.34	3.47	3.46	3.44	3.45	3.44	3.42
국고채 (5년)	3.46	3.60	3.59	3.57	3.57	3.55	3.53
국고채 (10년)	3.79	3.85	3.85	3.83	3.83	3.82	3.80
미 국채 (10년)	1.88	2.06	2.00	2.00	1.98	1.93	-
일 국채 (10년)	0.99	0.96	0.98	0.98	0.98	0.98	-
원/달러	1,151.80	1,122.60	1,126.00	1,129.00	1,125.80	1,129.10	1,124.50
원/엔	1,492.00	1,410.00	1,404.00	1,406.15	1,396.00	1,407.00	1,394.00
엔/달러	77.24	79.66	80.25	80.29	80.04	80.25	80.68
달러/유로	1.29	1.32	1.32	1.33	1.34	1.33	1.34
DDR3 1Gb (1333MHz)	0.64	0.68	0.68	0.68	0.68	0.68	-
NAND Flash 16Gb (MLC)	2.81	2.47	2.47	2.46	2.43	2.42	-
CRB 지수	305.30	322.45	322.86	323.40	325.91	325.09	-
LME 지수	3,306.0	3,679.3	3,688.4	3,674.1	3,735.0	3,739.5	-
BDI	1,738	706	704	706	718	732	-
유가 (WTI, 달러/배럴)	98.83	105.84	105.93	107.49	109.49	108.56	-
금 (달러/온스)	1,566.80	1,758.50	1,771.30	1,786.30	1,776.40	1,774.90	-

자료: Bloomberg, KOSCOM, 한국투자증권

## KOSPI200 선물 옵션 시장 동향

### ◆ 선물시장 지표

(단위: P, 계약)

	기초자산 KOSPI200	최근월물 1203월물	베이스스			거래량	미결제약정	
			이론	마감	평균			증감
2월 22일	266.63	267.25	0.39	0.62	1.03	199,115	111,254	-135
2월 23일	263.58	264.35	0.36	0.77	1.01	180,009	112,833	1,579
2월 24일	265.20	266.10	0.33	0.90	1.13	241,792	115,002	2,169
2월 27일	261.30	262.20	0.25	0.90	0.64	242,861	118,176	3,174
2월 28일	263.45	264.65	0.25	1.20	0.91	189,109	121,633	3,457

### ◆ 지수선물시장 투자주체별 매매동향

(단위: 계약)

	외국인	개인	기관종합					
			증권	투신	은행	보험	기금	
2월 22일	-522	-56	239	-1,172	891	428	102	-16
2월 23일	-638	172	1,245	1,093	341	-220	28	1
2월 24일	1,633	-741	-1,274	-1,490	525	-166	-191	43
2월 27일	-3,992	623	3,597	2,791	263	355	188	18
2월 28일	6,430	-4,061	-2,531	-3,037	685	-198	-67	63
누적포지션	-5,152	8,153	-877	-3,893	1,075	-785	2,681	-77

### ◆ 지수선물 프로그램 매매동향

(단위: 십억 원)

	프로그램 전체			비차익거래			차익거래			차익거래잔고	
	매도	매수	순매수	매도	매수	순매수	매도	매수	순매수	매도	매수
2월 22일	712	709	-2	587	600	13	124	109	-15	6,209	8,235
2월 23일	683	842	159	610	708	97	73	135	62	6,207	8,293
2월 24일	843	972	129	733	825	92	110	147	37	6,208	8,332
2월 27일	759	666	-93	623	558	-65	136	108	-28	6,217	8,311
2월 28일	755	822	67	656	679	23	99	143	44		

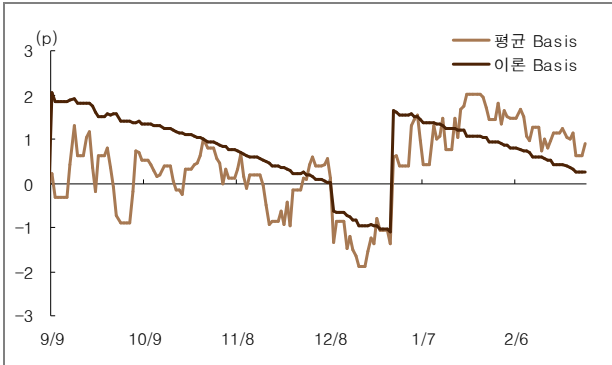
### ◆ 옵션시장 거래동향

(단위: 변동성(%)/가격(P))

콜옵션				행사가격	풋옵션			
변동성	미결제증감	거래량	현재가		현재가	거래량	미결제증감	변동성
18.37	-18,782	491,162	0.25	275.00	10.80	1,279	-239	5.00
18.39	-16,043	705,312	0.49	272.50	8.80	1,368	230	5.00
18.71	-22,252	965,696	0.93	270.00	6.50	12,064	1,235	11.01
19.55	-7,320	734,873	1.69	267.50	4.65	19,756	774	13.47
20.56	-4,227	740,124	2.78	265.00	3.30	54,202	6,443	15.62
21.45	1,091	86,725	4.15	262.50	2.30	270,606	4,581	17.30
22.76	-416	30,115	5.85	260.00	1.62	669,145	9,557	19.03
25.49	477	6,557	7.95	257.50	1.10	455,066	5,022	20.29
28.14	79	3,470	10.15	255.00	0.75	488,590	11,983	21.59
28.13	65	475	12.15	252.50	0.53	443,010	-3,169	23.08
33.39	-67	240	14.75	250.00	0.37	402,630	7,391	24.43

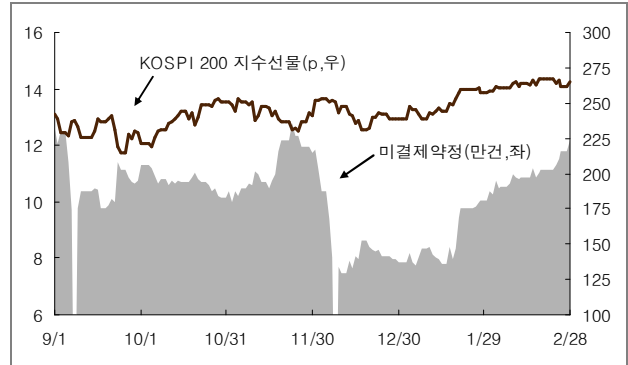
## ■ 주요 지표

이론 Basis & 평균 Basis



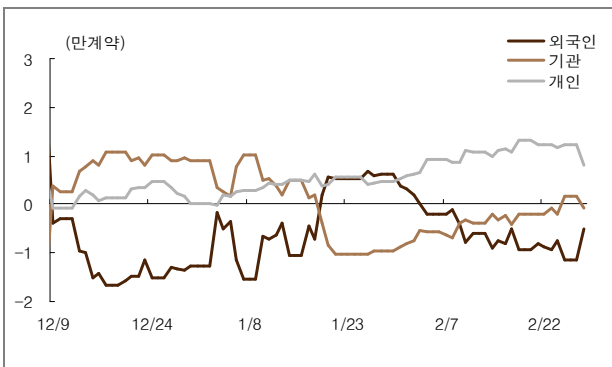
- 평균 Basis: 0.91 (전 거래일 대비 0.27 상승)
- 이론 Basis: 0.25

선물 가격 & 미결제 약정수량



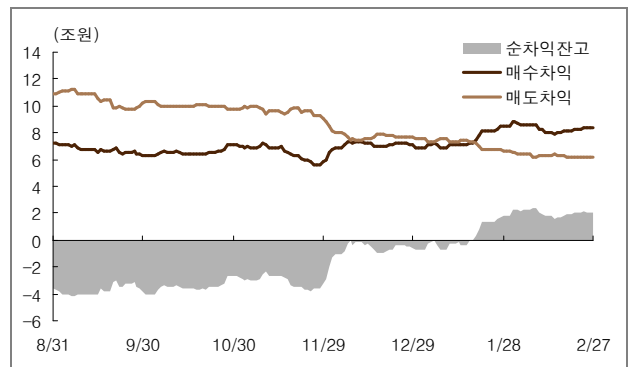
- 미결제약정: 전 거래일 대비 3,457 계약 증가한 121,633 계약
- 선물가격(264.65): 전 거래일 대비 2.45p 상승

투자주체별 누적 순매수



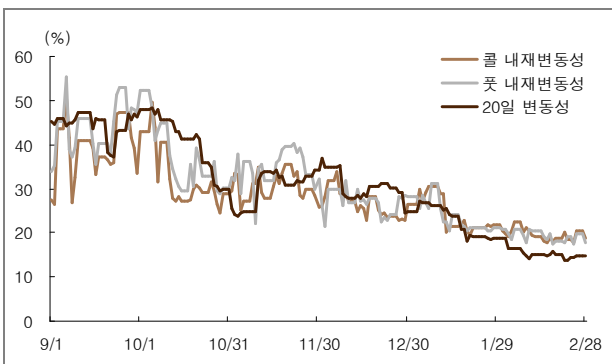
- 외국인: 6,430 계약 순매수
- 기관: 2,531 계약 순매도 / 개인: 4,061 계약 순매도

차익거래 잔고 추이



- 차익거래: 436 억원 순매수
- 비차익거래: 230 억원 순매수

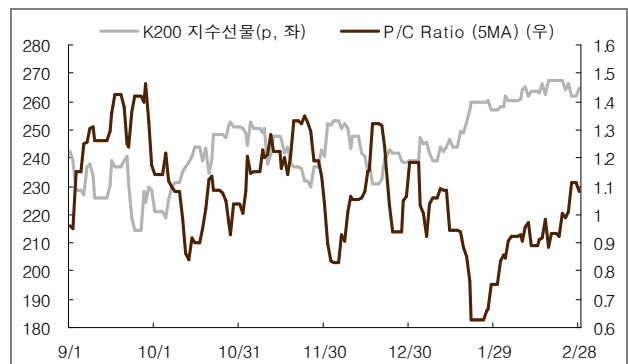
KOSPI200 옵션 변동성 추이



- 대표 내재 변동성: 콜 18.9% / 풋 17.9% 기록
- 20일 역사적 변동성: 14.79% 기록

\*\*\* 데이터 불연속성은 선물 12년 3월물이 최근월물로 거래된 데 따른 것임

Put/Call Ratio



- 금액 기준 P/C Ratio(5MA): 1.08 기록

## 한 눈에 보는 증시 일정

월	화	수	목	금
20	21	22	23	24
유럽> 유로권 재무장관 회의 프랑스 국제 입찰 日> 1월 무역-수출 YoY (-9.3, -9.4, -8.0) 1월 무역-수입 YoY (9.8, 9.6, 8.1)	韓> 4Q 단기대외채무 (\$136.1B, n/a, \$138.5B) 美> 1월 시카고 연방 국가활동 지수 (0.22, 0.21, 0.17) 유럽> 2월 유로권 소비자대지수 (-20.2, -20.1, -20.7) EU 재무장관 회의 그리스 국제 입찰	美> 주간 MBA 주택융자 신청지수 (-4.5%, n/a, -1.0%) 1월 기존주택매매 MoM (4.3%, 1.1%, 5.0%) 유럽> 2월 PMI 제조업 (49.0, 49.4, 48.8) 2월 PMI 서비스 (49.4, 50.6, 50.4) 독일 국제 입찰	美> 주간 신규 실업수당 청구건수 (35.1만, 35.5만, 34.8만) 12월 주택가격지수 MoM (0.7%, 0.1%, 1.0%)	韓> 2월 소비자대지수 (100, n/a, 98) 美> 2월 미시건대 소비심리평가지수 (75.3, 73.0, 72.5) 1월 신규주택매매 MoM (-0.9%, 2.6%, -2.2%) 유럽> 이탈리아 국제 입찰 (1/25) G20 재무장관/ 중앙은행장 회의
27	28	29	1	2
유럽> EU 외무장관 회의 이탈리아/독일/프랑스 국제 입찰 실적발표> 韓 한화	美> 1월 미결주택매매 MoM (2.0%, 1.0%, -3.5%) 1월 내구재 주문 MoM (n/a, -1.0%, 3.0%) 12월 S&P/CS 20개 도시 MoM SA (n/a, -0.35%, -0.70%) 유럽> 2월 유로권 소비자대지수 (n/a, -20.2, -20.2) 이탈리아 국제 입찰 실적발표> 韓 풀무원홀딩스, 현대증권	韓> 1월 산업생산 YoY (n/a, -4.6%, 2.8%) 1월 경기종합선행지수 YoY (n/a, n/a, 1.5%) 美> 주간 MBA 주택융자 신청지수 (n/a, n/a, -4.5%) 2월 소비자대지수 (n/a, 63.0, 61.1) 4Q GDP QoQ (연간화) (n/a, 2.8%, 2.8%) 유럽> 1월 유로권 CPI YoY (n/a, 2.7%, 2.7%) 독일 국제 입찰 2차 LTRO 中> 1월 선형지수 (미확정) (n/a, n/a, 100.18) 日> 1월 산업생산 YoY (n/a, -1.6%, -4.3%) 1월 자동차생산 YoY (n/a, n/a, 13.4%)	韓> 2월 무역-수출 YoY (n/a, 16.4%, -6.6%) 2월 무역-수입 YoY (n/a, 20.9%, 3.6%) 美> 주간 신규 실업수당 청구건수 (n/a, 35.5만, 35.1만) 유럽> 2월 PMI 제조업 (n/a, 49.0, 49.0) 1월 유로권 실업률 (n/a, 10.4%, 10.4%) 中> 2월 PMI 제조업 (n/a, 50.9, 50.5) 2월 HSBC 제조업 PMI (n/a, n/a, 48.8)	韓> 2월 소비자물가지수 YoY (n/a, 3.1%, 3.4%) 2월 외환보유액 (미확정) (n/a, n/a, \$311.34B) 美> 2월 ISM 제조업지수 (n/a, 54.5, 54.1) 2월 ISM 구매물가지수 (n/a, 58.0, 55.5) 中> (3/3) 2월 중국 비제조업 PMI (n/a, n/a, 52.9) 日> 2월 통화공급-본원통화 YoY (n/a, n/a, 15.0%)
5	6	7	8	9
유럽> 1월 유로권 소매판매 YoY 1월 PMI 서비스 3월 섀넥스 투자자대지수 中> 2월 HSBC 서비스 PMI	미국> 2월 ISM 비제조업지수 1월 제조업 수주 MoM 유럽> 4Q 유로권 GDP YoY SA	韓> 2월 은행가계대출 美> 주간 MBA 주택융자 신청지수 2월 ADP 취업자 변동	韓> 금통위 금리결정 美> 주간 신규 실업수당 청구건수 1월 소비자 신용지수 유럽> ECB 금리 공시 BOE 금리 공시 日> 4Q 명목 GDP QoQ 2월 공업기계 수주 YoY	韓> 2월 생산자물가지수 YoY 美> 1월 무역수지 2월 비농업부문 고용자수 변동 2월 실업률 유럽> EU 외무장관 회의 (미확정) 中> 2월 생산자물가지수 YoY 2월 소비자물가지수 YoY (3/10) 2월 무역수지 (3/10) 2월 무역-수출 YoY (3/10) 2월 무역-수입 YoY

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

