

KDB DAEWOO DAILY

2012. 12. 20 (목)

코스피지수 (12/18)	1,993.09P(+10.02P)
코스닥지수 (12/18)	483.19P(-2.29P)
KOSPI200지수 3월물	264.70P(+1.40P)
중국상해종합지수 (12/18)	2,162.46P(+2.12P)
NIKKEI225지수 (12/18)	9,923.01P(+94.13P)
원/달러 환율	1,072.80(+0.30)
국고채 수익률 (3년)	2.90(+0.02)
유가(WTI) (12/19 22:20)	88.11(+0.11)
국내주식형수익증권(12/17)	687,951억원(+2,761억원)
해외주식형수익증권(12/17)	263,419억원(-395억원)
고객예탁금(12/17)	172,203억원(-22억원)
신용잔고(12/17)	40,740억원(-275억원)

시황전망

풍선 자체가 커지고 있다

선물옵션 분석

(선물의 눈) 현/선물 외국인 수급 동향 점검

주간 상품시장

WTI 유가, 수급 전망 개선에 힘 입어 상승

기업분석

신한지주[매수] - 구용욱: [탐방후기] 그렇게 나빠 보이지 않음

제일모직[매수] - 조우형: 편광판이 빠르게 돌아서고 있다

인터플렉스[매수] - 조우형: 과도한 우려가 주는 기회

주체별 매매동향

KOSPI200 선물시장 통계

주가 지표

풍선 자체가 커지고 있다

중국 펀드에 대한 풍선효과가 아닌 전체 펀드로의 자금유입 증가

최근 중국 펀드로의 자금유입이 확대되면서 상해종합지수는 2100선을 넘어섰다. 동시에 한국을 비롯한 글로벌 증시의 반등도 이어지고 있다. 따라서 코스피가 향후에도 글로벌 증시의 흐름에 동조할 것인지 여부가 중요한데, 결론적으로 한국 증시만의 약세 디커플링이 나타날 가능성은 높지 않아 보인다.

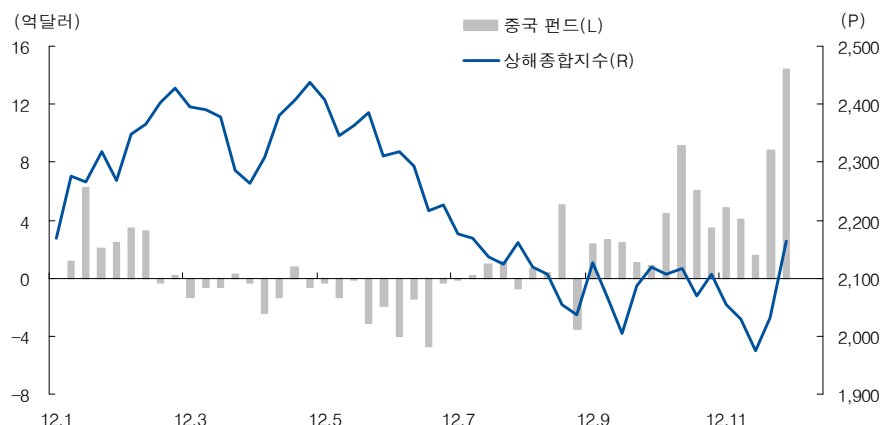
그리스의 유로존 이탈 가능성이 낮아졌고 미국과 일본이 확장적 통화정책의 도입에 나서면서 한국증시에도 긍정적이라고 판단된다. 미국 경제지표 서프라이즈 지수가 고점을 형성했지만 하락세가 가파르지 않다는 점도 경기회복 모멘텀 측면에서 긍정적으로 작용하는 것으로 보인다.

중국 펀드로의 자금유입세가 크게 확대되고 있지만 한국비중이 높은 GEM과 Asia ex Japan 펀드에서 중국펀드를 제외하더라도 자금 유입세가 증가하고 있다. 그리고 아시아 지역의 경제지표 서프라이즈 지수도 상승세를 나타내고 있어 경기회복에 대한 기대감도 유지되고 있는 바 외국인 매수세는 유지될 가능성이 높아 보인다.

국내 주식형펀드에서의 자금이탈이 지속되고 있지만, 규모 면에서 볼 때 외국인 매수여력이 유지된다면 회복세는 지속될 것으로 예상된다.

한국과 미국, 중국 그리고 일본 증시에서 12월 들어 부각되는 섹터는 IT와 소재, 산업재, 금융 등이다. 한국 IT섹터에 대해서는 글로벌 경쟁력이라는 측면에서 볼 때, 향후에도 주도주로 자리매김할 것으로 보는 데 있어 이견이 없을 것이다. 소재와 산업재, 금융 섹터 역시 중국과 미국 경기 회복에 대한 기대감과 더불어 그동안 크게 부진한 데 따른 기술적 성격의 회복 가능성을 기대할 만하다고 판단된다.

그림 1. 중국으로의 쏠림은 한국에 부정적인가?



자료: EPFR, Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

글로벌 증시 동반 회복세

글로벌 증시의 동반 상승에 힘입어 코스피 역시 강세 유지 전망

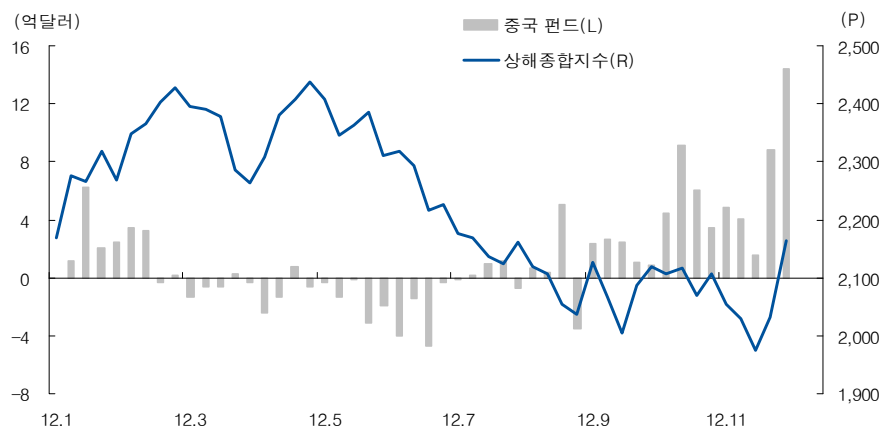
최근 중국과 일본이 전고점을 넘는 상승세를 나타내는 등 한국 주변 증시의 반등이 거세다. 코스피 역시 2천선 부근까지 회복하는 등 강세를 나타내고 있다. 코스피가 향후에도 글로벌 증시의 흐름에 동조할 것인지 여부가 중요한데, 결론적으로 한국 증시만의 약세 디커플링이 나타날 가능성은 높지 않아 보인다.

중국펀드로의 자금유입 확대와
상해종합지수의 강세

최근 EPFR에서 집계하는 글로벌펀드 현황을 보면, 중국펀드로의 자금유입세가 두드러지고 있다. 이로 인해 상해종합지수는 12월 들어 9% 이상 상승하는 등 올해 내내 나타났던 약세흐름에서 벗어나는 양상이다.

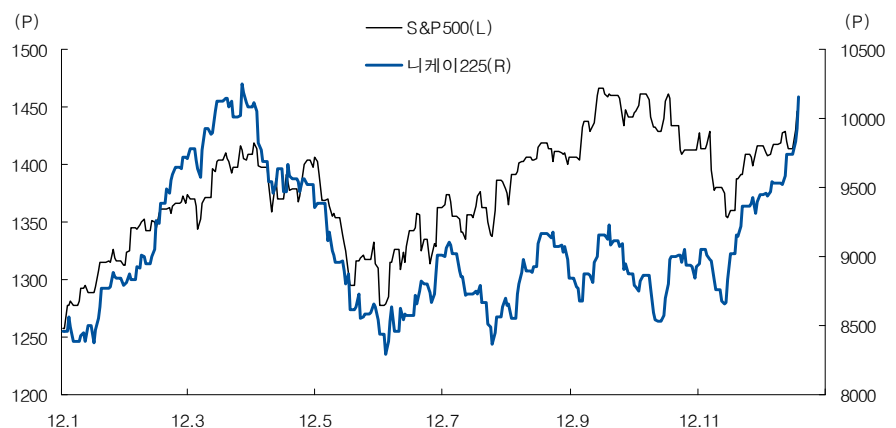
증시의 회복은 미국과 일본 그리고 유럽 등에서도 동시에 나타나고 있다. 그리스의 유로존 이탈 가능성이 낮아졌고, 미국과 일본은 확장적 통화정책의 도입에 따른 결과로 보인다. 미국 경제지표 서프라이즈 지수가 고점을 형성했지만 하락세가 가파르지 않다는 점도 경기회복 모멘텀 측면에서 긍정적으로 작용하는 것으로 판단된다.

그림 2. 중국펀드 유출입 및 상해종합지수



자료: EPFR, Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 주요 글로벌 증시 12월 등락률



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

중국으로의 자금 유입에도 불구하고 한국에서의 외국인 매수세는 유지될 전망

중국 펀드로의 자금 유입세와 더불어 한국에서의 외국인 매수세도 유지될 전망

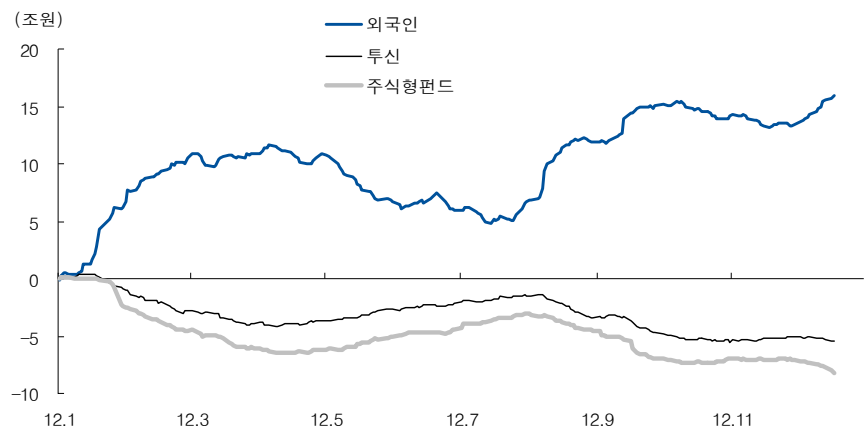
우선 중국 펀드로의 자금유입세가 크게 확대되면서 한국을 포함한 기타 지역에 대한 외국인 매수세가 둔화될 것인지 여부를 점검해 볼 필요가 있다. 중국으로 자금이 쏠리면서 한국 시장에 유입될 자금이 고갈될 경우, 국내 주식형펀드에서의 자금 이탈 확대에 따른 투신의 매물 부담을 이겨내지 못할 수 있기 때문이다.

결론적으로 이는 기우에 그칠 전망이다. 펀드에서의 자금이탈에 따른 투신의 매도세는 불가피하겠지만, 외국인의 주도력은 여전히 유지될 전망이다. 한국비중이 높은 GEM과 Asia ex Japan 펀드에서 중국펀드를 제외하더라도 자금유입세가 증가하고 있는데다, 아시아 지역의 경제지표 서프라이즈 지수 역시 회복세가 지속되면서 경기회복에 대한 기대감도 유지되고 있기 때문이다.

투신의 매도에도 불구하고, 외국인 주도 장세는 지속 예상

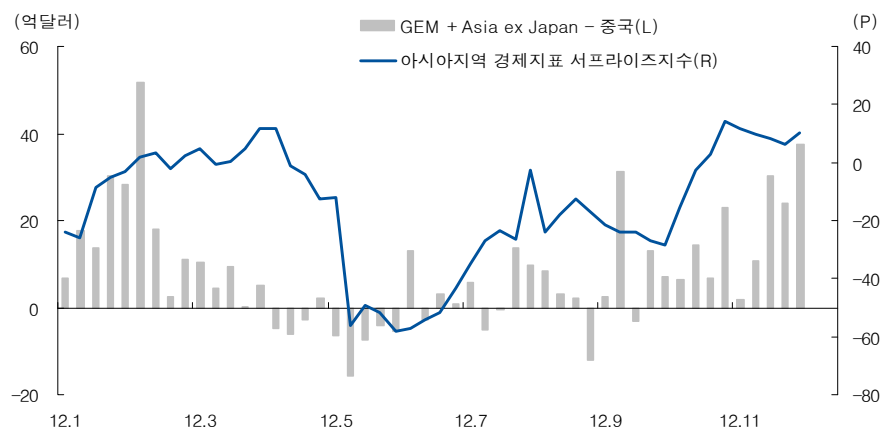
주식형펀드에서의 자금이탈로 투신의 매도세가 확대되고 있다. 그러나 외국인의 매수여력이 위협받지 않는다면 국내 수급요인은 큰 부담이 되지 않을 전망이다.

그림 4. 외국인과 투신, 주식형펀드 순유출입 누적



자료: 증권전산, 한국펀드평가, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. (GEM + Asia ex Japan - 중국) 펀드 순유출입 및 아시아지역 경제지표 서프라이즈 지수



자료: EPFR, Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

12월 들어 부각되는 섹터는 IT와
소재, 산업재, 금융

이들 섹터는 향후에도 주목할
필요

엔화 약세에 따른 일본 자동차의
부상은 국내 입장에서 부담요인

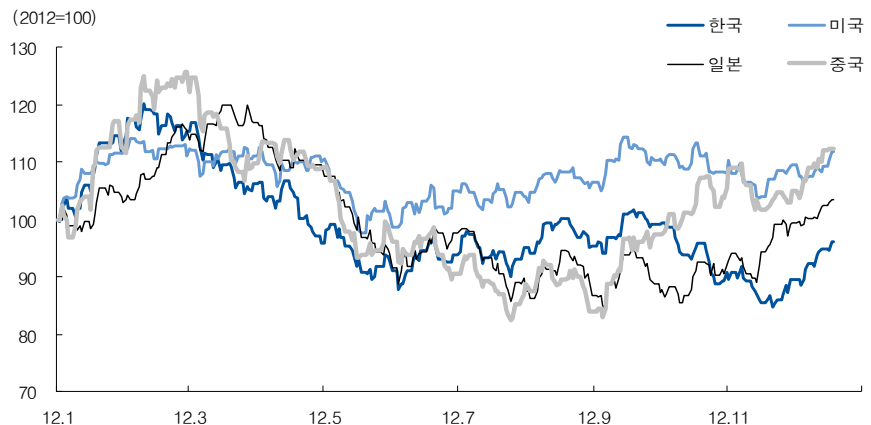
글로벌 증시흐름과 비교할 때, IT, 소재, 산업재, 금융 섹터에 대한 관심 유지할 필요

한국과 미국, 중국 그리고 일본 증시에서 12월 들어 부각되는 섹터는 IT와 소재, 산업재, 금융 등이다. 한국 IT섹터에 대해서는 글로벌 경쟁력이라는 측면에서 볼 때, 향후에도 주도주로 자리매김할 것으로 보는 데 있어 이견이 없을 것이다. 소재와 산업재 역시 중국과 미국 경기 회복에 대한 기대감과 더불어 그동안 크게 부진한 데 따른 기술적 성격의 회복 가능성도 여전히 기대할 만하다고 판단된다.

금융 섹터의 추가적인 회복 가능성도 기대된다. 글로벌 전체적으로 업황은 부진하지만, 미국, 유럽, 중국, 일본 등의 금융 섹터가 연중 고점까지 회복했고 최근 Risk-On 분위기에서 다른 섹터와의 키밋추기 과정에서는 우선적인 관심이 기대되기 때문이다.

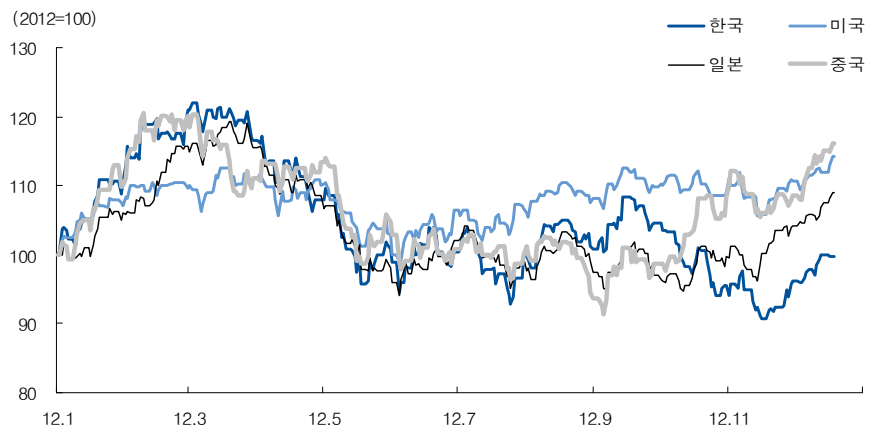
한편 최근 엔화의 약세과정에서 일본 자동차 업종이 크게 부각되고 있다는 점은 국내 입장에서 부담요인이라고 판단된다. 글로벌 주요국과 달리 한국의 경기소비재에 대해서는 긍정적인 입장을 가지기 어려워 보인다.

그림 6. 주요국 MSCI 섹터별 지수비교 - 소재



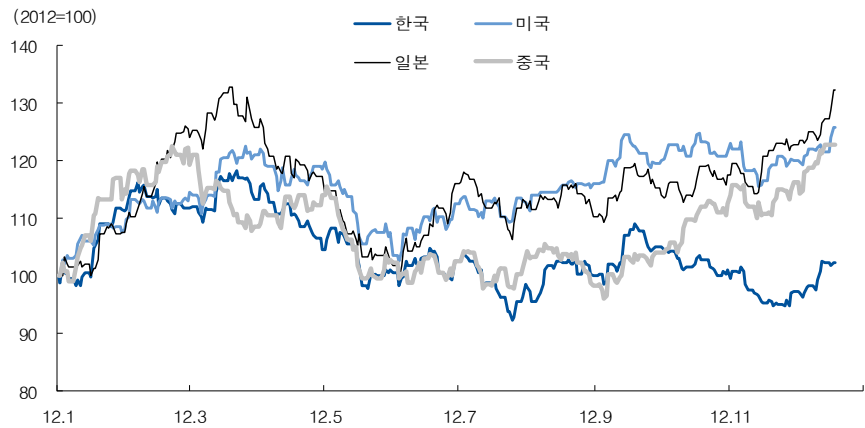
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. 주요국 MSCI 섹터별 지수비교 - 산업재



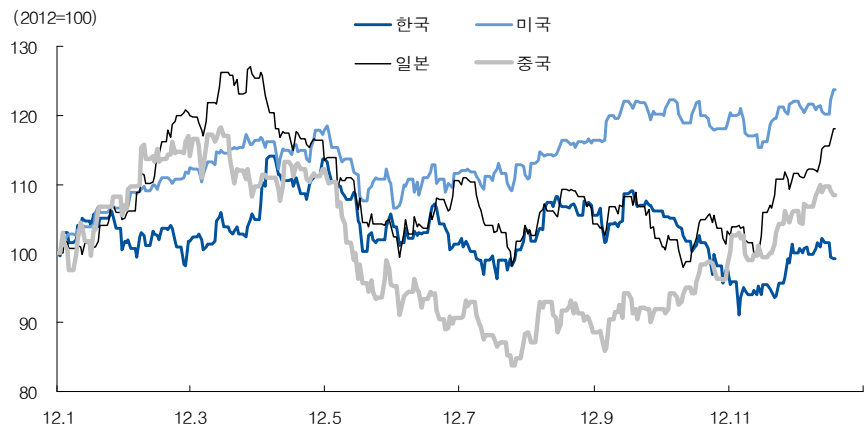
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 주요국 MSCI 섹터별 지수비교 - 금융



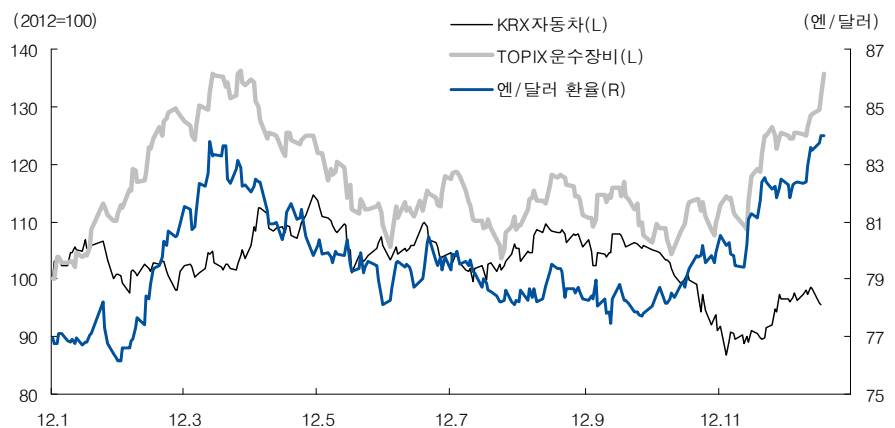
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 9. 주요국 MSCI 섹터별 지수비교 - 경기관련소비재



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 10. 한국 KRX자동차 및 일본 TOPIX운수장비 업종지수와 엔/달러 환율



자료: Wisefn, Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

(선물의 눈) 현/선물 외국인 수급 동향 점검

이슈 1. 지수 상승의 드라이버는 외인 비차익 PR 순 매수. 단, 만기 직후 약화 기미

11/19 이후 KOSPI는 +7.11% 급등. 기중 외인 현물 순 매수는 +2.8조 원, 여기서 비차익 PR 순 매수 +3.0조 원에 달해. 비차익 PR 순 매수의 배경은 GEM 자금 순 유입 집중 or 배당 투자 수요 막차 or 공매도 청산 등. 내년 이후 지속 여부에 따라 판가를 날 것. 단, 만기 직후부터 약화되고 있어 지속 가능성 의심돼

이슈 2. 12월 만기 직후 차익거래는 국가에서 외인, 증권으로 무게 중심 이동

만기 이후 국가/지자체의 차익 PR 대금 비중은 82%→14%, 외국인은 9%→55%, 증권은 0%→25%로 변화. 이는 국가/지자체가 내년의 거래세 부과를 앞두고 만기일 기점으로 미리 차익거래를 줄이고 진입 타격을 상향한 까닭. 국가 차익거래 감소한 탓에 괴리차 급등, 외국인 차익거래 활발. 증권은 정책적으로 차익거래를 재개

이슈 3. 선물 외국인은 연속 신규매수로 괴리차 상승 견인. 현물 대체 매수 다량 포함

선물 외국인 투기/헤지는 11월 19부터 현재까지 +36,782계약 누적. 때문에 기중에 장 중 평균 괴리차는 급등하여 +1.57p의 고 평가 기록. 기중 투기성 매수 미결제 증가 동반해 신규매수 유력. 외국인 선물 순 매수에는 현물 대체 용도의 장기성 신규매수 다량 함유. 선물 외국인 순 매도 반전한다면 PR 순 매수 방어막 사라질 것

이슈 4. 선물 외국인 +1.6~+2.6만 계약 가능. PR 순 매도는 3월 만기 근접해야 가능

순 매수 사이클에 따르면 직전 고점까지는 +1.6만 계약, 올해 고점까지는 최대 +2.6만 계약 가능. 만일 하루에 +3.2천 계약의 속도로 누적한다면 연말까지 지속될 것. 한편, 이들이 당장 순 매도로 돌아서더라도 괴리차가 워낙 고 평가되어 있어 외국인 차익 PR 순 매도 임계 수준에 도달하려면 3월 만기까지는 연속 순 매도 이어져야 가능

이슈 1. 현물 외국인 수급 동향

지수 상승의 메인 드라이버는 비차익 PR 순 매수. 단, 만기 직후부터는 약화 기미 관찰

11/19 이후 지수 +7.11% 급등.
기중 외인 현물 순 매수 +2.8조
원, 비차익 +3.0조 원

비차익 순 매수 배경: GEM 자금
순 유입 집중 or 배당 투자 수요
막차 or 공매도 청산

KOSPI는 11월 19일부터 22일간 무려 +7.11%나 급등했다. 수급 측면에서 메인 드라이버는 +2.8조 원의 현물을 순 매수했던 외국인이었다. 주문 유형 별로 세분할 경우, 개별 종목은 -8,174억 원의 순 매도였던 반면, 차익과 비차익 PR이 각각 +6,504억 원, +2조 9,711억 원의 압도적인 순 매수였다. 요컨대, 이번 지수 상승은 거의 '외국인 비차익 PR 순 매수'에 의해 전인된 셈이다<그림 1 참조>.

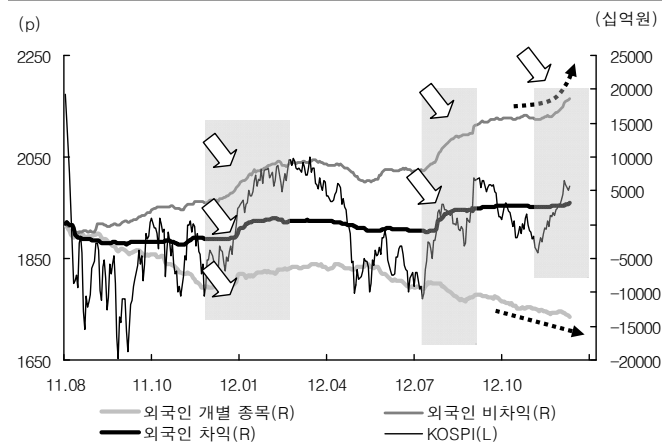
비차익 PR 순 매수의 배경에 대해서는 3가지 가설이 제기되는데, 첫째는 동 기간 GEM 펀드에 집중된 +7,962백만 달러의 자금 집행, 둘째는 연말 배당락을 앞둔 마지막 배당 투자 수요 집중, 셋째는 공매도 청산 수요 등이다. 여기서 둘째, 셋째의 경우라면 이들의 순 매수는 배당락을 기점으로 둔화 혹은 순 매도 반전 가능한 반면, 첫째라면 GEM 펀드의 자금 순 유입이 계속되는 이상 이들의 비차익 PR 순 매수 역시 이어질 것이다.

단, 마음에 걸리는 것은 12월 만기일부터 외국인 차익 PR 순 매수가 급증했다는 점이다. 즉, 기중 비차익 PR 순 매수에는 비공식 차익이 섞였을 가능성이 높는데, 만일 비차익 PR 순 매수에서 당일 차익 PR 순 매수의 94.7%¹를 비공식 차익으로 가정한다면 직전 4일간 순수 바스켓 수요는 일 평균 +407억 원으로 그 직전 4일간의 +2,132억 원에 비해 급감한다. 즉, 만기일부터 비차익 PR 순 매수는 약화되고 있는 셈이다.

12월 만기 직후 비차익 PR 순
매수 약화. 공식+비공식 차익
PR 순 매수가 대체한 상태

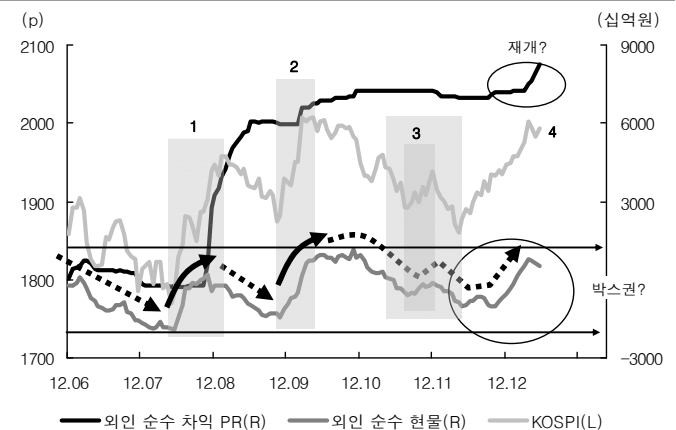
때문에 개별 종목과 순수 바스켓 수요(=비차익 PR 순 매수 - 비공식 차익거래)를 합산한 순수 현물 순 매수는 이미 12월 14일부터 감소 반전한 상태다. 만일 괴리차가 하락하여 차익 PR 순 매수가 중단된다면 비공식 차익거래 역시 둔화될 것이므로 현물 외국인의 전체 순 매수는 급감하거나 순 매도 반전될 수 밖에 없다. 이에 따라 지수는 상승 탄력이 둔화되거나 본격적인 조정 국면에 진입할 것이다.

그림 1. 이번 지수 상승 국면은 외국인 비차익 PR 순 매수가 주도



주: 일별 순 매수 단순 누적. 개별 종목 = 전체 순 매수 - PR 순 매수
자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 외인 순수 현물 순 매수는 만기 후 감소 반전. 차익 PR이 대체



주: 순수 현물 = 개별 종목 + 비차익 PR - 차익 PR X 0.947
자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

¹ 이 비율은 주간 단위 비차익 PR 순 매수 = GEM 자금 순 유입 + 비공식 차익 + 기타에 대해 선형 회귀분석을 실시한 결과다.

이슈 2. 12월 만기 직후 차익거래 변화

국가에서 외인, 증권으로 무게 중심 이동. 국가 물량 축소 및 반등 타깃 상황 이동

12월 만기일 전후로 관찰된 차익 PR 매매의 변화는 첫째, 국가/지자체의 차익 PR 매매가 크게 줄어든 반면 외국인과 증권사의 차익 PR 매매가 늘어났다는 점과 둘째, 국가/지자체의 차익 PR 순 매수가 반응하는 괴리차가 크게 상향 조정되었다는 점 등 2가지다.

국가/지자체 차익 PR 대금 비중
82%→14%, 외국인 9%→55%,
증권은 0%→25%

만기 전 11일에 국가가 차익 PR 대금에서 차지했던 비중은 82%에 달했으나 이후부터 점차 줄어들어 18일에는 14%를 기록했다. 반면, 외국인은 9%에서 55%로 급증했으며 증권은 만기 직후부터 급증해 25%를 차지했다. 만기 직전 주간에 발간된 본 자료(12월 6일자)에서 예상했던 2013년도 차익거래의 변화가 조기에 실현된 셈이다<그림 3 참조>.

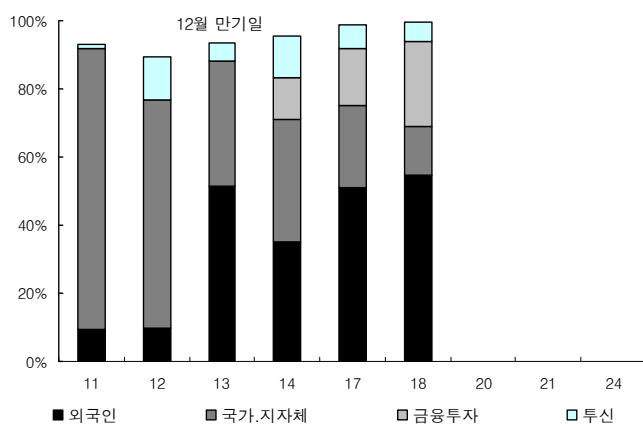
원인은 국가/지자체가 내년의 거래세 부과를 앞두고 12월 만기일을 기점으로 미리 차익 거래 자금을 줄이고 진입 타깃을 상향한 탓이다. 연말까지 시간이 남았지만 현재 괴리차가 워낙 높아 올해 안에 조기 청산이 불가능할 수 있다. 또한, 거래세 보상 수준 이상의 고 평가에도 불구하고, 이들의 진입이 둔화된 것은 정책적으로 자금을 줄였다는 뜻이다.²

국가, 내년 거래세 부과 앞두고
만기일 기점으로 미리 차익거래
줄이고 진입 타깃 상향

한편, 국가/지자체가 차익거래를 줄인 탓에 괴리차에 대한 하락 압력이 완화되면서 괴리차는 거래세 보상 범위를 상회했으며 이에 따라 외국인의 차익거래가 활발해졌다. 이는 8월 23일~12월 12일 사이에 이들의 차익 PR 순 매수가 둔화된 것이 여력 부족이 아니라 기회 부족 때문이었음을 뜻한다<그림 4 참조>.

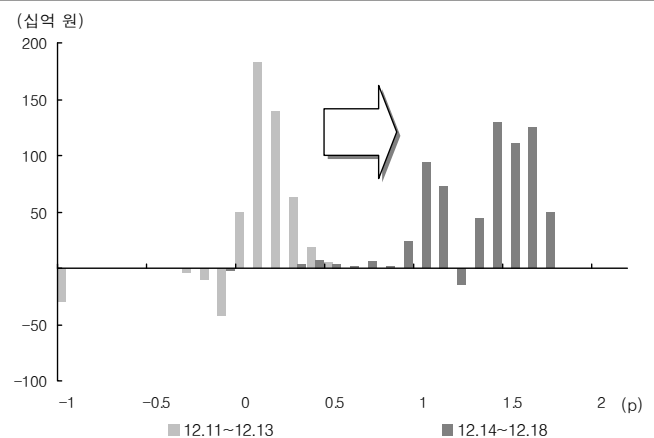
증권은 정책적으로 차익거래를 재개한 것으로 판단되는데, 거래세 부담이 동일하다면 가장 유리한 쪽은 거래 수수료가 없는 증권이기 때문이다. 2002년만 하더라도 차익 PR 매매에서 증권이 차지했던 비중은 실질적으로 40~50%에 달했다. 따라서, 자기 자본에 여유(?)가 있는 이상, 이들의 비중은 점차 늘어날 가능성이 높다.

그림 3. 만기일 전후 국가의 차익 비중 급감 반면, 외인과 증권은 급증



주: 주체별 일별 차익 PR 매수+매도/전체 차익 PR 매수+매도
자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 국가 자금 감소+타깃 조정으로 PR 순 매수 괴리차 상향 이동



주: 장 중 5분 데이터 기준. 괴리차 별 차익 PR 순 매수 누적
자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

² 만기 당일 이들의 PR 순 매도는 우리의 예상을 상회하는 -4,061억 원에 달했는데, 이는 곧 일시적으로 매수 차익거래 자금이 늘었다가 종가에 청산했음을 뜻한다. 즉, 이것이 마지막 몸부림(?)이었던 셈이다.

이슈 3. 선물 외국인 수급 동향

11/19 이후 연속 신규매수로 괴리차 상승 견인. 현물 대체성 순 매수 다량 포함된 듯

만기일 이후 선물 외국인 순
매수 약화는 차익 PR 순 매수에
포함된 선물 순 매도 때문

선물 외국인 중 투기/헤지 세력(=전체 순 매수-차익 순 매수)은 11월 19부터 현재까지 21일간 +36,782계약을 누적했다. 때문에 기중에 장 중 평균 괴리차는 최저 -0.30p에서 급등하여 18일에는 +1.57p의 고 평가를 기록했다. 만기일 이후부터 다소나마 순 매수가 약화된 것처럼 보이지만 이는 차익 PR 순 매수가 활발해지면서 차익용 선물 순 매도가 가세했기 때문이며 투기/헤지성 순 매수는 여전히 강한 상태다<그림 5 참조>.³

이들의 투기/헤지성 순 매수 누적 구간에서 관찰된 특징은 크게 2가지다. 첫째, 이들의 순 매수는 대부분 신규매수로 판단되는데, 기중에 투기성 매수 미결제의 증가를 동반한 데다 12월 만기일에도 차근월물의 미결제나 외국인의 SP 매수가 직전 9월에 비해 상대적으로 급증했기 때문이다(직전 만기 대비 미결제 +11.4%, 외국인 SP 매수 +17.2%, SP 매도 11.7%)<그림 6 참조>.

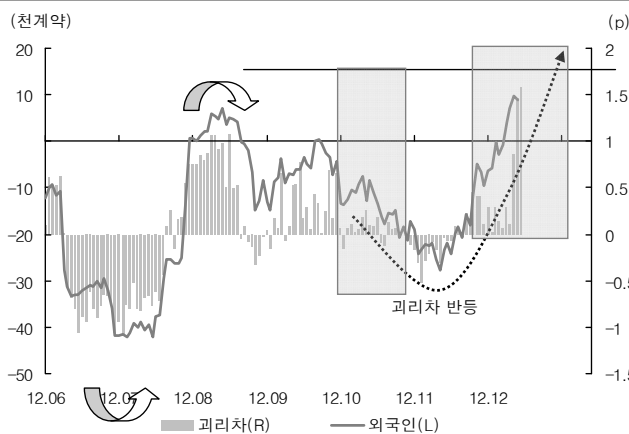
외국인 선물 순 매수에는 현물
대체 용도의 장기성 신규매수
다량 함유

둘째, 종가에 소량의 역 회전을 제외한다면 장 중에 별다른 회전 없이 비교적 안정적으로 순 매수가 누적되었다는 점이다. 이는 곧 내부에 장기적인 매수 수요와 단기적인 순 매수 회전이 공존하고 있음을 뜻한다. 여기서 장기적인 신규 매수는 외국인의 비차익 PR 순 매수와 동반 증가한 점을 감안할 때 만기 자료에서 언급했던 ‘현물 대체 매수(외국 ETF 수요 등)’였을 가능성이 높다.

선물 외국인 순 매도 돌아서면
PR 순 매수 방어막 사라져 지수
반락 시작될 수도

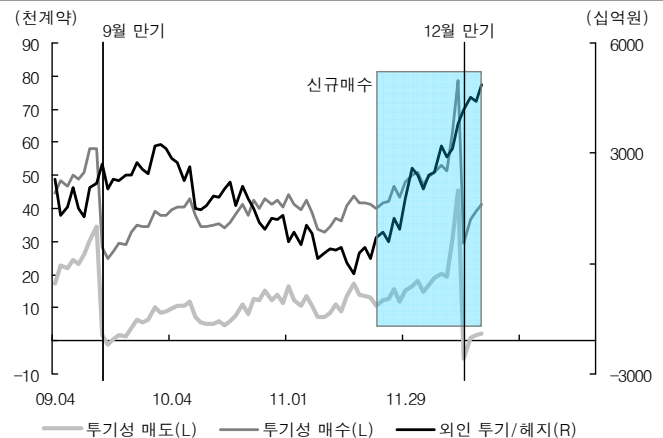
이들의 연속 순 매수에 따라 만기일 이후에도 괴리차가 고공 비행을 지속한 탓에 외국인 과 증권의 PR 순 매수가 이어졌고, 때문에 외국인 비차익 PR 순 매수의 약화가 보완된 상태다. 따라서, 선물 외국인의 순 매수 둔화되거나, 순 매도 반전한다면 PR 순 매수에 의한 방어막이 사라질 것이므로 지수는 순수하게 현물 수급만으로 상승해야 할 것이다.

그림 5. 선물 외국인 연속 순 매수에 괴리차 급등, 고 평가 반전



주: 괴리차는 장 중 1분 데이터의 평균
자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 외인 순 매수는 투기성 매수 미결제 급증 동반해 신규매수 유력



주: 투기성 매수(매도) 미결제 = 전체 미결제 - 차익성 매수(매도) 미결제
자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

³ 물론, 앞서 언급했듯이 괴리차의 하락 압력이었던 국가/지자체의 차익 PR 순 매도 둔화된 데다, 상대적으로 선물에 비해 현물 수급의 하락 압력이 높았던 점도 괴리차 급등에 일조했다.

이슈 4. 선물 외국인의 순 매수 여력과 매수 차익잔고 조기 청산 시점 추정

사이클 고점까지 순 매수 여력 +1.6~+2.6만 계약. 3월 만기 근접해야 PR 순 매도 가능

과거 본 자료에서 언급했듯이 선물 외인의 순 매수 누적에서 차익거래 용도를 제외하고 만기 직후 SP 순 매수 사용하여 실제 투기/헤지 순 매수 누적을 추정한 결과, 이들은 대략 $\pm 33,000$ 계약(1.26)의 박스권을 중심으로 안정적인 사이클을 형성하는 것으로 나타났다. 이는 장기적인 '투기 매매'의 증거인데, 특히 순 매수 사이클의 고점/저점은 상당 부분이 지수 변곡점에 일치하거나 선행하는 편이었다<그림 7 참조>.

**순 매수 사이클 직전 고점까지는
+1.6만, 올해 고점까지는 최대
+2.6만 계약 여력**

이번 연속 순 매수에 따라 현재 누적 규모는 사이클의 중간선을 상향 돌파했으며, 직전 고점까지는 대략 +1.6만 계약(2차 여력), 올해 고점까지는 최대 +2.6만 계약(3차 여력) 가량을 남겨놓은 상태다. 만일 하루에 +3.2천 계약의 속도로 누적한다면 최소 5일 이상 즉, 연말까지 순 매수가 지속될 수 있는 셈이다. 게다가 여기에는 단순 투기가 아닌 현물 대체 매수가 포함되어 있기 때문에 올해 고점을 상향 돌파할 가능성도 배제할 수 없다.

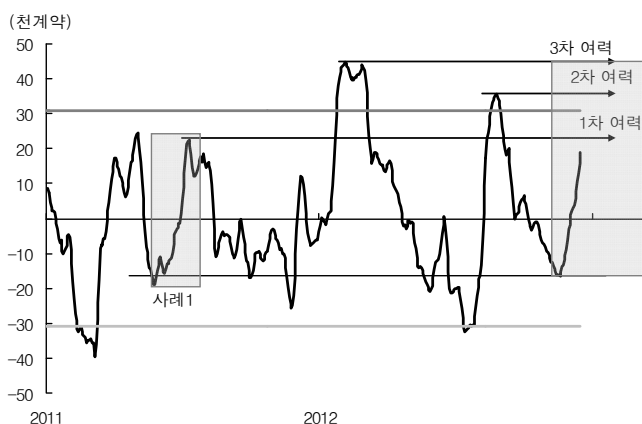
한편, 상기 전망이 빗나가 이들이 당장 순 매도로 돌아서더라도 5조 원에 달하는 외국인 매수 차익잔고가 당장 폭발할 가능성은 낮다. 괴리차가 워낙 고 평가되었기 때문이다.

**PR 순 매도 폭발 임계 수준에
도달하려면 -51,833계약의 연속
순 매도 필요**

9월 만기 직후~11월 21일까지 47일간, 외국인은 -36,874계약의 투기/헤지성 순 매도를 누적했으며 기중 괴리차(외국인 기준)는 -1.94p 하락했다. 현재 괴리차는 +2.32p에 달하므로 만일 직전과 같은 순 매도가 연속되더라도 47일 후 괴리차는 +0.39p가 된다. 즉, 외국인 입장에서 선물은 여전히 고 평가 상태이므로 차익 PR 순 매도는 불가능하다.

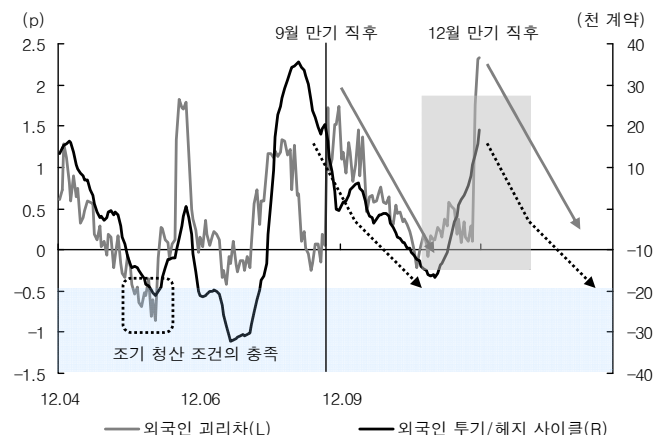
과거 경험상 이들의 차익 PR 순 매도는 외국인 괴리차 -0.40p 이하에서 시작되었다. -1천 계약 순 매도에 괴리차는 평균적으로 -0.05p 하락했기 때문에 괴리차가 차익 PR 순 매도의 폭발 임계 수준에 도달하기 위해서는 대략 -14,959계약의 추가적인 순 매도가 필요하다. 요컨대, 지금부터 외국인이 순 매도로 돌아서더라도 3월 만기일까지는 조기 청산 기회가 나타날 가능성이 희박한 셈이다<그림 8 참조>.

그림 7. 투기/헤지 사이클에 따르면 +1.6~+2.6만 계약 추가 매수 가능



주: 차익 PR 순 매수 차감하고 만기 직후에는 SP 순 매수 적용
자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 괴리차 워낙 높아 PR 순 매도 폭발 시점은 미뤄질 듯



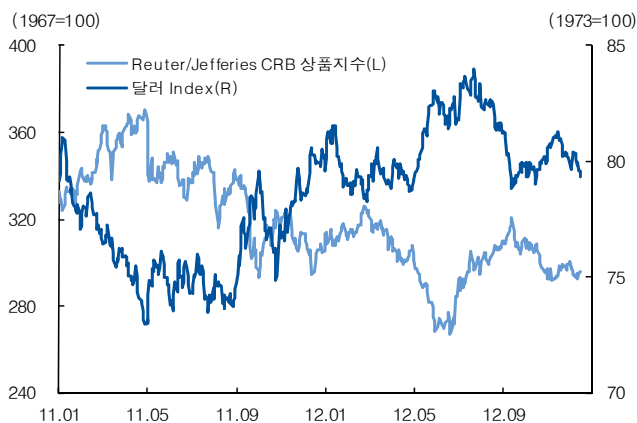
주: 투기/헤지 사이클은 <그림 7 참조>. 외국인 괴리차는 조달 금리 1.5% 적용
자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

WTI 유가, 수급 전망 개선에 힘 입어 상승

시장은 연내 미 재정 절벽 협상의 타결 여부에 주목하고 있다. 미 연준은 시장의 예상에 부합하는 추가 양적완화 정책을 발표했다. 미국과 중국의 주요 경제 지표는 개선세를 보인 반면, 유로존의 경기 둔화에 대한 전망은 거듭 악화되는 추세다.

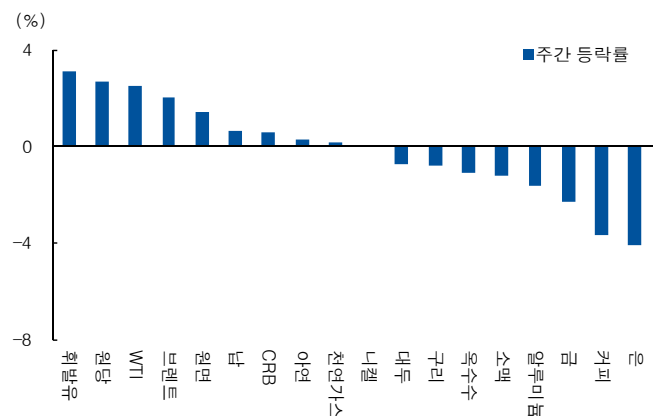
연준의 QE4 발표에 달러 가치는 하락세를 보였음에도 불구하고, 금 가격은 재정 절벽 이슈에 대한 부담으로 하락했다. 구리 가격도 중국 지표의 개선에도 불구하고 구리 재고량이 큰 폭으로 증가한 까닭에 하락했다. 미 수요 부진이 거듭 확인되면서 옥수수과 소맥 가격도 약세를 이어갔고, 미 대두에 대한 수요가 전주 대비 급감함에 따라 대두 가격도 전주 대비 하락했다. 반면, 세계 원유 수요 전망치의 개선과 OPEC 감산 가능성에 힘입어 WTI 유가만이 주간 단위로 상승했다.

그림 1. 달러화 가치의 하락세 이어지며, 상품 가격 반등 시도



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. WTI 유가의 강세가 CRB 지수 상승을 견인



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	295.59	0.6	0.7	-5.1	8.0	0.2	-5.7
WTI - 뉴욕 선물 활황물	US\$ / bbl	87.93	2.5	1.2	-8.6	3.2	-5.7	-12.8
휘발유 - 뉴욕 선물 활황물	US\$ / gallon	269.09	3.1	0.3	-1.3	16.0	13.4	4.5
금 - 뉴욕 선물 활황물	US\$ / troy oz	1,670.70	-2.3	-2.7	-5.8	2.3	3.7	3.6
은 - 뉴욕 선물 활황물	US\$ / troy oz	31.67	-4.1	-2.4	-9.0	9.8	6.2	6.5
구리 - 런던 3개월물	US\$ / ton	8,038.00	-0.8	6.0	-2.6	7.4	9.2	4.7
알루미늄 - 런던 3개월물	US\$ / ton	2,099.00	-1.6	8.1	-2.6	9.2	4.5	3.1
니켈 - 런던 3개월물	US\$ / ton	17,710.00	0.1	11.0	-0.7	6.2	-2.3	-3.9
아연 - 런던 3개월물	US\$ / ton	2,090.00	0.3	8.6	0.4	10.8	11.6	13.0
소맥 - 시카고 선물 활황물	US\$ / bu	811.25	-1.2	-5.0	-7.4	17.4	19.7	9.7
대두 - 시카고 선물 활황물	US\$ / bu	1,460.50	-0.7	6.8	-8.7	11.6	24.9	18.9
옥수수 - 시카고 선물 활황물	US\$ / bu	720.00	-1.1	-1.5	-3.2	31.8	28.5	19.6
원당 - 뉴욕 선물 활황물	US\$ / lb	19.39	2.7	1.3	-3.8	-5.7	-16.4	-19.7

주: 12월 18일 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

금 가격, 온스당 1,700달러 하회

QE4의 긍정적인 효과는
제한된 수준에 그친 듯탄탄한 실물 금 수요는
금 가격의 추가 하락 제한

재정 절벽 우려에 하락한 금 가격

금 가격은 추가 양적 완화 정책이라는 호재에도 불구하고 재정 절벽에 대한 우려에 주간 단위로 하락했다. 미 연준의 QE4 발표에 힘입어 상승했으나, 이내 반락하여 온스당 1,700달러 선을 내어 준 데다가 9월 이후 최저점을 경신했다.

중장기적으로 QE4는 금 가격에 대한 호재이지만, 단기적으로는 좀처럼 금 가격을 지지하지 못했다. 연준이 제시한 월 450억 달러의 국채 매입 계획은 시장이 예상한 수준을 크게 벗어나지 않았다. 이러한 정책 기대감은 금 가격의 기존 상승분에 선 반영되었던 것으로 보인다. 또한, 연준이 6.5%의 실업률을 초저금리 기조 유지에 대한 기준선으로 제시한 바 있는데, 이러한 연준의 배수진도 금 가격의 상승세를 제한하였다

다만, 높은 실물 금 수요로 인해 금 가격의 낙 폭이 추가로 확대되지는 않을 것으로 보인다. 세계 제 1, 2위의 금 수요 국가인 인도와 중국의 수요는 견고하며, ETF의 금 보유 규모도 연일 사상 최고치를 경신하고 있기 때문이다.

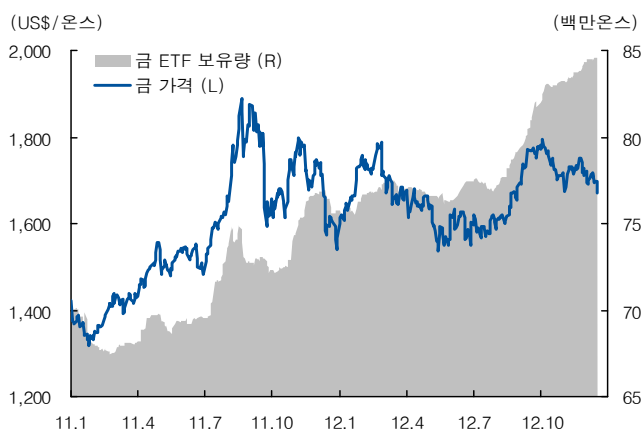
박스권에 머물고 있는 구리 가격

구리 가격은 8,000달러 선을 돌파한 이후 보험권의 거래를 이어가고 있다. 미 양적 완화 정책의 발표와 중국 제조업 지표의 광목할만한 개선세는 구리 가격에 긍정적으로 작용했으나, 구리 재고량이 큰 폭으로 증가한 탓에 구리 가격은 주간 단위로 0.8% 하락했다. 미 재정 절벽에 대한 불확실성도 구리 가격에 악재로 작용하였다.

주요 거래소의 구리 재고량
급증으로 인해 구리 가격 하락

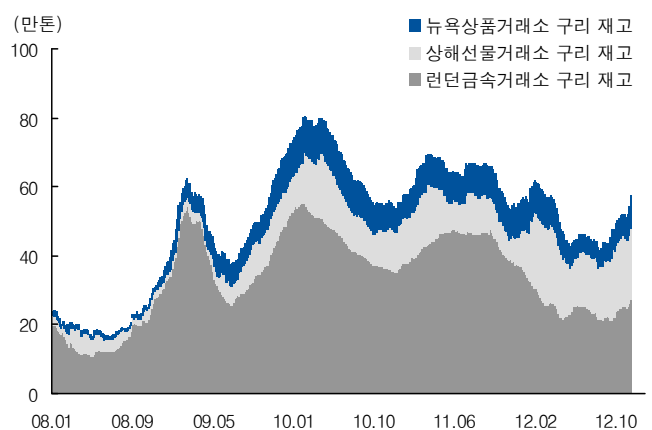
12월 18일의 런던금속거래소의 구리 재고량은 지난 2월 이후 처음으로 30만 톤을 넘어서는 30만 500톤을 기록했다. 상해선물거래소의 구리 재고도 7개월 래 최고치인 11월 후반의 20만 5,933만 톤에 근접한 수준이다. 구리 재고가 급증함에 따라 생산 증가에 대한 우려 및 수요 회복에 대한 의구심이 높아지고 있다. 또한, 11월 중국의 정련구리 생산이 사상 최고치를 기록한 바 있어, 시장은 구리 가격의 상승에 대해서 여전히 부담을 느끼는 듯 하다.

그림 3. 금에 대한 견고한 실 수요는 추가 하락을 제한할 전망



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 구리 재고의 급증은 구리 가격에 악재로 작용



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

WTI 유가 한 주간 2.49% 상승

재정 절벽 협상 기대감 확대,
중동 지정학적 불안 고조

수급 전망 개선되며 유가 지지

상대적 대두 가격의 강세,
수요에 반영되기 시작하는 듯

옥수수, 소맥 가격은 약세 지속

WTI 유가, 수급 전망의 개선에 상승

전 세계 수요 전망이 상향 조정된 데다가 OPEC 국가들이 감산에 나설 것으로 전망되면서, WTI유가 만이 상품 시장에서 유일하게 주간 단위로 상승했다.

연내 미 재정절벽 협상 타결에 대한 기대감이 점차 고조되는 가운데 미국과 중국의 경제 지표도 대체로 호조를 보이면서 유가에 긍정적으로 작용했다. **높아지는 중동 발 지정학적 불안감도 유가를 지지했다.** 시리아의 내전 상황이 격화됨에 따라 중동의 원유 수출 차질에 대한 우려가 높아지고 있으며, 이는 당분간 유가에 하방 경직성을 제공할 전망이다.

실 수급 전망의 개선도 WTI 유가의 상승에 일조했다. IEA는 12월 보고서에서 금년 4분기와 2013년의 전 세계 수요 전망치를 일일 9,050만 배럴로 상향 조정했다. OPEC 국가들은 생산 쿼터 준수를 위해 감산에 나서겠다고 밝혔다. 현 생산량은 생산 쿼터인 일일 3,000만 배럴을 약 150만 배럴 초과하는 수준이다. OPEC 국가들의 감산 지속은 WTI 유가의 하단을 지지할 전망이다.

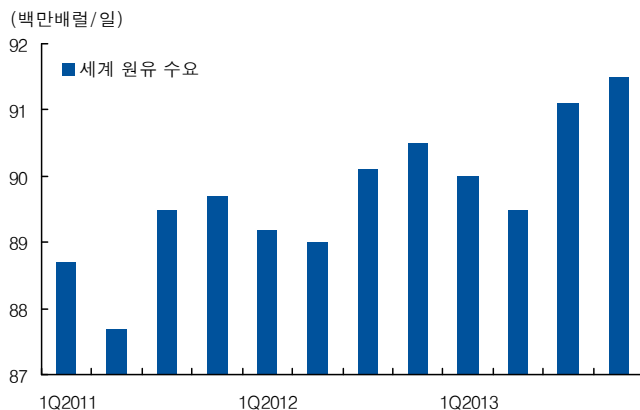
미 대두에 대한 수요 조정 진행 중

곡물 가격은 주간 단위로 하락했다. 대두 가격은 근 한 달 간의 상승세를 마치고 반락한 반면, 옥수수와 소맥 가격의 낙 폭은 전 주에 비해 축소되었다.

미 대두의 주간 크러시 물량과 수출량은 모두 전주 대비 급감했다. 대두에 대한 수요는 여전히 예년 대비 높은 수준이지만, 그 격차는 점차 줄어들고 있다. **여타 곡물에 비해 상대적으로 비싼 대두 가격을 감안한 수요 조정의 일환으로 보인다.** 지난 12월 17일, 장 중 부셸당 15달러를 돌파하면서 유입된 차익 실현 매물도 대두 가격의 하락에 일조하였다.

미 옥수수와 소맥 수출량은 부진한 흐름을 이어가고 있다. 그 가운데, 남미산 옥수수의 작황 호조 전망이 확대되며 수급 압박 해소에 대한 기대가 높아졌고, 주간 에탄올 생산량 또한 전주 대비 하락하며 옥수수 가격에 대한 악재로 작용했다. 소맥 가격은 미 농무부의 공급량 전망치 상향 조정으로 인한 하락 흐름을 이어가고 있다.

그림 5. 전 세계 원유 소비 전망치 상향 조정



자료: EIA, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 주간 미 대두 수출량, 예년과의 격차 감소 추세



자료: USDA, KDB대우증권 리서치센터

은행 구용욱 02-768-4494 yonguk.ku@dwsec.com

심태웅 02-768-4178 taye.shim@dwsec.com

신한지주 (055550)

[탐방 후기] 그렇게 나빠 보이지 않음

매수 (Maintain)

목표주가(원,12M)	49,700
현재주가(12/12/18,원)	37,850
상승여력(%)	31.3
EPS 성장률(12F,%)	-12.1
MKT EPS 성장률(12F,%)	9.9
P/E(12F,x)	7.3
MKT P/E(12F,x)	10.6
KOSPI	1,993.09
시가총액(십억원)	17,948
발행주식수(백만주)	474
60D 일평균 거래량(천주)	971
60D 일평균 거래대금(십억원)	35
배당수익률(12F,%)	2.0
유동주식비율(%)	92.7
52주 최저가(원)	33,100
52주 최고가(원)	47,500
베타(12M,일간수익률)	1.15
주가변동성(12M daily,%,SD)	1.7
외국인 보유비중(%)	63.1

주요주주
국민연금관리공단 (7.34%)
BNP파리바 (6.35%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.8	-8.5	-2.1
상대주가	1.7	-13.8	-10.4

주요사업
은행, 신용카드업, 증권업, 자산운용업,
보험업, 캐피탈 등을 자회사로 두고 있는
은행계 금융지주회사

탐방을 갔더니 그렇게 나쁜 상황은 아닌 것으로 보인다

대출 성장은 꾸준하게 진행되고 있다고 판단된다. 신한지주의 경우 3분기 성장세가 회복되었고 4분기 들어서도 이러한 기조가 유지되고 있는 것으로 보인다. SOHO 대출이 꾸준한 증가세를 보이고 있는 것이 성장에 일조하고 있다는 판단이다.

순이자마진은 3분기 하락이 대체적으로 방어되었다고 할 수 있는데 4분기 들어서는 하락할 것으로 보인다. 일회성 성격의 순이자마진 방어 요인이 약화될 것으로 예상되고 10월 정책금리 인하 영향을 받을 것이기 때문이다.

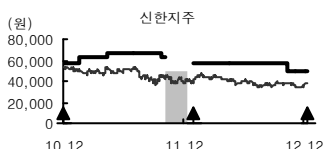
자산건전성은 시중의 우려와 달리 양호한 것으로 판단된다. 경기 둔화가 진행되고 있지만 그동안 여신 증가 속도가 그렇게 빠르지 않았기 때문에 부실자산이 유입될 가능성도 낮았을 것이기 때문이다. 다만 SOHO 대출의 경우 타 부문에 비해 성장세가 빨랐던 점을 고려하면 향후 자산건전성을 지켜볼 필요가 있다고 할 수 있을 것이다.

충당금전입액 부담은 늘어날 것으로 보인다. 4분기에는 자산건전성 관리가 강화되는 경향이 매년 있었기 때문이다. 향후 발생할 수 있는 위험에 대한 사전적인 충당금 적립이 있을 것이므로 충당금전입액 증가가 있더라도 크게 우려할 사안은 아니라고 할 수 있다.

신용카드 부문은 하반기 들어 성장세가 다소 회복되고 있는 것으로 보인다. 상반기 중에는 현금서비스와 카드론 등에 대한 리스크 관리를 강화하면서 자산이 소폭 감소하였다. 하반기 들어서는 자산 포트폴리오 조정 노력이 어느 정도 마무리되면서 자산 증가세가 소폭이나마 회복될 것으로 보인다. 그러나 신용카드 부문의 실적은 향후 가맹점 수수료 하락에 따른 Top line 감소를 어떻게 보완할 것인가가 중요할 것이다. 현재로서는 신용카드 가맹점 수수료 인하는 일시에 반영되는 재료이고 비용 절감을 통한 방어는 단계적으로 반영될 것이기 때문에 신용카드 부문 실적에 대한 우려가 일시에 해소되기는 어려울 것이다. 그러나 VISA카드 주가가 양호한 흐름을 보이고 있어 보유 지분 매각을 통해 실적의 급격한 감소는 어느 정도 방어할 수 있을 것으로 보인다.

결산기	총영업이익 (십억원)	총전영업이익 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전순이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BVPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
12/10	8,561	4,343	3,235	3,089	2,384	4,876	40,276	10.8	1.3	13.3	0.9
12/11	9,196	5,061	4,135	4,193	3,100	5,860	47,106	6.8	0.8	12.6	1.1
12/12F	8,897	4,709	3,384	3,413	2,500	5,152	55,603	7.3	0.7	9.9	0.8
12/13F	9,226	4,829	3,334	3,364	2,546	5,246	59,898	7.2	0.6	9.3	0.8
12/14F	9,846	5,228	3,745	3,775	2,877	5,927	65,964	6.4	0.6	9.6	0.9

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



- 신한지주: 회사가 LP업무를 수행하는 ELW의 기초자산 발행법인. 신한지주: 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.
- 투자 의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(=), Not covered(□), ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상), ●증립(±10% 등락), ◆비중 축소(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 최종 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 본 조서분석자료는 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

탐방 결과 전반적으로 4분기 실적 모멘텀은 크지 않을 것으로 예상된다. 그렇다고 해서 실적 내용이 크게 나빠지는 않을 것이다. 순이자마진 하락 속도가 완화될 것으로 보이고 자산건전성이 나빠질 것으로 예상되지 않기 때문이다. 여기에 성장도 강하하지는 않지만 꾸준하게 이루어지고 있는 판단되기 때문이다.

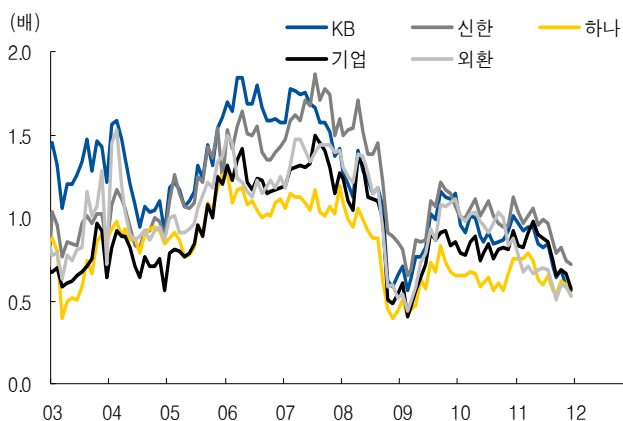
투자의견 매수, 목표주가 49,700원 유지: 할인요인 해소시 양호한 주가 흐름 가능

신한지주의 2013년말 기준 PBR은 0.6배 수준으로 타행보다 소폭이나마 높은 수준이다. 2013년 당사가 예상하는 ROE는 9.3%인데 타행보다 높은 수준이기 때문에 타행대비 약간의 프리미엄은 인정될 수 있을 것이다. 다만 은행업종 전반적으로 시장대비 할인을 받고 있는 상황을 고려할 때 할인요인이 해소되기 전에는 추가적인 프리미엄을 당장 기대하기 어려울 것으로 보인다.

은행업종에 대한 할인요인은 순이자마진 하락과 낮은 성장에 따른 실적 모멘텀 부재와 강력한 규제 강도 등에서 찾을 수 있다. 할인요인이 해소되기 위해서는 경기가 회복되거나 규제가 완화되어야 할 것이다. 할인요인이 해소될 경우 업종 대표주 성격을 가지고 있는 신한지주의 주가도 양호한 흐름을 보일 가능성이 있다고 할 수 있을 것이다.

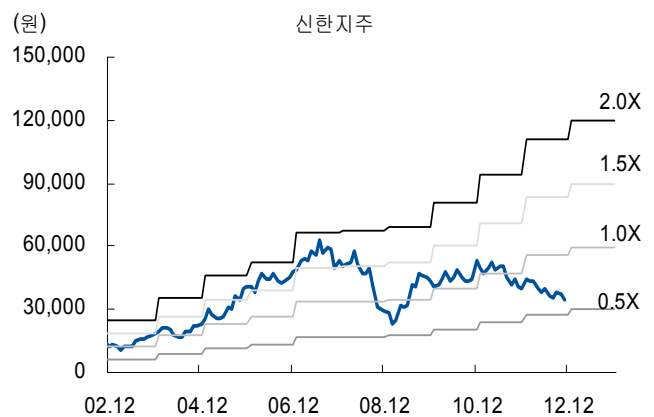
또한 글로벌 유동성 상황에 긍정적인 영향을 미치는 미국의 양적완화, 재정절벽 우려의 완화, 그리고 유럽의 문제 해결 노력 등의 이슈가 제기되는 경우에도 단기적으로 은행업 주가의 반등이 가능할 것이고 이 때 신한지주가 은행업 대표주 성격을 보여 왔던 점을 고려하면 긍정적인 주가 흐름을 보일 수 있을 것이다.

그림 1. 주요 은행의 12개월 Forward PBR 추이



자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 신한지주 주가와 PBR밴드 차트



자료: KDB대우증권 리서치센터

제일모직 (001300)

편광판이 빠르게 돌아서고 있다

매수 (Maintain)

목표주가(원,12M)	120,000
현재주가(12/12/18,원)	94,700
상승여력(%)	26.7
EPS 성장률(12F,%)	-6.7
MKT EPS 성장률(12F,%)	9.9
P/E(12F,x)	20.0
MKT P/E(12F,x)	10.6
KOSPI	1,993.09
시가총액(십억원)	4,966
발행주식수(백만주)	52
60D 일평균 거래량(천주)	278
60D 일평균 거래대금(십억원)	26
배당수익률(12F,%)	0.8
유동주식비율(%)	87.7
52주 최저가(원)	85,100
52주 최고가(원)	109,500
베타(12M,일간수익률)	0.86
주가변동성(12M daily,%,SD)	1.6
외국인 보유비중(%)	25.9

주요주주

국민연금관리공단(8.66%)
삼성카드 외 7인(7.86%)
한국투자신탁운용(주)(5.95%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	9.1	-3.9	-7.6
상대주가	2.0	-9.2	-15.9

주요사업

전자재료(디스플레이 및 반도체 공정소재), 화학(ABS, PS, EP), 패션(캐주얼, 남성복, 여성복) 사업 영위

4Q12 Preview: 전자재료 회복, 패션 성수기 효과로 컨센서스 부합 예상

제일모직의 4분기 실적은 매출액 1.6조원(+8.5% QoQ, +16.7% YoY), 영업이익 1,075억원(+31.5% QoQ, +118.2% YoY, 영업이익률 6.7%)로 컨센서스에 부합할 전망이다. 비수기 영향이 미리 반영되었던 전자재료 부문의 회복과 패션 성수기 효과로 전분기 대비 큰 폭의 실적 개선이 예상된다.

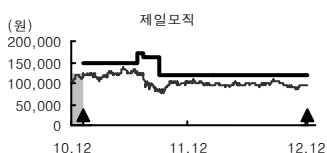
전자재료 부문은 통상적인 비수기 효과가 3분기에 미리 반영되면서 매출액과 영업이익 모두 전분기 대비 증가할 전망이다. 특히, 편광판 적자가 3분기 110억원 수준에서 4분기 15억원으로 큰 폭으로 감소할 전망이다. 패션 부문은 소비 경기 둔화에도 불구하고 이례적으로 추운 날씨와 비용 절감 노력으로 전년동기 대비 큰 폭의 성장이 예상된다. 신규 브랜드 런칭 관련 비용 및 마케팅 비용 등을 전분기에 미리 집행함에 따라 전년동기 대비 이익 개선 폭이 클 것으로 판단된다. 화학 부문은 비수기 영향 및 ABS 스프레드 축소로 매출액과 영업이익 모두 전분기 대비 감소할 전망이다. 그러나 고부가 EP 비중이 확대된 전분기 대비 수익성 하락폭은 제한적일 것으로 판단한다(영업이익률 3분기 5.1% vs. 4분기 4.2%).

단기 실적 모멘텀은 편광판

OLED 재료, 2차 전지 분리막 등 동사의 신규 사업은 중장기적 실적 가시성이 높고 밸류에이션 프리미엄 요인이지만, 단기 실적에 대한 기여도는 낮다. 단기적으로 실적 모멘텀이 가장 높은 부문은 편광판이다. 편광판은 시장 비중이 60%인 TV용에서 삼성전자 내 점유율 확대가 본격화될 전망이다. 지금까지 TV용 점유율 확대가 지연되었던 것은 낮은 수율과 품질, 높은 원가 구조 때문이었다. 그러나 최근 신제품 개발을 통해 삼성전자가 요구하는 품질과 가격대를 맞춘 것으로 추정된다. TV용 납품을 통해 편광판 실적은 올해 영업적자 253억원에서 내년 영업이익 119억원으로 큰 폭의 개선이 예상된다.

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	5,113	330	6.5	279	5,573	480	172	11.8	19.9	2.0	12.2
12/11	5,581	287	5.2	259	5,079	384	-186	8.7	19.9	1.9	15.8
12/12F	6,044	388	6.4	248	4,737	560	-313	7.5	20.0	1.7	10.9
12/13F	6,893	490	7.1	373	7,107	711	100	10.4	13.3	1.5	8.6
12/14F	7,636	582	7.6	449	8,559	814	268	11.4	11.1	1.3	7.3

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



- 제일모직: 회사가 LP업무를 수행하는 ELW의 기초자산 발행법인. 제일모직: 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.
- 투자자의 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.

투자의견 매수, 목표주가 120,000원 유지

제일모직에 대한 투자의견 매수, 목표주가 120,000원을 유지한다. 화학 부문 원가 상승 및 배당금 수익 관련한 회계 기준 변경을 반영해 2013~2014년 영업이익을 각각 3.7%, 3.8% 하향하지만 목표주가를 변경할 정도의 요인은 아닌 것으로 판단한다. **OLED 시장에 대한 비관적인 전망과 OLED 재료 출시 지연은 동사 주가에 이미 반영된 것으로 판단한다.** 현재 동사의 주가는 12개월 선행 P/E 기준 13.4배로 과거 5년 평균 16.7배 대비 충분히 De-rating 되었으며, 과거 3년 밴드 하단이다.

표 1. 제일모직 4Q12F 실적 추정(K-IFRS 연결 기준)

(십억원, %)

	4Q11	3Q12	4Q12F				4Q12F 증감률	
			기존	변경	변경률	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	1,384	1,488	1,603	1,615	0.7	1,595	16.7	8.6
영업이익	49	82	106	108	1.5	101	118.2	31.5
영업이익률	3.6	5.5	6.6	6.7	-	6.3	-	-
세전이익	31	66	91	92	1.4	94	198.2	38.8
순이익	40	40	76	76	-1.0	83	86.7	86.9

자료: 제일모직, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 제일모직 분기별 실적 전망(K-IFRS 연결 기준)

(십억원, %)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	1,429	1,513	1,488	1,615	1,544	1,693	1,785	1,871	5,581	6,044	6,893	7,636
화학	613	676	732	693	707	811	905	847	2,415	2,713	3,270	3,614
전자재료	376	407	385	411	380	429	487	488	1,547	1,580	1,784	2,133
패션	429	416	357	504	448	439	380	530	1,521	1,706	1,797	1,851
기타	10	14	14	7	10	13	13	6	98	45	42	38
매출비중	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
화학	42.9	44.7	49.2	42.9	45.8	47.9	50.7	45.2	43.3	44.9	47.4	47.3
전자재료	26.3	26.9	25.9	25.5	24.6	25.3	27.3	26.1	27.7	26.1	25.9	27.9
패션	30.1	27.5	24.0	31.2	29.0	25.9	21.3	28.3	27.3	28.2	26.1	24.2
기타	0.7	0.9	0.9	0.4	0.6	0.8	0.7	0.3	1.7	0.7	0.6	0.5
영업이익	95	103	82	108	106	120	135	129	287	387	490	582
화학	25	36	38	29	31	44	56	35	70	128	167	197
전자재료	44	55	41	49	49	55	70	62	149	189	235	300
패션	26	12	2	31	26	21	8	33	69	71	88	86
영업이익 비중	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
화학	26.7	34.6	46.1	27.2	29.3	36.9	41.8	27.0	24.5	33.0	34.0	33.8
전자재료	45.9	53.8	50.2	45.3	46.3	45.6	52.1	47.6	51.9	48.8	48.1	51.5
패션	27.4	11.3	3.0	28.4	24.4	17.5	6.2	25.6	23.9	18.3	18.0	14.8
영업이익률	6.6	6.8	5.5	6.7	6.9	7.1	7.6	6.9	5.1	6.4	7.1	7.6
화학	4.1	5.3	5.1	4.2	4.4	5.4	6.2	4.1	2.9	4.7	5.1	5.4
전자재료	11.6	13.6	10.7	11.8	12.9	12.7	14.4	12.6	9.6	11.9	13.2	14.1
패션	6.1	2.8	0.7	6.1	5.8	4.8	2.2	6.3	4.5	4.1	4.9	4.7
세전이익	84	86	66	92	111	106	121	116	276	328	455	548
당기순이익	64	68	40	76	91	87	99	95	259	249	373	449
세전이익률	5.9	5.7	4.5	5.7	7.2	6.3	6.8	6.2	4.9	5.4	6.6	7.2
당기순이익률	4.5	4.5	2.7	4.7	5.9	5.1	5.6	5.1	4.6	4.1	5.4	5.9

자료: 제일모직, KDB대우증권 리서치센터

인터플렉스 (051370)

과도한 우려가 주는 기회

매수 (Maintain)

목표주가(원,12M)	85,000
현재주가(12/12/18,원)	56,100
상승여력(%)	51.5
EPS 성장률(12F,%)	69.5
MKT EPS 성장률(12F,%)	9.9
P/E(12F,x)	14.5
MKT P/E(12F,x)	10.6
KOSDAQ	483.19
시가총액(십억원)	784
발행주식수(백만주)	14
60D 일평균 거래량(천주)	152
60D 일평균 거래대금(십억원)	10
배당수익률(12F,%)	0.3
유동주식비율(%)	46.0
52주 최저가(원)	32,700
52주 최고가(원)	77,700
베타(12M,일간수익률)	0.83
주가변동성(12M daily,%,SD)	3.1
외국인 보유비중(%)	3.6

주요주주

(주)코리아써킷 외 6인(54.04%)
알리안츠글로벌인베스터스(13.85%)
국민연금관리공단(6.32%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.5	8.7	52.7
상대주가	-15.6	3.4	44.3

주요사업

FPCB(flexible printed circuit board, 연성 PCB) 생산

4Q12 Preview: 사상 최대 매출, 그러나 수익성은 기대치 하회 예상

인터플렉스의 4분기 실적은 매출액 3,066억원(+73% QoQ, 101% YoY), 영업이익 159억원(+65.3% QoQ, -18.7% YoY, 영업이익률 5.2%)을 기록할 전망이다. 매출액은 주요 고객사인 Apple과 삼성전자의 스마트폰 및 태블릿 PC 판매 호조로 컨센서스를 상회할 전망이다. 그러나 Apple 향 제품 확대에 인한 표면 실장(SMT) 관련 외주 비용 증가와 납기일을 맞추기 위한 물류비 등 제반 비용 증가로 수익성은 컨센서스를 하회할 것으로 예상된다.

3분기에 이은 수익성 둔화는 단기에 수주 물량이 급증함에 따라 발생하는 초기 비용 관점으로 접근해야 한다. 특히, 4분기에는 Apple 내 점유율 상승과 iPhone5 및 iPad mini 등 신제품 출시가 겹치면서 외주 비용이 급증한 것으로 추정된다. 향후 증설 라인 생산이 안정화되면서 외주 비용 컨트롤이 가능할 전망이다.

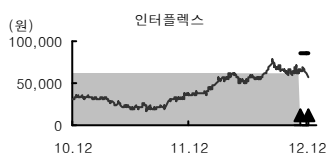
모바일 기기 범용화의 최대 수혜 업체

인터플렉스는 여전히 모바일 기기 범용화의 최대 수혜 업체이다. 1) 최근 Apple의 지배력 약화 우려에도 불구하고 2013년 삼성전자와 Apple의 스마트폰 시장 점유율 합계는 50%를 상회할 것으로 예상하기 때문이다. 동사의 삼성전자 전략 스마트폰 내 점유율은 50%, 갤럭시 노트2 디지털라이저 점유율은 70%이며, Apple 내 점유율은 4.6%(2011) → 7.5%(12F) → 10%(13F) → 13.2%(14F)로 빠르게 상승할 전망이다. 이에 따라 동사는 시장 성장과 고객사의 점유율 확대라는 두 가지 수혜를 동시에 누릴 것으로 판단한다.

2) 선제적인 생산능력 확대를 통해 규모의 경제를 달성할 수 있는 조건도 갖추었다. 향후 중저가 제품 확산 및 경쟁 심화로 FPCB의 가격은 추세적으로 하락하겠지만 물량 증가가 단가 인하 영향을 상쇄할 전망이다. 2011~2014년까지 FPCB 가격은 연평균 5.4%씩 하락하겠지만 물량 확대를 통해 FPCB 매출액은 연평균 39%씩 증가할 전망이다.

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	419	31	7.3	31	2,486	44	-45	20.9	13.3	2.5	10.2
12/11	518	40	7.8	31	2,283	59	-19	14.8	16.3	2.1	9.1
12/12F	750	51	6.8	54	3,870	83	-161	19.5	14.5	2.6	11.7
12/13F	1,144	85	7.4	71	5,074	129	-7	20.9	11.1	2.1	7.7
12/14F	1,565	110	7.0	91	6,502	158	51	21.7	8.6	1.7	6.0

주: K-IFRS 별도 기준 / 자료: 인터플렉스, 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 최종 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 본 조서분석자료는 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자의견 매수, 목표주가 85,000원 유지

인터플렉스에 대한 투자의견 매수, 목표주가 85,000원을 유지한다. 외주 비용 증가, Apple iPhone 출하량 전망치 소폭 하향 조정에 따라 2013~2014년 EPS를 각각 4.5%, 0.7% 하향 조정하지만 목표주가를 변경할 정도의 요인은 아닌 것으로 판단한다. 현재 주가는 13F P/E 11.1배로 글로벌 동종업체 평균 11.4배 감안 시 저평가 국면이다. **Apple 물량 감소 우려가 주가에 과도하게 반영된 것으로 판단한다.** 스마트폰에 대한 높은 집중도, 안정적인 고객 기반, 높은 생산능력을 감안했을 때 오히려 경쟁사 대비 밸류에이션 프리미엄이 정당하다.

표 1. 인터플렉스 4Q12F 실적 추정

(십억원, %)

	4Q11	3Q12	4Q12F		4Q12F 증감률	
			KDB대우증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	152.5	177.1	306.6	280.6	101.0	73.1
영업이익	19.6	9.6	15.9	20.9	-18.7	65.3
영업이익률	12.8	5.4	5.2	7.4	-	-
세전이익	19.1	13.3	23.9	22.1	25.1	79.9
순이익	16.3	10.3	19.1	18.1	17.5	85.0

자료: KDB대우증권 리서치센터

표 2. 인터플렉스 수익예상 변경 요약 (K-IFRS 별도기준)

(십억원, %)

	수정 전			수정 후			변경률			변경 근거
	2012F	2013F	2014F	2012F	2013F	2014F	2012F	2013F	2014F	
매출액	723	1,163	1,554	750	1,144	1,565	3.7	-1.7	0.7	- 외주비용 증가로 인한 수익성 하락 반영 - 2013F Apple iPhone 출하량 소폭 하향 조정
영업이익	59	89	110	51	85	110	-13.5	-4.7	-0.7	
세전이익	75	93	114	67	89	114	-10.6	-4.5	-0.7	
당기순이익	60	74	92	54	71	91	-9.4	-4.5	-0.7	
EPS(원)	4,274	5,312	6,546	3,871	5,074	6,502	-9.4	-4.5	-0.7	
영업이익률	8.1	7.6	7.1	6.8	7.4	7.0	-	-	-	
순이익률	8.3	6.4	5.9	7.2	6.2	5.8	-	-	-	

자료: KDB대우증권 리서치센터

표 3. 인터플렉스 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 별도기준)

(십억원, %)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	11	12F	13F	14F
매출액	140.0	126.1	177.1	306.6	222.3	238.4	297.9	385.4	517.7	749.9	1,143.9	1,565.1
S/S	1.7	1.6	1.8	3.6	2.5	2.6	3.1	4.1	6.5	8.8	12.3	14.3
D/S	70.1	80.2	120.5	195.0	129.5	143.5	177.0	221.0	257.1	465.9	671.0	850.4
Multi	24.7	11.2	14.2	33.5	24.0	21.8	24.6	35.8	114.5	83.6	106.3	125.4
R/F	38.1	24.4	33.7	73.7	47.3	47.4	53.3	76.0	88.2	169.9	224.0	256.1
TSP					0.0	1.4	7.2	14.1			22.7	185.3
Others	5.4	8.7	6.9	0.8	19.0	21.6	32.7	34.4	51.4	21.8	107.7	133.7
출하면적 ('000 m2)	216.7	209.2	272.2	459.0	386.9	441.4	502.8	613.8	728.0	1,210.9	2,032.0	2,607.6
S/S	3.4	5.0	3.5	5.4	4.3	4.9	5.4	6.7	17.8	17.4	21.3	25.8
D/S	154.5	170.3	226.9	291.9	225.4	267.4	306.1	365.3	510.3	843.5	1,164.2	1,537.4
Multi	24.9	11.0	10.9	50.2	41.7	40.7	42.6	59.2	90.0	96.9	184.3	226.9
R/F	34.0	22.9	30.9	110.3	82.3	88.2	92.2	125.7	87.9	198.0	388.5	464.6
ASP (천원/m2)	646.0	603.1	650.8	668.1	574.6	536.8	578.1	605.0	711.2	619.3	563.0	600.2
영업이익	13.4	11.8	9.6	15.9	13.8	15.2	22.3	33.3	40.4	50.7	84.6	109.7
세전이익	16.5	13.3	13.3	23.9	15.6	16.7	23.3	33.1	39.2	66.9	88.7	113.6
당기순이익	13.2	11.4	10.3	19.1	12.5	13.3	18.7	26.5	31.1	54.1	70.9	90.9
영업이익률	9.5	9.3	5.4	5.2	6.2	6.4	7.5	8.6	7.8	6.8	7.4	7.0
순이익률	9.4	9.1	5.8	6.2	5.6	5.6	6.3	6.9	6.0	7.2	6.2	5.8

자료: 인터플렉스, KDB대우증권 리서치센터

KOSPI 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 375.1 / 5일 -964.1)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 2208.4 / 5일 11992.9)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
통신업	400.4	168.7	전기전자	-380.2	-3,051.8	전기전자	678.5	2,934.8	통신업	-156.8	16.7
화학	309.0	1,227.6	유통업	-179.2	-434.1	화학	640.4	1,828.0	비금속	-0.9	11.5
철강금속	293.3	146.5	서비스업	-174.1	-1,148.1	금융업	207.5	1,877.3	의료정밀	2.3	1.6
금융업	222.1	1,831.7	보험업	-162.7	-461.7	서비스업	172.2	1,288.4	종이목재	3.1	11.5
증권	65.6	979.9	운수창고	-80.1	-109.3	유통업	165.0	904.4	운수창고	5.8	115.0
국내기관 (종목)			외국인 (종목)			외국인 (종목)			외국인 (종목)		
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
KT	227.7	-200.0	삼성전자	-341.4	-142.3	삼성전자	389.6	1,305.5	케이피케이칼	-123.6	-60.2
POSCO	177.2	1,071.6	기아차	-233.9	-1,234.5	LG화학	319.4	719.2	POSCO	-113.8	-454.0
현대차	166.3	430.0	현대모비스	-176.7	-215.7	호남석유	210.5	259.6	SK	-103.8	209.8
케이피케이칼	162.7	171.6	두산	-156.5	-134.8	SK이노베이션	171.4	12.4	현대차	-103.0	-100.0
신한지주	146.9	742.8	호남석유	-127.4	506.2	삼성전기	119.0	619.1	KT&G	-73.0	-3.3
SK텔레콤	132.0	278.5	대한항공	-126.6	-158.3	삼성물산	111.3	251.9	SK텔레콤	-68.2	-245.6
현대중공업	115.1	487.5	LG전자	-101.1	-1,362.3	LG디스플레이	93.2	-361.4	삼성화재	-60.6	0.4
한진해운	113.5	122.4	엔씨소프트	-84.9	140.3	기아차	91.0	361.9	삼성중공업	-59.0	427.4
금호석유	100.2	83.2	현대건설	-77.4	-28.2	한국전력	84.5	12.4	신한지주	-46.8	246.2
우리금융	100.0	438.0	삼성화재	-75.9	3.1	두산	82.0	128.3	LG유플러스	-46.6	-15.9

KOSDAQ 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 -216.1 / 5일 17.7)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 28.8 / 5일 -93.1)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
제약	27.6	-20.7	디지털컨텐츠	-54.4	3.0	제약	51.5	65.6	반도체	-23.4	58.2
금속	5.0	-5.0	반도체	-51.0	-24.9	오락.문화	25.4	-221.6	화학	-18.0	-9.5
통신장비	4.7	25.7	소프트웨어	-34.5	-19.1	IT부품	21.3	-42.1	금속	-14.5	-50.2
정보기기	2.5	-3.5	화학	-26.4	-47.5	운송장비.부품	5.3	-10.7	방송서비스	-7.0	39.0
금융	1.4	16.7	오락.문화	-24.1	263.3	의료.정밀기기	4.5	-25.5	디지털컨텐츠	-6.8	-7.8
국내기관 (종목)			외국인 (종목)			외국인 (종목)			외국인 (종목)		
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
CJ오쇼핑	22.9	-49.8	컴투스	-49.4	-20.0	셀트리온	52.3	93.9	EG	-17.0	-23.7
셀트리온	18.1	-56.2	KG이니시스	-32.4	5.1	파라다이스	28.1	-147.6	성광벤드	-16.6	-59.9
위메이드	16.5	41.5	CJ E&M	-29.3	-32.0	멜파스	18.4	20.0	서울반도체	-13.7	18.2
인터플렉스	12.1	-138.2	파라다이스	-27.1	61.3	플렉스컴	10.1	-3.9	실리콘웍스	-12.8	14.4
비에이치	10.6	-23.7	게임빌	-22.7	-8.7	유진테크	8.0	29.3	태양기전	-10.8	0.1
에스엠	9.6	98.8	제닉	-21.2	-3.3	성우하이텍	7.2	-8.8	인터플렉스	-9.6	-55.4
성우하이텍	8.2	-0.5	루멘스	-15.9	-26.0	태웅	6.1	16.6	매일유업	-5.8	-15.0
KH비텍	7.7	6.7	씨젠	-11.6	-31.6	옵트론텍	4.3	-2.8	태광	-5.4	-21.7
코오롱생명과학	6.4	31.7	에스에프에이	-10.5	-6.5	인탑스	4.3	13.2	솔브레인	-5.4	-1.3
에스맥	6.1	23.0	멜파스	-10.2	-28.5	신화인터텍	3.7	33.3	컴투스	-4.9	-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
LG화학	10,590.3	삼성전자	-35,081.8	SK하이닉스	9,728.3	두산	-15,189.1
현대차	10,419.8	현대모비스	-12,148.5	현대제철	9,013.7	기아차	-12,173.9
한국전력	8,155.2	현대건설	-9,891.0	SK텔레콤	6,979.5	삼성전자	-12,054.9
SK텔레콤	7,395.4	엔씨소프트	-9,451.8	호남석유	5,681.8	현대차	-11,057.8
현대중공업	6,692.2	두산	-7,877.9	우리투자증권	4,751.6	현대모비스	-7,016.6
OCI	5,881.1	삼성화재	-5,123.1	S-Oil	4,000.5	SBS미디어홀딩스	-5,024.8
LG디스플레이	5,647.8	LG전자	-5,113.3	금호석유	3,921.8	SK이노베이션	-3,716.6
신한지주	5,362.0	현대백화점	-4,905.4	에이블씨엔씨	3,778.9	NHN	-3,629.3
POSCO	5,285.0	삼성중공업	-4,670.5	한국전력	3,613.9	삼성화재	-3,012.1
에이블씨엔씨	3,999.8	기아차	-4,405.8	한진해운	3,526.2	동부화재	-2,945.4
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
두산	3,345.2	삼성전자	-1,806.6	KT	8,042.3	한국전력	-10,164.8
KB금융	1,795.1	LG화학	-1,479.5	KODEX 200	3,333.2	삼성전자	-7,054.9
우리금융	739.1	SK텔레콤	-1,401.7	아리랑 배당주	3,326.1	기아차	-6,124.0
엔씨소프트	620.1	SK하이닉스	-1,340.8	POSCO	3,259.6	LG전자	-5,000.2
효성	603.2	삼성중공업	-1,256.9	한진해운	2,846.9	현대건설	-3,993.3
기업은행	586.1	대한항공	-1,065.3	KODEX 레버리지	2,324.4	두산	-3,568.0
한진해운	560.4	한국타이어	-1,031.7	우리금융	2,225.2	SK하이닉스	-3,382.8
삼성화재	521.1	LG	-877.5	LG상사	2,085.2	현대모비스	-3,222.0
KODEX 레버리지	487.1	KT	-733.8	CJ	1,981.2	삼성물산	-2,938.0
금호석유	429.6	OCI	-625.8	KB금융	1,877.1	GKL	-2,732.3

KOSPI 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
현대제철	7,419.1	8,392.3	대한항공	2,271.2	12,664.9
KB금융	6,858.1	8,099.6	엔씨소프트	700.9	8,489.0
대우조선해양	5,223.4	7,504.6	삼성화재	6,057.2	7,589.9
LG패션	2,667.7	5,970.1	SBS미디어홀딩스	158.1	7,087.7
S-Oil	4,196.9	5,147.0	호텔신라	507.7	6,414.5
CJ	1,659.6	4,998.0	아이마켓코리아	211.9	3,943.0
LG디스플레이	9,318.3	3,215.8	두산중공업	21.7	2,523.8
LG화학	31,943.1	2,851.3	영원무역	909.3	633.6
삼성엔지니어링	5,261.1	1,978.3	LG	2,776.0	622.1
한국전력	8,446.6	1,758.1	대상	1,187.7	474.9

* 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
CJ오쇼핑	886.6	컴투스	-2,116.9	셀트리온	1,617.7	파라다이스	-1,876.0
코오롱생명과학	838.9	CJ E&M	-1,806.7	인터플렉스	1,287.2	컴투스	-1,144.2
다음	795.0	KG이니시스	-1,776.1	CJ오쇼핑	1,141.4	한글과컴퓨터	-780.3
위메이드	595.3	게임빌	-1,659.2	에스맥	976.8	와이엠씨	-582.9
에스텍파마	588.1	멜파스	-1,114.4	위메이드	760.6	솔브레인	-448.2
솔브레인	577.8	에스에프에이	-1,087.2	이애폹	676.5	루멘스	-422.9
조이맥스	512.9	신흥기계	-1,004.0	파트론	630.2	게임빌	-408.4
성우하이텍	452.6	평화정공	-895.9	동국제약	386.8	이녹스	-406.5
한글과컴퓨터	440.4	제닉	-807.9	성광벤드	364.5	이엘케이	-389.2
에스엠	361.7	인터파크	-650.1	멜파스	362.1	로엔	-337.8
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
비에이치	817.6	파라다이스	-587.4	SBI액시즈	683.0	루멘스	-1,205.6
서부T&D	346.6	서울반도체	-586.4	CJ오쇼핑	424.3	다음	-771.5
성우하이텍	175.5	유아아이디	-318.6	포스코엠텍	344.2	서울반도체	-744.1
아트라스BX	100.8	게임빌	-316.7	에스엠	276.7	제닉	-737.8
이라이콤	100.4	컴투스	-262.8	나노신소재	270.9	CJ E&M	-735.1
이트레이드증권	79.7	에스에너지	-226.7	하이록코리아	235.8	아이씨디	-648.8
로엔	79.2	EG	-221.3	휴맥스	172.4	인터플렉스	-616.1
에스엠	73.6	STS반도체	-149.1	코나아이	167.4	파라다이스	-570.1
엘비세미콘	71.4	플랜티넷	-125.5	비에이치아이	155.4	골프존	-539.5
세코닉스	69.3	리노공업	-98.3	신텍	138.5	파트론	-425.4

KOSDAQ 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
CJ오쇼핑	42.1	2,289.4	컴투스	492.0	4,937.7
셀트리온	5,226.1	1,807.8	CJ E&M	478.4	2,928.5
위메이드	76.2	1,652.8	루멘스	442.7	1,587.4
에스엠	236.9	962.3	씨젠	221.8	1,159.1
성우하이텍	724.9	819.5	에스에프에이	66.4	1,047.3
KH바텍	309.3	768.0	신흥기계	46.8	929.6
메디톡스	114.4	557.9	시그네텍스	107.6	674.5
모두투어	67.1	549.6	서울반도체	1,367.6	582.0
포스코엠텍	313.6	479.1	실리콘웍스	1,275.2	509.2
덕산하이메탈	260.5	397.9	EG	1,703.5	374.8

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

* 외국인 기관 동반 순매도 금액은 (-)를 생략한 수치임

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

주가지수선물 가격 정보

	KOSPI200	1303	1306	1309	KSPH3H6S
기 준 가 격	262.76	263.30	264.75	266.70	1.45
시 가	263.76	264.30	265.50	266.70	1.45
고 가	264.23	264.90	266.30	266.70	1.55
저 가	262.27	262.10	263.80	266.70	1.45
종 가	264.23	264.70	266.00	266.70	1.55
전 일 대 비	1.47	1.40	1.25	-	0.10
이 른 가 격	-	263.43	265.09	266.85	1.66
총 약 정 수 량 *	97,116	159,380	53	-	47
총 약 정 금 액 **	3,668,488	21,047,715	7,036	-	12,459
미 결 제 약 정	-	104675 (1975)	1278 (-10)	15 (0)	-
배 당 지 수 ***	2.89% (CD금리)	2.62	2.86	3.01	-
반 응 배 수		1.43	1.28	-	
장 중 평 균 베 이 시 스		0.772			
전 일 대 비		0.105			

주 : 단위 (* 천주, 계약 ** 백만 *** 포인트)

반응배수 = 일중 선물가격변동폭/일중 현물가격변동폭, KSPH3H6S : 3월물과 6월물과의 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	65,910	47,993	40,447	385	1,628	1,109	1,244	717
	매 도	63,909	48,176	42,145	423	1,832	1,092	1,053	803
	비 중	40.7%	30.2%	25.9%	0.3%	1.1%	0.7%	0.7%	0.5%
순 매 수 누 적	전 일	2,001	-183	-1,698	-38	-204	17	191	-86
	누 적	2,164	775	1,204	-125	-2,631	19	-700	-706
매 매 편 향 강 도		1.54%	-0.19%	-2.06%	-4.70%	-5.90%	0.77%	8.32%	-5.66%

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	170	0.65%	77	2,042	0.00%	NAV (ETF-NAV)%	26,471	26,505
KODEX200	125	0.47%	2,635	69,611	13.15%		-0.02%	-0.19%
	KOSEF	KODEX200	합성현물	최근월물	합성선물	T/E	0.03%	0.00%
증가/100	264.65	264.55	262.98	264.70	263.46	설정주수	950	3300
eff.delta	1.16	0.85	2.55	0.95	2.54	환매주수	0	300
diff/basis	0.16%	0.12%	-0.47%	0.47	-0.77	상장주수	11850	164600

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	0.135	콜 평균	0.147	풋 평균	0.122	역사적 (5일)	14.2	역사적 (20일)	10.1
내 재 변 동 성									
월 물 행 사 가 격		1301					1302		
		270.0	267.5	265.0	262.5	260.0	267.5	265.0	262.5
Call	가 격	1.19	1.85	2.81	4.00	5.60	4.50	5.60	6.90
	전 일 대 비	0.17	0.24	0.38	0.50	0.70	0.35	0.45	0.50
	내 재 변 동 성	14.50	14.70	15.20	15.60	16.70	15.50	15.70	16.00
	거 래 량	145,587	104,699	96,116	15,972	6,524	206	354	158
	미 결 제	21,891	17,145	16,134	10,252	9,309	726	684	370
Put	가 격	7.65	5.80	4.35	3.05	2.15	7.90	6.45	5.45
	전 일 대 비	-1.25	-1.05	-0.85	-0.75	-0.56	-0.95	-0.95	-0.65
	내 재 변 동 성	9.70	7.90	9.90	10.70	11.60	12.40	12.60	13.40
	거 래 량	909	3,106	10,595	14,241	97,922	7	174	218
	미 결 제	1,031	1,967	4,530	5,980	13,135	73	224	221

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	353,590	215,385	125,138	341	909	56	3,040	156
	매 도	353,756	217,108	122,949	341	978	11	3,290	188
	비 중	50.6%	31.0%	17.8%	0.0%	0.1%	0.0%	0.5%	0.0%
순매수 누적	전 일	-166	-1,723	2,189	0	-69	45	-250	-32
	누 적	-3,500	7,002	-1,656	-100	-958	153	-848	-95
Put		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	연기금
	매 수	369,355	175,595	120,731	594	1,529	17	140	4,835
	매 도	366,265	171,194	128,294	594	1,437	13	166	4,833
	비 중	54.7%	25.8%	18.5%	0.1%	0.2%	0.0%	0.0%	0.7%
순매수 누적	전 일	3,090	4,401	-7,563	0	92	4	-26	2
	누 적	20,232	-12,863	-3,675	0	109	225	-155	-3,873

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

차익거래 잔고와 프로그램 매매 동향

		주 식		주 가 지 수 선 물		주 가 지 수 CALL 옵션		주 가 지 수 PUT 옵션	
		매도	매수	매도	매수	매도	매수	매도	매수
차 익 거 래 잔 고 (백 만 원)	최 근 월 물 기 타	5,824,721	10,865,230	10,923,957	5,822,619	-	-	-	-
		-	-	-	-	-	-	-	-
	합 계	5,824,721	10,865,230	10,923,957	5,822,619	0	0	0	0
		프 로 그 램 매 도				프 로 그 램 매 수			
		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	502	0.11	33,150	0.72	4,554	1.01	283,539	6.19
	비 차 익	20,678	4.59	757,771	16.55	23,369	5.19	954,310	20.84
	합 계	21,180	4.70	790,922	17.27	27,924	6.20	1,237,850	27.03
베 이 시 스 수 준		0.975	0.875	0.775	0.675	0.575	0.475	0.375	0.275
차 익 성 순 매 수		15491	110804	65575	54940	21784	-11000	-4174	0

주 : 월요일을 제외한 차익거래 잔고는 1일 지연된 데이터임.

유가증권시장			12/18 (화)	12/17 (월)	12/14 (금)	12/13 (목)	12/12 (수)
가격 및 거래량 지표	코스피지수		1,993.09	1,983.07	1,995.04	2,002.77	1,975.44
	이동평균	5일	1,989.88	1,984.19	1,979.06	1,971.54	1,960.91
		20일	1,945.49	1,940.35	1,935.10	1,928.39	1,921.79
		60일	1,937.51	1,937.66	1,937.78	1,938.00	1,938.03
	이격도	20일	102.45	102.20	103.10	103.86	102.79
		60일	102.87	102.34	102.95	103.34	101.93
	거래량		454,272	366,677	350,496	421,459	459,714
	거래대금		46,421.4	43,009.3	43,196.5	60,471.2	47,050.3
	시장지표	거래량 회전율		1.28	1.03	0.98	1.18
거래대금 회전율		0.40	0.38	0.37	0.52	0.41	
심리지표		70	60	70	70	70	
ADR		96.06	102.93	98.99	91.74	88.61	
이동평균		20일	86.77	85.39	84.31	83.64	83.26
		VR	209.22	164.27	204.60	256.22	192.49

코스닥시장			12/18 (화)	12/17 (월)	12/14 (금)	12/13 (목)	12/12 (수)
가격 및 거래량 지표	코스닥지수		483.19	485.48	491.65	490.15	485.33
	이동평균	5일	487.16	486.84	487.66	487.18	486.75
		20일	492.55	493.22	493.60	493.17	493.35
		60일	509.82	510.63	511.34	511.95	512.50
	이격도	20일	98.10	98.43	99.60	99.39	98.37
		60일	94.78	95.07	96.15	95.74	94.70
	거래량		325,265	315,004	337,429	289,316	329,806
	거래대금		14,778.7	13,737.2	14,314.0	13,415.3	14,725.8
	시장지표	거래량 회전율		1.58	1.50	1.61	1.38
거래대금 회전율		1.39	1.29	1.33	1.25	1.38	
심리지표		50	60	60	60	60	
ADR		90.35	98.23	91.68	83.81	79.51	
이동평균		20일	83.80	82.61	81.96	81.70	81.82
		VR	130.73	127.26	155.88	157.94	127.32

자금지표			12/18 (화)	12/17 (월)	12/14 (금)	12/13 (목)	12/12 (수)
국고채 수익률(3년)			2.90	2.88	2.87	2.86	2.83
회사채수익률(무보증3년)AA-			3.33	3.31	3.31	3.30	3.27
원/달러 환율			1,072.80	1,072.50	1,074.60	1,073.00	1,075.00
CALL금리			2.72	2.72	2.72	2.72	2.71
주식형(국내)			-	687,951	685,190	688,762	689,028
주식형(해외)			-	263,419	263,814	263,975	264,417
채권형			-	469,218	466,737	469,204	469,474
고객예탁금			-	172,203	172,225	177,174	173,007
고객예탁금 회전율			-	32.95	33.39	41.70	35.71
순수예탁금 증감			-	-4,480	-7,146	1,652	2,535
미수금			-	931	1,143	1,338	1,142
신용잔고			-	40,740	41,015	41,220	41,412

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