

KDB DAEWOO DAILY

2013. 1. 7 (월)

코스피지수 (1/4)	2,011.94P(-7.47P)
코스닥지수 (1/4)	504.84P(+5.77P)
KOSPI200지수 3월물	268.10P(-1.70P)
중국상해종합지수 (1/4)	2,276.99P(+7.86P)
NIKKEI225지수 (1/4)	10,688.11P(+10688.11P)
원/달러 환율	1,063.60(+2.10)
국고채 수익률 (3년)	2.74(-0.03)
유가(WTI) (1/5 06:30)	93.13(-0.01)
국내주식형수익증권(1/3)	684,707억원(-3,051억원)
해외주식형수익증권(1/3)	260,790억원(-186억원)
고객예탁금(1/3)	181,875억원(+1,353억원)
신용잔고(1/3)	39,139억원(-80억원)

시황전망

마찰적 조정을 이용한 비중확대

주간 경제포커스

연준 QE 중단 논란과 ECB (-)금리 가능성

채권시황

통화정책 베팅, 우리는 동결 전망

선물옵션 분석

(선물의 눈) 1월 옵션 만기: 외국인보다 증권이 주인공일 수도

주간 상품시장

[요약] 1월 Daewoo Monthly Commodities

Weekly Money Flow

산업분석

CES 2013 참가기 Preview - 박원재: 2013년 CES에서 가장 빛날 대한민국 IT

기업분석

NHN[매수] - 김창권: 뭐, 4분기부터 '라인' 발 어닝서프라이즈 시작이라고!
다음[매수] - 김창권: 1분기부터 8개 분기 만에 실적 모멘텀 시작 전망
삼성SDI[매수] - 황준호: 1분기 말부터 모멘텀 개선, 지금이 매수 적기
휴켄스[매수] - 박연주: Good to great: 두 번의 레벨 업이 기대된다
LG디스플레이[Trading Buy] - 황준호: 4분기 예상치 부합하겠지만 1분기 실적은 하향 전망

주체별 매매동향

KOSPI200 선물시장 통계

주가 지표

마찰적 조정을 이용한 비중확대

겉으로는 요란하나 차분한 흐름 예상

이번 주는 이러저러한 이벤트들이 많아 굉장히 분주하게 움직일 것처럼 보인다. 하지만 겉으로 보기에만 요란하지 시장에 크게 영향을 줄 변수는 많지 않다. 따라서 시장은 차분하게 움직일 것으로 예상되고 마찰적 조정기 동안 시장에 올라타자는 의견을 제시한다.

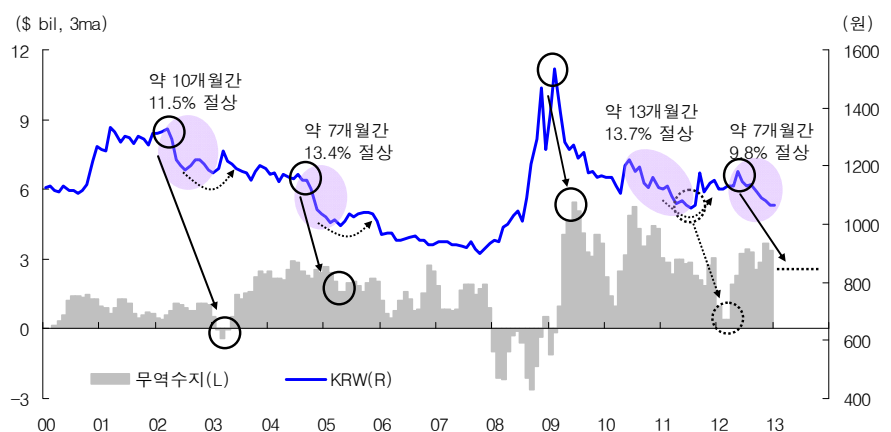
환율은 신경이 쓰인다. 그러나 역회전 가능성을 찾아야 할 시점

엔화의 약세심리가 완화되고 있는데다 과거 원화 강세가 약 6~7개월을 넘기고 나면 그 속도가 둔해졌다는 것도 역회전 가능성을 찾는 이유다. 환율이 약 6개월 내외의 시차를 두고 무역수지에 부정적 영향을 주고 이는 다시 환율의 반등으로 이어졌기 때문인데 외환시장의 역회전 가능성을 조심스럽게 타진해야 할 것으로 보인다.

예견된 마찰적 조정, 조정이 깊어질 수 있는 환경이 아니다

기대보다 상승은 짧았고 조정이 빨리 왔다는 느낌을 가질 수 있을 것 같다. 연초 시장의 조정에 대한 정의를 하자면 예견된 마찰적 조정에서 크게 벗어나지 않은 것으로 본다. 재정절벽 이후의 후속 논의 사항들, 경기와 매크로 가격변수, 그리고 공급과 기업실적 등 시장에 영향을 줄 변수들이 조정을 깊게 할 수 있는 환경이 아니기 때문이다.

환율의 역회전 가능성을 찾아야 하는 이유



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

겉으로 보기에 분주할 한 주, 마찰적 조정기 동안 비중확대

삼성전자, 지나간 실적보다는 1분기 실적에 더 관심

수급 변수는 시장에 영향 주지 못한다는 의견 유지

금통위 기준금리 동결 예상

겉으로는 요란하나 차분한 흐름 예상

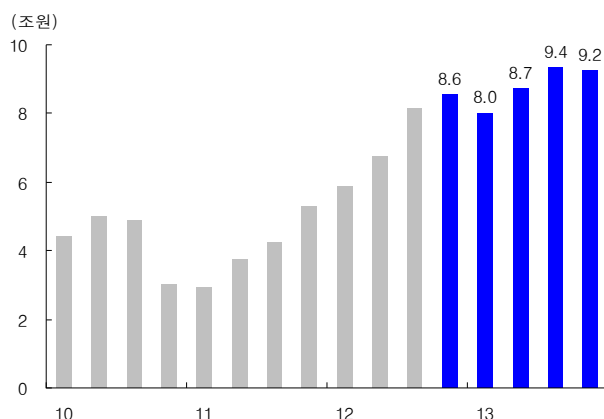
이번 주는 이러저러한 이벤트들이 많아 굉장히 분주하게 움직일 것처럼 보인다. 삼성전자의 실적 공개에서부터 뱅가드와 옵션만기일의 수급 변수, 그리고 금통위와 외환시장의 불안까지 변수들은 많다. 하지만 겉으로 보기에만 요란하지 시장에 크게 영향을 줄 변수는 많지 않다. 따라서 시장은 차분하게 움직일 것으로 예상되고 마찰적 조정기 동안 시장에 올라타자는 의견을 제시한다.

우선, 삼성전자가 4분기 기업실적을 공개할 예정이다. 4분기 영업이익은 9조원(컨센서스 8.6조원)으로 예상된다. 최근의 원화 강세 등을 감안하면 삼성전자의 영업이익이 시장 예상치를 밑돌 가능성은 있다. 하지만 이미 지나간 실적보다는 이번 1분기의 판매량과 실적이 더 중요하다. 따라서 삼성전자의 지난 4분기 실적이 예상치를 조금 밑돌거나 상회한다고 해서 삼성전자와 시장이 크게 출렁이거나 환호할 가능성은 높지 않은 것으로 본다.

그 외 변수들도 시장에 큰 영향을 주기 어려운 것은 마찬가지다. 시장의 강세 마인드가 지배적인 상황에서 철저히 뱅가드, 혹은 옵션만기와 같은 수급 요인에 의해 변동성이 야기된다면 아주 훌륭한 매수기회가 될 뿐이다. 따라서 뱅가드와 옵션만기일로 인한 수급 변수는 시장에 별 영향을 주지 못한다는 의견을 유지한다.

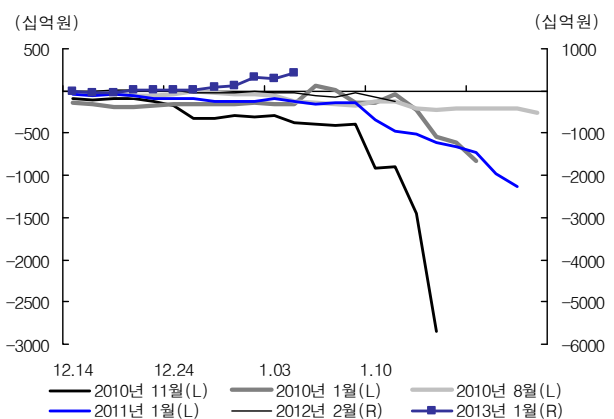
금통위도 기준금리를 동결할 가능성이 높아 보인다. 앞으로 한 차례 정도의 금리인하 가능성은 남아 있다. 그러나 만에 하나 기준금리 인하가 있더라도 그것이 올해 중 마지막 금리인하가 될 가능성이 높다. 그렇다면 앞으로 금리가 더 매력적인 수준이 될 것이라는 기대와 이에 따라 주식시장에 주어지는 기회요인은 그리 크지 않을 것으로 예상된다.

그림 1. 삼성전자 분기별 영업이익



주: IFRS 기준, 전망치는 시장 컨센서스 기준
자료: Wisefn, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 외국인의 합성 순매수 추이



주: 외국인이 매도우위를 기록한 옵션만기일 기준
자료: 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

외환의 역회전 가능성을 찾아야 할 시점

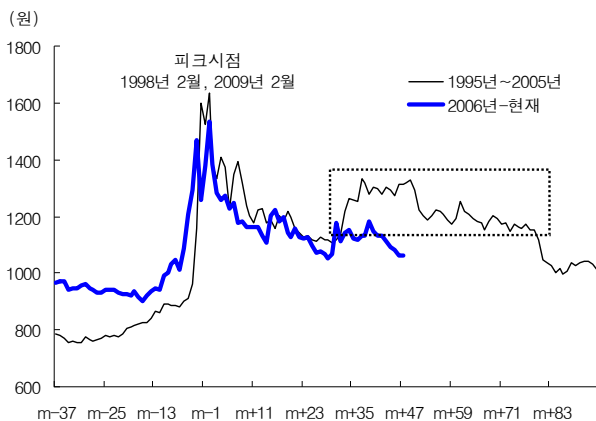
엔화 약세심리 완화, 원 강세 6~7개월시 속도 둔화

환율은 신경이 쓰인다. 그러나 역회전 가능성을 찾아야 할 시점

정례적 이벤트 이외에 외환시장의 불안에는 상당히 신경이 쓰인다. 엔화와 원화가 각자 세 자리 수에 진입할 수 있다는 흥흥한 전망들까지 등장하고 있는 상황이라 외환시장의 움직임을 외면하기는 어려워졌다. 그러나 오히려 외환시장의 역회전이 나올 가능성을 조심스럽게 찾아야 하는 시점이라는 판단이다. 엔화의 약세심리가 완화될 조짐인데다 과거 추이 등을 감안할 때 최근의 원화 강세가 숨 고르기를 할 가능성이 높아진 것으로 보이기 때문이다.

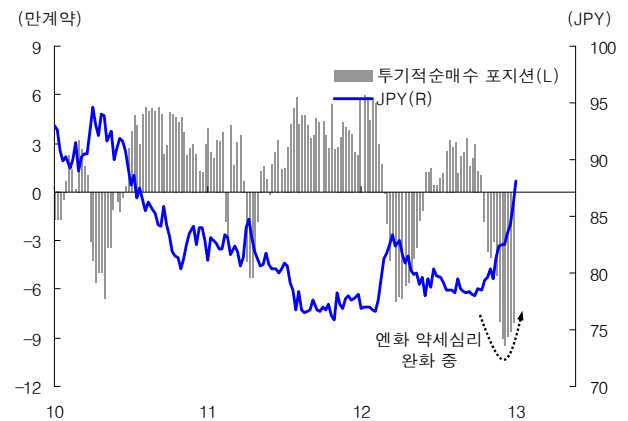
최근의 환율 움직임을 과거 외환위기 이후와 상당히 유사하다. 환율이 2000~2004년까지는 장기 박스 흐름을 보인 바 있는데 최근의 원화 강세가 제어될 이후 회미한 단초를 발견할 수 있을 것 같다. 물론 당시와의 절대 비교는 어렵다. 그러나 투기적 포지션에서는 엔화의 약세심리가 완화되고 있다. 또 과거 원화 강세가 약 6~7개월을 넘기고 나면 그 속도가 둔해졌다는 것도 역회전 가능성을 찾는 이유다. 환율이 약 6개월 내외의 시차를 두고 무역수지에 부정적 영향을 주고 환율의 반등으로 이어진 사례들이 목격된다.

그림 3. 원달러의 데자뷰



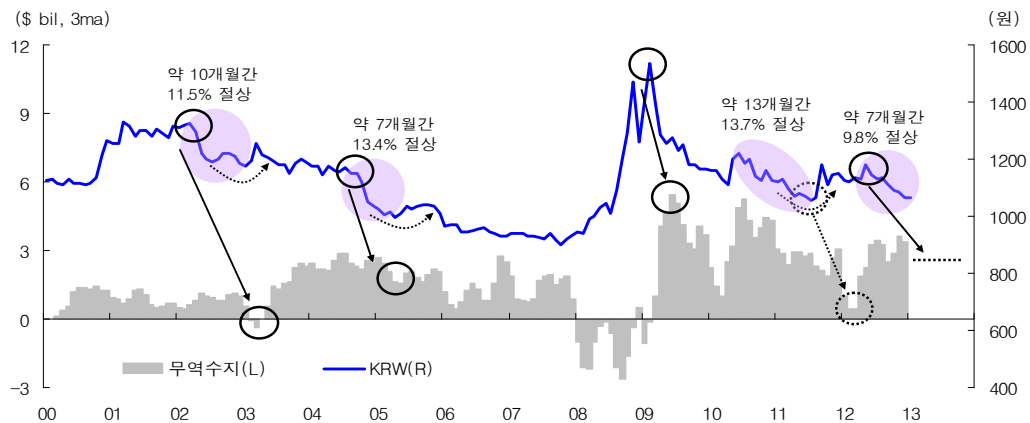
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 엔화와 투기적순매수 포지션



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 환율의 역회전 가능성을 찾아야 하는 이유



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

예견된 마찰적 조정, 조정이 깊어질 수 있는 환경 아니다

예견된 마찰적 조정, 조정이 깊어질 수 있는 환경이 아니다

2천선에 올라선 연초 시장이 조정을 받고 있다. 기대보다 상승은 짧았고 조정이 빨리 왔다는 느낌을 가질 수 있을 것 같다. 연초 시장의 조정에 대한 정의를 하자면 예견된 마찰적 조정에서 크게 벗어나지 않은 것으로 본다. 재정절벽 이후의 후속 논의 사항들, 경기와 매크로 가격변수, 그리고 수급과 기업실적 등 시장에 영향을 줄 변수들이 조정을 깊게 할 수 있는 환경이 아니기 때문이다.

재정절벽 후속 사안 영향력 줄어, 경기로 관심 이동

재정절벽 타결 이후의 후속 논의 사항은 지난 하반기에 비해 시장에 미치는 영향력 자체가 크게 줄 것으로 예상된다. 반면 경기변수는 우호적이다. 재정절벽 협상 타결 이후 시장의 관심은 서서히 지표 쪽으로 이동할 공간이 크다. 글로벌 경기가 당초 예상대로 순환적인 회복국면으로 들어갈 지 여부가 핵심이다.

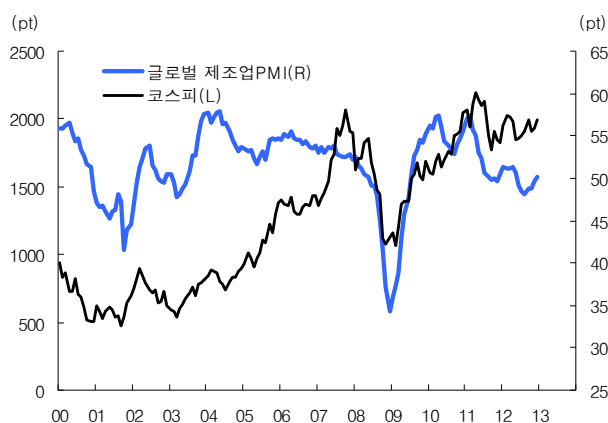
향후 거시지표의 안정감은 더해질 전망

그런데 지난 주 발표된 미국의 고용지표와 ISM지수 등은 미국의 경기가 회복세를 지속하고 있음을 시사하고 있다. 대외경기에 민감한 우리시장에는 긍정적인 부분이다. 재정절벽 협상이 타결되기 이전 시점의 지표들이긴 하나 향후 증세에서 올 수 있는 부정적 영향이 크지 않다는 점을 감안하면 향후 거시지표의 안정감은 더해질 것으로 보인다. 중국 지표에 대한 기대 역시 마찬가지다.

환율은 부담, 수급적 조정은 적극적으로 대응

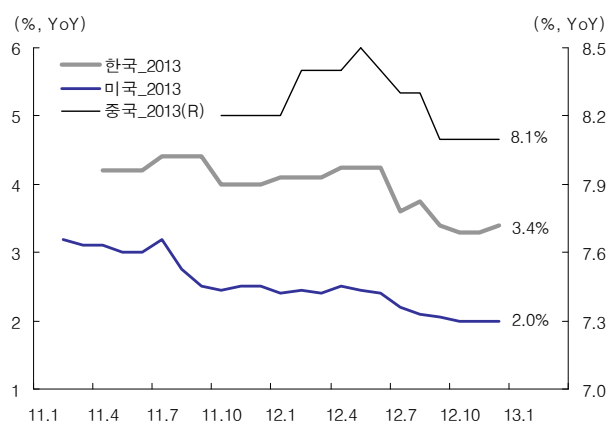
최근 환율의 움직임이 부담스럽다는 점은 분명하다. 단, 이 즈음에서 속도조절이나 역회전의 가능성을 찾아볼 수 있을 것으로 예상된다. 마지막으로 수급이나 기업실적과 같은 바텀-업 요인 등이 남는데 철저히 수급 요인들에 의해 조정이 오게 된다면 적극적으로 시장에 가담하는 것이 정답이라는 판단이다.

그림 6. 글로벌 제조업PMI와 코스피



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. 한미중의 GDP 성장률 컨센서스



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

연준 QE 중단 논란과 ECB (-)금리 가능성

선진국의 통화정책 완화 기조는 지속 예상. ECB는 일시적인 관망 예상

미국 정치권의 재정절벽 논의가 합의되면서 재정정책에 대한 불확실성은 낮아졌지만 통화정책에 대한 불확실성이 다시 높아지면서 자산 시장이 굴곡을 나타낸 한 주였다. 12월 FOMC 의사록에서 연말까지 채권매입 규모에 대한 재평가가 이뤄져야 한다고 일부 이사들이 주장한 것이 알려졌기 때문이다.

그러나 QE 중단 우려는 시기 상조이다. 미국의 신규 고용이 지난 주 발표된 월 15만 명의 증가 속도를 지속한다면 미국의 실업률이 연준 목표 6.5% 수준으로 하락하는데는 2년 이상 걸릴 것으로 추정되기 때문이다.

또한 재정절벽 합의에도 미국 경제가 충분히 모멘텀을 나타내려면 다소 시간이 걸릴 것으로 보인다. 1분기까지 증세와 추가 재정긴축에 따른 불확실성으로 소비와 투자 회복이 빠르지 못할 것으로 예상되기 때문이다.

이번 주는 ECB 통화정책 회의가 예정되어 있다. 당사는 연내 ECB의 추가적인 통화정책 완화가 지속될 것으로 예상한다. 그러나 9월 OMT 발표 이후 유럽 재정위기가 안정세를 보이고 있어 일시적으로 관망세를 나타낼 전망이다. 작년부터 논의가 지속되어온 초단기예금금리를 (-)로 낮추는 방안은 아직 현실화되기 어려워 보인다.

중국 수출 반등은 경기 우려 덜어 줄 듯. 대외 경기 지표 개선에 금통위는 금리 동결 예상

미국 경제지표 발표가 한가한 가운데 주 중반 이후에는 중국 수출 지표 발표가 예정되어있다. 주요국 PMI 지수 개선에 따라 중국 수출도 반등이 예상된다. 단기적으로 미국 재정절벽 합의와 더불어 경기 하강 우려를 낮춰줄 것이다.

한국 금통위는 재정절벽 합의와 대외 경기 지표 개선에 따라 기준금리를 동결할 것으로 예상된다.

미 연준의 QE 조기 중단 위험 부각

그러나 이는 시기 상조

불확실성 해소는 긍정적 그러나 1분기까지 미국 경기 회복 속도가 충분히 올라오지는 못할 듯

연준의 QE 중단 우려는 시기 상조, 재정긴축 및 더딘 경기 회복에 기인

미국 정치권의 재정절벽 논의가 합의되면서 재정정책에 대한 불확실성은 낮아졌지만 통화정책에 대한 불확실성이 다시 높아지면서 자산 시장이 굴곡을 나타낸 한 주였다. 12월 FOMC 의사록에서 연말까지 채권매입 규모에 대한 재평가가 이뤄져야 한다고 일부 이사들이 주장한 것이 알려졌기 때문이다.

그러나 이 같은 우려는 시기상조이다. 우선 작년 4분기 연준의 양적완화 확대는 재정긴축 불확실성에 대응하기 위한 선제적인 조치라는 점을 생각해야 한다. 이에 따라 재정절벽의 불확실성이 해소된 이후의 정책 대응을 논의할 필요가 있었을 것이다. 또한 정책 기조를 ‘기한 명시’에서 ‘실업률 6.5%, 물가 2.5%라는 평가 기준 명시’로 변경 함에 따라 내부적으로 정책 실행 기간에 대한 고민이 필요했을 것으로 보인다. 1, 2차 양적완화는 모두 기간이 1년 미만이었기 때문이다. 따라서 현 시점에서 QE 중단에 대한 우려는 과도하다.

미국의 장기 금리 상승은 최근 산업재 가격 흐름과 비교해 보면 QE에 대한 우려보다 경기 회복 기대가 점진적으로 반영된 결과로 해석하는 것이 타당하다.

그렇다면 다음 고민은 재정절벽 합의로 미국 경기 회복세가 단단해지지 않겠느냐? 일 것이다. 그러나 이에 대해서는 여전히 신중할 필요가 있다. 연 중 미국 경제의 회복을 부정하는 것은 아니지만 증세와 정부부채 한도 논의에 따른 투자 회복 지연, 작년 3분기 경기 반등에 따른 기저효과로 1분기까지 미국 경기 회복세는 전체적으로 주춤한 모습을 나타낼 것으로 예상하기 때문이다.

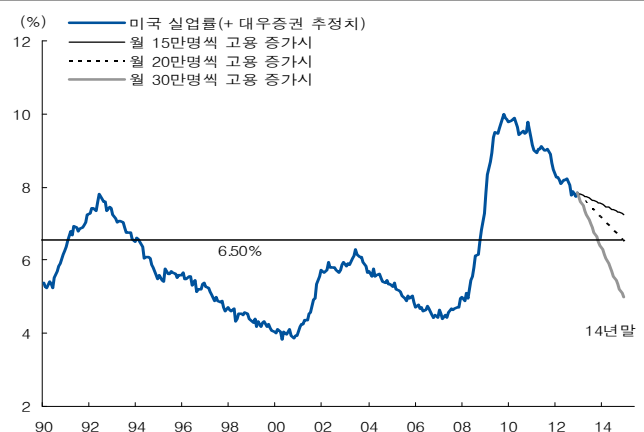
지난 주말 발표된 미국의 신규고용도 월 15만명 수준으로 안정되고는 있지만 경기 회복을 더 빠르게 하거나 실업률을 떨어뜨리는 수준에는 못 미치고 있다. 현재의 월평균 15만명 고용이 지속된다 하더라도 올해 연말 실업률은 7.5% 수준으로 하락하는데 그칠 것으로 예상된다.

그림 1. 미국 경기 회복 기대 반영해 장기 금리 상승세



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 그러나 실업률의 충분한 하락에는 여전히 상당한 시간 걸릴 듯



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

올해 ECB의 통화정책 완화는 지속 전망

ECB 기준금리 동결 예상. 마이너스 금리 가능성은?

연준의 QE 논란에 이어 이번 주는 ECB 이사회가 예정되어있다. 당사는 1분기 중 ECB의 추가 금리 인하와 더불어 올해 ECB의 통화정책 완화 기조가 이어질 것으로 예상하고 있다. 추가 완화될 것으로 예상하고 있다. 경기 침체와 재정 긴축으로 경기가 통화정책에 의존하는 바는 더 커지고 있기 때문이다.

이미 12월 회의 이후 드라기 총재가 성명서를 통해 유로존의 소비자물가 상승률이 2%를 하회할 것이라는 이사회의 평가를 전달한데 이어 ECB의 공식 물가 전망치도 1.6%로 하향 조정해 추가적인 통화정책 완화(금리 인하) 가능성을 열어둔 것으로 판단된다.

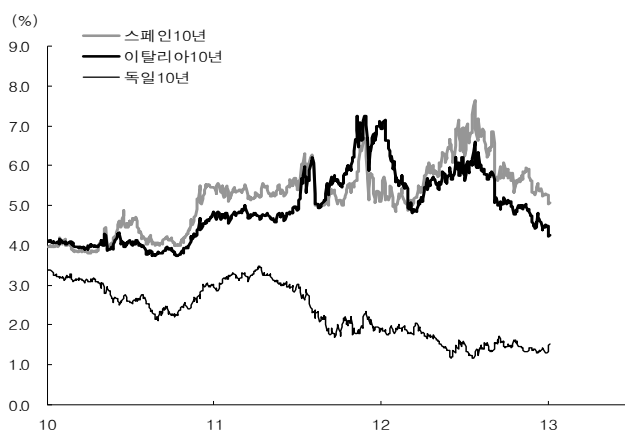
다음 주 회의는 기존 정책 기조 유지 정도

그러나 이번 주 회의에서는 현재의 기준 금리 0.75%와 기존의 정책 기조를 유지하는 수준에서 ECB의 정책은 잠시 쉬어갈 것으로 예상된다. 9월 국채매입계획(OMT)을 발표한 이후 유럽 재정위기가 안정을 보이면서 스페인과 이탈리아 금리가 하락세를 보이는 등 드라기 총재가 우려를 표명해 온 국가간 금리 발산 현상이 안정되고 있기 때문이다. 또한 주요국 기업 체감 지수가 하락세는 멈추고 있어 유로 재무장관 회의(21일) 등에서 재정 정책의 향방을 잠시 평가할 시간은 벌어진 것으로 보인다.

마이너스 금리 도입 가능성 낮아

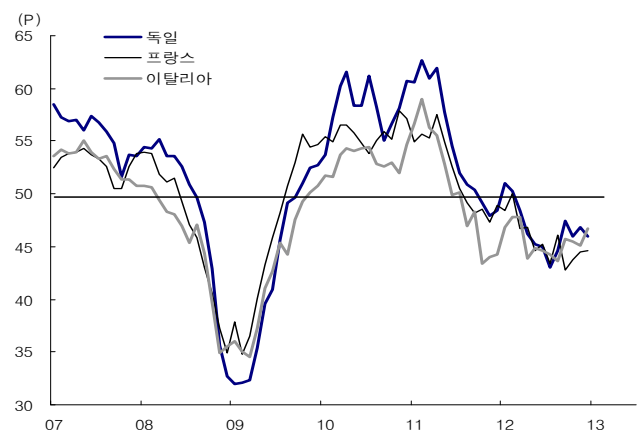
ECB 정책의 또 하나 관심 사안은 마이너스 금리 운용 여부인데 현재로서 마이너스 금리가 운용될 가능성은 낮다. ECB는 정책 금리 이외에 정책 금리 운용의 하단과 상단을 결정하는 초단기예금금리와 한계대출금리를 정책금리에 연동해 조정하고 있다. 현재 각각 0%와 1.5%로 75bp의 스프레드를 두고 있는데 정책금리 인하시 예금금리가 (-)로 하락하게 되는 것이다. 그러나 이 같은 방안은 아직 실행될 가능성이 낮다. 예금금리가 (-)로 떨어뜨려도 현재 금융시장 상황이 시중 유동성 회복을 기대하기는 어려울 것으로 보이기 때문이다. 1분기 중 정책 금리를 인하한다 하더라도 예금금리 조정은 없을 것으로 예상된다.

그림 3. 스페인, 이탈리아 금리 하락 안정세



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 주요국 PMI: 이탈리아 반등 고무적이나 침체 국면은 지속 시사



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

재정절벽 우려 대비 양호한 12월 고용

태풍 샌디의 복구수요에 따른 건설 및 제조업 부문의 반등이 크게 작용

고용회복은 지속되나 가속화 되긴 어려워

실업률은 꾸준한 하락세. 완만한 고용회복은 지속되고 있는 듯

미국 12월 고용, 예상치에 부합한 양호한 회복

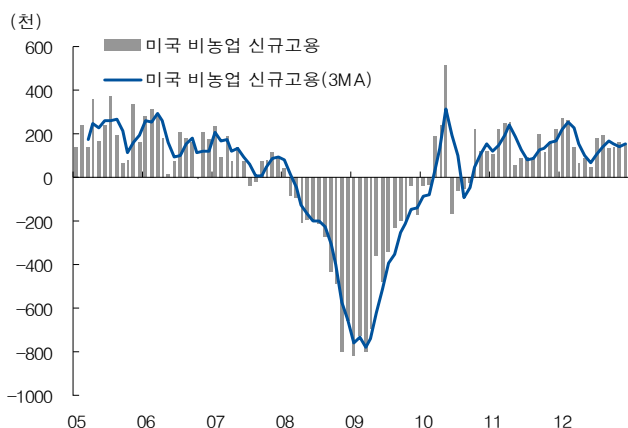
미국 12월 고용은 예상치(+15만 2천)를 상회한 15만 5천명을 기록하며 시장 예상에 부합했다. 지난달 대비로는 증가 폭이 둔화되었으나 이는 지난달 실적치가 1만 5천명 상향 조정(+14만 6천→+16만 1천)된 영향이 크다. 실업률은 7.8%를 기록하여 전월 수준을 유지했다.

12월 고용 호조는 태풍 샌디 효과 소강에 따른 되돌림 및 복구수요가 크게 작용한 것으로 보인다. 민간 고용(+18만 8천)은 증가한 반면 정부 고용(-3만 3천)은 감소했는데 민간 부문 가운데 건설업(-1만→+3만)과 제조업(+5만→2만5천)의 약진이 두드러졌다. 그러나, 이는 태풍 샌디에 따른 일시적 복구수요가 크게 작용한 것으로 판단된다. 또한 소매업 부문은 전월비 11만 3천명 감소하며 민간 서비스 고용의 부진을 이끌었다. 이는 연말 소비가 예상보다 부진했고, 연말 소비 경기에 따른 고용이 10~11월 중 발생했기 때문이다. 따라서 11월 고용 증가에는 추세적인 회복력 보다 샌디 영향 해소에 따라 일시적인 영향이 더 크게 작용했다.

단기적으로 고용개선은 지속될 것으로 판단되나, 강한 모멘텀이 나타나긴 어려울 전망이다. 잠정적 재정절벽 합의에 불확실성이 완화된 것은 긍정적이다. ISM지수의 고용 지수 개선과 확산지수 상승을 감안하면 고용이 10만명 미만으로 위축될 위험은 적다. 그러나 고용 증가의 선행지표라 볼 수 있는 임시직 고용이 3개월 연속 둔화되고 있는 점, 부채한도 상향과 자동정부지출 축소 조항을 둘러싼 논의가 2월 말까지 지속될 것이란 점은 고용회복에 대한 기대를 낮추는 요인이다.

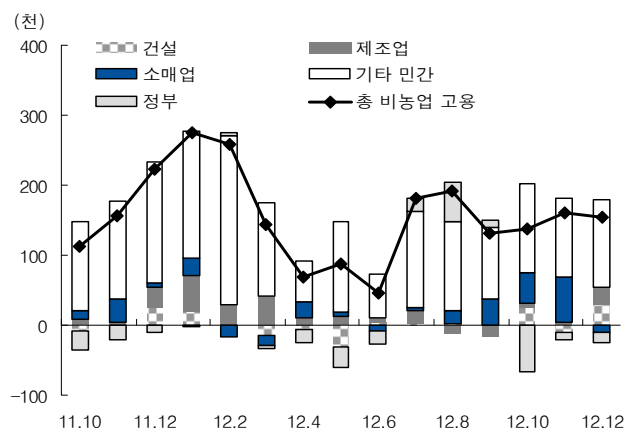
연간으로 12년 월평균 고용은 15만 3천명 수준으로 11년과 유사한 수준을 유지했다. 구직단념자 및 비자발적 임시직 고용을 포함한 실업을 또한 하락했다는 점을 감안할 때, 꾸준한 고용 회복세는 지속되고 있는 것으로 보인다. 그러나 경제활동 참가율이 여전히 뚜렷한 회복을 보이지 못하고 있어 QE 중단 논란에도 불구하고 연준의 통화정책 완화 기조는 유지될 것으로 예상된다.

그림 5. 12월 미국 고용, 15만 5천 명 증가



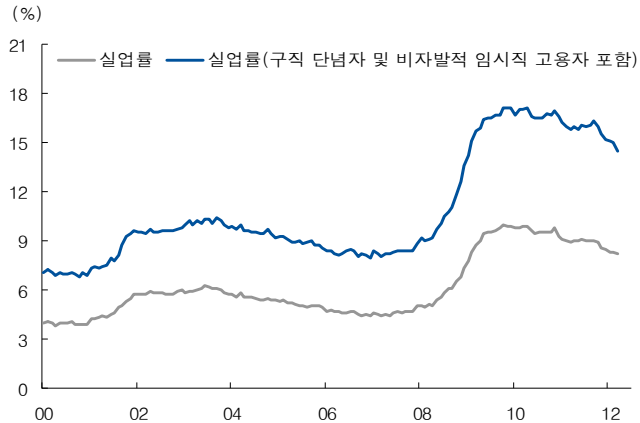
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 태풍 샌디 복구 수요에 따른 건설 및 제조업 부문의 호조



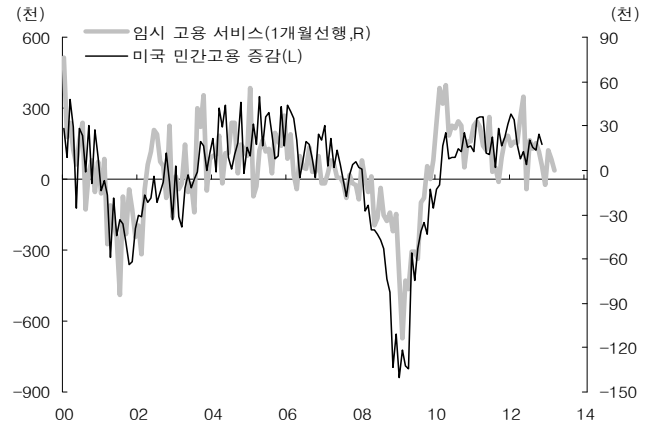
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. 구직단념자 포함 실업률 또한 하락세 지속



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 임시직 고용 둔화 감안 시, 고용 상승 탄력은 제한적일 듯



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

표 1. 주간 경제 지표 및 이벤트 일정

일정	주요지표	단위	예상치	이전치
8일(화)	유로 11월 소매판매	전년비%	—	-3.60
	유로 11월 실업률	%	—	11.70
	미국 11월 소비자신용	십억\$	12.0	14.1
	미국 Fed's Lacker Speaks on Economic Outlook			
9일(수)	한국 12월 실업률	%	3.00	3.00
	한국 12월 수입물가지수	전년비%	—	-7.60
10일(목)	한국 11월 M2	전년비%	—	0.20
	일본 11월 선행지수(속보치)	Index	—	92.8
	유로 1월 ECB 통화정책회의	%	0.75	0.75
	미국 주간 신규 실업수당 청구건수	천	361	372
	미국 11월 도매재고	전월비%	0.30	0.60
	스페인 장기국채입찰			
	미국 Fed's George Speaks on Economic Outlook			
	미국 Fed's Bullard Speaks on Economy			
11일(금)	일본 11월 무역수지	십억¥	—	¥450
	한국 1월 금융통화위원회	%	2.75	2.75
	중국 12월 소비자물가지수	전년비%	2.30	2.00
	중국 12월 생산자물가지수	전년비%	-1.80	-2.20
	미국 12월 수입물가지수	전월비%	0.10	-0.90
	미국 11월 무역수지	십억\$	-41.2	-42.2
	미국 12월 월간 재정수지	십억\$	-22.5	—
	이탈리아 장기국채입찰			
	미국 Fed's Kocherlakota Speaks in Town Hall Meeting			
	미국 Fed's Plosser Speaks on Economic Outlook			
10~15일	중국 12월 신규 대출	십억위안	565.0	522.9
	중국 12월 M2	전년비%	13.80	13.90
10~13일	중국 12월 수입	전년비%	3.30	0.00
	중국 12월 수출	전년비%	5.50	2.90
	중국 12월 무역수지	십억\$	20.55	19.63

주: 해당일 미국 일정은 한국 시간 기준으로 저녁~익일 새벽 발표일정을 포함

통화정책 베팅, 우리는 동결 전망

예상보다 강해진 금리인하 기대에도 불구하고 우리는 동결전망을 유지

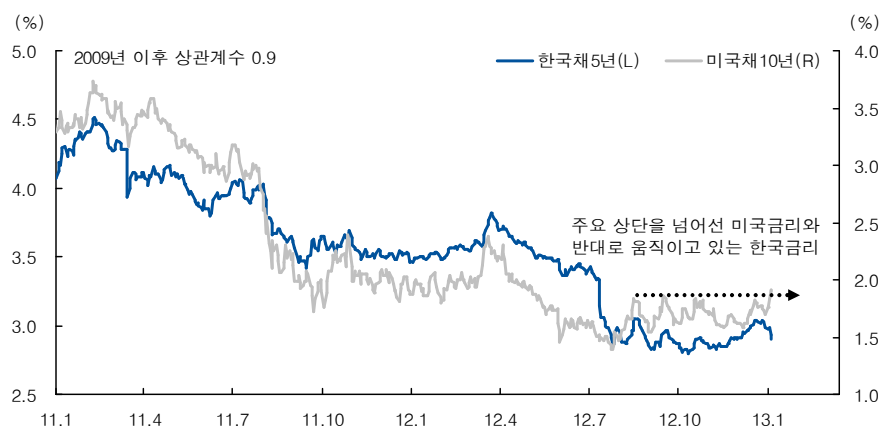
2013년이 출발하자마자 채권시장이 뜨겁다. 새정부 출범과 함께 경기부양을 위한 수단으로 기준금리 인하가 실시될 것이라는 의견에 무게가 실리고 있기 때문이다. 지난 주 국고3년 금리가 전주대비 8bp 하락한 2.74%를 기록하며 기준금리와 역전되는 등 예상보다 강한 금리하락에 많은 투자자들이 어떻게 대응해야 할지 고민이 커졌다.

우리는 기존전망대로 2013년 기준금리 동결전망 및 금리하락 시 위험관리 기회로 활용하자는 의견을 유지한다. 지난해 11월에 발간한 연간전망을 통해 2013년 1분기에 1차례 정도 기준금리 인하가 실시될 수 있는 가능성을 30% 정도 열어두었으나, 이는 순수한 내부적 요인만이 아닌 대외여건의 악화까지 더해졌을 것을 가정한 인하 가능성이었다. 대외여건은 최근 금융시장뿐만 아니라 실물경기에서도 긍정적인 신호가 나타나고 있다는 점에서 국내 기준금리 인하가 쉽지 않을 것으로 본다.

글로벌 실물경제 안정심리는 더욱 강화되고 있다는 점에 주목

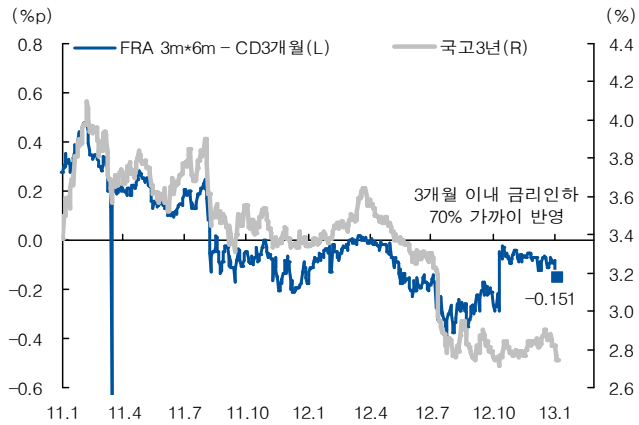
한국에서 기준금리 인하가 논의되고 있는 것과는 달리 글로벌 금융시장과 실물경제의 움직임은 긍정적인 흐름이 이어지고 있다. 2월까지 미국의 부채한도 증액 및 이탈리아 총선 등 불확실성 요인이 남아있어 단기적으로 글로벌 금리상승이 제한될 수 있겠으나, 미국을 중심으로 올 상반기까지 글로벌 경제의 안정성이 이어질 것으로 보여 추가적인 금리상승을 예상한다.

엇갈리는 미국과 한국금리: 한국 실물경기와 채권시장은 독자적 길을 갈 것인가?



자료: 금융투자협회, Bloomberg

그림 1. 다시 살아나는 기준금리 인하 기대



자료: Bloomberg, 금융투자협회, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 추경을 실시하더라도 꼭 금리인하를 한다고 보기 어려워

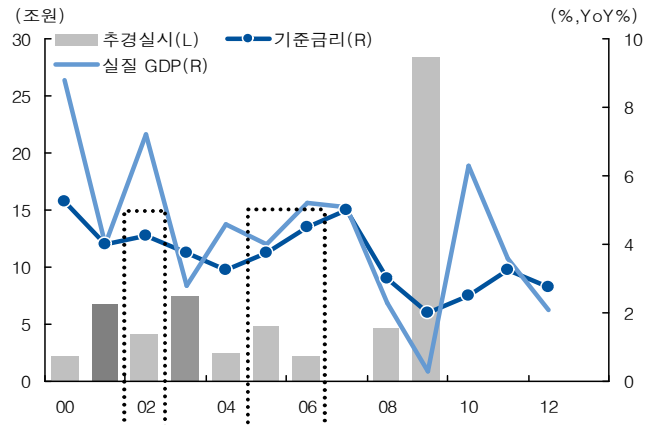
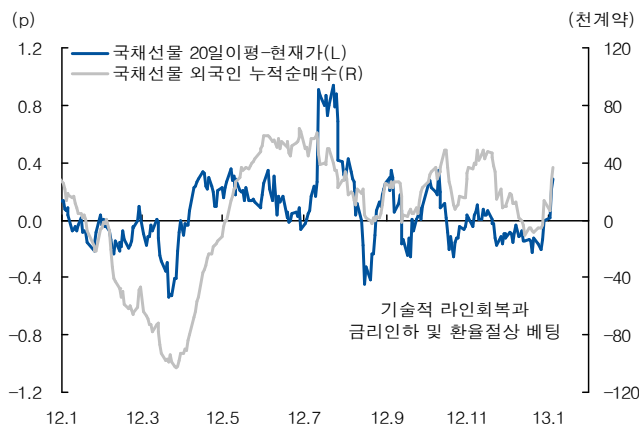
주: 추경실시 금액 중 짙은 색은 1, 2차에 걸쳐 추경을 실시한 해
자료: e나라지표

그림 3. 외국인 국채선물 순매수, 누적잔고 기준 고점 멀지 않아



자료: 본드웹

그림 4. 글로벌 위험선호 강화로 급등한 글로벌 금리



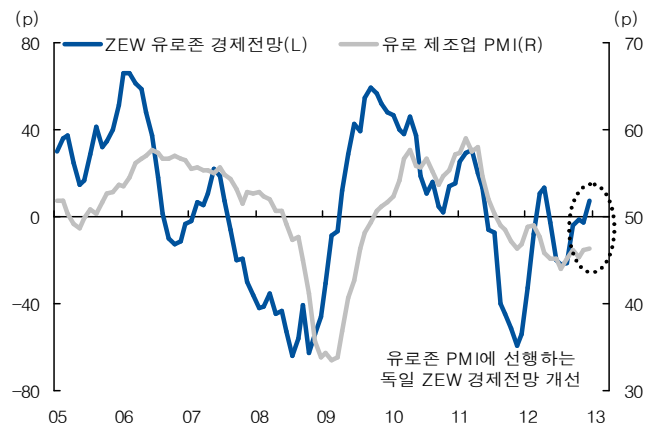
자료: Thomson Reuters

그림 5. 미국 재정절벽 합의 이후 불확실성 완화, 금리상승 주도



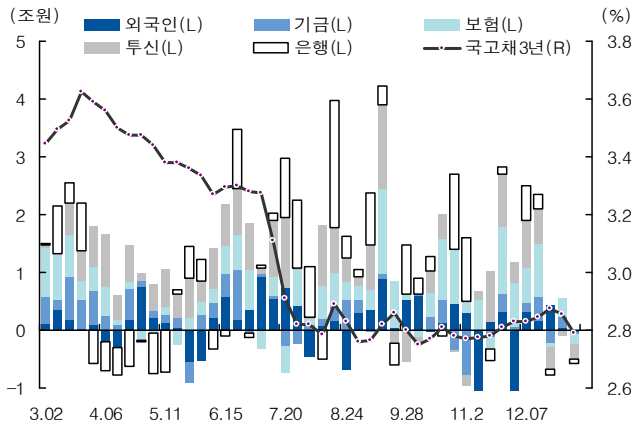
자료: Bloomberg, Policyuncertainty.com

그림 6. 유럽 실물경제 둔화에 대한 우려감 낮아지고 있어



자료: ZEW, Markit

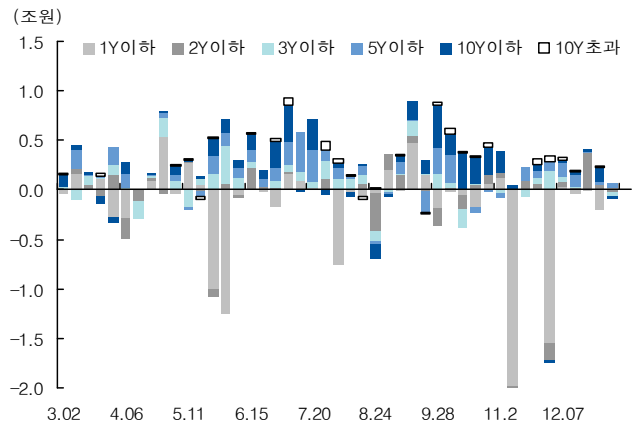
그림 7. 주간 주요 투자주체별 국채 순매수 추이



주: 1월 3일(목)까지 데이터

자료: 연합인포맥스

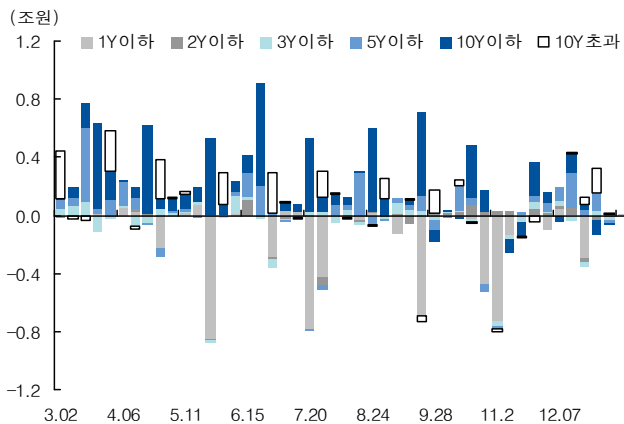
그림 8. 주간 외국인 국채 만기별 순매수 추이



주: 1월 3일(목)까지 데이터

자료: 연합인포맥스

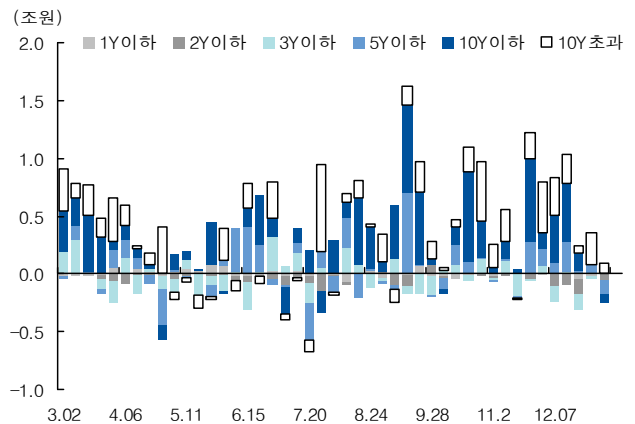
그림 9. 주간 연기금 국채 만기별 순매수 추이



주: 1월 3일(목)까지 데이터

자료: 연합인포맥스

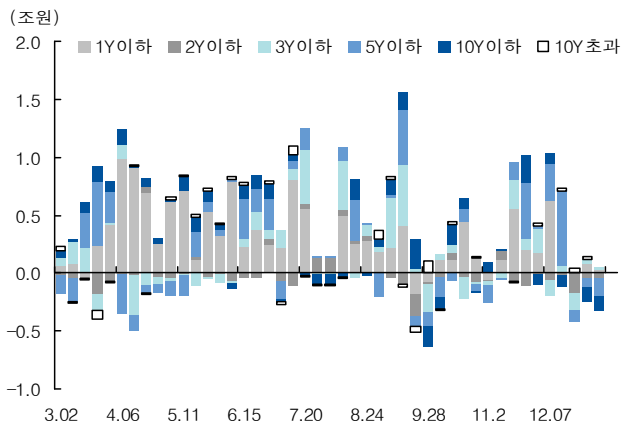
그림 10. 주간 보험 국채 만기별 순매수 추이



주: 1월 3일(목)까지 데이터

자료: 연합인포맥스

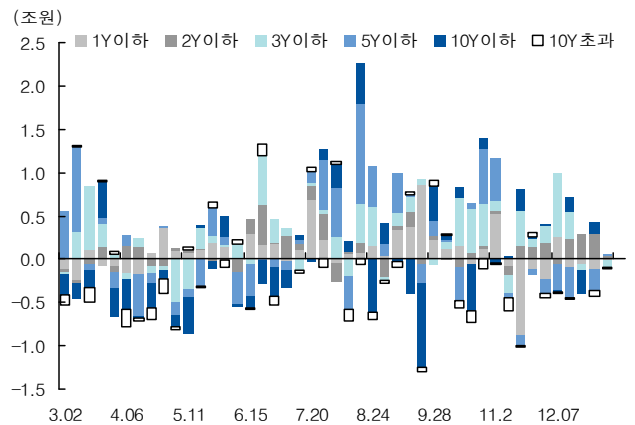
그림 11. 주간 투신 국채 만기별 순매수 추이



주: 1월 3일(목)까지 데이터

자료: 연합인포맥스

그림 12. 주간 은행 국채 만기별 순매수 추이



주: 1월 3일(목)까지 데이터

자료: 연합인포맥스

살아나는 기준금리 인하
기대로 시장금리 큰 폭 하락

그렇지만 우리는 기준금리
동결전망을 유지

명목성장을 타겟팅과 환율
때문에 금리인하 아닐 듯

예상보다 강해진 금리인하 기대에도 불구하고 우리는 동결전망을 유지

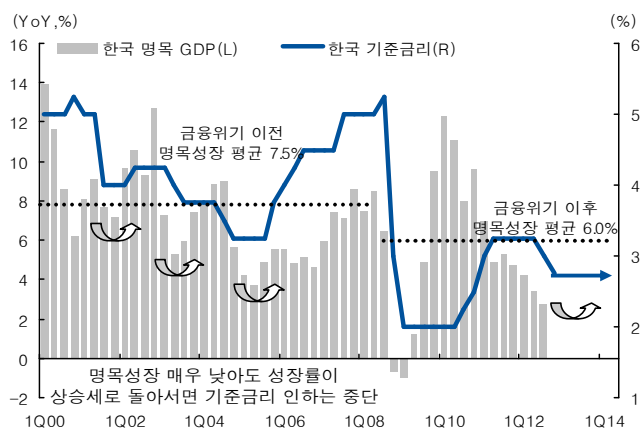
2013년이 출발하자마자 채권시장이 뜨겁다. 새정부 출범과 함께 경기부양을 위한 수단으로 기준금리 인하가 실시될 것이라는 의견에 무게가 실리고 있기 때문이다. 지난 주 국고3년 금리가 전주대비 8bp 하락한 2.74%를 기록하며 기준금리와 역전되는 등 예상보다 강한 금리하락에 많은 투자자들이 어떻게 대응해야 할지 고민이 커졌다.

우리는 기존전망대로 2013년 기준금리 동결전망 및 금리하락 시 위험관리 기회로 활용하자는 의견을 유지한다. 지난해 11월에 발간한 연간전망을 통해 2013년 1분기에 1차례 정도 기준금리 인하가 실시될 수 있는 가능성을 30% 정도 열어두었으나, 이는 순수한 내부적 요인만이 아닌 대외여건의 악화까지 더해졌을 것을 가정한 인하 가능성이었다. 대외여건은 최근 금융시장뿐만 아니라 실물경기에서도 긍정적인 신호가 나타나고 있다는 점에서 국내 기준금리 인하가 쉽지 않을 것으로 본다.

최근 시장의 금리인하 기대를 자극한 부분은 대부분 '정권교체'에 따른 정책적인 내용이 대부분이다. 이중 시장이 주목하고 있는 1)한은 총재가 언급한 명목성장률 타겟팅 제안과 2)원화가치 절상방어 목적으로 금리인하를 실시할 것이라는 의견은 생각해볼 필요가 있다. 추경과 관련된 기준금리 인하 가능성도 제기되고 있지만, <그림 2>에서 보듯 추경 실시가 꼭 금리인하를 동반한 것은 아니었다.

명목성장률 타겟팅은 당장 기준금리를 인하하기 위한 단기적인 시각이 아닌 향후 지속될 수 있는 어려운 국면에 맞춰서 통화정책을 운영하겠다는 중장기적인 관점으로 접근해야 한다. 게다가 2013년 명목성장률의 경우 전년의 매우 낮은 실질성장률과 물가가 공히 올라갈 것으로 예상되는 바, 과거 경험상 명목성장률이 돌아서는 국면에서 정책당국은 금리인하를 실시하지 않았다<그림 13>.

그림 13. 명목성장률 타겟팅을 금리인하 시그널로 단정하기 어렵



자료: 한국은행

그림 14. 한미 금리차가 줄어들면 오히려 원화강세 진행



자료: Bloomberg

금리변동성 위험은 아래보다
위쪽이 더 커진 상황

환율의 경우 이전 금통위를 통해 한은 총재가 한국의 통화정책과 환율의 상관성이 높지 않다고 자주 언급했다는 점을 떠올릴 필요가 있다. 실제 한국과 미국의 금리차만 놓고 환율의 방향성과 비교해보면, 오히려 금리매력이 높은 구간에서 통화가치가 절하되고 반대상황에서 원화절상 기조가 이어지는 것을 확인할 수 있다<그림 14>. 이는 한국과 미국의 금리차 축소는 EMBI+ 스프레드와 같은 개념으로 글로벌 신용여건의 안정을 의미해, 오히려 원화절상으로 연결된 것으로 풀이된다. 최근 미국경제 기대로 미국금리가 상승하고 상황에서 한국의 금리인하가 원화가치 방어에 유용할지 의문이다.

결국, 1월 금통위는 기준금리 인하를 결정하기 쉽지 않을 것이다. 물론, 동결이 결정되었다고 시장의 인하기대가 바로 소멸되지는 않겠으나, 한은총재의 발언에 따라 시장의 변동성은 커질 수 있다. 지금 금리레벨은 이미 인하기대가 상당부분 반영된 레벨이라는 점에서 추격매수는 자제해야 할 것이다.

글로벌 금리 큰 폭으로
상승하며 안전자산 선호 약화

글로벌 실물경제 안정심리는 더욱 강화되고 있다는 점에 주목

한국에서 기준금리 인하가 논의되고 있는 것과는 달리 글로벌 금융시장과 실물경제의 움직임은 긍정적인 흐름이 이어지고 있다. 2월까지 미국의 부채한도 증액 및 이탈리아 총선 등 불확실성 요인이 남아있어 단기적으로 글로벌 금리상승이 제한될 수 있겠으나, 미국을 중심으로 올 상반기까지 글로벌 경제의 안정성이 이어질 것으로 보여 추가적인 금리상승을 예상한다.

지난 주 극적으로 타협점을 찾은 미국의 '재정절벽' 이슈와 함께 미국, 유럽, 중국의 경제지표들이 예상보다 양호한 여건을 보여주면서 글로벌 금리가 빠르게 상승했다. MSCI 글로벌 주가가 금융위기 이후 신고치를 경신하고 있는 가운데, JP Morgan 글로벌 금리의 경우 12월 초 바닥인 1.80%대비 16bp 오른 1.96%를 기록했다<그림 4>. 12월에 큰 폭의 하락세를 나타낸 이머징금리도 1월에만 6bp 반등하는 등 글로벌 안전자산 선호현상은 약화되는 모습이다.

미국 정치적 불안완화와
실물경기 개선흐름 이어질 듯

미국채 10년 금리는 4일(금) 장중 한때 1.97%까지 올라갔다가 단기과매도에 대한 인식으로 1.90%로 내려왔지만 여전히 확대된 변동성으로 불안한 모습이다. 미국의 정책불확실성지수는 하원의 재정절벽 표결을 앞두고 1월 초반 크게 올랐다가 다시 4일(금) 120p까지 내려오는 등 정치적 리스크가 크게 완화되었다<그림 5>. 2월까지 재정지출 삭감부분과 부채한도 증액이라는 이벤트가 남아있지만, 2011년 8월의 학습효과를 감안할 때 시장에 충격을 주는 의사결정을 하지는 않을 것이다<그림 15>.

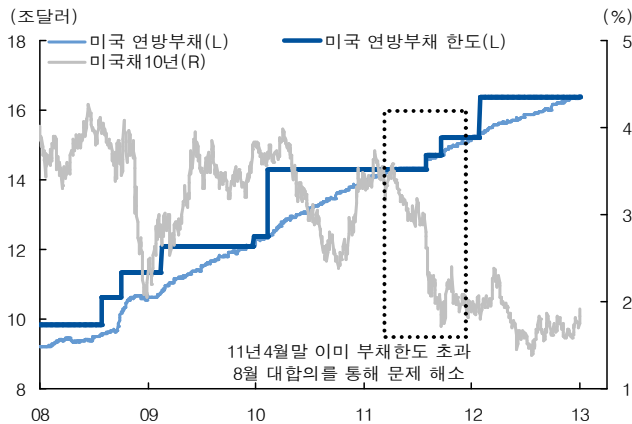
여기에 1월 초에 발표된 12월 미국 ISM 제조업과 서비스업 지수가 예상을 상회한데다, 12월 고용지표 또한 예상에는 부합했다고는 하나 전월대비 15만5천 건이 늘었고, 11월 고용 역시 14만 건에서 16만 건으로 상향 조정되는 등 긍정적인 모습이었다<그림 15>. 12월 미국기업들의 감원 계획은 크게 줄고, ISM 제조업, 비제조업 지수 내의 고용지표에서 볼 수 있듯이 미국의 고용관련 심리 역시나 큰 폭으로 상승해 당분간 미국 고용여건이 양호할 가능성이 높다는 의미로 볼 수 있다.

유럽 역시 긍정적인 분위기

대외여건은 비단 미국만 좋아지고 있는 것이 아니라, 유럽 역시 최근 경제지표들이 미미하게나마 개선 흐름을 이어가고 있다. 독일의 ZEW에서 발표하는 유럽경제 전망의 경우 유로 제조업 PMI보다 다소 선행하는 경향을 나타내는데, 최근 중심선을 넘어 상승흐름을 이어가고 있다는 점에서 유럽경제에 대한 긍정적인 시각을 제시하고 있다<그림 6>.

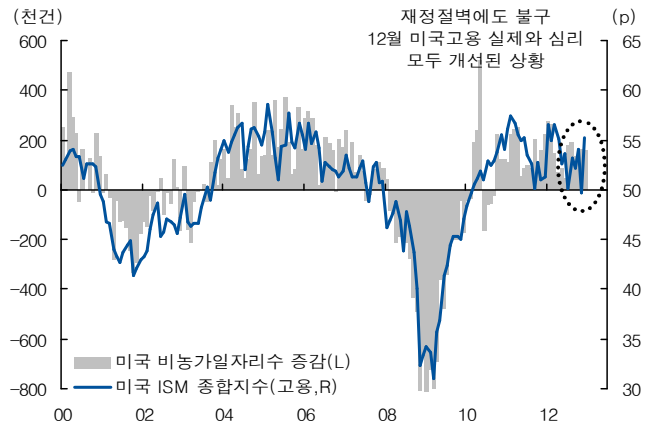
대외여건만 놓고 보면 현재 한국금리만 홀로 하락하는 것이 쉽지 않아 보인다. 한은총재가 대외여건을 감안하여 통화정책 결정을 내리겠다고 강조한 점을 떠올려 볼 때, 1월 금통위에서는 기준금리를 동결한 이후 추가적인 경기개선 강도에 맞춘 정책방향을 결정하는 것이 옳다는 생각이다.

그림 15. 부채한도 협상의 불확실성, 11년 8월 같은 상황은 피할 듯



자료: US Treasury, Bloomberg

그림 16. 12월 미국고용 양호한 수준, 미국경제 개선기대 지속



주: ISM 종합지수(고용)은 제조업과 서비스업 지수 내 고용을 가중평균한 값임
자료: US BLS, ISM

(선물의 눈) 1월 옵션 만기: 와인보다 증권이 주인공일 수도

차익 PR 순 매수 누적은 사상 최대인 +12.9조 원. 여기서 54%는 외국인. 12월 만기 직후부터는 증권 비중 급증해 24.2%. 와인 차익 PR 순 매수의 88%는 매수 차익잔고. 진입 괴리차는 +1.32p. 과거 경험상 -0.40p 이하에서 차익 PR 순 매도 역 회전
외인 합성선물 +4,250억 원, 증권 -1,674억 원. 단, 12월 만기 이후 선물-합성선물
고 평가 우위여서 이론상 차익거래 기회 없어 양자 모두 SP 투기 or 다른 용도 유력.
단, 증권은 회전 높이기 위해 손실 감수하고 조기 청산 나설 가능성 있어 주의 요망

2010년, 2011년 1월 옵션 만기일에는 외국인 합성선물 순 매도가 PR 순 매도로 연결되며 지수에 하락 충격. 2월 옵션 만기일에는 합성선물 순 매도 없이 PR 순 매도 출회된 경우 많아. 따라서, 일단 만기일 충격은 2월로 연기될 가능성 높아

※ 본 자료는 1월 4일 발간되는 선물옵션 분석 '1월 옵션 만기와 주간 전망'의 일부를 발췌/요약한 것. 보다 자세한 내용은 홈페이지에 있는 원문을 참조할 것

외인, 증권의 매수 차익잔고 각각 +6조 9,864억 원, +4,787억 원

차익 PR 순 매수 누적은 사상 최대인 +12.9조 원이다. 12월 만기 직후에만 15.3%가 집중되었다. 주체는 외인이 54%에 달했으며, 12월 만기 직후부터는 증권의 비중이 24.2%로 급증한 반면, 국가/지자체는 2.8%로 급감했다.

외인 차익 PR 순 매수의 88%는 매수 차익잔고다(특히, 12월 만기 직후 물량). 또한, 12월 만기 이후 증권 물량도 매수 차익거래가 유력하다. 12월 만기 직후 외국 회원의 비중이 급증했는데, 이는 채권 대체 수요가 유력하다.

외국인 차익 PR 순 매수의 진입 괴리차는 +1.32p(외인 기준, 거래량 가중 평균)였으며, 과거에는 -0.40p 이하에서 차익 PR 순 매도로 역 회전되었다. 또한, 진입 원/달러 환율(거래량 가중 평균)은 각각 1,125.9원, 1,127.1원, 1,072.5원 등이었다.

외인, 증권 모두 선물-합성 SP 고 평가돼 이론적 선물 컨버전 不可. 단, 증권은 강행할 수도

외국인 선물-합성 SP 괴리차는 12월 만기 후 내내 고 평가였다. 증권은 배당락 전 최저 -0.18p까지 저 평가되었으나 ATM 거래량 부족으로 합성선물 순 매도가 어려웠을 것이며, 이후에는 역시 고 평가로 돌아섰다. 결국, 이론상 선물 컨버전 기회 없었던 셈이다.

1월 4일까지 외국인 합성선물은 +4,250억 원, 증권은 -1,674억 원으로 추정되었다. 단, 이론상 차익거래 기회 없어 양자 모두 SP 투기 or 다른 용도가 유력하다. 다만, 증권은 회전을 높이기 위해 기회 손실을 감수하고 조기 청산 나설 수도 있어 주의해야 한다.

과거 2010년, 2011년 1월 옵션 만기일에는 외인 합성선물 순 매도가 PR 순 매도로 연결되며 지수에 하락 충격을 가했다. 2월 옵션 만기일에는 예외 없이 외국인 PR 순 매도가 출회되었으나 합성선물 순 매도가 없었던 경우가 많아 만기 물량으로 확신할 수 없다.

1. 차익잔고 점검

현재 차익잔고와 관련하여 반드시 알아야 할 것은 다음 2가지다.

차익 PR 순 매수 +12.9조 원
사상 최대. 외국인 54%. 12월
만기 후 증권 활발, 국가 급감

외국인 물량의 88%는 매수
차익잔고. 증권도 마찬가지.
비차익+ETF 포함하면 1.4조 원

첫째, 지난 2011년 11월 28일 이후부터 현재까지 누적된 차익 PR 순 매수는 사상 최대인 +12.9조 원이며, 지난 해 12월 만기 직후에만 15.3%가 집중되었다. 주체는 외국인이 54%로 절반 이상이었으며, 12월 만기 직후부터는 증권의 차익 PR 순 매수 비중이 급증해 24.2%에 달한 반면, 국가/지자체는 비중이 급감해 2.8%에 그쳤다<표 1 참조>.

둘째, 외국인 전체 차익 PR 순 매수의 88%, 12월 만기 직후의 97%는 매수 차익거래 진입이다. 12월 만기 직후 증권 물량 역시 매수 차익거래가 유력하다(동반 증가한 비차익과 ETF까지 포함한다면 총 규모는 +1.4조 원)<그림 2 참조>. 한편, 12월 만기 직후 외국인 차익 PR 순 매수에서 외국 회사 비중이 급증했는데, 이는 채권 대체 수요일 가능성이 높으며 과거 경험상 국내 회원 경우 물량에 비해 조기 청산이 둔한 편이었다.

표 1. 구간 별/주제 별 차익 PR 순 매수 분해

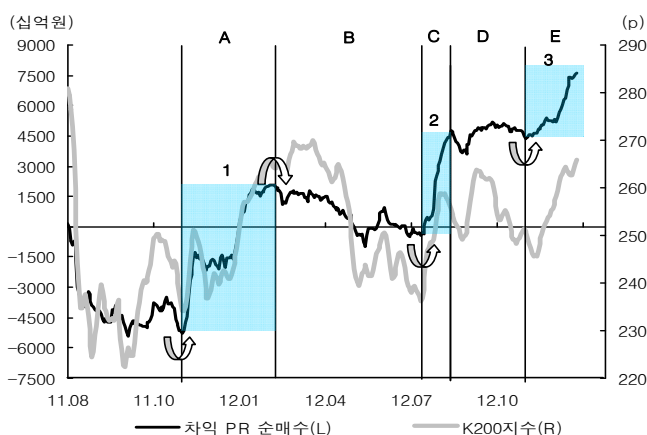
(단위: 억 원, %)

구분	A	B	C	D	E		합계	비중		
	11.11.28 ~12.2.28	12.2.29 ~12.7.26	12.7.27 ~12.8.27	12.8.28 ~12.11.9	12.11.12 ~13.1.4	12월 만기 이후		전체	E구간	12월 만기 이후
외국인	38,368	-18,590	31,194	5,049	13,843	11,524	69,864	54.0%	42.0%	58.2%
투신	10,272	2,112	2,845	-1,177	3,813	1,126	17,865	13.8%	11.6%	5.7%
보험	10,481	-2,204	4,385	295	2,426	1,295	15,382	11.9%	7.4%	6.5%
국가/지자체	8,471	-5,331	9,793	-7,166	6,551	550	12,318	9.5%	19.9%	2.8%
금융투자	5,125	470	1,942	-826	4,963	4,787	11,674	9.0%	15.1%	24.2%
은행	1,108	-1,312	1,106	-192	922	360	1,632	1.3%	2.8%	1.8%
연기금	207	-356	297	-243	406	173	312	0.2%	1.2%	0.9%
합계	74,033	-25,287	51,919	-4,255	32,920	19,816	129,329	100.0%	100.0%	100.0%
구간 비중		37.7%		36.9%	25.5%	15.3%				

주: 구간별/일별 차익 PR 순 매수 누적

자료: KRX 홈페이지, KDB대우증권 리서치센터

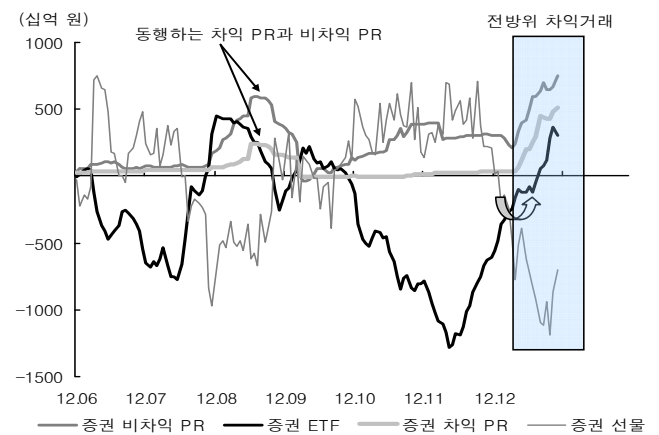
그림 1. 3차례 걸쳐 집중 누적, 12월 만기 직후에만 +2조 원



주: 일별 순 매수 단순 누적

자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 증권, 12월 만기 후 차익+비차익+ETF 순 매수 & 선물 순 매도



주: 일별 순 매수 단순 누적

자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

2. 외국인 매수 차익잔고의 청산 트리거 점검

외인 매수 차익 괴리차(외국인 기준) +1.32p, 과거 경험상 청산 괴리차는 -0.39p

외국인 차익 PR 순 매수가 진입했던 괴리차(거래량 가중 평균)는 국내 기관 기준(CD급리)으로 +0.74p, 외국인 기준(LIBOR+1%)으로 +1.32p였다. 또한, 과거 경험상 이들의 차익 PR 순 매도는 평균적으로 국내 기관 기준 -0.78p, 외국인 기준으로 -0.39p에서 출회된 바 있다<그림 3 참조>.

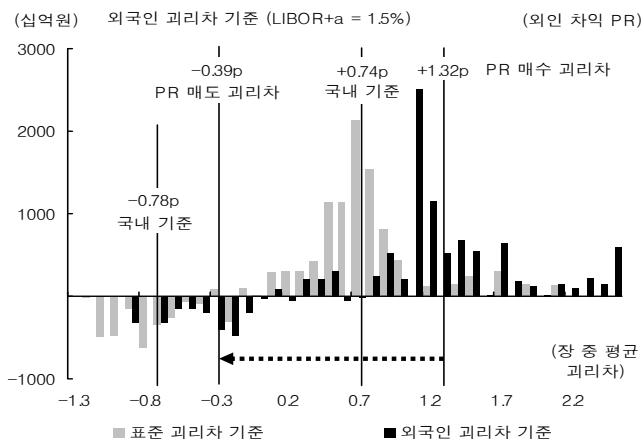
현재 거래세+수수료(0.35%로 가정)는 대략 0.93p다. 따라서, 외국인 매수 차익잔고는 평균적으로 +0.39p의 '만기 수익' 확보한 상태다. 특히, 12월 만기 이후부터 배당부일까지 누적된 외국인 차익 PR 순 매수는 +2.31p(외국인 기준, 거래량 가중 평균)의 높은 괴리차에서 진입했기 때문에 조기 청산이 훨씬 용이하다.

외인 차익 PR 순 매수 진입 원/달러 환율은 1125.9원, 1127.1원, 1072.5원

또한, 3차례의 외국인 차익 PR 순 매수가 진입했던 원/달러 환율(거래량 가중 평균) 수준은 각각 1,125.9원, 1,127.1원, 1,072.5원 등이었다. 최근 환율은 1,063.7원이므로 만일 환 헤지가 전혀 없었다면 각각 +5.52%, +5.63% 및 +0.82%의 환 차익을 얻었을 것이다. 반면 환율이 반등하여 이 수준을 상회한다면 청산에 나설 것이다<그림 4 참조>.

한편, 12월 만기일 이후 증권의 차익 PR 순 매수가 진입한 괴리차는 +1.67p(CD급리, 거래량 가중 평균)였으며, 거래세 0.80p(수수료는 없음) 차감한다면 대략 +0.87p의 만기 수익 가능하다(단, 시장 충격 비용까지 차감한다면 수익은 +0.40p까지 하락).

그림 3. 외인 차익 PR 순 매도는 과거 경험상 -0.39p에서 집중

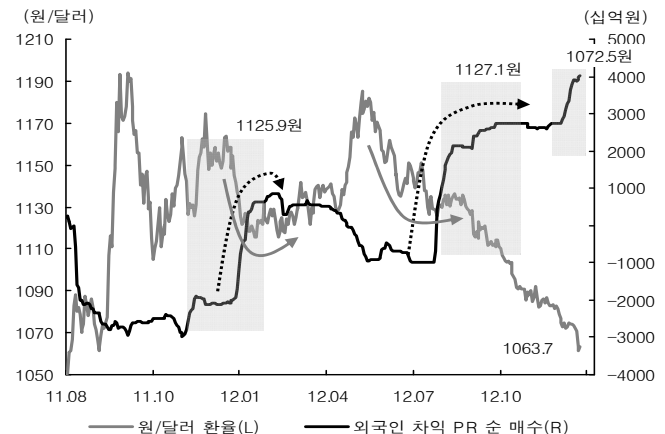


주: 1) 표준 괴리차는 CD91일물, 외국인 괴리차는 1.5% 적용

2) 11.11.28 이후 일별 장 중 평균 괴리차별 차익 PR 순 매매 누적

자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 외인 차익거래의 환 차익은 최대 +5.63% 달해



주: 원/달러 환율은 차익 PR 순 매수 누적 구간의 거래량 가중 평균

자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

외인, 증권 모두 선물-합성선물
SP 고 평가된 상태여서 이론상
선물 컨버전 기회 없었음

합성선물: 외국인 +4,250억 원,
증권 -1,674억 원. 단, 양자
모두 SP 투기 가능성 높아

3. 주체별 합성선물 매매 점검(옵션 만기일 포인트)

이번 만기의 포인트는 결국 선물 컨버전을 이용한 외국인과 증권 매수 차익잔고의 조기 청산 가능성이다. 이를 위해서는 선물-합성선물 SP가 충분히 ‘저 평가’되어야 한다.

그러나, 12월 만기 이후~현재까지 외국인 SP 괴리차는 오히려 일 평균 +0.60p의 고 평가 상태였다. 증권 역시 SP 괴리차가 12월 18일에 최저 -0.18p까지 저 평가된 바 있으나 이후부터 가파르게 반등하여 현재는 +0.40p로 고 평가되었다. 즉, 외국인이나 증권 모두 ‘이론적인’ 선물 컨버전 기회는 거의 없었던 셈이다<그림 5 참조>.

한편, 주체 별로 합성선물 순 매매를 추정한 결과(ATM±3), 외국인은 +4,250억 원 순 매수, 증권은 -1,674억 원 순 매도였다. 그러나, 상기 이유에 따라 외국인의 합성선물 수 매수는 ‘신규 매수 차익거래 진입’ 보다는 ‘SP 투기’가 유력해 만기일 종가의 PR 순 매수 가능성은 낮으며, 증권 역시 ‘SP 투기’일 가능성이 높다.

다만, 주의할 것은 증권인데, 이들의 매수 차익잔고는 회전율을 높이기 위해 다소간의 기회 손실(대략 만기 청산 수익 대비 -0.17p)을 감수하고 강제 조기 청산에 나설 수도 있다. 이들은 이미 지난 배당락 직후에 장 중 일시적 저 평가 상태에서 -210억 원을 조기 청산한 바 있다. 따라서, 이번 주 중에 증권의 합성선물이 추가로 순 매도된다면 일단 경계해야 한다<그림 6 참조>.

표 2. 주체별 상품별 매매 동향

(단위: 억 원)

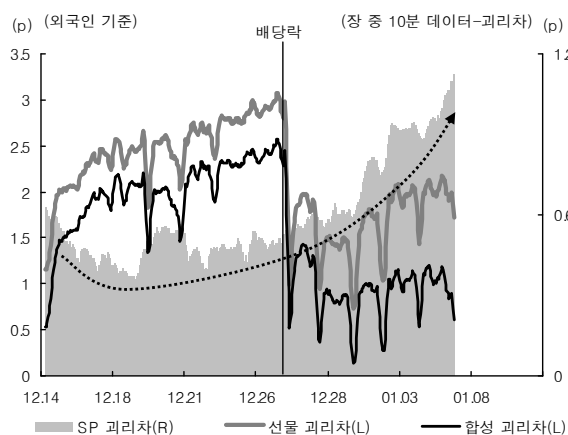
구분	외국인	연금+국가	투신	보험	증권	은행
차익 PR	11,524	550	1,126	1,295	4,787	360
비차익 PR	22,475	658	-3,983	624	5,020	-316
선물	-384	-92	-7,982	-341	0	629
합성선물	4,250	17	-570	-266	-1,674	-344

주: 1) 12월 만기 이후부터 1월 4일까지 일별 순 매수의 단순 누적

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

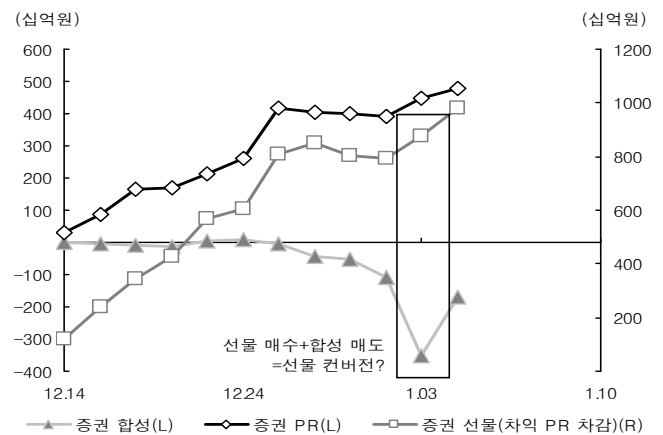
자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 외국인 SP 괴리차는 내내 고 평가. 컨버전 기회 없어



주: 10분 데이터를 5MA로 평활화. 괴리차 = 시장가 - 이론가
자료: KDB대우증권 Qway, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 증권의 최근 합성 매도는 선물 매수 동반⇒ 컨버전?



주: 일별 차익 PR, 선물, 합성 등의 순 매수 단순 누적
자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

4. 과거 1~2월 옵션 만기 사례 점검

2010, 2011년 1월 옵션 만기,
외국인 합성선물 순 매도가 PR
순 매도 충격으로 연결

1월 옵션 만기일에 외국인 PR 순 매도가 활발해진 것은 2010년 이후부터다. 2010, 2011년에는 각각 합성선물 순 매도 -8,227억 원, -1조 1,351억 원을 누적했다가 만기 당일엔 -4,821억 원, -4,142억 원의 PR 순 매도로 연결되었다<표 3 참조>.

2010년은 장 후반 -5,673억 원의 비차익 PR 순 매도가 쏟아져 장 중 지수가 -1.89p나 급락했다. 2011년의 종가 PR 순 매도는 -1,933억 원에 그쳤으나, 국가/지자체 등 여타 주체들의 -3,298억 원이 가세해 종가 지수는 -1.54p 하락했다. 반면, 합성선물 순 매수가 누적된 2012년에는 장 중/종가에 PR 순 매수가 유입되면서 지수 상승을 이끌었다.

2월 만기일은 예외 없이 외인
PR 순 매도. 단, 합성선물 순
매도 없어 만기 물량 확인 불가

한편, 2월 옵션 만기일에는 직전 3년간 예외 없이 외국인 PR 순 매도 우위였으며, 2010, 2011년에는 종가에 다소간의 지수 하락 충격이 관찰되었다. 단, 합성선물 순 매도가 없었기 때문에 옵션 만기 물량으로 확인할 수 없다. 2012년에는 합성선물 순 매도 -2,309억 원이 종가 차익 PR 순 매도 -2,928억 원으로 연결되었으나 지수는 오히려 상승했다.

표 3. 과거 3년간 1월/2월 옵션 만기일 결과

(단위: %, 억 원)

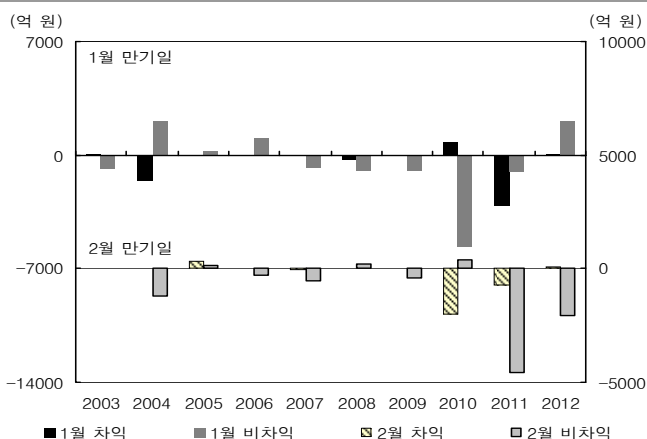
구분			1월 만기일				2월 만기일			
			2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013
K200 등락 폭	장 중 증가		-0.04	0.57	0.98		3.56	-3.19	1.46	
			0.84	-1.54	0.68		-0.38	-1.45	1.05	
1월 만기 직전	차익 PR		2,037	-14,963	-1,883	11,524	3,820	-9,472	26,861	
	비차익 PR		3,442	-3,090	7,179	22,475	13,787	-12,469	39,972	
	합성선물		-8,227	-11,351	2,514	4,250	1,721	2,631	-2,309	
1월 만기 당일	장 중 (전체)	차익 PR	(852)	-1,915	40		(-1,986)	-316	1	
		비차익 PR	(-5,673)	-1,685	1,702		(365)	-2,822	68	
	종가	차익 PR	-	-1,237	11		-	-422	-2,928	
		비차익 PR	-	696	366		-	-1,739	754	
	합계		-4,821	-4,142	2,118		-1,620	-5,299	-2,105	

주: 1) 2010년 옵션 만기일은 데이터 미비로 장 중과 종가 PR 순 매수 구분 불가

2) 1월 만기 직전은 12월 만기 직후부터 1월 만기 전날까지 일별 PR 순 매수 누적. 단, 2013년은 1월 4일까지 누적

자료: KRX 홈페이지, KDB대우증권 리서치센터

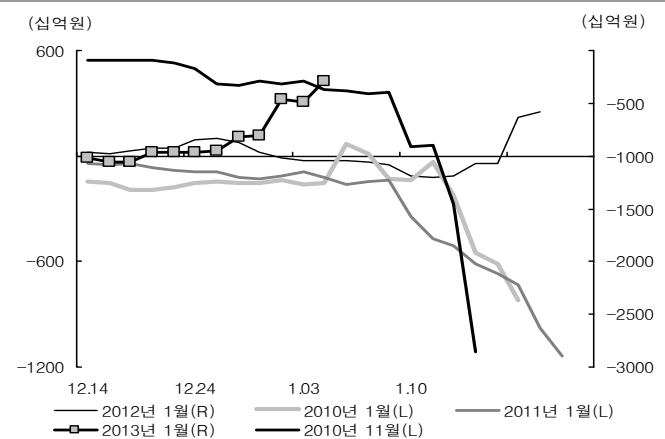
그림 7. 1월 만기일 충격은 2010년부터 두드러져



주: 만기 당일의 외국인 차익, 비차익 PR 순 매

자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 외국인 2012년 제외하면 합성선물 순 매도 누적 우위



주: 월별 외국인 합성선물 순 매수 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

[요약] 1월 Daewoo Monthly Commodities

12월 상품 가격은 미국 재정절벽 협상 타결에 대한 기대와 우려가 교차하면서 등락을 보였으나, 수급 등 펀더멘탈에 큰 변화가 없는 가운데 경기 불확실성 등으로 하락했다. 12월 CRB 지수는 주요 곡물, 구리 등 일부 비철금속 약세로 하락했다. 12월 31일 현재 295.04로 전월 말 대비 1.3% 하락했다. 2012년 연간으로는 전월 말 대비 3.4% 하락했다.

새해 들어 주요 상품 가격은 미 재정 절벽에 대한 협상이 타결되면서 일제히 상승했지만, 미 연준의 양적완화 조기 종료 가능성이 대두되면서 하루 만에 반락했다. 지난해 12월 연준 FOMC 의사록에서 일부 위원들은 통화정책 완화기조를 유지해야 한다고 주장한 반면, 2013년 말 이전에 정책을 늦추거나 중단해야 할지도 모른다는 의견을 나타냈기 때문이다.

연초 발표된 경제 지표들은 글로벌 경기회복 기대감을 높이고 있는 상황이다. 유로존 위기와 미국 재정절벽 방어를 위한 노력으로 예전보다 tail-risk 발생 가능성은 낮아지면서 상품시장은 개선 모멘텀이 구축되었다. 하지만, 경기회복 속도는 여전히 느리고 중간중간에 리스크 요인은 잠복해 있다. 결국 총수요의 회복은 더딜 수 밖에 없다. 아울러 미국 정부부채 한도 증액 관련 협상 같은 불안요인은 여전하다.

연말 상품시장은 재정 절벽을 둘러싼 의회의 협상 향방에 민감하게 반응을 보였지만 미국에서 재정 절벽을 회피하기 위한 법안이 1월 1일(현지시각) 상하 양원을 통과하면서 시장은 다시 주요국의 실물 경제와 금융정책에 주목할 것으로 보인다. 향후 미국 경기의 회복이 점차 뚜렷해지게 되는 경우 연준 내에서 자산 매입 속도를 검토하려는 움직임이 높아질 가능성이 있어 1월 FOMC를 확인할 필요가 있다. 10일 ECB의 정책 이사회에서는 새로운 정책이 발표될 것 같지는 않다. 한편, 18일에 발표되는 중국의 2012년 4/4분기 경제성장률은 반전 상승할 것으로 예상되는데, 8% 대로 복귀할 것인지 주목된다.

1월 상품 시장은 유로존 재정위기와 미국 재정절벽 협상의 학습 효과로 문제해결 기대감이 높아졌기 때문에 하단 지지력은 보다 두터워질 수 있다. 아울러 미국 재정절벽 협상 타결로 투기자금 유입 증대 가능성도 있어 단기 상승 압력으로 작용하겠으나, 앞으로 2개월 내 정부부채 한도 증액과 정부지출 자동삭감 조치 관련 추가 협상이 예정되어 있는 등 불확실성이 남아 있어 투기자금 유입은 제한적 수준에 그칠 가능성이 높아 보인다. 수요와 공급 등 펀더멘탈에 당분간 큰 변화가 없을 것으로 예상되어 전체적으로는 박스권 움직임에서 벗어나기 어려울 전망이다.

본 자료는 1월 7일 게시되는 '1월 Daewoo Monthly Commodities'의 요약자료입니다. 자세한 내용은 KDB대우증권 홈페이지(<http://www.kdbdw.com>)의 '투자정보-투자전략-AI/파생-Commodities(상단 탭)'를 참조하시기 바랍니다.

새해 들어 금 가격 급락, 200일 이동평균선 하회

귀금속: 금 가격 조정 가능성에도 불구하고 여전히 금 선호

금 가격은 1월 4일 전일 대비 1.5%가 하락한 온스당 1,648.9달러를 기록하면서 4개월 반만(8월 22일 온스당 1,637.4달러)에 최저치를 기록했다. **재정 절벽이 타결되면 미국의 경기 부양책 및 인플레이 상승 우려로 금 가격이 상승할 것으로 기대했지만, 지난해 12월 FOMC 의사록에서 자산 매입을 중단해야 한다는 논의가 이뤄지면서 그 동안 금 가격 반등을 지지했던 글로벌 양적완화 기조, 인플레이 상승 기대감이 흔들렸기 때문이다.** 재정 절벽 협상이 타결된 후 1월 2일 시장에서는 금 가격이 온스당 1,690달러에 육박하며 2주래 최고치 기록하고 온 가격도 8주 만의 고점을 경신했었다.

금 가격이 현재보다 추가적인 하락이 발생할 수 있다고 생각한다. 그러나 높은 실물 금 수요로 인해 금 가격의 낙 폭이 추가로 확대되지는 않을 것으로 보인다. ETF의 금 보유 규모도 연일 사상 최고치를 경신하고 있기 때문이다. **온스당 1,629달러(이후 1,584달러)에서 지지가 나타날 것으로 예상된다.**

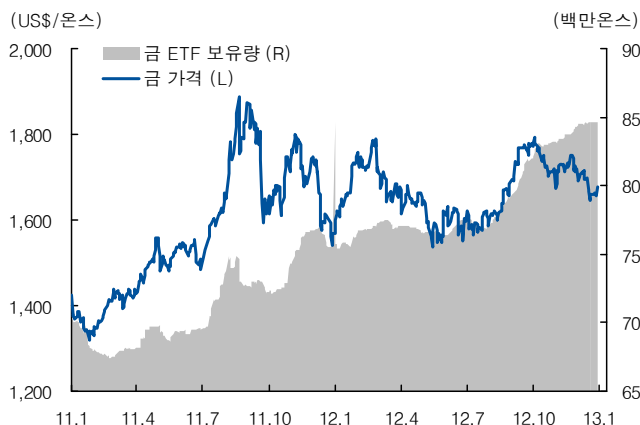
초완화적인 금융 정책의 영향은 장기간 지속될 것

금 가격을 강세로 보는 이유는 **연준의 정책이 종료된다 하더라도 이미 시행된 초완화적인 금융정책(풀린 돈)이 마이너스 실질금리와 통화 가치 절하로 이어질 가능성이 높다**는 점 때문이다. 통화 가치가 하락할 경우 가치 보존 수단으로 금에 대한 수요는 증가한다. 금은 무수익 자산으로 달러 표시로 거래되기 때문에 미국 실질금리와 역상관 관계를 가진다. 따라서 달러 강세가 금 가격 상승에 역풍이 될 수 있지만 금 가격이 추가적으로 하락할 경우 금 비중을 늘릴 필요가 있다.

리스크 측면에서 2013년 역시 2012년에 비해 크게 다르지 않을 전망

또한 거시경제적, 체제적, 지정학적, 통화 리스크 어느 정도 완화되고 있지만 2013년에도 여전히 빠르게 악화될 가능성도 배제할 수 없기 때문이다. 유로존 리스크는 결코 끝난 것이 아니고 미국, 일본의 정부부채 문제도 다시 문제가 될 수 있을 것이다. 70년대 말 긴축적인 통화 정책이 통화 가치의 추가 하락 우려를 완화시켰지만, 2013년에는 이러한 일들이 일어날 가능성은 없어 보인다. 초완화적이고 마이너스 실질금리, 부채의 화폐화, 통화 가치 하락, 글로벌 통화 전쟁 등은 지속될 것이고, 지정학적인 리스크도 나타날 가능성이 있다.

그림 1. 금에 대한 견고한 실 수요는 추가 하락을 제한할 전망



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 장기적인 금 가격 추이와 연준의 정책 금리



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

12월 WTI 3.3% 상승하며 브렌트와 두바이 약세와 대조

에너지: 1월 WTI 유가, 90달러 지켜내기 힘들 전망

12월 WTI 유가는 전월말 대비 3.3% 상승했다. 브렌트유(-0.1%)와 두바이유(-1.2%)의 약보합과는 상반된 흐름을 보였다. WTI 유가는 월말에 접어들면서 미 재정절벽 협상 타결 기대감이 높아짐에 따라 불확실성이 높았던 이전의 낙 폭을 만회했다. 또한, 미 겨울철 석유 제품 재고를 늘리는 과정에서 원유 재고가 감소세로 전환하면서 가격 상승에 일조했다.

1월 들어서는 펀더멘탈의 가격 지지력이 12월보다 약화되는 가운데 월 중순 이후 매크로 불확실성이 확대되면서 유가에 대한 하락 압력이 높아질 전망이다. 단기적으로 강화됐던 위험 자산 선호 심리가 재차 약화될 수 있고, 수급 지표 마저 부진한 결과를 보여준다면 월말에는 90달러 선을 지켜내지 못할 것으로 판단된다. OPEC의 생산량이 감소하고 있지만 미국 원유 공급 증가 속도 및 규모를 감안했을 때 공급 여건은 가격 상승을 이끌 재료는 되지 못할 전망이다.

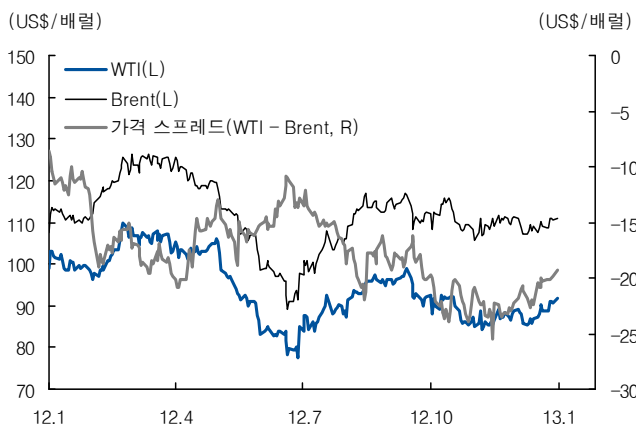
재정절벽(Fiscal Cliff)은 피했지만 New Cliff가 기다리고 있다

미국은 재정절벽이라는 고비를 넘겼지만, 아직 부채한도 증액, 재정 지출 감축 연장과 관련한 풀기 쉽지 않은 협상이 아직 남아 있다. 미국 경기의 급락을 초래할 수 있었던 재정절벽 협상이 타결되면서 증세액은 재정절벽이 발생했을 경우의 약 20% 정도로 줄었다. 예상보다 증세 폭은 줄었으나 어쨌든 증세 효과는 경기 회복에는 부정적인 요인이다. 따라서, 1월 중순 이후 재차 불확실성이 높아지는 국면에서 연말 매크로 호재에 따른 상승 분을 그대로 반납할 가능성을 경계할 필요가 있다.

미국 석유제품 수요 개선세 1월까지 이어지기 힘들어 보여

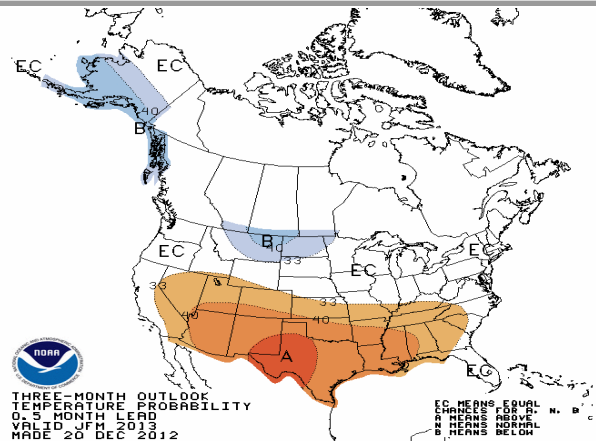
미국 연료유 수요의 일시적인 개선세가 12월 유가의 상승에 적지 않은 영향을 주었지만 수급의 가격 지지력이 1월까지 이어지지 못할 전망이다. 겨울철 에너지 수요는 날씨와 밀접한 관련이 있는데 미국의 올 겨울 날씨가 예년보다 춥지 않을 것으로 전망되고 있기 때문이다. 미국의 증류연료유 수요 역시 12월 중순 반짝 급증한 이후 재차 이전 수준으로 복귀하고 있다. 계절적으로 1분기에는 봄철 정기 보수, 여름철 드라이빙 시즌을 앞두고 원유 재고가 증가하는 경향이 강하다. 현재 미국의 원유 재고는 예년 수준을 크게 상회하고 있는데 석유제품 수요의 증가세가 둔화되고 계절적으로 재고가 증가하는 1분기 중에는 재고 부담에 따른 가격 하락 압력이 높아질 수 있다.

그림 3. WTI의 상대적 강세 두드러진 12월



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 미국 겨울철 날씨 예년 수준이거나 더 따뜻하거나...



주: 12월 20일 기준 3개월 기온 전망. 자료: NOAA, KDB대우증권 리서치센터

8,000달러 근방에서의 등락 횡보 지속

거래소 재고 증가 부담은 가격에 악재로 작용

4분기 중국 GDP 성장률의 8% 상회 여부 중요

비철금속: 구리 가격, 단기적으로나 중장기적으로나 상단이 높지 않아

12월 구리 가격은 월초 이후 미국 경제 지표 호조세가 수요 회복 기대감을 높이면서 8,000달러를 상회하기도 했지만, 미 재정절벽 협상과 관련한 불확실성에 따른 위험 자산 가격의 하락에 동참하면서 **재차 8,000달러를 하회하는 등 등락 국면**이 이어졌다.

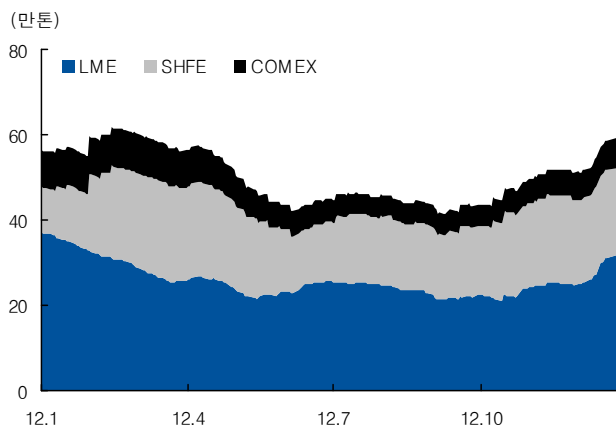
12월 주요 거래소의 구리 재고는 11월 말 50만 톤에서 59만 톤 근방까지 17% 급증했다. 특히, LME 구리 재고는 단기 내 반출 예정 재고인 Cancelled Warrant(이하 CW) 재고가 감소하는 가운데 전체 재고가 증가하면서 가격에 악재로 작용했다. 일련의 거래소 재고 증가가 수요 회복을 기대한 재고 재구축의 일환으로 해석된다면 가격에 악재로 작용하지 않겠지만, CW 재고가 감소하는 가운데 전체 재고가 가파르게 증가하면서 결과적으로 가격 상승을 제한하는 요인으로 작용했던 것으로 판단된다.

1월 중국 구리 가격의 8,000달러 안착 여부에 있어 1월 18일에 발표되는 중국 4분기 GDP 성장률의 8% 돌파 여부가 가장 중요한 변수가 될 전망이다. 최근 들어 중국 경기의 연착륙 기대감이 높아지고 있고 8% 성장이 가능할 것이라는 전망이 점차 강화되고 있는 분위기에서 실제 발표 결과가 이를 하회한다면 구리 가격에 적지 않은 부담이 될 수 있다.

월 중순 이후에는 미국의 부채한도 증액이나 재정 지출 축소 연장과 관련한 불확실성이 재차 위험자산 선호 심리를 약화시킬 전망이다. 1월 중국 지표가 호조세를 보인다면 월 중순 8,000달러를 상회하는 가격 수준에 안착한 후 월말까지 제한적인 수준의 하락세가 나타날 수 있지만 중국 지표가 실망감을 준다면 11월 저점이었던 7,500달러 근방까지 낙 폭이 확대될 수 있다.

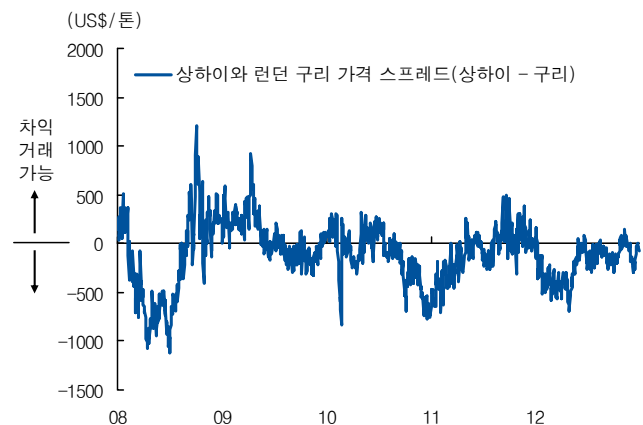
런던과 상해 거래소의 구리 가격 스프레드를 감안했을 때 차익거래 기회가 제공되지 않고 있는 상황에서 11월 중국의 구리 수입량이 증가했고, 12월 제조업 지수의 호조세가 이어지고 있는 등 중국 수요 회복 기대감은 이전보다 개선되는 모습을 보이며 낙 폭을 제한하고 있는 것으로 판단된다. 아직 시장이 본격적으로 반영하고 있지는 않지만 중국 경제의 연착륙 기대감, 인프라 투자에 따른 수요 확대 전망도 가격에 긍정적인 요인이다.

그림 5. 거래소 구리 재고 12월 들어 급증세



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 중국의 구리 차익거래 기회 제공되지 않고 있어



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

연초 대비 상승했지만, 하락세로 마무리한 곡물 가격

2013년 1분기 정점, 이후 완만한 하락 기대

공급 확대와 수요 감소, 옥수수 가격의 암운

1사분기 내에 소맥 가격의 8달러선 회복 기대

농산물: 곡물 가격의 하락세 둔화 기대

2012년의 곡물 가격은 2011년 대비 올라 마감했다. 연 말 종가 기준으로 대두, 옥수수, 소맥 가격은 각각 18%, 8%, 19% 상승했다. 주요 상품군 중에서 가장 높은 상승률을 기록했다. 12월 들어서는 남반구의 작황 기대감이 높아지면서 하락세가 가팔라 지는 경향을 보였다. 소맥과 옥수수 가격은 12월동안 7% 남짓 하락하였고, 수요가 상대적으로 견고한 대두 가격의 낙 폭은 1.4%에 그쳤다. 12월은 확연한 곡물 가격의 약세 장이었다.

올해 1사분기까지 곡물 가격의 완만한 하향 안정화 전망은 유지하지만, **1월의 하락 속도는 지난해 12월에 비해 다소 둔화될 것으로 예상된다.** 수급 상황이 지난 연말에 비해 크게 달라질 것은 없어 보인다. 기상 상황이 급변하지 않는다면, 현재의 수급 여건 및 전망은 가격에 어느 정도 반영되었다고 판단한다. 다만 1월 11일에 발표되는 미 농무부의 2013년 첫 수급 전망 보고서(WASDE)와 재고 보고서(Grain Stock)는 단기 변동성을 제공할 가능성이 있다.

옥수수 가격에 대한 전망을 긍정적으로 가져가기는 어렵다. 4월을 전후한 남반구의 옥수수 생산량은 전년 대비 개선되어 지난해의 미 옥수수 생산 부진을 만회할 전망이다. 부진한 미 옥수수 수출 동향은 계속해서 가격 하락 압력으로 작용할 것으로 보인다.

새해 들어 대두 가격에 영향을 미칠만한 수급 요인은 지난 12월과 별반 다르지 않다. 브라질 대두 생산성에 대한 기대감과 미 대두에 대한 높은 수요의 유지 여부이다. 남미의 기상 전망은 어느 정도 가격에 반영된 것으로 본다. 1월, 공급 측면에서는 미 농무부의 남반구 생산량 전망 조정이 관건이다.

봄철 미 겨울밀의 성장기가 끝날 때까지는 경작지 날씨에 대한 가격 민감도는 높은 수준에 머무를 것으로 예상된다. 옥수수와 대두에 비해 상대적으로 재고 여건이 나은 소맥의 경우, 장기적으로는 우하향하는 가격 흐름을 보일 전망이다. 사료용 소맥 수요가 역대 두 번째로 높은 수준으로 전망되었다는 점과 미국 외 주요 소맥 국가들의 낮은 재고 수준을 감안했을 때, **소맥 가격은 1사분기 내에 8달러 선 회복을 시도할 가능성은 남아있다.**

그림 7. 고점 형성 후 완만한 하락 기조에 들어선 곡물 가격

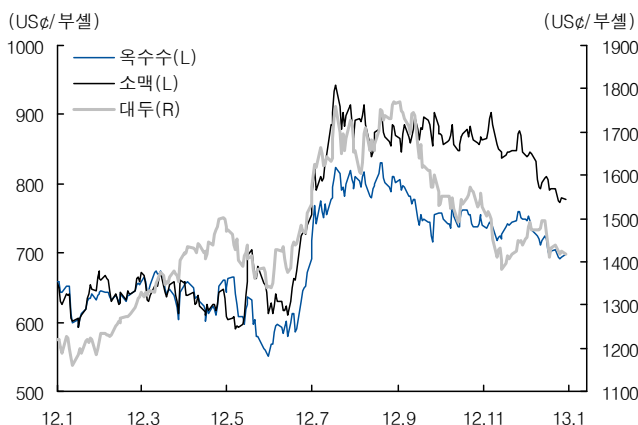
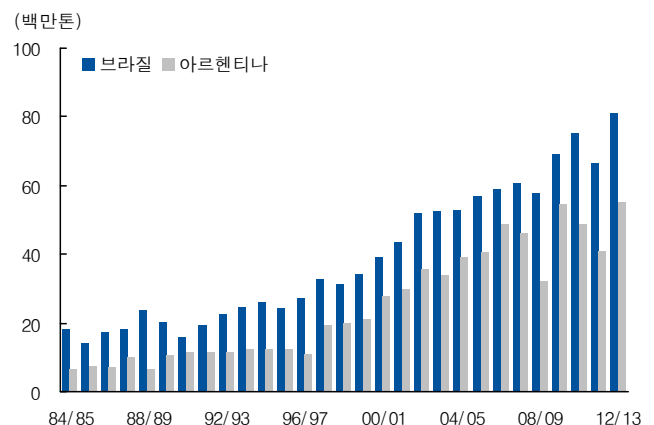


그림 8. 2012/13 시즌, 남반구 대두 생산량은 큰 폭으로 증가할 전망



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

자료: USDA, KDB대우증권 리서치센터

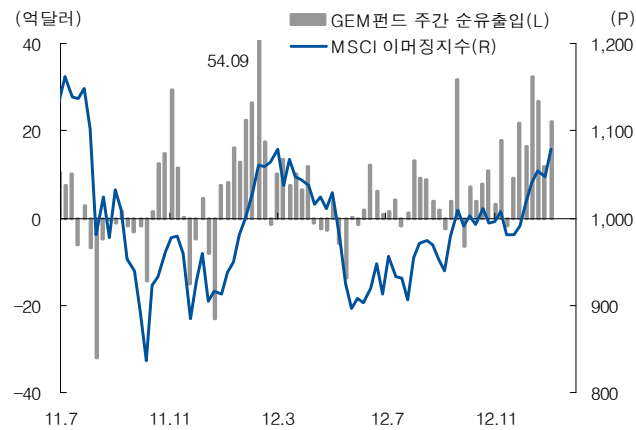
투자전략 한치환 02-768-3053 chihwan.han@dwsec.com

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

주간 자금동향

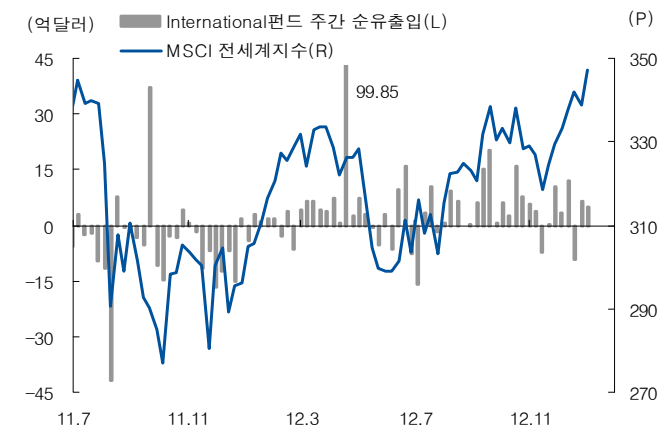
■ 글로벌 펀드 동향 – EMEA펀드를 제외한 모든 유형의 펀드로의 자금유입 나타나

그림 1. 이머징마켓 펀드



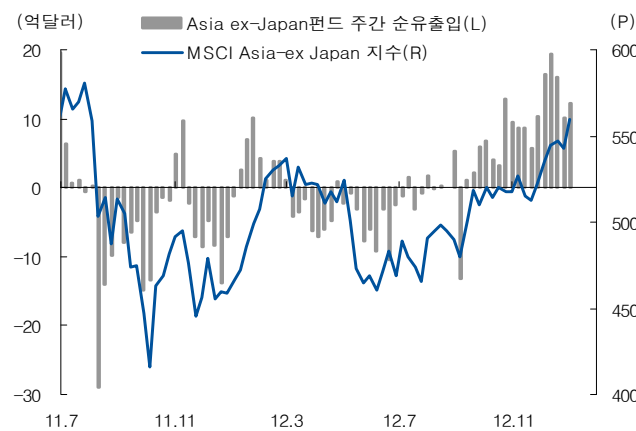
자료: Thomson Reuters, EPFR

그림 2. International 펀드(선진시장 펀드)



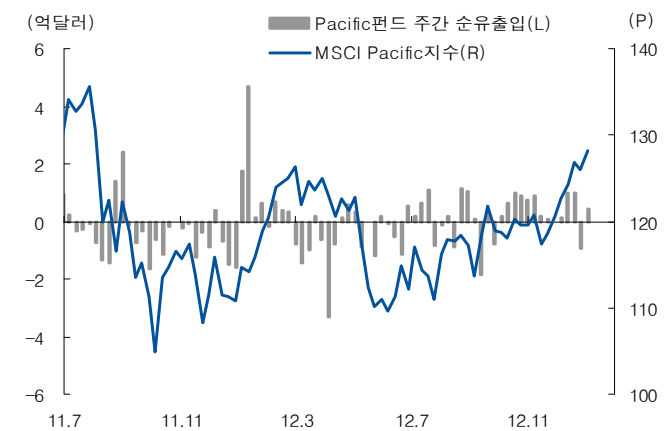
자료: Thomson Reuters, EPFR

그림 3. 일본제외 아시아 펀드



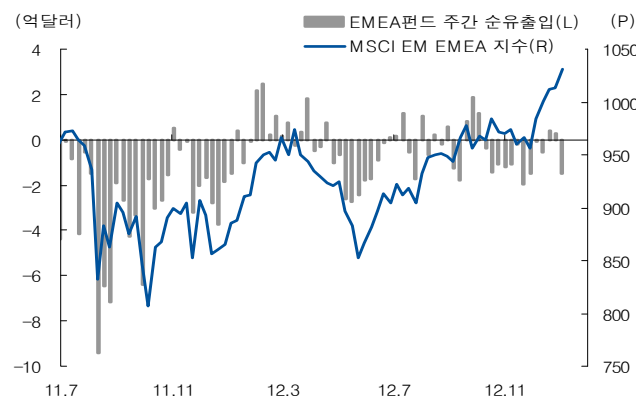
자료: Thomson Reuters, EPFR

그림 4. Pacific 펀드



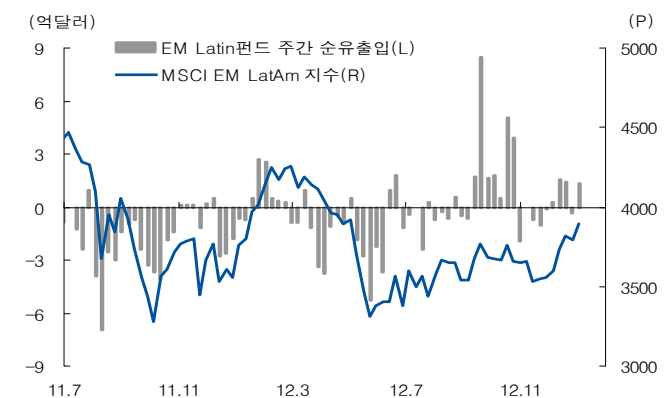
자료: Thomson Reuters, EPFR

그림 5. EMEA 펀드(Europe, Middle East, Africa)



자료: Thomson Reuters, EPFR

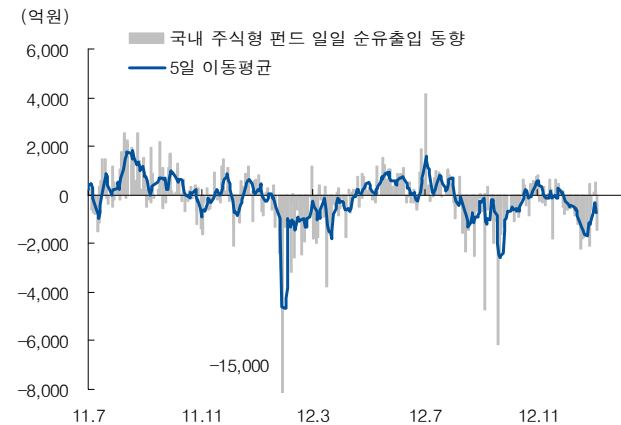
그림 6. EM Latin America 펀드



자료: Thomson Reuters, EPFR

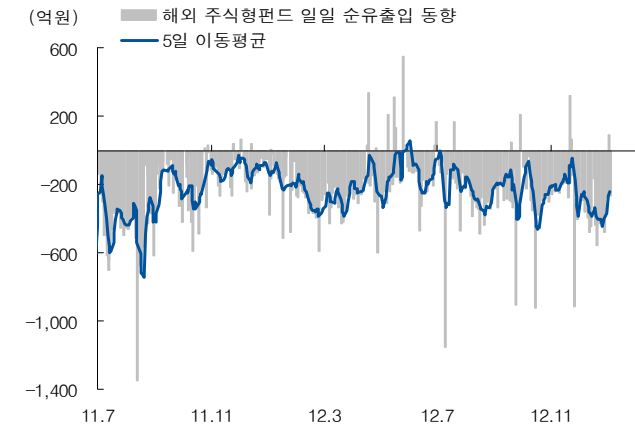
■ 국내 자금흐름 동향 – 국내 주식형펀드에서는 주 후반 자금유출 나타나

그림 7. 국내 주식형 펀드 자금유출입 동향



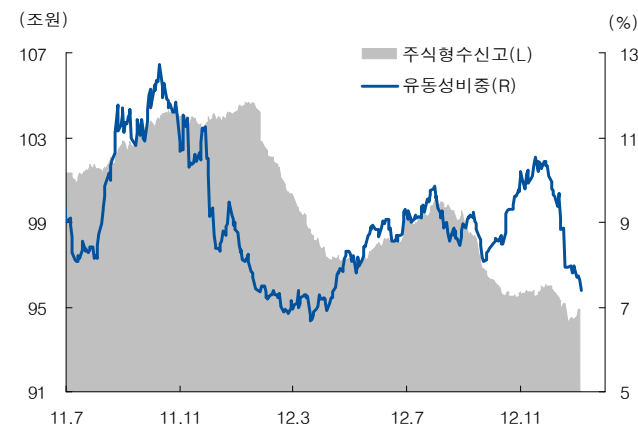
자료: 한국펀드평가

그림 8. 해외 주식형 펀드 자금유출입 동향



자료: 한국펀드평가

그림 9. 주식형펀드 수신고 및 유동성비중



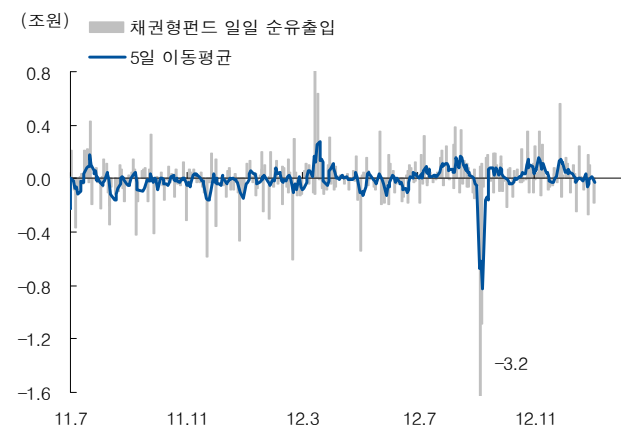
자료: 한국펀드평가, 금융투자협회

그림 10. 순수예탁금 및 개인누적순매수 추이



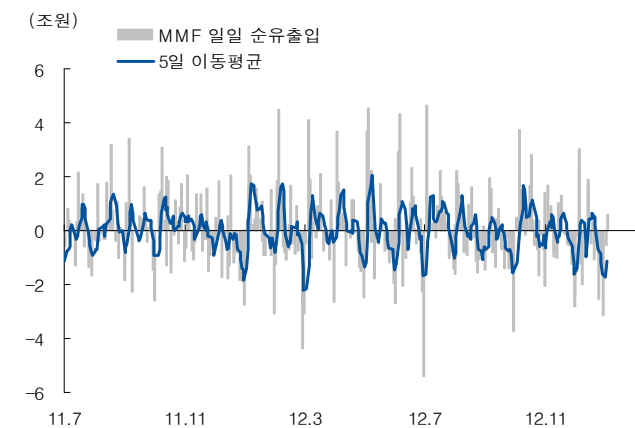
자료: 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 11. 채권형펀드 일일 순유출입 동향



자료: 금융투자협회

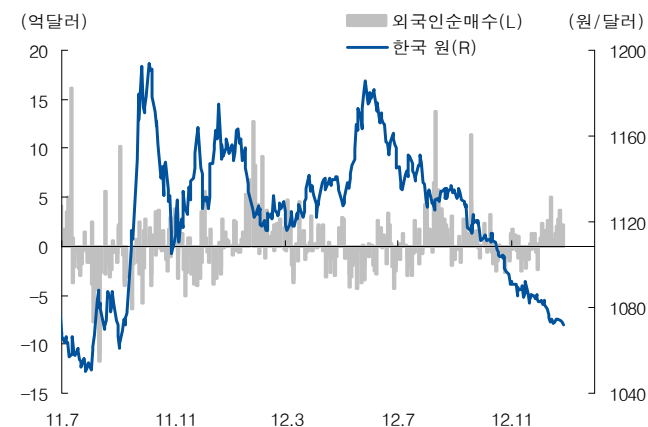
그림 12. MMF 일일 순유출입 동향



자료: 금융투자협회

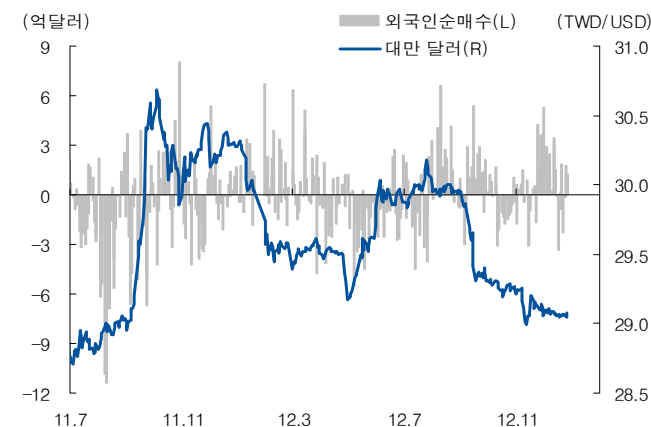
■ 주요국 환율 및 외국인 순매수 동향 - 대부분 이머징아시아 국가로의 외국인 매수세는 지속되는 양상

그림 13. 주요국 환율 및 외국인 순매수 동향 - 한국



자료: Bloomberg

그림 14. 주요국 환율 및 외국인 순매수 동향 - 대만



자료: Bloomberg

그림 15. 주요국 환율 및 외국인 순매수 동향 - 인도



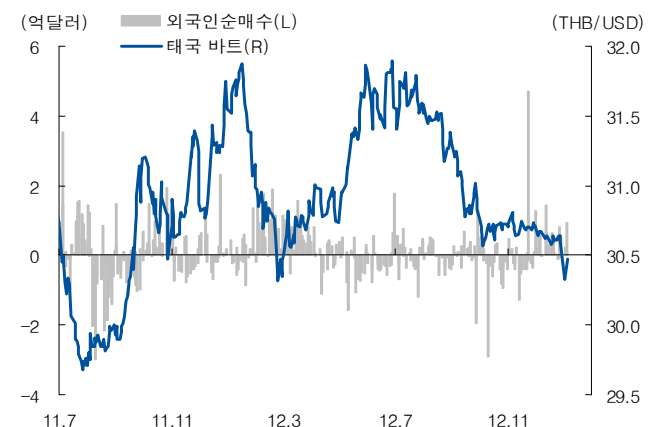
자료: Bloomberg

그림 16. 주요국 환율 및 외국인 순매수 동향 - 인도네시아



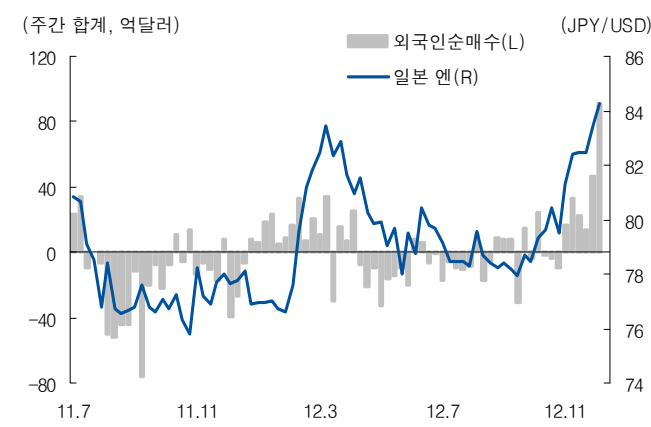
자료: Bloomberg

그림 17. 주요국 환율 및 외국인 순매수 동향 - 태국



자료: Bloomberg

그림 18. 주요국 환율 및 외국인 순매수 동향 - 일본



자료: Bloomberg

CES 2013 참관기 Preview

2013년 CES에서 가장 빛날 대한민국 IT

세계 최대 전자제품 전시회인 CES, 가장 주목 받을 대한민국

International CES 개최:
2013년 1월 8~11일(4일간)

2013년 1월 8일부터 11일까지 미국 라스베이거스에서 세계 최대의 전자제품 전시회인 CES(The International Consumer Electronics Show)가 열린다. 1967년 6월 205개의 전시 업체와 17,500명의 참가자가 참여한 가운데 처음 진행된 CES는 오늘날 전세계 48개국, 3,000여개의 전시 업체가 참석하여 최신 전자제품을 선보이는 최대규모의 전시회로 성장했다. 2013년 CES의 주요 제품 및 기술은 OLED, UHD TV, 스마트 가전, 대화면 스마트폰, 플렉서블, 헬스케어 이다. 주인공은 대한민국 업체가 될 것이다.

스마트폰: 2nd Tier 업체들의 도전

2nd Tier 업체들의 경쟁 심화

글로벌 핸드셋 업체들은 2012년에 이어 다양한 신제품들을 선보일 것으로 기대되나 대부분의 스마트폰들은 오는 2월 25일부터 바르셀로나에서 개최되는 모바일 월드 콩그레스에서(MWC 2013) 소개될 것으로 시장은 예상된다. 일부 언론에서는 최근 옵티머스 G와 넥서스 4를 출시하며 시장에서 관심을 받기 시작한 LG전자는 퀄컴의 쿼트코어 S4 프라임을 탑재한 옵티머스 G2를 발표할 가능성이 있다고 기대하고 있다. 소니는 엑스페리아 Z와 ZL (코드명: Yuga)를 소개할 예정이다. 두 제품 모두 1080p에 441 PPI를 지원하는 5인치 패널을 사용할 것으로 알려져 있다.

삼성전자의 갤럭시S3 후속 모델이 CES에서 소개 되지 않을 것으로 예상되는 가운데 중국업체들의 제품 출시에 주목할 필요가 있다. 먼저 HTC는 One X의 후속작인 M7을 소개 할 예정이다. 화웨이의 경우 안드로이드를 탑재한 Ascend D2와 윈도우폰인 W1을 소개할 것이며, 6.1인치 대화면의 Ascend Mate도 기대된다. 화웨이는 2012년에 이어 자체 개발한 쿼트코어 AP를 탑재 할 것으로 예상된다. ZTE는 5인치 화면과 얇은 유니바디 디자인에S와 풀 HD를 사용한 누비아 Z5를 공개할 것으로 전망된다. 후발주자인 중국업체들의 수준을 검증할 수 있을 것이다.

CES에서 시장을 주도하고 있는 삼성과 애플의 신제품은 없지만 2nd Tier들이 대화면에 선명한 화질을 가진 패널과 각자 개성이 있는 디자인을 공개할 예정이다. 2013년 각자 개성을 가진 2nd Tier업체들의 경쟁이 심화 되는 신호탄이 될 것이다.

TV: 더 선명하게, 더 크게, 그리고 더욱 스마트하게!

International CES 개최:
2013년 1월 8~11일(4일간)

이번 CES의 가장 큰 이슈는 UHD(Ultra High Definition) TV가 될 전망이다. OLED TV의 출시가 예상보다 지연됨에 따라 삼성과 LG를 포함해 샤프, 소니, 도시바, 하이센스, 하이얼 등 주요 TV 업체들 모두 UHD TV를 통해 부진한 TV 시장에서 돌파구를 찾는 모습이다. 특히 기존에 공개되었던 80인치 이상 대형 TV 뿐만 아니라 보다 대중적인 50~60인치 대 UHD TV 모델이 다수 공개됨으로써 시장 확대가 가능할 전망이다. 한편 100인치 이상 대형 TV에서는 삼성이 110인치 UHD TV를 출시할 것으로 예상되는 반

면, LG전자는 프로젝터를 이용한 100인치 빔 TV를 선보일 것으로 기대된다.

스마트 TV는 사용자 경험(UX)의 개선이 화두가 될 전망이다. 삼성과 LG 양사 모두 음성인식과 동작인식 기능을 강화함으로써 기존 리모콘 기반의 스마트 TV가 가진 사용자 경험의 한계를 상당 부분 보완했을 것으로 예상된다. 뿐만 아니라 삼성전자는 기존의 TV에 탑재해 스마트 TV 기능을 구현할 수 있도록 한 에볼루션 키트(Evolution Kit)를 출시해 스마트 TV의 대중화를 선도할 전망이다.

기타 이슈: 7인치 태블릿PC, 스마트 가전, 자동차와 헬스케어 융합

7인치 태블릿PC, 스마트 가전, 자동차와 헬스케어 융합

2013년 CES에서는 다양한 기능을 겸비한 많은 스마트 가전이 전시될 예정이다. 기존과 달리 NFC기술, 스마트폰과 태블릿 PC와의 연결, 원터치 컨트롤 등 사용자 편의성을 높인 다양한 제품이 전시될 예정이다. 태블릿 PC는 2011년과 2012년에 이어 다수의 모델이 나올 예정이다. 그 중에서 가장 주목 받는 것은 Asus의 ME172V 모델로 7인치 정도 사이즈의 가격과 성능 면에서 NEXUS7과 경쟁할 수 있는 제품이다. 새로운 기술과 관련된 부분은 삼성의 플렉서블 디스플레이와 코닝의 고릴라 글래스3가 큰 주목을 받을 것으로 예상된다.

그림 1. Sony Xperia Z와 ZL



자료: 언론보도

그림 2. ZTE 누비아 Z5



자료: 언론보도

그림 3. LG전자 UHD TV 라인업



자료: LG전자, 언론보도

그림 4. 삼성 스마트 TV와 에볼루션 키트



자료: 삼성전자, 언론보도

NHN (035420)

뭐, 4분기부터 '라인' 발 어닝서프라이즈 시작이라고!

매수 (Maintain)

목표주가(원, 12M)	330,000
현재주가(13/01/04, 원)	226,500
상승여력(%)	45.7
EPS 성장률(13F, %)	31.4
MKT EPS 성장률(13F, %)	20.0
P/E(13F, x)	16.4
MKT P/E(13F, x)	9.0
KOSPI	2,011.94
시가총액(십억원)	10,901
발행주식수(백만주)	48
60D 일평균 거래량(천주)	282
60D 일평균 거래대금(십억원)	70
배당수익률(13F, %)	0.4
유동주식비율(%)	81.2
52주 최저가(원)	208,000
52주 최고가(원)	292,500
베타(12M, 일간수익률)	0.37
주가변동성(12M daily, %, SD)	2.4
외국인 보유비중(%)	53.4
주요주주	
NHN 자사주(9.57%)	
이해진 외 6인(9.27%)	
국민연금관리공단(8.23%)	

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-14.0	-12.0	3.2
상대주가	-18.0	-19.4	-4.6
주요사업			
검색 포털 네이버			
인터넷 게임 플랫폼 한게임			
모바일 MMS 라인			

12월 '라인' 월매출액 10억엔대 중반 기록 전망

'라인'은 2분기 3.5억엔(약 50억원)과 3분기 8.3억엔(약 110억원)의 매출액을 기록한데 이어 10월과 11월에는 각각 4억엔과 8억엔의 월매출액을 기록했다. 11월까지의 '라인' 매출액은 메시지를 보내면서 사용하는 캐릭터인 스티커에 대부분 기인하고 있다. '라인'은 현재 10개의 모바일게임을 서비스하고 있고, 1월부터는 SNG인 '타이니팜' 등 매월 5개 정도의 신규 게임을 추가적으로 출시할 계획이다.

12월 '라인' 매출액은 10억엔대 중반을 기록할 전망이다. 1) 자체개발 퍼즐 모바일게임 '라인 팝'이 일평균 2~2.5억엔의 매출액을 유지하고 있고, 2) 크리스마스 프로모션 등 다양한 스티커 판매 이벤트가 진행되었으며, 3) 신규 수익모델인 메신저창 꾸미기 아바타 '라인 플레이'가 일본 앱스토어에서 유료 순위 20위권에 진입하였다. '라인'은 1월초 현재 9,400만 명(일본 4,000만 명)의 가입자를 확보했으며, 사용자 증가 속도가 가속되면서 일평균 50만 건의 신규 다운로드가 발생하고 있다.

4분기 실적 국내외 모바일 매출액 급증으로 기존 예상보다 양호할 전망

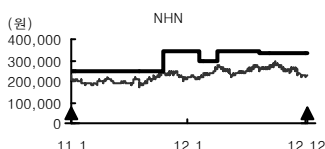
일평균 모바일 검색광고 판매액이 11월 4.8억엔에 이어 12월에는 5.5억엔까지 증가(검색광고 매출액 중 모바일 비중이 3분기 8%에서 4분기에는 12% 수준으로 상승)했고, '라인' 매출액이 포함된 기타부문 매출액이 전년대비 3배 정도 늘어났다. 마케팅 등 비용 부담도 예상보다 완화된 것으로 확인되었다. 4분기 매출액과 영업이익은 전년과 비교해 각각 13.0%, 10.9% 증가한 6,540억원과 1,670억원(이전 전망치는 1,520억원)으로 예상된다.

웹보드게임 규제 연기, 지주사 전환 등도 부정적인 변수만은 아닌 듯

새로운 장기 성장 동력으로 부각된 '라인'의 가치가 재정립되어야 하는 시점이다. '매수' 투자자의견과 목표주가 330,000원을 유지한다. 최근 동사 주가에 부정적인 영향을 미쳤던 2가지 변수가 있다. 첫 번째는 매출액의 10% 수준이며 이익 기여도가 높은 웹보드게임

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	1,785	590	33.1	473	9,830	710	457	41.0	23.1	6.1	14.5
12/11	2,121	620	29.3	450	9,350	745	424	31.0	22.6	4.5	12.6
12/12F	2,384	635	26.6	507	10,542	709	366	27.9	21.5	4.0	13.9
12/13F	2,960	825	27.9	667	13,848	899	705	29.1	16.4	3.2	10.3
12/14F	3,648	1,093	30.0	881	18,298	1,156	898	31.0	12.4	2.6	7.4

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



- NHN: 회사가 LP업무를 수행하는 ELW의 기초자산 발행법인. NHN: 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.
- 투자자의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대적 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.

규제 이슈이다. 문화체육관광부에서 주도하고 있는 웹보드게임 규제는 1월 1일부터 시행될 예정이었지만, 현재는 1월말부터 규제개혁위원회에서 심의(30일~45일)를 받을 것으로 확인된다. 그리고 새 정부에서는 게임산업 육성을 지향하는 정보통신부 부활이 회자되고 있다.

두 번째는 지주사체제로의 전환 등 NHN과 한게임(게임사업부)의 분사 리스크의 부각이었다. 상장회사가 2개 이상이 될지도 모르는 불확실성을 우려한 것이다. 이러한 움직임은 NHN 주주의 주주가치 상승이나 유지를 전제로 진행될 가능성이 높다고 판단된다.

표 1. NHN 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(십억원, %)

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12F	2010	2011	2012F
영업수익	505	525	529	589	577	575	596	654	1,791	2,147	2,401
매출	502	522	525	573	572	572	592	647	1,785	2,121	2,384
국내	431	451	453	488	483	483	481	536	1,544	1,822	1,983
해외	71	71	72	85	89	89	111	111	241	299	401
검색광고	249	269	273	291	300	301	295	314	851	1,082	1,209
디스플레이광고	66	74	70	89	73	87	88	103	243	299	351
온라인게임	166	154	156	164	164	140	155	143	606	641	603
기타	21	25	25	29	35	44	54	88	84	100	221
매출비중											
검색광고	49.6	51.5	52.1	50.7	52.4	52.7	49.7	48.4	47.7	51	50.7
디스플레이광고	13.1	14.1	13.3	15.6	12.8	15.2	14.9	15.9	13.6	14.1	14.7
온라인게임	33	29.6	29.8	28.7	28.7	24.5	26.2	22.2	34	30.2	25.3
기타	4.3	4.8	4.7	5	6.1	7.7	9.2	13.5	4.7	4.7	9.3
기타수익	3	3	5	16	5	3	3	7	5	26	17
영업비용	337	373	379	438	415	425	439	487	1,200	1,527	1,766
판권비	332	365	377	392	400	409	427	460	1,169	1,465	1,695
기타비용	5	8	2	46	15	17	12	27	32	62	71
영업이익	168	152	150	151	162	150	157	167	590	620	635
영업이익률	33.5	29.1	28.6	26.3	28.3	26.1	26.4	25.8	33.1	29.2	26.6
당기순이익	123	114	102	113	136	114	127	130	469	452	506
순이익률	24.5	21.8	19.4	19.8	23.8	20	21.4	20	26.3	21.3	21.2
YoY 증감률											
매출	16.1	19.9	17.8	21.3	13.9	9.6	12.9	13		18.8	12.4
검색광고	22.8	32	31.1	22.9	20.3	12.1	7.7	7.9		27	11.8
디스플레이광고	16.4	15.3	23.2	35.5	11.2	17.6	25.8	15		22.9	17.4
온라인게임	2.5	-0.7	5.3	16.6	-1.1	-9.2	-0.5	-12.6		5.6	-5.9
기타	88.3	101.7	-21.5	-0.4	63.1	75.6	118.5	204.7		18.7	120.6
영업이익	14.8	-1.1	-5.6	14.4	-3.7	-1.3	4.3	10.9		5.1	2.4
순이익	15.6	-4.4	-5.9	-16.1	10.3	0.2	24.7	14.4		-3.6	12
QoQ 증감률											
매출		4	0.5	9.2	-0.3	0.1	3.6	9.3			
검색광고		8	1.8	6.3	3	0.6	-2.2	6.4			
디스플레이광고		12.2	-5.1	27.8	-18.3	18.7	1.5	16.8			
온라인게임		-7	1.3	5.1	-0.1	-14.7	11	-7.7			
기타		16.9	-0.8	15.4	21.9	25.8	23.5	60.9			
영업이익		-9.8	-0.9	0.3	7.4	-7.5	4.7	6.7			
순이익		-7.4	-10.8	11.3	20	-16	11.1	2.2			

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: NHN, KDB대우증권 리서치센터

다음 (035720)

1분기부터 8개 분기 만에 실적 모멘텀 시작 전망

매수 (Maintain)

목표주가(원,12M)	115,000
현재주가(13/01/04,원)	99,900
상승여력(%)	15.1
EPS 성장률(13F,%)	39.3
MKT EPS 성장률(13F,%)	20.0
P/E(13F,x)	11.6
MKT P/E(13F,x)	9.0
KOSDAQ	504.84
시가총액(십억원)	1,349
발행주식수(백만주)	14
60D 일평균 거래량(천주)	126
60D 일평균 거래대금(십억원)	12
배당수익률(13F,%)	1.5
유동주식비율(%)	82.1
52주 최저가(원)	83,200
52주 최고가(원)	133,700
베타(12M,일간수익률)	0.36
주가변동성(12M daily,%,SD)	2.3
외국인 보유비중(%)	46.8
주요주주	
이재웅 외 3인(17.16%)	
The Capital Group Companies, Inc. 외 44인(11.52%)	
국민연금관리공단(9.67%)	

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	12.8	-1.4	-19.8
상대주가	8.8	-8.7	-27.6
주요사업			
인터넷 포털			

2013년 검색광고 성장의 2가지 이유, 1) 직영 영업 효과와 2) 광고 영업 활성화

동사는 지난 10월 18일에 검색광고 1단 광고(스폰서링크) 영업을 직영화 하겠다고 밝혔다. 시장의 우려와는 달리 11월과 12월을 통하여 자체광고 PPC(단가, Price Per Click)가 큰 폭으로 상승했고, 10월 14만 명이었던 자체 영업 광고주 수가 10월 오버추어코리아(야후코리아)가 보유하고 있던 18만 명과 비슷한 17만 명 수준까지 늘어났다. 1위 검색광고 판매대행사 NHN의 NBP는 25만 명 수준의 광고주를 보유하고 있다.

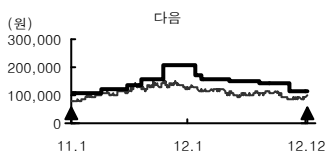
전체 검색광고 영역을 직영 판매하고 SK컴즈, 줌 등의 검색광고 영업을 대행하기 시작하는 1분기부터는 검색광고 매출액의 대폭적인 성장이 예상된다. 1) 직영 영업 효과로 검색광고 판매 대행사 오버추어(2012년 검색광고 매출액의 45%)에 지급되던 수수료(광고 수수액의 15~20% 수준)가 차감되지 않는 총 매출액이 매출액으로 계상되게 된다.

1월부터 SK컴즈(2012년 검색광고 매출액 600억원), 줌 등의 검색광고 영업을 대행하기 시작하면서 이들 회사 트래픽으로 수주한 검색광고 판매고가 동사의 검색광고 매출액으로 1차적(SK컴즈 등에는 손익계산서 비용항목에서 수수료를 제외하고 지급)으로 계상된다.

2) 검색광고 영업 활성화도 기대된다. 인센티브 지급 등 적극적인 광고주 유치 프로모션을 통해 신규 광고주가 유입되면 NHN의 70%에 불과한 광고 단가가 정상화될 수 있다. 2012년 연간 80~90억원에 불과했던 모바일 검색광고 매출액도 급증할 수 있다. 모바일 검색광고의 경우 2012년에는 오버추어와의 계약 관계로 인해 단가가 낮은 2단 광고주에게 2단 단가로만 판매하였다. 2013년부터는 모바일 검색광고를 전체 광고주를 대상으로 고가에 판매할 수 있게 되었다.

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	350	93	26.4	123	9,290	120	47	43.4	8.3	3.2	6.8
12/11	421	114	27.0	109	8,080	143	23	26.7	14.9	3.9	9.7
12/12F	456	104	22.8	84	6,188	136	41	17.0	14.7	2.8	7.3
12/13F	565	141	24.9	116	8,618	187	98	21.6	11.6	2.6	5.9
12/14F	655	175	26.8	143	10,590	221	116	24.7	9.4	2.2	4.8

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



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

4분기는 야후 코리아 철수 등 계약 이전 마찰로 부진한 실적 전망

4분기 매출액은 전년동기와 비교해 2.3% 증가한 1,200억원이 예상된다. 검색광고 매출액은 3분기와 비슷하게 전년비 -6.6% 감소할 전망이다. 4분기 영업이익은 전년보다 6.3% 줄어든 250억원으로 전망된다.

실적 턴어라운드, 모바일 트래픽 가치 등 밸류에이션 매력

1분기부터 실적 개선 흐름이 기대되는 동사에 대한 ‘매수’ 투자 의견과 목표주가 115,000원을 유지한다. 당사는 2월 배당가능이익이 확정되면 작년과 같이 순이익의 20%를 배당이나 자사주매입으로 주주에게 환원할 계획이다. 또한 당사는 4분기 현재 2,700억원 수준의 현금 자산(BW 200억원 포함)을 보유하고 있다.

표 1. 다음 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(십억원, %)

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12F	2010	2011	2012F
매출액	97	103	103	118	110	117	110	120	350	421	456
검색	49	49	48	49	48	46	45	46	180	195	184
디스플레이	44	51	51	63	52	60	55	63	150	207	230
게임	2	2	2	2	9	8	8	9	-	7	34
거래형	2	2	2	2	2	2	2	2	16	9	8
기타자회사	0	0	1	2	0	0	0	0	5	3	0
매출비중											
검색	50.6	47.4	46.3	41.9	43.1	39.6	40.7	38.3	51.3	46.3	40.4
디스플레이	44.9	48.9	49.1	53.2	47	51.7	50	52.3	42.7	49.2	50.3
게임	1.6	1.5	1.6	1.5	8.1	7.1	7	7.7	0	1.6	7.5
거래형	2.5	2.1	2.3	2	1.8	1.4	2.1	1.7	4.6	2.2	1.8
기타자회사	0.4	0.1	0.7	1.4	0.1	0.1	0.1	0.1	1.5	0.7	0.1
영업이익	31	29	28	26	27	30	22	25	93	114	104
영업이익률	31.4	28.3	27.4	22.3	24.6	26	20.3	20.4	26.5	27.1	22.8
연결 당기순이익	26	25	32	18	21	22	19	21	127	109	84
연결 당기순이익률	26.4	23.9	31.2	15.1	19.1	19.2	17.5	17.3	36.3	25.8	18.3
YoY 증감률											
매출액	33.7	16.7	17.3	16.1	13.3	12.7	6.2	2.3		20.2	8.3
검색	24.1	10	4	-0.7	-3.5	-5.7	-6.5	-6.6		8.6	-5.6
디스플레이	56.3	31	39.6	33.9	18.5	19.3	8	0.5		38.7	10.7
게임	0	0	0	0	453.1	425.4	364.1	444.3		-	421.6
거래형	-33.1	-44.6	-40.1	-48.4	-15.6	-23.4	-2.1	-16.3		-42	-14.1
기타자회사	-75.5	-92.7	-60.3	542	-82.5	-8	-82	-93.2		-44.6	-85.6
영업이익	64.9	20.1	8.7	-3.7	-11.3	3.6	-21.4	-6.3		22.9	-8.8
연결 당기순이익	66	25.7	-52.8	-7.7	-17.8	-9.5	-40.3	17.2		-14.7	-23.2
QoQ 증감률											
매출액	-3.9	6.3	-0.3	13.9	-6.2	5.8	-6.1	9.8			
검색	-0.8	-0.4	-2.6	3.2	-3.6	-2.7	-3.4	3.1			
디스플레이	-6.4	15.7	0.3	23.3	-17.1	16.4	-9.2	14.8			
게임	0	0	0	0	420.4	-6.1	-7.8	20.8			
거래형	-48.7	-8.8	10	0.2	-16.1	-17.2	40.6	-14.3			
기타자회사	52.9	-71.1	494.1	144.6	-95.8	51.5	16.1	-6.9			
영업이익	12.5	-4.3	-3.2	-7.5	3.5	11.8	-26.6	10.2			
연결 당기순이익	33.3	-3.5	30	-44.8	18.8	6.2	-14.2	8.3			

주: K-IFRS 연결 기준, 2010년 수치는 회사 측에서 제공한 자료로 기존 K-GAAP 수치와 차이 존재

자료: 다음, KDB대우증권 리서치센터

삼성SDI (006400)

1분기 말부터 모멘텀 개선, 지금이 매수 적기

매수 (Maintain)

목표주가(원,12M)	200,000
현재주가(13/01/04,원)	157,000
상승여력(%)	27.4
EPS 성장률(13F,%)	-59.9
MKT EPS 성장률(13F,%)	20.0
P/E(13F,x)	12.1
MKT P/E(13F,x)	9.0
KOSPI	2,011.94
시가총액(십억원)	7,153
발행주식수(백만주)	47
60D 일평균 거래량(천주)	199
60D 일평균 거래대금(십억원)	30
배당수익률(13F,%)	1.4
유동주식비율(%)	74.5
52주 최저가(원)	127,000
52주 최고가(원)	171,500
베타(12M,일간수익률)	0.87
주가변동성(12M daily,%,SD)	1.8
외국인 보유비중(%)	21.8

주요주주

삼성전자(주) 외 2인(20.56%)
국민연금관리공단(9.14%)
한국투자신탁운용(주)(8.03%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.6	5.0	13.4
상대주가	-3.3	-2.3	5.6

주요사업

2차 전지, CRT/PDP 패널, 태양전지 생산

투자의견 매수, 목표주가 200,000원 유지

삼성SDI에 대한 투자의견 매수, 목표주가 200,000원을 유지한다. 4분기 실적은 노트북 판매 부진에 따른 원형 전지 출하량 감소로 기존 예상치를 소폭 하회할 전망이다. **1분기 말부터 스마트폰 모델 변경에 따른 고용량 전지 수요 증가로 모멘텀 개선이 예상된다.** 특히 2분기에 출시될 것으로 예상되는 삼성전자 갤럭시 S4의 디스플레이가 5인치 Full HD(443ppi)로 해상도가 크게 늘어나면서 전지 용량도 같이 증가할 전망이다. **2분기부터 본격적인 실적 개선이 예상되며 2013년 디스플레이/2차전지 업종 내 최선호주로 제시한다.**

4Q12 실적 Preview: 매출액 1.45조원(YoY +1%), 영업이익 377억원(YoY +240%)

4분기 연결 기준 매출액은 1조 4,474억원(QoQ -4%, YoY +1%), 영업이익 377억원(QoQ -56%, YoY +240%)으로 기존 예상치를 소폭 하회할 전망이다. 이는 원/달러 환율 하락(QoQ -3.8%)이 예상보다 컸으며 노트북 판매가 당초 예상보다 더 부진했기 때문이다. PDP와 2차전지 매출액이 전기대비 각각 8%, 2% 하락한 것으로 추산된다. 각형과 폴리머 전지는 전기대비 출하량 증가가 지속되었다. 2차전지의 영업이익률은 9.7%로 전기대비 1.8%p 하락한 것으로 추산된다.

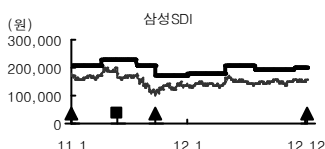
4분기 영업이익이 전기대비 56% 감소한 이유는 SBL의 흡수합병으로 50%만 지분법으로 반영되던 전기차(xEV)용 2차전지 영업손실이 4분기부터 100% 동사의 영업이익에 반영되기 때문이다. 4분기 SBL의 영업손실은 320억원으로 예상하며 이를 제외할 경우 실질적인 영업이익은 697억원으로 전기대비 18% 감소한 수준이다. 올해 xEV용 2차전지의 연간 영업손실은 1,200억원으로 추산되며 이를 반영하더라도 연간 세전이익은 8,438억원으로 전년 대비 18% 성장(지난해 일회성 이익을 제외한 세전이익은 7,130억원)이 예상된다.

테블릿 PC 제2라운드 → Android, Windows 8 제품들이 성장 견인

올해 테블릿 PC 판매량은 2억대(YoY +67%)에 이를 전망이다. 지난해까지 iPad의 점유

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	5,124	287	5.6	356	7,548	610	100	6.5	22.3	1.3	11.8
12/11	5,444	204	3.7	320	6,785	549	-130	5.3	19.7	1.0	11.6
12/12F	5,804	1,709	29.5	1,527	32,368	688	215	22.5	4.7	1.0	10.6
12/13F	6,021	300	5.0	612	12,977	754	147	8.0	12.1	0.9	10.2
12/14F	6,561	461	7.0	785	16,649	906	135	9.6	9.4	0.9	8.7

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



- 삼성SDI: 회사가 LP업무를 수행하는 ELW의 기초자산 발행법인 삼성SDI: 회사가 발행한 ELW의 기초자산 발행 법인 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(=), Not covered(□), ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상), ●중립(±10% 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락) - 본 조서분석자료는 당시의 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.

율은 60%에 이르며 성장을 견인해왔다. 그러나 올해부터 저가형 Android 제품들과 업무용 Windows 8 제품들이 성장을 견인하는 국면에 진입할 것으로 예상된다. 지난 2007년 iPhone 출시 이후 2년간 높은 점유율을 유지하다가 2009년부터 Android 제품들이 급격하게 증가했던 패턴과 유사하다. 올해 iPad의 점유율은 42%까지 하락할 전망이다. 동사는 대면적 폴리머 전지 점유율 45%로 태블릿 PC 시장 성장의 가장 큰 수혜가 예상된다.

표 1. 삼성SDI 2012년 4분기 주요 손익 추정 및 컨센서스

(십억원, %, %p)

	4Q11	3Q12	4Q12F		성장률	
			KDB대우 추정치	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	1,438	1,503	1,447	1,478	0.7	-3.7
영업이익	11	86	38	46	238.8	-55.9
영업이익률	0.8	101.2	2.6	3.1	1.8	-98.6
세전이익	100	1,642	153	176	53.2	-90.7
순이익	55	1,199	111	135	102.4	-90.7

*주: 2012년 3분기 영업이익은 삼성모바일디스플레이(SMD) 지분 매각 이익을 제외한 수치

자료: FnGuide, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 삼성SDI 연결 기준 영업 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원, %)

구분	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2012F	2013F	2014F
매출액 (십억원)	1,377	1,477	1,503	1,447	1,434	1,489	1,579	1,519	5,804	6,021	6,561
CRT	95	96	76	77	82	81	63	67	344	292	273
PDP	520	494	499	460	434	416	444	425	1,973	1,719	1,551
2차전지	743	873	904	883	861	928	1,001	955	3,403	3,745	4,238
기타/태양전지	18	14	24	28	57	65	70	73	84	265	498
영업이익 (십억원)	67	84	86	38	43	73	98	87	274	300	461
CRT	1	1	-3	0	0	0	0	0	-1	1	-1
PDP	0	11	5	1	-1	0	5	6	16	11	21
2차전지	68	92	104	86	78	112	127	106	350	423	441
기타/태양전지	-2	-20	-20	-49	-35	-40	-35	-25	-91	-135	0
영업이익률 (%)	4.9	5.7	5.7	2.6	3.0	4.9	6.2	5.7	4.7	5.0	7.0
CRT	1.0	1.0	-3.7	0.0	0.5	0.5	0.5	0.5	-0.3	0.5	-0.3
PDP	0.0	2.2	1.0	0.2	-0.1	0.1	1.2	1.3	0.8	0.6	1.3
2차전지	9.2	10.5	11.5	9.7	9.1	12.1	12.7	11.1	10.3	11.3	10.4
순이익 (십억원)	112	105	1,199	111	120	134	178	180	1,527	612	785
SMD 지분법 이익	103	90	131	115	122	112	148	162	439	543	622
순이익률 (%)	8.1	7.1	79.8	7.7	8.4	9.0	11.3	11.9	26.3	10.2	12.0
EBITDA (십억원)	138	205	207	172	161	196	225	214	722	795	973
이익률 (%)	10.0	13.9	13.7	11.9	11.2	13.1	14.3	14.1	12.4	13.2	14.8
증가율 (QoQ/YoY)											
매출액 (%)	-4.2	7.3	1.8	-3.7	-0.9	3.8	6.0	-3.8	6.6	3.7	9.0
CRT	6.4	1.2	-21.7	1.6	6.7	-1.6	-21.3	5.1	-3.7	-14.9	-6.6
PDP	-16.4	-5.1	1.1	-7.9	-5.6	-4.1	6.7	-4.4	-10.8	-12.9	-9.8
2차전지	8.0	17.5	3.5	-2.3	-2.4	7.7	7.9	-4.6	24.0	10.0	13.2
기타/태양전지	-52.1	-23.6	75.3	15.5	102.6	13.9	8.7	4.5	-34.7	214.9	88.0
영업이익 (%)	503.4	24.8	2.3	-55.9	13.6	71.0	33.4	-11.3	34.4	9.7	53.5
순이익 (%)	103.9	-6.0	1,038.7	-90.7	7.8	11.9	32.7	1.4	376.8	-59.9	28.3

*주: 2012년 3분기 영업이익은 삼성모바일디스플레이(SMD) 지분 매각 이익을 제외한 수치

자료: 삼성SDI, KDB대우증권 리서치센터

휴켄스 (069260)

Good to great: 두 번의 레벨 업이 기대된다

매수 (Initiate)

목표주가(원, 12M)	35,000
현재주가(13/01/04, 원)	25,050
상승여력(%)	39.7
EPS 성장률(13F, %)	51.9
MKT EPS 성장률(13F, %)	20.0
P/E(13F, x)	12.5
MKT P/E(13F, x)	9.0
KOSPI	2,011.94
시가총액(십억원)	1,024
발행주식수(백만주)	41
60D 일평균 거래량(천주)	125
60D 일평균 거래대금(십억원)	3
배당수익률(13F, %)	4.0
유동주식비율(%)	61.8
52주 최저가(원)	19,250
52주 최고가(원)	27,500
베타(12M, 일간수익률)	0.35
주가변동성(12M daily, %, SD)	1.8
외국인 보유비중(%)	14.3
주요주주	
태광실업 외 7인(37.05%)	
국민연금관리공단(8.51%)	
농협경제지주(8.33%)	

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.4	8.9	24.3
상대주가	-4.4	1.6	16.5
주요사업			

영업이익 14년까지 2배 성장, 16년 한번 더 레벨 업

휴켄스는 건축용 단열재, 자동차 쿠션재 등으로 사용되는 폴리우레탄의 원료를 생산하는 업체이다. 암모니아를 수입해 질산을 제조한 후 DNT, MNB 등 폴리우레탄 원료를 생산하고 있다. 동사는 아시아 최대 질산 제조 업체이자 국내 유일의 DNT, MNB 업체로서 고객사 소요량 전량을 원가에 연동하는 판가에 판매하고 있어 실적 안정성이 탁월하다.

휴켄스는 지난 10년간 영업이익이 10배 성장한 데 이어 14년까지 영업이익이 12년 대비 2배 성장할 전망이다. 11년 DNT, 12년 MNB와 질산 공장을 대폭 증설해 향후 가동률 상승에 따른 성장이 기대된다. 폴리우레탄은 수요가 가장 빨리 성장하는 합성 수지 중 하나이고 특히 MNB를 원료로 사용하는 MDI의 경우 환경 규제 강화에 따른 건축용 단열재 수요 증가로 18년까지 연평균 8%의 고성장이 기대된다.

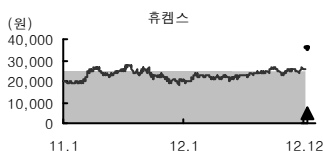
15년 이후에는 말레이시아 암모니아 공장 건설로 또 한번 레벨 업이 기대된다. 휴켄스는 말레이시아 주 정부로부터 가스를 조달해 원재료인 암모니아 및 질산 공장을 건설하기로 결정했다. 암모니아는 가스, 석탄, 석유 등을 원료로 생산되는데 가스 기반 설비의 원가 경쟁력이 가장 탁월하다. 중동에서 저가의 가스를 이용하는 SAFCO의 경우 EBITDA 마진율이 70%를 상회한다. 향후 가스 및 암모니아 가격에 따라 달라지겠지만 암모니아 제조 수익성은 현재 마진 대비 크게 높을 가능성이 커 보인다.

투자의견 매수, 목표주가 35,000원으로 커버리지 개시

휴켄스에 대해 투자의견 매수, 목표주가 35,000원(14년 EBITDDA에 목표 EV/EBITDA 8배 적용)으로 커버리지를 개시한다. 일반적인 화학 업체와 달리 실적 안정성과 성장성이 높고, 15년 이후 기업 가치 레벨 업이 가능하다는 점을 감안하면 적절한 수준으로 판단된다. 배당수익률도 높을 것으로 예상되어 주가 하방 경직성이 높을 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	539	80	14.8	71	1,822	95	-5	20.2	10.8	1.9	6.6
12/11	567	56	9.9	54	1,310	78	-7	12.3	15.2	1.9	10.1
12/12F	689	68	9.9	54	1,322	82	-30	12.0	19.6	2.3	12.1
12/13F	929	104	11.2	82	2,008	124	90	16.9	12.5	2.0	7.2
12/14F	1,068	137	12.8	110	2,686	156	118	20.0	9.3	1.7	5.2

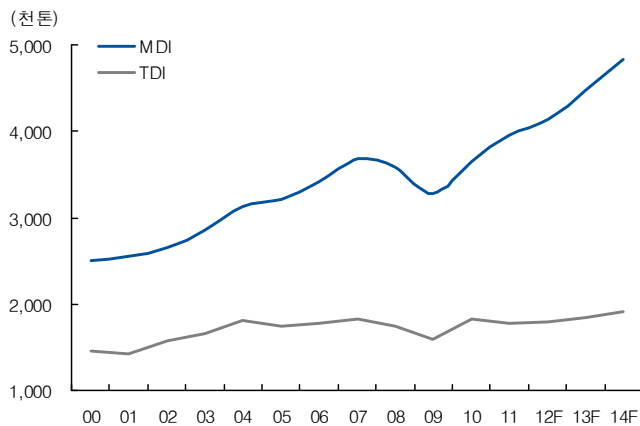
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익 / 자료: 휴켄스, KDB대우증권 리서치센터



- 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 유가증권 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.

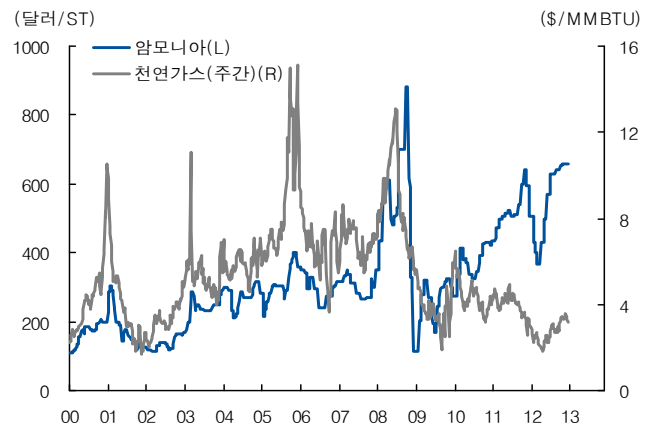
4분기 실적은 시장 컨센서스를 하회할 것으로 예상되나 단기 조정은 매수 기회로 판단된다. 4분기 현재 경기 둔화 및 계절적 수요 둔화로 폴리우레탄 체인의 수익성이 악화됨에 따라 증설 공장 가동률이 빠르게 상승하지는 못하고 있다. 그러나 향후 경기 회복과 함께 가동률 상승 가능성이 높기 때문에 단기 부진에 따른 주가 조정은 매수 기회로 판단된다.

그림 1. MDI와 TDI 수요 전망



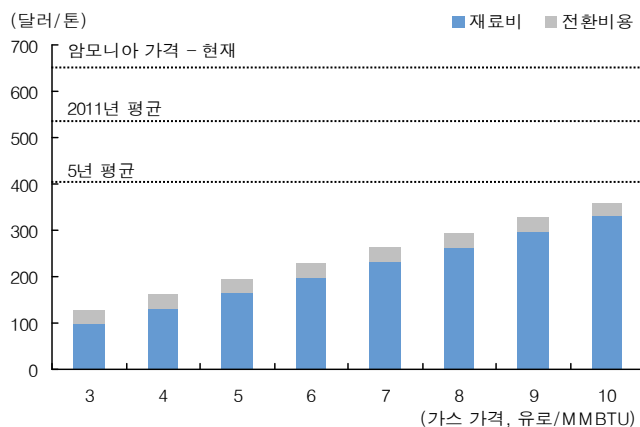
자료: Nexant

그림 2. 암모니아와 천연 가스(미국) 가격 추이



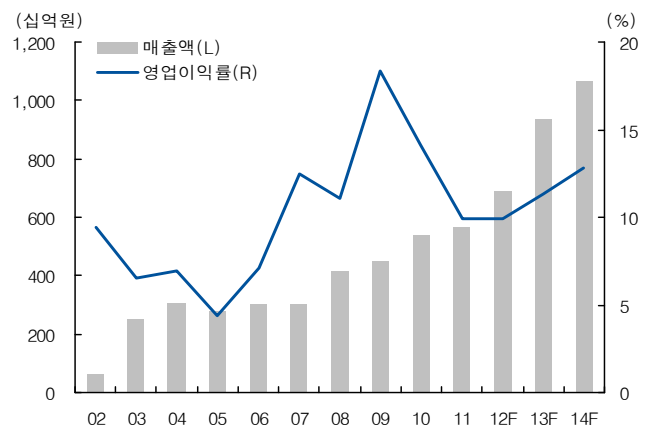
자료: EZRDB

그림 3. 가스 가격에 따른 제조 원가와 암모니아 가격



자료: 산업 자료

그림 4. 휴켄스 장기 실적 추이와 전망



자료: KDB대우증권 리서치센터

LG디스플레이 (034220)

4분기 예상치 부합하겠지만 1분기 실적은 하향 전망

Trading Buy (Maintain)

목표주가(원,12M)	36,000
현재주가(13/01/04,원)	30,850
상승여력(%)	16.7
EPS 성장률(13F,%)	180.4
MKT EPS 성장률(13F,%)	20.0
P/E(13F,x)	12.6
MKT P/E(13F,x)	9.0
KOSPI	2,011.94
시가총액(십억원)	11,039
발행주식수(백만주)	358
60D 일평균 거래량(천주)	2,609
60D 일평균 거래대금(십억원)	85
배당수익률(13F,%)	1.6
유동주식비율(%)	62.1
52주 최저가(원)	19,600
52주 최고가(원)	36,950
베타(12M,일간수익률)	1.23
주가변동성(12M daily,%,SD)	2.3
외국인 보유비중(%)	31.0

주요주주

엘지전자(주) 외 2인(37.9%)
국민연금관리공단(6.05%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-10.7	34.1	20.7
상대주가	-14.7	26.8	12.9

주요사업

디스플레이 패널 제조

투자의견 Trading Buy 유지하지만 목표주가 36,000으로 10% 하향 조정

LG디스플레이에 대한 투자의견 Trading Buy를 유지하지만 목표주가는 40,000원에서 36,000원으로 10% 하향 조정한다. 목표주가를 하향 조정하는 이유는 1) TV 패널 재고 증가에 따라 가동률 하락, 패널 가격 약세 전환이 예상되고 2) Apple iPhone 5의 조립 생산성 하락으로 재고 소진을 위한 주문 감소가 예상되기 때문이다. **1분기 실적 전망이 추가적으로 하향 조정될 가능성이 높다고 판단되며 13~14F EPS를 각각 15.3%, 5.3%씩 하향 조정했다.** 현 주가는 올해 실적 기준으로 P/B 1.1배 수준이며 상승 여력은 제한적이다. P/B 1.0배 미만에서 매수 관점을 유지하며 모멘텀 개선은 2분기 이후에 가능할 것으로 예상된다.

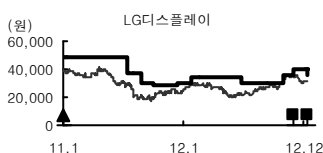
4Q12 실적 Preview: 매출액 8.2조원(YoY +24%), 영업이익 4,344억원(YoY 흑전)

4분기 연결 기준 매출액은 8조 1,638억원(QoQ +8%, YoY +24%), 영업이익 4,344억원(QoQ +71%, YoY 흑전)으로 기존 예상치에 부합할 전망이다. 패널 출하 면적은 전기대비 7.9% 증가, ASP도 차별화 제품 비중 증가로 3.5% 상승할 것으로 예상된다. 다만 평균 원/달러 환율이 전기대비 3.8% 하락하면서 원화 기준 매출액은 7.5% 증가하는데 그칠 것으로 예상된다. 영업이익률은 5.3%로 전기대비 2.0%p 개선될 전망이다.

4분기 핵심 고객사 내 점유율 상승과 신제품 출시 효과가 실적 개선을 견인한 것으로 판단된다. Apple의 신제품(iPhone 5, iPad mini, Mac, Macbook), Amazon Kindle Fire, MS Windows 8 출시로 중소형 및 태블릿 PC용 패널 출하량이 크게 증가한 것으로 추산된다. 다만 iPad mini의 판매 호조로 기존 iPad 패널 출하량이 급감한 것으로 추산된다. 10월까지 월 400만대를 상회했던 9.7인치 패널 출하량이 11월 이후에는 월 150만대로 감소했다. iPad mini 7.9인치 출하량은 월 300만대까지 증가했지만 기존 9.7" 고해상도(Retina Display) 패널에 비해 수익성이 낮기 때문에 1분기부터 수익성 하락이 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	25,512	1,311	5.1	1,156	3,232	4,783	1,328	11.0	12.3	1.4	3.4
12/11	24,291	-924	-3.8	-771	-2,155	2,887	1,031	-7.3	-	0.9	4.0
12/12F	28,851	484	1.7	313	874	5,270	33	3.1	35.5	1.1	2.5
12/13F	29,890	1,111	3.7	877	2,450	5,660	1,925	8.2	12.6	1.1	2.0
12/14F	31,342	1,092	3.5	928	2,594	5,445	1,167	8.2	11.9	1.0	1.9

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



- LG디스플레이: 회사가 LP업무를 수행하는 ELW의 기초자산 발행법인. LG디스플레이: 회사가 발행한 ELW의 기초자산 발행 법인. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 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 중독 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

1Q13 실적 하향 조정: 매출액 6.8조원(YoY +10%), 영업이익 974억원(YoY 흑전)

1분기 실적은 예상치를 하회할 전망이다. 지난 4분기 중국 6대 TV 업체 (TCL, Hisense, Skyworth, Konka, Changhong, Haier)의 LCD TV 패널 구매량은 1,830만대였지만 실제 판매된 LCD TV는 1,510만대에 그치면서 재고 수준은 높아진 것으로 판단된다. 춘절에 대비한 재고 비축이 일단락되면서 1분기 TV 패널 출하량 12% 감소할 전망이다. Apple iPhone 5의 복잡한 조립 공정으로 생산성이 하락하면서 부품 재고 조정을 위해 1분기 패널 주문 감소가 예상되며 핵심 고객사의 매출액은 전기대비 30% 이상 감소할 전망이다.

표 1. LG디스플레이 2012년 4분기 주요 손익 추정 및 컨센서스

(십억원, %, %p)

	4Q11	3Q12	4Q12F		성장률	
			KDB대우 추정치	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	6,610	7,593	8,164	8,059	23.5	7.5
영업이익	-145	253	434	424	흑전	71.4
영업이익률	-2.2	3.3	5.3	5.3	7.5	2.0
세전이익	-133	230	414	402	흑전	80.1
순이익	5	159	394	335	7,597.7	148.2

자료: FnGuide, KDB대우증권 리서치센터

표 2. LG디스플레이 분기별 영업 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원, %)

구분	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2012F	2013F	2014F
평균 환율 (원/달러)	1,131	1,152	1,133	1,090	1,080	1,070	1,058	1,053	1,127	1,065	1,053
출하 면적 (Km2)	8,089	8,553	9,173	9,898	8,564	9,021	9,850	9,967	35,712	37,403	40,156
평균 가격 (USD/m2)	669	701	731	757	733	756	777	737	718	751	742
매출액	6,184	6,910	7,593	8,164	6,778	7,297	8,088	7,727	28,851	29,890	31,342
노트북	928	967	987	957	860	954	1,044	1,148	3,839	4,005	3,953
모니터	1,299	1,175	1,215	1,351	1,268	1,143	1,260	1,308	5,040	4,979	5,039
TV	2,906	3,386	3,569	3,550	3,081	3,151	3,418	3,524	13,411	13,175	13,269
중소형	1,051	1,382	1,822	2,306	1,569	2,049	2,367	1,748	6,561	7,732	9,081
원가	5,856	6,140	6,792	7,165	6,099	6,419	7,026	6,804	25,953	26,347	27,575
재료비	4,427	4,712	5,237	5,590	4,581	4,972	5,580	5,339	19,967	20,471	21,829
감가상각비	990	1,065	1,188	1,204	1,136	1,053	1,040	1,047	4,447	4,276	4,062
판매비	506	796	548	564	581	599	617	635	2,414	2,432	2,675
영업이익	-178	-26	253	434	97	280	446	288	484	1,111	1,092
영업이익률	-2.9	-0.4	3.3	5.3	1.4	3.8	5.5	3.7	1.7	3.7	3.5
EBITDA	779	1,090	1,643	1,499	1,280	1,363	1,598	1,209	5,011	5,450	5,506
EBITDAM	12.6	15.8	21.6	18.4	18.9	18.7	19.8	15.6	17.4	18.2	17.6
증가율 (QoQ/YoY)											
출하 면적 증가율	-3.9	5.7	7.2	7.9	-13.5	5.3	9.2	1.2	14.9	4.7	7.4
평균 가격 증가율	-2.2	4.8	4.2	3.5	-3.1	3.2	2.7	-5.1	-2.1	4.5	-1.2
매출액 증가율	-6.4	11.7	9.9	7.5	-17.0	7.7	10.8	-4.5	18.8	3.6	4.9
영업이익 증가율	적지	적지	흑전	71.4	-77.6	186.9	59.5	-35.4	흑전	129.6	-1.7
EBITDA 증가율	-0.1	3.2	5.9	-3.3	0.5	-0.2	1.1	-4.1	73.6	8.8	1.0

자료: LG디스플레이, KDB대우증권 리서치센터

KOSPI 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 -1348.7 / 5일 4838.0)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 543.9 / 5일 3291.6)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
보험업	215.2	29.3	화학	-677.4	1,455.6	화학	682.8	82.0	운수장비	-1,659.5	-1,792.8
통신업	184.3	1.7	전기전자	-513.8	126.6	금융업	499.3	765.6	전기전자	-82.8	2,459.8
금융업	177.4	1,913.8	철강금속	-335.0	1,161.7	서비스업	327.3	262.7	철강금속	-38.5	154.8
운수창고	160.8	204.2	유통업	-248.8	109.1	유통업	255.4	280.2	보험업	-6.3	-196.9
음식료	139.2	334.2	운수장비	-220.4	-2,526.4	운수창고	146.4	-16.7	종이목재	0.4	20.5
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
KODEX 인버스	207.8	-682.2	KODEX 200	-365.9	303.1	KODEX 200	330.8	169.2	현대모비스	-1,051.8	-129.3
현대차	206.4	-377.4	고려아연	-365.5	236.2	호남석유	274.0	60.2	삼성전자	-650.9	1,530.3
대한항공	178.5	168.6	LG화학	-364.7	-205.0	현대중공업	208.2	-41.4	기아차	-510.1	-220.3
한국타이어	157.2	46.2	호남석유	-299.4	433.3	하나금융지주	205.6	139.5	현대차	-420.6	-1,295.7
TIGER유동자금	147.6	613.2	KODEX레버리지	-296.5	1,191.1	SK하이닉스	177.5	510.2	고려아연	-151.0	-82.3
삼성화재	114.6	-8.3	삼성전기	-225.6	-95.4	현대건설	161.8	227.4	한국타이어	-139.4	-154.1
삼성생명	101.7	70.2	SK하이닉스	-195.7	2.6	삼성SDI	146.3	252.8	삼성화재	-46.2	-264.6
LG전자	89.5	182.8	현대중공업	-173.2	528.0	LG화학	133.8	491.9	KT&G	-45.9	-47.7
POSCO	80.5	823.0	삼성전자	-155.5	-223.3	삼성전기	125.2	95.7	삼성전자우	-44.3	-366.4
SK텔레콤	79.7	-190.0	현대위아	-121.9	-719.0	OCI	122.2	-389.0	대림산업	-39.2	225.4

KOSDAQ 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 391.8 / 5일 890.3)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 298.2 / 5일 -418.9)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
오락.문화	248.0	96.7	금속	-41.3	65.2	제약	88.5	77.9	오락.문화	-31.7	-112.0
반도체	107.1	156.7	화학	-33.0	59.2	인터넷	85.4	46.3	금속	-17.2	-43.8
디지털컨텐츠	51.1	132.3	소프트웨어	-24.2	188.8	IT부품	46.3	-125.7	운송장비.부품	-6.5	-25.7
기계.장비	37.1	76.2	IT부품	-17.6	99.9	화학	27.8	-6.4	통신방송	-3.2	8.2
음식료.담배	26.7	3.6	의료.정밀기기	-12.6	7.3	기타	27.7	8.3	방송서비스	-2.8	18.3
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
파라다이스	106.5	-17.4	성광벤드	-39.9	34.0	다음	86.1	49.2	파라다이스	-38.1	-13.2
서울반도체	80.0	36.9	나노신소재	-28.4	7.1	셀트리온	40.1	46.1	서울반도체	-20.1	-3.6
와이저엔터테인먼트	78.2	33.5	멜파스	-11.6	45.4	코미팜	28.0	26.8	성광벤드	-12.5	-36.4
에스엠	61.9	63.6	SBI엑시즈	-10.7	-1.5	파트론	20.9	-25.9	위메이드	-7.0	-24.5
게임빌	35.5	90.7	씨젠	-10.7	-41.2	EG	14.4	10.2	안랩	-6.2	0.6
매일유업	26.4	3.2	골프존	-10.5	16.3	네오위즈게임즈	14.3	-19.4	에스맥	-5.9	10.9
메디톡스	25.3	1.6	뷰웍스	-10.5	1.3	KG모빌리언스	11.5	-14.6	성우하이텍	-5.7	-19.5
다음	21.1	36.2	한국사이버결제	-9.2	-6.7	포스코 ICT	8.3	1.8	게임빌	-5.6	-8.2
에스에프에이	17.1	32.0	인터플렉스	-8.1	-30.8	모두투어	7.0	-3.1	태광	-5.5	-20.7
컴투스	16.9	61.3	이녹스	-8.0	0.7	씨젠	7.0	12.0	씨티씨바이오	-5.5	-4.6

※ 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
삼성전자우	6,042.8	LG화학	-23,578.8	LG전자	13,647.3	LG화학	-14,535.5
현대차	5,689.4	삼성전자	-21,832.8	KT	7,039.0	고려아연	-12,448.7
삼성화재	5,578.2	현대중공업	-13,259.1	현대차	6,813.3	호남석유	-8,945.7
KT	5,096.8	고려아연	-13,101.3	한국타이어	6,688.8	기아차	-6,945.5
현대제철	4,889.8	호남석유	-12,958.6	삼성생명	5,580.3	삼성전기	-6,794.4
신한지주	4,842.9	KB금융	-10,345.3	대한항공	5,568.0	SK하이닉스	-6,769.7
한국타이어	4,772.1	LG디스플레이	-8,160.8	SK텔레콤	4,697.6	삼성전자	-6,518.0
TIGER 커버드C200	4,274.0	금호석유	-8,119.5	KB금융	4,656.1	LG디스플레이	-5,548.4
대한항공	4,237.1	NHN	-5,926.5	삼성화재	4,192.7	현대중공업	-5,447.6
현대해상	3,401.1	하나금융지주	-5,851.5	엔씨소프트	3,475.2	롯데쇼핑	-4,741.9
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
TIGER 200	3,636.0	TIGER 유동자금	-13,047.3	한국타이어	5,666.6	삼성전자	-9,440.9
삼성전자	2,917.4	KT	-6,237.5	NHN	4,937.2	SK하이닉스	-8,580.2
KT&G	2,158.5	LG	-2,660.4	SK이노베이션	3,396.3	삼성전기	-7,744.2
현대차	2,053.7	삼성전자우	-2,441.0	현대백화점	2,527.1	고려아연	-7,084.9
기아차	1,846.0	S-Oil	-2,224.8	삼성생명	2,430.7	현대위아	-5,977.6
현대모비스	1,441.5	농심	-1,798.5	현대모비스	2,243.6	KODEX 200	-4,937.9
삼성정밀화학	1,097.0	LG전자	-1,282.4	삼성물산	2,157.7	현대글로비스	-3,692.7
현대중공업	897.3	POSCO	-1,178.2	대림산업	2,157.5	GS	-3,511.7
현대건설	882.6	하나금융지주	-1,122.1	LG디스플레이	2,111.2	호남석유	-3,366.8
현대위아	844.2	OCI	-1,011.7	KT	2,079.6	LG화학	-2,846.8

KOSPI 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
KODEX 인버스	251.2	20,782.6	고려아연	15,095.5	36,545.4
대한항공	3,232.5	17,850.9	삼성전자	65,091.5	15,547.7
삼성생명	1,961.5	10,172.9	현대위아	1,698.2	12,186.9
LG전자	6,293.3	8,951.6	TIGER 200	861.0	10,705.6
POSCO	3,343.0	8,045.9	기아차	51,010.5	8,785.8
KT	8,628.7	6,903.2	GS	264.0	5,528.2
오리온	3,225.4	5,161.8	GS건설	871.1	5,032.2
LG생명과학	3,077.4	4,011.0	TIGER 레버리지	462.4	1,969.8
우리금융	5,308.4	830.2	KT&G	4,587.8	748.0
KB금융	8,484.0	470.7	대우인터내셔널	3,342.2	171.4

* 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
와이지엔터테인먼트	2,779.6	성광벤드	-2,153.1	서울반도체	3,364.3	다음	-2,671.3
파라다이스	2,231.5	골프존	-1,179.5	와이지엔터테인먼트	2,620.0	나노신소재	-1,621.9
다음	1,408.5	CJ오쇼핑	-1,029.3	파라다이스	1,861.7	제닉	-399.1
에스맥	1,180.2	멜파스	-868.1	파트론	1,002.3	뷰웍스	-357.2
서울반도체	1,149.2	제이콘텐츠리	-605.0	매일유업	718.0	KG모빌리언스	-320.8
덕산하이메탈	1,136.9	이녹스	-569.0	포스코 ICT	633.0	와이솔	-309.6
게임빌	1,117.6	솔브레인	-531.9	CJ오쇼핑	588.6	컴투스	-290.4
네패스	1,072.1	SBI엑시즈	-528.4	메디톡스	460.5	KG이니시스	-241.6
매일유업	1,028.4	뷰웍스	-492.5	에스텍파마	362.7	하이록코리아	-199.7
에스엠	952.4	한국사이버결제	-394.7	코나아이	357.8	리노공업	-171.0
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
에스엠	670.8	다음	-838.6	파라다이스	6,610.3	나노신소재	-1,475.9
CJ E&M	398.7	파라다이스	-492.1	서울반도체	2,107.4	덕산하이메탈	-982.4
옵트론텍	223.6	KG이니시스	-205.2	컴투스	1,872.8	성우하이텍	-748.9
서울반도체	196.3	제이콘텐츠리	-194.6	다음	1,832.9	성광벤드	-595.9
테라세미콘	99.0	플렉스컴	-154.2	에스에프에이	1,092.8	이노칩	-587.8
아이엠	68.2	농우바이오	-136.9	이노와이어	940.6	인터플렉스	-540.3
이트레이드증권	64.9	게임빌	-101.0	게임빌	744.3	씨젠	-513.6
솔브레인	51.9	파인디지털	-99.5	매일유업	558.2	SBI엑시즈	-499.8
씨젠	49.8	파트론	-96.1	에스엠	544.9	이엘케이	-464.7
비아트론	49.2	유아یدی	-96.1	비에이치아이	469.3	네패스	-411.1

KOSDAQ 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
에스엠	474.7	6,186.4	성광벤드	1,245.6	3,988.9
매일유업	136.8	2,636.6	멜파스	218.7	1,164.2
메디톡스	85.4	2,529.3	SBI엑시즈	49.1	1,072.2
다음	8,611.5	2,108.3	뷰웍스	360.1	1,045.2
컴투스	230.7	1,687.7	한국사이버결제	261.2	919.0
인터파크	350.4	1,148.7	성우하이텍	574.9	512.3
아나패스	91.7	896.6	다날	458.9	472.7
포스코 ICT	829.6	851.7	플렉스컴	75.8	472.1
파트론	2,090.5	850.9	태광	553.2	226.7
CJ E&M	244.7	723.2	바이로메드	220.1	129.6

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

* 외국인 기관 동반 순매도 금액은 (-)를 생략한 수치임

KOSPI 주간 주체별 동향 (기간: 2012년 12월 31일 ~ 2013년 1월 4일)

(단위: 억원)

일자	KOSPI	투신	은행	보험	기타금융	금융투자	기관계	외국인	개인	기타
12. 12. 31	휴장	-	-	-	-	-	-	-	-	-
12. 1. 1	휴장	-	-	-	-	-	-	-	-	-
12. 1. 2	2031.10 (+34.05)	587.6	69.8	839.1	-54.4	-1401.0	763.8	1740.1	-2524.7	24.7
12. 1. 3	2019.41 (-11.69)	-1556.5	192.7	621.9	-122.9	-6.8	-700.3	1110.7	-445.6	31.0
12. 1. 4	2011.94 (-7.47)	-1355.5	-38.1	-107.4	11.3	1153.0	-1348.8	543.9	864.9	-77.1
합계		-2324.4	224.4	1353.6	-166.0	-254.8	-1285.3	3394.7	-2105.4	-21.4
(12. 12. 24 ~ 12. 12. 28)		-841.8	-636.2	1481.7	154.6	2065.2	4916.8	2687.3	-7132.8	-438.5

KOSPI 주간 기관 및 외국인 순매도/순매수 상위 20종목

(단위: 억원)

국내기관				외국인			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
TIGER 유동자금	773.2	기아차	1165.5	KODEX 200	707.0	현대차	1316.1
POSCO	650.8	삼성전자	1010.1	SK하이닉스	665.0	현대모비스	1268.9
삼성증권	515.7	현대위아	560.4	LG전자	550.5	기아차	773.8
OCI	403.9	KODEX 200	538.3	삼성전자	462.9	삼성전자우	252.1
대한항공	345.8	고려아연	394.7	KB금융	432.9	한국타이어	239.6
LG전자	328.4	현대차	391.1	LG화학	419.6	OCI	208.9
한국전력	283.5	삼성전기	332.0	호남석유	353.6	한화케미칼	147.5
신한지주	283.4	NHN	321.7	삼성SDI	335.2	고려아연	146.4
삼성전자우	247.2	LG화학	303.4	현대건설	320.8	삼성화재	130.6
대림산업	239.3	현대모비스	265.4	롯데쇼핑	289.8	삼성증권	95.8
SK	225.7	호텔신라	231.7	삼성전기	276.7	대우인터내셔널	85.5
대우증권	213.0	KODEX 인버스	231.2	하나금융지주	254.1	엔씨소프트	79.8
SK이노베이션	210.3	현대글로벌비스	229.7	삼성물산	203.2	호텔신라	74.1
한화케미칼	205.4	TIGER 200	222.7	S-Oil	179.7	GS건설	72.5
두산중공업	173.5	KT&G	195.0	현대중공업	169.0	하나투어	71.0
한진해운	170.7	롯데쇼핑	180.1	KT	163.6	만도	64.5
우리투자증권	169.6	KINDEX 중국본토 CSI300	179.4	현대상선	160.1	휠라코리아	53.2
한국타이어	144.5	삼성SDI	176.6	현대제철	157.0	코리안리	51.5
우리금융	142.1	SK하이닉스	172.8	TIGER 200	129.9	KT&G	50.1
현대중공업	136.8	LG디스플레이	162.3	효성	109.9	락앤락	47.1

KOSDAQ 주간 주체별 동향 (기간: 2012년 12월 31일 ~ 2013년 1월 4일)

(단위: 억원)

일자	KOSDAQ	투신	은행	보험	기타금융	금융투자	기관계	외국인	개인	기타
12. 12. 31	휴장	-	-	-	-	-	-	-	-	-
12. 1. 1	휴장	-	-	-	-	-	-	-	-	-
12. 1. 2	501.61 (+5.29)	-22.1	13.8	-37.2	-33.7	2.7	-106.0	-163.4	285.4	-13.9
12. 1. 3	499.07 (-2.54)	-64.3	12.0	-67.0	-10.5	-28.5	-204.1	-171.8	363.1	3.8
12. 1. 4	504.84 (+5.77)	80.9	-6.4	98.0	5.2	76.9	391.8	298.2	-645.0	-44.2
합계		-5.5	19.4	-6.2	-39.0	51.1	81.7	-37.0	3.5	-54.3
(12. 12. 24 ~ 12. 12. 28)		438.1	-36.7	342.7	-90.9	208.3	1549.4	117.1	-1600.0	-62.2

KOSDAQ 주간 기관 및 외국인 순매도/순매수 상위 20종목

(단위: 억원)

국내기관				외국인			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
와이지엔터테인먼트	88.9	셀트리온	76.5	다음	116.1	파라다이스	59.0
서울반도체	82.7	성우하이텍	55.7	코미팜	59.4	성광벤드	41.3
파라다이스	81.6	씨젠	45.2	셀트리온	40.6	컴투스	38.4
다음	65.2	성광벤드	31.4	원스텍넷	20.8	위메이드	22.0
네패스	45.8	제닉	27.4	메가스터디	14.3	서울반도체	21.2
테라세미콘	42.7	나노신소재	23.0	포스코 ICT	13.8	성우하이텍	20.2
에스에프에이	35.2	평화정공	20.8	네오위즈게임즈	12.5	매일유업	17.6
일진에너지	25.7	비에이치	17.6	비아트론	11.2	게임빌	15.9
덕산하이메탈	21.0	KG이니시스	17.4	동서	9.9	CJ오쇼핑	15.0
솔브레인	19.5	비아트론	16.7	KG모빌리언스	8.1	이엘케이	13.6
비에이치아이	17.7	골프존	16.6	휴맥스	6.9	씨티씨바이오	13.5
매일유업	17.3	인터플렉스	15.8	디지털시스템	6.5	태광	13.0
코나아이	16.7	이노칩	15.8	유진테크	6.5	솔브레인	12.0
SK브로드밴드	16.4	코오롱생명과학	14.2	씨젠	6.0	SBS콘텐츠허브	11.7
고영	13.9	심텍	14.1	웰크론한텍	6.0	안랩	9.9
아나패스	12.8	메가스터디	13.5	이오텍	5.3	와이지엔터테인먼트	8.6
에스맥	12.4	모두투어	12.2	인탑스	5.2	옵트론텍	7.8
STS반도체	12.1	SBI액시즈	12.2	포스코엠텍	4.9	실리콘웍스	7.2
GS홈쇼핑	11.5	아바텍	12.0	나노신소재	4.8	사파이어테크놀로지	7.1
에스엠	9.8	인탑스	11.8	심텍	4.1	다날	6.4

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	267.52	269.80	271.15	273.30	1.60
시 가	267.23	269.85	271.60	273.30	1.65
고 가	267.46	270.25	271.60	273.30	1.65
저 가	264.74	267.55	269.30	273.30	1.65
종 가	266.14	268.10	269.45	273.30	1.65
전 일 대 비	-1.38	-1.70	-1.70	-	0.05
이 른 가 격	-	267.62	269.31	271.10	1.69
총 약 정 수 량 *	101,450	186,039	41	-	1
총 약 정 금 액 **	3,847,533	24,975,300	5,540	-	271
미 결 제 약 정	-	115712 (-875)	1491 (9)	22 (0)	-
배 당 지 수 ***	2.88% (CD금리)	0.00	0.23	0.35	-
반 응 배 수		0.99	0.85	-	
장 중 평 균 베 이 시 스		2.758			
전 일 대 비		0.030			

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	83,466	45,138	51,105	201	1,379	746	1,518	2,527
	매 도	85,940	43,855	49,859	400	1,600	721	1,593	2,112
	비 중	45.5%	23.9%	27.1%	0.2%	0.8%	0.4%	0.8%	1.2%
순 매 수 누 적	전 일	-2,474	1,283	1,246	-199	-221	25	-75	415
	누 적	-181	5,093	731	-266	-5,977	439	221	-70
매 매 편 향 강 도		-1.46%	1.44%	1.23%	-33.11%	-7.42%	1.70%	-2.41%	8.95%

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	-160	-0.59%	316	8,496	0.00%	NAV (ETF-NAV)%	26,940	26,952
KODEX200	-165	-0.61%	4,410	118,642	19.17%		-0.37%	-0.30%
	KOSEF	KODEX200	합성현물	최근월물	합성선물	T/E	0.01%	0.01%
증가/100	268.40	268.70	266.19	268.10	266.32	설정주수	0	100
eff.delta	1.16	1.20	3.12	1.23	3.14	환매주수	0	1500
diff/basis	0.85%	0.96%	0.02%	1.96	0.18	상장주수	13250	174500

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	0.131	콜평균	0.13	풋평균	0.132	역사적 (5일)	16.2	역사적 (20일)	11.5
월물 행사가격		1301					1302		
		270.0	267.5	265.0	262.5	260.0	267.5	265.0	262.5
Call	가격	0.58	1.33	2.62	4.45	6.55	4.90	6.35	7.80
	전일 대비	-0.72	-1.11	-1.53	-1.75	-1.85	-1.10	-1.05	-1.35
	내재변동성	12.70	12.70	13.00	13.80	14.00	14.20	14.70	14.70
	거래량	326,322	213,028	76,580	7,695	1,510	1,098	420	51
	미결제	32,773	23,000	21,739	11,679	10,847	1,041	1,207	573
Put	가격	4.30	2.53	1.30	0.59	0.23	4.95	3.95	2.91
	전일 대비	1.10	0.69	0.30	0.12	-0.01	0.60	0.50	0.32
	내재변동성	12.80	12.60	12.80	13.10	13.40	13.10	13.60	13.50
	거래량	17,635	192,883	273,442	299,765	194,431	817	856	2,544
	미결제	9,668	13,279	22,400	23,164	34,827	615	909	2,778

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

주가지수옵션 투자자별 매매현황

Call		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	연기금
	매수	549,621	403,423	447,899	616	398	155	7,517	98
	매도	546,864	387,537	466,408	616	475	399	7,323	95
	비중	38.9%	28.1%	32.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	0.0%
순매수 누적	전일	2,757	15,886	-18,509	0	-77	-244	194	3
	누적	10,505	43,980	-49,067	-310	-1,789	-1,012	-2,253	-42
Put		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	연기금
	매수	582,469	375,946	387,048	627	1,107	831	133	5,709
	매도	570,231	378,003	397,923	627	1,064	260	112	5,650
	비중	42.6%	27.8%	29.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.4%
순매수 누적	전일	12,238	-2,057	-10,875	0	43	571	21	59
	누적	64,392	7,297	-69,012	200	777	232	-198	-3,688

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

차익거래 잔고와 프로그램 매매 동향

		주식		주가지수선물		주가지수 CALL옵션		주가지수 PUT옵션	
		매도	매수	매도	매수	매도	매수	매도	매수
차익거래 잔고 (백만원)	최근월물	5,680,169	11,941,966	12,011,045	5,677,315	-	-	-	-
	기타	-	-	-	-	-	-	-	-
	합계	5,680,169	11,941,966	12,011,045	5,677,315	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	270	0.07	12,934	0.28	1,737	0.47	112,528	2.40
	비차익	15,494	4.15	662,358	14.14	23,637	6.33	1,027,884	21.95
	합계	15,764	4.22	675,292	14.42	25,375	6.80	1,140,412	24.35
베이스시스수준		0	0	0	0	0	0	0	0
차익성순매수		111550	0	0	0	0	0	0	0

주 : 월요일을 제외한 차익거래 잔고는 1일 지연된 데이터임.

유가증권시장			01/04 (금)	01/03 (목)	01/02 (수)	12/28 (금)	12/27 (목)
가격 및 거래량 지표	코스피지수		2,011.94	2,019.41	2,031.10	1,997.05	1,987.35
	이동평균	5일	2,009.37	2,003.43	1,995.91	1,985.78	1,986.27
		20일	1,982.58	1,978.98	1,974.66	1,969.85	1,965.63
		60일	1,938.59	1,938.09	1,937.68	1,937.04	1,937.03
	이격도	20일	101.48	102.04	102.86	101.38	101.10
		60일	103.78	104.20	104.82	103.10	102.60
	거래량		378,862	491,014	364,079	302,926	376,071
	거래대금		47,904.5	60,936.5	44,585.4	32,991.2	30,658.3
시장지표	거래량 회전율		1.06	1.37	1.02	0.85	1.05
	거래대금 회전율		0.41	0.52	0.38	0.29	0.27
	심리지표		80	80	90	80	70
	ADR		108.95	107.13	101.53	96.60	100.86
	이동평균	20일	95.82	94.56	93.63	91.84	90.95
		VR	187.39	188.38	270.07	253.40	254.02
코스닥시장			01/04 (금)	01/03 (목)	01/02 (수)	12/28 (금)	12/27 (목)
가격 및 거래량 지표	코스닥지수		504.84	499.07	501.61	496.32	492.08
	이동평균	5일	498.78	494.37	491.31	486.60	483.17
		20일	490.06	489.76	489.78	489.54	489.44
		60일	504.28	504.83	505.44	505.94	506.46
	이격도	20일	103.02	101.90	102.42	101.39	100.54
		60일	100.11	98.86	99.24	98.10	97.16
	거래량		399,804	388,426	342,534	329,013	355,609
	거래대금		18,933.0	17,489.4	15,151.0	15,085.8	16,678.7
시장지표	거래량 회전율		1.95	1.85	1.63	1.57	1.69
	거래대금 회전율		1.71	1.59	1.37	1.38	1.54
	심리지표		80	70	70	50	50
	ADR		105.87	103.35	93.45	90.13	88.63
	이동평균	20일	88.09	86.88	86.33	85.10	84.86
		VR	112.53	108.44	147.90	106.24	83.89
자금지표			01/04 (금)	01/03 (목)	01/02 (수)	12/28 (금)	12/27 (목)
국고채 수익률(3년)			2.74	2.77	2.82	2.82	2.85
회사채수익률(무보증3년)AA-			3.23	3.25	3.30	3.29	3.31
원/달러 환율			1,063.60	1,061.50	1,063.50	1,070.60	1,072.20
CALL금리			2.72	2.73	2.73	2.72	2.72
주식형(국내)			-	684,707	687,758	683,189	682,773
주식형(해외)			-	260,790	260,976	260,684	260,956
채권형			-	469,048	467,012	468,680	467,657
고객예탁금			-	181,875	180,522	180,143	179,027
고객예탁금 회전율			-	43.12	33.09	26.69	26.44
순수예탁금 증감			-	1,472	9,297	-3,589	1,626
미수금			-	1,232	1,271	1,241	1,165
신용잔고			-	39,139	39,219	39,297	39,548

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