

3월 전략 Portfolio

2013. 3. 4

MERITZ RESEARCH

- 2월 증시 Review
- 2월 메리츠 전략 포트폴리오 Review
- 3월 증시 전망
- 3월 전략종목 Comment
- 3월 메리츠 전략 포트폴리오
- 3월 메리츠 리서치센터 Buy List
- 산업별 업황 Comment





-
- I. 2월 증시 Review
 - II. 2월 메리츠 전략 포트폴리오 Review
 - III. 3월 증시 전망
 - IV. 3월 전략종목 Comment
 - V. 3월 메리츠 전략 포트폴리오
 - VI. 3월 메리츠 리서치센터 Buy List
 - VII. 산업별 업황 Comment
-

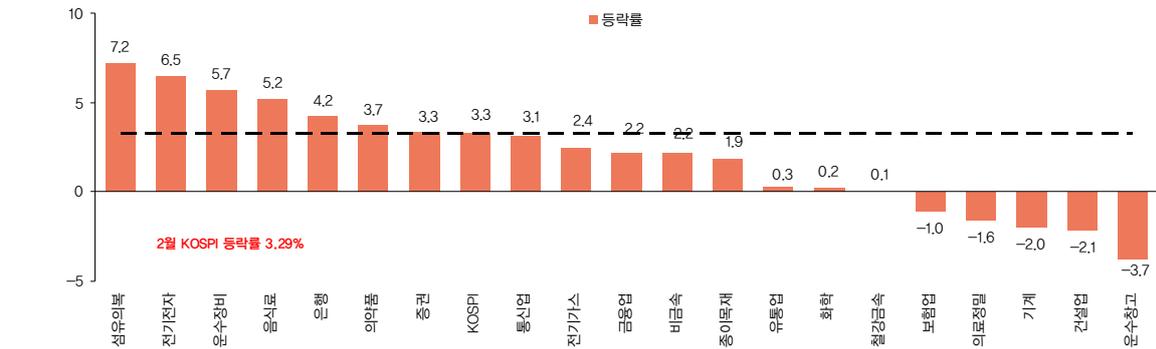


2월 증시 Review

2월 증시 Review

뱅크드펀드 매물 출회 및 엔화약세가 증시에 부정적으로 작용. 일본과 경쟁관계에 있는 한국 수출산업에 대한 회의론이 부각되며 2월 초 코스피 지수는 1,930선까지 하락. 하지만 OECD 경기선행지수가 상승, 글로벌 경기에 대한 신뢰가 커지면서 투자심리가 살아남. 2월 중순 들어 엔화약세가 속도조절에 들어가면서 수출주도 반등. 2월 한달 간 외국인 1조 5,564억 순매수하며 증시 상승을 주도했으며, 기관도 3,885억 순매수. 반면 개인은 1조7,655억 순매도를 기록. 코스피 지수는 월초 대비 3.29% 상승한 2,026.49p로 마감

[그림] 2월 KOSPI 업종별 등락률



[표] 2월 상승률 상위 30개 종목 (KOSPI200 기준)

순위	종목명	등락률 (%)	순위	종목명	등락률 (%)
1	한솔테크닉스	45.5	16	삼성테크윈	13.2
2	송원산업	23.1	17	대웅제약	13.0
3	넥센타이어	22.9	18	세아베스틸	12.8
4	에스엘	21.2	19	일진디스플레이	12.7
5	CJ	19.6	20	일양약품	12.5
6	한국셀석유	19.5	21	빙그레	11.9
7	대상	18.5	22	금호타이어	11.7
8	한일시멘트	18.1	23	한일화학	11.4
9	쌍용양회	16.4	24	웅진에너지	11.3
10	종근당	16.1	25	한국타이어월드와이드	11.2
11	베이직하우스	15.8	26	동아원	10.4
12	일진머티리얼즈	15.3	27	무림P&P	10.3
13	미래에셋증권	15.1	28	한미약품	10.1
14	대덕전자	14.1	29	영풍	10.0
15	한세실업	13.3	30	세방전지	9.8

[표] 2월 하락률 상위 30개 종목 (KOSPI200 기준)

순위	종목명	등락률 (%)	순위	종목명	등락률 (%)
1	동양	-28.5	16	롯데케미칼	-5.7
2	대한유화	-14.7	17	LG상사	-5.6
3	STX팬오션	-14.4	18	에이블씨엔씨	-4.6
4	현대상선	-13.0	19	STX조선해양	-4.6
5	현대엘리베이터	-12.2	20	LG생명과학	-4.4
6	효성	-11.4	21	LS	-4.4
7	코오롱인더	-9.1	22	이수화학	-4.3
8	금호석유	-8.0	23	현대하이스코	-4.2
9	현대백화점	-6.5	24	SK케미칼	-4.2
10	아모레퍼시픽	-6.5	25	CJ대한통운	-4.2
11	STX	-6.3	26	휴켄스	-4.1
12	알앤엘바이오	-6.0	27	대한전선	-3.7
13	삼광유리	-5.9	28	동국제강	-3.1
14	두산중공업	-5.8	29	코오롱	-2.9
15	대교	-5.8	30	대한항공	-2.8

자료: 증권선산, 메리츠증권증권 리서치센터



2월 메리츠 전략 포트폴리오 Review

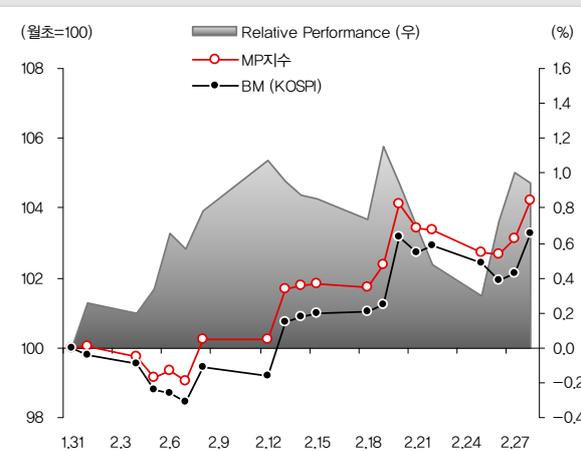
2월 메리츠 전략 포트폴리오 Review

2010년 7월 이후 메리츠 전략 포트폴리오의 누적수익률은 32.56%로 KOSPI 수익률 20.18%를 1,238bp 아웃퍼폼했음.
2013년 1월 이후 누적 수익률은 1.51%로 KOSPI 수익률 1.47%를 3bp 아웃퍼폼함
2월 메리츠 전략 포트폴리오의 월간 수익률은 4.24%로 KOSPI 수익률 3.29%를 95bp 아웃퍼폼함. 2월 포트폴리오에 가장 크게 기여한 업종은 반도체(31.6%), 자동차/자동차부품(22.9%), 지주사/융복합(13.9%) 순이었으며, 2월 포트폴리오에 가장 크게 기여한 종목은 삼성전자(23.5%), CJ(13.9%), 현대모비스(9.3%) 순이었음

[표] 2월 메리츠 전략 포트폴리오 비중 및 수익률

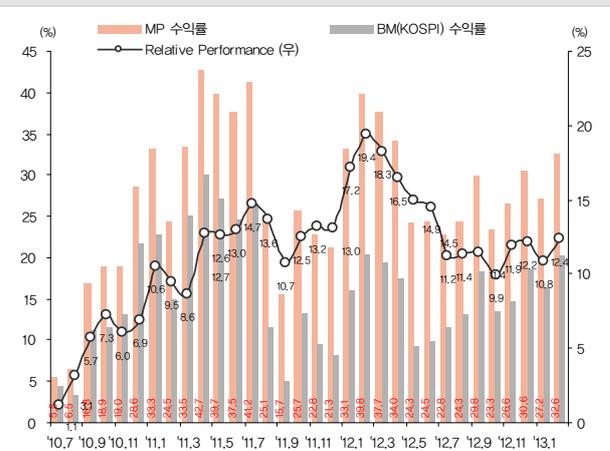
종목	섹터	제안비중(%)	증가(월초)	증가(현재)	수익률(%)	종목 기여도(%)	업종 기여도(%)
풍산		3.0%	28,850	29,150	1.0	0.7	
현대하이스코	철강/금속	2.0%	37,700	36,100	-4.2	-2.0	-1.3
삼성엔지니어링		2.0%	155,500	154,000	-1.0	-0.5	
삼성물산	건설	3.0%	63,400	66,200	4.4	3.1	3.0
현대건설		2.0%	68,600	68,400	-0.3	-0.1	
CJ	지주사/융복합	3.0%	125,000	149,500	19.6	13.9	13.9
기아차		4.0%	51,700	55,900	8.1	7.7	
현대모비스	자동차/자동차부품	4.0%	285,000	313,000	9.8	9.3	22.9
현대차		4.0%	205,000	218,000	6.3	6.0	
삼성중공업		2.0%	38,250	38,650	1.0	0.5	
대우조선해양	조선/기계	3.0%	29,800	30,050	0.8	0.6	0.2
두산인프라코어		2.0%	16,100	15,800	-1.9	-0.9	
한전기술		2.0%	80,100	85,500	6.7	3.2	
LG상사	유틸리티	2.0%	45,000	42,500	-5.6	-2.6	0.6
현대글로벌비스	운송	2.0%	203,000	205,500	1.2	0.6	0.6
KB금융		3.0%	38,900	39,500	1.5	1.1	
BS금융지주	은행/카드	3.0%	14,400	15,650	8.7	6.1	7.2
키움증권	증권	2.0%	60,900	61,700	1.3	0.6	2.1
우리투자증권		2.0%	12,350	12,750	3.2	1.5	
동부화재	보험	3.0%	46,700	47,450	1.6	1.1	1.1
코스맥스		2.0%	41,700	46,000	10.3	4.9	
CJ제일제당	안정형 소비재	3.0%	371,000	386,500	4.2	3.0	12.5
하이트진로		3.0%	32,000	34,100	6.6	4.6	
GS홈쇼핑		2.0%	170,600	194,200	13.8	6.5	
GS리테일	변동형 소비재	2.0%	27,400	29,500	7.7	3.6	5.0
신세계인터내셔널		2.0%	90,900	81,000	-10.9	-5.1	
루미마이크로	가전/전자부품/	1.0%	4,130	3,570	-13.6	-3.2	
삼성전기		2.0%	91,700	95,500	4.1	2.0	3.6
서울반도체	디스플레이	3.0%	27,050	28,900	6.8	4.8	
삼성전자	반도체	15.0%	1,448,000	1,544,000	6.6	23.5	31.6
SK하이닉스		4.0%	24,400	26,500	8.6	8.1	
LG화학		2.0%	304,500	296,500	-2.6	-1.2	
롯데케미칼	정유/화학	3.0%	252,500	238,000	-5.7	-4.1	-2.6
SK이노베이션		3.0%	171,500	178,000	3.8	2.7	
KOSPI	Benchmark		1,961.94	2,026.49	3.29		
메리츠 전략포트폴리오	Index		100.00	104.24	4.24		
					94.7bp		

[그림] 2월 메리츠 전략 포트폴리오, KOSPI 수익률 추이



자료: 증권선산, 메리츠증권증권 리서치센터

[그림] 메리츠 전략 포트폴리오, KOSPI 누적 수익률 추이





3월 증시전망

KOSPI 예상범위: 1,950~2,100P

3월 증시는 미국 시퀘스터 시작 및 이탈리아 총선을 둘러싼 유로존 리스크에도 불구하고 환율 안정, 글로벌 유동성의 Risk-on 재개 측면에서 긍정적으로 바라볼 필요가 있을 것으로 판단. 악재보다는 호재의 영향력이 더 클 것으로 예상되며 전월에 비해 소폭 상승한 2,100P를 지수 상단으로 제시

당초 예상대로 엔화 약세가 진정되면서 환율은 안정 국면에 접어들고 있는 것으로 판단. 아베 정부가 밝혔던 적정 엔화 수준인 85~90엔 수준을 이미 달성했으며, 한국, 중국 등 새 정부가 출범한 주변국과의 관계를 고려해 당장 엔화 약세 정책을 재개할 가능성 역시 낮기 때문. 엔화 약세는 에너지 수입가격 상승으로 이어져 무역 적자를 심화시킬 수 있다는 점도 여름 전력 성수기를 앞두고 엔화 약세를 강하게 지속하기에 부담스러운 상황

미국은 3월 1일부터 재정자동감축(Sequester) 시작. 시퀘스터 시작에도 불구하고 실제 자동삭감 시점은 4월부터이기 때문에 3월 한 달 동안 오바마 정부와 의회의 줄다리기가 예상. 협상과정에서 단기 변동성 확대는 불가피하나 경제 펀더멘털이 개선되고 있다는 점에서 충격은 제한적일 것. 소비자 신뢰지수 상승, 주택매매 지속적 증가가 관찰되고 있으며 핵심 내구재 주문 역시 11년 말 이후 최대폭으로 증가하면서 실물 경기 회복 움직임이 감지되고 있기 때문. 버נק이 FRB 의장이 유동성 조기 종료 가능성을 일축하면서 추가 부양 가능성까지 언급한 것도 금융위기 이후 처음인 자생적 실물 경기 회복을 촉진하기 위한 의도인 것으로 판단

3월 5일 개최되는 중국 전인대에서는 소비주도 성장전략의 구체적 방안이 제시될 것. 재정을 활용한 고가/내구재 중심의 소비진작책을 선호할 가능성이 크고, 이들 제품군의 소비성장세가 빠를 것으로 기대됨. 이번 전인대에서 공격적인 투자확대 정책이 제시될 가능성은 낮기 때문에 눈높이를 조절할 필요는 있으나, 8%대 성장 지속을 위해서는 일정규모 이상의 투자확대 정책이 필요하며, 중국 정부에서도 집권 초기 경기 부양 필요성을 강하게 느끼고 있기 때문에 긍정적으로 바라볼 필요가 있을 것

외국인은 2월 들어 매수 우위로 전환. 연초 이후 Asia ex, Japan 지역을 비롯한 신흥국 전반으로 지속적인 자금 유입이 이뤄지고 있는 가운데 환율이 안정을 찾아가면서 외국인들이 순매수로 전환한 것으로 판단. 글로벌 유동성은 올해 글로벌 매크로 회복에 베풀리며 작년 하반기부터 신흥국 주식 등 위험자산으로 이동하는 모습이 관찰되고 있음. 유동성 공급 조기 종료 가능성, 이탈리아 총선 이슈에 따른 안전자산 강세는 일시적일 것으로 판단되며 글로벌 매크로의 점진적인 회복 측면에서 Risk-on 성향은 다시 재개될 것으로 판단

1분기 이익 컨센서스는 1월 한달간 4.1% 감소한 반면 2월은 1.6% 감소에 그치고 있어 이익 감소폭 둔화. 1개월 전 대비 전기, 미디어/엔터 등 내수주 추정치는 소폭 상승한 반면 조선, 디스플레이, 운송 등은 감익 지속. 반도체, 자동차 등 수출주 추정치는 환율 안정에 힘입어 전월 대비 비슷한 수준 유지. 환율 안정 측면에서 IT, 자동차 업종, 부동산 경기 부양 기대감 측면에서 건설 업종 비중확대가 유효할 것으로 판단

3월 메리츠 전략 종목

- 종목: GS건설, 현대차, 코스맥스, 컴투스, 풍산, S-Oil, 우리투자증권



풍산(103140)

Buy(36,000원)

Analyst 이종형 (☎6309-4789)

Valuation 매력 높아진 시점

➤ 결론

- 신동부문, 글로벌 경기회복에 기인한 구리가격 상승으로 수익성 개선 기대
- 최근 주가하락으로 PBR 0.8x 까지 하락, PBR밴드 0.7x~1.0x trading 접근 유효한 시점

➤ 투자 Point

1. 신동부문, 글로벌 경기회복에 기인한 구리가격 상승으로 수익성 개선 기대

- 4Q12 신동부문은 메탈로스 및 신동판매, 성과급으로 부진함
- 13년 세계 각국 부양책 실시, 글로벌 경기회복에 기인한 구리가격 상승으로 수익성 개선 기대

2. 2013년 방산부문 성장 지속

- 2013년 방산 매출액은 7,000억원 이상으로 증가 전망(2012년 6,500억원)
- 방위산업 부문 매출 2011년 5,500억원에서 2015년 1조원까지 확대 계획 중
- 이익안정성 높은 방위산업 부문 비중 확대로 중장기 민수부문 실적 변동성 상쇄전망

3. PBR valuation 매력

- 최근 주가하락으로 PBR 0.8x 까지 하락
- PBR밴드 0.7x~1.0x trading 접근 유효한 시점

➤ Valuation

	매출액(억원)	영업이익(억원)	순이익(지배주주) (억원)	EPS(지배주주) (원)	BPS(원)	PER(배)	PBR(배)	EV/EBITDA(배)	ROE(%)
2011	28,813	1,234	407	1,452	32,618	18.0	0.8	11.8	4.3
2012E	29,003	1,364	616	2,199	34,003	15.3	1.0	12.0	6.4
2013E	29,930	1,507	767	2,736	36,397	10.7	0.8	10.5	7.6
2014E	31,083	1,607	829	2,958	39,010	9.9	0.7	9.8	7.7



GS건설(006360)

Buy(77,500원)

Analyst 김형근 (☎6309-4530)

정유플랜트 최강자

➤ 결론

- 2012년 실적 하락국면 마무리 → 2013년 턴어라운드 예상
- 2013년 정유 플랜트 대량 발주로 수혜 전망

➤ 투자 Point

1. 2013년 실적은 소폭 개선되고 2014년 정상화 될 것으로 예상

- 수익성이 좋은 비중동, 정유 Projects 본격화
- 주택관련 손실 약 1,000억원 추가반영, 실적개선 폭은 제한적
- 약성 Projects 2013년 3~4분기 대부분 준공예정
- 자회사 실적 호조세 지속 전망(이니마+파르나스호텔)

2. 2013년 정유 플랜트 대량 발주로 수혜

- 충분한 수주잔고 37.7조원, 수익성 고려한 Projects 수주예상
- 비중동지역 정유/화학 Projects 최소 40억불 확보
- 쿠웨이트 정유 Mega Projects 최대 수혜주로 부상
- 정유부분 최강의 컨소시엄 구성 : JGC+GS건설+SK건설

3. 실질 자산가치 고려시 저평가

- 높은 신용등급으로 장기 차입금 발행, Cash 1.4조원 확보
- 보유자산의 실질가치 약 2.7조원(본사, 문정프라자, 베트남 등)

➤ Valuation

	매출액(억원)	영업이익(억원)	순이익(지배주주)(억원)	EPS(지배주주)(원)	EPS(원)	PER(배)	PER(배)	EV/EBITDA(배)	ROE(%)
2011	90,522	3,949	4,237	8,307	72,183	11.1	1.3	10.6	11.6
2012E	92,896	1,604	1,074	2,107	74,037	27.2	0.8	18.7	2.8
2013E	105,600	2,194	1,132	2,219	76,001	24.7	0.7	14.5	2.9
2014E	125,067	4,513	2,909	5,705	81,449	9.6	0.7	7.7	7.1



현대차(005380)

Buy(310,000원)

Analyst 김준성 (☎6309-4590)

신규 생산 CAPA은 계속된다

➤ 결론

- 투자의견 Buy, 목표주가 310,000원
- Positive Point: 신규 생산 CAPA 공급

➤ 투자 Point

1. 신규 생산 CAPA 공급으로 밸류에이션 디스카운트 해소될 것

- 2009년 이후 현대차 주가는 영업 선순환 지속에 따른 기업가치 상승으로 밸류에이션 멀티플 확대
- 신규 생산 CAPA 공급 제한에 따른 판매불륨 성장률 둔화 우려로 밸류에이션 디스카운트되어 있음
- 당사는 다음의 세 가지 이유로 신규 생산 CAPA 공급이 조기 발표될 것으로 전망
 - 1) 현대차가 글로벌 신규 생산 CAPA를 공급을 시작한 2007년 글로벌 자동차 판매불륨은 71.6백만대. 당시 공급된 CAPA의 ramp-up이 완료된 2011년 글로벌 자동차 판매불륨은 77.4백만대로 단지 8.1% 증가. 신흥시장 자동차시장 성장 지속과 미국 자동차시장 회복으로 글로벌 자동차시장은 2015년까지 96백만대로 성장이 전망되고 있으며, 글로벌 자동차업체 중 신흥시장 exposure가 가장 높은 현대차 기아차의 신규 생산 CAPA 공급은 반드시 이루어질 수 밖에 없음
 - 2) 현대차의 글로벌 생산공장들의 건폐율은 대부분 20% 이하로 낮은 상황. 인도 2공장의 신규 생산 CAPA 확대 과정에서도 배울 수 있듯, 미리 확보해둔 여유부지는 신규 생산 CAPA 확대를 위한 장기적 포석으로 해석할 수 있음
 - 3) 현대차의 핵심 불륨모델인 쏘나타와 아반떼, 투싼의 신차싸이클이 2014-2015년 도래. 현재의 생산 CAPA로는 신차싸이클 이후 증가하는 불륨을 감당할 수 없음

2. 환율 변동에 따른 이익 영향은 제한적

- 당사의 2013년 원/달러 환율 전망은 1,050원이며, 이 경우 연간 영업이익률 변동 폭은 0.5% 수준으로 2012년 발생한 일회성 비용 (3분기 파업, 4분기 연비관련 총당금 적립) 회수로 상쇄 가능

3. 중국 지분법이익의 세전이익률 기여도 증가

- 신차 판매비중 증가와 이에 따른 판매 Mix 개선으로 현대차 중국 생산법인 (BHMC)의 2013년 지분법 이익 1.0조 (up 50.8% YoY)를 전망하며, 이에 따른 연결 세전이익률 0.3% 개선될 것으로 판단

➤ Valuation

	매출액(억원)	영업이익(억원)	지배주주 순이익(억원)	지배주주 EPS(원)	BPS(원)	PER(배)	PBR(배)	EV/EBITDA(배)	ROE(%)
2011	777,979	80,288	76,559	34,756	141,263	6.3	1.5	4.0	20.9
2012	844,702	84,371	86,465	39,253	167,991	5.6	1.3	3.3	19.6
2013E	872,626	89,943	91,816	41,682	200,056	5.2	1.1	2.9	17.5
2014E	934,988	96,438	98,820	44,862	234,650	4.9	0.9	2.4	15.9



컴투스(078340)

Buy(66,000원)

Analyst 김동희 (☎6309-4591)

'카톡' 덕분에 or 때문에

➤ 결론

- 투자 의견 Buy 및 목표주가 66,000원 제시
- 2013년 국내 모바일게임 시장은 전년대비 98% 증가한 1조 3천억원 규모 예상
- 탄탄한 개발력에 근거한 Top Tier 모바일게임 개발업체로서 시장성장기에 따른 최대 수혜 예상

➤ 투자 Point

1. 'Top Line Growth = 시장 지배력 강화'

- 국내 스마트폰게임 시장은 폭발적 성장기에 진입. Top Line 확대는 곧 시장 지배력 강화
- 동사는 올해 카카오톡 게임매출 비중을 약 50%까지 확대한다고 밝힌 바 있어
- 카카오톡 매출 비중 확대는 긍정적 영향(이용자 집객으로 매출 증가, 시장점유율 확대)이 부정적 영향(지급수수료 증가에 따른 이익률 감소 가능성)보다 더 크다는 판단
- 참고로 동사는 올해 약 50개의 신작(자체개발 33개, 퍼블리싱 17개) 출시 예정

2. 외형 성장에 기반한 이익레버리지 확대기

- 지난 2월 출시된 카카오톡 게임인 히어로즈워의 경우 출시 2주일만에 애플 앱스토어 매출 순위 1위 기록. 3월 1일 기준 구글플레이 Top Grossing 순위 4위 기록하는 등 호조세 지속하고 있음
- 1분기 실적 성장에 기여할 전망. 1분기 매출액과 영업이익은 전분기대비 각각 9.7%, 40.8% 증가한 233억원, 52억원 예상. 전분기대비 실적성장 두드러질 전망

➤ Valuation

- 목표주가 66,000원은 2013F 실적기준 PER 25배 적용한 수준. 동사의 연간 가이드(매출액 1,017억원, 영업이익 235억원)은 보수적인 수치로 신작 성과에 따라 상향 조정 가능하다고 판단

➤ Valuation

	매출액(억원)	영업이익(억원)	순이익(억원)	EPS(원)	증감(%)	PER(배)	PBR(배)	EV/EBITDA(배)	ROE(%)
2011	362	31	41	411	0.1	39.7	2.5	25.9	6.3
2012E	769	161	205	2,028	393.5	23.0	5.4	6.7	25.7
2013E	1,116	290	270	2,674	31.8	18.6	4.3	3.4	25.9
2014E	1,362	386	374	3,704	38.5	13.4	3.3	2.2	26.6



우리투자증권(005940)

Buy(17,000원)

Analyst 박선호 (☎6309-2627)

저점 확인된 증권주 투자대안

➤ 결론

- 투자 의견 Buy, 목표 주가 17,000원 유지
- positive point: valuation

➤ 투자 Point

1. 실적 저점 통과와 자산건전성 우려 마무리

- 거래대금 감소, ELS 배당락, 채권평가손실 발생, 총당금 이슈로 3Q 순이익 21억원으로 감소
- 전분기 웅진홀딩스에 이어 당분기 해외부동산 PF 총당금 103억원 발생으로 자산건전성 우려 높아졌으나, 향후 대규모 총당금 발생 가능성 제한적일 전망. 1) 금번 총당금 적립은 12월말 연례적으로 실시되던 총당금 적립 강화의 연장선상이며, 2) 증권라이선스 만료로 기존 PF여신(PF여신 2Q 약 655억원 → 3Q 401억원으로 감소)만 관리하고 있기 때문
- 판관비 감소 지속 등 공격적 비용절감 전략 감안시 3Q FY12를 저점으로 분기 350억원 이상의 순이익 창출 체력은 여전히 유효한 것으로 판단

2. 고베타와 낮은 밸류에이션 매력도

- 현재 증권주에 대한 접근은 펀더멘털의 본격적 개선보다는 3월 금리인하 등 저점 탈피 국면에서의 모멘텀 발생에 따른 주가 반등에 초점을 맞추어야 하는 시기라는 점에서 동사의 낮은 밸류에이션과 고베타는 trading 매력도 상향으로 이어질 전망
- 증권업종 PBR 0.8배, 우리투자증권 PBR 0.7배로 경쟁 대형사 중 가장 낮은 수준. 특히 증권업 ROE 정체를 감안시 PBR 1배 수준의 경쟁사 대비 밸류에이션 매력도 보유

3. 대형 IB로의 안정적 성장기반 확보

- 2위권의 고객예탁자산 보유, prime brokerage를 포함한 IB경쟁력, PF 불확실성 해소에 따른 이익훼손 우려 감소 등 대형 IB로의 균형잡힌 잠재 성장성 보유
- 신청권하에서 공적자금 적극적 회수 의지는 추가 모멘텀

➤ Valuation

	순영업이익 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	증감률 (%)	EPS 지배주주(원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)
2011	825	232	170	-19.2	857	17,410	14.9	0.7	5.3
2012E	782	114	91	-46.5	793	17,780	16.1	0.7	2.6
2013E	837	200	158	73.6	1,015	18,760	12.6	0.7	4.4
2014E	886	246	193	22.2	1,217	19,900	10.5	0.6	5.0



코스맥스(044820)

Buy(52,000원)

Analyst 송광수 (☎6309-2622)

또 하나의 신흥시장 수혜주

➤ 결론

- 투자이견 Buy, 목표주가 52,000원 유지
- 기존 국내외 공장의 가동률 상승에 따른 신규 투자 예상. 빠른 생산량 증가세 지속에 따른 신규 CAPA 투자 가치 조기 반영 구조 지속 전망

➤ 투자 Point

1. 우호적인 국내외 환경 및 경쟁 입지

- 중국시장의 높은 성장 기회 + 우호적 경쟁 입지
 - ① 화장품 산업은 GDP의 0.6~0.7% 비중으로 소득 개선에 따른 성장 지속. 화장품 산업의 20~30% 규모로 예상되는 ODM/OEM 사업도 동반 성장 예상
 - ② 빠른 성장 속도와 전세계 브랜드의 각축장인 중국 시장에서 로컬 브랜드 업체는 브랜드/유통채널 구축에 역량 집중 예상되어 ODM/OEM에 대한 의존도 증가 가능. 중국 화장품 산업의 업력을 고려 시 현지업체보다 국내 ODM업체가 기술적 우위
- 국내 주요 고객사의 가격 포지셔닝 상승과 해외 고가 브랜드向 수출 증가. 주요 고객인 저가 로드샵은 경기 침체로 상대적 유리한 상황으로 최근 신제품을 통한 가격 포지셔닝 상승. 글로벌 브랜드 업체의 국내 ODM/OEM 주문 증가세

2. 증설로 인한 가치 상승. 생산량 증가 속도와 수익성 개선이 주요 변수

- 국내외 신규 증설 시점. 신규 증설 시 기존 대비 77%의 잠재가치 상승 예상
 - ① 현 Capa 2.9억개, 금년 생산량은 2.1억개 예상. 현 설비로는 2015년 이후 성장에 제한적. 공장별로는 국내공장 2014년, 상해공장 2015년 가동률 100% 도달 예상
 - ② 국내공장은 0.7억개, 중국 상해공장은 1.0억개 신규투자 예상되며, 중국 광주공장은 최대 CAPA 1.0억개 중 0.4억개 규모 라인이 2분기 신규 가동 예정. 신규 인도네시아 법인도 2분기 가동 계획
- 현재의 생산량 증가속도 감안 시 5년내 추가 투자 여부 판단 시점. 결국, 중국 화장품 시장 성장과 해외 브랜드向 수출 증가로 국내외 중국공장의 연간 생산량 증가 속도가 주가의 상승 속도 좌우 예상. 수익성 개선에 따른 추가적 가치 상승 기대. 1) 국내 주요 고객인 저가 화장품의 가격 포지셔닝 상승, 2) 해외 고가 브랜드向 수출 증가, 3) 중국공장의 가동률 상승에 따른 수익성 개선 중

➤ Valuation

	매출액(억원)	영업이익(억원)	순이익(억원)	EPS(원)	증감(%)	PER(배)	PBR(배)	EV/EBITDA(배)	ROE(%)
2011	2,440	169	115	847	25.5	18.5	3.7	12.6	21.1
2012E	3,126	263	212	1,557	83.9	27.8	8.1	19.4	31.1
2013E	3,626	311	227	1,672	7.4	27.5	6.6	16.5	26.3
2014E	4,162	361	269	1,976	18.1	23.3	5.2	13.8	24.5



S-Oil(010950)

Buy(120,000원)

Analyst 황유식 (☎6309-4747)

예상보다 빠른 정제마진 개선

➤ 결론

- 정제마진 개선 및 PX/aromatic(BTX) 계열의 강세
- 실적 추정치 상향 전망

➤ 투자 Point

1. 두바이유 \$108.1/bbl(2/27일 기준)으로 12월 평균대비 2.6% 상승

- 12월 평균 유가보다 높은 수준 유지. 배럴당 유가는 12월 평균 \$105.3에서 2/27일 현재 \$108.1
- OPEC의 2월 보고서에 따르면 세계 경기 회복으로 2013년 원유 수요가 80만b/d 증가할 것으로 전망함. 이는 1월 전망치 대비 4.5만b/d 늘어난 규모
- OPEC의 원유 생산량은 12.09월 이후 감소 추세가 유지되어 글로벌 원유 공급 증가 제한적
- 유가 상승으로 분기말 재고평가 이익의 발생 가능성

2. 정제마진 개선으로 정유부문 수익성 증가

- 1Q13 평균 정제마진은 \$8.8/bbl로 4Q12 평균 \$6.5/bbl보다 \$2.3/bbl 개선
- 이는 2012년 분기 최대인 3Q12 \$8.2/bbl을 상회하는 수준
- 또한, 동사는 FIFO(선입선출법)를 사용하여 유가 상승 시 정제마진 개선효과가 타사대비 높음
- 원유의 도입 프리미엄은 3월 하락하여 마진 확대 효과 전망
- 정제마진 상승 요인은 1) 북미의 가솔린 제조 설비(FCC)의 트러블 증가, 2) 가솔린/납사 및 등유, 경유 수요 증가, 3) 유가 상승으로 석유제품 수요 촉진 등으로 판단됨

3. PX(Para-Xylene) 가격 강세 지속

- PX 가격 \$1,682/ton으로 상승 지속 중이며 연중 강세 전망
- PX-Naphtha 평균 스프레드는 1Q13 \$685/ton으로 4Q12 \$619/ton 보다 11% 높은 수준 유지
- PX capa. 연간 160만톤으로 국내 최대 제조능력 보유. 석유화학부문의 높은 수익성 전망됨

➤ Valuation

	매출액(억원)	영업이익(억원)	지배주주 순이익(억원)	EPS(원)	BPS(원)	PER(배)	PBR(배)	EV/EBITDA(배)	ROE(%)	부채비율(%)
2011	319,139	16,337	11,910	10,414	44,495	9.6	2.2	7.0	24.4	152.7
2012P	347,236	8,183	7,564	6,594	44,142	15.8	2.4	14.9	14.5	155.0
2013E	314,324	15,007	11,436	10,032	50,304	10.0	2.0	7.0	20.6	136.0
2014E	332,074	16,673	12,702	11,157	57,553	9.0	1.7	6.0	20.1	121.4



3월 메리츠 전략 포트폴리오

[표] 3월 메리츠 전략 포트폴리오

업종	종목	코드	시가총액 (조원)	종목시총 %	종목 MP 비중 %	업종 MP 비중 %	업종시총 %	비중차이 %P	전월 MP 비중 %	전월대비 %P
철강/금속	풍산	103140	0.8	0.1	3	5.0	4.9	0.1	6.0	-1.0
	현대하이스코	010520	2.9	0.2	2					
건설	GS건설	006360	2.8	0.2	3	7.0	4.1	2.9	4.0	3.0
	삼성물산	000830	10.3	0.8	2					
	대림산업	000210	3.4	0.3	2					
지주사	CJ	001040	4.3	0.3	2	2.0	1.1	0.9	0.0	2.0
자동차/ 자동차부품	현대모비스	012330	30.5	2.4	3	12.0	10.2	1.8	9.0	3.0
	현대차	005380	48.0	3.9	5					
	기아차	000270	22.7	1.8	4					
조선/기계	삼성중공업	010140	8.9	0.7	2	4.0	4.6	-0.6	4.0	0.0
	대우조선해양	042660	5.8	0.5	2					
유틸리티	한전기술	052690	3.3	0.3	2	4.0	2.9	1.1	5.0	-1.0
	한전KPS	051600	2.4	0.2	2					
운송	현대글로벌비스	086280	7.7	0.6	2	2.0	1.8	0.2	4.0	-2.0
통신/인터넷	컴투스	078340	0.5	0.0	2	2.0	5.2	-3.2	0.0	-
은행/카드	BS금융지주	138930	3.0	0.2	2	5.0	6.4	-1.4	5.0	0.0
	KB금융	105560	15.3	1.2	3					
증권	우리투자증권	005940	2.5	0.2	2	2.0	1.9	0.1	4.0	-2.0
보험	동부화재	005830	3.4	0.3	2	4.0	4.0	0.0	2.0	2.0
	메리츠화재	000060	1.1	0.1	2					
안정형 소비재	코스맥스	044820	0.6	0.1	3	9.0	10.1	-1.1	11.0	-2.0
	CJ제일제당	097950	5.1	0.4	3					
	하이트진로	000080	2.4	0.2	3					
변동형 소비재	GS홈쇼핑	028150	1.3	0.1	3	7.0	6.9	0.1	9.0	-2.0
	아이마켓코리아	122900	0.8	0.1	2					
	한세실업	105630	0.6	0.0	2					
전기전자/디스플레이	서울반도체	046890	1.7	0.1	3	8.0	6.6	1.4	7.0	1.0
	삼성전기	009150	7.1	0.6	2					
	LG디스플레이	034220	10.9	0.9	3					
반도체	삼성전자	005930	227.4	18.2	15	20.0	20.6	-0.6	21.0	-1.0
	SK하이닉스	000660	18.4	1.5	5					
정유/화학	S-Oil	010950	11.2	0.9	2	7.0	8.8	-1.8	9.0	-2.0
	SK이노베이션	096770	16.5	1.3	3					
	롯데케미칼	011170	8.2	0.7	2					
스몰캡	SBS	034120	0.9	-	-	-				
	GKL	114090	1.7	-	-	-				
	모두투어	080160	0.4	-	-	-				
	케이티스	058860	0.1	-	-	-				

- 선호 업종: IT, 자동차, 건설
- 3월 전략종목: GS건설, 현대차, 코스맥스, 컴투스, 풍산, S-Oil, 우리투자증권
- 3월 신규 편입 종목: 대림산업, GS건설, 한전KPS, 컴투스, 메리츠화재, 아이마켓코리아, 한세실업, LG디스플레이, S-Oil, GKL
- 포트폴리오 제외 종목: 삼성엔지니어링, 현대건설, 두산인프라코어, LG상사, 키움증권, GS리테일, 신세계인터내셔널, 루미마이크로, LG화학, 켐트로닉스

*전략 포트폴리오의 투자의견은 매월 증시상황을 고려해 변경되므로 업종 애널리스트의 제시의견과 차이가 있을 수 있습니다.



3월 메리츠 리서치센터 Buy List

[표] 3월 메리츠 리서치센터 Buy List 1/2

업종	담당	투자의견	업종코멘트	Buy List
철강/금속	이종형	Neutral	<ul style="list-style-type: none"> - 동아시아 철강시황은 Restocking + Cost Push로 분성수기 까지 계절적 가격 상승이 예상됨 - 고로사 4Q12 제품가격 하락 마무리 및 1Q13 이후 저가원으로 투입으로 4Q12을 바닥으로 2Q13까지 분기 이익모멘텀 존재 - 글로벌 경기회복에 따른 구리가격 상승으로 수익성 개선 및 최근 주가하락에 따른 valuation 매력 부각되는 풍산, 하반기부터 당진공장 가동 및 해외 법인 증설을 통한 판매량 증가 예상되는 현대하이스코 추천 	<p>풍산 현대하이스코</p>
건설	김형근	Overweight	<ul style="list-style-type: none"> - 2013년 중동 발주 700억 불 이상 전망. 1) 쿠웨이트 정유 Project 약 337억불 사상 최대증설 계획 2) 카타르 인프라 Projec 약 300억불로 2022년 월드컵 개최를 위한 시설 확충 3) 이라크 재건사업을 위한 Oil/Gas Upstream 및 SOC 시설 발주 재기 - 2013년 신정부의 국내 부동산 활성화 정책 가시화 전망 1) 분양가 상한제 폐지는 주택가격 하락세를 진정시켜 실수요자 주택 구매심리를 자극할 것. 2) 단기적 취득세 감면 연장 시행 → 전세값 상승으로 미분양 아파트 부분적 해소가능 	<p>GS건설 대림산업 삼성물산</p>
유틸리티	김승철	Overweight	<ul style="list-style-type: none"> - 6차 전력수급기본계획에서 원전 지속 정책 확정, 후쿠시마 원전 사태로 지연되었던 해외 원전 프로젝트들의 연내 발주 기대(핀란드, UAE, 베트남, 사우디 등) - 3월 핀란드 예비입찰 후, 2개 업체로 압축되는 후보 군에 한국이 포함될 가능성 높을 것으로 기대되면서 해외 수주 모멘텀 부각 - 플랜트 부문 성장에 따른 4분기 실적 호조, 1분기 약 1.5조원 규모의 국내 및 해외 플랜트 수주 가시화 전망 	<p>한전기술 한전KPS</p>
인터넷/게임	김동희	Overweight	<ul style="list-style-type: none"> - 2013년 국내 모바일게임 시장은 전년 대비 98% 증가한 1조 3천억원 규모 예상 - 동사는 탄탄한 개발력에 근거한 Top Tier 모바일게임 개발 업체로서 시장 성장에 따른 최대 수혜 예상 - 올해 약 50개(자체개발 33개, 퍼블리싱 17개)의 신작 출시 계획하고 있음, 높은 자체개발 비중은 이익레버리지 확대에 이어질 전망 - 13년 2월 출시된 카카오톡 게임인 '히어로즈워의 경우 구글플레이 Top Grossing Chart 4위 기록하며 1분기 매출성장 기여 예상 - 1분기 매출액과 영업이익은 전분기 대비 각각 9.7%, 40.8% 증가한 233억원, 52억원 예상, 전분기 대비 실적 성장 두드러질 전망 	<p>컴투스</p>
운송	김승철	Neutral	<ul style="list-style-type: none"> - 해운, 항공 부문 모두 전반적으로 약한 이익 모멘텀 - 해운: SCFI 기준 컨테이너 운임지수는 물동량 감소로 전 지역에서 약세, 특히 상해-구주노선의 물동량 감소 추세가 두드러짐, 따라서 선사들의 1분기 운임 상승이 예상되어 있음에도 불구하고 물동량을 감안할 때 큰 폭의 실적 개선은 어려울 것으로 전망. - 항공: 고유가 영향 및 낮은 운임 수준과 저비용항공사들의 시장 잠식으로 수익성 개선 폭이 제한적, 안정적인 이익 성장이 가능한 종목으로 선별 투자가 필요 	<p>현대글로벌비스</p>
자동차/자동차부품	김준성	Overweight	<ul style="list-style-type: none"> - 신형차량 자동차판매 성장 지속, 현대차+기아차 신규 생산 CAPA 조기 공급 가능할 것으로 전망. - 원화강세에 따른 투자심리 위축으로 최근 추가흐름은 환율 변동에 연동되고 있음, 그러나 실제로 환율 50원이 현대차+기아차 영업이익률에 미치는 영향은 각각 0.5%, 0.7% 수준으로 제한적. - 중국 시장에 대한 재조명이 필요, 2013년 판매를 증가와 판매 Mix개선으로 현대차+기아차 중국 생산법인의 세전이익률 기여는 각각 0.3%p, 0.2%p 개선될 전망. 	<p>현대모비스 현대차 기아차</p>
조선	김승철	Overweight	<ul style="list-style-type: none"> - 선박 과잉과 글로벌 경기 둔화에 따라 선박 수주 대신 해양플랜트 수주 모멘텀에 초점. - 초대형 컨테이너선 발주가 2013년 재개될 것으로 전망되면서, 상선 부문의 회복이 기대됨, 벌커와 탱커 부문은 낮은 운임으로 당분간 발주 환경 회복을 기대하기 어려울 것으로 보이나 LNGC 부문에서 연간 30여 척 이상의 발주하면서 이를 상쇄할 수 있을 것. - LNGC와 해양플랜트 발주와 관련하여 대형사 위주의 투자를 추천함. 	<p>삼성중공업 대우조선해양</p>
은행	전재곤	Overweight	<ul style="list-style-type: none"> - 구조적 측면에서, 은행 top-line 결정변수인 NIM, Loan Growth 등 전반적인 은행의 Fundamental의 하락세는 지속 될 것이나, 그 하락폭은 축소 될 것으로 전망 - 일회성 요인을 제외한 경장적 Credit Cost는 안정세 유지 - 환율/대외적 불확실성 고조될 경우 방어주 역할 가능 	<p>KB금융 BS금융지주</p>
지주사	박선호	Overweight	<ul style="list-style-type: none"> - 지주회사 역할 강화를 통한 부가 가치 창출과 안정적 현금흐름은 과거 획일적으로 적용된 할인율의 축소를 정당화시킬 것으로 판단 - Control tower로서 시너지 창출과 투자회사로서 자회사의 top-line과 bottom-line 성장의 수혜를 동시에 누리며 발생하는 안정적 현금흐름 창출력에 주목해야 할 시점 - 저성장 국면 진입도 개별 자회사의 성장 가치 보다는 포트폴리오 효과를 통한 지주회사의 안정성을 부각시킬 것으로 전망 	<p>CJ</p>

*전략 포트폴리오의 투자의견은 매월 증시상황을 고려해 변경되므로 업종 애널리스트의 제시의견과 차이가 있을 수 있습니다.



3월 메리츠 리서치센터 Buy List

[표] 3월 메리츠 리서치센터 Buy List 2/2

업종	담당	투자 의견	업종코멘트	Buy List
증권	박선호	Overweight	<ul style="list-style-type: none"> - 2013년 저금리로 인한 실질이자율 하락은 위험자산으로 자금유입 기대감 높일 전망 - 기대감 상승과 자본시장으로의 자금유입의 점진적 증대는 회전을 상승으로 이어지며 일평균거래대금 회복 추정 - 금리 하락에 따른 채권평가이익과 브로커리지 수익 개선으로 3Q FY12를 실적을 저점으로 한 이익개선 - 본질적 펀더멘털 개선에는 시간이 소요될 전망이나, PBR 0.8배는 이를 선반영한 수준으로 거래대금 회복에 따른 단기 trading 매력도 높아질 전망 	우리투자증권
보험	박선호	Overweight	<ul style="list-style-type: none"> - FY13 인보험 신계약 성장 추세 지속될 전망 - 12월 100%를 상회하였던 자본손해율도 평년 수준으로 회복되며 안정적 이익구조 강점 지속 - 최근 RBC관련 이슈는 2위권 손보사에게 약재이나, 이미 주가에 선반영된 상황으로 자본확충 발표 등 우려 해소에 따른 추가 반등 기대 - 운용자산 증대 등 구조적 요인에 의한 수익성 개선이 밸류에이션의 레베퀴 건인할 것이라는 판단 여전히 유효 	동부투자 메리츠투자
음식료 기타소비재	송광수	Neutral	<ul style="list-style-type: none"> - 국제 곡물가격 하락 조정과 원화 강세로 수익성 우려 해소 1) 지난해 중반 곡물가격 급등으로 4Q~1Q 원가 부담 정점. 소재/사료/식품업체의 가격 인상으로 일부 해소 2) 최근 원당은 저점 유지, 소맥/대두/옥수수 등 고점에서 가격 하락세 지속되어 2분기 이후 원가 하락 구조 - 국제 경기 회복에 대한 기대 하락과 가계 소비의 위축으로 필수 소비재 상대적으로 매력적 <p>[종목별 포인트 점검]</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) 코스맥스: 해외 사업의 성장 2) CJ제일제당: 해외 사업 성장(바이오사업)+turnaround(라이신 판가 회복) 3) 하이트진로: 비용 구조 개선(자산/인력 효율화) 	CJ제일제당 하이트진로 오리온 코스맥스 한국콜마 하림
유통/의류	유주연	Neutral	<p>[유통]</p> <ul style="list-style-type: none"> - 고유가, 장바구니 물가 상승, 가계 부채 증가 등으로 실질 소비는 여전히 위축, 소비심리(CSI)는 102를 기록 - 백화점의 경우 영풍대진 및 춘천 효과, 실 연유 이전 영향으로 2월 누적 매출은 소폭 역성장 전망 - 대형마트의 경우 의무휴업 여파, 실질 장바구니 물가 상승으로 매출 감소가 지속, 의무휴업 여파로 2월 누적 매출도 역성장 전망 - 13년도의 실적 호조와 해외에서의 성장성이 부각되는 GS홈쇼핑(028150)과 해외진출과 비상품성 부분의 고정성이 기대되는 아이마켓코리아(122900)를 유통업 Top-picks로 추천 <p>[의류]</p> <ul style="list-style-type: none"> - 의류비 소비지출전망은 8개월 연속 기준치인 100을 하회하는 95 기록 - 소비심리 위축으로 인한 의류 판매 감소, SPA 가격 할인 등 경쟁 심화 등으로 의류업체 매출 부진 지속 - 신규 바이어 유입과 CAPA 증설을 통한 생산성 확보로 13년도 이후 실적 회복이 기대되는 한세실업(105630)을 의류업 Top-pick으로 추천 	GS홈쇼핑 아이마켓코리아 한세실업
가전전자부품 /디스플레이	지목현	Overweight	<ul style="list-style-type: none"> - 주 고객사의 재고조정, 패널 가격 하락 영향으로 전분기 대비 부진하나 흑자지초 유지 가능할 전망 - 2분기 이후 수요 개선에 따른 가동률 상승과 추가적 제품 믹스 개선을 통해 점진적 실적 개선 예상 - 장기적으로 LCD의 제품 차별화와 OLED TV의 시장 선점을 통해 수익성 확보에 기반한 성장 전망 - 임베디드 FC-CSP 기반은 공급가능업체가 제한적임에 따라 경쟁구도에서 유리한 위치 확보 - 기존 8메가 대비 ASP가 높은 10메가 이상 초고화소 시장의 본격 개화의 수혜주 - 주요국의 백열등 규제 본격화와 가격 하락에 따른 백열등 대체 수요의 우호적 환경을 기반으로 시장 개화 속도 가속화 - LED 조명 부문 매출 성장 지속으로 실적 개선 전망 	LG디스플레이 삼성전기 서울반도체
반도체	이세철	Overweight	<ul style="list-style-type: none"> - 스마트폰/태블릿 수요 확대로 모바일 DRAM 수급은 2분기를 기점으로 공급 부족 국면에 진입할 전망. 전체 DRAM 수급도 마이크로닉스 Tech Fab 전환으로 전체 DRAM CAPA 6% 감소가 예정되어 있어, PC-DRAM 고정가는 3월에도 지속 상승할 전망 - NAND가격은 부진한 모습을 보이고 있으나, 2분기 신학기 시작과 함께 Tablet PC, SSD용 수요가 확대될 전망. 한편, 공급 측면에선 업계의 증산 자체 움직임에 따라 3분기 이후 공급부족으로 전환될 가능성 	삼성전자 SK하이닉스
정유/화학	황유식	Overweight	<ul style="list-style-type: none"> - 2월 평균 WTI유가는 \$95.3/bbl(mom+0.0%)로 회복한 반면, Dubai유가는 \$111.3(mom+3.5%)로 높은 수준 유지 - 2월 복합정제마진은 \$9.9/bbl(mom+36%)으로 4분기 평균인 \$6.5/bbl 대비 급등 - 그러나 납사 가격의 급등(mom+5.4%)은 3월 이후 석유화학기업의 원가를 부담으로 나타낼 전망 - 2월 석유화학제품 스프레드는 PE(HDPE, qoq+17%), MEG(qoq+13%), BD(qoq+17%)으로 관련 기업의 수익성 개선. 반면, SBR(qoq-18%) 및 PS(qoq-9%)은 수익성 악화 - 롯데케미칼, YNCC 등 NCC 가동에 LPG를 혼용하여 부타디엔 공급 타이트 발생 - Aromatics 계열은 수요/공급의 구조적인 불균형 및 건조한 수요에 따라 양호한 상황 지속 전망 	롯데케미칼 S-Oil SK이노베이션
스물렙	최보근 강성원		<ul style="list-style-type: none"> - GKL : 중국인 관광객과 중국인 VIP 입장객 급증에 따라 방문객수(Q)와 인당 드래프트(P)이 모두 증가하며 외형 및 수익성 개선 - SBS : 직영 유통망 POOQ를 통한 신규 시장 확대 및 글로벌 컨텐트 기업의 Re-rating에 따른 밸류에이션 재평가 기대 - 모두투어 : '13년 원화 강세에 따른 영업환경 개선과 함께 판매 전환을 확대해 실적 증가 국내 인바운드 관광객 대상 시장점유율 1위 자회사인 모두투어인터내셔널 보유 - 케이티스 : 인바운드 관광객 대상으로 하는 내국세 환급 사업(Tax Refund)을 통해 성장성 부각될 것. Multiple 성장 조정 기대 	GKL SBS 모두투어 케이티스

*전략 포트폴리오의 투자 의견은 매일 증시상황을 고려해 변경되므로 업종 애널리스트의 제의의견과 차이가 있을 수 있습니다.



철강/금속 [MP비중 5%]

Analyst 이종형(6309-4789)

투자의견 Neutral

- 동아시아 철강시황은 Restocking + Cost Push로 봄성수기 까지 계절적 가격 상승이 예상됨
- 고로사 4Q12 제품가격 하락 마무리 및 1Q13 이후 저가원료 투입으로 4Q12을 바닥으로 2Q13까지 분기 이익모멘텀 존재
- 글로벌 경기회복에 따른 구리가격 상승으로 수익성 개선 및 최근 추가하락에 따른 valuation 매력 부각되는 풍산, 하반기부터 당진공장 가동 및 해외 법인 증설을 통한 판매물량 증가 예상되는 현대하이스코 추천

종목	시총 (조원)	목표 주가	현재 주가	Upside Potential	2013E			MP 비중(%)	Analyst Comment
					ROE	PER	PBR		
풍산 (103140)	0.8	36,000	29,150	23.5	7.6	10.7	0.8	3.0	-신동부문, 글로벌 경기회복에 기인한 구리가격 상승으로 수익성 개선 기대 - 최근 추가하락으로 PBR 0.8x 까지 하락, PBR밴드 0.7x~1.0x trading 접근 유효한 시점
현대하이스코 (010520)	2.9	50,000	36,100	38.5	16.7	8.7	1.4	2.0	- 3월 차강판 인하되나 2Q중 차강판 인상 가능 - 올해 하반기 부터 당진공장 가동 및 해외판매법인 증설 통한 물량증가 본격화 예정



산업별 업황 Comment

건설 [MP비중 7%]

Analyst 김형근(6309-4530)

투자 의견 Overweight

- 2013년 중동 발주 700억 불 이상 전망
 - 1) 쿠웨이트 정유 Project 약 337억불 사상 최대증설 계획
 - 2) 카타르 인프라 Project 약 300억불로 2022년 월드컵 개최를 위한 시설 확충
 - 3) 이라크 재건사업을 위한 Oil/Gas Upstream 및 SOC 시설 발주 재기
- 2013년 신정부의 국내 부동산 활성화 정책 가시화 전망
 - 1) 분양가 상한제 폐지는 주택가격 하락세를 진정시켜 실수요자 주택 구매심리를 자극할 것
 - 2) 단기적 취득세 감면 연장 시행 → 전세값 상승으로 미분양 아파트 부분적 해소가능

종목	시총 (조원)	목표 주가	현재 주가	Upside Potential	2013E			MP 비중(%)	Analyst Comment
					ROE	PER	PBR		
GS건설 (006360)	2.8	77,500	54,800	41.4	2.9	24.7	0.7	3.0	- 2012년 실적 하락국면 마무리 후 올해 턴어라운드 예상 - 올해 정유 플랜트 대량 발주로 수혜 전망 - 실질 자산가치 고려시 저평가
대림산업 (000210)	3.4	109,500	96,700	13.2	8.2	8.1	0.7	2.0	- 2013년 해외 신규수주 회복 및 안정적 실적 지속될 전망 - 2013년 국내 부동산 활성화 정책 수혜 기대
삼성물산 (000830)	10.3	NR	66,200	-	-	-	-	2.0	- 사우디 라빅2 발전 및 해외 수주 모멘텀 보유 - 삼성전자 그룹 공사로 실적 개선 전망



지주 [MP비중 2%]

Analyst 박선호(6309-2627)

투자 의견 Overweight

- 지주회사 역할 강화를 통한 부가가치 창출과 안정적 현금흐름은 과거 획일적으로 적용된 할인율의 축소를 정당화시킬 것으로 판단
- Control tower로서 시너지 창출과 투자회사로서 자회사의 top-line과 bottom-line 성장의 수혜를 동시에 누리며 발생하는 안정적 현금흐름 창출력에 주목해야 할 시점
- 저성장 국면 진입도 개별 자회사의 성장 가치 보다는 포트폴리오 효과를 통한 지주회사의 안정성을 부각시킬 것으로 전망

종목	시총 (조원)	목표 주가	현재 주가	Upside Potential	2013E			MP 비중(%)	Analyst Comment
					ROE	PER	PBR		
CJ (001040)	4.3	165,000	149,500	10.4	9.9	10.1	1.1	2.0	<ul style="list-style-type: none"> - 지주회사 접근 방식 변화가 견인할 할인율 축소 - 내수 중심 자회사 Value chain을 통한 시너지 창출 가시화 - 주력 자회사 CJ 제일제당의 수익개선 및 CJ 푸드빌, 올리브영 등 비상장 자회사 성장과 실적 개선



산업별 업황 Comment

자동차 [MP비중 12%]

Analyst 김준성(6309-4590)

투자 의견 Overweight

- 신형시장 자동차판매 성장 지속, 현대차·기아차 신규 생산 CAPA 조기 공급 가능할 것으로 전망
- 원화강세에 따른 투자심리 위축으로 최근 주가흐름은 환율 변동에 연동되고 있음. 그러나 실제로 환율 50 원 변동이 현대차·기아차 영업이익률에 미치는 영향은 각각 0.5%, 0.7%로 제한적인 수준
- 중국 시장에 대한 재조명이 필요. 2013년 판매볼륨 증가와 판매 Mix개선으로 현대차·기아차 중국 생산법인의 지분법이익 증가에 따른 연결기준 세전이익률 개선 각각 0.3%pt, 0.2%pt 전망

종목	시총 (조원)	목표 주가	현재 주가	Upside Potential	2013E			MP 비중(%)	Analyst Comment
					ROE	PER	PBR		
현대모비스 (012330)	30.5	400,000	313,000	27.8	20.0	8.1	1.5	3.0	<ul style="list-style-type: none"> - 현대차 기아차 글로벌 신차판매 성장을 둔화되며 저마진 모듈 매출의 성장률도 하향 조정될 것. 이 경우 모듈 매출 비중 축소, AS 매출 비중 확대에 따른 마진 믹스 개선 효과를 기대할 수 있음 - 현대차 기아차 국내공장 수출물량에 대한 매출이 원화결제로 이루어지기 때문에, 원화강세 지속시 완성차 대비 높은 환율 방어력 부각될 것
현대차 (005380)	48.0	310,000	218,000	42.2	17.5	5.2	1.1	5.0	<ul style="list-style-type: none"> - 신규 생산 CAPA 제한에 따른 판매볼륨 성장 저하와 환율 리스크에 대한 과도한 우려로 밸류에이션 디스카운트 지속 - 현대차 시가총액은 질적이익의 결과값이라고 할 수 있는 세전 대당이익과 연동되어 왔으며, 2013년 예상 세전 대당이익 성장은 제한적인 환율영향, 2012년 발생한 일회성 비용의 회수, 중국 지분법이익의 세전이익 기여도 증가에 힘입어 개선될 전망
기아차 (000270)	22.7	72,000	55,900	28.8	21.2	5.7	1.1	4.0	<ul style="list-style-type: none"> - 신규 생산 CAPA 제한에 따른 판매볼륨 성장 저하와 환율 리스크에 대한 과도한 우려로 밸류에이션 디스카운트 지속 - 기아차 시가총액은 질적이익의 결과값이라고 할 수 있는 세전 대당이익과 연동되어 왔으며, 2013년 예상 세전 대당이익 성장은 제한적인 환율영향, 2012년 발생한 일회성 비용의 회수, 중국 지분법이익의 세전이익 기여도 증가에 힘입어 개선될 전망



조선 [MP비중 4%]

Analyst 김승철(6309-4604)

투자 의견 Overweight

- 선박 과잉과 글로벌 경기 둔화에 따라 상선 발주보다는 해양플랜트 수주 모멘텀에 초점을 맞출 필요
- 상선 시황의 전반적인 약세 가운데 초대형 컨테이너선 발주는 재개될 전망
- 벌커와 탱커 부문은 낮은 운임으로 당분간 대규모 발주를 기대하기 어려운 상황
- 현재 선가 수준에서 이익을 내기는 어려워 보임. 따라서 상선 보다는 해양 플랜트 수주 잔고 비중이 늘어나고 있는 삼성중공업과 대우조선해양 유망

종목	시총 (조원)	목표 주가	현재 주가	Upside Potential	2013E			MP 비중(%)	Analyst Comment
					ROE	PER	PBR		
대우조선해양 (042660)	5.8	37,000	30,150	22.7	3.2	11.0	1.1	2.0	- 2012년 말 해양부문 수주 비중 증가로 2013년 하반기 턴어라운드 기대 - 수익성 개선에 따라 삼성중공업 대비 시가총액 할인을 역시 축소될 것으로 전망
삼성중공업 (010140)	8.9	45,000	38,300	17.5	16.2	9.1	1.4	2.0	- 조선 3사 중 가장 높은 수익성 - 안정적인 이익 창출 지속 - 해양플랜트 부문의 경쟁 우위 지속될 전망



유틸리티 [MP비중 4%]

Analyst 김승철(6309-4604)

투자 의견 Overweight

- 전기요금 인상되며 한국전력의 실적개선 전망, 2013년은 순이익 흑자전환의 원년, 판매량 증가에 따른 이익 증가세 이어질 것
- 미수금 해소를 위한 도시가스요금 인상, 부채비율 400%에 육박하는 한국가스공사의 재무구조 개선을 위해 원료비 연동제 복귀, 미수금 해소의 첫걸음
- 6차 전력수급기본계획에서 원전 지속 정책 확정, 후쿠시마 원전 사태로 지연되었던 해외 원전 프로젝트들의 연내 발주 기대(핀란드, UAE, 베트남, 사우디 등)
- 3월 핀란드 예비입찰 후, 2개 업체로 압축되는 후보 군에 한국이 포함될 가능성 높을 것으로 기대되면서 해외 수주 모멘텀 부각

종목	시총 (조원)	목표 주가	현재 주가	Upside Potential	2013E			MP 비중(%)	Analyst Comment
					ROE	PER	PBR		
한전기술 (052690)	3.3	100,000	85,200	17.4	36.6	18.4	6.6	2.0	- 해외 화력플랜트 설계 수주 전망 - 지연되었던 국내 원전 신고리 5,6호기 등을 필두로 원전 발주 재개 전망
한전KPS (051600)	2.4	72,500	52,000	39.4	25.2	16.1	3.9	2.0	- 발전설비용량 증가에 따라 안정적 이익 성장 - 원전 안전성 강화로 계획예방정비일수 기준 30일에서 45일로 확대



운송 [MP비중 2%]

Analyst 김승철(6309-4604)

투자의견 Neutral

- 해운, 항공 부문 모두 전반적으로 약한 이익 모멘텀
- 해운: 컨테이너 운임지수는 약세 지속 중. 특히 구주노선의 물동량 감소 추세가 두드러짐. 따라서 선사들의 1분기 운임 인상 노력 있으나 약한 물동량 증가세 감안 시 턴어라운드 가능성 크지 않아 보임
- 항공: 고유가 영향 및 낮은 운임 수준과 저비용항공사들의 시장 잠식으로 수익성 개선 폭이 제한적. 화물 부문의 회복 역시 지연되고 있는 상황

종목	시총 (조원)	목표 주가	현재 주가	Upside Potential	2013E			MP 비중(%)	Analyst Comment
					ROE	PER	PBR		
현대글로벌비스 (086280)	7.7	260,000	205,500	26.5	25.9	14.2	3.4	2.0	<ul style="list-style-type: none"> - 2013년부터 중장기적 외형 성장이 가능할 것으로 기대함 - 하반기 현대제철 3고로 완공, 2014년 현대기아차 해상 운반 배선권 확대에 인한 수송량 증가 예상 - 다른 운송 관련주들에 비해 환율 및 유가의 영향을 상대적으로 적게 받아 안정적인 이익창출



인터넷/게임 [MP비중 2%]

Analyst 김동희(6309-4591)

투자 의견 Overweight

- 2013년 인터넷 산업은 지난 2년간의 모바일빅뱅기를 지나 Gartner's hype curve의 4단계(재조명/부상기)로 진입
- 그 근거는 ① 모바일인터넷 업종의 밸류에이션 매력 확대, ② 플랫폼의 가치는 트래픽 성장기에 가장 폭발적 증가, ③ 구글 등 글로벌 인터넷 업종의 신고가 경신으로 모바일 비즈니스 재조명 등에 기인
- 모바일 메신저의 게임플랫폼으로서의 역할에 주목. 올해 메신저형 게임을 다수 준비중인 글로벌 게임업체로 컴투스 추천

종목	시총 (조원)	목표 주가	현재 주가	Upside Potential	2013E			MP 비중(%)	Analyst Comment
					ROE	PER	PBR		
컴투스 (078340)	0.5	66,000	49,650	32.9	25.9	18.6	4.3	2.0	<ul style="list-style-type: none"> - 카카오톡 비중 증가에 따른 지급수수료 증가에 대한 우려는 매출 증대에 따른 시장 지배력으로 상쇄가 가능하다고 판단 - 2013년 Top Line 성장에 기반한 이익레버리지 확대 전망



은행 [MP비중 5%]

Analyst 전재곤(6309-2721)

투자 의견 Overweight

- 구조적 측면에서, 은행 Top-Line 결정변수인 NIM, Loan Growth 등 전반적인 은행 Fundamental의 하락세는 지속 될 것이나, 그 하락폭은 축소 될 것으로 전망
- 일회성 요인을 제외한 경상적 Credit Cost는 안정세 유지
- 환율/대외적 불확실성 고조될 경우 방어주 역할 가능

종목	시총 (조원)	목표 주가	현재 주가	Upside Potential	2013E			MP 비중(%)	Analyst Comment
					ROE	PER	PBR		
KB금융 (105560)	15.3	52,000	39,500	31.6	8.2	7.4	0.6	3.0	<ul style="list-style-type: none"> - NIM 하락폭 둔화 및 1분기 이후 실적 개선여지 높음 - 은행권 최고 수준의 자본력의 효율성 제고 가능성 여전히 존재
BS금융지주 (138930)	3.0	19,300	15,650	23.3	12.4	7.3	0.8	2.0	<ul style="list-style-type: none"> - 성장성과 비용관리 능력 확보한 장기투자 관점에서 은행주 Top pick - 비은행 자회사의 성장 잠재력은 추가적인 이익 성장 모멘텀 - ROE 12.4% 인데 PBR은 0.8배 수준에 그쳐, Valuation 개선여지 높아



증권 [MP비중 2%]

Analyst 박선호(6309-2627)

투자 의견 Overweight

- 기대감 상승과 자본시장으로의 자금유입의 점진적 증대는 회전을 상승으로 이어지며 일평균거래대금 회복 추정
- 금리 하락에 따른 채권평가이익과 브로커리지 수익 개선으로 3Q FY12를 실적을 저점으로 한 이익개선
- 본질적 펀더멘털 개선에는 시간이 소요될 전망이나, PBR 0.7배는 이를 선반영한 수준으로 거래대금 회복에 따른 단기 trading 매력도 높아질 전망

종목	시총 (조원)	목표 주가	현재 주가	Upside Potential	2013E			MP 비중(%)	Analyst Comment
					ROE	PER	PBR		
우리투자증권 (005940)	2.5	17,000	12,750	33.3	4.4	12.6	0.7	2.0	<ul style="list-style-type: none"> - 업황 개선과 공격적 비용 절감을 통해 1Q FY12를 저점으로 한 이익 개선세 빠르게 진행될 전망 - PBR 0.7배로 업종 PBR을 하회하는 대형사내 가장 낮은 valuation은 trading 국면에서 매력도 증대될 전망 - 균형잡힌 대형 IB로의 성장 잠재력



보험 [MP비중 4%]

Analyst 박선호(6309-2627)

투자 의견 Overweight

- FY13 인보험 신계약 성장 추세 지속될 전망
- 12월 100%를 상회하였던 자보손해율도 평년 수준으로 회복되며 안정적 이익구조 강점 지속
- 최근 RBC관련 이슈는 2위권 손보사에게 악재이나, 이미 주가에 선반영된 상황으로 자본확충 발표 등 우려 해소에 따른 주가 반등 기대
- 운용자산 증대 등 구조적 요인에 의한 수익성 개선이 밸류에이션의 레벨업 견인할 것이라는 판단 여전히 유효

종목	시총	목표 주가	현재 주가	Upside Potential	2013E			MP	Analyst Comment
	(조원)				ROE	PER	PBR	비중(%)	
동부화재 (005830)	3.4	66,000	47,450	39.1	19.3	5.9	1.1	2.0	- 핵심경쟁력(사업비율, 투자수익률)을 통한 높은 이익체력, 그룹리스크 반영으로 보험주내 상대수익률 낮아졌으나, 현실화 가능성 낮을 것으로 판단
메리츠화재 (000060)	1.1	16,000	11,600	37.9	14.5	5.2	0.9	2.0	- 증자 우려 선반영으로 2월 21%하락하며 PBR 1배를 하회. 오히려 증자 현실화시 활인 요인이었던 RBC가 200% 상회한다는 점에서 매수 기회로 활용



음식료/기타소비재 [MP비중 9%]

Analyst 송광수(6309-2622)

투자 의견 Neutral

- 국제 곡물가격 하향 조정과 원화 강세로 수익성 우려 해소
 - 1) 지난해 중반 곡물가격 급등으로 4Q~1Q 원가 부담 정점. 소재/사료/식품업체의 가격 인상으로 일부 해소
 - 2) 최근 원당은 저점 유지, 소맥/대두/옥수수는 고점에서 가격 하락세 지속되어 2분기 이후 원가 하락 구조
- 국제 경기 회복에 대한 기대 하락과 가계 소비의 위축으로 필수 소비재 상대적으로 매력적

[종목별 포인트 점검]

- 1) 코스맥스: 해외 사업의 성장
- 2) CJ제일제당: 해외 사업 성장(바이오사업)+turnaround(라이신 판가 회복)
- 3) 하이트진로: 비용 구조 개선(자산/인력 효율화)

종목	시총 (조원)	목표 주가	현재 주가	Upside Potential	2013E			MP 비중(%)	Analyst Comment
					ROE	PER	PBR		
CJ제일제당 (097950)	5.1	500,000	386,500	29.4	10.9	14.5	3.0	3.0	- 라이신: 증설로 하락한 중국의 라이신 가격 회복으로 2013년 증설효과 본격적 발생 전망 - 식품: 밀가루, 조미료 가격 인상과 설탕의 수익성 개선으로 소재와 가공식품은 안정적 수익성 지속
코스맥스 (044820)	0.6	52,000	46,000	13.0	26.3	27.5	6.6	3.0	- 국내와 중국의 화장품 ODM 사업 호조 - 광주우 신공장 가동에 따른 물량 증가 전망 - 국내와 상해공장 가동률 상승으로 신규 증설 가능하여 증설에 따른 주가 상승 기대 - 건강기능성식품 사업도 안정적 실적 지속
하이트진로 (000080)	2.4	40,000	34,100	17.3	9.2	17.3	1.8	3.0	- 맥주와 소주의 점유율 하락세 마감 - 맥주의 가격 인상과 전년대비 원재료 가격 하락으로 수익성 개선 예상, 소주 가격 인상으로 원가 부담 해소 - 유희자산과 인력효율화로 수익성 개선 전망



산업별 업황 Comment

유통 [MP비중 5%]

Analyst 유주연(6309-4584)

투자의견 Neutral

- 고유가, 장바구니 물가 상승, 가계 부채 증가 등으로 실질 소비는 여전히 위축, 소비심리(CSI)는 102를 기록
- 백화점의 경우 명품대전 및 춘절 효과, 설 연휴 이전 영향으로 2월 누적 매출은 소폭 역신장 전망
- 대형마트의 경우 의무휴업 여파, 실질 장바구니 물가 상승으로 매출 감소가 지속, 의무휴업 여파로 2월 누적 매출도 역신장 전망
- 13년도의 실적 호조와 해외에서의 성장성이 부각되는 GS홈쇼핑(028150)과 해외진출과 비삼성 부문의 고성장이 기대되는 아이마켓코리아(122900)를 유통업 Top-picks로 추천

종목	시총 (조원)	목표 주가	현재 주가	Upside Potential	2013E			MP 비중(%)	Analyst Comment
					ROE	PER	PBR		
GS홈쇼핑 (028150)	1.3	196,500	194,200	1.2	17.5	10.2	1.7	3.0	- 13년도에도 호실적은 지속될 전망: 렌탈 판매 확대와 패션 잡화 브랜드의 경쟁력 강화, 성장성과 수익성 확대 부각 - 해외진출, 진입 초기 국면인 해외에서의 잠재 성장성 보유
아이마켓 코리아 (122900)	0.8	NR	23,600	-	15.3	16.0	2.3	2.0	- 미국, 베트남, 유럽 등의 해외 법인 설립으로 해외 진출 본격화 - 비삼성 부문 고성장 전망 - MRO 사업자 내 경쟁 우위: Regulation Risk에서 자유로움

의류 [MP비중 2%]

Analyst 유주연(6309-4584)

투자의견 Neutral

- 의류비 소비지출전망은 8개월 연속 기준치인 100을 하회하는 95 기록
- 소비심리 위축으로 인한 의류 판매 감소, SPA 가격 할인 등 경쟁 심화 등으로 의류업체 매출 부진 지속
- 신규 바이어 유입과 CAPA 증설을 통한 생산성 확보로 13년도 이후 실적 회복이 기대되는 한세실업(105630)을 의류업 Top-pick으로 추천

종목	시총 (조원)	목표 주가	현재 주가	Upside Potential	2013E			MP 비중(%)	Analyst Comment
					ROE	PER	PBR		
한세실업 (105630)	0.6	NR	15,350	-	23.7	9.5	2.1	2.0	- 베트남, 여전히 매력적인 생산 기지 - 기존 바이어의 vendor consolidation 강화 + SPA 신규 바이어 유입 - CAPA 증설을 통한 생산성 확보

주) 비커버리지 종목은 Fn-guide consensus 기준



가전전자부품/디스플레이 [MP비중 8%]

Analyst 지목현(6309-4650)

투자 의견 Overweight

- 주요 국가 백열등 규제 본격화와 LED 조명 가격 하락에 따른 페이백타임 축소로 LED 조명 시장 개화 가속화
- 계절적 비수기 영향으로 하락세를 보였던 LCD 패널 가격은 3월부터 주문량이 증가하며 안정화될 전망
- 카메라모듈은 2012년 고속성장에 이어 2013년에도 10메가 이상 초고화소 시장의 본격개화로 성장 지속할 전망
- 스마트폰 고사양화 추세로 세트 당 이차전지 요구량 증가. 특히 고부가 리튬폴리머전지는 고성장 지속 전망

종목	시총 (조원)	목표 주가	현재 주가	Upside Potential	2013E			MP 비중(%)	Analyst Comment
					ROE	PER	PBR		
서울반도체 (046890)	1.7	38,000	28,900	31.5	6.6	40.6	2.6	3.0	- 2013년 LED 조명은 주요국의 백열등 규제 본격화, 가격하락에 따른 페이백타임 축소, 글로벌 전력 부족 문제 등의 우호적 환경을 기반으로 시장 개화속도는 가속화될 전망 - 1분기는 LED 조명 부문 매출 성장 지속으로 전분기 대비 개선 전망. - 아크리치2 및 Non Polar LED 등 조명용 전략 제품 매출 성장 본격화
삼성전기 (009150)	7.1	120,000	95,500	25.7	11.1	14.3	1.6	2.0	- 2분기 이후 삼성전자 스마트폰 신모델 본격 판매에 따라 실적은 본격적 회복 국면에 진입할 전망 - MLCC는 2013년 보급형 스마트폰 시장 확대와 태블릿 성장에 따라 수요 환경 긍정적 - 기존 8메가 대비 ASP가 10% 이상 증가한 10메가 이상 초고화소 시장의 본격 개화로 성장이 지속될 전망
LG디스플레이 (034220)	10.9	40,000	30,550	30.9	7.5	13.2	1.0	3.0	- 모바일 제품에서의 고해상도 요구 확대와 TV 대형화 추세로 믹스 개선 지속 전망 - 고해상도용 LTPS라인 전환 확대 영향 등으로 2013년 고부가 제품비중은 70% 수준까지 증가 예상 - 장기적으로 LCD의 제품 차별화와 OLED TV 시장 선점을 통해 수익성 확보에 기반한 성장 전망



산업별 업황 Comment

반도체 [MP비중 20%]

Analyst 이세철(6309-4523)

투자 의견 Overweight

- 스마트폰/태블릿 수요 확대로 모바일 DRAM 수급은 2분기를 기점으로 공급 부족 국면에 진입할 전망. 전체 DRAM 수급도 마이크론의 Tech Fab 전환으로 전세계 DRAM CAPA 6% 감소가 예정되어 있어, PC-DRAM 고정가는 3월에도 지속 상승할 전망
- NAND가격은 부진한 모습을 보이고 있으나, 2분기 신학기 시작과 함께 Tablet PC, SSD용 수요가 확대될 전망. 한편, 공급 측면에선 업계의 증산 자제 움직임에 따라 3분기 이후 공급부족으로 전환될 가능성

종목	시총 (조원)	목표 주가	현재 주가	Upside Potential	2013E			MP 비중(%)	Analyst Comment
					ROE	PER	PBR		
삼성전자 (005930)	227.4	1,970,000	1,544,000	27.6	23.3	7.3	1.8	15.0	<ul style="list-style-type: none"> - 갤럭시 S4 출시로 애플과 M/S 격차 확대가 예상 - 시스템 반도체 및 메모리 핵심 부품 최적화로 세트와 부품 시너지를 강화 중 - 스마트 가전 강화 및 스마트 기기와 연결성 확대로 IT 플랫폼을 구축
SK하이닉스 (000660)	18.4	33,000	26,500	24.5	10.2	16.9	1.8	5.0	<ul style="list-style-type: none"> - AP 고사양화에 따른 모바일 디램 수요 증가로 실적 개선 예상 - 마이크론의 엘피다 인수 마무리로 메모리 과점체제가 본격화될 전망 - SSD 수요 확대로 NAND 수급 불균형이 예상



정유/화학 [MP비중 7%]

Analyst 황유식(6309-4747)

투자의견 Overweight

- 2월 평균 WTI유가는 \$95.3/bbl(mom+0.0%)로 횡보한 반면, Dubai유가는 \$111.3(mom+3.5%)로 높은 수준 유지
- 2월 복합정제마진은 \$9.9/bbl(mom+36%)으로 4분기 평균인 \$6.5/bbl 대비 급등
- 그러나 납사 가격의 급등(mom+5.4%)은 3월 이후 석유화학기업의 원가율 부담으로 나타날 전망
- 2월 석유화학제품 스프레드는 PE(HDPE, qoq+17%), MEG(qoq+13%), BD(qoq+17%)으로 관련 기업의 수익성 개선. 반면, SBR(qoq-18%) 및 PS(qoq-9%)은 수익성 악화
- 롯데케미칼, YNCC 등 NCC 가동에 LPG를 혼용하여 부타디엔 공급 타이트 발생
- Aromatics 계열은 수요/공급의 구조적인 불균형 및 견조한 수요에 따라 양호한 시황 지속 전망

종목	시총 (조원)	목표 주가	현재 주가	Upside Potential	2013E			MP 비중(%)	Analyst Comment
					ROE	PER	PBR		
롯데케미칼 (011170)	8.2	330,000	238,000	38.7	11.1	11.5	1.2	2.0	- MEG, PE 스프레드 회복으로 1Q13 빠른 실적 회복 - 엘라스토퍼 등 원재료 수직계열화와 고부가 제품 전략 - 동남아시아, CIA 등 해외 진출
S-Oil (010950)	11.2	120,000	99,900	20.1	20.6	10.0	2.0	2.0	- 정제마진 개선으로 정유부문 수익성 증가 - 국내 최대 PX capa.로 석유화학부문의 높은 수익성
SK이노베이션 (096770)	16.5	200,000	178,500	12.0	9.8	10.7	1.1	3.0	- 정제마진 개선으로 정유부문의 실적 증가 - E&P 사업과 전자재료 사업 투자로 Upstream과 Downstream의 성장 가능성



산업별 업황 Comment

스몰캡

Analyst 최보근(6309-4515), 강성원(6309-4691)

종목	시총 (조원)	목표 주가	현재 주가	Upside Potential	2013E			MP 비중(%)	Analyst Comment
					ROE	PER	PBR		
GKL (114090)	1.7	NR	27,750	-	42.3	11.8	5.0	<ul style="list-style-type: none"> - 중국인 VIP는 기존 주요 고객인 일본인 대비 드랍액이 2배 가까운 수준. 중국VIP 마케팅 강화에 따른 지속적인 성장 기대 가능 - 힐튼점 증설, 제주복합리조트 진출, 선상카지노 진출 등 증설 및 신규사업을 추진할 계획. 가시화 될 경우 장기성장동력 확보할 전망 - 부채비율 56.9%, 순현금 약 2,300억원으로 양호한 재무구조 보유. 과거 3년 배당성향 50% 이상, 평균 배당수익률 3.3%로 배당 매력 존재 	
SBS (034120)	0.9	58,000	46,600	24.4	16.5	8.4	1.3	<ul style="list-style-type: none"> - 민영미디어랩 효과 가시화. 중계비에 대한 비용 부담 완화로 '13년 실적 개선 기대 - MSO와 재송신 관련 송출수수료 협상중으로 '13년부터 관련 수익 본격 증대 전망 - N스크린 환경 내 원천 콘텐츠 업체로서 헤게모니 부각될 시점 	
모두투어 (080160)	0.4	NR	29,200	-	20.7	17.9	3.6	<ul style="list-style-type: none"> - 제로커미션 선언 후 순매출 전환율(순매출액/수탁금) 확대에 따른 실적 개선 진행 - 자회사 모두투어인터내셔널은 중국 인바운드 대상 시장점유율 및 성장률 1위 - 원화 강세라는 우호적인 영업환경으로 안정적인 실적 기대 전망 	
케이티스 (058860)	0.1	NR	4,080	-	12.1	7.4	0.9	<ul style="list-style-type: none"> - 내국세 환급(Tax Refund)을 통한 성장성 부각 - 중국인 인바운드 수혜로 Multiple 상향 조정 기대 - 114 사업을 기반으로 한 지역광고 사업인 우선사업부를 통해 연간 FCF 약 150억 창출. 이를 바탕으로 12년 자사주 약 11.5% 매입했으며 순현금 약 950억원 보유 	

Source : FnGuide, KRX, 메리츠증권추정



Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2013년 3월 4일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2013년 3월 4일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2013년 3월 4일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자: 전재근, 지목현, 박선호, 이세철, 송광수, 김승철, 이종형, 유주연, 김형근, 황유식, 최보근, 강성원, 김동희, 김준성)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

■ 투자등급 관련사항

1. 종목추천관련 투자등급(추천기준일 종가대비 4등급)

→아래 종목투자여건은 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함

- Strong Buy : 추천기준일 종가대비 +50%이상
- Buy : 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만
- Hold : 추천기준일 종가대비 +5%이상 ~ +15%미만
- Reduce : 추천기준일 종가대비 +5%미만

2. 산업추천 관련 투자등급(추천기준일 시장지수대비 3등급)

→아래 산업투자여건은 시기총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천하는 것

- 비중확대(Overweight)
- 중립(Neutral)
- 비중축소(Underweight)

풍산(103140)의 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료의 형식	투자여건	목표주가	담당자	주가 및 목표주가 변동추이
2011.01.03	산업분석	Buy	54,000원	신윤식	
		담당 애널리스트 변경			
2011.05.25	산업분석	Buy	55,000원	이종형	
2011.08.01	산업분석	Buy	55,000원	이종형	
2011.08.03	기업브리프	Buy	60,000원	이종형	
2011.11.02	기업브리프	Buy	40,000원	이종형	
2012.02.22	기업브리프	Buy	40,000원	이종형	
2012.03.09	기업브리프	Buy	40,000원	이종형	
2012.04.02	산업분석	Buy	36,000원	이종형	
2012.04.19	기업브리프	Buy	36,000원	이종형	
2012.05.02	기업브리프	Buy	36,000원	이종형	
2012.07.09	산업분석	Buy	36,000원	이종형	
2012.07.31	기업브리프	Buy	36,000원	이종형	
2012.09.19	산업분석	Buy	42,000원	이종형	
2012.10.08	산업분석	Buy	42,000원	이종형	
2012.10.30	기업브리프	Buy	42,000원	이종형	
2012.12.10	산업분석	Buy	42,000원	이종형	
2013.01.31	기업브리프	Buy	36,000원	이종형	
2013.03.04	산업분석	Buy	36,000원	이종형	



Compliance Notice

GS건설(006360)의 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료의 형식	투자의견	목표주가	담당자	주가 및 목표주가 변동추이
2011.02.22	산업분석	Buy	154,000	조동필	
2011.03.31	기업브리프	Buy	154,000	조동필	
2011.04.01	산업분석	Buy	154,000	조동필	
2011.04.25	기업브리프	Buy	154,000	조동필	
2011.08.01	산업분석	Buy	154,000	조동필	
2011.11.07	산업분석	Buy	154,000	조동필	
		담당 애널리스트 변경			
2013.02.26	기업분석	Buy	77,500	김형근	
2013.03.04	산업분석	Buy	77,500	김형근	

코스맥스(044820)의 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료의 형식	투자의견	목표주가	담당자	주가 및 목표주가 변동추이
2012.12.10	산업분석	BUY	52,000	송광수	
2013.01.16	산업분석	BUY	52,000	송광수	
2013.02.21	기업브리프	BUY	52,000	송광수	
2013.03.04	산업분석	BUY	52,000	송광수	

컴투스(078340)의 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료의 형식	투자의견	목표주가	담당자	주가 및 목표주가 변동추이
2013.03.04	산업분석	Buy	66,000	김동희	



Compliance Notice

현대차(005380)의 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료의 형식	투자의견	목표주가	담당자	주가 및 목표주가 변동추이
2012.03.04	산업분석	Buy	310,000원	김준성	
담당 애널리스트 변경					

S-Oil(010950)의 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료의 형식	투자의견	목표주가	담당자	주가 및 목표주가 변동추이
2012.07.16	산업분석	Buy	120,000	황유식	
2012.07.30	기업브리프	Buy	120,000	황유식	
2012.09.10	산업브리프	Buy	120,000	황유식	
2013.01.15	산업분석	Buy	120,000	황유식	
2013.02.01	기업브리프	Buy	120,000	황유식	
2013.02.18	기업브리프	Buy	120,000	황유식	
2013.03.04	산업분석	Buy	120,000	황유식	

우리투자증권(005940)의 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료의 형식	투자의견	목표주가	담당자	주가 및 목표주가 변동추이
2011.02.11	기업브리프	Buy	29,000	김지영	
2011.03.07	산업브리프	Buy	29,000	김지영	
담당 애널리스트 변경					
2011.07.27	산업분석	Buy	27,000	박선호	
2011.08.01	기업브리프	Buy	27,000	박선호	
2011.08.29	산업브리프	Buy	27,000	박선호	
2011.10.10	기업브리프	Buy	14,000	박선호	
2011.12.13	산업분석	Buy	14,000	박선호	
2011.12.22	산업분석	Buy	14,000	박선호	
2012.01.30	기업브리프	Buy	14,000	박선호	
2012.02.16	산업브리프	Buy	14,000	박선호	
2012.03.21	산업분석	Buy	17,000	박선호	
2012.04.18	산업브리프	Buy	17,000	박선호	
2012.09.18	기업브리프	Buy	17,000	박선호	
2012.11.14	기업브리프	Buy	17,000	박선호	
2012.12.20	산업분석	Buy	17,000	박선호	
2013.03.04	산업분석	Buy	17,000	박선호	