



## 중국, 특별관리를 시작하다

3월 이후 이머징 아시아 중에서 유독 한국에서 외국인 순매도가 집중되고 있다. 수출 의존도가 높은 중국의 경기둔화 및 신용리스크 우려가 반영된 현상으로 본다.

최근 중국 정부가 일부 기업들의 파산을 용인한 것을 통해 알 수 있듯이, **향후 과잉 산업**을 중심으로 중국의 구조조정 압력은 강화 될 것이다.

지난 해 상반기 구조조정을 시사한 태양광 산업과 더불어, 2017년까지 생산설비 확장을 불허한 5대 과잉 산업은 '철강, 조선, 시멘트, 전해알루미늄, 평판유리'이다. 이들 업종은 적자기업 비중이 2011년 이후 꾸준히 증가하고 있고, 재무 상태도 악화되고 있다.

최근 부도가 발생한 차오리 솔라 에너지와 상장폐지 위기를 맞이한 바오딩 티안웨이 바오비엔 전력은 모두 태양광 관련 기업이다.

이 두 기업은 모두 공통적으로 \*ST(Special Treatment) 종목으로 분류되어 있다. 'ST' 종목은 2년 연속 적자이거나 주당순자산이 1위안을 밑도는 종목을 의미한다. '\*ST' 종목은 3년 연속 적자가 발생하는 경우로 상장폐지 리스크가 더욱 큰 종목을 말한다.

상해 및 선진 종합지수에 포함된 (\*ST)ST 종목들은 49개이기 때문에 향후 부도가 추가로 발생할 가능성이 있다. 섹터별로는 소재, 산업재 비중이 가장 높다.

그러나 앞으로 (\*ST)ST 종목에서 부도가 발생할 경우, 정부의 구조조정 의지가 내포된 한계 기업 정리 과정으로 이해할 필요가 있다. 그 이유는 다음과 같다.

1) 상해 및 선진 종합 지수의 시가총액에서 (\*ST)ST 종목들이 차지하는 비중이 0.8%로 매우 낮고, 2) 상장 폐지 위기에 놓인 바오딩 티안웨이는 부채 비율(2,500%, FY13)이 극단적으로 높은 사례이기 때문이다.

또한 (\*ST)ST 종목들 중 회사채를 발행한 종목은 7개에 불과하다. 물론 2015년까지 (\*ST)ST 종목들의 전체 만기 금액인 1,788억 위안 중 26%인 463위안이 2014년 2분기에 집중돼있다는 점은 우려 요인이다. 그러나 2분기 전체 만기채권 중 차지하는 비중이 9% 정도로 매우 낮다.

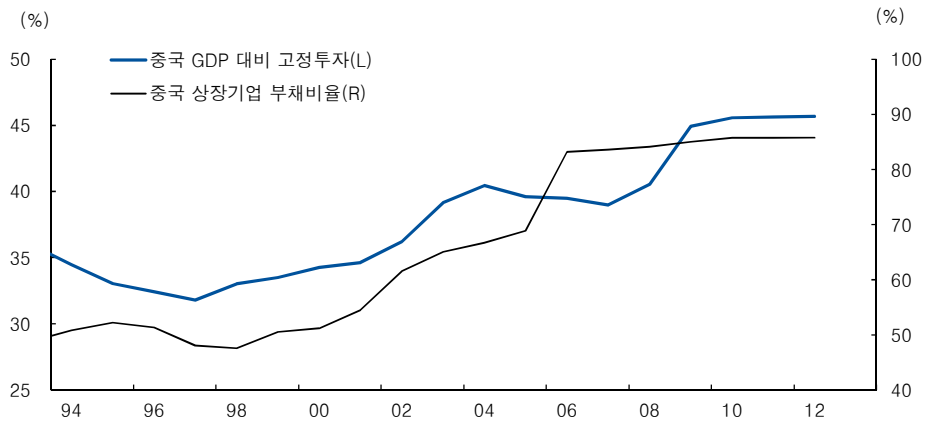
중국 GDP 대비 고정투자 비중  
높아지면서 기업 부채비율도 증가

중국의 구조조정 강화 배경

3월 이머징 아시아 중 유독 한국에서 외국인 순매도가 집중되고 있다. 수출의존도가 높은 중국의 경기둔화 및 신용리스크 우려가 반영된 현상으로 본다.

중국은 수출 및 고정자산투자 중심으로 양적인 고성장을 달성해왔다. GDP 대비 고정투자 비중은 90년 말 25%에서 2012년 말 46%로 빠르게 증가했다. 한국(2012년 말 27%)과 비교했을 때 매우 높은 수준이다. 과잉투자가 지속되면서 중국 상장기업의 부채비율은 2000년 말 51%에서 2012년 말 86%로 높아졌다.

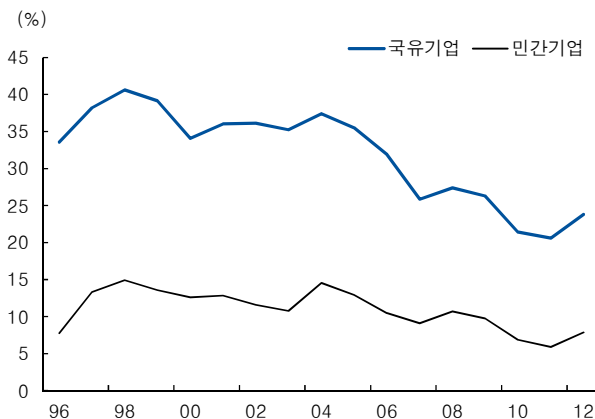
그림 1. 중국 GDP 대비 고정투자 비중 높아지면서 기업 부채비율도 증가



자료: Bloomberg, CEIC, KDB 대우증권 리서치센터

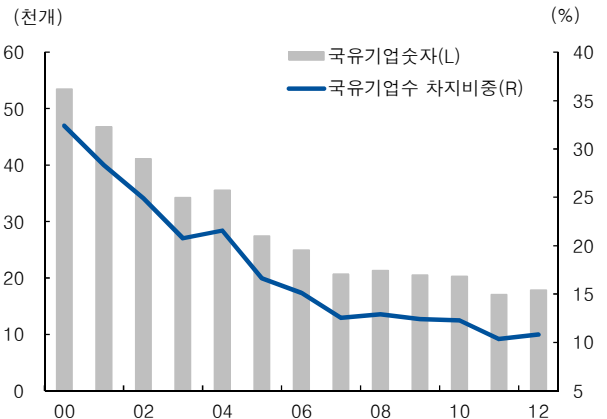
그러나 중국 정부는 1990년대 이후 적자 기업 비중이 높은 국유기업의 수를 지속적으로 줄이면서 구조개혁 의지를 보여주고 있다. 최근 중국 정부가 몇몇 기업들의 파산을 용인한 것을 통해 알 수 있듯이, 향후 구조조정 압력이 지속적으로 강화될 전망이다.

그림 2. 국유기업 적자비중 민간기업보다 높아



자료: CEIC, KDB 대우증권 리서치센터

그림 3. 국유기업 수 지속적으로 감소



자료: CEIC, KDB 대우증권 리서치센터

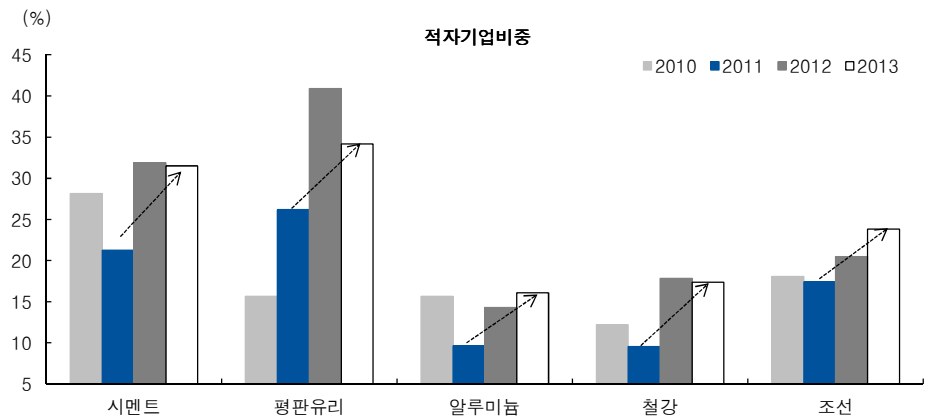
5대 과잉 산업: 철강, 조선, 시멘트, 전해알루미늄, 평판유리

5대 과잉 산업을 중심으로 구조조정 압력 높아질 것

지난 해 상반기 구조조정을 시사한 태양광 산업과 더불어, 2017년까지 생산설비 확장을 불허한 5대 공급 과잉 산업에 대한 구조조정 압력이 커질 것이다.

5대 과잉 산업은 ‘철강, 조선, 시멘트, 전해알루미늄, 평판유리’이다. 이들 업종은 적자기업 비중이 2011년 이후 증가하고 있다. 2013년 말 평판유리의 적자기업 비중은 34%, 시멘트는 31%, 조선은 24%, 철강은 17%, 알루미늄은 16%를 기록하고 있다.

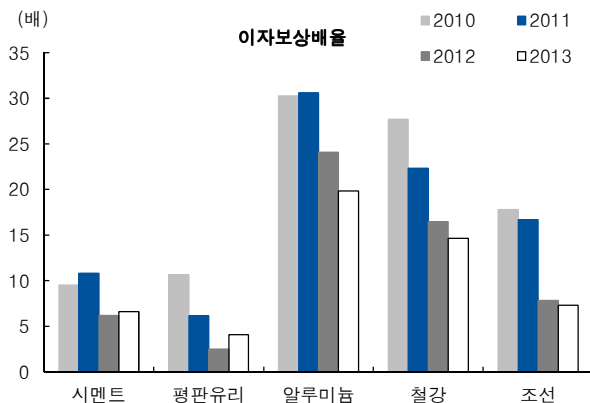
그림 4. 5대 과잉 업종의 적자기업 비중 증가 추세



주: 알루미늄은 Non Ferrous Metal(비철금속) 이용  
 자료: CEIC, KDB 대우증권 리서치센터

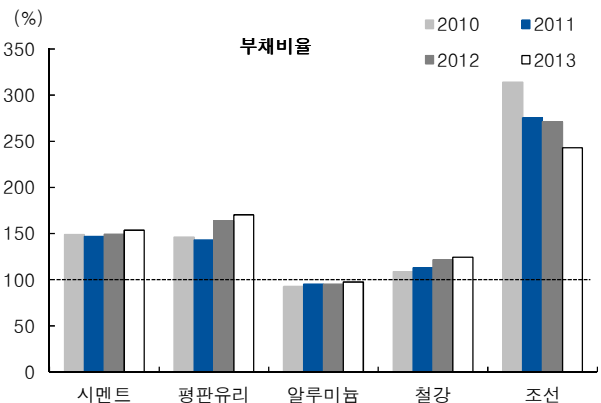
5대 과잉 산업의 재무 상태는 악화되고 있다. 이자보상배율의 절대레벨은 높은 수준이지만 추세적으로는 낮아지고 있다. 부채비율은 알루미늄을 제외한 모든 업종이 100%를 상회하고 있고, 2010년 이후 증가하는 추세이다. 특히 조선 업종의 부채비율은 200%를 상회하는 높은 수준을 기록하고 있어 향후 구조조정 압력이 높아질 것임을 시사한다.

그림 5. 5대 과잉 업종의 이자보상배율 낮아지고 있어



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 반면, 5대 과잉 업종의 부채비율은 높은 상태



자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

차오리 솔라 에너지, 바오딩 티안웨이 바오비엔 전력은 모두 \*ST 종목

**\*ST(Special Treatment) 기업들의 부도 위험 직시**

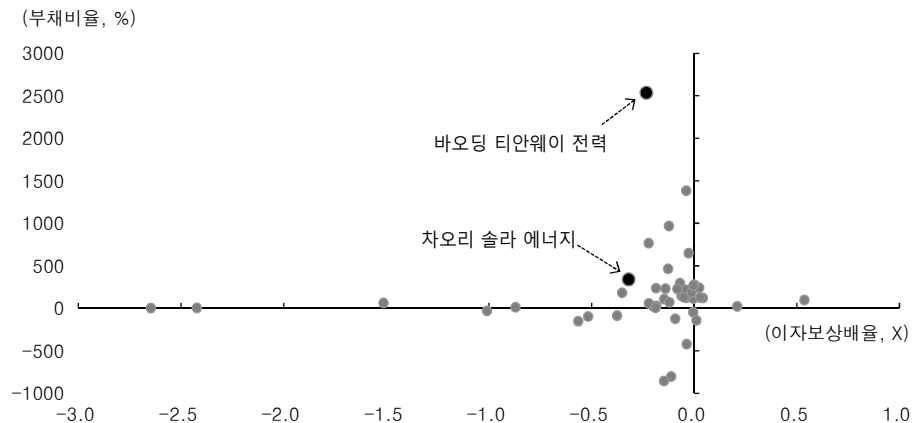
최근 부도가 발생한 차오리 솔라 에너지와 상장폐지 위기를 맞이한 바오딩 티안웨이 바오비엔 전력은 모두 태양광 산업에 관련된 기업이다.

이 두 기업은 모두 공통적으로 \*ST(Special Treatment) 종목으로 분류되어 있다. ‘ST’ 종목은 2년 연속 적자이거나 주당순자산이 1위안을 밑도는 종목을 의미한다. ‘\*ST’종목은 3년 연속 적자가 발생하는 경우로 상장폐지 리스크가 더욱 큰 종목을 말한다.

차오리 솔라 에너지는 2011년부터 3년 연속 적자를 기록했고, 바오딩 티안웨이 전력은 2012년부터 2년 연속 적자를 기록했다. (\*ST) 종목들은 대체로 부채비율이 높고 이자보상배율은 1배 미만이다. 이는 벌어들인 영업이익으로 이자마저 갚지 못하고 있음을 의미한다<그림 7>.

상해 및 선전 종합지수에 포함된 (\*ST) 종목들은 49개로, 향후 추가로 부도가 발생할 가능성이 있다. 섹터별로는 소재, 산업재의 비중이 높다.

**그림 7. 중국 (\*ST) 종목들 부채비율 높고 이자보상배을 낮아. 향후 부도 발생 위험 커**



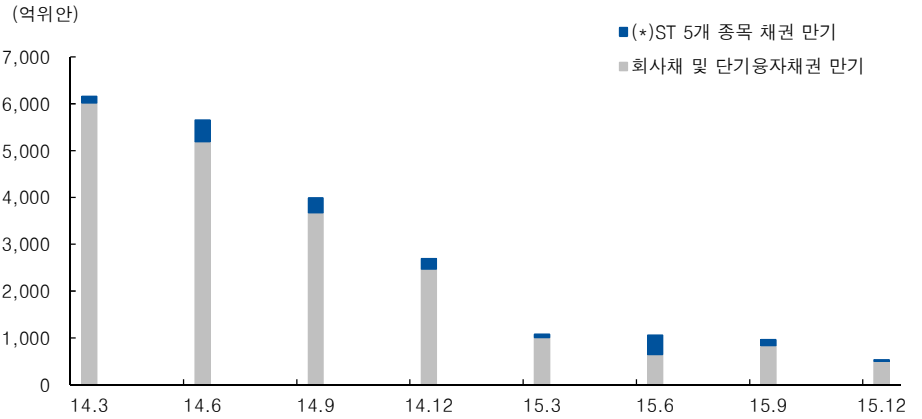
주: FY 2013년 기준 / 자료: CEIC, KDB 대우증권 리서치센터

그러나 앞으로 (\*ST) 종목에서 부도가 발생할 경우, 정부의 구조조정 의지가 내포된 한계 기업 정리 과정으로 이해할 필요가 있다. 그 이유는 다음과 같다.

(\*ST) 종목 시장 차지 비중 매우 낮고, 재무상태는 극단적 부진, 회사채 발행하는 기업은 7개에 불과

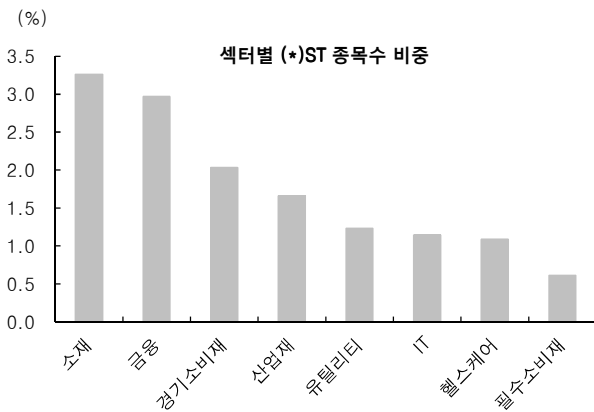
- 1) 상해 및 선전 종합 지수의 시가총액에서 (\*ST) 종목들이 차지하는 비중이 0.76%로 매우 낮기 때문이다. 섹터별 시가총액 비중은 모두 2% 미만으로 매우 작다.
- 2) 상장 폐지 위기에 놓인 바오딩 티안웨이는 부채 비율(2,500%, FY13)이 극단적으로 높은 사례이기 때문이다. 상해종합지수 전체 종목 평균 부채비율은 147%, 심천종합지수는 83% 수준이다.
- 3) (\*ST) 종목들 중 회사채를 발행한 종목은 7개에 불과하다. 물론 15년까지 (\*ST) 종목들의 전체 만기금액 1,788억 위안 중 26%가 14년 2분기에 집중돼있다는 점은 우려스럽다. 그러나 2분기 전체 만기채권 중 차지하는 비중이 9% 정도로 매우 낮다.

그림 8. 회사채 발행 (\*ST) 7개 종목의 채권 만기, 전체 종목 채권 만기 중 차지 비중 낮아



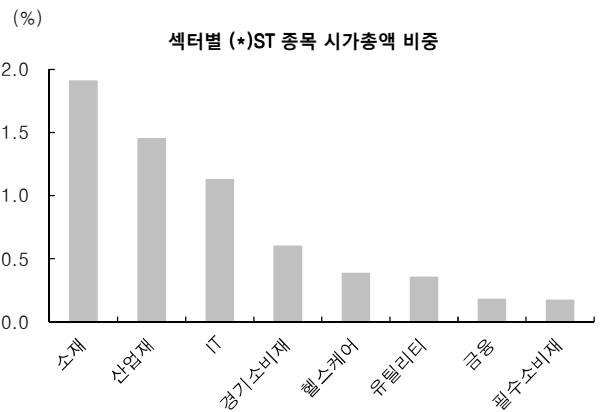
주: 종목은 코스코홀딩스, 안강스틸, 차이나 얼중그룹 더양중정비, 바이오텐웨이비오벤전기, SGIS 송산, 지난디젤엔진, 칭젠서모터사이클  
 자료: Bloomberg, KDB 대우증권 리서치센터

그림 9. 전체 종목 중 (\*ST) 종목의 섹터별 기업 수 비중



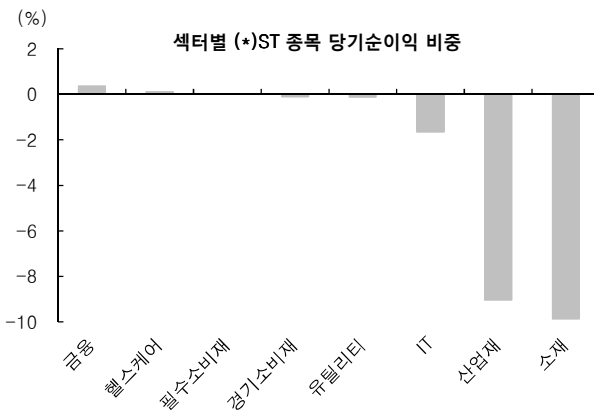
주: 전체 종목은 상해 및 심천 종합지수에 상장된 종목, 2012년 말 기준  
 자료: CEIC, KDB 대우증권 리서치센터

그림 10. 전체 종목 중 (\*ST) 종목의 섹터별 시가총액 비중



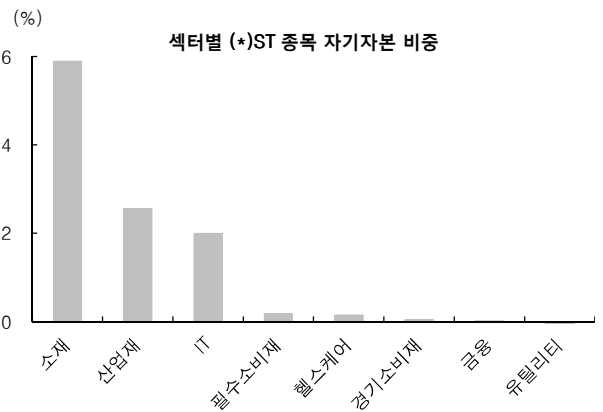
주: 전체 종목은 상해 및 심천 종합지수에 상장된 종목, 2012년 말 기준  
 자료: CEIC, KDB 대우증권 리서치센터

그림 11. 전체 종목 중 (\*ST) 종목의 섹터별 당기순이익 비중



주: 전체 종목은 상해 및 심천 종합지수에 상장된 종목, 2012년 말 기준  
 자료: CEIC, KDB 대우증권 리서치센터

그림 12. 전체 종목 중 (\*ST) 종목의 섹터별 자기자본 비중



주: 전체 종목은 상해 및 심천 종합지수에 상장된 종목, 2012년 말 기준  
 자료: CEIC, KDB 대우증권 리서치센터

# Derivatives Dynamics

## 외인 SP 대량 순 매도의 의미: 단기 급락 후 중기 반등 시작될 것

- 선물 외인, 지난 3월 만기일 SP 순 매도 -33,160계약. 투기/헤지성 매도 미결제 대량 롤-오버
- 외인 SP 대량 순 매도 의미: 만기 이후 3개월 내 지수 급락 가능성, 선물 순 매도 약화 가능성
- 6월물 미결제 10만 계약 중 71%인 71,426계약은 선물 외인이 보유. 매수 쪽은 38,266계약
- SP 대량 순 매도로 선물 외인 사이클은 1차 하한에 접근. 순 매수 반전한다면 지수 반등 신호

### ■ 선물 외인, 지난 3월 만기일 SP 순 매도 -33,160계약. 투기/헤지성 매도 미결제 대량 롤-오버

- 지난 3월 만기일까지 누적된 외인 SP 순 매도 누적은 -33,160계약. 이는 13년 6월물 (-45,568계약), 09년 9월물(-33,307계약)에 이어 역대 3번째 대량 순 매도 누적에 해당[그림 1]
- 지난 해 12월 만기의 SP 순 매도 누적은 -15,920계약. 이후부터 3월 만기일까지 누적된 외인 선물 순 매도 누적은 -13,868계약. 따라서, 만일 선물 순 매도 누적이 전량 롤-오버되었다면 SP 순 매도는 -29,788계약이 정상. 그러나, 실제 SP 순 매도가 이를 상회했던 것은 매수 포지션에 비해 매도 포지션 롤-오버가 그만큼 많았다는 뜻
- 특히, 외인은 12월 만기 직후부터 차익 PR -9,691억 원, K200ETF -9,957억 원을 순 매도했으며 상당 부분은 매수 차익잔고 청산. 여기서 비차익 PR에 포함된 비공식 차익까지 감안한다면 매수 차익잔고 청산 규모는 최대 -6조 원까지도 가능(ETF 역 회전을 을 비차익 PR 순 매수에 적용할 경우)[그림 2]
- 이는 곧 매도 미결제 감소 요인. 때문에 최소 15,408계약에서 최대 47,437계약의 SP 매도 롤-오버가 줄어야 정상. 그럼에도 불구하고, 오히려 SP 순 매도가 늘었다는 것은 그만큼 투기/헤지용 매도가 대량으로 롤-오버되었음을 의미

### ■ 외인 SP 대량 순 매도 의미: 만기 이후 3개월 내 지수 급락 가능성, 선물 순 매도 약화 가능성

- 외인 SP 대량 순 매도의 의미는? '직관적 가설'은 2가지. ① 투기/헤지성 매도 포지션의 롤-오버는 만기 이후 지수 추가 하락에 대한 베팅, 다만, ② 대량 매도 포지션이 이월된 탓에 선물 추가 순 매도 여력은 부족. 그렇다면 실제로 과거 사례는? 이를 위해 과거 SP 순 매도 상위 5개와 순 매수 상위 5개의 사례를 분석[표 1]
- 그 결과, ③ 3개월 이후 지수 수준을 예측했던 경우는 50%에 불과(지수 상승 3회, 하락 2회). ④ 다만, 3개월 이내 -5% 이상의 급락이 관찰된 경우는 4회. ⑤ 한편, 만기 이후 외인 최대 선물 순 매수 누적과 최대 순 매도 누적 비교 결과, SP 대량 순 매도 직후에는 최대 순 매수가 최대 순 매도보다 많은 현상 뚜렷(4회). ⑥ 그러나, SP 대량 순 매수 직후에는 선물 순 매수가 상대적으로 줄어드는 현상 적어(2회)[그림 3, 4]
- 결론적으로 외인 SP 대량 순 매도는 3개월 후 지수 하락에 대한 예측력 없음. 다만, 만기 이후 단기적 지수 급락 가능성은 있음. 또한, 대량 SP 순 매도 이후에는 여력 부족으로 선물 순 매도 감소 유력. 단, SP 순 매수는 상대적으로 규모가 최대 +12,183계약에 불과했던 데다, 워낙 과거 사례(2004년, 2005년)였기 때문에 의미 없음
- 같은 사례가 반복된다면, 3월 만기 전 지수는 한 차례 이상 급락할 수 있으며, 선물 외인 순 매도는 상대적으로 직전 대비 약화될 수 있음

■ 6월물 미결제 10만 계약 중 71%인 71,426계약은 선물 외인이 보유. 매수 쪽은 38,266계약

- 3월 만기 당일, 6월물 미결제는 101,036계약으로 마감. 5개월물 연속으로 만기 당일 차근월물 미결제가 10만 계약을 상회한 셈. 그만큼 지난 1년간 롤-오버 수요가 과거에 비해 늘어났다는 뜻. 그렇다면 여기서 외인의 비중은?**[그림 5]**
- 투신, 보험, 연금 및 은행 등의 SP 매매는 상대적으로 롤-오버 비중 높은 반면, SP 매매 비중이 각각 68%와 16%에 달하는 외인과 증권은 내부적으로 절반 가까운 SP 투기 매매 존재. 따라서, 투신, 보험, 연금 및 은행 등의 SP 매수/매도를 전량 롤-오버 수요로 간주하고, 증권 SP 매매의 50%를 롤-오버 수요로 가정**[그림 6]**
- 이에 따르면 선물 외인의 매도 미결제약정은 71,426계약. 매수 미결제는 38,266계약. 즉, 총 매도 미결제의 71% 가량을 외인이 보유하고 있는 셈. 여기서 일부는 매수 차익 잔고 롤-오버, 나머지는 투기/헤지성 롤-오버

■ SP 대량 순 매도로 선물 외인 사이클은 1차 하한에 접근. 순 매수 반전한다면 지수 반등 신호

- 3월 만기에 대량 SP 순 매도 롤-오버한 탓에 선물 외인 순 매매 사이클은 -22,284계약으로 급락. 경험상 1차 순 매도 한계인 -1.2σ까지 남은 여력은 -3,807계약에 불과
- 물론, 직전 저점(8/27일, -2.5σ)까지 남은 거리는 -34,466계약. 그러나, 사실상 역사상 최저점이었던 데다, 과거 경험상 사이클의 고점이 제한되면 저점 역시 제한되는 경향 뚜렷해 직전 저점에 다시 도달할 확률은 극히 낮은 편. 이는 앞서 대량 SP 순 매도 직후 선물 순 매도 약화와 일맥상통**[그림 7]**
- 한편, 과거 경험상 선물 외인의 사이클 저점은 지수의 단기 저점과 일치하는 경우 많아. 특히, 2012년부터 선물 외인의 순 매수는 '집중적'인 반면, 순 매도는 '분산적'. 같은 패턴이 반복된다면 이번에도 일단 순 매수로 돌아서면 대량 순 매수 집중될 것. 그만큼 지수도 빠르게 상승할 수 있어 주의 요망**[그림 8]**
- 이상의 논의를 정리하면, 선물 외인의 SP 대량 순 매도를 감안할 때 단기적으로 지수는 급락할 수 있음. 그러나, 이것이 6월 만기일 지수가 현재보다 낮다는 것을 뜻하는 것은 아님. 한편, 선물 순 매도 여력 부족으로 괴리차 하락에 따른 공식+비공식 차익 PR 순 매도 가능성은 저하. 또한, 일단 추가 순 매도 이후에 순 매수 사이클로 돌아선다면 특유의 집중력에 따라 지수는 빠르게 상승할 수도 있어 주의 요망

표 1. 외인 SP 대량 순 매매 상위 5개 사례

(단위: 계약수, %)

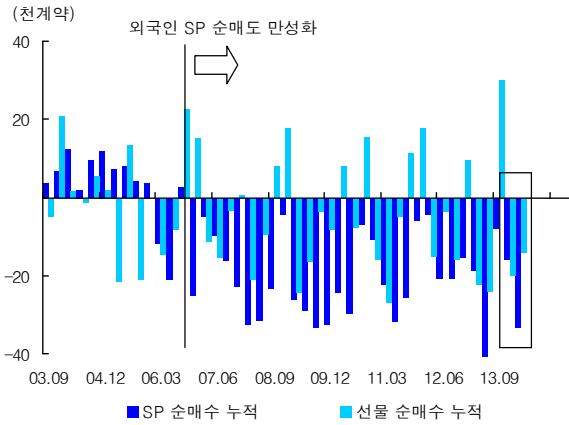
구분	월물	SP	이후 지수 수익률			이후 선물 순 매매		
			최대 상승률	최대 하락률	최종	최대 순 매수	최대 순 매도	최종
순 매도 상위	13.06	-45,568	7.32%	-5.30%	7.29%	29,927	-13,606	29,927
	09.09	-33,307	4.82%	-6.60%	1.77%	2,175	-20,227	-8,252
	09.12	-32,516	3.40%	-7.02%	-0.90%	12,892	-7,845	7,878
	08.03	-32,400	19.14%	-2.32%	8.19%	21,997	-9,378	-9,378
	11.06	-31,747	5.00%	-19.56%	-12.47%	15,318	-10,698	11,284
순 매수 상위	04.03	12,183	7.53%	-17.41%	-11.67%	12,305	-23,541	-1,310
	04.12	12,085	18.01%	-2.27%	16.13%	28,695	-21,380	-21,380
	04.09	9,342	8.75%	-1.20%	5.21%	14,160	-9,408	1,868
	05.06	8,012	16.66%	-0.25%	16.66%	13,393	-21,114	-9,200
	05.03	7,140	2.49%	-8.68%	-1.20%	16,132	-11,999	13,192

주: 1) SP는 해당 월물의 외인 SP 순 매수 누적. 지수 수익률, 선물 순 매매는 이후 3개월 구간을 측정

2) 최종은 다음 월물 만기일까지 수익률 혹은 누적 순 매매를 의미

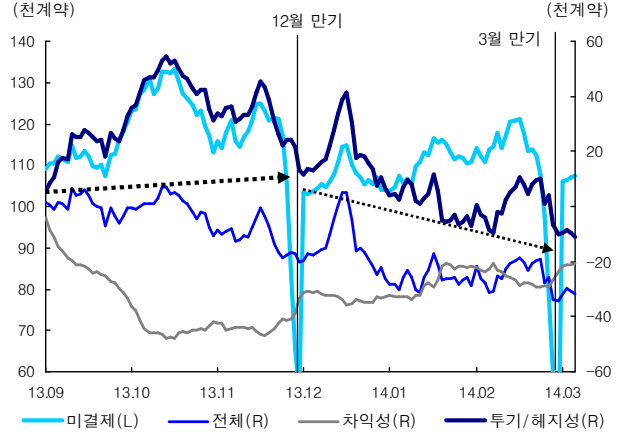
자료: KRX, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 이번 외인 SP 순 매도 누적은 역대 3번째 규모



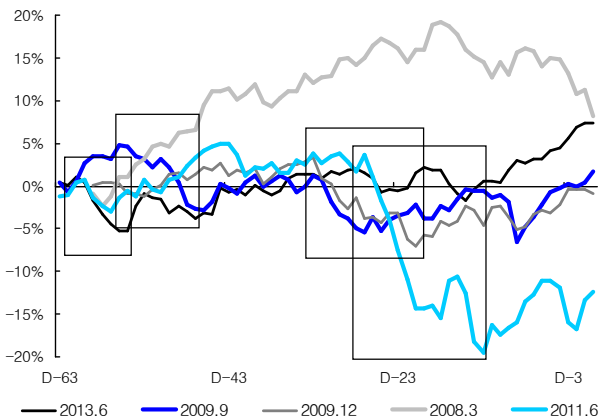
주: 월물별 외인 SP와 선물 순 매수 누적  
자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 12월 만기 이후 누적된 투기/헤지성 신규매도가 고스란히 이월



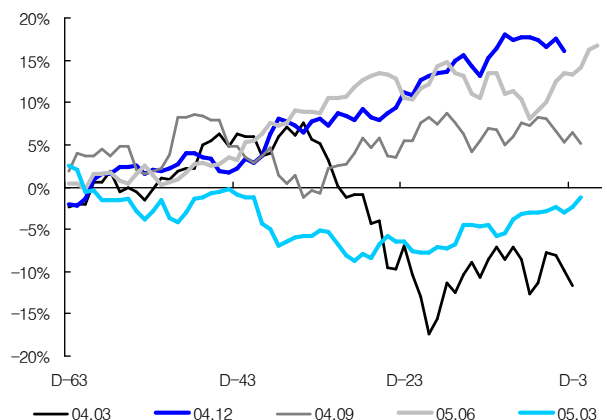
주: 투기/헤지성 = 전체 - 차익성. 차익성은 차익, 비차익 일부와 K200ETF  
자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 외인 대량 SP 순 매도 이후, 지수는 단기성 급락 관찰



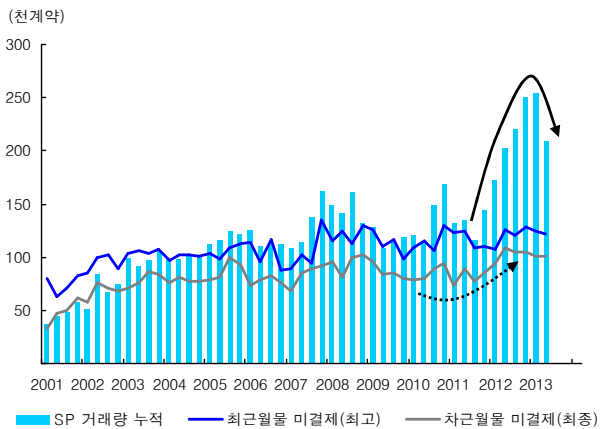
주: 외인 SP 순 매도 상위 5개 월물 이후 3개월간 지수 수익률 비교  
자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 외인 대량 SP 순 매수 이후, 지수는 추세적 상승 빈번



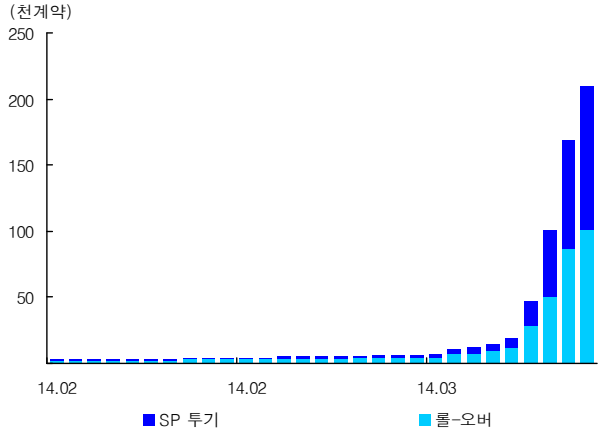
주: 외인 SP 순 매수 상위 5개 월물 이후 3개월간 지수 수익률 비교  
자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 12년부터 차근월물 미결제 증가 뚜렷. 롤-오버 수요 증가한 것



주: 월물별 SP 거래량 누적. 최근월물 미결제는 만기 직전 10일간 최대치  
자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. SP 거래에서 투기 비중은 일별로 40~50% 사이

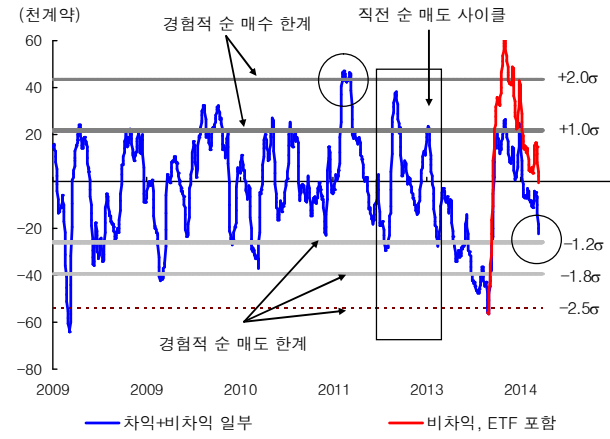


주: 롤-오버는 SP 누적 거래량에서 차근월물 미결제가 차지하는 부분  
자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

Derivatives Dynamics

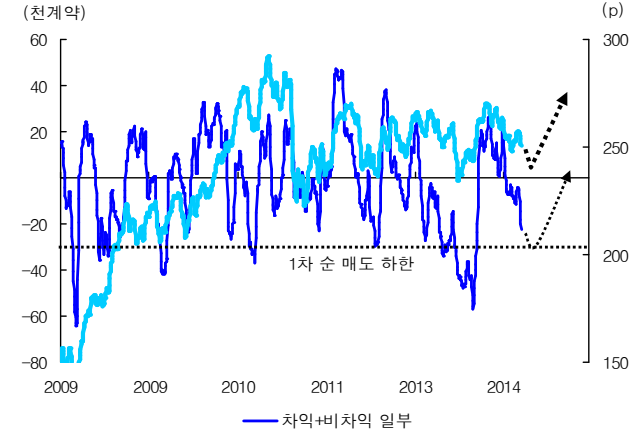
외인 SP 대량 순 매도의 의미: 단기 급락 후 중기 반등 시작될 것

그림 7. 선물 외인 순 매도 사이클은 경험상 1차 저점에 근접



주: SP 순 매수 누적에다 이후 투기/헤지성 순 매수를 누적하고 5MA로 평활화한 것  
 자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 선물 외인 사이클 저점은 지수 저점과 일치한 경우 많아



자료: KRX, 증권전산, KDB대우증권 리서치센터

# 신세계 (004170)

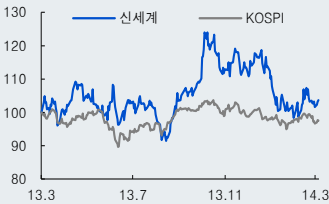
## 2014년 1~2월 실적 Review

### 백화점

Company Report  
2014.3.20

(Maintain)	<b>매수</b>
목표주가(원,12M)	<b>295,000</b>
현재주가(14/03/19,원)	<b>225,000</b>
상승여력	<b>31%</b>

영업이익(14F,십억원)	337		
Consensus 영업이익(14F,십억원)	331		
EPS 성장률(13F,%)	-2.5		
MKT EPS 성장률(13F,%)	4.3		
P/E(13F,x)	15.8		
MKT P/E(13F,x)	12.3		
KOSPI	1,937.68		
시가총액(십억원)	2,215		
발행주식수(백만주)	10		
유동주식비율(%)	72.8		
외국인 보유비중(%)	51.8		
베타(12M) 일간수익률	0.93		
52주 최저가(원)	198,500		
52주 최고가(원)	269,000		
<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	0.7	-1.3	-1.1
상대주가	0.9	2.1	1.0



### [유통]

류영호  
02-768-4138  
young.ryu@dwsec.com

### What's New: 1~2월 영업이익 전년 대비 -1%

신세계의 2월 총매출액은 3,175억원(-4.8% YoY), 영업이익은 123억원(+30.5% YoY)을 기록했다. 백화점의 2월 동일점포 성장률은 전년 대비 0.0%를 기록했다. 설연휴 시기 (2013년 2월 10일 → 2014년 1월31일) 차이로 인해 매출은 감소 했으나, 설 연휴 관련비용(프로모션, 상품권 발행 등)이 1월에 선집행 되어 영업이익은 큰 폭으로 성장했다.

1~2월 합산 실적을 살펴보면, 총매출액은 6,574억원으로 전년대비 3.9% 감소 하였으며, 영업이익은 260억원으로 전년대비 1.2% 감소하였다. 부진한 실적의 주된 이유는 신세계 통합몰인 SSG.COM의 정상화 지연이다.

2월부터 정상화가 기대되었던 온라인 몰이 2월 중순 이후에 정상화되며 고객이탈과 비용이 증가하였다. 이에 따라 신세계몰의 매출액은 전년대비 39.5% 감소하였으며, 적자폭은 2013년 -38억에서 2014년 -56억으로 확대 되었다. 신세계몰의 부진은 당분간 실적개선에 부정적일 것으로 예상된다. 3월달 역시 소비경기 부진이 지속되고 있으며, 신세계몰의 부진이 당분간 지속 될 것으로 예상되어 큰 폭의 실적 개선은 어려울 것으로 판단된다.

### Catalyst

**비용 효율화와 감가상각비 감소에 따른 수익성 개선이 지속될 2014년.** 신세계는 2013년 소비경기 부진에 따른 비용 감소 노력으로 불필요한 판관비를 줄이고 적극적인 비용 절감 노력을 해왔다. 추가적으로 2분기부터 감가상각비도 감소 될 예정이다.

센텀시티점과 영등포지점 감가상각이 종료되어 약 170억원 정도의 감가상각비가 감소 될 것으로 예상되나 강남점과 센텀시티 리뉴얼 비용으로 인해 약 70억 정도가 추가 될 것임을 감안시 연간 약 100억원 정도의 감가 상각비 감소가 있을 예정이다. 비용 효율화 노력과 감가상각비 감소는 소비 경기 회복시 빠른 수익성 개선으로 나타날 것으로 예상된다.

### 신세계를 투자 의견 '매수', 목표주가 295,000원 유지

신세계에 대한 목표주가 295,000원, 투자 의견 매수를 유지한다. 2015년까지 출점에 의한 성장 모멘텀은 없으나 지속적인 수익성 개선 노력으로 소비 회복 시 타사대비 수익성 증가 폭이 클 것으로 예상된다. 2분기부터 감소되는 감가상각비로 하락에 대한 리스크는 적으나 당분간 소비 회복과 신세계몰 회복 지연 등으로 상승 모멘텀 또한 제한적으로 판단된다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	1,868	2,185	2,296	2,442	2,518	2,758
영업이익 (십억원)	237	254	250	306	337	370
영업이익률 (%)	12.7	11.6	10.9	12.5	13.4	13.4
순이익 (십억원)	1,087	3,502	162	158	169	202
EPS (원)	28,829	182,729	16,415	16,010	17,155	20,533
ROE (%)	18.6	75.7	7.7	6.8	6.8	7.6
P/E (배)	10.5	1.3	13.3	15.8	13.1	11.0
P/B (배)	1.6	1.2	1.0	1.0	0.9	0.8

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

# 1~2월 실적 Review

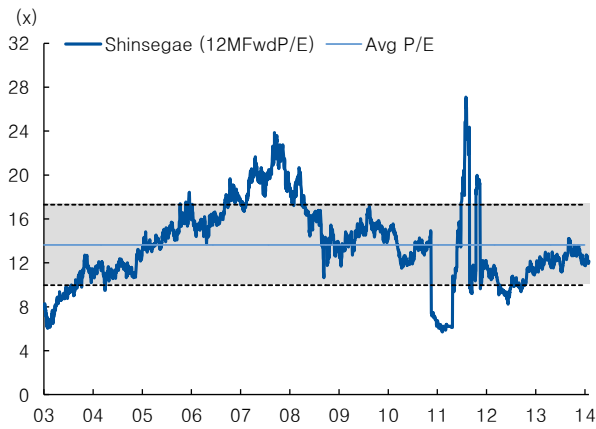
표 1. 신세계 1~2월 실적

(십억원,%)

	2014			2013			1~2월 합산 YoY
	1월	2월	1~2월 합산	1월	2월	1~2월 합산	
총매출액	339.9	317.5	657.4	350.7	333.6	684.3	-3.9
백화점	325.9	289.7	615.6	314.9	300.3	615.2	0.1
신세계몰	14.0	27.8	41.8	35.8	33.3	69.1	-39.5
매출총이익	95.6	90.3	185.9	93.9	90.5	184.4	0.8
백화점	94.6	88.5	183.1	92.0	88.4	180.4	1.5
신세계몰	0.9	1.9	2.8	1.9	2.1	4.0	-30.0
영업이익	13.7	12.3	26.0	16.9	9.4	26.3	-1.1
백화점	16.8	14.8	31.6	19.0	11.2	30.2	4.6
신세계몰	-3.1	-2.5	-5.6	-2.1	-1.7	-3.8	적자지속
매출총이익률(%)	28.1	28.4	28.3	26.8	27.1	26.9	1.3%p
백화점	29.0	30.5	29.7	29.2	29.4	29.3	0.4%p
신세계몰	6.4	6.8	6.7	5.3	6.3	5.8	0.9%p
영업이익률(%)	4.0	3.9	4.0	4.8	2.8	3.8	0.1%p
백화점	5.2	5.1	5.1	6.0	3.7	4.9	0.2%p
신세계몰	-22.1	-9.0	-13.4	-5.9	-5.1	-5.5	-7.9%p

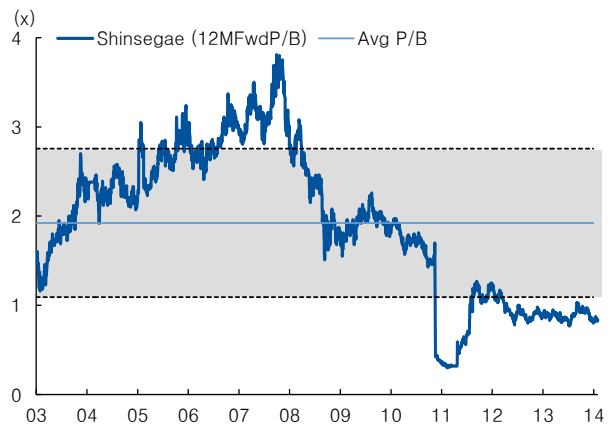
자료: 신세계, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 신세계 12M forward P/E



자료: WiseFn, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 신세계 12M forward P/B



자료: WiseFn, KDB대우증권 리서치센터

# 가온전선 (000500)

## 수익성 개선 + M/S 확대 + 시장 확대 가능성

Company Report  
2014.3.20

Not Rated

목표주가(원,12M)	-
현재주가(14/03/19,원)	24,250
상승여력	-

영업이익(13F,십억원)	20
Consensus 영업이익(13F,십억원)	-
EPS 성장률(13F,%)	86.1
MKT EPS 성장률(13F,%)	4.3
P/E(13F,x)	9.4
MKT P/E(13F,x)	12.3
KOSPI	1,937.68
시가총액(십억원)	101
발행주식수(백만주)	4
유동주식비율(%)	56.8
외국인 보유비중(%)	5.2
베타(12M) 일간수익률	0.13
52주 최저가(원)	18,250
52주 최고가(원)	25,200

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	10.2	14.7	7.8
상대주가	10.5	18.7	10.1



[창조비즈니스]

이대우  
02-768-4132  
daewoo.lee.a@dwsec.com

### Snapshot: 중저압전력선 중심의 전선 제조업체

국내 전선 시장은 LS전선, 대한전선, 가온전선, 일진전기 등 상위 4개 업체가 90%의 시장점유율을 차지하고 있는 과점 시장이다. 동사는 원가 구조의 우위를 바탕으로 중저압 전력선에 특화된 노하우를 보유하고 있다.

### Catalysts: 수익성 개선, M/S 확대, 시장 확대 기대

수익성 개선 요인들은 다음과 같다. 1) 동사는 적자 사업부였던 자동차부품 부문을 정리하고 있으며 올해 내로 마무리될 예정이고 2) 동사의 주요 전방사업 중 하나인 대형 건설사의 해외 수주분의 수익성이 개선되고 있어 그 수혜가 기대된다. 또 3) 상대적으로 마진이 좋은 초고압전력선 설비투자가 진행 중이며 2~3년 내 안정화될 가능성이 높다. 동사는 상위업체들 대비 고정비가 적어 초고압전력선 라인업 확보로 인한 수익성 개선 기대감도 상대적으로 더 크기 때문에 짧은 시간 안에 안정화가 가능할 것으로 기대된다.

M/S 확대 기대감은 1) 최근 영업정지 후 차진 상폐가 결정된 JS전선 및 최근 경영난으로 선별적 수주로 내몰리고 있는 대한전선 등 경쟁사들의 입지 축소로 인한 반사이익이 나타날 가능성이 높다는 점과 2) 장차 초고압전력선 라인업 확보로 입찰 참여 기회가 증가할 것이라는 점에 기인한다. 시장을 과점하고 있는 대형업체들에 대한 의존도가 높아 대한전선이나 JS전선의 영업 축소로 인한 수혜는 가능성이 높다는 판단이다.

시장 확대 가능성은 1) 경기 침체로 아직 대기수요에 머물러 있던 선진국 교체수요에 변화가 일어날 가능성을 염두에 둘 필요가 있고 2) 전력 커버리지의 다양한 소규모 발전시설로의 분산이 진행됨에 따른 전선 및 전력설비 발주 증가를 기대해볼 수 있고 3) 장기적으로 국내 건설사들이 상대적으로 입지가 좋은 이머징 시장의 인프라 투자 수혜를 기대할 수 있음을 고려해야 할 것이다.

### Valuation: 작년보다는 올해, 올해보다는 내년/내후년

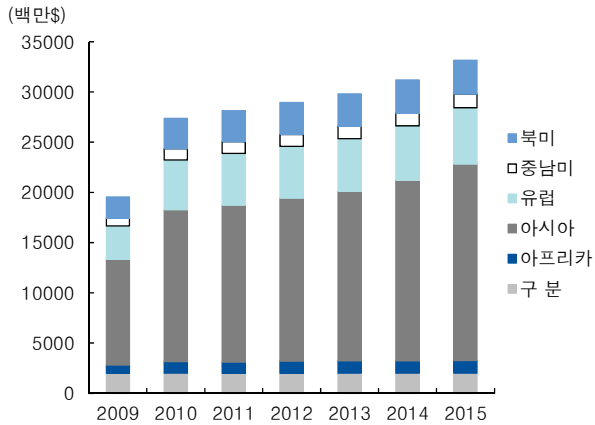
동사의 2014년 P/E는 6.5x 수준으로 추정되며 이는 해외 및 국내peer들과 비교시 상대적으로 valuation 매력이 있는 것으로 판단된다. 또한 초고압전력선 사업부가 안정화될 경우 한 자릿수 후반대의 높은 영업이익률이 기대되고 있어 내년 내후년까지 진행될 수익성 개선 폭을 염두에 둘 필요가 있다는 판단이다

동사는 지난 2월12일 주당 1000원의 현금배당(시가배당률 5.3%)을 결정하였다. 적극적인 배당정책은 장기 투자의 매력을 높이는 요소이다.

결산기 (12월)	12/11	12/12	12/13F	12/14F
매출액 (십억원)	1,033	1,006	893	809
영업이익 (십억원)	-7	15	20	29
영업이익률 (%)	-0.7	1.5	2.2	3.6
순이익 (십억원)	-12	5	8	16
EPS (원)	-2,959	1,095	2,037	3,738
ROE (%)	-4.7	1.7	3.2	5.6
P/E (배)	-	20.2	9.4	6.5
P/B (배)	0.2	0.3	0.3	0.4

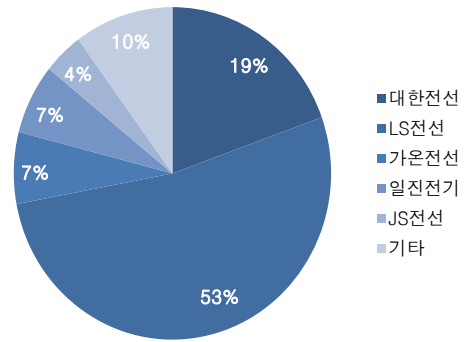
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 가온전선, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 전 세계 전력선 시장 규모



자료: LS전선, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 국내 전선 시장 점유율



자료: 각 사, KDB대우증권 리서치센터

표 1. 가온전선 연결실적 전망

(단위 : 십억원)

		2011	2012	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13E	2013E	2014F
전력부문	전력케이블 및 절연전선(제품)	626.3	567.1	112.4	122.8	136.4	122.6	494.1	444.7
	전력케이블 및 절연전선(상품)	259.3	297.8	67.5	74.7	72.7	71.5	286.5	286.5
	부산물 외	6.1	10.6	0.4	0.4	1.2	0.6	2.5	2.5
통신부문	통신 케이블(제품)	110.8	98.8	20.6	23.8	19.7	21.5	85.6	51.4
	통신 케이블(상품)	28.4	29.7	4.9	6.6	7.0	6.0	24.6	19.7
	부산물 외	1.8	2.0	0.5	0.6	0.5	0.5	2.2	1.9
위더스부문	관아음식 류(제품)	-	1.0	0.2	0.7	0.6	0.5	2.0	2.6
합 계		1,033	1,007	207	230	238	223	897	809
	YoY(%)	32%	-2%	-34%	-15%	9%	8%	-11%	-9.8%
매출총이익		37.6	47.0	9.6	12.9	10.2	13.4	46.1	52.6
	YoY(%)	4%	25%	-44%	-7%	4%	113%	-2.0%	14.1%
	매출총이익률(%)	4%	5%	4.6%	5.6%	4.3%	6.0%	5.1%	6.5%
영업이익		-6.9	15.0	3.1	6.1	3.7	6.7	19.5	28.5
	YoY(%)	적전	흑전	-66.7%	-10.2%	-15.5%	흑전	30.4%	46.2%
	영업이익률(%)	1.5%	1.5%	1.5%	2.6%	1.5%	3.0%	2.2%	3.5%

자료: 가온전선, KDB대우증권 리서치센터

표 2. Global peers valuation 비교

(단위 : 십억원, 배)

	시가총액	ROE		PER		PBR		EV/EBITDA	
		13F	14F	13F	14F	13F	14F	13F	14F
GAON CABLE CO LTD	100.9	3.2	5.6	9.4	6.5	0.3	0.4	8.8	5.6
LS CORP	2,395.7	7.4	10.0	15.2	8.8	1.1	0.9	11.2	8.0
ILJIN HOLDINGS CO LTD	301.0	1.1	13.6	55.8	7.7	0.6	1.0	15.6	12.2
KOREA ELECTRIC TERMINAL CO	433.3	10.3	10.9	10.0	8.7	1.0	0.9	4.9	4.3
ILJIN ELECTRIC CO LTD	327.0	-3.9	11.3	52.4	7.7	0.5	0.8	103.4	8.3
GENERAL CABLE CORP	1,495.6	-1.4	7.7	20.3	14.1	1.1	1.0	7.4	6.0
SARAWAK CABLE BHD	133.9	0.5	11.5	382.9	14.7	2.0	1.7	23.1	9.0
FURUKAWA ELECTRIC CO LTD	1,883.6	2.3	4.3	41.4	23.8	0.9	1.0	9.4	8.6
SUMITOMO ELECTRIC INDUSTRIES	12,221.4	3.7	6.8	24.3	15.0	0.9	1.0	7.9	7.3
NEXANS SA	2,371.7	-19.9	3.5	36.8	23.8	1.0	0.9	4.8	6.1
JIANGSU ZHONGCHAO CABLE CO-A	750.7	4.6	10.5	48.7	26.0	2.1	2.7	29.8	21.5
평균	2037.7	0.7	8.7	63.4	14.3	1.0	1.1	20.6	8.8

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

# 엠케이전자 (033160)

## 기업성장의 열쇠, M&A

Company Report  
2014.3.20

Not Rated

목표주가(원,12M)	-
현재주가(14/03/19,원)	5,290
상승여력	-

영업이익(14F,억원)	156		
Consensus 영업이익(14F,억원)	-		
EPS 성장률(14F,%)	11.4		
MKT EPS 성장률(14F,%)	-		
P/E(14F,x)	5.8		
MKT P/E(14F,x)	-		
KOSDAQ	542.25		
시가총액(억원)	1,145		
발행주식수(백만주)	22		
유동주식비율(%)	74.1		
외국인 보유비중(%)	2.9		
배타(12M) 일간수익률	1.50		
52주 최저가(원)	3,880		
52주 최고가(원)	5,660		
<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	23.0	21.2	-4.9
상대주가	20.2	17.8	-3.5



[투자정보지원부 SmallCap 비즈니스]

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

### 한국토지신탁 지분가치 반영 본격화되는 시점

엠케이전자는 2013년 엠케이인베스트먼트를 설립, 리딩밸류2호 PEF 지분 41.4%를 취득하고 GP(General Partner)가 되었다. 리딩밸류2호 PEF는 2013년 설립한 리딩밸류일호유한회사를 통해 한국토지신탁 지분을 34.2% 보유하고 있으며, 엠케이인베스트먼트가 직접 보유하고 있는 한국토지신탁 지분 3.4%를 더하면 엠케이전자가 지배력을 행사하는 지분은 37.6% 수준이다.

엠케이전자의 한국토지신탁 경영권 확보 여부와는 별개로 이미 보유한 37.6%의 지분가치에 주목할 필요가 있다. 리딩밸류2호 PEF의 다른 LP(Limited Partner) 지분을 제외한 엠케이전자의 직접소유 지분율은 17.6% 수준이다. 한국토지신탁의 2014년 예상순이익 606억원(WiseFn 컨센서스 기준) 중 엠케이전자의 지분법이익으로 반영되는 금액은 직접소유 지분을 17.6%가 반영된 107억원이며 엠케이전자 기준 사업에서 발생하는 순이익을 상회할 것으로 전망된다.

### 본딩와이어 국내 1위, 솔더볼 국내 2위 기업

엠케이전자는 반도체 패키징에 사용되는 주요부품인 본딩와이어(반도체 리드프레임과 Chip을 연결하여 전기적 신호 전달)와 솔더볼(반도체 패키지와 PCB, Flip Chip에서 칩과 칩 사이를 연결해 전기적 신호를 전달하는 재료)을 제조하고 있다. 주요 매출처는 삼성전자, TI, Toshiba 등 IDM업체와 ASE, Amkor, SPIL 등 Package업체이다.

본딩와이어 재료로 금이 가장 우수한 성질을 가졌으나 가격 부담으로 대체체에 대한 요구가 커지면서 구리에 팔라듐을 코팅한 PCC 본딩와이어 제품 매출비중이 증가하고 있으며 2013년 엠케이전자 영업이익에서 가장 큰 비중을 차지하고 있다. 동사의 솔더볼 매출액은 최근 3년간 정체국면을 보였으나 2014년 신규제품인 CCSB(Copper Core Solder Ball) 매출이 시작되고 기존제품 매출도 증가할 것으로 보여 큰 폭의 실적 성장이 기대된다.

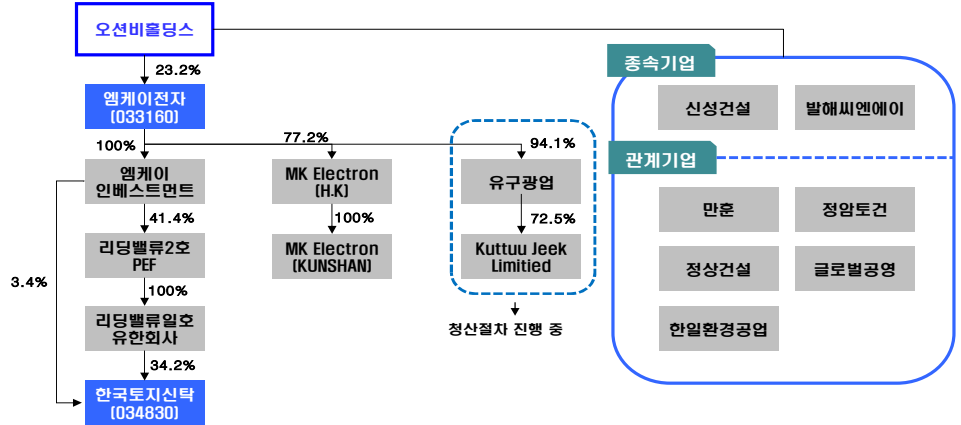
### 2014년 예상 P/E 5.8배, 엠케이전자 + 한국토지신탁 가치로는 저평가

엠케이전자의 2014년 매출액은 5,207억원(YoY -8.3%), 영업이익 156억원(YoY +44.4%), 지배주주당순이익 197억원(YoY +11.4%)으로 전망된다. 한국토지신탁이 관계기업으로 편입되면서 2014년 이후 한국토지신탁에서 발생하는 순이익은 엠케이전자의 지분법순이익으로 반영된다. 2013년이 염가매수차익에 의한 일회성 순이익 증가였다면, 2014년 이후에는 한국토지신탁의 지분법이익이 지속적으로 엠케이전자 손익에 반영되는 것이다. 엠케이전자의 2014년 예상 P/E는 5.8배 수준으로 저평가되어있다.

결산기 (12월)	12/11	12/12	12/13	12/14F
매출액 (억원)	7,522	7,062	5,681	5,207
영업이익 (억원)	162	172	108	156
영업이익률 (%)	2.2	2.4	1.9	3.0
순이익 (억원)	77	74	177	197
EPS (원)	401	359	818	911
ROE (%)	8.5	7.7	15.8	15.1
P/E (배)	8.9	13.0	5.0	5.8
P/B (배)	0.7	1.0	0.7	0.8

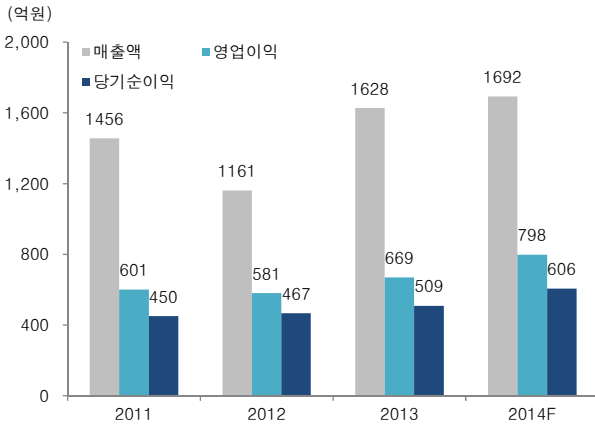
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 엠케이전자, KDB대우증권

그림 1. 엠케이전자 지분 구조도



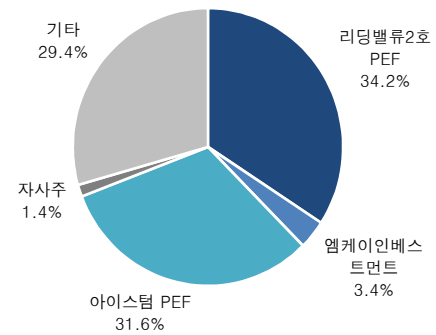
자료: 엠케이전자, KDB대우증권

그림 2. 한국토지신탁 실적 추이 및 전망



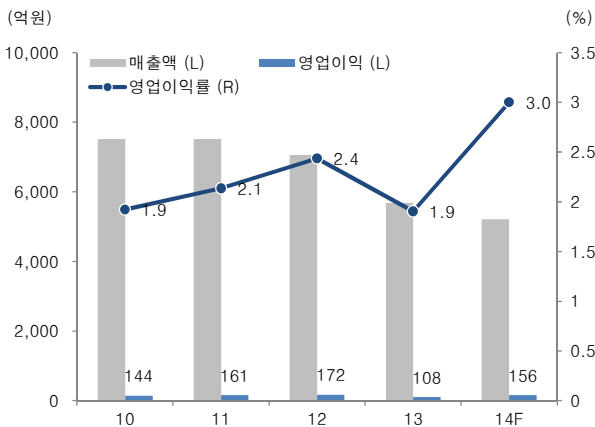
자료: 한국토지신탁, WiseFn, KDB대우증권 주: IFRS 개별 기준

그림 3. 한국토지신탁 지분 구조



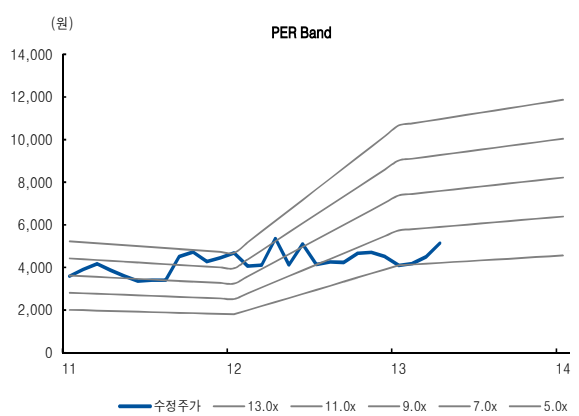
자료: 한국토지신탁, KDB대우증권

그림 4. 엠케이전자 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 엠케이전자, KDB대우증권

그림 5. 엠케이전자 PER Band 추이



자료: KDB대우증권

KOSPI 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 555.0 / 5일 6890.9)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 -669.6 / 5일 -16184.5)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
전기전자	286.5	2,365.3	유통업	-358.8	-186.7	유통업	198.8	-159.3	서비스업	-388.5	-3,711.7
서비스업	245.9	2,027.8	금융업	-144.8	430.3	금융업	175.9	-1,763.3	화학	-254.7	-1,024.2
전기가스	146.1	-116.9	음식료	-77.9	-85.9	은행	52.2	37.4	통신업	-95.6	-492.3
철강금속	125.8	670.5	운수창고	-38.9	-30.0	전기전자	23.8	-4,155.4	건설업	-92.2	-648.8
통신업	111.7	903.0	증권	-36.1	-124.2	비금속	10.7	-6.3	운수장비	-69.3	-2,716.0
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
KODEX레버리지	247.8	-3,540.3	이마트	-259.5	-49.5	SK하이닉스	302.0	-366.9	삼성전자	-307.7	-2,652.9
기아차	192.7	845.6	삼성중공업	-136.7	-1,454.9	이마트	165.4	50.6	KODEX 200	-145.7	-1,986.9
POSCO	157.3	640.5	SK이노베이션	-94.8	-82.6	신한지주	95.8	138.3	SK	-114.6	-389.9
KODEX 200	146.8	1,897.6	SK하이닉스	-90.8	106.0	KB금융	91.2	-381.9	현대건설	-107.0	-462.0
한국전력	133.7	-99.4	KB금융	-85.6	-126.0	LG이노텍	89.5	69.2	SK텔레콤	-101.1	-614.9
SK텔레콤	127.4	827.3	현대상선	-85.3	-158.8	현대모비스	55.6	-88.1	현대차	-100.3	-1,238.4
삼성전자	118.0	581.5	하나금융지주	-80.0	-106.8	롯데쇼핑	53.3	1.1	현대중공업	-92.4	-563.2
NAVER	116.1	555.4	NHN엔터테인먼트	-70.9	-48.8	기업은행	52.2	37.1	코웨이	-89.8	-124.3
LG	112.9	208.1	CJ제일제당	-68.2	-173.6	하나금융지주	42.8	5.4	엔씨소프트	-84.1	-713.1
엔씨소프트	94.4	802.9	호텔신라	-61.9	-298.0	GS건설	38.7	-1.7	SK케미칼	-65.1	-98.9

KOSDAQ 기관 및 외국인 순매매 상/하위 업종 및 종목

(단위: 억원)

국내기관 (업종)			기관전체 (당일 -227.1 / 5일 -350.6)			외국인 (업종)			외국인전체 (당일 59.4 / 5일 -155.5)		
순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일	순매매 상위	금액	5일	순매매 하위	금액	5일
계약	17.7	19.2	오락.문화	-51.8	-290.5	운송장비.부품	36.4	59.0	통신방송	-31.0	-115.2
소프트웨어	14.2	-33.3	기타	-49.3	69.0	반도체	32.9	34.0	계약	-25.3	-417.5
통신장비	13.9	30.5	디지털컨텐츠	-34.5	-73.2	오락.문화	30.5	149.5	통신서비스	-18.1	0.4
인터넷	12.5	68.1	IT부품	-34.4	-23.3	화학	22.0	2.7	유통	-16.1	-91.7
일반전기전자	9.8	15.0	화학	-18.4	-33.1	인터넷	19.8	16.5	방송서비스	-12.8	-115.5
국내기관 (종목)						외국인 (종목)					
순매수	금액	5일	순매도	금액	5일	순매수	금액	5일	순매도	금액	5일
GS홈쇼핑	23.6	102.7	농우바이오	-48.7	9.6	CJ오쇼핑	38.1	-63.2	GS홈쇼핑	-46.8	-98.6
원익IPS	16.6	-14.9	파라다이스	-28.3	-135.6	서울반도체	36.6	-43.0	농우바이오	-31.3	3.9
경동계약	12.5	13.8	SBS콘텐츠허브	-22.1	-61.9	내츨엔도텍	28.6	33.4	인터파크	-26.1	132.3
다음	11.1	52.9	마크로젠	-22.0	-6.0	우리산업	22.9	38.6	원익IPS	-19.5	-39.9
한글과컴퓨터	11.1	59.8	제우스	-21.7	-1.7	다음	21.8	19.0	셀트리온	-16.4	-397.9
휴온스	10.3	12.4	파트론	-19.6	-23.9	SBS콘텐츠허브	20.6	17.4	SK브로드밴드	-15.7	-3.0
오스템임플란트	9.3	-72.4	포스코 ICT	-17.5	102.5	성우하이텍	15.6	30.3	컴투스	-8.0	-83.2
메디포스트	9.1	68.9	조이시티	-14.4	3.5	KH비텍	14.8	28.9	디스플레이텍	-6.8	-2.7
골프존	8.8	-0.6	선데이토즈	-12.4	-18.8	아이센스	13.6	27.5	SM C&C	-6.3	9.4
아이젠터테인먼트	8.1	-79.2	덕산하이메탈	-11.9	4.1	파라다이스	11.8	60.3	씨젠	-6.1	-25.7

\* 본 자료 중 외국인인 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
SK텔레콤	13,666.8	KODEX 200	-21,850.3	POSCO	7,170.4	SK이노베이션	-12,935.4
LG	9,561.7	SK이노베이션	-8,956.1	기아차	5,526.9	SK하이닉스	-6,311.4
POSCO	8,850.0	삼성중공업	-8,166.2	대한항공	4,194.9	이마트	-5,486.6
기아차	8,686.8	KB금융	-7,584.7	LG디스플레이	4,106.4	SK	-3,438.4
한국전력	8,256.6	SK하이닉스	-7,579.4	현대위아	3,880.3	한국타이어월드와이드	-3,232.0
엔씨소프트	6,880.9	하나금융지주	-7,481.5	LG	3,734.7	GS	-2,390.3
NAVER	5,895.6	CJ제일제당	-5,319.8	삼성전자	3,550.5	제일모직	-2,338.9
파워 K200	4,869.5	신한지주	-3,824.8	한진칼	3,332.2	신한지주	-2,305.5
LG이노텍	4,366.2	현대차	-3,531.1	코웨이	3,283.6	DGB금융지주	-2,178.3
KT&G	3,559.0	한국타이어	-3,529.8	에스원	2,650.0	금호석유	-1,871.3
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
SK케미칼	1,663.5	POSCO	-1,598.5	POSCO	6,549.5	SK이노베이션	-7,366.6
S-Oil	808.4	엔씨소프트	-1,513.5	삼성생명	4,785.9	NHN엔터테인먼트	-4,598.8
한국전력	795.3	SK C&C	-1,103.6	코웨이	4,309.6	SK하이닉스	-4,229.5
OCI	627.4	태광산업	-966.0	한국전력	3,015.5	SK텔레콤	-4,021.7
한국타이어	614.4	삼성테크윈	-849.4	LS	2,960.5	현대차	-3,569.7
LS산전	484.1	신한지주	-811.7	OCI	2,888.6	이마트	-3,349.0
현대건설	438.9	KB금융	-800.5	NAVER	2,517.9	효성	-3,115.3
삼성물산	426.4	LG전자	-784.0	KT	2,496.7	현대건설	-3,106.4
제일기획	419.2	KODEX 레버리지	-742.8	기아차	2,436.4	삼성증권	-2,892.0
삼성화재	415.2	우리금융	-650.1	LG디스플레이	2,407.3	현대위아	-2,768.3

KOSPI 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
기아차	2,265.0	19,271.1	삼성중공업	4,243.9	13,671.0
한국전력	2,008.3	13,365.3	SK이노베이션	3,547.5	9,481.0
LG전자	208.2	6,949.7	NHN엔터테인먼트	1,085.8	7,089.0
한진칼	62.8	3,625.5	KODEX 인버스	331.9	6,109.3
기업은행	5,218.0	3,625.0	삼성증권	2,639.3	5,277.9
삼성전기	2,102.0	3,564.3	제일기획	1,993.4	4,415.8
GKL	2,393.3	2,093.2	현대제철	814.0	3,364.7
SK C&C	2,276.6	1,589.4	SK	11,455.1	2,236.9
GS건설	3,867.5	972.6	현대차	10,031.4	1,281.0
현대모비스	5,559.5	405.5	현대건설	10,697.7	244.8

\* 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
GS홈쇼핑	3,969.7	농우바이오	-4,016.1	경동제약	1,039.8	서울반도체	-2,259.7
다음	1,386.2	파라다이스	-4,004.7	메디포스트	711.2	파라다이스	-1,498.5
오스템임플란트	1,036.9	에스엠	-1,317.3	SK브로드밴드	266.2	GS홈쇼핑	-1,231.3
레고켐바이오	934.2	SBS콘텐츠허브	-1,001.6	한글과컴퓨터	241.6	KH바텍	-992.8
CJ E&M	886.2	CJ오쇼핑	-992.2	우전앤한단	223.6	CJ E&M	-918.5
서울반도체	867.4	마кро젠	-908.7	에스에너지	223.4	농우바이오	-859.5
로만손	648.9	제우스	-785.8	나스미디어	215.5	마кро젠	-856.0
휴맥스	493.2	삼목에스폼	-541.7	인터로조	172.1	SBS콘텐츠허브	-658.9
한스바이오메드	474.9	SK브로드밴드	-526.9	이지바이오	165.5	유비벨룩스	-611.9
원익IPS	457.1	조이시티	-526.6	에스24	160.6	라이온컴텍	-545.3
은행				보험			
순매수	금액	순매도	금액	순매수	금액	순매도	금액
GS홈쇼핑	924.4	SK브로드밴드	-158.3	파라다이스	4,834.7	파트론	-1,579.6
에스엠	418.1	예림당	-146.3	CJ E&M	1,316.0	덕산하이메탈	-824.6
서울반도체	284.0	삼천리전자	-113.4	와이지엔터테인먼트	1,182.7	포스코 ICT	-717.4
솔브레인	196.5	SBS콘텐츠허브	-92.2	인트로메딕	877.0	서한	-680.4
지엔씨에너지	194.6	케이엠더블유	-79.3	서울반도체	840.4	GS홈쇼핑	-659.6
루멘스	176.0	티엘아이	-69.9	농우바이오	760.8	씨젠	-595.5
동서	172.8	나노스	-55.1	유진테크	572.3	인터파크INT	-578.1
농우바이오	160.3	코프라	-51.4	SBS콘텐츠허브	473.7	KG이니시스	-468.0
골프존	148.7	제이브이엠	-41.5	오스템임플란트	410.6	아이센스	-466.2
한스바이오메드	99.7	매일유업	-40.2	솔루에타	250.5	휴온스	-425.1

KOSDAQ 외국인 기관 동반 순매수/매도 상위 종목

(단위: 백만원)

순매수			순매도		
종목	외국인	기관	종목	외국인	기관
다음	2,184.0	1,114.7	농우바이오	3,126.9	4,872.6
휴온스	299.5	1,028.4	제우스	72.6	2,169.9
골프존	316.0	884.9	포스코 ICT	368.2	1,747.9
와이지엔터테인먼트	92.0	805.2	덕산하이메탈	222.0	1,192.8
한스바이오메드	49.8	604.0	CJ E&M	393.9	1,187.0
유진테크	231.1	515.3	인터파크INT	218.8	1,047.9
바텍	324.1	187.6	에코에너지	136.4	776.6
실리콘웍스	429.4	158.1	SK브로드밴드	1,574.8	718.8
이오테크닉스	539.9	121.0	씨젠	614.7	346.9
아프리카TV	1,012.3	101.9	CJ E&M	1,637.4	212.3

\* 외국인은 외국인투자등록이 되어 있는 경우이며, 그 밖의 외국인은 제외되어 있음

\* 외국인 기관 동반 순매도 금액은 (-)를 생략한 수치임

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

주가지수선물 가격정보

	KOSPI200	1406	1409	1412	KSPJ6J9S
기준가격	251.87	252.80	254.20	256.00	1.45
시가	252.81	253.95	255.30	256.00	1.45
고가	252.99	254.35	255.65	256.00	1.45
저가	251.07	252.35	253.90	256.00	1.45
종가	251.32	252.90	254.35	256.00	1.45
전일대비	-0.55	0.10	0.15	-	-
이른가격	-	252.87	254.41	256.07	1.54
총약정수량*	62,955	111,801	48	-	30
총약정금액**	2,621,395	14,162,692	6,114	-	7,641
미결제약정	-	107329 (302)	820 (0)	426 (0)	-
배당지수***	2.65% (CD금리)	0.02	0.14	0.14	-
반응배수		1.04	0.91	-	
장중평균베이스		1.331			
전일대비		0.325			

주: 단위 (\* 천주, 계약 \*\* 백만 \*\*\* 포인트)

반응배수 = 일중 선물가격변동폭/일중 현물가격변동폭, KSPJ6J9S : 6월물과 9월물과의 스프레드를 의미함  
 장중 평균 베이스는 1분 평균이며, 만기익일의 경우 전일대비는 직전 최근월물과의 비교이므로 의미없음

주가지수선물 투자자별 매매현황

(단위: 계약수)

		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	국가
	매수	44,566	37,006	26,729	350	1,564	337	1,130	167
	매도	45,667	35,302	27,374	20	1,673	427	1,222	164
	비중	40.3%	32.3%	24.2%	0.2%	1.4%	0.3%	1.1%	0.1%
순매수누적	전일	-1,101	1,704	-645	330	-109	-90	-92	3
	누적	2,274	-1,293	-1,917	449	615	-260	-52	223
매매편향강도		-1.22%	2.36%	-1.19%	89.19%	-3.37%	-11.78%	-3.91%	0.91%

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

매매편향강도(%)=(순매수/(매수+매도))X 100, 절대수치가 클수록 단방향으로의 집중력이 높다는 의미임

ETF 가격정보

	전일대비	등락을 거래량(천주)	거래대금(백만원)	외국인보유	TIGER200 KODEX 200	
TIGER200	15	0.06%	271	6,918	NAV	
KODEX200	0	0.00%	3,230	82,111	(ETF-NAV)%	
					T/E	
증가/100	254.45	253.70	254.97	252.90	255.37	설정주수(천주)
eff.delta	-0.27	-	-0.14	-0.18	-0.11	환매주수(천주)
diff/basis	1.25%	0.95%	1.45%	1.58	4.05	상장주수(천주)
						25,430
						25,367
						0.06%
						0.01%
						0.00%
						0.01%
						700
						2,750
						450
						1,000
						62,700
						163,700

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(%)	12.6	콜평균(%)	11.6	풋평균(%)	13.9	역사적 (5일,%)	9.3	역사적 (20일,%)	12.7
월물 행사가격		1404					1405		
		257.5	255.0	252.5	250.0	247.5	255.0	252.5	250.0
Call	가격(p)	0.94	1.72	2.87	4.30	5.95	3.55	4.70	6.20
	전일 대비(p)	-0.07	-0.04	-0.04	-0.05	-0.10	0.10	0.05	0.15
	내재변동성(%)	11.70	12.20	12.90	13.40	13.80	12.70	12.90	13.40
	거래량(계약수)	102,776	98,834	24,578	6,212	551	271	171	13
	미결제(계약수)	23,502	18,927	13,407	5,335	1,887	467	353	237
Put	가격(p)	-0.05	-0.05	-0.10	-0.09	-0.08	0.05	0.00	0.00
	전일 대비(p)	-0.05	-0.05	-0.10	-0.09	-0.08	0.05	0.00	0.00
	내재변동성(%)	11.60	11.80	12.50	13.00	13.70	12.70	13.10	13.20
	거래량(계약수)	1,058	5,115	13,807	88,265	76,671	36	126	200
	미결제(계약수)	2,073	2,943	7,235	17,706	19,171	1,141	283	545

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	261,634	177,905	156,066	0	336	57	5,689	101
	매도	259,146	177,017	159,498	0	408	443	5,201	80
	비중	43.2%	29.5%	26.2%	0.0%	0.1%	0.0%	0.9%	0.0%
순매수 누적	전일	2,488	888	-3,432	0	-72	-386	488	21
	누적	13,860	3,559	-15,441	0	-1,420	-969	418	-10
Put		외국인	개인	증권	보험	투신	은행	기타법인	국가
	매수	336,624	178,846	82,190	0	202	14	450	2,907
	매도	338,006	174,813	83,657	0	239	12	450	4,056
	비중	56.1%	29.4%	13.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.6%
순매수 누적	전일	-1,382	4,033	-1,467	0	-37	2	0	-1,149
	누적	4,638	1,199	-3,123	0	-11	-34	-22	-2,647

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

차익거래 잔고와 프로그램 매매 동향

		주식		주가지수선물		주가지수 CALL옵션		주가지수 PUT옵션	
		매도	매수	매도	매수	매도	매수	매도	매수
차익거래 잔고 (백만원)	최근월물	6,226,969	8,950,363	9,031,967	6,229,378	-	-	-	-
	기타	-	-	-	-	-	-	-	-
	합계	6,226,969	8,950,363	9,031,967	6,229,378	0	0	0	0
프로그램 매매동향 (천주,백만원)	차익 비차익	프로그램 매도				프로그램 매수			
		주식 거래량		주식 거래대금		주식 거래량		주식 거래대금	
		수량	비율(%)	금액	비율(%)	수량	비율(%)	금액	비율(%)
		203	0.08	9,816	0.29	333	0.13	19,693	0.58
16,614	6.71	581,447	17.22	17,389	7.02	568,118	16.82		
합계	16,818	6.79	591,263	17.51	17,722	7.16	587,812	17.40	
베이스스수준(p)	1.575	1.475	1.375	1.275	1.175	1.075	0.975	0.875	
차익성순매수	665	3037	1458	486	186	-277	-111	86	

주 : 차익거래 잔고는 1거래일 지연된 데이터임

유가증권시장		03/19 (수)	03/18 (화)	03/17 (월)	03/14 (금)	03/13 (목)	
가격 및 거래량 지표	코스피지수	1,937.68	1,940.21	1,927.53	1,919.90	1,934.38	
		20일	1,954.12	1,954.38	1,954.72	1,955.66	1,956.68
	이동평균	60일	1,950.67	1,951.29	1,951.71	1,952.27	1,952.99
		120일	1,980.75	1,981.34	1,981.89	1,982.60	1,983.22
	이격도	20일	99.16	99.27	98.61	98.17	98.86
		60일	99.33	99.43	98.76	98.34	99.05
	거래대금(억원)	34,394.4	36,303.8	33,145.2	40,598.1	44,798.8	
시장지표	거래대금 회전율	0.30	0.32	0.29	0.36	0.39	
	투자심리도	50	60	50	40	50	
	ADR	99.86	98.12	101.32	107.43	104.17	
	이동평균	20일	110.79	111.10	111.09	110.54	110.26
	VR	131.47	132.64	106.01	105.31	131.58	
코스닥시장		03/19 (수)	03/18 (화)	03/17 (월)	03/14 (금)	03/13 (목)	
가격 및 거래량 지표	코스닥지수	542.25	541.15	535.82	544.27	547.51	
		20일	535.91	535.29	534.50	533.81	532.73
	이동평균	60일	519.21	518.24	517.32	516.49	515.55
		120일	518.21	518.09	517.97	517.90	517.75
	이격도	20일	101.18	101.10	100.25	101.96	102.78
		60일	104.44	104.42	103.58	105.38	106.20
	거래대금(억원)	18,184.6	17,594.1	20,573.0	20,976.1	21,046.1	
시장지표	거래대금 회전율	1.38	1.34	1.58	1.58	1.58	
	투자심리도	60	60	60	70	80	
	ADR	98.77	95.67	99.12	102.43	98.70	
	이동평균	20일	102.07	102.05	101.88	101.44	101.24
	VR	201.39	160.76	157.56	200.62	209.90	
자금지표		03/19 (수)	03/18 (화)	03/17 (월)	03/14 (금)	03/13 (목)	
국고채 수익률(3년, %)		2.83	2.84	2.85	2.83	2.87	
AA- 회사채수익률(무보증3년, %)		3.26	3.27	3.28	3.26	3.29	
원/달러 환율(원)		1,070.50	1,069.20	1,067.40	1,072.80	1,069.00	
원/100엔 환율(원)		1,054.79	1,050.40	1,050.82	1,054.88	1,040.99	
CALL금리(%)		2.45	2.47	2.46	2.46	2.47	
국내 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)		-	723	812	699	834	
해외 주식형펀드 증감(억원, ETF제외)		-	-95	-137	-53	56	
주식혼합형펀드 증감(억원)		-	-251	274	60	324	
채권형펀드 증감(억원)		-	1,174	-410	851	592	
MMF 잔고(억원)		-	821,705	800,071	797,825	774,128	
고객예탁금(억원)		-	139,477	140,848	137,248	144,238	
순수예탁금 증감(억원)		-	1,030	4,907	-2,316	4,814	
미수금(억원)		-	1,221	1,318	1,476	1,082	
신용잔고(억원)		-	47,049	46,779	46,371	45,813	