

KDB DAEWOO DAILY

2013. 3. 19 (화)

코스피지수 (3/18)	1,968.18P(-18.32P)
코스닥지수 (3/18)	541.09P(-13.72P)
KOSPI200지수 6월물	260.30P(-3.10P)
중국상해종합지수 (3/18)	2,240.02P(-38.38P)
NIKKEI225지수 (3/18)	12,220.63P(-340.32P)
원/달러 환율	1,114.60(+4.30)
엔/달러 환율	94.93(-1.17)
국고채 수익률 (3년)	2.59(-0.02)
유가(WTI) (3/18 21:34)	91.95(-1.54)
국내주식형수익증권(3/15)	665,939억원(-1,785억원)
해외주식형수익증권(3/15)	250,018억원(-850억원)
고객예탁금(3/15)	185,353억원(-909억원)
신용잔고(3/15)	42,517억원(+302억원)

경제분석

키프로스, 찻잔 속의 태풍

퀀트전략

[Factor Insight] 무릎과 어깨가 붙었을 때의 대응

산업분석

정유/화학[비중확대/중립] - 박연주: 2분기에 나타날 변화

미디어[비중확대] - 문지현: 방송가, 편성 바람이 분다

기업분석

성우하이텍[매수] - 박영호: 이머징 마켓을 보는 볼록렌즈

주체별 매매동향

KOSPI200 선물시장 통계

주가 지표

글로벌 경제 허재환 02-768-3054 Jaehwan.huh@dwsec.com
 서대일 02-768-3069 daeil.suh@dwsec.com

키프로스, 자산 속의 태풍

트로이카가 키프로스의 구제금융을 결정하면서 유로존 리스크가 다시 부상하고 있다. 이전과는 다른 예금자의 손실 부담을 조건으로 달았기 때문이다.

키프로스의 문제가 금융시장에 미치는 영향은 이 문제가 키프로스만의 예외적인 경우인가 아니면 유럽 전체로 확대 적용될 수 있느냐 하는 문제로 귀결된다.

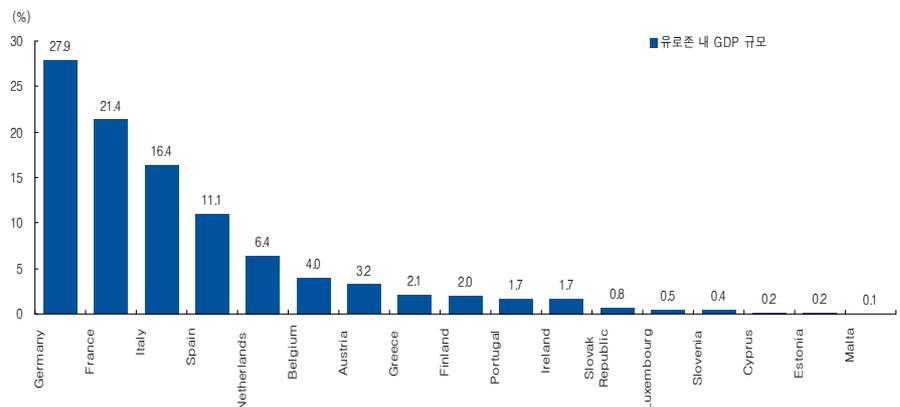
키프로스 문제는 당장, 그리고 표면적으로는 일시적이고 예외적인 경우로 해석하는 것이 타당하다. 경제 규모가 크지 않고 이번 조치에는 키프로스만의 예외적인 배경이 분명히 있기 때문이다.

그러나 긴 호흡에서 보면 유로존 문제는 갈 길이 멀다는 것을 재차 확인시켰다.

1) 중장기적으로 유럽 내 통합 논의가 어려워질 수 있다. 긴축에 대한 피로감이 극도에 달한 상황에서 키프로스 사태를 빌미로 반유로주의자들의 목소리가 커질 수 있다.

또한 2) 유로존에 대한 신뢰가 다소나마 흔들릴 수 있다. 키프로스와 같은 작은 규모의 나라에게까지 예금자들의 고통분담을 요구함에 따라 EU의 자금지원 역력이 많지 않거나 트로이카의 긴축에 대한 입장이 그다지 유연하지 않다는 점을 시사하기 때문이다.

그림 1. 유로존 내 GDP 규모 추이. 2012년 키프로스 명목 GDP 224억\$



자료: IMF, KDB대우증권 리서치센터

키프로스 구제금융
= 100억 유로 지원
+ 예금 과세 58억 유로

키프로스(Cyprus) 구제금융 지원, 예금자 손실 분담금 도입

지난 주말 트로이카(IMF, EU, ECB)가 키프로스에 100억 유로(GDP대비 45%)의 구제금융을 결정했다. 그러나 구제금융과 동시에 예금자에게 손실 부담을 의무화 하면서 정책 리스크를 자극하고 있다.

예금 규모가 10만 유로 이상일 경우 9.9%, 미만일 경우 6.7%의 일회성 분담금을 일괄적으로 부과할 예정이다. 거주자와 비거주자 모두 일괄적으로 부과해 58억 유로 정도의 추가 재원을 마련할 것으로 보인다. 이는 과거 채권자에 한해 구제금융 손실을 부담시켰던 것 보다 부담 대상이 확대된 조치이다.

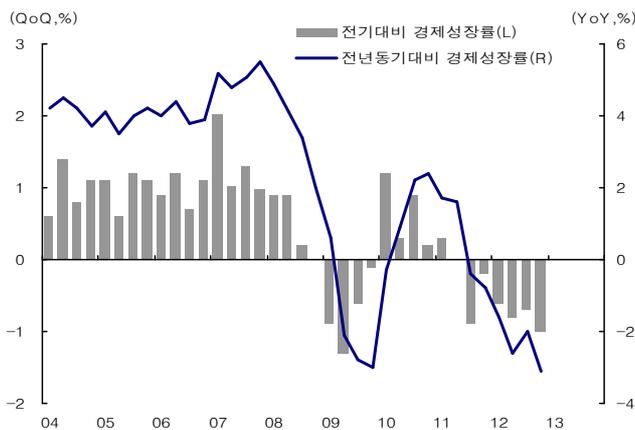
금융시장 혼란
재정위험국으로 전업 우려 제기

표면적으로는 키프로스의 대규모 예금 인출 사태(bank run)가 유로존, 특히 재정위험국으로 확산될 위험이 제기되고 있다. 키프로스에서 나타날 대규모 예금 인출 사태는 자명해 보인다. 그러나 규모와 ECB의 유동성 공급 능력을 감안할 때 우려가 과하다.

트로이카의 뻘뻘한 구제금융
원칙 재확인

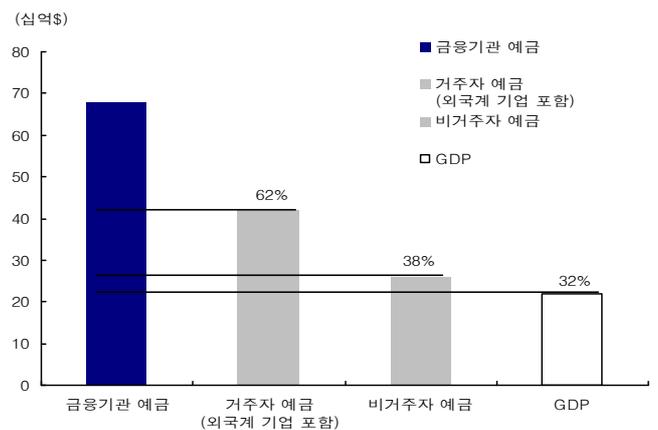
보다 잠재된 위험은 유로존의 구제금융 원칙이 유연하지 않다는 점을 확인한 것이다. 예금자 손실 부담 원칙이 다른 국가로 확대되지는 않더라도 도덕적 해이를 차단하기 위한 구제금융 원칙이 유연해질 가능성은 낮아졌다. 이탈리아의 연정 구성 불확실성, 경기 회복 지연과 더불어 유럽의 구조적 위험을 자극하는 부분이다.

그림 2. 실물 경기는 침체 지속



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 금융기관 예금 중 외국계 자금이 40%를 상회하는 것으로 추정



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

키프로스(Cyprus) 영향은 두 가지 측면에서 억제될 듯

그러나 일단 두 가지 측면에서 키프로스 우려는 제한적일 것으로 예상된다.

예금자 손실 부담은
예외적인 조치로 판단

1) **예금자 손실 부담 원칙이 다른 국가로 확산될 가능성은 낮다.** 이번 조치는 조세피난처라는 키프로스의 특수성과 위기의 성격이 정부 재정위기 보다 금융기관 위기 성격이 더 큰 특징을 반영한 결과로 해석된다. 은행연합(Banking union)의 기본 골격 중 하나는 금융기관의 예금 보장을 유로존 차원에서 강화하는 것이다.

구제금융 지원과 동시에 키프로스는 자본이득세, 법인세 등을 인상하고 자금세탁 방지를 동시에 강화하게 된다. 이는 투기 거래 억제와 재정 재원을 확대하려는 유로존의 정책 방향과 큰 그림에서 일치한다. 또한 일괄적으로 세금을 부과함에 따라 자금 성격을 양성화하고자 하는 목적도 반영된 것으로 보인다.

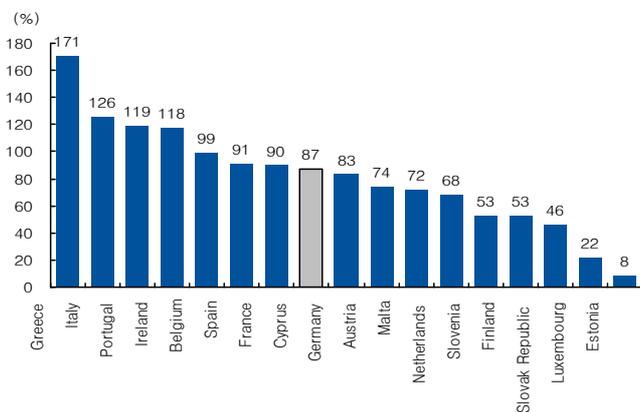
공식적으로 키프로스의 금융기관 예금 중 비거주자 예금은 38%이나 거주자로 파악되는 외국계 기업을 감안하면 비공식 거주자 예금은 이를 상회할 것으로 추정되고 있다(대부분 러시아 및 영국계 자금으로 파악). GDP대비 최소 120%를 넘어서는 수준이다.

정부부채 규모는 작년 기준 GDP대비 87% 정도로 2014년 이후 100%를 넘을 것으로 추정되고 있다. 다만 정부부채의 경우 내국법상의 강제성을 피할 수 있는 국제채권 발행이 대부분이어서 재원 조달의 효용성 측면에서 실효성을 낮게 평가한 것으로 보인다.

ECB의 유동성 공급이
전면 위기 억제 예상

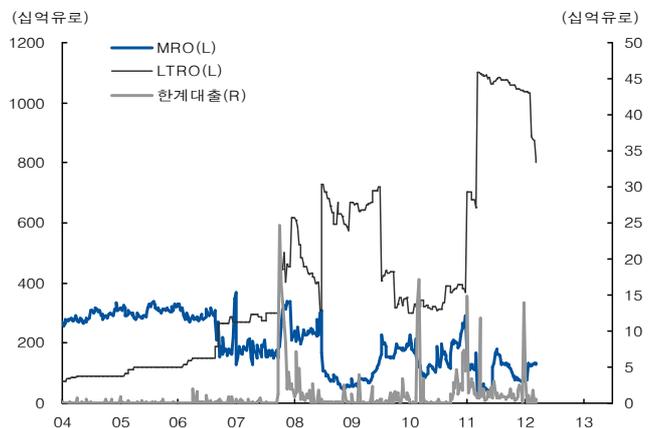
2) **ECB의 유동성 공급 정책이 변함 없어 대량 예금 인출이 발생한다 하더라도 금융기관의 신용경색이 재발될 위험은 낮아 보인다.** ECB의 3년 만기 LTRO 자금은 상환되고 있지만 여전히 기존 대출 창구는 무제한으로 이용 가능하다. 작년 3분기까지의 BIS 데이터를 참고하면 글로벌 금융기관들의 키프로스 금융기관들의 키프로스 익스포저 역시 590억 달러로 이중 392억 달러가 유럽 은행의 익스포저이다. 이는 전체 유럽 은행들의 대외 익스포저 가운데 0.5%에 해당하는 수준이다.

그림 4. 2012년 GDP대비 정부부채 비중 87%, 정부 동시 지원



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. LTRO 자금 상환과 별도로 무제한 유동성 공급 창구는 유지 중



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

키프로스 처방 예외적인 경우로 해석

키프로스 만의 예외적인 경우인가? EU 전체의 문제인가?

키프로스 문제가 금융시장에 미치는 영향은 이 문제가 키프로스 만의 예외적인 경우인가 아니면 유럽전체로 확대 적용될 수 있느냐 하는 문제로 귀결된다.

앞서 언급한 대로 키프로스 문제는 당장 심각한 위험 요인으로 보기는 어렵다. 키프로스 경제 규모가 크지 않다는 점과 다른 유로존 국가들과는 달리 러시아 등 외국인들의 예금 비중이 상당히 컸다는 점을 감안할 때 키프로스 만의 예외적인 배경이 분명히 있다.

게다가 독일/핀란드/IMF 등 채권단들이 2010년 이후 지속되는 위기 과정을 거치면서 이러한 조치들이 행여 남유럽 국가들로 불똥이 될 가능성을 전혀 고려하지 않았을 리 없다. 올리 렌 유럽연합(EU) 경제통화담당 집행위원이 키프로스는 예외적인 경우라고 언급한 것도 같은 맥락일 것이다. 따라서 키프로스 문제는 당장, 그리고 표면적으로는 일시적이고 예외적인 경우로 해석하는 것이 타당해 보인다.

긴 호흡에서 유로존 문제는 갈 길이 멀다는 것을 재차 확인

그러나, 좀더 긴 호흡에서 보면 이번 키프로스 문제에 대한 트로이카의 결정은 크게 두 가지 측면에서 위험 요인을 내포하고 있다.

트로이카의 결정 장기적인 위험 요인 남아

1) 자칫 멀어질 수 있는 유럽 통합 논의: 필자의 소견으로 이 문제가 중장기적으로 만만한 이슈가 아닌 이유는 유럽 내 재정통합 등 정치통합 논의가 상당히 어려워질 수 있기 때문이다. 지난 2월 이탈리아 선거에서 나타났듯이 등 현재 유럽은 긴축에 대한 피로감이 극도에 달했다. 이 때문에 반유로주의자들의 목소리가 높아지고 있다. 이러한 상황에서 트로이카가 이례적으로 구제금융에 대한 조건을 까다롭게 요구했다.

이번 트로이카의 결정은 반유로주의자들에게는 채권단이 자신들의 권리를 위해 채무자들(남유럽)의 기초자산인 예금도 희생시킬 수 있는 선례로 인식될 수 있다. 반유로주의자들 입장에서 구제금융을 받는 조건으로 채무자들의 예금이 희생된다면 굳이 유로존에 잔류해야 할 이유가 없다. 즉, 트로이카가 ECB 드라기 총재의 언급 이후 유로존 존속에 대해 너무 안이하게 판단한 측면도 있어 보인다.

2) 취약한 국가들에 대한 심리 악화: 물론, 트로이카가 조세회피 구역 내 있는 러시아 예금까지 보호해야 하는 의무는 없다. 분명히 예외적인 측면이 있다. 하지만, 키프로스 같은 경제규모가 작은 나라에게까지 예금자들의 고통분담을 요구한 것은 EU 전체적으로 자금 지원 여력이 많지 않거나, 금융시스템이 취약한 국가들에 대한 트로이카의 입장, 즉 긴축에 대한 입장이 그다지 유연하지 않다라는 점을 재차 확인할 수 있다. ECB의 OMT 등으로 회복된 유로존에 대한 신뢰가 다소나마 흔들릴 수 있는 작은 촉매제가 된 것이다.

[Factor Insight] 무릎과 어깨가 붙었을 때의 대응 지난 1년간의 IM모델 성과 분석과 현재 투자환경에서의 활용법

다행히 당사의 마켓 타이밍 모델 중 하나인 IM모델(information mechanics)의 최근 성과가 긍정적이다. 작년과 달리 올해 시장의 방향성은 정책 보다는 각종 수급적 요소에 좌우되어 매매신호가 성공적이었다.

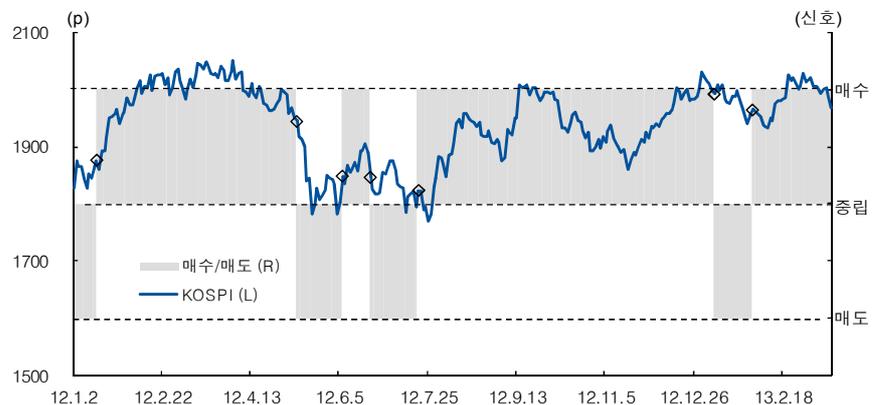
작년 성과도 7월만 제외하면 양호한 편이었다. 7월 성과가 좋지 못했던 이유는 각종 정책 이슈들이 불거지면서 각종 수급 데이터들이 정책 이슈에 뒷북을 치는 상황이 계속되었고, 마침 7월에 각종 이동평균선 위아래에서 주가가 움직이다 보니 손절매 신호가 많이 발생했다.

이러한 문제점을 보완하기 위해 작년 하반기에 신호 발생 요건을 좀 더 엄격하게 변경하고, 주가로 인한 신호 발생 요건도 대폭 완화했다.

그러나 작년 이후 시장의 변동성이 사상 최저 수준을 유지하고 있다는 점은 IM모델의 성과에 부정적이다. 결론적으로 시장에 대한 추세적인 상승이나 하락에 대한 믿음이 크지 않다면, 매수 또는 매도 진입 신호는 참고하되 수익이 적당히 나면 반대신호 발생여부와 상관없이 차익실현 하는 것도 하나의 방법이다.

현재 IM모델의 경우 1월말 매수 신호가 유지되고 있다. 그러나 향후 며칠 간의 시장 상황에 따라서 매도 신호가 발생할 수 있을 정도로 경계점에 다다른 상황인 점은 유의해야 한다.

2012년 이후 IM모델 매매신호 추이 - 최종 수정된 모델 기준



주: 2012년 12월 최종 수정된 모델 기준 / 모델의 내용은 2012년 2월 28일자 자료인 'IM 모델에 KOSPI의 길을 묻다'를 참고 자료: KDB대우증권

IM모델의 최근 성과, 눈길이 간다

KOSPI가 재차 1,970선을 하회했다. 작년 하반기 이후 2,000선 안착에 두 차례 실패한 경험이 있다 보니, 투자자들의 마음은 불편할 것이다. 그러므로 시장 방향성에 대한 기준을 세워줄 수 있는 무언가가 필요하다.

다행히 당사의 마켓 타이밍 모델 중 하나인 IM모델(information mechanics)의 최근 성과가 긍정적이다. IM모델은 정보 우위에 있는 투자자들의 움직임을 역학(力學, mechanics)의 원리로 분석해 시장의 방향성을 예측하는 모델인데, 정책 이슈가 중요했던 작년과 달리 올해 시장의 방향성은 각종 수급적 요소에 좌우되어 매매신호가 성공적이었다.

매번 신호가 발생할 때마다 매매신호의 결론 중심으로만 간략하게 보고서를 발간해다 보니, 투자자들이 모델을 제대로 활용할 수 있는 방법에 대한 설명은 미진한 점이 있었다.

IM모델 성과 분석과 활용법 소개

이에 IM모델을 소개한 지 1년 이상 지난 현시점에서, 실제 성과 분석을 바탕으로 현재 투자환경에서 모델을 활용도를 높일 수 있는 방법에 대해 소개하고자 한다.

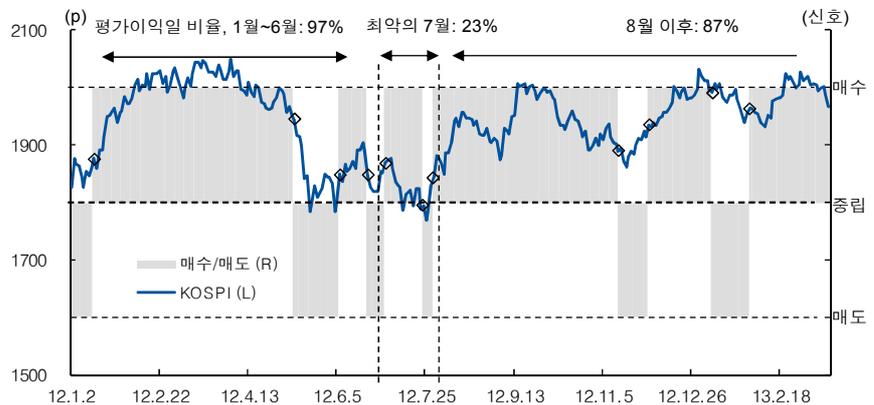
작년 7월 성과 부진의 두 가지 이유

작년 7월의 기억은 지우고 싶다

작년 성과는 7월만 제외하면 양호한 편이었다. 7월 성과가 좋지 못했던 이유는 크게 두 가지다. 우선 각종 정책 이슈들이 불거지면서 각종 수급 데이터들이 정책 이슈에 뒷북을 치는 상황이 계속되었다.

또한 IM모델의 핵심요인은 수급데이터이지만, 보조지표이자 손절매 성격으로 주가의 개념을 넣었는데, 마침 7월에 각종 이동평균선 위아래에서 주가가 움직이다 보니 손절매 신호가 많이 발생했다.

그림 1. 수정 전 모델 (실제 보고서 상 매매신호 기준)



주: 평가이익일 비율 = 신호발생 이후 매매가 대비 일별 기준으로 평가이익 상태인 날의 비율 / 자료: KDB대우증권 리서치센터

작년 하반기에 모델을 보완해 잼(jab)을 줄이고 안정성을 높였다

이러한 문제점을 보완하기 위해, 각종 정책 이슈들로 수급의 변동이 심해 신호가 남발되는 것을 막기 위해 신호 발생 요건을 좀 더 엄격하게 변경하고, 주가로 인한 신호 발생 요건도 대폭 완화했다.

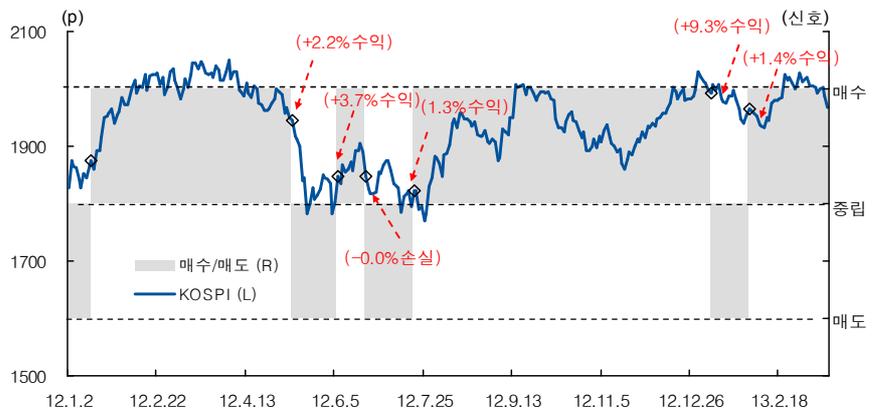
일반적으로 모델의 문제가 생겨 수정을 할 경우, 단순히 과거 결과에 맞추어 요건을 키워 넣고 수정하는 경우가 많다 보니 모델에 대한 신뢰가 떨어질 수 있다.

그러나 IM모델의 경우 다르다. 왜냐하면 작년에 실패했던 신호의 대부분이 모델의 핵심 요인인 수급 데이터의 결함에서 발생한 것이 아니라, 순절매 성격으로 포함된 주가 데이터에서 발생한 문제이기 때문이다.

**단순 최적화 작업이 아니라
오히려 모델 조건 완화를 통해
모델이 더욱 견고해져**

따라서 수급과 관련된 좀 더 많은 요건을 추가해 과거 결과에 최적화한 것이 아니라, 오히려 기존에 있던 보조지표인 주가 요인을 완화하고 제거했다. 결국 처음 자료를 쓰면서 언급했던 모델의 핵심 논리인 수급의 주가 설명력은 훼손된 것은 아니라는 점에서 과거에 비해 더욱 모델이 견고해 졌다고 판단된다.

그림 2. 수정 후 모델, 성과 안정적으로 변해



자료: KDB대우증권 리서치센터

표 1. 수정 후 IM모델의 연간 평가이익일 비율과 매매신호 승률

(단위: 일, %)

기준	항목	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	종합
평가이익일 비율	성공	211	203	241	230	216	232	228	215	193	239	177	234	39	2658
	중립	9	21	2	18	7	1	7	17	14	1	18	0	0	115
	실패	26	20	4	1	26	14	11	16	46	11	53	14	12	254
	승률	89.0	91.0	98.4	99.6	89.3	94.3	95.4	93.1	80.8	95.6	77.0	94.4	76.5	91.3
매매신호	성공	8	8	5	6	7	3	10	7	7	5	9	4	2	81
	실패	2	1	0	0	1	0	0	2	1	1	0	1	0	9
	승률	80.0	88.9	100.0	100.0	87.5	100.0	100.0	77.8	87.5	83.3	100.0	80.0	100.0	90.0

주: 평가이익일 비율 = 신호발생 이후 매매가 대비 일별 기준으로 평가이익 상태인 날의 비율, 실질적으로 2012년 이전은 백테스팅 결과 / 자료: KDB대우증권 리서치센터

현재 투자 환경에서 모델 활용 방안 – 신호보다 빠르게 청산하는 것도 방법

그러나 작년 이후 시장의 변동성이 사상 최저 수준을 유지하고 있다는 점은 IM모델 성과에 부정적이다. 모델의 과거 매매신호를 살펴보면, 유명한 증시 격언과 같이 대체적으로 무릎에 사서 어깨에 파는 모습을 보여주기 때문이다. 그러므로 지금처럼 변동성이 낮아져 마치 무릎과 어깨가 붙은 것과 같은 상황에서는 기대수익률을 낮출 필요가 있다

그나마 변동성이 사상 최저였던 작년에도 평가이익일 비율(신호발생 이후 매매가 대비 일별 증가 기준으로 평가이익 상태인 날의 비율)이 90% 이상이었다는 점은 긍정적이다. 올해 들어서도 평가이익일 비율은 80%에 달한다.

**진입 신호는 참고하되
수익이 적당히 나면
차익실현 하는 것도 방법**

결론적으로 시장에 대한 추세적인 상승이나 하락에 대한 믿음이 크지 않다면, 매수 또는 매도 진입 신호는 참고하되 수익이 적당히 나면 반대신호 발생여부와 상관없이 차익실현 하는 것도 하나의 방법이다.

현재 국내시장은 매수 후 평가 이익이 2~3%를 넘어서면 서서히 차익실현을 하는 것이 좋을 정도로 변동성이 낮은 상황이다.

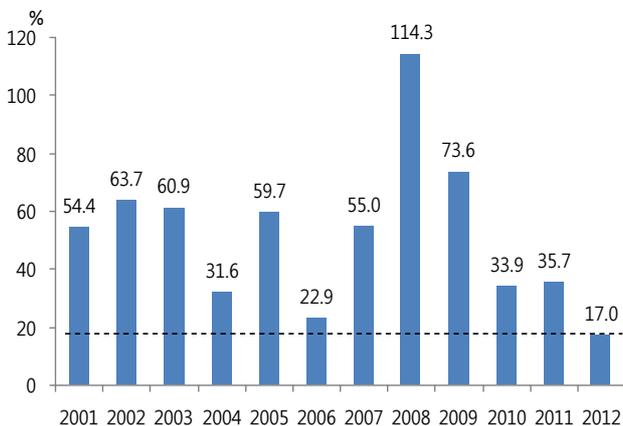
**현재 매수 신호 유지되고 있으나
조만간 매도 발생 가능성도 있어**

현재 매수 신호 유지되고 있으나 매도신호 발생할 수 있을 정도로 경계점에 다다른 상황

현재 IM모델의 경우 1월말 매수 신호가 유지되고 있다. 그러나 향후 며칠 간의 시장 상황에 따라서 매도 신호가 발생할 수 있을 정도로 경계점에 다다른 상황이다.

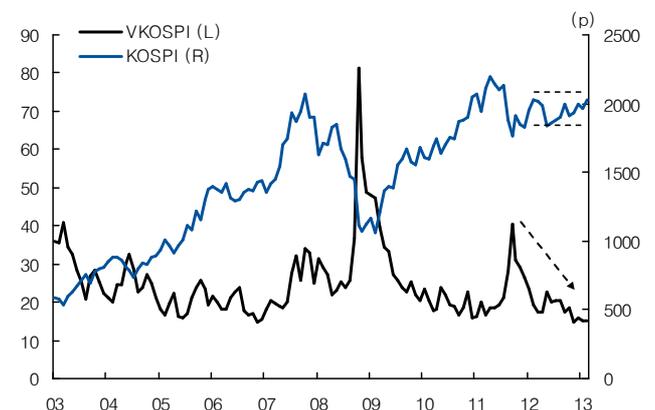
다만 작년 11월이나 올해 2월의 경우에도 주가가 하락면서 모델의 매도 신호 발생 가능성도 높아졌으나, 결국 신호는 발생하지 않고 시장도 재차 상승한 적이 있다. 그러므로 향후 며칠 간의 추이를 지켜보면서 실제 매도 신호가 발생하는지 기다려 볼 필요가 있으며, 신호가 발생할 경우 늘 그랬듯이 다음날 오전에 보고서로 발간할 예정이다.

그림 3. 2012년은 주가 변동성이 가장 낮았던 해 (최고지수/최소지수)



자료: Wisefn, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 박스권의 지수와 사상 최저 수준의 변동성



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

정유/화학

2분기에 나타날 변화

비중확대/중립 (Maintain)

Industry Report
2013. 3. 19

박연주
02-768-3061
yeonju.park@dwsec.com

배영지
02-768-4123
youngjee.bae@dwsec.com

정유: 2분기 BTX 마진 반등, 정제 마진도 강세 유지 전망

최근 유가 하락 및 수요 부진으로 BTX 마진이 둔화되고 있으나 2분기 반등 가능성이 높다.

이는 1) 납사 크래커의 LPG 투입 비율이 높아져 BTX 생산량이 감소하고 2) 3~6월 정유사 정기 보수가 예정되어 있으며 3) 화학 업황 둔화로 납사 크래커 가동률이 하락할 수 있기 때문이다. 미국의 BTX 생산 감소 추세도 1) 경질 원유의 사용 확대 2) 리포머의 가동률 하락 3) 휘발유 내 벤젠 사용 규제 등의 이유로 구조적으로 지속될 전망이다.

정제 마진도 소폭 둔화되었으나 적어도 여름까지는 높은 수준을 유지할 것으로 전망한다.

이는 1) 12년 유럽 및 미국 정제 설비가 폐쇄되어 잉여 설비 레벨이 낮고 2) 적어도 13년 3분기까지는 유의미한 증설이 없으며 3) 3~6월 정기보수 규모가 크고 4) 유럽 정유사의 구조적 문제로 가동률 상승이 어려울 것으로 전망하고 있기 때문이다.

화학: 수요 부진으로 설비 증설 지연되고 있어 보수적 관점 유지, 바닥 밸류에이션은?

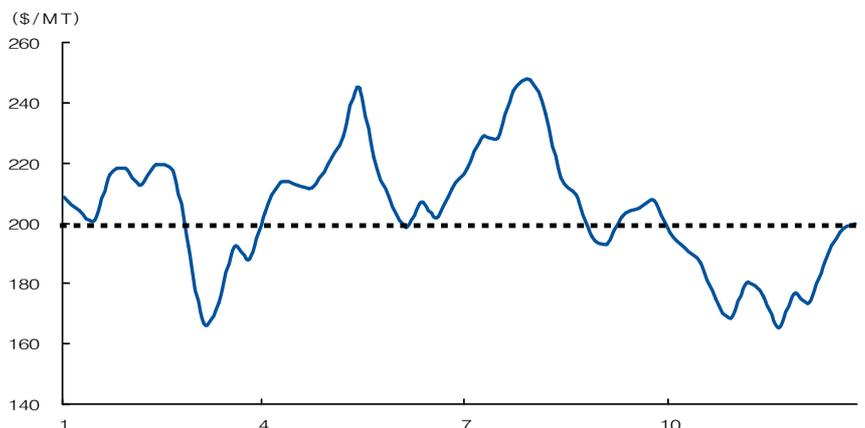
화학 산업은 부진한 수요가 지속됨에 따라 향후의 공급 부담이 오히려 확대되고 있다. 단적인 예로 싱가포르의 엑스 모빌 설비(100만톤 규모)의 경우 12년 초 완공되었으나 현재까지 제대로 가동을 못하고 있다.

대표적인 연구 기관인 IHS에서는 14년 공급 증가분 전망치를 높게 가정하고 있다. 이는 수요 상황이 개선될 때에도 에틸렌 마진의 개선 속도는 더딜 수 있음을 의미한다. 다만 중기적인 관점에서 다운사이드 리스크가 제한적인 가격대는 롯데케미칼은 PBR 1배 수준인 180,000원, 금호석유는 90,000원대로 추정한다.

정유 업종 비중확대 유지, Top Picks SK이노베이션, S-Oil

정유 업종에 대해 비중확대, 화학 업종에 대해 중립 의견을 유지하고 Top Pick으로 SK이노베이션과 S-Oil을 유지한다. 1분기 실적 모멘텀도 탁월할 전망이다.

과거 5년 평균 월별 벤젠 마진 추이: 2~3분기 계절적 강세



자료: 씨스켄, KDB대우증권 리서치센터

미디어 (비중확대)

방송가, 편성 바람이 분다

- 최근 지상파와 케이블 방송의 편성 흐름, 시청 환경의 변화 수용 드러나
- 경제 저성장 및 시청 행태 다변화 속에서 매체별 인구 구조 및 광고주 차별화 전개 예상
- 3월부터 광고 개선 중, SBS(034120)와 CJ E&M(130960)에 대한 매수 관점 유지

1. 방송가, 과도기를 지나 현실 적응기 시작!

■ 최근 방송사의 편성 경향, 변화 속 분투 발견

요즘 방송사의 프로그램 편성 흐름이 예사롭지 않다. MBC는 전일부터 일일 역사 드라마 '구암 허준'의 방영을 시작했다. SBS와 MBC의 음악 프로그램에는 순위제가 다시 도입되고 있다. 본 방송의 시청률을 극대화하기 위해 주력 시청층을 확실히 겨냥하고 있다. 1) 지상파는 프라임 시간대 드라마 편성을 늘리고, 시청률을 상승시키기 위해 노력하고 있다. MBC는 '구암 허준'을 평일 저녁 8시 50분 시간대에 방영하며, 제작비가 많이 드는 사극이지만 자체 제작으로 120부작으로 진행한다. 음악 프로그램은 생방송 중 문자 투표로 순위를 결정해, 방송 시청률을 고려한 것으로 파악된다.

2) 케이블도 드라마의 제작 장르 및 종류를 다변화하는 모습이다. CJ E&M은 tvN의 일일 아침/월화 밤 드라마 편성 외에 수/목요일 밤에 시트콤 장르의 드라마를 편성하고 있다. OCN에는 금요일 밤에 추리물 등의 장르적 성격의 드라마를 편성했다. 2분기부터는 Mnet에도 음악을 소재로 한 드라마가 처음으로 편성될 예정이다.

■ 결국 매출 향상을 위한 노력

지상파 방송사는 매체 다변화 및 주요 시청자의 변화를 겪었던 과도기를 지나, 이제 현실 적응기가 시작되었다고 판단된다. 케이블 방송사의 경우에는 기존 지상파 방송사의 헤게모니를 측면 돌파하던 중, 시청자 및 매체 이용 다변화의 흐름이 긍정적으로 겹치고 있는 때로 파악된다.

방송사들은 각각 주요 시청층을 인지하고 및 타겟 편성해 본 방송의 시청률을 상승시키려고 하며, 매출을 극대화하려는 노력을 하고 있다. 특히 프라임 시간대의 장기간 드라마 편성으로 안정적인 광고 매출을 도모하거나, 자체 제작 편성을 늘려 콘텐츠 매출까지 고려하는 모습이다. 한편 드라마 방영 편수 및 자체 제작을 늘리고 있기 때문에 제작비 등 비용의 증가는 리스크로 판단된다.

그림 1. MBC의 신규 일일 드라마 '구암 허준'



자료: MBC, <http://www.imbc.com/broad/tv/drama/guam>

그림 2. CJ E&M의 tvN 신규 월화 드라마 '나인'



자료: CJ E&M, <http://9.interest.me/>

2. 트렌드 분석

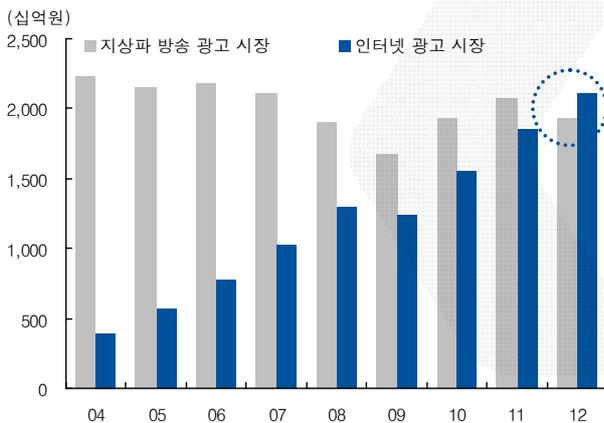
■ 방송 광고 시장의 위축: 제작 현장도 고민해야 한다

방송사들의 이러한 콘텐츠 편성의 변화는 광고 시장의 상황을 보면 답이 나온다. 2012년, 경기 부진 및 매체 다변화 등이 심화되면서 국내 지상파 방송 광고 시장은 이고 인터넷 광고 시장에 추월당했다. 방송 광고 시장만 따로 살펴보아도 지상파는 부진한데 비해, 상대적으로 케이블 등 뉴미디어에 속하는 광고가 고성장하고 있다. 이러한 **지상파 광고 시장의 위축은 국내 경제의 저성장 국면과 시청 환경 변화라는 구조적인 요인에 따른 결과**이다. 방송사의 콘텐츠 제작 현장 및 편성 인력 들도 이러한 상황을 타개하기 위한 노력을 시도하고 있는 것으로 파악된다.

■ 지상파 드라마: 정규 편성 위주로 집중화

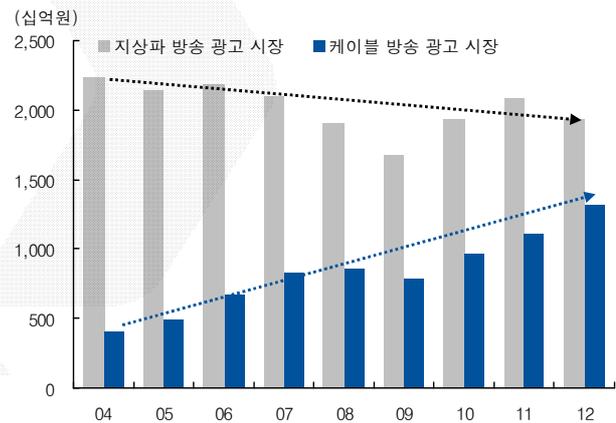
드라마 방영 편수는 2012년이 가장 저조했던 것으로 파악된다. 단막극/특집극이 급격히 감소했다. 2006~2008년은 드라마 호황기로서, 정규 편성 외에도 특별 편성이 많았다. **2009년 이후부터는 주로 정규 편성 드라마의 방영이 많아졌다.** 정규 편성의 장점은 시청률, 광고 매출에 유리하다는 것이다. 단막/특집극보다 상대적으로 오랫동안 시청자를 유인하고 광고 단가도 좀더 높다. 특히 주간연속극은 MBC는 2010년을 기점으로 현저히 증가시킨 반면, SBS는 감소시켰다.

그림 3. 인터넷 광고, 지상파 방송 광고 시장 최근 상회



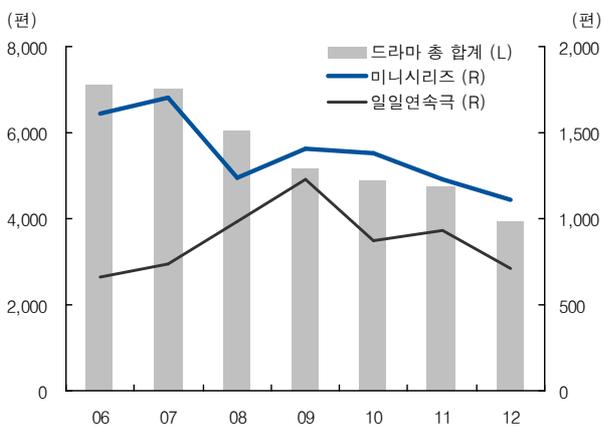
자료: 제일기획, 광고연감, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 방송 광고 시장 내에서는 케이블이 상대적으로 고성장 중



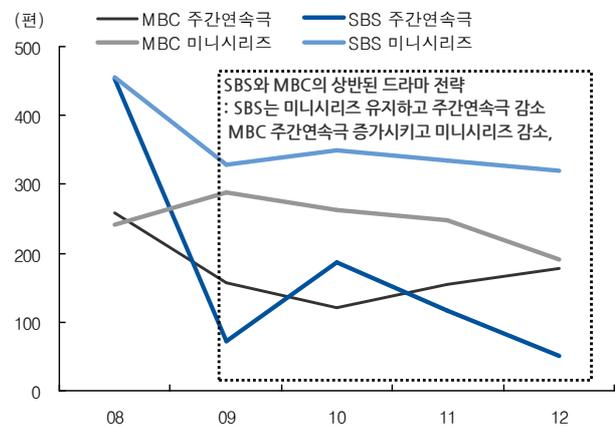
자료: 제일기획, 광고연감, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 지상파 드라마 방영 편수 추이



주: 드라마 총 합계는 미니시리즈, 주말연속극, 아침드라마, 일일연속극, 시추에이션, 주간연속극, 단막극, 특집극 포함, 자료: AGB Nielsen

그림 6. MBC와 SBS의 주요 드라마 장르 방영 편수 추이



자료: AGB Nielsen

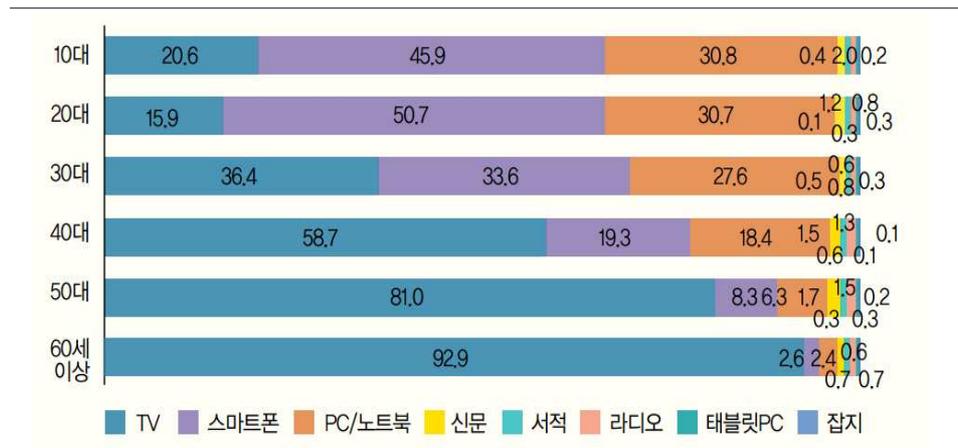
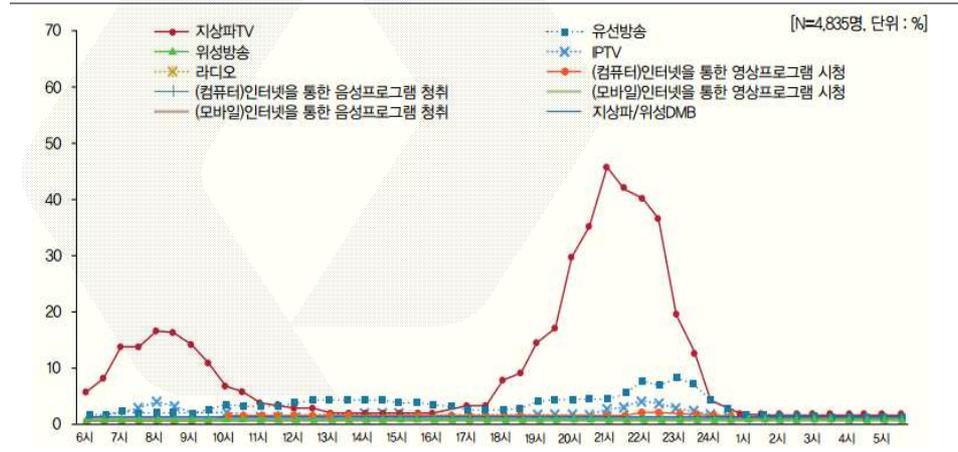
■ 시청 행태 변화: 이제 현실을 직시할 필요가 있다

지상파 방송과 케이블 방송의 시청 인구 및 성향의 차별화가 진행 중인 것으로 파악된다. 특히 지상파 드라마의 TV 본 방송의 연령대 시청률을 살펴보면, 고령화가 진행 중이다. 지상파 드라마의 50대 이상 비중은 2006년에는 35%였으나, 2012년에는 50% 이상으로 나타나고 있다. 반면, 케이블 드라마인 tvN의 ‘응답하라 1997’의 경우 40대 이하가 80%로 나타나 대조적이다.

지상파 방송의 주요 시청시간대 및 연령은 주간 저녁 8~10시이며 60대로 나타나고 있다. 특히 저녁 메인 뉴스 프로그램 전후 50~60대 시청층의 비중은 60% 이상으로 나타나고 있다. MBC의 뉴스 전후로 드라마를 각각 배치한 점, 9시 시간대 일일 사극을 방영하는 이번 편성은 이러한 시청 행태 변화에 대응해 철저히 타겟팅한 것으로 판단된다. 반면, 케이블 주요 드라마의 호응 시청 층은 10~20대, 30대 등 상대적으로 젊고, 11시 비교적 심야 시간대에 몰려 있다.

시청 행태의 변화, 시청 기기의 다변화 등의 영향으로 TV의 본 방송 시청률이 구조적으로 하락하고 있다. 대책은 1) 프로그램 제작시 정확한 소구층 설정이 필요하다는 것이고, 2) 프로그램 홍보 전략이 좀더 적극적인 필요가 있다는 것이다. 광고주 입장에서도 지상파와 케이블 간의 시청자 분포가 차별화됨에 따라 주력 대상에 따라 ROI를 고려한 광고 집행이 심화될 전망이다.

그림 7. 지상파 시청자의 교집합: 평일 저녁, 40대 이상! → MBC는 해당 시간의 역사 드라마 편성 추가



주: 상단 그림은 주중 매체별 이용률, 하단 그림은 연령별 필수적인 매체 응답, 방송통신위원회의 2012년 방송매체이용행태 조사, 13세 이상 남녀 6,441명 대상, 정보통신정책연구원 진행 결과
자료: KAA

3. 해외 동향

일본 지상파 방송사도 드라마 방영 편수를 증가시키고 방영 시간대를 심야로까지 확대하는 모습이 발견되고 있다. 목표 및 효과는 시청률 확보를 통한 광고보다는 VOD 등 부가 편권을 통해 매출을 증대하고, 내부 제작 역량을 강화하려는 목적으로 파악된다.

최근 일본 내에서는 TV아사히의 약진이 부각되었다. TV아사히는 프로그램 간의 선순환 구조를 지니고 있다. 2000년대 이후 스포츠 중계를 집중 편성해 수익을 성장시킨 후, 드라마와 버라이어티 예능 제작에 투입했다. 또한 검증된 프로그램을 전면내 내세우는 편성 전략을 택하고 있다. 우선 심야 시간대나 주중 몇 회로 편성해 본 후, 살아남은 것을 골든타임에 전진 배치했다.

SBS도 TV아사히와 유사한 패턴을 지니고 있다. SBS도 한국에서 스포츠 중계권을 독점 계약하고 집중 편성해오면서 채널 인지도 및 차별화를 모색해 왔다. 또한 드라마 중에서도 미니시리즈에 집중하며, 교양과 예능은 한 부서로 통합하여 타 지상파와는 차별되는 리얼리티 예능을 제작해오고 있다. '정글의 법칙', '짜', '뽕큐' 등의 예능 프로그램은 코너 혹은 특집 등 파일럿 편성으로 시청자 반응을 검증한 후 정규 편성으로 확대했다.

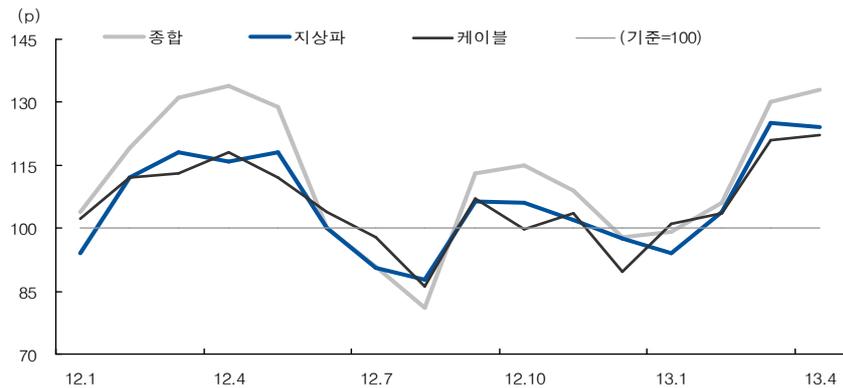
4. 대표주 동향 및 전망

3월부터 방송 광고의 광고주センチ먼트 개선이 부각되고 있다. SBS의 편성 전략은 지상파 중에서는 '집중 및 창의'로 요약된다. 드라마 편성을 무리하게 확대하기 보다는, 주로 미니시리즈를 통해 지상파 내 비교적 젊은 시청자 층에 소구하고 있다. 다양한 프로그램 개발을 통해 예능도 동시간대 1위 시청률을 상당히 기록하고 있다. 스포츠 편권을 보유한 점도 부각된다. 최근 저녁 8시 뉴스는 기본 광고 단가가 상향 조정된 것으로 파악된다.

SBS는 현재 지상파 재전송료 협상 및 VOD 단가 상향 가능성 등이 부각되며 콘텐츠 권리에 대한 가치가 재평가되고 있다. 올해 이익은 작년 대비 정상화되는 해로 판단된다. 다만, 1분기 실적은 광고 비수기에다 사업수익에는 협상 변수가 존재한다. 1분기 실적을 저점으로 판단하며, 조정시 매수 기회 관점은 유효하다고 판단한다.

CJ E&M은 연초 게임 및 영화 등의 모멘텀 플레이로 주가가 움직였으나, 결국 과반의 매출을 차지하는 방송 부문이 중요할 것으로 판단된다. 3월부터 드라마 방영 편수가 증가하고 있고, 광고 매출의 월간 개선세가 주목된다. 핵심 채널인 tvN뿐 아니라 OCN, Mnet에서도 드라마 신규 라인업이 확인되고 있다. TV 외에도 네이버 및 티빙 등 멀티플랫폼 전략도 꾀하고 있다. 자체 드라마 제작에 따라 작년 2분기부터 VOD, 수출 등의 콘텐츠 매출 비중도 증가하고 있다. 가구시청률 1% 이상인 앵커프로그램 개수는 2011년 13개, 2012년 44개였고, 2013년에는 61개가 목표이다.

그림 8. 월간 KAI(Korea Advertising Index) 지수 추이: 광고주センチ먼트는 개선 중



자료: KOBACO, KDB대우증권 리서치센터

성우하이텍 (015750)

이머징 마켓을 보는 볼록렌즈

자동차부품

Company Report
2013. 3. 19

(Maintain)	매수
목표주가 (원, 12M)	19,300
현재주가(13/03/18, 원)	14,850
상승여력(%)	30.0

영업이익(13F, 십억원)	206
Consensus 영업이익(13F, 십억원)	-
EPS 성장률(13F, %)	-3.9
MKT EPS 성장률(13F, %)	22.4
P/E(13F, x)	5.8
MKT P/E(13F, x)	9.2
KOSDAQ	541.09
시가총액(십억원)	743
발행주식수(백만주)	50
유동주식비율(%)	54.7
외국인 보유비중(%)	13.5
베타(12M, 일간수익률)	1.01
52주 최고가(원)	9,300
52주 최저가(원)	15,600

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	17.9	8.0	6.1
상대주가	18.6	9.8	9.3



자동차/타이어

박영호
02-768-3033
youngho.park@dwsec.com

윤태식
02-768-4169
michael.yun@dwsec.com

이상민
02-768-4170
sangmin.lee@dwsec.com

리포트 쓴 이유, 중소형부품 중 실적 신뢰 가능한 '이머징 마켓 성장 수혜주'

최근 KOSDAQ 중소형주 강세 분위기 가운데 밸류에이션 매력이 높은 중소형 자동차부품 업종의 주가 강세가 시현되고 있다. 펀더멘털 관점에서 최근 중소형 자동차부품 업종의 강세에는 2005년과 2009~2010년 강세 시기에서와 유사한 배경이 작용하고 있는 것으로 본다. 이는 현대, 기아차의 중국을 비롯한 이머징 마켓에서의 자동차판매 호조와 이에 따른 부품 매출 및 이익증가 수혜이다.

동사의 경우 중국, 동유럽(러시아 포함), 인도 등 현대, 기아차의 핵심 이머징 마켓 현지생산에 대한 Body parts(차체부품) 대규모 독점 납품 체계를 구축하고 있다. 따라서 업종 내 대표적인 '이머징 마켓 성장 수혜주'이다. 1) 고성장 중인 이머징 마켓 해외생산의 수익비중이 절대적이며, 2) 그동안 연결 이익의 장기성장 추세를 확인시켜 준 것에서 볼 수 있듯이 중소형 자동차부품 업종 내에서 실적을 신뢰할 만한 드문 업체이다. 또한 최근 무차별한 주가 강세에 따라 대형주에 비해 이미 밸류에이션이 고평가된 일부 중소형 업체들과 달리 2013년 예상 PER 5.8배로 저평가돼 있어 현 시점에서 매수를 권하기에 적합하다.

2012년 Review: 연결 외형 고성장 지속, 실적 턴어라운드 시현

2012년 매출액은 전년 대비 16.5% 증가한 3조원을 기록해 사상 처음으로 3조원 대에 진입했다. 2008년 글로벌위기 이후 현대, 기아차의 이머징 마켓 중심 고성장과 궤를 같이 하면서 2008~2012년 사이 4년간 연평균 28%의 외형 고성장세를 시현하였다. 영업이익과 순이익 역시 각각 4년간 연평균 18.7%, 26.3% 씩 성장했다.

2012년의 경우 영업이익과 순이익은 전년 대비 각각 14.7%, 103.5% 씩 증가했다. 1) 지난해 3분기 중반 이후 현대차의 중국3공장 가동과 출고실적 레벨업에 따른 중국사업 손익 호조, 2) 러시아를 포함한 동유럽 외형 고성장 등이 영업이익의 성장에 기여했다. 순이익은 해외 생산법인의 환관련 손실과 법인세 과징금 부과효과 소멸에 따라 대폭 증가했다.

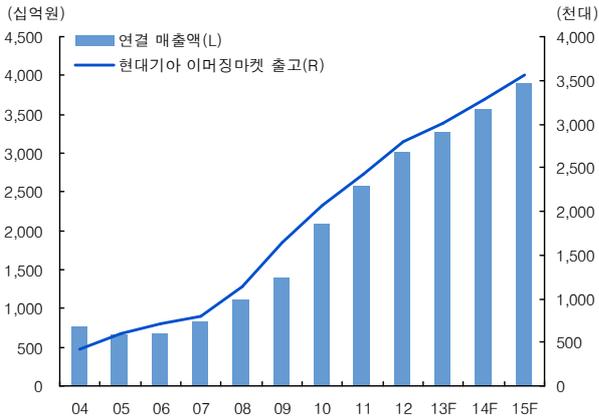
2013년 수정순이익은 23.7% 증가한 1,286억원 기록할 전망

2013년 연결 매출액은 전년 대비 8.8% 증가한 3조 2,759억원을 기록할 전망이다. 영업이익과 순이익은 각각 3.1%, 23.7% 증가할 것으로 예상된다. 현대차 등의 중국 출고 고성장에 힘입은 중국사업 수익 성장을 통해 본사 등의 성장 부진을 충분히 극복할 전망이다. 수정순이익은 2012년 WMU 인수에 따른 부의영업권 일회성이익(299억원)을 제외한 기준 대비 23.7% 증가한 1,286억원을 기록할 전망이다. 동사의 12개월 목표주가는 19,300원을 유지한다. 이는 현대, 기아차 중심의 대표 부품사인 현대모비스에 적용된 목표 PER를 25% 할인, 7.5배를 적용해 산출한 것이다.

결산기 (12월)	12/09	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F
매출액 (십억원)	1,384	2,082	2,584	3,011	3,276	3,576
영업이익 (십억원)	144	190	164	200	206	230
영업이익률 (%)	10.4	9.1	6.4	6.7	6.3	6.4
순이익 (십억원)	96	128	51	134	129	146
EPS (원)	1,921	2,550	1,022	2,677	2,573	2,924
ROE (%)	31.4	27.9	8.4	19.0	15.9	15.8
P/E (배)	3.9	4.3	13.6	4.4	5.8	5.1
P/B (배)	1.1	1.0	1.1	0.8	0.9	0.8

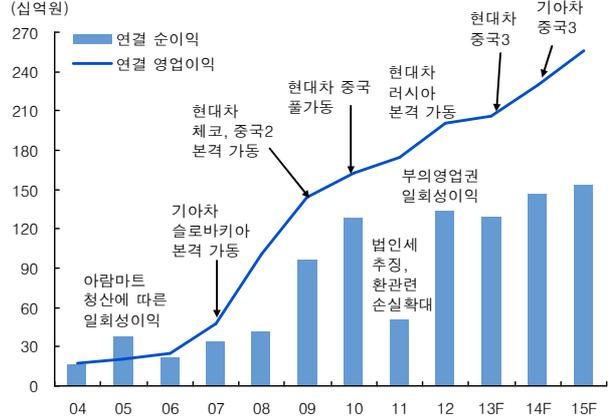
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 성우하이텍, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 성우하이텍의 연결 매출액과 현대기아 이머징마켓 출고



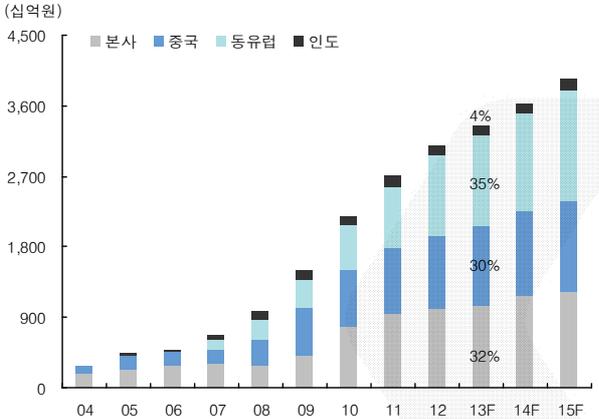
자료: 각사, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 성우하이텍의 영업이익과 순이익 추이, 전망



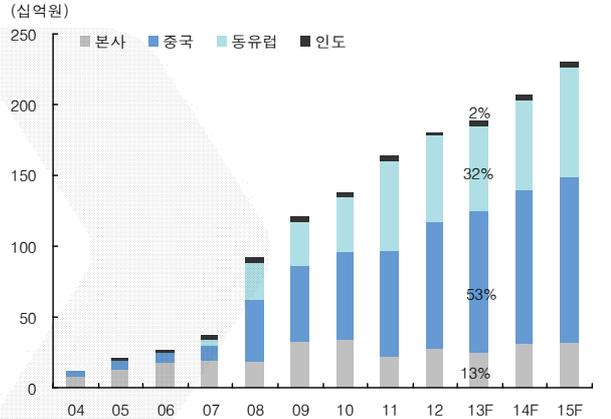
자료: 각사, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 성우하이텍의 지역별 법인 매출 비중



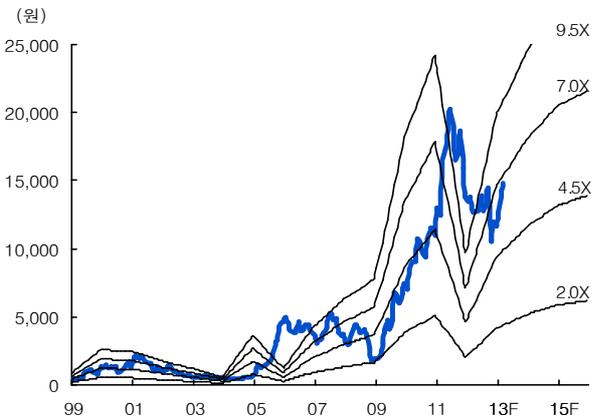
주: 1) 내부거래 제거 추정 기준, 2) 매출액은 종속(결합대상)법인과 관계사(지분법평가 대상) 합산 기준
자료: 성우하이텍 감사보고서, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 성우하이텍의 지역별 법인 영업이익 비중



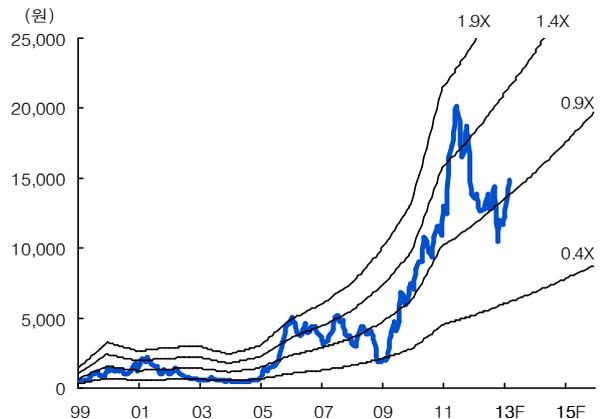
주: 1) 내부거래 제거 추정 기준, 2) 영업이익은 종속(결합대상)법인과 관계사(지분법평가 대상) 합산 기준
자료: 성우하이텍 감사보고서, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 성우하이텍의 PER Band



주: 일회성손익 제외된 수정 EPS 기준
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 성우하이텍의 PBR Band



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

KOSPI 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 1500.6 / 5일 4746.1)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 -3572.9 / 5일 -10873.9)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
전기전자	1,077.2	3,055.4	철강금속	-119.4	-341.3	금융업	96.2	-1,112.1	전기전자	-3,110.6	-4,957.3
유통업	248.2	491.8	화학	-110.5	-502.8	증권	87.7	-13.1	화학	-181.5	-975.4
운수장비	224.5	2,116.8	운수창고	-95.3	-726.0	음식료	62.1	-73.4	서비스업	-128.5	-1,323.3
전기가스	195.9	111.7	건설업	-62.1	-405.4	섬유의복	10.4	48.7	유통업	-122.3	196.9
서비스업	136.3	478.1	증권	-23.5	-97.7	철강금속	9.2	-472.7	운수창고	-119.8	-46.0
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
삼성전자	1,429.2	2,279.8	KODEX레버리지	-993.9	-2,843.9	LG전자	474.9	-286.2	삼성전자	-3,796.3	-6,078.2
KODEX 200	683.9	369.0	중국원양자원	-239.9	-73.9	삼성SDI	130.3	42.2	KODEX 200	-747.0	-657.1
삼성물산	195.2	165.5	LG전자	-233.2	696.6	SK하이닉스	107.2	1,343.2	LG화학	-165.1	-586.7
한국전력	187.2	159.1	현대글로벌비스	-98.8	-361.5	KODEX레버리지	92.5	-237.4	SK이노베이션	-136.4	-114.5
기아차	164.5	453.2	삼성SDI	-95.5	-55.7	한국타이어	79.3	-1.8	삼성물산	-93.5	3.2
현대차	103.8	651.6	삼성중공업	-91.9	-265.9	강원랜드	67.0	-195.6	삼성엔지니어링	-92.9	-216.5
한국항공우주	79.9	-25.3	POSCO	-72.9	-180.4	KT&G	51.8	149.2	현대글로벌비스	-88.4	77.5
KT	61.3	173.9	대우조선해양	-70.8	-85.9	고려아연	47.5	-120.2	한국전력	-76.3	-455.6
SK이노베이션	52.9	-73.1	LG화학	-66.9	-703.3	BS금융지주	47.4	27.1	효성	-71.3	-179.8
KODEX 인버스	52.1	773.6	대림산업	-59.7	-47.8	대림산업	47.3	-106.6	하나금융지주	-69.9	-138.9

KOSDAQ 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 -229.9 / 5일 916.1)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 -200.6 / 5일 1283.1)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
기계.장비	27.6	128.4	IT부품	-123.9	-229.7	기타	10.6	23.6	디지털컨텐츠	-85.4	105.6
오락.문화	23.2	283.4	반도체	-86.1	204.4	방송서비스	9.0	147.8	제약	-27.1	116.4
인터넷	19.4	73.2	의료.정밀기기	-57.7	85.8	반도체	5.8	357.5	기계.장비	-23.7	3.5
유통	16.7	143.7	디지털컨텐츠	-35.9	-37.9	음식료.담배	4.2	48.7	소프트웨어	-20.8	48.3
금속	15.6	29.9	통신방송	-31.3	-324.9	비금속	1.8	7.9	통신서비스	-10.9	-11.5
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
차바이오엔	35.2	32.6	서울반도체	-82.4	30.9	인터파크	22.1	0.0	게임빌	-60.5	51.2
젠크스	28.0	83.8	파트론	-54.1	-142.8	오스템임플란트	21.0	-35.1	코렌텍	-23.1	22.1
주성엔지니어링	27.9	11.0	게임빌	-32.1	-41.1	덕산하이메탈	13.6	68.0	다음	-17.1	-15.7
에스엠	18.2	130.0	메디포스트	-32.0	35.3	파트론	12.1	63.3	컴투스	-12.8	35.7
다음	17.6	-4.9	KH바텍	-30.2	-34.1	네패스	9.9	17.5	메디톡스	-10.6	31.9
포스코엠텍	16.5	22.4	코렌텍	-26.7	0.7	씨티씨바이오	8.7	5.3	SK브로드밴드	-10.1	-11.8
코오롱생명과학	14.3	24.9	CJ E&M	-25.2	-97.6	CJ오쇼핑	8.5	55.0	옵트론텍	-9.7	-0.6
바텍	12.4	49.2	덕산하이메탈	-16.7	-34.0	제이콘텐츠리	8.4	21.2	디지텍시스템	-8.8	-3.2
루멘스	12.1	91.5	인터플렉스	-15.7	-90.6	씨젠	8.2	82.6	코미팜	-8.5	-5.8
지디	11.4	-5.0	아이센스	-14.6	43.8	매일유업	5.8	38.9	차바이오엔	-7.3	31.3

※ 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	116,841.3	LG화학	-12,456.2	우리금융	4,231.2	LG전자	-4,315.3
삼성전자	21,493.9	KStar 200	-7,141.4	고려아연	3,096.2	삼성중공업	-3,405.6
한국전력	11,519.1	현대글로벌비스	-5,675.2	SK	2,433.8	현대글로벌비스	-3,331.6
LG전자	8,693.2	대우조선해양	-5,456.3	삼성전기	2,386.7	현대차	-3,185.1
한국항공우주	4,849.1	POSCO	-5,400.7	삼성물산	2,060.6	NHN	-2,924.4
KT	3,630.3	KB금융	-4,827.0	기아차	1,928.5	신한지주	-2,882.8
NHN	3,400.3	고려아연	-4,709.7	CJ헬로비전	1,887.9	한전KPS	-2,747.6
TIGER 200	2,933.2	현대건설	-4,507.2	SK하이닉스	1,809.9	LG생활건강	-2,459.1
기아차	2,834.4	롯데케미칼	-4,406.5	SK텔레콤	1,796.9	대림산업	-2,288.7
현대모비스	2,143.9	SK하이닉스	-4,266.3	코라오홀딩스	1,790.8	LG디스플레이	-1,908.4
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
삼성전자	11,254.1	중국원양자원	-16,526.2	삼성전자	28,736.3	현대모비스	-11,115.5
KODEX 200	3,671.3	POSCO	-12,926.9	TIGER 200	9,257.7	LG전자	-3,926.0
KODEX 레버리지	3,274.6	LG전자	-2,378.2	현대차	8,937.9	CJ	-3,623.4
삼성물산	2,100.0	SK텔레콤	-601.4	KODEX 200	8,855.4	S-Oil	-2,949.0
TIGER 200	1,357.4	KODEX 인버스	-546.7	기아차	7,412.2	KB금융	-2,475.7
GS	1,004.8	LG하우시스	-456.6	삼성물산	6,262.1	KODEX 레버리지	-1,845.1
현대차	943.3	금호석유	-453.5	한전KPS	2,688.4	신세계	-1,637.2
대우조선해양	913.2	CJ헬로비전	-294.9	하나금융지주	1,943.2	오리온	-1,373.6
한국항공우주	837.8	KStar 5대그룹주	-251.8	현대차2우B	1,546.4	우리금융	-1,287.7
삼성증권	832.7	롯데쇼핑	-228.3	코스맥스	1,413.8	강원랜드	-1,159.2

KOSPI 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
현대차	669.3	10,384.5	현대글로벌비스	8,843.6	9,882.7
KT	1,047.4	6,128.2	POSCO	526.6	7,294.2
SK텔레콤	412.2	4,324.5	대우조선해양	1,127.7	7,083.1
NHN	1,247.5	3,596.2	LG화학	16,507.8	6,689.3
한전KPS	610.9	3,484.6	KODEX CHINA A50	379.0	4,771.0
삼성테크윈	606.5	3,019.6	현대건설	3,812.2	4,192.9
삼성화재	4,403.0	1,169.8	대한항공	1,044.4	3,488.6
엔씨소프트	2,554.8	1,092.6	CJ	2,113.0	3,318.3
농심	2,806.1	467.9	효성	7,126.8	2,207.8
삼성증권	2,624.1	394.9	현대해상	2,051.5	1,708.1

* 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
젬백스	1,543.5	서울반도체	-2,118.7	차바이오텍	4,008.6	파트론	-1,848.3
농우바이오	1,202.8	인터플렉스	-1,264.3	주성엔지니어링	1,263.7	서울반도체	-1,566.3
루멘스	1,067.4	KH버텍	-1,228.0	코오롱생명과학	1,019.4	GS홈쇼핑	-1,392.5
CJ오쇼핑	1,007.1	네패스	-1,013.7	메디톡스	868.4	인프라웨어	-1,203.7
남화토건	964.5	게임빌	-997.2	지디	725.1	덕산하이메탈	-1,189.6
인터파크	910.5	이엘케이	-996.5	다음	707.1	인터파크	-958.9
SBS콘텐츠허브	883.2	세코닉스	-935.4	포스코엠텍	696.0	포스코엠텍	-576.6
아트라스BX	833.9	CJ E&M	-916.7	컴투스	693.2	에스에프에이	-483.4
동서	814.4	모두투어	-916.4	서원인텍	677.4	에스엠	-446.7
잉크테크	719.9	네오위즈게임즈	-714.6	KTH	575.0	CJ오쇼핑	-416.3
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
다음	816.5	골프존	-229.7	에스엠	1,225.5	옵트론텍	-836.9
네패스	318.3	인터파크	-217.8	포스코엠텍	1,016.8	서울반도체	-703.1
시그네텍스	314.0	서울반도체	-192.1	엔텔스	884.8	인터파크	-616.9
이엘케이	195.8	상보	-146.5	태양기전	731.6	플렉스컴	-544.8
에스엠	131.5	CJ E&M	-145.1	주성엔지니어링	612.1	파라다이스	-516.8
미래나노텍	120.8	한글과컴퓨터	-127.1	서부T&D	599.3	메디톡스	-397.2
메디포스트	119.9	다날	-122.9	인프라웨어	469.5	농우바이오	-323.4
메디톡스	110.2	매일유업	-119.9	코오롱생명과학	443.9	네오위즈게임즈	-317.6
실리콘웍스	105.5	씨젠	-104.8	태웅	374.9	게임빌	-305.1
아바코	104.4	제이콘텐츠리	-102.5	루멘스	296.5	테라세미콘	-272.3

KOSDAQ 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
버텍	126.9	1,236.2	서울반도체	161.1	8,240.3
지디	16.2	1,136.5	게임빌	6,049.7	3,210.8
농우바이오	136.0	855.5	코렌텍	2,306.2	2,674.4
KTH	162.5	785.6	CJ E&M	365.1	2,524.3
서원인텍	282.1	675.6	인터플렉스	41.9	1,566.2
CJ오쇼핑	854.8	611.5	아이센스	89.6	1,461.9
하이록코리아	389.8	441.6	티엘아이	627.8	1,155.3
씨티씨바이오	868.0	293.1	옵트론텍	968.2	759.6
인터파크	2,207.1	164.5	SK브로드밴드	1,014.7	603.2
제이콘텐츠리	843.4	46.8	컴투스	1,282.6	258.7

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

* 외국인 기관 동반 순매도 금액은 (-)를 생략한 수치임

당일 선물 시황은 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	1306	1309	1312	KSPH6H9S
기준 가격	260.84	263.40	264.50	266.95	1.60
시가	259.03	260.65	261.45	266.95	1.55
고가	260.15	261.95	263.20	266.95	1.60
저가	258.17	259.10	260.90	266.95	1.55
종가	258.30	260.30	262.15	266.95	1.60
전일 대비	-2.54	-3.10	-2.35	-	-
이론 가격	-	259.82	261.51	263.31	1.69
총 약 정 수 량 *	61,004	152,110	24	-	21
총 약 정 금 액 **	3,063,827	19,837,238	3,149	-	5,499
미 결 제 약 정	-	112197 (83)	450 (11)	181 (0)	-
배 당 지 수 ***	2.81% (CO금리)	0.23	0.35	0.36	-
반 응 배 수		1.44	1.16	-	
장 중 평 균 배 이 시 스		1.787			
전 일 대 비		0.161			

주 : 단위 (* 천주, 계약 ** 백만 *** 포인트)

반응배수 = 일중 선물가격변동폭/일중 현물가격변동폭, KSPH6H9S : 6월물과 9월물과의 스프레드를 의미함
 장중 평균 배이스는 1분 평균이며, 만기일의 경우 전일대비는 직전 최근월물과의 비교이므로 의미없음

주가지수 선물 투자자별 매매 현황

		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	연기금
	매수	68,161	43,002	33,385	194	2,335	370	2,409	2,278
	매도	63,473	44,998	36,101	527	1,390	663	2,863	2,115
	비중	43.3%	28.9%	22.8%	0.2%	1.2%	0.3%	1.7%	1.4%
순매수누적	전일	4,688	-1,996	-2,716	-333	945	-293	-454	163
	누적	-2,200	1,256	-2,210	-240	3,426	-40	-341	353
매매편향강도		3.56%	-2.27%	-3.91%	-46.19%	25.37%	-28.36%	-8.61%	3.71%

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

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

ETF 가격 정보

		전일대비	등락율	거래량	거래대금	외국인보유	KOSPI200	
KOSPI200		-275	-1.04%	88	2,319	0.00%	NAV	26,137
KODEX200		-230	-0.87%	8,226	215,246	6.39%	(ETF-NAV)%	0.18%
							T/E	0.01%
							설정주수	0
							환매주수	0
							상장주수	14250
		KOSPI200	KODEX200	합성현물	최근월물	합성선물		
종가/100		261.85	260.95	258.62	260.30	259.10		
eff.delta		1.08	0.91	2.07	1.22	2.10		
diff/basis		1.37%	1.03%	0.13%	2.00	0.80		

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	0.161	콜평균	0.157	풋평균	0.165	역사적 (5일)	9.4	역사적 (20일)	11.8
월물 행사가격		1304					1305		
		262.5	260.0	257.5	255.0	252.5	260.0	257.5	255.0
Call	가격	2.80	3.90	5.30	6.85	8.70	6.00	7.25	9.00
	전일 대비	-1.40	-1.60	-1.85	-1.85	-2.25	-1.50	-1.95	-1.90
	내재변동성	16.50	16.90	17.60	18.20	19.20	16.30	16.40	17.30
	거래량	27,358	10,108	5,255	1,401	182	68	5	3
	미결제	6,026	3,066	2,322	689	190	95	26	61
Put	가격	6.10	4.70	3.70	2.77	2.09	6.40	5.20	4.40
	전일 대비	1.35	1.15	0.98	0.80	0.60	0.95	0.85	0.95
	내재변동성	14.10	14.60	15.70	16.10	16.80	15.20	15.30	16.00
	거래량	5,598	15,392	27,010	77,157	102,765	220	204	381
	미결제	4,425	9,490	11,741	15,651	14,716	452	348	769

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

주가지수옵션 투자자별 매매현황

Call		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	연기금
	매수	406,899	234,046	185,684	583	1,101	21	4,339	31
	매도	410,440	230,075	184,679	583	1,205	98	5,594	25
	비중	49.1%	27.9%	22.2%	0.1%	0.1%	0.0%	0.6%	0.0%
순매수 누적	전일	-3,541	3,971	1,005	0	-104	-77	-1,255	6
	누적	-5,843	5,400	2,580	0	-267	-461	-1,400	-13
Put		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	연기금
	매수	405,315	219,600	63,511	716	1,429	120	192	5,410
	매도	402,121	223,887	60,064	716	1,434	419	267	7,385
	비중	58.0%	31.8%	8.9%	0.1%	0.2%	0.0%	0.0%	0.9%
순매수 누적	전일	3,194	-4,287	3,447	0	-5	-299	-75	-1,975
	누적	-2,251	-2,405	7,396	0	-16	-764	42	-2,002

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	5,085,303	9,966,783	10,052,891	5,086,014	-	-	-	-
	기타	-	-	-	-	-	-	-	-
	합계	5,085,303	9,966,783	10,052,891	5,086,014	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 매매동향 (백만원)	차익	437	0.15	19,145	0.49	631	0.21	38,837	0.99
	비차익	18,015	5.99	687,153	17.60	17,707	5.89	820,490	21.01
	합계	18,453	6.14	706,299	18.09	18,338	6.10	859,327	22.01
베이스스수준	1.925	1.825	1.725	1.625	1.525	1.425	1.325	1.225	
차익성순매수	3612	1710	985	114	220	-2907	-1258	-26	

주 : 월요일을 제외한 차익거래 잔고는 1일 지연된 데이터임.

유가증권시장		03/18 (월)	03/15 (금)	03/14 (목)	03/13 (수)	03/12 (화)	
가격 및 거래량 지표	코스피지수	1,968.18	1,986.50	2,002.13	1,999.73	1,993.34	
		5일	1,989.98	1,997.01	2,000.91	2,001.37	2,005.57
	이동평균	20일	2,004.03	2,004.68	2,004.34	2,003.04	2,000.34
		60일	1,987.17	1,987.62	1,987.89	1,987.44	1,986.86
	이격도	20일	98.21	99.09	99.89	99.83	99.65
		60일	99.04	99.94	100.72	100.62	100.33
	거래량		304,266	307,400	330,920	353,043	390,221
	거래대금		39,625.2	52,893.9	41,640.5	34,968.7	33,533.9
시장지표	거래량 회전율	0.85	0.86	0.93	0.99	1.10	
	거래대금 회전율	0.35	0.46	0.36	0.30	0.29	
	심리지표	50	50	60	60	60	
	ADR	104.65	103.91	104.00	107.81	104.73	
	이동평균	20일	102.72	102.33	101.76	100.71	99.74
	VR	107.02	129.34	159.70	169.64	169.00	
코스닥시장		03/18 (월)	03/15 (금)	03/14 (목)	03/13 (수)	03/12 (화)	
가격 및 거래량 지표	코스닥지수	541.09	554.81	553.58	549.73	543.88	
		5일	548.62	548.49	546.15	543.69	542.62
	이동평균	20일	536.91	535.58	533.47	531.19	528.89
		60일	514.31	513.49	512.41	511.27	510.14
	이격도	20일	100.78	103.59	103.77	103.49	102.83
		60일	105.21	108.05	108.03	107.52	106.61
	거래량		508,038	569,681	596,481	541,570	562,435
	거래대금		23,168.6	26,538.7	25,526.0	26,250.2	25,112.4
시장지표	거래량 회전율	2.48	2.71	2.84	2.57	2.67	
	거래대금 회전율	1.93	2.15	2.07	2.14	2.07	
	심리지표	70	80	80	80	80	
	ADR	111.40	112.62	113.90	114.85	110.60	
	이동평균	20일	110.59	109.82	108.71	107.31	106.00
	VR	254.49	343.26	338.64	330.72	325.31	
자금지표		03/18 (월)	03/15 (금)	03/14 (목)	03/13 (수)	03/12 (화)	
국고채 수익률(3년)		2.59	2.61	2.62	2.61	2.61	
회사채수익률(무보증3년)AA-		2.93	2.95	2.96	2.96	2.96	
원/달러 환율		1,114.60	1,110.30	1,109.00	1,097.40	1,095.20	
CALL금리		2.73	2.74	2.74	2.74	2.74	
주식형(국내)		-	665,939	667,724	667,793	667,892	
주식형(해외)		-	250,018	250,868	250,699	250,694	
채권형		-	491,727	491,127	491,244	491,741	
고객예탁금		-	185,353	186,262	179,876	183,386	
고객예탁금 회전율		-	42.85	36.06	34.03	31.98	
순수예탁금 증감		-	-973	6,913	-5,389	1,819	
미수금		-	1,098	1,259	1,206	1,181	
신용잔고		-	42,517	42,215	41,994	42,135	

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