

KDB DAEWOO DAILY

2013. 3. 18 (월)

코스피지수 (3/15)	1,986.50P(-15.63P)
코스닥지수 (3/15)	554.81P(+1.23P)
KOSPI200지수 6월물	263.40P(-2.15P)
중국상해종합지수 (3/15)	2,278.40P(+8.12P)
NIKKEI225지수 (3/15)	12,560.95P(+179.76P)
원/달러 환율	1,110.30(+1.30)
엔/달러 환율	96.10(+0.03)
국고채 수익률 (3년)	2.61(-0.01)
유가(WTI) (3/16 05:45)	93.36(+0.57)
국내주식형수익증권(3/14)	667,724억원(-69억원)
해외주식형수익증권(3/14)	250,868억원(+169억원)
고객예탁금(3/14)	186,262억원(+6,386억원)
신용잔고(3/14)	42,215억원(+221억원)

시황전망

더블과 반토막 사이를 오간 코스닥, 투자판단은?

주간경제

미국 경기, 비교 우위 지속

채권시황

이연된 '확인의 시간', 수급 눈치보기 지속

주간 자금 동향

글로벌 펀드 동향 - GEM펀드에서 자금유출세 확대된 반면 International펀드로의 자금유입세는 지속되는 양상

기업분석

SK하이닉스[매수] - 송종호: 최상의 시나리오가 전개되고 있다!

아트라스BX [매수] - 이규선: 기다리던 증설 결정! 주가 저평가 해소 전망

주체별 매매동향

KOSPI200 선물시장 통계

주가 지표

더블과 반토막 사이를 오간 코스닥, 투자판단은?

예사롭지 않은 코스닥, 어떻게 봐야 하나

과거 코스닥의 강세 요인은 크게 3가지로 요약됩니다. 신기술과 정책 기대감, 막강한 유동성이 과거 코스닥시장의 강세를 이끌었던 요인들입니다. 최근 코스닥시장은 앞선 두 강세 국면과 상당히 유사합니다. 모바일을 중심으로 한 신기술이 코스닥 강세의 기본판을 깔아주고 있습니다. 여기에 신정부의 출범으로 정책 기대감도 한층 높아지는 모습입니다.

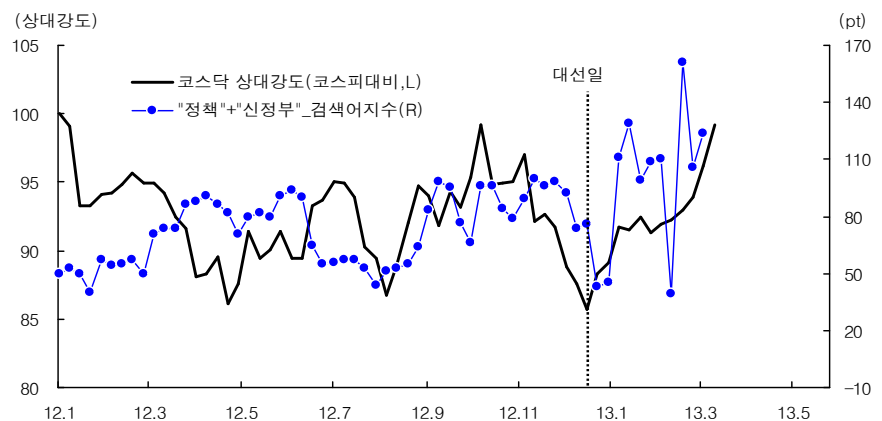
반신반의 하는 이유 vs. 그래도 될 것 같은 이유

우리에게 중요한 것은 펀더멘털이 아니라 주가 움직임입니다. 펀더멘털에는 크게 변함이 없어도 스토리와 모멘텀으로도 주가가 '더블'과 '반토막' 사이를 쉽게 오가는 곳이 바로 코스닥입니다. 펀더멘털의 관점에서 코스닥에 접근할 경우 긍정적인 결론 도출이 어렵습니다만 시장이 강세를 보인다면 그 자체가 가장 확실한 매수 근거가 되는 곳이 코스닥이라는 점은 이미 여러 차례 경험했습니다.

믿을 수 있느냐? 그렇다면 투자전략은?

지금 코스닥의 스토리와 모멘텀을 믿을 수 있느냐를 따져봐야 할 것입니다. 아직 그 실체가 확연히 드러나지는 않았습니니다. 하지만 충분히 그럴 수 있다는 판단입니다. 순환적인 수준, 혹은 코스닥 강세의 3대 요인 가운데 유동성 요인을 차감한 수준의 코스닥 강세는 충분히 예상해볼 수 있다는 판단입니다. 스토리와 모멘텀을 갖춘 코스닥에 대해서는 선별적으로 접근하는 전략은 크게 무리가 없을 것으로 봅니다.

코스닥 상대강도와 '정책', '신정부' 검색어지수



자료: 증권전산, 네이버 트렌드, KDB대우증권 리서치센터

강세 배경, 향후 전망, 대응전략
점검 필요

과거 코스닥 강세 배경 ;
신기술, 정책 기대감, 유동성

지난 1999년과 2005년 코스닥
강세 사례들

지금은 1999년과 2005년과
상당히 유사

예사롭지 않은 코스닥, 어떻게 봐야 하나

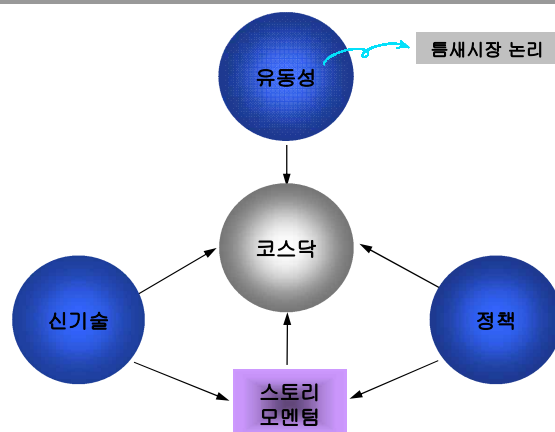
코스닥시장의 움직임이 예사롭지 않습니다. 최근 코스닥의 강세 배경이 무엇이고, 향후 전망은 어떠한지 점검해볼 필요가 있습니다. 그래야만 코스닥에 대해 어떻게 대응해야 할 지 전략의 도출이 가능할 것입니다.

우선, 최근 코스닥의 강세 배경을 점검하기 위해서는 과거 코스닥의 강세가 어떤 환경에서 진행됐는지 복기, 비교해볼 필요가 있습니다. 과거 코스닥의 강세 요인은 크게 3가지로 요약됩니다. 신기술과 정책 기대감, 막강한 유동성이 과거 코스닥시장의 강세를 이끌었던 요인들입니다.

지난 1999년에는 전세제인 TMT(Tech + Media + Telecom) 열풍이 있었고 코스닥시장에 대한 지원 정책도 강했습니다. 그리고 이를 뒷받침할 유동성 여건도 좋았구요. 2005년 역시 1999년의 환경과 유사했습니다. BT(Bio tech)가 TMT를 대신해 신기술의 자리를 차지했고 당시 정부 역시 BT산업을 크게 지원했습니다. 당시는 폭발적인 유동성 장세의 초입에 있었다는 점도 당시 코스닥 강세를 이끌었던 요인입니다.

최근 코스닥시장은 앞선 두 강세 국면과 상당히 유사합니다. **모바일을 중심으로 한 신기술이 코스닥 강세의 기본판을 깔아주고 있습니다. 여기에 신정부의 출범으로 정책 기대감도 한층 높아지는 모습입니다.** 물론 지금 유동성 여건은 과거 두 국면과 비교해 좋지 못합니다. 그나마 코스닥이 오래 동안 소외됐다는 점이나 코스피가 좀처럼 방향성을 잡지 못하고 있는 상황에서 틈새시장을 형성하고 있다는 것 등은 과거 유동성의 역할을 일정 부분 대체하고 있습니다.

그림 1. 과거와 최근 코스닥의 강세 배경



자료: KDB대우증권 리서치센터

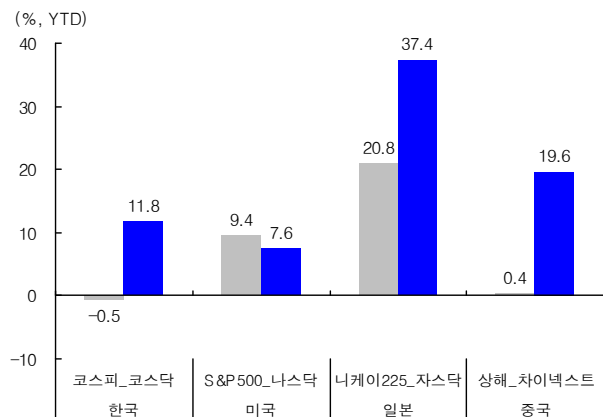
전세계적으로 기술적지수 강세

전세계적으로 기술주지수 강세

코스닥은 올해 들어 11.8% 상승했습니다. 소폭 하락세를 기록한 코스피와 극명하게 대비됩니다. 그리고 기술주나 중소형주의 강세는 우리시장에 국한되지 않고 있습니다. 가히 전세계적인 현상이라 할 수 있습니다.

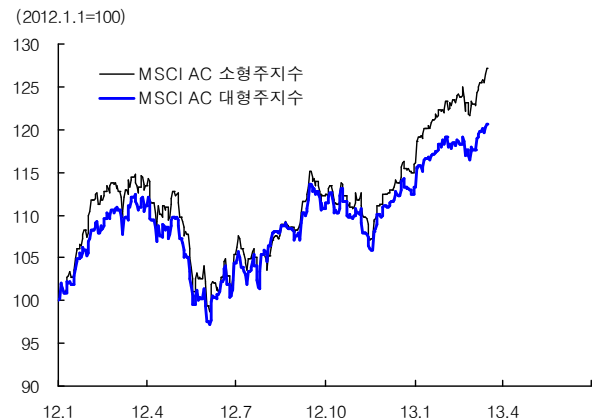
올해 들어 자스닥은 37.4% 상승했고 차이넥스트 지수는 19.6%나 올랐습니다. MSCI AC 인덱스에서 소형주지수가 9.6% 상승한 반면 대형주지수 상승률은 6.5%에 머물렀다는 사실은 최근 기술주나 중소형주의 상대적 강세를 잘 설명하고 있습니다.

그림 2. 한미일중 증시의 대표지수와 기술주지수 주가 상승률 비교



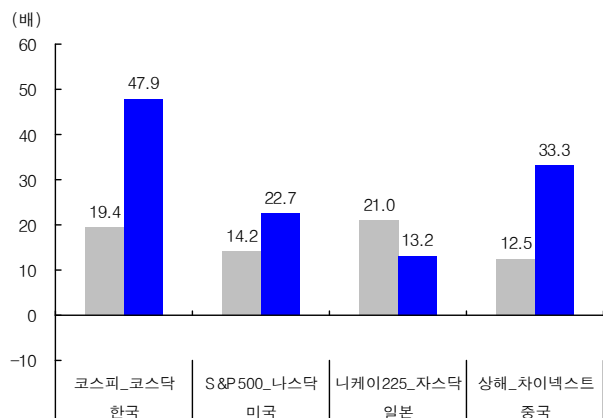
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 한미일중 증시의 대표지수와 기술주지수 PER 비교



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

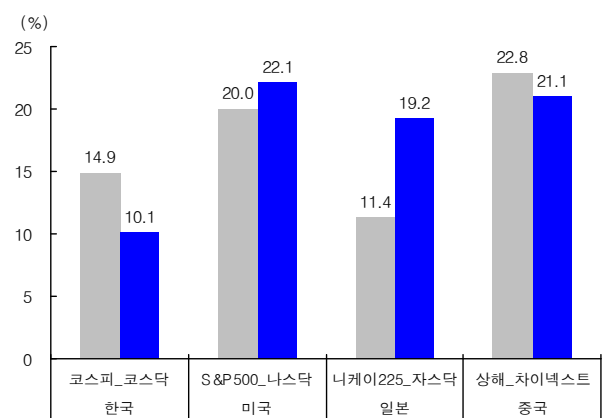
그림 4. 한미일중 증시의 대표지수와 기술주지수 PER 비교



주: CY2012 기준(코스닥만 CY2011 기준), 유통가능주식 등을 고려한 PER

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 한미일중 증시의 대표지수와 기술주지수 영업이익률 비교



주: CY2012 기준

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

코스닥의 펀더멘털은 그리 좋지 못해

펀더멘털로 보자면 코스닥의 강세를 반신반의할 수 밖에

펀더멘털 논리로 접근하는 것 자체가 적절치 않다

시장 강세가 가장 확실한 매수 근거가 되는 곳이 코스닥

반신반의 하는 이유 vs. 그래도 될 것 같은 이유

펀더멘털도 살펴보겠습니다. 코스닥의 펀더멘털은 그리 좋지 못합니다. 블룸버그가 제시한 2011년 기준 코스닥의 PER은 47.9배입니다. 나스닥과 자스닥, 차이넥스트의 평균 PER의 두 배에 달하는 수준입니다. 코스닥의 영업이익률 역시 10%로 15%인 코스피에 비해 열세이고 해외 지수들의 영업이익률에 비해서는 절반 수준 밖에는 되지 않습니다.

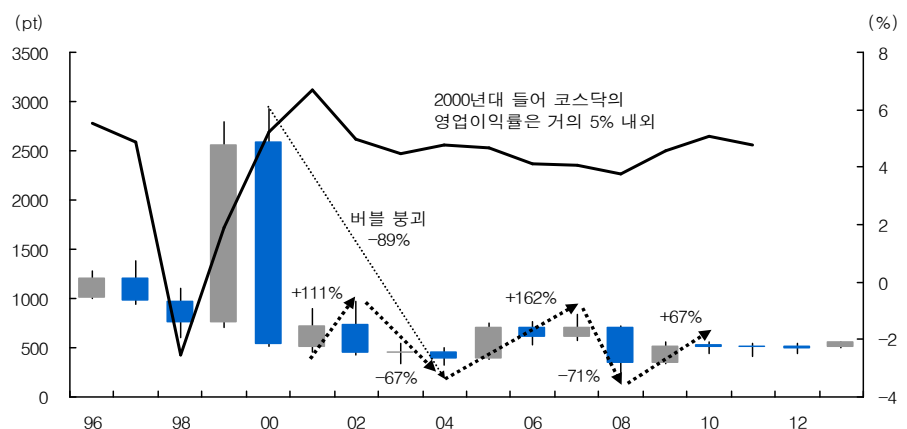
아래 그림은 코스닥 전체의 영업이익률과 코스닥지수를 나타냅니다. 2000년대 들어 코스닥의 영업이익률은 5% 선에서 크게 벗어나지 않았습니다. 순이익의 경우에는 3년여 한 번 꼴로 적자가 나는 식이었습니다. 또한 2000년대 들어 상장폐지된 기업수가 올해 포함 453사나 됩니다. 현재 코스닥 상장사는 총 1,011사인데 코스닥 기업 둘 중 하나는 2000년대 들어 등장한 새내기인 셈입니다. 결국, 펀더멘털로 보자면 최근 코스닥의 강세를 반신반의할 수 밖에 없습니다.

그런데 코스닥을 해외증시와 비교하는 것이나 펀더멘털 논리로 접근하는 것이 적절할까요? 전혀 그렇지 않다고 봅니다. 우선 나스닥시장에는 애플이나 구글, 마이크로소프트 등과 같은 세계 굴지의 기업들이 포함되어 있습니다. 이들 기업들이 포함된 나스닥과 코스닥을 동일선상에서 비교하는 것 자체가 적절치 않습니다.

최근 들어 코스닥시장의 이익 전망이 긍정적이다, 혹은 저평가 되어 있다는 등 펀더멘털로 코스닥에 접근하려는 시도들이 많습니다. 하지만 이러한 논리들은 과거 추이로 보자면 신뢰하기도 어려울 뿐더러 코스닥에 그리 적절한 접근법이라 할 수 없습니다.

우리에게 중요한 것은 펀더멘털이 아니라 주가 움직임입니다. 펀더멘털에는 크게 변함이 없어도 스토리와 모멘텀으로도 주가가 '더블'과 '반토막' 사이를 쉽게 오가는 곳이 바로 코스닥입니다. 펀더멘털의 관점에서 코스닥에 접근할 경우 긍정적인 결론 도출이 어렵습니다만 시장이 강세를 보인다면 그 자체가 가장 확실한 매수 근거가 되는 곳이 코스닥이라는 점은 이미 여러 차례 경험했습니다.

그림 6. 코스닥 지수와 코스닥 영업이익률 추이



자료: Wisefn, KDB대우증권 리서치센터

믿을 수 있느냐?... 그럴 수 있다,
정책 속도를 낼 가능성

펀더멘털 때문에 코스닥을
외면하는 것도 옳지는 않아

순환적 수준, 유동성을 차감한
정도의 강세는 충분히 가능

믿을 수 있느냐? 그렇다면 투자전략은?

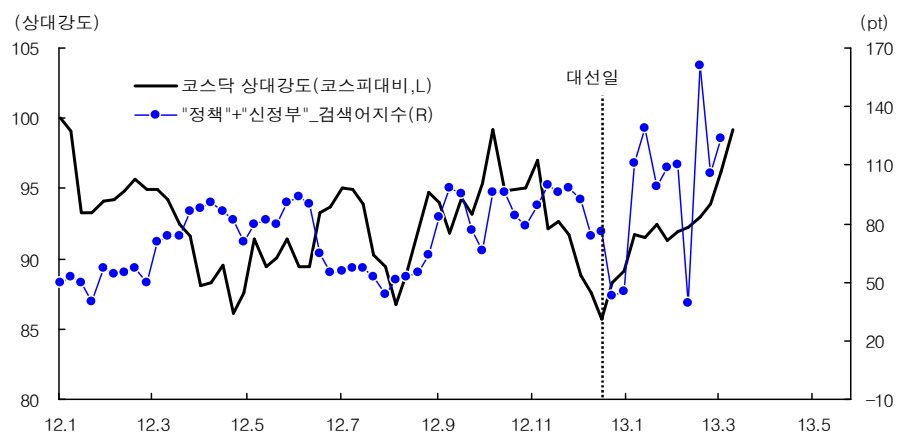
그렇다면 지금 코스닥의 스토리와 모멘텀을 믿을 수 있느냐를 따져봐야 할 것입니다. 아직 그 실체가 확연히 드러나지는 않았습니니다. 하지만 **충분히 그럴 수 있다는 판단**입니다. 코스닥의 상대강도가 지난 대선일을 전후해 '정책'이나 '신정부'라는 단어에 대단히 민감하게 반응하고 있습니다. 이는 최근 코스닥의 강세가 신정부의 정책에 기댔다는 의미입니다. 신정부의 구성이 거의 완료되면서 **정책이 속도를 낼 가능성이** 커지고 있습니다. 기대가 실체를 드러내는 셈인데 당연히 코스닥에 긍정적입니다.

반면 유동성 여건이 과거 코스닥의 강세 국면들에 비해 크게 열세라는 점, 여전히 취약한 펀더멘털과 더 이상 싸지 않은 멀티플 등은 최근 코스닥의 강세에 올라탈지, 말지를 고민하게 만듭니다. 그러나 유동성의 열세와 고질적으로 취약한 펀더멘털 때문에 코스닥의 상승을 외면하는 것이 반드시 옳은 투자자세라고도 할 수 없습니다.

그리고 시장 유동성은 점차 개선될 여지가 크다는 생각입니다. 이에 관해서는 이미 몇 차례 언급 드린 바 있습니다. 또 스토리와 모멘텀 앞에서 비싼 멀티플은 그리 문제가 되지 않는 곳이 코스닥이기도 합니다.

감히 '이번에는 확실히 다르다'는 말씀을 드릴 수는 없습니다. 다만 **순환적인 수준, 혹은 코스닥 강세의 3대 요인 가운데 유동성 요인을 차감한 정도의 코스닥 강세는 충분히 예상해볼 수 있다**는 판단입니다. 스토리와 모멘텀을 갖춘 코스닥에 대해서는 선별적으로 접근하는 전략은 크게 무리가 없을 것으로 봅니다. 코스닥이 좁은 흐름과 길지 않은 연속성, 종목별 움직임으로 특징되는 지금 시장에서 좋은 투자대안이 될 수 있을 것으로 예상합니다.

그림 7. 코스닥 상대강도와 '정책', '신정부' 검색어지수



자료: 증권전산, 네이버 트렌드, KDB대우증권 리서치센터

표 1. 코스닥에서 관심을 가질 만한 분야와 관련주

분야	스토리	관련주
LED	· 저전력 소비패턴 LED 조명시장을 깨운다 · LED BLU 안정적 수요처 역할 · 향후 2~3년간 LED TV가 주류	오디텍(080520)
헬스케어	· 유전체연구, 유전형 연구, 데이터 마이닝(Data mining), 맞춤형 의료 · 유전체 분석 = 생물학적 Big data · 대규모 유전체 연구 등장과 질병 연관성 파악 연구 급증	마크로젠(038290) 디엔에이링크(127120) 테라젠이텍스(066700)
스마트교육	· IT 혁신에 따른 교육시장의 변화 · 새롭게 열리는 스마트 교육의 시대 · 스마트교육 + Working Mom = Smart Edutainment Growth	청담러닝(096240)
스마트카	· 도로 위의 수많은 차(Car)들이 모두 데이터 · 실시간으로 제공되는 드라이빙 솔루션 · 나보다 나를 더 잘 아는 스마트 카(Smart Car)	유비벨룩스 (089850)
가스	· 에너지 수요 증가로 인한 수급 불균형 · 셰일 가스의 막대한 매장량 · 가스 복합화력 석탄 발전 건설 증가	비엠티(086670)
에너지 절약	· 에너지 절약·효율화 · 지능형 전력망 기본계획 발표(2012.7) · 전력, 통신, 자동차, 배터리 등 다양한 산업으로 부가가치 확산	비츠로셀(082920) 삼진엘엔디(054090) 코디에스(080530) 피앤이솔루션(131390)

자료: KDB대우증권 '2013 Beautiful Stock' 재인용

글로벌 경제 서대일 02-768-3069 daeil.suh@dwsec.com
글로벌 경제 이지연 02-768-4058 gianna.lee@dwsec.com

미국 경기, 비교 우위 지속

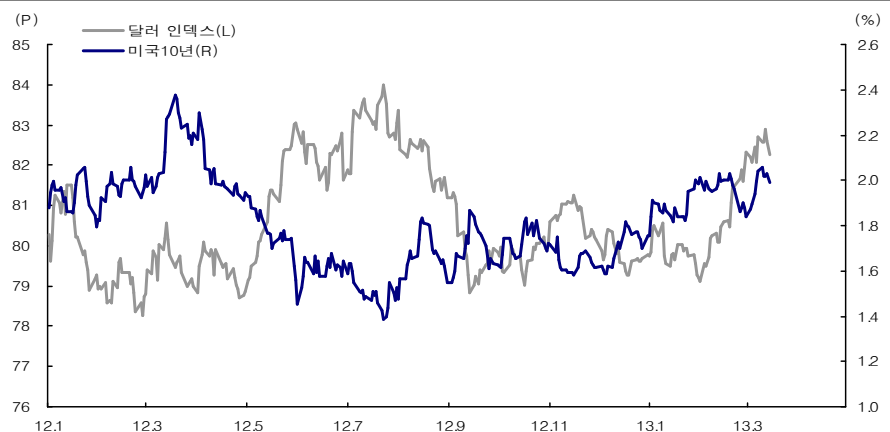
미국 달러화의 일방적인 강세가 지속되면서 신흥국의 자산 매력이 약화되고 있다. 다음 주 미국의 FOMC 회의에서의 양적완화 기조가 재확인 되면 달러 약세를 자극할 수 있을 것이다. 유럽과 중국 PMI 개선도 같은 요인들이다.

그러나 유럽은 이탈리아 총선을 둘러싼 불확실성이 지속되고 있고, 중국은 통화긴축으로 경기 모멘텀이 충분히 회복되기는 어려울 것으로 보인다. 단기적으로 달러 강세가 지속될 가능성이 높아 보인다. 장기적으로 유럽의 정책적 이슈가 마무리되고 중국의 제조업 경기가 개선되면서 달러 강세 압력을 낮출 것으로 보고 있다.

이번 주 미국은 FOMC 회의에서 양적완화 기조를 재확인할 것으로 예상된다. 2분기 경제 성장률이 재정 긴축 영향으로 둔화될 것으로 보이지만 양적완화 정책과 기업 수요 개선에 힘입어 조정은 일시적일 것으로 예상하고 있다. 유럽과 중국 PMI는 개선될 것으로 보이지만 정책적인 불확실성(이탈리아, 긴축) 우려 등으로 위험선호와 달러 약세를 재개하기는 단기적으로 영향력이 약할 것으로 보인다.

1. 미국, 연방 정부 폐쇄 위험은 낮아져. 정책 리스크는 여름으로 미뤄져
2. 경제지표 다시보기: 미국 양호한 소비, 향후 개선 속도는 완만할 듯
3. 경제지표 미리보기: 미국 양적완화 기조 재확인 예상

그림 1. FOMC, 유럽·중국 PMI 반등이 달러 강세 압력 낮춰줄 것인지가 관건



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

미국, 연방정부 폐쇄
가능성 낮아

1. 미국, 연방 정부 폐쇄 위험은 낮아져. 정책 리스크는 여름으로 미뤄져

미국은 예산안을 둘러싼 갈등이 지속되고 있으나, 3월 27일 연방정부 폐쇄 가능성은 낮아 보인다. 언론 보도를 참고하면 일단 4월~10월 정부지출 계획을 담은 2013년도 예산안은 이번 주 상원을 통과할 가능성이 높아 보인다. 부활절 휴회가 23일부터 시작되는 점을 감안하면 이번 주 예산안이 의회를 통과해야 한다. 하원은 상원 합의 결과에 따라 재표결이 필요하지만 일단 최악의 상황은 피하려는 정치권의 시각이 지배적인 것으로 보인다.

2013년 예산안이 합의될 경우, 극단적인 정책 위험은 여름으로 다시 미뤄질 전망이다. 5월 19일, 정부부채 한도 유예 기간이 만료됨에 따라 정부부채 한도 협상이 반드시 필요하기 때문이다. 정부의 가용 재원을 감안해 1~2개월 정부 지출이 유지된다고 가정하면 길어도 7 월경에는 합의가 마무리되어야 할 것으로 보인다.

정책 위험 장기화 예상. 양당간
기존 입장 차 고수

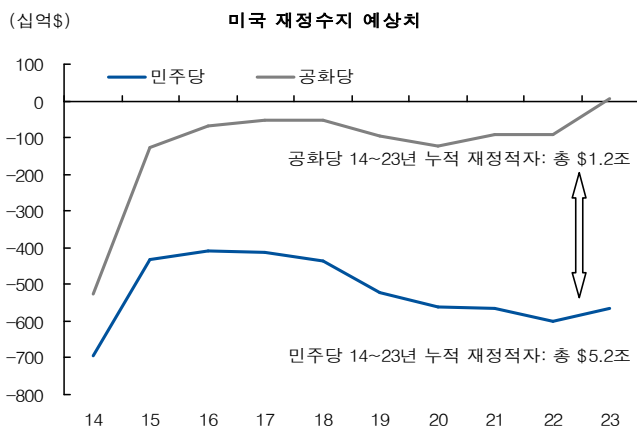
다만 장기 재정건전화를 둘러싼 양당간의 갈등이 아직 첨예하다. 지난 주 공화당, 민주당 이 각각 들고 나온 장기 예산안은 기존의 입장차를 그대로 유지한 것과 차이가 없기 때문이다. 공화당은 증세 없이 사회복지 프로그램 축소와 건강보험개혁법 폐지 등을 통해 향후 10년에 걸쳐 4조 6천억 달러의 재정감축을 가능하게 하는 예산안을 제시했다. 그러나 민주당 측은 향후 10년간 9750억 달러의 재정감축과 동일한 규모의 증세를 동반한 예산안을 제시해 대립 구도를 이어갔다. 또한 1000억 달러 규모의 경기 부양책을 제시하며 균형예산보다 경기회복에 우선순위를 둘 것을 시사했다.

단기적으로는 4월 15일까지 2014년 예산안 (2013년 10월~14년 9월 지출 예산) 초안을 합의해야 해 양당간 회동은 지속될 것인데 장기 재정 건전화 방안까지 충분한 합의를 이뤄낼 지는 불확실하다.

재정비탈 영향, 2분기부터 반영
예상

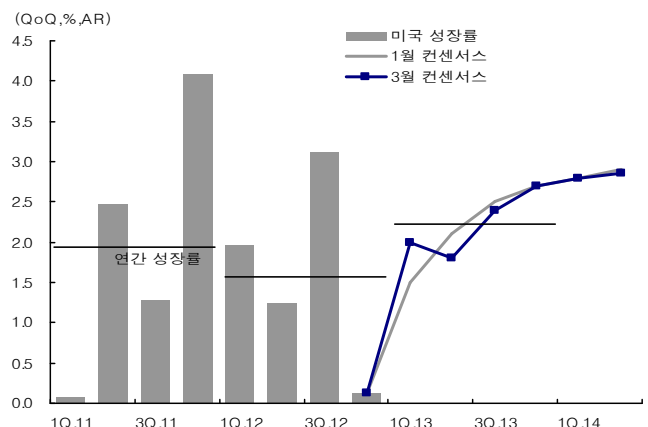
정부 폐쇄는 면해도 재정비탈에 대한 영향이 2분기에 반영될 전망이다. 이번 2013년 예산안 협상에 3월 1일자로 단행된 ‘자동재정지출 삭감(시퀘스터)’의 연장 문제는 배제되었다. 따라서 2분기 경제 지표에는 감세 종료와 재정지출 삭감 영향이 반영될 것으로 예상된다. 그러나 경기 둔화 폭은 제한적일 것으로 보인다. 연준의 양적완화 정책과 기업 수요 회복, 주택경기 회복 등 민간 부문 회복이 이를 상당부분 상쇄해줄 것으로 보기 때문이다.

그림 2. 장기 예산안, 공화당과 민주당 입장 차 극명



자료: Senate budget committee, House budget committee, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 미국 성장률 컨센서스, 1Q는 상향, 2Q는 하향 조정



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

2. 경제지표 다시보기: 미국 양호한 소비, 향후 개선 속도는 완만할 듯

1) 미국 2월 소매판매: 1월 대비 개선, 양호한 회복세

미국 2월 소매판매,
4분기 이어 소비 회복 지속

미국 2월 소매판매는 전월비 1.1% 증가하며 예상치(0.5%)를 상회했다. 자동차, 주유소, 건축자재를 제외한 소매판매는 지난달 실적치의 상향조정(전월비 0.1%→0.3%) 과 더불어 전월비 0.4% 증가했다. 4분기에 이어 소비 회복이 지속되고 있다.

품목별로 보면, 휘발유 가격 상승에 따른 주유소 판매(+5.0%)를 제외하고, 자동차(+1.1%), 건축자재(+1.1%) 부분의 호조가 두드러졌다. 건축자재는 작년 하반기 이후 주택시장 개선에 기인한 것으로 보인다.

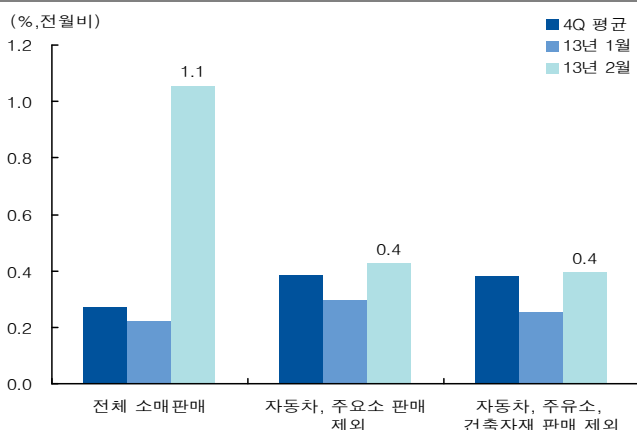
그러나, 전월대비 감소한 부분들을 살펴보면 소비의 패턴 변화가 나타나고 있다. 백화점 판매(-1.0%)가 줄고 온라인 판매(+1.6%)가 증가했다. 특히 온라인 판매는 작년 12월 이후 전월비 증가세를 이어가고 있다. 감세 종료 등의 영향으로 좀더 싼 물건을 찾고자 하는 소비자들의 소비 패턴 변화 신호가 일부 반영된 듯 하다. 또한 자동차를 제외하고 여가 관련 소비, 가구, 가전기기 등 비필수 품목들의 소비가 대체로 전월대비 부진하였다.

3월 소비심리지수 하락,
향후 소비 개선속도 완만할 듯

3월 미시건대 소비심리지수도 예상의 하락하면서 소비 개선속도가 향후 완만해 질 것을 예고했다. 미시건대 소비심리지수 속보치는 71.8을 기록하며 15개월래 최저치를 나타냈다. 향후 전망지수가 전월비 -8.5p 하락한 영향이 크게 작용하였다. 감세 종료와 휘발유 가격 상승 등에 따른 영향으로 보인다.

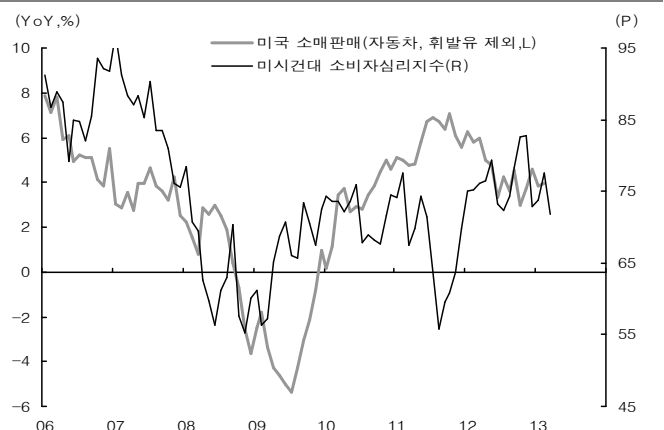
그러나 세금 증가에도 불구하고 고용 회복에 따른 임금 소득 개선과 저축 소진을 바탕으로 소비 둔화 폭은 제한적일 것으로 보인다. 작년 4분기 소비 호조 영향으로 상반기 소비 증가 속도는 둔화될 것으로 보이나 연준의 양적완화에 따른 자산 효과 등이 지속되면서 소비 회복을 지탱할 전망이다.

그림 4. 2월 소매판매, 휘발유 가격 상승 제외해도 예상보다 견조



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 소비 심리 하락으로 소비 증가 속도 완만해질 듯



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

2) 미국 기업 수요 회복 지속 예상

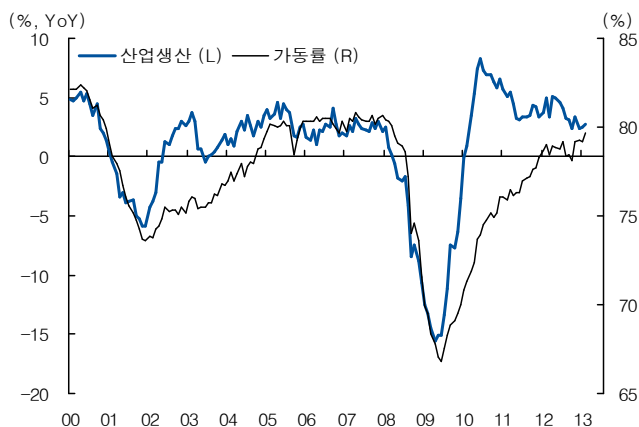
기업 수요 회복은 유효

2분기 가계 소비 보다 기업 수요 중심의 경기 회복 기대는 여전히 유효하다. 2월 산업생산은 전월비 0.7% 증가하며 예상치(+0.3%)를 상회했다. 광업(-0.3%)부분의 감소를 지난 12~1월 평년보다 따뜻했던 날씨에서의 정상화에 따른 유틸리티(+1.6%) 개선과 자동차 생산 증가에 따른 제조업 개선(+0.8%)이 상쇄하였다.

제조업 부분의 개선은 자동차(+3.6%) 부분의 반등이 이끌었다. 1월 전월비(-4.9%) 큰 폭으로 하락했던 것에 대한 기저효과가 작용했다. 제조업 가동률 또한 전월비 0.5%p 상승한 78.3%를 기록하며 작년 4분기 평균인 77.2%를 상회했다.

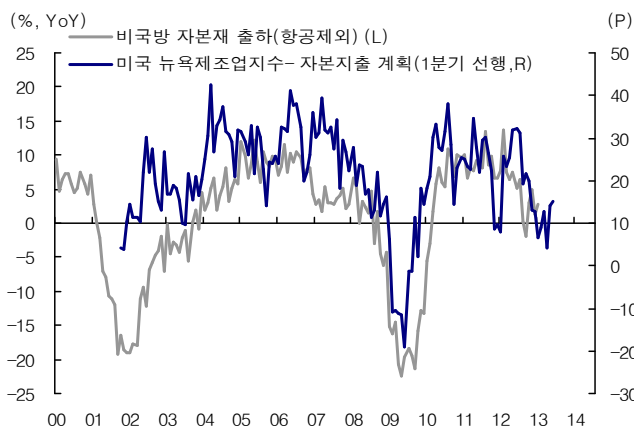
가동률 확대는 결국 기업들의 투자 확대를 이끌 것으로 예상된다. 지역별제조업 지수 중 3월 첫 발표치인 뉴욕 제조업 지수는 9.2를 기록하며 전월비(10.0) 소폭 하락했으나 확장 국면을 유지했다. 특히 자본지출 확대(6개월) 지수는 2월 14.1에서 15.1로 상승하며 기업 투자 확대가 지속될 것임을 시사하고 있다.

그림 6. 작년 하반기 이후 가동률 개선 지속, 향후 기업투자 확대 기대



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. 3월 뉴욕 제조업 지수는 주춤, 자본지출 확대 계획은 지속



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

3. 경제지표 미리보기: 미국 양적완화 기초 재확인 예상

1) 미국 FOMC: 버냉키 의장, 양적완화 의지 재확인 예상

FOMC, 양적완화 지속 의지
확인하는 자리 될 것

이번 주에는 19~20일 열릴 FOMC에서 버냉키 연준의장의 양적완화에 대한 입장발표에 주목해야 할 것이다. 이번 FOMC에서는 버냉키 의장의 기자회견과 경제전망치 수정안도 발표된다. 최근 연준의장인 버냉키 의장의 의회 증언에서 확인한 바 있듯이 양적완화를 지속할 것이라는 의지는 변함없을 것으로 예상된다.

고용 지표가 양호하나, 뚜렷한 개선세를 보이지 않고 있는 경제활동참가율 등을 감안할 때 경기 부양책이 필요하다는 시각은 여전히 유효할 것이다. 올해 성장률 예상치(12년 12월 발표: 2.3%~3.0%)는 큰 변화가 없을 것으로 보이는데 재정 긴축에 따른 영향으로 소폭 하향 조정된다면 역설적이게도 연준의 완화 기초를 확고히 할 수 있는 근거가 될 것으로 보인다. 최근 경기 회복에 따른 조기 긴축 우려를 불식시킬 수 있을 것이다.

주택시장 개선세는 지속될 전망

경제지표는 기존 미국 주택지표들이 발표되기 시작한다. 전반적으로 전월비 개선세를 보일 것으로 예상된다. 주택수요는 꾸준히 증가하며 미국 민간 경기 회복을 이끌어 오고 있다. 이에 미국채 금리와 밀접한 모기지 금리가 작년 8월 이래 최고 수준에 이르렀다. 그러나, 향후 미국 경기 회복속도가 가파르진 않을 것으로 전망되며 모기지 금리의 추가 상승에 따른 수요 위축은 우려하지 않아도 될 것으로 보인다. 2월 기존주택 판매도 약 1개월 정도 선행하는 1월 미결주택판매의 급증(전월비 + 4.5%) 감안 시, 전월비 개선세가 확대될 수 있을 것으로 보인다.

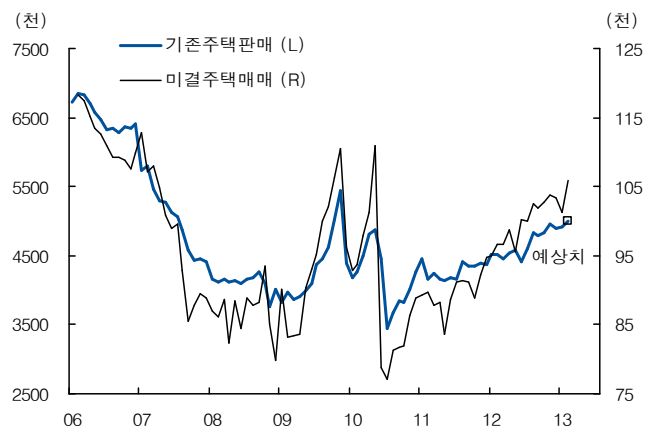
주택 건설업자들의 체감경기를 보여주는 NAHB주택시장지수는 3월에는 반등할 것으로 예상된다. 2월 감소하면서 연초 이후 등락을 보인 주택 착공 및 허가는 반등할 것으로 예상된다. 등락은 기저효과에 따른 영향으로 회복 추세는 이어질 전망이다.

그림 8. 30년 만기 모기지 금리, 6개월래 최고치 기록



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 9. 미결주택 매매 감안 시, 2월 기존주택판매 증가 확대 예상



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

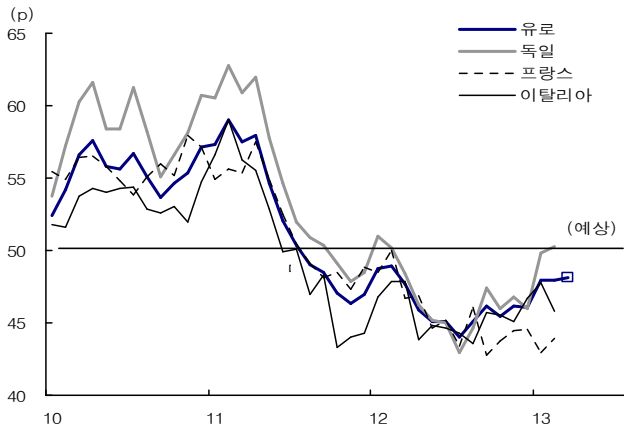
2) 유럽과 중국 PMI: 더디지만, 미국 경기에 후행해 개선될 듯

유럽 및 중국 3월 PMI 전월비 개선 기대

유럽과 중국의 체감경기지수의 발표도 예정되어 있다. 유럽의 경우 아직까지 실물지표 개선은 부진하나, 체감 지수의 개선은 가능할 것으로 보인다. 독일의 수출개선에 따른 제조업 체감 경기 회복이 이어지고 있어 3월 유로존 PMI 역시 개선이 기대된다. 이탈리아를 둘러싼 정치적 위험은 단기 금융시장 지표들이 안정을 유지하고 있어 그 영향이 제한적일 것으로 보인다.

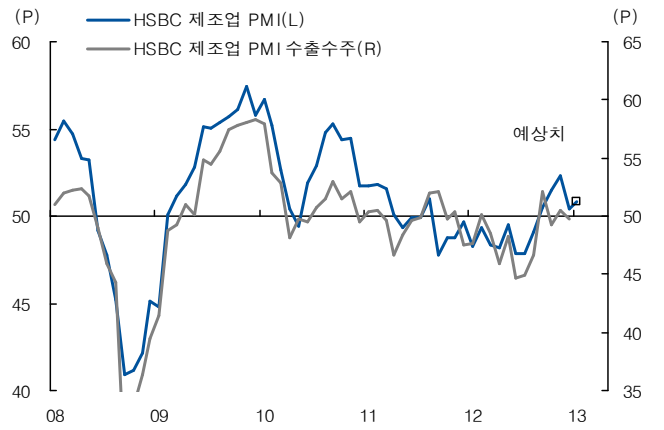
중국 HSBC 제조업 PMI(속보치)는 4개월래 최저치를 기록했던 2월 수치(50.4) 대비 소폭 개선될 것으로 예상된다. 전인대를 전후해 지표가 개선되는 계절적 흐름은 긍정적이다. 그러나 계절적인 상승 요인 이상으로 상승할 수 있을지 불확실성이 높다. 중국 인민은행의 긴축과 더불어 중국 중심의 모멘텀 회복 기대는 제한적일 것으로 보인다.

그림 10. 유럽 체감 경기지표 소폭 반등 예상



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 11. 3월 중국 제조업 PMI, 전월비 개선 예상



자료: Markit, KDB대우증권 리서치센터

표 1. 주간 경제 지표 및 이벤트 일정

일정	지표	단위	예상치	이전치
18일(월) 한국 2월	생산자물가지수	전년비%	—	-1.60%
유로 1월	무역수지	십억유로	-3.5B	11.7B
미국 3월	NAHB 주택시장지수	Index	48	46
19일(화) 유로 3월	ZEW 조사치	Index	—	42.4
미국 2월	주택착공	전월비%	2.80	-8.50
미국 2월	건축허가	전월비%	2.10	-0.60
미국	U.S. Senate Meets on Budget			
일본	BOJ 시라가와 총재 사임일			
20일(수) 미국 3월	FOMC 금리결정	%	0.25	0.25
21일(목) 일본 2월	무역수지	십억¥	-722.6	-1630.9
일본 2월	수출	전년비%	-0.5	6.4
일본 2월	수입	전년비%	13.5	7.3
중국 3월	HSBC 제조업 PMI(속보치)	Index	50.8	50.4
유로 3월	PMI 제조업	Index	48.1	47.9
미국 주간	신규 실업수당 청구건수	천	343	332
미국 1월	FHFA 주택가격지수	전월비%	0.7	0.6
미국 3월	필라델피아 연준 제조업지수	Index	-3.3	-12.5
미국 2월	기존주택매매	전월비%	1.6	0.4
미국 2월	경기선행지수	전월비%	0.3	0.2
22일(금) 독일 3월	IFO 기업환경지수	Index	107.5	107.4

주: 해당일 미국 일정은 한국 시간 기준으로 저녁~익일 새벽 발표일정을 포함, 자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 최근 발간된 경제자료 목록

일자	자료
3월 4일	주간 경제포커스, 미국 시퀘스터 시행에도 기업 심리는 개선 경제분석, [한국] 2월 수출입 동향: 수출 경기, 완만한 회복 이어갈 듯 경제분석, [중국] 전인대 기간 동안 Upside Risk 제한적
3월 5일	경제분석, [중국] 부동산발 악몽의 데자뷰
3월 6일	경제분석, [중국] 재정은 풀고, 유동성은 조이고
3월 8일	주간 차이나, 다음 주 전인대, 조직개편안 심의와 인사가 예정
3월 11일	주간 경제포커스, 미국의 봄은 기업수요가 이끌 듯 경제분석, [중국] 수출 서프라이즈에 숨어 있는 명암(明暗) 경제분석, [중국] 그나마 투자가 낫다는 역설
3월 15일	주간 차이나, 인민은행의 배신(?)은 무죄

이연된 ‘확인의 시간’, 수급 눈치보기 지속

글로벌 통화정책의 방향성이 한국에 주는 시사점

지난 주 한국의 3월 금통위는 2.75%로 기준금리 동결을 결정했다. 기자회견에서 **한은 총재는 동결의 중요한 요인으로 대외 통화정책의 방향성이 중요하다고 밝혔다**. 이는 이전부터 강조해 온 부분이라는 점에서 새로운 것은 아니다. **글로벌 정책공조의 효과와 한국 경제에 미치는 영향을 고려해 통화정책에 신중할 필요를 강조한 것이다**.

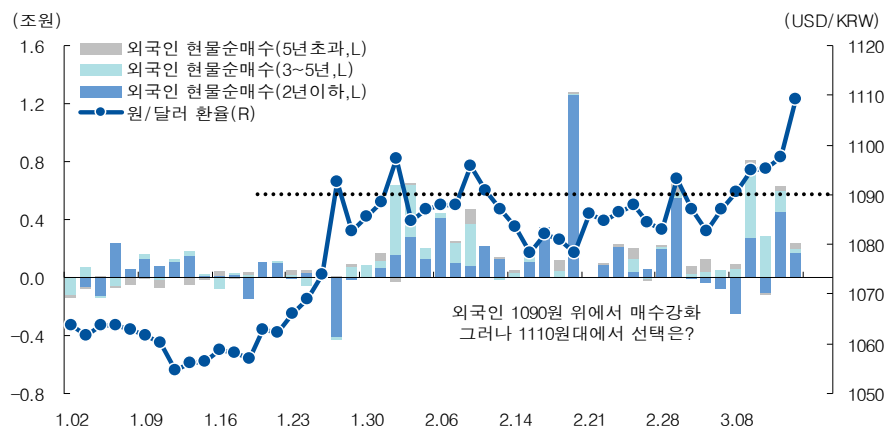
올 들어 주요국의 통화정책은 신중한 입장을 고수하고 있다. 미국을 중심으로 주요국의 금융시장과 실물경제는 안정흐름을 이어가고 있다. 우리는 4월 금통위까지 글로벌 통화정책의 방향이 현재 여건에서 크게 바뀌지 않을 것으로 전망한다. **글로벌 통화정책 점검 차원에서 이번 주 20일(수)에 예정된 FOMC와 4월 4일(목)에 예정된 ECB 통화정책 회의가 4월 금통위의 힌트가 될 것으로 보인다**.

국내 살아있는 정책기대, 환율과 선물만기 이벤트에 주목

3월 금통위 기준금리 동결과 한은 총재의 중립적인 발언(?)에도 시장강세 심리는 흔들리지 않고 있다. 우리도 미리 예견했지만 4월 금통위의 뚜껑을 열기 전까지는 정책기대는 양호한 수급 장세를 지지하는 역할만 수행하면 된다는 분위기다. 가격에 대한 부담 때문에 추가적인 강세가 제한될 것으로 보이나, 여전히 매수가 편한 상황이라는 점은 인정할 수 밖에 없는 현실이다.

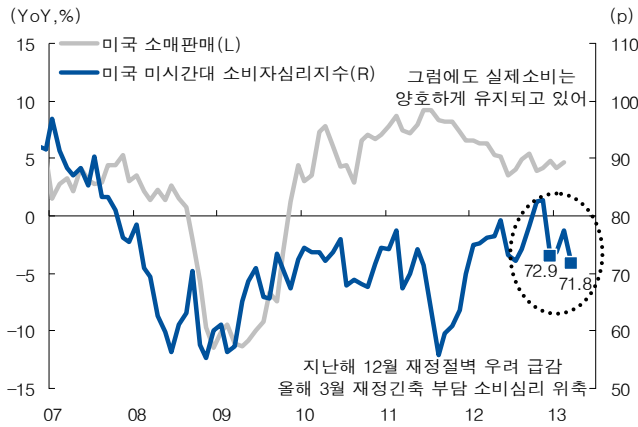
우리는 4월에도 기준금리가 동결될 경우 예상보다 낮은 현 금리수준을 유지하기 어렵다는 입장을 유지하고 있다. 3월말에서 4월초에 확인될 국내 경기방향성을 점검하고 주요국 통화정책 이벤트까지 확인해야 시장의 강세일변도 분위기는 다소 진정될 것이다.

원/달러 환율 1110원대까지 상승, 외국인은 더 강하게 들어올 것인가 아님 손절을 걱정해야 하나?



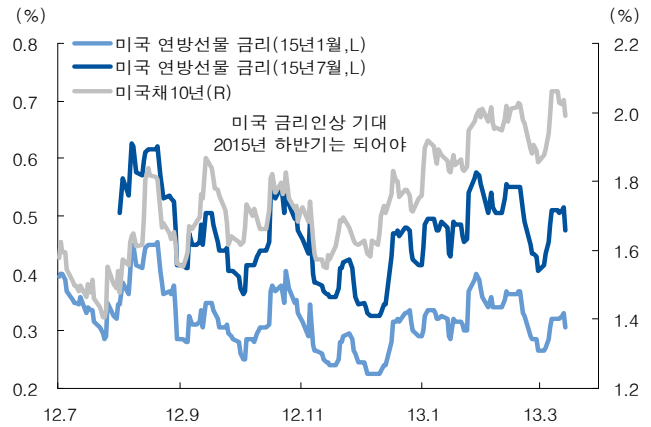
자료: 연합인포맥스, Bloomberg

그림 1. 미국 2월 소매판매 양호했지만, 3월 소비심리 위축되며 우려



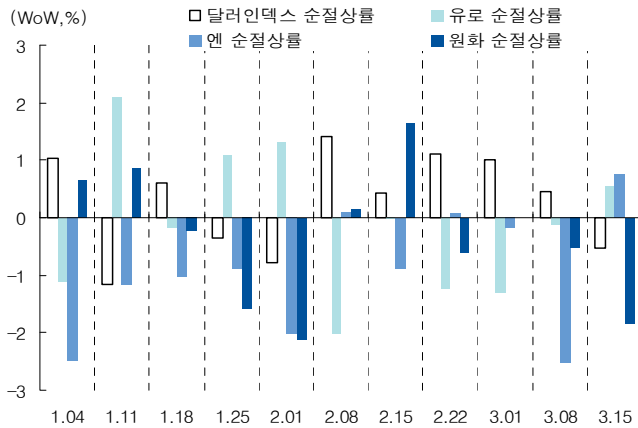
자료: US Census Bureau, Thomson Reuters

그림 2. 이번 주 FOMC에서 연준의 스탠스 변화 없을 것으로 판단



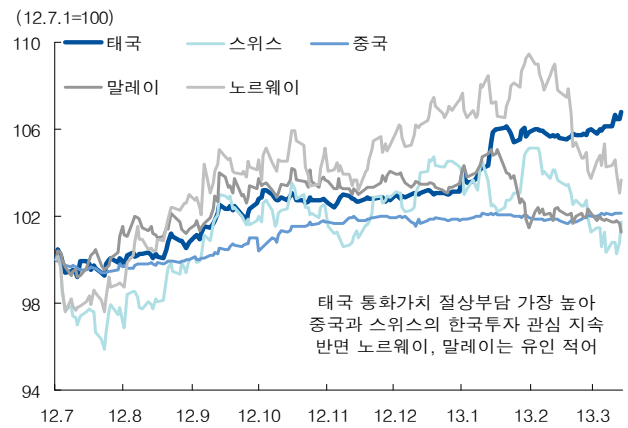
자료: Bloomberg

그림 3. 글로벌 주요 통화 주간 순절상률, 원화 약세 두드러져



자료: Bloomberg

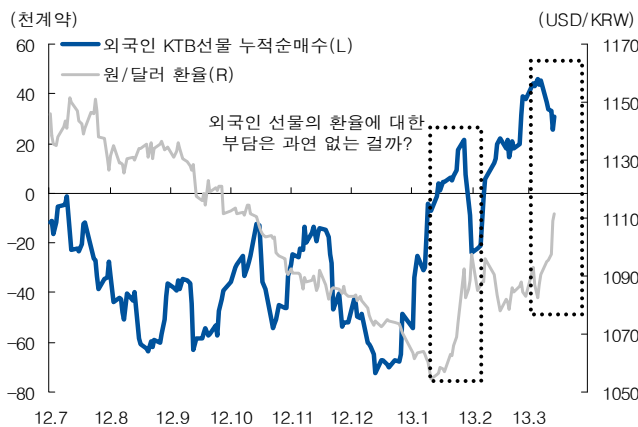
그림 4. 환율에 대한 부담이 높은 태국, 중국, 스위스 한국투자 관심



주: 주요국 통화는 달러대비 통화가치로 환산한 값, 위로 갈수록 절상 진행

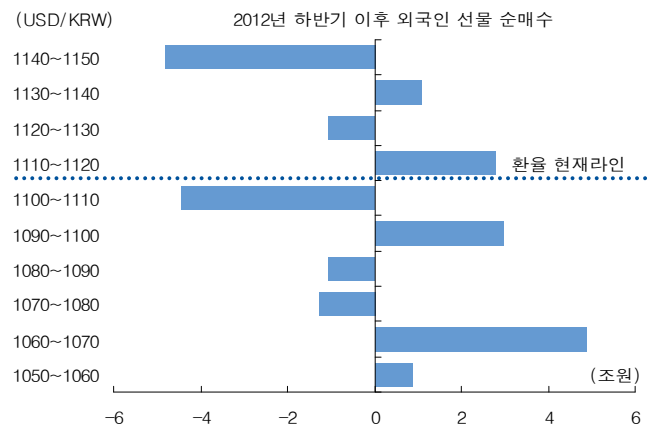
자료: Bloomberg

그림 5. 2012년 하반기 이후 외국인 선물누적 순매수와 환율 추이



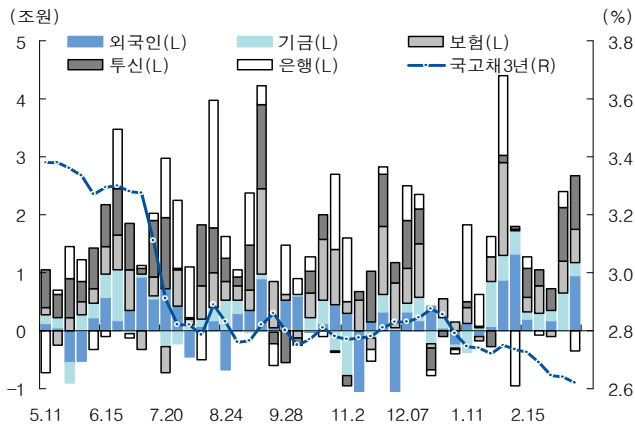
자료: 연합인포맥스, Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 2012년 하반기 이후 외국인 환율레벨대비 선물 순매수 규모



자료: 연합인포맥스, Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

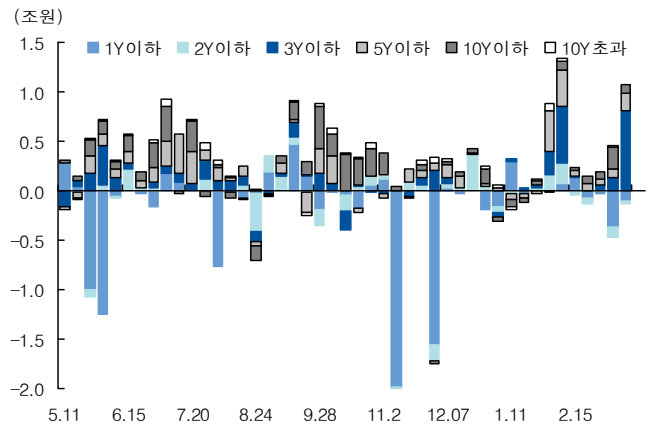
그림 7. 주간 주요 투자주체별 국채 순매수 추이



주: 3월 14일(목)까지 데이터

자료: 연합인포맥스

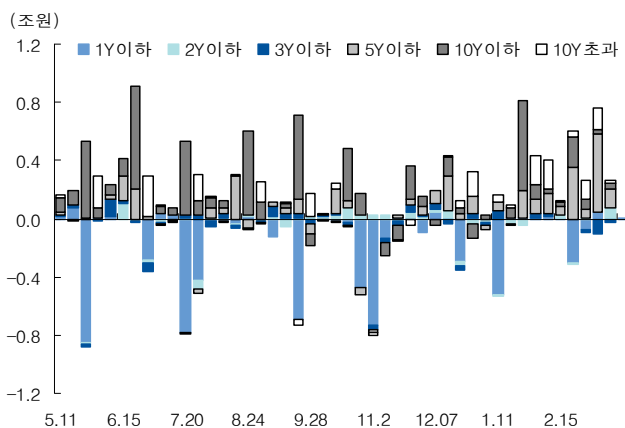
그림 8. 주간 외국인 국채 만기별 순매수 추이



주: 3월 14일(목)까지 데이터

자료: 연합인포맥스

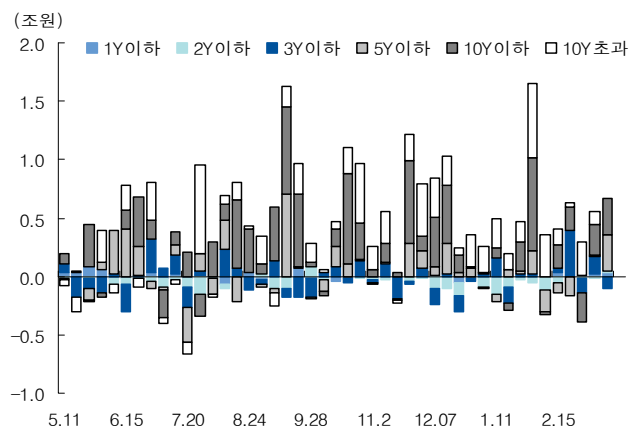
그림 9. 주간 연기금 국채 만기별 순매수 추이



주: 3월 14일(목)까지 데이터

자료: 연합인포맥스

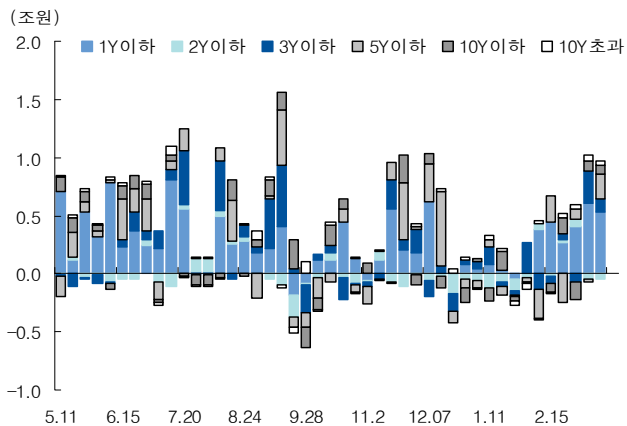
그림 10. 주간 보험 국채 만기별 순매수 추이



주: 3월 14일(목)까지 데이터

자료: 연합인포맥스

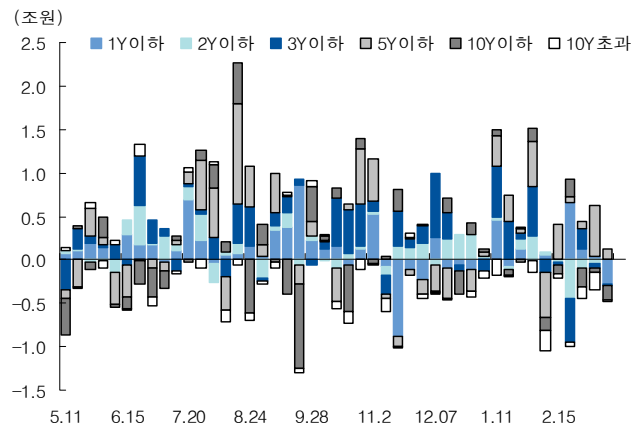
그림 11. 주간 투신 국채 만기별 순매수 추이



주: 3월 14일(목)까지 데이터

자료: 연합인포맥스

그림 12. 주간 은행 국채 만기별 순매수 추이



주: 3월 14일(목)까지 데이터

자료: 연합인포맥스

4월 금통위까지 글로벌 통화정책의 신중론 이어질 것

글로벌 통화정책의 방향성이 한국에 주는 시사점

지난 주 한국의 3월 금통위는 2.75%로 기준금리 동결을 결정했다. 기자회견에서 **한은 총재는 동결의 중요한 요인으로 대외 통화정책의 방향성이 중요하다고 밝혔다.** 이는 이전부터 강조해 온 부분이라는 점에서 새로운 것은 아니다. 글로벌 정책공조의 효과와 한국 경제에 미치는 영향을 고려해 통화정책에 신중할 필요를 강조한 것이다.

올 들어 주요국의 통화정책은 신중한 입장을 고수하고 있다. 미국을 중심으로 주요국의 금융시장과 실물경제는 안정흐름을 이어가고 있다. 우리는 4월 금통위까지 글로벌 통화정책의 방향이 현재 여건에서 크게 바뀌지 않을 것으로 전망한다. **글로벌 통화정책 점검차원에서 이번 주 20일(수)에 예정된 FOMC와 4월 4일(목)에 예정된 ECB 통화정책 회의가 4월 금통위의 힌트가 될 것으로 보인다.**

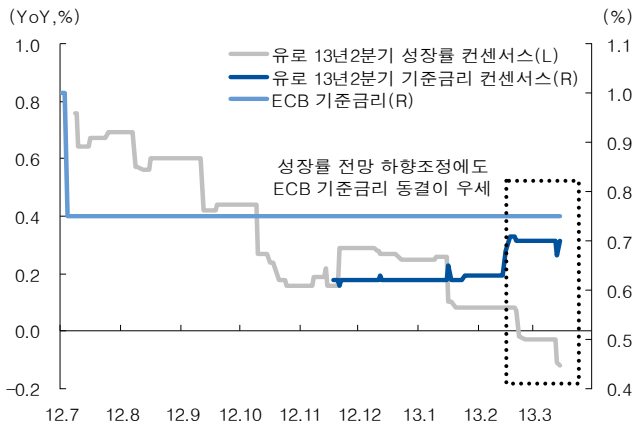
지난 주 선진국 금융시장과 실물경제는 비교적 양호한 흐름을 이어갔지만, **주가상승에 대한 레벨 부담과 일부 지표 둔화로 긍정적인 분위기가 다소 희석되었다.** 미국의 3월 미시간대 소비자심리 지수는 예상치 78p를 크게 밑돈 71.8p를 기록해 미국 실물경제에 대한 우려감을 자극했다<그림 1>. 지난해 12월에도 재정절벽을 앞두고 소비자심리가 큰 폭으로 둔화된 경험에 있는데, 이번에는 시퀘스터에 대한 우려와 함께 큰 폭으로 상승한 휘발유 가격이 소비자심리 위축의 원인으로 풀이된다.

그럼에도 미국 부동산 및 주가 상승으로 인한 민간의 자산증대는 재정축소의 부담을 덮을 수 있을 것으로 보고 있다. 미국 민간의 부동산과 주식의 자산가치는 지난해 하반기 이후 3조 달러 이상 증가한 것으로 알려졌다. 부의 효과(wealth effect)가 10%만 작용해도 올해 재정축소로 2천억 달러 내외의 GDP 감소 우려를 커버할 수 있는 수준이다. 게다가 이번 주 FOMC에서 연준인사들의 정책방향은 여전히 완화기조를 유지할 것으로 예상되는 바, 큰 균열을 우려할 상황은 아니라고 본다.

유럽은 스페인과 이탈리아 금리가 다시 바닥권으로 내려왔다. 유럽 EU 정책당국자들은 사이프러스와 아일랜드, 포르투갈 등에 자금지원을 연장하기로 결정했고, 긴축강도에 대해서도 완화를 주장하는 의견에 힘이 실리면서 향후 실물경제 안정에 대한 기대감을 높였다. **올해 2분기 성장을 전망의 하향조정에도 불구하고 ECB의 통화정책은 중립을 이어갈 것**이라는 기대가 유지되는 것에는 하반기에는 유럽의 실물경제가 안정될 것이라는 전망이 녹아있는 것으로 볼 수 있다<그림 13>.

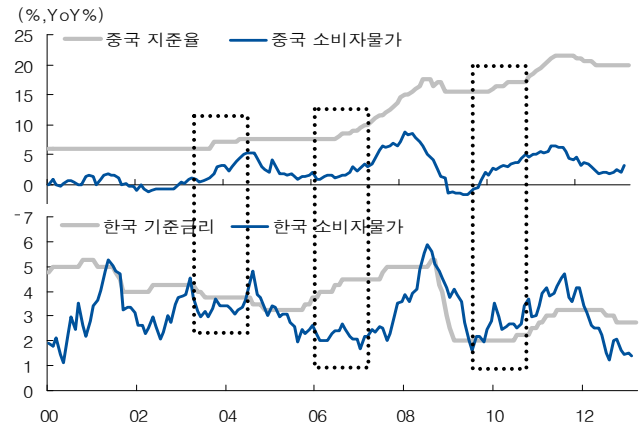
반면, 중국 전인대에서 성장보다 균형을 강조한 영향으로 주가하락을 중심으로 일부 금융시장 불안이 커졌다. 올해 실질 GDP 기준 성장을 컨센서스가 8%를 넘고 있지만, 성장목표를 7.5%로 유지시키면서 과도한 유동성으로 인한 부작용을 통제하겠다는 의미로 해석된다<6p 참고>. **중국 인민은행의 긴축선회 의사는 여전히 물가가 낮게 유지되고 있는 한국 통화당국에도 시사하는 바가 크다는 생각이다**<그림 14>. 성장도 중요하지만 건전성을 유지하는 것이 중앙은행의 소임에 더 가까운 것이다.

그림 13. 4월에도 ECB의 기준금리 결정은 동결이 우세



자료: ECB, Bloomberg Consensus

그림 14. 중국 낮은 물가에도 통화정책 긴축선회, 한국에 시사점은?



자료: 중국 인민은행, 중국 통계국, 한국은행, 통계청

국내 살아있는 정책기대, 환율과 선물만기 이벤트에 주목

3월 금통위 기준금리 동결과 한은 총재의 중립적인 발언(?)에도 시장강세 심리는 흔들리지 않고 있다. 우리도 미리 예견했지만 4월 금통위의 뚜껑을 열기 전까지는 정책기대는 양호한 수급 장세를 지지하는 역할만 수행하면 된다는 분위기다. 가격에 대한 부담 때문에 추가적인 강세가 제한될 것으로 보이나, 여전히 매수가 편한 상황이라는 점은 인정할 수 밖에 없는 현실이다.

우리는 4월에도 기준금리가 동결될 경우 예상보다 낮은 현 금리수준을 유지하기 어렵다는 입장을 유지하고 있다. 3월말에서 4월초에 확인될 국내 경기방향성을 점검하고 주요국 통화정책 이벤트까지 확인해야 시장의 강세일변도 분위기는 다소 진정될 것이다. 한은총재 발언처럼 2월 지표는 1월보다 개선될 것이며, 최근 원화 약세분위기까지 더해져 미국과 유럽을 중심으로 개선되고 있는 수출여건은 3월에도 긍정적일 것으로 예상된다.

선물 만기와 최근의 원화 약세에 따른 외국인의 수급 동향에 주목

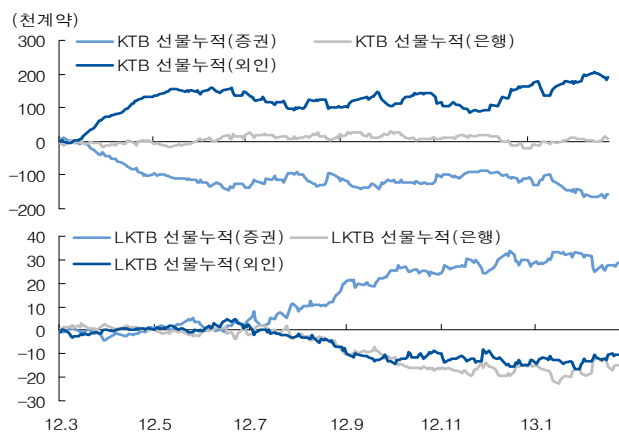
이번 주 이슈는 선물만기에서 외국인이 얼마나 무난하게 롤오버를 진행할 것인가 여부와 최근 1110원대로 올라선 환율이 외국인 수급에 어떤 영향을 미칠 것인지가 중요하다고 본다.

19일(화)에 있을 국채선물 만기에 대한 분위기는 외국인의 무난한 롤오버로 인해 큰 충격 없이 넘어갈 것이라는 기대가 높다<그림 15>. 대략 KTB선물 기준으로 18만 계약 정도의 포지션을 보유하고 있는 외국인은 이미 지난 주말 기준으로 절반 가까이 롤오버를 진행한 것으로 알려져 있다. 이번 주 월요일까지 감안하면 80% 이상의 물량을 넘길 것으로 예상되며, 국채선물 시장에서 칼자루를 쥐고 있는 외국인이 끝까지 주도권을 놓지 않는다는 의미로 해석된다.

덕분에 채권시장 강세분위기가 쉽게 풀리지 않을 것이라는 기대가 강한 상황이며, 국내 증권을 중심으로 숏커버링에 대한 우려의 목소리가 높아지고 있다. 이를 위해 KTB 선물이 아닌 LKTB 선물의 증권 매수 포지션이 늘어나면서 장단기 스프레드도 축소될 것이라는 예측도 설득력을 얻고 있다. 수급은 여전히 시장금리 하락관성을 유지하고 있는 셈이다.

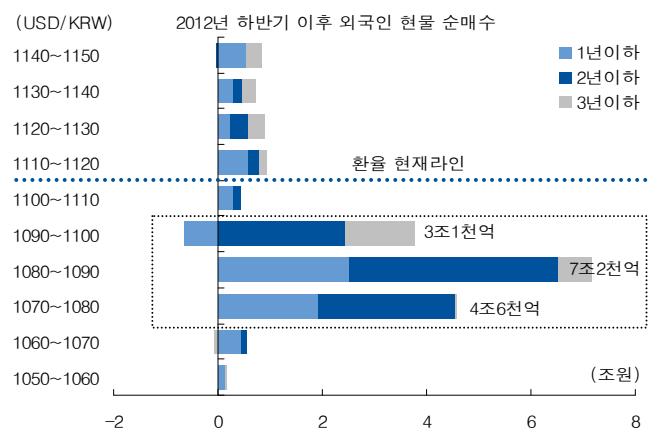
다만, 여기서 점검해야 할 부분은 최근 유독 원화약세가 두드러지는 현실이다. 지난 주는 2월 이후 달러강세가 다소 풀리는 국면에서 심지어 엔화약세도 주춤했지만, 원/달러 환율이 1110원대로 올라서며 원화가치는 전주대비 1.8%나 절하되며 약세가 두드러졌다<그림 3>. 올해 들어 외국인의 패턴은 원화절상 기조가 이어질 것이라는 전망을 기반으로 원화가 약해지는 국면에서 오히려 현물을 중심으로 매수세를 확대하는 전략을 구사했다<표지 그림>. 현재도 높은 환율은 외국인 매수세 유입을 자극할 수 있다는 염려가 더 큰 것이 사실이다. 하지만 선물과 현물 모두 1060~1100원 사이에서 매수가 집중되었다는 점에서 환율 쪽에서는 그들의 기대와 달리 손실이 발생했을 것이라는 점이다<그림 6, 16>. 이번 주 환율의 움직임과 외국인 수급의 변화가 생길지는 좀 더 지켜볼 필요가 있어 보인다.

그림 15. 이번 주 국제선물 만기, 외국인과 증권의 선택은?



자료: Bondweb

그림 16. 2012년 하반기 이후 외국인 환율레벨대비 현물 순매수 규모



자료: 연합인포맥스, Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

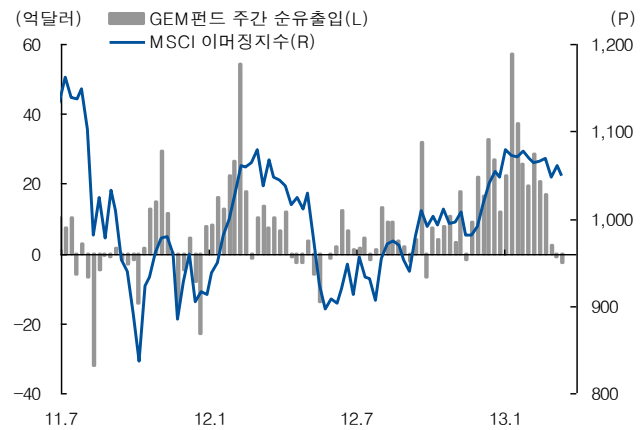
투자전략 노아람 02-768-4153 aram.noh@dwsec.com

투자전략 한치환 02-768-3053 chihwan.han@dwsec.com

주간 자금동향

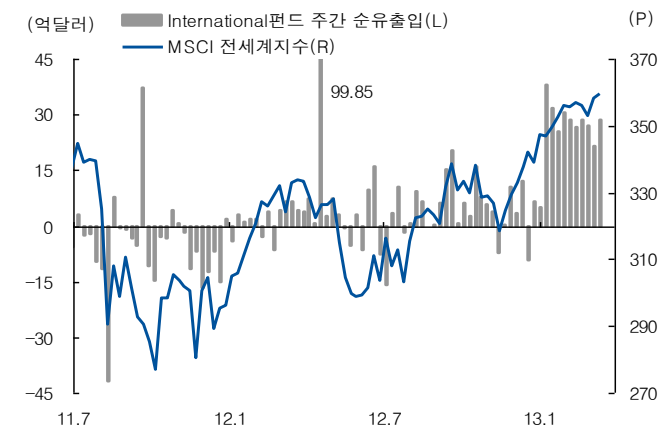
■ 글로벌 펀드 동향 – GEM펀드에서 자금유출세 확대된 반면 International펀드로의 자금유입세는 지속되는 양상

그림 1. 이머징마켓 펀드



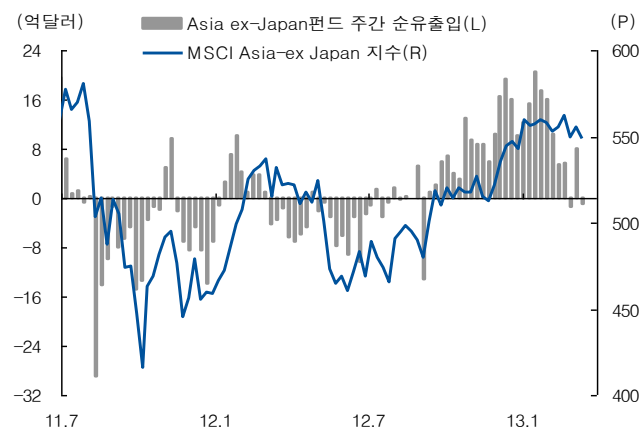
자료: Thomson Reuters, EPFR

그림 2. International 펀드(선진시장 펀드)



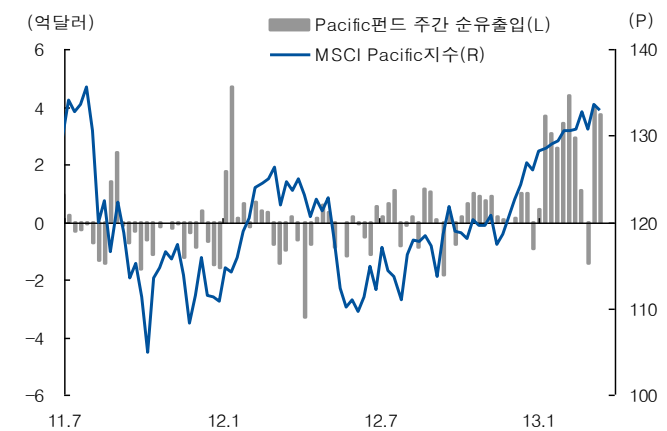
자료: Thomson Reuters, EPFR

그림 3. 일본제외 아시아 펀드



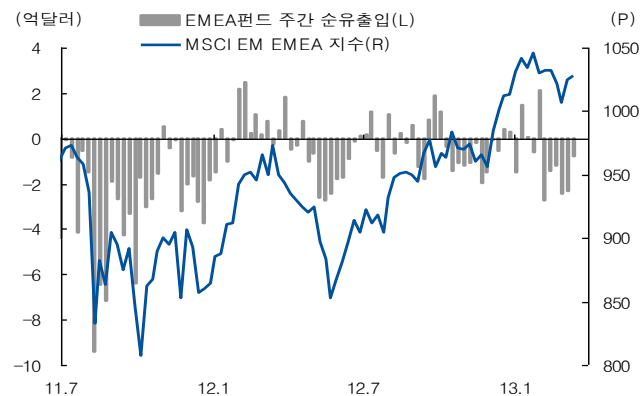
자료: Thomson Reuters, EPFR

그림 4. Pacific 펀드



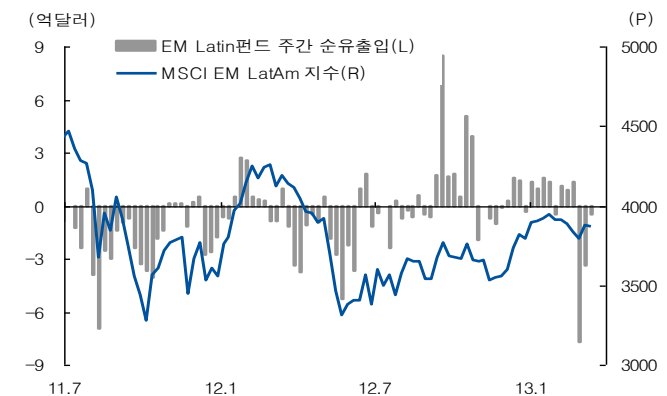
자료: Thomson Reuters, EPFR

그림 5. EMEA 펀드(Europe, Middle East, Africa)



자료: Thomson Reuters, EPFR

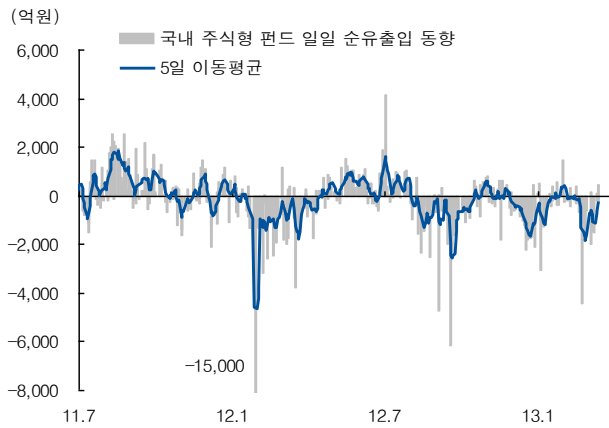
그림 6. EM Latin America 펀드



자료: Thomson Reuters, EPFR

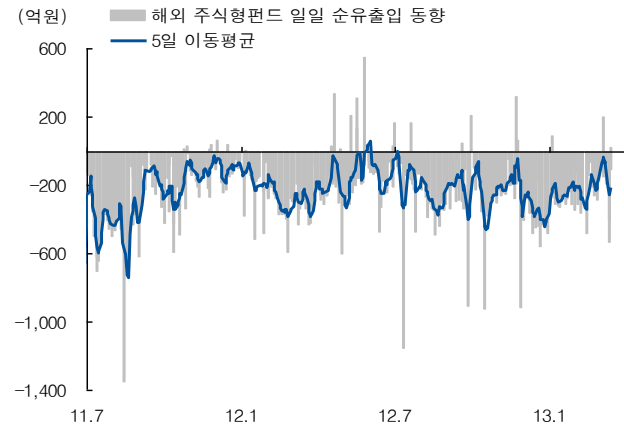
■ 국내 자금흐름 동향 – 주 후반 국내 주식형펀드로의 자금유입 나타나

그림 7. 국내 주식형 펀드 자금유출입 동향



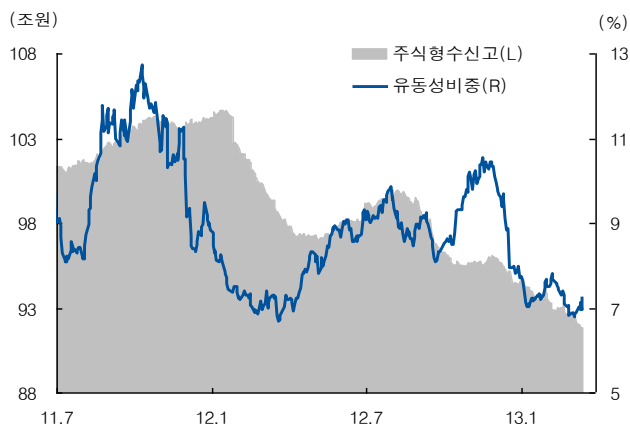
자료: 한국펀드평가

그림 8. 해외 주식형 펀드 자금유출입 동향



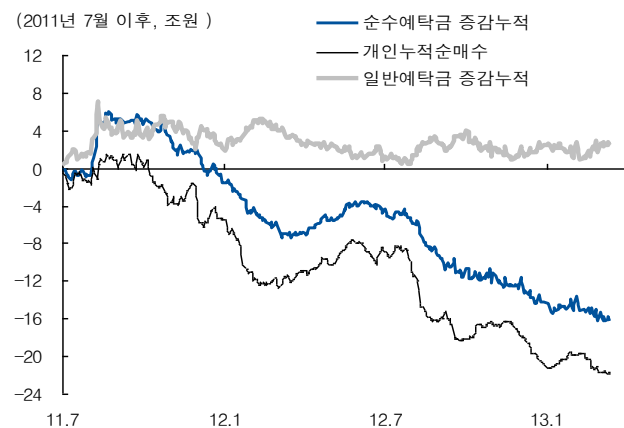
자료: 한국펀드평가

그림 9. 주식형펀드 수신고 및 유동성비중



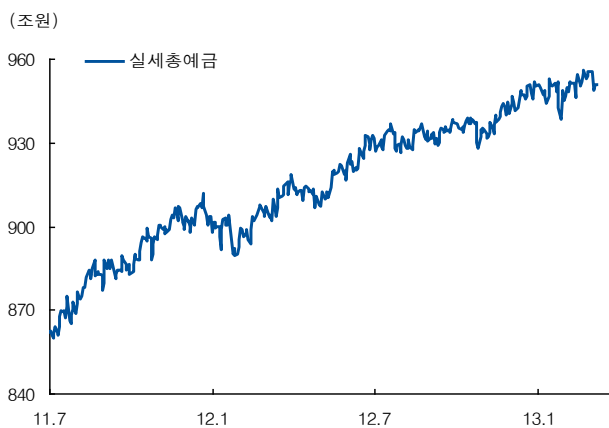
자료: 한국펀드평가, 금융투자협회

그림 10. 순수예탁금 및 개인누적순매수 추이



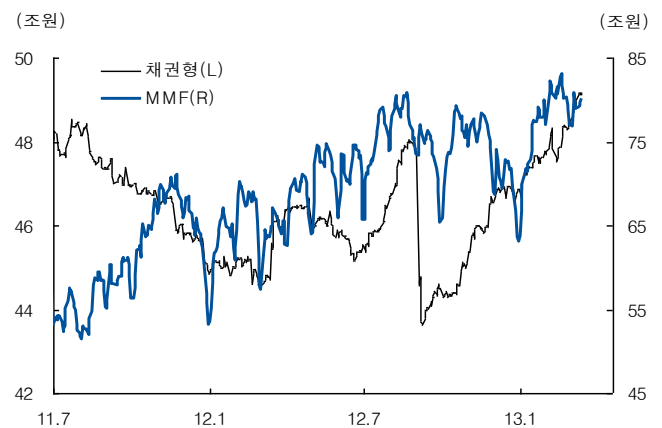
자료: 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 11. 은행권 실세총예금 잔고 추이



자료: Fnguide

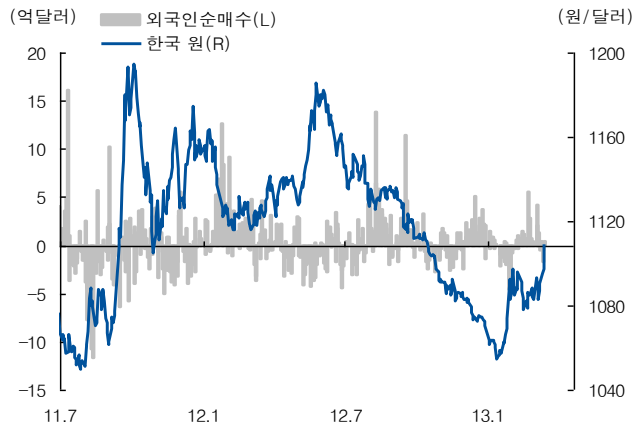
그림 12. MMF 및 채권형펀드 수신고 추이



자료: 금융투자협회

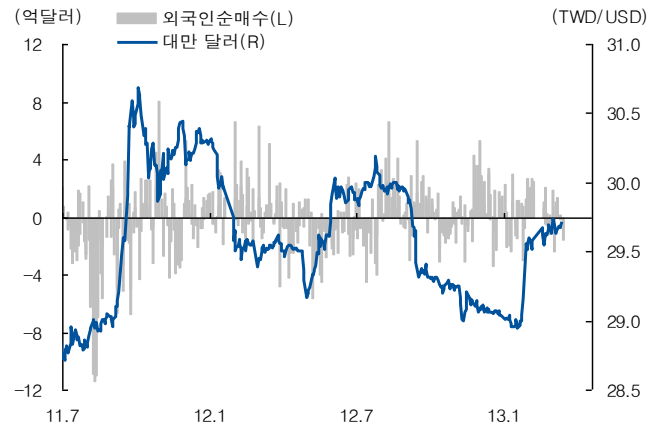
■ 주요국 환율 및 외국인 순매수 동향 – 대부분 이머징아시아 지역에서 외국인 매도세 나타나

그림 13. 주요국 환율 및 외국인 순매수 동향 – 한국



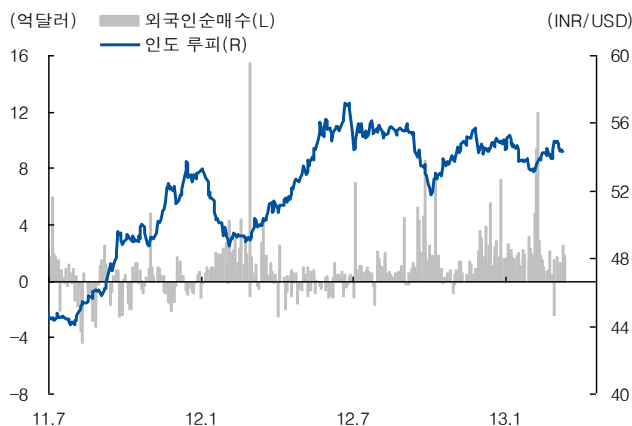
자료: Bloomberg

그림 14. 주요국 환율 및 외국인 순매수 동향 – 대만



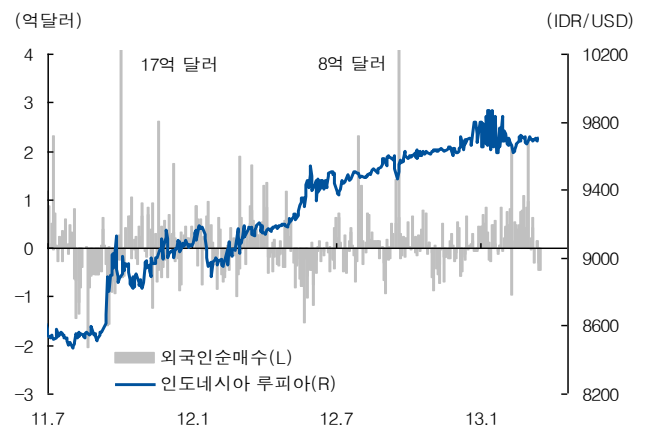
자료: Bloomberg

그림 15. 주요국 환율 및 외국인 순매수 동향 – 인도



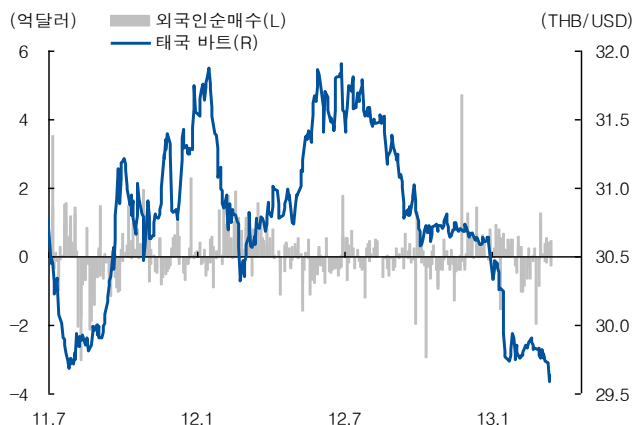
자료: Bloomberg

그림 16. 주요국 환율 및 외국인 순매수 동향 – 인도네시아



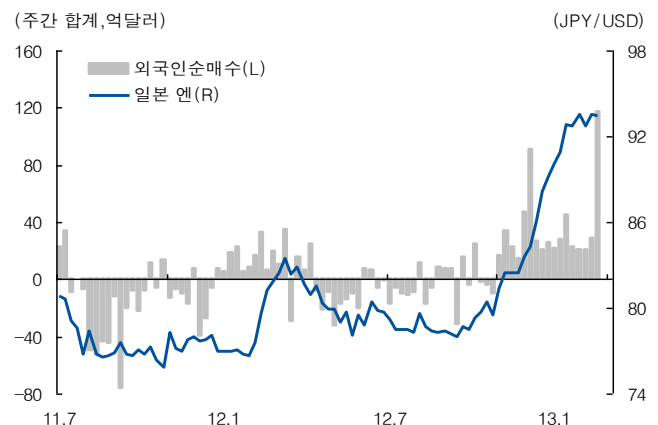
자료: Bloomberg

그림 17. 주요국 환율 및 외국인 순매수 동향 – 태국



자료: Bloomberg

그림 18. 주요국 환율 및 외국인 순매수 동향 – 일본



자료: Bloomberg

반도체

Company Report
2013. 3. 18

(Maintain)	매수
목표주가 (원, 12M)	36,000
현재주가(13/03/15,원)	28,800
상승여력(%)	25.0

영업이익(13F,십억원)	1,751
Consensus 영업이익(13F,십억원)	1,445
EPS 성장률(13F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(13F,%)	22.5
P/E(13F,x)	13.4
MKT P/E(13F,x)	9.2
KOSPI	1,986.50
시가총액(십억원)	19,992
발행주식수(백만주)	694
유동주식비율(%)	74.2
외국인 보유비중(%)	27.8
배타(12M,일간수익률)	1.49
52주 최저가(원)	20,100
52주 최고가(원)	30,950
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	12.3 25.5 -1.5
상대주가	12.0 26.5 1.3



반도체

송중호
02-768-3722
james.song@dwsec.com장준호
02-768-3241
joonho.jang@dwsec.com

What's New: 예상보다 더 가파른 PC DRAM 가격 상승세

3월 PC DRAM 고정거래가격 상승세가 예상보다 더 가파르다. 3월 상반기 4GB 모듈 가격은 23달러(+16.5%)로, 2Gb DDR3 가격은 1.28달러(+18.5%)로 급등했다. 현재 2Gb DDR3 현물 가격이 1.7달러를 상회하므로, 고정거래가격과 현물가격의 괴리는 여전히 36%에 달한다. 따라서 당분간 고정거래가격 상승세는 지속될 가능성이 높다.

우리는 지난 2월 18일자 리포트를 통해 1) PC DRAM 가격 상승세가 일시적인 상승이 아니라 구조적인 공급 부족이며, 2) 4GB 모듈 가격이 24달러에 이르는 시기가 2분기 중반으로 앞당겨질 것을 시사하였다.

예상보다 더 가파른 가격 급등세는 2분기 중반 4GB 모듈 가격이 적어도 27달러(2Gb DDR3 1.5달러)에 이를 가능성을 나타낸다. 특히 마이크론 싱가포르 Fab의 'DRAM to NAND 전환' 등에 따라 PC DRAM 시장의 공급 축소는 2분기에도 지속될 전망이다.

Catalysts: 2Q13 모바일 DRAM 수급도 타이트해질 전망

연초 이후 투자자들은 모바일 DRAM 가격 하락에 대한 우려가 컸다. 1) 1분기 주요 스마트폰업체들의 특별한 신제품 출시가 없고, 2) 중국 스마트폰 업체들의 MCP 수요 증가 역시 소강 국면이다. 반면 3) 주요 DRAM업체들은 작년 하반기 이후 모바일 DRAM 비중을 빠르게 확대해왔다. 그렇다면 2분기 이후 모바일 DRAM 수급은 과연 안정될 수 있을까?

갤럭시S4는 모바일 DRAM으로 2GB LP(Low Power)DDR3를 채택하였다. 갤럭시S3가 채택했던 1GB LPDDR2에 비해 모바일 DRAM 채택 용량이 2배 늘어났다. 갤럭시S4가 분기 3천만대 판매되면 모바일 DRAM 수요는 갤럭시S3에 비해 3배 증가한다. 더구나 현재 LPDDR3의 가격은 18달러로, LPDDR2에 비해 20%의 프리미엄이 형성되어있다.

Valuation: 2013년 예상 영업이익 1.75조원, 목표주가 36,000원으로 상향

SK하이닉스에 대한 투자자의 매수를 유지하며, 목표주가를 기존의 33,000원에서 36,000원으로 +9.1% 상향한다. 최근 PC DRAM 가격 상승세 등을 반영하여, 2013년 예상 영업이익을 기존의 1.36조원에서 1.75조원으로 +29% 상향하였다. 2013년 예상 ROE는 14.4%로 높아졌으며, P/B 2.5배를 적용하였다. 실적 개선의 가시성이 높아졌다는 점에서 Valuation의 프리미엄 부여가 타당하기 때문이다.

SK하이닉스에 대한 투자자들의 시각은 이제 1) 모바일DRAM 가격 하락 우려와, 2) Valuation 고평가 부담에서 벗어나, 1) 상반기 PC DRAM 공급 부족/가격 급등 → 2) 하반기 타이트한 모바일 DRAM 수급이라는 '최상의 시나리오'로 전개되고 있다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	12,106	10,396	10,162	12,325	13,834	14,600
영업이익 (십억원)	2,975	369	-227	1,751	2,302	2,509
영업이익률 (%)	24.6	3.6	-2.2	14.2	16.6	17.2
순이익 (십억원)	2,621	-57	-159	1,490	2,025	2,264
EPS (원)	4,440	-96	-233	2,147	2,917	3,261
ROE (%)	39.2	-0.7	-1.8	14.4	17.2	16.6
P/E (배)	5.4	-	-	13.4	9.9	8.8
P/B (배)	1.9	1.8	2.0	2.0	1.7	1.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: SK하이닉스, KDB대우증권 리서치센터

실적 전망

표 1. SK하이닉스 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(십억원, %)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2011	2012	2013F	2014F
매출액	2,388	2,632	2,423	2,718	2,654	2,988	3,338	3,345	10,396	10,161	12,325	13,834
%QoQ	-6.5	10.2	-7.9	12.2	-2.4	12.6	11.7	0.2				
%YoY	-14.5	-4.6	5.8	6.5	11.1	13.5	37.8	23.1	-14.1	-2.3	21.3	12.2
DRAM	1,695	1,974	1,696	1,875	1,821	2,028	2,199	2,244	7,418	7,241	8,291	8,730
NAND	693	658	703	839	833	960	1,139	1,101	2,978	2,920	4,034	5,103
매출원가	2,182	2,159	2,021	2,204	1,945	2,125	2,268	2,286	8,721	8,576	8,813	9,582
매출총이익	206	473	402	514	709	863	1,071	1,059	1,675	1,585	3,511	4,252
판매비	473	472	432	459	470	480	500	540	1,570	1,826	1,800	2,000
영업이익	-260	23	-15	55	249	403	581	519	369	-227	1,751	2,302
% QoQ	적지	흑전	적전	흑전	352.3	62.1	44.0	-10.7				
% YoY	적전	-94.9	적지	흑전	흑전	1653.4	흑전	842.7	-89.0	적전	흑전	31.5
DRAM	-286	98	-11	-15	171	297	398	413	-284	-214	1,279	1,619
NAND	19	-123	-19	70	68	86	173	105	389	-53	433	633
EBITDA	572	771	760	874	1,065	1,212	1,392	1,315	3,572	2,976	4,984	5,700
순이익	-271	-53	2	164	222	331	447	490	-57	-159	1,490	2,025
매출총이익률	8.6	18.0	16.6	18.9	26.7	28.9	32.1	31.6	16.1	15.6	28.5	30.7
영업이익률	-10.9	0.9	-0.6	2.0	9.4	13.5	17.4	15.5	3.1	-1.9	14.2	16.6
DRAM	-16.9	5.0	-0.7	-0.8	9.4	14.7	18.1	18.4	-3.8	-3.0	15.4	18.5
NAND	2.7	-18.6	-2.6	8.3	8.2	9.0	15.2	9.6	13.1	-1.8	10.7	12.4
EBITDA 이익률	23.9	29.3	31.3	32.2	40.1	40.6	41.7	39.3	34.4	29.3	40.4	41.2
순이익률	-11.4	-2.0	0.1	6.0	8.4	11.1	13.4	14.6	-0.5	-1.6	12.1	14.6

주: K-IFRS 연결 기준

자료: SK하이닉스, KDB대우증권 리서치센터 예상

표 2. 수익 예상 전 후 비교

(십억원, %)

	수정 전		수정 후		변경률		변경이유
	13F	14F	13F	14F	13F	14F	
매출액	12,300	14,141	12,325	13,834	0.2	-2.2	PC DRAM 고정거래가격 급등
영업이익	1,355	2,040	1,751	2,302	29.3	12.9	
순이익	1,059	1,689	1,490	2,025	40.7	19.9	
영업이익률(%)	11.0	14.4	14.2	16.6			
순이익률(%)	8.6	11.9	12.1	14.6			

자료: KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 1. SK하이닉스의 연간 영업이익 추이와 전망

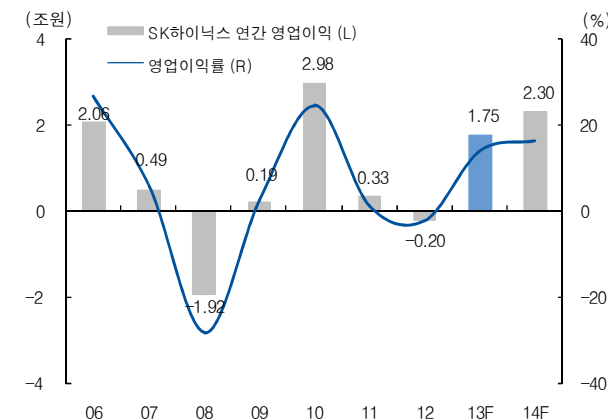
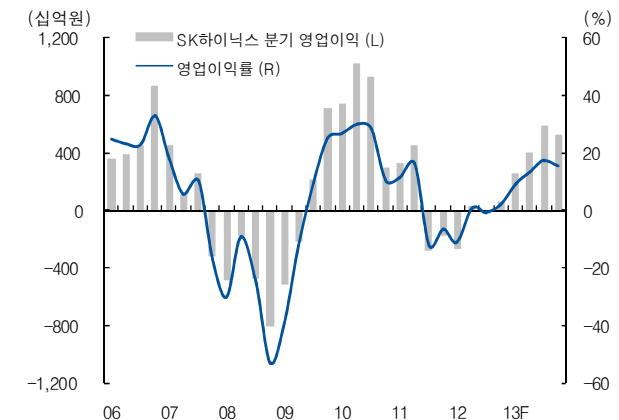


그림 2. SK하이닉스의 분기 영업이익 추이와 전망



자료: SK하이닉스, KDB대우증권 리서치센터 예상

자료: SK하이닉스, KDB대우증권 리서치센터 예상

아트라스BX (023890)

기다리던 증설 결정! 주가 저평가 해소 전망

자동차부품

Company Report
2013. 3. 18

(Maintain)	매수
목표주가 (원, 12M)	47,000
현재주가(13/03/15,원)	32,400
상승여력(%)	45.1

영업이익(13F,십억원)	73
Consensus 영업이익(13F,십억원)	75
EPS 성장률(13F,%)	13.9
MKT EPS 성장률(13F,%)	22.1
P/E(13F,x)	4.9
MKT P/E(13F,x)	9.2
KOSDAQ	554.81
시가총액(십억원)	296
발행주식수(백만주)	9
유동주식비율(%)	68.9
외국인 보유비중(%)	22.6
베타(12M,일간수익률)	0.38
52주 최저가(원)	20,700
52주 최고가(원)	37,700

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	11.0	-0.2	24.6
상대주가	10.7	0.9	27.4



Small Cap

이규선
02-768-3071
gyusun.lee@dwsec.com

What's New?: 대규모 투자로 30%의 매출 성장 전망!

아트라스BX는 지난 금요일 **생산설비 확대를 위한 시설투자를 결정**했다. 이번 투자는 13년 3월부터 14년 9월까지 약 1년 6개월간 진행되며 **총 466억원**의 자금을 투입하게 된다. 동사의 주력 제품인 자동차용 납축전지 생산설비를 증설하는 것이며 기존의 전주 공장 부지를 활용하여 2기의 생산라인이 증설될 전망이다.

이번 투자를 통해 **연간 300만개의 납축전지 생산 능력이 증가**할 것으로 예상된다. 기존의 대전과 전주공장에서 연간 900~930만개 생산 능력에서 약 30% 가량 늘어난 규모로 연간 1,200만개의 생산 설비를 갖추게 될 것이다.

Catalyst: 기다리던 증설 결정으로 주가 저평가 해소

아트라스BX의 설비투자 결정은 회사의 생산 확대와 매출 증가라는 **외형 성장과 수익증가는 물론 동사의 저평가된 주가 수준 해소에도 도움이 될** 전망이다.

동사는 지난 2000년대 초반의 투자 이후 대규모 설비투자를 억제하여 왔었고 높은 수익성과 우량한 자산가치에도 불구하고 매출 성장의 한계에 부딪혀 저평가된 주가 수준을 벗어나지 못했었다.

그러나 이번 대규모 투자를 통해 약 30% 증가한 생산 능력을 확보함에 따라 **14년 하반기부터 매출 성장이 본격화**될 전망이다. 5,000억원 미만의 연간 매출 규모는 15년 6,200억원 규모의 매출이 가능할 것으로 전망되며 매출 성장 본격화에 따라 주가 수준도 저평가 국면을 탈피하게 될 것으로 예상된다.

Valuation: 투자여건 '매수' 유지, 목표주가 '47,000원'으로 상향

대규모 설비 투자에 따른 성장 동력 확보로 투자여건 매수를 유지하고 **12개월 목표주가를 기존의 36,000원에서 47,000원으로 30.5% 상향** 조정한다.

목표주가 47,000원은 13년 예상 P/E 7.1배 수준으로 현재 주가 수준에서 45%의 상승 여력이 있으며 생산 설비 가동으로 성장이 본격화되는 14년 하반기 이후 추가적인 목표주가 상향도 가능할 것으로 예상된다.

그동안 동사의 **높은 수익성(과거 5년 평균 영업이익률 16.0%)과 시가총액 절반 수준의 현금(1,300억원)**을 보유한 자산가치와 **높은 배당 성향(DPS 700원)**에도 매출 성장 제약에 따라 주가 수준도 저평가 국면을 벗어나지 못했었다. 그러나 이번 투자를 통한 성장동력 확보에 따라 추가적인 주가 상승이 기대된다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	438	463	462	484	517	618
영업이익 (십억원)	69	59	71	73	79	94
영업이익률 (%)	15.8	12.6	15.5	15.1	15.2	15.3
순이익 (십억원)	56	49	53	61	65	77
EPS (원)	6,075	5,308	5,822	6,633	7,100	8,427
ROE (%)	30.1	20.8	19.2	18.5	16.8	17.2
P/E (배)	3.9	4.9	5.7	4.9	4.6	3.8
P/B (배)	1.0	0.9	1.0	0.8	0.7	0.6

주: K-IFRS 개별 기준

자료: 아트라스BX, KDB대우증권 리서치센터

KOSPI 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 2443.5 / 5일 3057.1)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 -5759.8 / 5일 -5146.0)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
전기전자	1,610.8	1,741.9	화학	-239.3	-108.1	통신업	77.5	268.6	전기전자	-4,338.7	-1,517.2
운수장비	1,192.8	675.8	철강금속	-135.5	-236.5	운수장비	59.7	-1,791.1	서비스업	-502.7	-448.7
건설업	103.5	-512.6	운수창고	-124.8	-746.4	유통업	49.3	350.3	전기가스	-473.9	116.2
서비스업	85.7	257.2	통신업	-53.6	30.0	섬유 의복	24.3	50.5	화학	-419.2	-574.5
유통업	81.1	566.4	기계	-42.2	-30.2	운수창고	19.7	-46.9	금융업	-175.7	-1,194.7
국내기관 (종목)			외국인 (종목)			외국인 (종목)			외국인 (종목)		
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
삼성전자	1,685.4	660.9	KODEX레버리지	-729.4	-2,355.2	현대차	415.7	-651.1	삼성전자	-4,464.4	-3,049.5
기아차	364.9	-23.3	LG화학	-207.7	-495.2	SK하이닉스	199.0	1,542.9	한국전력	-470.4	18.5
KODEX 인버스	354.4	388.9	KT&G	-139.1	-152.1	KT&G	154.7	120.7	LG화학	-226.0	-439.1
현대차	275.9	176.2	SK텔레콤	-98.6	-354.7	삼성SDI	94.6	11.5	KODEX 200	-206.7	-672.9
현대모비스	180.2	142.5	제일모직	-97.8	-275.1	SK텔레콤	88.8	424.9	삼성엔지니어링	-173.2	49.4
현대위아	171.1	288.8	대한항공	-88.8	-270.9	NHN	48.6	-286.0	KODEX레버리지	-138.1	-40.4
KODEX 200	106.9	485.1	POSCO	-84.5	-191.1	금호타이어	47.1	-11.2	S-Oil	-132.0	12.7
현대건설	81.4	-279.9	삼성SDI	-73.4	70.8	현대위아	44.0	25.6	현대중공업	-125.5	-461.6
삼성물산	68.8	106.9	대우조선해양	-65.4	21.7	OCI	34.9	7.3	LG디스플레이	-102.6	176.7
에스엘	56.8	11.0	SK하이닉스	-59.3	-118.8	현대백화점	31.6	36.8	엔씨소프트	-88.7	177.9

KOSDAQ 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 174.6 / 5일 758.9)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 122.5 / 5일 1673.0)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
반도체	82.9	59.7	IT부품	-71.0	-247.7	반도체	69.5	353.4	의료.정밀기기	-85.3	81.0
오락.문화	57.7	356.7	방송서비스	-57.8	-218.0	방송서비스	57.0	85.9	IT부품	-25.4	362.4
제약	52.0	271.8	통신방송	-45.7	-330.2	제약	46.5	51.2	금속	-12.9	156.5
운송장비.부품	42.8	36.7	의료.정밀기기	-45.6	135.5	통신방송	46.5	84.8	화학	-12.2	27.3
기타	42.0	75.4	디지털컨텐츠	-26.0	-25.1	인터넷	29.3	-23.4	통신서비스	-10.5	-1.1
국내기관 (종목)			외국인 (종목)			외국인 (종목)			외국인 (종목)		
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
티엘아이	45.0	1.9	오스템임플란트	-58.8	-26.8	덕산하이메탈	52.1	32.1	오스템임플란트	-88.2	57.8
성우하이텍	42.0	45.9	GS홈쇼핑	-40.1	-36.8	차바이오앤	37.8	-18.3	에스엠	-17.5	29.0
레드로버	27.4	-	파트론	-36.5	-124.7	GS홈쇼핑	32.6	27.9	플렉스컴	-16.6	2.9
코오롱생명과학	24.6	-3.5	인터플렉스	-29.3	-116.3	다음	26.8	-45.3	크루셜텍	-11.2	17.1
코렌텍	23.1	-23.9	이엘케이	-18.8	-52.5	한글과컴퓨터	24.6	-2.1	성광벤드	-11.2	34.3
옵트론텍	20.6	-44.0	위메이드	-18.3	75.6	메디톡스	23.5	0.8	코미팜	-11.0	3.4
루멘스	19.6	77.1	네패스	-17.4	10.2	코렌텍	22.1	-0.4	SK브로드밴드	-10.6	-1.7
인터파크	19.3	5.6	게임빌	-15.1	-15.1	CJ오쇼핑	18.9	40.4	메디포스트	-7.3	-10.1
지디	18.1	-9.3	CJ E&M	-15.0	-77.8	와이지엔터테인먼트	17.4	-11.7	세코닉스	-6.8	-1.5
젠펙스	16.6	74.1	플렉스컴	-13.4	-8.3	서원인텍	14.9	8.2	디지털시스템	-6.5	4.9

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

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

KOSPI 기관별 당일 매매 상위 종목

(단위: 백만원)

투신				연기금			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
KODEX 200	175,560.0	LG화학	-18,564.2	삼성전자	46,615.3	키움증권	-11,420.9
삼성전자	39,264.5	제일모직	-8,594.4	현대차	13,583.0	LG화학	-7,169.5
기아차	22,867.1	POSCO	-8,027.0	삼성전기	6,660.0	LG전자	-4,908.2
현대차	18,247.3	대한항공	-7,203.3	현대위아	5,724.8	세아베스틸	-4,017.7
현대모비스	13,162.6	SK텔레콤	-5,672.6	기아차	5,335.2	삼성엔지니어링	-3,720.8
키움증권	7,130.8	CJ제일제당	-4,075.4	대림산업	3,987.8	호텔신라	-3,359.6
현대위아	6,167.5	KT&G	-3,456.5	아모레G	3,526.7	SK하이닉스	-3,222.4
현대건설	4,302.7	고려아연	-3,454.7	LG디스플레이	3,493.7	롯데케미칼	-2,932.1
삼성물산	3,518.5	현대글로벌비스	-2,833.0	현대모비스	3,304.8	한전KPS	-2,804.9
TIGER 200	3,490.6	OCI	-2,599.7	대우인터내셔널	2,937.7	KCC	-2,745.8
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
KODEX 레버리지	6,015.2	POSCO	-2,714.3	삼성전자	54,851.0	KODEX 인버스	-30,404.1
LG전자	2,261.1	현대차	-1,833.1	KODEX 레버리지	30,026.7	KODEX 자동차	-4,617.1
KODEX 200	2,221.7	현대모비스	-1,707.3	KINDEX200	10,513.1	롯데관광개발	-3,046.2
효성	1,323.0	SK하이닉스	-996.4	KOSEF 200	9,867.3	POSCO	-2,126.9
LG상사	1,046.7	TIGER 인버스	-995.7	현대차	9,552.3	삼성엔지니어링	-1,965.2
현대해상	960.0	고려아연	-779.7	KStar 200	5,986.7	LG상사	-1,838.1
현대미포조선	830.9	삼성생명	-628.9	기아차	5,584.3	삼성생명	-1,655.6
TIGER 중국소비테마	816.4	기아차	-601.6	현대모비스	5,213.5	현대미포조선	-1,647.1
TIGER 200	677.7	KODEX 인버스	-580.1	한일이화	3,964.4	대우건설	-1,623.3
삼성전자	673.3	KB금융	-546.9	키움증권	3,231.5	우리금융	-1,610.7

KOSPI 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
현대차	41,573.2	27,592.1	KODEX 레버리지	13,809.2	72,938.2
현대위아	4,395.9	17,109.3	LG화학	22,598.2	20,774.6
에스엘	225.7	5,683.1	제일모직	207.5	9,778.0
키움증권	336.9	3,443.1	POSCO	7,234.8	8,447.7
코라오홀딩스	2,328.8	2,613.6	고려아연	6,128.9	5,378.2
현대제철	830.8	2,603.2	TIGER 레버리지	93.4	4,211.2
한전KPS	2,343.1	1,866.8	삼성엔지니어링	17,318.6	3,711.3
현대차2우B	1,492.2	1,365.7	삼성중공업	1,962.3	2,429.0
아이마켓코리아	2,230.3	993.0	롯데케미칼	5,489.2	2,262.9
NHN	4,860.4	979.8	LG전자	4,789.4	1,858.6

* 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
티엘아이	5,231.8	아이디스	-4,686.2	젠타	1,315.7	GS홈쇼핑	-2,762.5
성우하이텍	2,366.1	오스템임플란트	-3,473.8	서울반도체	1,069.0	인터플렉스	-1,725.3
씨젠	2,179.8	인터플렉스	-1,377.1	코오롱생명과학	1,038.2	덕산하이메탈	-1,155.3
루멘스	1,542.3	GS홈쇼핑	-1,221.5	바이로메드	1,030.3	오스템임플란트	-1,112.0
덕산하이메탈	1,456.7	이엘케이	-1,192.1	옵트론텍	1,026.9	파트론	-881.6
인터파크	1,229.6	세코닉스	-1,172.4	원스테크넷	999.5	아바텍	-843.2
SK브로드밴드	1,201.8	서울반도체	-1,146.9	메디포스트	974.2	에스엠	-753.4
CJ E&M	841.2	제닉	-1,077.6	테라젠이텍스	817.1	게임빌	-737.3
에스엠	759.2	네패스	-1,040.4	이엘케이	736.5	CJ E&M	-653.2
미래나노텍	649.8	아트라스BX	-758.8	성광벤드	718.6	네패스	-653.0
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
미디어플렉스	464.0	태양기전	-315.6	티엘아이	3,516.7	위메이드	-1,902.0
인터파크	459.1	KG이니시스	-288.5	아이디스	2,489.4	CJ오쇼핑	-850.3
시그네틱스	211.3	파라다이스	-220.0	인프라웨어	611.4	웹젠	-428.2
덕산하이메탈	209.7	유원컴텍	-203.8	포스코엠텍	554.7	골프존	-411.0
이엘케이	194.1	케이엠더블유	-175.9	지디	547.6	플렉스컴	-408.3
태웅	175.4	삼기오토모티브	-173.9	이라이콤	455.6	멜파스	-361.6
네패스	170.0	모베이스	-145.0	삼천리전자거	362.2	와이지엔터테인먼트	-356.4
엘엠에스	152.0	루멘스	-99.0	서부T&D	358.4	CJ E&M	-299.7
상보	145.7	에스엠	-95.4	심텍	341.0	파트론	-281.5
아나패스	138.0	코렌텍	-88.7	에스엠	296.3	포스코엠텍	-267.7

KOSDAQ 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
성우하이텍	195.9	4,199.3	오스템임플란트	8,820.6	5,881.4
레드로버	14.6	2,742.0	이엘케이	311.0	1,883.2
코오롱생명과학	289.9	2,459.9	위메이드	305.1	1,829.5
코렌텍	2,214.2	2,305.4	네패스	188.1	1,742.6
옵트론텍	159.3	2,056.7	게임빌	488.3	1,511.2
바이로메드	1,489.3	1,602.4	플렉스컴	1,659.1	1,344.1
덕산하이메탈	5,208.3	732.9	아바텍	40.9	1,306.2
와이지엔터테인먼트	1,741.9	347.8	제닉	16.7	1,161.1
한글과컴퓨터	2,461.8	294.6	세코닉스	679.4	1,126.3
메디톡스	2,353.4	90.5	비에이치	42.2	1,068.3

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

* 외국인 기관 동반 순매도 금액은 (-)를 생략한 수치임

KOSPI 주간 주체별 동향 (기간: 2013년 3월 11일 ~ 3월 15일)

(단위: 억원)

일자	KOSPI	투신	은행	보험	기타금융	금융투자	기관계	외국인	개인	기타
13. 3. 11	2003.35 (-2.66)	180.6	219.3	-55.8	29.7	491.7	3780.1	-2071.6	-1648.5	-49.9
13. 3. 12	1993.34 (-10.01)	-1352.0	262.5	-192.0	6.4	359.9	-356.6	-900.3	1232.9	32.9
13. 3. 13	1999.73 (+6.39)	-622.4	188.6	-310.3	1.5	-510.3	-692.2	56.8	665.2	-52.6
13. 3. 14	2002.13 (+2.40)	253.3	176.9	32.7	-1.1	-1419.2	-428.9	-2199.2	2550.9	47.2
13. 3. 15	1986.50 (-15.63)	313.0	-55.9	713.4	63.9	-166.1	2443.5	-5759.8	3156.6	96.6
합계		-1227.5	791.4	188.0	100.4	-1244.0	4745.9	-10874.1	5957.1	74.2
(13. 3. 4 ~ 13. 3. 8)		-5043.7	-448.1	14.0	42.4	647.9	-4636.5	4793.5	97.4	-280.0

KOSPI 주간 기관 및 외국인 순매도/순매수 상위 20종목

(단위: 억원)

국내기관				외국인			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
삼성전자	2279.8	KODEX 레버리지	2843.9	SK하이닉스	1343.2	삼성전자	6078.2
KODEX 인버스	773.6	LG화학	703.3	SK텔레콤	462.4	KODEX 200	657.1
LG전자	696.6	TIGER 200	399.6	TIGER 200	321.9	CJ헬로비전	621.4
현대차	651.6	SK텔레콤	376.8	LG생활건강	187.9	LG화학	586.7
현대위아	498.6	현대글로벌비스	361.5	삼성전자우	168.1	현대중공업	506.7
CJ헬로비전	496.5	제일모직	324.9	KT&G	149.2	기아차	506.0
기아차	453.2	삼성중공업	265.9	GKL	130.2	한국전력	455.6
LG디스플레이	436.5	대한항공	261.4	삼성테크윈	117.5	현대모비스	396.5
현대모비스	391.3	SK하이닉스	182.2	CJ CGV	111.6	삼성전기	335.5
KODEX 200	369.0	제일기획	181.9	하나투어	85.3	NHN	308.1
KCC	244.0	POSCO	180.4	현대위아	84.0	롯데케미칼	294.7
현대중공업	231.6	현대건설	177.2	엔씨소프트	78.7	KB금융	294.6
KT	173.9	KT&G	175.5	현대글로벌비스	77.5	LG전자	286.2
삼성물산	165.5	TIGER 레버리지	163.2	삼성카드	76.5	현대차	262.4
유한양행	159.5	한전KPS	144.8	한국가스공사	75.9	KODEX 레버리지	237.4
한국전력	159.1	CJ CGV	131.7	한전KPS	75.3	삼성엔지니어링	216.5
삼성전기	154.0	삼성테크윈	125.1	두산	74.1	POSCO	212.0
LS	153.4	CJ제일제당	120.4	LG디스플레이	70.7	강원랜드	195.6
KB금융	135.6	LG생활건강	118.9	한진해운	69.8	삼성생명	193.0
롯데하이마트	128.1	우리투자증권	112.4	현대그린푸드	63.8	효성	179.8

KOSDAQ 주간 주체별 동향 (기간: 2013년 3월 11일 ~ 3월 15일)

(단위: 억원)

일자	KOSDAQ	투신	은행	보험	기타금융	금융투자	기관계	외국인	개인	기타
13. 3. 11	540.44 (-2.66)	64.4	-12.7	-14.6	-25.7	-6.3	239.8	143.3	-346.4	-26.7
13. 3. 12	543.88 (+3.44)	49.4	8.1	26.0	-134.1	-10.2	30.6	414.9	-431.8	-2.9
13. 3. 13	549.73 (+5.85)	35.9	21.9	43.2	-68.5	110.6	191.7	444.2	-587.2	-26.6
13. 3. 14	553.58 (+3.85)	85.9	15.6	10.7	-13.9	58.1	279.2	158.0	-407.0	-30.0
13. 3. 15	554.81 (+1.23)	12.6	13.5	56.5	-69.3	-2.3	174.6	122.5	-210.3	-54.8
합계		248.2	46.4	121.8	-311.5	149.9	915.9	1282.9	-1982.7	-141.0
(13. 3. 4 ~ 13. 3. 8)		-221.8	-21.5	155.8	-24.3	-53.6	122.8	1535.9	-1382.4	-269.9

KOSDAQ 주간 기관 및 외국인 순매도/순매수 상위 20종목

(단위: 억원)

국내기관				외국인			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
에스엠	130.0	파트론	142.8	씨젠	82.6	오스템임플란트	35.1
루멘스	91.5	CJ오쇼핑	107.8	덕산하이메탈	68.0	이노칩	23.4
젬백스	83.8	CJ E&M	97.6	파트론	63.3	테라젠이텍스	20.7
성우하이텍	81.1	인터플렉스	90.6	GS홈쇼핑	62.8	지디	19.2
씨젠	80.5	오스템임플란트	86.3	유진테크	62.0	다음	15.7
원스테크넷	79.7	SK브로드밴드	77.7	이엘케이	60.6	동서	15.4
와이지엔터테인먼트	71.3	이엘케이	68.8	AP시스템	56.3	바텍	15.1
나노스	62.4	GS홈쇼핑	67.2	CJ오쇼핑	55.0	젬백스	12.2
위메이드	59.3	조이맥스	45.4	슈프리마	52.7	SBS콘텐츠헤브	11.9
바이로메드	55.3	유진테크	43.8	게임빌	51.2	SK브로드밴드	11.8
KTH	49.5	실리콘웍스	41.4	KH바텍	50.1	플렉스컴	11.0
바텍	49.2	게임빌	41.1	매일유업	38.9	포스코엠텍	10.8
동서	47.9	모두투어	38.5	서울반도체	38.6	코리아본뱅크	10.8
티엘아이	46.9	KH바텍	34.1	컴투스	35.7	시공테크	10.3
아이센스	43.8	덕산하이메탈	34.0	메디톡스	31.9	메가스터디	9.7
씨티씨바이오	43.2	비에이치	29.1	차바이오앤	31.3	세코닉스	8.7
휴비츠	38.0	마크로젠	25.2	파라다이스	30.6	동국제약	8.3
KG이니시스	36.4	큐로컴	24.3	에스에프에이	30.4	삼천리전자거	7.9
메디톡스	36.2	알에프텍	22.1	CJ E&M	28.7	알에프텍	7.7
메디포스트	35.3	플렉스컴	22.0	3노드디지털	27.5	이랜텍	7.5

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

주가지수선물 가격정보

		K O S P I 200	1306	1309	13 12	KSPH6H9S				
기	준	가	격	263.37	265.55	267.10	269.10	1.60		
시			가	264.44	266.40	267.15	269.10	1.45		
고			가	264.44	266.65	267.65	269.10	1.70		
저			가	260.83	262.10	264.20	269.10	1.45		
중			가	260.84	263.40	264.50	269.10	1.60		
전	일	대	비	-2.53	-2.15	-2.60	-	-		
이	론	가	격	-	262.44	264.14	265.97	1.70		
총	약	정	수	량	*	85,507	186,183	57	-	106
총	약	정	금	액	**	4,384,861	24,572,599	7,582	-	28,087
미	결	제	약	정		-	112414 (2830)	439 (-27)	181 (0)	-
배	당	지	수	***		2.81% (CD금리)	0.23	0.35	0.36	-
반	응	배	수				1.26	0.96	-	
장	중	평	균	배	이	시	스			
전	일	대	비				1.627			
							1.750			

주: 단위 (* 천주, 계약 ** 백만 *** 포인트)

반응배수 = 일중 선물가격변동폭/일중 현물가격변동폭, SP 191CS : 9월물과 12월물과의 스프레드를 의미함

장 중 평균 베이 시스는 1분 평균이며, 만기익일의 경우 전일대비는 직전 최근월물과의 비교이므로 의미없음

주가지수선물 투자자별 매매현황

		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	국가
	매수	71,772	63,395	39,355	664	4,214	660	4,123	2,057
	매도	78,660	60,143	38,849	571	1,733	407	4,010	1,867
	비중	40.4%	33.2%	21.0%	0.3%	1.6%	0.3%	2.2%	1.1%
순매수누적	전일	-6,888	3,252	506	93	2,481	253	113	190
	누적	-6,888	3,252	506	93	2,481	253	113	190
매매편향강도		-4.58%	2.63%	0.65%	7.53%	41.72%	23.71%	1.39%	4.84%

주 : 누적은 지난 쿼드러플워칭데이 이후부터 현시점까지 당일 순매수 미결제약정의 증가에 누적한 것임

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

ETF 가격정보

전일대비		등락율	거래량	거래대금	외국인보유	KOSEF		KODEX200
KOSEF	-205	-0.77%	414	10,952	0.00%	NAV	26,390	26,343
KODEX200	-265	-1.00%	10,276	101,018	6.22%	(ETF-NAV)%	0.27%	-0.07%
KOSEF		KODEX200	합성현물	최근월물	합성선물	T/E	0.00%	0.00%
종가/100	264.60	263.25	261.41	263.40	261.95	설정주수	50	2200
eff.delta	0.81	1.05	2.01	0.85	2.02	환매주수	0	2600
diff/basis	1.44%	0.92%	0.22%	2.56	1.11	상장주수	14250	163400

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 : 권리/베이스스 = KOSPI200 대비 권리율/베이스스, 거래대금의 단위도 백만원

$$4 : TE(\text{tracking error}) = [(NAV / (KOSP | 200 \times 100)) - 1] \times 100(\%)$$

주가지수옵션 가격정보

대 표	0.154	콜평균	0.155	풋평균	0.152	역사적 (5일)	8.2	역사적 (20일)	11.3
내 재 변 동 성									
월 물 행사 가격		1304					1305		
		265.0	262.5	260.0	257.5	255.0	262.5	260.0	257.5
Call	가 격	3.00	4.20	5.50	7.15	8.70	6.20	7.50	9.20
	전 일 대 비	-1.25	-1.35	-1.75	-1.70	-2.20	-1.30	-0.30	-0.60
	내재변동성	16.10	16.70	17.00	17.90	17.70	16.10	16.30	17.00
	거 래 량	34,835	13,921	4,836	1,457	140	51	42	1
	미 결 제	7,677	3,640	2,082	1,284	323	78	80	27
Put	가 격	6.10	4.75	3.55	2.72	1.97	6.35	5.45	4.35
	전 일 대 비	1.45	1.20	0.86	0.75	0.53	1.20	1.10	0.95
	내재변동성	13.40	14.10	14.30	15.10	15.40	14.60	15.50	15.40
	거 래 량	8,569	13,993	54,422	106,100	125,676	135	204	250
	미 결 제	2,890	4,710	12,276	17,386	14,875	761	459	372

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

주가지수옵션 투자자별 매매현황

Call		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	국가
	매 수	509,579	257,652	162,877	0	182	99	3,774	39
	매 도	511,881	256,223	161,302	0	345	483	3,919	58
	비 중	54.7%	27.5%	17.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	0.0%
순매수 누적	전 일	-2,302	1,429	1,575	0	-163	-384	-145	-19
	누 적	-2,302	1,429	1,575	0	-163	-384	-145	-19
Put		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	국가
	매 수	576,435	237,622	83,746	0	2,125	203	310	3,432
	매 도	581,880	235,740	79,797	0	2,136	668	193	3,459
	비 중	64.1%	26.2%	9.0%	0.0%	0.2%	0.0%	0.0%	0.4%
순매수 누적	전 일	-5,445	1,882	3,949	0	-11	-465	117	-27
	누 적	-5,445	1,882	3,949	0	-11	-465	117	-27

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

차익거래 잔고와 프로그램 매매 동향

		주 식		주가지수선물		주가지수 CALL옵션		주가지수 PUT옵션	
		매도	매수	매도	매수	매도	매수	매도	매수
차 익 거 래 잔 고 (백 만 원)	최근 월 물	5,097,198	10,032,814	10,117,445	5,098,027	-	-	-	-
	기 타	-	-	-	-	-	-	-	-
	합 계	5,097,198	10,032,814	10,117,445	5,098,027	0	0	0	0
		프로그램 매도				프로그램 매수			
		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	1,798	0.59	103,212	1.97	843	0.28	58,703	1.12
	비 차 익	28,611	9.34	1,724,859	32.86	28,795	9.40	1,213,953	23.13
	합 계	30,410	9.92	1,828,071	34.83	29,638	9.67	1,272,656	24.25
베 이 시 스 수 준		1.925	1.825	1.725	1.625	1.525	1.425	1.325	1.225
차 익 성 순 매 수		7714	551	563	1365	-5856	-20177	-24488	-33101

주 : 월요일을 제외한 차익거래 잔고는 1일 지연된 데이터임.

유가증권시장			03/15 (금)	03/14 (목)	03/13 (수)	03/12 (화)	03/11 (월)
가격 및 거래량 지표	코스피지수		1,986.50	2,002.13	1,999.73	1,993.34	2,003.35
	이동평균	5일	1,997.01	2,000.91	2,001.37	2,005.57	2,010.22
		20일	2,004.68	2,004.34	2,003.04	2,000.34	1,998.22
		60일	1,987.62	1,987.89	1,987.44	1,986.86	1,986.26
	이격도	20일	99.09	99.89	99.83	99.65	100.26
		60일	99.94	100.72	100.62	100.33	100.86
	거래량		307,400	330,920	353,043	390,221	398,284
	거래대금		52,893.9	41,640.5	34,968.7	33,533.9	38,400.1
	시장지표	거래량 회전율		0.86	0.93	0.99	1.10
거래대금 회전율		0.46	0.36	0.30	0.29	0.33	
심리지표		50	60	60	60	60	
ADR		103.91	104.00	107.81	104.73	108.97	
이동평균		20일	102.33	101.76	100.71	99.74	98.62
VR		129.34	159.70	169.64	169.00	211.98	
코스닥시장			03/15 (금)	03/14 (목)	03/13 (수)	03/12 (화)	03/11 (월)
가격 및 거래량 지표	코스닥지수		554.81	553.58	549.73	543.88	540.44
	이동평균	5일	548.49	546.15	543.69	542.62	542.63
		20일	535.58	533.47	531.19	528.89	526.94
		60일	513.49	512.41	511.27	510.14	509.23
	이격도	20일	103.59	103.77	103.49	102.83	102.56
		60일	108.05	108.03	107.52	106.61	106.13
	거래량		569,681	596,481	541,570	562,435	521,335
	거래대금		26,538.7	25,526.0	26,250.2	25,112.4	24,618.1
	시장지표	거래량 회전율		2.78	2.84	2.57	2.67
거래대금 회전율		2.15	2.07	2.14	2.07	2.05	
심리지표		80	80	80	80	80	
ADR		112.62	113.90	114.85	110.60	116.77	
이동평균		20일	109.82	108.71	107.31	106.00	104.34
VR		343.26	338.64	330.72	325.31	318.94	
자금지표			03/15 (금)	03/14 (목)	03/13 (수)	03/12 (화)	03/11 (월)
국고채 수익률(3년)			2.61	2.62	2.61	2.61	2.66
회사채수익률(무보증3년)AA-			2.95	2.96	2.96	2.96	3.01
원/달러 환율			1,110.30	1,109.00	1,097.40	1,095.20	1,094.80
CALL금리			2.74	2.74	2.74	2.74	2.74
주식형(국내)			-	667,724	667,793	667,892	669,476
주식형(해외)			-	250,868	250,699	250,694	250,814
채권형			-	491,127	491,244	491,741	491,746
고객예탁금			-	186,262	179,876	183,386	180,445
고객예탁금 회전율			-	36.06	34.03	31.98	34.92
순수예탁금 증감			-	6,913	-5,389	1,819	910
미수금			-	1,259	1,206	1,181	1,395
신용잔고			-	42,215	41,994	42,135	41,991

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