



- ▶ 기술적 시장분석                    KOSPI, 다시 줄을 바꾸어 매다(解弦更張)!
- ▶ Global Focus                        인도 코끼리의 부활을 이끌 모디노믹스
- ▶ 선물옵션 분석                      선물 외인 업데이트. 1차 순 매수 여력은 +1.4만 계약. 그 이후는?
- ▶ 기업분석                              삼성생명[매수] - 정길원: 성장을 퇴색시키는 역마진 확대  
     삼성증권[매수] - 정길원: 고정비 감소 + 과잉자본 해소에 대한 기대  
     비엠티[매수] - 김평진: 꾸준하다!  
     한화생명[Trading BUY] - 정길원: 갈 길은 바쁜데, 해는 더디게 뜨고...
- ▶ 주체별 매매동향                    KOSPI: 외국인 (+) 3,461억원 순매수, 국내기관 (+) 1,558억원 순매수  
     KOSDAQ: 외국인 (-) 164억원 순매도, 국내기관 (+) 64억원 순매수
- ▶ KOSPI200 선물시장 통계
- ▶ 주가 지표

코스피지수 (5/14)	2,010.83P(+27.90P)	국고채 수익률 (3년)	2.85(-0.01)
코스닥지수 (5/14)	560.30P(+3.14P)	유가(WTI) (5/14 21:56)	102.31(+0.93)
KOSPI200지수 6월물	262.85P(+3.50P)	국내주식형펀드증감(5/13)	192억원
중국상해종합지수 (5/14)	2,047.91P(-2.82P)	해외주식형펀드증감(5/13)	-101억원
NIKKEI225지수 (5/14)	14,405.76P(-19.68P)	고객예탁금(5/13)	147,861억원(+2,878억원)
원/달러 환율	1,027.90(+5.80)	신용잔고(5/13)	49,225억원(+0억원)
엔/달러 환율	102.25(+0.03)	대차잔고(5/13)	454,357억원(+2,934억원)

# KOSPI, 다시 줄을 바꾸어 매다(解弦更張)!

KOSPI, 전 고점 돌파에 대한 기대감 높아지고 있어

5월 증시는 추세의 분수령이 되어 왔다. 올해 5월 증시 역시 중요하게 다가오는 것은 중장기 방향성을 결정할 수 있는 시기이기 때문이다. 월초 연휴를 끝내고, 관망심리에서 점차 회복되고 있는 것으로 판단된다. KOSPI의 경우 4월의 좁은 박스권 돌파에 이어 2013년 10월 고점 돌파에 대한 기대가 커지고 있다. 단기적으로는 1,930 ~ 2,100p에서의 움직임이 예상된다.

## KOSPI, 이동평균선 밀집 후 방향성 위쪽으로 나타남

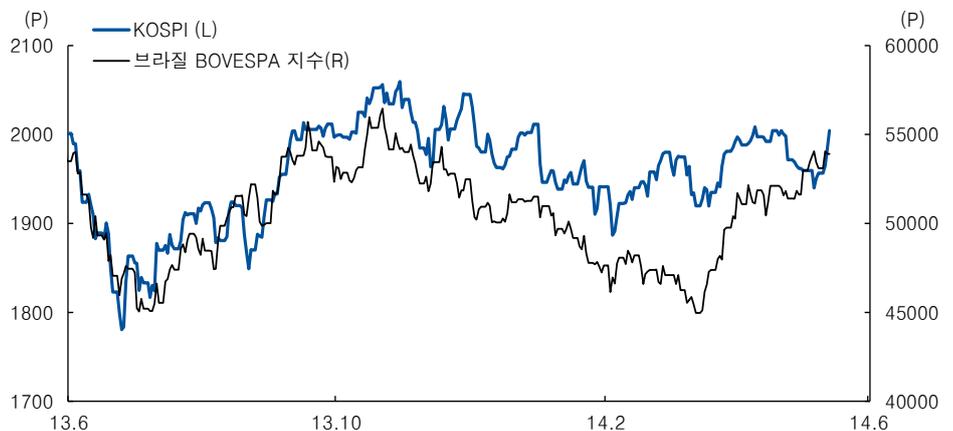
조정을 보이던 KOSPI가 V자형 반등을 보이며 다시 2000선을 회복하였다. 수급상으로 보면 외국인과 기관투자자들의 순매수가 이어졌고, 해외증시의 강세도 호재로 작용한 것으로 보인다. 글로벌 경기에 대한 낙관론이 확산되면서 위험자산 선호현상이 다시 강화되고 있는 것이다.

해현경장(解弦更張)이란 말이 있다. '거문고의 줄을 바꾸어 매다'라는 뜻으로, 느슨해진 것을 긴장하도록 다시 고친다는 말이다. 거문고를 연주할 때 소리가 조화를 이루지 못하는 경우가 심해지면 반드시 줄을 풀어서 고쳐 매어야 제대로 연주할 수 있다. 이평선이 한곳에 모인 후 아래쪽으로 밀리는 것 같더니 위쪽으로 방향성을 나타내고 있다. KOSPI에서도 줄을 고쳐 맨 것 같은 효과가 나타나고 있는 것으로 판단된다.

2013년 6월 이후 KOSPI와 브라질 보베스파지수는 유사한 방향성을 보이고 있다. 4월간 보베스파지수는 조정을 보이더니 5월 들어 강한 상승세를 보이고 있다. 2013년 11월 중순 이래 6개월 만에 최고치를 나타냈다. 전통적인 우량주와 함께 최근 들어서는 건설 관련주가 강세를 보이고 있다. 5월 중순 이후 KOSPI도 결국 전 고점을 돌파해서 한 단계 상승하는 흐름을 보일 것으로 예상된다. <그림1>.

KOSPI, 보베스파지수와 같이 전 고점 돌파 후 상승흐름 이어갈 듯

그림 1. KOSPI와 브라질 보베스파지수



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

글로벌 증시, 선진국 증시를 중심으로 신고가 이어지고 있어

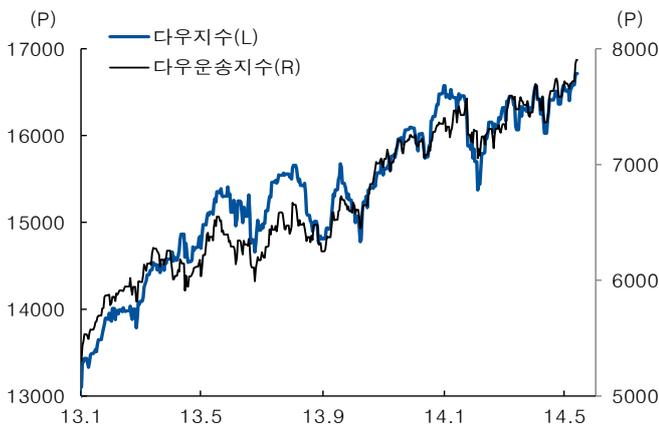
최근 미국과 유럽의 경기호조세로 선진국 증시가 연일 상승하고 있다. 또한 외국인들의 매수세가 이어지고 있는 일부 신흥국도 강세를 보이고 있다. 이번 주 들어 신고가를 경신하고 있는 국가들이 속출하는 모습이다.

미 증시, 다우운송지수의 강한 반등에 이은 다우지수의 상승에 주목

미 증시에서 다우지수와 S&P500지수가 신고가를 경신하고 있다. 다우지수의 경우 패턴상 상승삼각형을 완성하였기에 추가 상승에 대한 기대감이 커지고 있다. 일반적으로 다우이론에선 다우 운송지수가 다우지수를 선행하는데 다우지수에 앞서 다우운송지수가 강하게 반등한 것도 기술적으로는 호재로 판단된다<그림2>.

유럽 최대의 경제국인 독일의 DAX지수는 올해 1월 이후 패턴상 역머리어깨형의 완성 단계에 있다. 전일 목선을 강하게 돌파할 것으로 기대하였지만 경제지표의 부진으로 캔들차트상 전환형 패턴인 도지가 출현하였다. 독일 민간 경제연구소인 ZEW는 5월의 경기 예측지수가 33.1을 기록했다고 밝혔다. 이는 직전월의 43.2와 사전 전망치 41.0을 모

그림 2. 다우지수와 다우운송지수



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 독일 DAX지수 일간차트



자료: stockcharts.com, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 프랑스 CAC40지수 일간차트



자료: stockcharts.com, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 인도 SENSEX지수 일간차트



자료: stockcharts.com, KDB대우증권 리서치센터

두 크게 밀둔 결과로 작년 1월 이후 가장 낮은 수준이다. 호흡조절 후 상승시도가 예상된다<그림3>.

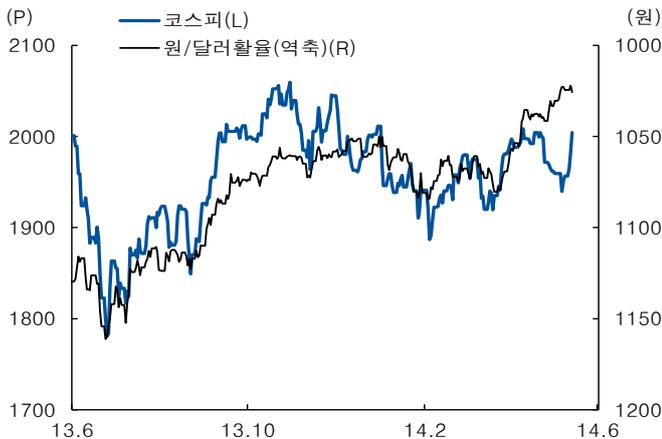
인도증시, 사상 최고치를 경신 중

최근 프랑스 중앙은행은 올 2분기 프랑스의 GDP가 전 분기 대비 0.2% 증가할 것으로 전망한 바 있다. 프랑스 CAC40지수는 상승삼각형패턴의 마무리 단계에 있다. 2008년 9월의 고점에 도달하였는데, 추가적인 상승세가 예상된다<그림4>. 아시아 신흥국 중 강세를 이어가고 있는 곳은 인도이다. 최근 전형적인 상승신호인 적삼병이 발생하였다. 인도 총선에서 야당연합이 승리했다는 출구조사 결과가 발표되면서 사상 최고치를 다시 경신하고 있다<그림5>.

KOSPI, 2013년 10월 고점 돌파에 대한 기대 높아지고 있어

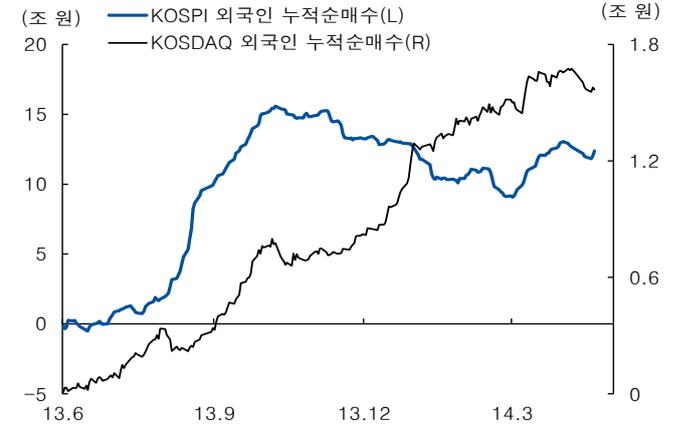
5월 증시는 추세의 분수령이 되어 왔다. 올해 5월 증시 역시 중요하게 다가오는 것은 중장기 방향성을 결정할 수 있는 시기이기 때문이다. 월초 연휴를 끝내고, 관망심리에서 점차 회복되고 있는 것으로 판단된다. KOSPI의 경우 4월의 좁은 박스권 돌파에 이어

그림 6. KOSPI와 원달러 환율 추이



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. 국내시장에서 외국인 매수추이



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. KOSPI 일간차트



자료: Qway NEO, KDB대우증권 리서치센터

그림 9. KOSDAQ지수 일간차트



자료: Qway NEO, KDB대우증권 리서치센터

2013년 10월 고점 돌파에 대한 기대가 커지고 있다.

원화강세에 대한 우려가 커지고 있지만, 실제로 보면 주식시장에 부정적인 영향을 준 것만은 아니었다<그림6>. 오히려 거래소시장과 코스닥시장에 대한 외국인의 순매수세가 재개되고 있는 것에 주목해야 할 필요가 있어 보인다<그림7>. 이들의 순매수가 추세적으로 이어진다면 당분간 시장은 강세흐름을 이어갈 수 있을 것이다.

KOSPI, 단기적으로 1,930 ~ 2,100p에서의 움직임 예상

KOSPI의 일간차트를 보면 올 2월 이후 이어지고 있는 상승추세대 안에서 주가가 움직이고 있다. 이평선이 밀집한 상태에서 일시적으로 하락한 후 다시 위쪽으로 방향성을 나타내는 현상이 올해 3월 중순에 이어 다시 한 번 나타났다. 단기적으로는 1,930 ~ 2,100p에서의 움직임이 예상된다<그림8>.

KOSDAQ 지수, 상승추세선과 60일선의 지지를 확인

코스닥시장에 대한 기대감은 여전히 남아 있다. 상승추세선과 60일선에서 지지력을 확인하였기 때문이다. 외국인과 기관투자자들의 매수가 재개된 가운데 거래량이 증가하고 있는 점도 고무적이다. 테마들이 순환매를 보이고 있는 점도 긍정적이다. 단기적으로는 543 ~ 574p에서의 움직임이 예상된다<그림9>.

## 인도 코끼리의 부활을 이끌 모디노믹스

지난 12일 발표된 4~5월 인도 총선 출구조사에서는 예상대로 제1야당인 인도국민당(BJP)이 이끄는 정당연합인 국민민주연합(NDA)이 압승할 것으로 예상된다.

현 구자라트주 총리이자 카스트 신분제 하위 계급 출신인 제1야당 인도국민당(BJP)의 나렌드라 모디는 친기업적 정책을 펼칠 것으로 예상되기 때문에 인도로의 해외투자가 증가하고 주식시장 상승 모멘텀은 강화될 것으로 판단한다.

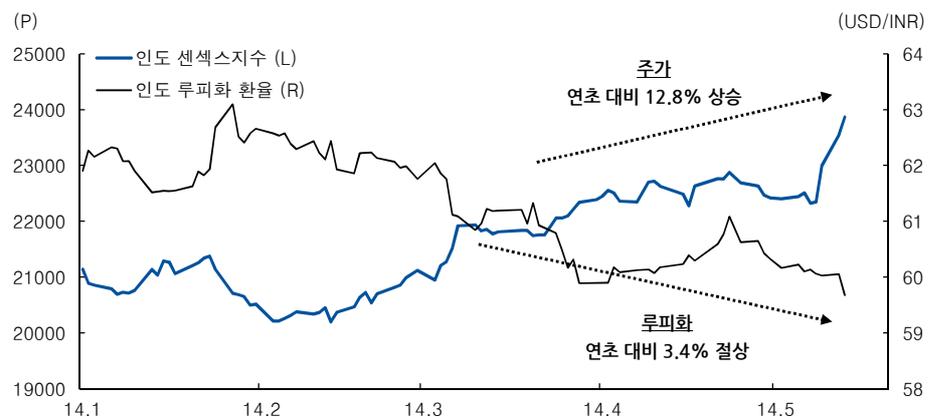
그러나 올해 여름 엘니뇨에 따른 가뭄 가능성이 높아지고 있다. 식품 물가 상승으로 하반기에도 인플레이션 압력이 지속될 수 있어 인도중앙은행의 금리인하 여력은 제한될 전망이다.

지난해 급락한 루피화 가치가 절상 기조로 돌아서며 수출 기업 입장에서는 수익성 악화 우려가 부각될 수 있다. 따라서 하반기에는 내수주의 강세가 예상된다.

1분기 말부터 경기 민감주가 상대적으로 선전하고 있다. 총선 이후 개혁이 실제로 진행된다면 방어주보다는 민감주의 강세가 지속될 수 있다는 판단이다.

IT 종목들 간에는 차별화가 예상된다. Infosys와 같이 해외 매출 비중이 높은 기업의 경우 루피화 절상으로 인한 수익성 악화 우려가 높아질 전망이다. 반면 PC/스마트폰 유통업체 Redington, 인터넷상거래 기업 Infoedge 등의 경우 중산층 증가 및 총선 이후 경기 개선 기대감을 바탕으로 상승 모멘텀은 유효하다고 판단한다.

### 인도 섀넥스 지수와 루피화 환율 추이



자료: Bloomberg, KDB 대우증권 리서치센터

**인도 총선 출구조사: 야당 승리 확실시되며 개혁 기대감 고조**

지난 4월 7일부터 5월 12일까지 실시된 인도 총선에서는 제1야당인 인도국민당(BJP)이 이끄는 정당연합인 국민민주연합(NDA)이 압승할 것으로 예상된다.

지난 12일 집계된 출구조사에 따르면 국민민주연합(NDA)이 연방하원 543석 중 249~289석을 차지하며 과반(272석)이 넘는 성적을 거둘 가능성이 높은 것으로 예측되었다. 반면, 집권여당인 국민의회당(INC)가 이끄는 통일진보연합(UPA)는 97~148석에 그칠 전망이다.

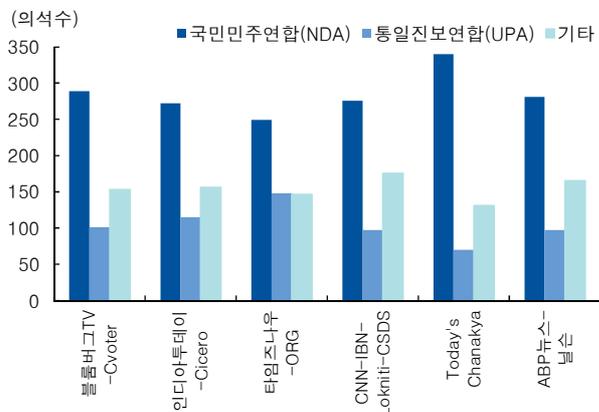
인도 중앙선거관리위원회는 이번 선거의 득표율이 66%로 지난 2004년과 2009년 득표율인 58%와 역대 최고치를 기록했던 1984년의 64%를 상회했다고 발표했다. 투표율 상승은 젊은 층과 여성 유권자의 증가에 기인한 것으로 예상된다.

집권 2기에 해당하는 국민의회당(INC)과 3명의 총리를 배출한 간디 가문에 대한 인도 국민들의 불신이 높아지며 **10년만에 정권 교체**가 이뤄질 전망이다. 전체 유권자의 15%에 해당하는 1억 2천만명의 인도 청년층은 정치사회 개혁, 성장률 개선, 고용 창출에 대한 기대감이 높은 상황이다.

현 구자라트주 총리이자 카스트 신분제 하위 계급 출신인 제1야당 인도국민당(BJP)의 나렌드라 모디는 친기업적 정책을 통해서 포드, 마루티 스즈키, 타타 모터스 등 자동차 및 태양광 발전 등 산업의 적극적인 투자를 유치한 바 있다.

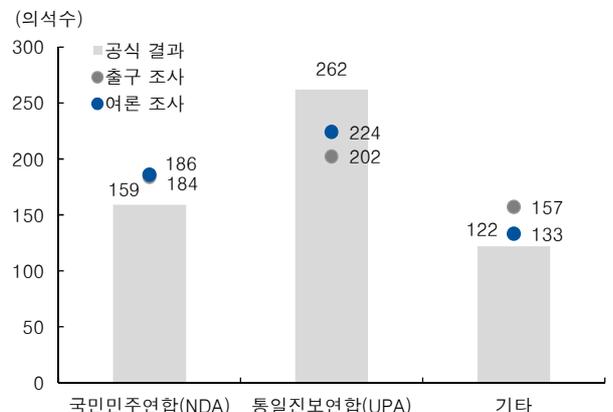
과거 출구 조사 결과가 공식적 집계 결과와 차이를 보인 바 있다는 우려가 있기는 하지만 인도국민당(BJP)의 승리 가능성은 높은 상황이다. 구자라트주의 성공적인 발전을 이끈 모디 후보가 해외 기업 투자 유치 등을 통한 민간 부문 비중 확대 전략을 구사할 것으로 예상된다. **‘모디노믹스(Modinomics)’를 통한 성장동력 확보는 투자심리 개선에 긍정적으로 작용할 전망이다.**

그림 1. 2014년 인도 총선 출구조사 결과



자료: 언론 종합, KDB 대우증권 리서치센터

그림 2. 2009년 인도 총선, 공식 결과와 출구 조사간의 차이는 존재



자료: 인도 중앙선거관리위원회, 언론 종합, KDB 대우증권 리서치센터

(시나리오 분석) 국민민주연합(NDA)의 과반 확보 여부에 주목

① 국민민주연합(NDA)이 272석 이상의 의석을 확보한다면?

NDA가 다른 정당과 연정을 구성할 필요성이 낮아지므로 모디의 정책 추진력이 극대화될 가능성이 높다. 이에 주식시장 상승 모멘텀은 강화될 것으로 예상된다. NDA가 1개 또는 2개의 소규모 정당과 연정을 구성할 가능성은 일부 존재하지만, 여전히 연정 내 모디의 영향력은 상당히 높은 수준을 유지할 전망이다.

② 국민민주연합(NDA)이 240~272석의 의석을 확보한다면?

투자자들 입장에서 다소 실망스러울 수 있으나 여전히 모디의 총리 당선 가능성이 높아 보인다. 득표율이 낮을수록 NDA가 다수의 소규모 정당과 연정을 구성해야 하기 때문에 모디의 정책 추진력은 약화될 수 있다. 연정 구성 기간 동안 NDA와 연정 구성 대상 정당들 간의 잡음이 빈번하게 발생할 것으로 예상된다.

인도 경제여건 개선 기대감 고조

IMF에 의하면 인도의 실질 GDP 성장률은 올해 5.4%를 기록한 후 2015년 6.4%로 상승할 전망이다. 경상수지 적자 폭은 늘어날 것으로 보인다(올해 2.4%→ 2015년 2.5%) 해외직접투자(FDI) 및 외국기관투자자(FII)들의 자금 유입 지속은 루피화의 절하 압력을 제한할 것이다.

단, 하반기에도 인도의 고물가에 대한 부담은 여전할 전망이다. 인도의 3월 도매물가와 4월 소비자물가는 5.7%와 8.6%를 기록하며 전월 대비 소폭 상승했다. 특히 올해 여름 엘니뇨에 따른 기름이 예고되고 있어 식품 물가 상승에 대한 우려가 높다.

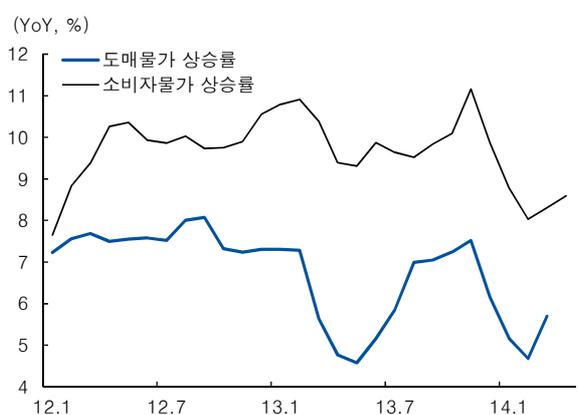
물가 상승 부담으로 연내 인도중앙은행의 금리 인하 여력이 축소됨에 따라서 완화적 정책은 올해 말 또는 내년 초에나 실시될 수 있다고 예상된다. 그러나 라잔 중앙은행 총재와 모디 후보 모두 금융시장 개방, 해외/민간 투자 확대 등을 강조하고 있기 때문에 향후 인도 금융시장으로의 자금 유입은 지속될 전망이다.

그림 3. 인도 경상수지 적자폭 축소되고 있어



자료: CEIC, KDB 대우증권 리서치센터

그림 4. 연내 인플레이션 우려는 지속될 전망



자료: CEIC, KDB 대우증권 리서치센터

경제개혁 기대감은 주식시장에 긍정적 요인

지난 13일 기준으로 인도 섹섹스 지수는 연초 대비 12.8% 상승했고 루피아화 가치는 3.4% 절상되며 인도 금융시장에 대한 투자자들의 심리가 개선되고 있음을 시사했다.

최근 인도 경제여건 개선 및 총선 이후 개혁에 대한 기대감이 긍정적으로 작용하며 1월 이후 외국인들의 인도 증시 순매수 기조가 지속되고 있다. 지난 4월 한 달 동안 인도 증시로 11.2억 달러가 유입되었다(2월: 4.2억 달러, 3월: 36.8억 달러).

1~2월에는 수출주가 내수주 대비 강세를 보였다. 그러나 3월 들어서 내수주의 상대적 강세가 나타나기 시작했다. 지난해 급락세를 보였던 루피화 가치가 절상 기조로 돌아서며 하반기 수출 기업의 수익성 악화 우려가 부각되었기 때문이다.

1분기 말 부터 인도 경기 펀더멘털 여건 개선 기대감이 반영되면서 경기 민감주의 강세가 지속되고 있다. **총선 이후 개혁이 실질적으로 진행된다면 방어주보다는 민감주의 강세가 이어질 수 있다는 판단이다.**

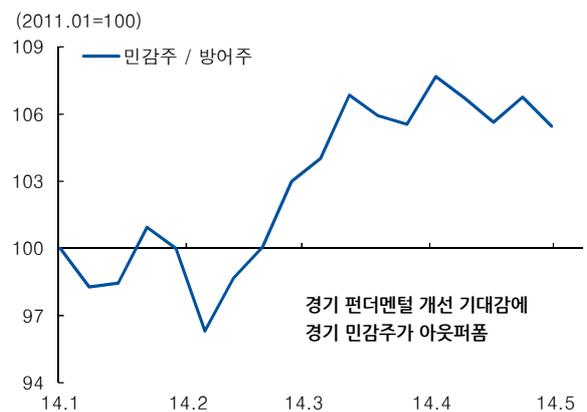
그러나 여름 몬순 기간 엘니뇨에 따른 가뭄으로 인해 농업 부문 생산이 둔화되며 곡물 및 소프트 가격 상승 압력이 높아질 수 있다. 인플레이션 상승으로 인도중앙은행의 금리 인하 시기가 지연된다면 성장 둔화 우려가 제기되며 투자심리가 악화될 가능성은 존재한다. **엘니뇨가 인도에 어느 정도 부정적 영향을 미칠 지 주목해야 하는 이유이다.**

그림 5. 루피화 강세 전망에 수출주보다 내수주가 더 매력적



주: 섹섹스 지수 내 종목 중 인도 매출 비중이 50%를 상회하는 기업은 내수주, 해외 매출 비중이 50%를 상회하는 기업은 수출주로 정의  
 자료: Bloomberg, KDB 대우증권 리서치센터

그림 6. 인도 증시 경기 민감주가 방어주 대비 상대적 강세



주: MSCI 인도 지수 기준. 경기민감주 (에너지, 소재, 산업재, 경기소비재, IT, 금융), 경기방어주 (헬스케어, 필수소비재, 통신, 유틸리티)  
 자료: Thomson IBES, KDB 대우증권 리서치센터

**루피화 절상은 내수 위주의 IT 종목에 수혜**

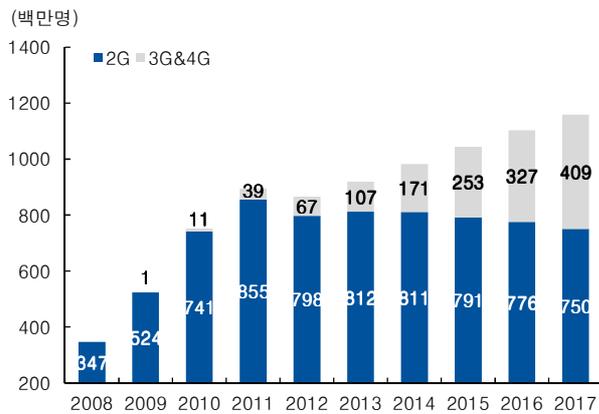
인도 중산층이 증가함에 따라서 스마트폰 사용자가 늘어나는 추세이다. 2011년을 기점으로 2G 핸드폰 사용자 수는 감소하고 있지만 3G와 4G 스마트폰 사용자 수는 증가하고 있다. 이로 인해서 인도 모바일/인터넷 업체의 수혜가 예상된다.

다만 IT 종목 간에도 차별화가 나타날 수 있다. Infosys와 같이 매출의 90% 이상이 해외에서 발생하는 경우 인도 루피화 강세로 인해서 마진 축소 압력이 높아지며 주가가 약세를 보일 것으로 예상된다.

반면 인도 내 매출 비중이 43%를 차지하는 PC/스마트폰 유통업체 Redington, 또는 인도 내에서 대부분 매출을 일으키는 인터넷상거래 기업 Infoedge 등의 경우 중산층 증가 및 총선 이후 경기 개선 기대감에 상승 모멘텀은 유효하다고 판단한다.

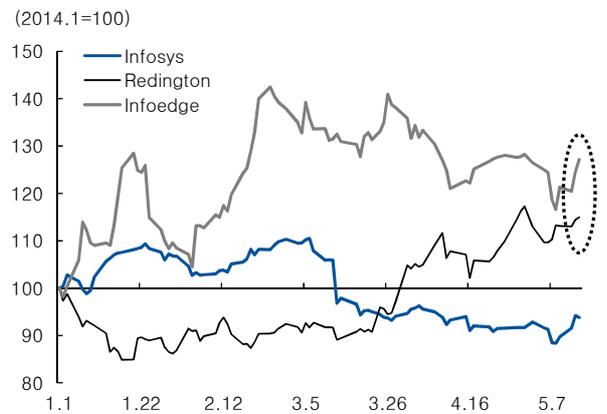
루피화 절상 기조가 당분간 지속될 것으로 예상되기 때문에 **IT 종목 중 내수 위주의 모바일/인터넷 기업의 투자 매력은 유지될 것이다.**

**그림 7. 인도 모바일 커넥션 사용자 수: 3G&4G 사용자 증가 추세**



자료: IDC, KDB 대우증권 리서치센터

**그림 8. 내수 위주의 IT주 강세 지속될 전망**



자료: Bloomberg, KDB 대우증권 리서치센터

# Derivatives Dynamics

## 선물 외인 업데이트. 1차 순 매수 여력은 +1.4만 계약. 그 이후는?

- 선물 외국인, 전일 장 중 순 매수는 2011년 11월 이후 최대. 사실상 지수 상승 가속 주도한 셈
- 대량 순 매수의 수급적 원인은 기존의 중기 세력 환매에다 여타 세력의 신규매수가 겹친 탓
- 1차 순 매수 여력은 +1.5만 계약. 이후 순 매수 지속은 장기 세력이 순 매수 동참해야 가능
- 이것이 장기 순 매수 사이클이라면 KOSPI는 2162p까지 가능. 단, 아직은 현물 쪽 신호 없어

### ■ EZ summary

전일 본 자료에서 선물 외국인 순 매수가 당분간 이어질 수 있다고 예상했지만 전일과 같은 대량 순 매수와 미결제 급증은 예상 밖이었다. 원인은 선물 외국인 내부적으로 기존 중기 세력의 환매가 이어진 가운데 전매 세력의 신규매수까지 겹친 탓이었다.

사실 전매 세력의 정체는 불확실하지만 직전 대량 순 매도 구간의 후반에 미결제 감소를 동반한 순 매도를 통해 흔적을 확인할 수 있었다. 당시에는 이들의 전매가 신규매도로 연결되지 않을까 우려했지만, 전일 신규매수 재 진입이 확인되었다.

따라서, 이번 선물 외국인의 순 매수는 1차적으로 직전 순 매도만큼 가능할 것이다. 직전 순 매도가 -34,049계약이며, 전일까지 +19,225계약을 순 매수했기 때문에 순 매수 여력은 +14,824계약이 된다. 대략 2~3일 이상은 순 매수가 지속 가능한 셈이다.

문제는 그 이후다. 순 매수 여력 소진이 순 매도 반전으로 이어진다면 괴리차 하락-외국인과 증권의 PR 순 매수 약화로 연결될 것이므로 지수는 하락 반전할 수도 있다. 때문에 지수가 추가 상승하려면 장기 세력의 순 매수 반전 즉, 장기 순 매수 사이클이 필수다.

과거 장기 순 매수 사이클은 1~2개월간 6~8만의 계약 순 매수가 집중되었으며, 지수는 +9.9~+10.2%나 올랐다. 이번에 재현된다면 KOSPI는 2160p까지 가능한 셈이다. 그러나, 아직까지 현물 외국인 개별 종목 쪽은 소식이 없다. 파생상품에서 과욕은 금물이다.

※ 보다 자세하고 전문적인 내용은 본문을 참조할 것

■ 선물 외국인, 전일 장 중 순 매수는 2011년 11월 이후 최대. 사실상 지수 상승 가속 주도한 섹

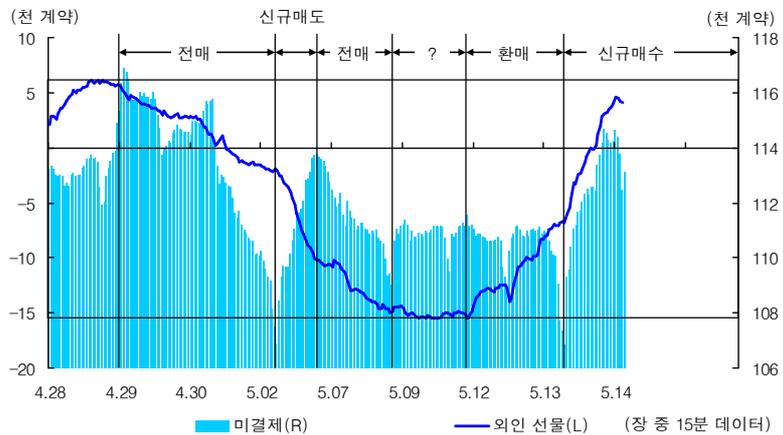
전일 선물 외국인은 장 중 최대 +11,798계약, 종가 기준으로 +10,908계약을 순 매수했는데 이는 각각 2011년 11월 29일(+13,225계약), 2013년 5월 9일(+11,092계약) 이후 최대치다.

① 장 중 미결제가 전일 대비 최대 +8,771계약, 종가 기준으로 +5,635계약 늘어난 점이나 ② 장 중 미결제 증감과 외국인 순 매수 누적 간의 추세 상관계수가 +0.975에 달한 점 등을 감안하면 신규매수 비중이 많았다[그림 1].

이들의 순 매수로 선물 괴리차는 장 중 평균 기준으로 전일 대비 +0.382p 급등한 0.384p를 기록했으며 최고 +0.67p에 달했다. 이는 외국인 기준으로 각각 +0.630p, +0.916p다.

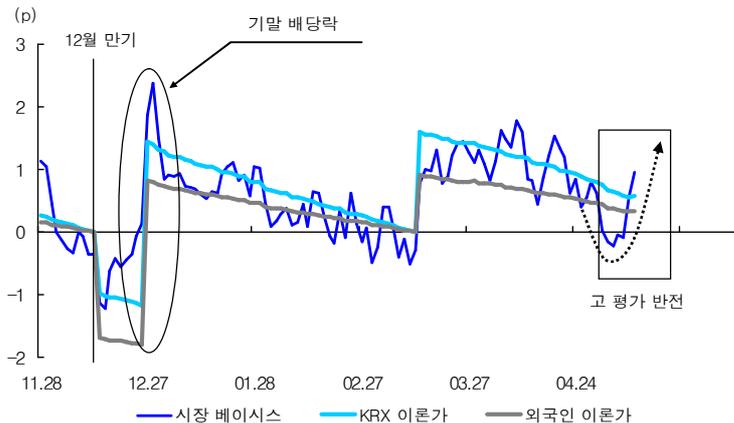
즉, 거래세(0.79p) 보상이 가능해지면서 다소 이른 비공식 차익 순 매수가 적극 유입되었으며, 때문에 현물 외국인의 비차익 순 매수가 전일 대비 늘어나면서 지수 상승이 가속된 것이다[그림 2].

그림 1. 선물 외인, 5/12, 13일 순 매수는 미결제 줄어 환매, 전일 순 매수는 신규매수 다량 함유



주: 미결제는 최근월물 연속, 외인 선물은 전체 기준  
 자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 선물 괴리차 급등해 고 평가 반전. 급한 비공식 차익 순 매수는 반응 시작



주: 외국인 이론가는 금리 1.5% 일률 적용  
 자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

■ **대량 순 매수의 수급적 원인은 기존의 중기 세력 환매에다 여타 세력의 신규매수가 겹친 탓**

전일 선물 외국인인 순 매수가 급증한 것은 내부적으로 기존의 ‘중기 세력 환매’에다 ‘제 3 세력의 신규매수’까지 겹쳤기 때문이다.

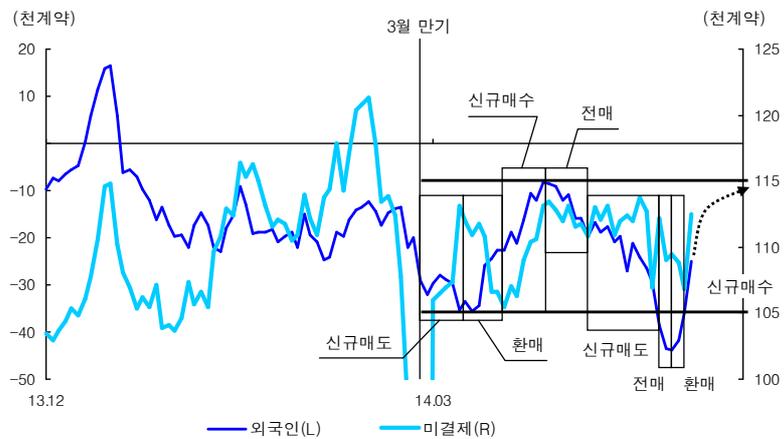
선물 외국인은 이번 주 들어 3일째 연속 순 매수 중인데, 12일, 13일의 순 매수는 각각 -716계약, -1,941계약의 미결제 감소를 동반해 환매가 많았다. 또한, 전일 순 매수 규모에 비해 미결제 증가량이 절반에 불과했던 것은 내부적으로 신규매수와 환매가 뒤섞였다는 증거다. 결국, 누군가(?)의 환매가 3일째 이어진 가운데 또 다른 누군가(?)의 신규매수가 추가된 것이다.<sup>1</sup>

‘환매’ 쪽 외국인은 새삼스럽지 않다. 이들은 우리가 본 보고서에서 줄곧 언급한 ‘중기 세력’인데, 이들은 3월 25일부터 4월 8일까지 +27,329계약을 순 매수했다가 4월 9일부터 5월 9일까지 -34,049계약을 순 매도했다. 각 구간 초기에 미결제가 줄었다가 늘어난 점을 감안하면 ‘환매-신규매수’, ‘전매-신규매도’의 회전이 유력했다[그림 3].

그런데, 순 매도 구간에서 특이했던 것은 ① 이후 순 매도 규모가 직전 순 매수 규모에 비해 -6,720계약이나 많았던 점과 ② 전매에 이어 신규매도가 유입되었음에도 불구하고 이 구간의 미결제가 오히려 -3,624계약이나 줄었다는 점 등이다.<sup>2</sup>

이는 곧 순 매도 구간의 후반에 ‘중기 세력의 신규매도’ 이외에 ‘제 3 세력의 전매’가 다량 포함되었다는 증거다. 우리는 전일 본 보고서에서 이들을 ‘장기 세력’으로 간주했지만, 장기 세력이 현재까지도 대량 매도 포지션을 보유하고 있다는 점을 감안하면 제 3 세력일 가능성이 높다[그림 1].<sup>3</sup>

**그림 3. 선물 외국인의 순 매도 구간은 ‘전매-신규매도-전매’ 순서로 진행된 듯**



주: 장 중 15분 데이터. 미결제는 최근월물 연속. 외인 선물은 전체 기준  
 자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

<sup>1</sup> 양자는 다른 세력일 수 밖에 없는데 국내 지수 선물시장에서는 양건 제도(매수 미결제와 매도 미결제 동시 보유)가 허용되지 않기 때문에 계좌 내에 신규매도가 소진되지 않는 이상 신규매수 주문은 불가능하다.

<sup>2</sup> 단일 세력의 단순 회전이였다면 직전 순 매수 규모와 이후 순 매도 규모는 거의 일치해야 정상이다. 또한, 전매 규모와 신규매도 규모가 같았다면 구간 미결제 증감 역시 거의 변화가 없어야 한다.

<sup>3</sup> 여기서 장기 세력은 3월 만기일, -33,160계약의 SP 순 매도를 통해 대량 매도 포지션을 오버나잇한 외국인이다. 이후 미결제의 대량 감소나 대량 순 매수가 없었기 때문에 이들은 아직도 매도 미결제를 잔뜩 보유하고 있는 것으로 판단된다.

■ 1차 순 매수 여력은 +1.5만 계약. 이후 순 매수 지속은 장기 세력이 순 매수 동참해야 가능

결국, 선물 외국인의 직전 순 매도 -34,049계약은 중기 세력의 전매+신규매도+제 3 세력의 전매 등 3 가지로 구성된 셈이다.

전일 본 자료에서 언급했듯이 중기 세력은 3월 만기 이후 신규매수 회전의 경력이 있기 때문에 이번에도 환매가 완료되면 신규매수를 재개할 가능성이 높다. 제 3 세력의 경우 신규매수 재 진입 여부가 미심쩍었지만 전일 대량 순 매수를 통해 의사가 확인되었다.

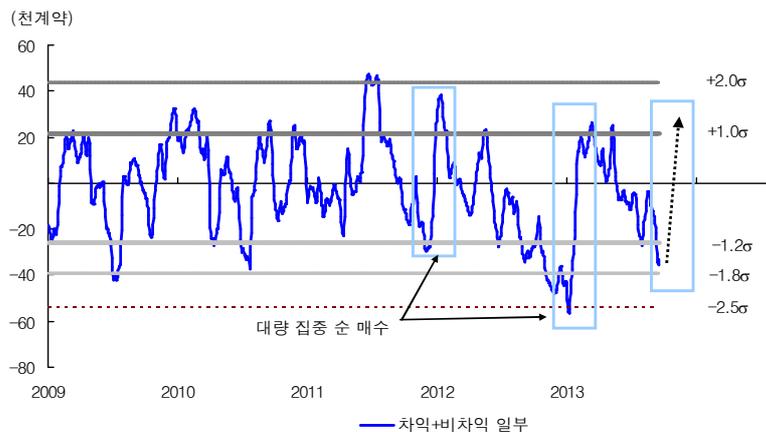
따라서, 이번 주부터 시작된 순 매수는 중기 세력의 환매+신규매수와 제 3 세력의 신규매수로 구성될 것이며, 그 규모는 직전 순 매도와 같은 +34,049계약이 될 것이다. 전일까지 순 매수는 +19,225계약이므로 남은 순 매수는 +14,824계약인 셈이다.

단, 연일 양자가 겹쳐 전일과 같은 대량 순 매수가 이어진다면 여력은 1.5일만에 소진될 것이므로 선물 외국인의 순 매수는 오래갈 수 없다. 때문에 결국에는 장기 세력의 순 매수가 여부가 도마에 오른다.

3일간 대량 순 매수에도 불구하고 아직까지 우리가 애용하는(?) 지표인 선물 외국인의 장기 순 매매 사이클은 아직까지 뚜렷한 반전이 없다. 이유는 이것이 평활화(smoothing)를 위해서 5MA를 사용하고 있기 때문이다[그림 4].

전일 기준으로 이 지표는 -33,255계약인데, 이후 2~3일간 +14,824계약의 순 매수가 이어진다면 내 주 초반에는 -21,641계약까지 상승할 것이므로 -1.2σ를 상회할 것이다. 즉, '장기 순 매수 사이클'에 재 도전하는 셈인데, 실제로 순 매수가 이어져 중앙선을 돌파한다면 최대 +1.0σ까지 빠른 속도로 도달할 가능성이 높다.

그림 4. 이번에 -1.2σ 상회하면 장기 순 매수 사이클에 재 도전할 것. 이 경우 1차 순 매수 상한은 +1.0σ



주: 만기 직후 SP 순 매수 누적에다 이후 투기/헤지성 선물 순 매수를 누적하고 이를 5MA로 평활화한 것  
 자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

■ 이것이 장기 순 매수 사이클이라면 KOSPI는 2162p까지 가능. 단, 아직은 현물 쪽 신호 없어

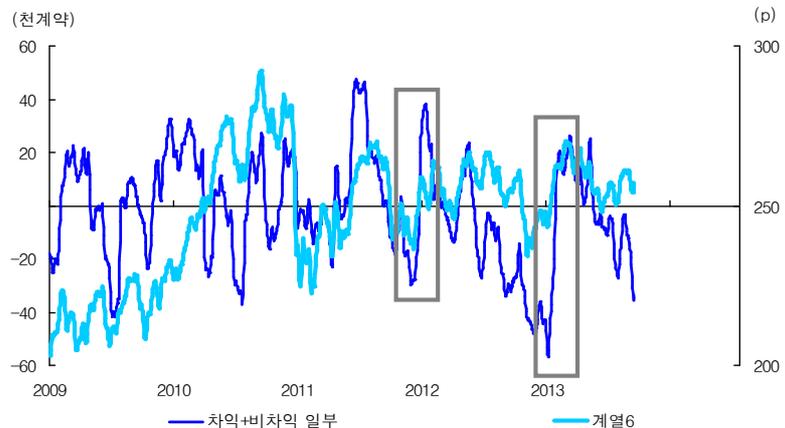
선물 외국인의 장기 순 매수 사이클은 2012년 7월 20일~8월 31일과 2013년 8월 29일~11월 7일, 2차례에 걸쳐 관찰된 바 있다. 1~2개월의 짧은 시간동안 +65,359~+83,242계약의 순 매수가 집중되었으며, 기중에 K200지수는 각각 +9.88%, +10.23%나 급등했다[그림 5].

만일 이번 순 매수가 장기 순 매수 사이클의 시작이고 같은 역사가 반복된다면 K200지수는 279.88p (KOSPI는 2162.5p)까지 올라야 한다.

그러나, 김치국(?) 마시는 것은 아직 이르다. 전일 본 자료에서도 언급했지만 선물 외국인의 장기 순 매수 사이클은 예외 없이 현물 외국인의 개별 종목 순 매수를 동반했다. 물론, 2일간 바스켓 순 매수가 관찰되었지만 개별 종목은 오히려 순 매도가 늘었다. 현물 쪽은 아직도 신호가 없는 셈이다. 이것은 현물 외국인과 선물 외국인이 한국 증시에 대해 공감할 만한 호재가 있어야만 가능할 것이다[그림 6].

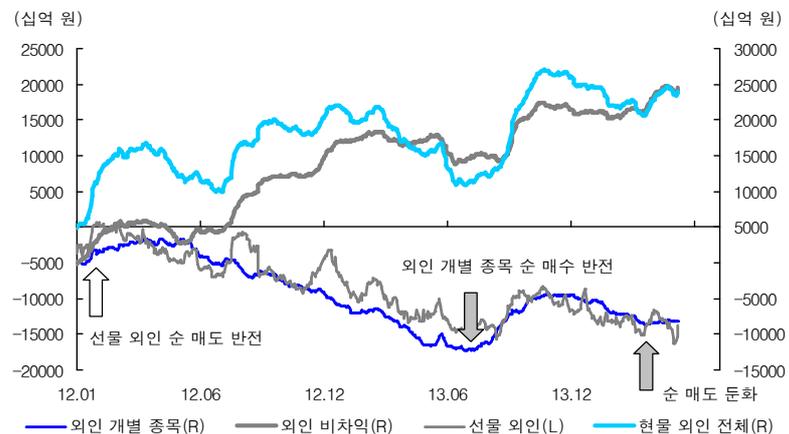
물론, 외국인의 바스켓 순 매수가 2일 연속된 점이나 선물 외국인 역시 2~3일 가량 순 매수 여력 있는 점 등을 감안하면 지수는 다소나마 추가 상승할 수 있다. 그러나, 그 이상의 상승을 위해서는 선물 외국인 장기 세력과 현물 외국인 개별 종목 세력의 동위가 필요하다. 일단 욕심을 줄이고 상황에 맞춰 먹 는 것이 바람직하다.

그림 5. 직전 선물 외국인 순 매수 사이클에서 지수는 각각 +9.9%, +10.2%나 급등



주: 총 미결제는 4개 월물의 합계. 선물옵션 예수금은 현금 증거금과 계좌내 잔여 현금의 합계  
 자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 아직 현물 외국인 개별 종목 쪽은 뚜렷한 순 매수 반전 없어



주: 개별 종목 = 전체 - PR  
 자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

# 삼성생명 (032830)

## 성장을 퇴색시키는 역마진 확대

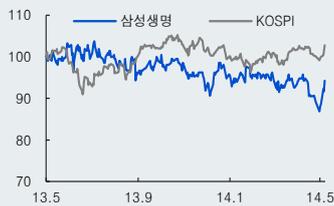
### 보험

Results Comment  
2014.5.15

(Maintain)	<b>매수</b>
목표주가(원,12M)	<b>125,000</b>
현재주가(14/05/14,원)	<b>99,900</b>
상승여력	<b>25%</b>

영업이익(14F,십억원)	200
Consensus 영업이익(14F,십억원)	468
EPS 성장률(14F,%)	21.6
MKT EPS 성장률(14F,%)	25.1
P/E(14F,x)	21.0
MKT P/E(14F,x)	10.9
KOSPI	2,010.83
시가총액(십억원)	19,980
발행주식수(백만주)	200
유동주식비율(%)	42.4
외국인 보유비중(%)	12.4
베타(12M) 일간수익률	0.52
52주 최저가(원)	92,100
52주 최고가(원)	110,000

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.6	-0.6	-5.3
상대주가	-1.3	-2.7	-7.3



### [증권/보험]

정길원  
02-768-3256  
gilwon.jeong@dwsec.com

김주현  
02-768-4149  
juhyun.kim@dwsec.com

### FY14 1Q 순이익 4,094억 원(YoY +27.3%), 일회성 요인으로 서프라이즈

삼성생명의 1Q 순이익은 4,094억 원으로 우리의 기존 추정 3,586억 원을 대폭 상회하였다. 법인세 환급액 620억 원을 제거하면 추정에 부합한다.

1) 삼성전자 배당금(1,541억 원)이 크게 늘어나면서 투자이익률은 양호하였으나, 2) 위험손해율 상승의 기초가 꺾이지 않고 있다는 점(전년 동기 대비 +2.4%p, 86.2 → 88.6%)이 특징이다.

재무안정성 지표는 예상에 부합한다. 부채부담금리는 분기당 3~4bp 하락하는 속도를 유지하는 가운데, 변화된 산정 기준을 적용하여 RBC비율은 크게 상승하였다.

신계약 성장, 특히 가장 핵심 상품인 중신보험을 비롯한 사망 보장type의 신계약 성장이 양호(FY13 평균 대비 7.5%)하다는 점은 긍정적이다.

### 역마진 확대가 가장 아프다

1Q 손해율에는 계절성과 함께 연말에 있을 것으로 예상하였던 IBNR 추가적립 부담이 투영되어 있으므로 연간으로는 86% 수준으로 수렴할 것으로 보인다. 위험보험료 유입도 빨라지면서 내년 이후에는 연간으로 하락하는 모습도 기대된다.

무엇보다 다시 확대된 역마진 Spread(QoQ -4bp, -54bp → -58bp)의 방향성이 2Q 이후 가장 중요한 체크 사항이다. 고금리 채권(5년전 글로벌 금융위기 당시 발행했던)의 만기가 집중되면서 보유이권이 8bp나 하락한 결과이다. 2Q 이후 이러한 채권의 만기도래가 줄어들면서 같은 모습은 반복되지 않을 것으로 보이지만, 신규투자이익률이 4.0%에 불과하다는 점은 금리 인상 기대가 점점 이연 되고 있는 상황에서 풀어야 할 숙제이다.

(당사의 기준 금리에 대한 하우스 View 기준 14년 중 50bp 인상 → 변경 15년 1Q 25bp, 하반기 25bp 각각 1회 인상)

### 투자의견 매수, 목표주가 125,000원 유지

모든 수익성 개선 노력을 압도하는 이차역마진 부담은 생보사들에게 상존한다. 결국 역마진의 방향, 속도가 동사를 비롯한 생보주들의 실적과 주가의 Key이다. 뒤집어 말해 금리방향성을 잘 포착한다면 Trading 기회는 잡을 수 있을 것이다.

블러덕에 따른 오버행 부담, 자사주 매입 이후의 수급 공백, 지연되는 금리 상승 등 대응할 수 없는 요인들로 인해 주가가 부진했지만, 현재로서는 Downside Risk는 낮다.

1분기 실적 및 진행중인 구조조정 사항 등의 영향을 반영하여 FY14, 15의 순이익추정을 각각 3.1, 5.1% 하향 조정한다. 투자의견은 매수, 목표주가는 125,000원을 유지한다.

결산기 (12월)	03/12	03/13	12/13	12/14F	12/15F	12/16F
수입보험료 (십억원)	22,864	30,755	19,601	26,766	28,114	29,756
영업이익 (십억원)	556	532	134	200	298	443
순이익 (십억원)	948	984	586	951	1,004	1,124
EPS (원)	4,742	4,922	2,932	4,754	5,021	5,619
BPS (원)	90,566	108,652	98,183	102,195	108,313	115,049
P/E (배)	20.9	21.2	34.3	21.0	19.9	17.8
P/B (배)	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9
ROE (%)	5.7	4.9	2.8	4.5	4.9	5.1
배당수익률	2.0	1.4	0.8	1.4	1.5	1.7
자기자본 (십억원)	18,113	21,730	19,637	20,439	21,663	23,010

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익, 12/13은 회계기준 변경으로 인한 9개월 수치임  
자료: 삼성생명, KDB대우증권 리서치센터

표1. 삼성생명 FY14 1분기 실적

(십억원, %)

	4Q FY12	3Q FY13	1Q FY14P			증감률	
			잠정실적	KDB대우 추정치	컨센서스	YoY	QoQ
수입보험료	8,792	8,172	5,989	6,426		-31.9	-26.7
영업이익	210	-64	203	271		-3.4	흑전
세전이익	398	151	447	486		12.3	196.9
순이익	322	118	409	359	290	27.3	247.4

자료: 삼성생명, KDB대우증권 리서치센터

표2. 삼성생명 수익 예상 변경

(십억원, %)

	변경 전		변경 후		변경률		변경사유
	FY14F	FY15F	FY14F	FY15F	FY14F	FY15F	
수입보험료	27,061	28,316	26,766	28,114	-1.1	-0.7	
영업이익	454	532	200	298	-56.0	-44.0	-1Q 실적 반영, 투자이익률 조정 등
세전이익	1,330	1,433	1,175	1,350	-11.7	-5.8	
순이익	981	1,059	951	1,004	-3.1	-5.1	

자료: 삼성생명, KDB대우증권 리서치센터 예상

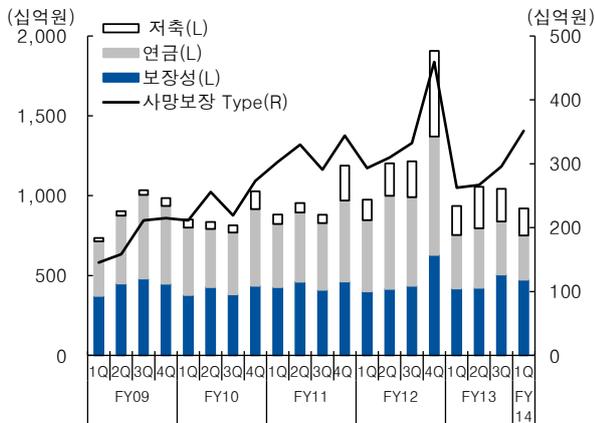
표 3. 삼성생명 분기 및 연간 실적 전망

(십억원, %, %p)

	CY13				FY14F				1Q FY14 증감률		CY13	FY14F	FY15F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2Q	3Q	4Q	YoY	QoQ			
보험영업수익	8,850	5,799	5,734	8,233	6,043	6,149	6,092	8,721	-31.7	-26.6	28,616	26,952	28,365
수입보험료	8,792	5,747	5,682	8,172	5,989	6,094	6,038	8,644	-31.9	-26.7	28,393	26,766	28,114
보험영업비용	3,444	3,186	3,221	3,507	3,495	3,465	3,427	3,759	1.5	-0.4	13,358	14,146	14,527
보험영업이익	3,519	971	962	840	801	949	985	818	-77.2	-4.6	6,291	3,553	4,029
투자손익	1,589	1,592	1,546	1,632	1,679	1,578	1,598	1,625	5.6	2.9	6,360	6,480	6,788
영업이익	210	123	75	-64	203	-45	29	13	-3.4	흑전	344	200	298
영업외이익	189	189	212	193	233	239	247	245	23.5	20.7	783	964	1,052
세전이익	398	325	300	151	447	195	276	257	12.3	196.9	1,174	1,175	1,350
당기순이익	322	248	221	118	409	145	205	191	27.3	247.4	908	951	1,004
효율성지표													
수입보험료 대비 실제사업비율	13.3	13.4	13.4	13.4	13.4	15.0	13.0	11.5	0.1	0.0	13.4	13.1	12.3
위험보험료 대비 사고보험금	86.2	86.6	84.9	87.2	88.6	85.0	85.0	85.3	2.4	1.4	86.2	85.9	85.1
투자이익률	4.31	4.26	4.12	4.27	4.34	4.04	4.02	4.02	0.03	0.06	4.55	4.14	4.08
예정이자율	5.57	5.42	5.36	5.31	5.27	5.24	5.21	5.18	-0.29	-0.04	5.31	5.18	5.06

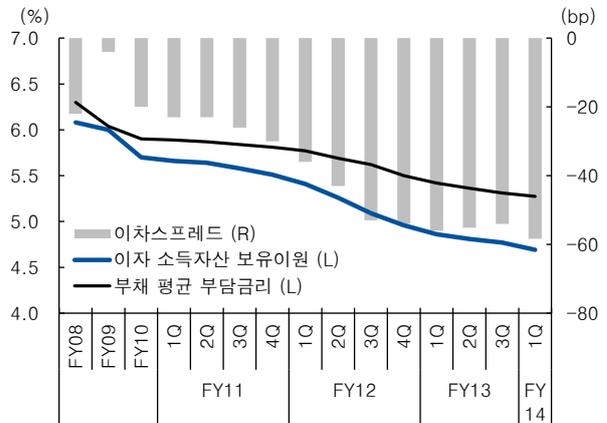
자료: 삼성생명, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 사망보장 중심의 건조한 보장성 신계약 성장



자료: 삼성생명, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 역마진 Spread가 재차 확대된 점이 부담



자료: 삼성생명, KDB대우증권 리서치센터

# 삼성증권 (016360)

## 고정비 감소 + 과잉자본 해소에 대한 기대

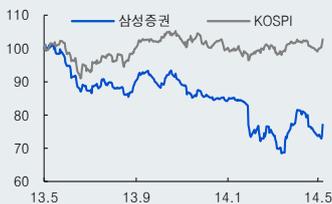
### 증권

Results Comment  
2014.5.15

(Maintain)	<b>매수</b>
목표주가(원,12M)	<b>52,000</b>
현재주가(14/05/14,원)	<b>39,850</b>
상승여력	<b>30%</b>

영업이익(14F,십억원)	178
Consensus 영업이익(14F,십억원)	192
EPS 성장률(14F,%)	1620.9
MKT EPS 성장률(14F,%)	25.1
P/E(14F,x)	11.7
MKT P/E(14F,x)	10.9
KOSPI	2,010.83
시가총액(십억원)	3,046
발행주식수(백만주)	76
유동주식비율(%)	76.4
외국인 보유비중(%)	21.5
베타(12M) 일간수익률	1.17
52주 최저가(원)	35,400
52주 최고가(원)	52,200

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.2	-10.7	-23.7
상대주가	-5.9	-12.6	-25.3



### [증권/보험]

정길원  
02-768-3256  
gilwon.jeong@dwsec.com

김주현  
02-768-4149  
juhyun.kim@dwsec.com

### FY14 1Q Review : 순이익 410억 원(QoQ 흑자 전환), 4분기 연속 부진에서 탈출

삼성증권의 1Q 순이익은 410억 원으로 우리의 기준 추정 462억 원에 부합한다. 지난 분기의 적자에서 탈피하였고, 4분기 연속된 부진에서 회복하였다.

이는 1) 배당금 유입(ELS 배당락 환입 90억 포함) 및 2) 금리상황이 호전되면서 상품손실이 흑자 반전된 점이 가장 주효하고, 3) 지난해 실시한 구조조정에 따른 인건비 감소와, 3) 변동성 비용 역시 전분기 대비 80억 원 가량 감소하면서, 4) 지속되는 업황 부진을 다소나마 희석시켰기 때문이다. 핵심이익(Brokerage, 금융상품 판매, 이자이익)의 변동은 거의 없다. (전 분기 1,978억 원 → 1Q 2,034억, +2.8%)

### 하반기부터 비용 감축 효과의 가시화

2Q 부터는 실적의 변화요인이 많아진다. 일회성과 구조적 요인이 복합된다.

진행 중인 구조조정에 수반되는 비용을 ‘삼성자산운용’의 매각차익 1,577억 원이 상쇄시키면서 순이익이 크게 상승한다.

이후에는 작년부터 이어온 고정비 절감의 효과가 하반기부터 본격화된다. 내년 마감 실적에는 연간 800억 원 수준이 기여할 것으로 예상된다. 삼성자산과 삼성선물(지분 100% 매입)의 이익을 상계해 보면 연간 100억 원(기회비용 4% 반영) 가량 축소된다.

### 이익 추정 상승 + 점증하는 과잉자본 해소에 대한 기대, ‘매수로 상향, TP 52,000원

이러한 요인을 반영하여 FY14, FY15 순이익 추정치를 각각 76.1%, 17.0% 상향 조정한다. 목표주가는 52,000원을 유지하고, 시가와의 괴리를 반영하여 투자 의견은 ‘Trading Buy → 매수’로 상향한다.

동사의 주가는 연초 랠리에 이은 차익 실현, 자산운용 매각에 따른 회의적 견해, ELS 만기 상환에 따른 수급 부담(사모 ELS는 5월 초까지 매물 부담이 작용한 것으로 추정)을 딛고 재상승 중이다. 전술한 이익추정의 변화가 반영되는 과정으로 해석된다.

또한 더 불어난 과잉자본의 처리에 대한 기대도 부상할 것이다. 현재 자기자본은 3.5조 원으로 현재의 Business를 영위하는데 충분하고, 대형IB 기준인 3조 원을 상회하는 상태이다. 타 증권사와 달리 위험인수를 극도로 꺼리는 자본운용 정책을 고수하고 있는 상황에서 과잉 자분을 해소하는 조치가 불가피하다. 다른 금융계열사와 마찬가지로 자사주 매입의 기대가 점증할 수 밖에 없다. 자사주는 다양한 용도(주가 방어, 금융회사의 성과 보수 지급 재원, 지배구조 개편 시에 활용 등)로 활용이 가능하기 때문이다. 현재의 주가 수준은 적은 비용으로 큰 효과를 기대할 수 있다.

결산기 (12월)	03/12	03/13	12/13	12/14F	12/15F	12/16F
순영업이익 (십억원)	1,174	960	559	813	782	810
영업이익 (십억원)	282	221	39	178	241	263
순이익 (십억원)	192	189	24	246	178	195
EPS (원)	2,245	2,064	148	3,396	2,336	2,565
BPS (원)	45,078	43,732	43,119	46,722	48,562	50,527
P/E (배)	35.9	27.5	365.5	11.7	17.1	15.5
P/B (배)	1.8	1.3	1.3	0.9	0.8	0.8
ROE (%)	6.2	5.5	0.7	6.9	4.7	4.9
배당수익률	0.9	1.1	0.2	1.3	1.5	1.5
자기자본 (십억원)	3,380	3,482	3,437	3,717	3,863	4,020

주: K-IFRS 연결 기준, 12/13은 회계기준 변경에 의한 9개월 수치임  
자료: 삼성증권, KDB대우증권 리서치센터

삼성증권

고경비 감소 + 과잉자본 해소에 대한 기대

표 1. 삼성증권 FY14 1분기 실적

(십억원, %)

	4Q FY12	3Q FY13	1Q FY14P			증감률	
			잠정실적	KDB대우 추정치	컨센서스	YoY	QoQ
순영업수익	244.7	179.1	219.6	215.9		-10.3	22.6
영업이익	65.5	-6.4	61.2	60.9		-6.6	흑전
세전이익	62.2	-9.0	60.2	60.9		-3.2	흑전
순이익	73.7	-7.0	41.0	46.2	41.6	-44.4	흑전

자료: 삼성증권, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 삼성증권 수익 예상 변경

(십억원, %)

	변경 전		변경 후		변경률		변경사유
	FY14F	FY15F	FY14F	FY15F	FY14F	FY15F	
순영업수익	814.0	826.9	812.5	781.5	-0.2	-5.5	- 1Q 실적 반영
영업이익	190.6	207.5	178.4	240.6	-6.4	16.0	
세전이익	185.1	201.5	329.6	234.6	78.1	16.4	
순이익	139.6	152.0	245.9	177.8	76.1	17.0	

자료: 삼성증권, KDB대우증권 리서치센터 예상

표 3. 삼성증권 분기 및 연간 실적 전망

(십억원, %, %p)

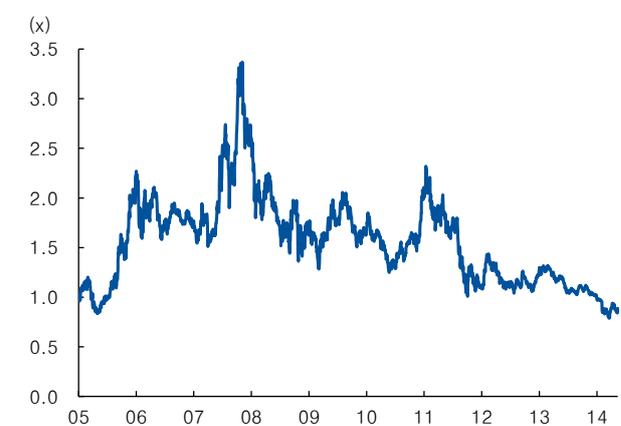
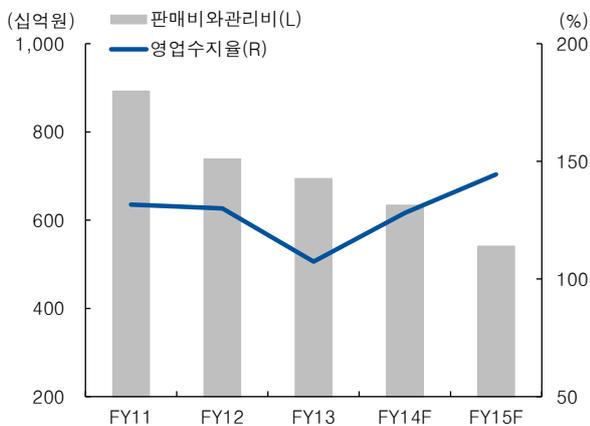
	CY13				FY14F				1Q FY14 증감률		CY13	FY14F	FY15F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2Q	3Q	4Q	YoY	QoQ			
순영업수익	244.7	191.1	189.2	179.1	219.6	213.6	204.6	188.5	-10.3	22.6	804.1	812.5	781.5
수수료순이익	145.9	145.1	130.1	137.5	130.8	109.4	109.3	109.4	-10.4	-4.9	558.6	458.9	464.7
순수수료	66.7	71.2	59.5	53.4	57.7	60.9	60.9	60.9	-13.5	8.1	250.7	240.3	268.2
자산관리수수료	55.5	61.6	57.0	58.0	59.8	34.0	34.2	34.4	7.8	3.0	232.2	162.4	139.8
IB관련수수료	10.7	4.4	3.3	16.3	3.7	5.0	4.7	4.5	-64.9	-77.1	34.7	18.0	18.7
순이자수익	81.5	87.1	85.8	86.4	85.9	85.9	81.5	77.6	5.5	-0.5	340.7	330.9	313.4
상품운용순이익	21.4	-43.9	-28.9	-46.0	3.8	4.5	0.0	-12.3	-82.4	흑전	-97.4	-4.0	-8.6
기타이익	-4.1	2.8	2.2	1.2	-0.9	13.8	13.8	13.8	적축	적전	2.1	26.7	12.0
판매비와관리비	179.2	175.6	159.6	185.5	158.4	202.1	137.6	136.0	-11.6	-14.6	699.9	634.1	540.9
영업이익	65.5	15.4	29.6	-6.4	61.2	11.6	67.0	52.5	-6.6	흑전	104.2	178.4	240.6
영업외이익	-3.3	-0.4	0.0	-2.6	-1.0	157.7	0.0	-5.5	적축	적축	-6.3	151.2	-6.0
세전이익	62.2	15.0	29.7	-9.0	60.2	169.3	67.0	47.0	-3.2	흑전	97.9	329.6	234.6
법인세비용	-11.5	4.9	8.8	-2.0	15.2	41.0	16.2	11.4	흑전	흑전	0.1	83.8	56.8
당기순이익	73.7	10.1	20.9	-7.0	45.0	128.3	50.8	35.6	-39.0	흑전	97.8	245.9	177.8
당기순이익(지배주주)	54.5	4.7	15.7	-9.3	41.0	127.3	49.8	34.6	-24.7	흑전	65.5	252.7	173.8

주: CY13은 2013.1~2013.12월 기준

자료: 삼성증권, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 1. 영업수지율과 판매비 추이 및 전망

그림 2. PBR 추이



주1: FY13은 연환산 수치

주2: 영업수지율 = 순영업수익 / 판매비와 관리비

자료: 삼성증권, KDB대우증권 리서치센터 예상

자료: KDB대우증권 리서치센터

# 비엠티 (086670)

## 꾸준하다!

### 기계

Company Report  
2014.5.15

(Maintain)	<b>매수</b>
목표주가(원,12M)	<b>10,200</b>
현재주가(14/05/14,원)	<b>7,390</b>
상승여력	<b>38%</b>

영업이익(14F,억원)	92
Consensus 영업이익(14F,억원)	92
EPS 성장률(14F,%)	39.1
MKT EPS 성장률(14F,%)	25.1
P/E(14F,x)	9.4
MKT P/E(14F,x)	10.9
KOSDAQ	560.30
시가총액(억원)	602
발행주식수(백만주)	8
유동주식비율(%)	42.0
외국인 보유비중(%)	0.4
베타(12M) 일간수익률	0.38
52주 최저가(원)	5,220
52주 최고가(원)	7,570
<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b> <b>6개월</b> <b>12개월</b>
절대주가	1.7   23.2   6.9
상대주가	2.0   12.5   7.0



[투자정보지원부 Small Cap Business]

김평진  
02-768-3851  
pyungjin.kim@dwsec.com

### 투자의견 '매수', 목표주가 10,200원 상향

비엠티의 투자의견 '매수'를 유지하며 목표주가를 10,200원으로 상향조정한다. 목표주가는 2014년 예상 EPS에 PER 12배를 적용했다. 대우증권 기계업종의 2014년 예상 PER이 17 배이고, 경쟁사인 H사의 PER이 12배 수준임을 감안하면 비엠티의 밸류에이션은 저평가 영역이다. 특히, 높은 성장률을 나타내고 있는 전기사업부를 보유했다는 점에서 단순한 기계 부품 영역을 넘어서는 밸류에이션 메리트를 확보했다는 판단이다.

### 비수기에도 불구하고 양호한 1분기 성적표

2014년 1분기 비엠티는 매출액 155억원(YoY +64.2%), 영업이익 18.3억원(YoY +140.7%)를 기록했다. 반도체용 피팅제품이 전방산업의 투자확대로 양호한 매출을 기록한 가운데 세일가스 개발용 피팅 제품 매출이 높은 성장세를 나타냈다. 또한 스마트 아이 모듈 및 배전반 위주의 전기사업부 매출은 신규 적용 고객사의 확대에 힘입어 200% 이상의 성장세를 나타냈다.

비엠티의 1분기 영업이익률은 11.8%로 전년동기대비 3.8%p 증가했으나, 전분기대비 4% 축소되었다. 이는 정부정책과제 수행 과정에서 발생한 일회성 비용을 일부 인식했기 때문인데, 경상이익 단계에서 환입되어 세전 이익률은 오히려 개선되었다.

### 피팅 및 밸브 신제품, 기술력 인정 받으며 수주 확대

피팅 및 밸브사업부는 획기적인 기술력을 바탕으로 한 신규제품 출시로 점차 수주가 확대되고 있다. 미국 세일가스 개발의 확대에 의해 북미지역으로의 피팅 및 밸브 제품의 수출도 가파른 증가세를 보이고 있다.

피팅 체결의 완료를 알려주는 특허제품인 i-Fitting은 고객사의 채택비중이 점차 증가하고 있다. 플랜트 및 조선부분에 공급되는 부식방지 패럴 및 초저온 밸브는 2013년 국내 조선사로의 공급을 시작으로 기술력을 인정받아 해외 주요 석유 및 가스개발·저장업체로의 벤더 등록을 눈앞에 두고 있어 신규 매출 발생이 기대된다.

### 스마트 아이 모니터링 시스템, 미국 인증 진행 중

전기 사용을 제어하고 확인하는 기능을 수행하여 스마트 그리드 산업의 모니터링 분야에 해당하는 스마트 아이 모니터링 시스템과 분전반 모듈은 국내 관공서 및 플랜트 납품을 시작으로 해외 플랜트로의 수주가 증가하고 있다. 특히 미국 제품인증 절차가 진행 중으로 인증을 획득하면 신규 매출처 확보에 따른 매출 성장이 기대된다.

결산기 (12월)	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (억원)	455	442	512	624	746
영업이익 (억원)	41	34	69	92	115
영업이익률 (%)	9.0	7.7	13.5	14.7	15.4
순이익 (억원)	34	16	44	64	94
EPS (원)	545	250	566	787	1,149
ROE (%)	8.5	3.8	9.1	11.2	14.6
P/E (배)	8.2	20.9	10.2	9.4	6.4
P/B (배)	0.7	0.8	0.9	1.0	0.9

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

**2014년 매출액 645억원(YoY +25.9%), 영업이익 92억원(YoY +37.1%) 전망**

2014년 비엠티의 매출액은 645억원(YoY + 25.9%), 영업이익은 92억원(YoY + 37.1%)로 전망된다. 주요 전방산업인 플랜트 및 조선 업황이 점진적인 회복세를 나타내는 가운데 i-Fitting, 초저온밸브 등 신규제품의 수주가 확대되고 있기 때문이다. 또한 내부식성 강화페럴의 유럽 Major 석유 생산 및 저장업체 벤더 등록, 스마트 아이 모듈의 미국(UL) 인증 등으로 인해 신규 매출처의 확보가 기대되어 안정적인 매출 성장이 예상된다.

피팅 및 밸브 신제품과 전기사업부의 스마트 아이 모듈은 기존 제품대비 높은 부가가치를 창출한다. 이로 인해 비엠티의 영업이익률은 점진적인 상승세를 나타낼 것으로 기대된다. 2013년 완공한 제 2 공장(전기사업부 및 대형 밸브 생산)의 가동률이 상승하면, 이익률 개선 폭은 더욱 커질 것으로 예상된다.

표 1. 비엠티 분기별 수익예상

(억원, %)

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	2013	2014F
매출액	99	123	134	156	155	149	161	180	512	646
영업이익	6	19	18	26	18	21	25	27	69	92
순이익	5	6	8	14	17	16	19	13	33	65
영업이익률	7	15	13	16	12	14	16	15	13	14
순이익률	5	5	6	9	11	11	12	7	6	10

자료: KDB대우증권

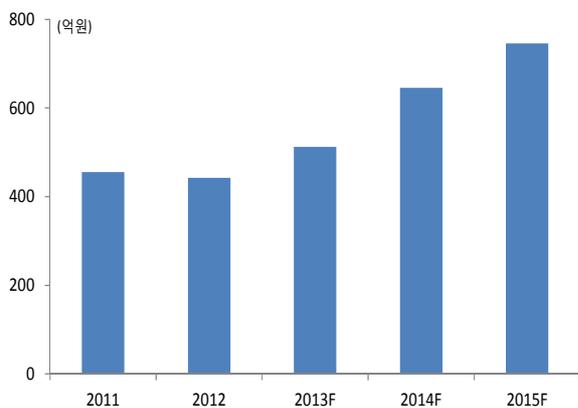
표 2. 비엠티 수익예상 변경

(억원, %)

	변경전		변경후		변경률	
	14F	15F	14F	15F	14F	15F
매출액	624	746	646	746	3.4	0.0
영업이익	92	115	92	115	0.2	0.0
세전이익	79	115	83	115	5.5	0.0
순이익	64	94	68	94	6.7	0.8
EPS (KRW)	787	1,149	840	1,158	6.7	0.8

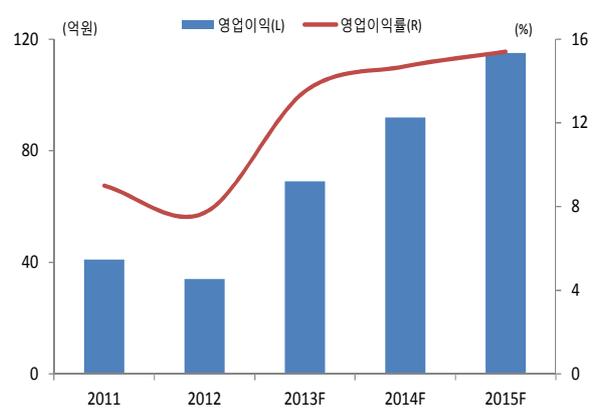
자료: KDB대우증권

그림 1. 비엠티 매출액 추이와 전망



자료: KDB대우증권

그림 2. 비엠티 영업이익 및 영업이익률 추이와 전망



자료: KDB대우증권

# 한화생명 (088350)

## 갈 길은 바쁜데, 해는 더디게 뜨고...

### 보험

Results Comment  
2014.5.15

(Maintain) **Trading BUY**

목표주가(원,12M) **8,200**

현재주가(14/05/14,원) **6,710**

상승여력 **22%**

영업이익(14F,십억원)	-257
Consensus 영업이익(14F,십억원)	-269
EPS 성장률(14F,%)	-16.3
MKT EPS 성장률(14F,%)	25.1
P/E(14F,x)	13.4
MKT P/E(14F,x)	10.9
KOSPI	2,010.83
시가총액(십억원)	5,828
발행주식수(백만주)	869
유동주식비율(%)	21.1
외국인 보유비중(%)	14.0
배타(12M) 일간수익률	1.12
52주 최저가(원)	6,290
52주 최고가(원)	7,600

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.1	0.4	-2.3
상대주가	-4.8	-1.7	-4.4



### [증권/보험]

정길원  
02-768-3256  
gilwon.jeong@dwsec.com

김주현  
02-768-4149  
juhyun.kim@dwsec.com

### FY14 1Q 순이익 923억 원(YoY +56.1%): 지속되는 저금리 부담

한화생명의 1Q 순이익은 923억 원으로 시장 컨센서스 1,275억 원을 크게 하회하였다.

1) 투자이익률이 4.6%에 불과하여 전년 동기 대비 39bp 하락한 점이 가장 큰 원인이고, 2) 계절성이 작용하면서 손해율이 다소 상승(YoY +1.2%p, 83.4% → 84.6%)한 데 기인한다.

재무안정성 지표는 예상에 부합한다. 부채부담금리는 분기당 3bp 하락하는 속도를 유지하고 있다. RBC는 248%로 내년도 적용될 규제 변화를 반영(-50%p 예상)해도 부담 없는 수준까지 상승하였다. RBC비율 관리에 여유가 생기면서 듀레이션 갭은 일단 유지하는 전략으로 선화한 것으로 보인다.

### 신계약 성장과 손해를 관리는 여전히 선방 중

1Q 신계약 성장은 양호한 편이다. 종신/CI 신계약 성장에 힘입어 보장성 신계약 APE는 전년 평균 대비 11% 성장하여 가이드언스를 충족시키고 있다.

1Q 다소 주춤했지만 연간 손해율 전망은 81.6%로 유지한다. 이에 따른 사차이익의 건조한 증가(10년 IPO 당시 분기 640억 원 → 현재 1천억 원)는 타사 대비 두드러진 강점이다. 1) 수년간 보장성 판매에 주력한 결과 위험보험료 유입이 건조하고, 2) 유지율 개선 효과도 기여하고 있다. 반면 3) 언더라이팅 강화로 인해 사고보험금은 늘지 않는 등 사차이익의 관리의 흠잡을 데 없는 상황이다.

### 모든 것을 압도하는 이차역마진, Trading Buy, TP 8,200원 유지

하지만 이러한 질적인 개선을 압도하는 것은 역시 이차역마진의 굴레이다. 지난 해에는 RBC 규제 강화에 대응하기 위해 장기채 매수에 주력하는 바람에 역마진 대응이 위축되었다. 역마진의 해소는 현재의 부채 구조하에서 7~8년 정도 소요된다. 해외 투자 및 대출채권 비중을 늘리면서, 신규 투자 수익률을 높이고 있는 점이 그나마 위안이다. (그림 2)

결국 이차역마진의 방향, 속도가 동사를 비롯한 생보주들의 실적과 주가의 Key이다. 뒤집어 말하면 1) 금리방향성을 잘 포착한다면 Trading 기회는 잡을 수 있을 것이고, 2) 현재로서는 Downside Risk는 제한적이라는 견해를 유지한다. 당사의 금리 전망은 올해의 금리 인상 기대를 내년으로 이연(15년 1Q 25bp, 하반기 25bp 각각 1회 인상)하였다.

진행중인 구조조정에 따르는 비용, 투자이익률 하락을 반영하여 FY14, 15의 이익추정을 하향 조정한다.(표2) 투자의견은 Trading Buy, 목표주가는 8,200원을 유지한다.

결산기 (12월)	03/12	03/13	12/13	12/14F	12/15F	12/16F
수입보험료 (십억원)	11,832	14,510	9,970	13,959	14,784	15,582
영업이익 (십억원)	-90	-289	-153	-257	-264	-193
순이익 (십억원)	534	467	389	435	519	578
EPS (원)	615	538	448	500	598	666
BPS (원)	7,481	8,059	8,053	8,837	9,543	10,057
P/E (배)	12.3	12.7	17.0	13.4	11.2	10.1
P/B (배)	1.0	0.8	0.9	0.8	0.7	0.7
ROE (%)	8.4	6.9	5.6	5.9	6.5	6.8
배당수익률	3.0	2.2	1.6	1.9	2.2	2.5
자기자본 (십억원)	6,497	6,999	6,995	7,675	8,288	8,735

주: K-IFRS 별도 기준, 12/13은 회계기준 변경으로 인한 9개월 수치임  
자료: 한화생명, KDB대우증권 리서치센터

한화생명

갈 길은 바쁜데, 해는 더디게 뜨고...

표1. 한화생명 FY14 1분기 실적

(십억원, %)

	4Q FY12	3Q FY13	1Q FY14P			증감률	
			잠정실적	KDB대우 추정치	컨센서스	YoY	QoQ
수입보험료	3,902	3,763	3,313	3,947		-15.1	-12.0
영업이익	-161	-67	-84	-19		적축	적축
세전이익	79	159	121	209		53.3	-23.8
순이익	59	122	92	158	127	56.1	-24.3

자료: 한화생명, KDB대우증권 리서치센터

표2. 한화생명 수익 예상 변경

(십억원, %)

	변경 전		변경 후		변경률		변경사유
	FY14F	FY15F	FY14F	FY15F	FY14F	FY15F	
수입보험료	14,430	15,242	13,959	14,784	-3.3	-3.0	- 1Q 실적 반영
영업이익	-205	-197	-257	-264	적축	적축	
세전이익	710	744	573	685	-19.3	-7.8	
순이익	538	564	435	519	-19.2	-7.8	

자료: 한화생명, KDB대우증권 리서치센터 예상

표 3. 한화생명 분기 및 연간 실적 전망

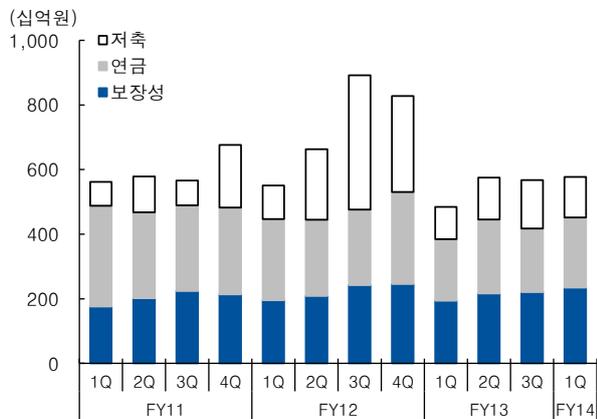
(십억원, %, %p)

	CY13				FY14F				1Q FY14 증감률		CY13	FY14F	FY15F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2Q	3Q	4Q	YoY	QoQ			
보험영업수익	3,944	3,127	3,154	3,801	3,353	3,451	3,323	4,002	-15.0	-11.8	14,026	14,129	14,964
수입보험료	3,902	3,090	3,117	3,763	3,313	3,409	3,283	3,954	-15.1	-12.0	13,873	13,959	14,784
보험영업비용	1,779	1,646	1,747	1,837	1,931	1,852	1,783	1,832	8.5	5.1	7,009	7,398	7,677
보험영업이익	1,072	416	454	412	349	463	528	495	-67.4	-15.2	2,354	1,835	2,002
투자손익	712	710	745	766	714	742	761	775	0.3	-6.8	2,932	2,992	3,213
영업이익	-161	-42	-43	-67	-84	-92	-28	-54	적축	적축	-313	-257	-264
영업외이익	240	211	207	226	205	200	208	217	-14.5	-9.3	883	830	949
세전이익	79	169	163	159	121	108	180	163	53.3	-23.8	570	573	685
당기순이익	59	116	151	122	92	82	137	124	56.1	-24.3	448	435	519
효율성지표													
수입보험료 대비 실제사업비율	14.5	15.5	17.7	13.9	14.9	15.9	14.3	13.1	0.4	1.1	15.3	14.5	14.4
위험보험료 대비 사고보험금	83.4	81.0	79.9	80.8	84.6	80.5	80.4	81.2	1.1	3.7	81.3	81.6	81.2
투자이익률	4.98	4.85	5.01	5.04	4.60	4.68	4.70	4.68	-0.39	-0.44	5.31	4.74	4.66
예정이자율	5.73	5.63	5.63	5.57	5.54	5.51	5.48	5.45	-0.19	-0.03	5.57	5.45	5.33

주: CY13은 2013.1~2013.12월 기준

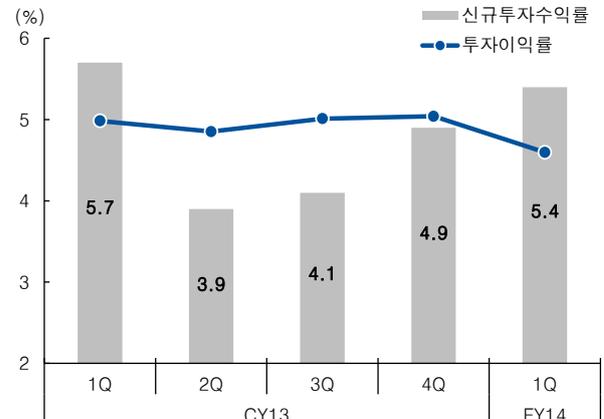
자료: 한화생명, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 보증별 APE 추이 : 보장성 매출은 건조



자료: 한화생명, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 신규투자이익률 회복되지만, 저금리 영향을 막기에는 역부족



자료: 한화생명, KDB대우증권 리서치센터

KOSPI 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 1558.4 / 5일 3638.2)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 3462.1 / 5일 -4806.3)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
운수장비	648.4	1,646.1	유통업	-104.9	138.1	전기전자	1,037.2	-380.1	화학	-324.8	-1,471.1
화학	536.1	1,035.1	건설업	-101.1	-623.4	금융업	928.2	184.4	증권	-64.8	-59.7
전기전자	379.3	2,540.1	음식료	-68.3	95.3	운수장비	512.7	-2,657.9	의약품	-10.0	-95.3
금융업	201.9	131.4	전기가스	-40.6	-916.1	유통업	265.4	-262.0	종이목재	-8.2	-68.0
서비스업	98.7	279.3	보험업	-36.9	-149.8	음식료	255.8	471.0	의료정밀	2.3	17.6
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
KODEX레버리지	2,649.7	-347.8	KODEX 인버스	-943.6	410.2	삼성전자	546.5	-512.8	삼성중공업	-117.1	-411.4
NAVER	364.6	1,265.9	엔씨소프트	-98.1	-94.6	기아차	349.8	106.4	한화케미칼	-109.3	-633.1
삼성전자	331.5	1,969.3	한국전력	-90.0	-859.1	신한지주	313.9	185.6	삼성증권	-86.8	-21.0
현대차	217.1	802.5	현대건설	-80.9	-156.2	KB금융	295.8	64.3	아모레퍼시픽	-82.6	-34.5
현대모비스	140.5	208.5	SK이노베이션	-78.2	-784.4	SK하이닉스	227.3	877.1	현대중공업	-72.0	-220.4
삼성증권	115.6	-67.3	LS	-76.5	-69.0	현대차	224.4	-924.8	TIGER 200	-65.1	-232.0
한화케미칼	102.7	386.3	삼성화재	-72.9	-376.4	현대모비스	189.5	-704.5	LG생활건강	-58.7	-338.6
아모레퍼시픽	101.8	91.8	삼성전기	-71.4	-170.4	KODEX 200	188.1	-523.2	KCC	-54.5	-259.7
KB금융	97.9	-34.0	롯데쇼핑	-51.5	-205.1	KODEX 레버리지	154.7	32.6	대우조선해양	-51.0	-158.8
하나금융지주	88.1	313.8	두산중공업	-51.3	-246.1	한국전력	150.5	1,358.4	한국타이어	-49.7	-77.1

KOSDAQ 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 64.0 / 5일 70.6)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 -164.3 / 5일 -760.8)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
반도체	103.3	16.6	제약	-35.4	18.3	유통	27.6	-75.1	반도체	-120.8	-303.4
디지털컨텐츠	62.1	-45.7	통신방송	-35.2	118.9	일반전기전자	27.5	7.7	방송서비스	-75.1	-152.1
소프트웨어	26.9	44.3	오락.문화	-35.2	3.2	운송장비.부품	14.1	52.9	통신방송	-73.0	-167.7
정보기기	16.2	-14.4	화학	-31.5	-11.6	제약	14.1	-60.0	의료.정밀기기	-21.0	-11.5
의료.정밀기기	11.7	28.5	방송서비스	-31.3	139.2	기타	12.6	56.5	디지털컨텐츠	-20.3	-160.6
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
이오테크닉스	43.8	-51.2	CJ E&M	-60.0	-3.5	위닉스	23.4	19.6	이오테크닉스	-61.5	23.2
게임빌	25.3	-11.3	에스엠	-35.2	67.2	젬박스	23.4	0.9	CJ E&M	-39.6	64.0
CJ오쇼핑	20.6	36.3	메디포스트	-31.3	0.5	파트론	20.7	-85.1	서울반도체	-35.2	-332.8
유진테크	19.4	-2.5	나노신소재	-27.1	-10.4	인터파크INT	20.1	-76.8	GS홈쇼핑	-28.6	-142.1
원익IPS	19.0	16.3	테스	-16.7	-1.4	루멘스	18.6	20.3	다음	-21.7	-102.1
토비스	17.9	2.8	KH버텍	-13.8	-50.4	셀트리온	17.3	9.8	영풍정밀	-19.2	-26.7
위메이드	17.5	41.1	성우하이텍	-12.9	-6.1	내츨얼엔도텍	14.6	67.1	유진테크	-15.9	-18.2
컴투스	17.5	33.5	이녹스	-12.7	-32.3	셀바이오텍	9.2	6.0	원익IPS	-15.7	48.9
아이센스	14.5	12.6	인터파크INT	-12.3	-41.6	서한	8.6	4.3	사파이어테크놀로지	-15.5	-25.9
이노칩	12.7	2.1	조이맥스	-8.8	-4.5	평화정공	8.0	2.9	아이센스	-13.9	-33.5

※ 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
현대차	9,770.8	KODEX 200	-151,403.7	NAVER	16,737.9	삼성화재	-8,590.4
현대모비스	7,062.4	삼성전자	-16,233.6	기아차	12,995.7	한국전력	-6,039.5
하나금융지주	6,133.5	현대건설	-5,538.5	삼성전자	8,104.6	한화케미칼	-3,550.4
NAVER	4,631.6	LS	-5,282.2	아모레퍼시픽	6,135.9	삼성전기	-3,473.5
한화케미칼	4,212.9	SK이노베이션	-4,287.5	LG생활건강	5,532.7	KB금융	-2,828.8
삼성증권	3,333.6	엔씨소프트	-4,046.1	한국타이어	4,309.6	제일모직	-2,794.5
삼성SDI	3,089.9	KODEX 레버리지	-3,891.4	POSCO	3,481.4	현대중공업	-2,713.6
SK텔레콤	2,951.5	삼성물산	-3,446.2	현대차	2,785.8	SK이노베이션	-2,687.5
LG디스플레이	2,797.4	롯데쇼핑	-3,228.5	LG화학	2,650.8	제일기획	-2,531.4
기업은행	2,767.4	신한지주	-2,886.3	삼성중공업	2,501.5	오리온	-2,459.1
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
TIGER 인버스	1,743.5	KODEX 레버리지	-19,921.7	삼성전자	10,720.0	KODEX 200	-36,443.8
KODEX 인버스	1,629.6	POSCO	-13,507.3	NAVER	8,923.7	KODEX 레버리지	-7,410.8
KB금융	1,556.2	SK C&C	-3,100.6	SK하이닉스	4,508.2	TIGER 200	-6,712.9
한국가스공사	1,042.4	CJ제일제당	-2,477.7	KB금융	4,130.0	호텔신라	-3,596.4
KT	655.5	TIGER 200	-2,389.6	현대차	3,073.5	한국전력	-2,360.4
삼성정밀화학	642.2	현대위아	-1,763.7	삼성증권	2,983.4	두산중공업	-2,326.8
삼성SDI	517.9	KT&G	-1,743.4	현대모비스	2,138.5	삼성화재	-1,959.1
만도	497.7	SK네트웍스	-1,603.2	만도	2,080.9	롯데케미칼	-1,852.2
삼성전기	474.8	삼성카드	-1,396.3	CJ제일제당	1,859.4	SK이노베이션	-1,599.9
현대차	458.9	TIGER 레버리지	-1,380.4	아모레퍼시픽	1,849.8	하나투어	-1,533.7

KOSPI 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

종목	순매수		종목	순매도	
	외국인	기관		외국인	기관
KODEX 레버리지	15,470.9	264,974.4	KODEX 인버스	2,530.6	94,357.1
NAVER	2,902.2	36,462.6	SK이노베이션	3,661.0	7,815.6
삼성전자	54,654.1	33,150.9	CJ CGV	294.7	1,492.6
현대차	22,440.3	21,707.5	남광토건	6.4	1,419.8
현대모비스	18,954.5	14,053.9	하나투어	2,275.9	1,207.2
KB금융	29,578.1	9,787.8	롯데케미칼	3,018.9	1,134.5
기아차	34,976.6	8,441.1	대우증권	960.0	943.8
SK하이닉스	22,732.5	7,266.1	풍산	239.2	851.0
한국가스공사	6,508.5	5,121.4	한진칼	1,110.7	701.3
KODEX 200	18,812.5	964.9	팬오션	1,566.4	127.8

\* 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
아이센스	744.8	메디포스트	-1,583.5	이오테크닉스	6,349.9	CJ E&M	-1,968.9
심텍	698.0	에스엠	-1,524.0	CJ오쇼핑	2,003.6	에스엠	-1,732.0
CJ오쇼핑	675.4	테스	-1,494.6	위메이드	1,379.4	메디포스트	-1,129.3
서한	640.0	이오테크닉스	-1,073.5	토비스	743.5	나노신소재	-1,014.9
휴온스	631.2	성우하이텍	-710.9	제이콘텐트리	675.6	KH버텍	-1,002.7
CJ E&M	616.1	나노신소재	-574.5	다음	642.5	위닉스	-928.6
유니크	560.9	파라다이스	-540.2	골프존	587.0	GS홈쇼핑	-670.5
한글과컴퓨터	509.5	위메이드	-515.2	유진테크	580.4	인터파크INT	-640.2
토비스	508.1	인터파크INT	-503.5	게임빌	538.5	이녹스	-420.4
유진테크	499.6	원리	-447.9	와이솔	506.6	태웅	-416.0
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
컴투스	393.9	신흥기계	-646.5	원익IPS	1,321.9	CJ E&M	-1,833.8
동서	269.0	국보디자인	-583.1	덕산하이메탈	1,009.1	CJ오쇼핑	-1,086.5
CJ오쇼핑	216.9	서원인텍	-301.4	유진테크	536.3	나노신소재	-984.7
CJ E&M	203.6	파라다이스	-156.2	인터파크INT	511.1	조이맥스	-513.3
솔브레인	168.6	에스엠	-103.6	게임빌	443.9	코텍	-503.5
다음	122.6	HB테크놀러지	-73.9	GS홈쇼핑	439.2	이녹스	-475.1
디엔에프	106.9	덕산하이메탈	-71.5	아트라스BX	401.0	SK브로드밴드	-452.9
코오롱생명과학	94.9	아이디스홀딩스	-70.1	이노칩	335.6	하림	-447.2
토비스	94.8	서부T&D	-58.3	태양	281.8	파라다이스	-362.7
실리콘웍스	88.3	세코닉스	-57.5	컴투스	267.3	테스	-333.0

KOSDAQ 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
게임빌	253.7	2,527.7	CJ E&M	3,959.2	5,996.5
KG모빌리언스	38.3	1,133.8	메디포스트	768.0	3,125.5
심텍	77.1	1,047.0	테스	53.7	1,667.9
위닉스	2,340.0	971.0	성우하이텍	501.4	1,285.8
엔텔스	20.7	862.7	조이맥스	134.0	877.0
로만손	264.5	818.0	씨젠	931.7	801.5
우리산업	447.0	785.4	태웅	178.2	694.7
골프존	287.1	470.7	아프리카TV	1,134.0	560.0
서한	860.5	348.0	크레듀	563.0	181.0
셀트리온	1,728.3	21.4	블루콤	890.7	19.8

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

\* 외국인 기관 동반 순매도 금액은 (-)를 생략한 수치임

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

주가지수선물 가격정보

	KOSPI200	1406	1409	1412	KSPJ6J9S
기준가격	258.40	259.35	260.70	262.65	1.35
시가	259.63	259.35	260.70	262.65	1.35
고가	262.43	263.15	264.60	262.65	1.40
저가	259.57	259.35	260.70	262.65	1.35
종가	262.43	262.85	264.30	262.65	1.40
전일대비	4.03	3.50	3.60	-	0.05
이른가격	-	263.00	264.61	266.35	1.61
총약정수량*	55,240	156,789	368	-	29
총약정금액**	2,818,131	20,511,279	48,433	-	7,615
미결제약정	-	112476 (6035)	3709 (153)	516 (0)	-
배당지수***	2.65% (CD금리)	0.00	0.12	0.12	-
반응배수		1.33	1.36	-	
장중평균베이스		0.950			
전일대비		0.370			

주: 단위 (\* 천주, 계약 \*\* 백만 \*\*\* 포인트)

반응배수 = 일중 선물가격변동폭/일중 현물가격변동폭, KSPJ6J9S : 6월물과 9월물과의 스프레드를 의미함  
 장중 평균 베이스는 1분 평균이며, 만기익일의 경우 전일대비는 직전 최근월물과의 비교이므로 의미없음

주가지수선물 투자자별 매매현황

(단위: 계약수)

		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	국가
	매수	87,313	34,833	30,621	159	2,178	235	1,650	168
	매도	76,405	37,418	36,383	200	4,515	469	1,519	248
	비중	52.1%	23.0%	21.3%	0.1%	2.1%	0.2%	1.0%	0.1%
순매수누적	전일	10,908	-2,585	-5,762	-41	-2,337	-234	131	-80
	누적	9,572	1,480	-5,882	1,007	-6,757	-515	1,548	-453
매매편향강도		6.66%	-3.58%	-8.60%	-11.42%	-34.92%	-33.24%	4.13%	-19.23%

주 : 누적은 지난 퀴드러플워칭데이 이후부터 현시점까지 당일 순매수 미결제약정의 증감을 누적인 것임

매매편향강도(%)=(순매수/(매수+매도))X 100, 절대수치가 클수록 단방향으로의 집중력이 높다는 의미임

ETF 가격정보

	전일대비	등락을 거래량(천주)	거래대금(백만원)	외국인보유	TIGER200 KODEX 200	
TIGER200	340	1.32%	1,054	27,503	NAV	
KODEX200	325	1.26%	7,673	200,033	(ETF-NAV)%	
					T/E	
증가/100	261.75	261.60	262.30	262.85	262.85	설정주수(천주)
eff.delta	0.84	0.81	2.10	0.87	2.10	환매주수(천주)
diff/basis	-0.26%	-0.32%	-0.05%	0.42	0.42	상장주수(천주)
						26,257
						26,232
						-0.31%
						-0.27%
						0.01%
						0.00%
						550
						2,950
						450
						3,150
						65,250
						157,850

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(%)	10.9	콜평균(%)	10.0	풋평균(%)	11.7	역사적 (5일,%)	8.1	역사적 (20일,%)	10.3
월물 행사가격		1406					1407		
		267.5	265.0	262.5	260.0	257.5	265.0	262.5	260.0
Call	가격(p)	1.29	2.13	3.25	4.80	6.65	3.80	5.10	6.60
	전일 대비(p)	0.90	1.35	1.76	2.26	2.75	1.77	2.14	2.50
	내재변동성(%)	10.00	10.00	10.00	10.30	10.70	10.90	11.10	11.40
	거래량(계약수)	179,477	166,799	114,192	30,365	9,315	1,111	816	497
	미결제(계약수)	36,280	31,198	24,138	23,286	11,109	1,455	805	964
Put	가격(p)	5.80	4.20	2.90	1.94	1.25	5.35	4.10	3.10
	전일 대비(p)	-2.80	-2.20	-1.70	-1.21	-0.83	-1.75	-1.70	-1.25
	내재변동성(%)	10.10	10.30	10.50	10.80	11.10	10.80	10.90	11.10
	거래량(계약수)	945	3,582	10,938	61,593	83,929	348	292	546
	미결제(계약수)	788	2,955	3,807	9,765	15,894	318	295	381

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

주가지수옵션 투자자별 매매현황

(단위: 계약수)

Call		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	국가
	매수	498,123	426,150	303,187	0	235	867	13,377	106
	매도	495,479	430,131	303,066	0	256	373	12,613	125
	비중	40.0%	34.5%	24.4%	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	0.0%
순매수 누적	전일	2,644	-3,981	121	0	-21	494	764	-19
	누적	23,060	-17,148	-58	0	-1,223	-274	-4,320	-42
Put		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	국가
	매수	342,947	247,200	201,895	0	371	614	598	12,529
	매도	338,813	236,042	218,811	0	230	78	649	11,531
	비중	42.3%	30.0%	26.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	1.5%
순매수 누적	전일	4,134	11,158	-16,916	0	141	536	-51	998
	누적	27,659	9,424	-33,149	0	232	1,038	215	-5,419

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	6,509,606	8,982,848	9,065,059	6,515,461	-	-	-	-
	기타	-	38,251	38,242	-	-	-	-	-
	합계	6,509,606	9,021,099	9,103,301	6,515,461	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 (천주,백만원)	차익	244	0.11	10,858	0.30	520	0.23	33,632	0.92
	비차익	15,308	6.67	589,753	16.15	24,968	10.87	1,129,611	30.94
	합계	15,553	6.77	600,611	16.45	25,489	11.10	1,163,244	31.86
베이스스 수준(p)		1.175	1.075	0.975	0.875	0.775	0.675	0.575	0.475
차익성 순매수		2683	6725	10694	2705	409	-251	-57	-24

주 : 차익거래 잔고는 1거래일 지연된 데이터임

유가증권시장		05/14 (수)	05/13 (화)	05/12 (월)	05/09 (금)	05/08 (목)	
가격 및 거래량 지표	코스피지수	2,010.83	1,982.93	1,964.94	1,956.55	1,950.60	
		20일	1,980.63	1,979.96	1,981.25	1,982.95	1,984.77
	이동평균	60일	1,969.00	1,967.83	1,966.89	1,966.41	1,966.00
		120일	1,968.97	1,968.92	1,968.79	1,968.78	1,969.11
	이격도	20일	101.52	100.15	99.18	98.67	98.28
		60일	102.12	100.77	99.90	99.50	99.22
	거래대금(억원)	37,839.0	37,547.2	37,905.4	34,843.7	39,909.4	
시장지표	거래대금 회전율	0.32	0.32	0.32	0.30	0.34	
	투자심리도	80	70	60	50	40	
	ADR	91.58	88.36	89.86	84.64	86.93	
	이동평균	20일	96.39	97.31	98.06	98.99	99.82
	VR	82.95	63.32	46.20	34.36	24.02	
코스닥시장		05/14 (수)	05/13 (화)	05/12 (월)	05/09 (금)	05/08 (목)	
가격 및 거래량 지표	코스닥지수	560.30	557.16	551.40	550.19	546.89	
		20일	559.93	559.71	559.61	559.65	559.84
	이동평균	60일	547.24	546.61	546.02	545.51	544.99
		120일	526.98	526.55	526.18	525.85	525.48
	이격도	20일	100.07	99.54	98.53	98.31	97.69
		60일	102.39	101.93	100.99	100.86	100.35
	거래대금(억원)	19,404.8	18,727.2	16,272.9	17,527.9	18,162.2	
시장지표	거래대금 회전율	1.44	1.40	1.23	1.33	1.38	
	투자심리도	70	70	70	70	60	
	ADR	83.03	79.76	83.20	80.30	84.54	
	이동평균	20일	94.16	95.55	96.35	97.20	97.93
	VR	126.67	95.19	97.04	97.66	97.31	
자금지표		05/14 (수)	05/13 (화)	05/12 (월)	05/09 (금)	05/08 (목)	
국고채 수익률(3년, %)		2.85	2.86	2.85	2.84	2.85	
AA- 회사채수익률(무보증3년, %)		3.20	3.21	3.20	3.19	3.20	
원/달러 환율(원)		1,027.90	1,022.10	1,024.40	1,024.40	1,022.60	
원/100엔 환율(원)		1,006.07	998.92	1,004.31	1,007.08	1,004.52	
CALL금리(%)		2.49	2.49	2.49	2.48	2.48	
국내 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)		-	192	330	972	1,047	
해외 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)		-	-101	-88	-72	-43	
주식혼합형펀드 증감(억원)		-	336	207	-72	42	
채권형펀드 증감(억원)		-	485	-3,819	-46	-165	
MMF 잔고(억원)		-	750,506	741,249	740,959	723,762	
고객예탁금(억원)		-	147,861	144,983	148,444	158,508	
순수예탁금 증감(억원)		-	3,208	-1,622	-7,306	4,433	
미수금(억원)		-	1,427	1,801	1,722	1,243	
신용잔고(억원)		-	49,225	49,225	49,020	48,887	