

KDB대우 DAILY

2016. 3. 9(수)



KEY DATA

코스피지수(3/8)	1,946.12P(-11.75P)
코스닥지수(3/8)	674.32P(+2.11P)
KOSPI200지수 3월물	238.60P(-2.00P)
중국상해종합지수(3/8)	2,901.39P(+4.05P)
NIKKEI225지수(3/8)	16,783.15엔(-128.17엔)
원/달러 환율	1,206.70(+5.30)
엔/달러 환율	113.32(-0.53)
국고채 수익률(3년)	1.48(-0.02)
유가(WTI)(3/8 20:19)	38.07(+0.65)
국내주식형펀드증감(3/7)	-874억원
해외주식형펀드증감(3/7)	307억원
고객예탁금(3/7)	215,294억원(+2,361억원)
신용잔고(3/7)	64,341억원(+343억원)
대차잔고(3/7)	581,409억원(+2,434억원)

TODAY'S REPORTS

경제분석

달러 골디락스(Goldilocks)와 신흥국

선진국 주식전략 Flash

낙관적인 주가 vs. 비관적인 실적

World ETF Biweekly(요약)

ETF 투자전략, WEB

선물옵션 분석

외인 비차익 감소 뚜렷. 지수 상승 탄력 둔화 불가피

기업분석

KT&G[매수] - 백운목: 꾸준한 기업은 요란한 소리를 내지 않는다
실리콘웍스[매수] - 황준호: 1분기 실적을 바닥으로 개선될 전망

주체별 매매동향

KOSPI: 외국인 (-)957억원 순매도, 국내기관 (-)613억원 순매도
KOSDAQ: 외국인 (-)306억원 순매도, 국내기관 (+)80억원 순매수

주가 지표

경제분석

달러 골디락스(Goldilocks)와 신흥국



SUMMARY

- 걱정의 벽을 타고 금융시장 분위기 개선, 신흥국과 원자재 가격 중심
- 1) 연초 침체/위기 우려가 과도했던 점과 2) 달러 강세 우려가 진정된 점 3) 중국 재고 소진과 통화량 확대 기대, 4) ECB 정책을 통해 금융시장 안정 기대감 때문으로 풀이
- 신흥국 통화들의 고평가 완화는 긍정적, 그러나 외환보유액/유동성 측면에서 신흥국 경기가 자생적으로 개선되기는 어려워, 하락 일변도에서 신흥국 자산 내 차별화 국면으로 전환
- 위험 요인은 가격 상승이 공급과잉 해소를 지연시킬 가능성과 미국 달러의 재반등 가능성

[거시경제]

허재환

02-768-3054

jaehwan.huh@dwsec.com

우려의 벽을 타고 회복되는 금융시장

분위기가 반전되었다. 연초 금융시장을 억눌렀던 위안화 절하와 유가 하락 그리고 미국 경기 침체에 대한 우려가 진정되었다. 위안화는 춘절 이후 절상되었다. 유가는 30% 반등했다. 2008년 금융위기를 연상시키던 유럽 은행 걱정도 잠잠해졌다.

이 과정에서 원자재 가격과 신흥국 자산들이 강하게 반등했다. MSCI 신흥국 지수는 13% 올랐다. 증시 격언처럼 금융시장은 우려의 벽(Wall of Worry)을 타고 오르는 것인지도 모르겠다.

주목할 점은 최근 금융시장 분위기가 개선된 이유가 미국 금리 인상 지연이나 중국 경기 개선은 아니라는 사실이다. 오히려 반대다. 최근 금융시장 안정 과정에서 2월 중순 이후 올해 말까지 연준이 금리를 인상할 것이라는 기대는 높아졌다(그림 1). 반면 2월 중국 국가통계국과 차이신 제조업/서비스업 PMI은 부진했다(그림2).

그렇다면 최근 금융시장이 개선된 이유는 무엇일까? ECB 통화정책회의(10일)에서의 정책 효과일까? 필자가 간파했던 변화가 있는 것일까? 전일 Global Focus에서 적절히 다루기는 했지만 거시경제 측면에서 신흥국을 점검해보자 한다.

그림 1. 최근 금융시장 회복 과정에서 미국 금리 인상 기대 높아져



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 중국 제조업 PMI지수는 둔화일로



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

경제여건에 비해 과도했던 우려들이 가라 앉다

필자의 소견으로는 최근 금융시장이 회복하게 된 배경은 세 가지다.

1) **실제에 비해 과도했던 경기 침체/디플레 우려:** 금융시장은 금융위기와 디플레를 걱정했다. 각국 국채금리가 급락한 점이 증거다. 그러나 미국의 디플레 걱정은 과도했다. 1월 미국 근원 PCE 상승률은 전월 기준으로 5월 이후 최대 폭으로 올랐다. 전년대비 기준으로는 1.7%를 기록, 14년 7월 이후 최고치를 기록했다.

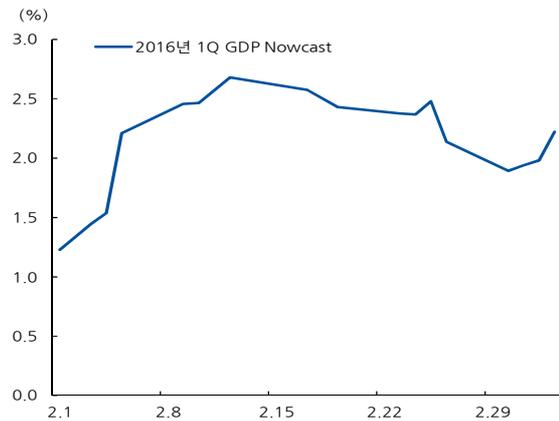
최근 2월 미국 고용과 함께 미국 소비자표들이 예상을 상회했다. Atlanta 연준에서 제공하는 1분기 GDP 성장률 기대치는 2월초 1.2%에서 2.2%로 올랐다. 지난해 4분기 성장률이 1%였다는 점을 감안하면 미국 경기 침체의 갈림길에서 벗어난 것이다. 중국/유가/유럽 등 악재가 미국으로까지 전염될 것이라는 우려는 당장 현실화되지 않을 가능성이 높아진 것이다.

그림 3. 미국 PCE물가 상승률 반등, 디플레 진입 우려 완화



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 2016년 1분기 미국 성장률 전망치 2%대로 개선



자료: Federal Reserve Bank of Atlanta, KDB대우증권 리서치센터

2) **달러 강세 진정과 선진국 통화 변동성 하락:** 미국 경제는 디플레 걱정에서 벗어났다. 그렇다고 금리 인상이 당장 임박하지는 않을 듯 하다. 오히려 연초 이후 금융시장 불안 덕분에(?) 미국 금리가 인상될 때까지 시간을 확보했다.

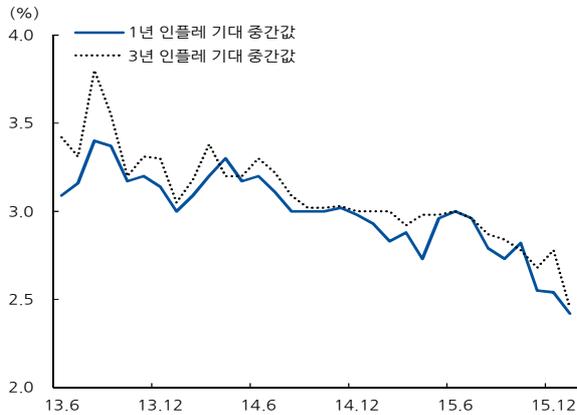
뉴욕 연준 더들리 총재에 따르면 연준의 우려는 해외 요인들로 인한 중장기 인플레이 기대 하락이다. 연준은 시장 인플레이보다 서베이를 통한 중장기 인플레이 기대를 더 중요하게 본다고 언급했다. 동 지표는 지난해 여름 이후 빠르게 하락하고 있다(그림5). 유가가 올랐지만 연준은 금리를 올리기 전 중장기 인플레이 기대가 회복되는지 여부를 확인할 것으로 예상된다.

흥미로운 점은 이 과정에서 선진국 통화의 변동성이 더 이상 확대되지 않고 완화되고 있다는 사실이다. 미국 달러지수는 지난 5월 정점을 기록한 이후 정체되어 있다(그림6). 엔화와 유로화도 더 이상 절하 일변도의 흐름이 아니다.

필자의 소견으로는 선진국 통화 정책 기대와 효과가 약해지면서 오히려 달러강세 부담이 완화된 점이 특징이다. 최근 은행들에 대한 걱정 때문에 일본이나 유럽중앙은행 모두 통화정책에 있어 신중해질 수밖에 없다.

이는 미국 경기가 추가로 개선된다고 하더라도 미국 달러의 가파른 강세 가능성을 막아주는 요인으로 작용하고 있다. 의외로 달러 변동성 확대가 통제되는 골디락스(Goldilocks) 상태가 형성되고 있는 것이다.

그림 5. 연준에서 주목하고 있는 중장기 인플레이 기대는 하락



자료: New York Fed, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 지난해 미국 금리 인상 이후 달러인덱스는 정체 국면



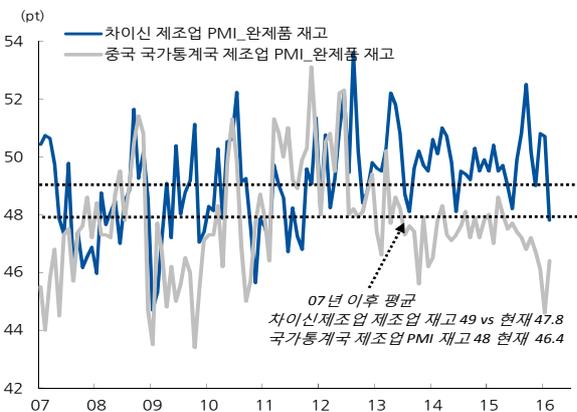
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

3) **중국 재고 감소와 유동성 증가 기대:** 중국 수요가 본격적으로 개선될 조짐을 찾기는 어렵다. 그러나 최근 재고가 줄어들 조짐이 나타나고 있다. 2월 제조업 PMI지수의 하위지수인 재고지수는 과거 평균 수준을 크게 하회했다(그림7).

재고 감소는 중국 기업들의 생산에 도움이 될 가능성이 높다. 생산에 선행하는 신규수주와 완제품 재고 간의 격차는 개선되었다. 경험적으로 보면 재고가 빠르게 줄어든 이후인 2분기에는 생산의 감소 속도도 둔화될 가능성이 높다(그림8).

중국 정부가 올해 성장 안정에 무게를 두겠다는 의지를 보여준 점도 긍정적인 영향을 미친 것으로 보인다. 이번 전인대에서 중국 정부는 M2 증가율 목표를 지난해 12%에서 13%로, 사회용자 증가율 목표는 지난해 실제 12.5%였는데 올해 13%로 제시했다. 지난해보다는 유동성 여건이 개선될 가능성을 시사한 것이다.

그림 7. 중국 제조업 PMI 완제품 재고지수 역사적 평균 하회



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 2016년 통화량 목표치 상향, 6.5% 성장 확보 의지



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

바주카포는 없지만 소총은 남아 있는 ECB

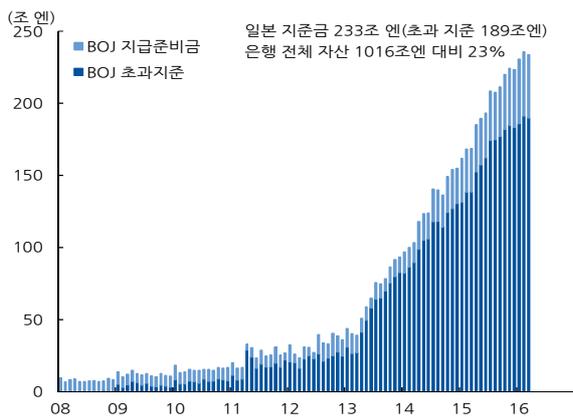
실제 경기여건에 비해 침체에 대한 걱정이 과도했다는 점과 더불어 생각해 볼 수 있는 요인은 유럽중앙은행의 정책 기대다. 10일 ECB 정책회의에서는 10~20bp 예금금리 인하와 월 100~200억 유로 자산매입 확대가 관측된다.

필자는 선진국 중앙은행의 정책 효과는 점차 약해지거나 짧아질 것으로 보고 있다 (2월 24일 경제분석: 막다른 길(Dead End) 참조). 그래도 유럽중앙은행은 세 가지 측면에서 일본중앙은행보다는 낫다.

첫번째는 (-)금리 확대에 따른 피해가 적다. BOJ에 예치된 지준금은 233조엔 (초과 지준 189조엔)이다. 은행 전체 자산 1,016조엔의 23%(그림9). 현재 예금금리는 -0.1%이다. 그러나 -1%만 되면 연간 일본 금융기관들의 순이익은 사라진다.

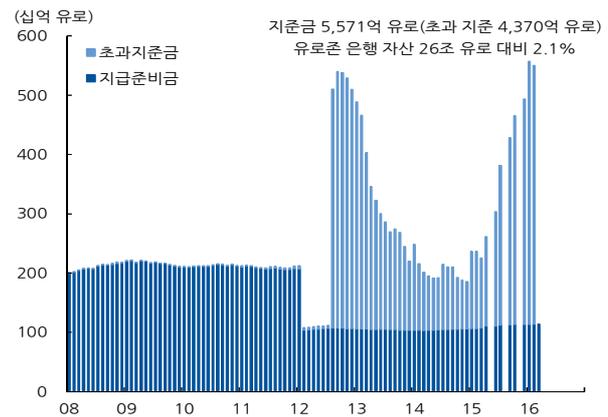
반면 ECB의 지준금은 5,571억 유로 (초과 지준 4,370억 유로)다. 유로존 은행 자산 26조 유로의 2.1%에 불과하다(그림10). (-)금리가 금융기관들에게 악재라는 사실은 변함이 없다. 하지만 일본에 비해 유럽 은행들의 피해는 상대적으로 적다.

그림 9. 일본중앙은행에 예치된 지준금은 일본 은행 전체 자산의 23%



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 10. ECB에 예치된 지준금은 유럽 은행 자산의 2.1%에 불과



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

두번째는 유럽 금융기관들을 지원할 방안이 남아 있다. ECB 자산매입에 은행채가 포함되는 방안이 언급되고 있다. 적극적인 방법이다. 그러나 ECB 대차대조표의 건전성이 악화될 수 있다. ECB는 만약을 위해 최후의 방법으로 남겨 놓을 가능성이 크다.

대신 유럽중앙은행은 TLTRO정책을 강화할 수 있다. 근본적인 해결은 아니다. 하지만 ECB가 담보 규정을 완화시켜 금리를 더 낮추어 주거나 만기를 연장해줄 수 있다. 이를 통해 시간을 벌 수 있다. 2011~12년 유럽 재정위기 당시 유럽 금융기관들의 위기를 막는 데 도움이 된 바 있다(그림11).

세번째는 ECB의 자산매입 대상 규제가 완화될 여지가 있다. 현재 규정 상으로 유럽중앙은행은 ECB자본금 납입 비율대로 국채를 매입한다. 이에 ECB는 독일 국채를 가장 많이 매입한다. 그러나 독일은 재정흑자 국가다. 발행하는 국채 규모가 많지 않다.

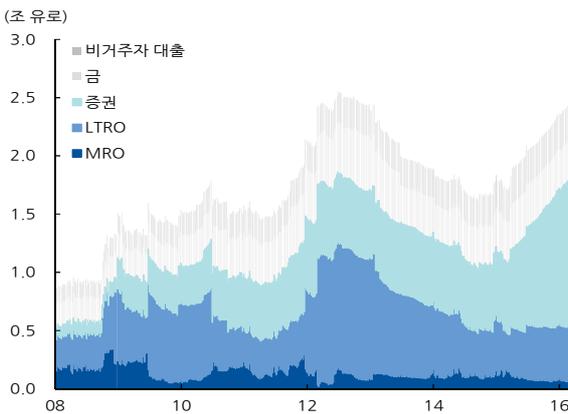
게다가 현재 ECB는 예금금리보다 낮은 금리의 국채 매입을 금지한다. 독일 국채의 절반 가량은 매입 대상이 아니다. 또한 특정국 국채 잔액의 33% 이상은 매입이 금지되어 있다.

유럽중앙은행은 이러한 규제를 완화할 수 있다. 이를 통해 독일뿐만 아니라 프랑스나 이탈리아 국채 매입 규모를 확대할 수 있다. 자산매입 확대가 실물 경제에 미치는 효과는 크지 않을 것으로 예상된다. 그래도 자산매입 대상이 늘어날 수 있다는 사실은 유동성 경색 우려를 완화시킬 수 있다.

궁극적으로 유럽중앙은행의 통화정책이 'Game Changer'가 되기는 어렵다. 은행들의 피해를 고려하는 과정에서 통화정책을 공격적으로 쓸 수도 없고 이전에 비해 효과에 대한 기대도 약해졌기 때문이다.

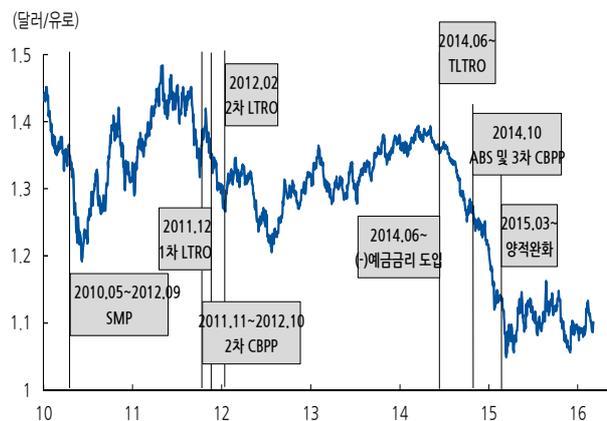
그래도 ECB 정책은 실물이 아니더라도 금융시장 안정에는 도움이 될 가능성이 높다. 최근 유로 대비 달러는 지난해 12월초(1.05달러/유로)에 비해 높다. 지난해 12월보다 ECB 정책 기대가 높지 않다는 의미다. 설사 정책이 예상 수준을 하회하더라도 시장에 충격을 줄 가능성은 높지 않아 보인다.

그림 11. 2011~12년 LTRO 중심으로 ECB 자산확대



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 12. ECB 통화 정책 기대 그다지 크게 반영되어 있지 않아



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

신흥국 자산의 바닥 가능성 점검

최근 신흥국과 원자재 중심의 금융시장 회복은 연초 이후 우려가 과도했다는 점과 선진국 통화정책에 대한 기대가 약해지면서 달러 변동성이 완화된 점, 그 과정에서 저평가된 자산에 대한 관심으로 재편되는 과정으로 풀이된다.

그러나 이러한 금융시장 안정의 지속성과 신흥국 자산의 회복이 얼마나 지속될 지 여부는 좀더 살펴볼 여지가 있다. 신흥국 펀더멘탈이 자생적으로 개선되고 있다고 보기는 이르기 때문이다.

신흥국을 보는 여러 지표가 있지만 단순하게 보면 외환보유액 증감과 통화의 저평가 여부, 그리고 각국의 통화 및 신용여건을 살펴 볼 수 있다. 외환보유액이 늘어나고, 통화가 고평가 되지 않아 절상될 여력이 남아 있고, 통화량이 늘어나면 그만큼 자금 유입과 성장에 유리한 환경으로 볼 수 있기 때문이다.

신흥국 통화 고평가는 완화

가장 긍정적인 사실은 신흥국 통화의 고평가가 상당히 사라졌다는 사실이다. OECD에서 제공하는 실질실효환율(소비자물가지수 기준)을 기준으로 보면 주요 신흥국 10개국의 통화 가치는 과거 아시아 외환위기나 2008년 금융위기 당시 저점에 비하면 아직 높다.

그러나 중국을 제외하면 이야기가 다르다. 90년대 중반 멕시코 폐소화 위기 당시 나 97~98년 아시아 외환위기, 2008년 금융위기 당시 신흥국 9개국 통화는 평균 대비 -0.6~0.8 표준편차까지 하락했다. 현재 신흥국 9개국 통화는 표준편차 -0.58 수준이다(그림13). 절대 저평가 영역은 아니더라도 악재를 상당히 반영했다.

문제는 위안화다. 춘절 이후 위안화는 견고하다. 2월 중국 외환보유액도 286억 달러 감소에 그쳤다. 2월 춘절 연휴 때문에 거래일 수가 1월보다 4일 감소한 영향이 컸다. 또한 주변 여건에 대한 불안도 완화되었다. 저우샤오환 인민은행 총재가 위안화 안정을 강조하고 나섰다. 실제 위안화 무역가중지수도 크게 변동하지 않았다.

위안화 가치가 안정적이라는 점이 악재는 아니다. 그러나 위안화 절하의 위험이 있는 상태에서 신흥국 통화가 안정적으로 절상되기는 쉽지 않다(그림17). 특히 최근 위안화와 유가, 그리고 신흥국 통화 간의 연관성은 상당히 높다. 지금 위안화의 절상이 긍정적이긴 하나 지속되기 어렵다고 보면 신흥국 통화도 마찬가지로 다.

그림 13. 중국을 제외한 주요 신흥국 통화는 08년 위기 당시까지 절하



자료: OECD, KDB대우증권 리서치센터

그림 14. 그러나 중국 위안화는 여전히 고평가 심해



자료: OECD, KDB대우증권 리서치센터

그러나 신흥국 달러 유동성은 감소 중

그러나 신흥국들의 달러 유동성을 보여주는 신흥국 외환보유액은 감소 추세가 이어지고 있다.

신흥국 21개국 외환보유액은 2014년 하반기부터 감소 추세로 반전되었다. 전세계 외환보유액 10조 달러 가운데 신흥국 21개국이 7조 달러를 보유하고 있다. 이 중 3조 달러는 중국 외환보유액이다. 주지하다시피 중국 외환보유액이 지난해 8월 이후 급격히 감소했다.

신흥국 외환보유액은 2014년 6월 이후 1년 반 동안 7,980억 달러 감소(중국을 제외하면 2,432억 달러)했다. 중국을 제외하고서도 신흥국 외환보유액은 속도가 약간 둔화되었을 뿐 감소하고 있다.

다행히 모든 국가들의 외환보유액이 감소하고 있지는 않다(그림15). 러시아와 브라질과 대표적이다. 아시아에서는 태국과 말레이시아가 그러하다. 사실 2014년 하반기 이후에는 거의 대부분 국가들의 외환보유액이 감소했었다. 이제는 달러 유동성 유출 속도가 진정되기 시작한 나라들도 생기기 시작했다(그림16~17).

그림 15. 신흥국 외환보유액 감소 추세



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 16. 브라질/러시아 외환보유액 감소 진정



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 17. 태국은 증가세로 반전



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

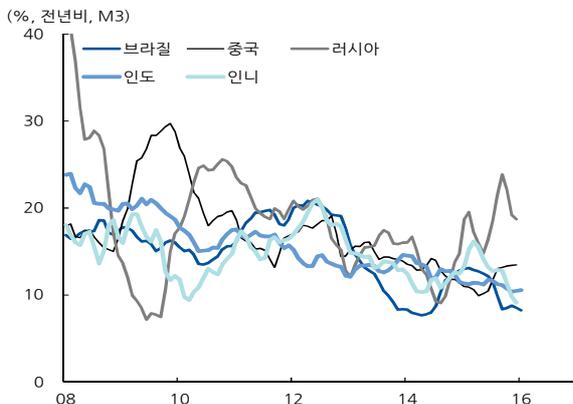
신흥국 내부 신용 창출 여건은 긴축적

신흥국 내부 유동성 여건은 여전히 긴축적이다. 미국 금리 정상화가 매우 완만하게 진행될 것으로 예상되는 만큼 신흥국 통화정책도 여유가 생겼다는 점은 긍정적이다. 그러나 대체로 신흥국의 유동성 여건은 좋아지기보다는 악화되는 추세다.

광의의 통화를 의미하는 M3 증가율을 비교해 보면 러시아와 중국을 제외하면 대부분 통화량 증가율이 둔화되고 있다. 가장 빠르게 둔화되고 있는 것은 인도네시아와 멕시코다. 한국의 통화량도 반등하다가 둔화되기 시작했다.

다행히 변화도 감지되고 있다. 인도네시아는 경기 둔화를 방어하기 위해 기준금리를 인하 기조로 전환했다. 가장 긴축적이었던 브라질은 긴축보다 동결 쪽으로 움직이는 중이다. 그러나 아직 전반적인 유동성 증가율은 하향적이다.

그림 18. 중국/러시아는 재차 통화량 늘어나고 있으나 연속성 낮을 듯



자료: OECD, KDB대우증권 리서치센터

그림 19. 그외 대부분 국가들의 통화량 증가율 둔화 국면



자료: OECD, KDB대우증권 리서치센터

신흥국을 둘러싼 남아 있는 두 가지 위험

이미 많이 하락한 통화와 중국을 제외한 외환보유액을 보면 신흥국 자산 가격이 Taper Tantrum 당시만큼 취약하지는 않다고 보여진다. 그래도 최근 신흥국 자산의 반등은 그간 많이 하락했다는 점과 미국 달러와 위안화 안정에 기인한 측면이 좀더 크다. 자생적이 아니라라는 점에서 지속성은 떨어져 보인다.

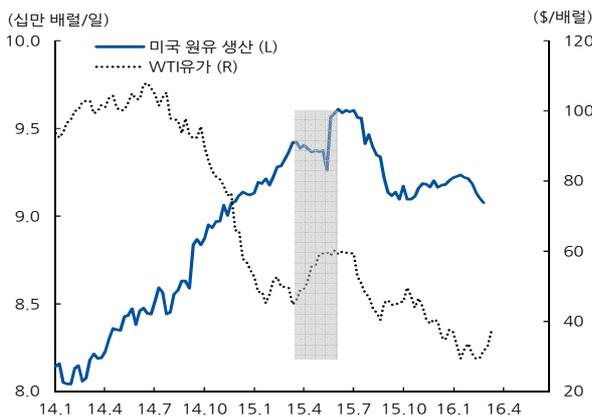
이러한 측면에서 신흥국 자산의 위험 요인은 두 가지다. 하나는 **가격 상승 자체**다. 원자재 가격이나 신흥국 통화 가치가 오를수록 초기에는 긍정적이거나 갈수록 공급과잉 해소가 지연될 가능성이 있다.

예컨대 최근 미국 주간 원유 생산이 6주째 감소하고 있다. 그러나 지난해 2분기 이후 유가가 반등하자 미국 원유 생산은 재차 늘어났다(그림20). 이미 26\$까지 하락했던 유가의 저점이 더 낮아질 가능성은 높지 않지만 유가 반등이 오히려 공급과잉 국면을 해소하기보다는 지연시킬 가능성이 있다.

두번째 위험은 미국이다. 과거 모건스탠리에서 외환전략을 했던 Stephen Jen에 따르면 미국 달러는 기축통화라는 점에서 ‘스마일’ 커브라는 독특한 특성을 보인다. 미국 달러가 호황을 보일 때와 경착륙 우려가 커질 때 강세를 보인다. 반면 소프트웨어 즉 침체는 아니지만 완만한 둔화 국면에서 달러는 약해진다.

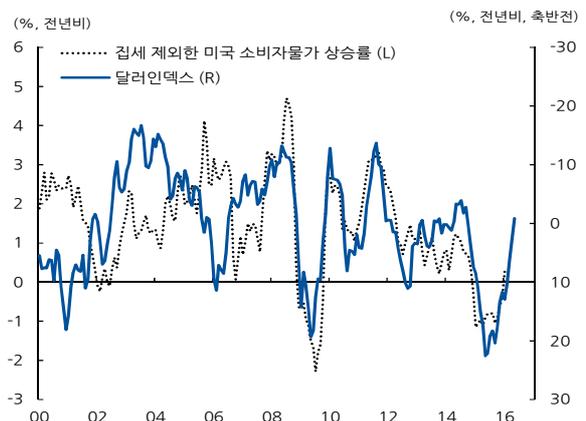
지금처럼 완만한 미국 경기 둔화는 신흥국 자산에는 긍정적인 환경이다. 그러나 미국 달러가 지금 속도대로 약해지면 미국 물가는 재차 상승할 가능성이 높다(그림21). 신흥국은 다시 미국 금리 인상 압력에 직면해야 한다.

그림 20. 지난해 2분기 유가 반등 국면에서 재차 생산 확대



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 21. 미국 달러가 약해지면 미국 물가도 상승



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

경기와 금융시장 간 괴리 축소, 그러나 추세 반전 기대는 일러

통화정책이 주도했던 자산 가격 상승 사이클은 정점을 지났거나 중반부에 놓여 있다. 그러나 최근 금융시장 불안에 비해 경기 악화 속도는 더디게 진행되고 있다. 최근 신흥국과 원자재 가격 반등은 이러한 괴리가 좁혀지는 과정이다. 다행히 지난해와 달리 신흥국 자산은 하락일변도에서 차별화 쪽으로 진행될 전망이다. 그렇지만 신흥국 자산이나 원자재 가격의 추세적 회복을 기대하기는 일러 보인다.

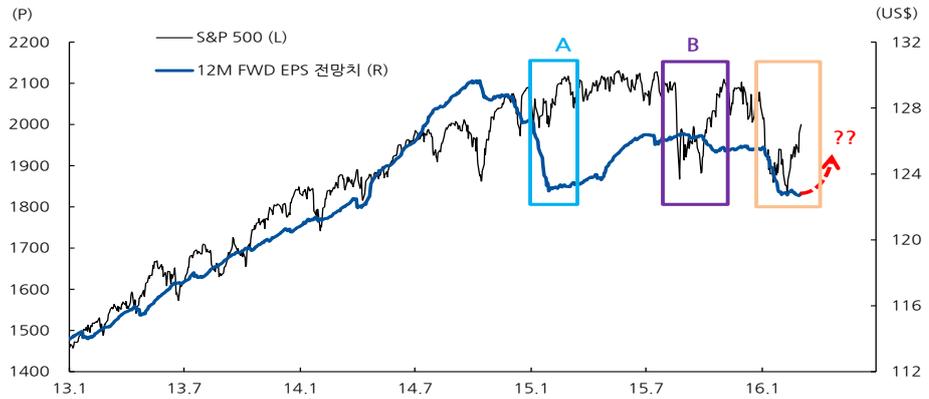
글로벌 투자전략
2016.3.8

[자산배분전략]

이은영
02-768-4147
erika.leigh@dwsec.com

낙관적인 주가 vs. 비관적인 실적

- 유가가 바닥을 찍었다는 인식이 형성되면 주가는 다시 실적대비 낙관적 흐름
- 그러나 아직 미국 증시가 다시 우상향 흐름에 진입하기 위한 조건들은 여전히 미흡
- 미리 끌어다 쓴 정책 기대감에 따른 안도 랠리도 이번 주가 마지막이 될 수도 있어



자료: FactSet, KDB 대우증권 리서치센터

미국 S&P 500 지수가 벌써 2,000p까지 올라왔습니다. 지난 2월 11일 1,829p까지 연초 이후 -10.5% 급락한 이후 벌써 8% 이상 반등했습니다. 1월에 약재들이 동시다발적으로 쏟아지면서 시장의 비관론이 과도하게 반영된 탓에 정상화의 과정도 빠른 모습입니다.

아직은 올해 S&P 500 지수의 업사이드를 최대 5% 이상 보기에는 힘들다는 생각입니다. 미국 증시가 다시 우상향 흐름에 진입하기 위한 조건들은 여전히 미흡하기 때문입니다.

1) 실적 개선 모멘텀은 현저히 둔화되었습니다. 작년 이맘때와 유사합니다(차트 A 부분). 올해도 똑같이 연초 이후 실적발표 기간 동안 이익조정비율이 4주 평균 -22%까지 급락했다가 2월말 -2%로 진정되었습니다. 동기간 S&P 500 12개월 선행 EPS는 작년 -3.1% (YoY), 올해 -2.1% 낮아졌습니다. 1Q16 EPS는 -8.4%(YoY)로 전망되어 4분기 연속 마이너스 성장이 예상됩니다.

참고로 작년 이맘때는 달러인덱스가 90달러에서 100달러까지 뛰었고 유가가 이미 100달러에서 반 토막이 났기 때문에 실적 조정 강도는 높았습니다. 그런데도 시장이 계속 실적보다 낙관적이라 보니 위기 때마다 낮아진 실적 눈높이에 맞춰 지수 변동성도 확대될 수 밖에 없었습니다.

2) 미리 끌어다 쓴 정책 기대감에 따른 안도 랠리는 이번 주가 마지막이 될 수도 있습니다. 미국 지표 개선으로 상반기 금리인상 가능성이 높아지고 있습니다. 이로 인해 나스닥은 최근 한 주 동안 반등 흐름에서 제외되었습니다. 모레 ECB 회의에서 발표될 추가정책이 한방을 터트려 줄 기대도 낮습니다. 기대가 높았던 작년 12월 ECB 회의 직전, 유로화는 1.05달러까지 떨어졌습니다. 지금 유로화는 최근 위험자산 선호에도 아직 1.1달러입니다. 기대가 낮아 실망도 낮을 수는 있습니다.

3) 주도주의 부활 가능성은 아직도 요원합니다. 미국 증시도 한국 증시처럼 저PER 섹터의 강세가 증시 상승을 이끌고 있습니다. 연초 이후 강세를 보인 섹터는 작년에 가장 부진했던 유틸리티(15%)와 통신(12%)입니다. 대신리스크로 바이오와 금융주는 여전히 부진합니다. 올해 급락장에서 선방했던 대형 기술주와 소비재 섹터는 이번 달 반등 흐름에서 가장 뒤쳐지고 있습니다.

지금 이머징이 중국에 환호한다면, 미국은 유가 반등에 환호합니다. 유가가 바닥을 찍었다는 인식이 형성되면 주가는 다시 실적대비 낙관적이 됩니다. 과도하게 낮아진 유가에 대한 위기의식과 정책공조로 유가 \$20대 전망이 사라지고 있습니다. 증시도 유가 하락보다 상승에 더 민감하게 반응하고 있습니다. 그러나 부진한 실적을 고려한다면 시장이 다소 앞서나가고 있지 않나 싶습니다.

[글로벌 투자전략]

박진수
02-768-4173
jinsoo.park@dwsec.com

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

박철환
02-768-4104
chulhwan.park@dwsec.com

위험자산 ETF 소폭확대, 이머징
자산 및 통화 노출, 달러투자 ETF
비중 감소의 이유

1) 미국 경제 경기침체 및 디플레이션
공포에서 이탈

2) 글로벌 금융상황의 개선

3) 미국달러 감속과 이머징 자산
및 통화의 반등, 선진국 유동성이
기술적 상승여력 기대로 이머징
시장 환류



SUMMARY

- 제조업 지표부진에서 비롯된 미국 경기하강 우려와 목표치 이하의 물가로 인한 디플레이션 공포에서 다소 벗어나 미국 금융상황 개선. 이에 따라 보수적 ETF 포트폴리오 범위 내에서 위험자산 비중 소폭 확대
- 위험자산간 배분의 역설: 중국 경기 및 신용리스크 요인의 개선 기미가 보이지 않으나, 마이너스 금리의 부작용으로 한계를 드러낸 선진국 QE 무력화에 따른 실망으로 자금이동 가능성. 불안한 금융상황에 불구하고 일부 이머징 자산과 통화 단기 반등 가능성에 트레이딩 관점 유지 (인도네시아 및 러시아 ETF)
- 원유 등 일부 원자재 가격의 기술적 반등, 긴 호흡으로 인플레이션 대비 TIPS ETF 편입

지난호에서 유가반등과 이머징 자산과 및 통화반등 기회에 대응하고자 러시아 및 인도네시아 환노출 ETF, 안전자산으로서의 금의 선호에 주목하여 금 ETF를 제시하는 한편, 포트폴리오 관점에서는 중국 경기 및 신용리스크를 감안하여 안전 자산 우위의 보수적인 포트폴리오를 제시하였다. 이러한 전략은 최근 이머징 자산과 원자재 가격반등으로 긍정적 효과가 확인되었다.

이제 리밸런싱 관점에서 2월 WEB자료 발간시점 대비 현시점 글로벌 자산시장의 주요 체크 포인트를 살펴보자.

디플레 쇼크에서 탈피, 이머징 통화상승과 달러의 감속

- 1) 미국 제조업 지표개선과 인플레이션 반등: 연초이래 미국 경기침체 우려의 핵심으로 지목되었던 미국제조업 관련 지표들이 개선되고 소비지표도 견조한 모습을 보이면서 이미 2%를 상회해온 식품, 에너지 제외 물가지수뿐만 아니라 헤드라인 인플레이션 또한 1.4% 상승, 디플레이션 공포에서 이탈.
- 2) 미국달러의 감속과 원화의 강세반전: 브라질, 러시아 등 이머징 국가 통화가 뚜렷한 반등. 다음주 계획된 FOMC회의에서 기준금리 인상가능성이 여전히 낮은 미국달러의 속도조절 예상. 여기에 헤지펀드의 위안화 약세베팅이 중국 당국개입으로 어려워지자 위안화의 proxy로 원화 및 대만달러 매도로 원달러 환율이 적정수준을 크게 상회하여 상승했다는 외신보도 또한 원달러 환율 추가반락 여지에 힘을 실는 부분.

미국 물가반등은 디플레우려를 덜어주었으나 공급과잉이 해소되지 않은 상태에서 원유가격의 기술적 상승과 지속적으로 하락한 에너지 가격의 기저효과에 힘입은 측면이 크다. 다만, 원유, 철강석 및 일부 곡물 등 원자재 가격과 미국 물가 바스켓의 항목들이 대체적으로 가격반등 또는 하락률 감소를 보이고 있어 추가적인 물가 방향성 확인이 필요함에도 불구하고 주목을 요한다.

ETF 포트폴리오 전략: 저평가된 자산과 통화의 반등을 좀더 향유

글로벌 자산시장이 경기침체와 유가쇼크에서 시작된 디플레이 공포에서 비껴가는 모습을 보이고 있다. 이머징 자산가격과 통화가치의 선진국 대비 약세가 지난 5년간 지속되었음을 감안하면 위험자산을 소폭 늘리고 선진국 통화배분을 다소 하향 조정하는 리밸런싱을 통해 이머징 자산과 통화강세를 좀더 향유할 필요가 있다는 판단이다. 이에 따라

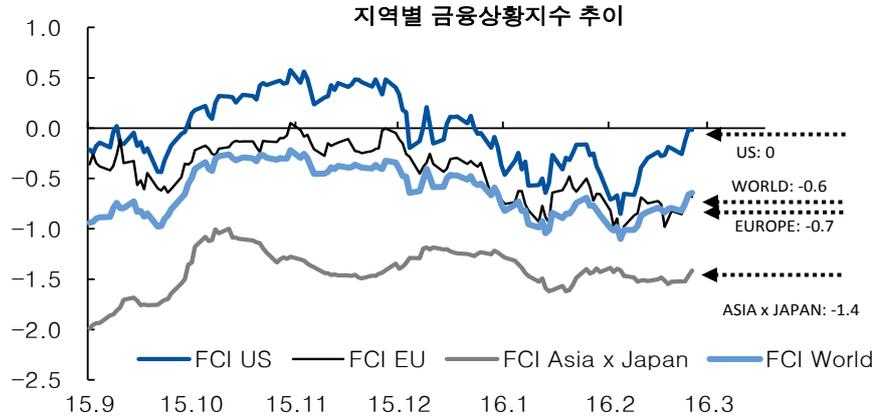
- 1) ETF 포트폴리오 위험자산 비중을 소폭 확대 (28%→36%)하고
- 2) ECB 마이너스 금리 확대의 불확실성 감안 유럽 ETF 비중 축소
- 3) 조코위 정부 개방정책으로 통화와 자산가격 상승여력이 큰 인도네시아 및 유가 반등의 수혜가 큰 러시아 ETF 비중 유지
- 4) 활황세인 미국 M&A 시장의 피인수 기업에 투자되는 ETF와 견조한 부동산 시장에서 기회를 모색하는 미국 리츠 ETF 유지
- 5) 미국달러의 감속과 선진국 금융상황 개선을 감안하여 선진국 통화노출을 줄이고자 금, 유럽, 리츠 ETF를 미국상장 ETF에서 국내 상장 환헤지 ETF로 교체. 이를 통해 ETF 포트폴리오의 달러노출 59%→53% 하향조정
- 6) 선진국 물가의 하방위험 만큼이나 상방위험에 대한 경고음도 심심찮게 들리는 상황. 이에 대비하여 채권 포트폴리오 내에서 물가채 ETF를 편입, 인플레이션의 업사이드 리스크를 헤지하는 동시에 아직 디플레이 공포로 인한 저평가 영역에 있는 미국 물가채로부터 국채 ETF 대비 초과수익 추구

뉴 뉴트럴(New Neutral)시대의 리밸런싱 전략, 조심성과 기민함을 요구

마이너스 금리를 도입하는 국가가 스웨덴, 덴마크, 스위스 및 일본 등으로 확대되고 마이너스 금리폭도 확대되는 흐름이어서 말 그대로 절대 저금리의 선진국 국채는 위험자산 변동성을 완충할 캐리수익을 제공하지 못하는 상황이다.

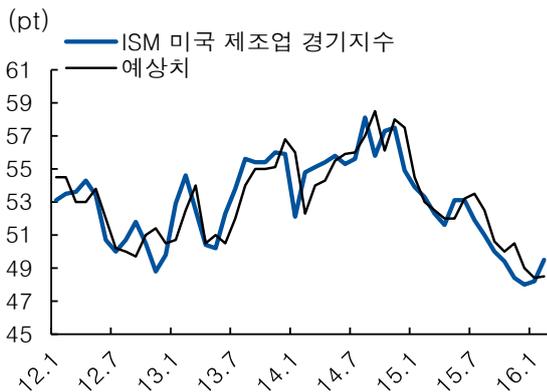
더욱이 자산시장이 펀더멘털의 추세적인 변화보다는 유동성과センチ멘트의 변화에 더욱 민감하게 반응하여 기술적 리밸런싱이 중요해지는 시점이다. ECB와 미연준, 중국 양회 등 정책적 방향성을 고려하는 한편 유가, 이머징 자산가격과 통화가치의 상승한계를 감안한 차기 리밸런싱이 더욱 중요할 것으로 예상되는 이유가 여기에 있다.

그림 1. 금융상황지수 추이: 선진국 반등, 아시아 지역은 중국 리스크 여전



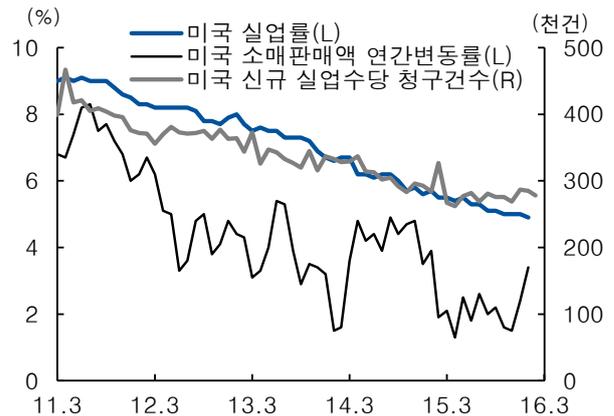
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 미국 제조업 경기 반등조짐. Recession 우려 감소



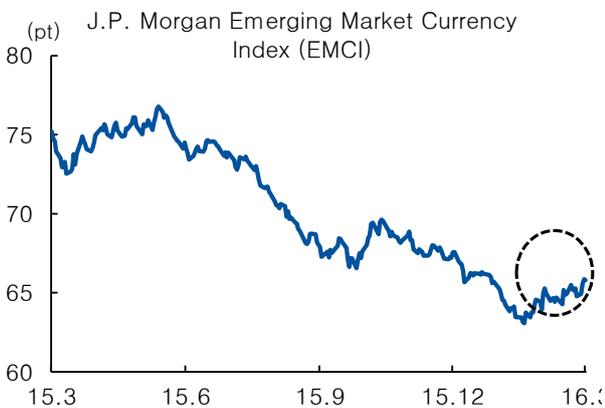
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 고용과 소비는 건조한 흐름



자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 이머징 통화, 5년간의 하락일변도 흐름에서 반등



자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 달러의 감속, 원화가치의 반등



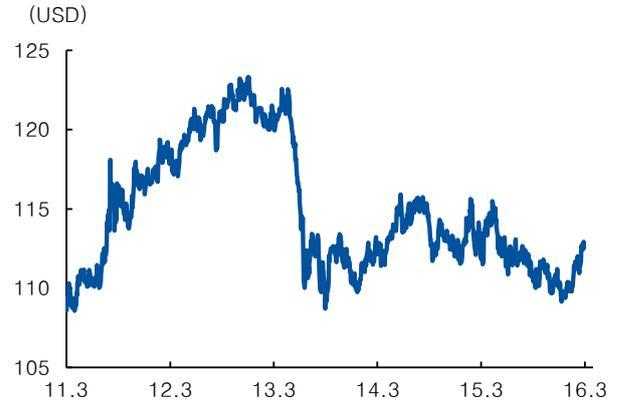
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 반등한 미국 물가, 덜오른 미국 물가채 가격



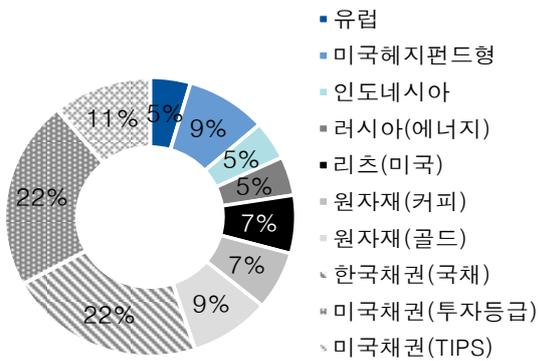
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 7. TIPS ETF 가격추이



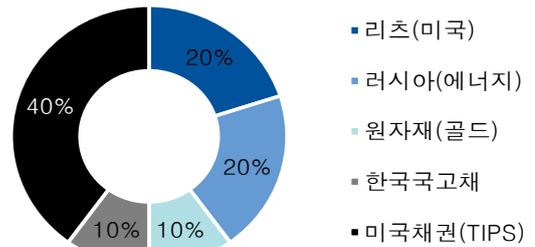
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 8. ETF 포트폴리오 (전체)



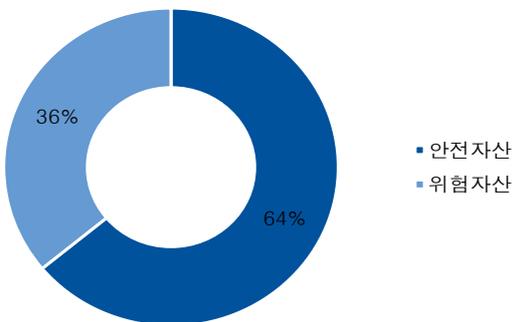
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 9. ETF Simple 포트폴리오 (소수 ETF로도 자산배분 & 통화배분)



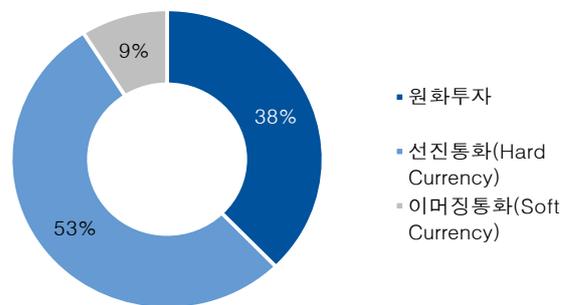
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 10. ETF 자산배분 (그림 8의 전체 포트폴리오)



자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 11. ETF 통화배분 (그림 8의 전체 포트폴리오)



자료: KDB대우증권 리서치센터

본 조사분석자료는 당시의 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 당시의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

[파생상품]

심상범

02-768-4125

sangbum.sim@dwsec.com

선물옵션 분석

외인 비차익 감소 뚜렷. 지수 상승 탄력 둔화 불가피



SUMMARY

- Check 1. 상황/전망: 외인 비차익 감소 뚜렷. 지수 상승 탄력 둔화 불가피
- Check 2. 선물옵션 통계

요약

금일 지수는 추가 하락할 전망이다. 기술적으로는 '120MA+ 하락 채널 내측 상한'의 저항이 4일째 이어진 데다, Stochastic slow도 과열권에서 반락하고 있으며, 기대했던 5MA(1953.04p)마저 하향 돌파했기 때문이다. 다음으로 유력한 지지선은 60MA+ 20MA가 교차하는 KOSPI 1918p 부근이다.

수급에서도 외인 비차익 순 매수 감속이 심상치 않은 데다, 개별 종목 순 매도 역시 시가총액 상위 종목에 집중되고 있어 예전보다 정성적인 하락 압력이 가중된 상태다. 다만, 이에 맞춰 기관이 현물 순 매도를 줄일 것이므로 전일 후반처럼 수급은 곧 균형을 되찾을 것이다. 결국, 변동성은 초반에만 높을 것이다.

전일 외인 비차익 순 매수의 감속은 이미 예견된 것이다. 비공식 차익 순 매수는 자금에 한계가 있고, 한국 비중이 높은 펀드의 자금 순 유입 가속이나 비중이 낮은 펀드의 순 유출 감속 모두 경험상 일시적이었기 때문이다. 이후에도 당분간 외인 비차익 순 매수는 이어지겠지만 예전의 강도는 기대하기 어렵다.

전일 선물 외인 순 매도는 초 단기 세력이므로 지속성은 낮으며 현물 수급이 약해 괴리차가 저 평가로 반전되지는 않을 것이다. 그 보다 중기 세력이 신규매수 포지션을 유지하고 있다는 점이 더욱 긍정적이다. 외인은 이틀째 SP 순 매수를 누적했는데, 이는 만기 이후 지수의 추가 상승을 확신한다는 의미다.

때문에 SP 시장가가 상승하면서 고 평가로 반전해 매수 차익잔고 역시 대부분 롤-오버될 가능성이 커졌다. 따라서, 이번 만기일 종가에 증권이나 외인 PR 순 매도가 폭발하지는 않을 것이다. 다만, 신규매수가 대량 롤-오버된 이상, 만기 이후는 순 매수가 약화될 것이므로 괴리차의 고도는 보장할 수 없다.

Check 1. 시황/전망: 외인 비차익 감소 뚜렷. 지수 상승 탄력 둔화 불가피

전일 현물 외인, 비차익 순 매수 감소+개별 종목 순 매도 가속으로 7일만에 순 매도 반전

강 보합(+0.06p) 출발 후 반락했으나 11시부터 완만하게 상승해 낙 폭의 38%를 만회하고 마감했다(시가-1.83p). 하루 만에 하락이었지만 전일 대비 낙 폭은 2월 11일(-6.60p) 이후 최대였다.

기술적으로는 여전히 '120MA+ 하락 채널 내측 상한'이 벽(?)이었으며, 수급에서는 외인이 내부적으로 개별 종목 순 매도가 가속된 반면, 비차익 순 매수가 감소되면서 7일만에 순 매도로 돌아섰기 때문이었다. 다만, 기관 현물 순 매도 역시 약화된 탓에 지수는 낙 폭을 줄였다. 선물 외인 역시 3일만에 순 매도였지만 괴리차는 오히려 반등했다. 현물 수급이 상대적으로 약했다는 증거다.

기술적으로는 추가 하락. 단, 수급은 전일 균형 복원력(復原力) 관측돼 크게 악화되지 않을 듯

금일 기술적으로는 추가 하락이 예상된다. '120MA+ 하락 채널 내측 상한'의 복합 저항이 4일째 이어진 데다, Stochastic slow도 과열권에서 반락하고 있으며, 기대했던 5MA(1953.04p)마저 하향 돌파했기 때문이다. 이는 직전에 60MA의 저항에 부딪혔을 때와 다른 점이다. 따라서, 이후 패턴도 달라질 가능성이 생겼다.

다음으로 유력한 지지선은 60MA+ 20MA가 교차하는 KOSPI 1918p 부근이다. 이 레벨은 12월의 저점이나 1월 고점과도 일치하므로 꽤 강력한 복합 지지선이다. 만일 이것마저 하향 돌파한다면 1월 21일부터 시작된 기술적 반등은 완전히 종료될 것이며, 하락 채널의 내측 하한(1873p)까지 여정(?)을 시작할 것이다[그림 1].

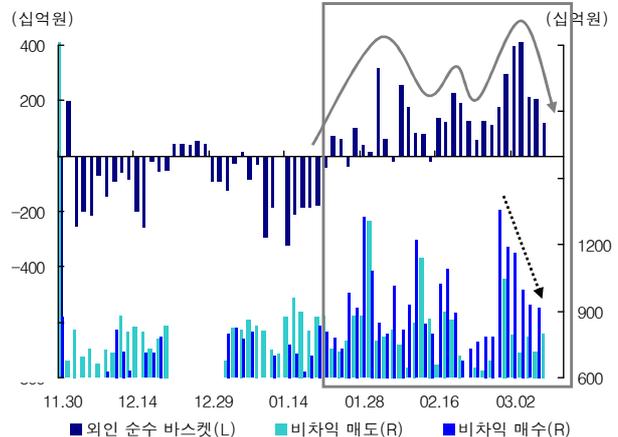
수급에서도 추가 하락이 유력하다. 외인 비차익 순 매수 감소가 심상치 않은 데다, 개별 종목 순 매도 역시 시가총액 상위 종목에 집중되고 있어 정성적인 하락 압력이 예전보다 높다. 다만, 이에 맞춰 기관이 순 매도를 줄일 것이므로 전일 후반처럼 수급은 곧 균형을 되찾을 것이다. 선물 외인 순 매도는 초 단기 세력이므로 지속성은 낮으며 현물 수급이 약해 괴리차가 저 평가로 반전되지는 않을 것이다.

그림 1. 기술적으로는 추가 하락. 20+60MA 지지 여부가 관건



주: 각종 추세선은 당사 임의로 작도한 것
자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 외인 비차익 약화는 진행형. '매수 감소+매도 증가' 겹쳐



주: 순수 바스켓은 비차익에서 차익X2.0 차감한 것
자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

외인 비차익 순 매수 지속되더라도 예전 강도 기대 不可. 수급의 중심은 기관으로 이동할 것

전일도 외인 비차익 순 매수가 지속되었으나 규모는 +1,166억원으로 줄었다. 1월 22일 이후 일 평균(+1,472억원)을 하회한 것이다. 비차익 순 매수의 감속은 이미 3월 4일(+4,546억원) 직후부터 시작되었다. 다만, 그간 비차익 매수와 매도가 동반 감소하다가 전일은 매도가 늘어나면서 순 매수가 급감한 것이다[그림 2].

사실 이는 이미 충분히 예견된 현상이다. 여러 번 언급했듯이 1월 22일 이후부터 시작된 비차익 연속 순 매수는 ① 일부 한국 비중이 높은 펀드의 자금 순 유입 가속+ ② 한국 비중이 낮은 펀드의 자금 순 유출 감속+ ③ 괴리차 고공 비행에 따른 비공식 차익 순 매수 등 3가지가 절묘하게 겹친 탓이었다.

차익 순 매수는 애초부터 자금에 한계가 있기 때문에 지속되기 어려웠고, 한국 비중이 높은 펀드의 자금 순 유입 가속 역시 지난 해 6월 대량 순 유출에 따른 반동(反動)이었기 때문에 일시적인 것이었으며, 펀더멘탈의 중대한 변화가 없는 이상 한국 비중이 낮은 펀드의 자금 순 유출 감속 역시 경형상 지속되기 어려웠다.

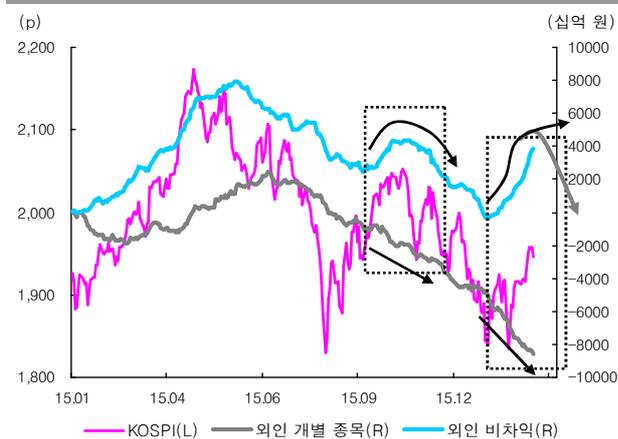
이후에도 당분간 외인 비차익 순 매수는 이어질 수 있지만 예전의 강도는 기대하기 어렵다. 외인 비차익 순 매수는 1월 22일 이후부터 지수 반등을 주도한 ‘메인 엔진’이다. 이것이 약화된다면 지수 상승 탄력은 둔화될 수 밖에 없으며, 이후부터 지수는 외인의 개별 종목이나 기관, 비공식 차익에 의해 좌우될 것이다[그림 3].

전일 선물 외인 순 매도는 초 단기 세력의 신규매도 오버나잇. 중기 세력은 여전히 롤-오버 중

전일 선물 외인은 이틀 만에 -3,855계약의 순 매도로 돌아섰다. 이는 2월 11일(-7,427계약) 이후 최대 순매도다. 다만, 롤-오버 효과를 제외하면 최근월물 미결제는 전일 대비 증가했기 때문에 전매 보다는 신규매도였을 가능성이 컸다. 즉, ‘중기 세력’ 보다는 주초와 마찬가지로 ‘초 단기 세력’이 유력했던 셈이다[그림 4].

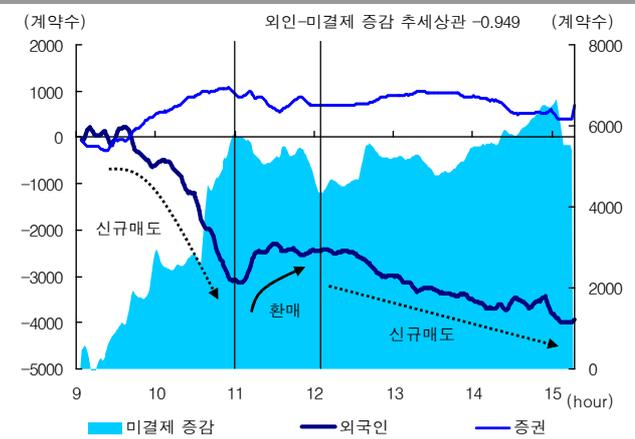
물론, 초 단기 세력의 순 매도 반전 역시 부정적이지만, 중기 세력에 비해 운용 규모가 적은 데다, 신규매도의 상당 부분이 오버나잇된 탓에 이후 순 매도는 약할 것이며, 일시적이거나 환매가 뒤따를 가능성이 높다. 게다가 현물 수급이 상대적으로 약해져서 이들의 순 매도 때문에 괴리차가 급락하지는 않을 것이다.

그림 3. 외인 비차익 순 매수 둔화되면 지수 상승 탄력 상실할 것



주: 일별 순 매수 단순 누적. 개별 종목 = 전체 순 매수 - PR 순 매수
 자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 전일 장 중 선물 외인 매매는 ‘수정 미결제’로 정확히 설명



주: 1분 데이터. 미결제 증감 = 최근월물 미결제 증감 + 차근월물 미결제 증감
 자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

따라서, 초 단기 세력의 순 매도 반전 보다는 중기 세력이 신규매수 포지션을 유지하고 있다는 점이 더욱 긍정적이다. 전일 외인은 이틀째 SP 순 매수를 누적했다. 규모는 +1,806계약으로 전일 대비 줄었지만 이는 SP 시장가가 상승하자 외인의 매수 차익잔고가 활발하게 롤-오버된 탓이다[표 1].

이들이 신규매수를 롤-오버하고 있는 것은 만기 이후 지수의 추가 상승을 확신한다는 의미다. 게다가 이 때문에 SP 시장가가 상승하면서 고 평가 폭이 커져 매수 차익잔고 역시 대부분 롤-오버될 가능성이 커졌다. 따라서, 이번 만기일 종가에 외인의 PR 순 매도가 폭발하지는 않을 것이다[그림 5, 6].

다만, 신규매수가 대량 롤-오버된 이상, 만기 이후에는 순 매수가 약화될 것으로 괴리차의 고공 비행은 보장할 수 없다. 예전처럼 분할 전매-신규매수를 반복하다가 연속 전매로 전환될 것이며 이 과정에서 괴리차가 충분히 저 평가되면 외인과 증권의 PR 순 매도가 출회되면서 지수는 본격적으로 하락할 것이다.

표 1. 주체 별 SP 매매 동향(3월 8일 기준) (단위: 계약 수, %)

구분		외인	투신	보험	국가	증권	은행	개인	전체 합
12월	매수	115,257	25,421	3,215	1,438	53,678	229	4,497	203,986
	매도	123,580	12,979	2,822	111	57,097	315	6,165	203,955
	순매수(A)	-8,323	12,442	393	1,327	-3,419	-86	-1,668	31
전일	매수	40,045	4,304	113	117	12,893	20	39	57,531
	매도	38,239	2,270	834	1	15,356	0	847	57,547
	순매수	1,806	2,034	-721	116	-2,463	20	-808	-16
3월	매수	77,521	8,748	666	208	21,785	210	1,270	110,441
	매도	70,548	4,559	1,544	1	30,179	0	3,599	110,455
	순매수(B)	6,973	4,189	-878	207	-8,394	210	-2,329	-14
진행률	매수	67%	34%	21%	14%	41%	92%	28%	54%
	매도	57%	35%	55%	0%	53%	0%	58%	54%
	선물(C)	23,321	4,062	1,277	846	-17,965	86	-11,592	
	(A+C)	14,998	16,504	1,670	2,173	-21,384	296	-13,260	
	(B/A+C)	46%	25%	-53%	10%	39%	-344%	18%	

자료: 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 3-6 SP 시장가는 연일 상승해 고 평가 반전

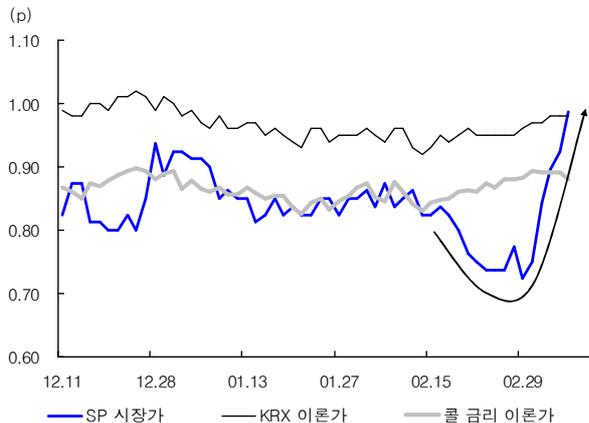
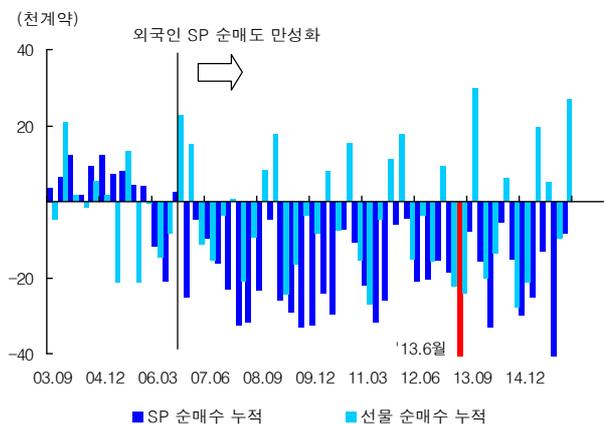


그림 6. 2006년 9월 이후 처음으로 SP 순매수 누적 관측될 듯



주: 시장가는 1분 데이터 거래량 가중 평균. SP 이론가 = 6월물 이론가 - 3월물 이론가
 자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

주: 월별별 외인의 SP 순매도 누적과 선물 순매도 누적
 자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

Check 2. 선물옵션 통계

주가지수선물

	KOSPI200	1603	1606	1609	KSP13L6S
기 준 가 격	24021	240.60	241.45	242.00	1.05
시 가	24027	240.95	241.70	242.00	0.90
고 가	24027	241.05	241.95	242.00	1.05
저 가	237.32	237.90	238.90	239.55	0.90
종 가	238.44	238.60	239.95	240.35	1.05
전 일 대 비	-1.77	-2.00	-1.50	-1.65	0.00
이 른 가 격	-	238.47	239.44	240.19	0.97
총 약 정 수 량 *	118,633	136,292	18,135	18	57,494
총 약 정 금 액 **	3,589,607	16,287,622	2,176,148	2,165	13,781,883
미 결 제 약 정	-	87298 (-22234)	61340 (27165)	368 (-14)	-
배 당 지 수 ***	1.63% (CD금리)	0.00	0.00	0.22	-
반 응 배 수		1.07	1.03	0.83	
장 중 평 균 베 이 시 스		0.451			
전 일 대 비		0.210			

주: 단위 (* 천주, 계약 ** 백만 *** 포인트)

반응배수 = 일중 선물가격변동폭/일중 현물가격변동폭, KSP13L6S : 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	97,553	37,065	15,140	493	2,110	184	1,816	83
	매 도	101,408	34,108	13,975	359	2,577	115	1,794	108
	비 중	64.4%	23.0%	9.4%	0.3%	1.5%	0.1%	1.2%	0.1%
순 매 수 누 적	전 일	-3,855	2,957	1,165	134	-467	69	22	-25
	누 적	23,321	-11,592	-17,965	1,277	4,062	85	-207	845
매 매 편 향 강 도		-1.94%	4.15%	4.00%	15.73%	-9.96%	23.08%	0.61%	-13.09%

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

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

ETF 가격정보

	전일대비	등락을	거래량(천주)	거래대금(백만원)	외국인보유	TIGER200	KODEX200	
TIGER200	-190	-0.78%	2,009	48,623	0.00%	NAV	24,224	24,309
KODEX200	-170	-0.70%	3,740	90,826	5.36%	(ETF-NAV)%	-0.26%	-0.22%
	TIGER200	KODEX200	합성현물	최근월물	합성선물	T/E	0.01%	0.02%
증가/100	241.60	242.55	238.54	238.60	238.56	설정주수(천주)	50	6,050
eff.delta	1.07	0.96	2.52	1.13	2.53	환매주수(천주)	500	4,250
diff/basis	1.33%	1.72%	0.04%	0.16	0.12	상장주수(천주)	79,550	220,750

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

대표 내재변동성(%)	15.9%	콜평균(%)	15.0%	풋평균(%)	16.6%	역사적 (5일,%)	14.3	역사적 (20일,%)	16.3
월물 행사가격		1603					1604		
		242.5	240.0	237.5	235.0	232.5	240.0	237.5	235.0
Call	가격 (p)	0.13	0.68	1.98	3.93	6.21	3.46	4.86	6.57
	전일 대비 (p)	-0.43	-1.01	-1.52	-1.79	-1.89	-1.09	-1.28	-1.39
	내재변동성 (%)	13.90	15.10	16.80	19.20	22.30	13.00	13.60	14.40
	거래량 (계약수)	237,502	237,900	84,889	5,719	510	1,558	644	199
	미결제 (계약수)	43,971	25,087	14,846	10,685	4,815	1,953	936	538
Put	가격 (p)	4.04	2.10	0.92	0.35	0.11	4.34	3.29	2.44
	전일 대비 (p)	1.54	0.95	0.45	0.17	0.04	0.75	0.60	0.45
	내재변동성 (%)	8.80	13.70	15.70	17.30	18.40	12.10	12.80	13.40
	거래량 (계약수)	30,021	162,530	207,645	205,231	196,826	1,220	1,959	4,367
	미결제 (계약수)	4,995	20,990	23,242	32,173	43,263	1,092	1,335	3,214

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

주가지수옵션

(단위:)

Call		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	국가
	매수	328,363	312,669	288,745	0	130	30	20,002	120
	매도	324,272	292,998	313,356	0	149	33	19,205	30
	비중	34.3%	31.8%	31.7%	0.0%	0.0%	0.0%	2.1%	0.0%
순매수 누적	전일	4,091	19,671	-24,611	0	-19	-3	797	90
	누적	38,611	48,502	-81,203	0	-1,211	105	-4,448	39
Put		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	국가
	매수	473,177	310,266	340,552	0	61	10	594	16,074
	매도	466,604	319,064	340,605	0	87	10	610	13,754
	비중	41.2%	27.6%	29.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	1.3%
순매수 누적	전일	6,573	-8,798	-53	0	-26	0	-16	2,320
	누적	186,881	-88,708	-92,405	0	954	1,366	-1,581	-6,507

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

주체

(단위:억원)

구분	합계	외인	기관 합계	증권	보험	투신/사모	은행	기타법인	연금/국가
당일	현물 전체	-967	-603	384	-135	-553	-26	514	-263
	개별 종목	-556	-2,126	-14	326	165	-472	5	513
	차익 PR	125	-7	132	132	0	0	0	0
	비차익 PR	431	1,166	-722	-75	-301	-82	-31	0
	매매 비중	30.2%	79.6%	19.8%	4.2%	4.2%	7.7%	0.2%	0.0%
누적	현물 전체	-31,854	61,392	23,583	33,431	2,409	-2,148	5,427	4,502
	개별 종목	-40,741	-50,218	38,124	7,925	28,736	-1,752	-1,949	5,386
	차익 PR	3,970	1,035	2,936	1,357	485	1,027	0	-1
	비차익 PR	36,771	17,329	20,332	14,301	4,211	3,134	-199	42

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 누적인 것

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 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 중요 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.

KT&G (033780)

꾸준한 기업은 요란한 소리를 내지 않는다

담배

Company Report
2016.3.8

(Maintain)	매수
목표주가(원,12M)	140,000
현재주가(16/03/08,원)	105,500
상승여력	33%

영업이익(16F,십억원)	1,222		
Consensus 영업이익(16F,십억원)	1,239		
EPS 성장률(16F,%)	-7.1		
MKT EPS 성장률(16F,%)	-0.2		
P/E(16F,x)	15.1		
MKT P/E(16F,x)	11.3		
KOSPI	1,946.12		
시가총액(십억원)	14,484		
발행주식수(백만주)	137		
유동주식비율(%)	75.1		
외국인 보유비중(%)	52.4		
베타(12M) 일간수익률	-0.04		
52주 최저가(원)	79,000		
52주 최고가(원)	118,500		
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.0	0.0	29.0
상대주가	-1.5	-3.5	33.4



[음식료/담배]

백운목
02-768-4158
wm.baek@dwsec.com

KT&G를 사야 하는 이유

KT&G는 15년에 매출액 1.4% 증가, 영업이익 16.6%, 순이익 25.4% 증가하여 실적 모멘텀이 있었다. 15년 코스피는 연간 큰 변동이 없었지만, KT&G의 주가는 33.6% 상승했다. 16년 매출액 1.2% 감소, 영업이익 10.5% 감소(예상)에도 불구하고 1~3월 주가는 배당락(15년말 주당 배당금 3,400원 예상되며 하락)을 만회한 후 탄탄함을 보이고 있다.

KT&G를 사야 하는 이유는(자세한 내용은 원문 참조)

1. 16년 실적이 실제로는 좋기 때문이다.

15년에는 내수 담배에서 세금 인상에 의한 시차 발생으로 유통 재고 이익(일회성 매출 및 이익으로 15년 1Q에 집중 발생)이 3천억원 발생하여 매출액과 영업이익이 3천억원 정도 추가 증가했다. 16년에는 매출액 1.2% 감소, 영업이익 10.5% 감소할 전망이다. 하지만, 유통 재고 이익을 제외한 실적은 매출액 6.4% 증가, 영업이익 14.6% 증가할 전망이다.

2. 담배 수출이 지속적으로 증가한다.

KT&G의 해외사업은 직수출, 현지 생산/판매(러시아, 이란, 터키), 현지 판매(미국)로 이루어져 있다. 핵심은 직수출인데, 15년 직수출은 6,810억원으로 27.8% 증가했다. 수량 증가, 환율 상승, 달러화 단가 인상, 고가 담배 비중 확대 때문이다. 16년에도 수출 지역(이란 기대, 동남아 증가) 확대, 환율 상승, 수량 증가로 13.4% 증가할 전망이다. KT&G는 해외사업(직수출 포함)을 강화하기 위해 15년에 해외사업에 대해 인사/재무를 독립시켰다.

3. 꾸준한 현금흐름-> 배당 매력-> 주당순자산 증가이다.

15년 현금흐름을 알 수 있는 EBITDA는 15,278억원이다. 설비투자(Capex) 2,102억원, 법인세 3,822억원, 배당금 4,281억원 등에 사용되었고 5,000억원 정도는 잉여 현금으로 남는다. 주당순자산은 08~15년 연평균 8% 증가했다. EBITDA가 안정적인이어서 지속 배당이 가능하고, 주당순자산도 증가(16~18년 연평균 8.1% 증가 예상)할 수 있다.

당신이 장기 투자자라면 KT&G는 가지고 있어야 한다

16년은 실질적으로 이익 모멘텀이 있는 한 해이다. 국내 담배 시장점유율 상승, 면세 담배 가격 인상 효과, 수출 증가, 환율 상승 효과 등이 모멘텀이다.

꾸준한 현금흐름으로 고배당 매력(16년 3,400원 예상, 배당수익률 3.1%)이 있고 지속적인 주당순자산(BPS) 증가를 고려하면 매수 후 장기 보유 가능하다. 장기 투자자는 배당금에다 매년 주당순자산 증가만큼의 수익은 날 전망이다. 16~17년 PER은 14~15배로 투자 가능한 수준이다. 투자의견 매수, 목표주가 140,000원 유지한다.

결산기 (12월)	12/13	12/14	12/15	12/16F	12/17F	12/18F
매출액 (십억원)	3,822	4,113	4,170	4,119	4,249	4,410
영업이익 (십억원)	1,013	1,172	1,366	1,222	1,274	1,342
영업이익률 (%)	26.5	28.5	32.8	29.7	30.0	30.4
순이익 (십억원)	571	826	1,036	962	1,008	1,056
EPS (원)	4,157	6,013	7,544	7,007	7,339	7,690
ROE (%)	11.0	15.1	17.5	14.9	14.3	13.8
P/E (배)	17.9	12.7	13.9	15.1	14.4	13.7
P/B (배)	1.8	1.8	2.2	2.0	1.9	1.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: KT&G, KDB대우증권 리서치센터

표 1. KT&G의 16년 1Q 실적 예상

(십억원, %)

구분	1Q15	4Q15	1Q16F		증감률	
			KDB대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	1,137	867	941	997	-17.2	8.6
영업이익	429	264	264	278	-38.5	-0.1
세전이익	419	220	290	285	-30.8	31.7
순이익	309	163	213	203	-31.1	30.7
영업이익률	37.7	30.4	28.0	27.9	-	-
순이익률	27.2	18.8	22.6	20.4	-	-

자료: KT&G, KDB대우증권 리서치센터

표 2. KT&G의 분기별 수익예상

(십억원, %)

구분	15				16F				15	16F	17F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	연간	연간
매출액	1,137	1,032	1,134	867	941	1,036	1,147	995	4,170	4,119	4,249
영업이익	429	303	371	264	264	288	361	309	1,366	1,222	1,274
세전이익	419	354	420	220	290	312	384	330	1,414	1,316	1,382
순이익	309	261	303	163	213	229	282	239	1,036	962	1,008
영업이익률	37.7	29.4	32.7	30.4	28.0	27.8	31.5	31.1	32.8	29.7	30.0
순이익률	27.2	25.3	26.7	18.8	22.6	22.1	24.6	24.0	24.8	23.4	23.7
매출액증가율	18.0	4.0	2.5	-17.5	-17.2	0.4	1.1	14.8	1.4	-1.2	3.1
영업이익증가율	64.7	5.8	9.6	-8.1	-38.5	-4.9	-2.6	17.1	16.6	-10.5	4.3
세전이익증가율	55.5	41.7	11.5	-15.7	-30.8	-12.0	-8.7	49.9	22.2	-7.0	5.0
순이익증가율	60.8	39.8	12.4	-8.2	-31.1	-12.5	-6.9	46.6	25.4	-7.1	4.7

자료: KT&G, KDB대우증권 리서치센터

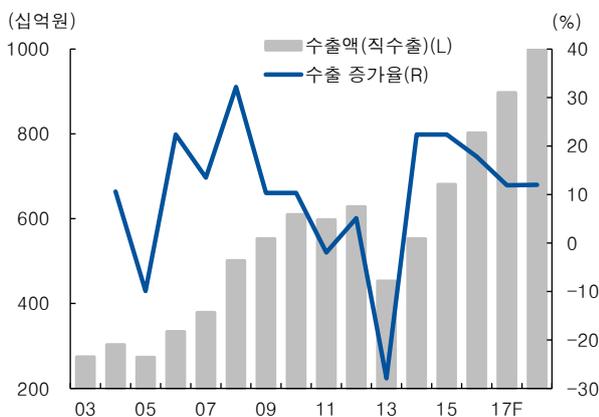
표 3. KT&G의 16~17년 수익예상 변경

(십억원, %)

구분	변경 전		변경 후		변경률		변경사유
	16F	17F	16F	17F	16F	17F	
매출액	4,095	4,190	4,119	4,249	0.6	1.4	환율 상승
영업이익	1,195	1,252	1,222	1,274	2.3	1.8	수출 증가
세전이익	1,248	1,301	1,316	1,382	5.4	6.2	면세점 가격 인상 반영
순이익	913	954	962	1,008	5.4	5.6	
영업이익률	29.2	29.9	29.7	30.0	-	-	
순이익률	22.3	22.8	23.4	23.7	-	-	

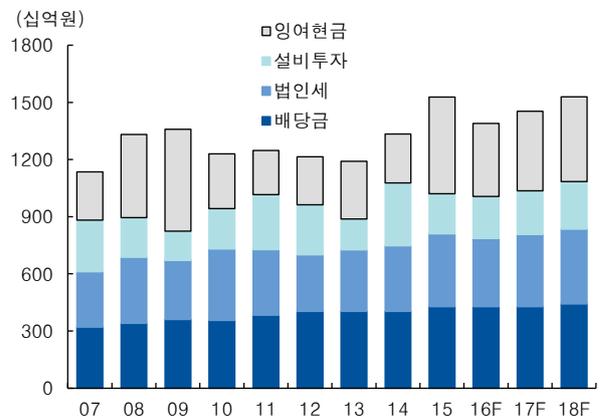
자료: KT&G, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. KT&G의 담배 수출액(직수출)



자료: KT&G, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. KT&G의 EBITDA와 주요 자금 사용처



자료: KT&G, KDB대우증권 리서치센터

실리콘웍스 (108320)

1분기 실적을 바닥으로 개선될 전망

반도체

Company Report
2016.3.9

(Maintain)	매수
목표주가(원,12M)	42,000
현재주가(16/03/08,원)	29,950
상승여력	40%

영업이익(15F,십억원)	56
Consensus 영업이익(15F,십억원)	59
EPS 성장률(15F,%)	54.8
MKT EPS 성장률(15F,%)	20.0
P/E(15F,x)	12.6
MKT P/E(15F,x)	11.5
KOSDAQ	674.32
시가총액(십억원)	487
발행주식수(백만주)	16
유동주식비율(%)	62.7
외국인 보유비중(%)	33.4
베타(12M) 일간수익률	0.29
52주 최저가(원)	26,800
52주 최고가(원)	41,400
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	6.8 -12.4 -9.8
상대주가	7.9 -17.1 -14.9



[반도체/장비]

황준호
02-768-4140
j.hwang@dwsec.com

수익성보다는 매출 증대에 주목할 시점

실리콘웍스의 주가는 연초대비 크게 하락했다. 디스플레이 업황 부진에 따른 단가 인하 압력으로 수익성이 악화될 것이라는 우려 때문이다. 동사의 영업이익률은 패널 업체들의 수익성과 동조해왔으며 5~13% 사이에서 등락을 보였다. 올해 수익성은 1분기를 바닥으로 점진적인 개선이 예상되며 매출은 1분기부터 예상치를 상회할 전망이다. 단기적으로는 LG G5 물량 증가 수혜, 중장기적으로는 OLED와 자동차용 IC 수요 확대로 구조적인 성장이 예상된다. 부품 업체는 수익성보다 외형 성장이 더 중요하다고 판단된다.

LG전자는 지난달 MWC 2016을 통해 G5 스마트폰을 출시했으며 초기 시장 평가는 긍정적이다. 동사는 G5에 터치와 디스플레이 구동 IC를 원칩으로 통합한 TDDI(Touch Display Driver IC) 제품을 독점 공급한다. 상반기에만 500만대의 출하를 예상하며 전체 매출액의 8%를 기여할 것으로 예상된다. LG전자 내 모바일원칩 점유율은 지속적으로 증가하고 있다.

디스플레이 기술은 LCD에서 OLED로 빠르게 진화하고 있다. LG디스플레이도 올해 OLED 투자를 확대할 전망이다. 현재 LG OLED TV에 사용되는 구동 IC는 동사가 70%를 공급하고 있으며 나머지 30%는 매그나칩과 LAPIS가 공급하고 있다. LG의 플라스틱 OLED가 적용된 G Flex 2에 구동 IC를 공급하기도 했다. 동사는 LG디스플레이 OLED 구동 IC에서 독보적인 점유율을 가지고 있다. OLED는 전기신호를 제어하는 TFT 회로부가 복잡해 구동 IC의 난이도가 높으며 LCD 대비 구동 IC의 P(가격)와 Q(수량)가 모두 증가한다.

1Q16F 전망: 매출 1,520억원(+75% YoY), 영업이익 104억원(+5% YoY)

1분기 연결 기준 매출액은 1,520억원(-8% QoQ, +75% YoY), 영업이익 104억원(-31% QoQ, +5% YoY)을 기록할 전망이다. 디스플레이 구동 IC 비수기 진입에도 불구하고 매출은 전년동기대비 큰 폭으로 증가할 전망이다. 루셈과 LG전자 System IC 사업 통합 효과와 더불어 우호적인 원/달러 환율, Apple iPad 내 점유율 확대, LG G5 디스플레이 구동 IC 공급으로 COG D-IC 실적이 견조하기 때문이다. 영업이익률은 6.8%로 전기대비 2.3%p 하락할 것으로 추산된다. 디스플레이 패널 업황 부진으로 예년에 비해 큰 폭의 단가 인하가 있었기 때문이다. 2분기부터 파운드리 비용 인하 등의 원가절감 요인으로 수익성 개선이 예상된다. 하반기에는 중국 거래선(BOE, CSOT) 공급 개시로 추가적인 외형 확대가 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 42,000원 유지

실리콘웍스에 대한 투자의견 매수, 목표주가 42,000원을 유지한다. 현 주가는 동사가 보유한 순현금(2,000억원)과 이자수익(연간 20억원)을 제외한 ex-cash P/E 6.4배에 불과하다. 최근 수익성 악화 우려에 따른 주가 하락은 과도하며 매수 기회로 판단된다.

결산기 (12월)	12/12	12/13	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
매출액 (십억원)	473	410	391	536	637	669
영업이익 (십억원)	44	34	36	56	51	62
영업이익률 (%)	9.3	8.3	9.2	10.4	8.0	9.3
순이익 (십억원)	41	32	32	50	44	53
EPS (원)	2,529	1,970	1,979	3,064	2,694	3,238
ROE (%)	17.3	12.1	11.2	15.3	12.0	13.2
P/E (배)	8.8	12.2	12.6	12.6	11.1	9.2
P/B (배)	1.4	1.4	1.3	1.8	1.3	1.2

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

LG그룹 내에서 반도체 사업을 담당하며 중장기적으로 자동차용 IC 확대

동사는 LG디스플레이 내에서 TV용 Driver-IC 비중이 크게 증가하고 있다. 지난해 상반기 28%에 불과했던 TV용 Driver-IC 점유율이 올해에는 50%까지 늘어날 전망이다. LG그룹에 인수된 이후 스마트폰, TV 등 기존 제품의 Driver-IC, T-Con, PMIC 내재화가 진행되고 있으며 중장기적으로는 LED 조명, 자동차용 IC, 사물인터넷과 같은 미래 성장형 산업의 경쟁력 확보를 위한 제품 개발이 확대될 것으로 예상된다. 이러한 신성장 사업을 위해 동사는 올해 R&D 인력을 크게 확충할 계획이다. 단기적으로는 비용 증가 요인이지만 중장기적으로는 꼭 필요한 투자라고 판단된다.

표 1. 실리콘웍스의 분기별 영업 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

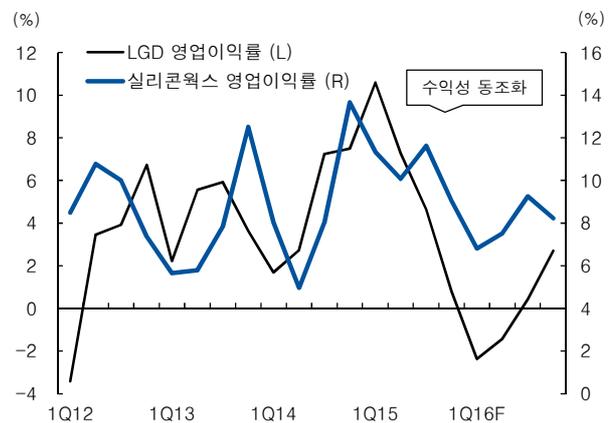
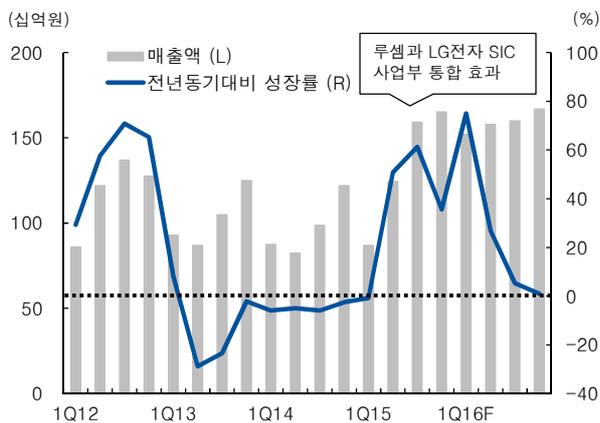
(십억원, %)

구분	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	14	15F	16F
매출액	87	124	159	165	152	158	160	167	391	536	637
COF D-IC	24	51	71	69	50	65	58	58	93	216	231
COG D-IC	32	39	55	56	64	48	52	54	208	182	218
T-Con	14	17	19	18	14	17	18	18	40	68	67
PMIC	9	8	9	10	11	10	10	12	20	35	44
기타	8	9	6	12	13	18	22	24	28	35	77
비중											
COF D-IC	28	41	45	42	33	41	36	35	24	40	36
COG D-IC	37	32	34	34	42	31	32	32	53	34	34
T-Con	17	14	12	11	9	11	11	11	10	13	11
PMIC	10	6	5	6	7	7	6	7	5	7	7
기타	9	7	4	7	9	11	14	15	7	6	12
영업이익	9.9	12.5	18.5	15.0	10.4	11.9	14.8	13.7	35.7	55.9	50.8
영업이익률	11.3	10.1	11.6	9.1	6.8	7.5	9.3	8.2	9.1	10.4	8.0
순이익	7.9	11.2	14.2	15.3	9.1	10.3	12.6	11.8	32.4	49.8	43.8
순이익률	9.1	9.0	8.9	9.3	6.0	6.5	7.9	7.1	8.3	9.3	6.9
증가율 (QoQ/YoY)											
매출액	-28.7	43.3	28.0	3.8	-8.1	4.0	1.3	4.4	-4.7	37.2	18.9
COF D-IC	0.5	111.5	38.7	-3.4	-28.0	30.5	-10.0	0.6	-11.2	130.9	7.0
COG D-IC	-55.3	23.5	38.9	1.4	15.6	-24.8	7.2	3.3	-7.1	-12.8	19.9
T-Con	32.4	17.6	10.4	-1.1	-22.5	17.5	7.8	0.7	-15.8	68.6	-1.4
PMIC	14.9	-7.4	9.5	19.3	3.9	-3.6	-0.6	21.5	129.7	72.7	23.7
기타	-4.5	14.6	-32.7	102.8	8.6	35.8	21.0	12.0	19.9	24.6	121.4
영업이익	-40.8	27.3	47.7	-19.2	-30.8	14.5	24.9	-7.2	4.2	56.6	-9.1
순이익	-30.9	42.1	26.9	8.2	-40.8	13.2	22.9	-6.8	-1.9	53.8	-12.1

자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 실리콘웍스 분기 매출액 및 영업이익률

그림 2. LG디스플레이와 실리콘웍스 영업이익률 비교



자료: KDB대우증권 리서치센터

자료: KDB대우증권 리서치센터

실리콘웍스

1분기 실적을 바탕으로 개선될 전망

글로벌 팹리스 반도체 업체 Valuation 비교

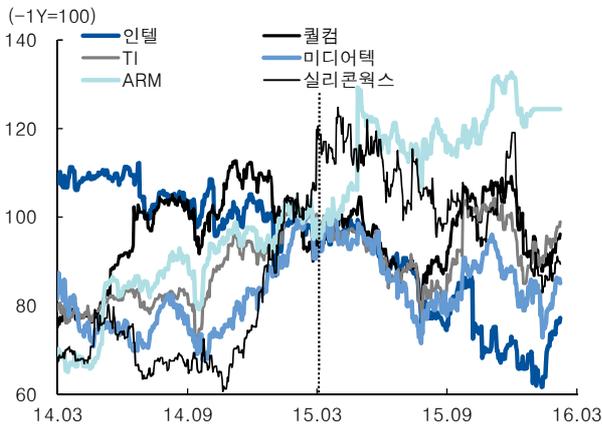
표 2. 글로벌 팹리스 반도체 업체 Valuation 테이블

(십억원,배,%)

	시가총액	매출액		영업이익		순이익		ROE		PER		PBR		EV/EBITDA	
		16F	17F	16F	17F	16F	17F	16F	17F	16F	17F	16F	17F	16F	17F
실리콘웍스	487	6,369	6,694	508	618	438	527	12.0	13.2	10.7	8.9	1.2	1.1	2.4	1.6
Qualcomm (미)	96,300	27,185	28,444	8,467	9,602	6,663	7,555	18.8	21.2	13.1	11.2	2.6	2.5	7.1	6.5
Nvidia (미)	21,029	6,373	6,508	1,428	1,339	980	927	19.1	16.4	18.5	19.0	3.9	3.5	10.8	11.5
Broadcom (미)	40,240	10,567	11,023	2,361	2,544	2,099	2,330	16.0	15.0	17.8	16.7	2.8	2.5	14.1	13.0
Marvell (미)	6,362	3,087	3,001	271	275	60	170	1.8	5.9	21.4	22.2	1.2	1.1	9.4	8.4
Novatek(대)	3,027	1,971	2,099	272	292	244	263	22.6	23.4	12.5	11.6	2.6	2.6	8.9	8.3
Mediatek (대)	13,609	8,811	9,116	876	914	873	926	10.1	10.5	15.6	14.7	1.5	1.5	9.2	8.5
Realtek (대)	1,513	1,309	1,255	91	85	101	94	12.2	12.3	15.0	14.6	1.8	1.8	6.8	6.6
ARM Holdings (영)	23,831	1,936	2,166	840	994	704	838	23.0	23.1	26.5	22.7	6.6	5.7	22.9	19.8
평균								15.1	15.7	16.8	15.7	2.7	2.5	10.2	9.4

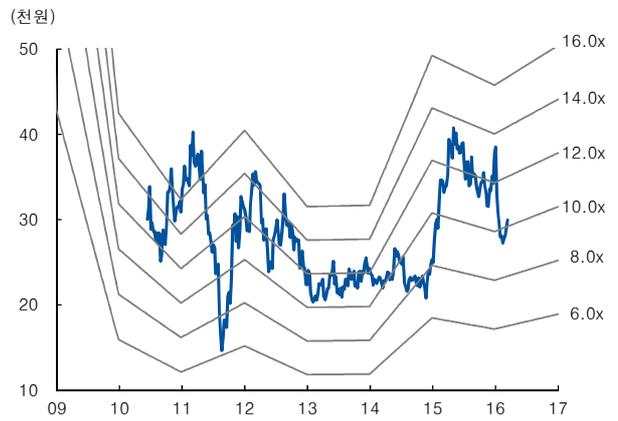
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 글로벌 팹리스 반도체 업체 상대주가 추이



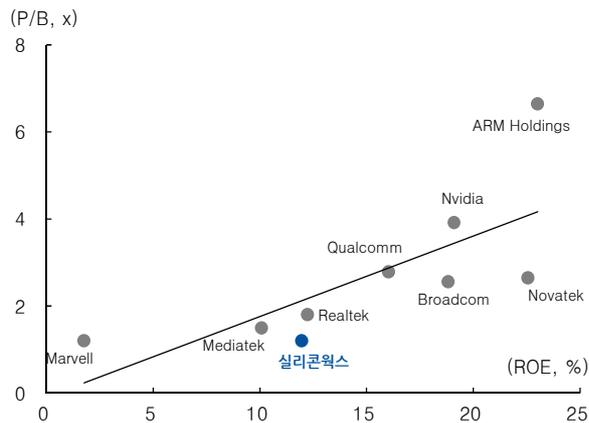
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 실리콘웍스 P/E 밴드 추이



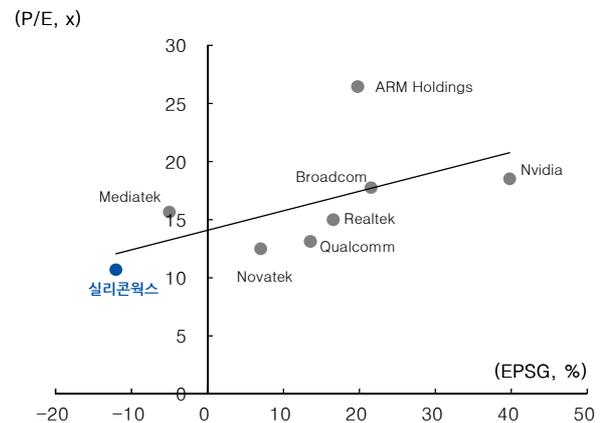
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 글로벌 팹리스 반도체 업체 P/B-ROE 비교 (16F)



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 글로벌 팹리스 반도체 업체 P/E-EPG 비교 (16F)



자료: Bloomberg, 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 -613.0 / 5일 -7711.3)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 -956.9 / 5일 14110.6)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
전기가스	319.4	-286.1	전기전자	-465.5	-3,982.7	운수장비	479.2	3,519.9	전기전자	-783.9	3,052.0
철강금속	178.1	-255.5	서비스업	-261.8	-349.7	유통업	148.7	688.6	전기가스	-505.9	-233.8
금융업	168.9	2,531.5	유통업	-142.9	-258.5	철강금속	123.4	2,033.5	화학	-437.3	2,384.9
보험업	163.2	632.0	운수장비	-101.6	-2,236.0	기계	95.3	465.0	음식료	-151.0	-474.9
건설업	53.3	380.7	음식료	-91.7	-522.8	운수창고	85.3	416.1	서비스업	-78.2	926.3
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
한국전력	317.1	-344.5	SK하이닉스	-545.2	-260.1	KODEX 200	199.5	904.0	삼성전자	-664.2	1,089.3
삼성생명	165.7	931.4	KODEX 200	-209.0	-623.7	현대중공업	162.2	532.6	한국전력	-518.0	-302.9
LG디스플레이	125.5	-126.6	삼성물산	-168.5	-465.8	POSCO	115.1	1,521.2	아모레퍼시픽	-292.5	416.5
KODEX 인버스	118.1	-1,006.6	한미사이언스	-137.3	151.5	현대차	93.8	1,198.8	SK이노베이션	-125.5	-27.6
KODEX 레버리지	98.5	2,848.3	한미약품	-110.3	218.1	만도	82.2	-59.9	LG생활건강	-100.4	527.4
SK이노베이션	93.9	473.6	아모레G	-102.3	-89.3	한미사이언스	55.6	178.6	SK하이닉스	-84.6	1,101.0
신세계	91.5	-4.2	CJ	-80.3	-218.8	현대상선	52.2	59.1	KB금융	-60.6	-60.8
POSCO	77.0	-116.4	롯데제과	-55.0	-51.4	신한지주	50.3	46.8	금호석유	-57.3	-41.9
오리온	61.5	78.5	SK텔레콤	-54.3	-825.4	삼성중공업	49.6	291.2	하나금융지주	-52.0	-385.9
롯데케미칼	56.3	115.0	메리츠종금증권	-47.8	142.0	TIGER 200	48.1	64.3	오리온	-51.1	-296.7

KOSDAQ 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 80.1 / 5일 -1319.1)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 -305.7 / 5일 1002.5)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
IT부품	176.0	107.6	제약	-119.1	-334.7	인터넷	85.6	297.0	IT부품	-210.8	82.7
방송서비스	58.2	-165.4	오락,문화	-52.8	-96.5	반도체	41.1	215.7	제약	-144.2	-9.2
통신방송	54.8	-206.0	소프트웨어	-39.6	-82.7	통신방송	38.9	101.0	의료,정밀기기	-62.3	-198.6
반도체	44.1	-283.7	디지털컨텐츠	-28.6	10.7	통신서비스	20.8	43.8	오락,문화	-49.4	-55.5
음식료,담배	21.1	-25.4	인터넷	-23.9	35.6	방송서비스	18.2	57.2	디지털컨텐츠	-42.2	116.2
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
아트라스BX	159.5	73.1	인트론바이오	-45.8	-99.5	카카오	87.0	285.2	아트라스BX	-217.6	-16.7
CJ E&M	54.3	-104.8	휴젤	-45.7	-56.1	휴젤	57.0	159.1	셀트리온	-201.8	-478.7
AP시스템	19.8	-37.8	컴투스	-39.6	-72.8	메디투스	53.6	151.9	컴투스	-30.0	90.1
웹젠	13.3	18.6	케이사인	-35.1	-1.8	에스에프에이	21.5	134.7	인트론바이오	-24.5	127.6
CJ오쇼핑	11.4	5.1	카카오	-25.7	45.3	이오테크닉스	16.4	113.9	바이로메드	-23.7	-8.0
큐리언트	11.2	21.6	메디투스	-22.2	-125.7	GS홈쇼핑	12.3	50.7	차바이오텍	-19.4	14.3
테스	11.1	27.0	에스에프에이	-13.8	-242.2	성광밴드	12.2	31.5	인바디	-18.3	-64.5
성우하이텍	10.1	3.9	인바디	-13.4	-43.1	안랩	12.0	-42.4	뷰웍스	-16.9	2.7
한국토지신탁	9.0	32.6	NEW	-10.9	-84.9	게임빌	11.8	-29.4	파라다이스	-15.3	3.9
이엔에프테크놀로지	8.9	49.8	파라다이스	-10.0	-23.8	한국전자금융	11.2	-2.4	오스템임플란트	-14.0	-107.9

* 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
SK이노베이션	6,311.3	SK하이닉스	-21,390.2	한국전력	7,622.0	삼성전자	-13,244.8
한국전력	5,272.1	삼성전자	-21,361.9	현대건설	5,552.0	한미사이언스	-11,583.0
한라홀딩스	5,044.8	삼성물산	-4,018.9	신세계	5,271.3	SK하이닉스	-10,530.9
SK	4,677.5	KODEX 200	-3,705.9	두산중공업	4,079.8	한미약품	-7,266.8
POSCO	4,582.9	현대모비스	-3,455.8	LG디스플레이	3,978.8	LG생활건강	-7,252.2
LG전자	4,181.4	강원랜드	-3,109.8	CJ CGV	3,975.2	삼성물산	-7,236.5
롯데케미칼	3,772.4	삼성중공업	-2,929.5	GS건설	3,964.0	맥쿼리인프라	-4,695.0
LG디스플레이	3,680.5	KCC	-2,557.5	현대미포조선	3,095.8	SK	-4,585.6
오리온	3,379.4	SK텔레콤	-2,029.1	금호석유	2,912.8	녹십자	-4,559.0
고려아연	3,003.5	하나투어	-1,821.6	POSCO	2,867.6	롯데제과	-4,264.2
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
한국전력	2,582.8	메리츠종금증권	-2,892.7	삼성생명	17,072.7	TIGER 200	-11,524.2
KODEX 레버리지	1,838.3	POSCO	-2,847.5	맥쿼리인프라	7,603.6	SK하이닉스	-7,345.4
롯데칠성	834.4	ARIRANG 고배당주	-848.7	ARIRANG 200	4,951.4	아모레G	-4,994.0
KODEX 인버스	785.8	대상	-702.4	KStar 200	4,071.5	KINDEX 200	-4,398.5
삼성물산	746.4	SK하이닉스	-658.5	한국전력	2,596.6	호텔신라	-3,460.6
TIGER 헬스케어	714.9	현대차	-442.7	삼성화재	2,281.4	CJ	-3,410.8
KODEX 200	501.3	팬오션	-359.6	LG전자	2,071.6	SK	-3,400.9
효성	419.2	NAVER	-339.1	미래에셋증권	2,047.4	현대미포조선	-3,213.3
하나투어	417.6	TIGER 경기방어	-312.9	두산중공업	1,721.3	삼성전자	-2,782.8
한진칼	408.9	TIGER 원유선물(H)	-294.1	LG	1,716.3	한라홀딩스	-2,752.7

KOSPI 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
POSCO	11,512.1	7,702.7	삼성전자	-66,421.4	-3,282.7
삼성생명	1,129.3	16,570.0	SK하이닉스	-8,456.8	-54,524.0
LG디스플레이	3,390.9	12,551.9	삼성물산	-131.3	-16,850.2
신세계	3,613.8	9,147.3	LG생활건강	-10,040.4	-4,763.2
현대차	9,378.7	2,539.7	CJ	-2,617.7	-8,034.7
호텔신라	4,052.3	2,532.0	롯데제과	-2,081.6	-5,496.4
CJ제일제당	3,485.7	2,723.1	SK텔레콤	-1,890.3	-5,434.6
현대건설	1,566.2	3,801.9	오뚜기	-2,395.7	-3,911.9
현대위아	2,221.9	2,923.9	한라홀딩스	-4,177.1	-1,675.1
롯데쇼핑	3,708.9	1,425.8	LG생명과학	-3,075.4	-2,671.7

※ 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
성우하이텍	1,141.0	아트라스BX	-3,736.3	CJ E&M	3,594.5	아트라스BX	-2,490.8
큐리언트	1,015.5	컴투스	-3,062.8	한국토지신탁	1,665.2	메디톡스	-1,724.6
성광벤드	896.2	인트론바이오	-2,634.0	이엔에프테크놀로지	857.9	카카오	-976.7
동국제약	844.9	디오	-1,219.6	씨젠	696.0	NEW	-803.4
웹젠	842.7	GS홈쇼핑	-1,046.5	AP시스템	685.7	디에이치피코리아	-620.6
오스템임플란트	640.2	케이사인	-1,026.0	원익IPS	679.8	에스엠	-608.3
카카오	495.9	에스에프에이	-993.2	아미코젠	629.2	에프엔씨엔터	-425.2
SK머티리얼즈	479.8	에스엠	-936.5	큐리언트	538.7	와이엔터테인먼트	-384.4
나무가	434.5	휴젤	-932.1	인터로조	528.4	이지바이오	-334.0
뷰웍스	340.1	나이스정보통신	-719.4	바이로메드	481.7	KG모빌리언스	-301.7

은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
카카오	420.6	큐리언트	-341.9	CJ E&M	2,580.2	케이사인	-2,516.5
아트라스BX	290.8	원익IPS	-175.5	CJ오쇼핑	1,566.9	휴젤	-1,183.3
창해에탄올	244.0	코나아이	-104.5	테스	684.8	인바디	-984.1
네오팜	229.6	와이솔	-95.4	GS홈쇼핑	611.6	메디톡스	-765.7
태광	185.1	연우	-67.3	바이로메드	578.9	큐리언트	-692.9
메가웹디	181.6	에이스테크	-54.6	실리콘웍스	338.8	오스템임플란트	-677.5
티씨케이	70.6	유진테크	-48.9	서원인텍	326.3	바텍	-652.4
LIG인베니아	52.1	나스미디어	-43.4	SK머티리얼즈	314.2	휴온스	-537.5
인터로조	49.8	제이콘텐츠리	-42.8	유아이엘	295.1	아트라스BX	-498.4
산성엘앤에스	41.5	매일유업	-42.3	원익IPS	241.2	바이넥스	-470.3

KOSDAQ 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
CJ E&M	801.1	5,428.5	셀트리온	-20,179.7	-682.7
AP시스템	117.5	1,984.9	인트론바이오	-2,446.4	-4,582.3
큐리언트	565.4	1,122.6	컴투스	-2,998.0	-3,958.5
코오롱생명과학	677.8	694.4	인바디	-1,832.5	-1,344.9
SK머티리얼즈	577.6	467.9	바이로메드	-2,365.3	-581.5
아이씨디	287.7	735.7	파라다이스	-1,525.2	-999.6
한양이엔지	27.1	822.1	차바이오텍	-1,942.5	-28.2
오스코텍	145.9	626.5	휴온스	-1,114.8	-605.1
솔브레인	513.1	257.8	에스엠	-908.1	-800.4
원익IPS	295.1	448.9	오스템임플란트	-1,396.4	-262.3

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

※ 외국인 기관 동반 순매도 금액은 (-)를 생략한 수치임

주가지표

리서치센터
02-768-4156
chiyoung.park@dwsec.com

유가증권시장		03/08 (화)	03/07 (월)	03/04 (금)	03/03 (목)	03/02 (수)	
가격 및 거래량 지표	코스피지수	1,946.12	1,957.87	1,955.63	1,958.17	1,947.42	
	이동평균	20일	1,912.71	1,909.93	1,907.37	1,905.83	1,903.52
		60일	1,921.16	1,921.63	1,922.24	1,923.13	1,924.23
		120일	1,960.37	1,959.81	1,959.19	1,958.61	1,958.25
	이격도	20일	101.75	102.51	102.53	102.75	102.31
		60일	101.30	101.89	101.74	101.82	101.21
거래대금(억원)	48,932.0	46,876.4	46,057.8	49,816.0	51,780.7		
시장지표	투자심리도	60	60	60	70	70	
	ADR	120.20	119.67	119.18	120.79	110.09	
	VR	118.13	135.77	121.42	139.85	134.32	
코스닥시장		03/08 (화)	03/07 (월)	03/04 (금)	03/03 (목)	03/02 (수)	
가격 및 거래량 지표	코스닥지수	674.32	672.21	673.84	669.01	662.25	
	이동평균	20일	650.96	651.29	651.92	652.51	653.19
		60일	664.55	664.74	665.05	665.32	665.71
		120일	672.80	672.50	672.31	672.11	672.19
	이격도	20일	103.59	103.21	103.36	102.53	101.39
		60일	101.47	101.12	101.32	100.55	99.48
거래대금(억원)	31,646.4	32,979.2	31,087.5	35,113.2	30,463.2		
시장지표	투자심리도	90	80	90	90	90	
	ADR	112.66	113.97	111.20	114.84	105.24	
	VR	227.26	208.83	255.13	233.55	175.14	
자금지표		03/08 (화)	03/07 (월)	03/04 (금)	03/03 (목)	03/02 (수)	
국고채 수익률(3년, %)		1.48	1.50	1.52	1.50	1.47	
AA- 회사채수익률(무보증3년, %)		1.96	1.98	2.00	1.99	1.96	
원/달러 환율(원)		1,206.70	1,201.40	1,203.40	1,214.60	1,227.50	
원/100엔 환율(원)		1,066.46	1,056.83	1,057.00	1,064.32	1,077.79	
CALL금리(%)		1.48	1.48	1.49	1.48	1.49	
국내 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)		-	-874	-3,115	-2,735	-438	
해외 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)		-	307	529	290	106	
주식혼합형펀드 증감(억원)		-	-40	-179	-41	-5	
채권형펀드 증감(억원)		-	773	-61	1,990	380	
MMF 잔고(억원)		-	1,188,163	1,194,791	1,174,129	1,159,531	
고객예탁금(억원)		-	215,294	212,933	211,047	215,339	
순수예탁금 증감(억원)		-	-841	-2,901	-4,125	8,211	
미수금(억원)		-	1,313	1,249	1,093	1,112	
신용잔고(억원)		-	64,341	63,998	63,795	63,944	
해외 ETF 자금유출입		03/08 (화)	03/07 (월)	03/04 (금)	03/03 (목)	03/02 (수)	
한국 관련 ETF(억원)		-	0.0	0.0	0.0	0.0	
이머징 관련 ETF(억원)		-	303.4	1556.1	586.1	78.3	
아시아 관련 ETF(억원)		-	16.0	0.0	0.0	0.0	
글로벌(선진) 관련 ETF(억원)		-	58.4	30.7	15.2	48.8	
Total(억원)		-	377.8	1586.8	601.3	127.1	
외국인 프로그램 비차익 순매수 (억원)		969.2	1788.9	2059.4	4888.5	3904.3	

* 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