

KDB대우 DAILY

2016. 4. 8(금)



KEY DATA

코스피지수(4/7)	1,973.89P(+2.57P)
코스닥지수(4/7)	697.13P(+3.10P)
KOSPI200지수 6월물	243.00P(+0.10P)
중국상해종합지수(4/7)	3,008.42P(-42.17P)
NIKKEI225지수(4/7)	15,749.84엔(+34.48엔)
원/달러 환율	1,151.40(-4.70)
엔/달러 환율	109.73(-0.56)
국고채 수익률(3년)	1.47(+0.01)
유가(WTI)(4/7 16:49)	37.89(+0.14)
국내주식형펀드증감(4/5)	-199억원
해외주식형펀드증감(4/5)	-163억원
고객예탁금(4/6)	213,194억원(-5,372억원)
신용잔고(4/6)	69,509억원(+426억원)
대차잔고(4/6)	587,207억원(+1,598억원)

TODAY'S REPORTS

주간 증시 Check

순환매 장세. 다시 성장주에 주목

경제 이슈

아베 정부의 부담 가중

크레딧 동향 및 투자전략 Weekly

선물옵션 분석

당분간 등락 횡보가 최선. 현재 수급으로 2K 돌파 불가

산업분석

항공업(중립) - 류제현: 3월 인천공항 실적: 여객 모멘텀 둔화

기업분석

삼성전자[매수] - 황준호: 1Q 잠정 실적: 높아진 기대치도 뛰어넘다

현대글로비스[매수] - 류제현: 수송량 부진 상쇄할 환율효과

오스템임플란트[매수] - 김현태: 1분기 이익 개선 예상

주체별 매매동향

KOSPI: 외국인 (+)2,258억원 순매수, 국내기관 (-)3,185억원 순매도

KOSDAQ: 외국인 (+)546억원 순매수, 국내기관 (-)144억원 순매도

주가 지표

주간 증시 Check

순환매 장세. 다시 성장주에 주목



SUMMARY

- 미국 증시 순환매 장세 속 성장주 강세. 국내 증시도 제약, 바이오, 소프트웨어 등 성장주의 강세가 나타남. 우호적인 글로벌 유동성 환경을 고려할 때, 성장주 추가 강세에 무게
- 중국 주요 경제지표 발표. 4/15일 중국 1분기 GDP 컨센서스는 6.7%로 전분기 6.8%대비 소폭 둔화될 것으로 예상. 다만, 3월 고정자산투자, 통화량 등 주요 지표는 전반적으로 개선되는 모습이 나타날 것. 2분기 중국 경기에 대한 우려감은 점차 완화될 것으로 예상
- 4/13일 미국 3월 소매판매 발표. 미국 고용시장 개선이 지속되는 가운데 임금 인상도 견조한 모습을 보이고 있다는 점에서 소비 개선세는 당분간 이어질 것으로 예상
- 외국인 순매수는 이어질 것. 글로벌 유동성 환경이 여전히 위험자산에 우호적인 상황이기 때문. 다만, 추가적인 상승 모멘텀이 부재하다는 점에서 자금 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)

- 순환매 장세가 나타나고 있는 미국 증시. 에너지 섹터의 상대적 부진 속 FANG으로 대표되는 성장주의 강세가 나타남. 4월에는 제약, 바이오가 수익률 상위권에 오르며 시장을 주도하는 모습. 국내 증시도 KOSDAQ의 상대적 강세가 나타나고 있는 가운데 제약, 바이오, 소프트웨어 등 성장주가 시장대비 초과 성과를 나타내고 있음. 글로벌 유동성 환경이 위험 자산에 우호적이라는 점에서 성장주의 추가적인 강세가 나타날 가능성에 무게

(매크로)

- 중국 주요 경제지표 발표. 4/15일 중국 1분기 GDP 컨센서스는 6.7%로 전분기 6.8%대비 소폭 둔화될 것으로 예상. 1~2월 중국 경제지표가 부진했고, 금융 시장이 불안했던 점을 고려할 때, 1분기 GDP가 개선되기는 어려울 것. 다만, 3월 산업생산, 고정자산투자가 재정 집행에 따른 영향으로 개선될 가능성이 높다는 점은 긍정적. 더불어 위안화 신규대출, 통화량 M2 역시 확대되는 모습이 나타날 것. 이러한 점을 고려할 때, 2분기 발표되는 중국 경제지표는 견조할 것. 중국에 대한 시장에 우려감은 점차 완화될 것으로 예상

- 4/13일 미국 3월 소매판매 발표. 시장 컨센서스는 전월비 0.2%증가로 2월 -0.1%대비 개선될 것으로 예상. 미국 고용시장 개선이 지속되는 가운데 임금 인상도 견조한 모습을 나타내고 있는 상황. 이러한 점을 고려할 때, 미국 소비 개선세는 당분간 이어질 것으로 예상

(수급)

- 외국인 순매수는 추가적으로 이어질 것. 낮은 수준의 미국 금리와 호주 달러의 강세가 지속되고 있다는 점에서 글로벌 유동성 환경은 위험자산에 우호적인 상황이기 때문. 다만, 추가적인 상승 모멘텀이 부재하다는 점에서 자금 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

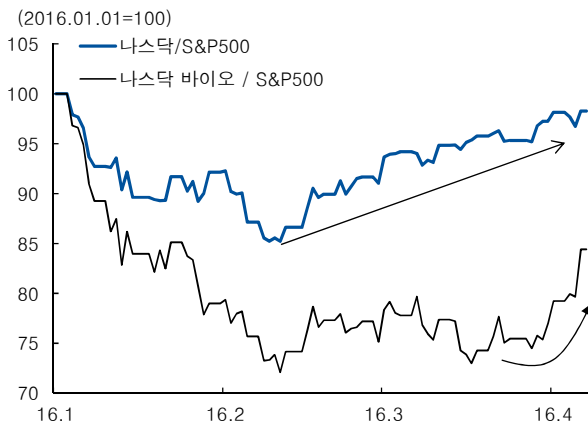
Chart of Week

위험 자산에 우호적인 유동성 환경은 성장주의 강세를 이끈다

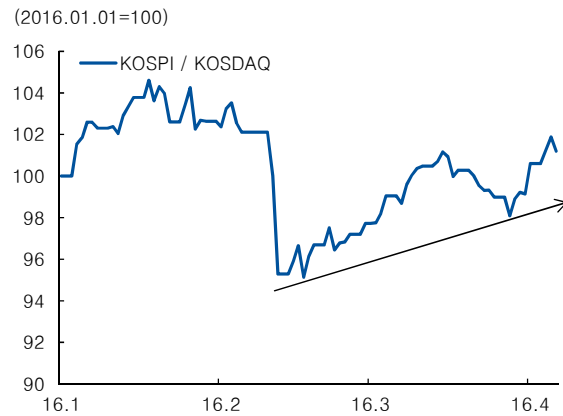
S&P500 대비 나스닥의 상대 수익률이 높아지고 있다. 국제유가의 상승세가 주춤해지면서 에너지 등 전통 산업들의 주가가 둔화되었고, 상대적으로 부진했던 기술주 중심의 성장주가 시장을 주도하고 있는 것이다. 4월에는 그 동안 부진했던 바이오가 상대적 강세를 나타내고 있다. 국내 증시도 미국과 마찬가지로 성장주 비중이 높은 KOSDAQ의 강세가 나타나고 있다. 업종 측면에서는 제약, 바이오가 시장대비 초과 성과를 나타내고 있다. 글로벌 유동성 환경이 위험 자산에 우호적인 상황이 지속되고 있다는 점에서 성장주의 추가적인 강세가 이어질 가능성이 높다.

기술주 중심의 나스닥의 상대적 강세. 4월에는 바이오가 강세를 나타냄

국내 증시도 상대적으로 밸류에이션 높은 KOSDAQ이 KOSPI보다 강세



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터



자료: Wisefn, KDB대우증권 리서치센터

주간 경제지표 및 주요 이벤트

4/8~4/15일 주요 경제지표 및 이벤트

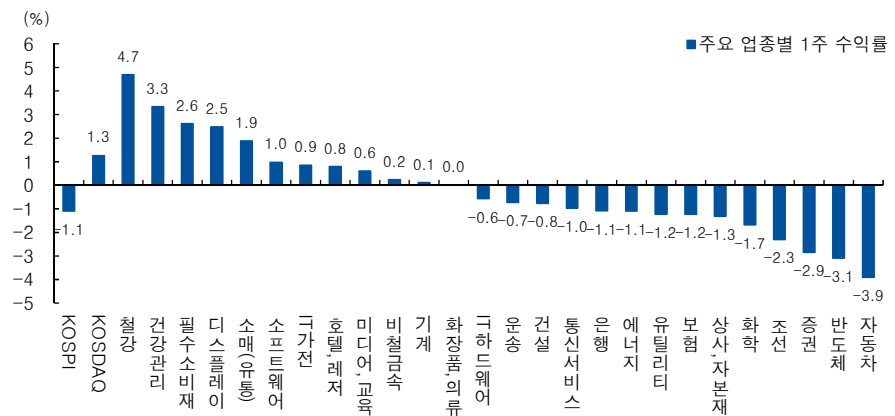
일자	국가	경제지표 및 이벤트	기간	단위	예상치	이전치
04월 08일	미국	도매 재고	2월	%, MoM	-0.2	0.2
04월 10~15일	중국	신규위안대출	3월	십억 위안	1100	726.6
		통화량 M2	3월	%, YoY	13.5	13.3
04월 11일	중국	소비자물가	3월	%, YoY	2.5	2.3
		생산자물가	3월	%, YoY	-4.6	-4.9
04월 13일	미국	소매판매	3월	%, MoM	0.2	-0.1
		생산자물가	3월	%, YoY	0.3	0.0
		근원 생산자물가	3월	%, YoY	1.3	1.2
	중국	기업재고	2월	%, MoM	0.0	0.1
		수출	3월	%, YoY	9.7	-25.4
		수입	3월	%, YoY	-10.0	-13.8
04월 14일	미국	무역수지	3월	십억 달러	33.2	32.6
		소비자물가	3월	%, YoY	1.1	1.0
04월 15일	미국	근원 소비자물가	3월	%, YoY	2.2	2.3
	미국	뉴욕 제조업지수	4월	P	1.0	0.6
		산업생산	3월	%, MoM	-0.1	-0.5
	중국	설비가동률	3월	%	75.3	75.4
		미시간 소비자심리지수	4월	P	92.0	91.0
		GDP	1분기	%, YoY	6.7	6.8
	중국	고정자산투자 YTD	3월	%, YoY	10.4	10.2
		산업생산 YTD	3월	%, YoY	5.5	5.4

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

주간 Review: KOSPI -1.1%, KOSDAQ +1.3%

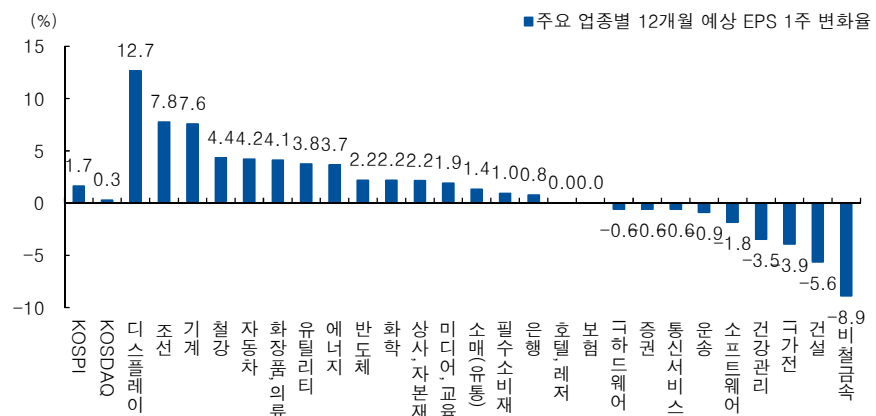
외국인과 기관의 차익실현 매물 출회되며 KOSPI -1.1%하락 마감. 글로벌 유동성은 여전히 위험 자산에 우호적이지만 추가적인 상승 모멘텀이 부재한 상황 속에서 차익실현 매물이 출회됨. 특히 주식형펀드의 유출이 지속되는 가운데 외국인도 매도를 기록하면서 수급 주체의 부재가 시장 하락을 이끈 것으로 판단. 다만, 미국과 중국의 제조업 지표가 시장 예상치를 상회하며 개선되는 등 펀더멘털이 개선되는 모습은 긍정적. 이는 주식시장의 하방 경직성을 강화시켜주는 요인으로 작용할 것. 글로벌 리스크 지표는 소폭 상승. 글로벌 증시가 속도 조절 국면에 접어들면서 그동안 하락했던 리스크 지표가 반등하는 모습. 그러나 절대적인 레벨이 낮다는 점에서 우려할 정도는 아니라고 판단.

1주일 업종별 수익률: 철강, 건강관리, 필수소비재 강세. 자동차, 반도체, 증권 약세



자료: Wisefn, KDB대우증권 리서치센터

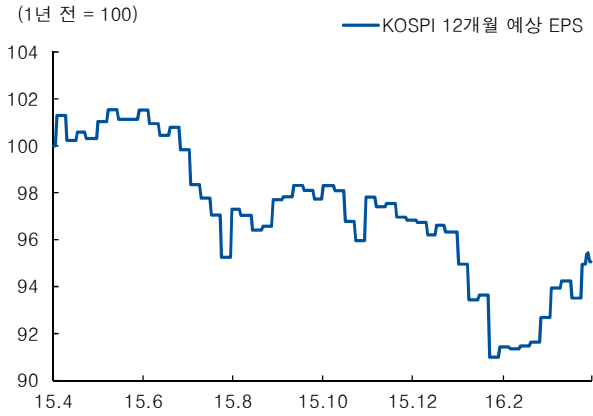
업종별 12개월 예상 EPS 1주 변화율: 디스플레이, 조선, 기계 상승. 비철금속, 건설, IT가전 하락



자료: Wisefn, KDB대우증권 리서치센터

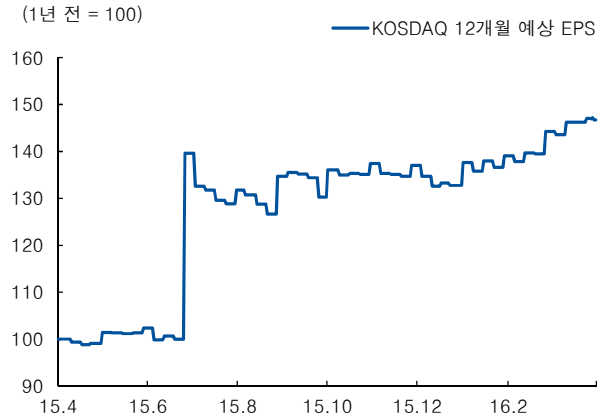
EPS, PER Review: KOSPI EPS +1.7% 상승, 12개월 예상 PER 10.9배

KOSPI 12개월 예상 EPS 추이: 주간 +1.7% 상승



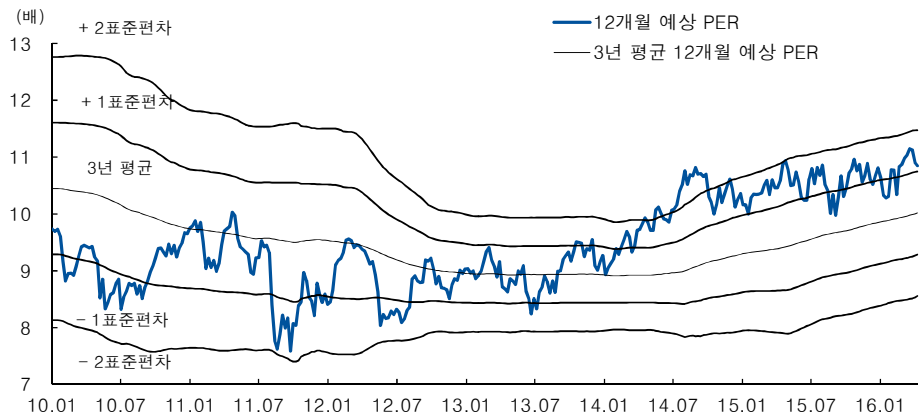
자료: Wisefn, KDB대우증권 리서치센터

KOSDAQ 12개월 예상 EPS 추이: 주간 +0.3% 상승



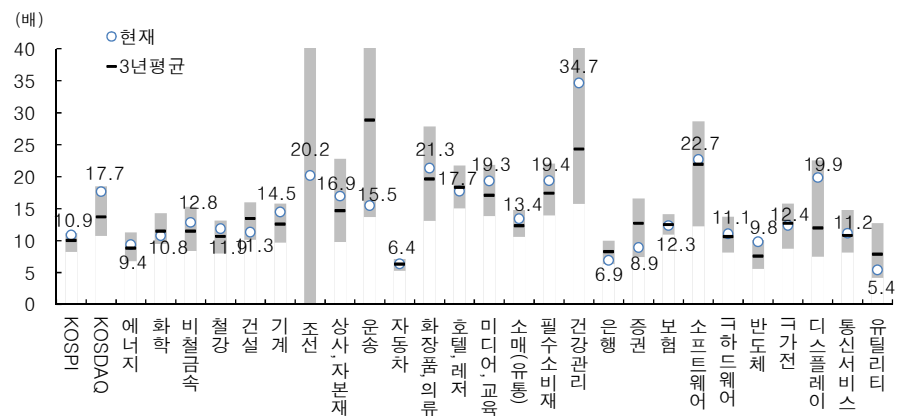
자료: Wisefn, KDB대우증권 리서치센터

KOSPI 12개월 예상 PER 추이



자료: Wisefn, KDB대우증권 리서치센터

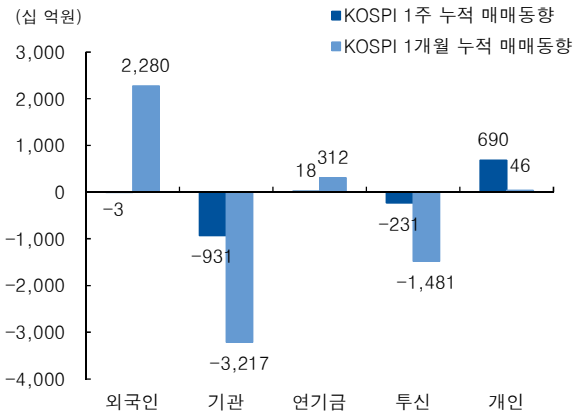
업종별 12개월 예상 3년 평균, 최대, 최소, 현재 PER 레벨



자료: Wisefn, KDB대우증권 리서치센터

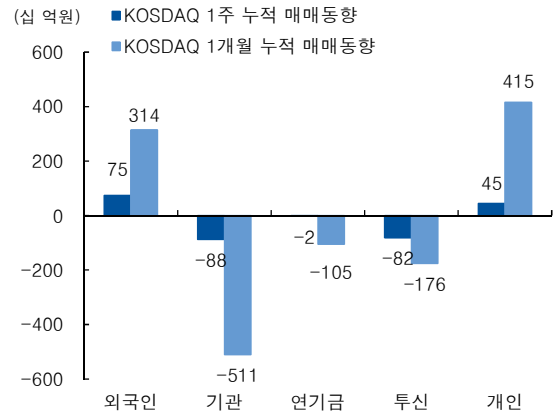
수급 동향: KOSPI 외국인 -27억 순매도, 기관 -9,309억 순매도

KOSPI 주요 투자 주체별 매매 동향



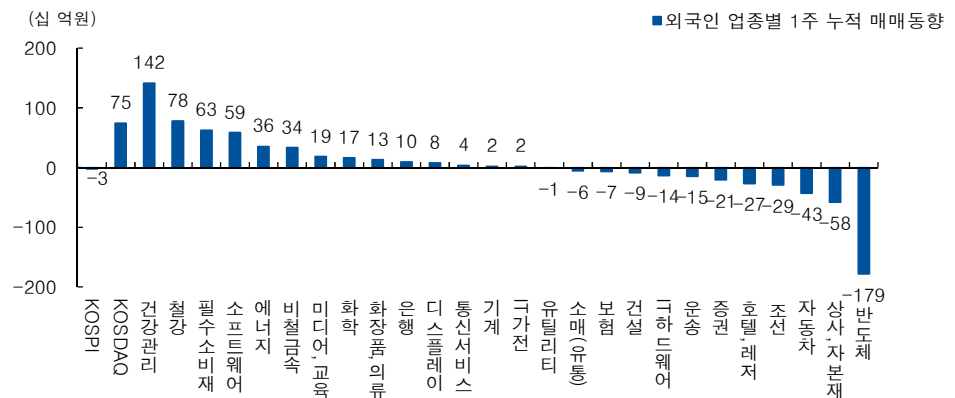
자료: Wisefn, KDB대우증권 리서치센터

KOSDAQ 주요 투자 주체별 매매 동향



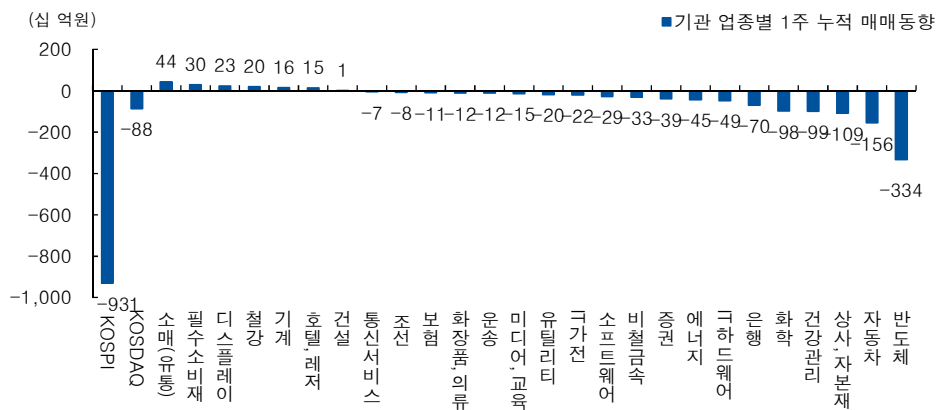
자료: Wisefn, KDB대우증권 리서치센터

외국인, 업종별 주간 매매 동향: 건강관리, 철강, 필수소비재 순매수. 반도체, 상사자본재, 자동차 순매도



자료: Wisefn, KDB대우증권 리서치센터

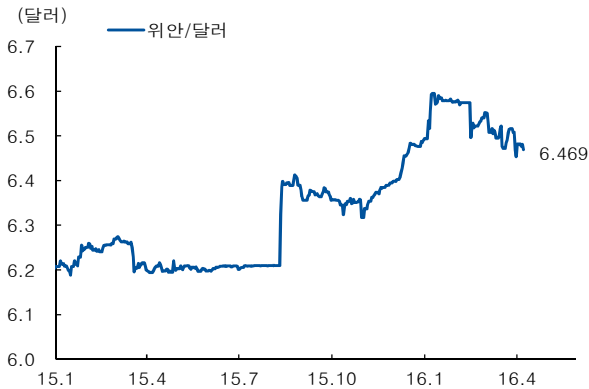
기관, 업종별 주간 매매 동향: 소매, 필수소비재, 디스플레이 순매수. 반도체, 자동차, 상사자본재 순매도



자료: Wisefn, KDB대우증권 리서치센터

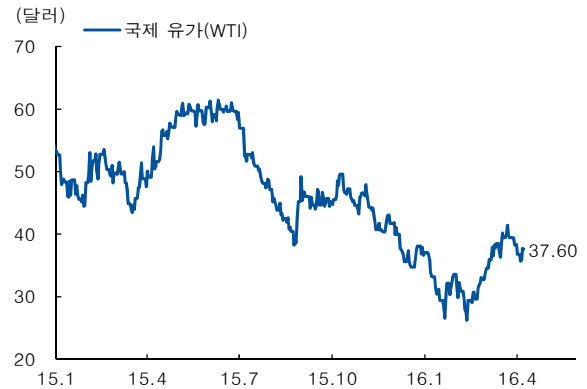
주요 Risk Factor

위안/달러 전주대비 소폭 절하



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

미국 재고 증가 속 국제유가(WTI) 전주 대비 1.9%하락



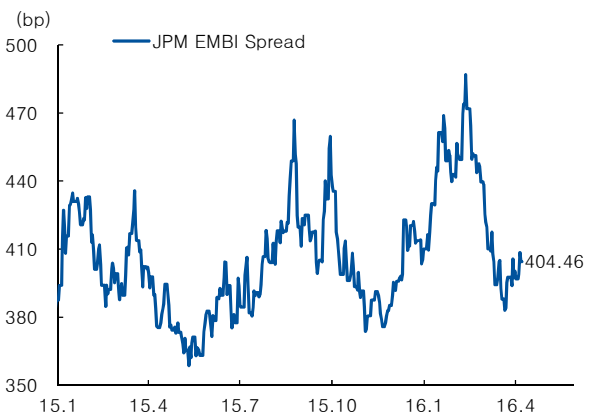
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

엔화와 유로화 강세 속 달러 약세, 신흥국 통화 약세



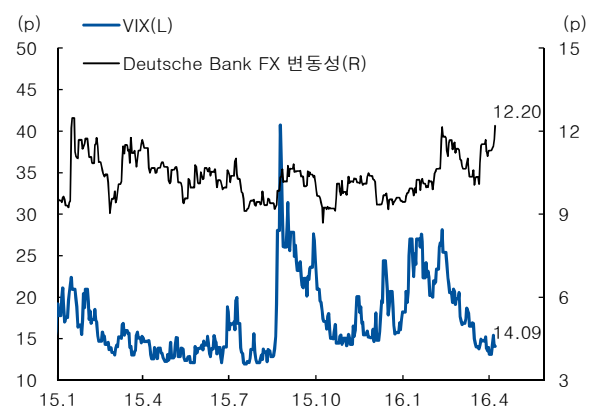
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

JPM EMBI Spread 전주 대비 소폭 상승



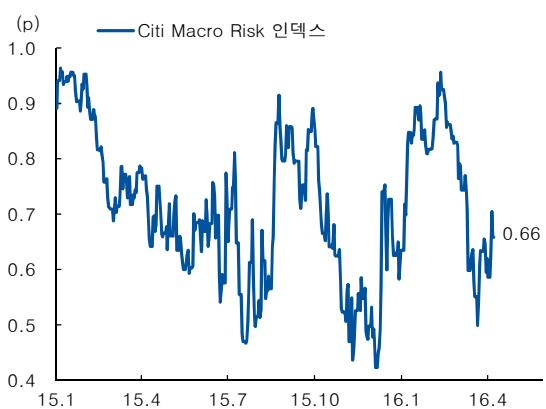
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

VIX는 소폭 상승. 통화 변동성은 8%이상 상승하며 높은 수준 유지



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

Citi Macro Risk 전주 대비 0.04P 상승한 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 중독 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당시의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

경제이슈&주간프리뷰

아베 정부의 부담 가중



SUMMARY

- 실물뿐만 아니라 경제심리지수 큰 폭 하락하며 일본 경기 부진 심화되고 있어
- 7월 참의원 선거를 앞두고 아베노믹스 실패에 대한 논란 점차 확산
- 엔화 강세도 임금상승 둔화시킨다는 점에 있어서 아베 정부의 부담 가중시켜
- 이에 아베 정부 재정 조기집행에 나섰고 하반기 추경 가능성도 남아 있어
- 하지만 추가통화정책 여력은 낮아 엔화 강세 당분간 지속될 전망

[경제]

김태현

02-768-4119

taecheon.kim@dwsec.com

부진 심화되고 있는 일본 경기

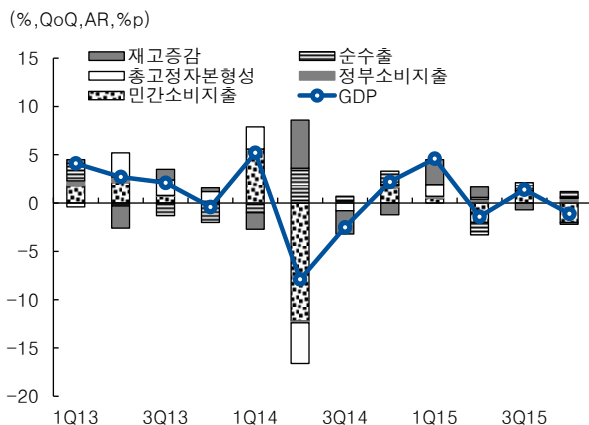
미국 연준과 ECB 통화정책으로 글로벌 경제는 한시름 놓게 되었다. 그런데 이러한 상황을 불편해하는 나라가 있다. 바로 일본이다. 일본은행이 1월 마이너스 금리를 도입했지만 일본 경기에 대한 우려는 점차 심화되고 있다.

15년 4분기 역성장을 기록했던 일본 경기는 일본은행의 추가 정책에도 불구하고 16년 상반기에도 부진이 지속될 가능성이 높다. 2016년에 들어서도 수출 부진 및 생산, 소비 등 내수 부진이 지속되었기 때문이다.

더 우려되는 부분은 기업 심리가 좀처럼 개선될 조짐을 찾기 어렵다는 점이다. 16년 1분기 대형 제조업과 소형 제조업의 단칸지수는 각각 6p, -4p로 2013년 이후 최저로 하락했다. 전망지수 역시 4분기 연속 하락했다.

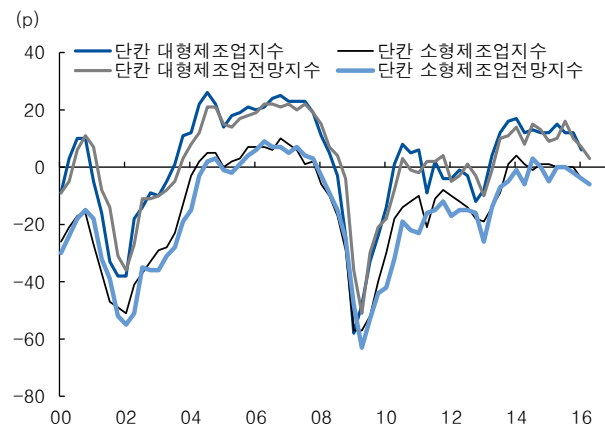
Nikkei 제조업 PMI지수도 3월 49.1p를 기록하며 11개월 만에 다시 기준선(50p)을 하회했다. 최근 미국, 유로존, 중국 제조업 PMI가 반등한 것과 대조적이다. 기업 심리뿐만 아니라 소비심리도 2015년 1월 이후 최저수준까지 하락했다. 2월 소비자신뢰지수가 39.3p로 2010년 이후 평균 40.3p마저도 하회 중이다.

그림 1. 추가 부양책에도 불구하고, 15년 4분기 일본 역성장 기록



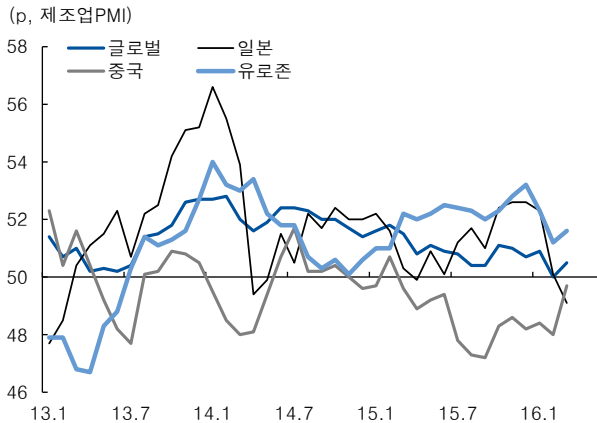
자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 기업 심리도 점차 악화되고 있어



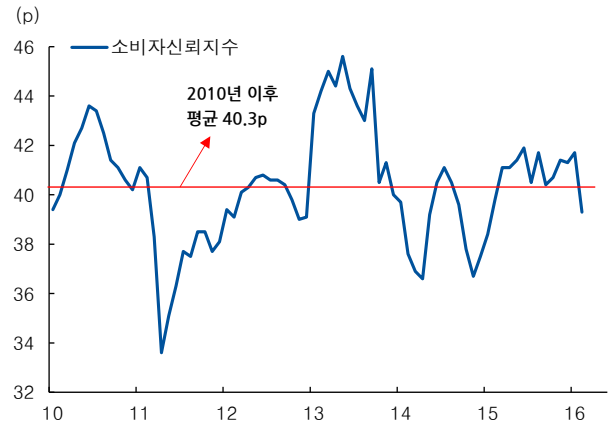
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 글로벌 제조업 체감경기 반등했으나 일본은 부진 심화



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 소비심리도 재차 둔화, 내수 부진 심화 예상



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

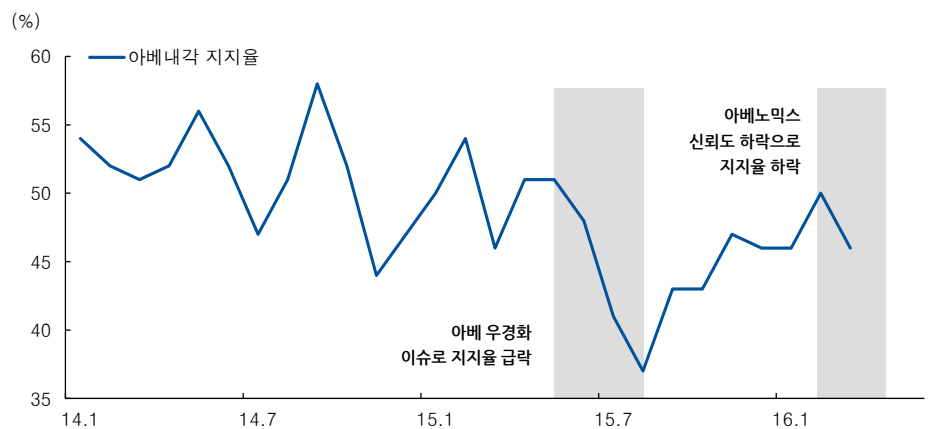
아베노믹스 실패에 대한 논란

일본 경기 부진의 이유는 근본적인 소비 부진 영향이 크다. 글로벌 수요 부진 지속으로 수출증가율이 15년 10월부터 (-)로 전환되었다. 디플레이션에 대한 우려 때문에 대내수요 부진도 지속되고 있다. 물가 하락이 장기화되면 향후 가격이 하락한 후에 소비에 나서는 것이 유리하기 때문에 가계의 소비심리는 위축된다. 그런데 이러한 경기 부진은 아베노믹스에 대한 신뢰약화로 이어질 수 있다.

3월 들어 아베내각 지지율이 46%로 하락했다. 2015년 7월에도 아베 내각 지지율은 급락한 바 있다. 아베의 우경화 정책에 대한 반감 때문이었다. 반면, 최근 지지율 하락의 이유는 경기부진 때문일 가능성이 높다.

이 때문에 2017년 4월 예정된 소비세 인상이 연기되어야 한다는 목소리도 점차 높아지고 있다. 7월 참의원 선거를 앞둔 상황에서 아베노믹스 실패에 대한 논란이 확산되는 것은 아베 정부 입장에서 결코 좋은 일이 아니다.

그림 5. 아베노믹스에 대한 신뢰도가 점차 하락하며 아베 내각 지지율 하락



자료: NHK, KDB대우증권 리서치센터

엔화 강세도 아베 정부에게는 부담

아베노믹스가 흔들리는 상황을 더욱 악화시키는 요인은 바로 엔화 강세다.

달러 당 엔화 환율이 3월 들어 110엔 수준으로 하락했다. 일본은행이 자산매입규모를 연간 60~70조엔에서 80조엔으로 늘렸던 2014년 10월 이후 처음이다. 2015년 고점대비 약 12% 가량 하락했다. 즉, 두 번째 양적완화 정책효과를 다 토해내 버린 것이다.

일본 정책당국은 대규모 통화 완화정책을 통해 의도적인 엔화 약세 정책을 펼쳐왔다. 수출에 유리한 환경을 조성해 수출 기업들을 중심으로 한 경기 개선을 원했기 때문이다. 하지만 3월 FOMC 회의 이후 연준이 비둘기적인 기조를 보이며 달러가 약세로 전환했다. 엔화 약세를 의도했던 일본 정부 입장에서는 연준정책 변화가 약속하게 느껴졌을 것이다.

엔화 절상은 아베 정부의 정책에 대한 의구심을 더욱 높이는 요인으로 작용할 수 있다. 올해 춘투(봄철에 진행되는 임금협상)에서 임금 인상 폭이 작년보다 둔화되고 있다. 엔화 강세로 일본 기업의 수익성에 대한 우려가 더 크게 작용한 탓이다.

임금 인상 둔화는 소비 증대를 통한 디플레 우려 탈출이라는 아베노믹스의 기본 목표 달성이 어렵다는 의미다. 2월 일본 소비자물가상승률은 전년동월대비 0.3%에 불과하다. 일본은행의 목표치인 2%를 큰 폭으로 하회하고 있다. 생산자물가상승률도 2월 전년동월대비 -3.4%로 11개월째 (-)를 기록하고 있다. 임금 인상 둔화는 곧 소비 부진으로 이어지고 향후 물가에 대한 기대는 낮아질 수 밖에 없다.

현시점에서 문제는 BOJ의 정책 여력이 예전만 못하다는 점이다. 1월 일본은행의 (-) 금리 도입 이후 3월에는 ECB가 대규모 부양책을 발표했다. 이에 4월 일본은행이 추가 부양책에 나설 것이라는 기대는 유효하다.

하지만 아베 총리는 언론과의 인터뷰에서 경쟁적인 통화 약세 정책을 피해야 한다고 발언했다. 또한 5월 26~27일 G7 정상회담이 일본에서 있을 예정인데 G7 회담을 앞두고 적극적인 엔화 약세 정책을 펼치기 쉽지 않다. 일본 통화정책만으로 엔화 강세를 제한할만한 요인이 부족하다.

그림 6. 엔화 강세, 자산매입규모 확대 이전 수준까지 엔/달러 환율 하락



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. 임금상승 정체는 소비 개선에 부정적 요인으로 작용



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

재정 조기집행, 추경 가능성도 남아

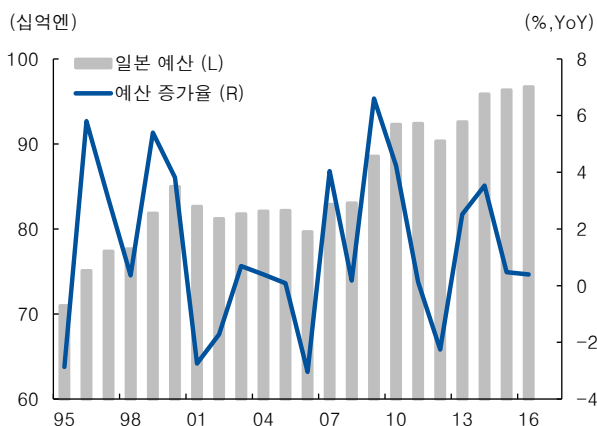
상황이 이렇다 보니 아베 정부는 재정정책을 택했다. 아직 추경까지는 아니지만 5일 국무회의에서 아베 총리는 예산 조기집행을 지시했다.

FY2016년 일본 예산은 지난해보다 0.4% 늘어난 96조 7,218억엔으로 책정되었다. 이 중 공공사업 예산의 80%에 해당하는 약 10조엔을 상반기(4월~9월)에 조기 집행하기로 했다. 통화정책 여력이 크지 않아 엔화 강세는 어쩔 수 없다고 하더라도 상반기 재정 확대를 통해 경기 개선을 이끌겠다는 의도이다.

또한, 상반기 재정 조기집행으로 하반기 들어 재정 지출이 감소할 수 있다. 때문에 일본 정부가 추경에 나설 것이라는 기대감도 점차 커지고 있다.

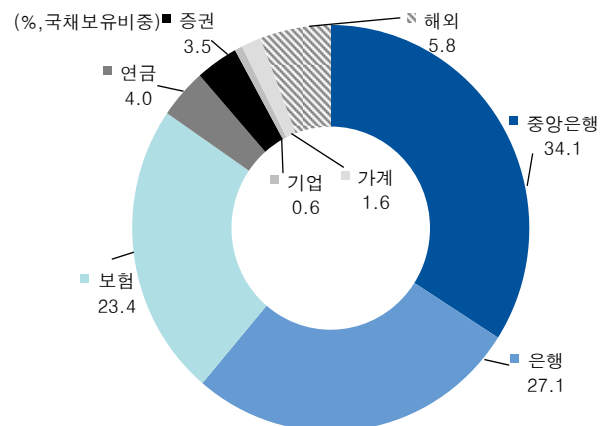
현재 논의되고 있는 소비 촉진 방안은 육아 지원 쿠폰 발행, 액면가 이상으로 구매할 수 있는 프리미엄 상품권과 여행상품권 발행이 있고 지방 수요 개선을 위한 저가 항공사의 지방 노선 연장 등이 있다.

그림 8. FY2016, 전년대비 0.4% 늘어난 96조 7천억 예산 책정



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 9. 일본은행이 보유한 일본 국채 비중 전체의 1/3 수준



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

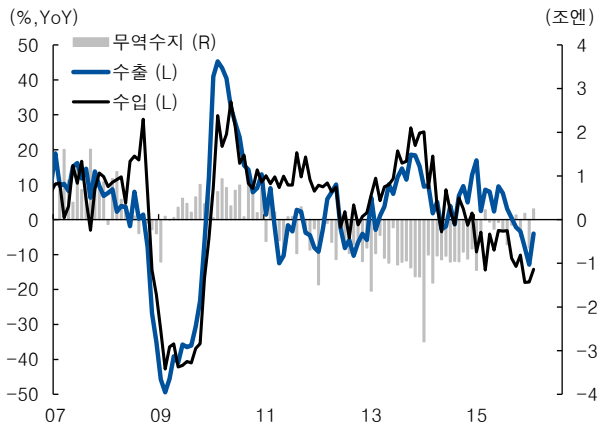
추가 통화정책 이연으로 당분간 엔화 강세 지속

상반기 재정 조기 집행과 추경 등 아베 정부의 재정정책으로 일본 경기 둔화에 대한 우려는 점차 완화될 수 있다. 하지만 이는 BOJ의 통화정책 여력이 점차 고갈되고 있다는 반증이다. 더 나아가 최근 일본은행이 더 이상 사들일만한 국채가 남아있지 않다는 우려도 제기되고 있다. 그러나 다행히 일본은행이 보유한 일본 국채 비중은 34%에 불과하다.

4월 27~28일 금융정책결정회의가 예정되어 있다. 그러나 일본은행의 추가 통화완화정책은 G7 정상회담이 끝난 후인 2분기 말 또는 3분기 초에나 가능할 것으로 예상된다. 게다가 미국 연준의 예상 금리 인상 경로대로 통화정책 변화가 나타나더라도 빨라야 6월 FOMC 회의다. 따라서 2분기까지 엔화강세는 지속될 것으로 예상되고 3분기에 들어서야 엔고는 진정될 전망이다.

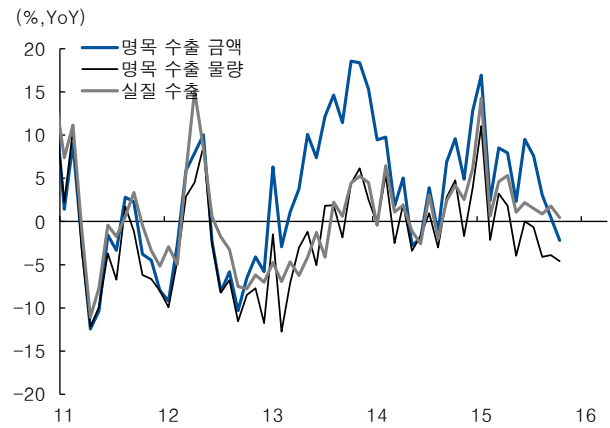
관련 차트

그림 10. 일본 수출 2015년 10월부터 (-) 증가율 기록



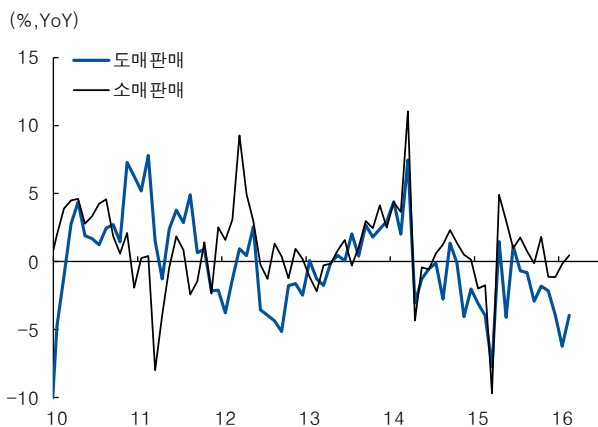
자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 11. 수출물량도 감소 지속되는 중



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 12. 대외뿐 아니라 내수 부진도 장기화되고 있어



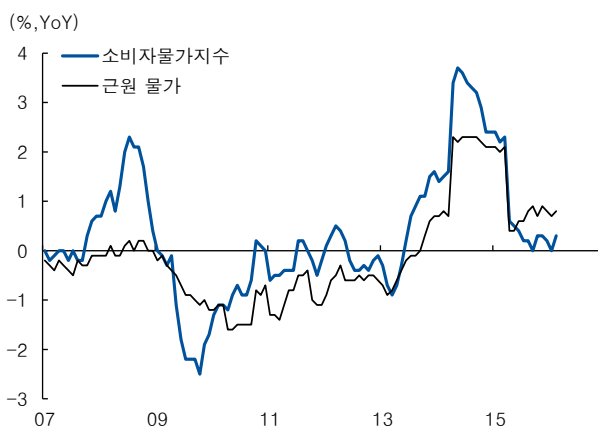
자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 13. 기업 체감경기 부진으로 생산도 부진 지속



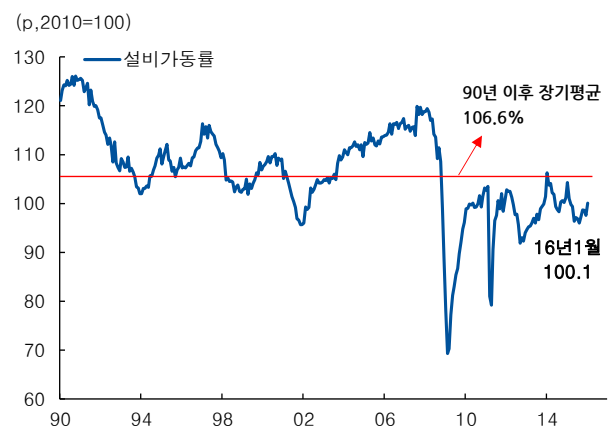
자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 14. 일본 물가상승률은 BOJ의 2% 목표 큰 폭 하회 중



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

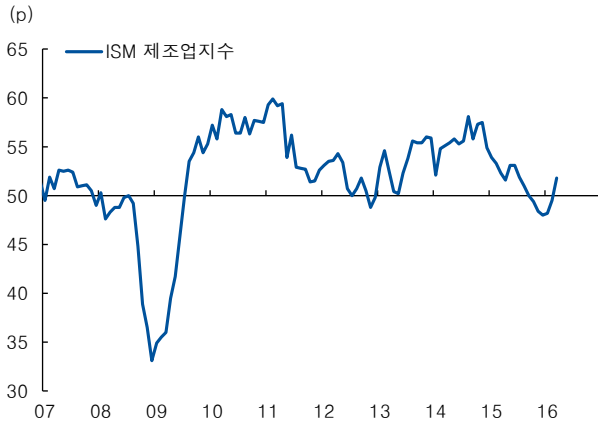
그림 15. 설비가동률도 장기 평균 하회



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

주요 경제지표 Review

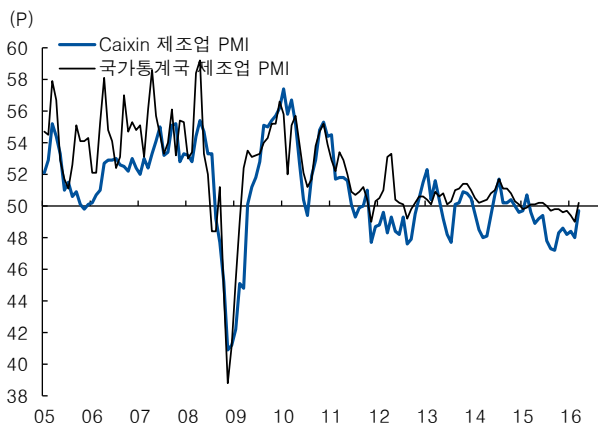
그림 16. 미국 ISM 제조업지수



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

- 미국 3월 ISM 제조업지수 51.8p 기록하며 시장 예상치(51.0p) 상회
- ISM 제조업지수는 2015년 9월 이후 6개월만에 기준선(50p) 상회
- 신규수주지수가 58.3p로 전월 51.5p 대비 큰폭 상승했고 신규 수출 수주 지수도 52.0p로 기준선 돌파하며 전월대비 5.5p 상승
- 유가 및 원자재 가격 반등 영향으로 구매물가지수는 51.5p로 전월대비 13p 상승
- 고용지수가 48.1p로 전월대비 0.4p 하락하며 4개월 연속 기준선을 하회했으나 전반적인 미국 제조업 경기에 대한 우려는 다소 완화됨

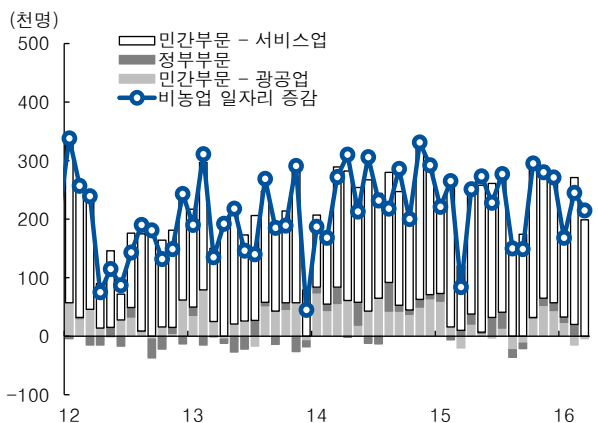
그림 17. 중국 PMI



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

- 중국도 3월 들어 제조업 체감경기 개선
- Caixin 제조업 PMI이 3월에 49.7p를 기록하며 전월대비 1.7p 상승
- 국가통계국 제조업 PMI는 50.2p로 전월대비 1.2p 상승해 2015년 7월 이후 처음으로 기준선 상향돌파
- 중국도 미국과 마찬가지로 국가통계국 제조업 PMI의 하위항목인 신규 수주지수와 신규수출수주가 각각 51.4p, 50.2p로 2016년 들어서 처음으로 기준선 돌파
- 글로벌 제조업 PMI도 3월 50.5p로 전월대비 0.5p 상승하며 연초대비 글로벌 제조업 경기에 대한 우려 다소 완화

그림 18. 미국 고용보고서

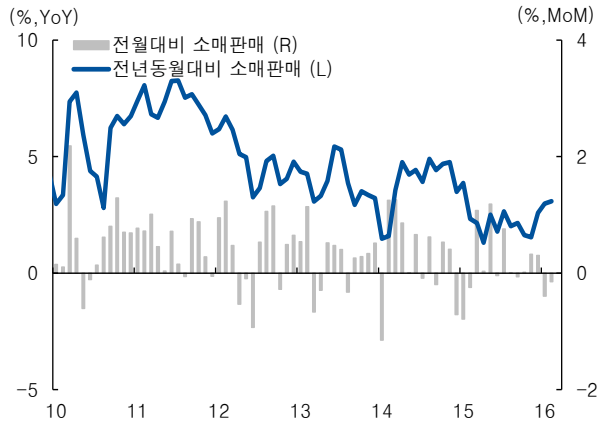


자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

- 3월에도 미국 비농업 일자리는 21만 5천개 증가하며 20만개 상회
- 제조업 일자리가 2만 9천개 감소하며 전체 광공업 일자리 감소세는 2개월 연속 지속되었으나 서비스업 일자리가 19만 9천개 증가하며 견고한 증가세 지속
- 시간당 평균임금은 25.43달러로 전월대비 0.3% 상승하며 2월 감소(-0.1%)에서 반등
- 실업률이 3월 5.0%를 기록하며 전월(4.9%) 대비 0.1%p 상승했으나 경제활동참여율이 높아진 것에 따른 결과

주요 경제지표 Preview

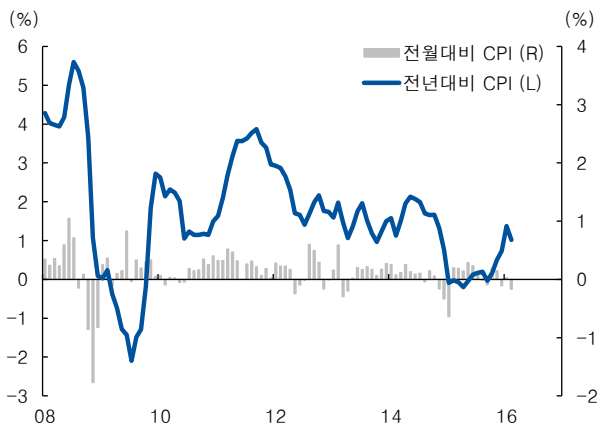
그림 19. 미국 소매판매



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

- 13일 미국 3월 소매판매 발표 예정
- 현재 블룸버그 기준 시장 예상치는 전월대비 0.2% 증가
- 소비자심리의 하락세가 지속되고 있고 소비자신용 증가 속도가 둔화되어 소매판매의 빠른 개선은 힘들 것으로 예상
- 하지만 레드북 체인스토어 판매가 3월 들어 4주간 평균 적으로 전월 대비 2.9% 증가했고 유가 반등으로 인한 주유소 판매 감소폭 개선으로 3월 소매판매 전월대비 기준으로 반등할 것으로 예상

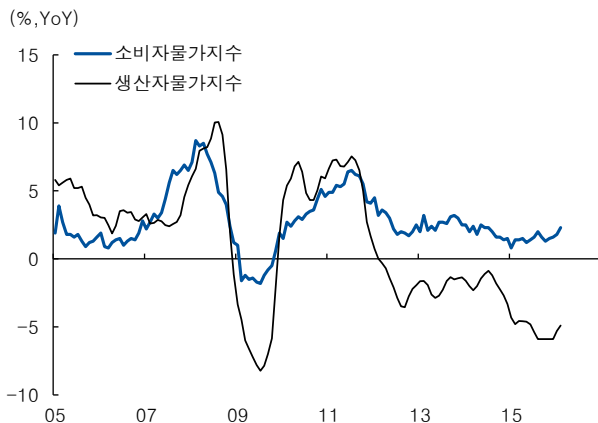
그림 20. 미국 CPI



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

- 14일 미국 3월 소비자물가지수 발표 예정
- 블룸버그 기준 시장 예상치는 전월대비 0.2%, 전년동월대비 1.1% 상승
- 국제유가(WTI)가 3월 들어 전월평균 대비 24% 상승해 에너지 가격 반등으로 소비자물가상승률 전월대비 상승 예상

그림 21. 중국 CPI, PPI



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

- 11일 중국 3월 CPI와 PPI 발표 예정
- 3월 들어 중국을 비롯한 글로벌 수요 부진이 다소 완화되었고 미국과 마찬가지로 국제 유가 등 원자재 가격 반등 영향으로 3월 중국 물가상승률은 개선세 지속될 전망

표 1. 지난 주 주요 경제지표 발표일정

일자	국가	기간	경제지표 및 이벤트	단위	발표치	예상치	이전치
4월 1일 (금)	한국	3월	소비자물가	전년비 %	1	1.3	1.3
	한국	3월	수출	전년비 %	-8.2	-10.9	-12.2
	한국	3월	수입	전년비 %	-13.8	-14.3	-14.6
	한국	3월	무역수지	백만달러	9820	8496	7385
	일본	1Q	Tankan 대형 제조업 지수	p	6	8	12
	일본	1Q	Tankan 소형 제조업 지수	p	-4	-2	0
	중국	3월	국가통계국 제조업 PMI	p	50.2	49.4	49
	중국	3월	국가통계국 비제조업 PMI	p	53.8		52.7
	중국	3월	Caixin 제조업 PMI	p	49.7	48.3	48
	미국	3월	비농업 일자리 증감	천명	215	205	245
	미국	3월	시간당 평균 임금	전월비 %	0.3	0.2	-0.1
	미국	3월	실업률	%	5	4.9	4.9
	미국	3월	ISM 제조업지수	p	51.8	51	49.5
4월 4일 (월)	미국	2월	제조업수주	전월비 %	-1.7	-1.7	1.2
	유로존	2월	실업률	%	10.3	10.3	10.4
4월 5일 (화)	유로존	2월	소매판매	전년비 %	2.4	1.9	2
	미국	3월	ISM 비제조업지수	p	54.5	54.2	53.4
4월 6일 (수)	중국	3월	Caixin 서비스 PMI	p	52.2		51.2
	중국	3월	Caixin 합성 PMI	p	51.3		50.6
	미국		3월 FOMC 회의 의사록 공개				

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 이번 주 주요 경제지표 발표일정

일자	국가	기간	경제지표 및 이벤트	단위	예상치	이전치
4월 8일 (금)	미국	2월	소비자신용	십억달러	14.9	10.538
	일본	3월	소비자신뢰지수	p	40.5	40.1
	미국	2월	도매재고	전월비 %	-0.2	0.2
	미국	2월	도매판매	전월비 %	0.2	-1.7
4월 11일 (월)	중국	3월	소비자물가지수	전년비 %	2.5	2.3
	중국	3월	생산자물가지수	전년비 %	-4.6	-4.9
4월 12일 (화)	한국	3월	수입물가지수	전년비 %		-7.4
	한국	3월	수출물가지수	전년비 %		-2
	미국	3월	NFIB 소기업낙관지수	p		92.9
4월 13일 (수)	유로존	2월	산업생산	전년비 %		2.8
	미국	3월	소매판매	전월비 %	0.2	-0.1
	미국	3월	생산자물가지수	전월비 %	0.2	-0.2
	중국	3월	수출	전년비 %	9.7	-25.4
	중국	3월	수입	전년비 %	-10	-13.8
	중국	3월	무역수지	십억달러	33.2	32.59
4월 14일 (목)	미국	3월	소비자물가지수	전월비 %	0.2	-0.2
	한국	3월	실업률	%		4.1

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

한국항공우주(AA-)는 다소 큰 규모의 발행에도 민평금리를 하회하여 입찰 마감. 카카오 5Y는 기대에 못 미치는 결과가 나왔는데 수익구조에 대한 불확실성이 중기물 수요를 경감시킨 것으로 보임. A등급이지만 재무구조가 우수하고 금리매력이 높았던 한일시멘트는 폭발적인 수요에 힘입어 -21bp로 마감했고 높은 차입부담과 계열사 지원 우려가 잔존하는 대한항공은 대규모 미매각이 발생.

결과 발표전인 S-OIL은 지난 주 진행한 GS칼텍스와 같이 많은 투자자들이 참여하며 흥행에 성공했다고 전해짐. 정유기업들의 실적회복이 가팔라지자 스프레드 되돌림이 강하게 나타나고 있음.

■ 주간 섹터별 발행, 유통시장 및 신용등급 변동

주간 크레딧 채권은 ABS, 여전채를 제외한 전 섹터에서 순상환. 특히 거래종목으로는 지난 주에 이어 GS칼텍스, SK에너지, SK종합화학 등 정유화학기업의 강세가 두드러졌으며 지난 2월 신용등급이 하향되었던 대성전기공업, GS EPS 등이 약세.

- 등급 하향: 한진 (A-/N → BBB+/N)

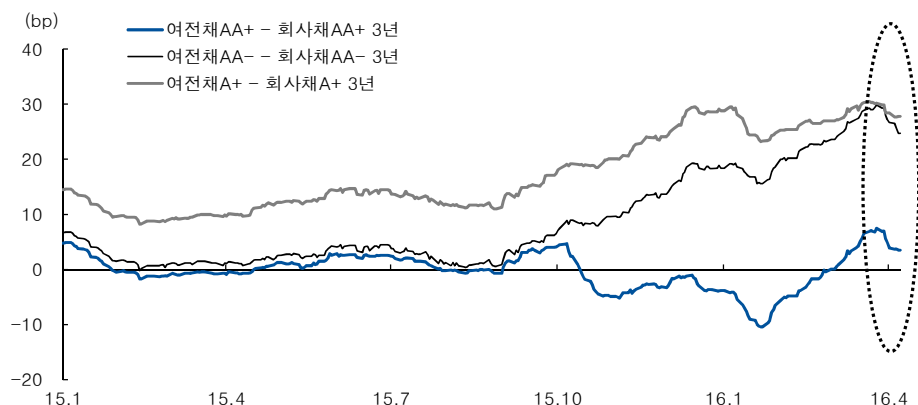
- 전망 상향: 현대증권 (AA-/S → AA-↑), 전망 하향: CJ CGV (AA-/S → AA-↓), 오케이캐피탈 (BBB+/S→BBB+ ↓), 이랜드리테일/이랜드월드 (BBB+/S→BBB+/N)

■ 주간 크레딧 스프레드 동향 및 투자전략

여전채 AA-를 중심으로 신용스프레드 축소 강도가 세졌고 중장기 만기구간까지 강세 분위기가 전이되기 시작. 여전채의 신용스프레드가 이미 1notch 등급하향을 반영한 수준만큼 확대되었던 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 중심으로 관심을 받을 것으로 판단.

■ 수요예측 예정기업: 하이트진로(A0/안정적)

주간 Key 차트: 동일등급 회사채 대비 약세 현상 완화



자료: 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

주간 회사채 수요예측 현황

4월 첫째 주(4/1~7일)에는 한국항공우주, 현대위아, 카카오, 대한항공, 한일시멘트, S-OIL의 수요예측이 진행되었다.

한국항공우주(AA-)는 2,000억원의 다소 큰 발행규모에도 언더발행으로 입찰을 마감했다. 민평금리도 매우 낮은 수준(AA+)에 형성되어 있어 레벨부담이 존재했지만 수주잔고가 18조원(연 매출액의 6.3배)에 달하고 있고 이익규모가 지속해서 상승하고 있다는 점이 투자자들의 수요를 이끈 것으로 판단된다.

현대위아와 카카오는 소량의 미매각이 발생했다. 카카오 5Y는 기대에 못 미치는 결과가 나왔는데 수익구조에 대한 불확실성이 증기물 수요를 경감시킨 것으로 보인다. A등급이지만 재무구조가 우수하고 금리매력이 높았던 한일시멘트는 폭발적인 수요에 힘입어 -21bp로 마감했고 높은 차입부담 및 계열사 지원 우려가 잔존하는 대한항공은 대규모 미매각이 발생했다.

결과 발표전인 S-OIL은 지난 주 진행한 GS칼텍스와 같이 많은 투자자들이 참여하며 흥행에 성공했다고 전해진다. 정유기업들의 실적회복이 가팔라지자 스프레드 되돌림이 강하게 나타나고 있다.

표 1. 회사채 수요예측 현황

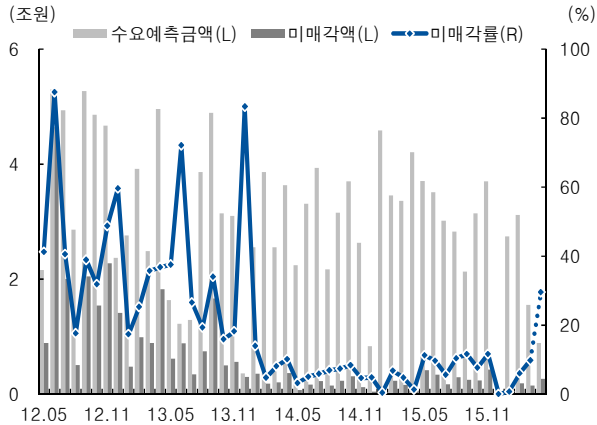
(억원, bp)

발행기관	신용등급	발행금액	만기	수요예측 금리밴드			결정금리	미매각	수요 예측일	발행일/ 대표주관 체결일	발행목적/ 주관사
				기준금리	하단	상단					
수요예측 완료기업											
SKC 솔믹스 8	A0	300	3Y	개별민평3년	0	40	34	-	3/30	4/7	운영 300
GS칼텍스 136-1	AA+	1,000	5Y	개별민평5년	-15	5	-9	-	3/31	4/8	운영 1,000
GS칼텍스 136-2	AA+	500	7Y	개별민평7년	-15	10	-11	-	3/31	4/8	운영 500
GS칼텍스 136-3	AA+	500	10Y	개별민평10년	-15	10	-10	-	3/31	4/8	운영 500
한국항공우주 19	AA-	2,000	3Y	개별민평3년	-15	15	-1	-	4/1	4/11	시설 2,000
현대위아 78-1	AA0	1,000	5Y	개별민평5년	-8	12	0	-	4/1	4/11	차환 900, 운영 100
현대위아 78-2	AA0	300	7Y	개별민평7년	-5	15	9	100	4/1	4/11	차환 100, 운영 200
카카오 9-1	AA-	1,800	3Y	개별민평3년	-15	5	3	-	4/4	4/11	운영 1,800
카카오 9-2	AA-	700	5Y	개별민평5년	-8	12	12	100	4/4	4/11	운영 700
대한항공 62	BBB+	2,500	2Y	-	4.7%	4.9%	4.9%	2,430	4/4	4/12	차환 800, 운영 1,700
한일시멘트 64	A+	600	3Y	개별민평3년	-30	10	-21	-	4/5	4/12	차환 400, 운영 200
S-OIL49-1	AA+	1,800	5Y	개별민평5년	-15	5	발표전	발표전	4/7	4/18	시설 1,800
S-OIL49-2	AA+	600	7Y	개별민평7년	-15	10	발표전	발표전	4/7	4/18	시설 600
S-OIL49-3	AA+	600	10Y	개별민평10년	-15	10	발표전	발표전	4/7	4/18	시설 600
수요예측 예정기업											
LG 이노텍 37-1	AA-	500	3Y	개별민평3년	-10	10			4/8	4/19	운영 500
LG 이노텍 37-2	AA-	500	5Y	개별민평5년	-5	15			4/8	4/19	운영 500
중앙일보 29	BBB0	200	2Y	개별민평2년	-30	0			4/11	4/19	차환 200
아주산업 29-1	BBB+	200	2Y	개별민평2년	-10	10			4/8	4/19	차환 200
아주산업 29-2	BBB+	200	3Y	개별민평3년	-10	10			4/8	4/19	차환 200
대표주관 체결기업											
삼성물산	AA+								미정	3월 하순	신한/NH
한솔홀딩스	A-								미정	3월 하순	KB
SK 네트웍스	AA-								4/8~12	3월 하순	한국
하이트진로	A0								4/14	3월 하순	신한/NH
CJ 대한통운	AA-								4/15	3월 하순	NH/신영
센트럴시티	AA-								4/18	3월 하순	IBK

주1: 음영부분은 지난주 수요예측을 진행했으나 금주 결과를 발표한 업체, 주2: 대표주관계약 체결 후 2개월내 수요예측 진행하지 않은 업체 제외

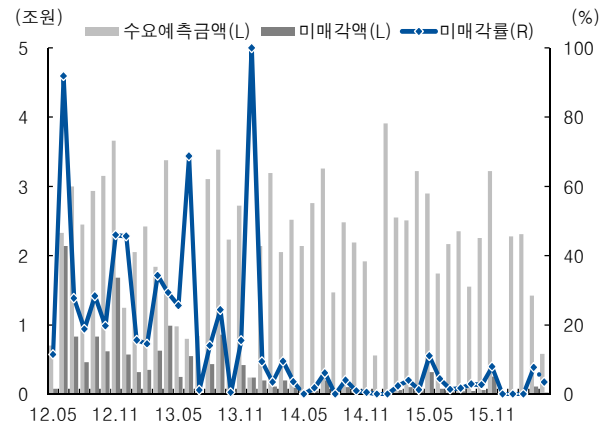
주3: 대표주관계약 체결 기업의 수요예측일은 변경될 가능성이 있음, 자료: 전자공시시스템, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 회사채 미매각률 추이 (전 등급)



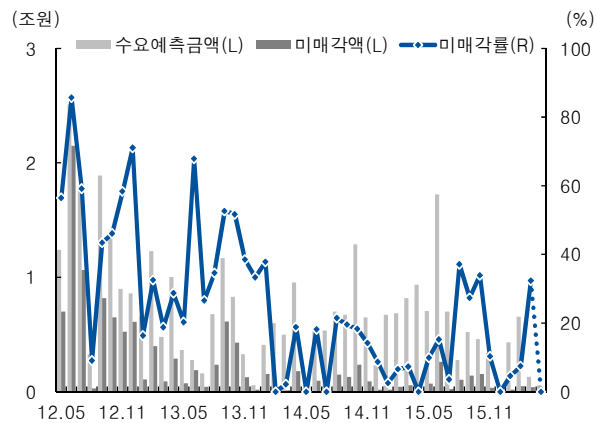
자료: 전자공시시스템, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 회사채 미매각률 추이 (AA등급 이상)



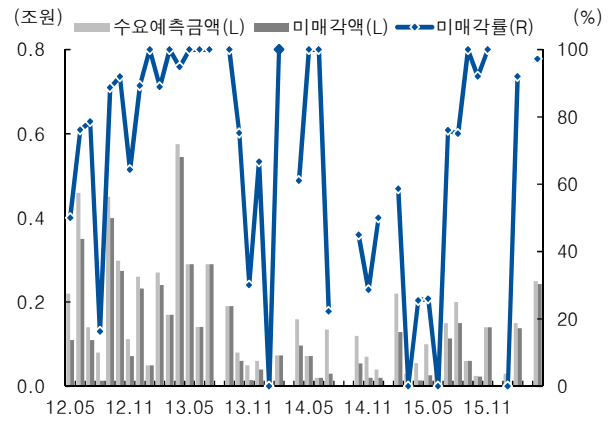
자료: 전자공시시스템, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 회사채 미매각률 추이 (A등급)



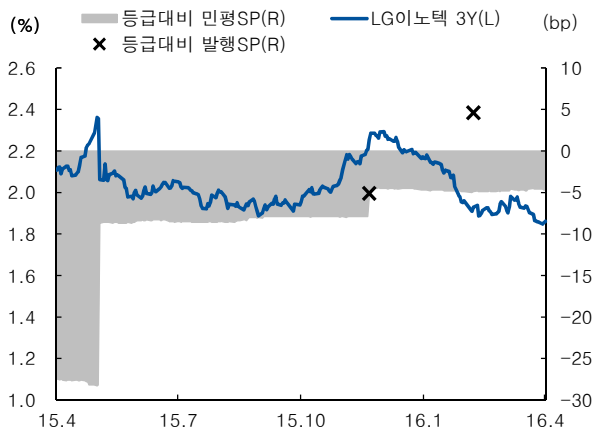
자료: 전자공시시스템, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 회사채 미매각률 추이 (BBB등급 이하)



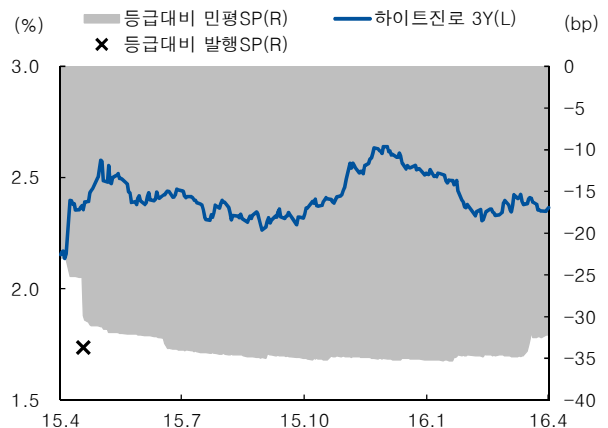
자료: 전자공시시스템, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. LG이노텍(AA-) 3Y 동일등급 대비 스프레드



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

그림 6. 하이트진로(A0) 3Y 동일등급 대비 스프레드



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

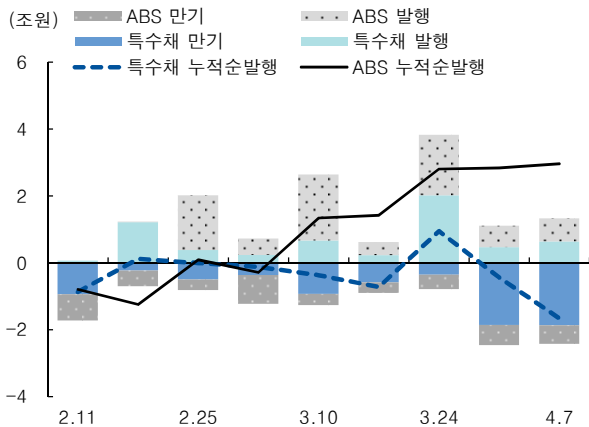
주간 섹터별 발행 현황

4월 첫째 주 특수채, ABS, 은행채, 여전채 및 회사채(공·사모)를 합한 크레딧 채권은 1.5조원 순상환되었다. ABS와 여전채만 순발행을 나타냈다.

특수채는 철도시설공단과 중소기업공단 중심으로, ABS는 단말기 유통화와 여전사 오토유통화 중심의 발행이 있었다. 은행채는 산업은행의 대규모 순상환 영향으로 3주만에 순상환 전환했으며 여전채는 현대캐피탈, 현대커머셜, JB우리캐피탈, IBK 캐피탈 등 캐피탈채의 순발행에 힘입어 3주 연속 순발행을 나타냈다. 반면, 회사채는 9주 연속 순상환을 이어오고 있는데 특히 A급 이하로 순상환 쏠림 현상이 심하게 나타나고 있다.

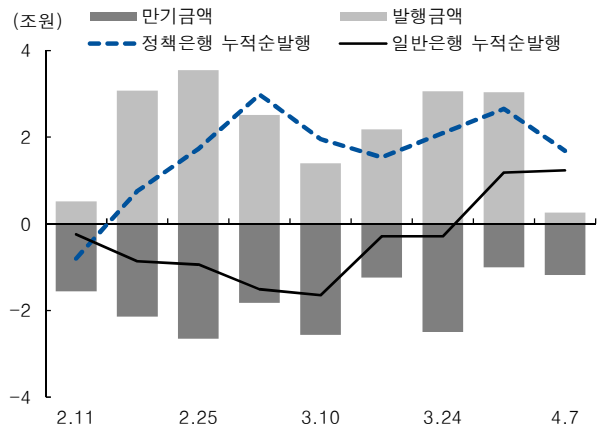
섹터별 최근 2개월 누적순발행 추이를 살펴보면, 특수채와 회사채의 순상환이 이어지는 가운데, ABS는 MBS, 여전사 및 단말기 유통화 중심으로, 은행채는 3월 이후 일반은행 중심으로 누적순발행이 이어지고 있다. 여전채에서는 캐피탈채가 순발행을 견인하고 있다.

그림 7. 특수채 및 ABS 주별 발행·만기·누적순발행 현황



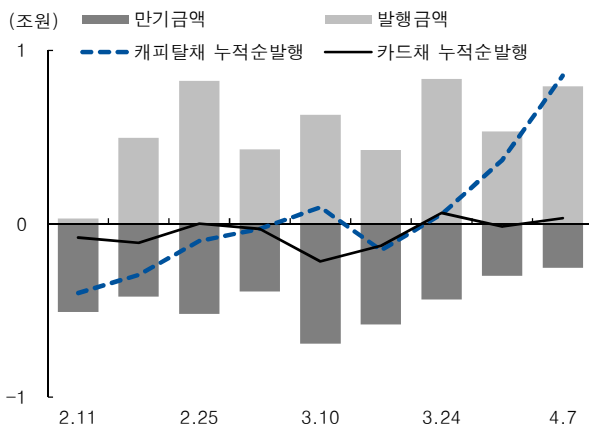
주: MBS Call 상환 분은 고려하지 않음
자료: KIS-NET, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 은행채 주별 발행·만기·누적순발행 현황



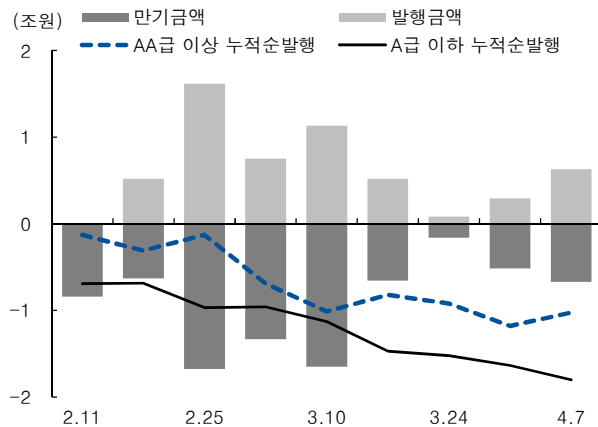
주: 정책은행은 산업, 기업, 수출입은행 합계
자료: 인포맥스, KDB대우증권 리서치센터

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 LG하우시스6(사모)가 각각 1,800억원, 600억원으로 주간 최다 거래 되었으며 대신에프앤아이18-1, LG생활건강11-2, 한국남부발전16-2 등도 거래량 상위에 랭크되었다. 특히 거래종목으로는 지난 주에 이어 GS칼텍스, SK에너지, SK종합화학 등 정유화학기업의 강세가 두드러졌으며 지난 2월 신용등급이 하향되었던 대성전기공업, GS EPS 등이 약세 거래되었다.

현대증권, 오케이캐피탈 등 계열 변경에 따른 신용도 변동이 잇따른 가운데, 이랜드 계열 사들은 그룹 전반의 재무위험 확대로 등급 전망이 하향 조정되었다. CJ CGV는 터키 영화관 인수에 따른 투자 부담으로 등급 하향 검토대상에 올랐다.

표 2. 주간 회사채 거래량 상위 종목 (4.1~ 4.7)

(억원, %, bp)

종목명	신용등급	거래금액	거래금리	민평대비	만기일	거래일
LG 하우시스 6	없음	1,200	1.800	6	2018-10-28	2016-04-07
대신에프앤아이 18-1	A+	700	2.300	0	2017-06-22	2016-04-07
LG 생활건강 11-2	AA0	600	1.707	-1	2019-04-14	2016-04-04
한국남부발전 16-2	AAA	600	1.608	6	2016-04-19	2016-04-04
LG 전자 68-1	없음	600	2.010	13	2020-05-23	2016-04-04
LG 하우시스 6	없음	600	1.990	25	2018-10-28	2016-04-04
연합자산관리 16	AA0	500	1.708	-2	2017-09-11	2016-04-06
삼성물산 100-2	AA+	400	1.656	-1	2017-11-22	2016-04-07
지에스이피에스 11-2	AA-	400	2.700	27	2021-03-09	2016-04-06
한화 205	A0	400	2.013	-38	2016-05-03	2016-04-04

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

표 3. 민평 대비 회사채 특이 거래 동향 (4.1~ 4.7)

(억원, %, bp)

거래종목	신용등급	거래금액	거래금리	민평대비	만기일	거래일
강세 5선						
GS 칼텍스 134	AA0	100	1.933	-5	2021-04-03	2016-04-06
SK 에너지 39-1	AA0	200	1.714	-3	2017-10-10	2016-04-01
SK 에너지 39-1	AA0	400	1.711	-2	2017-10-10	2016-04-04
삼성물산 107-2	AA+	300	1.702	-2	2018-08-29	2016-04-06
SK 종합화학 13-3	AA0	300	1.934	-2	2021-07-21	2016-04-04
약세 5선						
대성전기 26	BBB0	200	4.300	79	2017-11-25	2016-04-07
BNK 금융 조건부(상)2	AA-	100	4.380	28	2045-08-31	2016-04-06
지에스이피에스 11-2	AA-	400	2.700	27	2021-03-09	2016-04-06
LG 하우시스 6	없음	600	1.990	25	2018-10-28	2016-04-04
LG 전자 68-1	없음	600	2.010	13	2020-05-23	2016-04-04

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	신평가	내용
등급 하향	한진	2016-03-31	A-(N)	BBB+(N)	KR	대규모 투자에 따른 재무부담 과중 및 그룹리스크 확대
전망 상향	현대증권	2016-04-04	AA-(S)	AA-↑	KIS, KR	KB 금융지주가 인수 우선협상대상자로 선정, 계열변경 가능성
전망 하향	CJ CGV	2016-04-06	AA-(S)	AA-↓	NICE, KR	터키 영화관 인수를 포함해 국내외 과중한 투자부담
	오케이캐피탈	2016-04-05	BBB+(S)	BBB+↓	KR	구, 한국씨티그룹캐피탈로 아프로서비스그룹대부로 인수 완료
	이랜드리테일	2016-04-07	BBB+(S)	BBB+(N)	KR	주력계열사들의 실적저하로 인한 그룹 전반의 재무위험 확대
	이랜드월드	2016-04-07	BBB+(S)	BBB+(N)	KR	자구계획 이행 지연에 따른 과중한 재무부담 지속

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

주간 크레딧 스프레드 동향

여전채 스프레드의 축소세가 이어지고 있다. 여전채 AA-를 중심으로 신용스프레드 축소 강도가 세졌고 중장기 만기구간까지 강세 분위기가 전이되었다. 여전채의 신용스프레드가 이미 1notch 등급하향을 반영한 수준만큼 확대되었던 점을 고려하면 현 수준에서는 회사채 대비 추가적인 약세를 보일 명분은 작아 보인다. 일부 전업계 금융사들의 매각 및 지배구조 이슈가 회자되고 있는 지금은 은행계 및 캡티브사를 중심으로 관심을 받을 것으로 판단된다.

회사채는 등급별 차별화가 나타났다. AA급 이상에서는 1bp 내외의 신용스프레드 축소가 나타난 반면, A급 이하에서는 단기물 중심으로 1bp 확대를 보였다.

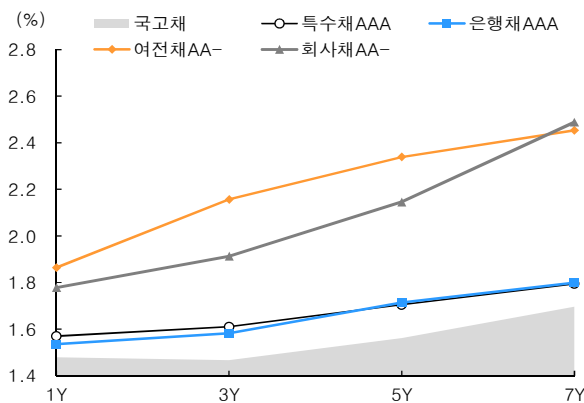
표 5. 주간 크레딧 스프레드 변동 (4월 7일 종가 기준)

(% , 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	1.479	1.467	1.562	1.696	0.00	0.02	0.01	0.00	13	10	-0.5	-1.1
특수채	AAA	9	14	14	10	0	0	0	0	9	10	0	-1
	AA+	12	20	23	24	0	0	0	0	14	12	0	-1
은행채	산금채	6	12	15	10	0	0	0	0	9	13	-1	-1
	중금채	6	13	17	13	0	0	0	0	9	14	-1	-1
	은행 AAA	6	14	18	16	0	0	0	0	12	13	0	-1
	은행 AA+	14	21	23	20	0	0	0	0	11	11	-1	-1
여전채	AA+	14	36	45	41	-1	-2	-1	0	10	18	0	1
	AA0	23	49	61	60	-3	-3	-1	-1	12	22	0	1
	AA-	39	69	78	76	-4	-4	-2	-1	11	18	0	1
	A+	85	126	135	139	0	-1	-1	0	18	18	0	0
회사채	AAA	11	18	21	25	0	0	0	0	17	13	-1	-1
	AA+	19	33	38	42	-1	-1	0	0	17	15	0	0
	AA0	24	39	47	59	-1	-1	0	0	25	17	0	0
	AA-	30	45	58	79	-1	-1	0	0	34	23	0	0
	A+	71	98	118	133	1	0	0	0	28	30	-1	-1
	A0	87	123	158	175	1	0	0	0	31	45	0	-1
	A-	109	157	210	222	1	0	0	0	26	62	0	-1
	BBB+	238	406	417	409	1	0	0	0	5	21	0	-1

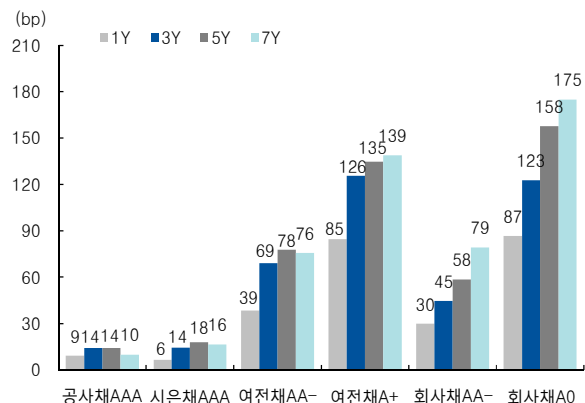
주: 국고채는 수익률(%)을 기재, 자료: 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

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

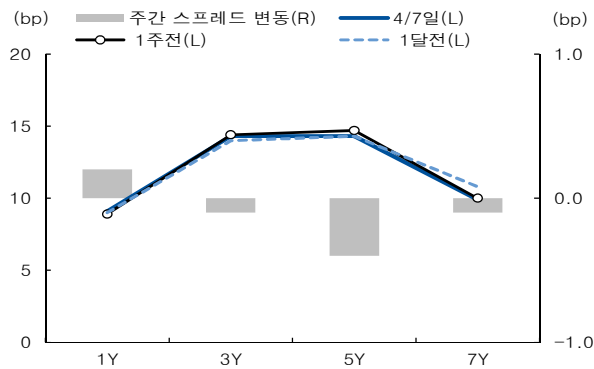


그림 14. 주간 은행채 AAA 스프레드 변화

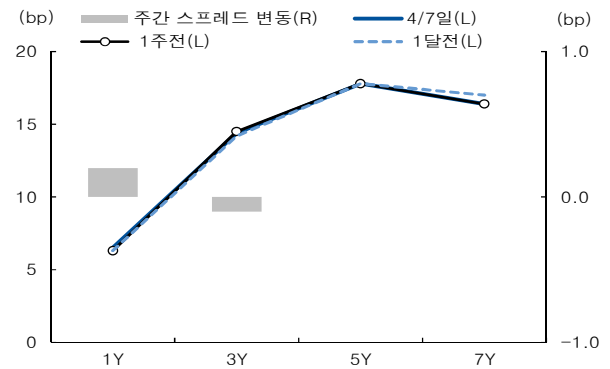


그림 15. 주간 여전채 AA- 스프레드 변화

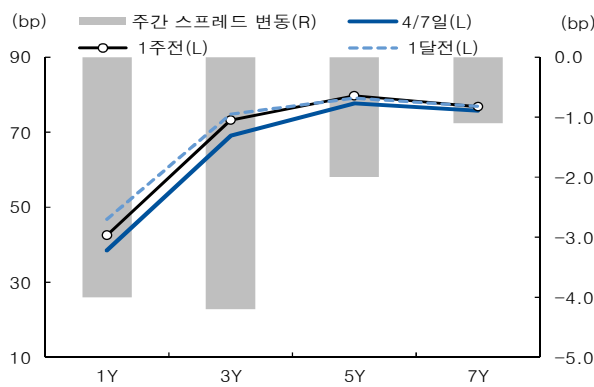


그림 16. 주간 회사채 AA- 스프레드 변화

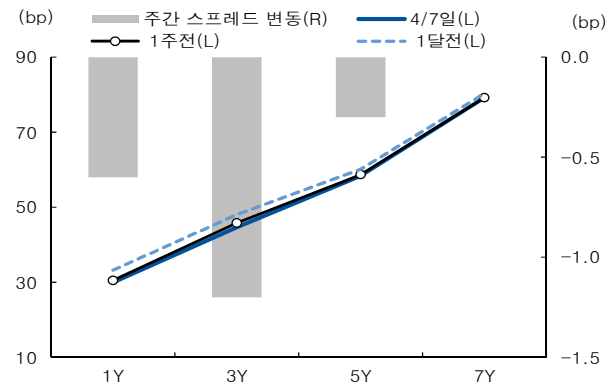


그림 17. 특수채, 금융채 스프레드 추이

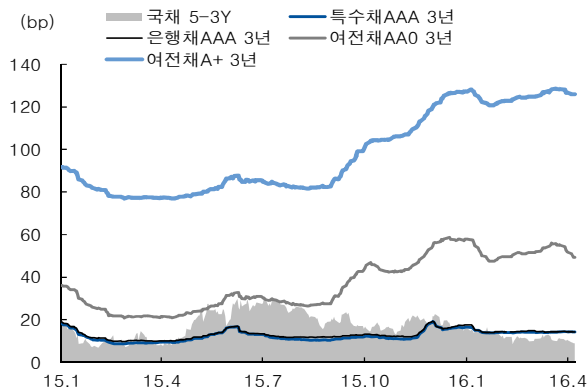


그림 18. 회사채 스프레드 추이

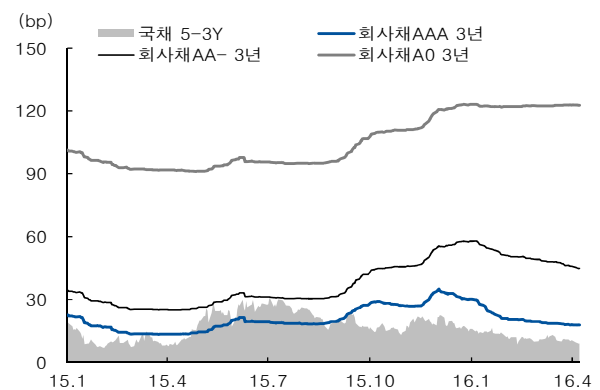
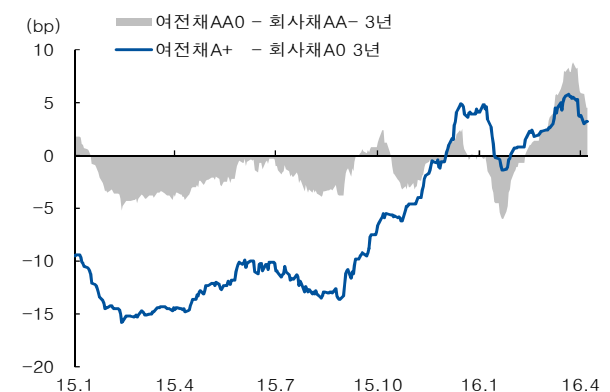


그림 19. 은행채, 특수채, 회사채간 스프레드 추이



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 결과**가 나온다. 다만, 금리의 변동성에 대한 긴장감이 팽팽한 상황에서는 일부 우량등급과 단기물을 제외하고는 국고로 대응하는 것이 합리적일 수도 있겠다.

표 6. 채권 시가표 (4월 7일)

수익률	1Y	1Y6M	2Y	2Y6M	3Y	3Y6M	4Y	4Y6M	5Y	7Y	10Y
국채	1.48%	1.48%	1.48%	1.48%	1.47%	1.51%	1.55%	1.55%	1.56%	1.70%	1.80%
특수채 AAA	1.57%	1.57%	1.58%	1.60%	1.61%	1.62%	1.64%	1.67%	1.71%	1.80%	1.91%
은행채 AAA	1.54%	1.55%	1.56%	1.59%	1.61%	1.63%	1.64%	1.69%	1.74%	1.86%	2.00%
여전채 AA	1.71%	1.74%	1.82%	1.89%	1.96%	2.01%	2.06%	2.12%	2.18%		
여전채 A+	2.33%	2.38%	2.46%	2.53%	2.72%						
회사채 AAA	1.59%	1.59%	1.60%	1.63%	1.64%	1.66%	1.67%	1.72%	1.78%	1.95%	2.13%
회사채 AA	1.72%	1.73%	1.78%	1.80%	1.86%	1.88%	1.90%	1.97%	2.03%		
회사채 A	2.35%	2.36%	2.45%	2.52%	2.69%						

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	0.86	0.86	0.86	0.86	0.86	0.86	0.86	0.86	0.86
	여전채 AA 3Y	1.39	1.25	1.12	0.99	0.85	0.72	0.59	0.45	0.32
	회사채 AA 3Y	1.34	1.21	1.07	0.94	0.81	0.67	0.54	0.40	0.27
	여전채 AA 1Y	0.67	0.63	0.60	0.56	0.52	0.49	0.45	0.41	0.37
	회사채 AA 1Y	0.67	0.63	0.59	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	1.12	0.99	0.85	0.72	0.59	0.45	0.32	0.19	0.05
	회사채 AA 3Y	1.07	0.94	0.81	0.67	0.54	0.40	0.27	0.14	0.00
	여전채 AA 1Y	0.60	0.56	0.52	0.49	0.45	0.41	0.37	0.34	0.30
	회사채 AA 1Y	0.59	0.56	0.52	0.48	0.45	0.41	0.37	0.33	0.30
0.10%	국채 10Y	-0.36	-0.36	-0.36	-0.36	-0.36	-0.36	-0.36	-0.36	-0.36
	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	0.72	0.59	0.45	0.32	0.19	0.05	-0.08	-0.22
	회사채 AA 3Y	0.81	0.67	0.54	0.40	0.27	0.14	0.00	-0.13	-0.26
	여전채 AA 1Y	0.52	0.49	0.45	0.41	0.37	0.34	0.30	0.26	0.23
	회사채 AA 1Y	0.52	0.48	0.45	0.41	0.37	0.33	0.30	0.26	0.22

주1: 채권수익률산식 = 보유기간 이자율 - 수정듀레이션*(금리변화폭 - 롤링효과에 따른 금리하락폭), 금리변화에 따른 수익률곡선 Parallel Shift 가정, 4/7일 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	0.55	0.58	0.63	0.76	0.82	0.81	0.86
	특수채 AAA	0.48	0.52	0.57	0.65	0.68	0.74	0.80	0.89	0.96
	은행채 AAA	0.47	0.51	0.57	0.65	0.70	0.75	0.80	0.93	1.00
	여전채 AA	0.52	0.57	0.69	0.77	0.85	0.89	0.96	1.05	1.13
	여전채 A+	0.70	0.75	0.86	0.93	1.20	1.08	1.15	1.20	1.26
	회사채 AAA	0.48	0.52	0.58	0.65	0.70	0.75	0.80	0.95	1.02
	회사채 AA	0.52	0.56	0.66	0.70	0.81	0.82	0.88	1.03	1.10
	회사채 A	0.72	0.72	0.86	0.92	1.17	1.15	1.24	1.41	1.51
0.00%	국채	0.36	0.37	0.37	0.36	0.36	0.44	0.46	0.40	0.41
	특수채 AAA	0.41	0.40	0.40	0.43	0.41	0.43	0.44	0.49	0.50
	은행채 AAA	0.39	0.39	0.40	0.43	0.43	0.43	0.44	0.52	0.55
	여전채 AA	0.45	0.45	0.52	0.55	0.59	0.58	0.60	0.65	0.68
	여전채 A+	0.62	0.63	0.69	0.71	0.94	0.77	0.80	0.80	0.82
	회사채 AAA	0.41	0.40	0.41	0.43	0.43	0.44	0.44	0.54	0.56
	회사채 AA	0.45	0.43	0.49	0.48	0.54	0.51	0.52	0.62	0.65
	회사채 A	0.65	0.60	0.68	0.70	0.91	0.84	0.88	1.01	1.07
0.10%	국채	0.29	0.24	0.20	0.14	0.09	0.12	0.10	-0.01	-0.05
	특수채 AAA	0.33	0.27	0.23	0.20	0.14	0.11	0.07	0.08	0.05
	은행채 AAA	0.32	0.27	0.23	0.21	0.16	0.11	0.07	0.11	0.09
	여전채 AA	0.37	0.33	0.35	0.33	0.32	0.27	0.24	0.24	0.23
	여전채 A+	0.55	0.50	0.52	0.49	0.67	0.46	0.44	0.40	0.38
	회사채 AAA	0.33	0.28	0.23	0.21	0.17	0.12	0.08	0.13	0.11
	회사채 AA	0.37	0.31	0.32	0.26	0.27	0.19	0.16	0.21	0.20
	회사채 A	0.58	0.48	0.51	0.49	0.64	0.53	0.53	0.61	0.63

주: 채권수익률산식 = 보유기간 이자율 - 수정듀레이션*(금리변화폭 - 롤링효과에 따른 금리하락폭), 금리변화에 따른 수익률곡선 Parallel Shift 가정, 4/7일 기준

자료: KDB대우증권 리서치센터

수요예측 예정기업:

하이트진로(A0/안정적)

경쟁심화 우려 존재하나 단기적 등급변동 가능성 낮아

- 16년 소주가격 인상 등의 효과로 이익흐름 긍정적일 전망
- 중·장기적 경쟁심화 우려 존재하나 단기적 신용등급 변동가능성 낮음

설립일	1924.10
법인분류	상장
대표이사	김인규
주요주주	하이트진로 홀딩스 등 58.16%
소속그룹	하이트진로
3년 민평금리	2.365%
국채대비 스프레드	90.5bp
동일등급대비 스프레드	-32.2bp

- 동사는 11년 국내 최대 소주 제조업체인 진로와 맥주시장 2위 업체인 하이트맥주가 합병하면서 출범하였다. 국내 소주시장에서 확고한 브랜드 인지도와 전국적인 유통망을 기반으로 부동의 1위를 고수하는 가운데, 맥주시장에서도 여전히 수위권의 지위를 유지하고 있어 영업기반이 안정적이다.
- 맥주부문의 지속적인 점유율 하락과 브랜드 리뉴얼에 따른 판촉비 부담으로 14년 최악의 실적부진을 경험한 가운데 경쟁심화 우려와 모회사에 대한 지원부담으로 신용등급도 하락하였다. 하지만 15년에는 리뉴얼 완료에 따른 판촉비 감소 및 MS 방어 효과가 나타나면서 실적이 반등하였고 16년에는 소주가격 인상으로 이익규모가 긍정적인 흐름을 보일 것으로 예상되어 단기 실적은 안정세를 찾을 전망이다.
- 중·장기적으로는 롯데칠성(클라우드)의 대규모 증설(10만KL→30만KL)에 따른 산업 내 경쟁심화 우려가 존재한다. 다만, 클라우드가 시장에 안착한 15년 이후 동사 점유율은 상승한 반면 오비맥주는 하락하는 모습이며 기존 경영진 이탈로 오비맥주의 경영변동성이 높아진 점도 동사 MS 방어에 긍정적으로 작용할 수도 있다.
- 동사의 순차입금은 13년 1.24조원 정점을 기록한 이후 15년 0.96조원으로 다소 축소되었다. 반면, EBITDA는 15년 1,340억원으로 증가하여 순차입금/EBITDA가 3.8배로 5년내 최저수준으로 하락하면서 단기적 신용등급 변동가능성이 크게 낮아진 상황이다. 원활한 영업현금흐름으로 CAPEX 부담이 크지 않지만 잉여현금의 대부분을 모회사에 대한 배당(최근 5년 평균 740억원)으로 지출하고 있어 이익규모가 의미있게 증가하지 않는 한 차입금 축소여력은 크지 않다.

표 9. 주요 재무지표 (연결)

재무항목	11.12	12.12	13.12	14.12	15.12
자산총계 (억원)	35,733	35,187	35,531	34,224	34,605
자본총계 (억원)	14,233	14,091	13,831	13,279	13,246
총차입금 (억원)	13,476	13,609	13,114	11,740	11,220
순차입금 (억원)	12,045	12,802	12,482	11,193	9,629
매출액 (억원)	13,737	20,346	18,975	18,723	19,075
영업이익 (억원)	1,368	1,672	1,611	937	1,340
EBITDA (억원)	2,054	2,888	2,822	2,165	2,539
당기순이익 (억원)	702	1,035	791	213	534
영업활동현금흐름 (억원)	2,345	1,048	2,460	2,473	3,040
영업이익률 (%)	10.0	8.2	8.5	5.0	7.0
EBITDA 마진율(%)	15.0	14.2	14.9	11.6	13.3
수정이자보상배수 (%)	4.8	3.8	4.9	4.0	5.5
순차입금/EBITDA (배)	5.9	4.4	4.4	5.2	3.8
순차입금의존도(%)	35.1	37.2	35.8	33.2	29.2
순부채비율(%)	141.0	144.0	152.3	153.6	149.2

자료: Quantwise, KDB대우증권 리서치센터

그림 21. 수익성 추이

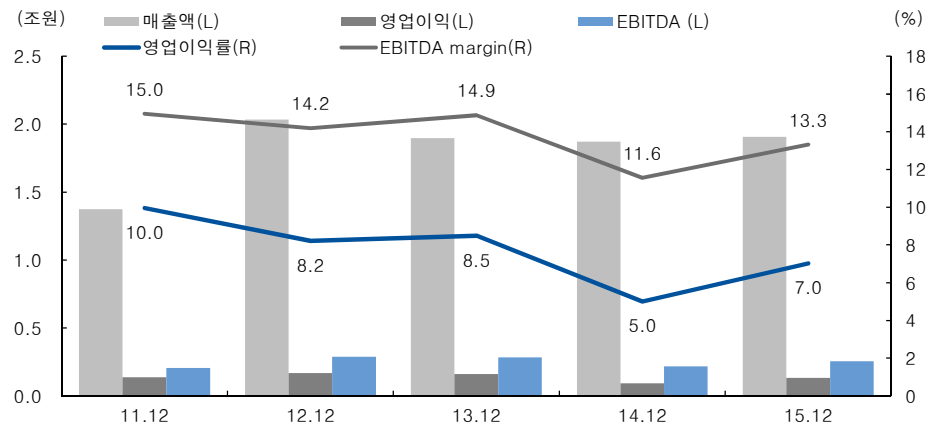


그림 22. 원리금상환능력 추이

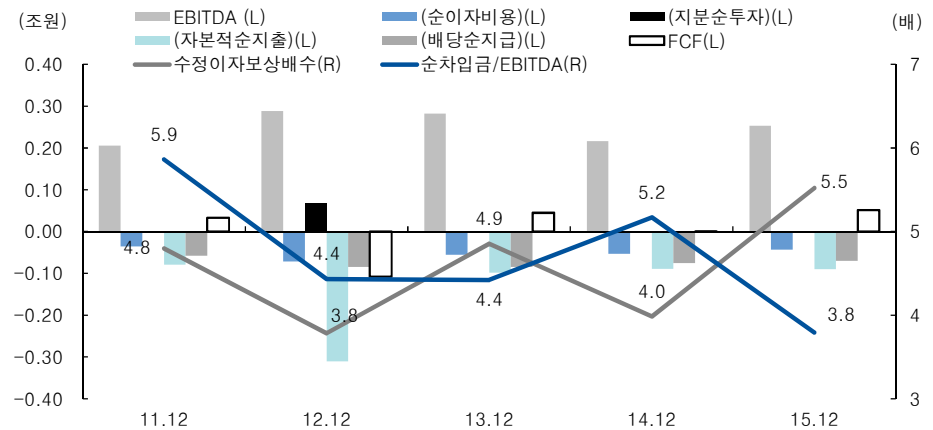
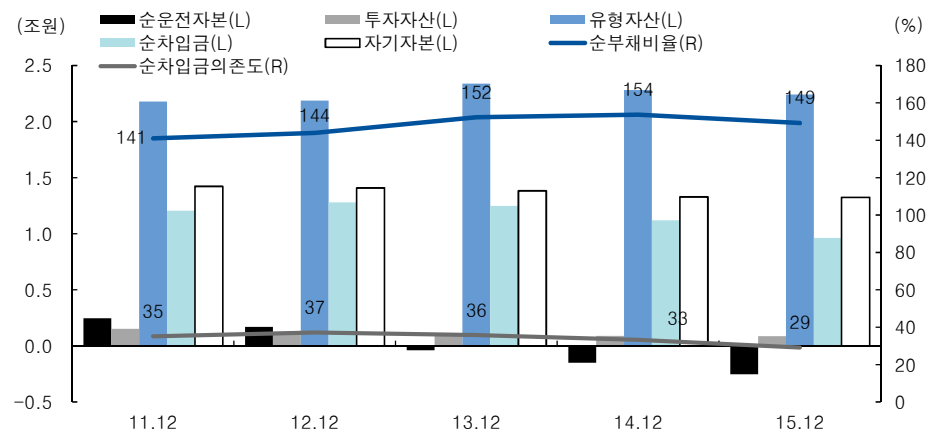


그림 23. 재무안정성 추이



자료: WiseFn, 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

당분간 등락 횡보가 최선. 현재 수급으로 2K 돌파 불가



SUMMARY

- Check 1. 상황/전망: 당분간 등락 횡보가 최선. 현재 수급으로 2K 돌파 불가
- Check 2. 변동성 점검: 중기 상승 국면 유효. 단, 일시적으로 상승 둔화될 것
- Check 3. 옵션 투자자별 동향: 외인, 상한 BEP를 252.5p까지 하향 조정
- Check 4. 선물옵션 통계

요약

기술적으로는 당분간 '등락 횡보'가 최선이다. 4일째 120MA(KOSPI 1962.80p)와 200MA(1976.11p)의 박스권에 갇혔으며, 설령 추가 상승해도 20MA(1982.80p)가 기다리고 있다. 여전히 상승 추세가 유효하다면 120MA 지지 이후 반등 속도는 훨씬 빨라야 한다. 이 정도 속도로는 대기권(2K)을 돌파할 수 없다.

수급도 마찬가지다. 전일 외인 현물 순 매수 회복은 긍정적이나, 바스켓 매수 증가보다 비공식 차익 매도 감소 탓이었으며, 개별 종목 순 매수는 실적 이벤트 탓이므로 지속성이 낮다. 반면, 지수 상승+괴리차 하락이 겹치는 이상, 증권의 전 범위 순 매도는 계속될 것이며 전일부터 시작된 연금의 이익 실현도 지속 가능하다.

게다가 선물 외인은 본 선물+미니 선물 양 방향으로 4일째 전매가 지속되었다. 비록 속도는 느리지만 중기 세력이 유력하다. 아직까지는 조심스럽지만 일단 지수가 120MA를 하향 돌파한다면 지난 해 11월처럼 전매가 가속되면서 외인+증권의 비공식 차익 순 매도가 급증할 것이다. 현재 현물 수급으로는 이를 막을 수 없다.

변동성은 이미 중기 상승 추세를 시작했지만, 단기적으로는 상승이 둔화될 수도 있다. 기간 구조에서 5일과 20일 변동성의 격차가 더욱 벌어진 점, 저점 부근이라는 점은 추세적 상승 국면을 뜻한다. 다만, 변동성 콘에서 확인되듯이 지난 6개월간 현재와 같은 잔존 만기(D-4)에서는 변동성이 점차 하락하는 경향이 있었다.

전일 옵션 외인은 풋 235와 콜 250을 대량 순 매수했으며, 결합 포지션은 여전히 '풋 백 SP+콜 백 SP'였다. 결합 포지션의 현금 보존 구역은 240~245p 사이다. 누적 포지션의 '- 델타와 '+' 벡가 모두 줄었는데, 포지션 수정 보다는 지수 상승 때문이다. BEP는 하한(237.5p)을 유지했으나, 상한은 252.5p로 하향 조정했다.

Check 1. 시황/전망: 당분간 등락 횡보가 최선. 현재 수급으로 2K 돌파 불가

전일 K200지수는 갭 업(+1.06p) 후 반락했으나(시가-2.02p) 중반 횡보, 막판 반등해 낙 폭의 62%를 회복하고 마감했다(시가-0.76p). 기술적으로는 20MA가 저항선, 120MA가 지지선이었으며, 수급상 장 중 하락은 외인 현물 순 매수보다 기관 현물 순 매도가 더욱 늘어난 탓이었다(지수-비차익 추세 상관계수 +0.82).

이동평균의 뒤편에 갇힌 데다, 기관 이익 실현의 상대적 가속으로 지수는 등락-횡보가 최선

20MA 상향 돌파 쉽지 않을 것.
수급에서도 외인 비차익 순 매수
약해 상승 동력 상실

기술적으로는 당분간 ‘등락 횡보’가 최선이다. 4일째 120MA(KOSPI 1962.80p)와 200MA(1976.11p)의 박스권에 갇혔으며, 설령 추가 상승해도 20MA(1982.80p)가 기다리고 있다. 여전히 상승 추세가 유효하다면 120MA 지지 이후 반등 속도는 훨씬 빨라야 한다. 이 정도 속도로는 대기권(2K)을 돌파할 수 없다[그림 1].

수급에서도 마찬가지다. 외인 현물 순 매수 회복은 긍정적이지만 지수가 오를수록 늘어나는 기관 현물 순 매도 역시 만만치 않다. 게다가 외인 개별 종목 순 매수는 다분히 ‘실적 발표 시즌’ 타이밍으로 계속된다는 보장이 없다. 아직까지 미미한 선물 외인 전매가 조만간 가속되면 수급은 순 매도 우위로 급하게 기울어질 것이다.

외인 비차익 순 매수 회복되었지만 여전히 미약한 편. 이 상태로 2000p 강행 돌파 불가능

전일 비차익 순 매수 증가는
바스켓 매수 증가 보다는 비공식
차익 매도 약화 탓

주 중반까지 불안정했던 외인 비차익 순 매수는 전일 다소간 회복 기미를 보였다. 장 중 순 매수가 +678억원까지 늘었으며, 종가 순 매수도 +285억원으로 이를 연속으로 +200억원대를 유지했기 때문이다. 전일 막판에 지수가 반등한 것도 1차적으로는 이들의 순 매수가 집중된 탓이다.

그러나, 전일 장 중 평균 괴리차가 -0.046p(+0.016)로 올랐던 점을 감안하면 ‘바스켓 매수 증가’ 보다는 ‘비공식 차익 매도 감소’ 탓이었을 가능성이 높다. 비차익 매수의 전일 대비 증가는 +4%에 불과했으며, 매도가 -5% 줄어든 것이 증거다. 괴리차가 재차 하락한다면 이들의 비차익 수급은 금세 순 매도로 돌아설 것이다.

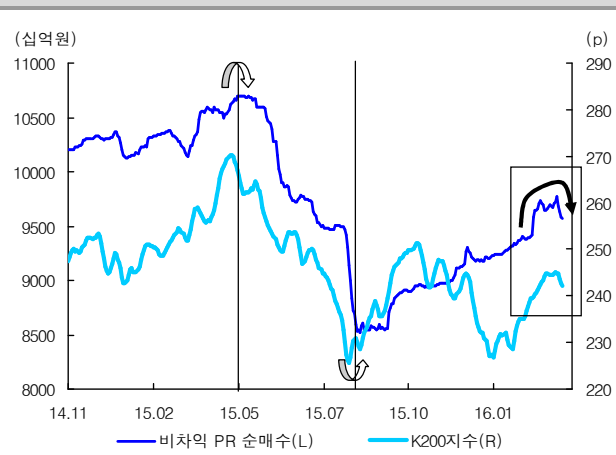
그림 1. 기술적으로 상승 추세는 이미 훼손. 횡보 or 하락 차례



주: 각종 추세선은 당사 임의 작도

자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 외인 비차익 순 매수 약화로 전체 수급은 순 매도 반전



주: 일별 비차익 순 매수 단순 누적

자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

게다가 비록 회복되었지만 예전에 비하면 턱 없이 약하다. 1월 22일~3월 30일까지는 일 평균 +1,552억원이었으나, 이후부터는 -62억원의 순 매도 우위였다. 때문에 기관 비차익 순 매도에 밀려 전체 비차익 수급이 6일 연속 순 매도 우위였던 것이다. 이 상태로는 결코 KOSPI가 2000p를 돌파할 수 없다[그림 2].

외인 개별 종목 순 매수는 실적 이벤트여서 지속 불가 반면, 기관 이익 실현 가속은 지속 유력

외인 개별 종목 순 매수는 곧 둔화. 증권 PR+종목 순 매도+연금 비차익 순 매도 가세

외인의 비차익 순 매수가 약화되었음에도 불구하고 이틀간 지수가 상승한 것은 외인의 개별 종목 순 매수가 집중되었기 때문이다. 그러나, 1분기 실적 발표를 앞두고 일부 종목에만 순 매수가 편중된 점을 감안하면 본격적인 순 매수의 시작이라기 보다는 '이벤트'일 가능성이 높아 실적 기간이 지나면 약화될 것이다.

반면, 증권의 전(全) 방위 현물 순 매도가 4일째 이어진 데다, 2000p 부근에서 지수 상승이 둔화되자 잠시 미루었던(?) 기관의 이익 실현 역시 가세하고 있다. 특히, 전일은 34일 연속 순 매도가 이어지고 있는 투신+사모뿐만 아니라 연금 역시 15일만에 현물 순 매도로 돌아섰는데, 이는 8월 7일(-993억원) 이후 최대다.

과거 경험상 연금은 일단 이익 실현을 시작하면 하루 만에 끝나지 않는 편이었다. 기본적으로 운용 규모가 큰 데다, 의사 결정 역시 단기적이지 않기 때문이다[그림 3]. 게다가 현재와 같이 '지수 상승+ 선물 저 평가 상태'가 계속 겹친다면 레버리지 ETF의 환매 압력에 따라 증권의 PR 순 매도 역시 계속될 수 밖에 없다.

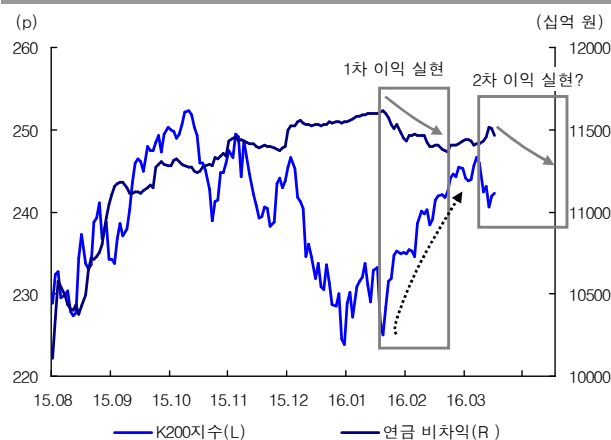
선물 외인은 초 단기 세력의 신규매도+중기 세력의 느린 분할 전매. 조만간 전매 가속될 수도

선물 외인 중기 세력 분할 전매 지속. 전매 가속되면 괴리차 하락-지수 하락 가속

전일 선물 외인은 하루 만에 다시 순 매도로 돌아섰다. 최근 들어 매일 매매 방향이 뒤집히고 있는 셈이다. 이는 상대적으로 '초 단기 세력'의 움직임이 활발하다는 증거다. 다만, 3월 31일 이후 순 매도가 -12,636계약에 달하는 점, 기중 미결제가 -6,906계약 줄어든 점은 상대적으로 환매가 진행되고 있다는 뜻이다[그림 4].

미니 선물 역시 4일간 -20,653계약을 순 매도했으며 미결제는 -12,438계약 감소했다. 물 밑에서 '중기 세력'이 분할 전매에 나섰을 가능성이 높다. 지수가 120MA를 하향 돌파한다면 매수 포지션의 이익 실현은 더욱 가속될 것이므로 괴리차가 추가 하락하면서 외인+증권의 비공식 순 매도가 급증할 것이다.

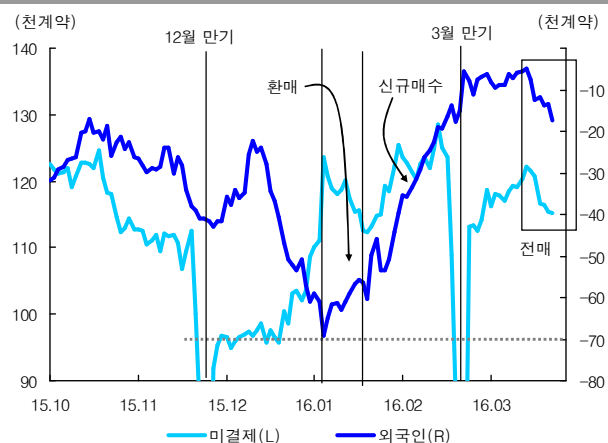
그림 3. 연금, 지수 상승 국면에서 비차익 일부 이익 실현



주: 일별 순 매수 단순 누적

자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 선물 외인, 중기 세력 전매 시작. 단, 속도는 느린 편



주: 미결제는 최근월물, 외국인 순 매수에서 차익 순 매수 차감한 것

자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

변동성 기간 구조는 중기 상승 국면을, 변동성 원뿔은 단기 상승 둔화를 암시

Check 2. 변동성 점검: 중기 상승 국면 유효. 단, 일시적으로 상승 둔화될 것

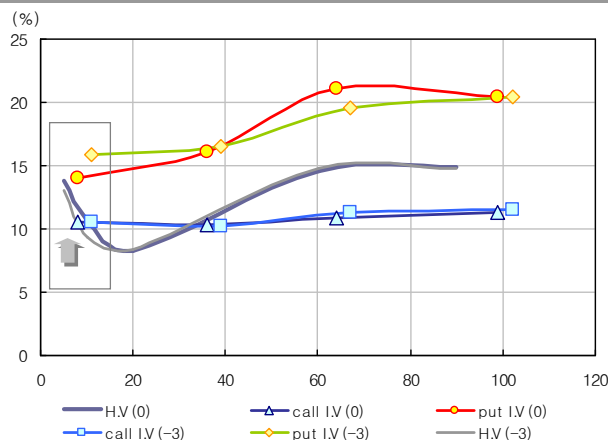
전일 VKOSPI는 13.06p(-0.25), 역사적 변동성과 EWMA는 각각 8.65%(-0.42), 9.26%(-0.40)로 하락했다. 지수가 반등한 데다 상승 폭(+0.12%)도 적었던 탓이다. 변동성은 이미 중기 상승 추세를 시작했지만, 단기적으로는 상승이 둔화될 수도 있다. 변동성의 기간 구조(term structure)에서 5일(14.0%)과 20일(8.4%)의 격차가 더욱 벌어진 점이나[그림 5], 여전히 변동성이 저점 부근이라는 점은 추세적 상승 국면을 의미한다. 다만, 지난 6개월간 현재와 같은 잔존 만기(D-4)에서는 변동성이 점차 하락하는 경향이 두드러졌다[그림 6]. 변동성 콘(Cone)에서 50th 백분위수(percentile)가 하락하고 있는 데다 최근에는 25th 백분위수도 하락하기 시작했다. 이들은 내재변동성과 역사적 변동성에 일종의 저항선으로 작용할 수 있다. 이는 앞서 당분간 지수가 등락-횡보할 것이란 우리의 전망과 일치한다.

표 1. 변동성 동향 및 지수 변동 폭 환산

	Total	Call	Put
Im.Vol	11.7	10.4	13.0
change	-0.70	-0.70	-0.60
Max	13.0	12.3	14.5
Mean	11.7	10.7	12.9
Min	10.4	09.3	10.8
His.Vol	08.7	5 day	14.0
change	-0.42	10 day	10.8
Max	15.0	15 day	09.2
Mean	09.2	20 day	08.4
Min	07.8	25 day	08.5
Vol. Cone	EST.Max	EST.Min	
1st	2.3	242.46	240.72
25th	8.6	244.81	238.41
Median	12.5	246.29	236.98
75th	17.0	248.01	235.33
100th	28.1	252.31	231.33
T.T.M(day)	6	C.S	-1.125912015

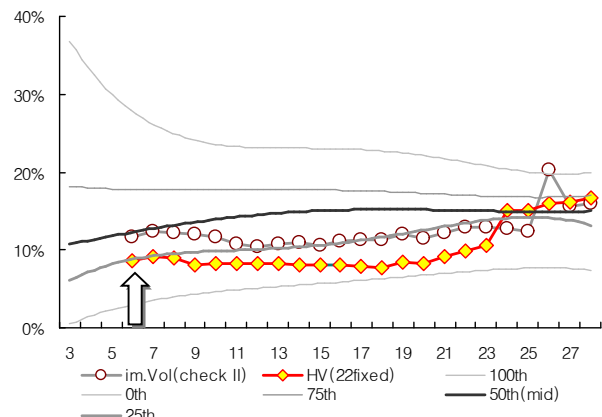
- 주 1) 20 day는 지난 20일 동안의 통계치를 의미함
 2) 역사적 변동성(His.Vol)의 경우, 22일 기준임
 3) 5~30 day는 현재로부터 5~30일간의 Vol을 의미함
 4) 변동성 콘(Vol.Cone)의 기준은 현재 잔존일(T.T.M)
 5) EST.Max/Min : 변동성을 지수 범위로 환산한 것임
 6) TTM : 잔존만기, C.S : 왜도 계수(역TTM 대상)

그림 5. Vol.T.S: 단기 변동성이 중기 변동성을 상회



주: 0은 전일, -3은 3일전 변동성. H.V는 역사적 변동성, Call, Put은 내재변동성
 자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. Vol.Cone: 백분위수는 일종의 저항선으로 작용할 수도



주: 6개월간 동일 잔존 만기에서 측정된 변동성 분포의 백분위수
 자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

Check 3. 옵션 투자자별 동향: 외인, 상한 BEP를 252.5p까지 하향 조정

풋 백 SP+콜 백 SP 추가. 상한 BEP는 252.5p로 하향 조정.
지수 상승 보다는 하락에 무게

전일 외인은 풋 235와 콜 250을 대량 순 매수했는데, 모두 미결제가 늘어 신규매수가 유력했다. 결합 포지션은 예전처럼 ‘풋 백 SP+ 콜 백 SP’였다. 240~245p 내부에서만 현금이 보존된다. 누적 포지션의 ‘-’ 델타는 전일 대비 줄었다. 결합 포지션의 델타가 ‘+’였던 탓도 있지만, 그보다는 지수가 상승했기 때문이다. 이들의 누적 포지션은 247.5p 이상에서 델타가 ‘+’로 반전되는 구조다[그림 10]. 마찬가지로 포지션의 ‘+’ 벡가가 줄어든 것도 247.5p에서 저점이기 때문이다. 누적 포지션의 BEP는 하한으로 237.5p를 유지한 반면, 상한은 252.5p로 하향 조정되었다.

표 1. 주체 별 지수 방향과 변동성 방향 전망

(단위: p)

구분	BEP	Max level		지수	변동성
		이익	손실		
외인	상한	252.5	++	0	↓
	하한	237.5	++	240.0	
개인	상한	237.5	++	0	↑
	하한	237.5	0	--	
투신	상한	245.0	0	--	↓
	하한	245.0	++	0	
증권	상한	252.5	247.5	--	↑
	하한	240.0	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	-1195.27	378.36	-840.23	1153.01
	당일	21.37	-3.12	6.71	-9.52
개인	누적	6179.15	-664.07	1430.53	-2023.61
	당일	486.44	-18.16	35.73	-55.34
투신	누적	-396.62	-18.88	46.79	-57.52
	당일	-20.39	-1.71	4.08	-5.22
증권	누적	2597.24	-295.51	639.63	-900.55
	당일	-67.11	-19.42	44.58	-59.18

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. σ^2 를 적용하면 됨. 모든 Greeks는 백만원 단위, $\Delta\sigma=1p$, $\Delta\sigma=1\%p$ 임

자료: KDB 대우증권 리서치센터

그림 7. 외인, 풋 235, 콜 250 대량 신규매수

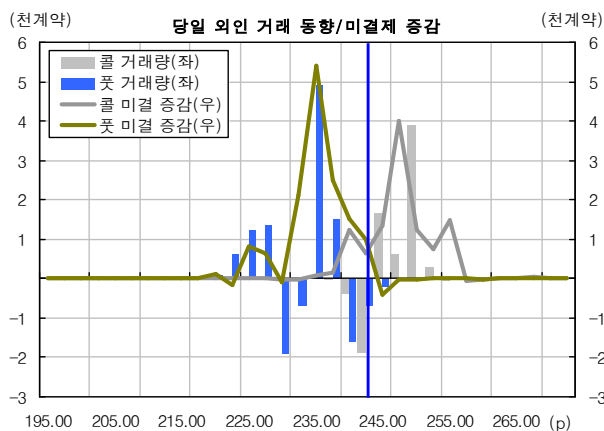
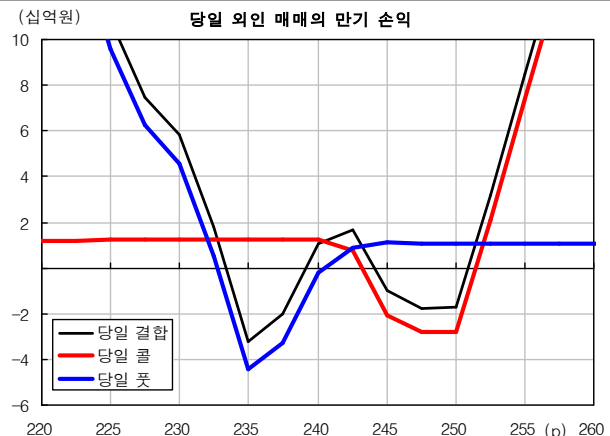


그림 8. 외인, 결합 포지션은 여전히 풋 백 SP+콜 백 SP



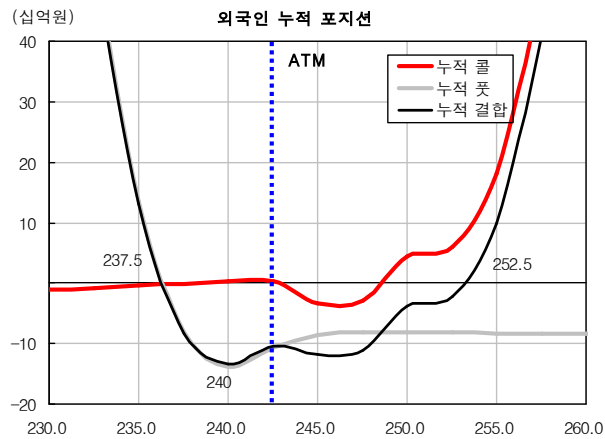
주: 행사가격 별 순 매수는 당사 Qway 기준

자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

주: 전일 행사가격별 순 매수 누적의 만기 손익

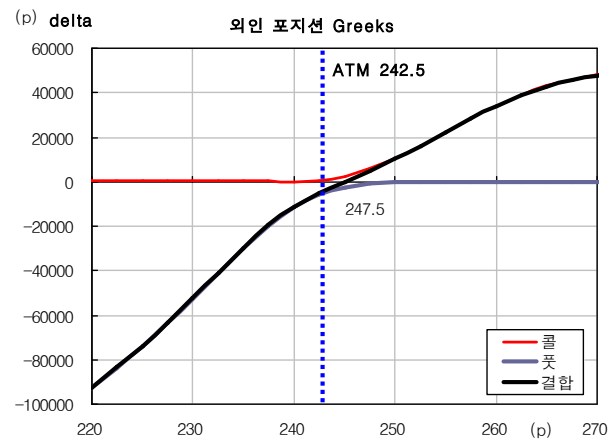
자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

그림 9. 외인, 누적 포지션 BEP의 상한은 252.5p로 하향 조정



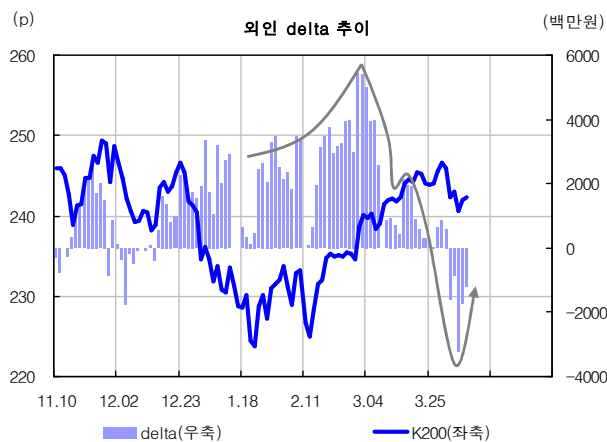
주: 행사가격 별 누적 순 매수를 지수 수준 별 만기 손익으로 표시한 것
 자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

그림 10. 외인, 지수 247.5p 상회하면 델타 '+'로 반전할 것



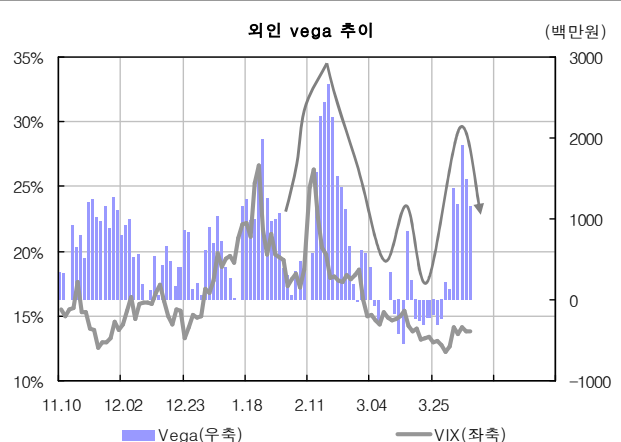
주: 행사가격 별 델타의 합계
 자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

그림 11. 외인, 지수 하락 둔화되자 포지션 '-Δ' 델타 줄이고 있어



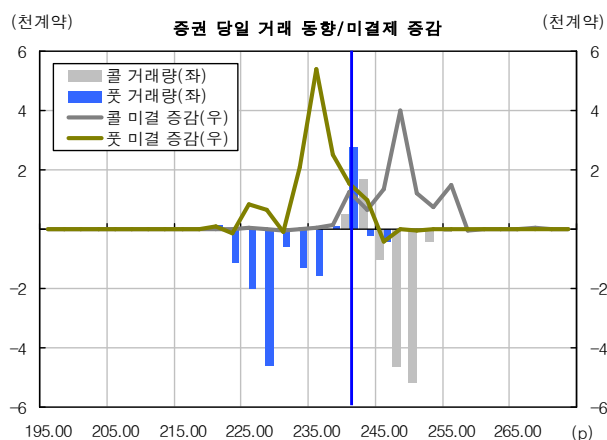
주: 포지션 델타의 추이
 자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

그림 12. 외인, 포지션 '+' 베가 역시 하락 반전



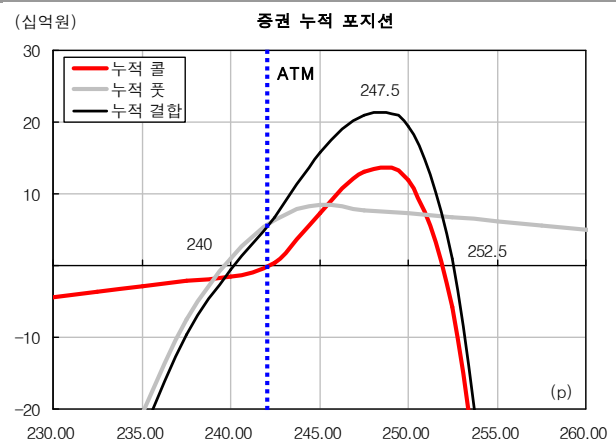
주: 포지션 베가의 추이
 자료: KRX, KOSCOM, KDB대우증권 리서치센터

그림 13. 증권, 여전히 스트랭글 매도 누적



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

그림 14. 증권, 지수 240p 하회하면 순 손실 반전



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	241.99	242.90	243.55	244.60	0.75
시 가	243.05	243.60	244.20	243.05	0.70
고 가	243.27	243.95	244.55	244.45	0.75
저 가	241.03	241.70	242.50	243.05	0.70
종 가	242.29	243.00	243.60	244.45	0.75
전 일 대 비	0.30	0.10	0.05	-0.15	-
이 른 가 격	-	242.97	243.72	244.70	0.75
총 약 정 수 량 *	136,919	115,302	337	3	79
총 약 정 금 액 **	3,300,798	13,988,908	41,012	366	19,234
미 결 제 약 정	-	115170 (-644)	4996 (152)	2421 (-13)	-
배 당 지 수 ***	1.61% (CD금리)	0.00	0.22	0.22	-
반 응 배 수		1.00	0.92	0.62	
장 중 평 균 배 이 시 스		0.634			
전 일 대 비		0.005			

주: 단위 (* 천주, 계약 ** 백만 *** 포인트)

반응배수 = 일중 선물가격변동폭/일중 현물가격변동폭, KSPL6L9S : 6월물과 9월물과의 스프레드를 의미함

장중 평균 배이스는 1분 평균이며, 만기일일의 경우 전일대비는 직전 최근월물과의 비교이므로 의미없음

주가지수선물

(단위:

		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	국가
	매 수	73,343	27,018	12,741	41	1,795	330	1,115	60
	매 도	77,569	26,063	10,599	128	917	155	963	41
	비 중	64.8%	22.8%	10.0%	0.1%	1.2%	0.2%	0.9%	0.0%
순 매 수 누 적	전 일	-4,226	955	2,142	-87	878	175	152	19
	누 적	-12,317	9,646	7,738	-148	-7,045	334	1,448	262
매 매 편 향 강 도		-2.80%	1.80%	9.18%	-51.48%	32.37%	36.08%	7.31%	18.81%

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

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

ETF 가격정보

	전일대비	등락율	거래량(천주)	거래대금(백만원)	외국인보유		TIGER200	KODEX200
TIGER200	10	0.04%	810	19,864	0.53%	NAV	24,608	24,686
KODEX200	15	0.06%	2,004	49,226	6.73%	(ETF-NAV)%	-0.34%	-0.43%
	TIGER200	KODEX200	합성현물	최근월물	합성선물	T/E	0.00%	0.01%
증가/100	245.25	245.80	242.12	243.00	242.19	설정주수(천주)	950	6,500
eff.delta	0.33	0.50	0.04	0.33	0.00	환매주수(천주)	1,650	1,600
diff/basis	1.22%	1.45%	-0.07%	0.71	-0.10	상장주수(천주)	78,200	221,550

주 1 : effective delta(유효델타) = ETF 등 전일대비 증감분/KOSPI200 전일대비 증감분

2 : 합성현물 = (C-P)+X exp[-rt], 합성선물 = (C-P)exp[rt]+X, 거래량, 설정-환매-상장 등의 단위는 천주

3 : 괴리/베이스스 - KOSPI200 대비 괴리율/베이스스, 거래대금의 단위는 백만원

4 : TE(tracking error)=[(NAV/(KOSPI200X100))-1]X100(%)

주가지수옵션

대 표		11.7%	콜평균(%)	10.4%	풋평균(%)	13.0%	역사적 (5일,%)	13.8	역사적 (20일,%)	8.3
내재변동성(%)										
월물 행사가격		1604					1605			
		247.5	245.0	242.5	240.0	237.5	245.0	242.5	240.0	
Call	가 격 (p)	0.14	0.53	1.46	3.04	5.06	2.35	3.61	5.27	
	전 일 대 비 (p)	-0.03	-0.07	-0.10	-0.10	-0.09	-0.05	0.01	0.12	
	내 재 변 동 성 (%)	10.20	10.30	10.60	11.10	10.80	11.10	11.60	12.50	
	거 래 량 (계 약 수)	165,142	184,765	127,887	32,770	1,251	2,022	495	125	
	미 결 제 (계 약 수)	51,569	29,311	17,402	10,895	1,685	2,494	1,019	285	
Put	가 격 (p)	5.42	3.30	1.77	0.83	0.34	5.00	3.59	2.57	
	전 일 대 비 (p)	-0.07	-0.10	-0.10	-0.13	-0.14	-0.07	-0.16	-0.13	
	내 재 변 동 성 (%)	12.60	11.60	11.90	12.40	12.90	12.20	12.10	12.40	
	거 래 량 (계 약 수)	457	18,064	96,996	132,876	127,570	69	424	992	
	미 결 제 (계 약 수)	7,638	13,107	17,610	25,008	31,453	1,367	1,473	2,054	

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

주가지수옵션

(단위:

Call		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	국가
	매 수	260,971	209,558	159,816	0	405	20	5,472	57
	매 도	256,584	204,827	168,933	0	480	20	5,395	75
	비 중	40.6%	32.5%	25.8%	0.0%	0.1%	0.0%	0.9%	0.0%
순매수 누적	전 일	4,387	4,731	-9,117	0	-75	0	77	-18
	누 적	50,371	66,713	-106,331	0	-1,739	-146	-8,263	-97
Put		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	국가
	매 수	336,270	215,462	183,686	0	77	42	260	7,605
	매 도	331,145	210,631	193,178	0	56	62	330	8,000
	비 중	44.9%	28.7%	25.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%
순매수 누적	전 일	5,125	4,831	-9,492	0	21	-20	-70	-395
	누 적	197,605	-110,912	-75,576	0	546	1,340	-1,717	-11,286

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

주체

(단위:억원)

구분	합계	외인	기관 합계	증권	보험	투신/사모	은행	기타법인	연금/국가
당일	현물 전체	2,182	-3,193	-1,566	110	-873	-208	628	-712
	개별 종목	1,050	1,217	-1,206	-551	-460	-162	636	-284
	차익 PR	-94	2	-97	-36	0	0	0	0
	비차익 PR	-956	962	-1,891	-979	-353	-46	-8	-428
	매매 비중	29.7%	76.6%	22.8%	8.2%	3.5%	5.9%	0.3%	0.1%
누적	현물 전체	12,536	-26,724	-3,842	-4,096	-20,294	-805	12,285	2,838
	개별 종목	1,216	-9,380	-3,945	1,638	-5,553	-486	12,507	2,323
	차익 PR	-142	496	-638	243	85	0	0	0
	비차익 PR	-1,074	21,420	-22,142	-5,724	-2,791	-318	-222	515

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 누정한 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.

항공업

3월 인천공항 실적: 여객 모멘텀 둔화

중립 (Maintain)

Industry Report
2016.4.7

[운송/에너지]

류제현
02-768-4175
jay.ryu@dwsec.com

김충현
02-768-4126
choonghyun.kim@dwsec.com

3월 인천공항 실적: 8개월만에 나타난 탑승률 하락

1) 여객: 2016년 3월 인천공항의 국제 여객 수송객수 증가율 6.8% YoY(2월 14.2%, 이하 증가율은 YoY 기준)로 둔화되었다. 미국(0.6%, 2월 12.2%), 독일(3.2%, 2월 18.2%), 태국(3.2%, 2월 20.4%)이 특히 크게 둔화되었고, 중국(4.5%, 2월 4.5%), 일본(18.2%, 2월 30.1%)은 상대적으로 선방하였다. 반면, 공급은 8.5% YoY 증가하며 L/F indicator(-1.6%pt YoY, 2월 2.7%pt)는 8개월 만에 전년대비 하락하였다.

2) 화물: 화물 수송량은 -2.7%로(2월 -8.3%) 하락세를 유지했다. 지속적인 감소 추세는 지난 1Q15 서부항만 파업효과와 기저효과에 기인한다. 중국(11.0%, 2월 -1.8%)노선이 선방하였으나, 독일(-1.7%, 2월 6.2%)이 하락하였다. 최대 노선인 미국(-25.8%, 2월 -28.4%)의 부진이 가장 눈에 띈다. 이에 따라 L/F Indicator 하락세(-1.8%pt)도 유지되었다.

3) 항공사별: 대한항공과 아시아나항공은 여객 수송량 증가율이 3.8%(2월 14.6%), 1.0%(2월 7.8%)를 기록하였다. 화물 수송 증감율은 대한항공과 아시아나항공이 각각 -6.9%(2월 -11.9%), 4.3%(2월 -8.4%)으로 아시아나항공이 상대적으로 선방하였지만 공급 증가에 기인한 것으로 큰 의미를 두기는 힘들다.

LCC 점유율 소폭 둔화: 제주항공의 1위 탈환

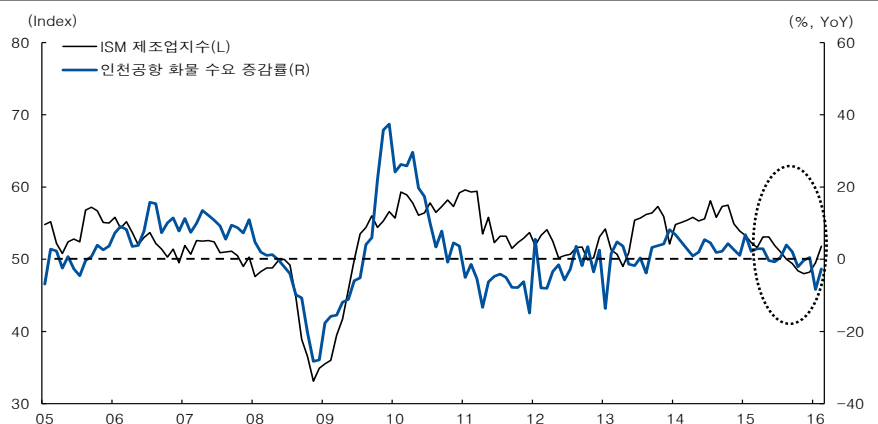
3월 LCC 수송량은 23.7% YoY(2월 33.2% YoY)로 전월보다 YoY 증가율이 둔화되었으나 고성장세를 이어갔다. 국내선의 LCC 점유율은 57.9%(2월 55.8%)를 기록하였으며, 단거리 국제노선에서의 LCC 점유율은 하락(27.8%, 2월 28.1%)하였다. 한국 저비용 항공사의 점유율도 20.7%(2월 21.1%)로 전월 대비 소폭 하락하였다.

단거리 국제노선에서는 제주항공(6.1%, 수송량 42.4% YoY)이 2개월만에 진에어(5.5%, 수송량 87.0% YoY)를 따돌리고 점유율 1위를 탈환하였다. 에어부산(3.4%)과 이스타항공(3.3%)은 치열한 중위권 다툼을 지속하고 있다.

항공업 중립 의견 유지: 탑픽은 제주항공

항공업의 중립 의견을 유지한다. 아직 화물 경기의 회복이 나타나고 있지 않은 상황에서 여객 성장률도 다소 둔화되면서 전체적인 모멘텀이 약화될 전망이다. 상대적으로 선방하고 있는 일본노선과 유가 하락의 레버리지가 상대적으로 큰 제주항공(089590/Trading Buy/TP:38,000원)을 탑픽으로 유지한다.

ISM제조업 지수 vs. 인천공항 화물 수요 증감률

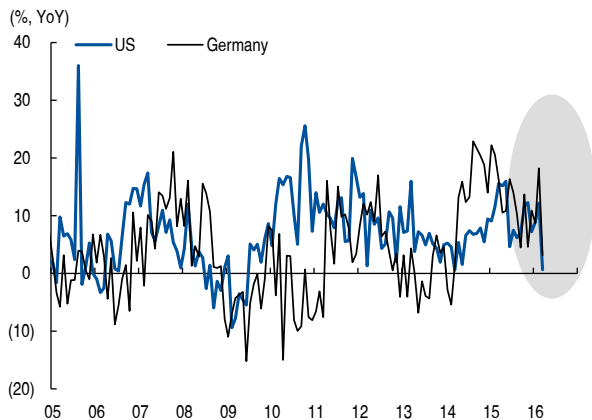


자료: 인천공항, Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

항공업

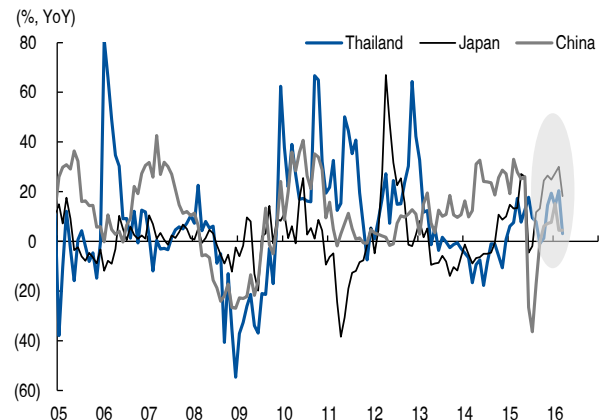
3월 인천공항 실적: 여객 모멘텀 둔화

그림 1. 인천공항 장거리 여객 수요 증감률



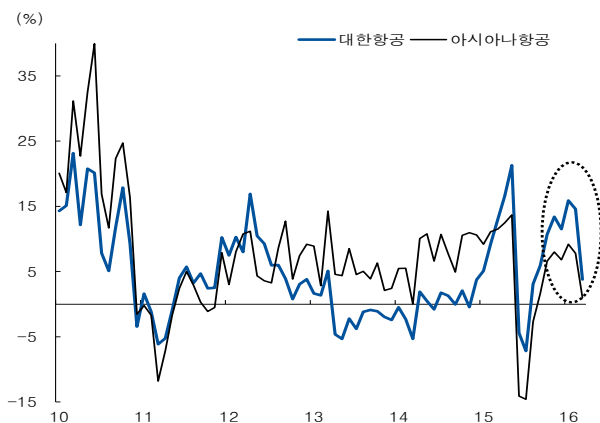
자료: 인천공항, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 인천공항 단거리 여객 수요 증감률



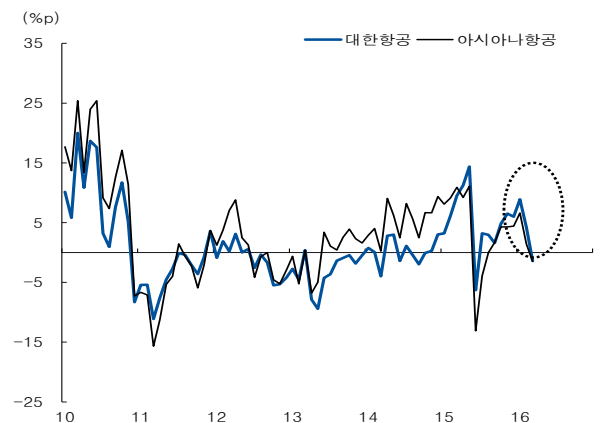
자료: 인천공항, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 국제여객 증감률: 대한항공 vs. 아시아나항공



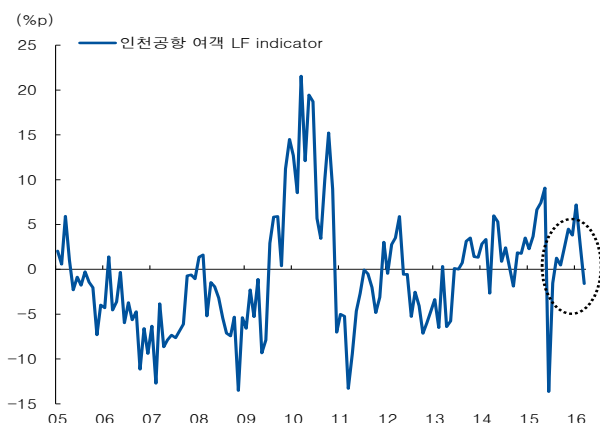
자료: 인천공항, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 여객 L/F indicator: 대한항공 vs. 아시아나 항공



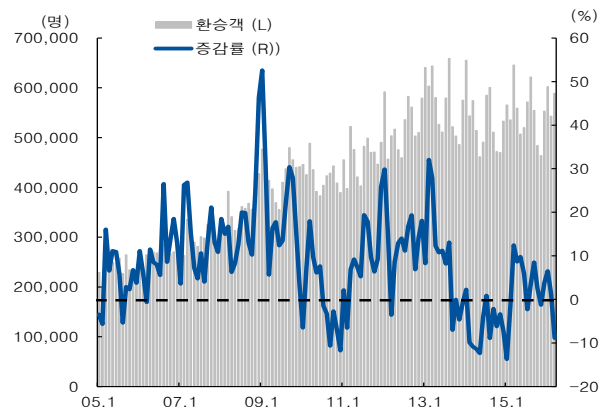
자료: 인천공항, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 인천공항 여객 L/F indicator



자료: 인천공항, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 인천공항 환승객 수요 증감률

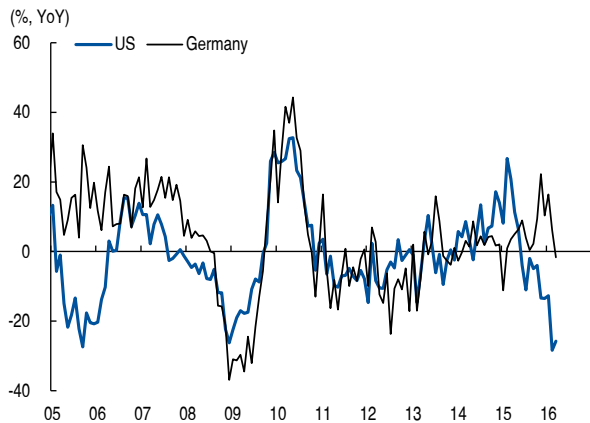


자료: 인천공항, KDB대우증권 리서치센터

항공업

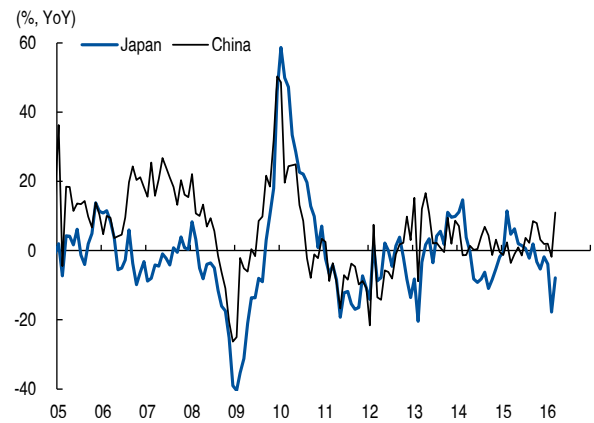
3월 인천공항 실적: 여객 모멘텀 둔화

그림 7. 인천공항 장거리 화물 수요 증감률



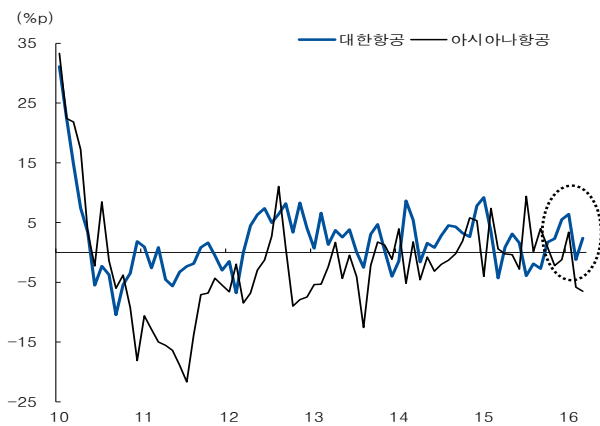
자료: 인천공항, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 인천공항 단거리 화물 수요 증감률



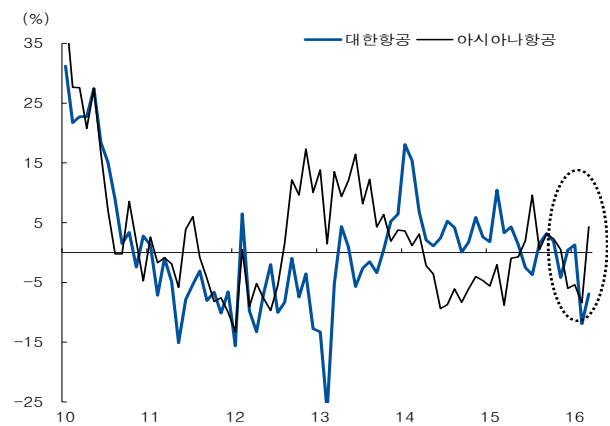
자료: 인천공항, KDB대우증권 리서치센터

그림 9. 화물 L/F indicator: 대한항공 vs. 아시아나항공



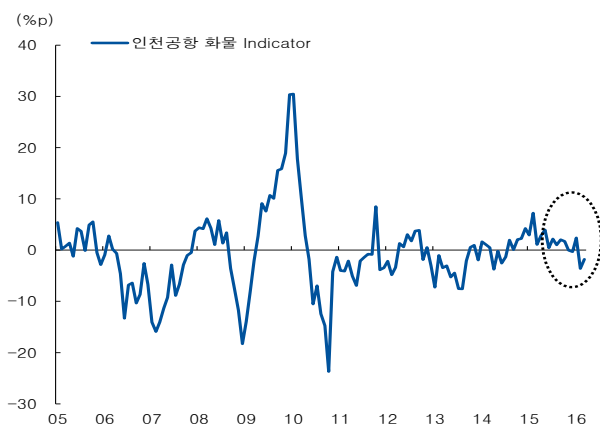
자료: 인천공항, KDB대우증권 리서치센터

그림 10. 국제화물 증감률: 대한항공 vs. 아시아나 항공



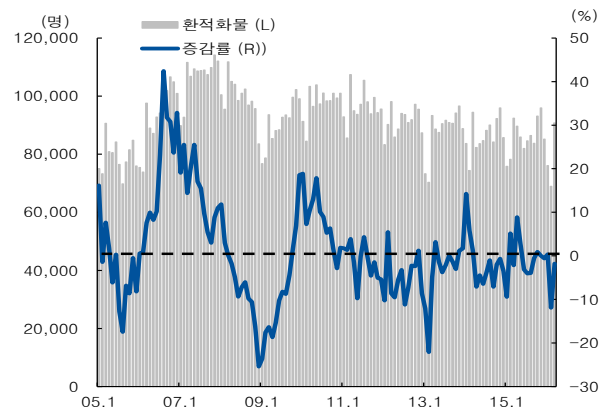
자료: 인천공항, KDB대우증권 리서치센터

그림 11. 인천공항 화물 L/F indicator



자료: 인천공항, KDB대우증권 리서치센터

그림 12. 인천공항 환적화물 수요 증감률

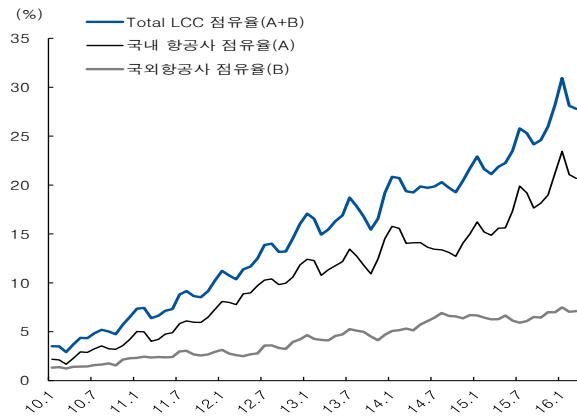


자료: 인천공항, KDB대우증권 리서치센터

항공업

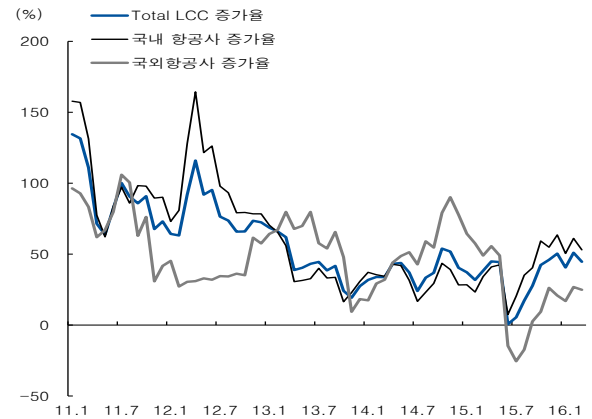
3월 인천공항 실적: 여객 모멘텀 둔화

그림 13. 단거리 국제노선 LCC 점유율



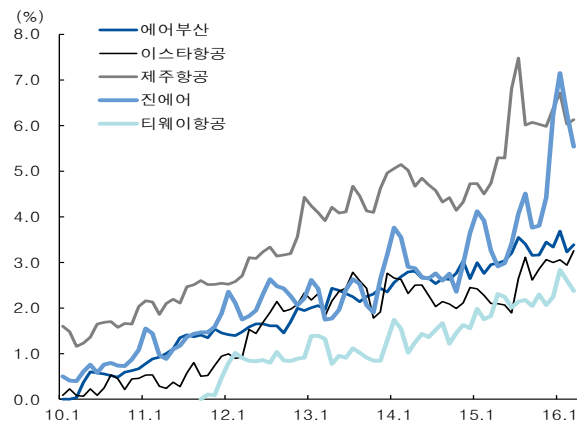
자료: 인천공항, 한국공항공사, KDB대우증권 리서치센터

그림 14. 단거리 국제노선 LCC 여객 수요 증감율(YoY)



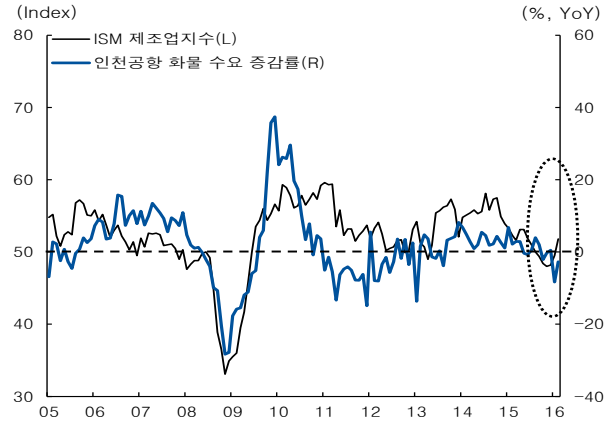
자료: 인천공항, 한국공항공사, KDB대우증권 리서치센터

그림 15. 단거리 국제선 국내 저가항공사 점유율 추이



자료: 한국공항공사, 인천공항, KDB대우증권 리서치센터

그림 16. ISM제조업 지수 vs. 인천공항 화물 수요 증감률



자료: 인천공항, Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

삼성전자

(005930/매수)

1Q 잠정 실적: 높아진 기대치도 뛰어넘다

- IM(스마트폰) 3.5조원, CE(가전) 0.6조원, 반도체 2.8조원, 디스플레이 -0.3조원으로 추산
- IM, 반도체 부문이 어닝 서프라이즈 견인 → 갤럭시 S7 판매 호조 및 수익성 개선 효과
- 투자 의견 매수, 목표주가 165만원 유지. 일회성이익을 제외하면 2분기에도 실적 개선 지속

1Q16F 잠정 매출액 49조원(+4% YoY), 영업이익 6.6조원(+10% YoY)

1분기 잠정 실적은 당사 추정치(매출액 49조원, 영업이익 5.9조원)와 매출액은 부합했으며 영업이익은 예상치를 12% 상회했다. 최근 높아진 시장의 기대치를 상회하는 어닝 서프라이즈이다. 부문별 영업이익은 IM(스마트폰) 3.5조원, CE(가전) 0.6조원, 반도체 2.8조원, 디스플레이 -0.3조원으로 추산된다. 갤럭시 S7 판매 호조 및 수익성 개선으로 IM과 반도체 부문이 실적 개선을 견인한 것으로 판단된다. 스마트폰 출하량은 7,900만대로 전기대비 4% 감소한 것으로 추산되지만 갤럭시 S7의 판매고가 당초 예상치인 800만대 수준을 넘어선 1,000만대를 기록한 것으로 파악된다. 고가 스마트폰의 비중 증가로 평균가격은 9% 상승하고 지난해 문제가 되었던 메탈케이스와 flexible OLED의 수율 개선으로 수익성도 크게 향상되었다. 지난 2월에 종결된 Nokia 특허 관련 소송에서 충당금 환입으로 일회성 이익도 일부 반영되었을 것으로 추산된다. 사업 부문별 세부 실적 및 영업의 손익은 컨퍼런스콜(4/28)에서 발표할 예정이다.

2Q16F 매출액 52조원(+8% YoY), 영업이익 6.3조원(-9% YoY) 예상

2분기는 갤럭시 S7의 판매 확대(IM) 및 가전(CE) 부문의 성수기 진입으로 실적 개선이 이어질 전망이다. 디스플레이 부문도 신규 공정의 초기 수율 불량 문제가 정상화되면서 흑자전환이 예상된다. 다만 일회성 이익의 소멸로 절대적인 영업이익의 규모는 전기대비 하락할 전망이다.

표 1. 삼성전자 1Q16 잠정 실적 가이드스

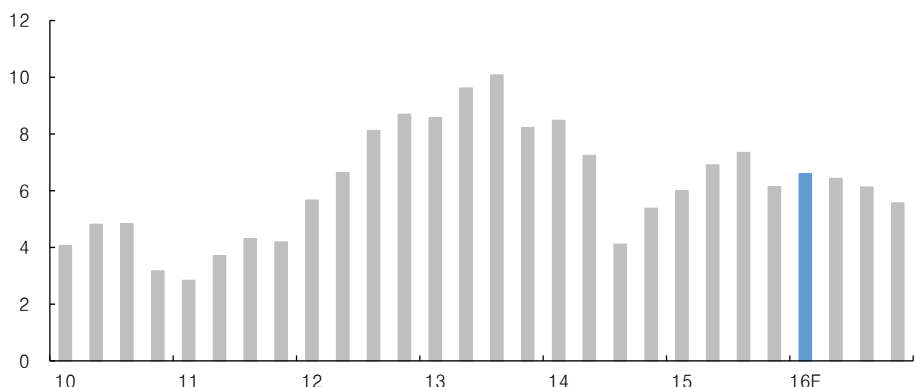
(조원, %, %p)

	1Q15	4Q15	1Q16P			성장률	
			잠정실적	KDB대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	47.1	53.3	49.0	48.8	49.2	4.0	-8.1
영업이익	6.0	6.1	6.6	5.9	5.6	10.4	7.4
영업이익률 (%)	12.7	11.5	13.5	12.0	11.5	0.8	1.9

주: 삼성전자 잠정 실적 가이드스는 매출액과 영업이익의 잠정 수치만 발표 / 자료: 삼성전자, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 삼성전자 분기 영업이익 추이 및 전망

(조원)



자료: 삼성전자, KDB대우증권 리서치센터

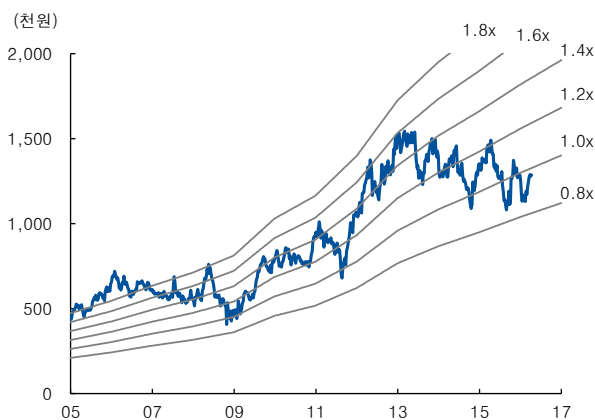
표 2. 글로벌 메모리 업체 밸류에이션 비교

(십억원, %, x)

	시가총액	매출액		영업이익		영업이익률		P/B		P/E		ROE		EPSG		EV/EBITDA	
		16F	17F	16F	17F	16F	17F	16F	17F	16F	17F	16F	17F	16F	17F	16F	17F
삼성전자	184,093	204,083	207,205	23,548	24,280	11.5	11.7	1.0	1.0	11.2	10.3	10.5	10.4	3.2	8.3	3.2	2.8
SK하이닉스	19,583	17,256	18,892	2,691	3,140	15.6	16.6	0.8	0.8	9.9	8.1	8.9	10.1	-54.1	22.4	2.4	2.1
Micron	12,498	14,422	15,922	324	1,295	2.2	8.1	0.9	0.8	54.5	12.1	2.3	6.7	-97.9	1,533.0	4.0	3.1
SanDisk	17,548	6,276	6,696	1,016	1,068	16.2	15.9	2.6	2.5	26.1	23.0	7.9	9.1	-4.5	23.8	10.6	9.0
Toshiba	9,065	58,309	59,417	1,449	1,975	2.5	3.3	1.9	1.7	17.4	8.9	8.2	17.2	-	95.6	7.5	6.2
Inotera	6,777	2,266	2,290	616	580	27.2	25.3	1.3	1.2	13.7	14.4	9.3	8.5	-21.7	-7.2	4.8	4.8
Nanya	3,801	1,445	1,391	306	208	21.2	14.9	1.4	1.4	4.7	14.0	28.4	8.0	43.1	-74.0	4.7	7.7
평균								1.4	1.3	19.6	13.0	10.8	10.0	-22.0	228.8	5.3	5.1

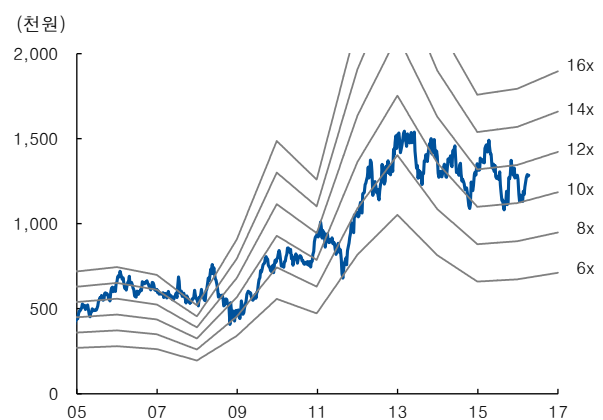
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 삼성전자 12M-fwd P/B 밴드



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 삼성전자 12M-fwd P/E 밴드



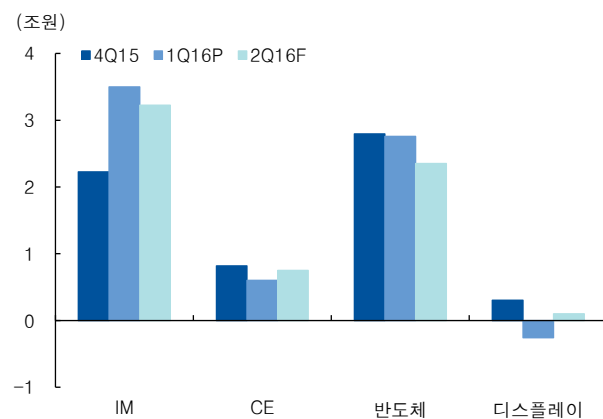
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 삼성전자 주가 및 2016F 영업이익 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 부문별 분기 영업이익 추이 및 전망



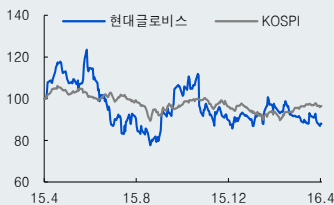
자료: KDB대우증권 리서치센터

운송

Earnings Preview
2016.4.7

(Maintain)	매수
목표주가(원,12M)	260,000
현재주가(16/04/07,원)	185,000
상승여력	41%

영업이익(16F,십억원)	737
Consensus 영업이익(16F,십억원)	763
EPS 성장률(16F,%)	35.6
MKT EPS 성장률(16F,%)	11.3
P/E(16F,x)	13.6
MKT P/E(16F,x)	11.2
KOSPI	1,973.89
시가총액(십억원)	6,938
발행주식수(백만주)	38
유동주식비율(%)	48.6
외국인 보유비중(%)	27.7
베타(12M) 일간수익률	0.40
52주 최저가(원)	163,000
52주 최고가(원)	259,500
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	-3.4 -13.6 -11.9
상대주가	-4.2 -12.2 -8.6



[운송/에너지]

류제현

02-768-4175

jay.ryu@dwsec.com

김충현

02-768-4126

choonghyun.kim@dwsec.com

현대글로벌비스 (086280)

수송량 부진 상쇄할 환율효과

1Q16 Preview: 영업이익 1,825억원으로 비교적 선방할 것

동사의 4Q15 매출액 및 영업이익은 각각 전년비 5.6% YoY, 4.6% YoY 증가한 3조 5,752억원, 1,825억원을 기록할 것으로 기대된다. 이는 당사 기대치(1,781억원) 및 시장 기대치(1,824억원)를 상회하며 현대차 그룹 출하량 부진에 따른 우려를 불식시킬 전망이다.

국내 물류는 개별소비세 인하 및 신차 효과 등에 따른 내수판매 개선 효과로 비교적 선방할 것으로 보인다. CKD부문은 글로벌 출고가 비교적 약세를 보였음에도 불구하고, 원화 약세 효과가 시차를 두고 영향을 미치면서 전 분기 대비 영업이익 개선(약 100억원) 효과를 거둘 수 있을 것으로 예상된다.

해외 법인도 해외 출고의 부진에도 불구하고, 재고 보관 및 관리 관련 매출이 일부 발생하여 출고 부진의 영향을 일정부분 상쇄할 것으로 보인다. 중고차 및 유통 부문은 각각 지속적인 시장 확대와 비철 재고 손실 처리 완료로 이익 개선에 소폭이나마 이바지 할 전망이다.

단, PCC(자동차 전용선) 부문은 수출 부진(현대차 -16.2% YoY, 기아차 -13.3% YoY)에 따라 대형선박의 소식물(가동률)이 낮아지면서 마진악화(OPM 5~7%)가 예상된다. 노선 믹스 변화로 역송(Back Haul) 및 3국간 물류 등 비계열 물량이 점진적으로 확대되고 있지만 부진을 상쇄하지는 못할 전망이다.

2Q16이후 추가 반등 모색

1) 수송량 개선 가능성: 2Q16부터는 현대기아차 그룹의 판매가 개선되며 실적의 추가 개선이 가능할 전망이다. 이는 1) 개소세 인하 및 2) 신차효과 3) 계절적 강세 등에 기인한다. 최근 원화 약세가 완화되고 있으나 CKD 부문의 경우 2개 분기가량의 시차가 있기 때문에 2Q16까지는 마진 개선의 효과가 유지될 것으로 예상된다. 장기적으로도 달러 강세 기조가 꺾인 것은 아닌 것으로 판단된다. 결국 원화 약세에 따른 마진 개선 효과는 유지될 것으로 예상된다.

2) PCC 비계열 물량 확대: PCC의 비계열 물량 확대 기조도 향후 확대될 것으로 기대된다. 최근 일부 유럽 및 미주 완성차 업체의 운송 계약이 체결되고 있다. 동사는 현대차그룹 물량에 대해 원가를 보상받고 있기 때문에 비계열 시장에서의 원가 경쟁력이 높을 것으로 전망된다. 현대차 수출 회복이 나타난다면 레버리지 효과가 단시일에 재개될 전망이다.

목표주가 260,000원 및 매수의견 유지

현대글로벌비스에 대한 목표주가 260,000원 및 매수의견을 유지한다. 동사의 주가는 현대차 그룹의 출고 부진에 따른 우려로 2016년 고점대비 12.5% 하락, 밸류에이션(PER 13.6배, 3년 평균 17.7배) 부담도 경감되었다. 2Q16 수송량 개선과 PCC부문을 중심으로 한 비계열 물량 확대 등 모멘텀 발생도 기대된다. 성장추세를 이어간다면 현 주가 수준은 추가 매수할 수 있는 기회로 판단된다.

결산기 (12월)	12/13	12/14	12/15	12/16F	12/17F	12/18F
매출액 (십억원)	12,861	13,922	14,671	15,504	16,485	17,397
영업이익 (십억원)	637	645	698	737	785	826
영업이익률 (%)	5.0	4.6	4.8	4.8	4.8	4.7
순이익 (십억원)	481	536	377	511	543	615
EPS (원)	12,834	14,300	10,052	13,636	14,473	16,389
ROE (%)	22.6	21.0	12.8	15.5	14.6	14.7
P/E (배)	18.0	20.4	19.2	13.6	12.8	11.3
P/B (배)	3.7	3.9	2.3	2.0	1.8	1.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 현대글로벌비스, KDB대우증권 리서치센터

표 1. 1Q16 실적 비교표

(십억원, %)

	1Q15	4Q15	1Q16F		성장률	
			KDB대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	3,386	3,723	3,575	3,616	5.6	-4.0
영업이익	175	186	183	182	4.6	-2.1
영업이익률 (%)	5.2	5.0	5.1	5.0	0.0	0.1
세전이익	172	186	193	176	12.1	3.7
순이익	121	128	135	123	11.8	5.8

주: K-IFRS 연결 기준

자료: 현대글로벌비스, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	16F	17F	16F	17F	16F	17F	
매출액	15,537	16,470	15,504	16,485	-0.2	0.1	현대차 그룹수출 부진 CKD 마진 개선
영업이익	734	782	737	784	0.5	0.3	
세전이익	709	707	709	748	0.0	5.8	
순이익	514	514	511	543	-0.5	5.6	
EPS (KRW)	13,704	13,705	13,636	14,473	-0.5	5.6	

주: K-IFRS 연결 기준

자료: KDB대우증권 리서치센터 예상

표 3. 분기별 실적 추이 및 전망

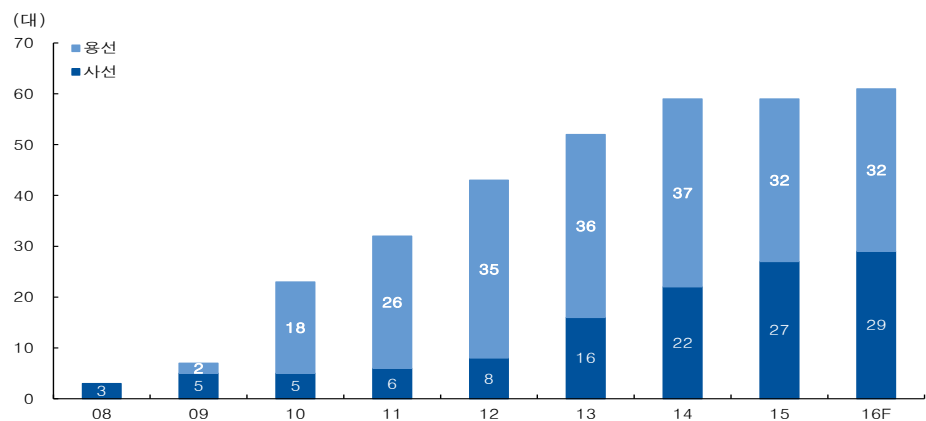
(십억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2015	2016F	2017F
매출액	3,386	3,701	3,861	3,723	3,575	4,057	3,961	3,910	14,671	15,504	16,485
국내물류	287	306	288	322	296	299	289	315	1,202	1,199	1,265
해외물류	1,444	1,557	1,676	1,596	1,538	1,715	1,739	1,708	6,273	6,700	6,787
CKD	1,264	1,371	1,414	1,357	1,268	1,533	1,404	1,338	5,406	5,543	5,905
중고차	76	90	91	90	97	114	115	114	348	441	559
기타유통	315	377	392	358	376	395	414	435	1,442	1,620	1,969
영업이익	175	159	178	186	183	174	187	194	698	737	784
세전이익	172	151	84	186	193	133	189	195	593	709	748
순이익(지배)	121	113	16	128	135	99	137	141	377	511	543
영업이익률 (%)	5.2	4.3	4.6	5.0	5.1	4.3	4.7	5.0	4.8	4.8	4.8
세전이익률 (%)	5.1	4.1	2.2	5.0	5.4	3.3	4.8	5.0	4.0	4.6	4.5
순이익률 (%)	3.6	3.0	0.4	3.4	3.8	0.8	0.8	0.8	2.6	3.3	3.3
평균환율 (원/달러)	1,100	1,097	1,170	1,157	1,185	1,230	1,245	1,255	1,131	1,229	1,270

주: K-IFRS 연결 기준

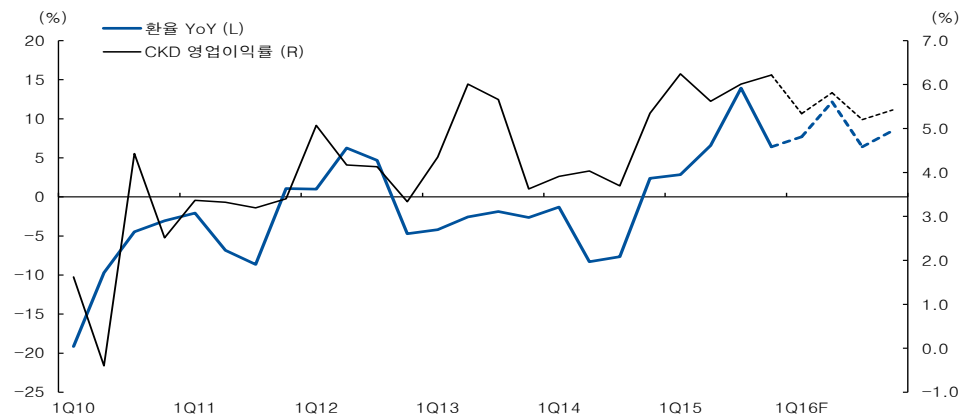
자료: 현대글로벌비스, KDB대우증권 리서치센터 예상

그림 1. 선대 추이



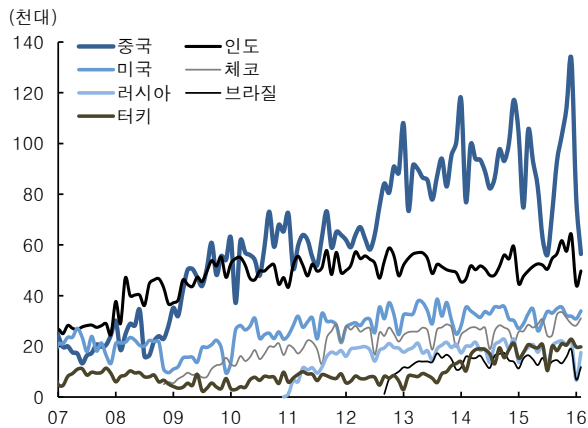
자료: 현대글로벌비스, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. CKD마진 vs. 환율 추이



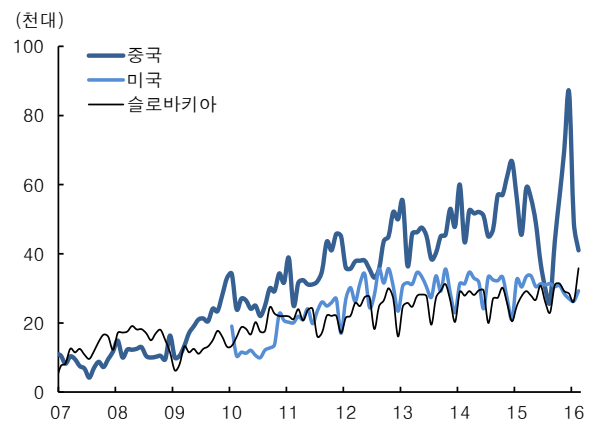
자료: 현대글로벌비스, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 현대차 해외공장 출고(2016년 2월)- 중국 재고조정, 출고급감



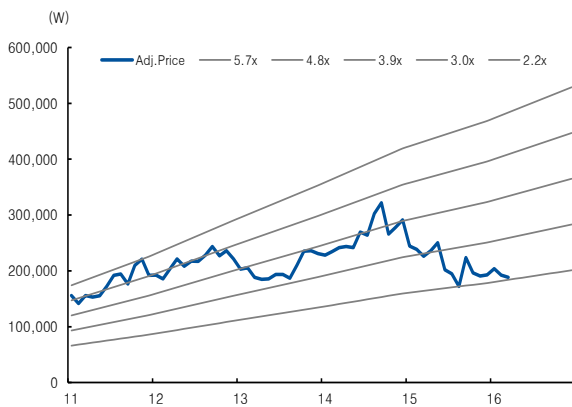
자료: 현대차, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 기아차 해외공장 출고(2016년 2월)- 중국 재고조정, 출고급감



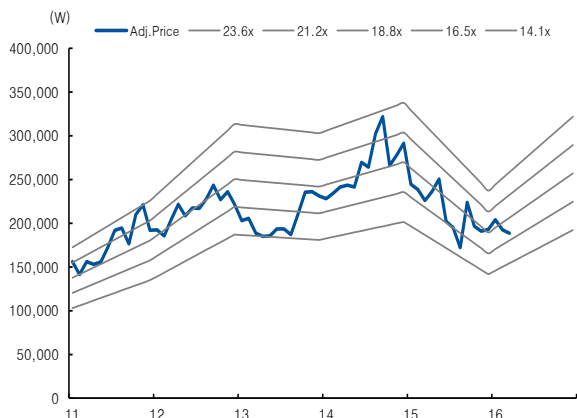
자료: 기아차, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. PBR 밴드 차트



자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 6. PER 밴드 차트



자료: KDB대우증권 리서치센터

오스템임플란트 (048260)

1분기 이익 개선 예상

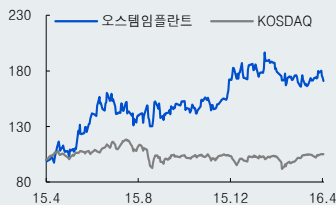
헬스케어

Earnings Preview
2016.4.8

(Maintain)	매수
목표주가(원,12M)	102,000
현재주가(16/04/07,원)	74,800
상승여력	36%

영업이익(16F,십억원)	60
Consensus 영업이익(16F,십억원)	60
EPS 성장률(16F,%)	21.8
MKT EPS 성장률(16F,%)	11.3
P/E(16F,x)	21.2
MKT P/E(16F,x)	11.2
KOSDAQ	697.13
시가총액(십억원)	1,069
발행주식수(백만주)	14
유동주식비율(%)	79.1
외국인 보유비중(%)	40.1
베타(12M) 일간수익률	0.66
52주 최저가(원)	42,650
52주 최고가(원)	86,000

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.7	18.0	72.9
상대주가	-0.9	15.1	65.4



[헬스케어]

김현태

02-768-3251
hyuntae.kim@dwsec.com

김승민

02-768-4157
sm.kim@dwsec.com

1분기 이익 개선

별도 기준 오스템임플란트의 1분기 매출액은 전년동기 대비 15.0% 증가한 557억 원, 영업이익은 전년동기 대비 13.5% 증가한 137억 원, 당기순이익은 전년동기 대비 12.3% 증가한 116억 원, 해외 자회사 실적을 반영한 지분법 손실 감안 순이익은 전년동기 대비 43.7% 증가한 94억 원으로 추정된다.

국내 매출은 임플란트와 치과 체어 성장으로 전년동기 대비 16.2% 증가한 363억 원으로 추정된다. 수출은 전년 동기대비 12.7% 증가한 195억 원으로 예상된다.

고마진의 임플란트 매출 성장으로 영업이익은 전년동기 두 자리수 증가한 것으로 보인다. 지분법 손실 감안 순이익은 큰 폭으로 증가한 것으로 추정된다. 지분법손실이 23억 원에 그쳐, 2015년 1분기 지분법 손실 38억 원 대비 줄어들 것으로 예상되기 때문이다.

급여 정책 수혜 부각

어르신 치과 임플란트 보험 급여 정책은 현재 70세 이상 적용되고 있다. 2016년 7월에는 65세 이상으로 확대될 예정이다. 본 급여 정책 시행으로 국내 시장은 성장 동력을 확보하게 될 것으로 판단된다. 우리는 65세 이상 급여 적용이 이루어지면, 신규 급여 시장이 최대 780억 원 규모로 형성될 수 있을 것으로 전망한다.

동사는 2015년에 임플란트 내수 매출액은 전년 대비 22.2% 증가한 845억 원을 기록했다. 이 중 급여 정책 효과는 65억 원에 달한다. 우리는 2016년에 급여 적용 연령 확대에 따른 임플란트 신규 매출액이 136억 원에 이를 것으로 추정한다.

동사는 브랜드 제고 및 품질 개선 등에 오랜 기간 상당한 노력을 기울였다. 따라서, 본 급여 정책 확대에 따른 수혜를 입어 시장 내 점유율이 상승할 것으로 예상된다.

바이오 최선호 추천

우리는 동사에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 102,000원 그리고 바이오 최선호 추천을 유지한다. 투자 포인트는 임플란트 급여 정책 수혜, 국내외 점유율 확대 등이다.

표면 처리 개선 임플란트, 디지털 임플란트 시스템인 원 가이드 수술(One Guide Surgery, 파노라마 등 신제품이 16년 하반기에 출시될 전망이다. 이는 동사의 점유율 제고를 견인할 것으로 판단된다.

아울러 치과 체어의 수출이 16년 하반기에 확대될 전망이다. 특히 중국 내 반응이 좋은 편이고, 중국 내 AS 조직 구축이 상반기 내 마무리 될 것으로 보이기 때문이다. 중국 내 치과 체어 매출 확대는 중국 자회사의 수익성 개선을 견인할 것으로 예상된다.

결산기 (12월)	12/13	12/14	12/15	12/16F	12/17F	12/18F
매출액 (십억원)	156	172	211	248	287	316
영업이익 (십억원)	29	34	47	60	71	79
영업이익률 (%)	18.6	19.8	22.3	24.2	24.7	25.0
순이익 (십억원)	18	21	41	50	54	49
EPS (원)	1,274	1,484	2,892	3,522	3,802	3,450
ROE (%)	16.9	16.7	26.2	24.7	21.2	16.0
P/E (배)	18.1	24.0	28.0	21.2	19.7	21.7
P/B (배)	2.8	3.7	6.5	4.7	3.8	3.2

주: K-IFRS 별도 기준

자료: 오스템임플란트, KDB대우증권 리서치센터

표 1. 분기별 실적 전망

(십억원, %, 원)

구분	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2015	2016F	2017F
매출액	48.5	48.9	53.5	60.2	55.7	59.5	60.3	72.0	211.0	247.6	286.9
YoY	28.1	14.4	33.4	18.3	15.0	21.7	12.7	19.7	23.0	17.3	15.9
영업이익	12.1	9.4	11.3	14.5	13.7	11.9	12.5	21.6	47.3	59.8	70.8
영업이익률(%)	24.9	19.2	21.2	24.1	24.6	20.1	20.8	30.0	22.4	24.1	24.7
YoY	90.3	53.0	83.7	-2.9	13.5	27.2	10.4	49.2	40.9	26.4	18.4
세전순익	13.4	11.4	16.6	13.0	15.4	13.6	14.2	23.3	54.5	66.5	71.8
YoY	76.0	7,161.4	88.6	7.2	14.6	19.2	-14.6	78.7	89.5	22.0	8.0
당기순이익	10.4	8.9	12.7	9.3	11.6	10.3	10.7	17.6	41.2	50.3	54.3
YoY	76.7	2,672.6	82.8	17.0	12.3	16.1	-15.5	89.9	95.7	22.0	8.0
당기순이익 (지분법손익 반영)	6.5	8.4	7.1	-0.6	9.4	8.1	8.5	15.4	21.4	41.3	49.9
YoY	48.3	5,823.1	129.3	적전	43.7	-4.0	20.1	흑전	130.4	92.7	20.8
EPS									2,892	3,522	3,802
YoY									94.9	21.8	8.0
EPS (지분법손익 반영)									1,503	2,891	3,491
YoY									129.5	92.3	20.8

자료: 오스템임플란트, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 임플란트 급여 적용 시행방안 정리

구분	내용
적용 시기 및 적용 대상	2014년 7월부터, 만 75세 이상, 부분무치악 환자 (원전무치악은 제외) 2015년 7월부터, 만 70세 이상, 부분무치악 환자 (원전무치악은 제외) 2016년 7월부터, 만 65세 이상, 부분무치악 환자 (원전무치악은 제외)
적용 개수	평생 2개
적용 부위	상·하악 구분 없이 어금니, 앞니 모두 적용 *다만 앞니의 경우에는 어금니에 임플란트 식립이 불가능한 경우만 적용
적용 수가	행위: 1,012,960원(의원급 기준) 식립치료재료 : 표면처리 등에 따라 여러 가격으로 산정, 13만원~27만원 수준
본인부담율	환자 본인부담율 50%

자료: 보건복지부, KDB대우증권 리서치센터

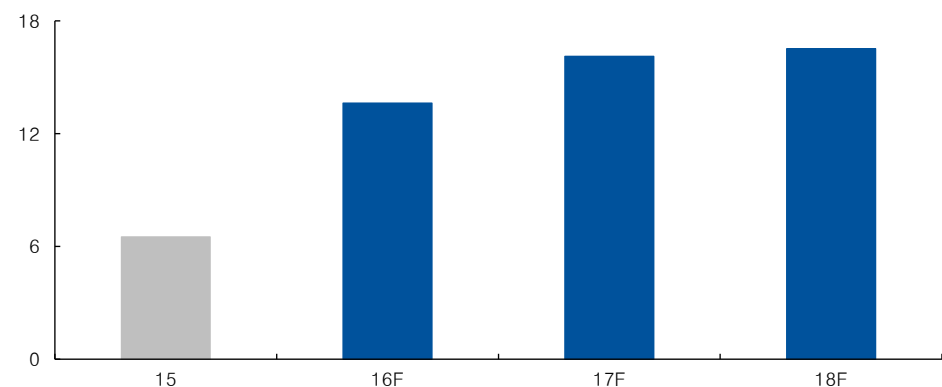
표 3. 치과 임플란트 비용

구분	당초(비급여)	향후(급여)	비고
수가(1개당)	139만원~180만원 (관행수가, 의원급 기준)	118.9만원 (의원급 기준)	행위수가(약 101.3만원) + 치료재료(약 17.9만원)
본인부담(1개당)		59.6만원(의원급 기준)	진찰료 포함

자료: 보건복지부, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 급여 정책에 의한 오스템임플란트의 임플란트 매출액 추이, 16년 이후 급여 정책 효과 본격화 전망

(십억원)



자료: 오스템임플란트, 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 -3184.7 / 5일 -5549.0)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 2258.2 / 5일 -4394.7)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
기계	119.9	245.6	전기전자	-1,606.8	-2,541.2	서비스업	611.5	220.2	유통업	-18.1	-709.9
비금속	76.4	355.6	서비스업	-360.0	-745.6	전기전자	329.5	-2,742.8	섬유·의복	-7.9	-2.4
운수창고	25.1	-73.6	유통업	-282.4	-181.7	화학	228.7	-222.0	운수창고	-7.9	-250.6
철강금속	13.3	-197.6	운수장비	-211.5	-1,583.0	운수장비	205.7	-1,336.8	비금속	-3.8	49.5
의료정밀	1.9	4.3	금융업	-207.6	-481.2	금융업	188.7	-719.1	증권	-1.7	-307.8
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
LG디스플레이	158.5	135.0	삼성전자	-1,199.1	-1,260.3	NAVER	437.6	387.6	이마트	-69.9	102.7
KODEX 인버스	121.7	584.6	SK하이닉스	-565.6	-862.1	삼성전자	323.7	-1,751.2	CJ CGV	-66.7	-70.6
삼성엔지니어링	81.8	69.5	SK텔레콤	-186.6	-242.4	현대차	220.6	-123.0	동아에스티	-47.0	-67.5
KB금융	65.3	405.4	한미약품	-179.0	-236.1	신한지주	162.9	119.1	두산	-45.8	-108.6
BGF리테일	63.5	317.5	삼성물산	-160.0	-746.0	한국전력	152.5	-306.6	아모레퍼시픽	-44.5	82.9
동양	62.8	298.0	현대차	-135.2	-488.2	삼성SDI	111.0	-9.4	삼성중공업	-43.3	-95.2
KT	62.3	266.8	KODEX 레버리지	-127.4	-617.8	LG화학	96.2	58.9	하나투어	-38.0	-102.6
유한양행	60.9	169.6	NAVER	-127.0	-83.2	한미약품	89.7	108.4	유한양행	-36.8	-131.2
두산인프라코어	60.1	88.6	신한지주	-115.8	-456.5	SK하이닉스	86.1	32.6	삼성물산	-31.3	-474.3
현대미포조선	53.9	-17.4	한국전력	-113.0	-69.2	SK텔레콤	83.6	-29.4	CJ제일제당	-28.3	117.4

KOSDAQ 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 -143.8 / 5일 -847.9)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 545.8 / 5일 -21.0)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
오락,문화	45.8	72.2	제약	-139.3	-742.7	제약	322.7	681.4	기계,장비	-36.5	86.1
금속	40.1	-34.4	의료,정밀기기	-55.2	-93.5	의료,정밀기기	113.2	13.6	화학	-23.4	-13.6
반도체	35.2	63.3	기타서비스	-38.6	-24.2	오락,문화	61.2	45.2	통신장비	-13.0	20.4
화학	34.8	164.6	통신방송	-35.1	-147.0	반도체	26.9	43.8	소프트웨어	-11.6	0.1
금융	15.8	-62.4	방송서비스	-27.0	-125.8	출판,매체복제	16.3	1.8	음식료,담배	-6.4	-45.5
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
SK머티리얼즈	68.2	149.8	셀트리온	-76.8	-132.6	셀트리온	129.5	-158.8	에스에프에이	-36.0	36.7
에스엠	67.1	95.6	휴젤	-44.3	-510.9	휴젤	45.8	581.6	서울반도체	-25.9	-44.9
성광벤드	30.9	-12.7	오스템임플란트	-39.9	51.2	메디톡스	39.3	186.3	내츄럴엔도텍	-22.5	-32.3
메디톡스	23.9	-27.0	바이넥스	-36.1	-63.4	이오테크닉스	34.5	15.5	KH비텍	-13.3	-23.6
삼목에스폼	18.7	5.9	NEW	-33.3	-25.4	비텍	30.6	43.6	컴투스	-11.1	31.0
이엔에프테크놀로지	18.5	46.8	CJ E&M	-23.0	-106.7	와이지엔터테인먼트	25.3	15.2	동아엘텍	-9.9	-5.7
한국토지신탁	17.4	-59.2	엘컴텍	-19.0	-36.3	에스엠	23.6	-0.6	한국사이버결제	-6.9	-5.5
파라다이스	14.6	52.1	디오	-17.1	-5.3	인바디	22.1	54.0	서부T&D	-6.6	1.7
휴온스	14.5	31.9	AP시스템	-15.4	-99.5	SK머티리얼즈	19.8	-23.8	AP시스템	-6.4	26.2
인바디	14.0	-37.1	웹젠	-15.4	-18.8	바이로메드	18.2	-131.4	테라세미콘	-6.3	3.0

※ 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
LG디스플레이	5,811.3	삼성전자	-23,893.5	KT	5,017.2	삼성전자	-33,933.9
KB금융	4,749.9	SK하이닉스	-18,180.2	LG디스플레이	4,992.9	SK하이닉스	-25,357.8
삼성생명	3,506.3	SK텔레콤	-3,599.1	엔씨소프트	4,773.7	한미약품	-13,933.6
POSCO	2,986.7	삼성물산	-2,871.8	현대미포조선	4,420.7	삼성물산	-7,389.2
하나투어	2,515.3	현대백화점	-2,677.1	OCI	3,930.1	현대건설	-6,309.9
두산	2,233.2	동아에스티	-2,397.7	POSCO	3,884.6	삼성에스디에스	-5,997.0
유한양행	1,952.4	삼성전기	-2,359.5	KT&G	3,233.1	SK	-5,383.9
KT	1,860.4	한국전력	-1,939.3	SK이노베이션	3,186.1	SK텔레콤	-5,144.1
BGF리테일	1,830.0	한미약품	-1,878.7	GS건설	3,170.4	현대차	-5,135.2
GKL	1,803.8	LG전자	-1,800.3	LG화학	3,158.5	하나투어	-4,354.3
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
대림씨엔에스	798.1	삼성전자	-3,721.1	LG디스플레이	5,070.2	SK텔레콤	-4,867.7
KODEX 레버리지	615.2	POSCO	-1,717.9	맥쿼리인프라	2,886.5	SK하이닉스	-4,478.9
KODEX 200	562.9	TIGER 경기방어	-1,451.3	POSCO	2,689.6	삼성에스디에스	-3,535.5
에스원	454.9	LG화학	-1,107.5	KB금융	2,533.8	삼성전자	-2,440.5
LG	349.0	대한전선	-1,086.6	CJ제일제당	2,338.8	삼성물산	-2,392.2
LG전자	289.6	엔씨소프트	-993.7	유한양행	2,242.1	신한지주	-1,923.4
CJ	256.6	KODEX 인버스	-797.4	BGF리테일	2,151.7	SK	-1,642.7
TIGER 헬스케어	255.4	삼성생명	-748.9	두산인프라코어	1,968.5	동양	-1,409.8
TIGER 중국소비테마	226.4	KT	-747.9	LG화학	1,927.6	한세실업	-1,394.0
두산중공업	194.3	현대차	-707.8	현대중공업	1,887.9	KODEX 200	-1,030.5

KOSPI 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
LG디스플레이	7,054.0	15,848.3	삼성물산	-3,126.7	-15,995.6
두산인프라코어	5,623.6	6,013.3	기아차	-1,052.2	-8,288.0
POSCO	8,044.2	2,387.3	이마트	-6,994.0	-953.6
엔씨소프트	4,131.1	1,589.8	아모레퍼시픽	-4,446.0	-2,262.1
현대엘리베이	2,236.7	3,012.5	동아에스티	-4,695.6	-1,938.8
두산중공업	2,278.5	2,761.4	삼성전기	-1,091.0	-5,300.1
LS	1,111.2	3,559.0	CJ	-2,015.4	-3,417.8
현대증권	353.7	3,707.2	삼성중공업	-4,331.6	-885.4
코스맥스	1,769.5	2,240.6	하나투어	-3,799.0	-835.3
한미사이언스	2,462.0	695.9	롯데쇼핑	-2,521.9	-324.7

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

※ 외국인 기관 동반 순매도 금액은 (-)를 생략한 수치임

KOSDAQ 기관별 당일 매매 상위 종목

(단위: 백만원)

투신				연기금			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
SK머티리얼즈	3,423.9	셀트리온	-3,911.5	카카오	2,253.1	오스템임플란트	-3,343.4
에스엠	2,578.1	에스에프에이	-2,259.8	SK머티리얼즈	1,528.7	휴젤	-1,579.1
메디톡스	882.2	휴젤	-2,037.3	에스엠	1,368.0	바이넥스	-1,296.8
동아엘텍	785.1	웹젠	-1,518.0	인바디	1,340.9	셀트리온	-1,220.3
휴온스	784.1	NEW	-1,403.9	서부T&D	977.1	비아트론	-1,188.5
삼천리전자거	713.4	바이넥스	-1,099.8	성광벤드	965.1	사람인에이치알	-937.3
성광벤드	663.4	아트라스BX	-1,080.6	컴투스	943.3	NICE평가정보	-871.3
이엔에프테크놀로지	652.7	로만손	-822.4	메디톡스	891.4	로엔	-745.1
하이비전시스템	639.1	나이스정보통신	-636.1	동서	760.9	실리콘웍스	-666.7
삼목에스폼	590.7	포스코캠텍	-548.1	씨젠	758.5	티씨케이	-573.0
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
큐리언트	329.1	셀트리온	-1,344.0	SK머티리얼즈	1,350.2	NEW	-910.2
이엠텍	275.8	오리엔탈정공	-915.7	에스엠	1,039.8	CJ E&M	-874.0
포스코 ICT	216.1	테라세미콘	-738.9	파라다이스	925.3	바이넥스	-638.4
이엔에프테크놀로지	179.4	씨티씨바이오	-432.7	성광벤드	905.9	KH바텍	-613.7
에스에프에이	178.2	파트론	-372.7	서울옥션	780.6	메디포스트	-579.4
매일유업	98.2	나무가	-182.9	매일유업	628.6	디오	-492.1
아모텍	89.3	대봉엘에스	-175.6	연우	609.3	휴온스	-450.0
동아엘텍	57.0	SK머티리얼즈	-144.4	NICE평가정보	563.7	셀트리온	-447.3
테스	55.4	셀트리온제약	-131.8	포스코캠텍	547.1	코스온	-319.0
바이로메드	49.4	인트론바이오	-128.4	한국토지신탁	522.0	뷰웍스	-279.2

KOSDAQ 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
에스엠	2,357.6	6,705.9	에스에프에이	-3,603.4	-1,228.8
SK머티리얼즈	1,976.8	6,818.0	서울반도체	-2,589.7	-253.5
메디톡스	3,926.0	2,390.3	AP시스템	-641.9	-1,544.6
인바디	2,208.3	1,396.4	엘컴텍	-70.9	-1,901.0
와이지엔터테인먼트	2,533.9	969.7	KH바텍	-1,325.9	-90.3
휴온스	1,254.6	1,451.8	컴투스	-1,108.7	-205.4
한국토지신탁	108.8	1,742.4	오리엔탈정공	-63.1	-1,124.3
삼천리전자거	1,009.3	737.8	보령메디앙스	-126.1	-551.6
동서	431.7	1,203.2	제넥신	-257.2	-405.6
뷰웍스	1,370.8	177.1	맥아씨에스	-13.5	-569.8

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

※ 외국인 기관 동반 순매도 금액은 (-)를 생략한 수치임

유가증권시장			04/07 (목)	04/06 (수)	04/05 (화)	04/04 (월)	04/01 (금)
가격 및 거래량 지표	코스피지수		1,973.89	1,971.32	1,962.74	1,978.97	1,973.57
	이동평균	20일	1,982.80	1,982.58	1,981.66	1,980.83	1,979.77
		60일	1,930.85	1,929.91	1,928.79	1,928.17	1,927.36
		120일	1,962.00	1,962.38	1,962.80	1,963.27	1,963.49
	이격도	20일	99.55	99.43	99.05	99.91	99.69
		60일	102.23	102.15	101.76	102.63	102.40
	거래대금(억원)		45,780.0	45,693.1	40,264.1	42,628.3	51,562.6
시장지표	투자심리도		50	40	30	40	30
	ADR		98.07	99.42	98.65	99.48	102.92
	VR		110.68	106.90	106.72	132.55	106.79
코스닥시장			04/07 (목)	04/06 (수)	04/05 (화)	04/04 (월)	04/01 (금)
가격 및 거래량 지표	코스닥지수		697.13	694.03	695.70	696.98	690.69
	이동평균	20일	690.67	690.19	689.47	688.40	687.16
		60일	673.60	673.36	673.12	672.98	672.76
		120일	674.93	674.72	674.55	674.37	674.23
	이격도	20일	100.94	100.56	100.90	101.25	100.51
		60일	103.49	103.07	103.36	103.57	102.67
	거래대금(억원)		38,005.5	35,249.2	30,686.8	29,918.7	30,070.1
시장지표	투자심리도		50	40	40	40	30
	ADR		99.63	100.75	99.81	97.43	101.13
	VR		84.34	81.69	99.76	119.34	119.39
자금지표			04/07 (목)	04/06 (수)	04/05 (화)	04/04 (월)	04/01 (금)
국고채 수익률(3년, %)			1.47	1.46	1.45	1.44	1.45
AA- 회사채수익률(무보증3년, %)			1.91	1.91	1.90	1.89	1.90
원/달러 환율(원)			1,151.40	1,156.10	1,155.10	1,146.10	1,154.20
원/100엔 환율(원)			1,057.49	1,048.14	1,042.79	1,028.91	1,028.88
CALL금리(%)			1.47	1.47	1.48	1.46	1.50
국내 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)			-	-	-199	-310	-351
해외 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)			-	-	-163	80	113
주식혼합형펀드 증감(억원)			-	-	137	-159	-4
채권형펀드 증감(억원)			-	-	-797	367	194
MMF 잔고(억원)			-	-	1,105,269	1,063,386	1,028,608
고객예탁금(억원)			-	213,194	218,566	223,037	220,608
순수예탁금 증감(억원)			-	-5,432	-2,266	3,619	5,376
미수금(억원)			-	1,262	1,222	1,219	1,258
신용잔고(억원)			-	69,509	69,083	68,784	68,608
해외 ETF 자금유출입			04/07 (목)	04/06 (수)	04/05 (화)	04/04 (월)	04/01 (금)
한국 관련 ETF(억원)			-	0.0	0.0	0.0	0.0
이머징 관련 ETF(억원)			-	88.9	0.0	92.4	370.0
아시아 관련 ETF(억원)			-	1.0	0.0	0.0	0.3
글로벌(선진) 관련 ETF(억원)			-	26.3	-17.1	10.5	0.0
Total(억원)			-	116.1	-17.1	102.9	370.3
외국인 프로그램 비차익 순매수 (억원)			1138.6	48.2	-869.7	915.1	-1576.5

* 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