

KDB대우 DAILY

2016. 4. 1(금)



KEY DATA

코스피지수(3/31)	1,995.85P(-6.29P)
코스닥지수(3/31)	688.38P(-2.75P)
KOSPI200지수 6월물	246.40P(-1.40P)
중국상해종합지수(3/31)	3,003.92P(+3.28P)
NIKKEI225지수(3/31)	16,758.67엔(-120.29엔)
원/달러 환율	1,143.50(-7.30)
엔/달러 환율	112.43(-0.32)
국고채 수익률(3년)	1.44(-0.01)
유가(WTI)(3/31 18:49)	38.13(-0.43)
국내주식형펀드증감(3/29)	-604억원
해외주식형펀드증감(3/29)	62억원
고객예탁금(3/30)	215,818억원(+1,842억원)
신용잔고(3/30)	68,259억원(-33억원)
대차잔고(3/30)	588,263억원(+1,729억원)

TODAY'S REPORTS

주간 증시 Check

글로벌 유동성 환경은 여전히 위험 자산에 우호적

경제 메오

[2월 산업활동동향/3월BSI/3월CSI]한국 산업생산 급등, 지속되기는 벅찰 듯

중국 이슈

다시 시작된 중국의 부동산 관리

경제이슈&주간프리뷰

키프로스 구제금융 졸업의 의미

크레딧 동향 및 투자전략 Weekly

선물옵션 분석

일시적인 월말 효과냐? 이익 실현의 시작이냐?

산업분석

4월 Monthly Insight - IT Team: 나쁘지 않지 말입니다

유통[비중확대] - 이준기: 흐름이 바뀔 때

투어리즘[비중확대] - 함승화: 면세업: 합리적으로 개선된 정책 발표

기업분석

SK머티리얼즈[매수] - 류영호: 중합 특수가스 업체로의 첫 걸음

주체별 매매동향

KOSPI: 외국인 (-)2,105억원 순매도, 국내기관 (+)575억원 순매수

KOSDAQ: 외국인 (-)214억원 순매도, 국내기관 (-)113억원 순매도

주가 지표

4월 주요일정

주간 증시 Check

글로벌 유동성 환경은 여전히 위험 자산에 우호적



SUMMARY

- 글로벌 위험 자산 속도 조절 국면. 그러나 유동성 환경이 여전히 위험 자산에 우호적이기 때문에 주식을 매도할 타이밍은 아니라고 판단
- 4/6일 미국 3월 FOMC의사록 발표. 지난 29일 옐런 의장의 인플레이션을 용인하겠다는 취지의 발언과 더불어 완화적인 정책 스탠스를 확인할 수 있을 것
- 4/7일 중국 3월 외환보유고 발표. 전월 3조 2,023억 달러 대비 크게 감소하지 않을 것으로 판단. 주요국 중앙은행들의 완화적인 정책 스탠스로 글로벌 금융 시장이 안정되었고, 위안화도 절상되는 모습을 보이고 있기 때문
- 외국인 순매수는 추가적으로 이어질 것. 우호적인 유동성 환경이 위험 자산으로의 자금 유입을 지지하기 때문. 다만, 펀더멘털 개선이 부재하다는 점에서 외국인 순매수 유입 규모는 크지 않을 것. 반면 기관은 투신권을 중심으로 순매도 기조를 이어갈 것으로 예상. 국내 주식형 펀드의 차익 실현 매물이 지속적으로 출회되고 있기 때문

(주요 이슈)

- 전일 외국인 2,000억 이상 순매도. 이는 차익 실현 매물과 1분기 마지막 거래일에 따른 포트폴리오 조정이라고 판단. 여전히 글로벌 유동성 환경은 위험 자산에 우호적(2pg Chart of Week참조)
- S&P, 중국 신용등급 전망 '안정적'에서 '부정적'으로 하향. 지난 2일 무디스도 중국 신용등급 전망을 부정적으로 하향 조정했었음. 중국 위안화 등 금융 시장이 안정적인 모습을 보이고 있고, 재정 확대에 따른 일시적인 경제지표 반등 가능성 등을 고려할 때, 신용등급 전망 하락이 시장에 미치는 영향은 크지 않을 것

(매크로)

- 4/6일 미국 3월 FOMC의사록 발표. 지난 29일 옐런 의장의 인플레이션을 용인하겠다는 취지의 발언과 더불어 완화적인 정책 스탠스를 확인할 수 있을 것. 이는 글로벌 유동성 환경과 위험 자산에 긍정적인 영향을 미칠 것
- 4/7일 중국 3월 외환보유고 발표. 아직까지 시장의 컨센서스는 나오지 않았으나 2월 3조 2,023억 달러 대비 크게 감소하지 않을 것으로 판단. 주요국 중앙은행들의 완화적인 정책 스탠스로 글로벌 금융 시장이 안정되었고, 위안화도 절상되는 모습을 보이고 있기 때문

(수급)

- 외국인 순매수는 추가적으로 이어질 것. 우호적인 유동성 환경이 위험 자산으로의 자금 유입을 지지하기 때문. 다만, 펀더멘털 개선이 부재하다는 점에서 외국인 순매수 유입 규모는 크지 않을 것. 반면 기관은 투신권을 중심으로 순매도 기조를 이어갈 것으로 예상. 국내 주식형 펀드의 차익 실현 매물이 지속적으로 출회되고 있기 때문

[투자전략]

고승희

02-768-4071

seunghee.ko@dwsec.com

Chart of Week

글로벌 유동성 환경은 여전히 우호적. 아직 매도할 타이밍은 아니라고 판단

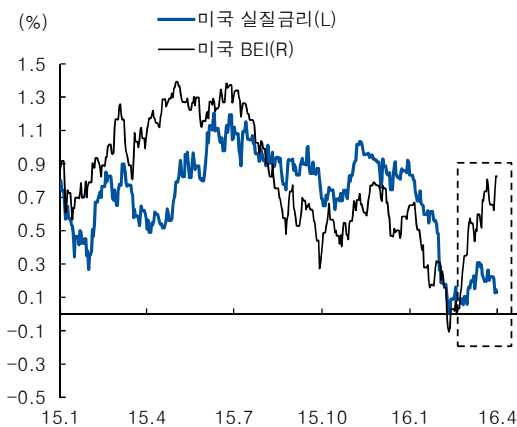
글로벌 위험 자산 강세가 주춤하고 있다. 위험 자산 강세를 주도했던 국제유가는 3월 고점대비 약 9%하락했다. 국내 증시의 반등을 주도했던 외국인도 전일 2,000억 이상 순매도하며 KOSPI는 2,000p를 하회했다. 주요국의 완화적인 정책 스탠스가 위험 자산에 상당 부분 반영되면서 차익 실현 매물이 나타났기 때문이다.

그렇다면 위험 자산을 정리해야 할까? 이에 대해서는 그렇지 않다고 생각한다. 금번 반등의 핵심인 글로벌 유동성 환경이 여전히 위험자산에 우호적이기 때문이다. 엘런 의장의 비둘기적인 발언으로 인플레이 기대 심리가 상승하고 있음에도 미 국채 10년물 금리가 2%이하에 머무르면 실질 금리 하락세가 이어지고 있다. 또한 대표적인 캐리 통화인 호주 달러는 강세가 지속되고 있다.

이러한 점을 고려할 때, 최근 나타나고 있는 글로벌 위험자산의 속도 조절은 차익 실현 매물 출회 그 이상은 아니라고 판단한다. 아직은 위험자산을 매도할 타이밍은 아니다.

기대 인플레이 반등에도 실질 금리는 하향 안정화

15년 7월 이후, 최고 수준을 기록하고 있는 호주 달러



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

주간 경제지표 및 주요 이벤트

4/1~4/8일 주요 경제지표 및 이벤트

일자	국가	경제지표 및 이벤트	기간	단위	예상치	이전치
04월 01일	미국	민간고용	3월	만 명	20.5	23.0
		시간당 평균 임금	3월	%, YoY	2.2	2.2
		ISM 제조업 지수	3월	P	50.8	49.5
	중국	차이신 PMI 제조업	3월	P	48.3	48.0
		PMI 제조업	3월	P	49.4	49.0
04월 05일	미국	PMI 비제조업	3월	P	N/A	52.7
		무역수지	2월	십억 달러	-46.7	-45.7
	미국	ISM 비제조업지수	3월	P	54.2	43.4
04월 06일	유로존	소매판매	2월	%, YoY	N/A	2.0
	미국	FOMC 의사록	3월	-	-	-
04월 07일	미국	소비자신용	2월	십억 달러	N/A	10.5
	중국	외환보유고	3월	십억 달러	N/A	3202.3
04월 08일	미국	도매 재고	2월	%, MoM	N/A	0.3

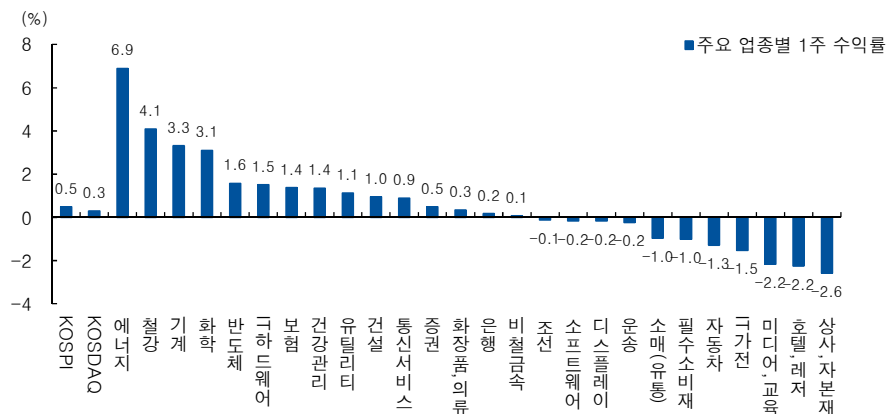
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

주간 Review: KOSPI +0.5%, KOSDAQ +0.3%

엘런 의장의 비둘기파 발언으로 KOSPI +0.5% 상승 마감. 지난 29일 엘런 의장은 PCE 인플레이션이 2016년에는 2%아래에 있을 것이라고 발언. 또한 미국 경기는 나쁘지 않지만 경기가 예상대로 좋아지지 못했을 경우 발생할 수 있는 정책 위험이 더 크다는 사실에 주목. 이는 연준이 인플레이션에 대한 인내심이 이전보다 높아졌음을 시사. 이에 일부 위원들이 제기했던 4월 금리 인상 가능성은 사라졌다고 판단. 한편, 3월 주요국의 통화 완화 정책은 시장에 상당 부분 반영. 이에 시장은 펀더멘털에 주목하고 있는 모습. 아직까지 펀더멘털의 의미있는 개선이 나타나지 않고 있다는 점에서 국내 증시의 상승 속도는 둔화될 것으로 예상

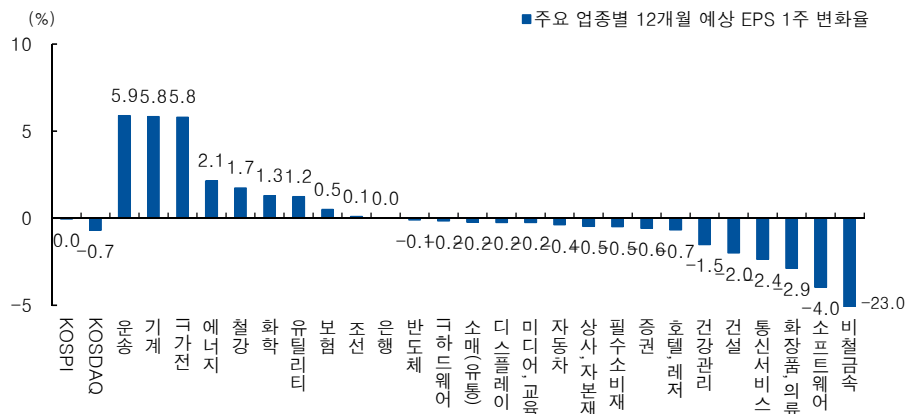
글로벌 리스크 지표는 하락. 연준의 인플레이션에 대한 인내심이 높아지면서 금리 인상에 대한 우려감이 완화되었기 때문

1주일 업종별 수익률: 에너지, 철강, 기계 강세. 상사자본재, 호텔레저, 미디어교육 약세



자료: Wisefn, KDB대우증권 리서치센터

업종별 12개월 예상 EPS 1주 변화율: 운송, 기계, IT가전 상승. 비철금속, 소프트웨어, 화장품의류 하락

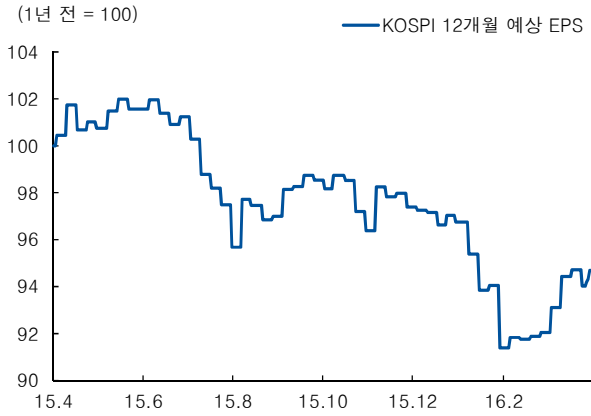


자료: Wisefn, KDB대우증권 리서치센터

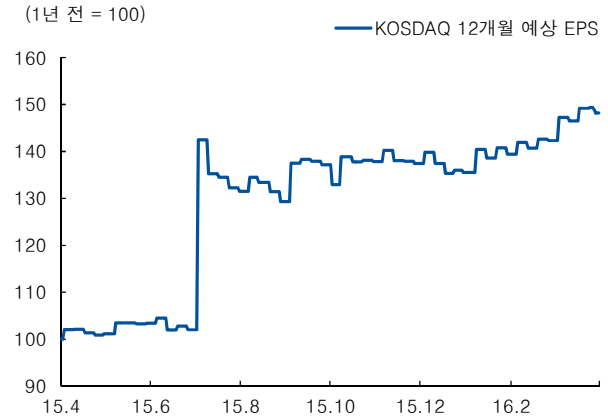
EPS, PER Review: KOSPI EPS 변동 없음, 12개월 예상 PER 11.2배

KOSPI 12개월 예상 EPS 추이: 주간 변동 없음

KOSDAQ 12개월 예상 EPS 추이: 주간 -0.7% 하락

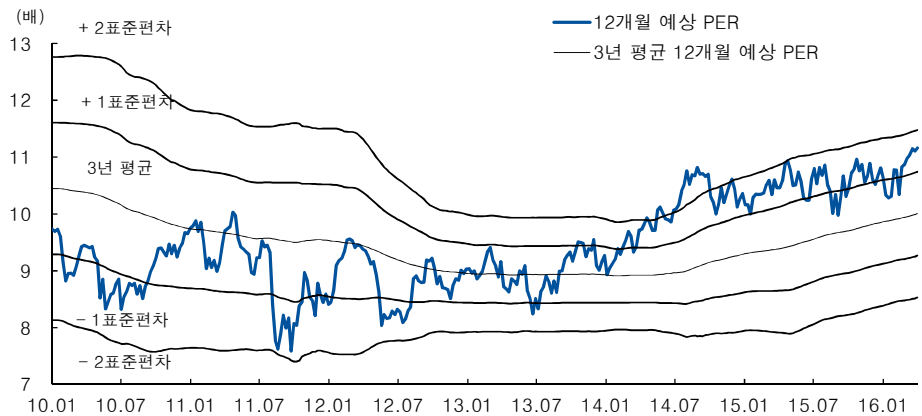


자료: Wisefn, KDB대우증권 리서치센터



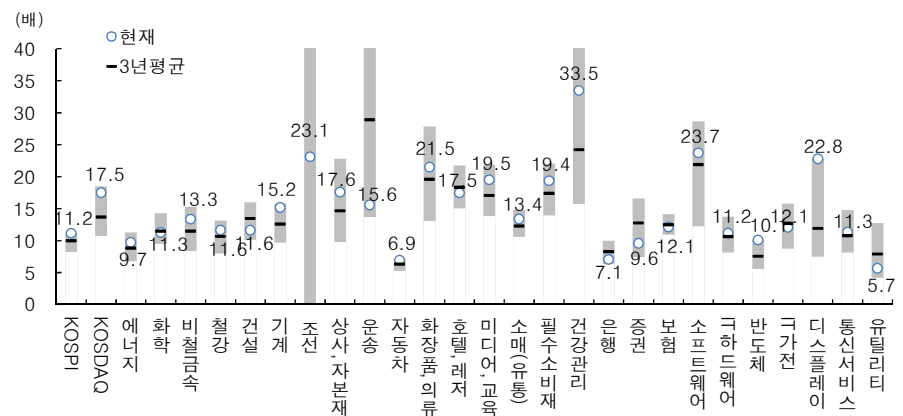
자료: Wisefn, KDB대우증권 리서치센터

KOSPI 12개월 예상 PER 추이



자료: Wisefn, KDB대우증권 리서치센터

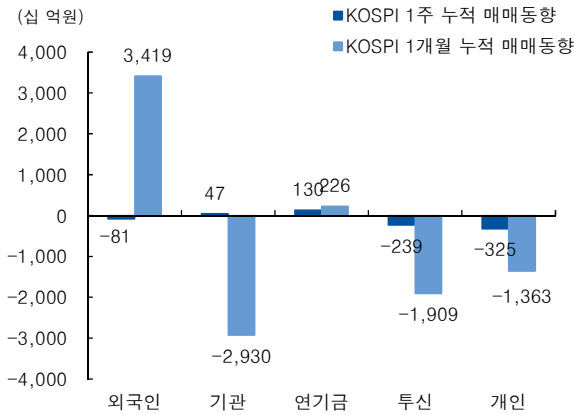
업종별 12개월 예상 3년 평균, 최대, 최소, 현재 PER 레벨



자료: Wisefn, KDB대우증권 리서치센터

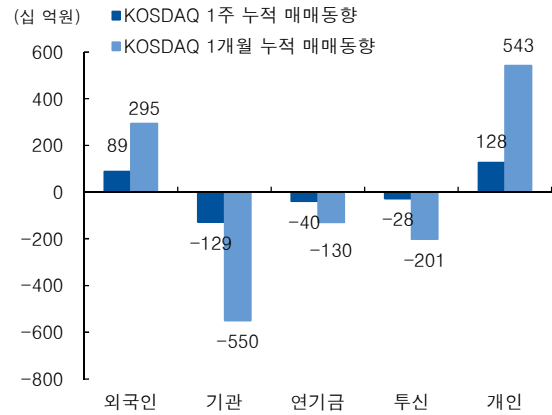
수급 동향: KOSPI 외국인 -805억 순매도, 기관 468억 순매수

KOSPI 주요 투자 주체별 매매 동향



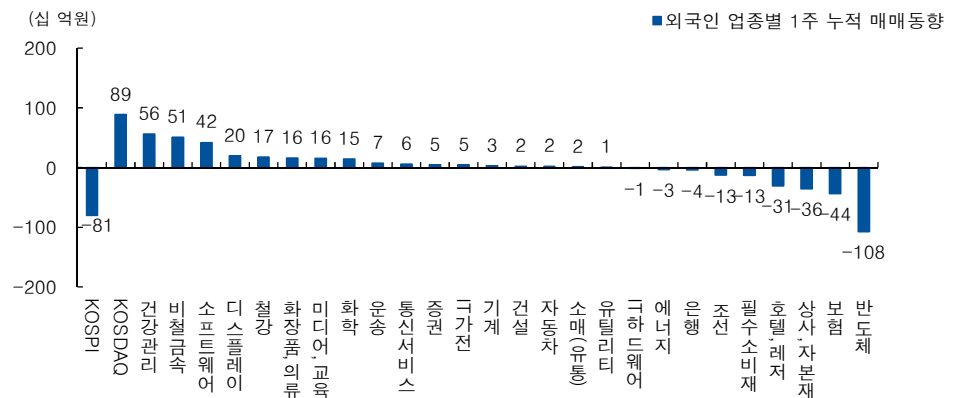
자료: Wisefn, KDB대우증권 리서치센터

KOSDAQ 주요 투자 주체별 매매 동향



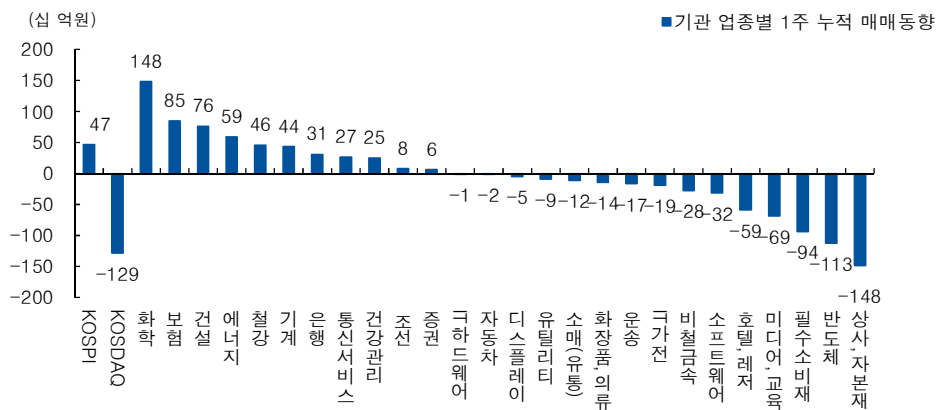
자료: Wisefn, KDB대우증권 리서치센터

외국인, 업종별 주간 매매 동향: 건강관리, 비철금속, 소프트웨어 순매수. 반도체, 보험, 상사자본재 순매도



자료: Wisefn, KDB대우증권 리서치센터

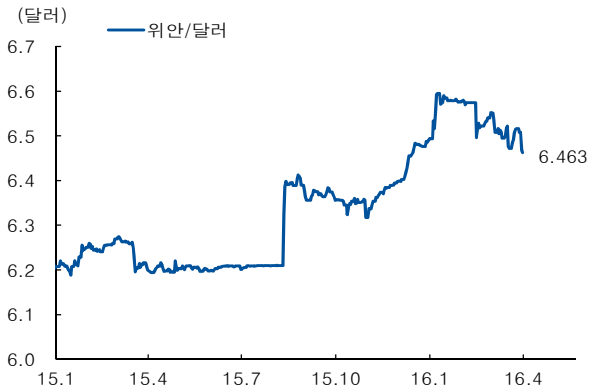
기관, 업종별 주간 매매 동향: 화학, 보험, 건설 순매수. 상사자본재, 반도체, 필수소비재 순매도



자료: Wisefn, KDB대우증권 리서치센터

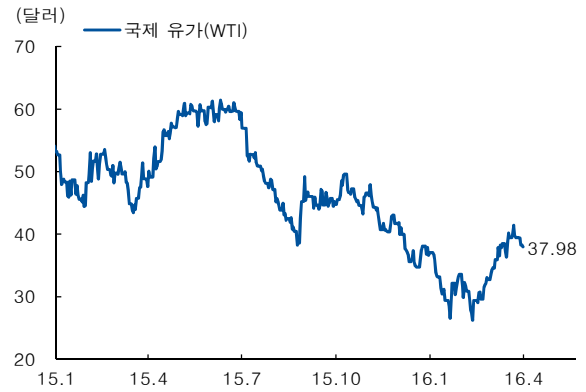
주요 Risk Factor

위안/달러 전주대비 소폭 절상



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

미국 재고 증가 속 국제유가(WTI) 전주 대비 3.8%하락



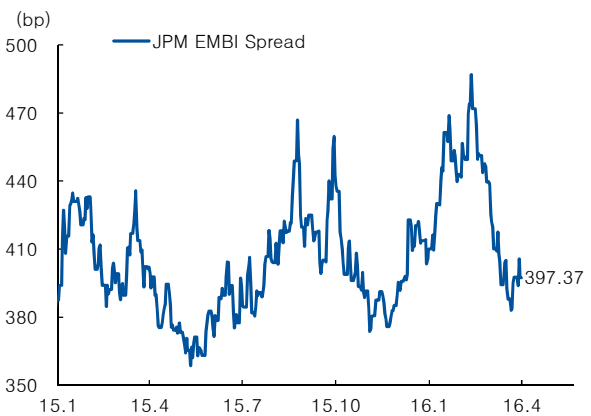
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

엘런의 비둘기파적인 발언 속 달러 약세, 신흥국 통화 강세



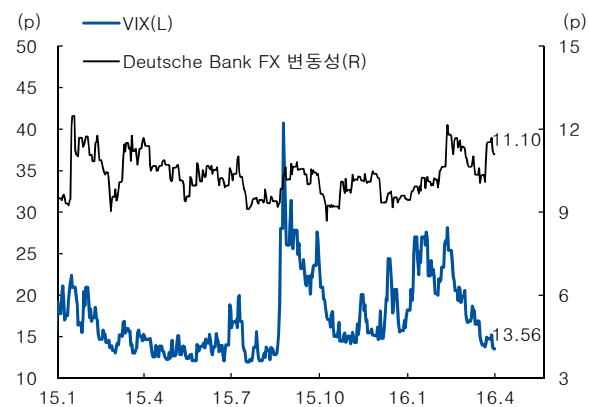
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

JPM EMBI Spread 전주 대비 소폭 하락



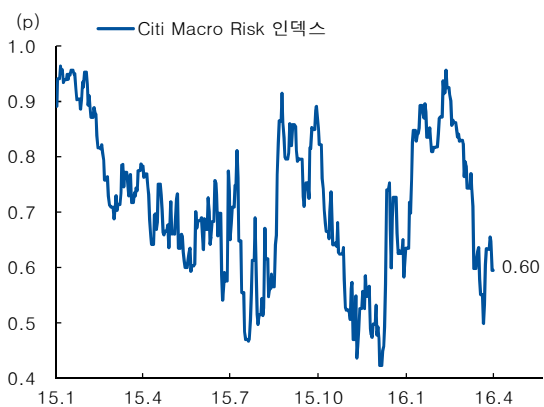
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

VIX하락세는 지속되고 있으나 통화 변동성은 높은 수준 유지



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

Citi Macro Risk 전주 대비 0.03P 하락한 0.60P



자료: Bloomberg, 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 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

한국 산업생산 급등, 지속되기는 벅찰듯

2월 산업활동동향/ 3월 BSI/ 3월 CSI

- 2월 광공업생산 급증, 전산업생산 역시 반등하면서 1월 급락세 진정
- 그러나 광공업생산 증가 일시적, 지출 측면을 보면 소비와 투자 등 내수는 오히려 약화
- 2분기 재정 지출 확대, 건설투자 확대가 경기 둔화 방어하겠지만 추가 부양 필요할 전망
- 정부, 균형예산과 구조조정 강조. 선제적인 추가 경기 부양은 재정 보다 통화정책일 듯

2월 광공업 생산 급증, 추세 전환은 역부족

2월 광공업생산이 예상 밖 급증(전월대비 +3.3%), 전산업 생산 증가(+0.8%)를 견인했다. 그러나 광공업생산 급증은 일시적인 것으로 보이며 연초 이후의 국내 생산 활동은 여전히 둔화세에 놓여있는 것으로 판단된다. 연초 경제지표의 변동성이 크기 때문에 1~2월 실적을 보면 전산업생산과 광공업생산은 모두 작년 4분기 보다 감소했다.

2월 전체 생산 증가를 견인한 광공업생산 증가는 일시적이다. 신제품 출시를 앞두고 반도체 생산이 크게 늘어 반도체 생산 증가가 전체 생산 증가율의 70%를 차지했다. 재고 조정은 여전히 더더 생산 증가가 지속되기도 어렵다. 2월 재고율이 128%를 기록, 작년 4분기 124% 보다 높은 수준에 머물러 있다. 따라서 3월 광공업생산은 다시 감소할 것으로 보인다. **서비스업 생산이 전체 생산을 이끌기는 어렵다.** 서비스업생산은 2월 소폭 증가했지만 경기 부양이 본격화되기 이전인 작년 상반기 보다도 약한 성장을 나타내고 있다.

특히 지출 측면을 보면 수출 부진에 이어 내수 활력이 크게 저하되고 있다. 개별소비세 인하 등 정부의 경기 부양에도 불구하고 소비와 투자가 회복세로 전환되지 못하고 있다. 소매판매와 설비투자가 모두 전월대비 2개월 연속 감소했는데 선행지수 회복도 미약하다. 3월 소비자심리지수(CSI)가 2월 대비 상승했지만 미미한 수준이고 투자에 선행하는 기계수주는 2월 급증하긴 했지만 1~2월 실적은 작년 4분기 보다 감소했다.

반면 건설투자는 연초 이후 회복세로 전환한 것으로 보인다. 1~2월 건설기성은 작년 4분기 보다 나아졌으며 건설수주도 전기대비 증가 폭이 확대되었다. 주택 등의 건축 수주와 토목 수주가 연초 이후 모두 개선되었다. 이에 따라 상반기 성장은 정부 재정지출 확대와 건설투자가 주도할 것으로 예상된다.

경기 하강 위험 지속, 추가 경기 부양 기대 자극 예상

한국은행의 3월 기업경기조사는 경제주체들의 심리도 여전히 위축되어 있음을 보여주고 있다. 3월 제조업 및 비제조업 기업경기실사지수(BSI)는 모두 전월대비 소폭 상승한 것으로 나타났지만 계절 조정 값은 여전히 작년 4분기 보다 낮은 수준에 머물러 있다. 계절적 변화 요인 이외에 추세적인 개선 신호가 나타나지 못하고 있다.

따라서 당사는 2분기 중 추가적인 경기 부양 논의가 환기될 것으로 예상된다. 상반기 수출 경기의 뚜렷한 개선을 기대하기 어렵고 투자 회복도 낙관하기 어렵다. 신임 경제부총리 취임 이후 정부가 균형예산과 구조조정을 강조하고 있기 때문에 추가 경기 부양은 재정 보다 금리 인하가 선제적일 것으로 예상된다.

표 1. 2월 광공업 생산

	단위	KDB대우 예상	Bloomberg 컨센서스	2월 실적	이전치	이전치 수정
광공업생산	전년비%	-1.5	-0.2	2.4	-1.9	-2.2
	전월비%	-0.5	0.0	3.3	-1.8	-2.1

자료: 통계청, Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 산업활동동향 주요 내용

구분	경제 지표	단위	14년4Q	15년1Q	2Q	3Q	4Q	16년1·2월	11월	12월	1월	2월
경기	선행지수 순환변동치	P	100.1	101.6	102.1	102.1	102.5	102.0	102.6	102.2	102.0	101.9
	동행지수 순환변동치	P	99.5	99.9	99.7	100.1	100.8	100.5	100.7	100.7	100.5	100.4
생산	전산업생산	전년비%	0.9	1.0	1.0	2.0	2.4	2.0	2.0	2.8	1.7	2.4
		전기비%	0.1	0.2	0.1	1.6	0.4	-0.3	-0.5	1.5	-1.5	0.8
	광공업생산	전년비%	-1.5	-1.1	-1.2	-0.2	-0.1	0.1	-0.2	-2.1	-2.2	2.4
		전기비%	-0.8	-0.3	-0.4	1.7	-0.9	-0.6	-1.5	0.6	-2.1	3.3
	건설업	전년비%	-5.8	-1.7	-3.8	6.2	8.0	9.7	5.8	12.7	9.5	9.8
		전기비%	-2.6	4.1	-2.1	6.4	0.0	6.4	-0.5	7.5	0.7	1.7
	서비스업	전년비%	2.9	2.6	2.7	2.9	3.2	2.8	3.0	3.7	3.0	2.6
		전기비%	0.9	0.4	0.5	1.2	1.1	-0.4	0.0	1.2	-1.3	0.3
제조업	공공행정	전년비%	3.9	0.1	3.0	2.5	3.4	0.3	2.4	7.2	5.5	-4.9
		전기비%	0.9	-2.2	2.2	0.9	1.5	-4.6	2.0	2.2	-2.7	-8.1
	생산자제품 출하	전년비%(A)	-0.8	-0.6	-1.1	0.8	-0.1	-1.4	-1.0	-2.1	-3.9	1.0
		전기비%(B)	0.3	-0.9	-0.4	2.1	-0.7	-2.7	-2.1	1.0	-3.9	2.5
	생산자제품 재고	전년비%(C)	0.1	1.4	3.1	5.1	4.4	4.1	5.4	3.0	4.3	3.9
		전기비%(D)	-0.9	1.2	2.6	2.1	-1.5	0.5	-1.0	-3.3	2.1	2.1
	재고순환지표	A-C, %P	-0.9	-2.0	-4.3	-4.3	-4.5	-5.5	-6.4	-5.1	-8.2	-2.8
		B-D, %P	1.2	-2.1	-3.0	0.0	0.8	-3.2	-1.1	4.3	-5.9	0.4
소비	가동률	%	75.2	74.3	74.3	74.9	73.6	72.9	73.1	73.8	72.3	73.5
		%	119.3	121.5	125.2	125.2	123.8	128.3	126.1	120.7	128.5	128.0
	소매판매	전년비%	2.3	2.1	3.4	3.5	6.2	3.9	6.2	4.0	4.6	3.1
		전기비%	0.3	1.0	0.7	1.3	3.1	-2.2	-0.3	0.1	-1.3	-1.8
투자	소비재 내수출하	전년비%	-0.6	0.6	-0.3	2.8	5.8	1.6	5.7	4.4	1.7	1.4
		전기비%	-1.7	0.8	0.7	3.2	1.3	-3.7	-0.9	-0.7	-2.5	-0.9
	설비투자	전년비%	5.6	9.2	4.6	10.3	1.6	-6.8	-4.8	-1.3	-6.0	-7.5
		전기비%	8.4	-0.2	-2.1	5.2	-1.3	-9.1	-5.2	3.7	-6.5	-6.8
	기계류 내수출하	전년비%	-1.3	2.8	-0.6	-0.3	-6.3	-10.0	-8.5	-7.3	-10.9	-9.1
		전기비%	1.3	0.3	-3.0	1.5	-5.1	-4.5	-0.9	-2.0	-1.5	-2.7
	기계수주	전년비%	-6.2	-3.0	14.9	-27.1	6.9	-1.1	-14.9	35.5	-24.1	21.8
		전기비%	-26.6	-0.1	8.6	-10.0	9.2	-8.7	-8.1	23.0	-30.3	35.5
투자	건설기성	전년비%	-5.8	-1.7	-3.8	6.2	8.0	9.7	5.8	12.7	9.5	9.8
		전기비%	-2.6	4.1	-2.1	6.4	0.0	6.4	-0.5	7.5	0.7	1.7
	건설수주	전년비%	-6.8	57.4	49.1	50.4	40.1	40.9	106.7	12.0	-3.5	85.3
		전기비%	-27.9	47.4	11.6	21.3	-26.5	16.9	19.7	-33.5	19.9	44.6

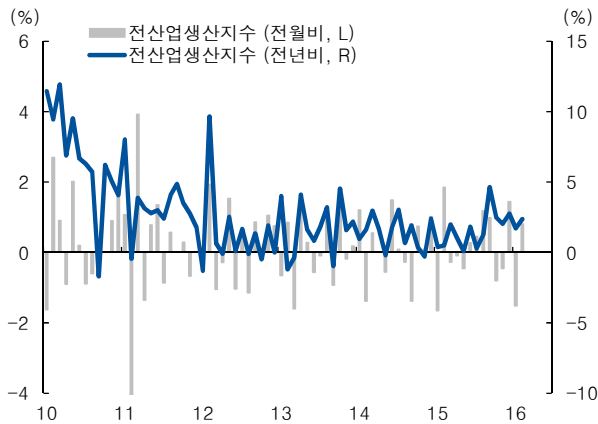
자료: 통계청, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 서베이 지수 추이

경제 지표	단위	14년4Q	15년1Q	2Q	3Q	4Q	16년1·2월	1월	2월	3월	4월
제조업 업황전망BSI	Index, 원계열	75.7	77.3	79.3	69.3	69.7	66.7	68	66	66	70
	Index, 계절조정	77.7	78.0	75.3	71.0	71.3	67.3	70	67	65	66
비제조업 업황전망BSI	Index, 원계열	70.3	70.7	76.7	70.0	72.3	68.0	69	68	67	71
	Index, 계절조정	71.0	71.0	73.7	71.0	73.0	69.0	72	69	66	69
소비자심리지수	Index	103.0	102.0	102.3	101.3	104.0	99.3	100	98	100	-
경제심리지수(ESI)	Index	94.0	97.7	96.3	93.0	93.0	90.3	91	89	91	-
ESI 순환변동치	Index	96.0	96.0	95.3	94.7	93.0	89.0	90	89	88	-

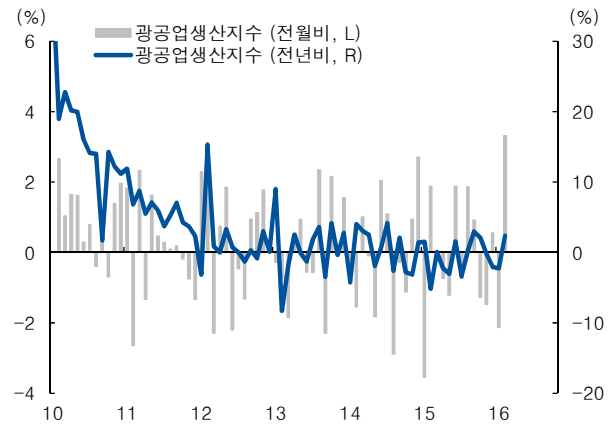
자료: 한국은행, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 2월 전산업생산, 전월대비 증가



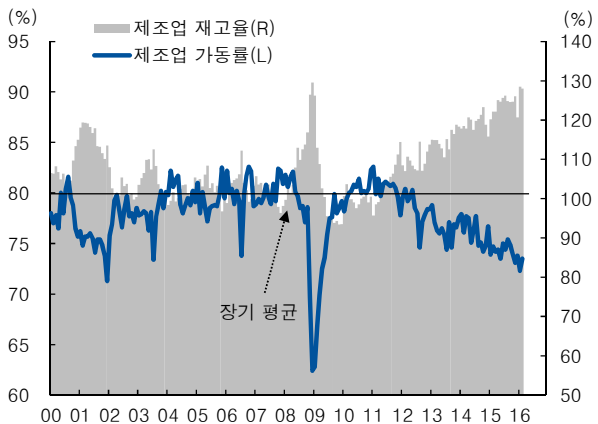
자료: 통계청, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 반도체 생산 증가로 광공업 생산이 전월대비 급증



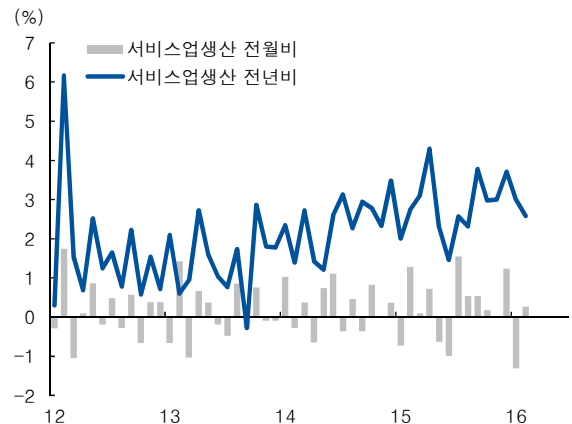
자료: 통계청, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 제조업 재고 조정은 여전히 속도를 내지 못해



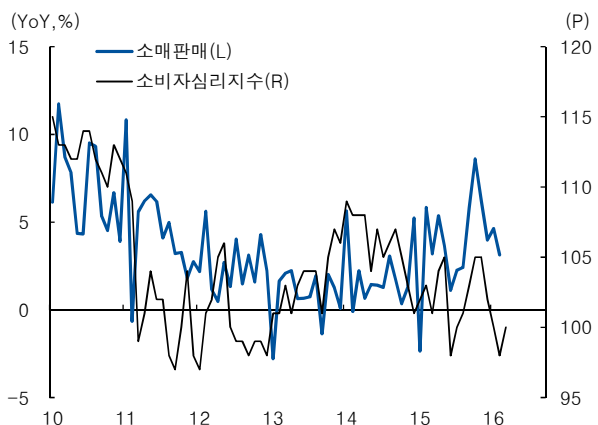
자료: 통계청, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 서비스업 생산 회복세는 약화



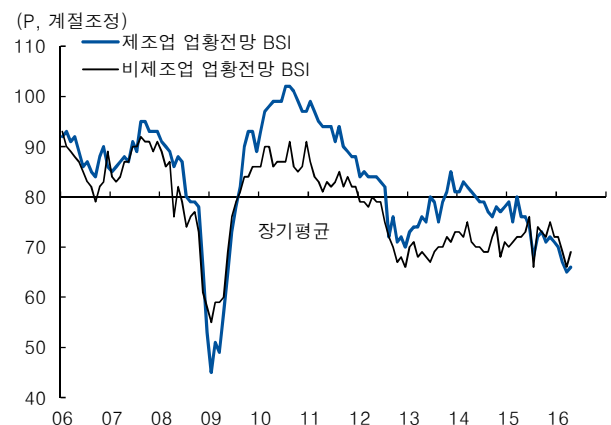
자료: 통계청, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 개소세 인하에도 소비 회복 지체



자료: 통계청, KDB대우증권 리서치센터

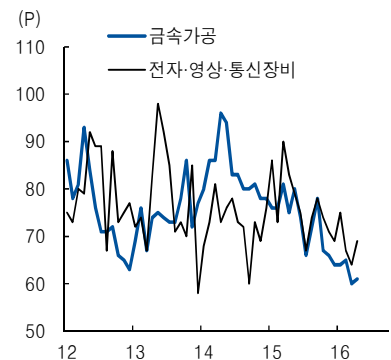
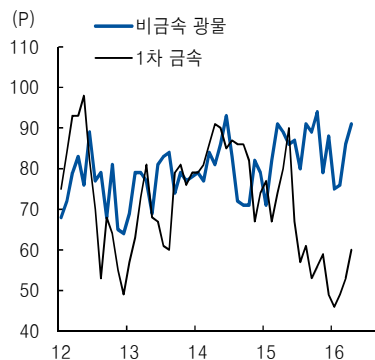
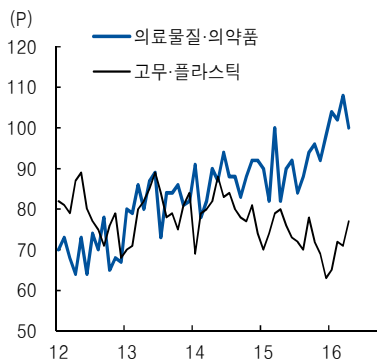
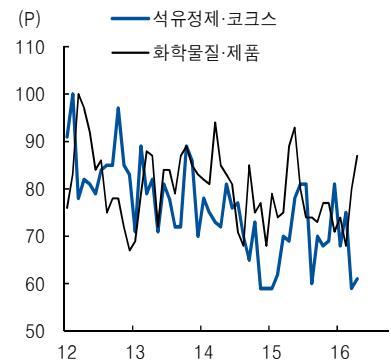
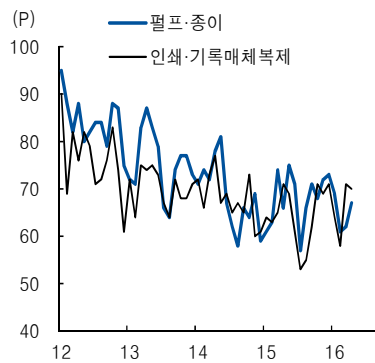
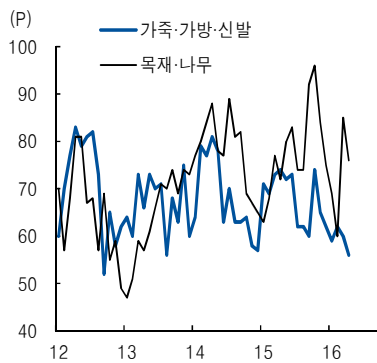
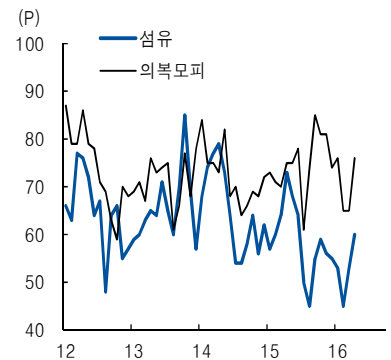
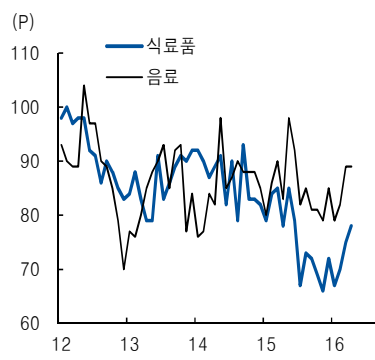
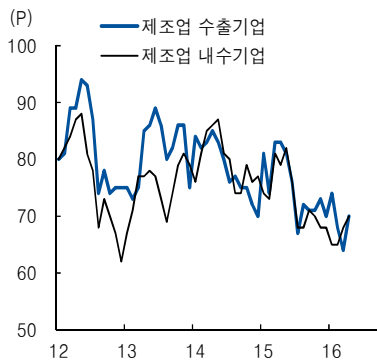
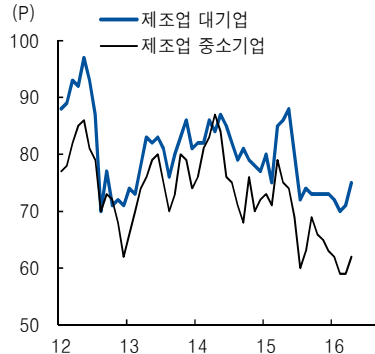
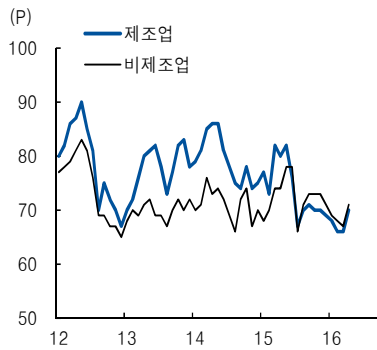
그림 6. 기업 체감경기는 여전히 작년 하반기 보다 위축



자료: 한국은행, KDB대우증권 리서치센터

[한국은행 1월 기업경기조사] 2월 업황전망 기업실사지수(BSI, 원계열) 추이

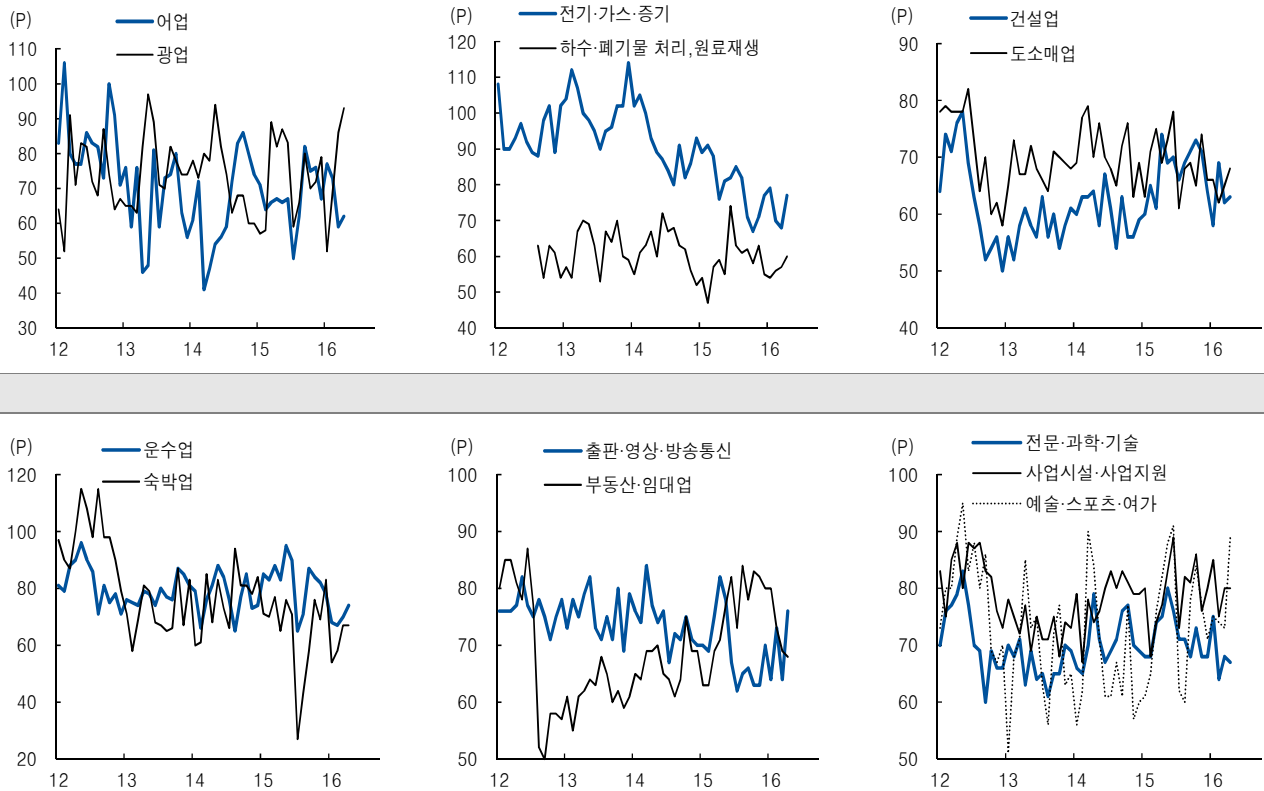
[제조업] 산업/업종별 BSI





자료: 한국은행, KDB대우증권 리서치센터

[비제조업] 업종별 BSI



자료: 한국은행, KDB대우증권 리서치센터

Compliance Notice

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

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

중국 이슈

다시 시작된 중국의 부동산 관리



SUMMARY

[중국경제]

최홍매
02-768-3439
hongmei.cui@dwsec.com

- 상하이, 심천, 우한 등 대도시에서 최근 부동산 통제 정책을 발표
- 최근 대도시들의 부동산 가격 상승률은 전국 평균을 크게 상회
- 대도시들은 재고 소진 지속 vs 중소도시들은 재고 처리를 위한 완화정책 지속
- 부동산 투자 관련 지표는 여전히 부진, 부동산 시장의 회복을 단언하기에는 아직 이름
- 대도시들은 억제정책, 중소도시는 완화정책 지속 예상; 향후 가격 상승률 차이는 축소될 것

최근 다시 강화 된 부동산 정책, 1선 도시에 집중

중국이 간만에 다시 부동산 억제 카드를 꺼내 들었다. 지난 주말(3월 25일) 상하이에서 “사상 최대로 강도의 부동산 억제”정책을 발표하였다. 바로 직후에 심천, 우한, 난징, 수저우 등 1선 및 주요 2선 도시들의 관련된 정책도 뒤를 이었다.

사실 최근 중국의 평균 부동산 가격은 전반적으로 상승했지만 지역별로 차별화가 심하다. 예컨대 70대 도시의 평균 부동산 상승률은 지난해 6월부터 (+)로 전환되기 시작하였다. 현재 70대 도시의 부동산가격 평균 상승률은 작년 5월 대비 21%이다. 반면 같은 기간 2선, 3선 도시의 부동산 가격 상승률은 각각 3.7%, -0.04%이다. 결국 1선 도시들의 가격 상승이 전체 평균을 끌어올린 셈이다.

특히 최근 뜨거운 감자로 부상하고 있는 심천의 경우, 국가통계국에서 제공하는 데이터에 의하면 2015년 말 대비 신규주택의 가격은 58% 급등(중국 미디어 보도에 의하면 일부 지역은 100% 가까이 상승)하였다. 같은 기간 상하이의 주택가격은 21% 상승하였다.

더불어 최근 부동산 통제정책을 발표한 상하이, 심천, 우한, 남경 등 도시의 부동산 가격상승률은 전부 전국 평균을 상회하였다.

각 도시 별로 발표한 정책들을 정리하면 다음과 같다.

표 1. 최근 주요 도시들이 발표한 부동산 억제 정책

	상하이(3월 25일)	심천(3월 26일)	우한(3월 26일)
구매자격 제한	외지인(비 호적 소지자): 주택구입 요건을 개인소득세 및 사회보험료 연속 만 5년 납부로 변경(기존은 2년)	현지인(호적 소지자): 주택 매입 2채로 제한 외지인(비 호적 소지자): 주택구입 요건을 개인소득세 및 사회보험료 연속 만 3년 납부 및 주택 매입 1채로 제한	
선수금/주택담보 비율 인상	2주택(일반 주택) 선수금 비율은 50% 2주택(비일반 주택) 선수금 비율은 70%	과거 2년 동안 심천에서 주택매입 및 주택매입 대출 기록이 없는 경우 주택담보 비율은 현재의 30% 수준을 유지 과거 2년 동안 심천에서 주택매입 혹은 주택매입 대출 기록이 있지만 대출금 상환이 완료되었을 경우 주택담보비율은 60%이하	근로자 가계의 첫 주택 구매를 위한 공적금 대출금 한도를 50만 위안으로 조정(기존 60만)
공급확대	주거용 주택의 공급을 확대, 중소형 주택의 공급비율 확대 저가 임대 주택과 공공임대 주택의 공급 시스템 완비 공공소유권 보장주택에 대한 신청 심의를 실행 오래된 지역 및 도시 안의 농경지에 대한 개발 진행	주택공급을 확대, 주거용 토지 공급 확대, 방치된 토지 활용 보장성 주거프로젝트 건설을 강화, 13.5기간 도심지에 40만 채 공급, 35만채 보장성 주택 공급, 다양한 채널, 세분화, 대상 범위가 넓은 보장성 주택 시스템 건립	
시장 질서 규범화	부동산 시장에 대한 감독 관리를 강화 산업용 규범화 법법 행위에 대해 엄격히 처리	금융 리스크 관리 강화 인터넷 금융, 소액대출회사 등 금융기관의 선수금 대출 등 레버리지 제공 금지	부동산 가격 버블 조장에 대해 처벌

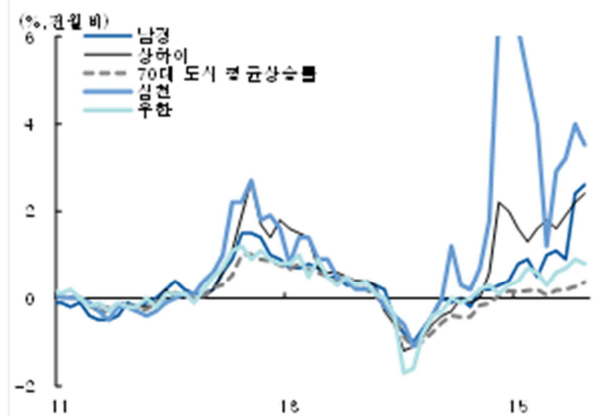
자료: 중국미디어 보도, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 1선도시의 주택가격 상승률은 전국 평균을 크게 상회



자료: WIND, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 최근 통제정책을 발표한 도시들 주택가격 모두 반등



자료: WIND, KDB대우증권 리서치센터

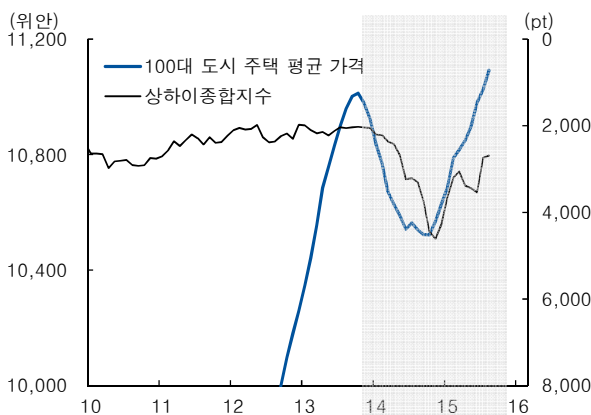
중국 부동산 가격 변동은 중국 증시의 상승/하락과 맞물림

다소 흥미로운 점은 부동산 가격의 본격적인 상승 시점이 중국 주식시장이 하락하기 시작한 때와 우연히(?) 겹친다는 것이다. 주식시장의 자금이 부동산 시장으로 이동했을 가능성이 크기 때문이다. 그 이유는 주로 **1) 중국의 부족한 금융상품과 2) 자본계정의 비 개방이다.**

최근 연속 된 금리 인하로 예금에 대한 선호도가 떨어지고, WMP는 정부의 단속으로 인해 과거와 같은 높은 수익률을 보장할 수 없게 되었다. 중국 내에서 투자할 수 있는 대안이 부족한 것이다. 한편으로는 중국 자본계정의 개방도가 부족한 탓에 해외로 자금이 이전될 수 있는 채널이 많지 않다. 2년전 후강통이 실행되었지만 홍콩 증시의 하락, 한도/자격 제한 등등 여러 가지 제약이 존재한다.

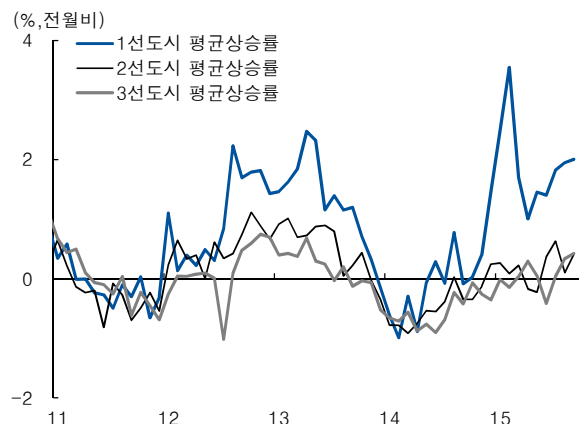
결국 국내 자금은 주식시장으로 다시 유입되게 된 것이다. 이는 중국 증시가 반등하기 시작한 2014년 말부터 부동산 가격이 하락한 것과 우연이 아니다(그림3). 결국 최근 중국 주식시장과 부동산 가격의 역 상관관계가 높아진 것이다.

그림 3. 최근 중국의 증시와 부동산 가격은 역 상관관계



자료: WIND, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 최근 부동산 가격 상승은 주로 1선도시에 집중



자료: WIND, KDB대우증권 리서치센터

대도시의 재고 소진 지속, 중소도시에 대한 완화정책은 지속

문제는 자금이 대도시에 집중된다는 점이다. 이는 2선과 3선 도시 대비 1선도시 가격이 급등한 것에서 알 수 있다. 과거의 중국 부동산 가격 상승 패턴은 1선 도시가 먼저 반응하고 2선, 3선 도시도 잇따라 상승하는 흐름(그림 4)이었다. 2012년 4월과 2014년 8월의 부동산 가격 상승에서 그 패턴을 확인할 수 있다.

하지만 최근의 흐름은 과거와는 다소 다른 모습이다. 1선 도시와 2선, 3선 도시의 가격상승률 차이가 최대로 벌어졌다. 결국 중국의 전체 부동산 시장의 둔화 추세를 개선시키기에는 부족해 보인다. 연초 부동산 투자관련 지표들이 부진한 것에서 알 수 있다. 최근 부동산 가격 상승으로 판매는 반등하였지만 투지 구매와 부동산 착공면적은 아직 개선 기미를 보이지 않고 있다.

이는 대도시의 판매대비 재고 비중(주간 주택 재고 면적/3주간 평균 주택 판매면적) 데이터에서도 확인할 수 있다. WIND에서 제공하는 해당 데이터에 따르면 10대 도시의 판매대비 재고 비중은 2015년 6월이후 꾸준히 하락하였다. 연초에 반등이 있긴 하였지만 현재 2014년 초반 수준까지 하락하였다. 대도시들은 꾸준히 재고를 소진해 왔음을 의미한다.

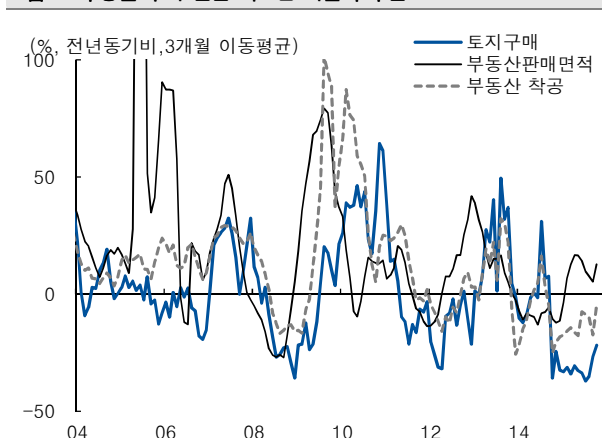
반면 중소도시들은 사정이 틀리다. 얼마 전 폐막된 양회에서 중소도시들의 재고 소진 문제를 제기하였다. 향후 공급측면 개혁 중 부동산은 철강/석탄 등과 함께 개혁의 일부이다. 양회에서 정부의 언급을 감안하면 중소도시에 대한 완화정책은 지속, 대도시에 대한 통제 정책은 강화될 것으로 예상된다.

부동산 경기 회복을 기대하기는 일러

대도시의 부동산 가격이 반등하기는 하였지만 아직 중소도시까지 그 열기(?)가 확산되지 않았다. 1선도시의 부동산 투자가 전체 부동산투자의 20% 미만임을 감안하면 중국의 부동산 경기 회복을 기대하기에는 아직 이르다.

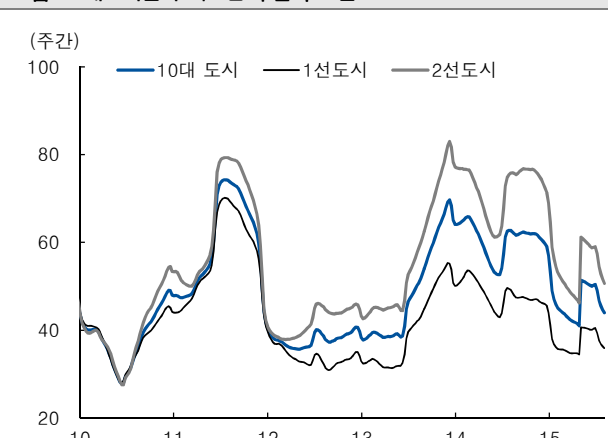
더불어 1선 도시들의 가격 상승폭은 진정, 2선, 3선도시의 부동산 가격은 완만하게 상승하면서 그 차이가 점차 줄어들 것으로 예상된다.

그림 5. 부동산 투자 관련 지표는 여전히 부진



자료: WIND, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 대도시들의 재고는 꾸준히 소진



자료: WIND, KDB대우증권 리서치센터

주요 섹터별 흐름: 소비, 헬스케어, 유틸리티, 에너지 등 섹터가 지수 대비 강세

그림 3. CSI 300지수 주간 섹터별 등락률

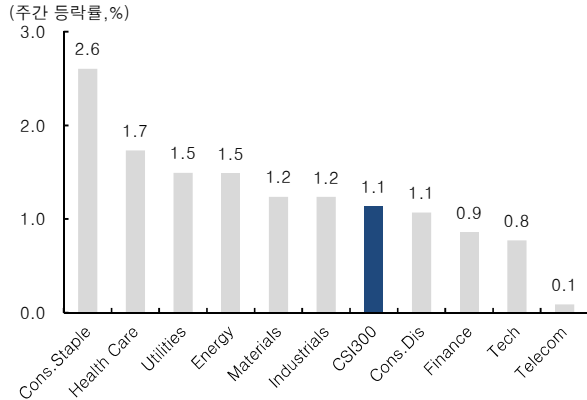
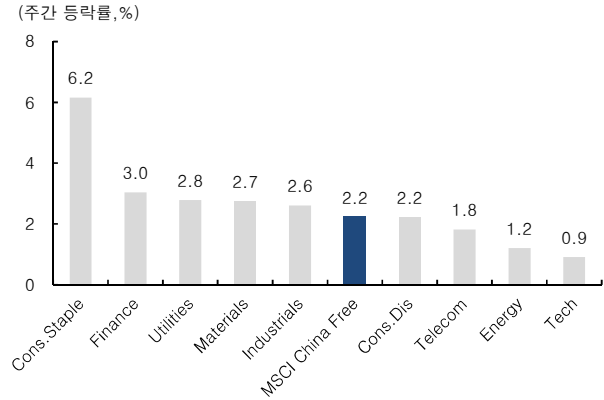


그림 4. MSCI China 주간 섹터별 등락률



자료: KDB대우증권 리서치센터

자료: KDB대우증권 리서치센터

표 3. 주간, 월간 홍콩H 편입종목 중 상승률/하락률 상위 10대 종목

												(%)
Rank	종목	티커	업종	5D	1M	Rank	종목	티커	업종	5D	1M	
1	중국교통건설	1800 HK Equity	인프라	14.7	27.0	1	중국 알루미늄	2600 HK Equity	금속	-2.0	-8.5	
2	위교방직	2698 HK Equity	의류	14.1	70.4	2	신화에너지	1088 HK Equity	석탄	-1.9	8.0	
3	중국해운개발	1138 HK Equity	운송	9.1	8.9	3	중국석탄에너지	1898 HK Equity	석탄	-1.8	21.1	
4	안휘해라시멘트	914 HK Equity	인프라	9.0	25.5	4	상해전기	2727 HK Equity	전기	-0.8	2.9	
5	PICC 자산상해보험	2328 HK Equity	보험	8.9	16.7	5	마안산철강	323 HK Equity	철강	-	0.7	
6	다당국제전력	991 HK Equity	전력	8.6	17.2	6	중신은행	998 HK Equity	은행	0.2	9.2	
7	중국석유화학(시노펙)	386 HK Equity	정유	6.3	12.1	7	중국전신	552 HK Equity	통신	0.3	10.3	
8	시노펙 상하이석유화학	338 HK Equity	화학	6.2	12.3	8	CNOOC 유전서비스	2883 HK Equity	정유	0.3	-0.5	
9	중국국제항공	753 HK Equity	항공사	5.2	17.5	9	중국석유	857 HK Equity	정유	0.4	-	
10	북경국제공항	694 HK Equity	인프라	4.3	17.4	10	자금광업	2899 HK Equity	광업	0.8	-3.6	

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 4. 중국 원자재/금리/환율

항목구분	상품	티커	5D%	1M%	3M%	12M	YTD%	52 주 고가%	52 주 저가%
석탄	천황다오 석탄 가격	CLSPCHQI Index	0.0	0.0	0.0	0.0	-15.6	0.0	0.0
	중국 철광석 수입 가격	CIOWQIND Index	0.0	18.1	26.9	0.0	-56.6	-8.6	37.1
	중국 Rebar Spot 가격	cdspdrav index	1.6	16.0	23.1	-6.5	-32.4	-5.7	29.0
상해 선물	구리 선물	cu3 comdty	-2.2	2.8	1.0	-15.0	-36.1	-20.0	10.0
	알루미늄 선물	AA3 comdty	1.7	4.4	8.6	-12.2	-23.5	-13.3	21.4
	이형봉강 선물	RBT3 Comdty	0.6	9.5	24.6	-9.5	-44.0	-8.4	37.9
	금 선물	AUA3 comdty	0.3	-1.8	13.5	7.5	-23.6	-3.6	17.9
	연료유 선물	FO3 Comdty	2.6	7.2	-0.5	-29.9	-53.9	-35.2	20.1
대련 선물	옥수수 선물	AC3 Comdty	-3.0	-12.0	-17.5	-38.1	-35.9	-38.3	0.3
	대두 선물	AK3 Comdty	-1.0	-1.7	-4.5	-16.5	-27.2	-22.9	2.0
	폴리에틸렌	pol3 Comdty	0.9	2.6	7.7	-8.0	-17.7	-15.7	20.1
정주 선물	백색 원당	cb3 Comdty	-0.2	3.5	-1.5	3.3	0.4	-2.1	10.5
	소맥(강력분)	vn3 Comdty	0.2	0.2	-8.7	1.4	2.8	-9.7	2.4
금리	PBOC 3개월 금리	pboc3m index	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.25	0.00	0.00
	PBOC 1년물 금리	pboc1yr index	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	은행간 Repo 1일물	rp01 index	0.17	0.25	-0.20	-0.85	-1.66	-1.30	1.18
	은행간 Repo 7일물	rp07 index	0.45	0.48	0.41	-0.86	-1.68	-0.90	1.40
환율	USD/RMB Spot	usdcny curncy	-0.88	-1.45	-0.56	4.18	3.52	-2.09	4.24
	USD/RMB 12개월 NDF	ccn+12M curncy	-1.17	-1.91	-2.32	4.63	4.72	-4.70	6.28

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 5. 주요종목 (3월 31일 기준)

(%)

Sector	종목	티커	5D%	1M%	3M%	6M%	YTD%	52 주 고가%	52 주 저가%
에너지	CSI 에너지	SH000908 Index	1.5	4.0	-9.3	-11.6	-9.3	-48.7	11.4
	패트로차이나	601857 CH Equity	-0.3	4.0	-8.9	-11.9	-8.9	-48.1	7.5
	시노펙	600028 CH Equity	4.8	7.9	-4.0	-6.5	-4.0	-45.1	11.5
	중국선화에너지	601088 CH Equity	0.9	1.8	-6.1	-7.6	-6.1	-46.5	8.2
	중국석탄에너지	601898 CH Equity	0.8	1.2	-15.4	-18.7	-15.4	-60.3	11.8
	연주광업	600188 CH Equity	3.2	1.2	12.4	8.7	12.4	-44.3	38.3
소재	CSI 소재	SH000909 Index	1.2	6.0	-11.3	-12.3	-11.3	-47.1	18.2
	중국알루미늄	601600 CH Equity	0.7	-0.7	-11.7	-14.9	-11.7	-58.5	21.9
	바오산 철강	600019 CH Equity	0.2	2.3	-5.9	-7.6	-5.9	-46.8	8.7
	자금광업	601899 CH Equity	0.3	-0.9	-7.1	-7.9	-7.1	-54.5	20.7
	안강스틸	000898 CH Equity	-1.0	2.0	-14.9	-14.5	-14.9	-52.3	7.1
	강서동업	600362 CH Equity	0.2	5.6	-10.0	-7.6	-10.0	-51.1	18.9
산업재	CSI 산업재	SH000910 Index	1.2	11.1	-19.3	-22.2	-19.3	-53.3	13.3
	다친철도	601006 CH Equity	0.9	4.6	-20.3	-24.8	-20.3	-52.0	5.9
	중국철도그룹	601390 CH Equity	-0.7	8.5	-26.3	-31.0	-26.3	-64.4	11.2
	중국코스코 홀딩스	601919 CH Equity	-0.3	7.6	-32.5	-47.6	-32.5	-61.0	19.9
	중국국제항공	601111 CH Equity	1.2	10.1	-20.0	-20.2	-20.0	-55.3	11.7
	중국해운컨테이너(CSCL)	601866 CH Equity	1.1	7.9	-34.1	-46.8	-34.1	-59.7	20.2
경기소비재	CSI 경기소비재	SH000911 Index	1.1	11.5	-16.9	-13.8	-16.9	-42.7	14.3
	동풍자동차	600006 CH Equity	0.0	0.0	-29.9	-30.2	-29.9	-59.1	9.1
	상해차	600104 CH Equity	2.0	9.0	-5.5	-2.8	-5.5	-29.0	42.2
	쑤닝가전	002024 CH Equity	-0.7	9.4	-14.9	-17.4	-14.9	-49.8	11.4
	GD 미디어	000527 ch equity	-0.8	19.8	-32.6	-25.0	-32.6	-56.0	23.3
필수소비재	CSI 필수소비재	SH000912 Index	2.6	11.9	-5.1	-3.2	-5.1	-28.3	16.2
	귀주모테	600519 CH Equity	2.1	13.4	13.5	11.8	13.5	-5.0	46.0
	칭타오맥주	600600 CH Equity	1.5	7.6	-13.6	-11.8	-13.6	-50.0	8.3
	브라이트 유업	600597 CH Equity	3.4	15.8	-24.6	-23.5	-24.6	-58.1	15.8
의료제약	CSI 의료제약	SH000913 Index	1.7	8.3	-13.4	-10.4	-13.4	-29.4	11.9
	원난바이아오	000538 CH Equity	3.5	11.1	-15.6	-14.0	-15.6	-30.9	11.5
	지린아오동 제약산업	000623 CH Equity	0.7	13.7	-14.8	-12.1	-14.8	-42.8	19.4
금융	CSI 금융	SH000914 Index	0.9	9.4	-11.2	-10.6	-11.2	-32.0	21.9
	중국공상은행	601398 CH Equity	0.7	6.5	-6.3	-9.1	-6.3	-25.9	10.3
	중국건설은행	601939 CH Equity	0.4	6.1	-16.1	-18.6	-16.1	-35.1	7.1
	중국생명보험	601628 CH Equity	2.3	15.4	-15.7	-18.8	-15.7	-42.1	21.4
	중국핑안보험	601318 CH Equity	0.0	8.7	-11.6	-11.7	-11.6	-31.7	26.7
	CITIC 증권	600030 CH Equity	2.2	16.1	-8.0	-5.4	-8.0	-52.9	33.8
	해통증권	600837 CH Equity	1.0	11.3	-9.7	-10.1	-9.7	-52.7	26.7
	중국만과	000002 CH Equity	0.0	0.0	0.0	33.9	0.0	0.0	93.9
	보리부동산	600048 CH Equity	-2.8	-2.1	-12.8	-20.1	-12.8	-38.0	33.5
기술	CSI 기술	SH000915 Index	0.8	12.5	-16.0	-13.0	-16.0	-47.5	23.8
	뉴스프트	600718 CH Equity	-2.7	15.3	-39.7	-20.5	-39.7	-47.8	54.9
	칭화통광	600100 CH Equity	4.2	17.8	-29.1	-24.7	-29.1	-60.7	20.8
	레노보	992 HK Equity	-1.8	-8.1	-23.3	-28.4	-23.3	-56.4	0.2
통신	CSI 통신	SH000916 Index	0.1	7.1	-25.5	-25.7	-25.5	-51.0	8.8
	중국유나이티드통신	600050 CH Equity	-0.2	7.6	-29.0	-31.4	-29.0	-58.3	13.1
	ZTE 통신	000063 CH Equity	0.0	7.4	-19.2	-17.2	-19.2	-47.7	10.1
	차이나 텔레콤	728 HK Equity	4.1	8.5	12.6	6.8	12.6	-31.9	23.9
	차이나모바일	941 HK Equity	3.8	3.3	-1.2	-4.6	-1.2	-25.5	8.5
전력	CSI 전력	SH000917 Index	1.5	8.5	-17.3	-21.5	-17.3	-47.4	11.1
	다탕국제발전	601991 CH Equity	-0.2	7.0	-17.1	-22.1	-17.1	-54.9	9.5
	화닝국제전력	600011 CH Equity	3.0	15.5	-8.7	-13.9	-8.7	-43.4	19.3
	GD 전력	600795 CH Equity	0.0	4.1	-21.6	-25.8	-21.6	-59.6	10.0

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

경제이슈&주간프리뷰

키프로스 구제금융 졸업의 의미



SUMMARY

- 키프로스 4월부터 구제금융 졸업, 유로존 재정위기 여파 점차 사라져
- 키프로스 경기는 구제금융으로 2011년 이후 처음으로 (+) 성장하는 등 빠르게 개선 중. 경기 개선 지속되며 신용등급 향상 예상
- 구제금융 이후 포르투갈, 스페인 등의 경기 빠르게 개선되었고 최근 유럽 내 EU의 GDP 대비 재정적자 3% 규정에 부합하는 국가들 점차 늘어나
- 유럽 긴축에 대한 부담 점차 줄어들고 있고 ECB의 경기 부양책까지 강화돼 유럽 경기 개선에 대한 기대 더욱 높아질 전망

[경제]

김태현

02-768-4119

taecheon.kim@dwsec.com

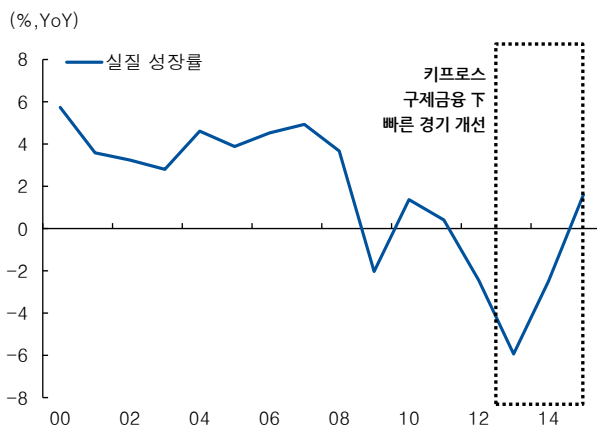
유로존 재정위기 영향 점차 사라져

속도가 빠르지는 않지만 유럽 경제가 정상화를 향해 한 걸음씩 나아가고 있다. 2013년 3월 한 때 트로이카로부터 구제금융을 받으며 유로존 경제에 불안감을 야기시켰던 키프로스가 2016년 4월 1일부로 구제금융에서 졸업한다. 이제 유로존 내에서 구제금융을 받고 있는 국가는 2015년 3차 구제금융을 시작한 그리스뿐이다.

그리스 재정위기 직전 키프로스의 2개 은행이 그리스 국채를 키프로스 GDP의 약 1.6배 규모만큼 보유하고 있었다. 그런데 그리스가 재정위기 발생 후 민간 채권단이 보유한 국채의 75%가 상각되었다. 결과적으로 키프로스 은행권은 대규모 손실과 함께 경제 위기가 찾아왔다.

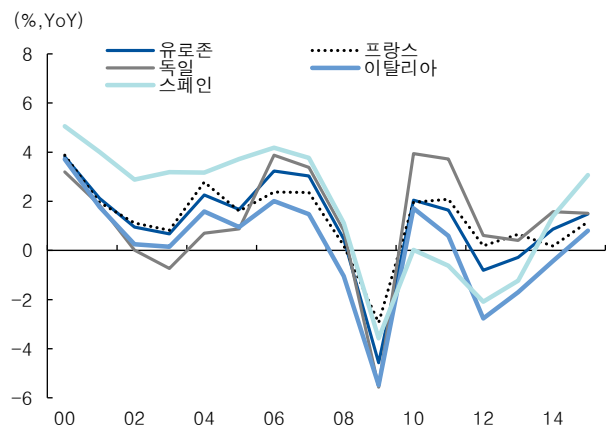
키프로스는 2013년 3월 16일 구제금융을 신청하였고 채권단 트로이카는 일정 조건 하에 100억 유로 이상의 구제 금융을 지원하기로 합의했다. 키프로스 구제금융의 조건은 매우 엄격했다. 일례로 키프로스 정부는 10만유로 이상 예금에는 9.9%, 10만유로 미만 예금에는 6.75%의 부담금을 물리며 예금자의 예금액에 세금을 부과하는 구제금융 이행조건에 동의했다.

그림 1. 키프로스 성장률 2011년 이후 처음으로 (+) 전환



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 재정위기 여파 사라지며 유럽 경기 전반적으로 점차 개선



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

키프로스 구제금융 이후 빠른 경기 개선 보여

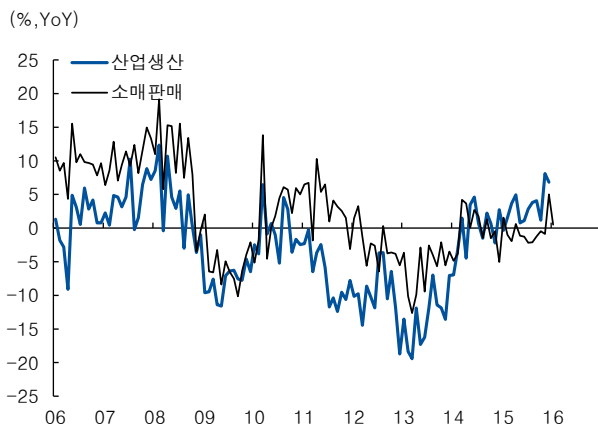
엄격한 구제금융 조건을 착실히 수행하며 키프로스 경기는 점진적으로 개선되어 왔다. 2013년 -5.9%까지 하락했던 GDP 증가율(YoY)은 2015년 1.6%로 반등하며 2011년 이후 처음으로 (+)로 전환되었다. 경제의 약 70%의 비중을 차지하는 민간소비는 2015년 전년대비 1.9% 증가했다.

키프로스 정부의 재정적자도 2009년 이후 지속적으로 개선되었다. EU의 재정적자 3% 룰에도 부합하고 있다. 2014년 키프로스의 GDP 대비 재정적자는 -0.2%였고 IMF 추정치에 의하면 2015년에도 -1.3%로 EU의 룰에 부합한다.

채권단 트로이카가 중점을 두고 있던 NPL 비율도 점차 진정되고 있다. 2014년 11월 최고 50.2%를 기록했던 부실채권 비율은 2015년 말 45.4%까지 하락했다. 아직 유로존 국가들 중 부실채권 비율이 가장 높지만 점차 개선될 전망이다.

키프로스 경기의 점진적인 개선과 채권단의 조건 이행으로 EU는 구제금융을 2016년 3월부터 종료하기로 결정했다. 아직 IMF로부터의 구제금융은 기간이 좀 더 남아 있다. IMF의 구제금융은 2016년 5월 14일에 모두 종료된다.

그림 3. 실물경기, 2013년을 저점으로 개선세 지속



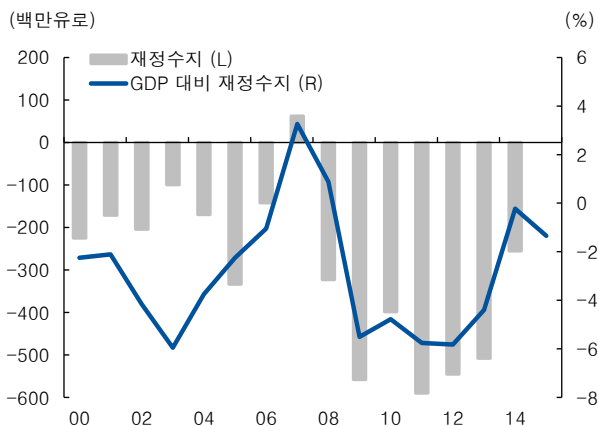
자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 실물뿐만 아니라 경제 센터먼트도 빠르게 개선



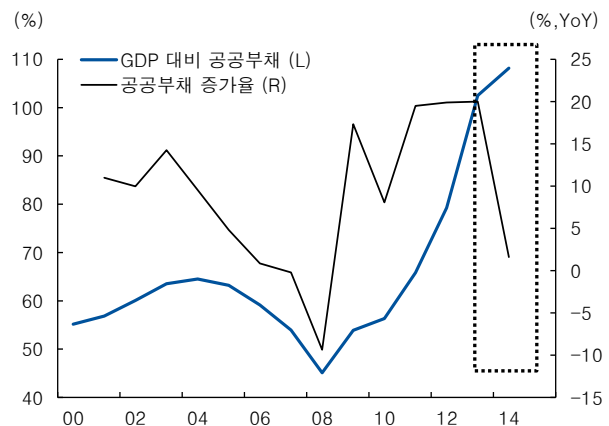
자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 키프로스 GDP 대비 재정적자, EU의 3%룰에 부합



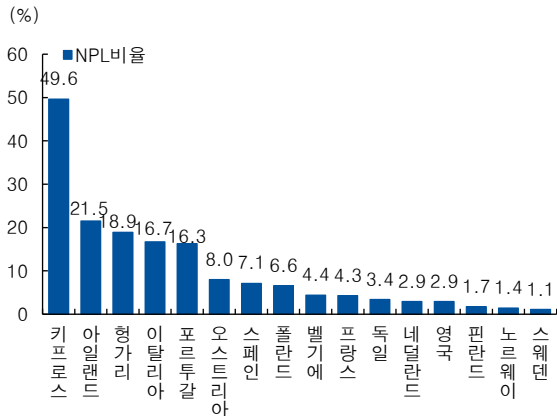
자료: CEIC, IMF, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 공공부채 증가율도 빠르게 둔화



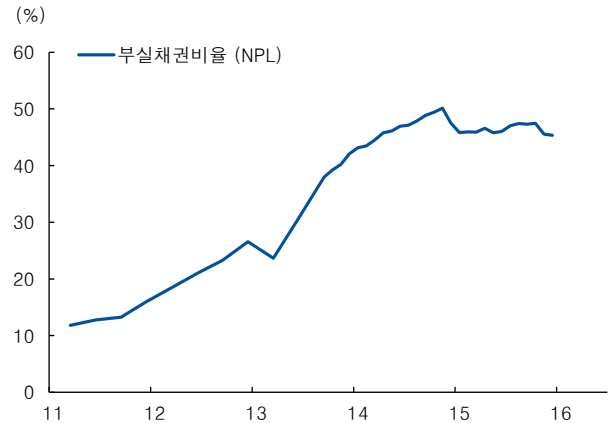
자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. 유로존 국가 중 키프로스 NPL비율은 매우 높아



자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 하지만 부실채권비를 느리게 하향 안정되고 있는 중



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

표 1. 유로존 국가들의 신용등급

	S&P	Moody's	Fitch	DBRS
그리스	B-	Caa3	CCC	CCC High
네덜란드	AAA	Aaa	AAA	AAA
독일	AAA	Aaa	AAA	AAA
라트비아	A-	A3	A-	-
룩셈부르크	AAA	Aaa	AAA	-
리투아니아	A-	A3	A-	-
몰타	BBB+	A3	A	A
벨기에	AA+	Aa3	AA+	AA High
스페인	BBB+	Baa2	BBB+	A Low
슬로바키아	A+	A2	A+	-
슬로베니아	A-	Baa3	BBB+	-
아일랜드	A+	Baa1	A	A High
에스토니아	AA-	A1	A+	-
오스트리아	AA+	Aaa	AA+	AAA
이탈리아	BBB-	Baa2	BBB+	A Low
키프로스	BB-	B1	B+	B
포르투갈	BB+	Ba1	BB+	BBB Low
프랑스	AA	Aa2	AA+	AAA
핀란드	AA+	Aaa	AA+	AAA

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

주: DBRS는 Dominion Bond Rating Service라는 캐나다의 신용평가사

지속적 경기 개선, 신용등급 상향 가능성

3월 통화정책회의에서 ECB는 자산매입규모를 기존 월 600억 유로에서 800억 유로로 확대시켰다. 그런데 ECB는 자산매입대상에 2가지 조건을 제시하고 있다. 1) 4개의 신용평가사 중 최소한 1개 이상으로부터 투자 등급 이상이거나, 2) 첫 번째 조건을 만족하지 못할 경우 금융지원프로그램의 대상이어야 한다.

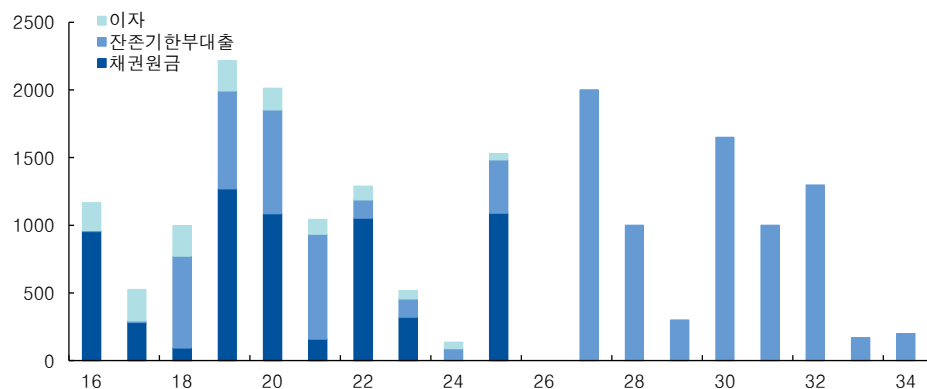
따라서 키프로스가 구제금융에서 졸업한 이후에는 ECB 자산매입정책의 대상에서 제외된다. 다행히 ECB가 자산매입정책을 시작한 이래로 2월까지 매입한 키프로스 자산은 2억 8,500만 유로에 불과하다. 전체 매입 자산의 0.05%로 매우 적다. 키프로스의 2015년 명목 GDP 대비로도 1.6%에 그친다. 자산매입정책 대상 제외가 키프로스 경기에 큰 영향을 미치지 않는 것으로 판단된다.

부채 상황일정도 2019년 이전까지는 부담이 크지 않다. 2016년 만기가 도래하는 채권에 대한 총 상환금은 11억 6,700만 유로에 불과하다. 2019년 22억 1,500만 유로와 비교하면 비교적 적다. 키프로스 경기가 지속적으로 개선세를 보이고 있기 때문에 아직 주어진 시간은 많다. 당장 ECB의 자산매입에 의한 유동성 공급이 시급하지는 않다.

더 나아가 키프로스의 경기 개선이 지속되고 향후 부채 상황에 문제가 발생하지 않으면 키프로스의 신용 등급이 상향조정되며 ECB의 자산매입 대상에 포함될 가능성도 있다.

그림 9. 2019년 이전까지 비교적 키프로스 부채 상황 부담 크지 않아

(백만유로)



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 2. ECB 자산매입 규모 및 비중

국가	월간 자산매입 규모 (백만유로)	누적 자산매입 규모 (백만유로)	누적 자산매입 비중 (%)
오스트리아	1359	15346	2.6
벨기에	1707	19313	3.2
키프로스	0	285	0.0
독일	12440	140411	23.4
에스토니아	7	60	0.0
스페인	6125	69050	11.5
핀란드	879	9832	1.6
프랑스	9989	111725	18.6
아일랜드	803	9166	1.5
이탈리아	8499	96265	16.0
리투아니아	109	1325	0.2
룩셈부르크	110	1394	0.2
라트비아	30	757	0.1
몰타	21	363	0.1
네덜란드	2794	31247	5.2
포르투갈	1214	13631	2.3
슬로베니아	280	2760	0.5
슬로바키아	554	5751	1.0
EU	6437	72561	12.1
합계	53358	601244	100.0

자료: ECB, KDB대우증권 리서치센터

재정위기 여파 점차 소멸되며 유로존 경기 개선

키프로스의 구제금융 졸업이 시사하는 것은 유로존 경기 회복이 아직 진행중이라는 점이다. 특히, 재정위기의 흔적을 지워가고 있다는 점에 주목할 필요가 있다.

유로존 19개국 중 GDP 대비 재정적자 3% 규정에 부합하지 못하는 국가는 2015년 기준(IMF 예상치)으로 6개국(핀란드, 프랑스, 그리스, 포르투갈, 슬로베니아, 스페인)이다. 2014년 9개국에서 벨기에, 이탈리아, 아일랜드가 제외되었다. 유럽의 고질적인 문제였던 재정 문제들이 점차 해결되어가고 있다.

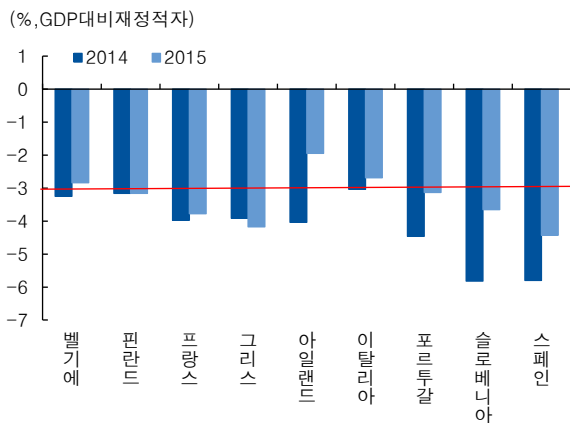
포르투갈의 경우 2014년 구제금융에서 졸업하며 9분기 연속 (+) 경제성장률을 기록하고 있다. 또한, 2015년 10월 총선에서 긴축정책을 추진중인 사회민주당·국민당 연립정부가 승리하며 재정긴축을 위한 노력을 지속할 수 있게 되었다. IMF의 전망에 의하면 2016년부터 포르투갈도 EU의 3% 규정에 부합할 것으로 예상된다.

스페인 또한 2013년을 마지막으로 약 2년간의 구제금융에서 졸업했다. 2011년부터 2013년까지 평균 -1.8%의 성장률을 기록했던 스페인은 2014년과 2015년 각각 1.4%와 3.2%의 성장률을 기록하며 빠르게 경기가 개선되었다.

엘런의 발언 이후 달러가 약세를 보이는 반면 유로화가 절상되면서 유럽의 수출경기 개선을 기대하기는 어렵다. 그러나 각국의 재정이 예전보다 긴축에 대한 부담에서 줄어들어 그간 유로존 성장을 제한했던 요인들이 점차 해소될 전망이다.

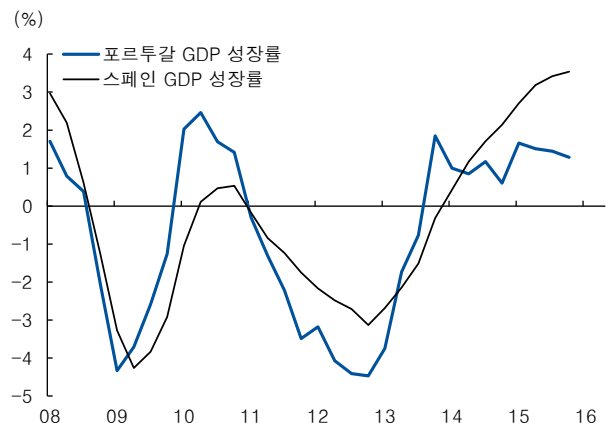
게다가 ECB는 경쟁적인 통화절하가 아닌 경기 부양을 목적으로 공격적인 통화정책을 발표했다. 따라서 유로존 경기 개선에 대한 기대는 좀 더 높아질 것으로 예상된다.

그림 10. EU의 재정적자 3% 규정에 부합하는 국가 점차 증가



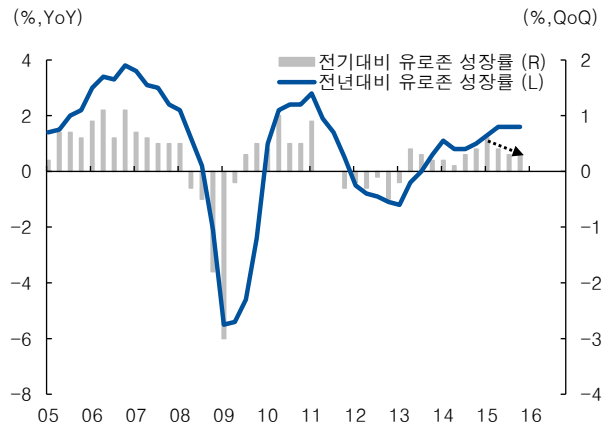
자료: IMF, KDB대우증권 리서치센터

그림 11. 스페인과 포르투갈, 구제금융 이후 경기 빠르게 개선



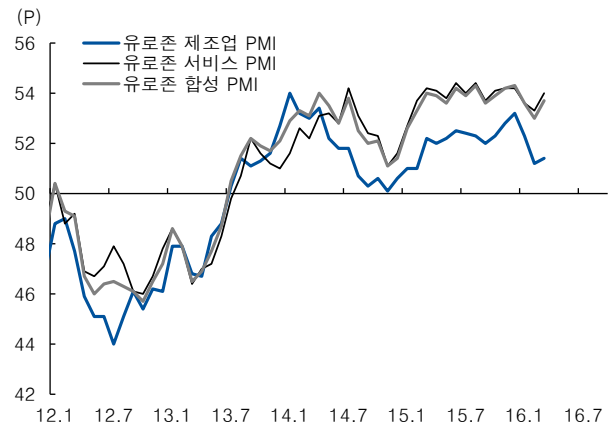
자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 12. 유로존 성장률 15년 하반기 들어서며 성장 모멘텀 약화



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

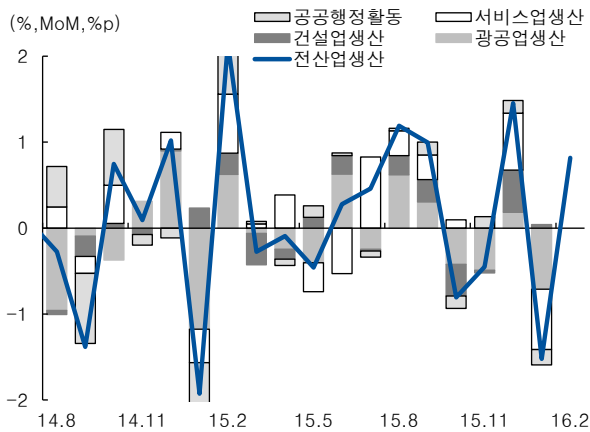
그림 13. 하지만 ECB의 추가 경기 부양책으로 경제 심리 반등



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

주요 경제지표 Review

그림 14. 한국 산업활동동향



자료: 통계청, KDB대우증권 리서치센터

- 31일 한국 2월 산업활동동향 발표
- 2월 전산업생산은 전월대비 0.8% 증가했으며 광공업이 3.3%, 건설업이 1.7%, 서비스업 생산이 0.3% 증가한 반면 공공행정활동은 전월대비 -8.1% 감소하며 2개월 연속 감소
- 2월 소매판매는 전월대비 -1.8% 감소. 전년동월대비로는 3.1% 증가했으나 전월대비 감소폭이 점차 확대되고 있어 모멘텀 축소 중
- 2월 생산의 반등은 1월 부진에 따른 기저효과인 것으로 판단. 다행히 4월 기업경기실사 전망지수가 4개월 연속 하락한 뒤 반등했으나 추세적인 생산 부진은 좀 더 지속될 전망

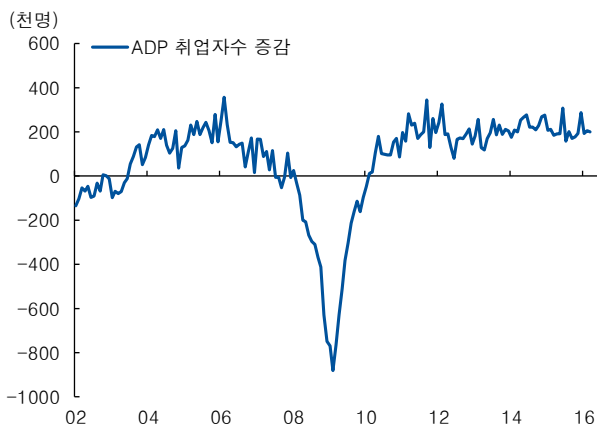
그림 15. 미국 개인 소득 및 개인소비지출



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

- 미국 2월 개인소득이 전월대비 0.2%, 개인소비지출이 0.1% 증가
- 개인소비지출은 1월 수치가 기존 전월대비 0.5% 증가에서 0.1% 증가로 하향 조정
- 2월 개인소비지출물가지수는 전월대비 -0.1% 하락. 서비스 부문은 전월대비 0.1% 상승했으나 제조업 부문의 물가가 전월대비 -0.6% 하락
- 식품과 에너지를 제외한 근원 개인소비지출물가지수도 전월대비 0.1% 상승하며 시장예상치(0.2%) 하회
- 3월 유가를 비롯한 원자재 가격의 반등으로 3월 물가상승률은 좀 더 개선될 전망
- 그나마 긍정적인 부분은 미국 가계저축률이 2월 5.4%를 기록하며 4개월 연속 상승했다는 점

그림 16. 미국 ADP 취업자 수

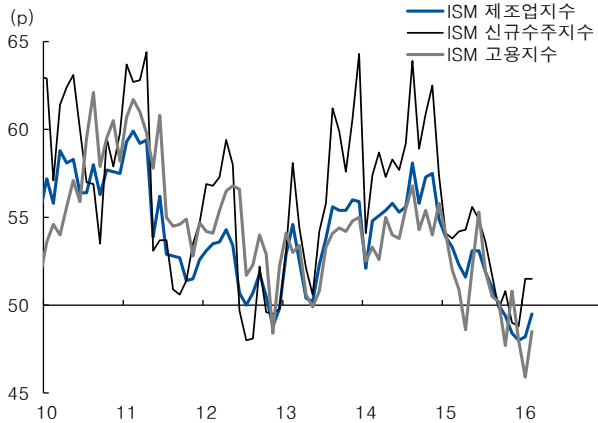


자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

- 30일 발표된 미국 3월 ADP 취업자 수는 전월대비 20만명 증가
- 2월 수치가 21만 4천명에서 20만 5천명으로 소폭 하향조정 됐으나 시장 예상치였던 19만 5천명은 상회
- 제조업 취업자 수가 2월 -8,600명 감소에서 2,600명 증가로 전환되었고 무역·운송·유틸리티 부문 취업자가 4만 2,400명 증가로 2월 2만 3,800명 증가보다 개선
- ADP 취업자 수 증감의 견고한 개선세가 지속됨에 따라 4월 1일에 발표 예정인 3월 고용보고서에서 비농업 일자리 증감도 20만건 이상의 개선세 지속될 가능성 높아

주요 경제지표 Preview

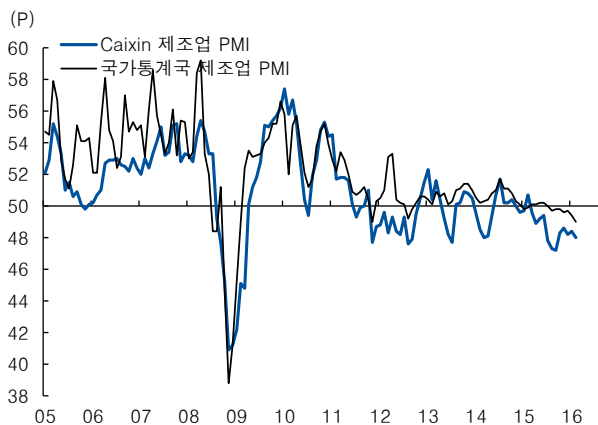
그림 17. 미국 ISM 제조업지수



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

- 4월 1일 미국 3월 ISM 제조업지수 발표 예정
- 2월 수치는 49.5p로 수축 국면에 위치해있으나 현재 블룸버그 컨센서스는 3월 50.8p를 기록할 것으로 예상
- 최근 다소 상승세가 둔화되었으나 3월 들어 국제유가가 빠르게 반등했고 미국 연준의 금리 동결, ECB의 추가 부양책, 달러 강세 완화를 고려하면 3월 미국 제조업 체감경기는 2월보다 개선될 것으로 예상

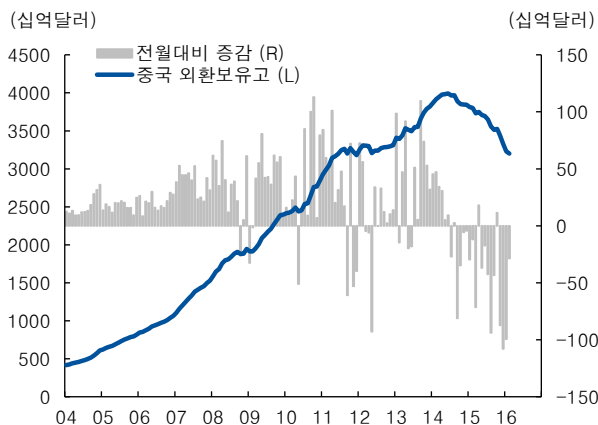
그림 18. 중국 PMI



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

- 4월 1일 중국의 3월 국가통계국 제조업 및 비제조업 PMI와 Caixin 제조업 PMI 발표 예정
- 2월까지 국가통계국 제조업 PMI는 7개월, Caixin 제조업 PMI는 12개월 연속 기준치(50p) 하회
- 3월 인민은행이 기준율을 추가적으로 인하했고 미국도 작년 말 예상(4번 인상)보다 기준금리 인상 경로가 좀 더 완만해질 것이라는 기대가 높아지며 중국 제조업 체감경기도 소폭 반등할 전망
- 그러나 중국 정부가 3월 양회를 통해 2016년 성장률 예상치를 6.5~7.0%로 낮췄고 구조조정에 좀 더 박차를 가하기로 했기 때문에 기준선 50p 이상으로 반등하기는 어려울 전망

그림 19. 중국 외환보유고



자료: 통계청, KDB대우증권 리서치센터

- 4월 7일 중국 3월 외환보유고 발표 예정
- 2015년말부터 2016년 초 위안화 절하와 빠른 속도의 중국 외환보유고 감소로 인해 중국 경기에 대한 불안감 확산
- 하지만 최근 위안화 환율 절하가 둔화되며 오히려 절상되는 추세
- 따라서 중국 외환보유고 감소세 진정될 것으로 예상

표 3. 지난 주 주요 경제지표 발표일정

일자	국가	기간	경제지표 및 이벤트	단위	발표치	예상치	이전치
3월 25일 (금)	한국	4Q	GDP (확정치)	전년비 %	3.1	3.0	3.0
	일본	2월	소비자물가지수	전년비 %	0.3	0.3	0.0
	미국	4Q	GDP (확정치)	전기비 연율 %	1.4	1.0	1.0
3월 28일 (월)	미국	2월	개인소득	전월비 %	0.2	0.1	0.5
	미국	2월	개인소비지출	전월비 %	0.1	0.1	0.1
	미국	2월	개인소비지출물가	전월비 %	-0.1	-0.1	0.1
	미국	2월	근원 개인소비지출물가	전월비 %	0.1	0.2	0.3
3월 29일 (화)	한국	3월	소비자심리지수	p	100		98
	미국	3월	컨퍼런스보드 소비자신뢰지수	p	96.2	94.0	94.0
3월 30일 (수)	일본	2월	광공업생산	전년비 %	-1.5	-1.7	-3.8
	유로존	3월	경기신뢰지수	p	103.0	103.8	103.9
	유로존	3월	소비자신뢰지수 (확정치)	p	-9.7	-9.7	-9.7
	미국	3월	ADP 취업자 수 증감	천명	200	195	205
3월 31일 (목)	한국	4월	제조업 기업경기실사지수	p	71		67
	한국	4월	비제조업 기업경기실사지수	p	70		66
	한국	2월	광공업생산	전년비 %	2.4	-0.2	-1.9
	유로존	3월	소비자물가지수 (속보치)	전년비 %	-0.1	-0.1	-0.2
	유로존	3월	근원 소비자물가지수	전년비 %	1.0	0.9	0.8

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 4. 이번 주 주요 경제지표 발표일정

일자	국가	기간	경제지표 및 이벤트	단위	예상치	이전치
4월 1일 (금)	한국	3월	소비자물가	전년비 %	1.3	1.3
	한국	3월	수출	전년비 %	-10.9	-12.2
	한국	3월	수입	전년비 %	-14.3	-14.6
	한국	3월	무역수지	백만달러	8496	7384
	일본	1Q	Tankan 대형 제조업 지수	p	8	12
	일본	1Q	Tankan 소형 제조업 지수	p	-2	0
	중국	3월	국가통계국 제조업 PMI	p	49.4	49.0
	중국	3월	국가통계국 비제조업 PMI	p		52.7
	중국	3월	Caixin 제조업 PMI	p	48.3	48.0
	유로존	2월	실업률	%	10.3	10.3
	미국	3월	비농업 일자리 증감	천명	190	230
	미국	3월	시간당 평균 임금	전월비 %	0.2	-0.1
	미국	3월	실업률	%	4.9	4.9
	미국	3월	ISM 제조업지수	p	50.8	49.5
4월 4일 (월)	미국	2월	제조업수주	전월비 %	-1.7	1.6
4월 5일 (화)	유로존	2월	소매판매	전년비 %		2
	미국	3월	ISM 비제조업지수	p	54.2	53.4
4월 6일 (수)	중국	3월	Caixin 서비스 PMI	p		51.2
	중국	3월	Caixin 합성 PMI	p		49.4
	미국		3월 FOMC 회의 의사록 공개			
4월 7일 (목)	중국	3월	외환보유고	십억달러		3202.3

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

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



SUMMARY

[크레딧]

이경록

02-768-4185

kyoungrok.lee@dwsec.com

강수연

02-768-3057

sooyeon.kang@dwsec.com

정연홍

02-768-4186

yeonhong.chung@dwsec.com

■ 주간 회사채 수요예측 및 발행시장

3월 마지막 주에는 롯데쇼핑, 한화에너지, SKC솔믹스, GS칼텍스의 수요예측이 진행. 롯데쇼핑은 2,500억원 발행에 5,600억원의 유효수요가 몰리면서 900억원을 추가 증액. 수요예측 금리밴드의 상단을 민평대비 10bp까지 오픈해 과거 발행물 대비 금리매력을 높인 전략이 유효했던 것으로 판단. 한화에너지 역시 트랜치 평균 1.5대 1의 유효경쟁률로 400억원 추가 증액을 결정.

최근 정유사들은 신용등급이 동반 상향 조정되고 유통물이 민평금리를 하회해 거래되는 등 우호적인 수급상황이 나타나면서 GS칼텍스를 시작으로 S-Oil까지 잇따라 발행에 나섬. GS칼텍스의 수요예측은 아직 결과 발표 전이나 풍부한 투자수요가 참여했을 것으로 파악. SKC솔믹스는 역시 금리밴드를 민평대비 40bp까지 확대 제시해 오버부킹 된 것으로 전해짐.

■ 주간 섹터별 발행, 유통시장 및 신용등급 변동

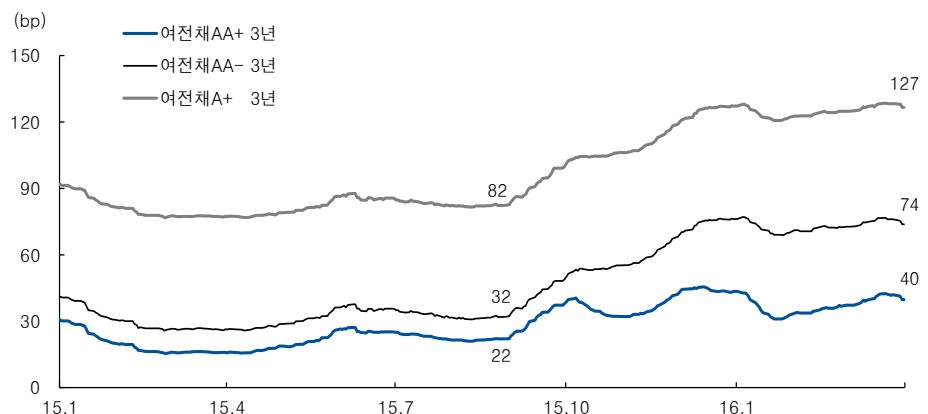
주간 크레딧 채권은 은행채를 제외한 전 섹터에서 순상환. 특히 거래로는 SK머리티얼즈와 정유기업(GS칼텍스, 현대오일뱅크)이 5bp 내외의 강세 유통되었고 CJ헬스케어는 지난주에 이어 큰 폭의 약세 거래를 나타냄.

- 등급 하향: 대한항공(BBB+/N)
- 전망 상향: 효성(A0/P) / 전망 하향: 한화투자증권(A+/N), GS글로벌(A-/N)

■ 주간 크레딧 스프레드 동향 및 투자전략

오랫만에 여전채 스프레드가 3Y 구간까지 3bp 축소되며 의미있는 강세를 나타냄. 회사채의 경우에도 전 구간 1bp 축소를 보이며 강보합세를 지속. 여전채 신용스프레드가 이미 1notch 등급하향을 반영한 수준만큼 확대되었다는 점을 고려하면 현 수준에서는 회사채 대비 추가적인 약세를 보일 명분은 작아 보임. 일부 전업계 금융사들의 매각 및 지배구조 이슈가 회자되고 있는 지금은 은행계 및 캡티브사를 보유한 업체가 관심을 받을 것으로 판단.

주간 Key 차트: 여전채 약세는 업황의 우려를 과도하게 반영



자료: 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

주간 회사채 수요예측 현황

3월 마지막 주(3/25~31일)에는 롯데쇼핑, 한화에너지, SKC솔믹스, GS칼텍스의 수요예측이 진행되었다.

롯데쇼핑은 2,500억원 발행에 5,600억원의 유효수요가 몰리면서 900억원을 추가 증액하기도 했다. 수요예측 금리밴드의 상단을 민평대비 10bp까지 오픈해 과거 발행물 대비 금리매력을 높인 전략이 유효했던 것으로 판단된다. 한화에너지 역시 트랜치 평균 1.5대 1의 유효경쟁률로 400억원 추가 증액을 결정했다.

최근 정유사들은 신용등급이 동반 상향 조정되고 유통물이 민평금리를 하회해 거래되는 등 우호적인 수급상황이 나타나면서 GS칼텍스를 시작으로 S-Oil까지 잇따라 발행에 나서고 있다. GS칼텍스의 수요예측은 아직 결과 발표 전이나 풍부한 투자수요가 참여했을 것으로 파악된다.

SKC솔믹스는 SKC의 권면보증으로 발행에 나섰다. 권면보증 회사채의 신용등급이 A0/긍정적으로 이미 등급민평대비 30bp 축소되어 A+ 급으로 거래되고 있는 상황에서 금리밴드를 민평대비 40bp까지 확대 제시해 오버부킹 된 것으로 전해진다.

표 1. 회사채 수요예측 현황

(억원, bp)

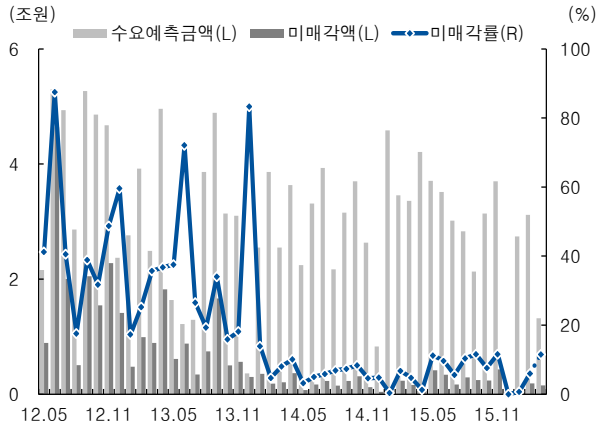
발행기관	신용등급	발행금액	만기	수요예측 금리밴드			결정금리	미매각	수요 예측일	발행일/ 대표주관 체결일	발행목적/ 주관사
				기준금리	하단	상단					
수요예측 완료기업											
미래에셋캐피탈 18-1	AA-	300	3Y	개별민평3년	-15	15	15	-	3/22	3/30	운영 300
미래에셋캐피탈 18-2	AA-	800	7Y	개별민평7년	-5	25	25	-	3/22	3/30	운영 800
삼화페인트공업 16	A-	250	5Y	개별민평5년	-10	10	-10	-	3/23	3/31	차환 160, 운영 90
롯데쇼핑 70-1	AA+	1,000	3Y	개별민평3년	-15	5	-2	-	3/28	4/4	차환 1,000
롯데쇼핑 70-2	AA+	1,700	5Y	개별민평5년	-10	10	6	-	3/28	4/4	차환 1,700
롯데쇼핑 70-3	AA+	700	10Y	개별민평10년	-10	10	10	-	3/28	4/4	차환 700
한화에너지 13-1	AA-	900	3Y	개별민평3년	-25	5	5	-	3/29	4/5	시설 600, 운영 300
한화에너지 13-2	AA-	500	5Y	개별민평5년	-20	10	10	-	3/29	4/5	운영 500
SKC 솔믹스 8	A0	200	3Y	개별민평3년	0	40	발표 전	발표 전	3/30	4/7	운영 200
GS칼텍스 136-1	AA+	1,000	5Y	개별민평5년	-15	5	발표 전	발표 전	3/31	4/8	운영 1,000
GS칼텍스 136-2	AA+	500	7Y	개별민평7년	-15	10	발표 전	발표 전	3/31	4/8	운영 500
GS칼텍스 136-3	AA+	500	10Y	개별민평10년	-15	10	발표 전	발표 전	3/31	4/8	운영 500
수요예측 예정기업											
현대위아 78-1	AA0	1,000	5Y	개별민평5년	-8	12			4/1	4/11	차환 900, 운영 100
현대위아 78-2	AA0	300	7Y	개별민평7년	-5	15			4/1	4/11	차환 100, 운영 200
한국항공우주 19	AA-	2,000	3Y	개별민평3년	-15	15			4/1	4/11	시설 2,000
카카오 9-1	AA-	1,300	3Y	개별민평3년	-15	5			4/4	4/11	운영 1,300
카카오 9-2	AA-	700	5Y	개별민평5년	-8	12			4/4	4/11	운영 700
한일시멘트 64	A+	400	3Y	개별민평3년	-30	10			4/5	4/12	차환 400
대표주관 체결기업											
S-OIL	AA+								4/7	3월 중순	NH/KB/신한/대우
삼성물산	AA+								4/6	3월 하순	신한/NH
한솔홀딩스	A-								4/5~7	3월 하순	KB
중앙일보	BBB0								4/11	3월 하순	한국
아주산업	BBB+								4/8	3월 하순	신영
LG 이노텍	AA-								4/8	3월 하순	하이/NH
SK 네트워크	AA-								4/8~12	3월 하순	한국
센트럴시티	AA-								4/18	3월 하순	IBK

주1: 대표주관계약 체결 후 2개월내 수요예측 진행하지 않은 업체 제외

주2: 대표주관계약 체결 기업의 수요예측일은 변경될 가능성이 있음

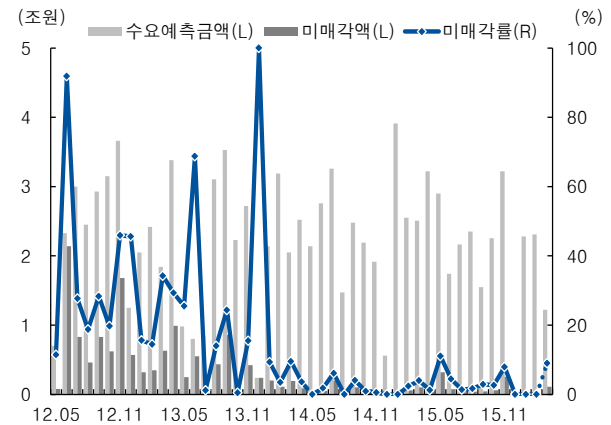
자료: 전자공시시스템, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 회사채 미매각률 추이 (전 등급)



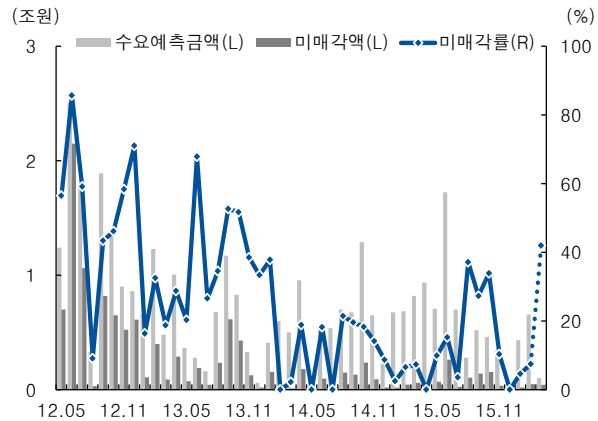
자료: 전자공시시스템, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 회사채 미매각률 추이 (AA등급 이상)



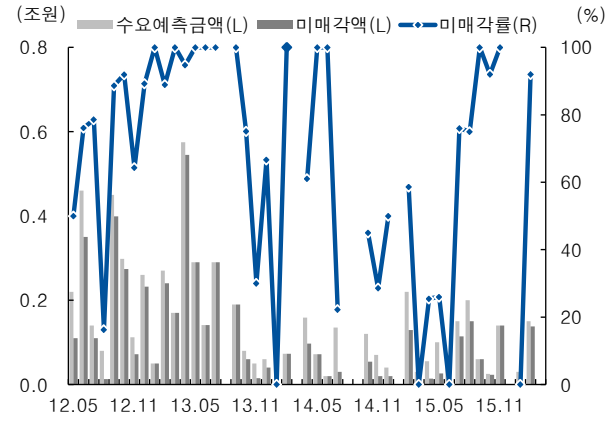
자료: 전자공시시스템, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 회사채 미매각률 추이 (A등급)



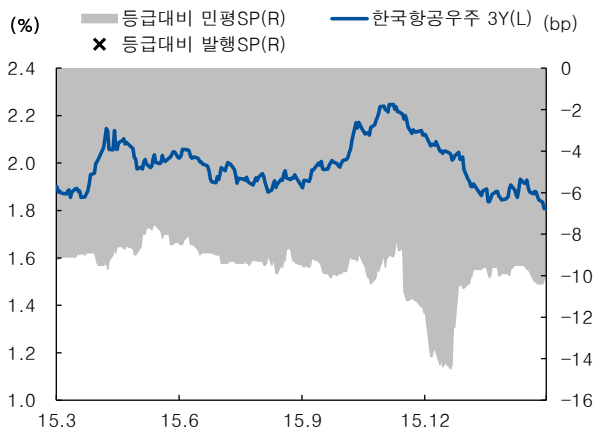
자료: 전자공시시스템, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 회사채 미매각률 추이 (BBB등급 이하)



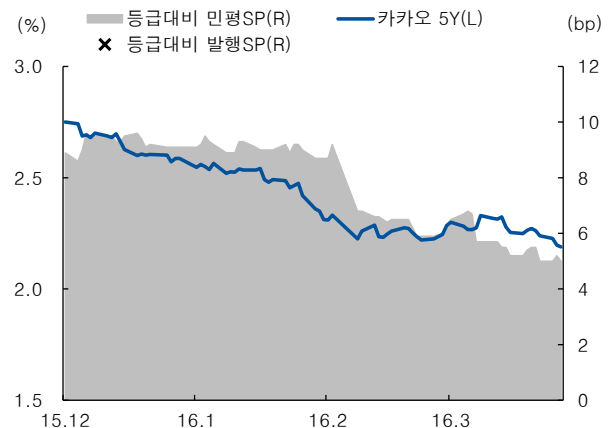
자료: 전자공시시스템, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 한국항공우주(AA-) 3Y 동일등급 대비 스프레드



주: X표시는 과거 발행 당시 SP, 자료: 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 카카오(AA-) 5Y 동일등급 대비 스프레드



주: X표시는 과거 발행 당시 SP, 자료: 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

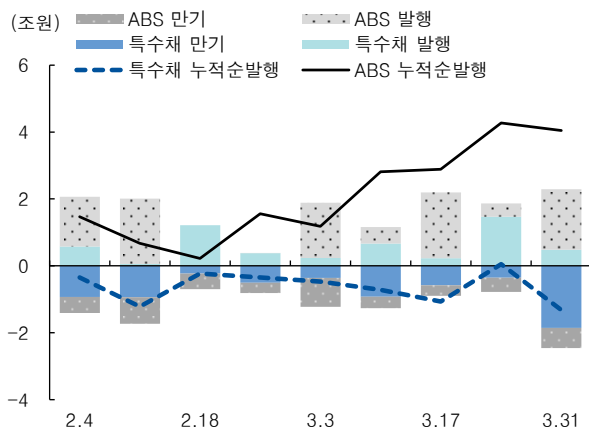
주간 섹터별 발행 현황

3월 마지막 주 특수채, ABS, 은행채, 여전채 및 회사채(공·사모)를 합한 크레딧 채권은 2,230억원 순발행되었다. 은행채를 제외한 전섹터에서 순발행을 나타냈다.

특수채는 예보채 만기도래로 재차 순상환으로 전환했다. 지난 주 예보채 발행으로 큰 규모의 순발행이 나타난 것처럼 보였지만 이는 차환발행에 따른 착시효과였다. ABS는 MBS 발행이 없어 소폭의 순상환을 기록했으며 은행채는 농협은행이 대규모 발행에 나섬에 따라 1.7조원의 순발행을 나타냈다. 여전채는 카드채가 소폭 순상환된 반면 캐피탈채는 지난 주에 이어 순발행을 이어나갔고 회사채는 8주 연속 순상환을 보였다.

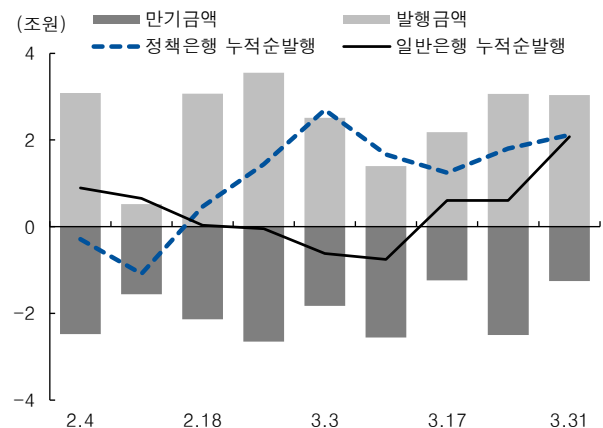
섹터별 최근 2개월 누적순발행 추이를 살펴보면, ABS는 MBS 중심으로, 은행채는 정책은행과 일반은행 모두 누적순발행이 이어지고 있다. 여전채에서는 캐피탈채가 순발행을 견인하는 가운데 카드채도 순발행 전환했다. 회사채는 공급 부족이 이어지며 2월 이후 지속적인 순상환을 나타내고 있다.

그림 7. 특수채 및 ABS 주별 발행·만기·누적순발행 현황



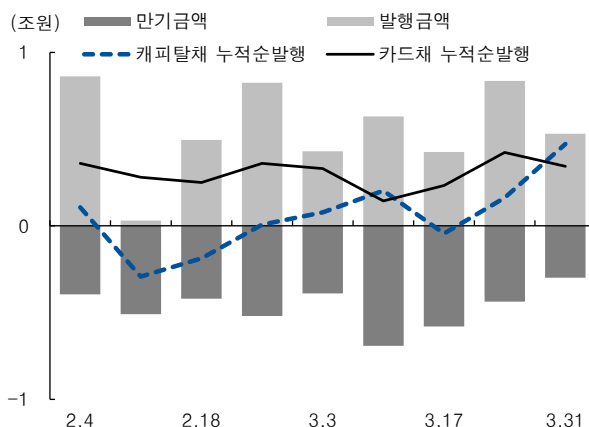
주: MBS Call 상환 분은 고려하지 않음
자료: KIS-NET, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 은행채 주별 발행·만기·누적순발행 현황



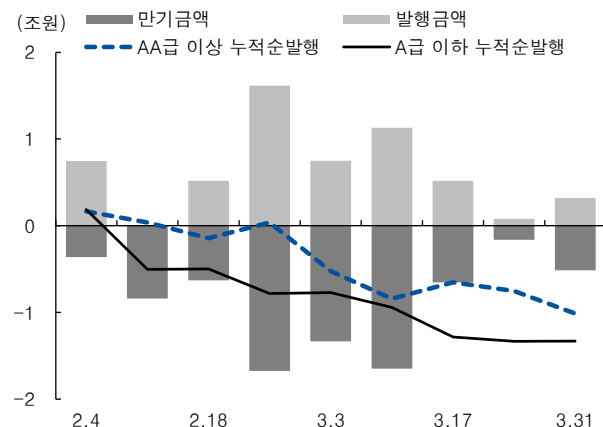
주: 정책은행은 산업, 기업, 수출입은행 합계
자료: 인포맥스, KDB대우증권 리서치센터

그림 9. 여전채 주별 발행·만기·누적순발행 현황



주: 누적순발행은 그래프 시작일을 기점으로 누적한 수치
자료: 인포맥스, KDB대우증권 리서치센터

그림 10. 회사채 주별 발행·만기·누적순발행 현황



주: 누적순발행은 그래프 시작일을 기점으로 누적한 수치
자료: KIS-NET, KDB대우증권 리서치센터

주간 회사채 유통시장 및 신용등급 변동

유통시장에서는 SK머티리얼즈가 1,200억원 거래되며 유통량 최상위를 기록했으며 CJ헬스케어, CJ대한통운, 한국복합물류 등도 거래량 상위에 랭크되었다. 특히 거래종목으로는 SK머티리얼즈와 정유기업(GS칼텍스, 현대오일뱅크)이 5bp 내외의 강세 거래되었고 CJ헬스케어는 지난주에 이어 큰 폭의 약세 거래를 나타냈다.

KIS로부터 명맥상 A등급을 유지하고 있던 대한항공은 BBB+/N로 등급이 하락하였다. 지속적인 항공기 투자와 한진해운에 대한 지원이 채무부담으로 작용하고 있기 때문이다. 특히 한진해운의 유동성 위험이 점증하고 있는 것으로 판단되는데 재차 지원이 이루어질 경우 추가적인 등급하향이 이루어질 가능성이 높다.

지속적으로 수익성 개선이 이루어진 효성은 A0/P로 전망이 상향되었으며 한화투자증권과 GS글로벌은 각각 A+/N와 A-/N로 등급 전망이 하향되었다.

표 2. 주간 회사채 거래량 상위 종목 (3.25~ 3.31)

(억원, %, bp)

종목명	신용등급	거래금액	거래금리	민평대비	만기일	거래일
SK 머티리얼즈 14	A0	1,200	2.223	-6.9	2017-09-27	2016-03-28
해피투모로우제이십차 1	없음	1,000	4.2	-	2018-12-16	2016-03-30
씨제이헬스케어 1	없음	800	2.495	38.9	2020-04-05	2016-03-30
CJ 대한통운 89-1	AA-	600	1.758	0.5	2016-09-10	2016-03-30
한국복합물류 25	A-	600	2.616	0	2017-11-09	2016-03-30
한국남부발전 16-2	AAA	600	1.57	0	2016-04-19	2016-03-28
농협금융지주 4-1	AAA	500	1.548	0	2016-10-10	2016-03-30
신한금융지주 102	AAA	400	1.72	0.5	2021-02-24	2016-03-31
농협금융지주 11	AAA	400	1.662	0	2020-09-24	2016-03-31
한국항공우주산업 18	AA-	400	1.69	-2.5	2017-08-22	2016-03-30

주: 거래금액 100억원 이상, 발행물 제외, 자료: 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 민평 대비 회사채 특이 거래 동향 (3.25~ 3.31)

(억원, %, bp)

거래종목	신용등급	거래금액	거래금리	민평대비	만기일	거래일
강세 5선						
SK 머티리얼즈 14	A0	1,200	2.223	-6.9	2017-09-27	2016-03-28
GS 칼텍스 135-1	AA0	300	1.878	-5.3	2020-04-28	2016-03-29
현대오일뱅크 111-2	AA-	300	1.889	-5	2019-10-23	2016-03-29
현대오일뱅크 115-2	AA-	200	1.92	-5	2020-03-27	2016-03-29
SBS10-2	AA0	300	1.835	-4	2020-03-10	2016-03-29
약세 5선						
씨제이헬스케어 1	없음	800	2.495	38.9	2020-04-05	2016-03-30
대우증권 39-1	AA+	300	1.888	4	2018-05-28	2016-03-29
한화토탈 16-2	AA-	200	2.058	3	2018-11-13	2016-03-28
롯데렌탈 41-1	AA-	200	1.95	1.7	2018-07-21	2016-03-29
KB 금융지주 13	AAA	200	1.6	1.5	2018-12-04	2016-03-31

주: 거래금액 100억원 이상, 만기 1년 이상, 자료: 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

표 4. 주간 신용등급 및 등급전망 변동 현황

등급/전망 변경	기업명	평가일	직전등급	현재등급	신평사	내용
등급 하향	대한항공	2016-03-30	A-(N)/BBB+(S)	BBB+(N)	KIS, KR	지속적인 항공기 투자 및 계열사 지원으로 확대된 채무부담
전망 상향	효성	2016-03-25	A0(S)	A0(P)	KIS	3년간 지속적인 수익성 개선과 투자감소로 차입 축소 전망
전망 하향	한화투자증권	2016-03-28	A+(S)	A+(N)	KIS	구조조정 이후 주요 사업부문의 시장지위 저하
	GS 글로벌	2016-03-29	A-(S)	A-(N)	NICE	매출변동성 및 GS 엔텍에 대한 재무적 지원부담

주: KR(한국기업평가), NICE(한국신용평가정보), KIS(한국신용평가), 투자등급 기준, 자료: 각 신평사, 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

주간 크레딧 스프레드 동향

오랫만에 여전채 스프레드가 의미있는 축소세를 나타냈다. 3Y 구간까지 3bp가 축소되었다. 회사채의 경우에도 전 구간 1bp 축소를 보이며 강보합세를 지속했다. 여전채는 15.8월말 수준과 비교할 때 카드채(AA+)의 신용스프레드(39bp)는 당시 캐피탈채(AA-)의 신용스프레드(32bp) 보다 더 높은 수준이 되었고 캐피탈채(AA-)의 신용스프레드(73bp)는 당시 캐피탈채(A+)의 신용스프레드(82bp)에 근접했다.

여전채의 신용스프레드가 이미 1notch 등급하향을 반영한 수준만큼 확대되었다는 점을 고려하면 현 수준에서는 회사채 대비 추가적인 약세를 보일 명분은 작아 보인다. 일부 전업체 금융사들의 매각 및 지배구조 이슈가 회자되고 있는 지금은 은행계 및 캡티브사를 보유한 업체가 관심을 받을 것으로 판단된다.

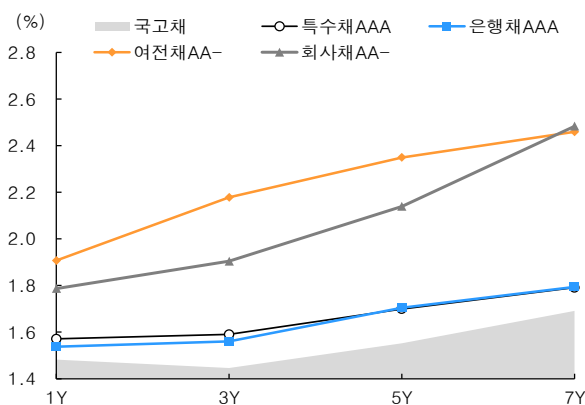
표 5. 주간 크레딧 스프레드 변동 (3월 31일 종가 기준)

(%, bp)

구분		크레딧 스프레드				전주대비 스프레드 변화				장단기 스프레드		전주대비 변동	
		1Y	3Y	5Y	7Y	1Y	3Y	5Y	7Y	7Y-5Y	5Y-3Y	7Y-5Y	5Y-3Y
국고	국고채	1.482	1.446	1.552	1.691	-0.04	-0.05	-0.06	-0.06	14	11	-0.7	-0.7
특수채	AAA	9	14	15	10	1	0	0	0	9	11	-1	-1
	AA+	12	20	23	23	1	0	0	0	14	14	-1	0
은행채	산금채	5	11	15	10	1	0	0	0	9	14	-1	-1
	중금채	5	13	17	13	1	0	0	0	10	15	-1	-1
	은행 AAA	6	15	18	16	0	0	0	0	13	14	-1	-1
	은행 AA+	13	21	23	21	1	0	0	0	11	13	-1	-1
여전채	AA+	15	39	46	41	-3	-3	0	0	10	18	0	2
	AA0	26	53	63	60	-3	-3	0	0	11	21	0	2
	AA-	43	73	80	77	-3	-3	0	0	11	17	0	2
	A+	85	127	135	139	-1	-1	0	0	18	19	0	0
회사채	AAA	11	18	21	25	0	0	0	0	18	14	-1	-1
	AA+	20	34	39	42	-1	-1	-1	-1	17	15	0	-1
	AA0	25	40	47	59	-1	-1	-1	-1	26	18	0	-1
	AA-	31	46	59	79	-1	-1	-1	-1	34	24	0	-1
	A+	70	98	118	133	0	0	0	0	29	31	-1	-1
	A0	86	123	158	175	0	0	0	0	31	45	-1	-1
	A-	109	157	210	222	0	0	0	0	27	63	-1	-1
	BBB+	237	406	417	409	0	0	0	0	5	22	0	-1

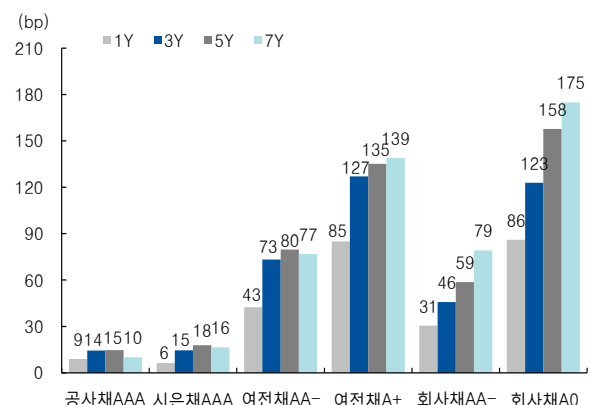
주: 국고채는 수익률(%)을 기재, 자료: 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

그림 11. 채권 종류별 수익률 곡선 추이



자료: 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

그림 12. 크레딧 채권의 섹터별 신용스프레드



자료: 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

그림 13. 주간 특수채 AAA 스프레드 변화

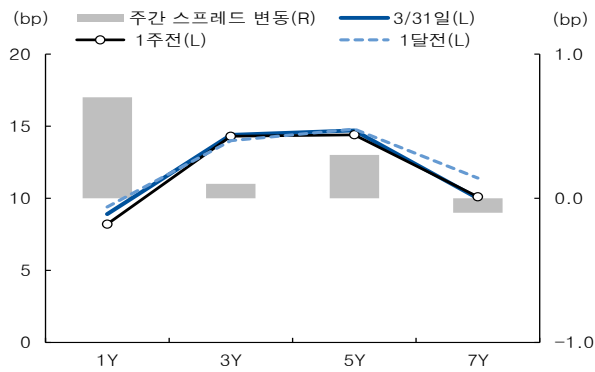


그림 14. 주간 은행채 AAA 스프레드 변화

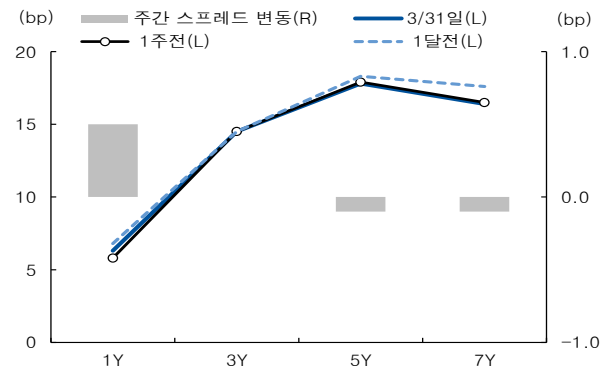


그림 15. 주간 여전채 AA- 스프레드 변화

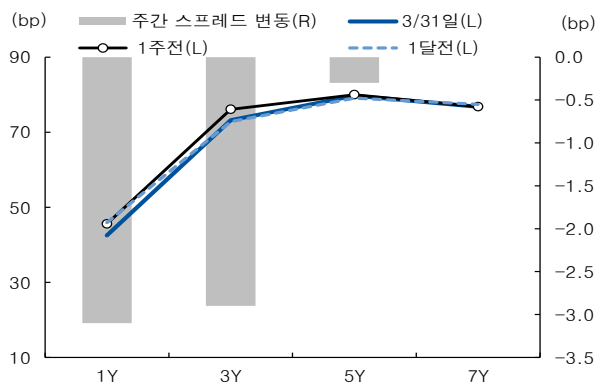


그림 16. 주간 회사채 AA- 스프레드 변화

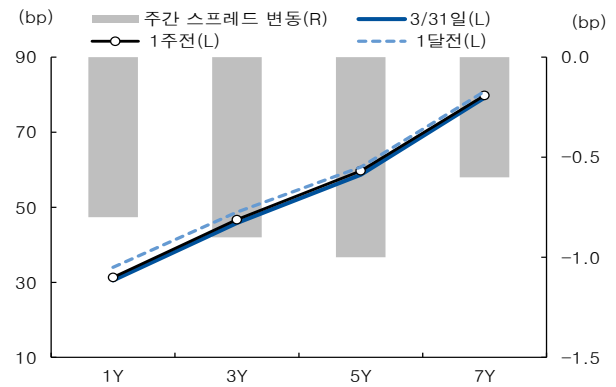


그림 17. 특수채, 금융채 스프레드 추이

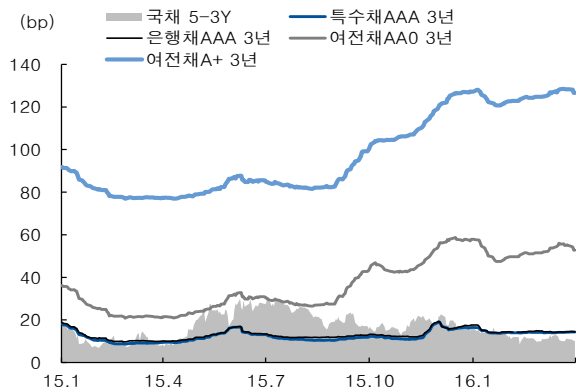


그림 18. 회사채 스프레드 추이

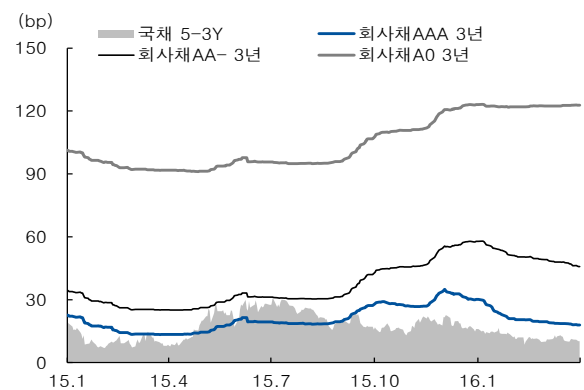
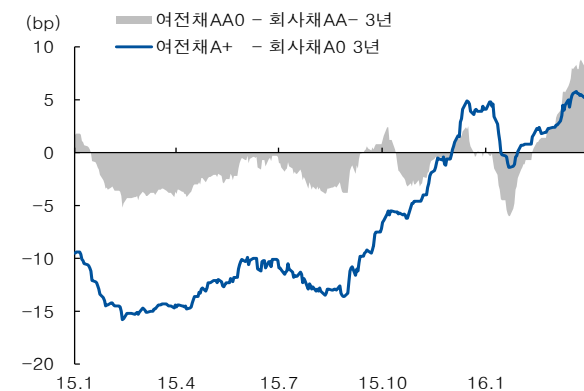


그림 19. 은행채, 특수채, 회사채간 스프레드 추이



그림 20. 여전채, 회사채간 스프레드 추이



자료: 본드웹, 인포맥스, KDB대우증권 리서치센터

자료: 본드웹, 인포맥스, KDB대우증권 리서치센터

스프레드 전망 및 투자전략

미국의 기준금리 인상속도가 기존 시장의 예상보다 더딘 것으로 확인되자 절대금리가 높은 크레딧물의 관심도가 좀더 높아졌다. AA급 이상 우량 회사채의 신용스프레드는 연초 이후 3개월 연속 축소추세를 이어갔다. 등급하향 우려가 적은 일부 우량 회사채의 발행량 부족현상도 회사채 강세에 한몫했다.

기준금리 인하 이후에는 크레딧물의 제한적 강세가 예상된다. 캐리매력과 우량물의 공급부족이라는 강세요인에도 불구하고 제한적으로 보는 이유는 4월 총선 이후의 기업구조조정 확대 우려, 유가 및 미국 금리 변동성, 중국 성장률 둔화 지속, 환율의 불안정성 등 각종 대내외적 변수가 사라지지 않을 것이기 때문이다. 우량/비우량 등급, 섹터별 차별화도 지속될 것으로 전망된다.

최근 환율 변동성이 높아지면서 경제에 대한 불안심리가 높아지고 있는데 과거 수년 간의 통계를 보면 환율과 신용스프레드가 유사한 상관관계를 갖고 있다는 것이 확인된다. 단기적으로 환율급등이 진정되었지만 원화약세의 근본적 원인이 해결되기 어려워 연말까지 환율의 불안정성이 지속될 것으로 전망하고 있다.

국고 금리 및 크레딧 스프레드가 현 수준을 유지한다고 가정하고 만기구간별 투자 수익률은 3개월/6개월/1년 보유 시 rolling effect 효과로 전 섹터에서 장기물이 유리한 상황이다. 국고 금리가 0.1%p 상승한다고 가정하면 3개월 보유할 시 단기물이 유리하며 6개월은 채권별로 혼재하며 12개월은 여전히 장기물이 매력적인 상황이다.

최근 크레딧 1년물 금리가 국고10년물에 육박할 정도로 금리매력이 높아져 국고 금리 및 신용 스프레드 변화에 따른 두 자산간의 수익률 변화도 비교해보았다.

두 자산간의 듀레이션 차이가 수익률에 절대적인 영향을 미치기 때문에 금리하락 구간에서는 국고10년이 유리하고 상승구간에서는 크레딧 1년이 우수하다. 안정적인 수익을 추구하려면 크레딧 단기물로, 금리 방향성에 베팅하여 고수익을 추구하려면 국고 장기물을 선택하는 것이 바람직해 보인다.

크레딧에 대한 익스포저를 확대시켜 크레딧 3년물까지 고려해보면 금리가 10bp 하락해도 국고 10년물 대비 수익률이 크게 뒤지지 않으며 횡보 또는 10bp 상승구간에서는 국고10년 대비 모두 유리한 결과가 나온다. 다만, 금리의 변동성에 대한 긴장감이 팽팽한 상황에서는 일부 우량등급과 단기물을 제외하고는 국고로 대응하는 것이 합리적일 수도 있겠다.

표 6. 채권 시가표(3월 31일)

수익률	1Y	1Y6M	2Y	2Y6M	3Y	3Y6M	4Y	4Y6M	5Y	7Y	10Y
국채	1.48%	1.48%	1.47%	1.46%	1.45%	1.49%	1.53%	1.54%	1.55%	1.69%	1.80%
특수채 AAA	1.57%	1.58%	1.58%	1.59%	1.59%	1.61%	1.63%	1.66%	1.70%	1.79%	1.90%
은행채 AAA	1.55%	1.56%	1.56%	1.58%	1.59%	1.61%	1.63%	1.68%	1.73%	1.86%	2.00%
여전채 AA	1.74%	1.78%	1.85%	1.91%	1.97%	2.02%	2.06%	2.12%	2.18%		
여전채 A+	2.33%	2.40%	2.48%	2.53%	2.72%						
회사채 AAA	1.59%	1.60%	1.61%	1.61%	1.63%	1.64%	1.66%	1.71%	1.77%	1.94%	2.13%
회사채 AA	1.73%	1.74%	1.78%	1.80%	1.85%	1.87%	1.89%	1.96%	2.02%		
회사채 A	2.34%	2.37%	2.45%	2.50%	2.68%						

자료: 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

표 7. 금리 및 신용스프레드 변화에 따른 채권 보유 수익률(3개월 보유 가정)

(%)

국채금리 변화↓	신용 SP 변화 →	-0.20%	-0.15%	-0.10%	-0.05%	0.00%	0.05%	0.10%	0.15%	0.20%
-0.10%	국채 10Y	1.42	1.42	1.42	1.42	1.42	1.42	1.42	1.42	1.42
	국채 5Y	0.87	0.87	0.87	0.87	0.87	0.87	0.87	0.87	0.87
	여전채 AA 3Y	1.38	1.25	1.11	0.98	0.85	0.71	0.58	0.44	0.31
	회사채 AA 3Y	1.33	1.19	1.06	0.93	0.79	0.66	0.53	0.39	0.26
	여전채 AA 1Y	0.68	0.64	0.61	0.57	0.53	0.49	0.46	0.42	0.38
	회사채 AA 1Y	0.67	0.63	0.60	0.56	0.52	0.48	0.45	0.41	0.37
0.00%	국채 10Y	0.53	0.53	0.53	0.53	0.53	0.53	0.53	0.53	0.53
	국채 5Y	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41
	여전채 AA 3Y	1.11	0.98	0.85	0.71	0.58	0.44	0.31	0.18	0.04
	회사채 AA 3Y	1.06	0.93	0.79	0.66	0.53	0.39	0.26	0.12	-0.01
	여전채 AA 1Y	0.61	0.57	0.53	0.49	0.46	0.42	0.38	0.35	0.31
	회사채 AA 1Y	0.60	0.56	0.52	0.48	0.45	0.41	0.37	0.34	0.30
0.10%	국채 10Y	-0.37	-0.37	-0.37	-0.37	-0.37	-0.37	-0.37	-0.37	-0.37
	국채 5Y	-0.05	-0.05	-0.05	-0.05	-0.05	-0.05	-0.05	-0.05	-0.05
	여전채 AA 3Y	0.85	0.71	0.58	0.44	0.31	0.18	0.04	-0.09	-0.22
	회사채 AA 3Y	0.79	0.66	0.53	0.39	0.26	0.12	-0.01	-0.14	-0.28
	여전채 AA 1Y	0.53	0.49	0.46	0.42	0.38	0.35	0.31	0.27	0.23
	회사채 AA 1Y	0.52	0.48	0.45	0.41	0.37	0.34	0.30	0.26	0.22

주1: 채권수익률산식 = 보유기간 이자율 - 수정듀레이션*(금리변화폭 - 롤링효과에 따른 금리하락폭), 금리변화에 따른 수익률곡선 Parallel Shift 가정, 3/31일 기준

주2: 점선 내 구간은 당사 신용SP 단기 전망 수치

자료: KDB대우증권 리서치센터

표 8. 금리변화에 따른 채권 보유 수익률 (3개월 보유, 크레딧 스프레드 유지 가정)

(%)

국채금리 변화	분류	1Y	1Y6M	2Y	2Y6M	3Y	3Y6M	4Y	4Y6M	5Y
-0.10%	국채	0.44	0.49	0.54	0.57	0.61	0.76	0.82	0.82	0.87
	특수채 AAA	0.47	0.52	0.57	0.63	0.67	0.75	0.80	0.90	0.96
	은행채 AAA	0.46	0.52	0.57	0.63	0.69	0.75	0.80	0.94	1.01
	여전채 AA	0.53	0.59	0.70	0.75	0.85	0.89	0.95	1.06	1.13
	여전채 A+	0.69	0.76	0.86	0.91	1.19	1.08	1.15	1.20	1.26
	회사채 AAA	0.48	0.53	0.58	0.63	0.69	0.75	0.80	0.95	1.02
	회사채 AA	0.52	0.56	0.66	0.68	0.79	0.82	0.87	1.03	1.11
	회사채 A	0.72	0.73	0.85	0.90	1.16	1.15	1.24	1.41	1.51
0.00%	국채	0.36	0.36	0.37	0.35	0.34	0.44	0.46	0.41	0.41
	특수채 AAA	0.40	0.40	0.40	0.41	0.40	0.43	0.44	0.49	0.51
	은행채 AAA	0.39	0.39	0.39	0.41	0.42	0.43	0.44	0.53	0.55
	여전채 AA	0.46	0.47	0.53	0.53	0.58	0.57	0.59	0.65	0.68
	여전채 A+	0.62	0.64	0.69	0.69	0.92	0.77	0.79	0.80	0.82
	회사채 AAA	0.40	0.40	0.41	0.41	0.42	0.43	0.44	0.54	0.57
	회사채 AA	0.45	0.44	0.48	0.46	0.53	0.50	0.51	0.62	0.65
	회사채 A	0.64	0.61	0.68	0.68	0.90	0.84	0.88	1.01	1.07
0.10%	국채	0.29	0.24	0.19	0.13	0.07	0.12	0.10	0.00	-0.05
	특수채 AAA	0.32	0.27	0.22	0.19	0.13	0.11	0.07	0.08	0.05
	은행채 AAA	0.31	0.27	0.22	0.19	0.15	0.11	0.08	0.12	0.10
	여전채 AA	0.38	0.35	0.35	0.32	0.31	0.26	0.23	0.25	0.23
	여전채 A+	0.54	0.52	0.51	0.48	0.66	0.46	0.44	0.40	0.38
	회사채 AAA	0.33	0.28	0.24	0.19	0.15	0.12	0.08	0.13	0.11
	회사채 AA	0.37	0.32	0.31	0.24	0.26	0.19	0.15	0.22	0.20
	회사채 A	0.57	0.48	0.51	0.47	0.63	0.53	0.53	0.62	0.63

주: 채권수익률산식 = 보유기간 이자율 - 수정듀레이션*(금리변화폭 - 롤링효과에 따른 금리하락폭), 금리변화에 따른 수익률곡선 Parallel Shift 가정, 3/31일 기준

자료: KDB대우증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

[파생상품]

심상범
02-768-4125
sangbum.sim@dwsec.com

선물옵션 분석

일시적인 월말 효과냐? 이익 실현의 시작이냐?



SUMMARY

- Check 1. 상황/전망: 일시적 월말 효과냐? 이익 실현의 시작이냐?
- Check 2. 변동성 점검: 지수 역 상관 지속되겠지만 역시 하락은 제한될 것
- Check 3. 옵션 투자자별 동향: 외인, 지수 상승+변동성 확대에서 한발 후퇴
- Check 4. 선물옵션 통계

요약

기술적으로 금일 지수는 제한적으로 추가 하락할 전망이다. 전일 하락으로 '피보나치 조정대 50%+ 마다 지수 2K+ 11월 고점'의 돌파는 실패로 드러났기 때문이다. 다만, 5MA(1991.85p) 지지가 확인된 데다, 200MA(1977.88p), 20MA(1978.87p) 및 상승 채널 하한 등이 줄줄이 대기해 낙 폭은 제한될 것이다.

반면, 수급에서는 반등이 예상된다. 전일 외인 비차익 순 매도는 '월말 효과'가 유력하다. 예전처럼 비차익 매수/매도와 종가 순 매수의 급증이 근거다. 그렇다면 금일은 순 매수로 복귀할 것이다. 다만, 올해 들어 처음으로 순 매도 우위의 월말 효과가 관측된 점은 부정적이다. 누군가(?)의 이익 실현이 시작되었다는 뜻이다.

전일 급증했던 외인의 개별 종목 순 매도는 새롭지 않다. 이미 지난 해 7월부터 시작된 것이며 3월 들어 잠시 주춤했다가 재 가속된 것이다. 순 매도 여력은 대략 8천억원에 불과해 곧 바닥날 것이다. 전일 선물 외인의 전매 역시 장 중에 신규매도 회전을 동반한 데다, 규모가 적어 아직까지는 중기 세력으로 단언할 수 없다.

일단 지수-변동성의 역 상관은 지속되겠지만, 이를 감안해도 변동성의 추가 하락은 어렵다. 기간 구조에서 5일 변동성과 10일, 15일 변동성이 역전되었고, EWMA 역시 하락이 뚜렷하게 둔화되었다. VBB에서 BWI가 추가 하락할 수 있지만, 하한이 상대적으로 고정된 상태여서 내재변동성에 지지선으로 작용할 것이다.

전일 옵션 외인은 풋 OTM을 신규매수했으며, 콜 OTM은 신규매도했다. 즉, 기존의 지수 상승 베팅에서 한발 물러선 것이다. 만기에 근접하면서 누적 포지션 BEP는 235.0~257.5p로 더욱 좁혀졌는데, 250.0p 부근에서 소폭의 수익이 가능하지만 만기 규모는 미미하므로 어느 쪽이든 지수가 급등락해야만 수익이 가능하다.

Check 1. 현황/전망: 일시적 월말 효과냐? 이익 실현의 시작이나?

전일 K200지수는 갭 업(+0.41p) 직후부터 하락했으나 막판 반등해 낙 폭의 일부를 줄였다(시가-1.09p). 하락은 기술적으로 KOSPI 2K 부근 복합 저항선의 인력 탓이었으며, 수급상으로는 외인 현물 순 매도가 급증했기 때문이다. 후반 반등은 5MA의 지지와 개인+기관 순 매수 탓이었다(지수-비차익 추세 상관관계수 +0.77).

기술적으로는 지지선 줄줄이 대기해 제한적 하락, 수급적으로는 월말 효과로 종료로 반등 전망

2K 돌파 실패. 단, 지지선 겹겹이 있어 낙 폭 제한. 월말 효과 끝나 외인은 순 매수 회복

기술적으로 금일 지수는 제한적으로 추가 하락할 전망이다. 전일 하락으로 '피보나치 조정대 50%+ 마다 지수 2K+ 11월 고점'의 돌파는 실패로 드러났기 때문이다. 다만, 5MA(1991.85p) 지지가 확인된 데다, 200MA(1977.88p), 20MA(1978.87p) 및 상승 채널 하한 등이 줄줄이 대기해 낙 폭은 제한될 것이다[그림 1].

반면, 수급에서는 반등이 예상된다. 전일 외인의 개별 종목+바스켓 양 방향 대량 순 매도는 일단 '월말 효과'일 가능성이 높으며 금일은 완화되거나 순 매수로 복귀할 가능성이 있기 때문이다. 전일 선물 외인의 전매 역시 장 중에 신규매도 회전을 동반한 데다, 규모가 적어 아직까지는 중기 세력으로 단언할 수 없다.

전일 외인 비차익은 32일만에 순 매도. 월말 효과가 유력하지만 순 매도 우위였던 점은 부정적

비차익 매수/매도 동반 급증, 종가 순 매수 집중은 월말 효과 증거. 단, 순 매도 위는 오랜만

전일 외인 비차익은 -168억원 순 매도였다. 이는 2월 15일(-191억원) 이후 32일 만이다. 장 중 최대는 -1,485억원에 달했으나 막판과 종가(+1,236억원)에 순 매수가 집중된 탓에 급감한 것이다. 때문에 시장에선 '지수 리밸런싱(rebalancing)' 등 여러 가설이 제기되었지만 가장 유력한 것은 역시 '월말 효과'다.

전일 비차익 매수/매도가 전일 대비 +36%/+60%나 급증한 것이 증거다. 과거에도 월말에는 비차익 매매가 일시적으로 1조원 이상으로 급증하는 편이었다. 종가에 평소 이상으로 순 매수가 집중된 점도 마찬가지다. 올해 들어 2월말 종가에는 +1,189억원, 1월말 종가에는 +1,078억원이 집중되었다[그림 2].

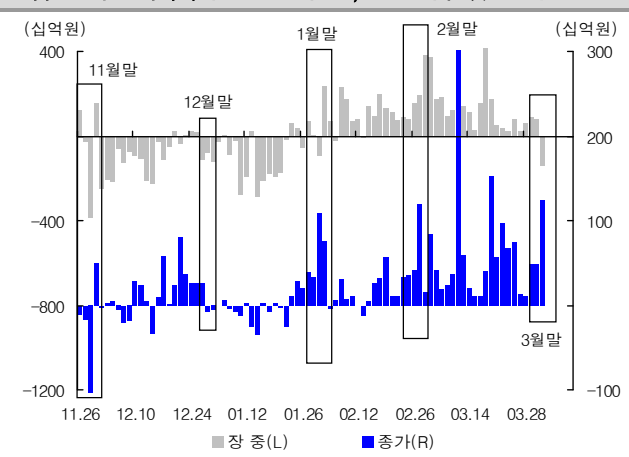
그림 1. 기술적으로는 2K 돌파 실패. 한동안 등락-횡보 이어질 듯



주: 각종 추세선은 당사 임의 작도

자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 외인 비차익의 월말 효과. 단, 10월 이후 첫 순 매도



주: 일별 외인 비차익 순 매수를 장 종과 종가로 분해한 것

자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

그나마 부정적인 것은 ‘월말 효과’가 지난 해 10월말(-205억원) 이후 처음으로 순 매도 우위였다는 점이다. 12월말(-916억원)과 11월말(-6,888억원)에도 순 매도 우위였지만, 12월말에는 거래대금이 늘지 않았고, 11월말은 MSCI 리밸런싱 탓이었기 때문에 예외다. 이유를 막론하고 이익 실현 수요가 존재했다는 뜻이다.

일단 이익 실현 수요 확인돼
이후에도 비차익 순 매수 약화
or 산발적 순 매도 관측될 수도

만일 이것이 월말 효과가 맞다면 금일부터 외인 비차익은 재차 순 매수 우위로 복귀할 것이다. 그러나, 이것이 ‘이익 실현의 시작’이라면 비차익 순 매도는 계속될 것이며 사후적으로 GEM 펀드의 자금 순 유출을 통해 확인될 것이다. 또한, 일단 시작된 이익 실현 수요는 4월 중이나 말에 다시 나타날 가능성이 있다.

외인 개별 종목 순 매도는 이미 7/6일부터 시작. 여력은 8천억원에 불과해 조만간 둔화 불가피

전일 외인의 개별 종목 순 매도 역시 -1,945억원으로 3월 8일(-2,116억원) 이후 최대였다. 전일 공매도 금액 비중이 2.8%로 평소(6.1%)의 절반 이하로 줄어든 점, 30일 대차잔고가 -7.63백만주 감소한 점 등을 감안하면 공매도 보다는 ‘순수 매물’이 유력했다. 삼성전자 종목 순 매도 역시 -298억원으로 전일 대비 줄었다.

외인 개별 종목 순 매도는 3월
2일부터 22일까지 둔화되었다가
이후부터 재차 가속된 것

사실 이들의 개별 종목 순 매도는 새롭지 않다. 이미 지난 해 7월 6일부터 꾸준히 순 매도였으며 3월 2~22일에 잠시 주춤했다가 다시 가속된 것이다. 그러나, 2009년 1월 이후 순 매수 누적은 이제 +8,051억원에 불과하므로 전일과 같은 속도가 유지된다면 오래갈 수 없다. 이후에도 계속된다면 그것은 공매도뿐이다[그림 3].

선물 외인 순 매도는 전매가 상대적으로 많았지만 여전히 중기 세력으로 단정할 수 없어

선물 외인도 3일만에 순 매도였으며 미결제가 줄어 전매가 상대적으로 많았다. 만일 이것이 중기 세력이었다면 강력한 ‘지수 하락 반전의 신호’다. 장기 사이클은 여전히 +20,798계약으로 경험적 1차 상한인 +1.0σ 부근이므로 본격적으로 순 매도로 돌아선다면 1차 하한까지 -46,889계약을 순 매도할 수 있다[그림 4].

장 중 비교적 많은 신규매도
회전과 직전의 신규매수
오버나잇은 초 단기의 증거

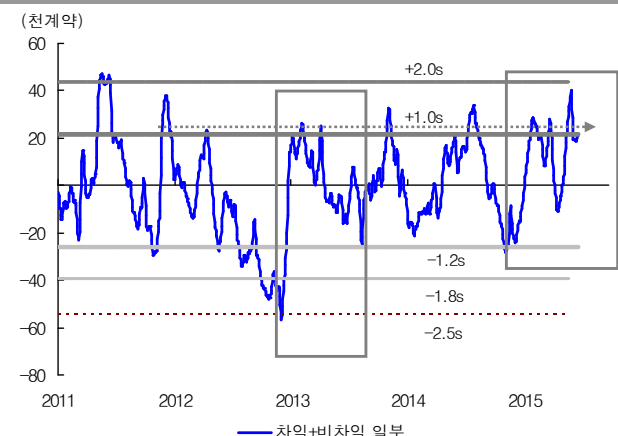
그러나, 주 중반까지 일부 초 단기 세력이 신규매수를 오버나잇했던 점, 전일 장중에 비교적 많은 신규매도 회전이 관측된 점을 감안하면 역시 중기 세력이라고 단정할 수 없다. 미니 선물에서 작으나마 신규매수가 이어진 점도 그렇다. 비록 신규매수 규모는 작지만 꾸준히 누적되는 패턴은 중기 세력을 닮았다.

그림 3. 새롭지 않은 외인 개별 종목 순 매도. 조만간 바닥날 것



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

그림 4. 선물 외인, 장기 사이클은 여전히 +1.0σ 부근



주: 월물별 SP 순 매수 누적에다 이후 투기/헤지성 선물 순 매수 누적하고 5MA 적용
자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

수급적/수리적 지수 역 상관
뚜렷. 단, 직전 저점 부근이므로
하락은 제한 불가피

Check 2. 변동성 점검: 지수 역 상관 지속되겠지만 역시 하락은 제한될 것

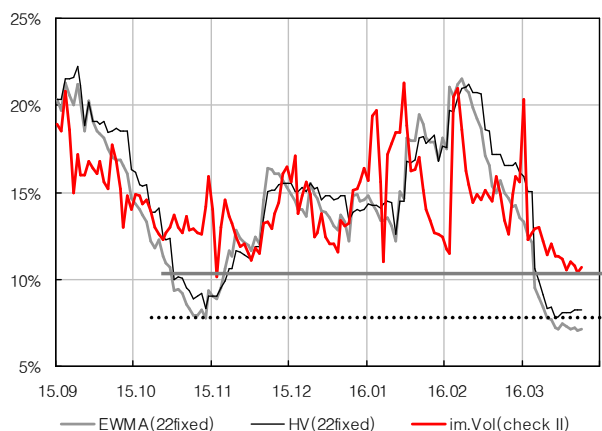
전일 VKOSPI는 12.33p(+0.43)로 상승했으며, 역사적 변동성과 EWMA(22일) 역시 각각 8.24%(+0.02), 7.10%(+0.05)로 상승했다. 원인은 전일 지수가 하락한 데다, 낙 폭의 절대치(0.28%)도 22일 평균(0.21%)보다 컸기 때문이다. 일단 지수와 변동성의 역 상관성은 지속되겠지만, 이를 감안하더라도 역사적 변동성 계열은 추가 하락하기 어렵다. 기간 구조에서 5일 변동성이 반등하면서 10일이나 15일 변동성과 역전되었으며, EWMA 역시 하락이 뚜렷하게 둔화된 상태다[표 1, 그림 5]. 이는 내재변동성 역시 마찬가지인데, VBB에서 BWI가 추가 하락할 여지는 있지만, 과거 경험상 하한이 고정된 가운데 상한이 빠르게 내려올 것이기 때문이다[그림 6]. 일종의 지지선인 하한이 고정된다면 내재변동성의 하락 역시 제한될 수밖에 없다. 본격적인 내재변동성의 반등은 BWI의 저점 이후에 시작될 것이다.

표 1. 변동성 동향 및 지수 변동 폭 환산

	Total	Call	Put
Im.Vol	10.7	09.3	12.4
change	0.30	-0.60	1.60
Max	20.3	32.5	16.6
Mean	12.7	12.6	12.8
Min	10.4	09.3	08.2
His.Vol	08.2		
change	0.02	5 day	06.0
Max	16.7	10 day	05.6
Mean	11.1	15 day	05.4
Min	07.8	20 day	06.5
		25 day	07.9
Vol. Cone	EST.Max	EST.Min	
1st	5.1	248.84	243.55
25th	10.7	251.74	240.75
Median	14.6	253.80	238.80
75th	17.8	255.52	237.18
100th	22.3	257.93	234.97
T.T.M(day)	11	C.S	0.209151322

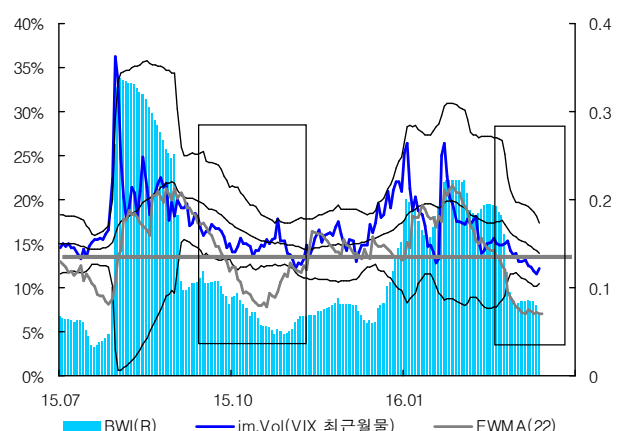
- 주 1) 20 day는 지난 20일 동안의 통계치를 의미함
 2) 역사적 변동성(His.Vol)의 경우, 22일 기준임
 3) 5~30 day는 현재로부터 5~30일간의 Vol을 의미함
 4) 변동성 콘(Vol.Cone)의 기준은 현재 잔존일(T.T.M)
 5) EST.Max/Min : 변동성을 지수 범위로 환산한 것임
 6) TTM : 잔존만기, C.S : 왜도 계수(역TTM 대상)

그림 5. 제반 변동성은 직전 저점 도달해 추가 하락은 어려워



주: EWMA의 램다(λ)는 0.98. HV는 역사적 변동성, im.Vol은 체크 단말기 내재변동성
 자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. VBB: BWI의 축소는 상한의 상대적 하락으로 실현될 것



주: BWI는 band width indicator
 자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

전일 외인은 풋 백 SP+콜
레이쇼 SP. 포지션의 '+' 델타는
급감. 지수 상승 배팅 후퇴

Check 3. 옵션 투자자별 동향: 외인, 지수 상승+변동성 확대에서 한발 후퇴

전일 외인은 풋 237.5, 240.0, 242.5p를 신규매수했으며, 콜 255.0, 257.5, 260.0p를 신규매도했다. 결합 포지션은 '풋 백 SP+ 콜 레이쇼 SP'를 닮았다. 이 포지션의 델타는 '-였으며, 지수까지 하락했기 때문에 누적 포지션의 '+' 델타는 급감했다. 기존의 '지수 상승+ 변동성 확대' 배팅에서 한발 후퇴한 셈이다. 감마는 계속 낮은 수준을 유지하면서 델타의 급 변동을 억제하고 있다. 만기에 근접하면서 누적 포지션 BEP는 235.0~257.5p로 더욱 좁혀졌다. 250.0p 부근에서 소폭의 수익이 가능하지만 규모는 미미하므로 어느 쪽이든 변동성이 확대되어야 수익이 가능하다.

표 1. 주체 별 지수 방향과 변동성 방향 전망

(단위: p)

구분	BEP	Max level		지수	변동성
		이익	손실		
외인	상한	257.0	++	↑	↑
	하한	235.0	++		
개인	상한	237.5	++	↑	↓
	하한	237.5	0		
투신	상한	247.5	0	↓	↓
	하한	247.5	++		
증권	상한	257.5	255.0	↑	↓
	하한	227.5	230.0		

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	590.43	25.51	-50.96	130.62
	당일	-165.81	25.47	-43.08	130.53
개인	누적	1791.94	-154.99	253.12	-794.29
	당일	440.72	-23.71	36.93	-121.48
투신	누적	-574.23	-46.43	87.94	-237.92
	당일	-7.07	-0.29	0.59	-1.50
증권	누적	709.94	-20.93	30.36	-107.14
	당일	297.90	-39.23	65.90	-201.11

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)를 사용함

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

자료: KDB 대우증권 리서치센터

그림 7. 외인, 풋 OTM 신규매수+콜 OTM 신규매도

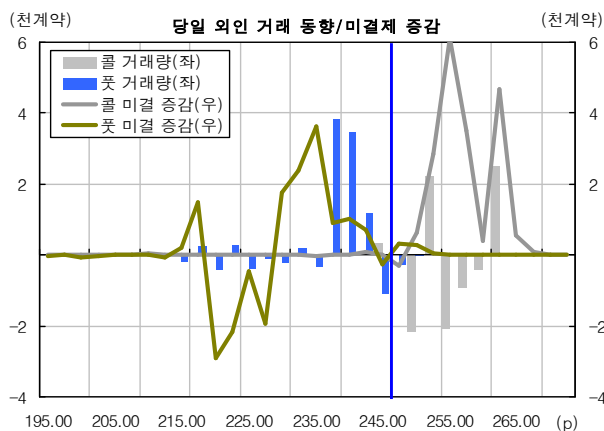
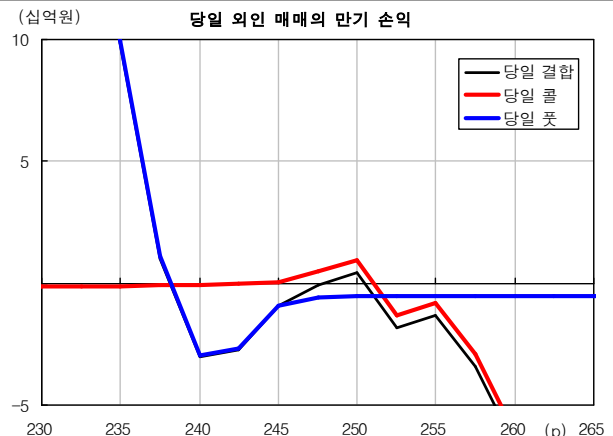


그림 8. 외인, 결합 포지션은 풋 백 SP+콜 레이쇼 SP



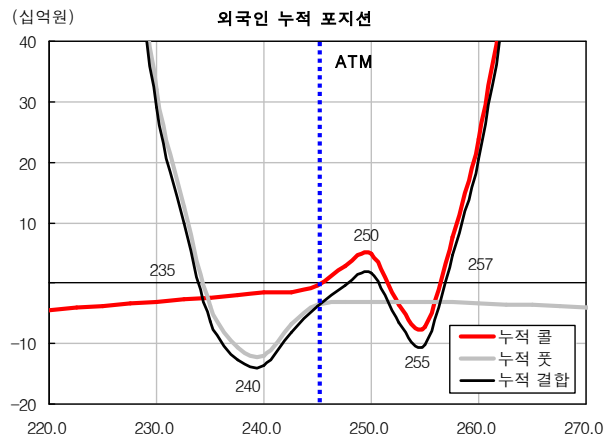
주: 행사가격 별 순 매수는 당사 Qway 기준

자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

주: 전일 행사가격별 순 매수 누적의 만기 손익

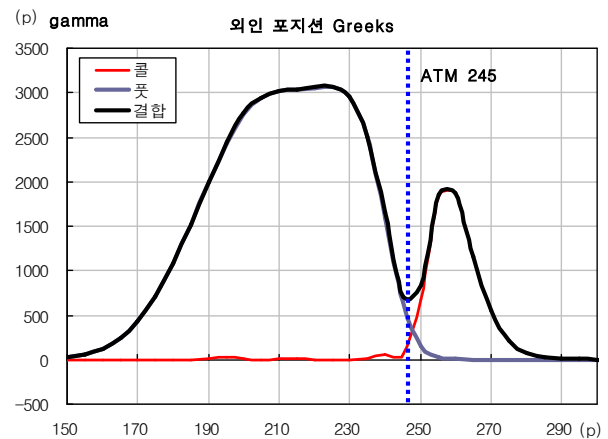
자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

그림 9. 외인, 누적 포지션의 BEP는 235~257p로 축소



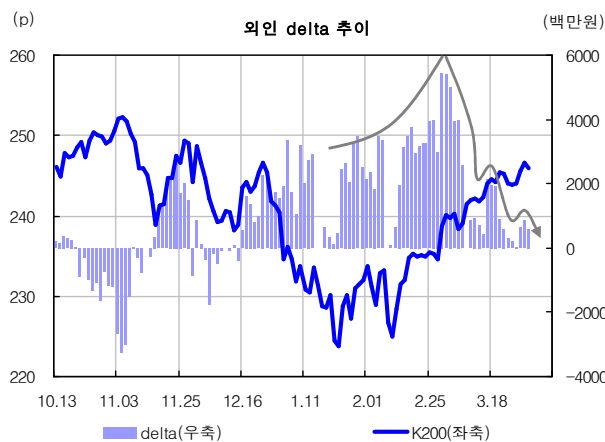
주: 행사가격 별 누적 순 매수를 지수 수준 별 만기 손익으로 표시한 것
자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

그림 10. 외인, 포지션 감하는 여전히 저점 유지



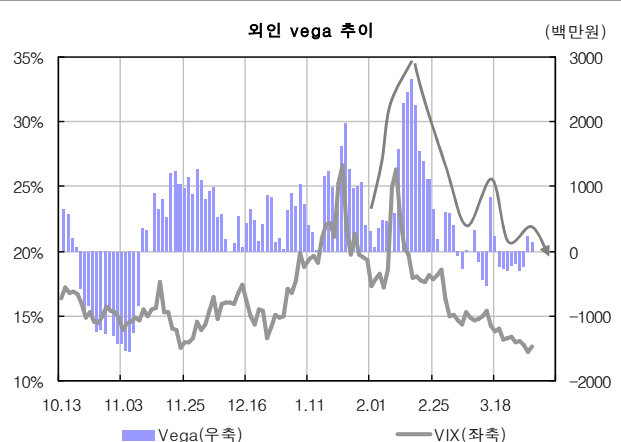
주: 행사가격 별 델타의 합계
자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

그림 11. 외인, 포지션 '+' 델타는 하락 반전



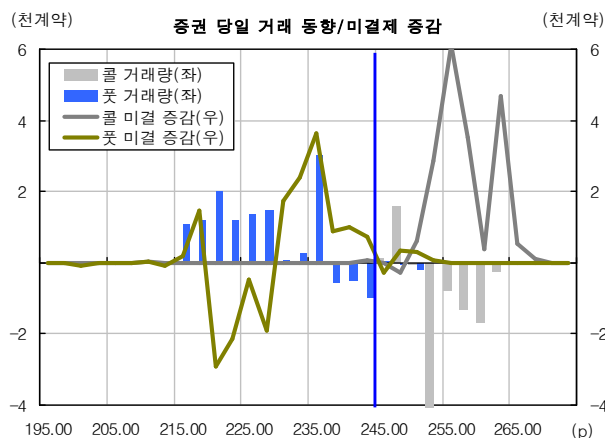
주: 포지션 델타의 추이
자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

그림 12. 외인, 포지션 '+' 베가도 하락



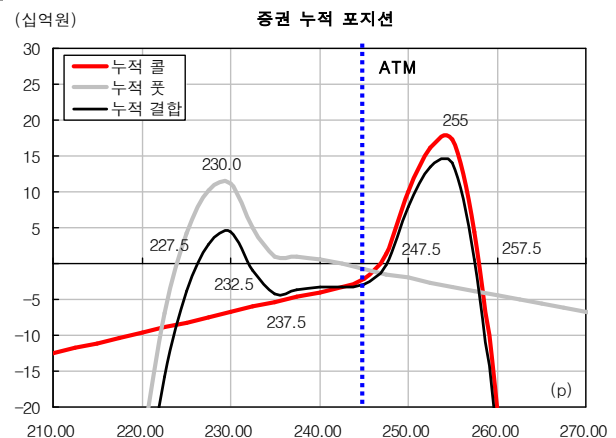
주: 포지션 베가의 추이
자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

그림 13. 증권, 풋 OTM 대거 판매, 콜 OTM 신규매도



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

그림 14. 증권은 지수가 247.5p 상회해야 수익 가능한 구조



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	KSPL6L9S
기 준 가 격	246.54	247.80	248.60	249.30	0.75
시 가	246.95	248.25	248.70	249.00	0.80
고 가	247.26	248.25	248.85	249.00	0.80
저 가	244.55	245.90	246.70	249.00	0.75
종 가	245.86	246.40	247.15	249.00	0.75
전 일 대 비	-0.68	-1.40	-1.45	-0.30	-
이 른 가 격	-	246.63	247.39	248.38	0.76
총 약 정 수 량 *	89,221	111,098	266	1	71
총 약 정 금 액 **	3,889,614	13,712,210	32,940	125	17,524
미 결 제 약 정	-	121468 (-1622)	4403 (-23)	2434 (10)	-
배 당 지 수 ***	1.61% (CD금리)	0.00	0.22	0.22	-
반 응 배 수		0.87	0.79	0.00	
장 중 평 균 베 이 시 스		1.196			
전 일 대 비		0.055			

주: 단위 (* 천주, 계약 ** 백만 *** 포인트)

반응배수 = 일중 선물가격변동폭/일중 현물가격변동폭, KSPL6L9S : 6월물과 9월물과의 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	68,560	28,789	12,671	71	358	460	1,041	89
	매 도	71,371	26,652	10,770	125	1,742	444	841	94
	비 중	62.4%	24.7%	10.5%	0.1%	0.9%	0.4%	0.8%	0.1%
순 매 수 누 적	전 일	-2,811	2,137	1,901	-54	-1,384	16	200	-5
	누 적	-2,492	5,281	3,646	564	-8,679	140	1,260	177
매 매 편 향 강 도		-2.01%	3.85%	8.11%	-27.55%	-65.90%	1.77%	10.63%	-2.73%

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	-110	-0.44%	836	20,828	1.26%	NAV	24,965	25,055
KODEX200	-105	-0.42%	6,169	68,608	6.90%	(ETF-NAV)%	-0.38%	-0.40%
	TIGER200	KODEX200	합성현물	최근월물	합성선물	T/E	0.01%	0.01%
종가/100	248.70	249.55	245.38	246.40	245.53	설정주수(천주)	350	1,550
eff.delta	1.62	1.54	5.79	2.06	5.81	환매주수(천주)	250	0
diff/basis	1.16%	1.50%	-0.20%	0.54	-0.33	상장주수(천주)	79,350	220,500

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

표 내재변동성(%)		10.7%	콜평균(%)	9.3%	풋평균(%)	12.4%	역사적 (5일,%)	5.9	역사적 (20일,%)	6.4
월 물 행사가격		1604					1605			
		250.0	247.5	245.0	242.5	240.0	247.5	245.0	242.5	
Call	가 격 (p)	0.49	1.19	2.39	4.07	6.20	3.05	4.32	6.10	
	전 일 대 비 (p)	-0.31	-0.57	-0.86	-1.08	-1.14	-0.64	-0.86	-0.63	
	내 재 변 동 성 (%)	9.10	9.20	9.20	9.00	9.00	10.70	10.80	11.70	
	거 래 량 (계 약 수)	121,671	107,954	27,293	1,713	430	279	62	24	
	미 결 제 (계 약 수)	29,101	19,270	15,917	7,648	3,990	964	662	134	
Put	가 격 (p)	4.94	3.14	1.86	1.06	0.57	4.36	3.30	2.42	
	전 일 대 비 (p)	1.12	0.86	0.59	0.40	0.23	0.61	0.48	0.40	
	내 재 변 동 성 (%)	12.30	11.70	11.80	12.30	12.80	11.10	11.70	12.10	
	거 래 량 (계 약 수)	3,281	35,056	91,218	98,494	90,973	67	268	523	
	미 결 제 (계 약 수)	2,270	7,911	14,978	17,958	25,088	539	1,391	1,347	

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

주가지수옵션

(단위:

Call		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	국가
	매 수	250,259	180,435	109,324	0	38	38	7,338	116
	매 도	251,016	171,802	116,716	0	59	16	7,600	131
	비 중	45.8%	32.1%	20.6%	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%	0.0%
순매수 누적	전 일	-757	8,633	-7,392	0	-21	22	-262	-15
	누 적	29,263	21,571	-41,175	0	-2,699	-123	-6,532	-96
Put		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	국가
	매 수	330,731	171,957	120,577	0	76	92	338	4,363
	매 도	323,706	187,388	111,253	0	61	175	505	5,046
	비 중	52.1%	28.6%	18.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.7%
순매수 누적	전 일	7,025	-15,431	9,324	0	15	-83	-167	-683
	누 적	158,382	-119,839	-29,161	0	1,070	1,502	-1,540	-10,414

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		-2,105	584	629	-68	-454	-25	704	507
	개별 종목	593	-1,942	1,025	631	-39	-21	-15	703	474
	차익 PR	223	5	218	267	0	-49	0	0	0
	비차익 PR	-815	-168	-658	-269	-29	-383	-11	0	34
	매매 비중	38.3%	84.1%	15.7%	4.7%	3.3%	3.8%	0.1%	0.0%	3.9%
누적	현물 전체		13,574	-17,327	1,342	-3,724	-16,834	-465	8,824	2,748
	개별 종목	-5,684	-8,508	-1,120	2,814	-1,613	-4,426	-222	8,976	2,676
	차익 PR	1,427	460	967	1,680	85	-798	0	0	0
	비차익 PR	4,257	21,623	-17,174	-3,152	-2,196	-11,610	-243	-152	72

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 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.

Monthly Insight

나쁘지 않지 말입니다

[IT]

박원재

02-768-3372

william.park@dwsec.com

황준호

02-768-4140

j.hwang@dwsec.com

류영호

02-768-4138

young.ryu@dwsec.com

장준호

02-768-3241

joonho.jang@dwsec.com

IT 산업 현황

반도체는 비수기 진입으로 재고 증가, 메모리 가격 하락이 지속되었다. 신규 스마트폰(갤럭시 S7, LG G6, iPhone SE) 출시 및 중저가 스마트폰 평균 탑재용량 증가는 수급에 긍정적이다. 디스플레이는 경쟁사들의 패널공급 차질에 따라 일부 패널가격 반등이 가능할 전망이다. 단기적으로 우호적인 시장이 형성된 것은 사실이나 추가적인 업황 개선을 위해서는 수요회복이 필수로 보여진다. 모바일/부품은 갤럭시 S7 및 G5 출시 효과 지속되고 있다. 환율 효과로 무난한 실적이 기대된다.

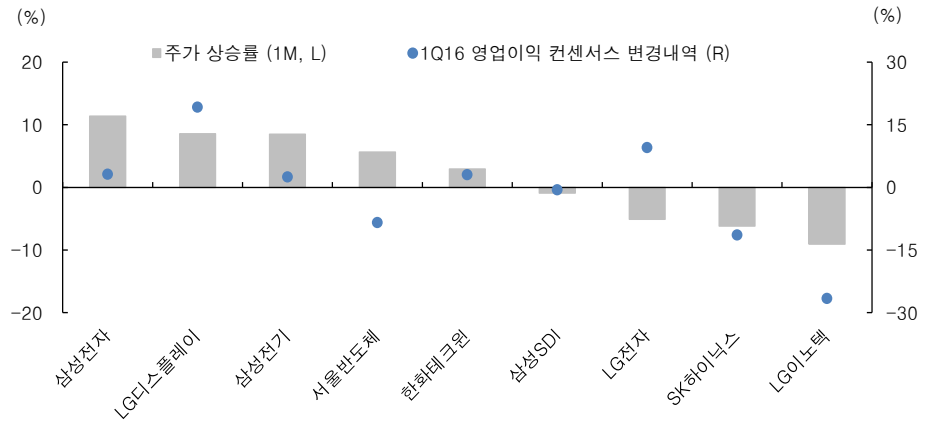
Strategy

- 1) 대형 IT 업체 1Q16 실적 발표시기가 도래함에 따라 실적 호전 주를 선호한다.
- 2) 모바일/부품, 디스플레이, 반도체 섹터 순으로 투자 선호도를 제시한다.

최선호주

대형주는 삼성전자, LG전자, LG디스플레이, 삼성전기, 한화테크윈, 중소형주는 SK머티리얼즈, 고영, 실리콘웍스를 최선호주로 추천한다

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

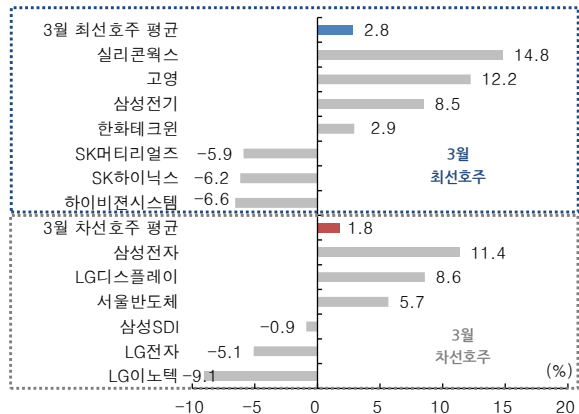


자료: KDB대우증권 리서치센터

업체	투자의견	목표주가	현재주가	상승여력	주가상승률		P/E		P/B		ROE	
					1W	1M	16F	17F	16F	17F	16F	17F
삼성전자	매수	1,650,000	1,312,000	25.8	2.3	11.4	11.6	10.7	1.1	1.0	10.5	10.4
LG전자	매수	78,000	61,600	26.6	-1.4	-5.1	16.8	12.8	0.9	0.8	5.4	6.8
LG디스플레이	매수	32,000	26,600	20.3	0.4	8.6	43.6	11.3	0.8	0.7	1.8	6.7
삼성전기	매수	74,600	58,800	26.9	2.3	8.5	25.0	19.7	1.0	1.0	4.2	5.1
한화테크윈	매수	49,000	40,350	21.4	10.4	2.9	9.3	23.2	1.0	1.0	11.7	4.4
SK하이닉스	매수	40,000	28,150	42.1	-4.4	-6.2	10.3	8.4	0.9	0.8	8.9	10.1
삼성SDI	매수	138,000	99,000	39.4	-2.9	-0.9	7.4	20.2	0.6	0.6	8.2	2.8
LG이노텍	매수	102,000	79,300	28.6	-2.5	-9.1	18.0	10.1	1.0	0.9	5.6	9.4
서울반도체	매수	19,500	14,950	30.4	2.0	5.7	20.5	14.9	1.4	1.3	7.2	9.2

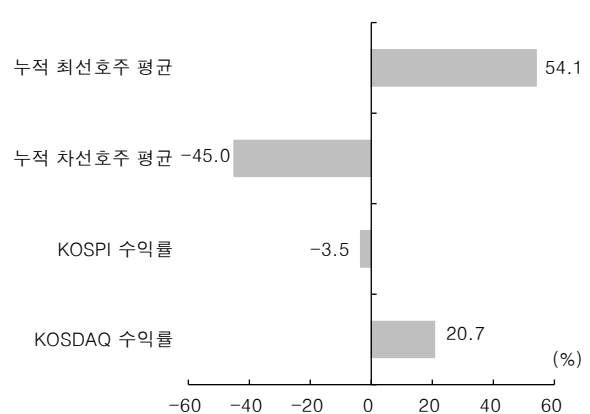
자료: WISEfn, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. Monthly IT InsightT 3월 추천 종목 수익률 현황



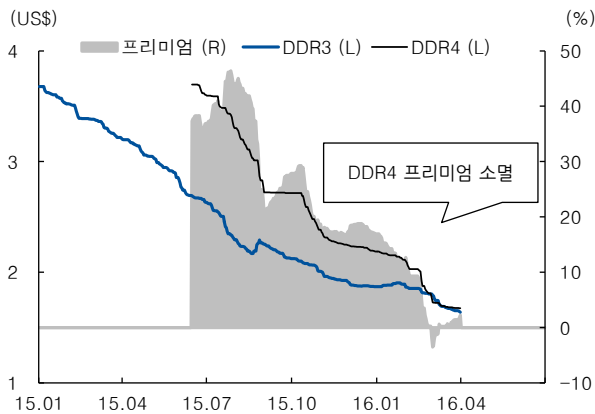
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 2. Monthly IT InsightT 추천 종목 누적 수익률 현황('14.9 ~ '16.3)



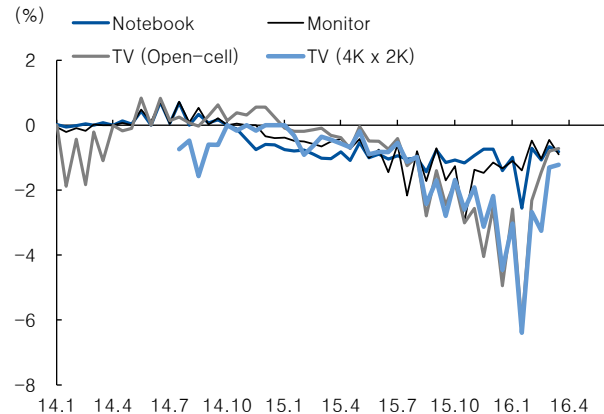
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 3. DDR3 및 DDR4 DRAM 현물 가격, 프리미엄 추이



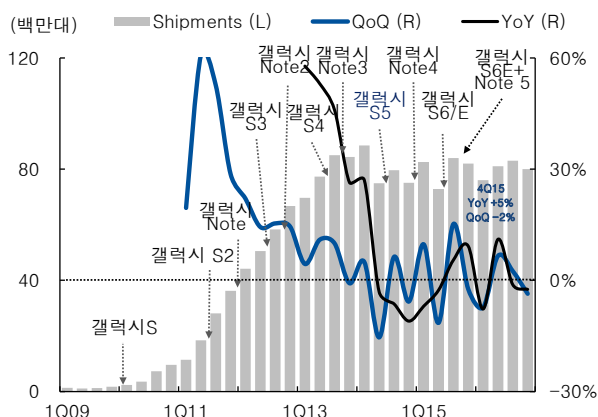
자료: DRAmEXchange, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. LCD 패널가격 변동률 추이



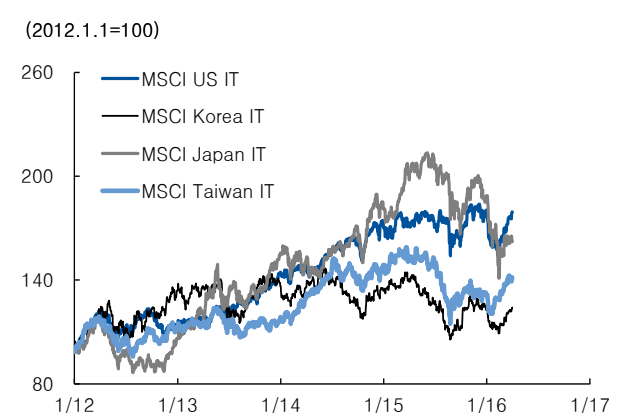
자료: Witsview, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 삼성전자 스마트폰 판매 수량 추이



자료: 삼성전자, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. MSCI IT 지수와 주요국 IT 상대 수익률 추이



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

투어리즘 (비중확대/Maintain)

면세업: 합리적으로 개선된 정책 발표

- 사업 안정성 강화: 특허 기간 연장, 특별한 사유가 없을 경우 자동 갱신 허용
- 시장 지배적 사업자 일부 제재: 신규 사업권 심사 시 평가점수 일부 감점
- 수수료 구조 변화: 매출 구간별 차등 부과, 고정비와 변동비의 합산 형태로 수수료 산출

면세산업 제도 개선방안 발표: 정책 리스크 크게 완화

정부는 전일 경제관계장관회의에서 ‘보세관매장(면세점) 제도 개선방안’을 발표하였다. 지난해 투명하지 않은 신규 사업자 선정 과정과 일부 사업자의 사업권 박탈 등으로 불거졌던 다수의 논란이 상당부분 반영된 개선책을 담고 있다.

특허기간 연장: 2013년 충분한 논의 과정을 거치지 않고 변경되었던 특허기간은 기존 5년에서 10년으로 연장되었고, 특별한 결격 사유가 없을 경우 자동 갱신을 허용키로 하였다. 면세업은 제품 소성과 고객 저변 확대에 있어 장기간의 선제적 노력이 필요하며, 이를 위해서는 사업의 연속성이 반드시 전제되어야 한다. 한국 면세산업 전반의 결정적 리스크였던 사업권 규제에 대한 우려가 근원적으로 해소되어 실질 영업 환경의 개선뿐 아니라 산업 전반에 대한 정성적 디스카운트 요인도 제거될 수 있을 것으로 보인다.

시장구조 개선과 특허심사 기준 확립: 규모의 경제가 핵심이 되는 면세사업의 특성은 대부분의 시장에서 자연스러운 과점구조로 귀결되어 왔다. 시장 지배적 사업자에 대한 권한 박탈은 시장 효율성 제고와는 대치되는 개념이지만, 금번 제도 개선책은 메이저 사업자에 대한 제재 내용을 일부 담고 있다. 신규 특허 심사에 있어 시장 지배적 추정 사업자의 평가점수는 일부 감점된다. 또한 시장 지위 남용 행위 시 5년간 신규 추가특허에 대한 신청을 배제할 예정이다.

지난 3월 16일 개최된 제도개선 공청회에서도 이와 관련한 사안이 발표되었는데, 롯데와 신라가 공정거래법상 시장지배적 사업자에 해당하지만 지위 남용(가격남용, 출고조절, 사업활동 방해, 경쟁사업자 진입 제한, 소비자 이익 저해 등 5개 유형)은 확인된 적 없음이 명시되었던 바 있다.

표 1. 면세점 제도 개선방안 요약

기본 방향	정책과제	세부내용
면세산업 경쟁력 제고	특허기간 연장 및 특허갱신 허용	특허기간 연장 (기존 5년 → 10년)
	시내면세점 특허 발급 검토, 특허심사 합리화	특수한 사유 없을 경우 사실상 자동 갱신제 운영 시내면세점 특허발급 검토 및 특허심사 운영 합리화 (4월말 발표 예정)
면세점 시장질서 확립	시장 지배적 추정 사업자 특허심사 시 감점	매출비중이 1개 사업자가 50% 이상, 또는 3개 이하 사업자가 75% 이상인 경우
	지위남용행위시 일정기간 참여 제한	부당한 지위남용행위를 하는 경우 5년간 신규 추가특허 신청 배제 (① 상품의 가격 등을 결정·유지 또는 변경, ② 상품의 판매 등을 조절, ③ 다른 사업자의 활동을 방해, ④ 경쟁사업자의 참가를 방해, ⑤ 소비자 이익을 현저히 저해)
면세점 사회적 역할 확대	특허수수료 적정수준 인상	면세점 별 매출구간에 따라 차등적용 (현행 0.05%) 2천억원 이하: 0.1% 2천억원~1조원: 2억원 + (2천억원 초과분*0.5%) 1조원 초과: 42억원 + (1조원 초과분*1.0%)
	면세점 내 중소기업제품 등 판매확대 유도	중소중견기업 제품 면적 비중 의무 20% 준수 확인 중소기업과의 상생 실적을 갱신 심사에 반영하여 평가

자료: 관계부처 합동, KDB대우증권 리서치센터

면세점의 사회적 역할 확대: 또 다른 주요 쟁점 사안이었던 면세 라이선스 수수료는 대기업 면세점에 한해 상향 조정되었다(중소중견기업은 현행 0.01% 유지). 단, 면세점 점포별로 매출구간에 따라 수수료율은 차등 적용되며, 적정 수수료는 구간별 매출 실적에 있어 고정비와 변동비 합산 방식으로 산출된다. 특허수수료는 라이선스별로 산출되기 때문에 같은 업체가 운영하는 면세점이라도 각 점포별 매출 실적에 따라 차등 부과된다.

수수료 취득의 근거가 되는 정부가 제공하는 서비스의 영역이 근원적으로 보세창고, 화물 관리에 그치기 때문에 현행 변동비 기준의 특허 수수료는 많은 논란의 여지를 내재하고 있었다. 실질적으로 대부분의 국가는 고정비 구조를 채택하고 있으며, 변동비를 부과하는 중국의 경우 면세사업이 정부 유관기관을 통해 운영되고 있어 직접 비교가 어렵다.

고정비와 변동비가 합산되는 신규 수수료 시스템은 변동비에 대한 논란과 수수료 추가 취득 요구를 복합적으로 고려한 결과로 판단된다. 정부가 제공하는 제한적인 서비스와 준조세 부담에 대한 논란을 전적으로 불식시키기는 어렵지만, 대립되는 여러 의견을 포괄적으로 고려할 때 합리적인 기준이 반영된 모습이다.

표 2. 특허수수료 수준 (현행)

구분	한국	중국	일본	태국	말레이시아
징수기준	매출액	매출액	면적	정액	정액
연간 수수료 (만원)	대기업: 0.05% 중소중견: 0.01%	1%	5백m2 미만: 150 7만m2 초과: 1,500	면세점 당 100	면세점 당 22
면세점 별 부담수준 (한국 = 100)	100	10,000	15	1	0.22

자료: 기획재정부, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 특허수수료 인상 안 (2Q16 시행 예정)

매출 구간	특허수수료 부담 수준
2천억 원 이하	매출액 x 0.1%
2천억 원 ~ 1조 원	2억 원 + (2천억 원 초과분 x 0.5%)
1조 원 초과	42억 원 + (1조 원 초과분 x 1.0%)

자료: 기획재정부, KDB대우증권 리서치센터

표 4. 추진과제 이행계획

정책과제	세부내용	일정	주관·협업부처
기본방향 1 면세산업 경쟁력 제고	특허기간 연장 및 갱신허용	16년 2분기	기재부
	- 갱신 심사 기준 마련	16년 3분기	기재부, 관세청
	시내 면세점 특허 발급검토 및 특허심사 운영 합리화	16년 4분기	관세청
기본방향 2 시장질서 확립	시장점유율을 특허심사 기준에 반영	16년 3분기	기재부, 관세청
	시장지배적 추정 사업자의 지위남용행위 발생 시 일정기간 참여 제한	16년 2분기	기재부, 관세청
기본방향 3 사회적 역할 확대	특허수수료 인상	16년 2분기	기재부
	- 특허수수료 일부를 관광기금 재원으로 활용	16년 2분기	기재부, 문체부
	특허갱신 심사 시 중소기업 제품 고려	16년 3분기	기재부, 관세청

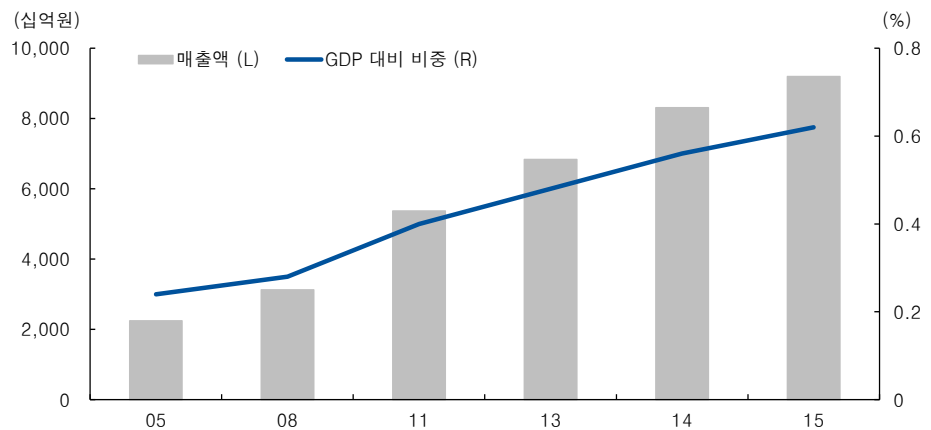
자료: 기획재정부, KDB대우증권 리서치센터

표 5. 면세점 내 브랜드 매출 순위

순위	10	11	12	13	14	15
1	루이비통	루이비통	루이비통	루이비통	루이비통	후
2	샤넬	샤넬	샤넬	까르띠에	설화수	설화수
3	구찌	까르띠에	까르띠에	샤넬	까르띠에	루이비통
4	까르띠에	SK2	SK2	롤렉스	샤넬	헤라
5	에스티로더	에스티로더	롤렉스	프라다	후	롤렉스

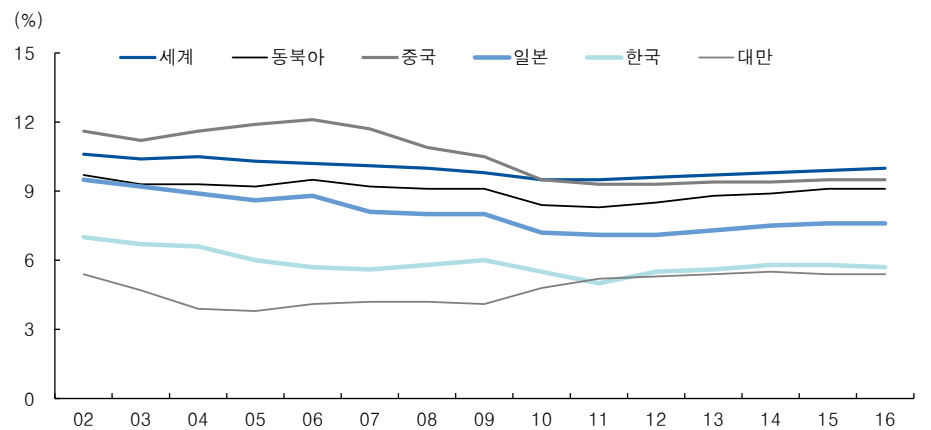
자료: 기획재정부, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 한국 면세시장 규모와 GDP 대비 비중 추이



자료: 관세청, 기획재정부, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 주요국 관광산업의 GDP 기여도(총효과)



자료: WTTC, KDB대우증권 리서치센터

유통 (비중확대/Maintain)

흐름이 바뀔 때

- 편의점 고성장 지속, 대형 유통업체는 1월 이후 점차 매출 증가 둔화되는 분위기
- 1분기 실적 기대감으로 차별화된 주가. 벨류에이션과 2분기 실적 모멘텀이 변수
- 4월 주목할 종목: BGF리테일, 롯데쇼핑, 현대홈쇼핑

편의점과 기타 채널간 성장률의 극명한 차이

2월 백화점의 동일점 기준 매출은 1.9% 감소하였다. 설 시점 차이에 따른 부진한 식품 매출에도 불구하고 생활용품과 명품 부문이 각각 15.4%, 8.4% 증가하며 전체 매출 감소폭을 완화시켰다. 생활용품과 명품은 2015년부터 꾸준히 고성장을 지속하고 있다<그림 7,8>.

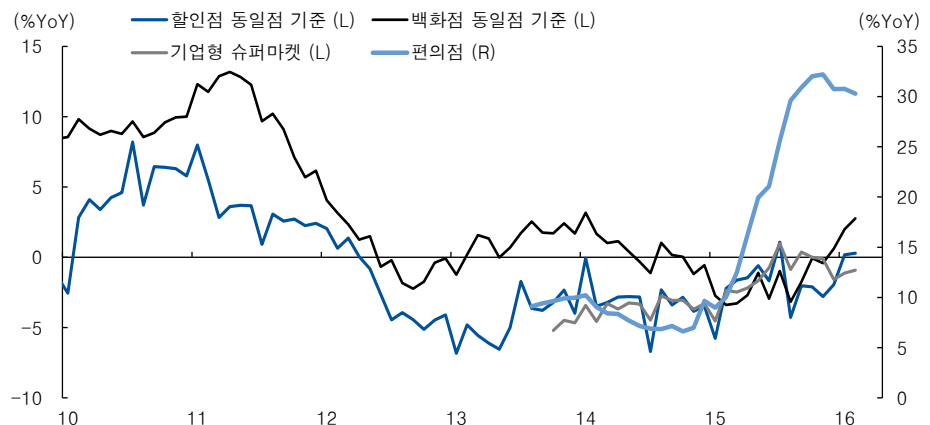
반면 대형마트는 구매건수(-1.5%)와 구매단가(-5.7%)가 동시에 감소하며 전 상품군 매출이 감소하였다<그림 9,10>. 1,2월 누계로 백화점과 대형마트의 동일점 성장률은 각각 4~5%, 2%~3% 대로 추정한다. 3월 매출 동향은 2월보다 소폭 회복하는데 불과할 것으로 예상한다. 이에 따라 백화점과 대형마트의 1분기 전체 기준 매출은 전년 동기 대비 증가할 것으로 예상되나 기존 예상 대비 증가 폭에 대한 기대감은 완화된 상황이다.

편의점 매출은 전년 동기 대비 31.4% 증가하며 고성장을 지속하였다. 구매건수 (+19.4%)와 구매단가 (+10.0%)가 동반 증가하였다<그림 3>. 작년 담배 가격 인상 영향으로 1월 감소한 이후 회복되기 시작한 구매건수를 감안했을 때 1월보다 확대된 구매건수(+17.7% → +19.4%)는 고무적인 시그널로 해석할 수 있다. 즉, 편의점을 찾는 소비자의 구조적 증가 추세에 이상이 없다고 판단할 수 있다. 구매단가 역시 담배 가격 인상 효과 없이도 전월(+11.7%)에 이어 두 자리수 성장(10.0%)을 지속하였다<그림 4>.

당사가 중요한 지표로 생각하는 점포수 증가율과 구매건수 증가율 비교 역시 긍정적인 흐름을 유지하였다. 구매건수 증가율 (+19.4%)은 점포수 증가율 (+12.1%)을 상회하며 점포당 소비 인구의 증가 흐름을 유지하였다<그림 5>. 2월 편의점 동일점 성장률은 19.3% 수준으로 추정한다<그림 6>.

기업형 슈퍼마켓 (SSM)은 3년만에 처음으로 구매건수가 증가하였으나 구매단가가 하락하며 부진한 매출 흐름을 지속하였다<그림 11,12>.

그림 1. 채널별 매출 성장률 (6개월 이동평균)



1분기 실적 기대감으로 움직인 주가, 향후 벨류에이션이 변수

최근 유통업종내 주가 흐름은 ‘패자의 역습’이었다. 작년 내내 큰 폭의 주가 상승을 경험한 편의점 주들은 실적 감익 우려 등으로 주가 조정을 받았다. 반면 주가가 부진하였던 백화점, 홈쇼핑 업체들의 주가는 강세를 보였다.

1분기 실적에 대한 기대감으로 주가 흐름이 차별화된 현재 시점에서 향후 흐름이 지속될지의 관건은 벨류에이션 수준과 향후 실적 모멘텀이다. 홈쇼핑 주들은 아직 주가 상승 여력이 충분하지만 백화점은 상승 여력이 높지 않다고 판단한다. 2분기부터 실적 모멘텀 역시 홈쇼핑 업체들이 보다 뛰어날 것으로 예상된다. 당사는 유통업종 내 4월에 주목해야 할 종목으로 BGF리테일, 롯데쇼핑, 현대홈쇼핑을 추천한다.

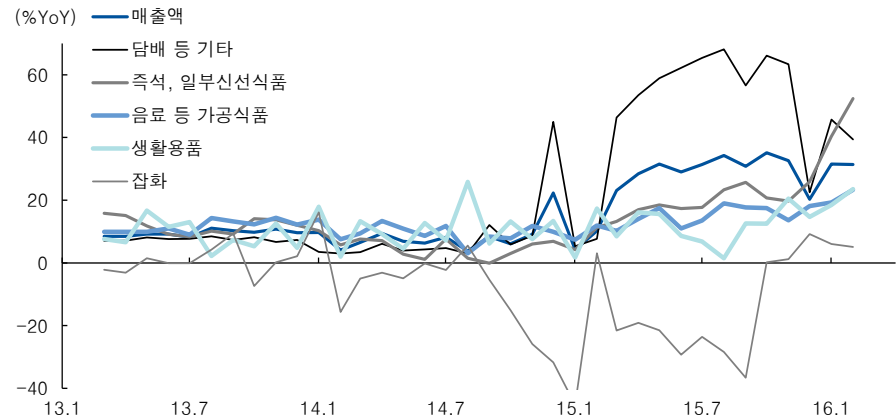
4월 주목할 종목: BGF리테일, 롯데쇼핑, 현대홈쇼핑

최근 편의점의 주가 조정은 1분기 실적에 대한 불확실성 확대가 주요 원인이었다. 전년 1분기에 인식한 일회성 이익 규모가 불확실하였고 이에 따라 1분기 감익 수준에 대한 예상치가 높다. 그러나 현 주가는 1분기 실적 부진 가능성을 반영하였다고 판단한다. 2월 편의점 매출 증가 역시 상당히 고무적이었다. 현재의 긍정적인 영업상황은 3월에도 유지되고 있기 때문에 지금은 편의점 업체에 대한 매수 시점이라고 판단한다. 편의점 업체 중에서는 순수 편의점 업체인 BGF리테일을 현재 상황에서는 더욱 선호한다.

롯데쇼핑은 실적 턴어라운드와 함께 지배 구조 개선 수혜로 주가 강세가 예상된다. 최근 주가 하락으로 주가 상승 매력도는 더욱 높아진 것으로 판단한다.

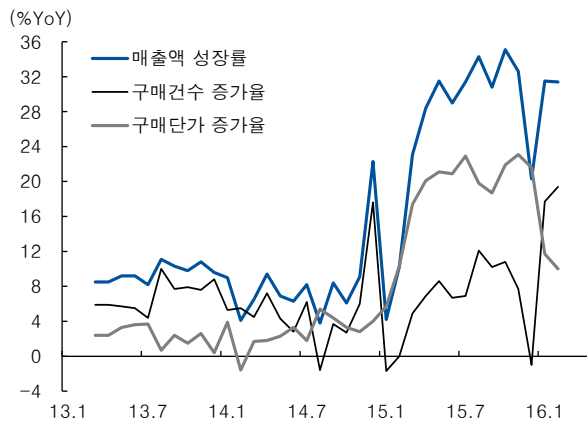
현대홈쇼핑은 실적 개선 기대감과 벨류에이션 매력으로 연초부터 꾸준히 상승하였지만 저점 대비 20% 상승에 불과하다. 최근 주가 상승 부담으로 인해 동사에 대해 보수적으로 스탠스를 바꿀 필요는 아직 없다고 판단한다.

그림 2. 편의점 상품군별 매출 성장률: 식품 부문 고성장



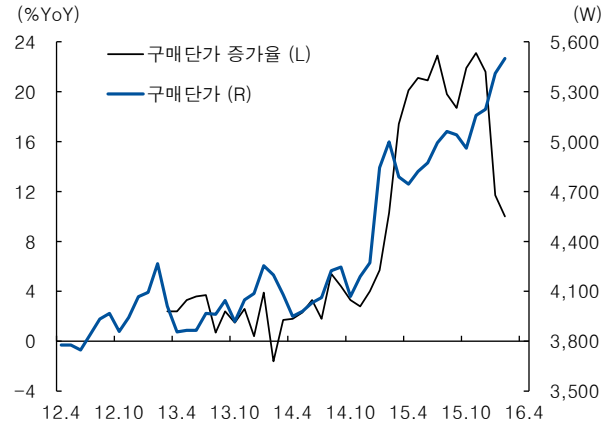
자료: 산업자원부, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 구매건수, 구매단가 견조하게 증가



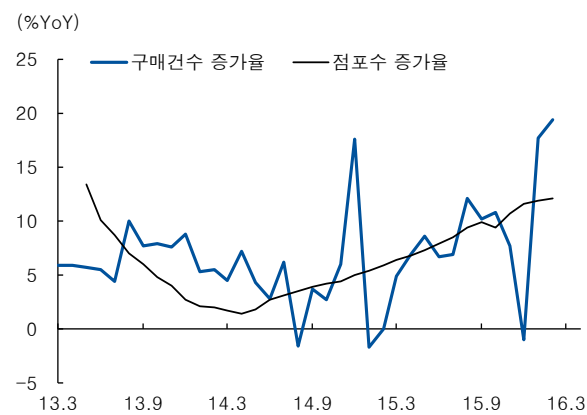
자료: 산업자원부, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 구매단가 증가율은 둔화되었으나 긍정적 평가



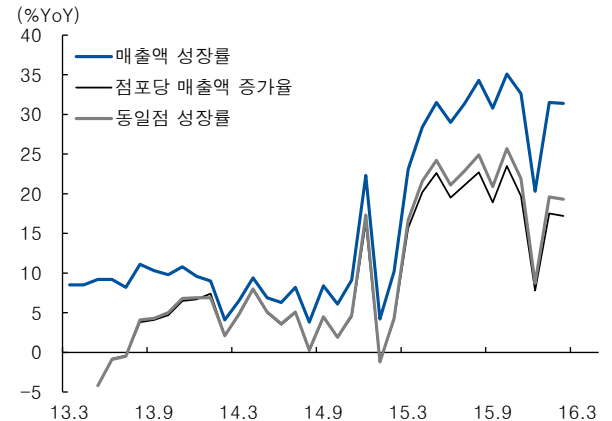
자료: 산업자원부, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 점포수 증가율을 상회하는 구매건수 증가율 역시 긍정적



자료: 산업자원부, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 동일점 성장률 추이



자료: 산업자원부, KDB대우증권 리서치센터

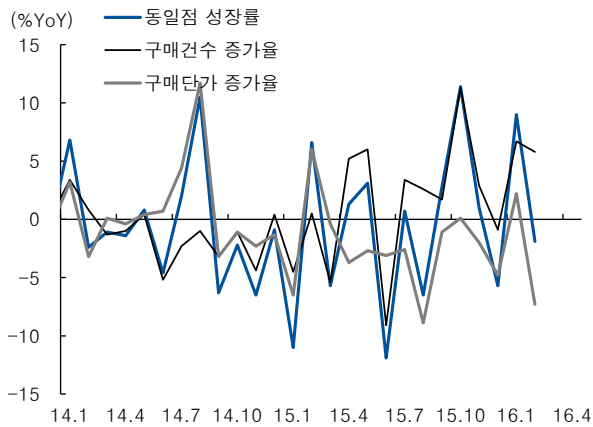
표 1. 편의점 매출액 성장 Breakdown

(%)

년월	구매건수 성장률 (Q)	구매단가 성장률 (P)	매출 증가율 $=(1+Q) * (1+P)-1$	점포수 증가율 (Q)	동일점 성장률 (P)	매출 증가율 $=P+Q$
13-03	5.9	2.4	8.5			8.5
13-04	5.9	2.4	8.5			8.5
13-05	5.7	3.3	9.2	13.4	-4.2	9.2
13-06	5.5	3.6	9.2	10.1	-0.9	9.2
13-07	4.4	3.7	8.2	8.7	-0.5	8.2
13-08	10.0	0.7	11.1	7.0	4.1	11.1
13-09	7.7	2.4	10.3	6.0	4.3	10.3
13-10	7.9	1.5	9.8	4.8	5.0	9.8
13-11	7.6	2.6	10.8	4.0	6.8	10.8
13-12	8.8	0.4	9.6	2.7	6.9	9.6
14-01	5.3	3.9	9.0	2.1	6.9	9.0
14-02	5.5	-1.6	4.1	2.0	2.1	4.1
14-03	4.5	1.7	6.5	1.7	4.8	6.5
14-04	7.2	1.8	9.4	1.4	8.0	9.4
14-05	4.3	2.3	6.9	1.8	5.1	6.9
14-06	2.8	3.3	6.3	2.7	3.6	6.3
14-07	6.2	1.8	8.2	3.1	5.1	8.2
14-08	-1.6	5.4	3.8	3.5	0.3	3.8
14-09	3.7	4.4	8.4	3.9	4.5	8.4
14-10	2.7	3.3	6.1	4.2	1.9	6.1
14-11	6.0	2.8	9.1	4.4	4.7	9.1
14-12	17.6	4.0	22.3	5.0	17.3	22.3
15-01	-1.7	5.7	4.2	5.4	-1.2	4.2
15-02	0.0	10.3	10.2	5.9	4.3	10.2
15-03	4.9	17.4	23.1	6.4	16.7	23.1
15-04	6.9	20.1	28.4	6.8	21.6	28.4
15-05	8.6	21.1	31.5	7.3	24.2	31.5
15-06	6.7	20.9	29.0	7.9	21.1	29.0
15-07	6.9	22.9	31.4	8.5	22.9	31.4
15-08	12.1	19.8	34.3	9.4	24.9	34.3
15-09	10.2	18.7	30.8	9.9	20.9	30.8
15-10	10.8	21.9	35.1	9.4	25.7	35.1
15-11	7.7	23.1	32.6	10.7	21.9	32.6
15-12	-1.0	21.6	20.3	11.6	8.7	20.3
16-01	17.7	11.7	31.5	11.9	19.6	31.5
16-02	19.4	10.0	31.4	12.1	19.3	31.4

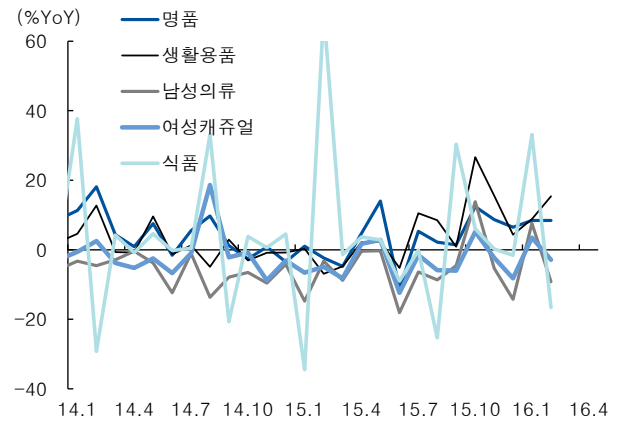
자료: 산업자원부, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. 백화점 매출 성장률



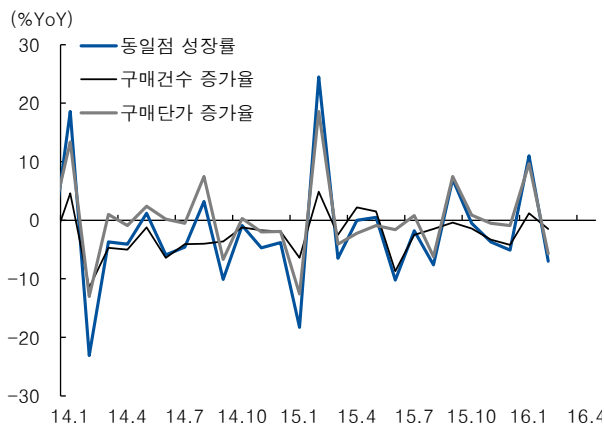
자료: 산업자원부, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 백화점 상품군별 매출 성장률



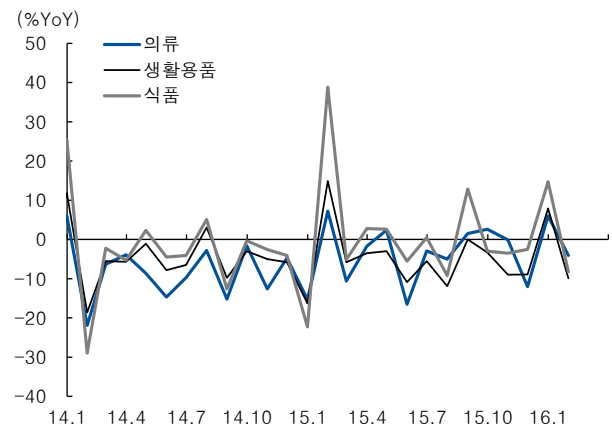
자료: 산업자원부, KDB대우증권 리서치센터

그림 9. 대형마트 매출 성장률



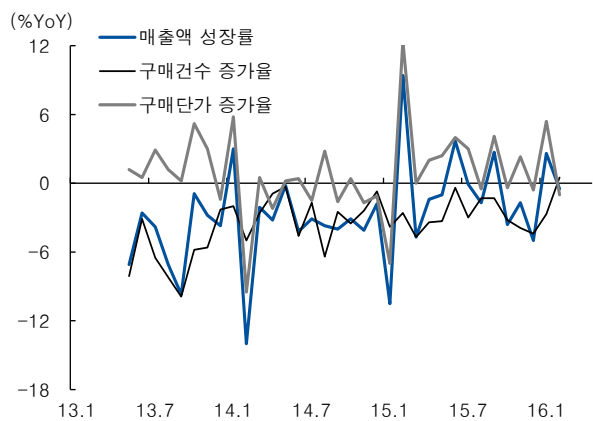
자료: 산업자원부, KDB대우증권 리서치센터

그림 10. 대형마트 상품군별 매출 성장률



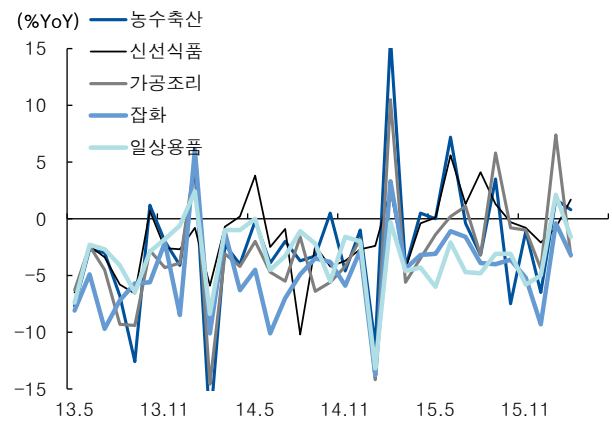
자료: 산업자원부, KDB대우증권 리서치센터

그림 11. 기업형 슈퍼마켓 매출 성장률



자료: 산업자원부, KDB대우증권 리서치센터

그림 12. 기업형 슈퍼마켓 상품군별 매출 성장률



자료: 산업자원부, KDB대우증권 리서치센터

SK머티리얼즈 (036490)

종합 특수가스 업체로의 첫 걸음

전자재료

Earnings Preview
2016.4.1

(Maintain)	매수
목표주가(원,12M)	160,000
현재주가(16/03/31,원)	111,500
상승여력	43%

영업이익(16F,십억원)	161
Consensus 영업이익(16F,십억원)	160
EPS 성장률(16F,%)	72.9
MKT EPS 성장률(16F,%)	0.1
P/E(16F,x)	10.3
MKT P/E(16F,x)	11.4
KOSDAQ	688.38
시가총액(십억원)	1,176
발행주식수(백만주)	11
유동주식비율(%)	50.9
외국인 보유비중(%)	16.1
베타(12M) 일간수익률	0.85
52주 최저가(원)	80,700
52주 최고가(원)	143,200

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.9	22.4	18.0
상대주가	-10.9	20.6	11.5



[디스플레이/IT소재]

류영호

02-768-4138

young.ryu@dwsec.com

김철중

02-768-4162

chuljoong.kim@dwsec.com

SKC에어가스 지분 80% 인수

SK머티리얼즈는 3월 31일 SKC의 계열 회사인 SKC에어가스 지분 80%를 인수한다고 공시했다. 총 양수 주식수는 544만주이며, 지급 금액은 750억원이다. 거래 대금은 현재 보유하고 있는 현금 250억원과 외부로부터 500억원을 조달할 예정이다.

SKC에어가스는 산업용, 의료용 가스등의 제조 및 판매를 주 목적으로 SKC와 Taiyo Nippon Sanso각 80:20으로 2007년 6월에 설립한 합작회사이다. 주요 사업은 공기 중 질소, 산소, 아르곤을 분리/압출하여 산업용 가스를 생산하는 것이다. SKC에어가스의 2015년 실적은 매출액 792억원과 영업이익 175억원을 기록하였다. 과거 5년간 연평균 매출 성장률은 22.2%로 가파른 성장세를 유지하고 있으며, 공업용 가스 사업 특성상 수익성도 안정적이고 지속적이다.

성장을 위한 발판

SKC에어가스는 의료용 가스와 약 4% 정도의 공정소재 관련 가스 매출도 있지만 주요 사업 영역은 공업용 가스이다. 실적 측면에서는 안정적인 수익성을 유지하고 있는 것은 사실이지만 SK머티리얼즈 대비 수익률이 낮은 것도 사실이다. 수익성이 희석되는 것에 대해 시장의 우려가 생길 수도 있다. 하지만 SK머티리얼즈가 SKC에어가스를 인수한 것은 한 단계 성장을 위한 발판을 마련한 것으로 해석해야한다고 판단된다.

전 세계적으로 유명한 특수 가스업체들의 매출 구성을 살펴보면 전자재료 부분은 10~20% 정도 수준밖에 되지 않는다. 대부분의 매출은 공업용가스와 의료관련 가스이다. 공업용 가스의 특징은 매출 규모가 크며 지속적이고 안정성도 높다. 향후 SK머티리얼즈는 전자재료 관련 사업에 대한 높은 의존도에서 벗어나 공업용/의료용 가스 사업을 지속적으로 확대하며 회사의 성장에 집중 할 것으로 예상된다.

진짜 특수가스 업체로 진화

SK머티리얼즈에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 160,000원을 유지한다. 향후 SK그룹내 중심 소재업체로서 SK그룹사와 협력을 통해 주력 사업인 특수가스, 전자 재료부분 등을 강화할 수 있을 것으로 판단된다. 현재 생산하는 제품 외에도 다양한 소재를 개발할 수 있는 환경을 갖추게 된 것이다.

금번 SKC에어가스 인수로 그 동안 장점이자 약점이었던 NF3가스에 대한 높은 의존도에서 벗어나 한 단계 성장할 수 있는 발판을 갖추게 되었다. 안정적인 실적과 함께 미래 성장성도 확보된 지금 동사는 P/E 10.3배에 거래되고 있다. 특수가스 업체들이 평균 P/E 18.0배에 거래되는 점과 동사의 미래 성장성을 감안 한다면, 현재 주가는 저평가 되었다고 판단된다.

결산기 (12월)	12/13	12/14	12/15	12/16F	12/17F	12/18F
매출액 (십억원)	191	212	338	425	461	484
영업이익 (십억원)	7	26	113	161	171	180
영업이익률 (%)	3.7	12.3	33.4	37.9	37.1	37.2
순이익 (십억원)	0	14	66	114	124	136
EPS (원)	33	1,289	6,270	10,840	11,710	12,903
ROE (%)	0.1	4.3	18.9	26.4	22.4	20.0
P/E (배)	891.8	39.7	18.6	10.3	9.5	8.6
P/B (배)	1.0	1.7	3.3	2.4	1.9	1.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: SK머티리얼즈, KDB대우증권 리서치센터

1Q16 Preview: 시장 우려는 이미 주가에 반영

1) LCD 산업에 대한 우려: LCD 패널 가격 하락으로 가동률 조정 이야기가 나오고 있으나, TV 자체가 대형화로 이동되어 큰 폭의 가동률 조정은 제한적이다. 최근 패널 가격 하락세도 둔화되어 가고 있는 추세이다.

2) 대만의 영향: 최근 대만 지진영향으로 일부 생산라인에 차질이 생겨 수출 물량은 소폭 감소했을 것으로 판단된다. 하지만 이는 일시적인 현상이며, 4분기 말부터 가동된 신규 공장 물량이 1분기부터 본격적으로 반영되었기 때문에 큰 틀에서 동사 실적에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단된다.

3) 시장 우려만큼의 공급과잉은 제한적: 경쟁사의 신규라인은 2분기부터 생산이 시작될 예정이다. 동사의 신규 생산라인도 4분기 정도에 가동을 시작할 것으로 예상된다. 일시적인 생산량 증가에 따른 공급 과잉현상이 있을 수도 있지만 우려할 만한 수준은 아닐 것이라고 판단된다. 이유는 1) 2016년 연간 OLED 가동률 및 생산라인은 작년 대비 증가될 것이고, 추가 신규 투자가 지속되고 있어 향후 NF3의 수요는 더욱 증가될 것이며, 2) 반도체의 경우 전방산업에 대한 시장의 우려가 높으나 하반기부터 3D, 미세공정 전환이 가속화 됨에 따라 공정횟수가 증가와 함께 공정소재 사용량이 증가될 것으로 예상된다.

안정적인 실적 지속: SK머티리얼즈의 1분기 매출액은 1,002억원(+33.3% YoY, +3.4% QoQ), 영업이익 378억원(+74.1% YoY, +4.4% QoQ)으로 매출액과 영업이익 모두 비수기에도 불구하고 전분기 대비 증가하며 시장 예상치에 부합할 것으로 예상된다. 양호한 실적은 1) 긍정적인 환율 효과와 2) 지난 4분기부터 가동된 신규라인 물량이 본격적으로 실적에 반영되었을 것으로 예상되기 때문이다.

2016년 실적 개선은 지속될 것으로 판단: 지속적인 실적개선이 기대되는 이유는 1) NF3 신규라인 물량 증가와 2) WF6(옥살화텅스텐), 다이실란, 일부 부산물 등의 수요도 견조, 3) OLED와 반도체 공정전환에 따른 NF3수요가 증가할 것으로 예상되기 때문이다.

표 1. SK머티리얼즈 2016년 1분기 주요 손익 추정 및 컨센서스 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원, %, %p)

	1Q15	4Q15	1Q16F		성장률	
			KDB대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	75.2	96.9	100.2	101.6	33.3	3.4
영업이익	21.7	36.2	37.8	37.8	74.1	4.4
영업이익률	28.9	37.3	37.7	37.2	8.8	0.4
세전이익	20.1	18.1	34.8	34.8	73.1	91.9
순이익	15.7	12.1	27.1	27.3	72.7	123.6

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

표 2. SK머티리얼즈 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	13	14	15	16F
매출액	75.2	75.3	90.6	96.9	100.2	102.1	107.3	115.2	191.1	211.7	338.0	424.7
NF3	57.1	57.5	70.4	75.8	78.4	79.9	83.7	90.2	151.0	173.1	260.8	332.1
WF6	6.9	6.7	8.0	8.2	8.6	8.8	9.6	10.0	19.1	21.5	29.9	37.0
Others(모노실란 포함)	11.1	11.0	12.3	12.9	13.2	13.4	14.0	15.0	21.0	16.4	47.3	55.7
영업이익	21.7	22.4	32.5	36.2	37.8	37.9	41.7	43.8	7.2	26.4	112.9	161.2
세전이익	20.1	21.1	28.5	29.9	34.8	34.5	37.8	40.0	1.2	17.4	99.7	147.1
당기순이익	15.7	16.8	21.5	23.5	27.1	26.9	29.3	31.2	0.3	13.6	77.5	114.4
영업이익률	28.9	29.8	35.8	37.4	37.7	37.1	38.9	38.1	3.8	12.5	33.4	37.9
순이익률	20.9	22.4	23.7	24.2	27.0	26.3	27.3	27.1	0.2	6.4	22.9	26.9
증감률(QoQ/YoY)												
매출액	20.9	0.2	20.4	6.9	3.4	1.8	5.1	7.4	-25.0	10.8	59.7	25.7
영업이익	55.6	3.3	44.8	11.6	4.3	0.2	10.1	5.2	-86.4	265.4	327.9	42.8
세전이익	131.1	5.1	35.0	4.6	16.5	-0.9	9.6	5.7	-96.9	1,363.0	472.5	47.6
당기순이익	104.2	7.4	27.7	9.1	15.4	-0.9	9.0	6.4	-98.8	3,900.0	469.9	47.6

자료: KDB대우증권 리서치센터

주체별 매매동향

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

KOSPI 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 574.7 / 5일 -1839.6)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 -2105.4 / 5일 1820.7)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
금융업	430.9	561.3	서비스업	-245.6	-1,166.2	기계	75.7	-67.4	전기전자	-608.9	-901.4
보험업	290.1	623.7	음식료	-148.9	-1,049.3	철강금속	74.4	698.9	운수장비	-387.7	-258.6
화학	257.3	1,975.7	전기전자	-103.6	-1,673.4	은행	22.3	119.7	금융업	-312.9	-267.2
기계	141.0	54.8	증권	-84.5	53.7	섬유 의복	20.7	18.0	유통업	-247.0	108.5
비금속	107.2	205.2	섬유 의복	-20.8	76.8	비금속	11.8	-61.1	화학	-169.6	879.9
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
삼성생명	316.5	434.8	KODEX 레버리지	-152.4	1,132.9	POSCO	86.5	96.8	삼성전자	-335.2	-819.4
LG	132.8	-256.2	SK하이닉스	-145.5	-897.0	LIG넥스원	67.5	126.0	한국전력	-152.3	291.5
하나금융지주	98.7	69.3	하나투어	-101.4	-137.1	LG화학	56.9	401.1	삼성물산	-141.1	-96.2
OCI	90.4	240.3	현대증권	-97.1	22.7	BNK금융지주	53.6	113.9	기아차	-133.5	-64.7
POSCO	87.3	136.7	한미약품	-73.1	296.9	이마트	46.8	24.6	SK하이닉스	-128.2	358.0
한국전력	82.6	-100.5	고려아연	-67.6	-395.2	NAVER	41.7	457.2	LG	-115.7	252.0
동양	82.2	182.8	SK텔레콤	-62.6	-127.9	삼성에스디에스	39.4	101.1	삼성생명	-100.6	-393.9
한화테크윈	75.3	-6.6	삼성에스디에스	-60.4	-128.4	강원랜드	38.8	-63.5	한국항공우주	-73.2	-250.6
한화케미칼	72.2	-7.1	강원랜드	-59.4	28.9	한화테크윈	37.7	-67.7	롯데쇼핑	-72.6	52.2
두산인프라코어	63.5	176.0	LIG넥스원	-42.1	-230.8	LS산전	37.1	-7.2	KT&G	-70.7	10.5

KOSDAQ 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 -112.7 / 5일 -1654.8)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 -214.3 / 5일 1081.4)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
인터넷	77.2	-162.0	제약	-94.9	-436.2	통신장비	16.5	18.8	인터넷	-150.5	-141.4
의료,정밀기기	49.8	-105.6	통신방송	-49.2	-482.4	기계,장비	15.9	106.9	통신방송	-56.5	16.7
디지털컨텐츠	34.6	79.6	방송서비스	-45.6	-449.9	반도체	15.1	124.5	방송서비스	-45.4	31.8
IT부품	16.9	33.4	기계,장비	-44.8	-102.3	화학	13.6	73.1	제약	-26.0	506.9
화학	6.2	-50.5	오락,문화	-23.7	46.8	오락,문화	11.5	115.6	소프트웨어	-20.5	65.1
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
카카오	78.2	-119.2	CJ E&M	-57.4	-467.5	메디톡스	25.2	17.7	카카오	-148.8	-125.8
오스템임플란트	73.2	59.0	에스에프에이	-43.4	-85.6	GS홈쇼핑	24.1	23.8	CJ E&M	-66.4	6.2
컴투스	36.0	33.1	AP시스템	-35.5	-17.4	모두투어	20.1	47.0	오스템임플란트	-30.2	-54.0
서울반도체	18.0	12.1	코오롱생명과학	-18.4	-45.0	휴젤	19.4	35.3	바이로메드	-27.3	-22.5
CJ오쇼핑	15.6	28.0	로엔	-17.8	-10.8	인바디	15.6	50.1	셀트리온	-26.9	306.0
바디텍메드	11.0	9.9	비아트론	-15.5	-78.1	뷰웍스	15.2	-0.3	SK머티리얼즈	-19.7	-21.1
게임빌	10.6	-3.8	콜마비엔에이치	-15.2	-5.9	아모텍	11.2	48.9	바디텍메드	-17.3	-42.5
동국제약	10.1	-16.9	셀루메드	-14.2	-28.6	실리콘웍스	10.8	-22.9	아스트	-13.4	1.8
고영	9.4	0.7	파라다이스	-13.9	-58.3	큐리언트	10.1	-1.4	한국선재	-12.2	-2.8
알테오젠	9.3	-1.4	씨젠	-13.4	-37.4	컴투스	10.1	-52.0	메디포스트	-11.0	-4.2

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

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

KOSPI 기관별 당일 매매 상위 종목

(단위: 백만원)

투신				연기금			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
삼성생명	9,741.0	SK하이닉스	-9,443.8	삼성생명	13,422.9	현대차	-7,358.4
SK	5,152.2	삼성전자	-5,534.8	GS리테일	7,003.4	하나투어	-7,179.5
LG	3,639.8	강원랜드	-4,544.1	BGF리테일	6,285.6	삼성물산	-5,808.1
두산	2,930.2	NAVER	-3,759.3	하나금융지주	4,970.7	맥쿼리인프라	-4,185.0
OCI	2,439.7	SK텔레콤	-3,494.5	SK이노베이션	4,645.3	삼성화재	-3,982.8
하나금융지주	2,306.5	POSCO	-3,317.2	LG	4,249.3	삼성에스디에스	-3,922.0
CJ	2,238.5	고려아연	-2,819.1	POSCO	4,069.5	CJ	-3,866.8
현대글로벌비스	2,188.7	한미약품	-2,354.2	엔씨소프트	4,031.0	현대백화점	-3,430.1
현대백화점	1,711.1	현대모비스	-2,333.0	S-Oil	3,336.7	현대글로벌비스	-3,363.4
대한항공	1,662.9	현대증권	-2,167.2	한화테크윈	3,042.3	기아차	-3,248.0
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
KODEX 레버리지	1,614.8	대한전선	-1,861.8	KODEX 200	7,229.9	SK하이닉스	-4,570.7
KODEX 200	1,241.9	TIGER 경기방어	-1,446.5	POSCO	3,444.7	현대홈쇼핑	-3,078.9
KODEX 인버스	1,121.9	KT	-748.8	동양	3,267.7	SK텔레콤	-3,044.1
유한양행	805.9	POSCO	-707.4	LG디스플레이	2,883.5	이노션	-2,621.3
LG	628.1	KB손해보험	-659.9	OCI	2,815.3	LG화학	-2,001.0
현대차	580.1	SK이노베이션	-589.7	두산인프라코어	2,288.7	SK	-1,956.5
삼성생명	457.9	이마트	-522.5	한국전력	2,135.2	롯데쇼핑	-1,765.0
한화테크윈	439.6	롯데케미칼	-472.4	KT	1,960.3	현대모비스	-1,607.0
태영건설	387.1	ARIRANG 고배당주	-461.5	한화테크윈	1,948.7	일진홀딩스	-1,402.6
삼성전자	369.7	기아차	-432.3	하나금융지주	1,749.0	강원랜드	-1,355.3

KOSPI 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
POSCO	8,645.5	8,734.0	삼성전자	-33,516.1	-497.8
한화테크윈	3,771.2	7,530.2	SK하이닉스	-12,819.0	-14,554.4
동양	1,764.2	8,222.0	삼성물산	-14,113.2	-2,889.5
BNK금융지주	5,360.3	3,892.4	현대증권	-489.5	-9,712.4
LG디스플레이	2,635.0	2,554.4	한국항공우주	-7,319.9	-2,315.1
엔씨소프트	627.1	4,292.6	CJ	-5,248.3	-3,609.5
S-Oil	3,519.0	1,188.8	현대차	-6,444.2	-2,316.5
NAVER	4,170.8	301.8	한미약품	-1,102.8	-7,309.1
대한항공	1,358.7	3,097.7	호텔신라	-5,013.8	-1,218.5
LS산전	3,713.3	356.8	LG전자	-5,504.4	-709.0

※ 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	10,587.8	에스에프에이	-3,767.4	컴투스	1,659.0	AP시스템	-3,220.3
오스템임플란트	1,167.1	CJ E&M	-2,254.0	CJ오쇼핑	938.3	KG이니시스	-1,460.3
CJ오쇼핑	889.2	AP시스템	-1,580.0	게임빌	911.6	바이넥스	-1,100.7
NICE평가정보	686.0	씨젠	-1,140.4	큐리언트	841.1	메디톡스	-1,061.5
파트론	609.6	셀트리온	-978.4	오스템임플란트	829.8	CJ E&M	-1,023.3
서울반도체	579.6	NEW	-859.6	에스엠	724.2	셀트리온	-798.2
한글과컴퓨터	568.4	덱스터	-796.4	아모텍	633.3	에스에프에이	-684.0
이엔에프테크놀로지	509.1	위메이드	-670.0	연우	362.5	티씨케이	-681.9
동국제약	490.4	한국토지신탁	-658.9	아스트	355.0	인바디	-677.5
인터파크홀딩스	453.4	코스온	-575.9	인선이엔티	324.8	카카오	-646.2
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
알테오젠	551.7	제넥신	-208.7	AP시스템	1,375.9	CJ E&M	-4,050.5
오스템임플란트	298.2	코텍	-196.2	이오텍	438.7	카카오	-1,765.0
한국토지신탁	238.1	카카오	-179.9	삼천당제약	253.6	한국토지신탁	-1,177.3
티씨케이	142.6	성광벤드	-156.5	아나패스	216.1	아스트	-654.6
큐리언트	131.2	와이지엔터테인먼트	-154.6	고영	194.5	CJ프레시웨이	-323.7
우주일렉트로	102.4	액션스퀘어	-154.2	컴투스	184.7	파라다이스	-319.4
CJ오쇼핑	99.1	디비케이	-118.3	엘오티베콤	161.8	로엔	-280.0
테라세미콘	89.2	바텍	-102.6	테스	157.7	CJ오쇼핑	-274.6
아비텍	81.2	에머슨퍼시픽	-99.8	이엔에프테크놀로지	153.3	액션스퀘어	-264.8
코오롱생명과학	73.6	NICE평가정보	-91.1	SK머티리얼즈	144.4	콜마비앤에이치	-212.3

KOSDAQ 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
컴투스	1,010.6	3,603.9	CJ E&M	-6,641.6	-5,738.9
휴젤	1,940.6	679.3	AP시스템	-398.7	-3,550.4
연우	970.8	614.7	바이로메드	-2,725.1	-654.8
뷰릭스	1,518.2	36.5	코오롱생명과학	-847.0	-1,845.0
와이지엔터테인먼트	947.7	601.2	아스트	-1,345.0	-541.5
아모텍	1,118.0	370.3	파라다이스	-290.7	-1,391.5
에스엠	505.7	882.3	콜마비앤에이치	-143.9	-1,515.3
고영	354.6	943.2	씨젠	-66.3	-1,337.2
에이치엘비	975.7	313.6	메디포스트	-1,102.4	-297.4
큐리언트	1,014.7	184.7	더블유게임즈	-897.6	-314.5

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

※ 외국인 기관 동반 순매도 금액은 (-)를 생략한 수치임

유가증권시장			03/31 (목)	03/30 (수)	03/29 (화)	03/28 (월)	03/25 (금)
가격 및 거래량 지표	코스피지수		1,995.85	2,002.14	1,994.91	1,982.54	1,983.81
	이동평균	20일	1,978.87	1,976.99	1,974.25	1,970.34	1,967.22
		60일	1,926.45	1,925.88	1,925.28	1,924.76	1,924.90
		120일	1,963.64	1,963.49	1,963.22	1,963.09	1,962.92
	이격도	20일	100.86	101.27	101.05	100.62	100.84
		60일	103.60	103.96	103.62	103.00	103.06
	거래대금(억원)		52,031.4	46,195.5	40,444.3	34,067.8	38,066.0
시장지표	투자심리도		40	50	50	40	50
	ADR		105.98	108.51	105.17	108.17	110.20
	VR		133.45	134.32	136.17	133.99	156.58
코스닥시장			03/31 (목)	03/30 (수)	03/29 (화)	03/28 (월)	03/25 (금)
가격 및 거래량 지표	코스닥지수		688.38	691.13	686.50	676.51	683.20
	이동평균	20일	686.32	685.35	683.91	682.16	680.80
		60일	672.55	672.45	672.15	671.57	671.24
		120일	674.22	674.24	674.20	674.19	674.20
	이격도	20일	100.30	100.84	100.38	99.17	100.35
		60일	102.35	102.78	102.14	100.74	101.78
	거래대금(억원)		29,508.9	30,691.7	31,288.9	30,853.8	30,770.4
시장지표	투자심리도		30	30	30	30	40
	ADR		101.70	103.37	100.34	103.90	106.06
	VR		98.65	121.13	118.15	115.29	131.78
자금지표			03/31 (목)	03/30 (수)	03/29 (화)	03/28 (월)	03/25 (금)
국고채 수익률(3년, %)			1.44	1.45	1.45	1.48	1.50
AA- 회사채수익률(무보증3년, %)			1.90	1.91	1.91	1.94	1.95
원/달러 환율(원)			1,143.50	1,150.80	1,163.80	1,166.20	1,169.20
원/100엔 환율(원)			1,018.53	1,024.85	1,024.74	1,027.22	1,034.05
CALL금리(%)			1.51	1.50	1.49	1.48	1.48
국내 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)			-	-653	-604	274	-39
해외 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)			-	95	62	26	33
주식혼합형펀드 증감(억원)			-	-19	11	30	14
채권형펀드 증감(억원)			-	-2,704	609	657	2,579
MMF 잔고(억원)			-	1,085,111	1,090,240	1,102,277	1,109,964
고객예탁금(억원)			-	215,818	213,976	214,606	210,818
순수예탁금 증감(억원)			-	2,074	-1,245	5,020	-19,853
미수금(억원)			-	1,400	1,250	1,383	1,311
신용잔고(억원)			-	68,259	68,292	68,109	68,075
해외 ETF 자금유출입			03/31 (목)	03/30 (수)	03/29 (화)	03/28 (월)	03/25 (금)
한국 관련 ETF(억원)			-	182.2	181.4	0.0	0.0
이머징 관련 ETF(억원)			-	87.2	859.2	0.0	0.0
아시아 관련 ETF(억원)			-	0.0	-25.4	0.0	0.0
글로벌(선진) 관련 ETF(억원)			-	47.7	32.7	16.3	0.0
Total(억원)			-	317.2	1047.9	16.3	0.0
외국인 프로그램 비차익 순매수 (억원)			-249.2	1235.8	1744.7	833.8	344.4

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

2016년 4월 주요일정

월	화	수	목	금
★주간지표				
(미) MBA 주택융자 신청지수 (수) 원유재고 (수) 신규 실업수당 청구건수 (목)				
4	5	6	7	8
(유) 4월 Sentix 투자자신뢰지수 (5.5) 2월 생산자물가지수 (-2.9%) (미) 3월 ISM 뉴욕 (53.6) 2월 제조업 수주 (1.6%) 2월 내구재 수주 (-2.8%) 2월 자본재 수주 비항공산업 (항공제외) (-1.8%) (합병) SGA-넷인프라 (입찰) 한국 3년물 (휴장) 중국, 홍콩, 대만 (Ching Ming Festival)	(일) 3월 Nikkei 서비스업 PMI (51.2) 3월 Nikkei 합성 PMI (51) (유) 3월 Markit 서비스 PMI (54) 2월 소매판매 (2%) (미) 3월 ISM 비제조업지수 (53.4) (합병) SK텔레콤-SK-에스케이플래닛 갤럭시아키텍트-디지털 삼목강업-영흥철강 (휴장) 대만 (Ching Ming Festival)	(중) 3월 Caixin 서비스업 PMI (51.2) 3월 Caixin 합성 PMI (49.4) (일) 2월 선행지수 (101.8) (휴장) 태국(Chakri Day)	(중) 3월 외환보유고 (\$3,202.3B) Fed Releases Mar. FOMC Minutes ECB account of the monetary policy meeting	(한) 3월 소비자물가지수 (1.3%) 3월 수출 (-12.2%)/수입 (-14.6%) 3월 무역수지 (\$7394M) (중) 3월 국가통계국 제조업 PMI (49) 3월 국가통계국 비제조업 PMI (52.7) 3월 Caixin 제조업 PMI (48) (일) 3월 Nikkei 제조업 PMI (49.1) (유) 3월 Markit 제조업 PMI (51.4) 2월 실업률 (10.3%) (미) 3월 비농업부문 일자리수 증감 (242K) 3월 실업률 (4.9%) 3월 ISM 제조업지수 (49.5) 3월 미시간대 소비자심리지수 (90) 3월 워즈 총 자동차 판매 (17.43M)
11	12	13 20대 국회의원 선거	14 음력 만기일	15
(중) 3월 소비자물가지수 (2.3%) 3월 생산자물가지수 (-4.9%) 3월 신규위안대출 (726.6B) 3월 사회융자총액 (780.2B) 3월 M2 통화공급 (13.3%) OECD Composite Leading Indicator (합병) 다우인큐브-비로복 (휴장) 그리스 (Ash Monday) 형가리 (Bridge Holiday)	(한) 3월 수입물가지수 (-7.4%) 3월 수출물가지수 (-2%) (미) 3월 NFIB 소기업 낙관지수 (92.9) 3월 수입물가지수 (-6.1%) (휴장) 형가리 (1848 Revolution Memorial Day)	(일) 3월 M2 통화공급 (3.1%) 3월 생산자물가지수 (-3.4%) (유) 2월 산업생산 (2.8%) (미) 3월 소매판매 (-0.1%) 3월 생산자물가지수 (-0.2%) (중) 3월 무역수지 (\$32.59B) 3월 수출 (-25.4%)/수입 (-13.8%) (입찰) 미국 3년물 (휴장) 태국 (Songkran Festival)	(유) 3월 소비자물가지수 (미) 3월 소비자물가지수 (-0.2%) Fed Releases Beige Book (입찰) 미국 10년물 (휴장) 태국 (Songkran Festival) 인도 (Dr. Babasaheb)	(한) 3월 실업률 (4.1%) (중) 3월 광공업생산 (5.9%) 1Q GDP (6.9%) (미) 4월 엠파이어스태트제조업지수 (0.62) 3월 광공업생산 (-0.5%) 4월 미시간대 소비자심리지수 (입찰) 미국 30년물 (무중) 테스 (주당 500) (휴장) 태국 (Songkran Festival)/ 인도 (Ram Navami)
18	19	20	21	22
(미) 2월 순장기 TIC흐름 (-\$12.0B) 4월 NAHB 주택시장지수 (58) (한) 2월 M2 통화공급 (1.1%) (휴장) 베트남(Hung Vuong Day)	(한) BOK 금융통화위원회 (유) 2월 경상수지 (25.4B) 4월 ZEW 서베이 지수 (10.6) (미) 3월 주택착공건수 (5.2%) 3월 건축허가 (-3.1%) (휴장) 인도 (Mahavir Jayanti) 베네수엘라 (Declaration of Independence)	(한) 3월 생산자물가지수 (-3.4%) (일) 3월 무역수지 (¥166.1B) 3월 수출 (-4%) 3월 수입 (-14.2%) (미) 3월 기준주택판매 (-7.1%)	(유) ECB 통화정책회의 4월 소비자물가지수 (-9.7) (미) 3월 사카고연방 국가활동지수 (-0.29) 4월 필라델피아 연준 경기지수 (12.4) 2월 FHFA 주택가격지수 (0.5%) (유중) 한프 (주당 0.2568) (감자) 현대상선 (감자비율 85.71%) (휴장) 브라질 (Tiradentes Day)	(일) 4월 Nikkei 제조업 PMI (유) 4월 Markit 제조업 PMI 4월 Markit 서비스 PMI 4월 Markit 합성 PMI (휴장) 이스라엘 (Passover Eve) 덴마크 (Prayer Day)
25	26	27	28	29
(일) 2월 선행지수 (미) 3월 신규주택판매 (2%) 4월 달러스연준 제조업지수 (-13.6) (합병) 이상네트웍스-이상전관 (유중) 백신OPC (주당 0.2568) (휴장) 호주 (ANZAC Day) 이집트 (Sinai Liberation Day)	(한) 1Q GDP (0.7%) (미) 3월 내구재 수주 비항공산업(항공제외) 2월 S&P/CS 주택가격지수 (0.8%) 4월 컴퍼런스보드 소비자신뢰지수 (96.2) 4월 리치몬드연방 제조업지수 (22) (합병) 케어비제6호스팩-썬에이지 (분할) 두산건설-렉스콘 (감자) 두산건설 (감자비율 90%) (입찰) 미국 2년물	(한) 4월 소비자심리지수 (100) (중) 4월 Westpac-MNI 소비자심리지수 (118.1) (미) 3월 미경주주택판매 (3.5%) (입찰) 미국 5년물 (휴장) 남아공 (Freedom Day)	(미) FOMC 회의 (일) BQJ 금융정책결정회의 3월 전국 소비자물가지수 (0.3%) 3월 실업률 (3.3%) 3월 광공업생산 (유) 4월 소비자신뢰지수 (미) 1Q GDP (1.4%) (중) 3월 선행지수 (합병) 에이디칩스-케이앤씨코리아 (휴장) 이스라엘 (Passover Eve)	(미) 4월 캔자스시티 제조업지수 (-6) 3월 개인소득/개인소비지수 (0.2%/0.1%) 4월 ISM 밀워키 4월 시카고 구매자협회 4월 미시간대 소비자심리지수 (한) 5월 제조업비제조업 7월경기실제지수 (70/71) 3월 광공업생산 (2.4%) (유) 3월 실업률 4월 소비자물가지수 1Q GDP (0.3%) (감자) 신양 (감자비율 80%) (입찰) 미국 7년물 (휴장) 이스라엘 (Passover)/ 일본 (Showa Day) 불가리아, 그리스 (Good Friday)

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