

KDB대우 DAILY



KEY DATA

코스피지수(10/15)	2,033.27P(+23.72P)
코스닥지수(10/15)	676.05P(+7.13P)
KOSPI200지수 12월물	249.10P(+3.00P)
중국상해종합지수(10/15)	3,338.07P(+75.63P)
NIKKEI225지수(10/15)	18,096.90엔(+205.90엔)
원/달러 환율	1,130.20(-16.60)
엔/달러 환율	118.84(-0.93)
국고채 수익률(3년)	1.62(-0.04)
유가(WTI)(10/15 22:19)	45.87(-0.36)
국내주식형펀드증감(10/14)	-200억원
해외주식형펀드증감(10/14)	43억원
고객예탁금(10/14)	209,463억원(-135억원)
신용잔고(10/14)	66,556억원(-204억원)
대차잔고(10/14)	531,975억원(-4,933억원)



TODAY'S REPORTS

2015. 10. 16(금)

주간차이나 마켓 네비게이션

5중전회, 샤오강을 위한 막판 스퍼트

일본 주간 동향

TPP, 한국 자동차 업종에게 악재인가?

Policy Watcher: 10월 금통위

당장 깜빡이는 중요하지 않다

크레딧 동향 및 투자전략 Weekly

산업분석

투어리즘[비중확대] - 함승희: 면세점 시장구조 개선 공청회: 주요 내용과 시사점

기업분석

호텔신라[매수] - 함승희: 어둠 이후 보다 찬연할 미래

주체별 매매동향

KOSPI: 외국인 (+)405억원 순매수, 국내기관 (+)2,323억원 순매수

KOSDAQ: 외국인 (+)202억원 순매수, 국내기관 (-)327억원 순매도

KOSPI200 선물시장 통계

주가 지표

[중국경제]

최홍매
02-768-3439
hongmei.cui@dwsec.com

주간차이나 마켓 네비게이션

5중전회, 샤오강을 위한 막판 스퍼트



SUMMARY

- 5중전회는 10월 26일부터 29일까지 베이징에서 개최
- “13.5년 계획”에 대한 건의 발표, 시진핑 지도부의 온전한 정책 스타일이 반영될 것
- 샤오강(小康) 사회 목표 실현의 마지막 5년을 위한 청사진
- 전혀 새로운 정책보다는 기존 정책의 연장선: 안정성장, 구조조정 민생 등등에 주목

5중전회 일자 확인

중국은 국경절 휴가가 끝나면서 또 다른 중대한 이벤트를 앞두고 있다. 바로 18기 5중전회이다. 전체 명칭은 중국공산당 제18기 중앙위원회 제5차 전체회의이다. 주 초 정치국상무회의에서 5중전회의 날짜를 확정하였다. 10월 26일부터 29일까지 4일간 베이징에서 개최된다.

매년 개최되는 중앙위원회 전체회는 중앙위원들이 당과 국가의 정책을 평가하고 새로운 방향을 제시하는 자리이다. 5중전회는 시진핑 집권(18기) 이후 5번째 회의라는 의미이다. 통상 전체회의 중 1번째 회의는 당내 주요 인사이동을 진행하고, 2번째 회의에서는 지도자 그룹을 확정한다. 2013년 10월에 열린 3중전회는 개혁개방 심화를 발표했고, 지난해의 4중전회는 법치강화를 주제를 내세웠다.

금번 5중전회가 중요한 이유는 “13.5년 계획”에 대한 건의 문건이 발표될 예정이기 때문이다. 향후 5년의 중국 경제 청사진이 제시될 것이다. 수 차례의 심의, 수정, 확정을 거쳐 “13.5년 계획”은 최종적으로 내년 3월에 열리는 양회에서 최종 심사, 동의를 거쳐 정식 실행될 것이다.

“전면적인 샤오강(小康)사회”목표 실현의 마지막 5년

금번 5중전회에서 발표될 “13.5”년 계획 건의가 중요한 이유는 크게 두 가지이다.

우선, 시진핑 정부가 집권 이후 처음으로 제정하는 5년 계획이다. 시진핑은 2013년 10월의 18기 3중전회에서 정식으로 취임하였지만 취임 3년 동안 전임자가 제정한 틀 안에서 정책을 운용하였다. 금번 회의를 통해서 시진핑 정부의 온전한 정책 스타일을 가늠할 수 있을 것이다.

표 1. 13.5년 계획 제정 및 실행 스케줄

날짜	기관	내용
2015년 10월 26일~29일	18기 5중전회	"13.5년 계획"에 대한 건의 문서 작성
2015년 10월 말 혹은 11월 초	관영매체	"13.5년 계획"의 건의 문서 대외 공표
2015년 12월 말	중앙경제공작회의	"13.5년 계획"의 건의 문서에 대한 수정 및 추가 예상
2016년 초	완성	"13.5년 계획" 초안 완성
2016년 3월	양회	"13.5년 계획"초안 양회 제출 및 심의 최종 결정 및 시행
2016년 3월 이후	정부부처, 지방정부	"13.5년 계획"에 맞춘 정책을 출시 예정
2016년~2020년	정부부처, 지방정부	"13.5년 계획"의 실질 실행

자료: 중국미디어 자료, KDB대우증권 리서치센터

다음으로, “전면적인 샤오강(小康)사회” 목표 실현의 마지막 5년이다. 샤오강사회는 쉽게 얘기하면 “복지를 누리는 중진국 상태” 즉 모두가 잘사는 사회를 의미한다. 덩샤오핑이 공산당 창건 100년이 되는 해인 2021년 샤오강사회 실현을 목표로 한 정책이다. 사후에도 후임자들이 지속적으로 추진했고 앞으로 5년 남은 셈이다.

동시에 국민소득을 늘이고 사회보장을 확대하는 동시에 그 동안 누적되어온 문제들을 해결해야 한다. 이는 공급과잉, 빈부격차, 산업구조 개선, 지역간 발전 불균형 등등이다. 또한 개혁 추진과 함께 안정적인 성장도 버릴 수가 없다.

5중전회 주목해야 할 주요 이슈들

금번 5중 전회에서 전혀 새로운 정책이 발표되지는 않을 것이다. 18기 3중전회에서 발표된 개혁심화 문건에 기초한 정책들이 제시될 것이다. 또한 5중전회는 “13.5년 계획”에 대한 건의를 하는 자리이다. 내년 양회에서 최종 계획이 확정된 뒤 각 부서의 세부정책 발표되고 실질적인 실행이 진행될 것이다.

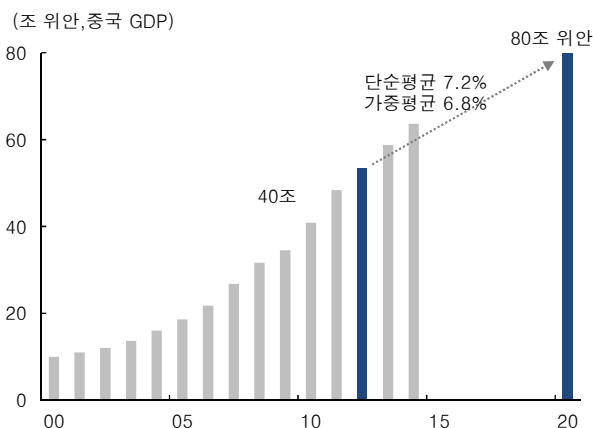
5중 전회에서 언급될 내용들을 정리하면 다음과 같다.

GDP목표치 하향조정 가능성: 가장 큰 의거는 2013년 말 18기 3중전회에서 “향후 10년동안(2020년) 현재 수준에서 GDP가 두 배로 성장한다”라고 언급했던 내용이다. 이에 근거하여 계산하면 중국 GDP는 연평균 6.8%(명목 GDP기준) 성장이 필요하다. 성장의 양을 줄이는 대신에 질을 높이는 것에 주력할 것이다.

또한 10월 12일 관영매체인 인민일보가 국가통계국 담당자의 말을 빌어 “13.5년 기간 중 중국의 합리적인 목표치 구간이 6.5%에서 7.5%이다. 글로벌 불안요인이 발생시 0.5% 하향조정도 가능하다”라고 언급하였다. 향후 5년 동안 중국의 GDP 성장률이 6%대에 머물 가능성이 높아졌다. 당장 2016년 GDP목표치도 내년 양회에서 처음으로 7%에 미달하게 정할 수도 있다.

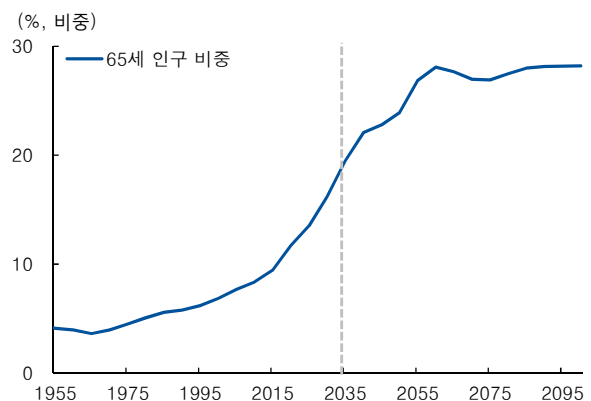
구조조정과 성장동력의 전환: 성장의 양을 줄이는 대신에 질은 높아져야 할 것이다. 과잉산업에 대한 정리와 더불어 신흥산업에 대한 정책적인 지원이 확대될 것이다. 신성장산업, 공업 2050 등 정책들의 연장선에서 발표될 것이다.

그림 1. 3중전회 목표: 2020년까지 10년동안 GDP두배 성장



자료: 18기 3중전회, CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 중국은 2035년 초 고령화 사회에 진입예정



자료: UN, KDB대우증권 리서치센터

최근 新성장산업 중 가장 핫 한 것이 전기자동차 이다. “2020년까지 500만대 보급”이라는 목표를 갖고 있다. 올해 출하량이 20만대, 2016년은 40만대 이상이 될 것으로 예상하고 있다. 지난주 국무원은 “전기자동차 충전시설 건설”에 관한 정책도 발표하였다. 아직 초기 단계인 전기자동차 산업이 본격적으로 탄력을 받을 것으로 예상된다. 이는 환경보호와도 밀접하게 관련된다. 환경에 대한 인식이 높아지면서 중국은 전기자동차 보급에 힘을 쏟을 것이다.

2차 산업의 비중이 줄어들게 되면서 중국은 자연스럽게 서비스산업 성장으로의 전환을 모색하고 있다. 서비스산업 확대를 통한 일자리 확대 등은 민생과 연계되어 있다. 작게는 인터넷 비즈니스, 핀테크 등 분야에서 은행, 의료, 국방 등 산업을 민간에게 개방하는 속도로 빨라질 것으로 예상된다.

지역별 발전을 통한 불균형 해소: 이미 “장강경제구역”, “진쑹지(베이징-톈진-하북)경제구역”등 지역 간 통합을 통한 경제구역을 계획을 발표하였다. 중국을 넘어 주변 지역과의 경제통합을 지향하는 것이 “일대일로”프로젝트 이다. 향후 유사한 지역 경제구역 건설이 활발하게 진행될 것으로 예상된다.

샤오강 사회를 위한 민생: 개혁과 더불어 가장 중요한 의제가 될 것이다. 호적제도 개혁, 도시화, 양로보험기금 개혁, 의료, 취업, 식품안정, 환경보호 등등이 포함된다. 또한 중국이 고령화 사회에 빠르게 진입하면서 대책 마련이 절실한 상황이다. UN의 전망치에 근거하면 2035년 중국은 초고령화 사회에 진입하게 된다. 이에 맞춰 향후 1가구 1자녀 정책에 대한 폐지도 탄력을 받을 것으로 예상된다.

국유기업 개혁: 최근에 국유기업 개혁 관련 정책이 발표되면서 다시금 주목을 받았다. 개혁의 방식은 국유자본증권화(이미 12개 省에서 증권화를 목표치 발표), 국유기업 통합(100개가 넘는 중앙국유기업을 40~50개로 축소), 혼합소유제(이미 SINOPEC이 판매 분야에 민간자본 유입, 향후 전력, 통신 등 산업으로 확대 예상), 관리체제 개혁(정부의 간섭을 줄이고 전문 관리자를 임명하고 시장경쟁을 확대하는 것) 등 분야가 포함된다. 시장화가 진행되면서 국유기업 혹은 산하 자사회의 대거 상장도 예상된다.

농업/농촌 발전 정책: 식량확보와 농촌지역 개발은 중국 꾸준히 진행해온 정책이다. 공업화, 정보화, 도시화에 비해 농촌지역의 발전은 상대적으로 뒤처져 있다. 도시와 농촌간의 소득의 차이도 중국의 지역간 불균형을 초래하는 원인이다. 토지개혁, 농촌 사회보장 확대, 농민공의 도시정착 등 정책들이 예상된다.

낙마 관리에 대한 처분: 경제정책과 관련하여 관심이 높은 것은 인사배치이다. 최근 몇 년간의 5중전회에서 낙마한 관리에 대한 처리 조치가 집중되었다. 2013년 말 18기 3중 전회 이후 100여명의 성급이상 관리들이 낙마하였다. 4명의 중앙위원과 11명의 후보자들도 포함되었다.

지난해 10월이 4중전회에서 장제민(국유자산관리위원회 주임), 리춘청(스환성 부서기) 등의 대한 당적을 취소하였다. 기존의 관례대로라면 금번 5중 전회에서도 일련의 “사후처리”가 지속될 것이다. 시징핑 정부의 부패척결은 당분간 지속될 가능성이 높다.

주요 섹터별 흐름: IT, 통신, 소재, 산업재 등 섹터가 지수 대비 강세

그림 3. CSI300 주간 섹터별 등락률

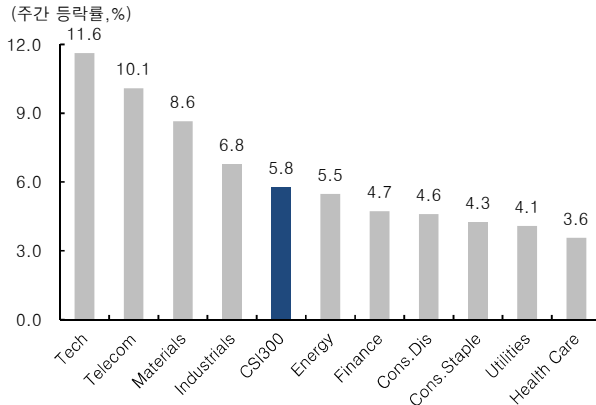
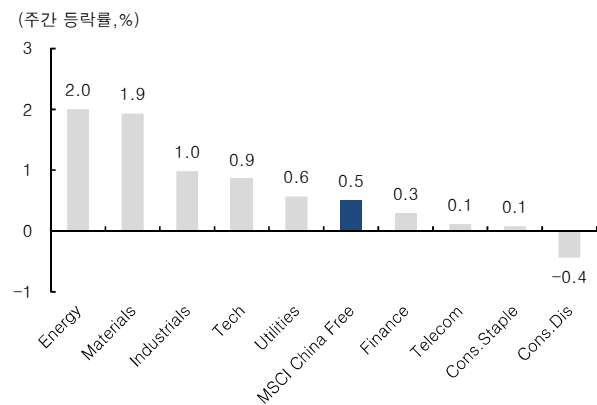


그림 4. MSCI China 주간 섹터별 등락률



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 주간, 월간 홍콩H 편입종목 중 상승률/하락률 상위 10대 종목

Rank												(%)
Rank	종목	티커	업종	5D	1M	Rank	종목	업종	5D	1M		
1	중국국제항공	753 HK Equity	항공사	12.0	15.6	1	강소병호고속도로	177 HK Equity	인프라	-0.6	4.9	
2	자금광업	2899 HK Equity	광업	10.6	23.1	2	다당국제전력	991 HK Equity	전력	-0.3	3.0	
3	시노트란스	598 HK Equity	운송	9.7	22.9	3	COSCO	1919 HK Equity	운송	-	-	
4	차이나 텔레콤	728 HK Equity	통신	7.9	2.3	4	중국석탄에너지	1898 HK Equity	석탄	0.3	14.8	
5	동풍기차	489 HK Equity	자동차	6.8	20.7	5	중국 평안보험	2318 HK Equity	보험	0.4	11.9	
6	신화에너지	1088 HK Equity	석탄	6.6	13.9	6	미안산철강	323 HK Equity	철강	1.1	5.0	
7	China Molybdenum	3993 HK Equity	광업	6.0	8.6	7	중국생명보험	2628 HK Equity	보험	1.2	9.9	
8	ZTE 통신	763 HK Equity	통신	5.7	11.3	8	중국교통은행	3328 HK Equity	은행	1.2	4.1	
9	절강호항고속도로	576 HK Equity	인프라	5.1	9.6	9	안휘해라시멘트	914 HK Equity	인프라	1.6	5.3	
10	중국석유	857 HK Equity	정유	5.0	13.6	10	연주광업	1171 HK Equity	석탄	1.7	14.6	

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 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	-1.2	-0.8	-0.8	6.3
	중국 철광석 수입 가격	CLOWQIND Index	-3.3	-4.4	14.5	-32.6	-9.4	-34.1	14.5
	중국 Rebar Spot 가격	cdspdrav index	-3.7	-10.2	-16.9	-32.8	-24.2	-33.2	0.0
상해 선물	구리 선물	cu3 comdty	-5.0	-7.3	-7.7	-21.4	-10.9	-21.2	3.9
	알루미늄 선물	AA3 comdty	-3.3	-5.1	-7.1	-10.1	-4.8	-17.6	1.2
	이형봉강 선물	RBT3 Comdty	-5.4	-13.1	-15.3	-37.9	-23.7	-38.8	2.9
	금 선물	AUA3 comdty	-0.3	-1.4	-3.1	-11.4	-4.0	-12.5	3.5
	연료유 선물	FO3 Comdty	-10.7	-27.7	-27.3	-37.3	-24.7	-40.3	0.0
대련 선물	옥수수 선물	AC3 Comdty	-1.1	-1.5	-9.8	-1.3	-4.8	-11.2	1.6
	대두 선물	AK3 Comdty	-2.6	-6.1	0.8	-6.1	-7.5	-12.8	2.8
	폴리에틸렌	pol3 Comdty	-4.8	-2.3	-4.3	-21.9	3.7	-20.6	15.2
정주 선물	백색 원당	cb3 Comdty	-6.2	-8.9	-5.2	11.2	13.9	-9.8	19.7
	소맥(강력분)	vn3 Comdty	1.1	0.8	5.7	2.9	3.8	-1.8	6.0
금리	PBOC 3개월 금리	pboc3m index	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	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	0.05	0.13	-1.19	-2.17	-3.29	-3.29	0.19
	은행간 Repo 7일물	rp07 index	-0.34	0.51	-0.35	-1.21	-2.51	-3.94	1.06
환율	USD/RMB Spot	usdcny curncy	0.07	0.05	0.00	0.16	-0.05	-1.05	1.59
	USD/RMB 12개월 NDF	ccn+12M curncy	0.33	0.41	-0.91	0.43	1.1	-2.29	0.93

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 4. 주요종목 (10월 15일 기준)

(%)

Sector	종목	티커	5D%	1M%	3M%	6M%	YTD%	52 주 고가%	52 주 저가%
에너지	CSI 에너지	SH000908 Index	5.5	6.0	-21.8	-37.0	-30.3	-39.4	13.1
	패트로차이나	601857 CH Equity	4.5	4.0	-33.0	-28.2	-2.4	-39.8	16.7
	시노펙	600028 CH Equity	4.9	6.0	-27.5	-32.5	-3.6	-40.8	14.3
	중국선화에너지	601088 CH Equity	3.9	2.6	-23.9	-34.1	-38.3	-40.5	13.4
	중국석탄에너지	601898 CH Equity	7.5	14.8	-13.2	-45.2	-12.5	-47.0	54.4
	연주광업	600188 CH Equity	15.2	22.5	-13.3	-47.5	-45.1	-47.5	30.2
소재	CSI 소재	SH000909 Index	8.6	11.9	-16.7	-38.6	-3.4	-40.6	30.2
	중국알루미늄	601600 CH Equity	9.9	15.1	-17.9	-45.0	3.9	-49.6	51.4
	바오산 철강	600019 CH Equity	3.5	5.3	-19.9	-35.4	22.1	-39.5	44.6
	자금광업	601899 CH Equity	7.5	11.6	-16.0	-40.5	-2.3	-47.9	53.9
	안강스틸	000898 CH Equity	4.7	10.7	-18.3	-37.3	31.2	-40.2	39.5
	강서동업	600362 CH Equity	7.7	13.5	-12.0	-46.9	-38.8	-49.5	22.7
산업재	CSI 산업재	SH000910 Index	6.8	14.0	-14.7	-34.6	72.9	-40.3	73.2
	다천철도	601006 CH Equity	3.1	-1.4	-19.1	-32.5	37.6	-35.1	26.0
	중국철도그룹	601390 CH Equity	5.9	6.8	-16.6	-33.8	293.4	-47.2	278.5
	중국코스코 홀딩스	601919 CH Equity	0.0	0.0	34.6	-16.8	163.7	-25.5	215.2
	중국국제항공	601111 CH Equity	6.9	15.3	-45.9	-34.7	38.5	-45.9	107.2
	중국해운컨테이너(CSCL)	601866 CH Equity	0.0	0.0	28.4	-10.5	257.8	-24.1	204.2
경기소비재	CSI 경기소비재	SH000911 Index	4.6	13.3	-15.1	-33.8	70.0	-35.9	40.5
	동풍자동차	600006 CH Equity	13.1	21.2	8.8	-21.2	227.1	-35.6	86.6
	상해차	600104 CH Equity	0.0	1.5	-27.1	-28.2	0.7	-37.1	25.9
	쑤닝가전	002024 CH Equity	15.6	28.7	0.7	-29.4	120.8	-35.6	91.1
	GD 미디어	000527 ch equity	0.0	0.0	0.0	0.0	52.7	0.0	0.0
필수소비재	CSI 필수소비재	SH000912 Index	4.3	8.6	-11.1	-25.5	25.0	-28.4	37.3
	귀주모테	600519 CH Equity	1.3	-1.0	-12.4	-13.8	-4.3	-23.3	50.5
	칭타오맥주	600600 CH Equity	4.3	10.1	-17.9	-35.1	2.3	-41.1	14.5
	브라이트 유업	600597 CH Equity	5.4	3.7	-3.5	-40.9	61.4	-44.6	9.5
의료제약	CSI 의료제약	SH000913 Index	3.6	10.8	-11.3	-24.5	57.9	-26.9	32.0
	원난바이아오	000538 CH Equity	3.8	4.9	-8.0	-18.2	0.7	-22.8	31.5
	지린아오동 제약산업	000623 CH Equity	8.8	19.4	-20.3	-37.1	55.1	-42.8	31.6
금융	CSI 금융	SH000914 Index	4.7	6.2	-18.1	-28.8	35.9	-33.2	50.6
	중국공상은행	601398 CH Equity	2.5	-1.1	-13.8	-15.1	8.2	-22.5	28.7
	중국건설은행	601939 CH Equity	2.8	-1.5	-18.5	-22.4	18.0	-27.3	36.1
	중국생명보험	601628 CH Equity	3.5	-0.4	-18.7	-23.6	25.2	-34.9	80.6
	중국핑안보험	601318 CH Equity	5.7	10.2	-19.3	-25.4	-28.3	-30.3	61.9
	CITIC 증권	600030 CH Equity	10.2	16.3	-38.1	-49.8	17.7	-58.4	27.5
	해통증권	600837 CH Equity	10.5	19.6	-28.2	-43.8	42.9	-51.5	50.7
	중국만과	000002 CH Equity	3.4	3.8	-10.3	-7.3	33.6	-15.9	54.0
	보리부동산	600048 CH Equity	3.2	6.5	-20.6	-32.4	-37.4	-43.2	58.8
기술	CSI 기술	SH000915 Index	11.6	34.1	-15.1	-40.0	94.5	-43.1	42.8
	뉴스프트	600718 CH Equity	13.4	33.9	-10.0	-48.0	117.6	-53.3	38.4
	칭화통광	600100 CH Equity	2.6	20.8	-19.2	-46.6	108.6	-52.1	52.2
	레노보	992 HK Equity	12.7	14.9	-20.3	-30.9	8.8	-44.9	24.6
통신	CSI 통신	SH000916 Index	10.1	18.6	-6.0	-28.3	114.5	-34.4	65.5
	중국유나이티드통신	600050 CH Equity	8.8	10.8	-7.4	-24.6	90.9	-36.6	97.1
	ZTE 통신	000063 CH Equity	10.6	20.0	-9.6	-28.4	83.5	-37.9	47.9
	차이나 텔레콤	728 HK Equity	7.9	2.3	-6.6	-13.9	-5.3	-32.2	11.8
	차이나모바일	941 HK Equity	0.7	3.9	-3.9	-6.7	3.8	-19.3	6.8
전력	CSI 전력	SH000917 Index	4.1	1.3	-14.6	-32.6	71.3	-32.6	62.1
	다탕국제발전	601991 CH Equity	6.0	8.4	-15.9	-35.2	43.9	-38.6	51.0
	화닝국제전력	600011 CH Equity	4.0	7.4	-14.4	-28.9	30.5	-33.8	57.7
	GD 전력	600795 CH Equity	3.9	4.1	-19.3	-43.6	63.5	-43.6	76.2

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

일본 주간 동향

TPP, 한국 자동차 업종에게 악재인가?



SUMMARY

- 전세계 GDP의 약 36.3% 규모의 자유무역협정인 TPP가 일본과 미국의 주도 하에 타결. 한국 자동차 업종에게 TPP타결이 악재로 작용하는지에 대한 여부 확인을 위해 과거 사례(EPA와 한미FTA)를 분석
- 과거 FTA 체결 이후 FTA 체결에 따른 자동차 업종에 미치는 영향은 제한적이었는 점에서 최근 한국 자동차 업종의 주가 하락은 단기적인 주가 조정으로 판단
- 자동차주들의 실적모멘텀 반전이 기대되고 환율여건 개선 등 수익성 개선 효과가 극대화 될 것으로 예상되어 자동차 업종의 상승추세를 지속될 것으로 전망

[담당업종]

김형래

02-768-4142

hyungrea.kim@dwsec.com

환태평양경제동반자협정 타결

미국과 일본 주도 하에 환태평양경제동반자협정(TPP) 타결

세계 1, 3위 경제대국인 미국과 일본이 주도하면서 총 12개국이 참여하는 사상 최대 규모의 자유무역협정인 TPP가 지난 5일 타결되었다. 2005년 5월 뉴질랜드, 싱가포르, 브루나이, 칠레를 중심으로 시작된 TPP는 2008년 2월 미국의 참여선언 이후 호주(2008년 11월), 페루(2008년 11월), 베트남(2008년 11월), 말레이시아(2010년 10월), 멕시코(2012년 10월), 캐나다(2012년 10월), 일본(2013년 3월) 순으로 참여하였다. 한국은 2015년 4월 참여의사를 공식 발표했으나 협정 체결 후 참여하라는 통보를 받았다.

TPP 참가국들의 총 GDP는 28조 달러로 전세계 GDP의 36.3%에 육박한다. 총 무역규모는 8조원으로 전세계 교역량에서 차지하는 비중도 25.6%에 달한다. 또한 TPP 참가국들의 GDP 대비 총 무역 비중은 28.6%이다.

이번에 발표된 협정문에서는 농산물, 제조업 등 상품 분야 관세 장벽 철폐와 지식재산권, 노동, 환경, 서비스 등에 대한 국제 통상 규범이 담겨 있었다. 5일 타결된 TPP는 상품 관세를 대폭 축소하고 서비스와 투자 등 각종 무역장벽을 낮추는 것을 골자로 하고 있다.

그림 1. 총 12개국이 참여하는 자유무역협정인 TPP 타결

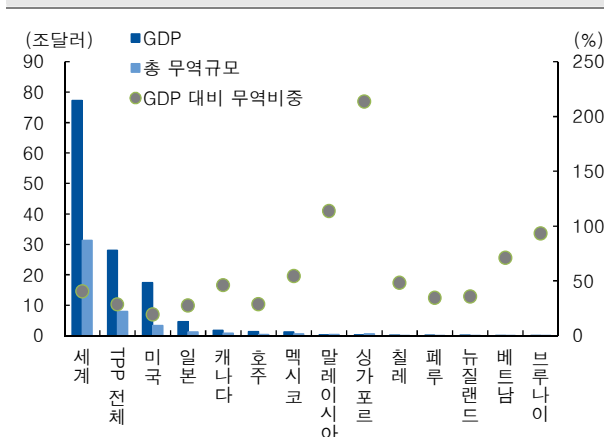
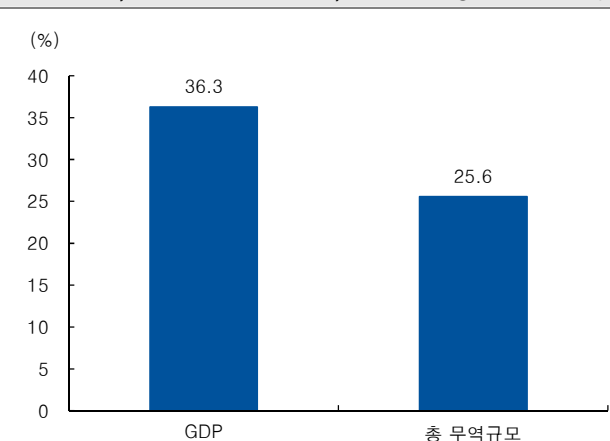


그림 2. TPP, 전 세계 GDP의 36.3%, 전세계 교역량의 25.6%를 차지



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

한국 FTA 현황

현재까지 한국은 총 15건의 FTA를 체결했고 11건은 이미 발효됐다. 한중 FTA 등 4건은 곧 발효될 예정이다<표1 참조>. 전 세계 약 50여개국과 무역협정을 체결하며 국가 간 경제 통합에 적극적이던 한국은 TPP에 참여하지 못했다.

한국의 TPP 미참여로 일본 제품이 무관세 등에 힘입어 가격경쟁력에서 우위를 선점할 것이라는 점에서 일본과 라이벌 구도를 형성하고 있는 한국 자동차 업종에 부정적인 영향을 끼칠 것이라는 전망이 있다. 과거 사례를 통해 라이벌 국가의 FTA 체결이 실제로 자동차 업종에 부정적인 영향을 끼치는지에 대하여 확인해 볼 필요가 있다.

표 1. 한국 FTA 현황

	상대국	협상개시	추진현황	
			서명	발효
발효 FTA (11개)	칠레	1999.12	2003.2	2004.4.1
	싱가포르	2004.1	2005.8	2006.3.2
	EFTA(4개국)	2005.1	2005.12	2006.9.1
	아세안(10개국)	2005.2	2006.8	2007.6.1
	인도	2006.3	2009.8	2010.1.1
	EU(28개국)	2007.5	2010.1	2011.7.1
	페루	2009.3	2011.3	2011.8.1
	미국	2006.6	2007.6	2012.3.15
	터키	2010.4	2012.8	2013.5.1
	호주	2009.5	2014.4	2014.12.12
	캐나다	2005.7	2014.9	2015.1.1
체결 FTA (4개)	콜롬비아	2009.12	정식서명(2013.2.1)	-
	중국	2012.5	타결선언(2014.11.10)	-
	뉴질랜드	2009.6	타결선언(2014.11.15)	-
	베트남	2012.9	타결선언(2014.12.10)	-
협상중인 FTA (3건)	인도네시아	2012.7	7 차 협상 개최(2014.2)	-
	한중일	2013.3	6 차 협상 개최(2014.11)	-
	RCEP(16개국)	2013.5	6 차 협상 개최(2014.12)	-

주: EFTA: 스위스, 노르웨이, 아이슬란드, 리히텐슈타인

아세안: 말레이시아, 싱가포르, 베트남, 미얀마, 인도네시아, 필리핀, 브루나이, 라오스, 캄보디아, 태국

EU: 오스트리아, 벨기에, 영국, 테코, 키프로스, 덴마크, 에스토니아, 핀란드, 프랑스, 독일, 그리스, 헝가리, 아일랜드, 이탈리아, 라트비아, 리투아니아, 룩셈부르크, 몰타, 네덜란드, 폴란드, 포르투갈, 슬로바키아, 슬로베니아, 스페인, 스웨덴, 불가리아, 루마니아, 크로아티아

RCEP: 아세안 10개국, 한국, 중국, 일본, 호주, 뉴질랜드, 인도

자료: 국세청, KDB대우증권 리서치센터

한국과 일본 자동차 업종의 가격경쟁력 상승 기대감이 두드러졌던 사례 분석

한국을 제외하고 2004년 9월 체결된 일본과 멕시코 간 경제연대협정인 EPA와 일본을 제외하고 체결된 2012년 3월 체결된 한국-미국 FTA 사례분석을 하였다.

2004년 멕시코는 ASEAN과 비슷한 시장 규모를 가지고 있으며 미국과 EU를 비롯한 32개국과 FTA를 체결하고 있어 일본 입장에서 멕시코 시장뿐만 아니라 FTA 네트워크를 이용한 시장 접근도 가능해졌다. 또한, 멕시코는 단계적으로 승용차에 대한 관세를 철폐하였다. 이에 일본 자동차 업종의 가격 경쟁력이 한국 자동차 업종을 상회할 수도 있다는 기대감이 두드러졌던 시기이기도 하다.

반대로 2012년에는 한미 FTA 발효로 일본 자동차 대비 한국 자동차 업종의 가격 경쟁력 상승 기대감이 두드러졌던 시기이다. 승용차의 경우 미국은 2012년 2.5%

인 관세를 2016년부터 없애고, 한국은 8%인 관세를 4%로 인하한 후 2016년 완전 철폐한다는 것이다.

FTA타결 이후, 한국과 일본 자동차 업종 지수 흐름

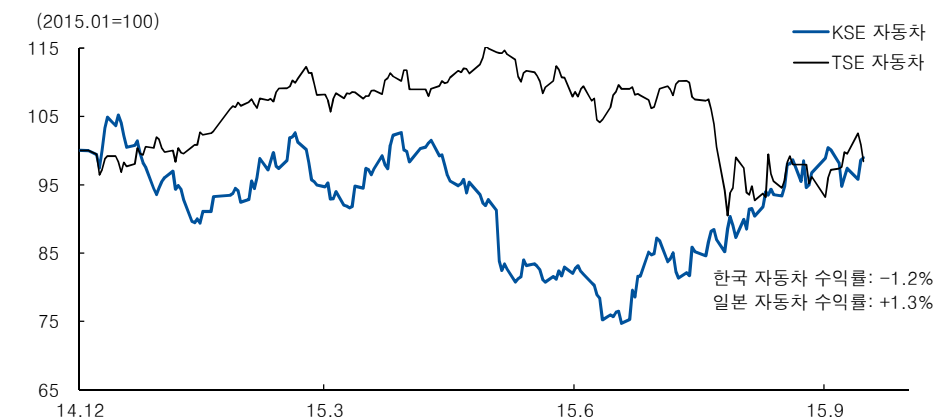
TPP 타결 이후 한국과 일본 자동차 업종 지수 흐름

TPP가 타결되었다고 발표된 5일 이후 한국 자동차 지수는 조정을 받았지만, 일본의 자동차 지수는 강세를 보였다. 5일 이후 수익률을 비교해 보면 한국 자동차의 수익률은 -1.2%인 반면 일본 자동차 수익률은 +1.3%를 기록하였다.

종목별로는 TPP타결 소식 이후 기아차와 현대차의 주간 수익률은 각각 -4.1%와 -4.5% 하락하였지만, 저점을 기록한 이후 기아차는 +5.2% 상승하였으며, 현대차는 +2.2% 상승하였다.

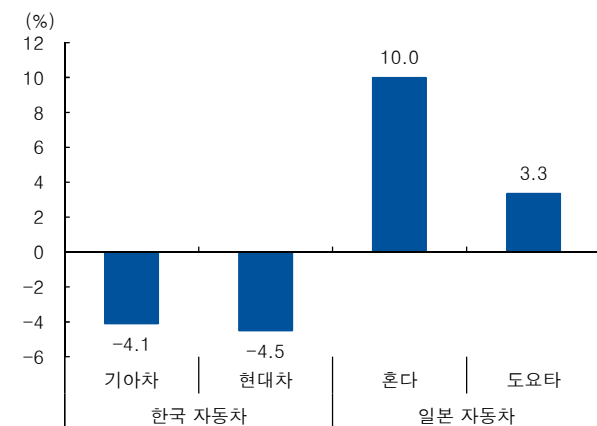
일본의 혼다와 도요타 자동차는 각각 +10.0%와 +3.3%를 기록하며 강세 흐름을 보였다. 그러나 한국 자동차 업종과는 반대로 단기 고점을 기록한 이후 혼다와 도요타는 각각 -5.1%, -4.2% 하락하였다.

그림 3. TPP 타결 이후, 한국 자동차의 수익률은 -1.2%인 반면 일본 자동차 수익률은 +1.3%를 기록



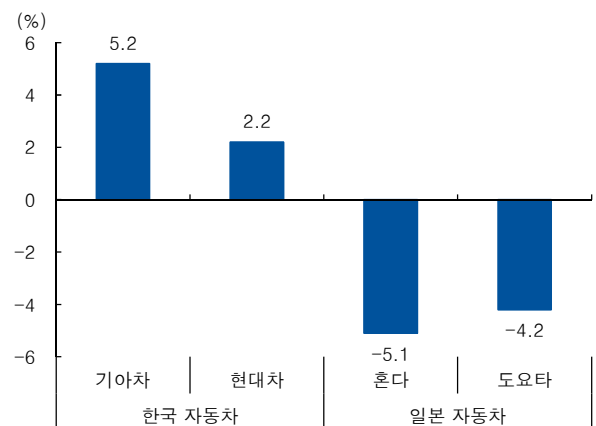
자료: Datastream, WISEfn, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 한국 자동차주들은 단기 저점 기록, 일본은 단기 고점 기록



자료: Datastream, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 하지만, 한국 자동차주들은 상승 반등 일본은 하락 반전



자료: Datastream, KDB대우증권 리서치센터

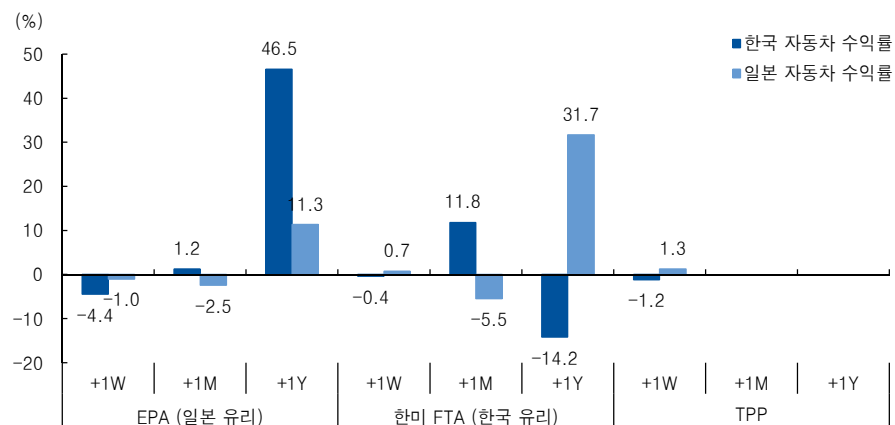
EPA와 한미 FTA 타결 이후 한국과 일본 자동차 업종 지수 흐름

일본 자동차 업종의 가격 경쟁력이 상승했던 2004년 EPA 체결 이후 한국 자동차와 일본 자동차의 1주간 수익률은 각각 -4.4%, -1.0%로 일본 자동차 업종이 한국 자동차 업종보다 강세를 보였다. 하지만, 1개월간 수익률은 한국 자동차 업종 수익률과 일본 자동차 업종 수익률이 +1.2%, -2.5%를 기록했고 연간 수익률은 +46.5%와 +11.3%를 기록하였다. EPA 체결 당시 일본 자동차 업종의 가격경쟁력이 상승이 기대됐음에도 불구하고 장기적으로는 한국 자동차 수익률이 더 높았다.

반대로 한국 자동차 업종의 가격 경쟁력이 상승했던 2012년 한미 FTA 체결 이후 주간 수익률은 한국 자동차 업종이 -0.4%를 기록했으며 일본 자동차 업종이 +0.7%를 기록하였다. 한국 자동차 업종과 일본 자동차 업종의 월간 수익률은 각각 +11.8%, -5.5%를 기록하였다. 반면, 장기적으로 한국 자동차 수익률은 -14.2%였으며 일본 자동차 수익률은 +31.7%를 기록하였다. 2004년과 유사하게 FTA로 인한 한국 자동차 업종의 가격 경쟁력 상승 기대감에도 불구하고 장기적으로 일본 자동차 수익률이 한국 자동차 수익률을 상회하였다.

TPP 타결 소식 이후, 가격 경쟁에서 밀릴 수 있다는 우려감에 한국 자동차 업종의 수익률(-1.2%)은 일본 자동차 업종의 수익률(+1.3%)을 하회하고 있다. 하지만, 과거 FTA 체결 이후, FTA 체결에 따른 자동차 업종에 미치는 영향은 제한적이었다는 점에서 최근 한국 자동차 업종의 주가 하락은 단기적인 주가 조정으로 판단된다.

그림 6. FTA 체결에 따른 자동차 업종의 수혜는 제한적

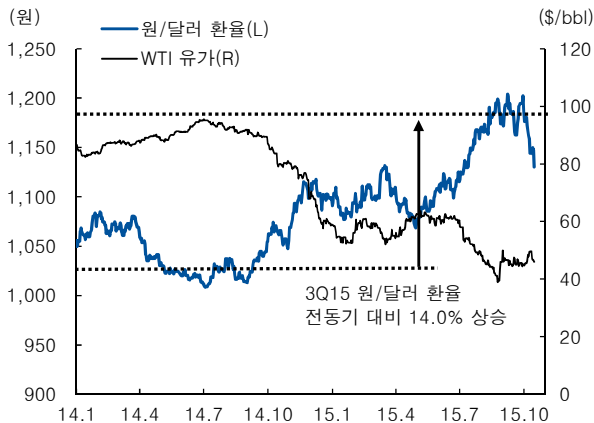


자료: WISEfn, KDB대우증권 리서치센터

자동차 업종의 상승추세는 지속될 것으로 예상

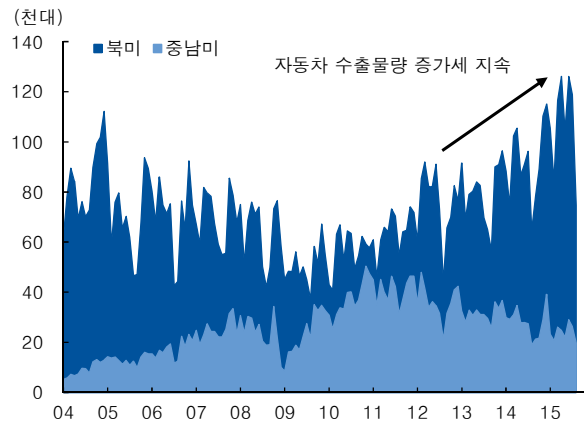
한국 자동차 업종은 TPP에 의해 단기적으로 조정을 받았지만 호재는 많다. 1) 환율여건 개선과 유가 하락에 따른 실적모멘텀 반전세 2)미국 경기 개선세에 따른 자동차 수요 증가 3) 취득세 인하효과 등이 있다.

그림 7. 3Q15 원/달러 환율은 전동기 대비 14.0% 상승



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 한국 자동차 수출불량 증가세 지속



자료: 한국자동차공업협회, KDB대우증권 리서치센터

이와 같은 호재들은 각 종목에도 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다. 실제로 기아차의 매출액과 EPS는 2014년을 저점으로 계속해서 증가할 것으로 예상되며, 영업이익률도 2015년을 저점으로 상승할 것으로 예상된다. 현대차의 매출액은 2014년을 저점으로 지속 증가할 것으로 예상되고 있으며 영업이익률과 EPS는 2015년에 저점을 기록한 이후 지속 상승할 것으로 예상된다.

향후 현대차와 기아차 같은 자동차주들의 실적모멘텀 반전이 기대되고 환율여건 개선 등 수익성 개선 효과가 극대화 될 것으로 예상되어 자동차 업종의 상승추세가 지속될 것으로 예상된다.

표 2. 기아차와 현대차의 매출액, 영업이익률, EPS 추이

	결산기 (12월)	2012년	2013년	2014년	2015년 F	2016년 F	2017년 F
기아차	매출액 (십억원)	47,243	47,598	47,097	48,485	53,994	57,920
	영업이익률 (%)	7.5	6.7	5.5	5.3	6.3	6.7
	EPS (원)	9,537	9,416	7,385	7,559	9,244	10,253
현대차	매출액 (십억원)	84,470	87,308	89,256	89,746	95,626	97,262
	영업이익률 (%)	10.0	9.5	8.5	7.6	8.2	8.0
	EPS (원)	30,008	29,921	25,735	24,223	26,349	26,632

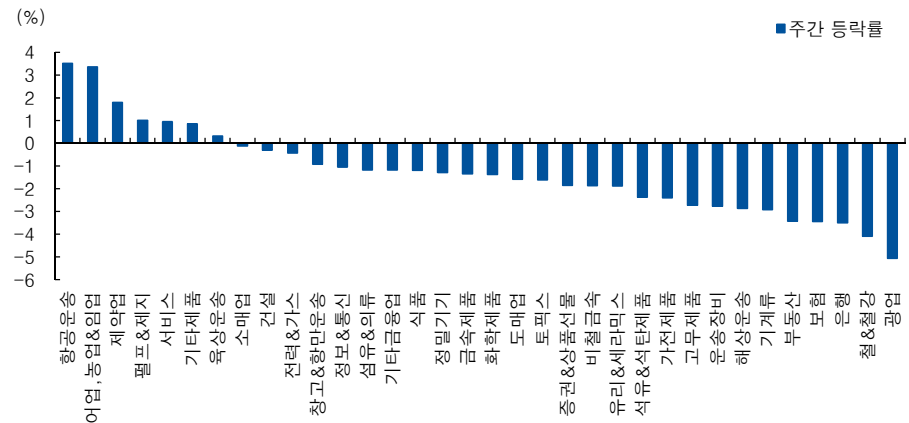
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 일본 증시 동향 (10월 16일 종가 기준)

지수명	티커	지수 (pt)	주간 등락률 (%)	거래량 (백만 주)	거래대금 (십억 엔)	시가총액 (조 엔)	PER (x)
토픽스	TPX Index	1,490.72	-1.61	1,678.1	1,745.0	543.7	15.50
토픽스 코어 30지수(TSE)	TPXC30 Index	732.67	-2.87	275.2	418.4	168.7	13.53
토픽스 대형주 70지수(TSE)	TPXL70 Index	1,419.44	-1.67	260.0	450.4	127.3	16.92
토픽스 중형주 400지수(TSE)	TPXM400 Index	1,696.04	-0.66	677.0	665.6	179.8	17.34
토픽스 소형주지수(TSE)	TPXS Index	1,755.09	0.02	465.9	210.6	67.8	14.61
닛케이 225지수	NIKY Index	18,096.90	-1.85	1,052.6	1,113.5	337.9	18.87
자스닥 지수	JSDA Index	109.68	0.02	58.4	32.1	8.7	22.54
동증 리츠 지수	TSERIT Index	1,671.43	-1.36	0.1	20.0	10.0	28.46
동증2부 주가지수	TSE2 Index	4,620.15	-0.02	69.9	12.6	6.2	15.39
동증 MOTHERS 주가지수	TSEMOTHR Index	802.44	-0.25	27.0	40.6	3.2	78.72

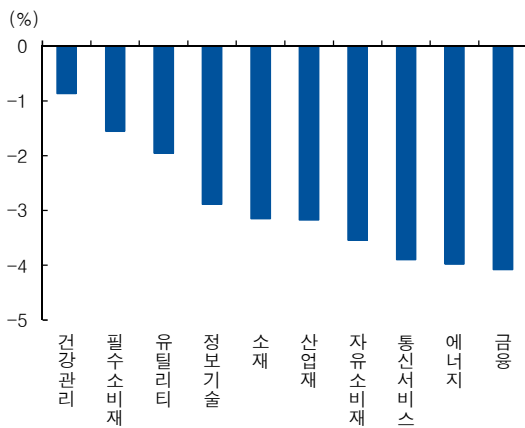
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 9. TOPIX 주간 섹터별 등락률



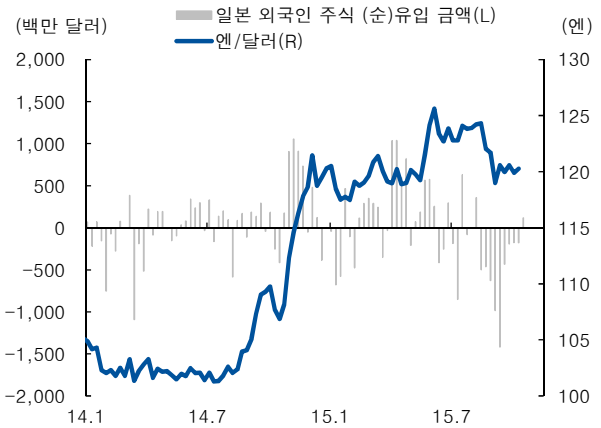
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 10. MSCI Japan 섹터별 주간 등락률



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 11. 일본 외국인 주식 순유입 금액 추이



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 4. 일본 니케이225 지수 중 주간 수익률 상/하위 10개 종목 현황

	기업명	업종명	시가총액	5D	1M	3M	6M	YTD	52주 고가	52주 저가
수익률 상위 10개 종목	오바야시	Construction	803	13.1	12.7	17.8	34.4	42.1	-3.4	69.1
	후루카와기계금속	Nonferrous Metals	117	12.5	12.0	27.9	35.0	38.3	-4.9	54.5
	가치마	Construction	733	10.2	9.3	15.5	22.9	38.9	-5.1	54.3
	호쿠에쓰 기슈제지	Pulp & Paper	159	9.3	5.5	7.6	20.4	48.1	-2.3	90.7
	파이오니아	Electric Appliances	118	9.3	22.3	39.5	32.5	37.7	-2.5	56.7
	토호아연	Nonferrous Metals	46	8.8	11.7	-8.0	-23.9	-16.7	-33.1	24.1
	메이덴샤	Electric Appliances	94	8.4	7.2	-2.8	5.6	8.4	-13.5	22.8
	다이세이건설	Construction	950	8.3	6.0	10.9	18.4	18.0	-5.3	51.6
	마쓰다 자동차	Transportation Equipment	1,367	8.1	22.6	-6.7	-1.1	-22.2	-30.3	29.6
다이니폰스미토모제약	Pharmaceutical	514	7.9	-3.5	-9.3	-10.2	10.4	-20.4	14.2	
수익률 하위 10개 종목	패스트리테일링	Retail Trade	4,547	-13.9	-9.1	-23.0	-12.8	-2.7	-30.8	18.7
	아사히카세이	Chemicals	1,112	-12.4	-14.0	-17.0	-30.0	-28.3	-37.1	1.5
	이온	Retail Trade	1,577	-8.4	0.8	0.4	13.8	49.2	-11.0	81.6
	카시오컴퓨터	Electric Appliances	586	-5.9	-0.7	-12.0	-3.9	17.0	-17.2	39.2
	신세이은행	Banks	671	-5.8	-2.0	-7.6	3.4	15.6	-16.2	30.5
	J 프론트 리테일링	Retail Trade	520	-5.8	6.3	-17.1	-3.9	37.8	-22.8	53.5
	태양유전	Electric Appliances	188	-5.7	7.2	-3.3	-16.4	10.0	-19.1	55.2
	메이지 홀딩스	Foods	1,347	-5.2	4.6	5.0	21.7	60.2	-17.3	116.7
	유니 그룹	Retail Trade	163	-4.9	-6.3	-14.2	-3.2	13.7	-20.5	31.3
NTT 데이터	Information & Communication	1,647	-4.2	0.0	7.9	7.9	30.0	-6.5	61.0	

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 5. 주요종목 (10월 16일 종가 기준)

(십억 엔, %)

Sector	업종/기업	시가총액	5D	1M	3M	6M	YTD	52주 고가	52주 저가
자유소비재	자유소비재	103,549	-2.1	1.8	-10.5	-10.2	1.2	-15.4	27.0
	토요타자동차	24,784	-1.4	1.3	-12.4	-12.4	-4.1	-17.6	27.0
	혼다자동차	6,931	-0.9	3.4	-4.3	-7.7	8.5	-15.0	18.1
	닛산자동차	5,411	2.0	6.2	-2.0	-4.2	13.2	-11.3	30.5
	덴소	4,869	2.1	1.0	-7.8	-2.9	-2.5	-15.9	22.4
	패스트리테일링	4,547	-13.9	-9.1	-23.0	-12.8	-2.7	-30.8	18.7
	후지중공업	3,504	-0.5	6.8	-1.5	13.2	4.1	-7.3	46.8
필수소비재	필수소비재	34,047	-1.5	2.5	-8.3	-4.2	16.5	-14.4	33.5
	재팬토바코	8,124	1.7	-1.3	-10.5	0.0	22.1	-16.2	31.0
	세븐 & 아이 홀딩스	4,824	-1.8	7.2	-1.1	-0.2	24.9	-9.3	43.4
	가오	2,862	3.0	10.4	-8.3	-7.0	19.4	-14.3	43.6
	아사히 그룹 홀딩스	1,769	-1.7	1.6	-7.1	-10.2	-2.4	-16.8	20.9
	이온	1,577	-8.4	0.8	0.4	13.8	49.2	-11.0	81.6
에너지	에너지	4,352	-0.8	8.2	-9.9	-6.9	-3.1	-17.0	13.6
	INPEX 홀딩스	1,754	-1.5	11.1	-13.1	-15.1	-10.9	-22.9	16.6
	JX 홀딩스	1,195	0.3	7.5	-9.1	-2.0	1.9	-15.7	14.8
	도넨제너럴석유	700	-1.7	5.1	4.6	12.8	20.4	-2.4	37.5
금융	금융	74,932	-2.8	-0.5	-12.5	-4.7	5.9	-16.0	26.7
	미쓰비시도교파이낸셜그룹	10,509	-4.1	-0.8	-16.0	-5.4	11.6	-20.8	35.8
	스미토모 미쓰이 파이낸셜그룹	6,534	-4.1	-2.1	-15.2	-2.2	5.6	-19.9	20.9
	미즈호 파이낸셜그룹	5,756	-2.0	-1.4	-12.7	8.8	14.5	-17.3	30.2
	미쓰비시부동산	3,551	0.7	3.2	-6.6	-10.9	-0.1	-14.2	18.7
	도교 해상 홀딩스	3,374	-3.5	-3.2	-13.8	-6.2	13.2	-19.1	43.6
	미쓰이부동산	3,314	-4.1	2.4	-4.0	-7.4	2.7	-13.8	17.1
	노무라 홀딩스	2,793	0.0	-0.4	-17.6	1.5	5.9	-19.6	26.8
건강관리	건강관리	33,598	-1.3	-6.4	-13.6	-7.6	12.8	-19.7	29.5
	다케다 제약	4,413	1.8	-2.2	-10.1	-7.2	11.8	-16.1	28.8
	아스텔라스제약	3,535	2.3	-4.4	-14.6	-17.3	-5.7	-22.3	7.4
	주가이제약	2,135	5.2	-7.1	-16.3	1.7	28.7	-25.0	33.3
	오츠카 홀딩스	2,119	-0.9	-7.0	-13.7	-0.5	5.0	-20.4	10.7
	에자이	2,066	1.1	-12.3	-19.9	-16.5	49.1	-28.6	71.0
	오노 약품공업	1,701	-0.1	-8.1	-0.3	12.8	34.5	-14.1	66.8
산업재	산업재	78,910	-0.4	1.4	-11.9	-10.5	-1.6	-15.7	16.2
	동일본여객철도	4,296	0.6	5.9	-7.1	2.1	20.0	-14.6	43.6
	도카이여객철도	4,212	-1.8	5.0	-8.4	-7.3	12.7	-17.6	53.5
	화낙	4,044	-1.2	0.8	-19.1	-26.2	-1.6	-31.3	11.3
정보기술	정보기술	44,990	-1.0	-1.1	-12.0	-13.8	-1.5	-16.6	18.9
	캐논	4,902	2.5	1.5	-8.1	-18.2	-4.3	-19.0	15.9
	소니	4,015	-0.7	4.0	-7.9	-15.8	28.7	-19.9	78.5
	키엔스	3,486	-3.2	10.7	-15.7	-12.6	6.6	-18.2	34.4
	무라타제작소	3,484	-1.4	-8.1	-21.0	-11.0	16.7	-30.4	42.5
	히타치	3,225	1.1	6.9	-13.8	-17.3	-25.9	-29.0	13.9
소재	소재	22,680	-0.1	2.7	-11.5	-12.1	-6.2	-18.0	20.1
	신에츠화학	2,884	1.7	4.6	-10.9	-12.8	-15.2	-21.7	15.0
	신일본제철 스미토모금속	2,275	-0.9	-0.5	-19.8	-21.7	-20.5	-31.7	12.8
	도레이	1,667	-1.0	-1.3	1.9	1.8	5.5	-9.3	52.4
통신서비스	통신서비스	32,569	-2.5	1.0	-12.6	-9.9	2.8	-21.3	13.6
	일본전신전화공사(NTT)	9,778	-0.8	3.3	-4.8	7.2	38.5	-15.1	43.3
	NTT 도코모	8,715	0.1	0.6	-12.8	-4.0	20.6	-25.8	32.3
	소프트뱅크 그룹	7,547	1.6	4.5	-10.4	-17.5	-12.8	-25.2	17.1
유틸리티	유틸리티	10,534	-0.3	-0.6	-3.3	10.1	16.3	-12.2	42.7
	도쿄가스	1,430	3.8	-3.2	-9.9	-20.4	-8.5	-25.8	7.5
	주부전력	1,419	-0.3	-1.2	-2.4	26.7	32.0	-11.1	63.9
	간사이전력	1,388	1.6	2.5	2.1	25.8	28.8	-16.3	67.5

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

[Policy Watcher: 10월 금통위]

당장 감빡이는 중요하지 않다

국내 통화정책 완화기대 제한에도 연내 채권시장 매수관점 유요

우리는 이번 주보에서 밝혔듯이 금리인하 시점을 올해 4분기에서 내년 1분기로 이연시켰다. 당장 정책기대는 확산되기 어렵지만, 시장금리 하향기조는 바뀌지 않을 전망이다. 국내외 실물경제 및 금융시장 불확실성만으로도 안전자산인 채권에 우호적인 환경은 지속될 것이다. 우리는 10월 월간 보고서에서 강조했듯이 '연내는 채권매수 관점 유지'라는 의견을 유지하고 있다.

전일 미국채 10년 금리가 1.9% 중반까지 내려오면서 금일 국내 국고10년도 2.0%대로 내려왔다. 국내 정책기대 제약으로 단기물 하단이 막힐 경우 장기물에 대한 관심은 늘 수 밖에 없다. 최근 크레딧 시장 리스크로 신용리스크는 부담이 크다. 우리는 국고3년 1.50%와 국고10년 1.90%를 하단으로 보고 있으며, 커브는 3/10년 40bp 이내로 축소시도가 있을 것으로 본다.

금일 금통위 결정의 전반적인 내용을 놓고 보면 금리 국채선물 가격움직임은 부호가 '4'가 아닌 '4'가 되어야 했다. 금일 통화정책 의사결정은 만장일치 동결이었고, 올해와 내년 성장 및 물가전망 수정치는 하향조정폭이 매우 미미했다<그림 1>. 당장 3분기 성장률이 전분기대비 1.0%를 넘어선다는 한은과 정부의 자신감을 감안했을 때 예상된 결과였다. 당사가 예상한 한은 수정경제전망치 중 올해 성장률 -0.1%의 오차만 있었다.

통방문구에 큰 변화는 없었지만 한은총재의 기자회견 발언은 일부 금리인하 기대를 통제하려는 의도의 발언이 군데군데 엿보였다.

1)경제의 상하방 위험은 균형적으로 보고 있음

2)7월 전망에서 2분기 숫자가 예상하회 정도만 감당한 조정으로 성장경로 유지

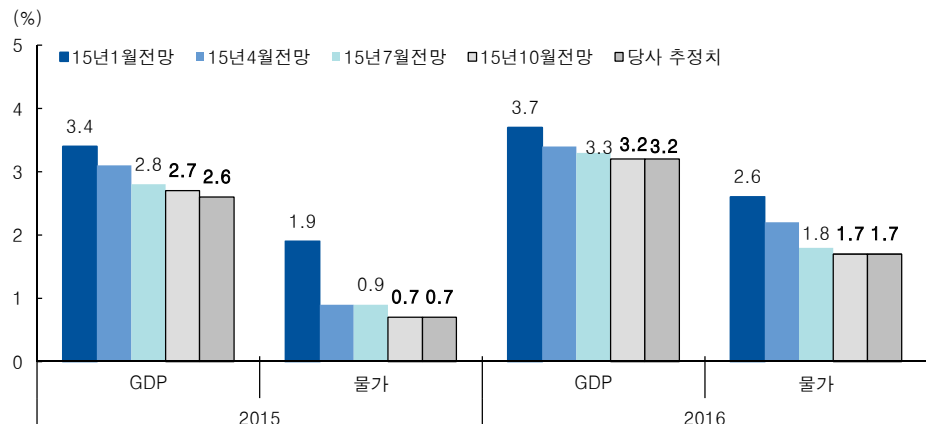
3)환율이 최근 급락하더라도 기초적이지만 수출에 주는 부담은 제한적

4)내수회복은 정부 소비활성화 정책의 일회성 요인 이외에 소득여건을 감안 지속될 전망

5)기업 구조조정 이슈는 기본적으로 저금리가 한계기업을 연명에 일조

물론 대외경제에 대한 불확실성이 높은데다 수출부진은 이어질 공산이 크고, 미국의 금리정상화 우려에도 불구하고 국내 통화정책은 국내요인에 더 초점을 맞춰서 움직인다는 균형적인 발언들도 있었다. 기업 구조조정으로 국내 실물경제 및 금융시장 불안이 커질 경우 통화정책이 대응해야 한다는 부분에 동의한다는 발언도 이에 해당할 것이다.

그림 1. 10월 한은 수정경제전망, 올해와 내년 전망치 조정이 소폭에 그치며 경기개선 자신



자료: 한국은행, KDB대우증권 리서치센터

전반적인 뉘앙스는 ‘중립’에 초점이 맞춰져 있지만, 완화를 기대하는 시장입장에서는 ‘매파적’으로 해석될 금통위였다. 그렇지만 **이러한 한은과 금통위의 의중은 이미 이번 주 초부터 많이 반영되어 왔다는 점이 금일 시장반응을 이끌었다**. 당장 정부와 한은이 모두 깜빡이(정책 시그널)를 키지 않고 있지만 시장이 보는 경기방향성은 아래쪽으로 곧 켜질 것이라는 믿음이 크다.

일단 대외 쪽 환경은 미국 금리인상 지연으로 이머징 금융시장 안정 및 위험자산 선호가 일시적으로 회복되는 듯 보이지만 미국 펀더멘탈에 대한 의심은 늘고 있다. 중국경제에 대한 연착륙 확인까지도 많은 시간이 소요될 것이다. 원자재 가격은 여전히 낮게 유지되고 있고, 물가는 기대보다 오르지 못하고 있다. 이를 종합해 미국채 10년 금리가 다시 2.0% 아래로 내려왔다.

한국 경제가 가지고 있는 회복의 지속성은 전분기대비 실질 GDP가 ‘4Q14 0.3% → 1Q15 0.8% → 2Q15 0.3% → 3Q15 1.1% → 4Q15 ??%’로 지그재그 등락을 나타냈다. 이번 4분기는 지난해 4분기처럼 한국판 재정절벽이 재연될 위험도는 크지 않으나 3Q에 집중된 내수진작 정책이 지속성을 가질 수 있을지 의문이다.

오늘 금통위 결과로 인해 11월에도 실제 인하가 실시되기는 쉽지 않아 보인다. 그럼에도 **연내 한은이 중립기조를 지켜가더라도 시장은 대외여건에 보다 초점을 맞추며 국내 경제안정성을 점검할 것**이다. 한은총재도 인정했듯이 대외경제 불확실성이 높다.

금일 채권시장 강세는 이번 주 너무 ‘뻘한(?)’ 금통위였다는 인식의 반작용으로 볼 수 있겠다. 일부 위험관리 후 저가매수 기회 정도는 노려봤지만 생각보다 건조한 시장흐름에 숏커버가 진행되며 금통위 이전부터 강세시점이 앞당겨졌다. 주 초반 국고3년 1.6% 중반과 국고10년 2.1% 중반을 확인한 것이 조정의 전부였다. 모두가 오를 것이라고 보면 결국 오르지 않는 것이다.

물론 대외여건이 지지해준 힘이 컸지만 시장은 여전히 매수관점 우위로 대응하고 있다는 점은 확인되었다. 외국인인 금일(현재시간 12시 40분)도 10선을 1350 계약이나 순매수하며 커브를 누르고 있다. 국내 금리인하 시점은 늦추어졌지만 미국 금리인상 시점도 늦춰졌다. 그만큼 강해지는 원화로 인해 4분기 수출부담이 더 커질 경우 시장기대는 극대화될 전망이다.

크레딧 동향 및 투자전략 Weekly



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 현황

금주에는 현대해상 후순위 수요예측 1건 진행. 발행규모는 7년물 1,350억원, 10년물 1,700억원, 10년물(Call 5년) 950억원 등 총 3,000억원. 신용스프레드가 확대되고 투자심리가 냉각된 상황에도 수요예측에는 많은 투자자가 참여. 발행스프레드가 7년(국고5+150bp), 10년(국고10+150bp), 10년 Call(국고10+120bp)로 금리매력이 매우 높았고 신용등급 하락 가능성이 낮기 때문. 7년물 여전채A+(국고5+145bp) 및 회사채A+(국고5+140bp) 민평금리와 비교해봐도 매력적.

■ 주간 섹터별 발행 현황

크레딧 채권의 순발행 규모는 2,540억원으로 2주 연속 소폭 순발행. 특수채는 중소기업진흥공단의 차환 발행과 더불어 강원도개발공사 발행, ABS는 MBS 발행으로 3주 만에 순발행 전환. 은행채는 대부분 특수은행 중심. 여전채는 카드채 위주로 투자심리가 일부 회복되며 발행 비중이 증가하고는 있으나 금주에는 만기 도래 금액이 더 크게 나타나며 순상환 기록. 회사채는 발행량이 크게 감소하며 섹터 중 유일하게 3주 연속 순상환.

■ 주간 회사채 유통시장 및 신용등급 변동

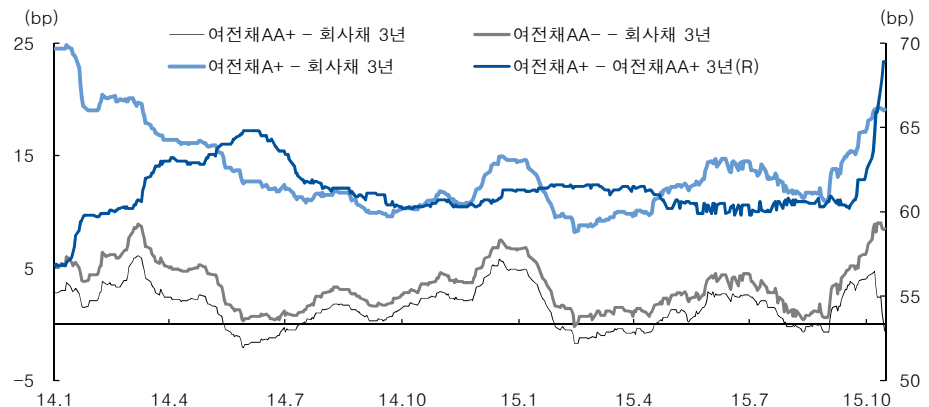
유통시장에서는 발전자회사들 중심으로 거래량 상위 및 강세 거래가 두드러짐. 한국남부발전34-1이 800억원으로 최다 거래량을 나타낸 가운데, 신한금융지주97-2, 한국수력원자력37-1, SC금융지주13 등 AAA의 최우량등급 기업 중심으로 거래가 활발. 한편 한국남부발전은 만기 3년 이내 트랜치는 거래금리가 민평대비 축소 거래된 반면, 3년 이상물은 14~15bp 확대 거래. KCC60, GS파워2-3, LG전자77-2도 약세 거래폭 확대.

등급 하향: 두산엔진 (A-/S → BBB+/S)

전망 상향: KT (AAA/N → AAA/S), 전망 하향: 한라 (BBB0/S → BBB0/N)

■ 수요예측 예정기업 분석: 현대케피코(A+/안정적)

주간 Key 차트: 카드채(AA+~AA0) 중심의 투자심리 개선, 캐피탈채(AA-이하)도 확대 추세 완화



자료: 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

주간 회사채 수요예측 현황

10월 셋째 주(10/12~15일)에는 현대해상(AA+/AA0, 후순위)의 수요예측 1건이 진행되었다. 발행규모는 7년물 1,000억원, 10년물 1,000억원, 10년물(Call 5년) 1,000억원 등 총 3,000억원이었다.

신용스프레드가 확대되고 투자심리가 냉각된 상황에도 수요예측에는 많은 투자자가 참여했다. 발행스프레드가 7년(국고5+150bp), 10년(국고10+150bp), 10년 Call(국고10+120bp)로 금리매력이 매우 높았고 신용등급 하락 가능성이 낮기 때문이었다. 7년물 여전채A+(국고5+145bp) 및 회사채A+(국고5+140bp) 민평금리와 비교해봐도 본 발행은 아주 매력적이었다는 것을 확인할 수 있다.

16년에는 보험사의 후순위채 발행이 더욱 늘어날 것으로 전망된다. 14년 발표된 '보험회사 재무건전성 제도 선진화 로드맵'에 따르면 16년부터 신용리스크 신뢰수준 상향, 보험부채 듀레이션 확대 등 리스크관리 수준이 강화되기 때문이다. 현대해상의 경우에도 후순위채 미발행시 RBC비율이 15.6월 162.3%에서 16.12월 151.4%로 10.9%P 하락할 것으로 예상되었으나 금번 후순위채 발행을 통해 16.12월 기준 167.3%로 끌어올릴 것으로 전망된다.

회사채 발행관련 대표주관계약을 체결했으나 아직 발행에 나서지 않은 기업으로는 AA등급(대신증권, S-OIL, 롯데하이마트, 경남은행) 4개사, A등급(한화케미칼, 현대케피코) 2개사 등이다.

표 1. 회사채 수요예측 현황

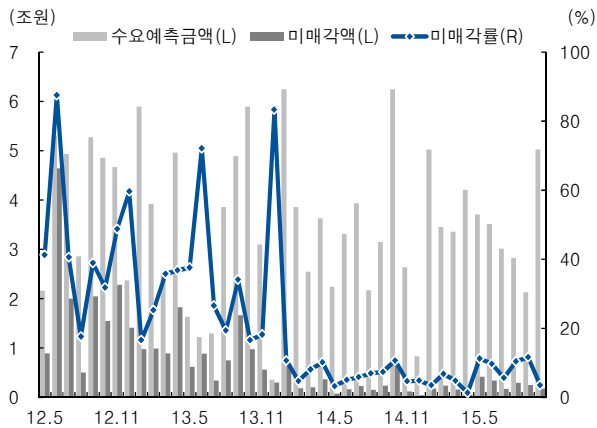
(억원, bp)

발행기관	신용등급	발행금액	만기	수요예측 금리밴드			결정금리	미매각	수요 예측일	발행일/ 대표주관 체결일	발행목적/ 주관사
				기준금리	하단	상단					
수요예측 완료기업											
현대해상1-1(후)	AA+/AA0	1,000	7Y	국고5년	120	150	150	-	10/12	10/21	운영 1,000
현대해상1-2(후)	AA+/AA0	1,000	10Y	국고10년	120	150	150	-	10/12	10/21	운영 1,000
현대해상1-3(후, 콜)	AA+/AA0	1,000	10Y	국고10년	90	120	120	-	10/12	10/21	운영 1,000
수요예측 예정기업											
두산건설87	BBB-	250	1Y	등급민평1년	245	265			10/19	10/26	차환 250
대표주관 체결기업											
대신증권	AA-								-	9월 중순	KB
S-Oil	AA+								10/20	9월 하순	NH/신한/대우/KB
롯데하이마트	AA-								10/21	10월 초순	한국/KB
한화케미칼	A+								10/21	10월 초순	이베스트/대우
경남은행	AA+								10/22	10월 초순	하나
현대케피코	A+								10/23~27	10월 초순	한국

주1: 대표주관계약 체결 후 2개월내 수요예측 진행하지 않은 업체 제외, 주2: 대표주관계약 체결 기업의 수요예측일은 변경될 가능성이 있음

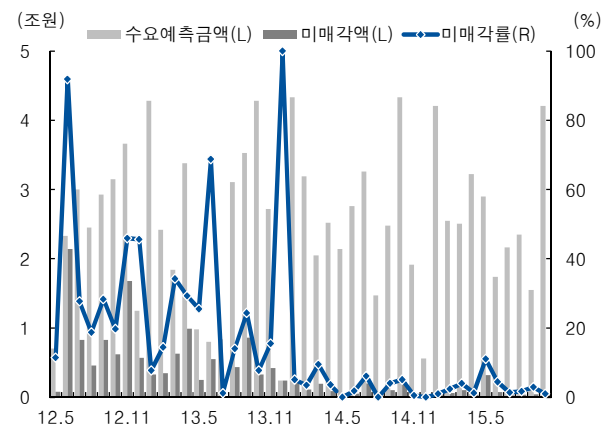
자료: 전자공시시스템, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 회사채 미매각률 추이 (전 등급)



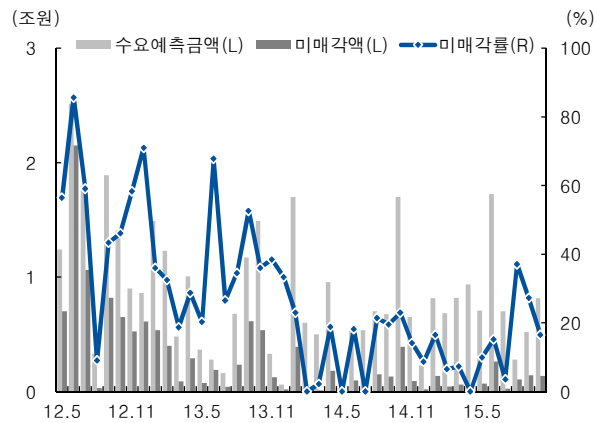
자료: 인포맥스, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 회사채 미매각률 추이 (AA등급 이상)



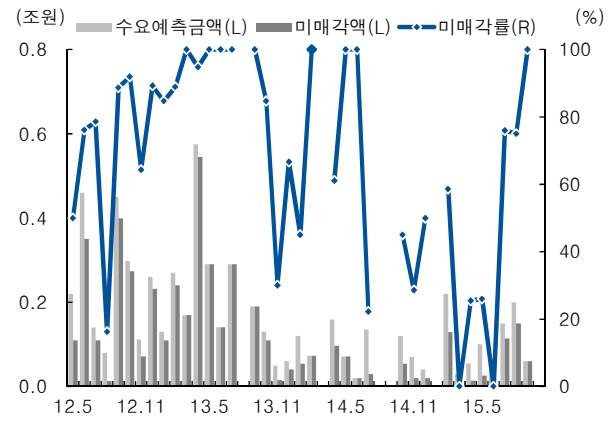
자료: 인포맥스, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 회사채 미매각률 추이 (A등급)



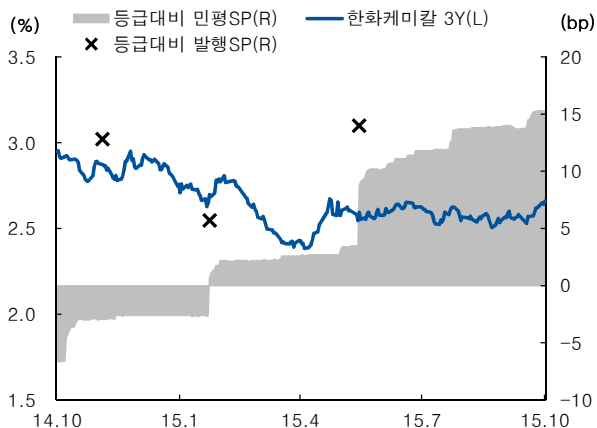
자료: 인포맥스, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 회사채 미매각률 추이 (BBB등급 이하)



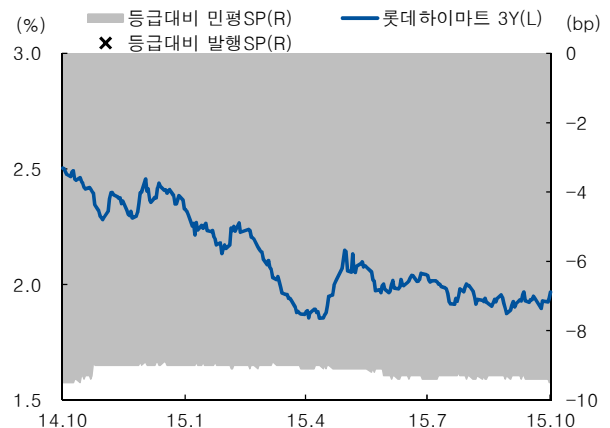
자료: 인포맥스, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 한화케미칼(A+) 3Y 동일등급 대비 스프레드



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

그림 6. 롯데하이마트(AA-) 3Y 동일등급 대비 스프레드



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

주간 섹터별 발행 현황

크레딧 채권의 순발행 규모는 2,540억원으로 2주 연속 소폭 순발행에 머물렀다.

특수채는 중소기업진흥공단의 차환 발행과 더불어 강원도개발공사가 400억원 발행에 나섰으며 ABS는 9,630억원의 MBS 발행으로 3주 만에 순발행 전환되었다. 은행채는 대구은행 400억원, 국민은행 1,500억원을 제외하면 모두 산업은행, 기업은행, 수출입은행 등 특수은행 중심으로 발행되었다.

최근 크레딧 불안심리로 여전채 투자가 위축된 상황에서 카드채 위주로 투자심리가 일부 회복되며 카드채 발행 비중이 증가하고는 있으나 금주에는 만기도래 금액이 더 크게 나타나며 순상환을 기록했다.

회사채는 발행량이 크게 감소하며 섹터 중 유일하게 3주 연속 순상환을 나타내고 있다. 만기도래한 이랜드월드, 무림페이퍼, SK브로드밴드 등은 이미 전주에 차환 발행을 완료했으며 금주에는 대신에프앤아이 900억원의 발행만 있었다.

그림 7. 특수채 및 ABS 주별 발행·만기 현황

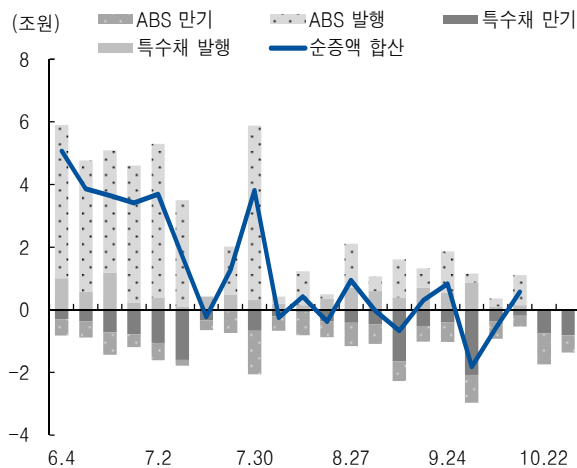


그림 8. 은행채 주별 발행·만기 현황

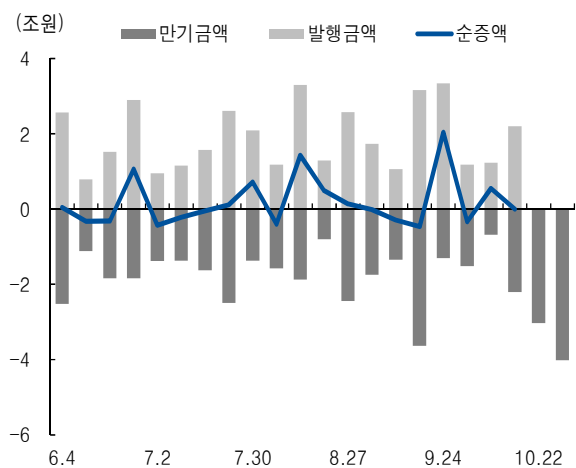


그림 9. 여전채 주별 발행·만기 현황

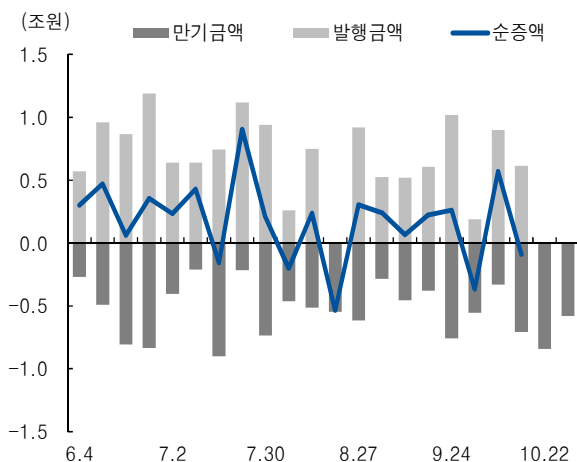
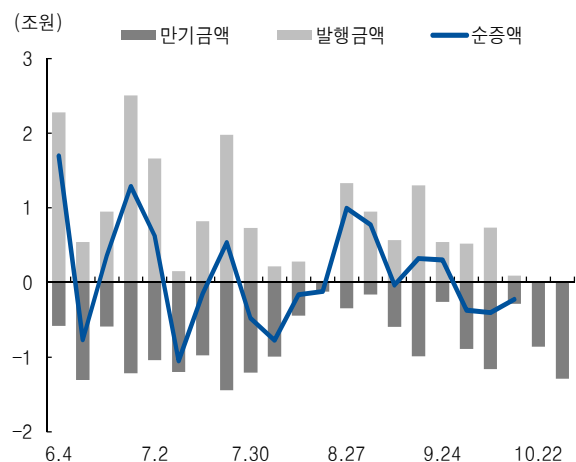


그림 10. 회사채 주별 발행·만기 현황



주: 10/15일 기준, MBS Call 상환 분은 고려하지 않음

자료: 키스넷, KDB대우증권 리서치센터

주간 회사채 유통시장 및 신용등급 변동

유통시장에서는 한국남부발전, 한국수력원자력, 한국중부발전 등 발전회사들이 대거 거래량 상위에 올랐다. 한국남부발전34-1이 800억원으로 최다 거래량을 나타낸 가운데, 신한금융지주97-2, 한국수력원자력37-1, SC금융지주13 등 AAA의 최우량등급 기업 중 심으로 거래가 활발하게 나타났다.

발전회사 위주로 강세 거래된 가운데, 한국남부발전은 만기 3년 이내 트랜치는 거래금리가 민평대비 축소 거래된 반면, 3년 이상물은 14~15bp 확대 거래되었다. 이 외에도 KCC60, GS파워2-3, LG전자77-2의 민평대비 약세 거래폭이 크게 나타났다.

최근 신평사들의 두산 그룹 계열사에 대한 등급 조정이 잇따르는 가운데 두산엔진은 재무부담 축소 가능성이 제한적이라는 전망이 반영되며 1 notch 하향 되었다. 건설업을 영위 중인 한라는 자구계획의 불확실성 등으로 등급전망이 '부정적'으로 하향된 반면, KT는 구조조정 성과 결과 현 등급에 부합한 수준으로 재무지표가 개선되었다며 등급전망이 '안정적'으로 상향 조정되었다.

표 2. 주간 회사채 거래량 상위 종목 (10.9~ 10.15)

(억원, %, bp)

종목명	신용등급	거래금액	거래금리	민평대비	만기일	거래일
한국남부발전 34-1	AAA	800	1.835	1	2018-07-02	2015-10-12
신한금융지주 97-2	AAA	700	1.853	1	2018-08-27	2015-10-12
한국수력원자력 37-1	AAA	600	1.816	-2	2018-04-26	2015-10-15
SC 금융지주 13	AAA	600	1.635	1	2015-11-27	2015-10-14
한국수력원자력 35-1	AAA	600	1.799	1	2018-01-18	2015-10-12
POSCO299	AA+	500	1.755	6	2016-05-04	2015-10-14
한국남부발전 20-1	AAA	500	1.719	3	2017-04-09	2015-10-12
한국중부발전 32-1	AAA	500	1.840	1	2018-06-16	2015-10-12
대한항공 44-2	BBB+	401	3.060	10	2016-02-08	2015-10-15
한국남부발전 34-1	AAA	400	1.813	-4	2018-07-02	2015-10-15

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

표 3. 민평 대비 회사채 특이 거래 동향 (10.9~ 10.15)

(억원, %, bp)

거래종목	신용등급	거래금액	거래금리	민평대비	만기일	거래일
강세 5선						
한국남부발전 34-1	AAA	400	1.813	-4	2018-07-02	2015-10-15
한국동서발전 21-2	AAA	400	1.892	-3	2019-01-28	2015-10-13
한국수력원자력 37-1	AAA	600	1.816	-2	2018-04-26	2015-10-15
한국타이어 83-2	AA0	400	2.118	-2	2020-03-12	2015-10-15
신한금융지주 95	AAA	300	1.795	-2	2018-03-06	2015-10-14
약세 5선						
케이씨씨 60	AA0	160	2.416	47	2018-06-10	2015-10-12
한국남부발전 29-2	AAA	200	2.100	15	2019-09-01	2015-10-14
한국남부발전 24-1	AAA	200	2.050	14	2019-01-21	2015-10-14
GS 파워 2-3	AA0	120	2.946	13	2025-06-25	2015-10-12
LG 전자 77-2	AA0	400	2.500	12	2022-02-02	2015-10-14

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	두산엔진	2015-10-15	A-(S)	BBB+(S)	KIS	수익구조 개선 지연 및 재무부담 축소 가능성 제한적
전망 상향	KT	2015-10-15	AAA(N)	AAA(S)	KIS	구조조정이 가시적 성과를 거두며 전반적인 재무부담 완화
전망 하향	한라	2015-10-07	BBB0(S)	BBB0(N)	KR	자구계획 이행에 대한 가변성 높고 커버리지 개선의 불확실성

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

주간 크레딧 스프레드 동향

금주에는 특수채와 여전채를 중심으로 크레딧 스프레드가 축소되었다. 특히 BNK 캐피탈, 폭스바겐 사태 등으로 연일 신용스프레드가 확대되던 여전채는 AA+, AA0의 카드채를 중심으로 최대 3bp까지 스프레드가 축소되었으며 AA-이하로는 확대 추세가 완화되며 우량등급을 중심으로 투자심리가 점차 개선되고 있음을 알 수 있다.

하지만 회사채는 AAA의 초우량등급을 제외하고는 신용스프레드가 소폭 확대되었다. 몇 년째 지속되고 있는 수주산업의 어닝쇼크와 국내 기업실적 저하 우려 등으로 여전히 시장의 신뢰를 회복하지 못했기 때문으로 판단된다.

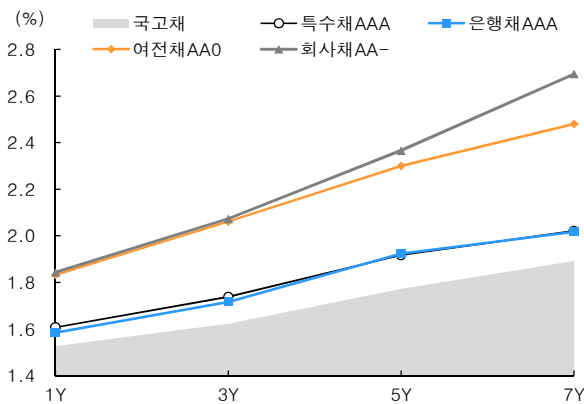
표 5. 주간 크레딧 스프레드 변동 (10월 15일 종가 기준)

(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	1.526	1.622	1.772	1.892	0.01	0.01	-0.01	-0.02	12	15	-1.3	-1.7
특수채	AAA	8	12	15	13	0	-1	0	0	10	18	-1	-1
	AA+	13	19	22	26	-1	-1	0	0	16	18	-1	-1
은행채	산금채	6	9	15	13	0	0	0	0	9	21	-1	-1
	중금채	6	11	17	15	0	0	0	0	10	21	-1	-1
	은행 AAA	7	13	18	19	0	0	0	0	13	20	-1	-1
	은행 AA+	13	19	22	22	0	0	0	0	12	17	-1	-1
여전채	AA+	27	35	40	45	-2	-3	-1	-1	17	20	-1	1
	AA0	31	44	53	59	-2	-2	-1	0	18	24	-1	0
	AA-	38	54	64	72	0	0	0	0	20	25	-1	-1
	A+	72	105	118	133	0	0	0	0	27	28	-1	-2
회사채	AAA	20	28	33	30	0	-1	-1	0	9	20	-1	-1
	AA+	24	36	42	44	0	0	1	0	14	21	-2	-1
	AA0	28	41	49	60	1	0	1	0	23	24	-1	-2
	AA-	32	45	59	80	0	0	1	0	33	29	-2	-2
	A+	60	86	109	129	0	0	1	0	31	39	-1	-2
	A0	76	110	149	171	1	0	1	0	34	54	-1	-2
	A-	99	145	201	218	1	0	1	0	29	71	-1	-2
	BBB+	227	394	409	401	1	0	1	1	4	30	-1	-1

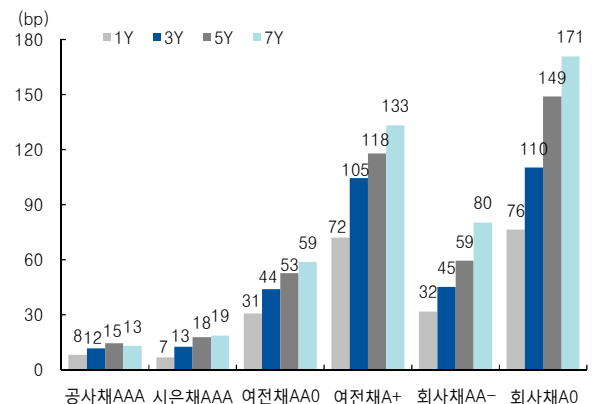
주: 국고채는 수익률(%)을 기재, 자료: 본드웹, KDB대우증권 리서치센터

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

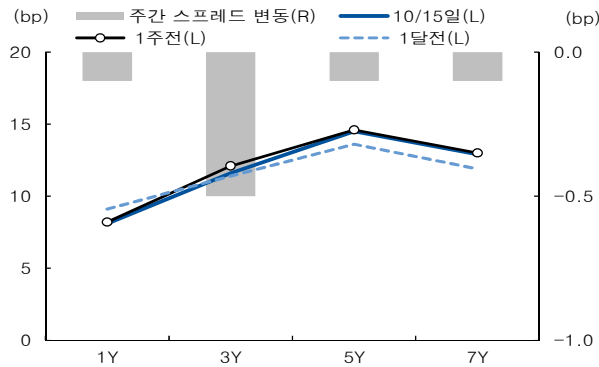


그림 14. 주간 은행채 AAA 스프레드 변화

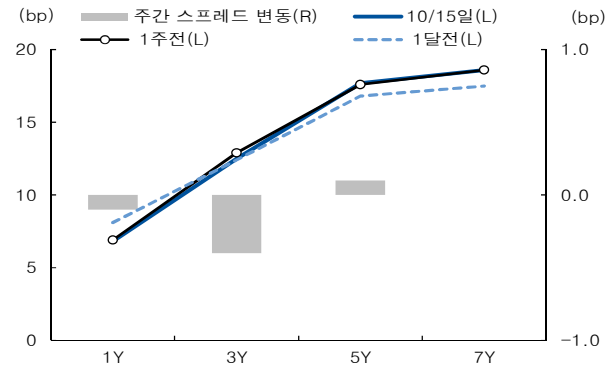


그림 15. 주간 여전채 AA0 스프레드 변화

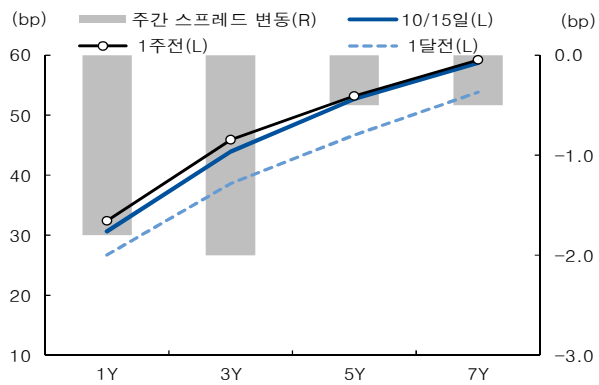


그림 16. 주간 회사채 AA- 스프레드 변화

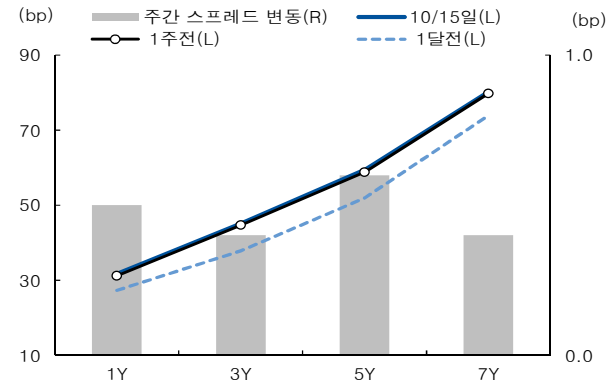


그림 17. 은행채, 특수채, 금융채 스프레드 추이

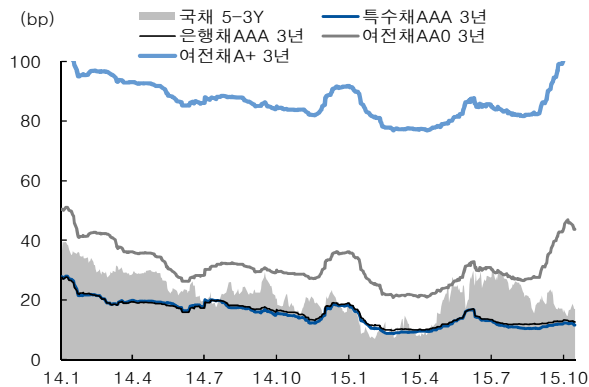


그림 18. 회사채 스프레드 추이

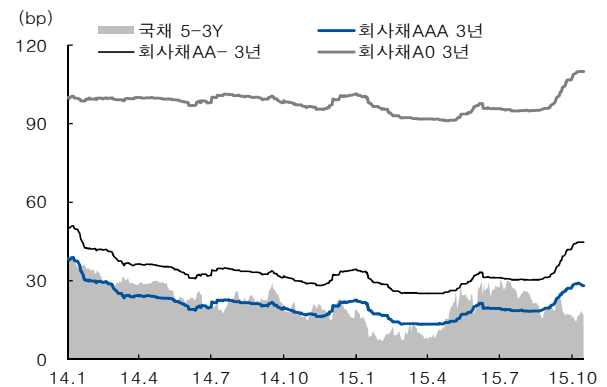
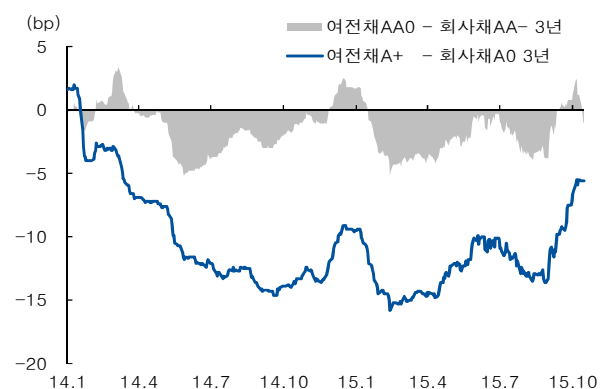


그림 19. 은행채, 특수채, 회사채간 스프레드 추이



그림 20. 여전채, 회사채간 스프레드 추이



자료: 본드웹, 인포맥스, KDB대우증권 리서치센터

자료: 본드웹, 인포맥스, KDB대우증권 리서치센터

스프레드 전망 및 투자전략

BNK캐피탈과 폭스바겐 사태로 인해 회사채 대비 여전채의 스프레드 확대가 더 심한 편인데 여전채의 경우 수주산업과 같은 일률적인 자산의 부실화 형태는 아닐 것이며 성장성 확보를 위한 신사업 자산을 늘리는 초기국면일 것이고 자금조달 시장의 경색에 대한 대응력이 과거 IMF시절 때보다 향상되었으며 수익성이 하향안정화되고 있다는 점을 고려할 때 심리적 요인이 과도하게 반영되었다는 판단이다.

회사채와 관련해서 국내 기업의 이익신뢰도 저하의 배경에는 수주산업의 어닝쇼크 외에도 중국의 경기하강으로 인한 한국 제조업의 부정적 전망이 주요 원인인 것으로 판단된다. 그런데 중국의 수요부진은 국내 기업실적에 앞으로 갑자기 영향을 미칠 것이 아니라 이전부터 이미 영향을 미쳐왔기 때문에 기업실적이 향후 급격히 악화된다기 보다는 점진적으로 나타날 가능성이 높을 것으로 예상된다.

연말을 앞두고 있고 기업실적 우려와 폭스바겐 사태 등으로 크레딧 강세분위기로의 전환을 기대하기도 어려운 상황이지만 AA-등급 기준 40bp 이상에서는 저점 분할매수 전략이 유효해 보인다.

국고금리 및 크레딧 스프레드가 현 수준을 유지한다고 가정하고 만기구간별 투자수익률을 분석하면 3개월/6개월/1년 보유 시 rolling effect 효과로 전 섹터에서 장기물이 유리한 상황이다. 국고 금리가 0.1%p 상승한다고 가정해도 6/12개월 보유할 경우에는 여전히 장기물이 유리하다.

표 6. 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	0.47	0.54	0.58	0.65	0.71	0.81	0.88	0.92	0.99
	특수채 AAA	0.50	0.55	0.64	0.67	0.75	0.81	0.87	1.02	1.10
	은행채 AAA	0.49	0.56	0.64	0.68	0.77	0.80	0.87	1.05	1.14
	여전채 AA	0.56	0.61	0.73	0.74	0.92	0.91	0.98	1.14	1.23
	여전채 A+	0.67	0.72	0.87	0.86	1.27	1.11	1.20	1.29	1.38
	회사채 AAA	0.54	0.57	0.70	0.71	0.83	0.85	0.91	1.08	1.16
	회사채 AA	0.56	0.60	0.74	0.75	0.87	0.90	0.97	1.13	1.22
	회사채 A	0.72	0.74	0.87	0.95	1.22	1.22	1.33	1.51	1.63
0.00%	국채	0.39	0.42	0.40	0.43	0.43	0.49	0.51	0.50	0.52
	특수채 AAA	0.42	0.42	0.47	0.45	0.48	0.48	0.50	0.60	0.63
	은행채 AAA	0.41	0.43	0.46	0.45	0.50	0.48	0.49	0.63	0.67
	여전채 AA	0.49	0.48	0.56	0.51	0.65	0.59	0.61	0.72	0.76
	여전채 A+	0.60	0.59	0.70	0.64	1.00	0.79	0.83	0.87	0.91
	회사채 AAA	0.47	0.45	0.53	0.48	0.56	0.53	0.54	0.66	0.69
	회사채 AA	0.49	0.48	0.56	0.53	0.60	0.58	0.60	0.71	0.75
	회사채 A	0.65	0.62	0.70	0.73	0.95	0.90	0.96	1.09	1.17
0.10%	국채	0.32	0.29	0.23	0.21	0.16	0.16	0.14	0.08	0.05
	특수채 AAA	0.35	0.30	0.30	0.22	0.21	0.16	0.12	0.18	0.16
	은행채 AAA	0.34	0.31	0.29	0.23	0.22	0.16	0.12	0.21	0.20
	여전채 AA	0.41	0.36	0.38	0.29	0.38	0.27	0.24	0.30	0.29
	여전채 A+	0.52	0.47	0.52	0.42	0.72	0.47	0.46	0.46	0.45
	회사채 AAA	0.39	0.32	0.35	0.26	0.29	0.21	0.17	0.24	0.22
	회사채 AA	0.41	0.35	0.39	0.30	0.32	0.26	0.23	0.29	0.28
	회사채 A	0.57	0.49	0.52	0.51	0.68	0.58	0.59	0.67	0.70

주: 채권수익률산식 = 보유기간 이자율 - 수정드레이션*(금리변화폭 - 롤링효과에 따른 금리하락폭), 금리변화에 따른 수익률곡선 Parallel Shift 가정, 10/15일 기준

자료: KDB대우증권 리서치센터

표 7. 금리변화에 따른 채권 보유 수익률 (6개월 보유, 크레딧 스프레드 유지 가정)

(%)

국채금리 변화	분류	1Y	1Y6M	2Y	2Y6M	3Y	3Y6M	4Y	4Y6M	5Y
-0.10%	국채	0.82	0.93	0.95	1.05	1.11	1.26	1.35	1.39	1.47
	특수채 AAA	0.88	0.94	1.07	1.09	1.20	1.25	1.33	1.57	1.68
	은행채 AAA	0.87	0.95	1.06	1.10	1.23	1.25	1.33	1.63	1.75
	여전채 AA	1.01	1.06	1.24	1.22	1.52	1.46	1.55	1.81	1.94
	여전채 A+	1.22	1.28	1.51	1.47	2.17	1.86	1.97	2.12	2.23
	회사채 AAA	0.95	0.99	1.18	1.16	1.35	1.35	1.42	1.68	1.80
	회사채 AA	0.99	1.05	1.25	1.24	1.42	1.44	1.53	1.79	1.92
	회사채 A	1.27	1.32	1.51	1.63	2.09	2.06	2.22	2.52	2.72
0.00%	국채	0.77	0.83	0.80	0.85	0.86	0.96	1.00	1.00	1.03
	특수채 AAA	0.83	0.84	0.92	0.89	0.95	0.96	0.98	1.18	1.24
	은행채 AAA	0.82	0.85	0.91	0.90	0.98	0.96	0.98	1.24	1.31
	여전채 AA	0.96	0.96	1.09	1.02	1.27	1.17	1.21	1.42	1.50
	여전채 A+	1.17	1.18	1.36	1.27	1.93	1.57	1.63	1.73	1.80
	회사채 AAA	0.90	0.89	1.03	0.96	1.10	1.05	1.08	1.29	1.36
	회사채 AA	0.94	0.95	1.10	1.05	1.17	1.15	1.19	1.40	1.48
	회사채 A	1.22	1.22	1.37	1.43	1.85	1.77	1.88	2.14	2.28
0.10%	국채	0.72	0.73	0.65	0.65	0.61	0.66	0.66	0.60	0.59
	특수채 AAA	0.78	0.74	0.78	0.69	0.71	0.66	0.64	0.78	0.80
	은행채 AAA	0.77	0.75	0.76	0.70	0.74	0.66	0.64	0.84	0.87
	여전채 AA	0.91	0.86	0.94	0.82	1.03	0.87	0.86	1.03	1.06
	여전채 A+	1.12	1.08	1.22	1.07	1.68	1.27	1.29	1.34	1.36
	회사채 AAA	0.85	0.79	0.88	0.76	0.86	0.75	0.73	0.90	0.92
	회사채 AA	0.89	0.85	0.96	0.85	0.93	0.85	0.84	1.01	1.04
	회사채 A	1.17	1.12	1.22	1.24	1.60	1.47	1.54	1.75	1.85

표 8. 금리변화에 따른 채권 보유 수익률 (12개월 보유, 크레딧 스프레드 유지 가정)

(%)

국채금리 변화	분류	1Y	1Y6M	2Y	2Y6M	3Y	3Y6M	4Y	4Y6M	5Y
-0.10%	국채	1.53	1.65	1.72	1.80	1.91	2.06	2.25	2.41	2.40
	특수채 AAA	1.61	1.72	1.86	1.96	2.04	2.15	2.23	2.58	2.79
	은행채 AAA	1.59	1.72	1.86	1.96	2.07	2.18	2.23	2.65	2.92
	여전채 AA	1.83	1.97	2.15	2.26	2.49	2.68	2.66	3.06	3.29
	여전채 A+	2.25	2.40	2.64	2.78	3.39	3.72	3.48	3.79	3.89
	회사채 AAA	1.72	1.84	2.02	2.14	2.26	2.40	2.42	2.80	3.03
	회사채 AA	1.81	1.94	2.15	2.30	2.42	2.56	2.62	3.02	3.25
	회사채 A	2.29	2.49	2.68	2.95	3.47	3.84	3.92	4.49	4.76
0.00%	국채	1.53	1.60	1.63	1.65	1.71	1.82	1.96	2.03	2.02
	특수채 AAA	1.61	1.67	1.76	1.81	1.84	1.91	1.94	2.20	2.40
	은행채 AAA	1.59	1.68	1.77	1.81	1.88	1.94	1.94	2.26	2.54
	여전채 AA	1.83	1.92	2.05	2.11	2.29	2.44	2.37	2.67	2.90
	여전채 A+	2.25	2.35	2.54	2.63	3.20	3.48	3.19	3.41	3.51
	회사채 AAA	1.72	1.79	1.92	1.99	2.06	2.15	2.13	2.41	2.65
	회사채 AA	1.81	1.89	2.05	2.15	2.22	2.32	2.33	2.64	2.87
	회사채 A	2.29	2.44	2.59	2.80	3.28	3.60	3.64	4.12	4.39
0.10%	국채	1.53	1.55	1.53	1.50	1.52	1.57	1.67	1.64	1.63
	특수채 AAA	1.61	1.62	1.67	1.66	1.64	1.67	1.65	1.81	2.02
	은행채 AAA	1.59	1.63	1.67	1.66	1.68	1.69	1.65	1.88	2.15
	여전채 AA	1.83	1.87	1.95	1.96	2.10	2.19	2.08	2.29	2.52
	여전채 A+	2.25	2.30	2.44	2.49	3.00	3.24	2.90	3.03	3.14
	회사채 AAA	1.72	1.74	1.82	1.84	1.87	1.91	1.84	2.03	2.26
	회사채 AA	1.81	1.84	1.95	2.00	2.02	2.08	2.04	2.25	2.49
	회사채 A	2.29	2.39	2.49	2.65	3.08	3.36	3.35	3.74	4.01

주: 채권수익률산식 = 보유기간 이자율 - 수정듀레이션*(금리변화폭 - 롤링효과에 따른 금리하락폭), 금리변화에 따른 수익률곡선 Parallel Shift 가정, 10/15일 기준
 자료: KDB대우증권 리서치센터

수요예측 예정기업: 현대케피코 (A+/안정적)

전략적 중요성 높은 현대차그룹의 핵심 부품사

- 자동차시장에서 전자제어시스템 중요성 부각
- 현대차그룹에 기반한 영업안정성 우수

설립일	1987
법인분류	외감
대표이사	박상규
주요주주	현대차 100%
소속그룹	현대차그룹
3년 민평금리	n.a
국채대비 스프레드	n.a
동일등급대비 스프레드	n.a

- 87년 설립되어 자동차 엔진 및 자동변속기 제어시스템(ECU/TCU) 등을 주로 현대차그룹에 납품하는 비상장 부품사다. 그 동안 현대차와 BOSCH 50:50 합작법인으로 운영되어 왔으나 BOSCH가 12년 유상감자 형태로 지분을 회수하고 현대차가 유상증자에 참여하면서 동사 지분 100%를 보유하고 있다.
- 현대차그룹은 전장부품의 독자적인 개발과 생산을 추진하기 위해 동사의 BOSCH 지분을 청산하는 한편 현대오트론을 설립하였다. 동사는 전자제어시스템의 생산 그리고 현대오트론은 R&D를 담당하는 구조다. 완성차가 기계식 구동방식에서 전자제어 방식으로 진화하고 연비개선과 환경규제에 따른 요구가 강화됨에 따라 전자제어시스템의 중요성이 점차 부각되고 있다.
- 동사의 계열사 매출비중은 95% 이상으로 현대차그룹에 대한 영업의존도가 절대적이다. 계열 이외의 고객다변화는 미흡한 편이다, 현대차그룹의 핵심부품계열사로서 안정적인 납품물량을 확보하고 있고 사실상 경쟁업체가 전무한 점을 고려할 때 주 납품업체에 기반한 동사의 영업안정성은 우수한 수준이다.
- 동사의 순차입금은 마이너스(-), 순부채비율은 78%로 재무구조가 등급대비 우수하다. 수익성은 12~13년에는 높은 수준을 기록했지만 14년 큰 폭의 하락을 보였다. BOSCH에 일부 생산라인을 이전함에 따라 자체제품 생산이 축소되고 완제품 매입이 늘어났기 때문이다. 자체개발이 완료되기 전까지는 BOSCH로 원천기술 사용료가 발생하고 R&D에 따른 개발비 부담이 존재한다는 점에서 수익성 개선은 크게 기대하기 어려울 전망이다.

표 9. 주요 재무지표 (연결)

재무항목	10.12	11.12	12.12	13.12	14.12
자산총계 (억원)	6,526	9,122	9,467	8,946	10,545
자본총계 (억원)	3,099	3,391	3,149	4,136	4,967
총차입금 (억원)	1,073	2,837	3,568	1,384	1,490
순차입금 (억원)	483	2,068	2,468	105	-206
매출액 (억원)	9,714	12,838	15,244	16,670	17,415
영업이익 (억원)	699	593	1,107	1,404	1,039
EBITDA (억원)	1,030	1,007	1,718	1,945	1,465
당기순이익 (억원)	584	508	720	984	816
영업활동현금흐름 (억원)	898	-31	1,142	2,266	1,762
영업이익률 (%)	7.2	4.6	7.3	8.4	6.0
EBITDA 마진율 (%)	10.6	7.8	11.3	11.7	8.4
수정이자보상배수 (배)	32.2	15.9	12.8	34.2	85.8
순차입금/EBITDA (배)	0.5	2.1	1.4	0.1	-0.1
순차입금의존도 (%)	8.1	24.8	29.5	1.4	-2.3
순부채비율 (%)	91.5	146.3	165.7	85.4	78.1

자료: KIS-VALUE, KDB대우증권 리서치센터

그림 21. 수익성 추이

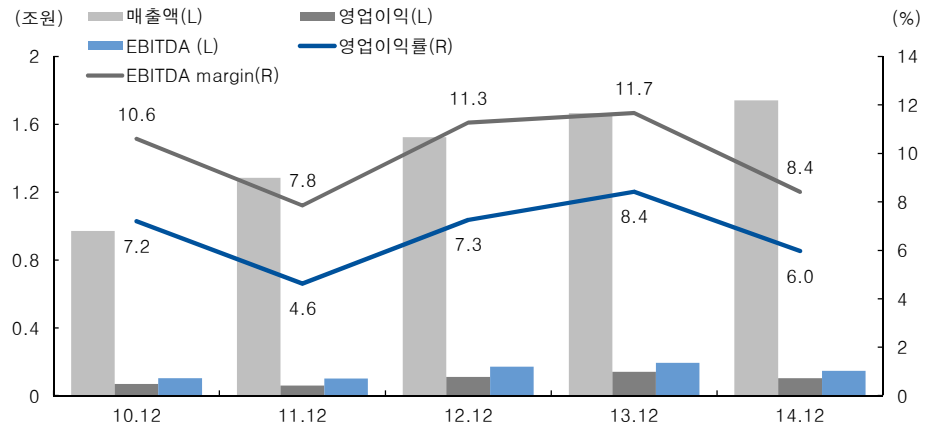


그림 22. 원리금상환능력 추이

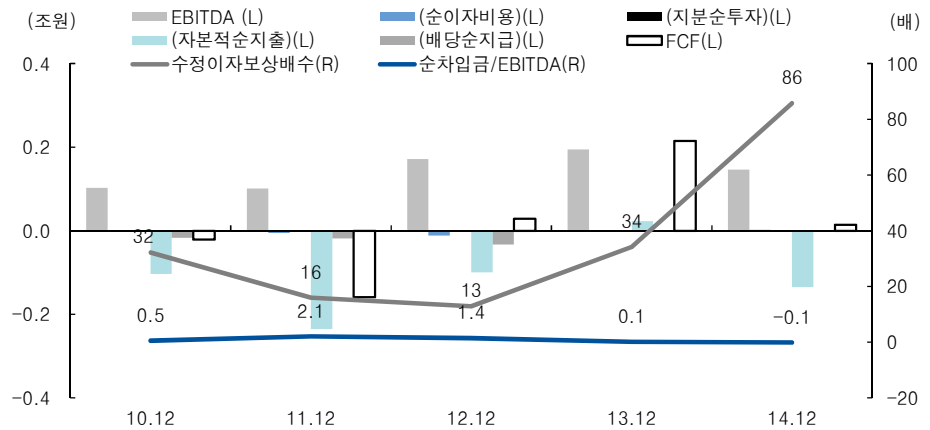
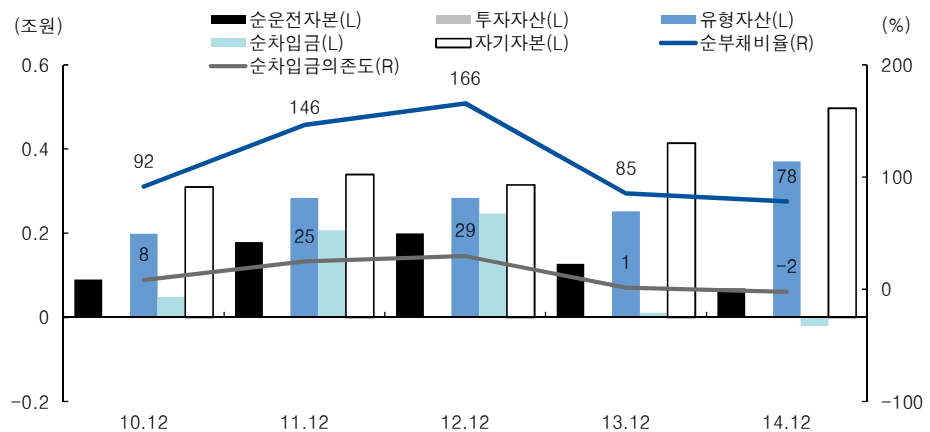


그림 23. 재무안정성 추이



자료: KIS-VALUE, KDB대우증권 리서치센터

Compliance Notice

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

투어리즘

(비중확대/Maintain)

면세점 시장구조 개선 공청회: 주요 내용과 시사점

- 전일 대외경제정책연구원 주최로 면세점 시장구조 개선 공청회 개최
- 면세산업의 현안과 현행 제도의 적절성, 개선 방안 등에 대해 유관 기관과 학계의 자율적인 의견 개진 방식으로 전개
- 면세사업 시스템적 특성상 상위 사업자의 경쟁력이 차별화될 수 밖에 없다는데 공감하는 의견이 상당부분을 차지. 과도한 특허수수료 납부 요구가 현재 한국 면세 채널의 글로벌 경쟁력을 훼손할 수 있음에 대한 우려도 제기

면세점 시장구조 개선 공청회에서 다뤄진 주요 사안

전일 대외경제정책연구원(KIEP) 주최로 면세점 시장구조 개선을 주제로 하는 공청회가 개최되었다. 발제자인 KIEP가 면세점 시장구조 개선 방안으로 독과점적 시장구조 개선을 통한 면세 산업 육성을 제시하며 현황 분석과 개선안을 중심으로 주제발표를 하였고, 이후 6명의 토론자를 중심으로 다양한 논의가 전개되었다.

KIEP는 한국 면세 시장의 글로벌 경쟁력과 과거 다수 사업자의 시장 이탈 과정, 타 유통업 대비 복잡한 수익구조와 낮은 수익성 등의 현실을 선제적으로 전달하였다. 사회자와 6명의 토론자를 중심으로 이루어진 토론 단계에서는 보다 근원적인 문제점부터 해결 방안을 포괄하는 다양한 의견이 제시되었다. 현재 제기되고 있는 주요 논란과 실리적 현실 사이에 결정적 화두가 될 수 있는 네 가지 논의 사항을 요약하면 다음과 같다.

1) 면세산업에 대한 인식과 논란: 과거 다양한 특허권 배분 사례에 있어 논란이 격화된 시점은 현재 면세업과 같이 단기 시황이 좋았던 경우였음. 하지만 극히 일부 사례를 제외하고 특허권 사업이 “황금알을 낳는 거위”라는 인식은 오류로 입증되어 왔음. 논란 자체가 상당한 리스크를 내재하고 있으며, 중국인 유치와 추가 성장의 과제를 안고 있는 산업임을 감안할 필요 있음

2) 독과점 구조 개선과 면세사업 발전의 상관 관계: 면세업은 국제적으로 대형화, 집중화가 일반적이며 글로벌 산업 특성상 독점에 대한 의문은 전 세계 시장을 대상으로 해야 함. 규모의 경제가 결정적이며 매입 방식, 해외 협상 능력 등이 요구되어 대기업과 중소기업간의 경쟁력 격차가 자연적으로 클 수 밖에 없음. 독과점 논란으로 시장 구조를 훼손시키고 관광객 유치 역량과 국제 경쟁력의 역효과를 야기하기 보다는 뒤쳐져있는 중소기업 경쟁력 보완 방안 논의가 적절

3) 특허 수수료를 인상의 적절성: 현재 발의되어 있는 수준으로 수수료가 인상될 경우(대기업 5%, 중소기업 1%) 중소기업의 수수료 부담은 기존의 50배 이상으로 확대됨. 대기업 조차 수익성이 낮고 중소기업 대부분 적자를 기록하고 있는데 인상이 적절한지 의문. 게다가 현재의 유한한 특허권 시한(5년)은 또 다른 부담 요인. 면세점 업계가 수용할 수 있는 범위에 대한 고찰이 필요

4) 보세 판매 사업이 특혜인지에 대한 의문: 보세판매장 특혜 부여에 대한 논란은 최근 3~4년간 집중, 현재 국회에 상정된 개정안 총 11개. 하지만 이러한 개정안들이 면세 산업을 개선 또는 발전시킬 수 있는지, 실질 국익에 도움이 되거나 특정 집단에 이로울 수 있는지 의문. 수입품이 재수출될 경우 세금이 부여되지 않는 것에 보세의 기본 구조이며, 보세 공장과 창고, 자유무역구역 등 제조 판매되는 물품에 대한 특혜 논란은 제기되지 않음. 보다 실리적인 안은 면세 사업 장벽 자체의 철폐, 즉 보세 화물 관리 역량을 지닌 사업자에 대한 기업 규모, 입지와 무관한 허가제. 전체 사업장이 크게 확대될 수 있지만, 이로 인해 일부 사업자가 자연스럽게 도태되거나 이탈하는 것은 정부가 책임지거나 관여할 부분이 아님

표 1. 대외경제정책연구원의 면세 시장 분석 요약

주제	내용
글로벌 시장 현황	- 2014년 66.8조원을 형성, 2010년 대비 34.4% 성장 - 한국의 2013년 글로벌 시장 점유율은 11%로, 2위 중국(7%)과 현저한 차이로 1위를 점하고 있음 - 룩데와 신라의 글로벌 점유율은 각각 6.4%, 3.6%로 3위와 7위를 차지
국내 면세점 현황	- 2014년 8.3조원 규모를 형성(+21.6% YoY) - 시내면세점은 1989년 29개로 최고치를 기록, 1999년 11개, 2009년 10개로 축소 - 2011~13년 7개의 중소기업 대상 신규 특허 확대, 현재 총 17개의 시내면세점 운영 중 - 면세점 내 국산품 판매 비중: 10년 17.0% → 12년 19.8% → 14년 31.0% → 15년 7월 36.2% 확대 - 2014년 시내면세점은 출국장 면세점 대비 두 배 이상의 규모를 형성(시내 5.3조원, 출국장 2.5조원) - 시내면세점과 출국장면세점 내 내국인 비중은 큰 차이가 없는 반면 외국인의 비중은 시내면세점에서 약 3배 이상 높음
국내 시장 구조	- 대기업 비중 특허수 기준 38.6%, 면적 기준 74.9%, 매출액 기준 86.9%를 차지 - 중소기업은 특허수 기준 52.3%, 면적 기준 17.9%, 매출액 기준 5.9%를 구성
면세 사업자 수익구조	- 인천공항은 높은 임대료로 인해 적자 지속 - 시내면세점은 여행사와 가이드 수수료 지급으로 상당한 마케팅 비용을 지출 중 - 타 유통업 대비 면세사업의 수익성은 낮음(면세 2~9%, 백화점 9~13%, 대형마트 3~7%) - 특허수수료, 공항임대료, 마케팅 비용 합산 금액의 룩데와 신라 2014년 매출액 내 비중은 각각 14.7%, 18.5% - 결과적으로 면세 사업자는 공항 면세점에서 발생하는 적자를 시내 면세점의 이익으로 상쇄하는 구조

자료: KIEP, KDB대우증권 리서치센터 정리

표 2. 주요국의 면세점 특허수수료 현황

구분	우리나라	캐나다	호주	일본	홍콩	싱가포르	중국	말레이시아
징수기준	매출액	정액	정액	면적	정액	정액	매출액	정액
연간수수료 (만원)	대기업: 0.05% 중소: 0.01%	50	460	150/5백m ² 미만 ~1,500/7만m ² 초과	325	6,300	연간판매 소득의 1%	22
우리나라 평균대비(%)	단순평균 업체당 1억원	0.005	0.046	0.15(최고구간)	0.0325	0.63	-	0.0022

자료: 관세청, KDB대우증권 리서치센터

호텔신라 (008770)

어둠 이후 보다 찬연할 미래

호텔/레저

Earnings Preview
2015.10.16

(Maintain)	매수
목표주가(원,12M)	215,000
현재주가(15/10/15,원)	104,500
상승여력	106%

영업이익(15F,십억원)	113
Consensus 영업이익(15F,십억원)	143
EPS 성장률(15F,%)	-20.6
MKT EPS 성장률(15F,%)	23.6
P/E(15F,x)	71.7
MKT P/E(15F,x)	11.4
KOSPI	2,033.27
시가총액(십억원)	4,101
발행주식수(백만주)	40
유동주식비율(%)	80.9
외국인 보유비중(%)	37.6
베타(12M) 일간수익률	1.93
52주 최저가(원)	85,800
52주 최고가(원)	138,000

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-12.2	-13.6	6.4
상대주가	-16.3	-10.0	0.8



[화장품, 호텔/레저, 패션]

함승희

02-768-4172

regina.hahm@dwsec.com

3Q15 Preview: 별도 영업이익 173억원(-71% YoY) 추정

호텔신라의 3Q15 별도기준 실적은 매출액 6,229억원(-20% YoY), 영업이익 173억원(-71% YoY), 영업이익률 2.8%로 추정한다. 2분기 약 3주에 불과했던 메르스의 여파가 3분기 전체 실적에 악영향을 미쳐 전년동기대비 이익 감소가 불가피했다. 연결기준 실적은 매출액 7,374억원(-7% YoY), 영업이익 55억원(-90% YoY)로 예상된다. 창이공항점이 연결 매출 실적의 감소폭을 완화시키나, 아직 초기 가동기에 머물러 있고 전 분기에 이어 추가 개장 및 인력 고용을 진행한 영향으로 영업 적자는 지속될 수 밖에 없을 것으로 보인다.

예기치 못한 어둠 이후 더욱 밝을 미래

당해 3분기는 메르스의 영향이 없었더라면 충분히 사상 최고 실적 경신을 기대해볼 수 있었던 시기였다. 출입국객 시장의 계절적 성수기가 중복되는 시기인데다 내국인의 여행 소비 성향은 사상 최고 수준으로 강화되고 있었기 때문이다. 하지만, 타 분기 대비 매출액과 이익에 대한 기여도가 높은 만큼 메르스라는 외부 악재의 영향도 컸다.

매크로 환경에 방어적인 속성을 지니는 일반 내수 유통 산업과 극명히 대비되는 면세업의 까다로운 속성이 여실히 드러난 계기였다. 또한 한국의 메이저 사업자가 비우호적인 외부 환경에서 장기간 자체 경쟁력을 유지, 강화 시켜온 과정을 “수혜”로 해석하는 것이 지극히 부적절함을 직접적으로 반증한 사례이기도 하다.

한국 여행시장의 단기 쇼크가 상당부분 마무리된 현 시점에서 기업가치에 결정적인 향후 전망에 대한 기대감은 오히려 강화될 것으로 보인다. 2016년에는 국내 인바운드 시장 트래픽 회복과 면세 사업 수익성 정상화, 창이공항 실적 개선, 그리고 외형 확대에 따른 근원 원가율 효율화 등 복합적 요인이 집중되는 영향으로 2015년 대비 영업이익의 증가율이 187%에 달할 전망이다. HDC신라면세점 실적이 지분법 이익으로 반영되는 효과로, 2016년 순이익 증가율은 315%에 이를 것으로 예상되고 실적 모멘텀의 극대화가 기대된다.

인바운드 시장 성장 초기 핵심 축의 역할은 지속될 전망

중국 관광 수요를 중심으로 전 세계가 경쟁구도를 형성하고 있는 현 환경에서 한국의 대표 상대 경쟁력은 글로벌 경쟁력을 지닌 면세 채널이다. 국내 면세 채널의 근원 경쟁력은 쇼핑을 주목적으로 하는 초기 중국 아웃바운드 여행객의 수요를 선제적으로 흡수하는 핵심 축의 역할을 지속할 전망이다.

호텔신라에 대한 “매수” 투자의견과 목표주가 215,000원을 유지하여 제시한다. 창이공항 실적 전망을 조정하며 2016년 연결 영업이익이 약 11% 하향했지만, 당사는 밸류에이션 내 창이공항 가치 산정에 있어 사업 정상화 시점(2018년)의 현재 가치를 지속 반영해왔다.

결산기 (12월)	12/12	12/13	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
매출액 (십억원)	2,220	2,297	2,909	3,302	4,086	4,776
영업이익 (십억원)	129	87	139	113	324	389
영업이익률 (%)	5.8	3.8	4.8	3.4	7.9	8.1
순이익 (십억원)	101	11	73	58	242	310
EPS (원)	2,525	270	1,837	1,458	6,053	7,755
ROE (%)	15.6	1.6	10.4	7.7	27.2	27.0
P/E (배)	17.4	246.1	49.8	71.7	17.3	13.5
P/B (배)	2.5	3.9	5.0	5.4	4.2	3.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 호텔신라, KDB대우증권 리서치센터

3Q15 Preview

표 1. 호텔신라 3Q15 연결실적 전망

(십억원, %)

	3Q14	2Q15	3Q15		성장률	
			KDB대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	792	845	737	818	-6.9	-12.7
영업이익	58	29	6	29	-90.4	-81.2
영업이익률 (%)	7.3	3.5	0.8	3.6		
세전이익	51	26	0	28	적전	적전
순이익	37	15	0	22	적전	적전

주: K-IFRS 연결 기준

자료: 호텔신라, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 실적변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	15F	16F	15F	16F	15F	16F	
매출액	3,550	4,170	3,302	4,086	-7.0	-2.0	-3Q15 메르스 영향 반영
영업이익	193	363	113	324	-41.4	-10.6	- 차이공항 수익 전망 조정
세전이익	166	367	86	323	-48.3	-12.1	
순이익	123	275	58	242	-52.5	-12.1	

주: K-IFRS 연결 기준

자료: KDB대우증권 리서치센터

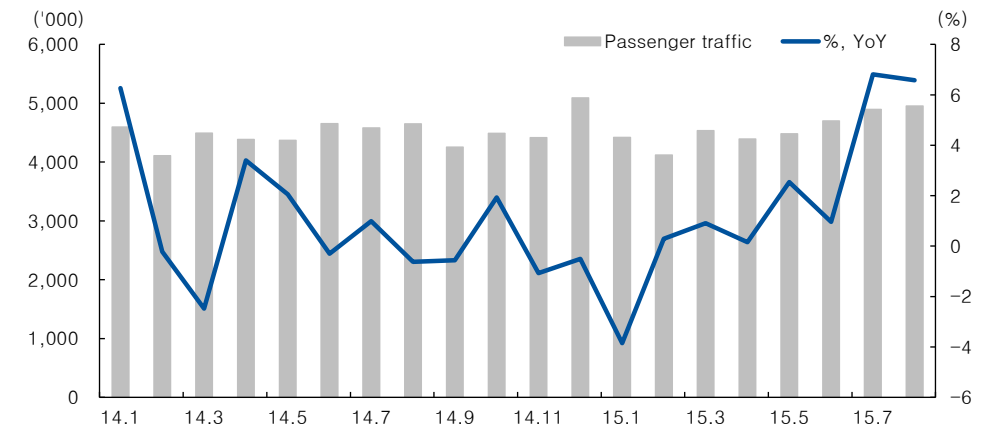
표 3. 별도기준 상세 분기실적 전망

(십억원, %)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15F	4Q15F
전체 별도기준 매출액	585	698	780	733	725	735	623	774
(%, YoY)	23.5	30.7	14.7	24.7	24.0	5.2	-20.1	5.7
면세매출액	515	627	700	659	655	662	534	688
호텔매출액	53	59	66	63	52	58	78	74
기타매출액	17	13	14	11	19	15	11	12
매출총이익	255	297	338	336	324	313	282	349
(%, 매출액대비)	43.7	42.6	43.4	45.9	44.7	42.6	45.3	45.1
판매비	233	264	279	276	274	270	265	295
(%, 매출액대비)	39.9	37.8	35.7	37.7	37.8	36.8	42.5	38.0
호텔+기타	55	45	46	51	51	46	57	57
(%, 매출액대비)	78.3	63.5	57.4	68.8	72.3	63.1	63.7	66.5
면세점	179	219	233	225	224	224	208	237
(%, 매출액대비)	34.7	34.9	33.3	34.2	34.1	33.9	39.0	34.5
영업이익	22	34	59	60	50	43	17	55
(%, 매출액대비)	3.7	4.8	7.6	8.2	6.9	5.9	2.8	7.1
호텔+기타	-9	-1	3	-5	-8	-2	-2	-3
(%, 매출액대비)	-12.2	-1.8	4.0	-6.6	-11.8	-3.2	-2.6	-3.5
면세점	30	35	56	65	58	45	20	58
(%, 매출액대비)	5.9	5.6	8.0	9.8	8.9	6.9	3.7	8.4

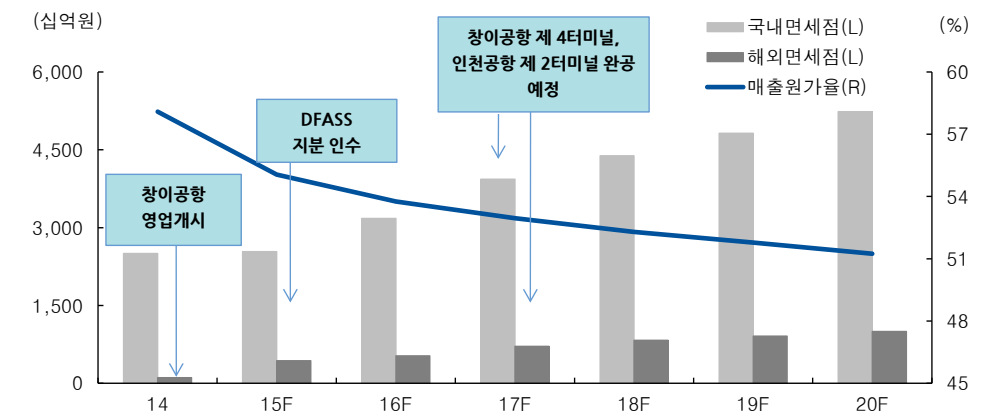
자료: 호텔신라, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 창이공항 여객 트래픽 추이: 회복기에 진입



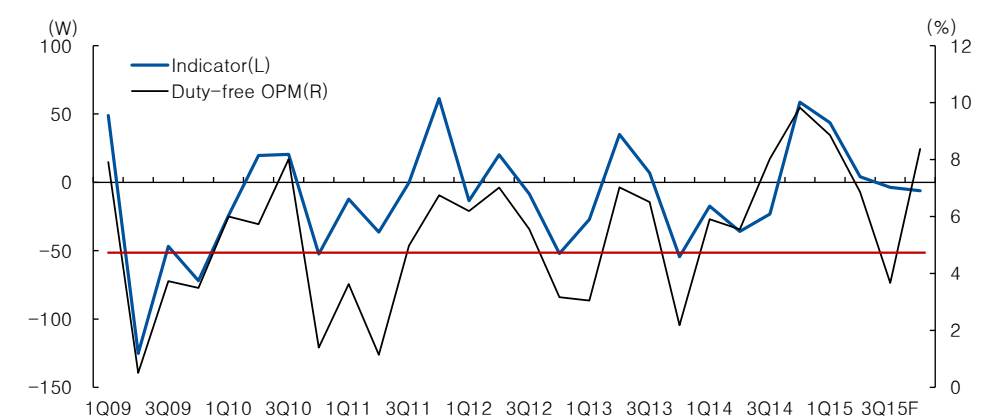
자료: CAG, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 외형규모 지속적 확대에 따른 규모의 경제 강화, 원가율 개선 기대



자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 우호적인 환율 흐름과 입국객 시장 회복으로 4Q15 수익성 정상화 기대



주: Indicator는 당사가 추정하는 매출에 반영되는 원/달러 환율에서 매출원가에 반영되는 환율을 차감한 수치
자료: WiseFn, 호텔신라, KDB대우증권 리서치센터

주체별 매매동향

오영기

02-768-2601

youngki.oh@dwsec.com

KOSPI 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 2323.4 / 5일 843.0)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 405.3 / 5일 4064.3)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
전기전자	1,036.7	1,139.0	음식료	-115.7	-540.1	화학	317.9	824.5	전기전자	-75.3	3,452.5
금융업	530.8	1,397.2	운수창고	-84.5	-213.3	유통업	103.0	-964.7	통신업	-58.2	-319.6
운수장비	324.8	1,779.6	유통업	-32.5	-939.0	전기가스	96.9	-213.5	의약품	-38.8	-239.1
화학	249.6	-1,344.0	전기가스	-30.1	191.5	건설업	68.6	508.9	철강금속	-31.2	-18.4
은행	195.3	205.3	섬유 의복	-23.8	-66.0	음식료	57.2	-17.7	금융업	-26.2	-435.6
국내기관 (종목)			외국인 (종목)			외국인 (종목)			외국인 (종목)		
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
KODEX레버리지	1,023.9	3,508.1	KODEX 인버스	-419.2	-1,050.8	기아차	136.0	451.4	삼성전자	-410.9	2,978.0
삼성전자	817.7	1,966.1	SK하이닉스	-81.0	-551.5	롯데케미칼	126.2	214.3	SK텔레콤	-122.1	-823.1
LG화학	174.0	-233.0	NAVER	-75.7	-547.8	SK하이닉스	114.3	272.9	SK	-111.9	-1,125.6
현대중공업	147.2	185.3	한진칼	-73.6	11.9	한국전력	113.8	-117.7	KB금융	-84.0	-383.8
현대모비스	147.1	260.7	대한항공	-65.1	-50.0	한화케미칼	110.4	118.7	아모레G	-78.7	-174.9
우리은행	104.2	113.2	영원무역	-65.0	-117.9	삼성전기	86.3	-45.8	LG	-66.9	-209.4
KODEX 200	98.5	-331.5	CJ CGV	-64.6	-22.6	NAVER	83.0	911.8	삼성화재	-66.8	-75.6
삼성화재	95.6	147.3	현대백화점	-61.2	-6.4	CJ	75.4	30.7	현대모비스	-63.3	27.2
POSCO	90.6	1,129.2	기아차	-59.8	222.4	호텔신라	73.0	-535.2	한국항공우주	-61.8	-14.8
기업은행	89.4	87.6	CJ	-58.3	-9.6	현대산업	72.2	25.4	GS	-55.6	112.8

KOSDAQ 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 -326.9 / 5일 -3793.0)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 202.0 / 5일 -842.4)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
반도체	51.9	-57.6	인터넷	-262.4	-484.2	소프트웨어	73.6	47.2	인터넷	-45.6	18.8
IT부품	22.8	-138.5	오락, 문화	-91.4	-266.0	IT부품	61.6	81.7	방송서비스	-44.7	-98.3
일반전기전자	15.7	-13.8	유통	-38.1	-325.0	의료, 정밀기기	53.8	31.4	화학	-43.9	-159.0
정보기기	13.5	11.9	운송장비, 부품	-23.3	-119.6	제약	33.5	-189.3	운송장비, 부품	-27.8	-104.2
출판, 매체복제	12.6	-44.8	기타서비스	-21.0	-300.7	통신서비스	27.6	-9.2	반도체	-25.6	-80.0
국내기관 (종목)			외국인 (종목)			외국인 (종목)			외국인 (종목)		
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
메디톡스	51.0	-215.5	카카오	-259.9	-431.3	한국정보인중	33.7	16.5	원익IPS	-46.9	-41.0
KH바텍	23.4	22.6	파라다이스	-68.2	-95.1	한국전자금융	28.2	15.0	카카오	-45.8	23.8
OCI머티리얼즈	21.7	-9.8	아스트	-22.0	-47.2	메디톡스	27.3	34.2	산성엘엔에스	-37.4	-61.3
아이쓰리시스템	18.3	43.6	에스엠	-21.8	29.1	바텍	20.4	5.0	CJ E&M	-30.1	-71.8
와이솔	18.0	16.2	씨티씨바이오	-20.6	-52.8	디오	19.8	31.5	아스트	-18.0	-102.5
나이스정보통신	14.7	-57.0	휴온스	-20.2	-0.3	엠씨넥스	18.1	9.7	셀트리온	-13.7	-40.4
이오테크닉스	14.2	5.3	CJ E&M	-16.1	-298.2	웹젠	17.9	9.0	CJ오쇼핑	-12.7	-2.4
미래나노텍	13.2	4.3	동서	-13.9	-48.4	라운시큐어	16.6	24.0	코스온	-11.5	-6.4
로엔	12.7	-45.0	씨젠	-13.8	-53.6	한국사이버결제	15.6	-3.2	휴온스	-10.8	-41.1
코텍	11.9	13.0	펍트론	-10.6	-8.0	KH바텍	14.0	17.1	컴투스	-10.3	22.9

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

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

KOSPI 기관별 당일 매매 상위 종목

(단위: 백만원)

투신				연기금			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
삼성전자	4,515.0	KODEX 200	-10,747.9	삼성전자	12,323.6	NAVER	-6,635.8
KB손해보험	3,646.8	NAVER	-5,225.7	삼성화재	11,426.4	현대차	-6,516.5
한국항공우주	2,341.9	SK하이닉스	-3,943.8	현대모비스	10,475.8	SK하이닉스	-5,946.2
동부화재	2,120.8	삼성화재	-3,561.7	GS	9,400.2	CJ CGV	-3,926.7
LG화학	1,909.4	기아차	-3,461.5	우리은행	8,989.9	대한항공	-3,614.1
KB금융	1,778.9	CJ제일제당	-3,441.1	현대중공업	7,412.8	SK케미칼	-3,536.9
LG상사	1,694.1	LG이노텍	-3,425.5	기업은행	6,846.6	고려아연	-3,455.8
한미사이언스	1,591.2	하나투어	-3,324.2	한화케미칼	5,862.6	영원무역	-3,342.5
LG	1,495.1	현대백화점	-3,161.5	LG전자	5,074.2	동부화재	-3,306.1
SK	1,410.6	아모레퍼시픽	-3,091.5	현대글로벌비스	4,528.9	한진칼	-3,253.7
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
KODEX 인버스	2,397.1	KODEX 레버리지	-8,447.6	SK이노베이션	6,567.4	TIGER 200	-24,138.9
현대리바트	827.6	KODEX 200	-6,051.2	LG상사	4,049.0	ARIRANG 200	-4,986.2
삼성전기	634.3	TIGER 200	-1,490.2	KB손해보험	3,439.1	KINDEX200	-3,130.9
아모레퍼시픽	567.2	TIGER 로우볼	-647.1	LG화학	3,344.0	KODEX 200	-2,334.7
POSCO	452.3	TIGER 경기방어	-636.4	SK텔레콤	2,394.4	한진칼	-2,038.7
NH투자증권	408.3	팬오션	-550.5	하나금융지주	1,936.6	호텔신라	-1,726.7
LG화학	402.5	에스엘	-493.1	엔씨소프트	1,603.5	현대증권	-1,120.0
TIGER 헬스케어	327.1	메리츠화재	-491.8	메리츠증권	1,492.1	이마트	-1,013.3
유수홀딩스	293.9	LG생활건강	-359.7	대우증권	1,489.8	현대백화점	-966.5
한화	270.2	삼성중공업	-307.0	고려아연	1,364.8	현대위아	-958.2

KOSPI 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
LG화학	3,736.1	17,398.5	KODEX 인버스	-1,086.6	-41,916.3
한화케미칼	11,035.2	6,692.4	현대백화점	-1,990.7	-6,118.9
현대중공업	914.6	14,722.5	한진칼	-107.6	-7,361.3
삼성에스디에스	6,047.9	8,364.2	CJ제일제당	-985.8	-5,729.6
LG디스플레이	5,824.0	7,877.2	현대차	-1,517.2	-4,836.9
삼성전기	8,634.4	4,994.3	SK케미칼	-533.9	-5,749.8
한미사이언스	3,307.0	8,394.1	대림산업	-4,582.0	-1,046.7
삼성SDI	6,735.2	4,647.1	한국가스공사	-1,622.0	-2,227.7
기업은행	2,295.7	8,944.8	엔씨소프트	-2,772.1	-508.2
우리은행	718.4	10,418.5	한온시스템	-2,856.5	-404.3

※ 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
와이솔	1,178.0	카카오	-5,855.2	메디투스	4,536.4	아스트	-1,432.3
나이스정보통신	889.2	CJ E&M	-1,564.3	이오테크닉스	1,320.8	메디포스트	-958.9
오스템임플란트	829.3	파라다이스	-918.9	CJ E&M	835.7	파라다이스	-843.4
제닉	778.4	씨젠	-872.4	NICE평가정보	558.6	로엔	-626.4
아이쓰리시스템	761.0	한국토지신탁	-636.3	휴맥스	486.9	인바디	-594.7
팅크웨어	663.2	인터파크홀딩스	-617.6	슈피겐코리아	427.8	디오	-484.1
CJ오쇼핑	594.9	휴온스	-557.6	NEW	384.8	파티게임즈	-434.1
네오팜	409.7	테크윙	-512.7	리노공업	327.0	씨티씨바이오	-433.8
포스코캠텍	383.4	토텍	-450.3	이지바이오	321.7	보령메디앙스	-395.5
실리콘웍스	380.6	쿠첸	-440.3	인포마크	312.6	아이쓰리시스템	-382.2
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
KH바텍	561.4	카카오	-4,195.5	CJ E&M	1,105.6	카카오	-2,716.1
피앤이솔루션	371.1	셀트리온제약	-176.6	아이쓰리시스템	814.3	파라다이스	-2,655.4
인트론바이오	128.1	이녹스	-167.1	한국토지신탁	522.2	휴온스	-1,211.4
CJ E&M	87.8	씨티씨바이오	-155.9	코텍	358.6	씨티씨바이오	-945.8
한국사이버결제	77.7	파인테크닉스	-145.0	서울옥션	290.0	펍트론	-736.1
한국토지신탁	77.3	컴투스	-130.2	원익QnC	267.7	코스온	-598.1
동화기업	73.6	에프엔씨엔터	-113.3	휴맥스	223.0	유진로봇	-523.5
NICE평가정보	73.4	파마리서치프로덕트	-110.3	동화기업	197.0	블루콤	-443.1
메디투스	67.9	원익머트리얼즈	-100.9	에이치엘비	190.8	서부T&D	-400.8
에코프로	59.0	현대통신	-94.8	컴투스	178.2	씨젠	-362.4

KOSDAQ 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
메디투스	2,728.7	5,100.7	카카오	-4,576.2	-25,987.8
KH바텍	1,399.4	2,344.7	원익IPS	-4,692.2	-135.9
한국정보인증	3,370.2	35.5	CJ E&M	-3,007.0	-1,605.6
와이솔	642.1	1,801.0	아스트	-1,800.8	-2,196.5
웹젠	1,790.1	585.3	휴온스	-1,077.6	-2,023.6
바텍	2,041.9	175.7	코스온	-1,148.9	-885.9
아이쓰리시스템	190.0	1,825.1	동서	-275.9	-1,392.7
엠씨넥스	1,812.6	99.4	컴투스	-1,032.0	-445.8
한국사이버결제	1,557.8	141.5	파마리서치프로덕트	-704.3	-422.1
로엔	23.2	1,268.5	바디텍메드	-133.5	-986.1

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

※ 외국인 기관 동반 순매도 금액은 (-)를 생략한 수치임

KOSPI200 선물시장 통계

김영성

02-768-4120

youngsung.kim@dwsec.com

당일 선물 시황은 새벽 미 증시 결과를 반영하여 작성되는 '선물업선 모닝브리프'를 참조할 것
KDB대우증권 홈페이지(www.kdbdw.com) > 투자정보 > 투자전략 > AI/파생 >

주가지수선물 가격정보

	KOSPI200	1512	1603	1606	KSPKCL3S
기 준 가 격	244.94	246.10	243.85	244.95	-2.20
시 가	244.82	245.55	243.50	244.95	-2.15
고 가	248.53	249.70	247.50	244.95	-2.15
저 가	244.69	245.55	243.50	244.95	-2.15
종 가	247.89	249.10	247.00	244.95	-2.15
전 일 대 비	2.95	3.00	3.15	-	0.05
이 른 가 격	-	248.50	246.41	247.37	-2.09
총 약 정 수 량 *	69,787	131,200	464	-	1
총 약 정 금 액 * *	2,916,235	16,284,882	57,100	-	245
미 결 제 약 정	-	122615 (3282)	2847 (30)	510 (0)	-
배 당 지 수 * * *	1.57% (CD 금리)	0.00	3.07	3.08	-
반 응 배 수		1.08	1.04	-	
장 중 평 균 배 이 시 스		1.057			
전 일 대 비		0.266			

주: 단위 (* 천주, 계약 ** 백만 *** 포인트)

반응배수 = 일중 선물가격변동폭/일중 현물가격변동폭, KSPKCL3S : 12 월물과 3 월물과의 스프레드를 의미함

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

주가지수선물 투자자별 매매현황

(단위: 계약수)

		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	국가
	매 수	79,037	33,435	16,021	216	1,058	274	1,594	29
	매 도	77,667	30,425	19,431	195	1,580	356	1,567	412
	비 중	59.5%	24.3%	13.5%	0.2%	1.0%	0.2%	1.2%	0.2%
순매수 누적	전 일	1,370	3,010	-3,410	21	-522	-82	27	-383
	누 적	29,315	-5,725	-8,680	350	-13,278	-462	-546	-689
매매편향강도		0.87%	4.71%	-9.62%	5.11%	-19.79%	-13.02%	0.85%	-86.85%

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

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

ETF 가격정보

	전일대비	등락율	거래량(천주)	거래대금(백만원)	외국인보유		TIGER200	KODEX200
TIGER200	285	1.16%	2,315	57,391	0.00%	NAV	24,852	24,862
KODEX200	275	1.12%	4,474	110,960	4.95%	(ETF-NAV)%	-0.13%	-0.23%
						T/E	0.00%	0.00%
종가/100	248.20	248.05	248.45	249.10	248.75	설정주수(천주)	200	5,150
eff. delta	0.97	0.93	1.86	1.02	1.86	환매주수(천주)	750	100
diff/basis	0.13%	0.06%	0.23%	1.21	0.86	상장주수(천주)	68,750	182,800

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 가격정보

대표 내재변동성(%)		14.8	콜평균(%)	14.0	풋평균(%)	15.5	역사적 (5일,%)	11.4	역사적 (20일,%)	15.8
월물 행사가격		1511					1512			
		252.5	250.0	247.5	245.0	242.5	250.0	247.5	245.0	
Call	가 격(p)	2.18	3.19	4.64	6.22	7.70	5.24	6.56	8.24	
	전 일 대 비 (p)	0.85	1.06	1.48	1.75	1.63	1.20	1.44	1.61	
	내 재 변 동 성 (%)	14.10	14.40	15.40	16.00	15.50	15.20	15.50	16.30	
	거 래 량 (계약수)	90,158	58,751	13,358	5,941	2,192	302	131	83	
	미 결 제 (계약수)	15,427	12,129	7,956	4,375	2,564	7,071	504	2,785	
Put	가 격(p)	5.94	4.52	3.39	2.49	1.85	6.60	5.45	4.44	
	전 일 대 비 (p)	-2.56	-1.81	-1.49	-1.25	-0.98	-1.60	-1.58	-1.16	
	내 재 변 동 성 (%)	12.00	12.70	13.40	14.00	14.80	14.90	15.20	15.50	
	거 래 량 (계약수)	729	5,326	11,419	38,528	61,230	109	44	1,102	
	미 결 제 (계약수)	341	1,884	3,412	7,173	7,139	6,044	237	2,790	

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

주가지수옵션 투자자별 매매현황

(단위: 계약수)

Call		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	국가
	매수	391,757	225,707	87,539	0	51	7	6,504	6
	매도	388,224	226,282	89,666	0	243	36	7,062	1
	비중	54.8%	31.8%	12.5%	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	0.0%
순매수 누적	전일	3,533	-575	-2,127	0	-192	-29	-558	5
	누적	8,343	-2,424	-1,194	0	-732	-29	-3,993	75
Put		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	국가
	매수	411,124	187,320	63,056	0	504	36	73	8,658
	매도	389,273	206,985	64,513	0	505	17	116	9,362
	비중	59.7%	29.4%	9.5%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	1.3%
순매수 누적	전일	21,851	-19,665	-1,457	0	-1	19	-43	-704
	누적	81,453	-82,116	4,456	0	29	29	-794	-3,057

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

차익거래 잔고와 프로그램 매매 동향

		주 식		주가지수선물		주가지수 CALL 옵션		주가지수 PUT 옵션	
		매도	매수	매도	매수	매도	매수	매도	매수
차 익 거 래 잔 고 (백 만 원)	최근월물	8,624,203	10,681,880	10,750,673	8,634,686	-	-	-	-
	기타	-	-	-	-	-	-	-	-
	합계	8,624,203	10,681,880	10,750,673	8,634,686	0	0	0	0

		프로그램 매도				프로그램 매수			
		주식 거래량		주식 거래대금		주식 거래량		주식 거래대금	
		수량	비율(%)	금액	비율(%)	수량	비율(%)	금액	비율(%)
프로그램 매매 동향 (천주,백만원)	차익	233	0.05	10,859	0.24	867	0.18	53,910	1.17
	비차익	19,766	4.00	701,393	15.24	28,657	5.80	950,269	20.65
	합계	19,999	4.05	712,253	15.48	29,525	5.97	1,004,180	21.82

베이스스 수준(p)		1.325	1.225	1.125	1.025	0.925	0.825	0.725	0.625
차익성 순매수		1206	7280	18844	11957	3494	781	80	-33

주: 차익거래 잔고는 1거래일 지연된 데이터임

주가지표

리서치센터

02-768-4064

minhyung.kim@dwsec.com

유가증권시장			10/15 (목)	10/14 (수)	10/13 (화)	10/12 (월)	10/08 (목)
가격 및 거래량 지표	코스피지수		2,033.27	2,009.55	2,019.05	2,021.63	2,019.53
	이동평균	20일	1,982.82	1,977.73	1,974.32	1,971.47	1,967.10
		60일	1,972.78	1,973.51	1,974.81	1,975.71	1,976.34
		120일	2,031.05	2,031.98	2,033.12	2,034.16	2,035.14
	이격도	20일	102.54	101.61	102.27	102.54	102.67
		60일	103.07	101.83	102.24	102.32	102.19
	거래대금(억원)		46,552.8	50,316.0	51,939.8	62,193.1	62,598.1
시장지표	투자심리도		70	70	80	90	80
	ADR		97.98	107.29	111.44	106.60	113.64
	VR		154.21	154.79	195.93	253.76	219.73
코스닥시장			10/15 (목)	10/14 (수)	10/13 (화)	10/12 (월)	10/08 (목)
가격 및 거래량 지표	코스닥지수		676.05	668.92	672.82	672.96	674.97
	이동평균	20일	680.47	679.81	679.86	679.63	679.02
		60일	696.00	697.62	699.38	700.86	702.26
		120일	707.21	707.53	707.84	708.13	708.34
	이격도	20일	99.35	98.40	98.96	99.02	99.40
		60일	97.13	95.89	96.20	96.02	96.11
	거래대금(억원)		29,034.2	29,798.4	31,228.4	23,672.5	29,941.8
시장지표	투자심리도		40	40	40	50	50
	ADR		99.14	106.73	110.93	106.63	112.18
	VR		63.41	63.20	62.78	83.93	97.99
자금지표			10/15 (목)	10/14 (수)	10/13 (화)	10/12 (월)	10/08 (목)
국고채 수익률(3년, %)			1.62	1.66	1.64	1.65	1.62
AA- 회사채수익률(무보증3년, %)			2.07	2.10	2.08	2.09	2.06
원/달러 환율(원)			1,130.20	1,146.80	1,149.70	1,143.50	1,159.00
원/100엔 환율(원)			950.71	958.54	959.20	951.57	967.36
CALL금리(%)			1.48	1.48	1.48	1.48	1.48
국내 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)			-	-200	-1,873	-940	-1,657
해외 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)			-	43	39	-71	181
주식혼합형펀드 증감(억원)			-	-33	-51	272	-79
채권형펀드 증감(억원)			-	1,839	-2,920	201	1,410
MMF 잔고(억원)			-	1,073,639	1,064,467	1,071,957	1,080,523
고객예탁금(억원)			-	209,463	209,598	205,225	205,848
순수예탁금 증감(억원)			-	-1,812	4,921	-1,805	324
미수금(억원)			-	1,474	1,562	1,867	1,561
신용잔고(억원)			-	66,556	66,760	67,004	67,054
해외 ETF 자금유출입			10/15 (목)	10/14 (수)	10/13 (화)	10/12 (월)	10/08 (목)
한국 관련 ETF(억원)			-	-130.9	38.6	0.0	77.2
이머징 관련 ETF(억원)			-	-13.6	-11.8	0.0	64.1
아시아 관련 ETF(억원)			-	0.0	0.8	-6.7	0.0
글로벌(선진) 관련 ETF(억원)			-	37.1	66.0	12.1	41.0
Total(억원)			-	-107.4	93.6	5.5	182.4
외국인 프로그램 비차익 순매수 (억원)			2102.1	302.1	2535.6	1270.7	32.4

* 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