

KDB대우 DAILY

2016. 2. 2(화)



KEY DATA

코스피지수(2/1)	1,924.82P(+12.76P)
코스닥지수(2/1)	685.55P(+2.75P)
KOSPI200지수 3월물	233.50P(+1.20P)
중국상해종합지수(2/1)	2,688.85P(-48.75P)
NIKKEI225지수(2/1)	17,865.23엔(+346.93엔)
원/달러 환율	1,200.50(+1.40)
엔/달러 환율	121.43(+2.63)
국고채 수익률(3년)	1.53(-0.03)
유가(WTI)(2/1 17:19)	33.02(+0.15)
국내주식형펀드증감(1/29)	91억원
해외주식형펀드증감(1/29)	-223억원
고객예탁금(1/29)	204,281억원(-1,803억원)
신용잔고(1/29)	66,788억원(-322억원)
대차잔고(1/29)	537,830억원(+4,013억원)

TODAY'S REPORTS

History M

네 번째 시험에 든 위안화: 세상을 두 번 구하고, 한 번 버렸다

[1월 수출입 동향] 한국 수출 급락, 내수 부양 기대 확산

1월 글로벌 자산배분 서베이

글로벌 운용사, 3개월 연속 위험자산 비중 축소

유가 하락이 제시하는 새로운 미래

에너지 패러다임 전환

Index Watcher: MSCI

[MSCI 2월 분기리뷰 업데이트] 종목 교체 없거나 두 종목 이내 수준될 듯

산업분석

자동차[비중확대] - 박영호: 1월 국내외출고 - 4Q15 강세의 후유증

기업분석

한샘[매수] - 박형렬: Total solution + China

LG유플러스[매수] - 문지현: LTE 전반전 마무리, 후반전 준비 중

대상[매수] - 백운목: 15년 4Q 쇼크 vs 16년 기대감

코나아이[Not Rated] - 서승우: 싸다고 전해라

오로라[Not Rated] - 김창희: 강화되는 콘텐츠, 새롭게 더해지는 유통

넥스트칩[Not Rated] - 성현동: 글로벌 거물들의 러브콜이 이어지고 있다

주체별 매매동향

KOSPI: 외국인 (+)1,856억원 순매수, 국내기관 (+)32억원 순매수

KOSDAQ: 외국인 (+)318억원 순매수, 국내기관 (-)284억원 순매도

KOSPI200 선물시장 통계

주가 지표

[History M]

네 번째 시험에 든 위안화

- 세상을 두 번 구하고, 한 번 버렸다.



SUMMARY

- 역사적으로 중국의 위안화 절상은 호재, 위안화 절하는 악재로 작용
- BOJ와 ECB의 금융완화 정책은 중국의 위안화 약세를 자극하는 요인
- 선진국 통화정책만으로 주가가 오르는 데는 한계, 중국 외환보유액 안정 여부가 중요

[투자전략]

김학균

02-768-4164

hakkyun.kim@dwsec.com

History M 연재에 대하여

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 다름 아니기 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 교차했던 변덕스런 시장의 역사를 살펴봄으로써 장세 대처의 해안을 얻고자 한다.

표 1. 위안화 항방과 관련된 네 차례 경험

위안화 항방	내용	경제적 배경	파급 효과
중국, 아시아를 버리다 (1994년 1월)	위안화 평가 절하	*공식환율과 시장환율이 병행된 이중 환율제를 폐지하고 단일 변동환율제 채택 *위안화 가치 달러당 40% 절하 (위안/달러 5.8→8.7)	*90년대 초 중국 수출 둔화에 따른 무역수지 악화 타개
중국, 아시아를 살리다 (1998~99년)	위안화 평가 절하 자제	*위안화 절하 압박이 컸지만 중국 당국이 위안화 평가 절하 자제	*중국과 경합하는 동아시아 국가 경쟁수지 악화 *자본시장 개방과 맞물린 과도한 해외차입으로 97~98년 동아시아 외환위기 초래
중국, 자본주의를 살리다 (2009~10년)	위안화 평가 절상	*위안화 절상 지속 (위안/달러 6.8→6.3) *4조 위안 규모의 경기 부양책도 함께 실시	*97~98년 동아시아 국가 통화가치 절하로 중국 수출 경쟁력 약화 *위안화 절하 논의 활발히 전개 *홍콩 달러화에 대한 국제 투기자본의 공격으로 환율 현실화 필요성 대두
중국, 위기에 내몰리나? (최근)	위안화 평가 절하	*2015년 8월부터 위안화 평가 절하 가시화 *중국 외환보유액 급감 *중국 당국과 국제 투기자본 논쟁 *홍콩 달러 페그제의 존폐 여부 논의	*위안화 절상과 대규모 경기부양책 실시로 중국이 글로벌 수요 진작에 큰 기여를 해 *당시 중국의 수입 증가는 수출 증가율을 상회 *국제 투기자본과 중국 인민은행의 격돌? *중국 외환보유액의 안정 여부가 중요

자료: KDB대우증권 리서치센터

선진국 통화정책 - 추세를 바꾸지는 못했지만, 단기 반등을 이끈 경우는 자주 있어

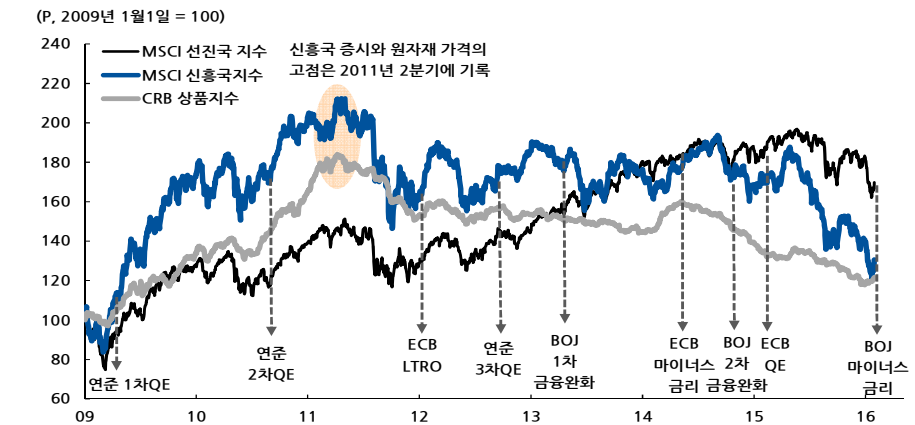
선진국 중앙은행들의 금융완화 정책에 대한 기대로 글로벌 증시가 반등하고 있다. 외국인 투자자도 오랜만에 매수 우위로 돌아서면서, 연간 한 두 차례씩 나타났던 글로벌 유동성 랠리의 조짐도 나타나고 있다.

긴 호흡에서 보면 선진국 중앙은행의 통화정책이 신흥국 증시의 조정과 원자재 가격의 하락을 막지 못했다는 점은 분명하다. 중국 경기 둔화가 시작됐던 2011년 여름 이후 연준의 QE와 ECB·BOJ의 각종 금융완화 정책들이 실시됐지만, 신흥국 증시와 원자재 가격은 하락세에서 벗어나지 못했기 때문이다(그림 1).

다만 선진국 중앙은행발 유동성 확장세가 이어질 경우 최근의 강세 흐름이 더 연장될 수는 있다. 작년 3~4월 ECB의 양적완화 실시 국면에서 외국인의 매수세가 유입되면서 KOSPI가 2,180p대까지 올랐던 경우처럼 말이다. 선진국의 통화정책이 시장의 큰 추세 반전을 만들지는 못했지만, 2~3개월 짜리 단기 반등을 이끈 경우는 자주 있었다.

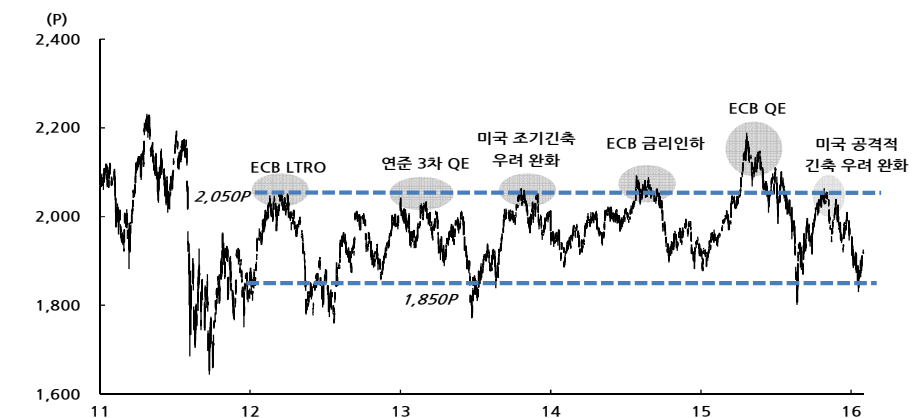
2011년 이후 KOSPI가 박스권 상단에 근접하는 반등 장세는 예외없이 서구 중앙은행발 유동성 확장 정책(또는 긴축 우려 완화)이 트리거로 작용한 바 있었다(그림 2).

그림 1. 중앙은행이 추세를 바꾸지는 못했다 - 신흥국 증시와 원자재는 금융완화 정책 시행에도 줄곧 조정



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 2011년 이후 KOSPI - 선진국 통화정책이 단기 반등을 이끌 수는 있다



자료: Wisefn, KDB대우증권 리서치센터

위안화 향방과 관련된 역사적 경험 – 한 번 올고, 두 번 웃었다

신중국 경제가 직면해 있는 어려움은 통화정책의 결핍 때문이 아니라, 공급 과잉에 따른 광범위한 제조업 디플레이션에 기인하고 있다. 금융의 문제가 아닌 실물의 문제인 것이고, 제조업 디플레이션에서 파생된 각종 모순이 집약돼 있는 곳이 중국이다.

이번 유동성 확장 정책이 효과를 보기 위해서는 중국 경제가 극단적인 리스크에 내몰리는 일은 없어야 한다. 이를 가늠할 수 있는 구체적 잣대는 위안화의 안정 여부이다.

이번 BOJ의 마이너스 금리 도입은 어려움을 겪고 있는 중국 외환 당국을 더욱 궁지로 몰아 넣을 공산이 크다. 금융완화 정책으로 인한 자국 통화 약세는 인접국을 힘들게 만드는 ‘근린궁핍화’ 정책에 다름 아니기 때문이다. 중국도 위안화를 절하시키고 싶지만, 과도하게 늘어난 외화표시 부채로 인해 절하 속도는 완만하게 가져가고자 할 것이다. 이 과정에서 위안화의 궁극적인 약세에 베풀한 것으로 보이는 소로스로 대표되는 국제 투기자본과 중국 관영 인민일보 간 논쟁이 벌어지기도 했다.

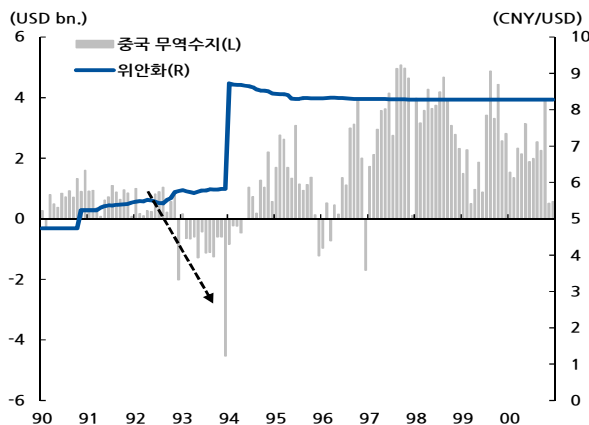
최근 위안화 환율은 안정을 찾고 있는 것으로 보이지만, 월 초에 발표될 중국의 외환보유액 변화에 따라 시장의 해석은 달라질 수 있다. 중국 위안화와 관련된 우려가 불식되지 않으면 신중국 역의 반등세는 이어지기 어렵다.

과거 위안화의 향방이 이슈가 됐던 경우는 세 번 있었다. 세 차례 중 한 번의 위안화 절하는 동아시아 경제에 큰 재앙으로 작용했고, 한 차례씩 이뤄진 위안화 절하 자체와 절상은 동아시아와 세계 경제를 살리는 데 결정적인 역할을 했다. 위안화가 글로벌 경제를 흔들었던 과거 세 차례 사례를 살펴보고, 현 장세에 주는 시사점도 함께 검토해 보기로 하자.

① 94년 전격적 위안화 절하 단행 - 중국, 아시아를 버리다

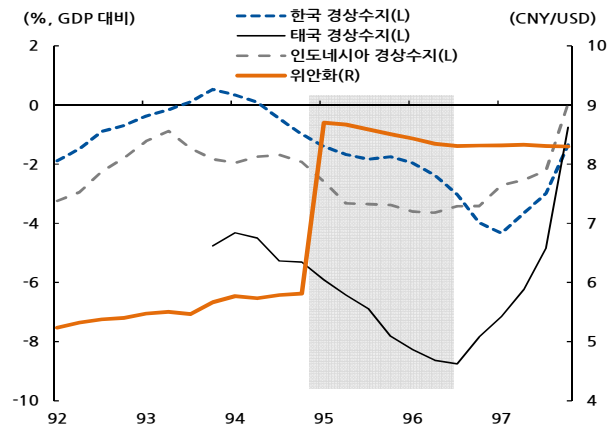
94년 1월 중국은 전격적으로 위안화 절하를 단행했다. 인민은행은 달러 대비 위안화 환율을 단숨에 49%나 인상(5.8위안→8.7위안)시켰다. 명목은 환율 제도의 개선이었지만, 실제로는 수출 부진을 위안화 절하를 통해 타개해보고자 하는 목적이었다.

그림 3. 중국 무역수지 악화되자 위안화 절하 단행



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 위안화 절하 이후 동아시아 국가 경상수지 악화



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

중국의 무역수지는 92~93년에 적자로 반전됐다. 주택대부조합(S&L) 파산의 여파로 미국 경제가 심각한 침체(Recession)에 빠지면서 글로벌 수요가 위축됐기 때문이다. 중국은 위안화 절하를 통해 수출 부진을 타개하고자 했다. 최근 선진국들의 자국통화 약세 정책과 다르지 않은 선택을 한 것이다.

위안화 절하는 중국과 경합하는 동아시아 국가들의 경상수지 악화로 귀결됐다. 90년대 중반은 WTO(세계무역기구)가 출범하기 전이었고, 중국이 세계자본주의 분업 체제에 완전히 편입된 시기도 아니었지만, 위안화 절하로 인해 주변국이 받았던 충격은 컸다.

특히 95년부터는 일본 엔화도 추세적 약세로 반전되면서 동아시아에서는 격렬한 환율 전쟁이 벌어졌다. 동아시아 국가들은 늘어나는 경상수지 적자를 상쇄하기 위해 해외차입을 늘렸는데, 이 때 행해졌던 과도한 외화차입은 97년 동아시아 외환위기의 단초가 되기도 했다. 결과적으로 94년에 단행됐던 중국의 위안화 절하는 동아시아 국가들에게 큰 재앙으로 작용했던 셈이다.

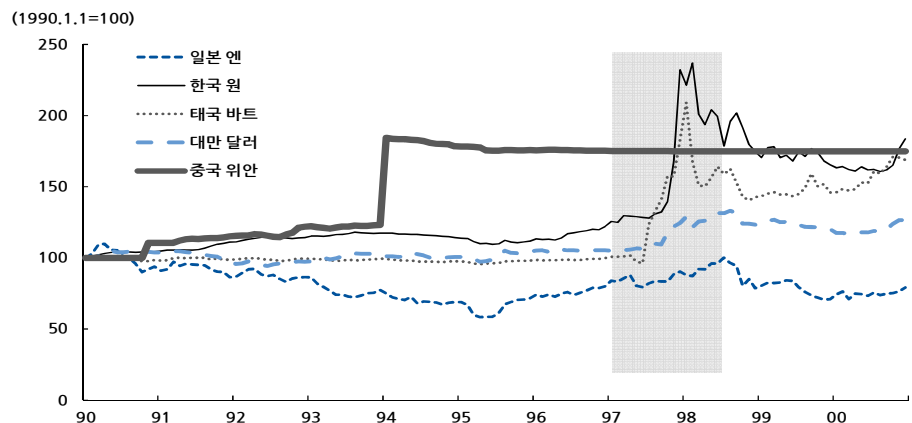
② 98~99년 위안화 절하 자제 - 중국, 아시아를 살렸다

외환위기가 동아시아를 엄습했던 98~99년 글로벌 금융시장의 최대 관심사 중 하나는 중국의 위안화 절하 여부였다. 당시 동아시아 국가들의 통화는 외환위기의 여파로 큰 폭으로 절하됐는데, 중국도 수출 가격 경쟁력을 유지하기 위해 위안화 평가 절하를 단행할 것이라는 관측이 힘을 얻고 있었다.

중국의 위안화 절하 여부는 98년에 열렸던 미·중 정상회담의 의제가 될 정도로 큰 이슈였다. 중국 관료들은 외환위기를 겪고 있는 주변국 지원을 명분으로 위안화를 절하하지 않겠다고 공언했는데, 결과적으로 그 약속을 지켰다.

중국이 위안화를 절하했다라면 수출 증대를 통해 외환위기에서 벗어나려고 했던 동아시아 국가들에게 큰 타격을 줬을 것이다. 외환위기 직후 중국은 위안화 절하를 자제함으로써 극심한 침체에 빠져있던 역내 경기 회복에 일조했다.

그림 5. 중국, 동아시아를 구하다 - 97~98년 동아시아 통화 약세 국면에서도 중국 위안화 평가 절하 자제



주: 달러 대비 환율 / 자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

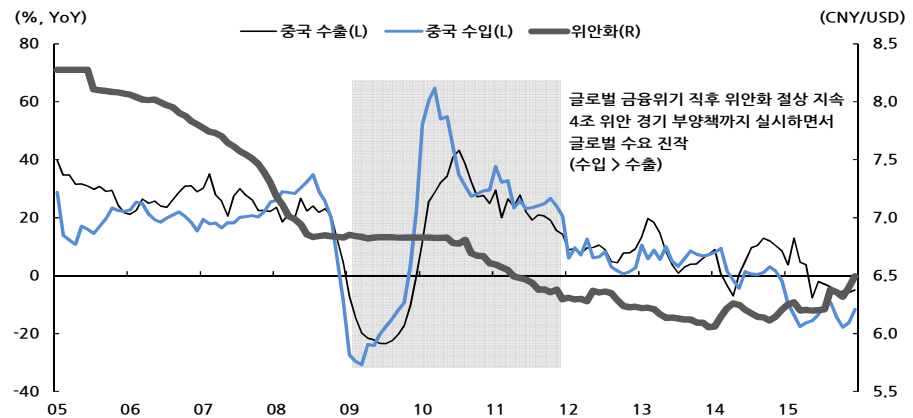
③ 09~10년 위안화 절상과 4조 위안 경기 부양책 실시 - 중국, 자본주의를 살렸다

중국은 09~10년 글로벌 금융위기 직후 공격적인 내수 부양책을 쓰면서 명실상부한 대국의 면모를 보여줬다. 당시 위기의 진원지였던 서구 경제는 쑥대밭이 돼버렸다. 금융기관들의 파산 리스크가 상존하고 있었고, 가계의 과잉 레버리지는 경제 정책을 무력화시켰다.

이때 중국은 강력한 내수부양 정책을 쓰면서 글로벌 수요를 진작시켰다. 위안화 절상을 용인하는 가운데 GDP의 10%가 넘는 4조 위안 규모의 경기 부양책을 실시했다. 포괄적으로 수출보다는 내수를 진작하는 정책이었고, 그 결과 당시 중국의 수입 증가율은 수출 증가율을 상회했다.

당시 한국도 대중국 수출 증가를 발판으로 경기 침체에서 빠르게 벗어날 수 있었고, 많은 원자재 생산 국가들도 중국의 수요 확대에 힘입어 위기에서 탈출할 수 있었다. 글로벌 금융위기 직후 중국이 보여준 행보는 그야말로 자본주의를 살리는 큰 걸음이었다. 자본주의 종주국인 구미 선진국들이 지른 불을 사회주의 국가 중국이 진화했기 때문이다.

그림 6. 중국, 자본주의를 구하다 - 글로벌 금융위기 직후 '위안화 절상+경기 부양'으로 글로벌 수요 진작



주: 수출입 증가율은 추세를 보여주기 위해 3개월 이동평균 값의 전년 동기비 변화율 / 자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

중국의 딜레마 ① - 위안화 평가 절하가 필요하다

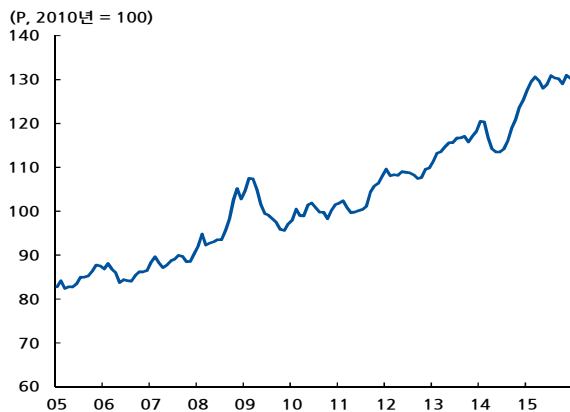
역사적으로 보면 중국이 위안화를 절하했을 때 아시아는 소란스러웠고, 위안화 가치를 유지(또는 절상)할 때 중국은 다른 국가에 도움을 줬다. 최근의 이슈는 중국의 위안화 평가 절하이다. 보다 정확히는 위안화 절하의 속도와 관련된 논쟁이다.

중국이 처해있는 딜레마는 위안화의 가치가 고평가돼 있다는 점이다. 실질실효환율 기준 중국 위안화는 2015년 중반까지 줄곧 절상돼 왔다(그림 7). 다른 나라 통화와 비교해서도 위안은 중기적으로 가장 절상된 통화이다(그림8). 요즘처럼 글로벌 교역량이 정체돼 있고, 제조업 디플레이션이 문제가 되는 상황에서 자국 통화 가치 절상은 득보다 실이 훨씬 크다.

미국이 이미 양적완화를 통한 달러 약세의 이득을 누렸고, 제조업 강국들인 일본과 독일도 중앙은행의 양적완화를 통한 통화 가치 절하를 이용해 수출 진작과 디플레이션을 탈피하겠다는 의도를 명확히 하고 있다. BOJ의 마이너스 금리 도입과 ECB의 추가 금융완화 움직임은 중국을 자극하고 있는데, 궁극적으로 중국도 이와 같은 처방전을 마다할 이유가 없다.

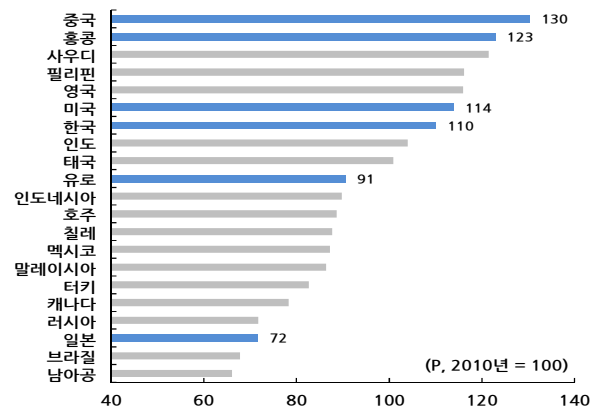
지난 8월부터 가시화되고 있는 위안화 평가 절하는 일정 정도 중국 정부의 의중이 반영돼 있는 결과로 봐야 한다.

그림 7. 위안화 실질실효환율 - 장기적 평가 절상 진행



자료: BIS, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 주요국 실질실효환율 - 위안화는 중기적으로 가장 절상된 통화



주: 2015년 12월 말 기준 / 자료: BIS, KDB대우증권 리서치센터

중국의 딜레마 ② - 위안화 절하가 필요하지만, 속도가 빨라서는 안된다

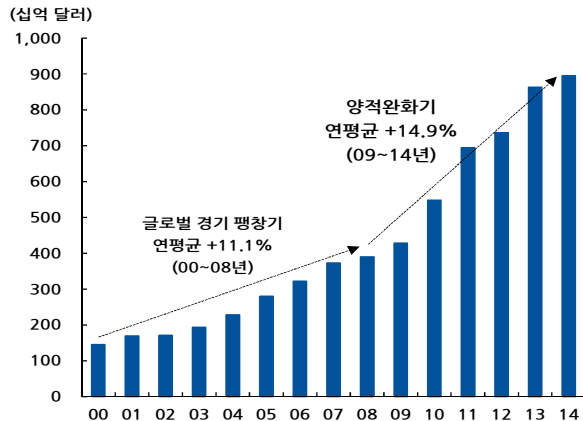
위안화 절하의 불가피성에 대해서는 중국 관료나 그들과 각을 세우고 있는 국제 투기 자본이나 의견이 다르지 않을 것이다. 문제는 속도이다. 중국 인민은행은 위안화 절하를 완만한 속도로 진행하고 싶어한다. 위안화가 갑자기 약해지게 되면 여러가지 부작용이 터져나올 수 있기 때문이다.

특히 외화부채를 많이 지고 있는 경제 주체들의 경우 갑자기 자국 통화가치가 약해지면 채무 불이행이라는 치명적 위험에 노출될 수도 있다. 중국은 2009년부터 시작된 양적완화 국면에서 외화 표시 부채가 가장 빠르게 증가한 국가이다. 중국의 외화 표시 부채는 2009~14년에 연평균 14.9%나 증가했다.

특히 기업들의 부채 증가 속도가 매우 빨랐을 것으로 추정된다. 중국 기업 부채의 절대 규모는 이제 미국을 상회하는 수준까지 늘어났다(그림 11). 당연히 외화 표시 부채도 크게 증가했다고 봐도 무방하다.

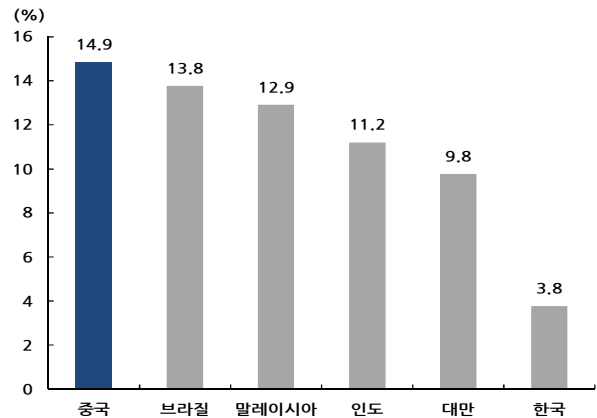
1994년에 그들이 그랬던 것처럼, 그리고 최근 구미 선진국들이 행하고 있는 것처럼 중국도 위안화 절하가 필요하다. 문제는 속도이고, 이와 관련된 충돌이 중국 관료들과 국제 투기자본 사이에서 벌어지고 있다. 올 들어 목격했던 중국 단기금리(HIBOR)의 급등, 홍콩 달러의 이상 급등 등은 모두 그 전투의 단편들이다.

그림 9. 중국 대외 부채 빠르게 증가



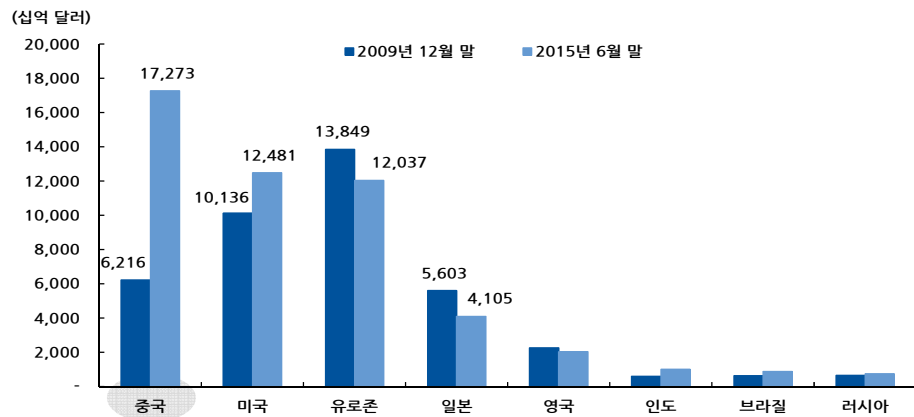
자료: 중국 국가통계국, KDB대우증권 리서치센터

그림 10. 양적완화기 연평균 대외부채 증가율 -중국이 가장 빠르게 증가



자료: 세계은행, 중국 국가통계국, KDB대우증권 리서치센터

그림 11. 중국의 기업부채 압도적으로 빠르게 증가 - 기업 부채 규모 중국>미국



자료: BIS, KDB대우증권 리서치센터

BOJ 마이너스 금리는 위안화 절하를 자극 - 중국 외환보유고 안정 여부 중요

중국은 위안화의 완만한 절하를 원하고 있다. 차입을 통한 투자가 일반화돼 있다는 점에서 시간 가치가 중요한 헤지 펀드들은 위안화의 좀 더 빠른 절하를 원하고 있어 이 과정에서 충돌이 발생하고 있다.

중국의 외환시장은 완전히 개방돼 있지 않기 때문에 각종 규제를 통한 외환관리가 가능할 것이다. 그렇지만 이 경우에도 그동안 중국 당국이 추진해 온 친시장적 개혁으로부터는 후퇴할 수밖에 없다. 나름의 비용이 드는 셈이다.

당장은 중국 외환보유고의 안정 여부가 중요하다. 이미 작년 12월에 사상 최대 규모의 외환보유고 감소가 기록됐다. 중국의 외환보유액은 작년 12월에만 1천억 달러 넘게 감소했는데, 이는 외환시장 개입에 따른 후유증이다. 외환시장에서 인민은행이 보유중인 달러를 팔고, 위안화를 사면서 위안화 가치를 방어한 것으로 추정된다.

1월에도 외환 보유액이 크게 감소한다면, 최근 목격하고 있는 중국 위안화 가치의 안정은 외환보유액 소진의 그림자라는 평가를 받을 수밖에 없다.

중국 경제의 펀더멘털을 감안하면 중국이 외환위기에 내몰릴 가능성은 낮다는 시각이 일반적이다. 그렇지만 펀더멘털은 고정된 값이 아니다. 펀더멘털은 특정 경제 주체의 미래에 대한 시장 참여자들의 주관적 전망이다. 그 기대가 급격히 바뀔 때 시장의 쓸림은 자기실현적 예언으로 바뀔 수도 있다.

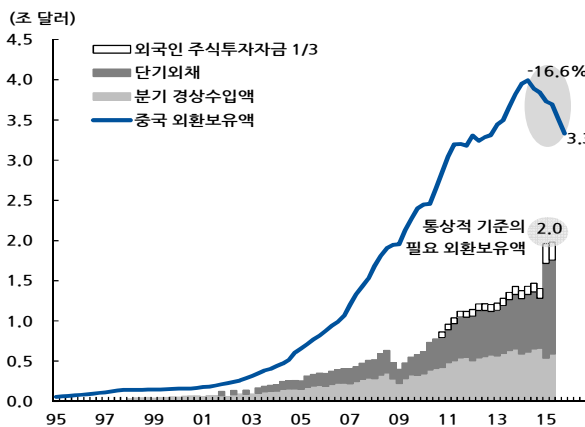
한국도 두 차례의 외환위기를 경험했다. 97년 IMF 외환위기가 외환보유액이 바닥났기 때문에 진성 외환위기로 볼 수 있지만, 2008년 글로벌 금융위기 국면에서 경험했던 준 외환위기는 외환보유액이 2천억 달러에 육박하는 가운데 현실화됐다. 당시에도 외환보유액 감소 속도가 빨라지면서 시장의 우려가 현실화됐다. 외환보유액은 절대적인 레벨도 중요하지만, 증감의 속도도 그 못지 않게 중요하다고 봐야 한다.

궁극적으로 중국이 외환위기에 내몰리지 않더라도 중국 외환보유액의 감소는 시장 참여자들의 온갖 상상을 불러일으킬 테고, 주가에도 부정적인 영향을 줄 것이다.

결론적으로 BOJ와 ECB의 금융완화 정책은 그 자체가 주식시장에 완결된 형태의 호재로 기능하지는 못할 것이다. 이런 정책들이 중국 위안화 절하의 자극제가 돼, 위안화 절하에 베팅하는 국제 투기자본과 중국 당국 간 충돌을 격화시킬 가능성이 크기 때문이다.

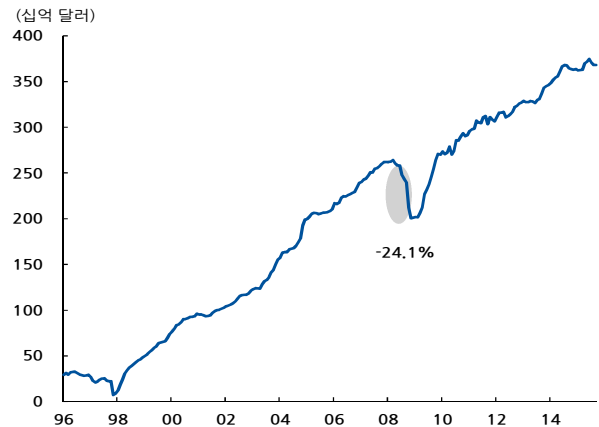
무난한 결론은 위안화의 완만한 절하일진데, 이런 기대의 현실화 여부는 외환시장에 대한 중국 당국의 통제력을 보여주는 잣대가 될 수 있는 외환보유액 변화를 통해 통해 확인할 수 있을 것이다.

그림 12. 중국 외환보유액 - 감소의 속도가 중요



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 13. 2008년 한국, 외환보유액의 급격한 감소로 준외환위기 경험



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

한국 수출 급락, 내수 부양 기대 확산

1월 수출입 동향

- 한국 수출 급락, 수출 단가 하락에 수출 수요 위축이 심화되는 양상
- 중국과 중동, 중남미 등 신흥국 수출 부진 악화 양상, 주력 품목 수출 대부분 감소
- 수출 부진 장기화 예상. 세제 혜택 및 금리 인하 등 내수 활성화를 위한 정책 강화 불가피

수출 부진으로 연초 경기 하강 위험 가중

1월 수출과 수입은 각각 전년동월대비 -18.5%, -20.1% 감소했다. 수출과 수입 모두 시장 예상치를 하회한 것으로 12월 보다 감소 폭이 확대되었다. 수출 감소는 유가 하락 등 수출 단가 하락 이외에 근본적으로 수출 수요가 위축된 결과이다. 1월 수출 부진에는 조업일수 감소(1일)와 불규칙하게 나타나는 선박 수출 감소 영향을 고려해 볼 필요가 있지만 조업일수 효과를 제거하더라도 수출 감소 폭은 약 -15%에 달한 것으로 계산된다. 선박 수출은 수주 감소 상황을 감안하면 상반기 뚜렷한 증가를 기대하기 어렵기 때문에 과거와 같이 일회성 요인으로 단정짓기 어려울 것이다.

신흥국 수요 악화, 무선통신기기 수출 감소 전환

지역별로 보면 대 미국 수출 부진에 신흥국 수출 악화가 더해지는 양상이다. EU(전년동월대비 +7.3%)를 제외한 전지역으로의 수출이 부진했다. 작년 하반기 이후 미국(-9.2%) 수출 감소가 지속되고 있고 중국(-21.5%) 등 신흥국 수출 수요 감소가 본격화되고 있다. 중동(-31.1%), 중남미(-35.8%) 수출이 급감하는 가운데 아세안(-19.7%) 수출 부진이 확대되었다.

품목별로는 13대 수출 품목이 모두 감소했다. 12월까지 증가세를 유지했던 무선통신기기(-7.3%)를 포함, IT제품과 일반 기계(-15.2%) 수출이 작년 하반기 이후 감소 속도가 빨라지고 있다. 자동차(-21.5%)와 철강제품(-19.9%)은 1년 이상 수출 감소가 지속 중인 품목이다. 유가 하락 효과가 크게 나타나는 석유제품(-35.6%)과 화학제품(-18.8%)의 수출 감소도 장기화되고 있다.

소비재 및 자본재 수입 감소, 내수 활력 저하

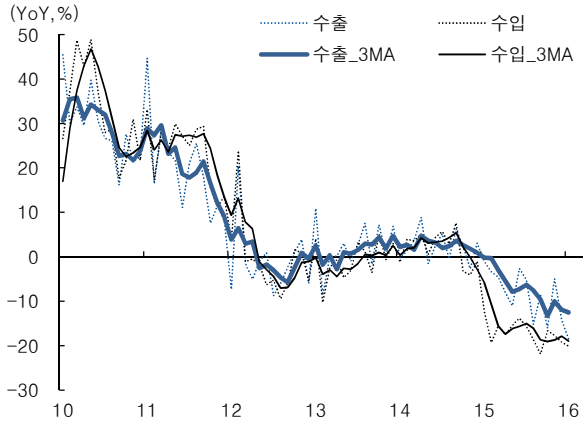
수입 측면을 보면 정부의 내수 부양 정책 효과가 소진되면서 내수 활력이 약화되었다. 원자재 가격 감소 폭이 작년 3분기 이후 줄어들고 있지만 소비재와 자본재 수입 감소 폭은 확대되고 있다. 전체 수입 감소 폭이 개선되지 못하는 이유이다. 무역수지는 53억 달러 흑자를 기록했다. 전년동월대비로 약 5억 달러가 감소했지만 대규모 흑자 기조는 변함이 없는 수준이다.

수출 부진 상반기 지속, 내수 부양 정책 강화 예상

상반기 수출 여건은 개선 보다 회복이 지연되는 양상이 이어질 것으로 예상된다. 중국 경기 둔화와 신흥국 경기 침체로 글로벌 수요 회복이 매우 어렵다고 보기 때문이다. 유럽 수출이 양호해 보이지만 신흥국 경기 둔화 영향이 덜 반영된 결과로 보인다.

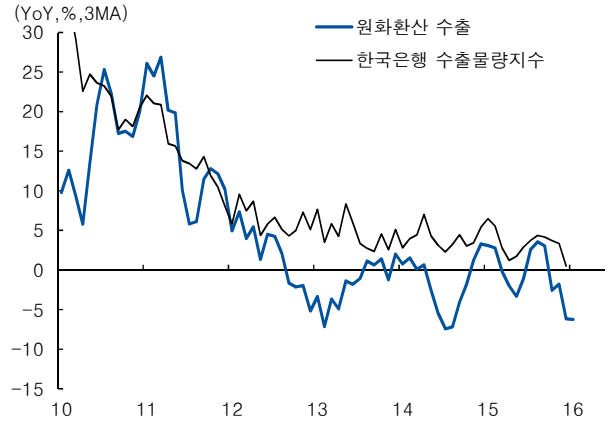
수출 부진을 상쇄하기 위해 정부의 내수 부양은 강화될 것으로 예상된다. 상반기 두 자리 수 수출 감소가 지속된다고 가정하면 한국의 경제성장률은 2%를 담보하기 어렵게 될 것이다. 정책당국이 기대하는 3%대 성장률과 상당한 괴리를 갖게 된다. 기획재정부는 최근 상반기 재정 조기 집행을 결정했으며 1분기 중 추가적인 소비/투자 활성화 정책을 발표할 것으로 예상된다. 한국은행의 추가 금리 인하도 불가피할 전망이다.

그림 1. 한국 수출 부진 지속



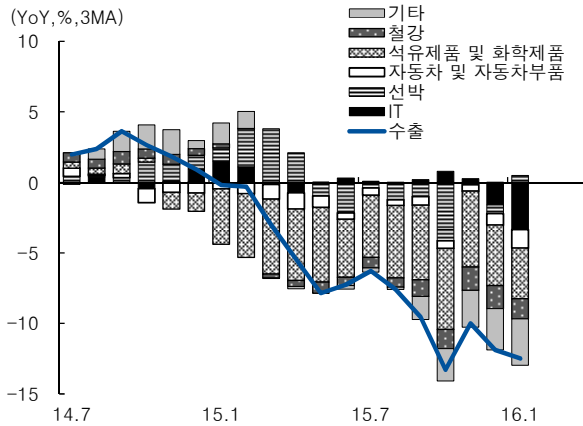
자료: 산업통상자원부, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 원화 표시 수출 감소는 기업 채산성 악화를 시사



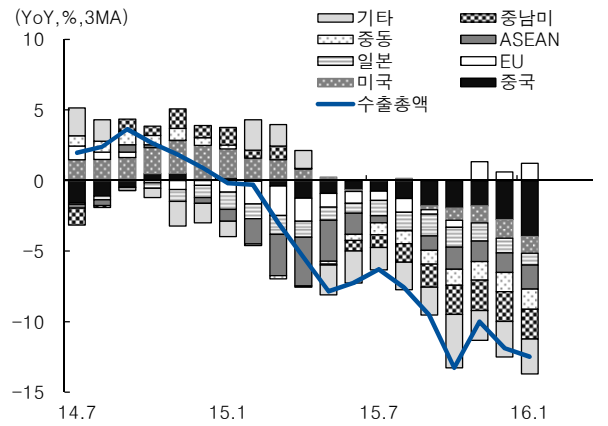
자료: 산업통상자원부, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. IT 제품 수출 감소 폭이 확대



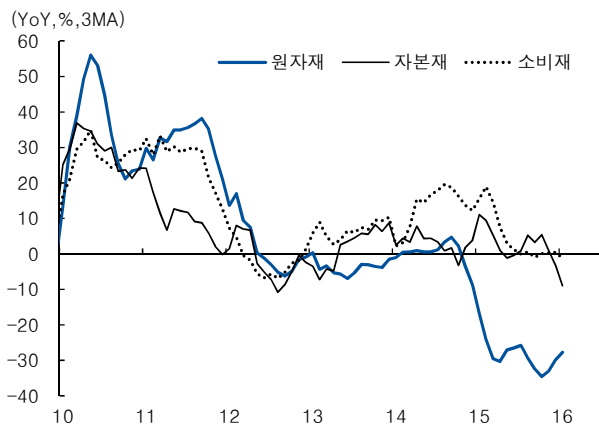
자료: 산업통상자원부, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 유럽을 제외한 대부분 지역 수출 부진



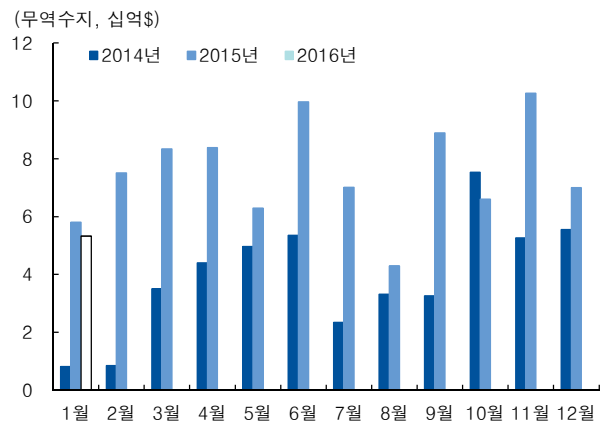
자료: 산업통상자원부, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 작년 하반기 이후 소비재 및 자본재 수입 수요 위축



자료: 산업통상자원부, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 유가 하락으로 대규모 무역수지 흑자 지속



자료: 산업통상자원부, KDB대우증권 리서치센터

표 1. 수출입 증가율, 예상보다 부진

지표	단위	KDB대우예상	컨센서스	1월 실적치	이전치
무역수지	십억\$	6.7	6.7	5.3	7.0
수출	전년동기비%	-11.0	-10.3	-18.5	-14.1
수입	전년동기비%	-15.0	-15.0	-20.1	-19.2

자료: 산업통상자원부, Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 수출입 증가율 추이

	14년1Q	2Q	3Q	4Q	15년1Q	2Q	3Q	4Q	10월	11월	12월	1월
무역수지(십억\$)	5.2	14.7	8.9	18.3	21.7	24.6	20.2	23.9	6.6	10.3	7.0	5.4
수출	1.6	3.2	3.6	0.9	-3.0	-7.3	-9.5	-11.9	-16.0	-4.9	-14.1	-18.5
수입	2.0	3.3	5.4	-2.8	-15.6	-15.6	-18.7	-17.8	-16.6	-17.6	-19.2	-20.1
원화환산 수출	0.2	-5.4	-4.2	3.3	-0.2	-1.1	3.0	-6.2	-9.4	-0.0	-8.7	-9.9
원화환산 수입	0.6	-5.3	-2.6	-0.5	-13.1	-10.1	-7.4	-12.5	-10.0	-13.4	-14.1	-11.6

자료: 산업통상자원부, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 13대 품목별 수출 증가율

구분	14년비중	15년비중	14년3Q	4Q	15년1Q	2Q	3Q	4Q	10월	11월	12월	1월
반도체	10.9	11.9	4.5	13.0	7.4	4.7	3.5	-11.6	-7.5	-10.0	-17.5	-13.7
무선통신기기	5.2	6.2	7.8	-2.5	-7.2	8.4	11.3	27.2	44.9	23.6	10.3	-7.3
LCD	5.6	5.6	-9.6	-7.0	-4.1	-2.8	-7.7	-18.1	-10.6	-19.2	-24.8	-30.8
가전	2.6	2.4	-8.9	-7.9	-13.4	-22.1	-8.4	-19.9	-19.5	-17.8	-22.4	-29.2
컴퓨터	1.3	1.5	-2.9	15.2	6.3	10.5	-7.4	-6.0	4.4	-3.9	-17.2	-27.6
선박	7.0	7.6	5.2	11.9	57.2	-21.1	-14.5	-8.0	-62.1	129.7	-32.1	-32.3
자동차	8.5	8.7	2.8	-6.6	-9.1	-3.8	-5.8	-6.6	-2.0	-8.6	-8.5	-21.5
자동차부품	4.7	4.8	2.4	-2.2	-4.7	-3.0	-5.1	-3.5	-7.6	1.4	-3.4	-13.6
일반기계	8.5	8.9	9.1	7.6	1.6	0.3	-6.3	-9.1	-5.7	-11.8	-9.8	-15.2
석유제품	8.9	6.1	2.7	-13.9	-38.9	-33.4	-37.0	-38.2	-45.7	-37.9	-28.3	-35.6
석유화학제품	8.4	7.2	4.7	-3.1	-19.9	-18.1	-23.5	-24.9	-30.9	-25.4	-17.7	-18.8
철강제품	6.2	5.7	16.1	8.0	-4.6	-10.0	-18.7	-25.8	-27.4	-26.8	-23.4	-19.9
섬유류	2.8	2.7	1.0	-3.3	-10.7	-9.6	-10.9	-9.7	-15.3	-7.0	-6.2	-14.7

자료: 산업통상자원부, KDB대우증권 리서치센터

표 4. 지역별 수출 증가율

	14년비중	15년비중	14년3Q	4Q	15년1Q	2Q	3Q	4Q	10월	11월	12월	1월
중국	25.4	26.0	-1.7	0.4	-1.6	-2.7	-6.9	-10.5	-8.0	-6.8	-16.5	-21.5
미국	12.3	13.3	15.0	21.9	13.3	-1.0	-2.2	-9.9	-11.6	-12.4	-5.5	-9.2
EU	9.0	9.1	4.3	-4.1	-21.2	-8.5	-3.6	7.8	-12.6	52.2	-7.7	7.3
일본	5.6	4.9	-3.5	-13.9	-22.2	-13.1	-26.5	-19.8	-25.9	-19.0	-13.5	-18.2
ASEAN	14.8	14.2	3.8	-3.0	-17.8	-10.1	-7.1	-10.3	-13.0	-5.7	-11.8	-19.7
중동	6.1	5.8	19.0	9.3	-3.7	-6.7	-17.2	-21.6	-25.7	-24.1	-15.1	-31.1
중남미	6.3	5.8	13.6	14.4	17.9	-12.7	-23.8	-30.9	-34.8	-22.9	-34.9	-35.8

자료: 산업통상자원부, KDB대우증권 리서치센터

표 5. 성질별 수입 증가율

구분	14년비중	15년비중	14년3Q	4Q	15년1Q	2Q	3Q	4Q	10월	11월	12월	1월
원자재	59.6	50.5	4.7	-8.8	-29.6	-26.5	-32.5	-29.8	-32.6	-29.8	-26.8	-26.6
자본재	28.5	34.6	1.7	3.8	5.3	-0.4	3.2	-3.4	7.7	-4.3	-12.4	-10.0
소비재	11.8	14.7	18.8	12.3	14.5	1.2	-1.0	0.4	0.9	3.9	-3.1	-3.8

주: 성질별 수입 실적은 1.1~1.20일 기준, 자료: 산업통상자원부, KDB대우증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 무단한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

1월 글로벌 자산배분 서베이

글로벌 운용사, 3개월 연속 위험자산 비중 축소

글로벌 탑 운용사를 대상으로 1월 15~27일에 실시된 글로벌 자산배분 서베이는 '주식과 채권비중 축소, 현금 및 대안투자 비중 확대'로 나타남(그림 1~2와 그림 6). 글로벌 혼합형펀드의 주식비중은 전월비 0.3%p 축소된 47.6%, 채권비중은 전월비 1.1%p 축소된 36.8%, 현금과 대안비중은 전월비 각각 1.1%p 늘어난 6.5%와 7.1%로 서베이됨.

12년래 최저치 수준으로 떨어진 국제유가, 위안화 절하와 중국증시의 급락, 그리고 글로벌 경기 둔화에 대한 우려 등이 글로벌 투자자들의 패닉을 야기하면서 3개월 연속 주식비중의 축소로 이어짐. 이로 인해 글로벌 혼합형펀드 내에서의 주식비중은 47.6%로 지난 해 9월 이후 가장 낮은 수준으로 떨어졌으며 현금비중은 작년 6월 이후 가장 높은 수준을 기록.

1월 글로벌 주식형펀드와 채권형펀드에서 공통적으로 발견되는 지역배분전략은 '미국자산 축소 & 유럽자산 확대'임(그림 8과 그림 14 참조). 글로벌 주식형펀드에서 미국증시는 전월비 1.0%p 축소된 반면 유럽증시 비중은 0.8%p 확대됨. 채권형펀드에서도 미국채 비중은 2.4%p 축소된 35.8%(2014년 6월 이후 최저 수준)를 기록한 반면 유럽채권은 2.6%p나 확대된 것으로 나타남.

미국증시에 대한 비중축소 움직임은 S&P500이 지난 2009년 이후 최악의 1월을 보내면서 연초 글로벌 자산시장의 패닉으로부터 자유롭지 않았음을 의미. 또 연초 경기둔화 우려로 글로벌 채권시장의 전반적인 강세 분위기에서 운용사들이 12월부터 시작된 금리인상과 가격저항을 의식해 미국 국채를 부분 차익실행했던 것으로 보임. 유럽자산에 대한 비중확대는 ECB의 추가정책 시사 영향이 절대적이었음.

그 외 글로벌 주식형펀드 내에서의 Asia ex. Japan은 0.44%p 확대된 6.2%를 기록. 연초 이머징증시의 급락 속에서 일부 이머징증시에 대한 가격 메리트를 노린 저가 매수세인 것으로 추정.

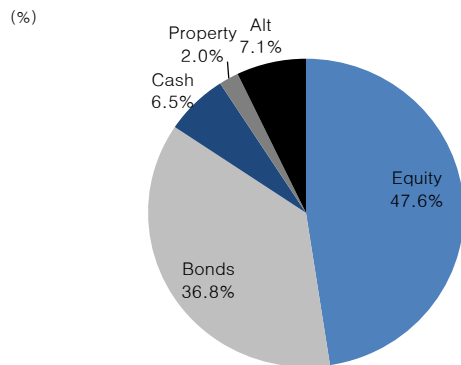
최근 글로벌 자산시장은 연초의 패닉에서 안정을 시도하고 있음. 국제유가를 둘러싼 수급 개선 가능성 정도를 제외하면 ECB와 BOJ의 추가 완화정책 기대, 연준의 경기인식 후퇴에 따른 금리인상의 속도조절 가능성 등 자산시장 안정 요인들 가운데 통화정책적인 부분들이 대부분을 차지하는 모습.

그러나 위기 이후 계속 그래왔던 것처럼 통화 완화정책에도 불구하고 실물경제는 크게 개선되지 못할 가능성이 커 추가 정책들이 자산시장의 강한 반등을 이끌기에는 한계가 있을 것으로 보임. 무엇보다 중국경제의 경착륙 우려나 위안화 추가 절하 가능성, 이로 인한 중국증시의 불안 등 중국을 둘러싼 우려들이 크게 해소되지 않고 있다는 점에서 글로벌 자산시장의 반등 시도가 추세적일지는 미지수라는 판단.

※ 미국, 유럽, 영국, 일본 등 탑운용사들의 글로벌 모델 포트폴리오에 대한 월간 서베이. 글로벌 펀드의 자산배분비중과 지역별 비중은 이들 운용사의 포트폴리오를 단순평균한 것.

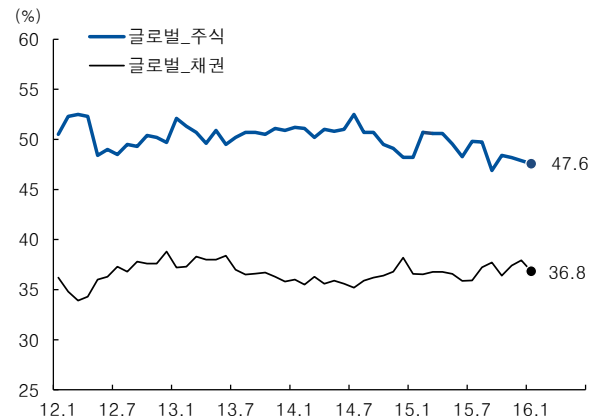
1. 글로벌 혼합형펀드의 주식비중 vs. 채권비중 서베이

그림 1. 12월 글로벌 혼합형펀드의 자산배분 서베이 결과



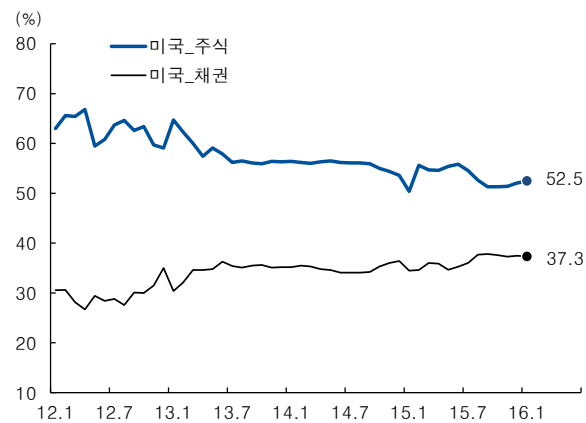
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 글로벌 혼합형펀드의 주식비중 vs. 채권비중



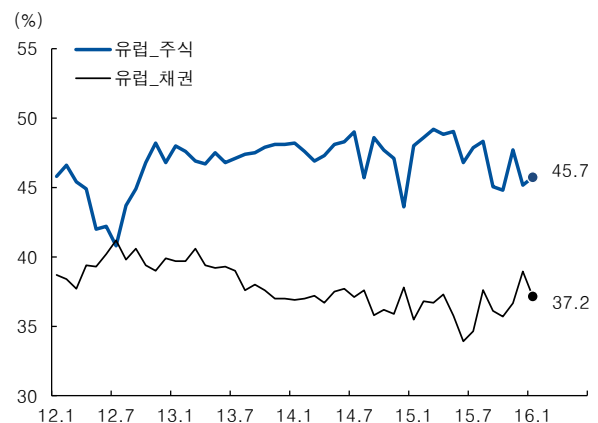
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 미국 혼합형펀드의 주식비중 vs. 채권비중



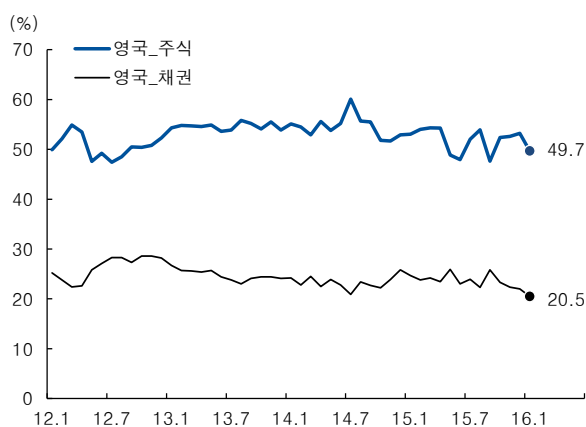
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 유럽 혼합형펀드의 주식비중 vs. 채권비중



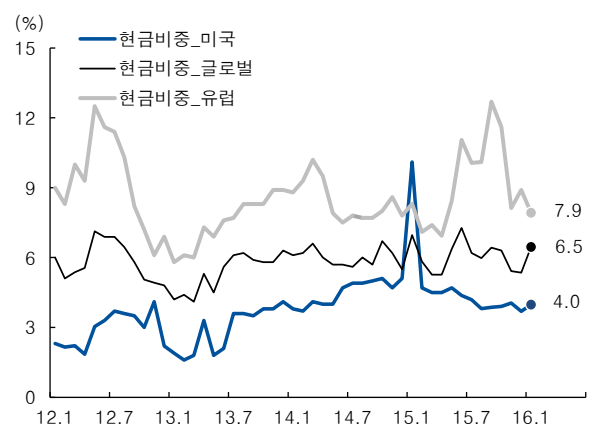
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 영국 혼합형펀드의 주식비중 vs. 채권비중



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

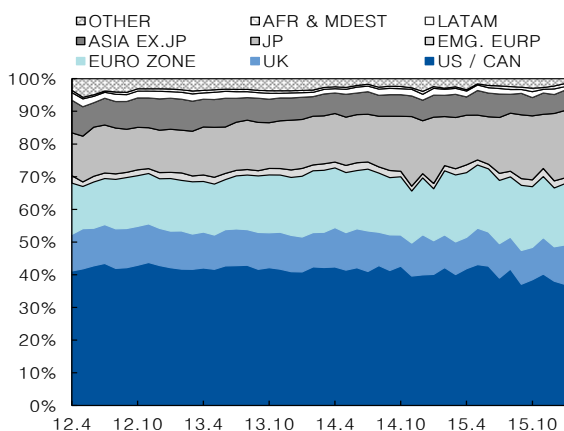
그림 6. 글로벌, 미국, 유럽 혼합형펀드의 현금비중



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

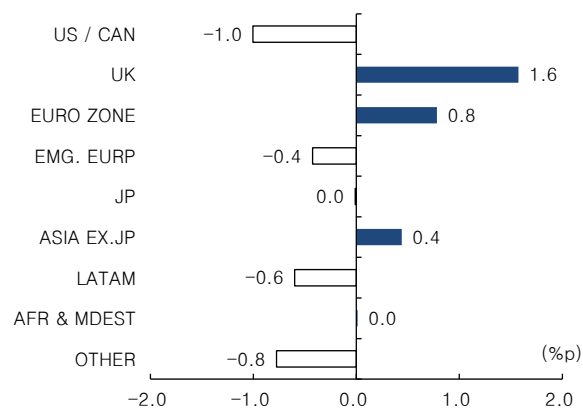
2. 글로벌 주식형펀드의 지역별 비중 서베이

그림 7. 글로벌 주식형펀드의 지역별 비중 추이



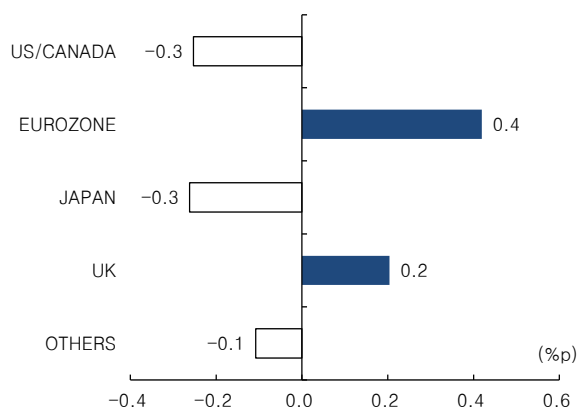
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 글로벌 주식형펀드의 1월 지역별 비중 조정



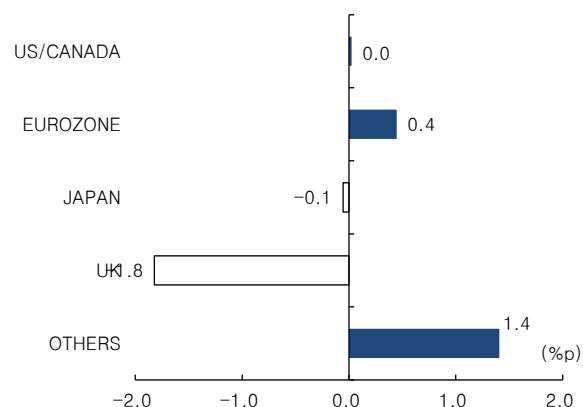
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 9. 미국계 운용사의 주식형펀드 1월 지역별 비중 조정



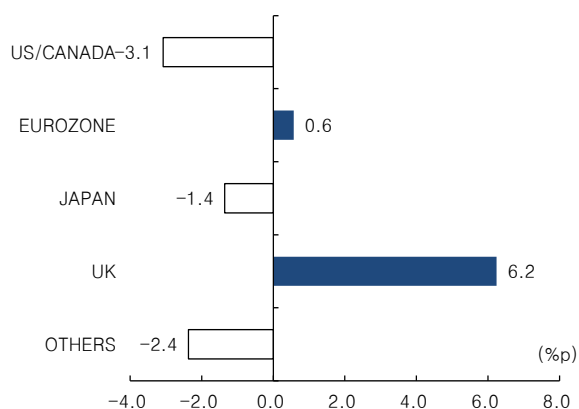
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 10. 유럽계 운용사의 주식형펀드 1월 지역별 비중 조정



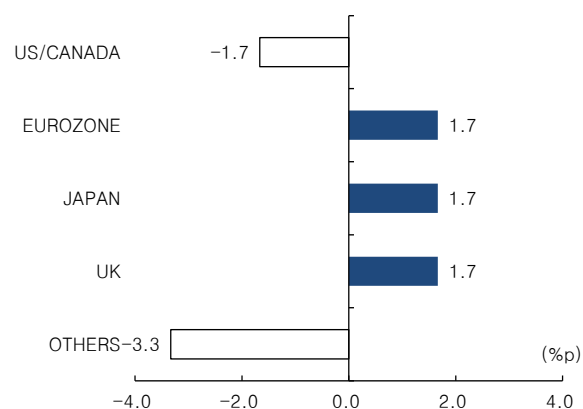
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 11. 영국계 운용사의 주식형펀드 1월 지역별 비중 조정



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

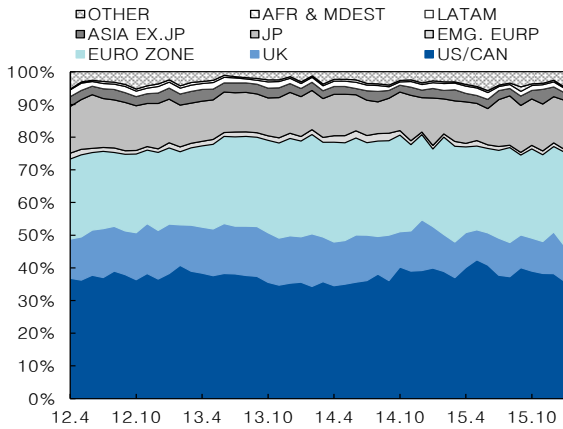
그림 12. 일본계 운용사의 주식형펀드 1월 지역별 비중 조정



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

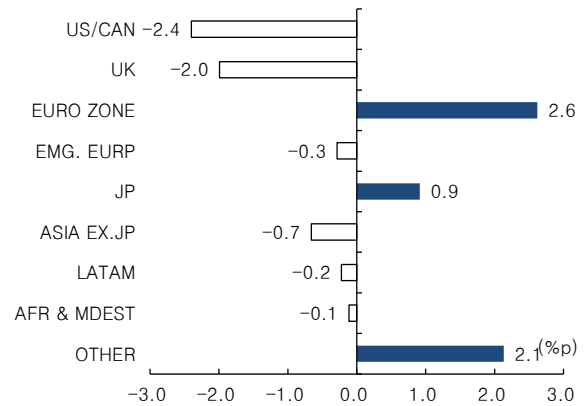
3. 글로벌 채권형펀드의 지역별 비중 서베이

그림 13. 글로벌 채권형펀드의 지역별 비중 추이



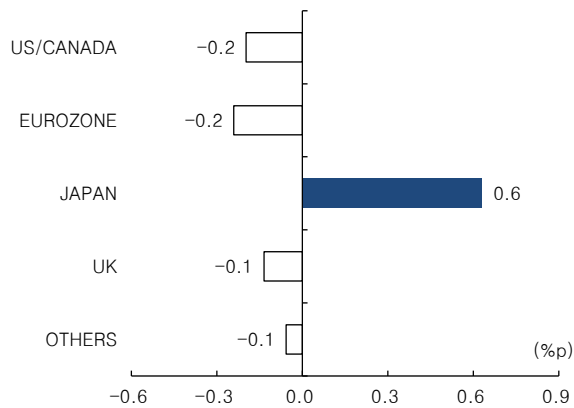
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 14. 글로벌 채권형펀드의 1월 지역별 비중 조정



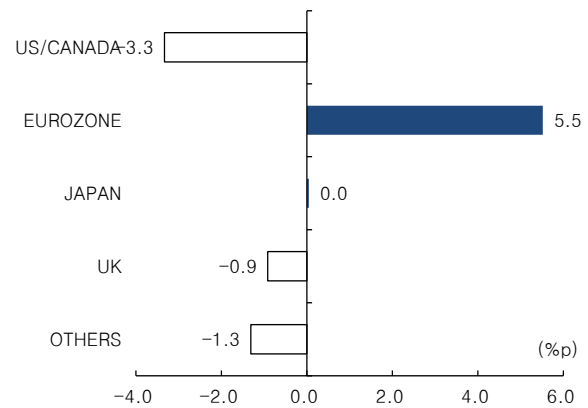
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 15. 미국계 운용사의 채권형펀드 1월 지역별 비중 조정



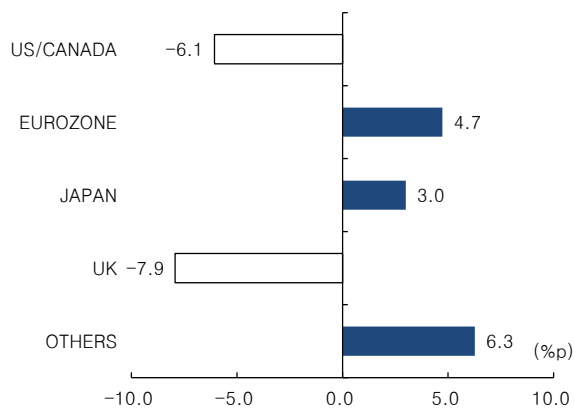
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 16. 유럽계 운용사의 채권형펀드 1월 지역별 비중 조정



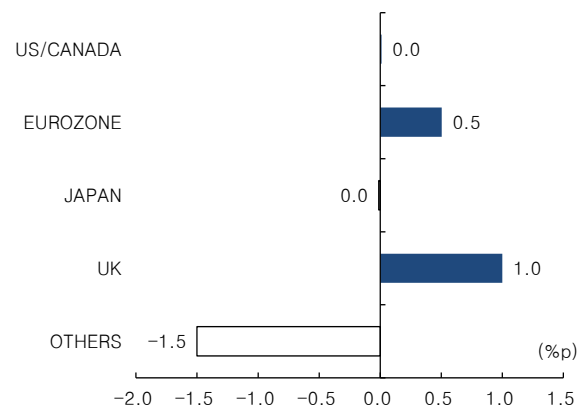
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 17. 영국계 운용사의 채권형펀드 1월 지역별 비중 조정



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 18. 일본계 운용사의 채권형펀드 1월 지역별 비중 조정



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

[담당업종]

김해영
02-768-3631
haeyoung.kim@dwsec.com

박연주
02-768-3061
yeonju.park@dwsec.com

배영지
02-768-4123
youngjee.bae@dwsec.com

유가 하락이 제시하는 새로운 미래

에너지 패러다임 전환

- 신재생에너지와 전기차의 점유율이 각 1%를 넘어가면서 전통 에너지 가격에 반영
- 파리기후협약과 폭스바겐 디젤 게이트로 클린 에너지로의 전환 가속화 예상
- 환경오염 해결과 자동차시장 패권 확보를 위해 변화를 주도하는 중국의 관련 기업 소개

알려지지 않은 유가 하락의 또 다른 이유

지난 1년 반 동안 유가는 예상치 못한 속도로 급락했다. 셰일오일 개발과 OPEC의 감산 실패, 미국과 이란의 원유 수출 재개 등 많은 이유가 거론되고 있지만, 70% 이상 급락한 이유를 설명하기에는 부족하게 느껴진다.

혹시 지금의 유가 급락이 미래의 수요 감소를 반영한 것이라고 생각하면 어떨까? 그리고 미래의 수요 감소를 야기하는 원인으로 신재생에너지와 전기차의 부상을 꼽아볼 수 있지 않을까?

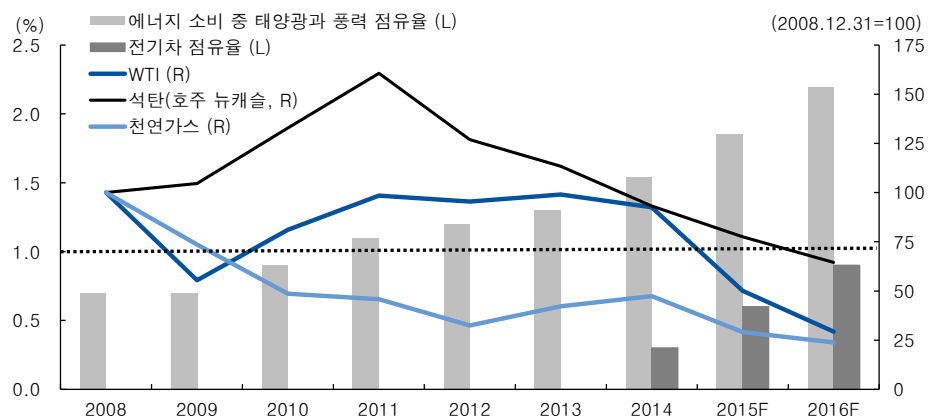
도입기를 지나 성장기에 접어든 신재생에너지와 전기차 산업

아직까지 이런 주장을 하기에는 풍력이나 태양광 등 신재생에너지가 차지하는 비중이 너무 작다. 하지만 증가 속도는 위협적이다. 유가 하락이 본격화된 2015년에도 태양광과 풍력 발전 설치 용량이 100GW 이상 급증하며 전년 대비 20% 이상 증가할 것으로 예상된다.

그리고 글로벌 에너지 소비량의 31.1%를 차지하는 원유 소비에서 운송 비중이 63.8%라는 점을 떠올려보자. 올해부터 성능과 가격이 대폭 개선된 2세대 전기차가 출시될 예정이다. 향후 전기차의 대중화 시대가 빨라진다면 이 또한 원유 수급에 상당한 영향을 미칠 것이다.

최근 1년 반 동안 진행된 유가 하락은 수급 문제 외에도 강대국들의 패권 등 여러 요인들이 결합되면서 속도가 과하긴 했지만, 방향은 틀리지 않았다고 생각한다. 신재생에너지와 전기차가 전체 에너지원 및 자동차에서 차지하는 비중이 1%를 넘어가면서, 미래의 수요 감소가 원유를 비롯해 천연가스와 석탄 등 전통적인 에너지 가격에 반영되고 있는 과정이라고 생각하기 때문이다.

그림 1. 글로벌 에너지 소비 중 태양광과 풍력 점유율과 전통 에너지 가격 추이



자료: REN21, Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

변화를 주도하는 중국

이러한 변화를 가장 적극적으로 주도하고 있는 나라는 중국이다. 심각한 환경오염을 해결해야 할 실질적인 이유뿐만 아니라, 내연기관 자동차 시장에서 갖지 못한 패권을 확보해 미래를 대비하고자 하기 때문이다.

중국의 2014년 신재생에너지 발전용량은 총 153GW로 글로벌 1위이다. 중국은 2014년에만 신재생에너지에 대한 신규 투자를 833억 달러 투자해, 575억 달러에 그친 유럽과 383억 달러의 미국을 크게 제쳤다. 이로 인해 중국 태양광기업 중 30%는 2015년 1~3분기 순이익이 전년 동기 대비 100% 이상 증가했다.

또한 전기차(BEV+PHEV)의 누적 판매량 목표를 2015년까지 50만대, 2020년까지 500만대로 제시했다. 중국 기업들은 지난 해부터 적극적으로 증산하며 수요 확대에 대비하고 있다.

지금이 변화를 준비해야 할 시기

유가가 급락하면서 신재생에너지와 전기차 관련 기업들의 낙폭이 거세다. 하지만 파리기후협약에서 각국이 온실가스 배출량 감축 목표를 제시한 만큼, 정부 규제는 강화될 수 있다. 그리고 신재생에너지와 전기차는 기술 개발과 규모의 경제 확보로 비용 하락이 계속될 것이다.

유가 급락에 따른 우려감으로 주가가 하락한 지금이 관련 기업 리서치를 시작하기에는 오히려 적기가 아닐까?

중국 기업들 중에서 매출이 안정적으로 성장하고 수익도 개선되는 업체들을 소개하려고 한다. 다만 기업 밸류에이션에 따른 투자 의견과 목표 주가를 제시하지 않았기에 리서치를 시작할 때 길잡이로서의 역할을 기대한다. 차후 중국 외에 대표적인 글로벌 기업들과 ETF도 소개할 예정이다.

표 1. 산업별 중국 기업 분류

산업	종목명	거래소 및 종목번호	밸류체인 내 사업 내용
태양광	GCL-POLY Energy	홍콩 03800	폴리실리콘, 태양광 발전소
	삼원전기	심천 002358	태양광 발전소
	역사특	심천 300376	태양광 독립형 분산발전
	남양테크놀로지	심천 002389	태양광 백시트 베이스 필름
풍력	용원전력	홍콩 00916	풍력 발전소
	중재테크놀로지	심천 002080	풍력 블레이드
전기차	BYD	심천 002594	전기차 제조 및 배터리 제조, 태양광 밸류체인 구축
	정주우통버스	상해 600066	전기 버스
	하문금룡자동차	상해 600686	전기 버스
	흔왕달전자	심천 300207	리튬이온배터리, 에너지저장장치(ESS)
	국현테크놀로지	심천 002074	리튬배터리, 분리막, 양극재
	남양테크놀로지	심천 002389	리튬이온배터리 분리막
	정해마그네틱	심천 300224	전기모터
	중항광전	심천 002179	커넥터
	만마	심천 002276	전기차 충전설비
	역사특	심천 300376	전기차 충전설비

자료: KDB대우증권 리서치센터

▶ Issue Report [유가 하락이 제시하는 새로운 미래] 보고서의 요약 자료입니다.

Index Watcher: MSCI

[MSCI 2월 분기리뷰 업데이트]

종목 교체 없거나 두 종목 이내 수준될 듯



SUMMARY

- 편입 후보군은 메디톡스, 농심, CJ CGV, 삼립식품, 제외 후보군은 SK네트웍스, 파라다이스
- 단, 편출입 후보군이 기준선을 크게 상/하회 못하고 있어 제외 종목 없을 수도
- 또한, 편입 종목군이 혼전 양상으로 관찰일마다 시총/시총순위 변동 커 종목 특정 어려워
- SKT FIF 상향 가능성과 삼성전자 주식소각 반영 및 FIF 조정 여부도 주목해야
- 소수 주주 지분 집중된 홍콩상장주식 제외조치, 영향은 크지 않지만 나쁘지 않은 이슈

종목 교체 없거나 최대 두 종목 교체되는 제한적 수준 예상

이번 MSCI 2월 분기리뷰가 한국증시에 미치는 영향은 제한적인 수준일 것으로 예상된다. Standard Index 기준으로 종목 교체가 없거나 최대 두 종목 내에서 교체될 것으로 보인다. 이는 1월 19일 당사는 'MSCI 2월 분기리뷰 미리보기와 선진지수 편입 이슈 점검'에서 언급한 기존 전망과 동일하다.

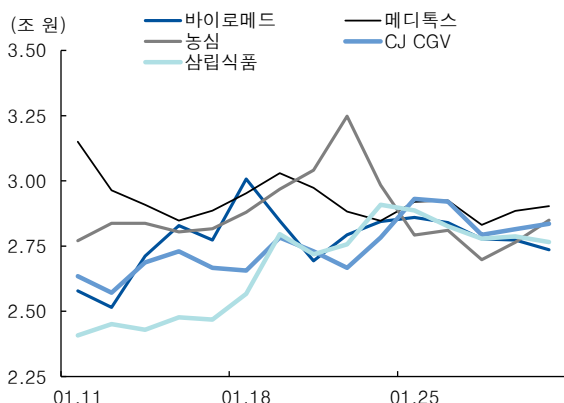
우선, 편입 가능성이 있는 종목은 메디톡스, 농심, CJ CGV, 삼립식품이다. 그러나 편입 기준선을 크게 상회하지 못하는 상황인데다가, 각 종목의 주가 변동성이 커지면서 관찰일마다 시총/시총순위 변동이 크다. 따라서 편입 여부와 편입 종목을 특정하기 어려운 상황이다. 제외 가능성이 있는 종목은 SK네트웍스와 파라다이스이다. 그러나 제외 종목군 역시 제외 기준선을 크게 하회하지 못하고 있다.

표 1. MSCI 2월 분기리뷰 편출입 종목 Watch list (1/29 종가 기준)

		시가총액 (조 원)	예상 수요 (A, 억 원)	20일 일평균 거래대금 (B, 억 원)	매매강도 (A/B)	편입/제외 가능성
편입 가능 종목군	A086900 메디톡스	2.90	1,176	184	6.39	Low
	A004370 농심	2.85	825	165	4.99	Low
	A079160 CJ CGV	2.84	1,067	176	6.07	Low
	A005610 삼립식품	2.77	400	61	6.55	Low
	A084990 바이로메드	2.74	1,346	686	1.96	Low
제외 가능 종목군	A001740 SK네트웍스	1.35	-352	75	-4.69	Low
	A034230 파라다이스	1.35	-390	112	-3.48	Low

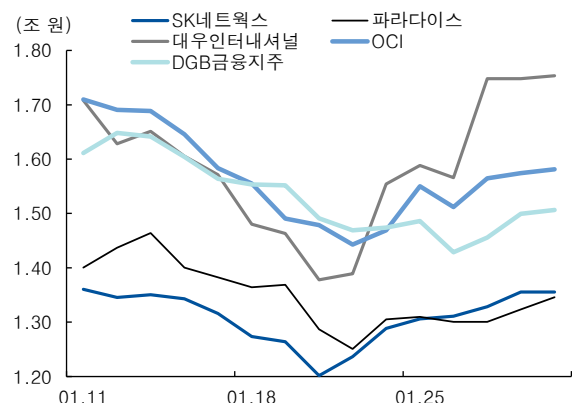
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 주가 관찰일 무렵 편입 종목군의 시가총액 추이



자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 주가 관찰일 무렵 제외 종목군의 시가총액 추이



자료: KDB대우증권 리서치센터

따라서 분기리뷰를 활용한 이벤트 드리븐 전략을 고려하고 있는 투자자라면 이번 리뷰에서는 종목 교체가 없을 가능성이 상당하고 편입 종목군 자체도 기준일에 따라 종목이 달라질 가능성 또한 크다는 점은 감안해야할 것으로 보인다. <편출입 여부에 관심을 가질 종목군은 상기 표1 참고>

SKT FIF 조정 여부와 삼성전자 자사주 소각/FIF 조정 여부도 관련

종목 편출입 외 이슈가 되는 종목은 SK텔레콤과 삼성전자이다. SK텔레콤은 외국인 순매도로 외국인 지분 보유현도가 일부 복구되면서 Foreign Inclusion Factor (FIF)가 상향 조정될 것으로 예상된다. 예상 매수요는 1,169억 원, 일평균 거래 대금 대비 2.64배 규모이다.

삼성전자는 지난 10월 소각을 전제로 한 자사주 매입을 발표하였으며 해당 자사주는 매입 완료 후 29일 소각되었다. 소각 주식수는 보통주 223만 주(보통주 주식수의 1.51%)와 우선주 124만 주(우선주 주식수의 5.43%)이다. MSCI는 주식 소각분을 2월 분기리뷰에 적용할 가능성이 있다. 다만, 자사주 소각으로 인한 리밸런싱 영향은 우선주보다 보통주에게 더 클 것으로 예상된다. 우선주가 소각 수량이 많지만 FIF 조정이 동시에 이루어질 가능성이 높아 영향 상쇄가 가능할 것으로 보이기 때문이다. 반면, 보통주는 FIF 조정 가능성이 낮은 반면, 주식수 조정분이 반영되면서 비중 감소 영향이 클 것으로 예상되기 때문이다.

MSCI, 소수 주주의 지분 집중도 높은 일부 홍콩상장주식의 지수 제외 발표

전일 MSCI는 소수 주주에게 지분이 집중되어 유통주식수가 부족한 일부 홍콩 주식에 대해 Global Investable Market Indexes 계열에서 제외하는 조치를 발표하였다. 해당 주식들은 홍콩 정책당국(Hong Kong Securities and Futures Commission, SFC)가 소수 주주의 지분 집중 문제를 제기한 종목들이다. 해당 종목들은 2월 분기리뷰 적용일 5거래일 전까지 소수 주주의 지분 집중문제가 해결되었음을 공시하지 않는 이상 이번 2월 분기리뷰부터 지수에서 제외될 예정이다.

EM 지수(Standard) 편입 종목 중에서는 Goldin Properties Holdings와 Imperial Pacific International Holdings가 제외 대상이 되었으며, 그 외에 Small Cap 지수에서는 중국 12개, 홍콩 4개 종목이 그 대상이다.

EM 지수(Standard)에서 제외되는 두 종목의 비중은 0.06% 내외이기 때문에 해당 종목의 제외로 인한 한국증시의 비중 증가 효과 역시 크지는 않다. 다만, 삼성전자의 비중 축소로 인한 매도분을 홍콩상장주식 관련 조치와 SKT FIF 상승분이 상쇄시킬 수 있다는 점에서는 긍정적이다. 따라서 이번 2월 분기리뷰는 전반적으로 한국증시에 미치는 영향은 제한적일 것으로 보인다.

자동차 (비중확대/Maintain)

1월 국내외출고- 4Q15 강세의 후유증

- 내수판매, 개소세 인하효과 소멸로 MoM 대폭 감소
- 수출과 해외출고는 재고부담으로 인해 크게 감소
- 1Q16 영업실적 약세 신호, 낮은 밸류에이션 상태이나 당분간 업종 모멘텀 약세 예상

1. 내수판매, 개소세 인하효과 소멸로 MoM 대폭 감소

2016년 1월 완성차 5개사 내수판매는 전월 대비 39% 감소했다. 5개 업체 모두 두자리수의 뚜렷한 판매 감소세를 나타냈다. 지난해 말로 개별소비세 인하 시한이 종료됨에 따라 지난 12월중 판매가 집중됐고, 역기저효과가 발생함에 따라 1월 수요가 침체한 상황이다.

주요 업체별로 보면 현대차는 전월 대비 39.2%, 기아차는 27.8% 감소한 내수판매 실적을 기록했다. 현대차의 경우 대부분의 주력 승용차 판매가 크게 감소했다. 다만 새로 출시된 EQ900이 2천대 이상 출고(2,164대)돼 구형 에쿠스 월평균 판매량을 크게 상회하는 신차효과를 나타냈다.

기아차의 경우 현대차와 마찬가지로 세단차량 전반의 전월 대비 판매감소가 뚜렷했다. 그러나 카니발과 쏘렌토 판매는 오히려 전월 대비 증가(각각 21%, 22%)했다. RV 라인업 디젤엔진이 공급 부족 상태인데 뉴 스포티지 물량이 전월 대비 50% 감소해 상대적으로 여유가 생겼기 때문이다.

2. 수출과 해외출고는 재고부담으로 인해 크게 감소

완성차 5개사 수출은 전월 대비 29%, 전년동월 대비 19% 감소한 부진세를 나타냈다. 현대차와 기아차의 경우 전월 대비 35% 감소한 수출실적을 기록했다. 해외공장 출고실적도 양사가 각각 33%, 28% 씩 감소해 뚜렷하게 부진했다.

지난달 중국을 비롯한 주요 공장의 출고를 크게 늘렸다. SUV 라인업과 신모델 증산 이외에 구모델들도 전반적으로 증산했다. 반면 현지판매는 딜러십 재고로 상당 부분 이루어져 현지법인들의 재고부담이 크게 늘어난 상태로 추정된다. 재고조정을 위한 출고 축소가 불가피한 상황이었다.

현대차와 기아차 양사의 1월 글로벌 출고는 전월 대비 30% 이상 감소했다. 양사 모두 기존 대우증권의 1Q16 출고전망 대비 정상 진도율에 4%p 이상 미달한 수준이다. 내수판매보다는 수출과 해외공장 출고실적이 예상보다 더 부진한 것으로 평가된다.

표 1. 현대, 기아 2016년 1월 판매의 기존 전망 대비 진도

(대, %)

		2016년 1월 실적(A)	1Q16 전망(B)	(A)/(B)*100
현대차	내수	49,852	154,065	32.4
	수출	72,562	268,183	27.1
	합계	122,414	422,248	29.0
	해외 출고	215,621	765,480	28.2
	글로벌 출고	338,035	1,187,728	28.5
	글로벌 소매판매		1,156,200	
기아차	내수	38,505	116,850	33.0
	수출	73,625	272,300	27.0
	합계	112,130	389,150	28.8
	해외 출고	101,850	344,860	29.5
	글로벌 출고	213,980	734,010	29.2
	글로벌 소매판매		703,280	

자료: 각 사 자료, KDB대우증권 리서치센터

3. 1Q16 영업실적 약세 신호, 당분간 모멘텀 약세 예상

현대기아 양사의 작년 글로벌 출고가 800만대 이상으로 마감됨에 따라 지난 12월 출고실적은 오히려 부담되는 수준까지 시험된 것으로 파악됐다. 중국을 비롯한 해외재고 부담 상승으로 인해 당분간 출고실적은 부진할 전망이다. 적어도 조업일수가 감소하는 2월까지의 약세가 이어질 것으로 판단된다. 중국의 경우 신모델 비중 확대와 취득세 인하 대상차종 비중 상승에 힘입어 2016년 출고판매가 증가할 전망이다. 그러나 현재의 재고수준 축소 필요성과 구모델 경쟁력 약화로 인해 당분간 판매마진 축소 등 부정적 영향이 불가피할 전망이다.

기존 주가와 밸류에이션 하락에도 불구하고 1Q16 중 자동차업종 모멘텀 약세가 예상된다.

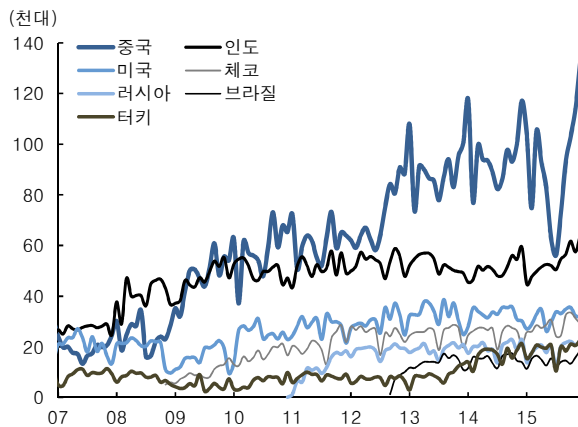
표 2. 2016년 1월 현대, 기아 글로벌 출고판매 현황- 재고부담 확대에 의해 국내의 출고 크게 감소

(대, %)

			2016.1	2015.12	MoM	2015.1	YoY	2015(1~12)	2014(1~12)	YoY
현대차	국내 공장	내수판매	49,852	82,060	-39.2	50,413	-1.1	714,121	685,191	4.2
		수출	72,562	111,222	-34.8	94,000	-22.8	1,154,853	1,195,000	-3.4
	해외 공장	합계	215,621	322,944	-33.2	242,076	-10.9	3,095,863	3,083,344	0.4
	글로벌 합계		338,035	516,226	-34.5	386,489	-12.5	4,964,837	4,963,535	0.0
기아차	국내 공장	내수판매	38,505	53,330	-27.8	36,802	4.6	527,500	465,200	13.4
		수출	73,625	112,406	-34.5	102,415	-28.1	1,198,300	1,241,439	-3.5
	해외 공장	합계	101,850	142,330	-28.4	113,634	-10.4	1,325,108	1,335,046	-0.7
	글로벌 합계		213,980	308,066	-30.5	252,851	-15.4	3,050,908	3,041,685	0.3

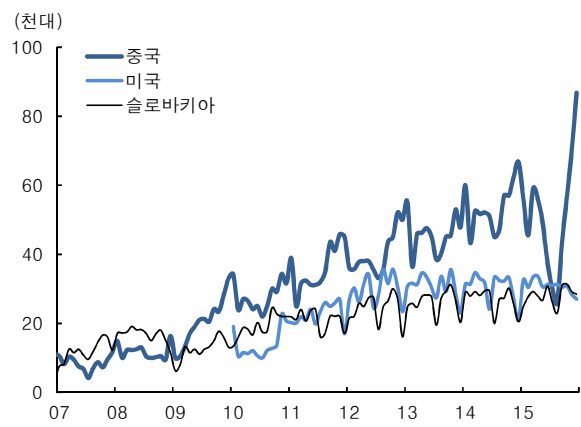
자료: 각 사 자료, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 현대차 해외공장 출고(2015년 12월)- 중국, 과도한 출고강세



자료: 현대차, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 기아차 해외공장 출고(2015년 12월)- 중국, 과도한 출고강세



자료: 기아차, KDB대우증권 리서치센터

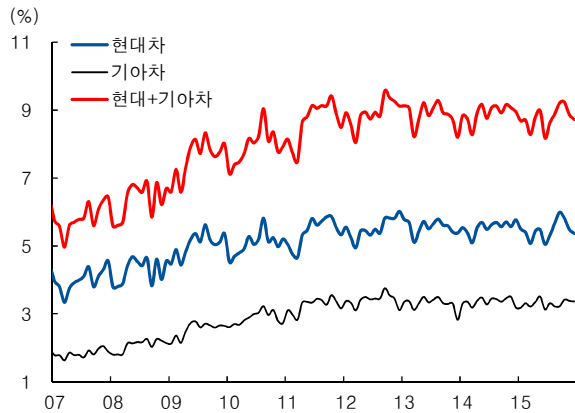
표 3. 2016년 1월 국내 메이커별 내수판매 및 수출- 개소세 인하혜택 종료, 재고부담에 따라 국내 출고 크게 감소

(대, %)

		2016.1	2015.12	MoM	2015.1	YoY	2015(1~12)	2014(1~12)	YoY
내수판매	현대	49,852	82,060	-39.2	50,413	-1.1	714,121	685,191	4.2
	기아	38,505	53,330	-27.8	36,802	4.6	527,500	465,200	13.4
	한국GM	9,279	18,287	-49.3	11,849	-21.7	158,404	154,381	2.6
	르노삼성	2,101	10,235	-79.5	5,739	-63.4	80,017	80,003	0.0
	쌍용	6,571	11,351	-42.1	6,817	-3.6	99,664	69,036	44.4
	합계	106,308	175,263	-39.3	111,620	-4.8	1,579,706	1,453,811	8.7
수출	현대	72,562	111,222	-34.8	94,000	-22.8	1,154,853	1,195,000	-3.4
	기아	73,625	112,406	-34.5	102,415	-28.1	1,198,300	1,241,439	-3.5
	한국GM	39,915	43,051	-7.3	39,736	0.5	463,468	476,151	-2.7
	르노삼성	12,923	15,320	-15.6	11,045	17.0	149,065	89,851	65.9
	쌍용	3,511	3,765	-6.7	3,504	0.2	45,100	72,011	-37.4
	합계	202,536	285,764	-29.1	250,700	-19.2	3,010,786	3,074,452	-2.1

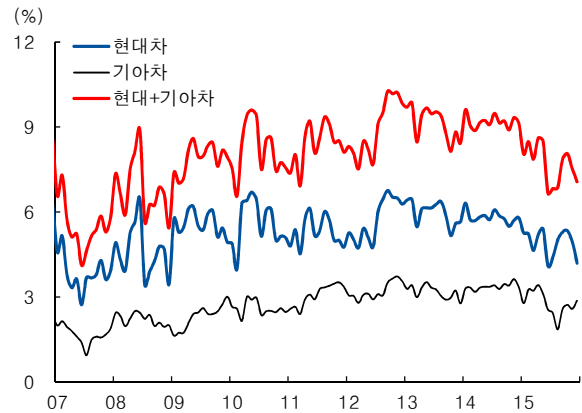
자료: 한국자동차공업협회, 각 사 자료, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 현대기아차 글로벌 시장점유율- 2015년 하반기 소폭 회복세



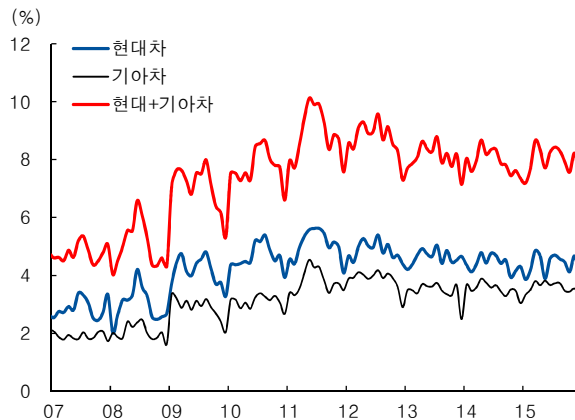
주: 2015년 12월 현재, 자료: LMC Automotive, 각 사 자료, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 현대기아차 중국승용차 시장점유율- 2015년 하락세로 마감



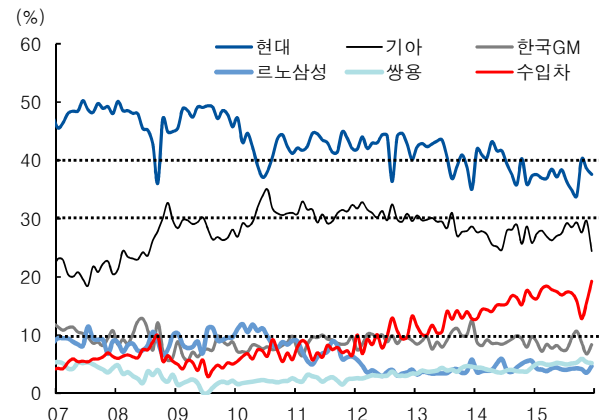
주: 2015년 12월 현재, 자료: LMC Automotive, 각 사 자료, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 현대기아차 미국시장 점유율- 2015년말 약세로 마감



주: 2015년 12월 현재, 자료: Automotive News, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 내수시장 업체별 점유율



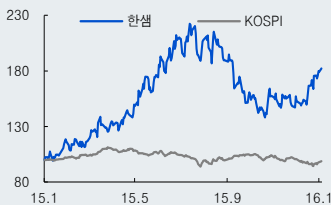
주: 1) 2015년 8월 수입차 판매실적은 통계신뢰성 부족으로 인해 수입차협회 기준 추정
2) 2015년 12월 현재
자료: 한국자동차공업협회, 한국수입자동차협회, KDB대우증권 리서치센터

건자재

Results Comment
2016.2.2

(Maintain)	매수
목표주가(원, 12M)	315,000
현재주가(16/02/01, 원)	276,000
상승여력	14%

영업이익(15F, 십억원)	146
Consensus 영업이익(15F, 십억원)	145
EPS 성장률(15F, %)	35.3
MKT EPS 성장률(15F, %)	19.8
P/E(15F, x)	46.5
MKT P/E(15F, x)	11.3
KOSPI	1,924.82
시가총액(십억원)	6,495
발행주식수(백만주)	24
유통주식비율(%)	43.9
외국인 보유비중(%)	22.6
베타(12M) 일간수익률	0.49
52주 최저가(원)	150,500
52주 최고가(원)	337,000
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	19.2 -7.1 78.1
상대주가	21.5 -2.0 80.3



[건설/건자재]

박형렬

02-768-4165
hyungryul.park@dwsec.com

김예지

02-768-4155
yegee.kim@dwsec.com

무난한 4분기 실적

동사는 연결기준 4분기 매출액 4,694억원(24.2% YoY, 7.0% QoQ), 영업이익 409억원(25.5% YoY, 17.6% QoQ), 세전이익 456억원(20.4% YoY, 25.0% QoQ)을 기록하였다. 전체적으로 4분기 실적은 당사 추정치에 부합하는 수준이다.

지난 5년간의 부엌부문 성장 스토리와 2016년 이후 변화

2012~2014년 한샘의 부엌유통 부문의 연간 성장률은 각각 21%, 28%, 37%를 기록하였으며, 2015년은 51% 수준을 기록한 것으로 파악된다. 이는 시장(노후 주택 중심의 인테리어 시장)의 성장과 M/S 확대가 동시에 나타나고 있음을 의미한다.

1) 노후 주택 증가와 거주가치에 대한 인식 전환이 장기 수요 성장을 이끄는 국면 지속: 2015년 기준으로 20년 이상의 노후 주택은 전체 주택의 절반 수준인 720만호로 추정되며, 2025년까지 1,200만호로 증가할 전망이다. 투자자산의 성격이 컸던 과거와 달리 거주 중심으로 패러다임 변화와 질적 개선을 위한 수요는 지속적으로 증가할 것으로 판단된다.

2) 성장 전략의 채널 변화: 동사의 유통 채널 확보 전략은 대리점 개수 확대 → 대리점 대형화 및 Flagship 매장 확장 → 인테리어 사업자와 협력하는 IK 채널 형태로 진행되어 왔다. 지난 1일 동사는 자본금 300억원 규모의 중국 내수사업을 위한 중국법인을 설립하였고, 2016년 이후 본격적으로 해외 부문 채널 확보 노력이 이어질 것으로 전망된다.

3) 2016~2017년 성장률은 신제품이 결정: 기존 인테리어 사업부문의 경우 연평균 15~20% 수준으로 안정적인 성장, 부엌부문의 경우 거저효과에도 불구하고 20% 이상의 성장을 보일 것으로 전망된다. 현재 적용 받고 있는 Valuation 프리미엄을 감안하면 추가적인 성장이 필요한데 이는 신제품 판매에 따라 가능할 것으로 전망된다.

동사는 지난 4분기부터 본격적으로 부엌유통 부문에서의 강점을 바탕으로 욕실, 창호, 마루 등의 제품 확장을 추진하고 있다. 1) 기존 유통채널의 활용을 통한 고정비와 운송비 감소, 2) 인건비 감소, 3) 패키지 구성을 통한 디자인 역량 확대 등에 따라 경쟁업체 대비 소비자 접근성 및 가격 경쟁력이 클 것으로 판단된다.

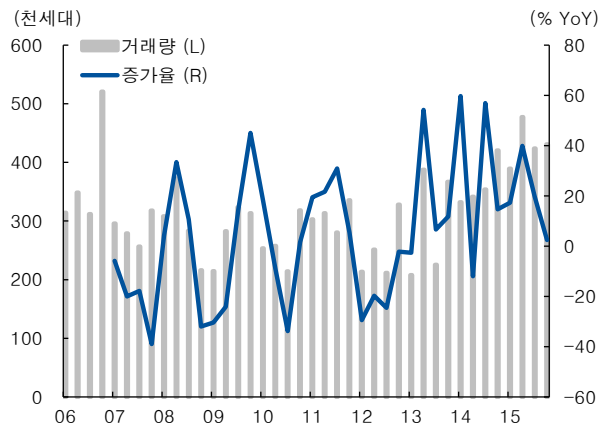
투자의견 매수, 목표주가 315,000원 유지

동사의 성장 전략은 8~10%의 영업이익률을 유지하는 선에서 어떻게 M/S를 확대할 것인가에 초점을 맞춰왔으나, Target M/S 달성 이후 ASP 개선 가능성이 높다. 구조적으로 나타나고 있는 외형 성장의 과정, 시장 지배력 강화 지속 등을 감안하면 여전히 매력적인 기업으로 판단된다. 동사에 대한 투자의견 매수, 목표주가 315,000원을 유지한다.

결산기 (12월)	12/12	12/13	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
매출액 (십억원)	783	1,007	1,325	1,712	2,111	2,540
영업이익 (십억원)	47	80	110	146	205	262
영업이익률 (%)	6.0	7.9	8.3	8.5	9.7	10.3
순이익 (십억원)	39	61	87	117	157	208
EPS (원)	1,677	2,607	3,682	4,982	6,660	8,817
ROE (%)	18.9	25.6	28.8	30.1	30.7	30.6
P/E (배)	11.1	19.3	31.1	46.5	41.4	31.3
P/B (배)	1.6	3.7	6.9	11.1	10.3	7.9

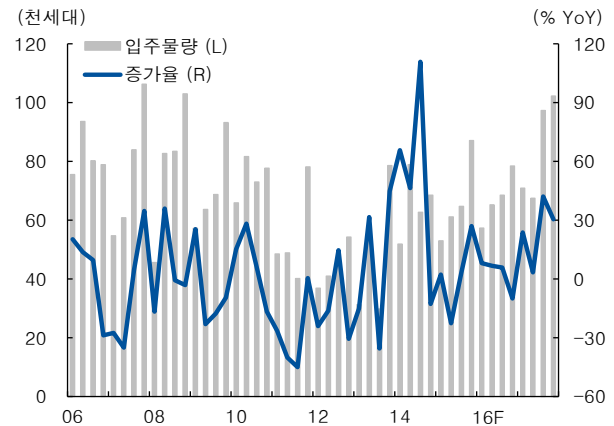
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 한샘, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 분기 주택 거래량



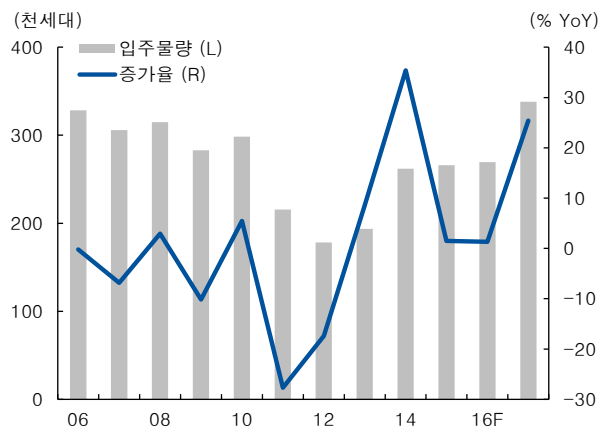
자료: 국토교통부, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 분기 입주물량



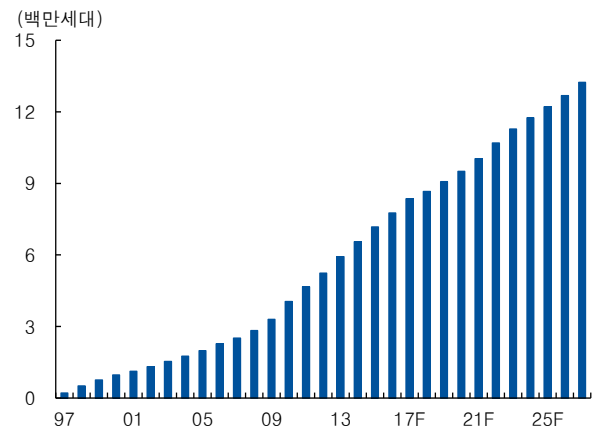
자료: 부동산114, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 연간 입주물량



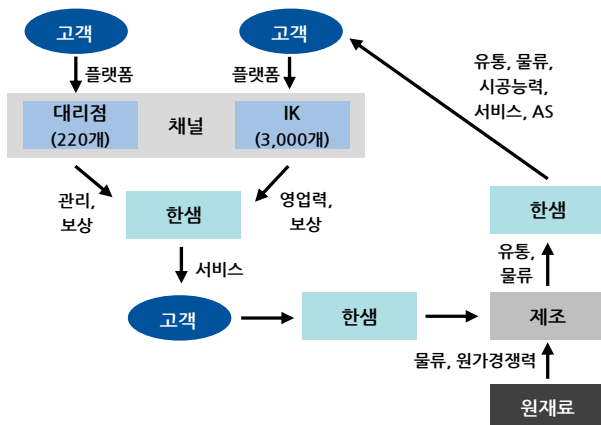
자료: 부동산114, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 노후주택 수



자료: 국토교통부, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 한샘 부업부문 유통 채널



자료: 한샘, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 한샘 부업부문 매출 및 매출 성장률



자료: 한샘, KDB대우증권 리서치센터

유무선통신

Results Comment
2016.2.2

(Maintain)	매수
목표주가(원,12M)	13,000
현재주가(16/02/01,원)	9,570
상승여력	36%

영업이익(15F,십억원)	632
Consensus 영업이익(15F,십억원)	687
EPS 성장률(15F,%)	54.0
MKT EPS 성장률(15F,%)	19.8
P/E(15F,x)	12.9
MKT P/E(15F,x)	11.3
KOSPI	1,924.82
시가총액(십억원)	4,178
발행주식수(백만주)	437
유동주식비율(%)	63.9
외국인 보유비중(%)	34.1
베타(12M) 일간수익률	0.00
52주 최저가(원)	9,060
52주 최고가(원)	12,900

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.0	-17.1	-20.9
상대주가	-6.2	-12.6	-19.9



[통신서비스 / 미디어]

문지현
02-768-3615
jeehyun.moon@dwsec.com

하누리
02-768-4130
nuri.ha@dwsec.com

LG유플러스 (032640)

LTE 전반전 마무리, 후반전 준비 중

4Q Review: 매출액 예상치 상회, 영업이익 및 순이익은 비용 상승으로 하회

LG유플러스의 2015년 4분기 실적은 매출액은 예상보다 성장세가 강했으나, 이익은 성과급 지급으로 인한 인건비의 일시적 상승으로 예상을 하회했다.

긍정적 부문: 4분기 매출액 중 유선 서비스 부문이 예상을 상회했다. IPTV 매출액이 전년동기 대비 26% 고성장했다. 가입자 수와 가입자당 매출(ARPU)이 동시에 상승한 덕분이다. IPTV 가입자는 현재 228만명이며, 매출 규모는 연간 5천억원에 근접했다. 전자결제가 포함된 e-Biz 부문 매출액도 전년동기 대비 약 10% 성장했다. LG유플러스는 과거 데이콤 시절부터 PG 사업의 경쟁력을 향상시켜왔으며, 코스트코 한국 온라인몰 단독 대행 및 네이버페이 등 PG 거래액이 증가한 덕분으로 파악된다.

부정적 부문: 매출액 중 무선 서비스 수익은 예상을 하회했다. 무선 가입자는 지속적으로 증가했으나, 서비스 ARPU가 전년동기 대비 감소했다. 작년 하반기 데이터 중심 요금제 가입 증가가 단기적으로 음성 매출 감소 효과를 일으키고 있고, 4분기에 출시된 아이폰 구매자들의 선택약정 20% 요금할인 가입률이 높았던 것도 부정적으로 작용했다. 한편 신임 CEO 취임 후 전년비 3배 늘어난 성과급이 지출되어 이익 부진 요인으로 작용했다.

신규 사업 계획은 상반기 중 공개, 배당 성향은 30% 유지

LG유플러스는 6년 만에 CEO가 바뀌었다. 신임 CEO 권영수 부회장은 LG디스플레이, LG화학 등 각 IT 기업에서 좋은 성과를 냈던 바 있다. 현재 LG유플러스는 2011년 LTE 도입 후의 고성장세가 둔화되는 변곡점에 서 있다. 통신 본업의 추가적인 성장 전략 및 신규 사업 내용 등에 투자자의 관심이 증대될 전망이다. 경영진의 2016년 가이드는 영업수익(서비스 매출) 전년비 3% 성장, CAPEX 연간 1.5조원, 배당 성향 30% 등이다.

무선 사업: LG유플러스는 LTE 네트워크 위주의 사업자답게 데이터를 많이 쓰는 고(高)ARPU 가입자 모집에 집중할 계획이다. 비디오 등 부가서비스를 통해 콘텐츠 소비에 근거한 ARPU 증진 노력도 지속한다. 그러나 무선 가입자 중 LTE 비중이 83%로 시장 평균 및 경쟁사 대비 이미 높기 때문에, ARPU의 성장 속도는 전년비 둔화될 전망이다.

신규 사업: LG유플러스는 이번에 FC(Future and Converged) 본부를 신설했다. 사물인터넷 등 미래 사업 관련 부서이며, 상반기 중 신규 사업의 구체적인 내용을 공개할 예정이다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가는 15,000원에서 13,000원으로 하향

LG유플러스에 대한 '매수' 의견을 유지한다. 가입자 규모 증가에 따라 외형 및 ROE가 개선되었고, 배당수익률 상승이 돋보인다. 목표주가는 기존 15,000원에서 13,000원으로 조정한다. 비용 변수를 확인함에 따라 EPS 예상치를 하향했고, 무선통신 사업의 둔화에 따라 기존에 적용하던 주가 배수를 하향했다. 신규 사업 계획은 중장기 변수로 작용할 전망이다.

계산기 (12월)	12/12	12/13	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
매출액 (십억원)	10,905	11,450	11,000	10,795	10,893	11,010
영업이익 (십억원)	127	542	576	632	672	688
영업이익률 (%)	1.2	4.7	5.2	5.9	6.2	6.2
순이익 (십억원)	-60	279	228	351	393	416
EPS (원)	-122	640	523	805	901	953
ROE (%)	-1.6	7.2	5.6	8.1	8.5	8.5
P/E (배)	-	16.8	22.0	12.9	10.6	10.0
P/B (배)	0.9	1.2	1.2	1.0	0.9	0.8

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

실적 리뷰 및 전망

표 1. LG유플러스의 4분기 실적 비교표

(십억원, %)

	4Q14	3Q15	4Q15P			성장률	
			발표치	추정치	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	2,684	2,717	2,861	2,737	2,757	6.6	5.3
영업이익	191	172	113	175	169	-40.7	-34.3
영업이익률	7.1	6.3	4.0	6.4	6.1		
순이익	85	114	40	97	92	-53.6	-65.1

주: K-IFRS 연결 기준, 자료: LG유플러스, FnGuide, KDB대우증권 리서치센터

표 2. LG유플러스 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(십억원, %, 천명)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15P	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2014	2015P	2016F
매출액	2,556	2,662	2,717	2,861	2,592	2,674	2,740	2,887	11,000	10,795	10,893
영업수익	2,113	2,160	2,162	2,219	2,153	2,178	2,191	2,252	8,398	8,654	8,773
무선수익	1,299	1,336	1,333	1,330	1,319	1,333	1,340	1,358	5,212	5,298	5,350
유선수익	800	817	822	865	829	841	847	890	3,157	3,303	3,407
단말수익	443	502	554	642	439	496	549	636	2,602	2,141	2,120
매출비중											
영업수익	82.7	81.2	79.6	77.6	83.1	81.4	80.0	78.0	76.3	80.2	80.5
단말수익	17.3	18.8	20.4	22.4	16.9	18.6	20.0	22.0	23.7	19.8	19.5
영업이익	155	192	172	113	161	191	160	161	576	632	672
영업이익률	6.1	7.2	6.3	4.0	6.2	7.1	5.8	5.6	5.2	5.9	6.2
순이익	82	116	114	40	89	114	105	85	228	351	393
순이익률	3.2	4.4	4.2	1.4	3.5	4.3	3.8	2.9	2.1	3.3	3.6
QoQ 성장률											
매출액	-4.8	4.1	2.1	5.3	-9.4	3.2	2.4	5.4			
영업수익	-4.5	2.2	0.1	2.6	-3.0	1.2	0.6	2.8			
무선수익	-6.6	2.9	-0.2	-0.3	-0.8	1.0	0.5	1.4			
유선수익	-2.1	2.1	0.6	5.2	-4.2	1.4	0.7	5.1			
단말수익	-5.8	13.2	10.5	15.8	-31.7	13.2	10.5	15.8			
영업이익	-18.8	24.3	-10.5	-34.3	42.0	18.8	-16.3	0.9			
순이익	-3.4	40.6	-1.9	-65.1	126.0	27.5	-8.4	-18.9			
YoY 성장률											
매출액	-8.1	-4.1	-1.6	6.6	1.4	0.5	0.8	0.9	-3.9	-1.9	0.9
영업수익	4.6	4.4	3.2	0.3	1.9	0.8	1.3	1.5	7.2	3.1	1.4
무선수익	4.0	4.8	2.8	-4.3	1.6	-0.3	0.5	2.1	9.3	1.7	1.0
유선수익	4.0	4.3	4.3	5.8	3.6	3.0	3.0	3.0	3.1	4.6	3.1
단말수익	-41.7	-28.8	-16.9	36.4	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-27.7	-17.7	-1.0
영업이익	36.7	96.3	-1.3	-40.7	3.7	-0.9	-7.3	42.3	6.4	9.7	6.3
순이익	207.3	245.7	38.4	-53.6	8.7	-1.5	-8.0	114.0	-18.4	54.3	11.8
주요 지표											
무선통신 가입자	11,566	11,690	11,794	11,949	12,037	12,124	12,212	12,299	11,381	11,949	12,299
LTE 가입자	8,906	9,216	9,512	9,879	10,084	10,290	10,495	10,700	8,570	9,879	10,700
유선통신 가입자	10,035	10,220	10,671	10,809	10,976	11,143	11,309	11,476	9,882	10,809	11,476
미디어 가입자	2,040	2,123	2,199	2,280	2,354	2,427	2,501	2,575	1,949	2,280	2,575

주: K-IFRS 연결 기준, 단말 수익 4Q14부터 회계방식 총매출에서 순매출로 변경, 무선통신 가입자 수 미래부 고시 회선 기준으로 변경, 자료: LG유플러스, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 수익예상 조정

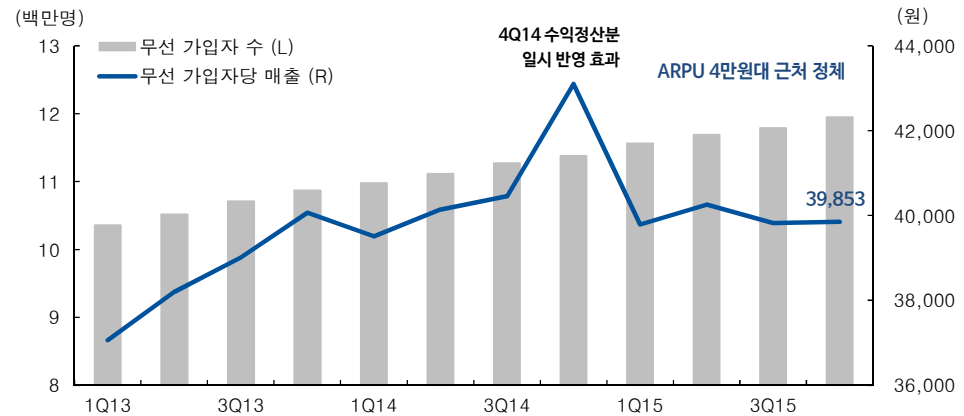
(십억원, 원, %)

	변경 전		변경 후		변경률		변경 근거
	16F	17F	16F	17F	16F	17F	
매출액	10,798	10,875	10,893	11,010	0.9	1.2	- 가입자 추정치 상향
영업이익	708	721	672	688	-5.1	-4.6	- 변동비(마케팅비, 상품구입비 등) 추정치 상향
순이익	430	451	393	416	-8.6	-7.8	- 영업외비용 추정치 상향
EPS	986	1,034	901	953	-8.6	-7.8	
영업이익률	6.6	6.6	6.2	6.2			
순이익률	4.0	4.1	3.6	3.8			

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 및 비지배주주 귀속 순이익 합산, 자료: KDB대우증권 리서치센터

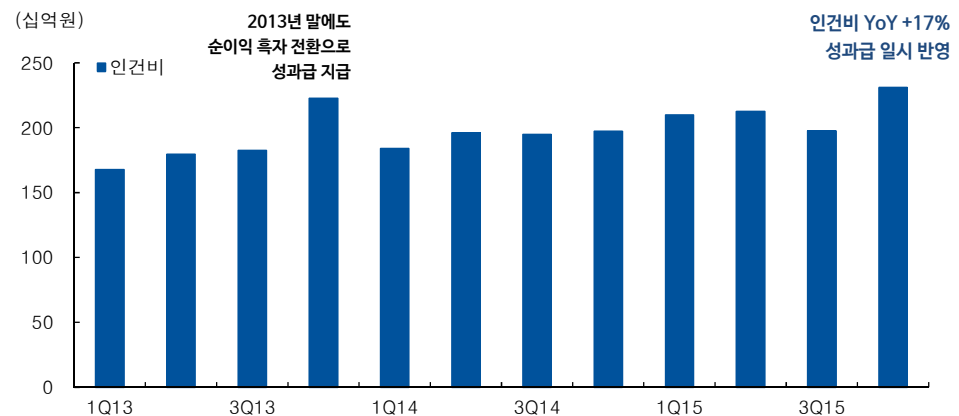
주요 포인트

그림 1. 2015년 4분기 무선 가입자 수 증가 지속, 무선 ARPU는 4만원 수준에서 정체 중



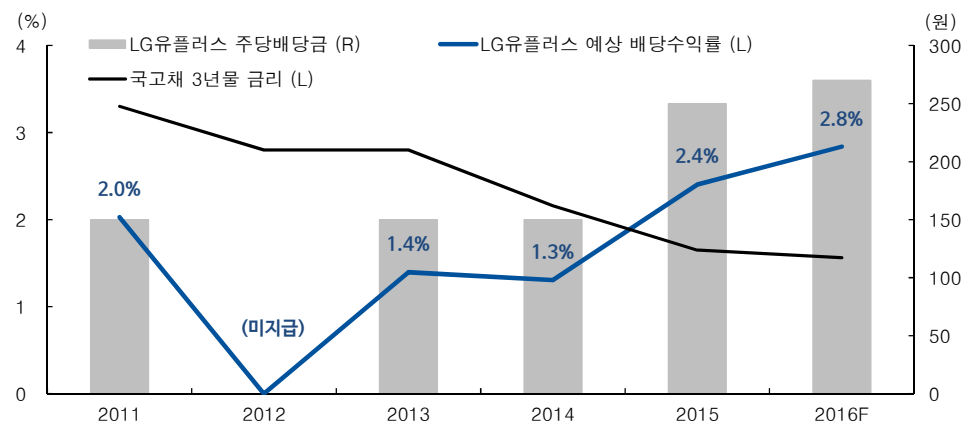
주: 무선 가입자당 매출(ARPU)은 본사 접속/가입수익/기타회선 제외 기준
자료: LG유플러스, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 신입 CEO 취임 후 성과급 지급 결정, 2015년 4분기의 일시적 인건비 상승 요인으로 작용



자료: LG유플러스, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 올해 배당 성향 30% 유지 전망, 현재 예상 배당수익률 2.8% 수준



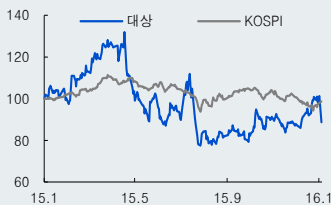
자료: LG유플러스, KDB대우증권 리서치센터

음식료

Company Report
2016.2.1

(Maintain)	매수
목표주가(원, 12M)	45,000
현재주가(16/02/01, 원)	33,100
상승여력	36%

영업이익(15F, 십억원)	110
Consensus 영업이익(15F, 십억원)	133
EPS 성장률(15F, %)	-42.9
MKT EPS 성장률(15F, %)	19.8
P/E(15F, x)	22.2
MKT P/E(15F, x)	11.3
KOSPI	1,924.82
시가총액(십억원)	1,139
발행주식수(백만주)	36
유동주식비율(%)	55.0
외국인 보유비중(%)	12.2
베타(12M) 일간수익률	1.49
52주 최저가(원)	28,900
52주 최고가(원)	49,250
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	1.5 -6.9 -13.0
상대주가	3.5 -1.8 -11.9



[음식료/담배]

백운목

02-768-4158
wm.baek@dwsec.com

대상 (001680)

15년 4Q 쇼크 vs 16년 기대감

15년 4Q, 실적 쇼크

대상은 15년 4Q에 매출액 2.0% 증가, 영업이익 74.7% 감소, 당기순이익 적자 전환하여 쇼크에 가까운 실적을 공시했다.

실적이 크게 부진한 이유는 1) 대상베스트코(대상그룹의 식자재유통회사)의 실적 부진이다. 15년 4Q에 재고관련 손실과 대손충당금 등 그 동안 누적되어 온 부실 자산을 손실 처리한 것으로 보인다. 2) 11월에 인수한 라이신 사업에서의 적자이다. 3) 전분당의 제품가격 하락이 있었던 것으로 보인다. 전분당은 원재료인 옥수수 가격의 급락으로 원가가 하락했기에 전분당 수요업체(음료업체 등)의 강한 요구로 제품가격 인하는 어느 정도 예상되었다.

16년 이익결정변수는?

대상의 사업은 식품(장류, 조미료, 가공식품, 서구식품, 건강식품, 육가공 등), 소재(전분당, 라이신, 바이오), 대상베스트코, 인도네시아 사업 등으로 구분할 수 있다. 16년 실적에 큰 영향을 주는 사업은 대상베스트코, 라이신, 인도네시아 사업(투자)으로 본다.

첫째, 16년에는 대상베스트코의 적자 축소 여부가 핵심이다. 15년에는 확장 경영에 의한 부실자산 처리 등으로 350억원 정도의 적자가 발생했다. 16년에는 수익 위주의 전략(비용 조절, 관리부문 대상으로 이전, 영업 위주로 조직 재정비)으로 적자폭이 줄어들 전망이다.

대상베스트코는 최근 200억원의 유상증자(대상 140억원, 임창욱, 임상민, 임세령 각 20억원 참여)를 실시하여 자본을 확충했다. 지분율은 대상 70%, 대주주 3인 각각 10%이다. 주당 증자가격은 5만원이었다. 또한 근곡리 물류센터를 대상에 매각했다. 대상베스트코는 CEO 교체 이후 관리/자금/조직/비용을 재조정 중이며, 효과는 16년에 나타날 전망이다.

둘째, 라이신(생산능력 15만톤)의 실적 개선 가능성이 있다. 중국 라이신 가격이 11월 이후 20% 정도 상승했다. 현재 가격이 유지되고 원재료와 유틸리티 비용 절감이 이루어진다면, 16년에는 라이신 사업도 BEP(또는 소폭 적자)가 가능하다고 판단된다.

셋째, 인도네시아에 전분당 사업(700억원 투자)과 열병합발전소 건설을 추진 중이다. 15년에는 초기 투자에 대한 불안감이 있었으나 전분당에서는 수요처(전분당은 B2B 사업)를 어느 정도 확보하고 있어 16년에는 불안감이 많이 완화될 전망이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 45,000원

4Q 실적 쇼크로 주가가 급락했다. 이번 4Q 실적이 대상의 펀더멘털을 완전히 훼손했다고는 판단하지 않는다. 4Q 실적 쇼크로 주가가 조정을 받는다면 16년 실적 반등의 기대감이 있기에 오히려 매수 기회로 활용해야 한다. 다만, 4Q 실적이 기업의 신뢰성에 일시 타격을 주었기에 목표주가는 45,000원(기존 50,000원)으로 조정한다.

결산기 (12월)	12/12	12/13	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
매출액 (십억원)	2,452	2,542	2,589	2,636	2,822	2,929
영업이익 (십억원)	130	156	140	110	125	133
영업이익률 (%)	5.3	6.1	5.4	4.2	4.4	4.5
순이익 (십억원)	91	110	93	53	76	81
EPS (원)	2,539	3,041	2,576	1,471	2,124	2,247
ROE (%)	16.3	17.1	12.9	6.8	9.3	9.1
P/E (배)	10.3	12.6	13.0	22.2	15.6	14.7
P/B (배)	1.6	2.0	1.6	1.5	1.4	1.3

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

표 1. 대상의 2015년 4분기 실적

(십억원, %)

	4Q14	3Q15	4Q15			증감률	
			발표치	KDB대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	639	697	652	672	671	2.0	-6.6
영업이익	33	44	8	27	30	-74.7	-81.2
세전이익	17	31	3	17	22	-83.4	-91.0
당기순이익	19	22	-3	13	19	적전	적전
영업이익률	5.1	6.3	1.3	5.1	4.5	-	-
당기순이익률	2.9	3.1	-0.5	3.0	2.8	-	-

자료: 대상, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 대상의 분기별 수익예상

(십억원, %)

	15				16F				14	15	16F
	1Q	2Q	3Q	4QF	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	연간	연간
매출액	640	647	697	652	688	702	752	680	2,589	2,636	2,822
영업이익	34	24	44	8	32	27	43	24	140	110	125
세전이익	28	16	31	3	27	21	32	19	114	78	99
당기순이익	18	9	22	-3	19	15	23	14	90	46	71
영업이익률	5.3	3.7	6.3	1.3	4.6	3.9	5.7	3.5	5.4	4.2	4.4
당기순이익률	2.9	1.5	3.1	-0.5	2.8	2.1	3.1	2.0	3.5	1.7	2.5
매출액증가율	3.7	1.0	0.7	2.0	7.5	8.5	7.8	4.4	1.8	1.8	7.1
영업이익증가율	-22.1	-23.7	33.8	-74.7	-5.9	11.7	-2.6	190.9	-10.0	-21.7	14.0
세전이익증가율	-35.0	-47.9	32.2	-83.4	-4.6	30.3	4.1	586.4	-20.4	-31.8	27.3
당기순이익증가율	-40.9	-61.7	36.0	적전	5.2	58.7	7.6	흑전	-14.9	-48.8	54.7

주: 15년 11월부터 라이신 사업 실적 반영

자료: 대상, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 대상의 2016~2017년 수익예상 변경

(십억원, %)

구분	변경 전		변경 후		변경률		변경사유
	16F	17F	16F	17F	16F	17F	
매출액	2,877	2,972	2,822	2,929	-1.9	-1.4	-16~17년 대상베스트코 매출 하향 조정 - 17년 전분당 이익 하향
영업이익	126	135	125	133	-0.3	-1.2	
세전이익	96	109	99	107	2.9	-1.8	
당기순이익	74	79	71	79	-3.4	-0.1	
영업이익률	4.4	4.5	4.4	4.6	-	-	
당기순이익률	2.6	2.7	2.5	2.7	-	-	

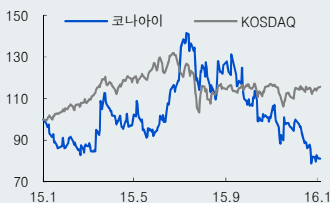
자료: 대상, KDB대우증권 리서치센터

Not Rated

목표주가(원,12M)	-
현재주가(16/02/01,원)	27,850
상승여력	-

영업이익(15F,억원)	474
Consensus 영업이익(15F,억원)	458
EPS 성장률(15F,%)	60.1
MKT EPS 성장률(15F,%)	19.8
P/E(15F,x)	13.0
MKT P/E(15F,x)	11.3
KOSDAQ	685.55
시가총액(억원)	4,333
발행주식수(백만주)	16
유동주식비율(%)	76.5
외국인 보유비중(%)	5.7
베타(12M) 일간수익률	0.78
52주 최저가(원)	27,050
52주 최고가(원)	48,600

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-18.8	-39.8	-18.6
상대주가	-19.2	-36.4	-29.7



[스몰캡비즈니스]

서승우
02-768-3080
seungwoo.seo@dwsec.com

코나아이 (052400)

싸다고 전해라

실적에 경고등은 없다

2015년 코나아이의 실적은 매출액 2,580억원(YoY + 20.5%), 영업이익 474억원(YoY + 59.0%), 순이익 412억원(YoY + 60.1%)의 최대 실적 경신이 예상된다. 또한 글로벌 카드 전환(MS카드 → IC카드) 시류에 따라 코나아이의 해외 매출 비중은 약 70%(YoY + 4%p)를 차지할 전망이다. 코나아이의 실적 가늠은 해외 시장에 기인하며 현재는 미국과 중국에 기반한 외형 성장을 시현하고 있다. 미래에는 이머징 국가가 대기하고 있다.

최근 글로벌 카드 제조업 시장에는 모바일 카드 대세론에 따른 투자자 심리 저하 현상이 만연한 것으로 보인다. 게다가 코나아이에는 중국과 미국 시장 진입 후 기저 효과 제거에 따른 성장률 제한이 시장 중론으로 자리하고 있다. 그러나 이는 이미 주가에 반영되었다는 판단이며 2015년 실적 발표 이후에는 나무보다 숲에 집중하는 투자자의 귀환이 예상된다.

숲, 그림이 너무 좋다!

앞선 보고서(‘한계 효용 체증의 법칙’[2015년 11월 11일]의 ‘핀테크/전자금융’)에서 주장한 바와 같이 2016년부터 간편결제 플랫폼 산업의 구조조정이 예상되며 나아가 중장기적으로는 글로벌 표준인 EMV에 기반한 결제 플랫폼에 통합될 것으로 판단한다.

코나아이는 비대면 거래의 핵심인 인증(Authentication)에 대해 강점을 지니고 있다. 사용자 인증 이외에도 EMV에 기반한 자체 결제 프레임워크(거래인증 기술)를 보유하고 있어 중장기적으로 모바일 플랫폼 시장 확대의 최대 수혜가 예상된다.

인터넷 전문은행 입찰 컨소시엄 주체들의 잇따른 코나아이 러브콜도 런칭 초기부터 글로벌 표준에 기반한 결제 플랫폼을 지향했기 때문으로 추정된다. 따라서 향후 비대면 본인 확인 이슈에 따른 주가 상승 요인도 작용할 전망이다.

실적 견인은 제조 사업이, 주가 견인은 플랫폼이 한다

핀테크 관련주 중에 실적 가시성과 상승 모멘텀에 있어 코나아이를 뛰어 넘는 종목은 찾기 어려워 보인다. 2016년 실적은 매출액 3,007억원(YoY + 16.5%), 영업이익 622억원(YoY + 31.4%), 순이익 518억원(YoY + 25.7%)으로 또 다시 최대 실적이 전망된다. 미국과 중국 향 매출은 여전히 증가할 것으로 예상하며 이머징 시장으로의 지속적인 신규 진입도 기대된다. 상승 모멘텀은 현재의 산업 상황과 동사의 기반 기술을 토대로 밀그림 했다.

2015년 예상 실적 기준 코나아이의 P/E는 13x로 글로벌 톱 스마트카드 제조업체인 젼알토의 17x 수준에 크게 미치지 못한다. 미국과 중국에 대한 점유율 확대와 미래의 성장 여력 등을 감안할 때 코나아이가 할인될 이유는 없으며, 따라서 상당한 저평가로 판단한다.

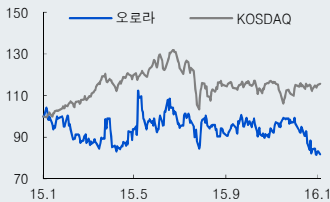
결산기 (12월)	12/11	12/12	12/13	12/14	12/15F	12/16F
매출액 (억원)	1,353	1,381	1,718	2,142	2,580	3,007
영업이익 (억원)	270	252	257	298	474	622
영업이익률 (%)	20.0	18.2	15.0	13.9	18.4	20.7
순이익 (억원)	280	185	213	257	412	518
EPS (원)	2,302	1,459	1,537	1,654	2,648	3,329
ROE (%)	32.3	19.2	17.4	16.3	20.9	21.6
P/E (배)	5.6	11.6	14.7	20.4	13.0	8.4
P/B (배)	1.8	2.0	2.2	2.9	2.5	1.6

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

Not Rated

목표주가(원,12M)	-
현재주가(16/02/01,원)	11,900
상승여력	-

영업이익(15F,억원)	148
Consensus 영업이익(15F,억원)	163
EPS 성장률(15F,%)	-21.1
MKT EPS 성장률(15F,%)	19.8
P/E(15F,x)	22.0
MKT P/E(15F,x)	11.3
KOSDAQ	685.55
시가총액(억원)	1,281
발행주식수(백만주)	11
유동주식비율(%)	51.3
외국인 보유비중(%)	1.0
베타(12M) 일간수익률	0.49
52주 최저가(원)	11,850
52주 최고가(원)	16,350
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	-15.3 -14.4 -18.5
상대주가	-15.7 -9.5 -29.7



[스몰캡비즈니스]

김창희
02-768-3060
changhee.kim@dwsec.com

오로라 (039830)

강화되는 콘텐츠, 새롭게 더해지는 유통

글로벌 캐릭터 완구 전문 업체

오로라는 국내보다 글로벌 시장에서 더 많이 알려져 있는 캐릭터 완구 전문 업체이다. 자체 캐릭터 ‘유후’를 비롯한 다양한 캐릭터 디자인을 바탕으로 연간 3천만pcs 이상의 완구를 판매하고 있으며, 영국과 미국 등 선진국 시장에서 높은 브랜드 인지도를 보유하고 있다. 사업별 매출 비중은 인형 등 제조완구 매출이 97.6%를 차지하고 있으며 자체 캐릭터를 바탕으로 한 라이선스 매출이 1.3%, 임대수익이 1.1%를 차지하고 있다.

‘큐비주’를 통해 콘텐츠 업체로 한 단계 도약

오로라는 콘텐츠 업체로 점차 진화하고 있다. 과거 사업영역이 제조업의 테두리 안에 머물렀다면, 현재는 콘텐츠 업체로서의 면모를 확실히 키워가고 있는 단계로 파악된다. 현재 동사의 콘텐츠 비즈니스는 대표 캐릭터 ‘유후’를 중심으로 이뤄지고 있으며, 사업구조는 애니메이션 제작을 통해 캐릭터 인지도를 높인 후 라이선스 및 merchandise를 통해 수익을 창출하는 형태이다.

대표캐릭터 ‘유후’에 이어 2016년 새롭게 선보일 캐릭터 ‘큐비주’는 콘텐츠 사업 역량을 한층 강화시킬 수 있을 것으로 기대된다. 주목할 점은 이번 ‘큐비주’ 제작에는 EBS와 이탈리아 MONDO TV의 지분 참여가 이뤄졌다는 부분이다. EBS와 MONDO는 지분 참여에 따라 향후 큐비주에서 발생하는 로열티를 공유하게 된다. 우수한 파트너와 함께 신규 캐릭터를 런칭하는 만큼, 오로라 단독으로 캐릭터 사업을 진행할 때 보다 캐릭터 마케팅에 탄력이 붙을 것으로 예상된다. 이에 따라 동사의 콘텐츠 관련 매출액은 2014년 15억원에서 2016년 26억원까지 빠르게 증가할 것으로 예상된다.

유통점 진출로 국내 사업기반 확장

오로라는 2015년 완구 유통 사업을 새롭게 시작하였다. 현재 4개의 매장을 운영하고 있으며 2016년 하반기까지 6개의 매장을 추가로 출점할 계획이다. 유통점 관련 매출액은 2016년 73억원, 2017년 165억원(YoY + 126%)으로 예상되어 국내 매출 비중이 확대될 것으로 판단된다. 안정적인 수익원이 추가됨에 따라 향후 이익의 안정성도 높아질 것으로 기대된다.

이제는 주가 재평가가 이뤄져야 할 시기

오로라는 2015년 매출액 1,243억원(YoY + 1.1%), 영업이익 148억원(YoY + 1.4%)을 달성할 것으로 예상된다. 라이선스 매출액의 성장과 유통점 사업 진출로 2016년에는 매출액 1,398억원(YoY + 12.5%), 영업이익 173억원(YoY + 16.9%)을 달성할 것으로 전망된다. 동사의 주가는 꾸준한 성장에도 불구하고 최근 3년간 박스권에 머무르고 있는 상황이다. 신규 캐릭터 출시와 유통점 진출을 계기로 주가 재평가의 전기가 마련될 것으로 판단된다.

결산기 (12월)	12/11	12/12	12/13	12/14	12/15F	12/16F
매출액 (억원)	927	1,010	1,198	1,230	1,243	1,398
영업이익 (억원)	61	62	108	146	148	173
영업이익률 (%)	6.6	6.1	9.0	11.9	11.9	12.4
순이익 (억원)	30	50	63	87	69	110
EPS (원)	278	460	584	811	640	1,026
ROE (%)	4.6	7.3	8.9	11.5	8.3	12.2
P/E (배)	25.6	11.3	20.1	16.3	22.0	11.6
P/B (배)	1.1	0.8	1.7	1.7	1.7	1.3

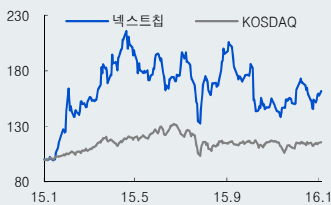
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 오로라, KDB대우증권 투자정보지원부

Not Rated

목표주가(원, 12M)	-
현재주가(16/02/01, 원)	5,820
상승여력	-

영업이익(15F, 억원)	85
Consensus 영업이익(15F, 억원)	72
EPS 성장률(15F, %)	-
MKT EPS 성장률(15F, %)	19.8
P/E(15F, x)	9.0
MKT P/E(15F, x)	11.3
KOSDAQ	685.55
시가총액(억원)	774
발행주식수(백만주)	13
유동주식비율(%)	43.4
외국인 보유비중(%)	0.7
베타(12M) 일간수익률	1.26
52주 최저가(원)	3,580
52주 최고가(원)	7,770
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	-0.7 -17.8 61.4
상대주가	-1.1 -13.1 39.3



[스몰캡비즈니스]

성현동
02-768-3066
hyundong.sung@dwsec.com

넥스트칩 (092600)

글로벌 거물들의 러브콜이 이어지고 있다

4Q15 매출액 175억원, 영업이익 26억원 기록할 전망

넥스트칩의 4Q15 실적은 매출액 175억원(YoY + 36.8%, QoQ + 0.9%), 영업이익 26억원(YoY + 88.9%, QoQ + 58.4%)으로 성장을 지속할 전망이다. 견조한 중국향 매출이 성장의 동인이었다. 전분기에 이어 불용재고에 대한 상각이 소폭 반영될 전망이지만, 재고 상각 이슈는 당분기로 마무리된 것으로 파악된다.

거물들의 러브콜 1) HD CCTV용 솔루션: Hikvision과 Omnivision

넥스트칩은 중국 1위, 글로벌 3위 물리보안 기업인 Hikvision을 신규 고객사로 확보하면서 2016년에도 성장을 지속할 전망이다. 기존 거래선이었던 3위권 이하 제조사들뿐 아니라, 경쟁사의 솔루션을 사용하던 Hikvision의 AHD 채용은 동사의 기술력을 반증하는 것으로 판단된다. 글로벌 CCTV 생산의 절반 이상을 차지하는 중국의 주요 업체를 고객으로 확보하면서 사실상의 업계 표준으로 지위가 격상될 것으로 전망된다.

2016년에는 글로벌 선두권 CMOS 이미지센서 기업인 Omnivision과의 협업이 본격화될 전망이다. 넥스트칩은 Omnivision과의 파트너십을 통하여 Omnivision의 이미지센서와 동사의 AHD Image Signal Process를 one-chip화한 SiP(System in Package) CMOS 이미지센서를 개발, 2분기부터 판매할 예정이다.

거물들의 러브콜 2) 자동차용 솔루션: Visteon

넥스트칩의 차세대 성장동력인 차량 전장화 분야의 로드맵이 구체화될 전망이다. 동사는 2015년 12월 미국의 차량 부품제조사인 Visteon에 AVM(Around View Monitoring) 솔루션을 공급하기로 하였다. 동 솔루션은 Visteon이 2016년 CES에서 공개한 SmartCore라는 ADAS (Advanced Driving Assistance System: 운전자보조시스템)에 탑재되어 있다. 차량 전장화에 대한 자동차 부품 제조사들의 관심이 증가하면서 다양한 영상처리 솔루션을 보유한 동사에 러브콜이 이어질 것으로 전망된다.

시장 표준이 되어가는 기술임을 감안하면 16F P/E 6.5x는 현저한 저평가

넥스트칩의 현 주가 수준은 16F P/E 6.5x로 저평가 국면에 있는 것으로 판단된다. 15F 연간 매출액 636억원(YoY + 77.2%), 영업이익 85억원(YoY 흑자전환)으로 턴어라운드 예상되며, 16F 연간 예상 실적은 매출액 755억원(YoY + 18.7%), 영업이익 116억원(YoY + 36.5%)으로 다시 한 번 큰 폭으로 성장할 전망이다. 동사의 HD CCTV용 솔루션인 AHD가 사실상 시장의 표준이 되어가고 있으며, HD CCTV 시장이 niche market에서 메인스트림으로 성장하고 있는 점, 그리고 차세대 성장동력인 차량용 솔루션 시장 진입이 가시화되고 있는 점을 감안하면 현저한 저평가 상태에 있는 것으로 판단된다.

결산기 (12월)	12/12	12/13	12/14	12/15F	12/16F
매출액 (억원)	531	367	359	636	755
영업이익 (억원)	3	-119	-27	85	116
영업이익률 (%)	0.6	-32.4	-7.5	13.4	15.4
순이익 (억원)	34	-186	-19	86	116
EPS (원)	252	-1,399	-143	649	872
ROE (%)	5.0	-32.0	-4.0	16.9	19.1
P/E (배)	27.4	N/A	N/A	9.0	6.5
P/B (배)	1.4	0.8	0.9	1.4	1.1

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

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 32.3 / 5일 19684.3)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 1856.3 / 5일 -781.8)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
화학	330.4	-593.8	전기전자	-234.5	-779.6	전기전자	861.9	-1,161.2	증권	-187.2	-378.5
금융업	205.8	16,394.9	운수장비	-219.8	1,412.2	화학	334.2	1,118.5	서비스업	-89.8	1,646.6
증권	199.8	141.6	음식료	-168.9	-565.3	보험업	328.5	339.8	철강금속	-62.9	-377.4
철강금속	102.6	1,612.3	보험업	-163.0	-45.5	의약품	219.3	459.2	운수장비	-31.8	-1,566.2
건설업	93.6	924.9	기계	-83.5	136.4	건설업	107.8	453.5	비금속	2.9	-37.7
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
KODEX레버리지	522.1	684.2	삼성전자	-696.7	-320.8	삼성전자	650.3	-963.8	KB금융	-162.3	-46.6
SK하이닉스	309.5	-158.5	현대차	-131.3	-214.9	삼성생명	225.6	-71.5	삼성에스디에스	-157.2	2,301.1
삼성물산	189.8	-51.5	LG화학	-129.1	-1,394.6	LG생활건강	149.7	375.4	호텔신라	-128.6	-1,239.4
KODEX 200	122.9	-60.6	기아차	-125.6	-236.0	한미약품	139.2	303.2	NAVER	-128.1	-1,058.0
삼성전기	122.7	67.1	삼성생명	-110.4	339.4	아모레퍼시픽	130.2	311.4	LG유플러스	-74.6	-38.0
롯데케미칼	119.0	782.9	대상	-95.9	-20.5	SK텔레콤	121.6	-88.0	하나금융지주	-70.9	-301.2
S-Oil	116.7	-33.6	CJ CGV	-90.6	-237.3	SK하이닉스	102.5	10.4	현대모비스	-70.7	112.5
한국항공우주	100.6	594.1	LIG넥스원	-80.9	111.8	한미사이언스	80.2	273.8	기아차	-68.6	-655.8
POSCO	92.3	1,201.8	현대위아	-70.6	68.0	S-Oil	77.1	-139.0	롯데케미칼	-67.6	-329.3
LG이노텍	81.7	-65.7	하나투어	-62.9	246.8	신한지주	73.1	-228.4	TIGER 200	-59.5	-262.8

KOSDAQ 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 -284.0 / 5일 -2450.1)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 318.1 / 5일 723.3)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
반도체	127.3	-161.4	디지털컨텐츠	-121.1	-377.4	반도체	257.9	37.2	디지털컨텐츠	-43.7	311.4
제약	61.8	-727.4	오락,문화	-98.3	-225.7	제약	91.1	13.6	기타서비스	-19.8	152.4
출판,매체복제	13.0	64.7	기타서비스	-41.8	-56.2	통신방송	55.3	148.8	IT부품	-15.3	30.1
금융	5.4	5.4	유통	-36.9	-30.6	방송서비스	47.6	145.6	화학	-14.7	-40.9
비금속	0.7	1.4	의료,정밀기기	-28.8	8.8	출판,매체복제	22.0	20.5	소프트웨어	-14.6	-176.9
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
셀트리온	61.0	-350.2	컴투스	-123.3	-270.7	셀트리온	107.5	-202.9	파라다이스	-21.5	8.3
메디톡스	43.8	-14.4	에스엠	-49.5	-96.5	이오테크닉스	79.4	-13.3	휴메딕스	-18.8	52.0
AP시스템	42.1	11.6	파라다이스	-29.9	-92.0	AP시스템	57.6	33.1	강스템바이오텍	-18.7	5.1
테라세미콘	35.1	19.0	유엔아이	-22.7	3.5	원익IPS	50.5	34.7	루트로닉	-14.6	34.6
원익IPS	28.2	-37.5	오스템임플란트	-21.4	-22.4	CJ E&M	43.7	111.4	웹젠	-14.5	19.8
하이비전시스템	17.7	-19.5	바이로메드	-18.7	0.8	로엔	21.7	19.2	차바이오텍	-12.6	16.8
서울반도체	14.8	11.6	에프엔씨엔터	-18.0	-18.0	테라세미콘	20.7	-1.2	연우	-11.7	0.1
이오테크닉스	13.9	-3.7	카카오	-15.1	-345.7	바이로메드	18.2	33.3	모두투어	-10.9	0.4
아이센스	13.8	48.9	동서	-14.5	-0.3	덕산네오룩스	13.5	15.1	메디톡스	-10.8	-58.0
로엔	13.0	68.0	파마리서치프로덕트	-12.8	-18.5	에스엠	12.6	31.9	네오위즈게임즈	-9.6	-17.8

※ 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
S-Oil	6,749.9	삼성생명	-16,103.1	한국항공우주	8,572.4	삼성전자	-6,630.8
삼성물산	5,389.9	기아차	-10,973.8	삼성물산	7,871.7	한샘	-4,379.1
삼성전기	4,287.1	현대모비스	-5,998.4	POSCO	6,544.6	LG화학	-4,355.1
SK텔레콤	3,693.1	삼성전자	-5,108.3	SK하이닉스	6,441.9	현대차	-3,902.7
BNK금융지주	3,570.9	LG화학	-4,238.2	KT	5,148.1	기아차	-3,636.9
현대건설	3,086.0	CJ CGV	-3,690.7	현대건설	4,137.8	현대위아	-2,742.6
NAVER	3,082.9	SK하이닉스	-2,754.4	현대모비스	3,868.7	하나투어	-2,329.0
CJ제일제당	2,989.1	삼성에스디에스	-2,504.7	제일기획	3,664.3	오뚜기	-2,314.3
롯데케미칼	2,797.0	현대글로벌비스	-2,017.4	SK텔레콤	3,621.4	현대글로벌비스	-2,268.6
POSCO	2,655.0	영원무역	-1,873.8	롯데케미칼	3,566.5	NAVER	-2,229.3
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
한샘	1,138.8	TIGER 경기방어	-8,513.8	삼성생명	6,377.6	삼성전자	-16,113.4
두산	1,001.1	KODEX 레버리지	-5,687.6	KOSEF 달러선물	4,998.5	LG화학	-5,743.7
한미약품	839.4	KT	-5,105.7	SK텔레콤	4,056.0	이마트	-2,968.2
SK케미칼	822.3	삼성전자	-3,847.4	LG이노텍	3,507.3	현대차	-2,952.3
TIGER 차이나A레버리지(합성)	567.0	KODEX 200	-3,811.5	SK하이닉스	3,294.0	KT&G	-2,404.3
쿠쿠전자	486.6	하이트진로	-1,988.1	S-Oil	2,367.0	코웨이	-2,132.2
대웅제약	388.5	유한양행	-1,907.5	NAVER	2,301.6	한샘	-2,001.9
아모레퍼시픽	349.4	POSCO	-1,458.3	부광약품	2,272.8	고려아연	-1,886.1
SK텔레콤	257.9	삼성생명	-974.2	현대증권	2,221.1	기아차	-1,857.4
삼성엔지니어링	245.3	TIGER 중국소비테마	-953.3	POSCO	1,823.7	현대모비스	-1,744.1

KOSPI 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
KODEX 레버리지	286.3	52,207.9	기아차	-6,861.8	-12,559.0
SK하이닉스	10,253.0	30,948.4	삼성에스디에스	-15,724.2	-2,731.6
S-Oil	7,713.5	11,671.6	LG유플러스	-7,461.0	-4,106.5
SK텔레콤	12,157.2	5,521.2	현대위아	-3,120.5	-7,057.9
LG생활건강	14,966.5	2,136.9	대상	-113.7	-9,594.9
한미약품	13,923.7	3,083.9	현대모비스	-7,074.5	-1,306.2
한미사이언스	8,020.7	7,903.5	KODEX 인버스	-2,414.5	-3,466.9
삼성전기	981.7	12,273.5	두산중공업	-1,016.7	-4,112.2
한국항공우주	2,898.1	10,059.3	고려아연	-1,451.3	-3,033.5
LG이노텍	4,362.5	8,165.2	삼양사	-2,642.9	-1,382.1

※ 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
셀트리온	2,054.9	컴투스	-8,369.0	메디톡스	2,778.9	에스엠	-867.5
테라세미콘	1,164.8	더블유게임즈	-1,092.6	모두투어	1,138.4	컴투스	-813.7
AP시스템	1,118.2	매일유업	-887.6	원익IPS	921.3	파라다이스	-808.2
이오테크닉스	955.8	에스엠	-857.0	연우	808.5	동서	-793.7
나무가	772.4	대륙제관	-680.6	서울반도체	789.5	오스템임플란트	-687.5
로엔	766.9	씨젠	-660.5	CJ오쇼핑	681.3	씨젠	-585.4
아이센스	757.5	포시에스	-625.7	위메이드	589.6	셀트리온	-582.9
서울반도체	751.1	케어젠	-625.0	아이센스	566.3	바이로메드	-561.3
랩지노믹스	633.9	흥국에프엔비	-572.7	크루셜텍	550.3	유진테크	-417.5
원익IPS	607.9	서부T&D	-539.4	코오롱생명과학	546.4	브리지텍	-312.5
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
인트론바이오	451.2	에코프로	-622.8	케어젠	1,669.2	컴투스	-1,812.0
아이원스	407.5	우리로	-466.4	셀트리온	1,162.6	파라다이스	-1,284.9
매일유업	375.9	에스티	-349.5	메디톡스	579.0	바이로메드	-1,194.7
인터플렉스	323.2	CJ E&M	-334.3	AP시스템	432.2	파마리서치프로덕트	-600.4
테라세미콘	249.8	에스에프에이	-242.8	원익IPS	414.2	NICE평가정보	-578.3
동운아나텍	214.1	휴온스	-238.3	바이넥스	412.2	오스템임플란트	-526.9
원익IPS	200.7	제이콘텐츠트리	-200.0	위메이드	395.3	에스엠	-478.4
세코닉스	31.4	에이치엘비	-162.8	아스트	372.7	피엔티	-431.8
에이스테크	29.8	바이넥스	-154.4	OCI머티리얼즈	311.5	아트라스BX	-429.2
인터로조	27.7	녹십자셀	-146.9	CJ오쇼핑	286.7	동서	-386.1

KOSDAQ 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
셀트리온	10,745.4	6,098.3	컴투스	-47.7	-12,326.1
AP시스템	5,763.4	4,209.9	파라다이스	-2,150.0	-2,991.7
이오테크닉스	7,935.1	1,390.9	유엔아이	-317.2	-2,268.0
원익IPS	5,052.7	2,817.3	카카오	-481.6	-1,508.6
테라세미콘	2,066.9	3,509.5	에프엔씨엔터	-103.4	-1,804.4
로엔	2,165.6	1,295.3	에스텍파마	-898.6	-925.5
아이센스	460.5	1,383.5	차바이오텍	-1,257.2	-440.0
테스	687.5	982.8	에이치엘비	-258.4	-1,174.6
케어젠	533.2	1,102.4	씨젠	-338.0	-1,034.0
코오롱생명과학	831.7	631.6	디오	-709.2	-637.6

※ 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	232.10	232.30	233.15	233.25	233.75
시 가	232.87	232.95	233.70	233.25	233.75
고 가	233.84	234.70	235.50	233.25	233.75
저 가	232.13	232.60	233.50	233.25	233.75
종 가	233.67	233.50	234.40	233.25	233.75
전 일 대 비	1.57	1.20	1.25	-	-
이 른 가 격	-	234.08	235.04	235.78	0.96
총 약 정 수 량 *	104,887	140,967	1,230	-	-
총 약 정 금 액 * *	3,572,208	16,458,175	144,144	-	-
미 결 제 약 정	-	115661 (778)	3607 (-574)	349 (0)	-
배 당 지 수 * * *	1.65% (CD 금리)	0.00	0.00	0.22	-
반 응 배 수		1.23	1.17	-	
장 중 평 균 베 이 시 스		0.601			
전 일 대 비		0.306			

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	86,645	38,781	13,303	287	1,052	418	1,367	323
	매 도	85,893	39,010	13,911	136	1,745	168	1,297	35
	비 중	60.7%	27.3%	9.6%	0.1%	1.0%	0.2%	0.9%	0.1%
순매수 누적	전 일	752	-229	-608	151	-693	250	70	288
	누 적	-14,026	-9,156	2,746	-816	20,616	104	-114	727
매매편향강도		0.44%	-0.29%	-2.23%	35.70%	-24.78%	42.66%	2.63%	80.45%

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

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

ETF 가격정보

	전일대비	등락율	거래량(천주)	거래대금(백만원)	외국인보유		TIGER200	KODEX200
TIGER200	150	0.64%	1,098	25,929	0.00%	NAV	23,713	23,793
KODEX200	170	0.72%	3,478	82,365	2.92%	(ETF-NAV)%	-0.41%	-0.41%
						T/E	0.02%	0.02%
						설정주수(천주)	0	4,950
						환매주수(천주)	0	3,700
						상장주수(천주)	76,650	195,850
종가/100	236.15	236.95	233.09	233.50	233.20			
eff. delta	0.96	1.08	0.02	0.76	0.00			
diff/basis	1.06%	1.40%	-0.25%	-0.17	-0.47			

주 1 : effective delta(유효델타) = ETF 등 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(%)		13.4	콜평균(%)		11.1	풋평균(%)		16.7	역사적 (5일,%)		16.8	역사적 (20일,%)		17.9
월물 행사가격			1602						1603					
			237.5	235.0	232.5	230.0	227.5	235.0	232.5	230.0				
Call	가 격(p)	0.52	1.31	2.58	4.28	6.30	4.10	5.54	7.10					
	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 (%)	11.00	11.40	11.60	11.10	7.30	14.90	15.50	15.90					
	거 래 량 (계약수)	177,190	137,258	63,299	9,342	857	220	71	94					
	미 결 제 (계약수)	31,505	19,592	12,290	9,520	4,419	2,469	401	3,347					
Put	가 격(p)	4.84	3.09	1.88	1.09	0.59	5.60	4.50	3.55					
	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 (%)	15.70	15.00	15.30	15.90	16.40	16.80	17.30	17.70					
	거 래 량 (계약수)	1,715	14,575	72,845	97,403	115,604	179	225	567					
	미 결 제 (계약수)	1,027	3,863	7,657	15,633	18,772	983	199	6,702					

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	400,051	271,555	221,038	0	127	39	18,244	61
	매도	397,579	271,040	224,744	0	166	152	17,202	76
	비중	43.8%	29.8%	24.5%	0.0%	0.0%	0.0%	1.9%	0.0%
순매수 누적	전일	2,472	515	-3,706	0	-39	-113	1,042	-15
	누적	59,589	-19,501	-45,043	0	-429	1,023	4,734	39
Put		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	국가
	매수	490,958	324,709	237,425	0	1,815	158	257	18,959
	매도	479,553	313,338	260,678	0	1,158	156	744	18,654
	비중	45.2%	29.7%	23.2%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	1.8%
순매수 누적	전일	11,405	11,371	-23,253	0	657	2	-487	305
	누적	125,189	-76,439	-44,705	0	904	717	-869	-4,797

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	287	0.07	11,719	0.23	210	0.05	10,531	0.21
	비차익	28,473	6.52	897,909	17.68	31,963	7.31	1,232,982	24.28
	합계	28,761	6.58	909,629	17.91	32,174	7.36	1,243,514	24.49
베이스스 수준(p)		0.875	0.775	0.675	0.575	0.475	0.375	0.275	0.175
차익성 순매수		704	948	1882	-47	-38	-67	160	-13

주: 차익거래 잔고는 1거래일 지연된 데이터임

주가지표

리서치센터

02-768-4126

Choonghyun.kim@dwsec.com

유가증권시장			02/01 (월)	01/29 (금)	01/28 (목)	01/27 (수)	01/26 (화)
가격 및 거래량 지표	코스피지수		1,924.82	1,912.06	1,906.94	1,897.87	1,871.69
	이동평균	20일	1,894.95	1,894.65	1,897.11	1,900.08	1,903.39
		60일	1,953.77	1,955.90	1,958.17	1,960.31	1,962.50
		120일	1,962.98	1,963.72	1,964.70	1,965.70	1,966.63
	이격도	20일	101.58	100.92	100.52	99.88	98.33
		60일	98.52	97.76	97.38	96.81	95.37
	거래대금(억원)		51,607.6	64,836.5	62,425.8	50,654.2	44,706.7
시장지표	투자심리도		70	60	50	40	40
	ADR		82.36	79.14	75.22	74.14	78.24
	VR		89.95	90.12	72.41	63.58	54.88
코스닥시장			02/01 (월)	01/29 (금)	01/28 (목)	01/27 (수)	01/26 (화)
가격 및 거래량 지표	코스닥지수		685.55	682.80	681.29	675.25	678.85
	이동평균	20일	679.20	678.81	678.79	678.39	677.23
		60일	674.72	674.73	674.72	674.70	674.84
		120일	677.90	678.42	678.91	679.31	679.64
	이격도	20일	100.94	100.59	100.37	99.54	100.24
		60일	101.60	101.20	100.97	100.08	100.59
	거래대금(억원)		28,771.3	29,764.7	29,711.2	36,202.4	31,650.2
시장지표	투자심리도		50	50	40	30	40
	ADR		78.96	77.49	73.73	77.32	84.13
	VR		88.00	92.77	76.95	67.85	75.08
자금지표			02/01 (월)	01/29 (금)	01/28 (목)	01/27 (수)	01/26 (화)
국고채 수익률(3년, %)			1.53	1.56	1.62	1.60	1.60
AA- 회사채수익률(무보증3년, %)			2.04	2.08	2.13	2.12	2.12
원/달러 환율(원)			1,200.50	1,199.10	1,208.50	1,202.00	1,204.20
원/100엔 환율(원)			989.12	994.69	1,018.80	1,015.97	1,019.99
CALL금리(%)			1.50	1.50	1.47	1.47	1.47
국내 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)			-	91	182	443	491
해외 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)			-	-223	60	120	-28
주식혼합형펀드 증감(억원)			-	-2	6	-5	5
채권형펀드 증감(억원)			-	1,065	1,147	243	-740
MMF 잔고(억원)			-	1,102,176	1,129,305	1,110,353	1,104,645
고객예탁금(억원)			-	204,281	206,084	217,696	219,125
순수예탁금 증감(억원)			-	-3,088	-8,564	-3,209	1,041
미수금(억원)			-	1,285	1,214	1,106	1,305
신용잔고(억원)			-	66,788	67,110	66,721	66,794
해외 ETF 자금유출입			02/01 (월)	01/29 (금)	01/28 (목)	01/27 (수)	01/26 (화)
한국 관련 ETF(억원)			-	0.0	0.0	0.0	0.0
이머징 관련 ETF(억원)			-	10.6	-32.5	59.5	-32.3
아시아 관련 ETF(억원)			-	0.0	-15.5	0.0	0.0
글로벌(선진) 관련 ETF(억원)			-	-14.3	2.7	3.0	19.8
Total(억원)			-	-3.6	-45.3	62.5	-12.6
외국인 프로그램 비차익 순매수 (억원)			3208.9	348.8	878.5	726.4	-242.6

* 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