

2016년 6월 27일

투자전략 Daily

• 자산배분전략

브렉시트(Brexit): 가지 않은 길

• 계량분석

페어트레이딩(6월5주차)

• 중화권 증시 동향

중국증시 1%대 하락, 브렉시트 영향 제한적

• 전일 시장 특징주 및 테마

• KIS 투자유망종목

단기 유망종목: 한국토지신탁 외 5개 종목

중장기 유망종목: 대상 외 5개 종목

• 산업/기업분석

은행/신용카드, 현대엘리베이터, KT&G

• 국내외 자금동향 및 대차거래

• 증시 켈린더

자산배분전략 | 노근환 ☎ 3276-6226

투자전략 | 박소연 ☎ 3276-6176

시황분석 | 김대준 ☎ 3276-6247

계량분석 | 안혁 ☎ 3276-6272

파생/ETF | 강승철 ☎ 3276-6181

스몰캡전략 | 정훈석 ☎ 3276-6232

이머징마켓 | 윤항진 ☎ 3276-6280

중국시장 | 최설화 ☎ 3276-6274

경제분석 | 박정우 ☎ 3276-6229

채권분석 | 오창섭 ☎ 3276-6174

크레딧 | 김기명 ☎ 3276-6206

주요 증시 지표 및 주체별 거래 동향

◆ 주요 증시 지표

구 분		6/20(월)	6/21(화)	6/22(수)	6/23(목)	6/24(금)	
유가증권	종합주가지수	1,981.12	1,982.70	1,992.58	1,986.71	1,925.24	
	등락폭	27.72	1.58	9.88	-5.87	-61.47	
	등락종목	상승(상한)	658(3)	372(0)	448(3)	216(1)	40(0)
		하락(하한)	169(0)	431(0)	359(1)	605(0)	823(0)
	ADR	91.38	90.61	95.47	89.12	81.80	
	이격도	10 일	99.62	99.84	100.52	100.41	97.76
		20 일	100.13	100.14	100.50	100.14	97.12
	투자심리	40	40	40	40	40	
	거래량 (백만 주)	391	557	407	455	729	
	거래대금 (십억 원)	4,045	4,515	4,136	4,221	8,562	
코스닥	코스닥지수	688.95	688.55	688.18	679.52	647.16	
	등락폭	10.09	-0.4	-0.37	-8.66	-32.36	
	등락종목	상승(상한)	850(3)	489(7)	552(6)	233(2)	68(2)
		하락(하한)	228(0)	566(0)	513(1)	856(0)	1,068(0)
	ADR	100.96	100.88	100.79	99.50	94.77	
	이격도	10 일	99.10	99.28	99.45	98.56	94.69
		20 일	99.18	99.14	99.09	97.91	93.52
	투자심리	50	40	40	30	20	
	거래량 (백만 주)	1,009	953	999	1,029	1,578	
	거래대금 (십억 원)	3,059	3,515	3,576	3,736	6,642	

◆ 주체별 순매수 동향

(단위: 십억원)

구 분		개 인	외국인	기관계 (금융투자)	(보험)	(투신)	(사모)	(은행) (연기금 등)	기 타		
유가증권	매수	5,070.3	2,093.6	1,306.3	435.6	124.0	301.8	101.5	16.8	326.6	107.8
	매도	5,035.6	2,238.8	1,252.3	539.6	119.6	241.2	103.3	29.2	219.5	51.4
	순매수	34.7	-145.2	54.0	-104.1	4.4	60.7	-1.8	-12.4	107.1	56.4
	6월 누계	-1,250.2	938.2	-3.0	532.1	-252.6	-475.1	3.6	-142.1	331.1	315.0
	16년 누계	-3,456.1	3,792.1	-1,422.7	-568.1	2,086.0	-1,983.2	-841.9	-681.4	566.1	1,086.6
	코스닥	매수	5,811.8	615.9	205.8	87.5	16.7	45.1	13.5	2.1	40.9
매도		5,951.6	527.1	159.6	48.6	10.0	44.9	21.9	8.8	25.3	30.3
순매수		-139.8	88.8	46.2	39.0	6.7	0.2	-8.5	-6.7	15.5	4.8
6월 누계		501.6	-34.5	-243.1	52.1	-15.0	-125.4	-106.7	-3.0	-45.1	-223.9
16년 누계		3,009.5	180.5	-2,143.8	-190.8	-111.8	-692.4	-406.8	-108.3	-633.9	-1,046.1

브렉시트(Brexit): 가지 않은 길

2016년 Target KOSPI	2,250pt
12MF PER	9.86배
12MF PBR	0.90배
Yield Gap	8.9%P

- ▶ 매크로: 글로벌 성장을 0.2%p 하향 조정, 3분기를 저점으로 회복된다는 기존 전망 유지
- ▶ 주식시장: 타격 불가피하지만 정책대응 여력이 있는 한국, 중국, 미국시장 선호
- ▶ 채권시장: 글로벌 및 국내시장 모두 장기간 저금리 유지, 투자자들의 선호 지속
- ▶ 외환시장: 엔>달러>신흥국통화>유로>파운드 순으로 강세, 그러나 달러화 강세는 제한적
- ▶ 상품시장: 안전자산 선호로 금가격 강세 이어질 것

브렉시트에 대한 우리의 View

그 누구도 가지 않은 길을 선택한 영국의 EU탈퇴로 인해 글로벌 경기 및 금융시장은 불확실성이 높은 구간에 들어서게 되었다. 우리는 이번 영국의 EU 탈퇴 결정이 미치는 중장기 파급효과에 대해 신중한 접근이 필요하다고 생각하며 막연한 공포와 불안감은 자칫 위기와 기회가 공존하는 투자의 세계에서 가장 경계해야하는 자세라고 믿는다.

현재 브렉시트로 인해 촉발된 전반적 상황에 대한 우리의 판단은 다음과 같다.

첫째, 우선 이번 사태가 단기적으로 불확실성을 확대시키는 요인이 될 수 있지만 2008년이나 2011년 유럽 재정위기와 같은 시스템 리스크와는 성격이 다르다. 금융시장 경색과 거래 상대방 위험이 증가하는(Counterparty risk) 시스템 리스크로 번질 가능성은 극히 낮다고 판단된다.

둘째, 이에 따라 글로벌 경제는 3분기를 저점으로 회복된다는 기존 전망을 유지한다. 단기 불확실성 확대로 인해 3분기 성장률은 기존 전망치 대비 하향조정되지만 우리의 중장기 경제전망의 경로를 바꿀 수준은 아니라고 판단된다.

셋째, 매우 완화적인 통화정책 대응은 브렉시트로 촉발된 단기 불확실성을 안정화시키기에 충분하다고 판단된다. 이미 주말을 거치면서 영국 중앙은행과 유럽 중앙은행은 8,000억 달러에 가까운 유동성을 공급했고 하반기 미국 금리인상 기조가 중단되면서 글로벌 경제는 새로운 유동성 확대 국면을 맞이할 것이다.

브렉시트로 촉발된 매크로와 유동성 환경의 급격한 변화는 향후 새로운 균형을 찾을 때까지 금융시장에서 일정부분 안전자산 선호현상은 불가피할 것으로 보인다. 이러한 과정에서 우리의 자산시장 전망은 다음과 같다.

첫째, 국내주식은 외부 리스크 환경 변화로 인해 1,870~2,000pt에서 새로운 박스권을 형성할 것으로 예상된다. 배당주와 더불어 실적이 호전되는 대형주 중심으로 포트폴리오 압축이 필요하다.

둘째, 글로벌 및 국내 금리는 장기간 저금리 상태가 유지됨에 따라 여전히 채권에 대한 투자자들의 선호는 지속될 것으로 보인다.

셋째, 글로벌 주식시장에서 브렉시트의 직접적인 영향권에서 벗어나 있는 미국과 정책대응 능력이 양호한 중국과 한국을 상대적으로 선호한다.

넷째, 외환시장에서 연준 금리인상 중단에 대한 기대가 높아지면서 브렉시트로 촉발된 달러화 강세는 일시적 흐름에 그치는 박스권 움직임을 전망한다. 유로화와 파운드화는 추가 통화 완화 정책에 대한 기대로 약세 흐름을 이어 갈 것이나 그 폭은 현재 수준에서 크게 벗어나지 않을 것으로 판단된다. 엔화 역시 새롭게 추가 강세구간이 이어지기 보다 현재까지 흐름을 이어가는 수준으로 판단된다.

위안화 가치를 안정시키기 위한 중국 당국 노력에 힘입어 위안화 환율은 달러화 대비 6.7위안 전후로 안정화될 것으로 보이며 원/달러 환율 역시 1,200~1,250원 부근에서 새로운 밴드를 형성할 것으로 보인다.

다섯째, 상품시장에서 당분간 안전자산 선호현상에 따라 금가격 강세가 이어질 것으로 전망된다. 특히 일부이지만 하반기 연준 금리인하 가능성도 올라오는 상황이기 때문에 현재와 같은 국면에서 금에 대한 투자자들의 선호는 쉽사리 꺾이지 않을 것으로 판단된다.

브렉시트 자체가 갖고 있는 이슈의 불확실성으로 인해 단기적으로 매우 혼란스러운 국면이기는 하지만 이번 사태가 금융시장 경색 등 의미있는 신용사이클 위축을 가져 오지 않는 한 하반기 경기침체 가능성은 지극히 낮다고 본다. 따라서 지금은 막연한 낙관만큼이나 근거없는 두려움을 경계하는 균형잡힌 시각이 필요하다.

<표 1> 브렉시트에 따른 자산시장 영향

주요항목과 자산시장	브렉시트 영향
브렉시트로 인한 불확실성	단기간 확대는 불가피. 그러나 신속한 정책대응에 힘입어 추가확대보다 정상화 예상
정책대응	주요국 유동성 확대조로 빠르게 전환. 유럽과 영국 중앙은행 약 8,000억 달러 유동성 공급. 연준 금리인상 지연
매크로 영향	3분기 저점으로 경기회복 경로유지. 그러나 불가피한 단기충격으로 하반기 성장을 기존 전망 대비 0.2%p 하향조정
국내주식시장	낮아진 박스권 1,870~2,000pt. 배당주와 실적 견조한 대형주 위주 압축 전략
글로벌 및 국내 채권시장	글로벌 저금리 기조 장기화. 국내 채권 금리 하향압력 지속
글로벌 주식시장	브렉시트 직접 영향에서 벗어난 미국과 아시아 지역 최선호. 유럽/영국 당분간 비중축소. 이머징 차별화로 아세안 지역 선호
글로벌 외환시장	달러화 일시적 강세. 유로화/파운드와 약세. 엔화 강세. 위안화/원화 제한적 약세 전망
상품시장	안전자산 선호에 따라 금가격 강세 유지 전망

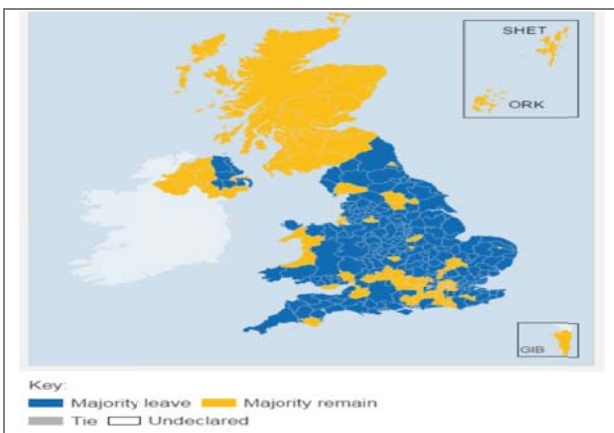
자료: 한국투자증권

■ 브렉시트 현실화: 국민투표 결과 52%가 EU 탈퇴 지지

영국 EU 탈퇴 결정

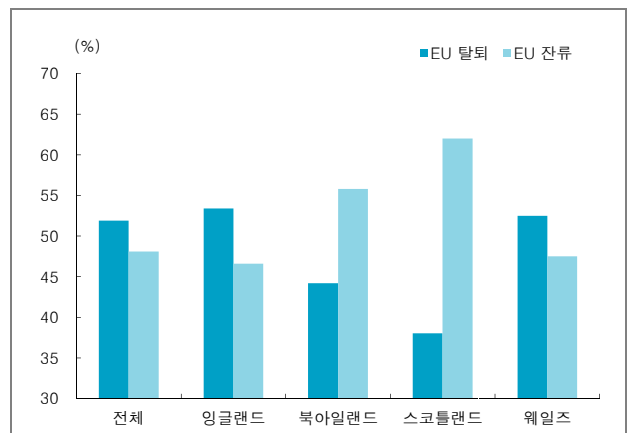
설마했던 블랙스완의 거친 날개짓이 시작되었다. 영국시간 23일, 금융시장의 화두였던 영국의 EU 탈퇴(브렉시트) 국민투표가 종료됐다. 결과는 시장의 기대와 달리 브렉시트였다. 4,650만명의 유권자 중 72.1%가 참여한 국민투표의 결과는 찬성 51.9%, 반대 48.1%로 최종 확정됐다. 금융시장의 변동성은 급격하게 확대됐는데, 파운드/달러 환율의 경우 1.32달러까지 하락하며 파운드화 가치는 1985년 이후 최저점까지 떨어졌다. 반면 안전자산으로 인식된 달러화와 엔화는 강세를 보였다. 특히 일본의 엔화는 장중 달러당 100엔을 하회하기도 했다.

[그림 1] 선거구별 브렉시트 투표 결과



주: 청색은 탈퇴, 황색은 잔류
자료: BBC, 한국투자증권

[그림 2] 지역별 브렉시트 투표 결과



자료: BBC, 한국투자증권

<표 2> 브렉시트 관련 일지

일자	내용
2013년 01월 23일	캐머런 총리, EU회원국 지위 조정 협상과 브렉시트 국민투표를 2015년 5월 총선 공약으로 제시
2015년 05월 07일	보수당의 예상 밖 총선 압승(331석/650석). 브렉시트 논의 급물살
2015년 11월 10일	캐머런 총리, EU 회원국 지위 조정을 위한 4가지 요구를 EU 상임의장에게 전달
2016년 02월 19일	EU정상회의, 브렉시트 저지를 목표로 영국의 요구를 대부분 수용
2016년 02월 20일	영국 내각, EU와의 합의내용 검토. 국민투표 시행 일정(6월 23일) 발표
2016년 02월 22일	보리스 존슨 런던시장 브렉시트 지지 선언
2016년 04월 15일	브렉시트 국민투표 공식 선거운동 시작
2016년 06월 16일	영국 노동당 조 콕스 의원 피살. 동정 여론에 잔류 의견 우세
2016년 06월 23일	브렉시트 국민투표 가결 (찬성 51.9%, 반대 48.1%)

자료: 한국투자증권

<표 3> 브렉시트에 따른 주요 금융시장 반응

시장지표	6/23일	6/24일	전일대비	시장지표	6/23일	6/24일	전일대비
미국Dow	18,011	17,400	-3.4%	미국 10y	1.75%	1.56%	-19bp
유로 Stoxx 50	3,037	2,776	-8.6%	독일10y	0.09%	-0.05%	-14bp
영국 FTSE100	6,338	6,139	-3.2%	영국 10y	1.37%	1.09%	-28bp
한국 KOSPI	1,987	1,925	-3.1%	한국 CDS 5y	55bp	61bp	+5bp
달러지수	93.53	95.5	2.1%	중국 CDS 5y	120bp	130bp	+10bp
유로화	1.1385	1.1117	-2.4%	영국 CDS 5y	34bp	48bp	+14bp
파운드화	1.4877	1.3679	-8.1%	영국 은행지수	3,412	3,078	-9.8%
엔화	106.16	102.22	3.7%	WTI유	50.11	47.64	-4.9%
원화	1,150.20	1,179.90	-2.6%	금	1,257	1,315	4.7%

주: 환율은 미국 달러화 대비 절상률
자료: Bloomberg, 한국투자증권

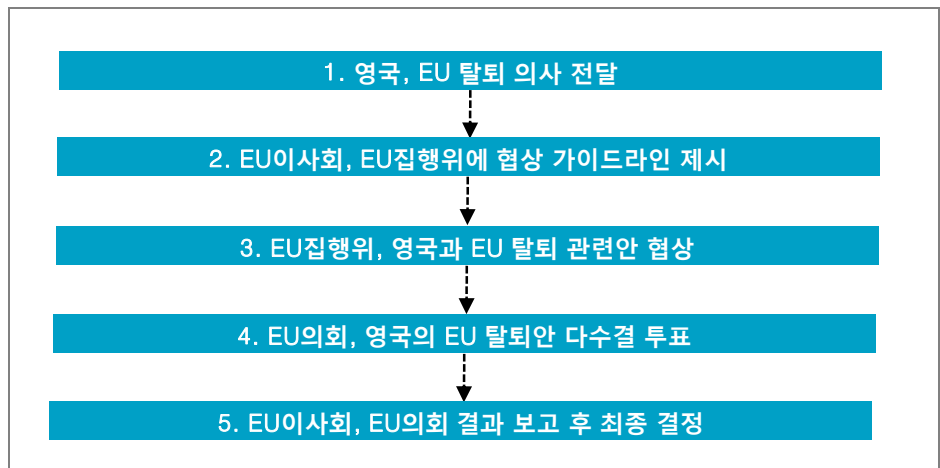
■ 영국의 갈 길: 국민투표 이후의 일정

영국과 EU간 협상 진행

이번 투표에서 브렉시트가 결정됐지만, 영국의 EU 탈퇴가 곧바로 진행되지는 않는다. 절차상 영국 총리가 EU에 탈퇴 의사를 전달해야 하는데, 내각의 수반인 캐머런 총리가 10월 사임 의사를 밝혔기 때문에 브렉시트 신청은 1분기 정도 지연될 전망이다. 다만, 투표 결과가 민의를 반영하고 있어 브렉시트가 무기한 연기되지는 않을 것이다.

EU 조약에 의하면, 브렉시트 과정은 1)영국의 탈퇴 통보, 2)EU이사회 협상안 제시, 3)영국과 EU집행위의 협상, 4)EU의회의 다수결 투표, 5)EU이사회 최종 결정 순으로 진행될 것이다. 만약, EU와의 협상이 2년 내에 종료되지 않는다면, 영국은 2년간 유지했던 EU회원국 지위를 자동적으로 잃게 된다. 협상기간을 연장하는 방법은 EU회원국의 만장일치 동의인데, 이들이 영국의 편의를 봐줄 가능성은 만무하다.

[그림 3] 영국의 EU 탈퇴 진행 과정



자료: 한국투자증권

영국이 EU와의 협상에서 유리할 수 밖에 없는 현실

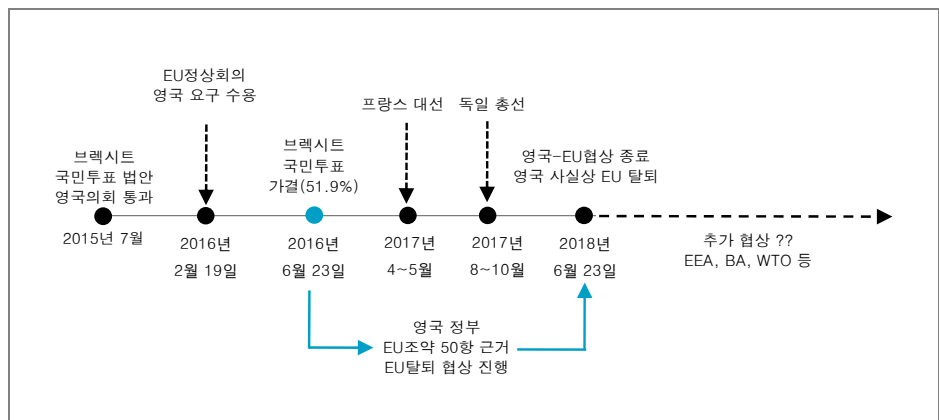
브렉시트발 악재 중에서 가장 주목할 것은 EU시장에 대한 접근 여부다. 브렉시트가 발생하면, 영국은 EU시장을 더 이상 이용할 수 없게 되기 때문이다. 5억명의 인구를 보유하고 전세계 교역의 17%를 차지하는 EU시장은 영국이 놓칠 수 없는 대상이다. 따라서 영국은 브렉시트 이후 EU와 어떠한 무역 협상을 맺는지가 가장 중요하다.

영국이 추진할 수 있는 방법은 크게 세 가지다. 노르웨이 유형의 EEA(유럽경제지역), 스위스 유형의 쌍무협정 그리고 WTO 기준을 따르는 방법이다. 그러나 세 가지 유형 모두 영국에게 유리하지 않다. 우선 영국이 EEA에 가입해 노르웨이 식의 무역 협상을 EU와 맺으면, 일부 무관세 무역을 진행할 수 있게 된다. 그러나 여전히 자유로운 인구이동을 용인하고 EU예산 일부분을 부담해야 한다. 이는 브렉시트를 추진한 명분과 상반될 뿐만 아니라 EU에 속했을 때와 비교해서도 장점이 없다.

스위스 스타일의 쌍무협정은 EEA보다 좋지 않다. 노르웨이보다 비관세 장벽 항목이 많고 금융산업에 대해서도 진입이 제한된다. 영국의 경우, 금융 등의 서비스에 상당한 강점을 지니고 있어 동 방식은 매우 불리한 조건이다. 인くい동과 EU예산도 지속적으로 부담해야 한다.

WTO 기준을 적용하면, 영국은 이민자와 예산 부담은 더 이상 신경쓰지 않아도 된다. 그러나 잃는 것이 많아진다. 무역 개방도가 높은 영국에게 5억명의 단일시장 상실은 상당한 손실이다. 만약 EU시장에서 영국산 제품에 관세가 부과되면, 가격 경쟁력이 약화될 것이고, 이는 제품 수요 감소로 이어져 영국 경제에 불리하게 작용할 수 있다. 그간 영국은 EU회원국 지위를 통해 역내에서 무관세 혜택을 받아왔다. 그러나 WTO 규정이 적용되면, EU에서 평균 5% 이상의 관세를 물어야 한다. EU 차원에서 맺었던 조약의 혜택 대부분도 상실된다. 결국 영국은 향후 교역 대상국과 새로운 무역협상에 합의할 때까지 관세 부담에 상당기간 노출될 수 밖에 없다.

[그림 4] 영국 EU 탈퇴 향후 일정



자료: 한국투자증권

<표 4> EU와의 무역관계 유형

국가	EU입법 투표권	무관세 무역	공동 무역정책	공평한 경제환경	지속적인 통합	내무사법 정책	자유로운 인력이동	생계조약	EU예산 분담금	유로존 가입
영국	O	O	O	O	X	S	O	X	S	X
EU회원국	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O
노르웨이	X	S	X	S	X	S	O	O	S	X
스위스	X	S	X	S	X	S	O	O	S	X
캐나다	X	S	X	S	X	X	X	X	X	X
터키	X	S	S	S	X	X	S	X	X	X
WTO	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X

주: O는 완전 참여, X는 해당없음, S는 특별/부분/자발적 지위 의미

자료: FT, 한국투자증권

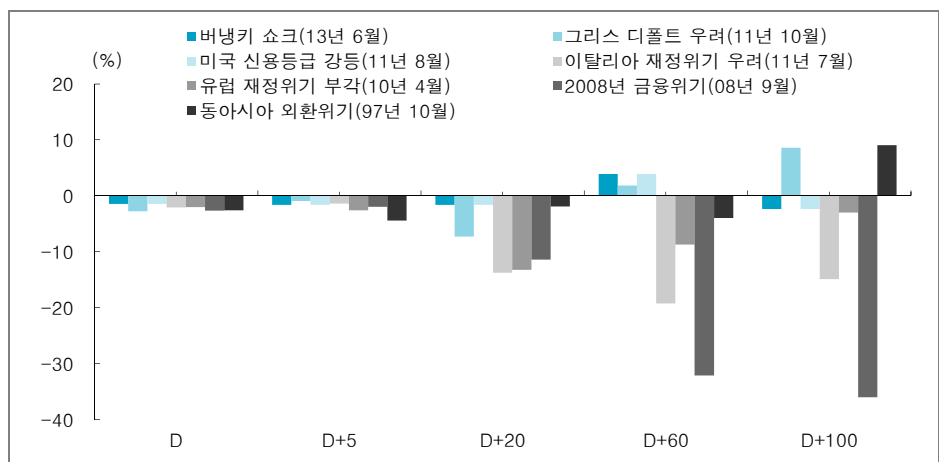
■ 매크로 및 주요 자산시장 전망과 투자전략

1) 과거 주요 이벤트 발생시 주식시장 영향

D+20일에 최대 낙폭,
D+100일에는 낙폭 회복

브렉시트로 인해 글로벌 증시가 폭락하면서 향후 추가 하락에 대한 우려가 높아지고 있다. 그렇다면 과거 주식시장의 폭락을 야기했던 이벤트가 발생했을 때 글로벌 증시는 어떤 모습을 보였을까? <그림 5>는 글로벌 증시의 폭락을 야기했던 주요 이벤트가 발생했을 때 주식시장의 등락률이다. 대체로 주식시장에 큰 충격을 주었던 이벤트가 발생하면 이후 D+20일까지 글로벌 증시는 지속적으로 하락국면을 보였지만 이후부터 반등하기 시작해 D+100일에는 하락폭을 대부분 만회하는 모습을 보였다.

[그림 5] 주요 이벤트 발생시 글로벌 증시 등락률



주: 글로벌 증시 등락률은 MSCI ACWI Index 기준으로 계산
자료: Bloomberg, 한국투자증권

하지만 2008년 금융위기, 2011년 7월 이탈리아 재정위기 우려가 부각되었을 때는 D+100일이 지난 후에도 하락폭을 만회하지 못하고 낙폭이 오히려 확대되었다. 2008년 금융위기 때는 서브프라임 모기지 사태로 인해 리먼브라더스가 파산하고 시스템 리스크로 확대되면서 단기간에 글로벌 유동성 경색에 대한 우려가 증폭되었기 때문이다. 그리고 이탈리아 재정위기 우려가 부각된 2011년 7월에는 미국 신용등급 강등(2011년 8월), 그리스 디폴트 우려(2011년 10월) 등의 악재가 연이어 발생하면서 글로벌 경기 둔화 가능성 및 유로존 붕괴 가능성이 극도로 높아졌던 시기였다.

따라서 브렉시트 사태 발생 이후 글로벌 증시의 향방은 브렉시트가 글로벌 유동성 경색을 초래하는 시스템 리스크로 확산될 가능성이 있는지 여부와 다른 EU 회원국들의 도미노 이탈을 야기할 가능성이 있는지 여부에 달려있다. 시스템 리스크의 확산을 저지하기 위해서는 각국 정부와 중앙은행의 정책 대응도 매우 중요하다.

2) 단기적으로 정책 대응

브렉시트 투표 이후
BOE 2,500억 파운드
유동성 공급 발표
ECB, 2차 TLTRO로
약4,000억 유로 공급

브렉시트 투표 결과가 영국의 EU 탈퇴로 결정되자 각국 정부와 중앙은행은 즉각적인 대응에 나서면서 금융시장의 패닉을 막는데 절치부심하고 있다. G7 재무장관과 중앙은행 총재들은 현지시간 24일 공동성명을 발표했다. 영국의 EU 탈퇴 결정에도 불구하고 영국 경제와 금융시스템은 “충분히 이를 극복할 수 있으며(resilient)”, 특히 “무질서한 환율 변동을 막기 위한 노력할 것”이고 시장 혼란을 막기 위해 “금융시스템에 유동성을 공급할 충분한 준비가 되어있다”는 내용이다.

글로벌 중앙은행 중 가장 빠른 대응에 나선 영국 BOE는 시중은행에 2,500억 파운드의 유동성을 공급하고, 필요할 경우 시중 은행에 외환 유동성 역시 공급할 것이라고 밝혔다. 미국 연준 역시 성명을 통해 2008년 금융위기 당시 맺은 통화 스왑라인을 이용해 여타 중앙은행들에 달러 유동성을 공급하겠다고 밝혔다. 2008년 금융위기로 달러 가치가 급등했을 당시 중앙은행간 통화 스왑은 달러 유동성 공급 창구로 매우 중요한 역할을 했던 경험이 있다.

ECB 자산매입 규모
확대 예상

브렉시트 투표 후 혼란을 막기 위한 당장의 정책대응은 역시 통화정책 쪽, 중앙은행들로부터 나오게 될 것으로 보인다. 특히 시장의 눈은 ECB와 FRB의 대응에 쏠릴 것으로 예상된다. 다음 ECB 금정위는 7월 21일에 예정되어 있는데, 브렉시트 투표 후 시장 불안이 지속된다면 추가 금리인하 및 QE 자산매입 규모 확대 등 대책 발표가 가능하다. 현재 0%인 기준금리(repo 금리)나 -0.4%인 중앙은행 예치금 금리(ECB Deposit facility rate)를 추가로 인하하거나, 월간 800억 유로인 QE 자산매입 규모를 월간 900억~1000억 유로로 확대하는 것이다. 금리인하의 경우 이미 경기부양 효과보다 단기적으로 은행에 미치는 악영향이 더 클 것으로 우려되고 있는 상황이고, 브렉시트 투표 후 특히 금융주들의 주가 낙폭이 두드러지게 더 큰 상황이어서 쉽게 택할 수 있는 옵션이 아닐 것으로 예상된다.

자산매입과 관련해서는 ECB는 2015년 3월부터 유로존 국가들의 국채를 직접 매입하는 QE 정책을 시행했고, 올해 4월부터는 자산매입 규모를 월간 600억 유로에서 800억 유로로 늘린 바 있다. 5월말 기준으로 ECB가 보유하고 있는 유로존 국채 규모는 8,124억 유로다.

브렉시트 투표 이후 시장에서 가장 우려하는 것은 영국 외에 다른 유로존 국가들로 EU 탈퇴 움직임이 확산될 수 있다는 것이고, 그 과정에서 특히 남유럽 취약국들의 국채금리가 급등하는 등 2011년 유럽 재정위기 당시와 같은 시장 혼란이 나타날 수 있다는 점이다. 2011년과 달리 ECB가 QE를 통해 남유럽 국가들의 국채를 직접 매입하고 있는 점은, 완전하지는 않지만, 일정 부분 시장 불안을 낮출 수 있는 요인이 될 것으로 보인다.

미국 금리인상 상당히
지연될 것

브렉시트 불확실성으로 인해 미국의 금리인상 시기는 예상했던 것보다 상당기간 더 지연될 가능성이 매우 높아졌다. 특히 브렉시트 투표 후 나타난 안전자산 선호로 미국 달러가치가 상승할 가능성이 높아진 점이 연준으로선 가장 큰 부담이다. 이미 시장에선 올해 7월과 9월 FOMC에서의 금리인상 기대가 상당히 낮아졌다. 적어도 수개월간 달러가치 움직임과 브렉시트 후폭풍의 전개 양상을 지켜봐야 할 필요성을 감안하면 최소한 올해 9월까지 미국의 추가 금리인상 가능성은 상당히 낮다고 판단한다.

각국의 정책 공조가 순조롭게 이루어지고, 영국과 EU, EU내 불협화음이 통제 가능한 수준에서 진정된다면, 브렉시트에도 불구하고 글로벌 금융시장은 일정 폭 하락으로 반응한 후 빠른 시간 내에 안정을 찾아갈 가능성도 있다.

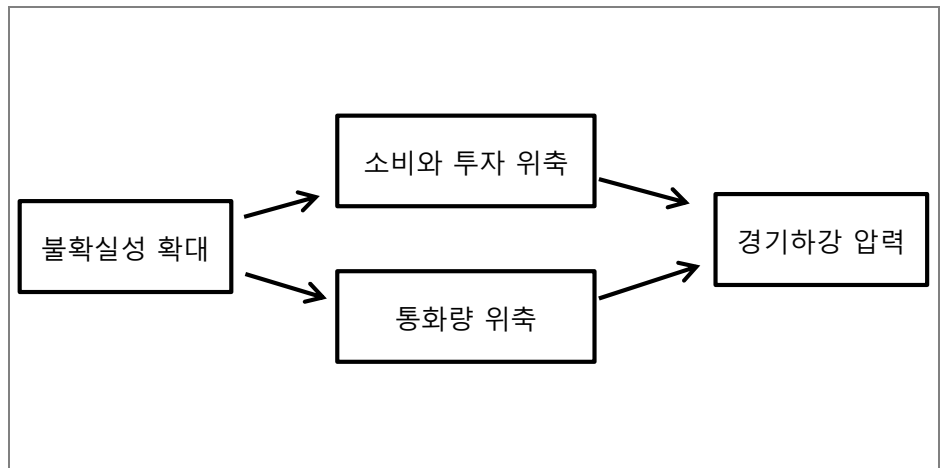
3) 브렉시트와 매크로 전망

(1) 브렉시트가 글로벌 경제에 미치는 경로

불확실성 확대로 인한 실물
경제 위축이 가장 큰 문제

그러나 중장기 관점에서 브렉시트 이벤트는 글로벌 매크로와 자산시장에 부정적인 영향을 줄 것은 분명하다. 정치적 이벤트로서 브렉시트는 경제전반의 불확실성을 높게 된다. 불확실성이 높아지면 1) 소비와 투자 등의 실물경제 활동 위축 2) 통화량 감소에 따른 디플레이션 압력이 증가하게 되어 경제전반에 부정적 영향을 끼친다.

[그림 6] 브렉시트에 따른 매크로 경로



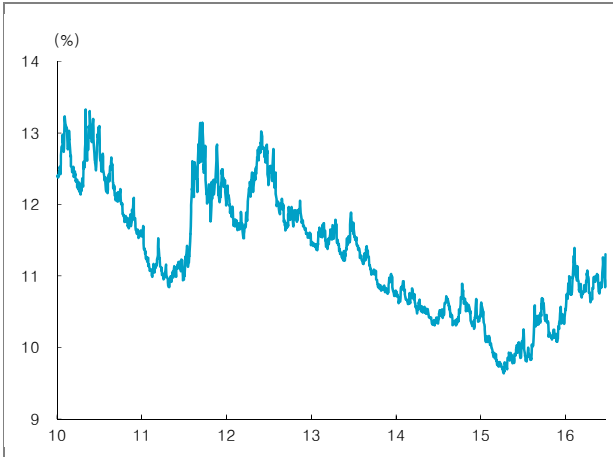
자료: 한국투자증권

경제전반의 불확실성을 무엇으로 측정하는가의 문제가 남아있지만 기업의 자금조달이 주식과 채권 그리고 대출이라는 경로를 통해 이뤄진다고 했을 때 대출과 채권은 금리를 기반으로 안정적으로 조달할 수 있는 수단이지만 주식은 미래에 대한 불확실성이 포함되어 있는 자금 조달 수단임과 동시에 미래의 불확실성을 반영하는 시장이기도 하다. 따라서 경제전반의 불확실성은 주식시장에 내재되어(Implied)있는 할인율을 통해 보았을 때 가장 적절하게 파악해 볼 수 있다.

<그림 7>과 <그림 8>은 유럽 및 영국 시장에 내재되어 있는 주식 할인율을 나타낸 것인데 최근 브렉시트 이슈가 불거지면서 단기간에 큰 폭으로 증가한 것을 알 수 있다. 현재 브렉시트 결과가 확정된 6월 24일 증가기준으로 유럽시장의 할인율은 11.3%이고 영국시장 FTSE100은 12.0%를 기록했다. 할인율의 수준만 보면 올해 초 중국 하드랜딩 리스크가 불거졌던 레벨까지 상승했다. 유럽은 재정위기가 불거졌던 2012년 6월 13%까지 치솟았던 것보다는 낮지만 영국의 경우는 2008년 금융위기 이후 가장 높은 수준의 할인율을 나타내고 있다.

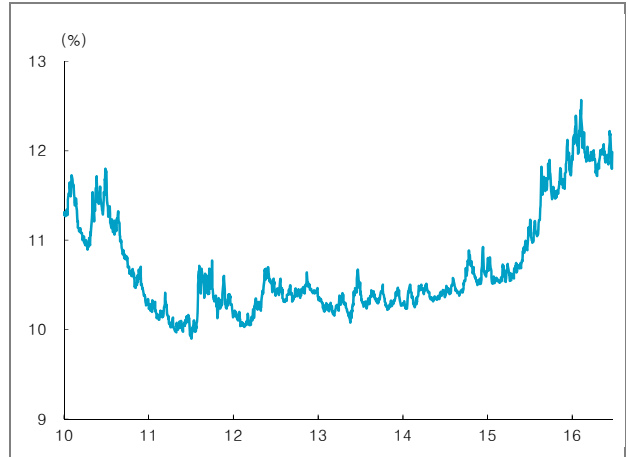
경제전반의 불확실성이 높아지게 되면 경제주체들은 심리적으로 소비와 투자에 대한 의사결정을 지연시키거나 취소하게 된다. 또한 금융시장에서는 자금조달에 대한 불확실성이 높아지면서 경제전반의 신용사이클이 위축되는 현상을 낳게 된다.

[그림 7] 유럽시장 주식 할인율(Cost of Equity)



자료: CEIC, 한국투자증권

[그림 8] 영국시장 주식 할인율(Cost of Equity)



자료: CEIC, 한국투자증권

(2) 브렉시트에 따른 글로벌 경제 영향

브렉시트 발생에도
글로벌 경제 바닥은 3분기

브렉시트에 따른 매크로 영향을 1) 경기의 방향 2) 성장률에 미치는 영향과 기간으로 나누어 살펴보면 다음과 같다.

우선 경기의 방향성에 대해 살펴보자. 브렉시트 발생에도 불구하고 경기의 중기 방향성은 기존 전망에서 벗어나지 않을 것으로 보인다.

브렉시트가 발생하기 이전 당시는 글로벌 경제는 올해 3분기를 저점으로 상승 국면에 접어들 것으로 전망했다. 하반기 디플레이션 압력이 종료되면서 유가가 안정화됨에 따라 미국의 레버리지 사이클이 서서히 회복되는 구간에 진입하게 되면 가계소비가 안정적으로 증가하면서 전체 글로벌 수요를 이끌 것으로 예상했다. 유럽 경제가 전반적인 안정세를 보이는 가운데 이머징도 최악의 경우를 지나고 있기 때문에 내년까지 글로벌 경제는 안정적인 상승세 초입에 들어설 것으로 전망해왔다.

브렉시트 발생 이후에도 이러한 경기전망의 기본 경로는 크게 바뀌지 않았다. 통상 지정학적 이벤트가 경기의 경로를 의미있게 바꾸는 경우는 금융시장의 경색이나 금융기관의 파산 등을 통한 전체 글로벌 금융환경의 위축을 가져오는 경우이다. 그러나 이번 브렉시트의 경우 글로벌 금융시장의 경색보다는 이슈 자체가 가지고 있는 불확실성으로 인해 향후 경기전망을 어렵게 만드는 부분은 있어도 금융시장 경색을 가져올만한 요인으로 확산되지는 않고 있다. 따라서 브렉시트 이후에도 여전히 글로벌 경기 3분기 저점이라는 시각에는 변화가 없다.

글로벌 GDP 성장률 0.2~0.6%p 하향

둘째 불확실성이 성장률에 미치는 영향과 기간이다. 통상 불확실성이 성장률에 미치는 영향은 길게는 1년 짧게는 3~6개월 동안 지속되는 것이 일반적이다. 이번 브렉시트의 경우 기본 시나리오는 불확실성이 일시적으로 높아진 후 다시 정상화된다는 가정하에 성장률에 미치는 영향도 단기에 그칠 것으로 보고 있다. 따라서 우리의 기본 시나리오에 따르면 3분기 글로벌 성장률은 기존 전망치보다 대략 0.5~0.6%p 정도 낮아질 가능성이 높다고 판단하고 있다. 이럴 경우 하반기 성장률은 기존 전망치보다 대략 0.2%p 정도 하향조정될 것으로 예상된다.

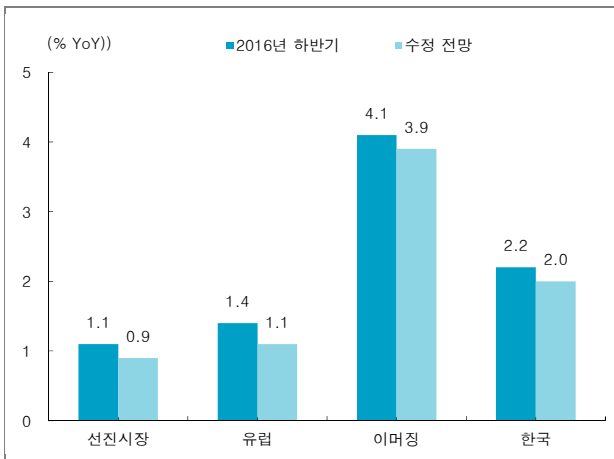
〈표 5〉 브렉시트 이후 시나리오에 따른 글로벌 매크로 영향

	기본시나리오(80% 확률)	비관적 시나리오(20% 확률)
불확실성 수준	일시적 상승 이후 정상화	연말까지 현재 수준이 지속
경기방향	3분기 일시적 충격 이후 경기회복 기조 변화없음	하반기 경기침체 가능성 높아짐
기존 전망치 대비 성장률에 미치는 영향	선진 및 이머징 성장률 3분기 각각 0.2%p 하향조정	선진 및 이머징 각각 하반기 성장률 0.5~0.6%p 하향조정

자료: 한국투자증권

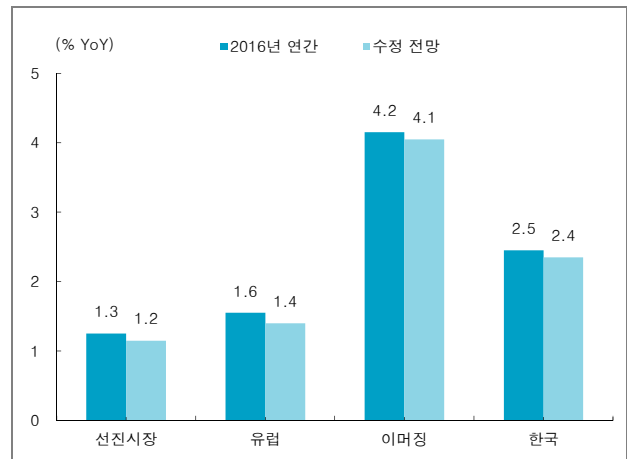
물론 이러한 전망치는 통화정책 대응 강도에 따라 달라질 수 있다. 만약 통화정책 대응의 규모와 속도가 강력해서 불확실성이 1~2주 사이에 빠르게 감소한다면 경기에 미치는 충격은 이보다 더 낮아질 것으로 보인다. 이러한 점에서 브렉시트 이후 영국 중앙은행이 2,500억 파운드 규모의 유동성을 공급하기로 했고 ECB 역시 TLTRO2를 통해 4,000억 유로에 가까운 유동성을 제공한 것은 경제전반의 불확실성을 낮추는데 큰 기여를 할 것으로 보인다. 2개의 중앙은행이 공급을 약속한 유동성 규모만 해도 약 8,000억 달러에 달하는 수준이기 때문이다.

〔그림 9〕 2016년 하반기 경제 수정전망



자료: CEIC, 한국투자증권

〔그림 10〕 2016년 연간 수정전망



자료: CEIC, 한국투자증권

유로화 약세와 엔화 강세
속도는 느릴 것

(3) 브렉시트가 외환시장에 미치는 영향

브렉시트가 외환시장에 미치는 영향은 기존 전망과 크게 달라지 않았다(6/20 ‘브렉시트에 대한 모든 것’ 참조). 일단 브렉시트 이후 외환시장에서는 최악의 경우를 반영한 것으로 보인다. 달러화 지수는 장중에 99까지 치솟은 후 95.5로 마감되었고 파운드화 역시 달러화 대비 1.32까지 하락했다. 엔화 역시 일시적으로 달러화 대비 100엔 이하로 하락하는 등 지난 금요일 글로벌 외환시장에서 주요 통화는 브렉시트에 따른 최악의 경우를 이미 반영한 것으로 판단된다.

브렉시트에 따라 우선 유로화의 경우 가장 약세 압력을 높게 받을 것으로 보인다. 반면 엔화는 강세 압력이 지속될 것으로 예상된다. 그러나 브렉시트 이후 미국 연준의 금리인상 기대가 낮아진 상태이기 때문에 달러화가 지속적인 강세를 나타낼 것으로 보이지 않는다. 따라서 상대적으로 이머징 통화는 약세 압력이 제한적일 것으로 예상된다. 특히 중국의 경우 위안화의 빠른 절하가 자국 경제에 부담이 되기 때문에 위안화 가치를 적절히 조절할 것으로 보인다. 이러한 점에서 위안화는 달러화 대비 6.7위안 (기존 6.9위안) 수준에서 안정될 것으로 예상된다. 한편 원/달러 환율은 이머징 통화 내에서 상대적으로 양호한 경상수지와 정책대응 능력이 부각되면서 1,200~1,250원 레벨에서 안정화될 것으로 예상된다.

<표 6> 브렉시트에 따른 외환시장 영향

주요환율	현재 환율	브렉시트 영향에 따른 환율 레벨
달러화	95.5	99.5
영국 파운드화	1.37	1.33
유로화	1.11	1.07
엔화	102	100
원화	1,171	1,250
위안화	6.62	6.7
헤알화	3.37	3.65

자료: 한국투자증권

4) 주요 자산시장 전망과 투자전략

(1) 한국 주식시장: 전염 징후는 없지만 한 단계 낮아진 박스권

지난 주말 K200 야간선물
0.6% 상승 마감

지난 주말 K200 야간선물은 0.6% 상승 마감했다. 영란은행(BOE)과 유럽중앙은행(ECB)이 적극적인 유동성 공급 의지를 피력한데다, 브렉시트라는 예상 외 악재로 미국 금리인상이 사실상 물건너 갔다는 전망들이 나오면서 금락세는 어느 정도 진정되는 모습이다. 실제로 9월 FOMC 금리인상 확률은 다시 0%로 하락했고 재차 금리를 인하할 것이라는 베팅도 13.6%로 늘어났다. 인상보다 인하 확률이 더 높아진 것이다.

<표 7> 미국 기준금리 예상치 : 금리 인하 확률도 프라이싱되기 시작

	인상 확률	인하 확률	0-0.25	0.25-0.5	0.5-0.75
16년 07월 27일	0.0%	10.0%	10.0%	90.0%	0.0%
16년 09월 21일	0.0%	13.6%	13.6%	86.4%	0.0%
16년 11월 02일	1.9%	13.3%	13.3%	84.8%	1.9%
16년 12월 14일	15.3%	11.2%	11.2%	73.5%	15.0%
17년 02월 01일	16.8%	11.0%	11.0%	72.2%	16.2%

자료: Bloomberg, 한국투자증권

Worst 시나리오 가정하에
추가금락, KOSPI는 1,780

향후 한국 주식시장 시나리오는 두 가지 정도다. 1) 영국과 EU, 아일랜드와 스코틀랜드, 남유럽과 동유럽 등 수많은 불확실성들이 신흥시장까지 영향을 주게 된다면 지난 금요일로 하락세가 완전하게 마무리되었다고 보기는 어렵다. 협상 스케줄이나 시나리오도 확정된 것이 없는데다 EU 입장에서는 탈퇴가 경제적으로 어떤 재앙을 가져오는지 철저히 본보기를 보여줘야 하는 상황이라, 협상 과정에서 영국은 계속 부정적 압력을 받게 될 것이기 때문이다.

우리나라 채권시장의 영국계 자금 규모는 1.3조원(1.4%) 정도에 불과하나 주식시장에는 36조원(8.4%)이 들어와 있어 주식시장의 영향력이 상대적으로 클 것이다. 게다가 신흥시장 낙폭은 유럽보다 상대적으로 덜했기 때문에, 시차를 두고 악영향이 전달될 가능성도 있다. 이 경우 2011년 유럽 재정위기 저점을 형성했던 12개월 후행(Trailing) PBR 0.9배 레벨이 유의미한 지지선이 될 것이다. 현재 12MT PBR 0.9배 레벨은 1,780선이다.

신흥시장 전염 및 한국시장
추가하락 제한적 전망

그러나 2) 정치적 불확실성으로 중앙은행의 유동성 공급 기조가 강화되고 저금리 상황이 지속된다면 신흥시장, 나아가 한국시장의 추가 하락은 제한적일 것이다(p13, Base 시나리오).

물론 경기와 기업이익 전망에 대한 불확실성이 남아있고, 난민 수용에 대한 반발이 심한 국가들 중심으로 EU 탈퇴 여론 전염 가능성이 높아 상승 탄력은 제한될 것이다. 그러나 다행스럽게도 지금은, 단기 금융시장의 경색이 강제적인 현금화(liquidation)를 가져왔던 2008년 미국 금융위기나 2011년 유럽 재정위기, 2015년 하이일드 위기와는 모양새가 다르다. 상대방이 망해서 내 돈을 떼어먹을지도 모른다는 ‘거래상대방 위험(counterparty risk)’이 없고, 정치적인 이유(독일과 그리스의 긴축에 대한 입장 차이)로 ECB의 시장 개입이 늦었던 2011년 유럽 재정위기와 달리 ECB는 현재 월 800억 규모로 자산매입을 실시하고 있다. 미국 FRB 역시 올해 내 금리인상은 어려워졌다는 것이 중론이다.

모니터링이 필요한 지표들

아직 판단하기는 다소 이른감이 있지만, 다행스럽게도 주요 리스크 인디케이터들은 2011년 유럽 재정위기 당시보다는 건전한 편이다. 신흥시장 리스크를 측정하는 JP모건 EMBI 스프레드는 매우 안정적 수준을 유지하고 있으며 바클레이즈, 스탠다드 차터드, RBS, HSBC 등 영국 은행들의 CDS 프리미엄(5Y)은 지난 1월 고점보다도 낮은 상황이다. 그리스, 헝가리, 폴란드, 이탈리아 등 동유럽과 남유럽 국가들의 국채금리가 브렉시트 결과 발표로 급등하긴 했지만 절대 금리는 과거에 비해 크게 낮다.

영국 시티의 단기자금 시장 경색은 제법 분명해 보인다. GBP Libor - OIS 스프레드(고정금리 리보금리와 스왑 변동금리와의 차이, 이 스프레드가 벌어지면 단기자금 경색으로 판단한다)가 2012년 이후 최고 수준으로 벌어졌기 때문이다. 그러나 Euribor-OIS 스프레드는 큰 변화가 없는 안정적 상태이며 이는 영국 바깥으로의 전염은 아직 발생하지 않고 있다는 의미로 풀이된다.

이런 상황이라면, 당분간 한 단계 박스권이 하향된 형태로 지루한 등락을 거듭할 가능성이 높아 보인다. 주요 인디케이터들과 정치 일정들을 모니터링하면서 불확실성을 하나씩 제거해 나가는 과정이 전개될 것이다. 기본 시나리오(base scenario) 하에서 KOSPI 1,870~2,000선의 박스권 전략을 제시한다.

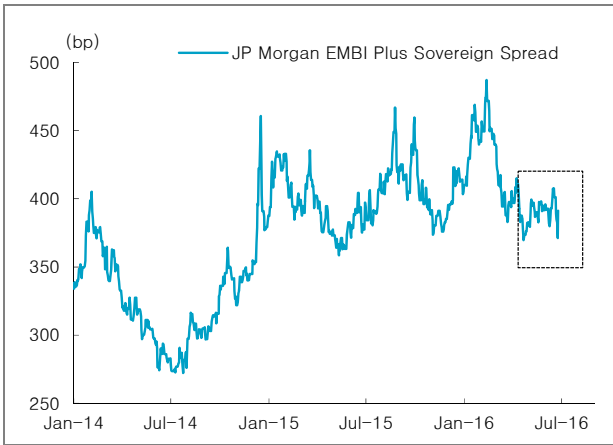
또한 경기전망이 불투명해지고 초저금리 기조가 확산되면서 배당주에 대한 선호도는 더욱 커질 전망이다. 지난 주말 국고 3년물 금리는 한은 기준금리(1.25%)까지 하락했다. 덧붙여 7월 시작되는 어닝시즌에서 IT, 자동차, 정유, 화학 등 상대적으로 실적이 견조할 것으로 예상되는 업종 내 대형주 중심 슬럼프 전략이 적합할 것이다.

<표 8> 한국시장 시나리오 : Base case vs. Worst case

	Base scenario	Worst scenario
확률	80%	20%
동인	<ul style="list-style-type: none"> - ECB, BOE 유동성 공급으로 자금경색 완화되고 파운드화 약세로 영국 경기 빠르게 안정화 - 그러나 핀란드, 네덜란드, 프랑스 등 난민 수용에 대한 반발이 심한 국가로 EU 탈퇴 여론 전염되며 2017년 독일, 프랑스 대선까지 중장기 불확실성 잔존, 상승 탄력 제한 	<ul style="list-style-type: none"> - 그리스, 포르투갈, 스페인, 이탈리아 등 취약 유로존 국가들의 국제가격 급락, 스프레드 확대로 채권시장 경색 지속. - 영국계 주식자금(36조원, 8.4%), 채권자금(1.3조원, 1.4%) 이탈로 주식시장 하락 및 원화 약세 심화
KOSPI target	1,870~2,000	1,780~1,950
밸류에이션	<ul style="list-style-type: none"> - 추가 하락은 제한적이겠으나 경기와 기업이익 전망에 대한 불확실성이 확산되며 주식시장 상승탄력을 제한. 박스권이 한 단계 하향된 형태 - 12MF P/E 9.8~10.6 배, P/B 0.90~0.96 	<ul style="list-style-type: none"> - 2008년 미국 금융위기와 2011년 유럽 재정위기 당시 지수 저점은 12개월 후행(Trailing PBR) 0.9배 전후에서 형성. KOSPI 1,780선이 마지노선 될 것. - 12MF P/E 9.4~10.28 배, P/B 0.85~0.93
업종 전략	<ul style="list-style-type: none"> - 불투명한 경기전망에 초저금리 기조, 배당주 선호도 증가 - IT, 자동차, 정유, 화학 등 상대적으로 실적 견조한 대형주 중심으로 슬림화 	<ul style="list-style-type: none"> - 안전자산 선호로 통신, 유틸리티, 음식료 등 Beta 낮은 업종에 대한 선호도 확대

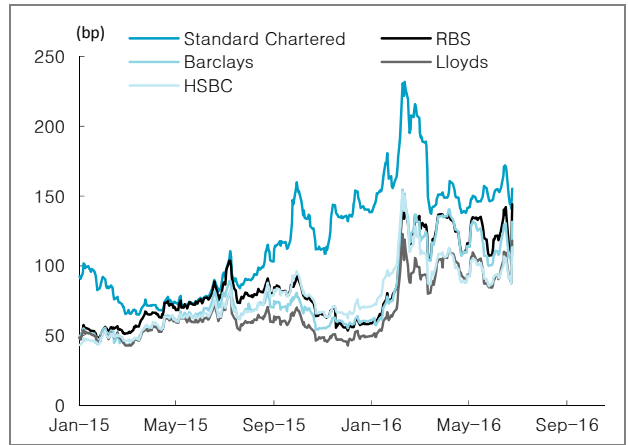
자료: 한국투자증권

[그림 11] JP모건 EMBI 스프레드 : 안정적



자료: Bloomberg

[그림 12] 영국 은행 CDS 프리미엄 : 1월 고점보다 낮아



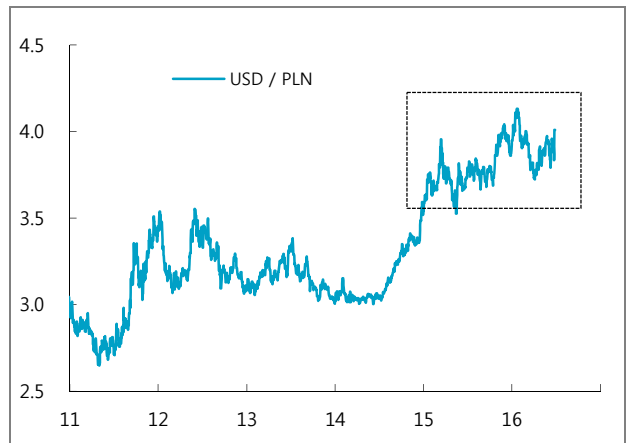
자료: Bloomberg

[그림 13] 그리스 국채 10년물 금리



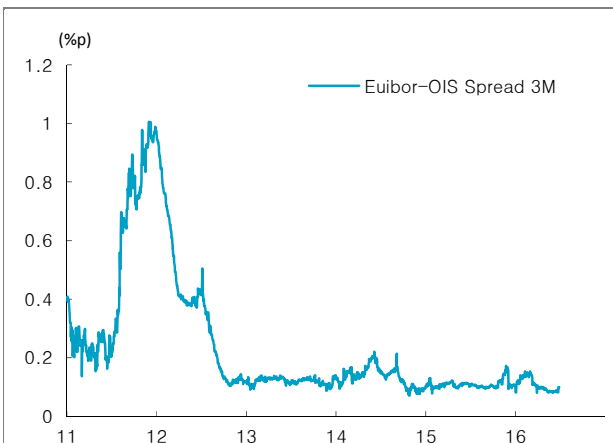
자료: Bloomberg

[그림 14] 달러 대비 폴란드 즐위티 환율



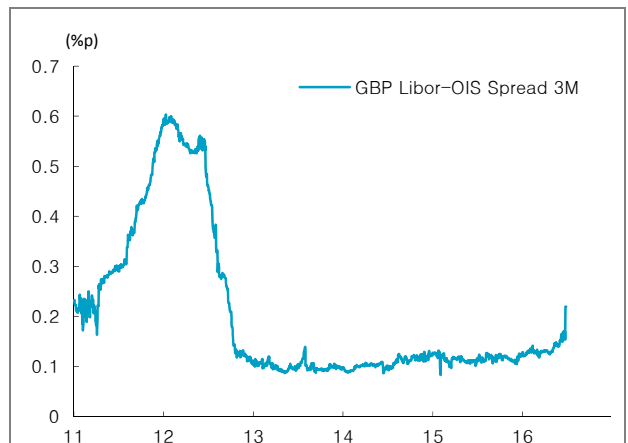
자료: Bloomberg

[그림 15] Euribor-OIS 스프레드 3개월물 : 안정적



자료: Bloomberg

[그림 16] GBP Libor-OIS 스프레드 3개월물 : 급등



자료: Bloomberg

한국 채권시장 선진국
채권시장 동조화

(2) 한국 및 글로벌 채권시장: 글로벌 저금리 장기화

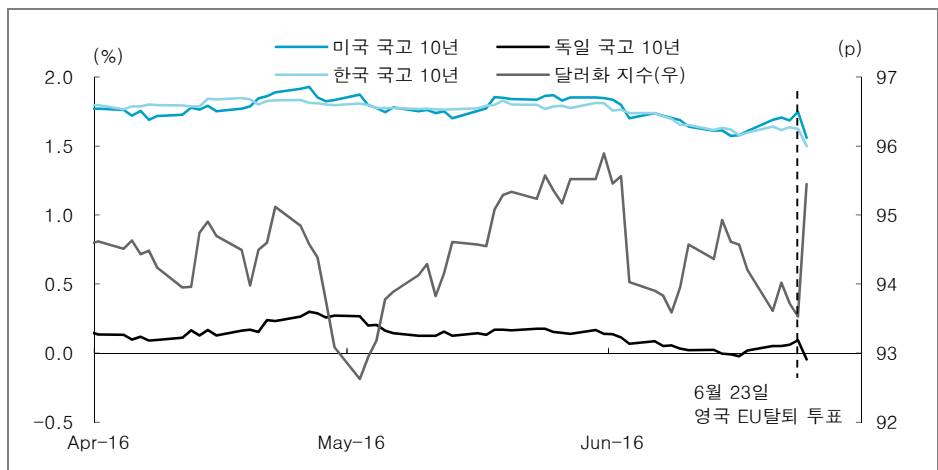
브렉시트에 따른 글로벌 안전자산 선호가 선진국 채권금리 하락으로 이어지고 있다. 6월 24일 기준 전일대비 선진국 채권금리 변동은 미국 국고 10년 -19bp 및 독일 국고 10년 금리 -14bp 등 선진국 채권시장 강세가 나타났다. 한국 채권시장도 국고 10년 금리 변동이 전일대비 -13bp를 기록하며 선진국 채권시장과 유사한 금리하락을 보였다.

6월 FOMC 금리동결 이후 미국 연준의 성장률 및 정책금리 전망경로 하향 등으로 선진국 채권금리 하락압력이 재개되고 있다. 브렉시트 결정으로 하반기 미국 금리인상 지연 가능성이 부각되는 가운데 ECB의 회사채 매입 프로그램 가동으로 수급측면에서도 채권금리 하락압력이 강화되고 있다. 브렉시트에 따른 글로벌 안전자산 선호도 선진국 채권시장에 호재로 작용할 것으로 보인다.

신흥국 채권시장의 경우 자금유출 우려 등으로 채권금리 상승이 나타나며 선진국 채권시장과의 차별화가 나타나고 있다. 신흥국 경제여건 차별화로 채권금리 변동이 상이한 가운데 인도네시아 국고 10년 금리 변동이 전일대비 +18bp를 기록하며 비교적 큰 폭의 금리상승이 나타났다. 그러나 일반적으로 남미 신흥국 및 아시아 신흥국 채권금리 상승이 5bp 이내로 제한되며 금융시장 불안은 미미했다.

신흥국 자금유출 우려에도 한국 채권시장은 신흥국 채권시장과의 차별화가 예상된다. 한국의 경우 작년 12월 Moody's가 Aa2로 국가신용등급을 상향했으며, 아시아에서는 일본·대만·중국보다 신용등급이 높은 상황이다. 이에 따라 한국 채권시장은 신흥국보다 선진국 채권시장과의 상관관계가 높으며, 3분기 한국의 추가 기준금리 인하 가능성으로 채권금리의 하락압력이 우세한 상황으로 판단한다.

[그림 17] 한국 채권시장 글로벌 안전자산 선호 동조화



자료: Bloomberg, 한국투자증권

글로벌 증시 전체적으로 타격 불가피

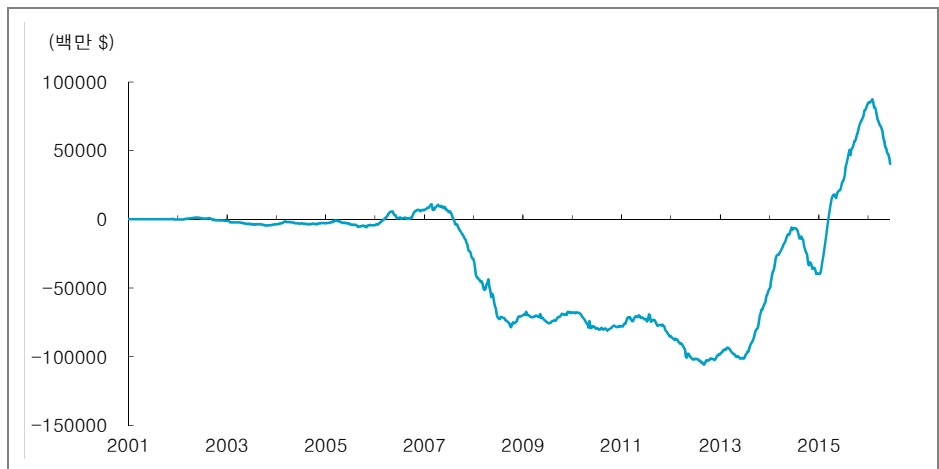
(3) 글로벌 주식시장: 정책대응이 가능한 한국과 중국, 미국이 상대적으로 선호

글로벌 증시는 브렉시트 불확실성으로 인해 전체적으로 타격이 불가피한데, 특히 유럽증시는 영국 이외 여타 국가들로 EU 탈퇴 우려가 확산될 수 있다는 점이 가장 큰 리스크 요인이다. 실현 가능성이 낮다고 해도 일종의 꼬리 위험 증가로 투자자들의 불안이 커질 수 있다. 실제 가능성을 가늠하기 어려운 정치적 성격의 리스크 요인이라는 점에서 불확실성이 더 크다.

유럽증시는 2012년 유럽 재정위기와 같은 주변국 우려로 번진다면 더 큰 폭의 하락 가능성도 배제할 수 없다. 2011년 1차 재정위기 당시 유럽증시(유로 Stoxx 50 기준)는 고점 대비 -28% 하락했던 경험(2011년 8월 2,709p→9월 말 1,935p), 2012년 2차 재정위기 당시는 고점 대비 -21% 하락했던 경험(2012년 3월말 2,608p→5월 말 2,050p)이 있다. 비슷한 하락폭을 가정한다면 유럽증시는 일시적으로 2,500p 선을 위협할 가능성도 있다.

그러나 과거 재정위기 때와는 달리 ECB가 QE를 통해 유럽국가들의 국채를 시장에서 직접 매입하고 있고, 시장 혼란을 막기 위한 정책 공조의 가능성도 있다는 점을 감안하면 일정 부분은 증시 하락폭을 제한하는 요인이 될 것으로 판단된다.

[그림 18] 유럽 주식으로 자금 순유입 누적 추이 - '14년 하반기부터 유입된 자금 잔존



자료: EPFR, 한국투자증권

미국증시 역시 일정부분 하락은 피할 수 없을 것으로 보이지만 상대적으로 낙폭은 작을 것으로 예상된다. 소비 중심(GDP의 70%)의 경제구조를 가진데다, 기업이이익 등 펀더멘털 지표가 상대적으로 양호하기 때문이다. 그러나 브렉시트에 따라 일정 부분 악영향은 불가피하고 달러 강세가 재개될 수 있는 점은 미국증시에 부담요인이다.

중국의 수출, 위안화 환율에 미칠 단기 영향 제한적, 중장기적인 위험 존재

브렉시트가 중국에 미칠 영향은 단기적으로 중국의 수출과 위안화 환율에, 중장기적으로는 위안화 국제화에 있다. 우선, 브렉시트가 중국에 미칠 단기 영향은 제한적일 전망이다. 2015년 기준 중국의 對영국 수출액은 597억위안으로 전체 수출액의 2.6%를 차지하며, 영국으로부터의 수입액은 189억위안으로 전체 수입액의 1%를 차지한다. 따라서 이번 브렉시트가 중국의 수출입에 미칠 단기적인 영향은 크지 않다.

한편, 중장기적으로 영국과 EU의 협상 진행 속도에 따라 중국의 수출과 위안화 국제화가 큰 영향을 받을 가능성이 높다. 영국이 중국의 수출에서 차지하는 비중은 3% 미만으로 미미하지만 EU가 중국의 수출에서 차지하는 비중은 2015년 기준 17.7%로 미국 다음으로 2위를 차지한다. 하여 브렉시트로 EU의 경기가 부진해질 경우 중국의 수출에도 상당한 타격을 줄 수 있다.

브렉시트가 중국에 미칠 단기영향이 제한적이기 때문에 중국 증시 역시 기타 선진국 증시에 비해 상대적으로 견조한 흐름을 보였다. 24일 상해종합지수는 장중 2,807p까지 급락했으나 다시 낙폭을 줄여가며 결국 1.3% 하락한 2,847p로 마감했다.

당분간 글로벌 금융시장에서 투자자들의 안전자산 선호심리 영향을 받아 중국 증시는 당분간 횡보 장세를 보일 가능성이 높다. 그러나 우리는 브렉시트가 중국에 미칠 영향이 제한적이고, 설령 급격한 자본유출을 동반한다고 하더라도 인민은행의 환시장 개입, 기준율 인하 등 정책 수단을 사용할 가능성이 높다는 점에서 증시의 추가 낙폭은 크지 않을 것으로 예상된다.

신흥국 주식시장은 지역별 차별화가 진행될 전망이다. 글로벌 익스포저가 낮은 아세안 시장이 상대적으로 안전하고, 브렉시트의 직접적인 영향권에 놓여 있으면서 재정/금융적으로 취약한 남유럽과 동유럽이 가장 큰 타격을 입을 전망이다.

(4) 상품시장: 금가격 강세 지속 전망

가장 주목해야 하는 자산은 금(Gold)

상품시장에서 주목해야 할 자산은 금이다. 금 가격이 미국 달러가치와 상당히 높은 (-) 상관관계를 보인다는 점을 감안하면 브렉시트 투표 결과는 금에 양면적 영향을 준다. 안전자산 선호에 따른 가격 상승요인과, 달러 강세에 따른 가격 하락요인이 그것이다. 불확실성 증가에 따라 후자보다는 전자에 따른 가격 상승요인이 더 클 것으로 예상된다. 특히 ECB와 BOJ를 중심으로 추가 유동성 확대 조치가 나올 가능성이 매우 높다는 점은 금 가격을 올리는 요인이 될 것이다. 미국 금리인상 지연으로 달러 강세 역시 제약을 받을 가능성이 높다는 점도 금에 우호적이다.

[그림 19] 금(Gold) ETF 주간 추이 (최근 7년) - 장기 저항선 돌파



자료: stockcharts.com

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

페어트레이딩(6월5주차)

- ▶ 브렉시트로 시장 급락 - 페어트레이딩 기회 많이 발생
- ▶ 총 8개 페어트레이딩 전략 제시

브렉시트로 시장 급락 - 페어트레이딩 기회 많이 발생

6월 24일 주식시장은 브렉시트 투표 결과로 급락했다. 중간 개표 결과에 따라 시장 급등락이 반복됐으나 탈퇴가 우세해지면서 대부분 주식이 크게 하락했다. 브렉시트 이후에 펼쳐질 여러 정책들에 따라 주식시장은 민감하게 반응하며 변동성이 높아질 것이다. 하지만 이러한 외부 이벤트에 따른 시장 변동성 증가는 시장의 가격결정 메커니즘의 효율성을 낮춰 많은 페어트레이딩 기회를 가져다 줄 것이다.

총 8개 페어트레이딩 전략 제시

우리 페어트레이딩 모델은 총 8개의 페어 전략을 제시한다.

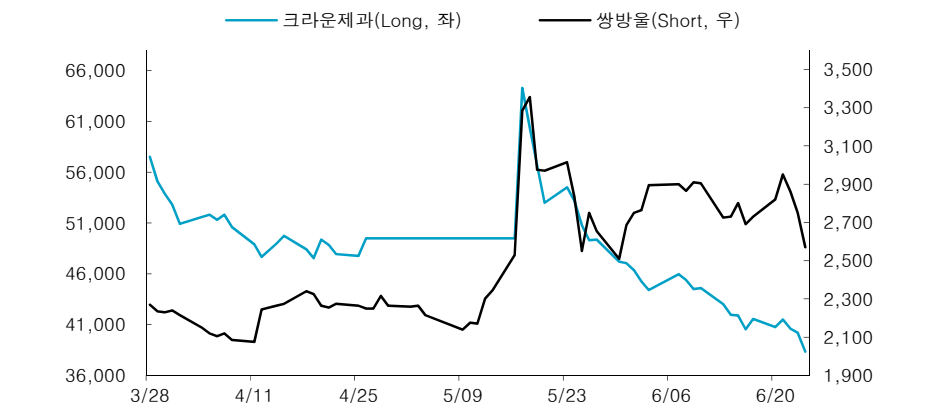
<표 1> 페어 종목 요약

Long			Short			기대수익률(%)
종목코드	종목명	종가(6/24)	종목코드	종목명	종가(6/24)	
A005740	크라운제과	38,350	A102280	쌍방울	2,570	23.4
A042660	대우조선해양	4,085	A009540	현대중공업	103,500	14.6
A096760	JW홀딩스	11,100	A001060	JW중외제약	53,100	11.7
A054620	AP시스템	15,450	A123100	테라세미콘	23,250	9.0
A138930	BNK금융지주	8,130	A024110	기업은행	11,250	5.0
A008560	메리츠증권	3,105	A005940	NH투자증권	9,050	4.7
A032190	다우데이터	12,950	A023590	다우기술	22,400	4.1
A086790	하나금융지주	23,350	A105560	KB금융	33,150	3.7

자료: Wisefn, 한국투자증권

페어1: 크라운제과(L)-쌍방울(S)

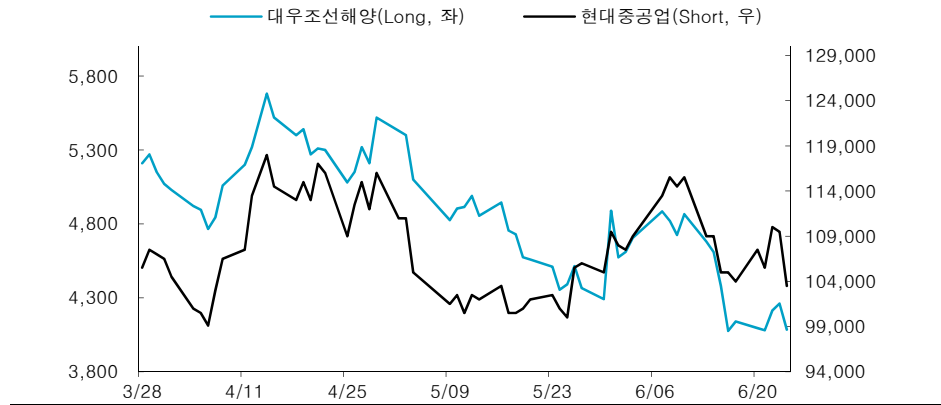
[그림 1] 주가 추이 (크라운제과-쌍방울)



자료: Wisefn, 한국투자증권

페어2: 대우조선해양(L)-현대중공업(S)

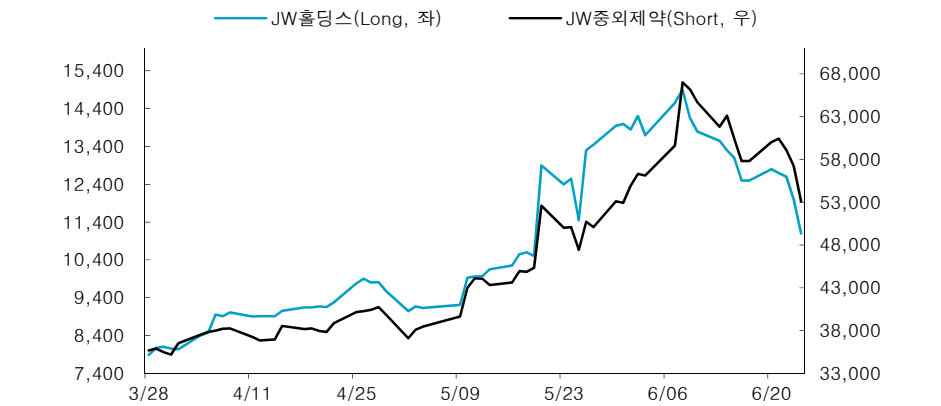
[그림 2] 주가 추이 (대우조선해양-현대중공업)



자료: Wisefn, 한국투자증권

페어3: JW홀딩스(L)-JW중외제약(S)

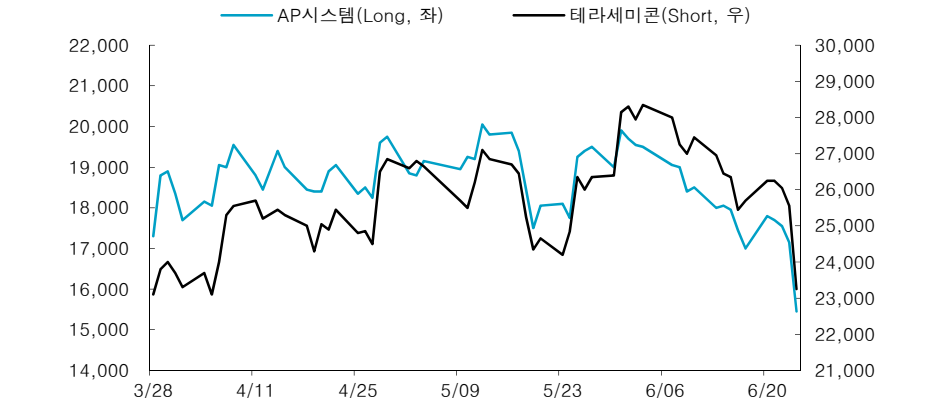
[그림 3] 주가 추이 (JW홀딩스-JW중외제약)



자료: Wisefn, 한국투자증권

페어4: AP시스템(L)-테라세미콘(S)

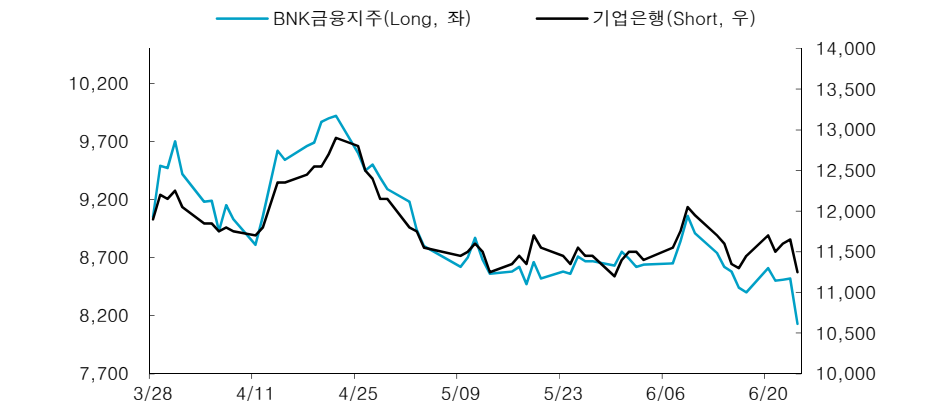
[그림 4] 주가 추이 (AP시스템-테라세미콘)



자료: Wisefn, 한국투자증권

페어5: BNK금융지주(L)-기업은행(S)

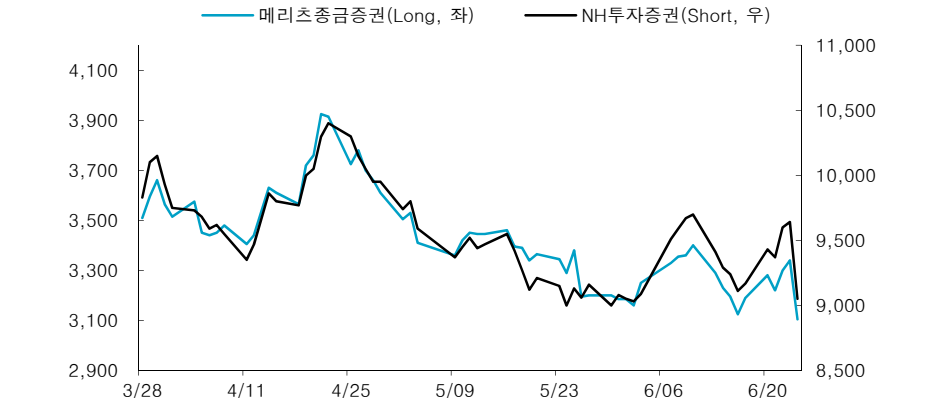
[그림 5] 주가 추이 (BNK금융지주-기업은행)



자료: Wisefn, 한국투자증권

페어6: 메리츠종금증권(L)-NH투자증권(S)

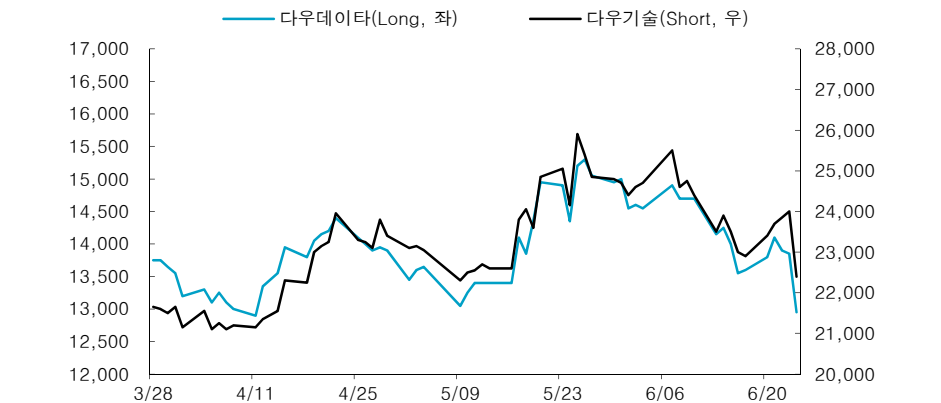
[그림 6] 주가 추이 (메리츠종금증권-NH투자증권)



자료: Wisefn, 한국투자증권

페어7: 다우데이터(L)-다우기술(S)

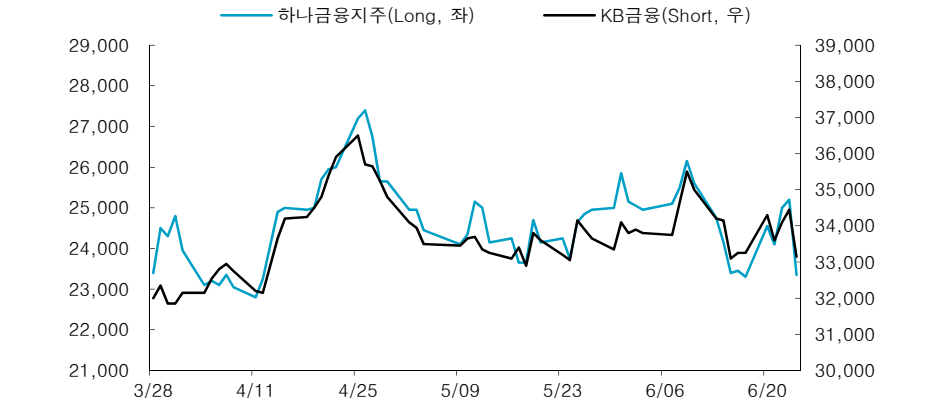
[그림 7] 주가 추이 (다우데이터-다우기술)



자료: Wisefn, 한국투자증권

페어8: 하나금융지주(L)-KB금융(S)

[그림 8] 주가 추이 (하나금융지주-KB금융)



자료: Wisefn, 한국투자증권

• 한국투자증권 페어트레이딩 모델

- 본 자료에서 제시하는 페어트레이딩 전략은 기술적 분석에 기반을 둔 퀀트 모델을 통해 도출되므로, 한국투자증권의 공식적인 투자 의견과 다를 수 있음
- 이 퀀트 모델은 통계적으로 수렴할 가능성이 높은 페어를 제시, 하지만 두 종목의 최근 주가에 영향을 주었던 이슈가 더 지속될 가능성이 높다고 판단할 경우 이 자료에서 제시한 페어와 반대 방향으로 투자하는 역발상 전략이 더 유효할 수 있음
- 본 자료에서 제시된 페어 중에는 short이 불가능하거나 높은 비용이 수반돼 실제 거래에 어려운 경우가 발생할 수 있지만, 인덱스 펀드의 경우 해당 종목의 투자 비중을 조절해 통속 효과를 누릴 수 있음

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

중국증시 1%대 하락, 브렉시트 영향 제한적

- ▶ 상해종합지수 1.3% 하락, 브렉시트 대외 악재에도 불구하고 제한적 영향에 낙폭 크지 않아
- ▶ 홍콩H지수는 2.9% 급락, 브렉시트 영향으로 투자자들의 공황성 매도물량 출회가 주원인

■ 중국 시장

상해종합지수 1.3% 하락,
금융, 항공우주, 화학비료
등 업종 약세

상해종합지수는 브렉시트 대이변에도 불구하고 1.3% 하락한 2,854p로 마감했다. 보합세로 출발한 증시는 장 중 한 때 2,807p까지 급락했다가 오후에 금 관련 종목들에 쏠림 현상이 나타나며 낙폭을 줄여나갔다. 거래대금은 2,149억위안으로 직전거래일 대비 512억위안 늘었다. 시장에서의 예상과 달리 브렉시트가 현실화되면서 아시아 증시들이 패닉에 빠졌다. 다만 브렉시트가 중국 증시에 미치는 영향이 간접적이라는 분석들이 우세하며 A주는 상대적으로 낙폭이 크진 않았다. 안전자산 선호 심리가 확산되면서 금 관련주들에 매수세가 강하게 유입되었고 산동황금이 오후 장에 10% 상한가를 기록했다. 위안화 환율이 6.61을 돌파했으나 예상보다 큰 폭으로 절하되지 않은 점 역시 시장에는 긍정적이었다. 금, 의류기기, 가구 등 업종을 제외한 모든 업종들이 하락 마감했다. 차스닥 지수도 장중 3% 가까이 급락했다가 막판에 반등하며 0.5% 하락한 2,127p로 마감했다. 한편 외국인들은 후구통을 통해 20.7억위안 순매도했다.

■ 홍콩 시장

홍콩H지수 2.9% 급락,
통신서비스, 헬스케어, 소비
재, 에너지 등 업종 하락

홍콩H지수는 2.9% 급락한 8,530p로 마감하며 6거래일만에 약세 전환했다. 주간단 위로는 0.5% 상승했다. 영국 국민 투표에서 브렉시트가 확정되는 대이변이 일어나자 투자자들이 패닉상태에 빠지며 공황성 매도물량이 출회됐다. 특히 일본 증시가 8% 가까이 폭락하면서 홍콩증시도 4%대의 낙폭을 보였다. 다만 역내외 위안화 환율이 예상보다 크게 절하되지 않았고, 환율 갭(GAP) 또한 크게 벌어지지 않으면서 장 후반에 낙폭을 줄여나갔다. 한편 중국 증시가 크게 하락하지 않은 점 역시 지수에는 긍정적이었다. 통신, 헬스케어, 소비재, 에너지, 산업재 등 모든 업종이 동반 하락했다.

◆ 주요 이머징마켓 주가지수 추이

(단위: p, %)

구 분	6/24(금)	전일 대비(%)	5거래일 전 대비(%)	1개월 전 대비(%)	연초 대비(%)
상해종합	2,854.29	-1.30	-1.07	1.16	-19.35
심천종합	1,900.60	-0.76	-0.01	5.32	-17.68
차스닥	2,127.37	-0.47	0.21	2.50	-21.62
홍콩H	8,530.10	-2.90	0.52	2.69	-11.71
Shibor 7일물 금리(% , %p)	2.37	0.55	1.07	1.76	0.68
Shibor 1개월 금리(% , %p)	2.89	0.14	0.92	1.52	-3.89
중국국채 3년물(% , %p)	2.56	-0.79	0.86	1.52	-0.33
위안/달러 고시환율	6.5776	0.18	-0.03	0.47	1.29
역내 위안/달러	6.6145	-0.51	-0.42	-0.87	-1.83
역외 위안/달러	6.6372	-0.77	-0.60	-1.07	-1.03

주: 24일 오후 5시 45분 기준

전일 시장 동향과 특징주

브렉시트 충격에 투자심리가 위축되며 급락세

- 미국증시가 영국의 유럽연합(EU) 탈퇴 우려가 완화되며 다우지수가 심리적 저항선인 18,000선을 돌파하는 등 일제히 상승 마감한 가운데 2,000P선을 회복하며 상승 출발한 코스피는 장 초반 브리메인에 대한 기대감으로 상승세를 보였으나 탈퇴 지지율이 높은 것으로 나타나며 이내 하락세로 전환. 외국인과 금융투자 매도세로 장중 한때 1,900선을 내주고 1,892P까지 밀리기도 했으나 연기금 등 기관 매수세로 하락폭을 다소 줄이며 1,925P로 마감. 1% 이상 강세로 출발한 코스닥도 브렉시트 우려가 현실화하자 낙폭을 확대, 장중 한때 사이드카가 발동하는 등 급락세를 연출하며 631P까지 밀려났으나 하락폭을 다소 줄이며 647P로 마감
- 종목별 움직임을 살펴보면, 세계 최대 해운동맹체인 '2M' 합류 기대감에 현대상선이 이틀째 급등했으며, 화면 캡처 정보 유출 방지 관련 특허 취득 소식에 시큐브가 신고가를 경신. 2분기 실적 개선 및 고배당 메리트가 부각된 씨엠에스에듀가 강세를 보였으며, 운영자금 마련을 위한 유상증자 결정 및 최대주주 변경 소식에 뉴프라이드가 급등. 또한, 영국의 유럽연합 탈퇴가 현실화됨에 따라 전통적인 금융 체계가 무너질 수 있다는 분석이 제기되며 비트코인 관련 종목들이 강세를 보임. 반면, 브렉시트 우려로 국내 주식시장이 큰 폭으로 하락하자 거래량 하락에 대한 우려가 고조되며 증권주가 일제히 하락했으며, 해성그룹 계열의 리드프레임 및 반도체 패키지 제작업체인 해성디에스는 신규 상장 첫날 차익실현 매물로 급락세를 보임

종목/테마	내 용
시큐브(131090) ▶6,360(+7.98%)	화면 캡처 유출 방지 특허 취득 소식에 신고가 경신 - 영상출력장치의 화면 캡처에 의한 정보 유출 방지 장치 및 방법 관련 특허를 취득했다는 소식에 신고가 경신 - 아울러, 삼성전자가 클라우드를 통해 모든 전자기기를 연결하고 방대한 정보를 서비스하는 시대를 열겠다고 밝힌 것도 호재로 작용. 동사는 국내에서 유일하게 삼성전자 클라우드에 보안솔루션을 공급하고 있음
씨엠에스에듀(225330) ▶27,350(+1.86%)	실적 개선 기대감에 강세 - 부동산 매입과 직영점 증가에 따른 실적 개선 기대감에 강세 - 2분기 대치동과 목동 건물을 매입할 계획으로 연간 약 15억원의 임대비용이 절감될 것으로 예상되며, 매년 3~4개의 직영점 개설로 지속적인 성장 기대
비트코인 관련주	브렉시트 우려에 강세 - 영국의 EU 탈퇴가 현실화됨에 따라 전통적인 금융 체계가 무너질 수 있다는 분석이 제기되며 강세 - 제이씨현시스템(033320, 상한가), 매커스(093520, +23.58%), 한일네트웍스(046110, +21.74%), 갤럭시아컴즈(094480, +6.80%), 이트론(096040, +3.88%) 등 강세
해성디에스(195870) ▶14,600(-12.57%)	신규 상장 첫날 급락세 - 해성그룹 계열의 반도체 소재 부품업체로서 신규 상장 첫날 공모가를 웃도는 시초가를 형성하며 강세를 보였으나, 차익실현 매물로 급락세 - 동사는 2014년 삼성테크윈에서 MDS 사업 부분이 분리돼 설립됐으며, 휴대폰, 자동차, 서버·PC 등에 쓰이는 반도체 칩이 동작하기 위한 필수 반도체 재료를 개발·생산하고 있음

참고: 상기 종목들은 전일 시장에서 특징적인 흐름을 보인 종목들로, 추천 종목과는 별개이오니 참고자료로만 활용하시기 바랍니다.

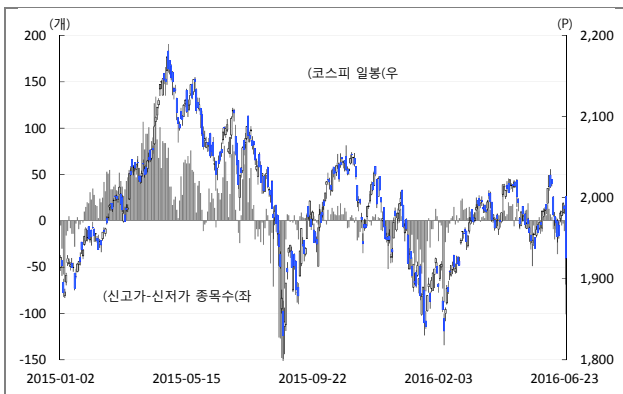
주간 국내외 증시 동향 및 52주 신고가 종목 현황

- ‘브렉시트’ 국민투표를 앞두고 전 세계 금융 시장이 불안한 장세를 연출한 가운데 가장 마지막으로 진행된 여론 조사에서 잔류 가능성이 높은 것으로 전해지며 미국 증시는 주 후반 다우지수가 18,000P선을 회복하고, 유럽증시가 연일 상승세를 이어가는 등 강세를 보임
- 국내 증시는 브렉시트 우려 속 관망세가 확산되며 한주 내 지지부진한 모습을 보였으나, 브렉시트가 현실화되며 주 후반 급락세를 연출. 코스피가 장중 1,892P까지 하락했으며, 코스닥 시장은 한 때 ‘사이드카’가 발동하는 등 7% 이상 급락세를 보이며 631P까지 밀려나는 변동성 장세를 연출. 반발 매수세가 유입되며 코스피는 1,925P로, 코스닥은 647P로 한주를 마감
- 안전자산에 대한 선호현상이 강해지며 엔화 가치가 급등, 원달러 환율도 1,180P에 근접했으며, 유로, 금 관련 상품도 급등세를 보임
- 브렉시트 현실화에 금융 체계에 붕괴에 대한 우려가 제기되며 제이씨현시스템, 한일네트웍스 등 비트코인 관련 종목이 신고가를 경신

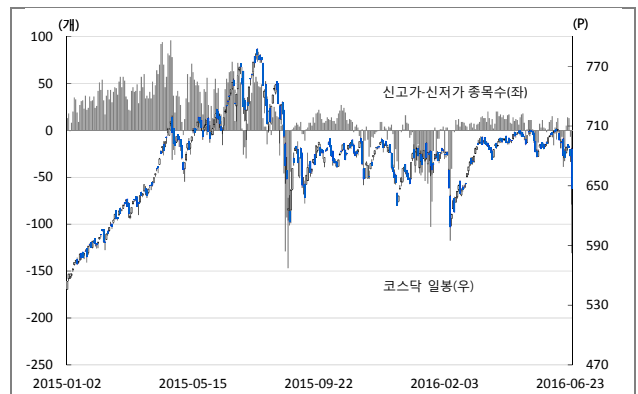
구분	섹터	업종	종목	주가(원)	등락률 (%)	섹터	업종	종목	주가(원)	등락률 (%)
코스피	소재	화학	미원화학	64,300	13.2	산업재	보안서비스	에스원	107,500	2.9
	금융	카드	삼성카드	41,200	0.7	경기소비재	유통	미원상사	218,500	6.5
	산업재	화학	미원에스씨	417,000	3.1	경기소비재	금속	삼강엠앤티	9,360	66.9
코스닥	IT	반도체	알에프세미	9,300	5.5	IT	소프트웨어	시큐브	6,360	20.9
	IT	IT부품	HB테크놀러지	3,530	4.1	금융	창투 및 증금	큐캐피탈	1,280	6.6
	IT	전자기기	제이씨현시스템	9,490	28.2	건강관리	제약	큐리언트	53,900	7.0
	IT	컴퓨터시스템	한일네트웍스	4,760	14.6	경기소비재	디지털컨텐츠	캔들미디어	2,455	31.3
	IT	컴퓨터시스템	메디프론	6,750	3.1					

주) 상기 종목들은 6월 24일 장중 기준 52주 신고가를 경신한 종목들의 현황이며, 등락률은 주간 등락률입니다.

코스피 일봉과 신고가-신저가 종목수 추이



코스닥 일봉과 신고가-신저가 종목수 추이



단기 유망종목: 한국토지신탁 외 5개 종목

(단위: 원, %)

종 목 (코 드)	현재가 (수익률)	편입가 (편입일자)	투자 포인트
한국토지신탁 (034830)	3,845 (-2.9)	3,915 (06/22)	<ul style="list-style-type: none"> - 저금리 고착화로 신탁사의 사업구조, 안정적인 수익성 등이 재조명되며 투자매력이 부각될 것으로 예상 - 2015년 수주잔고(1,700억)가 급증하여 2018년까지 안정된 성장을 이어갈 것 - 신탁사의 정비사업 진출 허용으로 신규사업 진출에 따른 성장 모멘텀이 강화될 전망
한국항공우주 (047810)	67,900 (-1.9)	69,200 (06/21)	<ul style="list-style-type: none"> - 연초 25%에 달했던 오버행 물량은 현재 11%로 축소되었고, 남은 물량 중 한화테크윈 지분 6%는 시장 출회 가능성이 낮음. 오버행 리스크가 크게 완화되어 주가 상승 제한 요인 해소 - 국내 수리온헬기 3차 양산과 상륙기동헬기 등 약 3조원의 수주가 예정되어 있고, 태국 등 다수의 국가와 T-50시리즈 수출 협상을 진행하는 등 하반기로 갈수록 대형 수주 모멘텀이 강화될 전망
블루콤 (033560)	15,000 (-8.0)	16,300 (06/07)	<ul style="list-style-type: none"> - 기존 제품보다 1.5배 이상 판매가가 높은 프리미엄 블루투스 헤드셋(톤플러스 HBS-1100)출시에 따른 수익성 개선 예상 - LG전자의 높은 인지도와 음질 및 디자인 등의 제품경쟁력을 바탕으로 고가 시장에서 확고한 자리 매김이 가능할 것으로 판단
정상제이엘에스 (040420)	6,400 (-3.8)	6,650 (05/31)	<ul style="list-style-type: none"> - 'Caramel Tree' 콘텐츠를 미국, 중국, 이란, 이집트 등지에 수출하고, 미국의 세계적 출판 유통기업인 IPG사와 스토리북 배분 계약을 맺는 등 콘텐츠 경쟁력을 통해 미래 성장동력 확보 - 학령인구 감소세 둔화로 교육시장 안정화가 진행되는 가운데 영어학원의 과점화에 따른 수혜 예상. 또한 시가배당률 6%를 상회하는 배당매력을 겸비
아비코전자 (036010)	5,930 (-8.3)	6,470 (05/16)	<ul style="list-style-type: none"> - 매출비중이 가장 높은 시그널인덕터는 고객사의 중저가폰 내 채용 모델 확대 지속, 간편결제 서비스 확산에 따른 NFC용 매출 확대 등으로 고객사 내 안정적 점유율 지속 가능 - 노트북, PC용 DDR4 칩 저항기 매출 성장 및 자동차용 텔레매틱스 매출 확대로 모바일에 대한 의존도 축소 - 16년 1분기 매출액 210억원(+33.7% YoY), 영업이익 23억원(+42.7% YoY)을 기록하며 분기 기준 사상 최대 실적 달성. 연간 기준으로도 사상 최대실적 이어갈 전망
디지털대성 (068930)	3,135 (-1.1)	3,170 (04/21)	<ul style="list-style-type: none"> - 비우호적인 영업환경에도 불구하고, 오래 업력을 바탕으로 한 경쟁력과 M&A를 통한 성장 추세 전망. 2015년에도 논술 1위 기업 한우리 인수를 통한 성장 동력 강화 - 오프라인 및 프랜차이즈 학원, 온라인 부문 등으로 다각화된 사업포트폴리오를 바탕으로 한 안정적인 수익구조와 배당정책 지속

■ Compliance notice

- 당사는 상기 제시된 유망종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 현재 한국항공우주 발행주식을 기초자산으로 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유통성 공금지(LP)입니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 본 자료와 관련해 재산적 이해관계가 없습니다

중장기 유망종목: 대상 외 5개 종목

(단위: 원, %, 십억 원, 배)

편입종목 (코드)	현재가 (수익률)	편입가 (편입일자)	2016년 추정실적				
			매출액	영업이익	순이익	EPS	PER
대상 (001680)	27,700 (-5.6)	29,350 (06/22)	2,946	131	82	2,288	12.1
			<ul style="list-style-type: none"> - 라이신부문이 빠른 공정 효율화 작업으로 수익성 개선되고 있고 하반기 베스트코의 실적 회복 기대 - 연말부터 내년 상반기까지는 식품부문의 영업이익률 향상 전망. 내년 초 공장이 완공되는 인도네시아의 전분/전분당 사업추가로 갈수록 실적 개선 폭 커질 전망 - 올해 예상 PER 12.3배로 업종 평균 21.0배 보다 크게 낮아 밸류에이션 매력 상존 				
삼광글라스 (005090)	78,500 (-13.0)	90,200 (05/31)	327	21	40	8,163	9.6
			<ul style="list-style-type: none"> - 지난해 중국 시장에서 홈쇼핑을 중심으로 꾸준히 인지도가 향상되었으며 홈쇼핑 채널 및 온라인몰 계약으로 판매채널 다각화에 성공. 올해는 로컬 대형마트 등 오프라인 채널 중심의 성장으로 실적 호전 전망 - 군장에너지 중 발전용량이 가장 큰 규모의 GE4(250MW)기가 5월부터 가동을 시작하여 2분기부터 군장에너지의 실적 회복 기대 				
LG생활건강 (051900)	1,064,000 (+1.6)	1,047,000 (05/10)	6,148	862	627	36,896	28.8
			<ul style="list-style-type: none"> - 여행 성수기를 맞아 중국인 관광객 수 증가에 따른 면세점 매출 증가가 예상되며, 전년도 메르스 기저효과 및 일본 후쿠오카 지진에 따른 반사이익 등으로 2분기에도 실적 개선 모멘텀 지속 예상 - 고가 브랜드인 '후'에 이어 'SU:M'의 가파른 성장세가 확인. 상반기 내 중국에서 'SU:M'의 런칭이 예정되어 있어 브랜드 확대 효과 기대 				
SK머티리얼즈 (036490)	114,400 (-7.7)	124,000 (04/25)	462	169	120	11,433	10.0
			<ul style="list-style-type: none"> - SK그룹에 편입되면서 전반적인 대외신인도 향상 및 시너지 효과 기대. 반도체 사업은 SK그룹의 핵심 육성 사업으로 수직계열화 측면에서 SK머티리얼즈의 전략적 가치 부각 - 반도체 업체들의 지속적인 미세공정 전환과 3D NAND 투자 확대 수혜. 국내 및 중국 디스플레이업체들의 공격적인 플렉서블OLED라인 및 대형 OLED투자로 중장기적 수요 증가에 따른 실적 성장 기대 				
한섬 (020000)	39,200 (-2.9)	40,350 (04/22)	710	84	69	3,132	12.5
			<ul style="list-style-type: none"> - 수입 및 신규 브랜드 도입에 대한 공격적인 투자, 현대백화점의 신규 출점 효과 등에 힘입어 외형 확대와 이익 개선세 가시화 - 브랜드 인지도 향상과 온라인, 홈쇼핑 등 판매 채널 확장으로 추가 성장여력 제고 예상 - 경쟁업체 대비 상대적으로 높은 성장성과 수익성에도 불구하고 상대적 저평가 상태 				
유한양행 (000100)	303,500 (+9.6)	277,000 (03/28)	1,247	72	116	11,337	26.8
			<ul style="list-style-type: none"> - 기저효과와 함께 전문의약품 성장과 원료의약품 수출 증가로 양호한 1분기 실적 예상 - 유한화학(지분 100%)과 유한킴벌리(지분 30%)의 이익 턴어라운드 본격화 예상 - 신약 개발을 위한 적극적인 R&D 아웃소싱을 통한 성장 잠재력 강화와 지분가치 부각 가능성 				

■ Compliance notice

- 당사는 상기 유망종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 현재 LG생활건강 발행주식을 기초자산으로 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성 공급자(LP)입니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 본 자료와 관련해 재산적 이해관계가 없습니다

은행/신용카드: '보증보험 연계 중금리 대출', 은행지주 부각 중

■ 은행, 금리 6~10%의 중금리 대출을 서울보증보험과 연계해 출시

전일 서울보증보험과 9개 은행(신한, 우리, KB국민, KEB하나, NH, IBK기업, 수협, 제주, 전북. 9월에 4개 은행 추가(대구, 부산, 경남, 광주))은 중금리 대출에 연계되는 보증보험 협약을 체결해 7월 5일부터 상품 판매를 개시하기로 했다. 비은행권 대출을 이용했거나 가능성이 있는 CB등급 4~7등급 위주 중신용자들을 대상으로 6~10%의 중금리로 제공되는 대출로써 서울보증보험이 원금을 보증하는 것이 주요 특징이다.

은행이 서울보증보험에 지불하는 보험료는 1.8~5.3% 정도로 알려진다. 서울보증보험은 대출 원금 전부를 보장하되, 지급 보험금이 보험료의 150%를 넘을 경우 은행이 추가 보험료를 납부한다. 대출한도는 1인당 최대 2천만원이고, 거치기간 없이 최대 60개월 이내 원리금 균등상환 요건이 부과된다. 은행권은 일차적으로 5천억원 공급을 목표로 판매를 개시하는데, 운용추이에 따라 추가공급, 대출한도, 금리 등을 조정할 예정이라 한다.

대출 공급 대상은 ①기존 새희망홀씨/햇살론 등 정책서민금융상품을 이용하기에 소득이나 신용이 상대적으로 양호한 사람들, ②사회 초년생/연금수급자 등 상환능력은 있는데 은행 대출이 어려운 사람들, ③제2금융권 고금리 대출 부담을 낮추려는 사람들이 될 것이다. 그리고, 9월부터는 저축은행권도 보증보험 연계 중금리 상품을 출시할 예정이고, 대부업 신용정보의 저축은행 공유(8월 중순), 저축은행 이용에 따른 신용등급 하락 완화를 위한 CB사의 평가체계 개선(9월)이 후속되는 조치라고 알려진다.

■ 거시적 관점에서는 기준금리 인하 이후 적절한 정책 조합이라고 생각함

거시적인 관점에서는 통화정책 유효성 제고, 가계부채문제 관리의 두 가지 측면에서 적절한 통화·재정 정책 조합이라고 생각한다. 이주열 한국은행 총재는 이번 주 '확장적 거시정책의 의도하지 않은 결과'에 유의한다는 입장을 피력하며 '부동산 시장 동향과 가계부채, 외국인 자금의 유출에 유의한다'고 지목했다. 이총재가 지적한 사안들은 통화정책 운용의 분명하고도 중요한 제약이다. 그러나, 한국은행이 직접 나서기에는 부적절한 영역으로, 행정부의 정책 공조가 필요하다.

이런 상황에서 '사잇돌 중금리 대출상품 출시'가 발표되었고, 한편으로 '아파트 집단대출 규제'가 시행될 것이라는 보도가 이번 주부터 본격화되고 있다. '사잇돌 중금리 대출'은 가계부채잔액 중 금리가 낮은 은행의 비중이 대략 절반 수준에 그치는 상황에서, 이자비용 절감 효과를 높일 것이다. 가계부채관리를 위한 '저신용/저소득자에 대한 적절한 유동성 공급 및 다중채무자 관리' 맥락에서도 적절한 조치다. 예상되는 '아파트 집단대출 규제'는 강남지역을 중심으로 한 부동산 시장 투기 심리를 억제 및 시장 안정을 노릴 것이다.

■ 금융산업 내 희비 교차, 균형된 은행지주 주목, 삼성카드도 이미 겪은 이슈

금융산업 내 경쟁이라는 측면에서는 카드론 또는 저축은행의 고금리 대출과 경합할 것이라는 점에서 희비가 엇갈린다. 당사 유니버스 내에서는 은행지주 계열사 및 신용카드사가 카드론을 취급한다는 점에서 부정적일 수 있지만, 전체적으로는 긍정적으로 평가한다.

우선 삼성카드(029780, 매수/TP 48,000원)에 주목할 수 밖에 없는데, 결론적으로 주가에 미칠 영향은 극히 제한적이거나, 거의 없을 것이다. 중금리 대출 확대에 대한 정책당국의 의지 및 주가의 부정적 영향은 핀테크(FinTech) 활성화 및 인터넷은행 허용이 있었던 2015년에 현실화되었다. 이후 삼성카드의 주가 드라이버는 수익 위축 우려를 넘어, 상황의 대처 능력 및 재무 정책의 방향성으로 옮겨왔기 때문이다. 우리가 삼성카드를 비중확대로 제시하는 맥락은 '수익이 감소하더라도 비용 축소를 통해 만회할 수 있고, 배당확대가 저금리 시기에 궁극적인 주가 드라이버가 될 것'이라는 것이다(2016. 3. 31. 삼성카드 분석 보고서, '당신의 비판? 나의 낙관!' 참고).

관점을 가계부채 및 부동산 시장 관리로 옮기면 은행지주처럼 그나마 균형된 수익구조를 갖춘 곳이 나올 것이다. '사잇돌 중금리 대출'은 은행지주 입장에서는 좋은 점이 더 많은 것 같다. 계열 저축은행 및 비은행자회사 상품과 결합할 여지는 부정적이거나, 장기적으로는 영업대상 및 상품을 확대하고, 신용평가 역량을 제고하는 기회를 확보할 수 있다. 무엇보다 공공기관이 주도하고 대부분 은행이 유동성을 공급하는 정책은 중/저신용자 계층 전반의 위험 감소로 연결될 것이다.

연이어 나올 부동산 시장 안정화 대책의 효과도 비슷할 것이다. 단기적으로는 대출성장 전망을 낮추어 부정적일 수 있겠지만, 장기적으로는 체계적 위험 하락 및 수익 다변화 노력 확대의 긍정적 효과도 있다.

■ 은행지주의 주가 전망? 지난 1월이 바닥이었을 것이다

은행지주 업종 내에서의 종목별 선호는 하나금융지주(086790, 매수/TP 40,000원)이고, 차선호 종목은 KB금융(105560, 매수/TP 59,000원), 신한지주(055550, 매수/TP 63,000원)다. 다음으로는 DGB금융지주(139130, 매수/TP 14,000원), BNK금융지주(138930, 매수/TP 13,000원), 우리은행(000030, 매수/TP 15,000원)의 순서다. 이익 모멘텀은 하나, 우리, KB가 양호하고, 밸류에이션 메리트는 하나, KB, 신한이 높다.

은행지주 업종은 2013년 이후 꾸준히 외형과 이익이 늘어남에도 불구하고 주가는 매우 부진했다. 작년 상반기에는 중소형주 랠리에서 드러나는 낮은 성장전망으로 소외되었다. 하반기에는 미국 금리 인상 관련 불확실성 외에도 자본비율, 한계기업 구조조정 우려가 겹쳤다. 올해로 넘어와서는 유가급락, 중국 및 유럽 금융시스템에 대한 우려, 그리고, 또 다시 기준금리 인하 가능성이 작용해 1월 중 하락이 매우 컸다.

우리는 1월 중 나타났던 주가가 바닥일 것으로 예상한다. 비록 성장과 모멘텀이 투자자 요구 수준에 미치지 못하지만, 주당가치에 비해 주가가 너무 낮다. 은행을 중심으로 금융권에 축적된 거시적 위험에 대한 우려가 있지만, 나머지 기업들과 무관할 수 없어 주가지표 격차가 벌어지는 것은 부당해 보인다.

무엇보다 은행지주를 둘러싼 거시적/미시적 전개 상황은 주가 부진 우려를 떨쳐내기에 충분하다. 기업구조조정을 거치며 당사 유니버스 은행(지주)의 부담은 제한적일 것이라는 전망은 이미 제시했다. 하나금융, 우리은행의 2분기 실적은 예상보다 부진할 수 있겠지만, 일시적일 것이다. 그리고, 자본비율 규제도 예상보다 부담을 덜었고, 이에 배당성향 제고를 기대할 수 있다. 우리 전망치 기준으로 평균 기대배당수익률은 3.7%에 이른다.

*상기 보고서는 2016년 6월 23일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

현대엘리베이터(017800)

매수(상향)
목표가: 72,000원
종가(6/23): 61,600원

이제 엘리베이터만 집중

■ 투자 의견 매수로 상향, 목표주가 72,000원 제시

투자 의견을 중립에서 매수로 상향한다. 가장 큰 불확실성 요인이었던 현대상선 관련 실적 및 자금지원 risk가 완전히 제거되면서 본업가치를 추산할 수 있게 됐다. 목표주가는 72,000원을 제시한다. 12MF BPS에 목표 PBR 2.5배 (2017~2018년 평균 ROE 19% 적용)를 적용해 산출했다. 현대상선과의 연결고리를 끊고 이제는 수주잔고에서 발생하는 안정적인 엘리베이터 매출 및 이익 증가에 주목할 시기다.

■ 현대상선과 이별, 현대상선 지분을 1% 이하로 낮아질 것

보유중인 현대상선 지분율이 현재 17.5%에서 1% 이하로 하락할 전망이다. 현대상선은 공시를 통해 대주주 차등감자 (7:1)와 유상증자 계획(목표 2.5조원)을 밝혔다. 무상감자로 지분율이 3.05%로 하락하고, 추후 유상증자까지 진행되면 1% 이하로 더 낮아질 전망이다. 따라서 현대상선 주식은 매도가능증권으로 재분류되며, 현대상선 실적은 2분기까지만 지분법손익(영업외부문)으로 인식된다. 현대상선의 대주주 차등감자로 인해 보유지분 관련 손실이 발생하는 3분기를 지나 4분기부터는 일회성비용이 크게 줄어 실적 안정성이 높은 회사로 탈바꿈할 것이다.

■ 훌륭한 본업가치

올해 매출액과 영업이익은 전년에 이어 안정적으로 늘어날 전망이다. 신규분양 물량이 2015년에 전년대비 56.5% 늘어나는 호조를 보여, 분양 시장에 1, 2년 후행하는 엘리베이터 매출은 최소 2017년까지 안정적으로 증가할 것이다. 또한 엘리베이터 누적 설치량 증가로 수익성 높은 유지보수 시장에서의 매출도 동시에 증가하고 있다. 올해와 내년 현대엘리베이터의 매출액은 각각 21%, 10.4% 늘어나고 영업이익률도 10% 내외로 안정적일 것으로 추정된다.

■ 2Q16 preview: 안정적인 영업이익, 현대상선 지분법손실 인식은 이번이 마지막

2분기 추정 매출액과 영업이익은 각각 4,253억원, 429억원으로 컨센서스(매출액 4,126억원, 영업이익 446억원)에 부합할 것이다. 매출액과 영업이익은 각각 전년대비 21%, 7.5% 늘어나는 것이다. 올해 1분기부터 현대아산(관광업)과 현대엘앤알(호텔업)이 연결자회사로 편입됐는데, 이를 제거한 엘리베이터 본업으로는 각각 13.8%, 8.4% 증가할 전망이다. 영업외부문에서는 마지막으로 부진한 현대상선 실적을 지분법손익으로 인식하기 때문에 대규모 비용이 발생할 것이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2014A	1,306	134	50	2,711	NM	144	20.0	9.0	2.9	19.0	-
2015A	1,449	157	(4)	(185)	NM	166	NM	7.7	2.3	(0.8)	-
2016F	1,753	174	(2)	(91)	NM	187	NM	7.0	2.4	(0.3)	-
2017F	1,936	199	139	5,642	NM	214	10.9	5.5	1.9	19.6	-
2018F	2,137	219	159	6,454	14.4	237	9.5	4.3	1.6	18.5	-

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

*상기 보고서는 2016년 6월 23일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

KT&G(033780)

매수(유지)
목표가: 150,000원(유지)
종가(6/23): 126,000원

2Q16 Preview: 이만한 대안은 없다

■ 2분기 실적 컨센서스 부합 예상

2분기 KT&G의 매출액과 영업이익은 전년동기대비 각각 3.5%, 9.2% 증가한 1조 679억원과 3,435억원을 기록할 전망이다. 이는 컨센서스인 매출액 1조 1,070억원, 영업이익 3,429억원과 유사한 수준이다. 전년동기 실적에서 채고 관련 이익을 제외하면 실제 영업이익은 25% 가량 급증할 것으로 분석된다.

■ 담배 내수가 살아난다

실적 호전의 배경은 우선, 담배 내수 판매가 증가하기 때문이다. 국내 담배 매출액은 전년동기대비 3.3% 증가할 것이다. 담배 소비가 당초 정부나 시장의 관측보다 빠른 속도로 회복되고 있다. 2분기 국내 담배 시장은 물량으로 5.4% 성장할 전망이다. 동사의 점유율도 전년동기 58.5%에서 59.3%로 상승할 것으로 예상된다. 연말의 흡연 경고 그림에 대비해 점유율 경쟁이 극심한 상황이므로 점유율 상승은 더 고무적인 사건이다. 다만 ASP는 전년동기 848원에서 817원으로 3.7% 하락할 전망이다. 그러나 여기서 일회성 요인을 제거하면 실제 ASP는 2.8% 상승하는 것이다.

■ 수출도 이만하면 선방

2분기 담배 수출은 전년동기대비 12.9% 증가할 것이다. 물량은 높은 기저 영향으로 전년동기대비 늘어나기가 어렵다. 그러나 고가품 비중이 빠르게 늘면서 달러 ASP는 전년동기대비 9.3% 증가할 것으로 예상된다. 원화로는 16.0% 상승할 전망이다. 다만 달러 ASP 상승 속도는 고가품 선적이 몰렸던 1분기(+22.1% YoY)에 비해서는 다소 둔화될 듯하다. 회사가 연초에 제시한 연간 담배 수출 ASP 상승률 10% 정도로 안착하는 셈이다. 한국인삼공사는 전년동기대비 매출액이 15.2% 증가해 가정의 달 프로모션, PPL 성공(에브리타임), 면세점 판매 호조 효과가 발휘될 것으로 예상된다. 연결 영업이익률은 전년동기 29.4%에서 32.2%로 상승할 것이다. 주력인 담배사업이 국내외로 호조세를 보이면서, 원가율이 하락할 것이고 판관비도 효율적으로 통제될 전망이다.

■ 흡연 경고 그림 우려보다는 점유율 상승에 주목

SOTP로 산출한 목표주가 150,000원을 유지하며, 동사를 섹터 Top picks 중의 한 종목으로 추천한다. 현재 주가는 수출의 높은 물량 기저에 대한 우려는 반영했으나, 국내 담배 수요의 빠른 회복은 반영하지 않았다는 판단이다. 또한 경고 그림 도입을 앞둔 점유율은 매우 긍정적으로 평가한다. 내년부터는 담배갑의 50% 이상이 흡연 경고 그림과 문구로 채워져 브랜드를 알릴 수 있는 면적이 확연하게 줄어들 전망이다. 브랜드 차별화가 더 어려워지므로 점유율 변동 폭은 과거보다 작아질 것이다. 따라서 올해 말까지 점유율을 올리는 회사의 기업가치는 한 단계 점프할 수 있다. 흡연 경고 그림 도입으로 인한 금연 효과도 그리 크지 않을 것으로 본다. 과거 사례를 보면 경고 그림은 나이가 어리거나 흡연 경험이 없는 사람에게 흡연 예방 효과를 주나, 성인 또는 기흡연자에게는 유의미한 효과를 주지 못했다. 막연한 우려보다는 숨겨진 기회 요인에 집중해 주식을 매집할 것을 권고한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2014A	4,113	1,172	826	6,558	44.7	1,334	11.6	7.0	1.8	15.1	4.5
2015A	4,170	1,366	1,036	8,222	25.4	1,528	12.7	8.3	2.2	17.5	3.3
2016F	4,447	1,367	1,071	8,487	3.2	1,533	14.8	9.9	2.4	16.5	2.9
2017F	4,655	1,447	1,137	9,017	6.2	1,612	14.0	9.0	2.2	16.0	3.0
2018F	4,866	1,546	1,221	9,683	7.4	1,715	13.0	8.2	2.0	15.7	3.2

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

*상기 보고서는 2016년 6월 23일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.

국내외 자금동향 및 대차거래

김영현(youngkim@truefriend.com) ☎ 02-3276-6186

◆주요 증시 지표

구 분		6/20(월)	6/21(화)	6/22(수)	6/23(목)	6/24(금)	
유 가 증 권	종합주가지수	1,981.12	1,982.70	1,992.58	1,986.71	1,925.24	
	등락폭	27.72	1.58	9.88	-5.87	-61.47	
	등락종목	상승(상한)	658(3)	372(0)	448(3)	216(1)	40(0)
		하락(하한)	169(0)	431(0)	359(1)	605(0)	823(0)
	ADR	91.38	90.61	95.47	89.12	81.80	
	이격도	10 일	99.62	99.84	100.52	100.41	97.76
		20 일	100.13	100.14	100.50	100.14	97.12
	투자심리	40	40	40	40	40	
	거래량	(백만 주)	391	557	407	455	729
	거래대금	(십억 원)	4,045	4,515	4,136	4,221	8,562
코 스 닥	코스닥지수	688.95	688.55	688.18	679.52	647.16	
	등락폭	10.09	-0.4	-0.37	-8.66	-32.36	
	등락종목	상승(상한)	850(3)	489(7)	552(6)	233(2)	68(2)
		하락(하한)	228(0)	566(0)	513(1)	856(0)	1,068(0)
	ADR	100.96	100.88	100.79	99.50	94.77	
	이격도	10 일	99.10	99.28	99.45	98.56	94.69
		20 일	99.18	99.14	99.09	97.91	93.52
	투자심리	50	40	40	30	20	
	거래량	(백만 주)	1,009	953	999	1,029	1,578
	거래대금	(십억원)	3,059	3,515	3,576	3,736	6,642

◆주체별 당일 순매수 동향

(단위: 십억원)

구 분	개 인	외국인	기관계	(금융투자)	(보험)	(투신)	(사모)	(은행)	(연기금 등)	기 타	
유 가 증 권	매수	5,070.3	2,093.6	1,306.3	435.6	124.0	301.8	101.5	16.8	326.6	107.8
	매도	5,035.6	2,238.8	1,252.3	539.6	119.6	241.2	103.3	29.2	219.5	51.4
	순매수	34.7	-145.2	54.0	-104.1	4.4	60.7	-1.8	-12.4	107.1	56.4
	6월 누계	-1,250.2	938.2	-3.0	532.1	-252.6	-475.1	3.6	-142.1	331.1	315.0
	16년 누계	-3,456.1	3,792.1	-1,422.7	-568.1	2,086.0	-1,983.2	-841.9	-681.4	566.1	1,086.6
코 스 닥	매수	5,811.8	615.9	205.8	87.5	16.7	45.1	13.5	2.1	40.9	35.1
	매도	5,951.6	527.1	159.6	48.6	10.0	44.9	21.9	8.8	25.3	30.3
	순매수	-139.8	88.8	46.2	39.0	6.7	0.2	-8.5	-6.7	15.5	4.8
	6월 누계	501.6	-34.5	-243.1	52.1	-15.0	-125.4	-106.7	-3.0	-45.1	-223.9
	16년 누계	3,009.5	180.5	-2,143.8	-190.8	-111.8	-692.4	-406.8	-108.3	-633.9	-1,046.1

주: 외국인은 외국인투자등록이 되어있는 투자자

국내외 자금동향 및 대차거래

◆ KOSPI 기관별 당일 매매 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

투		신	
순 매 수		순 매 도	
미분류	78,104	철강금속	-5,488
전기전자	51,110	음식료	-5,043
운수장비	14,267	유통업	-1,806
KODEX 200	47,574	NAVER	-5,268
SK하이닉스	25,300	한샘	-3,976
삼성전자	21,827	OCI	-3,649
KODEX 레버리지	11,462	오리온	-3,493
현대차	9,420	신한지주	-3,412

연 기 금			
순 매 수		순 매 도	
전기전자	80,082	미분류	-34,536
서비스업	21,181	철강금속	-7,060
운수장비	16,217	음식료	-6,289
삼성전자	54,369	KODEX 인버스	-74,856
SK하이닉스	19,033	SK	-5,027
KODEX 200	15,001	POSCO	-4,785
KBSTAR 200	13,339	우리은행	-4,557
TIGER 200	10,367	오리온	-4,530

(체결기준: 백만원)

은 행			
순 매 수		순 매 도	
미분류	139,897	운수창고	-2,317
통신업	811	유통업	-2,064
운수장비	661	전기전자	-1,552
KINDEX 200	99,916	KODEX 인버스	-27,964
KODEX 레버리지	49,739	팬오션	-2,294
KODEX 200	9,368	삼성물산	-1,310
TIGER 200	4,767	SK	-926
KODEX 코스닥150 레버리지	2,414	LF	-772

보 험			
순 매 수		순 매 도	
미분류	95,083	기타금융업	-7,455
전기전자	18,435	유통업	-5,057
운수장비	4,825	기계	-2,988
KODEX 200	53,989	KODEX 인버스	-7,071
TIGER 200	32,407	TIGER 인버스	-5,197
ARIRANG 200	18,223	맥쿼리인프라	-4,713
삼성전자	12,071	KT	-3,263
SK하이닉스	5,958	삼성물산	-3,058

◆ KOSPI 기관/외인 당일 매매 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

기 관			
순 매 수		순 매 도	
전기전자	159,475	미분류	-160,758
운수장비	39,105	유통업	-31,256
보험업	5,255	철강금속	-26,491
KODEX 인버스	110,871	KODEX 레버리지	-290,865
SK하이닉스	79,847	삼성물산	-14,195
삼성전자	69,719	오리온	-12,738
KODEX 200	35,427	POSCO	-12,538
현대차	21,321	KODEX 코스닥150 레버리지	-11,406
현대모비스	14,594	한샘	-10,976
NAVER	12,257	하나금융지주	-10,878
KB금융	9,543	SK	-10,021
KODEX CHINA A50	7,407	TIGER 200	-9,873
CJ제일제당	7,186	삼성에스디에스	-8,817

외 국 인			
순 매 수		순 매 도	
음식료	36,778	전기전자	-96,881
의약품	14,147	미분류	-52,553
유통업	13,789	운수장비	-33,529
SK하이닉스	24,799	삼성전자	-115,489
오리온	24,221	KODEX 200	-49,011
고려아연	11,588	POSCO	-31,761
한샘	10,312	LG화학	-18,459
아모레퍼시픽	7,818	SK이노베이션	-17,088
SK	6,130	현대차	-14,157
현대엘리베이	5,645	KB금융	-13,726
일양약품	5,158	S-Oil	-12,841
CJ제일제당	5,023	신한지주	-9,813
LG유플러스	4,917	현대모비스	-8,239

주: 외국인은 외국인투자등록이 되어있는 투자자

국내외 자금동향 및 대차거래

◆ KOSDAQ 기관별 당일 매매 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

투 신		연 기 금	
순 매 수	순 매 도	순 매 수	순 매 도
화학	3,588	인터넷	-3,024
기계,장비	1,936	방송서비스	-2,167
반도체	1,814	제약	-1,567
이엔에프테크놀로지	2,290	카카오	-3,129
에스에프에이	1,866	CJ E&M	-2,029
슈프리마에이치큐	1,304	차바이오텍	-1,882
테스	1,266	와이지엔터테인먼트	-1,040
큐리언트	1,152	컴투스	-931

은 행		보 험	
순 매 수	순 매 도	순 매 수	순 매 도
디지털컨텐츠	183	금속	-2,167
금융서비스	76	제약	-1,441
통신서비스	68	반도체	-600
비아트론	523	갑을메탈	-2,141
게임빌	134	SK머티리얼즈	-479
엠케이전자	111	오스코텍	-320
KTH	110	코스온	-301
동진세미컴	108	주성엔지니어링	-271

(체결기준: 백만원)

외 국 인		외 국 인	
순 매 수	순 매 도	순 매 수	순 매 도
반도체	2,963	운송장비,부품	-982
화학	1,215	오락,문화	-839
음식료,담배	925	제약	-604
컴투스	1,093	와이지엔터테인먼트	-1,300
루트로닉	639	에이치엘비	-651
카카오	582	휴메딕스	-509
이지바이오	533	CJ프레시웨이	-367
원익머티리얼즈	489	바디텍메드	-287

◆ KOSDAQ 기관/외인 당일 매매 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

기 관		외 국 인	
순 매 수	순 매 도	순 매 수	순 매 도
제약	13,805	방송서비스	-3,544
반도체	9,222	오락,문화	-1,405
화학	7,258	출판,매체복제	-1,349
셀트리온	5,642	와이지엔터테인먼트	-4,327
SK머티리얼즈	3,417	CJ E&M	-3,617
이엔에프테크놀로지	2,671	AP시스템	-2,626
에스에프에이	2,531	갑을메탈	-2,141
툽텍	2,369	차바이오텍	-2,105
솔브레인	2,136	녹십자셀	-1,362
에스엠	1,981	DMS	-1,261
휴젤	1,659	비아트론	-1,199
씨젠	1,600	로엔	-1,180
바이넥스	1,586	동아엘텍	-1,108

외 국 인		외 국 인	
순 매 수	순 매 도	순 매 수	순 매 도
제약	14,052	연구,개발	-2,479
인터넷	13,310	화학	-1,219
반도체	9,765	금융	-766
카카오	12,248	엘컴텍	-1,694
컴투스	5,317	리더스코스메틱	-1,407
디오	4,410	아이진	-1,334
차바이오텍	3,986	동서	-1,185
에스코넥	2,424	인바디	-945
큐로컴	2,309	제넥신	-906
안랩	2,066	코오롱생명과학	-810
제이씨현시스템	1,769	레고컴바이오	-804
이지바이오	1,727	큐리언트	-781
로엔	1,713	메디포스트	-758

주: 외국인은 외국인투자등록이 되어있는 투자자

국내외 자금동향 및 대차거래

◆ 기관/외인 연속 순매수 상위 종목

(단위: 일)

KOSPI			
기	관	외	국 인
TIGER	원유선물(H)	32 일	삼진제약 31 일
한미약품		25 일	휴켄스 21 일
KPX케미칼		15 일	현대그린푸드 19 일
녹십자홀딩스		14 일	한국타이어월드와이드 14 일
현대비앤지스틸		13 일	현대글로벌비스 13 일
대한화성		13 일	LS 13 일
송원산업		12 일	모토닉 12 일
삼화전기		11 일	벽산 11 일

KOSDAQ			
기	관	외	국 인
티비씨		28 일	동진세미켄 18 일
동부제4호스팩		14 일	JYP Ent. 17 일
에이치엠씨3호스팩		14 일	하림홀딩스 16 일
아이원스		11 일	이크레더블 13 일
국보디자인		11 일	국일신동 12 일
이엔에프테크놀로지		10 일	코렌텍 9 일
태웅		10 일	휴온스글로벌 9 일
SK머티리얼즈		10 일	미래컴퍼니 9 일

◆ 기관/외인 5일간 누적 순매수 상위 종목

(체결기준: 백만원)

KOSPI			
기	관	외	국 인
삼성전자		218,035	SK하이닉스 171,483
KODEX 인버스		131,356	NAVER 92,684
SK하이닉스		107,342	고려아연 61,538
현대차		85,785	TIGER 200 50,515
현대모비스		53,116	오리온 36,173
한미약품		46,488	KT&G 27,252
롯데케미칼		39,442	아모레퍼시픽 25,165
한미사이언스		38,300	LG유플러스 21,865

KOSDAQ			
기	관	외	국 인
셀트리온		11,575	카카오 16,688
SK머티리얼즈		8,962	컴투스 15,549
에스엠		6,495	동진세미켄 5,295
인터파크홀딩스		5,414	중앙백신 4,532
이엔에프테크놀로지		4,609	디오 4,424
다원시스		3,104	세코닉스 3,955
DMS		3,002	로엔 3,759
아프리카TV		2,900	와이지엔터테인먼트 3,725

◆ 기관/외인 동반 순매수 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

KOSPI			
종	목	기	관 외 국 인 합 계
의약품		2,714	14,147 16,862
통신업		290	3,928 4,219
종이목재		1,633	33 1,667
SK하이닉스		79,847	24,799 104,646
CJ제일제당		7,186	5,023 12,209
한화테크윈		1,879	4,015 5,893
JW중외제약		1,150	4,718 5,869
일양약품		632	5,158 5,790
만도		749	4,266 5,015
호텔신라		1,542	3,375 4,917
현대로템		2,072	1,586 3,657
TIGER 인버스		3,392	77 3,469
삼성전기		801	2,429 3,230

KOSDAQ			
종	목	기	관 외 국 인 합 계
제약		13,805	14,052 27,858
반도체		9,222	9,765 18,988
인터넷		513	13,310 13,823
셀트리온		5,642	1,300 6,942
에스엠		1,981	1,142 3,124
이엔에프테크놀로지		2,671	74 2,745
에스에프에이		2,531	45 2,576
바이넥스		1,586	959 2,545
동진세미켄		1,313	1,003 2,317
안랩		182	2,066 2,248
인트론바이오		1,344	705 2,048
세코닉스		484	1,543 2,027
이지바이오		155	1,727 1,882

주: 기관/외인 동반 순매수 종목 가운데 기관/외인 합계 순매수 금액이 큰 순서대로

국내외 자금동향 및 대차거래

◆ 기관/외인 연속 순매도 상위 종목

(단위: 일)

KOSPI			
기	관	외	국 인
금호산업	26 일	유니온	37 일
MH에탄올	16 일	유화증권	31 일
삼영화학	16 일	세원정공	28 일
두산엔진	14 일	코오롱머티리얼	24 일
KTcs	14 일	백광소재	20 일
일진홀딩스	14 일	대성홀딩스	19 일
모토닉	14 일	다우인큐브	17 일
한솔테크닉스	14 일	텔코웨어	16 일

KOSDAQ			
기	관	외	국 인
코메론	19 일	휴맥스홀딩스	42 일
파인디지털	19 일	이베스트투자증권	39 일
휴맥스홀딩스	16 일	와이비엠넷	27 일
승일	12 일	신라에스지	27 일
파라다이스	12 일	CNH	21 일
무림SP	12 일	감마뉴	20 일
바이오로그디바이스	10 일	유아이엘	18 일
휴비츠	10 일	대양전기공업	17 일

◆ 기관/외인 5일간 누적 순매도 상위 종목

(체결기준: 백만원)

KOSPI			
기	관	외	국 인
KODEX 레버리지	-220,740	삼성전자	-309,449
TIGER 200	-56,698	LG화학	-79,932
오리온	-38,388	S-Oil	-55,303
KT&G	-19,565	현대모비스	-40,369
맥쿼리인프라	-18,643	POSCO	-39,807
고려아연	-18,370	현대차	-36,532
삼성에스디에스	-17,556	KB금융	-30,021
한샘	-17,225	KODEX 200	-27,598

KOSDAQ			
기	관	외	국 인
컴투스	-14,329	인터파크홀딩스	-5,561
메디톡스	-8,630	메디톡스	-4,839
CJ E&M	-8,394	셀트리온	-4,174
와이지엔터테인먼트	-7,173	CMG제약	-3,936
에코프로	-7,099	CJ E&M	-3,358
제이콘텐트리	-6,359	인바디	-3,348
AP시스템	-6,239	큐리언트	-3,251
파라다이스	-3,992	녹십자셀	-3,057

◆ 기관/외인 동반 순매도 상위 업종 및 종목

(체결기준: 백만원)

KOSPI						
종	목	기	관	외 국 인	합	계
미분류		-160,758		-52,553		-213,311
철강금속		-26,491		-20,601		-47,092
화학		-23,495		-14,211		-37,706
KODEX 레버리지		-290,865		-3,136		-294,001
POSCO		-12,538		-31,761		-44,299
LG화학		-8,432		-18,459		-26,891
삼성물산		-14,195		-4,732		-18,927
신한지주		-4,855		-9,813		-14,669
S-Oil		-202		-12,841		-13,043
현대제철		-8,006		-4,539		-12,544
하나금융지주		-10,878		-1,483		-12,361
LG전자		-1,301		-8,091		-9,391
삼성엔지니어링		-1,701		-5,675		-7,376

KOSDAQ						
종	목	기	관	외 국 인	합	계
방송서비스		-3,544		1,571		-1,972
여행운송		15		-713		-697
금융		168		-766		-598
녹십자셀		-1,362		-374		-1,736
아이진		-119		-1,334		-1,453
텔콘		-681		-294		-975
메디포스트		-143		-758		-901
파라다이스		-181		-634		-816
오스코텍		-469		-345		-814
바디텍메드		-691		-88		-780
KG이니시스		-434		-267		-701
쇼박스		-188		-484		-672
테라세미콘		-85		-547		-632

주: 기관/외인 동반 순매수 종목 가운데 기관/외인 합계 순매수 금액이 큰 순서대로

국내외 자금동향 및 대차거래

◆ 공매도 거래대금 상위 종목

(체결기준: 천주, 백만원)

KOSPI			
종 목	주 수	금 액	
SK하이닉스	409	12,922	
NAVER	14	10,754	
삼성전자	5	7,855	
S-Oil	71	5,498	
LG디스플레이	216	5,427	
만도	22	4,867	
오리온	5	4,791	
LG화학	19	4,773	

KOSDAQ			
종 목	주 수	금 액	
카카오	57	5,299	
메디투스	10	4,023	
디오	43	2,075	
와이지엔터테인먼트	26	1,044	
바이로메드	6	906	
컴투스	7	876	
보성파워텍	95	799	
코오롱생명과학	5	757	

주: 상기 표의 수치는 2거래일 전 기준임

◆ 대차잔고 상위 종목

(체결기준: 천주, 백만원)

KOSPI		
종 목	주 수	금 액
삼성전자	4,052	5,793,674
현대중공업	11,053	1,210,343
한미약품	1,618	1,124,479
NAVER	1,397	1,043,773
KT&G	7,566	953,318
호텔신라	14,265	918,635
SK하이닉스	26,482	840,797
POSCO	3,813	779,666

KOSDAQ		
종 목	주 수	금 액
셀트리온	24,472	2,327,283
카카오	12,778	1,190,868
바이로메드	2,142	298,984
로엔	2,995	222,840
메디투스	433	184,000
파라다이스	10,733	163,137
씨젠	4,036	137,209
코미팜	3,699	128,369

주: 상기 표의 수치는 2거래일 전 기준임

◆ 대차잔고 5일간 누적 순증/감 상위 업종 및 종목

(체결기준: 천주)

KOSPI			
순 증		순 감	
통신업	2,574	비금속	-4,916
운수창고	1,906	은행	-2,980
증권	1,511	음식료	-2,040
LG유플러스	3,094	쌍용양회	-3,819
미래에셋대우	1,599	우리은행	-2,853
한진해운	1,435	한화생명	-2,212
대우건설	1,332	하이트진로	-2,158
한화	1,251	현대증권	-1,442
현대중공업	1,068	삼성중공업	-1,149
현대로템	937	SK하이닉스	-1,144
LG전자	777	미래산업	-1,075
IHQ	737	한솔제지	-1,060
한솔홈데코	660	동양	-987

KOSDAQ			
순 증		순 감	
IT부품	1,406	섬유,의류	-212
디지털컨텐츠	573	기타제조	-133
비금속	541	전문기술	-127
씨젠	845	셀루메드	-997
이화전기	410	서울반도체	-502
셀트리온	386	CMG제약	-373
대아티아이	365	큐로컴	-235
원익홀딩스	341	이지바이오	-216
파인테크닉스	334	지엔코	-214
씨케이에이치	330	파라다이스	-189
유진기업	330	인선이엔티	-175
삼진엘앤디	310	크리스탈	-162
세종텔레콤	295	차바이오텍	-161

주: 상기 표의 수치는 2거래일 전 기준임

국내외 자금동향 및 대차거래

◆ 증시 거래 주체별 매매 동향

(단위: 십억)

구 분	연간 누계	월간 누계	5일간 누계	6/20(월)	6/21(화)	6/22(수)	6/23(목)	6/24(금)
외국인	3,792.1	938.2	-182.5	18.8	-112.0	28.3	27.6	-145.2
기관계	-1,422.7	-3.0	501.6	116.1	-30.4	172.9	189.1	54.0
(투신)	-1,983.2	-475.1	119.4	54.2	-6.9	19.1	-7.7	60.7
(연기금)	781.3	330.4	232.8	8.9	13.6	37.0	66.4	106.8
(은행)	-681.4	-142.1	1.6	-1.8	4.8	5.5	5.5	-12.4
(보험)	2,086.0	-252.6	-53.4	-12.2	-12.5	-10.6	-22.5	4.4
개인	-3,456.1	-1,250.2	-571.2	-181.2	90.8	-250.8	-264.7	34.7
기타	1,086.6	315.0	252.1	46.3	51.7	49.6	48.0	56.4

주: KOSDAQ 제외

◆ 증시 자금 동향

(단위: p, 십억원, %)

구 분	2013	2014	2015	6/17(금)	6/20(월)	6/21(화)	6/22(수)	6/23(목)
KOSPI	2,011.3	1,915.6	1,961.3	1,953.4	1,981.1	1,982.7	1,992.6	1,986.7
고객예탁금	14,211.8	15,842.5	22,695.6	26,180.9	25,524.9	23,459.9	22,774.2	22,619.7
(증감액)	-3,802.5	1,630.7	6,853.1	1,962.6	-656.0	-2,065.0	-685.7	-154.5
(회전율)	29.9	34.0	28.8	32.0	27.8	34.2	33.9	35.2
실질예탁금증감	-10,123.5	-2,003.0	7,687.7	2,136.3	-430.1	-2,008.0	-850.2	5.5
신용잔고(KOSPI)	2,300.6	2,542.3	3,035.6	3,301.8	3,271.5	3,253.0	3,248.2	3,263.7
신용잔고(KOSDAQ)	1,893.2	2,537.5	3,491.2	4,002.3	3,974.5	3,941.4	3,939.6	3,955.3
미수금	92.9	117.6	151.0	141.6	170.4	144.2	103.5	106.8

주1: 실질예탁금 증감=고객예탁금증분+개인순매수-(신용증분+미수금 증분) / 고객 예탁금 회전율=(KOSPI, KOSDAQ 거래대금/고객예탁금)*100
 주2: 상기 표의 수치는 2거래일 전까지 제공, KOSCOM

◆ 국내 수익증권 유출입 동향

(단위: 십억원)

구 분	설정 잔액	연간 누계	월간 누계	6/16(목)	6/17(금)	6/20(월)	6/21(화)	6/22(수)
전체주식형	77,782	-3,247	-1,169	-17	17	10	19	16
(ex.ETF)		-2,388	-959	-44	17	23	22	-27
국내주식형	59,640	-3,444	-1,021	-13	26	10	21	53
(ex.ETF)		-2,583	-809	-39	26	24	24	11
해외주식형	18,142	197	-149	-5	-10	1	-2	-37
(ex.ETF)		195	-151	-5	-10	-1	-2	-37
주식혼합형	8,250	-50	-88	-36	-61	0	0	24
채권혼합형	30,318	-427	-53	-1	-7	2	45	142
채권형	101,234	14,108	1,408	-29	-75	386	221	0
MMF	118,824	24,798	2,893	1,405	-868	-172	-1,176	536

주: 상기 표의 수치는 2거래일 전까지 제공, 금융투자협회

국내외 자금동향 및 대차거래

◆ 주요 이머징마켓 외국인 매매 동향

(단위: 백만달러)

국가	연간 누계	월간 누계	5일간 누계	6/20(월)	6/21(화)	6/22(수)	6/23(목)	6/24(금)
한국	3,284	803	-155	16	-97	25	24	-123
대만	5,290	2,432	648	133	243	164	108	-
인도	2,808	624	-21	-78	62	-5	-	-
인도네시아	496	177	-68	-69	25	-9	-15	-
태국	855	340	63	34	-4	-3	37	-
남아공	-859	2,629	698	179	212	176	130	-
필리핀	531	203	67	8	23	24	12	-

자료: Bloomberg, 한국투자증권

◆ 주요 금리, 환율 및 원자재 가격

(단위: %, 원, 엔, p, 달러)

구 분	2015년말	6/20(월)	6/21(화)	6/22(수)	6/23(목)	6/24(금)
회사채 (AA-)	2.11	1.82	1.80	1.82	1.80	1.70
회사채 (BBB-)	8.06	7.86	7.85	7.86	7.84	7.75
국고채 (3년)	1.66	1.36	1.34	1.36	1.34	1.25
국고채 (5년)	1.81	1.43	1.42	1.43	1.41	1.30
국고채 (10년)	2.08	1.64	1.62	1.64	1.63	1.50
미 국채 (10년)	2.27	1.69	1.71	1.69	1.75	-
일 국채 (10년)	0.27	0.15	0.14	0.14	0.14	-
원/달러	1,172.50	1,160.80	1,156.60	1,154.40	1,150.20	1,179.90
원/100엔	972.63	1,110.81	1,106.16	1,103.11	1,088.69	1,151.91
엔/달러	120.55	104.50	104.56	104.65	105.65	102.43
달러/유로	1.09	1.13	1.13	1.13	1.14	1.11
DDR3 1Gb (1333MHz)	1.00	0.86	0.86	0.81	0.86	-
DDR3 2Gb (1333MHz)	1.13	0.95	0.90	0.90	0.97	-
NAND Flash 16Gb (MLC)	1.46	1.41	1.41	1.41	1.42	-
CRB 지수	176.81	195.26	193.93	192.65	194.38	-
LME 지수	2,217.9	2,295.4	2,303.4	2,315.0	2,381.1	-
BDI	478	582	580	585	596	-
유가 (WTI, 달러/배럴)	37.04	49.37	48.85	49.13	50.11	-
금 (달러/온스)	1,060.00	1,281.80	1,272.60	1,264.85	1,262.15	-

자료: Bloomberg, KOSCOM, 한국투자증권

한 눈에 보는 증시 일정

월	화	수	목	금
20	21	22	23	24
日> 5월 수출 YoY (-11.3%, -10.0%, -10.1%)	美> Yellen 연준의장 연설	美> 5월 기존주택매매(백만건) (5.53, 5.55, 5.45) Yellen 연준의장 연설	美> 5월 신규주택매매(천건) (551, 560, 586) Powell 연준이사 연설 유럽> 6월 마켓 유로존 제조업 PMI (52.6, 51.4, 51.5) 독일> 6월 마켓 독일 제조업 PMI (54.4, 52.0, 52.1)	영국> Brexit 국민투표 美> 6월 미시건 소비자신뢰지수 (n/a, 94.1, 94.3) Kaplan 연준이사 연설
27	28	29	30	1
	美> 1분기 GDP QoQ (n/a, 1.0%, 0.8%)		韓> 5월 광공업생산 YoY (n/a, n/a, -2.8%)	韓> 6월 수출 (n/a, -11.0%, -6.0%) 6월 소비자물가지수 YoY (n/a, 0.8%, 0.8%) 美> 6월 ISM 제조업지수 (n/a, 51.0, 51.3) Bullard 연준이사 연설 中> 6월 차이신 제조업 PMI (n/a, 49.2, 49.2) 6월 국가통계국 제조업 PMI (n/a, 50.1, 50.1) 日> 5월 소비자물가지수 YoY (n/a, -0.5%, -0.3%)
4	5	6	7	8
日> 6월 본원통화 YoY	美> 5월 제조업수주 5월 내구재주문 유럽> 5월 소매판매 MoM	美> 6월 FOMC 의사록 공개 독일> 5월 공장수주 MoM	中> 6월 외환보유고 독일> 5월 산업생산 MoM	美> 6월 실업률 6월 비농업부문고용자수 변동 6월 시간당 평균 임금 日> 5월 BOP 경상수지

☞ 주: 괄호안은(발표치, 블룸버그 예상치, 이전치) 순이며 예상치는 변동 가능
 발표일자는 한국시간 기준 (단, 오전 6시 이전에 발표되는 지표는 전일 기입)
 실적발표일은 Bloomberg, 기업 공시 기준으로 작성 (변동 가능, *표시는 한국시간 당일 아침)