

증권

중립

종목	투자의견	목표주가
삼성증권	매수	71,000원
키움증권	매수	84,000원
대신증권	중립	-
NH투자증권	매수	20,000원
대우증권	중립	-

가격제한폭 확대, 예정대로 6월15일부터 시행

한국거래소, 가격제한폭 확대를 예정대로 시행한다고 발표

전일 한국거래소(이하 'KRX')는 '가격제한폭 확대 및 시장안정화장치 정비' 등의 시행을 위해 관련 세칙을 개정하고, 업계의 준비상황을 감안해 시행할 것을 결정했다고 발표했다. KRX 및 금융투자업계 CIO로 구성된 증권선물전산협의회가 전산시스템 등의 준비상황을 최종 점검한 결과 애초 목표했던 6월 15일(월)부터 시행하기로 결정했다. 주요 내용은 두 가지다. 첫째, 가격제한폭 확대와 관련해서는 '유가증권 및 코스닥시장의 주권(코넥스시장 제외), DR, ETF, ETN, 수익증권'의 가격제한폭을 기준가격대비 $\pm 30\%$ 로 확대한다. 둘째, 가격안정화장치 개편이 주식 및 파생상품시장에 동시에 적용된다. 주식시장은 개별종목/시장/현·선물 연계관리의 세 가지 차원의 보완장치가 적용되고, 파생상품시장도 '장중 추가위탁증거금 제도', '주식시장에 연동한 단계별 CB 제도'가 적용된다.

'가격제한폭 확대가 거래대금에 미치는 장기적 영향은 중립'이라는 기존 의견 유지

이 사안에 대해 이미 우리는 작년 8월에 의견을 피력한 바 있다(2014.8.13. 산업 코멘트 "가격제한폭확대? 지금은 나무가 아니라 숲을 보셔야 합니다"). 우리가 제시한 결론 및 의견은 세 가지였다. 1) 거래대금에의 중립적인 영향, 2) 우량 대형주와 중소형주간의 변동성 격차 확대에 따른 비대칭적 영향 가능성, 3) 증권사 위험관리 역량 중요성 부각 및 시장 구조 변화의 동반 필요성이었다.

이에 비추면 세 번째 항목은 가격안정화장치 개편을 통해 어느 정도 충족될 것이다. 시장에서 관심을 가지는 것은 두 번째 항목이다. 중소형주의 수급에 부정적 영향을 미치고, 증권사도 신용 관리에 어려움을 겪을 수 있을 가능성 탓이다. 이 중 증권사의 신용관리와 관련해 조사한 결과 주요 증권사들은 현재의 신용 주식거래 구조에서 급격한 변화를 계획 중인 곳은 없다. 다만 아직 최종 단계는 아니어서 위험관리에 어려움이 예상될 경우, 증권사가 자율적으로 신용 주식거래 구조를 변경할 수 있다. 따라서 반대매매시기를 단축하거나 담보유지비율을 차별적으로 적용해 대응한다는 방침이다. 특히 최근 연일 하한가를 기록해 문제가 된 내추럴엔도텍 사태에서도 특별한 문제를 겪지 않아 나름의 자신을 얻은 것 같다. 이제 시장이 우려하는 중소형주 전반의 수급 악화가 일어날 것인지 여부는 6월 15일 이후 지켜보아야 할 것이다.

변동성 관리 국면에 진입한 증권업종 주가, 종목 선호는 삼성/키움/NH 정도

우리는 2015년 업종 전망에서 2015년 중 가장 중요한 과제로 가격제한폭 확대와 미국 금리정책 변화에 따른 대내외 변동성 관리를 꼽았다. 이 같은 입장에 변함은 없다. 거래대금이 4월의 일평균 약 11조원에서 최근에는 8조원 수준으로 낮아졌고, 금리도 4월 중순 이후 추가 하락이 막힌 것 같다. 증권사들의 1분기 실적이 양호했지만, 큰 틀에서는 실적 변동 주기의 고점이라는 진단은 변함없다. 중장기적 전지에서는 증권사들의 수익모델 변화, 즉 레버리지와 자산 규모가 커지면서 고객들과의 서비스 접점이 넓어지는 것을 긍정적으로 평가한다. 그렇지만 단기적으로는 최근 수준의 주가 수준에서는 약해지는 모멘텀에 대해 유의해야 한다고 생각한다. 업종에 대한 투자의견 '중립'을 유지하고, 매수 의견 종목의 선호 순서는 삼성증권(016360, 매수/TP 71,000원), 키움증권(039490, 매수/TP 84,000

원), NH투자증권(005940, 매수/TP 20,000원)이다.

<표 1> 가격제한폭 확대 및 가격안정화장치 개편내용

적용 시장	정책 방향	세부 추진계획
주식시장	1) 가격제한폭 확대	가격제한폭을 현행 $\pm 15\%$ 에서 $\pm 30\%$ 로 확대
	2) 개별종목 차원의 보완장치	a) 정적 변동성완화장치 도입: 직전 단일가격 기준 10%이상 급변 시 2분간 냉각기간 b) 랜덤엔드 개선: 변동성완화장치와 기능이 일부 중복되는 단일가매매의 랜덤엔드 단순화 c) VI 발동정보 제공: 실시간 발동내역과 더불어, 일별/종목별 과거발동내역 게시 d) 대용증권 제외종목 추가: 투자경고종목을 제외종목에 추가
	3) 시장차원의 보완장치	서킷 브레이커스 개선: CB 발동요건을 3단계로 다변화 (전일대비 8%, 15%, 20% 하락) 최종거래일 동적 VI 발동요건 강화: 종가의 가격 급변 완화를 위해 KOSPI 구성종목 및 주식관련 파생상품 기초자산의 동적 VI 발동 기준을 4%에서 1%로 하향
	4) 현선물시장 연계관리 차원	주식시장 CB 단계별 발동에 따라 파생거래도 주식시장에 연동하여 단계별로 중단
파생상품시장	1) 가격안정화 장치 개선	주식시장 CB 단계별 발동에 따라 파생거래도 주식시장에 연동하여 단계별로 중단
	2) 가격제한폭 확대(3 단계)*	a) 코스피 200, 스타지수, 섹터지수선물: $\pm 8\%$, $\pm 15\%$, $\pm 20\%$ b) 코스피 200 옵션: $\pm 8\%$, $\pm 15\%$, $\pm 20\%$ c) 변동성지수선물: $\pm 30\%$, $\pm 45\%$, $\pm 60\%$ d) 주식선물: $\pm 10\%$, $\pm 20\%$, $\pm 30\%$ e) 주식옵션: $\pm 10\%$, $\pm 20\%$, $\pm 30\%$
장중 추가위탁증거금 제도 도입		정규거래시간 중 기초자산이 일정수준 이상 변동 시(KOSPI200 이 전일 종가대비 유지위탁증거금률의 80% 이상 변동하는 경우) 위탁증거금을 추가로 징수

주: *상/하한가 도달 시 5분 경과 후 가격제한폭을 다음 단계로 순차적 확대, VI와 랜덤엔드는 뒤의 용어해설 참고

자료: 한국거래소, 한국투자증권

<표 2> 가격제한폭 확대에 따른 당사 유니버스 증권사 신용정책 변화 방향

	담보비율, 신용대상종목기준	자금회수정책
삼성증권	현행 유지 검토	반대매매기간 축소 검토
NH 투자증권	담보비율 종목별로 차등화 (4개 등급), 최하위 등급은	현행 유지
	170%+α 담보비율 검토	
대우증권	현행 유지	현행 유지
현대증권	3개월 가격변동폭 200%이상이면 신용대상종목서 제외	반대매매 통지횟수 증가(150% 증가)
		담보비율 미만시, 추가담보요구시, 반대매매시)
키움증권	미정	미정
대신증권	현행 유지 검토(담보 6개 등급 이용 관리)	현행 유지 검토

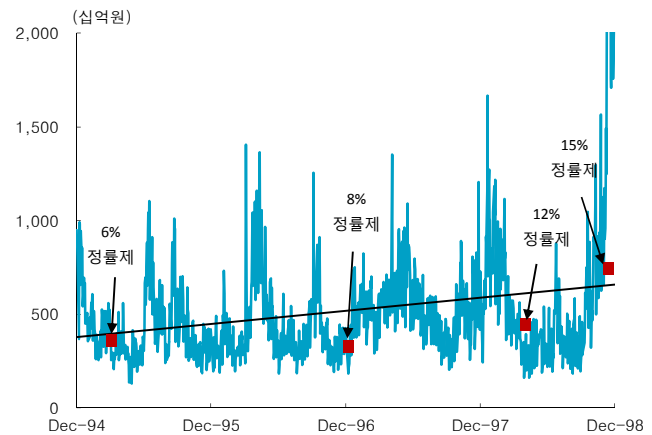
자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 1] 가격제한폭 제도의 변천

기간	제도
~1995.3.31	정액제
1995.04.01~1996.11.24	6% 정률제
1996.11.25~1998.03.01	8% 정률제
1998.03.02~1998.12.06	12% 정률제
1998.12.07~	15% 정률제

자료: 자본시장연구원, 한국투자증권

[그림 2] KOSPI 시장 하루 거래대금 추이



주: 붉은 점은 KRX 가격제한폭 제도 변화 표시

자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 3] 가격제한폭 변화 전후 6개월 동안의 일평균 거래대금 비교

	변화전 6개월	변화후 6개월	전후비교
1995년 4월 1일	503.4	439.5	-13%
1996년 11월 25일	424.1	516.9	22%
1998년 3월 2일	603.2	408.7	-32%
1998년 12월 7일	526.2	2,304.3	338%

[그림 4] 90년대 주식시장 거래대금에 영향을 미친 주요 변화

일자	내용
1995년 4월 3일	주가지수 선물시험시장 개설
1995년 7월 1일	당일매매허용(1일 1회 매입-매각)
1996년 5월 3일	주가지수 선물시장 개설
1997년 2월 3일	지수옵션시장 시험개장
1997년 7월 7일	옵션시장 개장
1998년 4월 30일	연속매매시스템 허용(무제한 매매 가능)

자료: Quantiwise, 한국투자증권

자료: KRX, 언론 보도, 한국투자증권

〈표 3〉커버리지 valuation

투자의견 및 목표주가			실적 및 Valuation										
종목				영업수익 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)	DY (%)
대우증권 (006800)	투자의견	중립	2013A	2,468	(35)	(29)	(114)	11,110	NM	0.8	(0.9)	(0.2)	0.0
	목표주가(원)	-	2014A	4,014	271	205	602	11,885	16.3	0.8	5.3	0.8	2.5
	현재가 (5/19, 원)	15,500	2015F	3,493	430	327	958	12,606	16.2	1.2	7.8	1.1	2.6
	시가총액(십억원)	5,063	2016F	3,431	291	223	655	12,867	23.6	1.2	5.1	0.7	1.9
			2017F	3,421	288	224	657	13,227	23.6	1.2	5.0	0.7	1.9
삼성증권 (016360)	투자의견	매수	2013A	2,117	0	11	192	41,733	228.9	1.1	0.9	0.2	0.2
	목표주가(원)	71,000	2014A	3,102	167	229	3,002	42,444	14.8	1.0	6.9	1.2	1.5
	현재가 (5/19, 원)	60,400	2015F	5,170	443	332	4,347	45,590	13.9	1.3	9.7	1.3	1.5
	시가총액(십억원)	4,616	2016F	5,547	364	272	3,561	48,301	17.0	1.3	7.4	0.9	1.3
			2017F	5,895	417	316	4,131	51,676	14.6	1.2	8.1	0.9	1.3
NH투자증권 (005940)	투자의견	매수	2013A	3,154	22	16	98	15,673	97.9	0.6	0.6	0.1	0.5
	목표주가(원)	20,000	2014A	4,827	125	81	270	14,481	38.0	0.7	2.4	0.3	1.6
	현재가 (5/19, 원)	13,350	2015F	6,228	387	300	999	15,412	13.4	0.9	6.9	0.7	3.7
	시가총액(십억원)	3,756	2016F	5,571	266	221	736	15,647	18.1	0.9	4.8	0.5	3.7
			2017F	5,571	252	212	706	15,851	18.9	0.8	4.5	0.5	3.7
키움증권 (039490)	투자의견	매수	2013A	452	54	36	2,186	38,414	23.1	1.3	5.6	1.1	0.7
	목표주가(원)	84,000	2014A	594	100	76	3,420	41,500	13.5	1.1	8.9	1.8	1.0
	현재가 (5/19, 원)	75,700	2015F	853	180	139	6,291	47,368	12.0	1.6	15.1	3.0	1.1
	시가총액(십억원)	1,672	2016F	874	157	120	5,442	52,310	13.9	1.4	11.4	2.1	0.9
			2017F	854	152	117	5,280	57,090	14.3	1.3	10.1	1.8	0.9
대신증권 (003540)	투자의견	중립	2013A	1,489	(12)	15	232	17,138	33.8	0.5	1.2	0.2	2.5
	목표주가(원)	-	2014A	2,229	48	44	503	17,041	18.9	0.6	2.7	0.3	2.6
	현재가 (5/19, 원)	13,000	2015F	3,682	120	101	1,167	17,642	11.1	0.7	6.2	0.6	3.1
	시가총액(십억원)	660	2016F	3,563	104	89	1,021	18,362	12.7	0.7	5.2	0.4	2.7
			2017F	3,371	118	95	1,098	19,195	11.8	0.7	5.4	0.4	2.7

자료: 각 사, 한국투자증권

용어해설

- HNWI: High net worth individual의 약자로, 자산 1억원 이상을 가지고 있는 고액자산 고객을 의미한다.
- 약정 점유율: 약정은 약속하여 정한다는 뜻으로, 약정점유율이란 거래대금 기준의 점유율을 뜻한다. 증권사에 들어오는 수수료수익 기준의 수수료 수익 점유율하고는 다른 개념이다.
- VI (Volatility interruption: 변동성 완화장치): 개별종목의 가격이 호가제출 당시 직전 체결가격의 $\pm 6\%$ (절속매매시간, 시간외시간), $\pm 4\%$ (종가단일가 매매시간) 변동하는 경우 (KOSDAQ 종목은 각각 3%, 2%), 2분간 1) 절속매매는 단일가 매매로 전환, 2) 단일가 매매시간대에는 단일가 매매시간을 연장하는 조치. 주문실수

또는 수급 불균형 등에 의해 개별 종목의 주가가 급변할 경우 투자자에게 냉철하게 판단할 기회를 주는 제도. 2014년 9월 1일부터 도입. 전일 발표된 가격제한폭 확대에 따른 직전 단일가격 기준의 정적 VI와 구분하기 위해 동적 VI로 불림

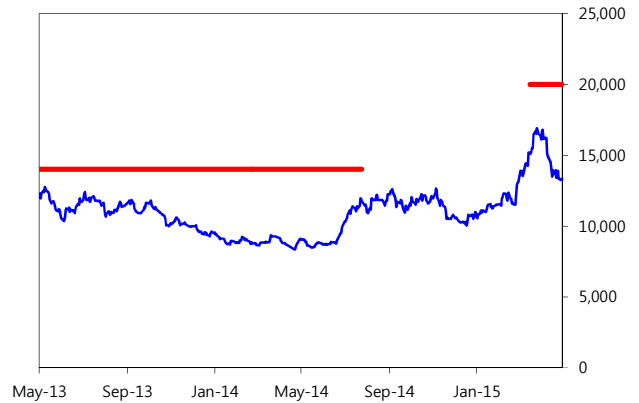
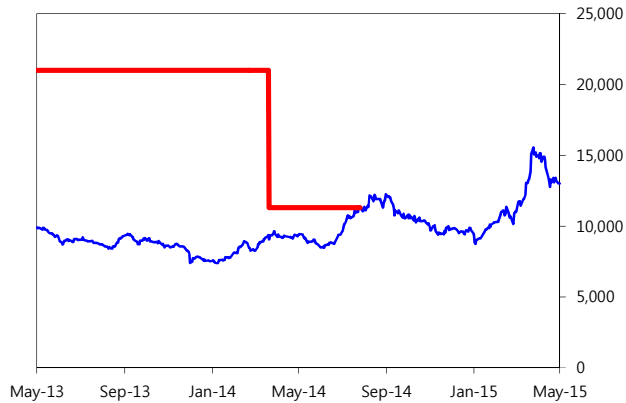
- 랜덤엔드(Random-end: 단일가매매 임의종료): 시가 및 종가 결정 직전 5분 동안 예상가격 중 최고가(또는 최저가)와 잠정시가(잠정종가) 간에 5% 이상 괴리가 발생하는 종목의 단일가매매 종료시간을 최대 5분까지 연장하는 제도. 지나치게 높거나 낮은 허수 호가를 불러 체결가격을 왜곡시키려는 움직임을 차단하기 위한 것으로 2004년 1월 26일부터 도입

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
대신증권(003540)	2014.04.09	매수	11,300 원	대우증권(006800)	2014.04.09	중립	-
	2014.08.18	중립	-	삼성증권(016360)	2013.06.17	매수	64,000 원
NH투자증권(005940)	2014.04.09	매수	14,000 원		2015.05.10	매수	71,000 원
	2014.08.18	중립	-	키움증권(039490)	2013.11.13	매수	75,000 원
	2015.04.05	매수	20,000 원		2015.05.15	매수	84,000 원

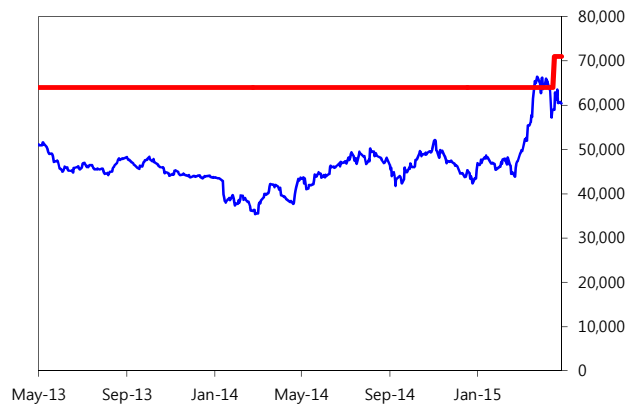
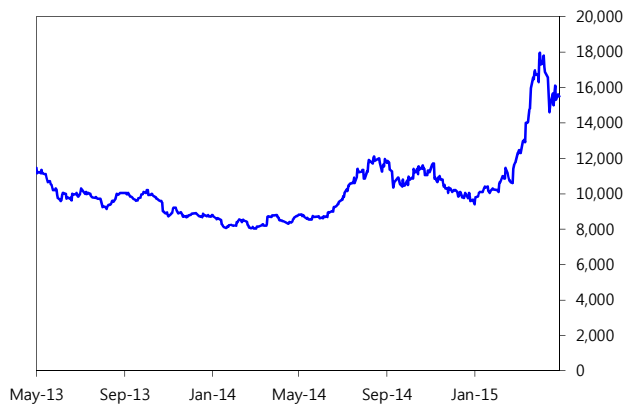
대신증권(003540)

NH투자증권(005940)



대우증권(006800)

삼성증권(016360)



키움증권(039490)



■ Compliance notice

- 당사는 2015년 5월 19일 현재 대신증권, NH투자증권, 대우증권, 삼성증권, 키움증권 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 대우증권, 삼성증권 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 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.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.