

# KDB DAEWOO DAILY

## 2013. 2. 5 (화)

코스피지수 (2/4)	1,953.21P(-4.58P)
코스닥지수 (2/4)	501.32P(-1.99P)
KOSPI200지수 3월물	257.00P(-1.05P)
중국상해종합지수 (2/4)	2,428.15P(+9.13P)
NIKKEI225지수 (2/4)	11,260.35P(+69.01P)
원/달러 환율	1,084.60(-12.80)
엔/달러 환율	92.80(+0.99)
국고채 수익률 (3년)	2.76(0.00)
유가(WTI) (2/4 20:50)	96.57(-1.36)
국내주식형수익증권(2/1)	679,844억원(-2,523억원)
해외주식형수익증권(2/1)	255,654억원(-149억원)
고객예탁금(2/1)	174,055억원(+7,508억원)
신용잔고(2/1)	41,789억원(-253억원)

### 이슈 분석

뱅크드를 생각한다

### 퀀트분석

(요약) 2월 MP: 선택적 매크로 베팅

### 선물옵션 분석

(선물의 눈) 시황 업데이트(1): 현물 외인 순 매수 복귀

### 관심지표

2013년 1월 월간 자산별 수익률 점검

### 기업분석

한국타이어[매수] - 박영호: 상반기는 원가율, 하반기는 수요 개선

두산중공업[매수] - 성기종: 토목/건설이 자생할 수 있을 때까지

두산[매수] - 정대로: 리스크 탈피를 위한 고육지책(苦肉之策)

컴투스[매수] - 김창권: 스마트폰용 모바일게임은 여전히 성장 초기 시장

### 주체별 매매동향

### KOSPI200 선물시장 통계

### 주가 지표

투자전략 한치환 02-768-3053 chihwan.han@dwsec.com  
 AI/파생 김영성 02-768-4120 youngsung.kim@dwsec.com

## 뱅크드를 생각한다

### 뱅크드 인덱스 펀드의 한국증시 이탈에 대해 과도한 우려는 불필요

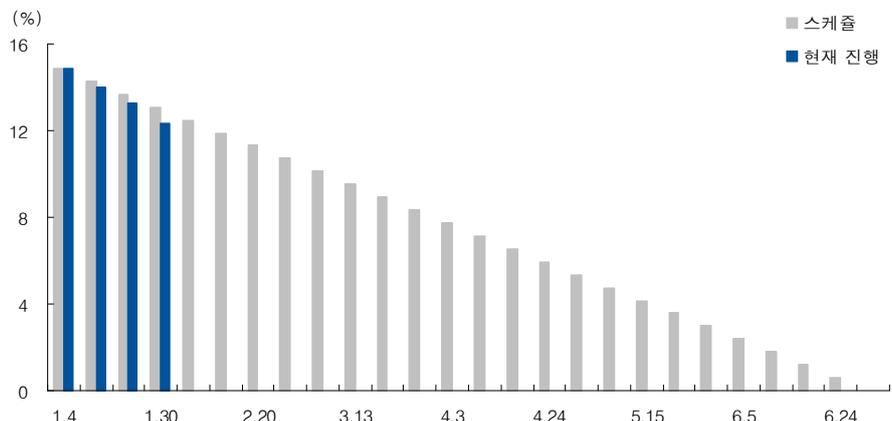
FTSE 지수 내 한국비중과 뱅크드 이머징 펀드 규모 600억 달러를 토대로 지난 1월의 비중축소분은 대략 1조 5~6천억원 수준이다. 1월 외국인 순매도 금액이 1조 9천억원 수준이었다는 점에서 대부분 뱅크드 추종자금의 이탈로 볼 수 있다. 지난 1월 뱅크드 펀드에서는 계획된 수준대로 한국비중의 축소가 진행된 것으로 보인다. 따라서 향후에도 지난 1월에 나타난 것 이상의 충격을 우려할 필요는 없다고 판단된다.

향후 뱅크드 펀드 추종자금 이탈에 대해 과도한 우려가 불필요하다고 보는 이유는 두 가지이다. 첫째, 뱅크드 펀드의 이탈에 따른 시장 영향력이 점차 감소하고 있다고 판단되기 때문이다. 1월 2째 주까지는 뱅크드 펀드자금의 이탈과 외국인 순매수와 주가 등락률 사이의 상관관계수가 높게 나타나면서 시장흐름에 비교적 크게 영향을 미쳤지만, 3째 주부터는 상관관계수가 크게 감소하면서 그 영향력도 줄어든 것으로 판단된다.

둘째, 최근 뱅크드 펀드로의 자금유입이 미미하기 때문에 현재 계획된 수준 이상으로 이탈 규모가 증가할 가능성이 낮아진 점 때문이다. 뱅크드 펀드가 2012년 10월 추종지수 변경을 발표한 이후, 글로벌 펀드로의 자금유입세는 대부분 블랙록 펀드에서 나타났다. 뱅크드 펀드로의 자금유입 규모가 더 커지지 않는다면 한국증시에서 이탈될 자금 역시 증가할 수 없다. 따라서 이탈규모의 불확실성도 줄어들게 된다.

업종별 비중축소의 차이와 업종 수익률 간 상관관계가 높지만, 비중의 변화가 직접적인 원인이라고 보기는 어렵다. 다만 펀더멘털에 의해서든 추적오차에 의해서든 상관없이, 현재 비중이 과도하게 축소된 업종은 향후 추가적으로 진행될 비중축소의 속도는 상대적으로 완만해질 수 있다. 이러한 관점에서 전자와 자동차/부품, 기계, 화학 등의 업종은 이러한 관점에서 볼 때, 수급 부담이 상대적으로 덜할 것으로 판단된다.

그림 1. 뱅크드 추종지수 변경에 따라 한국의 비중 축소는 불가피, 그러나 그 속도는 점차 진정될 전망



자료: FTSE, KDB대우증권 리서치센터

**뱅크드 인덱스 펀드의  
추종지수 변경 1개월**

**뱅크드 펀드는 스케줄과 비슷한  
1.5조원 수준의 비중축소 진행.  
과도한 우려는 불필요**

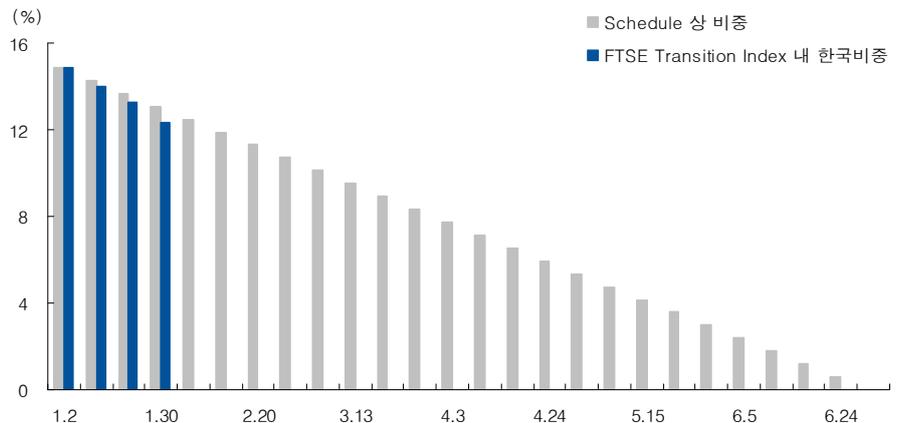
**뱅크드 추종지수 변경 후 1개월, 규모가 알려졌다면 더 이상 우려감 확대되지 않을 듯**

지난 1월 외국인 수급의 부진에 있어 주된 이유 중 하나가 바로 뱅크드 펀드의 추종지수 변경에 따른 한국증시 매도였다. 지난 한 달 동안의 이탈 규모와 영향력을 통해 향후 시장에 미치는 영향에 대해 점검해 볼 필요가 있다.

FTSE 지수 내 한국비중과 뱅크드 이머징 펀드 규모 600억 달러를 토대로 지난 1월의 비중축소분은 대략 1조 5~6천억원 수준이다. 1월 외국인 순매도 금액이 1조 9천억원 수준이었다는 점에서 대부분 뱅크드 추종자금의 이탈로 볼 수 있다. 지난 1월 뱅크드 펀드에서는 계획된 규모대로 한국비중의 축소가 진행된 것으로 보인다. 따라서 향후에도 지난 1월에 나타난 것 이상의 충격을 우려할 필요는 없다고 판단된다.

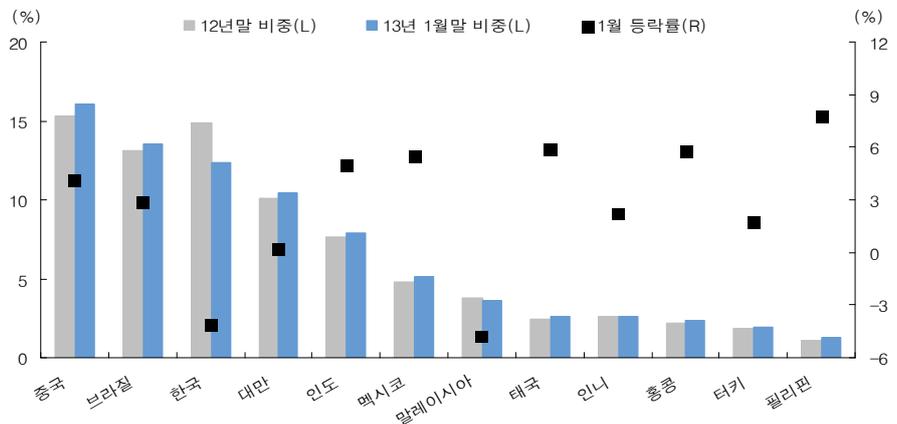
공교롭게도 지난 1월에 FTSE지수 내 비중이 축소된 한국과 말레이시아 증시가 하락했지만, 뱅크드 이탈 물량 자체가 과도한 수준이라고 보기는 어렵다는 점에서 뱅크드의 비중축소가 결정적인 조정의 이유로 단정짓기는 어렵다.

**그림 2. FTSE Transition Index 내 한국비중, 스케줄과 실제 비중 추이**



자료: FTSE, KDB대우증권 리서치센터

**그림 3. FTSE Transition Index 내 주요국 비중 변화 - 한국과 말레이시아만 비중 축소**



자료: FTSE, KDB대우증권 리서치센터

**시장 영향력과 뱅가드 펀드로의 자금유입을 보더라도 추가적인 부담은 제한**

이탈의 규모가 월 1.5조원 수준에서 균일하게 나타날 가능성 이외에도 향후 뱅가드 펀드 추종자금 이탈에 대해 과도한 우려가 불필요하다고 보는 이유는 두 가지이다.

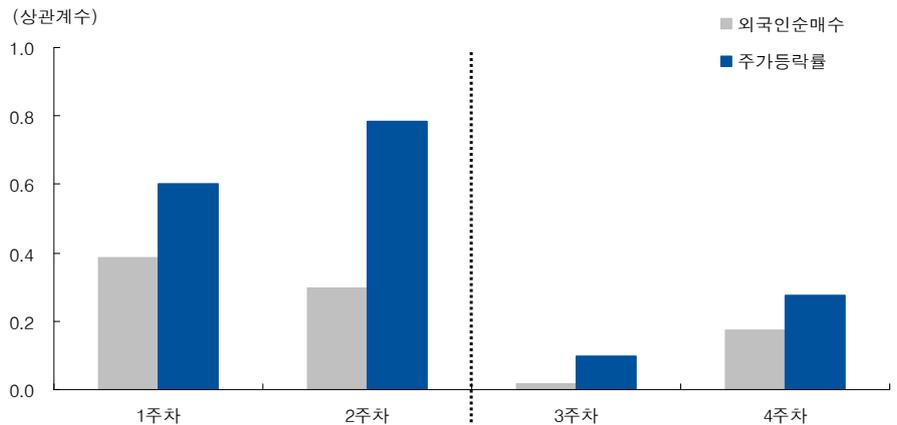
**시간이 갈수록 뱅가드 펀드 이탈의 시장 영향력 감소**

첫째, 뱅가드 펀드의 이탈에 따른 시장 영향력이 점차 감소하고 있다고 판단되기 때문이다. 1월 2째 주까지는 뱅가드 펀드 자금의 이탈과 외국인 순매수와 주가 등락률 사이의 상관관계수가 높게 나타나면서 시장흐름에 비교적 크게 영향을 미쳤지만, 3째 주부터는 상관관계수가 크게 감소하면서 그 영향력도 줄어든 것으로 판단된다.

**뱅크 펀드로의 자금유입이 더더지면서 추가 이탈규모는 기존에 알려진 수준에 그칠 전망**

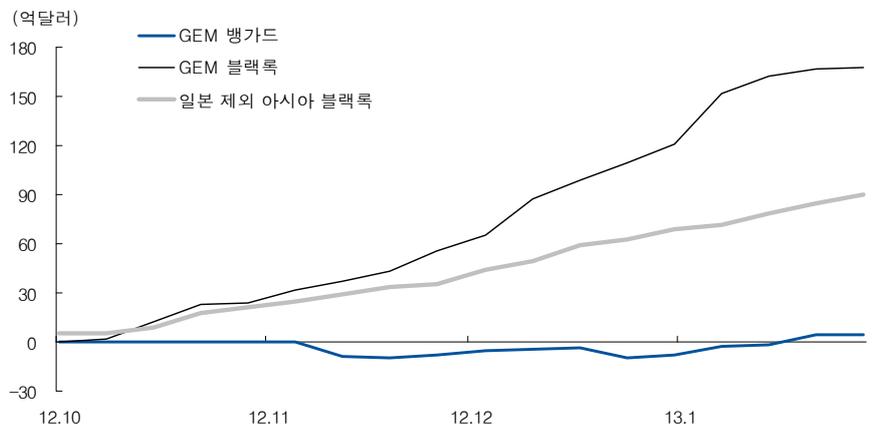
둘째, 최근 뱅가드 펀드로의 자금유입이 미미하기 때문에 현재 계획된 수준 이상으로 이탈 규모가 증가할 가능성이 낮아진 점 때문이다. 뱅가드 펀드가 2012년 10월 추종지수 변경을 발표한 이후, 글로벌 펀드로의 자금유입세는 대부분 블랙록 펀드에서 나타났다. 뱅가드 펀드로의 자금유입 규모가 더 커지지 않는다면 한국증시에서 이탈될 자금 역시 증가할 수 없다. 따라서 이탈규모의 불확실성도 줄어들게 된다.

**그림 4. FTSE Transition Index 비중변화와 외국인 순매수, 주가등락률 상관계수 - 최근 영향력 감소**



주: 1월 한달 간 비중의 변화가 나타난 종목들 기준 자료: FTSE, wisefn, KDB대우증권 리서치센터

**그림 5. 뱅가드와 블랙록 펀드 유출입누적 - 기존에 알려진 규모 이상의 물량이 출회될 가능성 낮아**



자료: EPFR, KDB대우증권 리서치센터

**업종별로 차별화된 비중 축소**

인덱스 펀드의 특성을 고려하면 적극적인 시장전략의 결과리키 보다는 반대로 수익률의 차이가 상대적인 비중변화의 원인

전자와 자동차, 기계, 화학 등은 향후 비중축소의 속도가 원만해질 가능성 높아

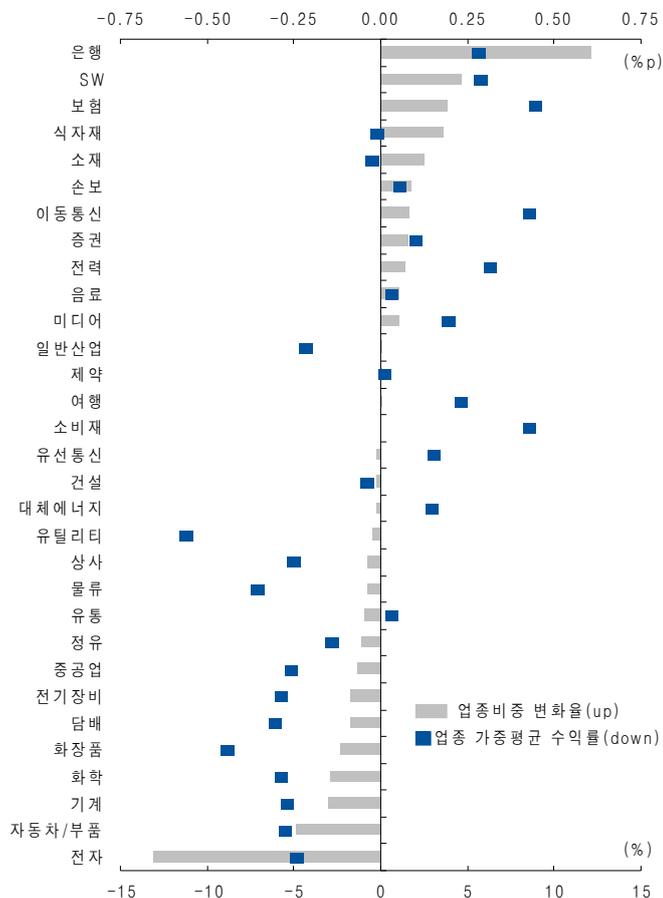
**업종별 비중 축소의 속도를 볼 때, 전자와 자동차, 기계, 화학 등에 주목할 필요**

한국 비중의 전반적인 축소가 진행되었지만 개별 업종별로 동일한 수준으로 비중이 축소된 것은 아니다. 업종별 상대적인 비중의 변화와 등락률을 살펴보면, 대체로 비중의 축소 폭이 클수록 조정이 컸음을 알 수 있다.

이를 두고 펀더멘털에 대한 반영을 통해 비중축소의 속도가 차별화된 흐름이 나타난 결과로 볼 수도 있다. 그러나 글로벌 초대형 인덱스펀드가 어차피 비중을 줄여야 하는 상황에서 본국인 미국도 아닌 한국 증시의 펀더멘털에 대한 철저한 분석을 통해 업종별로 차별화된 비중조절에 나서기는 힘들다고 판단된다. 즉, 상대적인 비중축소의 차이가 수익률의 차이를 낳았다기보다 반대로 수익률의 차이가 상대적인 비중변화의 원인이라고 보는 것이 더 적절해 보인다.

원인이 펀더멘털에 의해서든 추적오차(Tracking Error)에 의해서든 상관없이, 현재 비중이 과도하게 축소된 업종은 향후 추가적으로 진행될 비중축소의 속도는 상대적으로 완만해질 수 있다. 이러한 관점에서 전자와 자동차/부품, 기계, 화학 등의 업종은 이러한 관점에서 수급 부담이 상대적으로 덜할 것으로 판단된다.

**그림 6. FTSE Transition Index 한국 지수의 업종별 비중 변화와 등락률(2013년 1월)**



자료: FTSE, wisefn, KDB대우증권 리서치센터

한편 FTSE Transition Index 한국 지수 내 주요 종목들의 1월 주별 비중 변화와 뱅가드 인덱스 펀드의 규모 600억 달러를 기준으로 한 지난 1월 한달 동안의 뱅가드 인덱스 펀드의 투자자금 축소규모, 외국인과 연기금 순매수 및 주가 등락률은 아래 표에서 정리했다.

표 1. FTSE Transition Index내 주요 종목들의 2013년 1월 한달 간 비중변화와 수급, 주가 등락률

종목명	12월 31일 비중(%)	1월 9일 비중(%)	1월 16일 비중(%)	1월 23일 비중(%)	1월 31일 비중(%)	투자자금 축소규모 (백만 달러)	외국인 순매수 (백만 달러)	연기금 순매수 (백만 달러)	주가 등락률 (%)
삼성전자	3.77	3.68	3.53	3.30	3.05	- 432	- 598	- 29	- 4.86
현대차	0.79	0.74	0.73	0.71	0.63	- 96	- 355	88	- 6.18
POSCO	0.61	0.62	0.59	0.57	0.53	- 48	- 38	102	2.15
신한지주	0.42	0.42	0.40	0.39	0.37	- 30	8	52	5.41
현대모비스	0.45	0.42	0.39	0.39	0.38	- 42	- 350	62	- 1.04
KB금융	0.35	0.34	0.33	0.32	0.30	- 30	157	- 19	2.64
기아차	0.34	0.33	0.32	0.30	0.27	- 42	- 298	- 26	- 8.50
LG화학	0.34	0.33	0.31	0.29	0.27	- 42	- 27	16	- 7.73
SK하이닉스	0.32	0.32	0.31	0.27	0.25	- 42	- 3	- 81	- 5.24
SK이노베이션	0.25	0.24	0.23	0.23	0.21	- 24	- 99	11	- 1.44
현대중공업	0.25	0.24	0.23	0.22	0.19	- 36	21	- 34	- 11.16
삼성생명	0.22	0.23	0.22	0.21	0.21	- 6	46	135	11.35
KT&G	0.23	0.22	0.21	0.21	0.18	- 30	2	- 9	- 6.06
NHN	0.21	0.22	0.21	0.20	0.19	- 12	49	- 36	6.17
하나금융지주	0.20	0.21	0.20	0.19	0.19	- 6	260	- 31	12.39
LG전자	0.19	0.19	0.18	0.18	0.16	- 18	0	- 3	- 2.04
한국전력	0.17	0.17	0.18	0.17	0.15	- 12	9	148	6.40
삼성화재	0.20	0.19	0.18	0.17	0.17	- 18	- 77	31	1.15
삼성물산	0.18	0.18	0.17	0.16	0.16	- 12	7	- 9	1.28
삼성중공업	0.16	0.15	0.15	0.15	0.14	- 12	- 37	- 0	- 0.78
SK텔레콤	0.14	0.14	0.15	0.14	0.13	- 6	- 85	112	9.84
LG생활건강	0.15	0.15	0.14	0.14	0.11	- 24	- 49	- 7	- 7.61
LG디스플레이	0.16	0.16	0.14	0.12	0.13	- 18	- 243	78	- 5.64
LG	0.14	0.14	0.13	0.12	0.12	- 12	8	22	- 1.69
현대건설	0.12	0.12	0.12	0.11	0.10	- 12	103	- 16	- 2.00
삼성전기	0.13	0.13	0.12	0.11	0.10	- 18	- 20	- 45	- 7.56
삼성SDI	0.12	0.12	0.11	0.10	0.10	- 12	68	- 19	- 5.63
이마트	0.12	0.12	0.11	0.10	0.10	- 12	- 2	4	1.68
KT	0.11	0.11	0.11	0.10	0.09	- 12	- 19	113	3.10
SK	0.11	0.11	0.10	0.10	0.09	- 12	- 24	40	- 3.91
제일모직	0.10	0.11	0.10	0.10	0.08	- 12	- 17	- 20	- 7.32
현대제철	0.11	0.11	0.10	0.10	0.09	- 12	- 10	- 35	- 5.58
고려아연	0.10	0.10	0.10	0.09	0.08	- 12	74	- 38	- 5.19
삼성엔지니어링	0.12	0.11	0.10	0.09	0.09	- 18	- 31	15	- 6.04
롯데쇼핑	0.10	0.10	0.10	0.09	0.08	- 12	108	- 56	- 1.19
우리금융	0.10	0.10	0.10	0.09	0.09	- 6	- 3	79	8.47
S-Oil	0.10	0.10	0.09	0.09	0.08	- 12	8	2	- 5.87
오리온	0.10	0.10	0.09	0.08	0.08	- 12	- 32	4	- 7.46
GS	0.09	0.09	0.08	0.08	0.07	- 12	14	- 10	- 1.39
롯데케미칼	0.08	0.08	0.08	0.08	0.07	- 6	42	- 18	2.85
아모레퍼시픽	0.09	0.09	0.08	0.07	0.07	- 12	- 53	5	- 9.80
셀트리온	0.09	0.08	0.08	0.07	0.07	- 12	17	- 14	- 1.72

종목명	12월 31일 비중(%)	1월 9일 비중(%)	1월 16일 비중(%)	1월 23일 비중(%)	1월 31일 비중(%)	투자자금 축소규모 (백만 달러)	외국인 순매수 (백만 달러)	연기금 순매수 (백만 달러)	주가 등락률 (%)
강원랜드	0.08	0.08	0.08	0.07	0.07	-6	-10	14	6.84
OCI	0.07	0.08	0.07	0.07	0.06	-6	35	44	1.21
현대글로벌비스	0.08	0.08	0.07	0.07	0.06	-12	-2	12	-8.35
한국타이어	0.07	0.07	0.07	0.07	0.06	-6	-9	10	-4.89
삼성증권	0.08	0.08	0.07	0.06	0.07	-6	-25	58	5.62
대림산업	0.06	0.05	0.06	0.06	0.05	-6	-27	69	6.55
대우조선해양	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	-	-50	68	9.76
CJ제일제당	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	-	32	9	4.36
코웨이	0.06	0.06	0.06	0.05	0.05	-6	7	2	8.61
현대백화점	0.06	0.06	0.06	0.05	0.05	-6	139	-20	1.57
BS금융지주	0.06	0.06	0.06	0.05	0.06	-	8	15	9.09
금호석유	0.05	0.05	0.05	0.05	0.04	-6	-2	-9	-8.81
삼성테크윈	0.06	0.05	0.05	0.05	0.05	-6	-37	21	-3.52
현대위아	0.06	0.06	0.05	0.05	0.05	-6	-21	-61	-15.03
엔씨소프트	0.05	0.05	0.05	0.05	0.04	-6	-154	42	-8.31
동부화재	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	-	5	-22	1.63
대우증권	0.05	0.05	0.05	0.05	0.04	-6	10	14	-0.42
SK C&C	0.05	0.05	0.05	0.04	0.05	-	6	7	0.49
두산중공업	0.05	0.05	0.04	0.04	0.04	-6	-5	22	2.99
대우건설	0.05	0.04	0.04	0.04	0.04	-6	-1	2	-9.05
GS건설	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	-	-13	-15	-2.79
KCC	0.04	0.04	0.04	0.04	0.03	-6	-9	4	-2.02
LS	0.04	0.04	0.04	0.04	0.03	-6	11	-1	-2.97
두산인프라코어	0.04	0.04	0.04	0.04	0.03	-6	-3	4	-5.29
대우인터내셔널	0.04	0.04	0.04	0.04	0.03	-6	-59	22	-6.18
한화	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	-	-2	5	-2.19
만도	0.04	0.04	0.04	0.04	0.03	-6	-7	4	-5.84
CJ	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	-	30	-21	5.49
신세계	0.04	0.04	0.04	0.04	0.03	-6	12	-5	0.69
제일기획	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	-	19	-8	3.94
대한항공	0.04	0.04	0.04	0.04	0.03	-6	-1	-8	0.33
LG유플러스	0.04	0.04	0.04	0.04	0.03	-6	-7	13	4.36
한국가스공사	0.04	0.04	0.04	0.04	0.03	-6	-11	-4	-11.19
DGB금융지주	0.04	0.04	0.04	0.03	0.04	-	-1	1	0.34
기업은행	0.05	0.05	0.04	0.03	0.04	-6	13	2	3.80
외환은행	0.05	0.04	0.04	0.03	0.04	-6	-3	3	-0.52
현대해상	0.05	0.05	0.04	0.03	0.04	-6	-22	12	0.60
한화생명	0.04	0.04	0.04	0.03	0.03	-6	2	1	-4.38
한국금융지주	0.04	0.04	0.04	0.03	0.03	-6	-15	5	-0.59
삼성카드	0.04	0.04	0.04	0.03	0.03	-6	7	2	-1.92
한화케미칼	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	-	-4	19	4.90
현대하이스코	0.03	0.03	0.03	0.03	0.02	-6	-12	6	-17.05
두산	0.03	0.03	0.03	0.03	0.02	-6	4	2	-0.39
현대산업	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	-	-11	26	7.85
효성	0.04	0.04	0.03	0.03	0.03	-6	22	-6	-13.32
현대미포조선	0.03	0.03	0.03	0.03	0.02	-6	-20	-6	-7.87
현대상선	0.04	0.03	0.03	0.03	0.03	-6	28	11	-13.35
에스원	0.04	0.03	0.03	0.03	0.03	-6	-4	1	-6.58
SK네트웍스	0.03	0.03	0.03	0.03	0.02	-6	-2	-3	-4.73

종목명	12월 31일 비중(%)	1월 9일 비중(%)	1월 16일 비중(%)	1월 23일 비중(%)	1월 31일 비중(%)	투자자금 축소규모 (백만 달러)	외국인 순매수 (백만 달러)	연기금 순매수 (백만 달러)	주가 등락률 (%)
롯데제과	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	-	10	-4	5.83
아모레G	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	-	-8	4	-11.87
유한양행	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	-	-2	10	6.07
우리투자증권	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	-	-13	17	4.22
다음	0.03	0.03	0.03	0.02	0.03	-	63	-27	12.07
삼성정밀화학	0.03	0.02	0.02	0.02	0.02	-6	-20	-27	-13.61
SKC	0.02	0.02	0.02	0.02	0.01	-6	2	-11	-17.10
한전기술	0.02	0.02	0.02	0.02	0.01	-6	-2	7	14.27
CJ대한통운	0.01	0.02	0.02	0.02	0.01	-	-9	10	19.40
한진해운	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	-	-18	10	-2.09
한라공조	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	-	1	12	2.95
하이트진로	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	-	18	-4	5.26
롯데칠성	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	-	-5	0	-3.89
농심	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	-	6	11	2.76
현대증권	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	-	8	3	-1.55
미래에셋증권	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	-	-10	9	6.04
동국제강	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	-	-3	2	-4.74
LG하우시스	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	-	-4	-2	-6.19
대신증권	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	-	0	0	7.32
대신증권우	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	-	-	-	1.03

자료: FTSE, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

계량분석 장희종 02-768-4156 heejong.chang@dwsec.com

계량분석 유주연 02-768-3070 jennifer.yu@dwsec.com

## (요약) 2월 MP: 선택적 매크로 베팅

### 글로벌 매크로 회복 기대감은 유효

글로벌 경기에 민감한 한국 경제구조 상 1월의 증시 부진에도 불구하고 해외 경기회복이 본격화 된다면 긍정적인 증시 흐름이 나타날 것이라는 전망은 여전히 유효하다.

### 엔화 강제 기조적이지만, 속도는 둔화 기대

엔화 환율의 최근과 같은 빠른 상승은 1995년 4월의 역플라자 합의 직후와 비교된다. 문제는 95년 일본 엔화 약세 시기에 우리나라 경기상황이 글로벌과 괴리가 나타났다는 점이다. 95년 하반기부터 한국증시 업종별 성과를 보면, 수출주는 대체로 부진했지만, IT와 보험은 업종 개별 이슈로, 음식료, 생활용품, 제약과 은행 같은 내수주는 견조한 모습이었다.

### 결론: 매크로 회복 기대감 속에 불안요인 잔존으로 선택적 매크로 베팅 유효

2월에도 글로벌 매크로 상승 기대감과 여전한 증시 불안요인 사이의 갈등이 계속되는 시장 상황이 예상된다. 2월 모델 포트폴리오는 업종들의 이익모멘텀과 밸류를 고려하여 통신서비스, 운송, 증권, 건설, 소매 업종을 비중확대로 제시한다.

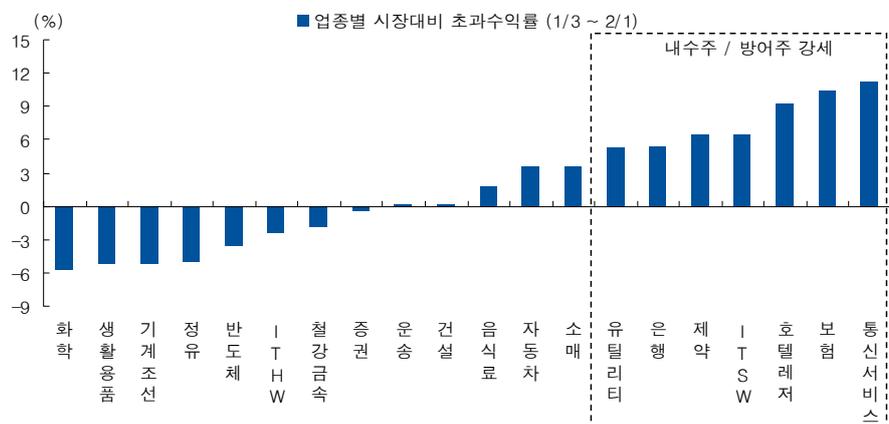
### 1월 한국증시는 내수주와 방어주 호조

### 1. 엔화 약세 영향 뚜렷했던 업종 성과

1월 한국 증시는 글로벌 매크로 회복 기대감 속에 호조를 보인 해외증시와 달리 부진한 모습이었다. 업종별 성과를 봐도 통신서비스가 가장 높은 수익률을 보였고, 시장대비 상위 성과를 기록한 업종은 보험, 호텔레저, ITSW, 제약 같은 내수주 또는 방어주들이었다.

반면, 엔화 약세 영향으로 수출주들은 대체로 부진했는데, 수출주 중에서 자동차 업종만이 월 후반 과도한 하락에 대한 반발 매수세로 시장대비 (+) 성과를 보였을 뿐이다.

그림 1. 연초 이후 업종별 성과: 한국 증시는 내수주와 방어주 강세



자료: WiseFn, KDB대우증권 리서치센터

2. 글로벌 매크로 회복 기대감은 유효

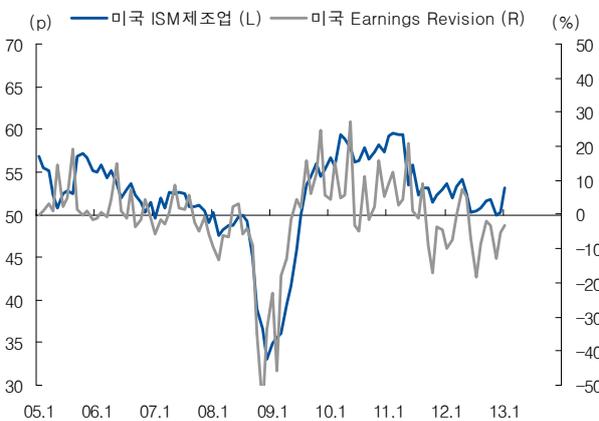
글로벌 경기에 민감한 한국 경제구조상 1월의 증시 부진에도 불구하고 해외 경기회복이 본격화 된다면 긍정적인 증시 흐름이 나타날 것이라는 전망은 여전히 유효하다.

미국은 경기회복세로  
주가지수 사상최고치 근접

최근 발표된 미국 ISM제조업은 다시 상승했고, 기업들의 이익전망은 아직 (-)권이고 등락 속에 있긴 하지만 지난 7월을 저점으로 반등 흐름 속에 있다.

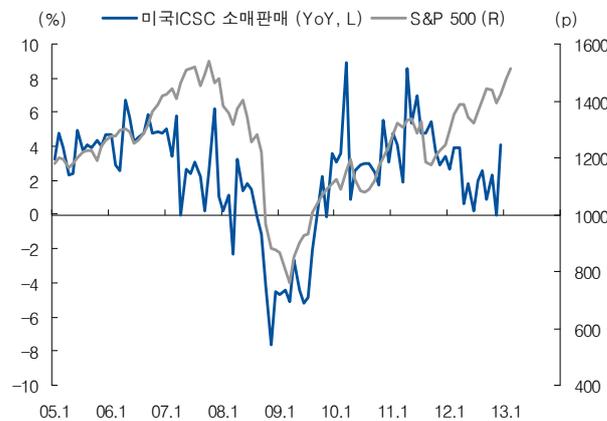
미국 동일점포 소매매출은 <그림2>와 같이 뚜렷한 반등을 보이고 있다. 이를 바탕으로 최근 미국 S&P 500 주가지수는 2007년에 기록한 사상 최고치에 근접하고 있다.

그림 2. 미국 경기지표 호조와 이익전망 점진적 회복



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

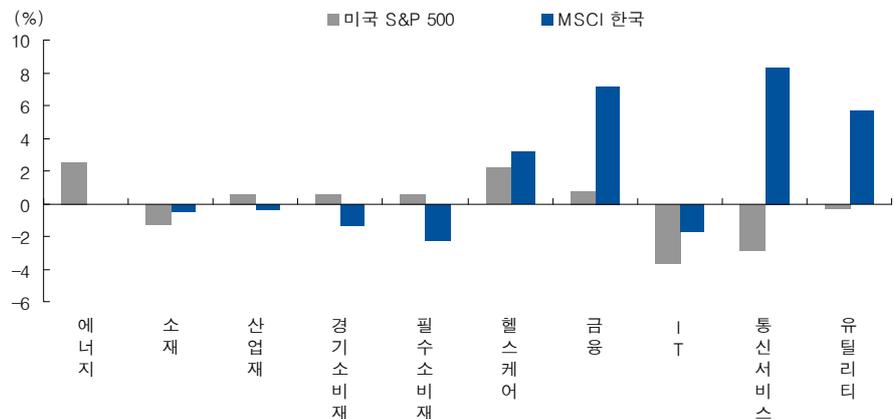
그림 3. 미국 소매판매 회복 속에 S&P500은 사상최고치 수준



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

최근 미국 증시의 상승을 섹터별로 보면, 에너지의 상승률이 가장 높고 금융, 산업재, 경기소비재 같은 경기민감 섹터의 상승이 고르게 나타난 것을 볼 수 있다. 반면 애플의 하락 영향으로 IT 섹터는 부진했고, 통신서비스와 유틸리티 같은 방어주도 시장대비 부진했다. 한국증시에서 방어주가 주로 돋보인 것과는 대비되는 부분이다.

그림 4. 이번 1월 한달 동안 미국 증시는 소재와 IT섹터 제외한 경기민감 섹터 전반적 상승, 반면, 한국 증시는 금융 섹터 외에는 헬스케어, 통신서비스, 유틸리티 같은 경기방어 섹터 상승 뚜렷



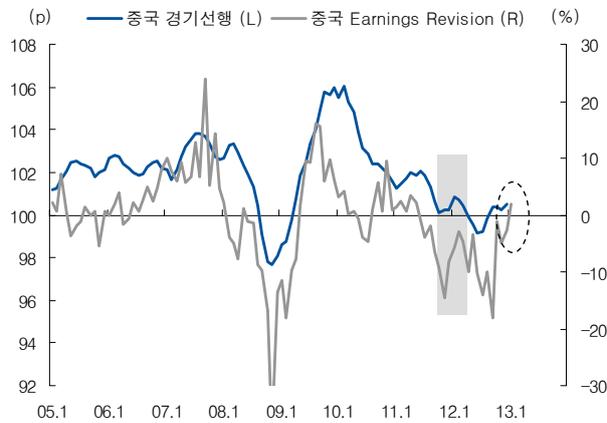
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

**중국도 경기와 기업이익 개선으로 증시 반등 뚜렷**

글로벌 G2 중 하나인 중국의 경기회복세도 뚜렷하다. 최근 선행지수 반등과 함께 기업 이익의 회복도 분명해지고 있다. 작년 초반 중국 선행지수 반등과 제조업PMI 호조로 중국 증시회복 기대감이 높았으나 기업이익 개정비율(-)권에 회복되다 멈추면서 증시는 다시 하락세로 접어든 적이 있었다.

최근에는 경기에 선행성을 보이는 주요 지표가 일제히 반등 흐름을 보이고, 이익개정비율도 1월에 (+)로 올라서면서 상해종합지수는 근래 보기 드물게 뚜렷한 반등세를 보이고 있다.

**그림 5. 중국 경기회복과 함께 이익개정비율도 (+)권 진입**



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

**그림 6. 지난 2012년 초와 달리 경기&이익 개선으로 증시반등 뚜렷**



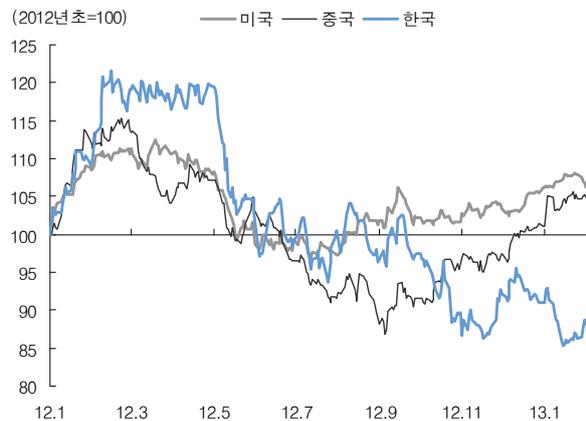
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

미국과 중국의 경기회복과 증시 상승에도 불구하고 한국 증시는 <그림7>와 같이 경기민감주의 방어주 대비 상대강도가 작년 초반보다 낮은 수준을 보이고 있다.

**한국은 엔화 약세 영향이 부정적으로 작용**

이는 앞에서 확인한 바와 같이 엔화 약세 영향을 무시할 수 없다. 전통적으로 한국은 일본과 수출경합도가 높은 나라로 지목되고 있고, <그림8>과 같이 원/100엔 환율과 한국 증시의 일본 대비 상대강도는 유사한 등락을 보인다.

**그림 7. 각국 경기민감주의 방어주 대비 상대강도: 한국만 부진**



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

**그림 8. 한국증시 상대적 부진은 원/100엔 하락에 기인**



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

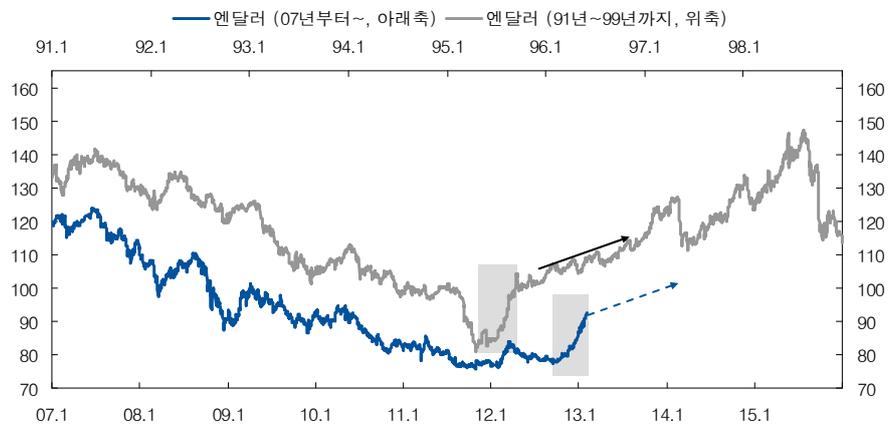
95년 역플라자 합의 시기  
엔화 약세와 비교

3. 엔화 강세 기조적이지만, 속도는 둔화 기대

엔화 환율의 최근과 같은 빠른 상승은 1995년 4월의 역플라자 합의 직후와 비교된다.

고베 지진으로 본국 송금 수요가 몰리면서 엔달러 환율은 1995년 초반 역사적인 저점을 기록하고 미국의 엔화 약세 용인으로 이후 아시아 외환위기와 러시아 디폴트 사태가 발생할 때까지 3년여 동안 엔달러 환율은 기조적인 상승 흐름을 보였다.

그림 9. 최근의 엔화 약세 반전은 지난 95년 4월 역플라자 합의 이후 엔화 약세 흐름과 비교 가능



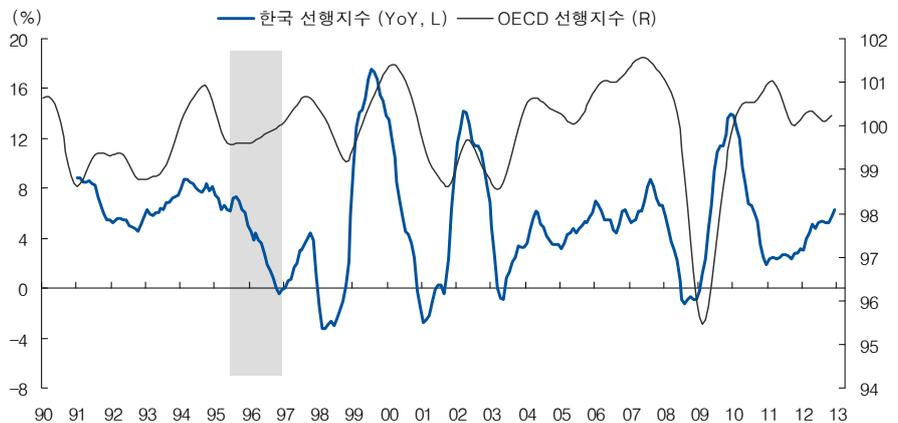
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

엔화 빠른 절하시기에  
국내 경기 상대적 부진 나타나

문제는 과거 95년 일본 엔화 약세가 나타났을 때, 우리나라 경기상황이 글로벌과 괴리가 나타났다는 점이다.

<그림10>와 같이 95년 중반 역플라자 합의 이후 한국 선행지수 증가율은 96년까지 하락세를 보인 반면, 선진국의 경기상황을 보여주는 OECD선행지수는 양호한 반등 흐름을 보였다. 물론 95년 초반의 멕시코 사태 영향도 작용했지만, 한국 경기의 상대적 부진은 엔화 약세 효과를 무시할 수 없다.

그림 10. 역플라자 합의 직후 한국 경기선행지수 증가율은 글로벌 경기와 괴리 나타났음



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

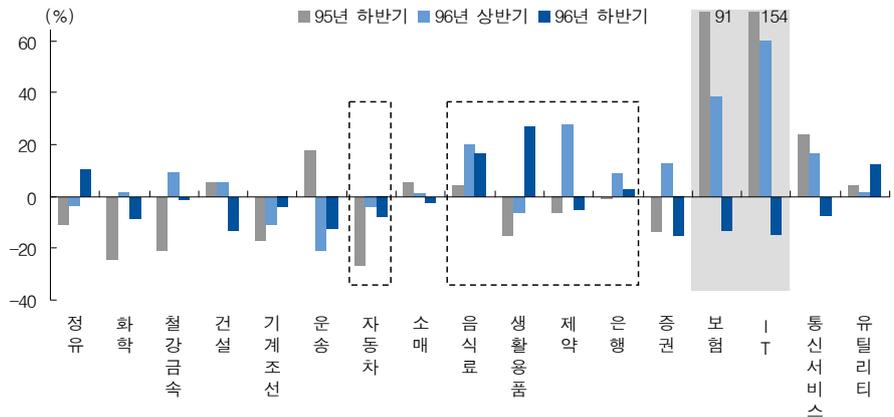
**엔화 빠른 절하시기  
수출주 대체로 부진**

엔화 약세가 본격화된 95년 하반기부터 한국증시 업종별 성과는 <그림11>과 같다.

대표적인 엔화 약세 피해 업종인 자동차는 1년반 동안 줄곧 시장대비 부진한 모습을 보였고, 수출 비중이 높은 화학, 기계조선 등도 시기별로 등락은 있지만 대체로 부진했다. 반면, 음식료와 같은 안정적인 업종은 1년반 동안 시장보다 나은 수익률을 보인 유일한 업종이었고, 생활용품, 제약과 은행과 같은 내수주도 시기별로 견조한 성과를 보여줬다.

눈에 띄는 성과를 보여준 IT는 반도체 업황 상승과 신기술 개발 효과, 그리고 보험 업종은完연한 실적개선과 자본금 작은 우량주라는 점이 증시 조정기 투자대안으로 여겨지며 높은 수익률을 기록했다.

**그림 11. 역플리자 합의 이후 한국 증시 업종별 시장대비 성과는 보험과 IT 상승 뚜렷, 음식료, 생활용품, 제약과 같은 방어주 양호, 그리고 자동차는 부진**



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

**엔화 절하속도  
둔화 기대**

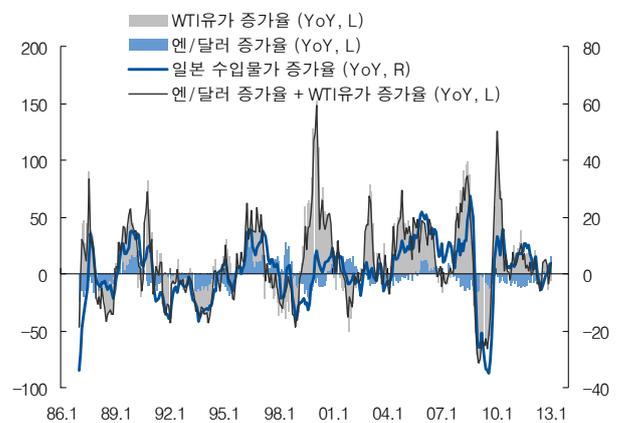
가파르게 상승하고 있는 엔달러는 최근 CME(시카고 상품거래소: Chicago Mercantile Exchange)에서 거래되는 통화선물의 투기적 순포지션이 <그림12>와 같이 반등하면서 속도 조절의 가능성을 보이고 있다. 향후 수입물가 상승 가능성도 속도 조절 요인이다.

**그림 12. 엔화 선물 투기적 순position 추이는 최근 소폭 둔화**



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

**그림 13. 엔화 약세는 일본의 수입물가 상승으로 이어져**



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

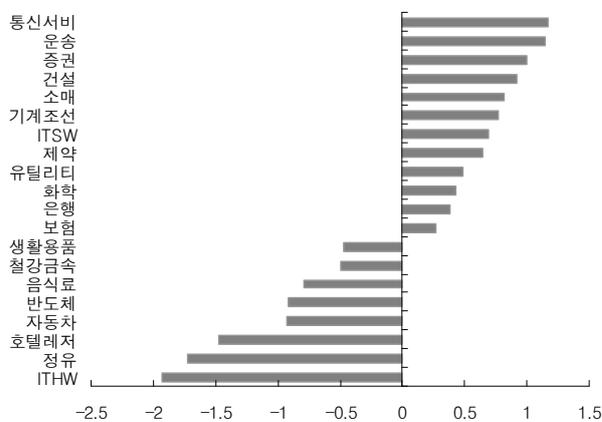
2월 증시 매크로 상승 기대감과 불안요인 사이 갈등 지속

4. 결론: 매크로 회복 기대감 속에 불안요인 잔존으로 선택적 매크로 베팅 유효

2월에도 글로벌 매크로 상승 기대감과 여전한 한국증시 불안요인 사이의 갈등이 계속되는 시장 상황이 예상된다.

한국증시에서 엔화 약세 영향은 당분간 계속될 것으로 보이고, 이태리 선거와 PIGS 국가의 긴축을 둘러싼 사회 갈등 등 유로존 불안요인 역시 이어지고 있고, 미국 역시 재정 지출 자동삭감(sequester) 관련 협상은 리스크 요인으로 작용할 수 있다.

그림 14. 업종별 매력도 스코어링 결과



자료: KDB대우증권 리서치센터

완만하긴 해도 글로벌 경기회복이 이어지는 상황에서 업종 선택에 있어 경기민감주에 접근은 유효할 것으로 판단된다. 다만, 일본 엔화 영향이 작거나 새정부 출범 관련 정책이 기대되는 업종 중심으로 선택적인 접근이 유리할 것으로 보인다.

이번 2월 모델 포트폴리오는 업종들의 이익모멘텀과 밸류를 고려하여 통신서비스, 운송, 증권, 건설, 소매 업종을 비중확대로 제시한다.

통신서비스는 견조한 기업이익과 장기적으로 소외되어 왔다는 점에서 최근 호조세가 이어질 것으로 보이고, 운송은 글로벌 경기회복 수혜, 증권과 건설은 새정부 출범 정책 기대감도 긍정적인 역할을 할 것으로 기대된다.

비록 중립 수준의 업종 매력도 결과가 나왔지만, 은행주에 대해서도 선택적인 매크로 베팅을 하는데 유효한 업종이라고 판단된다.

업종간 빠른 손바뀜을 감안해 매달 업데이트 하는 모델 포트폴리오의 업종간 비중은 지난달과 마찬가지로 공격적인 비중확대와 축소보다는 시장 비중을 기준으로 업종간 상하위 격차를 최소화하는 방식으로 구성하였다. 업종간 우선 순위는 있지만, 시장 중립화 전략을 기본으로 비중을 산출했다.

1월 모델 포트폴리오 성과

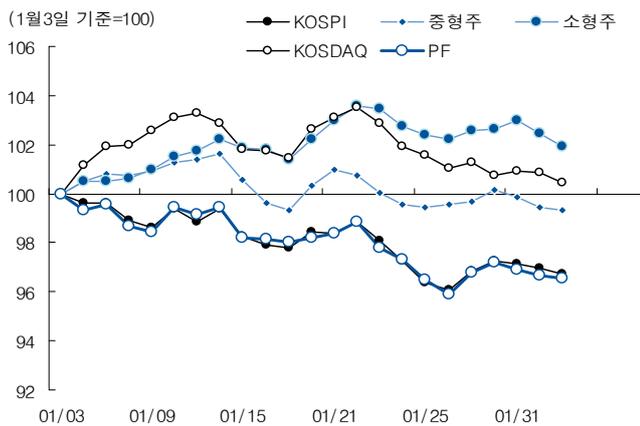
1월은 시장대비 -15bp  
Underperform

1월 대우 모델 포트폴리오는 지난달 월간 모델 포트폴리오 자료가 나온 1월 3일 증가를 기준으로 -3.42%의 절대수익률을 기록하면서 동 기간에 -3.28%의 수익률을 보인 코스피 지수보다 0.15%p 낮은 수익률을 나타냈다.

1월 포트폴리오는 반 이상의 종목들이 양호한 성과를 보인 반면, 삼성전자와 하이닉스가 함께 -119bp 기록하였다. 비중이 큰 반도체 업종과 자동차 업종의 하락으로 전체 포트폴리오는 시장대비 (-) 수익률을 기록했다.

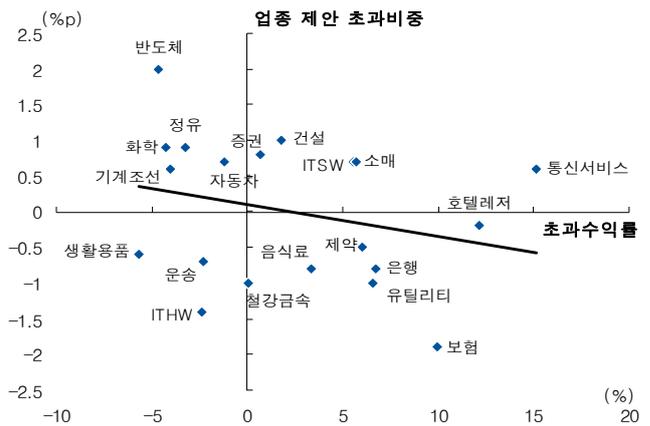
업종 비중의 실패도 시장대비 성과 부진의 원인이다. 비중을 늘렸던 정유, 화학, 기계조선 업종의 성과가 부진했고, 시장대비 낮은 비중을 가져간 보험, 유틸리티, 은행 등의 강세가 성과에 부정적으로 작용했다. 다만, 비중확대 업종이었던 통신서비스와 건설, 소매, ITSW 등은 시장대비 나은 성과를 보여 손실 최소화에 기여했다.

그림 15. 지난 1월 포트폴리오의 시장 지수 추이 비교



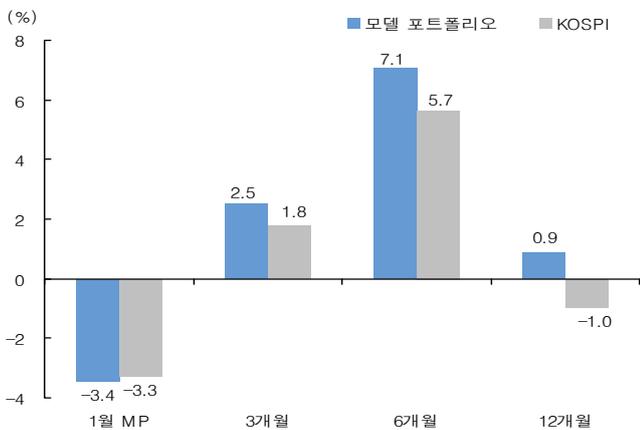
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 16. 지난 1월 업종 비중 제안과 실제 성과는 대체로 역의 관계



자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 17. 대우 모델 포트폴리오 수익률



주: 1개월 성과는 1월 3일부터 2월 4일까지 기준  
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 18. 대우 모델 포트폴리오 누적 수익률 추이



자료: KDB대우증권 리서치센터

표1. 2월 대우 모델 포트폴리오

섹터	업종	코드	종목명	업종비중 (A)	업종제안비중 (B)	차이 (B-A)	종목비중 (C)	종목제안비중 (D)	전월대비 차이
에너지				<b>3.8</b>	<b>2.7</b>	<b>-1.1</b>		<b>2.7</b>	
	정유	010950	S-Oil	3.8	2.7	-1.1	1.0	2.7	신규
소재				<b>11.4</b>	<b>11.4</b>	<b>0.0</b>		<b>11.4</b>	
	화학	051910	LG화학	5.9	6.7	0.8	1.8	4.5	1.5
	화학	115390	락앤락	5.9	6.7	0.8	0.1	2.2	신규
	철강금속	005490	POSCO	5.5	4.7	-0.8	2.8	3.2	신규
	철강금속	004020	현대제철	5.5	4.7	-0.8	0.6	1.5	-0.8
산업재				<b>10.7</b>	<b>13.7</b>	<b>3.0</b>		<b>13.7</b>	
	건설	000830	삼성물산	3.8	4.8	1.0	0.9	3.6	신규
	건설	006360	GS건설	3.8	4.8	1.0	0.3	1.2	-1.2
	기계조선	010140	삼성중공업	4.8	5.8	1.0	0.8	3.3	신규
	기계조선	042660	대우조선해양	4.8	5.8	1.0	0.5	2.5	-0.6
	운송	000120	CJ대한통운	2.1	3.1	1.0	0.2	2.0	신규
	운송	117930	한진해운	2.1	3.1	1.0	0.1	1.1	-0.3
경기관련소비재				<b>15.6</b>	<b>14.8</b>	<b>-0.8</b>		<b>14.8</b>	
	자동차	005380	현대차	11.1	9.7	-1.4	4.1	3.9	신규
	자동차	161390	한국타이어	11.1	9.7	-1.4	0.5	2.0	-1.0
	자동차	012330	현대모비스	11.1	9.7	-1.4	2.6	3.8	-0.6
	호텔레저	035250	강원랜드	1.3	1.0	-0.3	0.6	1.0	신규
	소매	007070	GS리테일	3.2	4.1	0.9	0.2	1.0	신규
	소매	023530	롯데쇼핑	3.2	4.1	0.9	1.1	2.1	-0.1
	소매	028150	GS홈쇼핑	3.2	4.1	0.9	0.1	1.0	신규
필수소비재/의료				<b>8.8</b>	<b>8.2</b>	<b>-0.6</b>		<b>8.2</b>	
	음식료	097950	CJ제일제당	4.3	3.5	-0.8	0.4	1.6	-0.8
	음식료	001800	오리온	4.3	3.5	-0.8	0.5	1.9	신규
	생활용품	051900	LG생활건강	1.9	1.3	-0.6	0.8	1.3	신규
	제약	068870	LG생명과학	2.6	3.4	0.8	0.1	1.9	신규
	제약	128940	한미약품	2.6	3.4	0.8	0.1	1.5	0.5
금융				<b>13.0</b>	<b>12.7</b>	<b>-0.3</b>		<b>12.7</b>	
	은행	024110	기업은행	6.4	5.8	-0.6	0.6	1.5	신규
	은행	055550	신한지주	6.4	5.8	-0.6	1.8	4.3	1.2
	증권	016360	삼성증권	2.0	2.9	0.9	0.4	1.5	신규
	증권	071050	한국금융지주	2.0	2.9	0.9	0.2	1.4	-1.3
	보험	005830	동부화재	4.6	4.0	-0.6	0.3	1.5	신규
	보험	000810	삼성화재	4.6	4.0	-0.6	0.9	2.5	0.0
IT				<b>30.7</b>	<b>28.7</b>	<b>-2.0</b>		<b>28.7</b>	
	ITSW	035420	NHN	3.1	3.9	0.8	1.1	2.9	-0.7
	ITSW	036570	엔씨소프트	3.1	3.9	0.8	0.3	1.0	신규
	반도체	005930	삼성전자	21.4	19.8	-1.6	19.2	17.0	-3.0
	반도체	000660	SK하이닉스	21.4	19.8	-1.6	1.5	2.8	-1.2
	ITHW	034220	LG디스플레이	6.2	5.0	-1.2	0.9	2.3	신규
	ITHW	066570	LG전자	6.2	5.0	-1.2	1.1	2.7	-0.3
통신서비스				<b>2.7</b>	<b>3.8</b>	<b>1.1</b>		<b>3.8</b>	
	통신서비스	030200	KT	2.7	3.8	1.1	0.9	1.6	-0.4
	통신서비스	017670	SK텔레콤	2.7	3.8	1.1	1.3	2.2	신규
유틸리티				<b>3.3</b>	<b>4.0</b>	<b>0.7</b>		<b>4.0</b>	
	유틸리티	036460	한국가스공사	3.3	4.0	0.7	0.5	4.0	신규
<b>합계</b>				<b>100.0</b>	<b>100.0</b>			<b>100.0</b>	

주: 2013년 2월 4일 종가 기준  
 자료: KDB대우증권 리서치센터

## (선물의 눈) 시황업데이트(1): 현물 외인 순매수 복귀

사실 1월 지수 낙 폭의 72%는 12월에 형성된 거품의 제거 과정이었으며 진짜 하락은 크지 않았다. 꾸준한 바스켓 순매수와 개별 종목 순매도의 약화로 외국인 순수현물은 일단 순매수로 복귀했다. 다만, 강도가 약한 데다, 벵가드에 의한 불안정으로 차익 PR 순매도를 극복하기는 어려운 상태다. 때문에 당분간 지수가 상승하려면 차익 PR 순매도가 줄거나, 기관 현물 순매수 보조가 필수다. 후자는 특정 조건에서만 반응하고 있어서 결국 단기 수급에서는 차익 PR과 선물 외국인이 중요할 전망이다.

**※ 본 자료는 금일 발간된 '주간 지수 선물/옵션' 현물 외국인은 순매수 복귀. 선물 외국인은?'의 일부를 발췌/요약한 것. 자세한 내용은 홈페이지 원문을 참조할 것**

1월 지수 하락의 재해석. 낙 폭의 72%는 12월 PR 순매수에 의해 형성된 거품 제거였을 뿐

12월초~현재까지 지수 등락을  
외인 순수현물 패턴에 따라  
5개로 구분

1월 3일부터 지난 주말까지 KOSPI는 -3.61%나 하락했다. 수급상 원인은 -2조 1,157억 원에 달한 현물 외국인의 순매도 때문이란다. 과연 그럴까?

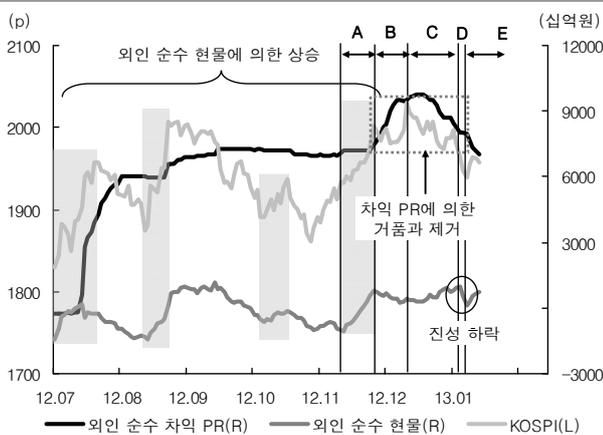
12월초부터 현재까지의 지수 등락은 외국인 순수현물 의 매매 방향에 따라 5개 구간으로 나눌 수 있다(A~E). 이는 시간 순서대로 2개의 상승 구간(A, B)과 2개의 하락 구간(C, D), 그리고 1개의 반등 구간(E)으로 구성된다<그림 1, 표 1 참조>.

상승(A): 진성 상승,  
상승(B): 가성 상승,  
하락(C): 가성 상승 반납,  
하락(D): 진성 하락

여기서 12월초부터 12월 만기일 직전까지의 상승(구간 A)는 '순수현물' 순매수에 의해 드라이브된 것이나, 직후부터 연초까지의 상승(구간 B)는 순수현물이 순매도로 돌아선 가운데 차익 PR 순매수에 의해 견인된 일종의 '거품(?)'이었다.

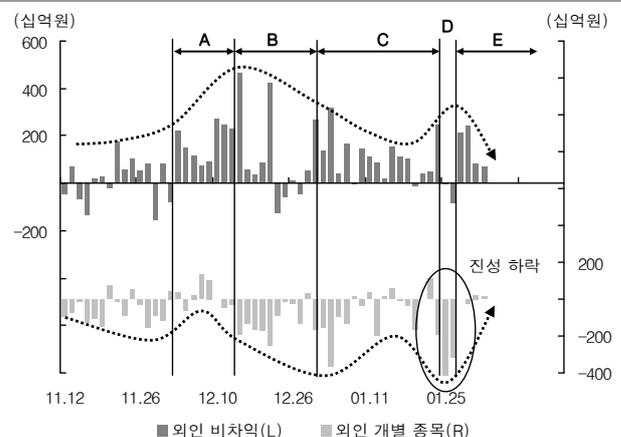
또한, 1월 들어 외국인 순수현물의 순매수 재개에도 불구하고 잔뜩 쌓인 차익 PR 순매수가 순매도로 역회전하는 과정에서 반납된 것이 하락(구간 C)이며, 순수현물의 일시적인 집중 순매도에 의한 지수 하락이 바로 구간 D였다.

그림 1. 외인 순수현물에 의한 구분. 하락 C는 거품 B의 제거 과정



주: 순수현물 = 개별종목 + 순수바스켓, 순수차익 = 차익PR + 비공식차익  
자료: KRX, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 구간 C의 순수현물 순매수 반전은 종목 순매도 감소 탓



주: 외인 비차익은 비공식 차익 PR을 제거한 순수 바스켓 기준  
자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

요컨대, 1월 지수 하락의 72% 가량은 이른바 ‘가성(假性) 하락’으로서 B구간에서 차익 PR 순 매수에 의해 형성된 거품이 빠지는 과정이었으며, 순수 현물 순 매도에 의한 ‘진성(眞性) 하락(구간 D)’은 -1.26%에 불과했다는 얘기다. 만일 애초부터 거품이 없었다면 낙 폭 역시 크지 않았을 것이다.

**순수 현물을 좌우했던 종목 순 매도는 지난 주부터 급감. 계속 약하면 ‘진짜 하락’ 종료**

앞서 언급했듯이 지난 해 12월 만기일부터 순 매도를 시작했던(구간 B) 순수 현물 쪽은 이미 연초부터 다시 순 매수로 복귀했다(구간 C). 다만, 차익 PR 순 매도가 워낙 강했던 탓에 은폐되었을 뿐이다.

**1월 들어 순수 현물 순 매수  
반전한 것은 개별 종목 순 매도  
급감한 탓**

C구간의 성분을 살펴본 결과, ① 순수 바스켓(비차익 PR에서 추출)은 B구간 대비 +0.89%(일 평균) 증가로 유의한 차이가 없었으나(다만, 이 구간부터 시작된 벵가드 매물까지 감안한다면 증가량은 유의하게 커질 수도), ② 개별 종목 순 매도는 직전 대비 -40%나 급감했다<그림 2, 표 1 참조>.

즉, 순수 현물을 좌우했던 것은 개별 종목 순 매도의 ‘강도’였던 셈이다. 진짜 하락했던 D구간에서도 순수 바스켓 순 매도는 이틀간 -951억 원에 불과했으나, 개별 종목 쪽에서 -7,742억 원이 집중된 탓에 지수가 급락했던 것이다.

**외인 개별 종목은 1월 25, 28일  
집중 순 매도 직후 급감. 때문에  
지수 반등 성공**

그러나, 이들의 개별 종목 집중 순 매도는 이틀 만에 그쳤으며 구간 E에 들어서는 다시 급감했다. 때문에 순수 현물도 순 매수로 복귀했는데, 일 평균 강도는 +1,563억 원으로 이전의 C구간(+365억 원)에 비해 훨씬 강해졌다. 이 구간에서 -8,800억 원의 순수 차익 순 매도에도 불구하고 지수가 반등했던 것은 연/기금 등의 현물 순 매수 탓도 있지만 기본적으로 순수 현물이 순 매수였기 때문이다.

물론, 최근 개별 종목 순 매도 약화가 일시적인 현상일 수도 있다. 그러나, 만일 향후에도 계속 약하다면 적어도 외국인 순수 현물에 의해 지수가 추가 하락하지는 않을 것이다.

**표 1. 지수 구간 별 외국인 현물 매매 분해** (일, 억 원)

구간	A	B	C	D	E	합계	
기간	12.03~12.12	12.13~1.02	1.03~1.24	1.25~1.28	1.29~2.01	12.03~2.01	
일수(A)	8	11	16	2	4	41	
지수 등락 폭	2.20%	2.82%	-3.28%	-1.26%	0.93%	1.29%	
합계	16,111	21,423	-8,803	-9,807	-2,547	16,377	
개별 종목	1,649	-13,026	-11,346	-7,742	135	-30,330	
비차익 PR	14,275	22,768	10,060	-1,492	1,838	47,449	
바스켓	14,099	11,707	17,179	-951	6,118	48,153	
비공식차익	177	11,061	-7,119	-542	-4,280	-703	
차익 PR	187	11,680	-7,518	-572	-4,520	-743	
순수 현물	합계(B)	15,748	-1,319	5,833	-8,693	6,253	17,823
일 평균(B/A)	1,968	-120	365	-4,346	1,563	-	
순수 차익	합계(C)	363	22,742	-14,637	-1,114	-8,800	-1,446
일 평균(C/A)	45	2,067	-915	-557	-2,200	-	

주: 1) 지수 등락 폭은 KOSPI 기준. 비공식 = 차익 PR X 0.947

2) 순수 현물 = 개별 종목 + 바스켓, 순수 차익 = 비공식 차익 + 차익 PR

자료: KRX 홈페이지, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

최근 외인 순수 현물 순 매수  
복귀 불구, 강도는 아직 A구간에  
미치지 못해

**순수 현물 순 매수 불구, 강도 부족+뱅크에 의한 불안정으로 당분간 진짜 상승 不可**

그러나, 비록 E구간에서 순수 현물이 순 매수로 복귀했지만 여전히 지수를 단독으로 상승 견인할 정도는 아니다(일 평균 기준 C구간 +365억 원 < B구간 +1,563억 원 < A구간 +1,968억 원).

게다가 뱅가드 물량 출회에 따라 순수 현물 순 매수의 안정성도 낮다. 뱅가드와 FTSE의 공시에 따르면 BM 변경에 따라 6월말까지 대략 1주에 3,900억 원 가량의 매물이 출회 되는데, 인덱스 펀드의 성격상 비차익 PR 매도 주문을 경유할 수 밖에 없다.

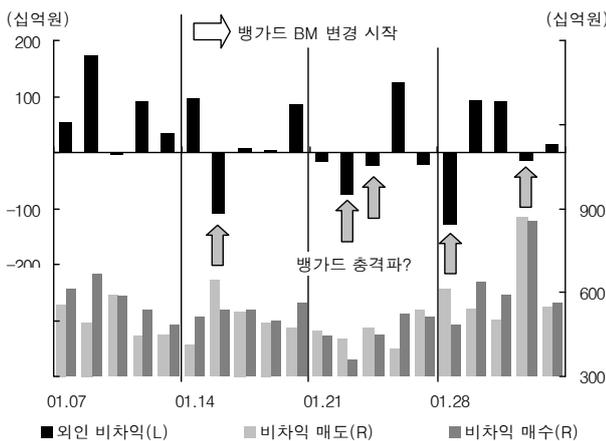
특히, 이 물량은 ‘일별 균등 분할 매도’가 아니라 ‘주중 임의적으로 집중’되고 있는 것으로 추정되는데, 펀드의 재조정이 시작된 1월 14일부터 3주간, 첫 2주는 화요일을 중심으로 비차익 PR 순 매도가 관찰된 반면<sup>1</sup> 지난 주는 월요일과 목요일에 나타났기 때문이다<그림 3 참조>.<sup>2</sup>

뱅크 비차익 PR 순 매도는  
주중 임의적으로 집중돼 산발적  
충격 가능

만일 일별 균등 분할 매도라면 이에 따른 물량 부담은 완전히 분산되므로 지수에 미치는 영향도 미미한 반면, 임의적 집중 청산이라면 산발적으로 지수에 하락 충격을 미칠 수 있다. 특히, 이러한 충격은 여타 외국인의 순수 바스켓 수요가 줄었을 때 더욱 확연하게 드러날 것이다.

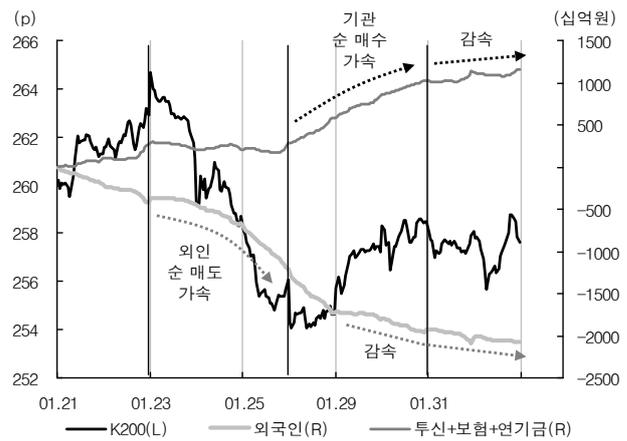
이처럼 불안정하고 약한 순수 현물 순 매수로는 차익 PR 순 매도를 극복할 수 없다. 따라서, 당분간 지수가 상승하려면 ① 차익 PR 순 매도가 둔화되거나 ② 지난 주와 마찬가지로 연/기금이나 투신 등의 현물 순 매수가 보조해야만 한다.

그림 3. 뱅가드 물량은 일별 균등 분할이 아니라 임의적 집중 출회



주: 외인 비차익은 순수 바스켓  
자료: KRX, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 투신, 기금의 현물 순 매수 보조는 저점 부근에서만 반짝



주: 장 중 15분 데이터 기준  
자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

<sup>1</sup> 공식적으로 환승 지수(transition index)의 비중 변화가 공시되는 시점은 현지 시작으로 수요일 오전, 국내 기준으로는 목요일이다. 그러나, 뱅가드 펀드는 지수 산출 기관인 FTSE로부터 이 지수를 실시간으로 얻을 수 있기 때문에(유료) 목요일에 고정적인 비차익 PR 순 매도가 나타나지 않고 있다는 판단이다. 만일 목요일 고정적으로 비차익 PR 순 매도가 집중된다면 이는 선물옵션 투자자들의 타깃이 될 것이다.

<sup>2</sup> 물론, 이러한 일시적 비차익 PR 순 매도 증가가 반드시 뱅가드 물량 때문이라는 보장은 없다.

기관 현물 순 매수 보조는 지수 저점에서만 강화. 때문에 지수 상승 견인 무리

그러나, 기관들은 통상적으로 저가 매수 성향 강하기 때문에 이들에 의한 지수 상승 견인 보조는 일단 지수가 하락해야만 관찰될 것이며 지수가 상승할수록 약화될 수 있다. 또한, 비록 지난 주에는 집중 유입되었지만 후반으로 갈수록 약화된 점을 감안하면 일부는 윈도우 트레이딩 등 '월말 효과'였을 가능성이 높다<그림 4 참조>.

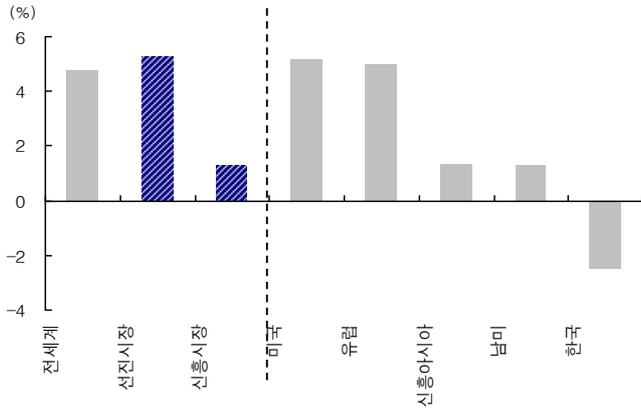
결국, 차익 PR 순 매도가 둔화되지 않는 이상 지수 상승 탄력은 제한될 수 밖에 없다는 결론에 이른다. 그렇다면 과연 차익 PR 순 매도는 둔화될 수 있을까? 이제 공은 선물로 넘어간다.

※ 2월 6일자 (선물의 눈) 시황 업데이트(2): 기로에 선 선물 외국인에서 계속됨

2013년 1월 월간 자산별 수익률 점검

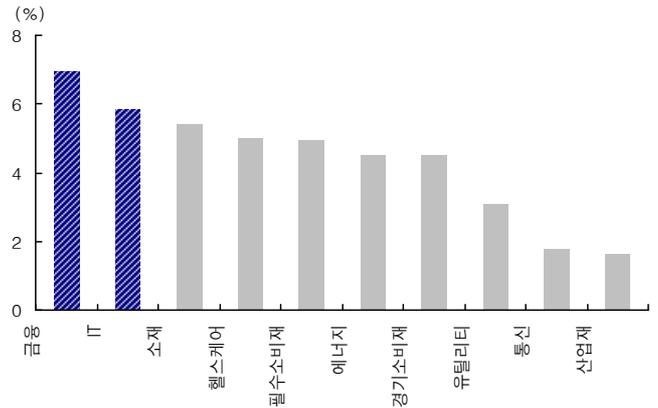
- MSCI 지수는 지난 1월 신흥시장 대비 선진시장에서 높은 수익률을 보였으며 섹터별로는 금융 및 IT 섹터가 강세를 나타냄
- 국가별 국채지수 중 유로존 재정위기 국가들의 양호한 수익률이 눈에 띄었고 상품 중에서는 에너지가 상대적으로 높은 수익률을 보였음
- 주요국 통화 중에서는 유로화, 인도 루피화 및 브라질 헤알화 등이 달러대비 절상 폭이 높았음

그림 1. MSCI지수/지역별 (자국통화 기준)



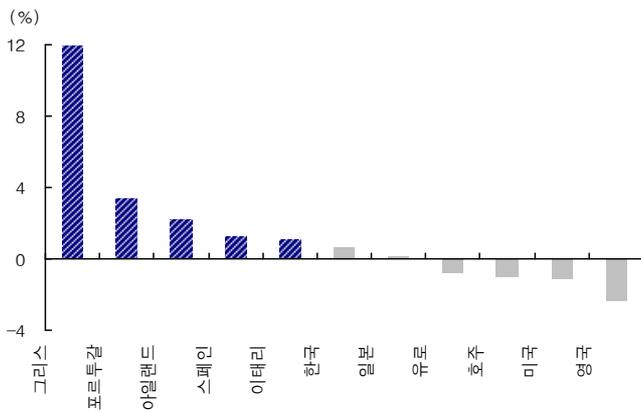
자료: Thomson Datastream, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. MSCI지수/섹터별



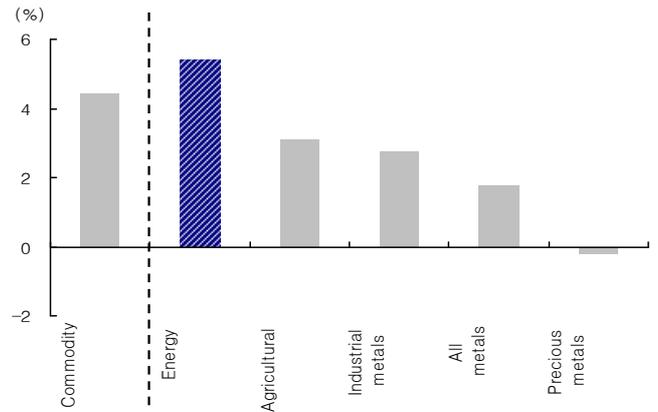
자료: Thomson Datastream, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 국가별 국채 총수익률지수 추이



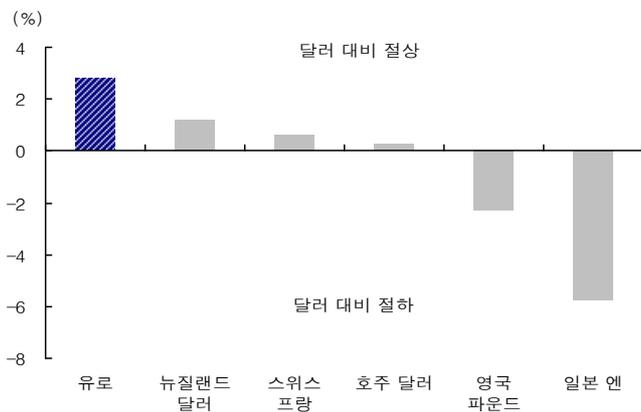
자료: Thomson Datastream, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. S&P GSCI 상품지수



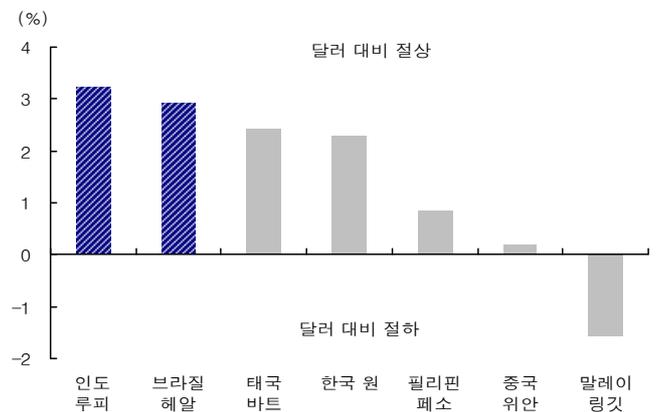
자료: Thomson Datastream, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 선진국 통화 달러대비 절상/절하



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 신흥국 통화 달러대비 절상/절하



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

# 한국타이어 (161390/매수)

## 자동차부품

### 상반기는 원가율, 하반기는 수요 개선

#### 4Q12 Review: 영업이익률 12.8% 기록, 분기당 개선 추세

2012년 4분기 매출액과 영업이익은 1조 6,896억원, 2,165억원을 기록했다. 영업이익률은 12.8%를 기록해 3분기 추정 수준보다 향상됐고, 전년동기 대비로는 큰 폭으로 개선됐다. 주된 영업이익률 개선 요인은 원자재 투입가 하락세이다. 핵심 원재료인 천연고무의 톤당 투입가는 전년동기 대비 35%, 전분기 대비 16% 하락했다. 또한 합성고무의 경우는 전년동기 대비 9%, 전분기 대비 2% 하락했다. 원화절상은 영업이익률 개선에 다소 긍정적이었다.

한편 연결 매출액은 절대적으로는 기대치를 밑돌았고, **舊한국타이어 실적**이 포함된 전분기 대비 감소했다. 4분기 매출액이 전분기 대비 감소한 것은 최근에는 처음이다. 이는 국내 공장 OE(완성차 장착 타이어) 판매 및 중국 시장 RE 판매 부진, 헝가리 공장 조업 감축 효과가 복합적으로 작용했기 때문이다. 이 중 **국내 및 헝가리 공장 물량 감소는 일회적**이다.

#### 2013년 상반기는 원가율, 하반기는 수요 개선으로 안정된 고수익성 유지

2013년의 경우 상반기에는 원자재 투입가 하향 안정세에 따른 원가율 개선 효과로 인해 대체로 전분기 대비 영업이익률 개선세를 시현할 수 있을 전망이다. 또한 하반기에는 수요의 전반적인 개선에 힘입어 안정된 고수익성을 유지할 수 있을 것으로 예상된다. 핵심 원자재 투입가의 경우 천연고무는 2013년 1분기에 전분기 대비 적어도 6% 추가 하락할 수 있을 전망이며, 합성고무는 11% 하락할 수 있을 것으로 예상된다. 이는 여전히 보수적인 가정에 기반하는 회사 측의 경영계획 반영치보다 뚜렷하게 양호한 수준이다.

향후 원자재 시세의 강한 반등이 나오지 않는다면 2분기 원자재 투입가 안정화도 기대된다. 한편 하반기에는 중국을 중심으로 한 RE(교체용 타이어) 시장수요가 회복되면서 글로벌 전반적으로 수요가 호전될 전망이다. 2013년 분기별 영업이익률은 비교적 안정적으로 12% 중후반의 양호한 수준을 유지할 수 있을 전망이다.

#### 12개월 목표주가를 57,000원으로 6.6% 하향조정하나 매수의견 유지

원/달러 환율 가정의 소폭 하향조정과 판매가격 인상여력의 제한적 판단을 추가해 2013년 연결 영업이익 전망을 종전 대비 1.7% 하향조정했다. 그러나 원자재 투입가 하향 안정세를 현실적으로 감안할 때 영업이익률 등 수익성은 종전 전망보다 양호할 것으로 판단된다. EV/EBITDA를 기준으로 한 밸류에이션을 적용한 목표주가를 종전 61,000원에서 57,000원으로 6.6% 하향조정했다. 2013년 예상 PER는 사실상 역사적 저점에 가까운 7.7배 수준이고, 안정된 고수익성의 유지 가능성을 감안할 때 매수가 유효하다.

#### ▶ 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	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
12/11	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
12/12P	2,306	303	13.1	218	-	443	-1,423	-	-	1.9	-
12/13F	7,453	941	12.6	700	5,650	1,397	429	20.6	7.7	1.5	5.3
12/14F	8,071	1,030	12.8	764	6,166	1,492	762	19.4	7.1	1.3	4.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: 한국타이어, KDB대우증권 리서치센터

#### 박영호

02-768-3033

youngho.park@dwsec.com

#### 윤태식

02-768-4169

michael.yun@dwsec.com

#### ▶ Trading Data & Share Price

매수	Maintain
목표주가(원,12M)	57,000
현재주가(13/02/04,원)	43,550
상승여력(%)	30.9
EPS 성장률(13F,%)	221.4
MKT EPS 성장률(13F,%)	18.1
P/E(13F,x)	7.7
MKT P/E(13F,x)	9.3
KOSPI	1,953.21
시가총액(십억원)	5,395
발행주식수(백만주)	124
60D 일평균 거래량(천주)	409
60D 일평균 거래대금(십억원)	18
배당수익률(13F,%)	1.4
유동주식비율(%)	59.2
52주 최저가(원)	39,300
52주 최고가(원)	52,300
베타(12M, 일간수익률)	0.92
주가변동성(12M daily,%,SD)	2.5
외국인 보유비중(%)	34.3

#### 주요주주

조양래 외 13인(40.82%)

국민연금관리공단(6.79%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.1		
상대주가	0.8		

#### 주요사업

국내 최대 자동차 타이어 생산 업체

한국 비롯해 중국, 헝가리 등 주요 해외 공장 운영으로 매년 외형 고성장 중

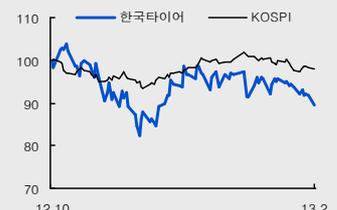


표 1. 한국타이어의 지역별 영업실적 추이 및 전망

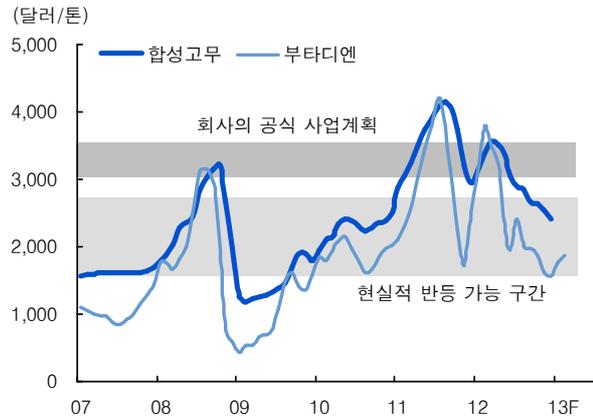
(십억원,%)

		2012P				2013F				1Q13F 증감		2012P	2013F	2014F
		1Q	2Q	3Q	4QP	1Q	2Q	3Q	4Q	YoY	QoQ			
매출액	한국	1,072	1,086	1,036	1,027	1,062	1,069	1,045	1,092	-1.0	3.4	4,221	4,268	4,435
	중국	464	495	472	453	459	485	550	549	-1.1	1.3	1,885	2,043	2,232
	헝가리	225	222	205	178	200	219	220	222	-11.2	12.4	830	862	870
	기타	-54	41	75	31	32	42	104	102			93	279	534
	합계	1,707	1,844	1,788	1,690	1,753	1,815	1,919	1,965	2.7	3.8	7,029	7,453	8,071
영업이익	한국	130	134	110	103	148	144	143	148	13.5	43.9	477	582	614
	중국	35	50	45	49	41	48	58	58	18.1	-16.4	179	205	246
	헝가리	51	48	38	31	38	42	44	44	-25.4	23.6	168	168	168
	기타	14	11	29	34	-3	-3	-5	-2			88	-14	3
	합계	230	243	222	217	224	231	239	248	-2.7	3.3	912	941	1,030
영업이익률	한국	12.1	12.3	10.6	10.0	13.9	13.4	13.7	13.5			11.3	13.6	13.8
	중국	7.5	10.1	9.5	10.9	9.0	10.0	10.5	10.5			9.5	10.0	11.0
	헝가리	22.6	21.6	18.5	17.3	19.0	19.0	20.0	20.0			20.2	19.5	19.3
	기타	-25.7	26.6	38.7	107.8	-10.0	-8.0	-5.0	-2.0			94.1	-4.9	0.5
	합계	13.5	13.2	12.4	12.8	12.8	12.7	12.5	12.6			13.0	12.6	12.8

주: 2011년 4분기는 분할전 舊한국타이어(000240) 기준, 2012년 3분기는 분할전과 분할후 新한국타이어(161390)의 합산,  
2012년 4분기는 분할후 한국타이어(161390) 기준  
자료: 한국타이어, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 천연고무 Spot Price와 WTI 가격 추이

그림 2. 부타디엔과 합성고무 시세 추이

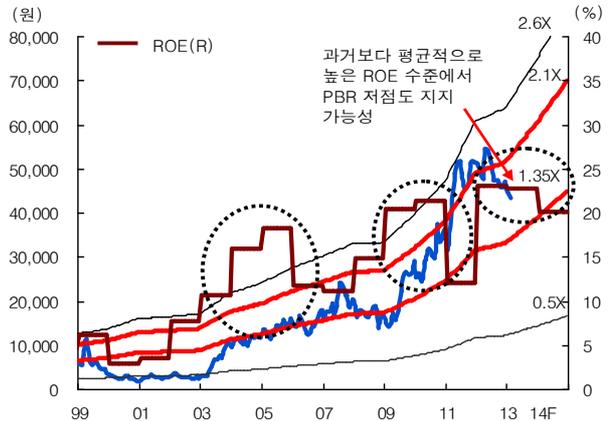
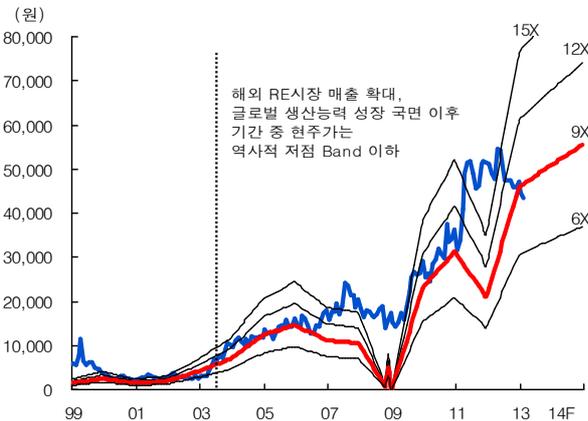


자료: Malaysian Rubber Board, Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

자료: Thomson Reuters, 한국무역협회, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 한국타이어의 PER Band

그림 4. 한국타이어의 PBR Band



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

# 두산중공업 (034020/매수)

기계

## 토목/건설이 자생할 수 있을 때까지

### 4Q 실적: 매출액 2조 9,025억원(YoY 4.1%), 영업이익 1,686억원(YoY 9.2%)

두산중공업의 4분기 매출액은 2조 9,025억원(YoY 4.1%), 영업이익 1,686억원(YoY 9.2%), 순이익은 2,191억원 적자(YoY 적자전환)를 기록했다. 이는 당사의 예상치와 시장 컨센서스를 하회하는 부진한 실적이다. 4분기 영업이익률은 5.8%로 전년동기비 0.3%p, 전분기비 0.7%p 개선되었다.

매출액은 당사의 예상치에서 크게 벗어나지 않았으나, 수익성은 성수기인 점을 감안했을 때 예상치를 하회하는 수준이다. 이는 ① 최대 사업인 발전부문의 매출증가율이 9.1%로 예상보다 낮았고, ② 글로벌 경기둔화 영향으로 상대적으로 마진이 높은 주단사업부는 물론 건설, DPS사업부 모두 매출이 감소하면서 전체 수익성을 하락시켰다. 영업외수지는 두산건설의 대규모 충당금 설정으로 지분법손실이 3,827억원이 발생했다. 순금융비용은 392억원, 원/달러 환율하락으로 환관련이익 206억원이 발생하였다.

### 결국 두산건설의 토목/건설사업이 자생할 수 있어야 된다

동사는 두산건설에 순현금 약 5,055억원과 약 3,716억원 상당의 HRSG사업부문(기타 자산 약 700억원 포함)을 두산건설에 현물출자하기로 발표하였다. 이로써 동사의 두산건설 지분율은 사실상 약 80%가 넘게된다. 이러한 특단의 조치로 한동안 주가에 가장 걸림돌로 작용했던 두산건설에 대한 불확실성을 없애겠다는 고육지책으로 보인다.

이로써 주가의 불확실한 요인 하나가 사라졌다고 볼 수는 있지만 모회사 입장에서는 큰 변화가 없어 보인다. 회계상 처리만 달라졌을 뿐 영업이나 직원 등 변화가 없고, 향후 연결대상기업으로 Valuation에서 크게 달라질 것은 없다. 결국 두산건설의 기존 주요사업인 토목, 건설부문이 자생할 수 있는 능력이 생겨야 한다는 것이다. 두산건설의 불확실성은 당분간 논의되지 않겠지만 건설/토목사업부의 영업실적에 대한 관심은 더욱 높아질 전망이다.

### 투자의견 매수, 목표주가 60,000원으로 하향 조정

두산중공업에 대한 투자의견은 매수를 유지하나, 목표주가는 60,000원으로 7.7% 하향 조정한다. 이유는 전년도 수주부진과 HRSG사업 등 현물 출자분을 고려하여 동사의 2013년 수익예상과 자산가치를 하향 조정했기 때문이다. 동사의 Valuation은 본업에 대한 영업가치와 자회사인 두산건설, 두산인프라코어, 두산엔진 시가총액의 지분율 만큼의 합으로 계산하였다. 두산건설에 대한 지원책으로 영업실적과 기업가치가 증대되는만큼 동사의 주가에 미치는 영향도 변할 수 있다고 본다.

### ▶ 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	7,929	516	6.5	1,252	11,831	746	2,320	30.9	7.3	2.3	17.0
12/11	8,496	526	6.2	275	2,596	682	518	5.7	25.1	1.8	15.0
12/12P	9,627	595	6.2	33	309	795	158	0.7	146.4	1.3	10.1
12/13F	9,492	593	6.3	460	4,347	796	458	9.6	9.9	1.2	9.5
12/14F	9,967	633	6.4	492	4,649	832	457	9.7	9.2	1.1	8.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: 두산중공업, 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)	60,000
현재주가(13/02/04,원)	42,850
상승여력(%)	51.7
EPS 성장률(13F,%)	1,307.8
MKT EPS 성장률(13F,%)	18.1
P/E(13F,x)	9.9
MKT P/E(13F,x)	9.3
KOSPI	1,953.21
시가총액(십억원)	4,536
발행주식수(백만주)	106
60D 일평균 거래량(천주)	501
60D 일평균 거래대금(십억원)	22
배당수익률(13F,%)	1.8
유동주식비율(%)	42.8
52주 최저가(원)	39,900
52주 최고가(원)	78,300
배타(12M,일간수익률)	0.91
주가변동성(12M daily,%,SD)	2.0
외국인 보유비중(%)	13.5

### 주요주주

(주)두산 외 16인(41.27%)

두산중공업 자사주(15.88%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-12.7	-30.9	-40.8
상대주가	-9.8	-36.5	-39.8

### 주요사업

2012년 기준 발전(59%), 산업(11%), 주단(5%), 건설(6%) 및 DPS(18%, 화력 발전용 보일러, 터빈 제작)의 매출 비중 보유



표 1. 두산중공업의 4분기 실적 및 컨센서스

(십억원, %)

	4Q11	3Q12	4Q12P			증가율	
			잠정 실적	KDB 대우	시장 컨센서스	YoY	QoQ
매출액	2,787	2,196	<b>2,902</b>	3,024	3,188	4.1	32.2
영업이익	154	113	<b>169</b>	193	178	9.2	49.1
영업이익률	5.5	5.1	<b>5.8</b>	6.4	5.6		
세전이익	76	41	<b>-329</b>	175	125	적전	적전
순이익	61	33	<b>-219</b>	139	95	적전	적전

주: K-IFRS 연결 기준,

자료: 두산중공업, FnGuide, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 두산중공업의 수익예상 변경표

(십억원, 원, %)

	변경전			변경후			변경률			변경 이유
	2012P	2013F	2014F	2012P	2013F	2014F	2012P	2013F	2014F	
매출액	9,749	9,586	10,065	9,627	9,492	9,967	-1.2	-1.0	-1.0	4분기 실적, HRSG사업부문 분리, 현금출자 반영
영업이익	613	633	674	595	593	633	-2.9	-6.2	-6.1	
세전이익	492	617	716	-12	582	632	적전	-5.7	-11.7	
순이익	373	469	537	15	442	474	-96.0	-5.7	-11.7	
EPS (원)	3,640	4,543	5,184	309	4,347	4,649				
영업이익률	6.3	6.6	6.7	6.1	6.2	6.4				
순이익률	4.0	5.0	5.5	0.2	4.7	4.8				

주: K-IFRS 연결 기준

자료: 두산중공업, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 두산중공업의 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	2012				2013F				4Q12P 증가율		2011	2012P	2013F	2014F
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF	QoQ	YoY				
매출액	2,072	2,456	2,196	<b>2,903</b>	2,051	2,383	2,205	2,853	32.2	4.1	8,496	9,627	9,492	9,967
영업이익	143	170	113	<b>169</b>	114	158	123	198	49.1	9.2	526	595	593	633
세전이익	114	162	41	<b>-329</b>	111	155	120	195	적전	적전	860	-12	582	632
순이익	84	117	33	<b>-219</b>	85	118	91	148	적전	적전	262	15	442	474
영업이익률	6.6	6.9	5.1	<b>5.8</b>	5.6	6.6	5.6	6.9			6.2	6.2	6.2	6.4
순이익률	4.1	4.8	1.5	<b>-7.5</b>	4.1	4.9	4.1	5.2			3.1	0.2	4.7	4.8

주: K-IFRS 연결 기준

자료: 두산중공업, KDB대우증권 리서치센터

# 두산 (000150/매수)

## 지주회사

### 리스크 탈피를 위한 고육지책(苦肉之策)

#### 4분기 실적 Review: 두산건설 총당금 설정에 따라 지분법이익 급감, 예상치 하회

두산의 4분기 연결 실적은 매출액 9,004억원(-12.3% QoQ, -24.8% YoY), 영업이익 -561억원(QoQ, YoY 적자전환)을 기록, 당사 예상치 및 컨센서스를 큰 폭으로 하회하였다. 실적 부진의 주된 요인은 손자회사 두산건설의 4분기 대손충당금 설정(7,506억원)으로 자회사 두산중공업의 세전이익이 적자전환(-3,295억원)함으로써 동사의 지분법이익이 급감(-1,038억원)하였기 때문이다.

동사 자체사업의 4분기 매출액과 영업이익은 4,191억원과 371억원으로 전년동기대비 각각 15.3% 감소, 31.4% 증가(단순합산 기준)하였다. 전자부문은 생산라인의 추가 증설과 함께 FCCL 등 고부가가치 제품의 판매비중 증대를 통한 수익성 개선작업으로 양호한 실적(영업이익 255억원, 영업이익률 14.5%)를 기록한 반면, 모트를 부문은 중국 굴삭기 시장 침체의 회복지연으로 분기 연속 실적둔화(영업이익 -10억원)가 불가피하였다.

#### 2013년 전망: 자체사업 실적회복 예상, 성장재원 확보노력 지속

동사의 자체사업 중 전자부문은 고부가 High-end 소재로 제품 포트폴리오 개선작업(2013년 매출 비중 47% 목표, +9% YoY)을 지속함으로써 수익성 개선과 함께 고객사의 신제품 생산 본격화 등 전방산업의 호조세로 매출액 증대도 예상된다. 모트를 부문 실적 역시 4분기를 바닥으로 점차 회복세를 나타낼 것으로 판단된다. 중국 굴삭기 시장이 당장 유의미한 시장회복은 어려울 것으로 판단되나 재고수준 확충을 위한 선주문 집행 효과 등을 통해 소폭의 실적 개선이 가능할 것으로 예상된다.(표 3 참고)

동사는 현재 지속적으로 KAI(한국항공우주산업), SRS(KFC) 등 DIP홀딩스의 보유 지분과 그룹 내 비핵심 자산의 매각을 추진 중이다. 매각이 완료되면 현금 유입에 따라 차입금 상환 등 동사의 재무구조 개선을 위한 재원으로 사용할 수 있을 것으로 예상된다.

#### 투자 의견: 매수, 목표주가 160,000원으로 하향

동사에 대한 목표주가를 160,000원(기존 172,000원)으로 7.0% 하향 조정한다. 하향 조정의 이유는 2013년 자체사업 수익예상의 변경과 자회사 추가하락에 따른 투자자산가치의 감소를 반영하였기 때문이다. 동사의 자체사업은 중국 진출을 통해 해외생산 거점까지 확보함으로써 성장성에 대한 의심의 여지는 없다. 따라서 자체사업의 실적회복과 더불어 금번 두산건설의 자본확충과 유동성 확보는 그동안 그룹 리스크 요인으로 작용했던 동사 및 두산그룹주에 대한 디스카운트의 요소를 일정부분 해소할 것으로 판단된다.

#### 정대로

02-768-4160  
daero.jeong@dwsec.com

#### Trading Data & Share Price

매수	Maintain
목표주가(원,12M)	160,000
현재주가(13/02/04,원)	123,500
상승여력	29.6
EPS 성장률(13F,%)	151.5
MKT EPS 성장률(13F,%)	18.1
P/E(13F,x)	14.6
MKT P/E(13F,x)	9.3
KOSPI	1,953.21
시가총액(십억원)	2,576
발행주식수(백만주)	26
60D 일평균 거래량(천주)	86
60D 일평균 거래대금(십억원)	11
배당수익률(13F,%)	2.4
유동주식비율(%)	32.9
52주 최저가(원)	116,000
52주 최고가(원)	175,500
베타(12M, 일간수익률)	0.99
주가변동성(12M daily,%,SD)	1.8
외국인 보유비중(%)	12.3

#### 주요주주

박용곤 외 34인(45.44%)  
두산 자사주(11.53%)  
두산 자사주 펀드(9.65%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.8	-9.4	-26.2
상대주가	-3.9	-15.0	-25.2

#### 주요사업

두산그룹 사업지주회사

#### 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	3,753	900	24.0	768	24,986	981	3,493	30.7	6.3	1.5	5.1
12/11	4,033	453	11.2	305	9,893	496	146	9.5	14.8	1.4	10.4
12/12P	3,834	199	5.2	96	3,361	292	193	2.9	36.7	1.1	14.0
12/13F	4,028	357	8.9	222	8,452	482	173	6.9	14.6	1.0	7.7
12/14F	4,365	425	9.7	260	9,919	600	211	7.9	12.5	1.0	5.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: 두산, KDB대우증권 리서치센터

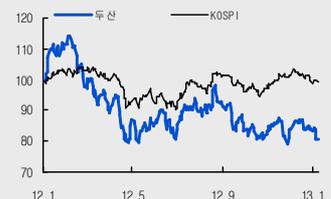


표 1. 두산 4분기 실적 Review

(십억원, %, %p)

	4Q11	3Q12	4Q12P			증가율	
			잠정 실적	대우 예상치	Consensus	QoQ	YoY
매출액	1,196.7	1,026.2	900.4	1,051.0	1,139.9	-12.3	-24.8
영업이익	99.4	52.6	-56.1	109.1	111.9	-206.5	-156.4
순이익	92.6	27.7	-57.3	88.0	78.1	-307.2	-161.9
영업이익률	8.3	5.1	-6.2	10.4	9.8	-11.4	-14.5
순이익률	7.7	2.7	-6.4	8.4	6.9	-9.1	-14.1

자료: FnGuide, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 두산 수익예상 변경 요약

(십억원, %, %p)

	수정 전			수정 후			변경률			변경 내역
	2012P	2013F	2014F	2012P	2013F	2014F	2012P	2013F	2014F	
매출액	4,107	4,457	4,865	3,834	4,028	4,365	-6.6	-9.6	-10.3	2012년~2014년 자체사업 및 지분법이익 예상 변경 회계기준 변경 반영
영업이익	363	432	508	199	357	425	-45.3	-17.4	-16.3	
당기순이익	233	316	409	106	282	331	-54.7	-10.7	-19.0	
영업이익률	8.8	9.7	10.4	5.2	8.9	9.7	-3.7	-0.8	-0.7	
순이익률	5.7	7.1	8.4	2.8	7.0	7.6	-2.9	-0.1	-0.8	

자료: KDB대우증권 리서치센터

표 3. 두산 자체사업의 분기별 수익 예상

(십억원, %, %p)

	2012					2013F					2012 4Q 증감률		
	1Q	2Q	3Q	4QP	연간	1QF	2QF	3QF	4QF	연간	QoQ	YoY	
전자	매출액	196.2	178.5	175.3	175.9	725.9	186.2	187.2	187.5	180.1	741.0	0.3	-2.9
	영업이익	18.6	13.6	14.1	25.5	71.8	16.5	14.4	14.5	15.9	61.3	80.9	226.9
	영업이익률	9.5	7.6	8.0	14.5	9.9	8.9	7.7	7.7	8.8	8.3	6.5	10.2
모트론	매출액	102.6	84.3	64.5	67.4	318.8	74.0	89.8	81.5	82.7	328.0	4.5	-41.7
	영업이익	8.1	3.3	-1.8	-1.0	8.6	1.1	2.5	3.1	2.7	9.3	적축	적전
	영업이익률	7.9	3.9	-2.8	-1.5	2.7	1.4	2.8	3.8	3.2	2.8	1.3	-12.4
글로벌넷	매출액	114.2	126.9	110.5	108.8	460.4	120.2	136.2	121.1	117.5	495.0	-1.5	-13.1
	영업이익	8.7	4.0	2.3	2.3	17.3	7.6	6.1	5.3	6.0	25.0	0.0	-71.7
	영업이익률	7.6	3.2	2.1	2.1	3.8	6.3	4.5	4.4	5.1	5.0	0.0	-4.4
정보통신	매출액	49.2	65.9	65.3	67.0	247.4	52.7	71.8	70.9	70.2	265.6	2.6	-4.0
	영업이익	5.3	9.9	7.5	10.3	33.0	5.8	10.5	9.7	10.4	36.4	37.3	44.3
	영업이익률	10.8	15.0	11.5	15.4	13.3	11.0	14.6	13.8	14.8	13.7	3.9	5.1

자료: KDB대우증권 리서치센터 예상

표 4. 두산의 분기별 수익 예상

(십억원, %)

	2012					2013F					2012 4Q 증감률		
	1Q	2Q	3Q	4QP	연간	1QF	2QF	3QF	4QF	연간	QoQ	YoY	
매출액	902.9	1,004.3	1,026.2	900.4	3,833.8	942.3	1,035.7	1,016.0	1,033.6	4,027.6	-12.3	-24.8	
일반매출	863.8	939.3	1,005.4	1,004.2	3,003.9	911.4	998.4	990.4	995.1	3,110.2	-0.1	-13.7	
지분법손익	39.1	65.0	20.8	-103.8	21.1	30.9	37.3	25.6	38.5	132.2	적전	적전	
매출원가	628.7	697.8	807.9	774.4	2,908.9	668.1	720.4	752.9	749.4	2,890.9	-4.1	-15.3	
매출총이익	274.2	306.5	218.3	126.0	924.9	274.1	315.3	263.1	284.2	1,136.6	-42.3	-55.4	
판매비와관리비	183.3	181.6	163.8	175.8	704.6	179.1	202.0	185.1	173.2	739.4	7.3	-4.9	
기타영업손익	-2.8	-10.7	-1.8	-6.3	-21.6	-2.8	-11.7	-13.5	-12.1	-40.1	250.0	적전	
영업이익	88.0	114.1	52.6	-56.1	198.7	92.2	101.5	64.5	98.9	357.1	적전	적전	
영업외손익	-12.8	-17.2	-16.9	-34.1	-81.0	0.7	-0.4	-7.6	-2.3	-9.6	적확	적확	
세전이익	73.2	96.9	35.8	-90.1	115.7	92.9	101.1	56.9	96.6	347.6	적전	적전	
당기순이익	49.6	85.7	27.7	-57.3	105.6	75.5	82.2	46.3	78.5	282.4	적전	적전	
지배주주지분순이익	39.0	80.7	20.9	-45.0	95.5	59.3	64.6	36.3	61.7	221.9	적전	적전	

주: K-IFRS 연결기준, 자료: KDB대우증권 리서치센터 예상

# 컴투스 (078340/매수)

게임

## 스마트폰용 모바일게임은 여전히 성장 초기 시장

### 규제 가능성보다 뉴스 자체가 악재였던 섯다운제 유예

정부의 행정 예고 고시에 따르면 모바일게임은 섯다운제(일정 시간대에 청소년 게임 접속을 제한하는 법안) 적용 대상에서 앞으로 2년간 제외되었다. 게다가 일부 국회의원은 모바일 기기를 섯다운제 대상에서 완전히 제외하는 법률 개정안을 발의하였다.

모바일게임 섯다운제는 논란이 많은 규제이다. 모바일게임은 통산 개인 정보를 수집하지 않는 경우도 많은데다, 해외에 서버를 두고 글로벌 오픈마켓을 통해 판매되는 게임을 규제하는 것은 불가능하기 때문이다.

모바일게임 기업에 대한 부정적인 투자 심리를 확산시켰던 변수가 제거된 것은 긍정적인 뉴스임에 분명하다.

### 4분기 예상치 하회, 한계와 가능성이 동시에 확인된 실적

4분기 매출액과 영업이익은 각각 전년동기 대비 88.7%, 209.6% 증가했다. 전분기와 비교해서는 각각 5.4%, 34.1% 줄어든 212억원과 37억원을 기록했다. 4분기 실적은 당사와 시장 전망치를 하회하였다.

4분기 실적이 부진했던 가장 큰 원인으로는 주력 게임 SNG(Social Network Game) ‘타이니팜’ 매출액이 전분기 대비 20% 감소한 점을 꼽을 수 있다. 매출액의 19% 수준을 수수료로 지급해야 하는 카카오톡 매출 의존도가 높아졌고 인건비 부담이 상승하기도 하였다. 4분기 실적을 통해 모바일게임 산업의 경쟁 심화와 짧은 라이프 사이클이라는 부정적인 면도 관찰되었지만, 카카오톡 등 플랫폼 증가에 따라 신규 매출원이 확산되는 긍정적인 측면 또한 확인되었다.

### 전년비 2배 이상 라인업 증가, ‘매수’ 투자 의견 유지, 목표주가 60,000원으로 조정

동사는 2013년에 50개 내외(자체 개발 33개, 퍼블리싱 17개)의 신규 게임 출시를 목표로 하고 있다. 12월 이후 출시한 ‘타이니팜 for Kakao’, ‘아쿠의 퍼즐패밀리 for Kakao’ 등이 좋은 성과를 보이고 있고, 1분기에 ‘골프스타’, ‘리틀레전드’ 등 10여종의 신작이 출시 예정이다. 카카오톡, 라인 등 국내의 메신저 플랫폼에서의 출시도 적극적으로 진행할 예정이다.

4분기 실적 발표에서 확인된 것처럼 ‘타이니팜’ 기존 게임 실적 추정에 있어 보수적인 가정을 대입하고, 동사의 인력 증원 계획 등을 고려하여 2013년과 2014년 EPS 전망치를 이전보다 각각 24.8%, 23.5% 하향하였다. 실적 변동을 반영하여 목표주가를 기존 84,000원에서 60,000원으로 조정하나 ‘매수’ 투자 의견을 유지한다.

### ▶ 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	32	3	8.3	4	439	4	0	7.4	30.3	2.1	25.5
12/11	36	3	8.2	4	411	5	-1	6.3	53.5	3.1	40.5
12/12P	77	16	20.9	21	2,029	17	3	25.2	23.9	5.3	24.6
12/13F	109	27	25.0	28	2,800	29	17	26.5	13.5	3.2	10.3
12/14F	138	39	27.8	39	3,872	40	27	27.8	9.8	2.4	6.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: 컴투스, KDB대우증권 리서치센터

김창권

02-768-4321

changkwon.kim@dwsec.com

### ▶ Trading Data & Share Price

매수	Maintain
목표주가(원,12M)	60,000
현재주가(13/02/04,원)	37,800
상승여력(%)	58.7
EPS 성장률(13F,%)	38.0
MKT EPS 성장률(13F,%)	17.1
P/E(13F,x)	13.5
MKT P/E(13F,x)	9.3
KOSDAQ	501.32
시가총액(십억원)	381
발행주식수(백만주)	10
60D 일평균 거래량(천주)	525
60D 일평균 거래대금(십억원)	27
배당수익률(13F,%)	0.0
유동주식비율(%)	73.3
52주 최저가(원)	17,750
52주 최고가(원)	76,000
베타(12M, 일간수익률)	0.59
주가변동성(12M daily,%,SD)	4.1
외국인 보유비중(%)	13.1

### 주요주주

이영일 외 7인(21.57%)  
Storm Venture Associates II 외 2인(7.66%)  
알리안츠글로벌인베스터스자산운용(5.19%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-24.0	-10.9	87.1
상대주가	-21.1	-16.5	88.1

### 주요사업

모바일게임 개발, 퍼블리싱



표 1. 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(억원, %)

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12P	2011	2012P	2013F
매출액	73	85	91	112	112	220	224	212	362	769	1,093
국내	48	45	36	57	57	145	143	145	186	491	651
해외	25	40	55	56	55	75	81	67	176	279	442
매출비중											
국내	65.5	52.6	39.9	50.6	51.1	66.0	63.8	68.3	51.4	63.8	59.5
해외	34.5	47.4	60.0	49.4	48.9	34.0	36.2	31.7	48.6	36.2	40.5
영업이익	5	10	5	12	3	66	55	37	31	161	273
영업이익률	6.3	11.2	5.9	10.5	2.9	29.8	24.7	17.2	8.6	20.9	25.0
순이익	6	10	13	12	39	60	75	30	41	207	282
순이익률	8.2	12.0	14.1	11.0	34.6	27.5	33.4	14.2	11.4	27.0	25.9
<b>YoY 증감률</b>											
매출액	-1.6	16.8	22.7	28.8	53.6	157.9	146.0	88.7	17.2	112.4	42.0
국내	-18.7	-16.4	-24.0	-7.0	19.9	223.5	293.4	154.7	-16.1	163.7	32.6
해외	63.5	108.5	106.6	112.5	117.8	85.1	48.5	21.2	101.2	58.2	58.7
영업이익	-51.7	3,300.0	-12.6	15.7	-28.5	586.3	929.6	209.9	19.4	414.8	70.0
순이익	-61.0	117.0	44.8	-0.3	548.8	489.5	482.7	145.0	0.2	400.4	36.2
<b>QoQ 증감률</b>											
매출액	-16.2	16.6	6.9	23.2	0.0	95.7	2.0	-5.5			
국내	-21.7	-6.4	-18.9	56.4	1.0	152.7	-1.4	1.2			
해외	-3.4	60.3	35.4	1.4	-1.0	36.2	8.6	-17.2			
영업이익	-54.9	108.1	-43.7	119.0	-72.2	1,898.1	-15.5	-34.1			
순이익	-51.4	70.7	25.6	-4.2	216.0	55.1	24.1	-59.7			

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

표 2. 2012~2014년 수익 예상 변경

(억원, 원, %)

	변경 전			변경 후			변경률			변경 근거
	2012P	2013F	2014F	2012P	2013F	2014F	2012P	2013F	2014F	
매출액	801	1,215	1,537	769	1,093	1,383	-4.0	-10.0	-10.0	타이니팜' 등 기존 서비스 게임 매출액 추정에 있어 게임 라이프 사이클 등에 보수적인 가정 대입 R&D 인력 증가에 따른 고정비 증가, 카카오톡 등 플랫폼 비용 증가, 수익 배분이 필요한 퍼블리싱 게임 매출 비중 상승을 가정 판교 사옥 관련 수입 배당금 2013년 48억원 반영 가정
영업이익	189	413	557	161	273	385	-14.8	-33.9	-30.9	
세전이익	279	432	587	252	332	451	-9.7	-23.1	-23.2	
순이익	233	375	511	205	282	391	-12.0	-24.8	-23.5	
EPS	2,309	3,723	5,064	2,029	2,800	3,872	-12.1	-24.8	-23.5	
영업이익률	23.6	34.0	36.2	20.9	25.0	27.8				
순이익률	29.1	30.9	33.2	26.6	25.8	28.3				

주: K-IFRS 연결 기준 / 자료: KDB대우증권 리서치센터

KOSPI 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 -714.6 / 5일 9175.4)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 480.4 / 5일 -7222.4)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
유통업	219.9	1,631.9	전기전자	-818.7	1,554.6	전기전자	296.7	-2,493.7	철강금속	-262.2	-778.0
통신업	214.4	340.8	화학	-365.5	-229.3	서비스업	187.4	-422.5	건설업	-105.4	56.3
전기가스	146.4	103.5	운수장비	-185.7	4,018.1	통신업	159.7	-265.3	전기가스	-90.5	-166.0
보험업	139.6	889.9	운수창고	-155.3	-46.3	유통업	151.9	99.1	보험업	-77.3	-437.4
철강금속	93.7	261.1	금융업	-31.8	382.3	금융업	147.2	897.6	운수장비	-48.2	-2,770.3
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
KODEX 200	442.5	1,489.9	삼성전자	-551.6	1,350.2	삼성전자	333.7	-1,368.5	KODEX 200	-470.7	-1,526.7
LG유플러스	136.9	105.8	KODEX레버리지	-400.8	93.7	현대모비스	220.0	89.2	LG전자	-170.9	-264.6
삼성물산	119.7	1,160.6	한국타이어	-195.2	-208.6	호텔신라	135.6	274.0	현대하이스코	-168.8	-55.0
한국전력	110.9	165.1	기아차	-118.7	1,303.4	SK하이닉스	125.5	-84.7	기아차	-105.0	-745.8
KODEX 인버스	99.8	-111.1	신한지주	-102.7	-65.3	삼성전자우	113.5	267.3	현대차	-87.6	-1,727.1
CJ	86.6	-49.9	LG생활건강	-97.8	-32.6	KT	106.5	5.1	한국전력	-83.5	-164.5
KT&G	82.4	-16.1	KODEXCHINA A50	-94.4	-104.1	신한지주	103.8	325.3	현대건설	-82.5	295.9
KOSEF 200	73.5	-148.0	삼성SDI	-90.2	-33.2	한국타이어	79.6	133.4	삼성물산	-73.2	-340.5
현대하이스코	72.7	-192.8	LG화학	-74.5	-33.1	현대백화점	75.1	373.8	KT&G	-70.0	-23.5
대상	60.3	77.7	현대차	-74.2	1,225.1	LG생활건강	71.4	-94.6	S-Oil	-66.9	-240.9

KOSDAQ 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 92.0 / 5일 -165.4)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 37.9 / 5일 197.4)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
통신방송	94.7	38.0	반도체	-69.9	-64.7	계약	100.2	108.1	디지털컨텐츠	-46.3	-43.5
방송서비스	51.9	36.3	디지털컨텐츠	-48.0	-204.6	IT부품	15.9	114.1	소프트웨어	-20.4	-28.3
통신서비스	42.8	1.7	음식료.담배	-7.1	13.7	통신방송	9.2	91.8	통신장비	-8.3	-39.9
운송장비.부품	24.3	111.9	IT부품	-6.2	-150.9	방송서비스	8.1	86.7	반도체	-6.8	-83.2
기타	18.4	133.7	기타제조	-3.9	2.1	음식료.담배	7.0	2.6	의료.정밀기기	-6.5	54.3
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
CJ E&M	51.5	59.6	서울반도체	-46.4	3.4	셀트리온	102.2	135.0	컴투스	-80.7	-103.3
SK브로드밴드	42.1	1.1	위메이드	-37.2	-9.5	파트론	67.8	46.0	인터플렉스	-28.8	8.4
플렉스컴	20.0	-5.3	네팩스	-21.8	20.6	위메이드	19.8	-34.4	골프존	-8.3	-12.4
성우하이텍	19.4	75.1	게임빌	-19.4	-160.2	서울반도체	18.8	-23.1	코오롱생명과학	-6.2	8.6
3노드디지털	16.6	68.7	파트론	-14.7	-21.4	게임빌	15.2	107.1	실리콘웍스	-5.5	-1.1
컴투스	15.7	-40.7	코오롱생명과학	-11.8	-33.4	코미팜	12.3	-33.6	포스코엠텍	-5.4	-27.5
인터플렉스	14.2	-37.6	매일유업	-9.1	-7.7	고영	6.3	8.6	심텍	-5.3	-28.3
와이젠엔터테인먼트	13.3	-80.0	포스코엠텍	-8.8	24.4	CJ E&M	6.2	46.1	테라세미콘	-5.1	-0.5
솔브레인	10.7	-23.5	캠트로닉스	-6.5	-5.3	다음	6.0	27.0	안랩	-5.0	-2.9
알에프텍	9.9	69.8	모두투어	-6.2	43.9	매일유업	6.0	-0.8	알에프텍	-4.9	-6.6

※ 본 자료 중 외국인 순매매는 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	26,030.4	삼성전자	-26,874.9	현대하이스코	10,190.4	삼성전자	-6,460.5
KT	5,880.2	LG생활건강	-7,583.1	POSCO	8,793.0	고려아연	-5,099.4
LG유플러스	5,694.7	기아차	-7,121.1	현대모비스	6,252.5	한국타이어	-5,028.9
한국전력	4,525.2	한국타이어	-5,904.9	SK텔레콤	5,608.3	삼성SDI	-4,682.3
삼성화재	4,521.5	현대차	-5,780.5	LG유플러스	5,539.6	SK이노베이션	-3,908.3
만도	3,916.3	LG전자	-5,017.5	KT	5,085.4	LG디스플레이	-3,758.4
SK하이닉스	3,280.5	삼성SDI	-4,730.1	삼성생명	5,065.8	현대위아	-3,342.2
삼성물산	3,144.5	LG화학	-4,044.6	삼성중공업	4,692.4	현대글로벌비스	-3,048.8
대상	3,142.6	LG	-3,673.0	한국전력	4,538.7	호텔신라	-2,851.8
스카이라이프	3,012.6	SK텔레콤	-3,607.8	CJ	4,376.3	롯데쇼핑	-2,611.3
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
삼성전자	1,212.8	SK텔레콤	-3,559.1	TIGER 200	6,921.8	현대건설	-7,260.7
현대건설	1,133.5	KT	-1,918.8	삼성물산	5,381.8	KINDEX 중국본토 CSI300	-7,160.5
LG디스플레이	944.7	현대위아	-979.0	SK텔레콤	4,265.0	하나금융지주	-5,126.7
S-Oil	928.3	현대해상	-615.4	롯데쇼핑	2,906.0	한국타이어	-3,914.6
삼성전기	906.3	TIGER 200	-513.2	KODEX 200	2,654.2	S-Oil	-3,240.4
LG이노텍	742.9	고려아연	-513.0	현대모비스	2,636.7	LG	-2,416.0
SK이노베이션	619.3	현대모비스	-400.8	삼성화재	2,287.1	두산중공업	-2,148.8
대한항공	576.5	롯데쇼핑	-362.9	삼성엔지니어링	2,124.5	LG전자	-2,147.5
KT&G	528.5	LG	-295.7	GS	2,060.7	기아차	-1,871.7
두산인프라코어	503.0	LG상사	-259.8	LS	1,958.5	SK	-1,653.9

KOSPI 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
LG유플러스	1,819.2	13,691.3	기아차	10,495.0	11,874.0
CJ	3,225.6	8,662.5	현대차	8,756.1	7,418.8
현대모비스	21,999.2	5,890.1	LG전자	17,092.8	6,945.8
삼성생명	2,234.5	5,566.4	대우조선해양	2,336.1	5,209.6
KT	10,647.1	4,956.4	현대건설	8,246.1	5,136.9
아이마켓코리아	594.5	3,677.3	현대중공업	2,191.2	4,419.6
강원랜드	1,975.5	2,907.8	삼성전기	3,309.5	3,191.3
SK텔레콤	3,505.5	2,790.1	대한항공	2,302.2	2,664.9
CJ제일제당	3,150.3	1,435.6	하나금융지주	3,917.2	2,595.1
호텔신라	13,563.1	543.6	S-Oil	6,686.5	999.0

\* 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
CJ E&M	2,501.1	파트론	-2,374.0	플렉스컴	1,453.6	위메이드	-1,866.8
성우하이텍	1,111.2	코오롱생명과학	-868.7	CJ E&M	1,255.9	게임빌	-1,843.5
다음	1,024.8	서울반도체	-845.5	씨티씨바이오	858.3	파트론	-1,335.4
SK브로드밴드	745.4	나노스	-717.7	루멘스	782.7	네패스	-1,229.3
태광	570.1	씨티씨바이오	-598.9	솔브레인	761.0	CJ오쇼핑	-1,109.6
마크로젠	546.0	메디톡스	-455.0	와이지엔터테인먼트	656.4	다음	-1,015.8
알에프텍	510.9	태양기전	-432.9	씨젠	632.7	서울반도체	-828.7
KH비텍	467.6	파라다이스	-399.3	마크로젠	366.3	포스코엠텍	-565.9
인터플렉스	385.9	SBS콘텐츠허브	-347.6	메디톡스	350.4	모두투어	-532.5
동국제약	348.8	다날	-332.4	성우하이텍	327.9	캠트로닉스	-393.6
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
인터플렉스	422.5	매일유업	-384.4	컴투스	855.0	유원컴텍	-451.1
SK브로드밴드	250.1	파트론	-255.1	성우하이텍	633.1	톱텍	-450.6
이트레이드증권	224.3	뷰익스	-156.1	플렉스컴	499.9	엘비세미콘	-354.6
컴투스	146.9	서울반도체	-104.9	나노신소재	433.0	성광밴드	-340.8
아이센스	117.5	비텍	-94.2	심텍	424.2	서울반도체	-338.6
고영	116.8	SK컴즈	-90.8	에스에프에이	376.4	파트론	-297.1
톱텍	105.9	네패스	-80.0	SK브로드밴드	354.0	뷰익스	-232.3
비에이치아이	102.4	KH비텍	-76.1	평화정공	341.3	아바텍	-199.8
에스에프에이	98.8	안랩	-73.7	골프존	292.6	포스코엠텍	-186.1
다날	97.0	성광밴드	-61.5	파라다이스	233.1	코오롱생명과학	-183.3

KOSDAQ 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
CJ E&M	622.6	5,146.4	네패스	107.0	2,177.8
성우하이텍	550.5	1,943.9	코오롱생명과학	622.0	1,181.5
솔브레인	196.0	1,068.5	포스코엠텍	544.2	877.0
셀트리온	10,216.7	893.1	나노스	13.6	611.1
루멘스	331.3	686.6	성광밴드	219.8	498.2
오스템임플란트	384.9	232.5	에스엠	416.0	440.5
액토즈소프트	222.1	163.8	이녹스	331.9	320.1
CJ오쇼핑	522.1	78.2	비에이치	329.4	297.5
다음	600.7	61.2	아바텍	416.6	259.8
코미팜	1,230.0	34.2	안랩	500.4	86.1

\* 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

주가지수 선물 가격 정보

	KOSPI200	1303	1306	1309	KSPH3H6S
기준 가격	257.64	258.05	259.45	261.35	1.45
시가	259.28	259.10	260.50	261.35	1.45
고가	259.35	259.70	261.00	261.35	1.45
저가	256.77	257.00	258.80	261.35	1.45
종가	256.89	257.00	258.85	261.35	1.45
전일 대비	-0.75	-1.05	-0.60	-	-
이른 가격	-	257.67	259.26	260.95	1.59
총 약 정 수 량 *	74,372	169,884	57	-	12
총 약 정 금 액 **	2,731,061	21,935,403	7,393	-	3,100
미 결 제 약 정	-	106971 (2275)	2875 (27)	167 (0)	-
배 당 지 수 ***	2.84% (CD금리)	0.00	0.23	0.35	-
반 응 배 수		1.05	0.85	-	
장 중 평 균 베 이 시 스		0.406			
전 일 대 비		-0.094			

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

주가지수 선물 투자자별 매매현황

		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	연기금
	매 수	73,343	48,551	43,918	247	1,442	683	1,374	382
	매 도	75,947	47,513	42,832	89	1,316	454	1,377	413
	비 중	43.9%	28.3%	25.5%	0.1%	0.8%	0.3%	0.8%	0.2%
순 매 수 누 적	전 일	-2,604	1,038	1,086	158	126	229	-3	-31
	누 적	-23,086	16,689	4,933	-996	3,626	258	-1,660	241
매 매 편 향 강 도		-1.74%	1.08%	1.25%	47.02%	4.57%	20.14%	-0.11%	-3.90%

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	-55	-0.21%	22	583	0.00%	NAV (ETF-NAV)%	26,023 25,999
KODEX200	-65	-0.25%	6,770	176,090	15.17%	T/E	0.01% -0.29%
	KOSEF	KODEX200	합성현물	최근월물	합성선물	설정주수	0 1000
종가/100	260.25	259.25	256.41	257.00	256.61	환매주수	0 8100
eff.delta	0.73	0.87	1.24	1.40	1.32	상장주수	13950 171400
diff/basis	1.31%	0.92%	-0.19%	0.11	-0.28		

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	0.152	콜평균	0.137	풋평균	0.169	역사적 (5일)	8.7	역사적 (20일)	10.2
월물 행사가격		1302					1303		
		262.5	260.0	257.5	255.0	252.5	260.0	257.5	255.0
Call	가격	0.64	1.25	2.21	3.50	5.30	3.55	4.60	6.10
	전일 대비	-0.23	-0.37	-0.53	-0.80	-0.85	-0.55	-0.70	-0.55
	내재변동성	13.60	13.60	13.50	12.90	13.00	13.70	13.50	13.90
	거래량	184,971	174,133	61,356	11,778	1,730	1,440	747	144
	미결제	28,820	22,605	13,680	6,371	2,283	1,723	743	623
Put	가격	6.60	4.70	3.10	1.95	1.20	6.40	5.15	4.05
	전일 대비	0.80	0.60	0.46	0.27	0.17	0.50	0.50	0.30
	내재변동성	17.90	17.00	16.30	16.30	16.70	15.30	15.60	15.80
	거래량	4,819	18,726	130,600	174,461	159,142	379	302	1,508
	미결제	9,827	16,322	19,867	29,012	22,389	1,783	1,327	3,587

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

주가지수옵션 투자자별 매매현황

Call		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	연기금
	매수	432,610	314,444	343,448	10	81	7	5,180	15
	매도	432,852	302,291	355,210	0	42	82	5,303	15
	비중	39.5%	28.1%	31.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	0.0%
순매수 누적	전일	-242	12,153	-11,762	10	39	-75	-123	0
	누적	5,349	64,970	-68,610	10	-971	-747	302	-290
Put		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	연기금
	매수	529,299	299,787	200,133	0	1,900	57	336	4,770
	매도	531,834	299,935	197,510	0	1,992	19	296	4,696
	비중	51.2%	28.9%	19.2%	0.0%	0.2%	0.0%	0.0%	0.5%
순매수 누적	전일	-2,535	-148	2,623	0	-92	38	40	74
	누적	18,584	6,895	-21,557	-5	-394	-156	-401	-2,966

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	5,252,311	9,537,562	9,613,357	5,253,188	-	-	-	-
	기타	-	-	-	-	-	-	-	-
	합계	5,252,311	9,537,562	9,613,357	5,253,188	0	0	0	0
프로그램 매매 동향 (백만원)	차익 비차익	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	1,188	0.35	63,599	1.82	263	0.08	6,099	0.17
	비차익	16,126	4.74	684,158	19.57	18,316	5.38	711,091	20.34
	합계	17,314	5.09	747,757	21.39	18,580	5.46	717,191	20.52
베이스스 수준		1.025	0.925	0.825	0.725	0.625	0.525	0.425	0.325
차익성 순매수		23	0	-41	-34	-280	-278	-3352	-9410

주 : 월요일을 제외한 차익거래 잔고는 1일 지연된 데이터임.

유가증권시장		02/04 (월)	02/01 (금)	01/31 (목)	01/30 (수)	01/29 (화)	
가격 및 거래량 지표	코스피지수	1,953.21	1,957.79	1,961.94	1,964.43	1,955.96	
		5일	1,958.67	1,955.97	1,953.75	1,954.25	1,957.45
	이동평균	20일	1,976.58	1,979.48	1,982.19	1,985.06	1,988.40
		60일	1,956.41	1,955.99	1,955.16	1,954.44	1,953.34
	이격도	20일	98.82	98.90	98.98	98.96	98.37
		60일	99.84	100.09	100.35	100.51	100.13
	거래량		345,360	385,886	399,576	523,257	465,008
	거래대금		35,921.3	40,958.0	45,161.5	43,632.9	47,133.8
시장지표	거래량 회전율	0.97	1.09	1.13	1.47	1.31	
	거래대금 회전율	0.32	0.36	0.40	0.38	0.42	
	심리지표	30	30	40	40	30	
	ADR	88.94	92.33	93.95	96.47	95.15	
	이동평균	20일	103.20	104.03	104.69	104.95	105.22
	VR	48.97	47.84	46.75	46.89	36.22	
코스닥시장		02/04 (월)	02/01 (금)	01/31 (목)	01/30 (수)	01/29 (화)	
가격 및 거래량 지표	코스닥지수	501.32	503.31	503.67	502.80	505.35	
		5일	503.29	503.87	504.57	505.56	507.65
	이동평균	20일	508.96	509.33	509.41	509.18	509.12
		60일	500.32	500.59	500.78	500.95	501.05
	이격도	20일	98.50	98.82	98.87	98.75	99.26
		60일	100.20	100.54	100.58	100.37	100.86
	거래량		458,129	479,257	381,675	468,220	566,850
	거래대금		16,095.5	17,054.3	15,697.3	17,895.4	16,640.7
시장지표	거래량 회전율	2.26	2.30	1.83	2.25	2.71	
	거래대금 회전율	1.46	1.54	1.41	1.61	1.50	
	심리지표	30	40	50	40	40	
	ADR	86.48	90.89	90.56	96.45	96.00	
	이동평균	20일	106.92	107.67	108.31	108.16	108.06
	VR	70.21	85.17	103.25	103.65	105.50	
자금지표		02/04 (월)	02/01 (금)	01/31 (목)	01/30 (수)	01/29 (화)	
국고채 수익률(3년)		2.76	2.76	2.76	2.78	2.75	
회사채수익률(무보증3년)AA-		3.12	3.13	3.13	3.15	3.13	
원/달러 환율		1,084.60	1,097.40	1,089.00	1,085.50	1,082.50	
CALL금리		2.72	2.71	2.72	2.74	2.75	
주식형(국내)		-	679,844	682,367	684,140	686,640	
주식형(해외)		-	255,654	255,803	256,119	256,226	
채권형		-	477,664	477,101	477,274	477,724	
고객예탁금		-	174,055	166,547	167,643	178,343	
고객예탁금 회전율		-	33.33	36.54	36.70	35.76	
순수예탁금 증감		-	7,471	-2,356	-10,242	5,553	
미수금		-	1,315	1,390	1,703	1,490	
신용잔고		-	41,789	42,042	42,112	41,960	

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