

기술적분석 - 있는 자의 두려움에서.. 없는 자의 두려움으로..

기술적 분석 / 파생 김영일 769-2176 ampm01@daishin.com

주 초반 KOSPI는 대외 불안 요인이 완화되며 1,900p를 회복했다.

그 과정에서 업종 흐름에 변화가 생기고 있는데 그 동안 시장에서 소외되었던 업종들이 반등에 나서고 있다는 것이다.

이들 업종의 상승 원인은 펀더멘털 개선보다는 가격과 수급 요인이 크다.

시장의 고민은 두가지일 것이다.

첫번째는 지금이라도 소외업종을 사야하는게 아닌가?이고 두번째는 이들 업종이 추가로 상승한다면 어느 정도까지 연속성을 가질 것인가?이다.

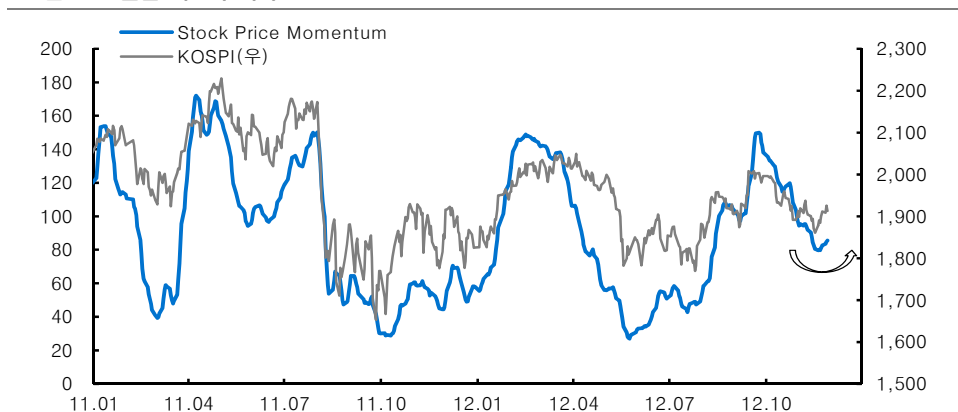
가격과 수급 요인을 통한 결론은 '저항선(하락 추세선)이 위치한 1,970P 수준까지는 낙폭과대업종이 유리하며 이들 업종에 대한 단기 플레이가 가능하다'이다.

필자는 기술적 KOSPI 상단을 1970p로 예상한다. 글로벌 리스크의 본격적인 완화 이전에는 저항선 돌파가 쉽지 않을 것이다. 하지만 1800대 후반에 형성된 하단 역시 견고하다. KOSPI는 100P 내외의 박스권에서 방향성을 보이기 힘들 것이다.

내년 초까지 업종의 방향성만을 놓고 보자면 그 동안 시장을 이끌어왔던 IT와 방어업종이 편안할 것이다. 문제는 그 동안 단기적인 쏠림이 지나쳤으며 쏠림 완화가 시작되었다는 것이다. 단기적 수익률 제고를 위해 저항선으로 예상되는 1970p 수준까지 일정 부분 낙폭과대업종에 대한 관심을 가질 필요가 있다는 생각이다.

(그림 1)은 KOSPI 200종목 중 120일 이동평균선을 상회하고 있는 종목수(Stock Price Momentum, STM)를 나타낸다. STM은 이번 주 상승 전환했다. 상승하는 종목들이 확산되고 있음을 의미한다. 쏠림 해소가 시작된 것으로 해석된다.

그림 1. 쏠림 해소가 시작된 KOSPI



자료: Bloomberg, 대신리서치센터

1. 기관 수급이 취약했던 종목의 성과가 좋아

낙폭과대 종목에 대한 접근 방법은 다양하나 현재 시점에서는 수급을 고려한 접근 방법이 바람직하다고 생각한다.

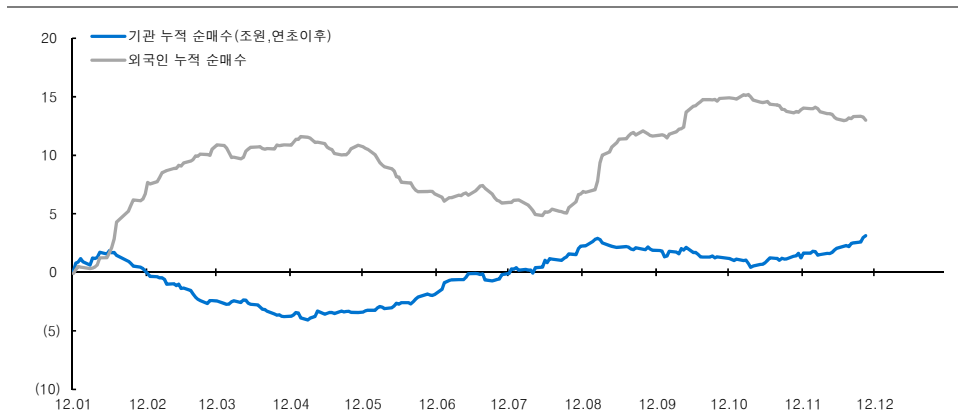
9월 중순 이후 소재, 산업재, 자동차 업종등의 하락이 본격화되었는데 이들 업종의 상대적 소외는 펀더멘털 요인외에 수급적 요인이 크게 작용했다.

현재 KOSPI 수급 상황을 살펴보면 외국인은 중립적인 스탠스, 기관은 순매수 기조 유지로 판단되며 기관의 업종 영향력이 큰 상황이다.(그림 2)

기관은 KOSPI에서 순매수 기조를 유지하고 있으나 실질적으로 종목별 선호도는 편차가 크다. 9월 중순부터 지난주까지 KOSPI200 종목에 대한 기관의 수급은 한마디로 호불호였다. 주도업종인 IT와 방어업종에 대한 선호가 뚜렷했다.

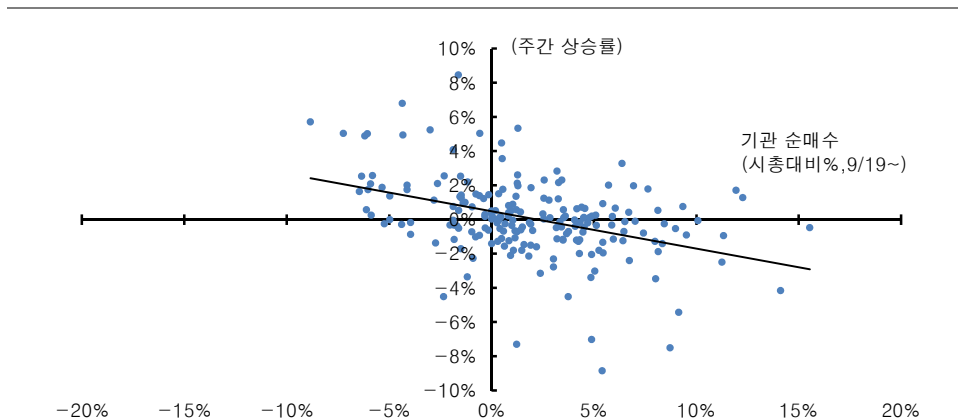
이번주 KOSPI가 1900P를 회복하면서 기관의 수급 구도에 변화가 감지되고 있다. 기관은 소외업종 매수에 나서고 있는데 수급이 비어있는 종목들의 상승 리스크에 대한 불안감 때문일 것이다. KOSPI200 종목의 흐름을 보면 지난 9월 19일 KOSPI 고점 이후 기관의 매도세가 컸던 종목의 상승률이 높았다. 낙폭과대종목에 대한 기관의 시각 변화가 초기 단계인 만큼 확산의 여지가 있다는 판단이다.(그림 3)

그림 2. 기관과 외국인 수급



자료: Bloomberg, 대신리서치센터

그림 3. 기관 수급이 빈 종목의 상승률 높아



자료: Bloomberg, 대신리서치센터

2. 외국인 공매도 숏커버 가능성도 고려

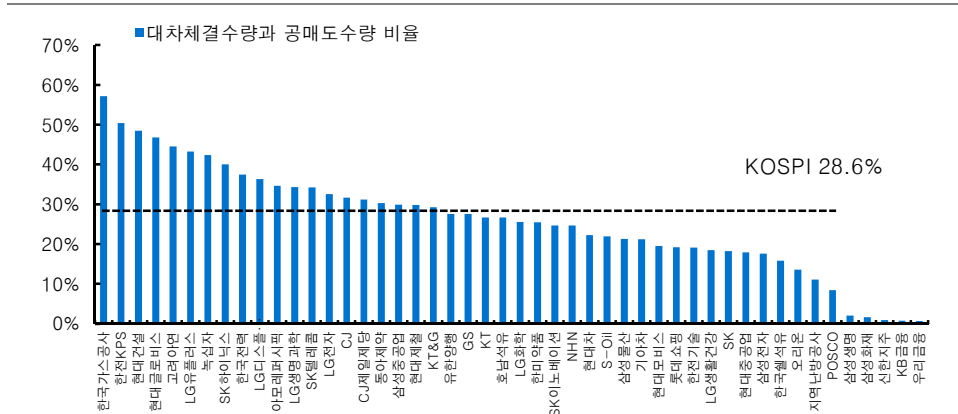
소외 종목과 낙폭과대 종목의 수급에 영향을 미칠 수 있는 또 다른 변수는 외국인 공매도 종목의 숏커버 가능성이다.

KOSPI에서 대차체결량(대차 주식 수량)이 실제 공매도로 연결되는 비율은 29% 정도이다. 이 비율은 종목별로 차이가 있으나 주가가 하락하는 기간보다는 상승하는 기간 동안 공매도에 대한 수요가 컸다.(그림 4)

일반적으로 공매도 종목에 대한 숏커버는 주가가 하락하는 과정에 진행되기 때문에 이익 실현 성격이 강하다. 이익 실현 차원의 숏커버는 빠르게 진행될 가능성이 낮아 주가 반등 강도에 큰 영향을 미치지 못한다. 하지만 낙폭이 크고 기관 순매수 유입이 예상되는 종목의 경우 선제적 숏커버가 진행될 가능성이 높으며 수급의 시너지 효과가 발생할 수도 있다.

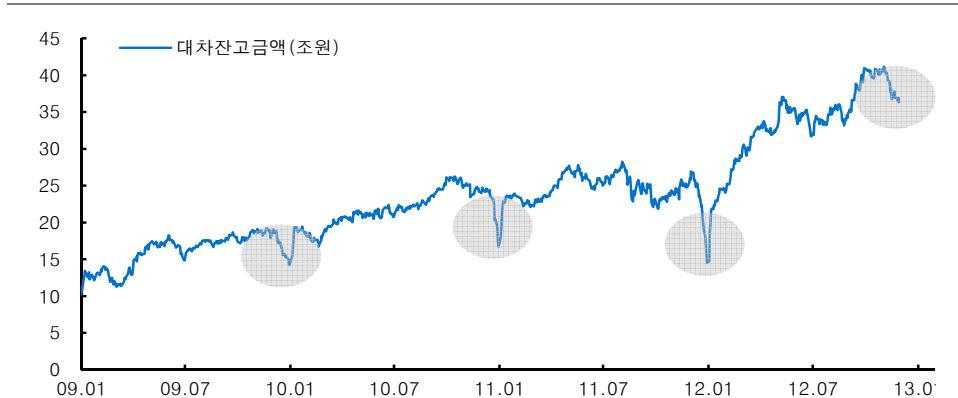
대차 잔고의 계절성도 수급에 긍정적 영향을 미칠 것이다. 12월에는 대차 잔고가 감소하는 경향을 보이는데 이는 주식 차입자가 대차기간 동안 발생한 이자, 배당등의 수익을 대여자에게 돌려줘야 하기 때문에 이를 회피하기 위하여 대차한 주식을 배당락일 전에 잠시 갚았다가 다시 대차하는 방식을 사용하기 때문이다. 대차 잔고의 감소는 일정 부분 숏커버로 이어질 가능성도 높다

그림 4. 종목별 대차와 공매도 연결 비율



자료: Bloomberg, 대신리서치센터

그림 5. 대차 잔고의 계절성



자료: Bloomberg, 대신리서치센터

3. 낙폭과대 & 기관 수급 & 외국인 숏커버의 조합

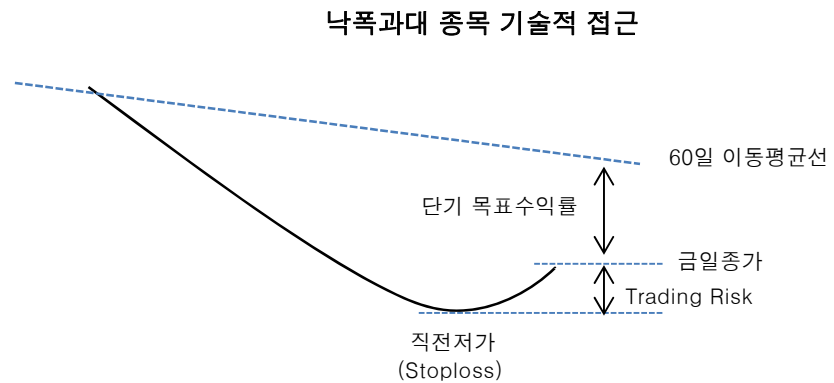
기존의 주도업종인 IT와 방어업종이 중장기적으로 편안해 보이니 단기적인 전술 측면에서는 낙폭과대 종목 중 기관의 수급이 비어있는 종목이 유리할 것이다.

다만 연속성이 결여될 수 있다는 측면에서 다분히 단기적인 접근으로 제한해야 하며 리스크 관리가 우선이어야 한다.

KOSPI가 60일 이동평균선까지 상승한 상태이기 때문에 낙폭과대종목의 기술적 목표치는 60일 이동평균선, 리스크 수준은 직전 저가가 합리적일 것이다.(그림 6)

(그림 7)은 9/19일 이후 낙폭과대 종목 중 기관 순매도 금액이 시가총액비중의 2%를 상회하는 종목들의 리스트이다. 이들 중 숏커버가 예상되며 예상 손익비(리스크 대비 수익비율)이 1을 상회하는 종목들에 대한 단기적 접근은 유효해 보인다.

그림 6. Trading Tool for bottom fishing



자료: Bloomberg, 대신리서치센터

그림 7. 낙폭과대종목 테이블

하락률 9/19~	종목명	종가	9/19이후 순매수 금액(시가총비중)			하락률 9/19~	일평균공매도	60일이격도 (기대수익률)	반등률 최근2주 최저비	예상손익비 60일이격/반등률
			기관	외국인	합					
30%~	GS건설	53,000	-7.5%	-4.6%	-12.1%	-34.7%	1.0%	-19.1%	11.6%	1.7
	엔씨소프트	165,000	-7.3%	-4.2%	-11.5%	-35.0%	1.7%	-23.5%	5.8%	4.1
	대한유화	43,000	-5.4%	-0.1%	-5.6%	-37.5%	3.5%	-23.4%	12.1%	1.9
	카프로	11,100	-4.5%	0.3%	-4.2%	-36.9%	3.5%	-22.9%	5.7%	4.0
20%~30%	동양기전	9,960	-8.8%	0.4%	-8.5%	-23.1%	0.0%	-9.1%	16.4%	0.6
	두산인프라코어	16,100	-7.0%	2.1%	-4.9%	-21.3%	3.5%	-7.6%	5.2%	1.5
	두산중공업	41,700	-4.5%	-0.4%	-4.9%	-29.1%	4.8%	-18.7%	0.0%	0.0
	대림산업	78,400	-4.2%	-1.1%	-5.3%	-20.9%	0.1%	-5.7%	16.0%	0.4
	후성	5,110	-3.0%	-2.3%	-5.3%	-23.8%	6.6%	-12.5%	7.9%	1.6
	호남석유	212,500	-2.5%	1.0%	-1.5%	-20.4%	2.8%	-8.9%	11.3%	0.8
	현대미포조선	111,000	-2.4%	1.4%	-1.0%	-21.0%	6.3%	-9.4%	6.7%	1.4
	한화케미칼	16,850	-2.1%	1.3%	-0.9%	-25.8%	23.8%	-12.1%	4.7%	2.6
	이수화학	18,250	-2.0%	0.4%	-1.6%	-23.3%	0.1%	-14.5%	5.5%	2.6
10%~20%	기아차	62,000	-3.5%	0.1%	-3.3%	-15.4%	1.1%	-5.2%	13.3%	0.4
	국도화학	41,050	-3.4%	-0.1%	-3.5%	-17.9%	0.0%	-8.5%	4.9%	1.7
	코오롱	16,700	-3.4%	0.1%	-3.3%	-13.9%	0.0%	-9.2%	7.1%	1.3
	삼성물산	60,300	-3.2%	1.4%	-1.8%	-12.9%	0.1%	-3.3%	9.4%	0.3
	삼성테크윈	58,000	-2.8%	-1.1%	-3.9%	-15.0%	0.1%	-5.5%	5.3%	1.0
	넥센타이어	17,000	-2.3%	-0.3%	-2.6%	-12.8%	6.4%	-3.0%	14.9%	0.2
	STX엔진	8,150	-2.0%	-0.8%	-2.9%	-17.5%	10.3%	-4.3%	6.3%	0.7
	우리투자증권	10,650	-2.0%	1.1%	-0.9%	-18.4%	0.0%	-4.4%	6.0%	0.7

자료: Bloomberg, 대신리서치센터

주 : *일평균공매도 : 일간평균공매도수량/일간평균거래량, *60일 이격도:60일 이동평균선과의 괴리율, *예상손익비 예상수익률/예상손절매율

▶ 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 주식투자 의 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.