

KDB DAEWOO DAILY

2013. 2. 22 (금)

코스피지수 (2/21)	2,015.22P(-9.42P)
코스닥지수 (2/21)	524.44P(-1.25P)
KOSPI200지수 3월물	267.85P(-1.00P)
중국상해종합지수 (2/21)	2,325.95P(-71.23P)
NIKKEI225지수 (2/21)	11,309.13P(-159.15P)
원/달러 환율	1,086.20(+7.70)
엔/달러 환율	93.68(+0.13)
국고채 수익률 (3년)	2.68(-0.03)
유가(WTI) (2/21 20:52)	93.58(-0.94)
국내주식형수익증권(2/20)	678,926억원(+1,899억원)
해외주식형수익증권(2/20)	252,824억원(-230억원)
고객예탁금(2/20)	169,590억원(+1,377억원)
신용잔고(2/20)	40,756억원(+106억원)

주간 차이나 마켓 네비게이션

매도 먼저 맞는 놈이 낮다

경제분석

[한국] 지표 프리뷰: 2월 수출 감소해도 회복 추세 유효

채권 시장

[Policy Watcher] 아직 멀지만 우려되는 출구

크레딧 시장

Credit Weekly

AI 이슈

LME 재고 창고에 숨겨진 진실

주간 상품시장

달러화 강세에 꿈쩍 못한 상품 가격

Vanguard EM ETF 벤치마크 변경

7주차: 희미해져 가는 뱅가드, 외국인 내부에서 흡수하는 중

관심지표

신정부 출범 D-3. 정책 수혜주 살펴보기

산업분석

자동차[비중확대] - 박영호: 1월 글로벌 자동차판매- 본질(중국)이 중요

은행[비중확대] - 구용욱: 시동은 걸려 있다

증권[비중확대] - 정길원: 자본시장 육성: 인수위 국정과제와 자본시장법 개정안의 교집합

기업분석

STX팬오션[매수] - 류제현: 아직은 아쉬운 주가

미래나노텍[Trading Buy] - 황준호: TV의 수익성 악화를 피해갈 수 없다

주체별 매매동향

KOSPI200 선물시장 통계

주가 지표



각 조사분석자료에 해당하는 컴플라이언스 관련 고지사항은 당사 홈페이지에 게시된 원문에서 확인할 수 있습니다.

본 조사분석자료는 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 저작권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

매도 먼저 맞는 놈이 낫다

그간 잘나가던 중국 본토증시가 부동산과 유동성 긴축이라는 직격탄을 맞았다. 중국증시가 경기/실적 등 펀더멘탈보다는 유동성과 정책에 대단히 예민하다는 점에서 전인대까지는 불안한 흐름이 이어질 가능성이 있다.

그러나 과거 전인대 이후 주가 흐름이 회복되었다는 점과 3월초 예정된 전인대를 계기로 정책 불확실성이 해소될 수 있다는 점, 그리고 정부가 논의 중인 부동산 규제 정책이 기존 정책의 연장이라는 점에서 경제와 증시에 미치는 부정적 영향은 단기에 그칠 것으로 예상된다.

중국/홍콩 증시

상하이 종합지수는 주간기준으로
2012년 3월 이후 최대 하락폭
기록

그간 잘 가던 중국 본토증시가 급락했다. 상해종합지수는 4% 이상 하락, 2,400pt를 내주면서 주간 기준으로 2012년 3월 이후 최대의 하락폭을 기록했다. 홍콩 항셱지수와 H지수는 미국 연준의사록 공개 후 미국 양적완화 정책의 조기종료 우려 속에 하락하였다.

증시는 부동산규제에 대한
우려와 전인대를 앞둔 불확실
성으로 하락

중국 본토증시는 부동산 규제에 대한 우려와 전인대를 앞둔 불확실성이 악재로 작용했다. ① 국무원에서 부동산세 시범구역을 확대할 것이고, 지방별 가격 목표치를 정하는 등 전인대를 앞두고 부동산시장 구두개입에 나섰다. ② 쿤산/둥관/진화 등 지역에서 부동산 공격적 대출한도를 축소한다는 뉴스가 있었다. ③ 금주 370억 위안 비유통주 해제에 이어 다음주에도 600억 위안이 예정되어 있다는 점이 수급 부담으로 작용했다. ④ 절반이상 증권사들의 2012년 실적이 감소한 것으로 발표되면서 증권주들이 하락하였다. ⑤ 평안보험 등 대형 기관투자자들이 펀드에서 대규모 환매했다는 소식도 부정적으로 작용했다.

전망과 전략

전인대를 계기로 정책불확실
성이 해소되면 증시하락은
단기에 그칠 것

중국 본토증시의 아킬레스 건이 부동산과 유동성 규제라는 점에서 전인대까지는 불안한 흐름이 이어질 가능성이 있다. 그러나 오히려 전인대를 계기로 정책 불확실성이 해소될 수 있고, 현재 논의 중인 부동산 규제 정책이 기존 정책의 연장이라는 점에서 경제와 증시에 미치는 부정적 영향은 단기에 그칠 것으로 예상된다.

표 1. 중화권 증시 동향 (2월 21일 기준)

	티커	지수 (pt)	등락률 (%)	거래량 (백만주)	거래대금 (백만달러)	상승종목수 (개)	하락종목수 (개)	시가총액 (백만달러)	PE (x)	
	상해종합지수	SHCOMP Index	2,325.95	-4.38	11,050	15,609	118	844	2,700,246	12.9
	상해A	SHASHR Index	2,434.64	-4.37	10,978	15,545	112	798	2,686,153	12.9
	상해B	SHBSHR Index	269.60	-5.87	72	64	6	46	14,093	14.3
	심천종합지수	SZCOMP Index	950.01	-2.01	4,158	6,243	275	1,247	601,299	27.7
	심천A	SZASHR Index	990.91	-1.99	4,090	6,176	273	1,200	586,335	18.8
	심천B	SZBSHR Index	818.80	-4.12	68	68	2	47	14,964	19.5
	홍콩항셱	HSI Index	22,906.67	-2.16	2,062	10,462	3	47	2,954,692	11.8
	항셱H	HSCEI Index	11,426.22	-3.34	1,666	2,339	1	38	590,642	9.6
	대만가권	TWSE Index	7,957.46	0.64	3,533	2,786	185	534	750,683	25.3

주1: PE는 Trailing EPS 기준, 주2: 홍콩항셱, 홍콩H주의 상승 및 하락 종목 수는 지수편입 종목기준, 자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

규제와 유동성 통제라는 중국의 아킬레스건

춘절 연휴에서 돌아온 중국 본토증시는 그야말로 롤러코스터다. 직접적인 원인은 역시 부동산 규제와 유동성 긴축 우려 때문이다. 경기나 실적과 같은 펀더멘탈 보다 유동성에 예민하게 반응하는 중국 증시의 특성 상 부동산 규제와 긴축 우려에 주가가 민감하게 반응하는 것은 어쩌면 당연한 결과일지 모른다.

통화 긴축 우려는 좀 더 이어질 것, 중앙은행의 유동성 흡수는 가속

중국의 통화 긴축 우려는 단기적으로 좀 더 이어질 가능성이 있다. 우선, 춘절 이후 시중 유동성은 정상화(?) 과정을 거치고 있기 때문이다. 인민은행의 공개시장을 통한 자금 유입과 유출 규모를 살펴 보면, 춘절 직전 6,620억 위안의 자금을 공급한 직후 9,100억 위안의 자금을 흡수했다. 사실 긴축이라기 보다는 정상화 과정이긴 하나, 과거에 비해 인민은행의 자금 흡수 속도가 상당히 빠르게 진행되고 있다.

1월 유동성의 증가는 물가상승 요인

다음으로는 1월 유동성 지표가 워낙 빠르게 늘어나 2월 소비자물가에 대한 불안 가능성이 잠복해 있기 때문이다. 위안화 대출 증가율은 그다지 위협적이지 않다. 그러나 기업공개를 제외한 사회용자 증가율은 전년대비 21% 증가했다. 이는 중국의 명목 경제성장률의 2배에 달한다.

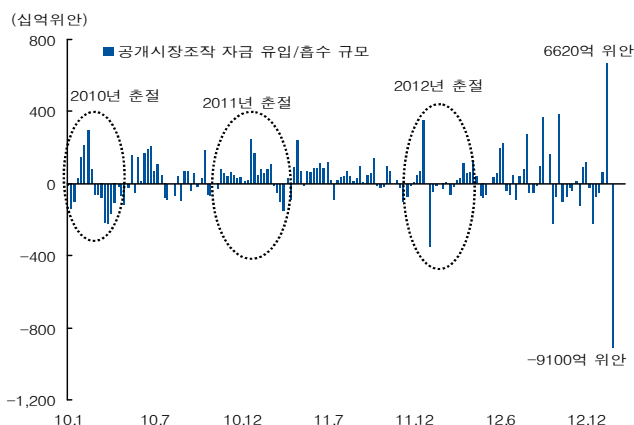
중앙은행이 인플레이에 대해 경계

문제는 유동성 증가가 인플레이를 자극할 여지가 있고 최근 인민은행이 이에 대해 경계하고 있다는 점이다. 사회용자 증가율은 소비자물가 상승률에 대체로 1년 정도 선행한다. 이를 감안할 때 중국의 1월 소비자물가 상승률이 기저효과로 2012년 12월보다 하락한 2%를 기록했지만, 하반기로 갈수록 높아질 가능성이 있다. 최근 중국 농산물 가격 상승 속도가 진정되긴 했지만 여전히 높다. 1월 수준의 물가 상승이 이어지면 2월 소비자물가 상승률은 3%대에 달할 것으로 추정된다. 아직은 물가 목표치 수준(3.5%)내에 있지만 당분간 인민은행의 경계 기조는 지속될 가능성이 있다.

전년대까지 정치공백기로 인해 증시는 단기 조정 국면 진입

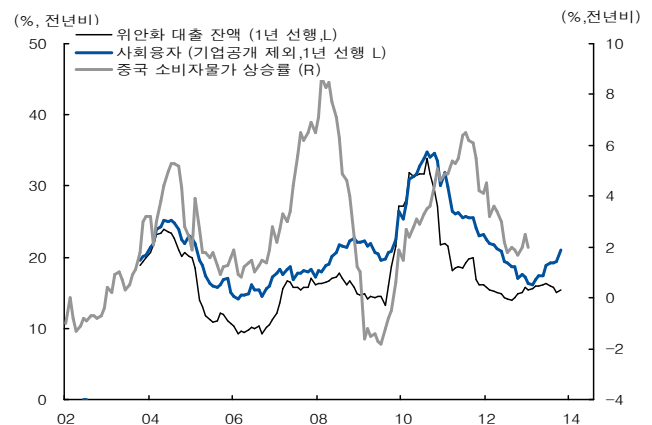
추가로 3월 초 중국은 최대 정치행사인 양회(3월3일부터 약 10일간 열리는 전국인민협상회의와 전국인민대표대회)를 앞두고 있는 만큼 정책 공백기와 정책 불확실성에 함께 노출된다. 이를 감안할 때 중국 본토증시는 단기 조정 국면에 진입한 것으로 볼 수 있다.

그림 1. 2013년 춘절 이후 인민은행은 대규모 자금 흡수



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 유동성 증가 후 점진적으로 중국 인플레이 높아질 듯



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

중국 본토증시의 조정 장기화되지는 않을 듯

그러나, 우리는 이러한 본토증시의 조정 국면이 장기화되지 않을 것으로 보고 있다. 이유는 크게 세 가지다.

전인대 이후 주가 회복

1) **경험적으로 전인대 이후 주가 회복:** 중국 증시는 전인대 이후 대체로 강세를 보였다. 전인대 이전 주가가 조정을 받은 후에도 중국 본토증시가 하락한 경우는 버블 붕괴 후라고 볼 수 있는 2008년 한 차례밖에 없었다.

전인대 이후 정책 불확실성 해소

2) **전인대 이후 정책 불확실성 해소:** 전인대 기간 동안 정책 측면에서 예상의 충격이 나타날 가능성은 낮기 때문이다. 기본적으로 전국인민대표대회는 새로운 정책을 발표하는 것이 아니라 이미 논의된 정책들에 대한 큰 방향을 정하고 세부내용을 다듬는 회의이다.

새로운 부동산 규제 시행 가능성 낮음

3) **새로운 부동산 규제 시행 가능성 낮아:** 현재 중국 정부가 논의하고 있는 부동산 규제는 크게 새로운 것이 없고 시행되더라도 전국적이라기 보다는 지역별로 시행될 가능성이 높기 때문이다.

전인대 이후 주가가 좋았다

본토증시는 대체로 전인대 이후 상승 흐름

우선, 전인대 기간과 이전 보다 전인대 이후 주가 흐름이 좋았다. 2000년~2012년까지 전인대 전후 중국 본토와 홍콩증시 등락률을 보면 대회 1개월 전과 개최기간 동안에는 부진하다가 종료 후 주가가 오르는 경향을 보였다.

예컨대 중국 본토증시의 경우 전인대 기간 동안 주가가 오른 경우는 2005년 이후 2007년 한차례 밖에 없었다. 반면, 전인대 이후 1개월 동안 주가 흐름은 전인대 이전보다 양호했던 경우가 많았다.

표 2. 전인대 기간의 중국/한국 증시 등락률

(단위: %)

연도	개최 기간	상하이종합지수			홍콩 H지수			코스피		
		1개월 전	전인대 기간	1개월 후	1개월 전	전인대 기간	1개월 후	1개월 전	전인대 기간	1개월 후
2000	3.5~3.15	13.2	-3.3	9.1	-19.8	6.5	4.5	-5.8	-6.4	-4.4
2001	3.5~3.15	-3.9	1.9	6.1	6.1	-2.2	9.5	-7.1	-4.2	-4.7
2002	3.5~3.15	5.0	3.9	2.3	5.9	4.4	-0.1	13.4	2.2	1.8
2003	3.5~3.18	1.2	-3.8	10.5	0.9	-2.1	2.6	-6.7	-4.1	14.0
2004	3.5~3.14	-1.4	2.0	1.2	10.7	-4.4	2.0	8.4	-6.2	8.1
2005	3.5~3.14	3.7	0.4	-3.5	4.9	1.0	-2.9	9.1	0.7	-3.8
2006	3.5~3.14	2.8	-2.6	5.8	5.5	-3.6	7.4	-0.3	-0.2	6.0
2007	3.5~3.16	4.2	5.2	20.1	-6.4	1.4	11.4	-2.6	3.8	6.5
2008	3.5~3.18	-8.1	-14.5	-12.2	-8.1	-14.6	16.4	-0.8	-5.3	11.3
2009	3.5~3.13	7.8	-4.2	14.8	-0.2	4.8	21.3	-9.0	6.4	18.7
2010	3.5~3.16	3.1	-1.0	4.6	-0.5	1.4	7.3	4.3	1.8	5.2
2011	3.4~3.12	5.1	-0.3	3.0	1.1	-0.8	7.3	-3.3	-2.5	6.8
2012	3.5~3.12	5.6	-2.2	-1.3	1.1	-1.5	-3.2	3.2	1.4	-1.8
평균		2.9	-1.4	4.7	0.1	-0.7	6.4	0.2	-1.0	4.9
중간값		3.7	-1.0	4.6	1.1	-0.8	7.3	-0.8	-0.2	6.0
상승확률		76.9	38.5	76.9	61.5	46.2	76.9	38.5	46.2	69.2

자료: CEIC, KDB대우증권 리서치

전인대에 새로운 정책 발표
가능성 낮음

2013년 중국 성장률 목표가 추가로 하향될 가능성 낮다

다음으로는 전인대 기간 동안 성장에 새로운 충격을 줄 만한 정책 발표 가능성이 낮기 때문이다. 올해 전인대는 시진핑 주식 취임 후 첫 대회이다. 3월 전인대의 예고편에 해당하는 지방 전인대 내용을 통해 드러난 전인대 이슈를 정리하면 다음과 같다.

7.5%의 성장률 목표치 유지

1) 7.5% 성장률 목표와 적극적 재정정책 기조: 2012년 전인대에서 중국 정부가 성장률 목표를 하향한 것은 양적 성장 포기라는 의미가 있었다. 특히 여전히 성장위주 정책을 추진하고 있는 지방정부에게는 거의 경고나 다름없었다. 그러나 2013년 중국 각 지방정부들은 성장률 목표를 유지하거나 오히려 낮추었다. 이는 올해 중국 정부가 경제성장률 목표치를 추가로 인하할 가능성을 낮춰주는 대목이다. 게다가 정부가 재정적자 폭 확대를 허용할 만큼 적극적인 재정정책을 강조하고 있다. 성장률 하향 가능성은 낮아 보인다.

소득 증대와 분배 강조

2) 소득증대와 분배 강조: 예컨대, 감속성과 흑룡강성은 연평균 가처분소득 증가율 목표를 각각 15%, 12%로 설정하였다. 베이징, 섬서성, 절강성은 최저임금 표준을 상향했다. 지난 2월 6일 발표된 국무원의 소득분배 정책이 구체화될 것으로 예상된다.

도시화 진전 및 환경개선 강조

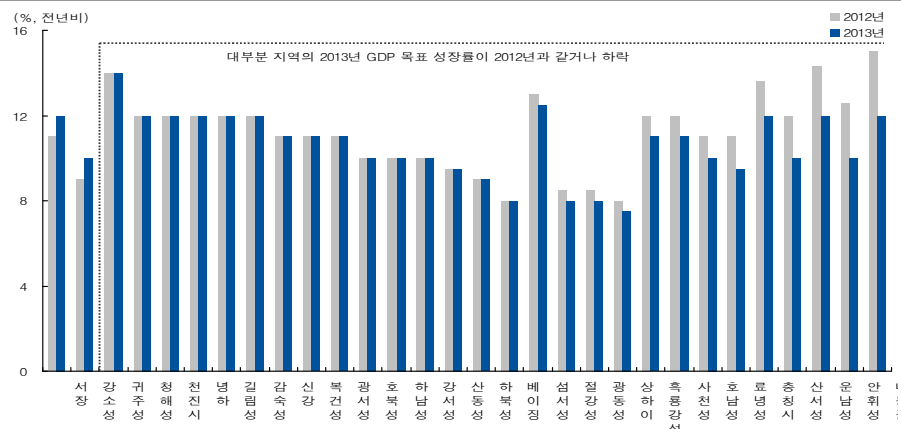
3) 도시화와 환경: 예를 들어, 안후이와 허난성은 5년 뒤 도시화 목표치를 55%, 52%로 설정했고, 광시/윈난/후베이성은 도시화률을 9.5%, 8.7%, 4.5% 상향시킨다는 목표다. 또한 스모그 문제 때문에 환경과 신에너지에 관한 관심도 높아졌다. 스모그가 심한 베이징시는 대기 개선·녹지조성 계획, 텐진시는 저 탄소 대중교통을 확대할 것을 결정하였다.

민생 관련 정책 강화

4) 민생: 포털사이트 런민왕(人民网)은 전인대 이슈에 대한 설문조사를 진행해 왔다. 2011년부터 3년간 사회보장(17.4%)이슈가 1위를 차지했고, 올해는 부정부패(12.7%)와 소득배분(12.1%)이 뒤를 이었다. 민생 개선을 위한 정책들이 강화될 전망이다.

이러한 측면에서 2013년 전인대에서도 중국 정부는 성장률 보다는 분배와 민생에 집중할 것으로 예상된다. 성장률이 급격히 상향될 가능성은 낮지만, 그렇다고 2012년과 같은 성장 측면에서의 충격이 발생할 여지는 낮다고 판단된다.

그림 3. 지방 전인대에서 2012년 대비 성장률 목표는 대부분 유지 또는 하향



자료: 중국언론보도 취합, KDB대우증권 리서치

전국단위의 부동산 통제기조 가능성은 낮음

최근 부동산가격 상승은 대도시 위주로 진행

2013년 주택공급 확대 예정

기존 정책의 연장

부동산과 관련된 금융 규제는 악재; 부동산 정책은 지역별 정책이 될 가능성 높음

부동산 규제는 이어지나 전국 단위 통제는 아닐 듯

최근 중국 증시 급락 요인 중 하나인 부동산 규제도 성장에 치명적인 영향을 줄 정도는 아닐 것이라고 판단된다. 물론 민생을 강조하는 새 지도부 입장에서 부동산 가격 상승은 좌시할 수 없는 사안이다. 하지만, 규제 기조는 유지되지만 새로운 정책이 강화될 가능성은 낮으며 전국 단위 통제 가능성도 희박해 보인다. 그 이유를 살펴 보면 다음과 같다.

1) 최근 부동산 상승은 주로 대도시에만 한정: 매월 발표되는 70대 도시 부동산 가격지수 기준으로, 1월 1선 도시들의 전월대비 부동산 가격상승률은 평균 0.9% (심천/광주는 1% 상회)이다. 반면 나머지 64개 도시들의 평균 가격상승률은 0.28%다. 일부 도시들의 주택 공급에 문제가 있긴 하지만 그렇다고 전국적인 규제로 확산될 가능성은 낮다.

2) 2013년 주택 공급 확대: 중국 부동산 공급은 착공한지 2년 후 늘어난다. 2012년에는 주택 공급이 감소했으나, 올해는 2011년 늘어났던 착공 물량이 완공됨에 따라 공급이 늘어날 예정이다. 주택 공급이 늘어나면 부동산 가격 상승 여력은 제한될 전망이다.

3) 기존 정책의 연장인 부동산 규제: 20일 국무원에서 발표한 부동산 규제 정책은 ① 부동산 산세(보유세) 시범실시 지역 확대 ② 지방별로 부동산 가격 상한제 ③ 부동산 건설용 토지 공급 ④ 보장성 주택 건설로 요약할 수 있다. 예컨대, 부동산세 시범 적용지역 확대의 경우, 정부는 구체적인 지역과 통제 방법을 명시하지 않았다. 아직은 구두개입 수준이다. 다른 정책들도 기존 정책과 차이가 없다. 새로운 규제가 시작될 것으로 보기는 이르다.

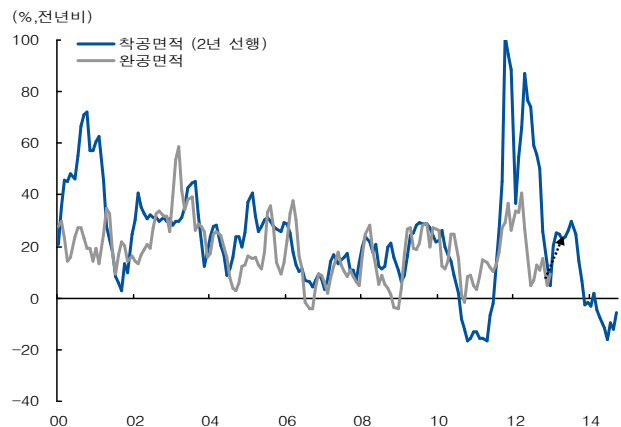
필자가 보기에 문제는 금융 규제다. 언론에 보도된 공적금 대출한도 제한이나 1가구 2주택 구매자에 대한 초기 납입금 비율 상향 및 주택담보대출 금리 인상은 악재다. 그러나 아직은 이러한 정책들이 전국단위가 아닌 지역별로 통제되고 있고, 이를 중앙정부가 묵인하는 분위기다. 결국 부동산 정책은 전면적인 통제로 성장률에 충격을 주기 보다는 지역별 정책이 될 가능성이 높다고 판단된다.

그림 4. 최근 중국 부동산 가격상승은 주로 1선 도시에 한정



주: 70대 도시 부동산 가격상승률을 기준으로 작성, 자료: WIND, KDB대우증권 리서치

그림 5. 2013년 중국 주택 공급은 늘어날 예정



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치

주요 섹터별 흐름: 본토는 헬스 케어, 필수 소비재, 통신 섹터가 지수대비 강세

그림 6. CSI 300지수 주간 섹터별 등락률

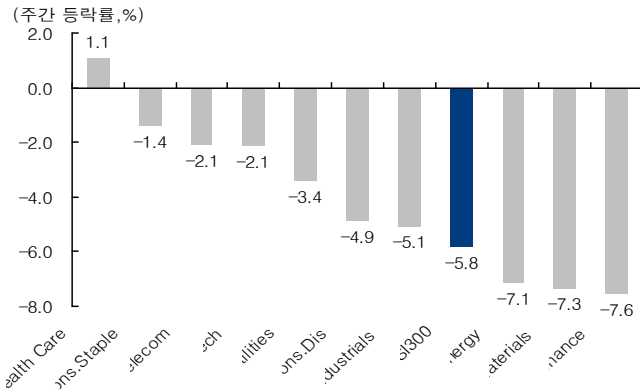
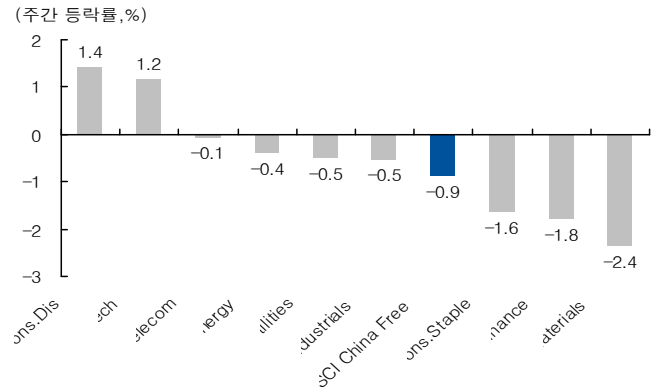


그림 7. MSCI China 주간 섹터별 등락률



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 주간, 월간 홍콩H 편입종목 중 상승률/하락률 상위 10대 종목

Rank	종목	티커	업종	5D	1M	Rank	종목	티커	업종	5D	1M
1	광선철도	525 HK Equity	운송	10.6	7.6	1	마안산철강	323 HK Equity	철강	-10.0	-14.8
2	중국해운개발	1138 HK Equity	운송	3.8	-10.3	2	중국석탄에너지	1898 HK Equity	석탄	-7.9	-12.9
3	시노펙 상하이석유화학	338 HK Equity	화학	3.3	13.4	3	안강철강	347 HK Equity	철강	-7.5	-15.2
4	중국석유화학(시노펙)	386 HK Equity	정유	2.1	-5.5	4	강서동업	358 HK Equity	금속	-7.2	-12.4
5	중국전신	552 HK Equity	통신	1.8	5.6	5	China Molybdenum	3993 HK Equity	광업	-7.1	-7.1
6	청도맥주	168 HK Equity	맥주	1.2	4.4	6	자금광업	2899 HK Equity	광업	-7.0	-17.0
7	중국석유	857 HK Equity	정유	0.4	-4.5	7	안휘해라시멘트	914 HK Equity	인프라	-6.9	-3.4
8	다당국제전력	991 HK Equity	전력	0.0	4.0	8	CNOOC 유전서비스	2883 HK Equity	정유	-6.7	-2.4
9	절강호항고속도로	576 HK Equity	인프라	-0.3	0.5	9	연주광업	1171 HK Equity	석탄	-6.7	-11.5
10	위교방직	2698 HK Equity	의류	-0.5	0.0	10	광주부력부동산	2777 HK Equity	부동산	-5.9	-16.5

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 4. 중국 원자재/금리/환율 동향

항목구분	상품	티커	5D%	1M%	3M%	12M	YTD%	52주 고가%	52주 저가%
상해 선물	친화다오 석탄 가격	CLSPCHQI Index	0.0	-0.8	-2.3	-19.7	-24.4	-20.8	0.0
	중국 철광석 수입 가격	CIOWQIND Index	0.0	2.4	25.4	1.9	1.9	-2.8	51.4
	중국 Rebar Spot 가격	cdspdrav index	2.4	4.0	5.7	-7.2	-8.8	-10.5	14.6
상해 선물	구리 선물	cu3 comdty	-3.2	-1.6	3.2	-4.8	4.7	-5.8	8.1
	알루미늄 선물	AA3 comdty	-1.1	-2.2	-2.5	-8.0	-5.8	-8.4	0.0
	이형봉강 선물	RBT3 Comdty	-0.3	3.2	11.6	-5.1	-6.1	-7.8	21.0
	금 선물	AUA3 comdty	-6.4	-6.7	-9.0	-11.4	-0.8	-12.9	0.7
	연료유 선물	FO3 Comdty	-0.2	1.0	3.9	-3.6	2.4	-8.4	12.2
대련 선물	옥수수 선물	AC3 Comdty	-0.4	-0.8	0.1	3.1	8.1	-1.8	7.5
	대두 선물	AK3 Comdty	-0.7	0.5	2.1	11.4	13.2	-2.5	15.0
	폴리에틸렌	pol3 Comdty	-2.4	2.8	8.5	7.9	19.7	-2.4	21.9
정주 선물	백색 원당	cb3 Comdty	-0.5	-2.0	0.5	-19.8	-10.6	-21.4	3.7
	소맥(강력분)	vn3 Comdty	-0.1	0.1	1.8	6.2	7.6	-2.7	7.3
금리	PBOC 3개월 금리	pboc3m index	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	PBOC 1년물 금리	pboc1yr index	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	은행간 Repo 1일물	rp01 index	-0.38	0.10	-0.25	-2.93	-3.01	-2.45	0.41
	은행간 Repo 7일물	rp07 index	-0.58	0.02	0.21	-2.10	-3.38	-1.70	0.84
환율	USD/RMB Spot	usdcny curncy	0.12	0.31	0.18	-0.89	-0.88	-2.33	0.39
	USD/RMB 12개월 NDF	ccn+12M curncy	0.15	0.77	-0.04	0.66	-0.89	-2.00	0.91

주: 선물은 3개월 기준, 금리는 %p, 자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 5. 주요종목 (2월 21일 기준)

Sector	종목	티커	5D%	1M%	3M%	6M%	YTD%	52주 고가%	52주 저가%
에너지	CSI 에너지	SH000908 Index	-7.1	-2.7	12.6	4.6	-5.4	-20.1	19.2
	패트로차이나	601857 CH Equity	-3.0	0.4	6.2	2.4	-7.1	-14.6	6.8
	시노펙	600028 CH Equity	0.7	3.8	16.8	12.2	-1.4	-8.1	22.1
	중국선화에너지	601088 CH Equity	-7.7	-6.0	5.5	-1.5	-9.5	-18.1	9.0
	중국석탄에너지	601898 CH Equity	-6.4	-1.5	11.6	7.8	-14.5	-23.2	15.6
	연주광업	600188 CH Equity	-8.5	-3.4	6.0	-3.6	-20.9	-32.8	14.8
소재	CSI 소재	SH000909 Index	-7.3	-1.9	9.7	3.2	4.5	-16.8	16.3
	중국알루미늄	601600 CH Equity	-5.8	-2.7	3.7	-2.2	-22.3	-34.3	9.2
	바오산 철강	600019 CH Equity	-4.4	-0.4	6.9	8.3	2.1	-6.6	21.6
	자금광업	601899 CH Equity	-5.9	-3.4	-0.8	-5.2	-3.7	-22.5	4.2
	안강스틸	000898 CH Equity	-5.5	-6.6	12.1	7.9	-16.3	-24.3	15.5
	강서동업	600362 CH Equity	-10.6	-0.9	18.0	10.6	10.9	-12.4	23.8
산업재	CSI 산업재	SH000910 Index	-5.1	1.4	18.5	13.0	-0.0	-13.4	22.9
	다친철도	601006 CH Equity	4.7	8.1	21.7	24.3	2.1	-3.8	30.5
	중국철도그룹	601390 CH Equity	-5.2	-2.8	9.1	17.4	23.4	-8.0	29.6
	중국코스코 홀딩스	601919 CH Equity	-3.0	-6.5	-1.2	-2.8	-10.3	-27.6	12.9
	중국국제항공	601111 CH Equity	-8.4	-7.3	19.4	11.0	-12.9	-23.6	22.5
	중국해운컨테이너(CSCL)	601866 CH Equity	-1.5	-1.5	18.6	11.5	7.8	-20.4	30.3
경기소비재	CSI 경기소비재	SH000911 Index	-4.9	2.1	19.5	15.3	12.4	-4.9	24.0
	동풍자동차	600006 CH Equity	-2.8	4.3	15.4	-6.5	0.3	-21.8	19.8
	상해차	600104 CH Equity	-7.2	2.6	26.4	28.9	21.2	-8.3	51.0
	쑤닝가전	002024 CH Equity	-4.7	-6.2	11.9	-1.4	-17.8	-38.5	19.7
	GD 미디어	000527 ch equity	0.0	0.0	0.0	0.0	-25.0	-37.5	0.2
필수소비재	CSI 필수소비재	SH000912 Index	-1.4	-0.9	2.6	-9.2	-4.4	-17.7	12.1
	귀주모태	600519 CH Equity	-4.2	-9.5	-19.0	-26.9	-6.9	-31.5	2.8
	칭타오맥주	600600 CH Equity	1.2	5.7	15.9	12.2	5.9	-12.5	21.0
	브라이트 유업	600597 CH Equity	5.0	28.1	41.1	40.8	39.6	-2.0	51.4
의료제약	CSI 의료제약	SH000913 Index	1.1	9.7	24.0	18.0	29.5	-1.9	36.9
	원난바이아오	000538 CH Equity	0.4	9.9	20.3	27.0	47.0	-1.4	60.2
	지린아오동 제약산업	000623 CH Equity	-10.7	15.6	47.1	34.3	29.7	-12.2	64.2
금융	CSI 금융	SH000914 Index	-7.6	0.2	27.6	23.9	27.1	-9.9	31.8
	중국공상은행	601398 CH Equity	-3.9	-1.6	8.6	7.5	-1.4	-6.5	14.8
	중국건설은행	601939 CH Equity	-4.7	0.4	12.5	12.3	2.9	-8.1	21.9
	중국생명보험	601628 CH Equity	-7.1	-9.2	5.6	3.8	6.0	-14.7	16.4
	중국평안보험	601318 CH Equity	-9.9	1.1	25.9	12.1	35.7	-11.4	32.3
	CITIC증권	600030 CH Equity	-10.3	1.0	30.0	21.9	43.3	-11.6	41.9
	해통증권	600837 CH Equity	-13.3	13.1	33.6	25.0	55.2	-13.5	48.0
	중국만과	000002 CH Equity	-6.0	-3.8	33.8	34.2	51.4	-10.7	45.2
	보리부동산	600048 CH Equity	-5.6	-10.1	7.0	9.6	23.0	-13.9	40.3
기술	CSI 기술	SH000915 Index	-2.1	2.5	12.2	1.3	0.7	-12.9	21.4
	뉴소프트	600718 CH Equity	-3.6	12.0	25.0	14.2	7.6	-6.5	35.4
	레노보	992 HK Equity	0.2	11.6	19.9	37.1	65.4	-3.4	59.6
통신	CSI 통신	SH000916 Index	-2.1	2.0	18.1	4.9	-28.7	-29.1	22.3
	중국유나이티드통신	600050 CH Equity	-4.5	2.0	9.8	-3.0	-31.9	-28.5	13.0
	차이나 텔레콤	728 HK Equity	-2.9	-9.6	-10.0	-15.2	-10.6	-19.6	20.1
전력	CSI 전력	SH000917 Index	-3.4	0.6	8.9	7.7	1.4	-4.3	13.5
	다탕국제발전	601991 CH Equity	-3.9	0.0	2.0	-6.8	-19.8	-29.4	10.1
	GD전력	600795 CH Equity	-4.6	-4.3	15.1	8.1	-4.3	-5.3	17.1

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

[한국] 지표 프리뷰: 2월 수출 감소해도 회복 추세 유효

2월 수출과 1월 산업생산 지표를 추정해보면 한국 경기는 작년 저점에서는 벗어나고 있다. 그러나 여전히 속도는 부진하고 물가 압력은 낮다. 저속 성장에도 불구하고 통화정책은 금리 인하 보다 기존 정책을 유지하는 정도일 것이다. 재정정책 여력이 남아있어 부진한 수요는 일단 정부 부문이 메워줄 것으로 보이기 때문이다. 1월까지 정부 재정집행 비율은 연 예산의 9.4%로 1분기 30% 집행 목표에 부합한다.

1. 2월 수출은 전년동월대비 6.8% 감소할 전망이다. 그러나 조업일수를 감안한 일평균 수출은 전년동월대비 4.6% 증가할 것으로 예상된다. 수출 회복 기조는 유효하다.

2. 2월 소비자물가는 1.7% 예상한다. 통화정책에 미치는 영향은 미미할 것이다.

3. 1월 산업생산은 6% 증가할 전망이다. 그러나 수출과 마찬가지로 2월 감소가 예상된다. 선행지수 순환변동치 상승도 더디지만 3개월 연속 상승했을 전망이다.

2월 수출은 감소 예상
그러나 일평균 수출은 증가
작년 3분기 이후 개선세 유지

1. 2월 수출: 일평균 수출은 회복 기조 유지

2월 수출은 전년동월대비 6.8%, 수입은 4.5% 감소할 전망이다. 무역수지는 1억 달러 흑자를 기록할 것으로 예상된다. 1~20일간의 수출입 실적을 참고한 결과이다. 20일까지 수출은 258억 달러로 전년동기간 대비 10% 감소했고 수입은 286억 달러로 전년동기간 대비 7.6% 감소했다. 무역수지는 28억 달러 적자를 기록했다. 2월 수출 증가율 전망치는 1월 10.9% 대비 크게 둔화된 것으로 12월(-6.0%) 보다 오히려 감소 폭이 확대되었다.

그러나 일평균 수출과 1~2월 수출 실적 합계를 감안하면 수출 경기는 작년 하반기 부진에서는 벗어나고 있는 것으로 판단된다. 일평균 수출을 감안해야 하는 이유는 1~2월 중 수출 실적이 설 연휴 이동에 따른 조업일수 변화로 변동성이 커지기 때문이다. 1월 수출 급증에 조업일수 증가(2012년: 22일→2013년: 24일, +9%) 효과가 긍정적으로 작용했다면 2월 수출에는 조업일수 감소(23일→20.5일, -11%)가 부정적으로 작용하게 된다.

따라서 조업일수 변동을 제거한 2월 일평균 수출은 전년동월대비 4.6% 증가할 것으로 예상된다. 1월 1.6%, 2012년 4분기 평균 -0.4% 대비 개선된 것으로 회복 기조는 유지되고 있다. 1~2월 수출 증가율도 전년동월대비 2.0% 증가해 작년 4분기 -0.4% 대비로는 개선될 것으로 보인다.

표 1. 한국 주요 경제지표 발표 일정과 전망치

(KDB대우 예상치)

발표 일자	경제 지표	단위	7월	8월	9월	10월	11월	12월	1월	2월
2월 28일(목)	산업생산	전년비%	0.2	0.3	0.7	-0.6	3.2	0.8	(6.0)	
		전월비%	-1.8	-0.9	0.7	0.7	2.6	1.0	(0.2)	
3월 1일(금)	무역수지	십억\$	2.7	2.0	2.9	3.7	4.4	1.9	0.5	(0.1)
	수출	전년비%	-8.7	-6.0	-2.4	1.0	3.9	-5.7	10.8	(-6.8)
	수입	전년비%	-5.2	-9.4	-6.0	1.6	0.9	-5.2	3.9	(-4.5)
3월 4일(월)	소비자물가	전년비%	1.5	1.2	2.0	2.1	1.6	1.4	1.5	(1.7)
		전월비%	-0.2	0.4	0.7	-0.1	-0.4	0.2	0.6	(0.6)

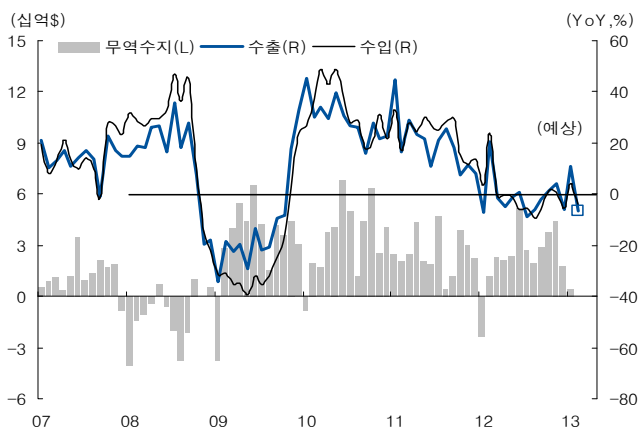
자료: 지식경제부, 통계청, KDB대우증권 리서치센터

향후 수출 증가율은 다시 반등할 것으로 예상된다. 조업일수 감소 영향이 해소되는데다 대외 수요가 느리게나마 개선되고 있기 때문이다. 주요국 서베이(PMI) 지수는 저점에서 벗어나고 있다. 그러나 작년 하반기의 원화 강세와 엔화 약세 영향이 시차를 두고 2분기 수출 회복 속도를 둔화시킬 것으로 예상된다. 특히 엔화 약세는 한국 수출과의 시차 상 관계수를 계산해 보면 1분기 정도의 선행시차를 나타낸다. 따라서 속도 측면에서 2분기 수출 증가율은 한 자리 수 증가율을 회복하는데 그칠 것으로 예상된다.

수입도 단가 하락과 내수 부진으로 회복 더뎠다

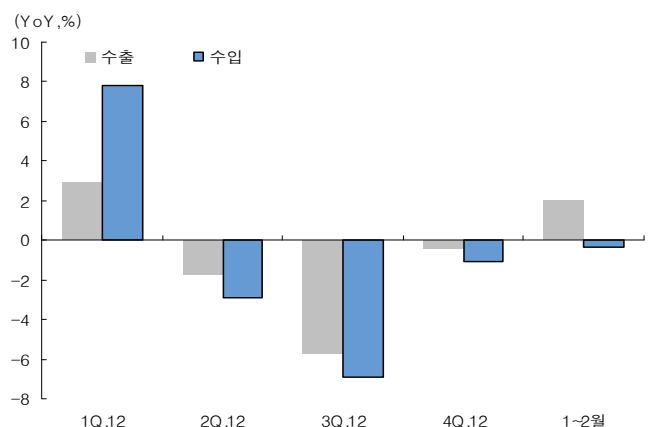
2월 수입은 4.5% 감소할 전망이다. 1~2월 수입은 전년동기대비 0.3% 감소할 것으로 보여 작년 4분기의 1% 감소 보다는 감소 폭이 줄어든 전망이다. 수입의 더딘 회복에는 긍정과 부정적 요인이 복합되어있다. 원자재 가격 하락 등 수입 단가 하락(두바이유 가격 전년동월대비 -3.4%)은 무역수지 흑자 유지에 긍정적이지만 자본재 수입 부진은 기업 투자 등 내수 경기의 더딘 회복을 시사하고 있기 때문이다.

그림 1. 2월 수출 증가율 전년동월대비 감소 예상. 조업일수 감소 영향



자료: 지식경제부, KDB 대우증권 리서치센터

그림 2. 분기별 수출 증가율, 느린 회복 흐름



자료: 지식경제부, KDB 대우증권 리서치센터

소비자물가 1%대 통화정책에 미치는 영향 미미

2. 2월 소비자물가: 1.7% 반등 예상, 통화정책에 미치는 영향 미미

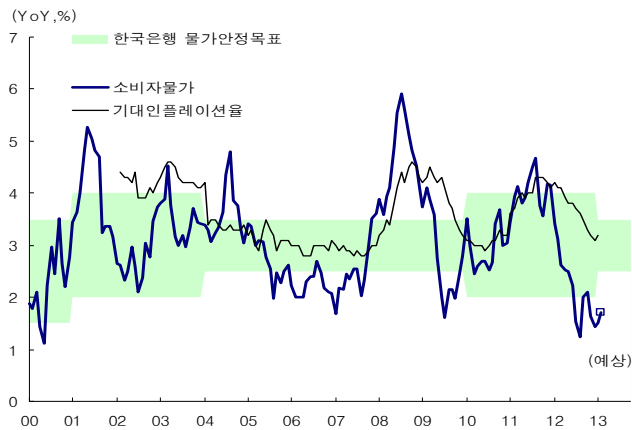
2월 소비자물가 상승률은 전년동월대비 1.7%로 높아질 전망이다. 그러나 여전히 한국은행의 물가 안정목표 하단(2.5%)을 하회하는 수준이다. 설 연휴와 한파 영향으로 농산물 가격 상승이 물가 상승을 주도할 것으로 보인다. 도시가스 요금 인상(22일부터 +4.4%p) 등 연초 이후 공공요금 인상(1~2월 중 공공요금 인상 효과: +0.15%p 정도로 추정)이 지속되고 있고 일부 식료품 가격 인상이 단행되고 있으나 수요와 휘발유 가격 하락이 물가 압력을 낮춰주고 있다. 휘발유 가격은 전년동월대비 2.8% 낮다.

기저효과를 감안하면 2월 이후 소비자물가는 2%대로 높아질 전망이다. 그러나 2% 초반 수준으로 당분간 물가가 통화정책에 미치는 영향은 미미할 것이다.

통화정책은 기존 정책 기조 유지해 나갈 듯

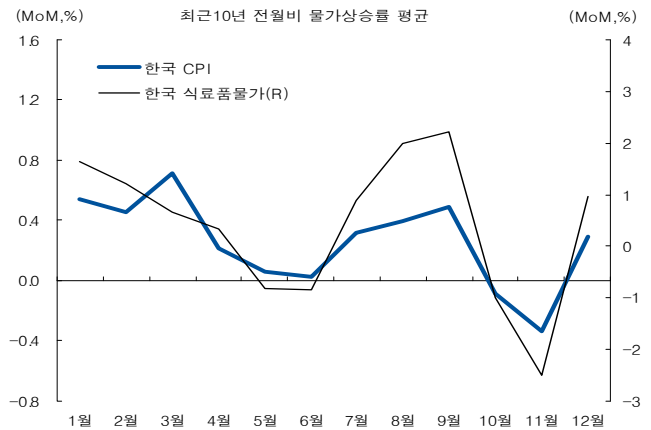
물가 상승률이 낮게 유지되고 있으나 3월에도 금리 인하 가능성은 낮다. 선진국이 재정긴축에 따라 통화정책 완화가 시급한 과제인 것과 달리 한국은 재정지출 확대 여지가 남아있기 때문이다. 통화정책으로 경기 부양에 선제 대응하지는 않을 것으로 예상된다. 신 정부 이후의 재정정책을 점검할 필요가 있다.

그림 3. 소비자물가 전년동월대비 상승률, 1%대 지속



자료: 통계청, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 계절적 요인으로 전월비 물가 상승률은 3월까지 높게 나타날 듯



자료: 통계청, KDB대우증권 리서치센터

3. 1월 산업생산: 조업일수 증가로 일시적인 급증 예상

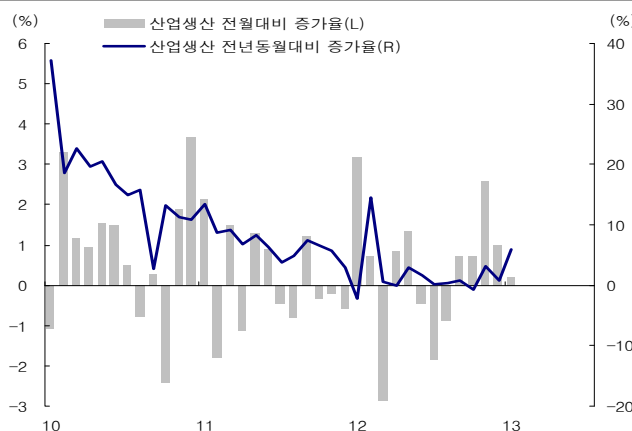
1월 산업생산 반등 예상하나
모멘텀은 여전히 약해

1월 산업생산은 이미 발표된 1월 수출 급증과 조업일수 증가 효과를 감안하면 6% 증가가 예상된다. 그러나 전월대비로는 0.2% 증가하는데 그칠 것으로 보여 실제 모멘텀이 강한 상황은 아니다. 2월 산업생산은 수출 증가율과 마찬가지로 다시 감소할 전망이다. 수출 경기와 마찬가지로 바닥에서 벗어나는 속도는 완만할 것이다. 기업들의 재고 소진 과정은 순조롭게 진행 중인 것으로 보이나 12월 기준 재고율이 111%로 장기평균을 10%p 상회하고 있어 생산 증가를 자극하는 힘이 아직 약하다.

선행지수 반등은 지속 예상

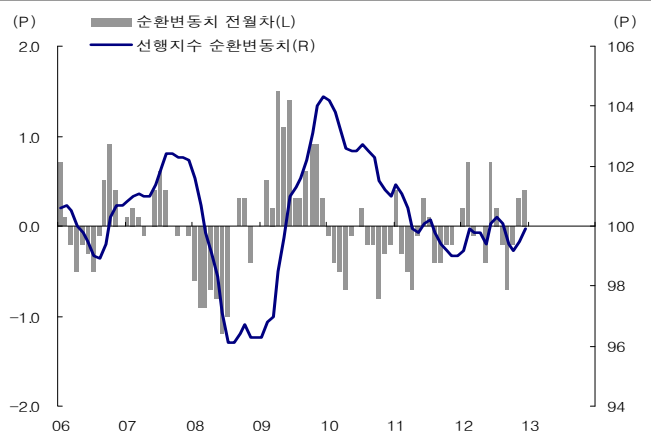
최근 2개월 반등한 선행지수 순환변동치는 상승세를 이어가면서 경기 회복의 방향성을 잡아줄 전망이다. 구성지표 중 투자 관련한 지표가 부정적이나 국제원자재가격지수, 수출입물가비율, 재고순환, 소비자기대지수 등이 이를 상쇄해줄 것으로 보인다.

그림 5. 산업생산 증가율 추이



자료: 통계청, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 선행지수 순환변동치 상승세 지속 예상



자료: 통계청, KDB대우증권 리서치센터

[Policy Watcher] 아직 멀지만 우려되는 출구

1월 FOMC 의사록 - 'Monetary Cliff'에 대한 우려를 자극했으나, 미국경제 안정확인이 라는 전제조건 필요

미국 1월 FOMC 의사록
출구전략에 대해서 논하다

지난 1월 30일(수)에 열렸던 FOMC는 당시 시장에 별다른 영향을 미치지 않았으나 4주 이후 공개된 의사록이 오히려 주목 받고 있다. 현재 매월 850억 달러 규모로 국채와 MBS 매입을 실시 중인 QE4를 유지할지 여부에 대해 연준 인사들 간에 의견이 엇갈리는 것으로 나타났기 때문이다. 우리가 작성한 1월 FOMC 코멘트 제목처럼 '정책예측은 Go보단 Stop에 초점'을 맞추고 있는 것으로 풀이된다.

2011년 상반기 QE2 종료 이후 출구전략(Exit Strategy)에 대한 논의가 다시 불거지고 있으며, 시장 불안심리를 자극할 수 있는 잠재요인으로 통화절벽(Monetary Cliff)이라는 단어가 등장할 것으로 본다. 2014년 1월까지 임기를 두고 있는 Bernanke 연준의장은 퇴임의사까지 밝힌 상황이라는 점에서 연준의장 교체시기와 연준의 통화정책 방향이 변할 수 있는 것이 아니냐는 우려까지 나오고 있다(이에 대해서는 차기의장으로 현 Yellen 부의장이나 Bernanke의 은사인 MIT Stanley Fisher 교수가 거론되고 있어 정책변경이 시장에 주는 충격은 크지 않을 것으로 판단).

그렇지만 출구로 나가기 위해선
미국경제가 좋다는 증거가 필요

그렇지만 중요한 것은 미국이 양적완화를 확실하게 종료하기 위해서는 미국 경제가 안정적이라는 조건이 필요하다. 현재 연준 인사들이 인정한 정책목표(Evans-Rule)를 감안 하더라도 연말까지는 적극적으로 양적완화를 줄이기는 어려워 보인다(그림 1). 전일 미국 금융시장이 최근 과열양상에 따른 조정의 핑계로 '출구전략'을 우려했으나, 현재는 금융시장의 충격을 지속할 정도의 재료로 보긴 어려우며, 하반기 이슈로 주목해야 할 것이다. 뉴욕 연준이 조사하는 PD(primary dealer) 서베이에 따르면, 양적완화는 빠르면 올 연말 축소되어 350억 달러 규모까지 줄어들 것으로 보고 있으며, 기준금리 인상은 2015년 2분기 정도로 예측하고 있다(그림 2). 우리 역시 빨라야 올 연말정도이나 양적완화 규모를 축소하거나 종료할 수 있는 여부를 확인할 수 있을 것으로 본다.

그림 1. Evans Rule 달성까지 아직 시간이 필요한 상황

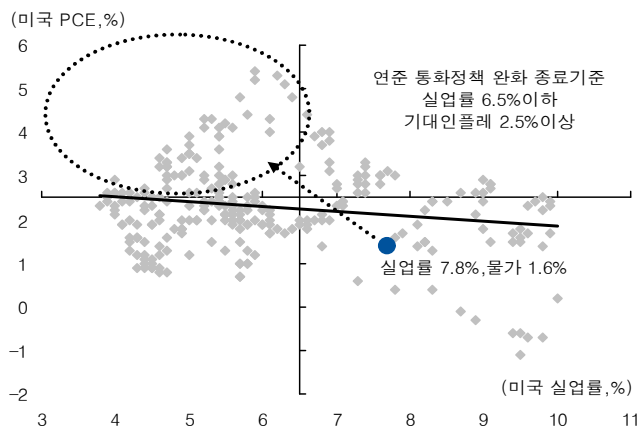


그림 2. 그러나 시장은 빠르면 연말 양적완화 축소 가능 예상

	25%	50%	75%
	신뢰구간	신뢰구간	신뢰구간
미연준	2013년	2014년	2014년
양적완화 종료	4분기	1분기	3분기
2013년말	350억 달러	750억 달러	850억 달러
양적완화 규모			
미연준	2015년	2015년	2015년
기준금리 인상	2분기	3분기	4분기

자료: US BEA, US BLS

주: 신뢰구간은 미국 PD이 응답한 각각 내용들이 실시될 수 있는 확률 의미
자료: New York Fed(12월 서베이)

정책의 초점은 Evans-Rule(실업률 6.5% 아래, 기대인플레이션 2.5% 위)라는 비교적 명확한 정책목표를 설정했음에도 불구하고, 일부는 고용이 정상 수준으로 회복되기 이전이라도 양적완화 축소가 필요하다는 의견을 제시한 것으로 알려졌다.

일부 경제학자들을 중심으로 제시되고 있는 Multi-Equilibrium(다중균형)이론에 따르면, '현재 미국의 성장과 균형이 위기이전 대비 균형에서 벗어나 있는 것으로 생각할 수 있으나, 이전 경제보단 구조조정 및 금융의 레버리징 효과를 제외하고 나면 현재 여건에서도 경제는 균형일 수 있다'고 주장하고 있다. 그렇다면 지금 연준은 실업률 하락과 디플레이션 위험에서 벗어나기 위해 양적완화를 강화했지만, 실업률은 균형일 수 있고 현재 성장수준에서도 인플레이션이 발생할 수 있어 추가적으로 양적완화를 지속해서는 안 된다는 논리로 귀결된다.

이러한 논의를 기반으로 지난 12월 FOMC에 비해 양적완화 실시에 대한 우려를 표명한 인사들이 늘고 있으며, QE에 대한 효용보다 비용을 언급하기 시작했다는 점이 금융시장 입장에서 부담이 된다. 이미 QE1, 2 종료에 따른 학습효과를 알고 있는 시장입장에서 올해 내 FOMC에서 연준인사들이 언제 정책을 멈출 것인가(stop)에 시장의 관심이 몰릴 것이다.

미국의 출구전략 가능성과 금융시장 전망

미국의 출구전략이 미국보다
이머징 금융시장에 충격

단, QE1과 QE2를 종료할 시점에 미국은 여전히 민간의 디레버리징 및 부동산 가격부담 등 펀더멘탈의 안정성이 취약했던 것에 비해, 이번에는 민간 쪽 경기안정성은 상당히 높아졌다는 것이 다르다고 볼 수 있다<그림 3>.

미국 민간고용과 부동산 시장은 안정적으로 증가하고 있으며, 민간소비와 투자 역시 개선흐름을 보이고 있다. 올해 미국의 재정축소 논란이 일어나는 이유도 민간 경제에 대한 어느 정도 자신감이 확보되지 않았다면 발생하지 않았을 것이다. 올해 상반기 안으로 재정축소와 관련된 이슈들이 마무리되는 과정에서 미국의 펀더멘탈 개선흐름이 지속된다면, 하반기에는 Fiscal이 아닌 Monetary Cliff라는 용어가 시장의 위협요인이 될 수 있다.

이번 QE4의 실시 때부터 이전 글로벌 금융시장 흐름과 차이를 나타낸 핵심부분은 미국의 유동성 공급에도 달러가 약해지지 않았다는 점이다<그림 4>. QE1과 QE2 실시 당시 달러화는 큰 폭으로 약세를 기록하면서 미국의 유동성이 주요 이머징 국가들의 자산가격 상승에 일조하는 '머니무브'의 핵심 역할을 했다는 점이다.

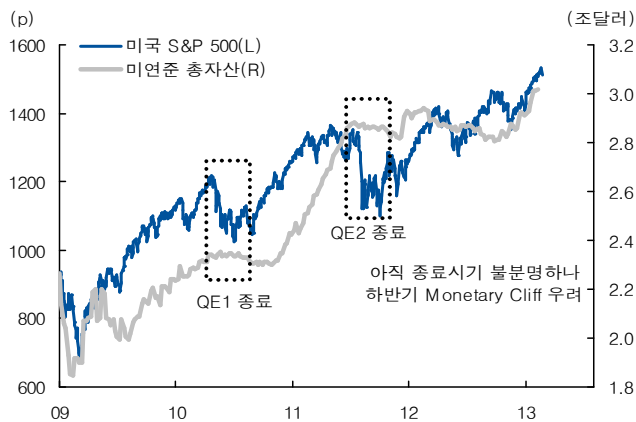
그러나 이번에는 일본의 양적완화 실시에도 불구하고, 최근 유로화 강세가 이러한 충격을 받아냄에 따라 달러는 인덱스 기준으로 큰 변화를 나타내지 않고 있다. 결국, Monetary Cliff 현상이 발생할 경우 미국의 유동성 축소임에도 불구하고, 미국보다는 이머징을 중심으로 금융시장 불안이 커질 가능성이 높다. 앞으로 이머징 국가 투자자들이 FOMC에 좀 더 주목해야 할 이유가 여기에 있겠다.

Monetary Cliff는 당장 걱정할
내용은 아니나 하반기 주목해야

결론적으로 전일 FOMC 의사록이 갖는 의미는 '정책종료 우려를 자극하긴 했지만 아직은 먼 이야기며, 하반기에나 좀 더 주목하자', '출구로 나가기 위해서는 미국경제가 충분히 좋아야 하기 때문에 당장은 좋은 여건이 이어져야 가능하다'라는 부분에 초점을 맞춰야 할 것이다. 만일 하반기로 넘어가면서 미국경제가 여전히 좋다면, 글로벌 머니무브 측면에서 국내 금융시장 입장에서는 주의가 필요할 것으로 보인다.

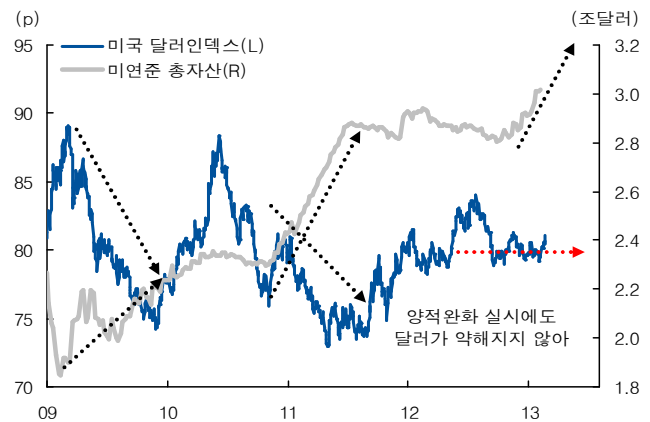
국내 채권투자자 입장에서는 상반기 동결기조가 이어지면 1분기 말에서 2분기 초 사이 금리정상화(금리상승)가 실시된다면, 하반기는 양호한 대외여건이 지속되더라도 국내의 구조적 문제(가계부채와 부동산 시장)와 함께 선진국 양적완화 종료 우려를 반영한 매수 전략이 유리할 것으로 본다. 채권매수 타이밍은 4월 금통위 이후 시점부터 주목해야 할 것으로 본다.

그림 3. QE1, 2 종료 당시 금융시장 불안 확산된 경험



자료: Bloomberg, US FRB

그림 4. 이머징 더 이상 선진국 유동성 수혜 기대 어려워



자료: Bloomberg, US FRB

크레딧 강수연 02-768-3057 sooyeon.kang@dwsec.com

남상구 02-768-3501 sangkoo.nam@dwsec.com

Credit Weekly

주간 크레딧 금리 및 스프레드 동향

이번 주 크레딧 시장은 일부 구간에서의 신용스프레드 축소를 제외하면 전주대비 변동폭은 미미한 수준에 그쳤다.

특징적으로는 2년 만기 이상의 여전채 섹터에 대한 스프레드 축소가 두드러졌다는 점이다. 올해 들어 금융소득 종합과세 기준이 소득 4,000만원에서 2,000만원으로 강화되면서 절세 상품으로서 ELS, DLS에 대한 발행이 증가하고 있다. 이에 따라서 고금리채인 여전채의 매력도가 다시 부각되고 있다는 판단이다.

한편, 우량등급(AA급)과 비우량(BBB급) 간의 스프레드가 2012년 이래 최고치 수준까지 근접함에 따라서 회사채 시장의 등급별 양극화가 최대치로 확대되었다. 이에 21일 인수위에서는 비우량등급의 회사채 시장 지원방안을 검토하겠다고 밝혔다. 정책 지원 강도에 따라서 등급 차별화의 해결 속도 및 스프레드 축소 여부가 가시화 될 것으로 보인다.

표 1. 주간 크레딧 채권 금리 및 스프레드 변동 (2월 21일 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	2.72	2.76	2.83	2.94	0	-1	0	0	11	22	-2	-2
	도로, 수자원	2.74	2.78	2.84	2.94	0	-1	0	0	10	20	-2	-2
	일반공사 AAA	2.75	2.80	2.86	2.96	0	-1	0	0	10	21	-2	-2
은행채	산금채	2.70	2.75	2.79	2.94	0	0	0	0	15	24	-2	-2
	중금채	2.71	2.76	2.81	2.96	0	0	0	0	15	25	-2	-2
	시은채 AAA	2.72	2.77	2.83	2.98	0	0	0	0	15	26	-2	-2
	시은채 AA+	2.83	2.90	2.95	3.04	0	-1	0	0	9	21	-2	-2
여전채	AA+	2.78	2.87	2.94	3.07	0	-1	-1	-1	13	29	-2	-3
	AA0	2.83	2.91	3.01	3.22	0	0	-1	-1	21	39	-2	-3
	AA-	2.86	2.96	3.07	3.31	0	-1	-1	-2	24	45	-3	-4
	A+	3.21	3.26	3.49	3.77	0	-2	-1	-1	28	56	-2	-3
	A0	3.61	3.68	3.93	4.20	0	-1	-1	-1	27	59	-2	-3
	A-	4.35	4.38	4.62	4.88	1	-1	-1	-2	26	53	-3	-5
회사채	AAA	2.77	2.82	2.87	2.98	1	0	0	0	11	21	-2	-3
	AA+	2.79	2.86	2.92	3.03	0	-1	0	0	11	24	-2	-2
	AA0	2.82	2.91	2.98	3.10	-1	0	0	0	12	28	-2	-1
	AA-	2.86	2.96	3.02	3.20	-1	0	0	0	18	34	-2	-1
	A+	3.03	3.13	3.23	3.52	0	0	0	0	29	49	-2	-2
	A0	3.16	3.26	3.43	3.90	0	0	0	0	47	74	-2	-2
	A-	3.39	3.50	3.76	4.42	1	0	0	0	66	103	-2	-3

주: 스프레드는 2/14일 종가 대비, 자료: 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

주간 회사채 발행시장 동향

**발행시장: 전주대비 발행량
증가하며 순발행 기조로 전환**

이번 주에는 6개 기업이 9건, 총 9,800억원의 회사채 발행을 진행하였다. 전주대비 약 3배 이상 발행량이 급증하며 순발행 기조를 나타내었다.

씨제이올리브영은 차입금 상환의 목적으로 첫 회사채 발행에 나섰다. 총 600억원의 무보증 회사채 발행에 11개 기관에서 1,350억원의 물량이 몰리며 2.25:1의 경쟁률을 보였다.

또한, 금년 들어 처음으로 여전채인 미래에셋캐피탈의 발행이 있었다. 3년 만기 채권 1,000억원에 대한 발행에 나섰으며 19개 기관에서 3,500억원의 참여 수량이 집중되어 3.5:1의 경쟁률을 나타냈다. 발행금리 역시 희망금리밴드 하단을 넘어선 ‘자기민평대비 3년-1b’p로 예상보다 강세 발행되며 성공적으로 수요예측을 마쳤다.

금주 발행된 회사채에 대한 수요예측은 일부 그룹사와 장기물을 제외하고는 대부분 양호한 경쟁률을 보였다. 다만, 저금리에 운영자금 목적의 발행이 많았던 지난해와는 달리 회사채 차환 용도의 발행이 증가하고 있으며 연초 이후 AA급 이상의 발행물량이 전체의 64%를 차지하고 있다는 점이 특징적이다.

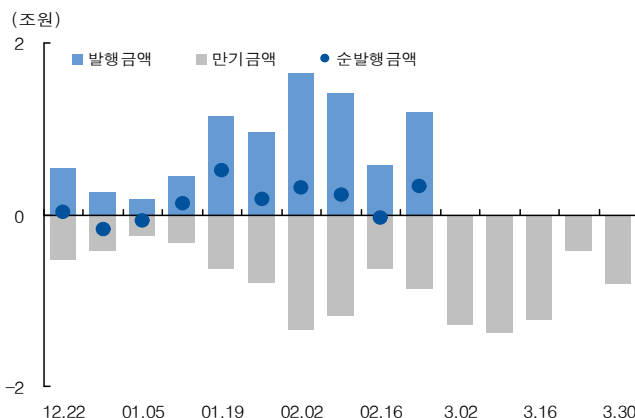
표 2. 주간 회사채 발행 내역

(억원, 년, %)

발행일	회사명	신용등급	금액	만기	발행금리	단순경쟁률	미매각	발행목적
2013-02-18	씨제이올리브영	A-	600	3	3.62	2.25:1	0	운영 - 600억원, 차입금 상환
2013-02-21	호텔신라	AA0	2,000	5	3.09	0.85:1	400	운영 - 신규사업 진출 및 호텔 유지보수비용
2013-02-21	효성	A+	900	3	3.45	0.33:1	600	회사채 차환 - 1,200억원
2013-02-21	효성	A+	300	5	3.75	-	300	회사채 차환 - 1,200억원
2013-02-22	GS칼텍스	AA+	1,000	5	3.06	2.20:1	0	원유도입대금 - 700억원, 회사채차환 2,300억원
2013-02-22	GS칼텍스	AA+	2,000	7	3.24	0.80:1	400	원유도입대금 - 700억원, 회사채차환 2,300억원
2013-02-22	SKC	A0	1,000	3	3.17	2.90:1	0	차입금상환 - 400억원, 회사채차환 - 1,600억원
2013-02-22	SKC	A0	1,000	5	3.41	2.20:1	0	차입금상환 - 400억원, 회사채차환 - 1,600억원
2013-02-22	미래에셋캐피탈	A+	1,000	3	3.31	3.5:1	0	회사채 차환 - 1,000억원

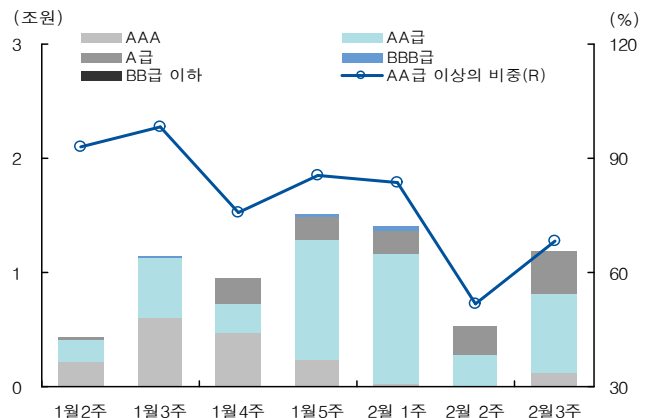
자료: 금융투자협회, Bloomberg, 전자공시시스템, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 발행현황: 금주 순발행으로 전환



자료: 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 발행등급: 전주대비 AA급 이상 발행비중 증가



주: 지방공사채 포함, 자료: 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

인수위의 회사채 지원 방안을
통해서 비우량기업의 건전성
우려 및 양극화 현상 해소 전망

대통령직 인수위원회의 회사채 시장 살리기 방안

한편, 대통령직 인수위원회는 21일 ‘박근혜 정부의 국정비전 및 국정목표’를 선정해 발표했다. 그 가운데 회사채 시장과 관련된 추진전략은 다음과 같다.

첫째, 자본시장제도의 선진화 목표를 달성하기 위한 방안으로 인수위는 기업금융기능을 강화하기로 했다. 이를 위해 선진형 투자은행(IB) 육성과 더불어 **조건부자본증권 허용 등 기업자금조달수단을 다양화 하겠다는 계획을 발표했다.**

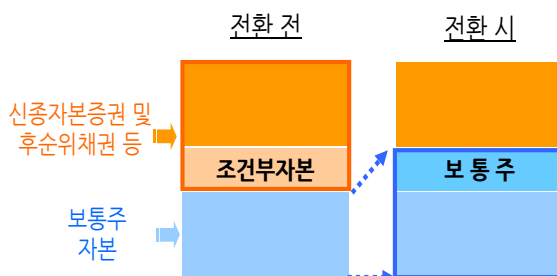
여기서 말하는 조건부자본증권이란, 일정한 사유가 발생할 경우 주식으로 전환되거나 원리금상환이 감면되는 등의 조건이 부여된 사채를 말한다.

이처럼 조건부자본증권 발행이 허용되면, 유상증자나 후순위채권 발행이 어려운 상황에서 기업들이 보통주 자본을 자동적으로 확충하게 되는 이점을 보유하고 있다. 따라서 조건부자본증권 발행을 통해 비우량기업이나 은행의 건전성에 대한 우려가 다소 경감될 수 있을 것으로 판단된다.

두 번째로는, 금융시장 불안에 선제적 대응하기 위하여 **취약업종 및 비우량등급 회사채 시장에 대한 정책적 지원방안을 강구하고, 회사채 발행 인프라 관련 전반적인 제도개선을 추진 하겠다고 밝혔다.**

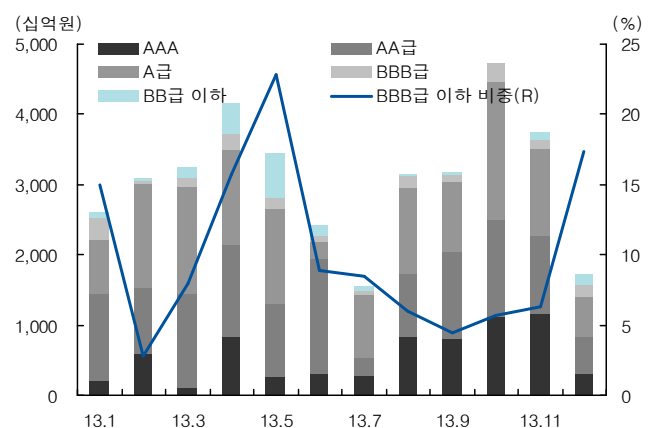
이는 금융시장 안정을 도모함과 동시에 비우량기업들도 회사채 시장을 원활한 자금조달 창구로 쓸 수 있도록 정부에서 보완책을 마련해 주는 것이다. 따라서 산업과 등급에 따른 양극화 현상이 어느 정도 해소될 수 있을 것으로 판단된다.

그림 3. 조건부자본의 보통주 전환 메커니즘



자료: 한국은행, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 13년 BBB급 이하 회사채 만기도래 물량은 3조 6,610억원



자료: 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

주간 회사채 유통시장 동향 및 신용등급 변동내역

유통시장: 전주대비 순매수
금액 대폭 하락

금주 회사채 주요 거래 동향을 살펴 보면, 건설, 태양광, 조선 업종에 속한 기업들이 민
평대비 적게는 9bp에서 많게는 49bp까지 스프레드가 확대 거래되는 모습을 나타냈다.
반면, 지난 연말 등급이 하향된 BBB+ 의 계룡건설산업이 민평대비 18bp 이상 축소 거
래된 점이 눈에 띄었다.

한주간 주체별 매수 동향을 보면, 과거 주요 매수 주체였던 은행과 보험이 순매도를 기
록했으며 연기금은 전주대비 순매수폭을 크게 축소시킨 모습이였다. 은행은 최근 3주 연
속 순매도를 보이고 있으며 보험도 2주동안 1,000억원 가까운 매도세를 보이고 있다. 2
월 20일까지 기관들의 순매수 금액은 237억원으로 전주대비 3.4%에 그쳤다.

만기별로는 3년과 5년 이하에서만 순매수를 보였으며 1년, 2년 이하의 단기 구간에서
순매도는 금주에도 지속되었다. 10년 초과 구간의 초 장기물에 대한 수요는 4주 연속 전
무했다.

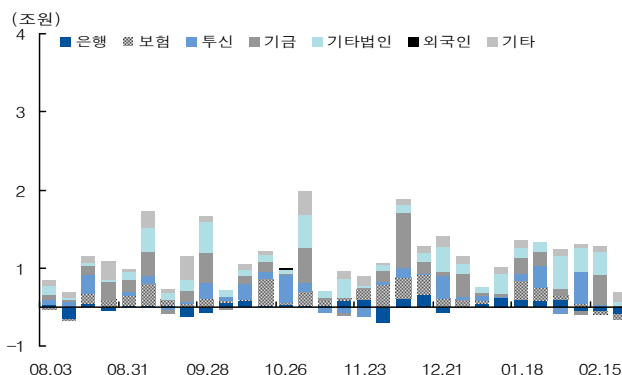
표 4. 민평 대비 상, 하위 주요 회사채 거래 동향

(억원, %, bp)

거래종목	신용등급	거래일	거래금액	민평	민평대비	만기일
상위 5선						
계룡건설산업29	BBB+	2013-02-15	159	6.57	-18	2013-10-28
LS산전167-1	AA-	2013-02-14	200	2.82	-10	2013-03-04
OCI76	AA-	2013-02-18	400	3.39	-7	2018-10-17
연합자산관리1-2	AA-	2013-02-19	500	2.86	-4	2013-11-29
지에스에너지2-3	AA0	2013-02-19	300	3.24	-4	2019-03-19
하위 5선						
한진중공업126	A-	2013-02-19	270	4.71	49	2013-09-15
OCI74-1	AA-	2013-02-15	300	3.03	10	2015-11-03
GS건설128-1	AA-	2013-02-20	1,198	3.50	10	2016-02-05
GS건설128-1	AA-	2013-02-19	1,400	3.49	9	2016-02-05
대림산업246	AA-	2013-02-15	400	3.23	9	2014-06-10

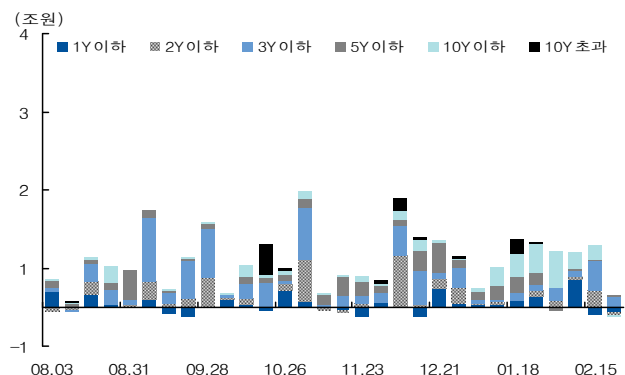
자료: 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 주간 투자자별 회사채 순매수 추이



주: 이번 주 - 2/18~2/20, 자료: 연합인포맥스, KDB대우증권 리서치센터

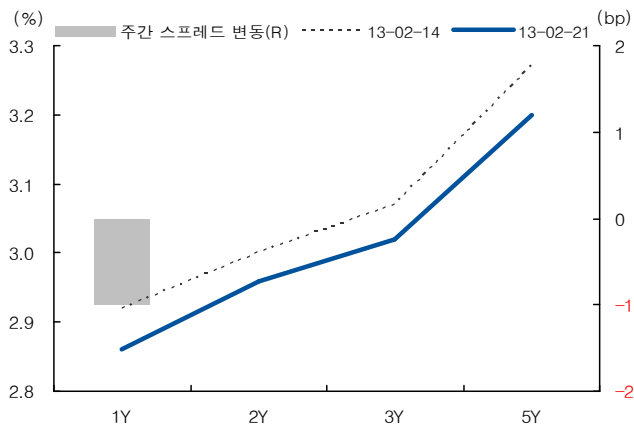
그림 6. 주간 만기별 회사채 순매수 추이



주: 이번 주 - 2/18~2/20, 자료: 연합인포맥스, KDB대우증권 리서치센터

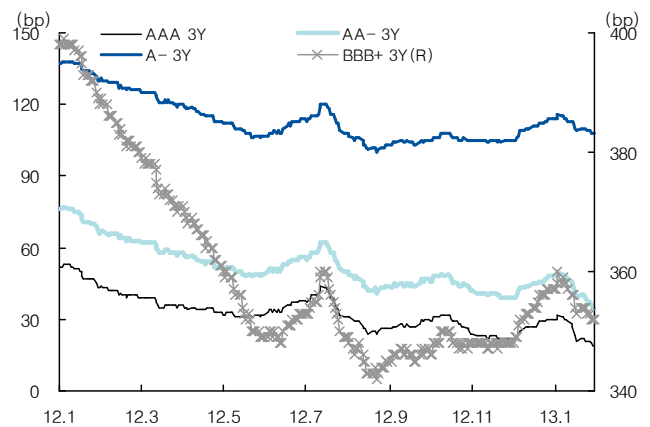
주요 회사채 지표의 주간 동향

그림 7. 주간 회사채 수익률곡선 (AA- 기준)



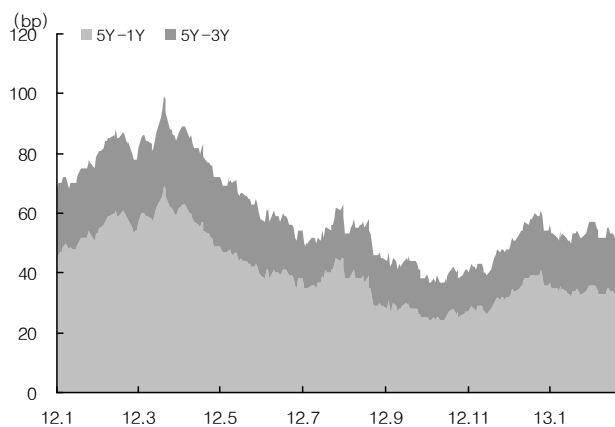
자료: 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 회사채 등급별 신용스프레드 추이



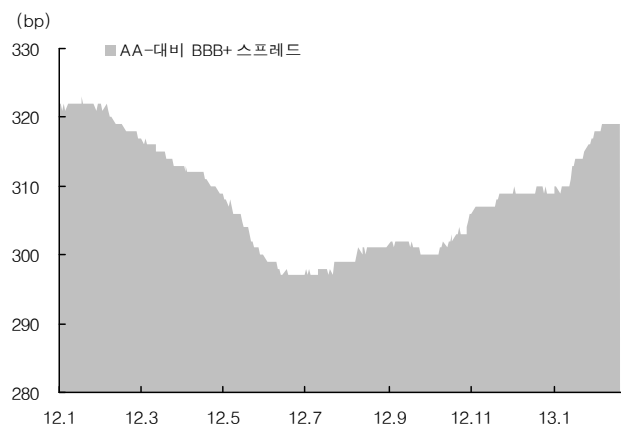
자료: 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

그림 9. 회사채 장단기 스프레드 (AA- 기준)



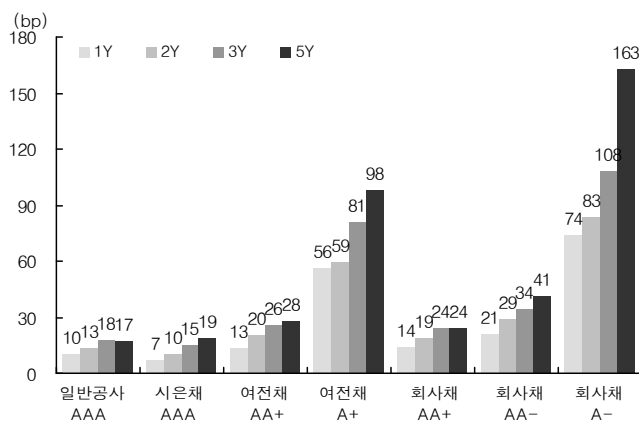
자료: 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

그림 10. 회사채 우량 등급과 비우량 등급간 스프레드



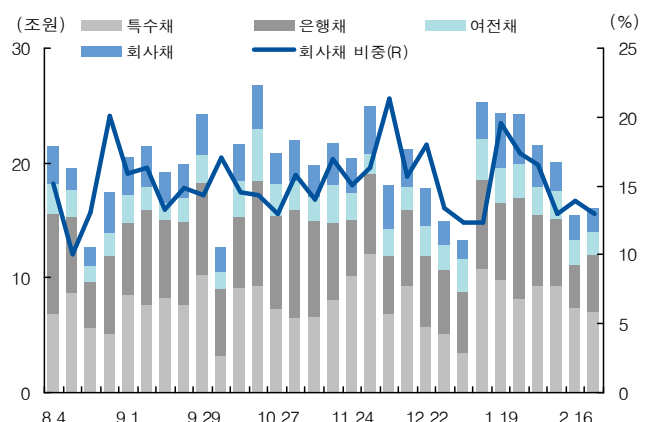
자료: 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

그림 11. 회사채 섹터별 신용스프레드



자료: 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

그림 12. 주간 크레딧물 거래량 및 회사채 비중



자료: 연합인포맥스, KDB대우증권 리서치센터

LME 재고 창고에 숨겨진 진실

세계 제 1의 비철금속 거래소인 런던금속거래소(LME)의 재고창고는 실물을 보관하는 그 이상의 의미를 가진다. LME 재고 창고에 실물을 보관하는 대가로 유동성을 공급 받는 ‘재고 금융’이 빈번하게 발생하면서, LME의 재고는 일종의 금융 거래의 수단으로도 이용되고 있기 때문이다.

‘재고 금융’을 바탕으로 차익 거래가 성행하면서 비철금속 시장 수급 지표에 왜곡이 나타났다. 상해-런던 구리 가격 차이를 활용한 차익 거래 진입 시에는 펀더멘털과는 무관하게 일시적으로 중국의 구리 수입량이 증가했다. 알루미늄 시장에서는 2009년 급격히 확대된 차익 거래로 인해 사실상 유통이 불가능한 재고의 비율이 높아졌다. 알루미늄의 경우 LME의 재고량이 높은 수준이지만, 정작 실물의 공급 여건이 원활하지 않게 되었고, 결과적으로 현물 프리미엄의 강세로 이어졌다.

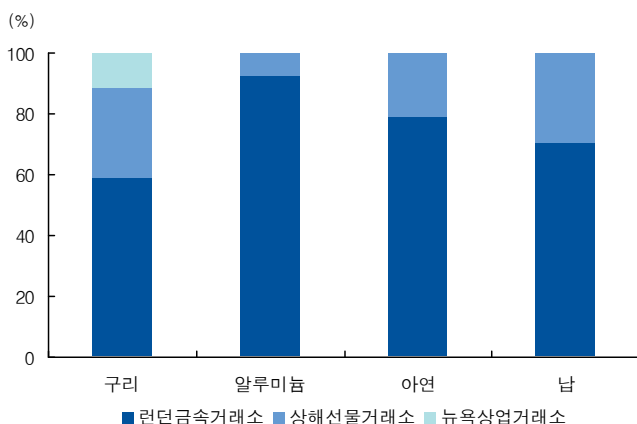
비철금속 거래의 중심, 런던금속거래소(LME)

런던금속거래소, 세계 제 1의 비철금속 재고 창고 보유

비철금속이 거래되는 주요 거래소들은 인도에 앞서 실물을 보관하기 위한 재고 창고를 가지고 있다. 대표적인 거래소에는 런던금속거래소(LME), 상해선물거래소(SHFE), 뉴욕상업거래소(COMEX)등이 있으며, 이들 세 거래소의 재고 창고에는 세계 비철금속 재고의 50% 이상이 보관되어 있다. 그 중에서도 **중심은 런던금속거래소이며, 대부분의 비철금속에 대해 가장 높은 재고량을 확보하고 있다.** 알루미늄의 경우, 세계 재고량의 70% 이상이 런던금속거래소에 보관되어 있다.

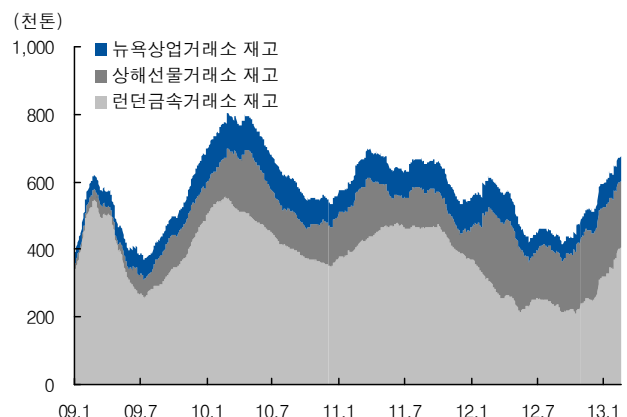
특히, 금융 위기 이후 비철금속 생산 업자들이 실물을 맡기는 대신에 낮은 금리에 자금을 융통하는 이른바 ‘재고 금융’이 활발해지면서 런던금속거래소 재고 창고의 입지는 더욱 굳건해졌다.

그림 1. 런던금속거래소는 세계 제 1위의 비철금속 재고 창고



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 주요 거래소의 구리 재고량 추이



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

수급 지표를 곧이곧대로 믿기는 어려워

구리와 알루미늄의 시장의 차익 거래는 수급 지표의 왜곡을 초래할 수 있다. 중국에서 구리 차익 거래가 성행하는 시점에서는 수요와는 무관하게 일시적으로 구리 수입량이 증가하게 된다. 알루미늄 차익거래는 거래소의 재고량이 높은 수준이지만, 정작 실물의 공급 여건이 원활하게 이루어지지 않는 해프닝을 연출하기도 했다.

런던-상해 차익 거래를 통한 구리 수급의 재해석

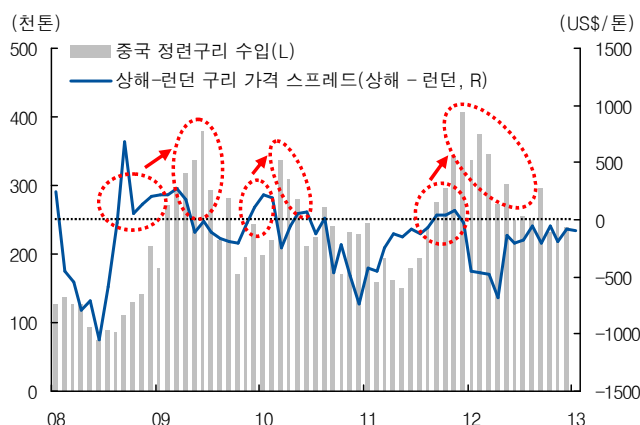
런던과 상해의 구리 가격 차이를
활용한 차익거래로 인해
수급 지표 왜곡

런던 구리 가격이 상해 구리 가격보다 낮아지면 구리 시장에는 일시적으로 차익거래가 발생한다. 차익을 노리는 중국 투자자들이 런던의 구리를 수입한 후 증치세가 면제되는 보세창고(Bonded Warehouse)에 보관하고 이를 담보로 금리 차익을 얻는다던가, 혹은 수입한 구리를 국내에 유통시켜 시세 차익을 얻는다.

이 때문에 차익거래 환경이 조성되면 중국의 구리 수입량이 증가하는 경향이 강해진다. 2011년 4분기는 중국 경제 성장에 대한 우려가 확대되는 시기였음에도 불구하고, 차익거래 확대로 인해 중국 구리 수입량의 가파른 증가세가 나타났다. 이 외에도 금융 차익거래 과정에서는 중국 보세창고 재고의 증가, LME 아시아 창고 재고의 감소, 단기반출 예정 재고(Cancelled Warrant, C.W.)¹ 증가 등의 현상이 나타난다.

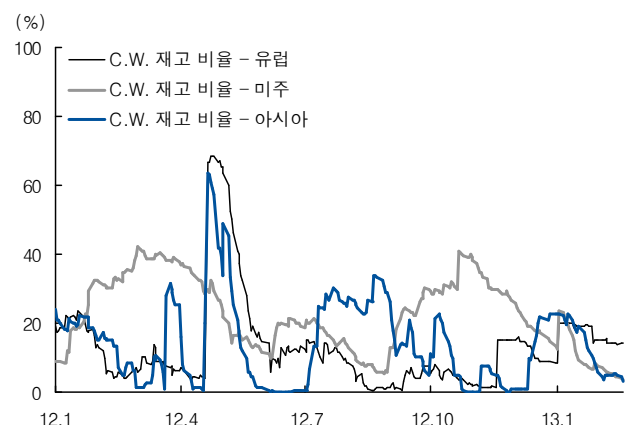
반면, 상해 구리 가격이 런던보다 낮아지게 된다면 진입한 차익거래 포지션의 청산이 나타난다. 이 때 기존 차익 거래 때문에 중국 내에 적체되어 소비되지 못한 구리의 상당 부분이 수출되는 현상이 나타난다. 지난 해 2월~5월 사이에, 구리 차익거래 청산 조짐이 일면서 중국의 정련 구리 수출량은 700톤에서 10만 톤 까지 급증한 바 있다.

그림 3. '상해 가격 > 런던 가격' 형성 직후 구리 수입 증가



주: 상해선물거래소의 구리 가격에 위안/달러 환율과 증치세(17%)를 감안하여 변환
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 지역별 단기반출 예정 재고(C.W.) 비율



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

¹ LME 재고 수탁 시에 실물에 대한 소유권을 Warrant이라고 일컫는데, 소유자가 창고에 보관된 실물을 반출하고자 하는 경우 Warrant는 무효화(Cancellation)된다. 이러한 재고를 일컬어 C.W.(Cancelled Warrant)라고 부르며 단기반출 예정 재고라 한다. 이 때문에 전체 재고 대비 단기반출 예정 재고 비율의 증감은 곧 단기 재고에 대한 증감 전망으로 이어질 수 있다.

2009년, 알루미늄 시장에
금융 차익거래 유행한 이후
현물 프리미엄 큰 폭으로 상승

알루미늄 재고의 비유동화, 재고가 많아도 가격은 오른다

알루미늄의 경우 지난 2009년 유럽에서 금융 차익 거래가 크게 유행했다. 경기 침체로 인해 재고 부담이 가중되었던 알루미늄 생산 업체들은 금융 기관에 실물을 맡기면서 저렴한 비용으로 유동성을 공급받았고 금융 기관들은 알루미늄 시장의 높은 컨탱고를 이용해 실물을 창고에 보관하는 동시에 선물을 매도해 일종의 매수 차익 거래를 일으켰다. 선물을 인도해야 하는 만기 시점까지의 비용(금리, 보험, 보관비용 등)이 현물과 선물 가격 간의 차이보다 작다면 무위험 차익거래의 조건이 된다. 이 같은 **차익거래가 성행하게 되면서 높은 거래소 재고에도 불구하고 알루미늄의 현물 프리미엄은 큰 폭으로 상승했다.**

현물 프리미엄이란 현물을 매입하고자 할 때, 시장 내에 형성된 현물 가격에 추가로 얻어 주는 웃돈이다. 높은 현물 프리미엄은 해당 비철금속을 확보하는 것이 좀처럼 쉬운 일이 아니라는 것을 의미한다.

알루미늄의 현물 프리미엄 가격은 여타 비철금속에 비해 유난히 높다. 최근 세 달 간 구리의 평균 현물 프리미엄은 현물 가격의 0.9% 남짓에 그치는 반면, 알루미늄의 현물 프리미엄은 현물 가격 대비 8.8%까지 오른 바 있다.

알루미늄 프리미엄 확대 요인

- 1) 재고의 비유동화
- 2) LME 재고반출 시스템

금융차익거래로 인한 거래소 재고의 비유동화와 함께 LME 재고 반출 시스템도 높은 알루미늄의 현물 프리미엄의 한 주요한 요인이다. LME의 알루미늄 재고의 상당 부분을 대형 금융 기관이 보유하고 있는 데다가, 알루미늄 시장의 컨탱고, 저금리 환경과 맞물려 이들이 최소한의 재고만 방출하면서 차익 거래를 유지하고 있는 점이 실물 공급 여건의 악화로 이어졌기 때문이다. 실제로 LME에 알루미늄 재고를 맡기는 데에는 몇 일 밖에 걸리지 않지만 재고를 다시 반출하는 데에는 수개월의 시간이 걸리는 것으로 알려지고 있다.

최소 반출 비율을 지키는 선에서 재고를 내보낼 경우, 전세계 창고의 재고를 모두 반출하는 데에 걸리는 시간은 무려 2.5년이 넘는다. 이와 같은 공급 지연 역시 현물 프리미엄의 급등을 유발하고 있는 것으로 보인다. 즉, 거래소에서 실물을 인도받는 시간이 너무 길어지자, 프리미엄을 얹어서라도 현물 시장에서 알루미늄을 구하려는 실 수요들이 증가하면서 생긴 현상이다. 이 때문에, 알루미늄 가격 하락에도 불구하고 현물 프리미엄은 급등하는 해프닝이 연출된 적도 있다.

일부 거래소로 재고가 쏠리면서
프리미엄 보다 확대

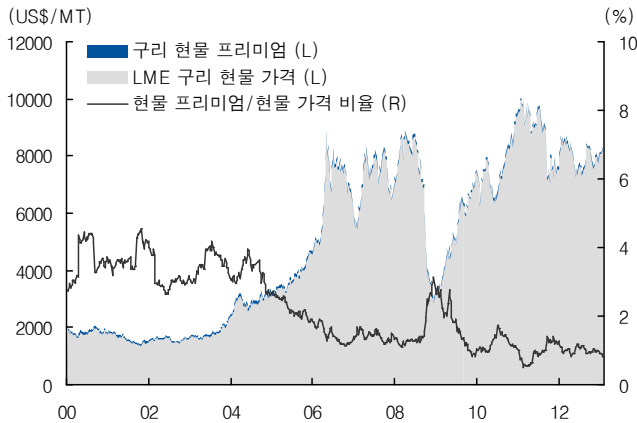
알루미늄 재고가 일부 거래소에 쏠려있는 상황도 프리미엄을 높이고 있다. 알루미늄 재고를 가장 많이 보유하고 있는 3대 LME 창고(미국 디트로이트와 네덜란드 로테르담, 플리싱겐)의 재고가 전체의 70%에 달한다. 구리의 경우 상위 3개 창고의 재고 비율은 65%, 납은 63%로 알루미늄에 비해 낮다.

표 1. LME의 알루미늄 최소 방출 규정

재고 보유 규모(지역별)	일일 최소 의무 방출량	의무방출 재고 비율
~ 30만 톤	1,500톤	0.5% ~
30만 ~ 60만 톤	2,000톤	0.33% ~ 0.67%
60만 ~ 90만 톤	2,500톤	0.28% ~ 0.42%
90만 톤 ~	3,000톤	~ 0.33%

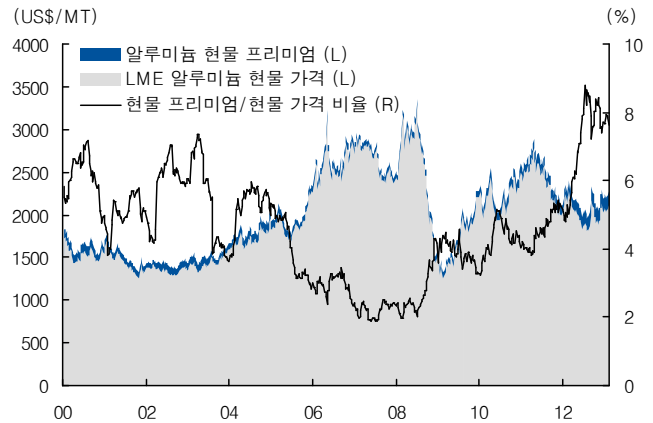
자료: LME, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 구리 현물 가격에 얹어지는 프리미엄은 미미한 수준



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 반면, 알루미늄 현물 프리미엄은 현물 가격의 8%에 달해



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

아연 시장의 높은 현물 프리미엄과 컨탱고 당분간 지속될 듯

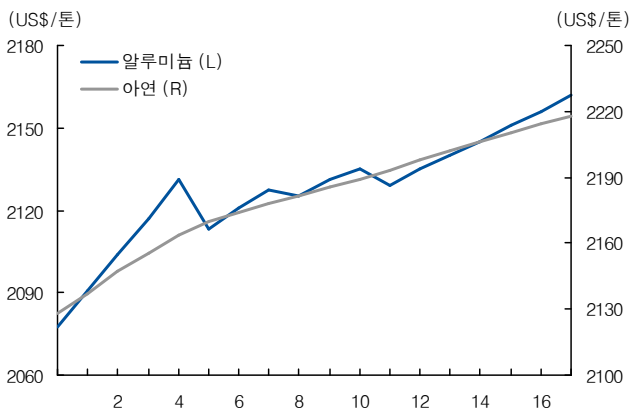
알루미늄을 제외한 여타 비철금속 중에서는 아연시장의 컨탱고가 두드러진다. 전세계 아연 재고 대비 보유량 상위 3개 거래소의 보유 비중은 무려 89%에 달한다.

컨탱고 심화로 인해 아연 시장에도 차익거래 기회가 발생했을 것으로 추정되며, 재고 비유동화로 인해 현물 프리미엄도 상승세를 보였다. 현물 프리미엄이 상승한 데에는 알루미늄과 마찬가지로 낮은 재고 반출도 영향을 줬다. 알루미늄과 아연의 단기반출 예정 재고(C.W.) 비율은 최근 1년 간 가파르게 증가한 바 있다. 지난 해의 부정적인 매크로 여건에도 불구하고, C.W.의 가파른 증가세가 이어졌다는 것은 이미 반출 의사를 밝힌 실물들이 실제로 반출되는 데에는 상당히 오랜 시간이 소요됨을 시사한다.

재고가 증가한다 해도
그대로 가격 하락 압력으로
전이되지 않을 가능성 존재

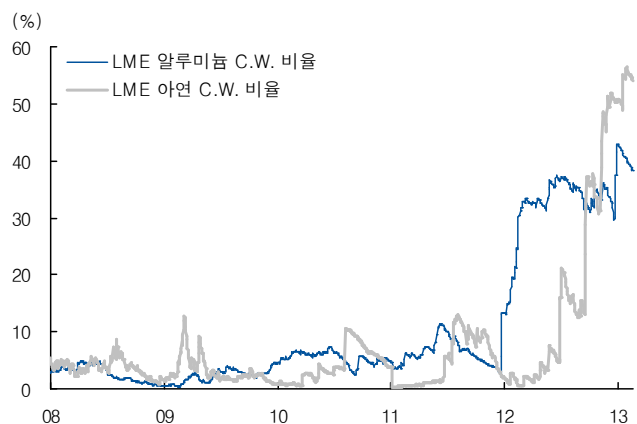
따라서, 아연이 컨탱고를 보이며 차익거래 환경이 조성된 상황에서 높은 재고 수준에 근거해 가격 하락을 전망하거나 관련 기업 주가의 하락 가능성으로 연결 짓는 것은 바람직하지 않을 수 있다. 금융 차익거래로 인해 창고에 묶여 있는 비유동성 재고량을 고려하면 실제 수급은 이보다 타이트할 수 있기 때문이다.

그림 7. 알루미늄과 아연의 컨탱고는 차익 거래 기회를 제공



주: 2월 19일 기준, 월물 별 가격을 이은 선, 자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 최근 1년 사이 급증한 단기 반출 예정 재고율



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

차익 거래 청산 과정에서
알루미늄이나 아연의
상대적 약세 나타날 수도

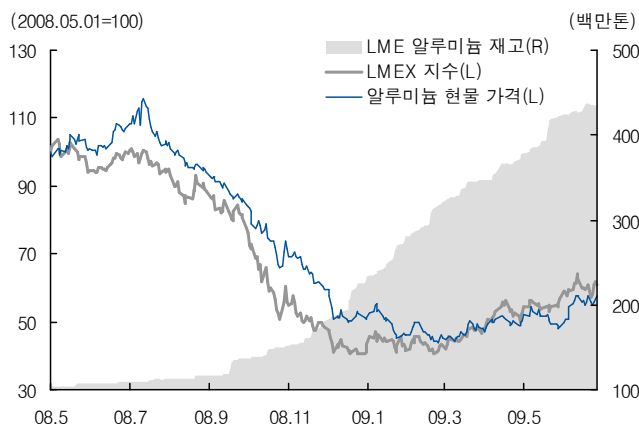
금융 차익거래 청산 압력이 강해진다면?

단기적으로는 금융 차익거래 청산 조짐이 나타나기 어려운 환경이 이어질 것으로 전망한다. 다만, 중장기적으로 글로벌 경기 개선에 따른 수요 확대, 금리 상승 등으로 인해 알루미늄이나 아연에 대한 금융차익거래 청산 압력이 강해진다면 알루미늄이나 아연의 상대적인 가격 약세가 나타날 가능성이 있다.

2008년 중반 이후 알루미늄의 컨탱고가 강해지면서 금융 차익 거래가 확대되었다. 글로벌 금융 위기 이후 비철금속 가격이 전반적으로 하락 기조에 있었던 가운데 알루미늄 가격은 여타 비철금속 가격에 비해 상대적인 강세를 보인 바 있다. 또한, 런던금속거래소의 알루미늄 재고가 증가하기 시작하면서 LMEX(런던금속거래소 비철금속 가격지수)와 알루미늄 가격 간의 차이가 더욱 확대되었다. 높은 재고 증가율에도 불구하고 알루미늄 가격에 상대적 강세가 나타났다는 점을 감안하면 차익 거래로 인한 재고의 비유동화는 가격 하락을 제한하는데 영향을 주었던 것으로 판단된다.

따라서, 차익 거래의 청산 과정에서는 반대의 패턴이 나타날 수 있다. 수급이 타이트해지거나 금리가 상승하는 국면에서 차익 거래로 인해 창고에 묶여 있는 비유동화 재고가 시장에 풀리게 된다면, 펀더멘털과는 무관한 단발적인 공급 과잉이 나타날 수 있기 때문이다. 이는 여타 비철금속 대비 현물 프리미엄이 높게 형성 되어 있는, 다시 말해 현 재고는 높은 수준이지만 그 중에 차익 거래로 인해 묶인 재고의 비율이 높은 알루미늄과 아연의 가격에 상대적 약세 요인으로 작용할 가능성이 있다.

그림 9. 차익 거래로 인한 재고의 비유동화는 가격 하락 제한



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 10. 알루미늄 가격과 고려아연의 주가



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

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

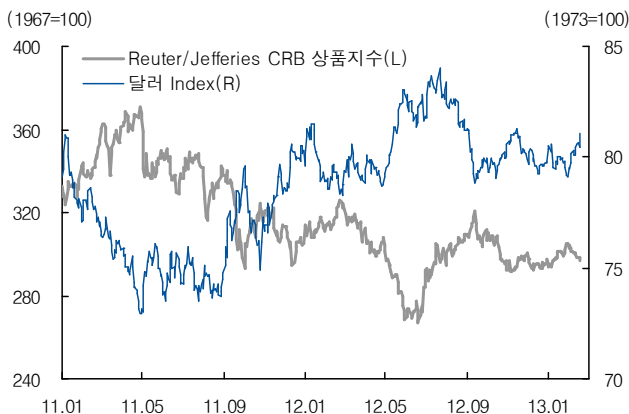
AI/파생 손재현 02-768-3011 jaehyun.son@dwsec.com

달러화 강세에 꼼짝 못한 상품 가격

유로존의 지난 해 4분기가 GDP가 마이너스 성장률을 기록하며 유로존 회복에 대한 의구심이 높아졌지만, 미 경기 개선에 대한 기대감은 확대되는 추세이다. 미 연준 의원 다수는 1월 FOMC에서 양적 완화 정책의 부작용을 우려해 속도 조절이 필요하다는 의견을 나타낸 것으로 알려졌다.

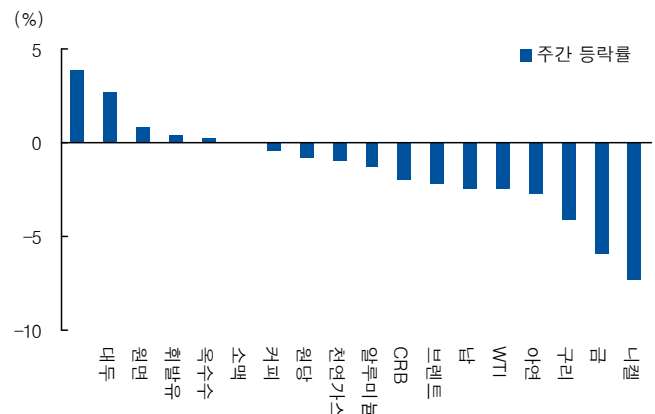
연준의 QE 정책 지속에 대한 불안감이 높아지며 달러화가 강세 흐름을 이어가자 금 가격과 유가는 일제히 하락했다. 미 증시의 가파른 상승세는 머니 무브 관점에서 금에 대한 투자 수요 이탈을 야기했고, 유가도 기술적 매도에 따른 하락 압력을 피해가지 못했다. 금 가격과 유가의 동반 하락으로 인해 CRB 지수는 주간 단위로 1.3% 하락했다. 수요 둔화 우려에 구리 가격도 하락했다. 대두 가격은 중국 춘절 연휴 이후 대두 매입 재개에 대한 기대감에 힘입어 한 주간 가장 높은 상승률을 보였다.

그림 1. 달러화 강세에 상품 가격 하락 가속



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 일부 농산물 제외한 대부분 상품 가격 하락



주: 현황물 기준(비철금속과 상품 지수 제외)

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 1. 주요 상품지표 동향

(단위: %)

상품명	단위	종가	1주	1개월	3개월	6개월	1년	연초대비
Reuter/Jefferies CRB 상품지수	1967=100	296.59	-1.3	-1.5	0.0	-2.7	-6.6	-0.3
WTI - 뉴욕 선물 현황물	US\$ / bbl	95.22	-2.4	-1.3	7.5	-2.6	-8.5	1.8
휘발유 - 뉴욕 선물 현황물	US\$ / gallon	305.95	0.8	8.8	13.1	10.6	9.4	9.7
금 - 뉴욕 선물 현황물	US\$ / troy oz	1,578.00	-4.1	-6.6	-8.7	-3.0	-9.4	-6.7
은 - 뉴욕 선물 현황물	US\$ / troy oz	28.62	-7.3	-10.4	-13.3	-0.4	-14.4	-7.7
구리 - 런던 3개월물	US\$ / ton	8,039.00	-2.7	-0.6	3.7	8.0	-2.4	-0.9
알루미늄 - 런던 3개월물	US\$ / ton	2,110.00	-1.0	2.6	7.0	14.9	-3.1	-0.8
니켈 - 런던 3개월물	US\$ / ton	17,285.00	-5.9	-2.4	5.6	12.1	-12.5	-1.2
아연 - 런던 3개월물	US\$ / ton	2,160.00	-2.4	5.5	11.6	21.1	9.4	2.0
소맥 - 시카고 선물 현황물	US\$ / bu	745.25	0.2	-6.8	-14.0	-17.3	4.0	-1.3
대두 - 시카고 선물 현황물	US\$ / bu	1,468.50	3.9	3.7	6.5	-1.1	16.4	5.5
옥수수 - 시카고 선물 현황물	US\$ / bu	696.25	0.4	-4.5	-6.3	-14.7	18.9	0.8
원당 - 뉴욕 선물 현황물	US\$ / lb	18.13	-0.4	-2.1	-8.7	-13.7	-24.4	-7.9

주: 2월 20일 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, 달러화 강세에 1,600달러 하향 돌파

한 주간의 귀금속 가격은 주요 상품 가격 중 가장 부진한 성과를 보였다.

금 가격 하락의 원인

- 1) 달러화 강세
- 2) 위험 자산으로 향하는 머니무브

귀금속 가격 부진의 주요한 원인은 달러화가 강세를 지속한 데에 있다. 유로존 GDP가 4년 만의 최악의 결과를 기록하면서 유로화가 달러화에 대해 약세를 나타낸 날에 금 가격은 1,640달러 지지선을 하향 돌파했다. 이어 미 연준의 1월 FOMC 의사록 발표를 앞두고 QE4 정책 지속에 대한 우려를 반영해 달러화가 강세를 이어가자 1,600달러 선마저 무너졌다. 기술적으로도 데드크로스에 근접해 있어 반등 심리가 강하지 못한 모습이다. 최근 미 증시가 상승세를 이어가는 등 투자 자산 흐름 전반이 위험 자산 쪽으로 향하고 있다는 인식도 금 가격의 약세 요인으로 작용했다. 조지 소로스 소로스펀드매니지먼트 회장도 세계 최대 금 ETF의 지분을 전분기 대비 절반 이상 줄인 것으로 알려졌다.

한편, 14일에 발표된 세계 금 협회의 수요 보고서에 따르면 지난 해 금 수요는 전년 대비 4% 감소한 것으로 알려졌다. 다만, 4분기 수요는 전년 동기대비 4% 증가하는 회복세를 나타냈다. 세계 중앙은행들의 금 매입세는 2012년에 이어 지속될 것으로 보인다.

98달러 저항에 못 이긴 WTI유가

달러화 강세 및
기술적 매도세 유입에 유가 약세

WTI 유가와 브렌트유 가격은 주간 단위로 각각 2.44%, 1.93% 하락했다. 독일과 프랑스의 성장 부진으로 인해 유로존 GDP가 예상보다 큰 폭으로 감소한 데다가, 미 연준의 베이지북 발표를 앞두고 완화 정책 지속에 대한 불확실성이 높아지면서 달러화는 강세 흐름을 보였고 이는 유가의 약세 요인으로 작용했다. 특히 WTI 유가는 98달러에서 강한 저항을 받음에 따라 브렌트유에 비해 상대적으로 낙 폭이 확대되었다.

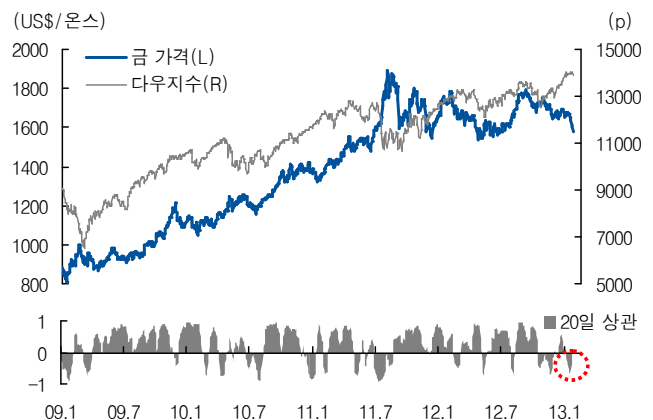
반면, 이란과 IAEA 간의 핵 협상이 결렬된 이후에 이란과 서방 6개국 협상에 대한 회의론이 부각된 점은 유가의 하단을 지지했다. 송유관 종착 지역의 병목 현상으로 인해 기대만큼 확대되지 않은 Seaway 파이프라인의 수송 용량이 다시 증가할 것이라는 전망은 WTI 유가의 강세 요인으로 작용하기도 했지만 일시적인 영향에 그쳤다. 브렌트유는 고품질의 원유가 벤치마크 구성 유종에서 제외되면서 가격에 부정적으로 작용했다.

그림 3. 데드크로스(200일 이평선의 50일선 하향 돌파) 직전의 금 가격



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 위험 자산으로 향하는 투자 자산 흐름



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

구리 가격은
주요 소비 국가의
수요 둔화 우려에 하락

수요 둔화 우려 불거지며 구리 가격 하락

긴 중국 춘절 연휴에 이어 미국도 휴장하면서 구리 가격은 전반적으로 조용한 움직임을 보였다. 그러나, 춘절 이후의 경기 회복 기대감과는 달리 대기 매수세가 강하게 유입되지 않자 주간 단위로 하락했다. 유로존과 일본의 지난 4분기 GDP 성장률이 부진했고, 미 주택 지표도 시장 기대에 못 미치면서 **수요 둔화에 대한 우려**를 높였다. 중국의 부동산 규제 강화 움직임도 구리 가격의 약세 요인으로 작용했다. 구리 가격은 주간 단위로 2.7% 내리며 톤 당 8,000 달러 근방까지 하락했다.

한편, 지난해 구리 수급에 대한 통계는 발표 기관에 따라 상이한 것으로 나타났다. WBMS(World Bureau of Metal Statistics)에서는 2012년 구리 시장이 12만 톤의 초과 수요를 보였다고 발표했으나, ICSG(International Copper Study Group)는 11월까지 3만 톤의 공급 과잉을 기록했다고 발표했다.

대두 가격, 연휴를 마친 중국의 매입 재개에 상승

미 수요와 남반구 작황 전망이
곡물 가격의 등락 요인

최근 농산물 시장의 두 가지 키워드는 '미국 수요'와 '남반구의 날씨'이다. 미 대두에 높은 대외 수요는 여전히 대두 가격의 강세 요인이다. 특히, 중국의 춘절 연휴가 끝나고 대두에 대한 매입 재개 기대감이 실 구매 계약 체결 소식으로 이어지면서 큰 폭의 상승을 이끌었다. 옥수수과 소맥에 대한 수출 수요는 미 농무부의 전망에 여전히 못 미치고 있다. 다만, 두 곡물의 가격은 각각 남반구 작황 불확실성, 사료용 수요 확대 가능성에 지지 받아 주간 단위로 보합권에 머물렀다.

지난 시즌 공급 악화로 인해 남반구의 대두와 옥수수의 작황에 시장의 이목이 집중되고 있다. 수확을 1~2달 앞두고 경작지의 기상 예보 및 토양 수분량에 대한 소식에 민감하게 등락하는 모습이다. 아르헨티나 토양의 수분 부족에 대한 우려는 대두와 옥수수 가격을 지지했지만, 지난 해와 같은 비이상적인 가뭄은 나타나지 않을 것으로 예상되면서 추가적인 가격 상승을 이끌지는 못했다. 소맥이 재배되는 미 대평원 지역의 해갈 조짐도 소맥 가격 안정에 일조했다.

그림 5. 남반구 작황 호조에 대한 기대감은 유효

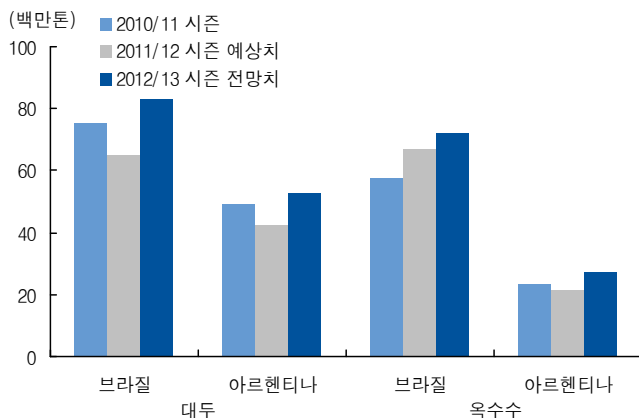
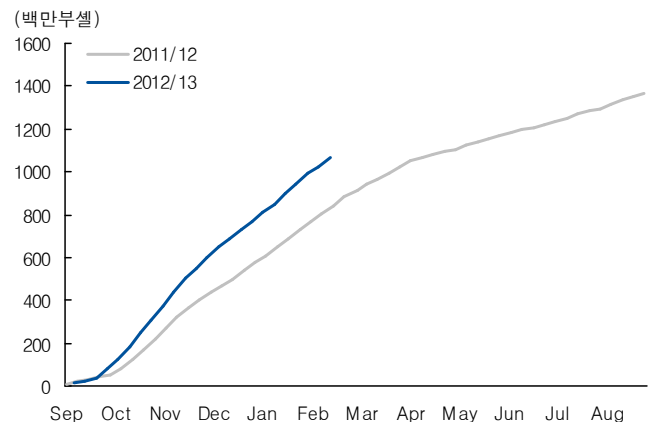


그림 6. 미 대두에 대한 높은 대두 수요는 당분간 지속



자료: USDA, KDB대우증권 리서치센터

주: 미 대두 수출 검역량 추이, 자료: USDA, KDB대우증권 리서치센터

뱅크드 벤치마크 변경 7주차 : 희미해져 가는 뱅크드, 외국인 내부에서 흡수하는 중

- 뱅크드 EM ETF의 NAV와 FTSE Transition Index의 괴리차 확대 지속, 펀드의 한국물 매도 패턴이 인덱스와 상이할 가능성 열어둬야
- 외국인 내부 바스켓 수요 충돌로 매물출회 시그널은 희미해져. 단, 이것이 그 동안의 학습효과로 매도 패턴이 정교화된 것인지는 미지수
- 연기금 순매수세가 다소 주춤한 가운데, 외국인이 연기금의 바통 이어받으며 전방위 순매수에 나서면서 뱅크드 매물을 흡수

그림 1. 펀드의 한국물 매도 패턴, 인덱스와 상이할 가능성 염두해야

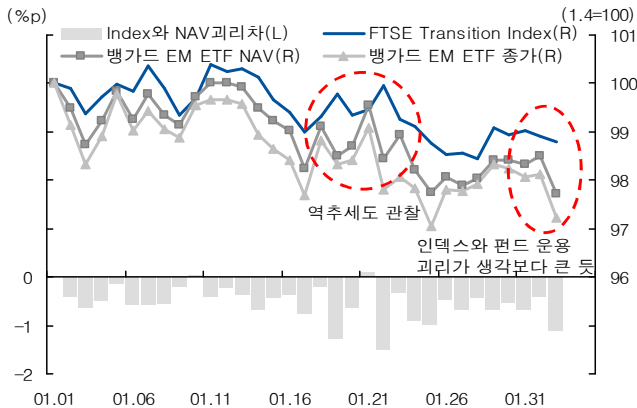


그림 2. 인덱스 상 한국 비중축소 및 타국가 비중확대 예정대로 진행 중

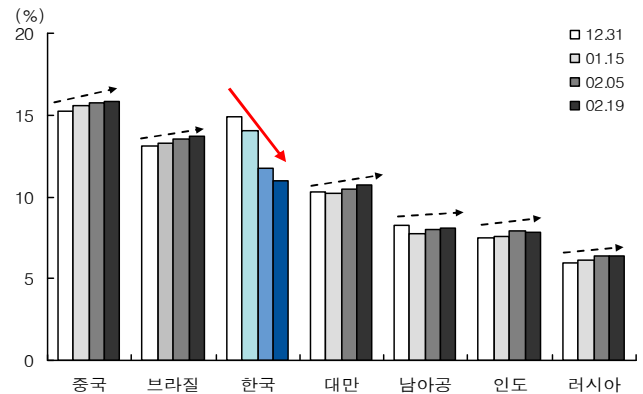


그림 3. 희미해져가는 매도 패턴, 단기적 감축? or 매도 패턴의 진화?

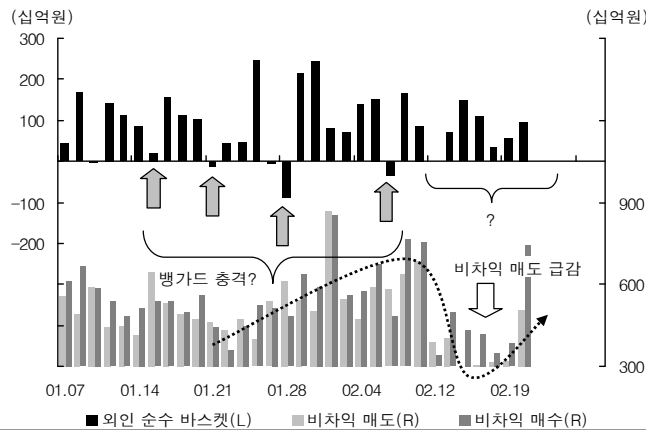
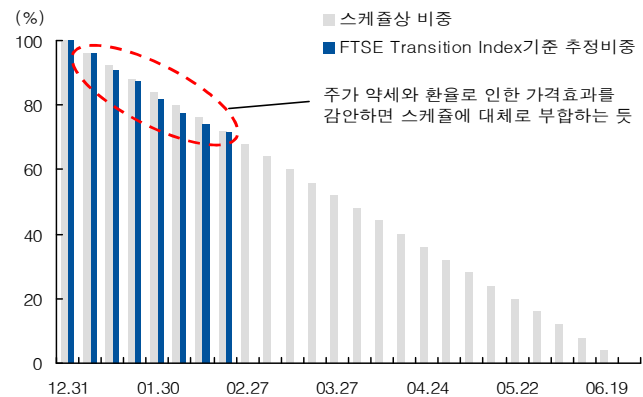


그림 4. 가격 변수를 감안할 때, 매도 스케줄에 부합하는 비중 보여



주: 비차익 매수/매도는 공식 집계 기준, 순수 바스켓은 비공식 차익거래 제외된 수치

그림 5. 개별종목에서 뱅크드 상대적 매도 집중과 주가의 상관성 낮아

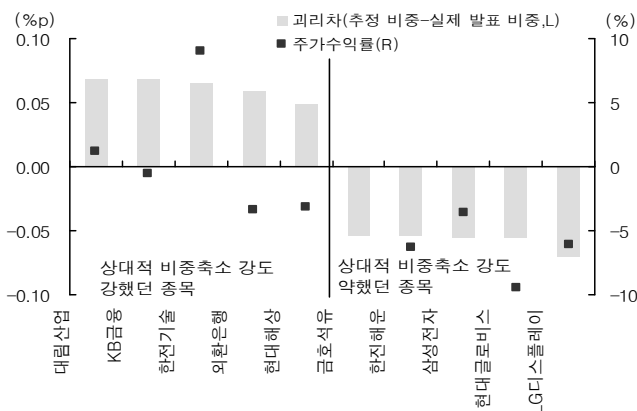
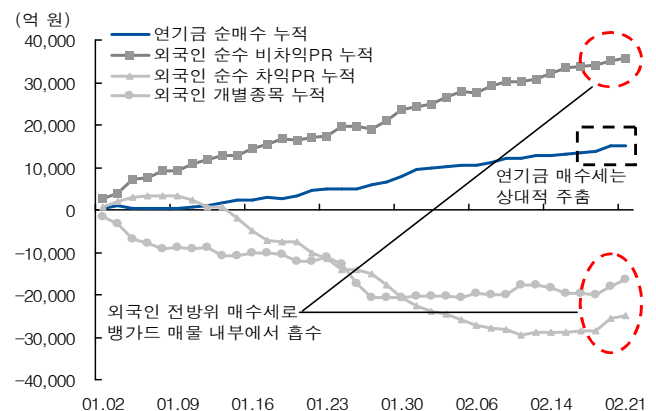


그림 6. 연기금은 주춤, 오히려 외국인 전방위 매수로 뱅크드 물량 흡수



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

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

자료: FTSE, Bloomberg, KOSCOM, WiseFn, KDB대우증권 리서치센터

Vanguard EM ETF 매도 현황 (Transition Index 기준)

- FTSE 발표 결과를 이용하여 역산한 종목별/시기별 비중 변화 추정치
- 상위 20개 종목 외에는 FTSE 발표치(둘째 자리에서 반올림)으로 인해 오차가 발생하기 때문에 추정치의 신뢰도는 낮은 편
- 비중 상위 종목일수록 스케줄과 유사하게 진행되고 있으나 주차별/종목별로 다소 편차가 있어

표 1. 비중 상위종목의 기간별 비중 축소 추이

(단위: %, 12.31=100)

비중 순위	종목	전체종목 내 최초 비중	한국물 내 최초 비중	12.31 (100%)	01.08 (96%)	01.15 (92%)	01.22 (88%)	01.29 (84%)	02.05 (80%)	02.12 (76%)	02.19 (72%)
1	삼성전자	3.77	25.35	100.00	96.84	91.97	88.70	87.89	82.74	78.18	72.62
2	현대차	0.79	5.31	100.00	95.29	94.27	90.21	84.86	82.70	78.54	73.09
3	POSCO	0.61	4.10	100.00	95.28	91.88	88.89	85.78	81.95	77.33	72.10
4	현대모비스	0.45	3.03	100.00	99.36	95.32	90.92	87.39	82.81	79.14	72.87
5	신한지주	0.42	2.82	100.00	94.49	91.75	87.02	83.97	82.50	77.55	72.93
6	KB금융	0.35	2.35	100.00	92.90	91.28	85.15	84.61	80.60	77.63	70.36
7	LG화학	0.34	2.29	100.00	96.21	92.91	88.75	84.20	82.58	78.64	72.26
8	기아차	0.34	2.29	100.00	98.38	97.17	90.47	84.37	82.61	80.13	72.48
9	SK하이닉스	0.32	2.15	100.00	95.91	93.80	85.46	85.46	82.64	77.33	72.91
10	SK이노베이션	0.25	1.68	100.00	93.60	93.60	90.89	85.46	82.80	78.10	72.71
11	현대중공업	0.25	1.68	100.00	95.84	94.87	86.71	85.04	83.75	80.16	74.35
12	KT&G	0.23	1.55	100.00	94.70	88.87	87.23	84.23	83.50	78.35	74.35
13	삼성생명	0.22	1.48	100.00	99.58	93.13	91.64	89.47	84.92	79.92	74.28
14	NHN	0.21	1.41	100.00	98.11	94.46	90.74	89.66	85.24	78.27	72.32
15	하나금융지주	0.20	1.34	100.00	96.54	90.90	86.34	86.34	84.12	76.09	71.97
16	삼성화재	0.20	1.34	100.00	94.18	90.73	90.13	84.71	81.51	75.59	72.53
17	LG전자	0.19	1.28	100.00	91.79	91.79	85.16	84.81	79.14	75.40	70.20
18	삼성물산	0.18	1.21	100.00	96.54	93.96	88.01	87.03	83.71	81.21	72.11
19	한국전력	0.17	1.14	100.00	96.51	94.05	87.22	79.94	77.77	76.30	72.84
20	삼성중공업	0.16	1.08	100.00	95.89	94.80	87.01	87.01	80.78	78.97	73.68
21	LG디스플레이	0.16	1.08	100.00	100.00	95.02	91.37	88.25	85.41	79.97	77.44
22	LG생활건강	0.15	1.01	100.00	94.89	89.57	77.41	77.41	77.41	74.19	70.31
23	LG	0.14	0.94	100.00	95.15	91.88	83.94	83.94	83.80	75.31	71.92
24	SK텔레콤	0.14	0.94	100.00	96.51	96.51	92.80	91.56	82.30	78.97	73.32
25	삼성전기	0.13	0.87	100.00	96.51	94.65	87.71	83.33	83.33	81.17	71.69
26	현대건설	0.12	0.81	100.00	92.87	92.87	82.23	80.81	80.19	78.20	75.80
27	삼성엔지니어링	0.12	0.81	100.00	88.82	87.67	87.11	86.96	82.28	78.64	69.03
28	삼성SDI	0.12	0.81	100.00	95.87	90.95	90.95	89.44	83.23	80.68	70.18
29	이마트	0.12	0.81	100.00	97.16	89.45	84.06	84.06	77.36	77.36	68.07
30	SK	0.11	0.74	100.00	96.43	91.78	91.63	85.63	85.61	74.46	71.58

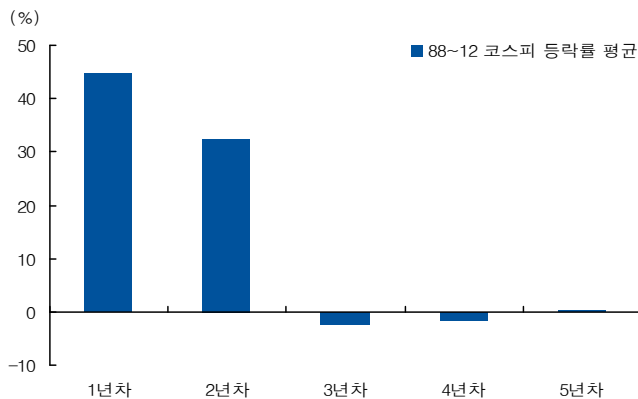
주: 12.31 해당 종목의 비중을 100으로 놓고 계산한 종목별 비중 변화 추이, FTSE발표 수치로 역산

자료: FTSE, KDB대우증권 리서치센터

신정부 출범 D-3. 정책 수혜주 살펴보기

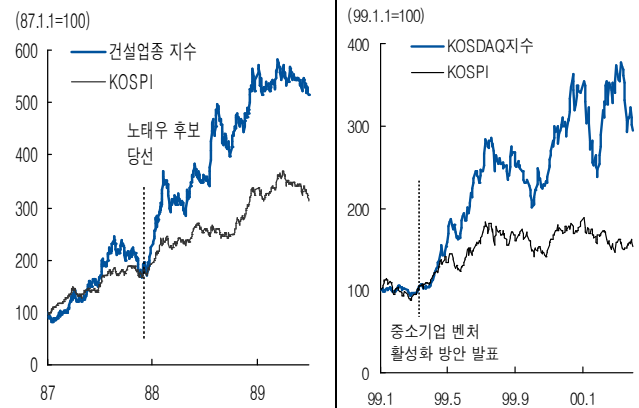
- 2013년 2월 25일 신정부 출범. 정책 기대감에 과거 대통령 취임 이후 1년차 주가 등락률이 가장 높은 것으로 나타나
- 과거 정권이 내세웠던 정책이 실제 관련 업종이나 주가에 영향을 미친 것으로 판단. 따라서 신정부의 정책에 주목할 필요
- 신정부 핵심 정책은 1) 중소기업 육성과 상생 2) 정보통신기술(ICT) 3) 에너지효율화 등. 연초 이후 정책 관련 주가의 상승흐름 나타나

그림 1. 대통령 취임 1년차 주가 등락률



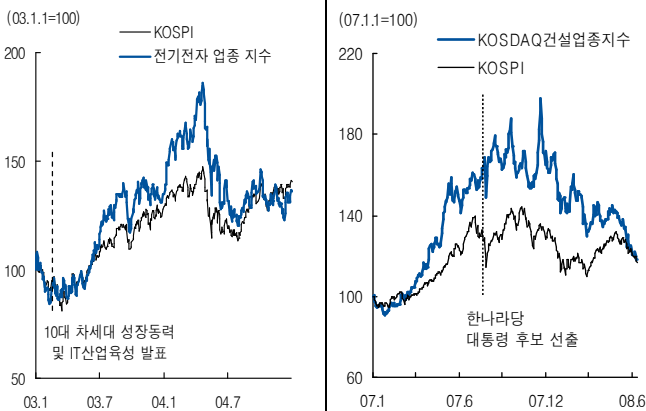
자료: 증권전산, KDB대우증권 리서치센터/주: 08년은 글로벌위기로 제외

그림 2. 과거 정책과 주가 - 노태우, 김대중 정권



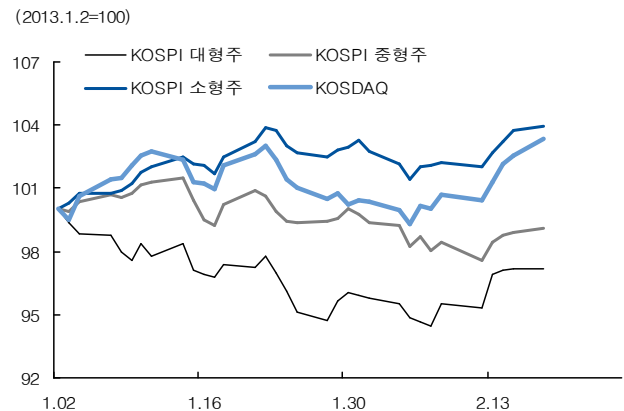
자료: 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 과거 정책과 주가 - 노무현, 이명박 정권



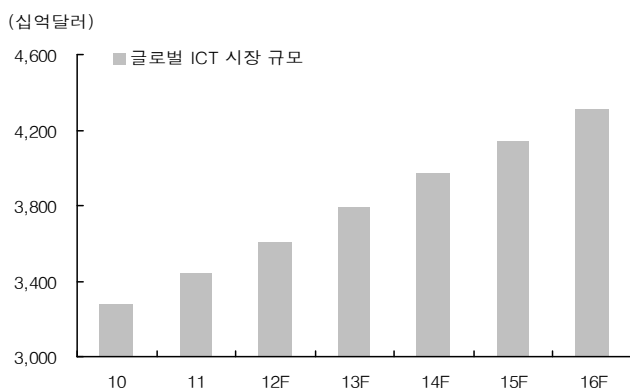
자료: 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 최근 중소형주 강세: 신정부 정책(중소기업 육성과 상생) 일부 반영



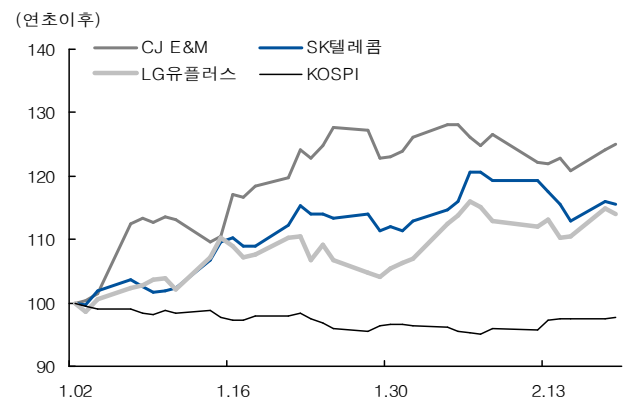
자료: 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 신정부 정책 수혜 관련 분야 정보통신기술(ICT)



자료: IDC, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 신정부 정책 수혜 분야 정보통신기술(ICT) 관련 수혜주



자료: 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

자동차 (비중확대)

박영호 02-768-3033 youngho.park@dwsec.com
윤태식 02-768-4169 michael.yun@dwsec.com
이상민 02-768-4170 sangmin.lee@dwsec.com

2013. 2. 22
이슈코멘트

1월 글로벌 자동차판매- 본질(중국)이 중요

- 현대차와 기아차의 1월 글로벌판매는 전년 대비 각각 18.5%, 13.5% 증가해 연초 강세 시현
- 판매 호조의 본질은 중국 총수요와 현대, 기아차의 중국판매 강세
- 현대, 기아차 중국판매 및 출고 강세의 실속 있는 수혜자는 현대모비스, 현대위아, 성우하이텍 등 주요 부품업체

■ 현대, 기아차 1월 글로벌판매는 전년 대비 각각 18.5%, 13.5% 증가해 강세 시현

현대차와 기아차의 2013년 1월 글로벌 판매는 전년 대비 각각 18.5%, 13.5% 증가해 강세를 시현했다. 이는 **글로벌 성장세가 추세적으로 더욱 둔화될 것으로 우려되는 상황과 회사 사업계획에 비해 뚜렷하게 양호한 실적인 것으로** 평가된다. 업체별로 보면 특히 현대차의 경우 2012년 10월 이후 전년 대비 판매 성장세가 더욱 가파른 추세를 보이고 있다. 현대차의 월별 글로벌 판매 성장률은 2012년 10월 5.1%, 11월 9.0%, 12월 13.9%에서 이번 2013년 1월 18.5%까지 상승하였다. 이는 중국 자동차수요 강세와 동사의 신규 생산능력 가동 및 신차투입 효과에 기인한 바가 큰 것으로 파악된다.

한편 1월의 경우에는 현대, 기아차 양사 모두 공장출고가 판매 대비 큰 폭으로 증가했는데 이는 연초의 계절적 특성과 더불어 국내와 중국 공장을 중심으로 한 사전 재고확보 및 선출고 경향이 컸기 때문으로 판단된다. 국내와 중국 공장 모두 주간2교대 전환에 따른 조업시간 감소, 연휴 조업일수 감소 등에 대해 사전 대비가 필요한 상황이었기 때문이다.

■ 판매 호조의 본질은 중국 총수요와 현대, 기아차의 중국판매 강세

글로벌 판매 호조의 본질은 중국 총수요 강세와 현대, 기아차의 중국판매 강세라는 판단이다. 1월의 경우 지역별 시장수요를 보면 핵심 지역 중 중국과 미국은 뚜렷한 두자리수 성장세를 시현했다. 반면 일본과 서유럽 주요국 시장수요는 전년 대비 감소세를 시현했다. 현대, 기아차의 경우에는 시장수요 강세를 시현한 주요국 중 미국에서는 상대적 약세를 면치 못했고, 중국에서는 공급이 증대된 현대차를 중심으로 시장점유율 강세를 나타냈다.

중국 Light Vehicle 시장의 글로벌 수요 대비 비중의 경우 글로벌위기 이후 2011년초까지 두드러지게 상승하다가 중국 수요가 정체하면서 2011~2012년 상반기 사이에는 하락세로 전환됐다. 2012년 하반기 이후 현재까지는 다시 두드러진 상승세로 전환된 상태이다. 최근 글로벌 총수요의 기대 대비 높은 성장세 유지의 대부분을 중국수요 강세가 설명하고 있다는 판단이다. 현대, 기아차는 전세계 지역 중 중국에서 대표적인 판매확대 수혜를 보고 있다.

2월에는 명절 연휴 효과에 따라 중국과 한국 내수시장이 대표적으로 1월 대비 뚜렷하게 부진할 것으로 예상된다. 그러나 상반기 중 전반적으로 중국 총수요 강세가 시현될 전망이다, 2013년 중 상고하저(上高下低)의 흐름이 뚜렷할 것으로 전망된다.

표 1. 현대차, 기아차의 글로벌 판매 및 점유율 현황

(천대, %, %P)

		2013.1	2012.12	MoM	2012.1	YoY
출고실적	현대차	413	392	5.3	323	27.6
	기아차	261	225	15.6	208	25.2
판매실적	현대차	361	413	-12.5	305	18.5
	기아차	210	213	-1.4	185	13.5
	글로벌 총수요	5,945	6,532	-9.0	5,224	13.8
시장점유율	현대차	6.1	6.3	-0.2	5.8	0.2
	기아차	3.5	3.3	0.3	3.5	0.0
	합계	9.6	9.6	0.0	9.4	0.2

자료: JD Power LMC, KDB대우증권 리서치센터

■ 중국판매 강세의 실속 있는 수혜자는 현대모비스, 현대위아, 성우하이텍 등 주요 부품업체

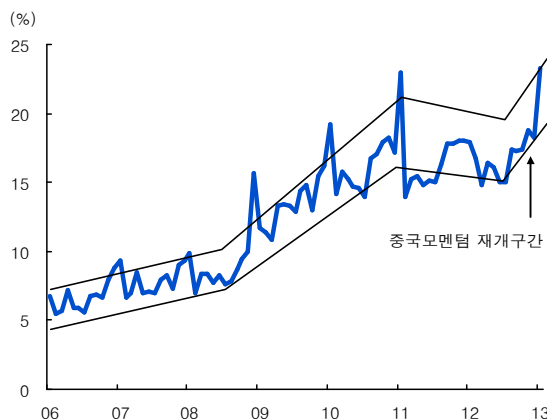
현대차와 기아차의 경우 1) 미국 자동차수요 강세에 따른 판매수익성 보전, 2) 중국판매 강세 등에 힘입어 당초 우려됐던 성장 정체와 원화결상에 따른 영업실적 부진 요인을 일정 부분 해소할 가능성이 높고, 3) 이익 안정성이 어느 정도 확보될 전망이다. 다만 그럼에도 불구하고 1) 구조적인 엔화약세에 따른 일본 도요타 등의 추세적 영업실적 턴어라운드, 2) 중국사업 매출액 및 이익 비중의 제한성 등을 감안할 때 당분간은 주가의 추세적인 강세가 쉽지 않을 전망이다.

이러한 가운데 중기적인 중국판매 강세 기조의 실속 있는 수혜는 현대모비스, 현대위아, 성우하이텍(015750) 등 현대, 기아차 주요 납품사의 경우가 클 전망이다. 당분간 이 같은 업체들에 대한 상대적 선호가 유효해 보인다.

현대모비스의 경우 2013년 연결 매출액과 영업이익에서 차지하는 중국사업 비중이 25% 선으로 전망되며, 성장세가 양호한 주요 현지생산법인에 대해 100% 지분을 보유하고 있다. 중국경기 호전에 힘입은 A/S사업 호조로 인해서는 한국에서의 고수익 A/S부품 수출이 뚜렷한 성장세를 나타내고 있다. **현대위아의 경우** 2012년 하반기부터 본격화된 현지 엔진생산법인 가동에 힘입어 본사의 고수익 CKD(반제품)수출이 호조를 보이고 있다. 2012년 3분기 누적 기준의 중국사업 매출액 및 영업이익 비중은 각각 13%와 23% 수준인 것으로 추정된다. **성우하이텍의 중국법인** 관련 투자이익의 수정세전이익 대비 비중은 2012년 3분기 누적 기준으로 38% 수준으로 파악된다. 또한 현대, 기아차 중국생산에 대해 70% 수준의 점유율을 확보하고 있는 것으로 추정된다.

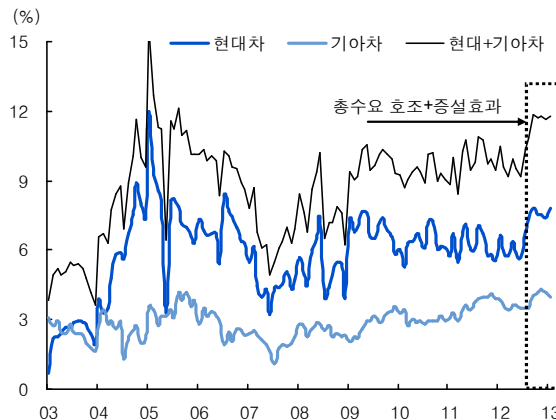
따라서 최근 양사 생산 증가에 힘입어 중국이익 기여도 확대가 더욱 두드러질 수 있을 전망이다.

그림 1. 글로벌 수요에서의 중국(Light Vehicle) 비중 추이



자료: JD Power LMC, CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 현대, 기아차의 중국 승용차시장 점유율 추이



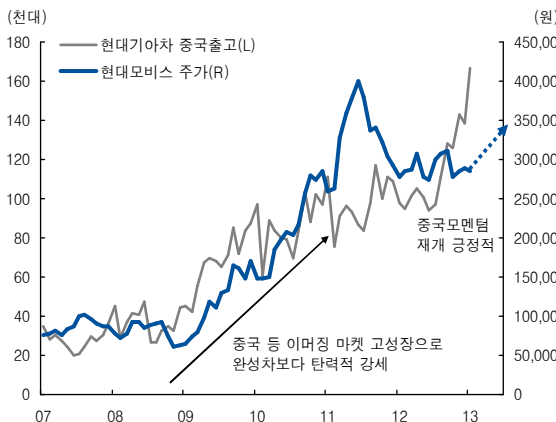
자료: CEIC, 각사, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 엔/달러와 현대차의 도요타 대비 상대주가



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 현대, 기아차 중국출고와 현대모비스 주가



자료: Thomson Reuters, 각사, KDB대우증권 리서치센터

은행 (비중확대)

시동은 걸려 있다

적정한 Valuation 수준은?

은행업 주가는 실적 발표 이후 2월 들어 조정을 받는 흐름을 보이고 있다. 유럽 경기 회복 가능성에 반등하기도 하였으나 펀더멘털 점검 지표의 공백 속에 최근 유럽의 정치 불안이 재부각되며 약세를 보였다. 현재 은행업 주가는 2012년 박스권 상단인 PBR 0.6배 수준까지 상승하였으나 추가 상승을 위해서는 펀더멘털 개선에 대한 확신이 필요할 것이다. 이는 순이자마진 하락이 멈출 경우 가능할 것으로 판단된다. 이 경우 적정한 수준으로 판단되는 PBR 0.7~0.8배 정도(시장대비 20~30% 할인)까지 Valuation 상승이 가능할 것으로 보인다.

리스크 완화: 대외 불확실성 해소와 점차 호전되는 경제 상황

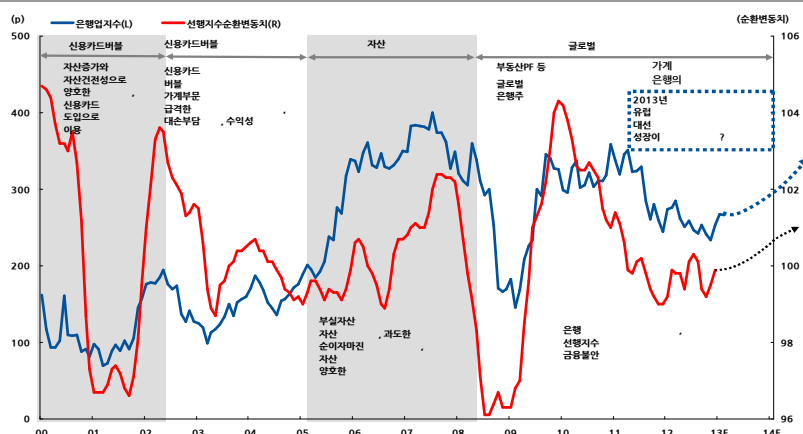
최근 제기되는 대외 불확실성은 1) 유럽 재정위기 재부각, 2) 엔화 약세로 인한 국내 경기 둔화 가능성이다. 그러나 크게 우려할 필요는 없어 보인다. 유럽의 경우 개혁이 후퇴할 가능성은 적을 것으로 판단되고 엔화 약세 전환은 글로벌 위기 해소로 볼 수 있을 것이기 때문이다.

또한 국내 경기의 저점 통과 인식이 점차 강해지고 있는 가운데 1) 새로운 정부의 경기 부양 노력에 의한 대출 성장이 기대되고 2) 풍부한 유동성으로 인해 조달 비용 절감을 통한 순이자마진 개선 가능성이 있다. 3) 최근 독일의 ZEW지수가 강하게 반등 하는 등 글로벌 경제 상황이 호전될 가능성이 점차 높아지고 있다.

투자전략: 비중확대 유지, Top picks: 하나금융지주, DGB금융지주

2013년 1분기 실적 개선 예상, 국내외 경기 호전, 현재 Valuation을 고려할 때 비중확대 의견을 유지한다. Top picks는 실적 개선 기대감이 높은 하나금융지주, Top line 증가가 가능해 보이는 DGB금융지주를 제시한다. 또한 경기 회복 국면에서 빠른 이익 개선이 가능해 보이고 물량 부담 요인이 해소된 KB금융에 대해서도 관심이 필요해 보인다.

경기선행지수순환변동치와 은행업지수 추이



자료: 통계청, KDB대우증권 리서치센터

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

구용욱

02-768-4494

yonguk.ku@dwsec.com

심태용

02-768-4178

taye.shim@dwsec.com

김중환

02-768-4152

joonghan.kim@dwsec.com

증권 (비중확대)

정길원 02-768-3256 gilwon.jeong@dwsec.com
김해든 02-768-4180 haedeun.kim@dwsec.com

2013. 2. 22
이슈코멘트

자본시장 육성 : 인수위 국정과제와 자본시장법 개정안의 교집합

- '자본시장 선진화' 인수위의 국정과제로 편입 → 선진형 투자은행 육성, 투자자보호 강화, 불공정거래 규제 강화, 거래소 발전
- 자본시장법 개정안 국회 논의 재개 : 인수위 과제와 일맥상통
- '선 증자 + 개정 지연 → 자본효율성 하락'의 상징화된 주가 할인 요인 완화 중
- 증권업 비중확대 유지 : 정책 불확실성 해소 중 + 글로벌 경기 여건 개선
- Niche 종목 찾기에서 업종 대표주로 관심 전환 필요, Top Picks 삼성증권, 키움증권, 한국금융지주

■ 최근 정책 변수 두 가지 : '인수위의 국정과제'와 '자본시장법 개정안'은 자본시장 육성 관점에서 일맥 상통

전일 제18대 대통령직 인수위원회의 국정과제가 제시되었다.

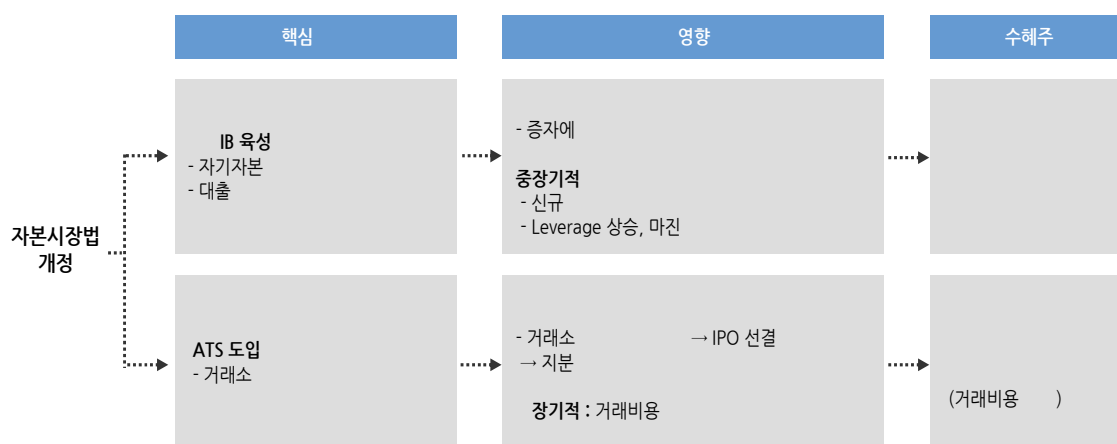
자본시장과 관련된 부분은 '일자리 중심의 창조경제'라는 국정목표의 달성을 위한 '자본시장제도 선진화'라는 국정과제로 편입되었다. 주요 내용은 1) 모험자본 공급 등을 지원하기 위한 선진형 투자은행의 육성, 2) 투자자보호 강화, 3) 불공정거래규제 강화, 4) 거래소 발전으로 요약된다.

이는 현정부의 자본시장 정책 기조와 일맥상통한다. 특히 현재 국회에서 논의가 진전되고 있는 '자본시장법 개정안'의 핵심 내용과 맥락을 같이한다.

자본시장법 개정안의 국회 처리가 재개되고 있다. 지난 2월 15일(금) 정무위원회의 법안심사 소위에서 논의가 시작되었고 동 회의가 19일(화) 속개되었다. 보도에 따르면 다른 법안의 이견으로 인해 처리되지는 못하였으나, 자본시장법 개정안에 대한 내부의 간극은 상당히 해소된 것으로 알려지고 있다. 일부 사항에 대한 수정 보완이 언급되지만 총론에 대한 이견은 크지 않은 것으로 파악된다.

정무위원회에서 합의 → 법제사법위원회의 심의 → 국회본회의에서 처리되는 과정을 거친다. 이번 임시국회 내에 처리된다면 신정부가 출범한 직후, 다음 국회로 이연된다면 그 시기는 4월 경이 될 것으로 보인다.

그림 1. 자본시장법 개정안의 영향



자료: KDB 대우증권 리서치센터

■ 영향은? ‘자본시장법 개정 지연’이라는 상징화된 할인 완화, 장기적인 자본효율성 만화의 과제는 유효

투자자들의 가장 빈번한 질문은 ‘자본시장법 개정안이 발효된다면 어떠한 영향이 있는가?’이다.

개정안의 주요 내용은 1) 대형IB 육성을 위해 자본요건을 갖춘 증권사에게 업무영역 확대, 2) ATS(대체거래시스템) 도입하여 자본시장의 인프라를 개혁하겠다는 것이 핵심이다. 이에 대비하기 위해 상위 증권사들은 대규모 증자를 단행한 바 있다.

단기적인 영향은 다음과 같다.

1) 투자 센터먼트의 개선 효과가 클 것이다. 자본시장법 개정의 지연은 하나의 상징적인 할인 요인이었다. 이미 증자를 먼저 실시하였으나 법개정이 지연되면서 ‘증자대금 = Idle Money’라는 비판에 처해있었기 때문이다. Leverage 확대를 기대했으나 자본만 늘어난 ‘역 Leverage 상황’에 대한 비판이 완화될 것이다.

2) 거래소 상장 가능성이 커진다. 현재 거래소는 공공기관으로 지정되어 있어 IPO가 원칙적으로 차단되어 있다. 지난 1월 말 공공기관 지정 해제 가능성이 있었으나, 독점 기능의 해소가 전제되어야 한다는 이유로 무산되었다. 개정안에 담겨 있는 ATS 도입은 거래소 기능의 독점구조가 해체된다는 의미이다. 전세계 거래소 중 비상장 상태에 놓여있는 곳은 한국이 유일하고, 글로벌 환경(상품 다양화, 거래소 대형화 등)을 고려하면 미룰 수 없는 과제이다. 일본 동경거래소마저도 지난 1월 상장을 마무리하였다. 흥미로운 것은 주요 거래소의 Valuation이다. 홍콩거래소는 PBR 15배, 싱가포르거래소 8배, 최근 상장한 일본 거래소도 낮은 수익성에도 불구하고 4배를 넘나든다. 이는 높은 ROE, 독점적 지위, Zero에 가까운 Default risk 등이 중첩된 결과이다. 향후 진전 추이에 따라 지분보유 증권사들의 이익 변수이다.

장기적으로는 결국 ROE로 대변되는 자본효율성의 제고가 궁극의 과제이다.

$$ROE = ROA \times \text{Leverage} \rightarrow \text{풀어보면 } ROE = (\text{이익/자산}) \times (\text{자산/자본})$$

즉 자산이 늘거나, 이익률이 높아져야 한다. 이 두가지 모두 법개정이 즉시 담보하지는 않는다. 자산이 늘어나는 효과(즉 금융상품 판매의 확대 또는 대출자산의 증대를 통해)는 장기적일 것이고, 자본요건의 강화로 인한 신규 사업에서의 경쟁완화 → 마진 상승 역시 단기적인 기대의 영역은 아니다.

■ 비중 확대 유지, Niche에서 Proxy로!

주요 증권주 및 은행업종의 주가는 전고점 회복을 시도하고 있다.

부진한 업황과 수익성에 주목한다면 일시적인 현상으로 치부할 수 있지만, 시야를 넓혀보면 08년 글로벌 위기 이후 금융업종의 주가를 압도했던 변수들이 개선되고 있는 점은 뚜렷하다. 1) 글로벌 경기 및 재정 리스크의 완화, 2) 자본시장법 개정의 지연으로 대별되는 규제 및 정책 불확실성도 새로운 정부의 출범과 함께 가닥을 잡을 것이고, 3) 무엇보다 5년 여 동안 확장되어 온 국내외의 유동성이 금융상품으로 치환될 수 있는 환경이다. 위기의 진앙지인 유럽 금융주, 미국 IB들 대비 괴리가 급격히 축소되었던 국내 금융주의 아이러니한 상황은 최소한 정상화 될 것이다. 더 나빠질 것은 없다.

표 1. 증권업종 유니버스 투자 의견 및 목표주가

(원, %)

	삼성증권	키움증권	한국금융지주	현대증권	대신증권	미래에셋증권	우리투자증권
목표주가(원)	71,000	86,000	58,000	-	-	-	조사분석제한
PBR(12M Fwd)	1.20	1.30	0.96	0.66	0.53	0.80	0.73
투자 의견	매수	매수	매수	중립	중립	중립	조사분석제한
현재가(원)	56,900	58,500	44,850	8,850	11,000	40,600	12,800
상승여력(%)	24.8	47.0	29.3	-	-	-	-

자료: KDB 대우증권 리서치센터

지난 해까지 금융주의 투자 대안은 전체적인 업황 부진과 규제 불확실성을 피해서 일부 Niche 종목을 찾는 게임이었다. 상대적으로 신계약 성장이 양호했던 2위권 손보사, 은행에서는 지방은행, 증권에서는 키움증권, 한국금융지주와 같은 사업모델이 특화된 증권사로 집약된다. 하지만 이제는 업종의 대표주로 관심을 선취해야 하는 시점이다.

증권업종에 대한 투자의견은 비중확대를 유지한다. Top Picks는 삼성증권(016360), 키움증권(039490), 한국금융지주(071050)이고 선호도는 나열 순서대로이다.

그림 2. 증권업 View : Niche에서 Proxy로 !



자료: KDB 대우증권 리서치센터

STX팬오션 (028670/매수)

운송

아직은 아쉬운 추가

4Q12 Review: 영업이익 턴어라운드 시현

동사는 2012년 4/4분기 영업이익 49억원(추정 기준)을 기록하며, 턴어라운드를 시현하였다. 일회성 선박 계약 관련 일시적 이익이 200억원 가량 반영되었음을 감안하면, 실질적으로는 영업손실 150억원으로 당사 예상치(140억원 손실)와 유사한 수준이며, 컨센서스를 상회하였다고 할 수 있다. 용선 이익을 악화에도 불구하고, BDI 평균이 전분기 대비 12.6% 상승함에 따라 사선 매출총이익률이 8.6%로 개선되며 전체적인 이익을 개선을 시현한 것으로 보인다. 기타영업 손익항목에서 선박매각손 400억원, 자산가치 손상차손 450억원 및 외화관련 손실 570억원이 반영되며 당기순손실은 1,554억원을 기록했다. 하지만 대부분 일회성 성격이 짙어 향후 추가 손실 가능성은 제한적으로 판단된다.

하반기 개선 기대감은 유호

동사의 실적은 2013년 하반기부터 점차 개선될 것으로 기대된다. 최근 들어 중국 철광석 재고가 감소한 상태이나, 철강가격 상승 및 생산량 반등과 함께 재고축적이 기대된다. 이는 전반적인 건화를 운반 수요를 증가시킬 것으로 보인다. 최근까지 중국의 주요 건화물(철광석 및 석탄) 수입량은 전년 동기 대비 증가하고 있는 상황이다. 2013년 하반기 이후의 시황 반등 가능성을 반영, 동사에 대한 2013년 및 2014년 영업이익 전망치를 각각 6.5%, 10.4% 상향한다.

다만, 2/4분기부터는 전통적인 비수기(5월~9월)에 접어들 것으로 보여, 상반기 운임의 반등폭은 크지 않을 것으로 판단된다. 최근 폐선율이 높아지고 있어 2013년 및 2014년 건화물선 공급 증가율은 각각 YoY 3.9%, -0.9%가 될 전망이다. 구체적으로는 2013년 하반기부터 점차 선복량 증가율이 둔화되며, 비수기 종료와 함께 추가적인 운임 상승을 기대하고 있다.

추가 상승 기대를 저버리기에는 아쉬운 밸류에이션

동사에 대한 목표주가를 기존 5,000원에서 6,500원으로 상향하며, 투자의견 매수를 유지한다. 새로운 목표주가는 2013년 실적 기준 PBR 0.7배 수준이다. 아시아 평균 대비 14.7% 할인된 수준으로 무리 없는 수준이다. 동사의 재무상태와 관련한 불확실성이 반영되어 있다고 할 수 있다. 하지만 향후 매각 작업이 진행되면서 이러한 불확실성이 해소될 가능성을 감안하면, 과도한 할인률은 개선될 여지가 있을 것으로 기대된다. 최근 주가가 매각 가능성을 바탕으로 저점 대비 85.5% 상승해 상승탄력은 다소 떨어지겠지만, 하반기 업황 개선과 매각 이슈 발생을 감안하면 중기적으로 추가적인 상승을 기대해 볼 수 있을 것이다.

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	6,469	103	1.6	78	381	219	-234	3.2	30.1	1.0	19.3
12/11	5,742	-23	-0.4	-23	-111	25	-172	-0.9	-	0.5	164.8
12/12P	5,418	-270	-5.0	-467	-2,270	-34	-327	-21.8	-	0.5	-
12/13F	5,694	103	1.8	25	120	310	-67	1.3	42.7	0.6	16.7
12/14F	7,087	272	3.8	176	855	427	171	9.5	6.0	0.6	11.8

주: K-IFRS 연결 기준, 영업이익은 회계 기준 변경 이전 수치, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: STX팬오션, KDB대우증권 리서치센터

류제현

02-768-4175

jay.ryu@dwsec.com

김지곤

02-768-4127

jigon.kim@dwsec.com

Trading Data & Share Price

매수	Maintain
목표주가(원, 12M)	6,500
현재주가(13/02/21, 원)	5,100
상승여력(%)	27.5
EPS 성장률(13F, %)	흑전
MKT EPS 성장률(13F, %)	18.9
P/E(13F, x)	42.7
MKT P/E(13F, x)	9.6
KOSPI	2,015.22
시가총액(십억원)	1,050
발행주식수(백만주)	206
60D 일평균 거래량(천주)	6,065
60D 일평균 거래대금(십억원)	30
배당수익률(13F, %)	2.0
유동주식비율(%)	63.4
52주 최저가(원)	2,750
52주 최고가(원)	8,520
베타(12M, 일간수익률)	1.66
주가변동성(12M daily, %, SD)	3.8
외국인 보유비중(%)	1.0

주요주주

(주)에스티엑스 외 9인(36.08%)

한국산업은행(14.99%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-13.3	25.0	-34.7
상대주가	-14.7	21.3	-34.3

주요사업

벌크선 및 컨테이너선, 탱커선 서비스를 제공하는 해운선사

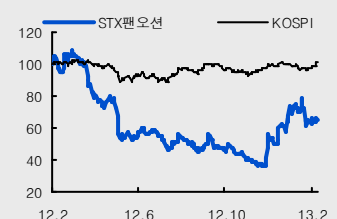


표 1. STX팬오션 4분기 실적 및 컨센서스

(십억원, %)

	4Q11	3Q12	4Q12P			증감률	
			실적	대우 예상치	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	1,512	1,347	1,394	1,418	1,382	-7.8	3.5
영업이익	18	-66	5	-14	-21	-71.9	흑전
영업이익률	1.2	-4.9	0.4	-1.0	-1.5	-0.8%p	5.3%p
순이익	48	-101	-155	-18	-36	적전	적지

주: K-IFRS 연결 기준, 회계 기준 변경 반영

자료: STX팬오션, FN Guide, KDB대우증권 리서치센터

표 2. STX팬오션 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경 전			변경 후			변경률			변경 근거
	12P	13F	14F	12P	13F	14F	12P	13F	14F	
매출액	5,442	5,902	6,741	5,418	5,694	7,087	-0.4	-3.5	5.1	- 2013년 하반기부터 시황 반등, 고가 용선대 감소 - 용선원가 하락
영업이익	-234	97	246	-215	103	272	-	6.5	10.4	
순이익	-329	-69	62	-467	25	177	-	흑전	187.2	
EPS(원)	-1,604	-338	293	-2,270	120	855	-	흑전	191.4	

주: K-IFRS 연결 기준, 회계 기준 변경 반영

자료: KDB대우증권 리서치센터 예상

표 3. STX팬오션 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	2012				2013F				2011	2012P	2013F	2014F
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF				
매출액	1,232	1,445	1,346	1,394	1,195	1,426	1,488	1,586	5,742	5,418	5,694	7,087
영업이익	-129	-25	-66	5	-31	27	76	31	-123	-215	103	272
순이익	-118	-92	-101	-155	-60	4	75	6	-22	-467	25	177
영업이익률	-10.4	-1.7	-4.9	0.4	-2.6	1.9	5.1	2.0	-2.1	-4.0	1.8	3.8
순이익률	-9.6	-6.4	-7.5	-11.2	-5.0	0.3	5.1	0.4	-0.4	-8.6	0.4	2.5
물동량 증감률 (%YoY)	-1.1	6.7	9.6	13.8	3.1	3.8	4.5	4.5	6.7	7.4	4.0	5.3
병커유 (달러/톤)	733	659	647	618	622	628	634	646	650	664	633	646
환율 (원/달러)	1,131	1,152	1,133	1,090	1,060	1,043	1,033	1,033	1,109	1,126	1,042	1,043

주: K-IFRS 연결 기준, 회계 기준 변경 반영

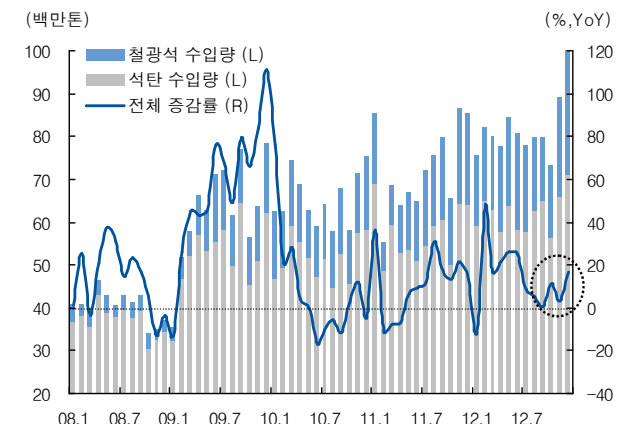
자료: KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 1. 중국의 철광석 항구 재고



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 중국의 철광석 및 석탄 수입 추이



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

미래나노텍 (095500/Trading Buy)

디스플레이

TV의 수익성 악화를 피해갈 수 없다

4Q12 실적: 매출액 803억원(+19% YoY), 영업이익 129억원(+106% YoY)

4분기 매출액은 예상치에 부합했고, 영업이익은 예상치를 크게 상회했다. 부문별로는 광학 필름 매출액이 전기대비 15% 감소한 620억원으로 예상보다 부진했고 터치 패널 매출액은 150억원으로 크게 증가했다. 원가 절감과 신규 사업 확대로 영업이익률은 16.1%로 개선되었지만 영업외 비용 증가로 순이익률은 2.6%에 그쳤다. 영업외 일회성 비용으로 자산 감액 손실이 50억원, 자회사 처분 손실이 24억원이 반영되었다. 원/달러 환율 하락으로 환차손도 일부 반영된 것으로 추산된다.

1분기 매출액은 593억원(-26% QoQ, -10% YoY), 영업이익 21억원(-84% QoQ, -62% YoY)을 예상한다. 계절적인 패널 수요 감소와 패널 가격 하락에 따른 수익성 감소 영향이 부품 업체들에게도 타격을 줄 전망이다. 2분기부터 점진적인 출하량 증가와 실적 개선이 예상되지만 올해 수익성에 대한 눈높이는 다소 낮출 필요가 있다고 판단된다.

신규 터치 패널 사업은 유망하지만 기존 광학 필름 수익성 하락 예상

올해 Metal Mesh 방식의 터치 패널 매출액을 370억원에서 420억원으로 14% 상향 조정했다. 지난 4분기부터 All-in-One(AIO) PC의 20인치 이상 대형 터치 스크린 기술로 채택되면서 본격적으로 출하량이 증가하고 있다. Windows 8의 초기 시장 반응이 다소 실망스러운 부분도 있지만 생소한 인터페이스와 제한적인 디바이스 때문이라고 판단된다. 2분기부터 신규 노트북과 태블릿 PC들이 출시되면 하반기부터 대형 터치 패널 수요는 더욱 늘어날 전망이다. 대형 터치 패널 시장은 내년까지 연평균 51% 성장을 기록하며 3.7조원에 이를 전망이다.

터치 패널 매출액을 상향 조정했음에도 불구하고 전체적인 실적 전망은 하향 조정했다. 이는 여전히 매출액의 80%를 차지하는 광학 필름 부문의 수익성 감소를 반영했기 때문이다. TV 패널 가격은 연초대비 4% 하락했다. 특히 국내 TV 업체들의 수익성이 예상보다 악화될 가능성이 있다. 중국 TV 업체들이 내수 시장을 넘어 글로벌 시장으로 진출하고 있으며 일본 TV 업체들은 엔화 약세에 따른 가격 경쟁력 회복으로 수익성이 빠르게 개선되고 있다. 수요를 전직시킬만한 요인이 없는 환경에서 경쟁 심화로 TV의 수익성 악화가 예상된다.

투자의견 Trading Buy, 목표주가 13,000원으로 13% 하향 조정

미래나노텍의 투자의견을 Trading Buy, 목표주가를 13,000원으로 각각 하향 조정한다. 올해 영업이익률을 12.3%에서 9.2%로 3.1%p 하향 조정했기 때문이다. 2분기 이후 실적 개선이 가시화되는 시점까지 박스권의 주가 흐름이 지속될 것으로 예상된다.

▶ 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	279	31	11.0	24	1,058	27	-24	15.0	8.6	1.3	8.1
12/11	258	15	5.8	10	428	24	10	6.0	12.7	0.7	5.5
12/12P	303	35	11.7	20	836	47	15	10.9	14.1	1.5	5.5
12/13F	314	29	9.2	25	1,017	44	16	11.9	11.8	1.4	5.8
12/14F	350	34	9.8	29	1,208	57	18	12.7	9.9	1.2	4.3

주: K-IFRS 별도 기준

자료: 미래나노텍, KDB대우증권 리서치센터

황준호

02-768-4140

j.hwang@dwsec.com

▶ Trading Data & Share Price

Trading Buy	Downgrade
목표주가(원, 12M)	13,000
현재주가(13/02/20, 원)	11,950
상승여력(%)	8.8
EPS 성장률(13F, %)	21.6
MKT EPS 성장률(13F, %)	18.6
P/E(13F, x)	11.8
MKT P/E(13F, x)	9.6
KOSDAQ	525.69
시가총액(십억원)	278
발행주식수(백만주)	23
60D 일평균 거래량(천주)	419
60D 일평균 거래대금(십억원)	5
배당수익률(13F, %)	1.1
유동주식비율(%)	70.2
52주 최저가(원)	5,560
52주 최고가(원)	14,100
베타(12M, 일간수익률)	0.94
주가변동성(12M daily, %, SD)	2.8
외국인 보유비중(%)	13.6

주요주주

김철영 외 17인(26.13%)

Chang Wah Electromaterials INC. (5.06%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.8	55.2	86.7
상대주가	-6.6	51.2	86.7

주요사업

LCD용 광학필름 및 터치스크린 제조

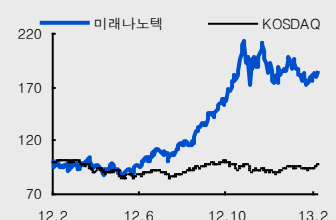


표 1. 미래나노텍의 2012년 4분기 주요 손익 추정 및 컨센서스 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원, %, %p)

	4Q11	3Q12	4Q12P			성장률	
			발표치	KDB대우 추정치	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	67.7	83.3	80.3	78.0	76.2	18.6	-3.6
영업이익*	6.2	8.3	12.9	7.6	7.7	106.4	55.8
영업이익률*	9.2	9.9	16.1	9.7	10.1	6.8	6.1
세전이익	5.4	8.6	2.9	7.9	0.0	-45.6	-66.0
순이익	1.5	7.0	2.1	6.3	6.3	36.8	-70.3

자료: 미래나노텍, FnGuide, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 미래나노텍 수익 예상 변경 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원, %, %p)

	변경전			변경후			변경률			변경 이유
	12P	13F	14F	12P	13F	14F	12P	13F	14F	
매출액	300	342	376	303	314	350	0.7	-8.0	-7.0	- TV 수익성 악화에 따른 광학 필름 부문 수익성 감소 반영
영업이익	33	42	49	35	29	34	7.4	-31.4	-29.3	
순이익	24	35	41	20	25	29	-17.3	-30.5	-28.6	
EPS	1,012	1,463	1,691	836	1,017	1,208	-17.3	-30.5	-28.6	
영업이익률	10.9	12.3	12.9	11.6	9.2	9.8	0.7	-3.1	-3.1	
순이익률	8.1	10.4	10.9	6.7	7.8	8.3	-1.5	-2.5	-2.5	
원/달러 환율	1,127	1,064	1,045	1,126	1,042	1,033	-0.1	-2.1	-1.2	

자료: KDB대우증권 리서치센터

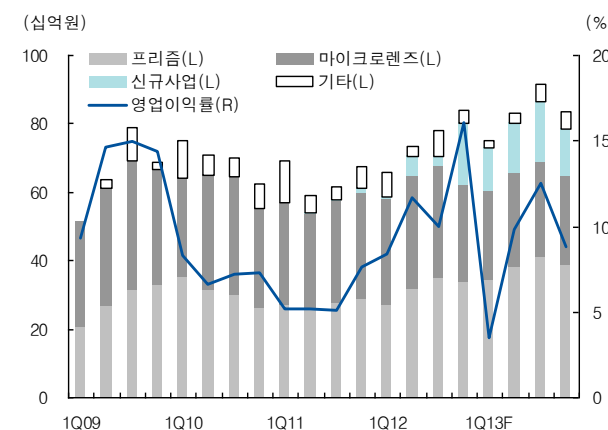
표 3. 미래나노텍 분기별 영업 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원, %)

구분	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12P	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2012P	2013F	2014F
평균 환율 (원/달러)	1,131	1,152	1,133	1,090	1,060	1,043	1,033	1,033	1,126	1,042	1,033
출하면적 (Km2)	10,127	11,107	12,655	10,800	8,608	12,529	14,275	12,182	44,689	47,594	51,782
평균 가격 (USD/ m2)	5.0	5.0	5.1	4.9	4.9	4.8	4.9	4.8	5.0	4.8	4.7
매출액	65.6	73.5	83.3	80.3	59.3	81.2	94.9	78.9	301.3	314.3	350.3
광학필름	57.7	64.3	72.6	58.2	44.3	63.2	71.9	59.9	251.5	239.3	250.3
신규사업	1.0	6.1	3.1	18.2	13.0	15.0	18.0	14.0	28.3	60.0	80.0
재귀반사필름	0.5	1.1	1.2	1.6	1.0	2.0	3.0	2.0	4.4	8.0	10.0
터치패널	0.0	0.1	0.5	14.8	10.0	10.0	12.0	10.0	15.4	42.0	60.0
원도필름	0.5	4.9	1.4	1.8	2.0	3.0	3.0	2.0	8.5	10.0	10.0
기타	6.9	3.0	7.6	3.9	2.0	3.0	5.0	5.0	21.4	15.0	20.0
영업이익	5.5	8.6	8.3	12.9	2.1	8.0	11.8	6.9	35.2	28.8	34.4
영업이익률	8.3	11.7	9.9	16.1	3.5	9.8	12.5	8.8	11.7	9.2	9.8
순이익	4.2	6.9	7.0	2.1	1.9	6.8	10.0	5.9	20.2	24.6	29.2
순이익률	6.4	9.4	8.4	2.6	3.3	8.4	10.5	7.5	6.7	7.8	8.3

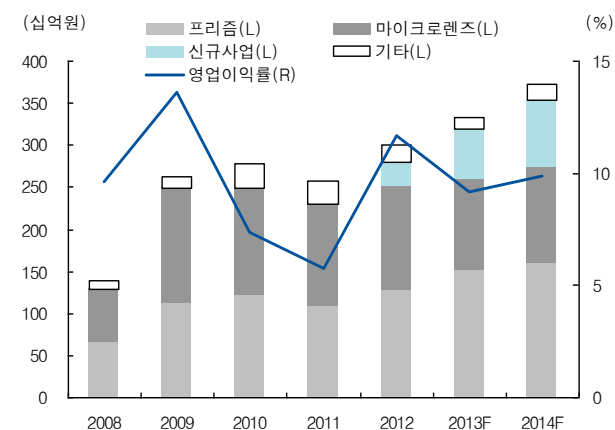
자료: 미래나노텍, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 분기별 영업 실적 추이 및 전망



자료: 미래나노텍, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 연간 영업 실적 추이 및 전망



자료: 미래나노텍, KDB대우증권 리서치센터

KOSPI 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 -2798.6 / 5일 3562.4)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 2837.7 / 5일 7512.1)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
운수장비	202.1	1,292.0	전기전자	-762.1	2,551.0	전기전자	1,977.2	3,117.1	철강금속	-296.1	383.9
전기가스	77.1	349.8	철강금속	-536.8	136.8	운수장비	355.9	591.6	은행	-65.3	-226.6
은행	54.8	602.8	서비스업	-461.9	-571.1	서비스업	278.9	1,507.9	전기가스	-64.3	-447.7
건설업	39.5	152.8	유통업	-337.7	-230.7	금융업	164.0	37.9	건설업	-30.4	-68.0
기계	3.7	-42.9	화학	-255.1	366.5	유통업	149.5	199.1	기계	-10.9	14.5
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
기아차	314.5	568.2	삼성전자	-609.1	1,024.9	삼성전자	1,395.7	1,795.4	고려아연	-156.9	37.3
KODEX 인버스	119.1	-728.6	고려아연	-421.2	-127.9	LG전자	305.5	240.1	KODEX레버리지	-128.1	225.2
넥센타이어	106.4	63.4	KT	-170.3	-176.4	신한지주	293.0	567.4	POSCO	-121.4	276.8
LG전자	103.6	872.3	KODEX 200	-161.2	701.4	SK하이닉스	229.7	688.2	KB금융	-103.2	-942.5
GS건설	92.7	73.3	신한지주	-138.1	-165.3	현대모비스	179.5	446.2	KT&G	-78.5	49.7
KODEX레버리지	80.1	2,355.8	LG화학	-107.5	-312.1	KODEX 200	166.2	-399.0	GS건설	-74.4	-59.1
KB금융	79.1	373.9	오리온	-104.4	-339.5	오리온	101.0	644.1	한국전력	-72.9	-415.0
금호타이어	78.2	28.6	LG상사	-96.0	-2.1	현대중공업	95.3	-768.1	외환은행	-50.6	-121.9
한국타이어	68.5	65.9	삼성테크윈	-92.5	26.7	NHN	84.4	804.2	GKL	-41.2	44.2
현대차	52.6	-565.7	롯데케미칼	-90.6	365.9	KODEX 인버스	76.5	-75.6	하나금융지주	-37.8	325.1

KOSDAQ 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 136.4 / 5일 409.0)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 139.2 / 5일 941.1)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
소프트웨어	296.0	-2.0	IT부품	-126.7	-18.7	통신방송	55.4	139.4	인터넷	-39.2	-273.3
디지털컨텐츠	43.1	139.1	반도체	-71.9	303.6	방송서비스	54.2	122.5	반도체	-9.0	215.8
인터넷	23.9	-12.1	통신방송	-42.7	-181.9	기계.장비	43.6	106.8	건설	-5.1	2.8
기타	17.1	-18.3	통신서비스	-24.8	-94.9	제약	28.2	133.0	일반전기전자	-4.5	9.7
의료.정밀기기	14.1	45.1	방송서비스	-18.0	-87.0	기타	16.2	35.8	운송장비.부품	-3.6	3.5
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
골프존	277.9	7.1	파트론	-39.9	-206.3	셀트리온	41.1	101.4	다음	-37.1	-278.2
컴투스	21.9	100.6	GS홈쇼핑	-35.3	-33.2	GS홈쇼핑	30.2	51.4	게임빌	-26.5	-53.8
CJ오쇼핑	18.7	2.6	아비텍	-35.1	22.1	젬백스	28.4	7.2	씨젠	-19.4	-3.3
게임빌	16.8	1.0	덕산하이메탈	-29.3	-14.6	다날	22.3	58.9	이엘케이	-18.4	3.6
유진테크	15.2	38.5	SK브로드밴드	-24.7	-93.9	메디톡스	20.5	-5.0	이노칩	-15.1	-69.8
다음	14.8	-13.2	서울반도체	-21.3	158.0	CJ오쇼핑	18.0	29.2	실리콘웍스	-13.0	-54.4
뷰웍스	12.3	-1.5	에스에프에이	-15.7	-8.1	에스에프에이	17.9	62.2	코오롱생명과학	-11.9	-13.4
KG이니시스	10.6	-15.2	에스엠	-15.2	-5.7	오스템임플란트	16.0	52.2	서울반도체	-7.8	116.3
태양기전	10.5	24.0	하이비전시스템	-14.7	73.0	파트론	13.8	252.6	모두투어	-6.2	13.4
나노신소재	9.9	0.7	씨젠	-12.9	16.5	인터파크	12.7	6.8	에스엠	-6.1	-23.4

※ 본 자료 중 외국인은 외국인투자등록이 되어 있는 경우이며, 그 밖의 외국인은 제외되어 있음

※ 5일: 증권전산 CHECK 기준 (당일 제외, 이전 최근 5일), 당일 금액과 5일에서 (-)는 순매도를 의미

KOSPI 기관별 당일 매매 상위 종목

(단위: 백만원)

투신				연기금			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
LG전자	9,521.4	KODEX 200	-186,506.1	기아차	10,933.2	KT	-11,703.9
TIGER 금융	7,811.1	삼성전자	-49,189.7	LG디스플레이	5,693.5	고려아연	-9,384.5
TIGER 은행	6,176.5	고려아연	-15,480.3	넥센타이어	4,926.6	한진해운	-5,299.4
기아차	4,130.2	TIGER 200	-10,575.2	현대중공업	4,691.6	SK이노베이션	-5,186.2
넥센타이어	3,592.5	오리온	-8,749.9	LG전자	4,353.1	삼성생명	-4,091.3
만도	3,259.3	하나금융지주	-7,559.0	GS건설	4,160.4	KODEX 200	-3,575.6
금호타이어	2,623.8	POSCO	-7,484.6	LG	3,538.6	롯데케미칼	-3,208.4
TIGER 제약&바이오	2,292.9	삼성화재	-7,478.3	한국가스공사	3,443.9	SK텔레콤	-3,109.8
GS건설	1,586.5	LG화학	-7,146.4	삼성화재	3,388.8	CJ	-3,008.4
한국타이어	1,487.8	KT	-6,979.4	현대미포조선	3,255.9	GS	-3,006.5
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
POSCO	2,633.6	KODEX 200	-3,031.6	KOSEF 200	4,181.2	고려아연	-7,426.5
SK텔레콤	1,578.2	삼성전자	-2,121.8	삼성화재	4,020.7	신한지주	-6,879.6
KT	1,039.5	SK이노베이션	-1,588.7	기아차	3,672.8	삼성전자	-5,448.0
KODEX 인버스	842.6	효성	-1,260.5	LG전자	3,217.5	하나금융지주	-3,309.7
기아차	824.6	신한지주	-1,171.2	TIGER 200	3,149.7	NHN	-3,133.3
LG전자	787.2	KODEX 레버리지	-1,146.3	GS건설	3,128.1	SK이노베이션	-2,340.9
LG패션	779.5	KODEX 삼성그룹	-777.3	한국타이어	2,950.2	삼성중공업	-2,203.9
삼성테크윈	548.9	현대중공업	-644.1	기업은행	1,940.0	삼성테크윈	-2,028.7
만도	499.7	KB금융	-464.3	LG디스플레이	1,843.2	호텔신라	-1,940.9
SK하이닉스	460.2	삼성화재	-422.1	현대차	1,830.5	LIG손해보험	-1,876.3

KOSPI 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
KODEX 인버스	7,647.7	11,907.4	고려아연	15,686.9	42,124.5
넥센타이어	921.8	10,638.5	KT	2,204.4	17,034.3
LG전자	30,548.2	10,356.0	LG화학	1,558.1	10,754.7
한국타이어	1,408.8	6,846.6	금호석유	588.3	7,646.5
현대차	3,620.1	5,260.1	풍산	189.7	7,156.1
한국가스공사	417.4	3,592.3	KODEX CHINA A50	307.0	6,410.4
LG디스플레이	4,677.1	2,712.4	CJ제일제당	802.1	5,688.2
LG	3,404.2	2,535.3	삼성SDI	3,560.2	5,035.3
현대중공업	9,529.8	1,411.1	하나금융지주	3,778.9	4,538.1
현대글로비스	5,058.1	358.0	KT&G	7,846.1	2,407.9

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

※ 외국인 기관 동반 순매도 금액은 (-)를 생략한 수치임

KOSDAQ 기관별 당일 매매 상위 종목

(단위: 백만원)

투신				연기금			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
골프존	25,001.7	에스에프에이	-2,678.7	골프존	4,069.9	파트론	-3,620.0
컴투스	1,351.7	위메이드	-2,134.1	위메이드	2,796.7	서울반도체	-1,637.6
사파이어테크놀로지	1,123.9	네패스	-1,982.6	다음	1,861.9	SK브로드밴드	-1,632.0
엠씨넥스	841.2	덕산하이메탈	-1,840.0	에스에프에이	1,599.0	에스엠	-1,464.4
와이지엔터테인먼트	518.7	GS홈쇼핑	-1,712.6	게임빌	1,269.3	포스코엠텍	-937.0
에스엠	496.1	하이비전시스템	-1,585.6	태양기전	1,179.0	GS홈쇼핑	-913.0
KG이니시스	489.2	평화정공	-1,097.4	한글과컴퓨터	1,158.7	이엘케이	-797.9
성우하이텍	478.6	씨젠	-940.3	유진테크	922.2	덕산하이메탈	-788.0
나노신소재	472.0	캠트로닉스	-914.9	농우바이오	837.8	CJ E&M	-460.6
툽텍	439.2	파라다이스	-869.5	코텍	795.3	인프라웨어	-438.1
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
컴투스	703.5	에스에프에이	-191.0	CJ오쇼핑	1,596.9	골프존	-966.9
제로투세븐	393.8	네패스	-181.0	나노신소재	422.9	와이지엔터테인먼트	-825.4
아바텍	337.9	비아트론	-149.5	리노공업	406.0	파라다이스	-764.2
이엘케이	211.0	원익머트리얼즈	-144.0	오로라	313.2	성우하이텍	-320.8
원익IPS	202.4	차바이오앤	-127.9	한국토지신탁	285.9	에스엠	-273.2
젬백스	168.0	KH바텍	-112.4	KG이니시스	280.8	아모텍	-268.8
한국사이버결제	131.0	빅솔론	-92.2	엘엠에스	255.7	코오롱생명과학	-213.3
디엔에이링크	107.1	에스엠	-83.0	에스맥	222.6	비에이치	-209.6
이트레이드증권	100.6	씨티씨바이오	-77.6	삼영엠텍	215.6	네오위즈게임즈	-199.3
매일유업	56.5	서울반도체	-74.1	아바텍	204.4	태양기전	-195.4

KOSDAQ 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
컴투스	884.0	2,186.2	서울반도체	780.6	2,126.8
CJ오쇼핑	1,797.0	1,871.0	에스엠	609.5	1,523.5
나노신소재	59.6	994.0	하이비전시스템	137.9	1,468.0
태광	1,019.5	916.3	씨젠	1,941.2	1,290.7
슈프리마	1,223.0	878.6	옵트론텍	137.7	1,273.4
젬백스	2,840.0	742.6	인터플렉스	145.3	1,153.2
인터파크	1,270.5	732.6	이엘케이	1,837.2	906.9
오스템임플란트	1,595.2	578.2	루미마이크로	124.3	901.7
셀트리온	4,111.6	255.1	성광벤드	473.5	859.6
루멘스	1,168.2	195.6	나노스	111.6	732.0

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

※ 외국인 기관 동반 순매도 금액은 (-)를 생략한 수치임

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

주가지수선물 가격정보

	KOSPI200	1303	1306	1309	KSPH3H6S
기 준 가 격	268.07	268.85	270.70	272.50	1.65
시 가	266.64	267.95	269.70	272.50	1.70
고 가	267.73	268.85	270.25	272.50	1.70
저 가	266.10	267.35	269.10	272.50	1.65
종 가	266.85	267.85	269.60	272.50	1.70
전 일 대 비	-1.22	-1.00	-1.10	-	0.05
이 른 가 격	-	267.31	268.96	270.72	1.65
총 약 정 수 량 *	79,545	140,487	98	-	55
총 약 정 금 액 **	3,115,797	18,825,559	13,212	-	14,786
미 결 제 약 정	-	118162 (-2768)	3667 (78)	307 (0)	-
배 당 지 수 ***	2.83% (CD금리)	0.00	0.23	0.35	-
반 응 배 수		0.92	0.71	-	
장 중 평 균 베 이 시 스		1.104			
전 일 대 비		-0.069			

주: 단위 (* 천주, 계약 ** 백만 *** 포인트)

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

주가지수선물 투자자별 매매현황

		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	연기금
	매 수	67,698	37,728	31,916	690	986	511	680	372
	매 도	67,964	37,461	30,076	296	3,201	501	723	360
	비 중	48.2%	26.7%	22.0%	0.4%	1.5%	0.4%	0.5%	0.3%
순 매 수 누 적	전 일	-266	267	1,840	394	-2,215	10	-43	12
	누 적	-8,751	11,962	-6,366	359	1,747	1,235	-713	534
매 매 편 향 강 도		-0.20%	0.36%	2.97%	39.96%	-52.90%	0.99%	-3.06%	1.64%

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	-90	-0.33%	249	6,730	0.00%	NAV (ETF-NAV)%	27,010	26,984
KODEX200	-125	-0.46%	4,190	112,980	7.21%		-0.06%	-0.11%
	KOSEF	KODEX200	합성현물	최근월물	합성선물	T/E	0.00%	0.01%
증가/100	269.95	269.55	267.46	267.85	267.90	설정주수	150	200
eff.delta	0.74	1.02	0.84	0.82	0.85	환매주수	0	100
diff/basis	1.16%	1.01%	0.23%	1.00	1.05	상장주수	13600	154400

주 1: effective delta(유효델타) = ETF등 전일대비 증감분/KOSPI200 전일대비 증감분

2: 합성현물 = (C-P)+X exp[-rt], 합성선물 = (C-P)exp[rt]+X, 거래량, 설정-환매-상장 등의 단위는 천주

3: 괴리/베이스스 - KOSPI200 대비 괴리율/베이스스, 거래대금의 단위는 백만원

4: TE(tracking error)=[(NAV/(KOSPI200X100))-1]X100(%)

주가지수옵션 가격정보

대 표	0.129	콜 평균	0.13	풋 평균	0.128	역사적 (5일)	16.4	역사적 (20일)	13.2
내 재 변 동 성									
월 물 행 사 가 격		1303					1304		
		272.5	270.0	267.5	265.0	262.5	270.0	267.5	265.0
Call	가 격	1.47	2.33	3.60	5.00	6.80	4.35	5.80	7.25
	전 일 대 비	-0.33	-0.47	-0.55	-0.70	-0.75	-0.45	-0.50	-0.55
	내재변동성	13.10	13.40	14.10	14.40	15.20	13.70	14.50	14.90
	거 래 량	117,040	108,558	15,077	7,388	2,284	632	507	132
	미 결 제	21,332	26,118	16,041	15,481	10,042	1,743	608	605
Put	가 격	6.05	4.45	3.20	2.15	1.44	6.00	5.00	3.75
	전 일 대 비	0.65	0.60	0.49	0.35	0.25	0.65	0.80	0.55
	내재변동성	10.20	11.10	11.90	12.20	12.70	12.00	12.90	12.70
	거 래 량	1,547	5,687	19,119	117,352	107,074	175	369	686
	미 결 제	761	2,988	5,463	11,401	14,160	209	318	635

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

주가지수옵션 투자자별 매매현황

Call		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	연기금
	매 수	352,279	221,927	137,557	0	1,428	418	3,296	70
	매 도	349,478	220,665	141,318	0	1,380	102	3,970	60
	비 중	48.9%	30.9%	19.4%	0.0%	0.2%	0.0%	0.5%	0.0%
순매수 누적	전 일	2,801	1,262	-3,761	0	48	316	-674	10
	누 적	5,791	201	-1,018	0	-873	-379	-3,697	-12
Put		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	연기금
	매 수	368,651	206,526	102,463	0	43	9	267	3,007
	매 도	357,253	217,540	102,234	0	43	7	273	3,616
	비 중	53.3%	31.1%	15.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%
순매수 누적	전 일	11,398	-11,014	229	0	0	2	-6	-609
	누 적	35,067	-26,957	-3,270	0	-14	-98	45	-4,773

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

차익거래 잔고와 프로그램 매매 동향

		주 식		주 가지 수 선 물		주 가지 수 CALL 옵션		주 가지 수 PUT 옵션	
		매도	매수	매도	매수	매도	매수	매도	매수
차 익 거 래 잔 고 (백 만 원)	최근 월 물	5,352,997	9,425,887	9,504,957	5,353,850	-	-	-	-
	기 타	-	-	-	-	-	-	-	-
	합 계	5,352,997	9,425,887	9,504,957	5,353,850	0	0	0	0
		프 로 그 램 매 도				프 로 그 램 매 수			
		주식 거래량		주식 거래대금		주식 거래량		주식 거래대금	
		수량	비율 (%)	금액	비율 (%)	수량	비율 (%)	금액	비율 (%)
프 로 그 램 매 매 동 향 (백 만 원)	차 익	183	0.05	5,459	0.14	963	0.25	53,897	1.36
	비 차 익	22,617	5.83	968,065	24.38	19,275	4.97	858,243	21.62
	합 계	22,800	5.87	973,525	24.52	20,239	5.21	912,140	22.97
베 이 시 스 수 준		1.525	1.425	1.325	1.225	1.125	1.025	0.925	0.825
차 익 성 순 매 수		4552	9045	14204	7878	4461	7882	82	-128

주 : 월요일을 제외한 차익거래 잔고는 1일 지연된 데이터임.

유가증권시장			02/21 (목)	02/20 (수)	02/19 (화)	02/18 (월)	02/15 (금)
가격 및 거래량 지표	코스피지수		2,015.22	2,024.64	1,985.83	1,981.91	1,981.18
	이동평균	5일	1,997.76	1,990.63	1,980.92	1,972.91	1,966.71
		20일	1,964.58	1,962.83	1,961.43	1,961.48	1,961.78
		60일	1,971.79	1,969.86	1,967.52	1,965.92	1,964.19
	이격도	20일	102.58	103.15	101.24	101.04	100.99
		60일	102.20	102.78	100.93	100.81	100.86
	거래량		386,199	407,731	344,264	420,692	598,838
	거래대금		39,593.8	49,023.3	28,152.7	28,744.8	39,994.6
	시장지표	거래량 회전율		1.09	1.15	0.97	1.18
거래대금 회전율		0.34	0.42	0.24	0.25	0.35	
심리지표		80	80	70	60	50	
ADR		98.73	92.02	91.23	92.89	96.04	
이동평균		20일	91.52	92.29	93.11	93.77	93.98
		VR	112.60	112.07	85.40	67.91	70.95
코스닥시장			02/21 (목)	02/20 (수)	02/19 (화)	02/18 (월)	02/15 (금)
가격 및 거래량 지표	코스닥지수		524.44	525.69	522.49	518.52	514.58
	이동평균	5일	521.14	518.76	515.22	511.47	508.75
		20일	508.68	508.12	507.66	507.27	506.96
		60일	501.75	501.29	500.73	500.30	499.88
	이격도	20일	103.10	103.46	102.92	102.22	101.50
		60일	104.52	104.87	104.35	103.64	102.94
	거래량		503,146	481,084	480,404	477,324	438,339
	거래대금		21,786.8	21,946.7	22,118.9	19,042.4	19,154.3
	시장지표	거래량 회전율		2.47	2.30	2.29	2.28
거래대금 회전율		1.87	1.88	1.90	1.65	1.68	
심리지표		80	80	80	70	60	
ADR		100.30	95.48	94.74	94.58	97.12	
이동평균		20일	91.34	92.30	93.28	94.31	94.78
		VR	119.75	118.22	92.09	71.52	72.83
자금지표			02/21 (목)	02/20 (수)	02/19 (화)	02/18 (월)	02/15 (금)
국고채 수익률(3년)			2.68	2.71	2.69	2.71	2.72
회사채수익률(무보증3년)AA-			3.02	3.05	3.03	3.06	3.07
원/달러 환율			1,086.20	1,078.50	1,081.20	1,082.10	1,078.30
CALL금리			-	2.74	2.74	2.74	2.74
주식형(국내)			-	678,926	677,027	676,867	675,922
주식형(해외)			-	252,824	253,054	253,259	253,473
채권형			-	483,798	481,407	478,952	478,338
고객예탁금			-	169,590	168,213	174,672	168,800
고객예탁금 회전율			-	41.85	29.89	27.36	35.04
순수예탁금 증감			-	359	-7,351	4,395	-560
미수금			-	1,329	1,200	1,320	1,201
신용잔고			-	40,756	40,650	40,555	40,572

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