

KDB대우 DAILY

2016. 3. 2(수)



KEY DATA

코스피지수(2/29)	1,916.66P(-3.50P)
코스닥지수(2/29)	651.62P(+2.32P)
KOSPI200지수 3월물	235.20P(-0.60P)
중국상해종합지수(2/29)	2,687.98P(-79.23P)
NIKKEI225지수(2/29)	16,026.76엔(-161.65엔)
원/달러 환율	1,236.70(-1.50)
엔/달러 환율	113.78(+0.88)
국고채 수익률(3년)	1.45(0.00)
유가(WTI)(3/1 21:19)	34.06(+0.50)
국내주식형펀드증감(2/26)	146억원
해외주식형펀드증감(2/26)	-161억원
고객예탁금(2/26)	213,662억원(-2,778억원)
신용잔고(2/26)	63,697억원(+233억원)
대차잔고(2/26)	559,475억원(+5,844억원)

TODAY'S REPORTS

경제분석

환율 급등 이후, 금리 인하 이어질까?

[2월 한국 수출입] 수출 부진, 경기 부양 여전히 부족

중국 기준을 인하 코멘트

양회를 앞두고 완화 시그널을 보인 정부

선물옵션 분석

선물 외인 순 매수 한계 도달. 분할 전매 준비할 듯

산업분석

Monthly Insight - IT팀: 기다리던 봄이 온다

유통[비중확대] - 이준기: 안전 선호 현상 지속

기업분석

한국전력[매수] - 류제현: 배당 서프라이즈와 경영진이 시장에 던지는 함의

대림산업[매수] - 박형렬: 2016년 실적 모멘텀 확대

주체별 매매동향

KOSPI: 외국인 (+)1,732억원 순매수, 국내기관 (-)1,893억원 순매도

KOSDAQ: 외국인 (+)96억원 순매수, 국내기관 (+)26억원 순매수

주가 지표

3월 주요일정

경제분석

환율 급등 이후, 금리 인하 이어질까?

(외환시장 건전성 및 정책 환경 점검)



SUMMARY

- 환율 급등, 감당할 수준. 외환건전성 양호, 국내 금융 안정성이 훼손될 위험 제한적
- 외환건전성 양호: 1) 대규모 경상수지 흑자, 2) 대외자산 축적, 3) 외채상환능력 개선
- 대내 금융 불안 전이 위험 낮아: 1) 채권 금리 안정적일 전망, 2) 정부의 환시 개입 강화
- 3월 금리 인하 예상, 통화정책은 금융 안정 보다 경기 부양에 초점
- 금리 인하 필요 이유: 1) 경기 둔화 지속, 2) 재정지출 한계, 3) 신용위험 통제

[경제]

서대일

02-768-3069

daeil.suh@dwsec.com

환율 급등, 감당할 수준

환율 급등이 지속되면서 국내 금융시장의 안정성이 약화되거나 통화정책(금리 인하) 여력이 축소될 우려가 제기되고 있다. 그러나 **최근의 환율 상승은 외환 건전성이 양호하게 유지되고 있기 때문에 경제 체력이 감당할 수준으로 판단된다**. 오히려 2014년 이후의 지속되고 있는 환율 상승은 원화 환산 수출 이익을 보전해 국내 경기 둔화 위험을 상당 부분 완화시켜주고 있다.

환율 상승 추세 보다 변동성이 확대되고 있다는 것이 더 큰 문제인데 정책당국의 개입이 확대되면서 변동성 확대를 억제시킬 것으로 예상된다. 따라서 환율 상승에도 불구하고 금리 정책은 내수 둔화와 신용위험 통제를 위해 **추가적으로 인하해야 할 것으로 보인다**.

외환건전성은 양호, 환율 추세 길게 보면 2014년 이후 상승 전환

1) 대규모 경상수지 흑자로 달려 유입 지속: 1998년과 2008년 위기 상황을 포함해 환율이 급등하면 외환건전성이 동반 악화되는 경우가 일반적이었다. 한국의 경상수지가 만성적인 적자였거나 유가 급등의 후유증으로 경상수지 흑자가 축소되었다.

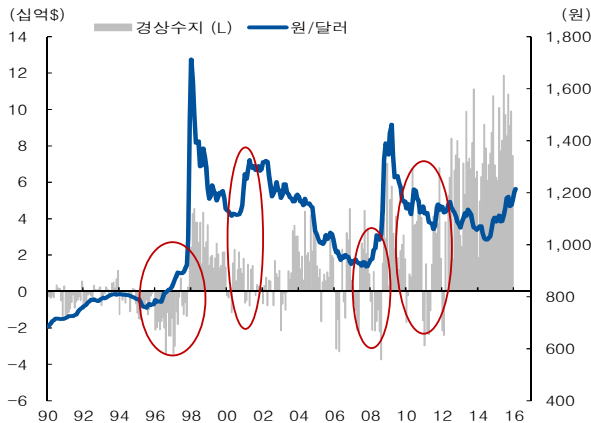
그러나 **최근의 경상수지 흑자 규모는 GDP대비 8% 수준에 이르고 있다**. 대규모 경상수지 흑자는 흑자가 줄어들고 있는 중국과도 차별화된다. 경상수지 흑자는 수출 부진에도 유가 하락과 내수 부진이 지속되고 있기 때문인데 경상수지 흑자가 경제 성장을 나타내지는 못하고 있지만 외환시장의 건전성 유지에는 일조하고 있다.

그림 1. 원/달러, 2014년 이후 상승 추세로 전환, 최근 급등세 지속되면서 금융 안정성 훼손 우려 증가



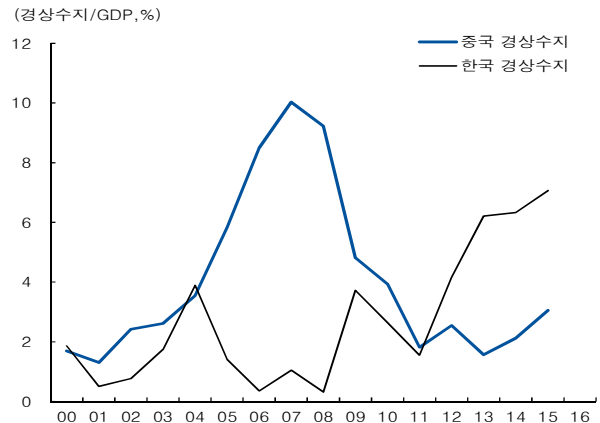
자료: 한국은행, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 대규모 경상수지 흑자, 외환건전성 지지



자료: 한국은행, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 저유가 영향으로 대규모 경상수지 흑자 수혜



자료: 한국은행, KDB대우증권 리서치센터

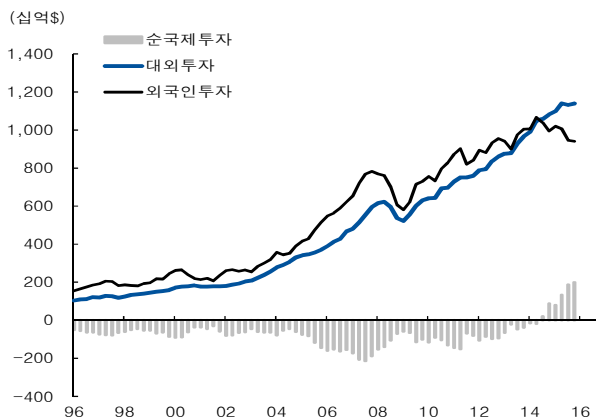
2) 대외자산 축적: 2015년 말 한국의 국제투자대조표를 살펴보면 **경상수지 흑자를 바탕으로 한국의 대외투자가 증가하고 있고 순 채권 잔액이 증가하고 있다.** 외국인의 국내 투자가 2013년 이후 감소하고 있지만 한국의 대외 투자 증가 속도는 오히려 빨라지면서 외국인 국내 투자와 대외투자가 동반 축소하는 경향은 나타나지 않았다.

환율 상승이 장기화되고 있는 데에는 정부가 해외투자 활성화 정책을 통해 경상수지 흑자를 자본 수출로 전환해 온 정책 효과도 기여하고 있는 것으로 보인다.

3) 외채 상환 능력 개선: 대외 자산 증가와 더불어 외채 상환능력은 개선되고 있다. 2015년말 단기외채는 1,087억 달러로 전체 외채 가운데 27.4%로 98년 이후 최저 수준에서 관리되고 있고 **단기 상환 능력을 보여주는 외환보유액 대비 단기 외채 비율은 29.6%로 2004년 이후 최저치이다.** 향후 정부의 개입이 강화되면 외환보유액이 축소될 수 있지만 저유가로 인한 경상수지 흑자가 만회해줄 것으로 보인다.

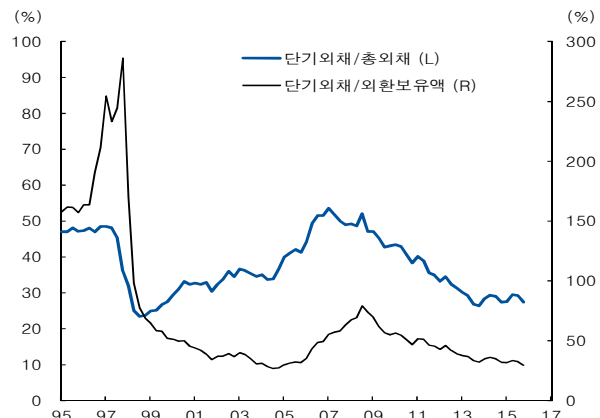
따라서 환율 급등에도 외환시장의 건전성 환경이 양호하기 때문에 중장기적으로 환율 상승은 국내 경기 둔화 위험을 완화시켜주는 효과가 기대된다.

그림 4. 경상수지 흑자로 대외 순채권 규모 증가



자료: 한국은행, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 외채 상환 능력은 안정적



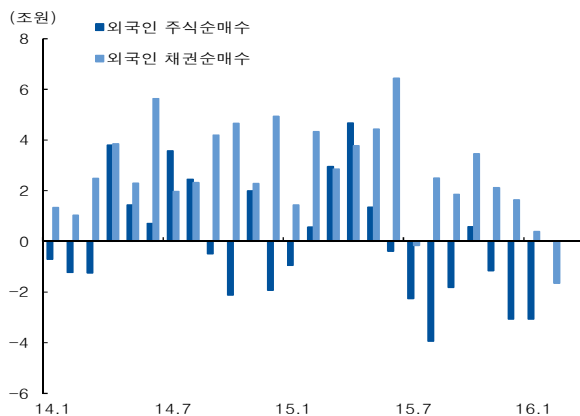
자료: 한국은행, KDB대우증권 리서치센터

국내 자금 초과 공급 상황, 외국인 채권매도가 금리 급등 초래할 위험 낮아

외국인의 채권 순매도가 국내 금리 상승으로 이어질 경우, 국내 금융 불안이 확대될 위험이 있다. 그러나 외국인 채권 매도가 지속된다 하더라도 채권 금리가 급등할 위험은 낮다. 국내 유동성으로 보완될 수 있다고 보기 때문이다. 또한 외국인 채권순매도는 일정상 설연휴 이후 집중되면서 변동성을 일시적으로 키운 측면도 있어 보인다.

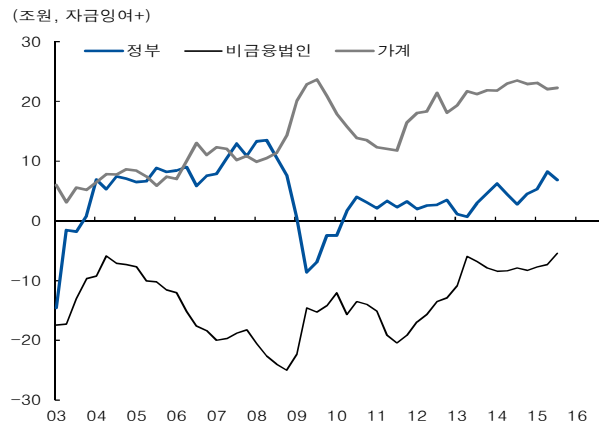
1) **만성적 자금 수요 부족:** 자금순환표를 보면 전환형 복합불황 국면에서 **국내 자금시장**은 분기당 20조원 이상 만성적인 초과 자금을 나타내고 있다. 자금 수요의 주체라고 할 수 있는 기업 투자가 부진한 결과이다. 특히 정부 지출 확대에도 불구하고 정부의 채권 발행을 통한 자금 조달은 증가하지 않았고 공기업 구조 개혁으로 공공기관 자금 수요도 초과 공급을 상쇄할 정도가 되지 못하고 있다. 특히 약 900조원에 달하는 부동산(1년만기 이내 수신자금)과 구조적으로 증가하고 있는 연금 투자 증가 등이 금리 상승을 억제하는 역할을 할 것으로 예상된다.

그림 6. 설연휴 이후 외국인 채권매도 집중, 월말에는 다소 진정 양상



자료: 한국은행, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. 국내 자금시장의 초과 자금 공급 지속, 금리 상승 억제



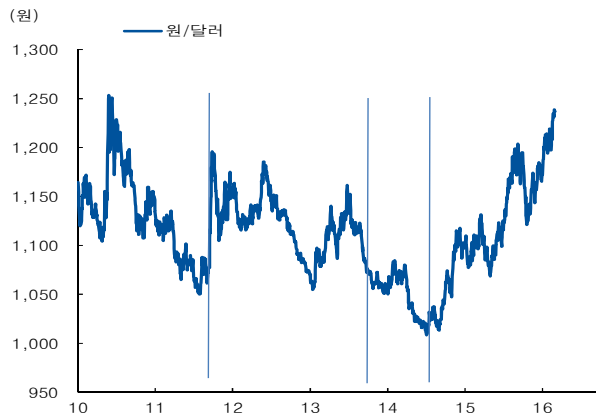
자료: 한국은행, KDB대우증권 리서치센터

2) **환율 변동성 축소:** 환율 변동성은 정부의 시장 개입 확대가 단초가 될 것으로 보인다. 기획재정부와 한국은행은 2월 19일 공동 구두개입을 단행했다.

과거 정부의 구두 개입이 단행된 이후의 2011년, 2013년, 2014년의 경우를 살펴보면 **일방향으로 환율 진행 속도가 개입 이후 악화**되었다. 특히 환율 급등으로 변동성이 커졌던 2011년의 경우 환시 개입 이후 변동성이 악화되는 특징이 관찰된다. 2013년과 2014년은 변동성 보다 환율 하락, 원화 강세가 문제였는데 이후 환율 상승 속도가 둔화되거나 반등하는 모습을 나타냈다.

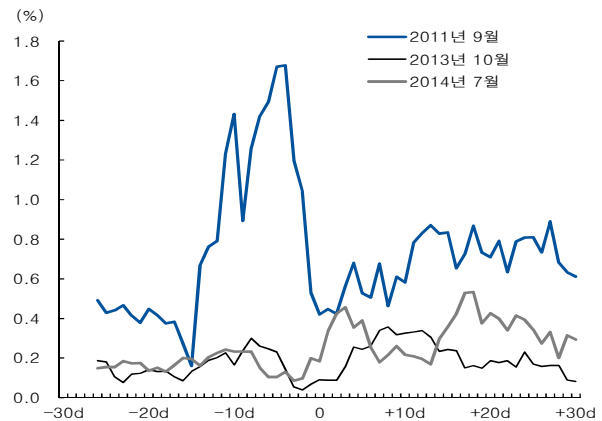
위안화 약세나 글로벌 금융시장 불안에 따른 원화 약세, 환율 상승은 정부가 통제하기 어려운 측면이 있지만 주변국 통화화 비해 원화 약세가 두드러질 이유는 일단 해소되었다고 판단된다.

그림 8. 과거 정책당국 구두 개입 이후, 환율의 일방향 진행 진정



자료: 한국은행, KDB대우증권 리서치센터

그림 9. 환율 급등기의 구두 개입은 변동성을 크게 낮췄던 경험



자료: 한국은행, KDB대우증권 리서치센터

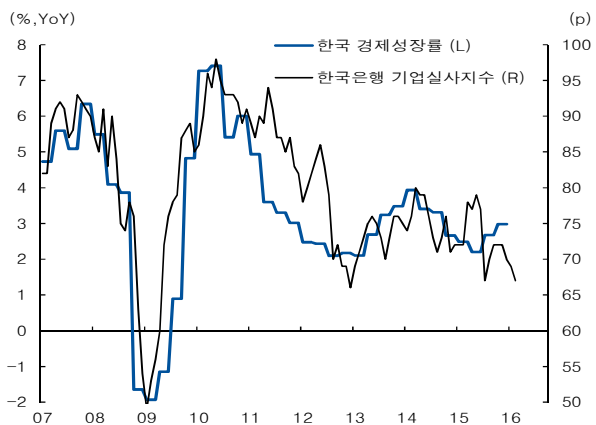
내수 둔화 상쇄하기 위한 금리 인하 예상, 부채 경감 등의 효과 기대

환율 급등에 따른 안정성 문제가 제기되고 있지만 한국은행은 추가 금리 인하를 단행할 것으로 예상된다. 외환시장의 건전성은 양호하고 환율 급등이 국내 금융시장의 안전성을 훼손시킬 위험은 낮기 때문이다. 통화 정책 방향은 경기 둔화에 초점을 맞출 것으로 보인다. 최근 발표된 한국의 소비자심리지수와 기업실사지수 등 체감 지표는 한국 경기 둔화가 한층 빨라지고 있음을 가리키고 있다.

1) 재정정책 한계: 재정정책 측면에서 정부가 재정 조기 집행을 발표해 경기 둔화를 막기 위해 애쓰고 있지만 총량의 한계가 있다. 상반기 60%이상 재정 조기 집행 비율을 높인다 하더라도 추세를 바꿀만한 성장기여도를 기대하기 어렵고 하반기 재정 절벽 위험은 증가한다.

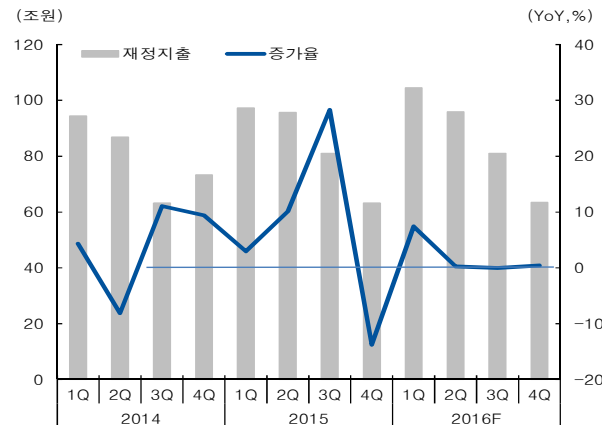
지난 주말 유일호 경제부총리가 추경 예산 편성과 같은 추가 재정 지출 가능성은 없다고 발언했기 때문에 재정 정책의 여력은 상당히 제한적인 상황이다. 따라서 한국은행의 금리 인하 필요를 통한 정책 공조 가능성은 여전히 높다.

그림 10. 한국 경제의 둔화세, 한 층 뚜렷



자료: 한국은행, KDB대우증권 리서치센터

그림 11. 재정 조기 집행이 연간 성장률을 반등시키기에는 역부족

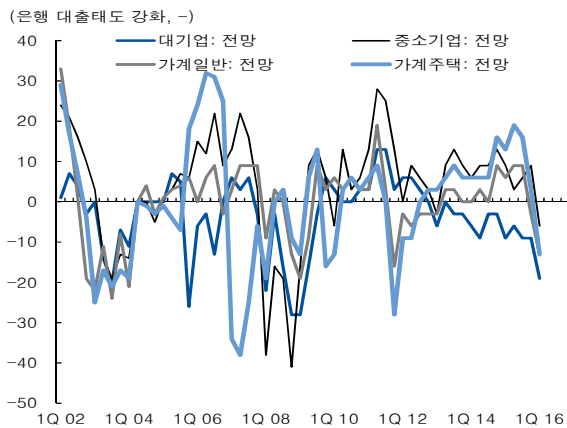


자료: 한국은행, KDB대우증권 리서치센터

2) 부채 경감 효과 직접적: 25bp 금리 인하시 가계와 기업 금융 비용 약 7조원 감소가 예상된다. 작년 3분기말 자금순환표를 참고하면 가계의 금리 연동 부채는 1,286조원, 금리 연동 부채는 1,558조원으로 25bp 금리 인하가 대출 금리로 그대로 반영된다고 가정하면 약 7조원의 부채 경감 효과가 기대된다. 금리 연동 자산의 이자 수익 감소를 고려하더라도 약 5조원의 금융 비용 감소 효과가 예상된다. 이는 명목 GDP 대비 0.5%에 해당하는 규모이다.

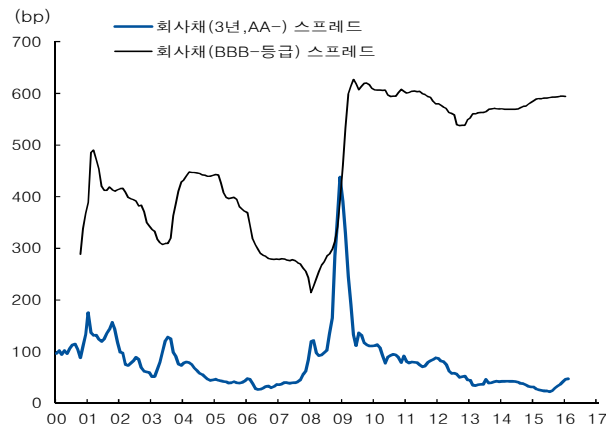
신용 시장에서는 저금리 효과가 약화되고 있다. 구조조정에 따른 부작용을 상쇄할 지원이 필요해 보인다. 정부의 대출 양적 규제에 따라 대출 증가가 크게 둔화될 것으로 보이고 예대 금리차가 확대되고 있다. 기업 구조조정을 강조하는 과정에서 신용스프레드가 확대되고 있다. 회사채 시장은 우량 기업과 비우량 기업의 양극화가 뚜렷하다. 한국은행의 금리 인하는 신용위험을 완화시켜 줄 것이다.

그림 12. 금리 인하로 인한 대출 금증 부작용은 통제 예상



자료: 한국은행, KDB대우증권 리서치센터

그림 13. 신용시장의 양극화 현상 뚜렷, 금융정책 공조가 필요할 듯



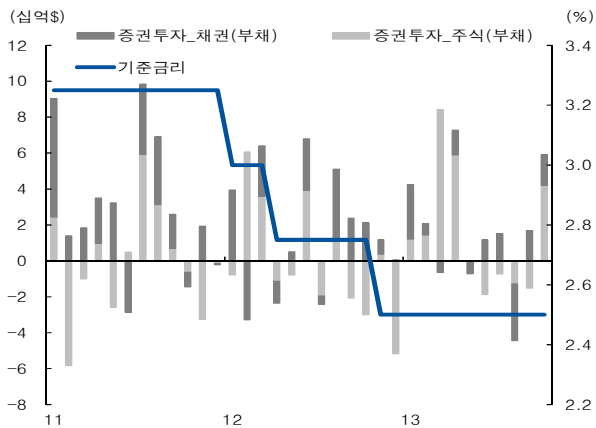
자료: 한국은행, KDB대우증권 리서치센터

3) 금리 인하가 금융불안을 가중시킬 위험은 낮아: 금리 인하로 금융 안정성이 훼손되지는 않을 것이다. 금리 인하로 인한 부채 증가 우려가 존재 하지만 정부의 양적 규제로 금융기관의 대출 증가세가 향후 둔화될 것으로 보여 대출 증가 보다 오히려 내수 둔화 위험이 더 커질 것으로 보인다.

금리 인하가 외국인 자본 유출 혹은 환율 급등을 촉발시킬 위험도 낮다. 최근 2012년과 2014년의 금리 인하 구간을 살펴보면 금리 인하가 외국인 증권투자자 자금 유출을 초래한 증거는 찾기 어렵다. 오히려 금리 인하 구간에서 증권투자자금 유입이 증가하기도 했고 2015년 초에는 금리 인하 사이클이 종료되면서 오히려 자금 유출이 빨라졌다.

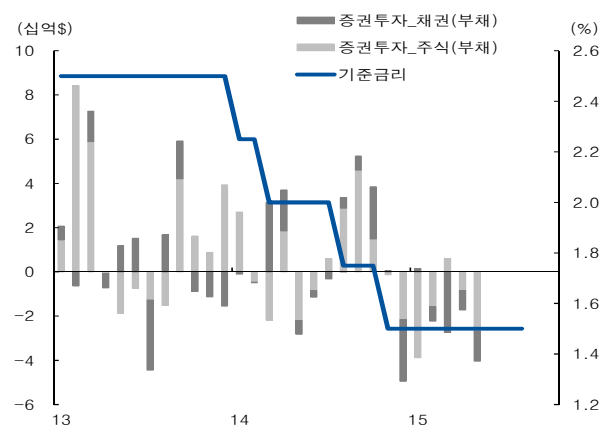
금리 인하가 환율 변동성을 추가로 높이지는 않을 것이다. 2012년과 2014년 금리 인하 구간을 보면 금리 인하 후 오히려 환율 변동성이 축소되었다. 다만 2012년 하반기와 2014년 초에는 금리 인하 구간에서 환율 변동성이 확대되었는데 금리 인하 변수 보다 대외 변수가 환율 변동을 주도했던 것이어서 금리 인하가 환 변동성을 키웠다고 보기 어렵다.

그림 14. 금리 인하가 외국인 투자자금 유출을 가속화시키진 않아



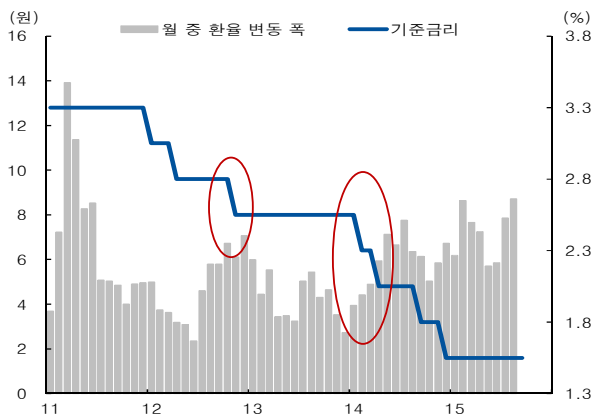
자료: 한국은행, KDB대우증권 리서치센터

그림 15. 금리 인하 사이클이 일단락 된 이후 자본 유출이 빨라지기도



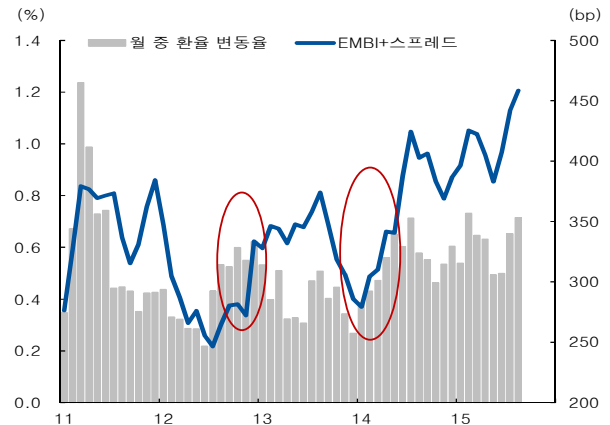
자료: 한국은행, KDB대우증권 리서치센터

그림 16. 환 변동성은 금리 인하 이후 축소 또는 확대 경우 모두 있어



자료: 한국은행, KDB대우증권 리서치센터

그림 17. 환 변동성 확대에는 금리 보다 대외 변수 영향이 크게 작용



자료: 한국은행, KDB대우증권 리서치센터

환율 급등에도 금융안정성 유지. 금리 정책은 경기 둔화에 대응 예상

환율 급등으로 한국의 거시 정책이 성장 보다 안정성 유지를 우선시해야 한다는 주장이 제기되고 있다. 그러나 최근 환율 급등이 국내 금융 안정성을 훼손시킬 위험은 높지 않아 보인다.

따라서 정책당국의 정책기조는 성장을 우선시해 나갈 것으로 예상된다. 3월 한국은행의 추가 금리 인하가 단행될 것으로 예상되며 향후 금융완화 추세는 장기화될 것으로 보고 있다. 정부의 재정지출 여력은 제한적이고 대출 시장의 양적 규제 등 정부의 구조조정 대책이 이미 내수 경기에 부담을 주고 있다. 적절한 정책 공조가 필요한 시점이다.

한국 수출 부진, 경기 부양 여전히 부족

2월 수출입 동향

- 수출 부진 장기화 양상, 1~2월 수출 감소 폭, 작년 4분기 보다 악화
- 무선통신기기와 컴퓨터 수출 반등했지만 작년 대비 IT제품의 수출 증가 기여가 약화
- 수입은 내수 부진 징후 뚜렷, 소비재 및 자본재 수입 감소세
- 상반기 경제 성장, 내수 의존도 증가. 금리 인하 등 정책 당국의 추가 경기 부양 예상

수출 부진 장기화, 추가 금리 인하 전망

2월 수출과 수입은 각각 전년동월대비 -12.2%, -14.6% 감소했다. 수출과 수입 모두 1월 감소 폭 보다는 소폭 개선되었지만 1~2월 수출 증가율이 -15.5%로 작년 4분기 보다 악화되어 수출 감소세가 진정되었다고 보기 어렵다. 수출 기업의 채산성을 나타내는 원화 환산 수출 증가율은 환율이 급등한 영향으로 전년동기대비 -2.4%, 1월 대비 감소 폭이 큰 폭 줄었다. 환율 상승이 수출 물량 증가를 이끌지는 못하고 있지만 수출 기업 이익은 일부 방어해 주고 있는 것으로 판단된다.

상반기 중 수출 부진은 지속될 것으로 예상된다. 미국과 유럽, 중국 등 지역별 제조업 체감지수(PMI) 하락세는 연초 이후 글로벌 경기 둔화가 빨라지고 있음을 보여준다. 따라서 수출 단가 하락 영향은 점차 완화될 것으로 보이지만 수출 물량 자체는 추가적으로 감소할 것으로 예상된다. 최근 대 EU 수출이 상대적으로 양호했지만 지속성은 약해 보인다. 신흥국 침체가 충분히 반영되지 못한 결과로 향후 EU의 경기 둔화 속도는 빨라질 것이다.

수출 부진으로 경기 부양은 강화될 것으로 예상된다. 최근 수출과 성장률간의 상관관계를 보면 수출 물량 개선이 지연될 경우, 성장률은 2% 초반에 그칠 것으로 예상된다. 또한 자본재 및 소비재 수입 감소는 수출에 이어 내수 성장도 약화되고 있음을 보여준다. 재정 조기 집행으로 정부가 경기 급락은 방어할 것으로 보이지만 대출 규제 여파로 성장 속도를 끌어올리기에는 충분치 않을 것이다. 한국은행이 추가 금리 인하를 단행해 정책 공조를 강화해야 할 것으로 예상된다.

무선통신기기·컴퓨터 수출 반등했지만 IT제품의 수출 기여도 약화

수출 내용을 보면 전년도 수출 단가 급락 요인으로 작용했던 유가 급락 영향은 완화되고 있지만 공업 제품들이 수출 단가 하락과 수출 물량 수요 감소가 지속되고 있다. 2월의 경우, 신제품 출시 영향으로 무선통신기기와 컴퓨터 수출이 반등했지만 IT제품 전반의 수출 기여도가 작년 하반기 대비 약화되고 있고 자동차와 선박 수출 부진이 지속되고 있다. 특히 2월 경우, 선박 수출 감소가 전체 수출 감소의 50%를 차지한 것으로 나타났는데 수주 부진을 감안하면 선박 수출은 당분간 전체 수출 개선에 상당한 부담이 될 것으로 보인다.

지역별로는 EU 수출이 2개월 연속 증가한 가운데 미국과 ASEAN 수출이 반등했다. 그러나 수요 개선 보다 기저효과로 인한 일시적 성격의 반등으로 보인다.

수입은 내수 경기가 위축되면서 감소세가 지속되고 있다. 유가 하락 효과가 완화되면서 원자재 수입 감소 폭이 개선되었으나 연초 이후 소비재와 자본재 수입 감소가 지속되고 있다. 특히 자본재 수입 감소는 수출 부진이 장기화되면서 기업 투자 수요도 동반 위축되고 있음을 보여준다.

무역수지는 74억 달러 흑자를 기록해 전년동월과 비슷한 수준(75억\$)을 유지했다. 대규모 무역수지 흑자는 외환건전성을 유지시키는 핵심 요인이다. 최근 환율 급등이 국내 금융불안으로 확산되는 위험을 차단할 것으로 예상된다.

표 1. 수출 감소 폭, 전월보다 축소

지표	단위	KDB대우예상	컨센서스	2월 실적치	이전치
무역수지	십억\$	7.1	6.0	7.4	5.2
수출	전년동기비%	-14.0	-16.6	-12.2	-18.8
수입	전년동기비%	-16.0	-16.0	-14.6	-20.0

자료: 산업통상자원부, Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 수출입 증가율 추이

	14년2Q	3Q	4Q	15년1Q	2Q	3Q	4Q	1~2월	11월	12월	1월	2월
무역수지(십억\$)	14.7	8.9	18.3	21.7	24.6	20.2	23.9	12.6	10.3	7.0	5.2	7.4
수출	3.2	3.6	0.9	-3.0	-7.3	-9.5	-11.9	-15.5	-4.9	-14.1	-18.8	-12.2
수입	3.3	5.4	-2.8	-15.6	-15.6	-18.7	-17.8	-17.3	-17.6	-19.2	-20.0	-14.6
원화환산 수출	-5.4	-4.2	3.3	-0.2	-1.1	3.0	-6.2	-6.3	-0.0	-8.7	-10.2	-2.4
원화환산 수입	-5.3	-2.6	-0.5	-13.1	-10.1	-7.4	-12.5	-8.3	-13.4	-14.1	-11.6	-5.1

자료: 산업통상자원부, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 13대 품목별 수출 증가율

구분	14년비중	15년비중	14년4Q	15년1Q	2Q	3Q	4Q	1~2월	11월	12월	1월	2월
반도체	10.9	11.9	13.0	7.4	4.7	3.5	-11.6	-13.2	-10.0	-17.5	-13.7	-12.6
무선통신기기	5.2	6.2	-2.5	-7.2	8.4	11.3	27.2	-2.3	23.6	10.3	-7.3	2.8
LCD	5.6	5.6	-7.0	-4.1	-2.8	-7.7	-18.1	-26.5	-19.2	-24.8	-30.8	-22.1
가전	2.6	2.4	-7.9	-13.4	-22.1	-8.4	-19.9	-21.1	-17.8	-22.4	-29.2	-13.0
컴퓨터	1.3	1.5	15.2	6.3	10.5	-7.4	-6.0	-10.7	-3.9	-17.2	-27.6	6.2
선박	7.0	7.6	11.9	57.2	-21.1	-14.5	-8.0	-39.2	129.7	-32.1	-32.3	-46.0
자동차	8.5	8.7	-6.6	-9.1	-3.8	-5.8	-6.6	-15.4	-8.6	-8.5	-21.5	-9.3
자동차부품	4.7	4.8	-2.2	-4.7	-3.0	-5.1	-3.5	-7.9	1.4	-3.4	-13.6	-2.1
일반기계	8.5	8.9	7.6	1.6	0.3	-6.3	-9.1	-6.4	-11.8	-9.8	-15.2	2.4
석유제품	8.9	6.1	-13.9	-38.9	-33.4	-37.0	-38.2	-31.3	-37.9	-28.3	-35.6	-26.9
석유화학제품	8.4	7.2	-3.1	-19.9	-18.1	-23.5	-24.9	-12.6	-25.4	-17.7	-18.8	-6.4
철강제품	6.2	5.7	8.0	-4.6	-10.0	-18.7	-25.8	-11.4	-26.8	-23.4	-19.9	-2.9
섬유류	2.8	2.7	-3.3	-10.7	-9.6	-10.9	-9.7	-7.4	-7.0	-6.2	-14.7	-0.1

자료: 산업통상자원부, KDB대우증권 리서치센터

표 4. 지역별 수출 증가율

	14년비중	15년비중	14년4Q	15년1Q	2Q	3Q	4Q	1~2월	11월	12월	1월	2월
중국	25.4	26.0	0.4	-1.6	-2.7	-6.9	-10.5	-17.2	-6.8	-16.5	-21.6	-12.9
미국	12.3	13.3	21.9	13.3	-1.0	-2.2	-9.9	-2.6	-12.4	-5.5	-9.3	4.2
EU	9.0	9.1	-4.1	-21.2	-8.5	-3.6	7.8	6.1	52.2	-7.7	7.2	5.0
일본	5.6	4.9	-13.9	-22.2	-13.1	-26.5	-19.8	-16.8	-19.0	-13.5	-18.7	-15.0
ASEAN	14.8	14.2	-3.0	-17.8	-10.1	-7.1	-10.3	-5.2	-5.7	-11.8	-20.6	10.3
중동	6.1	5.8	9.3	-3.7	-6.7	-17.2	-21.6	-18.5	-24.1	-15.1	-31.0	-6.0
중남미	6.3	5.8	14.4	17.9	-12.7	-23.8	-30.9	-21.2	-22.9	-34.9	-35.6	-6.9

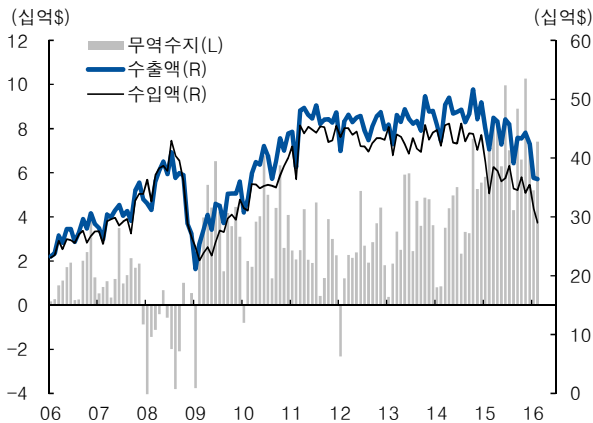
자료: 산업통상자원부, KDB대우증권 리서치센터

표 5. 성질별 수입 증가율

구분	14년비중	15년비중	14년4Q	15년1Q	2Q	3Q	4Q	1~2월	11월	12월	1월	2월
원자재	59.6	50.5	-8.8	-29.6	-26.5	-32.5	-29.8	-26.7	-32.6	-29.8	-26.8	-26.6
자본재	28.5	34.6	3.8	5.3	-0.4	3.2	-3.4	-11.2	7.7	-4.3	-12.4	-10.0
소비재	11.8	14.7	12.3	14.5	1.2	-1.0	0.4	-3.5	0.9	3.9	-3.1	-3.8

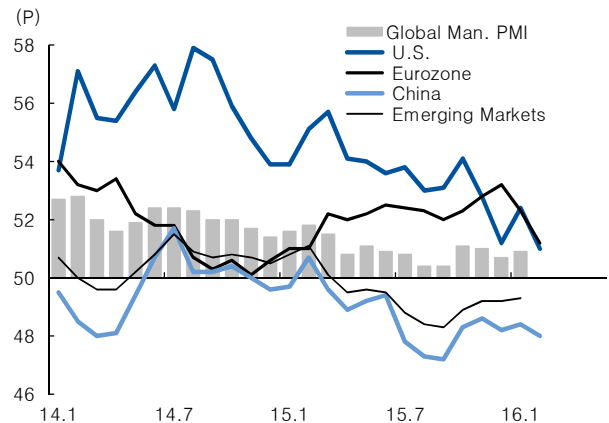
주: 성질별 수입 실적은 1.1~1.20일 기준, 자료: 산업통상자원부, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 한국 수출과 수입 모두 감소세



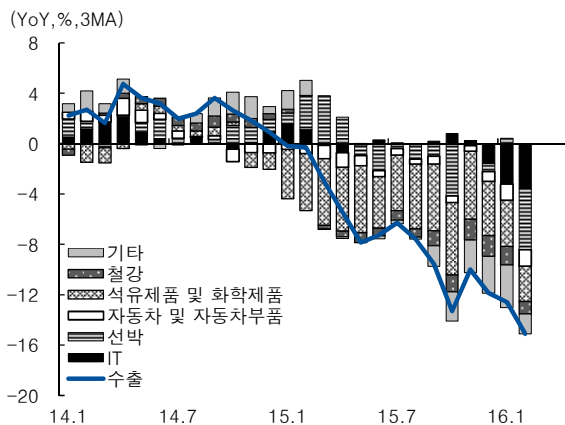
자료: 산업통상자원부, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 글로벌 제조업 경기 둔화로 수출 부진 지속 예상



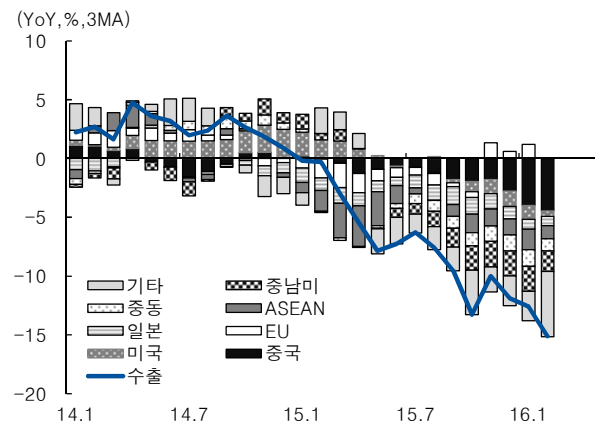
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 선박 수출이 급감한 가운데 주력 수품



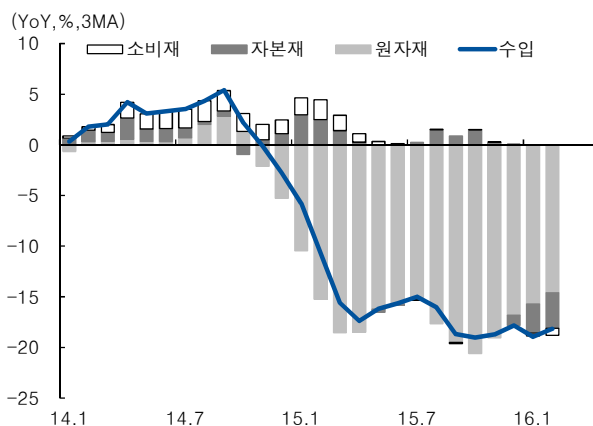
자료: 산업통상자원부, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 신흥국 수요 위축이 지속되는 양상



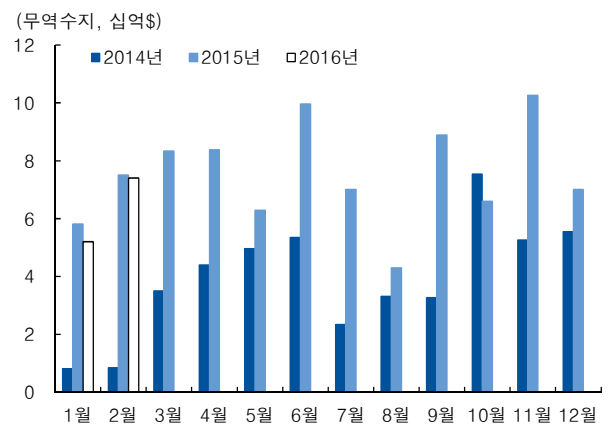
자료: 산업통상자원부, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 자본재 수입 감소는 기업 투자 수요 부진을 시사



자료: 산업통상자원부, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 대규모 무역수지 흑자는 외환 건전성 유지의 핵심 요인



자료: 산업통상자원부, KDB대우증권 리서치센터

중국 기준을 인하 코멘트

양회를 앞두고 완화 시그널을 보인 정부



SUMMARY

- 중국 인민은행 기준을 50bp인하 단행, 3월 1일부터 모든 금융기관 적용
- 자금유출 방어, 경기둔화 방어, 개혁으로 인한 충격완화, 주식시장 안정 등이 목적
- 양회를 앞두고 정부가 완화 시그널을 보여줌. 양회에서 개혁과 경기안정의 균형을 맞출 것
- 증시에는 긍정적; 하지만 경기둔화와 투자심리 약화로 큰 폭의 반등은 힘들 것

[중국경제]

최홍매

02-768-3439

hongmei.cui@dwsec.com

인민은행, 기준을 0.5% 인하

인민은행이 올해 들어 첫 기준을 인하를 단행하였다. 인민은행에 의하면 3월 1일부터 모든 은행에 대해 기준을 0.5% 인하적용한다. 금번의 기준을 인하 발표는 인민은행이 선호했던 주말이 아닌 주중이라는 다소 의외(?)인 시각에 이루어졌다. 또한 기준을 인하를 단행하기에는 현재 시장금리(그림. 1)가 결코 높은 수준이 아니다.

인민은행의 공식발표에 의하면 금번 기준을 인하의 목적은 금융시스템의 합리적이고 충직한 유동성을 유지하고 대출의 안정적인 성장을 위한 것이다. 또한 생산과잉 해소를 위한 공급측면의 구조개혁을 단행하는데 유리한 금융환경을 마련하기 위해서라고 덧붙였다. 기준을 인하로 7,000억 위안 정도의 자금이 시장에 풀릴 것으로 예상된다. 전반적으로 정부가 양회를 앞두고 완화 정책의 가능성을 보여주고 있다고 판단된다.

경기둔화 방어

금번 기준을-금리인하의 원인과 특징을 정리하면 다음과 같다.

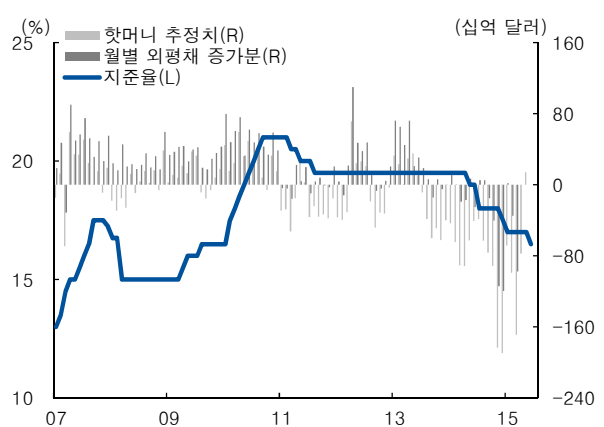
자금 유출 지속. 2015년부터 중국의 신규외국환 평형기금의 감소액은 2.8조 달러이다. 최근 위안화 절하, 경기둔화 등 요인이 겹치면서 당분간 자금유출은 지속될 것으로 예상된다. 자금유출 분을 상쇄하기 위해서라도 인민은행은 기준을 인하를 통해 자금을 공급할 필요가 있다.

그림 1. 시장의 금리는 결코 높은 수준이 아님



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 2015년부터 신규 외국환 평형기금은 2.8조 달러 감소



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

경기둔화 지속, 위안화 절하 입력 완화. 전일 발표된 중국 2월 NBS 제조업 PMI지수는 49pt로 연속 7개월 기준치를 하회하였다. 이는 2011년 11월 이후 최저 수준이다. 2주 뒤에 발표될 1~2월 경제지표도 둔화될 것으로 예상된다. 경기 방어를 위해 정책이 필요해진 것이다.

10월 지준을 인하 이후 정부가 지준율/금리인하 등 완화정책을 자제 한 중요한 이유 중 하나가 위안화 절하 기대이다. 하지만 3월 미국 금리인상 기대가 약화되면서 위안화의 추가적인 절하 압력이 완화되었다.

공급측면의 구조개혁을 위한 준비. 이는 인민은행의 공식설명에도 언급되었다. 이번 주말(3월 5일) 중국은 최대 이벤트인 양회개막을 앞두고 있다. “공급측면의 구조개혁”은 양회의 중요한 키워드가 될 것이다. 공급측면 개혁을 쉽게 풀이하면 과잉설비 해소, 재고축소, 디레버리징, 비용절감 등을 통해 경제의 효율성을 높이는 것이다. 지준을 인하는 공급측면 개혁에 수반되는 충격을 줄이기 위한 완화정책으로 풀이된다.

주식시장 방어. 금번의 지준을 인하는 의례적으로 통상적으로 진행되던 주말이 아니라 주중에 발표되었다. 중국증시가 급락한 직후이다. 중국증시는 2,700pt를 하회, 중국 강세장 직전인 2014년 11월 수준까지 떨어졌다. 장기적으로는 기업들의 직접금융의 비중을 높이기 위해서도 주식시장의 안정이 필요하다. 과거에도 주식시장 하락 시 지준율을 인하한 사례가 있다. 금번 지준을 인하는 증시 안정의 목적도 포함된다고 판단된다.

정부의 완화 시그널, 양회 정책 주목

중국의 지준을 인하는 정부의 완화 시그널을 어느 정도 보여준 것이라고 판단된다. 그 동안 단기유동성 공급을 고집(?)하던 정부가 정책 스탠스에 변화를 준 것이다. 중국은 이번 주말에 양회가 예정되어 있다. 양회에서는 큰 폭의 개혁보다는 경기 안정과 개혁의 균형을 맞추는 쪽으로 정책을 택할 가능성이 크다고 판단된다.

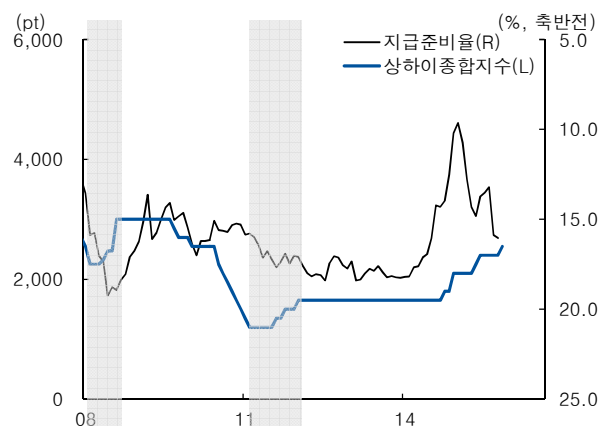
지준을 인하는 증시에도 긍정요인이다. 시장은 최근의 하락세에서 점차 안정될 것이다. 중국의 지준율인하와 상하이종합지수는 높은 상관관계를 가진다. 다만 경기둔화, 투자심리 약화 등 부정적인 요인들이 개선되지 않은 상황에서 강한 반등세를 기대하기는 힘들 것이다.

그림 3. 경기둔화 지속, NBS 제조업 PMI지수는 2011년 11월이후 최저



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 지준을 인하는 증시흐름에 긍정적 요인



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

[파생상품]

심상범
02-768-4125
sangbum.sim@dwsec.com

선물옵션 분석

선물 외인 순 매수 한계 도달. 분할 전매 준비할 듯



SUMMARY

- Check 1. 상황/전망: 선물 외인 순 매수 여력 한계. 간헐적 전매 시작될 것
- Check 2. 변동성 점검: 역사적 변동성은 추가 축소 불가피. 단, 속도는 둔화
- Check 3. 옵션 투자자별 동향: 외인 베가 ‘-’ 반전. 지수 상승 둔화 반영
- Check 4. 선물옵션 통계

요약

금일 지수는 제한적으로 하락할 전망이다. 기술적으로 5일간 60MA 돌파에 실패한 데다, 지지선인 5MA도 하락 반전할 기미가 보이며, Stochastic slow 역시 완만한 하락세가 이어지고 있기 때문이다. 수급에서는 기관 현물 순 매도가 외인의 비차익 순 매수를 조준 사격하고 있어서 장 중 상승이 쉽지 않은 상태다.

특히, 선물 외인 순 매수 누적은 직전 순 매도의 98%, 미결제도 직전 고점의 99%에 달하므로 추가 신규매수는 둔화될 것이다. 물론, 선물옵션 예수금의 회복을 감안하면 미결제 추가 증가 가능성은 있지만, 장기 사이클에서 단기 순 매수 회전이 직전 고점을 상회했던 경우는 없었기 때문에 순 매수 둔화는 불가피하다.

역사적 변동성은 지수가 -0.77% 이상의 속도로 급락하지 않는 이상, 추가 하락할 전망이다. 단, 5일 구간 변동성이 확대 반전한 점을 감안하면 하락 속도는 둔화될 것이다. 내재변동성은 단독으로 상승한 탓에 2월 15일 이후 처음으로 역사적 변동성을 상회했는데, 역사적 변동성의 하락 탓에 여전히 상승 폭은 제한될 것이다.

주초 옵션 외인은 ‘콜 벡 SP+ 풋 매수’를 추가했으며, 때문에 포지션의 ‘+’ 델타는 하락했고, 포지션 베가는 지난 해 11월 6일 이후 처음으로 ‘-’로 돌아섰다. 누적 포지션의 유효 BEP는 235p 이상이지만, 점차 하향 조정되고 있는 점을 감안하면 외인 역시 향후 지수 상승 제한을 고려하고 있는 것으로 판단된다.

Check 1. 시황/전망: 선물 외인 순 매수 여력 한계. 간헐적 전매 시작될 것

주초 증가 지수 급락은 외인 MSCI 리밸런싱에 대한 투신+사모의 조준 사격(바스켓 순 매도) 탓

주초 K200지수는 강 보합(+0.18p) 출발 직후 1차 상승(시가+0.88p)했으나 이내 반락했다. 중반에 등락-횡보하다가 후반에 2차 반등했으나 막판 및 종가(-0.83p)에 다시 급락해 전일 대비 -0.25%로 마감했다(시가-0.77p).

종가 외인 비차익 순 매수는 MSCI 리밸런싱. 단, 투신+사모 대량 순 매도로 지수는 반락

기술적으로는 여전히 5MA와 60MA가 각각 지지선과 저항선으로 작용했으며, 수급적에서는 선물 외인+외인 비차익의 연결(?) 순 매수가 계속되었음에도 불구하고 직전처럼 외인 개별 종목 순 매도와 기관 현물 순 매도에 밀린 탓이었다(지수-기관의 추세 상관관계수는 +0.51).

한편, 종가에 지수 급락은 외인 비차익 순 매수가 +1,189억원 집중되었음에도 불구하고, 투신+사모의 비차익 순 매도 역시 -1,319억원이나 쏟아진 탓이었다. 외인 비차익은 월말에 예정된 'MSCI 리밸런싱'이었는데, 투신+사모가 사전에 이를 노리고 매물을 대량 청산한 것으로 추측된다.

금일도 제한적 하락 지속 예상. 5일 후 20MA 조우했을 때 '완만한 상승 or 하락 가속' 결정될 것

금일 기술적으로는 여전히 하락 차례다. 5일째 60MA(KOSPI 1924.97p) 돌파에 실패한 데다, 지지선인 5MA(1916.43p)도 하락 반전 기미가 관찰되며, Stochastic slow 역시 과매도권까지 거리가 충분하기 때문이다. 다만, 60MA와 Stochastic 모두 하락 속도가 느리기 때문에 낙 폭은 제한될 것이다.

기술적으로는 5일 후 20MA 만났을 때가 중요. 돌파하면 완만 상승, 실패하면 하락 가속

기술적 포인트는 대략 5일 후, 상승하는 20MA(1901.50p)와 조우했을 때다. 여기서 지지에 성공한다면 탄력을 이용해 60MA를 돌파하고 1월 중순부터 시작된 완만한 상한을 '라이딩(riding)'할 수 있지만, 반대로 이것마저 하향 돌파한다면 하락이 가속되면서 직전 저점(1817.97p) 부근까지 직행할 것이다[그림 1].

수급에서도 같은 결론이다. 주초에 증가를 제외한 외인 비차익 순 매수는 +1,915억원에 달했으나 기관 매물이 동반 증가한 탓에 장 중 지수 상승 견인에 실패했다. 이들의 카운터 순 매도는 대형 호제가 없는 이상 계속되겠지만, 외인의 비차익 순 매수는 선물 외인의 순 매수가 한계에 도달했기 때문에 조만간 감속될 것이다.

선물 외인, 순 매수 여력은 +1,000계약 이하. 점차 '전매-신규매수' 회전 반복될 듯

선물 외인 1/21 이후 순 매수 누적은 직전 순 매도의 98%, 미결제 고점의 99%

주초에 선물 외인은 6일째 순 매수가 이어졌으나, 26일(+1,603계약)과 마찬가지로 규모는 크지 않았다(+1,754계약). 장 중 미결제 증감과 대조한 결과, ① 초 단기 세력의 신규매수 2회전, ② 초 단기 세력+중기 세력의 신규매수 오버나잇에다 ③ 비공식 차익의 신규매도(미결제 최대 +4,110계약)까지 섞인 것으로 추정된다.

때문에 1월 21일 이후 누적된 순 매수는 +45,796계약으로 직전 순 매도의 98%에 육박했으며, 미결제도 124,822계약으로 직전 고점(2월 17일, 125,480계약)의 99%에 달했다. 이에 따르면 여력은 순 매매 기준으로 +825계약, 미결제 기준으로는 +658계약에 불과하므로 점차 순 매수는 악화될 수 밖에 없다[그림 2].

선물옵션 예수금의 회복으로 미결제 추가 증가는 가능하나 순 매수는 여전히 제한적일 것

그렇다면 미결제가 직전 고점을 상회하면서 외인의 순 매수가 이어질 가능성은 전혀 없을까? 선물옵션 예수금의 회복을 감안하면 미결제는 추가로 늘 수도 있다. 연말에 급감해 최저 6.49조원을 기록했던 선물옵션 예수금은 올 들어 가파르게 증가했으며 현재는 7.22조원이다. 지난 해 평균적인 증감 범위에 복귀한 셈이다.

예수금은 전년 평균 범위 복귀.
단, 장기 사이클 직전 고점
도달해 순 매수 여전히 제한적

물론, 지난 해 9월 만기 직전에 기록한 154,470계약의 미결제약정은 예수금이 8.92조원까지 급증하면서 나타난 예외였다. 그러나, 지난 해 4월에는 예수금이 현재와 비슷한 7.42조원이었음에도 불구하고 미결제는 145,230계약을 기록한 바 있다. 때문에 예수금 부족으로 미결제 증가가 제한될 가능성은 낮다[그림 3].

그러나, 29일자 장기 사이클은 +26,853계약으로 직전 고점(12월 30일, +27,805계약)에 근접한 상태다. 과거 경험상 사이클의 저점이 경험적 하한에 크게 미달한 상태에서 재차 반등해 직전 고점을 상회했던 경우는 희박하다. 때문에 설령 미결제가 늘어나더라도 순 매수는 제한될 가능성이 높다[그림 4].

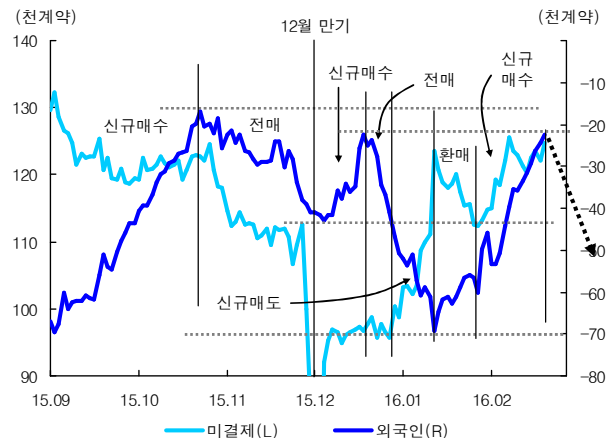
그림 1. 기술적으로는 완만 상승 or 가파른 하락. 20MA가 열쇠



주: 각종 추세선은 당사 임의로 작도

자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

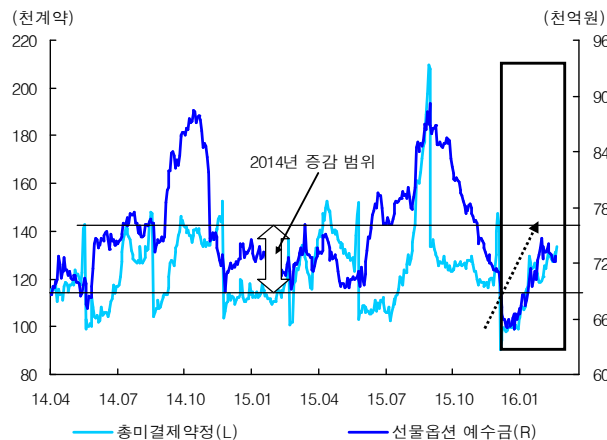
그림 2. 외인 순 매수/미결제는 직전 순 매도/직전 고점에 근접



주: 미결제는 최근월물 기준. 외국인은 전체 순 매수에서 차익성 차감

자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

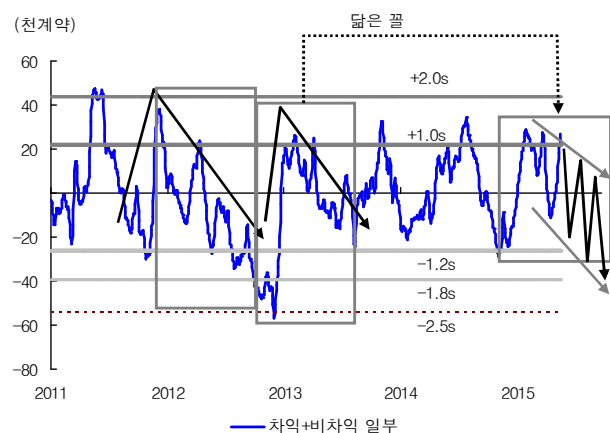
그림 3. 선물옵션 예수금 가파르게 증가해 직전 평균 수준 복귀



주: 총 미결제는 6개월물 미결제 합계. 예수금은 현금 증거금 포함

자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 장기 사이클은 경험적 상한(+1.0σ) 넘어 직전 고점 근접



주: 월물별 SP 순 매수 누적에다 이후 투기/헤지성 선물 순 매수 누적하고 5MA 적용

자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

역사적 변동성 당장 확대되려면
지수 -0.77% 이상의 속도로
급락해야 가능

Check 2. 변동성 점검: 역사적 변동성은 추가 축소 불가피. 단, 속도는 둔화

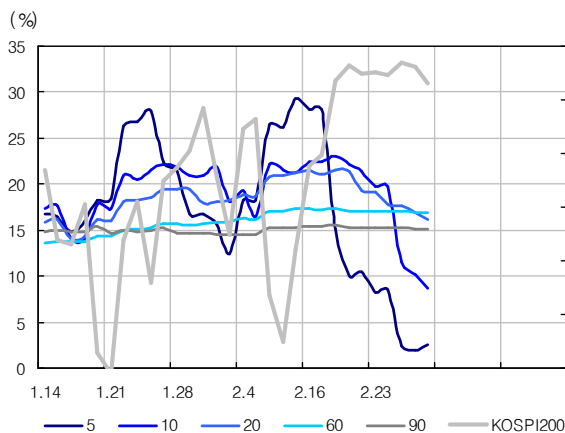
주초 VKOSPI는 17.56p(+0.74)로 상승한 반면, 역사적 변동성과 EWMA는 각각 17.13%(-0.05%p), 14.94%(-0.42%p)로 하락했다. 비록 지수 낙 폭이 확대되었지만(-0.25%) 여전히 측정 구간의 일 평균 절대 수익률($\pm 0.77\%$)에는 미달한 탓이었다. 따라서, 지수가 -0.77% 이상의 속도로 급락하지 않는 이상, 역사적 변동성의 축소는 이어질 것이다. 다만, 5일 변동성이 2.6%로 반등했기 때문에 역사적 변동성의 축소도 점차 감속될 것이다. 한편, 역사적 변동성은 축소가 이어진 반면, 내재변동성은 확대된 탓에 양자의 관계가 2월 15일 이후 처음으로 정상 범위(?)로 복귀했다. 과거 경험상 'VIX-HV의 스프레드'는 역사적 변동성의 축소 과정에서 상승하는 편이었으며, 이것이 경험적 고점에 도달했을 때 변동성의 확대 반전이 뒤따랐다. 이에 따르면 변동성은 좀 더 축소되다가 급 반등할 가능성이 있다.

표 1. 변동성 동향 및 지수 변동 폭 환산

	Total	Call	Put
Im.Vol	15.9	14.7	17.3
change	1.40	1.30	1.20
Max	21.0	19.5	23.3
Mean	15.0	13.6	16.9
Min	11.5	10.7	08.8
His.Vol	17.1	5 day	02.6
change	-0.05	10 day	08.8
Max	21.2	15 day	17.6
Mean	19.0	20 day	16.3
Min	16.7	25 day	17.5
Vol. Cone	EST.Max	EST.Min	
1st	5.2	237.32	232.66
25th	10.1	239.51	230.53
Median	14.6	241.53	228.60
75th	18.0	243.09	227.14
100th	24.1	245.92	224.53
T.T.M(day)	9	C.S	1.467468759

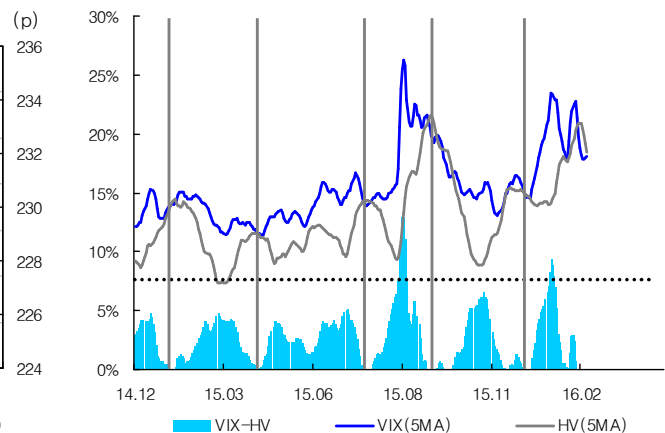
- 주 1) 20 day는 지난 20일 동안의 통계치를 의미함
 2) 역사적 변동성(His.Vol)의 경우, 22일 기준임
 3) 5~30 day는 현재로부터 5~30일간의 Vol을 의미함
 4) 변동성 콘(Vol.Cone)의 기준은 현재 잔존일(T.T.M)
 5) EST.Max/Min : 변동성을 지수 범위로 환산한 것임
 6) TTM : 잔존만기, C.S : 왜도 계수(역TTM 대상)

그림 5. 5일 변동성 확대 반전. 20일 구간의 추가 축소는 점차 둔화



주: 구간별로 측정된 역사적 변동성
 자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. VIX-HV의 SP 반등. 경험상 고점에서 변동성 확대 반전



주: VIX는 ATM 내재변동성을 대상으로 하는 변동성 지수
 자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

Check 3. 옵션 투자자별 동향: 외인 베가 '- 반전. 지수 상승 둔화 반영

외인 포지션 '+' 델타 감소,
베가는 '- 반전. 향후 지수 상승
폭 둔화 반영

주초 외인은 '콜 백 SP+ 풋 매수'를 추가했다. 이 포지션의 BEP는 235p, 257.5p 였기 때문에 지수가 하락해야 수익이 가능하다. 즉, 기존의 지수 상승 베팅에서 또 다시 후퇴한 셈이다. 때문에 포지션의 '+' 델타는 +30억원/p로 하락했으며, 꾸준히 하락했던 포지션 베가는 지난 해 11월 6일 이후 처음으로 '-'로 돌아섰다. 다만, 누적 포지션은 여전히 스트립(strip)이며 유효 BEP는 235p 이상이다. 즉, 만 기일 지수가 현재보다 높아야 수익이 가능한 구조다. 그러나, 유효 BEP 역시 점차 하락하고 있어서 외인도 향후 지수 상승 제한을 고려하고 있는 것으로 판단된다.

표 1. 주체 별 지수 방향과 변동성 방향 전망

(단위: p)

구분	BEP	Max level		지수	변동성
		이익	손실		
외인	상한	235.0	++	↑	↓
	하한	217.5	++		
개인	상한	-	++	↑	↓
	하한	227.5	--		
투신	상한	237.5	0	↓	↓
	하한	210.0	--		
증권	상한	247.5	245.0	↓	↑
	하한	187.5	202.5		

주: 1) BEP 상한(하한)은 지수 상승(하락)시 손익이 전환되는 레벨

2) Max level 상한(하한) 이익/손실은 지수 상승(하락)시 최대 수익 발생하는 지수 레벨, '++(--)'는 최대 손익이 무한대

3) 지수/변동성의 화살표는 Greeks와 결합 포지션에 근거해 자의적으로 해석한 각 투자자의 지수/변동성 방향 예측

자료: KDB 대우증권 리서치센터

표 2. 주체 별 포지션 Greek's

(단위: 백만원)

구분		Delta	Gamma	Theta	Vega
외인	누적	2994.88	-2.25	-23.21	-10.96
	당일	-845.00	40.37	-122.43	196.77
개인	누적	897.46	-210.61	674.54	-1026.47
	당일	1353.54	-31.92	89.56	-155.56
투신	누적	-509.94	-30.39	104.16	-148.13
	당일	-40.08	0.15	-0.07	0.73
증권	누적	-1262.79	54.23	-162.14	264.28
	당일	-507.16	-52.12	174.87	-254.01

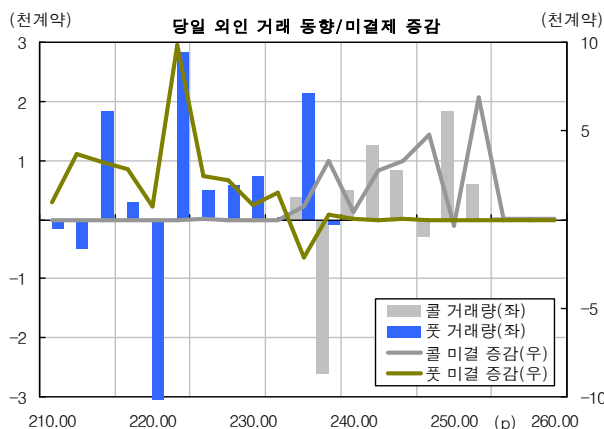
주: 1) 행사가격별 Greeks는 대우증권 Q way TR[3216]의 최근월물 기준을 사용

2) 누적 Greeks는 콜/풋 행사가격별 Greeks 총 합계로 (특정 행사가격의 누적 손매수 X 해당 행사가격의 당일 Greeks)를 사용함

3) Gamma는 여타 Greeks와 절대 비교를 위해 1/2를 적용. S²를 적용하면 됨. 모든 Greeks는 백만원 단위, ΔS=1p, Δσ=1%p임

자료: KDB 대우증권 리서치센터

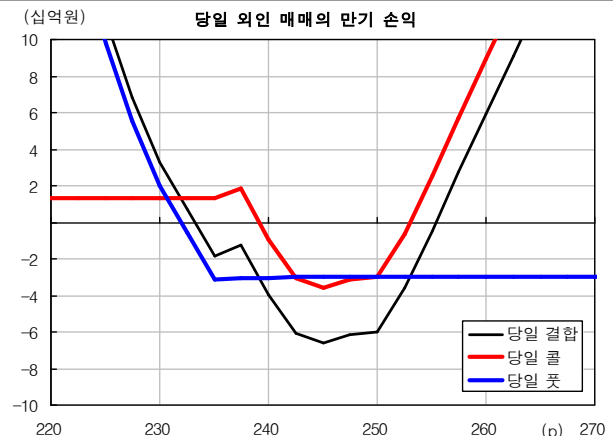
그림 7. 외인은 여전히 옵션 매수 누적 중



주: 행사가격 별 순 매수는 당사 Qway 기준

자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

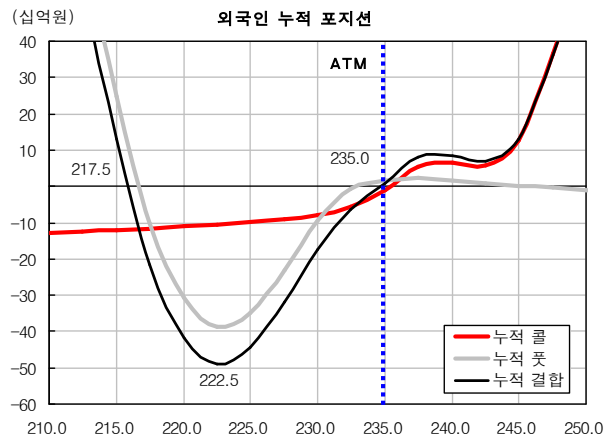
그림 8. 결합 포지션은 '풋 매수+콜 백 SP'



주: 전일 행사가격별 순 매수 누적의 만기 손익

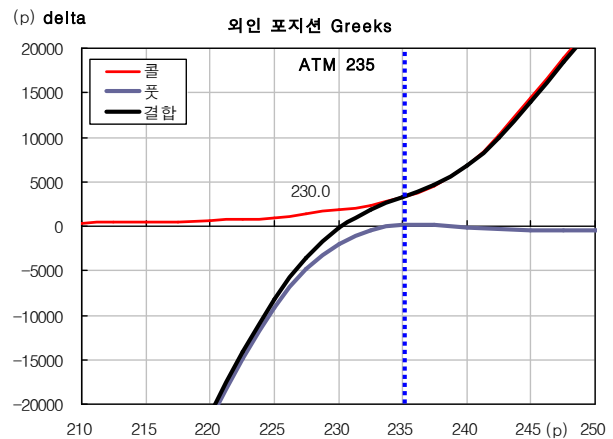
자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

그림 9. 외인은 여전히 'Strip' 유효 BEP는 235p 이상



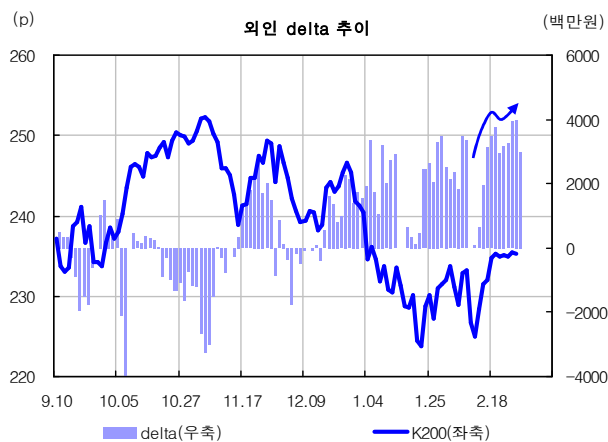
주: 행사가격 별 누적 순 매수를 지수 수준 별 만기 손익으로 표시한 것
자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

그림 10. 델타는 230p 이하에서 '↘' 반전



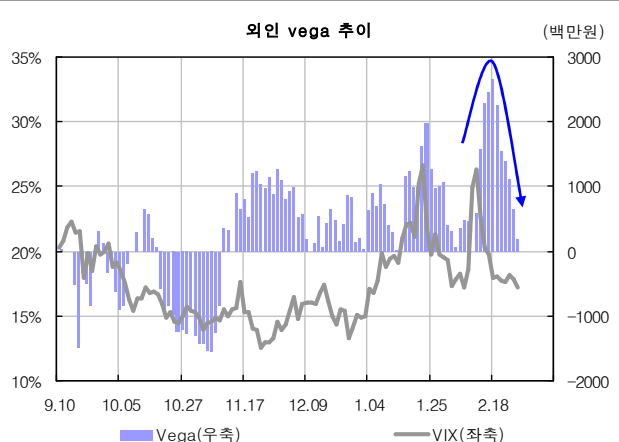
주: 행사가격 별 델타의 합계
자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

그림 11. 외인 포지션 델타 '↘' 감소 반전. 지수 상승 베팅에서 후퇴



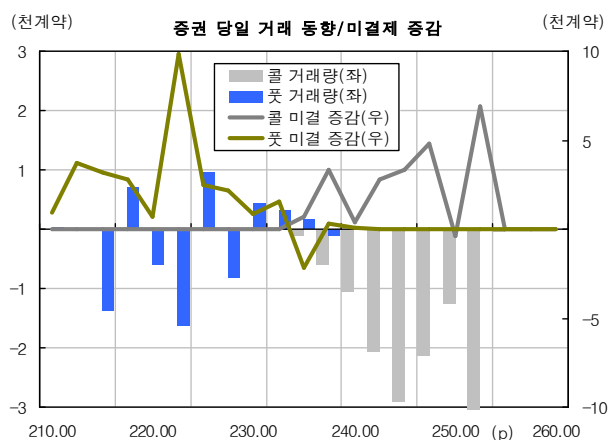
주: 포지션 델타의 추이
자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

그림 12. 외인 포지션 베가는 지난 해 11월 이후 처음 '↘' 반전



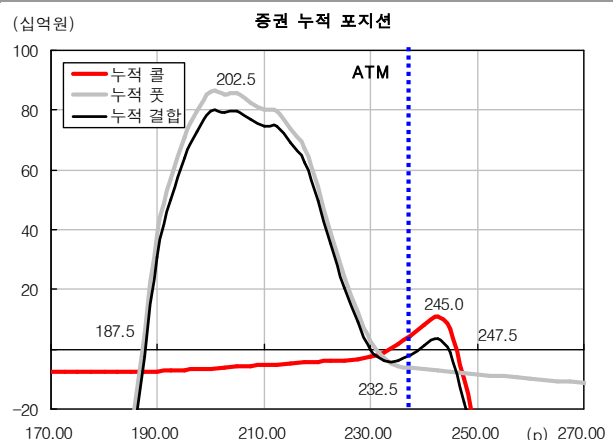
주: 포지션 베가의 추이
자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

그림 13. 증권은 여전히 '풋 레이쇼 SP+콜 매도'



주: 행사가격 별 순 매수 누적은 Qway 참조
자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

그림 14. 증권은 230p 하회해야 수익 가능



주: 행사가격별 순 매수 누적을 지수 수준 별 만기 손익으로 표시한 것
자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

Check 4. 선물옵션 통계

주가지수선물

	KOSPI200	1603	1606	1609	KSPL3L6S
기 준 가 격	235.22	235.80	236.60	237.60	0.70
시 가	235.40	235.20	235.95	238.20	0.75
고 가	236.28	236.90	237.60	238.20	0.75
저 가	234.63	234.90	235.75	236.70	0.70
종 가	234.63	235.20	236.00	236.70	0.70
전 일 대 비	-0.59	-0.60	-0.60	-0.90	0.00
이 른 가 격	-	234.75	235.70	236.43	0.95
총 약 정 수 량 *	80,364	125,777	2,408	12	88
총 약 정 금 액 **	3,586,193	14,844,950	285,245	1,424	20,813
미 결 제 약 정	-	124822 (2882)	6624 (1277)	370 (7)	-
배 당 지 수 ***	1.63% (CD금리)	0.00	0.00	0.22	-
반 응 배 수		1.21	1.12	0.91	
장 중 평 균 베 이 시 스		0.586			
전 일 대 비		-0.098			

주: 단위 (* 천주, 계약 ** 백만 *** 포인트)

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

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

주가지수선물

(단위:

		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	국가
	매 수	82,694	30,207	12,213	316	1,254	137	1,157	222
	매 도	80,940	31,082	12,327	223	2,521	190	840	77
	비 중	63.8%	23.9%	9.6%	0.2%	1.5%	0.1%	0.8%	0.1%
순 매 수 누 적	전 일	1,754	-875	-114	93	-1,267	-53	317	145
	누 적	18,505	-12,998	-15,605	-112	9,598	-156	-130	723
매 매 편 향 강 도		1.07%	-1.43%	-0.46%	17.25%	-33.56%	-16.21%	15.87%	48.49%

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	-35	-0.15%	1,312	31,342	0.00%	NAV	23,826	23,902
KODEX200	-30	-0.13%	6,109	84,105	3.86%	(ETF-NAV)%	0.06%	0.12%
	TIGER200	KODEX200	합성현물	최근월물	합성선물	T/E	0.01%	0.01%
종가/100	238.40	239.30	235.13	235.20	235.23	설정주수(천주)	100	1,500
eff.delta	0.59	0.51	0.96	1.02	1.02	환매주수(천주)	0	3,300
diff/basis	1.61%	1.99%	0.21%	0.57	0.60	상장주수(천주)	79,400	210,100

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

대 표 내재변동성(%)		15.9%	콜평균(%)	14.7%	풋평균(%)	17.3%	역사적 (5일,%)	2.5	역사적 (20일,%)	16.1
월 물 행사가격		1603					1604			
		240.0	237.5	235.0	232.5	230.0	237.5	235.0	232.5	
Call	가 격 (p)	0.67	1.50	2.74	4.35	6.50	4.38	5.76	7.60	
	전 일 대 비 (p)	-0.21	-0.34	-0.45	-0.54	-0.34	-0.30	-0.40	-0.50	
	내 재 변 동 성 (%)	14.90	16.20	17.60	19.20	22.70	16.40	17.20	18.80	
	거 래 량 (계 약 수)	103,170	88,600	22,041	1,168	135	94	79	4	
	미 결 제 (계 약 수)	30,599	21,692	12,335	5,394	7,315	690	472	172	
Put	가 격 (p)	5.47	3.80	2.51	1.64	1.08	5.72	5.01	3.73	
	전 일 대 비 (p)	0.42	0.28	0.15	0.08	0.03	-0.10	0.28	-0.17	
	내 재 변 동 성 (%)	10.30	13.10	14.60	16.10	17.70	13.30	15.30	14.90	
	거 래 량 (계 약 수)	1,592	17,560	72,722	68,249	92,761	28	381	27	
	미 결 제 (계 약 수)	3,999	6,011	13,509	11,146	23,360	419	627	219	

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

주가지수옵션

(단위:

Call		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	국가
	매 수	240,653	164,656	129,082	0	27	41	9,912	3
	매 도	238,168	153,513	143,233	0	155	1	9,311	9
	비 중	44.0%	29.2%	25.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.8%	0.0%
순매수 누적	전 일	2,485	11,143	-14,151	0	-128	40	601	-6
	누 적	35,960	15,998	-44,671	0	-1,454	53	-5,473	-62
Put		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	국가
	매 수	415,293	192,319	155,837	0	298	55	215	9,399
	매 도	401,956	201,933	156,373	0	148	135	549	12,322
	비 중	52.8%	25.5%	20.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%
순매수 누적	전 일	13,337	-9,614	-536	0	150	-80	-334	-2,923
	누 적	148,393	-114,741	-25,134	0	487	1,637	-926	-9,716

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

주체

(단위:억원)

구분	합계	외인	기관 합계	증권	보험	투신/사모	은행	기타법인	연금/국가
당일	현물 전체	1,732	-1,892	126	251	-3,411	-1	711	1,176
	개별 종목	-593	-1,514	744	91	-559	9	737	1,100
	차익 PR	-90	142	-232	12	-247	0	0	12
	비차익 PR	683	3,104	-2,404	23	-2,605	-10	-26	64
	매매 비중	41.3%	82.1%	17.6%	3.1%	1.4%	11.2%	0.1%	1.8%
누적	현물 전체	-43,270	67,809	22,737	32,286	10,540	-2,168	2,875	4,784
	개별 종목	-33,476	-47,792	38,039	6,797	27,387	-2,018	2,856	4,880
	차익 PR	3,902	1,055	2,848	1,084	482	0	-1	67
	비차익 PR	29,574	3,467	26,923	14,855	4,416	-150	20	-163

주: 현물 전체는 K200 기준

개별 종목 = 현물 전체 - 차익 PR - 비차익 PR

매매 비중 = 주체별 PR 매수+매도/전체 PR 매수+매도, 합계의 매매 비중은 현물 전체에서 PR의 매매 비중

누적은 선물 만기일 이후부터 당일까지 누적한 것

[IT hardware]

박원재

02-768-3372

william.park@dwsec.com

황준호

02-768-4140

j.hwang@dwsec.com

류영호

02-768-4138

young.ryu@dwsec.com

장준호

02-768-3241

joonho.jang@dwsec.com

IT 산업 현황

반도체는 비수기 진입으로 1분기 PC, 스마트폰 출하량이 전년대비 각각 20%, 15% 감소할 전망이다. 수요 부진에 따른 재고 증가로 추가적인 물량 출회 및 가격 하락이 예상된다. 디스플레이는 패널가격 약세가 지속되고 있다. OLED에 대한 기대감이 높아지고 있는 것은 사실이나 단기 실적은 분명한 우려 사항이다. 모바일/부품은 갤럭시 S7 및 G5 출시 후 실제 판매로 이어질지 지속적인 확인이 필요하며, 주변 기기의 중요성이 더욱 부각될 것으로 판단된다.

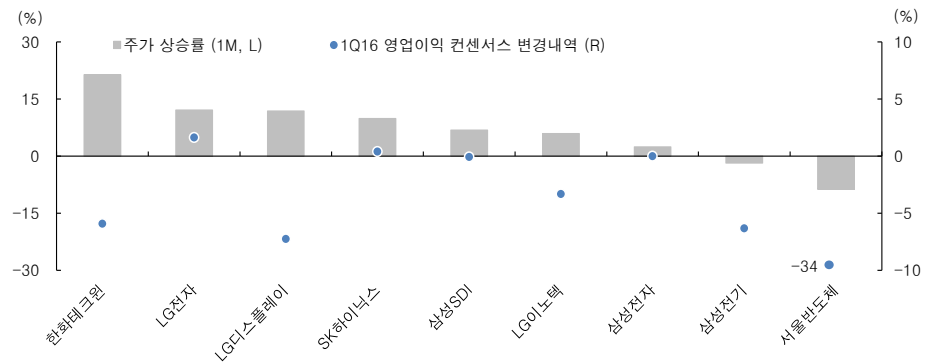
Strategy

- 1) 긍정적인 환율 효과(원/달러, 원/엔)가 기대되며,
- 2) 시장 불확실성이 커질수록 저평가 영역의 종목들에 대한 관심이 필요하다.

최선호주

대형주는 SK하이닉스, 삼성전기, 한화테크윈, 중소형주는 SK머티리얼즈, 실리콘웍스, 고영, 하이비전시스템을 최선호주로 추천한다.

그림 1. 한국 대형 IT 업체 주가 상승률(1M) 및 실적 컨센서스 변경 내역

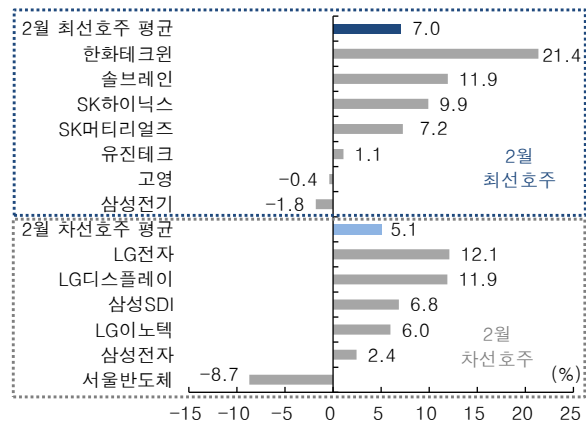


자료: KDB대우증권 리서치센터

업체	투자의견	목표주가	현재주가	상승여력	주가상승률		P/E		P/B		ROE	
					1W	1M	16F	17F	16F	17F	16F	17F
SK하이닉스	매수	40,000	30,000	33.3	0.3	9.9	8.2	6.4	0.9	0.8	11.7	13.4
삼성전기	매수	74,600	54,200	37.6	-7.5	-1.8	23.0	18.1	0.9	0.9	4.2	5.1
한화테크윈	매수	49,000	39,200	25.0	6.2	21.4	31.0	23.8	1.1	1.0	3.6	4.5
삼성전자	매수	1,550,000	1,178,000	31.6	0.3	2.4	11.1	10.1	1.0	0.9	9.6	9.7
LG전자	매수	78,000	64,900	20.2	3.8	12.1	18.7	14.4	0.9	0.9	5.2	6.4
LG디스플레이	매수	29,000	24,500	18.4	4.9	11.9	-	17.9	0.7	0.7	-0.9	4.0
삼성SDI	매수	138,000	99,900	38.1	0.6	6.8	6.0	16.0	0.6	0.6	10.1	3.5
LG이노텍	매수	115,000	87,200	31.9	-0.5	6.0	14.2	9.9	1.1	1.0	7.8	10.2
서울반도체	매수	19,500	14,150	37.8	2.9	-8.7	19.4	14.1	1.3	1.2	7.2	9.2

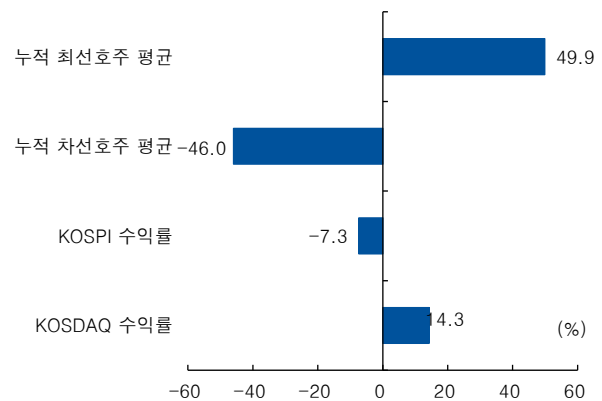
자료: WISEfn, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. Monthly IT InsightT 2월 추천 종목 수익률 현황



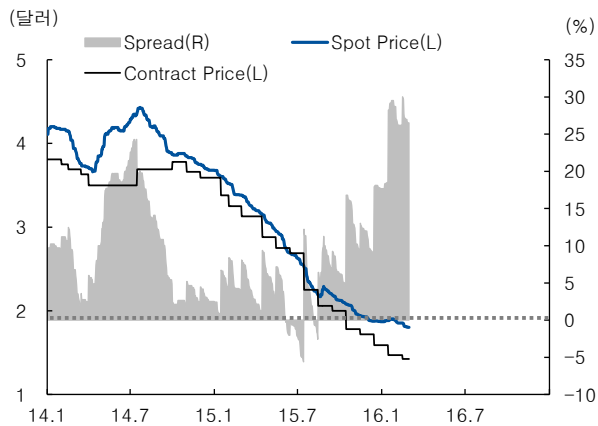
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 3. Monthly IT InsightT 추천 종목 누적 수익률 현황('14.9 ~ '16.2)



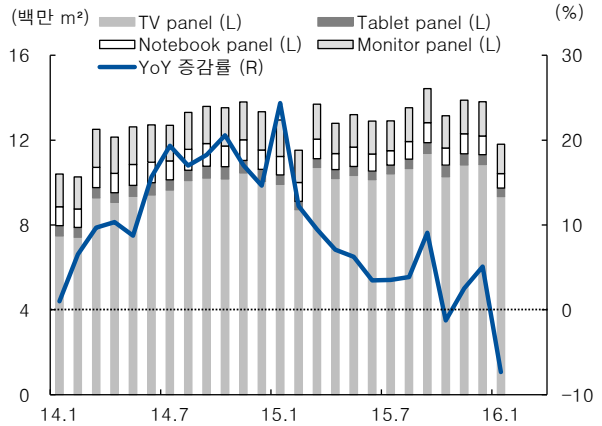
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 4. PC DRAM 현물, 고정거래가격 추이



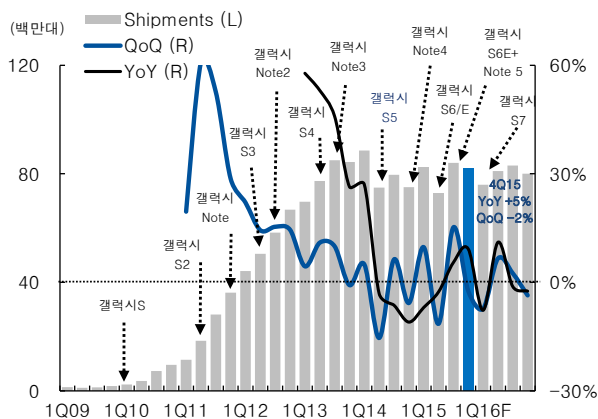
자료: DRAmExchange, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 월별 LCD 패널 출하면적 추이



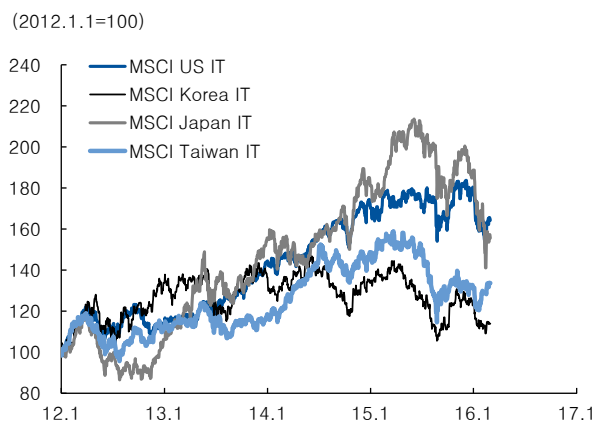
자료: IHS, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 삼성전자 스마트폰 판매 수량 추이



자료: 삼성전자, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. MSCI IT 지수와 주요국 IT 상대 수익률 추이



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

유통 (비중확대/Maintain)

안전 선호 현상 지속

- 편의점 성장성에 이상 징후는 보이지 않는 상황
- 할인점, 백화점 당연한 성장, SSM 구매 건수 역성장 지속
- 3월 주목할 종목: 현대백화점, 현대홈쇼핑

편의점 성장성에는 이상 없어, 구매건수 증가율 체크 필요

1월 유통업체 매출 동향에서 주목할만한 점은 편의점 성장률이다. 편의점 전체 매출 (P X Q)은 31.5% 증가했는데 이중 Q라 할 수 있는 점포수는 11.9% 증가하였고 P라 할 수 있는 동일점 매출 성장은 19~20% 수준으로 추정된다. 동일점 매출 성장을 구성하는 요소 중 구매건수는 전년 동월 대비 17.7% 증가하였다. 15년 1월 담배 가격 인상에 따라 구매건수가 하락(담배 판매량 40% 감소)했기 때문이다.

긍정적인 부분은 구매단가가 11.7% 증가했다는 점이다. 담배 가격 인상에 따라 20%대의 구매단가 성장을 보여준 2015년보다는 하락했지만 담배 가격 인상 효과 없이도 높은 증가율을 기록하였다. 역시 즉석, 신선식품을 중심으로 한 식품 상품군의 고성장이 주요 원인이었다. 설 선물세트의 판매 증가도 일부 원인일 것으로 판단한다.

편의점의 성장성은 꾸준히 유지될 것으로 전망한다. 당사는 편의점 산업의 성장성을 전망하면서 가장 중요하게 확인해야 할 지표는 ‘구매건수 증가율과 점포수 증가율의 비교’라고 판단한다. 점포수는 창업수요와 편의점 프랜차이즈 확대로 꾸준히 증가할 것으로 예상한다. 실제로 2015년에도 연초 5%대의 점포수 증가율에서 편의점이 더욱 주목 받기 시작하면서 연말에는 12% 수준까지 증가율의 지속적인 성장이 확인되었다.

점포수 증가율과 함께 반드시 체크해야 할 지표로는 구매건수 지표이다. 구매건수 증가율이 점포수 증가율을 상회하는 국면에서는 보다 많은 소비자들이 편의점을 찾으면서 점포당 소비자수가 증가한다고 판단할 수 있다. 반대로 구매건수 증가율이 점포수 증가율을 하회한다면 점포당 소비자수가 감소하고 있다는 신호로서 향후 과일 경쟁과 함께 점포당 효율성의 부진이 시작될 수 있기 때문이다.

구매건수 증가율은 월별로 전년도 기저효과로 인해 변동폭이 크지만 대체적으로 점포수 증가율과 비슷한 수준으로 상승하고 있다. 즉, 편의점의 이용 인구 규모 자체가 확대되고 있는 긍정적 시그널로 이해할 수 있다. 작년보다 더욱 중요한 올해 편의점 성장성을 전망함에 있어서 아직까지 이상 징후는 확인되지 않고 있다.

할인점, 백화점 당연한 성장, SSM 부진

할인점과 백화점의 1월 동일점 매출은 예상대로 각각 11.0%, 9.0% 급증하였다. 1) 설 시점 차이로 인한 식품 매출 급증, 2) 1월 한파로 인한 의류 매출 증가가 주요 원인이었다.

반면 기업형슈퍼마켓(SSM)의 매출은 2.6% 소폭 증가했으나 전반적으로 부진한 흐름을 이어갔다. 설 효과로 가공조리 식품군이 7.4% 성장했으나 전반적인 식품 군의 성장률이 2.7%로 부진하였다. 보다 주목할 점은 집계가 시작된 2013년 이후로 구매건수가 꾸준히 역성장을 지속하고 있다는 점이다. 영업규제 영향 이외의 부정적 효과가 작용하고 있는 것으로 판단된다.

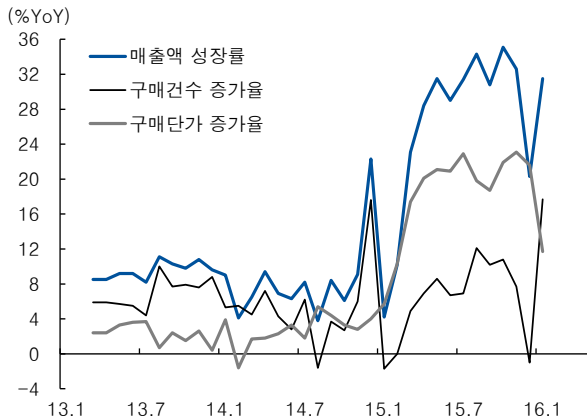
3월 주목할 주식: 현대백화점, 현대홈쇼핑

당사가 12월말에 주목해야 할 종목으로 언급하였던 종목 중 현대백화점, 현대홈쇼핑에 대한 긍정적인 분위기는 지속되고 있는 것으로 판단된다. 부진한 시장 흐름이 지속되는 가운데 유통업에서도 방어주 역할을 하며 안정적으로 실적 증가할 수 있는 업체에 주목해야 한다고 판단한다. 다만 신세계는 신규 면세점 실적에 관련한 불확실성이 확대되며 양호한 실적에도 불구하고 주가 상승은 미약한 상황이다. 향후 면세점 영업 개시 시점 전후로 동사에 대한 재평가가 필요할 것으로 판단된다.

BGF리테일, GS리테일 등의 편의점 업체들은 견조한 편의점 매출 성장에도 불구하고 1분기 실적, 밸류에이션 수준 등에 대한 우려가 존재한다. 특히 전년도 기저효과로 인해 1분기 실적에 대한 불확실성이 커지고 있는 점은 리스크 요인으로 작용하고 있다.

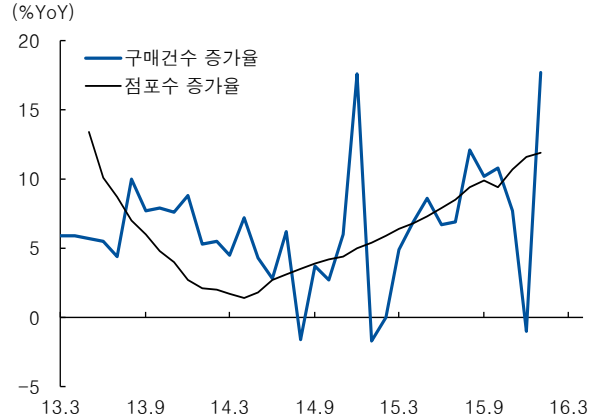
BGF리테일의 경우 최근 사업과는 무관한 골프장 인수로 급락한 주가가 쉽게 회복하지 못하고 있는 상황이다. 향후 실적 이상으로 밸류에이션이 리레이팅(re-rating)되며 급등하는 주가 흐름보다는 안정적으로 성장하는 실적 증가에 따른 장기 매수 관점을 유지한다. GS리테일은 슈퍼사업부문의 회복이 우선시되어야 할 것으로 판단한다.

그림 1. 편의점 성장 지속



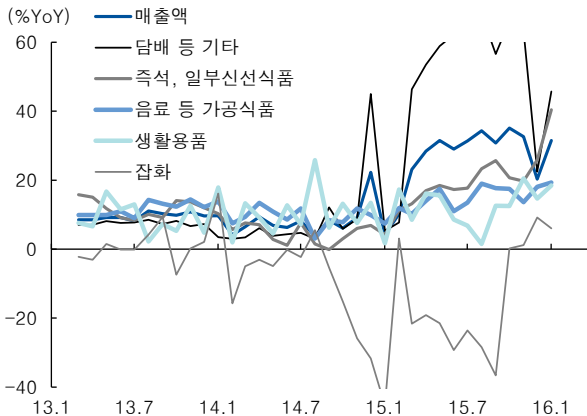
자료: 산업자원통상부, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 구매건수 증가율은 점포수 증가율과 비슷한 추세 유지해야



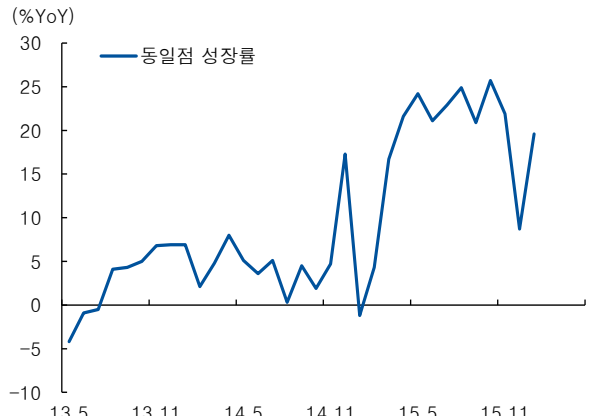
자료: 산업자원통상부, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 편의점 상품군별 매출 성장: 즉석, 신선식품 성장세가 돋보여



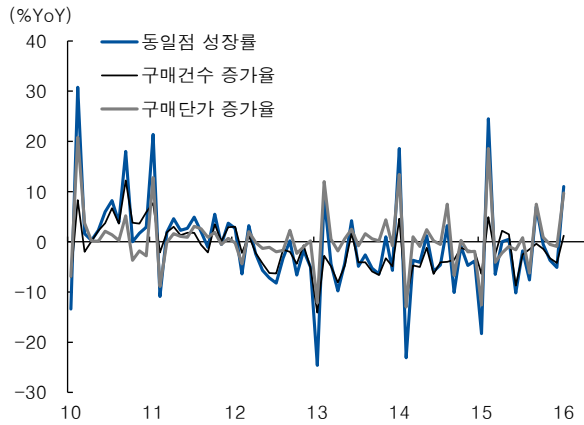
자료: 산업자원통상부, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 편의점 동일점 성장률



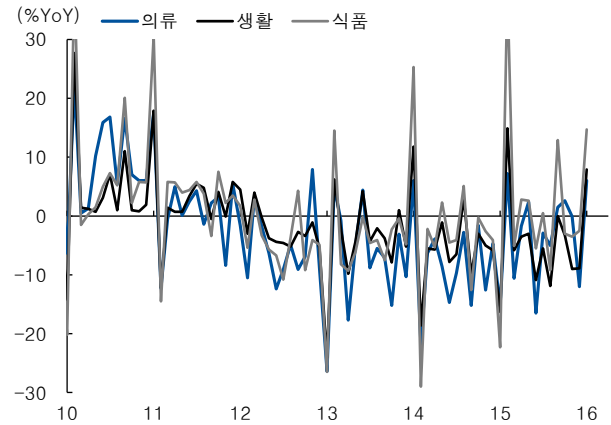
자료: 산업자원통상부, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 할인점 매출 성장률



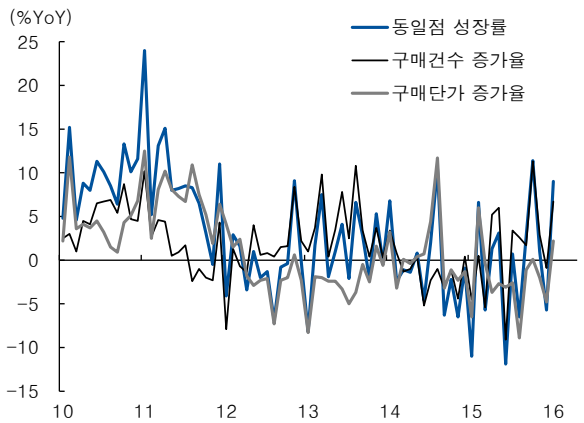
자료: 산업자원통상부, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 상품군별 매출 성장률



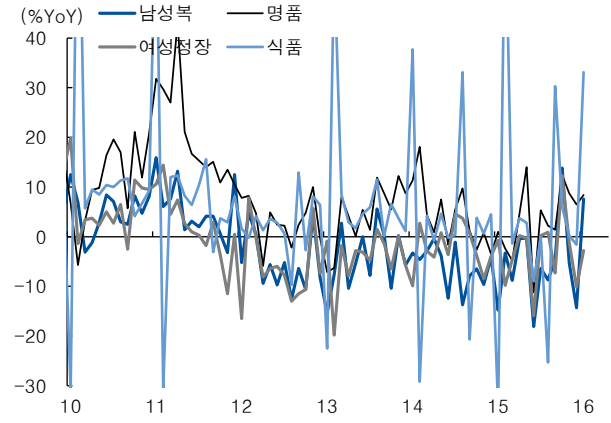
자료: 산업자원통상부, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. 백화점 매출 성장률



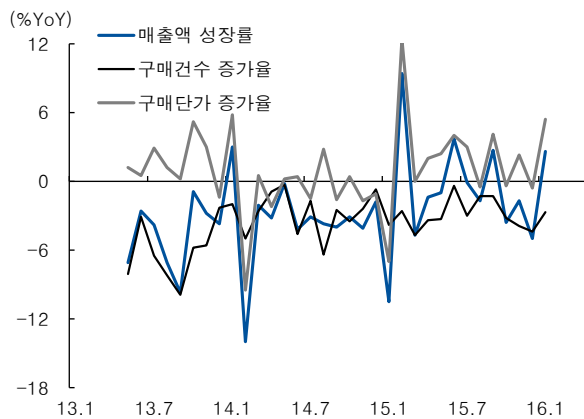
자료: 산업자원통상부, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 상품군별 매출 성장률



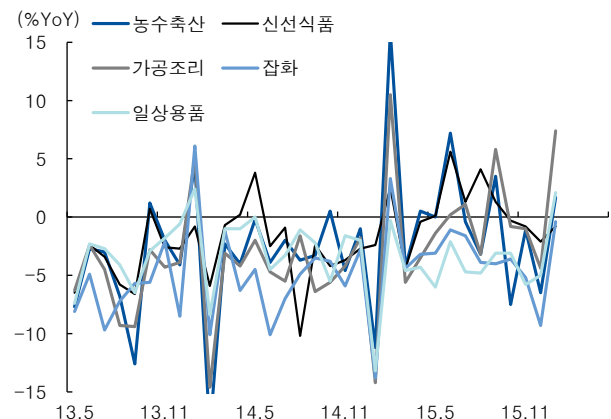
자료: 산업자원통상부, KDB대우증권 리서치센터

그림 9. SSM 매출 성장률: 구매 건수 역성장 지속



자료: 산업자원통상부, KDB대우증권 리서치센터

그림 10. 상품군별 매출 성장률: 주력인 식품 부문 성장성 저하



자료: 산업자원통상부, KDB대우증권 리서치센터

한국전력 (015760)

배당 서프라이즈와 경영진이 시장에 던지는 함의

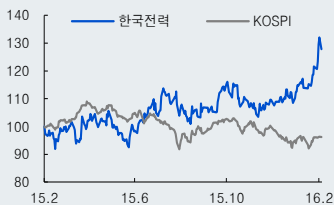
전력

Company Report
2016.3.2

(Maintain)	매수
목표주가(원, 12M)	80,000
현재주가(16/02/29, 원)	58,700
상승여력	36%

영업이익(15F, 십억원)	11,347
Consensus 영업이익(15F, 십억원)	-
EPS 성장률(15F, %)	394.5
MKT EPS 성장률(15F, %)	19.8
P/E(15F, x)	2.4
MKT P/E(15F, x)	11.3
KOSPI	1,916.66
시가총액(십억원)	37,683
발행주식수(백만주)	642
유동주식비율(%)	48.8
외국인 보유비중(%)	32.5
베타(12M) 일간수익률	0.63
52주 최저가(원)	42,200
52주 최고가(원)	60,600

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	11.6	19.3	31.3
상대주가	11.3	20.6	36.1



[운송/에너지]

류제현

02-768-4175

jay.ryu@dwsec.com

김충현

02-768-4126

choonghyun.kim@dwsec.com

한국전력 주당 3,100원 배당: 배당 서프라이즈

한국전력은 2월 29일 공시를 통해 1조 9,900억원 가량을 올해 배당하기로 결정했다고 밝혔다. 이는 주당 3,100원(배당성향: 별도기준 19.6%, 연결기준 14.8%)에 해당한다. 부지매각에 관한 이익을 제외하면 배당성향 53%에 달하는 배당 서프라이즈에 가깝다. 현주가 기준으로 5.3% 배당수익률이다.

시장의 예상(주당 1,500원)을 크게 뛰어넘는 배당은 그 금액만큼 원인이 중요하다. 이대로 배당금이 최종 확정될 경우 당사는 고배당의 원인을 1) 경영진의 적극적인 주주 환원 정책, 2) 정부의 재정 수입 확대, 3) 정부 주도의 배당 성향 확대를 통한 대기업 배당 확대 유도 등으로 해석할 수 있다는 판단이다.

특히 “부지 매각 대금으로 배당 잔치한다”라는 비난을 감수하고라도 과거에 훼손된 주주권익이 회복하기 위해 노력했다는 점에서 높게 평가할 만 하다.

CEO가 시장에 던지는 화두는?

한편 한국전력의 CEO인 조환익 사장은 지난 2월 28일 KBS1 일요진단을 통해 몇 가지 주제에 대해 50여분간 메시지를 전달했다. 주요 주제는 1) 실적 개선과 그에 따른 전기요금 인하 가능성, 2) 에너지 정책과 한국전력의 역할, 3) 향후 전력수급계획에 대한 견해였다.

1) 공공성확립과 재무건전성: 조환익 사장은 1) 신재생 에너지 시장의 개척자로서, 2) 탄소 배출 축소의 첨병으로서, 3) 향후 수급 조절과 산업 경쟁력 강화를 위한 지원자로서 한국전력의 공공성을 강조하였다. 이를 위해 지속적인 투자와 이익 창출의 필요성을 강조하면서, 그를 위한 장기적인 한국전력의 재무 구조 강화의 필요성을 피력하였다.

2) 에너지 균형 소비와 전기요금: 또한 일본 등 선진국 대비 과도하게 낮은 수준의 현재 전기요금 체계에서 에너지 소비의 균형과 수요 조절을 위해서라도 현재 전기요금이 과도한 인하가 필요하지 않다는 점을 암시하였다.

종합적으로 판단할 때, 높은 영업이익을 거두고 있지만, 한국전력의 향후 투자와 대외 여건, 그리고 수급조절을 위해서 전기요금 인하를 크게 고려하고 있지 않음을 추측할 수 있다. 전기요금 인하 리스크가 또 한번 낮아질 수 있을 것으로 기대한다.

목표주가 80,000원으로 상향하며 매수의견 유지

한국전력에 대한 목표주가를 70,000원에서 80,000원으로 상향조정하고 매수의견을 유지한다. 목표주가는 적정 PBR(Ke=7.9%, ROE 6.5%, g=3%) 0.72배를 적용하였다. 1) 배당성향 상승에 따른 ROE 추가 개선, 전기요금 인하 리스크와 같은 2) 주가 디스카운트 요인이 추가적으로 해소되고 있다고 판단된다. 공기업 친화적인 정부의 정책적 기조가 유지되는 상황에서 지속적인 매집이 필요한 상황이다.

결산기 (12월)	12/12	12/13	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
매출액 (십억원)	49,422	54,038	57,475	58,958	59,089	59,986
영업이익 (십억원)	-818	1,519	5,788	11,347	11,592	12,050
영업이익률 (%)	-1.7	2.8	10.1	19.2	19.6	20.1
순이익 (십억원)	-3,167	60	2,687	13,287	6,912	7,110
EPS (원)	-4,933	93	4,185	20,697	10,767	11,076
ROE (%)	-6.1	0.1	5.2	22.1	10.0	9.6
P/E (배)	-	371.7	10.2	2.4	5.5	5.3
P/B (배)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 한국전력, KDB대우증권 리서치센터

KBS 일요진단 조환익 사장 인터뷰 요약

[영업관련 질의]

1. 전기요금 인하 가능성?

-대외적인 여건은 언제든지 바뀔 수 있음. 현재 유가는 하락하고 있으나 환율은 오르고 있음. 환율이 10원 오를 때 1,300억 정도 추가적으로 비용 부담됨. 또한 에너지산업 분야를 위한 투자를 진행해야 함. 이러한 투자는 민간기업이 아닌 한전만이 할 수 있음.

-현재 우리나라는 에너지 과소비국. 일본은 우리나라 전기요금의 약 2.5배. 우리나라는 OECD 국가에서 가장 낮은 수준. 한전의 이익을 적극적으로 에너지 산업을 위해 투자하고 그 이익이 국민에게 돌아가는 것이 바람직한 방향이라고 생각함.

2. 누진제 재검토 가능성?

-우리나라는 전기요금의 단계가 많음. 가장 낮은 단계와 가장 높은 단계의 차이가 다른 나라에 비해 굉장히 큰 것도 사실. 따라서 개선의 여지가 있음. 그러나 고려해야 할 사항이 많아 현재 정부와 긴밀하게 협의가 진행되고 있음.

3. 2015년 영업이익의 활용?

-부지매각에 의한 수입은 일회성으로 대부분 부채 감축에 사용함. 영업이익 부분은 대부분 투자에 사용.

-금년에는 88%까지 부채 비율이 감소함. 약 46조까지 부채 규모가 감소하는데 이 중 실제 금융성 부채는 일부분. 나머지는 충당금과 같은 성격의 부채임.

4. 국제 에너지 시장 변동에 노출되어 있는 영업구조 개선 방안?

-과거 5년간 한전은 많은 적자 때문에 어려움을 겪음. 외부변동을 가급적 흡수하는 형태로 운영하기 위한 방안이 원자력 발전임. 원자력 연료인 우라늄은 가격변동이 거의 없음.

-전력사업 외에 새로운 먹거리 창출을 위한 노력중.

[에너지신산업관련 질의]

1. 신기후체제 대응방안은?

-지난 연말 파리기후협약에서 우리 정부는 2030년까지 탄소를 37% 줄이겠다고 약속함. 26%를 국내에서 감축하고 11%를 해외에서 감축한다는 계획.

-국내 26% 중 제조업 등의 부담을 경감하기 위하여 산업계의 목표는 12%로 설정하고, 나머지 분야에서 14% 감축할 것. 따라서 한전의 경우 34% 정도 감축해야함.

-탄소 감축에는 신재생발전을 확대하는 법과 탄소 자체를 배출을 억제하는 방법(탄소 포집 기술, 탄소 석탄 액화가스 사업) 등이 있음. 그러나 아직 확산이 안된 상황.

-제일 중요한 부문은 에너지 효율 문제이며, 이부분을 다루는 것이 에너지신산업. 전세계적으로 1.4경 규모.

2. 셰일가스 및 기타 비전통에너지에 대한 의견은?

-셰일가스는 에너지분야의 지평을 바꿈. 그런데 셰일가스가 에너지분야의 구원투수가 될 것 이냐 일회용 투수로 끝날 것이냐는 좀 더 지켜봐야 함.

-미래 에너지는 다양하나 가장 혁신적이고 현실적인 에너지는 전기저장장치임(ESS).

3. 에너지신산업의 추진하고 있는 아이템은?

-에너지 신산업의 가장 중심에 있는 것은 에너지 저장장치. 이로 인해 가정이나 산업의 모든 시스템이 바뀔 것. 에너지저장장치를 중심으로 스마트그리드, 전기차충전사업, 분산전원 등의 사업이 진행될 계획.

-에너지 저장장치 또는 시스템은 세계에서 대한민국이 제일 빠름. 세계 5위 기업 중에 한국 기업이 3개 있음. 기술개발의 속도는 다른나라도 만만치 않지만, 실제로 산업화하여 보급하는 것은 한국이 제일 빠름.

4. 전기차 충전사업 현황?

-한전은 KT, 현대차 등과 제주도에 전기차 충전회사 설립. 제주도는 2030년까지 37만대의 전기차 보급 계획을 가지고 있고, 이에 대한 충전망을 한전이 만든다는 계획.

-하지만, 당장 한전 자체는 크게 수익성이 있는 것은 아님. 한전의 수익을 환원하는 공익적인 측면이 더 큼.

-한국은 전기차가 발전하기 위한 조건이 좋음. 전국이 같은 주파수의 균일한 전력망을 보유하고 있음. 또한 배터리를 잘 만들고, 전기차 생산기술이 뛰어나.

5. 이번 임기에 꼭 하고 싶은 일?

-에너지신산업 분야에서 크게 국가에 기여하고 싶음. 적극적으로 투자를 하겠다는 의미. 그 다음에는 전력 분야 생태계에서 많은 기업들과 공생발전할 것. 세번째는 해외로 적극적으로 진출하는 것. 마지막으로 에너지벨트를 완성을 시켜 지역경제를 활성화시키는 것.

[제7차 전력수급기본계획관련 질의]

1. 석탄에너지 발전비중이 현재보다 높게 설정된 이유는?

-석탄 발전 비중이 높게 되어 있지만, 6차계획에 비하면 감소함. 7차 계획에서는 신재생에너지 비중을 높였음.

-석탄발전이 탄소 감축에 부정적인 부분만 있는 것은 아님. 영흥화력발전의 경우 탄소포집이 잘되어 있음. 석탄발전도 탄소포집기술 등으로 공해 유발을 최소화할 수 있음

-또한, 탄소 감축과 더불어 경제성도 고려해야함. 경제성차원에서 원자력이나 석탄발전을 활용 안 할 수가 없음. 따라서 최소한의 범위에서 기저부하로서 석탄 화력발전을 유지해야 함. 대신 나머지 부분은 신재생에너지쪽의 비중을 늘리는 계획.

2. 2029년까지 총 47기의 발전소가 만들어지는데 너무 많은 것 아닌가?

- 경제성장과 더불어 전력수요는 계속 늘어남. 2015년 겨울 피크에는 2014년대비 4% 증가함. 발전소 증가 계획은 이런 부분을 반영한 것.

-석탄화력발전은 경제성 차원에서 어느 정도는 유지해야 함. 다만, 장기적으로는 그 비중이 줄어 들 것

3. 2029년까지 신재생 에너지 비율 4.9% 목표에 대한 의견은?

-한전은 15년 전 전력산업 구조개편 과정에서 발전사업을 못하는 것으로 정해짐. 판매나 송변전 사업만 가능한 상황. 그러나 한전이 신재생에너지에 대한 길잡이 역할을 하지 않으면 산업이 발전할 수 없음.

-따라서 특수목적법인 형태로 한전이 신재생에너지 발전산업에 일부 관여하고 있는 상황. 대표적인 예로 서남해 해상 풍력사업, 태양광 발전사업, 초중고등학교 옥상 태양광발전설비 설치사업 등이 있음. 지속적으로 신재생에너지 발전산업에 기여할 방법을 강구 중.

한국전력

배당 서프라이즈와 경영진이 시장에 던지는 합의

표 1. 한국전력 배당 추이

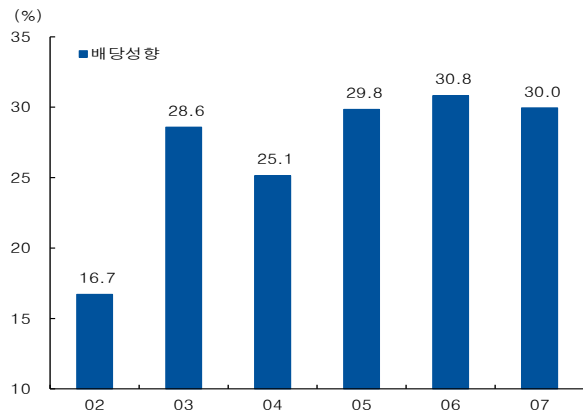
(원, %)

	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	13	14	15	16F	17F
DPS	800	1,050	1,150	1,150	1,000	750	-	-	-	-	-	90	500	3,100	1,600	1,800
배당수익률	4.4	4.9	4.3	3.0	2.4	1.9	-	-	-	-	-	0.3	1.2	6.2	2.7	3.1
배당성향	16.7	29.0	25.6	30.1	31.0	30.9	-	-	-	-	-	96.8	11.9	14.8	14.9	16.3

주: 연결기준

자료: KDB대우증권 리서치센터

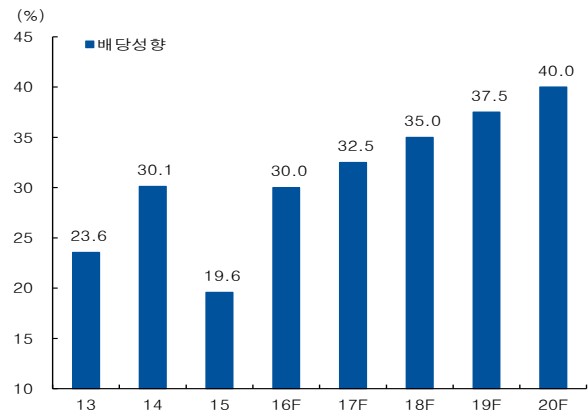
그림 1. 2002~2007년 배당성향 추이



주: 별도기준

자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 2013년~2020년 배당성향 추이 및 전망



주: 별도기준

자료: KDB대우증권 리서치센터

표 2. Valuation

(%, 배, 원)

항목	수치	비고
Risk Free Rate	2.5	
beta	0.8	5년 월간 Beta
Ke	7.9	
ROE	6.5	12개월Forward
P/B	0.72	Growth=3%가정
Forward BPS	109,987	2016년말 기준
목표주가	80,000	

자료: KDB대우증권 리서치센터

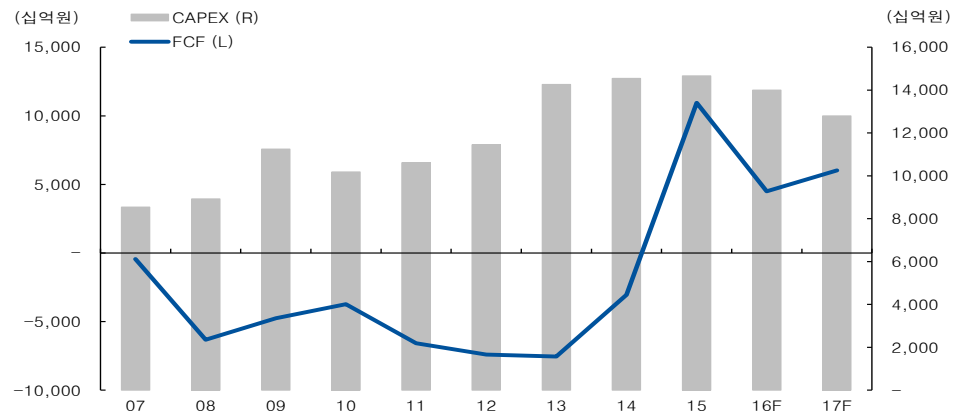
그림 3. ROE vs. PBR: 개선되는 ROE, 리레이팅의 원천



주: 15년 이후 ROE는 본사부지매각대금 제외된 수정 ROE

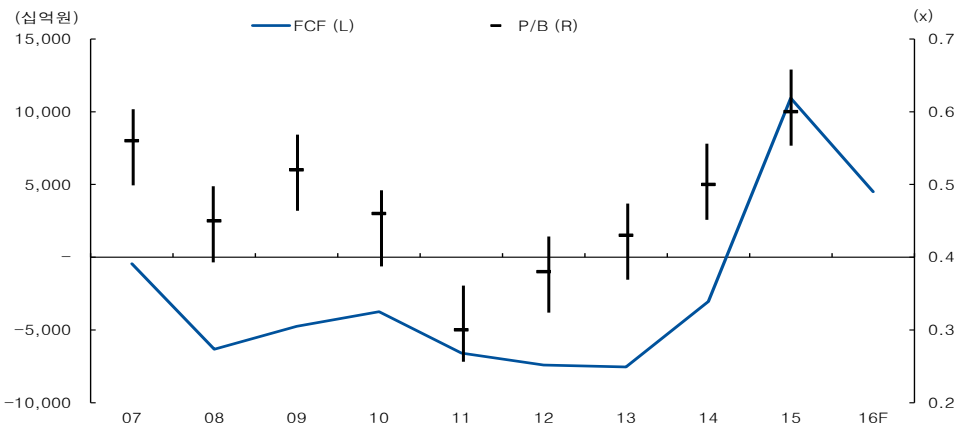
자료: 한국전력, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. CAPEX vs. FCF



자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 현금흐름 vs. P/B



자료: KDB대우증권 리서치센터

대림산업 (000210)

2016년 실적 모멘텀 확대

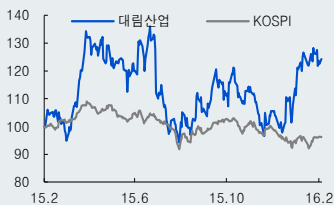
건설

Company Update
2016.3.2

(Maintain)	매수
목표주가(원,12M)	110,000
현재주가(16/02/29,원)	80,400
상승여력	37%

영업이익(15F,십억원)	266
Consensus 영업이익(15F,십억원)	-
EPS 성장률(15F,%)	-
MKT EPS 성장률(15F,%)	20.0
P/E(15F,x)	12.3
MKT P/E(15F,x)	11.3
KOSPI	1,916.66
시가총액(십억원)	2,798
발행주식수(백만주)	39
유동주식비율(%)	76.5
외국인 보유비중(%)	32.5
베타(12M) 일간수익률	1.50
52주 최저가(원)	61,000
52주 최고가(원)	88,000

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.1	18.2	24.1
상대주가	2.8	19.5	28.5



[건설/건자재]

박형렬

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

김예지

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

좀 더 명확해지는 실적 성장

동사는 2008~2012년 연평균 4,600억원 수준의 안정적인 영업이익을 기록하였다. 그러나 2013년 이후 사우디를 중심으로 해외 플랜트 관련 손실이 반영되면서 급격히 실적이 악화되었다. 2015년에는 유화 사업부문의 실적 호조, 주택 부문의 회복, 해외 손실 감소에 따라 흑자전환 하였다. 2016년 이후 실적 성장 흐름이 예상보다 빨라질 가능성에 주목한다.

1) 유화 부문의 환경이 예상보다 긍정적: 2012년 400억원 수준이었던 사내 유화부문의 영업이익은 2015년 사상 최대인 1,587억원을 기록하였다. 2016년 기저 효과에 따라 다소 둔화될 것으로 전망하였으나, 현재 제품의 스프레드가 오히려 양호하게 나타나고 있다.

사내 석유화학의 주력제품인 HDPE의 1~2월 평균 스프레드는 \$719/MT(전년동기 \$664/MT), 에틸렌 스프레드는 \$581/MT(전년동기 \$402/MT)로 오히려 2015년보다 양호하다. 1분기 실적에서 사내 유화부문과 YNCC를 포함한 지분법 대상 유화 자회사의 실적이 당사 추정치를 상회할 가능성이 높은 것으로 판단된다.

2) 주택 부문의 리스크 감소와 이익 성장의 가시성 확대: 2015년 최대 주택 공급 단지였던 용인 한솔 프로젝트의 계약률이 60% 이상으로 개선되면서 관련 Risk는 크게 감소한 것으로 판단된다. 주택 분양물량은 13년 8,746세대, 14년 12,800세대, 15년 33,000세대로 확대되면서 2016년 건축 부문의 매출은 38% YoY 증가한 3.6조원으로 추정된다.

3) 해외 손실의 원인인 DSA(대림 사우디 법인) 진행 프로젝트 감소 지속 전망: 2015년 3분기말 기준 DSA의 총 공사 잔액은 4,918억원이며, 4분기말 기준으로는 3,700억원 수준으로 추정된다. 남아있는 현안 프로젝트는 2016년 2~3분기 준공 예정이며, 보수적으로 보더라도 올해 반영 손실은 크게 감소(14년 -5,043억원, 15년 -2,181억원, 16년 -420억원 추정)할 것으로 전망된다.

수주 바닥에서 시작되는 이란 시장 개방

동사는 2013년까지 3~5조원의 해외 수주를 기록하였으나, 중동 발주량 감소와 사우디 프로젝트 정상화에 초점을 맞추면서 2014~2015년 해외 수주는 2조원 수준으로 크게 감소하였다. 2016년에는 이란 시장의 개방에 따라 현재 중단된 프로젝트(0.6조원 규모)의 재개와 가스 및 석유화학 중심의 신규 수주 성장이 가능할 전망이다.

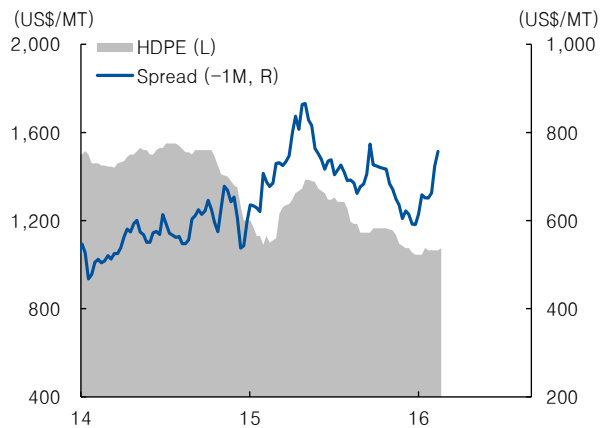
투자의견 매수, 목표주가 110,000원 유지

동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 110,000원을 유지한다. 2015년은 턴어라운드의 원인이었으며, 2016년은 정상 수준으로의 영업이익률 회복에 따른 실적 성장 모멘텀이 클 것으로 전망된다. 현재 PBR 0.6x는 ROE를 감안할 때 여전히 저평가된 것으로 판단된다.

결산기 (12월)	12/12	12/13	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
매출액 (십억원)	10,253	9,847	9,295	9,512	10,668	11,773
영업이익 (십억원)	486	40	-270	266	438	533
영업이익률 (%)	4.7	0.4	-2.9	2.8	4.1	4.5
순이익 (십억원)	391	-25	-454	211	360	432
EPS (원)	10,133	-643	-11,762	5,455	9,326	11,190
ROE (%)	8.5	-0.5	-10.2	4.9	7.9	8.8
P/E (배)	8.6	-	-	12.3	8.6	7.2
P/B (배)	0.7	0.8	0.6	0.6	0.7	0.6

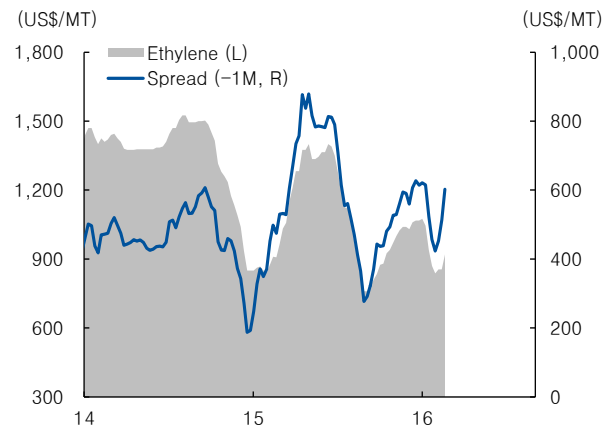
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 대림산업, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. HDPE 스프레드 추이



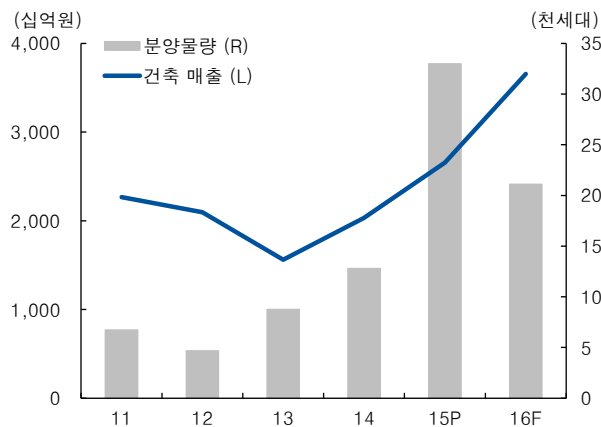
자료: Ciscem, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 에틸렌 스프레드 추이



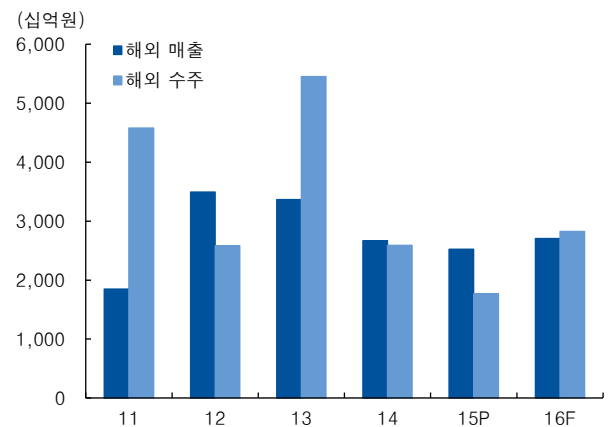
자료: Ciscem, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 주택 분양물량 및 건축 매출 추이



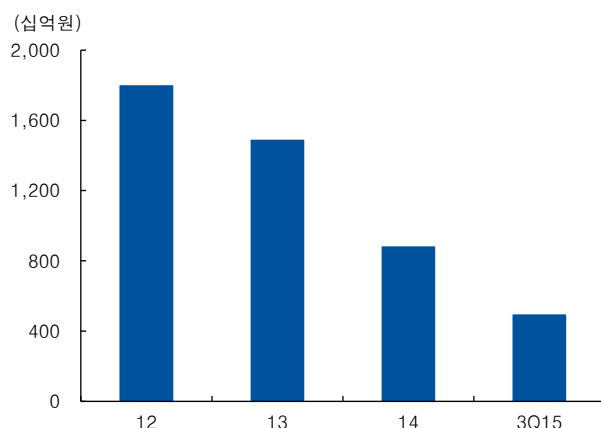
자료: 대림산업, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 4. 해외 수주 및 매출 추이



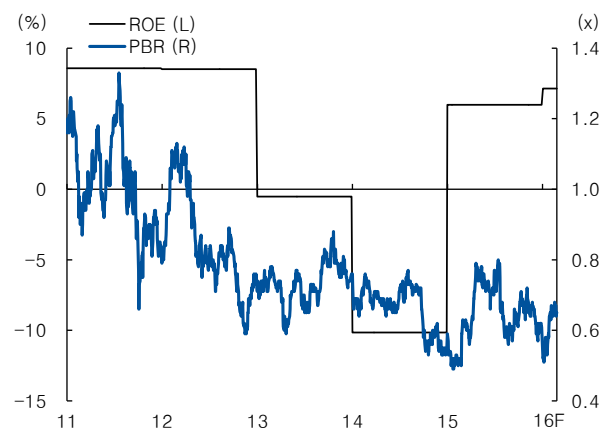
자료: 대림산업, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 5. DSA 공사 잔액 추이



자료: 대림산업, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. PBR vs. ROE



자료: KDB대우증권 리서치센터

주체별 매매동향

투자정보지원부
02-768-2601
sunwook.kim@dwsec.com

KOSPI 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 -1892.8 / 5일 359.5)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 1731.6 / 5일 2773.9)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
서비스업	251.5	48.6	전기전자	-824.6	-487.1	통신업	554.6	730.3	전기가스	-273.9	799.3
보험업	151.3	434.0	운수장비	-660.9	226.7	운수장비	404.3	410.0	금융업	-101.9	-695.1
전기가스	68.6	-619.4	통신업	-208.0	-227.6	전기전자	344.3	-1,534.4	의약품	-93.8	-770.0
유통업	63.6	2,276.7	운수창고	-145.9	-386.8	화학	321.5	1,080.6	보험업	-23.3	-260.1
증권	40.4	31.4	화학	-139.4	-341.6	철강금속	247.5	1,093.9	의료정밀	-19.9	-34.6
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
삼성생명	239.0	1,021.6	삼성전자	-690.7	-1,442.5	SK텔레콤	486.3	658.4	한국전력	-267.1	756.9
이마트	111.3	37.4	현대차	-264.8	-73.5	현대차	353.9	363.0	삼성생명	-177.4	-644.6
KODEX 레버리지	101.8	1,600.7	SK텔레콤	-260.5	-428.2	삼성전자	318.0	-1,426.2	SK	-82.3	-192.9
CJ CGV	85.6	52.2	기아차	-182.9	108.4	LG전자	203.6	520.6	삼성물산	-78.7	1,201.0
한국전력	84.6	-642.1	한화케미칼	-180.4	-551.7	삼성화재	128.4	155.8	코스맥스	-65.2	-142.4
SK	83.1	331.5	KODEX 인버스	-156.1	-296.6	POSCO	124.9	715.8	SK하이닉스	-64.7	56.6
OCI	79.5	300.3	삼성물산	-114.3	2,840.8	LG생활건강	85.1	279.1	하나금융지주	-63.9	-114.6
롯데쇼핑	71.1	6.5	SK하이닉스	-109.5	500.8	LG유플러스	72.6	73.3	LG	-60.3	-383.4
롯데케미칼	57.0	115.1	아모레퍼시픽	-94.8	-76.7	한화케미칼	67.6	349.6	TIGER 200	-40.6	-178.2
KT	52.5	165.9	TIGER 차이나레버리지(합성)	-91.8	-19.8	한국항공우주	65.2	108.9	한미약품	-40.3	59.2

KOSDAQ 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 26.2 / 5일 -683.9)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 96.3 / 5일 -443.0)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
디지털컨텐츠	29.5	-132.3	기계,장비	-38.9	-2.0	반도체	74.9	135.2	기타서비스	-101.7	-69.2
방송서비스	28.1	-277.5	통신장비	-19.6	-20.6	통신방송	66.5	-99.9	기계,장비	-31.0	63.1
통신방송	21.6	-285.9	음식료,담배	-16.3	-67.5	디지털컨텐츠	66.3	106.0	오락,문화	-30.8	-94.0
제약	18.7	-183.8	일반전기전자	-11.9	-4.9	방송서비스	49.5	-114.1	제약	-17.3	-225.4
IT부품	17.7	-82.3	기타제조	-11.2	-16.3	음식료,담배	46.8	15.0	금융	-14.7	0.4
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
오스템임플란트	39.2	104.7	에스에프에이	-40.9	-21.2	컴투스	56.5	69.3	큐리언트	-99.6	0.0
CJ E&M	38.1	-251.5	메디톡스	-35.4	-50.5	매일유업	37.4	22.4	셀트리온	-51.2	-315.2
서울옥션	22.1	22.5	바이로메드	-31.3	-49.4	CJ E&M	36.4	-155.7	파라다이스	-27.7	-49.1
제이콘텐트리	21.8	-86.5	비텍	-31.2	-27.9	메디톡스	35.7	96.5	오스템임플란트	-22.5	-88.3
인트론바이오	19.7	-28.8	테라세미콘	-24.5	1.9	이오테크닉스	24.9	3.8	코미팜	-13.2	-11.9
모두투어	19.5	-13.8	CJ프레시웨이	-20.8	-11.2	인트론바이오	23.6	55.3	한국토지신탁	-12.9	2.3
에스엠	19.1	-39.0	원익IPS	-15.0	74.6	테라세미콘	21.4	0.2	에스텍파마	-12.1	-5.0
게임빌	18.9	9.7	파라다이스	-11.5	33.2	파트론	19.3	39.2	콜마비앤에이치	-11.7	-12.3
휴온스	16.0	60.6	로만손	-11.3	-18.5	원익IPS	17.4	51.7	게임빌	-11.5	6.0
아이센스	14.0	29.0	GS홈쇼핑	-10.6	-29.5	주성엔지니어링	13.8	64.9	비아트론	-10.9	6.2

* 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
삼성에스디에스	2,455.4	삼성전자	-29,566.9	SK	10,090.5	삼성전자	-10,594.8
LG	1,532.5	현대차	-12,627.3	한국전력	8,784.6	기아차	-7,717.8
NAVER	1,426.4	한국전력	-7,389.5	POSCO	8,332.3	현대차	-5,201.5
케이씨텍	1,284.2	현대모비스	-7,010.8	이마트	8,074.5	S-Oil	-4,720.6
GKL	1,164.7	삼성물산	-6,390.8	한미약품	7,198.8	SK텔레콤	-4,230.3
TIGER 200	1,146.6	한화케미칼	-6,377.0	SK이노베이션	6,471.4	LG생활건강	-4,096.9
미래에셋증권	1,041.9	기아차	-6,052.3	롯데케미칼	6,403.8	삼성화재	-3,778.4
신세계	966.9	SK하이닉스	-5,826.3	CJ CGV	6,106.9	한국항공우주	-3,401.8
삼양홀딩스	834.1	아모레퍼시픽	-4,352.1	현대건설	6,034.4	현대글로벌비스	-3,344.6
만도	802.9	ARIRANG 200	-4,253.0	KT	5,772.7	아모레퍼시픽	-3,085.2
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
롯데칠성	617.4	TIGER 경기방어	-989.7	삼성생명	21,347.6	한화케미칼	-5,835.1
코라오홀딩스	509.4	ARIRANG 200	-913.0	이마트	3,535.0	기아차	-4,714.8
이마트	426.9	POSCO	-784.0	CJ제일제당	2,747.2	POSCO	-4,305.6
효성	352.2	SK텔레콤	-737.4	롯데케미칼	2,594.5	삼성에스디에스	-3,618.9
엔씨소프트	345.3	KODEX 200	-611.6	OCI	2,483.8	현대차	-3,282.2
신영와코루	343.8	현대위아	-513.0	현대홈쇼핑	2,212.1	SK텔레콤	-2,802.4
삼성전기	274.8	송원산업	-346.1	코오롱인더	2,207.0	CJ대한통운	-2,664.4
F&F	263.2	SK하이닉스	-260.8	SK	2,115.2	TIGER 200	-1,978.0
제일기획	255.8	롯데케미칼	-232.1	동부화재	1,978.0	ARIRANG 200	-1,802.1
삼성SDI	249.8	BYC	-223.1	SK하이닉스	1,833.0	한화생명	-1,494.9

KOSPI 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
OCI	3,139.9	7,945.2	삼성물산	-7,867.8	-11,428.0
롯데케미칼	4,936.6	5,699.1	SK하이닉스	-6,473.0	-10,949.8
롯데쇼핑	1,389.5	7,112.7	삼성전기	-3,734.4	-8,520.9
LG화학	6,148.3	1,919.5	하나금융지주	-6,392.7	-3,598.8
삼성에스디에스	4,705.0	1,680.0	TIGER 차이나레버리지(합성)	-454.1	-9,184.2
현대산업	4,973.7	531.8	현대모비스	-849.2	-7,604.1
대한유화	4,043.4	1,372.5	신한지주	-3,642.9	-4,619.2
LG디스플레이	3,136.2	2,036.1	S-Oil	-673.9	-5,812.8
CJ	4,141.0	832.9	삼성엔지니어링	-2,826.2	-1,958.8
현대제철	3,160.9	963.9	현대미포조선	-2,347.8	-2,293.6

※ 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
모두투어	1,182.6	에스에프에이	-2,947.1	오스템임플란트	2,569.3	CJ프레시웨이	-2,003.9
바이넥스	1,179.0	팜트론	-917.8	큐리언트	2,022.6	에스에프에이	-1,933.5
매일유업	1,047.2	아이진	-811.4	카카오	1,834.7	원익IPS	-1,428.6
서울옥션	768.3	NEW	-797.7	아이센스	1,728.9	메디톡스	-1,142.1
비아트론	767.1	바텍	-747.2	로엔	1,496.6	매일유업	-835.9
큐리언트	740.7	파라다이스	-646.1	서울옥션	1,394.3	원익머트리얼즈	-770.4
원익IPS	675.7	카카오	-634.0	에스엠	1,309.0	더블유게임즈	-751.2
블루콤	616.4	창해에탄올	-583.4	게임빌	1,289.0	와이지엔터테인먼트	-747.9
지트리비엔티	615.3	메디톡스	-544.5	휴온스	1,251.7	GS홈쇼핑	-737.3
동진썸미캡	565.9	나이스정보통신	-532.2	셀바이오텍	1,163.5	바텍	-718.1
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
큐리언트	839.1	코나아이	-286.4	큐리언트	5,510.1	메디톡스	-1,358.0
세코닉스	335.6	유니테스트	-256.2	매일유업	996.0	로만손	-549.9
하이비전시스템	325.3	이녹스	-240.8	휴메딕스	774.9	원익IPS	-532.1
이엔에프테크놀로지	254.6	CJ프레시웨이	-168.5	휴온스	730.8	테라세미콘	-490.3
제이콘텐츠리	94.5	고영	-162.1	오스템임플란트	675.1	흥국에프엔비	-366.5
피엔티	93.9	바이넥스	-117.6	오스코텍	535.6	로엔	-282.4
테라세미콘	57.8	팜트론	-66.1	블루콤	465.9	한스바이오메드	-209.3
유니더스	50.9	유진로봇	-60.1	랩지노믹스	419.3	나스미디어	-194.8
게임빌	48.8	동원개발	-44.1	테스	402.5	와이지엔터테인먼트	-167.8
SK 머티리얼즈	47.8	아이크래프트	-32.6	리노공업	394.5	동아엘텍	-114.8

KOSDAQ 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
CJ E&M	3,644.6	3,805.2	에스에프에이	-72.0	-4,086.5
컴투스	5,646.8	58.5	파라다이스	-2,769.1	-1,148.4
인트론바이오	2,364.4	1,968.0	KH바텍	-940.3	-744.2
매일유업	3,737.0	330.5	AP시스템	-1,009.0	-624.7
모두투어	114.8	1,945.3	코미팜	-1,317.8	-78.2
에이티젠	932.7	803.9	콜마비엔에이치	-1,168.3	-173.9
셀바이오텍	773.3	955.0	와이지엔터테인먼트	-327.0	-897.0
제넥신	873.9	807.1	아이진	-229.9	-922.7
웹젠	1,002.3	534.2	동아엘텍	-749.9	-356.5
동국S&C	1,040.4	394.9	나노신소재	-400.0	-591.7

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

※ 외국인 기관 동반 순매도 금액은 (-)를 생략한 수치임

주가지표

리서치센터

02-768-4155

yegee.kim@dwsec.com

유가증권시장			02/29 (월)	02/26 (금)	02/25 (목)	02/24 (수)	02/23 (화)
가격 및 거래량 지표	코스피지수		1,916.66	1,920.16	1,918.57	1,912.53	1,914.22
	이동평균	20일	1,901.50	1,900.56	1,898.14	1,896.88	1,895.22
		60일	1,924.97	1,926.84	1,928.68	1,930.20	1,931.93
		120일	1,957.98	1,957.96	1,958.14	1,958.30	1,958.26
	이격도	20일	100.80	101.03	101.08	100.83	101.00
		60일	99.57	99.65	99.48	99.08	99.08
	거래대금(억원)		46,154.2	46,448.1	41,798.6	35,565.4	39,823.4
시장지표	투자심리도		60	70	60	50	60
	ADR		107.86	110.11	113.88	116.49	112.83
	VR		114.02	108.07	114.15	117.22	146.36
코스닥시장			02/29 (월)	02/26 (금)	02/25 (목)	02/24 (수)	02/23 (화)
가격 및 거래량 지표	코스닥지수		651.62	649.30	646.27	643.98	642.31
	이동평균	20일	654.15	655.33	656.81	658.56	659.91
		60일	666.14	666.85	667.59	668.29	669.03
		120일	672.32	672.50	672.82	673.16	673.41
	이격도	20일	99.61	99.08	98.40	97.79	97.33
		60일	97.82	97.37	96.81	96.36	96.01
	거래대금(억원)		28,404.0	26,174.5	30,271.6	29,129.2	34,934.3
시장지표	투자심리도		80	80	70	60	60
	ADR		100.86	99.98	104.28	102.49	102.79
	VR		150.96	115.85	115.62	115.85	116.30
자금지표			02/29 (월)	02/26 (금)	02/25 (목)	02/24 (수)	02/23 (화)
국고채 수익률(3년, %)			1.45	1.45	1.46	1.47	1.48
AA- 회사채수익률(무보증3년, %)			1.95	1.94	1.96	1.96	1.97
원/달러 환율(원)			1,236.70	1,238.20	1,238.80	1,234.40	1,231.10
원/100엔 환율(원)			1,094.91	1,099.64	1,101.45	1,104.31	1,095.09
CALL금리(%)			1.51	1.49	1.48	1.47	1.47
국내 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)			-	146	-257	-377	205
해외 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)			-	-161	-42	28	21
주식혼합형펀드 증감(억원)			-	-3	-30	-191	-246
채권형펀드 증감(억원)			-	-799	1,169	3,034	-189
MMF 잔고(억원)			-	1,177,407	1,167,531	1,166,113	1,175,671
고객예탁금(억원)			-	213,662	216,440	209,612	215,491
순수예탁금 증감(억원)			-	-3,565	7,701	-6,701	9,379
미수금(억원)			-	1,280	1,309	1,086	991
신용잔고(억원)			-	63,697	63,464	63,350	62,961
해외 ETF 자금유출입			02/29 (월)	02/26 (금)	02/25 (목)	02/24 (수)	02/23 (화)
한국 관련 ETF(억원)			74.7	0.0	0.0	0.0	27.3
이머징 관련 ETF(억원)			26.1	8.8	34.7	26.6	-18.4
아시아 관련 ETF(억원)			0.0	-5.6	0.0	0.0	-1.6
글로벌(선진) 관련 ETF(억원)			-4.2	-14.9	-1.6	19.6	124.5
Total(억원)			96.6	-11.7	33.2	46.2	131.8
외국인 프로그램 비차익 순매수 (억원)			3,230.8	1,997.1	1,040.2	1,397.9	604.8

* 해외상장 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

2016년 3월 주요일정

월	화	수	목	금
	1 3.1절 (미) 1월 미결주택판매 (0.1%) 2월 달러스연준 제조업지수 (-34.6) 2월 위즈 총 자동차 판매 (17.46M) (한) 2월 수출 (-18.5%)/수입 (-20.1%) 2월 무역수지 (\$5300M) (중) 2월 국가통계국 제조업 PMI (49.4) 2월 국가통계국 비제조업 PMI (53.5) 2월 Caixin 제조업 PMI (48.4) (일) 2월 Nikkei 제조업 PMI (50.2) 1월 실업률 (3.3%) (유) 2월 Markit 제조업 PMI 1월 실업률 (10.4%) (합병) 동일방직-동일인사 포스코-포스코이메탈 SKC-에스케이씨라이팅 동일방직-동일와이앤드케이	2 (미) 3월 IBD/TIPP 경기낙관지수 (47.8) 2월 ISM 제조업지수 (48.2) 2월 ADP취업자 변동 (205K) 2월 ISM 뉴욕 (54.6) (한) 1월 광공업생산 (-1.9%) 1월 경상수지 (\$7459.5M) (유) 1월 생산자물가지수 (-3%) (유중) 텍스 (주당 0.1493)	3 (한) 2월 소비자물가지수 (0.8%) (중) 2월 Caixin 서비스업 PMI (52.4) 2월 Caixin 합성 PMI (50.1) (일) 2월 Nikkei 서비스업 PMI (52.4) 2월 Nikkei 합성 PMI (52.6) (유) 2월 Markit 서비스 PMI (53) 2월 Markit 합성 PMI (52.7) 1월 소매판매 (1.4%) Fed Releases Beige Book (무중) 제넥신 (주당 1) Costco Wholesale Corp (COST US, 1.285) (1.090)	4 (미) 2월 ISM 비제조업지수 (53.5) 1월 제조업주 (-2.9%) 1월 내구재주 (-4.9%) 1월 자본재주 (-3.9%) 1월 무역수지 (-\$43.36B) 2월 비농업부문 일자리수 증감 (151K) 2월 실업률 (4.9%) (한) 2월 외환보유고 (\$367.29B) (유) 2월 Markit 소매 PMI (48.9) (유중) 동아에스텍 (주당 0.1645) Staples Inc. (SPLS US, 0.280) (0.350)
7 (일) 1월 선행지수 (102.1) (유) 3월 Sentix 투자자신뢰지수 (6) 2월 외환보유고 (\$3230.9B) (입찰) 한국 3년물 (휴장) 인도 (Maha Shivratri) 러시아 (Bridge Holiday)	8 (일) 4Q GDP (-1.4%) 1월 경상수지 (¥1635.4B) 2월 소비자신뢰지수 (42.5) (유) 4Q GDP (0.3%) (미) 2월 NFIB 소기업 낙관지수 (93.9) (중) 2월 수출 (-6.6%)/수입 (-14.4%) 2월 무역수지 (406.20B) OECD Composite Leading Indicator (입찰) 한국 30년물 (휴장) 러시아 (International Women's Day)	9 (일) 2월 M2 통화공급 (3.2%) (한) 1월 M2 통화공급 (-0.1%) (입찰) 미국 3년물 (휴장) 인도네시아 (Hindu Saka New Year)	10 선물/옵션 만기일 (한) BOK 금융통화위원회 (유) ECB 통화정책회의 (일) 2월 생산자물가지수 (-3.1%) (중) 2월 소비자물가지수 (1.8%) 2월 생산자물가지수 (-5.3%) 2월 사회용자총액 (3420.0B) 2월 신규위안대출 (2510.0B) 2월 M2 통화공급 (14%) (입찰) 미국 10년물	11 (일) 1Q 대형 제조업 BSI (3.8) (미) 2월 수입물가지수 (-1.1%) (입찰) 미국 30년물
14 (한) 2월 수입물가지수 (-6.1%) 2월 수출물가지수 (-1.3%) (유) 1월 산업생산 (-1.3%) (입찰) 한국 5년물 (휴장) 그리스 (Ash Monday) 헝가리 (Bridge Holiday)	15 (일) BOJ 금융정책결정회의 1월 광공업생산 (-3.8%) (미) 2월 소매판매 (0.2%) 2월 생산자물가지수 (0.1%) 3월 엠파이어스테이트 제조업지수 (-16.64) 3월 NAHB 주택시장지수 (58) (휴장) 헝가리 (1848 Revolution Memorial Day)	16 (미) 1월 순장기 TIC흐름 (-\$29.4B) 2월 주택착공건수 (11099K) 2월 건축허가 (1202K) 2월 소비자물가지수 (0%) 2월 광공업생산 (0.9%) 2월 제조업 (SIC) 생산 (0.5%) (한) 2월 실업률 (3.5%) (일) 2월 공작기계 수출 (-17.2%) (액번) 신라섬유 (변경 후 100)	17 (미) FOMC 회의 4Q 경상수지 (-\$124.1B) 3월 필라델피아연준 경기전망지수 (-2.8) 2월 선행지수 (-0.2%) (일) 2월 무역수지 조정 (¥119.4B) 2월 수출 (-12.9%)/수입 (-18%) 2월 전국 백화점 판매 (-1.9%) (유) 1월 무역수지 (21.0B) 2월 소비자물가지수 (0.3%)	18 (한) 2월 생산자물가지수 (-3.3%) (미) 3월 미시경제 소비자자신뢰지수 (91.7) (입찰) 미국 10년 Tips NIKE Inc. (NIKE US, 0.489) (0.450) Tiffany & Co (TIF US, 1.400) (0.700)
21 (유) 1월 경상수지 (25.5B) (미) 2월 시카고연방 국가활동지수 (0.28) 2월 기준주택판매 (0.4%) (입찰) 한국 10년물 (휴장) 일본 (Vernal Equinox) 남아공 (Human Rights Day) 멕시코 (Benito Juarez's Birthday)	22 (유) 3월 ZEW 서베이 지수 (13.6) (미) 1월 FHFA 주택가격지수 (0.4%) 3월 리치몬드 연방 제조업지수 (-4)	23 (미) 2월 신규주택판매 (-9.2%)	24 (유) 3월 소비자신뢰지수 (-8.8) 3월 Markit 제조업 PMI 3월 Markit 서비스 PMI 3월 Markit 합성 PMI (일) 3월 Nikkei 제조업 PMI (미) 2월 내구재 수출 2월 자본재수주 비방위산업 ECB Publishes Economic Bulletin (휴장) 필리핀, 후강통, 인도, 멕시코 등 (Maundy Thursday)	25 (미) 3월 캔자스시 제조업활동지수 (-12) 4Q GDP (1%) (한) 4Q GDP (0.6%) (일) 2월 전국 소비자물가지수 (0%) 1월 선행지수 (휴장) 홍콩, 미국, EU, 안니, 필리핀 등 (Good Friday)
28 (미) 2월 개인소득 (0.5%) 2월 개인소비 (0.5%) 2월 미결주택판매 3월 달러스연준 제조업 활동지수 (중) 2월 선행지수 (유중) 백산OPC (주당 0.2568) (입찰) 한국 20년물 (휴장) 홍콩, EU, 호주, 뉴질랜드 등 (Easter Monday)	29 (한) 3월 소비자자신뢰지수 (98) (일) 2월 실업률 2월 소매판매 (-0.1%) (미) 1월 S&P/CS 주택가격지수 (0.78%) 3월 컨퍼런스로드 소비자신뢰지수 (92.2) (합병) 교보4호스팩-닉스테크 포바스티앤씨-테크그룹/디모아 (입찰) 미국 2년물	30 (일) 2월 광공업생산 (중) 3월 Westpac-MNI 소비자자신뢰지수 (유) 3월 소비자신뢰지수 (분할) 현진소재-현진크랑크 (입찰) 미국 5년물	31 (한) 4월 제조업 기업경기실사지수 (66) 4월 비제조업 기업경기실사지수 (67) 2월 광공업생산 (유) 3월 소비자물가지수 (미) 3월 ISM 밀워키 3월 시카고 구매자협회 (합병) 에이디칩스-케이앤씨코리아 (입찰) 미국 7년물	★주간지표 (미) MBA 주택투자 신청지수 (수) 원유재고 (수) 신규 실업수당 청구건수 (목)

주 1) 발표일정은 한국 시간 기준, 해당일 미국일정은 한국시간 기준으로 자취-익일 새벽 발표일정을 포함, 사정에 따라 발표일정 변경 가능, 주 2) 주요 경제지표(이전지), 기업명 (코드, EPS예상지) (EPS이전지), 자료: Bloomberg