

# 파생충동(派生衝動), 공매도 과열종목 지정제도와 Short의 수난시대

Derivatives Weekly | 2017. 8. 28

공매도 과열종목 지정제도는 공시에서 행위 규제로 변경한 높은 수준의 공매도 제한 제도입니다. 이번에 제도를 강화하는데 지정 기준의 수치를 조정할 예정입니다. 이에 따른 영향을 조사했습니다.



**최창규 (파생/헤지펀드)**

02)768-7600, gilbert.choi@nhqv.com

**박복선 (RA)**

02)2229-6738, noksunny@nhqv.com

## 공매도 과열종목 지정제도를 강화하면 어떤 일이 발생할까?

2017년은 Short 플레이어에게 고난의 시기이다.

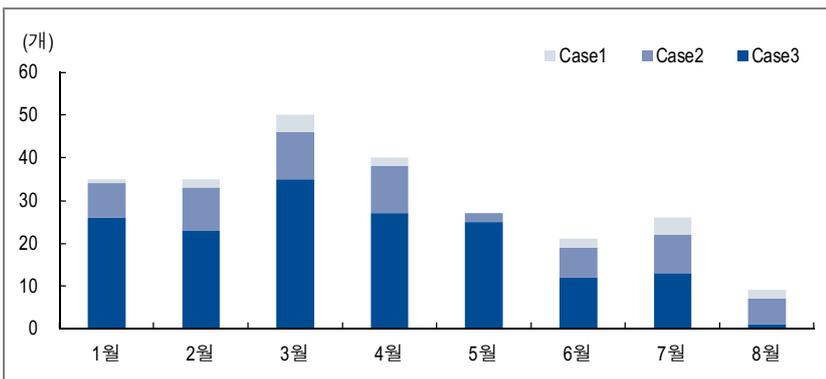
한미약품 사건을 거치면서 불공정의 골레가 씌워졌다. 공시와 보고 수준이던 규제는 과열종목에 한해 공매도가 금지되는 행위 규제까지 확대되었다. 여기에 한국 증시는 장기 박스권 상단부를 돌파하는 강세장을 연출하면서 Short 플레이어를 궁지에 몰아 넣고 있다.

금융위는 공매도 과열종목 지정제도를 강화하는 개선안을 발표했다. 주가를 기준으로 ① 5% ~ 10% 하락과 일정 수준 이상의 공매도 비중 (Case 1)이거나 ② 10% 이상 하락한 경우(Case 2)이다. 그리고 KOSDAQ에 한해 ③ 40영업일 평균 공매도 비중이 5%를 상회하면 (Case 3)로 공매도 과열종목으로 지정된다. 세 가지 Case 모두 공매도 거래대금 증가율 기준을 'And 조건'으로 만족해야 한다.

해당 개선안을 바탕으로 연 초부터 가상의 시뮬레이션을 돌렸다. KOSPI는 46회, KOSDAQ은 243회가 발생하는 것으로 나타났다. KOSDAQ의 경우 거의 매일 공매도 과열종목이 지정된다는 의미이다.

앞서 공매도 과열종목으로 지정되었던 사례를 보면 공매도 금지 이후 주가가 상승한 경우가 약간 많았다. 하지만, 추가 하락을 보인 경우도 존재해 Case By Case로 인식해야 한다. 다만, 이번 규제 강화로 인해 KOSDAQ의 공매도는 상당히 쪼그러질 전망이다.

조건별 공매도 과열종목 발생 추정 빈도(KOSDAQ)



자료: NH투자증권 리서치본부

## 공매도 과열종목 지정제도를 강화하면 어떤 일이 발생할까?

### 1. 공매도 과열종목 지정제도 시행

공매도 과열종목 지정제도가 강화된다.

아래 표1을 보면 한국의 공매도 관련 규제는 보고와 행위 규제로 구분된다. 2008년과 2011년 금융위기 당시 공매도를 금지했었다. 2012년 8월부터는 공매도 잔고를 보고하기 시작했다. 올해 3월부터는 공매도가 급증하고 주가가 하락한 종목은 다음날에 한해 공매도를 금지하는 공매도 과열종목 지정제도를 도입했다.

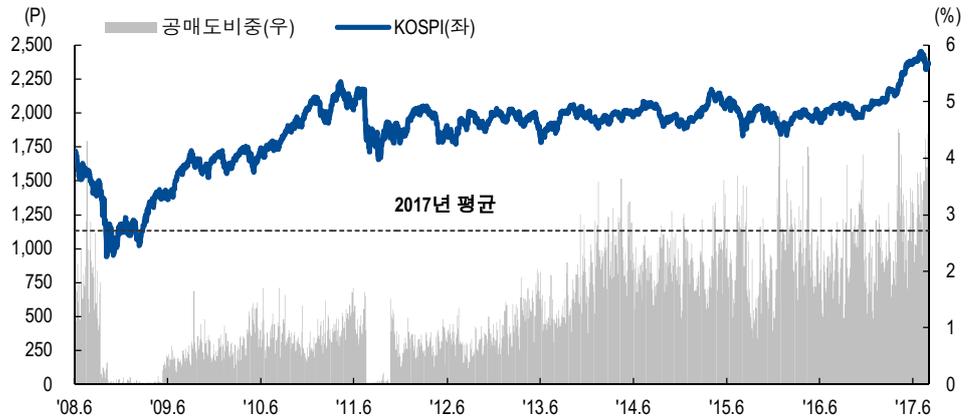
이번에 공매도 과열종목 지정과 관련한 수치가 변경될 예정이다. 지난 3월보다 한층 강화되었다는 점이 특징이다.

표1. 공매도 관련 규제 내역

| 일시                | 내용   |
|-------------------|--|
| 2008-06-23        | • 한국거래소 종목별 공매도 현황 발표  |
| 2008-10-01        | • 서브프라임 모기지 발생에 따른 한시적 공매도 금지 시행   |
| 2009-06-01        | • 금융주를 제외한 종목에 대해 공매도 제한조치 해지  |
| 2011-08-10        | • 유럽발 재정위기에 따른 한시적 공매도 금지 시행   |
| 2011-11-14        | • 공매도 제한조치 해지  |
| 2012-08-30        | • 공매도 잔고 보고제도 시행<br>- 공매도 잔고비율 0.01%이상, 3영업일 이내 보고   |
| 2013-11-14        | • 금융주에 대한 공매도 제한조치 해지  |
| 2016-06-30        | • 공매도 잔고 보고제도 개선<br>- 공매도 잔고비율 0.01%이면서 잔고 평가액 1억 이상인 경우<br>- 공매도 잔고비율 상관없이 공매도 잔고 평가액 10억원 이상<br>- 보고의무 발생일로부터 3영업일 이내<br>• 공매도 잔고 공시제도 신설<br>- 공매도 잔고비율 0.5% 이상인 경우<br>- 보고의무 발생일로부터 3영업일 이내<br>• 공매도 관련 규제 위반 행위 과태료 부과 |
| 2017-03-27        | • 공매도 과열종목 지정제도' 신설<br>- 비정상적으로 공매도가 급증하고 동시에 가격이 급락하는 종목은 익일 공매도 제한<br>• 공매도 관련 규제 위반에 대한 제재 강화<br>- 공매도 규제 위반시 매도증권 사전납부 의무화   |
| 2017-05-22        | • 공매도 잔고 보고제도의 공시시한 단축<br>• 보고의무 발생일로부터 3영업일 이내였으나 2영업일 이내로 단축   |
| 2017년 9월 말        | • <b>공매도 과열종목 지정제도 개선안 시행</b>  |
| 자본시장법 개정안 국회 계류 중 | • 공매도 관련 규제 위반에 대한 제재 강화<br>- 공매도 포지션 보유 상태에서 주가하락을 유도하기 위한 일체의 행위를 시장질서 교란행위로 처벌<br>• 유상증자 기간 중 공매도 행위자의 유상증자 참여 제한<br>- 유상증자 공시일로부터 발행가격 결정일 사이 공매도 행위자는 유상증자 참여 제한  |

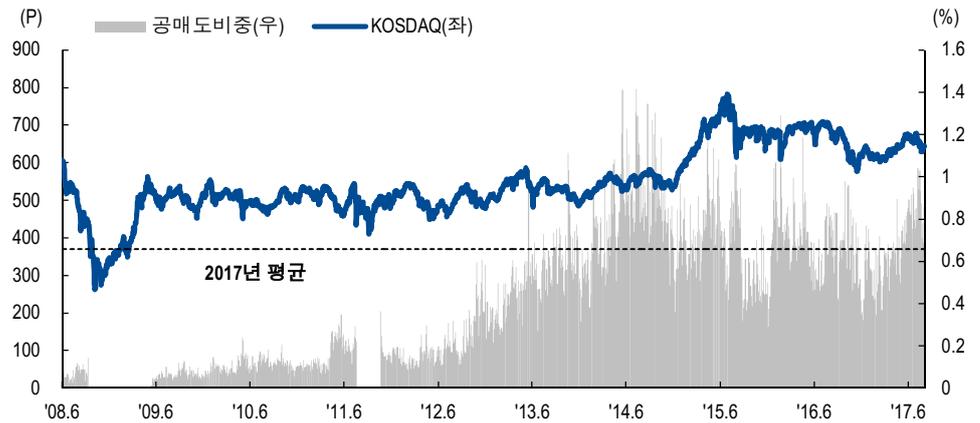
자료: NH투자증권 리서치본부, 금융위원회

그림1. KOSPI 공매도 비중 추이(거래량 기준)



자료: NH 투자증권 리서치본부, FnGuide

그림2. KOSDAQ 공매도 비중 추이(거래량 기준)



자료: NH 투자증권 리서치본부, FnGuide

이번 공매도 과열종목 지정제도의 강화는 세 가지 방향으로 진행될 예정이다.

- ① 공매도 비중 요건을 낮추며 향후 시장상황에 따라 유동적으로 조절할 계획이며,
- ② 공매도 규제위반에 대한 과실을 구분하고, 중과실의 경우 과태료를 대폭 인상한다는 것이다. 또한,
- ③ 공매도 과열종목 거래자는 불공정거래 여부뿐만 아니라 공매도 과정상의 규정위반도 종합적으로 조사할 예정이다.

본 보고서에서는 ①과 관련한 시장 영향에 초점을 맞추었다.

**표2. 공매도 과열종목 지정제도 개선안**

| 구분        | 현황                   | 개선안                                    |       |                                     |
|-----------|----------------------|--|-------|-------------------------------------|
|           |                      | 5%~10%                                 | 10%이상 | -                                   |
| 주가 하락률(%) | 5% 이상 하락             | 5%~10%                                 | 10%이상 | -                                   |
| 공매도 비중(%) | 코스피: 20%<br>코스닥: 15% | 코스피: 18%<br>코스닥: 12%                   | -     | 코스닥:<br>40거래일 평균 공매도<br>비중 5%이상인 종목 |
| 증가율(배)    | 공매도 비중 2 배           | 코스피: 공매도 거래대금 6 배<br>코스닥: 공매도 거래대금 5 배 |       |                                     |

자료: NH 투자증권 리서치본부, 금융위원회

## 2. 공매도 과열종목 지정제도의 득과 실

다음 단계로 공매도 과열종목 지정이 효과를 생각해야 한다. 3월 27일 이후 KOSPI는 11개 종목이 그리고 KOSDAQ은 7개 종목이 공매도 과열종목으로 지정되었다.

### 1) 공매도 과열 지정종목의 주가 흐름

표3은 3월 27일 시행 이후 공매도 과열종목으로 지정된 종목들을 날짜 순서대로 정리한 것이다. 공매도 과열 지정종목 적출일을 D-day로 전후 15영업일 간 주가 수익률은 그림 3 ~ 그림 20에 나타냈다. 예스티는 6월 29일과 7월 4일, 두 차례 공매도가 금지되었다.

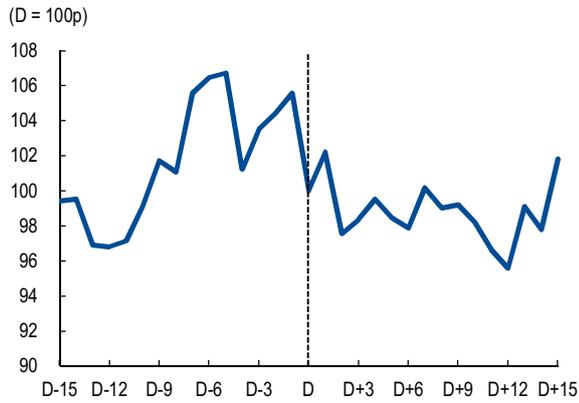
종목별로 체감온도가 달라 공매도 금지에 따른 공통분모를 찾기는 힘들다. 두 차례 공매도가 금지되었던 예스티의 사례를 보면 확실히 공매도 금지에 따른 긍정적 효과가 발생한 듯 하다. 다만 한국 증시의 상승세가 8월 초까지 이어졌다는 사실을 계산에 넣어야 한다. 공매도 플레이어 입장에서는 상당히 불리한 투자 환경이었다고 볼 수 있다.

표3. 공매도 과열종목 지정 현황

| 적출일자       | 시장구분   | 종목명      | 공매도 비중(%) | 주가 변동(%) | 공매도 비중 증가율(%) | 공매도 금지일    |
|------------|--------|----------|-----------|----------|---------------|------------|
| 2017-04-14 | KOSDAQ | 컴투스      | 22.13     | -5.27    | 123.62        | 2017-04-17 |
| 2017-04-27 | KOSPI  | 삼성에스디에스  | 21.29     | -6.49    | 120.90        | 2017-04-28 |
| 2017-05-12 | KOSPI  | 대원제약     | 23.90     | -5.44    | 1517.35       | 2017-05-15 |
| 2017-06-21 | KOSPI  | 엔케이      | 21.37     | -6.36    | 1033.57       | 2017-06-22 |
| 2017-06-28 | KOSPI  | 한미사이언스   | 21.06     | -5.68    | 117.06        | 2017-06-29 |
| 2017-06-28 | KOSDAQ | 예스티      | 15.31     | -6.44    | 723.14        | 2017-06-29 |
| 2017-07-03 | KOSDAQ | 에스에프에이   | 15.61     | -12.13   | 117.45        | 2017-07-04 |
| 2017-07-03 | KOSDAQ | 예스티      | 15.00     | -5.37    | 512.09        | 2017-07-04 |
| 2017-07-20 | KOSPI  | LG 디스플레이 | 22.26     | -8.17    | 145.96        | 2017-07-21 |
| 2017-07-21 | KOSDAQ | 씨젠       | 15.67     | -16.53   | 329.12        | 2017-07-24 |
| 2017-07-26 | KOSDAQ | 덕산네오룩스   | 15.82     | -8.82    | 243.34        | 2017-07-27 |
| 2017-07-28 | KOSPI  | LG 이노텍   | 20.63     | -6.81    | 194.66        | 2017-07-31 |
| 2017-07-28 | KOSDAQ | 토탉       | 16.08     | -6.00    | 205.79        | 2017-07-31 |
| 2017-07-31 | KOSPI  | 삼성엔지니어링  | 21.34     | -6.42    | 123.58        | 2017-08-01 |
| 2017-07-31 | KOSPI  | 에스원      | 22.60     | -6.59    | 268.65        | 2017-08-01 |
| 2017-08-03 | KOSPI  | BGF 리테일  | 20.46     | -7.04    | 122.28        | 2017-08-04 |
| 2017-08-14 | KOSPI  | LF       | 22.69     | -5.17    | 156.46        | 2017-08-16 |
| 2017-08-16 | KOSPI  | SPC 삼립   | 35.80     | -6.65    | 188.32        | 2017-08-17 |

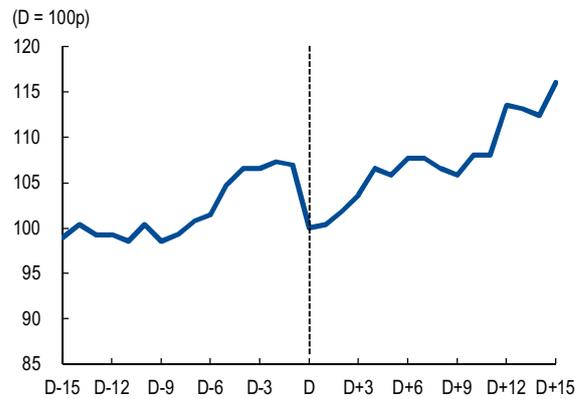
자료: NH 투자증권 리서치본부, KRX

그림3. 과열종목 지정 전후 절대 주가수익률(컴투스)



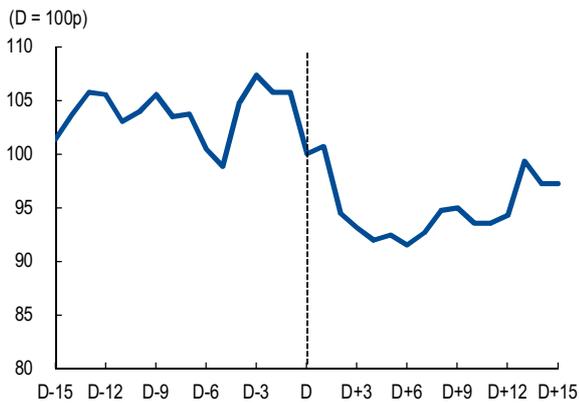
자료: NH 투자증권 리서치본부, FnGuide

그림4. 과열종목 지정 전후 절대 주가수익률(삼성에스티에스)



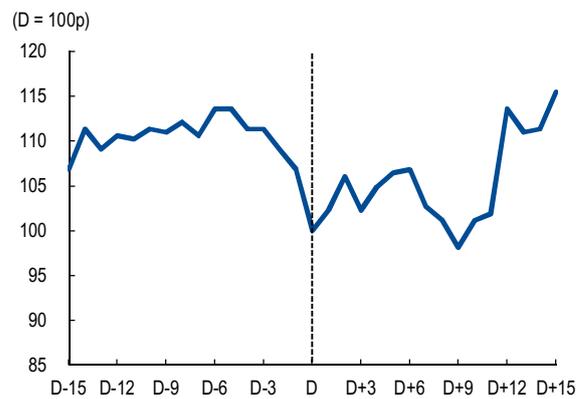
자료: NH 투자증권 리서치본부, FnGuide

그림5. 과열종목 지정 전후 절대 주가수익률(대원제약)



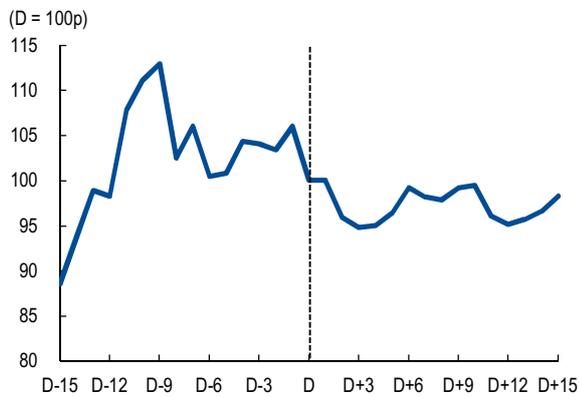
자료: NH 투자증권 리서치본부, FnGuide

그림6. 과열종목 지정 전후 절대 주가수익률(엔케이)



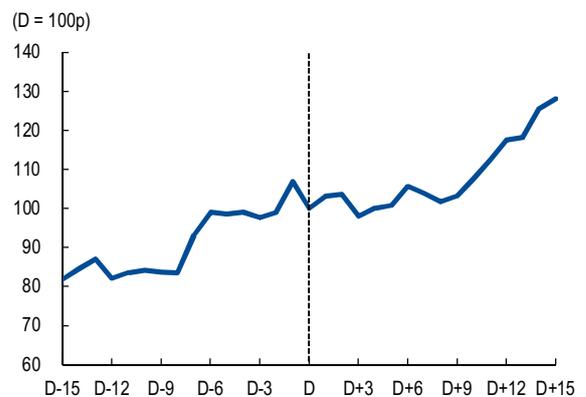
자료: NH 투자증권 리서치본부, FnGuide

그림7. 과열종목 지정 전후 절대 주가수익률(한미사이언스)



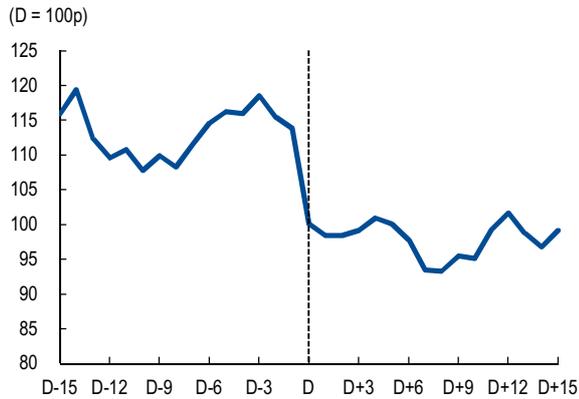
자료: NH 투자증권 리서치본부, FnGuide

그림8. 과열종목 지정 전후 절대 주가수익률(에스티)



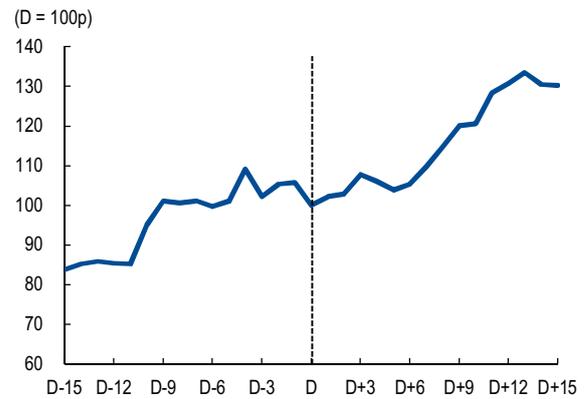
자료: NH 투자증권 리서치본부, FnGuide

그림9. 과일종목 지정 전후 절대 주가수익률(에스에프에이)



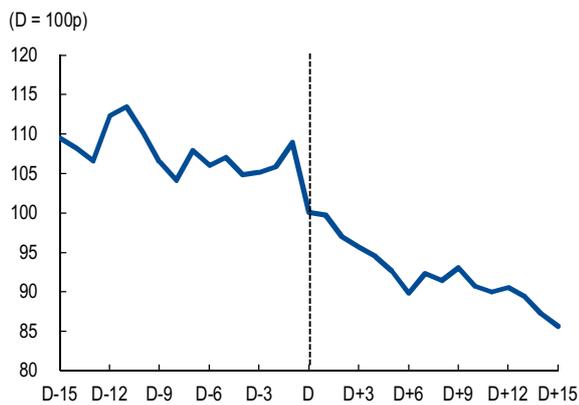
자료: NH 투자증권 리서치본부, FnGuide

그림10. 과일종목 지정 전후 절대 주가수익률(에스티)



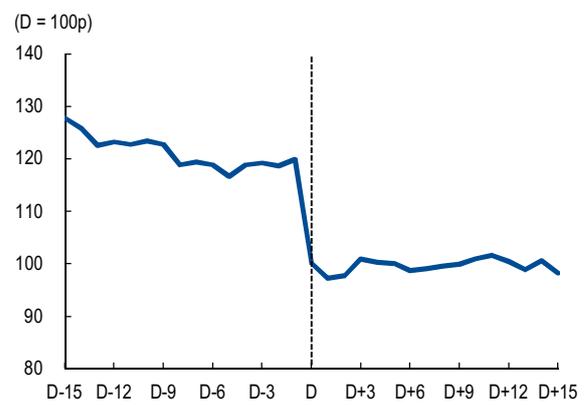
자료: NH 투자증권 리서치본부, FnGuide

그림11. 과일종목 지정 전후 절대 주가수익률(LG디스플레이)



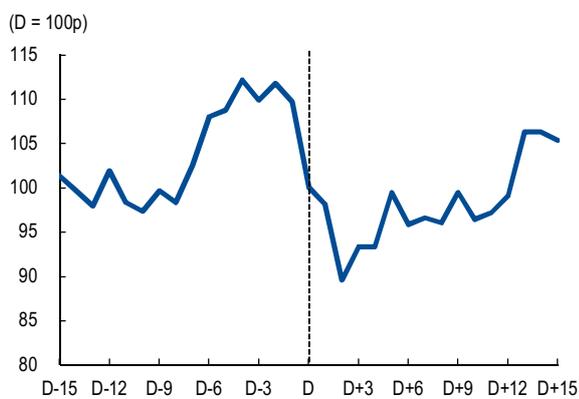
자료: NH 투자증권 리서치본부, FnGuide

그림12. 과일종목 지정 전후 절대 주가수익률(씨젠)



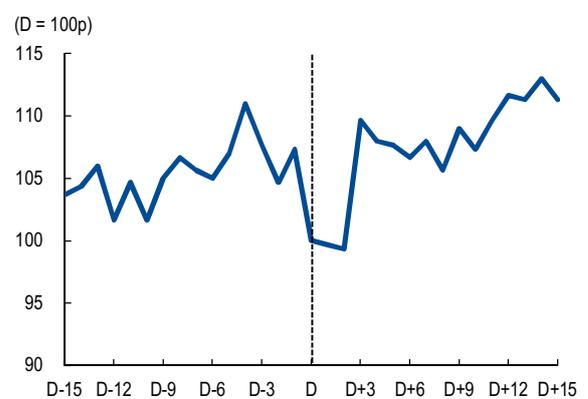
자료: NH 투자증권 리서치본부, FnGuide

그림13. 과일종목 지정 전후 절대 주가수익률(덕산네오룩스)



자료: NH 투자증권 리서치본부, FnGuide

그림14. 과일종목 지정 전후 절대 주가수익률(LG이노텍)



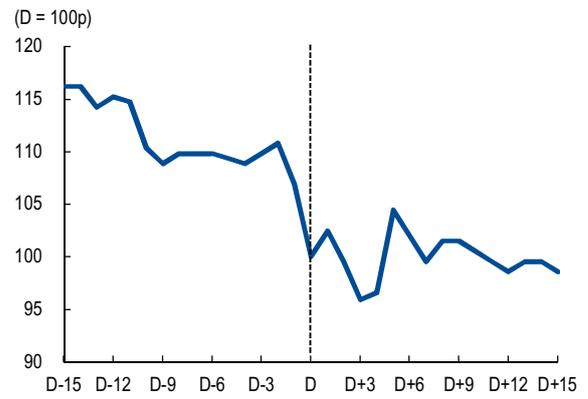
자료: NH 투자증권 리서치본부, FnGuide

그림15. 과일종목 지정 전후 절대 주가수익률(롯데)



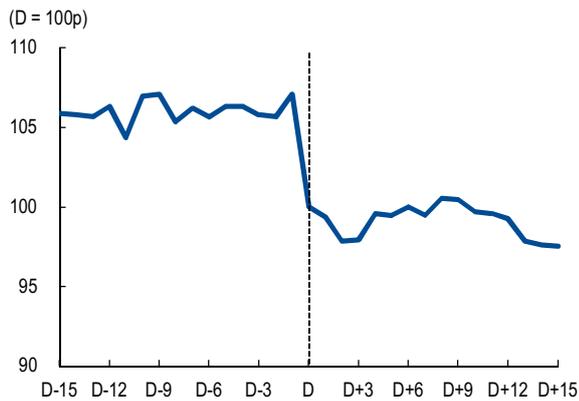
자료: NH투자증권 리서치본부, FnGuide

그림16. 과일종목 지정 전후 절대 주가수익률(삼성엔지니어링)



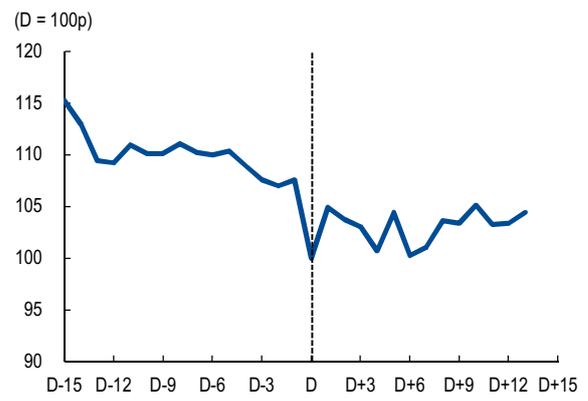
자료: NH투자증권 리서치본부, FnGuide

그림17. 과일종목 지정 전후 절대 주가수익률(에스원)



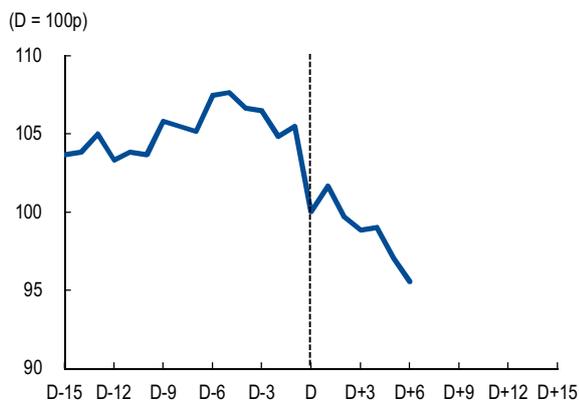
자료: NH투자증권 리서치본부, FnGuide

그림18. 과일종목 지정 전후 절대 주가수익률(BGF리테일)



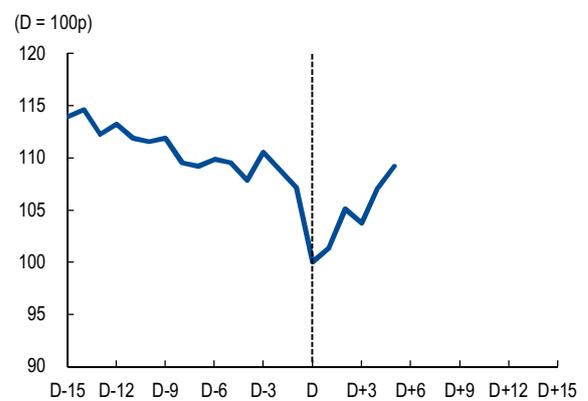
자료: NH투자증권 리서치본부, FnGuide

그림19. 과일종목 지정 전후 절대 주가수익률(LF)



자료: NH투자증권 리서치본부, FnGuide

그림20. 과일종목 지정 전후 절대 주가수익률(SPC삼립)



자료: NH투자증권 리서치본부, FnGuide

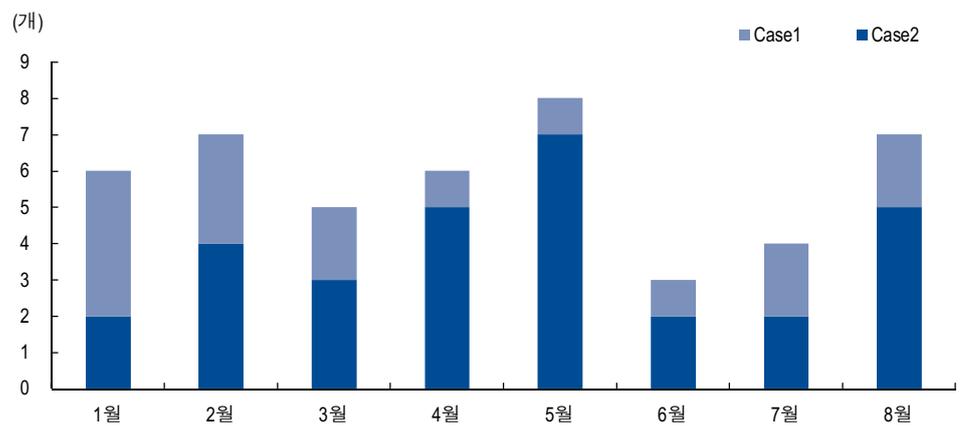
## 2) 공매도 과열 지정 예상종목들

이번 금융위의 공매도 과열종목 지정제도 개선안을 기준으로 가상의 시뮬레이션을 하였다.

크게 보면 세가지 조건이 적용될 수 있다. 주가를 기준으로 보면 ① 5% ~ 10% 조정을 보이면서 공매도 비중이 일정 수준 이상이거나(Case 1) ② 10% 하락한 경우(Case 2)로 구분된다. ③ KOSDAQ에 한해 40영업일 평균 공매도 비중이 5%를 상회하는 경우(Case 3)로 구분된다. 세 가지 모두 공매도 거래대금이 직전 40영업일 평균 공매도 거래대금 대비 증가율 기준을 동시에 만족해야 한다.

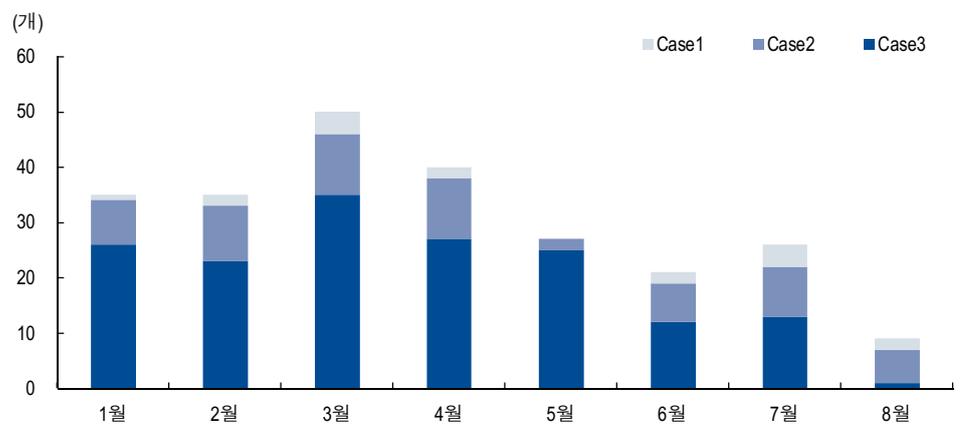
이를 순서대로 Case 1, Case 2, Case 3로 분류해서 올해부터 8월 22일까지 살펴보았다.

그림21. 공매도 과열종목 발생 추정(KOSPI)



자료: NH투자증권 리서치본부

그림22. 공매도 과열종목 발생 추정(KOSDAQ)



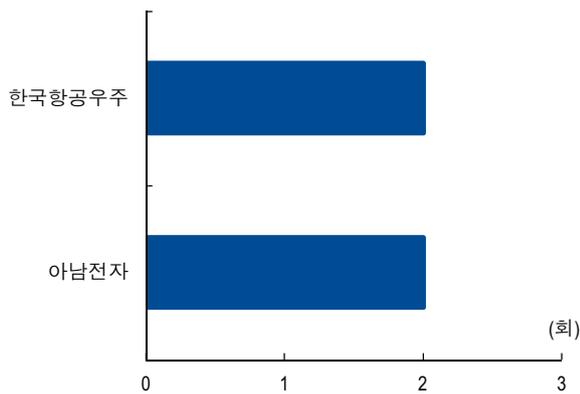
자료: NH투자증권 리서치본부

올해 1월 이후 KOSPI는 46회, KOSDAQ은 243회에 걸쳐 공매도 과열종목을 지정된 것으로 시물레이션 되었다. 생각보다 발생 빈도가 높았다. 특히, KOSDAQ은 거의 매일 공매도 과열종목이 지정된다고 생각해도 좋을 듯 하다.

Case 3에 따른 공매도 과열종목 지정이 162개로 60% 이상을 점유했다. **Case 3 조건을 추적하기 위해서는 40영업일의 공매도 평균 비중을 연속적으로 체크해야 한다.** 이에 따른 공매도 과열종목 지정을 예측하는 것은 상당히 번거로운 작업이 될 것으로 예상된다.

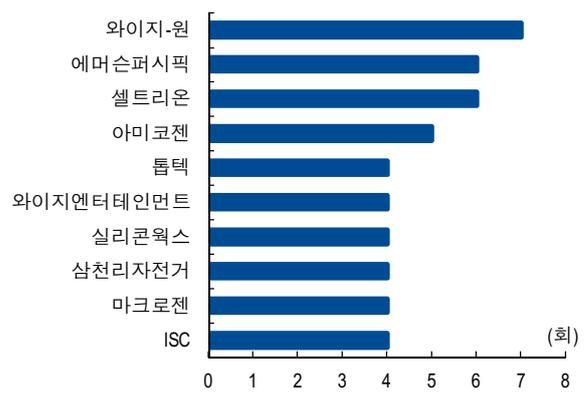
한편, 종목별로 지정 빈도를 점검했다. KOSPI는 한국항공우주와 아남전자가 두 번씩 지정되었다. KOSDAQ은 10개 종목이 4번 이상 지정된 것으로 나타났다. 공매도 금지에 따른 효과를 예측하기는 어렵지만, 금융위의 의도대로 지정 횟수는 상당히 증가할 것으로 전망된다.

그림23. 공매도 과열종목 지정 상위(KOSPI)



자료: NH 투자증권 리서치본부

그림24. 공매도 과열종목 지정 상위(KOSDAQ)



자료: NH 투자증권 리서치본부

### 3. 공매도 과열종목 지정에 따른 영향

이제 마지막 단계로 공매도 관련 규제가 해당 종목의 주가에 어떤 영향을 미쳤는지 고민해야 한다. 먼저 시행되고 있는 공매도 잔고 보고와 공시제도를 점검했다.

표4와 5는 연초 공매도 잔고 대비 8월 21일 현재 증가율 상위종목 현황이다. KOSPI 증가율 상위인 현대위아, 한국콜마, 한진중공업의 주가는 플러스를 나타낸 반면 두산중공업, LG디스플레이, 한국항공우주, 벽산 등은 비교적 큰 폭의 마이너스를 기록했다. KOSDAQ도 크게 다르지 않았다. 가장 많이 증가한 파라다이스는 21%의 주가상승을 나타냈으나 홈캐스트의 주가는 53% 하락했다.

공매도라는 단일 지표로는 주가를 설명하기 힘들다고 보는 것이 합리적인 해석이다. 공매도도 일종의 매매여서 항상 성공하지는 않기 때문이다.

표4. 공매도 잔고비율 증가 상위종목(KOSPI)

| 종목코드    | 종목명      | '16.12.29 기준<br>공매도잔고비율(%) | '17.08.21 기준<br>공매도잔고비율(%) | 공매도잔고<br>증가율(%p) | 주가수익률<br>(%) |
|---------|----------|----------------------------|----------------------------|------------------|--------------|
| A011210 | 현대위아     | 1.63                       | 9.43                       | 7.80             | 2.74         |
| A161890 | 한국콜마     | 2.32                       | 7.57                       | 5.25             | 1.98         |
| A097230 | 한진중공업    | 0.45                       | 5.02                       | 4.57             | 34.62        |
| A034020 | 두산중공업    | 1.56                       | 5.83                       | 4.27             | -33.82       |
| A034220 | LG 디스플레이 | 0.49                       | 4.71                       | 4.22             | -1.11        |
| A047810 | 한국항공우주   | 2.32                       | 6.26                       | 3.94             | -37.31       |
| A007210 | 벽산       | 0.30                       | 3.33                       | 3.03             | -27.79       |
| A006360 | GS 건설    | 5.09                       | 7.89                       | 2.80             | 9.06         |
| A105630 | 한세실업     | 2.79                       | 5.43                       | 2.64             | -6.43        |
| A010140 | 삼성중공업    | 2.40                       | 5.01                       | 2.61             | 11.35        |
| A192820 | 코스맥스     | 6.97                       | 9.27                       | 2.30             | -3.77        |
| A004170 | 신세계      | 1.11                       | 3.40                       | 2.29             | 9.66         |
| A006060 | 화승인더     | 0.38                       | 2.58                       | 2.20             | -10.43       |
| A128940 | 한미약품     | 4.90                       | 6.97                       | 2.07             | 28.99        |
| A073240 | 금호타이어    | 5.24                       | 7.26                       | 2.02             | -20.87       |
| A028050 | 삼성엔지니어링  | 5.22                       | 7.22                       | 2.00             | -1.46        |
| A032640 | LG 유플러스  | 0.94                       | 2.93                       | 1.99             | 33.19        |
| A006380 | 카프로      | 0.88                       | 2.87                       | 1.99             | -1.62        |
| A012450 | 한화테크윈    | 3.59                       | 5.52                       | 1.93             | -11.28       |
| A204320 | 만도       | 3.75                       | 5.63                       | 1.88             | 7.46         |

자료: NH 투자증권 리서치본부, KRX

표5. 공매도 잔고비율 증가 상위종목(KOSDAQ)

| 종목코드    | 종목명     | '16.12.29 기준<br>공매도잔고비율(%) | '17.08.21 기준<br>공매도잔고비율(%) | 공매도잔고<br>증가율(%p) | 주가수익률<br>(%) |
|---------|---------|----------------------------|----------------------------|------------------|--------------|
| A034230 | 파라다이스   | 2.43                       | 6.43                       | 4.00             | 21.40        |
| A064240 | 홈캐스트    | 1.95                       | 5.90                       | 3.95             | -53.30       |
| A068790 | DMS     | 0.30                       | 4.14                       | 3.84             | 0.00         |
| A091700 | 파트론     | 0.87                       | 4.33                       | 3.46             | -12.56       |
| A052400 | 코나아이    | 0.80                       | 3.97                       | 3.17             | 5.79         |
| A084110 | 휴온스글로벌  | -                          | 2.52                       | 2.52             | 14.58        |
| A114570 | 지스마트글로벌 | 3.21                       | 5.63                       | 2.42             | -4.11        |
| A086980 | 쇼박스     | 0.11                       | 2.45                       | 2.34             | 1.78         |
| A083930 | 아바코     | 0.11                       | 2.44                       | 2.33             | 10.29        |
| A090710 | 디에스티로봇  | 0.33                       | 2.62                       | 2.29             | 29.36        |
| A215600 | 신라젠     | 0.04                       | 2.30                       | 2.26             | 83.40        |
| A054620 | APS 홀딩스 | 1.38                       | 3.60                       | 2.22             | -52.34       |
| A224060 | 코디엠     | -                          | 2.13                       | 2.13             | -53.78       |
| A039840 | 디오      | 2.18                       | 4.23                       | 2.05             | -13.53       |
| A084990 | 바이로메드   | 3.51                       | 5.43                       | 1.92             | -1.74        |
| A215360 | 우리산업    | 0.86                       | 2.76                       | 1.90             | 39.31        |
| A027580 | 상보      | 0.59                       | 2.46                       | 1.87             | -36.03       |
| A049480 | 오픈베이스   | 0.73                       | 2.56                       | 1.83             | 6.05         |
| A222040 | 뉴트리바이오텍 | 1.87                       | 3.69                       | 1.82             | -33.33       |
| A050890 | 솔리드     | 0.36                       | 2.17                       | 1.81             | -37.04       |

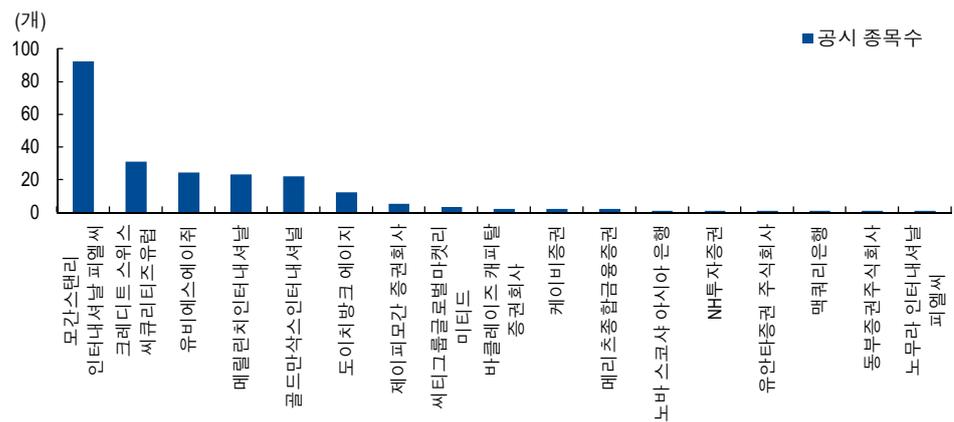
자료: NH 투자증권 리서치본부, KRX

또한, 공매도 행위에 대한 우회수단도 충분하다는 점을 인지해야 한다.

그림 25는 공매도 잔고 보고에 따른 공시법인 현황이다. 모간스탠리, 크레디트 스위스, UBS AG와 같은 글로벌 IB들이 상위에 올라 있다. 이들은 Swap 거래가 활발한 하우스라는 공통점을 지니고 있다. Swap 거래를 통해 얼마든지 Short 포지션을 구축할 수 있다는 의미이다. 그리고 주식선물도 공매도의 대체 수단으로 부상하고 있다. 3개의 ETF 선물을 포함해 모두 134개 주식선물이 상장되어 있다. 주식선물의 기초 종목 확대가 시도되고 있어 상장 종목의 수는 점차 늘어날 것으로 보인다.

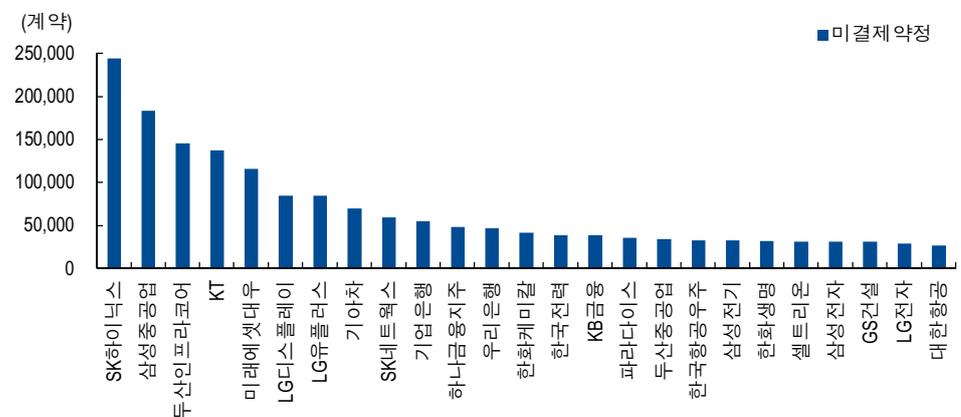
공매도 과열종목 지정의 강화에 따른 효과를 단정하기는 매우 어렵다. KOSDAQ의 경우 공매도 포지션 진입이 상당히 쪼그러워진다는 점은 팩트이다. 다만, 우회수단이 충분한 상황에서 공매도라는 단일 요인으로 주가를 제어할 수 있다는 생각은 불가능에 가깝다는 점을 강조하고 싶다.

그림25. 공매도 공시법인 현황



주: 8월 21일 기준임  
 자료: NH투자증권 리서치본부, KRX

그림26. 주식선물 미결제약정 현황



주: 8월 22일 기준임  
 자료: NH투자증권 리서치본부

NH투자증권 파생충동 발간 목록

|            | 종류   | 작성자 | 제목  |
|------------|------|-----|---|
| 2013-11-28 | 이슈분석 | 최창규 | 최창규의 파생충동(派生衝動), 비트코인 차익거래                              |
| 2014-01-06 | 이슈분석 | 최창규 | 최창규의 파생충동(派生衝動), 2014년의 New 파생상품들                       |
| 2014-01-27 | 이슈분석 | 최창규 | 최창규의 파생충동(派生衝動), 구원투수(세제혜택 투자상품)의 등판                    |
| 2014-02-24 | 이슈분석 | 최창규 | 최창규의 파생충동(派生衝動), 스마트베타(Smart-Beta)의 모든 것                |
| 2014-04-14 | 이슈분석 | 최창규 | 최창규의 파생충동(派生衝動), 2014년 KOSPI 200 정기변경                   |
| 2014-04-21 | 이슈분석 | 최창규 | 최창규의 파생충동(派生衝動), 실망을 안겨준 2013년 KOSPI 200 연말배당           |
| 2014-05-12 | 이슈분석 | 최창규 | 최창규의 파생충동(派生衝動), 펀드슈퍼마켓과 소득공제 장기펀드                      |
| 2014-05-26 | 이슈분석 | 최창규 | 최창규의 파생충동(派生衝動), 보호예수(Lock-Up)                          |
| 2014-05-30 | 이슈분석 | 최창규 | 최창규의 파생충동(派生衝動), 2014년 KOSPI 200 정기변경 확정                |
| 2014-07-21 | 이슈분석 | 최창규 | 최창규의 파생충동(派生衝動), 블랙기업(Black Corporation)과 SRI           |
| 2014-09-15 | 이슈분석 | 최창규 | 최창규의 파생충동(派生衝動), 현(先)물 시장 제도 개편                         |
| 2014-09-22 | 이슈분석 | 최창규 | 최창규의 파생충동(派生衝動), 해외지수 레버리지 ETF 와 ELS 인덱스펀드              |
| 2014-09-29 | 이슈분석 | 최창규 | Derivatives Weekly - 삼성 SDS 는 'K-OTC' 에서 미리 매매하실 수 있습니다 |
| 2014-11-17 | 이슈분석 | 최창규 | 최창규의 파생충동(派生衝動), 이(E)제 투(T)자해야 내(N)일이 있다, ETN           |
| 2014-11-24 | 이슈분석 | 최창규 | 최창규의 파생충동(派生衝動), 올해 KOSPI 200 의 연말배당은 얼마나 늘어날까?         |
| 2014-12-22 | 이슈분석 | 최창규 | 최창규의 파생충동(派生衝動), 글로벌 울트라(Ultra) ETF 와 중국 본토 ETF 정리      |
| 2015-03-16 | 이슈분석 | 최창규 | 최창규의 파생충동(派生衝動), M&A 에 참여하는 간단한 방법, 스팩(SPAC)            |
| 2015-06-08 | 이슈분석 | 최창규 | 최창규의 파생충동(派生衝動), Mini 선물                                |
| 2015-07-13 | 이슈분석 | 최창규 | 최창규의 파생충동(派生衝動), KTOP 30 활용 방법                          |
| 2015-08-03 | 이슈분석 | 최창규 | 최창규의 파생충동(派生衝動), 스팩(SPAC), 될 수 밖에 없는 시장                 |
| 2015-10-14 | 이슈분석 | 최창규 | 최창규의 파생충동(派生衝動), 기계적 자산배분, 로보 어드바이저(Robo-Advisor)       |
| 2015-10-28 | 이슈분석 | 최창규 | 최창규의 파생충동(派生衝動), 사모펀드의 규제 완화와 무한경쟁 예고                   |
| 2016-03-28 | 이슈분석 | 최창규 | 최창규의 파생충동(派生衝動), LP 제도에 따른 시장 변화                        |
| 2016-04-19 | 이슈분석 | 최창규 | 최창규의 파생충동(派生衝動), 한국 로보 어드바이저 Update                     |
| 2016-05-14 | 이슈분석 | 최창규 | 최창규의 파생충동(派生衝動), 2016년 KOSPI 200 정기변경                   |
| 2016-05-26 | 이슈분석 | 최창규 | 최창규의 파생충동(派生衝動), 2016년 KOSPI 200 정기변경 확정                |
| 2016-07-18 | 이슈분석 | 최창규 | 최창규의 파생충동(派生衝動), 공모도 공시제도 해설                            |
| 2016-09-19 | 이슈분석 | 최창규 | 최창규의 파생충동(派生衝動), 재간접펀드와 한국형 헤지펀드                        |
| 2016-11-14 | 이슈분석 | 최창규 | 최창규의 파생충동(派生衝動), KOSPI 200 의 연말배당과 이슈 종목                |
| 2017-01-31 | 이슈분석 | 최창규 | 파생충동(派生衝動), 비트코인(Bitcoin)이 지배하는 세상에서 살아남는 방법            |
| 2017-03-27 | 이슈분석 | 최창규 | 파생충동(派生衝動), 2017년 KOSPI 200 정기변경 해부                     |
| 2017-05-23 | 이슈분석 | 최창규 | 파생충동(派生衝動), 액티브 ETF 그리고 채권                              |
| 2017-05-31 | 이슈분석 | 최창규 | 파생충동(派生衝動), 유동비율을 포함한 2017년 KOSPI 200 정기변경              |

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.