

Morning Meeting Brief

Highlights

2009. 03. 06

투자 포커스

■ 문제는 Non-CHINA의 불확실성

최재식 / 769-3161

중국의 경기부양 모멘텀은 긍정적이었다. 그럼에도 불구하고 국내 경제와 금융시장이 처한 불확실성은 중국발 모멘텀으로 개선되는 데는 한계가 있다. 당장 원/달러 환율은 정부 당국이 외환시장의 개입을 멈추자 급등세로 돌아섰다. 환율 급등은 미 주요 기업의 CDS 프리미엄이 1000bp에 육박하고 2월 고용지표의 부진 전망이 달러매수를 촉발했기 때문이다. 결론적으로 국내증시는 중국의 경기부양책의 효과 가시화와 미국의 경기 및 금융 불확실성에 따라 높은 변동성 국면을 지속할 가능성이 크다. 그동안의 주가 하락이 노출된 약재를 기반영했다는 인식 확산되면 반등이겠지만 그렇지 않을 경우에는 다시 하락 압력을 받을 수 밖에 없다. 따라서 오히려 지금은 Non-CHINA의 불확실성에 더 초점을 맞추어 대응하는 것이 유효하다고 판단한다. 주식시장을 벗어날 수 없다면 철저히 실적과 가격메릿을 고려한 단기적인 접근을 권유한다(관련 종목은 본문 참조)

산업 및 종목 분석

■ 항공운송산업 : 인천공항 2월 수송지표 - 증감율로 볼 때, 여객은 바닥확인, 화물은 일시적 감소세 완화

양지환 / 769-2738

항공산업에 대한 투자의견 비중확대를 유지하며, 대한항공과 아시아나항공에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 대한항공과 아시아나항공의 목표주가는 각각 41,000원, 5,000원을 유지한다. 투자의견과 목표주가를 유지하는 이유는 1)항공수요의 감소세는 당분간 지속될 것으로 전망되나, 2~3분기 중 기저효과 및 소비심리의 점진적 회복으로 감소세가 완화될 것으로 예상, 2)최근 주가하락으로 대한항공과 아시아나항공의 Valuation이 PBR 0.7~0.8x수준으로 낮아졌기 때문이다. 그러나 최근의 환율상승과 경기침체의 영향으로 본격적인 주가 반등은 하반기에나 가능할 전망이다.

■ 해상운송산업 : BDI반등과 정부 구조조정안 발표로 해운사 Default Risk 감소

양지환 / 769-2738

해상운송산업에 대한 투자의견 중립을 유지한다. 최근 BDI 반등과 정부의 구조조정안 발표로 국내해운선사들의 Default Risk는 상당 부분 완화된 것으로 판단된다. 그러나 글로벌 경기침체에 따른 물동량 감소와 신조선박의 인도로 수급개선은 당분간 어려울 전망이다.

■ 은행 : 해운업 구조조정의 영향은 미미, 여신 규모가 총여신의 0.9%에 불과

최정욱, CFA / 769-3837

금융위원회는 전일 해운업 구조조정 방향을 발표했다. 해운업계에 대한 금융권의 전체 여신 규모는 약 16조원으로 총 177개의 해운사 중 대형업체 2~3곳, 중소형업체 10~20곳이 구조조정 대상으로 거론되고 있는 것으로 언론에 보도되고 있다. 금융권 전체 여신 약 16조원 중 대신증권 유니버스 은행의 해운업 총대출 규모는 2008년 말 현재 약 7.5조원으로 추정된다. 이는 유니버스 은행의 무수익산정대상 총여신 865.9조원의 약 0.9%에 불과하다. 따라서 구조조정에 따른 부정적 영향은 크지 않을 전망이다. 다만 경기 침체 장기화로 건설, 조선, 해운업 외의 타 업종으로도 구조조정이 확산될 여지가 높다. 구조조정이 본격화되고 불확실성이 완화될 때까지는 당분간 은행에 대한 보수적인 접근을 권고한다. 투자의견 중립을 유지한다.

■ 조선산업 : 하반기에 Oil Major들의 해양 Project 발주, 기대할 수 있을 전망

전재천 / 769-3082

환경문제, 정치적 문제, 비용 상승 문제로 몇 년간 지연되어 왔던 후주의 Gorgon LNG Project가 2009년 하반기에는 FID(Final Investment Decision, 전체 Project 투자의 최종 의사 결정)가 이루어지고 발주가 될 전망이다. 본 Project에는 한국의 대형조선사가 입찰서를 제출(Onshore 설비 중, LNG Modular Plant 부분)한 것으로 알려져 있으며 최종 발주 시, 한국 대형 3조선사(현대중공업, 삼성중공업, 대우조선해양)의 수혜가 예상된다.

■ 자화전자 : Auto Focus 액츄에이터 매출은 시작되다.

박강호 / 769-3087

09년 전체 매출은 837억원으로 전년대비 17.5% 증가, 영업이익은 72억원으로 50.9% 증가할 전망이다. Auto Focus 액츄에이터 출하량 증가와 기존 제품인 OA부품의 매출 확대 등으로 2년 연속 매출과 영업이익이 증가할 것으로 판단된다. 순이익은 전년대비 45.4% 증가한 128억원으로 추정된다. 전통적으로 09년 1분기는 매출 및 이익 증가가 미미하나, 2분기부터 Auto Focus 액츄에이터 매출 증가에 힘입어, 수익성이 크게 호전될 전망이다. 따라서 동사에 대한 투자의견은 매수(BUY), 목표주가 6,100원을 유지한다.

■ NHN : 영업/인프라부문 물적 분할 기업가치에 미치는 영향 미미

강택희 / 769-3097

금번 영업/인프라부문 물적 분할은 NHN 기업가치에 미치는 영향은 미미할 것으로 예상된다. 그 이유는 1) NHN의 연결기준으로 볼 때 재무적인 변화는 거의 없을 것으로 보이고(영업/인프라사업 관련 자산의 장부가액과 분할시 평가된 공정가액의 차액이 크지 않을 것으로 가정), 2) 신설법인은 당분간 NHN과 관련된 서비스 수수료 매출만 발생될 것으로 추정되며, 새로운 광고상품과 비즈니스 모델을 개발하는데 한계가 있다고 판단되기 때문이다.

투자포커스

투자전략부 최재식

문제는 Non-CHINA의 불확실성

중국의 모멘텀 → 대만 강세 → IT 유망 신흥시장에서도 특히 아시아 증시가 중국의 경기부양책의 효과로 선진시장 대비 상대적 강세다. 올해 주요 증시 가운데 플러스 수익률을 내는 국가는 중국 외 브라질과 대만 등이다. 수출 중심의 국내 경제 특성상 국내 금융시장은 중국과 미국의 영향을 동시에 받는다. 지리적으로 중국과 일본의 강대국 사이에 끼어있는 구조처럼 말이다.

우리나라는 브라질과 달리 대미 수출비중은 높고 자원은 부족하다. 이러한 구조를 볼 때 IT 산업이 발달한 대만과 비교해 볼 필요가 있다. 현재 대만 가권지수는 1월 8일 이후 최고가이다. 대만 증시의 강한 하방경직성과 상승 원동력은 IT 비중이 약 54%에 이른다는 점이다. 아울러 대만 증시의 전자업종은 가권지수보다 상대적 강세 흐름을 보이고 있다.

투자전략 측면에서는 IT주가 주도하고 있는 대만증시의 강세에서 우리는 IT 특히 LCD산업에 대해 긍정적인 판단을 할 수 있다. 중국의 가전하향 적용제품에 TV와 PC가 포함되어 있기 때문이다.

가권지수를 비롯한 국내 IT업종의 강세는 중국의 경기부양책 영향을 무시할 수 없다. IT 대형주 외 중소형주에서 실적호전이 예상되는 IT주를 주목할 필요가 있다. 당장 1분기부터 전년대비 큰 폭의 실적 증가율이 예상돼 변동성이 큰 장에서의 유망한 투자 섹터라고 할 수 있다.

미국의 불확실성 앞서 살펴본 중국의 경기부양 모멘텀은 긍정적이었다. 그럼에도 불구하고 국내 경제와 금융시장이 처한 불확실성은 중국발 모멘텀으로 개선되는 데는 한계가 있다.

당장 원/달러 환율은 정부 당국이 외환시장의 개입을 멈추자 급등세로 돌아섰다. 환율 급등은 미 주요 기업의 CDS 프리미엄이 1000bp에 육박하고 2월 고용지표의 부진 전망이 달러매수를 촉발했기 때문이다.

결론적으로 국내증시는 중국의 경기부양책의 효과 가시화와 미국의 경기 및 금융 불확실성에 따라 높은 변동성 국면을 지속할 가능성이 크다. 그동안의 주가 하락이 노출된 악재를 기반영했다는 인식 확산되면 반등이겠지만 그렇지 않을 경우에는 다시 하락 압력을 받을 수 밖에 없다.

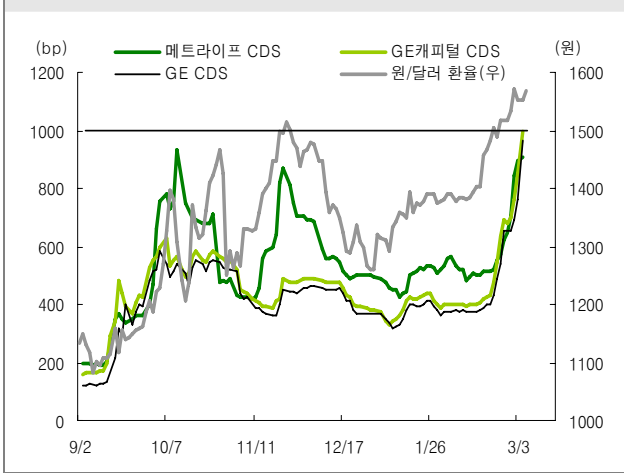
따라서 오히려 지금은 Non-CHINA의 불확실성에 더 초점을 맞추어 대응하는 것이 유효하다고 판단한다. 주식시장을 벗어날 수 없다면 철저히 실적과 가격메릿을 고려한 단기적인 접근을 권유한다.

[표 1] 실적호전이 예상되는 IT주

코드	종목	등락률(2/6~3/5, %)	09. 1 분기 EPS 증가율(%)	2 분기 EPS 증가율(%)	09년 예상 EPS 기준 PER(배)
004710	한솔 LCD	7.8	72.3	15.7	6.23
093320	셀라인	16.8	7.6	36.0	3.97
081580	티엘아이	16.5	82.6	5.4	5.73
081580	성우전자	0.4	25.5	65.9	2.63
065680	우주일렉트로	10.6	-19.8	42.5	5.18
052710	아모텍	-4.5	78.1	14.8	6.0
091700	파트론	10.0	-6.0	46.4	5.44
054340	피앤텔	19.3	455.7	60.0	4.97

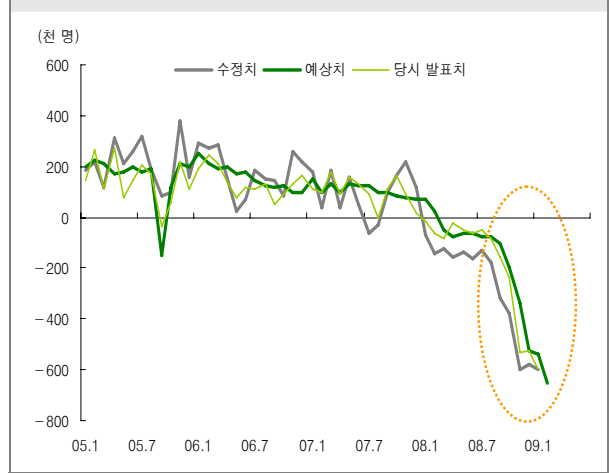
자료: Fnguide, 대신증권 리서치센터

[그림 1] 미 주요 기업의 CDS 프리미엄과 원/달러 환율



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

[그림 2] 비농업 신규 일자리 수 증감 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

[표 2] 실적호전주 가운데 KOSPI 대비 초과수익률이 마이너스인 종목

코드	종목	등락률(2/6~3/5)	KOSPI 대비 초과 수익률(2/6 ~ 3/5)	09년 EPS 변화율(08.12/31 ~ 현재)	09년 예상 EPS 증가율(%)
077970	STX엔진	-27.6	-15.1	4.5	45.9
003600	SK	-24.5	-11.9	5.1	267.6
000880	한화	-24.5	-11.9	7.9	10.1
002990	금호산업	-23.4	-10.9	51.0	43.9
003470	동양증권	-22.8	-10.2	37.7	122.6
042660	대우조선해양	-22.7	-10.1	23.1	564.5
000150	두산	-22.4	-9.9	59.7	89.0
005990	매일유업	-22.3	-9.7	39.8	94.7
009540	현대중공업	-22.1	-9.5	11.4	39.7
011170	호남석유	-21.5	-9.0	2.3	13.0
040300	YTN	-21.5	-8.9	91.8	154.1
010140	삼성중공업	-20.8	-8.2	16.9	54.8
047050	대우인터네셔널	-19.2	-6.6	1.4	12.4
003450	현대증권	-14.4	-3.9	34.5	130.6
009200	무림페이퍼	-15.0	-2.4	11.2	412.3
067280	크레듀	-14.3	-1.7	12.3	102.6

주: 유가증권시장과 코스닥 시장에서 시총 900억원 이상인 종목에서 선정.

자료 : Fnguide, 대신증권 리서치센터

US Market Summary

지수 및 업종

■ 지수

지수	종가	변동폭	변동률 (%)
DJ 산업	6594.44	-281.4	-4.09
S&P 500	682.55	-30.32	-4.25
NASDAQ 종합	1299.59	-54.15	-4
필라델피아 반도체	197.25	-3.02	-1.51

■ 업종

[상승률 상위 3개업종]

지수	종가	변동폭	변동률 (%)
필라델피아 스트리트닷컴인터넷	179.71	0	0
필라델피아 반도체	197.25	-3.02	-1.51
S&P 헬스케어	252.84	-8.31	-3.18

[하락률 상위 3개업종]

지수	종가	변동폭	변동률 (%)
S&P 은행	49.02	-8.22	-14.36
S&P 보험	77.52	-7.19	-8.49
모건스탠리 생명공학	80.54	-3.86	-4.57

Market Comments

미 증시 4% 급락..."기대보다 큰 실망"

미 증시가 전날의 상승분을 모두 반납하며 4% 대 급락했다. 대형 은행 신용등급 하향 경고와 중국 경기부양책에 대한 실망감으로 하루만에 상승 탄력을 상실했다. 내일로 예정된 고용지표가 사상 최악을 기록할 것이라는 우려로 '선매도'심리도 가세했다. GM의 회계법인이 생존가능성에 의구심을 표명하는 등 악재가 겹쳤다.

원자바오 중국 총리는 이날 전국인민대표대회(전인대) 개막식 업무보고를 통해 "올해 재정지출을 대폭 늘려 재정적자를 9500억위안 수준으로 확대할 계획"이라고 밝혔지만 관심을 모았던 추가 경기부양책은 전혀 언급하지 않았다. 이에 따라 유럽 증시 하락 여파가 장초반부터 미 증시를 끌어내렸다. 주간 고용지표 역시 최악 수준을 기록한 것으로 나타나는 등 경기지표와 개별 종목에 대한 악재가 이어졌다. 한때 다우지수 하락폭이 300포인트 이상으로 확대되는 등 '투매'양상을 빚었다. 소매 매출이 예상보다는 나쁘지 않았다는 소식이 전해졌고, 장 막판 저가매수로 하락폭이 다소 줄기는 했지만 추세를 되돌릴만한 에너지를 찾기는 힘들었다.

기업/산업뉴스

(Money Today) 씨티, '페니 스톡' 전략

신용등급 하향 우려와 금융시장 불안지속으로 대형 은행주를 중심으로 금융주가 급락했다. 무디스는 전날 장 마감후 JP모간의 신용등급 전망을 '안정적'에서 '부정적'으로 하향 조정했다. 무디스는 JP모간의 미국 소비자들의 금융경색이 심화되고 글로벌 경제침체가 진행됨에 따라 향후 2년반동안 실적이 악화될 것이라며 등급전망 하향조정 배경을 전했다. 무디스는 또 웰스파고의 장기채권 등급 하향을 검토하겠다고 밝혔다. JP모간은 14%, 웰스파고가 16% 급락했다. 3위 은행 뱅크오브아메리카(BoA)도 신용비용 증가로 자기자본비율이 악화될 것이란 전망으로 12% 떨어졌다. 씨티그룹은 9.7% 떨어진 1.02달러를 기록, 간신히 1달러선을 지켰지만 상장이후 처음으로 장중 1달러 아래로 떨어지는 수모를 겪었다. 씨티 주가는 실적 우려로 투자자 신뢰가 현격히 저하되며 올해 들어서만 85% 폭락했다. 이로 인해 씨티의 시가총액은 55억달러로 급감했다. 씨티는 최근 5분기 동안 375억달러의 순손실을 기록했고 생존을 위해 정부로부터 450억달러의 공적 자금을 빌렸다.

(Money Today) GM '생존의문' 2달러 아래로 추락

미 최대 자동차 회사 제너럴모터스(GM)는 생존가능성에 대한 의문이 제기되며 15% 또 폭락, 1.86달러로 떨어졌다. 의 회계감사법인인 딜로이트앤투시가 GM의 생존 가능성에 대한 의구심을 표했다. 블룸버그통신에 따르면 딜로이트앤투시는 5일(현지시간) 미 증권거래위원회(SEC)에 제출한 2008 회계연도 감사보고서에서 GM이 '지속기업(going concern)'으로서의 존립가능성에 대한 우려가 깊어지고 있다고 밝혔다. 딜로이트앤투시는 영업 손실이 계속되고 있어 수익성이 극도로 악화됐고 채무 이행이 불가능할 정도로 유동성 수준도 추락했다며 이 같이 전했다. 딜로이트앤투시는 또 회계 과정에서도 '실체적인 약점'(material weakness)이 노출됐다고 덧붙였다. 딜로이트앤투시는 이에 따라 GM의 미래가 미 정부에 제출한 자구안의 성공 여부에 달려 있다며 자구에 실패할 경우, 결국 파산보호를 신청하게 될 것이라고 말했다.

(Money Today) 월마트만 '독아침'

월마트는 지난달 동일점포 매출(1년 이상 영업중인 매장의 매출)이 전년 동기대비 5.1% 증가했다고 발표, 시장 폭락세에도 불구하고 주가가 2.6% 올랐다. 이는 애널리스트들의 예상치를 두배 이상 초과한 것이다. 월마트 점포가 5%, 샘스클럽은 5.9% 증가율을 기록했다. 상품별로는 식료품, 오락, 건강부문 매출이 실적 호조에 기여했다. 월마트는 이같은 실적호전을 바탕으로 연간 배당을 전년 대비 15% 늘린 주당 1.9센트로 상향할 것이라고 덧붙였다. 이밖에 등급하향 우려와 배당 삭감으로 주가급락이 지속됐던 GE는 이날 0.15% 강보합권을 지켰다.

(Money Today) 달러, 유로에 강세...유가는 하락 반전

부진한 고용지표와 증시 급락 여파로 국제유가가 하루만에 하락세로 돌아섰다. 유럽중앙은행의 금리인하로 인한 달러화 강세도 유가 약세에 기여했다. 뉴욕 상업거래소(NYMEX)에서 4월 인도분 서부텍사스산 중질유(WTI) 가격은 전날에 비해 배럴당 1.77달러(3.9%) 하락한 43.61달러를 기록했다. 이날 유럽중앙은행(ECB)은 통화정책회의에서 기준금리를 기존의 2%에서 1.5%로 50bp 인하했다. 이는 전문가 예상치에 부합하는 수준이다. 이로써 ECB의 기준금리는 1999년 ECB가 유럽 통화정책 통계를 시작한 이후 가장 낮은 수준으로 떨어졌다. 유로존 금리인하 여파로 달러화가 유로대비 강세를 보였다. 4시8분 현재 달러/유로 환율은 전날에 비해 1.09센트, 0.86% 하락(달러가치 상승)한 1.2551달러를 기록했다. 달러/파운드 환율은 0.52% 떨어졌다. 장-플로드 트리세 총재는 통화정책회의 직후 가진 기자회견에서 1.5%를 최저 금리로 여기지 않는다면 ECB가 추가 금리인하에 나설 수 있다고 밝혔다. 엔/달러 환율은 1.26% 급락(엔화가치 상승)한 97.90엔에 거래됐다.

(Money Today) 中 추가 부양책 없어

원자바오 중국 총리는 이날 전국인민대표대회(전인대) 개막식 업무보고를 통해 "중국 정부가 적절한 정책과 조치를 취한다면 중국 경제는 8%의 성장 목표를 달성할 수 있을 것"이라며 "올해 재정지출을 대폭 늘려 재정적자를 9500억위안 수준으로 확대할 계획"이라고 밝혔다. 원 총리는 관심을 모았던 추가 경기부양책은 전혀 언급하지 않았다. 시장은 원 총리의 8% 성장 확신 발언을 중국 정부가 현재 추가 경기부양책을 고려하지 않고 있다는 뜻으로 받아들이고 있다.

(Money Today) 고용 불안 "여전"

미국의 지난주 신규 실업수당 청구건수는 예상을 밑돌았다. 미 노동부는 지난주(2월28일 마감 기준) 신규 실업수당 청구건수가 26년 최고를 기록했던 전주의 67만건에서 63만9000건으로 3만 1000건 감소했다고 밝혔다. 이는 블룸버그통신 전문가 예상치 65만건을 하회하는 수준이다. 전주에 비해 소폭 감소했지만 신규 실업수당 청구건수는 60만건을 상회하며 여전히 높은 수준을 유지했다. 고용 동향을 보다 잘 보여주는 4주 평균은 64만1750건으로 1982년 10월 이후 최고 수준을 기록했다. 내일 발표되는 비농업부문 고용실적 역시 지난달 65만건 감소, 60년래 최대 감소폭을 보일 것으로 예상되고 있다. 실업률은 전달의 7.6%에서 8%로 올라갔을 것으로 전망된다.

일본증시 요약

투자정보부

주요 지수 및 등락률

	종가(3/5)	변동폭	변동률(%)
닛케이지수	7,433.49	+142.53	+1.9
TOPIX	741.55	-30	-0.4
닛케이자스닥지수	1,008.54	+2.74	+0.2
도쿄증권거래소1부 거래량	212,426만주		
엔/달러환율	99.59-99.62	+0.77	+0.7

상승률 상위 5개종목

종목	코드	업종	시장	종가	변동폭	변동률(%)
CSK홀딩스	9737	서비스	도쿄1부	152	+26	+20.63
실버정공	6453	기계	도쿄1부	6	+1	+20.00
랜드	8918	부동산	도쿄1부	6,000	+1,000	+20.00
잭스	8913	서비스	도쿄1부	2,690	+400	+17.47
피닉스전기	6927	전기기기	도쿄1부	202	+29	+16.76

하락률 상위 5개종목

종목	코드	업종	시장	종가	변동폭	변동률(%)
하리마화학	4410	화학	도쿄/오사카1부	345	+24	+7.48
니치콘	6996	전기기기	도쿄/오사카/나고야1부	676	+47	+7.47
나카요통신기	6715	전기기기	도쿄1부	130	+9	+7.44
후지기공	7260	자동차·자동차부품	도쿄1부	87	+6	+7.41
라운드원	4680	서비스	도쿄/오사카1부	610	+42	+7.39

일본경제

2008년 10 ~ 12월 경상이익 64.6% 감소로 사상 최대

- 재무성이 5일 발표한 2008년 10~12월 법인기업통계에 따르면 기업의 경상이익은 전년동기대비 64.6% 감소한 5조 533억엔을 기록했다. 이익감소율은 제 1차 석유파동을 겪었던 1974년에 기록한 과거 최악의 수준에 버금간다. 매출 부진이 수익을 압박하며 자동차 등 많은 영역에서 적자전환했다.
- 매출은 전년동기비 11.6% 감소하며 4년 연속 매출 및 이익이 감소했다. 경상이익은 금융기관을 자회사로 하는 순수지주회사를 포함하면 전체적으로 전년동기대비 64.1% 감소했다. 제조업 경상이익은 94.3% 감소해 과거 최대 감소율을 기록했다. 자본금 10억엔 이상 대기업제조업은 3,014억엔 적자로 비교가능한 1959년 7~9월 이래 처음으로 마이너스를 기록했다.

산업 및 기업

2월 수입차 판매대수 33% 감소, 20년 만의 최저 수준

- 일본자동차수입조합(JAIA)가 5일 발표한 2월 수입차판매대수(잠정치)는 전년동월비 33.9% 감소한 1만 2,350대였다. 2월 판매대수로서는 1989년 2월의 1만 690만대 이래 20년 만의 가장 낮은 수준이다.
- 전년도 실적대비 하락률은 과거 최대였던 2009년 1월에 기록한 37.2%보다 다소 축소했지만 30%를 초과하는 큰 폭의 감소는 4개월 연속 이어지고 있다. 경기후퇴를 배경으로 고전하고 있다. JAIA는 개인소비 위축은 장기화할 것이며 이로 인해 수입차 시장의 전망도 밝지 않다는 입장을 밝혔다.
- 브랜드별 판매대수는 정상의 폭스바겐이 2,874대로 33.7% 감소, 벤츠가 2,105대로 34.9% 감소, BMW가 1,505대로 46.6% 감소했다.

산업 및 기업

미쓰비시상사 - 태양광발전 참가, 유럽 기업에 34% 출자

- 미쓰비시상사는 태양광발전 사업에 참가한다고 밝혔다. 스페인의 신에너지 회사에 34%를 출자해 세계 최대 태양광발전소를 공동 운영할 계획이다. 전 세계적으로 환경 및 경기대책으로서의 태양광발전 보급이 확산되면서 특히 유럽에서는 태양광발전 전력을 전력회사가 비싼 요금으로 사 들이는 조성제도를 채택한 나라들이 늘고 있다. 샤프와 스미토모상사도 유럽에서 태양광발전에 나서 이업종 기업의 자금 및 기술이 새로운 시장 확대를 뒷받침하는 선순환이 생겨나고 있다.
- 미쓰비시상사는 스페인의 신에너지회사인 악소나(acciona)와 제휴해 악소나의 태양광발전회사의 주식 34%를 이르면 이번 달내에 취득한다. 취득액수는 수십억엔에 달할 전망으로 비상근 이사를 파견하는 안도 검토중에 있다.

노무라 - 공모증자로 3,128억엔 모집, 발행가는 주당 417엔

- 노무라 홀딩스는 4일, 2월 23일에 발행을 결정한 공모증자에서 신주 발행가격을 주당 417엔으로 결정했다고 발표했다. 총 모집액수는 3,128억엔으로 신청기간은 5~6일, 지불일은 11일이다. 국내의 모두 투자자의 수요가 크고 추가 매도분을 포함해 당초 계획의 상한선까지 자금을 조달한다.
- 발행가는 4일 증가(430엔)를 3% 하회하는 수준에서 결정했다. 신주발행으로 발행주식수는 현재대비 36% 이상 늘어난다. 주당 가치가 희박해지기는 하지만 노무라는 조달한 자금을 성장투자에 확충함으로써 희박화를 메워간다는 방침이다.

산업 및 종목 분석

▶ 투자이견 유지

양지환 / 769-2738

항공운송산업

인천공항 2월 수송지표 : 증감율로 볼 때, 여객은 바닥확인, 화물은 일시적 감소세 완화

투자이견: 비중확대

투자이견 비중확대(Overweight)유지

항공산업에 대한 투자이견 비중확대를 유지하며, 대한항공과 아시아나항공에 대한 투자이견 매수를 유지한다. 대한항공과 아시아나항공의 목표주가는 각각 41,000원, 5,000원을 유지한다. 투자이견과 목표주가를 유지하는 이유는 1)항공수요의 감소세는 당분간 지속될 것으로 전망되나, 2~3분기 중 기저효과 및 소비심리의 점진적 회복으로 감소세가 완화될 것으로 예상, 2)최근 주가하락으로 대한항공과 아시아나항공의 Valuation이 PBR 0.7~0.8x수준으로 낮아졌기 때문이다. 그러나 최근의 환율상승과 경기침체의 영향으로 본격적인 주가 반등은 하반기에나 가능할 전망이다.

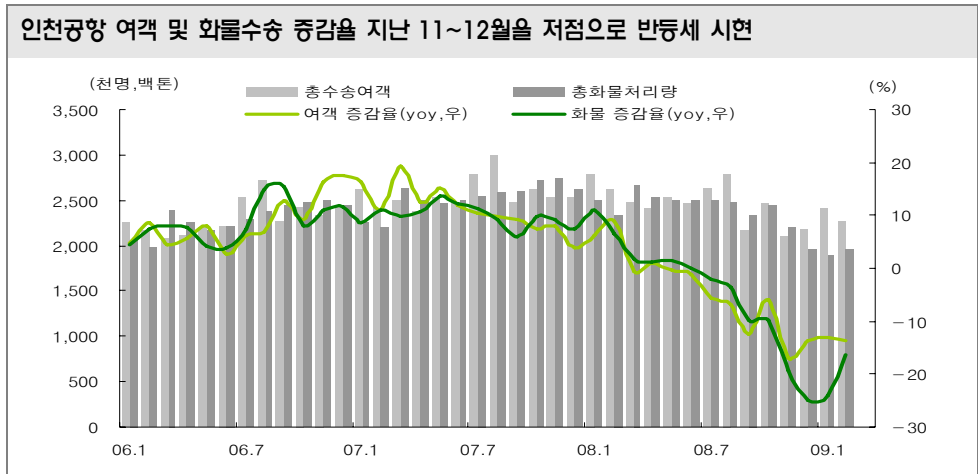
인천공항 2월지표 : 여객은 바닥확인, 화물은 일시적 감소세 완화

인천공항의 2월 수송지표가 발표되었다. 전체 운항횟수는 14,893회(-11.0% yoy)를 기록하였다. 항공수요감소로 항공사들이 공급을 지속적으로 축소시키고 있음을 유추해볼 수 있다. 국제선 여객수송은 2,265천명(-13.6%, yoy), 총화물은 195.7천톤(-16.4% yoy)를 기록하였다. 국제선 여객수송은 지난 11월의 -16.9%(yoy)이후, 12월과 1, 2월 3개월째 -13%(yoy)대의 감소세가 이어지고 있다. 3월부터는 기저효과로 여객수송감소세가 한자리수대로 진입할 것으로 예상된다. 화물부문의 수송은 지난 12월과 1월 -25.0%(yoy), -24.1%(yoy)보다는 감소세가 완화된 -16.4%(yoy)를 기록하였다.

항공사별 수송지표 화물부문 감소세 큰 폭 개선되었으나, 일시적인 현상이라 판단됨

항공사별 수송지표를 살펴보면, 운항횟수는 대한항공 2,685회(-4.7% yoy), 아시아나항공 4,019회(0.0% yoy)를 기록하였다. 국제선 여객은 대한항공이 881.4천명(-8.0% yoy), 아시아나항공이 619.2천명(-6.5% yoy)를 수송한 것으로 집계되었다. 지난 12월부터 대한항공이 공격적인 환승객유치로 12월, 1월 -5%(yoy)대로 둔화되었던 여객수송부분 감소세가 2월에는 다소 주춤한 모습을 보였다. 반면, 아시아나항공은 11월 -13.3%(yoy)를 기록한 이후 꾸준히 감소세가 둔화된 것으로 나타났다.

항공사별 화물 수송은 대한항공이 83.8천톤(-12.6% yoy), 아시아나항공이 36.3천톤(-13.9% yoy)를 기록하였다. 지난 12월과 1월에 비해 감소세가 완화된 것으로 나타났지만, 추세적인 개선은 아니라는 판단이다.



자료: 인천공항, 대신증권 리서치센터.

▶ 투자이견 유지

양지환 / 769-2738

해상운송산업

BDI반등과 정부 구조조정안 발표로 해운사 Default Risk 감소

투자이견 : 중립

투자이견 중립 유지

해상운송산업에 대한 투자이견 중립을 유지한다. 최근 BDI 반등과 정부의 구조조정안 발표로 국내해운선사들의 Default Risk는 상당부분 완화된 것으로 판단된다. 그러나 글로벌 경기침체에 따른 물동량 감소와 신조선박의 인도로 수급개선은 당분간 어려울 전망이다. 이로 인해 컨테이너, 벌크 및 탱커운임의 약세는 지속될 것으로 판단되며, 상반기 대부분의 선사들이 영업적자를 기록할 것으로 전망된다. 다만, 최근 급격한 추가하락으로 Valuation이 역사적 최저점 수준에 도달한 종목에 대해 트레이딩관점에서선별적 접근이 가능하다는 판단이다.

정부의 해운업 구조조정 추진방향 : 구체적인 내용이 없어 시장영향 미미할 전망

전일 국토해양부에서 발표된 해운업 구조조정 추진방향은 구체적인 내용이 없어 시장 영향은 미미할 것으로 판단된다. 정부가 발표한 구조조정 추진방향은 1)부실징후 해운사에 대한 상시구조조정, 2)산업정책적 측면을 고려한 정책적·제도적 지원 강화로 요약된다. 부실징후 해운사에 대한 상시구조조정은 건설, 조선과 같이 부실, 퇴출기업분류 등의 방식이 아닌 주채권은행 주도의 신용위험평가와 업체별 자구계획을 전제로 한 지원방안을 마련한다는 것으로 의미가 애매모호하다. 반면, 산업정책적 측면을 고려한 정책적·제도적지원강화는 선박투자회사의 활성화, 세계지원 강화로 안정적인 영업환경을 지원하고, 용대선 계약 및 선박거래의 투명성·효율성 제고시키는 방안을 검토하고 있어 선사들의 유동성 확보에 도움이 될 것으로 전망된다. 구체적인 추진방향은 4월에 발표예정인 '해운산업 경쟁력 제고 방안'이 나와야 알 수 있을 것으로 판단된다.

영업실적 및 주요투자 지표

	2006A	2007A	2008F	2009F	2010F
매출액(십억원)	11,936	13,999	20,670	17,924	16,991
영업이익(십억원)	336	881	1,439	-91	484
세전순이익(십억원)	876	759	1,321	-196	399
순이익(십억원)	693	703	1,491	-198	311
EPS(원)	3,363	2,976	5,894	-784	1,228
증감률(%)	-32	-12	98	-113	-257
PER(배)	7.3	15.4	3.4	-25.5	16.3
PBR(배)	1.0	1.9	0.7	0.7	0.7
ROE(%)	15.8	13.3	23.5	-2.8	4.5

주: 한진해운, 대한해운, 현대상선 합산
 자료: 대신증권 리서치센터

▶ **투자의견 유지**

최정욱, CFA / 769-3837

은행

해운업 구조조정 영향은 미미, 여신 규모가 총여신의 0.9%에 불과

투자의견 : 중립

해운업 구조조정 추진

금융위원회는 전일 해운업 구조조정 방향을 발표했다. 지난 3년 동안 운임지수 급등으로 중소형사 중심의 외형 성장이 지속되어 왔으나 지난해 하반기 이후 해상운임이 단기간에 급락함에 따라 업계 전반의 상황이 악화되었고, 일부 해운사 부실이 업계 전반으로 확산되고 조선 및 금융 부문에 부정적 영향을 미칠 우려가 높으므로 부실징후 해운사에 대한 상시 구조조정 및 정책적·제도적 지원을 강화한다는 것이다. 신속한 구조조정을 위해 5월초까지 해운사 신용위험평가를 마무리하고 신용위험평가 결과에 따라 주채권은행이 업체별 구조조정 계획 또는 자구계획을 전체로 한 지원방안을 조기 마련토록 유도하기로 했다. 또한 정부는 4월초까지 해운산업 경쟁력 제고 방안을 별도로 마련하여 발표하기로 했다.

해운업 여신 규모가 총여신의 0.9%에 불과해 구조조정에 따른 영향은 미미하지만..

해운업계에 대한 금융권의 전체 여신 규모는 약 16조원으로 총 177개의 해운사 중 대형업체 2~3곳, 중소형업체 10~20곳이 구조조정 대상으로 거론되고 있는 것으로 언론에 보도되고 있다. 금융권 전체 여신 약 16조원 중 대신증권 유니버스 은행의 해운업 총대출 규모는 2008년 말 현재 약 7.5조원으로 추정된다. 이는 유니버스 은행의 무수익산정대상 총여신 865.9조원의 약 0.9%에 불과하다(참고적으로 건설 및 부동산의 여신 규모는 114.2조원으로 총여신 대비 13.2% 수준임). 해운업 전체 대출 금액 중 약 20~30% 정도가 구조조정 대상에 포함되고 1차 건설, 조선 구조조정시 은행이 추가적으로 적립했던 대손비용률 15~20%를 가정시 해운업 구조조정에 따른 유니버스 은행의 추가 총당금 규모는 약 2,300~4,500억원 내외로 추정된다. 따라서 이에 따른 부정적 영향은 크지 않을 것으로 판단된다. 다만 경기 침체 장기화로 건설, 조선, 해운업 외의 타 업종으로도 구조조정이 확산될 여지가 높다. 구조조정이 본격화되고 불확실성이 완화될 때까지는 당분간 은행에 대한 보수적인 접근을 권고한다. 투자의견 중립을 유지한다.

은행별 무수익산정대상 여신 대비 해운업 대출 비중

	총 여신 (조원)	건설·부동산		해운업	
		잔액(조원)	비중(%)	잔액(조원)	비중(%)
KB	209.41	30.43	14.5	1.31	0.6
신한	153.86	22.52	14.6	1.63	1.1
우리	175.98	31.43	17.9	1.26	0.7
하나	104.91	8.70	8.3	0.92	0.9
외환	70.95	6.09	8.6	1.35	1.9
기업	108.36	9.00	8.3	0.42	0.4
대구	17.87	2.99	16.7	0.09	0.5
부산	20.24	2.33	11.5	0.56	2.8
전북	4.36	0.73	16.7	0.00	0.0
계	865.9	114.21	13.2	7.54	0.9

주: 2008년 12월말 기준, 은행 기준, 총여신은 무수익산정대상 여신 기준임
 자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

▶ **투자의견 유지**

전재천 / 769-3082

조선산업

하반기에 Oil Major들의 해양 Project 발주, 기대할 수 있을 전망

투자의견 : 중립

호주의 Gorgon LNG Project 하반기에는 발주될 전망

환경문제, 정치적 문제, 비용 상승 문제로 몇 년간 지연되어 왔던 호주의 Gorgon LNG Project가 2009년 하반기에는 FID(Final Investment Decision, 전체 Project 투자의 최종 의사 결정)가 이루어지고 발주가 될 전망이다. 서호주 주지사인 Mr. Colin Barnett은 3월 4일 인터뷰를 통해 상기 Project가 2009년 중순에는 FID가 이루어질 것으로 전망한다고 언급했으며, 본 Project의 Main Operator (50% 지분 보유)인 Chevron의 회장인 Mr. O'Reilly는 2008년 4분기 실적 Conference Call(1월 30일)에서 2009년 말 내로 호주 정부로부터 Project 승인을 예상한다고 하였고 지금이 투자 적기라고 언급하였다.

일반 상선 발주가 사실상 정지된 상태에서 가장 먼저 발주가 예상되는 Project는 Oil Major의 유전/가스전 개발과 관련된 해양설비 Project이다. Oil Major들은 높은 재무 안정성을 바탕으로 자금 조달이 상대적으로 수월하며 장기적으로 신규 유전/가스전 개발은 필요하기 때문이다.

Gorgon LNG Project 사업 규모는 A\$50bn(U\$32bn) 상당

본 Project에는 한국의 대형3조선사가 입찰서를 제출(Onshore 설비 중, LNG Modular Plant 부분)한 것으로 알려져 있으며 최종 발주 시, 한국 대형 3조선사(현대중공업, 삼성중공업, 대우조선해양)의 수혜가 예상된다. Onshore, Offshore, Pipeline, Sub-sea system 환경비용 등을 포함한 Gorgon Project의 총 공사비는 A\$50bn(U\$32bn) 상당인 것으로 알려졌다. 이 중에서 한국 대형 3사가 참여한 LNG Modular Plant Project규모는 정확히 밝혀지지 않았지만 총 공사비의 30% 내외로 추정된다.

조선주 주가 회복의 필요 조건은 선박/해양설비 수주

조선주 주가 회복을 위한 최소한의 필요 조건은 신규 수주로 판단되며 신규 수주는 상기 언급한 것처럼 하반기 Oil Major들의 해양 Project 발주로 시작될 것으로 전망된다. 신규 발주가 개시될 경우, 최근 부각되고 있는 조선사의 현금 부족 상황도 완화될 전망이다.

Gorgon LNG Project 개요 - 총공사비 U\$32bn 규모이며 한국 조선소 참여 사업의 규모는 전체의 30% 내외로 추정

항목	내용
가스전 위치	호주 북서쪽 해안가에서 해상으로 130km~200km 떨어진 해상 가스전
매장량	40 Tcf(호주 전체 가스 매장량의 45%. 한국 연간 LNG 소비량 1.0Tcf(2007년 기준))
총공사비	A\$50bn 상당(U\$32bn). 한국조선소 참여 사업인 Modular Plant 건설 사업비는 30% 내외로 추정
연간 생산량	15mt/년, 60년 생산 가능
Train수	3개, Train당 생산량 5mt/년
건설기간	4.5년 예상. 2009년 발주 시, 2014년 LNG 생산 가능
LNG 판매처	Petrochina, 2.0mt/년, 25년간 (2009년 2월 24일 정식 판매계약 체결) 일본 발전사들, 4.2mt/년, 25년간 (HOA(Head of Agreement) 체결) 기타 인도, 한국, 미국 등으로 수출하기로 HOA(Head of Agreement) 또는 MOU체결
한국조선소의 업무	Onshore LNG Modular Plant (LNG Plant가 설치되는 Barrow Island는 자연보호구역으로 지정된 구역으로 현지에서 LNG Plant를 건설하는 일반적인 건설방식이 아니고 조선소에서 Module화된 Unit을 조선소에서 건조한 후, 현장에서 결합하는 방식을 사용)

주 : TCF는 trillion cubic feet의 약자

자료 : Chevron, Gorgon LNG Project 홈페이지, 대신증권리서처 정리

▶ **투자이견, 목표주가 유지**

박강호 / 769-3087

자화전자(033240)

Auto Focus 액츄에이터 매출은 시작된다.

투자이견: 매수
 C.P: 4,040원
 T.P: 6,100원
 M.V: 72십억원

09년 2분기에 Auto Focus 액츄에이터 매출이 본격화될 전망

자화전자를 탐방(3월4일)한 결과, 09년에 기대하는 Auto Focus 액츄에이터 매출이 2분기부터 본격화될 전망이다. 삼성전자의 휴대폰 전략이 프리미엄급 비중 유지 및 중저가 물량 증가인 점을 감안하면, 동사의 3M, 8M용 Auto Focus 액츄에이터 매출이 확대될 것으로 추정된다. 09년 휴대폰의 특징 중 하나가 카메라의 고화소 전략이며, 5M 및 8M에 대한 채택 비율이 점차 증가할 것으로 예상된다. 고화소용 카메라 폰은 자동 초점 등 다양한 기능을 추가하며, 동시에 물량 확대에 따른 공급선의 다변화 정책으로 동사의 Auto Focus 액츄에이터 매출도 자연스럽게 증가할 전망이다.

당사는 09년 Auto Focus 액츄에이터 매출을 133억원으로 추정하고 있다. 08년 24억원에 비해 109억원이 증가한 것이며, 8M용 Auto Focus 액츄에이터 매출 비중이 확대되면, 당사 추정치를 상회할 가능성도 있다고 판단된다. 생산은 본사 및 중국 천진에서 담당하고 있으며 3월 중으로 전체 생산능력이 월 60만개로 확대될 전망이다. 09년 4월에 공급모델의 확대(3개 -> 5개)와 거래선의 출하량 증가에 대비하여 생산능력이 확대되는 것으로 추정된다. 또한 저가 휴대폰에도 Auto Focus 액츄에이터 채택 비율이 증가하고 있으며, 수율안정과 매출 증가에 따른 고정비의 감소로 09년 3분기부터 10% 이상의 영업이익률 시현이 가능하다고 판단된다.

6개월 투자이견은 매수(BUY), 목표주가 6,100원 유지

09년 전체 매출은 837억원으로 전년대비 17.5% 증가, 영업이익은 72억원으로 50.9% 증가할 전망이다. Auto Focus 액츄에이터 출하량 증가와 기존 제품인 OA부품의 매출 확대 등으로 2년 연속 매출과 영업이익이 증가할 것으로 판단된다. 순이익은 전년대비 45.4% 증가한 128억원으로 추정된다. 전통적으로 09년 1분기는 매출 및 이익 증가가 미미하나, 2분기부터 Auto Focus 액츄에이터 매출 증가에 힘입어, 수익성이 크게 호전될 전망이다. 따라서 동사에 대한 투자이견은 매수(BUY), 목표주가 6,100원을 유지한다.

영업실적 및 주요투자 지표

	2006A	2007A	2008E	2009F	2010F
매출액(십억원)	80	71	71	84	98
영업이익(십억원)	4	1	5	7	9
세전순이익(십억원)	8	12	11	17	20
순이익(십억원)	6	9	9	13	15
EPS(원)	361	506	493	721	844
증감률(%)	-40.2	40.4	-2.6	46.1	17.1
PER(배)	23.0	10.9	7.1	5.6	4.8
PBR(배)	1.3	0.8	0.5	0.5	0.5
ROE(%)	5.4	7.7	7.3	10.0	10.8

자료: 자화전자, 추정은 대신증권 리서치센터

▶ 투자이견, 목표주가 유지

강록희 / 769-3097

NHN(035420)

영업/인프라부문 물적 분할 : 기업가치에 미치는 영향 미미

투자이견: 매수

C.P: 139,000원

T.P: 172,000원

M.V: 6,690십억원

목표주가 172,000원 , 매수의견 유지

목표주가를 RIM 분석에 의해 산출된 172,000원을 유지한다. 투자등급도 매수 의견을 유지한다. 그 이유는 1) Valuation 측면에서 버블(Bubble)은 대부분 해소된 것으로 분석되고, 2) 경기침체에도 불구하고 어닝모멘텀은 강할 것으로 전망되며, 3) 경기침체 이후 영업레버리지 효과가 기대되기 때문이다.

영업/인프라부문 물적 분할 : 기업가치에 미치는 영향 미미

영업/인프라부문에 대한 물적 분할을 결정한 배경에는 1) 기업의 규모가 확대되면서 불필요하고 통제되지 않는 비용이 증가하고, 2) 서비스간 인프라 관련 효율성이 낮아질 우려감이 있었기 때문으로 분석된다. 따라서 물적 분할을 통해 서비스별로 운영되고 있는 서버를 통합해서 관리함으로써 인프라 관련 효율성을 확보하고, 인건비를 포함한 비용구조를 최적화 시키고자 했던 것으로 판단된다.

하지만 금번 영업/인프라부문 물적 분할은 NHN 기업가치에 미치는 영향은 미미할 것으로 예상된다. 그 이유는 1) NHN의 연결기준으로 볼 때 재무적인 변화는 거의 없을 것으로 보이고(영업/인프라사업 관련 자산의 장부가액과 분할시 평가된 공정가액의 차액이 크지 않을 것으로 가정), 2) 신설법인은 당분간 NHN과 관련된 서비스 수수료 매출만 발생될 것으로 추정되며, 새로운 광고상품과 비즈니스 모델을 개발하는데 한계가 있다고 판단되기 때문이다.

영업실적 및 주요투자 지표

	2006A	2007A	2008E	2009F	2010F
매출액(십억원)	573	920	1,208	1,404	1,674
영업이익(십억원)	230	389	491	574	688
세전순이익(십억원)	219	394	517	587	720
순이익(십억원)	152	280	366	420	515
EPS(원)	3,279	5,897	7,611	8,721	10,695
증감률(%)	458.1	79.8	29.1	14.6	22.6
PER(배)	34.8	38.3	17.1	15.9	13.0
PBR(배)	14.1	23.1	7.5	5.3	3.8
ROE(%)	50.1	66.4	56.1	40.2	34.0

주: 물적분할은 고려하지 않은 수치임.
 자료: 대신증권 리서치센터

투자주체별 매매동향

투자주체별 매매동향 (유가증권시장 : 순매수금액)

(단위: 십억원)

구분	3/5	3/4	3/3	3/2	2/27	2월 누적	09년 누적
개인	-7.8	-47.6	-77.6	406.4	-84.6	2,306	1,657
외국인	67.6	-177.6	-176.8	-408.7	-3.5	-862	-791
기관계	-78.0	166.4	192.2	-17.0	35.4	-1,848	-2,031
사모펀드	-1.6	5.5	14.5	-58.8	-2.4	193	-

자료: koscom

종목 매매동향

■ 유가증권시장

(단위: 십억원)

순매도	외국인		기관		순매도	기관	
	금액	순매수	금액	순매수		금액	순매수
KT&G	36.1	삼성전자	109.7	삼성전자	30.9	POSCO	36.4
GS건설	24.1	현대모비스	27.4	현대모비스	19.6	현대제철	14.3
현대건설	12.6	SK텔레콤	18.3	SK텔레콤	11.3	KT	13.3
KT	11.9	NHN	14.6	현대중공업	9.9	LG전자	10.9
현대중공업	6.4	신세계	12.2	현대차	9.5	한진해운	9.4

■ 코스닥

순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액
메디투스	1.9	메가스터디	2.0	메가스터디	1.4	서울만도체	6.2
디지털시스템	0.6	평산	1.9	키움증권	0.7	셀트리온	6.1
오스팀임플란트	0.5	서울반도체	1.2	인포피아	0.7	LG 마이크론	5.1
이노셀	0.5	현진소재	1.1	평산	0.6	디지털시스템	2.4
진성티아씨	0.5	셀트리온	1.0	모두투어	0.5	태웅	2.0

자료: koscom

외국인의 최근 5일 연속 순매수, 순매도 상위 종목

(단위: 백주, 십억원)

종목명	순매수		종목명	순매도	
	수량(백주)	금액(십억원)		수량(백주)	금액(십억원)
NHN	3,609	49.1	POSCO	3,300	102.1
현대모비스	5,114	39.7	KT	20,637	77.9
삼성전자	488	31.1	LG전자	10,544	74.9
LG디스플레이	10,281	26.2	KT&G	8,235	62.9
SK텔레콤	1,149	21.5	기업은행	80,925	46.1

자료: koscom

기관의 최근 5일 연속 순매수, 순매도 상위 종목

(단위: 백주, 십억원)

종목명	순매수		종목명	순매도	
	수량(백주)	금액(십억원)		수량(백주)	금액(십억원)
삼성전자	1,967	93.1	기아차	136,683	96.0
KT	19,355	73.3	두산인프라코어	38,174	44.6
LG전자	9,485	68.7	두산중공업	7,568	43.4
POSCO	2,095	68.6	NHN	2,904	39.4
KB금융	21,464	62.4	SK텔레콤	1,957	36.1

자료: koscom