

KDB DAEWOO DAILY

2013. 3. 13 (수)

코스피지수 (3/12)	1,993.34P(-10.01P)
코스닥지수 (3/12)	543.88P(+3.44P)
KOSPI200지수 3월물	262.45P(-2.25P)
중국상해종합지수 (3/12)	2,286.60P(-23.99P)
NIKKEI225지수 (3/12)	12,314.81P(-34.24P)
원/달러 환율	1,095.20(+0.40)
엔/달러 환율	96.59(+0.39)
국고채 수익률 (3년)	2.61(-0.05)
유가(WTI) (3/12 21:58)	93.3(+2.05)
국내주식형수익증권(3/11)	669,476억원(+30억원)
해외주식형수익증권(3/11)	250,814억원(-385억원)
고객예탁금(3/11)	180,445억원(-643억원)
신용잔고(3/11)	41,991억원(+258억원)

기술적 시장분석

단기 조정기, 탄력적인 시장대응 필요한 때(經達權變)!

주간 글로벌 마켓 네비게이션

미-일-중 부동산 관련주의 엇갈린 행보

크레딧 에세이

해외 하이일드채권 투자, 눈높이 낮춰야

qSketches

3월 결산법인 배당주 점검

기업분석

DGB금융지주[매수] - 구용욱: [탐방 후기] 예상했던 대로

주체별 매매동향

KOSPI200 선물시장 통계

주가 지표

단기 조정기, 탄력적인 시장대응 필요한 때(經達權變)!

： 단기 상승 후 이어지는 기간조정, 지나친 의심은 경계해야

지정학적 리스크로 인해 KOSPI가 전형적인 상승패턴인 역머리어깨형으로 진행되던 것이 조정형인 상승빼기형으로 변환된 것이 아쉬움을 준다. 상승빼기형패턴이 나왔기 때문에 조정은 좀더 이어질 것으로 판단된다. 단기적으로는 1,960 ~ 2,040p에서의 움직임이 예상된다. 기간조정은 이어지겠지만 지나치게 부정적인 관점에서 시장을 볼 필요는 없어 보인다. 조정시 매수전략이 필요하다는 판단이다.

KOSPI, 단기적으로는 수급불균형에 의한 조정흐름 이어질 것으로 예상

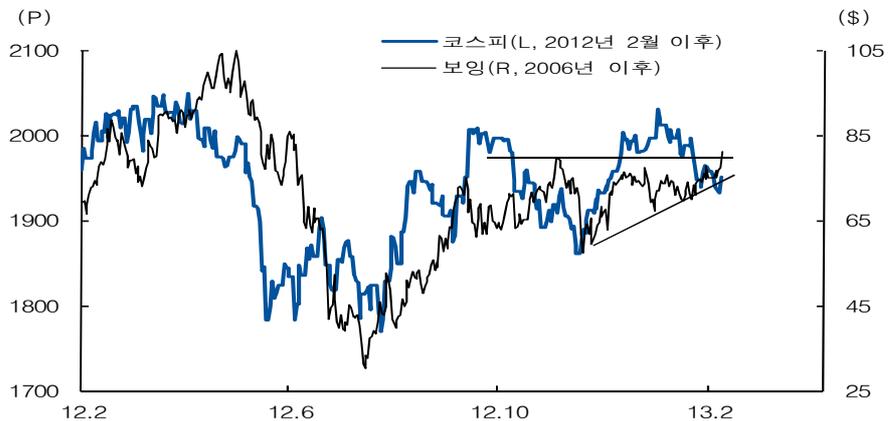
증시에 한 동안 잠잠하던 디커플링이라는 말이 다시 나오기 시작했다. 글로벌 증시의 강세와 비교해 볼 때 국내증시의 움직임은 다소 아쉬움이 남는다. KOSPI의 경우 전 고점에 돌파에 실패하면서 다시 박스권에 갇히게 되었다.

<삼국지(三國志)>의 위지(魏志)에 보면 '경달권변(經達權變)'이라는 말이 나온다. 이는 그때 그때의 처지나 형편에 따라 알맞는 수단을 취함을 이르는 말이다. 다시 박스권에 진입한 만큼 '트레이더스(Trader's) 마켓'을 염두에 둔 시장대응이 필요하다는 판단이다. 선부른 예측보다는 시황에 맞는 대응이 유효해 보인다.

앞선 자료에서도 밝혔듯이 KOSPI는 중기적으로 상승삼각형패턴을 완성한 후 주기는 한 단계 올라설 것으로 판단된다. KOSPI의 향후 움직임을 예상할 수 있는 것이 미국 보잉사의 주가 움직임이다. 보잉사의 2006년 이후 현재까지의 움직임과 KOSPI의 2012년 2월 이후 움직임은 상당히 유사한 모습을 보이고 있다<그림1>. 보잉사는 이미 상승삼각형패턴 완성 후 상승세를 보이고 있다.

KOSPI, 보잉사의 2006년 이후 움직임과 유사한 모습

그림 1. KOSPI와 보잉사의 주가



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

글로벌 증시, 신고가를 보이고 있는 미 증시의 단기 방향성에 관심이 모아짐

미 증시에 방향성을 두고 다양한 목소리 나오고 있음

미 증시가 5거래일 연속 신고가를 경신하며 오르자 향후 전망을 두고 긍정과 우려의 목소리가 나오고 있다. 상승에 대한 뚜렷한 이유 없이 증시가 상승세를 이어가자 단기 방향성을 두고 다양한 목소리가 나오고 있는 것으로 판단된다.

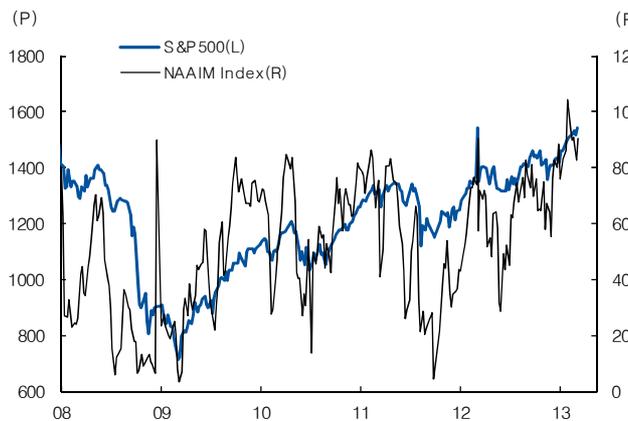
2013년 미 증시의 특징은
계단식 상승흐름

무엇보다 미 증시의 단기 방향성이 글로벌 증시에 영향을 미칠 수 있기에 관심이 모아진다. 2013년 들어 미 증시는 계단식 상승흐름을 보이고 있다. 1월에는 상승하고, 2월에 조정을 거친 후 다시 3월 들어 상승하고 있다. 미 증시는 아직 지나친 과열권은 아니지만 점차 과매수권에 진입하고 있어 상승탄력은 다소 둔화될 수 있는 모습이다.

미 증시의 투자심리, 낙관론이
강한 상황

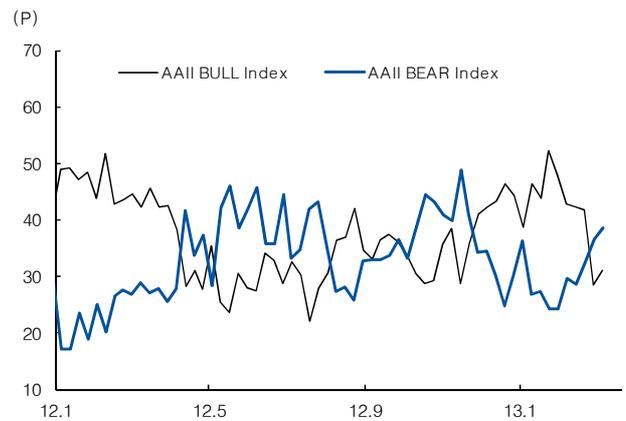
미국 기관투자자들의 투자심리를 나타내는 NAAIM 서베이 지수는 상승세를 지속하고 있다<그림2>. 낙관론이 상당부분 주식시장에 반영되고 있는 것으로 볼 수 있다. 개인투자자들의 투자심리를 보면 상승할 것으로 보는 투자자들의 비중인 AAI Bull Index는 반등세를 보이고 있고, 하락할 것으로 믿는 투자자들의 비중을 나타내는 AAI Bear Index는

그림 2. S&P500지수와 NAAIM Survey지수



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. AAI Bull & Bear Index



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 금융스트레스지수와 S&P Small Cap600지수



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 러셀2000지수 주간차트



자료: stockcharts.com, KDB대우증권 리서치센터

급등하고 있다<그림3>. 미국 투자자들의 투자심리는 단기 상승을 이어갈 수도 있으나 그보다는 상승에 따른 부담감이 더 큰 것으로 볼 수 있다.

미국 금융시장의 위험도를 나타내는 금융스트레스지수(Financial Stress Index)는 안정적인 모습을 보이고 있는 점은 주가에 긍정적으로 판단된다<그림4>. 미 증시에도 두드러진 특징은 중소형주의 강세현상이다. S&P 스몰캡600지수와 러셀2000지수는 3월 들어 신고가를 이어가며 가파른 상승세를 보이고 있다<그림4-5>.

국내증시, 조정기엔 KOSDAQ시장의 상대적 강세현상 이어질 것으로 예상

국내증시, 지정학적 리스크라는 돌발변수 나타나

세상 모든 일에는 때가 있는 법이다. 이는 주식시장에도 마찬가지다. 글로벌 증시는 다투어 신고가를 내고 있는데 반해 KOSPI는 전 고점돌파에 실패하면서 조정으로 이어지고 있다. 전 고점돌파는 잠시 미루어진 것으로 판단된다.

단기적으로는 한 동안 잠잠하다 다시 시작된 엔화약세 등 환율문제, 지정학적 리스크라

그림 6. KOSPI와 엔달러 추이



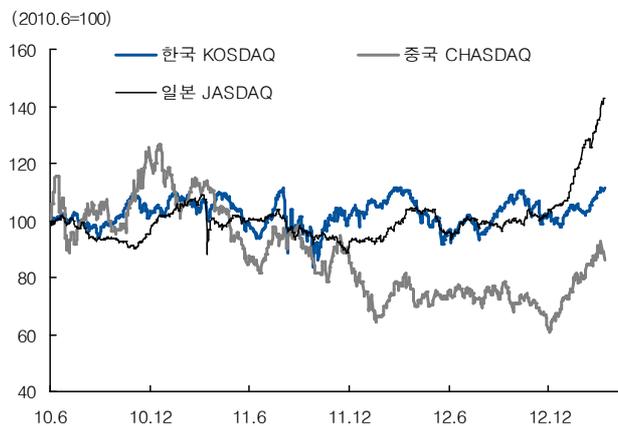
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. KOSPI 일간차트



자료: Qway NEO, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. KOSDAQ, JASDAQ, CHASDAQ 추이



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 9. KOSDAQ지수 일간차트



자료: Qway NEO, KDB대우증권 리서치센터

는 돌발변수, 이로 인한 외국인들의 4거래일 연속 순매도에 따른 수급불균형에 기인하고 있는 것으로 판단된다<그림6>. 이번 주엔 선물옵션 동시만기일이 있고, 2000선을 전후로 계속해서 출회되는 투신권의 펀드환매도 시장의 상승을 제한하는 요인이다. KOSPI에서는 60일선에 도달한 삼성전자의 주가 방향성에 관심이 모아진다. 60일선 방어에 실패한다면 120일선까지 후퇴할 수 있는 모습이기 때문이다.

KOSPI, 조정형패턴인
상승췌기형 나타나

특히 지정학적 리스크로 인해 KOSPI가 전형적인 상승패턴인 역머리어깨형으로 진행되던 패턴이 조정형인 상승췌기형으로 변환된 것이 아쉬움을 준다<그림7>. 상승췌기형패턴이 나왔기 때문에 조정은 좀더 이어질 것으로 판단된다.

단기적으로 1,960 ~ 2,040p
움직임 예상

단기적으로는 1,960 ~ 2,040p에서의 움직임이 예상된다. 기간조정은 이어지겠지만 지나치게 부정적인 관점에서 시장을 볼 필요는 없어 보인다. 조정시 매수전략이 필요하다는 판단이다. 단기적으로는 음식료, 의약품, 섬유·의복, 유통업 등 내수업종, 중기적으로는 전기전자(IT)와 기계업에 대한 관심이 필요하다는 판단이다.

미국시장의 중소형주 강세현상에 대하여 언급하였지만, 이는 아시아권에서도 마찬가지다. 우리의 KOSDAQ시장에 해당하는 일본의 JASDAQ, 중국의 CHASDAQ은 2013년 들어 각각 니케이225, 상해종합지수를 뛰어넘는 높은 상승률을 선보이고 있다<그림8>. 이러한 글로벌 증시의 추세를 반영하여 외국인과 기관투자자들은 KOSDAQ시장에서 주식을 꾸준히 사들이고 있는 것으로 판단된다.

코스닥시장, 530~560p에서의
움직임 예상

거래량도 다시 증가하고 있고, 5일선을 중심으로 지수도 움직이고 있어 여전히 모멘텀은 살아있는 것으로 보인다<그림9>. 단기적으로는 530 ~ 560p에서의 움직임이 예상된다. KOSPI 조정시 상대적 우위를 이어갈 것으로 예상되는 만큼 외국인과 기관투자자들의 KOSDAQ시장에 대한 관심은 이어질 것으로 판단된다.

글로벌 경제 이정민 02-768-3267 jennifer.lee@dwsec.com
 박준일 02-768-3717 justin.park@dwsec.com

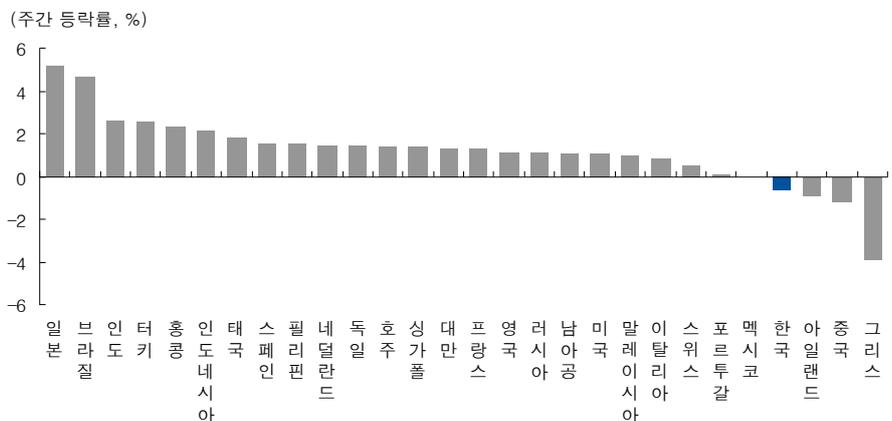
미-일-중 부동산 관련주의 엇갈린 행보

글로벌 마켓 동향: 한 주 동안 MSCI World Index(달러 기준)는 1.8% 상승했다. 선진국(+1.7%)에 비해 신흥국(+2.4%)의 상승폭이 더 컸다. 미국 다우지수는 사상 최고치를 경신했고, 유럽 주요국 증시도 강세를 나타냈다. 구미권 중앙은행의 유동성 공급 의지가 재차 확인되면서, 연초 대비 선진국 증시의 상대적 강세는 지속되고 있다. 한편 신흥국에서는 브라질과 인도 증시의 강세가 두드러졌다. 브라질은 원자재 가격의 반등이, 인도는 금리인하 기대감이 지수의 상승을 이끌었다.

글로벌 섹터 동향: 최근 미국과 일본, 중국의 부동산 관련주의 엇갈린 행보가 눈에 띈다. 미국의 경우 부동산 경기 회복세가 지속되면서 건설 및 주택 관련 업체의 주가 역시 강세를 이어가고 있다. 일본 부동산 경기 역시 아베 총리의 적극적인 경기 부양책에 따른 내수 회복 기대감에 힘입어 점진적인 개선이 전망된다. 부동산 시장 회복에 대한 기대감을 선반영하며 토픽스 부동산 지수는 연초 대비 27.2% 급등했다. 반면 중국은 전인대를 앞두고 이전보다 강화된 부동산 규제책이 발표되면서 관련주의 주가가 큰 폭으로 하락했다.

Comment of the Week: 다우 지수가 13년간의 박스권 장세를 뚫고 사상 최고치를 경신했다. 쉬지 않고 단기간에 올라온 부담을 덜기 위한 기술적 조정은 언제든지 나타날 수 있다고 본다. 그러나 조정의 근거를 밸류에이션의 고평가에서 찾기는 어렵다는 생각이다. 높은 유동성 환경이 지속되는 상황에서 주가 자체의 밸류에이션 보다 더 중요한 것은 '자산간의 선택'이다. 채권 대비 주식의 상대 메릿을 보여주는 'Yield Gap(=1/PER-금리)'은 역사적으로 높은 수준이다. 2000년대 들어 나타났던 고점 당시와 비교하면 주가 자체에 밸류에이션 버블은 거의 없다는 판단이다.

그림 1. 주요국 증시 주간 등락률



자료: KDB대우증권 리서치센터

글로벌 마켓 동향: 브라질, 인도 증시의 강세

한 주 동안 MSCI World Index(달러 기준)는 1.8% 상승했다. 선진국(+1.7%)에 비해 신흥국(+2.4%)의 상승폭이 더 컸다.

선진시장 동향: 한 주 동안 선진북미 지역은 +1.7%, 선진유럽 지역은 +2.3%, 선진태평양 지역은 +0.9% 상승했다.

**미국 다우지수
사상 최고치 경신**

미국 다우지수는 사상 최고치를 경신했다. 지난 1일 시퀘스터가 발동되었지만, 6일 임시 예산안이 하원을 통과되면서 정부폐쇄라는 최악의 상황은 피할 가능성이 높아졌다. 한편 버냉키 연준 의장에 이어, 엘런 연준 부의장 역시 양적완화 조기종료 가능성을 일축한 점도 투자심리 회복에 일조했다.

**연초 이후 선진국 증시의
상대적 강세 흐름**

유럽 주요국 증시도 강세를 보였다. 이탈리아와 스페인 증시가 모두 3%가 넘는 상승률을 기록했고, 금리는 동반 하락했다. 지난주 ECB 회의에서 드라기 총재는 유로존 경제 성장률과 물가 상승률이 여전히 낮은 수준이기 때문에 완화적 통화정책을 유지할 것이라고 밝혔다. 구미권 중앙은행의 유동성 공급 의지가 재차 확인되면서, 선진국 증시의 상대적 강세는 지속되고 있다(연초 대비 상승률: 선진국 6.7%, 신흥국 1.0%).

신흥시장 동향: 한 주 동안 이머징아시아 지역은 2.0%, EMEA 지역은 +1.6%, 라틴 지역은 +3.5% 상승했다.

**원자재 가격 반등에 힘입어
브라질 증시 상승**

이머징라틴 지역에서는 브라질 증시의 강세가 두드러졌다. 원자재 가격 반등이 보베스파 지수(+3.6%)의 상승을 이끌었다. 뉴욕 상품거래소에서 설탕 선물 가격은 한 주간 4.7% 상승했다. 브라질 정부가 4월 내에 바이오 연료 중 하나인 에탄올에 부과되는 세금을 인하할 것이라는 소식에, 에탄올 생산량 증가와 함께 그 원료인 설탕 가격도 상승할 것이라는 기대감이 영향을 미쳤다. 또한 지난 5일 브라질 국영 석유회사 Petrobras가 디젤 유 판매가격을 인상함에 따라 에너지 관련주가 강세를 보이며 지수 상승을 견인했다.

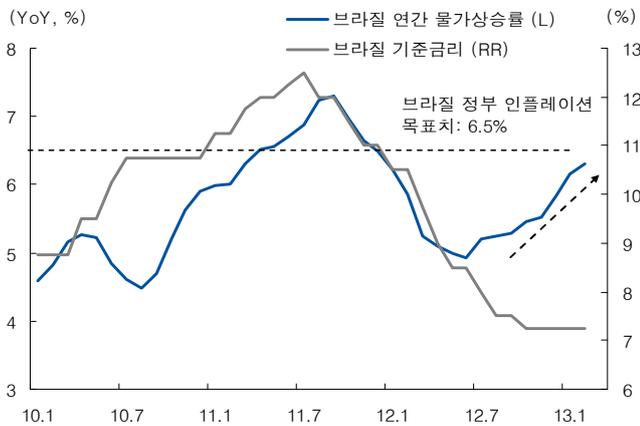
한편 브라질 중앙은행은 6일 열린 통화정책위원회에서 기준금리를 7.25%로 동결했다. 현재 브라질의 연간 인플레이션율은 6.31%로 정부 물가 목표치(4.5%+/-2%p)의 상단에 근접해있다. 식료품 및 연료 가격 상승으로 인플레 우려가 지속되고 있기 때문에 연내 금리 인상 가능성도 있다는 판단이다.

**금리인하 기대감에
인도 증시 상승**

이머징아시아 지역에서는 인도 증시(+4.1%)가 강세를 보였다. 인도 중앙은행이 오는 19일 통화정책회의에서 금리인하를 단행할 것이라 기대감이 형성되며 투자심리가 개선되었기 때문이다.

연초 이후 2월 말까지 인도 증시는 타타모터스, 인디아스테이트은행 등 주요 기업들의 4분기 실적 악화와, 인도 경제성장률이 2011~2012 회계연도에 6.5%를 기록하며 9년래 최저치를 기록한 영향에 약세를 보였다. 그러나 구미권 중앙은행의 유동성 공급에 힘입어 인도 증시로의 해외자금 유입이 꾸준히 증가하고 있어, 지수의 하방 경직성은 유지될 것으로 판단된다.

그림 2. 브라질 물가 상승 우려로 연내 기준금리 인상 가능성 존재



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 글로벌 유동성 증가로 인도 증시로의 해외자금 유입 증가



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

글로벌 섹터 동향: 미-일-중 부동산 관련주의 엇갈린 행보

한 주 동안 글로벌 증시 전반적으로 금융(+2.4%)과 소재(+2.1%), 경소비재(+2.0%) 섹터가 강세를 보였다. 선진국의 유동성 공급 의지가 확인되면서 경기회복에 대한 기대감에 힘입어 경기민감섹터가 동반 상승하는 흐름을 나타냈다.

최근 미국과 일본, 중국의 부동산 관련주의 엇갈린 행보가 눈에 띈다.

미국 부동산 가격 상승세 지속

미국 부동산 시장의 회복세는 지속되고 있다. S&P/Case-Shiller 주택가격지수는 작년 2월부터 12월까지 11개월 연속 상승했으며, 1월 신규주택판매와 미결주택판매 역시 전월치와 예상치를 모두 상회했다. 주택가격 상승세가 지속되고 있는 가운데 낮은 모기지 금리 수준, 주택시장 내 양호한 수급 여건, 낮아진 채고 부담 등에 힘입어 부동산 경기 회복 기조는 이어질 것으로 전망된다.

미국 주택건설 관련주의 상대적 강세

미국 부동산 경기 회복세에 힘입어 건설 및 주택 관련 업체의 주가 역시 상승세를 지속하고 있다. S&P500내 주택건설관련주로 구성된 S&P500 홈빌딩지수는 작년 한해 84.3% 급등한 데 이어, 올해에도 12.6% 상승했다. 특히 전자재를 판매하는 미국의 대표적인 주택설비 소매업체인 Home Depot의 경우 작년(47.1%)에 이어 올해(14.6%)에도 가파른 상승세를 나타냈고 있다.

일본 역시 부동산 경기의 점진적 개선 기대

일본 역시 부동산 경기 회복세가 기대된다. 일본 부동산 시장은 1990년대 말 이후 디플레이션으로 인하여 침체가 지속되었으나, 아베 총리의 적극적인 경기 부양책에 따른 내수 회복 기대감에 힘입어 점진적인 개선이 전망된다. 일본 부동산 중개업체인 미키쇼지가 집계한 일본의 주요 도시 공실률 추이는 2011년 초 고점을 기록한 이후 점진적인 하락세를 보이고 있다. 부동산 시장 회복에 대한 기대감을 선반영하며 토픽스 부동산 지수는 연초 대비 27.2% 급등했다.

**중국의 강화된 부동산 규제로
관련주 주가 큰 폭 하락**

반면 중국에서는 부동산 경기 둔화 우려가 높아졌다. 전인대를 앞둔 지난 3월 1일 중국 정부는 2월 20일 국무원이 발표한 부동산 규제책의 후속 조치를 발표했다. 이는 주택매매 거래 차익에 대한 세금징수를 강화하고, 최초 납입금 비율과 주택담보 대출금리를 인상하는 등 지난 규제책에 비해 강화된 내용을 담고 있다. 이에 부동산 투자 심리가 빠르게 냉각되면서 폴리 부동산과 방커 부동산 등 관련주의 주가 역시 큰 폭으로 하락했다.

**부동산 규제의 충격은
점차 진정 예상**

하지만 이번 규제로 인하여 중국 부동산 시장이 받을 충격은 점차 진정될 것으로 보인다. 2월 부동산 가격 상승률이 둔화세를 보이는 등 정책 효과가 비교적 빠르게 나타나고 있어, 주택가격 상승 속도가 진정되면 정부의 정책 강도도 완화될 것으로 예상된다. 또한 올해 상반기부터 주택 공급이 늘어날 것으로 보여 향후 부동산 가격 상승 속도도 둔화될 가능성이 높다. 중국 정부가 지향하고 있는 도시화 정책을 감안할 때에도 장기적으로 중국 부동산 시장이 침체될 가능성은 낮다고 판단한다.

그림 4. S&P500 홈빌딩 지수 강세



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 중국 부동산 규제로 부동산 관련주 약세



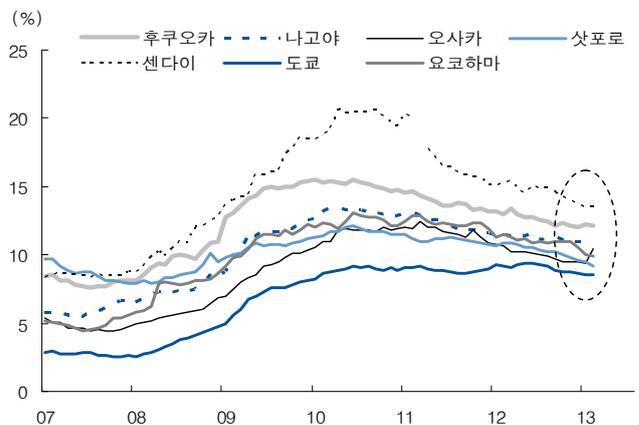
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 경기부양 정책으로 일본 부동산 경기 회복 기대감 고조



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. 점진적 하락세를 보이고 있는 일본 주요도시의 공실률



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

표 1. 주간 상승률/하락률 상위 20대 종목

(%)

상승률 상위 종목						하락률 상위 종목					
Rank	기업	국가	업종	5D	1M	Rank	종목	국가	업종	5D	1M
1	패스트리테일링	일본	유통	21.8	24.3	1	발레로 에너지	미국	에너지	-9.9	-5.2
2	페트로브라스	브라질	에너지	14.7	6.7	2	기아차	한국	자동차	-7.0	0.6
3	얼라이드 아이리시뱅크스	아일랜드	은행	14.3	7.1	3	현대차	한국	자동차	-5.0	-1.4
4	메트라이프	미국	보험	11.7	7.3	4	이베이	미국	IT/SW	-4.9	-6.5
5	씨티그룹	미국	은행	10.9	10.3	5	인튜이티브 서지컬	미국	헬스케어	-4.5	-9.6
6	브릿지스톤	일본	자동차부품	10.8	29.9	6	코카콜라 펄사	멕시코	음식료	-4.1	1.4
7	보다폰	영국	통신	10.8	7.0	7	알 라지 은행	사우디	은행	-4.0	-3.7
8	프루덴셜	미국	보험	9.0	5.6	8	현대모비스	한국	자동차부품	-3.6	1.5
9	히타치	일본	통신장비	8.6	4.9	9	재팬타바코	일본	음식료	-3.4	3.9
10	크레딧스위스	스위스	은행	8.6	-2.5	10	S.A.C.I. 팔라벨라	칠레	유통	-3.2	-3.5
11	ING	네덜란드	보험	8.4	-5.9	11	텔러스	캐나다	통신	-2.7	4.0
12	포르쉐	독일	자동차	8.3	-2.1	12	임페리얼 타바코 그룹	영국	음식료	-2.6	2.5
13	컨티넨탈	독일	자동차부품	8.3	10.3	13	센트리카	영국	유틸리티	-2.5	3.0
14	혼다	일본	자동차	8.1	5.9	14	로이즈 बैं킹그룹	영국	은행	-2.5	-5.2
15	스미토모 미츠이 금융	일본	은행	8.0	6.8	15	퍼블릭 스토리지	미국	부동산	-2.5	-5.1
16	소시에테제네랄	프랑스	은행	7.9	-2.0	16	아메리칸 타워	미국	부동산	-2.5	0.7
17	존슨컨트롤즈	미국	자동차부품	7.9	9.0	17	노보노디스크	덴마크	제약	-2.4	8.6
18	중국민생은행	중국	은행	7.7	-2.9	18	캐나다 내셔널 레일웨이	캐나다	운송	-2.4	4.9
19	방코산탄데르	브라질	은행	7.7	0.0	19	브룩필드 자산운용	캐나다	부동산	-2.3	-0.3
20	보잉	미국	항공	7.6	9.3	20	허스키 에너지	캐나다	에너지	-2.3	0.8

주: 3월 11일 종가 기준, 자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 주요 52주 신고가 종목

(십억 달러, %)

기업	국가	업종	산업 그룹	시가총액	5D	1M	YTD	52주 신고가 기록일
세일즈포스닷컴	미국	IT	SW	27.2	0.0	9.0	10.6	2013-03-11
엔터프라이즈 프로덕트	미국	에너지	에너지	52.6	0.4	3.4	14.9	2013-03-11
그루포 멕시코	멕시코	소재	소재	31.7	1.3	3.6	8.9	2013-03-11
타겟	미국	경기소비재	유통	43.5	1.4	7.5	13.8	2013-03-11
발란트	캐나다	헬스케어	제약	21.0	1.5	6.7	22.0	2013-03-11
페덱스	미국	산업재	운송	33.8	1.5	1.3	17.1	2013-03-11
EADS	프랑스	산업재	항공	43.7	1.6	16.6	37.4	2013-03-11

주: 3월 11일 종가 기준, 자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 주요 52주 신저가 종목

(십억 달러, %)

기업	국가	업종	산업 그룹	시가총액	5D	1M	YTD	52주 신저가 기록일
아메리카 모빌	멕시코	통신	통신	80.7	-2.3	-18.1	-13.0	2013-03-12
바릭골드	캐나다	소재	소재	28.9	3.0	-7.2	-13.3	2013-03-06
애플	미국	IT	HW	405.4	0.3	-7.6	-18.7	2013-03-04
아파치	미국	에너지	에너지	29.7	3.7	-10.3	-3.8	2013-03-04
페트로브라스	브라질	에너지	에너지	119.5	14.4	6.8	-3.0	2013-03-01
EMC	미국	IT	HW	51.1	2.6	-0.8	-3.8	2013-03-01
GDF 수에즈	프랑스	유틸리티	유틸리티	46.1	-0.4	-2.3	-6.1	2013-03-01

주: 3월 11일 종가 기준, 자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

Better than the alternatives

(사상 최고치를 경신한 다우 지수)

2013. 3. 9 <The Economist>에서 발췌

지난 3월 5일 미국 다우존스 지수는 14,253.77P를 기록, 2007년 10월의 고점을 넘어 사상 최고치를 경신했다. 혹자는 다우 지수의 강세를 미국 경제회복과 연관시키고 싶을 것이다. 하지만 연구결과에 의하면 GDP 성장률과 주가간의 상관관계는 거의 존재하지 않는다. 실제로 중국 경제는 2007년 이후 미국 경제보다 더 강한 성장세를 보였으나, 현재 상해종합지수는 2007년 고점 대비 낮은 수준이다. 최근의 다우 지수 강세는 제2차 세계대전 이후의 상승장(bull market) 중 가장 낮은 GDP 성장률을 보이고 있는 기간임에도 나타나고 있다.

현재 다우 지수 신고가의 핵심은 크게 두 가지다. 1) 당분간 tail risk에 대한 우려는 완화될 것이다. 유로존은 붕괴되지 않았고, 미국 정치권은 시퀘스터 발동을 막지는 못했지만 정부폐쇄는 모면했다. 부채한도 증액 등 아직 난관이 남아있지만 투자자들은 미국 정치권이 합의점을 찾을 것으로 기대하고 있다. 2) 주식이 다른 자산에 비해서 더 나아 보인다. Cash yield는 형편없는 수준이고 주요국 중앙은행들은 저금리 기조를 유지하고 있다. 주요 선진국의 10년 만기 국채 수익률은 2%를 하회한다. 현재 자금이 채권에서 주식으로 가는 great rotation의 징후는 보이지 않고 있으나, 주식과 채권 두 자산으로 자금은 동반 유입되고 있다.

몇몇 투자자들은 미국, 영국, 일본 중앙은행이 자산매입을 지속하는 한 강세장이 지속될 것이라고 생각한다. 투자은행 Jefferies의 스트래티지스트 David Zervos는 미국, 영국, 일본이 수표책을 들고 수조원의 자산을 매입하고 있는 가운데, 유일한 안전자산은 실질적 수익을 창출해 낼 수 있는 주식이라고 주장한다. 그러나 사실 주식시장 펀더멘털은 그리 좋지 않다. Societe Generale에 의하면, 지난 4분기 S&P500 기업들의 EPS 증가율은 연율 기준으로 6%를 기록했다. 하지만 올해 1분기에는 1.5%로 낮아질 전망이고 특히 금융업을 제외할 경우 0.1%에 그칠 전망이다. 하반기가 상반기에 비해 개선될 것으로 전망되고 있지만, 애널리스트의 실적 전망에는 미래에 대한 낙관적 편향이 끼어 있기 때문에 진실은 시간이 지나야 알 수 있다.

밸류에이션 역시 고평가 되어 있다. 예일대학교의 Robert Shiller 교수에 의하면, 인플레이션을 조정한 기업이익의 10년 평균치와 비교하여 주가를 평가하는 '경기조정 PER(CAPE: Cyclically adjusted price-earnings ratio)'은 현재 22.9배로 장기 평균보다 39% 높은 수준이다. 또한 Smither & Co에 의하면, 'Q ratio(주가/1주당 실질자산비율)'로 본 미국 증시는 50% 고평가 상태이다. 한편 배당수익률 역시 2.6%로 역사적 평균인 4.1%보다 낮다. 닷컴버블 당시 투자자들은 주식이 고평가 되어있음에도 불구하고 매수했다. 1999년 말 경기조정 PER은 44배를 기록했다. 그러나 닷컴버블이 붕괴되면서 투자자들이 평균보다 높은 수준의 밸류에이션에서 주식을 매수하면, 미래의 수익은 평균 이하일 것이라는 교훈을 남겼다.

현재의 낮은 채권 수익률과 높은 주식 밸류에이션을 감안할 때 균형 잡힌(주식과 채권 분산투자) 포트폴리오의 기대 수익률은 지난 10년 간 가장 낮은 상황이다. 현재의 주식시장 강세에도 불구하고 미래에 대한 우려를 남기는 부분이다.

Comment of the Week: 미국 증시 밸류에이션 고평가에 대한 반론

다우 지수가 13년간의 박스권 장세를 뚫고 사상 최고치를 경신했다. 연초 이후 주가는 10% 가까이 올라, 작년 한 해의 상승률(+7.3%)을 넘어섰다. 쉬지 않고 단기간에 올라온 부담을 덜기 위한 기술적 조정은 언제든지 나타날 수 있다고 본다. 그러나 조정의 근거를 밸류에이션의 고평가에서 찾기는 어렵다는 생각이다.

경기 사이클이 짧아지고 있는 상황에서 장기 평균 이익은 유용한 개념일까?

1) 경기조정 PER에 대한 반론: Robert Shiller 교수의 ‘경기조정 PER’의 개념은 주가를 (인플레이션을 조정한)실질 기업이익의 10년 이동평균값으로 나눈 것이다. 그러나 2008년 글로벌 금융위기 이후 경기와 시장 사이클이 짧아지고 있는 상황에서, 과연 기업이익의 10년 평균치를 적용한 개념이 투자자들에게 현 주가의 적정 수준을 판단하는 잣대로 유용한지는 의문이다.

R&D 비용을 자산으로 인식할 경우 Q Ratio의 절대 레벨은 낮아져

2) Q Ratio 자체가 고평가 되어 있을 가능성: 토빈의 Q Ratio는 시장가치(시가총액)를 실물 자본의 대체비용(순자산가치)으로 나눈 것이다. 여기서 대체비용 산정시 보유자산에 대한 장부가치가 아니라 현재가치를 기준으로 한다는 점에서 PBR에 ‘시간’의 개념을 더했다고 볼 수 있다. 현재 미국 증시의 Q Ratio는 0.97 수준으로, 1900년 이후 장기 평균치(0.64)대비 50% 고평가 되었다는 주장이 제기되고 있다. 그러나 역사적으로 볼 때 리セッション 시기를 제외하고 대부분 이 평균치를 상회했으며, 현 수준은 닷컴버블 당시(1.8)에 비해서 크게 낮다. 한편 이 Q Ratio 자체가 고평가 되어 있을 가능성도 배제할 수 없다. 미국 상무부는 오는 7월부터 국민계정 산정에 있어 연구개발(R&D)비용을 중간소비가 아닌 투자로 계상하기로 했다. 점차 늘어나고 있는 기업의 연구개발비용을, 지출이 아닌 ‘투자자산’으로 인식할 경우 현재 Q Ratio의 절대 레벨은 낮아지게 된다.

자산간의 선택: 채권 대비 주식은 현저히 저평가

높은 유동성 환경이 지속되는 상황에서 주가 자체의 밸류에이션 보다 더 중요한 것은 ‘자산간의 선택’이다. 우리가 여러 차례 강조해왔듯이 채권 대비 주식의 상대 메릿을 보여주는 ‘Yield Gap(=1/PER-금리)’은 역사적으로 높은 수준이다. 2000년대 들어 나타났던 고점 당시와 비교하면 주가 자체에 밸류에이션 버블은 거의 없다는 판단이다.

그림 8. 토빈의 Q Ratio 추이: 장기 평균치는 상회

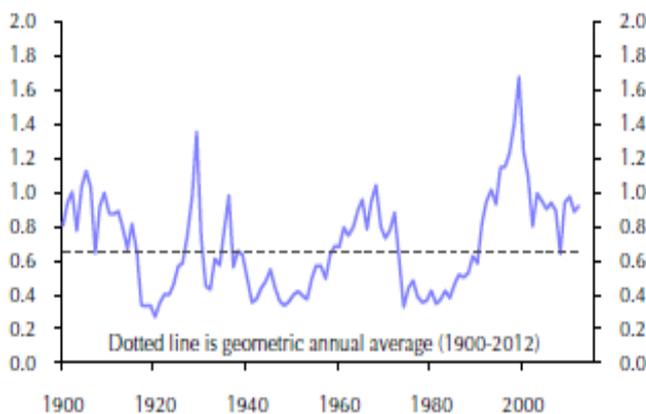
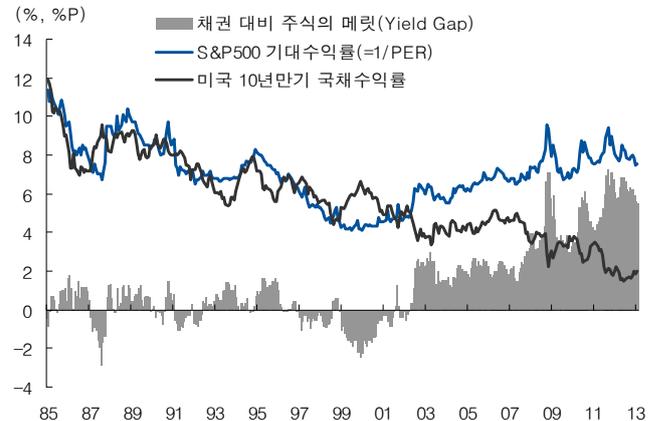


그림 9. Yield Gap 추이: 채권 대비 주식의 투자 메릿 높아



자료: Capital Economics 자료 재인용

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

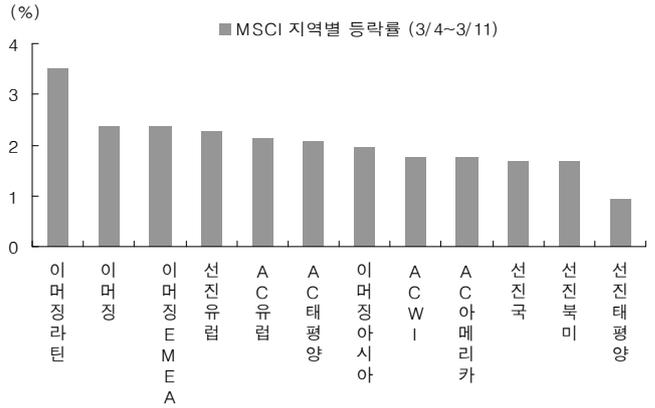
Global Market Performance

- 연초 이후 선진국의 상대적 강세 지속. 이머징 내에서는 라틴지역의 반등 두드러져
- 선진국: 이탈리아, 총선에 따른 낙폭을 만회하며 가장 큰 폭으로 상승. 금융섹터 상승세 지속
- 신흥국: 인도와 브라질 증시 강세. 반면 한국 증시는 지정학적 리스크 불거지며 하락

MSCI 글로벌 지수 상대강도



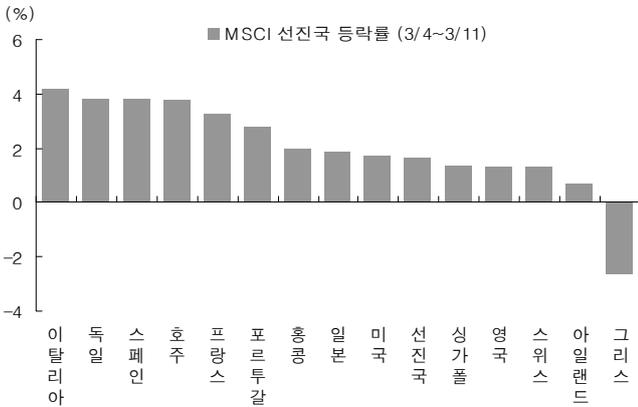
MSCI 지역별 주간 등락률



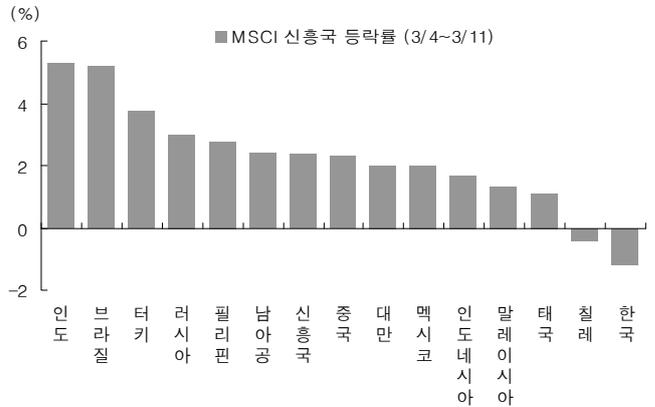
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

MSCI 선진국 국가별 주간 등락률



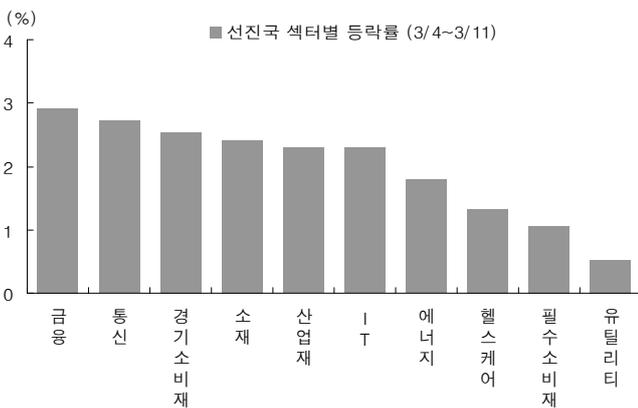
MSCI 신흥국 국가별 주간 등락률



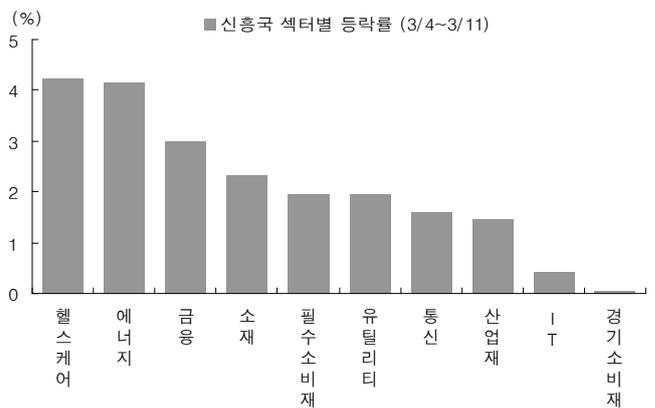
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

MSCI 선진국 섹터별 주간 등락률



MSCI 신흥국 섹터별 주간 등락률



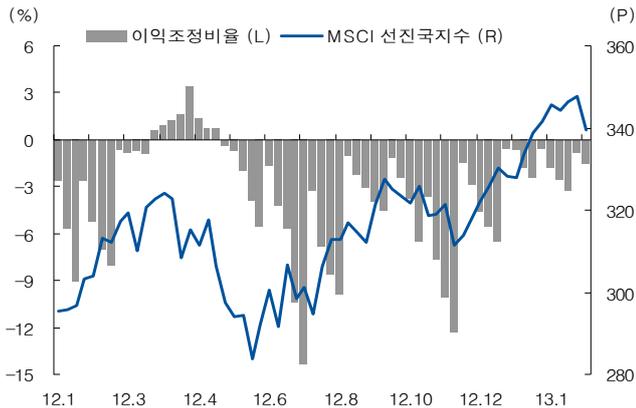
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

Global Earnings & Valuation

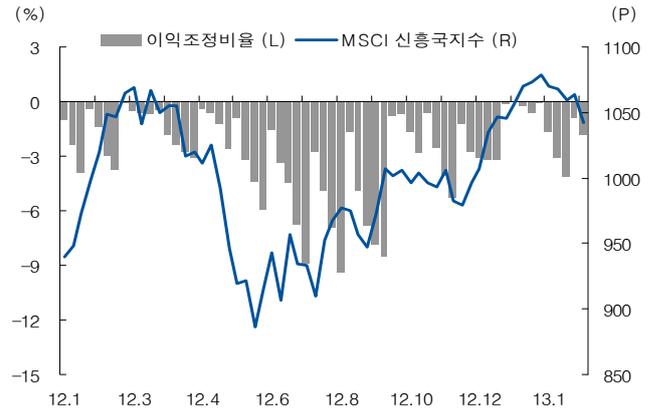
- 일본을 제외한 주요국 기업이익 추정치 하향 조정 지속
- 선진국과 이머징 모두 IT와 금융섹터의 실적 추정치 변화율 (+) 전환
- 중국과 한국의 12개월 예상 PER 각각 9.4배, 8.6배로 이머징마켓 평균(10.4배) 하회

MSCI 선진국 이익조정비율과 주가



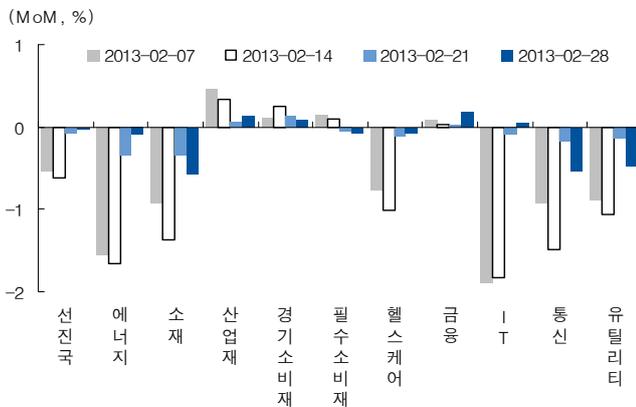
자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

MSCI 신흥국 이익조정비율과 주가



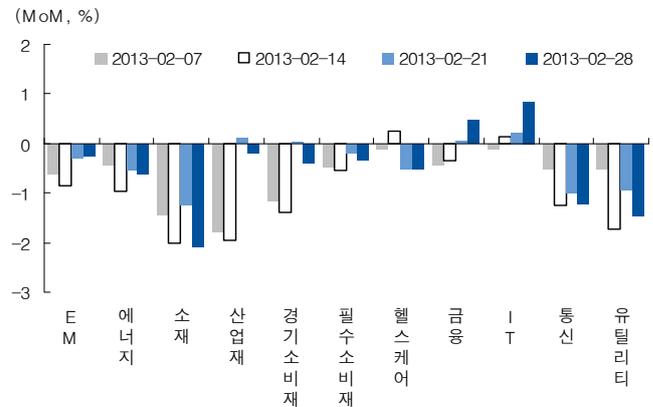
자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

MSCI 선진국 섹터별 실적 추정치 변화율



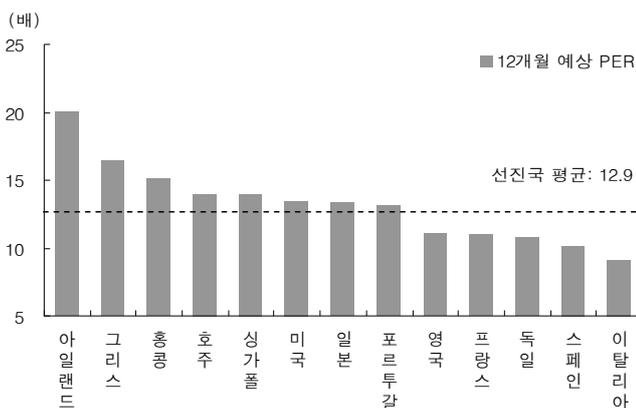
자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

MSCI 신흥국 섹터별 실적 추정치 변화율



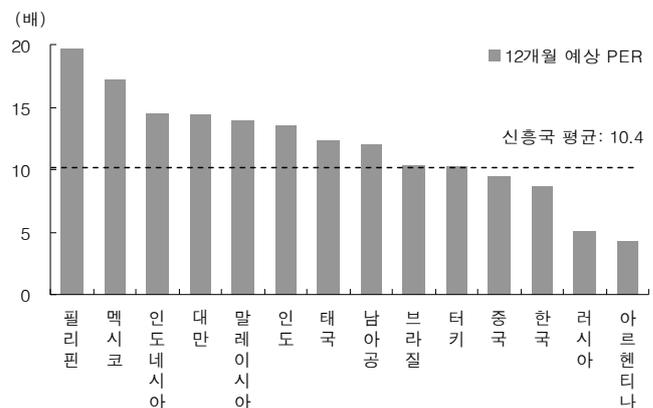
자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

MSCI 선진국 국가별 PER



자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

MSCI 신흥국 국가별 PER



자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

Global Peer Monitor

- 자동차: 엔화 약세 흐름 이어지면서 도요타의 강세 vs. 현대,기아차의 부진 지속
- IT: 구글 52주 신고가 경신 vs. 애플 52주 신저가 기록. 구글이 보유한 유튜브의 성장 가치가 리레이팅의 동력
- 미디어: 컴캐스트, NBC 유니버설의 잔여지분 추가 인수로 주가 강세. CJ E&M 역시 연초 이후 40% 가까이 급등.

글로벌 자동차 섹터 상대주가 추이



자료 Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

글로벌 금융 섹터 상대주가 추이



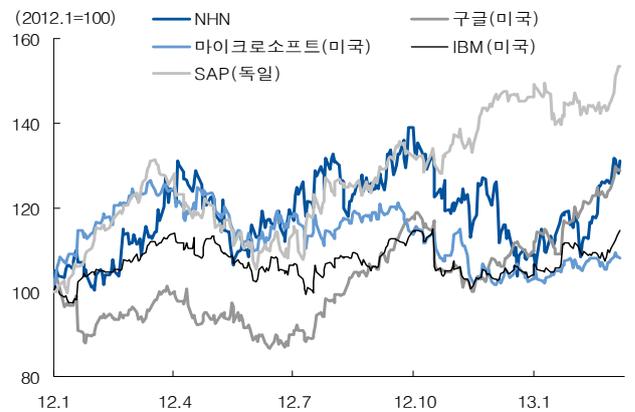
자료 Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

글로벌 IT/HW 섹터 상대주가 추이



자료 Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

글로벌 IT/SW 섹터 상대주가 추이



자료 Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

글로벌 유통 섹터 상대주가 추이



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

글로벌 미디어/광고 섹터 상대주가 추이

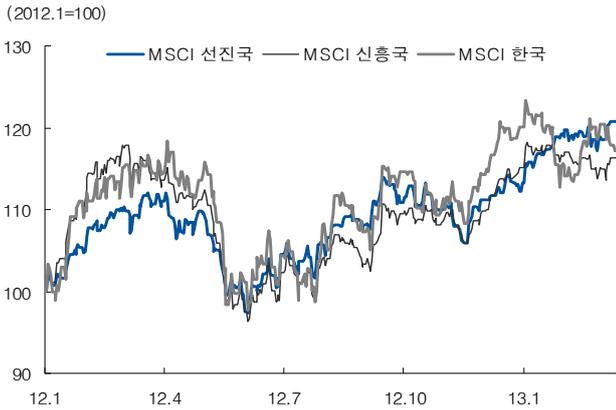


자료 Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

Korea Market Monitor

- 한국 이익조정비율 (+)권 근접. 이머징마켓 대비 한국 증시의 밸류에이션 갭 다소 축소
- 지난 한 달간 글로벌 대비 상대적 강세를 보인 섹터는 금융, IT, 유틸리티, 에너지 섹터임

MSCI 한국 지수 상대강도



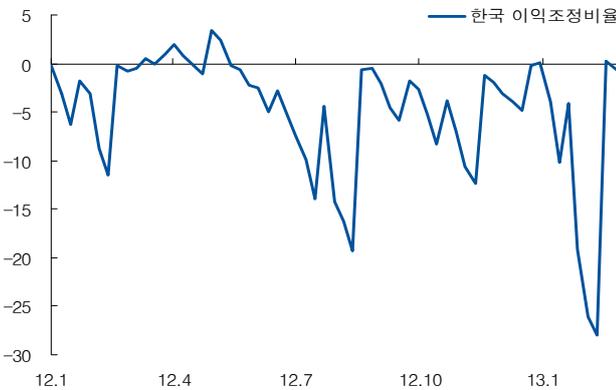
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

MSCI 한국 지수 상대 PER



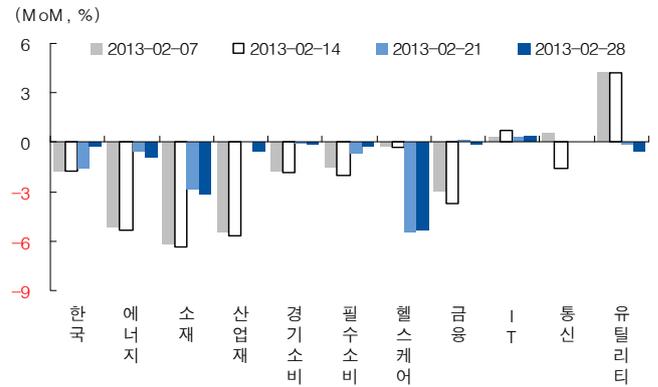
자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

MSCI 한국 이익조정비율



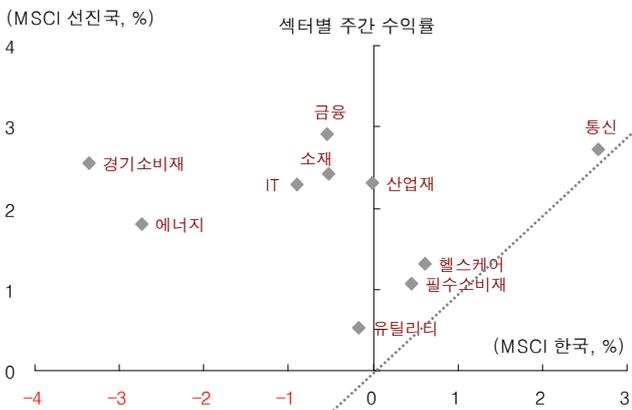
자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

MSCI 한국 섹터별 실적 추정치 변화율



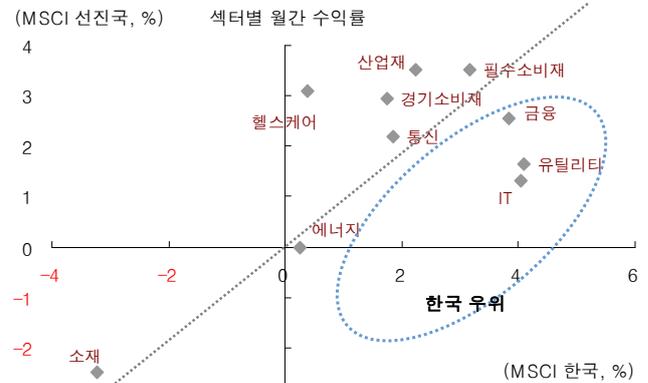
자료: IBES, KDB대우증권 리서치센터

한국 vs. 선진시장 섹터별 수익률 비교 (주간)



자료 Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

한국 vs. 선진시장 섹터별 수익률 비교 (월간)



자료 Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

해외 하이일드채권 투자, 눈높이 낮춰야

자본차익을 노리기 보다는 캐리 관점에서 접근하는 것이 바람직해 보여

해외채권형 펀드로 자금유입이 지속되고 있다. 해외채권형 펀드의 설정원본은 12년 2.1조 원 증가한 데 이어 13년 들어서도 3월 8일까지 8,700억 원 이상 증가했다. 해외채권형 펀드로의 자금 유입에는 신흥국 국채와 선진국의 투기등급 채권에 투자하는 하이일드채권 펀드의 인기가 한몫을 하고 있다.

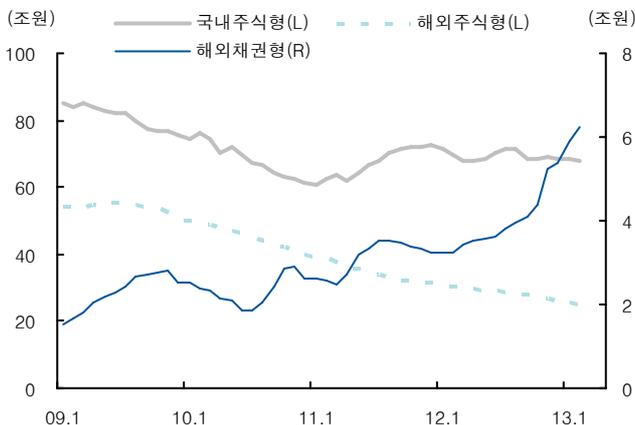
이 같은 인기몰이의 배경으로는 국내 저금리 기조와 해외채권형 펀드의 양호한 수익률을 들 수 있다. 유럽 재정위기 완화로 인한 체계적 위험 감소가 신용스프레드 축소로 이어져 12년 연간으로 신흥국 국채나 선진국 하이일드채권 투자는 15% 안팎의 높은 수익률을 기록했다. 그러나 올해는 12년과 같은 수익을 내기가 쉽지 않은 여건임을 감안한다면 신흥국 국채나 선진국 투기등급 채권 투자 시 기대수익률을 캐리 수익 수준으로 낮추는 것이 바람직하다는 판단이다.

해외채권형 펀드, 해외주식형 펀드와는 달리 자금 유입 지속

해외채권형 펀드 자금유입 지속

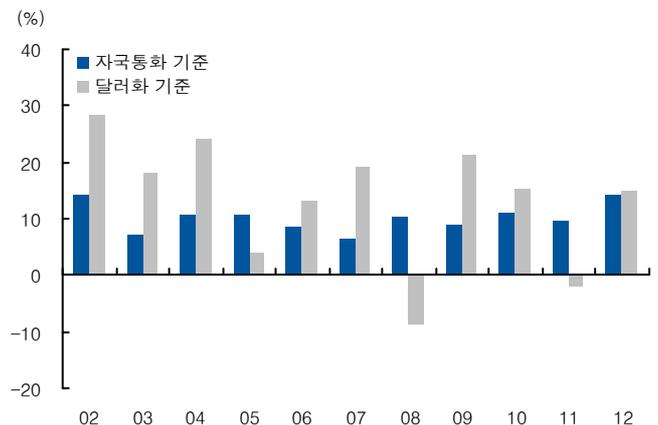
해외채권형 펀드로의 자금유입이 이어지고 있다. 해외채권형 펀드 설정원본은 11년과 12년에 각각 6천억 원과 2.1조 원 증가한 데 이어 13년에도 3월 8일까지 8,700억 원 가까이 증가해 해외주식형 펀드와는 상반된 모습을 보이고 있다. 해외채권형 펀드로의 자금 유입에는 신흥국 국채 위주의 이머징채권 펀드와 선진국 투기등급 채권 위주의 하이일드채권 펀드의 인기가 한몫을 한 것 같다. 신흥국 정부 채권의 금리도 대체로 높기 때문에 결국 해외 하이일드채권 펀드가 해외채권 펀드 설정잔액 증가에 큰 역할을 했다.

그림 1. 해외채권 펀드 자금 유입되며 해외펀드 내 비중 10% 초과



자료: 금융투자협회, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. JPM GBI-EM 지수 수익률, 12년 10% 중반대 수익률 기록



자료: DataStream, KDB대우증권 리서치센터

해외채권형 펀드, 수익률
양호하고 안정적

국내 투자처 부재와 해외채권형 펀드의 안정적이며 양호한 수익률이 자금 유입 배경

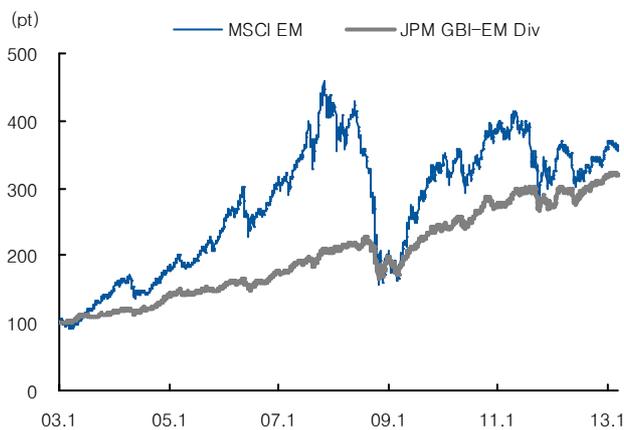
해외 하이일드채권 펀드가 인기가 높았던 데에는 여러 이유들이 있었다. 우선 **국내 투자처가 마땅치 않았기 때문**이었다. 국내 금리는 낮아졌고 신용스프레드 역시 낮은 수준이 지속되었다. BBB급 채권 금리는 7~8%대로 높았지만 신용리스크에 대한 부담으로 투자 결정이 쉽지 않았다.

해외채권 펀드의 수익률도 좋았다. 대표적인 선진국 하이일드채권 지수 중 하나로 미국 투기등급 회사채 위주로 구성되는 iBoxx \$ High Yield Corporate 채권펀드의 12년 연간 수익률은 달러화 기준으로 14.1%였다. 자국통화로 발행된 16개 신흥국 국채의 수익을 추종하는 JP Morgan GBI-EM Div. 지수의 수익률은 12년 달러화 기준 17%를 기록했다.

만일 연초에 달러 표시 해외 하이일드채권 펀드에 투자하면서 100% 헤지를 했다면 원화 환산 수익률은 위의 수익률에 1%p 가량 높아지게 된다. 12년 코스피 수익률이 9.4%였음을 감안하면 연간 10% 중반의 수익률은 해외채권 펀드가 중수익 자산이 아니라 고수익 자산으로 인식될 수 있을 정도의 수익률이었다.

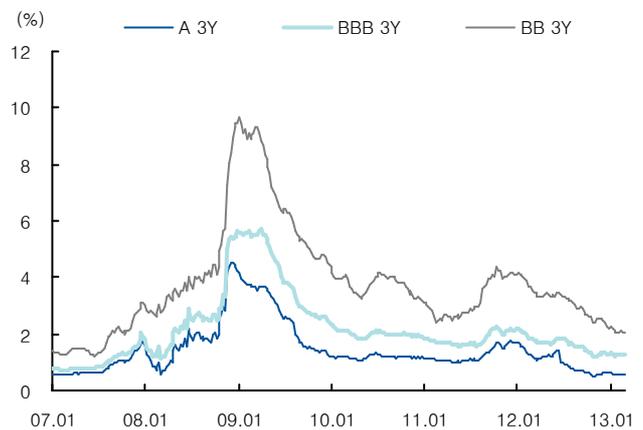
주식 투자에 비해 성과가 안정적이었다는 점도 하이일드채권 펀드의 인기를 높였다. 03년 이후 자국통화 기준으로 MSCI EM 지수는 약 320%, JPM GBI-EM Div. 지수는 약 260%의 수익률을 보이고 있다. 달러화 기준으로는 MSCI EM 지수가 365%, JPM GBI-EM Div. 지수가 320%를 기록했다. 신흥국 주식과 채권의 수익률 차이는 10여 년에 걸친 성과라는 점과 채권 투자의 성과가 안정적이었다는 점을 감안하면 채권투자 수익률은 주식 투자에 비해 나쁘지 않았다.

그림 3. 신흥국 채권투자, 주식투자보다 안정적



자료: DataStream, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. A와 BBB 등급 미국 회사채 신용스프레드 축소 추세 둔화



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

신용스프레드 축소에 의한 자본차익을 얻기에 쉽지 않은 여건으로 보여

그러나 올해는 해외 하이일드채권 투자 수익에 대한 눈높이를 낮추어야 할 것 같다. 가장 큰 이유는 글로벌 신용 위험을 증가시켰던 유럽 재정 문제가 진정되는 과정에서 선진국 회사채나 신흥국 국채의 신용스프레드 축소가 이미 많이 진행되었기 때문이다.

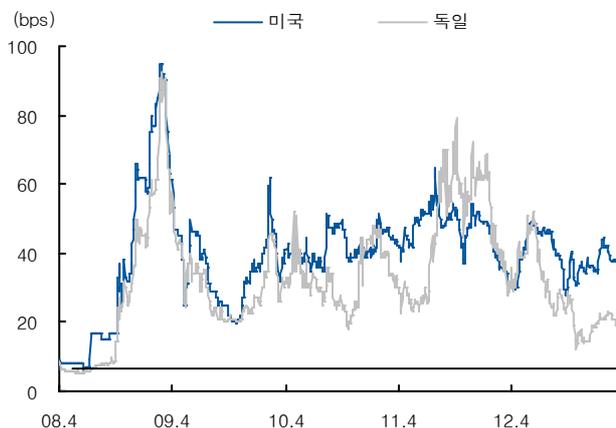
미국 회사채의 경우 작년 12월을 전후로 A등급과 BBB등급의 신용스프레드가 더 이상 하락하지 않고 있다. 반면 BB등급의 신용스프레드는 여전히 축소되고 있다. 그러나 상위 등급 채권의 신용스프레드 축소가 진정되고 있으며 BB등급 신용스프레드와 BBB등급 신용스프레드 간의 차가 추가로 축소될 여지가 많지 않아 보인다는 점에서 신용스프레드 축소에 의한 자본차익 기대는 낮추어야 한다는 판단이다.

시스템 리스크 완화에 따른 신용 스프레드 축소 여지 제한적

신흥국 국채의 스프레드도 미국 회사채 하이일드채권 시장과 상황이 비슷하다. JP Morgan의 EMBI 스프레드는 13년 들어서면서 08년과 10년에 형성되었던 저점 부근에서 하락추세가 진정되고 있다. 금융위기 이전 EMBI 스프레드의 저점이 151bps였기 때문에 아직 하락할 여지가 남아 있다고 볼 수 있지만, 글로벌 전반적으로 체계적 위험의 수준이 금융위기 이전 대비 높아져 있다는 점을 감안해야 할 것이다.

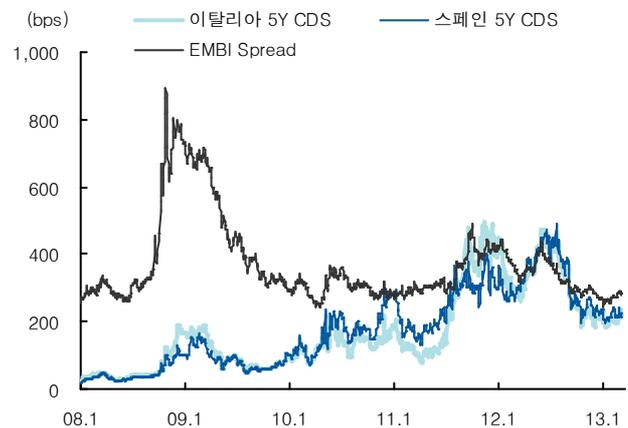
또한 이탈리아나 스페인 등 재정 위기를 겪고 있는 유럽 국가들의 CDS 프리미엄이 추세적인 하락에서 벗어나 작년 11월 초를 기점으로 횡보 양상을 나타내고 있다. 유럽국가들의 재정 문제는 12년 10월 ESM 출범 등 이를 해결하기 위한 시스템을 갖추어 왔기 때문에 지원을 받은 국가들의 이행의 문제로 넘어갔다. 그리고 재정위기 극복의 가시적인 성과가 드러나기까지는 적지 않은 시간이 걸릴 것이다. 이들 국가들의 CDS 프리미엄이 옆으로 횡보하는 동안 글로벌 주가는 MSCI AC World지수 기준 14% 가까이 상승해 시장에서도 이들 국가들의 이슈에 많이 무뎠던 것 같다.

그림 5. AAA 등급 국가들의 CDS 프리미엄, 금융위기 이후 레벨 상승



자료: DataStream, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. EMBI 스프레드, 금융위기 이후 250bps 부근에서 바닥 형성



자료: DataStream, Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

더 많은 위험을 감수하지 않는다면 캐리 수익 수준의 수익률 기대가 바람직

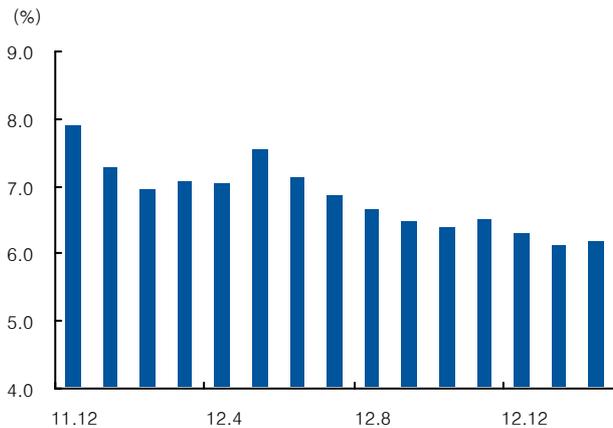
신용스프레드가 축소되면서 해외 하이일드채권의 만기수익률도 낮아졌다. iBoxx \$ High Yield Corporate 채권 펀드를 구성하는 투기등급 회사채(약 750여 개)의 만기수익률의 단순평균은 6.1%이다. 이 종목들 중 가격 데이터가 가용한 400여 채권의 11년 말 만기 수익률의 단순평균은 7.9%였다. JPM GBI EM 지수는 11년 말 만기수익률이 7%를 상회했지만 지금은 5.9% 수준으로 1%p이상 하락했다. 이러한 만기수익률 하락은 헤지를 하지 않고 투자하는 경우 환손실을 흡수해 줄 버퍼가 줄어들었음을 의미한다.

눈높이를 낮추거나 더 많은 위험을 감수해야 할 것

장기적으로 국내 금리가 낮은 수준을 유지할 가능성이 높기 때문에 해외 채권에 대한 관심은 필요하다. 그러나 올해는 체계적 위험 완화와 이에 따른 크레딧 스프레드 축소 효과를 이전만큼 기대하기 어려워졌기 때문에 해외 하이일드채권 투자 수익에 대한 눈높이를 낮추어야 한다는 판단이다.

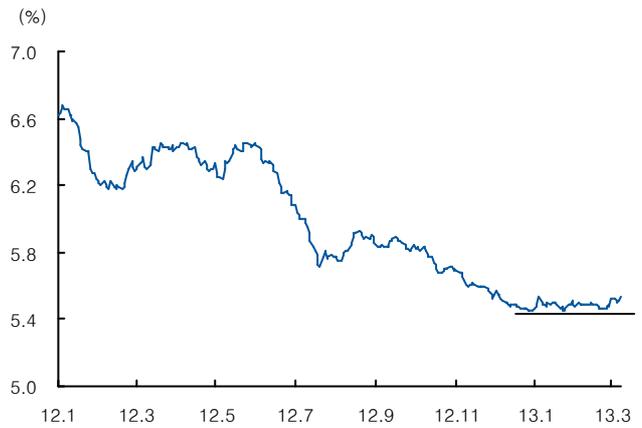
12년과 같은 수익률을 얻기 위해서는 더욱 낮은 신용등급이나 신용위험이 높은 섹터에 투자하는 등의 비체계적 위험을 감수해야 할 것이다. 그리고 **현 수준의 위험수준을 유지한다면, 자본차익을 제외한 캐리 수익 수준의 수익률 기대가 바람직할 것이다.**

그림 7. iBoxx \$ High Yield Corporate 펀드 구성종목 만기수익률 하락



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. JPM GBI-EM Div 만기 수익률 13년 들어 횡보



자료: DataStream, KDB대우증권 리서치센터

3월 결산법인 배당주 점검

- 시장 금리 대비 배당수익률 양호한 추세 보여 → 배당주에 관심 가질 필요. 3월 결산법인 중 금융주가 49.3% 차지
- 보험주: 점진적인 순이익 개선과 배당성향 증가 추세, 증권주: 업황 악화에 따른 순이익 급감으로 배당액 감소 예상 → 보험주 > 증권주
- 과거 사례를 볼 때 08년을 제외하면 배당 기준일 전과 후에 지지부진한 주가 흐름 보여 → 배당을 기대하더라도 주가 Performance 유의해야

그림 1. 시장 금리 대비 배당수익률 양호; 배당주 관심 가질 필요

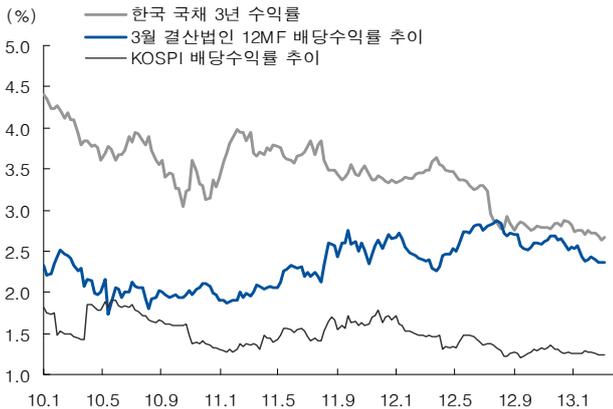
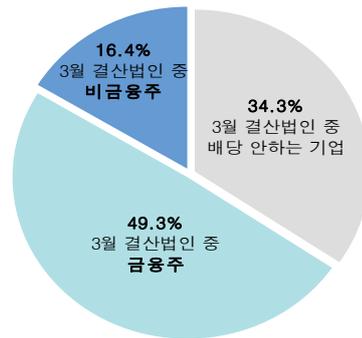


그림 2. 3월 결산법인 중 금융주가 49.3% 차지



자료: Bloomberg, WiseFn, KDB대우증권 리서치센터

자료: WiseFn, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 보험주: 점진적인 순이익 개선과 배당성향 증가

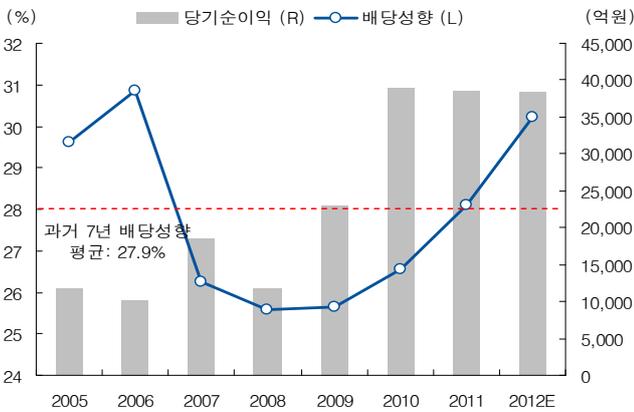
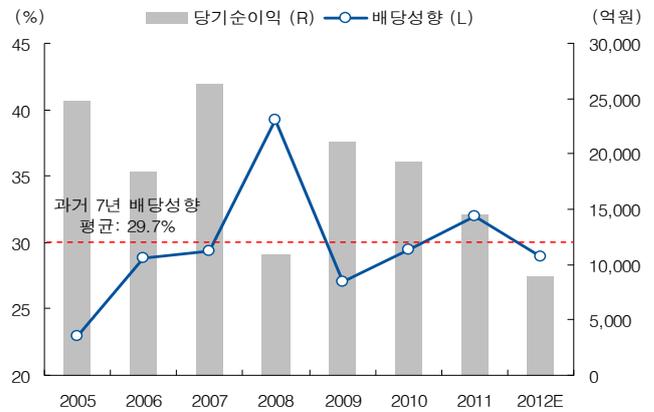


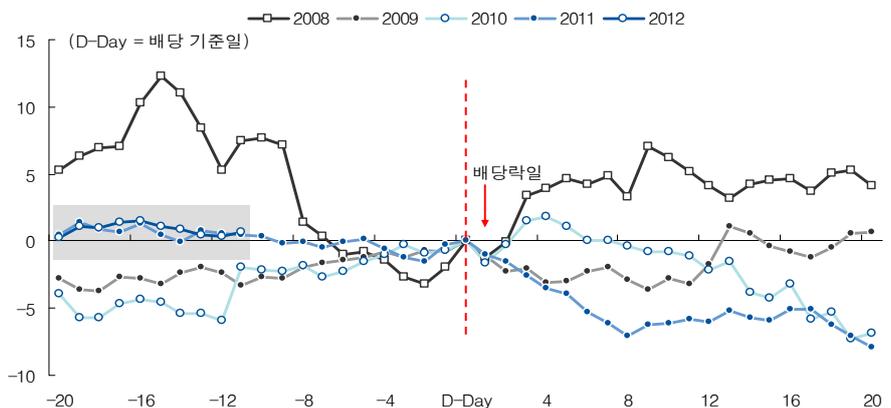
그림 4. 증권주: 순이익 감소로 인한 배당액 감소 예상



주: 삼성생명 2010년부터 포함 (배당성향) / 자료: WiseFn, KDB대우증권 리서치센터

자료: WiseFn, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 3월 결산법인 중 금융주의 시장대비 주가 Performance



- ✓ 과거 사례 볼 때, 2008년을 제외하면 배당 기준일 전과 후에 지지부진한 주가 흐름 보여
- ✓ 배당을 기대하더라도 주가 Performance는 유의해야

주: 추정치가 있는 금융주 17개 기준 / 자료: WiseFn, KDB대우증권 리서치센터

표 1. 3월 예상 배당 종목 리스트

종목코드	종목명	배당 수익률 (%)	예상 DPS (원)	시가총액 (억원)	12MF PBR (배)	12MF ROE (%)	1w 수익률 (%)
003540	대신증권	4.9	500	5,154	0.5	4.8	-0.5
001450	현대해상	3.8	1,198	28,519	1.1	17.6	2.4
082640	동양생명	3.5	379	11,564	0.8	11.8	-1.4
002550	LIG손해보험	3.5	824	14,340	0.7	15.8	2.4
000060	메리츠화재	3.2	397	12,039	1.0	16.5	4.6
088350	한화생명	3.0	212	62,013	0.8	8.4	-0.3
005830	동부화재	2.7	1,276	33,134	1.0	17.0	-1.1
003690	코리안리	2.4	279	13,820	0.8	12.6	0.4
000810	삼성화재	2.0	4,540	107,067	1.1	9.9	-0.9
032830	삼성생명	1.8	1,938	211,000	0.9	5.0	0.5
005940	우리투자증권	1.5	182	24,807	0.8	5.1	0.0
016360	삼성증권	1.4	776	43,033	1.2	6.9	-0.9
071050	한국금융지주	1.3	569	25,188	0.9	9.0	1.8
037620	미래에셋증권	1.2	538	18,139	0.8	7.0	0.1
006800	대우증권	1.2	141	39,367	1.0	4.7	0.4
039490	키움증권	1.1	649	13,216	1.4	12.8	-0.2
003450	현대증권	0.4	37	14,722	0.6	4.5	0.4

주: 3월 12일 기준

자료: WiseFn, KDB대우증권 리서치센터

DGB금융지주 (139130/매수)

구용욱 02-768-4494 yonguk.ku@dwsec.com
심태용 02-768-4178 taye.shim@dwsec.com
김중한 02-768-4152 joonghan.kim@dwsec.com

2013. 3. 13
이슈코멘트

[탐방 후기] 예상했던 대로

- 성장은 계획대로 진행되고 있고 순이자마진은 하락이 어느 정도 방어될 것으로 보여 Top line은 꾸준히 증가할 것으로 예상됨
- 자산건전성이 양호한 수준에서 유지되고 있어 총당금 적립 부담은 크지 않을 것으로 보여 실적 안정성은 강화될 것으로 전망
- 1분기 실적 모멘텀은 클 것으로 보이고 Valuation 프리미엄은 유지될 것으로 보임. 투자 의견 매수, 목표주가 20,400원 유지

■ 당초 예상과 크게 다르지 않은 양호한 흐름

대출 성장은 꾸준히 진행되고 있다고 판단된다. DGB금융지주가 설정한 대구은행의 2013년 대출 증가율 목표는 10.0%이다. 2012년 9.0%보다 소폭 높게 설정된 것이다. 2월까지 대출 증가율은 기존 목표에 부합하는 흐름을 보이고 있는 것으로 보인다.

대출 증가가 목표한 대로 진행되고 있는 가운데 순이자마진이 안정된다면 순이자이익 증가가 가능할 것이다. 순이자마진은 하락이 어느 정도 방어될 것으로 예상된다. 2012년 4분기 순이자마진은 2.65%였는데 당사는 1분기 동 수준에서 유지될 것으로 전망하고 있다. 정책금리 인하 등 시장 금리에 영향을 줄만한 요인이 없었고 3월 중 금리 인하가 단행된다 하더라도 그 영향력은 크지 않을 것으로 보이기 때문이다.

자산건전성은 양호한 상황이 지속되고 있는 것으로 판단되어 총당금 적립 부담도 크지 않을 것으로 보인다. 이는 2012년 4분기 실적에서도 이미 확인되었다고 할 수 있다. 부동산 관련 부실은 대부분 처리되었고 추가적인 대규모 부실 발생 가능성도 낮아 보인다. 지역 경기 상황도 나쁘지 않은 것으로 보여 자산건전성은 안정적인 상황이 지속될 것으로 예상된다.

탐방 결과 1분기 실적 모멘텀은 당초 전망대로 클 것으로 예상된다. 자산 증가가 꾸준히 이루어지고 있고 순이자마진도 하락이 제한되면서 안정될 것으로 보이기 때문이다. 여기에 총당금 적립 부담도 크지 않을 것으로 전망되기 때문이다.

▶ Earnings & Valuation Metrics

결산기	총영업이익 (십억원)	총연영업이익 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전순이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BVPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
12/10	754	382	280	280	205	1,530	17,093	8.4	0.8	9.5	0.7
12/11	964	470	359	362	273	2,039	18,823	7.1	0.8	11.4	0.8
12/12F	1,027	511	394	394	299	2,230	20,606	7.3	0.8	11.3	0.8
12/13F	1,107	566	420	420	318	2,374	22,506	6.9	0.7	11.0	0.8
12/14F	1,177	608	444	444	337	2,511	25,017	6.5	0.7	10.6	0.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: DGB금융지주, KDB대우증권 리서치센터

■ 투자 의견 매수, 목표주가 20,400원 유지: 안정적인 실적 흐름 가능할 전망

DGB금융지주의 2013년말 기준 PBR은 0.8배 수준으로 은행업 평균보다 높은 수준이다. 2013년 예상 ROE는 11.3%인데 타행보다 높은 수준이기 때문에 은행업 평균대비 프리미엄은 인정할 수 있을 것이다.

최근 DGB금융지주 주가 조정은 단기 상승에 따르는 차익 실현에 의한 것으로 판단된다. 또한 상대적으로 높은 Valuation을 받았던 점도 주가 조정의 배경이라고 할 수 있을 것이다. 여기에 실적 시즌을 앞두고 은행업에 대한 관망세가 있었던 점도 그 원인이라고 할 수 있을 것이다. 이를 고려할 때 조정시 매수 관점에서 볼 필요는 있어 보인다. 견조한 실적 흐름이 지속될 것으로 보이고 이로 인해 프리미엄이 유지될 수 있을 것으로 예상되기 때문이다.

DGB금융지주에 대한 투자 포인트는 다음과 같다.

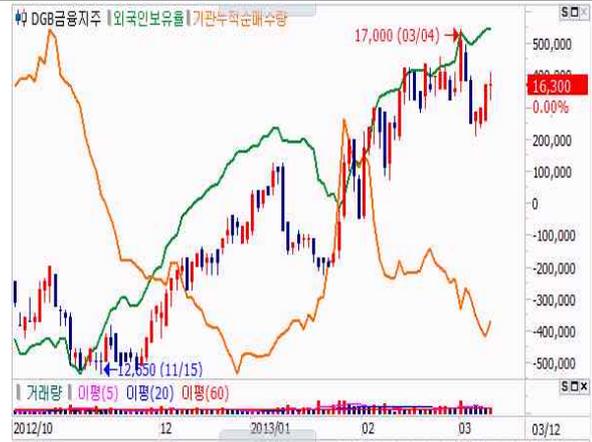
- 1) 자산건전성이 상당히 양호한 수준에서 유지되고 있다. 자산건전성이 양호하다는 것은 실적 안정성 강화에 도움이 될 것이다. 실적 안정성은 DGB금융지주가 타행대비 프리미엄을 받을 수 있었던 주된 요인이라고 할 수 있다. 결국 향후 Valuation 프리미엄이 가능하다고 할 수 있을 것이다.
- 2) 지역 경기의 양호한 흐름이 지속될 것으로 보여 성장이나 리스크 관리 측면에서 용이할 것으로 예상된다. 앞에서 언급했듯이 성장을 통한 Top line 증가가 가능할 것으로 보이고 이 경우 실적 개선 추이가 지속될 수 있을 것으로 예상된다. 이번 탐방에서도 자산 성장이 당초 계획대로 진행되고 있는 것으로 파악되고 있어 향후 실적의 꾸준한 증가가 가능할 것으로 보인다.
- 3) 순이자마진 관리가 가능할 것으로 보인다. 연초 대규모 예금 만기가 도래할 것으로 보이고 이로 인해 조달 비용 감소에 의한 순이자마진 방어가 가능할 것이다.

그림 1. KOSPI와 DGB금융지주의 상대주가 추이



자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 2. DGB금융지주 주가와 PBR밴드 차트



자료: KDB대우증권 리서치센터

표 1. DGB금융지주 분기별 및 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	2012				2013F				증감률		2012P	2013F	2014F
	1Q	2Q	3Q	4QP	1Q	2Q	3Q	4Q	YoY	QoQ			
순이자이익	233.1	232.2	228.9	230.2	233.9	238.6	246.7	251.4	0.3	1.6	924.4	970.6	1,049.8
비이자이익	31.0	1.0	15.0	-7.3	13.7	13.9	14.1	14.3	-55.8	흑자전환	39.6	56.0	57.6
총영업이익	264.1	233.2	243.9	222.9	247.6	252.4	260.8	265.7	-6.2	11.1	964.0	1,026.6	1,107.5
판관비	110.0	110.3	117.6	155.7	124.6	122.7	124.9	143.6	13.2	-20.0	493.6	515.8	541.6
총전영업이익	154.0	122.9	126.3	67.1	123.0	129.7	135.9	122.1	-20.1	83.2	470.5	510.8	565.9
영업외이익	2.6	-0.2	-0.1	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	-	-	2.6	0.1	0.1
총전이익	156.7	122.7	126.3	67.4	123.1	129.8	135.9	122.1	-21.4	82.7	473.1	510.9	565.9
총당금전입액	43.2	26.6	21.5	19.6	27.6	28.2	28.7	32.0	-36.1	40.9	111.0	116.6	146.1
영업이익	110.8	96.3	104.8	47.5	95.4	101.6	107.2	90.1	-13.9	100.7	359.4	394.2	419.8
세전순이익	113.5	96.1	104.7	47.8	95.4	101.6	107.2	90.1	-15.9	99.8	362.0	394.3	419.9
법인세	26.7	24.1	25.7	12.1	23.1	24.6	25.9	21.8	-13.4	90.4	88.7	95.4	101.6
당기순이익	86.8	72.0	79.0	35.6	72.3	77.0	81.3	68.3	-16.6	103.1	273.4	298.9	318.3

자료: DGB금융지주, KDB대우증권 리서치센터

KOSPI 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 -356.5 / 5일 3328.1)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 -900.2 / 5일 -1438.4)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
유통업	183.1	659.1	서비스업	-168.2	-750.0	전기가스	29.0	249.7	운수장비	-191.9	-1,064.2
은행	71.9	218.5	운수창고	-130.8	-711.0	통신업	27.2	-105.0	화학	-178.6	-1,480.7
화학	44.5	361.9	전기전자	-110.0	1,604.0	증권	24.2	8.2	철강금속	-156.5	108.8
섬유의복	23.4	-22.5	건설업	-105.4	-236.6	섬유의복	21.3	63.0	전기전자	-151.5	662.9
종이목재	22.6	118.8	증권	-71.3	172.1	운수창고	8.3	9.0	유통업	-72.5	163.2
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
KODEX 인버스	180.5	389.5	KODEX레버리지	-690.2	-1,378.5	SK하이닉스	176.8	2,830.8	삼성전자	-218.8	-2,358.5
LG전자	158.1	452.8	삼성전자	-291.9	44.9	LG생활건강	54.6	141.4	강원랜드	-144.2	-31.0
LG디스플레이	145.1	375.9	삼성중공업	-131.1	-26.2	엔씨소프트	50.4	65.4	LG화학	-132.4	-328.8
삼성물산	93.8	139.6	SK이노베이션	-100.8	-217.1	삼성테크윈	47.0	68.9	기아차	-122.5	-445.8
현대위아	93.1	-25.4	현대글로벌비스	-82.9	-234.4	삼성전자우	42.5	-51.1	고려아연	-86.6	96.5
KCC	84.0	250.1	SK하이닉스	-73.7	473.4	SK텔레콤	35.7	263.4	POSCO	-75.7	2.9
강원랜드	72.2	24.8	우리투자증권	-66.3	-11.5	삼성엔지니어링	35.7	122.2	삼성물산	-74.8	48.6
기업은행	55.8	77.1	현대제철	-65.5	21.3	S-Oil	33.6	-45.3	삼성전기	-71.3	-51.2
호텔신라	55.1	129.9	SK	-65.1	26.3	GKL	33.5	160.7	롯데케미칼	-69.7	-376.6
현대차	51.9	-171.4	LG화학	-63.7	-425.6	현대그린푸드	31.4	69.9	현대건설	-61.5	194.1

KOSDAQ 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 30.6 / 5일 101.0)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 414.9 / 5일 1307.9)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
제약	87.6	167.2	통신방송	-105.3	-148.4	반도체	115.9	313.3	오락, 문화	-15.8	186.3
의료, 정밀기기	57.3	-110.9	방송서비스	-68.5	-100.1	제약	68.5	6.7	인터넷	-10.5	-6.0
반도체	49.9	-114.5	기타	-42.8	119.8	통신방송	58.2	65.1	컴퓨터서비스	-3.9	50.6
소프트웨어	33.2	-8.0	통신서비스	-36.8	-48.3	방송서비스	53.8	70.1	금융	-3.7	-6.1
인터넷	30.5	10.7	디지털컨텐츠	-32.1	81.7	IT부품	51.0	210.5	유통	-1.8	-38.6
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
씨젠	45.9	6.4	조이맥스	-53.9	-1.7	AP시스템	42.6	-8.3	다음	-17.1	-27.2
아이센스	35.2	-10.7	모두투어	-40.9	-5.7	씨젠	33.1	20.2	바텍	-13.8	-1.6
위메이드	31.4	40.4	CJ E&M	-37.2	17.8	GS홈쇼핑	30.9	40.7	파라다이스	-10.2	181.1
원스테크넷	28.1	10.5	SK브로드밴드	-36.7	-48.2	오스템임플란트	29.4	63.7	플렉스컴	-7.3	-13.7
서울반도체	27.2	127.1	파트론	-29.5	-186.3	CJ오쇼핑	23.8	21.6	제닉	-6.9	-8.9
메디톡스	16.7	-6.6	CJ오쇼핑	-19.2	-61.2	컴투스	18.7	71.5	슈프리마	-6.0	59.4
바텍	15.9	21.9	태광	-18.2	6.0	서울반도체	16.5	166.1	3S	-5.5	-6.7
다음	15.9	3.5	코오롱생명과학	-17.5	41.3	코미팜	15.5	-7.4	인터플렉스	-5.4	-26.8
AP시스템	13.4	0.7	인터플렉스	-17.3	-84.0	이엘케이	15.4	29.7	성우하이텍	-5.3	1.8
휴비츠	13.3	15.8	덕산하이메탈	-17.0	-84.7	성광밴드	13.6	39.3	대신정보통신	-4.6	4.1

* 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
KODEX 200	42,361.9	삼성전자	-52,043.0	삼성전자	10,799.8	SK하이닉스	-6,212.2
KCC	10,619.3	삼성중공업	-11,507.7	현대위아	8,220.6	엔씨소프트	-5,154.8
LG전자	8,390.2	현대건설	-7,527.2	현대차	5,912.1	현대차2우B	-3,509.2
TIGER 200	6,023.0	SK텔레콤	-7,477.5	삼성전기	5,187.5	SK이노베이션	-2,953.2
LG디스플레이	5,122.3	현대글로비스	-6,335.0	롯데케미칼	3,825.0	GS	-2,900.8
강원랜드	2,493.5	LG화학	-5,823.4	롯데쇼핑	2,906.5	한전KPS	-2,765.1
KT	2,260.6	SK이노베이션	-5,662.6	효성	2,523.3	두산	-2,685.0
LG유플러스	2,211.5	SK	-4,943.1	LG디스플레이	2,478.0	현대글로비스	-2,326.0
이마트	2,093.6	제일모직	-4,482.1	삼성생명	2,338.0	한국전력	-2,169.4
한국콜마	1,471.6	롯데케미칼	-4,386.2	일진디스플레이	2,037.7	한국가스공사	-1,859.5
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
삼성전자	3,608.8	KODEX 인버스	-2,151.9	KODEX 200	22,926.3	TIGER 200	-36,100.6
KODEX 레버리지	2,376.3	삼성중공업	-560.2	삼성물산	3,441.6	SK하이닉스	-9,216.3
현대중공업	2,189.0	KT	-415.6	롯데케미칼	2,836.5	아리랑 200	-6,517.7
SK텔레콤	1,839.2	삼성테크윈	-295.8	한국전력	2,794.1	우리투자증권	-4,081.3
LG전자	1,652.4	현대차	-270.2	LG전자	2,737.9	SK	-2,790.5
LG디스플레이	1,487.3	롯데하이마트	-263.8	현대중공업	2,557.1	KCC	-2,513.9
삼성전기	1,458.1	현대엘리베이	-259.0	현대차	2,515.3	파워 K100	-2,408.5
POSCO	1,249.9	벽산	-255.2	삼성전자	2,323.2	삼성중공업	-2,197.7
GS	1,116.6	빙그레	-233.2	LS	2,148.5	대우조선해양	-2,109.2
TIGER 200	1,030.1	기업은행	-213.2	강원랜드	2,146.1	LS산전	-1,909.3

KOSPI 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
KODEX 인버스	1,914.8	18,049.6	KODEX 레버리지	4,013.2	69,018.3
현대위아	2,380.3	9,314.5	삼성전자	21,879.7	29,193.6
현대차	610.1	5,186.6	삼성중공업	1,649.5	13,110.9
일진디스플레이	1,069.5	3,111.0	현대제철	1,154.1	6,550.2
SKC	642.3	2,384.1	LG화학	13,240.4	6,370.4
코스맥스	1,041.9	2,022.2	현대건설	6,149.8	3,507.1
LG	254.0	1,948.8	대우조선해양	924.3	3,462.6
한전기술	245.4	1,903.9	한국항공우주	1,709.1	2,974.7
한세실업	1,572.1	1,247.6	KODEX 200	5,791.5	2,927.0
이마트	1,306.7	825.6	NHN	4,252.8	2,744.9

* 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
씨젠	2,046.1	모두투어	-2,418.0	씨젠	1,743.0	파트론	-1,472.2
원스텍크넷	1,506.2	CJ오쇼핑	-1,318.8	차바이오앤	1,327.1	덕산하이메탈	-1,061.5
아이센스	1,170.3	제로투세븐	-666.7	서울반도체	1,292.3	성광벤드	-807.5
위메이드	1,023.5	인터플렉스	-661.2	위메이드	1,035.5	CJ E&M	-747.6
차바이오앤	888.0	비에이치	-520.8	캠트로닉스	743.8	GS홈쇼핑	-734.3
서울반도체	714.6	네오위즈게임즈	-485.8	원스텍크넷	734.1	오스팀임플란트	-731.1
네패스	660.2	농우바이오	-475.8	농우바이오	690.3	인터파크	-647.3
컴투스	590.2	덕산하이메탈	-473.4	바텍	626.4	이엘케이	-561.3
화일약품	514.3	와이지엔터테인먼트	-426.3	멜파스	618.8	SK브로드밴드	-546.1
씨티씨바이오	505.7	뉴웍스	-375.1	엘비세미콘	595.8	인터플렉스	-446.6
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
다음	743.8	코렌텍	-1,398.9	위메이드	1,041.2	마크로젠	-693.3
아이센스	444.6	메디톡스	-654.8	메디톡스	841.9	파트론	-671.2
제이브이엠	401.3	CJ E&M	-174.0	지디	830.1	CJ오쇼핑	-631.1
조이맥스	375.8	오로라	-135.0	루멘스	796.3	에스에프에이	-479.1
차바이오앤	351.5	동서	-132.2	KG이니시스	446.5	모두투어	-388.5
하이록코리아	250.4	유원컴텍	-104.9	포스코엠텍	362.7	이녹스	-347.3
매일유업	207.0	오스팀임플란트	-95.2	에스24	343.8	우리이앤엘	-339.6
실리콘웍스	190.8	옵트론텍	-87.6	나노스	322.4	유비벨록스	-337.4
위메이드	124.3	자연과환경	-72.8	다음	304.6	코나아이	-288.2
휴비츠	120.3	엘엠에스	-71.6	바이로메드	289.0	동양이엔피	-280.8

KOSDAQ 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

종목	순매수		순매도		
	외국인	기관	종목	외국인	기관
씨젠	3,313.1	4,587.6	조이맥스	46.7	5,394.9
아이센스	837.9	3,518.8	CJ E&M	85.8	3,715.5
위메이드	524.7	3,137.7	태광	217.7	1,819.3
원스텍크넷	803.4	2,809.3	인터플렉스	541.5	1,730.7
서울반도체	1,652.2	2,720.6	코렌텍	11.2	1,333.7
메디톡스	837.5	1,666.8	인터파크	60.7	1,302.8
AP시스템	4,258.1	1,335.0	제로투세븐	136.2	849.5
휴비츠	291.4	1,331.0	성우하이텍	534.4	589.6
KG이니시스	74.6	1,255.8	파라다이스	1,015.1	463.5
차바이오앤	280.3	1,132.6	플렉스컴	734.6	287.0

* 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

주가지수 선물 가격 정보

	KOSPI200	1303	1306	1309	KSPH3H6S
기준 가격	264.15	264.70	266.70	268.05	1.95
시가	264.66	265.40	267.25	268.05	1.95
고가	264.75	265.75	267.70	268.05	2.10
저가	262.01	262.20	264.25	268.05	1.90
종가	262.43	262.45	264.50	268.05	2.00
전일 대비	-1.72	-2.25	-2.20	-	0.05
이른 가격	-	262.49	264.11	265.83	1.62
총 약 정 수 량 *	57,548	174,219	8,821	-	54,231
총 약 정 금 액 **	2,420,353	22,976,954	1,170,756	-	14,383,020
미 결 제 약 정	-	97463 (-5831)	64945 (29157)	442 (0)	-
배 당 지 수 ***	2.81% (CD금리)	0.00	0.23	0.35	-
반 응 배 수		1.30	1.26	-	
장 중 평 균 배 이 시 스		0.537			
전 일 대 비		0.036			

주 : 단위 (* 천주, 계약 ** 백만 *** 포인트)

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

주가지수 선물 투자자별 매매현황

		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	연기금
	매 수	85,152	49,015	44,002	265	1,801	334	1,889	582
	매 도	89,871	45,467	42,448	160	1,576	325	2,634	559
	비 중	47.8%	25.8%	23.6%	0.1%	0.9%	0.2%	1.2%	0.3%
순 매 수 누 적	전 일	-4,719	3,548	1,554	105	225	9	-745	23
	누 적	-14,529	17,041	-4,476	663	1,072	1,032	-1,762	969
매 매 편 향 강 도		-2.70%	3.76%	1.80%	24.71%	6.66%	1.37%	-16.47%	2.02%

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	KOSPI200	
KOSEF		-190	-0.71%	114	3,039	0.00%	NAV	26,553
KODEX200		-225	-0.84%	4,246	112,612	6.36%	(ETF-NAV)%	-0.24%
							T/E	0.02%
							설정주수	500
							환매주수	0
							상장주수	14350
		KOSEF	KODEX200	합성현물	최근월물	합성선물		
종가/100		264.90	264.05	262.46	262.45	262.50		
eff.delta		1.10	1.31	2.68	1.31	2.69		
diff/basis		0.94%	0.62%	0.01%	0.02	0.07		

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	0.181	콜평균	0.174	풋평균	0.189	역사적 (5일)	7.5	역사적 (20일)	12.1
월물 행사가격		1303					1304		
		267.5	265.0	262.5	260.0	257.5	265.0	262.5	260.0
Call	가격	0.22	0.63	1.66	3.20	5.25	3.70	4.70	6.30
	전일 대비	-0.45	-1.01	-1.54	-2.05	-2.30	-1.00	-1.40	-1.45
	내재변동성	17.10	16.50	17.50	17.70	18.20	15.40	14.90	15.70
	거래량	476,531	313,545	158,560	14,059	2,717	1,684	772	240
	미결제	40,908	29,592	16,887	9,578	2,765	1,693	917	481
Put	가격	5.35	3.30	1.66	0.78	0.35	5.70	4.40	3.45
	전일 대비	1.85	1.29	0.59	0.20	0.01	1.05	0.85	0.77
	내재변동성	19.50	18.60	17.40	18.50	20.00	14.80	15.00	15.60
	거래량	20,646	206,344	318,393	384,376	252,801	1,668	1,268	4,223
	미결제	11,669	16,992	21,704	30,186	34,367	2,281	1,690	4,719

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

주가지수옵션 투자자별 매매현황

Call		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	연기금
	매수	720,140	452,769	438,435	176	339	90	15,881	385
	매도	723,419	429,407	457,135	176	325	1,185	16,202	395
	비중	44.3%	27.1%	27.5%	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	0.0%
순매수 누적	전일	-3,279	23,362	-18,700	0	14	-1,095	-321	-10
	누적	360	103,730	-100,281	10	-666	-2,472	-679	-15
Put		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	연기금
	매수	911,888	478,154	422,650	187	1,263	482	173	14,258
	매도	906,921	473,481	432,283	187	1,263	938	174	13,808
	비중	49.7%	26.0%	23.4%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.8%
순매수 누적	전일	4,967	4,673	-9,633	0	0	-456	-1	450
	누적	61,904	3,596	-63,378	0	-18	-1,535	63	-632

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	5,220,943	10,167,306	10,248,644	5,221,641	-	-	-	-
	기타	-	-	-	-	-	-	-	-
	합계	5,220,943	10,167,306	10,248,644	5,221,641	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	138	0.04	8,355	0.25	543	0.14	33,333	1.01
	비차익	18,730	4.83	672,806	20.42	18,621	4.80	624,086	18.94
	합계	18,869	4.87	681,161	20.67	19,164	4.94	657,420	19.95
베이스스 수준		1.025	0.925	0.825	0.725	0.625	0.525	0.425	0.325
차익성 순매수		2171	1662	8781	6531	3134	707	296	-96

주 : 월요일을 제외한 차익거래 잔고는 1일 지연된 데이터임.

유가증권시장		03/12 (화)	03/11 (월)	03/08 (금)	03/07 (목)	03/06 (수)	
가격 및 거래량 지표	코스피지수	1,993.34	2,003.35	2,006.01	2,004.40	2,020.74	
		5일	2,005.57	2,010.22	2,012.18	2,016.28	2,016.21
	이동평균	20일	2,000.34	1,998.22	1,994.64	1,991.15	1,987.84
		60일	1,986.86	1,986.26	1,985.50	1,984.56	1,983.60
	이격도	20일	99.65	100.26	100.57	100.67	101.66
		60일	100.33	100.86	101.03	101.00	101.87
	거래량	390,221	398,284	312,058	386,477	395,368	
거래대금	33,533.9	38,400.1	36,142.6	37,233.8	41,125.7		
시장지표	거래량 회전율	1.10	1.12	0.88	1.08	1.11	
	거래대금 회전율	0.29	0.33	0.31	0.32	0.35	
	심리지표	60	60	60	60	60	
	ADR	104.73	108.97	110.09	113.11	114.54	
	이동평균	20일	99.74	98.62	97.31	95.95	94.42
		60일	169.00	211.98	220.67	206.58	266.19
	VR	169.00	211.98	220.67	206.58	266.19	
코스닥시장		03/12 (화)	03/11 (월)	03/08 (금)	03/07 (목)	03/06 (수)	
가격 및 거래량 지표	코스닥지수	543.88	540.44	543.10	541.30	544.36	
		5일	542.62	542.63	542.02	540.57	538.99
	이동평균	20일	528.89	526.94	525.01	522.98	520.83
		60일	510.14	509.23	508.38	507.46	506.71
	이격도	20일	102.83	102.56	103.45	103.50	104.52
		60일	106.61	106.13	106.83	106.67	107.43
	거래량	562,435	521,335	490,092	509,641	486,272	
거래대금	25,112.4	24,618.1	21,330.5	22,778.7	23,681.3		
시장지표	거래량 회전율	2.74	2.48	2.33	2.42	2.31	
	거래대금 회전율	2.08	2.05	1.76	1.89	1.96	
	심리지표	80	80	80	80	80	
	ADR	110.60	116.77	120.64	123.71	128.80	
	이동평균	20일	106.00	104.34	102.36	100.30	97.86
		60일	325.31	318.94	334.62	308.88	446.04
	VR	325.31	318.94	334.62	308.88	446.04	
자금지표		03/12 (화)	03/11 (월)	03/08 (금)	03/07 (목)	03/06 (수)	
국고채 수익률(3년)		2.61	2.66	2.66	2.66	2.64	
회사채수익률(무보증3년)AA-		2.96	3.01	3.01	3.01	2.99	
원/달러 환율		1,095.20	1,094.80	1,090.30	1,087.10	1,082.60	
CALL금리		-	2.74	2.74	2.75	2.73	
주식형(국내)		-	669,476	669,446	669,606	672,861	
주식형(해외)		-	250,814	251,199	251,712	251,767	
채권형		-	491,746	489,797	488,789	488,382	
고객예탁금		-	180,445	181,088	183,738	178,891	
고객예탁금 회전율		-	34.92	31.74	32.66	36.23	
순수예탁금 증감		-	910	-3,605	3,574	-3,302	
미수금		-	1,395	1,269	1,243	1,213	
신용잔고		-	41,991	41,733	41,544	41,120	

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