

KDB DAEWOO DAILY

2012. 12. 13 (목)

코스피지수 (12/12)	1,975.44P(+10.82P)
코스닥지수 (12/12)	485.33P(+3.74P)
KOSPI200지수 12월물	262.00P(+1.90P)
중국상해종합지수 (12/12)	2,082.73P(+8.03P)
NIKKEI225지수 (12/12)	9,581.46P(+56.14P)
원/달러 환율	1,075.00(-1.70)
국고채 수익률 (3년)	2.83(0.00)
유가(WTI) (12/12 21:10)	86.64(+0.98)
국내주식형수익증권(12/11)	689,949억원(-401억원)
해외주식형수익증권(12/11)	264,742억원(-290억원)
고객예탁금(12/11)	170,446억원(+1,472억원)
신용잔고(12/11)	41,518억원(-354억원)

시황전망

키מת추기는 아직 진행중

선물옵션 분석

12월 만기: 외인 SP 초과 매도는 증가 PR 매수 암시

주간 상품시장

WTI 유가, 유럽 경기 침체 우려에 하락

관심지표

한국 11월 고용 동향: 취업자 증가 완만한 둔화 예상

산업분석

물류산업[비중확대] - 류제현: 승자의 시대가 다가온다

기업분석

현대글로비스[매수] - 류제현: 기로에 선 거인, 거침없는 행보를 기대한다
코텍[매수] - 이규선: 안정과 성장의 조화속에 M&A 시너지는 13년부터 본격화
알에프세미[Not Rated] - 이왕섭: 제품 포트폴리오 다변화로 고성장 재개할 전망

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

키맞추기는 아직 진행중

철강, 화학, 조선, 기계, 증권업종의 회복 가능성에 우선적인 관심

최근 코스피의 상승세에 있어 소재와 산업재가 주도하는 흐름이 지속되고 있다. 증권업종 역시 소재와 산업재의 반등에 동참하는 모습이다. 외국인의 매수세와 더불어 투신의 매수세 역시 지속되고 있다.

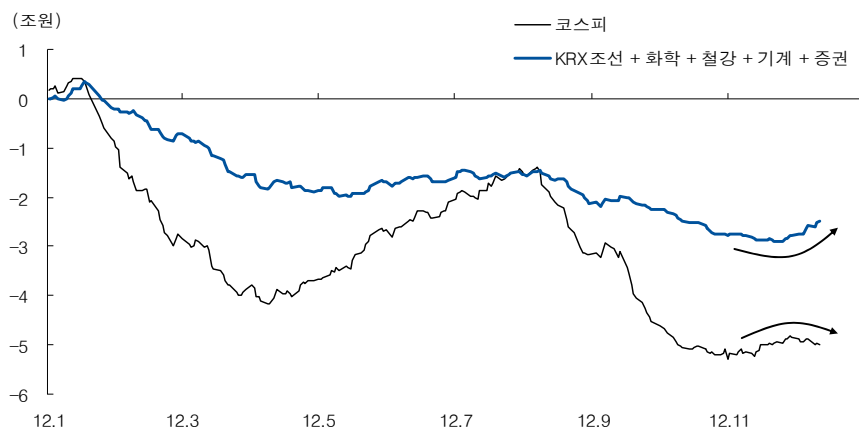
그러나, 최근 코스피 전체적으로는 투신권은 다시 매도세로 전환되는 모습이다. 주식형펀드로의 자금유입이 더딘데다, 유동성 비중도 낮아지면서 매수세를 지속하기 어렵다는 것이 그 이유로 보인다. 투신의 매수세가 둔화된다면 각 업종(철강, 화학, 조선, 기계, 증권업종) 지수 역시 최근의 상승흐름을 지속하기 어려울 수 있다.

따라서 현 시점에서는 이들 업종의 반등 사례들을 통해 어느 수준까지 상승세를 나타냈는지 점검하고, 이를 토대로 현재 수준에서 어느 정도 상승여력이 예상되는지 점검해볼 필요가 있다.

과거 업종지수의 회복 사례들을 최근의 흐름과 비교해 보면 각 업종별로 2~10% 수준의 추가적인 상승세를 예상할 수 있다. 밸류에이션의 경우, 올해 나타난 회복세 사례들의 평균값뿐만 아니라 PER의 고점 수준까지의 회복 여력도 함께 고려해본 결과, 업종지수로 계산된 값 수준의 추가 상승에 대한 기대감을 가지는 것이 현 수준에서는 바람직해 보인다.

따라서 이제부터 기대되는 회복의 강도는 최근 나타난 수준보다는 더딜 가능성도 염두에 둘 필요가 있다. 그러나 올해 나타난 투신의 매매패턴과 키맞추기라는 최근의 업종지수 흐름의 성격을 감안하면 철강, 화학, 기계, 조선, 그리고 증권업종에 대해 여전히 우선적인 관심이 필요해 보인다.

코스피와 조선, 화학, 철강, 기계, 증권 업종 지수 추이



자료: 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

투신은 철강, 화학, 조선, 기계 그리고 증권을 순매수

이는 올해 내내 부진한 이들 업종의 키밋추기 성격의 반등을 노린 것

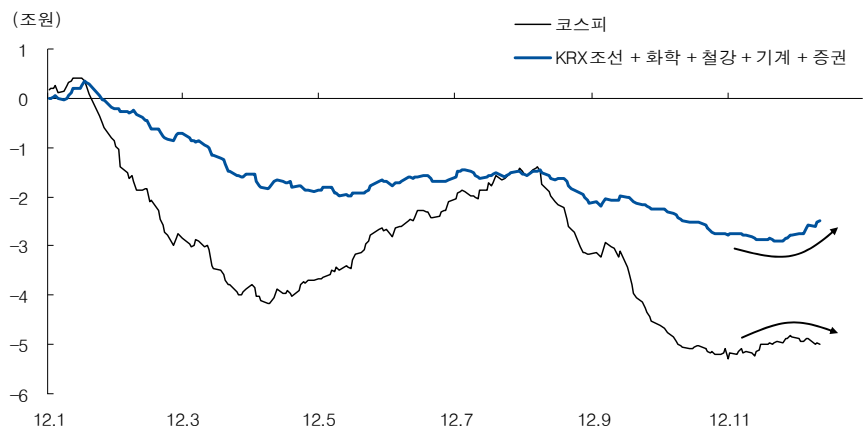
코스피 전체적인 매도세 속에서도 투신은 철강, 화학, 조선, 기계 그리고 증권은 순매수

최근 코스피의 상승세에 있어 소재와 산업재가 주도하는 흐름이 지속되고 있다. 증권업 중 역시 소재와 산업재의 반등에 동참하는 모습이다. 외국인의 매수세와 더불어 투신의 매수세 역시 지속되고 있다. 그러나, 최근 코스피 전체적으로는 투신권은 다시 매도세로 전환되는 모습이다. 주식형펀드로의 자금유입이 더딘데다, 유동성 비중도 낮아지면서 매수세를 지속하기 어렵다는 것이 그 이유로 보인다.

글로벌 위기 이후 꾸준히 나타난 것과 같이 주식형펀드에서의 자금이탈이 지속될 가능성이 높은 상황에서 업황이 뚜렷하게 개선되고 있다는 시그널이 확인되지 않은 철강, 화학, 조선, 기계 그리고 증권업종에 대해서만 강한 매수세를 나타낼 이유는 없다.

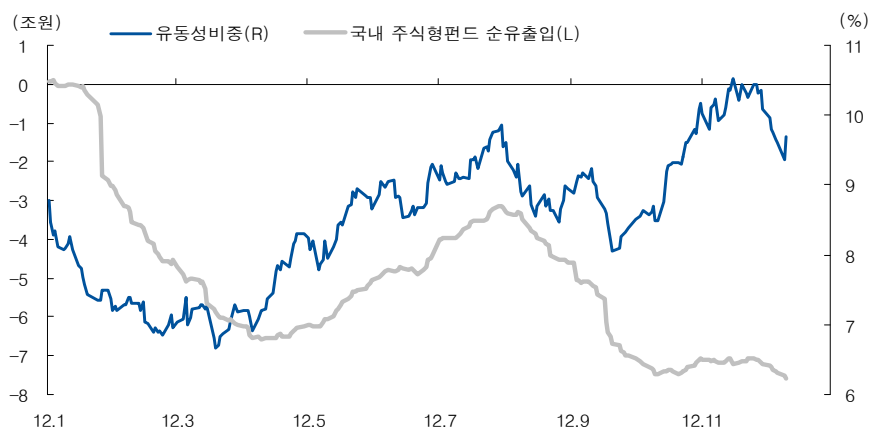
따라서 최근의 투신 매매는 올해 내내 부진한 이들 업종의 키밋추기 성격의 반등을 노린 것으로 판단된다. 주식형 펀드에서의 자금이탈이 다시 확대된다면 추가적인 매수세 역시 둔화될 가능성이 높다.

그림 1. 코스피와 조선, 화학, 철강, 기계, 증권 업종 지수 추이



자료: 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 국내 주식형펀드 순유출입 및 유동성 비중



자료: 한국펀드평가, KDB대우증권 리서치센터

과거 업종지수의 회복 사례를
통해 추가적인 상승여력을
점검할 필요

업종별로 2~10% 수준의
추가적인 상승여력이 기대

추가적인 회복 강도는 더딜 수
있지만, 여전히 우선적인 관심이
바람직

추가적인 회복 강도는 둔화될 수 있지만, 여전히 주된 관심업종으로 둘 필요

투신의 매수세가 둔화된다면 각 업종 지수 역시 최근의 상승흐름을 지속하기 어려울 수 있다. 따라서 현 시점에서는 이들 업종의 반등 사례들을 통해 어느 수준까지 상승세를 나타냈는지 점검하고, 이를 토대로 현재 수준에서 어느 정도 상승여력이 예상되는지 점검해볼 필요가 있다.

올해 들어 조선, 화학, 철강, 기계 그리고 증권 업종 지수가 상승했던 적은 3차례 정도이다. ECB가 두 차례 LTRO를 시행했던 1~3월 초, ECB 마리오 드라기 총재가 자신의 정책에 대한 신뢰를 촉구하면서 확장적 통화정책 도입 기대감이 커진 7월 말~8월 말, 실제 ECB의 OMT와 미국의 QE3, 일본 BOJ의 자산매입이 실시된 9월 초~중순 등이다.

표 1.과 같이 과거 업종지수의 회복 사례들을 최근의 흐름과 비교해 보면 각 업종별로 2~10% 수준의 추가적인 상승세를 예상할 수 있다. 표 2.에서와 같이 밸류에이션의 회복 사례를 고려하여 계산해 보면 표 1.의 업종지수로 계산된 값 이상의 상승여력도 기대할 수 있다.

그러나 밸류에이션의 경우, 올해 나타난 회복세 사례들의 평균값 뿐만 아니라 PER의 고점 수준까지의 회복 여력도 함께 고려할 필요가 있다고 판단된다. EPS 전망치의 추세가 아직 뚜렷하게 개선되지 않은 상황에서 올해 기록한 PER의 고점을 넘는 밸류에이션을 적용받을 것으로 기대하기는 힘들기 때문이다. 이를 고려하면 PER 측면에서의 추가적인 회복 여력은 표 2.에서 계산된 값보다는 다소 낮아질 수 있다. 따라서 표 1. 수준의 추가 상승에 대한 기대감을 가지는 것이 현 수준에서는 바람직해 보인다.

따라서 이제부터 기대되는 회복의 강도는 최근 나타난 수준보다는 더딜 가능성도 염두에 둘 필요가 있다. 그러나 올해 나타난 투신의 매매패턴과 키맞추기라는 최근의 업종지수 흐름의 성격을 감안하면 철강, 화학, 기계, 조선, 그리고 증권 업종에 대해 여전히 우선적인 관심이 필요해 보인다.

표 1. 조선, 화학, 철강, 기계, 증권 업종 지수의 주가 상승률 분석

업종	과거 주가 상승률 평균(%)	최근 주가 상승률(%)	추가 상승여력(%p)
KRX 조선	22.5	15.3	7.2
기계	11.5	9.2	2.3
화학	11.7	6.9	4.8
철강금속	12.2	8.5	3.7
증권	20.0	9.4	10.6

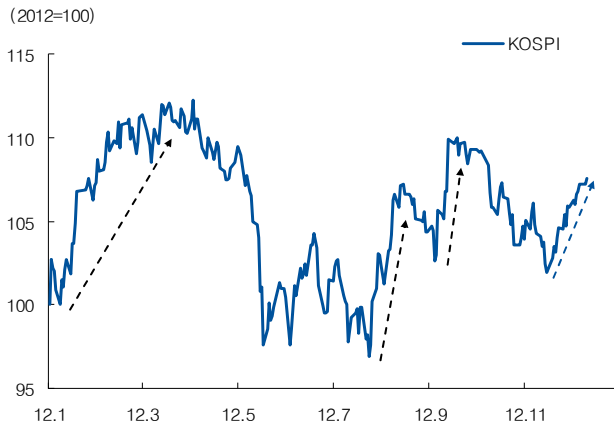
자료: 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 조선, 화학, 철강, 기계, 증권 업종 지수의 밸류에이션 회복 사례 분석

업종	과거 PER 상승률 평균(%)	최근 PER 상승률(%)	추가 회복 여력(%p)
KRX 조선	31.3	19.3	12.1
기계	20.6	9.1	11.5
화학	13.9	6.8	7.1
철강금속	15.8	11.7	4.1
증권	26.8	9.0	17.8

자료: Wisefn, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 코스피 지수



자료: 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. KRX 조선 지수



자료: 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 기계 업종 지수



자료: 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 철강금속 업종 지수



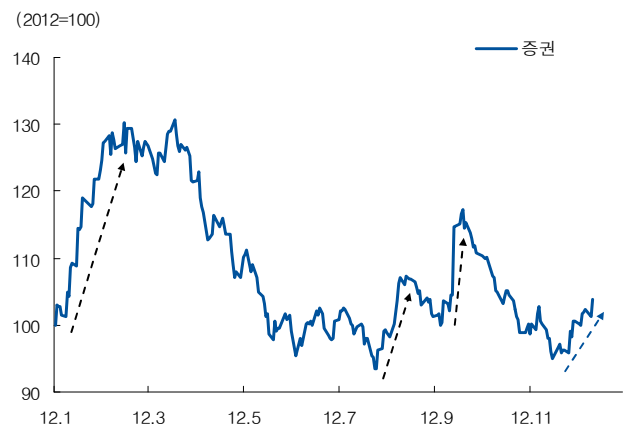
자료: 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. 화학 업종 지수



자료: 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 증권 업종 지수



자료: 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

12월 만기 외인 SP 초과 매도는 종가 PR 매수 암시

다소간의 PR 순 매수 우위가 예상된다.

지난 해 11월 28일 이후부터 현재까지 누적된 차익 PR 순 매수는 거의 +11조 원에 달하며, 이 중에서 4.2조 원은 당장 폭발 가능한 외국인의 매수 차익잔고로 추정된다.

그러나, 이 물량은 금일 폭발 보다는 대부분 다음 월물로 롤-오버될 가능성이 높다. SP 시장가가 국내 기준이나 외국인 기준 이론가에 비해 고 평가되었기 때문이다. 특히, SP가 추가 상승한다면 외국인 기준으로는 거래세 보상도 가능하므로 금일 종가에 신규 매수 차익거래가 유입될 가능성도 배제할 수 없다.

전일까지 외국인은 -11,035계약의 SP를 순 매도했는데, 9월 만기 이후 선물 순 매수를 감안할 때 롤-오버의 종료 기준은 대략 -13,025계약이 된다. 만일 장 중 SP가 추가 상승하고 외국인의 SP 매도가 그 이상으로 늘어난다면 이는 신규 매수 차익거래의 진입일 가능성이 높다. 종가에 PR 순 매수 충격에 대비해야 한다.

한편, 국가/지자체는 +1,400억 원의 PR 순 매수 여력, -9,500억 원의 순 매도 여력이 있는 것으로 추정되는데, 금일 장 중 순 매수 반응 괴리차는 +0.20p 이상, 순 매도는 대략 -0.30p 이하다. 단, 금일 SP가 반락한다면 부분적인 종가 역 회전(매수 차익잔고의 만기 청산)에 주의해야 한다.

결국 외국인 매수 차익잔고의 대 폭발은 또 다시 연기될 것이다. 폭발을 위한 4대 독립 조건들은 외국인 기준 괴리차의 장기적 저 평가, 배당 투자의 이탈, 환율의 가파른 반등, 자금 운용의 만기 도래 등인데, 이 중에서 가장 가까운 것은 '배당락', 두 번째는 '만기 도래'다. 이들에 따르면 폭발 시점은 내년 1분기가 된다.

Q1. 당장 폭발 가능한 차익 PR 순 매도 규모는 얼마나 되나?

A1. 차익 PR 순 매수 +10.6조 원 중 1차 폭발 순위는 외인 매수 차익잔고 4.2조 원

2011년 11월 28일 이후 차익 PR 순 매수 +10.6조 원 누적.
54%는 외국인

지난 해 11월 28일부터 12월 7일까지 누적된 차익 PR 순 매수는 +10조 6,163억 원으로 사상 최대다. 이 물량의 54%는 외국인이 차지했으며, 투신, 보험, 국가/지자체가 각각 15%, 13%, 11%였다<그림 1, 2 참조>.

여기서 투신, 보험, 국가/지자체 등의 차익 PR 순 매수는 대부분 인덱스 스위칭 매도 청산인데, 이들의 순 매수 누적이 사상 최대인 점, 10월부터 순 매수 누적이 뚜렷하게 둔화된 점을 감안하면 거의 바닥난 것으로 판단된다.

폭발 가능한 매수 차익잔고는
외국인의 4조 2,152억 원.
나머지는 매도 차익 청산

외국인의 인덱스 스위칭 매도 잔고 역시 10월부터 외국 회원사의 매도 차익잔고 감소가 둔화되었기 때문에 거의 소진되었을 가능성이 크다. 결국 중요한 것은 외국인의 매수 차익잔고이며, 그 규모는 외국 회원사의 잔고 증감 비중을 감안할 때 외국인 차익 PR 순 매수의 74%인 4조 2,152억 원으로 추정된다<표 1 참조>.

표 1. 주체 별 차익잔고 및 차익 PR 매매 여력 추정(12월 7일 기준)

(단위: 억원)

구분	차익 PR 순 매수	차익잔고		매매 여력		비고
		매수	매도	차익 PR 매수	차익 PR 매도	
외국인	56,957	42,152	0	0	56,957	주 1)
투신	15,720	0	0	0	15,720	주 2)
보험	13,295	0	0	0	13,295	주 2)
국가/지자체	11,845	0	3,015	3,015	7,839	비차익 포함
증권	6,887	0	0	0	0	주 3)
은행	1,207	0	0	0	1,207	주 2)
합계	106,163	42,152	3,015	3,015	95,018	

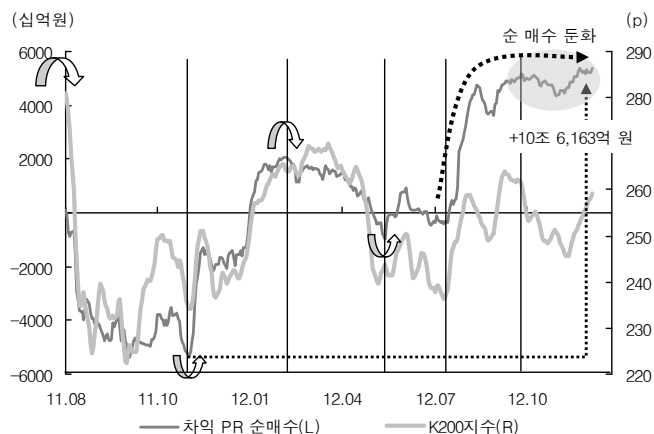
주: 1) 외국인 매수 차익잔고 = 외국 회원 매수 차익잔고 증감 + 국내 회원 차익 PR 순 매수 X 외국 회원 매수 차익 증감 비율

2) 인덱스 펀드. 차익 PR 순 매수 누적 사상 최대이므로 매도 차익잔고 전량 청산 가정

3) 차익 PR과 비차익 PR 순 매수의 상당 부분은 ETF 설정 용도이므로 차익잔고 누적 없으며, 여력 추정 불가

자료: KRX 홈페이지, KDB 대우증권 리서치센터

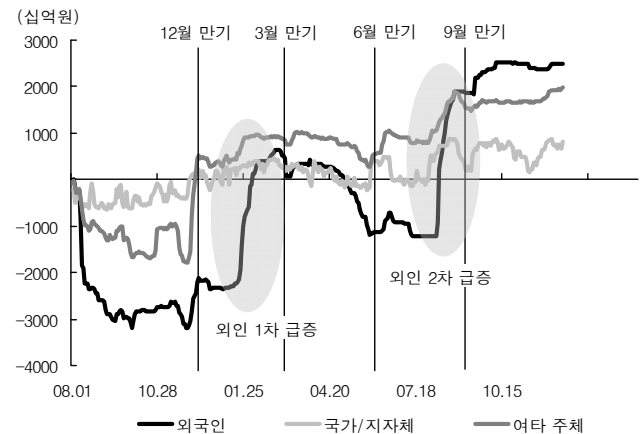
그림 1. 차익 PR 순 매수 누적 +10.6조 원으로 사상 최대



주: 일별 차익 PR 순 매수의 단순 누적

자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 9월 만기 이후 외인 차익 PR 순 매수 +6,539억 원 증가



주: 여타 주체 = 전체 - 외국인 - 국가/지자체

자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

Q2. 외국인의 매수 차익잔고는 이번 만기에 청산인가? 롤-오버인가?

A2. SP 시장가의 고 평가로 매수 차익잔고 전량 롤-오버. 일부 신규 진입까지도 가능

이는 '12-3 SP(스프레드) 시장가의 수준'에 의해 좌우된다. 만일 SP 시장가가 이론치 대비로 충분히 고 평가된다면 외국인 매수 차익잔고는 롤-오버되겠지만, 그 반대라면 만기 청산이 불가피하다. 주의할 것은 외국인 매수 차익잔고의 경우, 국내 기관 이론가(콜 금리 기준)가 아니라 외국인 이론가(LIBOR+ α)로 SP 시장가를 평가해야 한다는 점이다.

콜 금리 기준 SP 이론가 -0.80p,
외국인 기준 -1.63p. 현재 SP는
누구에게나 고 평가 상태

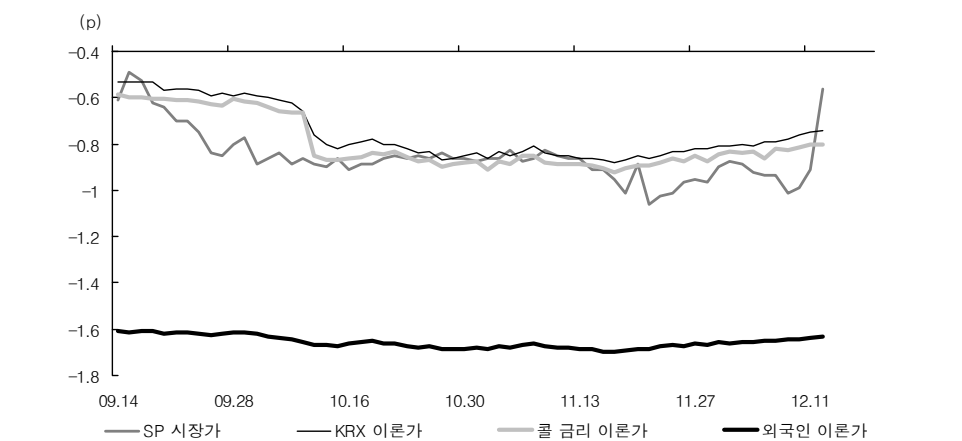
전일 콜 금리 기준 SP 이론가는 -0.80p, 외국인 SP 이론가(금리 1.5%)는 -1.63p였다(만일 당사가 추정된 배당액 현재 지수까지 감안한다면 이론가는 더욱 하향 조정됨). 전일 SP 시장가의 증가는 -0.25p로 급등했으며, 거래량 가중 평균 기준으로는 -0.56p에 달했다. 즉, 국내 기관이나 외국인 모두 SP 시장가는 고 평가된 셈이다<그림 3 참조>.

따라서, 외국인의 매수 차익잔고는 전량 롤-오버 가능하며, 금일 장 중에도 전일 증가 수준이 유지되거나 추가 상승한다면 거래세 보상(대략 0.91p)까지 가능하므로 신규 매수 차익거래가 진입(장 중 SP 신규매도 후 종가에 PR 순 매수)할 수도 있다. 만일 장 중에 외국인의 SP 매도가 비정상적으로 급증한다면 막판 PR 순 매수에 대비해야 한다.¹

금일 SP 추가 상승하고 외국인
SP 매도 급증한다면 막판에 PR
순 매수로 연결될 수도

물론 반대로 금일 장 중에 SP 시장가가 폭락하여 외국인의 SP 이론가에 근접하거나 이를 하회한다면 아직 롤-오버되지 않고 남아있는 매수 차익잔고는 만기 청산(종가의 PR 순 매도)이 불가피하겠지만 워낙 고 평가 정도가 높기 때문에 그럴 가능성은 낮아 보인다. 결국, 금일 외국인에 의한 PR 순 매도 가능성은 극히 희박한 셈이다.

그림 3. SP 시장가 3일 연속 상승하며 콜 금리 이론치까지 돌파. 매수 차익 신규 진입도 가능한 수준



주: 외국인 이론가에는 1.5% 금리 적용

자료: KRX 홈페이지, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

¹ 현재 매수 차익잔고는 사상 최대 수준이므로 정확한 진입 여력은 알 수 없다. 다만, 외국인 SP 매도의 상당 부분은 매수 차익 잔고 롤-오버 수요이므로 투기성 물량(미결제를 동반하지 않은 SP 매도)을 제거한 나머지 SP 매도 규모가 기존 매수 차익잔고를 상회한다면 그 부분이 곧 신규 진입 물량 즉, 종가 PR 순 매수가 된다. 반면, 매도 차익잔고는 전량 만기 청산이 불가피하며 역시 PR 순 매수로 연결되겠지만, 앞서 언급했듯이 대부분 주체들의 여력이 거의 바닥난 것으로 추정되므로 이에 따른 차익 PR 순 매수는 크지 않을 것이다.

Q3. 그렇다면 실제로 외국인의 매수 차익잔고는 얼마나 롤-오버되었나?

A3. 현재는 94% 상태. 금일 외인 SP 순 매도 누적 -13,025계약 도달하면 완료

직전 3일간 +6.6만 계약 집중
롤-오버. 전일 외인 SP 순 매수
반전하며 SP 급등

외국인 SP 매수는 현물 대체
투자, SP 매도는 매수 차익잔고
탓에 모두 증가 예상

직전 3일간, SP 거래량의 증가와 함께 12월물 미결제는 -40,545계약 감소, 내년 3월물 미결제는 +66,178계약 증가해 본격적인 롤-오버의 진행이 확인되었다<그림 4 참조>.

전일까지 외국인은 -11,035계약을 순 매도했다. 9월 만기 이후에 누적된 외국인 선물 순 매수 +7,630계약이 모두 롤-오버된다고 가정한다면 이번 12월 SP 순 매도 누적은 대략 -13,025계약이 되어야 한다. 즉, 현재 진행률은 대략 85%인 셈이다.

특기할 것은 상대적으로 SP 매수가 직전 월물에 비해 늘었다는 점인데, 이는 비차익 PR 순 매수에 동반된 현물 대체성 선물 매수의 존재를 암시한다.² 한편, 9월 만기일 이후 외국인의 매수 차익잔고가 더욱 늘었기 때문에 SP 매도 역시 직전 월물 대비 +5,030계약 가량 늘어야 한다. 만일 그 이상 늘어난다면 이는 신규 매수 차익거래의 진입이 된다.

표 2. 주체별 SP 매매 동향

(단위: 계약수, %)

구분		외인	투신	보험	국가/기금	증권	은행	개인	전체 합
9월	매수	101,875	23,921	4,895	2,226	8,890	223	5,753	148,081
	매도	122,530	5,575	1,379	1,414	10,018	659	6,370	148,082
	순매수	-20,655	18,346	3,516	812	-1,128	-436	-617	-1
12월	매수	109,103	15,272	3,168	1,173	12,766	148	4,066	145,746
	매도	120,195	4,337	1,251	271	14,479	577	4,608	145,760
	순매수	-11,035	10,910	1,917	902	-1,714	-429	-573	-14
진행	매수	107%	64%	65%	53%	144%	67%	71%	98%
	매도	98%	78%	91%	19%	145%	88%	72%	98%

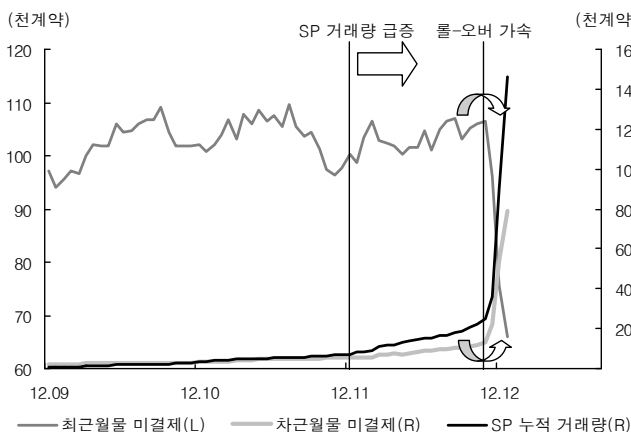
주: 1) 9월은 6월 만기 직후부터 9월 만기일까지 누적, 12월은 12월 12일까지 누적

2) 순매수 수치는 증권전산(check 단말기) 추정치 기준. 선물 누적은 9월 만기 직후부터 12월 12일까지 누적

3) 진행률은 12월 12일까지 누적된 SP 순매수를 '9월 SP 순매수+이후 누적된 선물 순매수'로 나눈 것

자료: 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

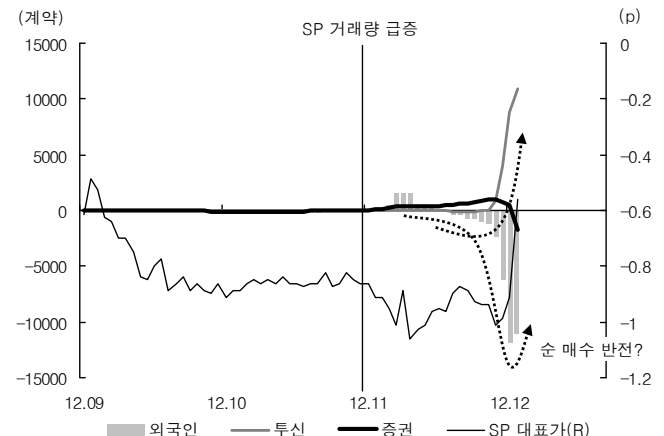
그림 4. 직전 3일간 롤-오버 집중. 차근월물 미결제 전월 동기의 119%



주: SP 누적 거래량은 9월 만기 직후부터 일별 SP 거래량을 단순 누적

자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 투신+개인에다 외인마저 SP 순 매수 돌아서자 SP 시장가 급등



주: 일별 SP 순 매수의 단순 누적. SP 대표가는 시고저종의 단순 평균

자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

² 심상범, '12-3 SP 전망: 외인 정성적 순 매도 약화+투신 순 매수로 완만히 상승할 것', 2012. 12. 10, 지수선물시장 이슈분석

Q4. 전일 국가/지자체의 PR 순 매수가 금일 역 회전될 가능성은 없나?

A4. PR 순 매수 +1,381억 원. 순 매도 -9,473억 원. 장 중 물량의 증가 역 회전 주의

전일 PR 순 매수의 상당 부분은 인텍스 스위칭 매도의 청산이므로 금일 역 회전될 가능성은 낮다. 그러나, 다소간의 매수 차익잔고를 보유하고 있는 데다, 인텍스 스위칭 매도 역시 그만큼 진입 여력이 확충되었기 때문에 방심은 금물이다.

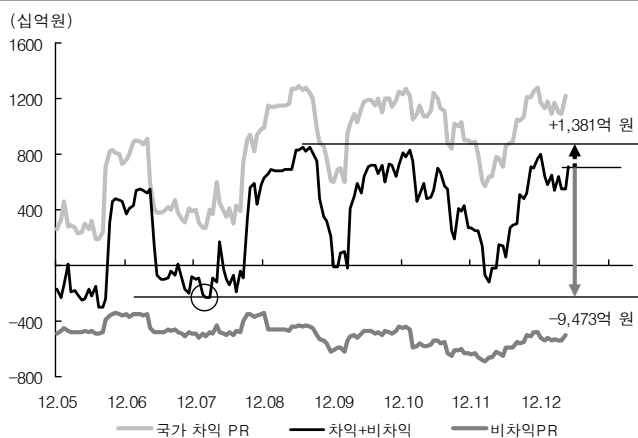
PR 순 매수는 괴리차 +0.24p
이상, 순 매도는 -0.30p
이하에서 반응

전일 PR 순 매수에 따라 현재 국가/지자체의 PR 순 매수 여력은 +1,381억 원, 순 매도 여력은 -9,473억 원으로 추정된다. 즉, 상대적으로 PR 순 매도 여력이 많은 상태인 셈이다<그림 6 참조>. 직전 20일간 30분 데이터를 기준으로 PR 매수와 매도가 반응한 괴리차를 살펴본 결과, 대략 +0.24p 부근에서 PR 순 매수, -0.30p 주변에 PR 순 매도가 집중되었다<그림 7 참조>. 따라서, 본 기준에 따르면 장 중 베이스스와 SP 레벨에 따른 이들의 PR 매매 시나리오는 아래와 같다.

- 1) 일단 장 중에 전일처럼 베이스스가 +0.20p(장 중 평균 기준)를 상회한다면 PR 순 매수가 유입될 것이며, -0.20p를 하회한다면 PR 순 매도가 출회될 것이다. 0.20p는 이들이 수익을 얻을 수 있는 '최소' 베이스스 등락 폭이다.
- 2) 단, 장 중 유입된 PR 순 매수의 '일부(매수 차익거래)'는 종가에 PR 순 매도로 역 회전될 수 있으며, PR 순 매도의 '대부분(인텍스 스위칭 매도 진입)'은 종가에 PR 순 매수로 역 회전될 것이므로 장 중에 누적된 PR 순 매도가 많을수록 증가 상승 충격에 주의해야 한다.
- 3) 한편, SP 시장가가 추가 상승하여 콜 금리 이론가 대비 +0.24p 이상 고 평가된다면, 기존 매수 차익잔고는 롤-오버될 것이며 종가에 신규로 매수 차익거래가 유입될 수도 있다. 역시 종가에 PR 순 매수로 연결될 것이다. 만일 장 중에 이들의 SP 매도가 직전 월물에 비해 크게 늘어난다면 경계해야 한다.

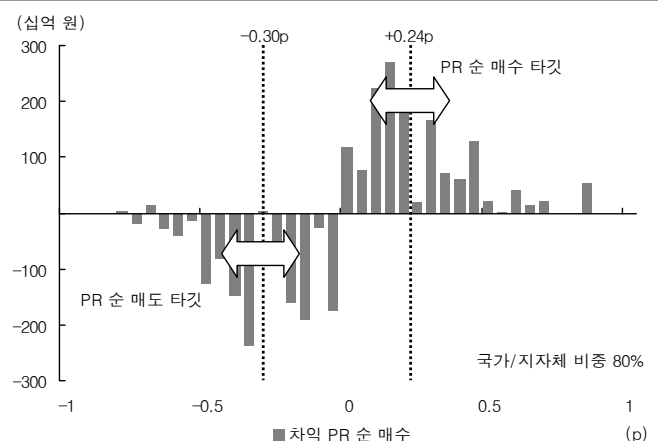
장 중 물량의 일부는 종가에 역
회전할 가능성 높아 주의. SP
추가 상승하면 증가 충격 완화

그림 6. 국가/지자체 순 매수 여력 +1,381억 원, 순 매도 -9,473억 원



주: 일별 차익, 비차익 PR의 단순 누적
자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. 충격 조건: PR 순 매수 +0.24p, 순 매도 -0.30p 이하



주: 직전 20일간 30분 데이터 기준. X 축은 괴리차
자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

Q5. 그렇다면 잔뜩 누적된 차익 PR 순 매수는 도대체 언제 폭발할 것인가?

A5. 폭발과 관련된 4대 독립 조건들. 가장 가까운 것은 '배당락', 두 번째는 '만기 도래'

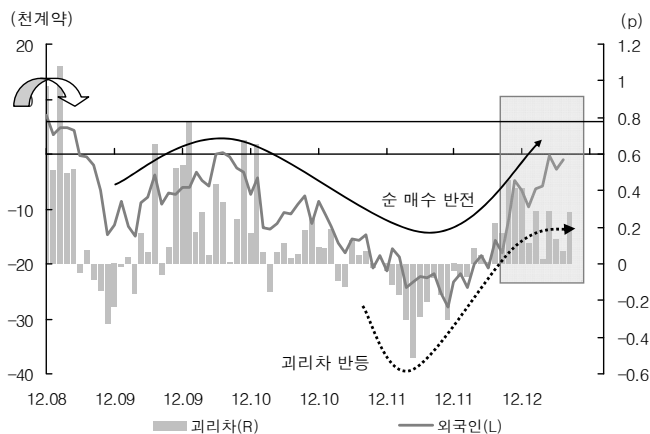
조건 1. 외국인 기준 괴리차의 장기적 저 평가: 이들의 매수 차익잔고가 마지막으로 대 폭발한 것은 지난 해 8월로 당시 괴리차가 78일간 일 평균 $-0.36p$ 를 기록했던 탓이다. 단, 현재는 차근월물 괴리차가 워낙 높아 선물 외국인인 만기 직후부터 당장 순 매도를 시작하더라도 임계 수준에 도달하려면 최소한 3개월 이상 소요 될 것이다. 즉, 내년 1분기 중에는 연쇄 폭발이 어려운 셈이다.

조건 2. 배당 투자의 이탈: 최근 기업 실적을 감안하면 이번 12월 결산 법인의 기말 배당에 대한 기대는 낮다. 그러나, 외국인에게 배당은 무시 못할 수익이다. 최근에 활발해진 이들의 비차익 PR 순 매수 역시 배당용 막차일 가능성이 있다. 이들은 배당락 이후에 적극적으로 청산에 나설 것인데, 2011년 1월처럼 선물 컨버전을 사용하거나, 올해처럼 1~3월에 걸쳐 분산되어 출회될 수도 있다.

조건 3. 환율의 가파른 반등: 환율이 급등하여 환 차손이 괴리차 수익을 상회한다면 손절매가 불가피하다. 이들이 진입한 **가중 평균 환율은 대략 1,127원 부근이었기 때문에 일단 환율이 반등하여 이 수준에 근접하거나 상회해야 한다.** 물론, 당분간 환율이 급등할 만한 이유는 찾기 어렵다. 또한, 환율이 상승하려면 지수가 하락해야 할 것이므로 PR 순 매도는 지수 하락에 후행할 것이다.

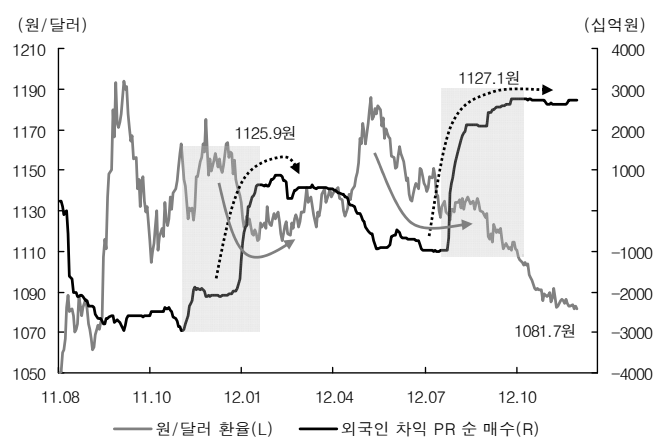
조건 4. 자금 운용의 만기 도래: 도이치 사례에서 겪었듯이 만일 외국인의 매수 차익잔고가 채권 대체 투자로서 목표 운용 기간이 1년이였다면 조만간 만기가 도래할 수 있다. 현재 잔고는 2차례에 걸쳐 누적된 것인데 1차는 2011년 11월~2012년 2월 사이에 집중되었기 때문이다. 결국, 자금 회수에 나선다면 빠르면 12월이며, 늦으면 내년 2월이 될 것이다.

그림 8. 선물 외인, -4.4만 계약으로 괴리차 $-1.27p$ 하락시켜



주: 괴리차는 1분 평균. 외국인은 투기/헤지 기준
자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 9. 외인 차익 PR 순 매수의 가중 평균 환율은 1126~1127원



주: 일별 차익 PR 순 매수의 단순 누적
자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

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

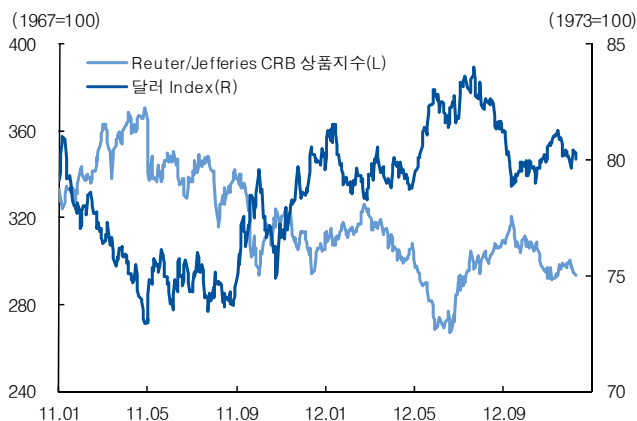
AI/파생 손재현 02-768-3011 jaehyun.son@dwsec.com

WTI 유가, 유럽 경기 침체 우려에 하락

미 재정 절벽 협상의 타결 여부에 대한 불확실성은 여전히 남아있다. 독일을 비롯한 유로존의 성장률 전망치도 잇따라 하향 조정되며 경기 둔화에 대한 우려가 거듭 높아졌다. 반면, 중국 신지도부의 정책 기조 변화는 긍정적이며, 중국의 주요 경제 지표 또한 호조를 보였다. 미 연준이 FOMC에서 추가 양적 완화 정책을 발표할 것이라는 기대감이 고조되고 있으며, ECB의 금리 인하 가능성이 제기되었다.

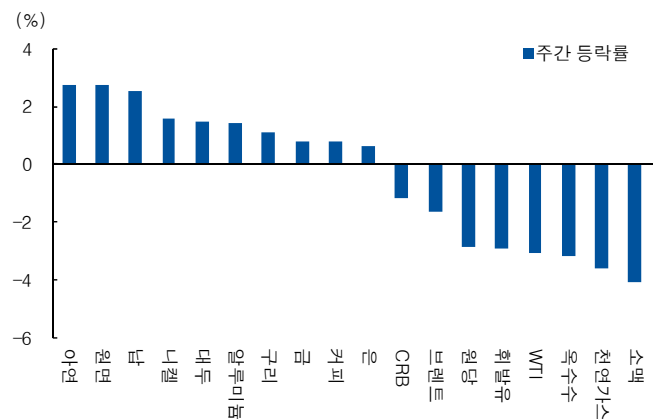
호악재가 공존하는 매크로 여건에서 상품 가격은 품목 별로 달리 반응했다. WTI 유가는 미국 및 유로존 리스크에 주목하며 하락했다. 미 휘발유 재고의 급증도 유가 하락에 힘을 보탰다. 반면, 미 연준과 ECB의 추가 통화 정책에 대한 기대감에 금 가격은 상승했고, 구리 가격도 중국 호재를 받기며 올랐다. 옥수수과 소맥 가격은 미 수출 수요 부진 탓에 큰 폭으로 하락했다.

그림 1. 미 재정 절벽과 유로존 경기 둔화 우려에 상품 가격 반락



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 유가와 곡물 가격은 하락, 비철금속과 귀금속 가격은 상승



주: 활황물 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	293.84	-1.1	0.6	-6.7	8.5	-4.1	-6.2
WTI - 뉴욕 선물 활황물	US\$ / bbl	85.79	-3.1	-0.9	-12.7	1.4	-12.5	-14.9
휘발유 - 뉴욕 선물 활황물	US\$ / gallon	261.05	-2.9	-1.8	-7.3	11.3	4.3	1.4
금 - 뉴욕 선물 활황물	US\$ / troy oz	1,709.60	0.8	-1.4	-1.6	6.7	-1.3	6.0
은 - 뉴욕 선물 활황물	US\$ / troy oz	33.02	0.6	1.0	-1.8	14.7	1.9	11.1
구리 - 런던 3개월물	US\$ / ton	8,100.50	1.1	7.5	0.3	9.4	3.5	5.5
알루미늄 - 런던 3개월물	US\$ / ton	2,134.00	1.4	11.9	3.3	7.7	3.1	4.9
니켈 - 런던 3개월물	US\$ / ton	17,700.00	1.6	11.0	6.2	4.7	-3.4	-3.9
아연 - 런던 3개월물	US\$ / ton	2,084.00	2.7	10.1	4.0	10.5	4.6	12.6
소맥 - 시카고 선물 활황물	US\$ / bu	821.50	-4.1	-8.9	-8.3	18.5	19.5	11.1
대두 - 시카고 선물 활황물	US\$ / bu	1,471.25	1.4	2.4	-10.8	12.8	27.5	19.8
옥수수 - 시카고 선물 활황물	US\$ / bu	728.00	-3.2	-1.9	-6.8	33.3	29.1	20.9
원당 - 뉴욕 선물 활황물	US\$ / lb	18.88	-2.9	-0.9	-6.3	-9.9	-18.1	-21.9

주: 12월 11일 종가 기준. 1bbl(배럴) = 158.9리터, 1gallon(갤런) = 3.79리터, 1bbl = 42 gallon, 1 troy oz = 31.1035g, 1bu(부셸) = 27.216kg, 1lb(파운드) = 0.45kg

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

정책 기대감은 1,700달러 선 금 가격 지지

정책 기대감이 지탱하는 금 가격

금 가격은 주간 단위로 0.8% 상승했다. 유로존과 미 연준의 정책 기대감이 확대되면서 온스당 1,700달러 선을 회복했다. 다만, 유로존의 경기 침체에 대한 우려나 미 재정절벽의 연내 협상 타결에 대한 불확실성에 금 가격의 추가 상승세는 제한되었다.

ECB는 12월 통화정책회의에서 정책 금리를 0.75%로 동결했지만 인하 여부를 두고 논의가 있었던 것으로 알려졌다. 인플레이션 전망 자체는 하향 조정 되었지만, ECB의 추가 금리 인하 가능성이 남아있다는 점은 금 가격에 호재로 작용했다.

미 연준의 12월 FOMC에서 이 달로 종료되는 오퍼레이션 트위스트를 대체할 추가 양적 완화 정책이 발표될 것이라는 기대감도 금 가격을 지지했다. 'QE3+ α '의 여부는 현지 시각으로 12일 밤에 확인할 수 있으며, 국채 매입 프로그램 등 시장이 기대한 수준의 정책이 발표된다면 금 가격은 상승 탄력을 받을 것으로 기대한다.

미 재정절벽 협상 불확실성과 유로존 경기 둔화 우려에 유가 하락

WTI 유가, 유로존 성장 우려에 부진 면치 못해

연내 미 재정 절벽 협상 타결과 관련된 불확실성이 유지되고 있는 상황에서 유럽의 수요 감소 우려가 크게 확대되면서 WTI유가는 주간 단위로 -3.1% 하락했다.

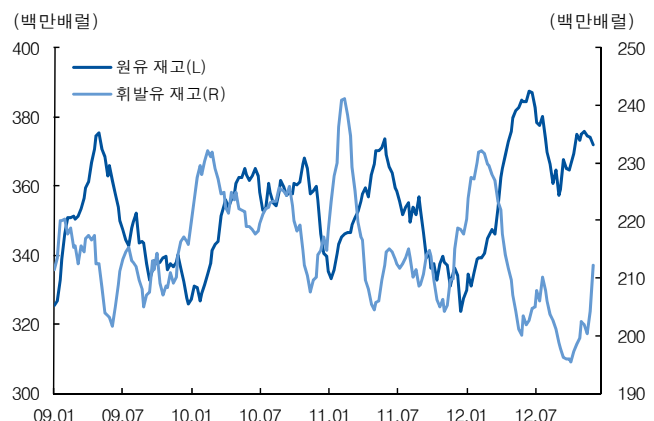
유로존과 독일의 경제 성장률 전망치가 잇따라 하향 조정되면서 유가는 약세를 면치 못했다. 유로존은 지난 해 전세계 원유 소비의 16%를 차지했다. 유로존 성장에 대한 우려가 커지면서 달러가 유로화에 대해 강세를 보인 점도 유가에 부정적으로 작용했다.

수급 측면에서 OPEC의 원유 생산 감소는 호재이다. OPEC의 11월 원유 생산량은 전월보다 0.7% 감소해 11개월 만에 최저치를 기록한 것으로 추정된다. 올 상반기 OPEC 원유 생산량 증가를 주도했던 사우디아라비아의 생산량이 완만히 감소한 까닭이다. 반면, 지난주 발표된 미 원유 재고는 직전 주 대비 240만 배럴 감소했지만, 휘발유 재고가 급등하며 유가에 악재로 작용했다. 휘발유 재고의 가파른 상승세가 지속된다면 원유 재고 감소에 따른 유가 상승 효과가 상쇄될 가능성이 높다.

그림 3. 낮은 실질 금리가 금 가격 강세를 지지



그림 4. 원유 재고 감소했으나, 휘발유 재고는 가파른 증가세



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

자료: EIA, KDB대우증권 리서치센터

8,000달러 근방에 머무르고 있는 구리 가격

구리 가격은 지난 12/3에 6주래 최고치를 경신하며 **8,000달러 선을 돌파한 이후 제한된 범위 내에서 등락을 거듭**하고 있다. 중국 지표 호조에 힘입어 주간 단위로 1.1% 상승했다.

중국의 정책 기조와 지표 결과는
구리 가격에 호재로 작용

전세계 구리 수요의 40%를 차지하는 **중국의 상황은 구리 가격에 긍정적**이다. 도시 인프라와 부동산 건설 등에 대한 투자를 강화하겠다는 신 지도부의 의지가 확인되었다. 제조업 지수, 산업생산 등의 지표가 호조를 보이면서 수요 회복 기대감 또한 높아졌다.

다만, 시장은 **아직 구리 가격의 추세적 상승에 대해서는 부담**을 느끼는 듯 하다. 미 재정절벽 협상 타결에 대한 불확실성과 유로존 경기에 대한 불안감은 여전히 남아있다. 11월 중국의 정련구리 생산이 사상 최고치를 기록한 점도 중국의 높은 재고 부담과 맞물리며 구리 가격의 추가 상승을 제한했다.

계속되는 미 수출 부진에 옥수수, 소맥 가격 하락

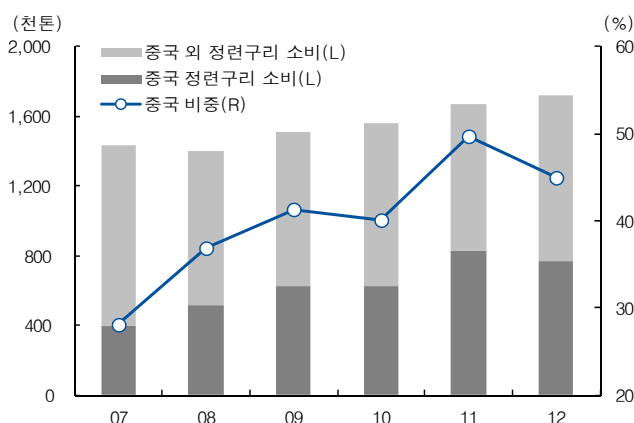
한 주간의 곡물 가격은 품목별로 등락을 달리했다. 소맥과 옥수수 가격은 각각 -4.1%, -3.2% 하락한 반면, 대두 가격은 1.4% 올랐다.

미 곡물 수출 동향,
옥수수와 소맥 부진한 반면
대두는 선전

미 옥수수와 소맥의 수출량이 예년대비 부진한 흐름을 이어가고 있다. 금년 9월 이후의 옥수수 수출 검역 물량은 전년 동기 대비 절반 가량에 그친다. 소맥의 검역 물량 역시 지난 해의 86%에 불과하면서, 옥수수와 소맥 가격의 주된 하락 압력으로 작용했다. 반면, **미 대두의 수출 추이는 높은 수준**을 유지하여 대두 가격을 지지했다. 남미산 대두가 수확되기 전까지의 대두에 대한 수출 수요는 미국으로 편중될 가능성이 높다.

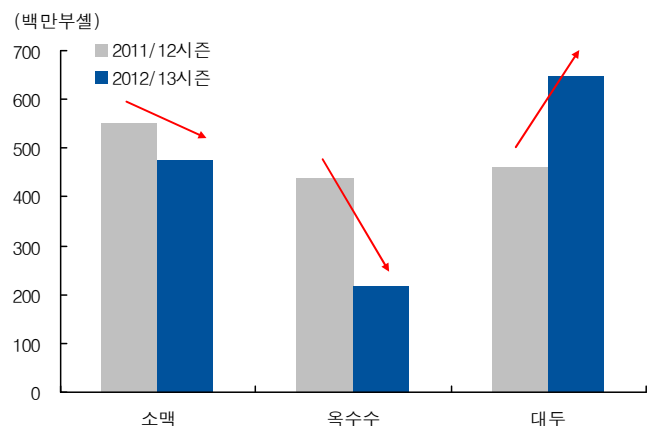
현지 시각으로 12/11(화)에 미 농무부의 월간 전세계 곡물 수급 전망 보고서가 발간되었다. 중국, 호주의 소맥 생산량 증가할 것으로 전망되었고, 이에 힘입어 **미국 및 전세계 소맥 기말 재고량은 증가**할 것으로 예상된다. 소맥 수급 압박 완화에 대한 기대감이 높아짐에 따라, 미 겨울밀 경작 부진 우려에도 불구하고 소맥 가격은 큰 폭으로 내렸다.

그림 5. 중국의 구리 수요 비중, 40% 상회



주: 2012년의 수치는 9월 기준
자료: WBMS, Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 미 소맥과 옥수수의 수출은 예년 대비 부진



주: 해당 시즌 MY(Marketing Year)의 누적 수출 검역량. 소맥은 6월~이듬해 5월, 대두와 옥수수는 9월~이듬해 8월, 자료: USDA, KDB대우증권 리서치센터

(이슈) USDA WASDE 12월 월간 보고서 Review: 전세계 소맥에 대한 수급 압박 완화 기대

현지 시각으로 12월 11일, 미 농무부의 12월 전세계 농산물 수급전망(WASDE) 보고서가 발간되었다. 소맥의 기말 재고량 전망이 상향 조정 되면서 소맥 가격의 약세 요인으로 작용하였다.

전세계/미국 소맥 기말 재고량
상향 조정

소맥의 기말 재고량 전망치가 11월에 비해 상향 조정 되면서 수급에 대한 압박을 다소 덜어낸 듯 하다. 세계 재고량은 1억 7,400만 톤에서 1억 7,700만 톤으로 상향 조정 되었다. 캐나다, 호주, 중국의 생산량 전망치가 전 월에 비해 높아졌고, 동시에 수요도 하향 조정된 까닭이다. 미국 기말 재고량도 5천만 부셀 상향 조정 되었는데, 미 소맥의 수출 부진을 반영한 것으로 보인다. 최근 미 겨울밀 생산 부진에 대한 우려가 높아지고 있으나, 생산량 전망치는 전월과 같은 수준이 유지되었다.

미 대두에 대한 높은 수출 수요
반영 개시

미 대두의 크러시 수요는 11월 수치 대비 1천만 부셀 상향 조정되었고, 대두유 수출량 전망치도 상향 조정 되었다. **미 대두에 대한 높은 수요를 반영하여** 기말 재고량은 전월 전망보다 줄어든 1억 3천만 부셀로 예상되었다. 소비대 재고율은 4.3%까지 떨어졌다. 남미산 대두 생산량 전망치는 그대로 유지된 반면 EU의 생산량은 소폭 하향 조정 되었다.

미 옥수수 수요 부진에 대해서는
보수적인 태도

미 옥수수의 수출 수요가 예년에 비해 급감하는 추세임에도 불구하고, **미 농무부의 수출량 전망치는 전월 수준이 그대로 유지되었다.** 이번 시즌 중국의 옥수수 생산량은 전월에 비해 4% 높게 제시되었으나, 동시에 사료용 옥수수 수요는 상향 조정되었으며 기초 재고량은 하향 조정되었다. 이 같은 상태에 따라 세계 기말 재고량 전망은 큰 변동이 없었다.

12월 보고서의 조정이 다소 보수적이었던 점을 감안할 때, 1월의 보고서에는 남미 생산량이 반영되는 등 보다 적극적인 전망 조정이 있을 것으로 예상된다. 2012/13시즌 남반구 곡물의 작황에 대한 시장의 관심이 높은 만큼 곡물 가격은 보고서 결과에 따라 높은 변동성을 보일 수 있다. 1월 중순 경 발표되는 분기별 실 재고 보고서 또한 곡물 가격에 방향성을 제공할 것으로 기대한다.

그림 7. 미 대두 수출량 상향 조정에 소비대 재고 비율은 4.3%로 하락

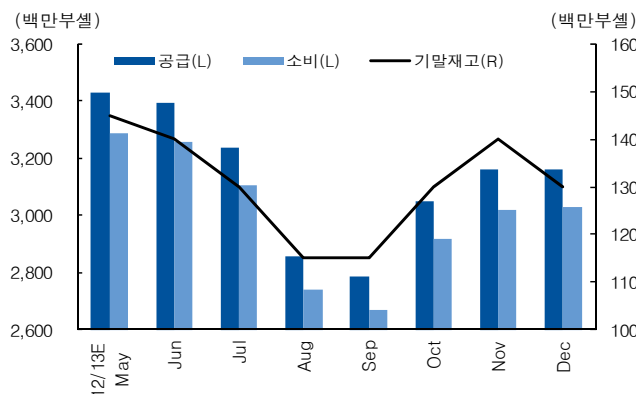
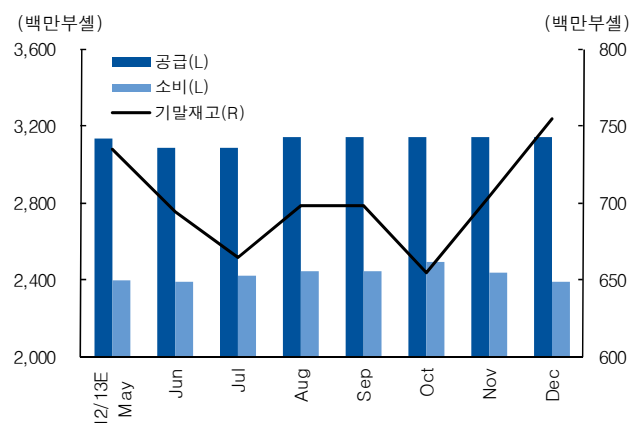


그림 8. 미 소맥 공급 압박, 다소간 완화될 수 있을 것으로 기대



자료: USDA, KDB대우증권 리서치센터

자료: USDA, KDB대우증권 리서치센터

한국 11월 고용 동향: 취업자 증가 원만한 둔화 예상

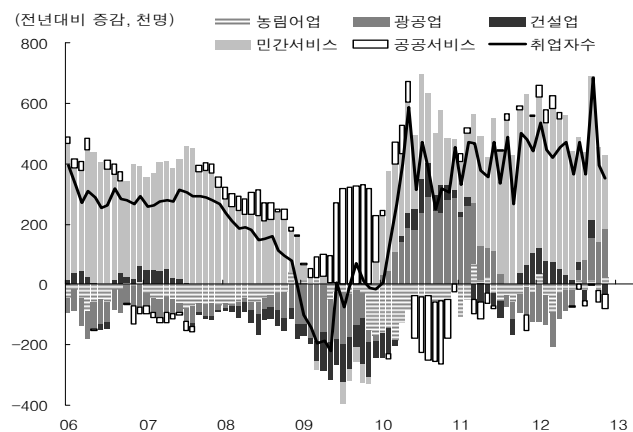
- 11월 취업자수 전년동월대비 35만명 증가해 이전 3개월 평균 48만명 증가 대비 둔화. 민간 서비스업 고용 둔화세(숙박·음식업 및 교육업 등)
- 취업자수는 전월대비로도 2개월 연속 감소해 활력이 크게 약화되고 있음. 광공업 고용 역시 기업들의 고용 과잉감이 높아져 둔화 불가피
- 내년 상반기 취업자수는 30만명 수준으로 둔화 예상. 민간 소비가 경기 회복을 주도하기는 어려운 상황으로 보임

표 1. 주요 지표 내용

	1Q.11	2Q.11	3Q.11	4Q.11	1Q.12	2Q.12	7월	8월	9월	10월	11월
취업자수(전년대비 증감, 만명)	42.3	40.2	36.3	47.4	46.7	43.0	47.0	36.4	68.5	39.6	35.3
농림어업	-2.8	0.3	-5.1	-2.3	-3.1	-2.4	1.3	-2.0	1.3	-1.9	2.5
광공업	22.9	10.8	-1.9	-8.1	-11.2	-6.7	3.6	8.2	14.2	14.3	16.2
건설업	-0.3	-4.2	-3.5	7.1	7.9	3.3	2.7	-3.5	5.8	-0.3	-3.5
민간서비스	22.4	36.7	45.8	51.8	48.7	48.3	41.0	35.5	47.7	31.2	24.5
공공서비스	0.0	-3.4	1.0	-1.1	4.3	0.5	-1.6	-1.8	-0.5	-3.7	-4.3
취업자수(계절조정, 전월대비 증감, 만명)	-	-	-	-	-	-	8.0	3.8	3.6	-3.1	-4.0
실업률(계절조정, %)	3.8	3.4	3.2	3.1	3.4	3.3	3.1	3.1	3.1	3.0	3.0
고용률(계절조정, %)	58.8	59.1	59.1	59.2	59.3	59.4	59.4	59.5	59.5	59.4	59.2

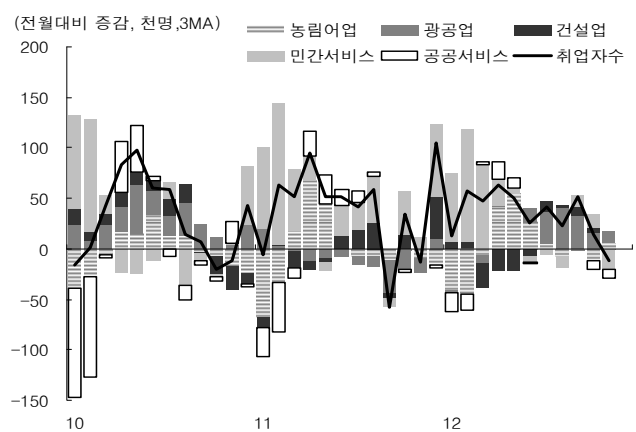
자료: 통계청, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 전년대비 민간서비스업 고용 둔화



자료: 통계청, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 전월대비로는 업종별로 대체로 둔화, 모멘텀 약화



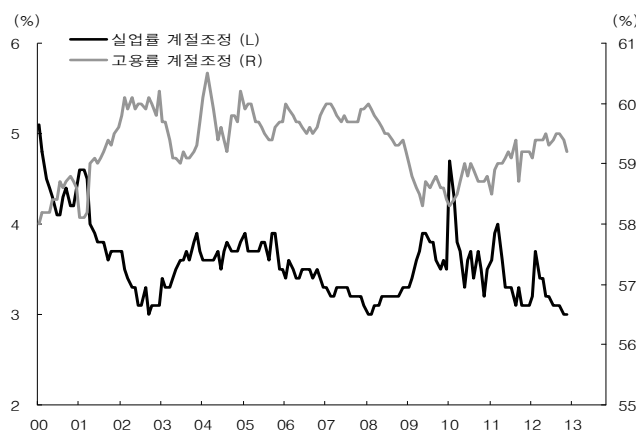
자료: 통계청, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 제조업체들의 인력 과잉 정도 증가, 향후 고용 증가 둔화 예상



자료: 통계청, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 실업률(계절조정)은 2008년 이후 최저치



자료: 통계청, KDB대우증권 리서치센터

물류산업 (비중확대)

승자의 시대가 다가온다

오랜 공급과잉의 시대를 넘어

그동안 소외되어 왔던 물류업

물류업은 그동안 우리나라 주식시장에서 소외되어 왔던 업종이다. 그만큼 물류업은 공급과잉과 저수익성에 시달려왔다. 특히 1997년 외환위기 이후 본격화되었던 개인 사업자의 진입은 현재까지도 대부분의 업체들이 영세한 상황에서 벗어나고 있지 못하는 원인이 되어왔다.

수익성 하락이 하위업체의 퇴출로 이어져

하지만 수익성 하락이 하위업체의 퇴출로 이어지고 있다는 점도 간과해서는 안될 것이다. 세부 업종별로는 **택배업**에서 이러한 상황이 두드러지게 나타나고 있는데, **2007년부터 본격화된 구조조정의 속도가 부쩍 빨라지고 있어 향후 경쟁 완화와 수익성 개선을 기대해 볼 수 있는 상황**이다. 향후에도 경쟁 심화 가능성은 크지 않을 것으로 보이는데 이미 삼성, 신세계 등 유수의 대기업이 철수를 한 상황인데다 초기 진입 비용도 만만치 않기 때문이다. 하지만 2014년 정부부터는 단가 안정, 선두업체로부터의 ASP 상승이 나타날 것으로 판단한다.

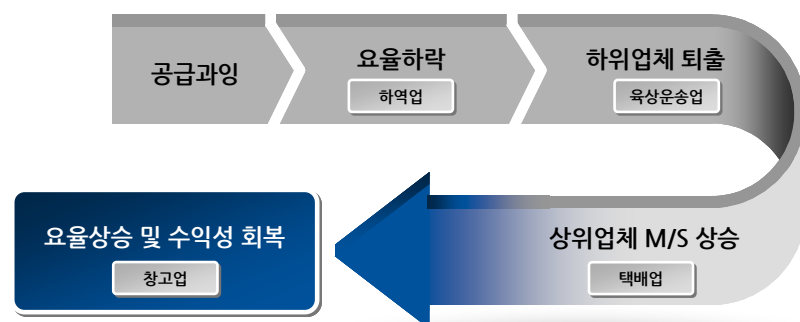
수익성이 개선된 물류업

세부 업종별로는 이미 수익성이 개선된 부문도 있는데 **수도권 창고업**은 입지가 좋은 곳에서부터 빠르게 수익성을 회복하고 있다. 1) 지난 3~4년간 창고에 대한 투자가 없었던 데다, 2) 높은 지가(地價)와 3) 정부의 그린벨트 규제로 인해 입지가 좋은 창고/터미널은 사실상 공급 부족이라고 할 수 있다.

육송, 하역업은 장기적으로 같은 길을 걷게 될 것

한편 **육상운송(트럭킹)**과 **하역업**은 상대적으로 구조조정이 느린 상태로 **요율이 정체되거나 지난 10년간 50% 이상 하락한 상태로 아직까지 높은 경쟁상황**을 벗어나지 못하고 있다. 지난 10년간 높아진 유가로 인해 업자당 수익성이 급속히 안 좋아지고 있는 상황이다. 하지만 이들 업종도 3~5년 안에는 본격적인 구조조정에 진입하면서 점차 상위업체로의 쏠림 현상이 나타날 것으로 판단된다.

그림 1. 물류산업의 세부 업종별 업계 구조(1)



자료: KDB대우증권 리서치센터

- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함.
- 대우 Daily의 산업분석 보고서는 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약문으로 컴플라이언스 관련 고지사항을 원문에서 확인하시기 바랍니다.

새 시대의 승자에게 쏠리는 눈길

승자의 조건

이러한 구조조정 국면에서 시장 장악력을 확대하는 업체가 결국 승자가 될 것으로 판단된다. 승자의 조건을 살펴보면, 1) 광범위한 국내외 네트워크, 2) 안정적인 고객 확보 여부, 3) 지속적인 투자여력이라고 할 수 있겠다. 당사는 현대글로비스와 CJ대한통운이 이러한 조건을 만족시키고 있는 대표적인 회사라고 판단한다.

현대글로비스: 강력한 고객
베이스와 해외 네트워크

먼저 현대글로비스는 1) 현대, 기아차라는 막강한 화주를 확보하고 있고, 2) 해외에 광범위한 법인 네트워크를 통해 향후 추가적으로 제3자 물류시장을 확대할 가능성이 있으며, 3) 자동차운반선의 경우와 같이 필요에 따라 적극적인 투자를 진행시킬 수 있는 자금력을 보유하고 있다. 당사는 현대글로비스에 대해 투자의견 매수와 목표주가 300,000원으로 커버리지를 개시한다. 현 주가는 2013년 기준 예상 수정 PER 9.9배 (자회사 실적 고려)로 매력적인 밸류에이션을 보유하고 있다. 향후 제3자 물류시장, 중국 물류업 진출, 해외법인의 사업확장을 통해 최근 제기되고 있는 성장률 둔화에 대한 우려를 완화시킬 것으로 전망된다.

CJ대한통운: 국내 제1의 자산형
물류업체

CJ대한통운도 CJ그룹에 속하게 되면서 1) CJ그룹의 물량을 확보하게 되고, 2) 국내 최대 자산형 업체로서 제3자 물류시장에서 독보적인 시장 지위를 보유하고 있으며, 3) CJ GLS와의 합병 및 해외 물류업체 인수를 통해 빠르게 외형을 신장시킬 수 있는 요건을 갖추고 있다고 판단된다. 당사는 CJ대한통운에 대한 투자의견 매수와 목표주가 150,000을 유지한다. 부진의 원인인 부산 컨테이너 하역부문은 임대료 축소 등 손실 최소화에 힘쓰고 있어 손실이 점차 감소할 것으로 전망된다. 재무레버리지 상승 및 자산회전율 상승을 통해 ROE가 개선되며 밸류에이션에 대한 우려도 감소할 것으로 기대된다.

그림 2. 물류산업의 세부 업종별 업계 구조(2)



자료: KDB대우증권 리서치센터

표 1. 물류업종 투자의견 및 목표주가

	코드번호	투자의견	현재주가(원)	목표주가(원)	상승여력(%)	PER(배)		PBR(배)	
						13F	14F	13F	14F
현대글로비스	086280 KS	매수	218,000	300,000	37.6	17.6	15.4	3.8	3.1
CJ대한통운	000120 KS	매수	97,500	150,000	53.8	17.6	14.4	1.0	1.0

주: 2012년 12월 11일 종가 기준

자료: KDB대우증권 리서치센터

현대글로비스 (086280)

기रो에 선 거인, 거침없는 행보를 기대한다

매수 (Initiate)

목표주가(원,12M)	300,000
현재주가(12/12/11,원)	218,000
상승여력(%)	37.6
EPS 성장률(12F,%)	34.7
MKT EPS 성장률(12F,%)	10.1
P/E(12F,x)	20.1
MKT P/E(12F,x)	10.5
KOSPI	1,964.62
시가총액(십억원)	8,175
발행주식수(백만주)	38
60D 일평균 거래량(천주)	70
60D 일평균 거래대금(십억원)	16
배당수익률(12F,%)	0.9
유동주식비율(%)	34.7
52주 최저가(원)	172,500
52주 최고가(원)	245,000
베타(12M,일간수익률)	0.80
주가변동성(12M daily,%,SD)	2.1
외국인 보유비중(%)	25.9

주요주주

정익선 외 5인(65.27%)
국민연금관리공단(8.08%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.9	7.7	3.3
상대주가	-2.2	2.4	-1.5

주요사업

자동차 물류, 철강 물류, 해운 서비스,
CKD 유통, 중고차 매매 등

투자의견 매수, 목표주가 300,000원으로 분석 개시

현대글로비스에 대해 투자의견 매수와 목표주가 300,000원으로 분석을 개시한다. 목표주가는 RIM(Residual Income Model)을 통해 산출되었으며, 2013년 기준 예상 수정 PER 13.6배(자회사 실적 고려)에 해당한다. 동사에 대한 투자포인트는 1) 현대·기아차리는 막강한 화주를 확보하고 있고, 2) 해외의 광범위한 법인 네트워크를 통해 향후 추가적으로 제3자 물류사업을 확대할 가능성이 있으며, 3) 자동차운반선의 경우와 같이 필요에 따라 적극적인 투자를 진행시킬 수 있는 자금력을 보유하고 있다는 점이다. 현 주가는 수정 PER 9.9배(자회사 실적 고려)에 해당하는 매력적인 수준으로 판단된다. 성장률 둔화가 현실화될 경우 PER이 하락할 가능성이 있지만, 1) 자회사 실적 산입, 2) 신규 사업 진출로 인해 주가는 안정적 상승이 가능할 전망이다.

성장성에 대한 논란: 피할 수는 없지만 원충장치는 있다

동사는 그동안 현대·기아차의 1) 해외 공장 확대, 2) 시장점유율 상승과 3) 현대제철의 고로 증설 등 2자물류에 힘입어 대폭적으로 외형과 이익이 성장해왔다. 하지만 이러한 성장 모멘텀은 자동차운반선과 같은 일부 사업을 제외하고는 서서히 둔화될 것으로 판단된다. 이는 높은 밸류에이션에 대해 고민하는 시장 참여자들에게 있어서는 잠재적 리스크가 아닐 수 없다. 성장성 둔화는 곧 디레이팅을 의미하기 때문이다.

하지만 향후 국내외 제3자 물류시장에 적극적으로 진출할 것으로 전망되며 그동안 시행하지 못했던 중국의 완성차 사업 진출로 인해 성장률 둔화 속도는 우려만큼 빠르지는 않을 것이다. 기존 사업부문도 추가 해외 생산법인의 생산성 향상과 해외법인의 사업 확장을 통해 물동량이 증가할 수 있을 것으로 기대된다.

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	5,834	273	4.7	233	6,216	257	-445	23.7	24.0	5.0	23.2
12/11	7,548	340	4.5	302	8,058	368	66	23.6	23.8	5.1	20.4
12/12F	9,413	458	4.9	407	10,854	473	15	25.2	20.1	4.6	18.3
12/13F	11,026	559	5.1	465	12,392	601	198	23.2	17.6	3.8	14.1
12/14F	12,235	640	5.2	531	14,168	686	289	21.8	15.4	3.1	12.0

주: K-IFRS 별도 기준 / 자료: 현대글로비스, KDB대우증권 리서치센터



- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 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.
- 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 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임 하에 최종 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

재편되는 물류시장의 거인, 거침없는 행보를 기대한다

2013년부터 국내 제3자물류 활용률은 60%를 넘어서며 시장 성장이 더욱 확대될 것으로 보인다. 특히 새 정부의 경제 민주화 정책(일감 몰아주기 규제)으로 인해 현대글로비스와 같은 2자물류 업체들은 제3자물류의 매출 비중을 증대시켜야 할 필요성이 존재한다. 당사는 현대글로비스가 기존 네트워크와 자금력을 바탕으로 추가적인 시장 진입도 가능할 것으로 예상하며 경우에 따라서는 공격적인 투자를 할 수 있다고 판단한다. 이 경우 시장은 더욱 빠르게 확대되는 동시에 하위업체의 퇴출 속도도 가속화될 것으로 보인다. 이로 인해 현대글로비스를 위시로 한 상위업체에 직간접적인 수혜가 예상된다.

표 1. Valuation: Residual Income Model

(십억원, 천주, 원, 배)

		2012	2013	2014	2015	2016
Debt(기초)		653	774	774	858	1,063
Equity(기초)		1,108	1,313	1,313	1,455	2,256
Net Income		317	424	424	485	626
Capital Charge		(66)	(79)	(79)	(87)	(135)
초과이익		(1)	345	345	398	0
할인계수		0.9	0.9	0.9	0.8	0.6
초과이익 현재가치	1,346	(1)	307	334	350	355
ROE		25.2%	23.2%	21.8%	21.3%	20.8%
CV	10,274					
CV 현재가치	7,685					
Equity(기초)	1,108					
영업부문 지분가치(조정)			Beta		0.52	
비영업자산가치	1,039		Risk Premium		6.0%	
부채	447		Risk Free Rate		2.9%	
주주가치	11,338		COE		6.0%	
유통주식수	37,500		Perpetual Growth		3.0%	
목표주가	300,000		Sustainable ROE		20.0%	
현재가	218,000		목표 PBR		4.3	
상승여력(%)	37.6		목표 PER		21.2	

자료: KDB대우증권 리서치센터 예상

표 2. 현대글로비스 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)

	2011				2012F				4Q12 증감률		2011	2012F	2013F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QF	QoQ	YoY			
매출액	1,628	1,857	1,945	2,117	2,236	2,376	2,339	2,462	5.2	16.3	7,548	9,413	11,026
영업이익	77	90	85	88	111	115	112	119	6.4	35.4	340	458	559
세전이익	90	94	89	102	125	130	120	136	13.4	33.6	374	510	613
순이익	71	75	68	89	92	114	98	103	4.6	15.3	302	407	465
영업이익률	4.7	4.8	4.4	4.2	5.0	4.8	4.8	4.9	0.1	0.7	4.5	4.9	5.1
세전이익률	5.5	5.0	4.6	4.8	5.6	5.5	5.1	5.5	0.4	0.7	5.0	5.4	5.6
순이익률	4.3	4.0	3.5	4.2	4.1	4.8	4.2	4.2	0.0	0.0	4.0	4.3	4.2

주: K-IFRS 별도 기준

자료: 현대글로비스, KDB대우증권 리서치센터 예상

코텍 (052330)

안정과 성장의 조화속에 M&A 시너지는 13년부터 본격화

매수 (Maintain)

목표주가(원,12M)	15,000
현재주가(12/12/12,원)	12,250
상승여력(%)	22.4
EPS 성장률(12F,%)	-7.4
MKT EPS 성장률(12F,%)	10.1
P/E(12F,x)	7.9
MKT P/E(12F,x)	10.5
KOSDAQ	485.33
시가총액(십억원)	158
발행주식수(백만주)	13
60D 일평균 거래량(천주)	184
60D 일평균 거래대금(십억원)	2
배당수익률(12F,%)	2.4
유동주식비율(%)	70.0
52주 최저가(원)	9,460
52주 최고가(원)	13,400
베타(12M,일간수익률)	0.38
주가변동성(12M daily,%,SD)	2.2
외국인 보유비중(%)	18.2
주요주주	
아이디스홀딩스 외 1인(30%)	

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.7	7.5	21.9
상대주가	0.8	1.0	17.9
주요사업			
카지노용 모니터 등 특수 모니터			
전자칠판, 의료용 등 특수 모니터 생산			

투자의견 매수, 목표주가 15,000원으로 상향

코텍에 대한 투자의견 매수를 유지하고 목표주가를 15,000원으로 상향한다. 아이디스홀딩스로의 피인수 이후 아직까지 시너지 효과가 본격화되고 있지는 않지만 여전히 견조한 카지노용 모니터 사업과 신규 사업 성장에 따른 수익성 개선을 감안하여 12년과 13년 순이익 전망은 각각 +2.6%와 +7.0% 상향 조정한다.

13년 수익 전망을 상향함에 따라 목표주가도 기존의 14,000원에서 15,000원으로 +7.1% 상향 조정한다. 목표주가 15,000원은 13년 예상 P/E 8.6배 수준으로 동사의 주가 수준은 여전히 저평가 되어 있다.

미주지역 카지노용 모니터 사업 회복 전망

동사가 주력하고 있는 카지노용 모니터 시장은 북미지역의 카지노 시장 회복 분위기와 함께 서서히 성장경도로 재진입하고 있다. 또한 다양한 신규 고객사 확보와 신제품 카지노 기기 보급 확대에 따른 고수익성 모니터 매출 증가가 기대된다.

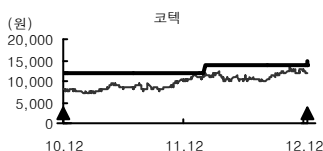
코텍의 카지노용 모니터 매출은 10년 3.2%의 낮은 성장에서 11년과 12년 각각 6.2%와 6.5%로 소폭 증가하는 회복기로 접어들었으며 13년에는 10.5%의 매출 성장을 기대하고 있다.

신규 사업 매출 성장으로 수익성 개선 전망

매출 비중이 아직까지 높지는 않지만 신규 사업으로 추진중인 의료용과 전자칠판 사업은 12년 각각 22.5%와 52.8%의 빠른 매출 성장을 기록할 것으로 전망되며, 13년에도 각각 18.4%와 38.8%의 높은 매출 성장세가 기대되어 수익성 개선에 기여할 것으로 전망된다.

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	151	15	9.6	16	1,268	17	-1	14.0	6.2	0.9	5.3
12/11	160	21	12.9	21	1,674	23	14	16.4	6.2	1.0	4.9
12/12F	183	23	12.7	20	1,551	25	15	13.6	7.9	1.0	5.0
12/13F	199	24	12.0	21	1,632	26	12	12.8	7.5	0.9	4.5
12/14F	212	26	12.1	23	1,807	29	15	12.7	6.8	0.8	3.7

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익 / 자료: 코텍, KDB대우증권 리서치센터



- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 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.

- 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 조사분석자료는 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 조사분석자료는 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

피인수 시너지는 13년부터 기대..

코텍은 지난 6월 DVR 전문 기업인 아이디스홀딩스로 피인수 되었다. 피인수 이후 아직 까지 사업 시너지가 본격화되고 있지는 않지만 중장기적으로 아이디스의 소프트웨어 기술력에 코텍이 보유하고 있는 패널 기반의 하드웨어 기술과 카지노 사업 마케팅 채널을 통한 시너지 효과가 예상됨에 따라 13년부터 본격적인 성장이 기대된다.

기존 사업부문의 안정적 성장위에 본격적인 M&A 시너지와 사업 확장 전략에 따라 저평가된 주가 수준을 탈피할 수 있을 것으로 전망된다.

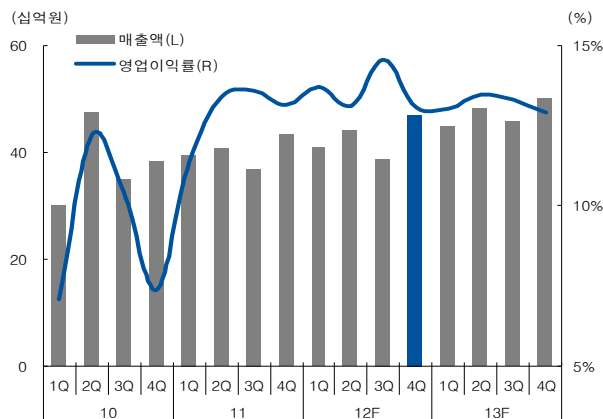
표 1. 수익추정 변경

(십억원, %)

	변경 전			변경 후			변경률		
	12F	13F	14F	12F	13F	14F	12F	13F	14F
매출액	182.6	198.7	212.4	170.8	188.8	202.7	-6.5	-5.0	-4.6
영업이익	23.1	23.9	25.7	23.2	24.9	27.3	0.4	4.4	6.2
순이익	19.9	20.9	23.2	20.4	22.4	23.6	2.6	7.0	1.8
영업이익률	12.6	12.0	12.1	13.6	13.2	13.5	-	-	-
순이익률	10.9	10.5	10.9	11.9	11.9	11.6	-	-	-

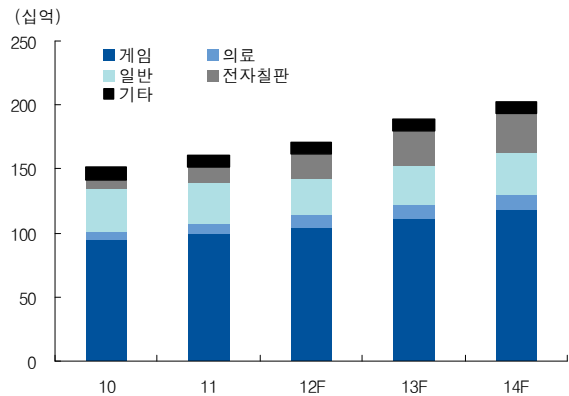
자료: 코텍, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 분기별 매출액과 영업이익률 추이와 전망



자료: 코텍, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 사업부문별 매출 전망



자료: 코텍, KDB대우증권 리서치센터

Small Cap 이왕섭 02-768-4168 will.lee@dwsec.com
Small Cap 이규선 02-768-3071 gyusun.lee@dwsec.com

알에프세미 (096610)

제품 포트폴리오 다변화로 고성장 재개할 전망

Not Rated

목표주가(원,12M)	-
현재주가(12/12/12,원)	11,450
상승여력(%)	-
EPS 성장률(12F,%)	-13.5
MKT EPS 성장률(12F,%)	10.1
P/E(12F,x)	14.4
MKT P/E(12F,x)	10.5
KOSDAQ	485.33
시가총액(십억원)	93
발행주식수(백만주)	8
60D 일평균 거래량(천주)	135
60D 일평균 거래대금(십억원)	2
배당수익률(12F,%)	0.5
유동주식비율(%)	62.6
52주 최저가(원)	8,100
52주 최고가(원)	13,550
베타(12M,일간수익률)	0.80
주가변동성(12M daily,%,SD)	3.0
외국인 보유비중(%)	1.2

주요주주
이진호 외 3인(37.36%)
리자드코리아자산운용 외 1인(6.46%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.3	16.1	28.1
상대주가	-5.2	9.6	24.1

주요사업
ECM Chip, TVS Diode, LED Driver IC
등 제조 및 판매

ECM Chip 전세계 시장점유율 65%의 글로벌 리더

알에프세미는 1999년 10월에 설립되어 마이크로폰의 핵심부품인 ECM(Electret Capacitor Microphone) 칩을 전문적으로 생산하며 전세계 시장점유율 65%를 상회하는 글로벌 선두 기업이다. ECM 칩은 휴대폰 등과 같은 소형 IT 기기의 마이크로폰을 통해 들어 오는 음성신호를 전기신호로 변환하여 사람의 귀로 들을 수 있게 해주는 초소형 반도체이다.

동사의 매출 비중(2011년 기준)은 ECM 칩 85%, TVS(Transient Voltage Suppressor) 다이오드 12%, 기타 3%로 구성되어 있다. 고객사는 국내외 100여개 업체이고 주요 마이크로폰 모듈 제조사들에 ECM 칩을 공급하고 있으므로 엔드 유저가 삼성전자, 애플, LG전자, 팬택, 노키아, ZTE 등 대부분의 글로벌 핸드셋 업체들이다.

TVS 다이오드와 LED Driver IC로 외형 성장 지속될 전망

ECM 칩은 동사의 Cash cow로써 매출이 꾸준히 성장하고 있고 ESD (Electrostatic Discharge; 정전기방지) 보호소자인 TVS 다이오드가 작년 하반기부터 매출이 빠른 속도로 증가하고 있다. 특히 대부분의 물량이 삼성전자의 하이엔드급 스마트폰으로 채택되고 있는 것으로 판단되어 내년에도 동사의 외형성장을 견인할 것으로 예상된다.

신규 제품인 LED Driver IC는 올해 개발이 완료되어 양산 준비 중이다. 내년 중국 심천 LED 공장 완공 후 하반기부터 본격적인 매출 발생이 기대된다. 이 제품은 ECM 칩이나 TVS 다이오드보다 가격이 30~40배 높으므로 내년 하반기, 그리고 내후년이 더욱 기대된다.

2013년 사업구조의 변화로 한단계 Level-up!

2013년 IFRS 개별 기준 실적은 매출액 541억원(YoY +32%), 영업이익 107억원(YoY +43%), 영업이익률 19.8%로 사상 최대 실적을 경신할 것으로 전망된다. 꾸준한 ECM 칩 매출 기반에 TVS 다이오드와 LED Driver IC의 매출 가세로 한단계 도약하는 외형성장과 수익성 개선이 기대된다.

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	29	8	26.8	7	800	9	6	21.1	9.2	1.8	7.4
12/11	37	10	26.1	8	918	12	7	19.9	9.9	1.8	7.5
12/12F	41	8	18.3	6	794	9	6	14.8	14.4	2.0	11.3
12/13F	54	11	19.8	9	1,101	13	9	17.8	10.4	1.7	8.1
12/14F	69	15	21.8	12	1,502	18	13	20.4	7.6	1.4	5.9

주: K-IFRS 개별 기준 / 자료: 알에프세미, KDB대우증권 리서치센터



- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 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.
- 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.

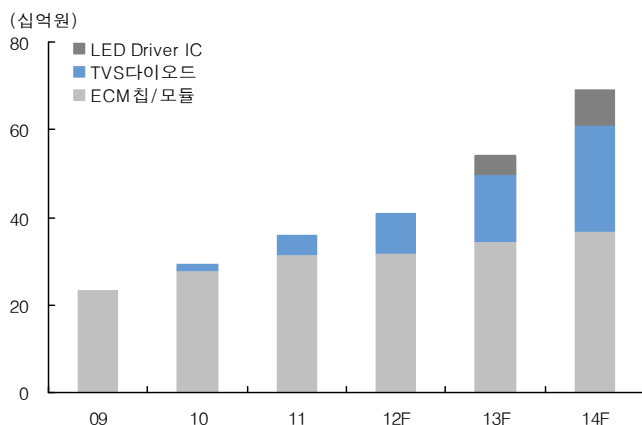
표 1. 알에프세미의 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	09	10	11	12F	13F	14F
매출액	23.2	29.1	37.1	41.0	54.1	68.8
ECM칩/모듈	23.1	27.9	31.6	31.9	34.5	36.9
TVS다이오드	0.1	1.2	4.3	9.0	15.3	23.5
LED Driver IC	-	-	-	0.0	4.3	8.4
영업이익	6.1	7.8	9.7	7.5	10.8	15.0
순이익	4.8	6.5	7.5	6.4	9.0	12.2
영업이익률	26.1	26.8	26.1	18.3	19.9	21.8
순이익률	20.8	22.3	20.1	15.7	16.6	17.7
매출 증감률(%YoY)	37	26	27	11	32	27
ECM칩/모듈	37	21	13	1	8	7
TVS다이오드	867	2040	248	109	70	53
LED Driver IC	-	-	-	-	46137	95
매출 비중	100	100	100	100	100	100
ECM칩/모듈	100	96	85	78	64	54
TVS다이오드	0	4	12	22	28	34
LED Driver IC	-	-	-	-	8	12

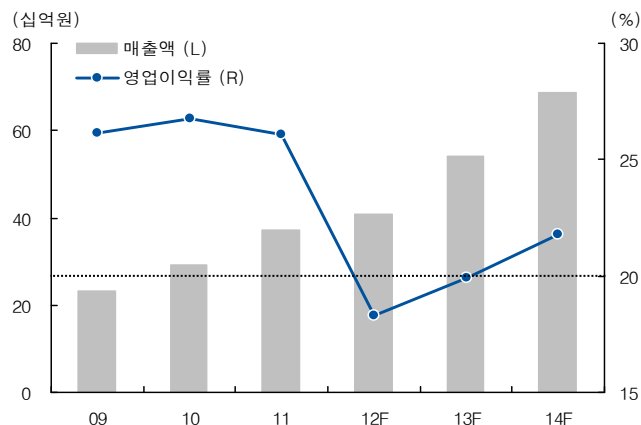
자료: 알에프세미, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 알에프세미의 부문별 매출액 추이 및 전망



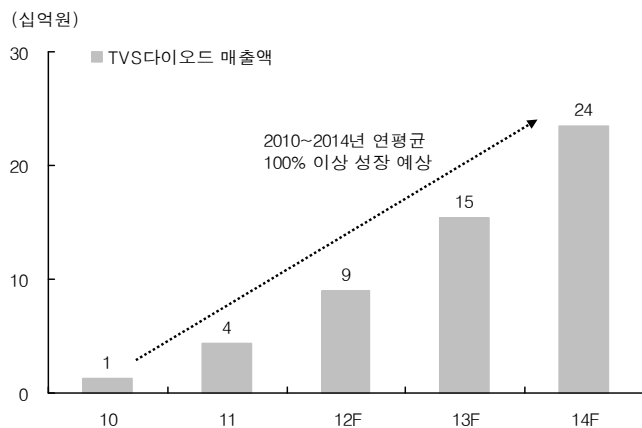
자료: 알에프세미, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 알에프세미의 매출액과 영업이익률의 추이 및 전망



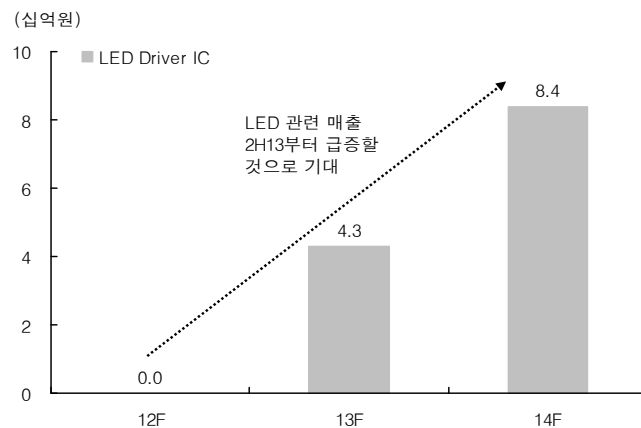
자료: 알에프세미, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. TVS 다이오드 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 알에프세미, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. LED Driver IC 연간 매출액 전망



자료: 알에프세미, KDB대우증권 리서치센터

KOSPI 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 558.5 / 5일 -135.1)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 2097.5 / 5일 10336.6)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
금융업	722.5	-50.4	전기전자	-682.1	-2,108.1	전기전자	398.0	5,022.5	음식료	-89.7	-327.5
화학	432.2	1,718.7	서비스업	-365.2	-1,930.3	운수장비	393.5	1,104.7	증권	-43.7	93.2
증권	356.7	422.8	보험업	-159.5	-628.6	화학	360.0	1,058.3	기계	-8.2	-10.1
철강금속	189.4	1,189.0	은행	-13.6	-12.2	서비스업	306.0	1,088.3	종이목재	-7.7	25.0
음식료	127.7	-45.1	섬유 의복	-10.7	2.5	금융업	269.4	1,610.9	비금속	1.3	2.7
국내기관 (종목)			외국인 (종목)			외국인 (종목)			외국인 (종목)		
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
KODEX레버리지	231.9	1,847.5	NHN	-354.4	-1,230.5	LG화학	231.8	630.8	LG디스플레이	-131.9	214.8
신한지주	199.5	256.9	LG디스플레이	-308.2	53.1	KODEX 200	208.9	271.7	오리온	-88.1	-274.5
삼성전자	196.1	-1,974.7	삼성전기	-275.3	-291.2	삼성전기	173.2	617.5	OCI	-71.4	74.3
현대차	169.3	244.9	기아차	-204.8	-440.6	SK하이닉스	163.7	47.3	두산중공업	-49.6	-95.9
우리금융	164.6	326.0	KODEX 인버스	-156.3	-595.5	삼성중공업	156.6	340.1	기아차	-46.7	513.1
호남석유	160.1	324.7	LG	-142.9	-195.1	현대중공업	153.8	289.1	삼성전자우	-43.5	-44.6
POSCO	151.6	844.4	LG전자	-140.9	-415.8	TIGER 200	111.8	-1.2	SK텔레콤	-39.8	-147.2
하나금융지주	144.5	-57.9	KODEX 200	-122.0	-20.8	KODEX레버리지	107.1	187.2	현대차	-38.4	-214.4
대우증권	139.3	30.2	삼성SDI	-116.0	-139.2	현대건설	100.7	510.1	한국타이어월드와이드	-38.1	13.8
OCI	136.0	23.2	TIGER 200	-111.1	5.1	SK	94.2	68.0	LG유플러스	-37.0	-102.7

KOSDAQ 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 51.7 / 5일 -1323.0)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 181.4 / 5일 -438.4)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
오락.문화	108.2	-258.3	의료.정밀기기	-19.2	17.0	제약	86.5	23.6	오락.문화	-44.7	-231.9
기타	12.2	18.6	반도체	-18.6	-9.7	소프트웨어	43.6	42.6	금속	-36.6	18.8
음식료.담배	10.8	20.8	화학	-11.6	-80.8	IT부품	29.2	-59.9	디지털컨텐츠	-28.0	-223.0
제약	7.3	-124.0	IT부품	-10.6	-303.8	유통	26.0	-24.2	운송장비.부품	-6.2	-20.3
기계.장비	6.4	46.2	운송장비.부품	-10.2	98.7	통신방송	24.9	3.4	섬유.의류	-0.6	0.5
국내기관 (종목)			외국인 (종목)			외국인 (종목)			외국인 (종목)		
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
에스엠	74.4	-127.7	인터플렉스	-30.7	-34.0	셀트리온	38.5	58.6	게임빌	-38.1	-5.9
인지디스플레이	59.6	0.3	뷰웍스	-20.2	11.3	멜파스	13.2	-28.8	파라다이스	-37.9	-52.6
파라다이스	20.6	-193.2	실리콘웍스	-16.9	-54.2	SK브로드밴드	13.2	18.7	성광벤드	-30.6	15.8
인터파크	17.0	-5.5	옵트론텍	-13.7	-44.8	씨젠	12.8	7.1	에스엠	-14.2	-146.7
서울반도체	14.8	166.5	컴투스	-12.0	-222.3	코나아이	12.7	8.3	미래나노텍	-10.6	1.4
와이지엔터테인먼트	14.4	36.9	셀트리온	-11.4	-21.2	원스텍넷	12.6	7.6	태광	-7.4	-5.3
성광벤드	12.3	-30.7	네패스	-10.6	-34.2	다음	12.1	70.7	성우하이텍	-5.8	-19.0
매일유업	10.2	20.7	성우하이텍	-10.0	107.0	테라리소스	12.0	-0.5	실리콘웍스	-5.4	8.2
씨티씨바이오	8.1	-24.5	이녹스	-8.5	-10.9	메디포스트	11.1	2.2	서울반도체	-5.3	13.4
에스맥	7.4	-0.3	CJ E&M	-8.3	-22.6	유진테크	10.8	23.6	이라이콤	-5.2	-4.7

※ 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
우리금융	9,599.4	LG디스플레이	-25,760.9	호남석유	14,732.4	LG디스플레이	-33,715.5
OCI	9,357.1	NHN	-16,914.5	대우증권	9,292.9	기아차	-10,163.6
LG화학	7,812.8	삼성전기	-14,420.7	POSCO	8,275.2	LG	-8,824.0
신한지주	7,792.9	파워 K200	-13,038.3	신한지주	6,740.1	LG전자	-7,183.7
하나금융지주	7,408.9	아리랑 200	-8,835.6	GS	5,155.2	삼성전기	-6,962.6
삼성엔지니어링	6,438.3	삼성SDI	-7,945.2	삼성증권	4,947.4	삼성SDI	-6,903.9
SK이노베이션	6,039.2	KINDEX200	-7,664.0	S-Oil	4,670.2	NHN	-6,757.4
삼성증권	4,218.6	현대위아	-6,032.3	풍산	3,561.0	KT	-4,112.6
SK하이닉스	4,181.3	LG	-5,113.7	CJ제일제당	3,285.7	LG이노텍	-3,920.1
대우조선해양	4,043.5	현대모비스	-4,753.1	LG유플러스	2,929.3	고려아연	-3,717.0
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
KODEX 200	3,416.5	삼성전자	-4,702.8	아리랑 200	7,824.7	삼성전자	-18,568.4
KT	2,805.9	CJ	-3,451.4	대우조선해양	7,216.1	TIGER 200	-13,377.6
LG디스플레이	1,791.8	KODEX 레버리지	-2,623.7	하나금융지주	6,156.9	LG전자	-6,866.2
SK	1,190.4	SK텔레콤	-2,360.4	삼성SDI	5,231.6	기아차	-6,761.1
SK이노베이션	1,015.4	NHN	-2,213.4	우리금융	4,834.5	LG디스플레이	-6,039.0
TIGER 200	869.5	POSCO	-1,952.2	현대중공업	4,320.1	SK하이닉스	-5,294.2
SK하이닉스	763.3	LG전자	-1,290.5	현대백화점	4,253.3	KT	-3,881.2
삼성전기	754.4	현대중공업	-1,211.0	POSCO	3,963.7	KODEX 200	-3,604.2
KB금융	720.3	금호석유	-1,092.7	S-Oil	3,592.3	NHN	-3,317.9
OCI	697.7	LG화학	-1,019.3	대우증권	3,573.3	현대글로비스	-3,286.0

KOSPI 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
KODEX 레버리지	10,710.8	23,189.1	LG디스플레이	13,189.1	30,816.7
신한지주	2,480.4	19,945.3	기아차	4,667.5	20,478.1
삼성전자	200.8	19,606.9	동부화재	1,308.0	3,899.4
우리금융	1,143.6	16,459.2	다우기술	222.9	2,453.5
호남석유	2,672.0	16,007.4	삼성테크윈	2,344.2	1,147.0
하나금융지주	6,403.9	14,451.6	외환은행	583.4	1,039.3
대우조선해양	3,173.5	11,530.1	삼성정밀화학	589.1	985.9
LG화학	23,184.9	6,267.2	삼성화재	1,660.0	960.1
현대중공업	15,377.7	2,437.9	한전KPS	828.4	704.2
SK하이닉스	16,367.9	1,080.1	두산중공업	4,961.8	71.3

* 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
인지디스플레이	2,838.7	인터플렉스	-2,277.3	CJ오쇼핑	1,647.1	셀트리온	-1,963.5
파라다이스	1,872.6	성우하이텍	-1,176.0	파트론	914.8	서부T&D	-731.8
에스엠	1,465.5	포스코엠텍	-1,030.6	에스엠	892.9	로엔	-657.4
성광벤드	851.5	네패스	-961.8	인터파크	780.1	파라다이스	-494.0
진성티씨	565.0	옵트론텍	-712.8	와이지엔터테인먼트	726.7	실리콘웍스	-458.6
조이맥스	538.8	이라이콤	-514.4	성광벤드	610.6	GS홈쇼핑	-414.1
CJ오쇼핑	483.0	CJ E&M	-491.1	매일유업	601.1	하이록코리아	-349.5
제닉	367.1	리노공업	-477.0	에스맥	564.3	뷰웍스	-335.8
씨젠	313.6	파트론	-407.9	셀바이오텍	560.8	테라세미콘	-253.1
코렌	240.9	심텍	-362.8	웰크론한텍	531.1	씨젠	-227.4
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
에스엠	2,764.3	뷰웍스	-798.5	인지디스플레이	2,807.9	웰크론한텍	-1,037.2
게임빌	463.6	실리콘웍스	-506.7	서울반도체	898.2	컴투스	-822.1
와이엠씨	318.4	루멘스	-497.7	인터파크	836.8	바이오펀드	-629.9
멜파스	220.5	바이로메드	-343.6	포스코엠텍	772.3	위메이드	-550.6
파라다이스	200.7	잉크테크	-289.2	씨티씨바이오	762.5	옵트론텍	-453.8
서울반도체	194.3	시그네틱스	-243.6	파라다이스	613.3	이녹스	-404.1
매일유업	160.2	인터파크	-242.8	와이지엔터테인먼트	562.1	다음	-377.8
인지디스플레이	94.0	알에프텍	-140.6	파트론	471.3	뷰웍스	-364.1
코오롱생명과학	85.0	성우하이텍	-120.9	성우하이텍	415.7	제닉	-331.5
우노엔컴퍼니	74.9	성광벤드	-118.9	에스엠	380.3	셀트리온	-270.0

KOSDAQ 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
인지디스플레이	223.7	5,963.0	인터플렉스	517.3	3,073.1
와이지엔터테인먼트	791.0	1,437.2	실리콘웍스	537.9	1,690.2
에스맥	107.5	739.9	성우하이텍	577.4	1,001.2
조이맥스	74.1	621.2	이녹스	159.7	850.7
동국제약	263.1	567.0	이라이콤	523.9	644.6
코나아이	1,274.2	525.5	포스코엠텍	28.2	572.5
파트론	488.2	479.2	네오위즈게임즈	60.9	507.0
메디톡스	694.2	303.5	하이록코리아	387.3	150.5
메디포스트	1,110.7	44.0	태광	741.4	121.1
멜파스	1,323.9	27.2	미래나노텍	1,059.1	66.6

* 외국인은 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	260.12	260.10	259.25	260.95	-0.85
시 가	261.19	261.15	260.40	251.00	-0.85
고 가	261.67	262.00	261.80	263.00	-0.25
저 가	260.54	260.85	260.25	251.00	-0.90
종 가	261.67	262.00	261.80	263.00	-0.25
전 일 대 비	1.55	1.90	2.55	2.05	0.60
이 른 가 격	-	261.71	260.97	262.61	-0.74
총 약 정 수 량 *	93,946	161,184	13,074	7	55,739
총 약 정 금 액 **	3,639,216	21,064,172	1,705,982	910	14,550,265
미 결 제 약 정	-	66075 (-10202)	79052 (24996)	1206 (21)	-
배 당 지 수 ***	2.89% (CD금리)	0.00	2.62	2.86	-
반 응 배 수		1.02	1.37	10.62	
장 중 평 균 베 이 시 스		0.324			
전 일 대 비		0.196			

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	88,463	45,553	35,665	128	1,693	408	1,633	722
	매 도	83,358	46,644	37,468	279	2,432	294	1,597	2,193
	비 중	49.3%	26.5%	21.0%	0.1%	1.2%	0.2%	0.9%	0.8%
순 매 수 누 적	전 일	5,105	-1,091	-1,803	-151	-739	114	36	-1,471
	누 적	7,630	-3,322	-3,610	711	-10	-1,465	1,025	-958
매 매 편 향 강 도		2.97%	-1.18%	-2.47%	-37.10%	-17.92%	16.24%	1.11%	-50.46%

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

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

ETF 가격정보

	전일대비	등락율	거래량	거래대금	외국인보유		KOSEF	KODEX200
KOSEF	205	0.79%	57	1,485	0.00%	NAV (ETF-NAV)%	26,218	26,271
KODEX200	190	0.73%	3,078	80,524	5.84%		-0.01%	-0.21%
	KOSEF	KODEX200	합성현물	최근월물	합성선물	T/E	0.01%	0.03%
증가/100	262.15	262.15	261.94	262.00	261.96	설정주수	50	0
eff.delta	1.32	1.23	2.87	1.23	2.86	환매주수	0	200
diff/basis	0.18%	0.18%	0.10%	0.33	0.29	상장주수	11700	162700

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

대표 내재변동성	0.158	콜평균	0.161	풋평균	0.154	역사적 (5일)	3.4	역사적 (20일)	10.5
월물 행사가격		1212					01301		
		267.5	265.0	262.5	260.0	257.5	265.0	262.5	260.0
Call	가격	0.04	0.19	0.83	2.40	4.70	2.34	3.30	4.50
	전일 대비	0.01	0.07	0.35	0.95	1.55	0.69	0.89	1.10
	내재변동성	16.00	15.00	15.30	17.90	24.70	15.00	15.30	15.70
	거래량	115,558	291,819	531,365	260,391	17,638	9,162	7,523	5,037
	미결제	35,815	45,118	28,537	25,612	16,756	7,732	7,516	9,994
Put	가격	5.55	3.20	1.37	0.41	0.13	6.55	5.05	3.90
	전일 대비	-1.80	-1.90	-1.58	-0.93	-0.39	-1.85	-1.60	-1.20
	내재변동성	< 3.0	8.20	11.90	13.70	16.30	10.80	11.60	12.60
	거래량	1,255	11,643	206,807	459,436	270,349	235	1,180	1,785
	미결제	559	3,561	12,255	23,885	29,736	321	754	1,142

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

주가지수옵션 투자자별 매매현황

Call		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	연기금
	매수	469,856	415,380	458,873	363	732	265	5,694	10
	매도	468,439	415,918	459,889	363	632	624	5,308	0
	비중	34.7%	30.8%	34.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.4%	0.0%
순매수 누적	전일	1,417	-538	-1,016	0	100	-359	386	10
	누적	7,405	63,022	-67,587	-5	-895	-566	-1,351	-26
Put		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	연기금
	매수	468,909	398,995	480,174	363	1,372	628	45	7,381
	매도	460,697	390,501	497,316	363	1,375	553	51	7,011
	비중	34.2%	29.1%	36.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.5%
순매수 누적	전일	8,212	8,494	-17,142	0	-3	75	-6	370
	누적	33,601	92,460	-124,714	0	86	143	-111	-1,465

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

차익거래 잔고와 프로그램 매매 동향

		주식		주가지수선물		주가지수 CALL옵션		주가지수 PUT옵션	
		매도	매수	매도	매수	매도	매수	매도	매수
차익거래 잔고 (백만원)	최근월물	6,040,514	10,353,779	10,412,418	6,038,457	-	-	-	-
	기타	-	-	-	-	-	-	-	-
	합계	6,040,514	10,353,779	10,412,418	6,038,457	0	0	0	0
		프로그램 매도				프로그램 매수			
		주식 거래량		주식 거래대금		주식 거래량		주식 거래대금	
		수량	비율(%)	금액	비율(%)	수량	비율(%)	금액	비율(%)
프로그램 매매 동향 (백만원)	차익	379	0.08	17,534	0.38	3,016	0.66	200,396	4.38
	비차익	20,293	4.46	714,729	15.61	25,493	5.61	960,185	20.98
	합계	20,673	4.55	732,263	16.00	28,509	6.27	1,160,581	25.35
베이스시스수준		0.475	0.375	0.275	0.175	0.075	-0.025	-0.125	-0.225
차익성 순매수		22347	66076	62715	28136	3122	0	0	0

주 : 월요일을 제외한 차익거래 잔고는 1일 지연된 데이터임.

유가증권시장			12/12 (수)	12/11 (화)	12/10 (월)	12/07 (금)	12/06 (목)
가격 및 거래량 지표	코스피지수		1,975.44	1,964.62	1,957.42	1,957.45	1,949.62
	이동평균	5일	1,960.91	1,955.23	1,949.34	1,945.86	1,940.95
		20일	1,921.79	1,917.72	1,913.97	1,911.14	1,908.49
		60일	1,938.03	1,938.48	1,939.20	1,939.09	1,938.96
	이격도	20일	102.79	102.45	102.27	102.42	102.16
		60일	101.93	101.35	100.94	100.95	100.55
	거래량		459,714	404,827	367,565	413,445	345,316
	거래대금		47,050.3	45,588.2	36,926.4	44,117.1	46,877.9
시장지표	거래량 회전율		1.29	1.14	1.03	1.16	0.97
	거래대금 회전율		0.41	0.40	0.33	0.39	0.42
	심리지표		70	60	60	60	60
	ADR		88.61	84.70	85.29	84.26	81.96
	이동평균 20일		83.26	83.34	83.28	83.36	83.62
	VR		192.49	147.97	152.30	146.07	115.23
코스닥시장			12/12 (수)	12/11 (화)	12/10 (월)	12/07 (금)	12/06 (목)
가격 및 거래량 지표	코스닥지수		485.33	481.59	489.59	489.22	488.03
	이동평균	5일	486.75	488.99	493.21	495.09	497.12
		20일	493.35	494.25	495.86	497.45	498.99
		60일	512.50	513.06	513.69	514.20	514.68
	이격도	20일	98.37	97.44	98.74	98.35	97.80
		60일	94.70	93.87	95.31	95.14	94.82
	거래량		329,806	349,941	302,286	365,740	361,832
	거래대금		14,725.8	16,151.6	14,695.6	19,670.9	20,198.4
시장지표	거래량 회전율		1.61	1.67	1.44	1.74	1.73
	거래대금 회전율		1.39	1.53	1.37	1.83	1.89
	심리지표		60	60	60	50	50
	ADR		79.51	78.42	79.06	78.40	79.20
	이동평균 20일		81.82	82.20	82.33	82.58	82.84
	VR		127.32	103.29	100.01	82.39	83.53
자금지표			12/12 (수)	12/11 (화)	12/10 (월)	12/07 (금)	12/06 (목)
국고채 수익률(3년)			2.83	2.83	2.83	2.81	2.83
회사채수익률(무보증3년)AA-			3.27	3.27	3.27	3.25	3.28
원/달러 환율			1,075.00	1,076.70	1,079.00	1,081.70	1,083.00
CALL금리			2.71	2.72	2.71	2.72	2.72
주식형(국내)			-	689,949	690,350	691,390	691,286
주식형(해외)			-	264,742	265,032	265,510	265,882
채권형			-	469,153	469,044	468,078	469,112
고객예탁금			-	170,446	168,974	170,901	167,998
고객예탁금 회전율			-	36.22	30.55	37.32	39.93
순수예탁금 증감			-	-1,249	-2,901	1,648	-4,452
미수금			-	1,251	1,366	1,175	1,043
신용잔고			-	41,518	41,872	42,238	42,364

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