



2014. 8. 20 (수)

- ▶ 경제분석 랠리 종결의 조건 (2) 중국
- ▶ 글로벌 자산배분전략 하늘은 높고 말은 살찐 정도이니 주변을 경계하라
- ▶ 산업분석 스몰캡 - 오락근: 일석이조(一石二鳥): 주가상승 + 고배당
- ▶ 기업분석 현대위아[매수] - 박영호: 자회사 흡수합병은 장기성장 방향성에 부합
- ▶ 주체별 매매동향 KOSPI: 외국인 (+)1,847억원 순매수, 국내기관 (-)132억원 순매도
KOSDAQ: 외국인 (-)216억원 순매도, 국내기관 (-)90억원 순매도
- ▶ KOSPI200 선물시장 통계
- ▶ 주가 지표

코스피지수 (8/19)	2,071.14P(+18.01P)	국고채 수익률 (3년)	2.57(+0.01)
코스닥지수 (8/19)	562.66P(+1.56P)	유가(WTI) (8/19 20:49)	96.86(+0.77)
KOSPI200지수 9월물	267.70P(+2.50P)	국내주식형펀드증감(8/18)	-657억원
중국상해종합지수 (8/19)	2,245.33P(+5.86P)	해외주식형펀드증감(8/18)	-139억원
NIKKEI225지수 (8/19)	15,449.79P(+127.19P)	고객예탁금(8/18)	160,816억원(+6,369억원)
원/달러 환율	1,017.30(-0.30)	신용잔고(8/18)	50,601억원(-116억원)
엔/달러 환율	102.63(+0.27)	대차잔고(8/18)	459,837억원(-1,281억원)

랠리 종결의 조건 (2) 중국

두 주 전 필자는 ‘한 여름의 모피 대전 (1) 러시아 제재’라는 자료를 썼다. 이번에는 3분기 이후 위험 요인들에 대해 점검하자는 목적으로 중국에 대해 살펴보고자 한다.

중국 경제와 증시가 개선된 이유를 요약하면, 공급과잉이 심한 중국에서 4개월째 더 플레 압력이 완화되고 있다는 신호가 나왔고, 정부가 7.5% 성장을 유지하기 위해 선택적인 통화정책 완화와 부동산 구매 제한 완화, 그리고 재정 지원이 있었고, ‘후강통’ 제도 등 금융개혁 기대가 적어도 9~10월까지 이어질 전망이다기 때문이다.

그러나 3분기 후반 이후에는 중국 경기에 대한 기대를 낮출 필요가 있다. 1) 2014년 하반기 통화정책과 재정 정책 여력이 많이 남아 있지 않고, 2) 유럽 경기 둔화가 중국 수출에 부담이 될 가능성이 있으며, 3) 공급과잉 해소가 충분하지 않아 다시 가격 협상력 악화될 가능성이 있고, 4) 부패결핵 캠페인에 따른 부작용이 좀더 길어질 가능성이 높기 때문이다

이처럼 적어도 경기 순환적인 관점에서 중국은 3~4분기가 정점일 가능성이 높다. 그러나 관건은 국유기업 개혁과 은행 부실채권 처리다. 이는 긴 그림에서 중국 경제의 생산성과 금융 위험을 낮춰줄 수 있다는 점에서 중요한 의미를 갖기 때문이다.

혼합소유제와 경영 인센티브제를 도입하는 등 국유기업 개혁이 시범 프로그램을 통해 조금씩 가시화되고 있다. 또한 은행들도 금융시스템 위험을 낮추기 위해 우선주를 통한 자기자본을 확충할 계획이고, 부실채권 처리를 위한 자산관리 공사 소위 배드뱅크를 각 지방별로 설립해 부실채권 처리에 애쓰고 있다.

중국의 구조개혁을 위한 노력은 한국을 비롯한 주변국에는 양날의 칼이다. 시스템 위험을 완화시키면 중국의 경착륙 가능성이 장기적으로 낮아져 아시아에 긍정적이다.

반면, 중국 금융개혁은 한국을 대체할 수 있는 새로운 투자자산이 생겨난다는 의미와 국유기업들이 효율화되면 한국 기업들과의 경쟁력 차이는 빠르게 축소될 수 있다는 의미도 포함한다. 장기적으로 중국의 금융개혁은 중국/홍콩과 한국을 비롯한 다른 아시아 금융시장 간의 괴리가 확대되는 계기가 될 것으로 예상된다.

3분기까지 중국의 구조적 변화에 대한 기대가 반영될 가능성이 남아 있는 만큼 중국 실물지표 둔화가 당장 악재로 작용하지는 않을 전망이다. 그러나 전반적인 경기 순환적인 관점에서 금융시장 모멘텀은 4분기에는 약해질 가능성이 높다고 판단된다.

‘한 여름의 모피 대전’에서 ‘밸리 종결의 조건’으로

두 주 전 필자는 ‘한 여름의 모피 대전 (1) 러시아 제재’라는 자료를 썼다. ‘한 여름의 모피 대전(大展)’은 매 여름마다 백화점에서 겨울용 모피를 싸게 판매하는 행사다. 필자는 최근 밸리가 진행되는 과정에서 위험 요인들에 대해 점검하자는 목적으로 사용했다. 그러나 표현이 익숙하지 않다는 지적이 있어 제목을 ‘밸리 종결의 조건’으로 바꾸었다.

최근 미국/유럽보다 아시아 자산
강세가 가능했던 이유는 중국 경기
및 자산 가격 매력 때문

금번 자료를 통해 필자가 살펴보고자 하는 것은 중국에 대한 시각이다. 최근 아시아로 해외자금이 유입되고 있다. 그 계기는 ‘초이노믹스’만의 효과는 아니다. 근본적으로는 1) 중국 경기가 안정되었고, 2) 아시아 자산가격이 상대적으로 싸기 때문에 가능했다. 따라서, 중국 경기에 대한 시각과 판단은 3분기 이후 시장과 경기를 보는데 매우 중요하다.

2분기 이후 중국 경기 안정을 이끈 세가지 견인차

최근 중국 경제와 금융시장이 2분기 이후 개선된 이유를 요약하면 다음과 같다.

공급과잉이 심한 중국에서 4개월째
디플레이 압력 완화 신호

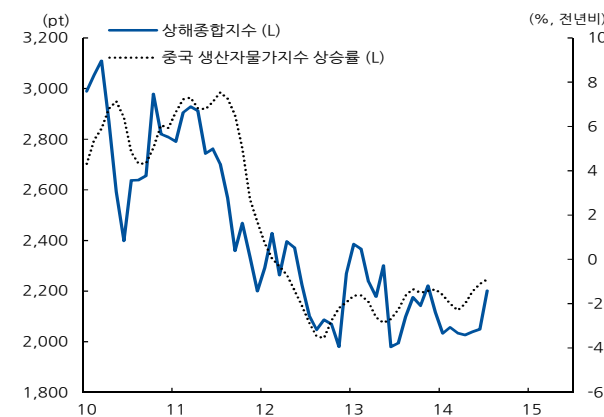
1) 미국 구매력 개선과 디플레이 압력 완화: 생산자물가는 공급과잉이 심한 중국에서 기업들의 협상력을 나타내는 지표로 본토증시와 명목 성장률과의 관련성이 높다(그림1). 중국 생산자물가 상승률은 4개월째 하락 폭을 축소했다. 생산자물가가 개선된 요인은 미국 소비자들의 구매력이 좋아지자 중국 수입물가가 반등했기 때문이다(그림2).

선별적인 통화정책 완화와 부동산
구매 제한 완화, 그리고 재정 지원

2) 통화/재정 정책 지원: 중국 정부는 연초 부양정책 실시 여부에 대해 일관성 있게 부인했다. 그러나 중국 정부는 선별적인 통화정책 완화(기준율 인하, 재대출 프로그램, 예대율 규정 완화 등)와 재정 지원을 통해 성장률을 안정시켰다. 게다가 2분기 이후 부동산 구매에 대한 규제도 상당부분 해제했다.

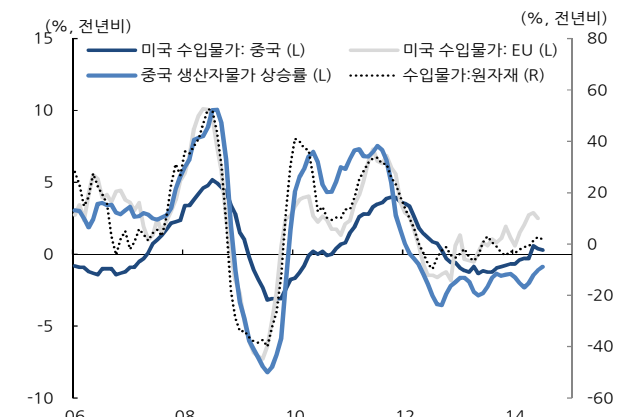
예컨대, 6월까지 M2와 사회용자 증가율이 반등했다. 그림자 금융을 통한 자금조달이 여의치 않자 회사채 발행이 늘었고, 이를 통해 인프라 투자가 꾸준히 늘어났다. 또한 정부 세수에 비해 정부지출 증가 속도가 가팔랐다. 정부가 재정 지출을 늘렸다는 의미다.

그림 1. 중국 디플레이 진정이 중국 증시 반등의 모멘텀



자료: CEIC, KDB 대우증권 리서치센터

그림 2. 미국 구매력 개선에 힘입어 중국 생산자 물가 하락 폭 축소



자료: CEIC, KDB 대우증권 리서치센터

‘후강통’ 제도 등 금융개혁 기대가 적어도 9~10월까지 이어질 전망

3) 금융개혁 기대: 대표적인 사례가 ‘후강통’ 정책이다. 이는 지난 4월 리커창 총리가 언급한 것으로, 상하이 주식을 뜻하는 ‘후구’와 홍콩 주식을 말하는 ‘강구’가 서로 연결된다는 의미다. 실질적인 금융개방의 일환이라는 점에서 의미가 있다. 실제로 2분기 이후 홍콩과 상해 증시 거래대금이 늘어났다(그림5). 중국으로부터 자금 유출도 단기에 그치며 위안화 절하도 완전한 수준에서 마무리되었다(그림6).

물론, 지난주 발표된 7월 실물지표들과 유동성 지표들이 부진했다. 이는 3분기 중 중국 경기 모멘텀이 약화될 가능성을 시사한다. 그러나, 유동성 또는 신용증가가 실물에 미치는 영향은 3~6개월 정도 후행 한다. 게다가 중국 수출이 나쁘지 않다. 이를 감안하면 3분기까지 중국 실물 경제가 급격하게 나빠질 우려는 제한적이다.

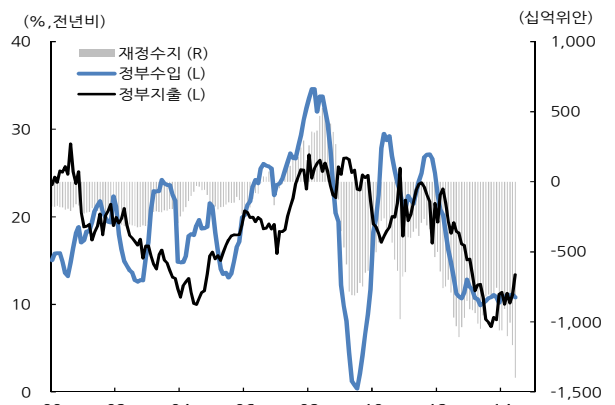
게다가 ‘후강통’ 정책은 오는 10월 시행을 앞두고 있다. 적어도 9월까지 주식시장은 기대감이 유지될 수 있다. 3분기말~4분기초까지 중국 경제와 주식시장은 속도의 문제는 있지만, 우상향의 흐름을 이어갈 것으로 예상된다.

그림 3. 2012~13년처럼 회사채 발행 증가와 인프라 투자 반등



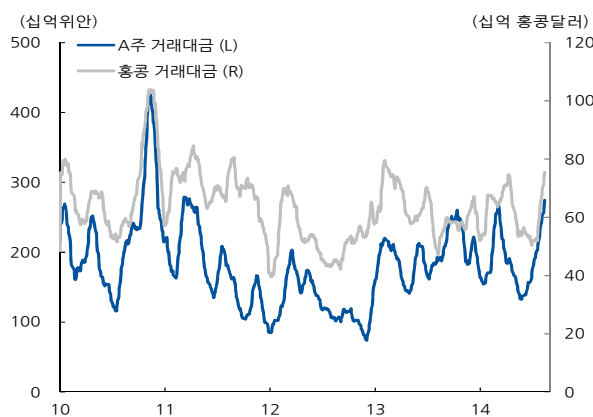
자료: CEIC, KDB 대우증권 리서치센터

그림 4. 2014년 들어 중국 재정 지출 증가를 빠르게 상승



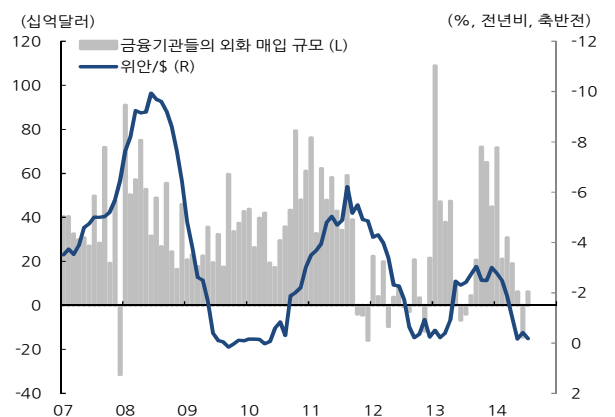
자료: CEIC, KDB 대우증권 리서치센터

그림 5. 후강통 기대로 중국 본토와 홍콩 거래대금 증가



자료: CEIC, KDB 대우증권 리서치센터

그림 6. 중국으로부터 자금 유출 심하지 않아



자료: CEIC, KDB 대우증권 리서치센터

표 1. '후강통' 제도 개요

규정	관련 내용
정의	홍콩과 상하이 투자자는 서로 상대거래소에서 지정된 주식에 한해서 투자 가능
분류	홍콩통(港股通): 본토 투자자가 홍콩거래소 계좌를 따로 개설하지 않고 본토 증권사를 통해 직접 홍콩 주식 매입 상하이 통(沪股通): 홍콩 투자자가 상해거래소 계좌를 개설하지 않고 홍콩 증권사 통해 직접 상하이 주식 매입
투자 대상	항셱종합대형주 Index 주식, 항셱종합중형 Index 주식, A+H 주식 상하이 180 Index 주식, 상하이 380 Index 주식, A+H 주식
투자한도	홍콩으로의 투자: 총 한도 2,500억 위안, 일일한도 105억 위안 상하이로의 투자: 총 한도 3,000억 위안, 일일한도 130억 위안
투자화폐	위안화
투자자	홍콩으로의 투자: 본토 기관투자자 및 주식잔액 50만 위안 이상의 개인 투자자 상하이로의 투자: 특별한 제한 없음

자료: 중국언론, KDB 대우증권 리서치센터

경기 측면에서의 한계 (1) 통화/재정 정책의 한계

그러나 3분기 후반 이후에는 중국 경기에 대한 기대를 낮출 필요가 있다. **첫번째 이유**는 **2014년 하반기 통화정책과 재정 정책 여력이 많이 남아 있지 않기 때문이다.**

올해도 명목성장률에 비해 통화량
증가 속도가 가팔라 통제 필요

지난 7월 M2 증가율은 6월의 14.7%에서 13.5%로 빠르게 둔화되었다. 통화량 증가율이 급격하게 둔화된 이유는 상반기 동안 통화량 증가 속도가 빨랐기 때문에 통화당국이 7월 이후 통화량을 통제했기 때문이다. 중국 정부가 긴축으로 정책 우선순위를 전환한 것은 아니지만, 자금공급에 있어 '선별적' 또는 미세 조정을 강조할 것으로 예상된다.

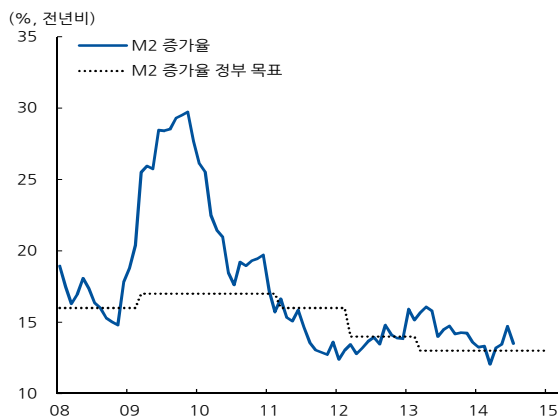
올해 통화량 증가 목표를 감안하면
하반기 통화량 증가 속도는 하락할
가능성

지난 3월 전인대 기간 동안 중국 정부는 올해 M2 증가율 목표를 13%로 제시했다. 이는 명목성장률 (성장률 7.5%, 물가 3.5%)보다 2%p 높은 수준이다. 그런데, 2014년 들어서도 명목 성장률에 비해 통화량 증가 속도가 매우 가팔랐다. 마찬가지로 8월 이후 인민은행은 공개시장에서 자금을 흡수하고 있다. 나름대로 유동성을 통제하고 있다는 의미다.

하반기 추가적인 재정지출 여력 남아
있지 않아

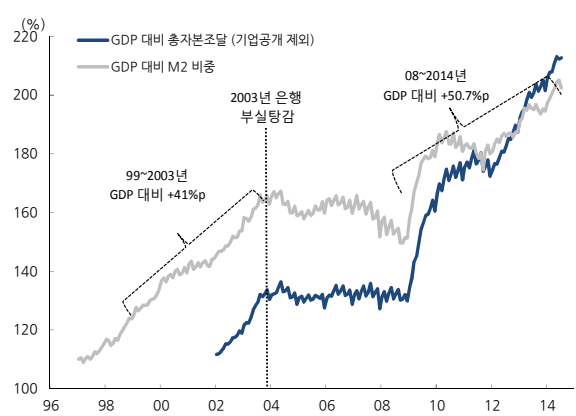
재정정책도 마찬가지다. 지난 12개월 누적 기준으로 중국 재정적자는 올해 정부 목표 1,350억 위안을 이미 넘어섰다. 상반기 동안 재정집행이 지난해보다 빠르게 진행되었기 때문이다. 하반기 재정을 추가로 늘릴 여력은 매우 제한적이다.

그림 7. 중국 정부 목표를 감안하면 M2 증가율이 더 높아지기 힘들 듯



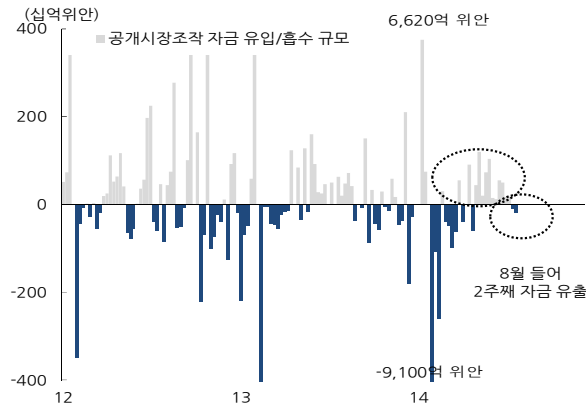
자료: CEIC, KDB 대우증권 리서치센터

그림 8. 2014년 들어서도 GDP 대비 M2 비율은 가파르게 상승



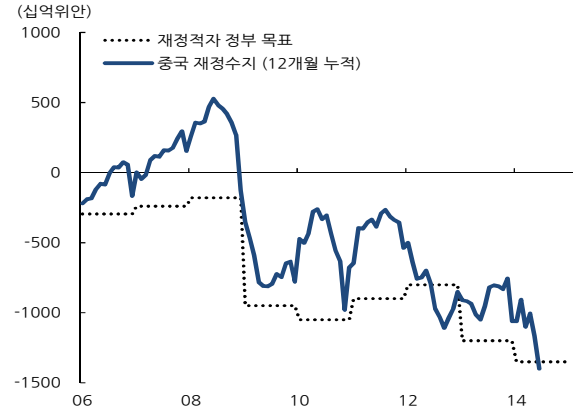
자료: CEIC, KDB 대우증권 리서치센터

그림 9. 8월 이후 인민은행은 공개시장에서 자금 흡수



자료: CEIC, KDB 대우증권 리서치센터

그림 10. 하반기 중국 재정확대 여력 제한적



자료: CEIC, KDB 대우증권 리서치센터

경기 측면에서의 한계 (2) 유럽 경기와 수출

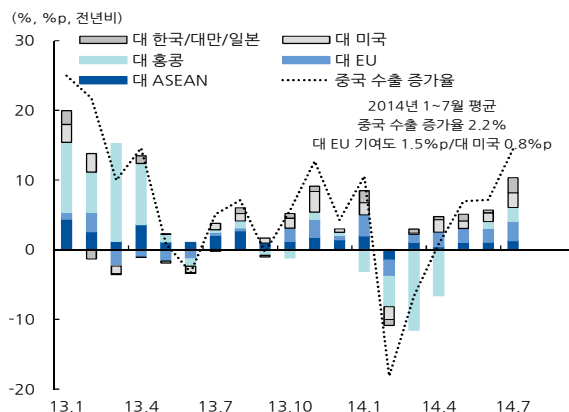
두번째 경기 측면에서의 한계는 바로 수출이다. 바로 유럽 경기 둔화가 중국 수출에 부담이 될 가능성이 있다.

올해 중국 수출 가운데 절반 이상을 기여한 대 유럽 수출, 최근 유로존 경제지표 둔화는 악재

2014년 1~7월까지 중국의 월 평균 수출 증가율은 2.2%였다. 이 가운데 대 EU 수출이 차지하는 기여도가 1.5%p인 반면, 대 미국 수출의 기여도는 0.8%p였다. 이는 대 EU 수출이 중국 수출의 절반 이상을 기여했다는 의미다. 지난 7월까지 중국 수출에서도 대 EU 수출 증가율이 미국보다 높았다.

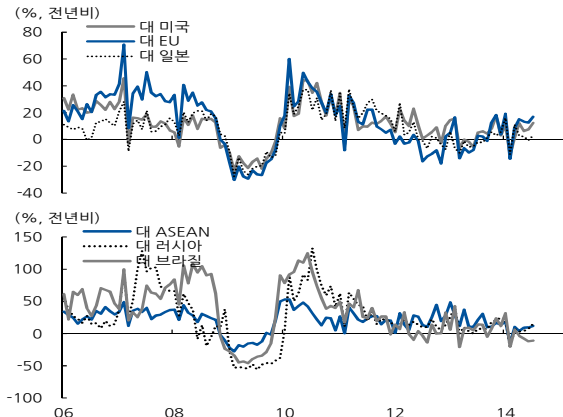
이러한 측면에서 최근 유럽 경제지표 부진은 중국 수출에 악재다. 지난주 발표된 ZEW 유로존 경기기대지수는 대체로 중국 수출에 3분기 선행했다. 그 동안의 상관관계를 감안하면, 중국 수출은 4분기 이후에는 둔화될 가능성이 높다. 물론, 미국 경기가 좋아지면서 교역조건이 개선될 가능성은 남아 있다. 그러나 중국 수출을 물량 기준으로 보면 중국 수출에 대해 크게 낙관하기는 어렵다고 판단된다.

그림 11. 2014년 중국의 대 EU 수출이 전체 수출의 절반 이상 기여



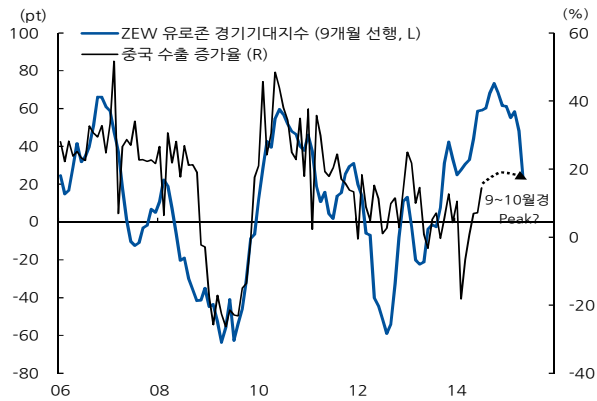
자료: CEIC, KDB 대우증권 리서치센터

그림 12. 주요 지역들 가운데 중국의 대 EU 수출 증가율이 가장 높아



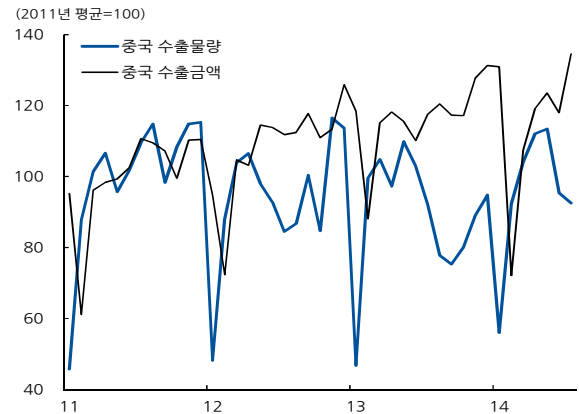
자료: CEIC, KDB 대우증권 리서치센터

그림 13. 최근 유럽 심리지표 약화는 중국 4Q 수출에 부담 요인



자료: CEIC, KDB 대우증권 리서치센터

그림 14. 중국 수출은 개선, 그러나 수출 물량 개선은 아직 불확실



자료: CEIC, KDB 대우증권 리서치센터

경기 측면에서의 한계 (3) 공급과잉 해소 지연과 디플레 압력

세 번째 한계는 중국 기업들의 공급과잉 해소 및 가격 협상력 약화 가능성 때문이다. 중국 생산자물가 상승률은 중국 기업들의 Top Line 성장과 직결되는 명목성장률과 매우 상관관계가 높다. 올해 2분기 이후 생산자물가에 반년 정도 선행하는 PMI 구매물가지수가 반등했다. 이후 시차를 두고 중국 경기와 주식시장이 개선되었다.

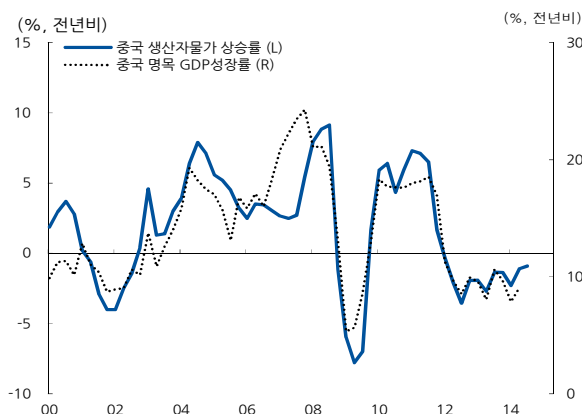
중국 기업들의 매출 성장 및 가격 협상력과 직결되는 생산자물가지수 개선이 점차 둔화될 듯

그런데, 최근 PMI지수를 구성하는 구매물가지수는 오르고 있지만, 지난해 같은 기간 대비 상승 속도가 떨어지고 있다. 필자의 판단으로는 10월경에는 생산자물가지수가 개선되는 추세도 한계에 봉착할 가능성이 있다.

2분기 미니부양책 시행 과정에서 공급과잉 해소 노력이 미루어져

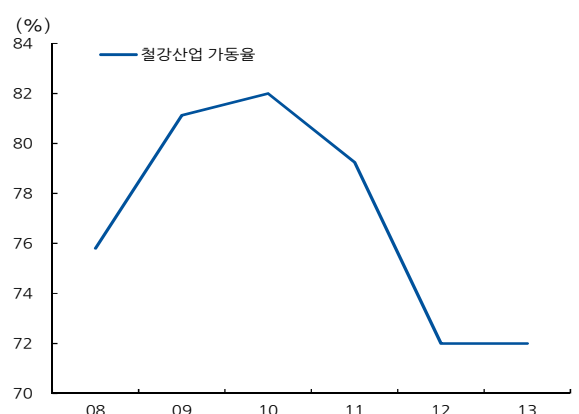
생산자 물가가 지속적으로 개선되기 어려운 구조적 요인은 공급과잉 해소 노력이 충분하지 않기 때문이다. 필자의 소견으로는 2분기 들어 중국 정부가 미니부양책을 사용하는 과정에서 연초 강조되었던 과잉설비 해소 노력이 정체되었거나 구조조정이 미뤄졌을 가능성이 높다.

그림 15. 중국 명목성장률과 거의 동행하는 생산자물가 상승률



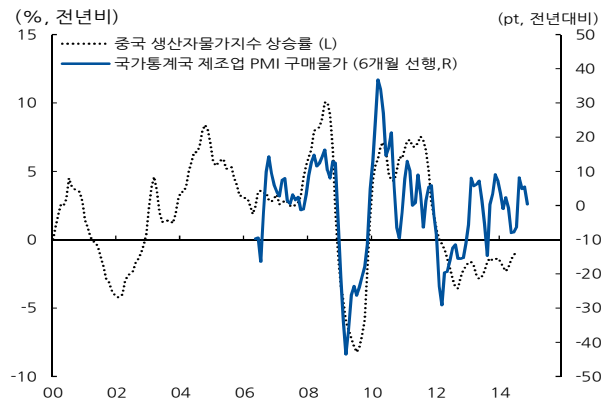
자료: CEIC, KDB 대우증권 리서치센터

그림 16. 낮은 가동률 때문에 기업 가격 협상력 저하



자료: Wind, KDB 대우증권 리서치센터

그림 17. 선행지표인 PMI 구매물가 지수의 상승 속도 둔화 조짐



자료: CEIC, KDB 대우증권 리서치센터

그림 18. PMI 구매물가지수 하락은 부정적 신호



자료: CEIC, KDB 대우증권 리서치센터

정책 측면에서의 한계

네번째 한계 요인은 중국의 부패척결 캠페인에 따른 부작용 가능성이다.

원래 시진핑 주석의 부패척결 캠페인은 두 가지 목적을 갖고 있다. 역대 주석 가운데 가장 권력 기반이 취약하다고 알려진 시진핑 주석의 권력을 강화하고 안정된 권력을 바탕으로 기득권과의 갈등이 불가피한 개혁을 수행하기 위함이다.

부패척결이 장기간 광범위하게
진행되면서 오히려 개혁에 방해

그런데 부패척결 캠페인이 오랫동안 광범위하게 진행되면서 개혁 정책에 부정적인 영향을 미치고 있다. 언론에 따르면, 1~5월 동안 공산당 감사부는 63,000여명의 공산당원을 감사했다. 왕치산 부총리는 32개성 가운데 10개성에 대해서는 재 감사를 할 예정이다.

하반기에도 부패척결은 강화될 듯
고가품 등 민간소비에 부담

감사가 너무 철저히 진행되다 보니 3중전회 이후 9개월이 지났지만 개혁안이 속도를 내지 못하고 있다. 부패척결이 민간소비에 미치는 부정적인 영향도 길어질 가능성이 있다. 마카오 카지노 주식들이 2014년 들어 큰 폭으로 하락하고 있는 것과 같은 맥락이다.

그림 19. 마카오 카지노 주가 (1)



자료: Bloomberg, KDB 대우증권 리서치센터

그림 20. 마카오 카지노 주가 (2)



자료: Bloomberg, KDB 대우증권 리서치센터

그림 21. 마카오 카지노 주가 (3)



자료: Bloomberg, KDB 대우증권 리서치센터

표 2. 2014년 부패척결로 연류된 중국 주요 인사

0

날짜	인물	직위(조사 전)	기관/산업
2014년 1월	쉬룽	차이나 모바일 회장, CEO	통신
2014년 2월	이원린	하이난성 부성장	관료
2014년 2월	주쥘리	산시성 정협 부주석	관료
2014년 2월	우저우춘	광둥 전력네트워크회사 사장	전력
2014년 2월	진도우밍	산시 인민대표대회 상무위원회 부주임	관료
2014년 3월	선페이핑	운남성 부성장	관료
2014년 3월	요우무건	강서성 부성장	관료
2014년 3월	리젠화	Petro China 총칭 판매회사 CFO	석탄
2014년 3월	양귀링	Petro China 위먼 유전 부사장	석탄
2014년 3월	정렌더	차이나모바일 하북성 지사 사장	통신
2014년 3월	청쑤우자	광저우 연료그룹 부회장	석탄
2014년 3월	왕점귀	중국출판그룹 부사장	출판업
2014년 3월	옌징	산시성 에너지국 부국장	석탄
2014년 3월	추이중성	산시성 석탄광산지질 그룹 부사장	석탄
2014년 3월	멍중저	정저우 석탄공업그룹 회장 당서기	석탄
2014년 4월	옌춘장	CNPC 대외협력경영부 부장	석유
2014년 4월	위이평웬	국가에너지국 석탄부 부부장(副司长)	국가에너지국
2014년 4월	장셴화	윈난 지질광산 탐사국 부국장	석탄
2014년 4월	딩보우젠	안후이성 석탄광산지질국 부국장	석탄
2014년 4월	송린	화룬그룹 CEO	에너지
2014년 4월	선웨이전	중국과학기술 협회 당서기	국가기관
2014년 4월	쉬응성	국가에너지국 부국장	국가에너지국
2014년 4월	마귀린	닝샤 전력그룹 인환시 전력공급국 국장	전력
2014년 4월	모우쇼우빙	칭하이성 당서기	관료
2014년 5월	탄시웨이	충칭시 전인대 상무위원회 부주임	관료
2014년 5월	주창린	국가전력 화북지부 주임, 당서기	전력
2014년 5월	호우웨이핑	국가에너지국 핵발전부 부장	국가에너지국
2014년 5월	마진	국가에너지국 신재생에너지부 부장	국가에너지국
2014년 5월	양보우화	후난성 정협부주석	관료
2014년 6월	조우즈량	장시성 성위원회 위원, 비성장	관료
2014년 6월	완칭량	광둥성 상무위원	관료
2014년 6월	쉬차이허우	중앙군사위원회 부주석	관료
2014년 7월	탄리	하이난성 부성장	관료
2014년 7월	양강	전국정협경제위원회 무주임	관료
2014년 7월	한셴충	안후이성 정협부주석	관료
2014년 7월	우창순	텐진시 정협부주석	관료
2014년 7월	천데신	료우닝성 정협 부주석	관료
2014년 7월	저우응캉	상무위원장	관료

자료: 중국언론, KDB 대우증권 리서치센터

숨겨진 게임 체인저(Game Changer): (1) 국유기업 개혁

적어도 경기 순환적인 관점에서 중국은 3~4 분기가 정점일 가능성이 높다. 여기서 관건은 **국유기업 개혁과 은행 부실채권 처리**다. 이는 긴 그림에서 중국 경제의 생산성과 금융 위험을 낮춰줄 수 있다는 점에서 중요한 의미를 갖는다. 중국자체에 대한 위험 요인이 감소한다면 경제와 금융시장에 대한 소위 재평가가 가능하기 때문이다.

국유기업 개혁 시범 프로그램

우선, 국유기업 개혁이 시범 프로그램을 통해 조금씩 가시화되고 있다. 예를 들어 올해 4월 중국 정부는 6대 국유기업에 대해 혼합 소유제를 허용했다. 정부가 갖고 있는 국유기업 지분을 민간에 일부 매각하거나 인사고과 및 인센티브제도를 개혁했다.

Citic Pacific은 중앙정부가 갖고 있는 지분을 인수해 홍콩에 우회 상장했다. Everbright 그룹은 중앙정부가 갖고 있는 지분을 인수하며 주식회사로 전환되었다.

수익성이 현저히 떨어지는
정부지분을 민간으로 옮기는 개혁은
수익성 개선 기대를 뒷받침

국유기업들의 소유제도 개혁은 상징적 의미가 크다. 중국 정부의 이러한 시도는 완벽한 민영화는 아니지만, 영국 대처총리 당시 공기업 민영화를 연상시키기 때문이다.

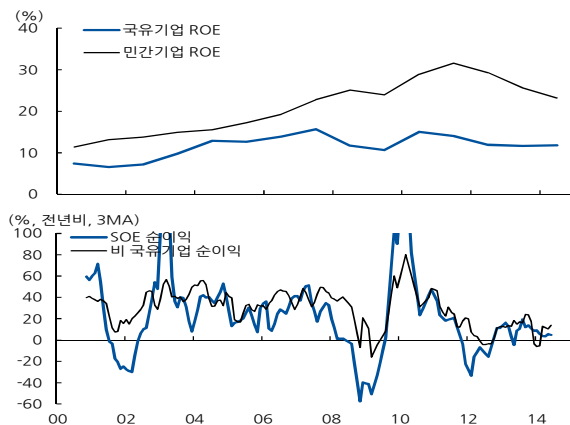
국유기업들의 수익성이 민간기업들에 비해 현저히 떨어지는 현실(그림 22)을 감안할 때 혼합소유제를 통한 국유기업 개혁도 의미 있는 변화다. 중국 국유기업들은 독점적 지위 때문에 수익성을 의미하는 ROE가 2010년 이후 떨어지고 있다. 민간기업들도 2012년 이후 중국 성장률 둔화로 인해 ROE가 하락하고 있지만, 국유기업 대비 수익성이 2배 이상 된다. 실제로 소유제 개혁 정책이 가시화된 기업들의 주가는 올랐다(그림 23).

표 3. 중국 국유기업 개혁 사례

국유기업	관련기관/정부	날짜	내용
SINOPEC	중앙정부	2014년 2월 20일	-SINOPEC의 영업판매부의 30%를 매각, 민간자본 유입 -SINOPEC의 각 사업부 중 영업판매사업부의 비중이 가장 큼 -민간유치 대상에서 원유 개발부문은 빠졌음 -상대적으로 쉬운 영업판매 부분부터 개혁 시작
귀주 모우타이	구저우	2014년 3월 18일	-구이저우성 정부, 3년 내 구이저우성 산하 국유기업 28곳의 지분을 다변화 계획, 모우타이 기업은 6~7개의 독립법인으로 분할 경영 -스톡옵션 제공 혹은 직원 지분 참여 등을 심사할 계획 -2014년 말까지 회사 내부 각 주류 브랜드 분리해 새로운 법인 설립 -발개위는 중국의 민간자본 투자를 장려하는 공공사업 목록 발표
80대 민간자본 유치 목록	중앙정부	2014년 5월 22일	- 베이징 지하철 16호선 건설, 교통 시설, 이동통신 설비, 청정에너지, 가스, 석화산업 등 사회간접자본구축이 대부분 - 그동안 정부가 독점해온 천연가스 수송관 사업도 포함
스웨이투신 (四维图新)	텐센트		-스웨이투신은 중앙정부 산하의 국유기업 -텐센트가 지분 7800만주 인수, 국유기업의 첫번째 혼합소유
Citic Pacific	중앙정부	2014년 4월	-Citic Pacific이 모그룹(Citic Group)의 자회사인 중신주식유한공사 100% 지분 인수, 그룹 전체를 홍콩에 우회상장
6대 국유기업	중앙정부, 국자위		혼합소유제 대상: 중국의약 집단공사, 중국건축자재집단공사 외부 경영자 도입, 인센티브제도 개혁: Xinxing Cathay 인터넷서널 그룹, 중국에너지환경보호공사, 중국의약그룹공사, 중국건축자재 집단공사
Everbright 그룹	중앙정부	2014년 8월	-모회사(Everbright Group)가 주식회사로 전환, 상장 추진 -CIC와 재정부가 주식회사로 전환된 Everbright Group의 주요 주주 -CIC가 Everbright 은행 보유 지분(19.28%)을 모회사에 양도, CIC는 은행의 2대주주

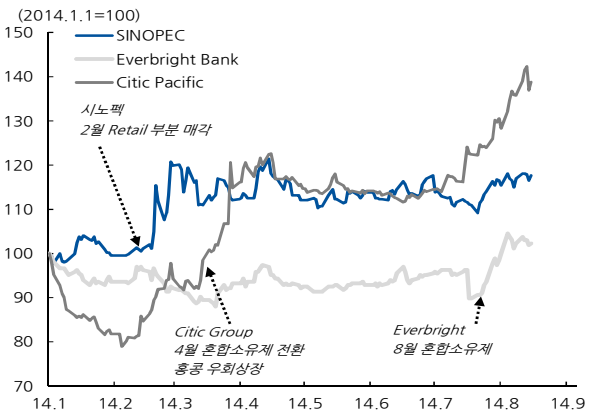
자료: 중국언론보도, KDB 대우증권 리서치센터

그림 22. 민간기업 수익성 둔화, 그러나 국유기업보다 2배 이상



자료: CEIC, KDB 대우증권 리서치센터

그림 23. 국유기업 개혁 관련 기업들의 주가 Level Up



자료: Thomson Reuters, KDB 대우증권 리서치센터

우선주 발행을 통해 은행들의
자기자본 확충

지방별로 부실처리를 위한
자산관리공사를 설립 중

숨겨진 게임 체인저(Game Changer): (2) 부실채권 처리

국유기업 개혁과 더불어 관전 포인트는 중국 은행들의 부실채권 처리다. 중국 금융기관들의 부실처리는 크게 두 가지 경로를 통해 진행되고 있다.

1) 우선주를 통한 자본확충: 지난 4월부터 중국 은행들은 우선주 발행을 통한 자본확충 계획을 발표했다. 중국 은행들은 바젤 III 규정뿐만 아니라 최근 그림자 금융을 비롯한 각종 위험을 상쇄하기 위해 보다 까다로운 자기자본비율을 적용 받는다.

예컨대, Tier1 자기자본비율은 9.5%, 전체 자기자본비율은 11% 이상을 확보해야 한다. 대부분 중국 은행들이 이 기준에 부합하지만, 최근 중국 경기 둔화 가능성을 감안할 때 완충장치를 갖기 위해 우선주를 발행하고 있다. 우선주를 발행해 자기자본을 확충하게 되면 나름대로 부실에 대한 부실위험에 대한 예방접종은 했다는 의미가 있다.

2) 부실채권 처리를 위한 자산관리 공사 소위 배드뱅크 설립: 지난 12월 중국 정부는 건설은행의 배드뱅크 친다 자산관리공사를 홍콩에 상장한 바 있다. 최근 들어서는 각 성별로 자산관리공사를 설립하고 있다는 점이 특징적이다. 지난 2월에는 상해, 4월에는 광둥에서 자산관리공사를 만들었다. 지난 5월에는 푸젠성과 닝사에서 자산관리공사를 만들 계획을 발표했고, 정부의 비준을 기다리고 있다.

물론, 관건은 부실채권을 넘기는 가격에 대한 협상 조건이다. 대체로 충당금을 반영한 가격일 가능성이 높긴 하나, 시장에서 형성되는 가격보다는 높을 것으로 관측된다. 그만큼 부실채권 이전이 빠르게 진행되기는 어려워 보인다. 그러나 각 성별로 자산관리공사 설립을 중국 정부가 허용한다는 의미는 부실채권을 보다 광범위하게 흡수할 수 있는 통로를 만들겠다는 의지다.

표 4. 중국 주요은행들의 우선주 발행 계획

(단위: 백만주, 십억위안)

날짜	은행	주식수	발행 규모
2014-04-29	푸둥개발은행	3	300
2014-05-08	농업은행	8	800
2014-05-13	중국은행	6	600
2014-06-06	싱예은행	3	300
2014-07-15	핑안은행	2	200
2014-07-25	공상은행	8	800

자료: 중국 언론 보도, KDB 대우증권 리서치센터

표 5. 중국 부실자산처리를 위한 자산관리공사 설립

()

성(省)	자산관리 공사	비고
장쑤	장쑤 자산관리 공사	2013년 8월 설립, 자본금 50억 위안 성(省) 정부에서 비준한 국내 첫 성급 자산관리공사
저장	저장 상업자산관리공사	2013년 8월 설립, 자본금 15.18억 위안 100% 국유자본, 성 정부소속의 질강성국제부역집단공사의 자회사
안후이	안후이 귀허우 자산관리공사	2014년 4월 9일 설립, 자본금 10억 위안
광둥	광둥 웨차이 자산관리공사	성 정부 소속, 자본금 12억 위안
상하이	상하이 국유자산관리 공사	2014년 2월 24일, 기존의 상하이 국유자산관리공사에 부실자산 처리 업무를 허가
푸젠성	푸젠성 민터우 공사	2014년 6월 설립, 자본금 10억 위안, 은감위와 재정부 비준 대기
닝샤		2014년 6월 설립, 자본금 1억 위안, 은감위와 재정부 비준 대기

자료: 중국 언론 보도, KDB 대우증권 리서치센터

경기 순환적으로는 3Q 정점
그러나 아직 개혁 기대를 반영 중

순환적으로 모멘텀 약화, 그러나 구조개선 반영 중

결론적으로 중국은 경기 순환적인 측면에서는 3 분기가 정점이 될 가능성이 높다. 2 분기에 경기를 안정시켰던 요인들이 상당부분 소진되었기 때문이다.

반면 구조적인 측면에서 긍정적 변화에 대해서도 간과하기는 어렵다. **시스템 위험을 완화시키고 효율성을 높이기 위한 노력들은 중국의 경착륙 가능성을 장기적으로 낮추어 줄 수 있다.** 2015 년 이후 중국 경제를 볼 때 고려해야 하는 중요한 변수가 될 것으로 예상된다.

3 분기말 이후 중국과 한국 간
괴리가 커질 가능성

중국 금융시장과 한국 간의 괴리 발생 가능성

고민스러운 점은 중국 금융시장과 한국을 포함한 주변국의 반응이 달라질 가능성이 있다는 점이다. 중국 금융시장은 적어도 9~10 월까지는 ‘후강통’과 국유기업 개혁 모멘텀을 반영할 가능성이 있다.

반면 중국 금융시장의 개선이 한국에 미치는 영향은 점차 소진될 것으로 예상된다. 한국을 비롯한 동아시아 경제는 금융보다 중국 실물과의 연관성이 보다 높기 때문이다.

특히 중국 금융개혁은 한국을 비롯한 주변국에는 양날의 칼이다. 한국을 대체할 수 있는 새로운 투자자산이 생겨난다는 의미와 함께 국유기업들이 효율화되면 한국 기업들과의 경쟁력 차이는 더욱 빠르게 축소될 수 있기 때문이다. 시간이 흐를수록 중국/홍콩과 한국을 비롯한 다른 아시아 금융시장 간의 괴리가 나타날 것으로 예상된다.

3 분기까지 중국의 구조적 변화에 대한 기대가 반영될 가능성이 남아 있는 만큼 중국 실물지표 둔화가 당장 악재로 작용하지는 않을 전망이다. 그러나 **전반적인 경기 순환적인 관점에서 금융시장 모멘텀은 4 분기에는 약해질 가능성이 높다고** 판단된다.

글로벌 자산배분전략(요약)

하늘은 높고 말은 살찔 정도이니 주변을 경계하라

글로벌 자산시장 전망 및 투자전략

천고마비(天高馬肥)는 한(漢)나라 시절 말이 살 찔 정도로 식량 수확이 크게 늘어나는 때이니 장차 흉노의 침략에 대비하자는 경계성 의미를 담아 생긴 말이다. 가을로 접어들고 있다. 글로벌 자산시장의 수확도 상당하다. 천고마비의 본래 의미를 되새겨야 할 때다.

지금 글로벌 자산시장에서 가장 중요한 것은 미국증시의 향방이다. 미국증시의 연율화 수익률이 의미있는 수준에서 방향을 틀었으며 시기적으로 오는 10월 테이퍼링의 종료를 앞두고 있다는 점 역시 많은 변수들 중 미국 주식시장의 움직임이 중요해지는 이유이다. 미국증시가 추가적인 조정이나 변동성 확대에 노출될 가능성이 있는 것으로 판단된다.

DW-GAAM 전략신호의 움직임과 제반 변수들을 감안할 때 위험선호도를 더 높이는 전략은 바람직하지 않아 보인다. 조금 더 보수적, 선제적으로 대응할 수 있다면 수확 쪽에 무게를 두는 것도 좋다. 개별 국가별, 업종별 전술적 접근전략은 아직 유효해 보인다.

지역 / 국가 / 업종 / 채권 / Commodity 투자전략

시장별 서열은 근소하게 이머징 우위로 나타났다. 글로벌 지역별로는 아시아태평양지역의 전략 신호가 여전히 가장 강했다. 선진국에서는 일본, 호주, 캐나다 등 비유럽권 국가들이 여전히 선두그룹을 형성했다. 이머징에서는 헝가리, 태국, 러시아, 말레이시아, 멕시코 등의 투자 매력도가 높았으며 글로벌 업종별로는 IT, 통신, 금융, 소재, 유틸리티 등이 선두권을 이뤘다. 이머징 국채 가운데는 인도, 체코, 터키 국채의 투자 메리트가 높다.

글로벌 자산배분전략 SUMMARY

DW-GAAM Risk On / Off

- 전략신호 Risk-On 유지. 그러나 감도는 약화 추세
- 미국증시가 글로벌 자산시장에서 가장 중요
- 연율화 수익률 반전, 양적완화 종료 앞두고 있어
- 미증시, 추가 조정 or 변동성 확대에 노출될 수도
- 위험선호도 확대 자제, 수확 쪽에 무게를 뒀다

글로벌 자산배분비율

- 글로벌 주식 57.0%
- 글로벌 국채 21.0%
- 글로벌 회사채 16.0%
- Commodity 4.0%
- REIT 2.0%

위험자산

- DM : 일본/호주/캐나다 등 선두권, 유럽국 중위권
홍콩/영국/네덜란드/독일/미국 등 하위권
- EM : 헝가리/태국/러시아/말레이시아/멕시코 상위그룹
터키/체코/칠레/남아공/브라질/중국 등 하위권
- 업종 : IT/통신/금융/소재/유틸리티 선두권
헬스케어/산업재/에너지/소비재 등 하위권
- 탐픽 : Universal Health, Service Corp, Kirin Holdings,
Con-Way, Brandywine Realty, Canon, PCCW 등

안전자산 & Commodity

- 채권 : 이머징 국채 연말까지 강보합 전망
선진국 국채 연말까지 소폭 약세 예상
인도, 터키, 체코 국채 매력적
- 상품 : 농산물, 4분기 기대
비철, 공급과잉으로 약세 지속 전망
유가, 리스크 완화 vs. 공급과잉 심화
귀금속, 달러 강세 > 안전자산 선호

DW-GAAM On/Off Switch & Strategy

미국증시의 움직임이 가장 중요해진 시점

천고마비(天高馬肥)의 본래 의미는 그 만큼 좋으니 경계하지는 뜻

천고마비(天高馬肥)의
본래 의미는...

천고마비(天高馬肥)는 가을을 지칭하는 사자성어로 알려져 있다. 하늘은 높고 말은 살 찐다는 뜻으로 태평성대(太平聖代)의 가을 버전, 혹은 가을의 목가적인 분위기로 나타낼 때 주로 사용된다. 그러나 천고마비는 원래 그런 의미가 아니었다고 한다. 천고마비는 한(漢)나라 시절 말이 살 찔 정도로 식량 수확이 크게 늘어나는 때이니 장차 흉노의 침략에 대비하자는 경계성 의미를 담아 생긴 말이다. 가을로 접어들고 있다. 글로벌 자산시장의 수확도 상당하다. 천고마비의 본래 의미를 되새겨야 할 때다.

시장에 영향을 주는 변수들의
수가 이전보다 늘어

우선 글로벌 자산시장에 영향을 주는 변수들의 수가 이전보다 늘어났다. 우크라이나와 이라크를 둘러싼 지정학적 리스크, 유럽의 경기 둔화 우려, 중국증시의 강세, 그리고 우리 내부적으로는 정책변수 등 시장에 영향을 줄 만한 변수가 크게 늘었다.

지정학적 리스크와
유럽 경기가 핵심은 아니다

하지만 지정학적 리스크는 시장의 핵심이 되지 못한다. 유럽의 경기 우려 역시 핵심이 아닌 듯 하다. 우크라이나 문제가 극단적인 양상으로 전개될 가능성이 낮아졌다 추가적인 정책 여지가 유럽의 하방을 지켜줄 것으로 예상되기 때문이다. 또 중국증시의 강세가 반값진 하나 과거와 같은 빅 싸이클로의 재진입을 언급하기는 아직 이르다.

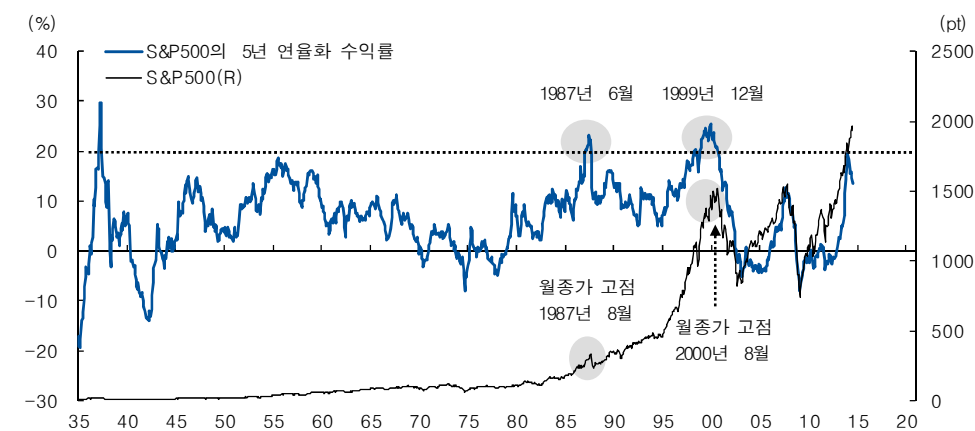
가장 중요한 것은
미국증시의 방향

지금 글로벌 자산시장에서 가장 중요한 것은 미국증시의 방향이다. 미국증시의 연율화 수익률이 의미 있는 수준에서 방향을 틀었으며 시기적으로 오는 10월 테이퍼링의 종료를 앞두고 있다는 점 역시 많은 변수들 중 미국 주식시장의 움직임이 중요해지는 이유이다. 이러한 관점에서는 최근 미국 주식시장의 조정을 어떻게 해석할 것인가 하는 문제도 상당히 중요해진다. 지금까지의 현상으로만 놓고 보자면 다분히 테크니컬한 성격의 조정이라는데 큰 이견이 없을 것 같다.

미국증시를 신중하게
바라봐야 할 이유

그러나 과거의 잣대로는 최근 미국증시의 조정이 다소 심각하게 해석될 여지가 있다. S&P500지수의 5년 연율화 수익률이 +20% 수준에서 방향을 틀었기 때문이다. 지난 1987년 블랙먼데이나 IT버블의 정점 직전에 있었던 움직임과 유사하다. 미국증시의 최근 조정을 기술적인 조정으로 단정하기 보다는 신중하게 바라봐야 할 이유이다.

그림 1. 민감한 수준에서 돌아선 5년 연율화 수익률



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

미국증시를 신중하게 바라봐야 하는 또다른 이유, 유동성

미국증시를 신중하게
바라봐야 할 또 다른 이유,
유동성

미국증시를 신중하게 바라봐야 하는 또다른 이유는 유동성에 있다. 위기 이후 미국증시를 가장 잘 설명하는 변수는 유동성, 즉 돈의 힘이다. <그림 2>는 글로벌 복합위기 이후의 미국증시가 유동성에 철저히 의존했음을 잘 보여준다. 글로벌 복합위기 이후 경제규모 대비 유동성과 주식시장의 상관관계는 무려 0.91에 달한다. ‘유동성 = 주식시장’의 등식이 성립하는 셈이다.

양적완화 오는 10월
종료될 예정

그리고 그 유동성은 공격적인 양적완화에서 비롯됐다. 문제는 이러한 양적완화가 오는 10월 종료될 예정이라는 점이다. 미국증시를 신중하게 바라볼 수 밖에 없는 가장 큰 이유이다. 물론 양적완화의 종료 일정을 모르던 바 아니며 그 동안의 정상화와 펀더멘털 회복으로 유동성의 빈자리를 극복할 것이라는 시각이 보편적이다.

양적완화 축소가 펀더멘털에도
영향을 주고 있음이 의심

하지만 펀더멘털에도 약간의 이상조짐이 엿보이고 있다. 미국의 올해 GDP 성장률 전망치가 최근 1.7%까지 하향된 바 있다. 그런데 성장을 전망치의 추이가 테이퍼링 규모와 유사한 궤적을 보이고 있다는데 신경이 쓰인다. 양적완화의 축소가 펀더멘털에도 영향을 주고 있음이 의심되는 대목이다.

추가적인 조정이나 변동성
확대에 노출될 가능성

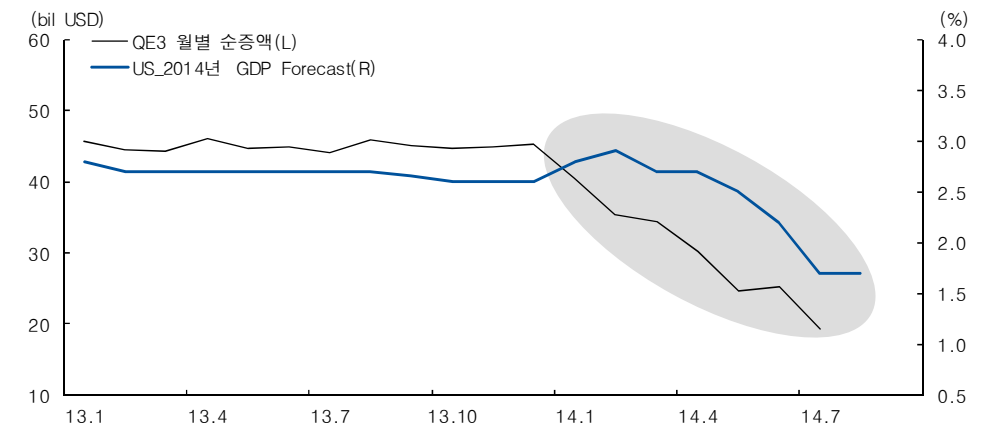
그 동안 ‘유동성 주입 → 자산가격의 강세 → 펀더멘털 회복과 정상화’의 컨셉이었다. 유동성 주입이 멈춘 이후에는 시장의 기대만큼 펀더멘털이 유동성의 빈자리를 채워주지 못할 가능성이 있다. 지난 7월 말부터 조정을 받고 있는 미국증시가 추가적인 조정이나 변동성 확대에 노출될 가능성이 있는 것으로 판단된다.

그림 2. 글로벌 복합위기 이후 철저히 유동성에 의존했던 미국증시



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 최근 미국 펀더멘털의 약화도 유동성 위축의 영향일 가능성



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

DW-GAAM의 전략신호와 글로벌 자산시장 대응전략

DW-GAAM 전략신호
2주 연속 개선

지난 7월말 선진국 증시의 조정 이후 DW-GAAM(Daewoo-Global Asset Allocation Model)의 전략 신호는 예상대로 소폭 개선되고 있는 것으로 나타났다. DW-GAAM의 글로벌 전략신호는 +1.261pt로 2주 연속 개선되면서 Risk-On 상태를 유지했다. 이는 수익지표는 하향되는 양상이 이어졌으나 위험지표가 소폭 개선된 영향이 컸다.

올해 들어 전략신호의
악화 추세 이어지고 있어

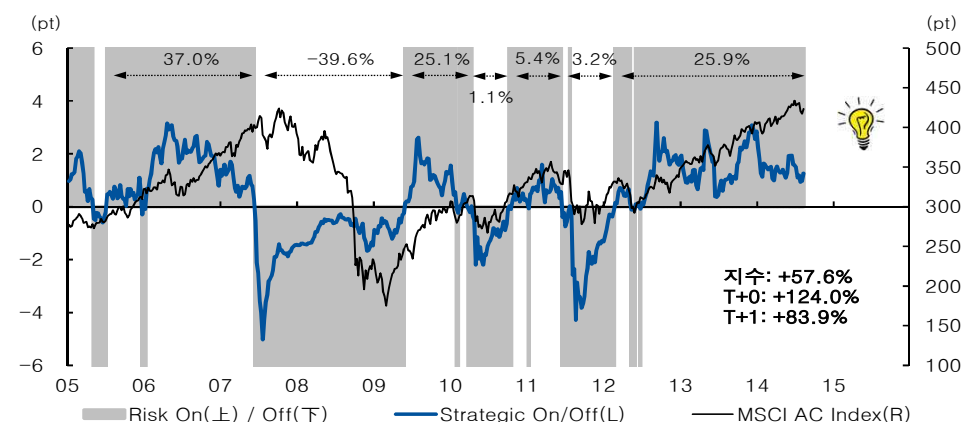
그러나 큰 그림에서는 지난 6월 ECB의 기준금리 인하 당시를 제외하고는 올해 들어 DW-GAAM 전략 신호가 악화되는 추세가 이어지고 있다. 단기적인 움직임만 보자면, 현재 DW-GAAM의 글로벌 전략신호는 선행성 보다는 동행성을 강하게 내비치고 있다. DW-GAAM의 인풋으로 향후 전략신호의 움직임을 예측함이 적절한 국면이다.

그런데 수익지표는 글로벌 경기 모멘텀의 후퇴로 인해 개선되기 어려운 상황에 있는 것으로 보인다. 반면 역사적 최저치 수준의 위험지표는 앞으로의 양적완화 종료 등의 상황을 감안하면 현 수준보다 악화될 수 있다. 무엇보다 앞서 언급했던 국제유동성의 위축과 그 핵심에 있었던 미국증시가 흔들릴 가능성은 DW-GAAM 뿐만 아니라 글로벌 자산시장의 최대 위협요인이 될 수 있다.

위험선호도는 더 높아지 말고,
수확 쪽에 무게를 두는 것도
좋다

지금까지의 글로벌 자산배분전략은 위험자산 선호, 지역별로는 선진국과 이머징의 동일 선호, 그리고 각 지역내에서의 국가별 전술적 초이스였다. DW-GAAM 전략신호의 움직임과 제반 변수들을 감안할 때 위험선호도를 더 높이는 전략은 바람직하지 않아 보인다. 조금 더 보수적, 선제적으로 대응할 수 있다면 수확 쪽에 무게를 두는 것도 좋다. 개별 국가별, 업종별 전술적 접근전략은 아직 유효해 보인다.

그림 4. DW-GAAM 글로벌 전략신호와 MSCI AC 인덱스



주1: T+1은 전진 테스트에 의한 수익률로 Risk On/Off에 따라 해당 인덱스를 롱/숏 하는 경우의 주간 단위 수익률의 구간 합계
주2: T+0는 전진 테스트를 적용하지 않은 수익률. Risk On/Off 신호와 동타임으로 롱/숏 하는 경우의 주간 단위 수익률의 구간 합계
주3: 표 상단의 수익률은 DW-GAAM 전략신호에 따른 주간 단위 수익률의 구간 합계
자료: KDB대우증권 리서치센터

글로벌 자산배분전략(요약)

하늘은 높고 땅은 살찐 정도이니 주변을 경계하라

그림 5. 지역별/국가별/업종별 DW-GAAM 전략신호(서열)와 수익률(서열) 요약

구분1	구분2	DW-GAAM 전략신호, pt (서열)				수익률,		
		현재	1개월전	3개월전	6개월전	1개월전	3개월전	6개월전
시장별	글로벌	1.264	1.10	1.25	1.58	-1.4	2.1	4.8
	선진국	1.145	0.99 (2)	1.25 (1)	1.57 (1)	-1.7 (2)	1.9 (2)	4 (2)
	이머징	1.253	1.27 (1)	1.06 (2)	0 (2)	1.1 (1)	4.2 (1)	11.9 (1)
지역별	아시아태평양	2.093	1.96 (1)	1.68 (1)	1.48 (3)	1.2 (1)	6.9 (1)	9.6 (1)
	유럽영국	1.140	1.09 (2)	1.22 (2)	1.58 (1)	-3.9 (3)	-5.2 (3)	-2.9 (3)
	북미	1.044	0.8 (3)	1.1 (3)	1.52 (2)	-1.1 (2)	4.3 (2)	6.5 (2)
선진국	일본	2.216	2.33 (1)	1.33 (8)	1.86 (4)	-0.5 (3)	7.9 (1)	6.5 (5)
	호주	1.836	1.77 (2)	2.8 (1)	0.51 (12)	-0.2 (2)	0.9 (7)	7.3 (4)
	캐나다	1.659	1.39 (4)	1.83 (3)	1.77 (6)	-1.2 (7)	5.8 (3)	9.6 (3)
	프랑스	1.337	0.74 (13)	0.98 (11)	1.35 (9)	-4.8 (12)	-8.6 (14)	-5.6 (13)
	이탈리아	1.293	1.37 (5)	2.07 (2)	1.98 (3)	-6.6 (13)	-7.3 (12)	-5 (12)
	스페인	1.275	1.32 (6)	1.77 (4)	1.06 (11)	-3.5 (11)	-3.7 (9)	2 (8)
	스웨덴	1.272	0.89 (10)	1.56 (5)	2.33 (1)	-2.4 (9)	-6 (11)	-4.4 (11)
	스위스	1.164	1.4 (3)	1.41 (6)	2.01 (2)	-2.2 (8)	-4.7 (10)	-1.4 (10)
	싱가포르	1.025	0.96 (9)	0.35 (13)	-0.5 (14)	-0.6 (4)	2.1 (6)	9.6 (2)
	미국	1.012	0.75 (12)	1.06 (9)	1.47 (8)	-1.1 (5)	4.2 (4)	6.3 (6)
	독일	1.006	1.2 (7)	1.4 (7)	1.56 (7)	-7.3 (14)	-7.9 (13)	-10.3 (14)
	네덜란드	0.848	1.18 (8)	1.05 (10)	1.77 (5)	-1.1 (5)	4.2 (4)	6.3 (6)
	영국	0.474	0.58 (14)	0.33 (14)	1.2 (10)	-3.1 (10)	-3.2 (8)	0.5 (9)
	홍콩	0.244	0.87 (11)	0.53 (12)	0.34 (13)	4.6 (1)	7.5 (2)	12.3 (1)
이머징	헝가리	2.308	2.4 (1)	1.48 (5)	-1.47 (16)	-5.6 (15)	-15.9 (16)	-10.7 (16)
	태국	2.279	1.3 (7)	-0.12 (15)	-0.96 (13)	2.2 (5)	10.6 (2)	18.3 (4)
	러시아	2.110	1.78 (3)	1.76 (3)	1.32 (1)	-3.1 (14)	-1.9 (14)	-5.9 (15)
	말레이시아	1.715	1.64 (4)	0.9 (10)	-0.41 (10)	0.5 (8)	1.1 (9)	6.5 (11)
	멕시코	1.418	1.3 (8)	1.33 (7)	0.49 (4)	0.1 (9)	6.1 (4)	11.4 (9)
	인도네시아	1.326	1.48 (5)	1.95 (2)	-0.25 (8)	0 (10)	0.7 (11)	17.8 (5)
	한국	1.269	1.47 (6)	1.68 (4)	0.94 (2)	1.9 (6)	1 (10)	9.8 (10)
	인도	1.132	0.87 (12)	1.45 (6)	-0.42 (11)	2.3 (3)	6.6 (3)	26 (1)
	폴란드	0.960	2.21 (2)	3.25 (1)	0.28 (5)	-1.5 (11)	-1.4 (13)	-4.9 (14)
	필리핀	0.705	1.27 (9)	1.17 (8)	0.52 (3)	2.2 (4)	2.8 (6)	17.2 (6)
	중국	0.433	0.53 (13)	0.41 (13)	-0.15 (7)	6.4 (1)	12.3 (1)	11.9 (8)
	브라질	0.399	1.22 (11)	1.01 (9)	-0.25 (9)	-1.7 (12)	2.1 (7)	20.6 (2)
	남아공	0.384	0.32 (14)	0.81 (11)	-1.1 (15)	1.4 (7)	3 (5)	16.1 (7)
	칠레	0.099	0.05 (15)	0 (14)	-0.06 (6)	-1.7 (13)	-6.1 (15)	0.6 (13)
	체코	0.081	1.25 (10)	0.41 (12)	-1.08 (14)	4.2 (2)	2 (8)	3.7 (12)
	터키	-0.775	-0.77 (16)	-0.3 (16)	-0.83 (12)	-9.4 (16)	-0.7 (12)	20.3 (3)
업종	IT	2.406	0.08 (10)	1.27 (5)	0.49 (10)	-0.1 (1)	8.1 (1)	8 (2)
	통신	1.423	1.4 (1)	1.19 (6)	0.96 (9)	-3.2 (9)	-2.8 (10)	2.2 (8)
	금융	1.405	1.26 (4)	1.85 (2)	1.68 (2)	-1.4 (3)	1.5 (4)	2.3 (7)
	소재	1.363	1.23 (5)	1.62 (3)	1.67 (3)	-1.9 (5)	1.5 (5)	2.6 (6)
	유틸리티	1.193	1.32 (3)	1.98 (1)	1.53 (6)	-2.5 (7)	-0.1 (7)	4.7 (4)
	경소비재	1.188	1.16 (7)	0.96 (8)	1.56 (4)	-1.8 (4)	2.9 (3)	0.6 (10)
	필수소비재	1.178	1.22 (6)	1.1 (7)	1.44 (7)	-2 (6)	-0.9 (9)	5.6 (3)
	에너지	1.060	0.12 (9)	0.56 (10)	1.56 (5)	-3.5 (10)	0.5 (6)	9.7 (1)
	산업재	0.859	1.39 (2)	1.35 (4)	1.43 (8)	-2.5 (8)	-0.5 (8)	1.5 (9)
	헬스케어	0.617	0.89 (8)	0.57 (9)	1.75 (1)	-0.5 (2)	3.3 (2)	4.4 (5)

주: 수익률은 MSCI 달러 기준, 주간 단위 수익률의 구간 합계

자료: KDB대우증권 리서치센터

Regional Equity Strategy

시장별/지역별 전략신호와 서열은 이전 구도 유지

이머징 > 선진국, 지역별로는 아태가 여전히 매력적

선진국, 이머징, 글로벌 3개
지역 모두 Risk-On

DW-GAAM(Daewoo-Global Asset Allocation Model)의 글로벌 시장별/지역별 전략신호와 서열은 이전의 구도가 유지됐다. 전략신호는 선진국과 이머징 모두 Risk On으로 나타났다. 또한 북미와 유럽, 아시아태평양 등 글로벌 3개 지역의 전략신호 역시 Risk On을 기록 중인 것으로 나타났다.

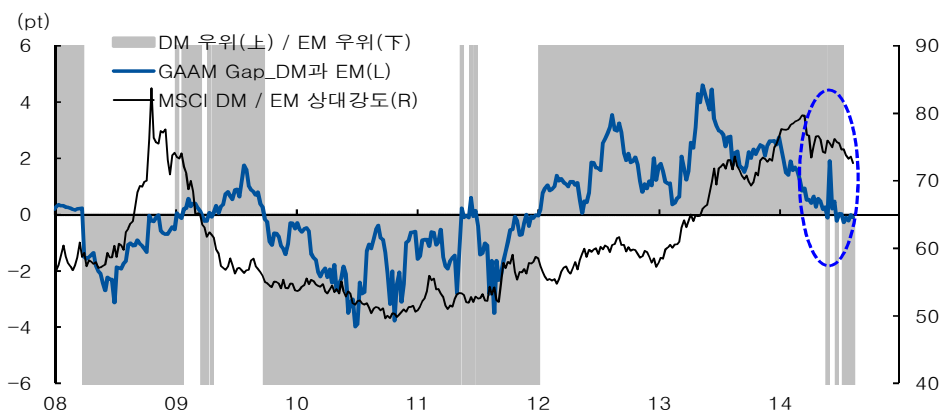
이머징 > 선진국

우선 시장별 서열은 근소하게 이머징 우위로 나타났다. 이머징의 DW-GAAM 전략신호가 선진국의 전략신호를 근소하게 앞선 것이다. 이머징의 DW-GAAM 전략신호는 최근 움직이는 폭이 선진국 전략신호에 비해 좁아 이머징이 상대적으로 안정적임을 보였다.

지역별로는 아시아태평양
지역이 여전히 가장 매력적

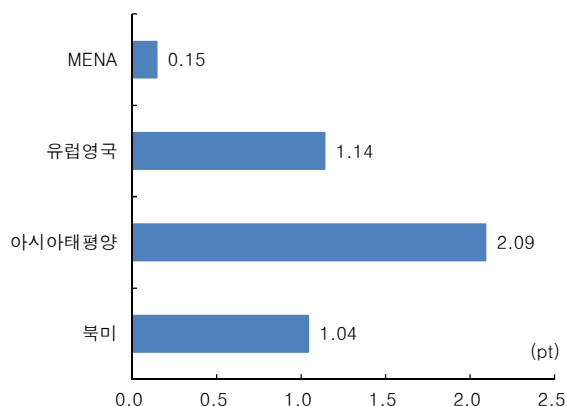
글로벌 지역별로는 아시아태평양지역의 전략신호가 여전히 가장 강했다. 아시아태평양지역은 지난 3월 중순 이후 가장 매력적인 투자처로 부상한 이후 줄곧 수위를 유지하고 있다. 유럽에서는 최근의 경기 리스크가, 그리고 북미에서는 높은 밸류에이션 등이 투자 메리트를 감소시키는 요인으로 작용했다. 유럽이 아시아태평양 지역의 뒤를 잇고 있으며 북미의 전략신호가 글로벌 3대 지역 가운데 가장 떨어지는 것으로 나타났다.

그림 6. 선진국과 이머징의 DW-GAAM 전략신호의 갭



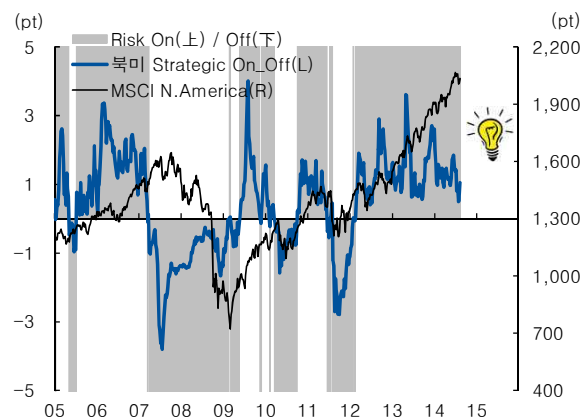
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 7. DW-GAAM 지역별 전략신호 비교



자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 북미 DW-GAAM Strategic On / Off와 주가지수



자료: KDB대우증권 리서치센터

DM Equity Strategy

선진증시 모두 Risk-On, 서열 구도 전과동, 신호 강도 약화도 전과동

일본, 호주, 캐나다 등 비유럽 국가 선두

선진국 14개 국가 모두 Risk-On

선진국 14개 국가의 DW-GAAM 전략신호는 모두 Risk-On으로 나타났다. 지난 8월 초 홍콩과 싱가포르가 잠시 Risk-Off로 돌아서기도 했으나 선진증시 전반이 안정을 찾으면서 다시 14개 국가 모두 Risk-On에 올라온 상태다. 단, 선진국들의 전략신호가 약화 추세에 있는 것은 DW-GAAM의 글로벌 전략신호와 마찬가지로 아니다.

캐나다, 일본, 호주 등 비유럽권 국가 여전히 강세

선진국 내에서의 서열 구도는 이전과 유사했다. 일본, 호주, 캐나다 등 비유럽권 국가들이 여전히 선두 그룹을 형성했다. 유럽 국가들은 주로 중위권에 포진했다. 그리고 싱가포르, 미국, 독일, 영국, 홍콩 등이 하위그룹을 이뤘다.

추가 정책 주입에 나선 일본, 프랑스, 이탈리아는 서열 개선

추가적인 정책 주입에 나선 일본의 전략신호는 여전히 강한 것으로 나타났고 이머징의 안정과 글로벌 위험자산 선호를 반영해 호주의 전략신호도 강한 모습이다. 선진증시 가운데 그 동안 주가 하락폭이 컸던 프랑스와 이탈리아의 서열 개선이 눈에 띄는 정도였다.

영/미/홍/싱 등은 하위권, 독일의 서열 하락 특징적

아시아태평양지역의 선진국인 싱가포르와 홍콩은 Risk On과 Off 사이를 오가며 하위권을 맴돌고 있었다. 밸류에이션 부담이나 긴축 우려에 시달리는 영국과 미국도 하위권을 벗어나지 못하고 있으며 경기 리스크가 커진 독일의 서열 하락도 특징적이다.

미국, 영국, 독일 등 핵심국이 하위권에 위치한 것은 GAAM과 유사

보완 모델인 모듈모델에서는 이탈리아, 네덜란드, 프랑스, 스웨덴 등 유럽국들이 선두그룹을 이뤘고 홍콩, 싱가포르, 캐나다, 호주 등이 중상위권에 랭크됐다. 미국, 영국, 독일 등 핵심 국가들이 하위권에 위치한 것은 DW-GAAM과 유사했다. 모듈 모델에서 홍콩의 서열이 높고 일본의 투자 메리트가 떨어진다는 점은 DW-GAAM과 상이한 부분이다.

표 1. DW-GAAM의 주요 선진국 증시 On/Off 및 투자 서열

(pt)

순위	국가	최종 의견	Strategic On/Off
1	일본	Overweight	2.216
2	호주	Overweight	1.836
3	캐나다	Overweight	1.659
4	프랑스	Overweight	1.337
5	이탈리아	Overweight	1.293
6	스페인	Overweight	1.275
7	스웨덴	Overweight	1.272
8	스위스	Overweight	1.164
9	싱가포르	Overweight	1.025
10	미국	Overweight	1.012
11	독일	Overweight	1.006
12	네덜란드	Overweight	0.848
13	영국	Overweight	0.474
14	홍콩	Overweight	0.244

자료: KDB대우증권 리서치센터

EM Equity Strategy

동일 지역내 국가 편차 크고, 서열 바뀔은 크지 않은 편, 신호 강도는 전반적 약화

DW-GAAM: 터키를 제외한 15개 국가 Risk-On, 신호 강도는 전반적으로 약화 중

16개 국가 중 터키를 제외한
15개 국가 Risk-On

DW-GAAM의 16개 이머징 커버리지 국가 가운데 15개 국가가 Risk-On을 기록 중인 것으로 나타났다. 지난 8월초 글로벌 증시의 조정 당시 중국, 브라질, 남아공, 터키 등 일부 이머징이 Risk-Off로 돌아서는 모습이 발견되기도 했다. 그러나 글로벌 증시가 안정을 찾으면서 터키를 제외한 15개 국가가 Risk-On에 올라섰다.

이머징 전략신호에서 나타나는
특징 세 가지

DW-GAAM의 이머징 국가별 전략신호에서 나타나는 특징은 세 가지다. 1) 선진국과 달리 지역별로 국가그룹이 형성되지 않았다는 것, 2) 국가별 서열 바뀔은 크지 않다는 것, 그리고 3) 이머징 개별국가의 전략신호 강도 역시 약화 추세에 있다는 것이다.

동일 지역 내에서도 국가별
전략신호의 강도 차이 커

선진국은 지역별로 그룹이 형성되는 반면 이머징은 같은 지역 내에서도 국가별로 전략신호의 강도 차이가 컸다. 동일 지역이라 하더라도 구조적 리스크에 시달리는 국가와 그렇지 않은 국가에서 비롯되는 문제로 보여진다. 금융시장 전체를 아우를 만한 이슈가 등장하지 않는 이상 이러한 양상은 유지될 수 있음을 시사한다.

이머징 내에서의 국가별 서열
바뀔은 크지 않은 편

또 이머징 내에서의 국가별 서열 바뀔은 크지 않은 편이었다. 브릭스 국가 중에서는 경제 제재조치에도 불구하고 러시아의 전략신호가 가장 강했으며 중국과 브라질의 전략신호는 Risk On/Off의 기준선 부근에 위치해 이머징 내에서 하위그룹에 속했다. 유럽의 경기 리스크를 반영해 폴란드의 서열이 크게 후퇴했으며 태국, 말레이시아와 멕시코 등은 이머징 내에서의 서열이 상대적으로 개선되는 모습이 었다. 구조적 리스크에 시달리고 있는 하위그룹 국가들의 면면도 이전과 크게 다르지 않았다. 그리고 일부 이머징을 제외하고는 지난 6월초를 기점으로 이머징의 전략신호가 약화 추세에 있는 것은 이전과 동일했다.

모듈모델에서는 브릭스 등
매력적

경제지표를 활용한 Module-Model의 16개 국가 가운데 향후 3개월간 Overweight과 Underweight 투자 의견이 각각 8개 국가로 나뉘었다. 브릭스 4개국과 멕시코, 헝가리 등이 선두그룹을 형성했고 필리핀, 남아공, 터키, 체코 등은 Underweight 의견과 함께 하위그룹을 이뤘다. 모듈모델에서 멕시코, 헝가리, 러시아, 태국 등의 서열이 높다는 점과 체코, 터키, 남아공의 서열이 처지는 것은 DW-GAAM과 유사했다. 반면 브라질과 중국의 투자 메리트가 높게 나온 점은 가장 큰 차이점이 된다.

표 2. DW-GAAM의 주요 이머징 증시 On/Off 및 투자 서열

(pt)

순위	국가	투자의견	Strategic On/Off
1	헝가리	Overweight	2.308
2	태국	Overweight	2.279
3	러시아	Overweight	2.110
4	말레이시아	Overweight	1.715
5	멕시코	Overweight	1.418
6	인도네시아	Overweight	1.326
7	한국	Overweight	1.269
8	인도	Overweight	1.132
9	폴란드	Overweight	0.960
10	필리핀	Overweight	0.705
11	중국	Overweight	0.433
12	브라질	Overweight	0.399
13	남아공	Overweight	0.384
14	칠레	Overweight	0.099
15	체코	Overweight	0.081
16	터키	Underweight	-0.775

자료: KDB대우증권 리서치센터

Sector Strategy & Global Top-picks

10개 업종 모두 Risk-On 속에서 신호 강도는 약화 중

IT의 서열은 높아지고 산업재는 뒤처지고...

글로벌 10개 업종 모두
Risk-On, 그러나 강도는 약화

글로벌 업종의 전략신호는 10개 업종 모두 Risk-On을 기록 중인 것으로 나타났다. 그러나 IT업종을 제외하고는 개별 업종의 전략신호가 약화되는 추세에 있다는 점은 지역별/국가별 전략신호의 약화 추세와 비슷한 양상이었다.

IT가 모처럼 선두로 올라왔고
산업재는 뒤처지고

글로벌 업종의 서열에는 적지 않은 변화가 있었다. IT업종이 모처럼 선두권으로 치고 올라왔다. 마이크로소프트 등 글로벌 대형 IT업체들의 전략신호가 개선된 영향이다. IT업종 다음으로는 통신, 금융, 소재, 유틸리티 업종이 뒤를 따르는 모습이다. 반면 산업재가 서열이 크게 밀려났고 소비재와 에너지, 헬스케어는 하위그룹을 형성했다.

모듈모델에서는 Underweight
투자의견 우세

보완모델인 모듈모델에서는 Underweight 투자의견이 우세했다. 필수소비재와 유틸리티, IT업종 전망이 긍정적이었으며 소재, 헬스케어, 산업재, 경기소비재와 통신 등에 대한 전망은 부정적이었다. 모듈모델에서의 서열은 IT, 금융, 경기소비재, 산업재, 헬스케어 등이 DW-GAAM에서의 서열과 유사했다.

표 3. DW-GAAM의 글로벌 업종별 On/Off 및 투자의견

(pt)

순위	업종	투자의견	Strategic On/Off
1	IT	Overweight	2.406
2	통신	Overweight	1.423
3	금융	Overweight	1.405
4	소재	Overweight	1.363
5	유틸리티	Overweight	1.193
6	경기소비재	Overweight	1.188
7	필수소비재	Overweight	1.178
8	에너지	Overweight	1.060
9	산업재	Overweight	0.859
10	헬스케어	Overweight	0.617

자료: KDB대우증권 리서치센터

글로벌 업종별 Overweight 종목과 Underweight 종목

표 4. Overweight vs. Underweight 기업 리스트

GICS	Rank	Overweight	Underweight
헬스케어	1	UNIVERSAL HEALTH SERVICES (United States)	BAXTER INTL. (United States)
	2	MERCK KGAA (Germany)	ALLERGAN (United States)
	3	COVIDIEN (Ireland)	WYETH (United States)
	4	MEDTRONIC (United States)	CIGNA (United States)
	5	MERCK & CO. (United States)	SANOFI (France)
경기소비재	1	SERVICE CORP. INTL. (United States)	ZIGGO (Netherlands)
	2	DIXONS RETAIL (United Kingdom)	THOMSON REUTERS (NYS) (United States)
	3	BRIDGESTONE (Japan)	COMCAST 'A' (United States)
	4	TOYOTA MOTOR (Japan)	INTL.GAME TECH. (United States)
	5	HONDA MOTOR (Japan)	INTERVAL LEISURE GROUP (United States)
필수소비재	1	KIRIN HOLDINGS (Japan)	CAMPBELL SOUP (United States)
	2	CVS CAREMARK (United States)	GENERAL MILLS (United States)
	3	HEINEKEN (Netherlands)	TESCO (United Kingdom)
	4	WOOLWORTHS (Australia)	CLOROX (United States)
	5	PHILIP MORRIS INTL. (United States)	AHOLD KON. (Netherlands)
산업재	1	CON-WAY (United States)	BOMBARDIER Inc (Canada)
	2	NOBLE GROUP (Hong Kong)	SCANIA AB (Sweden)
	3	EBARA (Japan)	STANLEY BLACK & DECKER (United States)
	4	TAISEI (Japan)	BASF (Switzerland)
	5	ASCIANO (Australia)	ATLAS COPCO 'A' (Sweden)
금융	1	BRANDYWINE REAL.TST. (United States)	GREENTOWN CHINA HDG. (China)
	2	LEND LEASE GROUP (Australia)	HOPSON DEVELOPMENT HDG. (Hong Kong)
	3	TOKIO MARINE HOLDINGS (Japan)	SLM (United States)
	4	MITSUI FUDOSAN (Japan)	MACK CALI REAL. (United States)
	5	DUKE REALTY (United States)	HIGHWOODS PROPS. (United States)
에너지	1	EOG RES. (United States)	TNK-BP HOLDINGS (Russia)
	2	WILLIAMS COS. (United States)	PEABODY ENERGY (United States)
	3	MARATHON OIL (United States)	GAZPROM (Russia)
	4	SUNOCO LOGIST.PTNS.LP (United States)	TRANSOCEAN (Switzerland)
	5	MAGELLAN MIDSTREAM PTNS. UTS. (United States)	DIAMOND OFFS.DRL. (United States)
소재	1	CYTEC INDS. (United States)	NORBORD (Canada)
	2	US.STEEL (United States)	DSM KONINKLIJKE (Netherlands)
	3	MARTIN MRTA.MATS. (United States)	BALL (United States)
	4	KOBE STEEL (Japan)	OLIN (United States)
	5	ASAHI KASEI (Japan)	CRH (DUB) (Ireland)
IT	1	CANON (Japan)	MOTOROLA SOLUTIONS (United States)
	2	NEC (Japan)	INTERNATIONAL BUS.MCHS. (United States)
	3	TOSHIBA (Japan)	STMICROELECTRONICS (PAR) (Switzerland)
	4	APPLE (United States)	CA (United States)
	5	LEXMARK INTL. (United States)	SEAGATE TECH. (Cayman Islands)
통신	1	PCCW (Hong Kong)	TELECOM CORP.OF NZ. (New Zealand)
	2	TELEKOM MALAYSIA (Malaysia)	TELEKOMUNIKACJA POLSKA (Poland)
	3	AT&T (United States)	VIVENDI (France)
	4	SINGAPORE TELECOM (Singapore)	BELGACOM (Belgium)
	5	KDDI (Japan)	KT (South Korea)
유틸리티	1	PEPCO HOLDINGS (United States)	ENBW ENGE.BADEN-WURTG. (Germany)
	2	KOREA ELECTRIC POWER (South Korea)	ABU DHABI NAT.ENERGY CO. (United Arab Emirates)
	3	TOHOKU ELECTRIC PWR. (Japan)	VERBUND (Austria)
	4	CHUBU ELEC.POWER (Japan)	TRANSALTA (Canada)
	5	SSE (United Kingdom)	FORTUM (Finland)

자료: KDB대우증권 리서치센터

Fixed Income Strategy

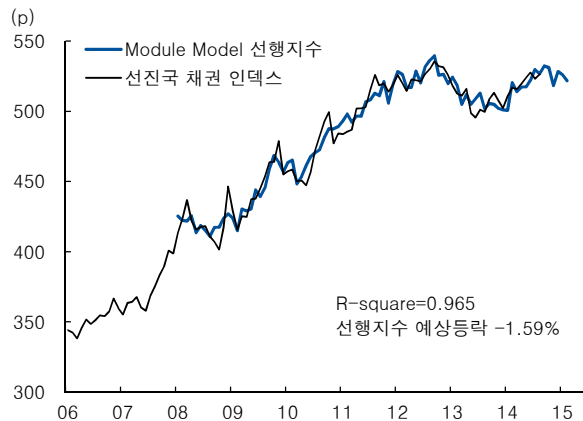
Module Model의 이머징 국채 투자의견과 서열

인도, 체코, 터키 국채 Overweight

선진국 채권 소폭 약세
이머징 채권 강보합 전망

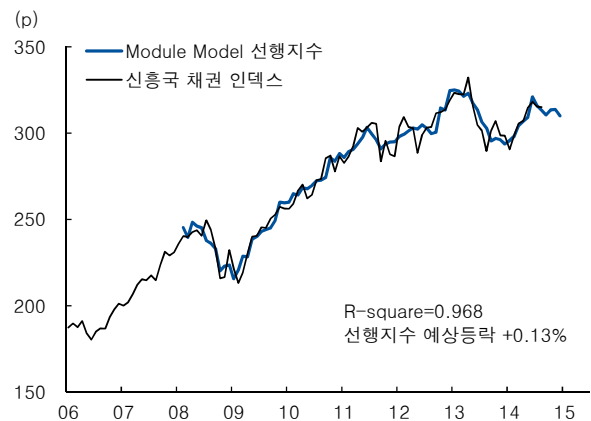
Module Model에서는 선진국 채권지수가 오는 연말까지 소폭 약세, 이머징 채권지수는 강보합으로 전망된다. 이머징 국채 가운데는 인도, 체코, 터키 국채의 투자 메리트가 높은 것으로 예상되며 헝가리, 브라질, 러시아, 인도네시아 국채가 약세를 보일 전망이다.

그림 9. 선진국 채권지수와 모듈 모델



자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 10. 이머징 채권지수와 모듈 모델



자료: KDB대우증권 리서치센터

표 5. DW-Module Model의 이머징 국채 투자 의견과 전략 신호의 등락률

(%)

순위	국가	투자의견	Module Model 전략신호의 향후 예상 변화치
1	인도	Overweight	11.8
2	체코	Overweight	9.7
3	터키	Overweight	6.5
4	대만	Neutral	0.6
5	폴란드	Neutral	0.3
6	멕시코	Underweight	-2.8
7	말레이시아	Underweight	-3.5
8	태국	Underweight	-3.9
9	중국	Underweight	-5.2
10	러시아	Underweight	-5.6
11	인도네시아	Underweight	-7.8
12	한국	Underweight	-9.1
13	브라질	Underweight	-11.0
14	헝가리	Underweight	-11.3

주: 향후 3개월 예상 등락률. 자료: KDB대우증권 리서치센터

Commodity Strategy

상승 반전보다는 추가 하락 가능성이 더 높아 보여

표 6. Commodity Strategy 요약

분류	매매 전략		전망
	Strategic	Tactical	
귀금속	Underweight	Neutral	- 지정학적 리스크에 따른 안전자산 매수세와 아시아 실수요 둔화 예상 - 달러화 강세 압박은 3분기보다 4분기에 강해질 전망 - 4분기부터 달러화 강세에 따른 하락 압력 높아질 전망
에너지	Underweight	Underweight	- 러시아와 이라크의 지정학적 리스크는 원유 공급에 차질을 주지 않아 - 8월부터 리비아는 본격적인 원유 수출 회복 - 정정 불안 완화되면 공급 과잉 부담 높아지면서 하락할 전망
비철금속	Neutral	Neutral	- 중국 모멘텀 지속되지 못한 가운데 유로존 수요 둔화 우려가 악재로 부상 - 공급 과잉 전망으로 구리 가격의 상대적 약세 기조 지속될 전망 - 알루미늄, 니켈, 아연 시장은 수급 개선, 가격 상승. 차별화 지속 예상
농산물(곡물)	Overweight	Underweight	- 미국의 작황 양호. 10~11월 미 수확 시즌 전까지 반등 제한될 전망 - 4분기 이후 남미 작황 우려 확대되는 시점에서 반등에 나설 가능성 있어 - 엘니뇨에 따른 남미 기상 악화(폭우, 홍수) 나타날 시 매수 접근 바람직

자료: KDB대우증권 리서치센터

Global ETF Focus

지역별/국가별/업종별/투자 아이디어별 추천 ETF

표 12. 글로벌 주식 지역별/국가별 추천 ETF

(수익률 기준일 2014년 8월 17일)

자산	신호	지역	추천 ETF	총수익(%)					티커
				1개월	3개월	6개월	1년	YTD	
선진 주식	비중확대	일본	iShares MSCI Japan ETF	-1.2	8.1	3.6	7.0	-0.7	EWJ US Equity
		호주	iShares MSCI Australia ETF	-0.2	1.3	8.4	15.3	11.1	EWA US Equity
		캐나다	iShares MSCI Canada ETF	-1.0	6.2	11.0	17.0	11.0	EWK US Equity
		프랑스	iShares MSCI France ETF	-4.5	-7.4	-3.6	5.1	-3.2	EWQ US Equity
		이탈리아	iShares MSCI Italy Capped ETF	-8.2	-7.0	-6.3	12.6	0.3	EWI US Equity
		스페인	iShares MSCI Spain Capped ETF	-3.4	-3.7	1.8	23.6	4.1	EWP US Equity
		스웨덴	iShares MSCI Sweden ETF	-2.2	-5.9	-0.4	4.5	-2.2	EWD US Equity
	중립	미국	SPDR S&P 500 ETF Trust	-1.0	4.6	7.2	20.3	7.0	SPY US Equity
		독일	iShares MSCI Germany ETF	-6.8	-7.1	-8.2	8.7	-8.4	EWG US Equity
		네덜란드	iShares MSCI Netherlands ETF	-2.3	-4.2	-5.3	4.2	-5.2	EWN UX Equity
		영국	iShares MSCI United Kingdom ETF	-2.8	-2.7	0.7	13.0	1.9	EWU US Equity
이머징 주식	비중확대	홍콩	iShares MSCI Hong Kong ETF	4.3	8.6	14.2	16.8	9.7	EWH US Equity
		태국	iShares MSCI Thailand Capped ETF	1.9	11.8	22.4	9.5	22.3	THD US Equity
		말레이시아	iShares MSCI Malaysia ETF	0.7	1.3	8.0	10.5	3.4	EWM US Equity
		멕시코	iShares MSCI Mexico Capped ETF	0.3	6.1	12.3	6.6	4.1	EWV US Equity
	비중축소	인도네시아	iShares MSCI Indonesia ETF	-0.2	-1.5	16.3	4.5	27.6	EIDO US Equity
		남아공	iShares MSCI South Africa ETF	1.0	2.6	17.1	19.7	10.5	EZA US Equity
		칠레	iShares MSCI Chile Capped ETF	-2.6	-5.8	1.7	-8.2	-6.0	ECH US Equity
		터키	iShares MSCI Turkey ETF	-8.7	-0.9	22.0	-5.4	13.1	TUR US Equity

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 13. 글로벌 주식 업종별 추천 ETF

신호	섹터	추천ETF	총수익(%)					티커
			1개월	3개월	6개월	1년	YTD	
비중확대	IT	iShares Global Tech ETF	-0.2	7.8	8.8	25.8	9.6	IXN US Equity
	통신	iShares Global Telecom ETF	-1.9	0.4	5.7	15.5	1.9	IXP US Equity
	금융	iShares Global Financials ETF	-1.1	2.2	3.0	11.9	2.4	IXG US Equity
	소재	iShares Global Materials ETF	-1.8	1.7	2.9	12.0	4.1	MXI US Equity
	유틸리티	iShares Global Utilities ETF	-2.2	1.1	7.1	16.6	11.3	JXI US Equity
중립	경기소비재	iShares Global Consumer Discretionary ETF	-2.1	2.8	0.5	11.4	-1.1	RXI US Equity
	필수소비재	iShares Global Consumer Staples ETF	-1.9	-0.8	7.4	10.7	4.2	KXI US Equity
	에너지	iShares Global Energy ETF	-3.2	1.2	11.3	18.7	8.6	IXC US Equity
	산업	iShares Global Industrials ETF	-2.6	-0.3	1.9	14.6	0.1	EXI US Equity
	헬스케어	iShares Global Healthcare ETF	-0.5	3.4	4.5	22.9	10.5	IXJ US Equity

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 14. 투자 아이디어별 추천 ETF

투자아이디어	추천ETF		총수익(%)					티커
			1개월	3개월	6개월	1년	YTD	
미국 기업 이벤트관련 테마	자사주매입	PowerShares Buyback Achievers Portfolio	-0.6	3.7	5.4	19.3	4.2	PKW US Equity
	배당	Vanguard Dividend Appreciation ETF	-2.0	1.2	5.1	14.2	2.6	VIG US Equity
	주주수익률	Cambria Shareholder Yield ETF	-0.5	3.6	4.9	17.7	5.3	SYLD US Equity
	기업분할	Guggenheim Spin-Off ETF	-1.0	1.8	-0.2	16.0	-0.8	CSD US Equity
	M&A	IQ Merger Arbitrage ETF	-2.3	0.5	0.0	6.7	3.0	MNA US Equity
	IPO	Renaissance IPO ETF	1.9	8.2	-1.5	—	3.0	IPO US Equity
	내부자정보	Direxion All Cap Insider Sentiment Shares	1.1	7.9	11.0	28.0	11.4	KNOW US Equity
국가/섹터/기업별 차별화	주식 롱숏	ProShares Large Cap Core Plus	-0.7	5.4	10.0	23.6	9.7	CSM US Equity
증시 하락시 손실 방어	커버드콜	PowerShares S&P 500 BuyWrite Portfolio	0.0	2.4	5.5	14.5	6.6	PBP US Equity
대체에너지		Guggenheim Solar ETF	1.2	12.1	-3.5	61.9	20.1	TAN US Equity
이머징 고배당, 안정적 기업	Market Vectors MSCI Emerging Markets Quality Dividend		-0.5	3.6	4.9	17.7	5.3	SYLD US Equity
이머징 채권으로 캐리자금 유입	PowerShares Emerging Markets Sovereign Debt Portfolio		0.2	2.1	8.3	11.8	9.2	EMB US Equity
이머징 통화 약세 진정	WisdomTree Emerging Currency Strategy Fund		-0.3	-0.2	3.5	2.3	2.1	CEW US Equity

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

[투자정보지원부 스몰캡비즈니스]

오탁근
02-768-3047
takkun.oh@dwsec.com김창희
02-768-3060
changhee.kim@dwsec.com추연환
02-768-3002
yeonhwan.choo@dwsec.com성현동
02-768-3066
hyundong.sung@dwsec.com

일석이조(一石二鳥): 주가상승 + 고배당 주식수익률로 꺾 먹고 배당으로 알 먹자

2014 세법 개정과 기업의 배당 정책 변화

지난 8월 6일 기획재정부에서는 2014년 세법 개정안을 발표하였다. 금번 세법 개정안의 취지는 가계의 소득을 높이고 경제활성화에 기여하는 것이라고 할 수 있다. 이를 위해 근로소득 증대, 배당소득 증대, 기업환류세제 도입 등을 주로 골자로 하는 세법 개정안이 발표되었다.

그 중에서도 배당소득 증대세제는 주주 인센티브를 통한 배당 촉진과 주식시장 활성화를 위한 조치라고 할 수 있다. 배당을 증대시키기 위하여 세법 개정안에서는 개인 주주가 고배당 주식에 투자해 배당소득을 얻는 경우 원천징수세율을 기존 14%에서 9%로 인하하기로 하였다. 배당에 따른 세부담이 종전 보다 36%감면되는 셈이다. 또한, 개인주주 중 금융소득 종합과세 대상자는 분리과세(25%)를 선택할 수 있도록 허용했다.

또한, 기업소득 환류세제는 기업의 투자와 임금증가, 배당액등이 당기소득의 일정비율에 미치지 못하면 기존 미달액의 10%에 달하는 세금이 추가된다는 내용이다.

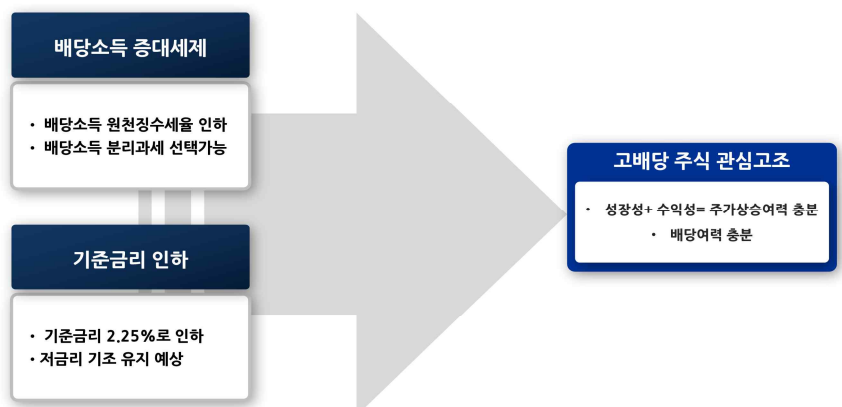
이러한 정부의 정책기조 변화에 따라 그 동안 배당에 인색했던 기업들이 배당을 증가시킬 것이 예상된다. 또한, 주주들의 배당에 대한 압력이 더욱 거세져 고배당주에 대한 투자자들의 관심이 고조될 것으로 전망된다.

저금리 기조로 고배당 주식에 대한 관심 증대 예상

특히, 지난 8월 14일 금융통화위원회에서는 기준금리를 종전 연 2.50%에서 2.25%로 인하하였다. 이로써 기준금리는 2010년 11월 이후 최저수준으로 떨어지게 되었다. 앞으로 경기 상황에 따라 추가적인 금리인하도 예상되고 있어 당분간 저금리 기조는 유지될 것으로 예상된다.

이러한 저금리 기조의 유지는 고배당 주식에 대한 관심이 증대되는 계기가 될 수 있다. 특히, 중소형 주식 중 성장성과 수익성을 갖추고 있어 주가 상승이 기대되는 것과 더불어 높은 배당까지 예상되는 기업의 주가는 저 배당 주식에 비해 투자자들의 관심 고조로 주가가 Level-Up 되는 계기가 될 수 있다고 판단된다.

고배당 주식에 대한 관심 고조



코리아에프티 (123410)

배당은 덤이다

Snapshot: 카본캐니스터 및 플라스틱 필러넷 생산업체

코리아에프티는 1996년 7월 설립되었으며 2012년 3월 교보-KTB SPAC과의 합병을 통해 코스닥 시장에 상장된 업체이다. 주력 제품은 자동차 연료계통 부품인 캐니스터 및 필러넷(연결 매출액의 55%)과 차량내부 인테리어용 의장부품(연결 매출액의 41%)을 들 수 있다. 현재 한국 모회사를 비롯해 중국, 인도, 폴란드등 3개의 자회사를 통해 제품을 생산하고 있으며 주로 현대 및 기아차에 제품을 공급하고 있다. 주력제품인 캐니스터는 현대차 그룹내 MS가 77%이며, 플라스틱 필러넷은 독점 공급하고 있다.

2Q Review: 한국본사 수익성 개선

코리아에프티의 2분기 실적은 매출액 1,407억원(YoY +6.3%), 영업이익 125억원(YoY -4.7%), 당기순이익 93억원(YoY -10.9%)을 달성하였다. 전년동기 대비 영업이익 및 당기순이익은 감소하였으나 전분기 대비해서는 영업이익율이 1분기 8.4%에서 2분기 9.4%로 개선되었다. 2분기 영업이익을 개선의 주 요인은 한국본사의 수익성 개선에 있다. 2013년 반기 한국본사의 영업이익율은 3.2%이었으나 올해 반기에는 6.4%로 크게 개선된 점이 수익성 개선으로 나타난 것으로 분석된다. 이러한 추세는 하반기에도 지속될 것으로 전망된다. 이익율이 높은 sunshade 및 카본캐니스터등 신규 제품 매출액이 지속적으로 증가할 것으로 예상되기 때문이다.

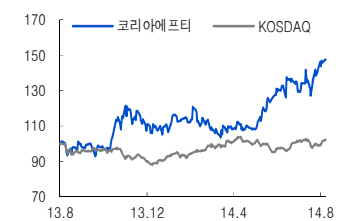
반면, 인도 및 폴란드 법인의 영업이익 감소가 전년동기 대비 연결 영업이익 감소를 초래한 주원인이다. 폴란드 법인의 영업이익 감소는 슬로바키아 법인 신설등에 따른 일시적인 비용 증가 때문이며 하반기부터 개선될 것으로 예상된다.

2014년 실적 및 배당전망

2014년 코리아에프티의 연결기준 예상실적은 매출액 2,780억원(YoY +6.0%), 영업이익 272억원(YoY +16.7%)로 전망된다. 중국법인의 높은 수익성 및 폴란드 법인의 성장성 등을 고려할 경우 전년대비 6% 성장은 무난히 달성 가능할 것으로 기대된다. Sunshade등 고마진 제품의 매출 증가로 인하여 하반기로 갈수록 수익성 개선은 가속도가 붙을 것으로 예상된다.

코리아에프티의 대주주는 이탈리아계 지주회사인 SIS S.R.L이다. 대주주가 지주회사인 관계로 타 회사 대비 배당성향이 높은 편이며 2013년의 경우 별도 당기순이익의 약 30%를 배당하였다.(전년 주당 120원 배당) 올해도 전년과 동일한 수준의 배당성향이 기대되며 본사 수익성 개선에 따라 전년대비 주당 배당금도 증가할 것으로 전망된다.

Not Rated	
목표주가(원, 12M)	-
현재주가(14/08/19, 원)	7,030
상승여력	-
영업이익(14F, 억원)	272
Consensus 영업이익(14F, 억원)	262
EPS 성장률(14F, %)	19.3
MKT EPS 성장률(14F, %)	13.7
P/E(14F, x)	9.6
MKT P/E(14F, x)	12.3
KOSDAQ	562.66
시가총액(억원)	1,957
발행주식수(백만주)	28
유동주식비율(%)	59.0
외국인 보유비중(%)	1.8
베타(12M) 일간수익률	0.32
52주 최저가(원)	4,430
52주 최고가(원)	7,030
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	9.8 25.5 47.1
상대주가	9.4 18.2 43.9



결산기 (12월)	12/09	12/10	12/11	12/12	12/13	12/14F
매출액 (억원)	1,603	1,855	2,061	2,404	2,622	2,780
영업이익 (억원)	126	171	138	177	233	272
영업이익률 (%)	7.9	9.2	6.7	7.4	8.9	9.8
순이익 (억원)	42	117	89	171	169	204
EPS (원)	159	446	338	644	614	732
ROE (%)	19.0	42.4	25.6	31.2	20.8	20.7
P/E (배)	-	9.1	11.6	4.3	8.5	9.6
P/B (배)	-	3.2	2.8	1.0	1.6	1.8

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

화성산업 (002460)

주주친화적 배당정책이 기대된다

대구지역의 안정적인 건설업체

화성산업은 과거 두 번의 위기 경험을 바탕으로 공격적인 사업추진보다는 안정적인 성장을 추구하고 있다. 동사 매출의 60%를 차지하는 건축사업에 있어 재건축 위주의 사업을 추진하고 있으며 부채비율 73%, 순현금 1,000억원 이상의 초유량 재무구조를 보유하고 있다.

또한, 엄격한 사업성 평가를 통해 사업장을 선택한 결과 최근 분양시장에서 1순위 완판 행진을 이어가고 있다. 1순위 완판행진에 따라 효율적인 비용 집행(모델하우스 비용 감소 등)이 이뤄지고 있으며 미분양 발생에 따른 리스크도 자연스럽게 통제되고 있어 위험 감소 및 수익성 강화라는 두 가지 효과를 동시에 누리고 있는 것으로 판단된다. 동사는 2014년 6월 테크노폴리스 화성파크드림을 성공적으로 분양했으며(분양률 100%), 2015년 상반기 분양이 진행될 남산 재건축 사업도 분양률 100%의 가능성이 높은 것으로 판단된다.

2분기 Review: 일회성 효과 제거 시 안정적 성장 시험 중

화성산업은 8월 13일 공시를 통해 2분기 잠정실적을 발표하였다. 매출액은 1,021억원(YoY + 3%)을 기록했으며 영업이익과 당기순이익은 각각 21억원(YoY + 42%), 42억원(YoY - 20%)을 기록하였다. 매출액은 전년 동기 및 전분기 대비 상승하였으나 사업장의 공사 진행률에 따라 원가율이 상승하며 영업이익은 전분기 대비 소폭 감소하였다. 당기순이익은 전년 동기 및 전분기 대비 감소하였는데 이는 자사주 처분 및 상여금 지급에 따른 것으로 추정된다. 일시적인 효과를 배제할 경우 꾸준히 성장하는 모습이 나타나고 있는 것으로 보이며 하반기 실적도 양호할 것으로 판단된다.

주주친화적 배당정책이 기대된다

화성산업의 2014년 및 2015년 당기순이익은 각각 186억원(YoY +14%), 205억원(YoY +10%)으로 전망된다. 분양 완료된 사업장이 착공되기 시작하는 한편 신규 사업장이 차례로 가세하며 꾸준한 성장을 이어갈 것으로 예상된다.

화성산업은 2013년 배당성향을 크게 상향하며 실적성장의 과실을 주주에게 착실히 환원하는 모습을 보여줬다(2012년 배당성향 8.97%, 2013년 17.46%). 안정적인 성장이 예상되고, 1,000억원 이상의 순현금을 보유하고 있다는 점을 감안 시 2014년의 배당성향도 전년 대비 상승 가능성이 크다는 판단이다. 올해 큰 폭의 주가 상승이 나타났음에도 1)주주친화적인 배당정책과 2)2012년과 2013년의 배당수익률(8월 종가 기준 각각 3.04%, 4.51%)을 감안한다면, 2014년에도 2.5% 내외의 양호한 배당수익률을 기록할 수 있을 것으로 추정된다.

결산기 (12월)	12/09	12/10	12/11	12/12	12/13	12/14F
매출액 (억원)	8,723	4,980	4,025	3,513	3,527	3,789
영업이익 (억원)	299	-320	-808	89	78	115
영업이익률 (%)	3.4	-6.4	-20.1	2.5	2.2	3.0
순이익 (억원)	25	-365	-879	127	163	186
EPS (원)	198	-2,931	-7,059	1,021	1,312	1,491
ROE (%)	0.7	-11.1	-35.8	6.0	7.1	7.6
P/E (배)	26.1	-	-	4.3	4.6	9.4
P/B (배)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.7

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

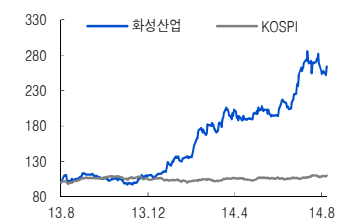
Not Rated	
목표주가(원, 12M)	-
현재주가(14/08/19, 원)	14,050
상승여력	-

영업이익(14F, 억원)	115
Consensus 영업이익(14F, 억원)	115

EPS 성장률(14F, %)	13.6
MKT EPS 성장률(14F, %)	13.7
P/E(14F, x)	9.4
MKT P/E(14F, x)	12.3
KOSPI	2,071.14

시가총액(억원)	1,749
발행주식수(백만주)	12
유동주식비율(%)	57.4
외국인 보유비중(%)	13.3
베타(12M) 일간수익률	0.40
52주 최저가(원)	5,160
52주 최고가(원)	15,200

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.1	61.5	138.1
상대주가	-4.5	51.5	120.5



엠케이전자 (033160)

보기 드문 IT 고배당주

Not Rated	
목표주가(원, 12M)	-
현재주가(14/08/19, 원)	4,995
상승여력	-

영업이익(14F, 억원)	117
Consensus 영업이익(14F, 억원)	156

EPS 성장률(14F, %)	-17.5
MKT EPS 성장률(14F, %)	13.7
P/E(14F, x)	7.4
MKT P/E(14F, x)	12.3
KOSDAQ	562.66

시가총액(억원)	1,089
발행주식수(백만주)	22
유동주식비율(%)	70.4
외국인 보유비중(%)	4.6
베타(12M) 일간수익률	0.97
52주 최저가(원)	4,045
52주 최고가(원)	6,140

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-13.0	16.2	5.2
상대주가	-13.4	9.4	2.9



Snapshot: 본딩와이어 국내 1위, 솔더볼 국내 2위 기업

엠케이전자는 반도체 패키징에 사용되는 주요부품인 본딩와이어(반도체 리드프레임과 Chip을 연결하여 전기적 신호 전달)와 솔더볼(반도체 패키지와 PCB, Flip Chip에서 칩과 칩 사이를 연결해 전기적 신호를 전달하는 재료)을 제조하고 있다. 주요 매출처는 삼성전자, TI, Toshiba 등 IDM업체와 ASE, Amkor, SPIL 등 Package업체이다.

2Q Preview: 1Q 대비 턴어라운드!

엠케이전자의 2분기 실적은 매출액 1,216억원(YoY -22.2%, QoQ +9.2%), 영업이익 33억원(YoY +17.9%, QoQ +152.8%)을 기록할 전망이다.

전년 동기 대비 매출액 감소 이유는 1) 금가격 하락에 따른 골드본딩와이어 가격 하락, 2) 원화 강세 영향에 따른 해외매출 감소, 3) 골드본딩와이어 대비 제품가격이 낮은 PCC(구리에 팔라듐 코팅한 제품) 및 실버본딩와이어 매출비중 증가 때문이다. 전 분기 대비 매출액이 증가한 주요 원인은 1) 춘절 영향으로 1분기 실적이 부진했던 중국 쿤산법인 매출 회복 및 2) 반도체 후공정 패키징업체 가동률 상승에 따른 본딩와이어 수요 증가 때문으로 판단된다.

매출액 감소에도 불구하고 영업이익은 전년동기 및 전분기 대비 증가할 전망이다. 수익성이 높은 PCC 및 실버본딩와이어 제품 비중이 높아지면서 매출원가율이 개선되고 있고, 청산절차 진행 중인 자회사 유구광업 관련 지급수수료 비용이 2분기 이후 없어지면서 전체 판관비가 감소할 전망이다.

2014년 실적 및 배당전망

2014년 연결기준 예상실적은 매출액 4,656억원(YoY -18.0%), 영업이익 117억원(YoY +8.3%), 지배주주순이익 147억원(YoY -17.5%)으로 전망된다. 원화 강세 흐름이 진정되고 금가격도 안정된 모습을 보이면서 하반기에는 안정적인 실적 추이를 이어갈 것으로 보인다.

엠케이전자의 대주주는 지주회사 역할을 하는 오션비홀딩스이다. 지주회사를 대주주로 가지고 있는 업체 특성상 일반적인 IT기업보다 배당성향이 높은 편이며 2013년 별도기준 당기순이익의 약 40%를 배당(주당 160원)배당하였다. 동사의 관계회사로 편입된 한국토지신탁의 현금배당성향이 2013년 14.7%(현금배당금 총액 75억원)보다 증가할 가능성이 높아 엠케이전자는 2014년에도 전년과 동일한 수준 이상의 현금배당이 기대된다. 현재 주가 기준으로 2013년과 동일한 현금배당금 지급을 가정시 시가배당률은 3.2% 수준이다.

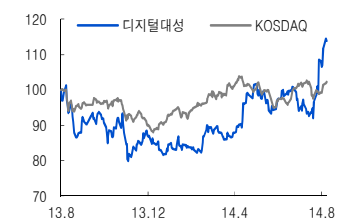
결산기 (12월)	12/11	12/12	12/13	12/14F
매출액 (억원)	7,522	7,062	5,681	4,656
영업이익 (억원)	162	172	108	117
영업이익률 (%)	2.2	2.4	1.9	2.5
순이익 (억원)	77	74	177	147
EPS (원)	401	342	818	675
ROE (%)	8.5	7.7	15.8	11.5
P/E (배)	8.9	13.7	5.0	7.4
P/B (배)	0.7	1.0	0.7	0.8

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

디지털대성 (068930)

영업이익률 개선은 현재진행형

Not Rated	
목표주가(원, 12M)	-
현재주가(14/08/19, 원)	3,935
상승여력	-
영업이익(14F, 억원)	92
Consensus 영업이익(14F, 억원)	87
EPS 성장률(14F, %)	66.6
MKT EPS 성장률(14F, %)	13.7
P/E(14F, x)	10.9
MKT P/E(14F, x)	12.3
KOSDAQ	562.66
시가총액(억원)	858
발행주식수(백만주)	22
유동주식비율(%)	43.2
외국인 보유비율(%)	1.5
베타(12M) 일간수익률	0.26
52주 최저가(원)	2,760
52주 최고가(원)	3,955
주가상승률(%)	1개월 18.9 6개월 37.3 12개월 12.4
절대주가	18.4
상대주가	29.3 10.0



50년 입시 외길의 대성학원이 설립한 온오프라인 교육 전문 기업

디지털대성은 2000년 3월 설립된 온오프라인 교육 전문 회사이다. 50년간 국내 최상위 입시학원의 지위를 유지하고 있는 대성학원(법인명 대성출판)이 대주주로 있다. ‘대성학원’의 브랜드 및 노하우를 바탕으로 온라인 교육서비스, 학원 및 교육 프랜차이즈, 교육정보서비스 등의 사업을 운영하고 있다.

디지털대성은 온라인/오프라인을 아우르는 우수 강사진 공유와 상호 콘텐츠 보완, 경영효율성 제고를 통하여 시너지를 발생시키고 있다. ‘대성마이맥’은 상위권 재수생이 주요 수강생으로 국어와 영어 과목에 강점이 있으며, ‘티치미’는 수학 과목에 강해 이과생들이 선호하고 있다. ‘비상에듀’는 사회탐구, 과학탐구 과목에 경쟁력이 있다.

2Q Review: 2Q14 OPM 15.9%로 이익률 개선 지속

디지털대성의 2분기 실적은 매출액 156억원 (yoy + 4.2%), 영업이익 25억원 (yoy + 33.4%)으로 이익률 개선이 지속되는 모습을 보이고 있다. 온라인교육 대비 오프라인 학원 비중이 증가하는 계절성으로 전분기 대비로는 영업이익률이 1.0%p 하락하였으나 전년동기 대비로는 2.5%p가 개선된 양호한 실적으로 판단된다. 수능을 앞두고 온라인 비중이 증가하는 3분기에는 영업이익률 개선이 더욱 큰 폭으로 나타날 것으로 전망된다.

2014년 P/E 11.0x, P/B 1.4x로 추가적인 상승여력 보유

디지털대성은 2014년 연간 기준 매출액 625억원 (yoy + 7.7%), 영업이익 92억원 (yoy + 53.9%)으로 사상 최대 실적을 달성할 전망이다. 매출 성장은 제한적이지만, 이익률 개선이 본격적으로 나타날 전망이다. 최근 주가 상승으로 2014년 연간 실적 기준 P/E 11.0x, P/B 1.4x 수준까지 상승하였으나 동사의 과거 3년 평균 PER이 17.0x 수준임을 감안하면 추가적인 상승 여력을 보유하고 있는 것으로 판단된다.

주주친화적인 배당정책은 플러스 알파, 시가배당률 3.0%

주주친화적인 배당정책 또한 디지털대성의 투자매력을 배가시키는 요인이다. 당사는 2012년과 2013년 각각 주당 100원, 120원씩의 배당을 실시하였다. 이는 당기순이익의 58.4%, 47.7% 수준이다. 2013년과 같은 수준의 배당을 가정시 시가배당 수익률은 3.0% 수준이며 올해 실적 성장에 따른 주당배당금 상향도 기대해 볼 만하다.

결산기 (12월)	12/09	12/10	12/11	12/12	12/13	12/14F
매출액 (억원)	334	295	499	525	580	625
영업이익 (억원)	1	1	21	40	60	92
영업이익률 (%)	0.3	0.3	4.2	7.6	10.3	14.7
순이익 (억원)	2	3	24	32	47	78
EPS (원)	20	28	113	147	216	360
ROE (%)	0.8	0.8	5.2	6.4	8.9	13.9
P/E (배)	120.0	70.9	21.1	16.7	13.3	10.9
P/B (배)	1.0	0.4	1.0	1.0	1.1	1.4

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

자동차부품

Event Summary
2014.8.20

[자동차/타이어]

박영호
02-768-3033
youngho.park@dwsec.com
윤태식
02-768-4169
michael.yun@dwsec.com

현대위아 (011210/매수)

자회사 흡수합병은 장기성장 방향성에 부합

- 자회사 현대위스코, 현대메티아 흡수합병 결정
- 소재 부품(각종 단조 및 주조품)까지 수직계열화 달성
- 외형 확대 효과, 엔진 등 핵심부품 위주 장기성장 방향성에 부합하는 결정
- 정의선 부회장의 2% 지분 확보 예정. 대주주가 지분 보유한 그룹내 주요 회사 지위 의미

1. 자회사 현대위스코, 현대메티아 흡수합병 결정

현대위아는 자회사인 현대메티아와 현대위스코(각각 비상장)를 흡수합병한다고 공시했다. 합병 비율에 감안된 주당가치는 현대위아 198,611원, 현대위스코 304,359원, 현대메티아 37,909원이다. 향후 합병반대 의사 통지 접수 기간(9월 3일~9월 18일)과 합병승인을 위한 이사회 결의(9월 29일)를 거쳐 11월 1일을 합병기일로 주요 합병절차를 마무리할 예정이다.

2. 핵심 및 소재부품, 가공설비까지 수직계열화, 종합적 사업구조 달성

현대위스코는 각종 단조 가공을 통해 엔진 등 핵심부품의 부분품을 생산하고 있다. 현대메티아는 크랭크샤프트, 브레이크 캘리퍼 등 구동계 시스템의 주조부품들을 생산하고 있다. 양사 모두 현대위아가 생산 중인 엔진, 부변속기, 등속조인트 등 시스템 부품의 소재 부품을 납품하고 있다고 볼 수 있다. 따라서 이번 합병에 따라 현대위아는 차량 핵심부품과 소재 가공 공급, 가공설비 생산에 이르기까지 종합적이고 '수직계열화'된 사업구조를 갖추게 됐다고 평가된다.

3. 외형 확대 효과, 엔진 등 핵심부품 위주 장기성장 방향성에 부합하는 결정

2013년 결산실적을 기준으로 추정하면 합병 후 연결매출액은 합병 전 대비 9%, 연결영업이익은 4%, 지배지분 순이익은 5% 증가하는 효과가 있다. 현대메티아는 기존 50.9% 지분률에 따라 이미 결합 대상이며, 현대위스코는 현대메티아를 통해 38.6%의 지분률을 확보하고 있어 지분법평가 대상임을 각각 감안해 추정했다. EPS는 합병비율에 따른 주식수 증가효과 등으로 인해 합병전 대비 미세하게 감소(0.7%)하는 것으로 추정된다.

한편 회사 측은 현대위스코와 현대메티아의 장기현금흐름 전망에 기초한 수익가치와 함께 2014년 상반기 실적 기준의 합병 후 수익증가 효과를 기재했다. 이에 따르면 내부거래 제거후 기준으로 연결 매출액과 영업이익은 종전 대비 각각 13.1%, 8.6% 증가하는 것으로 파악됐다.

동사는 중장기적으로 현대차 그룹이 추구하는 엔진 다운사이징 등 친환경기술 확보를 위해 주된 역할을 수행할 것으로 예상된다. 기술린 다운사이징 新엔진과 터보차저 시스템 등 생산 확대와 이에 따른 성장비전이 양호할 전망이다. 이 같은 구도에 비례하여 합병될 2개 자회사의 성장비전도 양호할 것으로 판단된다. 당장의 수익개선 효과는 미미하지만 연결법인의 중장기 외형 확대와 핵심부품 위주의 기존 장기성장 방향성에 부합하는 합병결정인 것으로 판단된다.

결산기 (12월)	12/11	12/12	12/13	12/14F	12/15F	12/16F
매출액 (십억원)	6,393	7,021	7,092	7,575	8,346	8,974
영업이익 (십억원)	318	540	529	578	674	736
영업이익률 (%)	5.0	7.7	7.5	7.6	8.1	8.2
순이익 (십억원)	238	418	417	466	530	587
EPS (원)	9,417	16,262	16,224	18,107	20,616	22,819
ROE (%)	16.4	25.5	20.4	18.8	18.0	16.8
P/E (배)	15.1	10.6	11.7	12.1	10.6	9.6
P/B (배)	2.5	2.4	2.2	2.1	1.8	1.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 현대위아, KDB대우증권 리서치센터

4. 정의선 부회장 2% 지분 확보. 대주주가 지분 보유한 그룹 주요 회사 지위 의미

이번 합병이 성사될 경우 정의선 부회장은 현대위아 지분 1.95%를 새롭게 확보하게 된다. 현대위스코 보유주식 34.7만주(1,057억원 규모)가 합병 비율에 따라 현대위아 주식 53.2만주로 교환되기 때문이다.

현대위아는 현대차, 기아차, 현대모비스, 현대제철, 현대글로비스 등 그룹 내 주요 상장사들과 함께 대주주가 지분을 보유한 회사의 지위를 가지게 됐다. 기아차의 경우 정의선 부회장이 새롭게 지분을 취득했던 2005년 중 주가가 저점 대비 최고 169% 상승한 전례가 있다. 이는 회사에 대한 시장의 신뢰가 제고된 효과가 발휘됐기 때문으로 해석할 수 있다. 대주주가 지분을 보유하게 된 그룹 내 회사가 된 것은 그렇지 않은 것에 비해 주가에 좋은 영향을 미칠 것으로 생각된다.

정의선 부회장의 경우에는 기존 비상장 계열사의 보유지분가치가 성장 추세에 있는 상장 계열사의 지분가치로 전환됐다고 볼 수 있다. 보유자산의 가치 제고 측면에서 긍정적인 효과라고 판단된다.

표 1. 현대위스코, 현대메티아 흡수합병 후 현대위아 주요 지분구조 변화 (천주, %)

합병전			합병후		
주요 주주	보유주식수	지분률	주요 주주	보유주식수	지분률
현대차	6,894	26.8	현대차	6,894	25.3
기아차	3,654	14.2	기아차	3,654	13.4
			자사주	647	2.4
			정의선	532	2.0
합계	10,547	41.0	합계	12,004	44.1

자료: 현대위아, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 현대위아 흡수합병 완료 후 주요 주주 그룹사 및 주요 회사 지분률 (%)

주주	회사명	코드	지분률	주주	회사명	코드	지분률
정몽구 회장	현대차	(005380)	5.2	정의선 부회장	기아차	(000270)	1.7
	현대모비스	(000270)	7.0		현대글로비스	(086280)	31.9
	현대제철	(004020)	11.9		현대위아	(011210)	2.0
	현대글로비스	(086280)	11.5		현대엔지니어링	비상장	11.7
	현대하이스코	(010520)	10.0		현대오토에버	비상장	20.1
	현대엔지니어링	비상장	4.7				
	이노션	비상장	20.0				
	해비치호텔앤리조트	비상장	8.0				

자료: 각사 사업보고서, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 현대위아가 제시한 현대위스코, 현대메티아 장기 수익전망- 현대위스코의 수익성장 전망이 더 양호 (십억원, %)

		11	12	13	14F	15F	16F	17F	18F	('13~'18) CAGR
현대위스코	매출액	502	562	614	641	678	717	759	803	5.5
	영업이익	16	16	23	23	25	27	31	32	6.6
	영업이익률	3.1	2.9	3.8	3.5	3.6	3.8	4.1	4.0	
현대메티아	매출액	328	352	357	363	378	393	409	426	3.6
	영업이익	6	12	15	15	15	15	17	18	4.0
	영업이익률	1.8	3.4	4.1	4.1	4.0	3.9	4.0	4.2	

자료: 현대위아, KDB대우증권 리서치센터

KOSPI 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 -132.1 / 5일 -5476.2)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 1847.1 / 5일 6871.0)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
통신업	297.4	646.7	전기전자	-206.5	-4,366.8	전기전자	457.1	2,681.9	음식료	-43.9	225.6
금융업	296.0	151.3	유통업	-191.3	-167.6	금융업	351.2	2,247.7	기계	-31.6	77.2
보험업	233.4	414.7	기계	-125.2	-328.6	철강금속	303.7	559.4	통신업	-30.8	-282.8
건설업	78.4	-217.5	운수장비	-86.6	-678.4	운수장비	302.2	323.3	섬유의복	-23.8	-23.0
섬유의복	34.1	75.8	전기가스	-78.2	-855.5	서비스업	227.5	834.5	종이목재	-10.6	-14.9
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
KODEX레버리지	781.4	-526.2	KODEX 인버스	-365.8	480.3	삼성전자	500.0	2,173.2	삼성전자우	-120.5	-154.1
현대위아	426.9	577.1	삼성전자	-313.9	-3,398.8	현대모비스	366.1	400.0	SK텔레콤	-75.8	-440.1
KCC	182.5	253.2	현대모비스	-208.9	-527.7	하나금융지주	143.4	202.1	현대차	-75.1	198.5
삼성생명	176.0	309.0	현대차	-205.2	-596.2	LG화학	138.0	57.4	현대중공업	-68.7	-137.5
NAVER	142.3	738.4	SK이노베이션	-205.0	-206.8	현대제철	122.6	184.3	롯데칠성	-67.1	-102.0
LG디스플레이	136.2	54.7	호텔신라	-90.9	-104.5	한국전력	118.9	426.6	KCC	-54.4	-96.1
SK텔레콤	120.4	415.5	BGF리테일	-78.4	-15.6	POSCO	101.9	217.1	아모레퍼시픽	-46.7	-462.1
KT	114.0	205.7	롯데케미칼	-76.0	-223.9	OCI	99.6	189.9	아모레퍼시픽우	-45.5	-314.2
GKL	105.3	193.3	OCI	-71.4	-388.4	강원랜드	76.4	220.1	한라비스테온공조	-42.0	-19.3
NHN엔터테인먼트	101.6	27.3	LG전자	-67.5	-326.2	현대건설	75.7	134.4	S-Oil	-40.5	79.3

KOSDAQ 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 -89.9 / 5일 -8.8)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 -216.4 / 5일 324.4)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
IT부품	52.1	-110.6	디지털컨텐츠	-100.8	93.6	방송서비스	105.1	235.5	디지털컨텐츠	-85.3	98.0
금속	14.3	-91.4	통신방송	-51.7	-173.9	통신방송	97.7	254.9	반도체	-54.4	164.6
음식료,담배	14.0	-53.1	화학	-45.3	12.0	기타	16.8	43.0	IT부품	-43.8	83.9
기타제조	12.4	7.6	방송서비스	-34.2	-175.2	소프트웨어	13.2	138.8	인터넷	-32.5	-547.4
기타	11.8	152.8	소프트웨어	-26.5	-56.8	음식료,담배	10.4	4.0	제약	-30.5	97.2
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
KH비텍	31.5	8.3	컴투스	-60.9	2.4	CJ E&M	54.2	241.4	컴투스	-38.9	16.8
농우바이오	27.9	24.2	KT뮤직	-34.9	5.6	메디텍스	34.4	48.9	다음	-29.2	-547.6
매일유업	22.1	-11.8	솔브레인	-27.8	-5.6	GS홈쇼핑	29.1	71.8	게임빌	-25.6	6.4
에스엠	17.6	34.1	CJ오쇼핑	-24.5	-37.3	오스템임플란트	22.7	18.2	동양시멘트	-24.0	-17.0
성광벤드	14.0	-25.0	SK브로드밴드	-21.2	-2.0	CJ오쇼핑	22.0	-79.2	세운메디칼	-19.0	5.6
테라세미콘	11.7	14.8	CJ E&M	-18.8	-104.9	이지바이오	19.4	-13.1	선데이토즈	-18.9	4.8
로만손	11.7	7.9	성우하이텍	-17.2	-24.1	파라다이스	17.5	-26.1	셀트리온	-18.7	-7.3
와이즈엔터테인먼트	11.2	65.9	파라다이스	-15.0	94.1	바이로메드	16.1	19.7	서울반도체	-18.4	19.5
파트론	9.5	-14.3	바이오랜드	-14.5	-41.5	한글과컴퓨터	12.6	34.2	산성엘엔에스	-16.1	2.4
GS홈쇼핑	9.1	-33.2	서울반도체	-11.4	-7.6	성우하이텍	9.9	58.2	네패스	-15.5	0.8

※ 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
롯데칠성	13,273.5	현대차	-11,538.2	현대위아	16,469.9	SK이노베이션	-10,627.7
현대위아	10,726.2	BGF리테일	-9,564.8	KCC	11,649.2	현대백화점	-6,473.7
NHN엔터테인먼트	6,107.4	삼성중공업	-5,279.7	삼성생명	10,631.6	현대글로비스	-5,880.0
SK텔레콤	5,393.4	삼성전자	-4,724.4	LG디스플레이	10,588.2	금호석유	-5,687.4
SK C&C	5,186.1	호텔신라	-3,707.3	아모레퍼시픽	7,371.9	롯데칠성	-5,534.0
KODEX 200	4,888.7	강원랜드	-3,346.3	KT	6,435.8	호텔신라	-4,856.4
한국전력	4,014.7	현대모비스	-3,164.2	NAVER	6,362.0	현대모비스	-4,434.6
KCC	3,053.3	SK	-2,855.0	SK하이닉스	5,780.4	한국전력	-4,193.1
NAVER	3,035.8	SK이노베이션	-2,724.9	SK텔레콤	5,630.9	롯데케미칼	-3,883.1
삼성생명	2,922.7	삼성물산	-2,680.3	BGF리테일	4,791.9	한화케미칼	-3,135.4
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
한국타이어	2,066.9	POSCO	-6,950.9	삼성전자우	11,136.4	삼성전자	-13,362.6
두산	1,725.4	SK C&C	-4,784.6	현대위아	3,178.3	현대모비스	-4,182.4
KODEX 인버스	1,586.0	KODEX 200	-2,737.1	SK텔레콤	3,127.8	TIGER 200	-4,065.4
LG디스플레이	1,042.0	KODEX 레버리지	-2,434.0	KCC	3,115.5	KODEX 200	-3,997.2
GKL	720.3	TIGER 중국소비데마	-819.5	NAVER	2,741.6	SK이노베이션	-3,961.4
현대차	533.5	KT	-785.5	KT	2,666.2	롯데칠성	-3,250.4
LG이노텍	368.7	CJ제일제당	-777.9	우리투자증권	2,515.0	LG	-2,846.8
현대중공업	342.5	하나투어	-759.6	NHN엔터테인먼트	2,276.1	현대차	-2,594.8
기아차	339.5	우리투자증권	-713.3	SK C&C	2,063.4	현대건설	-2,401.6
현대로템	332.7	현대건설	-700.3	현대백화점	1,988.3	LS	-2,121.8

KOSPI 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
삼성생명	1,950.2	17,604.2	KODEX 인버스	688.1	36,580.2
KT	5,218.5	11,403.5	현대차	7,513.2	20,517.6
GKL	23.5	10,525.3	호텔신라	175.8	9,086.8
NHN엔터테인먼트	2,105.9	10,157.2	LS	214.2	4,871.9
신한지주	5,721.5	5,239.7	S-Oil	4,052.9	4,081.1
현대하이스코	2,819.8	5,168.4	두산중공업	1,507.7	3,430.4
기아차	1,920.6	3,315.5	현대로템	329.7	3,241.3
현대산업	3,515.6	2,007.4	한진중공업	487.8	2,144.0
고려아연	5,698.6	1,750.8	두산	400.4	1,323.5
현대건설	7,570.9	1,012.7	이수페타시스	570.8	1,160.5

* 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
에스엠	1,709.7	컴투스	-2,759.8	KH바텍	2,690.1	파라다이스	-2,155.0
인터파크	1,173.6	KT뮤직	-1,596.9	매일유업	1,998.5	이오테크닉스	-1,893.8
농우바이오	1,036.1	CJ오쇼핑	-1,550.8	GS홈쇼핑	987.3	SK브로드밴드	-1,785.2
에스에프에이	676.5	CJ E&M	-1,355.5	파트론	861.6	웹젠	-790.7
휴온스	659.1	파라다이스	-924.7	삼목에스폼	856.8	와이지-원	-677.7
삼성엘엔에스	579.6	바이오랜드	-825.6	성광벤드	782.3	아프리카TV	-600.1
메디톡스	565.3	차이나그레이트	-753.8	바이오스페이스	730.0	엑세스바이오	-597.6
한국사이버결제	474.7	솔브레인	-727.9	오스템임플란트	700.7	다음	-584.8
다음	464.4	서울반도체	-605.5	아미코젠	688.6	한글과컴퓨터	-539.8
사파이어테크놀로지	418.6	위메이드	-477.4	뷰웍스	545.7	모두투어	-525.3
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
엑세스바이오	329.0	뷰웍스	-436.3	위메이드	1,087.6	성우하이텍	-1,705.3
차이나그레이트	249.6	심텍	-376.7	와이지-원	648.4	솔브레인	-885.8
다음	244.7	리드코프	-271.3	삼목에스폼	475.6	컴투스	-769.6
토비스	196.2	에이스테크	-266.0	CJ E&M	384.7	다음	-660.0
로만손	159.9	성광벤드	-223.4	농우바이오	373.3	바이오랜드	-550.1
아이컴포넌트	145.0	서부T&D	-218.6	파라다이스	344.2	코오롱생명과학	-367.5
동화기업	136.0	로엔	-186.3	라이온캠텍	329.1	유진테크	-334.2
매일유업	101.2	원익IPS	-130.0	로만손	313.1	뷰웍스	-281.9
오스템임플란트	90.6	한글과컴퓨터	-126.1	KH바텍	292.2	바텍	-233.4
이노칩	86.4	이지바이오	-122.4	테스	249.0	휴온스	-214.4

KOSDAQ 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
테라세미콘	48.8	1,169.9	컴투스	3,889.9	6,093.3
로만손	80.9	1,169.2	KT뮤직	517.4	3,493.1
GS홈쇼핑	2,906.6	911.1	SK브로드밴드	420.8	2,121.1
오스템임플란트	2,274.0	856.1	바이오랜드	587.2	1,449.6
위메이드	486.3	847.9	서울반도체	1,841.7	1,143.4
인터파크	549.9	433.4	게임빌	2,562.8	840.6
메디톡스	3,442.6	270.6	차이나그레이트	974.4	548.7
동서	730.6	197.6	오디텍	618.8	463.1
바이로메드	1,606.0	72.6	다음	2,915.5	316.1
토비스	871.6	29.8	네패스	1,545.8	59.3

※ 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	264.24	265.20	266.50	266.00	1.45
시 가	266.07	265.85	267.20	266.80	1.40
고 가	267.17	268.15	269.50	267.90	1.45
저 가	265.87	265.80	267.20	266.80	1.40
종 가	266.62	267.70	269.20	267.90	1.40
전 일 대 비	2.38	2.50	2.70	1.90	-0.05
이 른 가 격	-	267.05	268.67	267.73	1.62
총 약 정 수 량 *	67,103	121,841	618	3	220
총 약 정 금 액 **	3,081,427	16,280,761	83,064	401	58,856
미 결 제 약 정	-	121549 (432)	4792 (78)	694 (2)	-
배 당 지 수 ***	2.42% (CD금리)	0.00	0.00	2.56	-
반 응 배 수		1.81	1.77	0.85	
장 중 평 균 배 이 시 스		0.860			
전 일 대 비		0.385			

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	65,788	32,002	20,050	93	2,883	344	1,222	82
	매 도	60,516	33,743	24,185	147	1,967	536	1,311	59
	비 중	51.6%	26.8%	18.1%	0.1%	2.0%	0.4%	1.0%	0.1%
순 매 수 누 적	전 일	5,272	-1,741	-4,135	-54	916	-192	-89	23
	누 적	-2,022	9,570	-10,047	-1,585	5,312	-716	8	-190
매 매 편 향 강 도		4.17%	-2.65%	-9.35%	-22.50%	18.89%	-21.82%	-3.51%	16.31%

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	215	0.81%	775	20,638	8.83%	NAV	26,664	26,661
KODEX200	220	0.83%	2,137	56,889	12.81%	(ETF-NAV)%	-0.20%	-0.17%
TIGER200 KODEX200			합성현물	최근월물	합성선물	T/E	0.01%	0.00%
증가/100	266.10	266.15	267.24	267.70	267.65	설정주수(천주)	0	650
eff.delta	0.90	0.92	2.09	1.05	2.09	환매주수(천주)	950	4,300
diff/basis	-0.20%	-0.18%	0.23%	1.08	1.03	상장주수(천주)	79,100	175,550

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 (%)	10.7	콜평균 (%)	10.7	풋평균 (%)	10.7	역사적 (5일, %)	10.6	역사적 (20일, %)	10.6
월물 행사가격		1409					1410			
		272.5	270.0	267.5	265.0	262.5	270.0	267.5	265.0	
Call	가 격 (p)	0.95	1.72	2.87	4.40	6.20	3.50	4.65	6.25	
	전 일 대 비 (p)	0.31	0.55	0.88	1.30	1.60	0.73	0.85	1.20	
	내 재 변 동 성 (%)	10.50	10.80	11.30	12.10	12.80	11.60	11.70	12.40	
	거 래 량(계약수)	149,126	129,090	62,557	8,011	2,147	351	174	41	
	미 결 제(계약수)	33,392	22,276	14,058	8,659	2,849	676	297	120	
Put	가 격 (p)	5.75	4.05	2.72	1.74	1.07	5.55	4.30	3.15	
	전 일 대 비 (p)	-2.15	-1.90	-1.58	-1.26	-0.93	-1.45	-1.40	-1.30	
	내 재 변 동 성 (%)	6.90	8.30	9.10	9.70	10.20	10.50	10.80	10.80	
	거 래 량(계약수)	1,283	3,846	21,470	73,869	79,281	85	287	241	
	미 결 제(계약수)	1,756	3,425	5,835	13,128	15,349	116	302	1,402	

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	371,096	219,784	187,296	0	27	31	4,872	224
	매 도	372,329	236,963	165,439	0	972	40	7,393	204
	비 중	47.5%	29.2%	22.5%	0.0%	0.1%	0.0%	0.8%	0.0%
순매수 누적	전 일	-1,233	-17,179	21,857	0	-945	-9	-2,521	20
	누 적	-367	2,857	2,185	0	-1,021	39	-3,765	62
Put		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	국가
	매 수	296,662	176,412	83,785	0	54	151	174	6,601
	매 도	295,349	169,598	90,749	0	54	201	198	7,690
	비 중	52.5%	30.7%	15.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%
순매수 누적	전 일	1,313	6,814	-6,964	0	0	-50	-24	-1,089
	누 적	23,987	-14,936	-3,628	0	0	-156	59	-5,326

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	6,478,023	10,116,147	10,183,740	6,481,130	-	-	-	-
	기 타	-	-	-	-	-	-	-	-
	합 계	6,478,023	10,116,147	10,183,740	6,481,130	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	164	0.05	6,679	0.18	209	0.06	6,457	0.17
	비 차 익	18,244	6.06	734,101	19.93	19,922	6.62	615,952	16.72
	합 계	18,408	6.11	740,781	20.11	20,131	6.68	622,409	16.89
베 이 시 스 수 준 (p)		1.225	1.125	1.025	0.925	0.825	0.725	0.625	0.525
차 익 성 순 매 수		-8	786	-137	-44	97	-37	-151	-124

주 : 차익거래 잔고는 1거래일 지연된 데이터임

유가증권시장			08/19 (화)	08/18 (월)	08/14 (목)	08/13 (수)	08/12 (화)
가격 및 거래량 지표	코스피지수		2,071.14	2,053.13	2,063.22	2,062.36	2,041.47
	이동평균	20일	2,054.20	2,051.57	2,049.88	2,047.77	2,045.32
		60일	2,019.30	2,018.37	2,017.62	2,016.76	2,015.97
		120일	1,997.48	1,996.47	1,995.67	1,994.57	1,993.57
	이격도	20일	100.82	100.08	100.65	100.71	99.81
		60일	102.57	101.72	102.26	102.26	101.26
	거래대금(억원)		43,549.8	36,816.1	38,968.3	42,595.4	37,874.7
시장지표	거래대금 회전율		0.35	0.30	0.32	0.34	0.31
	투자심리도		60	50	50	40	40
	ADR		97.88	99.46	99.05	95.63	96.10
	이동평균	20일	105.01	105.55	106.28	106.80	107.32
	VR		117.45	92.75	102.48	84.73	86.01
코스닥시장			08/19 (화)	08/18 (월)	08/14 (목)	08/13 (수)	08/12 (화)
가격 및 거래량 지표	코스닥지수		562.66	561.10	558.18	551.73	545.76
	이동평균	20일	551.37	551.33	551.28	551.32	551.50
		60일	546.26	546.00	545.74	545.49	545.41
		120일	547.95	547.65	547.37	547.10	546.92
	이격도	20일	102.05	101.77	101.25	100.07	98.96
		60일	103.00	102.77	102.28	101.14	100.07
	거래대금(억원)		21,540.2	21,618.5	22,307.1	23,030.5	20,610.7
시장지표	거래대금 회전율		1.57	1.58	1.64	1.71	1.55
	투자심리도		70	60	60	50	40
	ADR		83.13	83.00	83.34	80.72	80.87
	이동평균	20일	90.51	91.46	92.76	93.53	94.42
	VR		91.24	72.79	83.25	83.81	84.56
자금지표			08/19 (화)	08/18 (월)	08/14 (목)	08/13 (수)	08/12 (화)
국고채 수익률(3년, %)			2.57	2.56	2.54	2.52	2.52
AA- 회사채수익률(무보증3년, %)			2.91	2.90	2.88	2.85	2.85
원/달러 환율(원)			1,017.30	1,017.60	1,021.20	1,028.90	1,026.40
원/100엔 환율(원)			991.13	994.14	994.84	1,006.45	1,003.42
CALL금리(%)			2.23	2.23	2.23	2.48	2.48
국내 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)			-	-657	-369	-3	405
해외 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)			-	-139	-82	-90	-309
주식혼합형펀드 증감(억원)			-	44	-40	-25	102
채권형펀드 증감(억원)			-	2,985	-5,963	250	-26
MMF 잔고(억원)			-	916,251	900,218	897,934	868,792
고객예탁금(억원)			-	160,816	154,447	154,856	158,600
순수예탁금 증감(억원)			-	5,789	-359	-2,851	-929
미수금(억원)			-	1,088	1,230	1,252	1,403
신용잔고(억원)			-	50,601	50,717	50,844	50,753