

연초 KOSDAQ 강세의 지속 여부

Strategist 박중섭 769-3810 parkjs@daishin.com

Strategist 나덕승 769-2736 seung@daishin.com

KOSDAQ 강세의 배경

새해들어 8거래일 동안 코스피는 단 이틀만 상승했을 뿐인데 반해, 코스닥은 단 하루를 제외하고 모두 전일대비 상승하는 강한 모습을 보이고 있다. 코스피 대비 코스닥의 강세 현상은 2012년에도 여러 차례 나타났던 현상이며, 그때마다 코스닥의 상대적 강세가 얼마나 지속될 수 있을 것인가에 대한 의문이 제기되었다. 2012년 성과만 놓고 본다면 코스닥의 상대적 강세 현상은 2개월을 넘기 힘들어 보인다. 과연 최근에 나타나고 있는 코스닥의 강세 현상은 얼마나 지속될 수 있을까?

최근 나타나고 있는 코스닥 강세의 배경은 '위험선호의 확대'와 '기술적 반등'이라는 두 가지 성격이 결합되면서 나타난 현상이라고 판단한다.

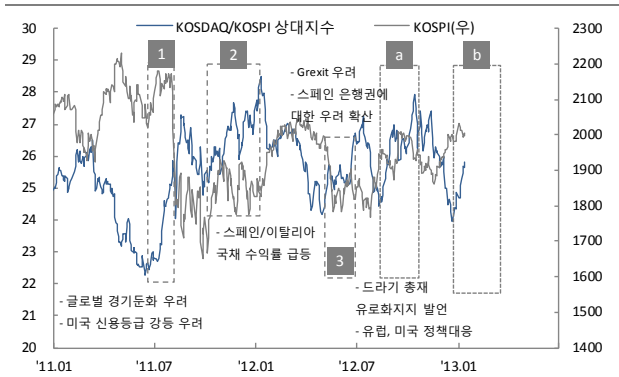
우선, 주식시장 전반적으로 안도감이 커지면서 위험선호가 코스닥으로 확대되었기 때문이다.

최근 주식시장의 변동성 혹은 공포수준을 나타내는 V-KOSPI지수가 2008년 금융위기 이후 최저치 수준으로 하락했다. 미국의 VIX지수 역시 2007년 6월 이후 최저치를 기록 중이다. 유로존에 대한 안도감이 확대되고 미국 연준의 QE(국채매입)가 다시 실시되면서 유동성에 대한 기대감이 확대된 것이 변동성 지수들의 하락으로 이어졌다고 판단한다.

2011년~2012년 나타났던 코스닥의 상대 강세 국면은 서로 다른 두 가지 국면으로 크게 나눌 수 있다. 하나는 불확실성이 지속되는 구간에서 KOSPI의 대안적 성격으로서의 코스닥 상승이다(KOSPI 횡보, VKOSPI 높은 수준 유지, KOSDAQ 상승). 미국 부채한도 협상에 따른 불확실성으로 KOSPI가 방향성을 찾지 못했던 '2011년 6월~7월'과 스페인/이탈리아 국채 수익률이 급등하며 유로존 위기감이 고조되었던 '2011년 10월~11월', 그리스 총선 이후 Grexit에 대한 우려감이 커졌던 '2012년 5월~6월'이 그 예이다.

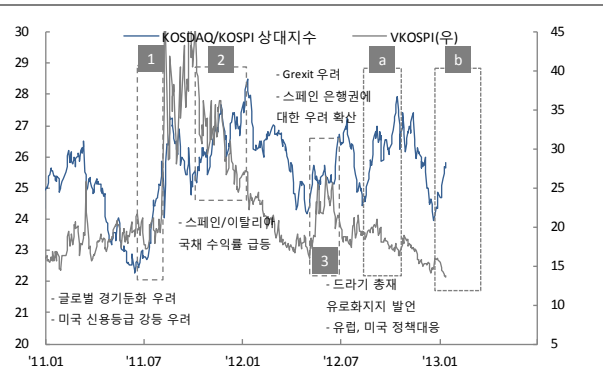
다른 하나는 V-KOSPI의 하락 등 주식시장에서 안도감이 확대되면서 코스피와 코스닥이 함께 상승하는 구간에서 상대적으로 코스닥이 더욱 강하게 상승하는 구간이며 '2012년 7월 말~10월 초'까지가 여기에 해당한다(KOSPI 상승, VKOSPI 하락, KOSDAQ 강세). 당시 드라기 ECB 총재의 유로화 지지발언(7월 말)과 유럽과 미국의 정책 대응(9월, 유럽의 OMT와 미국의 MBS 매입)으로 변동성 지수의 하락, 위험선호의 확대 현상이 나타났다. 12월 20일 경부터 나타나고 있는 코스닥의 강세 현상 역시 12월 FOMC의 국채매입 발표(12월 12일)와 V-KOSPI 및 VIX지수의 하락이 배경이 되고 있다는 점에서 '대안적 성격의 코스닥 강세'라기 보다는 '위험선호의 확대에 따른 코스닥의 강세'라고 판단한다.

그림 1. KOSDAQ의 상대적 강세와 KOSPI



주: KOSDAQ의 상대적 강세 시기 중 1,2,3은 KOSPI 횡보가 나타나났던 시기, a는 KOSPI 상승이 나타났던 시기
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 2. KOSDAQ의 상대적 강세와 V-KOSPI



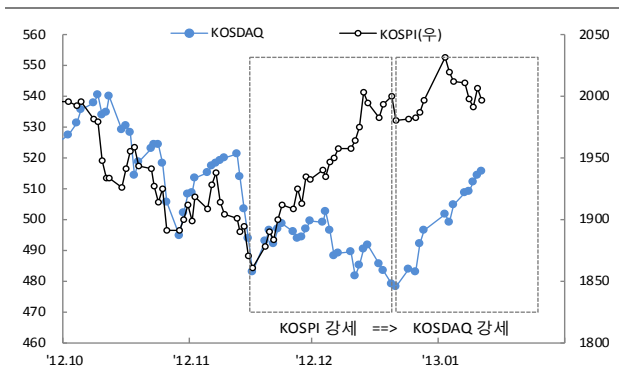
주: KOSDAQ의 상대적 강세 시기 중 1,2,3은 V-KOSPI 상승이 나타났던 시기, a는 V-KOSPI 하락이 나타났던 시기
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

둘째, 코스닥 강세는 기술적 반등의 성격도 강하다.

최근 나타나고 있는 코스닥의 상대적 강세는 단순히 그동안 덜 오른 것에 대한 기술적 반등의 가능성도 크다. 유럽발 안도감이 확산되면서 코스피는 11월 16일을 단기저점으로 12월 21일(코스닥 강세의 시발점)까지 6.43% 상승했다. 반면 코스피의 상승에도 불구하고 같은 기간 코스닥 지수는 오히려 1.02% 하락했다. 최근 코스닥의 강세는 먼저 상승했던 코스피가 가격부담(2000선 근접)으로 잠시 속도조절을 하는 동안 순차적으로 나타나는 키맛추기 성격도 있다.

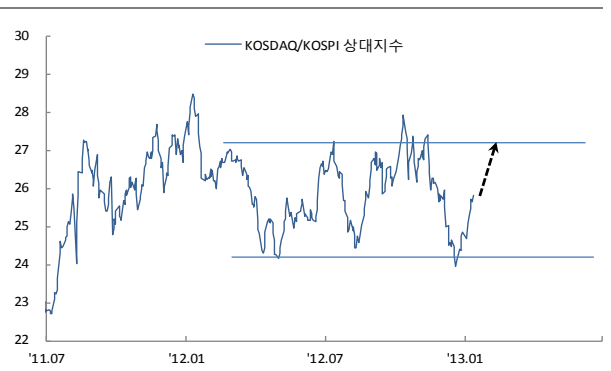
상대지수로 보면 키맛추기 현상일 가능성이 더욱 뚜렷하게 나타난다. 코스피에 대비한 코스닥의 상대지수는 주식시장이 추세적인 상승세를 보여주지 못하고 있는 2012년 들어 일정한 박스권에서의 등락을 반복하고 있다. 코스닥의 강세가 나타나기 시작한 12월 21일 역시 상대지수(KOSDAQ/KOSPI)가 박스권의 하단에 닿으면서 반등을 시작했다.

그림 3. 순차적인 KOSPI와 KOSDAQ의 상승 현상



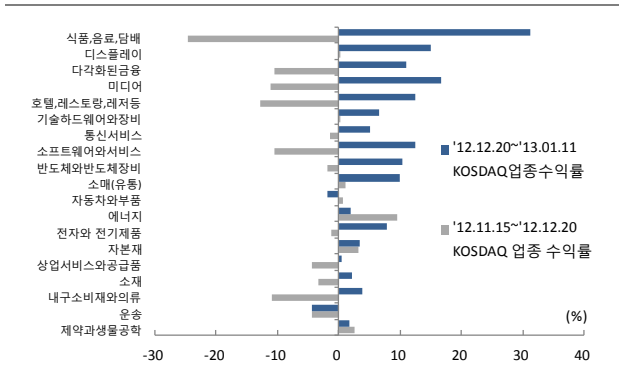
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 4. KOSDAQ, 낙폭이 컸던 업종의 반등 성격



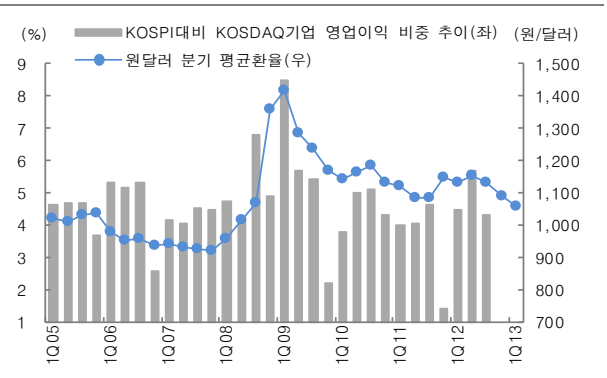
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 5. 상대지수의 반복되는 상승과 하락: 기술적 반등 성격 강해



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 6. 원화 강세, KOSDAQ기업에 더욱 불리하게 작용할 듯



자료: WISEn, 대신증권 리서치센터

최근 코스닥의 상승을 주도한 업종을 살펴보면 기술적 반등의 성격이 나타난다. 코스닥 강세를 이끌고 있는 업종들은 음식료, 미디어, 호텔/레저, IT 업종들인데, 이들업종의 경우 앞서 코스피 상승과 코스닥의 하락이 나타났던 구간에서 큰 폭의 조정을 기록했던 업종들이다. 결국 펀드멘털의 변화라기 보다는 낙폭과대 업종이 코스닥의 강세를 이끌고 있다는 점에서 코스닥의 상승에 기술적 반등 성격이 강함을 알 수 있다.

2월 중순으로 갈수록 코스닥의 상대적 강세 약화 예상

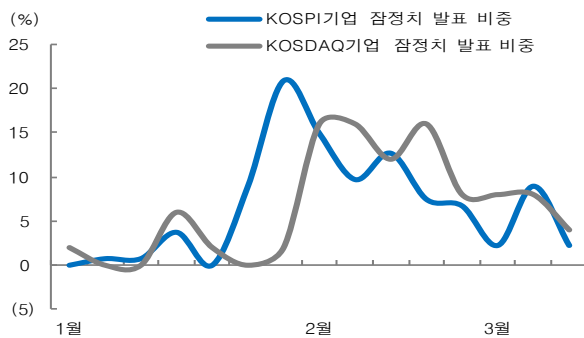
V-KOSPI 지수의 최저치 경신에서도 나타나듯이 최근 주식시장에서는 안도감이 확산되고 있는 상황이다. 이러한 현상은 보다 높은 위험선호를 가져오며 코스닥 상승의 배경으로도 작용하고 있다. 그러나 코스닥 상대지수가 박스권 하단에서 상승하고 있다는 점과 이전 낙폭과대 종목들이 상승을 주도하고 있다는 점에서 아직은 기술적 반등의 성격이 더욱 강하다고 판단한다.

코스닥의 기술적 강세 국면은 2월 중순을 넘어서면서 차츰 약화될 가능성이 높다. 코스피 기업들의 4분기 잠정 실적 발표가 1월과 2월초에 집중되어 있는 반면 코스닥 기업들의 실적 발표는 2월 중순이후에 집중되어 있다. 실적 발표의 부정적 효과가 2월이되면 코스닥 기업들의 투자심리를 위축 시킬 것으로 판단한다. 지난 4분기에 나타난 원화 강세 현상은 코스피 기업들보다는 코스닥 기업들에 더욱 불리하게 작용했을 가능성이 크다. 원/달러 환율이 하락하는 구간에서 코스피 기업 대비 코스닥 기업들의 영업이익 비중이 축소되는 경향을 보였다는 점에서 원화 강세의 부정적 효과가 코스닥 기업들에 더욱 큰 악영향을 미칠 것이란 예상이 가능하다.

코스닥 강세의 계절성도 코스닥의 추세적 강세가 어렵다고 판단하는 요인이다. 코스닥은 매년 1월 ~ 2월 코스피 대비 상대적 강세를 띠는 특성을 보인다. 2001년부터 코스닥의 상대적 강세를 월별로 구해보면, 1월에는 총 12회 중 8차례, 2월에는 7차례 코스피 대비 강세를 나타냈다. 이와 같은 이례현상(또 하나의 '1월 효과')의

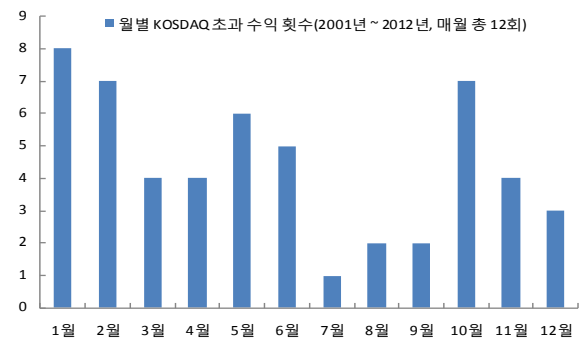
명확한 이유를 설명하기는 어렵지만, 확률적으로는 비교적 뚜렷한 계절성이 나타나고 있다고 판단한다. 연초에 생겨나는 주가 상승에 대한 기대감이 보다 높은 위험선로를 통해 ‘소규모기업효과’를 낳았을 가능성이 크다. 그러나 이러한 코스닥의 연초 강세현상은 3월이되면 평균 이하로 툭 떨어지는 경향이 있다. 펀드멘털의 변화를 반영한 코스닥의 상승이라면 계절성을 이겨낼 힘을 지니겠지만, 최근 나타나고 있는 코스닥의 강세는 기술적 반등 성격이 강하다는 점에서 이전의 계절성을 극복하기 쉽지 않을 것으로 판단한다. 주식시장의 반복된 경험은 2월 중순이후 코스닥 투자심리를 위축시키는 요인이 될 가능성이 크다.

그림 7. 시기별 KOSPI 기업과 KOSDAQ기업의 실적 발표 비중



주1: 2011년 회계년도 IFRS연결 잠정재무재표에 대한 발표시점 분포, 2012년 1월 이후 3월 14일까지 잠정치를 발표한 기업 184종목을 대상
자료: WSEn, 대신증권 리서치센터

그림 8. KOSDAQ 강세의 계절성



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

▶ 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.