

중소형주에 대한 우호적 환경은 지속된다

Economist 김승현 769-3912 economist1@daishin.com

Strategist 오승훈 769-3803 oshoon99@daishin.com

Technical Analyst 김영일 769-2176 ampm01@daishin.com

중소형주를 둘러싼 우호적 환경(시장, 매크로, 해외 측면에서)

코스피의 조정 흐름이 뚜렷해지는 가운데 방어주, 대안주 찾기가 한창이다.

대안주의 한 가운데 중소형주가 놓여져 있다. 7월 25일 이후 코스피는 9.2% 상승한 반면, 중형주는 12.7%, 소형주는 14.7%, 코스닥은 14.2% 상승하면서 중소형주는 대형주 대비 좋은 성과를 기록하고 있다.

물론 부담이 없는 것은 아니다. 코스피가 정점을 찍은 2011년 5월 이후, 중소형주의 짧은 랠리는 있었지만 시세의 연속성은 부족했다. 3개월간의 랠리를 통해 중소형주는 이미 박스권의 상단에 근접해 있다. 또한 코스피가 급격한 가격조정이 나타나다면 과거 패턴상 중소형주도 위험을 피해가기 어렵다.

그럼에도 불구하고 중소형주에 대한 긍정적 시각을 유지해야 한다고 생각한다. 중소형주에 우호적인 환경이 조성되어 있기 때문이다. 가격조정이 크지 않은 코스피의 비추세 국면에서 중소형주는 유독 강했다. 또한 주도주 교체 국면의 공백을 채울 대안이 될 수 있다(2005년의 사례). 마지막으로 12월 치뤄질 대통령선거를 앞두고 유력 세후보 모두 경제민주화를 공약으로 내걸고 있어 대형주보다는 중소형주에 유리한 환경이 조성될 것으로 판단한다.

불안해지는 거시경제 환경을 감안하면 대형주들에 대한 이익전망 개선은 어렵다. 불확실성이 다시 확산되서 선진국들이 더 큰 정책을 다시 꺼내들기까지는 모멘텀 부재의 상황이 지속될 가능성이 높다. 수출에 불리한 환경, 중소형주의 인기, 경기 불안, 그리고 대선 등의 변수들이 지칭하는 것은 중소형주와 경기방어주로 물리는 대안주 장세가 더 이어질 것임을 시사한다. 새로운 정책과 대안을 기대할 수 있는 연말까지는 이런 장세는 지속될 것으로 예상된다.

국내 주식 시장에서 진행되고 있는 중소형주 강세 현상은 미국 시장에서도 나타나고 있다. 미국의 대표적인 중소형주 지수인 러셀2000은 8월과 9월에 각각 3.2%, 3.1% 상승하며 S&P500지수의 상승률을 앞섰다. 더불어 서브프라임 위기가 발생하기 직전인 2007년의 역사적 고점에 근접한 상태이다. 미국 중소형주 상승의 세부 내역을 살펴보면 헬스케어와 필수소비재의 강세로 요약된다. 러셀2000종목 중 연초 이후 상승률이 100%이상인 종목은 82개이며 이 중 헬스케어와 필수소비재 종목이 60%를 차지하고 있다. 미국 시장에서의 중소형주 강세는 당분간 국내 시장에도 일정 부분 심리적으로 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다.

당사는 향후 10월 한달간 매주 수요일과 금요일에 중소형주 및 방어주와 관련된 주제를 지속적으로 다루고자 한다.

중소형주 강세를 지지하는 세가지

이번주를 기점으로 코스피의 가격 조정이 현실화되고 있다. 코스피의 조정 징후가 뚜렷한 가운데 방어주, 대안주 찾기가 한창이다.

대안주의 한 가운데 중소형주가 놓여져 있다. 7월 25일 이후 코스피는 9.2% 상승한 반면, 중형주는 12.7%, 소형주는 14.7%, 코스닥은 14.2% 상승하면서 중소형주는 대형주 대비 좋은 성과를 기록하고 있다.

물론 부담이 없는 것은 아니다. 코스피가 정점을 찍은 2011년 5월 이후, 중소형주의 짧은 랠리는 있었지만 시세의 연속성은 부족했다. 3개월간의 랠리를 통해 중소형주는 이미 박스권의 상단에 근접해 있다. 또한 코스피가 급격한 가격조정이 나타난다면 과거 패턴상 중소형주도 위험을 피해가기 어렵다.

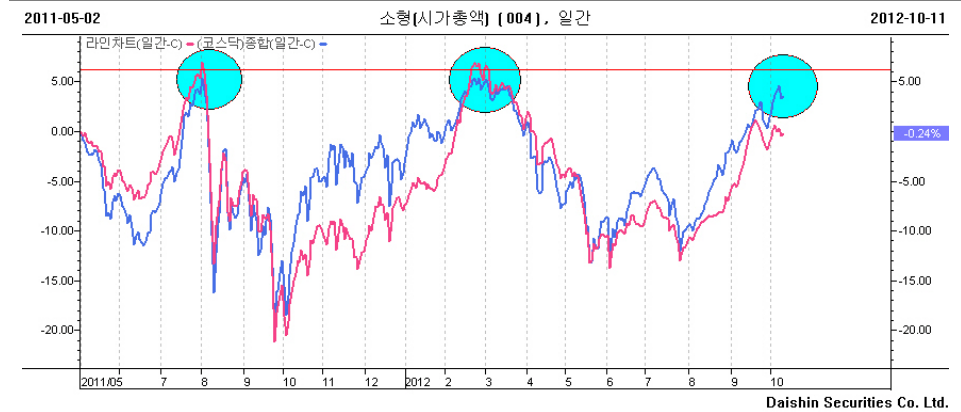
그럼에도 불구하고 중소형주에 대한 긍정적 시각을 유지해야 한다고 생각한다. 중소형주 강세 현상은 세가지 긍정적 환경에 의해 지지받고 있기 때문이다.

첫째, 코스피의 비추세국면에서 중소형주의 성과는 우수했다. 코스피의 상승 추세가 명확했던 2009년3월부터 2011년 5월까지의 대형주의 성과가 중소형주를 압도했다[그림1]. 코스피가 정점을 기록한 2011년 5월 이후에는 중소형주가 대형주 수익률을 상회하는 횟수와 빈도가 많아지고 있다. 당사는 코스피의 비추세국면이 내년 상반기까지 이어질 것으로 전망하고 있다. 물론 가격조정이 크게 나타난다면 중소형주도 위험을 피해가기 어렵다. 그러나 4분기 코스피의 가격 조정 폭이 크지 않을 것으로 보고 있다. 이미 준비되어 있는 ECB 와 미국 연준의 정책이 주가의 하방경직성을 강하게 만들 것으로 보기 때문이다. 가격조정 폭이 크지 않은 비추세 국면에서 중소형주 및 코스닥의 대안주 역할은 지속될 것이다.

둘째, 주도주의 교체 환경도 중소형주에는 긍정적이다. 대표적으로 2005년의 중소형주 강세를 떠올릴 수 있다. 2005년은 2002~2004년 삼성전자등 경기사비재의 주도사이클이 마무리되고 자본재 사이클(투자)로 변화되는 시기였다. 중소형주는 주도주 교체 기간의 대안으로 부각된 바 있다. 지금도 이와 유사한 환경에 놓여있다. 삼성전자와 자동차 중심의 주도주 패러다임이 약화되고 있다. 악화된 경기상황으로 새로운 주도주 패러다임이 바로 형성되기는 어려워 보인다. 이러한 주도주 교체기의 대안으로서 중소형주에 대한 관심이 높아질 것으로 예상된다.

마지막으로 12월 치뤄질 한국의 대통령선거도 중소형주 랠리를 지지하는 근거가 될 것이다. 강도의 차이는 있지만 유력 세후보 모두 경제민주화를 공약으로 내세우고 있다. 이는 대형주 보다 중소형주에 대한 기대를 높이는 요인이다.

그림 1. 높아진 가격이 부담요인이지만 (소형주, 코스닥 상대 비교차트)



자료: 대신 U-CYBOS, 대신증권 리서치센터

그림 2. 추세구간에 약한 중소형주(09.3~11.5월)
:코스피 추세상승 기간 대형주/소형주/코스닥 상대비교



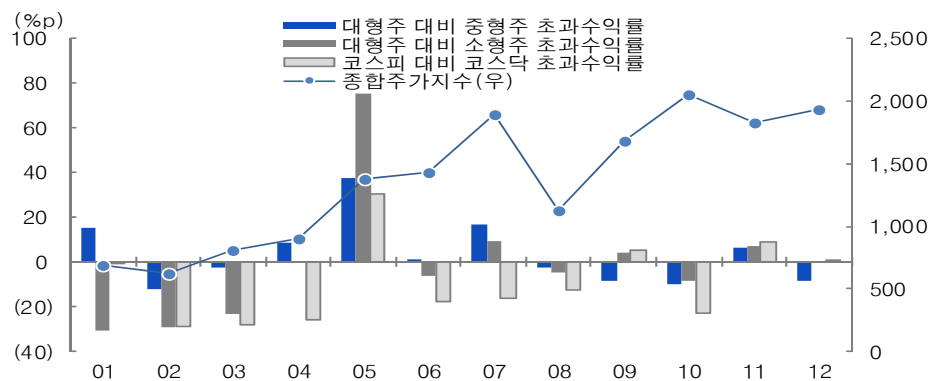
자료: 대신 U-CYBOS, 대신증권 리서치센터

그림 3. 비추세구간에 강한 중소형주(11.6~현재)
코스피 비추세 기간 대형주/소형주/코스닥 상대비교



자료: 대신 U-CYBOS, 대신증권 리서치센터

그림 4. 2005년 중소형주 강세 : 주도주 교체기의 대안성격



자료: 대신 U-CYBOS, 대신증권 리서치센터

거시경제 환경과 중소형주

거시경제 개선에 대한 기대
는 약해지고 있음

시장의 모멘텀 부재는 쉽게 해소되지 못할 것으로 보인다. ECB와 FRB 등 선진국 중앙은행 통화정책 효과에 대한 기대가 약해지고 있다. 유동성이 풀리는 신호가 나오고 있지 않기 때문이다. 한편 주요 국가들의 성장전망은 하향되고 있다. 2013년 미국 경제 성장전망 평균치는 겨우 2%를 넘기는 수준으로 낮아지고 있으며, IMF도 주요 국가의 성장 전망을 일제히 하향조정했다.

통화정책 효과 기대 소멸에
스페인 구제금융 지연. 다시
불확실한 환경으로 진입

스페인은 구제금융 신청을 미루고 있으며, 구제금융과 재정지원이 없는 상황에서 S&P에 이어 Moody's사의 신용등급 하향을 맞이할 가능성이 높아지고 있다. Moody's사가 등급을 하향조정할 경우 투자부적격 등급으로 하락하게 된다. 이 경우 국채금리 상승을 피하기 어려울 것으로 보이며, 이에 따라 사후적으로 구제금융을 신청하게 된다면 그 부정적인 영향은 더 커질 수 있다. 그리스, 포르투갈 등과는 차별화되는 선제적인 구제금융 성격이 아니라 그들과 비슷하게 어려움에 몰려 신청하는 구제금융으로 인식될 것이기 때문이다.

새로운 정책이 나오기 전에
불확실성이 해소 어려울 것

불안해지는 거시경제 환경을 감안하면 대형주들에 대한 이익전망 개선은 어렵다. 불확실성이 다시 확산되서 선진국들이 더 큰 정책을 다시 꺼내들기까지는 모멘텀 부재의 상황을 쉽게 벗어나지 못할 것으로 보인다.

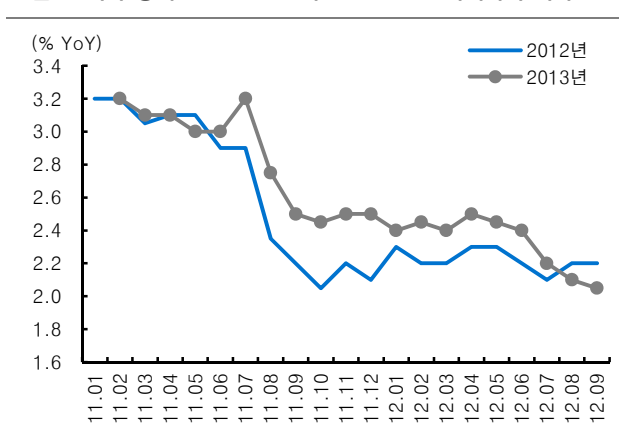
미국도 재정우려가 부각될
수 있음

여기에 11월 이후에는 미국의 재정절벽 이슈의 부각가능성도 높아질 수 있다. 부채한도가 12월 중순경 소진 가능성이 높으며, 11월을 지나며 남은 한도가 1천억 달러를 하회할 경우 이제 미국 재정우려가 부각될 수 있기 때문이다.

경기민감주에 불리한 거시
경제환경 지속. 대안주 찾기는
연말까지는 지속될 가능
성이 높음

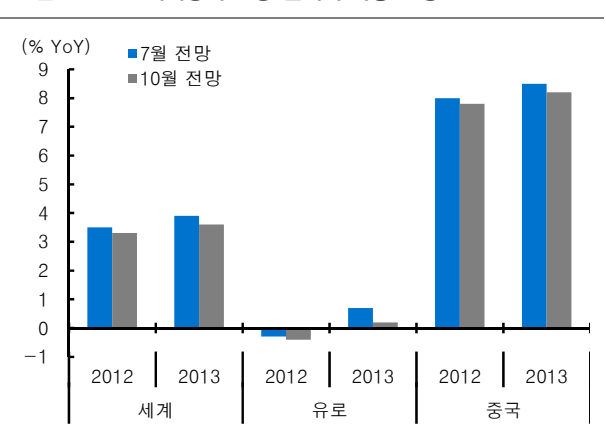
경기민감주들에게는 불리한 환경이 이어질 것이기 때문에 이를 피하기 위한 대안 찾기는 당분간 이어질 것으로 보인다. 수출에 불리한 환경, 중소형주의 인기, 경기 불안, 그리고 대선 등의 변수들이 지칭하는 것은 중소형주와 경기방어주로 불리는 대안주 장세가 더 이어질 것임을 시사한다. 새로운 정책과 대안을 기대할 수 있는 연말까지는 이런 장세는 지속될 것으로 예상된다.

그림 5. 미국 경제 2013년 컨센서스 2012년도 하회하기 시작



자료: CIBC, 대신증권 리서치센터

그림 6. IMF 세계경제 전망 일제히 하향 조정



자료: CIBC, 대신증권 리서치센터

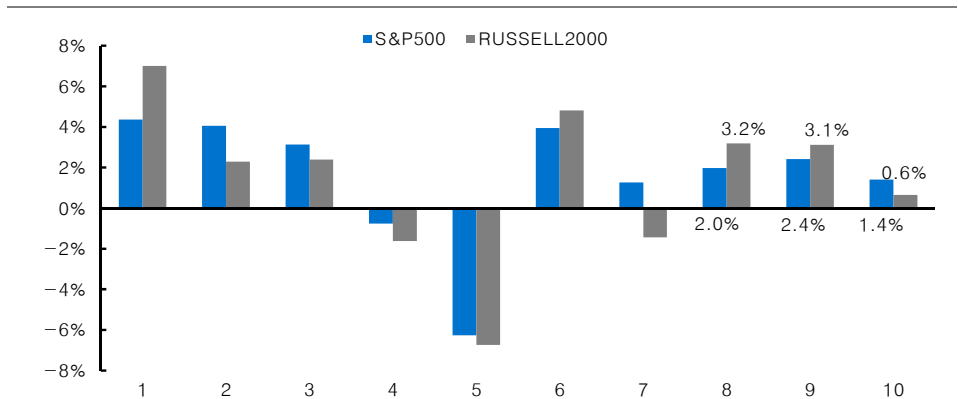
미국 시장의 중소형주 강세 현상

8월 이후 국내 주식 시장에서 진행되고 있는 중소형주의 강세 현상은 미국 시장에서도 나타나고 있다. 미국의 대표적인 중소형주 지수인 러셀2000은 8월과 9월에 각각 3.2%, 3.1% 상승하며 S&P500지수의 상승률을 앞섰다. 그러나 10월 들어 미국 시장의 중소형주 강세현상은 소강 상태에 접어들고 있는 모습이다.

연초 이후 상승률을 살펴보면 최근 중소형주의 강세에도 불구하고 여전히 S&P500 지수의 상승률이 높다. 러셀2000지수의 상승률은 연초 이후 11.5%이다. 같은 기간 13.9% 상승한 S&P500의 상승률보다는 2.4%p 낮은 수치이다. 이는 하반기 미국 중소형주의 상대적인 강세가 상반기 동안 발생한 대형주와의 수익률 갭을 메우는 과정일 가능성을 엿보게 하는 대목이다.

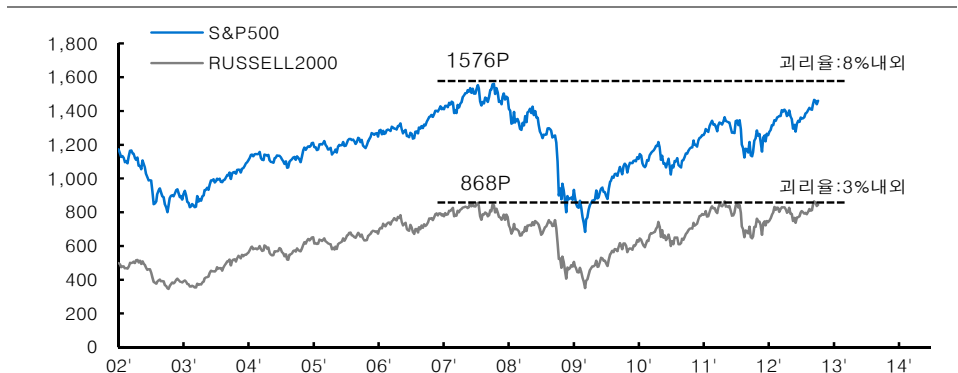
그러나 기술적인 측면에서는 새로운 트렌드의 발생 가능성을 생각해 볼 수 있는 시점이다. 러셀2000지수는 서브프라임 위기가 발생하기 직전인 2007년의 역사적 고점에 근접한 상태이다. 해당 지수는 유럽 위기가 심화되기 이전이었던 2011년 상반기에 돌파 시도가 있었으나 실패했던 중장기 저항선이기도 하다. 러셀2000지수는 중장기 저항선인 868P 돌파를 시도할 것으로 예상된다. 복합적인 요인을 고려하여 판단해야겠지만 최소한 기술적 관점에서는 중소형주의 새로운 트렌드가 전개될 가능성을 어느 정도 열어두어야 한다는 생각이다.

그림 7. S&P500과 RUSSELL2000 : 월간 수익률



자료: Bloomberg, 대신리서치센터

그림 8. 역사적 최고가에 근접한 러셀2000지수



자료: Bloomberg, 대신리서치센터

러셀 2000 세부내역

러셀2000지수의 세부내역을 살펴보면 헬스케어와 필수소비재의 강세로 요약된다.

러셀2000종목 중 연초 이후 상승률이 100%이상인 종목은 82개이며 헬스케어 종목이 40%(32개), 필수소비재 종목이 20%(16개)를 차지하고 있다. 특히 상승률 상위 10개 종목 중 7개 종목이 헬스케어업종인 점은 주목할만한 내용이다.

중소형주 상승이 본격화되기 시작한 8월 이후에도 상황은 비슷하다. 8월 이후 상승률이 50%이상인 종목은 42개이며 헬스케어 종목이 30%(13개), 필수소비재 종목이 24%(10개)를 차지하고 있다. 다만, 상승률 상위 10개 종목의 업종이 다양해졌다는 점은 이전과의 차이점이다.

업종군을 형성하며 연간 상승률이 100%이상을 보이고 있는 종목들이 다수라는 점은 새로운 트렌드 형성에 대한 기대감을 높일 가능성이 있다. 이들 업종과 종목의 상승에 대한 논리적 근거는 확인되지 않고 있다. 그러나 이러한 미국 시장에서의 중소형주 강세는 당분간 국내 시장에도 일정 부분 심리적으로 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다.

그림 9. 미국 중소형주 등락률 상위 종목군

8월 이후 상승률 상위 30사				연초 이후 상승률 상위 30사			
종목명	섹터	8월이후	연초이후	종목명	섹터	연초이후	8월이후
Phoenix Cos Inc/The	금융	1755.8%	1700.6%	Phoenix Cos Inc/The	금융	1700.6%	1755.8%
Sunrise Senior Living Inc	헬스케어	116.5%	123.1%	BioDelivery Sciences International II	헬스케어	698.8%	36.5%
EnerNOC Inc	산업재	112.1%	23.7%	Arena Pharmaceuticals Inc	헬스케어	397.3%	11.2%
MeetMe Inc	IT	107.3%	3.0%	Sunesis Pharmaceuticals Inc	헬스케어	383.8%	90.6%
Kenexa Corp	IT	93.1%	72.2%	Pharmacyclics Inc	헬스케어	343.6%	23.5%
Sunesis Pharmaceuticals Inc	헬스케어	90.6%	383.8%	Threshold Pharmaceuticals Inc	헬스케어	331.1%	-24.2%
IRIS International Inc	헬스케어	87.5%	108.3%	Affymax Inc	헬스케어	295.2%	60.9%
Nexstar Broadcasting Group Inc	필수소비	83.4%	52.6%	Patrick Industries Inc	산업재	291.5%	34.9%
Union Drilling Inc	에너지	81.6%	4.2%	Orexigen Therapeutics Inc	헬스케어	267.7%	20.1%
Ocwen Financial Corp	필수소비재	79.5%	144.9%	Bon-Ton Stores Inc/The	필수소비재	237.4%	72.3%
윌터 인베스트먼트 매니지먼트	필수소비재	76.3%	94.5%	Homeowners Choice Inc	금융	205.6%	35.0%
Coeur d'Alene Mines Corp	소재	76.3%	19.1%	Repros Therapeutics Inc	헬스케어	205.2%	61.8%
Bon-Ton Stores Inc/The	필수소비재	72.3%	237.4%	XenoPort Inc	헬스케어	203.1%	46.6%
FSI International Inc	IT	71.0%	69.1%	PGT Inc	산업재	201.8%	12.9%
McClatchy Co/The	필수소비재	68.9%	13.8%	Headwaters Inc	소재	201.4%	7.0%
AM Castle & Co	소재	67.8%	29.3%	Infinity Pharmaceuticals Inc	헬스케어	195.9%	49.8%
AMN Healthcare Services Inc	헬스케어	67.0%	120.1%	XOMA Corp	헬스케어	186.1%	-9.4%
골든 스타 리소시스	소재	66.9%	19.4%	트리닷컴	금융	179.8%	21.1%
오피스맥스	필수소비재	65.5%	63.7%	Santarus Inc	헬스케어	179.5%	27.2%
Repros Therapeutics Inc	헬스케어	61.8%	205.2%	Lumber Liquidators Holdings Inc	필수소비재	178.3%	16.2%
Genco Shipping & Trading Ltd	산업재	61.6%	-48.4%	Waterstone Financial Inc	금융	177.6%	60.1%
EnergySolutions Inc	산업재	61.4%	-13.3%	Omeros Corp	헬스케어	177.0%	15.8%
Affymax Inc	헬스케어	60.9%	295.2%	Endocyte Inc	헬스케어	167.6%	30.8%
KB 홀	필수소비재	60.8%	121.1%	호브네니언	필수소비재	155.2%	59.5%
Waterstone Financial Inc	금융	60.1%	177.6%	American Vanguard Corp	소재	155.2%	45.5%
Gulfport Energy Corp	에너지	59.6%	11.6%	Kimball International Inc	산업재	145.2%	32.9%
호브네니언	필수소비재	59.5%	155.2%	Ocwen Financial Corp	금융	144.9%	79.5%
Gentiva Health Services Inc	헬스케어	59.3%	57.2%	3D Systems Corp	IT	140.6%	-8.8%
Mediware Information Systems	헬스케어	59.2%	71.2%	Array BioPharma Inc	헬스케어	138.7%	0.3%
Ceradyne Inc	산업재	59.0%	30.7%	Smith & Wesson Holding Corp	필수소비재	137.4%	2.5%

자료: Bloomberg, 대신리서치센터

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다. 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.