

KDB DAEWOO DAILY

2012. 11. 8 (목)

코스피지수 (11/7)	1,937.55P(+9.38P)
코스닥지수 (11/7)	518.45P(+0.92P)
KOSPI200지수 12월물	254.05P(+1.15P)
중국상해종합지수 (11/7)	2,105.73P(-0.27P)
NIKKEI225지수 (11/7)	8,972.89P(-2.26P)
원/달러 환율	1,085.40(-5.30)
국고채 수익률 (3년)	2.78(0.00)
유가(WTI) (11/7 21:35)	86.44(-0.38)
국내주식형수익증권(11/6)	687,304억원(+1,426억원)
해외주식형수익증권(11/6)	270,407억원(-206억원)
고객예탁금(11/6)	173,090억원(-4,738억원)
신용잔고(11/6)	44,504억원(+197억원)

시황전망

Once Again, Mr. Obama!!

선물옵션 분석

11월 옵션 만기: 외인 합성선물은 실탄 or 공포탄?

주간 상품시장

WTI유가, '샌디'의 영향에서 벗어나며 상승

기업분석

엔씨소프트[매수] - 김창권: 낮아진 기대치, 낮아진 주가, 바닥권 진입
GS건설[매수] - 송홍익: 실적에 대한 기대치는 낮춰야 하나 가격 매력은 존재

주체별 매매동향

KOSPI200 선물시장 통계

주가 지표

투자전략 한치환 02-768-3053 chihwan.han@dwsec.com

투자전략 노아람 02-768-4153 aram.noh@dwsec.com

Once Again, Mr. Obama!!

대선 이후 재정절벽 논쟁 확대 예상. 헬스케어 부문의 수혜 기대

11월 7일(한국시간) 오바마 대통령이 미국을 이끌어갈 지도자로 다시 한번 선출되었다. 이로써 오바마 대통령은 미국 최초의 흑인 대통령에 이어 흑인 최초로 재선에 성공했다. 또한 2008년 당시 글로벌 위기로 실의에 빠진 미국 국민들에게 희망을 불어넣기 위해 내세웠던 ‘Yes, we can’에 이어 금번에는 미래로 나가자는 의미인 ‘Forward’ 라는 슬로건을 실천할 수 있는 발판을 마련했다.

오바마가 재선에 성공하면서 재정절벽이 현실화될 가능성에 대한 우려는 다소나마 해소될 전망이다. 그러나 하원에서 공화당이 다수당이 된 만큼 행정부와 의회의 대립은 향후 증시 변동성 확대 가능성을 암시하는 바 탄력적인 상승을 기대하기는 힘들다.

오바마와 롬니의 정책 중 입장 차이가 가장 컸던 분야는 헬스케어 섹터이다. 오바마는 이른바 오바마 케어를 통해 의료보장 시스템의 확대를 주장했는데, 재선에 성공한 만큼 병원을 비롯한 헬스케어 관련 산업이 수혜를 받을 것으로 예상된다.

그동안 오바마는 청정/대체 에너지의 중요성을 강조했고 탄소 감축에도 주도적이었다. 오바마의 재선으로 올해 말로 종료될 예정인 풍력산업의 세금공제 혜택은 연장될 가능성이 높아졌다. 셰일 가스 등의 비전통적 에너지 자원 개발에도 적극적인 지원이 예상된다.

금융산업과 관련해서 오바마는 금융기관에 대한 감독을 강화하는 내용을 담은 Dodd-Frank 법안을 통과시키는 등 금융권의 규제 강화를 주장해 왔다. 오바마 2기 동안 전반적으로 금융기관의 자본과 투자 등에 대한 규제의 움직임은 지속될 가능성이 크다.

그림 1. 오바마의 재선 성공



자료: KDB대우증권 리서치센터

오바마의 재선 성공

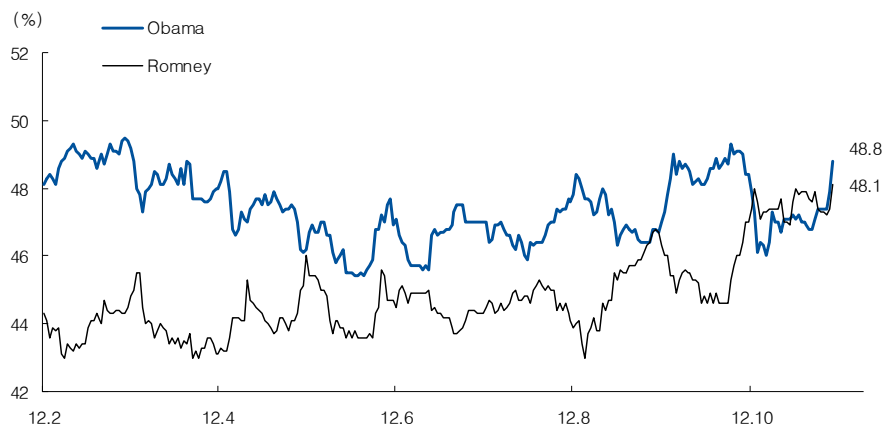
‘Yes, we can’ → ‘Forward!’

11개월이라는 긴 여정을 통해 11월 7일(한국시간) 오바마 대통령이 미국을 이끌어갈 지도자로 다시 한번 선출되었다. 이로써 오바마 대통령은 미국 최초의 흑인 대통령에 이어 흑인 최초로 재선에 성공했다. 또한 2008년 당시 글로벌 위기로 실의에 빠진 미국 국민들에게 희망을 불어넣기 위해 내세웠던 ‘Yes, we can’에 이어 금번에는 미래로 나가자는 의미인 ‘Forward’ 라는 슬로건을 실천할 수 있는 발판을 마련했다.

올해 미국 증시 역시 오바마의 지지율과 유사한 흐름을 나타냈다. 주요 여론 조사를 평균한 RCP 지지율을 살펴보면, 올해 2월 이후 오바마의 지지율이 줄곧 롬니보다 앞섰지만 10월 초 1차 토론 이후 처음으로 지지율이 역전되었다. 올해 내내 회복세를 나타내던 미국 증시 역시 롬니의 지지율 역전 이후에는 일시적으로나마 약세를 나타냈다.

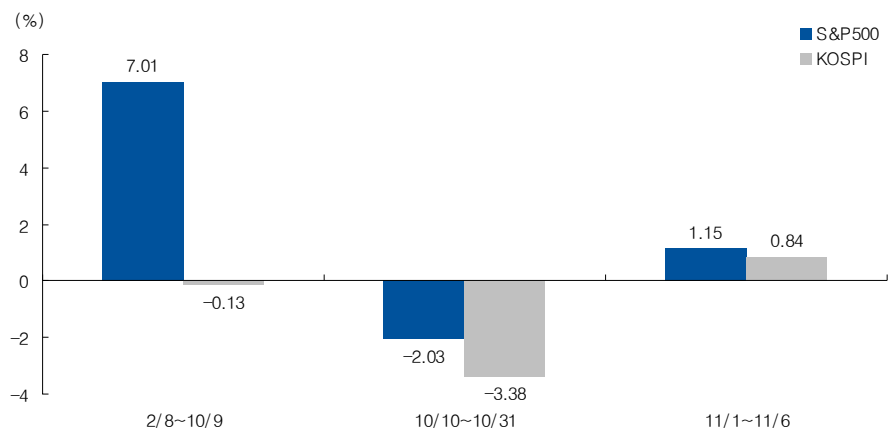
재정지출 축소에 대해 강경한 목소리를 냈던 롬니의 지지율 상승이 자칫 재정절벽이 현실화될 수 있다는 우려감을 키우면서 증시 역시 약세를 나타낸 것으로 보인다.

그림 2. 오바마와 롬니의 지지율 추이



자료: Real Clear Politics, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 주요 시기별 미국과 한국 증시 등락률



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

재정절벽 현실화 가능성은 낮아져

향후 재정적자 축소방안을 두고 정치적 논쟁 확대 예상

재정절벽이 현실화될 리스크는 낮아졌으나 정치적 논쟁은 지속될 전망

오바마가 재선에 성공하면서 재정절벽이 현실화될 가능성에 대한 우려는 다소나마 해소될 전망이다. 그러나 하원에서 공화당이 다수당이 된 만큼 행정부와 의회의 대립은 향후 증시의 변동성 확대 가능성을 암시하는 바 탄력적인 상승을 기대하기는 힘들다.

민주당과 공화당은 모두 재정절벽으로 인한 부정적 영향이 현실화되기를 원하지는 않는 것으로 보인다. 시간적인 측면에서도 연말까지 두 달 가량 시간이 있기 때문에 각종 감세조치와 실업보험의 연장에 대해 이제부터 실무적인 차원에서 논의가 이루어질 전망이다. 우선적으로는 당장 발생 가능한 재정절벽을 피하기 위해 소득세 감세 등을 연장하고, 세부적인 일정과 내용은 새로운 행정부와 의회에 넘길 가능성이 높다.

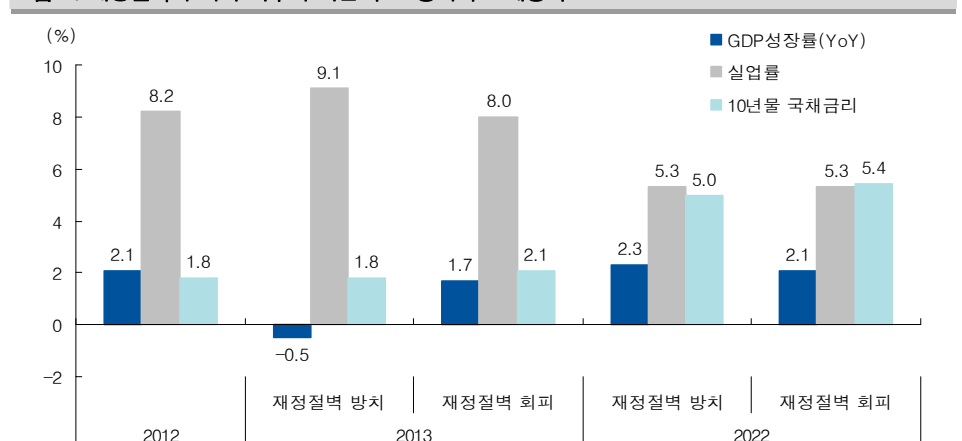
그러나 재정적자 축소방안을 두고 의회와 행정부의 대립이 격화될 것으로 보여 연말까지 긴급 대응책을 마련하기도 쉽지 않다. 경기부양책의 연장을 위해서는 재원마련이 필요한데, 민주당은 부유층의 증세를 주장하는 반면 공화당은 실업수당 지급기한 축소 등을 통한 세출삭감을 주장하고 있기 때문에 향후에도 정치적 대립과 그에 따른 금융시장의 불확실성은 지속될 것으로 예상된다.

표 1. 2013년부터 시행 예정인 재정관련 주요 조치들

구분	세부 내용
세금감면 조치 종료	- 2010년에 통과된 실업보험 수령 권한 재부여 및 고용촉진법 (Unemployment Insurance Reauthorization, and Job Creation Act of 2010: Public Law 111-312)에 따른 세금감면 조치 2012년 말로 종료 - 2001년 및 2003년, 2009년에 도입된 소득공제 확대와 세금감면, 세율 인하 조치 등도 포함
의료보험 수가 삭감	- 고령 의료보험(Medicare) 제도에 따라 의료 서비스를 제공하는 의사들에 대한 의료 수가가 2013년부터 대폭 감액 조정
재정지출 자동삭감 조치 시행	- 2011년에 통과된 예산통제법(Budget Control Act of 2011: P. L. 112-25)에 따른 임의적 지출과 의무적 지출(discretionary and mandatory spending) 삭감 조치 내년부터 시행
비상 실업수당 및 급여세 감면 종료	- 2011년 말에 합의된 비상 실업수당(emergency unemployment benefit) 지급 기한 연장 및 급여세(payroll tax)를 2%p 삭감 조치 금년 말에 종료

자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 재정절벽의 회피 여부에 따른 주요 경제지표 예상치



자료: CBO, KDB대우증권 리서치센터

헬스케어와 청정 에너지 등의 산업에 수혜

오바마 대통령의 재선이 국내 증시에 직접적으로 영향을 줄 것으로 보기는 어렵다. 다만 미국 증시에서의 수혜 업종을 통해 파생되는 효과를 기대하는 정도는 가능하다.

헬스케어 관련 산업 수혜 예상

금번 대선에서 오바마와 롬니의 정책 중 입장 차이가 가장 컸던 분야는 헬스케어 섹터이다. 오바마는 이른바 ‘오바마 케어’를 통해 의료보장 시스템의 확대를 주장했는데, 재선에 성공한 만큼 병원을 비롯한 헬스케어 관련 산업이 수혜를 받을 것으로 예상된다.

청정에너지와 비전통적 에너지
자원에 대한 지원 확대 예상

그동안 오바마는 청정/대체 에너지의 중요성을 강조했고 탄소 감축에도 주도적이었다. 이는 화학, 정유, 석탄 산업에는 부정적인 요인으로 작용한 반면 가스, 풍력, 원자력 등에는 긍정적으로 작용했다. 오바마의 재선으로 올해 말로 종료될 예정인 풍력산업의 세금 공제 혜택은 연장될 가능성이 높아졌다. 셰일 가스 등의 비전통적 에너지 자원 개발에도 적극적인 지원이 예상된다.

금융산업과 관련해서 오바마는 금융기관에 대한 감독을 강화하는 내용을 담은 Dodd-Frank 법안을 통과시키는 등 금융권의 규제 강화를 주장해 왔다. 오바마 2기 동안 동 법안의 내용이 구체화될 것이고 전반적으로 금융기관의 자본과 투자 등에 대한 규제의 움직임은 지속될 가능성이 크다.

표 2. 각 분야별 오바마 대통령과 롬니 공화당 후보의 공약 비교

분야	오바마	롬니
조세	개인소득 20만 달러, 가구소득 25만 달러 이상인 경우 2013년까지 현행 35%→39.5%로 소득세 인상 자본이득세 20%로 인상(현행 15%) 버핏세(고소득층의 세금이 중산층보다 많도록 최저세율 적용) 30% 부과 대체 최저한세 인상(인플레이션 반영) 법인세율 28%로 인하(현행 35%)	부유층 소득세율 (35%→28%), 저소득층 세율 (10%→8%), 중산층 세율 (25%→20%)로 세율 인하 연간소득 20만달러 이상 가구에 대해 자본이득세와 배당소득세를 현행 15% 로 유지 부시 감세 연장 상속세와 대체 최저한세 폐지 법인세율 25%로 인하, 해외수익에 대한 세금 폐지
재정	큰 정부를 지향 2013~2022년 동안 재량적 지출 1조 달러 감축 2020년 정부소득/GDP 19.7% 2020년 정부부채/GDP 77% 달성 2017년 정부지출/GDP 22.2%, 재정적자/GDP 2.5% 달성 조세인상, 재정지출 축소를 주장 (단 2013년 국방지출 자동삭감은 폐지를 주장)	작은 정부를 지향 2017년 재정지출/GDP 20% 이하 달성 국방부분/GDP 최소 4% 유지 비 국방부분 지출 5% 즉시 삭감 연방정부 인력 10% 감축
의료	Obama-care를 통해 의료보장 시스템 확대	Obama-care 폐지
에너지	목표: 2020년까지 원유수입을 절반으로 축소 향후 10년간 정유업체에 대한 세금우대 중지 셰일가스 관련 일자리 60만개 창출 목표 역외 추정 매장지역의 75% 이상 개발 태양광, 풍력 등 신재생 에너지 지속 투자 신재생 에너지 관련 투자에 대하여 30% 세액공제	목표: 2020년까지 에너지독립 에너지 기업에 대한 정부의 규제 완화. 탐사와 온실가스 규제도 폐지 원자력 발전 등을 통한 에너지의 독립을 추진 석유 매장 지역 탐사 및 개발에 있어 안전성만 확보되면 허가 keystone XL 파이프라인 프로젝트 등을 통해 캐나다 및 중남미 국가들과 자 원개발 협력 강화
금융	도드 프랭크(Dodd - Frank) 법안 발의 등 금융규제	도드 프랭크 법안 폐지 FRB와 SEC에 은행과 비은행에 대한 강화된 감시를 지시

자료: KDB대우증권 리서치센터

11월 옵션 만기: 외인 합성선물은 실탄 or 공포탄?

전일까지 누적된 합성선물은 증권 +1,521억 원, 외국인 -1,795억 원. 여기서 일단 증권 물량은 투기성 선물 리버설이 유력하므로 금일 충격 가능성 낮은 편

외국인 물량 역시 외국인 기준 SP 고 평가 감안할 때 차익거래 용도 보다는 투기용일 가능성 높아. 다만, 1년간 별다른 청산 없이 매수 차익잔고가 꾸준히 누적된 점이나 환 차익 등을 감안하면 2010년 11월과 다소 닮았기 때문에 방심은 금물

국가/지자체의 합성선물 누적 물량은 미미하지만, -3,764억 원의 PR 순 매도 여력이 남은 데다, 장 중에 컨버전에 나설 가능성도 있어서 수시로 체크해야 할 듯

단, 설령 외국인 합성선물 순 매도가 선물 컨버전이고 국가/지자체의 장 중 컨버전이 증가에 PR 순 매도로 연결되더라도 최근 현물 외국인의 증가 비차익 PR 순 매수가 반복되고 있어 다소간의 충격 상쇄는 가능할 전망

한편, 2010년 11월 만기일과 닮은 점을 조사한 결과, 11월 만기의 계절성은 없었기 때문에 북 클로징 가설은 기각. 단, 1년 만기 채권의 대체 투자 가능성, 환 차익 가능성 등은 과거와 닮았기 때문에 주의 요망

서론: 증가에 국가/지자체 선물 컨버전의 청산에 따른 PR 순 매도 충격 주의

오늘의 2대 포인트는 전일 -2천억 원이나 집중된 외국인 합성선물 순 매도의 정체와 국가/지자체의 장 중 풋워크다.

일단 이론적 측면에서 외국인 합성선물 순 매도는 매수 차익잔고 조기 청산용 보다는 단 순 SP 투기용일 가능성이 높다. 외국인 기준으로 SP가 고 평가였기 때문이다. 지난 10월에도 -1,800억 원의 합성선물 순 매도가 추정되었지만 증가에는 별일 없었다.

다만, 2010년 11월 만기와 몇 가지 닮았기 때문에 여전히 방심은 금물이다. 지난 1년간 별다른 청산 없이 매수 차익잔고가 일방 누적된 점이나, 적잖은 환 차익을 얻었다는 점 등이 그것이다. 일단 금일 장 중에 추가 누적 여부, 사전 공시 등을 점검할 필요가 있다.

한편, 국가/지자체의 경우 전일까지는 별다른 합성선물 누적 없이 소량의 양 매수 회전에 그쳤지만, 금일은 본 게임에 나설 수도 배제할 수 없다. PR 순 매도 여력도 -3,764억 원으로 1~2일 가량은 연속 가능한 규모다. 역시 장 중 이들의 합성선물 여부를 수시로 점검해야 한다.

표 2. 주체별 상품별 매매 동향

(단위: 억 원)

구분	외국인	기금+국가	투신	보험	증권	은행
차익 PR	-135	-2,442	-11	-60	274	127
비차익 PR	4,898	-706	1,860	567	2,497	18
선물	-6,230	3,404	11,235	-3,440	-3,832	-870
합성선물	-1,795	33	-132	0	1,521	147

주: 1) 10월 만기 이후부터 11월 7일까지 일별 순 매수의 단순 누적

2) 합성선물의 경우, 외국인, 투신, 증권은 행사가격별 추정. 국가/지자체, 보험, 은행은 총 순 매수로 추정

자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

이슈 1. 외국인 매수 차익잔고는 여전히 사상 최대. 단, 10월 이후 차익거래는 소강 상태

2대 잔고는 외국인 매수 차익잔고 4.9조 원, 국가/지자체 매도 차익잔고 7,090억 원

국가 제외하면 현물에서
차익거래 비중은 1.5%에 불과할
정도로 정체 상태

9월 24일 이후부터 현재까지 차익거래는 극심한 소강 상태였다. 기준 순 매매 규모는 -2,292억 원으로 'D구간(+5,407억 원)'보다 적었으며, 국가/지자체를 제외한다면 K200 거래대금에서 차익거래가 차지한 비중은 1.5%에 불과했다<표 1, 그림 1 참조>.

때문에 주체 별 차익잔고 변화도 크지 않았다. 외국인의 매수 차익잔고는 4조 8,791억 원으로 소폭 늘어난 반면, 매도 차익잔고는 5,445억 원으로 다소 줄었다. 향후 이들의 차익 PR 순 매도 여력은 -5조 1,596억 원에 달해 여전히 핵 폭탄(?)이 건재한 상태다.

국가/지자체 PR 순 매도 여력은
-3764억 원. 1~2일 가량 연속
순 매도 가능해

한편, 금일 수급 포인트는 여전히 회전이 빠른 국가/지자체다. 현재까지 -7,090억 원을 순 매도했으며 남은 여력은 최대 -3,764억 원이다. 금일 집중력을 발휘한다면 충분히 지수를 좌우할 수 있다. 장 중에 이들의 움직임을 예의 주시해야 한다<그림 2 참조>.

표 1. 주체별 차익잔고 분해(10월 6일 기준)

(단위: 억원)

구분	차익 PR (E 구간)	차익잔고		차익 PR 여력		비고
		매수	매도	순 매수	순 매도	
외국인	1,876	48,791	5,445	5,445	-51,596	각주 2 참조
국가/지자체	-5,719	-	7,090	7,090	-3,764	비차익 포함
투신	-233	-	114	114	-14,054	각주 3 참조
보험	-248	-	275	275	-13,031	각주 3 참조
금융투자	204	204	-	-	-6,714	각주 3 참조
은행	-24	-	-	-	-880	각주 3 참조
합계	-2,292	48,995	12,923	12,923	-90,039	

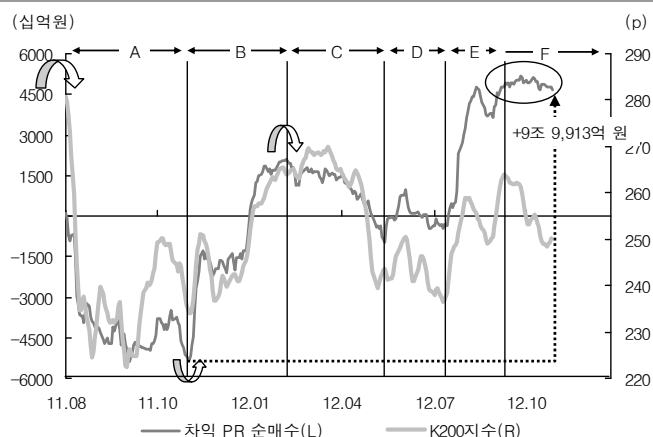
주: 1) 외국인 제외한 여타 기관은 모두 매도 차익잔고(인덱스 스위칭 매도)로 가정

2) 외국인 차익잔고: 외국 회원사와 국내 회원사 추정치(괴리차 기준 분해) 합계

3) 국내 기관은 <그림 1>에서 A-(B+C+D+E+F) 부분을 매도 차익잔고로 간주

자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

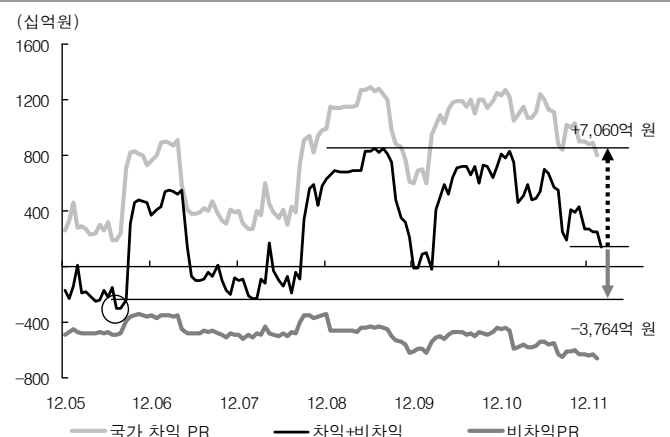
그림 1. 차익 PR 순 매수는 고점에서 소폭 감소. 9월 24일 이후 정체



주: 일별 차익 PR 순 매수의 단순 누적

자료: KRX 홈페이지, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 국가/지자체 저점까지 여력은 -3,764억 원. 1~2일 지속 가능



주: 일별 PR 순 매수의 단순 누적

자료: KRX 홈페이지, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

이슈 2. 전일 급증한 외국인 합성선물 순 매도의 정체는?

이론상 차익거래용 선물 컨버전 가능성 낮음. 단, 2010년 11월의 '트라우마'에 주의

국가/지자체의 옵션 매매는 기회
부족으로 전일까지 소량의 양
매수 회전에 그쳐

차익거래뿐만 아니라 선물/합성선물 괴리차 등락 폭 역시 워낙 좁았던 탓에 전반적으로
합성선물 매매 역시 부진했다. 단골(?)인 국가/지자체는 소량의 양 매수 회전에 그쳤으며,
그나마 증권이 +1,521억 원, 외국인이 -1,795억 원을 순 매도 누적했다<표 2 참조>.

증권의 합성선물 순 매수는 투기성 선물 리버설로 추정된다. 일단 선물과 대칭 패턴이었던
점은 선물 리버설을 뜻하지만, 선물-합성선물 SP의 저 평가를 감안하면 차익거래와
연결할 수 없으며, 잦은 회전까지 감안하면 SP 투기가 유력하다<그림 3 참조>.

외국인 기준 SP 고 평가
감안하면 합성선물 순 매도는
이론상 선물 컨버전 가능성 희박

주목할 것은 전일 -2천억 원이나 집중된 외국인 합성선물 순 매도다. 일단 ① 전일 외국
인 기준 SP가 고 평가 상태였던 점, ② 합성선물이 저 평가였던 점, ③ 장 중 선물 외국
인은 신규매도 회전이었던 점 및 ④ 10월에도 -1,800억 원의 합성선물 순 매도가 허
당(?)이었다는 점 등 감안하면 차익거래용 선물 컨버전일 가능성은 낮다<그림 4 참조>.

솔뚜껑인가? 자라인가?

그러나, 우리는 이미 2010년 11월에 '솔뚜껑처럼 생긴 자라(?)'를 본 적이 있다. 당시에
도 이론상 불가능한 선물 컨버전이 대 폭발했다. 만일 이들이 다른 이유로 출국(?)을 원
한다면 막을 수 없기 때문에 금일 장 중에 이들의 추가 순 매도 여부에 주목해야 하겠다.

표 2. 주체별 상품별 매매 동향

(단위: 억 원)

구분	외국인	기금+국가	투신	보험	증권	은행
차익 PR	-135	-2,442	-11	-60	274	127
비차익 PR	4,898	-706	1,860	567	2,497	18
선물	-6,230	3,404	11,235	-3,440	-3,832	-870
합성선물	-1,795	33	-132	0	1,521	147

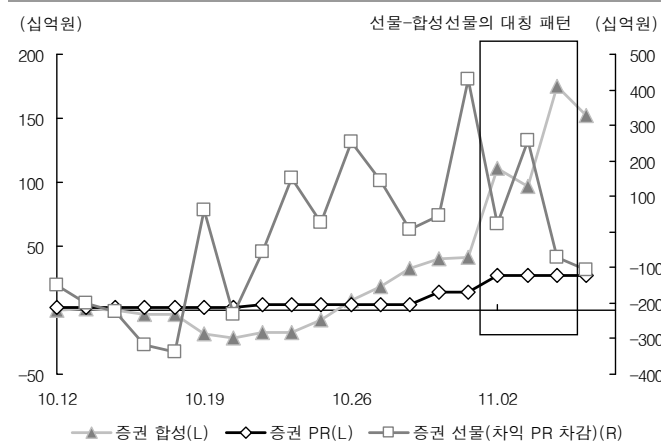
주: 1) 10월 만기 이후부터 11월 7일까지 일별 순 매수의 단순 누적

2) 합성선물의 경우, 외국인, 투신, 증권은 행사가격별 추정. 국가/지자체, 보험, 은행은 총 순 매수로 추정

자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

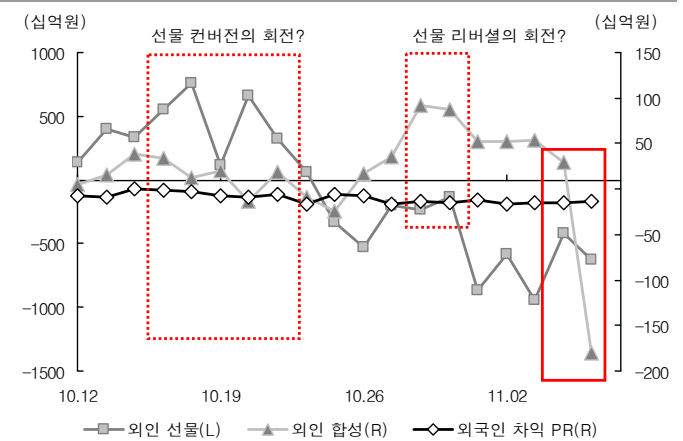
그림 3. 증권, 11월 들어 선물과 합성선물 대칭 패턴 관찰

그림 4. 외국인, 전일 하루 만에 -2천억 원의 합성선물 순 매도 누적



주: 일별 순 매수 누적

자료: KRX 홈페이지, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터



주: 일별 순 매수 누적

자료: KRX 홈페이지, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

이슈 3. 장 중에는 국가/지자체의 옵션 만기 청산 예약 물량에 주의할 것

최악의 시나리오는 '선물 저 평가+합성 고 평가'. 장 중+막판 PR 순 매도 쏟아질 것

국가/지자체 쪽도 방심은 금물이다. 앞서 언급했듯이 이들은 -3,764억 원의 PR 순 매도 여력과 +7,090억 원의 순 매수 여력을 보유하고 있다. 전일 장 중에는 대략 선물 괴리차 -0.30p 중심으로 PR 순 매도 반응이 관찰되었다<그림 5 참조>.

PR 순 매수가 유입되는 경우

Case 1. ① 장 중 합성선물 괴리차가 -0.20p를 하회한다면 일단 현물 리버설(PR 매도+합성 매수)에 나섰다가 종가에 PR 순 매수로 역 회전할 것이다. ② 동시에 선물이 고 평가된다면 장 중 선물 리버설(선물 매도+합성선물 매수) 누적 후 막판 PR 순 매수가 폭발할 것이다. ③ 장 중 합성선물이 저 평가되지 않은 상태에서 선물만 단독으로 +0.30p 이상 고 평가된다면 전일 PR 순 매도 물량은 전량 PR 순 매수로 역 회전할 것이다.

PR 순 매도가 출회되는 조건

Case 2. ① 장 중 합성선물 괴리차가 +0.20p를 상회한다면 현물 컨버전(PR 매수+합성 매도)에 나섰다가 종가에 PR 순 매도가 집중된다. ② 동시에 선물이 저 평가된다면 일단 선물 컨버전을 누적했다가 종가에 PR 순 매도가 폭발한다. 물론, 합성선물 고 평가가 없이 선물 괴리차 홀로 -0.30p를 하회한다면 전일처럼 장 중 PR 순 매도가 출회될 것이다.

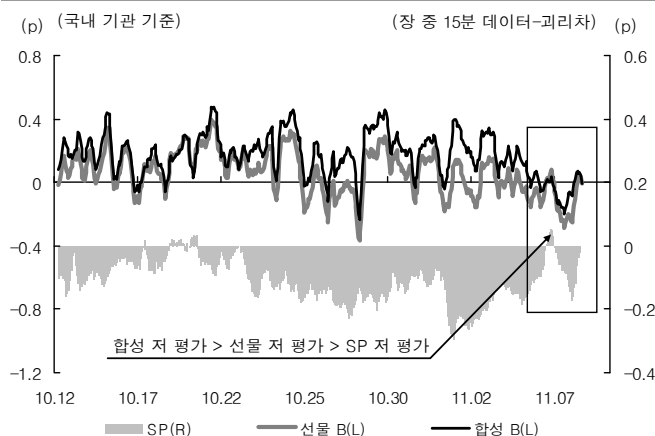
외인 매수 차익은 조건 불발, 매도 차익은 요지부동이므로 '이론적으로는' 액션 어려워

외국인 기준 SP가 급락하지 않는 이상 차익거래용 선물 컨버전 어려울 것

한편, 잔뜩 누적된 외국인의 매수 차익잔고가 선물 컨버전을 통해 조기 청산되려면 선물 단독 저 평가에 의한 SP 저 평가와 합성선물 고 평가 등이 동시 충족되어야 한다. 그러나, 전일까지 외국인 기준 선물 괴리차가 +0.37p 고 평가된 점이나 SP가 +0.19p 고 평가된 점 등을 감안하면 일단 가능성은 낮다<그림 6 참조>.

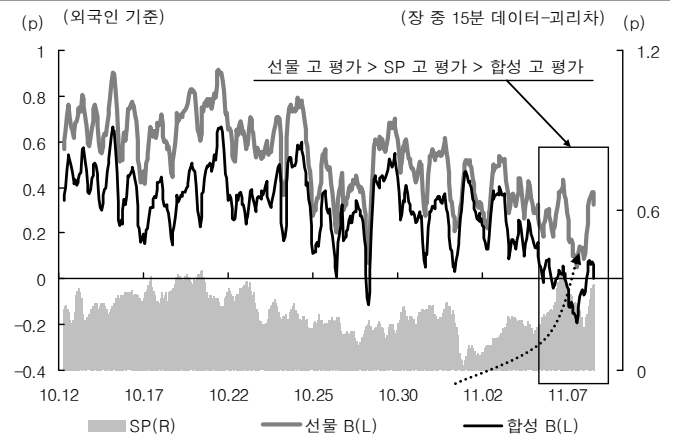
또한, 소량의 매도 차익잔고가 누적되어 있지만 그 동안 선물 고 평가 상태에서도 청산되지 않았던 점을 감안하면 금일 장 중에 합성선물이 단독으로 크게 저 평가되지 않는 이상 선물 리버설 가능성은 낮다. 결국, '이론상'으로는 이들의 활동은 미미할 것이다.

그림 5. 국가/지자체, 선물, 합성선물, SP 모두 0.0p 근접한 상태



주: 장 중 15분 데이터를 5MA로 평활화한 것
자료: KRX 홈페이지, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 외국인, SP 고 평가 상태여서 이론상 선물 컨버전은 어려워



주: 장 중 15분 데이터를 5MA로 평활화한 것
자료: KRX 홈페이지, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

이슈 4. 막판 PR 순 매도 방어 가능성은?

현물 외인, 막판~종가 비차익 PR 집중 순 매수 반복된다면 일부 PR 순 매도는 상쇄

10월 중순 이후부터 현재까지
외국인의 종가 비차익 PR 순
매수는 +5,153억 원에 달해

설령 외국인의 합성선물 순 매도가 차익거래 조기 청산용 선물 컨버전이고, 장 중에 국가/지자체의 현/선물 컨버전이 누적되었다가 종가에 집중 청산되더라도 다소간의 방어 가능성은 있다. 11월 들어 현물 외국인의 순 매도가 점차 약화된 데다, 막판 및 종가의 비차익 PR 집중 순 매수가 계속되고 있기 때문이다.

10월 18일부터 10월 31일까지 현물 외국인은 장 중에는 -1조 3,103억 원의 순 매도였으나, 종가에는 +3,281억 원을 순 매수했다. 11월 들어서는 전일까지 장 중에도 +59억 원, 종가에도 +1,872억 원의 순 매수였다. 같은 현상이 금일도 반복된다면 설령 차익 PR 순 매도가 출회되더라도 부분적으로나마 상쇄 가능할 것이다<그림 7 참조>.

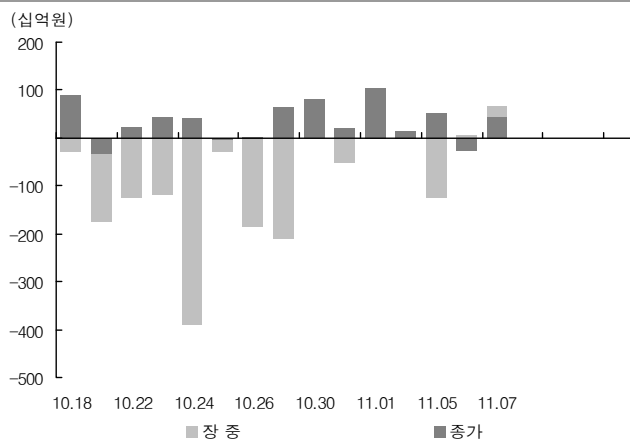
외인 만기일 비차익 PR 순 매수는 연말로 갈수록 뚜렷. 배당 투자에 따른 계절성 효과

과거 10년간 배당 투자용 비차익
PR 순 매수는 10월 만기부터
뚜렷해져 12월에 최대치

2002년 10월부터 2012년 10월까지 10년간, 월별로 만기 당일의 외국인 비차익 PR 매매를 살펴보면, 대략 7월부터 비차익 PR 순 매수가 시작되었으며 12월에 가장 많았다. 이는 곧 연말로 갈수록 배당 투자 수요가 유입되었다는 증거다.

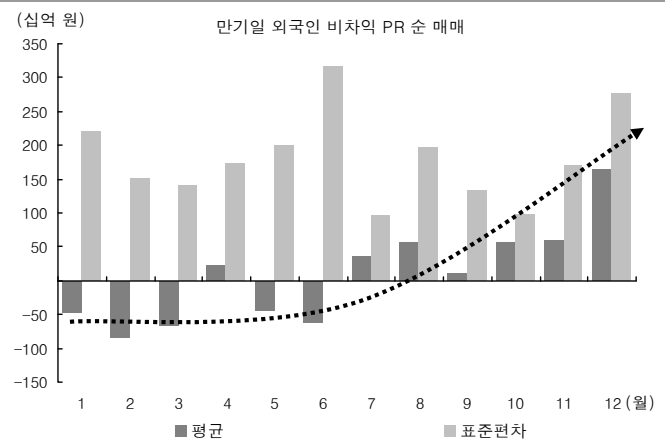
올해에는 8~9월에 두 달간 +7조 4,517억 원의 비차익 PR 순 매수가 집중된 이후 다소 둔화된 상태다.¹ 만일 남은 배당 투자 수요가 단계적으로 집행된다면 11월 옵션 만기일은 또 하나의 적기(適期)가 된다<그림 8 참조>.

그림 7. 현물 외인, 종가 비차익 PR 순 매수 지속



주: 장 중 15분 데이터 기준으로 종가 순 매수를 분리한 것
자료: KRX 홈페이지, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 외국인, 평균적으로 7월 이후부터 만기일 비차익 순 매수 경향



주: 만기 당일 외국인 비차익 PR 순 매수의 10년간 평균
자료: KRX 홈페이지, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

¹ 물론, 동 기간에 +3조 5,814억 원의 차익 PR 순 매수가 유입된 점 감안하면 비공식 차익거래가 다량 포함되었을 것이다. 그럼에도 불구하고 나머지 부분은 배당 투자용 바스켓이 유력하다.

이슈 5. 2010년 11월 옵션 만기가 재연될 가능성은 없나?

2010년 11월 옵션 만기일 이후 2년이 흘렀지만 아직도 기억은 생생하다. 다시 재연되지는 않을까? 당시에 현재가 닮은 점은 11월이라는 시기, 1년 동안 꾸준히 외국인의 매수 차익잔고가 누적된 점, 환 차익 등이며, 다른 점은 당시에는 도이치 단독이었지만 이번에는 몇몇 회원사로 물량이 분산되었다는 점이다. 여기서는 닮은 점을 조금 더 따져보자.

1. 일부 외국인 펀드의 '북 클로징' 가설

과거 10년간 11월 만기
살펴봤지만 특별한 차익 PR
매매의 계절성은 없어

근거를 확인하기는 어렵지만 일부 외국인 펀드 혹은 증권사의 PI 자금 등은 12월이 아니라 11월에 일찍 계정을 닫는다(book closing)는 얘기가 있다. 2010년 11월 도이치에 누적된 매수 차익잔고가 한방에 청산된 점도 계정 마감을 앞두고 이익 실현을 위해서 그동안 누적한 차익잔고 역시 모두 청산할 수 밖에 없었기 때문이라는 것이다.

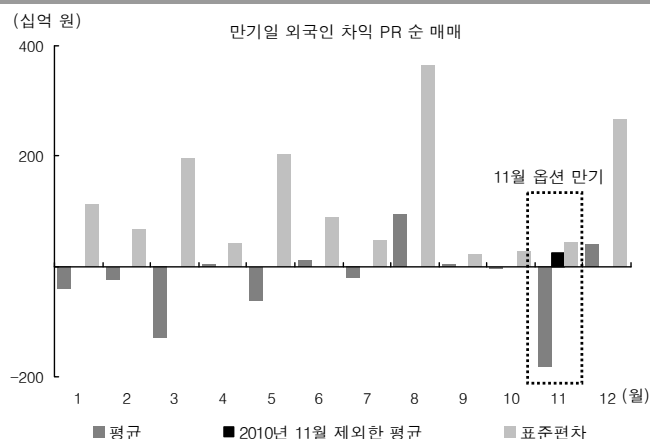
그렇다면 과거 11월 만기는 여타 만기일에 비해 PR 순 매도가 강화되는 계절성이 있을까? 역시 직전 10년간 매달 만기일 외국인의 차익 PR 매매 살펴본 결과, 11월 차익 PR 순 매도 평균이 -1,824억 원으로 가장 컸으나 이는 2010년 11월 대량 순 매도 때문이었으며 이를 제외한 평균은 오히려 순 매수였다. 즉, 11월에 특별한 계절성은 없었던 셈이다. 따라서, 단지 11월이기 때문에 순 매도가 폭발할 가능성은 낮다<그림 9 참조>.

2. 만기 도래 가설(채권 대체 투자)

1년간 누적되며 회전에
인색하다면 채권 대체 투자일
수도. 조만간 만기가 도래할 것

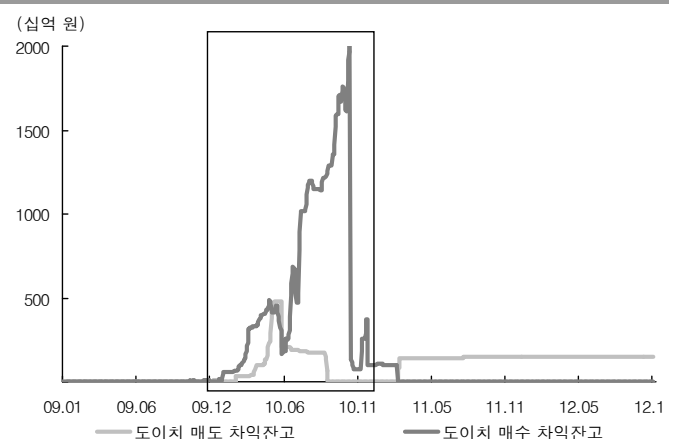
착안점은 도이치의 매수 차익잔고가 1년 내내 거의 일방 누적되다가 단발에 청산되었다는 점이다. 이는 1년물 채권의 대체 투자를 의심할 수 있는 대목이다. 매도 차익은 인덱스 펀드이므로 목표 운용 기간이 뚜렷하지 않지만, 매수 차익거래는 일종의 채권 펀드에 해당하므로 가능성을 배제할 수 없다. 현재까지 누적된 외국인의 매수 차익잔고는 올해 1~2월과 8월에 집중된 것이며, 그 사이에 뚜렷한 청산이 없었던 점은 도이치 사례와 닮았다. 이에 따르면 이제 1년이 다 되었기 때문에 주의해야 할 시점이다<그림 10 참조>.

그림 9. 11월 만기에 외국인 차익 PR은 평균적으로 순 매수



주: 만기 당일 외국인 차익 PR 순 매수의 10년간 평균
자료: KRX 홈페이지, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 10. 도이치 매수 차익잔고는 2010년 1월부터 누적, 11월에 폭발



주: 일별 회원사별 차익잔고 추이
자료: KRX 홈페이지, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

3. 환 차익 가설

도이치 매수 차익잔고의 수익은 환 차익 이외 없어. 이번 매수 차익 역시 환 차익 확보 상태

우리가 2010년 11월 만기 직전에 -2조 8,563억 원에 달하는 초유의 외국인 합성선물 순 매도를 추정하고도 폭발 경고에 머뭇거렸던 이유는 첫째, 그 전 10월에도 최대 -1조 9,128억 원의 합성선물 순 매도가 누적되었으나 불발로 끝난 데다 둘째, 당시 선물-합성선물 SP가 선물 컨버전의 조건에 맞지 않았던 탓이다.

그러나, 선물 컨버전의 이론과 달리 실제로 만기일 종가에만 -2.1조 원의 차익 PR 순 매도가 폭발했다. 물론 매수 차익잔고가 충분히 높은 괴리차에서 진입했다면 선물 컨버전에 따른 손실은 충분히 감수할 수 있지만, 이들의 매수 차익잔고가 누적된 가중 평균 괴리차는 +0.43p에 불과했으며 2010년부터 거래세가 부과되기 시작했기 때문에 수익은 불충분했을 가능성이 높다.

때문에 제기된 것이 ‘환 차익’ 가설이었다. 만일 이들이 환 헤지를 하지 않았다면, 이들의 매수 차익잔고가 누적된 가중 평균 환율은 1146.4원, 청산된 환율은 1110.2원이었기 때문에 대략 +3.2% 가량의 환 차익이 가능했을 것이다.

이 논리에 따르면 현재 누적된 매수 차익잔고의 가중 평균 환율은 1차분이 1125.9원, 2차분이 1127.9원이며, 현재 환율은 1085.4원이므로 각각 +3.6%, +3.8%의 환 차익이 가능한 상태다. 당장 청산하더라도 크게 아쉬운 점이 없는 셈이다.

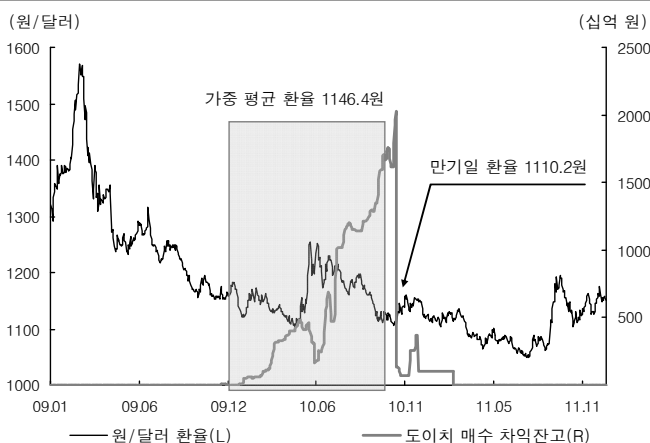
그래도 선물 컨버전이 없다면 폭발은 불가능하다

도이치와 유사한 몇 가지 청산 조건은 충족. 단, 선물 컨버전 없는 옵션 만기일 청산 불가

결론적으로 외국인이 반드시 11월 옵션 만기일에 청산해야 하는 특별한 이유는 찾을 수 없었다. 그러나, 누적을 시작한 지 거의 1년이 지난 데다, 이미 환율로 충분한 수익을 얻은 상태이므로 일단 청산은 가능한 상태다.

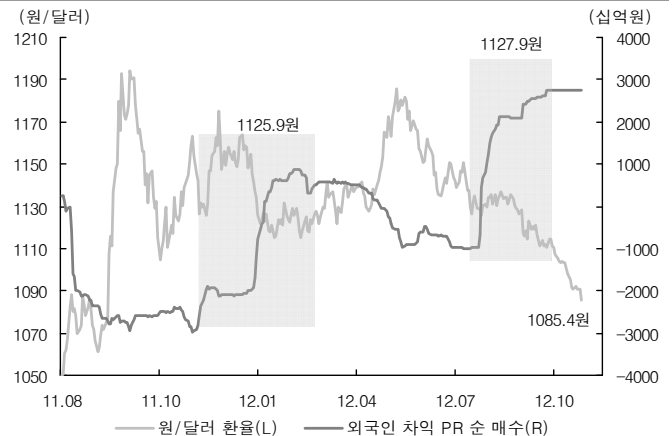
다만, 여하간 매수 차익잔고가 옵션 만기일에 대 폭발하려면 대량 합성선물 순 매도라는 촉매가 필요하다. 아직까지 이것이 없다는 것은 아직 때가 이르지 않았음을 뜻한다.

그림 11. 도이치 매수 차익잔고의 환 차익은 대략 +3.2%



주: 가중 평균 환율은 매수 차익잔고 증감을 가중치로 이용
자료: KRX 홈페이지, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 12. 이번 외국인 매수 차익잔고 역시 환 차익 가능한 상태



주: 수치는 가중 평균 환율. 현재 환율은 전일 종가 기준
자료: KRX 홈페이지, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

이슈 6. 그렇다면 과연 언제쯤 폭발할 것인가? 그 조건은 무엇인가?

외국인 매수 차익잔고가 폭발하기 위한 4대 독립 조건들

그렇다면 과연 언제쯤 폭발할까? 조건은 무르익었을까? 이들의 매수 차익잔고가 대 폭발하기 위한 조건은 다음 4가지로서 각각 ‘독립적’이다. 즉, 이 중에 하나라도 실현된다면 폭발 가능하다는 얘기다.

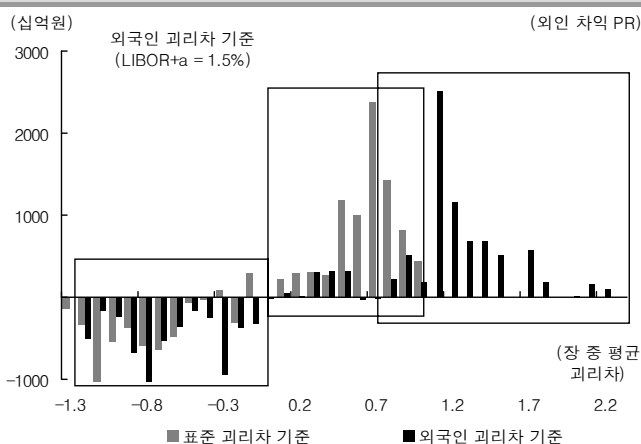
조건 1. 외국인 기준 괴리차의 장기적 저 평가: 이들의 매수 차익잔고가 마지막으로 대 폭발한 것은 지난 해 8월로 당시 괴리차가 78일간 일 평균 -0.36p를 기록했던 탓이다. 향후에 괴리차가 이 정도로 하락하기 위해서는 ‘대형 돌발 악재’ 혹은 ‘지수의 꾸준한 하락’ 필요하다. 아직은 때가 아니다.

조건 2. 배당 투자의 이탈: 최근 기업 실적을 감안하면 이번 12월 결산 법인의 기말 배당에 대한 기대는 낮다. 그러나, 외국인에게 배당은 무시 못할 수익이다. 이를 위해서라면 일단 12월 만기 청산도 불가능하다. 게다가 올해는 외국인 기준 SP가 예외 없이 고 평가 상태였다. 결국, 내년 1월이 유력한 청산 시점이 된다.

조건 3. 환율의 가파른 반등: 환율이 급등하여 환 차손이 괴리차 수익을 상회한다면 손절매가 불가피하다. 그러나, 당분간 환율이 급등할 만한 이유는 찾기 어렵다. 또한, 환율이 상승하려면 지수가 하락해야 할 것이므로 PR 순 매도는 지수 하락에 후행할 것이며 가속 패달로 작용할 것이다.

조건 4. 자금 운용 만기 도래: 앞서 언급했듯이 만일 목표 운용 기간이 1년이였다면 조만간 만기에 해당한다. 자금 회수에 나선다면 빠르면 12월이며, 늦으면 내년 초가 될 것이다. 결국, 조건들의 공집합은 내년 초가 된다.

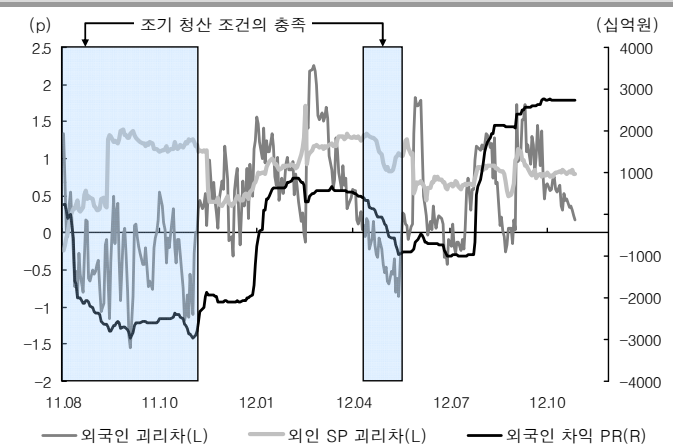
그림 13. 외국인 차익 PR 순 매도는 외국인 괴리차 -0.3p 이하 집중



주: 외국인 괴리차에 사용된 금리는 1.5%

자료: KRX 홈페이지, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 14. 외국인 기준으로 충분한 저 평가 상태는 지난 해 8~9월 뿐



주: 괴리차 = 시장가 - 외국인 이론가

자료: KRX 홈페이지, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

AI/파생 손재현 02-768-3011 jaehyun.son@dwsec.com

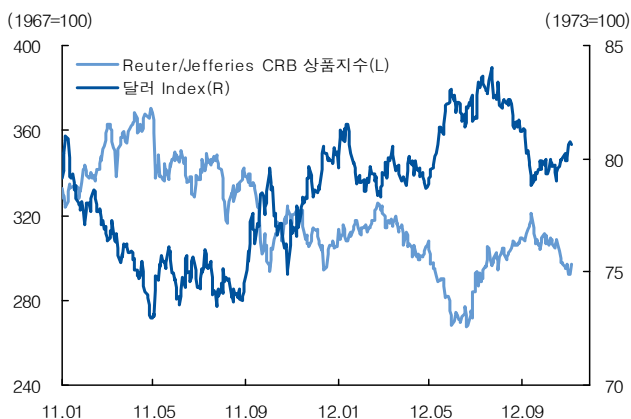
AI/파생 이지연 02-768-3073 sarah.lee@dwsec.com

WTI유가, '샌디'의 영향에서 벗어나며 상승

미 대선을 앞두고 안전 자산으로써의 달러 가치가 높아지며 한 때 상품 가격은 일제히 하락했으나, 대선 날짜가 가까워짐에 따라 불확실성 해소에 대한 기대감이 높아지면서 낙 폭을 만회하였다.

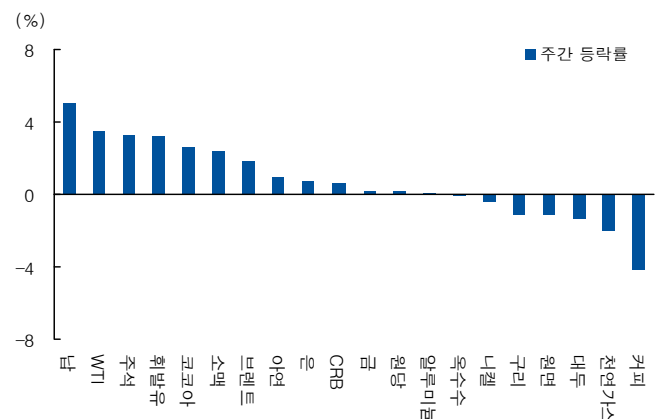
고용 지표를 비롯한 미 주요 경제 지표는 대체로 긍정적으로 발표되었다. 이는 미 연준의 QE3 조기 종료에 대한 전망을 야기하며 금 가격에 부정적으로 작용했지만, 경기 둔화 우려 경감 및 수요 회복에 대한 기대감을 회복시키며 유가와 비철금속 가격에는 호재로 작용했다. 다만, 유가는 미 동부 연안의 정제 시설의 가동이 재개되며 큰 폭으로 상승한 반면, 비철금속 가격은 중국 수요 회복에 대한 불확실성으로 약세를 이어갔다. 미 농무부 보고서 발표를 앞두고 대두와 옥수수 가격은 하락했지만, 소맥 가격은 주요 경작지의 기상 악화로 인한 작황 피해 우려가 고조되며 주간 단위로 상승했다.

그림 1. 미 대선을 앞둔 불확실성에 달러화 가치 상승



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 유가의 상승이 돋보였으나, 구리 가격은 약세 지속



주: 현황물 기준(비철금속과 상품 지수 제외)

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 1. 주요 상품지표 동향

(단위: %)

상품명	단위	종가	1주	1개월	3개월	6개월	1년	연초대비
Reuter/Jefferies CRB 상품지수	1967=100	297.17	0.7	-3.4	-1.5	0.0	-7.3	-5.2
WTI - 뉴욕 선물 현황물	US\$ / bbl	88.71	3.5	-1.7	-4.8	-11.1	-4.9	-12.7
휘발유 - 뉴욕 선물 현황물	US\$ / gallon	269.89	3.2	-3.6	2.7	1.2	6.3	4.1
금 - 뉴욕 선물 현황물	US\$ / troy oz	1,715.00	0.2	-3.7	6.1	3.9	-3.0	6.4
은 - 뉴욕 선물 현황물	US\$ / troy oz	32.03	0.7	-7.3	14.6	4.8	-6.4	7.8
구리 - 런던 3개월물	US\$ / ton	7,671.00	-1.1	-7.5	3.5	-6.7	-3.4	-0.1
알루미늄 - 런던 3개월물	US\$ / ton	1,914.00	0.1	-9.3	2.8	-8.4	-11.1	-5.9
니켈 - 런던 3개월물	US\$ / ton	16,020.00	-0.4	-13.9	3.2	-8.2	-13.5	-13.1
아연 - 런던 3개월물	US\$ / ton	1,882.00	1.0	-8.8	2.7	-5.9	-3.9	1.7
소맥 - 시카고 선물 현황물	US\$ / bu	877.00	2.4	2.3	-3.2	35.3	17.9	20.7
대두 - 시카고 선물 현황물	US\$ / bu	1,515.50	-1.4	-2.3	-4.2	11.2	22.4	24.3
옥수수 - 시카고 선물 현황물	US\$ / bu	741.00	-0.1	-0.9	-8.0	41.3	20.9	25.6
원당 - 뉴욕 선물 현황물	US\$ / lb	19.59	0.2	-9.1	-12.1	-10.9	-18.4	-18.9

주: 11월 6일 종가 기준. 1bbl(배럴) = 158.9리터, 1gallon(갤런) = 3.79리터, 1bbl = 42 gallon, 1 troy oz = 31.1035g, 1bu(부셀) = 27.216kg, 1lb(파운드) = 0.45kg

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

금 가격, 2개월래 저점 기록

매크로 여건은 금 가격에 부정적이었지만, 수급 여건은 하단을 지지

온스당 1,700달러를 하회한 금 가격

주간 단위로 금 가격은 0.2% 오르며 보합권에 머물렀지만, 한 때는 온스당 1,700달러를 하회하는 등 높은 변동성을 보였다. 종가 기준으로 11월 2일의 금 가격은 1,675.20달러를 기록하며 9월 이후 최저치를 경신했다.

현지 시각으로 11월 6일에 있었던 미 대선을 앞둔 불확실성으로, 제 1의 안전 자산인 달러화의 가치가 높아지며 금 가격은 하락했다. 그리스 추가 구제 금융 지급을 위한 긴축안 합의 및 스페인 구제 금융에 대한 우려로 인해 유로화가 1.3달러를 줄곧 하회하는 등 약세를 보이며 금 가격의 상승을 제한했다. 고용 지표를 비롯한 미국의 주요 경제 지표가 개선세를 보이면서 QE3가 단명할 수 있다는 전망을 야기한 점도 금 가격의 약세 요인으로 작용했다. 다만, 중국의 금 수입량이 증가하는 등 수요 측면에서 펀더멘털 회복 조짐이 나타나면서 하락을 제한하는 요인으로 작용했다. 유럽계 중앙은행들의 추가적인 금 매각도 급감하는 추세이며, 실물 금 ETF 수요는 여전히 견고하다.

가뭄 우려 심화에 소맥 가격 상승

소맥 경작지의 작황 피해 심각

가뭄으로 인해 작황 피해를 입은 소맥 경작지의 실 수확량이 기존 예상에 못 미칠 것으로 전망되면서 소맥 가격은 상승 압력을 받았다. 호주의 가뭄도 지속되면서 생산량 전망치의 하향 조정이 불가피하다. 러시아도 자국 내 소맥 재고량에 대한 적극적인 개입에 나선 것으로 알려졌다. 미국 겨울밀 품질도 전주에 비해 악화되면서 소맥 가격의 강세 요인으로 작용했다. 우크라이나의 소맥 작황 상태가 호전되면서 수출 가능한 소맥의 양이 확대될 것으로 전망되기는 했지만 가격에 큰 영향력을 미칠 만한 규모는 아닌 것으로 보인다.

미국산 대두와 옥수수의 작황 부진은 기존 예상보다 개선될 전망

대두와 옥수수 파종이 한창인 남미의 경우, 건조한 기후에 대한 우려와 강우 예보가 잇따라 나오면서 곡물 가격에 큰 영향을 미치지 못하고 있는 듯 하다. 그 가운데, 11월 9일 발표 예정인 미 농무부의 월간 수급 전망 보고서 결과에 시장의 관심이 모아지고 있다. 이번 시즌 미 대두와 옥수수의 실제 수확량이 기존 예상보다 높은 수준일 것이라는 전망에 힘이 실리며 대두와 옥수수 가격의 하락 요인으로 작용했다.

그림 3. 안전자산으로써 달러 가치 높아지며 금 가격은 보합권에 그쳐

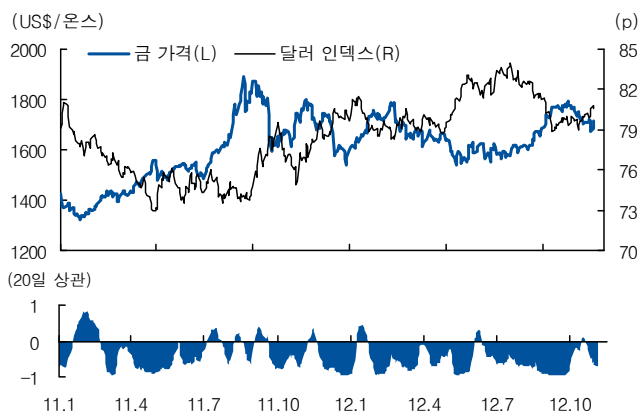
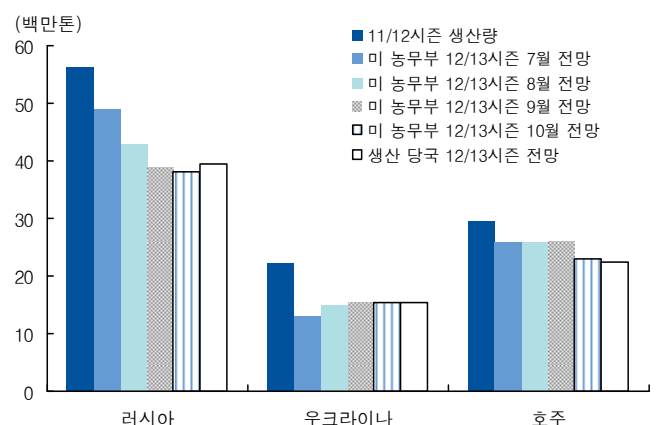


그림 4. 주요 소맥 생산 국가의 작황 피해 심각



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

자료: USDA, 각 국 정부, KDB대우증권 리서치센터

허리케인 '샌디'의 영향에서 벗어나며 유가 상승

WTI유가, 배럴 당 88달러 회복

WTI유가는 지난 한 주간 3.5% 상승했다. 한 때 미 대선에 대한 불확실성으로 인해 안전 자산 선호세가 확대되고, 석유제품 공급 악화를 막기 위해 미 동부 항구에 외국 선박의 상륙을 금지하는 존스법이 일시적으로 해제되면서 배럴 당 85달러를 하회하기도 했다. 그러나, 허리케인 '샌디'로 인해 가동을 중단했던 **미 동부의 정제 시설들이 잇따라 작업 재개에 나서면서 수요 둔화 우려가 완화**됐고, WTI 유가는 배럴 당 88달러 선을 회복했다. 걸프만에서 북동부 지역으로 원유를 수송하는 파이프라인도 다시 작동하기 시작하면서 일시적인 원유 수요 둔화를 경감시켰다.

미 동부 지역에 상륙한 '샌디'는 WTI유가 하락 요인

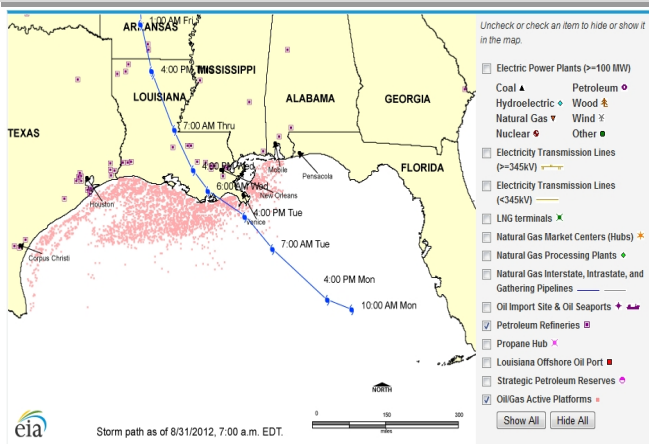
지난 8월 말, 허리케인 '아이린'이 멕시코만을 강타했을 당시, 유가와 석유 제품(휘발유, 난방유)의 가격이 동시에 상승했다. **멕시코만에는 석유 정제시설과 생산시설이 밀집되어 있어서 원유와 석유 제품 공급이 동시에 영향을 받는다.** 그러나, 금번 '샌디'와 같이 미 북동부 지역에 허리케인이 오게 되면, 유가는 하락하고 제품 가격은 상승하게 된다. **미 북동부 지역에는 원유 정제시설이 위치해 있지만, 원유 생산시설이 없다.** 원유 시추에는 문제가 없는 상황에서 정제 시설만 가동을 중단하게 되면, 제품 생산에 필요한 원유 투입(수요)이 감소하게 되고, 이는 유가의 하락을 야기한다. 이에 허리케인 '샌디'의 영향권에 있었던 지난 10월 29일, WTI유가는 0.86% 하락했으나, 휘발유 가격은 2.1% 상승했다. 미 동부의 Hess Corp.와 Phillips66은 아직 정유시설을 가동하지 못하고 있지만 생산 능력의 상당 부분에 대한 복구를 완료한 것으로 알려졌다. Hess는 일일 7만 배럴, Phillips66은 일일 23.8만 배럴 규모의 정유 시설이다.

미 원유 재고, 증가 전망됐지만 감소하며 유가 반등에 일조

지난 1일(현지시간) 미 에너지정보국(EIA)의 주간 원유 재고 발표에서 미국의 원유 재고는 전주 대비 250만 배럴 감소했다. **150만 배럴 증가를 예상했던 시장 전망을 뒤엎는 재고 감소는 유가 상승에 일조했다.**

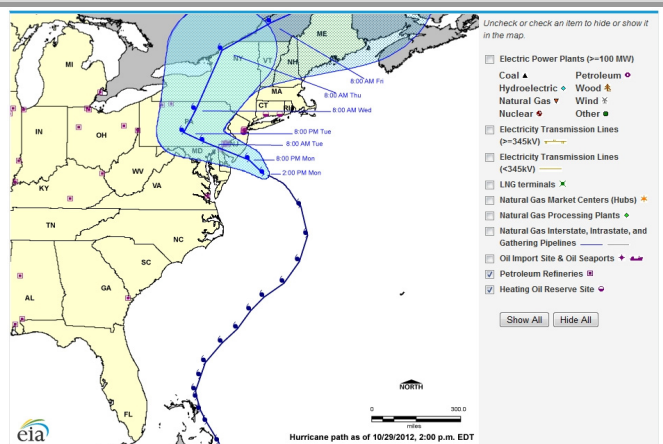
한편, 북해 Buzzard 유전의 생산 재개 소식에 브렌트유 가격은 하락 압력을 받기도 했다. 그러나, 대표적인 상품지수 중 하나인 **S&P GSCI 지수가 내년부터 WTI 비중을 6.25%p 줄이고 브렌트유 비중을 4%p 늘린다고 밝혀 WTI-브렌트유 프리미엄을 지지했다.**

그림 5. 미 멕시코만 - 석유 정제시설과 생산시설이 모두 분포



자료: EIA, KDB대우증권 리서치센터

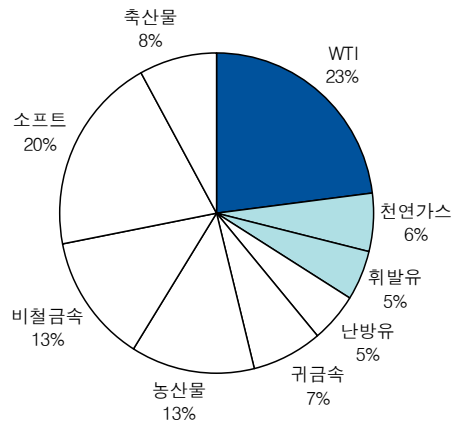
그림 6. 미 북동부 지역 - 정제시설만 분포



자료: EIA, KDB대우증권 리서치센터

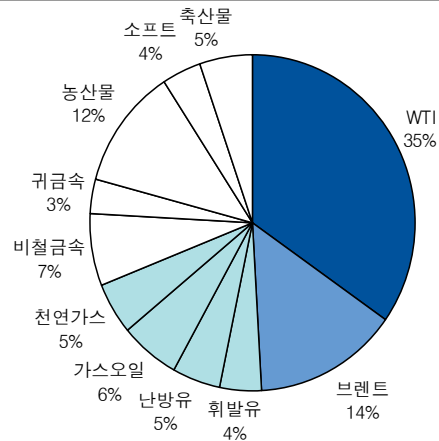
<참고> 주요 상품 지수에서의 WTI와 브렌트유 비중 비교

그림 7. RJ/CRB Commodity Index - 브렌트유 미포함, WTI 23% 포함



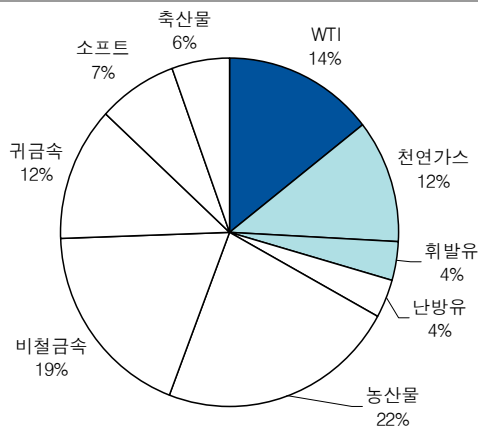
자료: jefferies.com, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. S&P GSCI - 브렌트유 14%, WTI 35% 포함



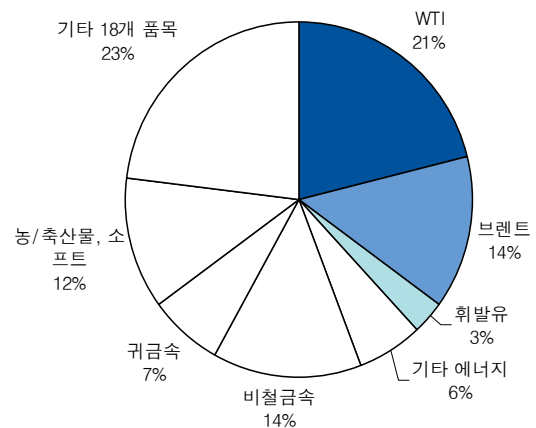
자료: standardandpoors.com, KDB대우증권 리서치센터

그림 9. DJ UBS Commodity Index - 브렌트유 미포함, WTI 14% 포함



자료: djindexes.com, KDB대우증권 리서치센터

그림 10. Rogers 상품 지수(RICI) - 브렌트유 14%, WTI 21% 포함



자료: rogersrawmaterials.com, KDB대우증권 리서치센터

엔씨소프트 (036570)

낮아진 기대치, 낮아진 주가, 바닥권 진입

매수 (Maintain)

목표주가(원,12M)	310,000
현재주가(12/11/07,원)	213,000
상승여력(%)	45.5
EPS 성장률(12F,%)	14.6
MKT EPS 성장률(12F,%)	9.5
P/E(12F,x)	33.6
MKT P/E(12F,x)	10.3
KOSPI	1,937.55
시가총액(십억원)	4,664
발행주식수(백만주)	22
60D 일평균 거래량(천주)	258
60D 일평균 거래대금(십억원)	62
배당수익률(12F,%)	0.3
유동주식비율(%)	76.3
52주 최고가(원)	200,500
52주 최저가(원)	374,000
베타(12M,일간수익률)	0.94
주가변동성(12M daily,%,SD)	3.0
외국인 보유비중(%)	40.2
주요주주	
NEXON Co., Ltd.(14.7%)	
김택진 외 7인(10.4%)	
엔씨소프트 자사주(9%)	

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-12.7	-22.1	-41.3
상대주가	-9.8	-21.2	-42.3
주요사업			
MMORPG 게임			

‘길드워2’ 미국과 유럽에서 기록한 첫 번째 성공

100% 지분을 보유한 미국 개발사가 만든 MMORPG ‘길드워2’가 미국과 유럽 시장에서 2012년에 1,640억원의 매출액을 기록할 전망이다. ‘길드워2’는 연말까지 300만장의 CD를 판매하고 매출 인식 기준 200억원의 아이템이 판매될 것으로 예상된다.

‘길드워2’는 동사가 글로벌 시장에서 의미있는 매출액을 기록한 첫 번째 게임이 되었다. 2013년 하반기에는 ‘블레이드 앤 소울’과 ‘길드워2’를 중국 시장에서 상용화할 예정이다. 적극적인 현지화와 국내와 미국과 유럽시장에서 확인된 단점을 보완하면 추가적인 해외 시장 확보에 성공할 것으로 기대된다.

3분기 매출액과 영업이익은 예상치 하회, 4분기 급격한 실적 개선 전망

3분기 실적은 당사와 시장 전망치를 하회했다. 3분기 매출액은 전년동기와 비교해 23.4% 늘어난 1,821억원을 영업이익은 49.8% 증가한 506억원을 기록했다. ‘리니지2’와 ‘아이온’매출액이 2분기에 이어 3분기에 다시 한번 감소했다. ‘블소’ 3분기 매출액은 326억원으로 당초 기대치에 크게 미달했다. ‘길드워2’는 3분기에 458억원의 매출액을 기록해 예상치를 어느 정도 충족시켰다.

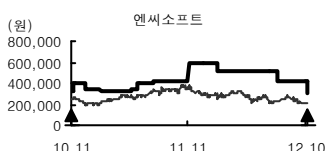
4분기 ‘리니지1’ 매출액은 3주간의 부분 유료화 이벤트 매출액이 반영된 580억원으로 전망된다. ‘길드워2’는 CD와 아이템 판매 매출액이 대부분 4분기에 인식되면서 1,180억원 매출액이 계상될 것이다. 야구단 비용 등을 반영한 4분기 영업이익은 910억원으로 예상된다.

‘매수’ 투자 의견을 유지하고, 목표주가는 310,000원으로 조정

단기적인 관점에서 1) 4분기 실적 모멘텀과 2) 주가 급락에 따른 밸류에이션 매력 그리고 3) 외국인 투자자의 숏커버 유입 가능성 등이 투자 포인트가 될 것이다.

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/10	660	174	26.3	144	6,602	243	187	20.8	31.6	5.5	16.3
12/11	609	135	22.2	121	5,529	161	-120	15.1	55.6	7.2	38.7
12/12F	740	147	19.9	139	6,336	154	-85	16.2	33.6	5.0	27.4
12/13F	870	337	38.7	286	13,072	341	264	28.8	16.3	3.9	11.6
12/14F	1,088	506	46.5	421	19,260	510	401	31.9	11.1	2.9	7.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익 / 자료: 엔씨소프트, KDB대우증권 리서치센터



- 엔씨소프트: 회사가 LP업무를 수행하는 ELW의 기초자산 발행법인. 엔씨소프트: 회사가 발행한 ELW의 기초자산 발행 법인. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자 의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(=), Not covered(⊞), ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상), ●중립(±10% 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락) - 본 조서분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 본 조서분석자료는 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

장기적인 관점에서는 2013년 하반기에 집중된 ‘블소’와 ‘길드워2’의 중국 스토리가 있고, 7세대 콘솔 게임기 출시, 스마트TV, 윈도우8 보급 등 글로벌 게임 시장의 온라인게임화에 있어 콘텐츠 개발력에 대한 재평가가 기대되고 있다.

3분기 실적에서 확인된 2개 신규 게임의 국내와 미국, 유럽 상용화 결과를 반영하여 2013년과 2014년 영업이익 전망치를 이전대비 각각 8.1%, 16.5% 하향 했다. ‘매수’ 투자 의견을 유지하나 목표주가는 기존 420,000원에서 310,000원으로 조정한다. 새로운 목표주가는 2013년 EPS 전망치에 과거 10년간 PER 밴드의 하단에 해당하는 PER 24 배를 대입했다.

표 1. 2012년 3분기 잠정 영업실적

(십억원, %)

	3Q11	2Q12	3Q12P		증감률	
			실적치	KDB대우 추정치	YoY	QoQ
매출액	148	147	182	254	23.4	24.1
영업이익	34	-8	51	104	49.8	흑전
- 영업이익률	22.9	-5.2	27.8	40.8	4.9	흑전
세전이익	39	-3	54	109	39.6	흑전
순이익	28	-8	47	81	74.9	흑전

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: 엔씨소프트, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 분기별 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	2011				2012F				3Q12 증감률				
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	YoY	QoQ	2011	2012F	2013F
매출액	155	167	148	139	141	147	182	270	23.4	24.1	609	740	870
영업이익	41	43	34	17	14	-8	51	91	49.8	흑전	135	147	337
세전이익	47	49	39	22	18	-3	54	96	39.6	흑전	157	181	373
순이익	34	41	28	16	12	-8	47	84	74.9	흑전	121	139	286
영업이익률	26.2	26.1	22.9	12.0	9.7	-5.2	27.8	33.8	4.9	흑전	22.2	19.9	38.7
순이익률	22.2	24.8	18.9	11.6	8.8	-5.3	25.9	31.1	7.0	흑전	19.8	18.7	32.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: 엔씨소프트, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 2012~2014 수익예상 변경

(십억원, 원, %)

	변경전			변경후			변경률			변경 근거
	2012F	2013F	2014F	2012F	2013F	2014F	2012F	2013F	2014F	
매출액	788	981	1,134	740	870	1,088	-6.1	-11.3	-4.1	예상치를 하회한 신규게임의 상용화 결과 반영
영업이익	160	403	520	147	337	506	-8.1	-16.5	-2.7	
세전이익	176	424	551	181	373	552	2.9	-12.0	0.2	
순이익	133	322	418	139	286	421	4.1	-11.0	0.9	
EPS	6,089	14,693	19,084	6,336	13,072	19,260	4.1	-11.0	0.9	
영업이익률	20.4	41.1	45.8	19.9	38.7	46.5	-0.5	-2.4	0.7	
순이익률	16.9	32.8	36.8	18.7	32.9	38.7	1.8	0.1	1.9	

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: KDB대우증권 리서치센터

GS건설 (006360)

실적에 대한 기대치는 낮춰야 하나 가격 매력은 존재

매수 (Maintain)

목표주가(원,12M)	77,000
현재주가(12/11/07,원)	61,400
상승여력(%)	25.4
EPS 성장률(12F,%)	-39.2
MKT EPS 성장률(12F,%)	9.5
P/E(12F,x)	12.2
MKT P/E(12F,x)	10.3
KOSPI	1,937.55
시가총액(십억원)	3,131
발행주식수(백만주)	51
60D 일평균 거래량(천주)	331
60D 일평균 거래대금(십억원)	24
배당수익률(12F,%)	1.6
유동주식비율(%)	66.8
52주 최저가(원)	58,800
52주 최고가(원)	111,000
베타(12M,일간수익률)	1.53
주가변동성(12M daily,%,SD)	2.4
외국인 보유비중(%)	32.8
주요주주	
허창수 외 17인(30.42%)	
Templeton Asset Management (7.22%)	
국민연금관리공단(7.19%)	

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-17.0	-26.0	-35.2
상대주가	-14.1	-25.1	-36.2
주요사업			
국내 및 해외 토목, 건축, 주택, 플랜트			
건설사업			

투자의견 매수, 목표주가 77,000원으로 하향 조정

GS건설 투자의견 매수, 목표주가는 77,000원(기존 105,000원)으로 하향 조정한다. 동사의 목표주가를 하향 조정한 이유는 2013년 주당순이익(EPS)을 19.1% 하향 조정했고, 주당 순이익에 적정 PER 배수 10.0배를 적용했기 때문이다.

최근 동사 주가는 ① 해외수주 경쟁이 치열해지면서 신규수주 모멘텀이 예상치를 하회하고, ② 서울/수도권 아파트 가격이 지속적으로 하락하면서 분양시장 침체가 지속되고, ③ 3분기 영업실적 둔화에 대한 우려로 하락했다. 실제 동사의 3분기 실적은 예상치를 하회하는 부진한 실적을 기록했고, 올해 신규수주도 기존 목표치(16.5조원)를 하회할 전망이다. 하지만 영업실적과 신규수주 모멘텀 둔화가 주가에 반영됐다고 판단하기 때문에 지금은 단기적 관점에서 비중을 확대하는 전략이 유효하다고 판단한다.

3Q Review : 매출액 2.4조원(YoY +12.4%), 영업이익 492억원(YoY -73.8%)

2012년 3분기 동사의 K-IFRS 연결 기준 매출액은 2조 4,013억원(YoY + 12.4%), 영업이익은 492억원(YoY -73.8%, 영업이익률 2.0%), 당기순이익 384억원(YoY -57.6%, 순이익률 1.6%)으로 시장 예상치를 하회하는 부진한 실적을 달성했다. 3분기 영업이익이 예상치를 하회한 이유는 ① 해외공사 매출총이익률이 9.2%(YoY -3.6%p, QoQ -3.4%p)로 하락했고, ② 국내 토목공사 원가 상승으로 총 530억원 내외의 원가가 상승했기 때문이다.

3분기까지 동사의 연결 기준 신규수주는 7.4조원(YoY -7.3%)으로 해외 4.5조원(YoY + 34.6%), 국내 2.9조원(YoY -37.2%)을 달성했다. PF 지급보증 잔고는 2.2조원 수준이 유지되고 있고, 미분양 아파트는 1,334세대(2Q12) → 1,980세대(3Q12), 순차입금은 5,300억원(2Q12) → 1.2조원(3Q12)으로 증가했다.

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/10	8,420	633	7.5	397	7,791	642	327	11.6	14.9	1.7	8.7
12/11	9,052	598	6.6	424	8,307	457	-762	11.6	11.1	1.3	10.8
12/12F	9,521	329	3.5	258	5,052	340	19	6.8	12.2	0.8	11.8
12/13F	10,415	473	4.5	392	7,693	497	472	9.8	8.0	0.8	7.3
12/14F	11,432	544	4.8	451	8,836	568	445	10.4	7.0	0.7	5.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익 / 자료: GS건설, KDB대우증권 리서치센터



- GS건설: 회사가 LP업무를 수행하는 ELW의 기초자산 발행법인. GS건설: 회사가 발행한 ELW의 기초자산 발행 법인. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.

- 투자의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(=), Not covered(□), ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상), ●중립(±10% 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락) - 본 조서분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 본 조서분석자료는 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

지금 주가는 2013년 예상실적
대비 PER 8.0배, PBR 0.8배
수준

내년 실적에 대한 기대치는 낮춰야 하나 그래도 가격 매력은 존재

동사의 영업이익은 12년 3,290억원(YoY -45.0%) → 13년 4,733억원(YoY +43.9%), 당기순이익은 12년 2,577억원(YoY -39.2%) → 13년 3,923억원(YoY +52.2%)으로 전망된다. 수주잔고를 기반으로 내년에도 매출액 성장은 지속될 전망이며 보수적으로 추정해도 **현재 주가는 2013년 예상실적 대비 PER 8.0배, PBR 0.8배 수준**이기 때문에 실적에 대한 기대치는 낮춰야 하나 그래도 가격 매력은 존재한다고 판단한다.

표 1. GS건설 3분기 실적

(십억원, %)

	3Q11	2Q12	3Q12P			증감률	
			발표 실적	KDB Daewoo	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	2,137	2,355	2,401	2,335	2,386	12.4	2.0
영업이익	188	120	49	133	128	-73.8	-59.0
영업이익률	8.8	5.1	2.0	5.7	5.4	-	-
세전이익	124	110	58	124	127	-53.4	-47.7
당기순이익	90	75	38	92	98	-57.6	-49.1

주: K-IFRS 연결 기준, 자료: GS건설, KDB대우증권 리서치센터

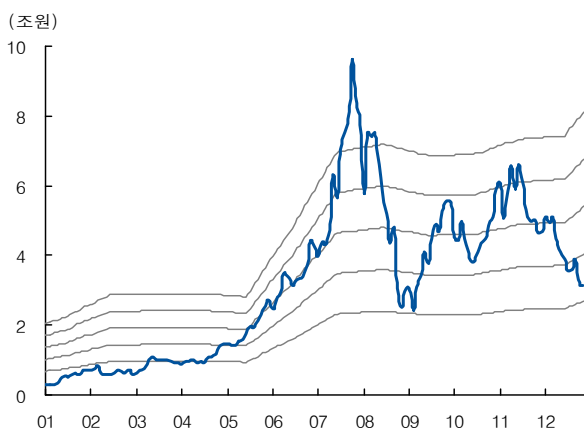
표 2. GS건설 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	2011				2012F				3Q12 증감률		2011 2012F 2013F		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	QoQ	YoY	2011	2012F	2013F
매출액	2,024	2,182	2,137	2,708	2,108	2,355	2,401	2,656	2.0	12.4	9,051	9,520	10,415
영업이익	96	289	188	25	55	120	49	105	-59.0	-73.8	598	329	473
세전이익	106	257	124	77	102	110	58	104	-47.7	-53.4	564	374	525
당기순이익	72	187	89	75	73	72	38	74	-49.1	-57.6	423	257	392
영업이익률(%)	4.7	13.2	8.8	0.9	2.6	5.1	2.0	3.9			6.6	3.5	4.5
순이익률(%)	3.6	8.6	4.2	2.8	3.5	3.1	1.6	2.8			4.7	2.7	3.8

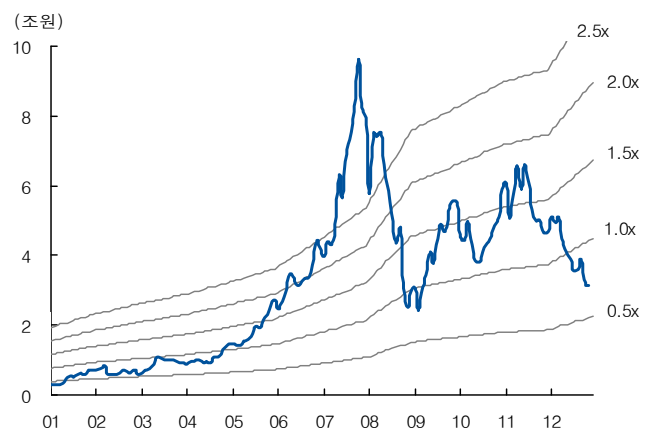
주: K-IFRS 연결 기준, 자료: GS건설, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. GS건설 PER 밴드차트 추이



자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 2. GS건설 PBR 밴드차트 추이



자료: KDB대우증권 리서치센터

KOSPI 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 -329.8 / 5일 3874.9)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 1329.1 / 5일 2604.5)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
서비스업	379.9	2,934.4	운수장비	-607.8	-7,400.6	운수장비	1,146.2	4,235.4	금융업	-341.2	-224.7
전기전자	175.0	5,195.2	보험업	-152.6	-199.5	전기전자	654.5	-645.0	통신업	-181.6	-336.2
화학	130.1	890.5	운수창고	-140.4	-456.9	철강금속	126.9	-103.3	서비스업	-137.0	-1,216.4
증권	82.2	-99.5	전기가스	-87.1	582.1	유통업	119.1	1,333.3	화학	-93.3	134.6
섬유의복	21.1	35.2	음식료	-69.0	369.3	운수창고	42.5	203.3	전기가스	-56.0	-205.1
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
KODEX 200	133.8	236.7	현대차	-252.5	-3,527.5	현대차	498.3	1,923.8	SK텔레콤	-217.9	-346.5
SK	124.5	399.5	한국전력	-147.5	242.9	삼성전자	418.8	-1,165.2	KODEX 200	-142.7	-161.7
삼성엔지니어링	118.4	6.3	기아차	-127.7	-2,119.7	기아차	340.7	438.0	NHN	-126.7	-626.3
GS	114.2	665.5	현대모비스	-121.0	-1,001.3	현대모비스	181.6	955.0	엔씨소프트	-108.1	216.5
LG화학	91.4	679.5	KT	-101.4	445.8	SK	138.3	-95.9	하나금융지주	-103.2	-435.7
LG상사	82.7	118.0	현대중공업	-99.3	-255.3	호텐신라	111.6	103.4	KB금융	-94.7	-78.4
금호석유	81.4	135.6	호남석유	-95.5	-19.0	CJ제일제당	92.2	1.3	S-Oil	-85.2	77.3
하나금융지주	78.1	547.1	POSCO	-75.2	-266.0	KODEX레버리지	85.1	-17.8	LG화학	-81.4	-28.3
고려아연	69.0	146.5	대원강업	-74.3	10.4	SK이노베이션	74.5	-156.2	한국전력	-71.7	-172.6
SK텔레콤	57.0	317.8	삼성물산	-69.1	-781.8	LG디스플레이	73.2	-437.9	LG	-57.5	-391.5

KOSDAQ 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 -8.2 / 5일 586.5)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 -235.7 / 5일 -154.3)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
제약	91.6	56.1	금속	-67.7	50.5	인터넷	18.7	132.7	제약	-168.8	-221.1
IT부품	55.5	144.3	반도체	-50.2	-131.4	의료.정밀기기	15.9	-19.3	디지털컨텐츠	-54.6	-37.8
기계.장비	23.2	-53.4	인터넷	-34.6	-96.4	운송장비.부품	13.9	-33.4	반도체	-54.3	1.7
오락.문화	10.3	160.5	소프트웨어	-18.7	36.2	IT부품	11.9	41.0	기계.장비	-10.8	-15.0
통신장비	9.2	3.4	운송장비.부품	-16.8	-77.6	금속	9.9	38.3	기타	-8.7	30.4
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
셀트리온	50.0	5.5	우양에이치씨	-69.3	-0.3	다음	20.7	129.7	셀트리온	-135.6	-167.6
멜파스	30.4	26.9	다음	-37.7	-103.8	평화정공	14.8	10.0	네오위즈게임즈	-25.7	-4.8
인터플렉스	22.6	-13.1	네패스	-24.5	-7.7	파트론	10.9	-12.6	테라세미콘	-25.4	0.9
코오롱생명과학	22.5	19.8	컴투스	-24.5	87.8	오스템임플란트	9.3	25.0	메디톡스	-17.3	-17.7
조이맥스	18.9	0.6	덕산하이메탈	-20.9	-15.8	실리콘웍스	7.7	-9.6	덕산하이메탈	-13.8	-48.3
플렉스컴	12.3	6.3	에스맥	-11.8	3.1	SK브로드밴드	7.2	16.1	게임빌	-13.7	5.8
동국제약	11.9	2.5	매일유업	-11.3	-12.8	태광	6.9	44.8	서울반도체	-9.5	54.8
서울반도체	11.5	-30.1	CJ E&M	-9.5	85.6	휴맥스	5.5	24.0	아가방컴퍼니	-6.4	-5.0
와이지엔터테인먼트	11.2	72.8	제닉	-8.8	11.1	씨티씨바이오	5.1	29.1	메가스터디	-6.3	12.9
메디톡스	10.1	20.6	이엘케이	-8.5	75.5	에스텍파마	4.8	7.3	안랩	-6.3	-7.1

※ 본 자료 중 외국인은 외국인투자등록이 되어 있는 경우이며, 그 밖의 외국인은 제외되어 있음

※ 5일: 증권전산 CHECK 기준 (당일 제외, 이전 최근 5일), 당일 금액과 5일에서 (-)는 순매도를 의미

KOSPI 기관별 당일 매매 상위 종목

(단위: 백만원)

투신				연기금			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
삼성전자	14,178.6	KODEX 200	-14,442.9	삼성전자	16,594.2	KT	-10,545.6
LG디스플레이	10,348.4	현대중공업	-8,653.1	고려아연	5,599.5	한국전력	-9,788.8
LG전자	8,745.2	대원강업	-6,472.5	LG화학	5,072.5	LG전자	-7,916.0
SK	8,686.9	삼성물산	-5,090.1	SK	5,012.1	대한항공	-5,466.2
SK이노베이션	7,288.5	LG화학	-3,808.3	S-Oil	4,187.0	SK이노베이션	-4,885.1
삼성중공업	6,021.5	삼성화재	-3,713.0	한국가스공사	4,060.9	하나금융지주	-3,862.3
GS	5,895.5	한국전력	-3,578.4	LG디스플레이	3,817.0	삼성중공업	-3,629.5
한국콜마	4,735.4	현대모비스	-2,547.7	대우인터내셔널	3,376.6	기아차	-3,521.8
현대미포조선	4,486.5	CJ제일제당	-2,401.2	대우조선해양	3,332.2	호남석유	-3,419.8
삼성SDI	4,014.5	현대차우	-2,298.1	금호석유	3,280.2	한진해운	-3,184.5
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
SK텔레콤	2,377.2	현대차	-1,099.5	LG화학	4,563.3	삼성전자	-8,802.4
LG	1,116.0	LG디스플레이	-1,036.6	SK	3,442.5	한국전력	-5,913.0
SK하이닉스	1,103.5	삼성테크윈	-983.1	대우조선해양	2,577.1	한국가스공사	-3,580.4
한국전력	949.0	대우증권	-900.3	힐라코리아	2,369.8	현대모비스	-3,081.9
SBS	771.2	현대미포조선	-801.4	우리투자증권	2,232.1	삼성생명	-2,593.1
한화케미칼	735.2	삼성전자	-725.9	KB금융	2,183.3	KT&G	-2,233.8
LG패션	657.4	고려아연	-476.6	금호석유	1,967.9	TIGER 중국소비테마	-2,168.8
코리아씨키트	588.4	SK	-436.4	LG상사	1,759.1	엔씨소프트	-1,856.3
KODEX 레버리지	573.6	POSCO	-394.0	LG이노텍	1,715.0	현대해상	-1,806.0
현대위아	512.9	LS	-353.5	SK텔레콤	1,574.3	LS	-1,737.9

KOSPI 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
SK	13,827.1	12,448.4	한국전력	7,170.2	14,752.3
고려아연	4,827.2	6,896.7	삼성물산	903.9	6,910.8
한국가스공사	1,208.7	5,297.2	삼성화재	3,415.1	5,459.6
삼성중공업	2,087.0	5,012.1	삼성생명	238.4	5,123.2
한국콜마	2,050.6	4,134.7	삼성카드	1,528.2	2,736.5
LG이노텍	2,304.8	3,896.7	LS	3,116.3	2,002.4
삼성SDI	3,348.5	3,202.9	GS건설	2,902.0	1,416.9
SK하이닉스	5,353.5	3,067.6	제일기획	884.7	1,332.2
LG디스플레이	7,317.0	1,774.6	한국타이어	1,159.2	782.4
SK이노베이션	7,449.4	1,286.9	두산중공업	2,028.0	389.2

* 외국인은 외국인투자등록이 되어 있는 경우이며, 그 밖의 외국인은 제외되어 있음

* 외국인 기관 동반 순매도 금액은 (-)를 생략한 수치임

KOSDAQ 기관별 당일 매매 상위 종목

(단위: 백만원)

투신				연기금			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
조이맥스	1,222.6	다음	-2,243.6	코오롱생명과학	1,894.7	에스엠	-1,133.5
파라다이스	984.2	인터플렉스	-1,966.8	셀트리온	1,363.9	티씨케이	-742.9
에림당	665.2	컴투스	-1,562.6	SK브로드밴드	568.9	매일유업	-695.3
비에이치	647.6	네패스	-1,231.0	파트론	557.4	다음	-658.9
모두투어	615.4	덕산하이메탈	-912.7	동국제약	534.7	씨젠	-545.9
에스엠	566.1	제닉	-852.2	위메이드	451.2	OCI머티리얼즈	-545.3
유아یدی	557.9	이엘케이	-764.3	인터플렉스	413.6	파라다이스	-522.7
에스맥	521.2	아이테스트	-630.5	CJ오쇼핑	401.2	컴투스	-516.0
CJ프레시웨이	504.2	옵트론텍	-603.4	삼천리전자거	389.1	CJ프레시웨이	-504.8
와이지엔터테인먼트	498.9	우리산업	-583.6	플렉스컴	373.6	테라세미콘	-383.2
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
다음	989.8	네패스	-390.9	인터플렉스	923.0	다음	-1,145.2
멜파스	230.7	파라다이스	-365.8	멜파스	526.3	에스맥	-1,128.0
아트라스BX	201.8	서부T&D	-262.6	이엘케이	493.5	CJ E&M	-976.7
컴투스	152.6	실리콘화일	-173.7	위메이드	404.1	KG이노시스	-669.8
메디톡스	141.5	와이지엔터테인먼트	-153.4	비에이치아이	314.7	게임빌	-615.8
GS홈쇼핑	102.0	매일유업	-130.7	와이지엔터테인먼트	312.3	태광	-446.5
엘비세미콘	100.8	씨젠	-62.3	톱텍	269.6	바이오랜드	-378.4
인터파크	95.8	에스엠	-49.1	서부T&D	216.8	파트론	-301.1
비에이치아이	91.1	골프존	-42.6	한글컴퓨터	209.9	비에이치	-283.0
디엔에프	89.6	덕산하이메탈	-39.5	컴투스	187.0	한국사이버결제	-249.6

KOSDAQ 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
인터플렉스	263.9	2,255.7	네패스	17.7	2,447.6
조이맥스	64.2	1,891.6	컴투스	64.8	2,445.6
플렉스컴	17.5	1,230.4	덕산하이메탈	1,380.0	2,093.0
SK브로드밴드	717.2	828.2	에스맥	189.9	1,177.4
유아یدی	80.5	767.0	매일유업	166.5	1,131.5
파라다이스	113.3	706.0	제닉	156.7	884.8
비에이치	186.1	687.0	에스엠	306.3	503.3
성광벤드	328.4	652.9	네오위즈게임즈	2,573.5	236.8
휴맥스	547.5	234.9	테라세미콘	2,541.2	190.8
파트론	1,087.5	155.9	게임빌	1,371.5	38.9

※ 외국인인 외국인투자등록이 되어 있는 경우이며, 그 밖의 외국인은 제외되어 있음

※ 외국인 기관 동반 순매도 금액은 (-)를 생략한 수치임

당일 선물 시장은 새벽 미 증시 결과를 반영하여 작성되는 '선물옵션 모닝브리프'를 참조할 것
KDB대우증권 홈페이지(www.kdbdw.com)>투자정보>투자전략>AI/파생

주가지수선물 가격 정보

	KOSPI200	1212	1303	1306	KSPGCH3S
기 준 가 격	252.30	252.90	252.00	253.60	-0.90
시 가	253.01	253.35	252.65	253.60	-0.85
고 가	253.73	254.65	253.65	253.60	-0.85
저 가	250.71	251.15	250.40	253.60	-0.90
종 가	253.70	254.05	253.10	253.60	-0.85
전 일 대 비	1.40	1.15	1.10	-	0.05
이 른 가 격	-	254.43	253.62	255.17	-0.81
총 약 정 수 량 *	69,775	325,532	122	-	17
총 약 정 금 액 **	3,199,259	41,130,089	15,369	-	4,304
미 결 제 약 정	-	101376 (-3891)	5110 (-6)	1147 (0)	-
배 당 지 수 ***	2.85% (CD금리)	0.00	2.62	2.86	-
반 응 배 수		1.16	1.08	-	
장 중 평 균 베 이 시 스		0.561			
전 일 대 비		-0.077			

주 : 단위 (* 천주, 계약 ** 백만 *** 포인트)

반응배수 = 일중 선물가격변동폭/일중 현물가격변동폭, KSPGCH3S : 12월물과 3월물과의 스프레드를 의미함
장중 평균 베이스는 1분 평균이며, 만기일일의 경우 전일대비는 직전 최근월물과의 비교이므로 의미없음

주가지수선물 투자자별 매매현황

		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	연기금
	매 수	144,348	92,629	79,731	547	2,871	515	1,141	3,872
	매 도	146,012	92,021	79,998	644	1,796	593	1,591	2,999
	비 중	44.6%	28.4%	24.5%	0.2%	0.7%	0.2%	0.4%	1.1%
순 매 수 누 적	전 일	-1,664	608	-267	-97	1,075	-78	-450	873
	누 적	-15,672	3,223	1,042	-1,053	9,736	-813	-14	3,553
매 매 편 향 강 도		-0.57%	0.33%	-0.17%	-8.14%	23.03%	-7.04%	-16.47%	12.71%

주 : 누적은 지난 트리플위칭데이 이후부터 현시점까지 당일 순매수 미결제약정의 증감을 누적한 것임

매매편향강도(%)=(순매수/(매수+매도))X100, 절대수치가 클수록 단방향으로의 집중력이 높다는 의미임

ETF 가격 정보

	전일대비	등락율	거래량	거래대금	외국인보유		KOSEF	KODEX200
KOSEF	130	0.51%	31	785	0.00%	NAV (ETF-NAV)%	25,413	25,448
KODEX200	135	0.53%	2,708	68,344	5.82%		0.11%	-0.13%
	KOSEF	KODEX200	합성현물	최근월물	합성선물	T/E	0.01%	0.03%
증가/100	254.40	254.15	253.37	254.05	253.39	설정주수	0	0
eff.delta	0.93	0.96	0.91	0.82	0.89	환매주수	0	1200
diff/basis	0.28%	0.18%	-0.13%	0.35	-0.31	상장주수	11200	159300

주 1 : effective delta(유효델타) = ETF등 전일대비 증감분/KOSPI200 전일대비 증감분

2 : 합성현물 = (C-P)+X exp[-rt], 합성선물 = (C-P)exp[rt]+X, 거래량, 설정-환매-상장 등의 단위는 천주

3 : 괴리/베이스스 - KOSPI200 대비 괴리율/베이스스, 거래대금의 단위는 백만원

4 : TE(tracking error)=[(NAV/(KOSPI200X100))-1]X100(%)

주가지수옵션 가격정보

대 표	0.182	콜 평균	0.157	풋 평균	0.211	역사적 (5일)	15.8	역사적 (20일)	13.6
내 재 변 동 성									
월 물 행 사 가 격		1211					1212		
		257.5	255.0	252.5	250.0	247.5	255.0	252.5	250.0
Call	가 격	0.20	0.68	1.79	3.70	6.00	4.70	6.05	7.70
	전 일 대 비	-0.06	-0.03	0.24	0.65	1.00	0.40	0.55	0.60
	내 재 변 동 성	17.20	16.10	14.10	9.50	< 3.0	15.40	15.70	16.30
	거 래 량	546,817	832,389	584,634	194,304	20,392	2,834	1,959	1,128
	미 결 제	41,917	30,081	17,408	17,388	8,450	3,079	1,790	2,592
Put	가 격	4.30	2.28	0.90	0.31	0.09	5.75	4.55	3.65
	전 일 대 비	-1.30	-1.22	-1.01	-0.61	-0.29	-0.75	-0.70	-0.55
	내 재 변 동 성	24.40	20.90	19.20	20.00	21.00	16.90	17.00	17.50
	거 래 량	7,408	63,387	432,706	686,009	631,932	999	2,184	2,635
	미 결 제	5,551	13,278	19,793	29,071	35,867	2,136	1,637	5,281

주 : 역사적 변동성, 내재변동성 등은 CHECK II 단말기를 기준으로 한 것임

주가지수옵션 투자자별 매매현황

Call		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	연기금
	매 수	1,075,767	758,113	890,777	0	309	49	12,342	55
	매 도	1,076,652	753,219	895,278	0	343	208	11,677	31
	비 중	39.3%	27.6%	32.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	0.0%
순매수 누적	전 일	-885	4,894	-4,501	0	-34	-159	665	24
	누 적	21,067	77,889	-93,221	-6	-798	-374	-4,538	-18
Put		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	연기금
	매 수	1,042,270	792,897	888,972	0	1,742	153	141	12,879
	매 도	1,035,519	777,110	912,038	0	1,640	109	130	12,508
	비 중	37.9%	28.7%	32.9%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.5%
순매수 누적	전 일	6,751	15,787	-23,066	0	102	44	11	371
	누 적	23,215	75,260	-97,983	-1	37	-443	38	-123

주 : 누적은 직전 옵션만기일 이후부터 당일 순매수 미결제약정 증감을 누적한 것임.

차익거래 잔고와 프로그램 매매 동향

		주 식		주가지수선물		주가지수 CALL옵션		주가지수 PUT옵션	
		매도	매수	매도	매수	매도	매수	매도	매수
차 익 거 래 잔 고 (백 만 원)	최 근 월 물	6,107,665	10,000,408	10,058,053	6,106,114	-	-	-	-
	기 타	-	-	-	-	-	-	-	-
	합 계	6,107,665	10,000,408	10,058,053	6,106,114	0	0	0	0
		프로그래밍 매도				프로그래밍 매수			
		주식 거래량		주식 거래대금		주식 거래량		주식 거래대금	
		수량	비율(%)	금액	비율(%)	수량	비율(%)	금액	비율(%)
프 로 그 램 매 매 동 향 (백 만 원)	차 익	2,830	0.51	179,123	3.89	1,626	0.29	95,569	2.07
	비 차 익	18,078	3.27	627,468	13.62	16,442	2.98	601,425	13.06
	합 계	20,909	3.78	806,591	17.51	18,068	3.27	696,994	15.13
베 이 시 스 수 준		0.875	0.775	0.675	0.575	0.475	0.375	0.275	0.175
차 익 성 순 매 수		8059	7169	11027	-12144	-66088	-30809	-530	0

주 : 월요일을 제외한 차익거래 잔고는 1일 지연된 데이터임.

유가증권시장			11/07 (수)	11/06 (화)	11/05 (월)	11/02 (금)	11/01 (목)
가액 및 거래량 지표	코스피지수		1,937.55	1,928.17	1,908.22	1,918.72	1,898.44
	이동평균	5일	1,918.22	1,913.12	1,907.40	1,904.06	1,898.61
		20일	1,924.21	1,924.74	1,927.28	1,930.97	1,934.79
		60일	1,944.30	1,944.45	1,944.66	1,944.57	1,944.04
	이격도	20일	100.69	100.18	99.01	99.37	98.12
		60일	99.65	99.16	98.13	98.67	97.65
	거래량		556,714	545,831	343,425	441,214	402,382
	거래대금		46,796.1	45,725.1	46,099.3	55,799.8	52,896.4
시장지표	거래량 회전율		1.56	1.53	0.96	1.24	1.13
	거래대금 회전율		0.42	0.41	0.42	0.50	0.48
	심리지표		70	60	50	50	40
	ADR		83.26	82.07	80.50	79.50	81.36
	이동평균	20일	85.83	86.96	88.32	89.96	91.59
	VR		135.73	107.21	84.91	81.84	65.64
코스닥시장			11/07 (수)	11/06 (화)	11/05 (월)	11/02 (금)	11/01 (목)
가액 및 거래량 지표	코스닥지수		518.45	517.53	515.14	513.37	508.83
	이동평균	5일	514.66	512.64	509.59	505.54	503.97
		20일	518.48	519.25	520.40	521.53	522.65
		60일	514.45	513.74	513.01	512.28	511.59
	이격도	20일	99.99	99.67	98.99	98.44	97.36
		60일	100.78	100.74	100.41	100.21	99.46
	거래량		460,762	463,702	389,044	444,738	404,965
	거래대금		18,591.1	21,384.0	17,311.0	17,756.3	18,299.8
시장지표	거래량 회전율		2.23	2.20	1.85	2.11	1.92
	거래대금 회전율		1.64	1.89	1.54	1.58	1.65
	심리지표		70	70	70	70	70
	ADR		81.67	82.24	81.33	80.43	83.65
	이동평균	20일	88.28	89.31	90.45	91.75	92.78
	VR		185.12	190.44	146.68	153.60	156.39
자금지표			11/07 (수)	11/06 (화)	11/05 (월)	11/02 (금)	11/01 (목)
국고채 수익률(3년)			2.78	2.78	2.80	2.78	2.77
회사채수익률(무보증3년)AA-			3.30	3.30	3.32	3.30	3.29
원/달러 환율			1,085.40	1,090.70	1,091.20	1,090.90	1,092.30
CALL금리			2.83	2.73	2.72	2.71	2.72
주식형(국내)			-	687,304	685,878	685,775	684,267
주식형(해외)			-	270,407	270,613	270,827	271,058
채권형			-	458,126	457,607	454,086	453,593
고객예탁금			-	173,090	177,828	177,137	177,356
고객예탁금 회전율			-	38.77	35.66	41.52	40.14
순수예탁금 증감			-	-6,788	1,608	-1,680	7,241
미수금			-	901	1,102	887	1,279
신용잔고			-	44,504	44,307	44,023	44,065

단위: P, %, 천주, 억원 / 주: 고객 예탁금 회전율 = (거래대금/고객예탁금) x 100