

KDB대우 DAILY

2016. 1. 12(화)

KEY DATA

코스피지수(1/11)	1,894.84P(-22.78P)
코스닥지수(1/11)	674.96P(-7.60P)
KOSPI200지수 3월물	231.75P(-2.05P)
중국상해종합지수(1/11)	3,016.70P(-169.71P)
NIKKEI225지수(1/8)	17,697.96엔(-69.38엔)
원/달러 환율	1,209.80(+11.70)
엔/달러 환율	116.88(-0.68)
국고채 수익률(3년)	1.64(-0.03)
유가(WTI)(1/11 17:19)	32.64(-0.34)
국내주식형펀드증감(1/7)	380억원
해외주식형펀드증감(1/7)	-187억원
고객예탁금(1/8)	214,770억원(-558억원)
신용잔고(1/8)	66,053억원(+471억원)
대차잔고(1/8)	481,901억원(+14,540억원)

TODAY'S REPORTS

주식전략: History M

금융시장의 블랙스완(Black Swan)과 변동성

Global Focus

인도 / 인도네시아 주간 동향

기업분석

NAVER[매수] - 김창권: '어모실', 어차피 4분기 모바일 실적 모멘텀

키움증권[매수] - 정길원: 맏집 좋은 증권주

주체별 매매동향

KOSPI: 외국인 (-)1,136억원 순매도, 국내기관 (+)861억원 순매수

KOSDAQ: 외국인 (-)464억원 순매도, 국내기관 (-)595억원 순매도

KOSPI200 선물시장 통계

주가 지표



[투자전략]

김학균
02-768-4164
hakkyun.kim@dwsec.com

[History M]

금융시장의 블랙스완(Black Swan)과 변동성



SUMMARY

- 글로벌 금융시장에서는 평균 4.1년에 한번씩 블랙스완이 출현
- 2011년 이후 비교적 무탈하게 지나간 4년, 2016년은 변동성이 높아질 수 있는 시기
- KOSPI의 스윙폭도 커질 듯, 이례적으로 낮았던 변동성을 정상으로 받아들여서는 안되

History M 연재를 시작하면서

오늘은 어제의 미래이고, 내일의 과거이다. 세상일에 원인과 결과가 있다면, 미래는 결국 과거로부터 잉태되는 셈이다. 우리가 역사를 배우는 이유도 여기에 있다. 미래가치를 중시하는 주식시장에서 과거의 사례를 살펴보는 일이 진부하게 보일 수도 있지만, 지나온 시간을 통해 미래를 예측하는 것은 의식 하건 못하건 흔히 사용되는 방법론이기도 하다. 횡축이 시간(t)으로 표현되는 모든 차트는 과거의 추세를 통해 미래를 바라보고자 하는 시도에 다를 바가 때문이다.

History M은 시장(Market)의 역사를 살펴보는 연재물이다. 다가올 미래가 과거의 복제는 아닐지라도 지나간 역사를 제대로 리뷰해 보는 것은 분명 의미 있는 일이다. 탐욕과 공포가 교차하는 변덕스런 시장의 역사를 살펴봄으로써 장세 대처의 해안을 얻고자 한다.

블랙스완, 금융시장의 예기치 못한 리스크

블랙스완(black swan)은 시장 참여자들이 발생 가능성을 낮게 평가하지만, 일단 발생하면 엄청난 충격을 가져오는 이벤트를 의미한다. 블랙스완은 정규분포 상의 테일 리스크(tail risk)와 비슷한 개념이다. 극히 낮은 확률로 발생하는 리스크이기 때문에 많은 이들이 별다른 대비 없이 노출돼 충격파가 크게 나타나기 때문에 양자의 개념은 비슷하다.

블랙스완이라는 개념은 월가의 투자분석가인 나심 탈레브(Nassim N. Taleb)가 2008년 금융위기 직전 발간한 동명의 저서 ‘블랙스완’을 통해 대중화됐다. 이 책에서 나심 탈레브는 **금융시장의 블랙스완은 투자자들의 일반적 통념보다 자주 발생했고, 이런 이례적 위험에 대한 상시적 대비가 필요하다고** 주장했다.

나심 탈레브의 주장처럼 ‘예측 가능한 리스크’를 블랙스완으로 부를 수 있을지에 대해서는 논란이 있을 수 있지만, 어떤 명칭을 붙이건 간에 금융시장에서 주기적인 패닉이 발생했던 것은 사실이다. 70년대 이후 글로벌 주식시장의 변동성 확대 사례들과 발생 빈도를 검토해 봄으로써 현 장세 대처의 시사점을 얻어보고자 한다.

금융시장의 블랙스완은 평균 4년 주기로 발생 - 2016년 경계심을 높여야

아래 [그림 1]에는 1970년대 이후 글로벌 증시를 흔들었던 굵직한 이벤트들이 정리돼 있다. 달러의 금태환 중단을 선언한 닉슨 대통령의 선언(브레튼우즈 체제 붕괴)에서부터 2011년 여름의 미국 국가신용등급 강등까지 금융시장의 변동성을 높였던 많은 사건들이 발생했다.

아래의 사례들을 금융시장의 블랙스완이라고 부를 수 있을진데, **이런 이벤트들은 평균 4.1년에 한번씩 출현했다. 4년에 한번 정도는 글로벌 경제에 큰 충격을 주는 쇼크가 발생했던 셈이다.** 이는 자산버블의 형성과 붕괴를 의미하는 ‘붐앤버스트(boom&bust)’가 4년 주기로 발생했다는 의미이기도 하다.

최근에 경험했던 2000년 전후의 IT주식 버블, 2006년 전후의 미국 주택 버블, 2011년 전후의 신흥국 버블 등의 주기를 보면 비슷한 결론이 도출된다.

이런 점에서 보면 **2016년은 글로벌 금융시장의 변동성이 커질 수 있는 시기이다.** 크게 보면 2011년 8월 미국 국가신용등급 강등 국면에서의 변동성 증폭 이후 비교적 무탈하게 4년 여가 지났기 때문이다. 2011년 이후의 안정화 시기에 미국 증시의 변동성은 90년대 중반 IT 혁명이 주도했던 미국 경제 황금기와 2000년대 중반 그린스펀이 만든 저금리와 중국의 고성장이 겹쳐졌던 시기와 비슷한 수준까지 떨어졌다.

2015년 중반 이후 변동성이 다소 커지기는 했지만, 최근의 변동성 레벨은 역사적 평균보다 훨씬 낮다.

세상에 큰 탈이 없을 때 변동성은 축소되곤 한다. 그렇지만 아무 일도 없이 시간이 흘러가는 경우는 거의 없다. 지난 4년 동안 우리가 경험해 온 변동성이 이례적으로 낮았다면, 오히려 향후에는 시장의 변동성을 키울 수 있는 이벤트가 발생할 수도 있다는 직관으로 시장을 바라볼 필요가 있다.

그림 1. 글로벌 증시의 변동성 - 평균 4년에 한 번 꼴로 나타났던 블랙스완



주: 변동성은 S&P500지수의 주간 로그수익률 변동의 표준편차 연율화
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 1. 금융시장의 블랙스완과 주식시장의 반응

금융시장의 블랙스완	내용	S&P500 지수 등락률	KOSPI 등락률
달러, 금태환 중단 선언 (71 년)	미국 경상수지 적자 심화, 닉슨 대통령 금태환 중단 선언	-13.9%	-
1 차 오일쇼크 (74 년)	4 차 중동 전쟁 이후 국제 유가 급등 (배럴당 3 달러→ 12 달러)	-48.2%	-
2 차 오일쇼크 (80 년)	이란 이슬람 혁명 여파로 국제 유가 급등 (배럴당 12 달러→ 42 달러)	-19.7%	-22.0%
연준, 긴축 쇼크 (82 년)	미국 폴 볼커 연준 의장 주도로 공격적인 금리 인상 (10%→20%)	-9.0%	-36.1%
블랙먼데이 (87 년)	5 년 강세장의 가격 부담과 글로벌 공조 균열에 따라 사상 최악의 단기 주가 폭락 발생	-33.5%	-11.7%
미국 주택대부조합(S&L)파산 (91 년)	금융 규제 완화의 후유증으로 부풀어올랐던 금융 버블 붕괴	-19.9%	-39.8%
신흥국 외환 위기 (97 년)	자본시장 개방의 후유증과 원자재 가격 급락으로 신흥국 위기 발생	-19.3%	-71.6%
IT 버블 붕괴 (00 년)	과도하게 고평가됐던 글로벌 IT 주식 대폭락	-36.7%	-52.7%
분식회계 스캔들 (02 년)	에너지 기업 엔론을 비롯한 미국 주요 기업 분식회계 적발, 시스템의 신뢰 붕괴	-33.7%	-45.0%
리먼브라더스 파산 (08 년)	저금리 하에서 증폭됐던 미국 모기지 버블 붕괴	-56.7%	-54.5%
미국 국가신용등급 강등 (11 년)	미국 민주당과 공화당 정쟁의 여파로 미국 국가신용등급 강등	-19.3%	-25.8%
기업 디폴트 리스크? (16 년)	제조업 디플레이션으로 글로벌 에너지·소재·산업재 기업 디폴트 리스크 점증	?	?

자료: KDB대우증권 리서치센터

2016년의 변동성 확대 요인 - 제조업 디폴트 리스크

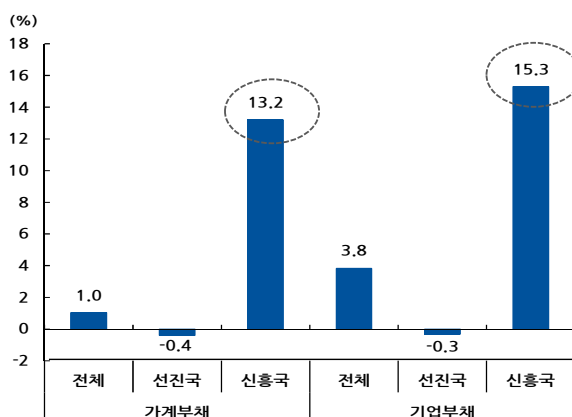
2016년 글로벌 증시의 변동성을 높일 것으로 보이는 취약 지대는 제조업 디플레이션에서 파생되고 있는 일부 신흥국의 소버린 리스크와 기업 재무 리스크라고 본다. 선진국보다 신흥국의 리스크가 크고, 에너지와 소재 섹터에 속하는 기업들의 리스크가 크다.

버블의 붕괴는 직전의 경기 확장 국면에서 가장 과잉이 컸던 분야에서 현실화된다. 신흥국의 기업과 가계는 2009년 이후의 양적완화 국면에서 레버리지를 높였다. 최근 7년 동안 선진국의 가계 부채는 연평균 0.4% 감소한 반면, 신흥국은 연평균 13.2%나 급증했다. 기업부채 역시 신흥국의 증가 속도는 연평균 15.3%에 달했다.

이미 신흥국 자산 가격은 2011년 이후 4년째 조정기를 거치고 있지만, 아직까지 공급자의 축소라는 구조조정은 본격화되지 않았다. 수요가 늘어나지 않으면, 공급을 줄여야 디플레이션에서 벗어날 수 있다. 신흥국 자산 가격은 추세적 하락의 8부 능선쯤에 와 있다고 보지만, 한계 기업의 퇴출과 마지막 ‘패닉 셀링’이라는 통과위계가 남아있다고 본다.

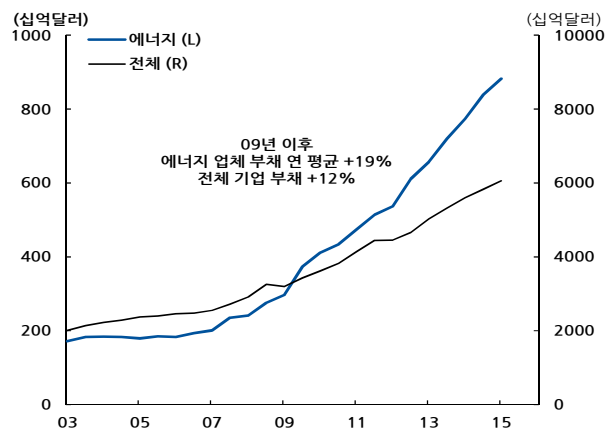
제조업 디플레이션에 대한 우리의 견해는 2015년 12월22일자 보고서 ‘2016년 전망과 관련된 논점-②바이플레이션(Bi-flation)과 구조조정(Downsizing)’을 참조 바란다.

그림 2. 2009년 이후 연평균 부채 증가율 - 신흥국 부채가 문제



주: G20 국가 중 선진국과 신흥국 분류 / 자료: BIS, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 글로벌 기업 부채 증가율 - 에너지 기업이 레버리지를 높여



자료: BIS, KDB대우증권 리서치센터

KOSPI 변동성 확대 예상 - 이례적으로 낮았던 변동성을 정상으로 받아들여서는 안되

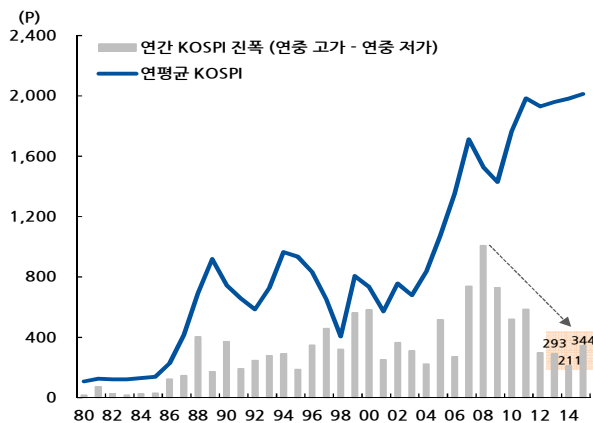
2016년 초 KOSPI는 1,900p선을 크게 이탈하지 않으며 그래도 버티고 있다. 작년 연말 대비 3%를 조금 넘는 조정 강도는 글로벌 주요국 중 가장 양호한 축에 속한다. 수년 동안 박스권에서 머물면서 오른 게 없으니 조정도 마일드하게 받는 것이다. 금융시장의 블랙스완은 직전까지 나타났던 활황의 반작용이다. 성장에 대한 낙관과 위험에 대한 경시가 ‘검은 백조’를 불러온다.

다만 KOSPI도 지난 수년 간 경험했던 것보다는 변동성을 높게 잡아야 할 것이다. 일시적인 과매도와 오버슈팅이 나타나기도 했지만, 2011년 하반기 이후 KOSPI는 1,850~2,050p의 범위에서 움직여 왔다. 연중 고가와 저가의 차이는 300p 안팎에 불과했다. 이런 낮은 변동성은 과거에 경험해 보지 못했던 대단히 예외적인 변동성이다.

해외 증시 대비 KOSPI가 상대적으로 선전할 가능성이 높고, 급락에 따른 단기 반등은 언제든지 나올 수 있다. 그렇지만 이 경우에도 짧은 매매로 대응해야 할 것으로 보인다. 글로벌 증시 전반의 변동성 확대 국면에서 KOSPI의 변동성도 어떤식으로도 확대될 가능성이 높기 때문이다.

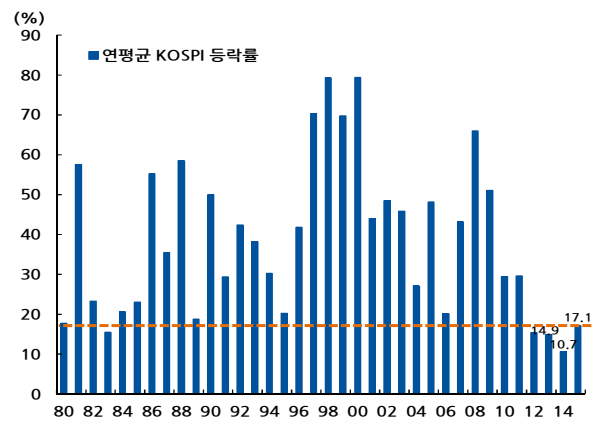
최근 수 년 동안 KOSPI에 대한 비중 확대 레벨은 1,850p를 하회하는 국면이었다. 올 한 해 전체적으로 보면 시장에 대한 전략적 비중 확대 레벨은 낮춰잡아야 할 것으로 보인다. 제조업 디플레 과정에서 탈진하는 국가나 기업이 나올 가능성이 커지고 있어, 시장의 하방 변동성이 높아질 수 있기 때문이다. **이례적으로 낮았던 변동성을 정상(normal)으로 받아들여서는 안된다.**

그림 4. KOSPI 연간 진폭 - 역사적으로 낮은 변동성



자료: Wisefn, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 연간 KOSPI 변동률 - 역사적으로 낮은 변동성



주: 연 평균 KOSPI 대비 연간 KOSPI 진폭(연중 고가 - 연중 저가)의 비율

자료: Wisefn, KDB대우증권 리서치센터

Global Focus

인도 / 인도네시아 주간 동향



SUMMARY

- 인도, 제조업 경기 2013년 10월 이후 첫 위축세 기록. 투자자들의 기대 심리 훼손 우려
- 인도네시아, 소비심리가 빠르게 개선되고 있으나 외국인의 순매도가 지속되고 있는 상황

불안감이 지속되고 있는 신흥국

지난주 주요 신흥국들의 주식시장은 대부분 하락했다. 연초 중국 증시의 급변동으로 글로벌 위험자산 선호 심리가 급격히 축소된 가운데 중국 증시와 위안화 하락에 대한 우려감이 다소 완화되기는 했으나, 여전히 글로벌 금융시장은 위험 요인을 다소 경계하고 있는 분위기이다.

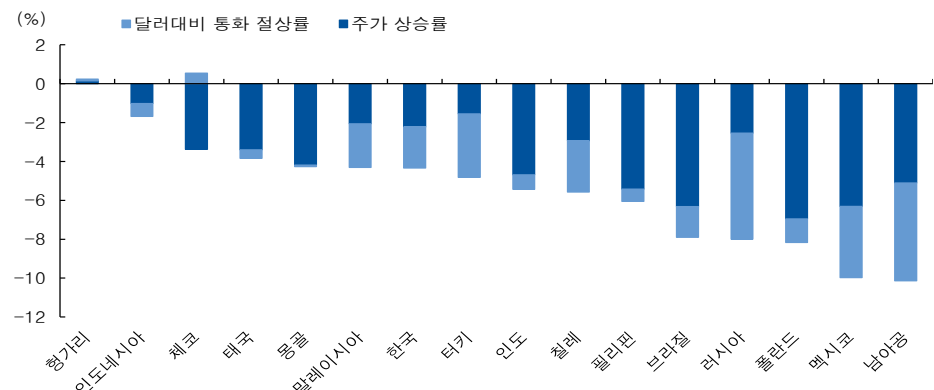
지난주 국가별로는 헝가리 주가가 강보합권(0.14%)에 머물고 포트폴리오가 0.08% 절상되면서 0.23%의 수익률을 기록하며, 신흥국 중 가장 안정적인 수준에 머물렀다. 반면 남아공은 주가가 5.1% 하락하고 란트가 5.02% 절하되면서 전체 10.1% 하락하여, 주요 신흥국들 가운데 수익률이 가장 저조했다.

인도는 주가가 4.68% 하락하고 루피는 0.74%절하되었는데, 인도의 제조업 PMI 지수가 2013년 10월 이후 처음으로 위축세를 보이며 경기 회복에 대한 투자자들의 기대심리가 크게 훼손된 것으로 보인다.

인도네시아는 주가가 1.01% 하락하고 루피아가 0.66% 절하되었다. 주요 신흥국들 중에서 헝가리 다음으로 하락폭이 적게 나타났지만, 외국인 순매도가 연초부터 지속되고 있는 모습이다.

최근 중국의 위안화 급락에 대한 우려감이 완화되면서, 신흥국 증시의 낙폭도 축소될 전망이다. 하지만 글로벌 금융시장에서 시장 분위기를 급반전 시킬만한 강한 재료도 부재한 가운데, 인도와 인도네시아의 ETF에 대한 보수적 관리가 여전히 필요할 것으로 판단된다.

그림 1. 달러 표시 신흥국 주식 투자에 대한 지난주(2016.01.04~01.08) 수익률



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

[글로벌투자전략]

최진호

02-768-4180

jinho.choi@dwsec.com

지난주 인도 섹섹스 지수 4.68% 하락

지난주(2016.1.4~1.8) 인도 섹섹스 지수는 4.68% 하락했다. 섹터별로는 모든 부문이 하락한 가운데 경기소비재(-7.59%), 통신(-5.95%), 금융(-5.90%), 산업재(-5.38%)가 5% 넘는 큰 폭의 하락세를 보였다. 에너지(-0.45%)와 유틸리티(-1.21%)는 하락폭이 상대적으로 적었던 것으로 나타났다.

수급측면에서는 외국인이 순매도를 보인 가운데 연초 이후 1월 7일까지 모두 2억 3,906만 달러가 유출되었다. 2016년 첫 거래일부터 중국 증시가 급락장을 보이면서 위험자산 투자 심리가 급격히 위축된 가운데, 신흥국 전반에 대한 불안감으로 확산된 영향으로 보인다.

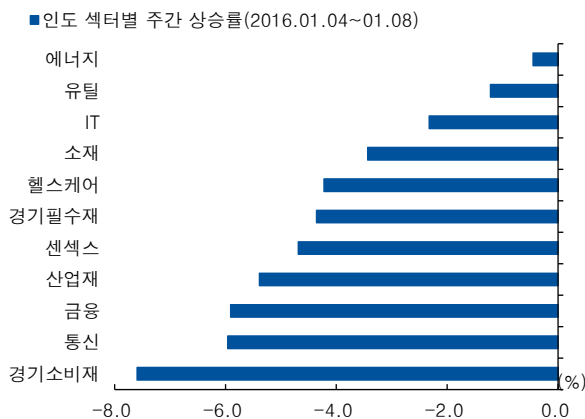
하지만 지난 주 후반 중국 증시 급락 완화와 위안화 절하에 대한 분위기가 완화되면서, 인도 증시에서도 저가 매수세가 유입되어 낙폭이 다소 만회되는 모습이었다. 지난주 하락 기간에도 저가 매수세가 유입되었던 구간은 최근 5년간 PBR 평균 3.0을 하회하는 섹섹스 기준 25,000pt선이었던 것으로 판단된다.

당분간 섹섹스 지수는 일시적으로 25,000pt 선을 하회할 수도 있겠으나, 경험적으로 추가적인 악재가 발생하지 않는다면 당분간 1차 저항선은 24,500pt 선이 작용할 전망이다.

한편 인도 변동성 지수(India NSE Volatility Index)는 작년 3분기 신흥국 위기 기간 이후 최고점을 기록하며 17.79pt까지 상승했으며, 루피 환율은 달러당 66.9루피까지 상승하기도 했다. 다만 루피 절하율(-0.78%)은 주가 하락(-4.68%)에 비해서는 안정적인 수준을 유지했다.

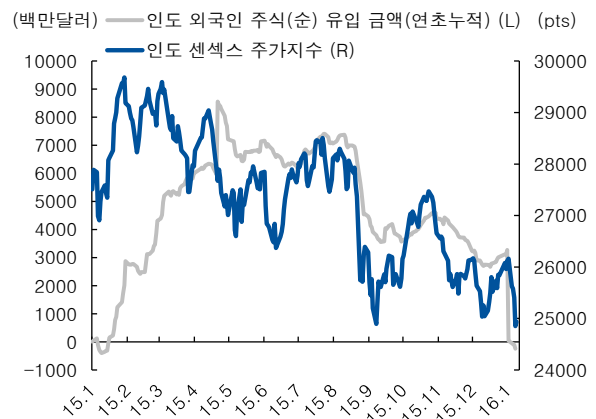
이는 연초대비 누적 투자 금액이 주식시장에서는 순유출(-2억 3,906만 달러)되었으나, 채권시장으로는 순유입(3억 8,420만 달러)되었기 때문이다. 1월 8일 기준 연초대비 3년물은 6bp 하락하고 10년물은 1bp 하락하면서, 일드커브는 스티프닝되었다.

그림 2. 인도 주가지수 상승률 (섹터는 MSCI 기준)



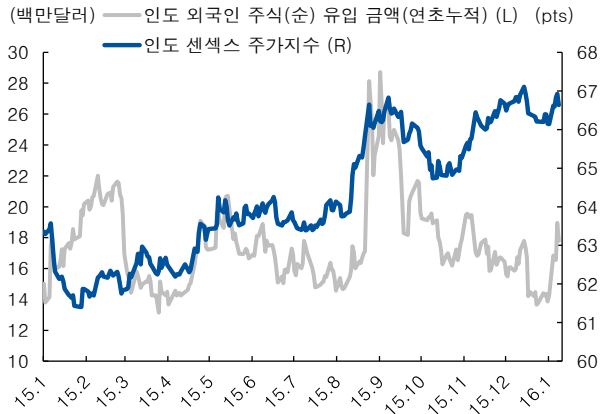
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 인도 주식시장으로 외국인 순유입 금액



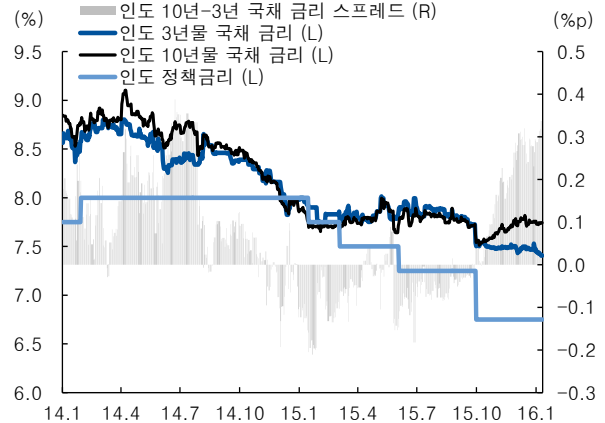
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 인도 증시 변동성지수 급등했으나 루피는 상대적 안정



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 인도 채권시장 자금 유입되며 금리 하락, 장단기 스프레드 확대



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

인도 2013년 10월 이후 처음으로 제조업 경기 위축

지난 12월 인도의 제조업 PMI가 49.1pt를 기록하며, 2013년 10월 이후 처음으로 경기 확장 기준선(50pt)을 하회했다. 부문별로는 사업 환경(business conditions)과 생산(production)이 소비재 부문에서 개선되었으나, 신규주문과 최종산출 부문이 하락한 것으로 나타났다.

이는 작년 인도 중앙은행의 적극적인 기준금리 인하가 이어진 결과 기업들의 금융조달 비용이 하락했기 때문이며, 최근 산업생산의 내용에서도 나타나듯 내구재를 중심으로 소비재 생산이 증가하고 있음을 반영했다.

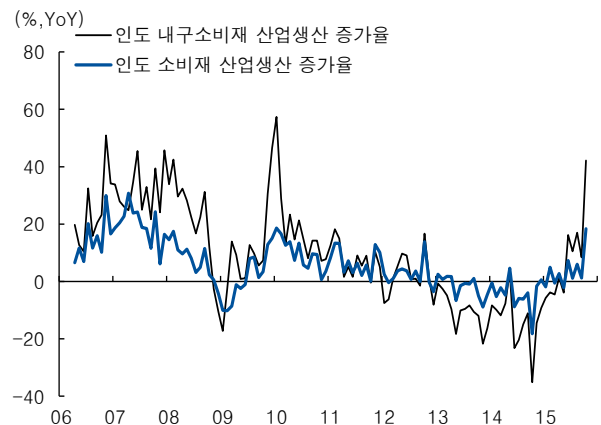
반면 인도 제조업 부문의 재고 부담이 지속되면서 PMI 하락에도 영향을 미친 것으로 보인다. 특히 제조 과정별로는 원료소재 부문이 전체 재고의 50%정도를 차지하면서, 재고 소진에 부담요인으로 작용하고 있는 것으로 나타났다. 이는 인도의 철강 및 석탄 부문의 생산 부진으로 이어지면서, 핵심 인프라 생산 개선을 지연시키는 요인으로 작용하고 있는 것으로 판단된다.

그림 6. 경기 확장 기준선을 하회하기 시작한 인도 제조업 PMI



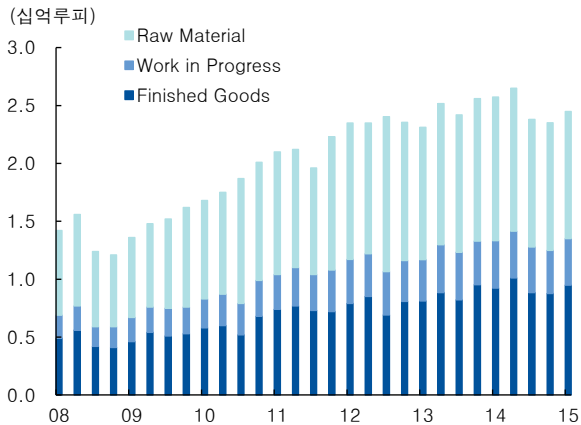
자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. 인도 소비재 관련 생산은 양호한 편



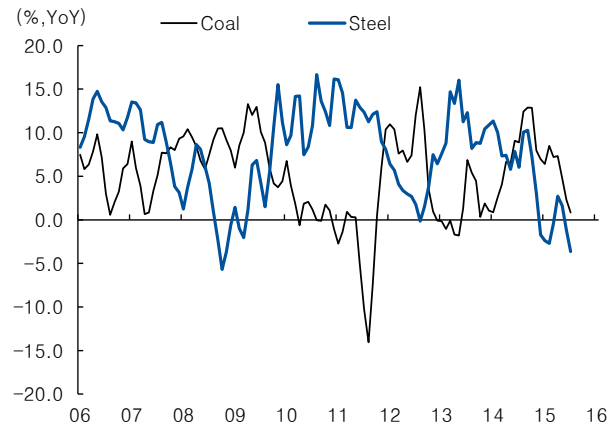
자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 인도 산업 재고는 원료소재 투입물 관련이 높아



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 9. 철강, 석탄 부문의 생산 하락이 지속되는 중



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

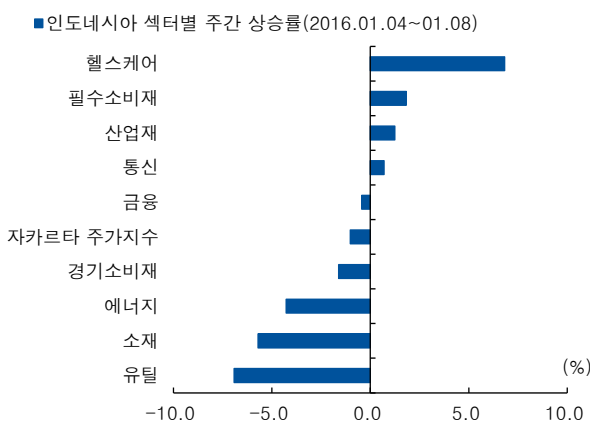
지난주 인도네시아 증시 1.01% 하락

지난주(2016.1.4~1.8) 인도네시아 자카르타 지수는 1.01% 하락했다. 부문별로는 헬스케어(6.81%)가 큰 폭으로 상승한 가운데, 필수소비재(1.82%), 산업재(1.24%) 등이 1%대의 상승률을 기록했다. 다만 유틸리티(-6.9%), 소재(5.69%), 에너지(-4.27%)가 큰 폭의 하락세를 보였다.

지난주 인도네시아 헬스케어 섹터 강세는 칼베파르마(KEBF)라는 제약회사에 기인한다. 인도네시아 헬스케어 섹터 전체 시총의 약 60%를 차지하는 가장 대표적인 회사로서, 최근 1개월을 기준으로 약 19% 상승하는 모습을 보이고 있다. 다만 동사를 제외한 나머지 헬스케어 섹터내 종목들은 유의미한 상승을 보이고 있지 않는 것으로 나타났다.

수급 측면에서 외국인들은 인도네시아 증시에서 지난주 4일부터 6일까지 순매수를 보였으나, 7일과 8일 이틀간 8,320만 달러를 순매도를 보였다. (1월 8일 기준 연초대비 누적 4,418만 달러 순매도)

그림 10. 인도네시아 주가지수 상승률 (섹터는 MSCI 기준)



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 11. 인도네시아 주식시장으로 외국인 순유입 금액



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 1. 인도네시아 헬스케어 섹터 주요 회사의 기간 수익률 현황

(단위: 십억루피아, %)

티커	회사명	섹터	시가총액	1 주	1 개월	3 개월	6 개월	12 개월
KLBF IJ Equity	칼베 파르마	헬스케어	66093	6.82	18.99	-8.74	-14.02	-21.23
SILO IJ Equity	실로암 인터내셔널 호스피탈스	헬스케어	10809	-4.59	-1.58	-23.98	-35.52	-31.25
EPMT IJ Equity	엔세발 푸테라 메가트레이딩	헬스케어	8125	0.00	0.00	42.86	3.45	7.14
TSPC IJ Equity	템포 스캔 퍼시픽	헬스케어	7740	-1.71	0.88	4.56	-12.69	-33.72
KAFF IJ Equity	키미아 파르마	헬스케어	4998	3.45	4.05	16.13	-11.33	-33.58
MERK IJ Equity	머크	헬스케어	3024	-0.37	5.47	2.27	13.45	-15.63
SAME IJ Equity	Sarana Meditama Metropolitan Tbk	헬스케어	2938	-6.04	3.53	-3.11	-0.40	-12.32
SRAJ IJ Equity	세자테라야아 아누그라자야	헬스케어	2449	-17.57	69.44	41.86	33.77	38.64
DVLA IJ Equity	다르야 바리아 라보라토리아	헬스케어	1456	0.00	1.96	-10.03	-23.53	-18.75
INAF IJ Equity	인도파르마	헬스케어	486	-6.55	0.00	13.77	-20.30	-54.23
PYFA IJ Equity	피리담 파르마	헬스케어	56	-5.36	-13.11	-3.64	-16.54	-19.08
SDPC IJ Equity	밀레니엄 파마콘 인터내셔널	헬스케어	50	0.00	-1.43	-10.39	-9.21	-20.69

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

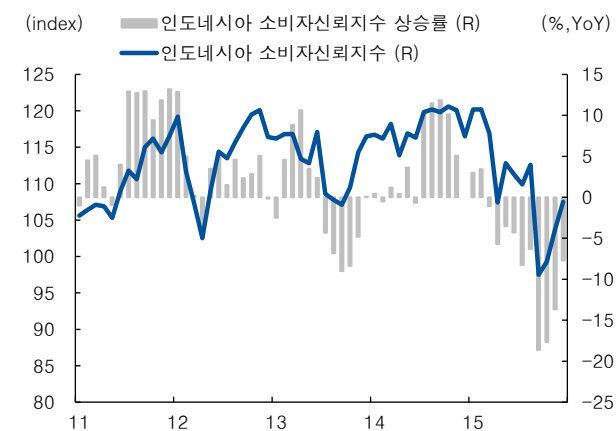
주) 시가총액 내림 차순 정렬

인도네시아 소비 심리 빠르게 회복

인도네시아의 소비 심리가 빠르게 회복되고 있는 것으로 나타났다. 인도네시아의 소비심리는 정부의 세수결손이 지속되면서 사치품에 대한 소비세 인상이 언급되었던 작년 9월 97.7pt까지 하락했었으나, 3개월만에 107.5pt를 기록하며 다시 예년 평균 수준까지 회복되었다.

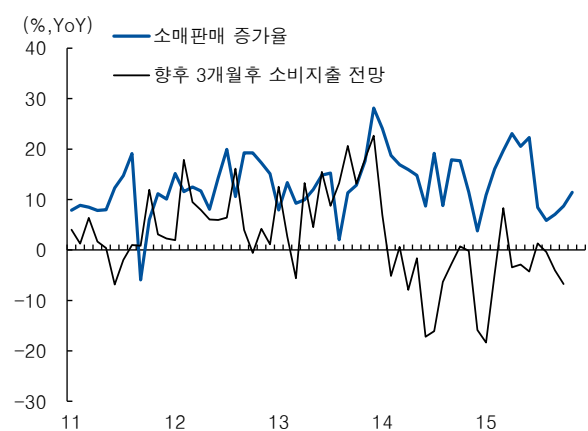
실제로 11월 소매판매도 통신/서비스, 음식료품, 가정용 기기 등을 중심으로 증가하며 11.4%까지 빠르게 회복되었다. 다만 향후 소비지출 전망에 대해서는 다소 부정적이었는데, 3개월 후 소비지출 전망에 대해서는 부정적으로 응답한 비율이 더 높아지고 있는 것으로 나타났다.

그림 12. 인도네시아 소비심리 빠르게 회복



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 13. 소매판매 개선되었으나 향후 전망은 다소 부정적 견해 높음



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

지난주 인도 ETF, 인도네시아 ETF 모두 하락

지난주(2016.1.4~1.8) 인도와 인도네시아의 ETF 수익률(해당 국가에 투자하며, 해당국 통화/달러 환율 효과가 반영된 미국 상장 ETF)은 글로벌 주식 시장이 모두 약세를 보인 영향으로 모두 하락한 것으로 나타났다.

글로벌 증시의 약세 장에서 상대적으로 하락폭이 적었던 ETF는 인도 루피화에 투자하는 ICN(WISDOMTREE INDIAN RUPEE)으로 0.26% 하락하는데 그쳤다. 그 다음으로는 인도네시아 스몰캡 ETF인 IDXJ(MARKET VECTORS INDONESIA SMA)가 -1.65%를, 인도 스몰캡 ETF인 SCIF(MARKET VECTORS INDIA S/C)가 -2.08%를 기록하며 차순위를 기록했다. 전반적으로는 스몰캡 ETF가 일반 지수 ETF보다 하락폭이 작게 나타났다.

금주에는 중국의 위안화 급락에 대한 우려감이 완화되면서, 신흥국 증시의 낙폭도 다소 축소될 전망이다. 이에 인도와 인도네시아 ETF도 하락 속도가 완화될 것으로 예상된다. 하지만 글로벌 금융시장에서 시장 분위기를 급반전 시킬만한 강한 재료도 부재한 가운데, 인도와 인도네시아의 ETF에 대한 보수적 관리가 여전히 필요할 전망이다.

표 2. 미국에 상장된 인도 및 인도네시아 ETF 수익률(%) 현황 (현지시간 2016.1.8 종가 기준)

국가	ETF 명칭	티커	NAV (백만달러)	1 주	1개월	3개월	6개월	1년	월초대비	연초대비
인도	WISDOMTREE INDIAN RUPEE STRA	ICN US Equity	10	-0.26	1.14	-1.20	-2.63	-1.25	-0.26	-0.26
인도네시아	MARKET VECTORS INDONESIA SMA	IDXJ US Equity	6	-1.65	3.88	-13.47	-26.00	-43.49	-1.65	-1.65
인도	MARKET VECTORS INDIA S/C	SCIF US Equity	166	-2.08	3.17	-3.64	-4.46	-5.93	-2.08	-2.08
인도	ISHARES MSCI INDIA SMALL-CAP	SMIN US Equity	76	-3.43	0.85	-6.30	-5.89	-6.30	-3.43	-3.43
인도네시아	ISHARES MSCI INDONESIA ETF	EIDO US Equity	252	-3.50	0.15	-8.54	-11.67	-24.37	-3.50	-3.50
인도	EGSHARES INDIA SMALL CAP ETF	SCIN US Equity	21	-3.76	5.01	-2.89	-5.09	-14.25	-3.76	-3.76
인도네시아	MARKET VECTORS INDONESIA IND	IDX US Equity	83	-3.91	-2.80	-10.93	-14.46	-25.61	-3.91	-3.91
인도	EGSHARES INDIA INFRA ETF	INXX US Equity	39	-4.88	1.21	-11.46	-19.46	-21.56	-4.88	-4.88
인도	WISDOMTREE INDIA EARNINGS	EPI US Equity	1454	-5.14	0.32	-9.25	-12.49	-15.97	-5.14	-5.14
인도	POWERSHARES INDIA PORTFOLIO	PIN US Equity	398	-5.38	0.60	-10.25	-14.21	-14.21	-5.38	-5.38
인도	EGSHARES INDIA CONSUMER ETF	INCO US Equity	79	-5.79	-1.30	-7.94	-11.37	-9.49	-5.79	-5.79
인도	ISHARES INDIA 50 ETF	INDY US Equity	689	-6.03	-1.77	-12.26	-14.32	-16.23	-6.03	-6.03
인도	ISHARES MSCI INDIA ETF	INDA US Equity	3293	-6.11	-1.49	-12.74	-14.19	-15.34	-6.11	-6.11
인도	DIREXION DAILY INDIA BULL 3X	INDL US Equity	71	-16.63	-0.88	-30.76	-42.44	-47.46	-16.63	-16.63

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

주) 최근 1주일 수익률 기준 내림차순 정렬

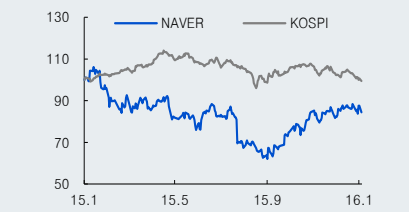
인터넷

Earnings Preview
2016.1.12

(Maintain)	매수
목표주가(원,12M)	820,000
현재주가(16/01/11,원)	628,000
상승여력	31%

영업이익(15F,십억원)	797
Consensus 영업이익(15F,십억원)	783
EPS 성장률(15F,%)	20.1
MKT EPS 성장률(15F,%)	21.7
P/E(15F,x)	39.7
MKT P/E(15F,x)	11.2
KOSPI	1,894.84
시가총액(십억원)	20,701
발행주식수(백만주)	33
유동주식비율(%)	77.3
외국인 보유비중(%)	57.1
베타(12M) 일간수익률	0.64
52주 최저가(원)	461,500
52주 최고가(원)	790,000

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.9	2.6	-16.5
상대주가	0.9	10.0	-15.2



[인터넷/게임/엔터테인먼트]

김창권
02-768-4321
changkwon.kim@dwsec.com

박정엽
02-768-4124
jay.park@dwsec.com

2015년 4분기와 2016년, 모바일이 주도하는 실적 개선 확인 전망

4분기 연결 기준 매출액과 영업이익은 전년동기와 비교해 18.0%, 23.1% 늘어난 8,810억원과 2,386억원으로 예상된다. 4분기 영업이익 컨센서스는 현재 2,247억원 이다.

4분기 실적 개선은 성수기 효과와 함께 모바일 관련 매출액이 크게 증가하면서 나타날 전망이다. 4분기 Naver 모바일 검색광고 매출액은 전년보다 42.0% 증가한 1,703억원으로 전망한다. 검색광고 매출액 중 모바일 매출비중은 38%로 예상된다. 4분기 모바일 디스플레이 광고 매출액은 전년보다 126.9% 증가한 276억원으로 추정하고 있다.

클릭초이스 플러스 등 모바일 전용 광고 상품이 저렴한 광고 단가와 CPA(Cost Per Action) 과금제 적용으로 높은 ROI를 기록하고 있다. 이에 따라 신규 광고주가 늘어나면서 모바일광고 매출액이 증가 추세에 있다. 기존 파워링크 광고에 전화연결, 지도 및 예약시스템 등이 추가되면서 2016년에도 광고 집행이 본격화 될 것으로 예상된다.

LINE, IPO 연내 가능 여부와 상관없이 현재는 지나친 저평가

LINE은 4분기에는 모바일게임 매출액이 주춤하면서 외형 성장세가 3분기보다 둔화될 것으로 예상된다. 3분기 LINE<표 2 참조>의 QoQ 매출액 증가율은 21.4% 였고, 4분기는 3.5%로 전망되고 있다.

지난 3분기의 실적 개선은 2015년 3월 출시된 프리코인 동영상 광고가 주도했다. 이번 4분기 실적은 12월부터 일본에서 발생하기 시작한 타임라인 광고 매출액이 기여할 것으로 보인다. 2016년 연간으로는 주력 광고 상품 공식계정에서의 동영상 광고 판매와 타임라인 광고의 신규 매출액이 외형 성장을 주도할 것으로 예상된다.

현재 추진되고 있는 LINE IPO는 Naver 주주 이익에 부정적인 방향으로 추진 될 수는 없을 것으로 본다. IPO는 LINE의 시장 가치가 크게 상승하는 방향, 혹은 자사주 소각 등 Naver 주주 이익을 제고하는 조치가 있어야만 가능할 것이다.

2016년 모바일 실적 모멘텀 지속, ‘매수’ 의견과 목표주가 82만원 제시

크리스마스 연말이 있는 4분기는 전자상거래부문의 최대 성수기이다. 4분기는 광고 부문도 계절적으로 강세를 보인다. 올해 4분기 실적을 시작으로, 연중 광고부문의 최대 성수기인 2분기에 2016년의 모바일광고 성장 잠재력이 실적에서 확인될 것으로 기대한다.

모바일광고와 전자상거래 호조로 매분기 새로운 실적 모멘텀이 기대되고 있다. LINE도 모바일광고 신규 상품들이 자리잡으면서 견조한 성장세가 이어질 전망이다. ‘매수’ 투자의견과 목표주가 82만원을 유지한다.

결산기 (12월)	12/12	12/13	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
매출액 (십억원)	1,799	2,312	2,758	3,242	3,744	4,106
영업이익 (십억원)	521	524	758	797	1,063	1,301
영업이익률 (%)	29.0	22.7	27.5	24.6	28.4	31.7
순이익 (십억원)	546	1,897	454	546	741	900
EPS (원)	11,346	45,425	13,787	16,558	22,468	27,315
ROE (%)	31.4	112.7	27.8	26.5	27.7	26.0
P/E (배)	19.9	15.9	51.6	39.7	28.0	23.0
P/B (배)	3.8	11.3	8.7	6.8	5.3	4.3

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

그림 1. NAVER 분기 영업이익과 주요 비용변수

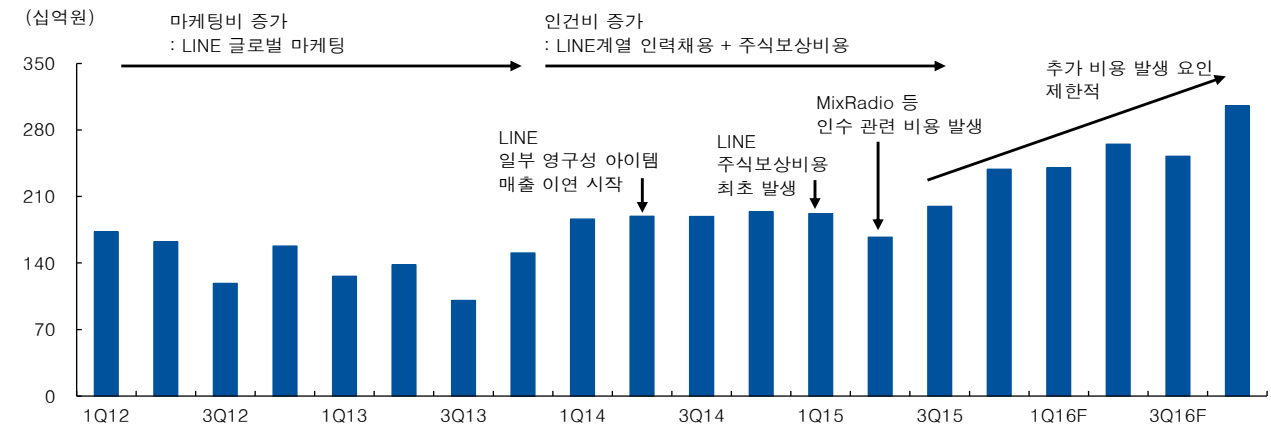


표 1. 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(십억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15F	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2014	2015F	2016F
매출액	741	781	840	881	903	919	921	1,002	2,759	3,242	3,744
광고	530	559	587	613	640	657	647	726	2,019	2,289	2,670
콘텐츠	200	213	244	257	251	249	259	260	687	915	1,018
기타	11	9	9	11	12	13	15	16	53	39	55
LINE											
LINE (총액기준)	379	375	455	471	494	507	536	549	1,227	1,680	2,085
LINE (순액기준)	234	232	281	291	305	313	331	339	759	1,039	1,290
매출비중											
광고	71.6	71.5	69.9	69.6	70.9	71.4	70.3	72.5	73.2	70.6	71.3
콘텐츠	27.0	27.3	29.1	29.2	27.8	27.1	28.1	25.9	24.9	28.2	27.2
기타	1.4	1.2	1.0	1.2	1.3	1.4	1.6	1.6	1.9	1.2	1.5
LINE											
LINE (총액기준)	51.2	48.0	54.2	53.5	54.7	55.1	58.2	54.8	44.5	51.8	55.7
LINE (순액기준)	31.6	29.7	33.5	33.1	33.8	34.1	36.0	33.9	27.5	32.0	34.4
영업비용	549	614	640	643	663	654	668	696	2,000	2,445	2,681
영업이익	192	167	200	239	240	265	252	306	758	797	1,063
영업이익률	25.9	21.4	23.8	27.1	26.6	28.8	27.4	30.5	27.5	24.6	28.4
영업외이익	48	45	32	34	34	35	35	35	96	160	139
영업외비용	17	51	42	10	12	9	15	11	196	120	47
법인세	89	37	73	101	101	111	106	127	237	299	445
당기순이익	135	124	117	167	168	184	176	209	452	543	736
순이익률	18.2	15.9	13.9	19.0	18.6	20.0	19.1	20.8	16.4	16.7	19.7
YoY											
매출액	18.3	13.8	20.0	18.0	21.9	17.7	9.7	13.7	20.6	17.5	15.5
광고	11.1	10.8	17.9	13.5	20.8	17.6	10.3	18.4	15.9	13.4	16.7
콘텐츠	52.1	26.6	27.7	31.3	25.3	16.9	6.1	1.0	59.4	33.1	11.4
기타	-39.2	-31.6	-22.3	1.4	10.6	46.0	68.7	46.5	-53.8	-25.4	41.5
LINE											
LINE (총액기준)	65.4	30.9	38.7	22.9	30.4	35.2	17.7	16.5	112.4	36.9	24.1
LINE (순액기준)	61.4	26.5	35.0	31.5	30.4	35.2	17.7	16.5	67.0	37.0	24.1
영업비용	24.8	23.5	25.3	16.2	20.8	6.6	4.4	8.3	12.9	22.2	9.7
영업이익	3.0	-11.5	5.6	23.1	25.1	58.4	26.5	28.1	47.1	5.1	33.3
당기순이익	4.3	215.1	-24.0	28.8	25.0	47.9	50.5	24.9	-76.2	20.1	35.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속순이익

자료: NAVER, KDB대우증권 리서치센터

표 2. LINE 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(십억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15F	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2014	2015F	2016F
매출액	234	232	281	291	305	313	331	339	759	1,039	1,290
게임	84	81	96	97	104	103	110	109	292	358	426
스티커	57	60	73	75	79	81	86	88	209	265	334
광고	56	53	74	79	84	90	97	103	155	261	374
기타	38	38	39	40	39	39	39	39	102	154	155
매출비중											
게임	35.7	34.9	34.2	33.3	33.9	33.0	33.2	32.2	38.5	34.5	33.0
스티커	24.3	25.9	25.9	25.9	25.9	25.9	25.9	25.9	27.6	25.5	25.9
광고	23.9	22.8	26.2	27.1	27.6	28.8	29.1	30.5	20.4	25.2	29.0
기타	16.2	16.4	13.7	13.7	12.6	12.4	11.8	11.5	13.5	14.9	12.1
YoY											
매출액	61.4	26.5	35.0	31.5	30.4	35.2	17.7	16.5	67.0	37.0	24.1
게임	34.0	4.1	24.3	30.1	23.8	27.7	14.3	12.3	5.9	22.5	19.0
스티커	56.5	30.9	11.0	22.9	39.1	35.2	17.7	16.5	88.3	26.7	25.9
광고	59.8	43.8	105.9	66.7	50.7	70.6	30.8	31.1	171.8	68.8	43.2
기타	230.7	65.9	30.4	4.3	1.9	2.0	1.2	-2.3	922.4	51.0	0.7

자료: NAVER, KDB대우증권 리서치센터

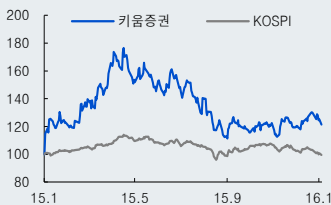
증권

Earnings Preview
2016.1.12

(Maintain)	매수
목표주가(원,12M)	88,000
현재주가(16/01/11,원)	58,000
상승여력	66%

영업이익(15F,십억원)	264
Consensus 영업이익(15F,십억원)	260
EPS 성장률(15F,%)	162.4
MKT EPS 성장률(15F,%)	21.7
P/E(15F,x)	6.5
MKT P/E(15F,x)	11.2
KOSPI	1,894.84
시가총액(십억원)	1,282
발행주식수(백만주)	22
유동주식비율(%)	51.2
외국인 보유비중(%)	30.2
베타(12M) 일간수익률	1.96
52주 최저가(원)	53,200
52주 최고가(원)	84,300

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.8	-13.7	5.6
상대주가	4.6	-7.5	7.3



[증권/보험]

정길원

02-768-3256

gilwon.jeong@dwsec.com

김주현

02-768-4149

juhyun.kim@dwsec.com

키움증권 (039490)

맏집 좋은 증권주

4Q Preview : 잘 버티고 있다.

키움증권의 4Q 순이익은 344억 원으로 전 분기 대비 10% 가량 감소할 것으로 추정된다. 지난 분기에 일회성 요인(소송 충당금 등 130억 원 가량)이 컸던 점, 결산기 말 판관비가 소폭 증가하는 점을 감안하면 선방한 실적이다. 타 대형증권사들이 3Q 대비 30% 이상 감익이 예상되는 점을 감안하면 상대적으로도 그렇다.

1) 시장 거래대금은 15% 가량 감소하였으나 MS가 지속적으로 상승하면서 수수료 수익 감소를 상쇄하였고, 2) 순이자이익은 유사한 수준으로 추정된다. 자본시장의 위축에도 불구하고 신용잔고와 예탁금잔고 모두 감소하지 않고 있다. 3) 11년 11월의 옵션 쇼크와 관련된 소송이 마무리되면서 동사를 비롯한 일부 금융사들이 배상금을 반영할 것으로 예상된다.

이익 방어력이 가장 좋은 증권주로 재부상

시장의 위축에도 불구하고 가장 이익 방어력이 높은 증권주이다.

1) 핵심이익이 견조하다. 신규계좌 유입이 양호한 가운데, Brok. MS가 뚜렷이 상승하고 있다.(그림1) 16년 들어 시장의 변동성이 커지면서 거래가 늘어나는 상황이므로 4Q 보다 수수료 수익은 늘어날 것이다. 최근 실적에서 보듯이 이자이익도 시장과 무관하게 개선 추세이다. 동사의 신용용자가 줄지 않는 것을 보면, 수요의 문제라기 보다는 동사가 공여할 수 있는 버퍼의 문제라는 점을 확인시켜 준다. 즉 자기자본이 늘어나는 만큼 신용잔고를 늘릴 수 있다고 판단된다.(그림2)

2) 글로벌 금융시장의 불안정성이 커지면서 채권을 비롯한 상품이익 관리가 어려워지는 국면이다. 하지만 동사는 채권과 ELS 자체헤지 운용Book이 거의 없기 때문에 상품이익의 방어력이 높다.

3) 보편적인 이익이 늘어날 것이다. 저축은행 인수 이후 보수적으로 적립했던 충당금이 환입되고 있고, 대차Pool 역시 최근 1년 동안 2배 가량 늘어났기 때문이다.

4) 3월부터 증권사들의 비대면 계좌개설이 가능해진다. 오프라인 점포가 없는 동사에게는 고객 플랫폼을 확장할 수 있는 새로운 계기이다. 은행에 의존하고 있는 물리적 한계가 극복된다면 연간 200억 원에 달하는 비용의 감소도 기대된다.

반등 기회를 주는 Valuation, TP 88,000원/ 매수/ Top Picks

최근 소폭 상승하였지만, PBR 1.1배에 불과하다. 13%에 달하는 ROE, 낮아진 자본비용을 종합하면 동사의 주가는 지나치게 저평가되어 있다. 타 금융회사와 달리 자산건전성의 부담도 거의 없다. 투자조건 매수, Top Picks를 유지한다. 목표주가는 수익추정 조정을 고려하여 소폭 하향(96,000원 → 88,000원)한다.

결산기 (12월)	03/13	12/13	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
순영업수익 (십억원)	229	189	300	483	388	412
영업이익 (십억원)	63	54	100	264	169	196
순이익 (십억원)	51	36	76	198	128	148
EPS (원)	2,329	1,640	3,420	8,975	5,772	6,682
BPS (원)	37,861	38,413	41,500	50,436	53,579	57,310
P/E (배)	29.4	30.8	13.5	6.5	10.0	8.7
P/B (배)	1.8	1.3	1.1	1.1	1.1	1.0
ROE (%)	6.0	4.2	8.6	19.5	11.1	12.0
배당수익률	0.7	0.7	1.0	2.1	2.2	1.9
자기자본 (십억원)	861	855	924	1,122	1,192	1,275

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익, 12/13은 회계기준 변경에 의한 9개월 수치

자료: 키움증권, KDB대우증권 리서치센터

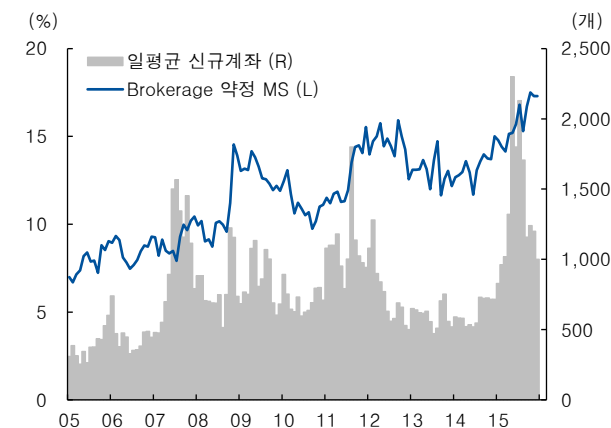
표 1. 키움증권 분기 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	FY14					FY15F						YoY	QoQ
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q	3Q	4Q(기존)	4Q(Preview)	연간		
순영업이익	59.6	69.9	92.5	77.9	299.9	126.4	142.8	112.1	116.9	101.4	482.7	30.1	-9.5
수수료수수익	24.6	30.8	37.3	42.7	135.5	42.9	54.8	57.3	51.7	54.9	209.9	28.8	-4.1
순탁수수료	21.3	18.7	22.8	24.7	87.4	26.5	35.6	35.6	30.4	31.2	129.0	26.5	-12.5
자산관리수수료	0.5	7.3	7.5	7.5	22.8	7.6	8.2	8.6	8.8	8.8	33.2	16.6	1.6
IB관련수수료	1.1	2.7	4.2	5.7	13.7	3.6	4.3	5.1	4.7	7.1	20.2	24.7	39.0
순이자이익	33.7	36.0	36.9	39.2	145.8	38.7	41.4	40.4	42.0	42.3	162.8	7.8	4.8
상품운용수수익	8.3	5.8	17.5	-0.1	31.6	47.5	47.4	8.4	12.2	-3.4	99.9	적확	적전
기타이익	-7.1	-2.8	0.8	-3.9	-12.9	-2.7	-0.8	6.0	11.0	7.5	10.0	흑전	24.0
판매비와관리비	45.3	48.2	52.9	53.2	199.6	51.0	57.9	54.3	52.7	55.7	218.9	4.6	2.5
영업이익	14.3	21.7	39.6	24.7	100.3	75.4	84.9	57.8	64.3	45.7	263.8	85.1	-20.9
영업외이익	0.2	0.9	-0.9	-2.7	-2.5	-0.3	2.2	-3.8	0.0	0.0	-1.8	흑전	흑전
세전이익	14.5	22.6	38.7	22.0	97.8	75.1	87.1	54.0	64.3	45.7	261.9	107.5	-15.4
법인세비용	3.7	5.2	7.8	5.0	21.7	16.2	20.3	15.2	15.5	11.1	62.8	119.7	-27.3
당기순이익	10.8	17.4	30.9	17.0	76.1	58.8	66.8	38.8	48.7	34.6	199.1	103.9	-10.7
당기순이익(지배주주)	10.6	17.3	30.6	17.1	75.6	58.7	66.7	38.5	48.4	34.4	198.4	101.1	-10.7

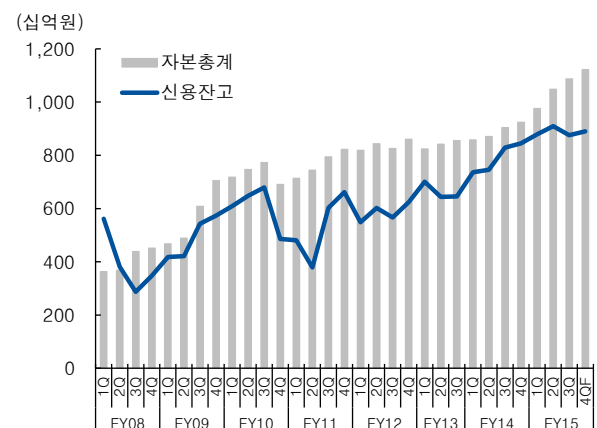
자료: 키움증권, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 1. 신규계좌 유입이 양호한 가운데, Brok. MS가 뚜렷이 상승



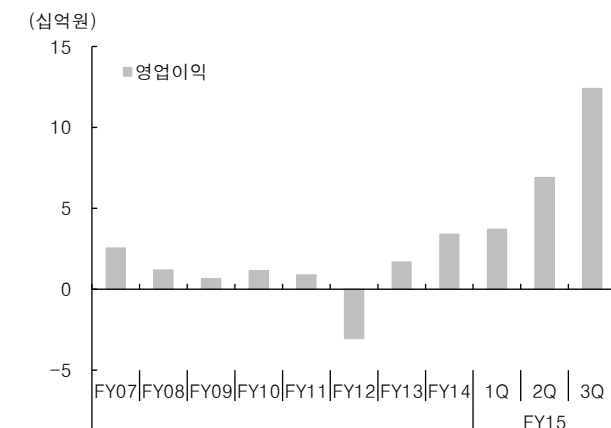
자료: 키움증권, 한국거래소, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 자기자본이 늘어나는 만큼 신용잔고를 늘릴 수 있는 여력



자료: 키움증권, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 저축은행 영업이익 : 보수적으로 적립했던 총당금 환입 중



자료: 키움증권, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 키움증권 PBR 추이



자료: KDB대우증권 리서치센터

주체별 매매동향

오영기

02-768-2601

youngki.oh@dwsec.com

KOSPI 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 860.9 / 5일 -1850.6)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 -1136.4 / 5일 -6024.5)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
운수장비	490.4	-1,473.7	의약품	-321.5	62.1	전기가스	135.1	104.5	전기전자	-1,543.6	-3,989.9
화학	261.7	1,475.0	증권	-75.8	-981.6	음식료	82.0	220.1	운수장비	-727.9	509.9
유통업	210.7	1,204.3	금융업	-70.7	-1,337.4	종이목재	-6.0	-14.8	서비스업	-595.1	-838.1
보험업	157.7	389.5	전기가스	-63.8	27.5	건설업	-6.7	-39.5	화학	-454.7	-591.3
서비스업	111.3	336.3	음식료	-19.8	415.2	섬유의복	-8.6	-59.4	금융업	-365.4	-57.7
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
삼성전자	313.3	-1,099.9	KODEX레버리지	-858.1	-4,384.9	한국전력	142.2	71.3	삼성전자	-779.6	-3,123.6
KODEX 인버스	296.5	1,055.0	SK하이닉스	-260.2	-368.7	하나금융지주	46.9	115.9	SK하이닉스	-407.5	-9.5
KODEX 200	151.3	398.0	한미약품	-144.3	369.1	BGF리테일	42.0	267.0	한국항공우주	-291.2	2,044.7
NAVER	122.9	1.3	하나금융지주	-117.9	-93.3	하이트진로	40.4	208.4	NAVER	-232.8	-336.3
현대모비스	113.6	132.9	하나투어	-78.0	5.5	KT&G	40.3	234.0	KODEX 200	-215.4	-616.0
현대차	105.2	-485.2	종근당	-71.8	-181.8	엔씨소프트	33.9	-200.4	현대차	-169.1	-1,023.8
아모레퍼시픽	94.2	157.7	동아에스티	-64.6	-142.1	NHN엔터테인먼트	32.6	2.8	POSCO	-116.8	-440.4
LG전자	90.7	727.4	한화	-55.1	-36.1	CJ제일제당	31.6	9.4	호텔신라	-116.1	-477.2
현대글로비스	90.6	-31.0	TIGER차이나-IA레버리지(합성)	-48.8	-279.4	농심	26.8	-22.0	아모레퍼시픽	-108.5	-10.1
LG	88.6	242.0	TIGER 유로스탁스50(합성,H)	-44.4	-1.0	롯데제과	24.7	22.9	LG화학	-102.4	-127.8

KOSDAQ 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 -595.2 / 5일 485.9)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 -463.6 / 5일 -122.1)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
통신장비	8.3	-21.7	제약	-191.8	316.6	제약	110.3	605.6	출판,매체복제	-103.2	-22.0
금속	4.0	-3.5	인터넷	-90.0	41.6	인터넷	11.5	65.0	반도체	-99.2	35.9
금융	3.1	1.8	디지털컨텐츠	-55.9	93.8	오락,문화	5.9	57.2	소프트웨어	-60.6	-136.6
정보기기	2.7	-25.7	소프트웨어	-53.6	56.3	금융	0.4	6.7	기타서비스	-50.2	-43.3
IT부품	2.6	93.9	출판,매체복제	-36.7	-18.3	기타제조	0.0	1.5	의료,정밀기기	-44.6	27.6
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
바이넥스	29.0	7.3	카카오	-80.1	36.5	셀트리온	163.3	492.1	로엔	-102.5	-14.4
서울옥션	18.0	10.6	셀트리온	-61.4	160.8	메디톡스	27.3	201.8	바이로메드	-45.5	-60.1
OCI머티리얼즈	13.1	37.0	벅스	-46.5	6.8	카카오	20.7	81.4	코오롱생명과학	-27.0	-97.8
파트론	12.6	77.9	라온시큐어	-42.1	32.8	쇼박스	16.4	51.5	OCI머티리얼즈	-22.9	49.3
에스엠	11.7	-7.0	로엔	-36.7	-18.4	파라다이스	15.6	90.6	코미팜	-19.3	-53.4
에스에프에이	8.4	15.1	펄트론	-33.8	13.0	뉴트리바이오텍	13.7	77.3	에스에프에이	-18.4	-18.6
블루콤	8.3	10.4	휴젤	-22.7	8.3	셀바이오텍	11.5	45.6	오스템임플란트	-18.4	-30.4
인트론바이오	7.6	11.1	휴온스	-21.9	-36.1	모두투어	9.1	-1.9	이오테크닉스	-16.7	68.4
팅크웨어	7.2	0.3	파라다이스	-20.6	-156.7	조이시티	8.7	-9.0	서울반도체	-15.2	-28.1
메지온	6.5	15.2	오스템임플란트	-20.1	-47.4	인트론바이오	8.4	-4.7	케어젠	-14.2	16.3

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

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

KOSPI 기관별 당일 매매 상위 종목

(단위: 백만원)

투신				연기금			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
삼성전자	16,654.6	SK하이닉스	-8,256.2	현대모비스	3,889.5	SK하이닉스	-5,376.8
현대글로비스	8,355.7	엔씨소프트	-5,433.9	NAVER	3,475.3	하나투어	-4,917.1
현대차	7,262.1	한미약품	-3,257.5	TIGER 200	3,287.8	한국전력	-3,690.1
SK	6,570.2	녹십자	-2,766.1	한온시스템	2,748.2	SK텔레콤	-3,040.9
KODEX 레버리지	4,185.8	우리은행	-2,318.0	현대차	2,574.9	LG생활건강	-2,762.4
NAVER	3,851.3	메리츠종금증권	-2,021.1	현대위아	2,530.8	한화	-2,733.7
LG	3,425.8	동아에스티	-1,868.3	LG	2,501.4	LG디스플레이	-2,559.9
현대모비스	3,224.7	종근당	-1,860.5	제일기획	2,441.6	오뚜기	-2,350.5
기아차	3,148.4	KB금융	-1,612.4	호텔신라	2,437.9	CJ CGV	-2,275.1
아모레퍼시픽	3,069.8	KODEX 200	-1,580.0	LG전자	2,412.5	삼성생명	-1,967.6
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
KINDEX 200	10,000.1	TIGER 경기방어	-3,509.4	삼성생명	10,042.3	SK하이닉스	-6,835.5
KStar 200	9,988.2	농심	-1,866.8	KODEX 200	8,405.5	KINDEX 중국본토CSI300	-4,165.5
KODEX 레버리지	7,318.9	현대상선	-1,639.7	삼성화재	6,592.5	SK텔레콤	-1,443.4
KODEX 200	5,346.5	한진칼	-850.9	TIGER 200	3,880.2	동아에스티	-1,387.8
TIGER 200	1,412.4	동아에스티	-557.4	아모레퍼시픽	3,304.7	기업은행	-1,313.3
삼성전자	1,309.7	기업은행	-489.0	효성	2,687.9	KT	-1,307.6
KT	845.2	TIGER 중국소비테마	-454.5	한국전력	2,156.8	KB금융	-1,208.5
롯데케미칼	616.6	KODEX 인버스	-355.0	엔씨소프트	1,951.3	GKL	-1,144.5
현대모비스	466.4	S&T모티브	-346.5	KODEX 레버리지	1,857.0	POSCO	-1,092.6
엔씨소프트	393.7	KODEX 배당성장	-304.8	한국항공우주	1,644.6	우리은행	-1,018.9

KOSPI 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
현대글로비스	2,060.9	9,056.9	SK하이닉스	-40,748.3	-26,019.1
기아차	1,003.9	5,329.2	현대증권	-8,349.9	-1,054.2
하이트진로	4,036.6	1,257.4	하나투어	-244.2	-7,802.6
GS건설	1,717.5	3,032.6	녹십자	-4,207.9	-3,204.3
KT&G	4,034.0	436.1	제일약품	-5,632.4	-533.0
SK네트웍스	1,856.5	1,758.0	삼성중공업	-5,144.0	-573.3
삼립식품	371.2	2,106.9	LG디스플레이	-3,681.1	-1,875.1
풀무원	446.4	1,292.6	현대제철	-3,342.5	-1,415.7
현대엘리베이터	967.1	140.5	메리츠종금증권	-431.0	-3,788.5
한국콜마	363.7	599.0	LS산전	-1,102.0	-2,694.8

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

※ 외국인 기관 동반 순매도 금액은 (-)를 생략한 수치임

KOSDAQ 기관별 당일 매매 상위 종목

(단위: 백만원)

투신				연기금			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
OCI머티리얼즈	2,178.9	로엔	-3,541.3	셀트리온	1,281.9	카카오	-2,332.2
아이쓰리시스템	738.8	벅스	-2,877.7	바이넥스	1,229.6	파라다이스	-1,659.3
메지온	727.7	라운시큐어	-2,387.2	휴젤	1,060.1	CJ E&M	-1,249.9
에스에프에이	670.7	휴젤	-1,554.1	OCI머티리얼즈	1,034.9	셀바이오텍	-1,181.4
팅크웨어	631.8	에머슨퍼시픽	-884.3	파트론	594.8	오스템임플란트	-1,007.2
서울옥션	598.7	뉴트리바이오텍	-840.7	벅스	504.8	아이쓰리시스템	-1,004.6
와이솔	461.9	컴투스	-793.5	휴메딕스	457.2	로엔	-849.2
비텍	457.6	인트론바이오	-647.4	덕산하이메탈	410.2	인트론바이오	-573.6
바이로메드	444.0	제로투세븐	-486.8	아모텍	390.5	마크로젠	-378.2
연우	417.9	바디텍메드	-466.8	아미코젠	342.8	아프리카TV	-349.0
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
카카오	361.9	현대통신	-223.1	OCI머티리얼즈	964.3	벅스	-1,567.4
CJ E&M	241.8	한국사이버결제	-219.3	CJ E&M	505.5	오스템임플란트	-1,448.8
오스템임플란트	179.0	인바디	-78.8	카카오	340.5	휴온스	-1,198.4
셀트리온	95.6	에머슨퍼시픽	-55.2	하이비전시스템	306.8	파라다이스	-1,126.6
케어젠	50.2	나무가	-45.5	바이넥스	297.8	메디톡스	-1,032.9
중앙백신	50.0	상아프론테크	-40.1	에스엠	291.0	이오테크닉스	-861.1
제이콘텐트리	44.3	비아트론	-36.8	CJ오쇼핑	280.1	코나아이	-639.3
컴투스	35.9	CJ오쇼핑	-21.9	아프리카TV	245.3	로엔	-554.4
ISC	34.2	벅스	-18.0	코텍	213.7	셀바이오텍	-521.2
파트론	31.4	텔콘	-13.4	제이콘텐트리	198.5	우리산업	-501.0

KOSDAQ 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
파트론	449.8	1,256.8	로엔	-10,249.2	-3,671.7
인트론바이오	845.0	757.0	바이로메드	-4,552.6	-1,686.8
팅크웨어	292.2	717.9	벅스	-297.7	-4,647.3
조이시티	871.1	70.8	라운시큐어	-585.4	-4,212.8
뷰웍스	516.3	404.1	오스템임플란트	-1,842.9	-2,007.2
가온미디어	154.3	526.6	코오롱생명과학	-2,702.1	-1,021.3
대한약품	458.3	164.6	팍트론	-138.3	-3,378.8
CJ오쇼핑	47.5	564.1	씨젠	-567.8	-1,707.7
바이오랜드	204.4	276.4	코미팜	-1,925.8	-310.2
누리텔레콤	127.9	276.2	이오테크닉스	-1,668.5	-404.6

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

※ 외국인 기관 동반 순매도 금액은 (-)를 생략한 수치임

KOSPI200 선물시장 통계

김영성

02-768-4120

youngsung.kim@dwsec.com

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

주가지수선물 가격정보

	KOSPI200	1603	1606	1609	KSPL3L6S
기 준 가 격	233.68	233.80	234.70	235.60	0.85
시 가	230.77	230.90	232.85	232.70	0.85
고 가	232.27	232.35	233.15	232.90	0.90
저 가	230.34	230.40	231.40	232.70	0.85
종 가	230.83	231.75	232.30	232.90	0.85
전 일 대 비	-2.85	-2.05	-2.40	-2.70	-
이 른 가 격	-	231.46	232.42	233.16	0.96
총 약 정 수 량 *	70,915	137,193	540	3	10
총 약 정 금 액 * *	2,894,080	15,878,572	62,703	349	2,311
미 결 제 약 정	-	103167 (3515)	3162 (-36)	346 (-1)	-
배 당 지 수 * * *	1.67% (CD 금리)	0.00	0.00	0.22	-
반 응 배 수		1.01	0.91	0.10	
장 중 평 균 베 이 시 스		0.134			
전 일 대 비		-0.514			

주: 단위 (* 천주, 계약 ** 백만 *** 포인트)

반응배수 = 일중 선물가격변동폭/일중 현물가격변동폭, KSPL3L6S : 3 월물과 6 월물과의 스프레드를 의미함

장중 평균 베이스는 1 분 평균이며, 만기일의 경우 전일대비는 직전 최근월물과의 비교이므로 의미없음

주가지수선물 투자자별 매매현황

(단위: 계약수)

		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	국가
	매 수	81,372	37,054	13,896	70	3,792	151	1,275	96
	매 도	82,593	37,238	14,201	292	1,633	280	1,456	44
	비 중	59.5%	27.0%	10.2%	0.1%	2.0%	0.2%	1.0%	0.1%
순매수 누적	전 일	-1,221	-184	-305	-222	2,159	-129	-181	52
	누 적	-10,245	-2,281	4,731	-1,955	9,924	-240	-117	105
매매편향강도		-0.74%	-0.25%	-1.09%	-61.33%	39.80%	-29.93%	-6.63%	37.14%

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

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

ETF 가격정보

	전일대비	등락율	거래량(천주)	거래대금(백만원)	외국인보유		TIGER200	KODEX200
TIGER200	-260	-1.09%	1,425	33,502	2.46%	NAV	23,522	23,513
KODEX200	-265	-1.12%	6,512	153,001	1.92%	(ETF-NAV)%	-0.05%	-0.06%
						T/E	0.02%	0.02%
종가/100	235.10	235.00	231.22	231.75	231.25	설정주수(천주)	350	900
eff. delta	0.91	0.93	0.87	0.72	0.88	환매주수(천주)	150	4,450
diff/basis	1.85%	1.81%	0.17%	0.92	0.42	상장주수(천주)	66,250	184,800

주 1 : effective delta(유효델타) = ETF등 전일대비 증감분/KOSPI200 전일대비 증감분

2 : 합성현물 = (C-P)+X exp[-rt], 합성선물 = (C-P)exp[rt]+X, 거래량, 설정-환매-상장 등의 단위는 천주

3 : 괴리/베이스스 - KOSPI200 대비 괴리율/베이스스, 거래대금의 단위는 백만원

4 : TE(tracking error)=[(NAV/(KOSPI200X100))-1]X100(%)

주가지수옵션 가격정보

대표 내재변동성(%)		19.4		콜평균(%)		18.8		풋평균(%)		20.4		역사적 (5일,%)		15		역사적 (20일,%)		15.2	
월물 행사가격				1601						1602									
				235.0		232.5		230.0		227.5		225.0		232.5		230.0		227.5	
Call	가	격(p)		0.44		1.22		2.59		4.42		6.55		4.20		5.65		7.18	
	전	일 대 비 (p)		0.00		0.00		0.00		0.00		0.00		0.00		0.00		0.00	
	내	재 변 동 성 (%)		18.50		19.90		22.10		24.70		27.70		17.70		18.60		19.00	
	거	래 량 (계약수)		237,848		148,842		50,752		2,671		474		254		97		4	
	미	결 제 (계약수)		27,230		13,301		6,837		1,785		913		482		182		86	
Put	가	격(p)		4.27		2.51		1.34		0.69		0.35		5.35		4.35		3.51	
	전	일 대 비 (p)		0.00		0.00		0.00		0.00		0.00		0.00		0.00		0.00	
	내	재 변 동 성 (%)		13.00		16.20		18.10		20.10		22.10		17.00		18.10		19.00	
	거	래 량 (계약수)		5,702		50,571		150,008		175,182		157,736		248		524		939	
	미	결 제 (계약수)		16,303		14,956		27,260		28,356		27,505		975		2,453		2,074	

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

주가지수옵션 투자자별 매매현황

(단위: 계약수)

Call		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	국가
	매수	420,566	281,277	316,094	0	711	40	16,655	178
	매도	417,752	259,984	341,242	0	714	20	15,644	178
	비중	40.5%	26.1%	31.7%	0.0%	0.1%	0.0%	1.6%	0.0%
순매수 누적	전일	2,814	21,293	-25,148	0	-3	20	1,011	0
	누적	57,946	65,515	-114,364	0	-1,332	1,320	-8,612	0
Put		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	국가
	매수	629,825	287,896	178,563	0	937	80	431	9,753
	매도	622,952	284,435	190,060	0	1,066	90	243	8,639
	비중	56.6%	25.8%	16.6%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.8%
순매수 누적	전일	6,873	3,461	-11,497	0	-129	-10	188	1,114
	누적	140,898	-91,309	-39,734	0	-370	1,514	-1,525	-9,474

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

차익거래 잔고와 프로그램 매매 동향

		프로그램 매도				프로그램 매수			
		주식 거래량		주식 거래대금		주식 거래량		주식 거래대금	
		수량	비율(%)	금액	비율(%)	수량	비율(%)	금액	비율(%)
프로그램 매매 동향 (천주,백만원)	차익	150	0.05	8,119	0.20	190	0.06	8,482	0.20
	비차익	32,184	10.04	998,500	24.03	22,277	6.95	744,542	17.92
	합계	32,334	10.08	1,006,620	24.22	22,467	7.01	753,024	18.12
베이스스 수준(p)		0.375	0.275	0.175	0.075	-0.025	-0.125	-0.225	-0.325
차익성 순매수		147	353	697	-89	442	-1226	8	0

주: 차익거래 잔고는 1거래일 지연된 데이터임

주가지표

리서치센터

02-768-4119

taeheon.kim@dwsec.com

유가증권시장			01/11 (월)	01/08 (금)	01/07 (목)	01/06 (수)	01/05 (화)
가격 및 거래량 지표	코스피지수		1,894.84	1,917.62	1,904.33	1,925.43	1,930.53
	이동평균	20일	1,951.55	1,954.22	1,955.79	1,958.76	1,961.21
		60일	1,991.24	1,993.15	1,994.84	1,996.80	1,998.37
		120일	1,982.37	1,983.98	1,985.28	1,986.57	1,987.70
	이격도	20일	97.09	98.13	97.37	98.30	98.44
		60일	95.16	96.21	95.46	96.43	96.61
	거래대금(억원)		45,094.9	52,054.5	50,030.2	62,747.2	41,975.9
시장지표	투자심리도		50	50	50	50	60
	ADR		92.27	91.87	94.34	93.37	85.99
	VR		105.43	129.62	102.36	102.71	134.98
코스닥시장			01/11 (월)	01/08 (금)	01/07 (목)	01/06 (수)	01/05 (화)
가격 및 거래량 지표	코스닥지수		674.96	682.56	679.66	687.27	684.07
	이동평균	20일	664.83	664.29	663.58	663.77	663.69
		60일	676.35	676.25	676.09	675.98	675.77
		120일	686.99	687.81	688.47	689.12	689.64
	이격도	20일	101.52	102.75	102.42	103.54	103.07
		60일	99.79	100.93	100.53	101.67	101.23
	거래대금(억원)		34,344.9	37,161.5	37,942.5	41,333.7	32,931.9
시장지표	투자심리도		70	70	70	70	60
	ADR		102.11	103.41	104.67	102.59	93.45
	VR		125.59	159.67	122.13	119.01	85.02
자금지표			01/11 (월)	01/08 (금)	01/07 (목)	01/06 (수)	01/05 (화)
국고채 수익률(3년, %)			1.64	1.67	1.64	1.64	1.64
AA- 회사채수익률(무보증3년, %)			2.19	2.22	2.21	2.21	2.22
원/달러 환율(원)			1,209.80	1,198.10	1,200.60	1,197.90	1,188.00
원/100엔 환율(원)			1,031.37	1,012.68	1,017.37	1,008.84	994.89
CALL금리(%)			1.49	1.48	1.49	1.48	1.48
국내 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)			-	-	380	1,327	820
해외 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)			-	-	-187	-57	-9
주식혼합형펀드 증감(억원)			-	-	-9	51	-57
채권형펀드 증감(억원)			-	-	584	4,033	5,281
MMF 잔고(억원)			-	-	1,011,691	1,000,914	966,583
고객예탁금(억원)			-	214,770	215,328	210,445	220,260
순수예탁금 증감(억원)			-	-364	4,820	-5,758	-3,477
미수금(억원)			-	1,605	1,559	1,541	1,080
신용잔고(억원)			-	66,053	65,582	65,400	65,496
해외 ETF 자금유출입			01/11 (월)	01/08 (금)	01/07 (목)	01/06 (수)	01/05 (화)
한국 관련 ETF(억원)			-	-105.5	-399.0	-230.7	0.0
이머징 관련 ETF(억원)			-	-128.5	-82.3	15.4	41.6
아시아 관련 ETF(억원)			-	-154.6	-20.8	18.9	0.0
글로벌(선진) 관련 ETF(억원)			-	-13.6	31.2	60.4	33.6
Total(억원)			-	-402.1	-470.8	-136.0	75.2
외국인 프로그램 비차익 순매수 (억원)			-3264.2	-244.7	-1011.8	128.2	-276.4

* 해외시장 ETF는 1) 미국, 유럽, 홍콩 시장에 상장된 한국 노출도가 있는 ETF를 모두 선별한 후, 2) 동 ETF들의 일간 자금유입액 중에서 한국의 비중을 계산하여 총합한 액수.
추종 인덱스의 리밸런싱은 분기별로 이뤄지나 비중은 지수 레벨에 따라 달라질 수 있어 대략적인 추정치로 계산할 것이기 때문에 100% 정확하지 않음