

KDB DAEWOO DAILY

2013. 1. 22 (화)

코스피지수 (1/21)	1,986.86P(-0.99P)
코스닥지수 (1/21)	514.66P(+2.42P)
KOSPI200지수 3월물	263.00P(+0.35P)
중국상해종합지수 (1/21)	2,328.22P(+11.15P)
NIKKEI225지수 (1/21)	10,747.74P(-165.56P)
원/달러 환율	1,062.90(+5.70)
원/엔 환율	1,171.36(-3.57)
국고채 수익률 (3년)	2.74(-0.01)
유가(WTI) (1/21 17:48)	95.13(+0.11)
국내주식형수익증권(1/18)	677,849억원(-863억원)
해외주식형수익증권(1/18)	257,628억원(-271억원)
고객예탁금(1/18)	177,635억원(+833억원)
신용잔고(1/18)	41,314억원(+120억원)

선물옵션 분석

(선물의 눈) '변동성'이 이야기하는 '방향성'

크레딧이슈

전자단기사채에 대한 정부 지원으로 활성화 기대

관심지표

BOJ 금융정책결정회의 이후 엔달러 환율의 빠른 상승 추세
단기 조정 가능성

산업분석

은행[비중확대] - 구용욱: Healing Story: 치유의 시간이 온다

기업분석

현대미포조선[매수] - 성기종: 탄탄 수주, 고민은 선가
세방전지[매수] - 이규선: 강추위 속에 매출 회복 기대!
아트라스BX[매수] - 이규선: 증설 이슈는 지연.. 그러나 여전히 저평가 된
주식
비에이치[Not Rated] - 이규선: 해외 투자가 NDR 후기

주체별 매매동향

KOSPI200 선물시장 통계

주가 지표

(선물의 눈) ‘변동성’이 이야기하는 ‘방향성’

주말 K200지수의 역사적 변동성은 11.6%, VIX는 16.3%로 모두 직전 저점에서 반등 개시. 특히, VIX는 역사적 저점에서 반등한 상태

이 같은 변동성의 확대는 좀 더 이어질 전망. 근거는 ① 장-단기 역사적 변동성의 역전 시기가 임박했다는 점, ② 역사적 변동성과 내재 변동성의 스프레드가 고점에 도달했다가 반락한 점, ③ 변동성 불린저 밴드의 상/하한 범위가 사상 최저치에 도달한 점 등 3가지

일단 변동성의 확대가 이어진다면 지수 하락 역시 지속 불가피. 과거 3차례의 유사 사례 감안할 때, 60일 이내에 지수는 최소 -5.91%, 최대 -12.24% 하락 가능

※ 본 자료는 1월 22일 발간되는 선물옵션 분석 ‘변동성’이 이야기하는 ‘방향성’을 발췌/요약한 것. 이와 관련된 자세한 내용은 홈페이지의 원문을 참조할 것

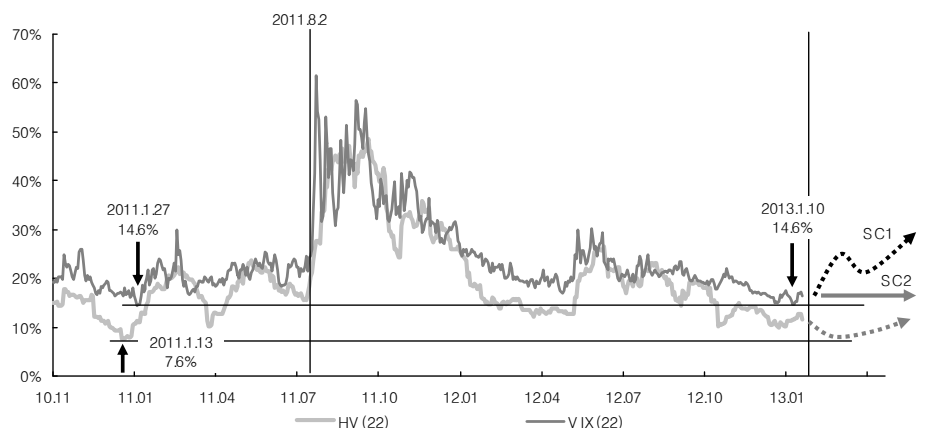
지난 주말 역사적 변동성 11.6%,
VIX는 16.3%. 이미 저점에서
반등 중

역사적 저점까지 여유 있는 HV와 달리 VIX는 2011년 1월 저점에 도달 후 반등

지난 주말 K200지수의 역사적 변동성(22일 구간, 이후 HV)은 11.6%, VIX(22일 구간, 이후 IV)는 16.3%였다. HV는 지난 해 12월 28일에 최저 10.2%였으나 이후부터 반등했으며 IV 역시 1월 10 일의 14.6%를 저점으로 반등한 상태다.

HV는 직전 저점(2011년 1월 13일, 7.6%)까지 다소 여유가 있는 반면, IV는 2011년 1월 27일에 기록했던 저점에 도달했다가 반등했다. 만일 당시와 같은 상황이 재연된다면 이후 IV는 최대 30%대(2011년 3월 15일, 29.8%)까지 확대될 수도 있으며, 이에 따른 지수의 하락은 불가피하다. 그렇다면 과연 IV의 확대는 이어질 것인가? <그림 1 참조>.

그림 1. VIX는 2011년 초의 저점에 도달 후 반등. 반면, HV는 직전 저점까지 추가 축소 여지 있어



주: 1) VIX는 22일 구간이며 최근월물과 차근월물의 실효 ATM 내재변동성을 이용
2) HV는 22일 구간이며 지수 수익률 표준편차를 연율화(annualization)

변동성 확대 반전을 예상하는 3가지 근거

결론부터 얘기하자면, 우리는 IV의 확대가 이어질 것으로 본다. 근거는 다음 3가지다.

(1) 장-단기 HV의 역전 시기가 임박했다

HV의 3대 특성:

- 1) shadow effect,
- 2) 단기 HV가 장기 HV에 선행,
- 3) mean reversion

HV의 특성은 ㉠ 단기 변동성이 장기 변동성에 비해 상대적으로 빠르게 움직이며, ㉡ 단기 변동성이 장기 변동성을 중심으로 등락한다는 점이다(mean reversion). 즉, 단기 변동성의 확대가 계속되는 이상 장기 변동성 역시 뒤따라 확대될 수 밖에 없다는 얘기다.

한편, 20일 구간으로 측정된 HV 뿐만 아니라 60일이나 90일 구간으로 측정된 장기 HV 역시 역사적 저점에 근접했으며, HV(20)이 앞서 확대 반전하면서 이들과의 차이는 점차 줄어들고 있다. 이러한 사이클이 이어진다면 조만간 HV(20)는 HV(60)이나 HV(90)을 상향 돌파할 것이며 뒤이어 HV(60)과 HV(90) 역시 확대 반전될 것이다<그림 2 참조>.

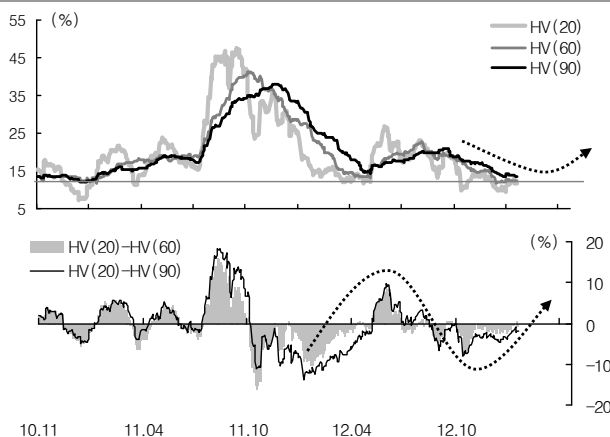
(2) IV-HV의 스프레드가 이미 고점에 도달했다가 반락한 상태다

IV-HV의 스프레드(spread)는
변동성 매도자의 최대 수익

HV와 IV의 고점은 유사한 반면, 저점은 상대적으로 HV가 훨씬 낮다. 이는 기본적으로 IV에 투기 세력 고유의 거품(?)이 끼어있기 때문이다. 이러한 저점 간의 차이 때문에 양자의 스프레드는 일반적으로 HV의 저점 부근에서 최대로 벌어진다. 과거 경험상 양자의 차이가 대략 7%p를 상회하면 조만간 HV의 저점이 뒤따랐다.

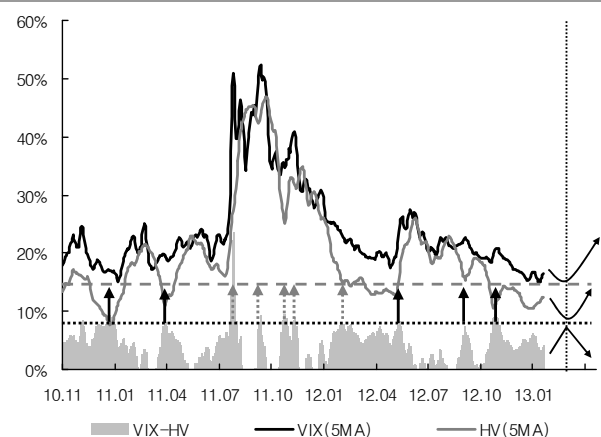
현재 양자의 스프레드는 지난 해 10월 26일에 9.5%의 단기 고점을 기록한 이후 이미 축소 반전했다. 이는 HV의 축소가 둔화된 가운데, IV만 단독으로 줄어든 탓인데 이는 이미 HV가 저점을 통과했을 가능성을 암시한다<그림 3 참조>.

그림 2. HV(20)이 미리 확대 반전하면서 HV(60), HV(90)에 수렴 중



주: 일별 지수 증가 수익률에 대해 20일, 60일, 90일 구간으로 표준편차 측정
자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. IV-HV Spread는 이미 지난 해 10월 26일 단기 고점 기록



주: VIX+HV는 5MA 기준
자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

(3) 변동성 불린저 밴드의 폭이 사상 최저 수준에 도달했다

VBB: BWI 사상 최저 → 변동성
추세 반전 = 지수 확대 반전

불린저 밴드에서 IV는 밴드의 상한에 부딪힌 후 축소 반전한 상태다. 그러나, 일시적으로 추가 하락할 가능성은 있지만 BWI(band width indicator)가 사상 최저치에 도달한 점을 감안할 때 향후에는 변동성의 확대 반전 및 밴드 상/하한 폭의 확대가 뒤따를 가능성이 높다<그림 4 참조>.

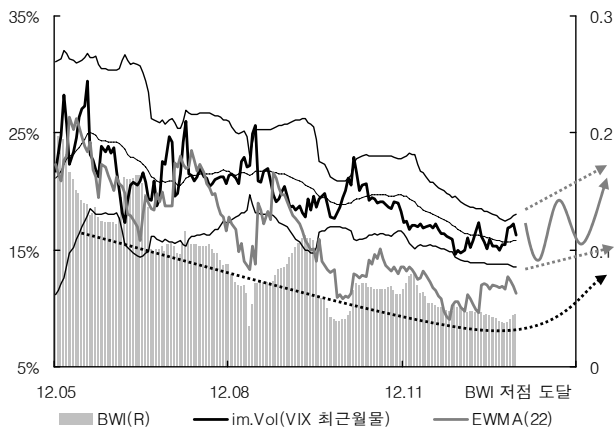
변동성 확대 반전 = 지수 상승 가속 or 지수 하락 반전. 현재는 후자일 가능성이 높아

지수와 변동성의 시계열
상관계수는 -0.316, 사이클
상관계수는 -0.837

결론적으로 향후 변동성은 단기적으로 다소간 축소될 수도 있지만 그 폭은 극히 제한적일 것이며 장기적으로는 확대가 불가피할 전망이다. 일반적으로 변동성이 반등하면 지수는 반락한다. 2009년 8월 3일 이후 양자의 추세(5차 다항식 기준) 상관계수는 +0.11이 었지만 사이클의 상관계수는 -0.837의 뚜렷한 역(逆) 상관이었다<그림 5 참조>.

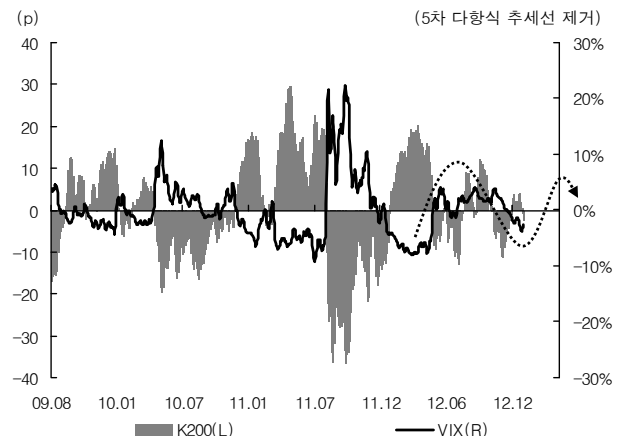
물론, 간혹 변동성과 지수가 동반 상승하는 경우도 있다. 그러나, 이는 시간이 흐를수록 지수 상승이 가속될 때만 발생하는 극히 드문 사례며, 최근 수급 상황을 감안할 때 '지수의 상승 가속'은 기대하기 어렵다. 따라서, 지수는 단기 반등하더라도 결국에는 추가 하락할 가능성이 높다고 봐야 한다.

그림 4. Vol.B.B: BWI 사상 최저 수준. 조만간 확대 반전 뒤따를 듯



주: 불린저 밴드는 20일 기준
자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 지수-변동성 사이클 상관계수는 -0.837로 뚜렷한 역 상관



주: 시계열에서 5차 다항식 추세선을 제거한 사이클을 다시 5MA로 평활화한 것
자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

과거 사례: 변동성 저점 반등 시 지수는 60일 이내 최소 -5.91%, 최대 -12.24% 하락

과거 IV가 15%를 하회했다가 반등한 사례는 2차례뿐이다. 사례를 보충하기 위해서 지난 해 5월에 17%를 잠시 하회했다 반등했던 경우도 추가했다<표 1, 그림 6 참조>.

과거 변동성 확대 시 지수 낙 폭
감안하면 이번 KOSPI 저점은
1888.21p

변동성이 저점에서 반등했을 경우, 지수는 예외 없이 하락했다. 5일 이내 최소 낙 폭은 -2.94%였으며 60일 이내 최소 낙 폭은 -5.91%였다. 이를 현재 상황에 대입한다면 이번 지수 하락의 저점은 최소 249.29p(KOSPI로는 1888.21p)가 된다.¹

변동성 반등의 펀더멘탈은?
숨겨진 악재나 과소평가된
악재를 찾아야 할 듯

물론, 각각의 사례에서 지수 하락의 원인은 따로 존재했으며, 단순히 ‘변동성의 바닥 도달’이 지수 하락의 원인이었던 것은 아니다. 다만, 변동성이 바닥에 도달한 이상, 과거에도 반복되었듯이 반등을 부추길 만한 촉매(원인)가 부근에 존재하지 않는지 돌다리(?)를 두드려야 하는 시점이 온 것은 분명하다.

표 1. 과거 변동성 바닥 이후 반등 사례

(단위: p, %, %p)

구분	사례 1		사례 2		사례 3		현재	
	2006.12.22		2011.1.26		2012.5.3		2013.1.8	
	K200	IV	K200	IV	K200	IV	K200	IV
D-19	1.95%	-1.8%	1.10%	-1.8%	-0.85%	-2.4%	1.25%	-1.4%
기준일	185.98	14.7%	278.81	14.5%	266.05	17.0%	264.95	14.6%
D+05	-2.94%	4.1%	-5.11%	5.6%	-3.07%	2.6%	-1.83%	2.7%
D+10	-5.91%	6.4%	-6.60%	7.6%	-8.31%	7.8%		
D+20	-5.91%	6.4%	-8.55%	9.4%	-11.35%	12.9%		
D+60	-5.91%	10.5%	-8.79%	15.4%	-12.24%	13.1%		

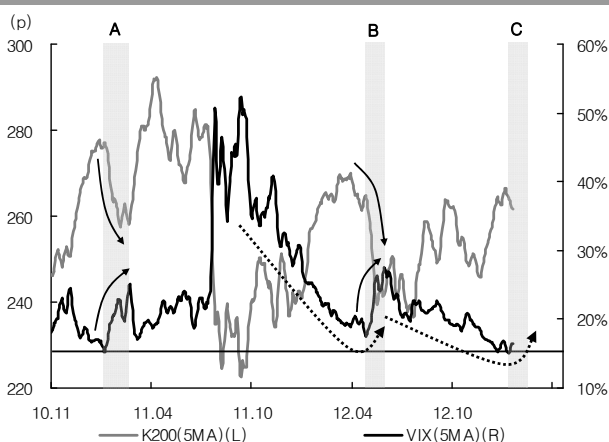
주: 1) 기준일은 IV의 단기 저점

2) D+X는 기준일 대비로 D-X일 이내의 최고(변동성), 최저(지수) 대비 등락 폭을 의미함

3) 사례 1에서 D+10일 이후로 수치 변화가 없는 것은 D+10일 이내에 지수 최저치가 존재했다는 의미

자료: KDB대우증권 리서치센터

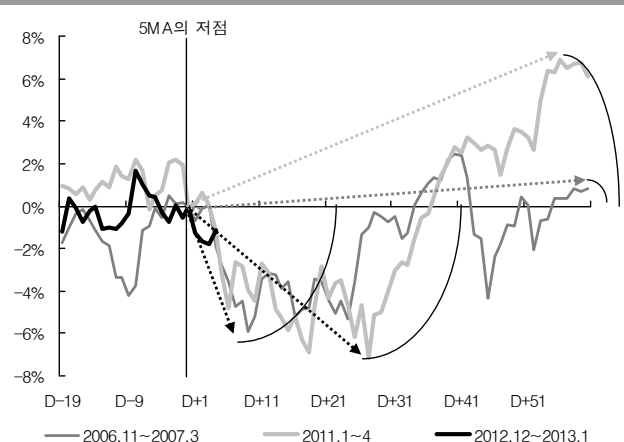
그림 6. 변동성 저점 반등 사례 부족으로 2012년 5월(B)을 추가



주: 5MA로 평활화

자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. 동 기간 지수는 최소 -5.91%에서 최대 -8.79% 하락



주: 로그 수익률 적용

자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

¹ 최악의 시나리오는 지난 해 5월 3일부터 시작된 변동성의 확대 반전인데, 17%였던 VIX는 미국 신용등급 하향 악재에 따라 이후 60일간, 최고 30.1%까지 급팽창했으며 동 기간 K200지수는 최저 -12.24%나 폭락했다.

전자단기사채에 대한 정부 지원으로 활성화 기대

전자단기사채 시장이 열린다

2008년 2월 대통령직인수위원회에서 ‘전자단기사채제도의 법적 근거마련’(100대 국정과제의 세부추진방안)을 채택한 지 5년이 지난 2013년 1월 15일, 국내 처음으로 전자단기사채 시장이 개장하였다. 지난 1주일 동안 1건의 발행이 있었으며, 첫 발행사는 한국증권금융(신용등급 A1)으로 발행한도 500억원 중 100억원의 전자단기사채를 발행했다.

전자단기사채란, 단기자금 조달을 목적으로 사채 형식으로 발행되나 종이증권 대신 전자 방식으로 처리되는 전자증권을 뜻한다. 이는 기업어음(CP)과 회사채 성격을 모두 지니고 있다. 궁극적으로 기업어음 및 콜시장을 대체할 목적으로 관련법이 제정된 만큼, **향후 정부의 지원 강도에 따라 시장의 활성화 여부가 판가름될 것으로 보인다.**

표 1. 사채와 어음의 비교

구분	항목	전자단기사채	기업어음	회사채	전자어음
법 관련	법적성질	사채	유통어음	사채	진성어음
	법적지위	전자단기사채법	어음법, 자본시장법	상법, 자본시장법	전자어음의 발행 및 유통에 관한 법률, 어음법
발행 관련	발행목적	단기자금조달	단기자금조달	장기자금조달	상거래 대금지급
	무권화(실물 X)	O	X	O (선택)	O
	권리형태	전자증권	종이증권	종이증권 또는 등록발행	전자증권
	발행방법	전자등록, 대표이사 결정	실물발행	일부 미등록, 이사회 결의	전자등록
	발행한도	X (이사회 한도설정)	X	X	X (관리기관 한도제한)
	발행자격	X	X	주식회사	외부감사 적용기업
	최저금액	1억원	X	X	-
	만기기한	1년 이내	X	X	1년 이내
자금 관련	주식관련 옵션	X	-	O	-
	물상담보부여	X	-	O	-
자금 관련	납입방법	일시 납입	일시 납입	분할 가능	-
	원리금상환일	선택 가능	선택 가능	선택 가능	-
유통 관련	양도방법	계좌대체	실물 배서 및 교부	실물교부 또는 계좌대체	총 배서횟수 20회 초과 불가
	분할양도	O	X	O	-
정보 관련	신용평가	O	O	O	X
	정보공개	한국예탁결제원	은행연합회, 금융감독원, 금융투자협회, 한국예탁결제원	전자공시시스템	금융결제원

주: 파란 글씨는 전자단기사채 기본 성립요건, 자료: 각 신평사, 언론 보도, KDB대우증권 리서치센터

전자단기사채 도입이유:

- ① 기업어음 문제점 해결
- ② 콜시장 대체

전자단기사채, 국내 단기금융시장의 개선을 위해 도입

전자단기사채가 도입된 실질적인 이유는 첫째, 기존 기업어음이 가지고 있었던 문제를 해결하기 위해서이다. 기업어음은, ① 증권신고서를 제출하지 않기 때문에 기업정보(기업어음 발행금액 등)가 비공개되어 투자자가 위험에 노출될 수 있으며, ② 실물 발행의 특성상 종이증권의 위변조 및 분실 우려가 존재한다.

또한 ③ 실물CP 인수도 및 예탁처리에 시간이 소요되어 발행 당일에 자금활용이 곤란하고, 만기에도 금융결제원(어음교환소)에서 차액결제 방식으로 최종 상환액을 결정하기 때문에 초단기 발행이 곤란하다는 문제점을 보유하고 있다.

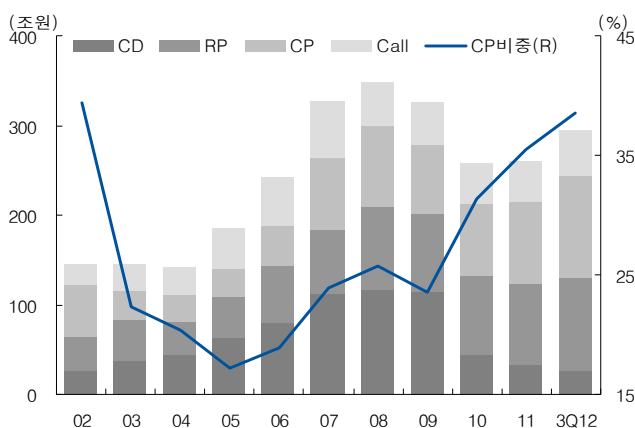
이러한 특징을 악용한 일부 기업은 법정관리 직전 기업어음을 집중 발행해 판매함으로써 기업어음 불완전 판매 및 도덕성 논란에 휩싸이기도 했다. 또한 장기자금 조달을 목적으로 3년 만기로 발행되는 등 기업어음은 공모규제의 회피수단으로 변질되어 활용되기도 하였다.

전자단기사채 도입 배경의 두 번째 이유로는, 비은행 금융기관 간의 콜시장을 대체하기 위해서이다. 해외와 달리 국내 콜시장에는 은행뿐 아니라 증권사, 보험사, 금융공기업 등 제2금융권까지 참여하고 있다.

이러한 비은행 금융기관의 참여는 지준자금 과부족에 대한 조절보다는 영업자금 조달 기능에 치우쳐 콜시장 본래의 취지가 훼손되고 기타 단기금융시장(RP, CP등)의 발전을 저해하며 신용경색시 시스템리스크 발생 우려를 낳기도 한다.

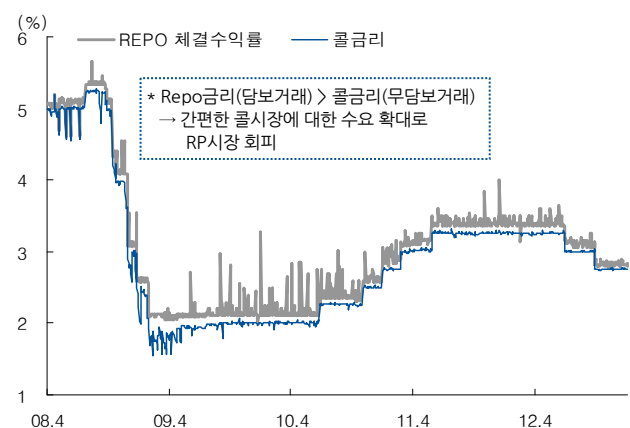
따라서 미국, 일본과 같은 전자단기사채 제도를 도입하여 기업 신용도에 따른 금리 차별화를 통해 공정성과 효율성을 도모함으로써 단기금융시장의 선진화를 이루려는 목표가 필요한 상황이다.

그림 1. 국내 단기금융시장 규모 - CP 비중 35.2%로 가장 큼



주: 기말잔액, 자료: EZRDB(한국은행 자금순환표), KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 국내 단기금융시장의 주요 지표 - 콜금리 시장의 인기 반영



자료: EZRDB(한국은행), KDB대우증권 리서치센터

국내 전자단기사채는 일본의 제도와 매우 흡사

일본은 2003년, 미국은 1990년 시행, 한국은 늦어도 한참 늦었다

전자증권제도는 OECD국가 30개 중 이미 25개국 이상이 시행하고 있다. 국내의 전자단기사채는 일본에 비해서 10년, 미국에서 비해서 20년 이상 늦게 시작되었는데, **국내의 경우 일본의 제도와 매우 유사하다.**

일본은 2001년 전자단기사채 관련 법 제정에 들어가 2003년부터 본격 시행되었다. 하지만 시행 직후 기업어음(실물 CP)에 대한 수요가 여전히 높아 전자단기사채에 대한 이용률이 매우 저조했다.

이에 일본 정부는 전자단기사채에 대한 시장의 관심을 높이기 위하여 다양한 우대정책을 시행하였다. 2005년 3월부터 기업어음(실물)에 대한 세제혜택을 축소시키고자 어음 1장당 인지세를 5천엔에서 20만엔까지 높이고, 전자단기사채에 대한 원천징수 적용을 면제함으로써 단기사채의 기업어음 대체비중은 99.9%까지 높아졌다.

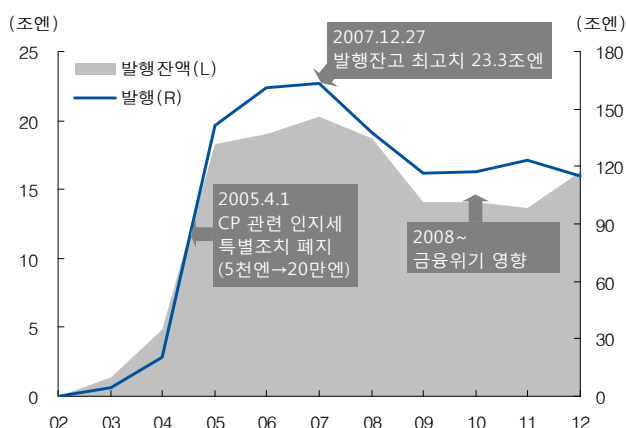
미국은 기업어음이 100% 전자발행 되고 있어 전자화, 무권화(paperless)가 이루어진 상태이다. 만기 270일 이내의 기업어음에 대해서 증권신고의무를 면제해 주고 원천징수 적용 면제라는 인센티브를 부여해 발행자 및 투자가의 참여를 높이고 있다.

표 2. 주요국의 전자단기사채(전자증권) 도입 현황

구분	일본	미국	유럽
최초 시행	2003	1990	2003
최저 발행	1억엔	10만달러	10만파운드(英)
만기	1년 이내	270일 이내	1년 이내(英, 佛, 獨)
원천징수 적용여부	면제	면제	면제
정보제공처	JASDEC (일본에탁결제대체기구)	DTC (Depository Trust Company, 미국 중앙에탁기관)	-

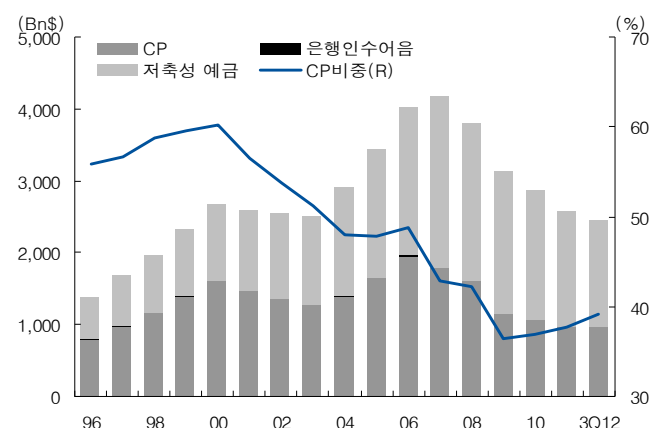
자료: 한국에탁결제원, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 일본 전자단기사채 발행잔액은 현재 16조엔 수준



자료: JASDAC, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 미국 단기금융자산 발행잔액 현황



주: 자산담보부 CP 포함, 자료: SIFMA, KDB대우증권 리서치센터

회사채 시장 잠식 우려가 있으나
그보다는 기업어음과 공존함에
따른 우려감이 더 큰 상황

전자단기사채의 문제점, 그리고 시장 활성화에 제약시키는 요인

전자단기사채는 기업어음 대체를 목적으로 하지만, 이와 함께 회사채 시장 잠식에 대한 우려가 상존하고 있다. 실제로 전자단기사채는 상법상의 특례를 통해 대표이사의 단독 발행결정이 가능하기 때문에 이사회 결의에 의해 발행되는 회사채에 비해 편의성 측면에서 유리하다. 하지만 단기사채의 짧은 만기에 따른 잇따른 재발행 조달비용을 고려하면 회사채 시장을 대체할 가능성은 크지 않을 것으로 판단된다.

그러나 여전히 전자단기사채 제도를 활성화 시키기 위해 보완해야 할 점은 존재한다. 발행자 입장에서 1년 미만의 기업어음은 증권신고서를 발행하지 않으며 기업어음의 금리가 회사채보다 더 낮기 때문에 조달비용을 고려할 때 더욱 유리하기 때문이다.

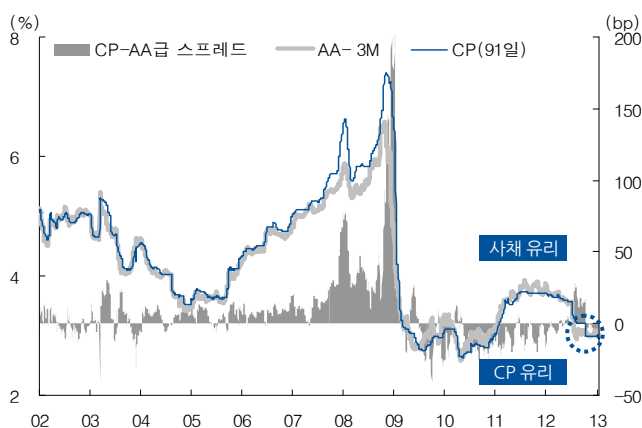
따라서 현재와 같이 기업어음과 전자단기사채시장이 공존한다면, ① 익숙함과 편리성을 토대로 새로운 제도로의 수요 이동이 쉽지 않으며, ② 기업어음은 발행 시 공시의무가 없어 발행금액이 표면적으로 드러나지 않기 때문에 단기사채의 발행한도 설정 시 기업의 부채에 대한 왜곡 우려가 있다.

표 3. 전자단기사채에 대한 이해관계자별 입장

발행자 입장	투자자 입장
- 초단기물 발행 가능 - 지역적 한계 극복 - 도난/분실/변조 등 위험 해소 - 증권과 대금의 동시결제로 거래상대방 관련 결제리스크에 노출되지 않음 - 보관, 관리, 유통 비용 절감	- 초단기물 발행에 따른 신규상품 등장해 투자상품 범위 확대 - 불특정 다수의 투자자 유치 용이 - 정보 공개로 투자자 보호 강화 - 최소 단위금액(1억원 단위) 이상 분할유통 및 취득 가능 - 이자소득세에 대한 원천징수 면제

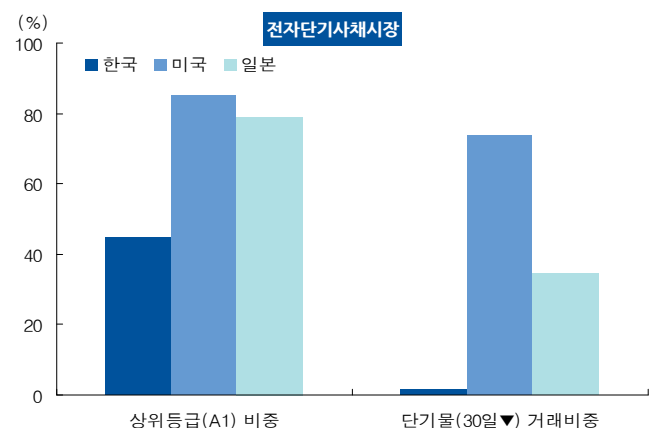
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 발행자 입장에서 기업어음의 조달금리가 우량 회사채보다 유리



자료: EZRDB(한국은행), KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 전자단기사채 활성화되면, 우량기업과 단기물 위주로 시장 재편



주: 한국(예탁잔량 기준)과 미국의 단기물은 20일 이하

자료: 한국예탁결제원, FRB, 일본증권업협회, KDB대우증권 리서치센터

단기사채 활성화를 위한 '당근'

- ① 원천징수 면제
- ② 만기 3개월 미만 사채의 증권신고서 면제
- ③ 표면이율 공시의무 폐지

기업어음 규제를 위한 '채찍'

- ① MMF 편입한도 축소
- ② 원천징수시기 일원화
- ③ 1년 이상 기업어음은 증권신고서 제출

전자단기사채에 대한 '당근'과 기업어음에 대한 '채찍' 정책으로 시장 활성화 기대

따라서 정부는 단기자금에 대한 수요가 단기사채로 자연스럽게 이동할 수 있도록 다양한 발전 방안을 제시했다. 우선 기획재정부는 1월 18일, '세법개정 후속 시행령 개정'을 통해 만기 1개월 이내 전자단기사채에서 발생하는 이자소득 중 금융회사에 지급되는 이자소득에 대해 원천징수를 면제하기로 결정했다(기존 채권이자에 대해서는 원천징수).

또한 3개월 미만 사채에 대해서는 증권신고서를 면제했으며 상법상 사채권으로서 표면이율에 대한 기재 규정도, 전자단기사채는 실물이 없다는 이유로 공시의무를 폐지시켰다.

이와 함께 기업어음에 대한 규제를 강화했다. 운용사가 단기금융집합투자기구(MMF)에 편입시킬 때, 기업어음에 기존 투자한도(A1급: 총자산의 5%, A2급: 2%)를 3%, 1%로 각각 축소 제한했다.

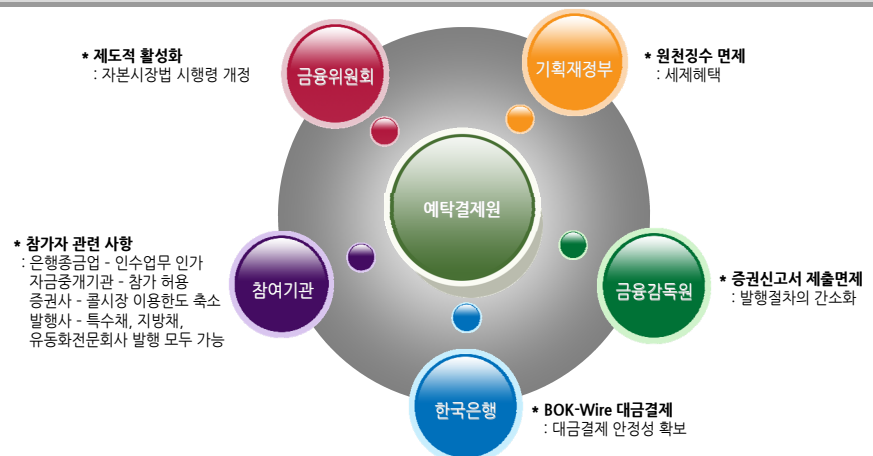
또한 기업어음 할인액에 대한 원천징수시기를 일원화하기로 했다. 과거에는 이자소득을 받는 자는 '할인 매출일(선취)'과 '만기일(후취)' 중 선택해서 과세할 수 있었으나, 이번 세법 개정으로 '할인 매출일' 과세만 허용되었다. 이에 따라 CP 기간 동안 기회비용이 발생할 수 있어 투자자(금융기관 포함)가 기업어음을 회피할 가능성이 존재한다.

더불어 1년 이상 기업어음에 대해서는 그 동안 면제되었던 증권신고서 제출을 의무화 시킴으로써 규제를 더욱 강화시켰다.

이처럼 단기사채 제도 정착을 위한 정책적 유인(당근)과 기업어음 규제(채찍)를 통해 단기사채로의 수요 이동을 가속화 시켜 전자단기사채시장의 부흥을 도모하고 있다.

현재 10년 이상 전자단기사채 제도를 이어가고 있는 미국과 일본은 공통적으로 최상위 등급에 속한 기업들의 발행 비중이 높게 나타나고 있다. 국내 시장도 이번 제도 개선을 통해 신용도 높은 우량 기업 위주의 참여로 단기금융시장이 개편됨으로써 단기 크레딧 시장의 안정성과 건전화를 높일 수 있다는 점에서 긍정적인 효과가 기대된다.

그림 7. 전자단기사채 활성화를 위한 다양한 정부기관의 정책적 지원

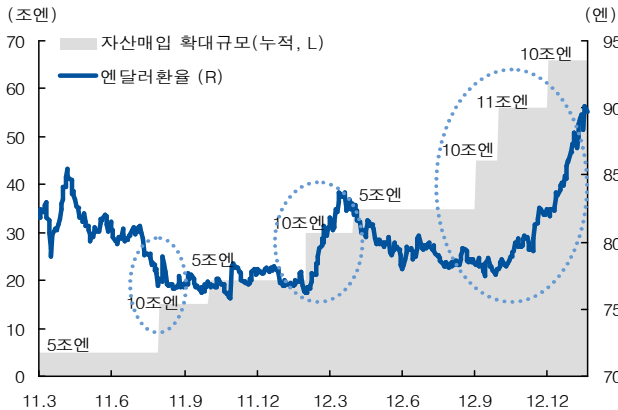


자료: 한국에탁결제원, KDB대우증권 리서치센터

BOJ 금융정책결정회의 이후 엔달러 환율의 빠른 상승 추세 단기 조정 가능성

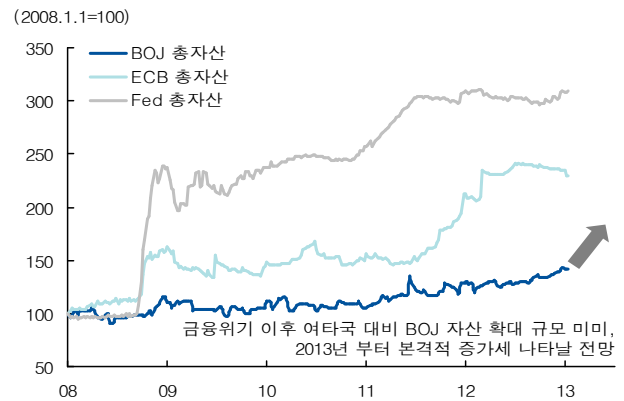
- 1)약 10조엔 규모의 추가 경기 부양책 2)인플레이션 목표치 2%로 상향 조정 가능성 높은 것으로 전망됨에 따라 추세적 엔 약세는 지속될 것
- BOJ 자산 확대는 2013년부터 본격적으로 시행 예정, 엔달러 환율은 정책 기대감 반영하여 빠른 약세 진행되었음
- 정책 이벤트에 대한 기대감은 상당 부분 선반영된 것으로 판단되어 이후 단기적 숨고르기 이어질 전망

그림 1. 지속적으로 자산매입프로그램 한도를 확대하며 엔 약세 유도



자료: BoJ, Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. BOJ 자산 확대는 2013년부터 본격 적으로 시행 예정



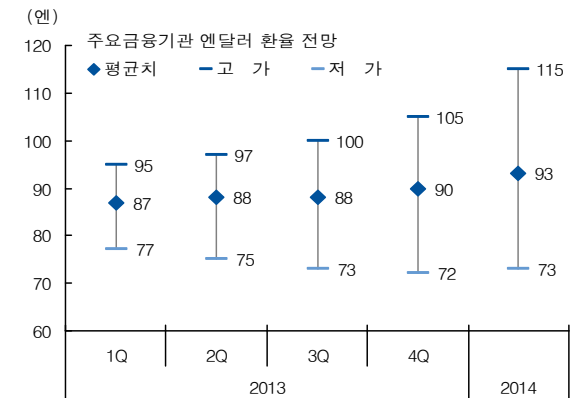
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 엔달러 환율 홀로 가파른 상승세 보여



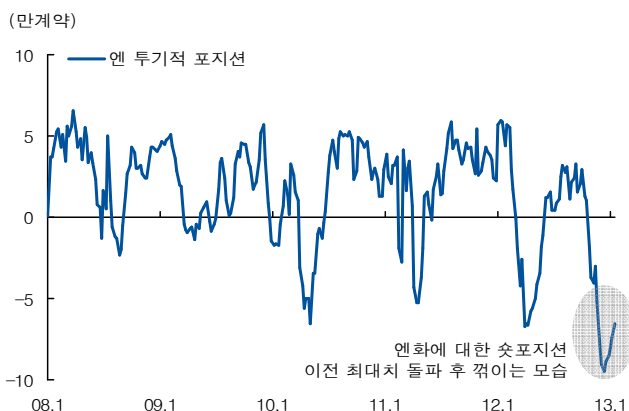
료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 엔약세 빠르게 진행되며 주요 금융기관 전망치 평균치 상회



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 엔 숏포지션 빠른 증가 이후 다시 감소



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 니케이225 역시 최근 가파른 상승으로 이격도 부담



자료: Qway, KDB대우증권 리서치센터

은행 (비중확대)

Healing Story: 치유의 시간이 온다

4Q12 Preview: 부진한 실적, 순이자마진 하락과 일회성 손실이 주된 원인

2012년 4분기 은행업종의 순이익은 1.2조원을 기록할 것으로 예상되는데 이는 전분기대비 47.5%, 전년동기대비 27.9% 감소한 수준이다. 4분기 실적이 부진할 것으로 보이는 것은 주로 **일회성 성격의 비용이 발생**할 것으로 예상되기 때문이다. 또한 대출 증가세가 3분기보다 미약할 것으로 예상되고 **순이자마진도 하락세가 이어진 것으로** 보이기 때문이다. 여기에 연말 자산건전성 관리 강화로 추가 충당금 적립이나 보유 주식의 주가 하락에 따른 감액손 및 평가손 등이 있었을 것으로 판단되기 때문이다.

2012년 4분기 실적의 시사점

첫째, 은행의 수익 창출 능력이 하락하고 있다. 일회성 요인을 제외했을 때 순이자마진 하락으로 인해 정상적인 분기 순이익 수준이 지속적으로 감소 하였다. **둘째, 향후 실적에서는 성장과 정책의 역할이 가장 중요**할 것이다. 새로운 정부의 정책 방향과 경기 상황에 따른 성장으로 수익 창출 능력을 보완할 수 있을 것이기 때문이다. **셋째, 실적의 저점 인식을 강화해 줄 수 있을 것**으로 보인다. 실적 부진 원인이 대손 비용 증가보다는 계절적 관관비 증가, 유가증권 관련 손실 등 일시적인 비용 증가이기 때문이다.

조정시 매수관점 유지. Top picks: 하나금융지주, DGB금융지주

은행주는 시장대비 50% 정도 할인을 받아왔다. 경기적인 이유와 정부 규제에 의한 측면에서 그 원인을 찾을 수 있다. **2013년에는 글로벌 위기 우려와 과도한 정부 규제 등이 완화되고 가계부채 문제 해결을 위한 정책적 노력이 있을 것으로 보여 할인요인이 해소될 것으로** 보인다. 'Healing story'에 부합할 수 있는 종목들을 Top picks로 제시한다. 실적 정상화 과정이 진행될 것으로 보이는 하나금융지주와 자산건전성이 양호하고 Top line증가에 의한 실적 개선 확대가 기대되는 DGB금융지주를 제시한다.

표 1. 은행 분기 및 연간 순이익 전망

(단위: 십억원, %)

	2011	2012		분기증감률		연간		
	4Q	3Q	4Q	YoY	QoQ	2011	2012F	YoY
순이자이익	8,736.2	8,894.2	8,700.3	-0.4	-2.2	33,986.2	35,431.9	4.3
비이자이익	1,293.0	1,335.0	1,090.2	-15.7	-18.3	8,988.0	7,614.4	-15.3
총영업이익	10,029.2	10,229.2	9,790.5	-2.4	-4.3	42,974.2	43,046.3	0.2
판관비	5,374.0	5,254.8	5,646.2	5.1	7.4	18,145.4	20,674.3	13.9
총전영업이익	4,655.1	4,974.4	4,144.4	-11.0	-16.7	24,828.7	22,372.0	-9.9
영업외이익	-71.9	-7.0	3.0	흑자전환	흑자전환	-73.2	-23.7	흑전
총전이익	4,583.2	4,967.5	4,147.4	-9.5	-16.5	24,755.5	22,348.3	-9.7
총당금전입액	2,364.6	1,977.1	2,442.8	3.3	23.6	7,381.2	8,697.0	17.8
영업이익	2,290.6	2,997.3	1,701.5	-25.7	-43.2	17,447.6	13,674.9	-21.6
세전순이익	2,218.6	2,990.3	1,704.5	-23.2	-43.0	17,374.4	13,651.2	-21.4
법인세	604.9	772.3	540.8	-10.6	-30.0	4,721.5	3,564.3	-24.5
당기순이익	1,613.8	2,218.0	1,163.7	-27.9	-47.5	12,652.9	10,086.9	-20.3

자료: 각 은행, KDB대우증권 리서치센터

구용욱
02-768-4494
yonguk.ku@dwsec.com

심태용
02-768-4178
taye.shim@dwsec.com

표 2. 은행 분기별 순이익 추이와 2012년 4분기 전망

(단위: 십억원, %)

	2011				2012				증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	YoY	QoQ
순이자이익	8,183.6	8,301.3	8,765.1	8,736.2	8,887.9	8,949.5	8,894.2	8,700.3	-0.4	-2.2
비이자이익	2,364.3	4,474.4	856.3	1,293.0	3,459.0	1,730.2	1,335.0	1,090.2	-15.7	-18.3
총영업이익	10,547.9	12,775.7	9,621.4	10,029.2	12,346.9	10,679.7	10,229.2	9,790.5	-2.4	-4.3
판관비	4,040.2	4,415.1	4,316.1	5,374.0	4,751.7	5,021.7	5,254.8	5,646.2	5.1	7.4
총전영업이익	6,507.7	8,360.6	5,305.3	4,655.1	7,595.2	5,658.0	4,974.4	4,144.4	-11.0	-16.7
영업외이익	105.1	-107.9	1.6	-71.9	53.6	-73.4	-7.0	3.0	특자전환	특자전환
총전이익	6,612.9	8,252.6	5,306.8	4,583.2	7,648.9	5,584.6	4,967.5	4,147.4	-9.5	-16.5
총당금전입액	1,679.6	1,768.7	1,568.3	2,364.6	1,975.4	2,301.7	1,977.1	2,442.8	3.3	23.6
영업이익	4,828.1	6,591.9	3,737.0	2,290.6	5,619.9	3,356.3	2,997.3	1,701.5	-25.7	-43.2
세전순이익	4,933.2	6,484.0	3,738.5	2,218.6	5,673.5	3,282.9	2,990.3	1,704.5	-23.2	-43.0
법인세	1,406.9	1,703.5	1,006.3	604.9	1,286.3	964.8	772.3	540.8	-10.6	-30.0
당기순이익	3,526.4	4,780.5	2,732.2	1,613.8	4,387.2	2,318.1	2,218.0	1,163.7	-27.9	-47.5

자료: 각 은행, KDB대우증권 리서치센터

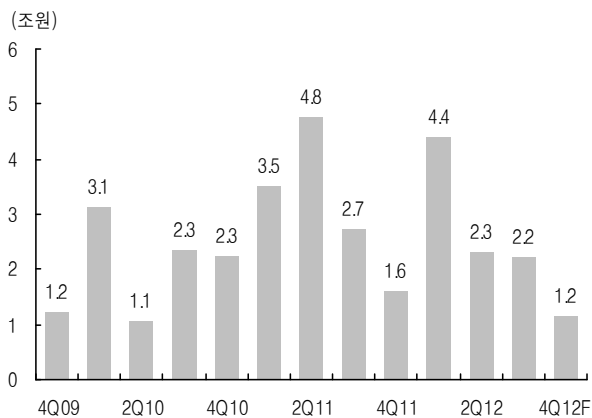
표 3. 은행별 2012년 4분기 순이익 기존 전망과 수정 전망 비교

(단위: 십억원, %)

구분	4Q11	3Q12	4Q12 기존전망	4Q12 수정전망	과리율	증감률	
						YoY	QoQ
KB	219.1	410.1	489.5	247.1	-49.5	12.8	-39.7
신한	506.7	485.0	557.8	383.0	-31.3	-24.4	-21.0
기업	41.7	246.3	247.4	146.0	-41.0	249.9	-40.7
외환	206.9	125.5	161.1	72.1	-55.3	-65.2	-42.6
대구	46.4	79.0	69.5	37.9	-45.5	-18.4	-52.0
부산	79.3	113.1	95.6	51.7	-45.9	-34.8	-54.3
전북	9.0	23.0	11.0	7.0	-36.4	-22.4	-69.7
하나	148.2	232.1	311.7	82.8	-73.4	-44.1	-64.3

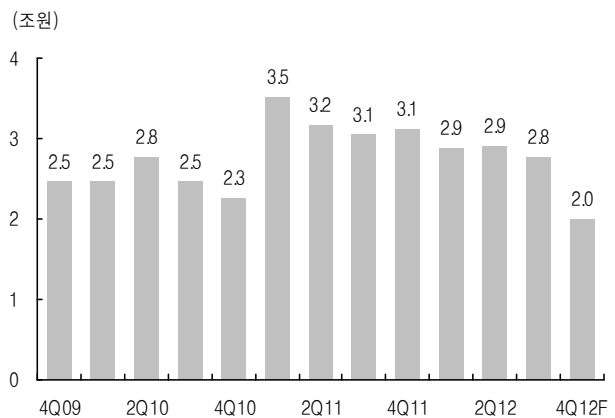
자료: 각 은행, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 은행 분기별 순이익 추이 (일회성 요인 제외 전)



자료: 각 은행, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 은행 분기별 순이익 추이 (일회성 요인 제외 후)



주: 2012년 4분기 일회성 요인 추정에 오차로 인해 정확성이 낮은 수치임

자료: 각 은행, KDB대우증권 리서치센터

현대미포조선 (010620/매수)

조선

탄탄 수주, 고민은 선가

4Q12 Preview: 실적개선 쉽지 않네(매출액 YoY -2.5%, 영업이익 YoY-52.0%)

현대미포조선의 연결기준 4분기 매출액은 1.1조원 (YoY -2.5%), 영업이익은 304억원 (YoY -52.0%)으로 시장 컨센서스를 하회할 전망이다. 영업이익률은 2.7%로 예상된다. 이는 선가하락, 원/달러 환율 하락(환헤지 비중 약 60~80%), 인도지연 등의 영향 때문으로 보인다. 저가수주와 환율하락 때문에 2013년에도 실적 회복은 쉽지 않아 보인다. 단 하반기로 갈수록 헤비테일 선박 인도 물량이 증가하면서 현금흐름은 점차 개선될 전망이다.

독보적 수주, 아슬한 선가

2013년에 동사는 가장 경쟁우위에 있는 PC선 부문에선 여전히 견조한 수주가 예상되는 가운데 LPG선, PCTC, 벌크선, 해양 지원선 등 수주 선종도 다양할 전망이다. 특히 동사는 해양 부문 수주 확보에 힘을 기울이고 있다. 동사는 지난해 수주한 PSV(Platform Supply Vessel) 외에도 DSV(Diving Support Vessels) 등 고부가가치의 다양한 해양 지원선 수주도 기대하고 있다. 진출 초기이긴 하지만, 제품군 다양화와 수익성 개선 측면에서 장기적으로 긍정적인 부분이다.

동사는 글로벌 조선업 침체 속에서도 차별화된 경쟁력으로 안정적인 수주확보는 가능하지만 선가하락은 역시 긍정적인 수 없다. 단 대부분의 경쟁사들이 부족한 수주잔고를 확충하고자 저가 수주를 고민하는 현실점에서 동사는 충분한 수주잔고를 바탕으로 선가 올리기 고민에 들어갔다. 2012년 말 기준 수주잔고가 73억 달러로 1.5년 이상의 일감을 확보해 놓은 상태다. 최근 환율 하락으로 인한 보상 차원에서 기존 옵션분과 신조선의 선가 인상을 위해 다각도로 노력을 기울이고 있다.

투자의견 매수, 목표주가 148,000원 유지

현대미포조선에 대한 투자의견 매수, 목표주가 148,000원을 유지한다. 글로벌 경기침체, 재정위기 등 어려운 상황에서도 동사는 안정적인 수주와 실적을 이어갈 수 있을 것으로 본다. 2013년은 조선업계에 더욱 어려운 환경이 조성될 것이지만 이를 계기로 동사의 차별화는 더욱 확대될 전망이다. 세계 중소형 경쟁사들의 신규수주가 급감했으며, 중국은 자국 발주분에 그치고 있어 기술적 측면까지 고려하면 실질적인 경쟁상대는 소수에 불과하다.

동사의 2013년 PER은 14.2배, PBR은 각각 0.9배로 Valuation 측면에서 경쟁사대비 상대적으로 저평가되어 있다. 업계에서 차별화된 경쟁력 외에도 현대중공업 소유지분 8.0%(지분가치 약 1.4조원)을 고려하면 투자매력이 매우 높아 보인다.

▶ Earnings & Valuation Metrics

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	4,138	683	16.5	493	24,629	741	431	14.7	9.1	1.2	4.4
12/11	4,624	378	8.2	200	9,992	441	-633	5.5	11.2	0.8	4.2
12/12F	4,404	126	2.9	131	6,556	192	-563	4.3	19.4	1.0	13.8
12/13F	4,492	177	3.9	179	8,970	241	384	6.0	14.2	0.9	9.3
12/14F	4,717	195	4.1	209	10,443	258	383	6.7	12.2	0.9	7.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: 현대미포조선, KDB대우증권 리서치센터

성기종

02-768-3263

kijong.sung@dwsec.com

강석훈

02-768-3065

ryan.kang@dwsec.com

▶ Trading Data & Share Price

매수	Maintain
목표주가(원, 12M)	148,000
현재주가(13/01/21, 원)	127,500
상승여력(%)	16.1
EPS 성장률(13F, %)	36.8
MKT EPS 성장률(13F, %)	18.7
P/E(13F, x)	14.2
MKT P/E(13F, x)	9.1
KOSPI	1,986.86
시가총액(십억원)	2,550
발행주식수(백만주)	20
60D 일평균 거래량(천주)	121
60D 일평균 거래대금(십억원)	14
배당수익률(13F, %)	1.6
유동주식비율(%)	51.6
52주 최저가(원)	102,500
52주 최고가(원)	167,000
베타(12M, 일간수익률)	1.56
주가변동성(12M daily, %, SD)	2.3
외국인 보유비중(%)	18.2

주요주주

현대삼호중공업(주) 외 5인(46.4%)

국민연금관리공단(7.38%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.0	9.0	2.0
상대주가	-0.3	0.0	0.1

주요사업

중소형 선박 건조 분야에서 세계 시장 점유율 1위를 기록하고 있으며, 베트남에 현대-비나스 조선소 보유

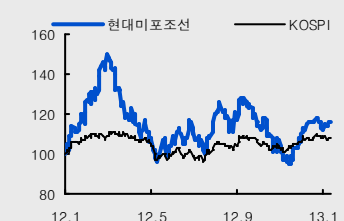


표 1. 현대미포조선 4분기 실적 전망 및 컨센서스

(십억원, %, %p)

선거하락 원/달러 환율 하락 인도지연 영향	4Q11	3Q12	4Q12F		증가율	
			KDB Daewoo	시장 컨센서스	YoY	QoQ
매출액	1,150	1,105	1,121	1,117	-2.5	1.4
영업이익	63	30	30	35	-52.0	2.6
영업이익률	5.5	2.7	2.7	3.1	-2.8	0.0
세전이익	-85	43	40	40	-146.8	-7.7
순이익	-91	32	29	30	-132.3	-7.7

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

표 2. 현대미포조선 수익예상 변경표

(십억원, 원, %)

	변경전			변경후			변경률			변경 이유
	2012F	2013F	2014F	2012F	2013F	2014F	2012F	2013F	2014F	
매출액	4,301	4,517	4,742	4,404	4,492	4,717	2.4	-0.6	-0.5	환율 하락, 인도 지연
영업이익	151	210	240	126	177	195	-16.9	-15.9	-18.8	
세전이익	180	277	318	167	229	268	-7.3	-17.3	-15.8	
순이익	135	211	242	126	174	204	-6.9	-17.5	-15.9	
EPS (원)	6,970	10,751	12,296	6,556	8,970	10,443	-5.9	-16.6	-15.1	
영업이익률	3.5	4.7	5.1	2.8	3.9	4.1				
순이익률	3.1	4.7	5.1	2.9	3.9	4.3				

주: K-IFRS 연결 기준, 자료: KDB대우증권 리서치센터

표 3. 현대미포조선 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)

	2012F				2013F				2011	2012F	2013F	2014F
	1Q	2Q	3Q	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF				
매출액	1,087	1,090	1,105	1,121	1,109	1,112	1,127	1,143	4,624	4,404	4,492	4,717
영업이익	38	27	30	30	41	45	41	50	378	126	177	195
세전이익	51	33	43	40	81	44	50	53	315	167	229	268
순이익	43	22	32	29	62	34	38	40	202	126	174	204
영업이익률	3.5	2.5	2.7	2.7	3.7	4.1	3.6	4.3	8.2	2.8	3.9	4.1
순이익률	3.9	2.0	2.9	2.6	5.6	3.0	3.4	3.5	4.4	2.9	3.9	4.3

주: K-IFRS 연결 기준, 자료: KDB대우증권 리서치센터

표 4. 현대미포조선 신규수주 및 수주잔고 추이 및 전망

(척, 십억달러)

PC선 중심의 선종 다변화로 업황침체 극복 해양부문 확대	선종	2011		2012		2013F
		척수	금액	척수	금액	
신규수주	P/C	16	589	43	1,501	1,500
	컨테이너	9	294	1	18	100
	PCTC	0	0	5	293	0
	RORO	8	524	5	330	0
	LPG	2	100	6	299	300
	벌크	15	419	4	101	200
	PSV/해양	0	0	4	198	400
	기타	3	84	5	215	700
	합계	53	2,011	73	2,955	3,200
수주잔고		합계	185	7,668	155	6,907

주: 2013년 신규수주 수치는 회사 목표치

자료: 현대미포조선, KDB대우증권 리서치센터

세방전지 (004490/매수)

강추위 속에 매출 회복 기대!

Small Cap 이규선

02-768-3071

gyusun.lee@dwsec.com

- 강추위와 성수기 시즌 진입으로 4분기 실적 개선 기대
- 추운 날씨로 배터리 교체 수요는 증대!
- 현 주가는 안정적이고 높은 수익성에도 불구하고 13F P/E 5.8배로 저평가

What's New? 강추위와 성수기 시즌 진입으로 4분기 실적 개선 기대

세방전지의 12년 예상 실적은 매출액 8,829억원(YoY -7.4%), 영업이익 1,272억원(YoY -2.6%)의 다소 부진한 실적이 예상된다. 09년 이후 11년까지 각각 +26%와 +21%의 높은 연간 매출 성장 이후 마이너스 외형 성장을 기록했다. 다만, 12년 4분기는 매출액 2,620억원(QoQ + 29.5%), 영업이익 327억원(QoQ + 20.7%)으로 3분기 대비 개선된 실적을 기록할 것으로 예상된다.

4분기 매출 증가는 본격적인 겨울철 성수기 시즌 진입과 세계적인 이상 기온 현상 발생에 따른 자동차 배터리 수요 증가에 기인한 것이다. 그러나 동사의 매출과 수익성에 가장 큰 영향을 미치는 원자재 가격이 지속 상승했고 12월 이후 지속된 원화 강세 영향으로 수익성 개선폭은 다소 반감되었다는 판단이다.

Issue Update: 추운 날씨로 배터리 교체 수요는 증대!

자동차 배터리의 특성상 온도 변화에 민감하며 추위에 따른 겨울철 수요가 가장 크다. 지난 4분기에 이어 지속적인 이상 날씨 현상으로 1분기에도 자동차용 제품 교체 수요는 증가할 것으로 전망된다.

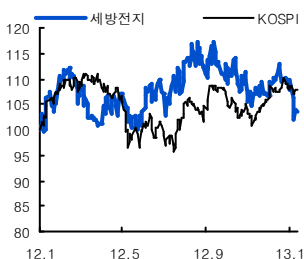
그러나, 동사의 외형 성장에 가장 큰 영향을 끼치는 원자재와 환율이라는 대외 변수가 외형 성장을 제한할 것으로 판단된다. 4분기 원자재(연, Lead) 평균 가격은 전분기 1,979\$/ton에 비해 11.1%상승한 2,199\$/ton을 기록했고, 원달러 환율은 4분기 평균 1,090W/\$을 기록해 4% 가까운 절상을 기록하여 수출 비중이 높은 동사의 외형 성장을 제한하였다.

Valuation: 투자의견 매수, 목표주가 60,000원 유지

세방전지에 대한 투자의견 매수와 목표주가 60,000원을 유지한다. 제품 단가 하락과 판매 감소로 12년과 13년 매출 전망을 각각 10.1%와 10.8% 하향 조정하지만, 1) 여전히 저평가되어 있는 주가 수준과 2) 글로벌 경쟁사 대비 높은 수익성, 그리고 3) 이상 날씨에 따른 수요 증가와 4) 원자재 가격 상승에 따른 제품가격 인상으로 외형 성장을 이어갈 것으로 판단된다.

매수	Maintain
목표주가(월, 12M)	60,000
현재주가(13/01/21, 원)	44,700
상승여력(%)	34.2
EPS 성장률(13F, %)	6.8
MKT EPS 성장률(13F, %)	18.7
P/E(13F, x)	5.8
MKT P/E(13F, x)	9.1
KOSPI	1,986.86
시가총액(십억원)	626
발행주식수(백만주)	14
60D 일평균 거래량(천주)	16
60D 일평균 거래대금(십억 원)	1
배당수익률(13F, %)	0.8
유동주식비율(%)	58.6
52주 최저가(원)	41,700
52주 최고가(원)	51,700
베타(12M, 일간수익률)	0.34
주가변동성(12M)	1.5
외국인 보유비중(%)	26.0
주요주주	
세방(주) 외 5인(41.42%)	
지에스유아사인터내셔널(16%)	
국민연금관리공단(8.15%)	

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.0	-4.5	-2.4
상대주가	-6.3	-13.5	-4.3



§ Earnings & Valuation Metrics

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	790	109	13.8	86	6,131	123	26	24.1	5.4	1.2	3.0
12/11	954	131	13.7	105	7,527	145	19	23.9	5.8	1.3	3.5
12/12F	883	127	14.4	102	7,270	144	81	18.9	6.5	1.1	3.3
12/13F	970	134	13.8	109	7,767	155	84	17.0	5.8	0.9	2.3
12/14F	1,040	148	14.2	121	8,608	169	87	16.1	5.2	0.8	1.6

주: K-IFRS 개별 기준

자료: 세방전지, KDB대우증권 리서치센터

아트라스BX (023890/매수)

증설 이슈는 지연.. 그러나 여전히 저평가된 주식..

Small Cap 이규선

02-768-3071

gyusun.lee@dwsec.com

- 겨울철 성수기 시즌 진입과 갑작스런 기온변화에 따른 자동차용 배터리 시장의 수요 증가
- 대외 변수의 불리한 환경속에서 더욱 빛나는 높은 수익성 보유
- 2013년 예상 P/E 4.4배의 철저히 저평가된 주가 수준

What's New? 대표이사 교체와 함께 증설 이슈는 지연..

아트라스BX 성장의 제한 요소이자 주가 저평가 해소의 가장 큰 이슈였던 설비 증설은 좀 더 지연될 것으로 보인다.

동사는 지난 주 아트라스BX모터스포츠 대표이사를 역임한 허경신 씨를 신규 대표이사로 선임했다. 이에 따라 기존 대표이사를 중심으로 추진하던 설비 증설 계획은 모회사 한국타이어(주)와 신규 대표이사를 중심으로 재검토 후 결정될 것으로 보이며 증설 규모와 일정도 추가적인 시간이 소요될 것으로 판단된다.

Issue Update: 수익성 개선 및 여전히 저평가된 주가 수준

설비 확장 지연에 따른 외형 성장 기대감 감소와 실적에 영향을 끼치는 외부 변수인 원자재(연, Lead) 가격이 상승하고 원달러 환율 변화도 수출중심의 동사에게 부담스럽게 작용하고 있다.

그러나 1) 겨울철 성수기 시즌 진입과 갑작스런 기온변화에 따른 자동차용 배터리 시장의 수요 증가와 2) 대외 변수의 불리한 환경속에서 더욱 빛나는 동사의 높은 수익성, 그리고 3) 13년 예상 P/E 4.4배의 철저히 저평가된 주가 수준 등 여전히 높은 투자 매력을 보유하고 있다는 판단이다.

Valuation: 투자 의견 매수, 목표주가 36,000원 유지

아트라스BX에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 36,000원을 유지한다. 동사의 높은 수익성(12년 영업이익률 15.6%)과 높은 현금보유액(12년 말 기준 약 1,400억원, 시가총액의 약 50%), 낮은 Valuation 등을 감안할 때 주가는 절대 저평가 되어 있어 주가 상승 기대감은 유효하다는 판단이다.

다만, 매출액 5,000억원을 뛰어넘지 못하는 제한된 설비에서 지속 추진해오던 투자 결정 지연에 따른 외형 성장을 위한 시간은 좀 더 소요될 것으로 보인다.

다소 시간은 지체 되겠지만 지주회사 체제로 전환한 모회사의 장기적인 성장전략과 자회사 관리 및 투자에 대한 사항은 신규 대표이사를 중심으로 재검토 할 것이라는 기대감은 여전히 큰 상황이라서 실망감 보다는 추가적인 행보에 주목할 필요가 있다는 판단이다.

매수	Maintain
목표주가(원,12M)	36,000
현재주가(13/01/21, 원)	29,950
상승여력(%)	20.2
EPS 성장률(13F,%)	2.5
MKT EPS 성장률(13F,%)	18.7
P/E(13F,x)	4.3
MKT P/E(13F,x)	9.1
KOSDAQ	514.66
시가총액(십억원)	274
발행주식수(백만주)	9
60D 일평균 거래량(천주)	49
60D 일평균 거래대금(십억)	2
배당수익률(13F,%)	2.7
유동주식비율(%)	68.9
52주 최저가(원)	20,700
52주 최고가(원)	37,700
베타(12M, 일간수익률)	0.44
주가변동성(12M)	1.9
외국인 보유비중(%)	22.6
주요주주	
한국타이어(주)(31.13%)	
KB자산운용(7.82%)	
국민연금관리공단(5.12%)	

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.3	18.2	24.5
상대주가	-4.6	9.2	22.6



§ Earnings & Valuation Metrics

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	438	69	15.8	56	6,075	79	34	30.1	3.9	1.0	1.7
12/11	463	59	12.6	49	5,308	69	31	20.8	4.9	0.9	1.9
12/12F	471	74	15.6	62	6,807	82	47	22.0	4.9	1.0	1.8
12/13F	492	75	15.2	64	6,978	85	49	18.8	4.3	0.8	1.0
12/14F	512	79	15.5	68	7,397	89	52	17.0	4.1	0.6	0.5

주: K-IFRS 개별 기준

자료: 아트라스BX, KDB대우증권 리서치센터

비에이치 (090460/Not Rated)

해외 투자가 NDR 후기

Small Cap 이규선

02-768-3071

gyusun.lee@dwsec.com

- 해외 투자가 대상 NDR을 통해 동사와 국내 FPCB 시장에 대한 높은 관심 확인
- 12년 46%의 매출 성장에 이어 13년에도 51%가 넘는 높은 매출 성장 및 수익 개선 기대
- 스마트폰과 태블릿 PC 등 주력 제품을 발판으로 설비 확장을 통한 고속 성장 지속 전망

Snapshot

Not Rated	
목표주가(원, 12M)	-
현재주가(13/01/21, 원)	12,100
상승여력(%)	-
EPS 성장률(13F, %)	60.2
MKT EPS 성장률(13F, %)	18.7
P/E(13F, x)	8.8
MKT P/E(13F, x)	9.1
KOSDAQ	514.66
시가총액(십억원)	182
발행주식수(백만주)	15
60D 일평균 거래량(천주)	565
60D 일평균 거래대금(십억 원)	6
배당수익률(13F, %)	-
유동주식비율(%)	73.5
52주 최저가(원)	5,590
52주 최고가(원)	12,400
베타(12M, 일간수익률)	1.20
주가변동성(12M)	3.1
외국인 보유비중(%)	2.0
주요주주	
이경환 외 5인(22.09%)	
알리안츠글로벌인베스터스자산운용(12.73%)	
국민연금관리공단(9.49%)	

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	11.0	58.6	107.9
상대주가	10.7	49.6	106.0

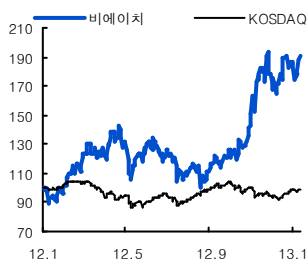
- 1999년 설립된 국내 선두권의 FPCB(연성회로기판) 전문 생산 기업으로 스마트폰과 일반 휴대폰, 태블릿 PC, TV 등 다양한 FPCB 제품을 생산하여 삼성 및 LG향으로 납품
- 12년 기준 매출 구성은 스마트폰 관련 69%, 태블릿 PC 16%, 휴대폰 5.4%, TV 5.3% 기타로 구성되어 있으며, 13년에는 스마트폰과 태블릿 PC가 90%수준으로 성장 전망

Catalysts

- **스마트폰 시장 성장의 수혜:** 지난 해 갤럭시 S3 등 글로벌 스마트폰 생산 판매에 힘입어 빠른 성장을 기록했고 13년에도 주요 고객사의 차기 모델 출시 등 스마트폰 시장 성장에 따라 높은 매출 성장 기대
- **태블릿 PC 시장의 고성장 기대:** 스마트폰보다 제품 면적이 큰 태블릿 PC 시장의 본격적인 성장 전망에 따라 동사의 매출도 큰 폭의 성장 기대
- **신규 거래선 증가:** 기존의 대기업 직접 거래선 이외에도 1차 협력사와 주요 부품생산 기업으로의 거래처 다변화 전략에 따라 지속 성장 가능성 확보
- **신규 공장 확보 등 설비 확장:** 매출 성장의 제한 요인으로 작용했던 Capa 문제는 지속적인 생산 라인 개선 작업과 대규모 신규 공장 확보를 통해 해소하며 추가 성장 기대

Valuation

- 12년 예상 실적은 K-IFRS 개별 기준 매출액 2,239억원(YoY +46.1%), 영업이익 189억원(YoY +74.0%)으로 스마트폰 시장 성장에 힘입어 큰 폭의 매출 성장 기록
- 스마트폰 신규 라인업 증가와 태블릿PC 제품의 본격적인 성장에 따라 13년 전망은 K-IFRS 개별 기준 매출액 3,359억원(YoY +51.1%), 영업이익 292억원(YoY +54.4%)으로 고성장이 이어갈 것으로 전망



§ Earnings & Valuation Metrics

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	111	6	5.6	2	213	8	4	6.2	14.5	0.8	9.6
12/11	153	12	7.6	7	563	15	8	12.8	11.1	1.4	8.7
12/12F	224	18	8.2	13	859	25	14	18.4	14.0	2.4	8.9
12/13F	336	29	8.7	21	1,376	36	22	23.8	8.8	1.9	6.2
12/14F	469	41	8.8	30	1,999	51	31	26.8	6.1	1.4	4.2

주: K-IFRS 개별 기준

자료: 비에이치, KDB대우증권 리서치센터

KOSPI 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 1804.2 / 5일 1397.6)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 -1837.2 / 5일 -4943.1)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
금융업	937.2	3,207.4	화학	-138.2	-1,194.0	유통업	89.9	502.6	전기전자	-718.2	-1,816.2
서비스업	413.9	-323.3	기계	-72.3	-32.2	보험업	48.3	-75.9	운수장비	-517.2	-817.5
보험업	331.7	1,625.4	전기전자	-19.5	-2,581.0	의약품	32.4	26.7	서비스업	-260.7	-1,031.9
운수장비	260.6	943.4	은행	-14.9	-60.6	섬유 의복	24.2	-7.8	전기가스	-163.3	-466.8
통신업	193.0	1,389.4	건설업	-2.9	86.9	기계	14.9	-41.8	통신업	-102.6	-744.9
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
KODEX 200	407.9	358.6	삼성전자우	-123.9	-72.4	삼성전자우	136.3	67.2	삼성전자	-867.6	-1,313.2
삼성생명	272.7	1,170.2	현대위아	-115.9	-290.2	KB금융	129.2	258.6	KODEX 200	-493.3	-358.7
신한지주	233.0	219.5	현대백화점	-112.7	-260.9	NHN	115.0	204.9	기아차	-195.3	93.8
현대모비스	217.0	609.5	롯데케미칼	-111.6	-251.6	현대백화점	109.1	304.0	SK이노베이션	-192.4	-700.8
SK이노베이션	189.6	222.2	기아차	-108.4	-95.4	LG전자	100.9	-118.3	현대차	-185.2	22.5
KODEX레버리지	164.8	-753.7	금호석유	-104.8	-154.1	삼성생명	75.3	249.2	한국전력	-156.4	-482.7
한국전력	161.4	655.1	SBS미디어홀딩스	-81.5	-85.1	고려아연	74.4	370.6	엔씨소프트	-125.9	-232.1
SK텔레콤	144.8	805.1	대한항공	-68.5	-203.4	롯데쇼핑	50.2	331.7	SK텔레콤	-122.3	-594.8
SK	141.5	-187.1	고려아연	-68.2	-53.4	롯데케미칼	42.1	456.2	LG화학	-82.4	-298.7
KB금융	117.7	46.5	SIMPAC	-56.8	-88.4	하나금융지주	38.8	108.6	신한지주	-80.5	-63.7

KOSDAQ 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 -1.0 / 5일 -109.8)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 39.3 / 5일 -26.5)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
반도체	87.8	122.6	금속	-60.6	48.5	의료.정밀기기	40.0	13.5	오락.문화	-36.9	-100.2
소프트웨어	66.9	54.7	기계.장비	-27.5	-28.7	인터넷	37.1	45.8	반도체	-24.5	70.9
통신방송	37.4	98.8	디지털컨텐츠	-27.2	52.9	방송서비스	18.9	97.4	IT부품	-14.6	233.8
방송서비스	19.2	33.7	IT부품	-21.3	-353.2	통신방송	18.2	105.9	유통	-8.6	52.8
통신서비스	18.2	65.1	인터넷	-18.7	-22.7	기계.장비	8.8	41.8	운송장비.부품	-5.1	-8.9
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
서울반도체	68.8	239.3	포스코엠텍	-55.4	-89.3	오스템임플란트	46.3	12.4	에스엠	-28.8	-23.4
한국사이버결제	40.7	-1.2	컴투스	-40.2	-35.4	다음	34.9	48.3	네오위즈게임즈	-16.8	-339.0
다날	36.5	-3.9	인터플렉스	-30.1	-133.9	CJ오쇼핑	17.6	82.7	파라다이스	-12.4	-43.8
CJ E&M	34.7	84.4	게임빌	-29.4	0.7	덕산하이메탈	13.8	23.0	루멘스	-10.3	0.8
루멘스	21.9	19.4	차바이오앤	-24.9	13.2	비에이치	11.1	23.8	크로바하이텍	-8.1	4.6
파트론	18.8	-149.3	웰크론한텍	-24.1	-50.6	게임빌	6.0	-9.0	서울반도체	-7.1	8.9
SK브로드밴드	18.2	64.8	셀트리온	-21.2	-43.7	메디포스트	3.8	-5.0	심텍	-7.0	-1.8
메디톡스	14.5	26.4	다음	-18.9	-23.9	차바이오앤	3.8	-12.2	네오위즈	-6.4	-60.2
엑토즈소프트	14.5	3.7	파라다이스	-18.7	21.9	인터플렉스	3.8	54.7	씨티씨바이오	-5.6	-1.6
씨젠	12.2	-45.1	CJ오쇼핑	-11.8	-88.1	동서	3.7	45.4	코미팜	-5.3	-35.3

※ 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
KODEX 200	21,009.4	삼성전자	-42,482.6	삼성전자	20,350.1	삼성전자우	-10,067.9
SK이노베이션	13,533.7	현대차	-10,113.6	SK텔레콤	13,712.6	현대위아	-9,875.9
삼성생명	9,437.9	기아차	-7,075.1	SK	11,263.2	NHN	-7,424.4
신한지주	5,143.7	롯데케미칼	-5,881.0	삼성생명	7,896.9	한전KPS	-4,613.5
KB금융	5,106.6	KStar 200	-5,422.8	한국전력	7,452.2	롯데케미칼	-4,552.4
한국전력	4,873.6	고려아연	-4,801.1	KB금융	7,339.1	현대그린푸드	-3,813.6
NHN	4,573.6	금호석유	-4,762.1	SK이노베이션	6,698.4	롯데쇼핑	-3,694.8
현대모비스	4,342.3	현대위아	-4,663.4	현대차	6,004.0	대한항공	-3,564.4
현대그린푸드	4,110.6	현대백화점	-4,214.1	LG전자	5,932.2	메리츠화재	-3,521.3
삼성중공업	3,735.8	삼성SDI	-3,159.7	삼성증권	5,480.9	GS건설	-3,506.1
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
삼성전자	4,880.6	SK텔레콤	-2,495.1	NHN	6,493.9	KODEX 200	-26,926.1
TIGER 베타플러스	1,654.1	하나금융지주	-1,664.1	삼성전자	6,358.8	기아차	-4,202.3
삼성전기	1,116.8	CJ헬로비전	-1,410.4	현대모비스	5,899.1	롯데케미칼	-4,167.8
OCI	715.6	현대모비스	-913.1	GS	3,556.1	현대백화점	-3,277.4
LG디스플레이	685.4	삼성테크윈	-738.8	LG디스플레이	2,668.9	KT	-2,817.1
롯데케미칼	661.8	S-Oil	-417.2	신한지주	2,504.8	하나금융지주	-2,406.3
GS건설	617.6	LG화학	-403.5	LG하우시스	2,118.9	SBS미디어홀딩스	-1,489.6
현대차	606.2	삼성화재	-383.7	우리금융	1,917.0	삼성SDI	-1,408.3
대림산업	586.1	한국타이어	-383.5	현대제철	1,898.5	현대글로비스	-1,338.2
KODEX 레버리지	522.6	KT	-375.3	삼성테크윈	1,807.5	현대건설	-1,085.3

KOSPI 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
삼성생명	7,532.1	27,266.7	기아차	19,532.4	10,841.4
KB금융	12,917.5	11,773.4	SK하이닉스	1,943.3	5,083.8
CJ대한통운	469.5	7,300.6	CJ	260.6	3,876.0
우리금융	103.7	6,364.2	넥센타이어	1,428.9	2,968.4
삼성물산	434.8	5,711.2	삼성정밀화학	468.9	2,812.7
NHN	11,504.3	5,259.1	한국가스공사	1,001.1	2,010.3
LG유플러스	1,166.5	3,224.2	KT&G	3,950.5	1,757.0
한진해운	1,215.8	2,697.8	삼성전기	2,869.5	1,329.8
LG전자	10,086.8	1,321.1	현대중공업	3,851.2	521.4
S-Oil	3,081.7	704.0	GKL	3,067.4	417.0

* 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
서울반도체	2,213.4	CJ오쇼핑	-1,257.9	서울반도체	4,358.6	셀트리온	-1,613.6
파라다이스	1,775.8	평화정공	-987.7	파트론	1,759.5	인터플렉스	-1,514.1
다날	1,569.0	네패스	-952.4	루멘스	1,317.4	다음	-1,026.5
CJ E&M	1,387.7	인터파크	-766.6	에스엠	950.7	CJ오쇼핑	-1,002.8
한국사이버결제	846.4	에스에프에이	-705.8	파라다이스	884.6	컴투스	-638.1
메디톡스	765.5	컴투스	-607.7	와이지엔터테인먼트	852.6	포스코엠텍	-620.2
유원컴텍	628.5	바이오랜드	-588.7	씨젠	622.8	게임빌	-543.5
옵트론텍	616.7	솔브레인	-449.7	CJ E&M	536.0	심텍	-408.2
SK브로드밴드	578.4	심텍	-406.0	SK브로드밴드	460.3	플렉스컴	-364.1
루멘스	512.9	고영	-362.9	KG이니시스	412.3	바이오톡스텍	-323.7
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
다날	258.2	와이지엔터테인먼트	-285.4	한국사이버결제	2,185.6	파라다이스	-2,412.9
MDS테크	198.7	컴투스	-230.6	다날	950.7	컴투스	-1,616.6
CJ E&M	188.7	뷰웍스	-200.0	솔브레인	528.9	게임빌	-1,148.0
이트레이드증권	160.2	서부T&D	-143.2	테라세미콘	444.6	차바이오앤	-807.6
한국사이버결제	133.3	에스엠	-143.0	KG이니시스	249.3	다음	-597.7
씨젠	127.2	성우하이텍	-133.9	메디톡스	230.1	인터플렉스	-594.8
파라다이스	103.5	가온미디어	-86.3	빅솔론	219.3	이엘케이	-581.8
비에이치아이	100.3	서울반도체	-64.7	골프존	214.8	포스코엠텍	-544.1
네오위즈인터넷	91.8	테라세미콘	-57.0	SBS콘텐츠헤브	195.5	씨젠	-537.1
에스에너지	91.4	미디어플렉스	-51.8	네오위즈	176.4	서울반도체	-515.2

KOSDAQ 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
다날	190.9	3,646.6	파라다이스	1,239.4	1,870.1
CJ E&M	324.7	3,466.0	삼천리자전거	12.3	1,052.9
파트론	33.2	1,882.8	네패스	458.6	1,050.4
씨젠	206.7	1,219.7	심텍	699.8	1,042.2
와이지엔터테인먼트	281.4	976.7	이엘케이	288.0	823.9
유원컴텍	160.4	704.8	제닉	175.8	695.0
MDS테크	78.7	518.3	에스엠	2,877.3	616.6
오스템임플란트	4,628.1	467.2	플렉스컴	435.3	334.4
비에이치	1,107.7	191.8	네오위즈게임즈	1,684.4	266.1
덕산하이메탈	1,381.7	154.1	크로바하이텍	813.7	23.5

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

* 외국인 기관 동반 순매도 금액은 (-)를 생략한 수치임

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

주가지수선물 가격 정보

	KOSPI200	1303	1306	1309	KSPH3H6S
기 준 가 격	261.71	262.65	264.00	266.00	1.50
시 가	261.59	262.80	264.00	266.55	1.60
고 가	262.25	264.15	265.50	266.55	1.60
저 가	259.36	260.50	262.45	266.55	1.55
종 가	261.30	263.00	264.55	266.55	1.55
전 일 대 비	-0.41	0.35	0.55	0.55	0.05
이 른 가 격	-	262.38	264.01	265.74	1.63
총 약 정 수 량 *	78,757	196,430	87	1	5
총 약 정 금 액 **	2,859,590	25,766,807	11,484	133	1,318
미 결 제 약 정	-	109329 (154)	2628 (18)	158 (0)	-
배 당 지 수 ***	2.85% (CD금리)	0.00	0.23	0.35	-
반 응 배 수		1.26	1.06	0.00	
장 중 평 균 베 이 시 스		1.541			
전 일 대 비		0.162			

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	75,718	52,013	62,339	167	2,542	615	1,559	1,566
	매 도	72,638	52,707	65,525	274	1,619	638	1,555	1,561
	비 중	37.7%	26.6%	32.5%	0.1%	1.1%	0.3%	0.8%	0.8%
순 매 수 누 적	전 일	3,080	-694	-3,186	-107	923	-23	4	5
	누 적	-13,534	14,226	1,377	-886	-1,289	494	-559	168
매 매 편 향 강 도		2.08%	-0.66%	-2.49%	-24.26%	22.18%	-1.84%	0.13%	0.16%

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	5	0.02%	35	915	0.00%	NAV (ETF-NAV)%	26,452	26,424
KODEX200	-5	-0.02%	7,034	185,389	20.52%		-0.05%	-0.09%
	KOSEF	KODEX200	합성현물	최근월물	합성선물	T/E	0.00%	0.02%
증가/100	264.40	264.00	262.01	263.00	262.50	설정주수	0	100
eff.delta	-0.12	0.12	-1.13	-0.85	-0.98	환매주수	0	2800
diff/basis	1.19%	1.03%	0.27%	1.70	1.20	상장주수	13400	170300

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	0.138	콜평균	0.14	풋평균	0.135	역사적 (5일)	10.6	역사적 (20일)	11.5
월물 행사가격		1302					1303		
		267.5	265.0	262.5	260.0	257.5	265.0	262.5	260.0
Call	가격	1.68	2.60	3.70	5.10	6.90	4.65	5.75	7.15
	전일 대비	-0.13	0.00	-0.05	-0.05	0.10	0.05	0.05	0.05
	내재변동성	14.10	14.50	14.80	15.20	16.30	14.70	14.60	14.90
	거래량	155,925	101,397	17,695	10,648	3,523	307	220	139
	미결제	28,410	14,563	7,088	4,870	1,689			
Put	가격	6.65	5.10	3.70	2.64	1.86	6.65	5.35	4.35
	전일 대비	-0.55	-0.40	-0.45	-0.41	-0.31	-0.65	-0.45	-0.15
	내재변동성	10.80	11.90	12.20	12.80	13.30	13.10	13.30	13.80
	거래량	2,607	6,660	13,720	51,641	112,319	150	184	353
	미결제	3,380	5,305	9,046	15,727	17,067			

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

주가지수옵션 투자자별 매매현황

Call		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	연기금
	매수	452,605	279,845	290,288	1,166	1,091	52	9,251	18
	매도	451,031	281,253	289,148	1,166	1,078	96	10,528	13
	비중	43.7%	27.1%	28.0%	0.1%	0.1%	0.0%	1.0%	0.0%
순매수 누적	전일	1,574	-1,408	1,140	0	13	-44	-1,277	5
	누적	-1,534	25,444	-18,555	-10	-1,105	-30	-3,737	-453
Put		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	연기금
	매수	477,712	260,569	138,522	749	1,493	240	292	5,308
	매도	476,634	259,439	140,985	749	1,280	57	282	5,459
	비중	53.9%	29.4%	15.8%	0.1%	0.2%	0.0%	0.0%	0.6%
순매수 누적	전일	1,078	1,130	-2,463	0	213	183	10	-151
	누적	8,020	-2,808	-944	-5	-149	-143	-279	-3,692

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	4,751,112	9,773,616	9,849,675	4,751,877	-	-	-	-
	기타	-	-	-	-	-	-	-	-
	합계	4,751,112	9,773,616	9,849,675	4,751,877	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	243	0.06	10,482	0.28	335	0.08	20,174	0.54
	비차익	15,482	3.52	568,449	15.16	18,352	4.17	697,134	18.59
	합계	15,726	3.57	578,931	15.44	18,688	4.24	717,308	19.13
베이스시스수준		1.925	1.825	1.725	1.625	1.525	1.425	1.325	1.225
차익성 순매수		2295	7029	1867	1912	-77	127	20	-2251

주 : 월요일을 제외한 차익거래 잔고는 1일 지연된 데이터임.

유가증권시장			01/21 (월)	01/18 (금)	01/17 (목)	01/16 (수)	01/15 (화)
가격 및 거래량 지표	코스피지수		1,986.86	1,987.85	1,974.27	1,977.45	1,983.74
	이동평균	5일	1,982.03	1,986.07	1,987.83	1,994.34	1,997.21
		20일	1,995.63	1,995.94	1,995.70	1,996.74	1,998.00
		60일	1,947.50	1,946.50	1,945.72	1,945.22	1,944.91
	이격도	20일	99.56	99.59	98.93	99.03	99.29
		60일	102.02	102.12	101.47	101.66	102.00
	거래량		446,596	583,334	828,725	457,617	546,219
	거래대금		38,187.3	39,135.5	41,016.7	42,845.2	44,266.9
시장지표	거래량 회전을		1.25	1.63	2.32	1.28	1.53
	거래대금 회전을		0.33	0.34	0.36	0.37	0.39
	심리지표		30	30	20	20	30
	ADR		106.11	100.23	102.02	104.10	109.37
	이동평균	20일	103.43	103.29	103.10	102.63	101.97
		VR	57.80	63.17	58.28	61.81	79.09
코스닥시장			01/21 (월)	01/18 (금)	01/17 (목)	01/16 (수)	01/15 (화)
가격 및 거래량 지표	코스닥지수		514.66	512.24	506.35	507.68	508.02
	이동평균	5일	509.79	509.55	510.18	511.81	512.66
		20일	501.98	500.41	499.07	498.34	497.46
		60일	501.03	501.18	501.36	501.57	501.68
	이격도	20일	102.53	102.36	101.46	101.87	102.12
		60일	102.72	102.21	100.99	101.22	101.26
	거래량		514,708	477,339	525,179	483,412	496,289
	거래대금		17,508.0	16,989.4	20,660.7	19,808.7	18,751.2
시장지표	거래량 회전을		2.53	2.29	2.52	2.32	2.38
	거래대금 회전을		1.55	1.51	1.86	1.78	1.68
	심리지표		60	60	60	60	70
	ADR		115.06	106.61	106.68	108.72	111.29
	이동평균	20일	101.69	100.67	99.81	98.73	97.68
		VR	174.20	154.88	148.12	159.61	169.25
자금지표			01/21 (월)	01/18 (금)	01/17 (목)	01/16 (수)	01/15 (화)
국고채 수익률(3년)			2.74	2.75	2.73	2.74	2.73
회사채수익률(무보증3년)AA-			3.19	3.20	3.19	3.21	3.21
원/달러 환율			1,062.90	1,057.20	1,058.10	1,058.70	1,056.50
CALL금리			2.75	2.75	2.74	2.76	2.76
주식형(국내)			-	677,849	678,712	679,166	678,659
주식형(해외)			-	257,628	257,899	258,221	258,482
채권형			-	476,741	475,493	475,035	473,945
고객예탁금			-	177,635	176,803	182,095	181,773
고객예탁금 회전을			-	31.60	34.88	34.41	34.67
순수예탁금 증감			-	1,963	-3,443	237	5,684
미수금			-	1,778	1,868	1,656	1,601
신용잔고			-	41,314	41,194	41,171	40,946

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