

- | | |
|--------------------|---|
| ▶ 경제분석 | 미 연준, 입장 불변 예상 |
| ▶ 선물옵션 | 파생상품시장 발전 방안(2014.6)의 소개와 평가 |
| ▶ 기업분석 | 현대백화점[매수] - 류영호: 인내는 희망에 이르는 기술이다
아미코젠[매수] - 김성재: 중국과 ‘밀회’ 중인 바이오 기업
현대글로비스[Trading Buy] - 류제현: 기대에 부합하는 실체가 필요한 시점 |
| ▶ 주체별 매매동향 | KOSPI: 외국인 (+)323억원 순매수, 국내기관 (-)444억원 순매도
KOSDAQ: 외국인 (+)64억원 순매수, 국내기관 (+)176억원 순매수 |
| ▶ KOSPI200 선물시장 통계 | |
| ▶ 주가 지표 | |

코스피지수 (6/17)	2,001.55P(+7.96P)	국고채 수익률 (3년)	2.73(+0.01)
코스닥지수 (6/17)	537.90P(+1.88P)	유가(WTI) (6/17 21:26)	106.61(-0.40)
KOSPI200지수 9월물	261.30P(+0.50P)	국내주식형펀드증감(6/16)	442억원
중국상해종합지수 (6/17)	2,066.70P(-19.28P)	해외주식형펀드증감(6/16)	-280억원
NIKKEI225지수 (6/17)	14,975.97P(+42.68P)	고객예탁금(6/16)	148,427억원(-5,566억원)
원/달러 환율	1,021.90(+1.80)	신용잔고(6/16)	48,083억원(+284억원)
엔/달러 환율	101.84(-0.16)	대차잔고(6/16)	458,613억원(+6,761억원)

미 연준, 입장 불변 예상

인플레 경계는 시기상조

6월 들어 유럽중앙은행(ECB)이 예상 보다 강력한 정책 패키지를 발표했지만 지난 주 영란은행(BOE)의 카니 총재는 금리 인상이 예상보다 빨라질 수 있다고 언급했다. 선진국간 정책 방향이 차별화되는 양상이다.

엘런 연준 총재는 FOMC 회의 이후 어떤 입장을 표명할 것인가? 기존 입장과 크게 달라지지 않을 것이다. 매파적으로 변심할 이유는 아직 부족하다고 본다.

낙관적인 경기 인식이 강화되고 일부 이사들의 향후 금리 예측 수준이 높아질 수는 있겠지만 그 폭은 적을 것이고 시장에 미치는 영향도 미미할 것으로 예상된다. 1) 물가에 대한 전망을 크게 높일 이유가 없고 2) 포워드 가이드스(선제적인 정책 방향 안내)에 대한 신뢰가 유지될 것으로 보기 때문이다.

포워드 가이드스의 신뢰가 유지되려면 완만한 물가 정상화가 전제조건인데 아직 물가 상승이 급해질 근거가 약하다.

5월 소비자물가 상승률이 2.1%, 근원 소비자물가(식료품, 에너지제외) 상승률이 2.0%로 높아져 정책 목표 2.0%와 차이가 없다. 그러나 동 지표는 연준의 물가 인식을 과대 평가하고 있다. 물가 상승 대부분은 주거비 상승에 따른 것으로 물가가 주거비 이외로 확산되는 힘은 미약하다.

또한 연준은 소비자물가 보다 개인소비지출 물가지수(Personal consumption expenditure deflator)에 주목한다. 소비 품목이 아닌 실제 소비 지출을 중심으로 측정된 물가로 범위가 넓다. 특히 물가 변동에 따른 소비 대체효과를 반영하기 때문에 소비자물가 보다 낮게 측정된다.

근원 소비자물가 상승률이 주거비 상승에 따라 내년 초 2% 중반에 달할 것으로 보이지만 근원 개인소비지출 물가 상승률은 내년 상반기가 되어야 2% 수준을 회복할 전망이다.

따라서 연준은 인플레 경계를 높이거나 금리 인상 기대를 앞당기는데 여전히 신중할 것으로 생각된다. 연준의 정책이 매파적으로 변심할 이유는 아직 부족하다.

연준, 자산매입 축소. 향후 경기 전망은 낙관적 예상

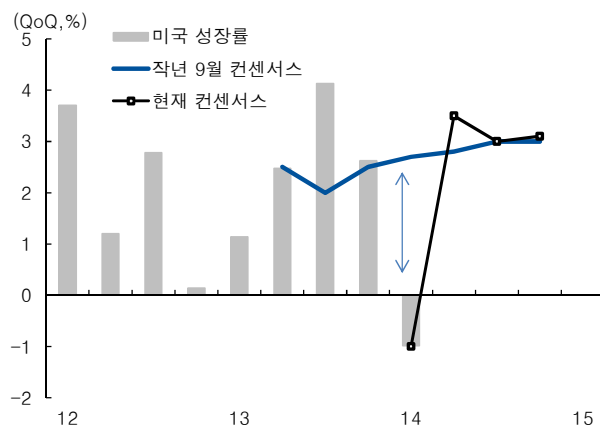
FOMC에서 대부분 예상하는 대로 지난 회의와 마찬가지로 자산매입 규모를 100억 달러 줄일 것이다. 월 매입 규모는 450억 달러에서 350억 달러로 축소될 전망이다.

확인할 부분은 크게 세 가지 이다. 1) 연준 이사들의 경기에 대한 인식, 2) 포워드 가이드(선제적인 정책 방향 안내) 확인, 3) 옐런 의장의 기자회견이다.

성명서상에서 연준의 정책 기조, 경기에 대한 인식이 크게 바뀌지는 않을 것으로 예상된다. 이미 4월 회의에서 경기 여건이 1분기 부진에서 벗어나고 있음을 언급했으며 현재 상황도 그 연장선에 있다고 판단되기 때문이다. 가계가 신용을 늘리면서 소비 활동이 추세를 상회하는 회복세에 놓여있다.

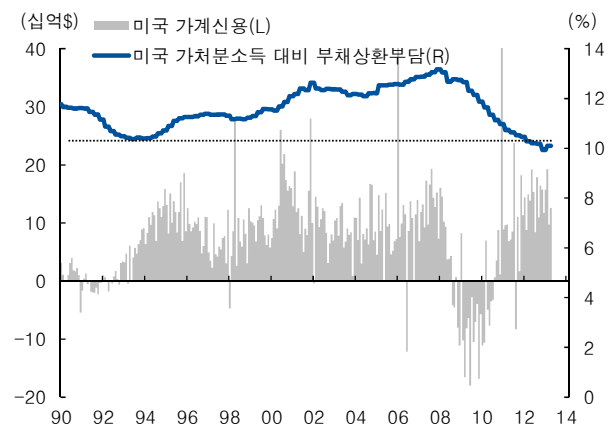
분기별로 집계되는 연준 이사들의 올해 성장률 예측 범위가 다소 하향 조정(3월 전망치 범위: 2.8~3.0%)되겠지만 1분기 역성장을 뒤늦게 반영한 결과이다. 향후 성장 경로가 새롭게 바뀐 것으로 보기 어렵다.

그림 1. 미국 성장 기대 양호



자료: Bloomberg, KDB 대우증권 리서치센터

그림 2. 가계 신용 활동 정상화

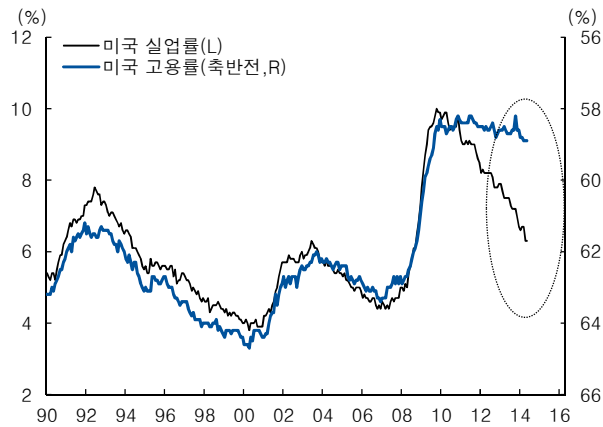


자료: Bloomberg, KDB 대우증권 리서치센터

옐런 의장이 긴축 기대를 자극하진 않을 듯

그러나 옐런 의장이 강조해 온 고용률 개선 등의 고용 시장의 질적 회복 신호가 아직 뚜렷하지 않고 주택 수요도 회복이 미진하다. 주택시장의 경우 작년 상반기 이후 중고 주택 시장의 판매 재고가 다시 늘어나고 있어 경기에 대해 4월 회의 대비 강한 자신감을 성명서에 보인 것 어려울 것으로 생각된다.

그림 3. 미국 고용률 회복, 의미있는 수준으로 보기는 어려워



자료: Bloomberg, KDB 대우증권 리서치센터

그림 4. 주택 수요 등, 엘런의 핵심 요인은 회복 부진



자료: Bloomberg, KDB 대우증권 리서치센터

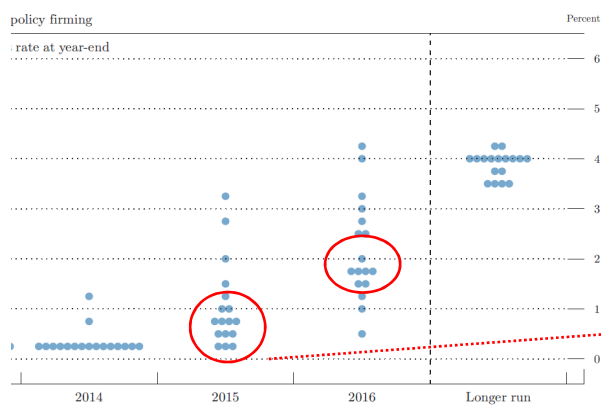
결국 관건은 금리 인상을 앞당길 것이냐? 말 것이냐?

연준 이사들의 향후 기준금리에 대한 생각을 보여주는 점도표에 시선이 쏠린다. 완만한 경기 개선이 지속된다는 전제하 결국 관건은 연준의 금리 인상 시점이기 때문이다.

양적완화가 현 수준대로라면 10월 혹은 12월 회의에서 종료된다. 금융시장은 이미 3월 FOMC 회의 이후 엘런 총재의 ‘양적완화 종료 후 6개월 후 금리 인상’ 발언에 흥역을 치렀다.

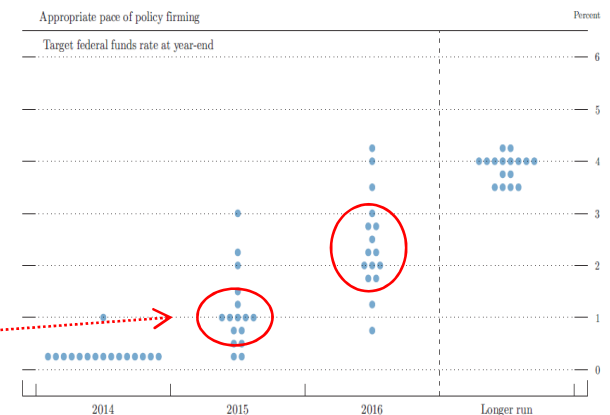
연준의 경기에 대한 평가가 개선되면 적정 금리 수준에 대한 평가도 다소 높아질 가능성이 있다. 지난 3월 이사들은 내년 말 금리 수준은 0% 후반~1% 수준에 달할 것으로 예상했는데 내년 세 차례 정도의 금리 인상을 생각하고 있다는 의미다.

그림 5. 금리 인상 속도를 대변하는 점도표. 2013년 12월 전망



자료: Bloomberg, KDB 대우증권 리서치센터

그림 6. 2014년 3월 전망



자료: Bloomberg, KDB 대우증권 리서치센터

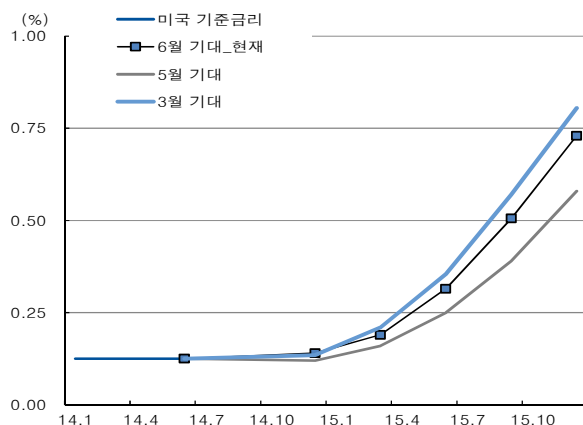
연준 이사들의 물가 전망, 큰 변화 없을 듯

그러나 점도표의 금리 수준이 다소 상향 조정된다 하더라도 그 폭이 크진 않을 것으로 보인다. 시장에 미치는 영향도 미미할 것으로 예상된다. **지난 3월 보다 경기 회복이 한 층 강화되었지만 1) 물가에 대한 전망을 크게 높일 이유가 없고 2) 포워드 가이드스(선제적인 정책 방향 안내)에 대한 신뢰가 유지될 것으로 보인다.**

연준은 성명서에서 인플레이션 예상치가 장기 목표인 2%를 하회하고 기대인플레이션이 억제될 경우, ‘상당기간’ 초저금리를 유지할 것을 선언하고 있는데, 연준 이사들이 예상하는 근원 인플레이션(식료품 및 에너지 제외) 예상치 이전 수준에서 크게 변하지 않을 것으로 예상된다. 3월에 밝힌 근원 인플레이션 예상 수준은 2015년 1.7~2.0%로 2%에 근접하거나 소폭 하회한 수준이다.

현재 선물 시장은 이미 작년 3월 수준의 금리 인상 기대를 갖고 있지만 채권 시장에 미치는 영향은 미미하다.

그림 7. 6월 들어 미국의 금리 인상에 대한 기대가 다시 높아져



자료: Bloomberg, KDB 대우증권 리서치센터

그림 8. 금리 인상 기대가 높아졌지만 금리는 하락 안정



자료: Bloomberg, KDB 대우증권 리서치센터

소비자물가는 연준의 인플레 인식을 과대 반영

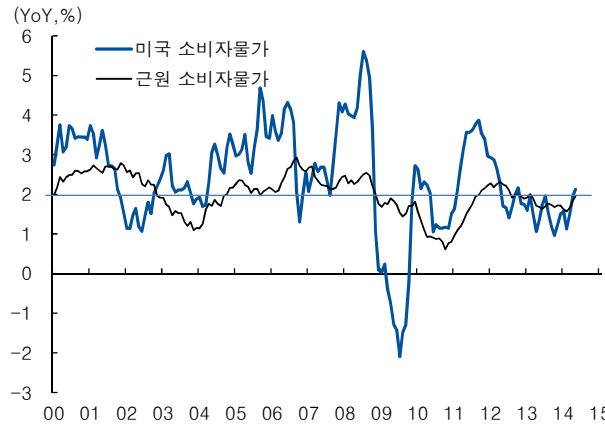
그러나 최근 소비자물가 상승률을 보면 연준의 포워드 가이드스에 신뢰를 유지할 수 있느냐에 대한 반론이 제기될 수 있다. 향후 연준의 포워드 가이드스가 신뢰를 유지하기 위해서는 완만한 물가 상승이 전제 되어야 하기 때문이다.

5월 소비자물가 상승률이 전년대비 2.1%로 높아졌다. 추세를 보여주는 근원 소비자물가(식료품 및 에너지 제외) 상승률도 2.0%이다. 정책 목표치인 2%와 차이가 없다.

그러나 소비자물가가 연준의 물가 인식을 과대 반영하고 있다고 본다. 아직 연준은 물가 평가에 신중할 것이다.

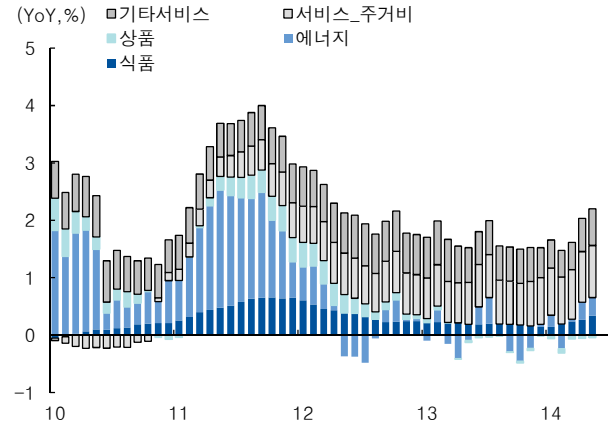
1) 소비자물가 상승률은 대부분 주거비가 상승한 영향이 컸다. 작년 3분기 이후의 주택 가격 정체를 감안하면 주거비를 끌어 올리는 힘은 다소 둔해질 것이다.

그림 9. 미국 소비자물가 상승률 연준 정책 목표 수준



자료: Bloomberg, KDB 대우증권 리서치센터

그림 10. 주거비가 미국 물가 상승을 주도



자료: Bloomberg, KDB 대우증권 리서치센터

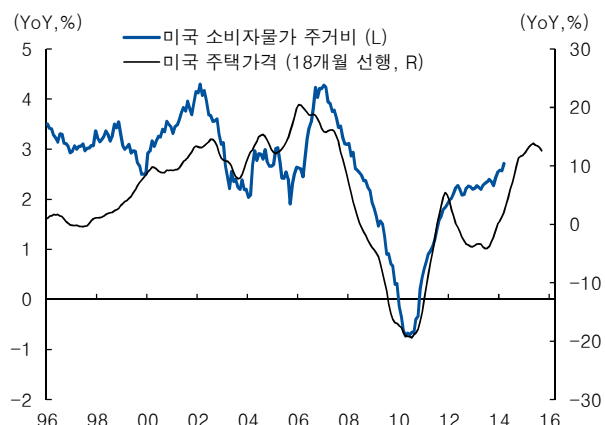
2) 물가가 확산되는 속도도 미흡하다. 주거비를 제외한 근원 물가 상승률은 0.8% 상승하는데 그치고 있다. 2월 이후 반등하고 있지만 아직 속도감을 보여주지는 못하고 있다

또한 3) 연준은 물가 지표로 소비자물가지수 보다 개인소비지출(PCE) 물가지수에 주목한다. 연준 이사들의 서베이도 PCE 물가를 반영한다. PCE 물가 상승률은 4월 전년대비 1.6%, 근원 PCE 물가가 1.4%를 기록했다.

PCE 물가지수는 GDP에 포함된 소비지출을 집계한다. 따라서 집계 범위가 광범위하고 변동성은 낮다. 주거비 비중도 적다. 특히 일부 품목의 물가가 상승하면 다른 품목으로 소비를 대체하는 대체효과가 반영되기 때문에 소비자물가 보다 상승률이 낮게 측정된다.

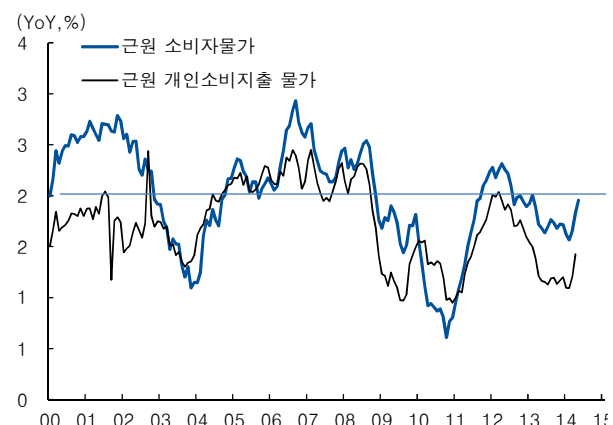
근원 소비자물가 상승률이 주거비 상승에 따라 내년 초 2% 중반에 달할 것으로 보이나 근원 개인소비지출 물가 상승률은 내년 상반기가 되어야 2% 수준을 회복할 전망이다. 따라서 연준은 인플레이 경계를 높이거나 금리 인상 기대를 앞당기는데 여전히 신중할 것으로 생각된다. 연준의 정책이 매파적으로 변심할 이유는 아직 부족하다.

그림 11. 주거비 상승에 따라 미국 물가도 계속 상승할 것



자료: Bloomberg, KDB 대우증권 리서치센터

그림 12. 소비자물가는 연준의 물가 인식을 과대 평가



자료: Bloomberg, KDB 대우증권 리서치센터

Derivatives Dynamics

파생상품시장 발전 방안(2014.6)의 소개와 평가

- '파생상품 발전 방안'의 요약: 파생상품 시장의 질적 개선을 위한 규제 방향 제시
- 시장 운영 자율성 확대는 긍정적. 그러나, 지수 선물/옵션의 승수 인하가 빠져 실망
- 개별 주식/옵션의 자동 상장/폐지는 긍정적. 다만, 종목 수 확대는 부담. 종목 선정 기준이 문제일 것
- 숙원인 V-KOSPI 선물, 드디어 상장! 그러나, 투기 수요 확충과 차익거래 가능성에 대해서는 의문
- 적격 개인 투자자 제도의 기본 취지는 공감. 단, 선물시장과 옵션시장의 유동성 위축은 불가피

■ EZ summary

전일 금융위원회는 보도 자료를 통해 '파생상품시장 발전 방안(2014.6)'을 발표했다. 주요 내용은 개별 주식/옵션의 자동 상장/폐지와 상장 종목 수 확대/축소, 변동성 선물 등의 신 상품 도입, 적격 개인 투자자 제도의 도입, 은행의 국제/통화 선물 직접 매매 허용, 장외파생상품 중앙청산소의 청산 대상 확대 및 거래보고제도의 도입, ETN 도입 등이다.

시장 운영 자율성의 확대는 시장 상황에 대응하기 위해서 금융위가 가진 권한의 일부를 거래소로 이양한 것인데 표면상 긍정적이지만 상대적으로 워낙 세부적인 것들이라 실효성은 높지 않아 보인다. 특히, 시장 활성화와 효율성 제고를 위해서는 지수 선물/옵션의 승수 인하가 절실한데 이에 대한 언급은 없다.

개별 주식 선물/옵션의 상장/폐지 자동화는 긍정적이다. 종목간 유동성 편중 현상을 다소간 줄일 수 있다. 이제는 6월 만기 직후에 이벤트가 하나 더 생긴 셈이다. 다만, 종목 수가 25개에서 60개로 늘어나는 것은 고민해야 될 문제다. 또한, 옵션 종목 수는 10개로 줄였지만 이 시장의 침체는 종목 수 때문이 아니므로 활성화는 미지수다.

오랜 기간 기다렸던 VKOSPI 선물이 상장된다. 이 상품은 지수 급락에 대비한 주식 바스켓의 헤지와 ELS/ELW 헤지에 특효약이다. 다만, 투기 수요 확충과 차익거래의 어려움이 문제다. 투기 수요는 외국인과 개인 뿐인데 부족할 가능성이 높다. 또한, 변동성 지수는 K200지수와 달라서 실제로 이를 옵션 바스켓으로 구현하는 것은 쉽지 않다.

화두는 적격 개인 투자자 제도의 도입이다. 향후에는 기초 과정을 이수하고 모의 매매를 이수해야만 선물 매매를 할 수 있으며, 선물 매매 경력 1년이 있어야 옵션 매매가 가능하다. 취지는 충분히 공감하지만 여하간 선물/옵션시장의 거래 위축은 피할 수 없다. 거래가 시행되는 순간 옵션시장의 개인 투자자는 1년 후에야 공급될 것이다.

※ 보다 자세하고 전문적인 내용은 본문을 참조할 것

■ '파생상품 발전 방안'의 요약: 파생상품 시장의 질적 개선을 위한 규제 방향 제시

전일 금융위는 '파생상품시장 발전 방안(2014. 6. 17)'을 발표했다. 주요 내용은 다음과 같이 요약된다.

1. 장내 파생상품 시장

(1) 시장 운영 자율성 확대(2014년 하반기)

- 거래소가 거래 제도 중 몇 가지 세부 사항을 자율 조정: 호가 단위, '옵션 행사가격 수, 월물 수
- 개별 주식/옵션에 일정 기준을 만들어 충족되면 자동 상장, 미달되면 경과 기간 후 자동 폐지
- 개별 주식 선물 종목 수 (기준) 25개 → (개선) 60개. 개별 주식 옵션은 (기준) 33개 → (개선) 10개

(2) 신시장 개설(2014년 하반기)

- 연내 도입: VKOSPI 선물, 섹터지수 선물, 미국 달러 야간 선물
- 1~2년 내 도입: 만기 20년물 국채 선물
- 도입 검토: 단기 금리 선물(KORIBOR), 외환 선물(위안화), 상품 선물(석유)

(3) 적격 개인 투자자 제도 도입(2014년 하반기)

- 신규 진입하는 개인 투자자 또는 일정 기간 중단 후 거래 재개하는 기존 투자자 대상
- 1단계와 2단계로 매매 허용
- (1단계) 사전 교육(금투협회)+모의투자(거래소) 이수+예탁금 3천만 원 → 선물 매매 가능
- (2단계) 1단계 이후 1년간 투자 경험+예탁금 5천만 원 → 옵션 및 VKOSPI 선물 매매 가능
- 이를 통해 개인 투자자 비중 축소될 경우, 개인 투자자 보호 목적의 규제 완화 검토

(4) 전문 투자자 참여 확대(?)

- 은행이 국채, 외환 파생상품에 한해서 거래소에서 직접 자기 매매 가능
- 1차 대상: 미국 달러 선물, 1~2년 내 신규 도입 예정인 20년물 국채 선물
- 2차 대상(5년 내 단계적 확대): 유로 선물, 엔 선물, 3, 5, 10년물 국채 선물

(5) 결제 안정성 강화(?)

- 적격 기관 투자자 위험 노출액 한도와 증권사 자기거래 손실 한도를 금융위에서 결정
- 적격 기관 투자자 위험 노출액 한도 (기준) 거래소 규정, 예탁 총액 X 5배
- 증권사 자기거래 손실 한도 (기준) 금투협회 규정, 영업용 순자본의 50%
- 결제불이행 발생시 회원의 공동기금이 아니라 거래소의 결제적립금을 우선 투입

(6) 거래 안정성 강화(2014년 2/4분기)

- 동적 상하한가 제도 도입(장 중 연속적으로 직전 체결가격의 일정 범위 내에서만 거래 체결)
- 대상: K200 선물/옵션, 달러 선물, 국채 선물
- 거래소 직권 사후구제 제도 도입(비정상적 착오거래에 대해 심사 거쳐 사후 구제)
- 요건: 착오거래 발생 30분 이내 유선 신청+예상 손실액 100억 원 초과+거래 패턴/호가 분석
- 구제 상하한가: '착오거래 직전 체결가격±가격 제한폭의 1/3'을 상하한가로 지정
- 착오거래 중에서 이를 넘어서는 체결 물량에 대해서는 체결 가격을 구제 상하한가로 정정

(7) 고빈도 매매 시장 관리 강화(?)

- 고빈도 매매자의 사후 증거금 계좌 개설 요건 강화
- 알고리즘 매매 시스템 보유 + 증권사 자체 심사 + 아래 4가지 요건 중 하나 이상 충족
- ① 적격 기관 투자자 요건을 충족하는 모회사의 자회사, ② 해외 거래소 회원 or 시장 조성자 등록 기관, ③ 신용도 높은 금융기관으로부터 신용 공여 및 위험 관리를 받고 있는 기관, ④ 파생상품 예탁잔고가 20억 원 이상인 기관
- 유동성 부족 시장(아간 시장 등)에 대해 통정/가장 거래 기준(가격 변동율, 허수성 주문 빈도) 강화

2. 장외 파생상품 시장**(1) CCP 청산대상 확대(?)**

- 장외 파생상품거래 중앙 청산소(CCP)는 G20 합의 사항
- 매매는 장외에서, 결제는 청산소에서. 즉, 장외 파생상품의 일부 성격을 장내화하는 셈
- 2014. 6. 30부터 적격 원화 IRS 거래의 의무 청산 시행 예정. 이후 단계적 확대
- 1단계: 원화 이외 IRS, 만기 10년 이상으로 확대
- 2단계: 거래 규모가 큰 NDF
- 3단계: CDS 등 여타 장외 파생상품

(2) TR 도입(2014년 중)

- 장외파생상품 거래정보저장소(TR)는 G20 합의 사항
- 거래 체결되면 TR에다 보고해야 함. 일종의 차익잔고 신고와 마찬가지로
- 구체적 도입 계획과 방안은 국제 기준 추이를 살피면서 연구 중

3. 파생결합증권 시장**(1) ETN 도입(2014년 3/4분기) 및 ELS/DLS 구조 다양화**

- ETN 발행 주체: 투자매매업 인가 3년 이상 + 자기자본 1조원 + 신용등급 AA- 이상
- ETF 발생 상품: 초기에는 레버리지 없는 상품. 채권형 ETN, 해외 우량주 ETN 등
- 담보형 ELS: 발행시 담보물을 전용 계좌로 이체한 후 개별 투자자에게 질권 설정

(2) 투자자 보호 강화(2014년 하반기, 2014년 3/4분기)

- ELS/DLS 증권 신고서 개선: 수익 구조에 대한 서술에 손실 발생 사례 및 시나리오 추가
- 비교 공시: 기초자산, 손익구조, 기대 수익률 등에서 다른 ELS/DLS와의 차이점 공시
- 비교 판매: 공모 발행 ELS/DLS 청약 단계에서 타사 상품을 제시/권유 가능. 판매된 타사 상품에 대해서는 상환 전까지 관리. 특히, 자사 발행 ELS/DLS 판매 금액이 총 판매 금액의 일정 비율을 넘지 못하도록 제한하는 방안도 검토 중
- 종목 ELW 표준화: 행사가격(종목당 9개), 만기일(월 1회 공통), 전환비율(종목 당 1개) 등
- 상장 후 거래량이 기준에 미달하는 상품은 상장 폐지

■ '장내 주식 파생상품 발전 방안'의 평가

시장 운영 자율성 확대는 긍정적. 그러나, 지수 선물/옵션의 승수 인하가 빠져 실망

물론, 거래소가 시장 상황에 맞게 매매 제도의 일부 세부 사항을 조정할 수 있는 것은 바람직하다. 그러나, 실효성은 의문이며 가장 핵심인 '승수 인하'가 빠져있다는 점은 실망스럽다.

가뜩이나 최근월물과 차근월물에 대부분의 거래가 집중된 상황에서 과연 1년 이상의 초 장기 월물이 필요할까? 섀림 스왑(SWAP)이 더욱 활발해지더라도 선물 거래 보다는 '선도 거래'가 헤지에 적합하지 않을까? 또한, 호가 단위나 만기일, 행사가격 수를 조정해야 될 경우가 과연 많을까?

실제로 시장을 조절하기 위한 가장 중요한 파라미터는 '증거금'과 '승수'다. 이것의 조절을 통해 시장의 '과열'과 '과열'을 방지할 수 있다. 현재 증거금은 일정한 범위 내에서 거래소가 조절하고 있다.

문제는 '승수'다. 현행 50만 원은 1996년에 K200지수 100p를 기준으로 만든 것이다. 전일 K200지수는 260.43p였다. 1.6배나 오른 셈이다. 그러나 승수는 여전히 50만 원이다. 금융위가 바라는 '시장 효율성 제고'를 위해서는 이를 낮춰야 한다.

시장 일각에서는 '미니 선물'의 상장을 얘기한다. 그러나, 우리보다 큰 미국 시장에서도 '미니 선물'과 '본 선물'은 공존할 수 없었다. 결국, 미니 선물로 대부분의 유동성이 이동할 것이며 본 선물은 껍데기(?)만 남을 것이다. 시스템 유지 비용만 소모되는 셈이다.

만일 당국이 승수를 인하하지 않는 이유가 개인 투자자들의 과도한 투기 매매를 억제하기 위함이라면 후술하는 '적격 개인 투자자 제도' 도입을 통해 해결할 수 있다.

개별 주식/옵션의 자동 상장/폐지는 긍정적. 다만, 종목 수 확대는 부담. 종목 선정 기준이 문제일 것

한편, 개별 주식 선물/옵션의 상장/폐지와 관련된 조치는 긍정적이다. K200지수의 정기 종목 변경과 마찬가지로 매년 6월에 개별 주식/옵션의 상장 종목을 변경하는 것인데, 제대로 된다면 현재 관찰되고 있는 주식 선물의 종목별 유동성 편중 현상을 줄일 수 있다.

다만, '종목 선정 기준'과 '60개로 늘어나는 종목 수'는 고민스럽다. 선물의 풍부한 유동성은 '실수요'와 '가수요'가 공존해야만 가능하다. 그러나, 이를 동시에 갖추고 있는 종목은 그리 많지 않다.

현재 25개 종목이 상장되어 있지만 단지 3개 종목들이 거래량의 50% 이상을 차지하고 있다. 종목 수가 늘어나면 총 거래량도 다소나마 늘어나겠지만 비례적으로 늘지 않을 것이다. 이를 해결하기 위해 투기 수요가 많은 종목을 선택하면 거래량은 늘어나겠지만 실수요가 뒷받침되지 않는다면 상장의 명분이 약해진다. 물론, 그 반대도 성립한다.

결국, 거래소는 '종목 수 늘리기' 보다는 '종목 선정 기준'이나 '현물과 연계 매매 방안' 등에 역점을 두어야 할 것이다. 한편, 개별 주식 선물/옵션 시장의 부진은 기본적으로 현물 거래세 탓에 'LP'가 어렵다는 점이다. 결국, 이 시장의 활성화를 위해서는 금융위가 아니라 기획재정부의 의사결정이 필요하다.

숙원인 V-KOSPI 선물, 드디어 상장! 그러나, 투기 수요 확충과 차익거래 가능성에 대해서는 의문

드디어 거래소의 숙원이 해결되는가? 이미 오래 전에 준비가 끝난 VKOSPI 선물이 연내 상장될 예정이다. 변동성 관련 파생상품은 선진국에서 각광 받고 있는 물건들인데, 변동성의 특성상 지수 급락 시 헤지 효과는 지수 선물에 비해 월등하다. 때문에 주식 바스켓에 대한 헤지, ELS/ELW에 대한 헤지 등에 특효약으로 사용될 수 있다.

그러나, 문제는 '투기 수요'다. 파생상품 시장의 근본 목적은 '헤지'에 있지만, 이를 위해서는 반드시 헤지 수요를 상회하는 투기 수요가 필요하다. 과연 국내 시장에서 변동성에 대한 투기 수요는 얼마나 될까? 증권은 대부분 헤지 수요일 것이므로 결국 외국인과 개인이 이를 커버해야 한다.

또한, 기초자산이 여타 주식이나 지수에 비해 이질적이므로 일반 개인 선물 투자자 역시 이를 꺼릴 수 있다(물론, 옵션 시장의 개인 투자자는 좋아할 것이다. 옵션과 비슷한 성격의 선물이기 때문이다). 게다가 신규 진입하는 개인은 1년 동안 매매가 불가능하다. 따라서, 남은 것은 외국인 뿐이다.

투기 수요가 불충분하다면 보완책으로 헤지 수요와 헤지 수요를 붙이는 방법이 있다. 즉, '매수 헤지'와 '매도 헤지'가 상호 체결되게끔 하는 것이다. 예를 들어 ELS 헤지용 수요와 ELW 헤지 수요가 부딪힌다면 다소나마 유동성을 만들 수 있다. 그러나, ELS에 비해서 ELW 시장이 위축된 상태이므로 일단 ELW 시장을 활성화시켜야만 할 것이다. 특히, ELW는 ELS에 비해서 헤지의 회전율이 빠른 편이므로 투기 수요와 비슷한 효과를 가질 수 있다.

한편, 투기 수요나 헤지 수요가 불균형 상태라면 반드시 가격에 왜곡이 발생한다. 이를 바로 잡는 것은 차익거래인데, 문제는 VKOSPI 지수의 특성상 차익거래가 쉽지 않다는 점이다.

지수 선물 차익거래와 마찬가지로 이것의 헤지를 위해서는 최근월물과 차근월물에 대해 등가격과 전체 외가격으로 지수 옵션 바스켓을 구성해야 한다. 그러나, 잔존 만기에 따라 행사가격에 따라 유동성은 천차만별이므로 시장 충격 비용이 불가피하다. 또한, 지수 선물 차익거래는 '만기일 종가 결제'라는 안전 장치를 가지지만 변동성 지수는 만기 4일 전에 최근월물 옵션이 계산에서 빠진다. 따라서, 옵션 바스켓 역시 재조정이 불가피하다.

적격 개인 투자자 제도의 기본 취지는 공감. 단, 선물시장과 옵션시장의 유동성 위축은 불가피

아마도 가장 화두가 되는 부분일 것이다. 일단 '기본 취지'는 충분히 공감한다. 선물옵션 매매는 아무나(?) 하는 것이 아니기 때문이다. 다만, 아쉬운 것은 공부 좀 했다고 선물옵션 매매를 잘하는 것은 아니라는 점과 여하간 선물시장의 유동성은 위축될 수 밖에 없다는 점이다.

일단 금투협이 사전 교육 과정 이수를 통해서 선물옵션의 본질을 몰라서 실패하는 경우는 사라질 것이다. 다만, 오랜 필드 경험상 개인 투자자들이 실패하는 주된 이유는 '위험 관리 능력'이 부족하기 때문이다. 이는 공부가 아니라 '개인의 적성' 또는 '마인드 트레이닝'에 의해서만 달성 가능하다. 때문에 관심이 가는 것은 거래소가 주관하는 '모의거래' 쪽이다. 단순한 형식이 아니라 호가 잔량까지 감안해 최대한 실전에 가깝게 만들어야 할 것이다.

한편, 이러한 제도에 따라 개인 투자자의 공급은 여하간 억제될 수 밖에 없다. 물론, 사전 교육 및 모의거래 등은 개인의 의지에 따라 넘을 수 있다. 그러나, 옵션 매매는 1년간의 선물 거래가 있어야만 가능하므로 당장 시작할 수 없다. 최소한 옵션 시장은 1년간 개인 투자자의 공급이 중단되는 셈이다. 게다가 옵션을 위한 예약금 역시 5천만 원에 달한다. 승수 인상의 효과다.

중요한 것은 적격 개인 투자자 제도를 도입한 이상, 기존에 개인 투자자를 억제하기 위한 규제는 풀어야 한다는 점이다. 승수를 낮추고 옵션 매수 전용 계좌 역시 부활해야 한다. 물론, 보고서에는 향후 이러한 제도를 통해 개인 투자자들의 건전한 매매가 정착될 경우, 기존의 규제를 풀겠다는 언급이 있다. 그러나, 규제 완화의 구체적인 조건은 명시되어 있지 않다.

현대백화점 (069960)

인내는 희망에 이르는 기술이다

백화점

Company Update
2014.6.18

(Maintain)	매수
목표주가(원, 12M)	161,000
현재주가(14/06/17, 원)	131,500
상승여력	22%

영업이익(14F, 십억원)	382
Consensus 영업이익(14F, 십억원)	402
EPS 성장률(14F, %)	-2.8
MKT EPS 성장률(14F, %)	22.9
P/E(14F, x)	10.6
MKT P/E(14F, x)	11.1
KOSPI	2,001.55
시가총액(십억원)	3,077
발행주식수(백만주)	23
유통주식비율(%)	62.3
외국인 보유비중(%)	36.3
배타(12M) 일간수익률	0.95
52주 최저가(원)	124,500
52주 최고가(원)	174,000
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	-1.1 -17.8 -14.3
상대주가	-0.5 -19.3 -19.4



[유통]

류영호
02-768-4138
young.ryu@dwsec.com

2분기 실적부진 지속 예상

유통업체 전반적으로 부진한 실적이 지속되고 있다. 현대백화점은 4월 사회적 이슈에 따른 소비심리 악화로 4~5월 매출은 2% 내외의 성장을 기록한 것으로 판단된다. 2분기 총매출액은 1조 1,137억원(+1.6% YoY), 영업이익은 992억원(-8.2% YoY)을 기록하며 1분기에 이어 부진한 실적이 지속 될 것으로 예상된다. 지난해 리뉴얼을 마친 무역 센터점 감가상각비를 상쇄할 수준의 기존점 회복이 나오고 있지 않아 고정비 부담도 일부 존재한다.

그나마 다행인 점은 4월 말부터 시작된 소비 침체가 일부 회복세를 보이고 있으며 3분기부터는 증가된 무역점의 고정비 부담도 완화 될 것으로 예상된다. 하지만 3분기 계절성 고려시 단기적인 실적에 대한 기대는 낮추어야 한다고 판단된다.

출점을 통한 성장성 확보에 노력...

현대백화점은 위탁 경영방식으로 운영되는 가산하이힐을 시작으로, 김포 프리미엄 아울렛, 송도 프리미엄 아울렛, 가든파인 아울렛 출점이 예정되어 있다. 그 동안 타사대비 아울렛 시장 진출이 늦어졌던 동사에 대한 불안감을 해소 시켜 줄 수 있다고 판단된다. 지난 5월 영업을 시작한 가산 하이힐의 경우 기존 아울렛의 틀에 현대백화점의 고급화 이미지를 추가하여 같은 지역의 아울렛들과 차별적으로 운영되고 있다. 아직까지 운영 성과에 대해 논하기는 이르나 가산 하이힐을 통해 향후 오픈할 아울렛에 대한 준비를 할 수 있다고 판단된다.

그리고 2015년 하반기 오픈 예정인 판교 알파돔 시티(복합 쇼핑몰)의 경우 지역 랜드마크로 자리 잡을 것으로 예상된다. 현대백화점은 판교 알파돔으로부터 연간 7,000억 규모의 매출을 기대하고 있으나, 출점 후 2~3년내 1조원대의 매출 까지도 기대 할 수 있을 것으로 예상되어 동사 매출액 규모의 한 단계 레벨 업이 가능하다고 판단된다. 그동안 타사대비 약점이었던 아울렛 출점과 대형 복합쇼핑몰 출점 스토리로 2015년 오프라인 업체 중에서 가장 주목 받을 수 있다고 판단된다.

현대백화점에 대한 투자의견 '매수'와 목표주가 161,000원 유지

현대백화점에 대한 투자의견 '매수'와 목표주가 161,000원을 유지한다. 동사는 현재 2014년 실적기준 10.6배, 2015년 실적 기준 9.6배에 거래 되고 있다. 2014년 12월 또는 2015년 1월부터 시작 될 출점 모멘텀 고려시 Valuation 측면에서는 매력적이다. 하지만 소비회복에 대한 불확실성과 단기간 실적 회복이 어려워 단기 상승 모멘텀을 기대하기는 힘든 상황이다. 당분간 실적 부진으로 주가의 움직임은 박스권을 유지할 것으로 예상된다. 하지만 2015년 유통 업체 중 성장성이 가장 높다는 점은 타 대형 유통업체 들보다 매력적이라고 판단된다. 주가 하락시 중장기 관점에서의 매수가 유효하다고 판단된다.

결산기 (12월)	12/11	12/12	12/13	12/14F	12/15F	12/16F
매출액 (십억원)	1,439	1,520	1,534	1,570	1,765	1,958
영업이익 (십억원)	437	426	393	382	422	506
영업이익률 (%)	30.4	28.0	25.6	24.3	23.9	25.8
순이익 (십억원)	346	322	299	291	319	374
EPS (원)	15,027	13,755	12,771	12,417	13,635	15,992
ROE (%)	15.4	12.4	10.4	9.2	9.3	9.9
P/E (배)	10.8	11.6	12.6	10.6	9.6	8.2
P/B (배)	1.5	1.3	1.2	0.9	0.8	0.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 현대백화점, KDB대우증권 리서치센터

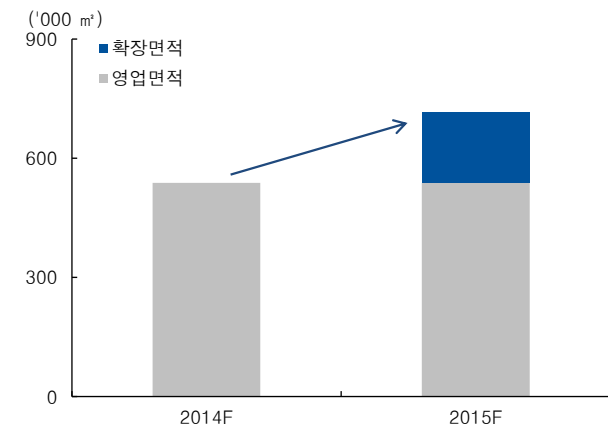
표 1. 현대백화점 실적 전망

(십억원)

	2013				2014F				2013	2014F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF		
총매출액	1123.9	1095.8	1013.5	1287.0	1143.8	1113.7	1034.7	1322.5	4520.2	4614.7
매출액	385.7	372.3	348.7	427.1	393.9	379.8	357.0	439.1	1533.7	1569.7
매출총이익	316.5	315.5	290.8	368.1	320.3	319.6	295.9	376.9	1290.9	1312.7
영업이익	104.8	108.1	64.0	116.4	98.7	99.2	64.1	120.5	393.2	382.4
세전이익	133.0	126.7	82.5	119.6	118.9	119.5	81.9	128.8	461.8	449.1
순이익	99.6	94.5	58.5	85.0	87.4	89.1	59.0	92.7	337.6	328.2
이익률										
매출총이익률	28.2%	28.8%	28.7%	28.6%	28.0%	28.7%	28.6%	28.5%	28.6%	28.4%
영업이익률	9.3%	9.9%	6.3%	9.0%	8.6%	8.9%	6.2%	9.1%	8.7%	8.3%
순이익률	8.9%	8.6%	5.8%	6.6%	7.6%	8.0%	5.7%	7.0%	7.5%	7.1%
이익률 yoy										
총매출액률	-0.8%p	-0.3%p	0.3%p	-0.2%p	-0.2%p	-0.1%p	-0.1%p	-0.1%p	-0.4%p	-0.1%p
영업이익률	-1.7%p	-0.9%p	-0.9%p	-0.6%p	-0.7%p	-1.0%p	-0.1%p	0.1%p	-1.0%p	-0.4%p
순이익률	-0.8%p	-1.0%p	-0.8%p	-0.7%p	-1.2%p	-0.6%p	-0.1%p	0.4%p	-0.8%p	-0.4%p

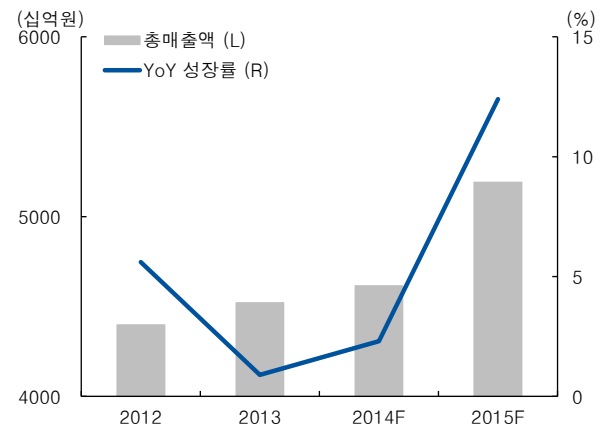
자료: 현대백화점, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 2015년 점포 확장 계획



자료: 현대백화점, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 총매출액 성장률 추이



자료: 현대백화점, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 현대백화점 출점 계획

	가판파이브 아울렛(미정)	김포 프리미엄 아울렛	송도프리미엄 아울렛	판교 알파돔 시티 복합 쇼핑몰
조경도				
개점일정	2014년 ~ 2015년	2014년 12월~2015년 1월	2015년 하반기	2015년 하반기
영업면적	49,000㎡	39,600㎡	39,600㎡	87,780㎡
첫해 예상 매출	2,500~3,000억원 수준	2,700억원	2,300억원	7,000억원
특징	국내 두 번째로 큰 규모	명품 뿐만 아니라, 영화관, 테마파크 등 엔터 시설도 두루 갖추고 있음	접근성이 뛰어난 지역 연간 1,000만명 방문객 목표	세계적 명품부터 글로벌 패스트 패션 (SPA) 브랜드까지 '풀 라인'을 구축

주: 가산 하이힐 5월 부터 위탁운영

자료: 현대백화점, KDB대우증권 리서치센터

(Initiate)	매수
목표주가(원,12M)	88,000
현재주가(14/06/17,원)	66,900
상승여력	32%

영업이익(14F,억원)	124
Consensus 영업이익(14F,억원)	130
EPS 성장률(14F,%)	33.7
MKT EPS 성장률(14F,%)	22.9
P/E(14F,x)	24.2
MKT P/E(14F,x)	11.1
KOSDAQ	537.90
시가총액(억원)	2,820
발행주식수(백만주)	4
유동주식비율(%)	70.4
외국인 보유비중(%)	0.4
베타(12M) 일간수익률	1.61
52주 최저가(원)	51,700
52주 최고가(원)	81,000
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	1.7 15.7 0.0
상대주가	5.4 4.6 0.0



[SmallCap비즈니스]

김성재
02-768-4103
sungjae.kim@dwsec.com

아미코젠 (092040)

중국과 '밀회' 중인 바이오 기업

투자의견 '매수', 목표주가 88,000원으로 커버리지 개시

아미코젠에 대해 투자의견 매수, 목표주가 88,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표 주가는 동사의 2014년 예상 EPS 2,763원에 글로벌 동종 기업의 PER 35.6배를 10%할인 적용하여 도출했다.

국내 바이오 소재 기업 가운데 아미코젠을 최선호주로 제시한다. 유전자 진화 기술에 기반해 실적 가치를 창출해 낸 글로벌 '희소 기업'이기 때문이다. 효소 공학을 통해 생산되는 동사의 품목은 크게 항생제 생산용 특수 효소제와 건강기능성 원료로 구분된다. 그 중 특수 효소제는 항생제 원료 최대 생산 국가인 중국을 직시하고 있다.

중국에서 '특급 칭찬' 받는 항생제 생산용 특수 효소제

개혁이 화두인 중국은 성장을 주도했던 환경 오염산업에 대해 관용을 잃어가고 있다. 독성 물질을 배출하고 에너지 소비가 과다한 항생제 원료의 화학적 생산 공정은 주 규제 대상이다. 이는 아미코젠 특수 효소제의 중국 영업에 긍정적인 변수로 작용하고 있다.

아미코젠의 특수 효소제는 화학적 공정을 대체할 뿐만 아니라 기존 효소 공정까지 대체하면서 2013년에 155억원 매출을 달성, 상품성을 입증 받았다. 또한 2014년부터는 기존 제품 성장뿐만 아니라 항생제 종류별로 후속 제품들이 보강되면서 매출을 견인할 전망이다.

시대가 원한다. 건강기능성 식품 원료

건강기능식품 산업은 고령화 및 만성질환의 확산 등 수요 견인이 뚜렷한 산업이다. 글로벌 및 국내 시장은 2007년부터 2012년까지 각각 CAGR 6.9%, 14.3% 증가했다.

효소 분해 및 발효를 통해 생산된다는 점에서 건강기능성 식품 원료 사업도 효소 공학이라는 아미코젠의 핵심 사업 역량의 범주를 벗어나지 않는다. 동사가 생산하는 원료들은 기존에 출시된 제품들 대비 품질 및 안전성을 높인 것이 특징이다. 해당 제품들은 한국을 비롯해 미국, 일본, 유럽 등 주요 선진국 기업들을 고객사로 확보한 상태이다.

2014 실적 전망: 특수 효소제 후속 제품 출시로 매출 성장성 유지

2014년 매출액은 341억원(YoY + 47.0%), 영업이익은 124억원(YoY + 40.9%)을 기록할 것으로 예상된다. 2Q부터 특수 효소제 신제품의 매출 기여도가 본격화될 전망이다. 투자자들이 추가로 고려할 사항은 특수 효소제 특성상 흑서기인 3Q에 매출이 감소하는 계절성이다.

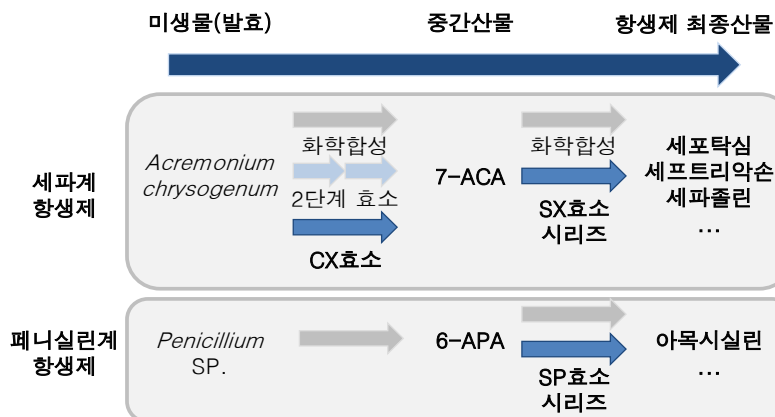
아미코젠의 사업 리스크는 특수 효소제 부문 독점 지배력을 잃는 것이다. 이에 대비 고효율 제품 개발을 완료하고 신공정 제품을 개발 중이다. 아직 후발 주자와 기술 격차는 충분하다.

결산기 (12월)	12/11	12/12	12/13	12/14F	12/15F	12/16F
매출액 (억원)	73	163	232	341	484	649
영업이익 (억원)	4	58	88	124	187	251
영업이익률 (%)	5.5	35.6	37.9	36.4	38.6	38.7
순이익 (억원)	3	46	76	116	178	242
EPS (원)	100	1,416	2,067	2,763	4,213	5,730
ROE (%)	3.3	36.0	26.4	24.8	28.8	29.3
P/E (배)	-	-	29.2	24.2	15.9	11.7
P/B (배)	-	-	6.1	5.4	4.0	3.0

주: K-IFRS 개별 기준

자료: 아미코젠, KDB대우증권

그림 1. 아미코젠 항생제 생산용 특수효소제의 Positioning



주: 푸른색 화살표가 기존 합성법을 대체하는 아미코젠 효소 제품
자료: 아미코젠, KDB대우증권

표 1. 아미코젠 영업실적 전망

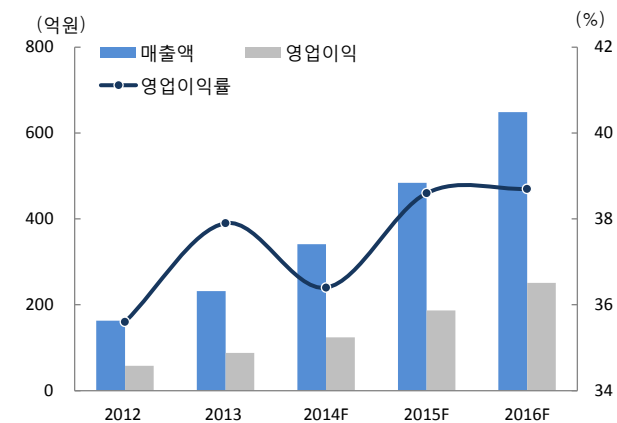
(억원, %)

	2013		2014				2013	2014F	2015F
	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF			
매출액	37.4	73.9	56.6	89.5	49.9	145.0	231.8	340.9	483.9
% QoQ	-	97.7	-23.4	58.3	-44.2	190.6	-	-	-
% YoY	14.8	35.3	5.9	-	33.6	96.3	42.1	47.1	42.0
특수효소	-	52.9	37.9	57.7	17.1	110.2	154.6	222.9	334.9
바이오신소재	-	21.0	18.7	31.8	32.8	34.8	77.2	118.0	149.0
영업이익	6.9	31.0	18.3	32.2	10.0	63.8	87.9	124.3	186.8
% QoQ	1.5	352.4	-41.1	76.3	-69.0	539.3	-	-	-
% YoY	-	41.6	-17.8	-	45.5	105.6	50.7	41.3	50.3
세전이익	2.8	31.7	18.6	34.2	12.5	66.2	89.9	131.4	200.0
순이익	2.7	27.7	15.7	31.3	11.2	58.4	75.7	116.5	177.6
% QoQ	21.8	954.4	-43.5	99.6	-64.3	423.0	-	-	-
% YoY	-	59.2	-26.2	-	320.7	110.5	64.6	53.7	52.5
영업이익률	18.4	42.0	32.3	36.0	20.0	44.0	37.9	36.4	38.6
순이익률	7.1	37.5	27.7	34.9	22.4	40.2	32.8	34.2	36.7

주: K-IFRS 개별 기준

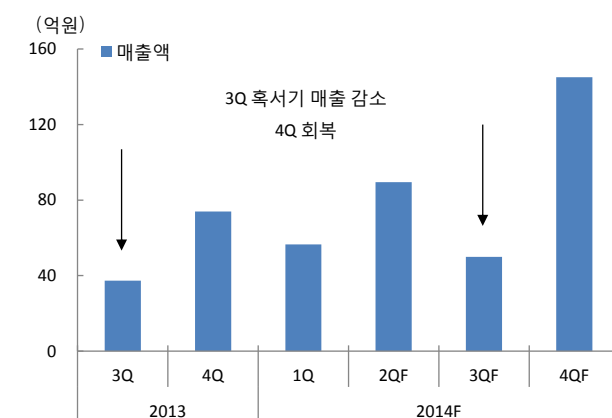
자료: 아미코젠, KDB대우증권

그림 2. 아미코젠 실적 전망 그래프



자료: 아미코젠, KDB대우증권

그림 3. 아미코젠 분기 매출 전망(계절성)



자료: 아미코젠, KDB대우증권

표 2. 아미코젠 Peer group 비교

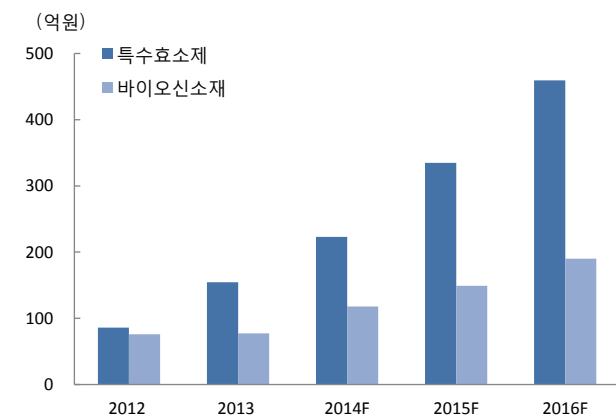
(USD mn, 해당국 통화, %, 배)

구분	특수 효소	산업용 효소	특수 화학 소재		
	아미코젠	Novozymes (덴마크)	Evonik industries (독일)	Givaudan-SA (스위스)	Koninklijke DSM (네덜란드)
비고	항생제 생산 전용 특수 효소 전문	글로벌 산업 효소 전문	소비재, 사료 첨가제, 의약품 등 특수 화학제품 전문	향수, 음료 등에 첨가되는 향신료 전문	각종 소비재에 포함되는 첨가물 전문
시가총액	272	15,611	17,981	14,791	12,708
주가	66,900	269	29	1,442	52
매출액	232	11,746	12,874	4,369	9,051
YoY	42.1	4.6	-3.7	2.6	5.4
영업이익	88	2,901	1,230	695	645
YoY	50.7	5.7	-33.2	10.7	34.4
순이익	76	2,200	2,054	490	271
YoY	64.6	9.2	76.3	19.5	-2.5
영업이익률	37.9	24.7	9.6	15.9	7.1
ROE	26.4	23.5	14.6	14.9	6.3
PER	31.9	35.6	24.9	27.0	25.5

주: 2013년 실적 기준

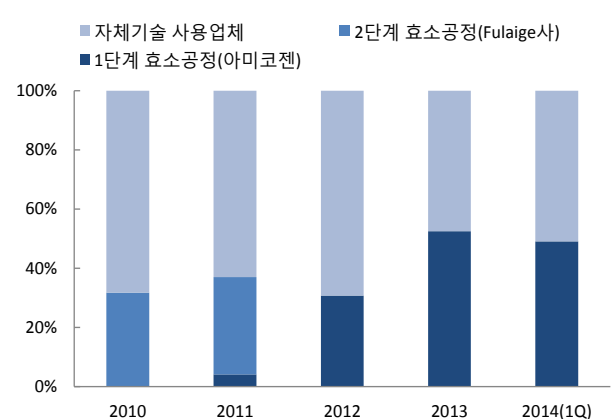
자료: Bloomberg, KDB대우증권

그림 4. 아미코젠 사업부별 매출 전망



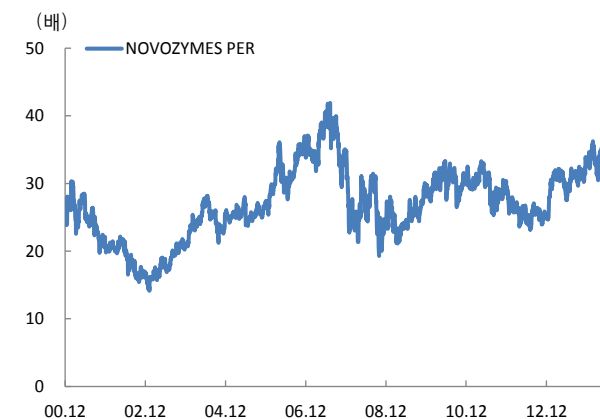
자료: 아미코젠, KDB대우증권

그림 5. 아미코젠 CX효소제 중국 시장 점유율(7-ACA생산 공정)



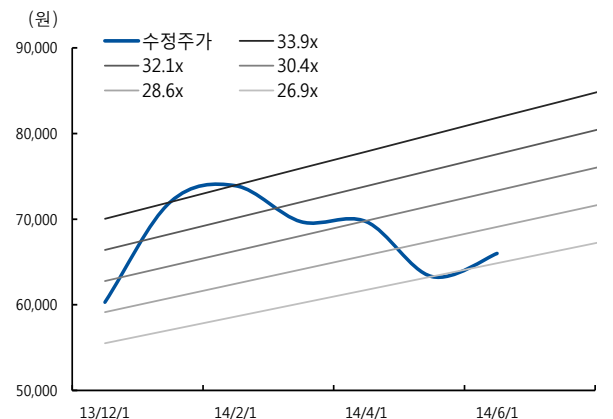
자료: 아미코젠, KDB대우증권

그림 6. Novozymes PER 추이



자료: Bloomberg, KDB대우증권

그림 7. 아미코젠 주가 PER band 차트(12개월 선행 실적)



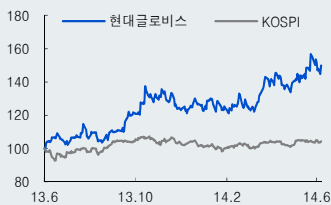
자료: KDB대우증권

운송

Company Report
2014.6.18

(Maintain)	Trading BUY
목표주가(원,12M)	270,000
현재주가(14/06/17,원)	266,000
상승여력	2%

영업이익(14F,십억원)	688
Consensus 영업이익(14F,십억원)	690
EPS 성장률(14F,%)	12.7
MKT EPS 성장률(14F,%)	22.9
P/E(14F,x)	18.4
MKT P/E(14F,x)	11.1
KOSPI	2,001.55
시가총액(십억원)	9,975
발행주식수(백만주)	38
유동주식비율(%)	34.7
외국인 보유비중(%)	25.7
베타(12M) 일간수익률	1.26
52주 최저가(원)	181,500
52주 최고가(원)	278,000
주가상승률(%)	1개월 3.5 6개월 22.0 12개월 43.4
절대주가	3.5 22.0 43.4
상대주가	4.1 19.8 34.9



[운송/에너지]

류제현
02-768-4175
jay.ryu@dwsec.com
김충현
02-768-4126
choonghyun.kim@dwsec.com

현대글로벌로지스 (086280)

기대에 부합하는 실체가 필요한 시점

2Q14 Preview: 너무 큰 기대는 금물

동사의 2Q14 매출액은 전년 동기 대비 4.8% YoY 증가한 3조 4,401억원, 영업이익은 2.2% YoY 감소한 1,751억원을 기록할 것으로 예상된다. 이는 기존 당사 추정(1,766억원) 대비 0.8% 낮은 것이다. 한편 컨센서스 (영업이익 기준 1,837억원, 2.5% YoY) 대비 4.9% 낮은 것으로 현재 환율 수준에서 컨센서스를 넘어서기는 힘들 것으로 예상된다. 동사에 대한 2014년 및 2015년 영업이익 전망치를 각각 1.1%, 1.6% 하향조정한다.

자동차선, 제선원료 운반 및 해외 법인에서의 성장에 힘입어 해외물류부문이 7.7% YoY 성장할 것으로 기대된다. 하지만, 일감나누기(상생경영)의 영향으로 국내물류의 역성장(7.3% YoY)이 예상된다. 또한 환율 하락과 생산량 부진(중국 제외 -1.9% YoY)에 따라 CKD(Complete Knock Down: 반조립제품) 부문의 매출액이 감소(-4.5% YoY)하는 부진세가 우려된다. 이에 따라 영업이익률이 전년동기(5.5%) 대비 악화된 5.1%를 기록할 전망이다.

당분간 모멘텀 공백 기간: 적극적인 3자 물류 확대가 필요

동사는 생산량 증가율 둔화와 환율 하락이라는 이중고(二重苦)를 겪고 있다. 이를 해결할 수 있는 것은 결국 비계열량 물류 즉 3자물류의 확대이다. 동사는 현재 물류부문에서의 비계열 매출액은 3자물류 비중은 40%까지 확대되었다. 전체 매출에서의 비계열 매출액은 29%(1Q13 22%)로 올라온 상황이다.

하지만 3자물류의 비중을 더욱 확대하려면 동사가 장기적으로 추진하는 벌크사업부문의 확장 속도가 조금 더 빨라져야 할 것으로 보인다. 현재 동사는 벌크선 25척 수준(사선 3척, 용선 20~25척)을 보유하고 있으나 영업자체는 활발한 것으로 보이지 않는다. 4월에 이어 6월에 VLCC가 추가적으로 인도되며 유조선 사업부문이 확장될 것으로 전망된다. 아쉬운 것은 2015년 남동발전 장기계약 건 이외에는 아직 큰 움직임이 없는 상황이라는 점이다. 동사는 최근 시장의 기대가 높았던 팬오션 인수설을 부인한 상황이다. 방향성이 자체 선대 확장에 따른 성장이라면, 조금 더 적극적인 선대 확장/장기계약 체결이 실행되어야 한다.

목표주가 270,000원 및 Trading Buy 유지

동사에 대한 목표주가 270,000원 및 Trading Buy 의견을 유지한다. 동사의 주가는 PER 18.4배 수준으로 아시아 평균 Peer(21.6배) 대비 저평가 상태다. 하지만, 동사의 성장성이 현대차 그룹의 그것을 넘어서지 않는다면 현대차 그룹 주 대비해서는 저평가 되어있다고 말하기 힘들다. 즉, 보다 적극적인 3자 물류 확대만이 Re-rating을 위한 지름길이다. 최근 3개월간 지배구조 개편에 따른 수혜에 대한 기대감으로 주가가 17.1% 상승했지만 이제는 시장의 기대를 충족시킬만한 실체가 있어야 할 것이다.

결산기 (12월)	12/11	12/12	12/13	12/14F	12/15F	12/16F
매출액 (십억원)	9,546	11,746	12,861	13,630	14,781	17,156
영업이익 (십억원)	462	614	637	688	761	896
영업이익률 (%)	4.8	5.2	5.0	5.0	5.1	5.2
순이익 (십억원)	359	498	481	542	603	692
EPS (원)	9,568	13,271	12,834	14,462	16,074	18,443
ROE (%)	27.5	29.2	22.6	21.2	19.8	19.0
P/E (배)	20.1	16.7	18.0	18.4	16.5	14.4
P/B (배)	4.8	4.3	3.7	3.6	3.0	2.5

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

표 1. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	14F	15F	14F	15F	14F	15F	
매출액	13,637	14,964	13,630	14,781	-0.1	-1.2	환율하락
영업이익	695	774	688	761	-1.1	-1.6	환율하락에 따른 CKD 마진 악화
세전이익	743	822	738	804	-0.6	-2.3	
순이익	551	617	542	603	-1.6	-2.3	
EPS (KRW)	14,704	16,446	14,462	16,074	-1.6	-2.3	

주: K-IFRS 연결 기준

자료: KDB대우증권 리서치센터 예상

표 2. 분기별 실적 추이 및 전망

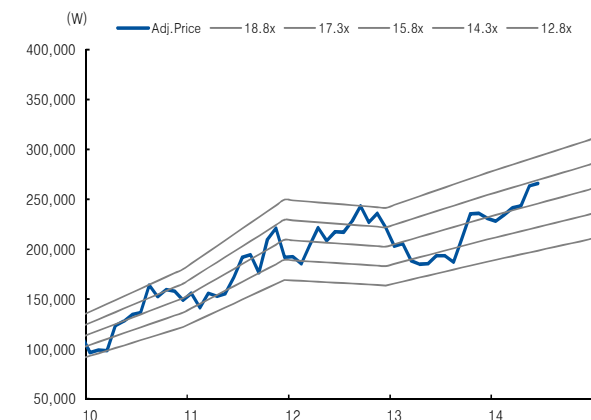
(십억원, %)

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2013	2014F	2015F
매출액	3,070	3,284	3,256	3,251	3,284	3,440	3,388	3,518	12,861	13,630	14,781
영업이익	140	179	170	148	154	175	186	172	637	688	761
세전이익	154	185	207	156	166	177	213	181	702	738	804
순이익(지배)	109	129	150	94	119	131	158	134	481	542	603
영업이익률 (%)	4.6	5.5	5.2	4.5	4.7	5.1	5.5	4.9	5.0	5.0	5.2
세전이익률 (%)	5.0	5.6	6.4	4.8	5.1	5.2	6.3	5.2	5.5	5.4	5.4
순이익률 (%)	3.5	3.9	4.6	2.9	3.6	3.8	4.7	3.8	3.7	4.0	4.1
평균환율(원/달러)	1,085	1,122	1,109	1,062	1,069	1,033	1,010	1,010	1,094	1,030	1,011

주: K-IFRS 연결 기준

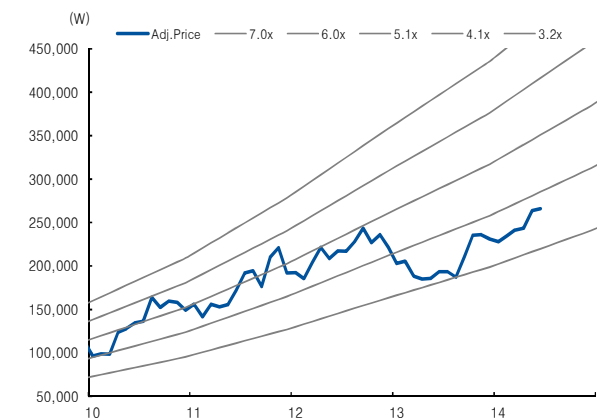
자료: 현대글로비스, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 1. PER밴드



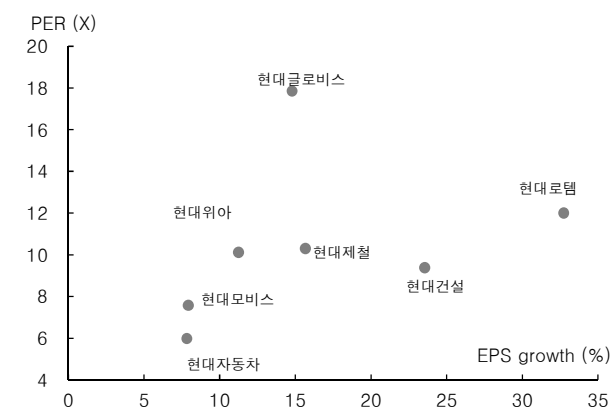
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. PBR 밴드



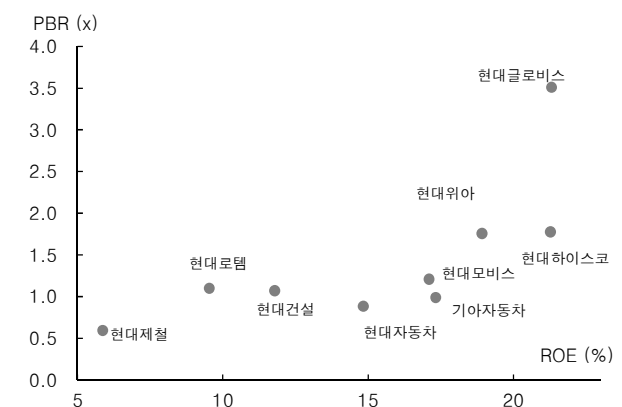
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 현대차그룹 14F PER-EPS growth matrix



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 현대차그룹 14F PBR-ROE matrix



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

KOSPI 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 -444.4 / 5일 -2317.7)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 323.2 / 5일 1532.9)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
화학	250.3	2,259.3	운수장비	-249.2	-1,565.3	운수장비	356.8	389.5	화학	-336.7	-625.4
서비스업	172.2	397.4	금융업	-127.1	107.1	전기전자	307.1	856.9	서비스업	-161.3	-101.1
기계	47.7	-226.9	철강금속	-124.0	500.7	유통업	241.8	192.0	통신업	-122.8	-294.9
증권	44.4	352.6	유통업	-111.7	-286.7	은행	73.9	115.8	증권	-59.2	-135.9
통신업	30.5	126.2	전기전자	-93.8	-3,087.1	기계	61.5	51.8	건설업	-39.7	-138.9
국내기관 (종목)			외국인 (종목)			외국인 (종목)			외국인 (종목)		
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
LG화학	249.0	369.7	삼성전자	-295.6	-2,785.1	SK하이닉스	118.3	45.8	LG생활건강	-189.1	-219.6
LG디스플레이	153.4	-67.8	삼성중공업	-170.6	-301.8	삼성전자	115.9	510.4	NAVER	-155.1	575.8
LG이노텍	116.4	120.9	LG생활건강	-166.7	131.2	현대모비스	103.1	137.7	SK텔레콤	-109.6	-271.1
LG전자	101.6	252.2	POSCO	-116.2	-437.5	기아차	102.0	238.3	LG화학	-95.2	564.0
아모레퍼시픽	86.6	21.6	KB금융	-109.9	-181.8	기업은행	74.0	115.9	아모레퍼시픽	-92.9	7.3
NHN엔터테인먼트	78.1	58.8	삼성전자우	-88.7	-32.5	휠라코리아	63.0	27.9	BS금융지주	-55.3	-57.5
KODEX레버리지	77.5	-1,485.2	대우조선해양	-67.5	-143.9	삼성생명	57.8	830.9	LG	-52.0	-226.2
두산인프라코어	66.0	-105.3	기업은행	-66.6	-69.7	고려아연	57.5	82.8	현대차	-44.2	252.9
현대제철	64.2	1,104.9	휠라코리아	-62.2	-35.8	롯데케미칼	47.1	-64.5	삼성증권	-41.6	-23.7
삼성생명	58.2	-22.9	한전기술	-60.4	-64.7	엔씨소프트	45.7	422.9	삼익악기	-41.5	107.4

KOSDAQ 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 176.2 / 5일 326.8)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 63.9 / 5일 -524.3)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
인터넷	70.2	157.9	컴퓨터서비스	-19.8	2.0	IT부품	34.0	-18.6	인터넷	-47.8	-204.6
디지털컨텐츠	52.3	127.0	기계.장비	-18.0	-2.8	운송장비.부품	28.2	69.3	방송서비스	-33.4	-167.5
방송서비스	44.2	148.9	금속	-14.5	7.1	기타	25.6	21.3	통신방송	-33.3	-161.7
통신방송	42.3	149.8	화학	-10.9	-52.5	오락.문화	21.9	-81.9	컴퓨터서비스	-9.4	11.4
소프트웨어	37.7	55.5	기타	-9.9	-55.7	화학	20.8	61.4	음식료.담배	-6.4	-53.5
국내기관 (종목)			외국인 (종목)			외국인 (종목)			외국인 (종목)		
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
다음	73.2	155.8	브리지텍	-20.2	0.4	원익PS	28.7	88.6	다음	-47.1	-209.8
게임빌	35.0	57.2	솔브레인	-16.0	-65.8	실리콘웍스	25.3	-30.2	루멘스	-41.4	-269.0
CJ E&M	31.6	125.3	KG이니시스	-11.0	-39.7	파라다이스	23.7	-72.6	CJ E&M	-25.5	-92.9
KG모빌리언스	22.2	6.6	에스앤씨엔진그룹	-8.8	-3.2	내츄럴엔도텍	22.3	54.9	차바이오텍	-13.5	-1.3
한글과컴퓨터	19.3	24.0	에스엠	-8.1	-136.5	해성산업	18.4	-8.9	위메이드	-11.2	-7.1
우리산업	19.1	-2.1	성우하이텍	-8.1	-16.2	셀트리온	16.8	-29.3	CJ오쇼핑	-10.3	-82.0
CJ오쇼핑	16.8	21.7	SM C&C	-7.4	-4.9	솔브레인	11.9	53.8	이오테크닉스	-7.8	22.6
위메이드	15.0	13.4	인터파크INT	-7.4	14.4	산성엘엔에스	10.2	0.2	선데이토즈	-7.6	-41.0
컴투스	13.6	49.3	에스에프에이	-6.8	-0.5	컴투스	10.2	-39.2	포스코 ICT	-7.2	-34.4
와이솔	9.8	8.0	성광벤드	-6.7	-9.4	인터파크INT	8.5	-15.6	코엔텍	-6.3	-3.3

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

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

KOSPI 기관별 당일 매매 상위 종목

(단위: 백만원)

투신				연기금			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
KODEX 200	30,612.2	휠라코리아	-6,539.9	LG화학	13,285.1	삼성전자	-19,854.4
삼성전자	24,147.5	KB금융	-5,599.5	LG디스플레이	9,459.8	삼성SDI	-6,382.6
삼성SDI	7,268.0	삼성중공업	-5,492.1	LG전자	6,218.3	POSCO	-5,482.2
기아차	6,182.3	대우조선해양	-3,977.7	삼성생명	4,434.2	SK하이닉스	-4,961.4
현대차	4,932.7	LG생활건강	-3,614.5	SK텔레콤	4,395.5	한국전력	-4,503.3
LG이노텍	4,474.3	호텔신라	-3,108.6	현대차	4,326.4	기업은행	-4,362.1
우리금융	4,419.4	POSCO	-2,517.3	아모레퍼시픽	3,667.1	한국타이어	-4,306.3
금호석유	3,764.7	하나금융지주	-2,123.8	현대제철	3,466.5	KT	-4,038.7
TIGER 200	3,483.6	SK네트웍스	-2,106.6	두산중공업	3,462.3	신한지주	-4,034.6
LG	3,364.5	제일모직	-2,104.3	NHN엔터테인먼트	2,993.6	삼성물산	-3,717.4
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
SK	1,529.9	LG생활건강	-2,091.6	LG화학	8,037.4	삼성전자	-10,647.9
현대차	1,230.8	삼성물산	-2,004.2	삼성SDI	3,905.5	POSCO	-4,701.8
현대모비스	984.9	KT&G	-1,316.4	맥쿼리인프라	3,140.6	SK이노베이션	-3,749.0
POSCO	893.0	SK하이닉스	-1,169.7	삼성전자우	3,054.9	현대차	-2,919.1
메리츠화재	768.5	맥쿼리인프라	-1,168.1	CJ	2,472.6	삼성중공업	-2,408.2
삼성전자우	759.9	SK텔레콤	-1,052.0	아모레퍼시픽	2,362.5	우리금융	-2,405.1
현대백화점	605.8	두산중공업	-648.0	SK C&C	2,209.9	LG생활건강	-2,168.9
NAVER	584.5	한전KPS	-646.0	LG디스플레이	2,144.8	현대해상	-2,153.2
삼성전기	539.0	하나금융지주	-614.5	아모레G	1,979.8	KB금융	-1,603.8
롯데푸드	499.1	기아차	-594.3	KCC	1,506.5	SBS	-1,476.9

KOSPI 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
LG디스플레이	3,031.1	15,336.6	LG생활건강	18,908.1	16,665.9
LG전자	125.9	10,163.1	KB금융	2,583.8	10,988.2
KODEX 레버리지	4,320.2	7,754.5	삼성전자우	117.3	8,865.9
두산인프라코어	2,424.2	6,599.5	한진중공업	294.6	1,947.6
삼성생명	5,779.3	5,818.5	대림산업	946.4	1,839.6
만도	1,152.6	2,642.3	삼성전기	643.4	1,696.7
롯데케미칼	4,711.0	2,027.0	삼익악기	4,148.3	1,320.6
하나투어	3,938.5	1,809.3	대우건설	1,855.7	1,096.9
현대모비스	10,306.1	810.5	한국타이어	2,801.9	548.4
기아차	10,201.8	74.4	NAVER	15,509.2	202.0

* 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
다음	3,723.4	브리지텍	-1,525.9	위메이드	1,446.8	인터파크INT	-993.0
KG모빌리언스	2,252.0	인터파크	-1,192.0	CJ E&M	1,200.0	에림당	-592.8
메디톡스	1,420.3	KG이니시스	-861.7	게임빌	853.7	이오테크닉스	-586.3
우리산업	713.2	서울반도체	-648.5	한글과컴퓨터	723.9	조이시티	-450.9
게임빌	571.2	SM C&C	-593.0	CJ오쇼핑	625.6	고영	-412.2
CJ오쇼핑	562.9	성우하이텍	-479.2	바텍	549.5	컴투스	-362.6
CJ E&M	508.9	한글과컴퓨터	-374.3	실리콘웍스	548.9	서울반도체	-340.1
에스엠	476.1	동국S&C	-353.3	원익머트리얼즈	451.2	테라세미콘	-281.2
SG&G	373.9	경창산업	-342.3	와이솔	427.1	아바텍	-271.7
아미코젠	275.3	위닉스	-286.8	SBS콘텐츠허브	410.2	하림	-247.4
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
서원인텍	833.9	에스앤씨엔진그룹	-592.9	서울반도체	1,570.0	솔브레인	-1,162.4
기가레인	613.6	와이지엔터테인먼트	-102.9	우리산업	1,118.7	메디톡스	-498.3
CJ E&M	195.4	CJ오쇼핑	-91.8	CJ오쇼핑	967.5	에스에프에이	-474.9
매일유업	166.5	이오테크닉스	-89.4	위닉스	952.7	GS홈쇼핑	-415.1
코나아이	148.4	컴투스	-88.7	다음	724.7	서부T&D	-377.2
솔브레인	136.5	서울반도체	-83.5	게임빌	591.5	로만손	-307.4
인터파크	101.3	원익머트리얼즈	-80.5	한글과컴퓨터	532.7	유진테크	-300.2
와이솔	101.2	차바이오텍	-62.8	휴온스	519.8	인선이엔티	-298.9
로엔	94.0	대양전기공업	-62.5	인터파크	468.6	포스코캠텍	-282.2
파라다이스	93.7	비에이치아이	-58.5	어보브반도체	437.9	메가스터디	-276.9

KOSDAQ 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
게임빌	748.6	3,501.9	브리지텍	250.8	2,022.1
우리산업	609.7	1,909.8	에스엠	170.9	812.9
컴투스	1,018.6	1,362.0	테스	21.7	448.3
실리콘웍스	2,525.9	766.5	이지바이오	592.6	394.0
파라다이스	2,374.9	726.1	이오테크닉스	780.8	365.8
삼성엘앤에스	1,021.3	496.9	포스코캠텍	100.2	298.4
SG&G	81.0	496.5	셀바이오텍	29.4	292.4
한양이엔지	121.8	326.1	덕산하이메탈	306.1	178.9
원익IPS	2,865.8	100.8	와이지엔터테인먼트	362.8	97.4
파트론	783.6	52.2	미디어플렉스	298.7	40.2

* 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	1409	1412	1503	KSPJ9JCS
기 준 가 격	259.43	260.80	262.10	260.65	1.45
시 가	259.57	260.80	261.85	261.95	1.50
고 가	260.74	261.75	263.00	261.95	1.50
저 가	259.02	260.20	261.80	261.95	1.40
종 가	260.43	261.30	262.80	261.95	1.45
전 일 대 비	1.00	0.50	0.70	1.30	-
이 른 가 격	-	261.95	263.67	262.82	1.72
총 약 정 수 량 *	56,650	92,613	89	1	48
총 약 정 금 액 **	2,655,661	12,086,094	11,683	131	12,572
미 결 제 약 정	-	99197 (-264)	740 (13)	417 (0)	-
배 당 지 수 ***	2.65% (CD금리)	0.12	0.12	2.70	-
반 응 배 수		0.90	0.70	0.00	
장 중 평 균 배 이 시 스		1.154			
전 일 대 비		-0.104			

주: 단위 (* 천주, 계약 ** 백만 *** 포인트)

반응배수 = 일종 선물가격변동폭/일종 현물가격변동폭, KSPJ9JCS : 9월물과 12월물과의 스프레드를 의미함

장중 평균 배이스스는 1분 평균이며, 만기익일의 경우 전일대비는 직전 최근월물과의 비교이므로 의미없음

주가지수선물 투자자별 매매현황

(단위: 계약수)

		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	국가
	매 수	43,550	30,447	15,817	122	1,551	356	824	37
	매 도	42,736	30,837	16,363	442	1,161	405	695	65
	비 중	46.5%	33.1%	17.4%	0.3%	1.5%	0.4%	0.8%	0.1%
순 매 수 누 적	전 일	814	-390	-546	-320	390	-49	129	-28
	누 적	-5,062	181	756	-1,040	6,134	-156	-583	-230
매 매 편 향 강 도		0.94%	-0.64%	-1.70%	-56.74%	14.38%	-6.44%	8.49%	-27.45%

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	55	0.21%	262	6,815	3.19%	NAV	26,053	26,044
KODEX200	45	0.17%	1,728	44,826	8.11%	(ETF-NAV)%	-0.30%	-0.30%
TIGER200 KODEX200			합성현물	최근월물	합성선물	T/E	0.01%	0.01%
증가/100	259.75	259.65	259.94	261.30	260.37	설정주수(천주)	250	350
eff.delta	0.55	0.45	0.56	0.50	0.54	환매주수(천주)	450	600
diff/basis	-0.26%	-0.30%	-0.19%	0.87	-0.06	상장주수(천주)	63,800	154,200

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(%)	10.8	콜평균(%)	9.7	풋평균(%)	12.0	역사적 (5일,%)	10.2	역사적 (20일,%)	9.5
월물 행사가격		1407					1408			
		265.0	262.5	260.0	257.5	255.0	262.5	260.0	257.5	
Call	가 격 (p)	1.02	1.85	3.00	4.60	6.45	3.55	4.85	6.40	
	전 일 대 비 (p)	0.02	0.11	0.12	0.25	0.35	0.05	0.05	0.30	
	내 재 변 동 성 (%)	9.70	9.80	9.80	10.00	10.00	9.70	9.80	10.00	
	거 래 량(계약수)	98,070	89,132	32,021	3,908	1,073	238	87	28	
	미 결 제(계약수)	24,264	16,654	8,245	3,386	1,367	428	183	111	
Put	가 격 (p)	5.65	3.95	2.63	1.71	1.07	5.35	4.10	3.15	
	전 일 대 비 (p)	-0.50	-0.50	-0.42	-0.32	-0.26	-0.45	-0.50	-0.35	
	내 재 변 동 성 (%)	11.50	11.20	11.30	11.60	11.90	11.50	11.50	11.70	
	거 래 량(계약수)	1,512	5,393	28,401	73,789	78,908	93	130	240	
	미 결 제(계약수)	2,035	3,953	11,997	14,826	22,224	513	611	382	

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	222,721	155,960	119,298	0	61	92	3,952	263
	매 도	223,751	154,062	120,396	0	204	66	3,560	318
	비 중	44.4%	30.8%	23.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	0.1%
순매수 누적	전 일	-1,030	1,898	-1,098	0	-143	26	392	-55
	누 적	2,511	-2,923	5,636	0	-1,098	184	-4,283	-27
Put		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	국가
	매 수	252,235	158,187	95,443	0	284	169	359	7,544
	매 도	250,352	155,940	99,890	0	255	558	431	6,795
	비 중	48.9%	30.5%	19.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	1.4%
순매수 누적	전 일	1,883	2,247	-4,447	0	29	-389	-72	749
	누 적	18,412	-12,039	-3,264	0	18	-261	-15	-2,844

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)	최근 월물	6,432,936	9,307,500	9,375,817	6,430,910	-	-	-	-
	기 타	-	-	-	-	-	-	-	-
	합 계	6,432,936	9,307,500	9,375,817	6,430,910	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	241	0.10	13,391	0.29	221	0.09	11,405	0.25
	비 차 익	16,158	6.91	598,176	13.35	16,953	7.24	628,835	14.04
	합 계	16,400	7.01	611,568	13.64	17,175	7.33	640,241	14.29
베 이 시 스 수 준 (p)		1.675	1.575	1.475	1.375	1.275	1.175	1.075	0.975
차 익 성 순 매 수		-144	-88	368	116	-98	-44	233	-248

주 : 차익거래 잔고는 1거래일 지연된 데이터임

유가증권시장			06/17 (화)	06/16 (월)	06/13 (금)	06/12 (목)	06/11 (수)
가격 및 거래량 지표	코스피지수		2,001.55	1,993.59	1,990.85	2,011.65	2,014.67
	이동평균	20일	2,006.00	2,006.59	2,007.42	2,008.42	2,006.99
		60일	1,988.38	1,987.36	1,986.26	1,985.07	1,983.79
		120일	1,969.83	1,969.54	1,969.27	1,969.03	1,968.67
	이격도	20일	99.78	99.35	99.17	100.16	100.38
		60일	100.66	100.31	100.23	101.34	101.56
	거래대금(억원)		36,245.7	44,780.0	35,630.2	42,726.6	38,853.0
시장지표	거래대금 회전율		0.30	0.38	0.30	0.36	0.32
	투자심리도		60	60	60	60	60
	ADR		96.68	94.87	94.60	92.91	93.16
	이동평균	20일	95.62	95.37	95.35	95.41	95.33
	VR		119.89	94.94	74.29	95.33	121.61
코스닥시장			06/17 (화)	06/16 (월)	06/13 (금)	06/12 (목)	06/11 (수)
가격 및 거래량 지표	코스닥지수		537.90	536.02	536.34	536.14	533.30
	이동평균	20일	540.03	541.02	542.30	543.50	544.55
		60일	550.02	550.07	550.07	550.20	550.39
		120일	534.13	533.69	533.28	532.88	532.53
	이격도	20일	99.61	99.08	98.90	98.65	97.93
		60일	97.80	97.45	97.50	97.44	96.89
	거래대금(억원)		14,084.0	12,889.3	13,759.9	13,412.1	14,017.6
시장지표	거래대금 회전율		1.08	0.99	1.06	1.03	1.09
	투자심리도		80	70	70	60	50
	ADR		88.55	83.02	80.76	79.20	78.83
	이동평균	20일	81.50	81.28	81.43	81.63	81.84
	VR		104.24	103.46	96.98	75.04	58.83
자금지표			06/17 (화)	06/16 (월)	06/13 (금)	06/12 (목)	06/11 (수)
국고채 수익률(3년, %)			2.73	2.72	2.74	2.79	2.82
AA- 회사채수익률(무보증3년, %)			3.04	3.04	3.06	3.10	3.13
원/달러 환율(원)			1,021.90	1,020.10	1,017.80	1,017.70	1,015.70
원/100엔 환율(원)			1,001.47	1,001.67	997.74	996.18	992.38
CALL금리(%)			2.47	2.47	2.48	2.47	2.49
국내 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)			-	442	-171	-506	-209
해외 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)			-	-280	-251	-201	-135
주식혼합형펀드 증감(억원)			-	336	103	-197	-358
채권형펀드 증감(억원)			-	-569	1,149	838	310
MMF 잔고(억원)			-	790,675	777,059	788,287	781,497
고객예탁금(억원)			-	148,427	153,993	153,020	146,329
순수예탁금 증감(억원)			-	-4,440	166	4,526	3,220
미수금(억원)			-	935	877	935	1,198
신용잔고(억원)			-	48,083	47,799	47,731	47,886