KDB DAEWOO

DAILY

2013. 7. 9 (화)

코스피지수 (7/8)	1,816.85P(-16.46P)
코스닥지수 (7/8)	515.85P(-9.55P)
KOSPI200지수 9월물	235.95P(-3.20P)
중국상해종합지수 (7/8)	1,958.27P(-48.93P)
NIKKEI225지수 (7/8)	14,109.34P(-200.63P)
원/달러 환율	1,152.30(+10.00)
엔/달러 환율	101.43(+1.17)
국고채 수익률 (3년)	3.00(+0.05)
유가(WTI) (7/9 01:02)	103.3(+0.27)
국내주식형펀드증감(7/5)	20억원
해외주식형펀드증감(7/5)	-75억원
고객예탁금(7/5)	184,468억원(+4,293억원)
신용잔고(7/5)	45,019억원(+37억원)

퀀트전략

개별종목에서 기회 찾기

크레딧 분석

회사채 시장 정상화 방안 : 회사채 시장에 단비 효과 기대

선물옵션 분석

삼성전자 수급: 하락은 외인 종목과 PR 매도의 합작품

관심지표

최근 국적별 외국인 순매수 및 업종별 매매동향

주체별 매매동향

KOSPI200 선물시장 통계

주가 지표

KDB대우증권

각 조사분석자료에 해당하는 컴플라이언스 관련 고지사항은 당사 홈페이지에 게시된 원문에서 확인할 수 있습니다.
본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

계량분석 장희종 02-768-4156 heejong.chang@dwsec.com
계량분석 유주연 02-768-3070 jennifer.yu@dwsec.com

개별종목에서 기회 찾기

최근에도 90년대 중반에도, 시장은 부진해도 개별종목 강세는 뚜렷

최근 중국의 불안에서도 확인되듯이 글로벌 증시환경은 선진국과 이머징 간의 차별화가 뚜렷해지고 있다. 하지만 불안한 증시 속에서도 기회는 존재한다. 90년대 중반, 시장은 부진했어도 개별종목 강세는 뚜렷했다. 최근도 유사한 상황이 이어지고 있다.

개별종목에 대한 접근 중에서 실적모멘텀은 가장 주요한 고려사항이다. 그 중 기업이익 추정치 중에서 최고치가 상향되는 기업은 주목할 필요가 있다. 실제 2분기 기업이익 추정치 중 최고치 상향 기업들은 견조한 성과를 보이고 있고, 지난 6월 26일 자료에서 제시했던 실적전망 최고치 상향 기업들은 대부분 양호한 성과를 기록했다.

최근 추정치 변화를 반영해 새로이 업데이트한 종목들은 SK하이닉스 외 9종목이 꼽혔다. 불안한 증시 상황에서도 긍정적인 성과를 기대한다.

중국 리스크

중국의 불안한 경제상황에 KOSPI 성과도 부진

지난 주말 미국 고용지표 호조와 증시 상승에도 불구하고 월요일 증시는 부진한 모습을 보였다. 중국 증시의 부진이 KOSPI의 발목을 잡았기 때문이다.

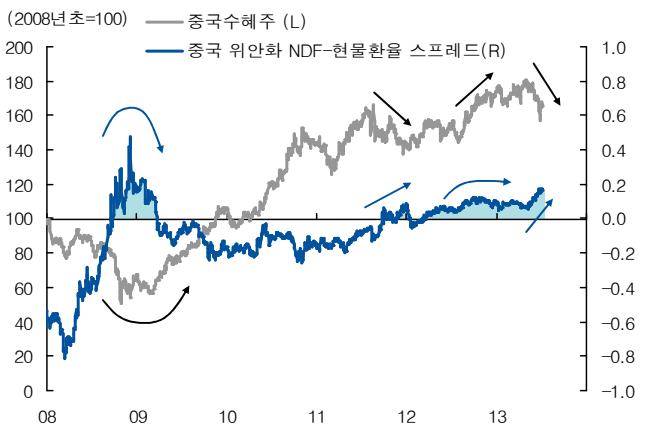
중국 GDP성장률 둔화 전망에도 불구 물가는 상승하고 유동성은 더욱 위축될 것이라는 우려가 계속되고 있다. 지난 주말 중국 국무원은 공급과잉 산업 구조조정을 위해 해당업체에 대한 유동성 공급을 중단할 것이라는 밝혔고 재무부는 올해 중앙정부 재정지출을 5% 축소할 것이라는 계획이 알려지면서 시장 심리는 더욱 위축되고 있다.

이는 중국 위안화 현물 환율과 차액결제 선물환율의 스프레드가 2008년 후반 글로벌 금융위기 상황처럼 확대되고 있는 것에서도 확인할 수 있다.

그림 1. 위안화 선물환이 현물보다 높고, 최근 스프레드 확대 중

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 스프레드가 확대될 때는 중국수혜주들도 부진한 모습 보여



자료: Bloomberg, WiseFn, KDB대우증권 리서치센터

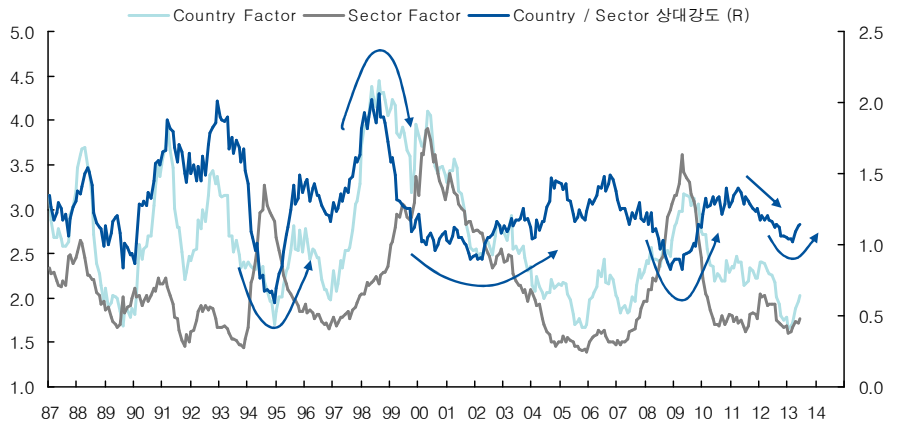
지역별 선택이 중요한 환경

글로벌 증시
지역별 차별화 뚜렷

중국의 불안에서 알 수 있듯이 글로벌 증시환경은 선진국과 이머징 간의 차별화가 뚜렷해지고 있다.

글로벌 증시 수익률 변화를 국가별 요인과 섹터별 요인으로 나눴을 때, 아래 <그림3>과 같이 국가 선택에 따른 증시 민감도가 최근 섹터 민감도 보다 반등하고 있다. 이는 95년 초반 이머징 증시 몰락과 선진국 증시 호조시기에 상대강도 추이가 반등했던 양상과 유사한 상황이다.

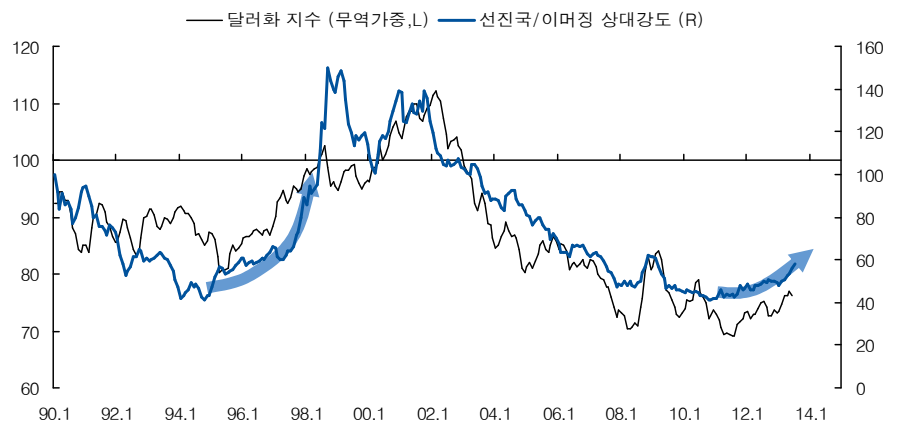
그림 3. 글로벌 증시 변동을 국가별/섹터별 요인으로 분해했을 때, 국가별 선택이 중요해지는 양상



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

3번에 걸친 미국 연준의 양적완화가 출구전략을 모색하면서 글로벌 자금 흐름이 선진국, 특히 미국으로 전환되고 있고, 이머징 국가들의 펀더멘털은 지난 10년과 비교했을 때 어느 때보다 부진한 흐름을 보이고 있다. 또한 95년 역플라자 합의로 엔화 약세가 기조적이었을 때처럼 최근에도 엔화 약세는 진행 중이다.

그림 4. 선진국 증시의 이머징 대비 상대강도는 90년대 중반처럼 상승 중, 이는 달러와 같은 흐름



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

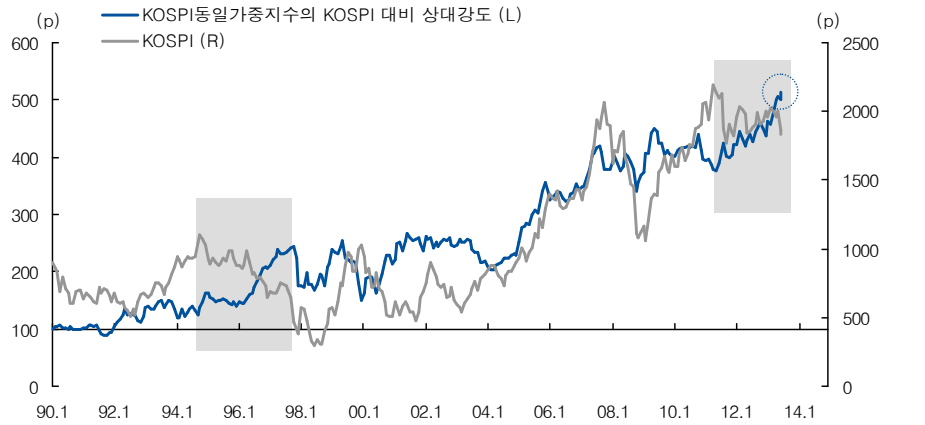
개별종목 강세는 기회요인

90년대 중반, 시장은 부진했어도 개별종목 강세는 뚜렷 최근도 유사한 상황

불안한 증시 상황 속에서도 기회는 존재한다. 지난 90년대 중후반 KOSPI는 완만한 하락 흐름을 보이다가 97년 말 결국 외환위기를 겪었지만, 그 당시 개별종목의 흐름은 상당히 활발했던 것으로 기억된다.

아래 <그림5>처럼 90년대 중반 시가총액으로 산출되는 KOSPI는 부진했지만, 동일가중으로 계산한 KOSPI는 상대적으로 나은 모습을 보였다. 이는 최근에도 관찰되는데 특히 증시가 급락했던 6월에도 동일가중 KOSPI는 공식적인 시총가중 KOSPI 대비 뚜렷한 상승을 보였다.

그림 5. KOSPI 동일가중지수는 시가총액 가중 지수인 KOSPI 대비 최근과 90년대 중반에 뚜렷한 강세

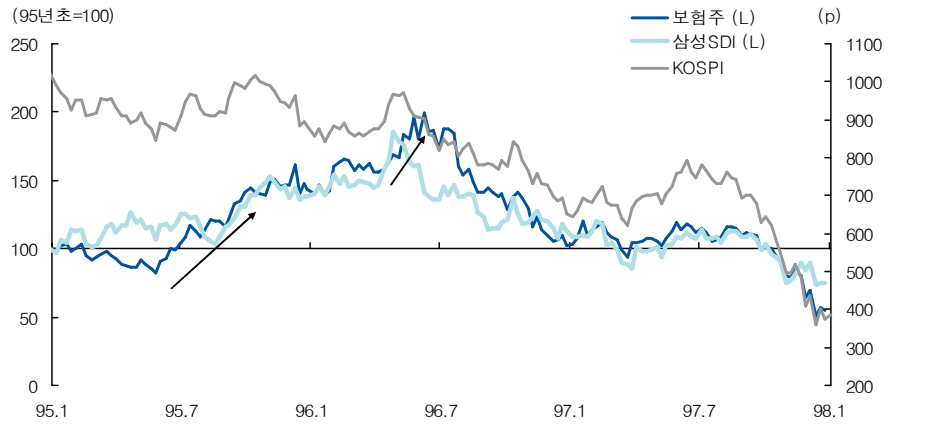


자료: WiseFn, KDB대우증권 리서치센터

개별종목 접근으로 수익률 제고 유망

최근 조선, 보험, 그리고 정유 업종의 종목들이 수주개선과 시장금리 상승, 정제마진 회복으로 시장대비 선전하고 있는 것처럼 예전 90년대 중반에도 보험주와 삼성SDI의 절대성과는 지속기간이 길진 않았지만 양호했다. 90년대 중반과 최근의 한국 경제가 질적으로 달라졌다는 점도 개별종목별 접근을 통한 수익률 제고가 용이할 것으로 보인다.

그림 6. 과거 90년대 중반에 시장은 지지부진했어도 일부 개별주는 각자 모멘텀으로 양호한 성과 보여



자료: WiseFn, KDB대우증권 리서치센터

방망이를 짧게 잡고.., 2분기 실적 추정치 중 최고치 상향 종목들 주목

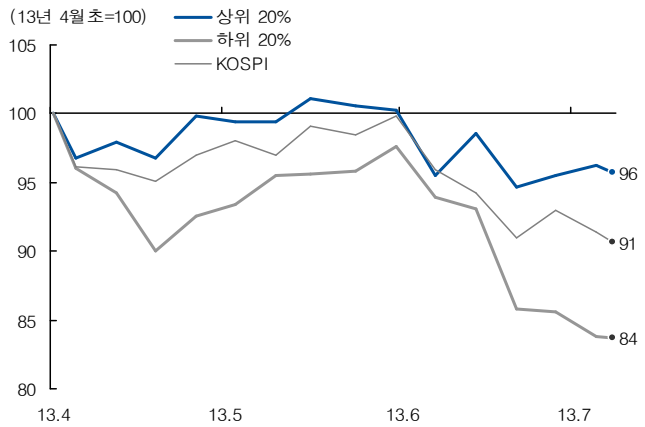
기업이익 추정치 중 최고치가 상향되는 기업들에 주목

개별종목에 대한 접근 중에서 실적모멘텀은 가장 주요한 고려사항이다. 일반적으로 불안한 시장상황에서 기업이익 전망에 대한 신뢰도가 낮지만, 기업이익 추정치 중에서 최고치가 상향되는 기업은 주목할 필요가 있다.

2분기 실적발표 시즌을 앞두고 애널리스트가 자신있게 실적전망을 강하게 제시하는 기업들은 양호한 실적발표 가능성이 높을 것으로 기대된다.

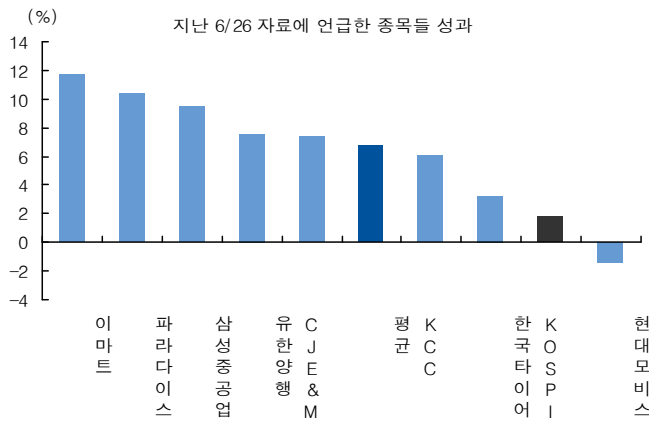
실제 2분기 기업이익 추정치 중 최고치가 상향되는 기업들의 상하위 성과는 <그림7>과 같이 뚜렷이 차별화되는 모습을 보였다. 또한 지난 6월 26일 자료에서 제시했던 실적전망 최고치가 상향되는 기업들은 대부분 시장대비 양호한 성과를 보이기도 했다.

그림 7. 실적추정치 중 최고치가 상향되는 종목 성과 견조한 모습



자료: WiseFn, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 지난 자료에서 언급한 종목들은 양호한 성과 기록했음



주: 지난 6월 26일 종가 기준 7월 8일까지 수익률
자료: WiseFn, KDB대우증권 리서치센터

아래 <표1>은 최근 추정치 변화를 반영해 새로이 업데이트한 기업리스트이다. 불안한 증시 상황에서도 긍정적인 성과를 기대한다.

표 1. 2분기 EPS 전망값 중에서 최고치가 상향되는 종목리스트

종목코드	종목명	시총 (억원)	업종	EPS (최고치)				당기순이익 (억원)			당기순이익 증가율 (%)	
				최근	2w전	4w전	6w전	2Q13F	1Q13	2Q12	(QoQ)	(YoY)
A000660	SK하이닉스	193,130	반도체	1,478	1,478	1,267	1,267	7,469	1,786	-532	330%	흑자전환
A003600	SK	78,661	지주	7,135	7,036	7,036	7,036	2,443	1,993	783	95%	2280%
A036830	솔브레인	7,131	ITHW	1,737	1,737	1,332	1,332	221	167	162	29%	33%
A060980	만도	18,359	자동차	4,094	3,679	3,679	3,679	610	693	499	-12%	24%
A086280	현대글로비스	68,813	운송	4,116	3,941	3,941	3,941	1,399	1,089	1,142	28%	22%
A035760	CJ오쇼핑	22,027	소매	8,606	6,409	6,409	6,409	285	324	228	-30%	19%
A051900	LG생활건강	84,651	생활용품	5,635	5,509	5,509	5,509	866	1,015	738	-17%	12%
A010140	삼성중공업	85,655	조선	1,249	1,249	1,135	1,135	2,125	3,005	1,931	-29%	10%
A108670	LG하우시스	9,371	건축자재	2,830	2,610	2,610	2,290	196	136	195	45%	-1%
A139480	이마트	58,400	소매	5,386	5,386	4,745	4,961	1,220	1,114	1,427	13%	-13%

주: EPS와 당기순이익 추정치는 2분기 & 지배주주 순이익 기준
자료: Wisefn, KDB대우증권 리서치센터

KDB대우증권
리서치센터

Issue Comment
2013. 7. 9

크레딧
김민정
02-768-4021
minjeong.kim@dwsec.com

회사채 시장 정상화 방안

회사채 시장에 단비 효과 기대

■ 건설, 조선, 해운업 중심으로 부도위험과 채권금리 변동성 확대로 신용경색 지속
■ 회사채 시장 정상화 방안, P-CBO 제도 개편과 제도 개선 등을 통해 유동성 공급
■ 근본적인 대책으로서는 미흡하나, 기업 자금난 완화와 회사채 시장 안정화에 기여

1. 회사채시장 정상화 방안 개요

■ 회사채 시장 신용경색에 단비 효과 기대

회사채 시장 정상화 방안(이하 '정상화 방안')이 발표되었다. 최근 회사채 시장은 기업 부도위험 확대와 채권시장 약세 등에 따라 크게 위축되었다. 지치고 메마른 회사채 시장에 여름철 시원한 비소식처럼 이번 정상화 방안은 회사채 시장에 촉촉한 단비를 제공할 것으로 기대된다.

회사채 시장은 글로벌 위기 이후 급성장했으나, 특히 지난해 웅진홀딩스 법정관리 신청 이후 건설, 조선, 해운 등 취약업종을 대상으로 자금난이 지속되었다. 더구나 최근 기업 실적 악화와 채권금리 변동성 확대가 겹쳐지면서 회사채 발행규모가 급감하였다. 이처럼 회사채 시장 경색에 대한 우려가 더욱 확산되면서 정책적 지원에 대한 기대감도 커져 왔다.

■ 정상화 방안의 핵심은 P-CBO 확대 개편

이번 정상화 방안에서 가장 주목할 만한 사항은 P-CBO 확대 및 개편이다. 그 외 회사채 시장 양극화 현상 완화와 신용평가제도와 같은 인프라 개선 방안도 포함되어 있지만, 당장 정책적 목표는 건설업 등 취약업종 기업에 대한 유동성 지원이라고 판단된다.

특히, 시공능력 순위 100대 건설사 가운데 30개 이상 기업이 이미 워크아웃과 법정관리를 통한 구조조정이 시행 중이다. 이미 신용보증기금 P-CBO를 통해 건설사 유동성 지원이 이루어 지고 있는 상태인데, 건설업 이외 조선, 해운 등 취약 업종 회사채도 이번 정상화 방안 시장안정 P-CBO 편입 대상에 포함될 것으로 예상된다. **즉, 경기 회복에 의해 신용경색이 안정적으로 완화되기 전까지 취약업종에 속한 기업이 회사채 차환 발행에 성공하여 자금난을 극복하고, 부도위험으로부터 시장 충격을 완화하는 것이 이번 방안의 골자라고 판단된다.**

표 1. 회사채 시장 정상화 방안 주요 내용

	구분	주요 내용
P-CBO 확대·개편	기본 방향	P-CBO 개편 및 운영 방향
	지원 대상	13년 하반기부터 14년말까지 만기도래 회사채
	지원 절차	차환발행심사위원회 지원 대상으로 선정된 가업 회사채 차환 물량
	시장안정 P-CBO	신용보증기금의 기존 건설사 P-CBO를 시장안정 P-CBO로 확대 개편
	재원 마련	보증재원으로 8,500억원 소요 예정
회사채 시장 양극화 현상 완화	하이일드펀드 세제 지원	
	QIB 제도 개선	
	회사채 펀드 활성화를 위한 규제 합리화	
	유동화증권 발행 제도 정비	
회사채 시장의 인프라 개선	신용평가 제도 개선	
	발행시장 제도 개선	
	사채관리회사 제도 보완	
	채권유통시장의 투명성 및 효율성 제고	

자료: 금융위원회, KDB대우증권 리서치센터

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

2. 최근 회사채 시장 동향 및 정상화 방안 배경

■ 회사채 부도 위험 증가

회사채 시장 경색은 얼마나 심각한 수준일까?

우리나라 회사채 시장은 외환위기 이후 꾸준한 성장세를 이어오고 있다. 특히, 2008년 글로벌 위기 이후 기업의 자금조달 수단으로 역할이 크게 증대되었다. 08년말 기준으로 회사채 순발행규모는 18조원으로 은행 대출과 주식시장 등 전체 기업 자금조달규모의 16% 수준에 불과했으나, 12년말 기준으로 47%까지 확대되었다.

그러나 지난해 웅진홀딩스 법정관리 신청 이후부터 경기순응업종의 산업위험이 더욱 부각되었고, 건설, 조선, 해운업체 신용등급과 등급전망이 하향조정되거나 부정적으로 조정되었다. 신용등급별로 살펴 보면, 웅진 사태 이후 AA급 이상 우량 등급과 A급 이하 회사채 시장의 양극화가 심화되면서 A급 이하 회사채 발행시장이 위축되었다. 또한, 최근 STX그룹 구조조정 이슈가 지속되면서 월간 회사채 발행규모가 급감하였고, 순상환으로 전환되는 등 거의 모든 등급에 걸쳐 회사채 시장 경색이 심화된 것으로 판단된다.

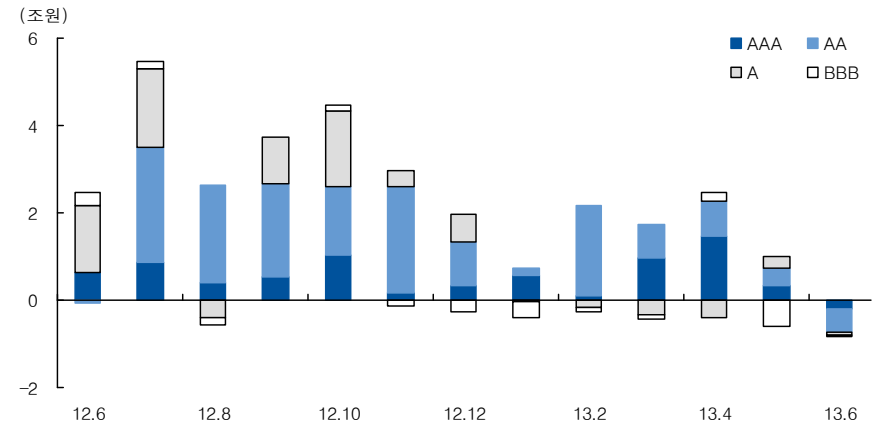
■ 최근 채권금리 상승과 신용스프레드 확대

이처럼 기업 부도위험 확대와 더불어, 최근 채권금리 상승도 회사채 투자심리 위축을 견인한 것으로 판단된다. 최근 미국 양적완화 축소, 중국과 신흥국 경제 불안 등등 대외여건 악화 우려가 제기되면서 채권금리가 급등하고 변동성도 크게 확대되었다. 이에 AA- 3년 회사채 민평 금리는 2.8%에서 3.4%대로 60bp 이상 급등하였다.

또한 올해 회사채 신용스프레드도 저금리에도 불구하고 시중 풍부한 유동성으로 인해 완만하게 축소되면서 강세를 보여 왔다. 낮아진 절대금리 부담과 채권시장 변동성 확대에 따라, 회사채 AA- 3년 신용스프레드는 33bp에서 최근 46bp까지 확대되었다. 채권금리 상승에 따른 약세 분위기 하에서 그 동안 강세를 보여 왔던 회사채 섹터가 되돌림 차원에서 약세로 전환된 데에 따른 결과로 해석이 가능하다.

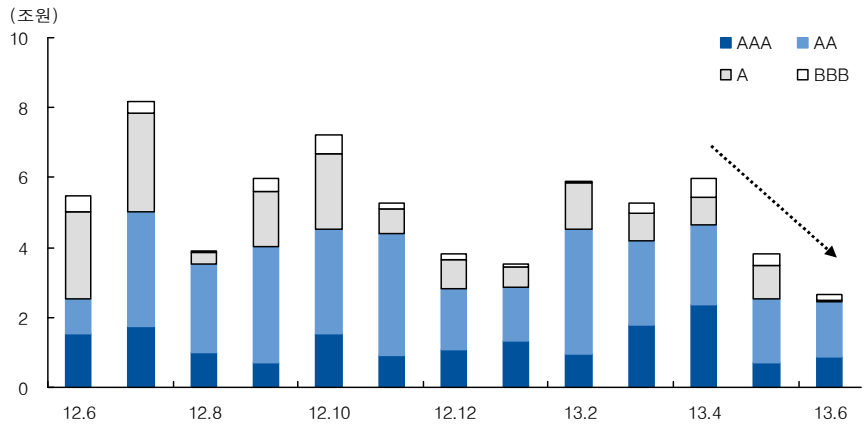
이처럼 기업 부도위험 우려와 회사채 신용스프레드 확대가 맞물리면서, 회사채 발행시장과 투자심리는 더욱 위축된 것으로 판단된다. 특히, 건설, 조선, 해운과 같은 경기순응업종 회사채는 금리 상승에 따른 금융비용 부담과 차환수요 확보 부족으로 자금난이 심화되면서 회사채 정상화 방안에 대한 기대와 의존도가 함께 높아졌다고 볼 수 있다.

그림 2. 회사채 등급별 순발행규모 감소



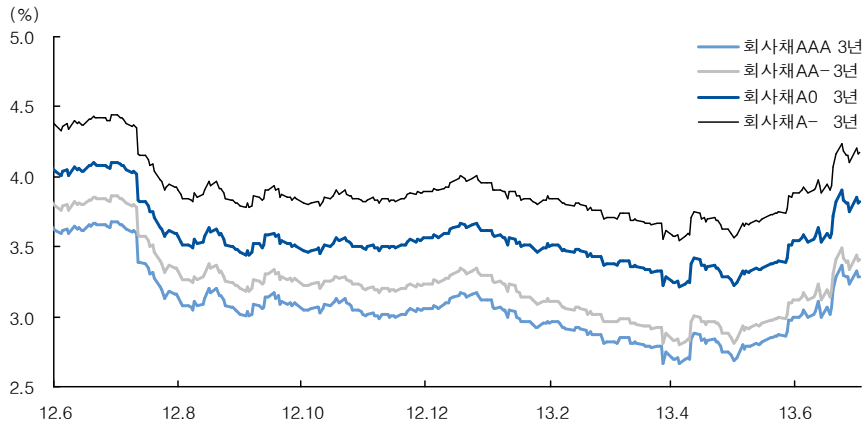
자료: KIS채권평가, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 회사채 등급별 발행규모 감소



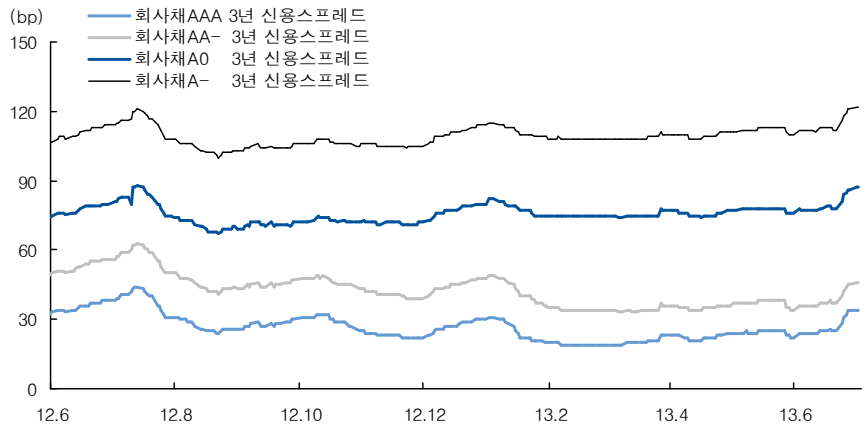
자료: KIS채권평가, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 최근 회사채 등급별 금리 변동성 확대



자료: 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 최근 회사채 등급별 신용스프레드 확대



자료: 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

3. P-CBO 확대 개편

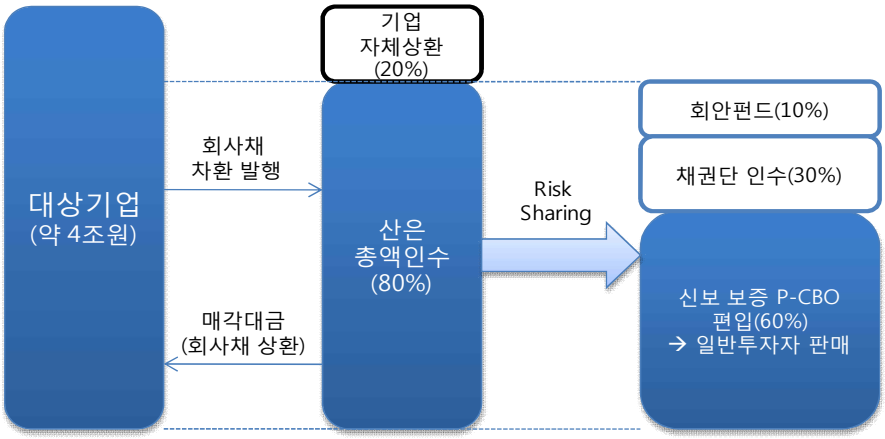
■ 원활한 차환 발행을 통해 선제적으로 유동성 지원

이번 회사채 정상화 방안의 기본 방향은 선제적 유동성 지원이다. 즉, 유동성 위기에 노출되어 있는 특정 기업에게 자금을 공급하여 부도위험을 제한하고 시스템 위기로 확산되지 않도록 차단하는 데에 정책적 목표가 있다.

핵심인 P-CBO의 구조도를 살펴 보면, 산업은행이 회사채를 인수하고 채권단과 CBO 발행을 통해 소화하는 메커니즘이다. 기본방향대로 유동성 지원 대상은 대규모 회사채 만기도래로 일시적 유동성 위험에 노출된 가업이 발행한 회사채로서, 14년말 만기도래 예정분까지 포함된다.

물론 지원 대상은 이러한 유동성 지원을 통해 경영정상화가 가능하다고 결정된 일정 등급 이하 회사채로 제한된다. **현실적으로 신용등급 기준은 정상적인 회사채 발행이 가능한 AA급 이상을 제외하고, 신용경색이 우려되는 A급 이하 회사채(법정관리, 워크아웃 제외)가 유력하다고 판단된다.**

그림 1. 시장안정 P-CBO 차환발행 구조案



자료: 금융위원회, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 시장안정 P-CBO 주요 내용

구분	주요 내용
기본 방향	**P-CBO 개편 및 운영 방향** - 일부 업종 유동성 부족 문제가 시스템 위기로 확산되지 않도록 선제적 유동성 지원 - 발행기업, 채권은행, 금융업계, 정부가 함께 참여 - 재원 범위 내에서 기금 건전성 유지 및 리스크 관리
지원 대상	**13년 하반기부터 14년말까지 만기도래 회사채** - 일정 신용등급 이하, 법정관리/워크아웃은 제외 - 구체적 선정은 '차환발행심사위원회(이하 '차심위')'에서 종합 심사 및 결정
지원 절차	**차심위 지원 대상으로 선정된 가업 회사채 차환 물량** - 해당 기업이 만기도래분 20% 우선 자체 상환, 나머지 80%는 산은이 총액인수 - 산은이 총액인수한 회사채를 금투업계(10%), 채권은행(30%), 신용보증기금(60%) 등에 매각 - 금투업계가 3,200억 원 수준의 회사채안정화펀드 조성
시장안정 P-CBO	**신보가 기존 건설사 P-CBO를 시장안정 P-CBO로 확대 개편** - 시장안정 P-CBO에 산은이 매입한 회사채와 일반건설사 및 일반기업 회사채 편입 - 편입 구성은 차환발행 기업 30% + 건설사 20% + 일반기업 50% - 신용보강을 통해 시장 매각(6.4조 원 규모), 선순위채권과 후순위채권 각각 94%, 6% 발행
재원 마련	**보증 재원으로 8,500억원 소요 예정** - 신용보증기금 여유재원 1,500억 원 우선 활용 - 재정과 정책금융공사 각각 50%씩 부담하여 7,000억 원 투입 - 한국은행은 정책금융공사의 신용보증기금 출연에 필요한 유동성 공급

자료: 금융위원회, KDB대우증권 리서치센터

■ **기업 도덕적 해이 통제와 시장참여자 확대를 통한 Risk Sharing 효과**

이번 정상화 방안의 P-CBO 구조도를 구체적으로 살펴 보면, 산업은행의 정책금융 기능 강화와 기업의 도덕적 해이 통제, 금투업계의 적극적 Risk Sharing에 의의를 둘 수 있다.

1) 산업은행 정책기능 중요성 부각 : 이번 차환발행 과정에서 산업은행이 대상기업 회사채(BW, CB 등 메자닌증권 포함)의 80%를 인수함으로써 중요한 정책금융 역할을 하게 된다. 나머지 20% 회사채는 발행기업이 자체적으로 상환하는데, 이를 통해 회사채시장에 100% 자금조달을 의지함으로써 발행 가능한 기업의 도덕적 해이가 일정 수준 통제 가능할 것으로 판단된다.

2) 참여자 확대로 Risk Sharing : 산업은행이 인수한 회사채는 회사채안정펀드(이하 '회안펀드')와 발행기업 채권은행, 일반투자자를 통해 각각 10%, 30%, 60%씩 소화된다. 앞서 기업 자체 상환분까지 포괄적으로 생각하면, 발행기업과 채권은행, 금융업계, 정부 및 일반투자자까지 참여자가 확대되어 Risk Sharing 효과를 기대할 수 있다.

결과적으로 4조 원 수준의 대상기업 회사채는 기업 자체 상환분을 제외하고 약 3.2조 원이 산업은행에 인수된다. 그 다음 회안펀드로 3,200억원, 채권은행이 9,600억 원, 신보 보증 P-CBO로 1.92조 원 소화될 것으로 추산된다. 3,200억 원 규모로 조성되는 회안펀드는 일반채권이 아닌 CB, BW와 같은 주식연계채권과 단기유가증권 위주로 운용될 것으로 보인다. 이로써 회사채시장 정상화시 upside gain이 가능하다.

■ **시장안정 P-CBO, 신보 P-CBO보다 포괄적으로서 회사채 시장 안정에 무게**

이번 정상화 방안에서 논의된 시장안정 P-CBO는 기존 신보 P-CBO의 연장선으로 볼 수 있다. 즉, 신보 P-CBO는 건설사 회사채만 대상으로 하였으나, 차환발행 대상기업은 30% 범위 내에서 건설, 조선, 해운 등 경기순응업종으로 확대된다. 그 외 건설사가 최대 20% 이내에서 운용되되, AA등급 이상이나 신규 발행 건설사 등 차환발행 대상기업이 아닌 건설사로 구성된다.

마지막으로 시장의 자율적 참여 유도 차원에서 일반회사채는 50~70%가 편입되며, 유동화자산 구성 필요시 차환발행 대상기업이 아닌 일반기업 대출채권도 기초자산에 편입이 가능하도록 구성된다. 따라서 **기존 P-CBO보다 해당 산업이 건설, 조선, 해운 등 경기순응업종으로 확대되고 편입 요건도 비차환대상 기업으로 확대 가능하도록 설정됨으로써 회사채 시장 안정에 무게를 둔 포괄적인 정책으로서 의의가 있다고 판단된다.**

표 3. 신보 P-CBO 운영방안

구분	주요 내용
Pool당 편입 비중	**차환발행 대상기업 30% + 건설사 20% + 일반회사채 50%** - 차환발행 대상기업은 건설/조선/해운 등 경기순응업종으로 개별기업 10% 이내(30%) - 건설사(AA급 이상 또는 신규 발행 건설사 제외) 최대 20% 이내에서 탄력적 운용(0~20%) - 일반 회사채는 필요시 차환발행기업이 아닌 일반기업 대출채권을 기초자산에 편입 가능(50~70%)
발행 규모	**약 6.4조 원**
운영시한	13년 7월 ~ 14년 12월, 한시적 운영
업체당 최고 지원한도	대·중견기업 1,500억 원, 중소기업 750억 원 - 건설사 P-CBO 대비 1.5배 확대 - 차환발행 대상기업은 만기도래분의 80% 한도 내
손실 분담	선순위 94%는 신보 신용보강 후 시장 매각, 후순위 6%는 발행기업이 인수 - 건설사(건설단체 포함) 9%, 차환발행 지원기업 9%, 나머지 기업 3% - 신보 신용보강 재원은 재정과 정책금융공사가 1:1로 분담, 총 8,500억 원 추정 - 신보 가용 기본재산 1,483억 원, 재정은 15년까지 3,500억 원 출연, 정금공 14년까지 3,500억 원 출연

자료: 금융위원회, KDB대우증권 리서치센터

표 4. 건설/조선/해운 회사채 만기도래규모 – 2013년 건설/조선/해운 회사채 만기도래분 4조 원 수준 (억 원)

	구분	신용등급	13.7	13.8	13.9	13.10	13.11	13.12	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	15년~	합계
건설	현대건설	AA-/안정적				1,500				1,000	1,000		8,500	14,000
	삼성물산	AA-/안정적				1,034				3,000		1,500	13,500	19,034
	지에스건설	A+/안정적		1,000						5,300			5,800	12,100
	포스코건설	AA-/안정적						1,000	4,180		1,000		3,000	10,680
	대림산업	AA-/안정적								1,000			5,500	7,400
	대우건설	A+/안정적				3,000				1,500			7,500	12,000
	롯데건설	A+/안정적		800		1,500	2,000			4,500			4,700	13,500
	현대산업개발	A+/부정적				2,500			3,500		2,100		2,500	10,600
	현대엠코	A+/안정적							1,000				500	1,500
	에스케이건설	A0/안정적		800		1,500			1,659		500		4,500	8,959
	태영건설	A0/안정적							1,000					1,000
	케이씨씨건설	A0/안정적										1,400		1,400
	한화건설	A0/안정적	900		2,100			1,000		2,300		1,000	3,500	11,400
	한신공영	BBB+/안정적		400				150	390	50			350	1,340
	두산건설	BBB+/안정적	1,800	600	400	600	500	1,150	650	3,600	350		1,000	12,250
	한라건설	BBB+/안정적		1,100					1,300	1,000	1,000		150	5,250
	계룡건설산업	BBB+/안정적			1,500	500		150	100	50			400	2,100
	한양	BBB+/안정적			200			150	100	70		50	530	1,300
	코오롱글로벌	BBB0/안정적		700	1,350				850	300		200	1,600	5,300
	동부건설	BBB0/부정적			700		420	150	700	600		1,000	1,400	5,470
	경남기업	BBB-/안정적										500	250	750
	서희건설	BB+/안정적						100	150	261	50		75	636
	쌍용건설	CCC/안정적	200					200	200		100			1,100
	금호산업	CCC/안정적			360							323		683
	소계		2,900	5,400	6,610	12,134	2,920	4,050	15,779	24,531	6,100	5,973	65,255	159,751
조선	현대중공업	AA+/안정적											12,000	12,000
	삼성중공업	AA0/안정적											12,000	12,000
	대우조선해양	AA-/안정적										3,000	10,000	13,000
	한진중공업	A-/안정적			2,500				2,500	1,500	2,000	1,500	3,750	13,750
	STX조선해양	BB-↓	1,000						2,000			1,000	3,500	10,500
	소계		1,000		2,500				4,500	1,500	2,000	5,500	41,250	61,250
해운	한진해운	A-/부정적							1,800	600	1,500		14,250	21,750
	현대상선	A-/부정적				2,800				3,400	800		13,500	22,500
	SK해운	A-/안정적								700			6,550	7,250
	장금상선	BBB+/안정적						50		550			920	1,570
	폴라리스쉬핑	BBB-/안정적					300							300
	흥아해운	BBB-/안정적						50					100	200
	소계					2,800	300	100	1,800	5,250	2,300		35,320	53,570
합계			3,900	5,400	9,110	14,934	3,220	4,150	22,079	31,281	10,400	11,473	141,825	274,571

자료: 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

4. 정책적 시사점 및 향후 전망

■ 일부 회사채 유동성위험 완화로 회사채시장 안정화 기대

지난해 웅진 사태 이후 위축되어 온 회사채시장은 이번 방안을 통해 일정 수준 정상화가 가능할 것으로 기대된다. 이번 정상화 방안이 기존 회사채 시장 지원 대책의 연장선이고 유사한 형식이긴 하나, 최근 채권금리 변동성 확대와 회사채 투자심리 위축으로 약세 분위기를 이어가고 있는 회사채 시장에 있어서 단비를 제공할 수 있을 것으로 전망된다.

우선, 건설사에만 국한되었던 기존 P-CBO에 비해 편입 대상 회사채가 조선, 해운업 등 경기순응업종으로 확대되어 포괄적이다. 또한, 차환발행 대상 회사채의 20%를 발행기업 자체적으로 상환하도록 설정함으로써 기업의 도덕적 해이 통제도 가능하다. 아울러, 시장안정 P-CBO 구성 및 운영 과정에서 발행기업과 채권은행, 금융업계, 정부 및 일반투자자까지 참여가 확대되어 책임분담 효과도 기대할 수 있다.

■ 실제 회사채 만기도래규모 감안시, 지원 효과는 제한적일 수 있어

다만, 시장안정 P-CBO 지원 규모의 적정성과 실효성에 대해서는 추가적인 논의가 필요해 보인다. 회사채 정상화 방안이 최근 위축된 회사채 투자수요를 유발하고 발행기업의 일시적인 자금난 해소에 기여할 수 있음에도 불구하고, 경기순응업종 기업의 펀더멘털은 경기 회복에 따른 실적 개선과 차입금 감축에 따라 좌우될 것이다. 따라서 정상화 방안이 근본적인 대책이 될 순 없다.

또한, <표 5>에서 확인 가능할 수 있듯이, 연내 건설/조선/해운 회사채 만기도래 규모는 4조 원 수준이다. 차환발행 대상 기준과 심사 과정에서 지원 대상 규모에 대해 보다 구체적이고 탄력적인 조율이 가능할 것이다. 그러나 차환대상 회사채 요건인 내년 만기도래분까지임을 감안하면 차환대상 기업화 방안 지원 규모는 여유롭다고 볼 수 없다. 따라서 실질적인 회사채 시장 지원 효과는 중장기적으로 제한될 수 있다.

이러한 제약 요건에도 불구하고, 회사채 시장 정상화 방안은 단기적으로 긍정적일 것으로 판단된다. 회사채 유동성 공급과 양극화 현상 완화, 인프라 개선 등 회사채 관련 대책 일정이 연내에 집중되어 있는 점 등을 감안하면, 정책의 부작용과 같은 우려보다는 기대감이 크다고 볼 수 있다.

표 5. 주요 회사채 시장 관련 대책 시행 일정

구분	주요 내용	일정
유동성 위기 선제적 대응	시장안정 P-CBO 발행	13.7~14.12
회사채 시장의 양극화 현상 완화	하이일드펀드 세제 지원	4분기
	QIB 제도 개선	4분기
	회사채 펀드 활성화를 위한 규제 합리화	4분기
	유동화 증권 발행제도 개선	4분기
회사채 시장의 인프라 개선	신용평가제도 개선	3분기
	수요예측 제도 개선	8월 중
	유통시장 투명성 및 효율성 제고	4분기
	사채관리회사 제도 보완	3분기

자료: 금융위원회, KDB대우증권 리서치센터

AI/파생 김영성 02-768-4120 youngsung.kim@dwsec.com

삼성전자 수급: 하락은 외인 종목과 PR 매도의 합작품

외국인은 3월 7일 이후 삼성전자 순매도를 지속했으나 삼성전자 주가는 대부분 횡보했으며 하락했던 기간은 일부에 불과했다. 주가 급락 시기는 외국인의 삼성전자 개별종목과 프로그램 매도가 동시에 출회되었을 때 나타났다. 이는 유력 매수 주체들의 이탈로 매수 측면에서 수급에 공백이 생긴 반면, 외국인들이 종목과 프로그램으로 동시에 삼성전자 매도하게 되면서 발생한 현상으로 보인다.

이와 같은 패턴을 볼 때, 삼성전자 주가 상승을 위해서는 개별종목 매매가 순매수로 돌아서야 할 것으로 보인다. 그렇지 않다면, 과거처럼 삼성전자 주가는 하락 내지 횡보하는 패턴을 유지할 가능성이 높다. 여기서 하락과 횡보를 좌우할 '캐스팅보트'는 프로그램이 쥐고 있는 것으로 보인다. 차익 또는 비차익 매도가 출회된다면 삼성전자는 다시 하락 국면으로, 프로그램 매수세가 유입된다면 횡보 국면에 접어들 것으로 예상한다.

현재까지는 개별종목 매도가 지속될 것으로 보이지만 프로그램 수급이 양호할 것으로 예상되어 삼성전자 주가는 조만간 박스권에 접어들 것으로 전망한다. 개별종목 매도가 지속될 것이라고 판단한 근거는 (1) 삼성전자 주식선물 외국인의 매도세 지속, (2) 지수선물 외국인의 최대 순매도 누적, (3) 공매도 및 대차잔고의 재차 증가이다. 반면 프로그램 수급은 양호할 것으로 기대하는 근거는 선물 외국인 추가 매도 여력 부재로 인해 차익 PR 매도 폭발 가능성이 낮다는 것과 GEM펀드 순유입으로 인한 비차익 PR 매수 유입 기대감이 높아졌다는 점이다.

외국인의 삼성전자 주가 하락은 '종목 매도+PR'의 합작품

최근 삼성전자의 주가 하락을 이끈 주체는 외국인으로 알려져 있다. 그러나 2012년 12월 선물 만기 이후 외국인은 삼성전자를 줄곧 매도했으며 그 금액은 5조 6천억 원에 이르며, 2013년 3월 7일 이후 삼성전자 매도는 일관되게 지속되었다. 그러나 주가는 일부 기간을 제외하고는 박스권을 등락하였다. 따라서, 삼성전자 주가 하락의 원인을 '외국인 매도세'로 단순화해 설명하기는 어렵다는 것이다.

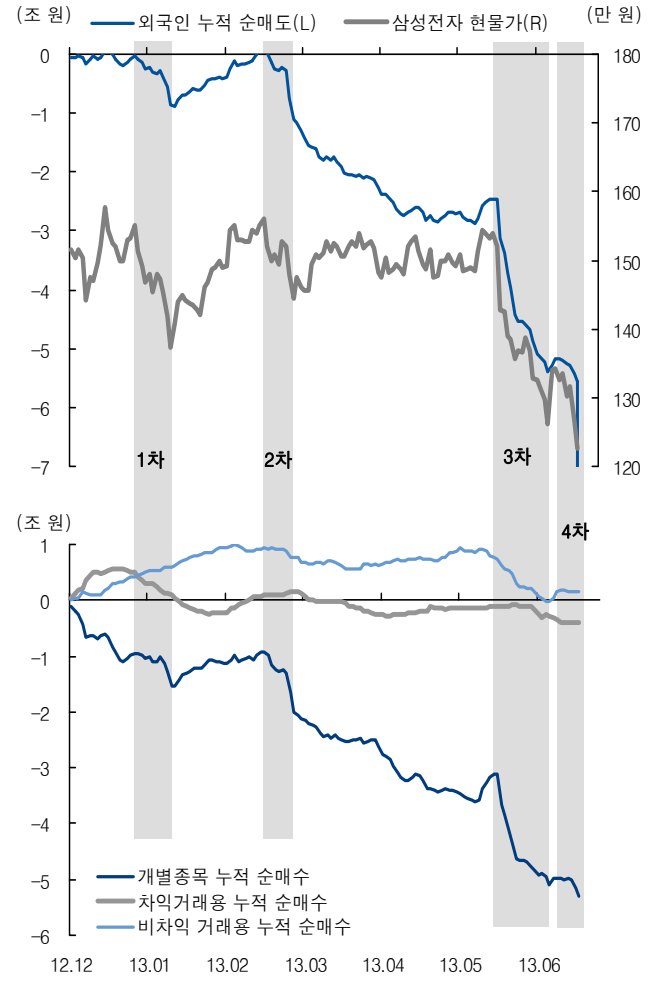
표 1. 기간별 삼성전자 주가 흐름 및 수급 분해 (%, 억 원)

	1차	2차	3차	4차
기간	2013.01.14 ~2013.01.28	2013.02.22 ~2013.03.22	2013.06.07 ~2013.06.26	2013.07.01 ~2013.07.08
주가 수익률	-10.50	-6.13	-18.12	-8.64
전체 순매수	-7,856	-14,495	-29,278	-3,881
개별종목 순매수	-5,755	-12,512	-19,779	-3,223
순수 차익 순매수	-3,849	1,464	-1,629	-691
순수 비차익 순매수	1,748	-3,447	-7,869	33
하락강도	1.34	0.42	0.62	2.23

주: 순수 차익, 비차익 순매수는 당사 추정치, 하락 강도=해당 기간 주가 하락률/해당 기간 전체 순매수 대금(천억 원)

자료: KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 삼성전자 주가 급락 기간은 '종목 매도 + PR 매도' 동시 진행



자료: KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

2013년 들어 삼성전자 주가가 5% 이상의 하락세가 지속되었던 기간은 크게 네 번이 존재한다. 위 네 기간 동안 외국인 매매 패턴의 공통점은 (1) '삼성전자 개별종목 매도'가 주가 하락의 원동력이었다는 점과 여기에 (2) '차익PR 또는 비차익PR 매도라는 보조 추진력'이 더해져야만 유의미한 주가 하락으로 이어졌다는 것이다.

실제로 2차와 3차 기간 사이(2013.03.23.~ 06.03.)에는 개별종목 매도로 1조원 가량 출회되었음에도 불구하고, 차익과 비차익이 매수 유입 내지 중립을 지키게 되면서 외국인 내부의 수요 충돌이 발생했다. 그 결과 주가는 박스권을 오르내리는 모습을 보여주었다.

네 기간 중 1차 기간 하락은 외국인 "종목 + 차익 매도", 2~3차 기간은 "종목 + 비차익 매도" 때문이었다. 다만 4차 기간의 경우 삼성전자를 정조준한 매도 물량 자체는 줄어든 반면 차익과 비차익 PR 매도 물량이 상대적으로 증가한 것이 주가 하락을 이끌었다.

외국인 매매가 삼성전자 주가 등락을 좌우하는 이러한 흐름은 최근 개인과 국내 기관의 거래대금 점유율이 하락하는 현상과 무관하지 않은 것으로 보인다. 연기금 등 국내 기관이 적극적으로 매수 대응을 하고 있지 않은 것에다 개인 투자자의 시장 이탈까지 겹치면서 외국인 시장 지배력이 증가하고 있는 것이다.

위와 같은 외국인 삼성전자 매매와 주가 등락 패턴이 반복된다는 가정 하에서, 삼성전자 주가가 상승국면에 접어들기 위해서는 '주포'인 개별종목 매매가 순매수로 돌아서야 할 것으로 보인다. 그렇지 않다면, 과거처럼 삼성전자 주가는 하락 내지 횡보하는 패턴을 유지할 가능성이 높다.

삼성전자 주가 상승의 조건은 외국인 개별종목 순매수 반전

그러나 여기서 하락과 횡보를 좌우할 '캐스팅보트'는 프로그램이 쥐고 있는 것으로 보인다. 차익 또는 비차익의 매도가 출회된다면 삼성전자는 다시 하락 국면의 지속으로, 프로그램 매수세가 유입된다면 횡보 국면에 접어들 것으로 보인다

개별종목 순매수 반전 없다면 프로그램 매매가 주가 하락과 횡보를 결정

따라서 향후 외국인 매도 여부에 의한 삼성전자 주가 흐름을 예측하기 위해서는 '주포'에 해당하는 개별종목 매매의 향방과 '캐스팅보트'를 쥐고 있는 차익/비차익 매매 동향으로 나누어서 살펴보아야 할 것이다.

결론부터 이야기하자면 현재 개별종목 매도는 지속될 것이지만 프로그램 수급은 양호할 것으로 예상되어, 조만간 주가는 박스권에 접어들 것으로 전망한다.

개별종목 순매도는 지속에 무게

이유는 세 가지이다. 첫째, 삼성전자 주식선물 외국인의 순매도 누적이 이미 상당한데다가 신규 매도가 지속 되고 있다는 점이다. 둘째, 지수 선물 외국인의 투기/헤지 포지션이 사상 최대 순매도 수준인데다가 아직 환매가 나타나지 않고 있기 때문이다. 마지막으로는 대차잔고와 공매도가 다시 증가하고 있다는 것이다.

I. 주식선물 외국인 : 15,222계약 순매도. 매도 강도는 감속, 그러나 순매도 기조는 유지

외국인의 삼성전자 주식선물과 현물 매매 패턴 유사

2012년 12월 선물 만기 이후 현물과 선물 외국인의 순매수 누적 패턴은 유사하게 진행되었다. 더욱이 3차 매도가 시작되었던 JP모건 보고서 발간 무렵부터는 현물과 선물 순매수 패턴은 거의 일치했다.

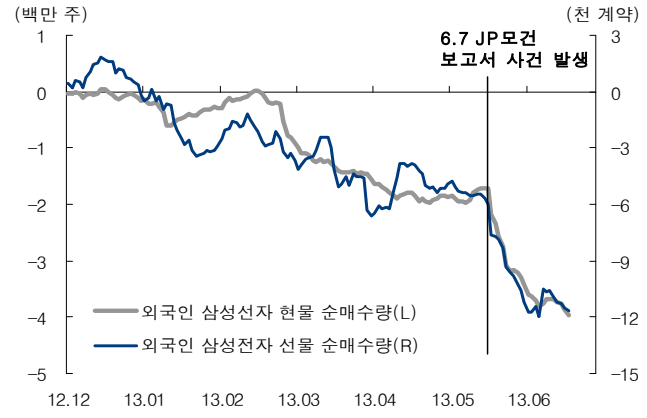
<그림1>과 <그림2>에서 보듯, 삼성전자에 대한 외국인 매도는 올해 내내 지속된 추세였다. 특히 6월 선물 만기 전 외국인은 삼성전자 6-9 스프레드를 12,895계약 순매도하였다. 6월 7일 이후 순매도한 3,323계약이 전량 매도 롤오버되었다고 가정하더라도 적어도 9천 계약 순매도가 그 이전에 누적된 상태라는 이야기가 된다. 이는 삼성전자 선물을 매도한 장기 세력이 존재한다는 반증이다. 단, KRX가 올 6월부터 주식선물 스프레드 매매 데이터를 공개했기 때문에 장기 세력의 존재는 간접적으로 확인할 수 밖에는 없다.

표 2. 삼성전자 선물 외국인 추정 포지션 (계약수)

	2013.06.07 ~2013.06.13	SP 순매수 누적 (2013.06.13. 기준)	2013.06.14 ~2013.07.08	현재 (2013.07.08. 기준)
매수	10,003	3,929	27,226	31,155
매도	13,326	16,824	29,553	46,377
순매수	**-3,323**	**-12,895**	**-2,327**	**-15,222**

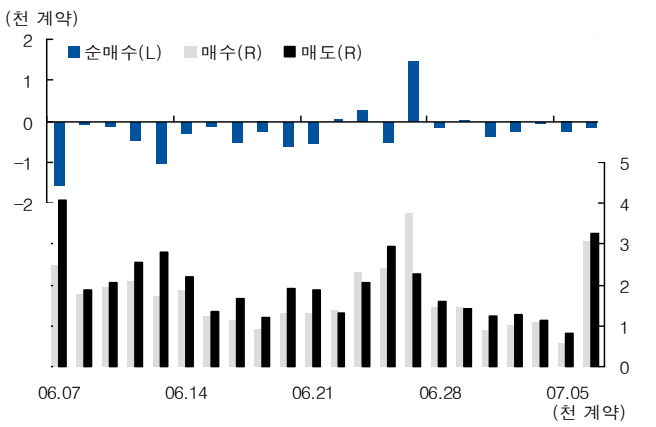
주: SP 매수, 매도는 당사 추정
자료: KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 삼성전자 현선물 외국인 매매 패턴은 유사하게 진행 중



주: 2012년 12월 선물 만기 이후 외국인의 일별 삼성전자 현선물 순매수의 단순 누적
자료: KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 외국인의 삼성전자 선물 순매도는 지속



주: 외국인 삼성전자 선물 일별 매수, 매도, 순매수량
자료: KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

외인 주식선물 순매도 누적 지속 추가 하락에 대한 강한 자신감일까?

JP모건 보고서 발간 직후에 비해 최근 주식선물 외국인의 매도 강도는 약화되었으나 꾸준히 매도세가 지속되고 있어, 장단기 세력이 모두 추가 하락에 베팅하는 모습이다. 7월 8일 현재, 외국인의 삼성전자 선물 순매도 추정치는 15,222계약으로, 이는 선물 외국인이 총 미결제약정 27,740계약 중 최소한 55% 이상의 포지션을 차지하고 있다는 뜻이 된다. 삼성전자 선물의 유동성은 타 주식선물에 비해 좋은 편이나, 빠른 청산에는 제약이 있을 수 밖에 없다. 그런 상황에서 환매 시 부담이 큰 정도의 포지션을 아직 청산하지 않고 있다는 것은 그들이 삼성전자 주가 추가 하락에 대한 강한 자신감을 가지고 있다는 뜻으로 해석할 수 있다. 더 나아가, 삼성전자 현물과 선물 외국인 매매의 변곡점이 앞으로도 일치할 것이라고 본다면 현물 순매수 전환 역시 어렵다는 뜻이 된다. <그림2 참조>

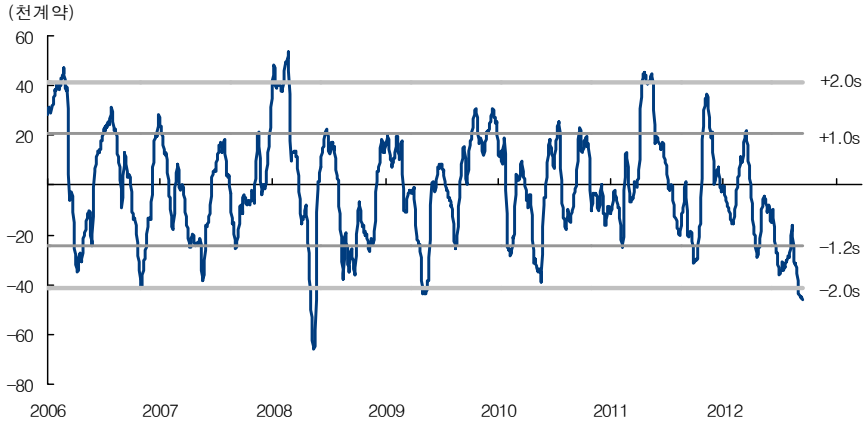
Ⅱ. 지수선물 외국인 : 투기/헤지 포지션 사상 최대 순매도 수준. 삼성전자 하락 베팅한 듯

지수선물 외국인 순매도도 사상 최대치 수준에서 본격 환매 없어. 삼성전자 주가에 부정적일 듯

차익거래를 제외한 선물 외국인의 투기/헤지 포지션은 -2σ를 하회하며 순매도 최대치 수준에 이르렀다. (2008년은 -2σ를 하회하였으나 KOSPI지수가 900선에 이르면서 knock-in이 발생한 ELS에서 헤지 물량 청산용 선물 매도가 나온 것으로 추정)

본격적 환매가 나타나지 않았다는 점을 볼 때, 지수선물 외국인들은 지수의 추가 하락에 무게를 두는 것으로 보인다. K200 지수에서 22.26%를 차지하는 삼성전자의 주가 하락 없이 지수가 홀로 하락하기는 어렵다는 점에서, 삼성전자 주가에 대한 외국인의 시각은 부정적일 가능성이 높다.

그림 4. 선물 외국인의 매도 풀베팅, 삼성전자 주가에 대한 부정적 시각을 반영한 듯



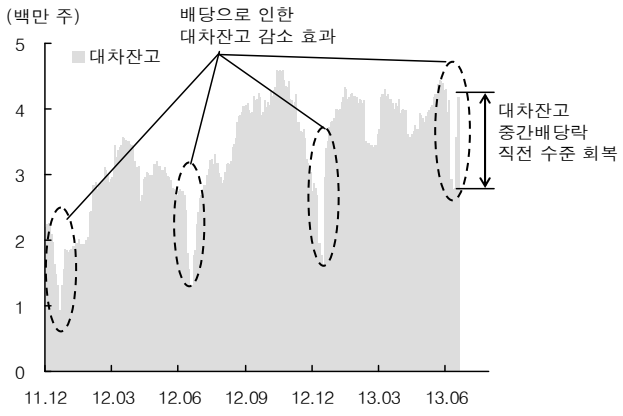
주: 공식 및 비공식 차익거래 제외 선물 외국인의 투기/헤지 포지션, 당사 추정
자료: KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

Ⅲ. 대차잔고와 공매도 : 2차 공매도 가속 시작

대차잔고, 공매도 다시 증가 추가 하락 기대감 남아있는 듯

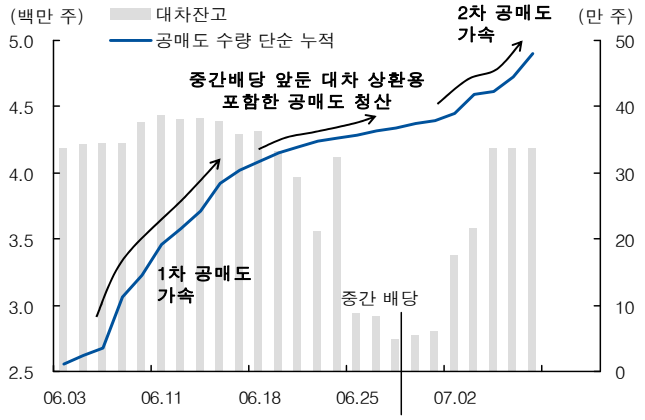
6월 7일 이후 삼성전자의 공매도와 대차잔고 추이는 세 국면으로 나누어 진행된 것으로 보인다. 6월 7일~15일까지 1차 공매도 출회, 6월 17일~24일 공매도 청산, 그리고 7월 1일부터 본격적으로 진행된 2차 공매도 가속 국면이 그것이다.

그림 5. 대차잔고는 배당락 이전 수준을 회복



자료: KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 2차 공매도 진행 중 – 추가 하락 기대감 있는 듯



자료: KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

중간배당락 이후, 특히 7월 들어 대차잔고는 직전 수준을 회복하였고 공매도는 가속이 붙는 형국이다. 따라서 공매도 세력의 시각을 그대로 받아들인다면 현재 주가 수준 1,267,000원 (7월 8일 종가) 이하의 추가 하락 가능성을 열어두어야 할 것이다.

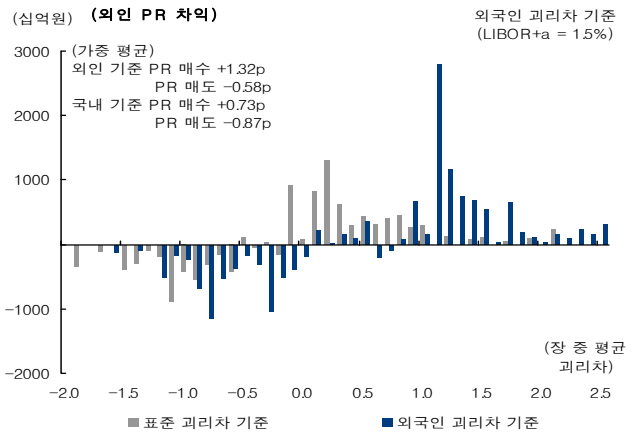
그러나 캐스팅보트를 쥔 프로그램 수급은 양호할 전망

하락 기대감에 따라 개별종목 매도 지속되더라도 프로그램 수급이 도와주지 않으면 하락은 제한적일 것

차익과 비차익 PR 매매는 삼성전자 매도보다는 매수에 설 가능성이 높을 전망이다. 외국인 프로그램 매수 유입이 외국인 삼성전자 종목 매도와 내부 충동을 일으키면서 외국인발 매도 충격을 상쇄시켜줄 것으로 예상한다.

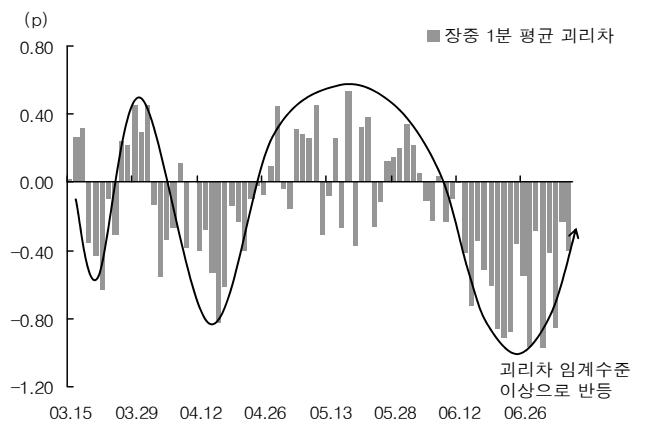
우선 차익 PR은 베이시스가 악화되면서 차익잔고 청산 임계점 부근에 위치하였으나, 지수선물 외국인의 매도 여력 부족으로 괴리차의 추가 하락은 제한될 전망이다. 선물 외국인 중 단기 세력의 신규 매도에 의한 산발적 매도가 출회될 가능성은 있으나, 차익 프로그램 매도 폭발에 의한 삼성전자 주가 하락 국면 진입 가능성은 적을 것으로 예상한다.

그림 7. 현재 괴리차는 과거 차익 매도 폭발 임계점 부근



자료: KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 그러나 선물 외인 매도 여력부족으로 차익 매도 폭발 가능성 낮아

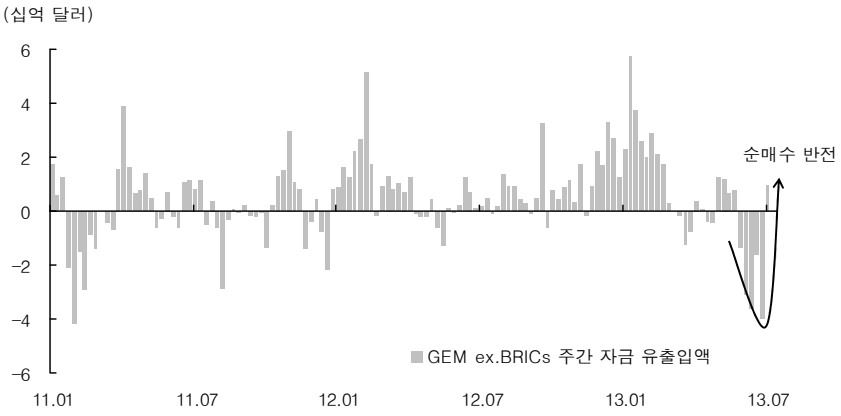


주: 장종료 15분 전 제외 장중 1분 평균 괴리차
자료: KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

차익, 비차익 프로그램 수급은 매수 유입 가능성이 높아

비차익 PR 매매 역시 삼성전자 주가 흐름에 긍정적 요소로 작용할 전망이다. 지난 주 BRICs 제외 GEM펀드의 자금 유입이 외국인 비차익 PR 매수 유입으로 이어진 것으로 보인다. 순유입/순유출이 전환되면 적어도 2~3주간 추세가 유지되는 경향이 있어 이번 주 외국인 비차익 수급은 매수 우위를 보일 것으로 전망된다.

그림 9. GEM 펀드 유출입 순매수 전환, 외국인 비차익 매수 유입 기대감 높여



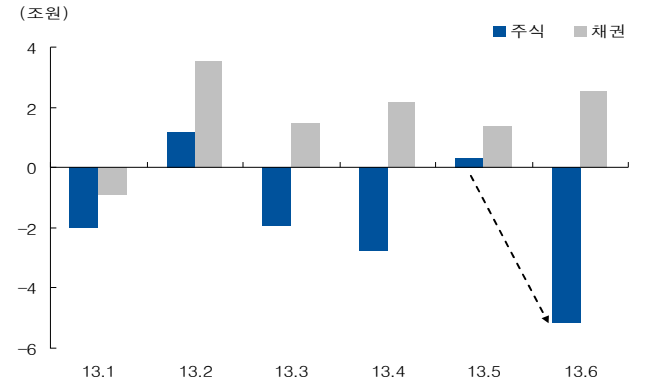
자료: Thomson Reuters, EPFR, KDB대우증권 리서치센터

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

최근 국적별 외국인 순매수 및 업종별 매매동향

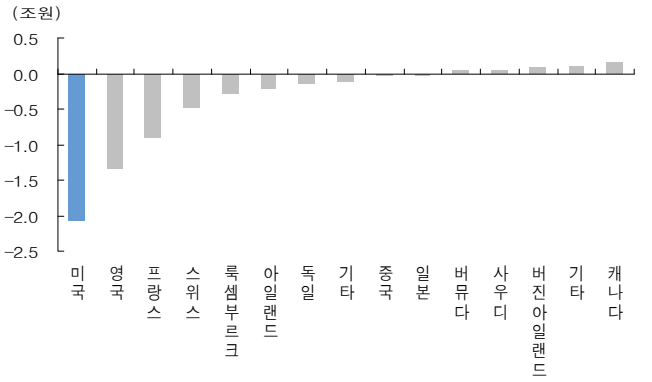
- 6월 출구전략 시행 우려로 외국인 재차 국내 증시에서 대규모 순매도. 국적별로는 미국계 약 -2.1조 원, 유럽계 -3.3조 원 등
- 6월 이후 이머징 아시아 국가에서 외국인 순매도 지속. 7월 들어 매도 규모는 완화, 글로벌 펀드로의 자금유출도 완화되는 모습
- 투자 주체별로 보면 외국인이 대규모 순매도, 기관은 투신권 주도로 순매수 지속. 외국인은 전기전자, 금융, 유통 순으로 순매도를 지속

그림 1. 6월 외국인은 재차 대규모 순매도 전환, 채권 순투자는 증가



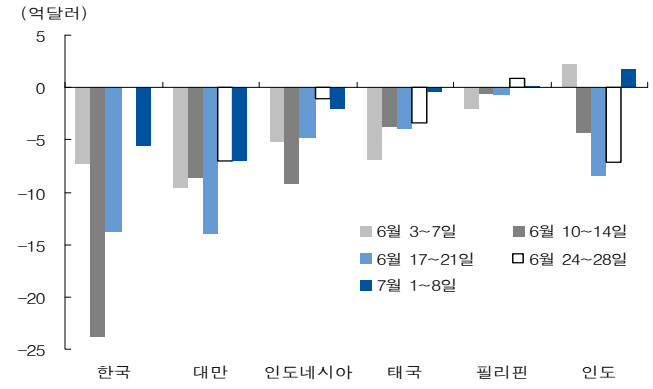
자료: 금융감독원, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 6월 국적별로는 미국이 6개월 연속 최대 순매도를 지속



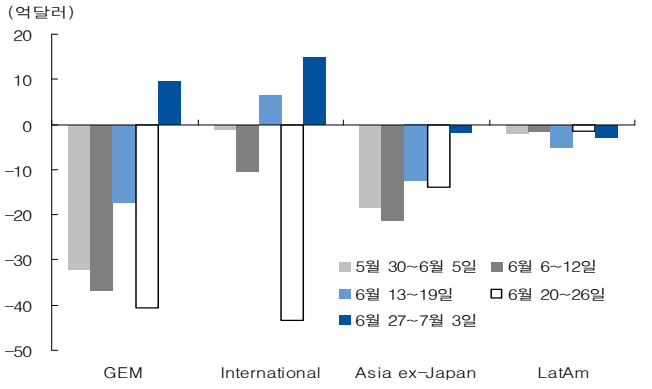
자료: 금융감독원, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 6월 이후 이머징 아시아 국가 외국인 순매도 지속되나 규모는 감소



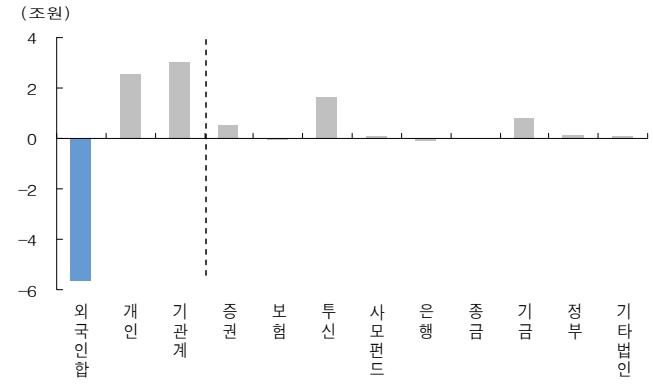
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 글로벌 펀드로의 자금유출세도 7월 들어 완화되는 모습



자료: EPFR, KDB대우증권 리서치센터

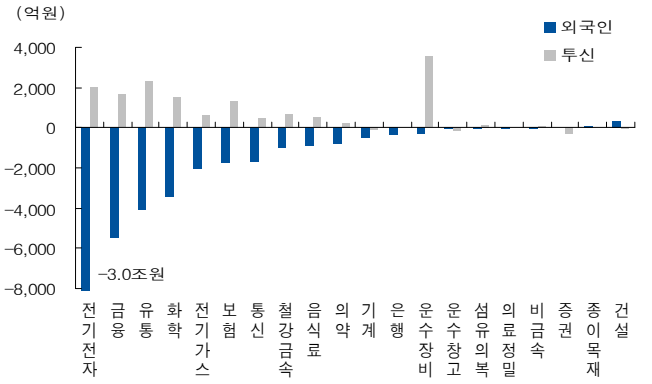
그림 5. 투자주체별로는 외국인 순매도, 기관은 투신권 주도로 순매수



자료: KRX, KDB대우증권 리서치센터

주: 기간은 6월 1일~7월 8일

그림 6. 업종별로는 외국인은 전기전자, 금융, 유통 순으로 순매도



자료: KRX, KDB대우증권 리서치센터

주: 기간은 6월 1일~7월 8일

오영기 02-768-2601 youngki.oh@dwsec.com

KOSPI 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)	기관전체 (당일 1545.0 / 5일 -1040.7)					외국인 (업종)	외국인전체 (당일 -1893.5 / 5일 -4566.3)				
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
철강금속	409.1	-332.1	증권	-52.5	-168.7	화학	126.0	-701.2	전기전자	-1,604.0	-2,352.9
전기전자	372.6	-4,217.4	의약품	-46.5	161.4	서비스업	103.6	-426.0	철강금속	-267.5	33.1
금융업	247.1	856.5	운수창고	-29.4	-249.9	증권	27.0	89.4	유통업	-112.1	-435.8
운수장비	197.7	-644.5	통신업	-12.6	218.9	운수장비	26.6	856.2	통신업	-55.6	-27.4
유통업	185.3	647.8	음식료	-3.5	104.8	운수창고	21.9	90.5	금융업	-49.9	-1,026.1
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
삼성전자	570.9	-1,617.2	KODEX레버리지	-401.7	-490.6	기아차	154.9	348.7	삼성전자	-1,533.2	-2,347.3
KODEX 200	332.7	-412.7	현대모비스	-127.9	-19.7	KB금융	143.3	-426.0	KODEX 200	-354.9	388.4
POSCO	194.3	-165.2	삼성엔지니어링	-108.8	-38.6	코웨이	98.3	167.1	현대모비스	-216.4	-308.6
하나금융지주	130.7	191.5	삼성전기	-94.3	-715.1	SK하이닉스	79.1	692.7	LG전자	-152.0	-58.1
대우조선해양	120.7	123.7	코웨이	-84.7	-131.9	삼성중공업	78.2	183.5	하나금융지주	-145.3	-411.6
고려아연	104.3	14.9	삼성SDI	-51.1	653.5	삼성SDI	63.1	-215.4	고려아연	-135.5	-115.2
엔씨소프트	97.6	307.6	LG유플러스	-40.9	-22.0	KODEX레버리지	53.6	-69.6	POSCO	-128.4	135.6
삼성중공업	95.4	45.8	한솔테크닉스	-36.0	-42.6	LG화학	51.0	-437.9	현대중공업	-66.8	-145.1
삼성생명	83.5	326.8	SK하이닉스	-31.5	-1,762.2	현대차	46.2	85.5	삼성물산	-58.3	-124.5
현대제철	81.1	-100.7	금호종금	-28.5	-48.8	엔씨소프트	40.3	152.3	LG디스플레이	-46.7	-158.3

KOSDAQ 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)	기관전체 (당일 -127.8 / 5일 -559.1)					외국인 (업종)	외국인전체 (당일 -99.3 / 5일 249.3)				
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
통신방송	32.5	86.1	반도체	-102.0	-320.7	디지털컨텐츠	10.5	-3.7	제약	-41.4	225.9
오락.문화	29.4	90.7	IT부품	-77.6	-415.3	인터넷	8.0	42.4	유통	-14.5	-57.8
통신서비스	25.6	82.7	제약	-38.1	20.2	반도체	5.0	95.9	소프트웨어	-14.0	37.0
디지털컨텐츠	21.8	-6.4	기계.장비	-26.7	-18.7	화학	2.3	10.4	기타	-13.5	6.3
소프트웨어	11.9	-41.0	음식료.담배	-13.8	-17.1	일반전기전자	1.6	-2.3	통신방송	-7.3	96.9
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
에스엠	32.6	48.7	네패스	-44.7	-109.7	위메이드	17.8	-9.0	차바이오앤	-13.8	-9.5
세코닉스	22.9	-49.7	에스에프에이	-24.6	0.4	KH바텍	14.0	30.0	포스코 ICT	-10.7	8.2
SK브로드밴드	22.0	80.9	크루셜텍	-17.6	-14.6	크루셜텍	10.3	-7.6	파트론	-10.1	-74.1
액토즈소프트	20.2	38.5	코오롱생명과학	-17.0	-4.9	미디어플렉스	8.7	19.6	GS홈쇼핑	-9.4	36.3
포스코 ICT	13.9	61.3	지디	-15.1	-30.3	다음	8.6	51.4	와이지엔터테인먼트	-8.4	-14.8
CJ E&M	12.8	21.3	KH바텍	-14.1	-89.1	CJ오쇼핑	7.8	55.6	비에이치	-7.5	-1.5
서울반도체	12.8	-79.3	이지바이오	-13.4	-33.9	네패스	6.6	-8.6	삼천당제약	-7.5	-4.6
아프리카TV	11.7	-10.1	심텍	-11.4	-8.7	아모텍	6.6	-10.9	서원인텍	-6.3	-3.8
파트론	7.7	-75.0	AP시스템	-10.6	13.6	원익IPS	5.3	18.6	아이씨디	-6.1	-1.7
KTH	7.7	6.1	덕산하이메탈	-9.6	-1.0	서울반도체	4.6	114.0	플렉스컴	-6.0	-10.3

※ 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
삼성전자	36,609.1	현대모비스	-12,819.1	POSCO	14,891.7	삼성전자	-19,664.5
KODEX 200	33,698.8	KODEX 레버리지	-7,185.9	대우조선해양	11,212.5	SK하이닉스	-8,090.6
대우조선해양	5,254.5	LG화학	-6,091.5	현대중공업	9,670.0	현대차	-6,831.4
엔씨소프트	4,860.0	삼성전기	-4,166.2	KODEX 레버리지	7,926.2	오리온	-4,148.2
현대중공업	4,608.3	코웨이	-4,097.1	고려아연	6,745.4	LG유플러스	-3,905.7
POSCO	4,441.1	KT&G	-2,945.6	이마트	4,998.6	LG전자	-2,703.9
삼성중공업	4,313.2	삼성SDI	-2,814.0	삼성중공업	4,754.9	대우증권	-2,361.9
LG디스플레이	4,182.0	SK하이닉스	-2,771.7	삼성테크윈	4,355.2	삼성전자우	-2,160.0
현대차	3,738.2	CJ	-2,615.3	SK텔레콤	4,016.1	롯데하이마트	-1,983.8
하나금융지주	3,278.4	삼성엔지니어링	-1,857.8	엔씨소프트	3,123.8	SKC	-1,958.3

은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
TIGER 200	1,667.9	POSCO	-4,175.6	KODEX 인버스	51,016.0	KODEX 200	-12,134.7
KODEX 레버리지	1,378.5	대우조선해양	-3,043.6	POSCO	9,342.6	코웨이	-4,416.8
삼성전기	1,329.7	KODEX 인버스	-2,159.1	현대차	4,182.7	SK하이닉스	-4,200.3
SK하이닉스	789.6	KB금융	-2,130.3	하나금융지주	3,536.2	LG디스플레이	-4,193.3
TIGER 레버리지	756.4	현대상선	-1,856.2	현대중공업	3,320.4	고려아연	-2,564.7
현대모비스	725.1	삼성전자	-1,446.5	현대제철	2,970.3	현대모비스	-2,043.6
호텔신라	475.8	현대중공업	-1,438.6	삼성전자	2,834.0	삼성물산	-1,957.5
KOSEF 200	470.8	현대차	-1,228.4	KB금융	2,823.3	삼성전기	-1,863.7
한국타이어	414.2	LG디스플레이	-751.9	KStar 200	2,496.8	LG전자	-1,466.7
KODEX 200	397.6	삼성중공업	-618.3	삼성중공업	2,307.1	삼성화재	-1,191.9

KOSPI 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
엔씨소프트	4,030.4	9,762.2	현대모비스	21,636.6	12,787.0
삼성중공업	7,821.0	9,539.1	LG유플러스	3,613.2	4,090.5
이마트	2,906.8	6,711.1	금호종금	112.2	2,852.4
현대차	4,620.6	4,962.8	한미약품	864.8	2,807.5
현대하이스코	2,513.0	2,772.1	오리온	1,984.3	1,436.7
신한지주	1,357.0	2,569.2	LG전자	15,197.6	1,138.6
한국항공우주	1,139.7	2,513.4	GS	2,133.5	800.0
효성	1,529.0	2,319.1	현대미포조선	2,047.6	637.6
LG화학	5,101.3	1,830.8	LG디스플레이	4,674.9	248.2
KB금융	14,332.8	129.1	삼성물산	5,826.3	144.1

※ 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
세코닉스	1,421.2	에스에프에이	-1,097.3	액토즈소프트	1,558.9	네패스	-1,792.6
성광벤드	1,169.7	지디	-911.4	아프리카TV	1,166.5	이지바이오	-1,218.0
SK브로드밴드	939.8	GS홈쇼핑	-752.1	SK브로드밴드	622.5	루멘스	-951.5
씨티씨바이오	563.9	위메이드	-670.4	에스엠	569.6	서울반도체	-896.1
서울반도체	447.7	심텍	-632.5	이엠텍	487.0	미디어플렉스	-858.4
태광	360.3	네패스	-627.0	KTH	460.5	휴온스	-671.2
포스코 ICT	331.0	옴니시스템	-570.8	CJ E&M	331.7	덕산하이메탈	-604.7
우전앤한단	319.4	이엠텍	-570.3	MDS테크	329.0	태광	-598.3
동성화인텍	311.9	코오롱생명과학	-567.8	GS홈쇼핑	298.8	서원인텍	-511.1
플랜티넷	272.3	아모텍	-554.9	나이스정보통신	290.1	엘엠에스	-484.9

은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
서울반도체	90.8	비에이치	-163.0	에스엠	2,056.2	네패스	-1,215.7
CJ E&M	90.8	하이록코리아	-146.4	서울반도체	1,596.8	KH바텍	-916.6
파라다이스	84.6	덕산하이메탈	-144.2	포스코 ICT	713.7	코오롱생명과학	-853.1
태웅	80.7	동양이엔피	-94.6	조이맥스	635.9	크루셜텍	-640.9
유진테크	52.2	대한약품	-84.1	위메이드	613.6	에스에프에이	-613.7
실리콘웍스	48.5	심텍	-78.7	CJ E&M	594.5	다음	-376.2
휴맥스	47.1	리드코프	-66.5	SK브로드밴드	523.5	CJ오쇼핑	-359.6
위메이드	46.9	휴비츠	-65.0	한국사이버결제	318.4	심텍	-338.3
포스코 ICT	45.0	삼천당제약	-58.5	평화정공	316.5	씨티씨바이오	-337.0
씨티씨바이오	44.0	성광벤드	-52.1	윈스테크넷	260.5	지디	-288.6

KOSDAQ 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
서울반도체	462.1	1,277.8	코오롱생명과학	16.5	1,703.1
파라다이스	12.6	628.3	이지바이오	257.6	1,336.6
성광벤드	274.7	358.2	심텍	56.6	1,141.4
태광	52.0	354.6	인프라웨어	209.1	588.5
휴맥스	35.8	317.3	옴니시스템	175.3	570.8
우전앤한단	11.3	314.7	서원인텍	626.4	569.6
나이스정보통신	28.3	290.1	비에이치	747.8	567.0
농우바이오	293.5	283.2	셀트리온	501.9	451.0
상보	318.8	126.9	와이지엔터테인먼트	842.0	285.2
모두투어	333.2	65.5	차바이오앤	1,378.2	22.6

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

※ 외국인 기관 동반 순매도 금액은 (-)를 생략한 수치임

KOSPI200 선물시장 통계

2013. 7. 9

김영성 02-768-4120 youngsung.kim@dwsec.com

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

주가지수선물 가격정보

	KOSPI200	1309	1312	1403	KSPH9HCS
기준가격	237.28	239.15	240.35	239.60	1.40
시가	236.86	237.65	238.50	239.60	1.40
고가	238.42	239.55	240.75	239.60	1.45
저가	234.11	234.85	236.30	239.60	1.40
종가	235.12	235.95	237.60	239.60	1.40
전일대비	-2.16	-3.20	-2.75	-	-
이론가격	-	236.28	237.86	236.72	1.58
총약정수량 *	76,875	241,947	88	-	463
총약정금액 **	2,895,912	28,652,114	10,456	-	109,969
미결제약정	-	118099 (-80)	2189 (394)	397 (9)	-
배당지수 ***	2.69% (CD금리)	0.00	0.00	2.71	-
반응배수		1.09	1.03	-	
장중평균베이시스		0.960			
전일대비		0.142			

주: 단위 (* 천주, 계약 ** 백만 *** 포인트)
반응배수 = 일중 선물가격변동폭/일중 현물가격변동폭, KSPH9HCS : 9월물과 12월물과의 스프레드를 의미함
장중 평균 베이시스는 1분 평균이며, 만기익일의 경우 전일대비는 직전 최근월물과의 비교이므로 의미없음

주가지수선물 투자자별 매매현황

		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	국가
	매수	105,534	75,401	52,665	768	2,159	388	4,394	722
	매도	103,587	75,986	54,550	844	2,115	169	4,181	592
	비중	43.2%	31.3%	22.1%	0.3%	0.9%	0.1%	1.8%	0.3%
순매수누적	전일	1,947	-585	-1,885	-76	44	219	213	130
	누적	-8,325	3,671	-660	-1,271	6,742	361	-298	-213
매매편향강도		0.93%	-0.39%	-1.76%	-4.71%	1.03%	39.32%	2.48%	9.89%

주 : 누적은 지난 쿼드러플위칭데이 이후부터 현시점까지 당일 순매수 미결제약정의 증감을 누적한 것임
매매편향강도(%)=(순매수/(매수+매도))X100, 절대수치가 클수록 단방향으로의 집중력이 높다는 의미임

ETF 가격정보

	전일대비	등락율	거래량	거래대금	외국인보유
KOSEF	-240	-1.01%	78	1,835	0.00%
KODEX200	-230	-0.97%	4,854	114,443	5.22%

	KOSEF	KODEX200	합성현물	최근월물	합성선물
종가/100	235.40	235.40	235.03	235.95	235.08
eff.delta	1.11	1.06	2.61	1.48	2.64
diff/basis	0.12%	0.12%	-0.04%	0.83	-0.04

	KOSEF	KODEX200
NAV	23,534	23,550
(ETF-NAV)%	0.03%	-0.04%
T/E	0.00%	0.00%
설정주수	150	1600
환매주수	50	800
상장주수	16100	189200

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/베이시스 - KOSPI200 대비 괴리율/베이시스, 거래대금의 단위는 백만원
4 : TE(tracking error)=[(NAV/(KOSPI200X100))-1]X100(%)

주가지수옵션 가격정보

대표내재변동성	0.203	콜평균	0.199	풋평균	0.208	역사적(5일)	14.9	역사적(20일)	19.2

월물	행사가격	1307					1308		
		240.0	237.5	235.0	232.5	230.0	237.5	235.0	232.5
Call	가격	0.38	0.90	1.93	3.55	5.50	3.95	5.05	6.65
	전일대비	-1.06	-1.75	-2.42	-2.80	-2.90	-1.55	-1.85	-1.35
	내재변동성	19.00	18.50	18.70	19.60	19.20	17.20	17.00	17.80
	거래량	453,833	321,038	149,896	15,283	2,705	1,016	718	537
	미결제	36,329	19,327	12,478	5,805	2,842	876	809	496
Put	가격	5.30	3.30	1.85	0.95	0.44	6.20	4.80	3.80
	전일대비	2.05	1.38	0.78	0.40	0.15	1.50	1.10	0.98
	내재변동성	20.80	19.50	19.80	20.60	21.40	18.80	18.50	19.00
	거래량	21,107	150,307	330,508	399,230	406,833	1,021	2,833	2,841
	미결제	17,021	18,808	25,791	34,179	42,380	1,744	2,331	2,473

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

주가지수옵션 투자자별 매매현황

Call		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	국가
	매수	920,453	633,029	597,538	0	360	80	21,922	636
	매도	927,863	602,639	622,019	0	304	273	20,283	624
	비중	42.5%	28.4%	28.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	0.0%
순매수 누적	전일	-7,410	30,390	-24,481	0	56	-193	1,639	12
	누적	-1,333	123,345	-121,042	0	-799	-452	387	-84

Put		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	국가
	매수	1,067,621	646,647	336,236	0	1,094	265	887	20,888
	매도	1,063,912	645,204	341,945	0	1,114	202	855	20,406
	비중	51.4%	31.1%	16.4%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	1.0%
순매수 누적	전일	3,709	1,443	-5,709	0	-20	63	32	482
	누적	15,031	10,562	-22,032	0	-48	186	31	-3,730

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	5,022,654	8,534,383	8,623,820	5,023,964	-	-	-	-
	기타	-	-	-	-	-	-	-	-
	합계	5,022,654	8,534,383	8,623,820	5,023,964	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	265	0.09	13,998	0.40	689	0.23	47,191	1.35
	비차익	16,518	5.51	554,728	15.93	15,101	5.04	652,149	18.72
	합계	16,783	5.60	568,727	16.33	15,791	5.27	699,341	20.08

베이시스 수준	1.325	1.225	1.125	1.025	0.925	0.825	0.725	0.625
차익성 순매수	-16	4839	6547	2480	736	447	1342	391

주 : 월요일을 제외한 차익거래 잔고는 1일 지연된 데이타임.

리서치센터 02-768-4120 youngsung.kim@dwsec.com

유가증권시장			07/08 (월)	07/05 (금)	07/04 (목)	07/03 (수)	07/02 (화)
가격 및 거래량 지표	코스피지수		1,816.85	1,833.31	1,839.14	1,824.66	1,855.02
	이동평균	20일	1,851.69	1,857.48	1,862.01	1,868.01	1,876.25
		60일	1,922.01	1,923.99	1,925.44	1,926.77	1,928.48
		120일	1,949.92	1,951.50	1,952.86	1,954.26	1,955.65
	이격도	20일	98.12	98.70	98.77	97.68	98.87
		60일	94.53	95.29	95.52	94.70	96.19
	거래대금(억원)		35,865.0	37,786.0	31,579.4	37,737.9	38,958.1
시장지표	거래대금 회전율		0.34	0.35	0.30	0.36	0.36
	투자심리도		40	40	40	30	30
	ADR		86.93	83.32	80.80	80.44	77.38
	이동평균	20일	75.92	75.95	76.27	76.98	78.05
	VR		42.60	42.77	53.41	41.16	45.75

코스닥시장			07/08 (월)	07/05 (금)	07/04 (목)	07/03 (수)	07/02 (화)
가격 및 거래량 지표	코스닥지수		515.85	525.40	525.22	521.31	526.92
	이동평균	20일	523.20	524.76	525.28	526.47	528.48
		60일	550.24	550.56	550.61	550.67	551.10
		120일	539.34	539.32	539.24	539.15	539.07
	이격도	20일	98.59	100.12	99.99	99.02	99.70
		60일	93.75	95.43	95.39	94.67	95.61
	거래대금(억원)		13,974.6	16,427.3	16,543.5	15,911.3	17,770.6
시장지표	거래대금 회전율		1.19	1.38	1.39	1.35	1.49
	투자심리도		60	60	50	40	40
	ADR		85.73	81.08	77.73	77.11	76.32
	이동평균	20일	72.21	72.08	72.15	72.61	73.44
	VR		51.83	70.69	73.23	59.81	64.48

자금지표	07/08 (월)	07/05 (금)	07/04 (목)	07/03 (수)	07/02 (화)
국고채 수익률(3년, %)	3.00	2.95	2.93	2.95	2.94
AA- 회사채수익률(무보증3년, %)	3.46	3.41	3.39	3.40	3.39
원/달러 환율(원)	1,152.30	1,142.30	1,139.40	1,143.70	1,134.00
원/100엔 환율(원)	1,139.10	1,138.34	1,140.41	1,135.69	1,135.83
CALL금리(%)	2.36	2.40	2.45	2.48	2.48
국내 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)	-	20	213	23	579
해외 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)	-	-75	-3	3	33
주식혼합형펀드 증감(억원)	-	-2	10	-38	-24
채권형펀드 증감(억원)	-	446	1,193	-1,278	-28
MMF 잔고(억원)	-	803,404	789,753	783,613	766,159
고객예탁금(억원)	-	184,468	180,175	177,919	184,362
순수예탁금 증감(억원)	-	6,544	1,011	-6,027	-17,395
미수금(억원)	-	1,561	1,185	836	811
신용잔고(억원)	-	45,019	44,982	44,696	44,437