

KDB대우 DAILY

2016. 3. 17(목)



KEY DATA

코스피지수(3/16)	1,974.90P(+4.93P)
코스닥지수(3/16)	693.44P(+0.10P)
KOSPI200지수 6월물	243.60P(+0.35P)
중국상해종합지수(3/16)	2,870.43P(+6.06P)
NIKKEI225지수(3/16)	16,974.45엔(-142.62엔)
원/달러 환율	1,193.30(+5.60)
엔/달러 환율	113.17(-0.63)
국고채 수익률(3년)	1.54(+0.01)
유가(WTI)(3/16 20:19)	37.01(+0.87)
국내주식형펀드증감(3/15)	-643억원
해외주식형펀드증감(3/15)	39억원
고객예탁금(3/15)	215,402억원(+5,807억원)
신용잔고(3/15)	66,699억원(+409억원)
대차잔고(3/15)	578,486억원(-4,211억원)

TODAY'S REPORTS

시황전망

코스닥의 상승 가능성 점검

중국 양회 보고서2

총리 기자 회견, 정책적인 비축과 민생확대

Brazil Focus

정치 관점에서 살펴보는 브라질 금융시장

선물옵션 분석

외인 비차익, 증권 개별 종목 그리고 외인 미니 선물

기업분석

LG생활건강[매수] - 함승희: 이제 시작일 뿐

OCI[매수] - 박연주: 방향과 속도

어보브반도체[Not Rated] - 추연환: 국내 MCU칩 최강자

주체별 매매동향

KOSPI: 외국인 (+)984억원 순매수, 국내기관 (-)908억원 순매도

KOSDAQ: 외국인 (+)259억원 순매수, 국내기관 (-)419억원 순매도

주가 지표

[투자전략]

김형래
02-768-4142
hyungrea.kim@dwsec.com

시황전망

코스닥의 상승 가능성 점검



SUMMARY

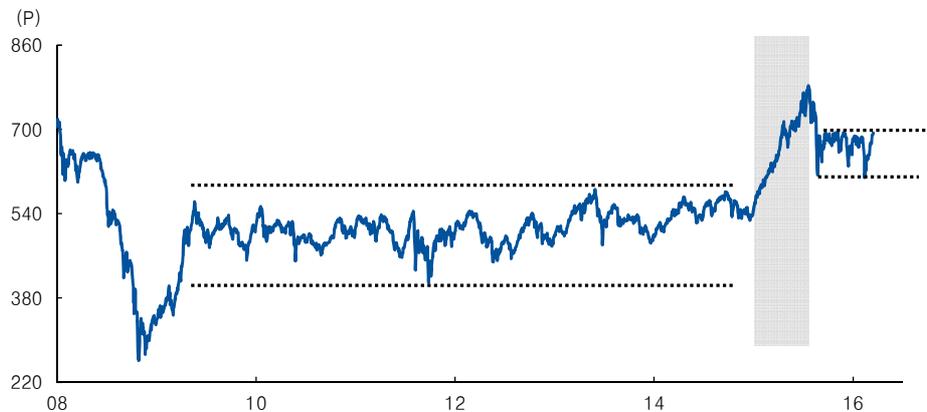
- 지수의 상승 추세는 지속. 박스권 탈출 가능성을 점검
- 투자자들은 관망세를 보이고 있지만, 통화정책 불확실성이 완화되면 수급 물량도 증가할 것으로 예상
- 이익 호전이 예상되며 밸류에이션도 부담스러운 레벨인 아닌 것으로 판단
- 코스닥 상승 시에는 OLED관련 종목이 포함된 IT 업종이 시장을 주도할 것으로 예상

코스닥과 박스권

코스닥은 2008년부터 2014년 말까지 박스권을 형성한 바 있다. 2015년 상반기에는 박스권을 탈출하며, 상단과 하단 전체가 상향 조정된 새로운 박스권을 형성했다.

최근 코스닥이 저점 대비 14% 상승한 693P를 기록하며 박스권 상단에 도달했다. 이번 상승 모멘텀으로 박스권 탈출이 가능한지에 대한 관심이 높아지고 있다.

그림 1. 코스닥 박스권의 Range 상향 조정



자료: WISEfn, KDB대우증권 리서치센터

코데즈컴바인에 의한 착시현상

최근 코스닥은 700P 근처로 상승했지만, 이는 코데즈컴바인에 의해 왜곡되어 있는 것으로 판단된다. 16일 장중 코스닥 시총 2위를 기록한 코데즈컴바인의 시총은 연초대비 451% 급증하며 지수상승을 견인했다.

하지만, 코데즈컴바인의 유통주식 비율은 9.6%로 코스닥 평균 유통주식 비율인 60% 비해 상당히 낮은 수준이다. 때문에 거래량이 적더라도 가격이 급등할 수 있었다. 역설적으로 가격이 급락할 수도 있다는 이야기이다.

코데즈컴바인을 제외하고 코스닥 지수를 산출하면 약 2.5%(16일 기준)의 차이가 있었다. 산출된 코스닥 지수는 675.8P이며, 소폭 하락하는 모습을 보였다. 하지만 상승 추세는 지속되고 있다.

그림 2. 코데즈컴바인에 의한 착시현상



자료: WISEfn, KDB대우증권 리서치센터

코스닥의 박스권 탈출 가능성

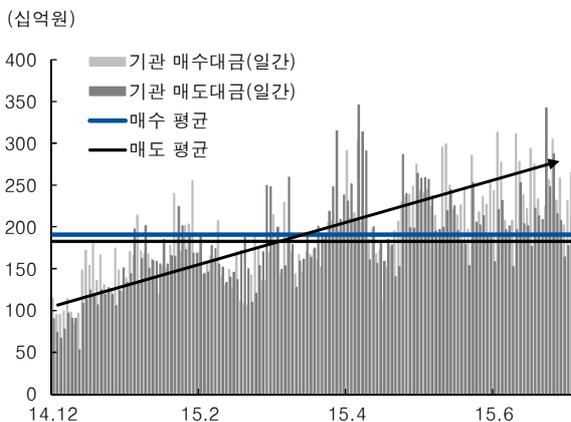
코스닥의 박스권 탈출 가능성을 확인하기 위해 코스닥 시장을 움직일 수 있는 요소들을 확인해 보았다.

1) 거래량

박스권을 탈출하기 위해서는 거래량이 동반되어야 한다. 즉, 활발한 거래활동이 있어야 한다. 실제로 2014년 12월부터 2015년 8월까지 거래대금은 지속적으로 증가했다. 주체별로 구분해 보더라도 기관, 외국인, 개인 모두 활발하게 거래했다. 거래대금의 증가세를 바탕으로 코스닥 지수는 782P까지 상승하며 오랜 박스권에서 탈피할 수 있었다.

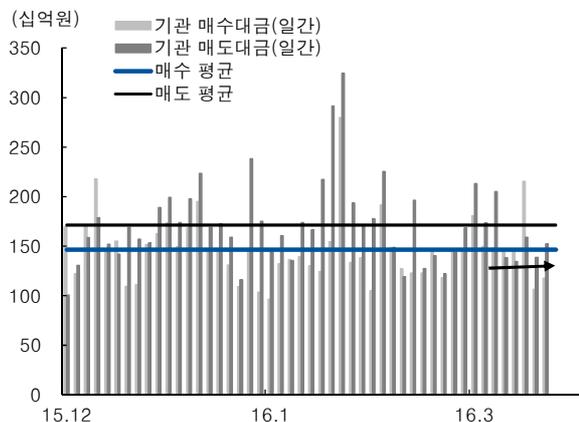
최근에는 기관, 외국인, 개인들의 일간 거래대금이 감소하는 모습을 보였다. 지수는 반등했지만, 수급측면에서는 투자자들이 적극적으로 투자하고 있지 않았다. 글로벌 중앙은행의 통화정책에 대한 불확실성 때문에 관망세를 보이고 있는 것으로 판단된다. 하지만 3월 FOMC 이후, 글로벌 통화정책 불확실성이 완화된다면 증시의 추가 상승을 기대할 수 있다.

그림 3. 기관 매수 및 매도 대금(14.12~15.8)



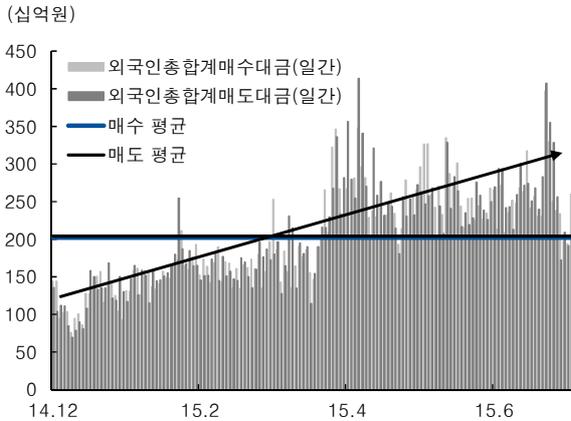
자료: WISEfn, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 기관 매수 및 매도 대금(15.12~)



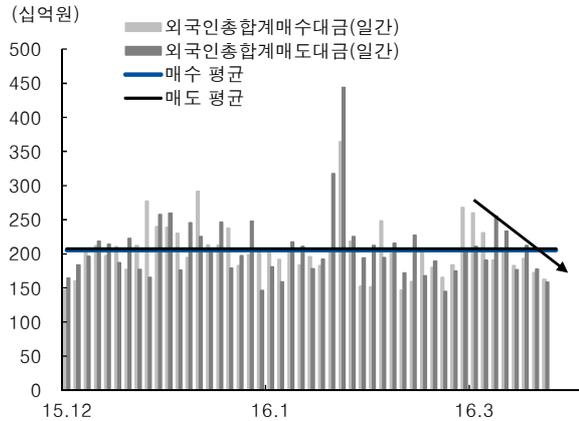
자료: WISEfn, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 외국인 매수 및 매도 대금(14.12~15.8)



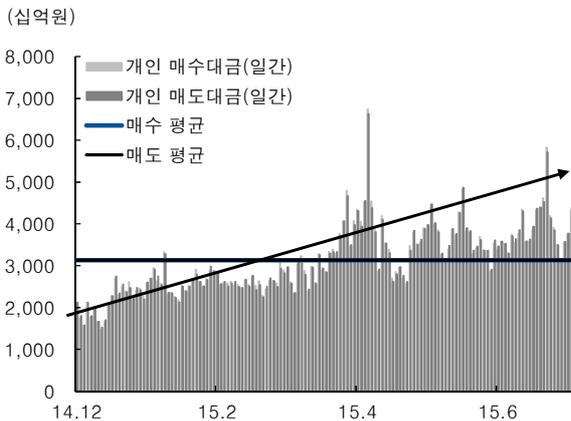
자료: WISEfn, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 외국인 매수 및 매도 대금(15.12~)



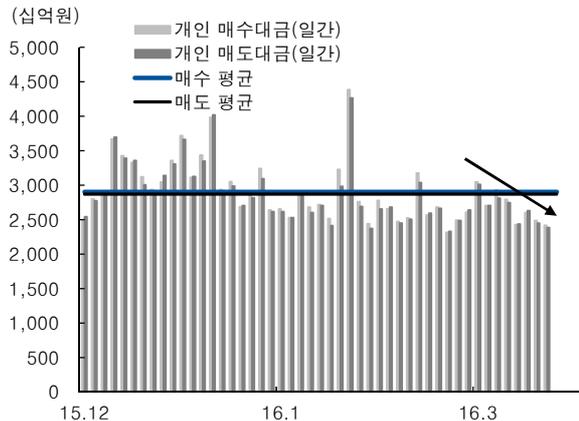
자료: WISEfn, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. 개인 매수 및 매도 대금(14.12~15.8)



자료: WISEfn, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 개인 매수 및 매도 대금(15.12~)



자료: WISEfn, KDB대우증권 리서치센터

2) 실적

아직까지 코스닥시장에서 이익 모멘텀은 유효하다. 올해 코스닥 순이익 추정치는 3.2조원으로 2015년의 3.0조원, 2014년 2.9조원보다 많다.

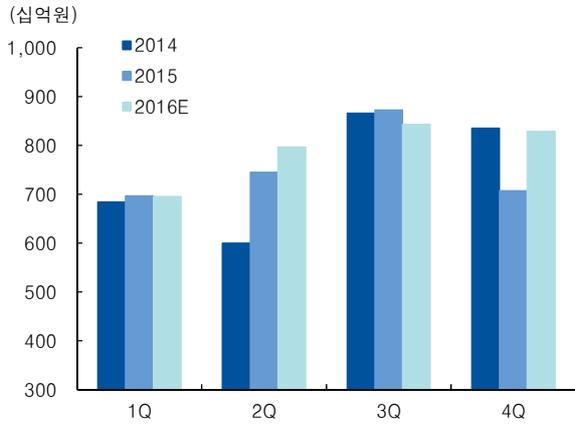
과거 기업이익과 2016년 전망치를 비교한 그림은 <그림 9>와 같다. 1분기와 3분기 순이익은 작년보다 각각 0.24%, 3.35% 감소하지만 2분기와 4분기 순이익은 각각 6.94%, 17.2% 늘어날 것으로 예상되고 있다.

이전에 비해 이익 전망치를 실제로 달성 가능성이 높아졌다고 생각한다. 그 이유는 이익의 가시성이 큰 IT와건강관리 업종 순이익에서 차지하는 비중이 높아졌기 때문이다. IT와 건강관리가 코스닥에서 차지하는 영업이익 비중은 2014년 2분기에 저점을 기록한 이후 57.2%까지 증가했다. 반면 두 업종을 제외한 업종들의 비중은 2014년 2분기 54.6%를 고점으로 올해 1분기에는 42.8%까지 낮아질 것으로 전망되고 있다.

또한, 2016년 1분기와 2분기 이익 전망치가 최근 상향 조정되고 있다. 과거의 경험상 이익 전망치가 상향 조정되면 실적은 양호한 모습을 보였다. 이익전망이

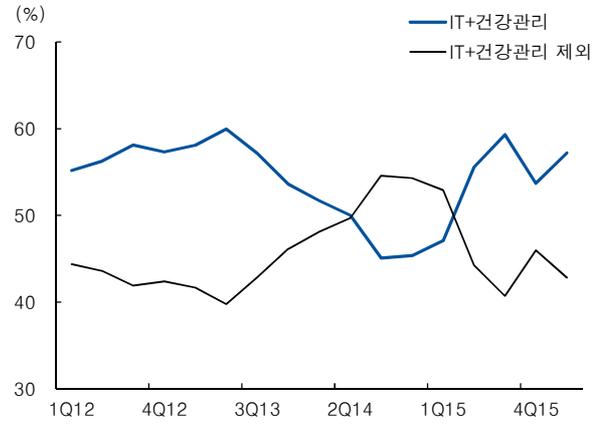
긍정적이라는 점에서 지수 상승의 여력은 아직 남아 있는 것으로 판단된다.

그림 9. 당기순이익 추이



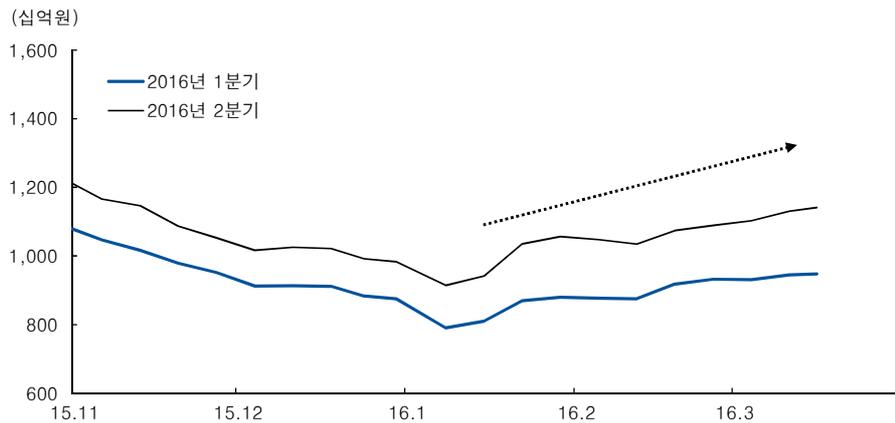
자료: WISEfn, KDB대우증권 리서치센터

그림 10. IT와 건강관리 업종의 순이익 비중은 증가



자료: WISEfn, KDB대우증권 리서치센터

그림 11. 2016년 1분기와 2분기 이익은 상향조정 중



자료: WISEfn, KDB대우증권 리서치센터

3) 밸류에이션

현재 코스닥의 12개월 예상 PER과 PBR은 각각 17.1배, 2.2배 이다. 2010년 이후 평균치는 각각 11.8배, 1.8배이며 모두 +2 표준편차를 상회하고 있다. 2014년 4월 이후 코스닥 지수 상승으로 새로운 박스권이 형성되면서 밸류에이션도 상승한 것이다.

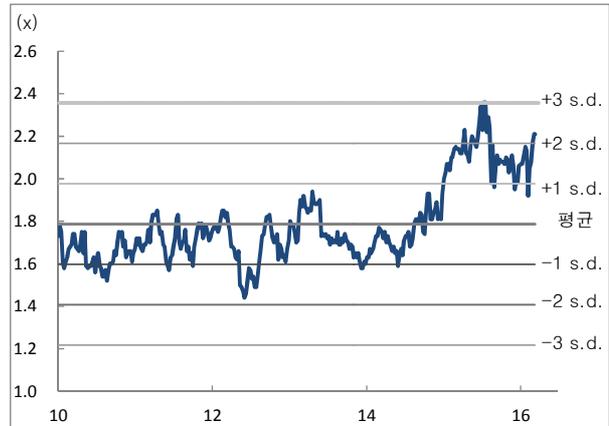
하지만, 박스권이 상향 조정되었기 때문에 밸류에이션이 높아진 것은 당연한 결과이다. 새로운 박스권이 형성된 2015년 8월 이후 12개월 예상 PER과 PBR의 평균치는 각각 16.4배, 2.1배이다. 현재 밸류에이션은 모두 +1표준편차에 위치하고 있다. 결코 부담스러운 밸류에이션은 아니라고 판단된다.

그림 12. PER 추이(2010년 이후)



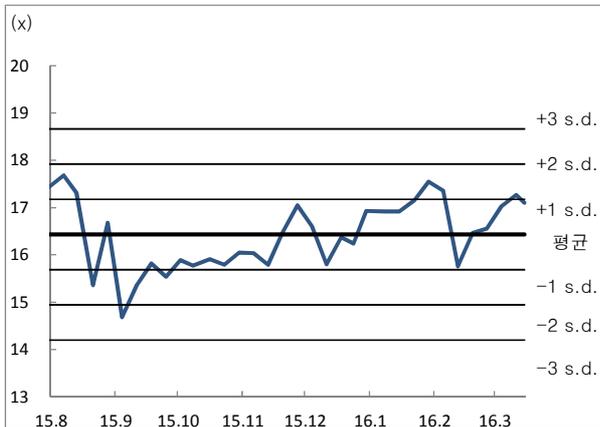
자료: WISEfn, KDB대우증권 리서치센터

그림 13. PBR 추이(2010년 이후)



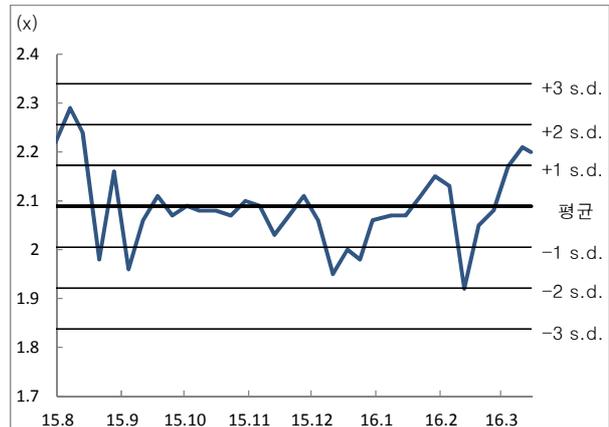
자료: WISEfn, KDB대우증권 리서치센터

그림 14. PER 추이(2015년 8월 이후)



자료: WISEfn, KDB대우증권 리서치센터

그림 15. PBR 추이(2015년 8월 이후)



자료: WISEfn, KDB대우증권 리서치센터

4) 주도주

박스권을 탈출했던 시기에 주도주는 건강관리 업종이었다. 코스닥 수익률 상위 50개 종목 중 19개가 건강관리 종목으로 그 시총비중은 53.1%를 차지했었다. 또한, 2014년 12월부터 2015년 7월간의 평균 수익률은 214.3%를 기록했다.

표 1. 박스권을 탈출했던 시기에 주도업종

(개, %, 십억원)

업종	종목수	수익률 상위 50내 비중	평균 수익률	시가총액
건강관리	19	53.1	214.3	24,817
IT	10	12.4	229.8	5,800
경기관련소비재	10	20.4	226.3	9,547
산업재	7	10.6	236.0	4,936
필수소비재	1	0.4	271.8	185
소재	1	0.3	104.1	154
금융	1	1.4	134.6	647
전기통신서비스	1	1.5	0.0	683
합계	50	100	177	46,768

자료: WISEfn, KDB대우증권 리서치센터

코스닥 지수가 반등하기 시작했던 2016년 2월 12일 이후 수익률 상위 50개 종목의 대부분은 IT 업종이었다. 50개의 종목 중 21개가 IT 업종이었으며, 그 비중은 43.9%였다. 평균 수익률은 23.0%이다. 특히, IT업종 내 OLED 관련주의 성장성에 주목할 필요가 있다.

표 2. 최근 반등기간 동안의 주도업종

(개, %, 십억원)

업종	총 종목수	시가총액 비중	평균 수익률	시가총액
IT	21	43.9	23.0	16,999
건강관리	10	21.4	31.7	8,290
경기관련소비재	8	22.6	64.6	8,727
산업재	7	8.4	25.2	3,252
필수소비재	2	1.8	20.4	701
소재	1	1.2	38.1	451
금융	1	0.7	20.2	262
전기통신서비스	0	0.0	0.0	0
합계	50	100	27.9	38,683

자료: WISEfn, KDB대우증권 리서치센터

당사는 올해 OLED시장이 코스닥 시장을 이끌 것으로 예상하고 있다. 1)애플이 OLED 패널을 적용할 것으로 예상되고, 2)삼성전자가 TV형 대형 OLED 패널 투자할 것으로 전망되며, 3)중국 디스플레이 업체 역시 2016년부터 투자를 시작할 것으로 예상되기 때문이다. OLED관련 주를 아래에 정리했다.

표 3. OLED 관련주

()

Code	종목명	비고
A056190	에스에프에이	-중저가 스마트폰 OLED 탑재 및 폴더블 OLED 투자 확대시 수혜 기대 - 중국 디스플레이 업체 OLED 투자 수혜 예상
A141000	비아트론	- 아이폰 OLED 채택에 따른 국내 OLED 패널 대규모 투자 수혜 기대 - 중국 패널업체 LTPS LCD & OLED 신규투자시 열처리장비 수주 기대
A108230	토펙	- OLED FA 장비 및 후공정 장비(라미네이팅장비 등) 매출 증가 기대 - 삼성디스플레이향 매출 비중 높음
A078150	HB 테크놀로지	- OLED 검사장비(AOI) 제조업체. 주요 매출처는 삼성디스플레이 - 이스라엘 오보텍 기술유출 사건 이후 삼성에서 AOI 장비 과점적 지위

자료: KDB대우증권 투자정보지원부

결론

지수의 상승 추세는 지속되고 있다. 최근 코스닥에서는 활발히 거래가 이루어지고 있지는 않지만 FOMC이후 호전될 가능성이 높다. 이익 호전세도 예상되어 있고 밸류에이션도 부담스러운 레벨이 아니라서 코스닥 상승에 무게를 둔다. 코스닥 상승 시에는 IT 업종 내 OLED 관련주에 관심을 가질 필요가 있다.

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

중국 양회 보고서2

총리 기자 회견, 정책적인 비축과 민생확대



SUMMARY

- 금융시장의 개혁은 지속, 리스크 관리 능력은 충분
- 중국 경제 경착륙에 대한 부인과 정책적인 비축 강조
- 주요 국과의 협력관계 유지; 대만 기업들에 대한 정책적 지원 지속
- 의료보험, 양로보험 등 민생정책 확대
- 과잉설비 해소는 가속될 것; 철강/석탄에 이어 기타 과잉산업으로 확대 예상
- 경기는 안정, 증시 긍정적; 양회 이후 증시 통상 반등, 현재 낮은 벨류에이션도 긍정 요인

[중국경제]

최홍매

02-768-3439

hongmei.cui@dwsec.com

양회의 피날레, 총리 기자회견

중국 양회가 전일 폐막하였다. 관례대로 대회 폐막 이후 리커창 총리가 기자간담회를 가지고 국내외 기자들의 질문에 답하였다.

기자간담회는 통상적으로 양회 정식적인 회의에 비해 분위기가 다소 자유롭다. 기자간담회의 질문은 경제, 민생, 환보, 개혁, 외교 등 다양한 문제들이 거론된다. 뿐만 아니라 정치적으로 다소 민감한(?) 이슈가 거론되기도 한다. 전인대 개막일 정부보고서발표와 함께 시장에서 주목하는 내용이다.

성장을 보증과 개혁 추진

전일 기자회견에서는 성장을, 금융시스템 리스크, 과잉설비 해소, 양로기금, 정부 기능 축소, 외교 등 다양한 질문들이 나왔다. 기자회견 내용을 정리하면 다음과 같다.

첫째 금융 시장의 개혁은 지속, 리스크 관리 능력은 충분. 금융시장이 직면한 문제에 관해 리커창 총리는 리스크를 관리할 충분한 능력이 있다고 답하였다. 가장 중요한 것이 상업은행의 BIS 비율이 13% 이상으로 국제기준을 상회하기 때문이다.

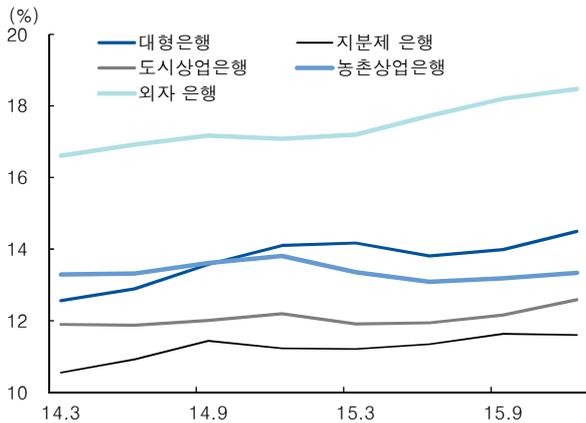
중국기업들이 부채비율이 높은 문제에 대해서는 중국의 특이한 용자시스템을 원인으로 꼽았다. 중국의 용자가 아직도 주식/채권 발행보다는 주로 은행용자를 통하기 때문에 부채비율이 높게 계산이 된다. 하지만 중국의 가계 저축비율이 상대적으로 높은 수준이기 때문에 리스크를 관리할 능력이 충분하다는 논거이다.

실제로 중국의 저축율은 글로벌 주요 국가보다 모두 높은 수준(2013년 자료 기준)이다. 최근 소비의 증대로 저축율이 다소 하락하기는 하였지만 글로벌 기준으로 여전히 높은 수준을 유지하고 있다. 중국이 향후 금융개혁 관련 과제는 기업의 채권을 주식으로 전환하는 방식을 통해 기업의 레버리지 비율을 낮추는 것이다.

지난해 및 연초의 주식시장의 급등락에 대해서는 시스템 리스크를 방지하는 측면에서 정부는 목적을 달성했다고 하였다. 증시의 변동과 정부의 개입에 대해 언급하지 않은 대신 향후 시장화된 개혁과 함께 감독을 강화해야 한다고 발언하였다. 총리의 발언에 비추어 볼 때 향후 중국 정부는 증시에 대한 직접적인 부양책에 대해 신중한 접근할 것으로 예상된다.

시장의 관심이 높은 선강통에 대해서는 연내에 실행을 위해 노력할 것이라고 답하였다. 이는 전인대 개막식에서 언급했던 선강통의 내용과 일치한다. 선강통의 실현은 장기적으로는 중국 증시에 긍정적이지만, 큰 조정을 거친 증시와 앞서 실행한 후강통의 결과로 미루어 볼 때 단기적인 효과는 미미할 것으로 예상된다.

그림 1. 중국의 대부분 은행의 BIS비율은 13% 상회



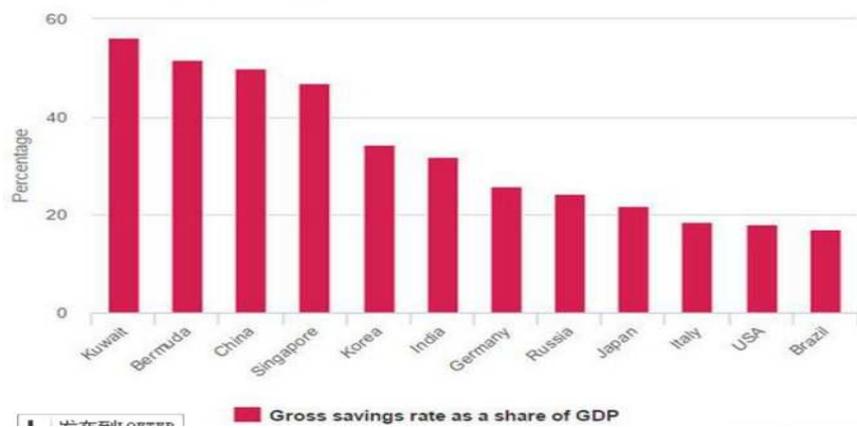
자료: WIND, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 중국의 저축률은 최근 하회했지만 여전히 높은 수준 유지



자료: WIND, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 중국은 글로벌 대비 상대적으로 높은 저축률 유지



주: 2013년 말 기준. 자료: CNBC, KDB대우증권 리서치센터

둘째, 중국 경제 경착륙에 대한 부인과 정책적인 비축. 중국의 2016년 성장률이 목표치 하단인 6.5%를 하회할 수 있는 가능성에 대해 리커창 총리는 경기가 경착륙하지 않을 것이라고 언급하였다. 가장 큰 이유는 개혁을 통한 경기하단 방어와 정책적인 비축이다.

리커창 총리의 발언 중 다소 흥미로운 점은 정책적인 비축이다. 지난해 전인대 기자회견에서 “틀 박스”를 언급한 것과 비슷한 맥락이다. 실제로 전인대 이후에 정부는 SLF/MLF 등 다양한 통화 공급정책뿐만 아니라 지방정부부채 전환 등을 통해 상환압력을 해소하였다. 올해는 “정책적이 비축”이라는 표현을 썼다. 정책적인 여력이 남아있다는 의미이다. 지난해 중국의 경제성장률에 대해 대규모의 부양책이 아닌 구조적인 개혁을 통해 안정시킨 것에 의미를 부여하였다.

더불어 총리는 올해 경기는 둔화뿐만 아니라 단기적인 변동성을 수반할 것으로 예상되지만, 성장률이 합리적인 구간을 벗어난다면 거시조절 수단을 통해 안정적인 경기 운영을 보장할 것이라고 답하였다. 중국이 성장률에 대한 눈높이는 낮아졌지만 경기는 목표 구간에서 안정 될 것으로 예상된다. 또한 금리/기준율 인하 등 정책적인 여력을 감안하면 중국 경기의 급격한 둔화우려는 접어도 될 듯싶다.

셋째, 주요 국가의 협력관계는 유지. 외교 관련된 질문들이 과거에 비해 증가하였다. 중국-미국, 중국-러시아, 중국-일본 관계에 대한 질문이다. 요약하면 외교의 현 상태를 유지하는 것이다. 미국에 대해서는 상호간의 투자제한 완화, 투자영역 확대 등을 촉구했고, 러시아는 에너지뿐만 아니라 다양한 투자를, 일본과는 한국과 더불어 세 나라의 경제협력을 강화하여 글로벌 영향력을 확대하는 것이다.

또한 타이완의 정권교체가 예정되어 있는 상황에서 경제적인 협력은 지속하고 기존의 타이완 기업, 자본의 본토 투자에 대한 정책적인 혜택은 변하지 않는다는 원칙이다.

넷째, 민생정책 확대. 다양한 민생 문제는 최근 몇 년간 양회의 주요 이슈이다. 특히 전국적으로 통일된 의료보험 시스템의 실행 스케줄에 대한 대중의 관심도가 높았다. 이에 대해 리커창 총리는 연내에 성(省)내에서, 타 지역에서 의료서비스를 받더라도 똑같이 의료보장 혜택을 받을 수 있도록 정책을 마련할 것이라고 언급하였다. 2년 내에 같은 혜택을 전국적인 범위에서 실행할 것이라고 약속하였다.

양로기금은 중앙정부에서 지원을 해 줄 것을 약속하였다. 특히 일부 지방에서 양로기금 지급액의 부족 분을 은행 대출로 충당하는 상황에 대해, 리커창 총리는 중앙에서 지원을 할 것이라고 언급하였다. 양로기금의 지급능력에 대해 재정적으로 충분히 보장이 가능하다고 강조하였다.

다섯째, 과잉설비 해소는 가속될 것. 올해 철강과 석탄 산업의 과잉설비 해소는 지속될 것으로 예상된다. 정부는 구조조정 후 근로자 재 배치를 위한 1,000억 위안의 펀드를 조성하였다. 실질적으로 2015년 중국의 조강 가동률은 둔화되었고, 신규 석탄생산 capa는 감소(3월 6일 보고서 참조)하였다. 향후 기타 과잉산업 예하면, 부동산/조선 등등 산업으로 구조조정이 확대될 것으로 예상된다.

경기는 안정, 증시에는 긍정적

양회의 공작보고서 및 리커창 총리의 기자회견 내용은 전반적으로 경제뿐만 아니라 증시 안정에도 긍정적이라고 판단된다. 경제 성장률 목표치는 하향 조정되었지만 중국정부는 목표치 구간에서 안정시킬 것으로 예상된다. 더불어 국유기업, 금융 시장 관련된 개혁은 심화될 것으로 예상된다.

샤오강 사회를 지향하면서 사회보장, 의료보험 등 민생정책이 확대되는 것도 소비에 긍정적이다. 주식시장에서는 소비관련 주들을 주목할 필요가 있다.

증시는 정치이벤트가 마무리 되면서 불확실성이 해소된 것이 호재이다. 통상 중국 증시는 양회 이후 반등(3월 6일 보고서 참조)한다. 현재 낮은 벨류에이션을 감안하면 양회 이후 저점에서의 반등을 기대할 수 있을 것이다.

Brazil Focus

정치 관점에서 살펴보는 브라질 금융시장

SUMMARY

[글로벌투자전략]

최진호

02-768-4180

jinho.choi@dwsec.com

- 브라질 전/현직 대통령에 대한 탄핵요구가 높아지고 있는 상황
- 정권 교체 기대감은 금융시장에 긍정적이거나, 최종 결과까지는 불확실성이 높은 상황
- 추가적으로 발생하는 정치적 노이즈들은 금융시장에 득(得)보다 실(失)이 클 것으로 예상

브라질 주식/채권/통화 동반 강세

글로벌 금융시장에서 브라질이 빠르게 두각을 보이고 있다. 지난 2월 25일 보고서에서 밝혔던 바와 같이, 브라질 금융자산에 대한 단기 투자가 현실화되었다. 다만 브라질의 주가/금리/환율은 당초 목표로 했던 레벨 수준을 예상보다 빠르게 상회했다.

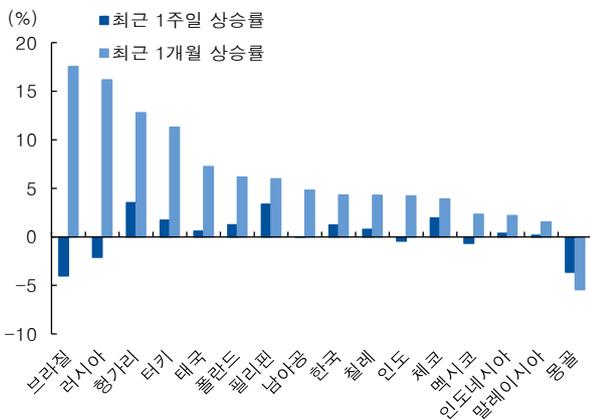
이는 브라질 경제의 펀더멘탈 회복보다는 신흥국 전반을 둘러싸고 있던 대외 요인들의 완화와 함께, 브라질 정치 문제의 개선 가능성에서 기인한 것으로 판단된다.

브라질 금융 시장이 빠른 회복을 보인 배경은 대외적으로는 1) 신흥국을 둘러싼 외부 요인들의 완화(미국 금리인상 속도에 제동, 강달러 완화)와 2) 유가 반등에 기인하고 있다.

내부적으로는 3) 브라질 정치권에 대한 교체 가능성과, 4) 이미 상당수 약재가 선반영된 금융자산들의 가격 메리트가 투자 유인으로 작용했다. 특히 3) '정치권의 교체 가능성'은 브라질 정치와 경제에 대한 정상화에 대한 희망으로 이어지며, 브라질 금융 시장의 강력한 동인(動因)으로 작용하고 있다.

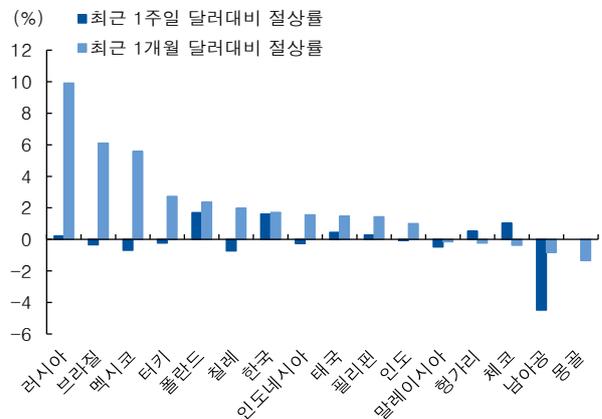
따라서 본고에서는 최악의 경제상황을 견고 있으며 회복의 전조를 찾기 힘든 실물 경제 펀더멘탈은 논외로 하고, 브라질 호세프 대통령을 둘러싼 정치적 문제를 중심으로 브라질 금융시장을 살펴보고자 한다.

그림 1. 주요 신흥국들의 주가 상승률 현황



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터
주) 현지시간 3월 15일 기준

그림 2. 주요 신흥국들의 통화가치 변동률 현황



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터
주) 현지시간 3월 15일 기준

호세프 대통령 탄핵을 둘러싼 이슈들

3월 3일, 페트로브라스를 둘러싼 비리수사를 방해한 혐의로 작년 11월 체포된 여당 의원 (Delcideo Amaral)이 호세프 대통령이 스캔들에 연루되어 있음을 시인하면서 대통령에 대한 탄핵 가능성이 높아졌다. 이날 브라질 금융시장은 보베스와 지수 5% 급등과 헤알 환율 달러당 3.8이라는 현상으로 화답했다.

뒤를 이어 브라질의 룰라 전(前) 대통령은 브라질 국영 기업 페트로브라스로부터 뇌물을 받았다는 혐의로 최근 검찰에 구인되어 조사를 받았다. (3월 11일) 이는 룰라 전대통령과 함께 동일한 정치적 노선(중도 좌파)을 달리고 있는 현(現) 대통령인 호세프에 대한 비리 연루와 탄핵 가능성에 추가적으로 힘을 실어주면서, 브라질 금융시장은 랠리를 지속했다.

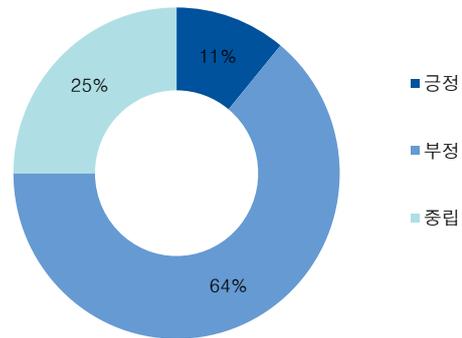
브라질 국민들의 호세프 대통령에 대한 탄핵 요구는 확대되는 모습이다. **지난 주말 (3월 13일) 상파울루를 비롯한 주요도시에서 대규모 반정부 시위가 발생한 것으로 알려졌다.** 시위대는 룰라 전대통령과 함께 노동자당(PT) 정권으로 대표되는 호세프 대통령의 탄핵과 퇴진을 요구하고 있다.

그림 3. 전/현직 대통령인 룰라와 호세프 처벌에 대한 시위



자료: 언론보도 재인용, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 부정적 여론이 압도적인 호세프 대통령의 국정운영 여론조사



자료: datafolha, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 브라질 정권 교체 가능성은 금융시장에 호재로 작용



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 브라질 위험 요인도 낮아지며 금리 빠르게 안정화



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

하지만 호세프 대통령은 기자회견을 열고 "탄핵 당할 이유가 없다"며 자진 사퇴 의사가 없음을 확고하게 밝히고 있다.

특히 검찰이 법원에 플라 전 대통령에 대한 구속 영장을 신청했는데, **호세프 대통령은 플라 전 대통령을 수석장관 자리에 임명했다. (3월 15일)** 브라질의 장관급 관료는 연방 검찰이나 주(州)검찰에게 구속되지 않고 연방 대법원에서만 재판을 받을 수 있기 때문이다.

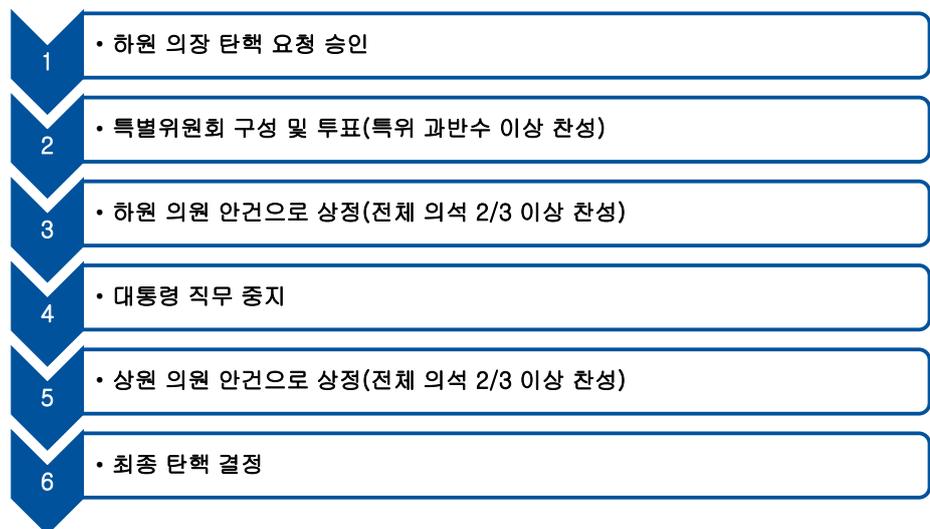
아울러 호세프 정권은 최근 2주간, 연방대법원장을 3명째 교체하면서 인사의 정치적 배경에 대한 의구심도 증폭되고 있는 상황이다. 이러한 정치적 싸움에 대해 호세프 대통령과 노동자당(PT)은 이번 검찰의 수사 배후에 우파 야권의 정치적 의도가 자리잡고 있기 때문이라고 반박하고 있다.

양측의 정치적 공방이 이어지는 가운데, **다만 이번 사태는 작년과는 다르게 브라질 연합 정부와의 갈등도 확대되고 있다.** 노동자당(PT)과 연정을 구성하고 있는 제 1연합여당인 브라질민주노동당(PMDB)은 호세프 정권에 대한 지지 여부를 검토하고 있는 것으로 알려졌는데, 민주노동당(PMDB)이 호세프 정권에 대한 지지 철회를 결정하면 연정은 해체되면서 호세프 대통령에 대한 탄핵 절차가 진행될 가능성이 높다.

하지만 호세프 대통령에 대한 탄핵이 받아들여진다고 하더라도, 그 절차에는 장기간이 소요될 가능성이 높다.

브라질의 대통령 탄핵 절차는 하원의장이 탄원 요청을 받아들이면, 하원은 특별위원회 구성해 탄핵 절차를 계속 진행할지 15일 내 투표를 통해 결정한다. 이후 위원회의 결정이 이뤄지면 안건은 하원으로 올라가게 되며 여기서 전체 의석 중 3분의 2의 찬성을 얻어야 한다. 하원 투표가 통과되면 호세프 대통령의 직무는 중지되며 안건은 상원으로 다시 상정된다. 이후 대법원장의 감독 하에 다시 투표를 진행해 상원 전체 의석의 3분의 2 이상 득표해야 탄핵이 최종 결정된다.

그림 7. 브라질의 대통령 탄핵절차는 법적으로 매우 엄격한 요건을 요하고 있음



자료: 언론 보도 정리, KDB대우증권 리서치센터

하지만 작년의 경우를 돌이켜 보면 1) 특별위원회 구성의원의 절반 이상이 집권 여당 계열의 정치권에서 임명된 인사였다는 점, 2) 상/하원 의원에서 여당이 여전히 절반 이상을 차지하고 있다는 점에서, 탄핵 절차가 일사천리로 진행되는 힘들어 보인다.

즉, 호세프 대통령의 탄핵과정을 둘러싼 정치적 노이즈와 정치권 교체 가시화까지는 불확실성이 매우 높은 것으로 판단된다.

표 1. 브라질 주요 정당별 상/하원 의원 구성 현황 - 여당에게 절대적으로 유리한 구조이나 민주운동당(PMDB)의 지지 철회가 변수가 될 전망

정당명	약어	포르투갈어 표기	연정구성	상원 배석률(%)	하원 배석률(%)
민주운동당	PMDB	Partido do Movimento Democrático Brasileiro	여당연합	17	21.0
노동자당(집권당)	PT	Partido dos Trabalhadores		13	16.0
민주노동당	PDT	Partido Democrático Trabalhista		4	4.9
진보당	PP	Partido Progressista		6	7.4
사회민주당	PSD	Partido Social Democrático		3	3.7
공화당	PR	Partido da República		4	4.9
브라질노동당	PTB	Partido Trabalhista Brasileiro		3	3.7
사회기독당	PSC	Partido Social Cristão		1	1.2
브라질공화당	PRB	Partido Republicano Brasileiro		1	1.2
브라질공산당	PCdoB	Partido Comunista do Brasil		1	1.2
브라질사회민주당	PSDB	Partido da Social Democracia Brasileira	야당연합	11	13.6
민주당	DEM	Democratas		4	4.9
인민사회당	PPS	Partido Popular Socialista		2	2.5
녹색당	PV	Partido Verde	종립	1	1.2
브라질사회당	PSB	Partido Socialista Brasileiro		7	8.6
		기타 정당 및 무소속		3	3.7
합		계		81	100
				513	100

자료: Wikipedia, KDB대우증권 리서치센터

브라질 호세프 대통령 탄핵 추진과 금융시장

브라질의 정치적 이슈를 정리하면 다음과 같다.

1) 호세프 대통령에 대한 탄핵 가능성이 높아지는 것은 브라질 금융시장에 긍정적이다. 2) 하지만 현재로서는 탄핵 절차가 현실화될지 여부가 불투명하며, 3) 탄핵 절차에 돌입한다고 하더라도 탄핵까지는 장기간이 소요될 전망이다. 4) 특히 동 과정에서 도출될 수 있는 정치적 변수들도 간과할 수 없다. 작년 호세프의 탄핵을 추진했던 쿠냐 하원의장이 비리에 연루되면서, 야당마저도 호세프 탄핵 추진에 힘을 잃었던 선례가 있다.

따라서 현재의 브라질 금융시장 강세는 상기 1)과정의 정점에 도달하고 있는 구간으로 판단된다. 2) 탄핵절차가 현실화되고 3) 탄핵 결정이 내려지기까지 발생할 수 있는 정치적 노이즈들은 브라질 금융시장에 득(得)보다 실(失)이 클 것으로 예상된다.

호세프 대통령에 대한 법적 시시비비(是是非非)와 탄핵 여부는 브라질 법원과 의회가 판단할 문제이다. 다만 투자자의 입장에서 불확실성을 안고 저평가 유인도 사라져가고 있는 자산을 추가 매수할지에 대해서는 회의적이라는 판단이다.

현재까지 브라질의 정치적 형세는 호세프 대통령의 탄핵 가능성에 무게가 실리는 모습이다. 하지만 상기 언급한 2)와 3)의 과정이 진행되면서, 브라질 금융시장의 변동성은 재차 높아질 전망이다. 룰라 전 대통령이 호세프 대통령의 장관 자리를 수락했던 3월 15일, 브라질 보베스파 지수와 헤알화는 각각 3% 가량 급락한 점을 상기할 필요가 있다.

4)의 새로운 정치적 변수라도 등장하게 되거나, 대외여건들이 다시 악화되는 경우(미국 상반기 금리인상, 유가 하락 등)에는 브라질에 대한 숏 포지션 베팅이 합리적일 것으로 판단된다

표 2. 브라질 ETF 기간별 수익률 동향 (미국 상장, 달러투자 가정)

(%)

ETF 명칭	티커	NAV (백만달러)	1일	1주	1개월	3개월	6개월	1년	월초대비	연초대비
ISHARES MSCI BRAZIL CAPPED E	EWZ US Equity	2445	-6.38	-4.57	22.96	6.30	0.81	-18.87	16.06	14.99
DIREXION DAILY BRAZIL BULL 3	BRZU US Equity	40	-18.62	-14.57	73.84	3.39	-23.49	-64.66	49.65	28.55
MARKET VECTORS BRAZIL SM-CAP	BRF US Equity	72	-5.67	-1.52	19.81	1.62	-3.08	-27.27	12.43	8.96
PROSHARES ULTRASHORT MSCI BR	BZQ US Equity	28	12.46	8.06	-39.15	-28.83	-30.79	-12.87	-30.02	-36.35
ISHARES MSCI BRAZIL SMALL-CA	EWZS US Equity	24	-5.90	-1.67	21.97	6.69	-1.16	-25.49	15.19	11.34
DEUTSCHE X-TRACKERS MSCI BRA	DBBR US Equity	3	-4.41	-4.51	17.90	3.26	-3.37	-27.34	11.56	10.45
WISDOMTREE BRAZILIAN REAL ST	BZF US Equity	16	-3.39	-0.58	7.81	4.35	7.90	-4.27	5.73	8.41
PROSHARES ULTRA MSCI BRAZIL	UBR US Equity	5	-14.04	-9.07	48.37	8.87	-5.59	-41.44	33.19	24.87
GLOBAL X BRAZIL CONSUMER ETF	BRAQ US Equity	3	-3.75	0.00	23.86	7.54	8.45	-16.54	12.84	12.25
GLOBAL X BRAZIL MID CAP ETF	BRAZ US Equity	3	-1.13	0.81	22.63	7.54	1.90	-16.09	12.74	15.94
FIRST TRUST BRAZIL	FBZ US Equity	2	-6.98	-3.15	21.38	6.26	2.68	-18.36	14.32	11.49

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터
 주) 현지시간 3월 15일 기준

[파생상품]

심상범
02-768-4125
sangbum.sim@dwsec.com

선물옵션 분석

외인 비차익, 증권 개별 종목 그리고 외인 미니 선물



SUMMARY

- Check 1. 상황/전망: Entrapment. FOMC가 탈출의 열쇠가 될까?
- Check 2. 변동성 점검: 내재 변동성과 역사적 변동성의 엇갈림 3일차
- Check 3. 옵션 투자자별 동향: 외인은 237.5~250.0p 이내에서 수익 가능
- Check 4. 선물옵션 통계

요약

금일 지수는 FOMC에 따라 달라질 수 있지만, 전일까지 관측된 기술적/수급적 요인이 지속된다면 제한적 반등이 최선이다. 기술적으로는 5MA 지지와 200MA 저항에 갇혀서 어느 쪽이든 급등락은 어렵다. 수급에서 외인 비차익 순 매수의 회복과 증권의 개별 종목 대량 순 매수는 긍정적이지만 감점 요인도 있다.

전일 괴리차가 상승한 점과 초반/막판에만 순 매수가 집중된 점은 외인 비차익에 비공식 차익이 섞였으며, 알고리즘 매매가 초반/막판의 유동성을 노렸다는 뜻이다. 이것은 역으로 체결 수요가 많지 않다는 뜻으로 해석될 수 있다. 설령 바스켓 매수 감소가 진정되더라도 매도 증가에 따라 15일과 같은 상황은 재현될 수 있다.

한편, 전일 외인 비차익 순 매수 증가에도 불구하고, 기관 현물 순 매도가 오히려 감소한 것은 증권 개별 종목 순 매수가 급증한 탓이었다. 과거 증권의 개별 종목 매매는 주식 선물 LP와 연관했지만, 전일은 이것으로 설명이 불가능했다. 때문에 섹터 ETF나 여타 펀드 설정과 관련된 것으로 추정되며 지속성은 낮다는 판단이다.

선물 외인은 미결제 증가를 동반한 순 매수였지만, 장 중 회전을 감안할 때 역시 중기 세력 보다는 초 단기 세력이 유력했다. 다만, 3월 만기 직후부터 외인은 미니 선물 순 매수를 집중 누적했는데 미결제가 고스란히 늘어 신규매수가 확실했다. 이들이 본 시장에서 이동한 중기 세력이라면 이미 신규매수는 재개된 것이다.

3일째 내재변동성은 상승하고 역사적 변동성은 하락했다. 내재변동성의 단독 상승은 경험적 하한 부근인 데다, FOMC 이후 지수 급등락 기대감이 겹친 결과다. 역사적 변동성의 기간 구조는 점차 플랫폼해지고 있기 때문에 역사적 변동성은 추가 하락하더라도 그 폭이나 속도는 점차 제한될 것이다. 이것이 지속된다고 가정한다면 4월 만기일의 지수 등락 범위는 95%의 확률로 220~267p 사이가 된다.

전일 옵션 외인은 FOMC 발표를 앞두고 '풋 매수+콜 약세 SP'를 누적했다. 물론, K200 선물과 미니 선물은 모두 순 매수여서 '유사 선물 컨버전'이었을 가능성도 있다. 현재 이들의 누적 포지션은 'long condor+long strangle'과 닮았으며, 액면 그대로 해석하자면 지수는 이 부근에서 당분간 등락-횡보할 것이란 베팅이다.

Check 1. 시황/전망: Entrapment. FOMC가 탈출의 열쇠가 될까?

전일 K200지수는 갭 업(+0.21p)-추가 상승 후 반락했으나 막판 반등해 전일 대비 상승으로 끝났다(시가+0.31p). 기술적으로는 200MA가 저항선, 5MA가 지지선으로 작동했다. 수급적으로는 초반과 막판에 집중된 외인 중심의 PR 순 매수가 지수 상승을 이끌었으며 증권의 개별 종목 대량 순 매수도 하락 방어에 일조했다.

기술적으로는 5MA 지지, 수급적으로는 외인 비차익 순 매수 회복으로 제한적 상승 가능

기술적 entrapment. 수급도 비차익 순 매수 회복 불구, 증권 종목 순 매수 단명해 균형 부근

금일 기술적으로는 제한적 상승이 예상된다. 2일간 5MA(1971.58p)에서 지지력이 확인되었기 때문이다. 그러나, 200MA(1982.84p)+ 하락 채널 외측 상한의 저항 역시 여전히 유효한 데다, Stochastic slow가 완만하게 반락하고 있어 상승 폭은 전일처럼 제한될 것이다. 지지선-저항선 박스의 진폭은 11.26p에 불과하다[그림 1].

수급적에도 제한적 상승이 가능해 보인다. 외인 비차익 순 매수가 하루 만에 복구되었기 때문이다. 다만, 여기에는 일부 비공식 차익이 섞인 데다 초반과 막판에만 집중되고 있으며, 전일 기관 현물 순 매도를 상쇄한 증권의 개별 종목 대량 순 매수는 지속성이 의심되므로 역시 장 중 지수 상승 폭은 제한될 수 있다.

외인 비차익 순 매수 회복은 긍정적. 단, 장 중 독특한 패턴을 감안하면 의미는 다소간 희석

비차익 매도는 하루 만에 감소. 단, 매수에도 일부 비공식 차익 섞여 완전 회복은 아닌 듯

전일 외인 비차익 순 매수는 +1,672억원으로 급증하면서 1월 22일 이후 일 평균 속도(+1,556억원/day)에 복귀했다. 내용상으로는 비차익 매수(-8.2%)보다 매도(-24.1%)의 전일 대비 감소 폭이 컸기 때문이었다. 결국, 15일에 집중된 바스켓 매도는 일시적인 현상이었던 셈이다.

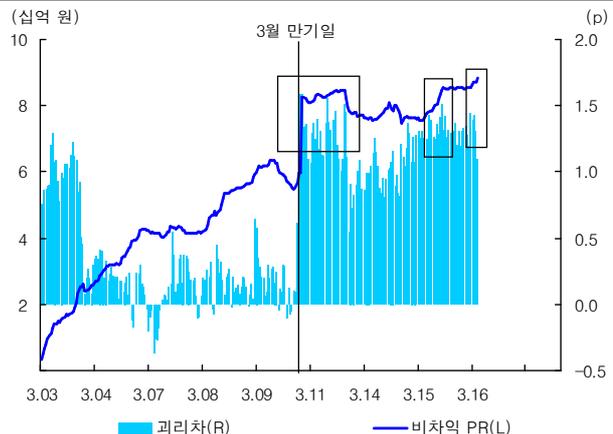
다만, 최근에 외인 비차익 순 매수는 몇 가지 일정한 장 중 패턴이 반복되고 있는데, 직전에는 10시부터 시작되는 경우가 많았으나 전일은 초반과 막판에 집중(on) 되었으며 중반에는 둔화(off)되었다. 중반 지수 반락은 외인 비차익 순 매수가 지수 상승의 '결정 변수'라는 증거다. 원인은 다음 2가지로 추측된다[그림 2].

그림 1. 5MA 지지와 200MA 저항에 갇힌 지수. 수급 역시 균형



주: 각종 추세선은 당사 임의 작도
자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 3월 만기 이후 고 평가에 비차익 순 매수 더욱 민감해진 듯



주: 장 중 15분 데이터. 비차익은 전체 기준
자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

비차익의 초반/막판 집중은 유동성 노린 탓. 단, 그만큼 체결 수요 적다는 뜻

첫째, 비차익 순 매수가 초반/막판에 집중된 것은 ‘시장 충격 비용’을 줄이기 위해 거래량이 몰리는 초반/막판을 노린 것이다. 특히, 초반 보다는 막판에 단위 순 매수의 지수 영향력이 큰 편인데, 이는 막판의 유동성이 초반보다 적은 데다, 초반에 미 체결된 물량이 폐장을 앞두고 좀 더 공격적으로 체결을 시도하기 때문이다.

바스켓 순 매수의 회복은 긍정적이지만 이처럼 초반/후반에만 집중된 점은 부정적이다. 이는 체결 수요가 제한적일 경우에 애용(?)되는 알고리즘 매매(algorithm)이기 때문이다. 만일 체결 수요가 충분히 크다면 시간대별 유동성을 가리지 않고 시분할성으로 장 중 내내 체결을 시도해야 한다.

초반/막판 괴리차 높아 비공식 차익 매수도 쉬었을 것. 그만큼 순수 바스켓 매수는 줄어

둘째, 전일 장 중 평균 괴리차는 +0.552p(+0.196)로 상승했다. 이는 지난 해 11월 4일(+0.627p) 이후 최고치다. 그만큼 비공식 차익 순 매수가 쉬었을 가능성이 높다. 특히, 초반 90분간 평균 괴리차는 +0.589p, 막판 30분간은 +0.624p로 평균치를 유의하게 상회했다. 이는 비차익 순 매수 가속 구간과 겹친다[그림 2].

직전에 10시부터 비차익 순 매수가 가속된 것도 비공식 차익과 연관하다는 판단이다. 거래량이 몰리는 시간대가 아닌 데다, 패시브 펀드 매니저가 중국 증시 개장 상황을 보고 매수를 결정했다고 볼 수도 없다. 이처럼 비공식 차익 순 매수가 쉬었다면 그만큼 순수한 바스켓 순 매수는 줄어들므로 의미는 절하된다[그림 3].

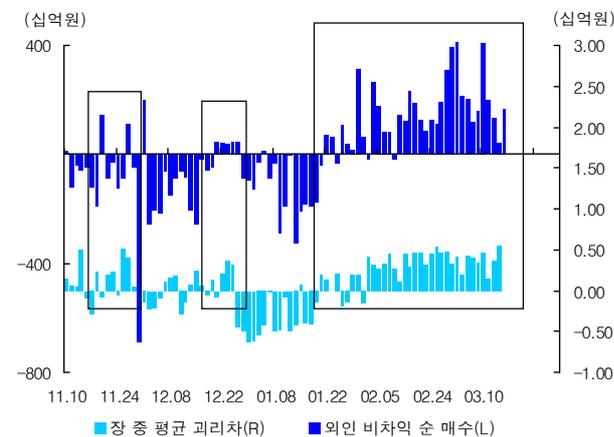
전일 증권 개별 종목 대량 순 매수는 섹터 ETF 설정용? 여하간 연속될 가능성은 낮아

증권 개별 종목 순 매수는 주식 선물 LP로 설명 불가. 섹터 ETF 설정과 연관할 수도

한편, 전일 외인 비차익 순 매수의 회복에도 불구하고 기관 현물 순 매도는 -883억원으로 오히려 전일 대비 줄었다. 원인은 증권이 개별 종목으로 +1,017억원, 차익 PR로 +268억원을 순 매수했기 때문이다. 특히, 증권의 개별 종목 순 매수는 지난 해 8월 21일(+1,456억원) 이후 최대였다[그림 4].

3월 만기일에 확인되었듯이 증권의 개별 종목 매매는 주식 선물 헤지 용도였다. 그러나, 전일 증권의 전체 주식 선물 순 매도는 -236억원에 불과했다. 오히려 지수 선물 -964억원 순 매도나 콜 옵션 -1,325계약 순 매도와 풋 옵션 +2,283계약 순 매수를 감안하면 역시 바스켓과 관련된 순 매수였을 가능성이 높다.

그림 3. 전일 외인 비차익 순 매수 증가는 괴리차 상승과 유관



주: 장 중 평균 괴리차는 1분 데이터 산술 평균
자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 증권, 9월 이후 개별 종목 순 매수 반전은 주식 선물 때문



주: 일별 순 매수 단순 누적
자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

그럼에도 불구하고 PR 매매가 아니라 개별 종목으로 체결한 것은 바스켓의 구성 종목 수가 15개 이하였다는 얘기가 된다. 때문에 현재로서 가장 유력한 것은 내주 예정된 섹터 선물의 상장을 앞두고 관련 ETF를 설정했을 가능성이 있다. 그렇다면 이는 이벤트성 순 매수이므로 연속될 가능성은 낮다.

선물 외인, 미니 선물 쪽에서 3일째 신규매수 누적. 중기 세력의 시장 이동 가능성 제기

전일 순 매수는 회전 강해 중기 세력 보다는 초 단기 세력. FOMC 이후 움직임 듯

선물 외인은 이틀째 순 매수가 이어졌으나 +548계약으로 강도는 전일 대비 약해졌다. 미결제가 +1,702계약 증가했기 때문에 신규매수가 유력했으나 장 중에 크게 회전했던 점(-202~+2,312계약)을 감안하면 역시 중기 세력 보다는 초 단기 세력의 신규매수 회전-신규매도 회전 연결이 유력했다.

다만, 현물 수급이 상대적으로 약한 탓에 괴리차 상승 효과는 있었다. 장 중 지수-베이스스 추세 상관 역시 +0.12로 오랜만에 정(正) 상관으로 반전되었다. 여기다가 중기 세력이 신규매수를 재개한다면 필경 괴리차는 추가 상승할 수 있으며, 비공식 차익 순 매수도 일시적으로 가속될 것이다.

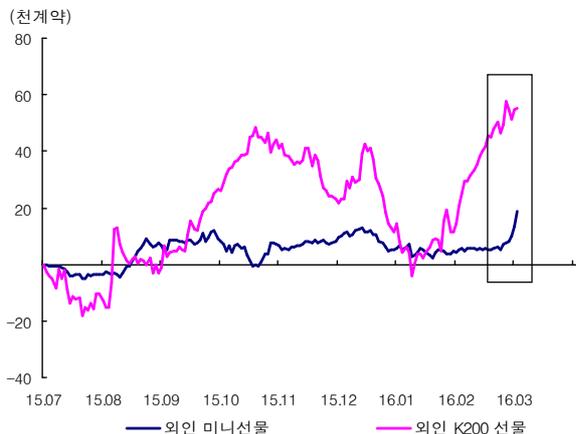
미니 선물 3일째 대량 신규매수. 이들이 중기 세력이라면 이미 신규매수 시작한 셈

특히, 최근에 특기할 것은 3월 만기 직후부터 외인의 미니 선물 순 매수가 급증했다는 점이다. 3일간 +10,874계약을 누적했는데, 기중 미결제 역시 +10,908계약 급증해 신규매수가 분명했다. 본 선물시장에서 활동하던 일부 외인이 거래세 면제로 LP 유동성 공급이 본격화되자 미니 선물로 이동했을 가능성이 있다[그림 5].

미니 선물은 매달 만기가 도래하므로 대량 포지션의 청산(만기 결제)이 본 선물보다 용이하다. 게다가 3일간 누적된 점을 감안하면 중기 세력의 가능성도 배제할 수 없다. 즉, 이미 이들은 FOMC 호재를 예상하고 신규매수를 시작한 것이다. 본 선물로 환산하면 +2,175계약에 불과하므로 순 매수 여력은 아직 충분하다.

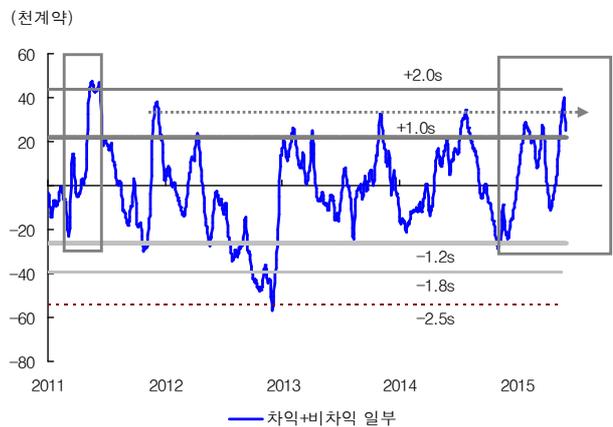
시장간 이동이 심화된다면 본 선물보다 미니 선물이 고 평가되면서 증권(미니 선물 LP)의 PR 순 매수가 활발해질 것이다. 단, 이 물량은 롤-오버보다 만기 청산 가능성이 높아 만기일 증가 충격에 주의해야 한다. 향후 본 선물과의 미결제 상계가 허용되면 만기가 일치할 경우 본 선물에 의한 충격 흡수가 이루어질 것이다.

그림 5. 외인, 3월 만기 이후 미니 선물 순 매수 누적 급증



주: 일별 순 매수 연속 누적
자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 선물 외인 장기 사이클은 +2.0σ에서 하락 반전



주: 월물별 SP 순 매수 누적에다 이후 투기/헤지성 선물 순 매수 누적 후 5MA로 평활화
자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

내재변동성의 3일째 단독 상승은 경험적 하한+조만간 지수 급등락 기대감 때문

Check 2. 변동성 점검: 내재 변동성과 역사적 변동성의 엇갈림 3일차

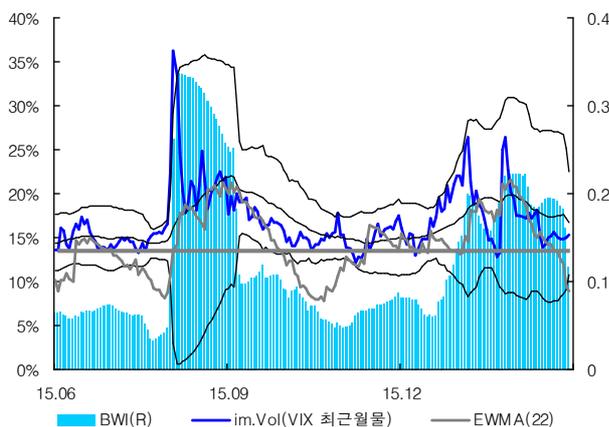
전일 VKOSPI는 14.13p(+0.16)로 3일째 상승한 반면, 역사적 변동성과 EWMA는 각각 9.93%(-0.67%p), 8.97%(-0.54%p)로 하락했다. 3일째 양자가 엇갈린 셈이다. 내재변동성의 단독 상승은 경험적 하한 부근인 데다[그림 7], FOMC 이후 지수가 기술적 박스를 벗어나면서 급등락할 것이란 기대감이 겹친 결과다. 반면, 역사적 변동성의 하락은 최근 지수 등락 폭이 워낙 낮은 탓도 있지만 2월 중순의 급등락 이벤트가 표준편차 계산에서 제외된 탓도 배제할 수 없다. 다만, 20일 구간 절대 수익률이 ±0.48%까지 하락한 데다, 역사적 변동성의 기간 구조가 점차 평평(flat)해지고 있기 때문에 역사적 변동성의 하락도 점차 둔화될 가능성이 높다. 현재 역사적 변동성의 기간 구조가 이어진다는 가정 하에서 4월 만기일의 지수 등락 범위(±1.96σ 기준)는 95%의 확률로 220~267p 사이가 된다[그림 8].

표 1. 변동성 동향 및 지수 변동 폭 환산

	Total	Call	Put
Im.Vol	13.0	12.2	14.0
change	0.10	-0.10	0.50
Max	20.3	32.5	18.6
Mean	14.7	14.3	15.3
Min	12.3	10.7	08.2
His.Vol	09.9	5 day	06.5
change	-0.67	10 day	07.2
Max	21.2	15 day	08.9
Mean	17.1	20 day	08.6
Min	09.9	25 day	14.1
Vol. Cone	EST.Max	EST.Min	
1st	8.3	249.23	237.26
25th	13.9	253.40	233.36
Median	15.0	254.22	232.60
75th	16.8	255.53	231.41
100th	21.2	258.86	228.43
T.T.M(day)	22	C.S	-0.225279324

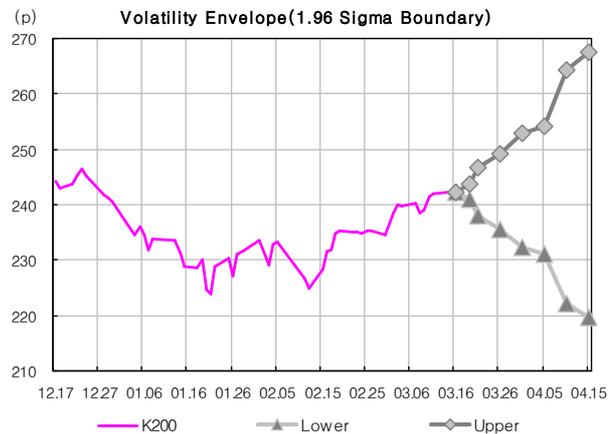
- 주 1) 20 day는 지난 20일 동안의 통계치를 의미함
- 2) 역사적 변동성(His.Vol)의 경우, 22일 기준임
- 3) 5~30 day는 현재로부터 5~30일간의 Vol을 의미함
- 4) 변동성 콘(Vol.Cone)의 기준은 현재 잔존일(T.T.M)
- 5) EST.Max/Min : 변동성을 지수 범위로 환산한 것임
- 6) TTM : 잔존만기, C.S : 왜도 계수(역TTM 대상)

그림 7. 내재변동성은 경험적 저점 부근. 때문에 나 홀로 반등 시도



주: BWI는 Band Width Indicator
 자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 변동성 기간 구조에 따르면 4월 만기일 지수는 220~267p



주: 역사적 변동성의 기간 구조를 지수로 환산한 것. ±1.96σ 가정
 자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

포지션 '+' 델타 감소, '-' 베키는 증가. 지수 상승 기대 접고, 변동성 축소에 베키하고 있어

Check 3. 옵션 투자자별 동향: 외인은 237.5~250.0p 이내에서 수익 가능

전일 외인의 매매 패턴은 '풋 매수+콜 약세 SP'였다. FOMC 발표를 하루 앞두고 지수 하락에 베키한 셈이다. 물론, K200 선물과 미니 선물은 모두 순 매수여서 내부적으로 '유사 선물 컨버전'이 존재했을 가능성도 배제할 수 없다. 누적 포지션의 '+' 델타는 연속으로 감소했으며, '-' 베키는 계속 늘었으며, 'long condor+long strangle'과 닮았다. 이를 역면 그대로 해석하자면 지수는 이 부근에서 당분간 등락-횡보할 것이란 베키이다. 이들의 유효 BEP는 237.5~250.0p사이다. 증권은 완전히 반대 시각인데, 지수가 만기일까지 이 범위를 벗어나야만 수익이 가능하다.

표 1. 주체 별 지수 방향과 변동성 방향 전망 (단위: p)

구분	BEP	Max level		지수	변동성
		이익	손실		
외인	상한	262.5	++	255.0	↑
	하한	215.0	++	225.0	
개인	상한	232.5	++	0	↑
	하한	232.5	0	--	
투신	상한	250.0	0	--	↓
	하한	250.0	++	0	
증권	상한	267.5	260.0	--	↓
	하한	147.5	197.5	--	

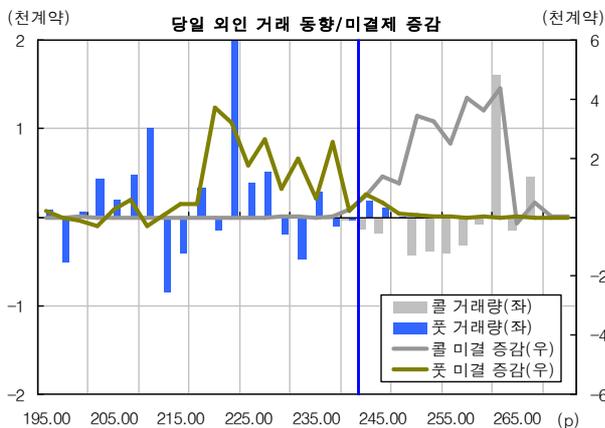
주: 1) BEP 상한(하한)은 지수 상승(하락)시 손익이 전환되는 레벨
 2) Max level 상한(하한) 이익/손실은 지수 상승(하락)시 최대 수익 발생하는 지수 레벨, '++(--)'는 최대 손익이 무한대
 3) 지수/변동성의 화살표는 Greeks와 결합 포지션에 근거해 자의적으로 해석한 각 투자자의 지수/변동성 방향 예측
 자료: KDB 대우증권 리서치센터

표 2. 주체 별 포지션 Greek's (단위: 백만원)

구분	Delta	Gamma	Theta	Vega	
외인	누적	416.14	-43.19	114.66	-545.83
	당일	-257.78	-7.41	23.18	-93.57
개인	누적	1165.85	-55.96	141.27	-707.29
	당일	526.76	-22.34	55.79	-282.37
투신	누적	-480.63	-15.08	46.71	-190.51
	당일	-80.35	4.24	-10.79	53.54
증권	누적	-165.23	51.00	-137.65	644.55
	당일	-8.17	6.87	-18.82	86.85

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 순매수 X 해당 행사가격의 당일 Greeks)을 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 9. 외인은 여전히 풋 순 매수 우위+콜 순 매도 우위



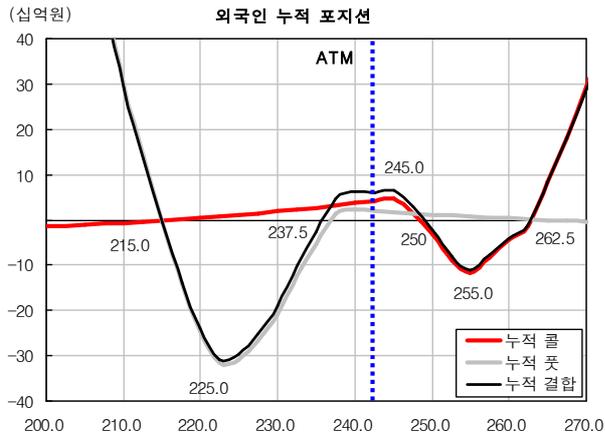
주: 행사가격 별 순 매수는 당사 Qway 기준
 자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

그림 10. 결합 포지션은 풋 매수+콜 약세 SP의 형태



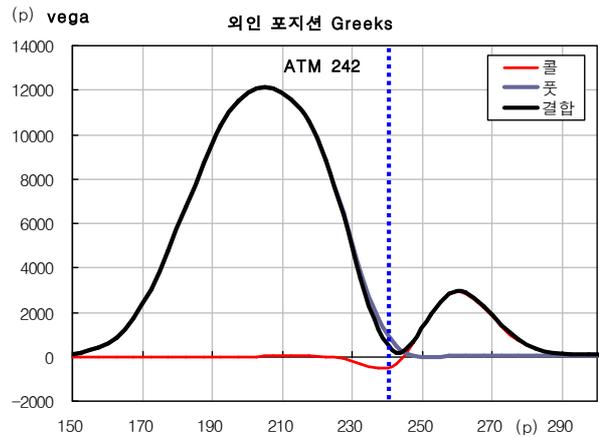
주: 전일 행사가격별 순 매수 누적의 만기 손익
 자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

그림 11. 누적 포지션의 유효(근접) BEP는 237.5~250.0 이내



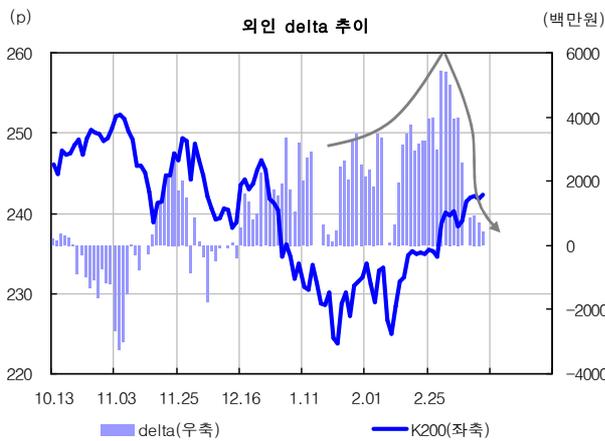
주: 행사가격 별 누적 순 매수를 지수 수준 별 만기 손익으로 표시한 것
 자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

그림 12. 지수 하락하면 포지션 vega 급등하는 구조



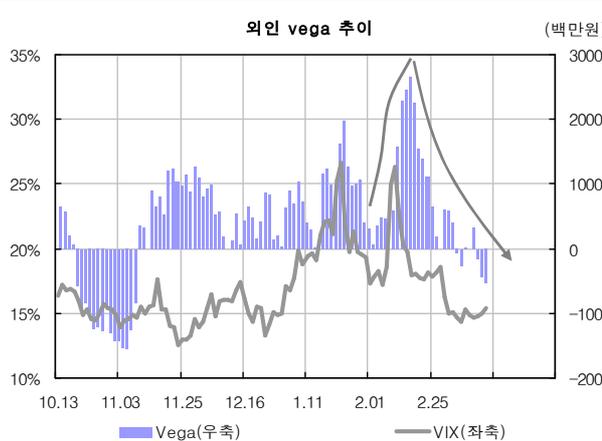
주: 행사가격 별 델타의 합계
 자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

그림 13. 지난 해 11월 이후 처음으로 ‘델타 관측될 수도



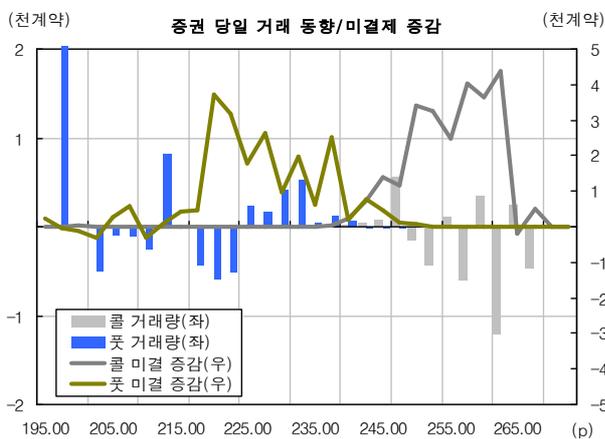
주: 포지션 델타의 추이
 자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

그림 14. 베가는 이미 ‘누적 지속



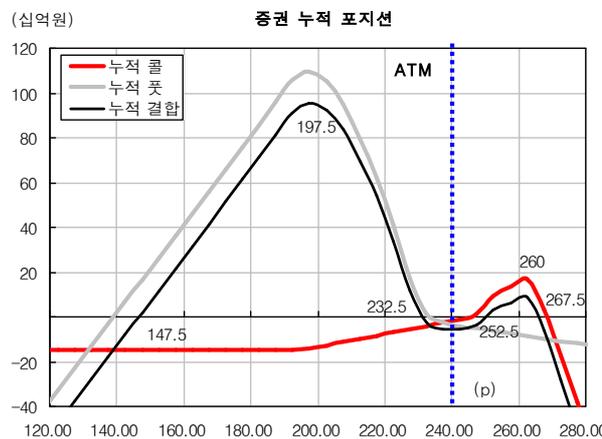
주: 포지션 베가의 추이
 자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

그림 15. 증권은 전일 풋 매수+콜 레이스 SP



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

그림 16. 외인과 반대로 232.5~252.5p 벗어나야 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	1606	1609	1612	KSP16L9S
기 준 가 격	241.83	243.25	244.05	244.50	0.70
시 가	242.04	243.90	244.35	244.50	0.75
고 가	243.43	244.95	245.55	244.50	0.75
저 가	241.63	243.10	243.90	244.50	0.70
종 가	242.35	243.60	244.65	244.50	0.70
전 일 대 비	0.52	0.35	0.60	-	-
이 른 가 격	-	243.28	244.04	245.03	0.76
총 약 정 수 량 *	73,418	93,985	209	-	51
총 약 정 금 액 **	3,111,944	11,463,516	25,564	-	12,473
미 결 제 약 정	-	114270 (1702)	3549 (30)	2362 (0)	-
배 당 지 수 ***	1.63% (CD금리)	0.00	0.22	0.22	-
반 응 배 수		1.03	0.92	-	
장 중 평 균 베 이 시 스		1.482			
전 일 대 비		0.187			

주: 단위 (* 천주, 계약 ** 백만 *** 포인트)

반응배수 = 일중 선물가격변동폭/일중 현물가격변동폭, KSP16L9S : 6월물과 9월물과의 스프레드를 의미함
 장중 평균 베이스는 1분 평균이며, 만기익일의 경우 전일대비는 직전 최근월물과의 비교이므로 의미없음

주가지수선물

(단위:

		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	국가
	매 수	54,686	28,955	9,193	56	633	17	581	73
	매 도	54,138	28,104	9,977	124	1,093	56	636	66
	비 중	57.8%	30.3%	10.2%	0.1%	0.9%	0.0%	0.6%	0.1%
순 매 수 누 적	전 일	548	851	-784	-68	-460	-39	-55	7
	누 적	-2,029	1,456	3,692	265	-3,724	25	197	19
매 매 편 향 강 도		0.50%	1.49%	-4.09%	-37.78%	-26.65%	-53.42%	-4.52%	5.04%

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

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

ETF 가격정보

	전일대비	등락을	거래량(천주)	거래대금(백만원)	외국인보유	TIGER200	KODEX200
TIGER200	60	0.24%	2,210	52,684	0.00%	NAV	24,614
KODEX200	65	0.26%	5,109	88,447	5.19%	(ETF-NAV)%	-0.06%
	TIGER200	KODEX200	합성현물	최근월물	합성선물	T/E	0.01%
증가/100	246.00	246.65	242.66	243.60	242.97	설정주수(천주)	150
eff.delta	1.15	1.25	0.62	0.67	0.60	환매주수(천주)	1,100
diff/basis	1.51%	1.77%	0.13%	1.25	0.62	상장주수(천주)	78,450
							223,850

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

대표	13.0%	콜평균(%)	12.2%	풋평균(%)	14.0%	역사적 (5일,%)	6.4	역사적 (20일,%)	8.5
내재변동성(%)									
월물 행사가격		1604					1605		
		247.5	245.0	242.5	240.0	237.5	245.0	242.5	240.0
Call	가격 (p)	1.60	2.59	3.87	5.45	7.27	4.35	5.71	7.11
	전일 대비 (p)	0.08	0.11	0.19	0.25	0.27	0.15	0.30	0.45
	내재변동성 (%)	12.50	13.00	13.70	14.40	15.30	13.70	14.20	14.40
	거래량 (계약수)	66,679	39,416	6,566	1,104	167	78	196	21
	미결제 (계약수)	14,515	16,935	6,375	3,722	1,145	276	146	67
Put	가격 (p)	5.98	4.60	3.40	2.46	1.77	6.04	4.81	3.85
	전일 대비 (p)	-0.21	-0.17	-0.12	-0.11	-0.06	-0.11	-0.22	-0.13
	내재변동성 (%)	10.60	11.90	12.60	13.20	13.90	12.80	13.10	13.60
	거래량 (계약수)	486	3,095	13,479	40,902	47,817	381	79	92
	미결제 (계약수)	584	2,745	5,009	8,272	15,113	649	144	254

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

주가지수옵션

(단위:)

Call		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	국가
	매수	222,755	120,219	81,318	0	162	65	4,073	91
	매도	222,847	118,839	82,643	0	332	12	3,975	31
	비중	51.9%	27.9%	19.1%	0.0%	0.1%	0.0%	0.9%	0.0%
순매수 누적	전일	-92	1,380	-1,325	0	-170	53	98	60
	누적	4,653	3,361	-3,290	0	-1,846	-50	-2,849	27
Put		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	국가
	매수	221,516	100,018	43,317	0	1,070	20	245	5,569
	매도	218,024	107,201	41,034	0	295	0	200	5,001
	비중	59.1%	27.9%	11.3%	0.0%	0.2%	0.0%	0.1%	1.4%
순매수 누적	전일	3,492	-7,183	2,283	0	775	20	45	568
	누적	43,896	-45,813	333	0	856	408	-30	350

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	983	-883	1,308	-306	-1,571	-87	362	-132
	개별 종목	-1,329	-802	-434	1,017	-194	-1,059	-86	369
	차익 PR	417	113	304	268	36	0	0	0
	비차익 PR	912	1,672	-753	23	-148	-512	-1	-7
	매매 비중	27.0%	84.0%	15.6%	6.3%	2.2%	4.1%	0.1%	0.1%
누적	현물 전체	3,880	-6,127	1,520	-537	-6,890	-176	1,820	143
	개별 종목	-1,803	-2,297	-1,855	1,465	-222	-3,415	-70	1,896
	차익 PR	1,215	758	457	392	97	-33	0	0
	비차익 PR	589	5,419	-4,728	-337	-412	-3,442	-106	-76

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

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 최종 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.

LG생활건강 (051900)

이제 시작일 뿐

화장품

Company Report
2016.3.17

(Maintain)	매수
목표주가(원,12M)	1,250,000
현재주가(16/03/16,원)	937,000
상승여력	33%

영업이익(16F,십억원)	829		
Consensus 영업이익(16F,십억원)	805		
EPS 성장률(16F,%)	20.3		
MKT EPS 성장률(16F,%)	-0.2		
P/E(16F,x)	30.0		
MKT P/E(16F,x)	11.3		
KOSPI	1,974.90		
시가총액(십억원)	14,634		
발행주식수(백만주)	18		
유동주식비율(%)	59.8		
외국인 보유비중(%)	42.2		
베타(12M) 일간수익률	1.35		
52주 최저가(원)	690,000		
52주 최고가(원)	1,057,000		
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.8	13.4	30.3
상대주가	4.1	13.5	31.1



[화장품, 호텔/레저, 패션]

함승희
02-768-4172
regina.hahm@dwsec.com

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

2016년, 해외 시장 진출 모멘텀과 성장의 축 다변화 기대

해외 진출 본격화: LG생활건강의 해외 진출 전략은 2016년을 기점으로 본격화될 전망이다. 개별 제품에 대한 위생허가를 취득해야 오프라인 시장 진출이 가능한 중국의 특성으로 인해 2015년까지는 현지 시장 진출을 위한 초석을 다지는 시기였다.

아직까지는 대표 브랜드 “후”만이 중국 현지 백화점에 입점해있으나 또 하나의 스타 브랜드로 급부상하고 있는 “SU:M”의 런칭도 연내 추진될 예정이다. 기타 브랜드의 추가 진출 시기는 전략적으로 조정될 수 있지만 기 구축된 풍부한 프레스티지 화장품, 생활용품 브랜드 라인업은 포트폴리오 저변 확대에 대한 기대와 신뢰를 높인다.

핵심 브랜드 다변화: 최근까지 단일 스타 브랜드 “후”가 주도해온 화장품 사업의 성장성은 새로운 브랜드로 분산될 것으로 보인다. 2015년 LG생활건강의 포트폴리오 내 연 매출 4,000억원 이상의 메가 브랜드는 “후”가 유일하며(아모레퍼시픽 4개), 브랜드샵 실적을 제외한 화장품 매출액 내 비중은 39%에 달한다(설화수 28%).

특정 브랜드에 치중된 매출 구조는 장기적으로 성장 다변화의 가능성을 내재한다. 런칭 시기와 전략적 접근 방법의 차이로 경쟁 브랜드의 성장을 후행 해왔지만, 기본적으로 탄탄한 고가 브랜드 라인업을 완비하고 있기 때문이다. “SU:M”, “Belif” 등 신생 브랜드가 선전하는 모습은 궁극적으로 “후”와 유사한 방향성으로 귀결될 수 있음을 기대케 한다.

중국, 아직 제대로 밟지도 않은 땅

최근 중국 화장품 시장과 한국 업체들에 대한 비본질적 우려는 과도하게 확대 해석되는 모습이다. 우선 화장품 소비는 핵심 소비층의 특성상 매크로 변수에 지극히 둔감하게 반응하는 특징을 지닌다. 한국의 경우에도 2000년 이후 화장품 소비가 역성장한 시기는 개인 신용과 관련한 문제가 발발했던 단 2년뿐이었다(2003~04년 카드대란). 인당 화장품/생활용품 소비액이 약 \$40에 불과한 초기 성장기의 중국에서는 매크로 변수의 영향이 더욱 미미할 수 밖에 없다.

또한 근래에 부각되고 있는 미백 기능 제품의 특수 허가 제품으로의 카테고리 재분류는 과거부터 논의되어온 사안으로, 특정 제품에 대한 제재보다는 전체 시장의 안정성 제고 목적이 핵심을 이룬다. 허가 기준은 생산 거점과는 무관하게 일괄적으로 적용된다.

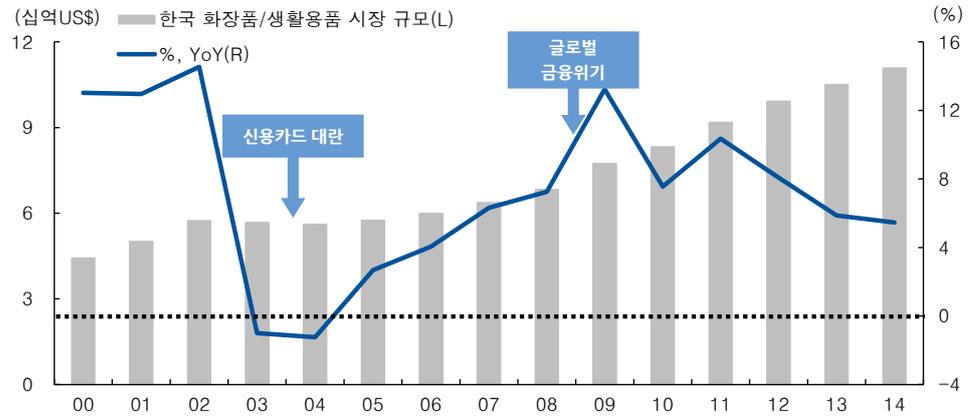
궁극적으로 국내 메이저 브랜드 업체들의 중국 시장 진출은 아직 지극히 초기 단계이며, 까다로운 국내 시장에서 독보적인 경쟁력을 확보한 메이저 브랜드 업체의 성장 잠재력은 의심하기 어려운 정도로 강하다. LG생활건강에 대한 “매수” 투자 의견과 목표주가 125만원을 유지하고, 아모레퍼시픽과 함께 화장품 섹터 Top Pick으로 지속해서 추천한다.

결산기 (12월)	12/13	12/14	12/15	12/16F	12/17F	12/18F
매출액 (십억원)	4,326	4,677	5,329	6,170	6,977	7,754
영업이익 (십억원)	496	511	684	829	971	1,102
영업이익률 (%)	11.5	10.9	12.8	13.4	13.9	14.2
순이익 (십억원)	357	349	460	554	657	756
EPS (원)	20,166	19,722	25,982	31,255	37,066	42,677
ROE (%)	27.4	22.9	25.1	24.4	23.6	22.3
P/E (배)	27.2	31.6	40.4	30.0	25.3	22.0
P/B (배)	6.6	6.5	8.8	6.5	5.3	4.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

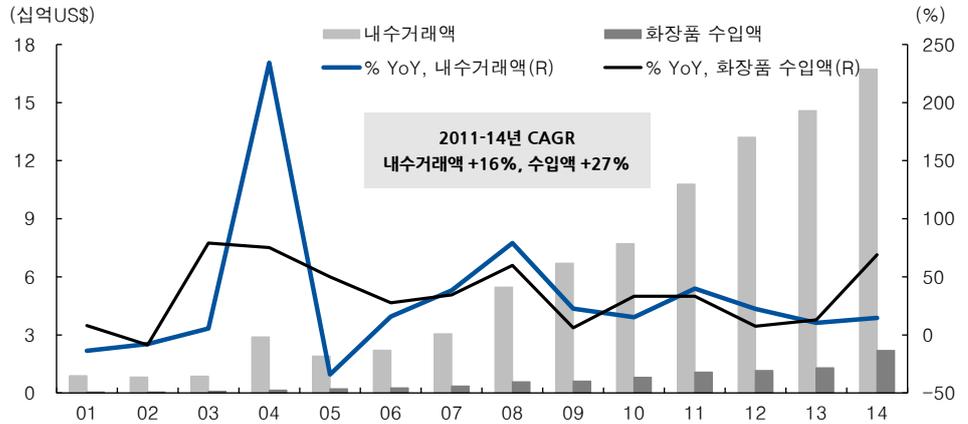
자료: LG생활건강, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 한국 화장품 시장은 개인 신용 문제가 불거진 시기를 제외하고 순성장 지속



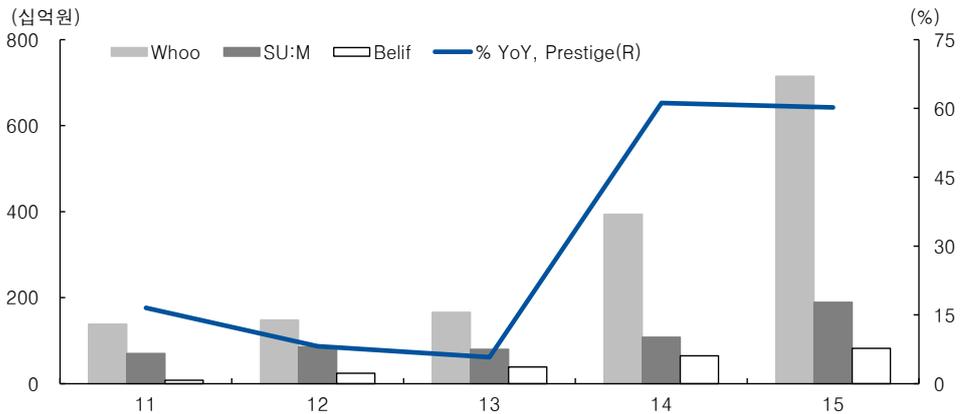
자료: Euromonitor, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 중국 화장품 시장 내 수입 제품의 상대 성장성 강화



자료: CEIC, KITA, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. LG생활건강의 핵심 프레스티지 브랜드 매출액과 성장률 추이



자료: LG생활건강, KDB대우증권 리서치센터

방향과 속도

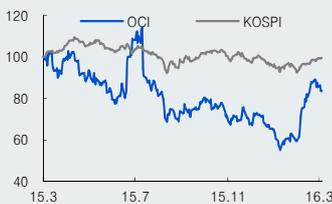
화학

Company Update
2016.3.17

(Maintain)	매수
목표주가(원,12M)	120,000
현재주가(16/03/16,원)	91,600
상승여력	31%

영업이익(15F,십억원)	-156
Consensus 영업이익(15F,십억원)	-70
EPS 성장률(15F,%)	-
MKT EPS 성장률(15F,%)	20.2
P/E(15F,x)	17.8
MKT P/E(15F,x)	11.6
KOSPI	1,974.90
시가총액(십억원)	2,185
발행주식수(백만주)	24
유동주식비율(%)	69.9
외국인 보유비중(%)	14.2
배타(12M) 일간수익률	2.06
52주 최저가(원)	60,500
52주 최고가(원)	125,000

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	27.9	8.4	-15.2
상대주가	22.3	8.4	-14.7



[정유/화학]

박연주

02-768-3061
yeonju.park@dwsec.com

배영지

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

목표주가 120,000원, 투자의견 매수 유지

폴리 가격과 OCI의 증가: OCI의 주가는 폴리실리콘 가격이 반등하면서 상승하였다. PV인 사이즈 스팟 가격은 12.9달러를 바닥으로 13.9달러까지 상승했는데 재고 덤핑 등으로 과도하게 하락했던 가격이 반등하는 것으로 추정된다. 단기적으로 폴리실리콘 가격 상승 속도가 둔화될 수 있고, 차익 실현 등으로 OCI 주가도 변동성을 보일 수 있다.

중기 상승 전망 유효, 매수 유지: 그러나 중기적으로 폴리실리콘 가격 상승 전망은 유효하다. 향후 2~3년간 의미 있는 증설이 없고 현재 가격에서도 대부분의 플레이어들이 적정한 수익을 확보하기 어렵기 때문이다. 폴리 수급이 개선되면 OCI는 가동률 상승에 따른 원가 하락과 판가 상승으로 실적이 빠르게 개선될 수 있다. 주가의 변동성이 높을 수는 있으나, 폴리실리콘 사이클이 바닥을 통과했다고 판단하며 목표주가 120,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 리스크 요인은 태양광 수요가 역성장할 가능성인데, 이 경우 공급 증가가 없어도 가격이 상승하기 어려울 수 있다. 그러나 미국/중국/인도 등 주요 지역의 정책이 태양광 수요는 부양하는 것인 만큼 그 가능성은 낮다고 판단한다.

1Q Preview: 가동률 상승, 환율 효과 등으로 낮아진 컨센서스 상회할 전망

1분기 영업이익 260억원 추정: OCI의 1분기 영업이익은 260억원 수준으로 낮아진 컨센서스를 상회할 것으로 예상된다. 폴리실리콘 부문의 적자 폭이 전분기대비 의미 있게 축소될 것으로 예상되는데, 판가는 전분기 대비 소폭 하락할 것으로 추정되나 공장 가동률 상승에 따른 고정비 부담 감소, 전력 요금 하락, 환율 효과 등으로 원가가 더 빠르게 개선될 전망이다. 카본 케미칼은 저가 원재료 투입으로, 에너지 솔루션 부문은 미국 태양광 발전소 매각에 따른 일회성 이익으로 실적이 개선될 것으로 예상된다.

2분기 폴리실리콘 부문은 추가 개선 예상: 2분기 실적은 폴리실리콘 가격에 따라 좌우될 전망이다. 다만 3월에 이미 폴리실리콘 부문의 적자가 의미 있게 줄어든 만큼 향후 가격이 상승하면 폴리실리콘 부문을 중심으로 실적이 개선될 것으로 예상된다.

향후 2~3년간 폴리실리콘 신규 증설 제한적, 가격 상승 전망

공급 부담 정점 통과: 향후 2~3년간 폴리실리콘 신규 증설은 제한적이다. 16년에 Wacker와 GCL의 각 2만톤 규모 설비 증설 이후로는 의미 있는 대규모 증설이 없는 상황이다. 특히 GCL의 FBR 설비는 수율 문제로 정상 가동될지 불확실하다. 폴리실리콘 신규 설비를 건설하기 위해서는 1년 이상 시간이 소요됨을 감안할 때 수요가 개선될수록 가격의 상승 가능성이 높다고 판단한다.

결산기 (12월)	12/12	12/13	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
매출액 (십억원)	3,219	2,956	3,140	2,301	2,265	2,385
영업이익 (십억원)	155	-106	46	-145	61	210
영업이익률 (%)	4.8	-3.6	1.5	-6.8	2.7	8.8
순이익 (십억원)	-68	-328	-20	100	176	134
EPS (원)	-2,866	-13,741	-835	4,202	7,364	5,617
ROE (%)	-2.1	-10.9	-0.7	3.5	5.9	4.3
P/E (배)	-	-	-	17.8	12.4	16.3
P/B (배)	1.2	1.6	0.7	0.6	0.7	0.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: OCI, KDB대우증권 리서치센터

표 1. 분기별 실적 추정

(십억원, %)

	2015				2016				2015	2016F	2017F	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF				
매출액	Total	567	606	601	527	690	472	541	562	2,301	2,265	2,385
	베이직 케미칼	382	379	387	369	330	350	357	365	1,517	1,402	1,539
	카본 케미칼	226	251	235	191	131	133	184	197	903	644	799
	기타	-41	-24	-21	-33	229	-10	0	0	-119	219	47
영업이익	Total	-20	-19	-31	-75	26	3	13	19	-145	60	210
	베이직 케미칼	3	2	-22	-52	-10	4	10	19	-69	23	174
	카본 케미칼	-7	-4	8	-9	4	4	7	4	-12	19	36
	기타	-16	-17	-17	-14	32	-5	-4	-4	-64	18	1
세전이익		2	28	-9	-175	217	-7	4	11	-154	225	172
당기순이익		-9	5	-24	128	135	-4	3	7	100	176	134
영업이익률		-3.5	-3.1	-5.2	-14.2	3.8	0.6	2.4	3.4	-6.3	2.7	8.8
당기순이익률		-1.6	0.8	-3.9	24.3	19.6	-0.9	0.5	1.2	4.4	7.8	5.6

자료: KDB대우증권 리서치센터

표 2. 수익 예상 변경 내역 요약

(십억원, %, %p)

	변경 전		변경 후		변경률	
	16F	17F	16F	17F	16F	17F
매출액	2,567	2,728	2,265	2,385	-11.8	-12.6
영업이익	20	183	60	210	202.5	14.6
당기순이익	47	121	176	134	198.9	10.5
영업이익률	0.8	6.7	2.7	8.8	1.9	2.1
당기순이익률	1.8	5.4	7.8	5.6	6.0	0.2

자료: KDB대우증권 리서치센터

표 3. 컨센서스와의 비교

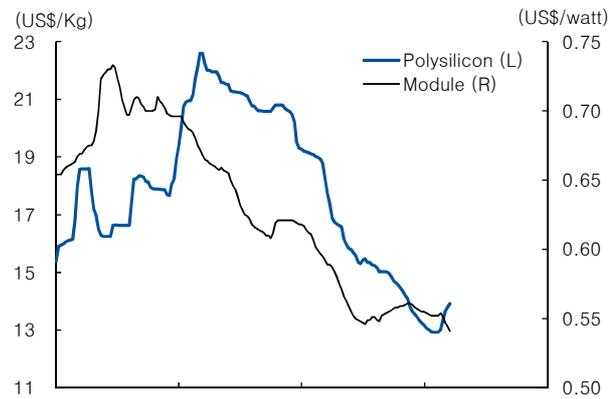
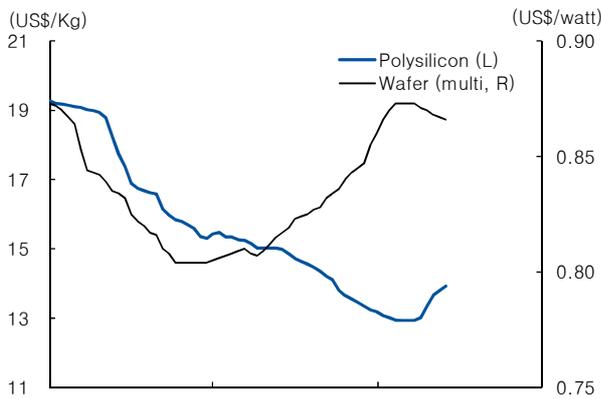
(십억원, %, %p)

	1Q15	4Q15	1Q16F		성장률	
			대우증권 추정치	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	567	527	690	584	21.6	30.9
영업이익	-20	-75	26	-26	흑전	흑전
영업이익률	-3.5	-14.2	3.8	-4.4	7.3	18.0
세전이익	2	-175	217	104	13406.8	-223.6
당기순이익	-9	128	135	-53	흑전	흑전

자료: WISEfn, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 웨이퍼와 폴리실리콘 가격 추이

그림 2. 모듈과 폴리실리콘 가격 추이



자료: PV Insights, KDB대우증권 리서치센터

자료: PV Insights, KDB대우증권 리서치센터

Not Rated

목표주가(원,12M)	-
현재주가(16/03/16,원)	6,440
상승여력	-

영업이익(15F,억원)	65
Consensus 영업이익(15F,억원)	77
EPS 성장률(15F,%)	-4.2
MKT EPS 성장률(15F,%)	20.2
P/E(15F,x)	16.3
MKT P/E(15F,x)	11.6
KOSDAQ	693.44
시가총액(억원)	1,124
발행주식수(백만주)	17
유동주식비율(%)	56.7
외국인 보유비중(%)	2.1
배타(12M) 일간수익률	0.91
52주 최저가(원)	4,480
52주 최고가(원)	6,700

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	16.2	14.6	2.5
상대주가	6.4	11.8	-6.0



[스몰캡비즈니스]

추연환
02-768-3002
yeonhwan.choo@dwsec.com

어보브반도체 (102120)

국내 MCU칩 최강자

독보적인 국내 MCU칩 설계업체

어보브반도체는 주로 가전제품의 두뇌역할을 하는 MCU(Micro Controller Unit) 및 Driver IC, 센서류를 설계하는 비메모리 반도체 팹리스업체이다. 2004년 매그나칩에서 분사하여 2006년 설립되었고, 2013년 국내 경쟁사였던 이타칩스와의 합병으로 국내에서는 독보적인 MCU 설계업체로 자리잡았다. 리모콘용 MCU 및 배터리 충전기용 MCU 국내 시장 1위를 차지하고 있으며, 가전제품 MCU 및 스마트폰 터치 MCU 매출도 증가 추세이다.

주요 매출처는 삼성전자, LG전자, 쿠팡전자 등 국내 업체와 샤오미(중), Galanz(중), Midea(중) 등 중국 가전 기업이며 500여 개 기업을 고객사로 확보하고 있다. 최근에는 기존 주력사업이던 리모콘, 배터리 충전기, 소형 가전제품에 사용되는 8-bit MCU칩에서 백색 가전용 32-bit MCU칩으로 제품군이 확대되고 있다.

갤럭시S7 터치 MCU 독점 공급사

어보브반도체는 2013년 터치 MCU 설계기술을 보유했던 이타칩스와의 합병을 통해 터치 MCU 시장에 진입했다. 2015년 삼성전자의 갤럭시 A시리즈 스마트폰의 터치 MCU를 공급했고, 2016년 갤럭시S7/갤럭시S7 Edge 모델의 터치 MCU를 독점 공급하면서 처음으로 플래그십 모델 납품이 시작되었다. 스마트폰 터치 MCU 매출 비중은 갤럭시S7 공급을 계기로 10%대 초반에서 20% 수준으로 증가할 전망이다.

IoT용 저전력 블루투스(BLE)+MCU 통합칩 개발 완료

어보브반도체는 2015년 12월 SK텔레콤과 공동으로 IoT 기기용 SoC(System on Chip) 개발에 성공했다. MCU칩과 통신칩(BLE: Bluetooth Low Energy)이 결합되어 50m ~70m 이내의 근거리 무선통신을 가능하게 해주는 통합칩이다. 통합칩은 SK텔레콤이 선도적으로 도입 중인 비콘 서비스 인프라(비콘 단말기)에 내장될 것으로 보이며, 늦어도 2017년부터 칩 양산이 시작될 전망이다.

턴어라운드 기대되는 2016년!

2016년 실적은 매출액 1,053억원(YoY + 9%), 영업이익 87억원(YoY + 34%), 당기순이익 86억원(YoY + 34%)을 기록할 전망이다. 홍콩법인을 통해 발생하는 중국 수출 증가율이 다소 둔화될 것으로 보이나, 삼성전자가 터치 MCU 납품이 크게 증가하면서 꾸준한 매출 성장이 기대된다. 1) IoT용 MCU 통합칩 개발을 위한 RF 인력 채용이 마무리되고, 2) 비용절감이 진행되면서 영업이익률은 전년대비 상승할 전망이다.

2016년 실적기준 예상 P/E 13배, P/B 1.3배 수준으로 IoT 시장 개화로 인한 MCU칩 시장 성장 수혜를 감안하면 현재 수준보다 높은 멀티플 적용이 가능하다고 판단된다.

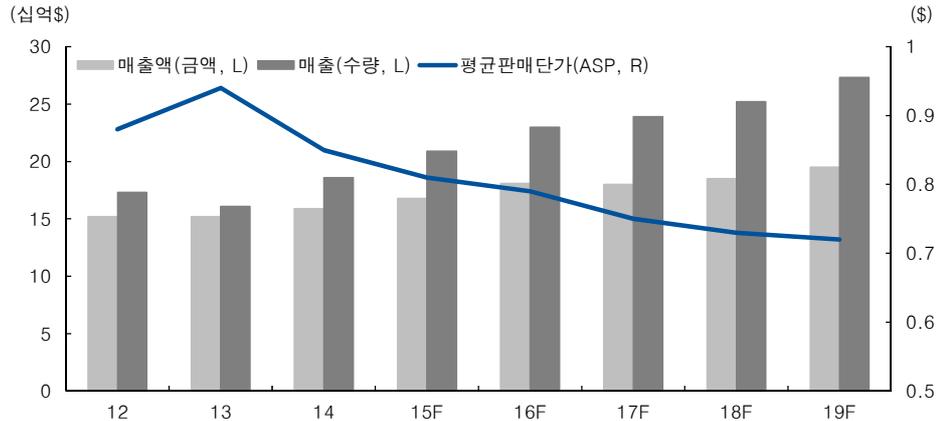
결산기 (12월)	12/11	12/12	12/13	12/14	12/15P	12/16F
매출액 (억원)	679	737	884	920	969	1,053
영업이익 (억원)	47	74	93	72	65	87
영업이익률 (%)	6.9	10.0	10.5	7.8	6.7	8.3
순이익 (억원)	34	60	89	68	65	86
EPS (원)	193	345	508	387	370	494
ROE (%)	6.7	11.4	14.9	10.2	9.0	11.0
P/E (배)	14.7	8.0	11.0	18.4	16.3	13.0
P/B (배)	1.0	0.9	1.5	1.8	1.4	1.3

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

IoT 시장 개화로 MCU칩 시장 성장 기대

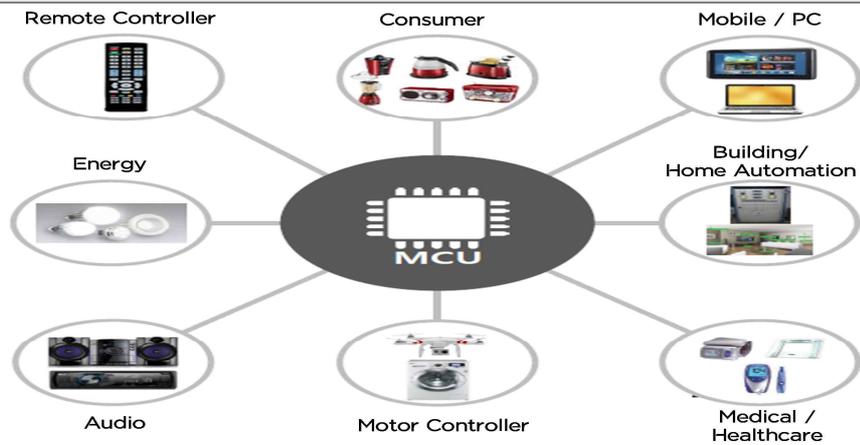
글로벌 MCU칩 시장은 2015년 168억 달러(IC Insights 전망 기준) 수준이며, 2014년부터 2019년 사이 연평균성장률(CAGR) 4.2%를 기록할 것으로 보인다. MCU칩 시장 성장은 사물인터넷(IoT) 어플리케이션에 이용되는 임베디드 MCU 분야가 주도할 것으로 예상된다. 가전제품/자동차/헬스케어 제품 등 소비재 뿐 아니라 스마트홈에너지분야의 스마트그리드 인프라에도 IoT를 가능케 하는 통신 칩이 내장될 것으로 보이며, 통신기능 제어역할을 맡는 MCU칩에 대한 수요도 증가할 전망이다.

그림 1. MCU 시장 전망



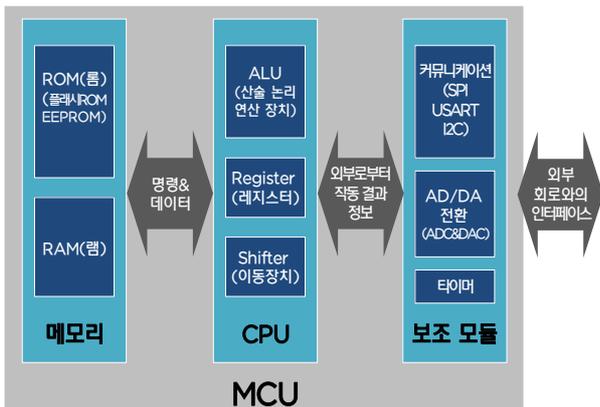
자료: IC Insights, KDB대우증권 투자정보지원부

그림 2. MCU 적용분야



자료: 어보브반도체, KDB대우증권 투자정보지원부

그림 3. MCU의 내부구조



자료: KDB대우증권 투자정보지원부

그림 4. 비콘 서비스 원리



자료: LG CNS, KDB대우증권 투자정보지원부

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 -907.6 / 5일 -11344.2)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 983.5 / 5일 9257.8)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
화학	347.7	-41.8	건설업	-416.5	-183.9	화학	511.7	-122.1	전기전자	-374.4	510.0
금융업	281.7	48.7	운수장비	-280.4	-871.1	서비스업	293.2	2,313.5	철강금속	-147.5	1,474.7
보험업	205.8	126.8	유통업	-279.6	-2,575.9	운수장비	264.1	1,444.2	건설업	-64.6	397.5
비금속	24.7	-10.3	철강금속	-242.9	-1,437.9	금융업	129.6	419.2	보험업	-42.9	-85.1
음식료	17.2	325.5	전기전자	-178.1	-2,380.3	통신업	98.9	433.5	운수장고	-16.5	367.2
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
KODEX 레버리지	353.4	1,824.9	현대건설	-239.0	-136.7	아모레퍼시픽	168.1	-73.1	삼성전자	-355.0	854.2
아모레퍼시픽	248.9	175.3	현대중공업	-214.9	-280.3	LG전자	141.4	-333.7	POSCO	-224.0	604.1
삼성생명	183.3	342.5	SK하이닉스	-162.6	-1,076.8	KODEX 200	125.8	-396.6	SK하이닉스	-130.2	541.1
삼성전자	147.9	-1,412.5	현대제철	-143.6	-389.7	코스맥스	124.2	-104.9	TIGER 200	-130.0	-101.6
TIGER 200	131.2	113.1	KODEX 인버스	-139.1	-1,167.4	현대중공업	99.9	478.0	현대건설	-93.4	126.1
SK	125.4	-466.1	대림산업	-137.7	-113.8	LG화학	93.0	69.3	롯데케미칼	-83.4	-289.2
아모레G	112.6	-147.2	KODEX 200	-108.0	640.1	CJ	81.4	142.3	SK	-78.9	56.1
LG생활건강	100.0	-19.2	LG전자	-87.5	-50.2	SK텔레콤	79.8	327.3	삼성엔지니어링	-61.1	0.0
농심	84.3	221.6	POSCO	-81.3	-800.7	NAVER	71.6	428.8	삼성에스디에스	-50.1	193.8
코스맥스	79.8	-51.3	호텔신라	-80.6	-346.5	신한지주	69.4	284.0	삼성물산	-42.5	307.1

KOSDAQ 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 -418.7 / 5일 -327.6)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 258.6 / 5일 -10.6)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
인터넷	41.4	342.6	계약	-137.7	-100.2	계약	132.5	-9.1	오락,문화	-35.0	-38.4
금융	9.0	-70.1	음식료,담배	-108.7	50.8	디지털콘텐츠	54.4	175.4	운송장비,부품	-20.4	11.8
종이,목재	5.8	10.3	기타서비스	-45.8	-96.1	인터넷	53.1	226.2	IT부품	-19.2	-203.4
비금속	3.6	4.9	오락,문화	-35.0	-73.1	반도체	38.9	50.8	소프트웨어	-18.0	-49.2
화학	3.5	31.4	소프트웨어	-29.9	-71.4	화학	38.3	-23.0	비금속	-10.8	-18.3
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
카카오	42.5	367.2	인트론바이오	-25.6	-77.7	셀트리온	58.7	-124.9	오스템임플란트	-30.0	-18.3
연우	28.0	5.5	NEW	-23.1	-112.7	서울반도체	54.8	-24.4	인트론바이오	-28.2	-41.8
인바디	13.5	-47.0	메디톡스	-19.9	-103.3	카카오	51.4	225.1	파트론	-23.4	-43.4
AP시스템	11.2	5.3	원익IPS	-18.5	-71.0	게임빌	32.8	65.9	파라다이스	-20.1	-27.8
에머슨퍼시픽	9.2	30.8	CJ E&M	-17.6	66.7	메디톡스	26.8	40.1	한국선재	-12.4	2.8
한국토지신탁	9.0	-67.2	메디포스트	-17.3	93.4	인바디	23.6	-51.9	더블유게임즈	-10.2	13.8
서울반도체	8.3	12.0	GS홈쇼핑	-13.1	-41.9	디오	23.5	70.5	아모텍	-9.7	-20.3
아스트	7.9	-1.0	이지웰페어	-12.6	-6.3	컴투스	20.4	75.3	인터파크홀딩스	-9.7	-19.8
조이시티	7.1	6.9	SK머티리얼즈	-12.6	8.5	에스텍파마	19.2	-2.5	안랩	-9.5	-0.6
유니셈	6.6	-26.0	루트로닉	-12.1	-1.6	실리콘웍스	16.4	-28.6	AP시스템	-8.8	2.9

* 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
TIGER 200	6,206.1	KODEX 200	-13,969.7	아모레퍼시픽	11,530.7	현대중공업	-13,865.0
삼성생명	5,674.6	삼성전자	-12,110.9	아모레G	7,741.6	현대건설	-7,708.9
아모레G	3,672.0	현대건설	-7,013.3	엔씨소프트	6,894.4	현대제철	-6,720.3
아모레퍼시픽	3,395.9	SK하이닉스	-6,795.1	한국전력	6,126.2	롯데케미칼	-6,320.2
LG생활건강	3,165.2	POSCO	-5,821.0	삼성전자	5,896.0	한미약품	-5,358.0
SK	2,263.0	엔씨소프트	-5,478.5	SK	4,807.2	대림산업	-4,199.4
농심	1,615.8	현대중공업	-4,765.6	현대홈쇼핑	4,794.6	삼성에스디에스	-4,071.1
KODEX 인버스	1,277.1	현대모비스	-3,773.5	LG생활건강	4,313.2	POSCO	-3,459.8
CJ CGV	1,190.8	대림산업	-3,399.1	하나금융지주	3,285.0	CJ CGV	-3,397.4
한국전력	944.8	GS건설	-3,285.3	대한항공	3,244.3	호텔신라	-3,158.2
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
삼성생명	1,519.6	삼성전자	-3,976.8	아모레퍼시픽	5,429.1	현대중공업	-6,566.0
코스맥스	1,513.4	TIGER 경기방어	-3,388.0	SK	4,183.4	TIGER 200	-6,519.5
KODEX 인버스	852.3	KINDEX 200	-2,714.6	코스맥스	2,853.5	KODEX 200	-6,113.6
LG하우시스	688.1	KODEX 200	-1,946.3	농심	2,277.6	POSCO	-5,177.8
LG생활건강	634.5	POSCO	-1,851.4	현대산업	1,274.8	현대건설	-4,551.3
KB금융	528.4	KODEX 레버리지	-1,683.3	한국타이어월드와이드	1,217.4	SK이노베이션	-3,690.8
CJ CGV	444.1	삼성에스디에스	-859.5	LS산전	1,209.5	삼성전자	-3,591.3
엔씨소프트	412.4	쿠쿠전자	-783.4	현대차	1,196.6	KStar 200	-3,371.3
TIGER 헬스케어	403.2	대한유화	-722.8	LG화학	1,176.0	KINDEX 200	-3,258.8
동원시스템즈	366.6	ARIRANG 고배당주	-658.7	효성	1,134.3	현대제철	-2,840.0

KOSPI 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
아모레퍼시픽	16,809.6	24,893.1	현대건설	-9,343.2	-23,900.6
코스맥스	12,422.3	7,978.5	POSCO	-22,399.1	-8,128.5
아모레G	1,881.9	11,263.8	SK하이닉스	-13,019.0	-16,263.6
LG생활건강	215.5	9,998.9	삼성엔지니어링	-6,113.5	-7,505.4
LG화학	9,298.9	674.5	롯데케미칼	-8,339.8	-5,194.6
한국콜마	6,230.7	2,519.0	삼성에스디에스	-5,007.2	-6,408.6
한국전력	2,028.1	6,122.9	삼성물산	-4,248.4	-369.3
한국항공우주	5,599.4	2,022.6	GS	-172.1	-3,583.1
롯데쇼핑	4,116.1	1,978.6	대우인터내셔널	-2,414.9	-674.6
강원랜드	1,389.6	4,561.4	쿠쿠전자	-763.1	-1,990.5

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

※ 외국인 기관 동반 순매도 금액은 (-)를 생략한 수치임

KOSDAQ 기관별 당일 매매 상위 종목

(단위: 백만원)

투신				연기금			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
카카오	2,629.2	NEW	-1,015.0	카카오	1,439.8	메디톡스	-1,665.4
연우	1,259.0	AP시스템	-591.3	AP시스템	1,000.2	아트라스BX	-1,207.3
한국토지신탁	1,140.3	바디텍메드	-573.0	CJ E&M	887.8	루트로닉	-1,205.2
CJ오쇼핑	1,070.9	메디포스트	-517.8	동국제약	597.4	NEW	-1,057.9
오스템임플란트	778.6	씨젠	-487.7	와이솔	493.8	셀트리온	-991.2
뷰웁스	622.1	CJ E&M	-467.6	에머슨퍼시픽	376.4	원익IPS	-943.3
셀트리온	574.9	콜마비엔에이치	-458.5	이테크건설	326.0	매일유업	-889.1
동화기업	508.7	휴온스	-447.2	연우	312.1	아이센스	-791.2
셀바이오텍	467.9	테스	-432.7	유진기업	311.5	GS홈쇼핑	-699.9
SK머티리얼즈	421.0	골프존유원홀딩스	-429.8	파라다이스	304.0	실리콘웁스	-654.2
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
비아트론	293.7	에스엠	-323.7	실리콘웁스	1,509.0	SK머티리얼즈	-774.2
카카오	275.4	게임빌	-238.9	인바디	880.1	카카오	-723.7
AP시스템	215.3	인선이엔티	-187.0	셀트리온	487.0	서부T&D	-577.8
코오롱생명과학	192.1	삼영이엔씨	-152.7	메디톡스	458.7	지트리비엔티	-573.8
바이오랜드	101.5	빅솔론	-127.0	휴온스	325.2	CJ E&M	-564.2
피에스케이	71.9	매일유업	-84.5	매일유업	294.3	나스미디어	-514.5
아스트	58.3	셀트리온	-83.9	비츠로셀	224.0	파트론	-474.8
부방	45.7	텍셀네트컴	-83.1	아이센스	217.0	비아트론	-445.6
CJ E&M	42.4	주성엔지니어링	-83.0	오스템임플란트	179.8	GS홈쇼핑	-404.5
이베스트투자증권	32.1	인탑스	-78.5	오스코텍	176.0	대한약품	-398.8

KOSDAQ 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
카카오	5,141.9	4,247.2	인트론바이오	-2,816.5	-2,558.2
서울반도체	5,480.8	826.9	파트론	-2,338.8	-603.4
인바디	2,360.4	1,352.0	NEW	-139.9	-2,305.5
연우	34.9	2,802.7	파라다이스	-2,012.3	-120.6
디오	2,351.2	79.2	원익IPS	-33.2	-1,848.6
실리콘웁스	1,639.9	431.5	산성엘엔에스	-860.2	-679.9
한국토지신탁	521.5	897.3	바디텍메드	-597.9	-626.1
코리아나	1,073.0	226.3	이오테크닉스	-852.1	-313.2
동국S&C	1,135.1	28.8	아이센스	-355.1	-794.6
동국제약	825.3	309.5	와이지엔터테이먼트	-642.5	-498.4

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

※ 외국인 기관 동반 순매도 금액은 (-)를 생략한 수치임

주가지표

리서치센터
02-768-4142
hyungrea.kim@dwsec.com

유가증권시장		03/16 (수)	03/15 (화)	03/14 (월)	03/11 (금)	03/10 (목)	
가격 및 거래량 지표	코스피지수	1,974.90	1,969.97	1,972.27	1,971.41	1,969.33	
	이동평균	20일	1,939.18	1,934.85	1,929.46	1,922.61	1,917.12
		60일	1,923.18	1,922.40	1,922.04	1,921.71	1,921.32
		120일	1,961.44	1,961.45	1,961.18	1,960.84	1,960.59
	이격도	20일	101.84	101.82	102.22	102.54	102.72
		60일	102.69	102.47	102.61	102.59	102.50
거래대금(억원)	41,241.3	38,132.3	42,185.0	42,071.1	51,624.8		
시장지표	투자심리도	70	70	80	70	70	
	ADR	122.76	134.30	146.68	133.76	119.55	
	VR	214.89	216.98	207.85	209.49	208.50	
코스닥시장		03/16 (수)	03/15 (화)	03/14 (월)	03/11 (금)	03/10 (목)	
가격 및 거래량 지표	코스닥지수	693.44	693.34	691.05	689.17	687.60	
	이동평균	20일	663.80	660.87	657.28	653.15	651.07
		60일	667.49	666.44	665.77	665.22	664.81
		120일	673.88	673.74	673.52	673.28	673.12
	이격도	20일	104.47	104.91	105.14	105.52	105.61
		60일	103.89	104.04	103.80	103.60	103.43
거래대금(억원)	30,114.7	28,824.6	27,216.4	27,954.2	30,370.3		
시장지표	투자심리도	90	90	90	90	90	
	ADR	113.97	123.97	134.99	123.69	111.64	
	VR	684.85	676.59	443.21	444.28	446.50	
자금지표		03/16 (수)	03/15 (화)	03/14 (월)	03/11 (금)	03/10 (목)	
국고채 수익률(3년, %)		1.54	1.53	1.53	1.55	1.50	
AA- 회사채수익률(무보증3년, %)		2.03	2.01	2.01	2.03	1.98	
원/달러 환율(원)		1,193.30	1,187.70	1,186.10	1,193.10	1,203.50	
원/100엔 환율(원)		1,052.29	1,047.45	1,042.18	1,052.02	1,058.11	
CALL금리(%)		1.48	1.48	1.48	1.48	1.49	
국내 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)		-	-643	-1,414	-1,682	-623	
해외 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)		-	39	54	30	38	
주식혼합형펀드 증감(억원)		-	53	-54	-39	-477	
채권형펀드 증감(억원)		-	2,215	2,953	-193	740	
MMF 잔고(억원)		-	1,106,855	1,111,674	1,107,316	1,107,567	
고객예탁금(억원)		-	215,402	209,595	208,887	212,582	
순수예탁금 증감(억원)		-	5,374	-939	-3,795	3,019	
미수금(억원)		-	889	1,034	1,139	1,501	
신용잔고(억원)		-	66,699	66,290	66,043	65,688	
해외 ETF 자금유출입		03/16 (수)	03/15 (화)	03/14 (월)	03/11 (금)	03/10 (목)	
한국 관련 ETF(억원)		-	38.4	0.0	416.7	475.0	
이머징 관련 ETF(억원)		-	48.7	8.5	877.3	70.7	
아시아 관련 ETF(억원)		-	0.3	14.5	-367.2	10.4	
글로벌(선진) 관련 ETF(억원)		-	-22.0	78.9	317.1	133.5	
Total(억원)		-	65.4	101.9	1243.8	689.6	
외국인 프로그램 비차익 순매수 (억원)		1903.1	605.9	1447.5	1931.9	4036.9	

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