

KDB DAEWOO DAILY

2013. 2. 15 (금)

코스피지수 (2/14)	1,979.61P(+3.54P)
코스닥지수 (2/14)	512.53P(+4.54P)
KOSPI200지수 3월물	262.80P(+0.95P)
중국상해종합지수 (2/11)	.00P(-2,432.40P)
NIKKEI225지수 (2/14)	11,307.28P(+55.87P)
원/달러 환율	1,083.80(-3.00)
엔/달러 환율	93.26(-0.02)
국고채 수익률 (3년)	2.73(0.00)
유가(WTI) (2/14 19:59)	97.14(-0.22)
국내주식형수익증권(2/13)	676,509억원(+1,898억원)
해외주식형수익증권(2/13)	253,609억원(-149억원)
고객예탁금(2/13)	168,523억원(+2,384억원)
신용잔고(2/13)	40,723억원(-147억원)

채권시황

[2월 금통위] 대외불안이 없다면, 인하도 없다

크레딧시황

Credit Weekly

선물옵션 분석

2월 옵션 만기(2): 만기 정리와 이후 시나리오

주간 상품시장

혼란스러운 방향성

관심지표

뱅크드 벤치마크 변경 5주차: 주2회 매출 출회 패턴은 희미해져, 매도 강도 차별화에 따른 수급에는 주목

기업분석

오리온[매수] - 백운목: 중국은 살아있다

다음[매수] - 김창권: 자체 영업 효과 확인, 길게 보자

일진머티리얼즈[중립] - 조우형: 수익성 회복을 기다릴 때

아모텍[매수] - 박원재: 본격적인 성장의 시작

주체별 매매동향

KOSPI200 선물시장 통계

주가 지표

[2월 금통위] 대외불안이 없다면, 인하도 없다

애매한 정책스탠스, 그러나 현재 여건에 큰 변화가 없다면 금리인하는 어렵다는 판단

연내 동결기조 전망 유지

우리는 올해 연간전망에서 밝혔듯이 연내 동결기조에 대한 전망을 유지하고 있다. 현재 순환적으로 개선흐름을 이어가는 국내의 실물경제 지표가 단기에 금리인하를 실시해야 할 정도로 악화될 가능성은 낮게 보고 있다. 만일 3월에 기준금리 인하가 실시되려면 적어도 대외 쪽 금융시장의 불안심리라도 확산되는 환경이 필요하다고 본다. 3월 금통위까지 주요국의 주가와 금리가 현수준에서 더 상승하지 않더라도 안정적으로 유지만 되어도 금리인하는 실시되지 못할 것이다.

금리인하 실시되기 위해서는

- 1) 미국채10년 1.8% 하방테스트
- 2) 미국, 한국 증시 7%이상 하락
- 3) 원/엔 환율 1,100원 하향돌파

그 몇 가지 기준으로 3월까지 1)미국채 10년 1.8% 하방테스트, 2)미국과 한국증시가 7%이상 하락, 3)원/엔 환율 1100원 하향돌파 등을 주목해야 한다. 한은총재가 강조했듯이 현재 대외환경에 국내 통화정책의 민감도가 높은 상황이다. 만일 미국경제 불안요인이 부각될 경우 미국금리와 주가가 하락하고, 한국증시도 동반하락 할 것이다. 국내금리는 국고채 3년 기준 2.7%를 깨고 내려갈 것이며, 3월 인하 가능성은 확대될 것이다. 여기에 원/엔 환율의 경우 절상속도가 가팔라지며 3월 금통위까지 1100원선을 깬다면 실물경제에 부담감을 더 높일 수 있다.

그러나 열거한 위험 조건의 발생가능성 낮아..

그렇지만 현 시점에서 이러한 위험들이 불거질 가능성은 높지 않은데다, 올해 상반기까지는 경기개선 흐름이 좀 더 이어질 것으로 보여 우리는 금리인하가 어려울 것으로 예상한다. 3월 금통위까지 애매한 한은스탠스와 외국인 매수세로 현재 수준에서 시장금리가 크게 올라가기는 어려워 보이지만, 3월 금통위까지 동결이 확인될 경우 국고3년 기준 2.7%대에 머무는 것은 어려워질 것이다. 2월말부터 3월 금통위를 앞두고 시장여건을 점검하면서 점차 포지션을 가볍게 할 것을 권고한다. 당분간 시장은 최근 상승한 장기물을 중심으로 플래트닝 시도가 나타날 것으로 보이나, 커브가 누울수록 뒤를 생각해야 한다.

일부 엇갈렸지만 2월 금통위는 시장의 예상대로 동결을 결정했다. 인하는 없었으며, 만장일치 동결도 아니었다. 전반적인 대내외 경제에 대한 평가는 완만하게 개선된다고 언급했으나, 하방위험도 분명히 했다. 통방문구와 경제동향에 ‘북한의 지정학적 리스크’와 ‘엔저에 대한 부담’을 언급하긴 했으나 주목할 정도의 내용은 아니었다. 오히려 1)통화유통 속도 하락 질문에 여전히 통화완화기조는 유지되고 있다는 강조했고, 2)재정과 정책 조합은 중요하나 각자의 역할에 맞춰서 시행하는 것이 우선, 3)한국은 대외금리차와 환율의 상관성이 낮다는 점에서 통화정책의 핵심결정(nominal anchor) 요인이 아니라고 한 점 등은 한은의 현재 정책기조가 적절한 수준이라는 점을 피력했다는 판단이다.

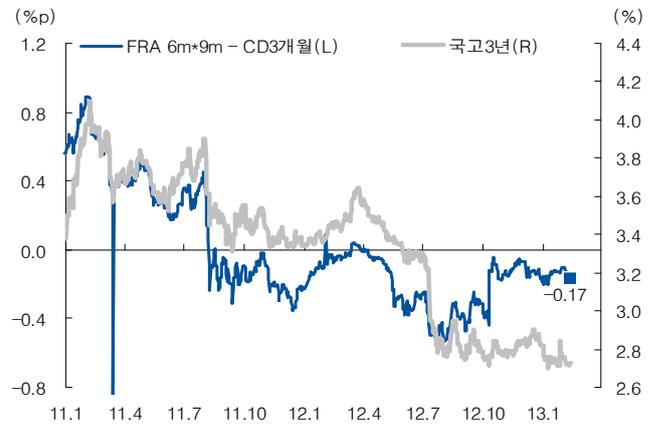
이를 종합해보면 한국경제에 중요한 영향을 미치는 미국, 유럽, 중국, 일본 등의 정책과 금융시장에 주목할 수 밖에 없는 상황이며, 이들 지역에서 별다른 충격이 없다면 한국 통화정책 역시 움직일 이유가 크지 않다고 봐야 한다.

그림 1. 미국채 10년과 원/엔 환율이 급락하지 않는다면...



자료: Bloomberg

그림 2. 살아있는 인하기대, 3월 금통위가 결정적 승부처



자료: Bloomberg, 금융투자협회

Credit Weekly

주간 크레딧 금리 및 스프레드 동향

이번 주 크레딧 시장은 여전채와 은행채의 일부 구간에서만 소폭의 신용스프레드 축소를 보였을 뿐, 전반적으로 전주대비 변동폭이 미미했다.

15일 열렸던 2월 금융통화위원회에서는 기준금리 동결을 결정했으나 국고 금리는 보합 마감되며 금통위 재료가 희석되는 모습이었다. 외국인의 매수 등을 감안할 때 당분간 현 수준에서 금리 변동성은 크지는 않을 것으로 보인다.

한편 AA- 3년 기준 회사채 금리는 역대 최저치를 나타내고 있으며, 신용스프레드는 2007년 이래 최저 수준인 34bp까지 축소된 상태이다. 하지만 단기적으로 국고채 금리가 큰 폭의 상승기조로 전환될 가능성이 낮다는 점에서 크레딧물의 강보합 추세는 좀 더 이어질 것으로 보인다.

또한 최근 장단기 스프레드가 확대되면서 상대적으로 장기채에 대한 매력력이 존재하고 있어 신용위험이 상대적으로 작은 AA급 이상의 우량 장기 회사채에 대한 강세가 예상되나 그 강도는 크지 않을 것으로 예상된다.

표 1. 주간 크레딧 채권 금리 및 스프레드 변동 (2월 14일 종가 기준)

(%, bp)

구분	금리				전주대비 크레딧 스프레드 변동				장단기 스프레드		전주대비 변동		
	1Y	2Y	3Y	5Y	1Y	2Y	3Y	5Y	5-3Y	5-1Y	5-3Y	5-1Y	
특수채	한전채	2.77	2.81	2.88	3.01	0	0	0	0	13	24	1	2
	도로, 수자원	2.79	2.83	2.89	3.01	1	0	0	0	12	22	1	1
	일반공사 AAA	2.80	2.85	2.91	3.03	-0	0	0	0	12	23	1	2
은행채	산금채	2.75	2.79	2.84	3.01	0	-1	0	0	17	26	1	2
	중금채	2.76	2.80	2.86	3.03	-0	-1	0	0	17	27	1	2
	시은채 AAA	2.77	2.81	2.88	3.05	0	-1	0	0	17	28	1	2
	시은채 AA+	2.88	2.95	3.00	3.11	-0	0	0	0	11	23	1	2
여전채	AA+	2.83	2.92	3.00	3.15	-1	0	0	-1	15	32	0	2
	AA0	2.88	2.95	3.07	3.30	-0	-1	-1	-1	23	42	1	1
	AA-	2.91	3.01	3.13	3.40	0	0	0	0	27	49	1	2
	A+	3.26	3.32	3.55	3.85	-1	0	0	-1	30	59	0	2
	A0	3.66	3.73	3.99	4.28	0	0	0	-1	29	62	0	1
	A-	4.39	4.43	4.68	4.97	-1	0	-1	-1	29	58	1	2
회사채	AAA	2.81	2.86	2.92	3.05	0	0	0	0	13	24	1	2
	AA+	2.84	2.91	2.97	3.10	-0	0	0	0	13	26	1	2
	AA0	2.88	2.95	3.03	3.17	-0	0	0	0	14	29	1	2
	AA-	2.92	3.00	3.07	3.27	0	0	0	0	20	35	1	2
	A+	3.08	3.17	3.28	3.59	0	0	0	0	31	51	1	2
	A0	3.21	3.30	3.48	3.97	0	0	0	0	49	76	1	2
	A-	3.43	3.54	3.81	4.49	0	0	0	0	68	106	1	2

주: 스프레드는 2/7일 종가 대비, 자료: 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

주간 회사채 발행시장 동향

발행시장: 3,300억원
발행되며 순상환 전환

이번 주에는 3개 기업이 3건, 총 3,300억원의 회사채 발행을 진행하였으나 전주대비 발행량이 감소하며 올해들어 처음으로 순상환 기조로 전환되었다. 등급별로는 A+의 롯데건설과 아이비케이투자증권, AA-인 하남에너지서비스의 발행이 있었다.

롯데건설의 회사채 수요조사에는 4개 기관이 참여하여 0.45:1의 단순경쟁률을 보였다. 1,600억원의 미매각 물량이 발생했으며 결정금리 역시 희망금리밴드보다 높은 3.76%로 약세 발행되었다. 지난주에 이어 건설사에 대한 투자를 꺼리는 시장의 분위기는 지속되고 있다는 판단이다.

반면, 아이비케이투자증권과 하남에너지서비스의 수요예측에는 각각 1.8:1, 1.13:1의 양호한 경쟁률을 나타냈다. 특히 하남에너지는 사상 첫 발행에도 불구하고 800억원 수요에 900억원 이상이 모집되어 우수한 경쟁률을 보이며 희망금리 밴드 내에서 성공적으로 발행을 마쳤다. 2012년 12월에 설립된 하남에너지서비스는 SK그룹에 속해 있으며 하남미사지구를 기반으로 LNG 열병합발전사업을 운영할 예정이다.

표 2. 주간 회사채 발행 내역

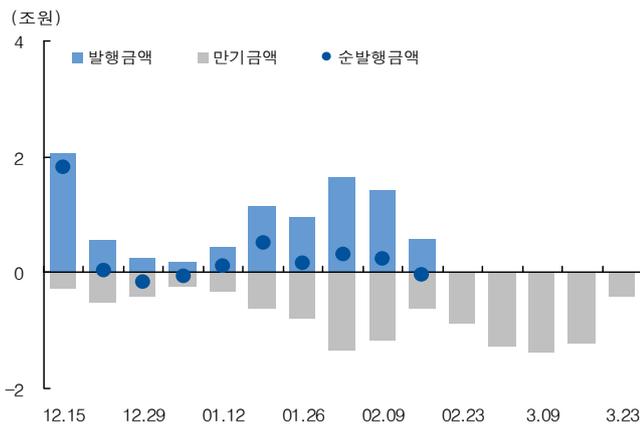
(억원, 년, %)

발행일	회사명	신용등급	금액	만기	발행금리	경쟁률	미매각	발행목적
13-02-13	롯데건설	A+	2,000	3	3.76	0.45:1	1,600	회사채 차환 - 2,000억원
13-02-13	아이비케이투자증권	A+	500	3	3.60	1.8:1	0	차환 - 500억원
13-02-13	하남에너지서비스	AA-	800	5	3.28	1.13:1	0	사실 - 800억원, 열배 관 및 기타 공사비 등

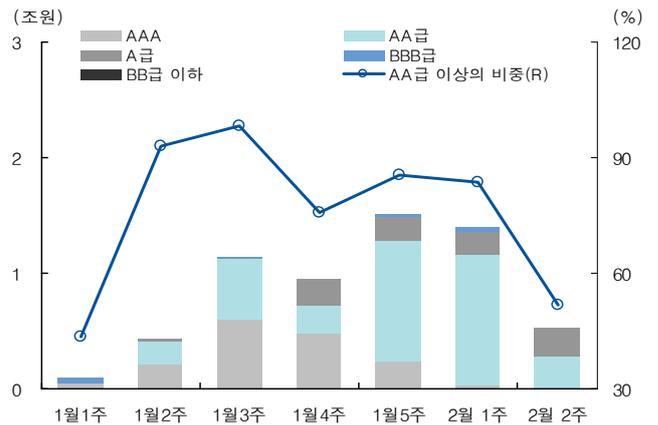
자료: 금융투자협회, Bloomberg, 전자공시시스템, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 발행현황: 만기금액 대비 발행량 부진하며 순상환 전환

그림 2. 발행등급: AA급 발행비중 전주대비 감소



자료: 본드웹, KDB대우증권 리서치센터



주: 지방공사채 포함, 자료: 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

유통시장: 기금과 3년 이하 구간에 대한 매수세 집중

주간 회사채 유통시장 동향 및 신용등급 변동내역

금주에는 LG상사와 쌍용건설 회사채의 신용등급 변동이 있었다. LG상사는 우수한 사업 안정성과 GS리테일 지분 매각에 따른 현금 유입으로 신용등급이 상향조정 되었으며, 쌍용건설은 매각지연에 의한 유동성 부족으로 신용등급이 하향조정 되었다.

한주간 주체별 매수 동향을 보면, 지난주 480억원을 순매도 하였던 기금이 금주 3,660억원을 순매수 하면서 주간 최대 매수주체가 되었다. 기타법인도 1,400억원대로 큰 폭의 매수세를 보였으며, 전주 순매도를 보였던 은행도 순매수로 돌아섰다. 만기별로는 2년과 3년 이하 구간으로 매수세가 몰리며 각각 2,000억원 이상의 순매수를 보여 단기물 수요가 강하게 나타났다.

표 3. 주간 신용등급(Outlook) 변동 현황

등급/전망 변경	기업명	평가일	현재등급	직전등급	신용평가사	내용
등급/전망 상향	LG상사	2013-02-13	AA-(S)	A+(S)	KIS	우수한 사업안정성과 GS리테일 지분 매각에 의한 현금 유입
등급/전망 하향	쌍용건설	2013-02-13	B-	BB+	KR,NICE	매각지연, 유상증자 지연에 의한 유동성 부족

주: KR(한국기업평가), NICE(한국신용정보평가), KIS(한국신용평가), 자료: 각 신협사, 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

표 4. 민평 대비 상, 하위 주요 회사채 거래 동향

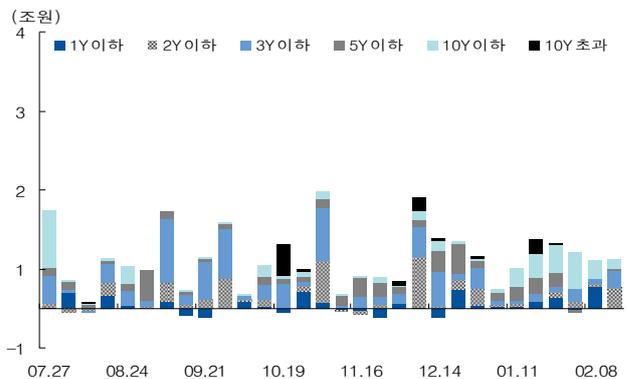
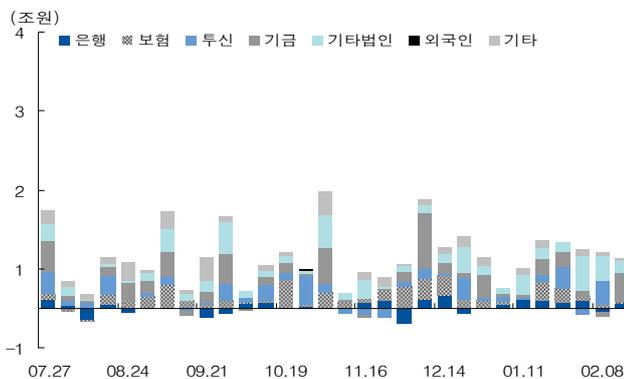
(억원, %, bp)

거래종목	신용등급	거래일	거래금액	민평	민평대비	만기일
상위 5선						
하이트진로111	A+	2013-02-07	800	2.92	-10	2013-03-08
LS산전167-1	AA-	2013-02-14	200	2.82	-10	2013-03-04
SK네트웍스172	AA-	2013-02-08	100	2.83	-4	2013-04-30
대우건설27	A+	2013-02-07	200	3.17	-4	2013-10-25
롯데건설102	A+	2013-02-12	400	3.23	-3	2013-10-08
하위 5선						
현대상선178	A0	2013-02-07	100	4.27	238	2015-02-06
동국제강81-1	A+	2013-02-12	115	3.47	45	2015-10-23
동국제강81-1	A+	2013-02-07	133	3.46	42	2015-10-23
동국제강81-1	A+	2013-02-13	156	3.47	39	2015-10-23
두산인프라코어15-2	A0	2013-02-14	120	3.88	28	2016-02-08

자료: 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 주간 투자자별 회사채 순매수 추이

그림 4. 주간 만기별 회사채 순매수 추이

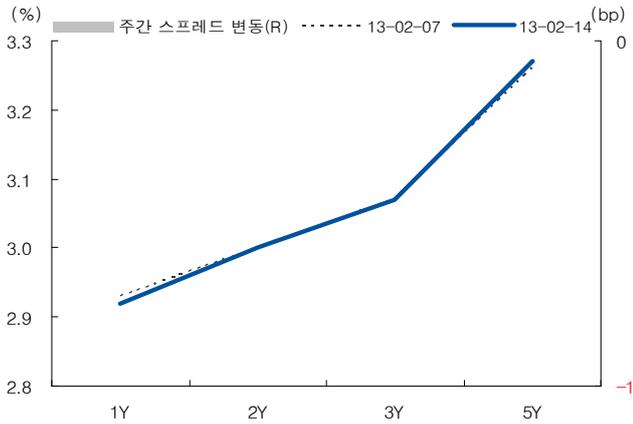


주: 이번 주 - 2/12~2/13, 자료: 연합인포맥스, KDB대우증권 리서치센터

주: 이번 주 - 2/12~2/13, 자료: 연합인포맥스, KDB대우증권 리서치센터

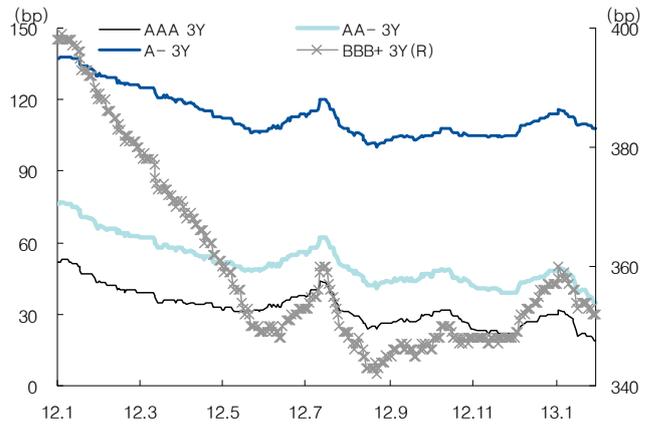
주요 회사채 지표의 주간 동향

그림 5. 주간 회사채 수익률곡선 (AA- 기준)



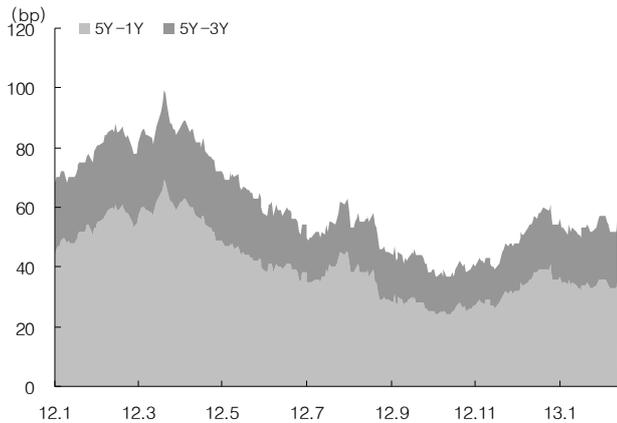
자료: 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 회사채 등급별 신용스프레드 추이



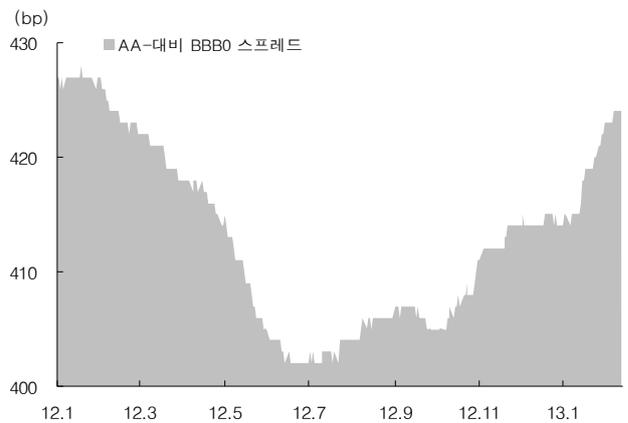
자료: 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. 회사채 장단기 스프레드 (AA- 기준)



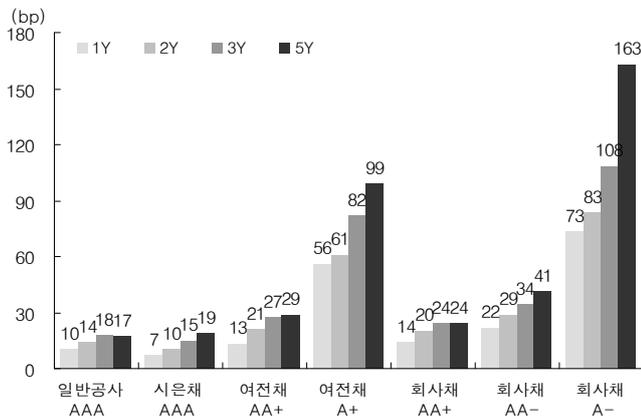
자료: 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 회사채 우량 등급과 비우량 등급간 스프레드



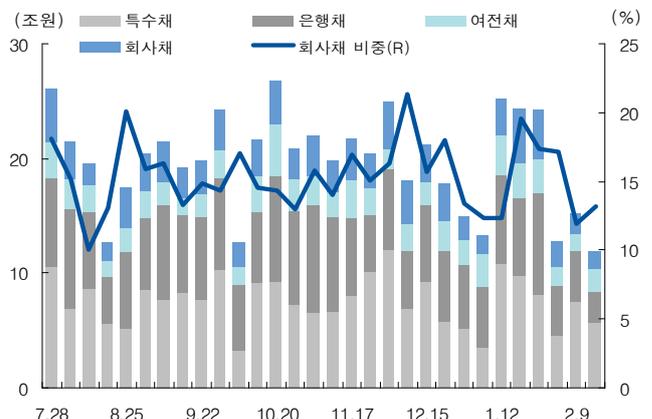
자료: 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

그림 9. 회사채 섹터별 신용스프레드



자료: 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

그림 10. 주간 크레딧물 거래량 및 회사채 비중



자료: 연합인포맥스, KDB대우증권 리서치센터

2월 옵션 만기(2): 만기 정리와 이후 시나리오

2월 옵션 만기일 역시 별다른 충격 없이 종료. 장 중에는 2차레에 걸친 선물 외인 순 매수에 따라 외인+증권의 PR 순 매수가 유입되면서 지수 상승하기도. 종가에는 증권 차익 PR 순 매도 쏟아졌으나 외인+증권 비차익 PR 순 매수에 의해 흡수

특징은 증권의 차익+비차익 PR 순 매매. 장 중 순 매수는 LP의 ETF 설정 활동, 종가의 차익 PR 순 매도는 12월 만기 직후 진입한 매수 차익잔고의 뒤늦은 청산 유력

12월 물량 청산 완료 불구, 아직 차익 PR 순 매도 여력은 -8.7조 원. 지난 주까지 괴리차 하락해 이 물량의 폭발 임계 수준 근접했으나 이번 주중 급등해 일단 폭발 가능성 감소. 선물 외국인의 순 매수 반전 가능성과 외국인 기준 3-6 SP의 고 평가 감안하면 3월 만기 전까지 매수 차익잔고는 재차 풀-오버 유력

따라서, 만기 이후 차익 PR 순 매도 둔화되며 지수는 상승. 단, 벵가드 물량 등에 따라 외인 순수 현물 순 매수 다소 불안정해 지수 상승에는 다량의 등락 섞일 듯

※ 본 자료는 2월 13일 발간된 선물옵션 분석 '2월 옵션 만기'을 발췌/요약한 것. 자세한 내용은 홈페이지에 있는 원문을 참조할 것

1. 2월 옵션 만기일 정리: 감독은 선물 외국인, 주연은 외국인과 증권의 PR 매매

이들째 연속된 차익+비차익 PR 순 매수에 따라 2월 옵션 만기일 K200지수는 전일 대비 +0.52p 상승 마감했다. 다만, 전일과 달리 장 중 등락이 심했으며 종가에는 소량의 PR 순 매도 우위(-31억 원)에 따라 상승 폭의 일부(-0.49p)를 반납했다<그림 1 참조>.

장 중 지수 상승 동력은 선물 외인 순 매수→괴리차 상승→PR 순 매수의 선 순환

선물 외국인의 경우, 초반에는 순 매도 누적되었는데 미결제가 감소한 점을 감안하면 전일 집중된 신규매수의 청산이 유력했다. 그러나, 순 매도 규모는 장 중 최저 -2,200계약에 불과했으며 중반과 막판 2차레에 걸쳐 순 매수를 집중하면서 지수의 산발적 반등을 주도했다. 미결제 증감을 감안할 때 중반 순 매수 반전은 신규매수, 막판 집중 순 매수는 신규매수와 환매가 섞인 것으로 판단된다.

선물 외국인 순 매수 중단되면 지수는 반락. 이는 현물 내부 수급 약화를 암시

이들의 순 매수에 따라 초반 최저 -0.25p까지 하락했던 선물 괴리차는 중반 +0.55p, 막판에는 +0.70p까지 반등했으며 때문에 2차레에 걸쳐 PR 순 매수가 유입되면서 지수를 상승 견인했다. 단, 중반의 순 매수는 단발성에 그쳤기 때문에 이내 괴리차는 반락했고 PR 순 매수가 둔화되자 지수도 상승 폭을 반납하는 모습이었다.

표 1. 2월 옵션 만기 당일 주체 별 PR 수급 정리

(단위: 억 원, p)

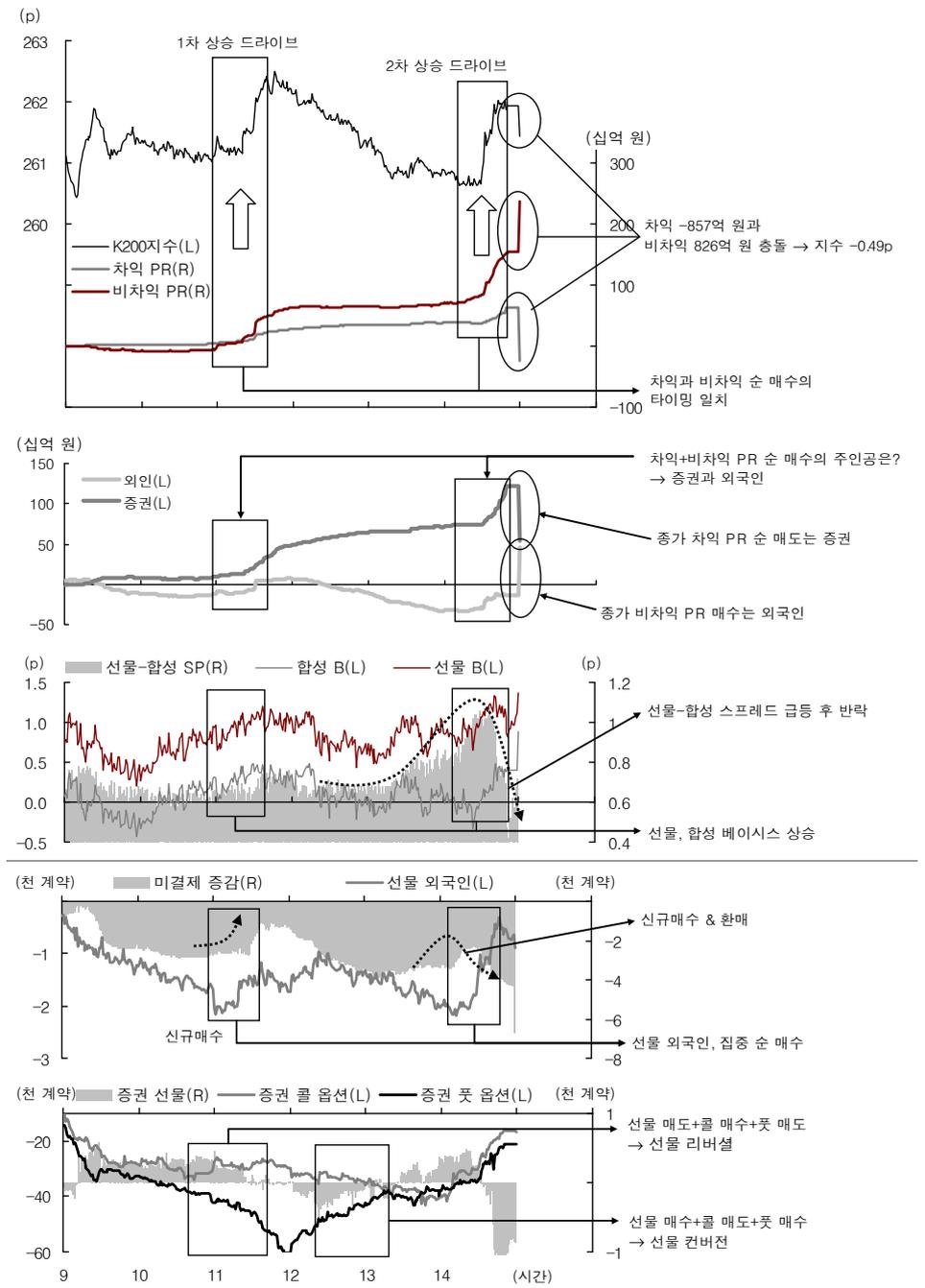
구분	장 중		종가		합계	
	차익	비차익	차익	비차익	차익	비차익
K200	+1.01		-0.49		+0.52	
투신	98	46	0	3	98	48
외국인	-4	1,011	29	509	25	1,520
보험	13	-22	0	46	13	24
증권	521	448	-887	268	-366	716
합계	629	1,533	-857	826	-229	2,359

자료: KRX 홈페이지, KDB대우증권 리서치센터

종가에는 증권 차익 PR 순 매도를 외인+증권 비차익 PR 순 매수가 맞받아쳐

한편, 차익 PR 순 매수와 비차익 PR 순 매수의 타이밍이 정확히 일치한 점을 감안하면 비차익 역시 비공식 차익거래가 유효했다. 장 중 PR 순 매수 비중은 외국인과 증권이 절반씩이었으나, 종가에는 증권이 차익 PR 순 매도로 돌아선 반면, 외국인과 증권의 비차익 PR 순 매수가 이를 흡수한 탓에 충격이 완화되었다.

그림 1. 2월 옵션 만기일의 Overview: 선물 외인 순 매수→베이스스 상승→PR 순 매수→지수 상승



주: 장 중 1분 데이터
 자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

2. 2월 옵션 만기일의 특징: 증권 내부적으로 ETF 설정 수요와 매수 차익잔고 청산 수요 혼재

전일 가장 바빴던(?) 주체는 증권이었다. 이들은 ① 장 중 2차례 차익 PR 순 매수와 비차익 PR 순 매수를 집중했으며, ② 초반에는 선물 리버설, 중반부터는 선물 컨버전, 막판에는 다시 선물 리버설이 관찰되었고, ③ 종가에는 차익 PR 순 매도와 비차익 PR 순 매수가 내부 충돌을 일으켰다. 즉, 1월 만기보다 더욱 복잡했던 셈이다<그림 2 참조>.

그 중에서도 특이했던 것은 거래세 보상이 불가능한 상태에서 유입된 차익 PR 순 매수와 역시 추가 수익이 불확실한 상태에서 청산된 막판 차익 PR 순 매도 등 2가지였다.

장 중 차익&비차익 PR 순 매수는 ETF 설정용. 선물 컨버전 동반했으나 수익 기회는 짧아

일단 장 중에 유입된 비차익 PR 순 매수는 차익 PR 순 매수의 패턴과 닮아 같은 용도였던 것으로 추정되는데, 낮은 진입 괴리차를 감안하면 정상적인 매수 차익거래는 불가능하므로 LP의 ETF 설정 활동과 관련된 것으로 추측된다.¹

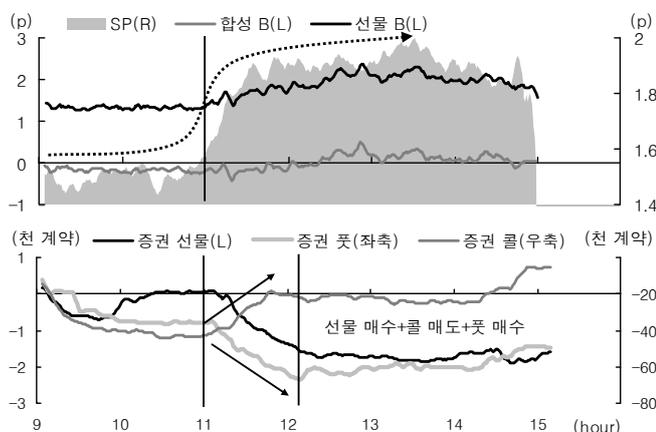
이것은 장 중 선물 컨버전을 동반했는데 후반 들어 선물-합성선물의 스프레드가 상승했기 때문에 초기 선물 컨버전은 수익을 얻었을 것으로 판단되나 막판에는 재차 급락했기 때문에 뒤늦은 선물 컨버전은 오히려 손실을 입었을 것으로 추측된다<그림 1 참조>.

종가 차익 PR 순 매도는 12월 만기 직후 유입된 매수 차익잔고의 뒤늦은 청산

한편, 종가 차익 PR 순 매도는 장 중 진입한 매수 차익잔고의 선물 컨버전 청산 보다는 12월 만기 직후 높은 괴리차에서 진입한 물량의 뒤늦은 청산이 유력하다. 우리는 이 물량이 ETF를 통해 전량 청산된 것으로 추측했으나 일부 남은 물량이 있었던 셈이다.

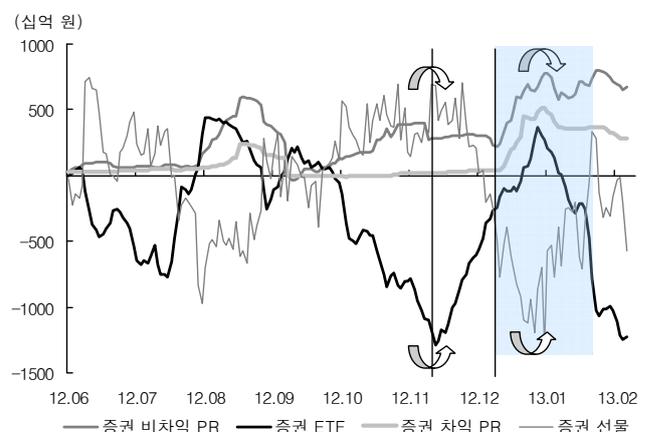
그러나, 1월 31일 이후 선물 괴리차가 최저 -0.64p까지 하락했을 때 조기 청산하지 않고 굳이 전일 선물 컨버전을 이용하여 청산한 점은 여전히 의문이다. 물론 일시적으로 선물 컨버전의 수익 가능성이 존재했지만 기회가 짧았으며 선물 조기 청산에 비해 수익 폭 역시 크지 않았기 때문이다. 유일한 혜택은 시장 충격 비용의 절감이었을 것이다.

그림 2. 1월 옵션 만기일, 초반 SP 상승하자 증권의 선물 컨버전 누적



주: 장 중 1분 데이터를 5MA로 평활화한 것
자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 증권, 차익&비차익 PR 순 매수의 상당 부분은 ETF 설정 용도



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

¹ 즉, 장 중에 PR 매수+선물 매도로 진입한 다음, 선물 컨버전을 통해 선물 매도를 합성선물 매도로 교체하고, 종가에 합성선물을 결제하고 남은 바스켓을 인덱스 또는 레버리지 ETF로 설정한 다음, 이를 블록 매도하는 것이다.

3. 향후 PR 매매 시나리오: PR 순 매도 둔화되면서 지수 등락 상승 전망

차익 PR 순 매도 여력은 여전히 -8.7조 원. 여기서 매수 차익잔고는 4.3조 원

12월 물량은 대부분 청산되었지만 그 전에 누적된 차익 PR 순 매수는 여전히 남아있다. 차익잔고 기준으로는 매수 차익잔고가 4.3조 원, 매도 차익거래 진입 여력이 4.4조 원이다. 즉, 차익 PR 순 매도 여력은 아직도 -8.7조 원에 달하는 셈이다<그림 4 참조>.²

2/12 괴리차 급등으로 폭발 임계수준에서 멀어졌으나 괴리차 등락 폭 확대돼 방심은 금물

과거 경험상 이 물량은 대략 외국인 괴리차 -0.5p(차익 PR 순 매도 가중 평균) 이하, 국내 기준 괴리차 -1.0p 이하에서 폭발할 것이다.

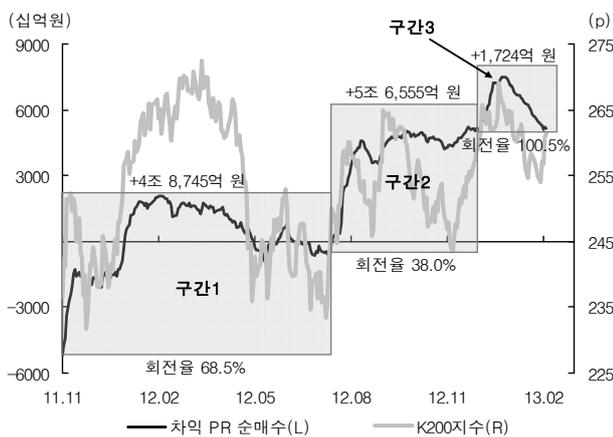
장 중 평균 괴리차는 2월 12일에 최저 -0.638p를 기록하면서 ‘핵 실험의 암운(?)’을 드리웠으나 만기 전날에 폭등(+0.86p)한 탓에 일단 폭발 임계 수준에서 멀어졌다. 그러나, 12월 만기 직후 국가/지자체의 차익거래 중단에 따라 베이스의 표준편차가 커졌기 때문에 현재 괴리차 수준 역시 안정권으로 볼 수 없다<그림 5 참조>.

선물 외국인 매매 사이클 직전 저점 도달. 순 매수 반전한다면 괴리차 추가 하락不可

그나마 긍정적인 것은 2가지로 첫째는 선물 외국인의 순 매도 둔화 가능성이며, 둘째는 외국인 기준 3-6 SP의 고 평가 상태다.

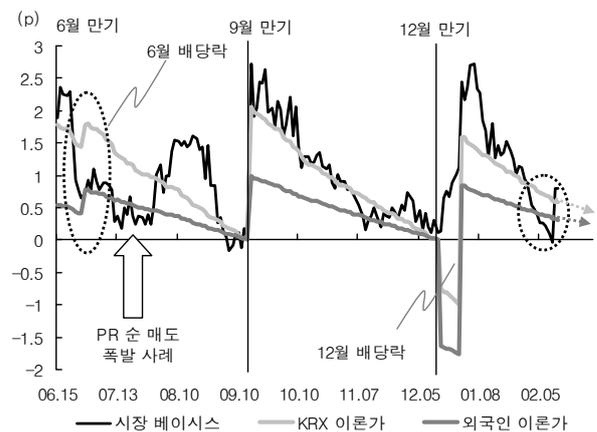
현재 선물 외국인의 매매 사이클은 지난 해 11월 16일에 기록했던 직전 저점에 근접한 상태인데, 과거에는 현재 수준에서 순 매수로 돌아선 사례가 많았기 때문에 이번에도 조만간 순 매수로 반전할 가능성이 있다. 최소한 이들의 선물 순 매도가 둔화된다면 괴리차는 추가 하락하지 않을 것이다<그림 6 참조>.

그림 4. 12월 물량은 바닥. 남은 차익 PR 순 매도 여력은 구간 1과 2



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

그림 5. 만기 전일 급등으로 외인, 기관 괴리차는 고 평가 반전



주: 외국인 이윤가에는 1.5% 금리 일률 적용
자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

² 반면, 차익 PR 순 매수 여력은 다소 불확실하다. 물론, 직전 차익 PR 순 매수 누적 최대치까지는 +2.3조 원의 여력이 있지만 여기에는 배당 특수 등이 섞여있기 때문에 설령 괴리차가 상승하더라도 재차 진입하리란 보장은 없다. 따라서, 이후 차익 PR 순 매수가 유입되더라도 12월에 비해서는 강도가 약할 가능성이 있다.

**외국인 기준 3-6 SP는 +0.67p
고 평가. 3월 만기일까지 매수
차익 롤-오버 유력**

또한, 3-6 스프레드(이후 SP)의 고 평가 상태 역시 긍정적이다. 비록 국내 기관 기준으로는 저 평가 상태지만 외국인 기준으로는 대략 +0.67p 가량의 고 평가 상태인데, 설령 향후에 선물 괴리차가 하락해도 선물 저 평가 정도보다 SP 고 평가 정도가 크다면 매수 차익잔고는 조기 청산 보다는 3월 만기일까지 롤-오버될 가능성이 높다<그림 7 참조>.

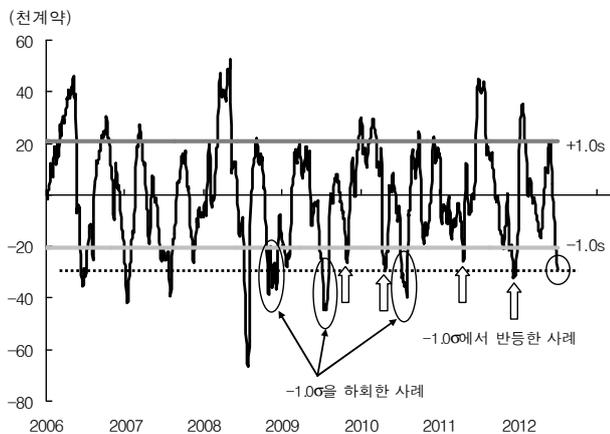
다만, 여기서 중요한 것은 ① 차익거래 자금의 운용 기간에 여유가 있어야 하며, ② 원/달러 환율이 급등하지 않아야 한다. 지난 해 4월에도 선물의 저 평가 정도보다 SP의 고 평가 정도가 훨씬 높았으나 환율이 급등한 탓에 매수 차익잔고의 상당 부분이 조기 청산된 바 있다.

**PR 순 매도 둔화되면 현물 외인
순 매수 드러날 것. 단, 불안정해
지수 역시 등락 상승 불가피**

결론적으로 선물 외국인의 순 매도 둔화에 따라 만기 이후 차익 PR 순 매도 역시 둔화될 가능성이 높으며, 우리 예상대로 선물 외국인의 신규매수 누적이 시작된다면 차익 PR은 순 매수로 반전될 것이다.

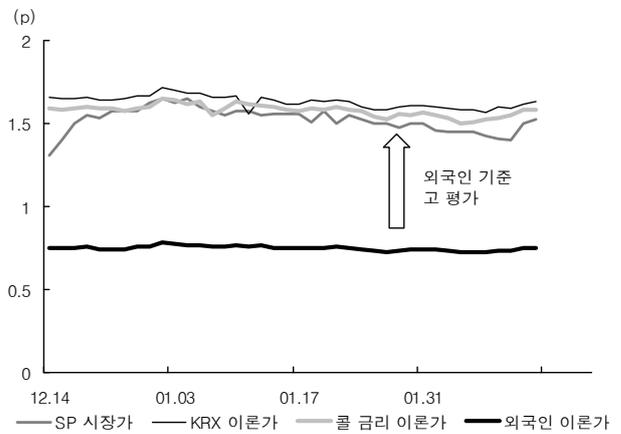
사실 외국인의 순수 현물은 이미 순 매수로 돌아선 상태다. 다만, 공식+비공식 PR 순 매도에 따라 은폐되었을 뿐이며, 벅가드 청산 물량이 섞여 불안정할 뿐이다. 여기서 차익+비차익 PR 순 매도가 둔화된다면 남은 것은 ‘불안정한 순 매수 우위’다. 따라서, 지수는 ‘등락 상승’할 것으로 전망된다.

그림 6. 선물 외인 매매 사이클은 직전 저점 도달. 순 매수 반전 임박



주: 차익을 제외한 투기/헤지 순 매수 누적. 단, 만기 직후에는 SP 순 매수를 적용
자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. 외국인 기준으로 3-6 SP 시장가는 고 평가 상태



주: 외국인 이론가에는 1.5% 금리 적용
자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

※ 주간 선물 사항 업데이트는 주말에 발간되는 'DFOX weekly Compass'를 참조할 것

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

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

혼란스러운 방향성

한 주간의 상품 시장은 ECB 통화정책회의, G7 정상회담, 미 오바마 대통령의 신년 연설 등의 굵직한 이벤트를 앞두고서 조심스러운 움직임을 보였다. 중국 수출입, 미국 무역 수지의 개선은 수요 개선에 대한 기대감을 높이며 산업재 가격을 지지하는 듯했으나, 그 외의 경제 지표들은 혼조세를 보였다. 금주 주말에는 G20 정상회의가 예정되어 있다. 중동 정정 불안에 대한 호악재는 반복되고 있다.

곡물 가격을 제외하고는 주요 상품 가격은 뚜렷한 방향성을 찾지 못하고 있다. 금 가격은 주간 단위로 하락했지만, 단기 저점 근방에서 횡보세를 보였다. 중국 춘절 연휴를 맞아 구리 시장은 다소간 한산한 모습을 보인 가운데, 구리 가격은 8,200달러 상단 레인지에 머물렀다. 브렌트유에 비해 WTI 유가의 상승폭은 제한되었다. 반면, 주요 곡물 가격은 남반구를 비롯한 경작지 작황 호조 전망에 힘입어 일제히 하락했다.

그림 1. 상품 가격은 주간 단위로 하락

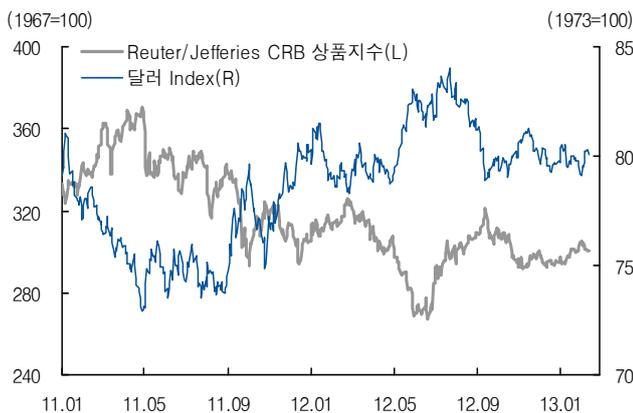
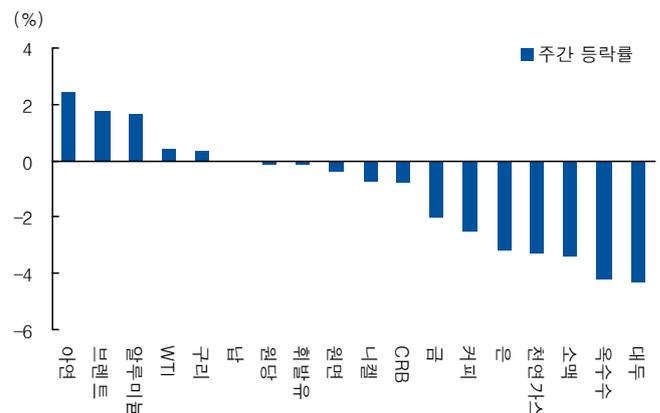


그림 2. 곡물 가격의 하락이 두드러진 한 주



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

주: 활황물 기준(비철금속과 상품 지수 제외)

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 1. 주요 상품지표 동향

상품명	단위	종가	1주	1개월	3개월	6개월	1년	연초대비
Reuter/Jefferies CRB 상품지수	1967=100	300.56	-0.8	1.3	2.9	0.5	-4.3	1.0
WTI - 뉴욕 선물 활황물	US\$ / bbl	97.01	0.4	3.2	11.3	2.1	-6.4	3.7
휘발유 - 뉴욕 선물 활황물	US\$ / gallon	303.54	-0.1	10.2	14.6	11.9	9.5	8.8
금 - 뉴욕 선물 활황물	US\$ / troy oz	1,645.10	-2.0	-1.1	-4.9	1.8	-5.5	-2.7
은 - 뉴욕 선물 활황물	US\$ / troy oz	30.87	-3.2	1.5	-5.2	10.6	-9.0	-0.4
구리 - 런던 3개월물	US\$ / ton	8,260.50	0.4	2.1	8.5	11.0	-3.2	1.8
알루미늄 - 런던 3개월물	US\$ / ton	2,130.50	1.7	0.6	8.6	14.1	-5.2	0.1
니켈 - 런던 3개월물	US\$ / ton	18,375.00	-0.7	5.6	14.8	19.1	-12.7	5.0
아연 - 런던 3개월물	US\$ / ton	2,214.00	2.4	8.7	15.3	20.7	5.7	4.5
소맥 - 시카고 선물 활황물	US\$ / bu	735.50	-3.4	-2.6	-15.0	-17.0	3.8	-2.6
대두 - 시카고 선물 활황물	US\$ / bu	1,413.50	-4.3	3.6	3.0	-2.1	12.0	1.5
옥수수 - 시카고 선물 활황물	US\$ / bu	693.50	-4.2	-1.9	-4.0	-12.5	18.5	0.4
원당 - 뉴욕 선물 활황물	US\$ / lb	18.20	-0.1	-6.0	-6.3	-11.6	-24.0	-7.6

주: 2월 13일 종가 기준. 1bb(배럴) = 158.9리터, 1gallon(갤런) = 3.79리터, 1bbl = 42 gallon, 1 troy oz = 31.1035g, 1bu(부셀) = 27.216kg, 1lb(파운드) = 0.45kg

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

**금 가격 하락 후 관망 흐름.
G20 이후 방향성 확보 기대**

금 가격, 레인지 거래 가운데 소폭 하락

한 주간의 금 가격은 2.01% 하락했다. 은 가격은 금에 비해 큰 폭으로 하락했는데, 이는 연 초 이후 이어진 은 가격의 상대적 강세를 반영한 것으로 보인다. 금 가격은 추세적으로 하락했다기 보다는, 아직 방향성을 결정할 모멘텀을 찾지 못한 것으로 보인다. G7 회담에서 통화 약세를 목적으로 하는 인위적인 조치를 지양하겠다고 언급한 바 있으나, 환율 정책에 대한 명백한 방향을 제시한 것으로 보기는 어렵다. 이번 주 주말로 예정되어 있는 G20 회담 이후 단기적인 방향성을 찾을 수 있을 것으로 예상된다.

**금 가격에 대한 백금 가격의
강세 지속**

금 주 들어서는 G20 회담을 앞둔 관망세에 보합권 흐름을 이어가고 있다. 실 수요 측면에서, 중국을 비롯해 아시아 주요 국가들이 연휴에 들어가면서 일시적으로 가격을 지지했던 실 수요 강세의 둔화가 금 가격 하락을 이끌기도 했다.

한편, 백금 가격은 타이트한 공급 전망으로 인해 상승세를 지속하고 있다. 공급 측면에서는 남아공의 생산 차질로 인해 세계 백금 공급량이 전년 대비 줄어들 것으로 예상된다. 세계 경기 회복 전망은 산업용 수요 증가에 대한 기대감을 높이고 있다. 금과 백금 가격 간의 스프레드는 2011년 8월 이후 최고 수준으로 확대되었다.

**한산한 거래 가운데
중국 수출입 호조에 힘입어
소폭 상승**

구리 가격, 중국 춘절 연휴 맞아 한산한 거래

구리 가격은 주간 단위로 0.36% 상승했다. 톤 당 8,200~8,300달러의 보합권에 머무르고 있으며, 일별로 상승과 하락을 반복하는 추세 없는 움직임을 이어갔다. 구리 시장은 중국 춘절 연휴 기간에 들어서면서 다소간 한산한 흐름을 보이고 있다.

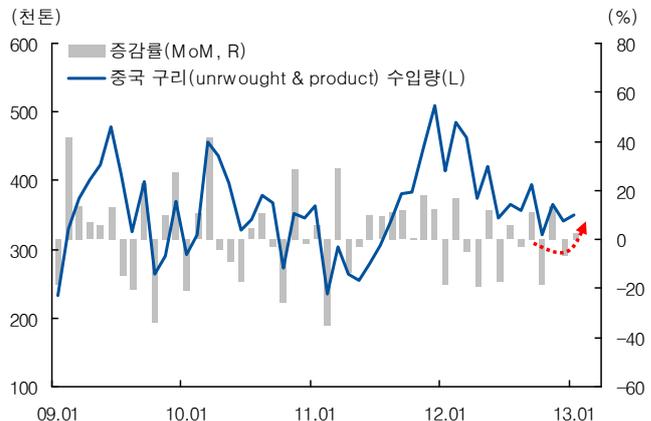
춘절 전에 발표된 중국의 1월 수출입이 예상을 상회했으며, 구리 수입량은 전월 대비 증가한 것으로 발표되었다. 미 12월 무역 수지 적자폭도 예상치를 큰 폭으로 하회했다. 중국과 미국의 수요 개선 전망은 산업재 가격 전반에 긍정적으로 작용했다. 미 1월 소기업 낙관지수의 개선세도 미 경기 회복에 대한 기대감을 더욱 확대시켰다. 미 오바마 대통령이 2013년 연두교서에서 인프라 투자 등의 방안을 제시했을 뿐만 아니라, 예산 자동축소(시퀘스터)에 대한 적극적인 해결을 촉구한다고 밝힌 점 또한 구리 가격을 지지했다.

그림 3. 금에 대한 백금 가격의 강세 지속



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 중국 수출입 개선된 가운데, 구리 수입량도 증가



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

WTI-브렌트유 sp. 확대 지속
 1) 브렌트, 중동 이슈에 더 민감
 2) 송유관 수송 확대 영향 지연

WTI-브렌트유 스프레드 확대

WTI와 브렌트유의 엇갈린 행보는 계속되었다. WTI유가는 한 주간 0.4% 상승하는 데에 그친 반면, 브렌트유 가격은 1.7% 상승하였다.

이란의 對 EU 수출이 중단된 이후, 브렌트유 가격은 중동 정정 불안 이슈에 더 민감하게 반응하고 있다. 이란 핵 관련 우려가 높아지자 브렌트유 가격은 10개월 래 최고치를 경신했다. 미 Seaway 파이프라인의 수송 용량 확대 효과가 제한되면서 WTI의 상승세가 주춤하자, WTI-브렌트유 스프레드는 한 때 배럴 당 23달러까지 확대되기도 했다.

중국 무역 수지가 예상 밖의 호조를 보이며 원유 수요 회복 기대감이 높아진 점은 대비 WTI 약세 폭을 축소시켰다. 미 오바마 대통령이 국정 연설을 통해 재정지출 자동 감축에 대한 적극적인 해결 의지를 나타낸 점도 호재로 작용했다. 한편, 에너지 시장 전망 보고서를 통해 OPEC은 수요 전망치를 상향 조정한 반면, IEA는 전월 대비 하향 조정했다.

곡물 가격의 하락세 지속

미 수요 부진 + 공급 확대 전망
 → 곡물 가격 하락 지속

곡물 가격은 주요 상품 중에서 가장 부진한 흐름을 보였다. 대두와 옥수수 가격은 한 주간 4% 넘게 하락했고, 소맥 가격도 3.4% 하락했다.

남반구 경작지의 해갈 기대감은 곧 공급 확대 전망으로 이어졌다. 옥수수 가격은 7달러 선을 내주었으며, 대두 가격도 하락했다. 2월 초를 전후해서 아르헨티나에 나타난 가뭄으로 인해 옥수수 가격이 특히 지지 받은 바 있다. 대두 가격은 미 농무부가 2월 수급 전망 보고서를 통해서 세계 대두 기말 재고량을 상향 조정하자 추가 하락 압력을 받았다. 남반구 수확에 대한 기대감을 반영하며 미 대두 수출이 하락세로 돌아선 점이나 여전히 부진한 미 옥수수 대외 수요도 가격 하락에 일조하였다.

소맥 가격은 미 농무부가 소맥 재고 전망치를 전월 대비 하향 조정 했지만 미 수요 부진이 이어지고 있는 데다가, 여타 곡물 가격이 하락한 영향으로 하락세를 지속했다. 소맥 가격은 최근 3개월 간 17% 하락했다.

그림 5. WTI-브렌트유 스프레드는 20달러 상회 지속



그림 6. 브라질과 아르헨티나의 대두 생산량 증가 기대



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

자료: USDA, KDB대우증권 리서치센터

올 한 해 원유 수급은
균형에서 크게 벗어나지 않을
전망

2013년,
세계 원유 수요 증가 기대 확대

2014년에는 세계 원유 공급이
수요를 앞지를 듯

올 해 세계 원유 수요 전망치
하향 조정

(이슈) 2월 에너지 시장 전망보고서 - OPEC은 수요 전망 상향 조정 vs. IEA는 하향 조정

2013년 2월 월간 에너지 시장 보고서가 발간되었다(OPEC 및 EIA 2월 12일, IEA 2월 13일). 2013년 원유 공급량 증가는 북미가 주도할 것으로 보인다. OPEC은 올해 원유 수요 전망치를 상향 조정한 반면, IEA는 하향 조정했다.

OPEC Monthly Oil Market Report

2013년 세계 원유 수요 전망치는 직전치 대비 8만 배럴/일 많은 84만 배럴/일로 상향 조정되었다. 경기 회복에 대한 기대감과 예년 대비 추운 연초 날씨를 반영한 것이다. 중국의 원유 수요 전망치가 4만 배럴/일 확대 조정 되었으며, non-OECD 국가들의 원유 수요도 늘어날 전망이다. 반면, OECD 국가들의 원유 수요는 직전 전망치 대비 3만 배럴/일 하향 조정되었으며, 2012년 수요에 비해서는 1만 배럴/일 낮은 수준이다.

non-OPEC의 공급량은 북미 지역의 증산에 힘입어 큰 폭으로 늘어날 것으로 예상된다. 2012년에는 전년 대비 50만 배럴/일 증가했으며, 2013년에는 90만 배럴/일 증가할 전망이다. 반면, 1월 OPEC의 원유 생산량은 3,032만 배럴/일로 직전월 대비 약 2만 1천 배럴 감소했다. 2013년 OPEC의 수요는 2,980만 배럴/일로 직전월의 전망치보다 10만 배럴/일 상향 조정 되었지만 지난 해 대비 낮은 수준이다.

EIA STEO(Short Term Energy Outlook)

EIA는 브렌트유 가격이 하향 안정화 될 것으로 전망했다. WTI-브렌트유 스프레드도 점차 줄어들어 2014년에는 10달러를 밑돌 것으로 보인다. 걸프만으로 이어지는 파이프라인의 수송 능력 확장이 주된 요인이다.

세계 경제가 완만한 회복세를 이어감에 따라 원유 수요 증가세가 더욱 가속화 될 전망이다. 2013년 수요 전망치는 9,021만 배럴/일, 2014년은 9,162배럴/일이다. 중국을 비롯한 non-OECD 국가들의 수요 확대가 큰 부분을 차지할 것으로 보인다.

세계 원유 공급량도 증가할 것으로 전망되었다. 2013년과 2014년의 세계 원유 공급량은 각각 9,004만 배럴/일과 9,203만 배럴/일로 예상된다. 공급량 증가는 대부분 북미의 생산량 확대에서 비롯될 것이라 언급했다.

IEA OMR(Oil Market Report)

중국과 미국의 경기 개선 조짐에도 불구하고, 세계 경제 전반의 회복은 상대적으로 부진하다고 평가되었다. IMF는 세계 GDP 성장률을 종전의 3.6%에서 3.5%로 하향 조정한 바 있다.

2013년 세계 원유 수요는 84만 배럴/일 증가한 9,070만 배럴/일로 예상된다. 증가 폭은 전월 대비 9만 배럴/일 하향 조정되었다. 1월 세계 원유 공급량은 전월 대비 30만 배럴/일 감소한 9,080만 배럴/일로 발표되었다. non-OPEC 공급량도 줄어 들었으나 올해 1분기 안에 다시 75만 배럴/일까지 증가할 전망이다. 1월 OPEC의 원유 공급은 전월 대비 10만 배럴/일 감소한 3,034만 배럴/일로 1년 래 최저치를 기록했다.

(이슈) 미 농무부, 2월 농산물 수급전망 보고서 발표

현지 시각으로 2월 8일, 미 농무부의 2월 전세계 농산물 수급전망(WASDE) 보고서가 발간되었다.

미 옥수수 수급 압박 소폭 완화

2012/13 시즌 미 옥수수 FSI(Food, Seed and Industrial) 수요는 증가했지만, 수출량 전망치가 하향 조정되면서 기말 재고량은 6억 3,200만 부셸로 상향 조정되었다. 재고대 소비율도 5.6%로 높아졌다. 미 농무부는 이번 보고서에서 사료용 수요 전망치를 전월과 동일하게 유지했다. 지난해 12월 1일 기준, 분기별 옥수수 재고량의 급감은 곧 사료용 수요의 증가를 의미하는 것으로 해석되나, 미 농무부는 다소 보수적으로 조정한 듯 하다.

사료용 수요 증가에 힘입어
미 소맥 수요 증가 전망

사료용 수요 확대 조정에 힘입어 미 소맥 수요는 상향 조정, 기말 재고량은 하향 조정되었다. 세계 수급 전망에는 큰 조정이 없었다. 미 수요가 증가하긴 했지만, 유럽과 중동의 사료용 수요 전망치가 하향 조정되면서 이를 상쇄시켰다. 미 대두 수요 전망치는 크러쉬 수요 확대에 힘입어 전월 대비 상향 조정되었다.

남미 생산량 전망은
향후 추가 조정될 수 있어

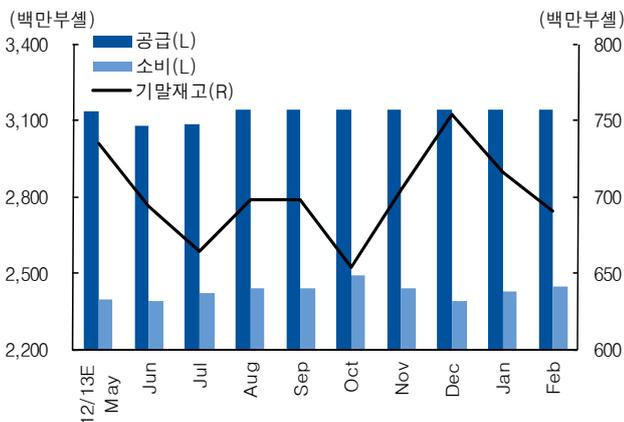
남미의 생산량 전망치는 전월과 유사한 수준에 머물렀다. 아르헨티나의 대두와 옥수수 전망치는 하향 조정되었으나, 브라질의 예상 곡물 생산량이 일제히 상향 조정되면서 감소분을 상쇄시켰다. 아직 남미 작황에 대한 전망 조정 여지는 남아있는 것으로 보인다.

표 2. USDA 미국 및 세계 곡물 수급 전망 (미국: 백만부셸, 세계: 백만톤)

	대두		옥수수		소맥	
	1월 전망	2월 전망	1월 전망	2월 전망	1월 전망	2월 전망
미국						
공급	3,204	3,204	11,869	11,869	3,142	3,142
소비	3,070	3,080	11,267	11,237	2,425	2,450
기말재고	135	125	602	632	716	691
세계						
공급	421.0	421.3	1,079.6	1,081.1	989.4	989.4
소비	361.6	361.2	957.9	957.4	805.4	805.1
기말재고	59.5	60.1	116.0	118.0	176.6	176.7

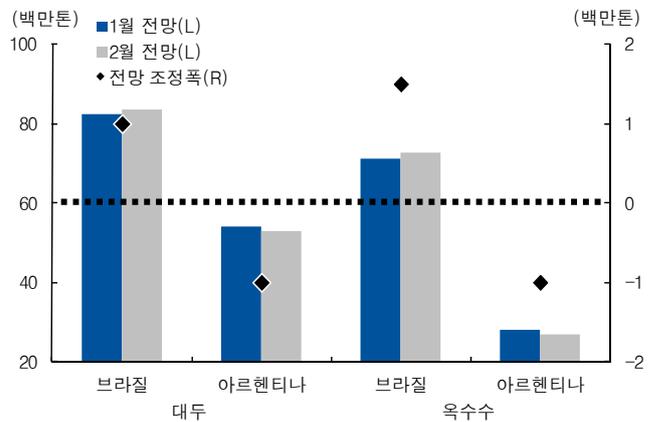
자료: USDA, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. 소맥 기말 재고량 전망치 하향 조정은 소맥 가격에 긍정적



자료: USDA, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 브라질의 대두와 옥수수 작황 호조 기대



주: 2012/13시즌 생산량 전망치

자료: USDA, KDB대우증권 리서치센터

뱅크드 벤치마크 변경 5주차 : 주2회 매물 출회 패턴은 희미해져, 매도 강도 차별화에 따른 수급에는 주목

- 국내증시 상대적 약세와 비중 축소 효과 겹치며 한국 비중 축소 가속. 단, 펀드-인덱스 괴리 재차 확대돼 실제 매매와 인덱스간 차이 발생한 듯
- 초기 패턴은 주2회 출회(요일 특정 불가). 그러나 그마저도 희미해져. 지수 vs 뱅가드 매물, 개별주가 vs 인덱스간 상관관계 시간이 갈수록 떨어져
- 최근 지수 하락 시 연기금 저가매수 패턴 관측. 수급적으로 인덱스 내 비중 과다축소 종목 중 연기금 매수세 약한 종목군에 주목할 필요 있어

그림 1. 상대적 지수 약세에 비중축소 효과 겹쳐 한국비중 축소 가속

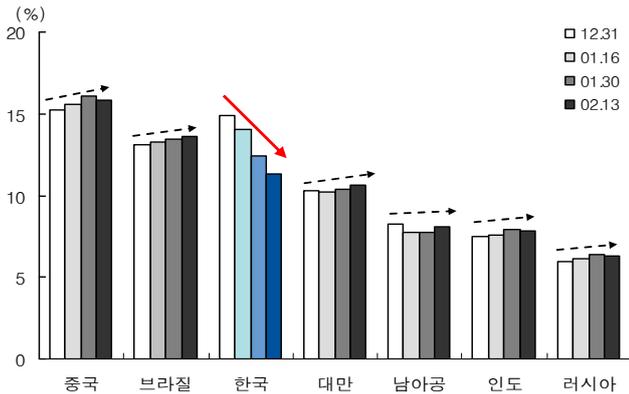


그림 2. NAV와 인덱스 괴리차 재차 확대. 역방향 추세도 관찰

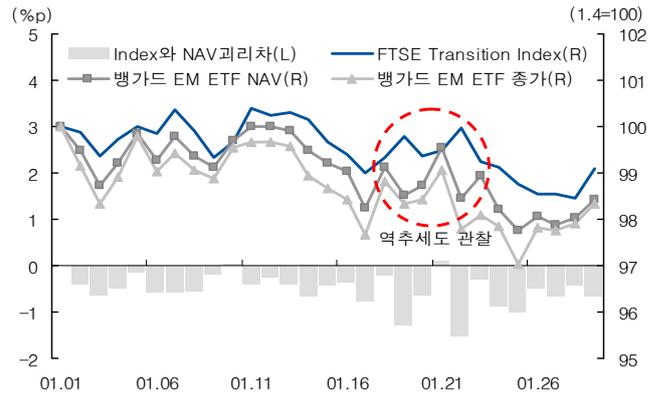


그림 3. 뱅가드 실제 청산은 주2회, 요일은 랜덤. 그러나 패턴 희미해져

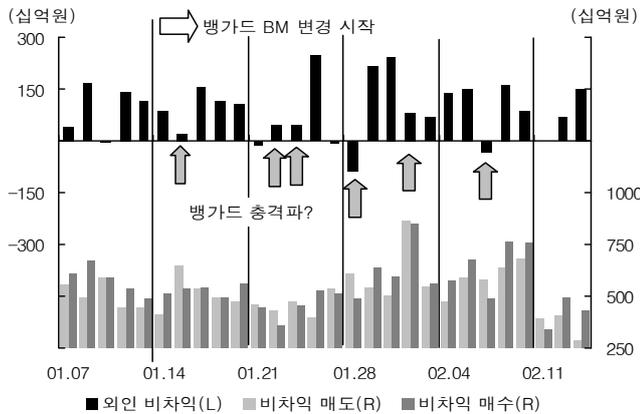
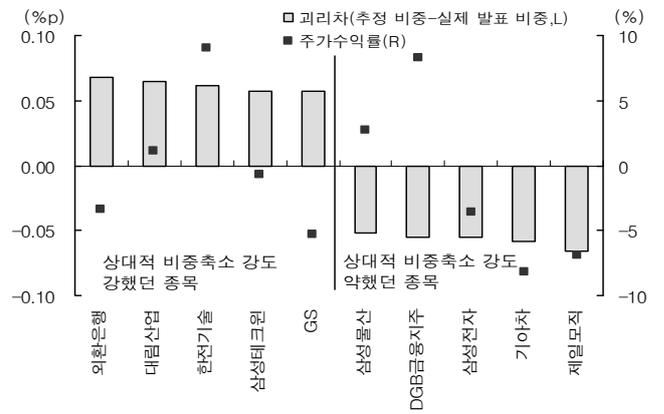


그림 4. 이론(추정)과 실제 비중축소 속도차의 주가 영향력은 제한적



주: 외국인 비차익은 비공식 차익PR 추정하여 차감. 비차익 매수/매도는 공식 집계 기준

주: 이론 비중은 FTSE를 바탕으로 당사 추정한 수치. 한국물 내 비중으로 환산하여 계산

그림 5. 뱅가드 물량은 연기금과 외국인 내부의 비스켓 수요가 소화

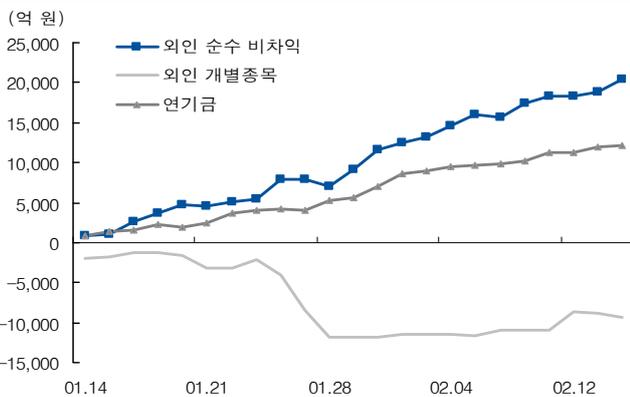


그림 6. 수급 관점에서는 뱅가드와 연기금 매매에 주목할 필요 있어

Transition Index 종목 중 연기금 순매수/순매도 상위종목

(단위: 억 원, %, 01.14~02.14)

순매수 상위			순매도 상위		
종목명	금액	등락률	종목명	금액	등락률
삼성생명	1,466	9.78	롯데쇼핑	-570	3.82
한국전력	1,322	-8.77	SK하이닉스	-512	-5.17
POSCO	1,178	1.11	현대위아	-507	0.96
SK텔레콤	1,161	12.99	NHN	-502	6.35
KT	1,121	0.28	현대중공업	-443	-11.97
LG디스플레이	944	-0.68	KB금융	-398	0.4
현대모비스	927	15.89	고려아연	-337	1.27
현대차	880	5.1	LG생활건강	-324	-7.54
삼성전자	838	-2.8	삼성SDI	-304	-5.98
우리금융	801	11.01	현대제철	-228	0.7

주: 주체별 순매수 누적, 외국인 순수 차익/비차익은 비공식 차익거래를 기감한 수치

자료: FTSE, Bloomberg, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

오리온 (001800/매수)

음식료

중국을 살아있다

2012년 4분기 일회성 비용 발생, 해외시장은 고성장 예상

4분기 개별(본사 기준) 매출액은 6.4% 증가했다. 영업이익은 183억원이었지만, 순이익은 종속기업(메가마크, 지분율 100%) 투자주식손상차손 발생으로 168억원 적자(2011년 4분기 125억원)를 보였다. 일회성 비용 발생으로 순이익은 컨센서스를 크게 하회했다.

국내, 해외, 토토, 메가마크가 포함된 연결실적(미발표)은 매출액 5,910억원(YoY + 11.8%), 영업이익 31억원(YoY -91.1%)으로 예상된다. 영업이익 급감은 해외에서는 호조를 보였으나 메가마크 손실과 스포츠토토의 부진 때문이다. 중국, 베트남, 러시아 등 해외 매출액은 3,150억원(YoY + 33.0%), 영업이익은 145억원(YoY + 123.1%)이 예상된다. **핵심인 중국은 지역 확대와 채널 확장 효과로 매출액 35% 증가, 영업이익의 243.7% 증가할 전망이다.** 베트남은 고래밥, 고소미의 신제품 출시 효과로 매출액 30% 증가, 영업이익의 10% 증가하고, 러시아도 29% 성장이 예상된다. 스포츠토토는 영업이익이 급감할 전망이다.

해외 시장의 성장이 가장 중요

2013년 연결 매출액은 12.5% 증가, 영업이익은 25.1% 증가할 전망이다. 해외시장은 호조를 보이고, 스포츠토토는 부진할 전망이다. 스포츠토토는 위탁 수수료율 하락(13%에서 10%로 하락)으로 2013년에 매출액 13.9% 감소, 영업이익 63.7% 감소할 전망이다.

중국시장은 2013년 매출액 1조 2,500억원(+27%), 영업이익의 1,700억원(+34%, 영업이익률 14% 도달)이 예상된다. 그 배경은 1) 유통 채널 확장이다. 오리온은 베이징과 칭따오 지역에서 수익성이 상대적으로 높은 재래 유통채널(TT) 확대에 주력하고 있다. 상하이와 광저우 등 신규 지역에서는 대형 유통채널(MT)에 집중하면서 매출 확대를 추진하고 있다.

2) 가격 인상 가능성에도 주목해야 한다. 2010년 9월 초코파이, 12월 고래밥 가격을 각각 11%씩 인상했다. 2013년초에는 5대 제품(초코파이, 예감, 고래밥, 오감자, 껌) 중 예감과 오감자 등의 가격 인상이 예상된다. 또 신제품 출시도 예정되어 있다.

투자의견 매수, 목표주가 1,200,000원으로 조정

1월 이후 오리온의 주가는 조정 중이다. 2013년부터 스포츠토토의 실적 급감이 주가에 반영되고 있기 때문이다. **4분기 메가마크 손실 처리는 신뢰성에 악영향을 주어 일시적으로 주가 하락을 가져올 수 있다. 하지만, 중국을 비롯한 해외시장은 고성장이 지속되고 있어 장기 펀더멘털은 매우 밝다.** 주가가 추가 조정을 받는다면 매수 기회로 판단된다. 목표주가는 스포츠토토의 가치 하락을 반영하여 1,200,000원(기존 1,300,000원)으로 조정한다.

▶ 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	1,596	338	21.2	196	32,836	298	16	31.9	11.8	3.4	9.5
12/11	1,914	210	11.0	99	16,660	323	62	12.0	40.7	5.1	14.2
12/12P	2,360	245	10.4	136	22,869	323	111	14.7	48.1	7.5	22.0
12/13F	2,655	309	11.7	197	32,927	405	98	18.4	28.6	5.4	15.1
12/14F	2,945	337	11.5	213	35,638	469	108	17.2	26.4	4.5	12.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: 오리온, KDB대우증권 리서치센터

백운목

02-768-4158

wm.baek@dwsec.com

▶ Trading Data & Share Price

매수	Maintain
목표주가(원, 12M)	1,200,000
현재주가(13/02/14, 원)	941,000
상승여력(%)	27.5
EPS 성장률(13F, %)	44.0
MKT EPS 성장률(13F, %)	18.7
P/E(13F, x)	28.6
MKT P/E(13F, x)	9.3
KOSPI	1,979.61
시가총액(십억원)	5,616
발행주식수(백만주)	6
60D 일평균 거래량(천주)	19
60D 일평균 거래대금(십억원)	20
배당수익률(13F, %)	0.3
유동주식비율(%)	59.3
52주 최저가(원)	620,000
52주 최고가(원)	1,149,000
베타(12M, 일간수익률)	0.26
주가변동성(12M daily, %, SD)	2.2
외국인 보유비중(%)	37.8

주요주주

이화경 외 9인(28.84%)

오리온 자사주(11.88%)

국민연금관리공단(5.98%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-12.3	5.5	45.2
상대주가	-10.9	4.3	46.4

주요사업

과자류 생산, 판매, 시장점유율 국내 2위
중국, 베트남 등 해외로 진출



표 1. 오리온의 2012년 4분기 연결 실적 추정

(십억원, %)

	4Q11	3Q12	4Q12F		증감률	
			KDB Daewoo	시장 컨센서스	YoY	QoQ
매출액	528.4	601.7	591.0	602.1	11.8	-1.8
영업이익	35.2	59.5	3.1	41.4	-91.1	-94.7
세전이익	29.3	51.3	0.8	37.4	-97.3	-98.5
순이익	4.9	38.7	0.5	25.5	-89.1	-98.6
영업이익률	6.7	9.9	0.5	6.9	-	-
순이익률	0.9	6.4	0.1	4.2	-	-

주: 영업이익은 조정영업이익, 자료: 오리온, KDB대우증권 리서치센터

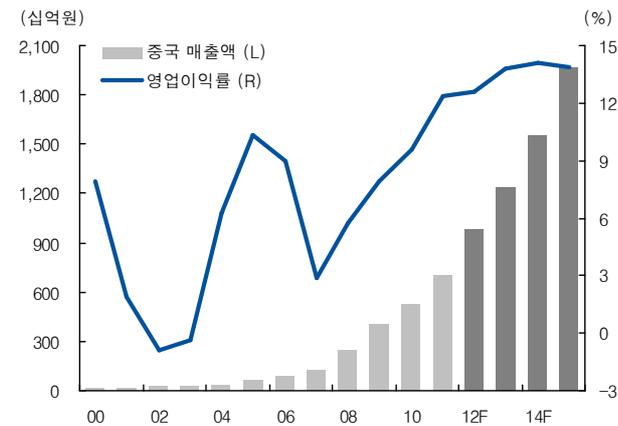
표 2. 오리온의 분기별 수익예상

(십억원, %)

	2012F				2013F				2012F	2013F	2014F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	연간	연간
매출액	626	541	602	591	682	612	667	693	2,360	2,655	2,945
영업이익	116	69	59	3	103	67	83	57	247	309	337
세전이익	108	59	51	1	96	60	76	50	218	282	307
순이익	64	33	39	1	68	41	53	34	136	197	213
영업이익률	18.5	12.8	9.9	0.5	15.1	10.9	12.4	8.2	10.5	11.7	11.5
순이익률	10.2	6.1	6.4	0.1	10.0	6.8	7.9	4.9	5.8	7.4	7.2
매출액증가율	28.0	33.7	22.2	11.8	8.9	13.1	10.9	17.3	23.3	12.5	10.9
영업이익증가율	45.5	116.3	-10.2	-91.1	-10.7	-3.4	38.9	-	16.2	25.1	9.0
세전이익증가율	56.7	164.6	-7.9	-97.3	-10.4	2.1	48.0	-	24.2	29.3	8.6
순이익증가율	50.0	103.4	9.0	-89.1	6.1	25.0	36.9	-	37.3	44.0	8.2

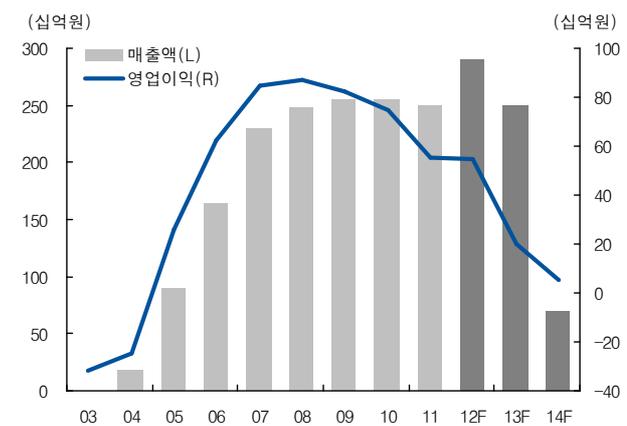
주: 영업이익은 조정영업이익, 자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 오리온의 중국 매출액 및 영업이익률 전망



자료: 오리온, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 스포츠토토의 매출액과 영업이익 전망



자료: 오리온, KDB대우증권 리서치센터

다음 (035720/매수)

인터넷

자체 영업 효과 확인, 길게 보자

1월부터 시작한 자체 영업과 네트워크 마케팅 사업 성공적 진입

2013년부터 시작한 검색광고 자체 영업이 우려와는 달리 성공적인 성과를 기록하고 있다. 등록광고주 수는 10월 대비 4만명 증가한 18만명(NHN은 현재 25만명 수준)이며, PPC(Price Per Click)는 30% 상승, RPS(Revenue Per Search)는 오버추어의 지난 3분기 수준을 상회하여 12월과 1월을 비교하면 50% 상승하였다.

1월부터 시작한 영업대행(네트워크 마케팅) 사업의 경우 광고주 ROI가 오버추어 시기대비 약 50% 높은 효율을 기록하고 있다고 한다. 이러한 수치를 보았을 때, 광고 영업 플랫폼 전환에 따른 우려는 제거된 것으로 보인다.

4분기 1회성 비용 반영 등 예상보다 부진한 실적

4분기 실적은 당사나 시장 전망치를 하회했다. 매출액이 전년동기와 비교해 0.3% 감소했으며, 광고 영업대행사 오버추어의 국내 철수 여파로 검색광고 매출액이 전년보다 12.0% 줄어들었다. 경기부진에 더해 2011년의 소셜커머스 특수가 사라지면서 디스플레이광고 매출액도 전년대비 0.6% 증가하는 등 정체되는 모습을 보였다.

4분기 영업이익은 전년과 비교해 20.0% 감소했고, 라이코스 매각관련 미수금(3,250만달러) 중에서 600만달러를 대손충당금으로 설정하는 1회성 비용이 연결순이익에 반영되었다. 회사측에서는 올해 중 남아있는 관련 미수금을 상환받을 수 있다고 밝혔다.

목표주가 산출 기준 2013년으로 변경, 목표주가 상향

2013년과 2014년 EPS 전망치를 기존보다 각각 16.7%, 11.9% 하향했다. 회사측에서는 긍정적인 외형 성장 기대감을 전달했다. 하지만 동사는 마케팅비용, 인건비 등 비용 부담과 네트워크 마케팅 매출 비중 증가에 따른 원가율 상승(트래픽을 제공해 주는 파트너에게 수익을 배분해야 하기에) 등의 이유로 2013년 목표 영업이익률 20%(2012년 영업이익률은 22.5%)를 가이던스로 제시했다.

EPS 하향 조정에도 불구하고 목표주가를 상향 조정한 것은 1) 목표주가 산출 기준을 2012년에서 2013년으로 변경하였다는 점(목표주가는 1위 경쟁사 PER 18.2배에 2013년 EPS전망치를 대입하여 산출), 2) 마케팅비용을 매출액의 5% 수준(2012년의 경우 매출액의 2.3% 지출)까지 지출하는 공격적인 영업전략을 동사가 지속할 수 없다는 점, 3) 검색광고 매출액이 2013년 46.4% 증가할 것으로 예상되는 등 동사의 성장 동력이 회복되었다는 판단에 근거한다.

▶ 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	350	93	26.4	123	9,290	120	47	43.4	8.3	3.2	6.8
12/11	421	114	27.0	109	8,080	143	23	26.7	14.9	3.9	9.7
12/12P	453	102	22.5	77	5,677	134	41	15.7	16.1	2.8	7.5
12/13F	568	117	20.6	97	7,177	163	79	18.5	14.4	2.8	7.1
12/14F	651	150	23.0	126	9,328	195	98	23.2	11.0	2.5	5.9

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

김창권

02-768-4321

changkwon.kim@dwsec.com

▶ Trading Data & Share Price

매수	Maintain
목표주가(원, 12M)	130,000
현재주가(13/02/14, 원)	103,000
상승여력(%)	26.2
EPS 성장률(13F, %)	26.4
MKT EPS 성장률(13F, %)	18.7
P/E(13F, x)	14.4
MKT P/E(13F, x)	9.3
KOSDAQ	512.53
시가총액(십억원)	1,391
발행주식수(백만주)	14
60D 일평균 거래량(천주)	85
60D 일평균 거래대금(십억원)	8
배당수익률(13F, %)	1.5
유동주식비율(%)	82.1
52주 최저가(원)	83,200
52주 최고가(원)	124,600
베타(12M, 일간수익률)	0.43
주가변동성(12M daily, %, SD)	2.3
외국인 보유비중(%)	52.2

주요주주

이재용 외 3인 (17.13%)

The Capital Group Companies (11.5%)

국민연금관리공단 (8.57%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.0	-0.7	-14.4
상대주가	0.4	-1.8	-13.2

주요사업

검색, 미디어, 커뮤니티, 게임 등을 제공하는 인터넷 포털



표 1. 다음 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(십억원, %)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12P	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2011	2012P	2013F
매출액	110	117	109	117	133	143	138	154	421	453	568
검색광고	47	46	45	43	66	65	67	67	195	182	264
디스플레이광고	52	60	55	63	56	66	59	74	207	230	254
게임	9	8	8	9	10	10	10	12	7	34	42
거래형	2	2	2	2	2	2	2	2	9	8	8
기타자회사	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	3	0.5	1
매출비중											
검색광고	43.1	39.6	40.7	37.0	49.3	45.2	48.4	43.3	46.3	40.0	46.4
디스플레이광고	47.0	51.7	50.0	53.6	41.7	46.1	42.9	47.7	49.2	50.6	44.7
게임	8.1	7.1	7.0	7.6	7.4	7.2	7.2	7.6	1.6	7.5	7.4
거래형	1.8	1.4	2.1	1.6	1.5	1.4	1.5	1.3	2.2	1.8	1.4
기타자회사	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.7	0.1	0.1
영업이익	27	30	22	22	26	32	27	33	114	102	117
영업이익률	24.7	26.0	20.3	18.7	19.2	22.2	19.4	21.4	27.0	22.5	20.6
당기순이익	21	22	19	14	21	27	23	26	109	77	97
순이익률	19.1	19.2	17.5	11.8	16.1	18.8	16.7	16.7	25.8	16.9	17.1
YoY 증감률											
매출액	13.3	12.7	6.2	-0.3	20.9	22.8	25.7	31.4	20.2	7.6	25.3
검색광고	-3.5	-5.7	-6.5	-12.0	38.4	40.0	49.2	53.9	8.6	-7.0	45.2
디스플레이광고	18.5	19.3	8.0	0.6	7.2	9.5	7.9	17.0	38.7	10.7	10.7
게임	453.1	425.4	364.1	424.4	11.5	24.1	29.0	30.1	-	416.4	23.5
거래형	-15.6	-23.4	-2.1	-20.9	-0.4	20.3	-14.4	5.7	-42.0	-15.3	1.3
기타자회사	-82.5	-8.0	-82.0	-89.5	124.7	48.3	27.8	-10.9	-44.6	-83.5	32.3
영업이익	-15.4	6.6	-22.5	-20.0	-6.3	4.7	19.9	50.4	21.6	-12.8	14.9
당기순이익	-17.8	-9.5	-40.3	-21.9	1.9	20.5	19.5	85.4	-11.8	-29.0	26.7
QoQ 증감률											
매출액	-6.2	5.8	-6.1	7.0	13.7	7.5	-3.9	11.9			
검색광고	-3.6	-2.7	-3.4	-2.8	51.6	-1.5	2.9	0.2			
디스플레이광고	-17.1	16.4	-9.2	14.8	-11.6	18.9	-10.6	24.6			
게임	420.4	-6.1	-7.8	16.4	10.6	4.4	-4.1	17.4			
거래형	-16.1	-17.2	40.6	-19.1	5.7	0.0	0.0	0.0			
기타자회사	-95.8	51.5	16.1	43.4	-10.9	0.0	0.0	0.0			
영업이익	-0.6	11.3	-26.7	-1.4	16.4	24.4	-16.1	23.7			
당기순이익	18.8	6.2	-14.2	-27.8	54.9	25.6	-14.9	12.0			

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

표 2. 2012~2014년 수익 예상 변경

(십억원, 원, %, %p)

	변경 전			변경 후			변경률			변경 근거
	2012P	2013F	2014F	2012P	2013F	2014F	2012P	2013F	2014F	
매출액	456	565	655	453	568	651	-0.7	0.5	-0.6	매출액 가이던스는 기존 당사 전망치와 일치 회사측 2013년 영업이익률 가이던스 20% 를 반영
영업이익	104	141	175	102	117	150	-2.2	-16.8	-14.7	
세전이익	110	154	189	101	128	166	-8.2	-16.6	-11.8	
당기순이익	84	116	143	77	97	126	-8.3	-16.7	-11.8	
주당순이익	6,188	8,618	10,590	5,677	7,177	9,328	-8.3	-16.7	-11.9	
영업이익률	22.8	24.9	26.8	22.5	20.6	23.0	-0.3	-4.3	-3.8	
순이익률	18.3	20.6	21.9	16.9	17.1	19.4	-1.4	-3.5	-2.5	

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

일진머티리얼즈 (020150/중립)

IT부품/소재

수익성 회복을 기다릴 때

What's new: 4분기 실적 부진, 설상가상(雪上加霜)

일진머티리얼즈의 4분기 실적은 매출액 670억원(-5.8% YoY), 영업적자 11억원(적자지속 YoY, 영업이익률 -1.6%)로 당사 예상치를 하회했다. 특히, 공장 이전으로 인한 생산능력 감소로 매출액이 예상치(921억원)를 큰 폭으로 하회했다. 매출 감소에도 불구하고 적자가 발생하는 PCB용 일렉포일 매출 감소로 영업적자는 전분기 대비 11억원 감소했다.

당기순이익은 492억원 적자를 기록했다. 지난해 12월 24일 발생한 공장 화재로 인한 재고 손실(370억원) 및 환율 하락으로 인한 환차손(290억원) 때문이다. 화재가 발생한 공장은 이미 생산이 중단된 공장이기 때문에 복구 비용은 발생하지 않으며, 현재 공장 이전이 진행 중이기 때문에 생산 및 영업활동에는 차질이 없을 것으로 판단된다. 환차손 규모가 컸던 것은 매출 채권 회수 기간이 연말에 집중되면서 환율 하락 영향을 크게 받았기 때문이다.

Risk & Catalyst: 생산능력 감소와 경쟁 심화 ↔ 고객사 증설 효과와 제품 믹스 개선

동사의 리스크 요인은 1) 생산능력 감소와 2) 2차 전지용 일렉포일 부문 경쟁 심화이다. 공장 이전으로 인한 일렉포일 생산능력 변화는 PCB용 40% 감소, 2차 전지용 20% 감소, FPCB용 100% 증가로 추정된다. 전체 매출의 90% 이상을 차지하는 PCB와 2차 전지용 일렉포일 생산 능력 감소로 전년대비 매출 감소는 불가피할 전망이다. 또한 2차 전지 일렉포일 부문에서 경쟁 심화로 수익성 개선 폭도 제한적일 것으로 판단된다.

실적 모멘텀은 최대 고객사인 1) 삼성SDI의 2차 전지 증설과 2) 제품 믹스 개선이다. 삼성SDI는 급성장하는 테블릿 PC 시장에 대비하기 위해 올해 대규모 폴리머 라인 증설을 단행할 전망이다. 동사는 삼성SDI 내 점유율이 70%이며, 대면적 폴리머용 일렉포일의 경우 단위 면적당 ASP가 원통형 대비 높기 때문에 직접적인 손해가 예상된다. 생산능력 감소에도 불구하고 저수익의 PCB용 일렉포일의 비중이 감소하는 것도 수익성에는 긍정적인 요인이다. 향후에는 PCB 라인을 2차 전지용으로 전환함으로써 추가적인 수익성 개선이 예상된다.

Valuation: 그러나 아직은 약한 모멘텀, 투자 의견 중립 유지

실적 개선 모멘텀에도 불구하고 아직은 생산능력 감소와 경쟁 심화 우려가 더 큰 것으로 판단된다. 2차 전지용 일렉포일 경쟁사의 시장 침투는 공격적인 반면, 고객사 증설 및 제품 믹스 개선 효과는 하반기에 본격화될 것으로 예상하기 때문이다. PCB용 일렉포일 공급 과잉도 여전히 수익성에 부담 요인이다. 동사에 대한 투자 의견 중립을 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	298	41	13.7	34	1,202	47	-20	27.4	0.0	0.0	2.1
12/11	308	13	4.4	14	365	27	-174	5.8	46.6	2.1	27.6
12/12P	349	-2	-0.6	-51	-1,302	3	-35	-16.8	-	1.3	139.6
12/13F	271	8	3.1	6	145	30	-31	2.0	55.3	1.2	17.0
12/14F	298	12	4.1	9	231	35	-10	3.2	34.7	1.2	17.7

주: K-IFRS 별도 기준

자료: 일진머티리얼즈, KDB대우증권 리서치센터

조우형

02-768-4306

will.cho@dwsec.com

▶ Trading Data & Share Price

종류	Maintain
목표주가(원, 12M)	-
현재주가(13/02/14, 원)	8,010
상승여력(%)	-
EPS 성장률(13F, %)	흑전
MKT EPS 성장률(13F, %)	18.8
P/E(13F, x)	55.3
MKT P/E(13F, x)	9.3
KOSPI	1,979.61
시가총액(십억원)	314
발행주식수(백만주)	39
60D 일평균 거래량(천주)	126
60D 일평균 거래대금(십억원)	1
배당수익률(13F, %)	1.2
유동주식비율(%)	36.6
52주 최저가(원)	7,250
52주 최고가(원)	17,800
배타(12M, 일간수익률)	1.42
주가변동성(12M daily, %, SD)	3.1
외국인 보유비중(%)	1.8

주요주주

허재명 외 3인(63.36%)

한국산업은행(6.63%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-12.3	-28.8	-51.9
상대주가	-10.9	-30.0	-50.7

주요사업

PCB 및 2차 전지 음극집전체 원료인

일렉포일(elecfoil) 제조



표 1. 일진머티리얼즈 4분기 실적 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원,%)

	4Q11	3Q12	4Q12P			증감률	
			실제	대우 추정치	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	71.1	94.9	67.0	92.1	NA	-5.8	-29.4
영업이익	-3.5	-2.2	-1.1	0.6	NA	적자지속	적자지속
영업이익률	-4.9	-2.3	-1.6	0.7	NA	-	-
세전이익	-4.3	-2.6	-65.1	0.4	NA	적자지속	적자지속
순이익	-3.6	-2.1	-49.2	0.4	NA	적자지속	적자지속

자료: 일진머티리얼즈, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 일진머티리얼즈 수익예상 변경 요약 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원,%)

	수정 전			수정 후			변경률			변경 근거
	2012F	2013F	2014F	2012F	2013F	2014F	2012F	2013F	2014F	
매출액	374	448	505	349	270	298	-6.7	-39.7	-41.1	- 일렉포일 공장 이전에 따른 생산능력 축소
영업이익	0	20	32	-2	8	12	적자지속	-58.9	-61.4	- 생산능력 축소에 따른 매출액 하향 조정
세전이익	-2	19	31	-67	6	10	적자지속	-68.5	-67.4	- 경쟁심화로 2차 전지용 일렉포일 단가 인하
당기순이익	-2	18	28	-51	6	9	적자지속	-68.5	-67.4	- 4Q12 실적 반영
EPS(원)	223	461	708	-1,302	145	231	적자지속	-68.5	-67.4	
영업이익률	4.4	8.9	10.0	-0.6	3.1	4.1	-	-	-	
순이익률	4.2	8.3	9.1	-14.6	2.1	3.0	-	-	-	

자료: KDB대우증권 리서치센터

표 3. 일진머티리얼즈 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원,%)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12P	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	10	11	12P	13F	14F
매출액	90.3	96.5	94.9	67.0	60.5	66.4	73.2	70.4	298.4	308.0	348.8	270.5	297.7
PCB용 일렉포일(ICS)	57.1	59.9	62.6	45.9	36.7	38.2	39.7	37.3	230.8	194.6	225.5	151.9	152.4
2차 전지용 일렉포일(I2B)	29.2	30.7	26.7	18.3	18.9	23.1	27.6	27.5	57.5	100.3	104.8	97.1	118.2
FPCB용 일렉포일(IHT)	4.0	3.4	2.9	2.7	2.8	2.9	3.8	3.7	10.0	12.4	13.0	13.2	16.5
기타	0.0	2.5	2.7	0.1	2.0	2.2	2.1	1.9		0.7	5.3	8.2	10.7
매출비중	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
PCB용 일렉포일(ICS)	63.3	62.1	65.9	68.5	60.7	57.5	54.2	53.0	77.3	63.2	64.7	56.2	51.2
2차 전지용 일렉포일(I2B)	32.3	31.8	28.1	27.2	31.2	34.7	37.8	39.1	19.3	32.6	30.1	35.9	39.7
FPCB용 일렉포일(IHT)	4.4	3.5	3.1	4.1	4.7	4.4	5.1	5.2	3.3	4.0	3.7	4.9	5.5
기타	0.0	2.6	2.9	0.1	3.3	3.3	2.9	2.7		0.2	1.5	3.0	3.6
영업이익	-1.8	3.0	-2.2	-1.1	0.3	2.1	3.4	2.7	38.1	13.4	-2.1	8.4	12.2
세전이익	-1.7	2.4	-2.6	-65.1	-0.1	1.5	2.7	2.0	40.4	16.7	-67.0	6.1	10.0
당기순이익	-2.4	2.7	-2.1	-49.2	-0.1	1.4	2.6	1.9	37.0	13.6	-51.0	5.7	9.0
영업이익률	-2.0	3.1	-2.3	-1.6	0.5	3.1	4.6	3.8	12.8	4.4	-0.6	3.1	4.1
세전이익률	-1.9	2.5	-2.7	-97.2	-0.2	2.2	3.8	2.9	13.5	5.4	-19.2	2.3	3.4
순이익률	-2.7	2.8	-2.2	-73.4	-0.2	2.1	3.5	2.7	12.4	4.4	-14.6	2.1	3.0
증감률(QoQ/YoY)													
매출액	26.9	6.9	-1.6	-29.4	-9.7	9.8	10.3	-3.8	46.8	3.2	13.2	-22.4	10.1
PCB용 일렉포일(ICS)	22.1	4.9	4.5	-26.6	-20.0	3.9	4.0	-6.0	39.4	-15.7	15.9	-32.6	0.3
2차 전지용 일렉포일(I2B)	41.2	5.2	-13.0	-31.7	3.5	22.1	19.9	-0.4	81.2	74.6	4.5	-7.4	21.7
FPCB용 일렉포일(IHT)	9.5	-14.0	-14.9	-6.0	4.0	3.5	28.1	-2.5	66.7	24.4	5.2	1.4	24.4
기타	-53.5	12,420.0	8.9	-96.6	2,077.4	9.7	-4.2	-8.8			664.2	54.0	30.3
영업이익	적지	흑전	적전	적지	흑전	531.5	62.3	-20.0	83.8	-64.7	적전	흑전	45.2
세전이익	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전	87.6	-26.0	120.7	-58.7	적전	흑전	64.5
당기순이익	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전	87.6	-26.0	141.1	-63.2	적전	흑전	59.1

자료: 일진머티리얼즈, KDB 대우증권 리서치센터

아모텍 (052710/매수)

통신장비/전자부품

본격적인 성장의 시작

2012년 매출액 1,800억원(+93.1%), 영업이익 172억원(+623.8%)

아모텍의 2012년 실적은 매출액 1,800억원, 영업이익 172억원으로 2011년 대비 각각 93.1% 및 623.8% 증가하였다. 영업이익률도 9.6%로 7.1%p 개선되었다. 놀라운 실적 개선이다.

특히 외형 성장은 매우 긍정적이다. 2분기 첫 300억원대 매출액 기록 후 3분기 첫 500억대, 4분기 다시 600억원대로 급성장하였다. 2003년 KOSDAQ 등록 이후 7년간 분기 100억원대 매출액에 머물렀다는 점을 고려하면 놀라운 외형 성장이다. 이로 인해 수익성 개선 효과까지 나타나고 있다. **스마트폰 시장 확산 수혜 본격화가 실적 개선의 원동력**이다.

1) NFC(Near Field Communication) 안테나 납품이 꾸준히 증가하고 있다. NFC 안테나가 스마트폰에 기본 장착되기 시작하였고, 최대 고객사의 주력 스마트폰에 채택된 것도 긍정적인 영향을 미치고 있다.

2) 스마트폰의 고속데이터 사용에 따른 잡음(Noise)을 방지하는 CMF(Common Mode Filter)를 생산하기 시작했다. 스마트폰의 고사양화로 동사의 CMF 적용이 증가하면서 향후 실적 개선의 원동력이 될 것으로 기대된다.

2013년 매출액 2,509억원(+39.3%), 영업이익 260억원(+51.3%) 기대

최대 고객사의 스마트폰 판매 수량 증가에 따른 수혜가 2013년에도 지속될 전망이다. **NFC 안테나 판매 수량 증가와 CMF 본격 성장의 영향으로 매출액은 39.3% 증가한 2,509억원, 영업이익은 51.3% 증가한 260억원으로 추정된다.** 영업이익률도 10.4%로 6년만에 두자리 수를 회복할 것으로 기대된다.

동사의 **위험 요인은 지나친 부채**이다. 자회사 설립 등을 위한 차입으로 인해 단기 금융부채만 750억원 수준이며, 분기당 15억원 수준의 이자비용이 발생하고 있다. 실적 개선으로 차입금 상환 가능성이 커졌다는 점은 긍정적이나, 장기적인 성장을 위해서는 차입금 문제를 해결하는 노력이 필요한 시점이다.

투자 의견 '매수' 유지하고, 12개월 목표주가는 17,700원으로 상향 조정

아모텍의 투자 의견 '매수'를 유지하고, 12개월 목표주가는 기존 10,700원에서 17,700원으로 65.4% 상향 조정한다. 목표주가는 IFRS 개별 실적 기준 2013년 EPS 1,775원(기존 1,070원에서 65.9% 상향)에 PER 10배(유지)를 적용하여 산정하였다. 현재주가 대비 상승여력은 22.1%이다.

박원재
02-768-3372
william.park@dwsec.com

류영호
02-768-4138
young.ryu@dwsec.com

Trading Data & Share Price

매수	Maintain
목표주가(원, 12M)	17,700
현재주가(13/02/14, 원)	14,500
상승여력(%)	22.1
EPS 성장률(13F, %)	50.7
MKT EPS 성장률(13F, %)	18.8
P/E(13F, x)	8.2
MKT P/E(13F, x)	9.3
KOSDAQ	512.53
시가총액(십억원)	141
발행주식수(백만주)	10
60D 일평균 거래량(천주)	187
60D 일평균 거래대금(십억원)	2
배당수익률(13F, %)	0.0
유동주식비율(%)	68.0
52주 최고가(원)	4,530
52주 최저가(원)	14,750
베타(12M, 일간수익률)	0.78
주가변동성(12M daily, %, SD)	3.0
외국인 보유비중(%)	3.6

주요주주
김병규 외 6인(26.27%)
아모텍 자사주(5.71%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	16.9	132.7	191.5
상대주가	18.3	131.6	192.6

주요사업
핸드셋 부품 생산 및 판매

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	91	8	8.8	4	385	18	-2	4.0	18.5	0.7	7.3
12/11	93	2	2.5	-2	-198	16	-24	-1.7	-	0.3	8.7
12/12P	180	17	9.6	11	1,178	30	-7	10.0	9.9	1.0	7.5
12/13F	251	26	10.4	17	1,775	39	14	13.3	8.2	1.1	6.4
12/14F	277	28	10.1	19	1,903	42	11	12.5	7.6	0.9	5.9

주: K-IFRS 개별 기준, 영업이익은 회계변경기준 미반영, 추후변경 예정
자료: 아모텍, KDB대우증권 리서치센터



표 1. 4Q12 주요 손익 추정 및 컨센서스

(십억원, %, %p)

	4Q11	3Q12	4Q12P			증감률	
			잠정실적	KDB대우 추정치	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	27.9	51.7	62.3	50.0	56.8	123.5%	20.5%
영업이익	2.2	4.9	6.7	5.0	5.7	204.2%	36.8%
영업이익률	7.9%	9.5%	10.8%	10.1%	10.1%	2.8%p	1.2%p
세전이익	1.1	3.4	5.9	4.4	3.5	441.0%	76.8%
순이익	0.7	2.9	6.2	3.5	2.8	817.0%	114.3%

자료: FnGuide, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 아모텍 분기별 실적 추이 및 4Q12 실적 내역

(십억원, 원, %, %p)

구분	2012P				2013F				4Q12P			
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ	기존	차이
매출액	26.4	39.5	51.7	62.3	56.3	64.2	70.3	60.2	123.5	20.5	50.7	23.0
영업이익	2.2	3.4	4.9	6.7	5.3	6.8	8.0	5.9	204.2	36.8	4.1	64.9
세전계속사업이익	1.0	1.9	3.4	5.9	3.9	4.8	6.3	5.3	441.0	76.8	3.3	81.1
당기순이익	0.8	1.6	2.9	6.2	3.4	4.1	5.3	4.5	817.0	114.3	2.6	135.5
EPS	82	161	297	637	345	420	546	465	817.0	114.3	271	135.5
영업이익률	8.2	8.6	9.5	10.8	9.5	10.6	11.4	9.8	2.9	1.3	8.1	2.7
세전계속사업이익률	3.8	4.8	6.5	9.5	7.0	7.5	8.9	8.9	5.6	3.0	6.5	3.1
순이익률	3.0	4.0	5.6	9.9	6.0	6.4	7.6	7.5	7.5	4.3	5.2	4.7

주: 영업이익 관련 회계 변경은 추후 고려 예정 / 자료: 아모텍, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 아모텍 수익 예상 변경

(십억원, 원, %, %p)

구분	변경 전			변경 후			변경률		
	12P	13F	14F	12P	13F	14F	12P	13F	14F
매출액	166.7	214.0	237.4	180.0	250.9	276.8	8.0	17.2	16.6
영업이익	14.7	18.9	24.3	17.2	26.0	28.0	17.2	37.4	15.2
세전계속사업이익	10.6	13.4	18.5	12.2	20.3	22.3	15.0	52.2	20.6
순이익	8.5	10.4	14.1	11.4	17.3	18.5	33.9	65.9	31.7
EPS	880	1,070	1,445	1,178	1,775	1,903	33.9	65.9	31.7
영업이익률	8.8	8.8	10.2	9.6	10.4	10.1	0.8	1.5	-0.1
세전계속사업이익률	6.4	6.2	7.8	6.8	8.1	8.1	0.4	1.9	0.3
순이익률	5.1	4.9	5.9	6.3	6.9	6.7	1.2	2.0	0.8

주: K-IFRS 개별 기준 / 영업이익은 회계변경기준 미반영, 추후변경 예정

자료: 아모텍, KDB대우증권 리서치센터

KOSPI 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 226.9 / 5일 509.2)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 908.0 / 5일 2867.0)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
철강금속	308.9	135.5	통신업	-178.1	-478.7	전기전자	482.7	2,029.3	통신업	-206.8	293.9
화학	218.4	-1,404.0	금융업	-152.5	234.7	화학	242.2	175.4	전기가스	-174.0	-361.5
운수장비	94.1	-248.5	운수창고	-83.7	-192.2	서비스업	131.7	175.0	은행	-38.6	28.2
은행	65.2	-106.6	음식료	-66.4	-227.5	유통업	90.1	-427.2	보험업	-27.7	-167.3
전기전자	64.3	1,754.2	보험업	-45.6	69.1	금융업	75.4	-132.6	기계	-5.8	-65.8
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
현대제철	273.4	126.7	KB금융	-236.1	-13.4	현대차	361.1	759.0	현대중공업	-423.6	-314.9
S-Oil	239.3	99.8	현대차	-226.6	-186.2	SK하이닉스	210.7	767.8	KT	-207.1	-313.4
현대중공업	210.1	-438.0	KT	-136.1	-30.8	LG전자	201.1	-32.3	한국전력	-155.5	-335.3
SK이노베이션	175.3	728.4	CJ	-84.0	-10.1	KODEX레버리지	138.9	46.2	KODEX 200	-120.4	-1,208.8
롯데케미칼	145.0	58.5	현대글로벌비스	-78.3	-116.4	현대모비스	128.4	1,010.5	대우인터내셔널	-74.6	-52.2
LG전자	129.9	395.3	NHN	-70.0	-503.1	POSCO	107.3	267.9	LG디스플레이	-74.4	-306.6
대우인터내셔널	113.3	124.1	현대건설	-67.8	88.2	삼성물산	95.7	-327.9	LG	-68.0	107.9
KODEX 200	111.5	1,302.3	롯데쇼핑	-61.9	-25.8	삼성전자우	86.4	416.8	기아차	-66.7	-296.4
기아차	108.7	528.9	CJ제일제당	-59.0	-237.2	NHN	81.8	614.7	외환은행	-39.0	-14.9
KODEX 인버스	108.4	-715.4	호텔신라	-57.4	-87.0	현대글로벌비스	80.7	72.9	현대하이스코	-38.7	56.7

KOSDAQ 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 -126.4 / 5일 -102.0)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 303.5 / 5일 1198.9)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
디지털컨텐츠	30.7	-31.1	통신방송	-59.1	-133.4	IT부품	69.4	226.2	인터넷	-58.8	188.1
소프트웨어	18.8	92.5	방송서비스	-48.3	-114.2	디지털컨텐츠	57.3	-6.7	건설	-2.4	5.1
운송장비.부품	8.0	-22.7	의료.정밀기기	-30.9	58.4	통신방송	40.9	111.0	화학	-2.3	1.4
금속	6.0	-13.8	반도체	-27.1	29.7	기계.장비	39.0	161.0	통신장비	-2.1	4.9
금융	4.5	13.0	IT부품	-18.2	-94.1	방송서비스	38.9	95.1	섬유.의류	-0.8	1.5
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
컴투스	65.7	3.0	파트론	-45.3	-126.0	파트론	46.2	158.7	다음	-59.6	183.7
멜파스	28.5	-49.4	서울반도체	-31.4	-44.3	슈프리마	37.2	13.1	실리콘웍스	-10.5	-22.0
코오롱생명과학	25.3	-60.0	CJ오쇼핑	-29.9	-80.0	다날	35.6	55.4	게임빌	-9.8	-2.1
파라다이스	22.4	-105.4	게임빌	-23.5	-35.9	에스에프에이	24.2	178.7	코오롱생명과학	-5.8	-48.4
네패스	19.5	1.2	와이엔터테인먼트	-17.7	39.6	GS홈쇼핑	18.8	13.6	한국사이버결제	-5.0	-12.5
옵트론텍	16.3	15.5	다음	-16.7	-77.6	파라다이스	15.5	57.7	심텍	-4.9	-7.1
모바일리더	12.2	0.0	하이비전시스템	-16.4	9.4	CJ오쇼핑	14.4	52.8	알에프텍	-4.6	-1.5
골프존	10.7	57.4	인터파크	-15.6	26.8	위메이드	11.1	-22.5	아트라스BX	-4.4	5.8
마크로젠	10.1	9.2	오스템임플란트	-14.2	-1.0	컴투스	10.2	-12.9	휴비츠	-3.8	-38.1
세코닉스	9.1	9.3	플렉스컴	-13.5	75.9	덕산하이메탈	8.1	152.4	솔브레인	-3.8	-9.9

※ 본 자료 중 외국인인 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
SK이노베이션	10,889.5	현대차	-15,498.4	삼성전자	11,850.5	KT	-16,676.3
현대제철	10,215.5	현대건설	-9,470.5	현대중공업	11,592.7	KB금융	-8,733.7
KODEX 200	6,557.3	삼성전자	-7,129.7	현대제철	9,248.1	SK텔레콤	-7,914.9
롯데케미칼	4,737.2	롯데쇼핑	-5,658.8	S-Oil	8,017.0	현대차	-6,799.2
S-Oil	4,481.9	CJ	-5,071.3	롯데케미칼	6,660.5	현대글로비스	-6,011.2
대우인터내셔널	4,074.0	아모레퍼시픽	-4,913.0	POSCO	5,773.4	NHN	-5,486.0
대림산업	4,046.0	TIGER 200	-4,266.7	LG전자	3,918.0	한국전력	-2,732.3
LG전자	3,692.3	호텔신라	-4,186.9	고려아연	3,879.9	삼성전기	-2,490.5
하나금융지주	3,188.8	CJ제일제당	-3,673.8	SK하이닉스	3,722.5	GS건설	-2,436.9
SK	2,547.0	삼성전자우	-3,544.0	기아차	3,193.8	메리츠화재	-2,387.7
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
SK텔레콤	2,621.6	POSCO	-11,207.4	S-Oil	10,420.0	KB금융	-13,549.4
KT	2,454.7	KODEX 레버리지	-2,223.2	현대제철	6,865.8	삼성전자	-12,151.4
기아차	1,859.3	하나금융지주	-1,230.8	LG전자	6,248.4	TIGER 200	-6,156.6
GS건설	1,187.3	삼성전자	-1,102.2	신한지주	3,755.5	현대위아	-2,279.8
LG디스플레이	844.6	SK이노베이션	-734.5	SK	3,076.2	한전KPS	-2,272.3
대우인터내셔널	498.9	S-Oil	-495.9	KOSEF 200	2,790.4	SK텔레콤	-2,107.9
현대글로비스	464.9	CJ제일제당	-368.8	현대중공업	2,766.3	현대차	-2,052.2
고려아연	445.0	현대모비스	-368.1	POSCO	2,660.2	KINDEX 중국본토CSI300	-1,930.9
현대하이스코	437.3	SK	-351.6	SK하이닉스	2,339.7	KT	-1,783.8
롯데케미칼	387.2	KODEX 삼성그룹	-321.7	LG	1,744.5	현대백화점	-1,782.3

KOSPI 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
S-Oil	79.7	23,927.9	KT	20,706.8	13,605.4
SK이노베이션	5,444.1	17,531.9	CJ	736.3	8,395.8
롯데케미칼	7,833.3	14,503.5	SK텔레콤	607.3	3,333.3
LG전자	20,108.5	12,991.4	한국전력	15,552.1	3,009.0
KODEX 인버스	480.9	10,838.7	한국항공우주	25.1	2,875.8
대림산업	440.1	10,052.6	한전KPS	873.0	2,677.7
KODEX 레버리지	13,891.2	4,215.2	한전기술	478.6	1,609.5
삼성물산	9,565.4	4,072.3	현대백화점	2,679.1	1,585.7
신한지주	5,289.8	2,435.0	빙그레	219.6	1,454.6
SK하이닉스	21,072.2	87.6	현대하이스코	3,873.1	1,121.8

* 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
컴투스	3,226.7	CJ E&M	-1,404.7	컴투스	1,463.9	서울반도체	-2,454.8
파라다이스	2,160.7	지디	-1,327.4	코오롱생명과학	1,402.4	파트론	-1,116.0
다음	2,010.4	CJ오쇼핑	-926.6	멜파스	1,186.7	아이디스	-1,103.2
에스에프에이	936.9	하이소닉	-880.4	평화정공	1,046.7	오스템임플란트	-1,047.2
골프존	764.3	인터플렉스	-784.4	CJ E&M	1,004.0	마크로젠	-813.4
네패스	746.0	하이비전시스템	-737.2	다음	697.9	메디포스트	-781.7
우리이티아이	745.7	GS홈쇼핑	-500.3	태양기전	631.7	모두투어	-653.6
마크로젠	697.2	아나패스	-486.8	아비텍	563.4	바이오랜드	-595.7
멜파스	614.9	ISC	-399.8	성광벤드	433.0	테라세미콘	-592.7
휴맥스	468.0	비에이치아이	-399.5	나노스	353.3	GS홈쇼핑	-504.9
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
지디	463.5	한글과컴퓨터	-587.7	멜파스	787.5	다음	-3,648.7
코오롱생명과학	404.9	아이원스	-507.5	이엘케이	769.4	게임빌	-2,658.4
성우하이텍	126.0	이씨에스	-482.3	옵트론텍	651.0	서울반도체	-1,306.8
컴투스	115.7	다음	-395.2	나노신소재	347.3	파트론	-1,186.2
유원컴텍	112.5	SK브로드밴드	-388.1	에스에프에이	330.7	CJ오쇼핑	-894.7
잉크테크	99.5	CJ오쇼핑	-158.0	실리콘웍스	298.3	아이센스	-704.6
태웅	92.0	바이오랜드	-134.7	인터플렉스	274.2	씨젠	-482.9
이트레이드증권	76.6	알에프세미	-110.5	코오롱생명과학	256.6	GS홈쇼핑	-429.8
루미마이크로	75.9	서원인텍	-110.2	포스코엠텍	197.9	비에이치아이	-396.9
성광벤드	66.5	마크로젠	-109.8	덕산하이메탈	186.1	매일유업	-377.6

KOSDAQ 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
컴투스	1,022.2	6,568.4	게임빌	981.8	2,351.1
멜파스	704.7	2,851.6	다음	5,964.5	1,667.7
파라다이스	1,545.9	2,238.6	하이비전시스템	63.5	1,640.8
네패스	363.0	1,954.0	인터파크	34.2	1,563.5
옵트론텍	267.8	1,634.8	플렉스컴	283.5	1,353.3
골프존	148.6	1,072.7	비에이치아이	37.5	1,035.5
마크로젠	516.7	1,006.9	아이디스	10.5	921.2
세코닉스	637.0	908.9	메디포스트	103.8	781.7
이엘케이	244.1	869.8	지디	187.4	627.5
평화정공	29.3	840.5	심텍	485.4	273.4

* 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	260.92	261.85	263.20	263.50	1.55
시가	261.14	262.00	263.10	263.50	1.50
고가	262.52	263.65	265.10	263.50	1.55
저가	260.41	261.30	262.90	263.50	1.50
종가	261.44	262.80	264.20	263.50	1.55
전일 대비	0.52	0.95	1.00	-	-
이른 가격	-	262.03	263.66	265.38	1.63
총 약 정 수 량 *	66,104	256,468	249	-	184
총 약 정 금 액 **	2,648,345	33,629,587	32,822	-	48,383
미 결 제 약 정	-	104216 (-6704)	3324 (102)	299 (0)	-
배 당 지 수 ***	2.83% (CD금리)	0.00	0.23	0.35	-
반 응 배 수		1.11	1.04	-	
장 중 평 균 베 이 시 스		0.807			
전 일 대 비		-0.020			

주 : 단위 (* 천주, 계약 ** 백만 *** 포인트)

반응배수 = 일중 선물가격 변동폭/일중 현물가격 변동폭, KSPH3H6S : 3월물과 6월물과의 스프레드를 의미함
 장중 평균 베이스는 1분 평균이며, 만기일일의 경우 전일대비는 직전 최근월물과의 비교이므로 의미없음

주가지수 선물 투자자별 매매 현황

		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	연기금
	매 수	140,065	60,945	49,778	202	1,293	464	2,552	1,418
	매 도	141,022	60,169	49,183	410	2,282	410	1,891	1,350
	비 중	54.7%	23.6%	19.3%	0.1%	0.7%	0.2%	0.9%	0.5%
순 매 수 누 적	전 일	-957	776	595	-208	-989	54	661	68
	누 적	-18,103	13,202	38	4	4,220	808	-822	663
매 매 편 향 강 도		-0.34%	0.64%	0.60%	-33.99%	-27.66%	6.18%	14.88%	2.46%

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

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

ETF 가격 정보

		전일 대비	등락율	거래량	거래대금	외국인 보유	KOSPI200		
KOSPI200	NAV	55	0.21%	222	5,875	0.00%	26,474	26,452	
KODEX200	(ETF-NAV)%	85	0.32%	3,703	97,944	8.28%	0.04%	0.18%	
							T/E	0.01%	0.02%
							설정주수	0	0
							환매주수	0	1500
							상장주수	13350	152500
		KOSPI200	KODEX200	합성현물	최근월물	합성선물			
종가/100		264.85	265.00	262.33	262.80	262.33			
eff.delta		1.06	1.63	7.27	1.83	7.23			
diff/basis		1.30%	1.36%	0.34%	1.36	0.89			

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	0.116	콜평균	0.154	풋평균	0.078	역사적 (5일)	13	역사적 (20일)	11.3
월물 행사가격		1302					1303		
		267.5	265.0	262.5	260.0	257.5	265.0	262.5	260.0
Call	가격	0.01	0.01	0.16	2.33	4.80	2.67	3.90	5.40
	전일 대비	0.00	-0.07	-0.26	0.70	1.00	0.09	0.15	0.30
	내재변동성	19.10	12.10	9.60	27.30	42.40	13.50	14.00	14.70
	거래량	112,439	455,213	1,320,335	670,434	33,480	27,795	9,952	6,043
	미결제	0	0	0	0	0	10,252	8,266	7,007
Put	가격	5.10	2.70	0.33	0.03	0.01	4.90	3.65	2.65
	전일 대비	-1.35	-1.25	-1.52	-0.55	-0.13	-0.85	-0.60	-0.45
	내재변동성	< 3.0	13.50	< 3.0	7.20	13.50	10.80	11.60	12.20
	거래량	4,010	63,539	708,938	1,264,623	432,531	1,821	3,902	16,932
	미결제	0	0	0	0	0	1,720	1,511	6,067

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

주가지수옵션 투자자별 매매현황

Call		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	연기금
	매수	1,051,654	823,663	964,781	1,558	1,943	254	12,479	1,629
	매도	1,049,546	810,332	981,719	869	2,219	681	11,428	1,163
	비중	36.8%	28.6%	34.1%	0.0%	0.1%	0.0%	0.4%	0.0%
순매수 누적	전일	2,108	13,331	-16,938	689	-276	-427	1,051	466
	누적	7,646	94,565	-100,167	689	-879	-1,409	-1,003	563
Put		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	연기금
	매수	949,500	787,961	1,047,161	739	2,328	619	765	18,001
	매도	947,551	768,437	1,068,979	1,008	2,506	321	1,114	17,158
	비중	33.8%	27.7%	37.7%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.6%
순매수 누적	전일	1,949	19,524	-21,818	-269	-178	298	-349	843
	누적	38,400	101,662	-139,696	-284	-1,135	152	-430	1,331

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	5,398,197	9,181,060	9,257,836	5,398,790	-	-	-	-
	기타	-	-	-	-	-	-	-	-
	합계	5,398,197	9,181,060	9,257,836	5,398,790	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	1,346	0.40	93,699	2.78	1,271	0.38	70,831	2.10
	비차익	11,401	3.42	391,536	11.61	18,662	5.60	627,469	18.61
	합계	12,748	3.83	485,235	14.39	19,933	5.98	698,301	20.71
베이스스 수준		1.275	1.175	1.075	0.975	0.875	0.775	0.675	0.575
차익성 순매수		2376	16377	13793	15671	4935	3112	4975	1280

주 : 월요일을 제외한 차익거래 잔고는 1일 지연된 데이터임.

유가증권시장		02/14 (목)	02/13 (수)	02/12 (화)	02/08 (금)	02/07 (목)	
가격 및 거래량 지표	코스피지수	1,979.61	1,976.07	1,945.79	1,950.90	1,931.77	
		5일	1,956.83	1,948.14	1,940.57	1,942.05	1,943.43
	이동평균	20일	1,961.43	1,961.32	1,961.71	1,964.77	1,967.06
		60일	1,962.19	1,960.37	1,959.00	1,958.07	1,957.24
	이격도	20일	100.93	100.75	99.19	99.29	98.21
		60일	100.89	100.80	99.33	99.63	98.70
	거래량		336,033	331,012	307,482	291,212	412,163
	거래대금	34,268.4	37,032.9	28,615.2	39,607.3	35,730.0	
시장지표	거래량 회전율	0.94	0.93	0.86	0.82	1.16	
	거래대금 회전율	0.30	0.32	0.25	0.35	0.32	
	심리지표	40	30	30	30	20	
	ADR	92.57	86.80	85.44	83.87	85.87	
	이동평균	20일	94.45	95.32	96.51	98.59	99.67
	VR	51.93	57.07	42.82	38.12	40.70	
코스닥시장		02/14 (목)	02/13 (수)	02/12 (화)	02/08 (금)	02/07 (목)	
가격 및 거래량 지표	코스닥지수	512.53	507.99	503.72	504.94	501.78	
		5일	506.19	504.20	502.23	501.75	501.43
	이동평균	20일	506.54	506.30	506.30	506.79	507.31
		60일	499.35	499.04	498.96	499.13	499.40
	이격도	20일	101.18	100.33	99.49	99.64	98.91
		60일	102.64	101.79	100.95	101.16	100.48
	거래량		433,338	435,230	427,694	337,974	426,034
	거래대금	17,637.8	16,898.6	14,888.6	14,299.2	16,452.1	
시장지표	거래량 회전율	2.13	2.08	2.05	1.62	2.04	
	거래대금 회전율	1.55	1.50	1.33	1.28	1.48	
	심리지표	50	50	40	40	30	
	ADR	91.78	86.85	84.38	81.07	82.39	
	이동평균	20일	95.53	96.62	97.96	100.83	102.51
	VR	74.40	75.30	59.95	54.40	45.36	
자금지표		02/14 (목)	02/13 (수)	02/12 (화)	02/08 (금)	02/07 (목)	
국고채 수익률(3년)		2.73	2.73	2.71	2.72	2.72	
회사채수익률(무보증3년)AA-		3.08	3.08	3.06	3.07	3.08	
원/달러 환율		1,083.80	1,086.80	1,090.80	1,095.70	1,088.30	
CALL금리		2.74	2.75	2.75	2.74	2.74	
주식형(국내)		-	676,509	674,611	674,489	674,404	
주식형(해외)		-	253,609	253,758	253,909	254,383	
채권형		-	475,336	475,840	478,332	483,336	
고객예탁금		-	168,523	166,139	164,623	165,368	
고객예탁금 회전율		-	32.00	26.19	32.75	31.56	
순수예탁금 증감		-	2,702	-20	-312	-6,775	
미수금		-	1,155	1,326	1,385	1,348	
신용잔고		-	40,723	40,870	40,963	40,957	

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