

▶ 퀀트전략	중소형주 약세국면에 강한 중소형주
▶ Liquidity Tracker	이머징으로의 유동성 회전
▶ 선물옵션분석	6-9 SP Update(D-2): 추가 상승은 제한적. 막판에는 하락 유효
▶ 산업분석	엔터테인먼트(드라마제작사) - 이대우: 드라마 비로소 시장을 만나다
▶ 기업분석	아프리카TV[Not Rated] - 이대우: 의미있는 One step
▶ 주체별 매매동향	KOSPI: 외국인 (+)200억원 순매수, 국내기관 (-)47억원 순매도 KOSDAQ: 외국인 (+)82억원 순매수, 국내기관 (-)111억원 순매도
▶ KOSPI200 선물시장 통계	
▶ 주가 지표	

코스피지수 (6/9)	1,990.04P(-5.44P)	국고채 수익률 (3년)	2.84(+0.00)
코스닥지수 (6/9)	524.03P(+0.91P)	유가(WTI) (6/9 19:26)	103.36(+0.96)
KOSPI200지수 6월물	260.20P(+0.25P)	국내주식형펀드증감(6/5)	-682억원
중국상해종합지수 (6/9)	2,030.50P(+0.54P)	해외주식형펀드증감(6/3)	-96억원
NIKKEI225지수 (6/9)	15,124.00P(+46.76P)	고객예탁금(6/5)	154,523억원(+6,791억원)
원/달러 환율	1,016.20(-4.30)	신용잔고(6/5)	48,760억원(-480억원)
엔/달러 환율	102.58(-0.14)	대차잔고(6/5)	451,588억원(-2,716억원)

중소형주 약세국면에 강한 중소형주

지난 5월부터 중소형주 약세가 지속되고 있다. 대형주는 5월 이후 2.3% 상승한 반면, 중소형주는 3.5% 하락했다.

이런 중소형주 약세국면은 작년의 경험으로 봤을 때 당분간 지속될 것으로 보인다. 우선 실적측면에서 보면 작년과 유사하게 올해 1/4분기 영업이익 하회폭은 대형주보다 중소형주가 컸다.

또한 중소형주와 상관관계가 높은 고객예탁금이 감소추세로 바뀌고 있고, 2013년 이후 기관의 매도도 대형주 중심으로 이뤄졌다.

이처럼 중소형주의 약세가 지속될 가능성이 높은 상황에선 선별적인 투자가 필요하다. 중소형주 선별 조건은 다음과 같이 생각해 볼 수 있다.

우선 중소형주 약세국면에선 중소형주 중 **업종별로 시가총액이 큰 종목**이 유리하다. 중소형주 중 업종별로 시가총액 1위인 종목들을 중소형 업종대표주로 간주하여 포트폴리오를 구성해보면 중소형주 약세국면에서 중소형주지수대비 아웃퍼폼했다.

중소형주 약세국면이었던 지난해 8월부터 12월까지 중소형지수는 5.4% 하락했지만 중소형 업종대표주는 1.1% 상승하며 양호한 흐름을 보였다. 즉, 중소형주 약세국면에선 시가총액이 클 수록 하락폭이 적은 사이즈 이펙트가 유효했다.

다음으로 **성장성을 보여준 중소형주**가 조정국면에서 유리하다. 시장은 중소형주 성장성에 대해 항상 높은 기대치를 갖고 있다. 그러나 지난 3년간 중소형주의 이익은 예상치의 절반도 못미치는 수치를 기록했다.

이런 실적 실망 속에서 기대치를 충족시켜주는 기업은 프리미엄을 받을 수 있다. 이번 1/4분기 실적을 기준으로 중소형주 내 영업이익 증가율 상위 30사와 하위 30사의 주가추이를 비교해보면 중소형주 약세국면에서도 차별화되는 모습을 확인 할 수 있다.

흔히, 조정국면에 진입하면 밸류에이션이 높은 주식들이 더 많이 하락한다고 생각할 수 있다. 그러나 실제 결과를 보면 밸류에이션 메리트 보다는 성장성에 더 많은 프리미엄을 부여했다.

이상의 논의를 바탕으로 6월 5일 기준 중소형주(KOSDAQ, 거래소 중형주, 소형주) 중 중소형 업종대표주와 중소형 실적성장주를 선정해보면 본문의 <표 1>과 같다.

중소형주 약세국면 지속

작년과 유사한 중소형주 약세국면

지난 5월부터 중소형주 약세가 지속되고 있다. 대형주는 5월 이후 2.3% 상승한 반면, 중소형주(거래소 중형주, 소형주, KOSDAQ의 합으로 계산)는 3.5% 하락했다(6월 5일 기준).

이런 중소형주 약세국면은 작년의 경험으로 봤을 때 당분간 지속될 것으로 보인다. 작년엔 8월부터 12월까지 약 5개월간 중소형주 약세국면이 지속됐는데, 대형주는 8.7% 상승했고 중소형주는 6.5% 하락했다.

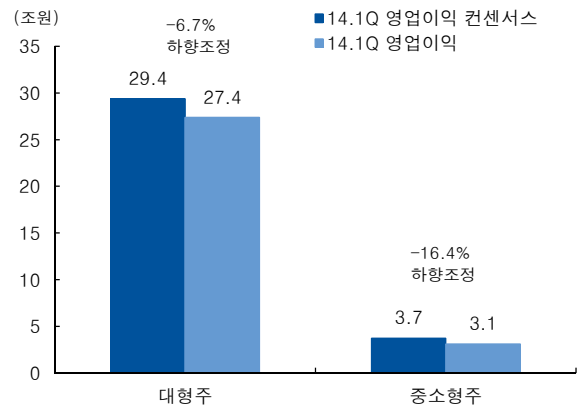
이번이 작년과 비슷할 것으로 보는 이유는 우선 실적에서 살펴볼 수 있다. 올해 1/4분기 영업이익 하회폭(컨센서스대비)은 대형주 6.7%, 중소형주 16.4%로 중소형주의 어닝쇼크가 컸다(그림2 참조).

작년 중소형주 약세국면에서도 대형주의 이익이 중소형주보다 양호한 모습을 보였다. 2013년 2,3분기 대형주 영업이익 하회폭은 각각 6.3%, 9.2%였지만 중소형주는 17.7%, 26.0%로 예상치를 크게 하회했다.

그림 1. 중소형주 약세국면으로 전환



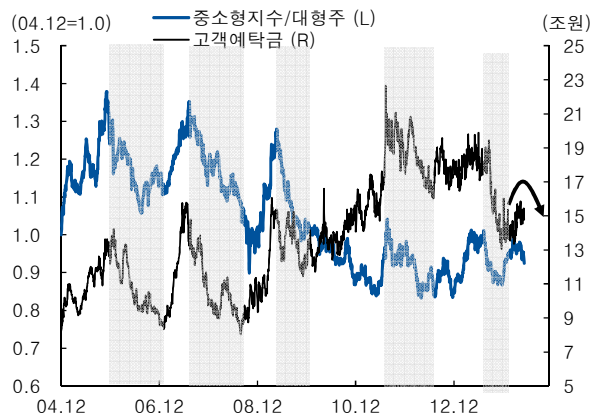
그림 2. 중소형주 2014년 1분기 어닝쇼크 지속



중소형주와 상관관계가 높은 고객예탁금도 감소추세로 바뀌고 있다. 5월초 15.9조원을 기록했던 고객예탁금은 6월 3일 14.8조원으로 1.1조원이 빠져나갔다. 과거에 고객예탁금이 감소하는 기간에 중소형주의 상대강도도 예외 없이 하락했음을 감안하면 중소형주의 약세는 지속될 가능성이 높다(그림3 참조).

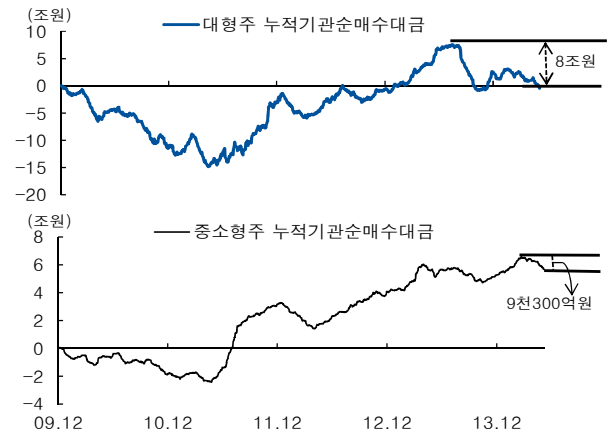
또한 2013년 이후 기관의 매도는 대형주 중심으로 이뤄졌다. 대형주는 작년 고점대비 8조원을 순매도한 반면, 중소형주는 9,300억원 매도에 그쳐 여전히 2013년초보다 4.8조원 순매수를 기록하고 있다. 이에 따라 대형주 대비 중소형주의 기관 보유비중은 여전히 높은 상태이다(그림4 참조).

그림 3. 고객예탁금이 감소하는 구간에서 중소형주 항상 부진



자료: WISEfn, KDB 대우증권 리서치센터

그림 4. 기관의 중소형주 보유비중은 여전히 높은 모습



자료: WISEfn, KDB 대우증권 리서치센터

중소형주 약세국면에 강한 중소형주는?

이처럼 중소형주의 약세가 지속될 가능성이 높은 상황에선 선별적인 투자가 필요하다. 중소형주 선별 조건은 다음과 같이 생각해 볼 수 있다.

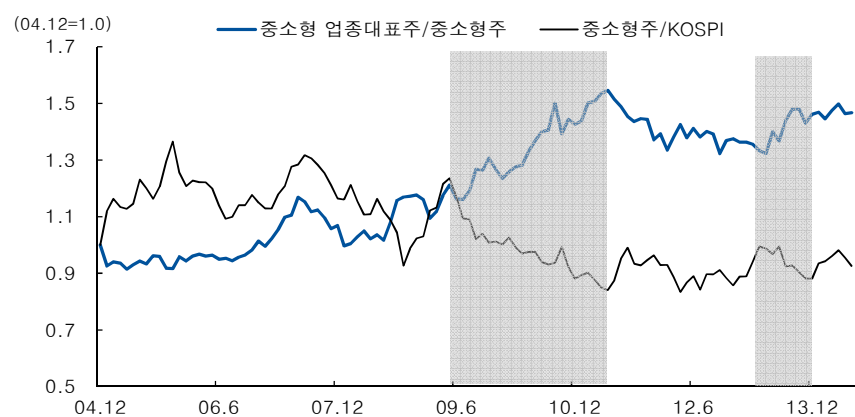
1) 중소형 업종대표주(사이즈 이펙트)

우선 중소형주 약세국면에선 중소형주 중 업종별로 시가총액이 큰 종목이 유리하다.

중소형주(시가총액 상위 100종목 제외한 나머지) 중 업종별로 시가총액 1위인 종목들을 중소형 업종대표주로 선정하고 2005년 이후 매월 말일에 리밸런싱해서 포트폴리오를 구성해보면 중소형주 약세국면에서 중소형주지수대비 아웃퍼폼했다(그림5 참조).

작년의 경우에도 8월부터 12월까지 중소형지수는 5.4% 하락했지만 중소형 업종대표주는 1.1% 상승하며 양호한 흐름을 보였다. 즉, 중소형주 약세국면에선 대형주와 시가총액에서 큰 차이가 나지 않는 종목일수록 하락폭이 적은 사이즈 이펙트가 나타났다.

그림 5. 2009년 이후 중소형주 약세국면에서 중소형 업종대표주 아웃퍼폼



주:1) 중소형주 유니버스는 매월말 기준으로 시가총액 상위 100종목 제외, 120일 평균거래대금 10억원 이상인 종목 기준

2) 중소형 업종대표주 포트폴리오는 중소형주 유니버스내 업종별 시가총액 1위 종목으로 구성

자료: KDB 대우증권 리서치센터

중소형주 내에서도 업종별로
시가총액 상위 종목이 유리

성장성을 실적으로 보여준 중소형주가 유리

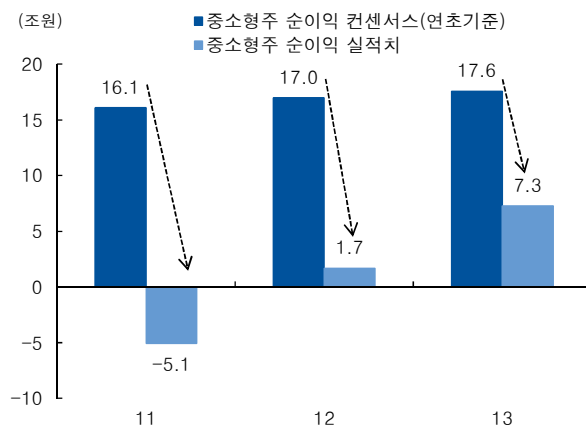
2) 성장성을 실적으로 보여준 중소형주

다음으로 실제 성장성을 보여준 중소형주가 조정국면에서 유리하다.

시장은 중소형주 성장성에 대해 항상 높은 기대치를 갖고 있다. <그림 6>을 보면 중소형주에 대한 영업이익 컨센서스는 지난 3년간 16조원 이상을 기록했지만 항상 절반도 못 미치는 수치를 기록했다.

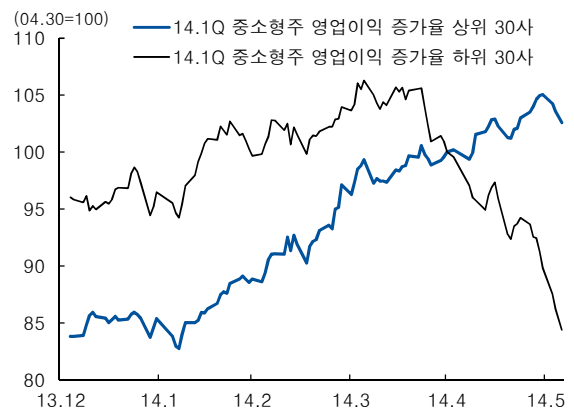
이런 실적 실망 속에서 기대치를 충족시켜주는 기업은 프리미엄을 받을 수 있다. 이번 1/4분기 실적을 기준으로 중소형주 내 영업이익 증가율 상위 30사와 하위 30사의 주가 추이를 비교해보면 중소형주 약세국면에서도 차별화되는 모습을 확인 할 수 있다(그림7 참조).

그림 6. 중소형주 실적 실망



주: 컨센서스는 연초기준
자료: WISEfn, KDB 대우증권 리서치센터

그림 7. 1분기 실적으로 주가도 차별화 진행중



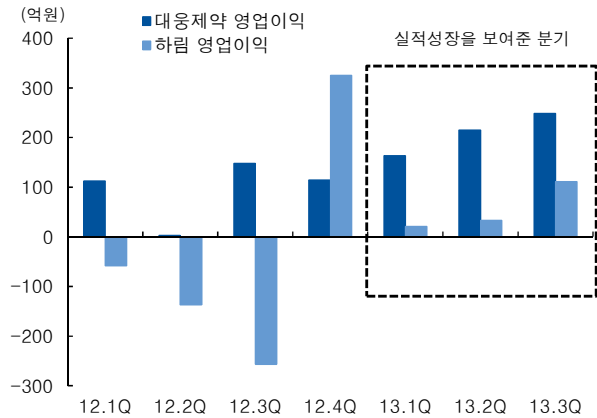
주: 영업이익증가율은 전년동기대비로 계산
자료: WISEfn, KDB 대우증권 리서치센터

실적성장을 보여준 예로 대웅제약과 하림의 경우를 들 수 있다. 대웅제약은 2012년에 분기별로 차이가 심한 실적을 보이며 부진했지만 2013년 1,2,3분기 모두 40%가 넘는 영업이익 증가율을 보이며 실적이 호전됐다.

하림은 2012년 1,2,3분기에 모두 영업이익 적자를 기록했지만 2013년엔 모두 흑자전환했고, 전분기대비로도 영업이익이 증가하며 성장주 조건에 부합하는 모습을 보였다(그림 8 참조).

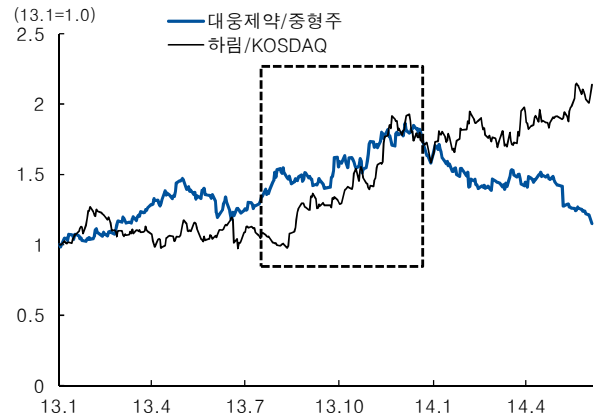
이에 따라 두 기업의 주가는 실적성장을 확인할 수 있었던 7월부터 12월까지 벤치마크 대비 아웃퍼폼했다(그림9 참조).

그림 8. 대웅제약과 하림의 2013년 실적성장



자료: WISEfn, KDB 대우증권 리서치센터

그림 9. 두 기업 모두 중소형주 약세기간에도 아웃퍼폼



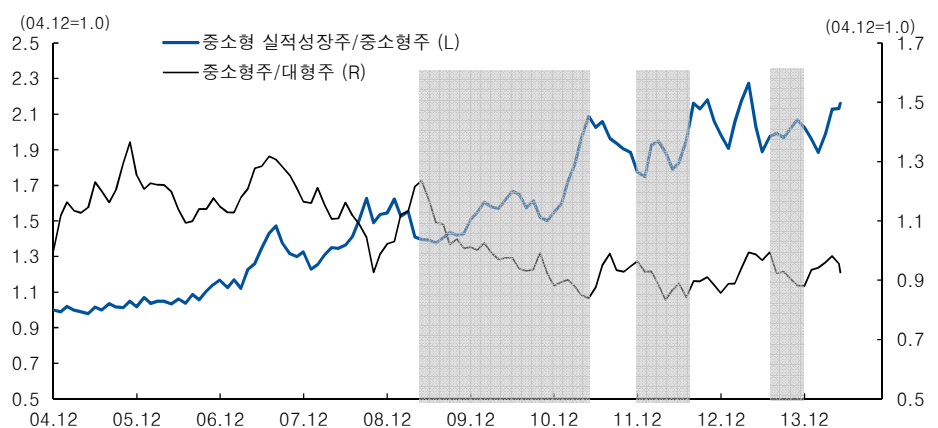
자료: WISEfn, KDB 대우증권 리서치센터

앞서 살펴본대로 중소형주 중 직전분기 순이익 증가율(전년동기대비) 상위 10개 기업으로 구성된 포트폴리오의 수익률 추이는 <그림 10>과 같다.

중소형 실적성장주 포트폴리오는 중소형주가 약세를 보일 때 아웃퍼폼하는 모습을 보였고, 약세국면 초기보다 후기로 갈 수록 높은 성과를 나타냈다.

흔히, 조정국면에 진입하면 밸류에이션이 높은 주식들이 더 많이 하락한다고 생각할 수 있다. 그러나 실제 결과를 보면 밸류에이션 메리트 보다는 성장성에 더 많은 프리미엄을 부여해왔다.

그림 10. 중소형주 약세국면에서 실적 성장주 아웃퍼폼



주: 1) 순이익 증가율은 전년동기대비 증가율임
2) 시가총액 상위 100개 종목 제외, 거래대금 일평균 10억원 이상
3) 월간 리밸런싱
자료: KDB 대우증권 리서치센터

중소형주 약세국면에 강한 중소형주

이상의 논의를 바탕으로 6월 9일 기준 중소형주(KOSDAQ, 거래소 중형주, 소형주) 중 중소형 업종대표주(중소형주 유니버스에서 업종별로 시가총액 1위 종목)와 중소형 실적성장주(중소형주 중 직전분기 순이익 증가율 상위 10개 기업)를 선정해보면 다음과 같다.

표 1. 중소형주 약세국면에 강한 중소형주

(단위: 억원, %)

구분	종목코드	종목명	업종	시가총액	120 일 평균거래대금	순이익(지배주주)				순이익 증가율(% YoY)	
						12.4Q	13.1Q	13.4Q	14.1Q	13.4Q	14.1Q
중소형 업종대표주	A000880	한화	화학	20,239	66	368	868	-423	64	적전	-92.6
	A103140	풍산	비철금속	7,314	42	125	169	147	156	18.1	-7.9
	A010520	현대하이스코	철강	16,650	83	161	745	13,403	602	8224.7	-19.3
	A108670	LG 하우시스	건설	17,666	89	-97	136	54	209	흑전	54.0
	A010120	LS 산전	기계	19,080	40	108	133	329	214	204.2	61.2
	A097230	한진중공업	조선	5,599	67	331	-495	-981	-249	적전	적지
	A122900	아이마켓코리아	상사, 자본재	12,436	34	101	89	79	109	-21.9	21.9
	A003490	대한항공	운송	20,478	137	1,414	-3,050	-565	-1,541	적전	적지
	A060980	만도	자동차	20,699	180	296	693	208	635	-29.5	-8.4
	A111770	영원무역	화장품, 의류	20,649	31	38	155	108	206	185.4	32.5
	A039130	하나투어	호텔, 레저	7,330	50	74	108	59	76	-20.2	-29.4
	A130960	CJ E&M	미디어, 교육	16,209	238	-83	-76	75	-70	흑전	적지
	A057050	현대홈쇼핑	유통	18,000	53	-174	867	398	387	흑전	-55.4
	A005300	롯데칠성	필수소비재	21,156	28	73	180	-18	240	적전	33.6
	A000100	유한양행	건강관리	19,350	63	280	236	221	216	-21.1	-8.2
	A035720	다음	소프트웨어	12,570	135	135	193	56	90	-58.9	-53.5
	A091700	파트론	IT 하드웨어	6,472	134	196	420	249	0	26.9	-100.0
	A030530	원익 IPS	반도체	9,620	141	-108	-42	291	0	흑전	-100.0
	A115160	휴맥스	IT 가전	2,712	16	-5	27	81	15	흑전	-45.8
중소형 실적성장주	A038060	루멘스	디스플레이	4,960	169	9	66	148	0	1525.3	-100.0
	A014830	유니드	화학	4,037	12	-73	25	65	136	흑전	442.0
	A008560	메리츠증권증권	증권	6,949	20	137	74	189	289	38.0	289.6
	A025860	남해화학	화학	5,117	18	-177	30	-53	83	적지	172.0
	A086900	메디톡스	건강관리	6,726	97	36	25	42	66	15.2	168.2
	A002550	LIG 손해보험	보험	16,290	60	418	213	138	550	-66.9	158.4
	A007210	벽산	건설	3,205	27	-7	20	38	48	흑전	140.8
	A010690	화신	자동차	3,929	16	145	193	-167	460	적전	138.8
	A000390	삼화페인트	건설	3,125	33	17	22	37	51	126.7	133.3
	A105630	한세실업	화장품, 의류	10,080	25	62	70	77	141	23.6	101.1
	A016170	로엔	미디어, 교육	8,220	22	37	60	113	120	208.2	100.5

주: 중소형 업종대표주의 경우 금융, 유틸리티, 통신서비스 업종 제외

자료: WISEfn, KDB대우증권 리서치센터

이머징으로의 유동성 로테이션

이머징 채권 ETF 대비 주식 ETF로의 자금유입은 부진

지난 주 ECB의 완화정책 발표로 이머징으로의 캐리트레이드 확대 기대가 높아지면서 이머징 채권 ETF로의 자금유입이 두드러졌다. 반면, 대표적인 이머징 주식 ETF인 iShares MSCI Emerging Markets ETF(EEM)는 한 주간 수익률은 2% 상승했지만 자금유입은 정체되는 모습을 보였다.

이머징 현지통화채권이나 달러채권으로 테이퍼링 이전과 같은 견조한 자금유입세가 재현될 것이라고 기대하기는 어렵다. 왜냐하면, 과거 금융위기 이후 이머징 채권시장이 강세를 보였던 원인은 풍부한 글로벌 유동성 상황 속에 글로벌 중앙은행들의 금리 인하 기조와 해외자본유입에 따른 환율 강세가 동반되었기 때문이다.

지금은 풍부한 유동성을 제외하고는 상황이 다르다고 생각한다. 1) 미국 경제회복에 따른 **완만한 금리상승 및 달러 강세**가 예상되고, 2) 이머징 국가들은 **고물가 또는 환율 방어 위해 금리를 인하하기 어렵고**, 3) 이머징의 성장률 하향세로 펀더멘털의 개선 없이는 **FDI나 포트폴리오 투자가 과거만큼 증가하기 어렵다**고 보여지기 때문이다.

6월 1째주 글로벌 ETF 자금유입 Top 10

(데이터 기준일: 6월 6일, 단위: USD)

IWM US Equity	아이셰어즈러셀2000ETF	1,294,100,000	
SPY US Equity	SPDRS&P500ETF트러스트	1,260,033,000	
VNQ US Equity	뱅가드REITETF	600,533,918	
EMB US Equity	아이셰어즈JP모간USD이머징채권	571,490,200	
TLT US Equity	아이셰어즈20+년이상미국국채	569,675,700	
XLF US Equity	파인애플섹터SPDR펀드	434,120,400	
VOO US Equity	뱅가드S&P500ETF	407,729,852	
INDA US Equity	아이셰어즈MSCI인디아ETF	339,456,040	
XLE US Equity	에너지섹터SPDR펀드	302,435,200	
AGG US Equity	아이셰어즈코어토탈US채권ETF	271,968,000	

6월 1째주 글로벌 ETF 자금유출 Top 10

(데이터 기준일: 6월 6일, 단위: USD)

CSJ US Equity	아이셰어즈1-30이커레딧본드ETF	(823,122,000)	
QQQ US Equity	나스닥 100 지수	(667,371,100)	
DIA US Equity	SPDR다우존스ETF	(486,424,800)	
IYR US Equity	아이셰어즈US부동산ETF	(431,643,600)	
JNK US Equity	SPDR바클레이스하이일드본드ETF	(216,865,200)	
DXJ US Equity	위즈덤트리재팬헤지드에퀴티펀드	(202,048,230)	
XRT US Equity	SPDRS&P리테일ETF	(154,555,960)	
DAXEX GR Equity	iShares Core DAX UCITS ETF DE	(120,933,250)	
HYG US Equity	아이셰어즈미국하이일드 ETF	(103,663,100)	
VXX US Equity	아이패스 S&P 500 VIX 숏텀 퓨처	(100,057,380)	

자료: Bloomberg, KDB 대우증권 리서치센터

이머징 채권 ETF 자금유입 증가,
그러나 주식 ETF 자금유입은 정체

이머징 채권 ETF로의 자금유입 증가

지난 주 ECB의 기준금리를 인하를 포함한 정책패키지 발표로 이머징으로의 캐리트레이드 확대 기대가 높아지면서 이머징 채권 ETF로의 자금유입이 두드러졌다. 반면, 대표적인 이머징 주식 ETF인 iShares MSCI Emerging Markets ETF(EEM)는 주간 수익률은 2% 상승했지만 자금유입은 정체되는 모습을 보였다.

선진국 정책 발표에도 불구하고 이머징 채권 ETF 대비 주식 ETF로의 자금유입이 부진한 것은 관심을 가져볼 만 이슈라고 생각된다. 과거 선진국 완화정책이 발표되었던 시기에는 유동성 공급이 이머징 자산가격에 긍정적인 영향을 미치기 때문에 이머징 주식과 채권으로의 자금유입이 동시에 이뤄지는 것이 일반적이었기 때문이다.

위험선호에 따른 고금리 수요
지속됨에 따라 이머징 채권 강세

이머징 달러채권 ETF 가격, 테이퍼링 이전수준까지 회복

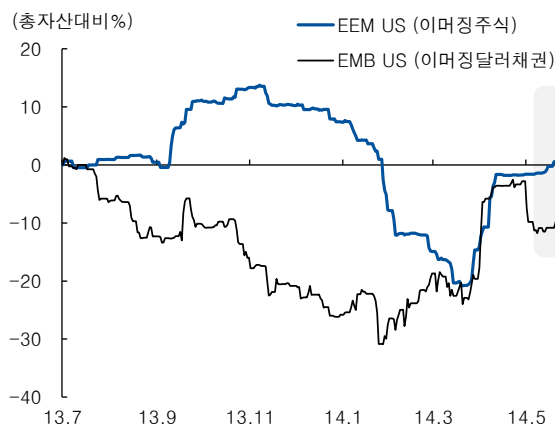
전주 자금유입이 컸던 이머징 달러채권 ETF는 가격이 이미 테이퍼링 이전 수준까지 회복되었다. 조만간 금리인하가 예상되는 터키를 제외하고는 캐리트레이드의 매력은 높은 고금리국가의 금리인하 및 환율 강세전환은 단시일 내에 가능한 옵션이 아니다. 다만, 현지통화채권의 경우 터키, 브라질 등은 금리인상으로 인해 테이퍼링 이전 대비 금리 레벨이 높아졌기 때문에 아직은 가격메리트가 존재한다는 생각이다.

이머징 채권으로 테이퍼링 이전과
같은 강한 자금유입세 기대는 어려워

그러나, 이머징 현지통화채권이나 달러채권으로 테이퍼링 이전과 같은 건조한 자금유입세가 재현될 것이라고 기대하기는 어렵다. 왜냐하면, 과거 금융위기 이후 이머징 채권시장이 강세를 보였던 원인은 풍부한 글로벌 유동성 상황 속에 글로벌 중앙은행들의 금리인하 기조와 해외자본유입에 따른 환율 강세가 동반되었기 때문이다.

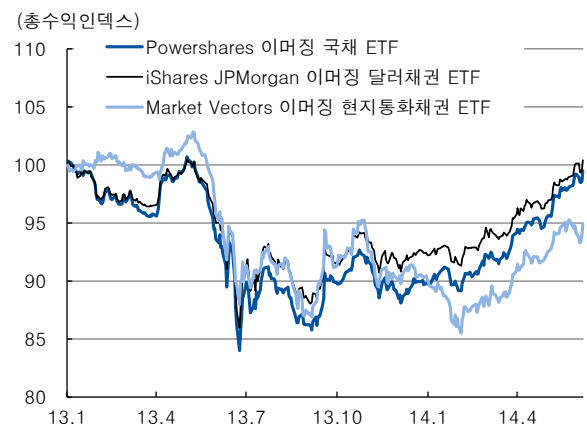
지금은 풍부한 유동성을 제외하고는 상황이 다르다고 생각된다. 1) 미국 경제회복에 따른 완만한 금리상승 및 달러 강세가 예상되고, 2) 이머징 국가들은 고물가 또는 환율방어 위해 금리를 인하하기 어렵고, 3) 이머징의 성장을 하향세로 편더멘털의 개선 없이는 FDI나 포트폴리오 투자가 과거만큼 증가하기 어렵다고 보여진다.

그림 1. ECB 금리인하로 이머징 채권 ETF 자금유입 급증



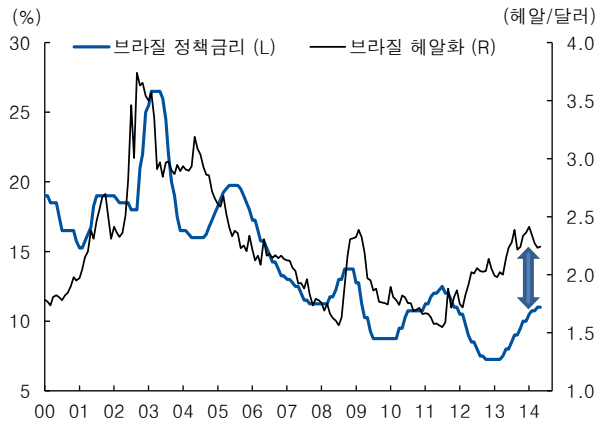
주: 각 ETF fund flow 누적액
자료: KDB 대우증권 리서치센터

그림 2. 이머징 달러채권 가격은 이미 테이퍼링 이전수준까지 회복



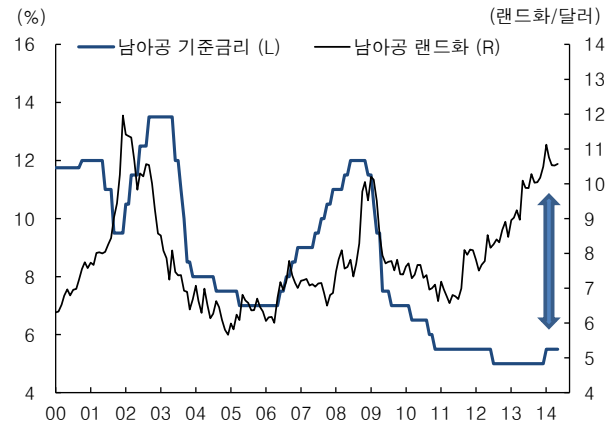
자료: KDB 대우증권 리서치센터

그림 3. 브라질 고물가로 시작된 금리 인상기조 막바지 단계



자료: Bloomberg, KDB 대우증권 리서치센터

그림 4. 남아공, 인도 등 이머징은 환율절하 부담 높아 금리인하 어려워



자료: Bloomberg, KDB 대우증권 리서치센터

이머징 주식 ETF로의 자금유입 기대

이머징으로의 유동성 로테이션은
당분간 지속될 것으로 전망

지난 주 선진 증시가 강세를 보인 점이 **이머징 주식 ETF로의 자금유입이 상대적으로 약한 원인으로** 사료된다. 선진 증시의 밸류에이션 부담에 따른 상승강도 둔화 및 ECB의 완화 정책으로 **이머징으로의 유동성 로테이션은 당분간 지속될 것으로** 전망되고 있다.

다만, 그나마 경제 상황이 나은 아시아 국가들은 국채금리가 낮아 캐리트레이드의 매력 이 높지 않기 때문에 외국인의 자금유입이 크게 증가하기 어렵다는 생각이다. 변동성은 낮지만, 추가 상승여력이 제한적이다.

반면, 이머징 주식 중 상승강도가 높았던 인도(+26% YTD), 인도네시아(+21% YTD), 터키(+24% YTD) 등 캐리트레이드의 수혜 국가의 경우 이미 높아진 가격부담에 여전히 부진한 펀더멘털과 기업 실적 개선세로 인해 자금유입 강도는 약해지고 있다. 이로인해 대외자본 유출입에 따른 높은 변동성이 리스크 요인으로 더욱 부각되고 있다.

이머징 ETF 중 낮은 변동성을
추구하는 Quality ETF로의
자금 유입여부에 관심

최근 미국에서 새롭게 런칭되고 있는 ETF의 추세가 위와 같은 고민을 반영하고 있다고 생각된다. 지난 주 State Street은 4개의 인터내셔널 ETF를 런칭했다. 블랙락의 iShares도 지난 주 3개의 인터내셔널 ETF를 런칭했다. 공통점은 **1) 미국을 제외한 지역에 포커스를 맞췄다는 것과 2) 낮은 변동성을 추구하는 Quality ETF**라는 점이다.

6월 1째주 신규 ETF 런칭 - Go Global with Low Volatility

발행사: State Street	발행사: iShares
SPDR MSCI EAFE Quality Mix ETF (QEFA)	iShares MSCI Asia ex Japan Minimum Volatility ETF (AXJV)
SPDR MSCI Emerging Markets Quality Mix ETF (QEMM)	iShares MSCI Europe Minimum Volatility ETF (EUMV)
SPDR MSCI World Quality Mix ETF (QWLD)	iShares MSCI Japan Minimum Volatility ETF (JPMV)
SPDR EURO STOXX Small Cap ETF (SMEZ)	

자료: KDB 대우증권 리서치센터

미국 증시 전고점 돌파, 소형주 중심으로 자금유입 증가

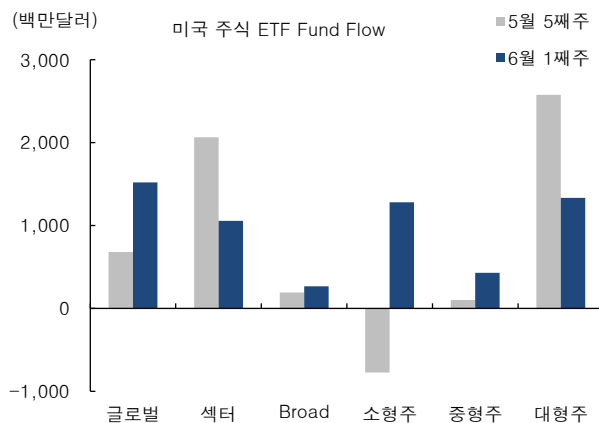
지난 주 미국 주식 ETF는 증시의 강세로 46억달러의 자금유입을 기록했다. ECB의 정책발표와 양호한 미국 고용지표 등의 호재로 상대적으로 부진했던 소형주를 중심으로 자금유입이 증가했다. 다만, 밸류에이션 부담으로 자금유입 강도는 크지 않았다.

미국 대형은행주 반등으로
금융섹터 ETF로 자금유입

섹터별로는 금융섹터의 자금유입이 주목할만하다. 연초 이후 섹터 ETF 중 수익률 가장 부진했던 금융섹터로 2주 연속 자금이 유입되고 있다. 금융섹터 수익률 부진의 주범이었던 미국 대형은행들의 주가가 반등하면서 저가매수 유입이 늘어난 것으로 보인다. 또한 미국과 영국 은행주들의 강세는 금리정상화 기대가 반영되고 있다는 것으로 보여진다.

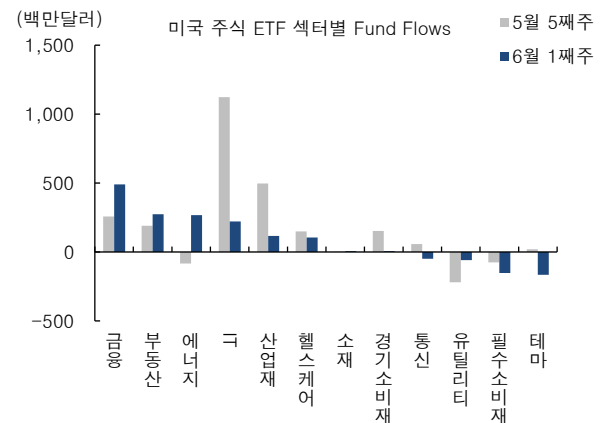
미국 채권 ETF는 하이일드를 포함한 회사채 ETF가 11.3억의 자금유출이 기록한 반면, 해외 채권 ETF로의 자금유입으로 전체 채권 ETF는 5.6억달러 자금유입을 기록했다.

그림 5. 미국 소형주 ETF 자금유입 전환



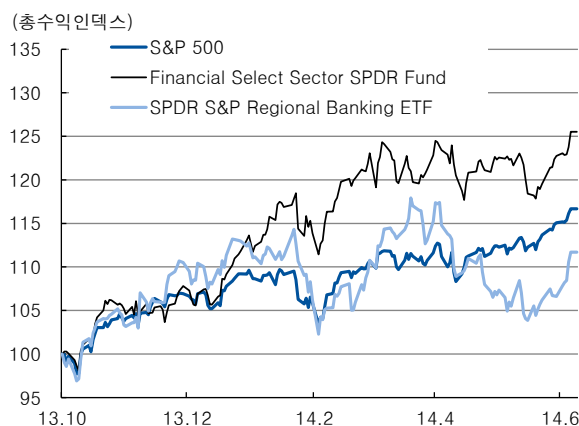
자료: Bloomberg, KDB 대우증권 리서치센터

그림 6. 섹터내 자금이동 - 금융섹터 자금유입 2주째 지속



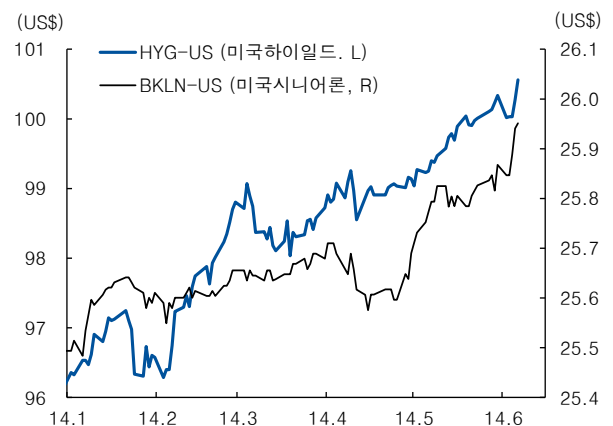
자료: Bloomberg, KDB 대우증권 리서치센터

그림 7. 미국 대형은행의 주가 회복이 금융주 강세 견인



자료: FactSet, KDB 대우증권 리서치센터

그림 8. 미국 회사채, 뱅크론 ETF 자금유출에도 가격은 상승



자료: FactSet, KDB 대우증권 리서치센터

표 1. 미국 상장 ETF Fund Flows

(US\$mn)

Asset Class	자금유출입	총자산	총자산대비비율(%)
주식	6,121.06	1,463,412.92	0.43%
- International	1,520.84	443,427.15	0.35%
- Domestic (US)	4,600.22	1,019,985.77	0.46%
채권	564.08	289,874.51	0.19%
- International	592.42	26,615.86	2.28%
- Domestic (US)	(28.33)	263,258.65	-0.01%
대안자산	1.72	1,497.96	0.11%
자산배분	(18.80)	5,028.98	-0.38%
통화	60.42	3,524.03	1.75%
commodity	(237.71)	66,694.01	-0.36%
Total	6,490.78	1,830,032.41	0.36%

표 2. 미국 상장 채권 ETF Fund Flows

(US\$mn)

Asset Class	자금유출입	총자산	총자산대비비율(%)
International	592.42	26,615.86	2.28%
Domestic (US)	(28.33)	263,258.65	-0.01%
- Broad	403.57	69,480.34	0.58%
- 우선주	(40.40)	14,121.57	-0.28%
- 회사채	(1,131.67)	95,867.52	-1.16%
- Munis	33.44	12,770.01	0.26%
- 인플레이헤지	277.59	20,784.88	1.34%
- MBS	16.02	6,345.91	0.25%
- ABS	0.00	87.77	0.00%
- 이머징	652.94	10,787.94	6.46%
- 뱅크론	(82.10)	8,221.86	-0.99%
- 정부채	410.04	48,605.79	0.85%
Total	564.08	289,874.51	0.19%

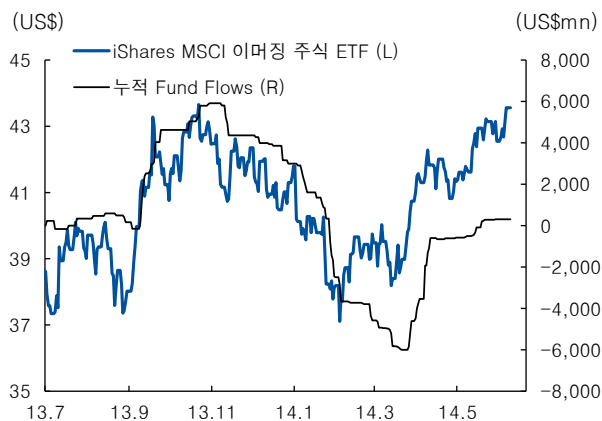
표 3. 미국 상장 이머징 ETF Fund Flows

(US\$mn)

Asset Class	자금유출입	총자산	총자산대비비율(%)
주식	38.03	107,155.43	0.04%
채권	652.94	10,787.94	6.46%
통화	4.07	127.55	3.32%
기타	0.00	2.19	0.00%
Total	695.04	118,073.12	0.61%

자료: Bloomberg, KDB 대우증권 리서치센터

그림 9. 이머징 주식 ETF로의 자금유입 다시 정체



자료: Bloomberg, KDB 대우증권 리서치센터

그림 10. 주간 수익률 1위: 인도 인프라 ETF 주간 7.7% 상승

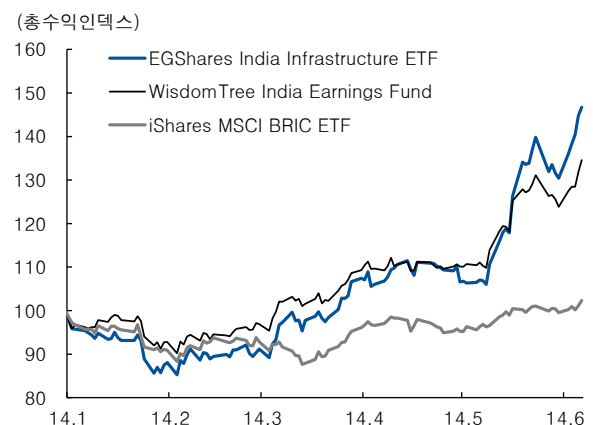
자료: FactSet, KDB 대우증권 리서치센터
주: 레버리지, 인버스 ETF 제외한 수익률 순위

표 4. 주요 Global ETF 수익률 추이 (기준일: 2014년 6월 6일)

분류	지역/특성	펀드명	수익률(%)						펀드총자산 (US\$MN)	평균 거래량	비용 (%)	티커
			1 주일	1 개월	3 개월	6 개월	1 년	YTD				
DM	미국	SPDR S&P 500 ETF Trust	1.3	3.9	4.2	8.8	20.9	6.3	163646	85243160	0.09	SPY US
		iShares S&P 500 Growth ETF	1.3	4.8	3.5	9.0	22.9	6.5	9733	766534	0.18	IWW US
		Powershares QQQ Trust Series 1	1.8	6.9	2.8	8.5	28.5	6.2	43383	36606992	0.20	QQQ US
	일본	iShares MSCI Japan ETF	0.8	6.0	1.5	-0.4	8.6	-2.7	13886	27070880	0.50	EWJ US
		WisdomTree Japan Hedged Equity Fund	0.8	6.3	0.9	-0.3	12.0	-3.7	10608	3833946	0.48	DXJ us
	유럽	Vanguard FTSE Europe ETF	1.3	2.4	4.3	11.2	24.6	6.6	17302	3007669	0.12	VGK US
		iShares MSCI Europe Financials ETF	2.5	3.7	3.6	11.7	26.5	6.0	529	118776	0.48	EUFN US
	영국	iShares MSCI United Kingdom ETF	0.5	0.8	3.9	9.0	19.2	4.6	4336	2640034	0.51	EWU US
	독일	iShares MSCI Germany ETF	0.8	3.3	4.0	7.1	24.3	1.9	6060	3014756	0.51	EWG US
	프랑스	iShares MSCI France ETF	1.9	2.9	5.1	13.1	25.9	8.0	423	453979	0.51	EWQ US
	이탈리아	iShares MSCI Italy Capped ETF	3.1	5.3	7.4	24.2	41.8	17.8	1586	3451902	0.50	EWI US
	캐나다	iShares MSCI Canada ETF	0.7	1.7	5.5	8.9	14.6	6.0	3339	911962	0.51	EWK US
	스페인	iShares MSCI Spain Capped ETF	3.1	5.3	8.9	21.8	49.2	14.3	2486	967649	0.53	EWP US
	호주	iShares MSCI Australia ETF	0.1	0.1	4.2	11.2	16.8	9.0	2006	1396291	0.51	EWA US
	홍콩	iShares MSCI Hong Kong ETF	-0.8	5.5	5.6	3.4	13.8	2.8	1929	1785089	0.51	EWH US
	스위스	iShares MSCI Switzerland Capped ETF	0.5	1.3	2.9	10.2	20.2	7.2	1160	360793	0.51	EWL US
	스웨덴	iShares MSCI Sweden ETF	1.0	2.3	1.5	10.8	18.0	4.0	521	212722	0.51	EWD US
	싱가폴	iShares MSCI Singapore ETF	0.5	1.8	9.3	6.8	7.9	5.5	1042	1164782	0.53	EWS US
	네덜란드	iShares MSCI Netherlands ETF	1.2	2.5	1.2	5.7	23.6	1.7	238	322	0.53	EWN UX
EM	칠레	iShares MSCI Chile Capped ETF	1.2	1.6	9.1	2.0	-14.9	-0.5	333	170264	0.61	ECH US
	러시아	iShares MSCI Russia Capped ETF	3.1	10.0	17.2	-4.8	2.9	-8.1	325	403948	0.61	ERUS US
	브라질	iShares MSCI Brazil Capped ETF	4.0	-1.5	18.6	6.4	-0.7	7.0	4695	14744734	0.61	EWZ US
	중국	iShares MSCI China ETF	0.4	7.2	3.5	-6.2	7.8	-3.8	921	299121	0.61	MCHI US
	태국	iShares MSCI Thailand Capped ETF	2.5	6.9	8.9	7.1	-5.8	13.0	515	248954	0.61	THD US
	인도	iShares MSCI India ETF	4.1	12.1	20.5	21.1	23.1	22.5	1327	553111	0.67	INDA US
	페루	iShares MSCI All Peru Capped ETF	-0.6	0.2	6.5	11.2	-2.5	3.2	233	157741	0.61	EPU US
	인도네시아	iShares MSCI Indonesia ETF	1.3	-0.9	4.9	22.2	-13.4	21.3	487	507612	0.61	EIDO US
	말레이시아	iShares MSCI Malaysia ETF	1.0	1.3	4.7	1.8	2.5	1.8	788	1327210	0.51	EWM US
	남아공	iShares MSCI South Africa ETF	2.3	0.7	6.9	11.1	22.0	6.9	585	387740	0.61	EZA US
	터키	iShares MSCI Turkey ETF	4.1	7.1	36.5	8.0	-3.7	24.0	589	359764	0.61	TUR US
	대만	iShares MSCI Taiwan ETF	0.7	3.8	7.3	7.8	13.6	5.9	3048	5378671	0.61	EWT US
	필리핀	iShares MSCI Philippines ETF	3.2	1.4	9.3	16.9	0.1	18.5	354	274574	0.61	EPHE US
	멕시코	iShares MSCI Mexico Capped ETF	2.1	3.1	11.3	0.8	4.5	-0.1	2987	2075888	0.50	EWX US
	폴란드	iShares MSCI Poland Capped ETF	4.4	6.8	4.7	3.4	17.3	5.2	421	266412	0.61	EPOL US
글로벌 섹터	일반소비재	iShares Global Consumer Discretionary ETF	0.8	4.4	0.3	3.5	18.9	0.4	237	20525	0.48	RXI US
	필수소비재	iShares Global Consumer Staples ETF	0.2	1.3	6.4	6.3	12.4	5.5	631	28613	0.48	KXI US
	에너지	iShares Global Energy ETF	1.5	1.9	10.6	12.9	20.9	9.7	1059	313564	0.48	IXC US
	금융	iShares Global Financials ETF	1.9	3.8	3.9	7.0	18.0	4.3	310	39672	0.48	IXG US
	헬스케어	iShares Global Healthcare ETF	0.2	3.0	1.7	10.2	24.1	8.8	1149	112789	0.48	IXJ US
	산업	iShares Global Industrials ETF	1.6	4.2	4.3	9.2	23.9	4.6	328	19319	0.48	EXI US
	테크	iShares Global Tech ETF	1.2	5.8	4.7	9.3	22.9	6.4	705	57361	0.48	IXN US
	소재	iShares Global Materials ETF	0.9	1.9	2.4	7.3	14.1	3.5	383	16221	0.48	MXI US
	통신	iShares Global Telecom ETF	0.2	0.8	4.8	4.3	18.5	2.1	495	23507	0.48	IXP US
미국 채권	유틸리티	iShares Global Utilities ETF	0.7	2.6	7.7	15.0	20.0	13.3	240	83659	0.48	JXI US
	단기채	Vanguard Short-Term Bond ETF	-0.1	0.1	0.4	0.7	1.1	0.9	14421	694713	0.10	BSV US
	중기채	Vanguard Intermediate-Term Bond ETF	-0.3	0.4	2.2	3.7	2.1	4.4	3746	219337	0.10	BIV US
	장기채	iShares 20+ Year Treasury Bond ETF	-1.2	0.6	6.2	9.9	1.8	10.9	4241	8026898	0.15	TLT US
	모기지채	iShares MBS ETF	-0.1	0.4	2.1	3.3	3.1	3.7	5764	398591	0.25	MBB US

분류	지역/특성	펀드명	수익률(%)						펀드총자산 (US\$MN)	평균 거래량	비용 (%)	티커
			1 주일	1 개월	3 개월	6 개월	1 년	YTD				
미국 채권	물가연동채	SPDR Barclays TIPS ETF	-0.7	0.5	2.5	4.1	-0.3	4.7	616	23630	0.19	IPE US
	투자등급채	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond	-0.1	0.4	3.2	5.9	5.5	5.3	17574	1375831	0.15	LQD US
	하이일드	iShares iBoxx \$ High Yield Corporate Bond ETF	0.5	1.1	2.2	4.7	8.9	4.5	13537	3247166	0.50	HYG US
	단기하이일드	SPDR Barclays Short Term High Yield Bond ETF	0.0	0.4	1.2	2.6	6.7	2.2	4251	1011997	0.40	SJNK US
	변동금리	PowerShares Senior Loan Portfolio	0.4	0.5	1.2	2.2	4.0	1.8	7288	2493099	0.65	BKLN US
유럽 채권	영국	iShares Germany Government Bond UCITS ETF	-0.1	0.4	1.4	2.8	0.2	3.2	845	702212	0.20	IGLT LN
	독일	iShares Germany Government Bond UCITS ETF	0.1	0.8	1.6	2.9	2.5	3.4	497	18796	0.16	FXRGEX GY
	프랑스	iShares France Government Bond UCITS ETF	0.4	0.5	2.5	4.1	4.3	4.7	109	789	—	IFRB EU
	이탈리아	iShares Italy Government Bond UCITS ETF	1.3	1.3	4.2	9.0	12.1	8.5	594	18672	0.20	IITB LN
	스페인	iShares Spain Government Bond UCITS ETF	1.4	1.7	4.4	9.9	14.9	9.7	483	14328	0.20	IESP LN
이머징 채권	하이일드	iShares Euro High Yield Corporate Bond UCITS	0.6	0.7	2.0	4.7	9.6	3.6	3118	120069	0.50	IHYG LN
	이머징국채	PowerShares Emerging Markets Sovereign Debt	0.5	2.2	8.2	11.9	7.6	10.9	2104	553046	0.50	PCY US
	달러표기채권	iShares JP Morgan USD Emerging Markets Bond	0.3	2.1	6.7	9.3	6.8	8.9	5179	1233883	0.60	EMB US
	현지통화채권	Market Vectors Emerging Markets Local Currency	1.3	0.9	6.7	4.2	0.6	5.4	867	369625	0.47	EMLC US
상품	에너지	PowerShares DB Energy Fund	0.3	1.9	0.9	3.3	6.0	2.2	357	114510	0.78	DBE US
	석유	United States Oil Fund LP	0.2	3.3	2.3	7.7	10.1	6.5	537	1938561	0.45	USO US
	가스	United States Natural Gas Fund LP	2.4	4.1	2.3	26.2	27.9	26.3	712	6064664	0.60	UNG US
	농업	PowerShares DB Agriculture Fund	0.5	-2.9	-2.6	12.2	7.1	14.0	1443	974092	1.01	DBA US
	상품	PowerShares DB Commodity Index Tracking Fund	0.2	-0.2	-0.9	1.6	-1.0	1.5	5487	1448612	0.93	DBC US
	산업금속	PowerShares DB Base Metals Fund	-0.7	3.1	1.7	1.0	-4.9	-2.8	288	314830	0.78	DBB US
	귀금속	SPDR Gold Shares	0.8	-2.8	-6.6	0.7	-9.5	3.9	31552	5487803	0.40	GLD US
	iShares Silver Trust	1.4	-0.8	-9.0	-4.4	-12.4	-2.3	6335	5790201	0.50	SLV US	
통화	달러인덱스	PowerShares DB US Dollar Index Bullish Fund	-0.4	0.6	0.5	-0.4	-3.1	-0.2	640	490550	0.80	UUP US
	G10	PowerShares DB G10 Currency Harvest Fund	0.6	-0.1	2.1	3.1	0.8	3.0	110	235336	0.81	DBV US
	이머징바스켓	WisdomTree Emerging Currency Strategy Fund	0.7	0.3	3.4	2.1	0.9	2.7	117	91775	0.55	CEW US
	일본 엔	CurrencyShares Japanese Yen Trust	-0.1	-0.8	0.6	0.5	-5.4	2.5	115	97209	0.40	FXJ US
	영국 파운드	CurrencyShares British Pound Sterling Trust	0.4	-0.2	0.4	2.1	7.7	1.3	66	12795	0.40	FXB US
	호주 달러	CurrencyShares Australian Dollar Trust	0.9	-0.2	3.4	3.4	0.0	5.3	302	70343	0.40	FXA US
	유로	CurrencyShares Euro Trust	0.3	-0.9	-1.7	-0.9	2.8	-1.0	195	364296	0.40	FXE US
	브라질 헤알	WisdomTree Brazilian Real Strategy Fund	1.5	-0.9	5.9	7.8	2.9	9.5	30	15425	0.45	BZF US
멀티 에셋	인컴	iShares Morningstar Multi-Asset Income ETF	0.3	1.8	5.6	10.8	10.0	9.9	148	54514	0.60	IYLD US
	자산배분	First Trust NASDAQ US Multi-Asset Diversified	0.7	2.5	6.3	10.7	9.8	9.2	683	189099	0.60	MDIV US
대안 투자	변동성	iPATH S&P 500 VIX Short-Term Futures ETN	-9.1	-20.7	-30.9	-32.2	-60.1	-28.7	980	24745230	0.89	VXX US
		VelocityShares Daily Inverse VIX Short Term ETN	9.5	25.0	39.7	29.5	90.8	24.8	479	7509667	1.35	XIV US
	헤지펀드	IndexIQ ETF Trust – IQ Hedge Multi-Strategy	0.6	1.9	1.7	4.1	7.4	3.0	770	109471	0.75	QAI US
	PEF	ProShares Global Listed Private Equity ETF	-0.3	-1.3	-0.2	4.0	19.3	-1.5	7	312	3.13	PEX US
리츠	미국	iShares US Real Estate ETF	1.3	2.4	8.1	16.4	10.4	16.6	5152	9157951	0.46	IYR US
	유럽	iShares Europe Developed Real Estate ETF	2.5	3.6	7.7	18.4	28.2	15.1	49	21097	0.48	IFEU US
	영국	iShares UK Property UCITS ETF	1.4	2.5	3.6	15.2	23.4	13.6	651	531069	0.40	IUKP LN
	글로벌	SPDR Dow Jones International Real Estate ETF	0.9	3.2	7.6	10.9	13.1	9.3	4859	412352	0.59	RWX US
테마	자사주매입	PowerShares Buyback Achievers Portfolio	1.5	3.5	2.2	8.0	25.5	4.3	2971	425535	0.70	PKW US
	배당	Vanguard Dividend Appreciation ETF	1.3	2.5	4.1	6.8	17.2	4.5	19544	989330	0.10	VIG US
	주주총수익	Cambria Shareholder Yield ETF	1.5	3.9	3.2	8.6	24.1	5.9	207	35995	0.59	SYLD US
	기업 구조조정	Guggenheim Spin-Off ETF	1.7	5.4	-1.3	3.6	22.0	2.7	710	93313	0.65	CSD US
	IPO	First Trust US IPO Index Fund	1.8	5.6	-1.9	8.7	29.5	4.3	475	76386	0.60	FPX US
	M&A	IQ Merger Arbitrage ETF	-0.2	0.9	0.3	2.6	6.3	3.0	34	9770	0.76	MNA US
	대체에너지	Guggenheim Solar ETF	-2.2	4.3	-20.2	17.2	64.3	13.2	451	413571	0.70	TAN US
	주식 룬셋	ProShares Large Cap Core Plus	1.2	4.0	5.9	10.8	23.9	8.3	308	31014	0.45	CSM US

자료: Bloomberg, KDB 대우증권 리서치센터

Derivatives Dynamics

6-9 SP Update(D-2): 추가 상승은 제한적. 막판에는 하락 유효

- SP 시장가 1.45p로 상승. 거래 급증. 롤-오버 활발했으나 상대적으로 SP 투기/차익 더 많이 늘어
- 외국인 기준으로 여전히 고 평가. 콜 금리 이론가에 근접해 증권 매수 차익잔고 일부 롤-오버
- 외인은 순 매수, 증권은 순 매도로 기존과 반대 방향 매매한 탓에 직전 월물 대비 진행률은 저조
- 전일 SP 시장가의 상승 원인은 6월물 베이스의 급등과 외인-증권의 SP 매수 릴레이 때문
- 지수 하락 둔화로 선물 베이스 상승 제한될 것. 만기 근접할수록 외인 SP 순 매도 집중 불가피
- 증권 SP 순 매수 우위 돌아서겠지만 ETF 매수 차익 롤-오버가 SP 시장가에 저항선 작용할 것
- 결론적으로 SP 시장가의 상승은 점차 둔화될 것이며 만기일 부근에서는 일시적인 하락 뒤따를 것

■ EZ summary

6월 9일, SP 시장가는 전일 대비 +0.05p 상승한 1.45p로 마감했다. 거래량은 43,359계약으로 급증했는데, 미결제 증감을 감안하면 거래량의 44%가 롤-오버 용도였고 56%는 회전성 투기/차익거래였다. 만기 주간 들어 상대적으로 후자가 더욱 늘어난 셈이다.

SP 이론가는 KRX 기준 1.59p, 콜 금리 기준 1.477p, 외국인 기준(금리 1.5%) 0.849p였다. 외국인의 매수 차익잔고는 여전히 롤-오버가 정석이다. 또한, SP 시장가가 콜 금리 이론가에 근접해 증권 ETF 매수 차익잔고 역시 다소간 롤-오버가 용이해졌다.

전일 SP 거래량의 72%는 외국인, 증권과 투신이 각각 22%, 5%를 차지했다. 주목할 것은 전일 외국인과 증권이 기존 매매 방향과 반대로 각각 +765계약, -2,079계약을 기록했던 점이다. 전자는 ELS 헤지, 후자는 ETF 매수 차익거래의 롤-오버였다는 판단이다.

전일 SP 시장가의 상승 원인은 1) 선물 베이스의 급등과 2) 외국인과 증권 ETF 매수 릴레이 탓이다. 선물 베이스가 상승하면 만기에 근접한 최근월물보다 차근월물이 더 크게 상승하므로 SP 시장가도 SP 차익거래를 통해 동반 상승한다.

단, 선물 베이스 급등은 선물 외국인 순 매수와 지수의 상대적 하락 탓인데, 외국인 순 매수 여력이 부족한 데다, 지수 역시 60MA 부근에서 기술적 지지 예상되므로 이후 선물 베이스 상승은 제한될 것이며 이에 따라 SP 시장가의 상승도 둔화될 것이다.

또한, 전일 외국인의 SP 순 매수는 2013년 12월처럼 SP 매도 체결 지연에 따른 일시적 현상에 불과하며 결국 만기일에 근접하면서 순 매도 우위로 복귀할 것이다. 증권도 순 매수 반전이 유력하지만 매수 차익 롤-오버가 SP 시장가에 저항선으로 작용할 것이다.

결국, SP 시장가의 추가 상승은 제한될 것이며 만기일 부근에는 하락할 전망이다.

※ 보다 자세하고 전문적인 내용은 본문을 참조할 것

■ 6-9 SP 동향

SP 시장가 1.45p로 상승. 거래 급증. 롤-오버 활발했으나 상대적으로 SP 투기/차익 더 많이 늘어

6월 9일, 6-9 SP 시장가는 전일 대비 +0.05p 상승한 1.45p로 마감했다. 장 중 내내 1.50p를 노크한 탓에 거래량 가중 평균으로는 1.474p였다. SP 거래량은 43,359계약으로 급증했다. ‘본 게임(?)’이 시작된 것이다[그림 1].

6월물 미결제 -13,730계약 줄었고 9월물 미결제는 +18,986계약 늘었다. SP 거래량의 43.8%가 9월물 미결제 증가로 연결된 셈이다(=롤-오버 비중). 단, 직전까지 일 평균 62%였던 롤-오버 비중이 전일 감소한 것은 상대적으로 SP 투기/차익거래가 더욱 늘었다는 것을 뜻한다[그림 2].

전일 거래량 급증에 따라 3월 만기 이후 SP 누적 거래량은 54,815계약으로 늘었다. 이는 직전 월물 동기의 115%에 해당한다. 차근월물 미결제도 직전 월물 동기의 100%까지 늘었다. 하루 만에 직전 월물을 넘어선 셈이다. 이는 SP 거래의 만기 주간 집중 현상이 더욱 심화되었다는 증거다.

외국인 기준으로 여전히 고 평가. 콜 금리 이론가에 근접해 증권 매수 차익잔고 일부 롤-오버

SP 이론가는 KRX 기준 1.59p, 콜 금리 기준 1.477p, 외국인 기준(금리 1.5%) 0.849p였다. 전일 상승으로 SP 시장가는 콜 금리 이론가에 근접했다. 때문에 증권의 매수 차익잔고 역시 롤-오버될 가능성이 높아졌다. 전일 집중된 증권의 SP 순 매도 역시 이와 무관치 않다는 판단이다. 물론, 외국인 기준으로는 +0.60p의 고 평가 상태이므로 ‘이론상’ 롤-오버가 유력하다[그림 3].

외인은 순 매수, 증권은 순 매도로 기준과 반대 방향 매매한 탓에 직전 월물 대비 진행률은 저조

주체 별로 전일 SP 거래량의 72%는 외국인, 증권과 투신이 각각 22%, 5%를 차지했다. 주목할 것은 전일 외국인이 +765계약(장 중 최대 +5,058계약)을 순 매수하고 증권이 -2,079계약(-5,452계약)을 순 매수했다는 점이다. 즉, 기존의 매매 방향과 반대였던 셈이다[그림 4].

때문에 3월 만기 이후 외국인의 SP 순 매도 누적은 -1,843계약으로 줄었으며 직전 월물 동기의 28%에 불과하다. 또한, 만일 ‘3월 SP 순 매수+ 이후 선물 순 매수’가 이번 만기의 최대 SP 순 매수라고 가정한다면 진행률은 고작 7%인 셈이다[표 1].

표 1. 주체별 SP 매매 동향

(단위: 계약수, %)

구분	외인	투신	보험	국가	증권	은행	개인	전체 합
3월	매수	128,582	34,399	3,554	2,330	36,713	1,149	211,981
	매도	161,742	13,200	698	40	31,169	90	212,017
	순매수(A)	-33,160	21,199	2,856	2,290	5,544	1,059	-36
전일	매수	31,389	3,025	94	258	8,543	30	43,379
	매도	30,624	1,701	1	0	10,622	0	43,361
	순 매수	765	1,324	93	258	-2,079	30	18
6월	매수	38,942	3,262	218	268	10,666	212	55,671
	매도	40,785	1,891	-69	0	11,560	0	55,653
	순매수(B)	-1,843	1,371	287	268	-894	212	18
6월 진행률	매수	30%	9%	6%	12%	29%	18%	26%
	매도	25%	14%	-10%	0%	37%	0%	26%
	선물 누적(C)	7,728	-16,856	994	0	21	-371	7,988
	선물+SP(A+C)	-25,432	4,343	3,850	2,290	5,565	-159	8,281
	진행률(B/A+C)	7%	32%	7%	12%	-16%	-15%	8%

주: 1) 3월은 12월 만기 직후부터 3월 만기일까지 누적, 6월은 6월 9일까지 누적

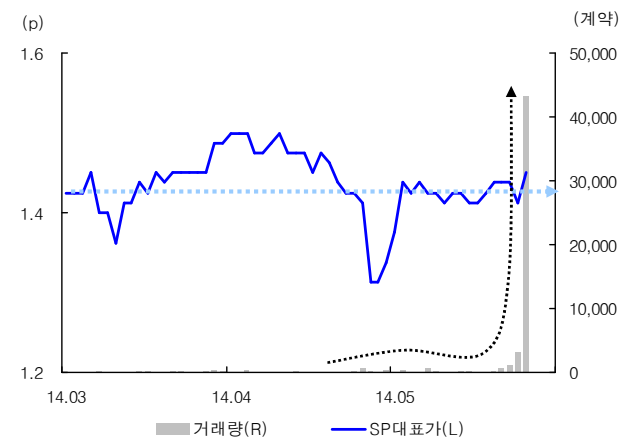
2) 순매수 수치는 증권전산(check 단말기) 추정치 기준

3) 선물 누적은 3월 만기 직후부터 6월 9일까지 누적

4) 진행률은 6월 9일까지 누적된 SP 순매수를 ‘3월 SP 순매수+이후 누적된 선물 순매수’로 나눈 것

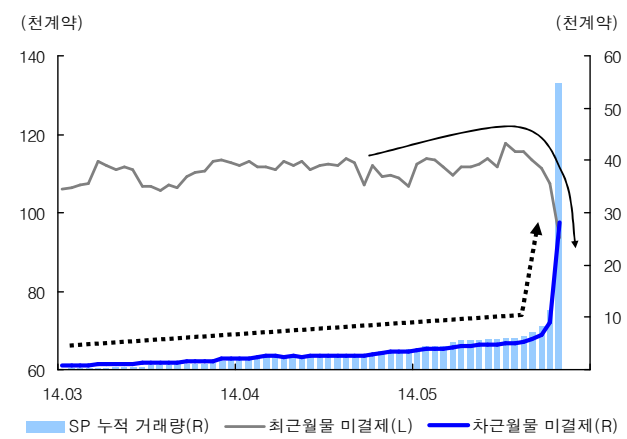
자료: 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. SP 거래량 급증. 만기 주간 거래 집중 현상 심화



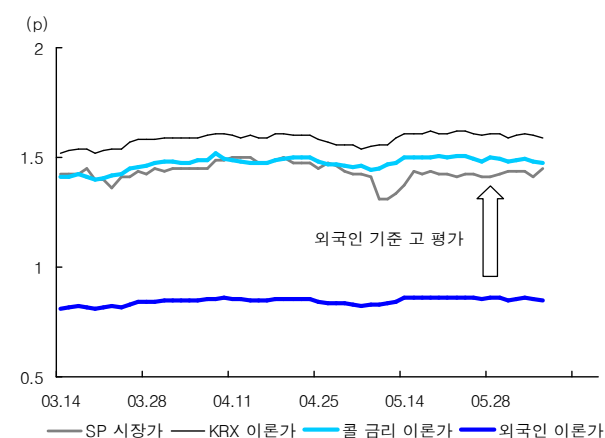
주: 대표가는 장 중 시고저종의 평균
자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. SP 거래량의 44%는 롤-오버. 56%는 투기/차익거래



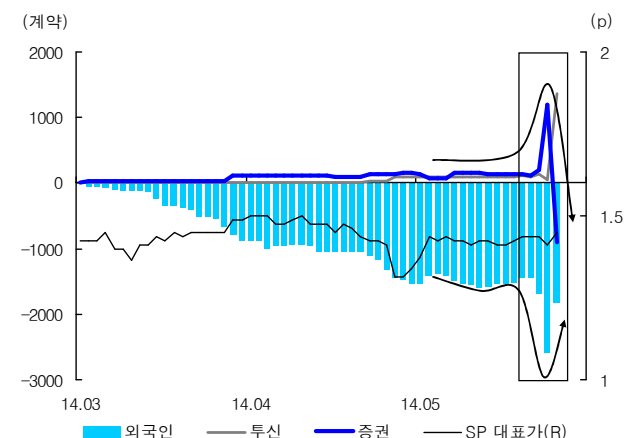
주: SP 일별 거래량의 단순 누적
자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. SP 시장가는 콜 금리 이론가 근접. 증권 매수 차이 롤-오버



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

그림 4. 외인 SP 순 매도 감소, 증권은 순 매수 감소



주: 대표가는 장 중 시고저종의 평균. 주체별 SP 순 매수의 단순 누적
자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

■ 6-9 SP 전망

전일 SP 시장가의 상승 원인은 6월물 베이스의 급등과 외인-증권의 SP 매수 릴레이 때문

전일 우리의 예상과 달리 SP 시장가가 상승한 원인은 ① 최근월물 베이스의 급등과 ② 외국인과 증권사의 SP 매수 릴레이 때문이었다.

전일 6월물의 장 중 평균 괴리차는 +0.416p로서 전일 대비 +0.856p나 급등했다. 선물 외국인이 개장 직후 +3,318계약을 집중 순 매수한 데다, 이후부터는 현물이 선물에 비해 상대적으로 더 빨리 하락했기 때문이다(장 중 지수-베이스 추세 상관관계수 -0.509)[그림 5].

이러한 이유로 최근월물 베이스가 상승하면 차근월물 베이스에도 상승 압력이 전달된다. 특히, 최근월물은 만기에 근접한 탓에 상승이 제한되는 반면, 차근월물은 상승 제약이 없기 때문에 SP 현재가(=차근월물 시장가-최근월물 시장가)는 상승한다. SP 현재가의 상승은 SP 차익거래를 통해 SP 시장가 상승으로 연결된다. 전일 SP 투기/차익거래가 늘어난 것도 6월물 베이스 급등 탓이다.

한편, 전일 SP 시장가의 초반 상승은 외국인의 SP 순 매수 탓이며, 중반 상승은 증권사의 SP 순 매수 탓이었다. 특히, 장 중 SP 시장가 흐름은 외국인 보다는 증권사의 SP 매매에 의해 좌우되었다. 증권사의 SP 매도는 ETF 매수 차익잔고의 롤-오버 수요, SP 매수는 ELS 헤지의 롤-오버 용도다. 앞서 언급한대로 1.45p 부근에서 매수 차익잔고의 롤-오버가 활발했던 셈이다[그림 6].

지수 하락 둔화로 선물 베이스 상승 제한될 것. 만기 근접할수록 외인 SP 순 매도 집중 불가피

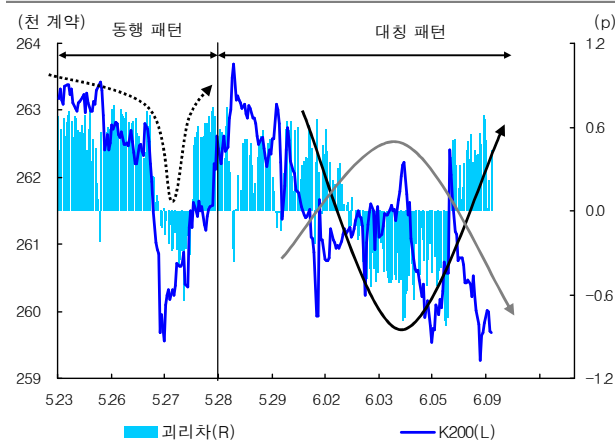
전일 경험에 따르면 향후 SP 시장가를 좌우하는 변수들은 ① 선물 베이스, ② 외국인 SP 수급 및 ③ 증권 SP 수급 등 3가지다.

먼저 선물 베이스는 상승이 둔화될 전망이다. 선물 베이스가 상승하려면 지수가 '상대적으로' 하락해야 하는데, 지수는 60MA 부근에서 기술적 지지가 예상되기 때문이다. 선물 외국인의 경우, 초 단기 세력의 신규매수는 워낙 회전이 심해 지속성이 낮고 중기 세력은 전매를 막 끝낸 상황이므로 신규매수 진입에 한계가 있어서 자력으로 베이스를 견인하기는 어려울 것이다.

외국인의 SP 순 매수도 지속되기 어려울 것이다. 3월 만기일까지 누적된 SP 순 매도는 -33,160계약에 달하지만, 이후 선물 순 매수 누적은 +7,728계약에 불과하다. 때문에 기본적으로 SP 순 매도가 줄어들 수 있지만 감소 폭은 크지 않을 것이다.

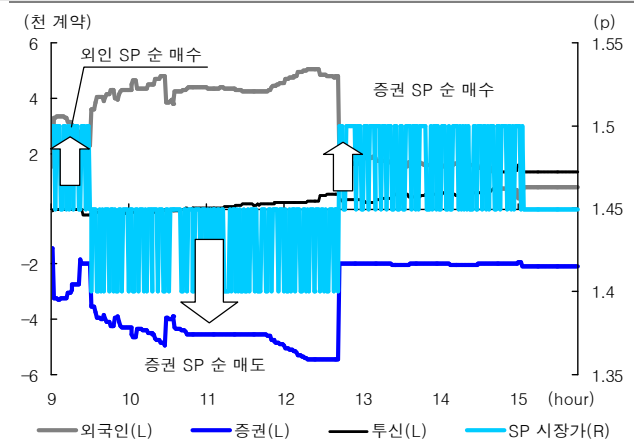
지난 해 12월 만기에도 외국인은 만기 7일 전까지 최대 +7,402계약을 순 매수했으나 만기일 부근에 순 매도가 집중되면서 -15,920계약 순 매도 우위로 끝났다[그림 7]. 이번에도 단지 SP 거래의 만기 주간 집중 현상에 따라 매도 체질이 지연되고 있을 뿐이다.

그림 5. 현물 수급 약화에 따른 지수 단독 하락이 괴리차 상승 원인



주: 장 중 15분 데이터
자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 전일 장 중 SP 시장가는 증권사의 매매에 의해 좌우



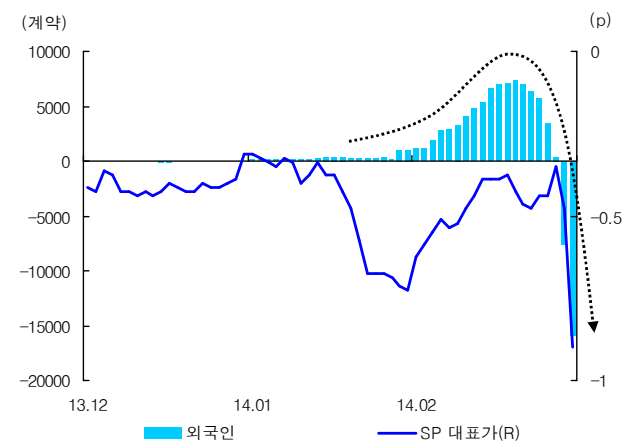
주: 6월 9일, 장 중 1분 데이터
자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

증권 SP 순 매수 우위 돌아서겠지만 ETF 매수 차익 롤-오버가 SP 시장가에 저항선 작용할 것

증권 역시 조만간 SP 순 매수 우위로 돌아설 것이다. 3월 만기일 SP 순 매수는 +5,544계약이었고 이후 선물 순 매수는 +21계약에 불과해 SP 수급이 크게 변할 가능성은 낮기 때문이다. 다만, 콜금리 기준 이론가 1.48p 이상에서는 ETF 매수 차익잔고가 꾸준히 롤-오버를 시도할 것이므로 SP 시장가에 저항선 역할을 할 것이다[그림 8].

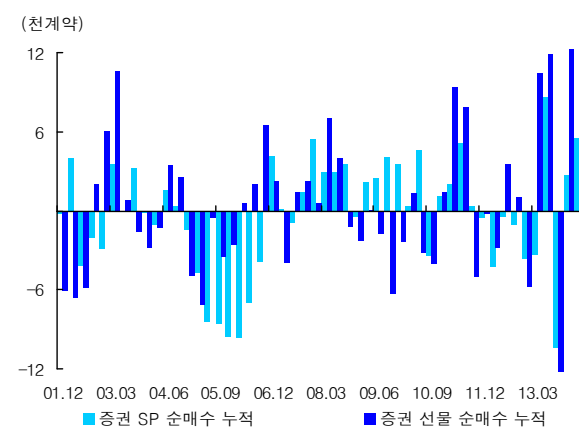
결론적으로 SP 시장가의 상승은 점차 둔화될 것이며 만기일 부근에서는 일시적인 하락이 뒤따를 것이다.

그림 7. 2013년 12월말. 외인 SP 순 매도는 만기 부근에 집중



주: 외국인은 일별 SP 순 매수 누적. SP 대표가는 시고저종 단순 평균
자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 증권 선물 순 매매는 SP 순 매매로 직결되는 편



주: 월별별 증권의 선물 순 매수와 SP 순 매수 누적
자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

엔터테인먼트(드라마제작사)

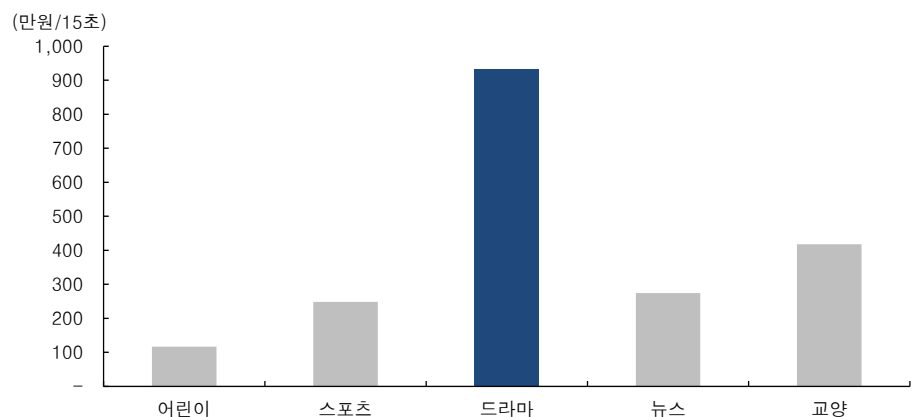
드라마, 비로소 시장을 만나다

- 각종 미디어/플랫폼을 통해 소비되는 콘텐츠 가운데 드라마의 중요도가 절대적
- 반면 국내 드라마 제작사들은 '편성'이라는 일종의 시장 왜곡에 종속
- 최근 중국발 훈풍으로 시장 왜곡의 해소 및 판매자 시장으로의 진입이 시작된 것으로 판단

Overview

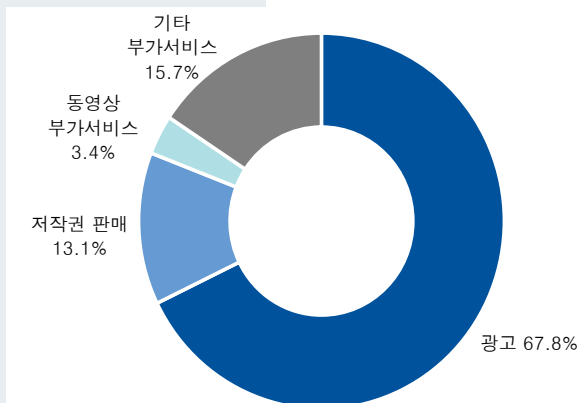
콘텐츠 업종 전반에 훈풍이 불고 있다. 지상파 3사 외 케이블, 종편 등 TV채널이 다양화되고 그 외에도 각종 동영상 및 음원을 소비할 수 있는 통로로서의 다양한 플랫폼들이 제공되면서 콘텐츠 공급업체들의 가치가 올라가고 있다. 향후로도 콘텐츠 공급업체들의 가치는 지속적으로 상승할 것으로 전망된다. 우리는 콘텐츠 업종 가운데에서도 특히 한국의 드라마 제작사들에 관심을 기울일 필요가 있다는 판단이다. 한국의 드라마 제작사들은 한국만의 독특한 시장구조에 종속되어 있던 탓에 그들이 만들어내는 콘텐츠(드라마)의 질이나 그로부터 유발되는 경제적 잉여가치, 또 나아가 전 산업적 파급효과에 비해 상대적으로 지나치게 작은 시장 가치(시가총액)만을 인정받고 있었다. 그러나, 최근 콘텐츠의 국경이 본격적으로 허물어지면서 좀더 합리적인 시장 가치를 부여받을 수 있는 길이 열리고 있는 것으로 판단되기 때문이다.

그림 1. 국내 방송사 콘텐츠별 광고단가 비교(6월 평일, MBC기준)



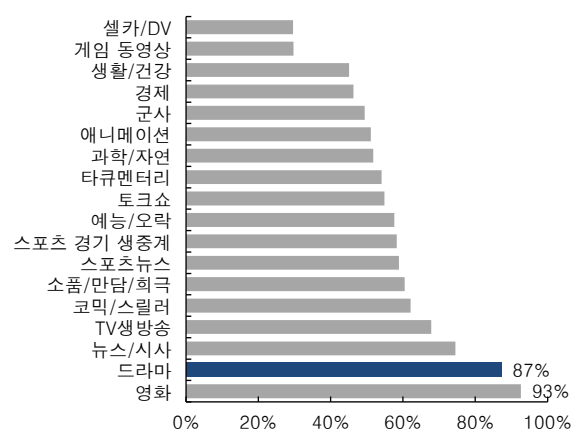
자료: 한국방송광고공사, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 중국 인터넷 동영상사이트 매출 구조(2011)



자료: iResearch(2012), 방송통신위원회, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 중국인 인터넷 동영상 시청자 선호도



자료: CNNIC, KDB대우증권 리서치센터

척박한 한국의 드라마 제작 환경

방송 채널의 광고 수입은 상당부분 드라마 콘텐츠에 의존적이다. 방송 미디어든 인터넷 미디어든 플랫폼 업체들의 매출 가운데 광고가 차지하는 비중이 절대적이며, 일으킬 수 있는 광고의 규모 면에서 볼 때 콘텐츠 종류들 가운데에서도 드라마가 독보적이다. 그러나 우리나라는 드라마 제작사들의 수익이나 시가총액 규모가 인근 국가들의 경우와 비교시 지나치게 미미하다.

이는 1) 국내 드라마 제작사들이 협소한 국내 시장에 거의 갇혀 있던데다 2) 방송 3사들의 ‘편성’만이 BEP를 넘길 기회를 제공해주는 일종의 시장 왜곡이 존재했기 때문으로 판단된다. 종편/케이블 채널들의 등장이 한때 드라마 제작사들의 판매자 시장(sellers’ market) 형성 기대감 요인으로 작용하기도 하였으나 지나치게 낮은 시청률로 인해 의미있는 빅 바이어가 될 수 없었고, 중국 시장은 성(省)별로 세분화되어 있는 방송사들의 구조 및 외산 콘텐츠에 대한 각종 규제로 역시 의미있는 빅 바이어로 자리잡지 못했다. 한편 유일한 빅 바이어였던 일본 시장 역시 국내 방송채널에서 기 편성된 작품들만을 대상으로 하였기 때문에 드라마 제작사들이 처해 있는 ‘편성에 종속적인’ 국내 시장 구조를 바꾸는 데 기여하지 못하였다.

표 1. 한/중/일 드라마 제작사의 시가총액, 매출액, 순이익

(단위: 십억원)

회사명	국가	시가총액	매출액	순이익
Huayi Brothers Media	China	4,878.3	356.8	118.5
Zhejiang Huace Film & TV	China	3,171.4	163.3	46.0
ChinaVision Media Group	Hong Kong	1,996.1	106.0	29.1
Beijing HualuBaina Film & TV	China	1,316.2	67.1	22.0
Kadokawa Corporation	Japan	939.1	1,646.2	82.7
China Star Entertainment	Hong Kong	231.9	198.2	13.2
삼화네트웍스	Korea	123.4	43.8	3.1
IHQ	Korea	112.0	61.9	0.1
Media Asia Group Holdings	Hong Kong	102.3	62.9	-13.8
SMI Culture Group Holdings	Hong Kong	48.9	27.0	-95.3
팬엔터테인먼트	Korea	44.4	27.1	-2.3
초록백미디어	Korea	43.9	22.6	-2.1
웹메이드에당	Korea	41.1	15.8	-5.5

자료: Factset, KDB대우증권 리서치센터

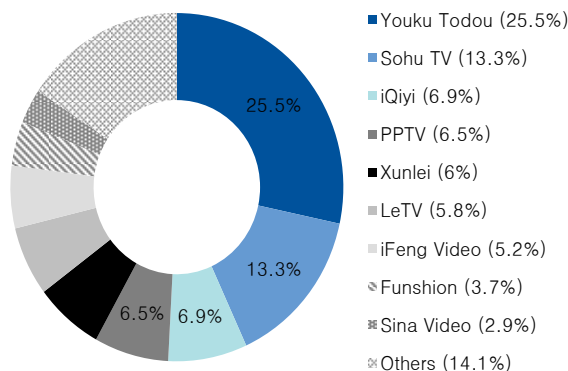
최근 불고 있는 변화의 조짐

지난해 방영된 ‘상속자들’에 이어 올 초 방영된 ‘별에서 온 그대’의 중국 내 ‘진국구’ 흥행으로 한국 드라마의 인기가 급속히 대중화되고 있다. 특히 ‘별에서 온 그대’의 흥행으로 인터넷 동영상 스트리밍 사이트인 아이치이(iQiyi)는 트래픽 급증에 따른 인지도의 급격한 상승과 더불어 대형 광고주를 다수 유치하는 데 성공한 것으로 알려졌다. 드라마가 인터넷 동영상 사이트가 트래픽을 늘리는 주요 수단이었을 인기 드라마의 인터넷 방영권 가격은 지속적으로 상승해온 바 있다. 최근 한국 드라마 유통의 성공 사례가 경쟁사들을 자극하며 최근 이들 동영상 스트리밍 사이트들이 구매해가는 한국 드라마의 회당 가격이 빠르게 상승하고 있는 것으로 파악된다. 이들 인터넷 동영상 스트리밍 서비스 업체들의 성장속도를 감안시 한국 드라마 제작사들 입장에서는 의미있는 매출처가 추가될 가능성이 크다. 물론 중국 국무원 직속기구인 국가광파전영전시총국(이하 광전총국)이 외산 콘텐츠에 대한 규제를 강화하고는 있으나 이 같은 흐름을 막기는 힘들 것으로 보인다.

또한 중국의 주요 드라마제작사들 역시 움직임을 보이고 있는 것으로 파악된다. PPL(product placement advertisement: 간접광고)은 한국 뿐 아니라 중국 제작사들에게도 주요 수익원이며 ‘별에서 온 그대’가 보여준 광고 효과가 이들 중국 제작사들을 자극했을 가능성이 높다. 중국 드라마 제작사들의 한국 제작사와의 파트너십 수요가 최근 크게 증가하고 있는 것으로 파악된다. 특히 제작 초기 단계부터 협업을 시도할 유인이 크다고 판단되는데, 이는 1) 한류 드라마의 경우 기대할 수 있는 PPL 매출 규모가 자국 드라마 대비 레벨업될 수 있다는 점과 2) 최근 강화된 광전

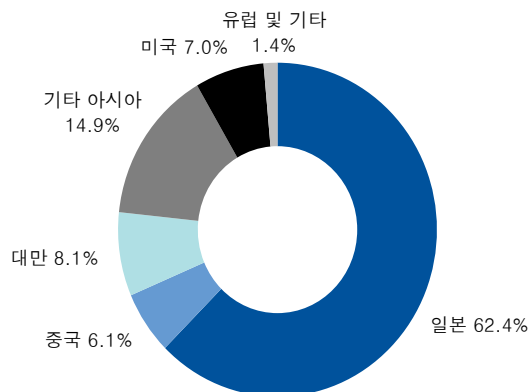
중국의 (외산) 콘텐츠에 대한 규제 위험을 미리 제거할 수 있다는 점 등 때문이다.

그림 4. 중국 인터넷 동영상 사업자별 시장점유율(2011)



자료: 방송통신위원회, Analysys(2012), KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 한국드라마 지역별 프로그램 수출액 비중(2012)



자료: 방송영상 산업백서 2013(한국콘텐츠진흥원), KDB대우증권 리서치센터

‘작가’가 핵심이다

그러나 중국 드라마 제작사들이 국내에서 협업을 도모할 만한 드라마 제작사들의 수가 많지는 않을 것이라는 판단이다. 영화와 달리 드라마는 ‘스토리’가 대단히 중요하며 검증된 작가가 아니고서는 대규모 자본을 태우는 것이 불가능하다. 국내에서 ‘검증된’ 드라마 작가 수는 수십명 규모에 불과하며 그 중에서도 특히 중국 드라마 제작사들이 원하는 ‘트렌디한/미니시리즈/현대극’으로 국한할 경우 그 수는 더 줄어든다. 또한 일정 수준 이상의 검증된 필모그래피와 자산가치 등의 잣대를 들이댈 경우 후보는 더욱 줄어든다. 따라서 이들 중국 드라마 제작사들의 컨택포인트는 작가들을 확보하고 있는 소수의 국내 제작사들 중에서도 일부에게 국한될 수 밖에 없을 것이다.

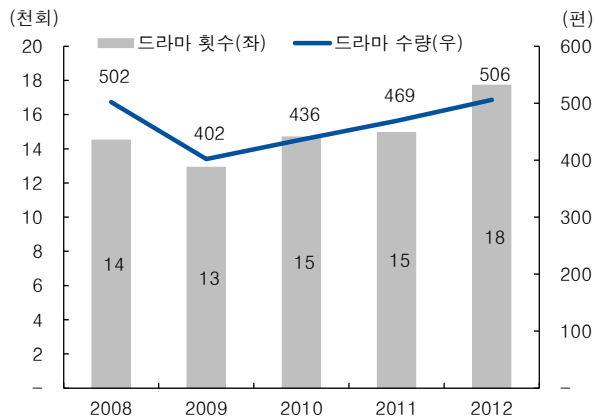
작가가 드라마제작에 있어 핵심적 역할을 담당함에도 불구하고 여전히 소수의 드라마제작사들에게 집중된 이유는 작가들이 소속사를 쉽게 바꾸지 않기 때문이다. 이는 드라마 제작사의 수가 많지 않은 반면 작가들이 소속사 변경 후 후속작의 시청률이 기대에 못 미칠 경우의 리스크를 감수하기를 원치 않는다는 점이 가장 큰 요인인 것으로 파악된다.

결론

드라마가 창출해내는 1) 경제적 잉여가치나 2) 산업적 파급효과는 콘텐츠 가운데에서도 독보적이다. 콘텐츠는 방송 혹은 인터넷 등 각종 미디어/플랫폼을 통해 소비되는데 이들 미디어/플랫폼의 주 수익원이 광고이고, 광고매출을 일으킴에 있어 드라마가 독보적이므로 1)의 측면에서 타 콘텐츠를 압도한다. 실제로 방송3사의 실적은 드라마 시청률에 크게 좌우된다. 한편 한국 드라마의 PPL 시장 성장이 두드러지고 있는 것으로 파악되며 중국 소비시장 공략에 있어 한국 드라마가 기여할 부분이 더욱 커질 것이다. 이는 PPL 시장 규모 이상의 산업적 파급효과를 지닐 것이다.

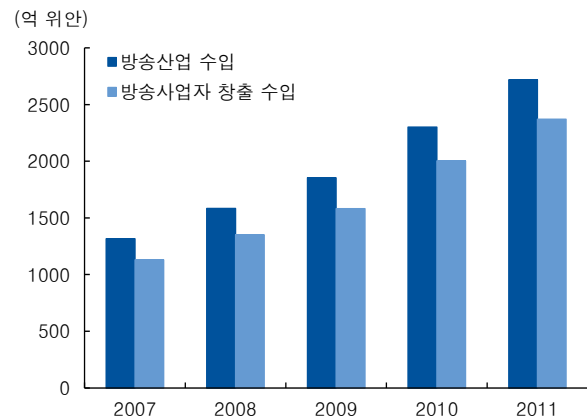
이러한 드라마 콘텐츠의 중요도에 비해 지금까지 한국의 드라마 제작사들은 왜곡된 시장 구조에 종속된 채 정당한 시장 가치를 인정받지 못하고 있었다. 그런데 최근 인터넷 동영상 스트리밍 업체들 및 중국 드라마 제작사들의 러브콜이 확대되면서 불법 다운로드로 실질적으로 분리돼 있다가피했던 양국 드라마 시장 간 경계가 본격적으로 허물어지고 있는 것으로 파악된다. 확실한 판매자 시장을 누리고 있는 중국 드라마제작사들의 밸류체인에 ‘작가’라는 핵심역량을 보유하고 있는 국내 제작사들이 편입되기 시작하는 움직임이 감지되기 때문이다.

그림 6. 중국 내 발행 허가증을 획득한 드라마 수량(2008 ~ 2012)



자료: 국가광전총국드라마관리사, 한국콘텐츠진흥원, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. 중국 방송산업 시장규모 추이(2007 ~ 2011)



자료: Blue book of China's Radio, Film and Television(2012), 방송통신위원회
KDB대우증권 리서치센터

한정된 자본의 제작 여건 하에서도 끊임없이 과거와 차별화된 드라마를 제작해온 창작의 역량과 드라마라는 콘텐츠의 중요도에 걸맞는 시장 가치를 부여받을 수 있는 시장 왜곡의 해소가 시작된 것으로 판단된다. 최근 각종 미디어/플랫폼의 확산으로 콘텐츠 시장 전반의 분위기가 긍정적이나 이와 같은 점들을 상기해볼 때 드라마라는 콘텐츠의 상승여력은 다른 종류의 콘텐츠와는 많이 다를 것이라는 판단이다.

아프리카TV

(067160/Not Rated)

의미있는 one step

- KBS 콘텐츠 확보로 '대중적인 종합 방송 플랫폼'에 한발자국 다가서다
- 트래픽 수준에 걸맞는 광고매출 확보 가능성 레벨업
- 추가 지상파 콘텐츠 확보 및 새로운 시청자층 확보를 위한 후속 작업 기대

Catalysts: KBS 콘텐츠 확보로 '대중적인 종합 방송 플랫폼'에 한발자국 다가서다

아프리카TV는 지난 6월 9일 KBS미디어주식회사와 방송 콘텐츠 계약을 체결하고 KBS1과 KBS2에서 방영 중인 방송 콘텐츠를 자사의 SNS 플랫폼 '아프리카TV'에서 서비스한다고 보도자료를 통해 밝혔다. 최근 JTBC, YTN 등 종편 및 케이블 채널 실시간보기 판권 확보에 이어 처음으로 지상파 콘텐츠까지 확보함으로써 1) 개인방송이 아닌 종합 방송 플랫폼 및 2) 좀 더 대중적인 방송 플랫폼으로의 의미있는 진일보라는 판단이다.

트래픽 수준에 걸맞는 광고매출 확보 가능성 레벨업

우리는 지난 1Q14 프리뷰에서 동사가 트래픽 수준에 비해 광고매출이 너무 작음에 대해 언급하였으며 이는 많은 부분 아프리카TV라는 플랫폼이 게임 등 몇몇 특정 시청자군에 국한되어 있어 모바일 광고 플랫폼으로서의 가치를 인정받거나 대형 광고주를 확보하는 데 있어 한계가 있기 때문임을 밝힌 바 있다. 즉 동사에게는 대중성의 확보라는 과제가 아직 남아 있다.

종편/케이블 채널에 이은 첫번째 지상파 콘텐츠 확보인 이번 이벤트를 통해 1) 대중성 확보 및 2) 개인방송 플랫폼에서 종합 방송 플랫폼으로의 외연 확장이라는 두 마리 토끼를 동시에 잡은 것으로 본다. 이는 현재 동사가 보유하고 있는 DUV 300만 수준에 걸맞는 광고매출 규모를 확보하는 데 크게 기여할 것이다. 또한 이는 다시 연령층 다변화를 통한 트래픽 순증 및 광고매출 수준의 제고라는 성과로 이어질 것으로 기대된다.

남은 과제는 지상파 콘텐츠 추가 확보 및 UI 변경 / 프로모션 등 후속 작업

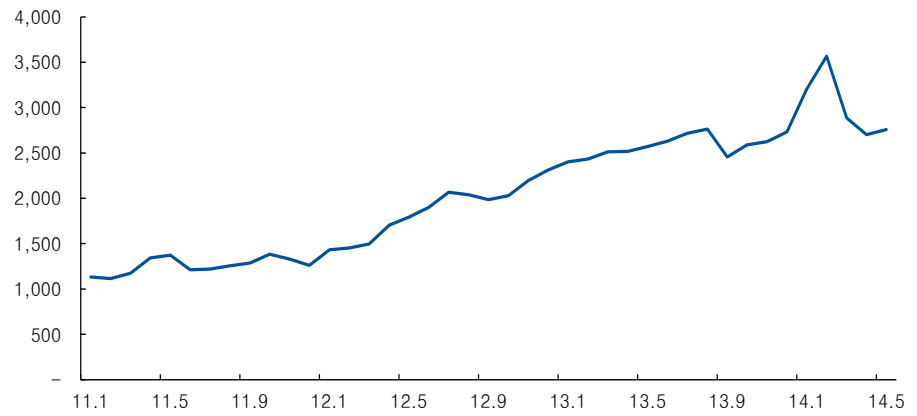
동사에게 남은 과제는 SBS MBC 등 지상파 콘텐츠의 추가 확보 및 1) 확보된 콘텐츠들이 새로운 시청자층을 유인하도록 하기 위한 프로모션과 2) 방대하고 다양해진 콘텐츠에 손쉽게 신속히 접근할 수 있는 새로운 UI(user interface)로의 변경 등의 후속작업이다. 지상파 콘텐츠 추가 확보는 다소 시간이 걸릴 수 있을 것이나 KBS 콘텐츠 확보로 유리한 레퍼런스를 확보한 것으로 판단한다. 후속작업과 관련하여서는 3Q14 중 가시적인 성과가 기대된다.

계산기 (12월)	12/11	12/12	12/13	12/14F	12/15F	12/16F
매출액 (십억원)	48	0	48	63	78	96
영업이익 (십억원)	4	0	4	10	19	28
영업이익률 (%)	8.3	-	8.3	15.9	24.4	29.2
순이익 (십억원)	1	0	0	7	13	21
EPS (원)	87	0	33	700	1,323	2,049
ROE (%)	2.7	0.0	0.9	18.0	25.0	27.7
P/E (배)	90.5	-	276.3	33.9	18.0	11.6
P/B (배)	2.4	-	2.4	5.4	3.6	2.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 아프리카TV, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 아프리카TV 월간 최고 DUV 추이



자료: 아프리카TV, KDB대우증권 리서치센터

KOSPI 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 -47.2 / 5일 -6893.4)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 199.8 / 5일 4275.8)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
서비스업	339.0	-1,525.3	유통업	-570.9	-650.5	유통업	253.3	1,096.3	전기전자	-233.3	2,147.9
화학	304.3	-1,494.9	전기전자	-414.8	1,783.5	금융업	178.6	152.2	서비스업	-113.0	-350.0
운수장비	274.3	-2,439.5	운수장고	-114.7	866.7	철강금속	153.6	-251.0	운수장비	-94.2	385.5
건설업	160.8	-521.5	기계	-47.7	-122.9	보험업	119.7	-116.7	건설업	-91.8	27.2
금융업	35.3	-854.3	보험업	-39.9	24.9	의약품	72.8	75.3	전기가스	-42.0	477.3
국내기관 (종목)			외국인 (종목)			외국인 (종목)			외국인 (종목)		
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
SK이노베이션	276.1	-830.5	삼성물산	-510.0	260.5	삼성SDI	189.2	-305.1	삼성전자	-294.8	759.8
롯데케미칼	196.5	76.5	삼성전자	-245.6	442.7	NAVER	175.6	147.5	삼성전자우	-287.9	-1,064.1
대우조선해양	171.3	-534.3	KODEX레버리지	-222.8	-576.7	삼성생명	149.2	117.8	SK이노베이션	-232.7	-44.5
삼성중공업	164.8	-101.4	현대글로벌비스	-135.0	-160.4	KB금융	104.3	142.5	KODEX 200	-171.6	327.6
KODEX 200	164.4	-180.1	삼성SDI	-103.0	691.2	삼성카드	91.4	-4.8	LG생활건강	-154.7	-655.1
KODEX 인버스	162.9	733.4	SK하이닉스	-91.0	179.8	LG화학	85.0	330.7	신한지주	-118.2	-203.6
LG화학	115.0	-150.0	GS건설	-84.6	-404.3	POSCO	72.4	-87.7	현대중공업	-93.2	-125.5
NAVER	97.8	-227.3	삼성생명	-78.5	-83.6	현대백화점	70.2	-170.4	기아차	-80.8	195.2
현대제철	94.0	99.1	현대차	-76.1	-460.4	LG디스플레이	68.3	294.4	KODEX레버리지	-70.2	-9.2
신한지주	90.2	11.5	삼성카드	-75.7	19.3	현대위아	68.1	-23.3	LG	-66.0	-284.8

KOSDAQ 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 -110.6 / 5일 -1475.2)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 81.7 / 5일 -208.9)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
인터넷	54.8	-2.0	IT부품	-70.3	169.7	디지털컨텐츠	64.4	-39.0	인터넷	-80.3	-721.8
오락,문화	53.1	-546.8	제약	-51.7	-270.6	기계,장비	27.0	33.7	소프트웨어	-15.8	13.5
디지털컨텐츠	28.3	-141.1	반도체	-41.6	-188.7	통신방송	23.0	11.9	기타	-12.3	36.8
음식료,담배	21.3	-23.9	화학	-26.8	-78.3	금속	17.9	7.8	의료,정밀기기	-8.4	79.5
기타	11.2	32.8	소프트웨어	-25.3	-9.1	제약	17.4	-57.9	오락,문화	-4.8	115.3
국내기관 (종목)			외국인 (종목)			외국인 (종목)			외국인 (종목)		
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
파라다이스	80.5	-75.1	KG모빌리언스	-32.6	-2.8	원익PS	20.6	99.5	다음	-74.9	-723.4
다음	52.0	-5.7	차바이오텍	-28.9	-156.7	CJ오쇼핑	18.5	-21.9	서울반도체	-22.1	-46.9
실리콘웍스	21.3	110.4	서울반도체	-23.4	-44.4	씨젠	15.8	-17.6	KG이니시스	-20.2	-27.5
매일유업	20.4	-21.1	솔루에타	-16.1	-19.8	젠탭스	15.8	20.8	바이로메드	-13.0	-9.0
CJ E&M	13.5	-157.8	뷰웍스	-13.0	-3.2	성광랜드	14.4	24.2	아프리카TV	-12.6	11.1
컴투스	13.3	-20.5	솔브레인	-12.3	-73.3	컴투스	12.0	23.1	포스코 ICT	-8.2	-16.4
포스코 ICT	11.1	-5.8	SBS콘텐츠허브	-11.4	-26.4	솔브레인	11.6	57.5	CJ E&M	-8.1	-21.5
한글과컴퓨터	11.1	15.1	와이솔	-10.9	-14.5	크레듀	11.2	9.3	키이스트	-8.0	51.8
조이맥스	10.3	-24.6	블루콤	-9.9	272.0	차바이오텍	10.6	15.4	바이오스페이스	-7.0	39.6
파트론	7.9	-12.4	CJ오쇼핑	-9.2	-10.6	선데이토즈	8.8	7.5	와이즈엔터테인먼트	-6.3	-23.0

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

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

KOSPI 기관별 당일 매매 상위 종목

(단위: 백만원)

투신				연기금			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
KODEX 200	113,082.7	삼성전자	-26,109.3	SK이노베이션	12,303.1	삼성물산	-16,702.8
SK이노베이션	9,629.7	삼성물산	-19,497.3	대우조선해양	8,106.0	삼성전자	-15,677.1
현대건설	8,519.2	삼성SDI	-7,419.2	롯데케미칼	6,493.5	현대차	-10,064.4
현대제철	7,852.8	삼성카드	-7,119.9	현대차2우B	5,149.2	현대글로비스	-5,126.8
삼성전자우	6,751.7	기아차	-4,591.9	기아차	4,441.9	GS건설	-3,580.8
삼성중공업	6,016.6	SK하이닉스	-4,396.9	KCC	3,662.3	아모레퍼시픽	-3,022.8
LG전자	5,827.3	현대글로비스	-2,519.8	LG	3,519.4	한국가스공사	-2,641.9
LG화학	4,501.8	LG유플러스	-2,488.2	현대홈쇼핑	3,411.8	SK하이닉스	-2,532.5
대우조선해양	4,480.3	한국타이어	-2,278.7	우리금융	3,005.9	POSCO	-2,303.8
롯데케미칼	3,733.2	삼성전기	-2,245.3	NAVER	2,996.4	현대모비스	-2,159.7
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
삼성전자	6,812.0	SK네트웍스	-2,433.8	LG화학	8,697.0	삼성물산	-4,042.3
CJ	1,405.4	삼성물산	-2,361.7	롯데케미칼	4,813.5	현대차	-3,715.5
KODEX 200	1,159.3	SK C&C	-2,310.0	삼성전자	2,634.4	대우인터내셔널	-2,705.4
KODEX 레버리지	1,083.5	S-Oil	-1,628.0	삼성SDI	2,609.2	TIGER 200	-2,651.5
SK이노베이션	1,073.9	LG전자	-1,133.6	현대제철	2,565.2	제일기획	-2,278.5
현대차	957.1	KT&G	-1,106.4	SK이노베이션	2,380.6	현대글로비스	-2,249.1
LG화학우	898.4	한화생명	-976.8	삼성중공업	2,250.1	SK C&C	-2,037.9
신한지주	807.8	한국타이어	-928.4	KODEX 레버리지	2,107.7	SK	-1,999.7
KT	745.0	하나금융지주	-888.6	신한지주	2,069.5	현대중공업	-1,961.8
NAVER	709.9	SK하이닉스	-772.5	POSCO	2,027.3	삼성전자우	-1,753.1

KOSPI 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
대우조선해양	1,946.6	17,127.9	삼성전자	29,478.1	24,563.2
삼성중공업	119.2	16,481.0	KODEX 레버리지	7,019.4	22,284.9
KODEX 인버스	1,453.0	16,290.0	SK하이닉스	322.5	9,102.9
LG화학	8,504.9	11,496.4	현대차	5,720.0	7,609.3
NAVER	17,564.4	9,784.1	SK C&C	2,850.5	5,843.0
현대제철	2,785.2	9,404.6	SK네트웍스	1,340.8	2,098.2
LG전자	4,432.6	7,801.9	기아차	8,083.3	1,569.5
엔씨소프트	3,737.9	4,513.4	풍산	1,431.7	1,545.6
이마트	1,053.0	4,202.9	한국전력	1,736.4	1,480.5
하나금융지주	4,887.6	3,152.0	삼성전자우	28,794.7	801.7

※ 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
파라다이스	3,057.6	차바이오텍	-2,510.8	에스엠	2,044.2	서울반도체	-2,200.2
다음	2,752.5	KG모빌리언스	-1,710.1	파라다이스	1,915.7	셀바이오텍	-760.9
컴투스	978.1	솔루에타	-1,275.0	CJ E&M	1,205.9	이녹스	-373.6
메디톡스	806.0	블루콤	-703.3	포스코 ICT	1,128.3	SK브로드밴드	-354.9
GS홈쇼핑	610.0	한스바이오메드	-447.7	뷰웍스	881.2	삼천리자전거	-337.5
C&S자산관리	435.5	SBS콘텐츠허브	-416.6	한글과컴퓨터	804.0	솔브레인	-330.7
유진테크	403.8	제이브이엠	-353.3	다음	632.4	엠씨넥스	-308.4
실리콘웍스	384.3	이라이콤	-338.1	실리콘웍스	628.6	덕산하이메탈	-298.4
이지바이오	379.6	대륙제관	-320.5	위닉스	612.0	매일유업	-281.8
CJ E&M	356.6	원익IPS	-304.1	인터파크INT	605.3	컴투스	-271.9
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
이오테크닉스	331.1	SK브로드밴드	-385.4	매일유업	1,468.0	뷰웍스	-1,598.4
영풍정밀	223.6	SM C&C	-360.9	다음	897.6	메디톡스	-1,436.6
태광	171.4	와이지엔터테인먼트	-328.1	코오롱생명과학	696.4	기가레인	-941.0
빅솔론	152.0	메디톡스	-311.2	한글과컴퓨터	541.6	나노신소재	-680.9
삼천리자전거	67.9	엘엠에스	-260.5	이지바이오	338.4	솔브레인	-667.2
하림	63.5	컴투스	-227.1	파라다이스	320.7	동성화인텍	-638.3
차바이오텍	61.4	코오롱생명과학	-220.3	삼목에스폼	302.3	KG모빌리언스	-613.2
엑토즈소프트	59.6	씨젠	-216.4	서부T&D	270.2	와이지엔터테인먼트	-545.0
파라다이스	50.8	CJ E&M	-202.9	인트로메딕	256.9	에스엠	-371.7
아트라스BX	48.0	한글과컴퓨터	-146.5	실리콘웍스	217.2	CJ오쇼핑	-346.8

KOSDAQ 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
파라다이스	805.6	8,051.6	서울반도체	2,212.1	2,343.9
컴투스	1,200.9	1,331.2	와이솔	198.6	1,091.2
한글과컴퓨터	26.5	1,110.1	블루콤	9.4	993.7
조이맥스	70.4	1,028.6	기가레인	162.9	898.4
이지바이오	89.2	741.6	셀트리온	222.3	855.6
인터파크INT	414.3	513.0	루멘스	163.1	794.2
휴온스	360.5	455.5	하림	228.2	749.6
게임빌	655.5	322.2	와이지엔터테인먼트	632.0	696.9
코나아이	314.9	308.0	나노신소재	360.7	680.7
엑토즈소프트	856.8	60.4	아프리카TV	1,264.3	12.1

※ 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
기 준 가 격	260.56	259.95	261.40	263.25	1.40
시 가	261.97	261.35	262.90	265.00	1.45
고 가	262.45	262.85	264.30	265.00	1.50
저 가	259.18	259.90	261.40	264.75	1.40
종 가	259.68	260.20	261.70	264.75	1.45
전 일 대 비	-0.88	0.25	0.30	1.50	0.05
이 른 가 격	-	259.76	261.35	263.06	1.59
총 약 정 수 량 *	63,771	166,285	5,621	2	43,359
총 약 정 금 액 **	3,679,911	21,718,189	738,048	265	11,363,972
미 결 제 약 정	-	93562 (-14061)	28032 (18967)	545 (-1)	-
배 당 지 수 ***	2.65% (CD금리)	0.00	0.12	0.12	-
반 응 배 수		0.90	0.89	0.08	
장 중 평 균 베 이 시 스		0.494			
전 일 대 비		0.786			

주: 단위 (* 천주, 계약 ** 백만 *** 포인트)

반응배수 = 일종 선물가격변동폭/일종 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
	매 수	100,398	39,463	26,555	175	3,057	338	1,868	56
	매 도	100,222	39,658	27,750	537	1,536	286	1,566	355
	비 중	58.4%	23.0%	15.8%	0.2%	1.3%	0.2%	1.0%	0.1%
순 매 수 누 적	전 일	176	-195	-1,195	-362	1,521	52	302	-299
	누 적	7,728	7,988	17	1,033	-16,897	-366	1,081	-584
매 매 편 향 강 도		0.09%	-0.25%	-2.20%	-50.84%	33.12%	8.33%	8.79%	-72.75%

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

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

ETF 가격정보

전일대비		등락을	거래량(천주)	거래대금(백만원)	외국인보유	TIGER200 KODEX200		
TIGER200	-20	-0.08%	525	13,673	2.13%	NAV	25,983	25,977
KODEX200	-5	-0.02%	3,017	78,619	7.91%	(ETF-NAV)%	-0.15%	-0.12%
TIGER200 KODEX200			합성현물	최근월물	합성선물	T/E	0.01%	0.02%
증가/100	259.45	259.45	260.13	260.20	260.19	설정주수(천주)	100	500
eff.delta	0.23	0.06	-0.30	-0.28	-0.22	환매주수(천주)	50	1,000
diff/basis	-0.09%	-0.09%	0.17%	0.52	0.51	상장주수(천주)	66,850	166,150

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

대 표	내재변동성(%)	12.8	콜평균(%)	13.6	풋평균(%)	11.9	역사적 (5일,%)	10.2	역사적 (20일,%)	9.9
월물 행사가격		1406					1407			
		265.0	262.5	260.0	257.5	255.0	262.5	260.0	257.5	
Call	가 격 (p)	0.11	0.48	1.48	3.10	5.35	2.37	3.60	5.05	
	전 일 대 비 (p)	-0.12	-0.20	-0.17	-0.10	0.05	-0.06	-0.05	-0.25	
	내 재 변 동 성 (%)	12.90	13.40	14.70	16.20	20.50	11.10	11.50	11.70	
	거 래 량(계약수)	367,209	344,185	126,521	11,331	1,592	3,772	1,406	204	
	미 결 제(계약수)	53,999	42,111	26,611	11,269	7,305	2,807	2,032	510	
Put	가 격 (p)	5.10	2.80	1.29	0.48	0.15	4.30	3.05	2.02	
	전 일 대 비 (p)	-0.20	-0.35	-0.36	-0.25	-0.15	-0.25	-0.30	-0.25	
	내 재 변 동 성 (%)	12.80	6.80	10.70	12.10	13.20	9.70	10.20	10.40	
	거 래 량(계약수)	13,785	142,411	273,287	338,909	285,228	1,197	5,129	9,068	
	미 결 제(계약수)	8,206	16,986	28,163	34,859	48,873	1,294	5,306	7,069	

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
	매 수	467,385	408,356	506,228	0	288	511	6,891	358
	매 도	462,904	403,383	515,691	0	340	117	7,301	281
	비 중	33.5%	29.2%	36.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	0.0%
순매수 누적	전 일	4,481	4,973	-9,463	0	-52	394	-410	77
	누 적	16,361	92,069	-103,031	0	-1,600	-7	-3,959	170
Put		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	국가
	매 수	493,506	436,526	421,124	0	449	628	445	10,024
	매 도	491,509	424,141	437,348	0	243	667	547	8,247
	비 중	36.1%	31.6%	31.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%
순매수 누적	전 일	1,997	12,385	-16,224	0	206	-39	-102	1,777
	누 적	82,053	45,834	-123,734	0	-239	498	189	-4,601

주 : 누적은 직전 옵션만기일 이후부터 당일 순매수 미결제약정 증감을 누적한 것임

차익거래 잔고와 프로그램 매매 동향

		주 식		주가지수선물		주가지수 CALL옵션		주가지수 PUT옵션	
		매도	매수	매도	매수	매도	매수	매도	매수
차 익 거 래 잔 (백 만 원)	최 근 월 물	6,379,375	9,158,945	9,239,599	6,381,567	-	-	-	-
	기 타	-	52,910	52,552	-	-	-	-	-
	합 계	6,379,375	9,211,855	9,292,151	6,381,567	0	0	0	0
		프로그램 매도				프로그램 매수			
		주식 거래량		주식 거래대금		주식 거래량		주식 거래대금	
		수량	비율(%)	금액	비율(%)	수량	비율(%)	금액	비율(%)
프 로 그 램 매 매 동 향 (천 주,백 만 원)	차 익	510	0.23	31,612	0.61	340	0.15	13,399	0.26
	비 차 익	24,760	11.14	951,187	18.48	25,385	11.42	890,758	17.30
	합 계	25,271	11.37	982,800	19.09	25,726	11.57	904,158	17.56
베 이 시 스 수 준 (p)		0.775	0.675	0.575	0.475	0.375	0.275	0.175	0.075
차 익 성 순 매 수		513	9146	29493	13552	6827	913	247	6

주 : 차익거래 잔고는 1거래일 지연된 데이터임

유가증권시장			06/09 (월)	06/05 (목)	06/03 (화)	06/02 (월)	05/30 (금)
가격 및 거래량 지표	코스피지수		1,990.04	1,995.48	2,008.56	2,002.00	1,994.96
	이동평균	20일	2,001.74	1,999.76	1,996.98	1,994.53	1,992.52
		60일	1,981.62	1,981.02	1,980.68	1,980.13	1,979.62
		120일	1,968.21	1,968.30	1,968.17	1,967.97	1,967.84
	이격도	20일	99.42	99.79	100.58	100.37	100.12
		60일	100.42	100.73	101.41	101.10	100.78
	거래대금(억원)		45,711.6	51,444.8	48,856.3	31,612.7	52,255.3
시장지표	거래대금 회전율		0.38	0.43	0.41	0.26	0.44
	투자심리도		50	50	50	40	40
	ADR		90.36	96.88	94.59	97.83	100.32
	이동평균	20일	95.09	94.10	94.07	93.74	93.41
	VR		94.66	129.41	173.38	140.32	125.72
코스닥시장			06/09 (월)	06/05 (목)	06/03 (화)	06/02 (월)	05/30 (금)
가격 및 거래량 지표	코스닥지수		524.03	523.12	531.28	535.15	546.53
	이동평균	20일	546.33	547.48	548.84	550.21	551.42
		60일	550.74	551.04	551.39	551.54	551.57
		120일	531.90	531.68	531.51	531.30	531.06
	이격도	20일	95.92	95.55	96.80	97.26	99.11
		60일	95.15	94.93	96.35	97.03	99.09
	거래대금(억원)		13,357.9	15,579.1	16,587.4	19,345.5	21,431.4
시장지표	거래대금 회전율		1.05	1.23	1.29	1.50	1.62
	투자심리도		40	30	40	40	40
	ADR		77.17	82.12	79.36	84.44	85.88
	이동평균	20일	82.24	82.34	83.35	83.45	83.63
	VR		68.61	82.08	89.13	88.66	97.33
자금지표			06/09 (월)	06/05 (목)	06/03 (화)	06/02 (월)	05/30 (금)
국고채 수익률(3년, %)			2.84	2.84	2.84	2.83	2.82
AA- 회사채수익률(무보증3년, %)			3.15	3.15	3.15	3.15	3.14
원/달러 환율(원)			1,016.20	1,020.50	1,023.10	1,024.10	1,020.10
원/100엔 환율(원)			991.61	994.74	999.71	1,003.82	1,003.74
CALL금리(%)			2.48	2.47	2.48	2.47	2.48
국내 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)			-	-682	-263	-381	-801
해외 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)			-	-96	-191	-209	-206
주식혼합형펀드 증감(억원)			-	339	-70	351	810
채권형펀드 증감(억원)			-	502	1,302	2,167	-590
MMF 잔고(억원)			-	788,760	788,121	773,838	773,565
고객예탁금(억원)			-	154,523	147,732	154,427	147,547
순수예탁금 증감(억원)			-	7,856	-6,081	7,118	-4,612
미수금(억원)			-	1,296	1,260	1,119	1,115
신용잔고(억원)			-	48,760	49,240	49,415	49,268