

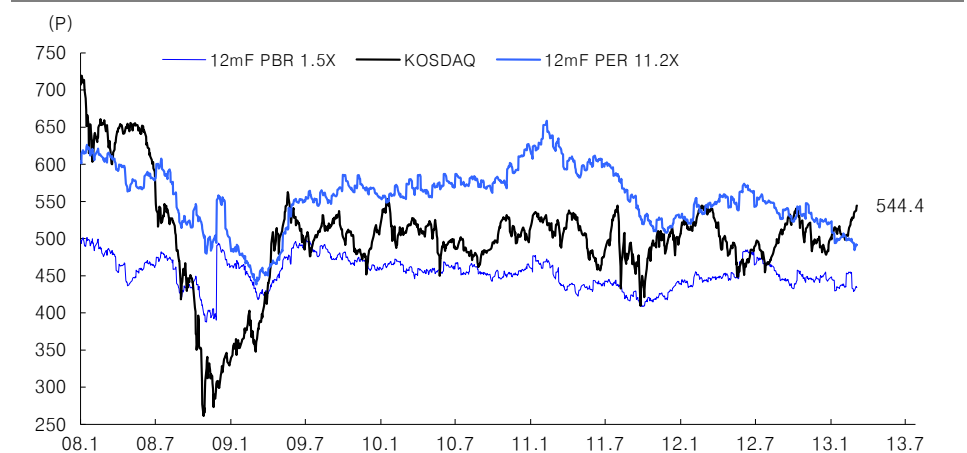
KOSDAQ 고점에 대한 고찰

Quant Analyst 이대성 (769-3545) daesanglee@daishin.com

* 2008년 금융위기 이후 장기 박스 상단에 와 있는 KOSDAQ

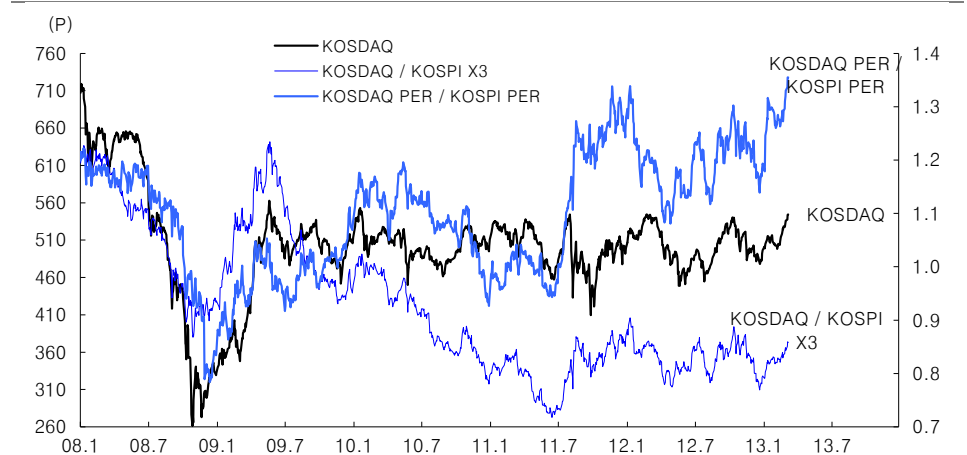
KOSDAQ은 2008년 금융위기 이후 장기 박스권 상단으로 자리매김하고 있는 550 선을 목전에 두고 있다. 2013년 3월 6일 종가 기준으로 KOSDAQ은 544.4를 기록했다. 2008년 금융위기 이후 기준으로 12개월 포워드 PER의 상단은 11.2배였는데 현재는 12.41배로 그 수준을 돌파한 상황이다. 밸류에이션 상으로는 프리미엄이 형성되어 있는 구간으로 볼 수도 있고, 부담감이 엄습해오는 구간으로 볼 수도 있는 시점이다. KOSPI대비 상대 지수나 상대 PER 비교 측면에서도 박스권 상단에 걸려있다.

그림 1. 2008년 금융위기 이후 장기 박스 상단에 와 있는 KOSDAQ



자료: WSEIn, 대신증권 리서치센터

그림 2. 박스권 상단 돌파 가능성 탐색을 위한 비교

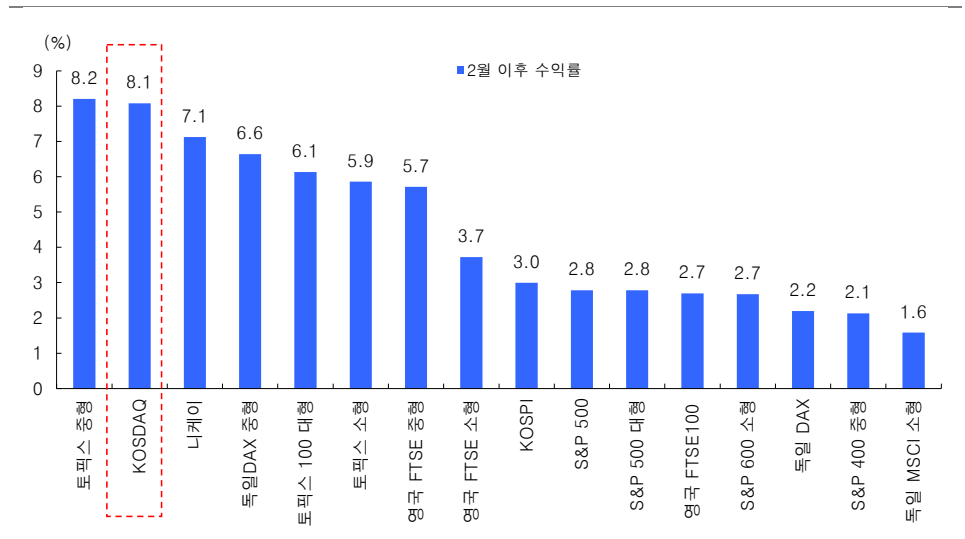


자료: WSEIn, 대신증권 리서치센터

* 중소형주 상승은 글로벌 트렌드, 그 중에서 KOSDAQ은 최상위권

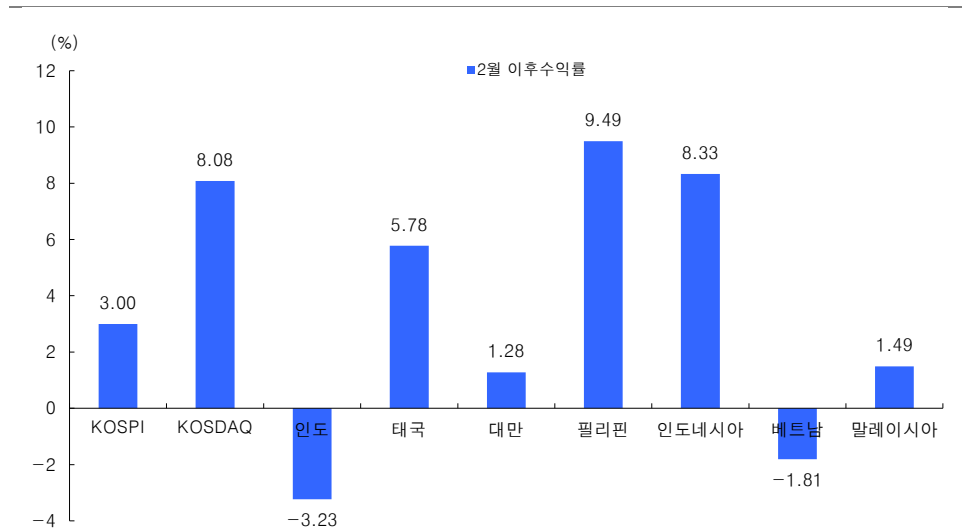
한국의 중소형주 지수라 할 수 있는 KOSDAQ의 강세는 글로벌 트렌드의 일환이었다. 미국, 영국, 독일, 일본, 한국의 대,중,소 지수의 2월 이후 수익률을 비교해 보면 미국의 S&P를 제외하고는 중소형 지수가 대형주 또는 대표지수보다 높은 수익률을 기록하고 있음을 알 수 있다. 그 중에서도 KOSDAQ은 수익률 측면에서 최상위권에 놓여 있는데, KOSDAQ의 강세가 글로벌 기준으로 매우 강렬했음을 알 수 있게 해주는 대목이다. 또한 KOSDAQ은 아시아 신흥국들의 수익률과 비교를 해 봐도 뒤지지 않는 성과를 보여주고 있다. 최근 주가 상승이 두드러지는 필리핀, 인도네시아와 버금가는 수익률이다. 이는 KOSDAQ의 위상이 예전과 달라졌음을 알 수 있게 한다.

그림 3. 중소형주의 강세는 글로벌로 진행되고 있는 트렌드



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 4. 아시아 신흥국의 수익률과 비교해도 뒤지지 않는 KOSDAQ 수익률



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

* 달라진 KOSDAQ의 위상, 외국인 투자자에게 매력적인 시장

유동성 장세가 활발하게 전개되고 있는 지금, KOSDAQ은 외국인 투자자에게 아주 매력적인 시장으로 다가갈 수 있다. 우선 KOSDAQ의 시가총액 규모가 아시아의 작은 국가 이상이거나 유사한 수준 정도의 규모이다. 달러환산 시가총액 기준으로 KOSDAQ은 베트남보다 크고 필리핀의 65.6%에 달하는 규모의 시장이다. 사실 예전에는 필리핀의 176.8%의 규모였지만 필리핀 증시가 강하게 상승한 관계로 65.6%로 줄어든 것이다. 2008년 금융위기 이후 큰 폭으로 상승한 아시아 신흥국 국가들 보다 성장성과 성장잠재력이 크고 선진시장에 근접해 있는 한국의 증시에 속해있는 KOSDAQ은 외국인 투자자에게 성장성과 안정성 측면에서 매력적인 시장이 될 수 있다. 그 결과 2월 이후 아시아 국가들 중에서 KOSDAQ은 외국인 순매수가 규모 측면에서나 강도 측면에서 크고 강하게 들어오고 있다.

그림 5. 중소형주의 강세는 글로벌로 진행되고 있는 트렌드

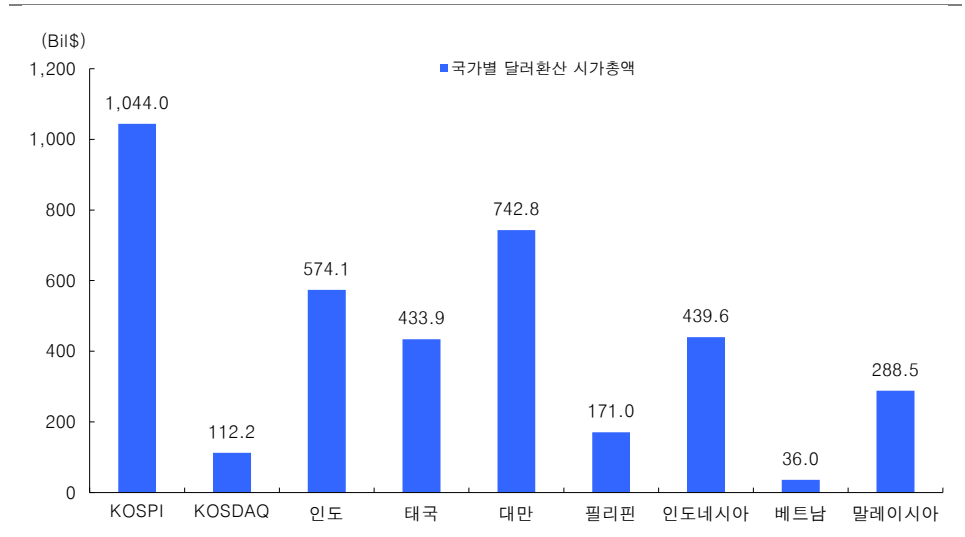


그림 6. 2월 이후 외국인 순매수 현황

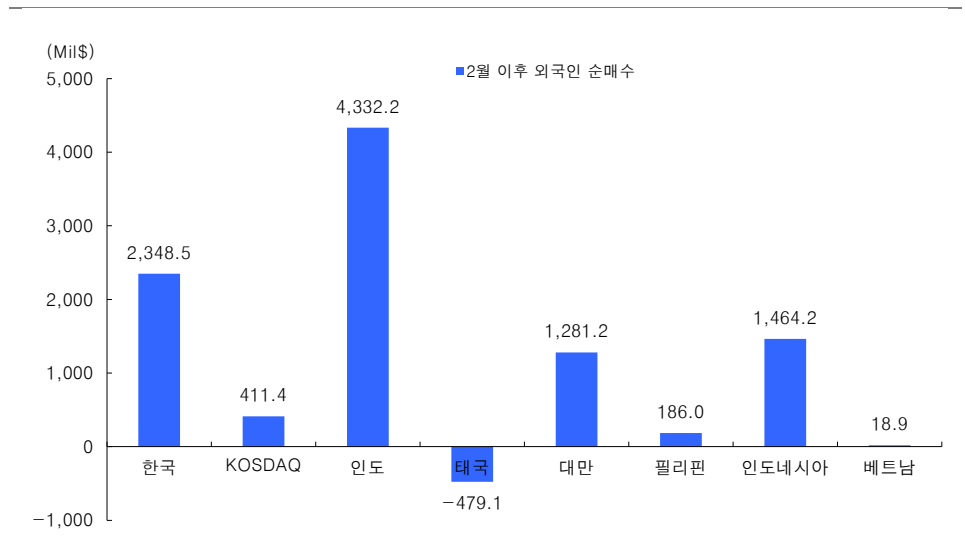
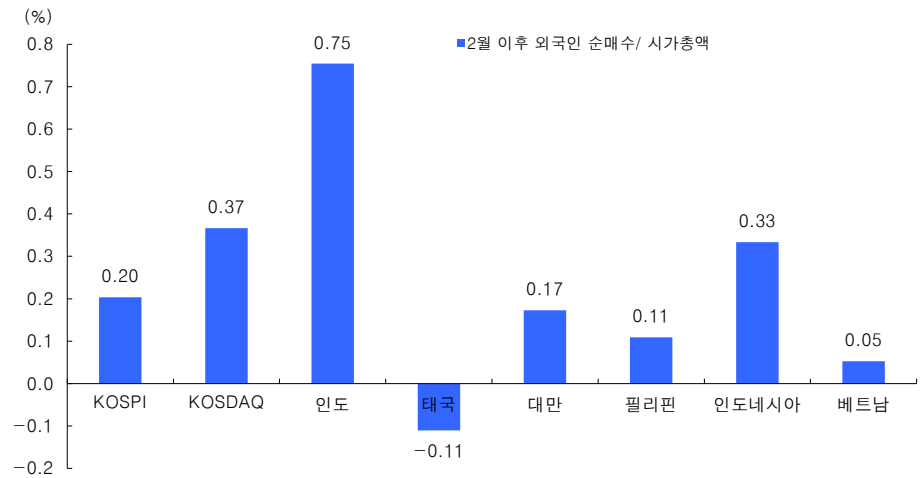


그림 7. 시가총액 대비 강한 강도로 외국인 순매수가 진행되고 있는 KOSDAQ



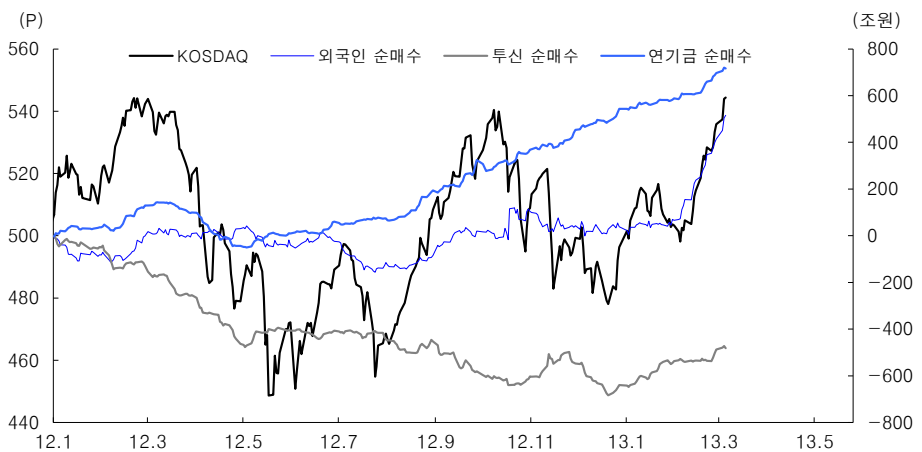
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

* 외국인인 2월 KOSDAQ 상승의 직접적인 역할을 함

외국인 투자자는 2월 KOSDAQ 상승의 직접적인 역할을 했다. 비약적으로 논리를 전개해 본다면 2월 태국에서 순매도한 자금이 한국의 KOSDAQ으로 유입된 것이 아닌가 하는 생각도 해 본다.

외국인 순매수가 본격화되기 이전에는 연기금의 꾸준한 순매수가 있었다. 연기금은 2012년 5월 이후 꾸준히 KOSDAQ을 순매수하고 있었는데 2013년 들어 그 당도가 다소 강해지고 있었다. 이러한차에 외국인이 2월에 강한 순매수를 보이면서 KOSDAQ의 상승을 이끌었다. 외국인과 연기금이 KOSDAQ을 견인하는 모습은 유례가 없는 경우이다.

그림 8. 2월 KOSDAQ 상승의 직접적인 역할을 한 외국인

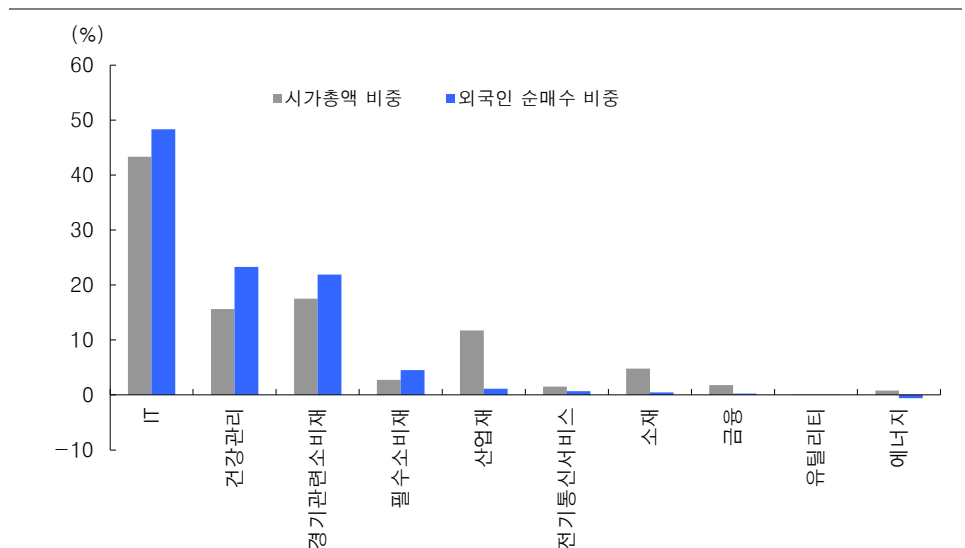


자료: WSEin, 대신증권 리서치센터

* 내수소비재 중심의 KOSDAQ은 KOSPI의 대안주 성격으로 차별화 될 것

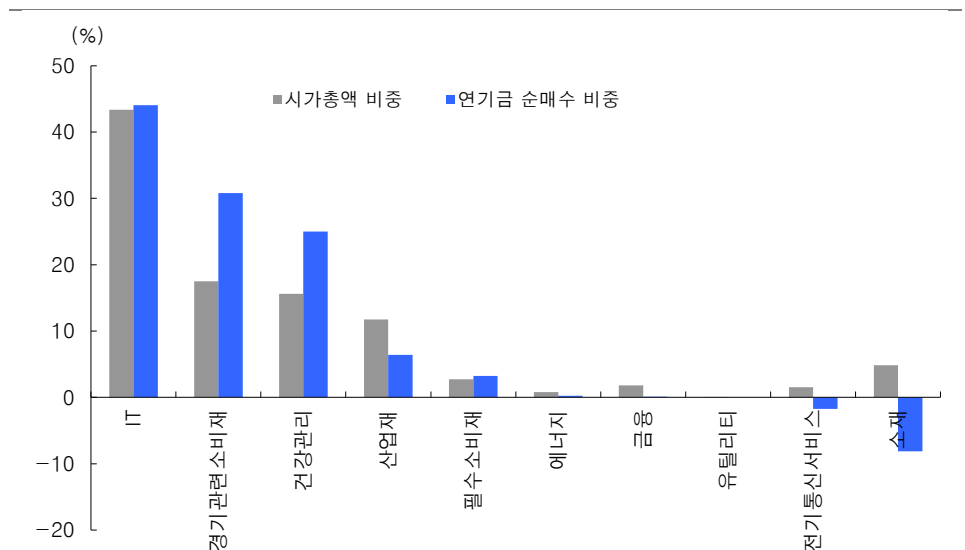
지금의 KOSDAQ은 IT부품주, 바이오, 엔터테인먼트, 미디어, 홈쇼핑 등의 종목이 시가총액 상위를 차지하고 있다. 2000년대 초반 KOSDAQ 버블이 형성되던 시기 처럼 꿈만 있고 실제로 수익 창출 능력은 심각하게 의심되던 기업들이 즐비하던 시절과는 질적으로 다른 상황이 되었다. 특징을 지어보면 수출보다는 내수, 자본재 보다는 소비재 즉 내수 소비재에 특화되어있는 지수가 지금의 KOSDAQ이다. 수출과 자본재, 금융 중심의 KOSPI와는 확실히 차별화 되고 있다. 그저 한국의 중소형주의 집합이 아닌 내수 소비재 중심의 지수로 자리매김하게 되면서 외국인과 연기금의 꾸준한 러브콜을 받아오고 있었던 것이다. 장기적인 관점에서 KOSDAQ 매력도가 높은 시장으로 자리매김 할 것이다.

그림 9. 외국인은 IT, 건강관리, 경기소비재에 집중



참고: 2012년 12월 21일 이후 외국인 누적 순매수 기준
자료: WSEfn, 대신증권 리서치센터

그림 10. 외국인은 IT, 건강관리, 경기소비재에 집중

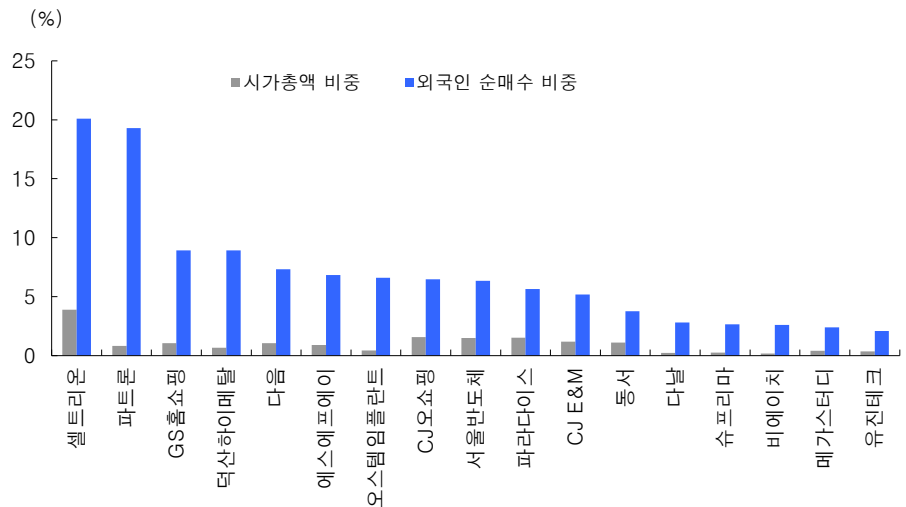


참고: 2012년 12월 21일 이후 연기금 누적 순매수 기준
자료: WSEfn, 대신증권 리서치센터

* 외국인, 연기금이 집중하는 업종과 종목도 내수 소비재 종목

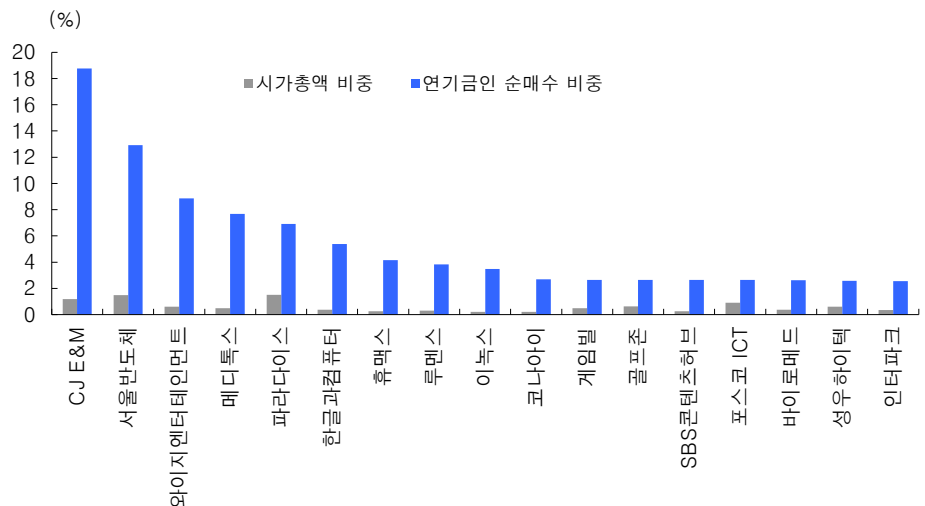
KOSDAQ의 이전 저점(478.1)인 2012년 12월 21일을 기점으로 수급 상황을 살펴보면, 외국인과 연기금 모두 IT, 건강관리, 경기소비재 섹터에 집중해서 순매수 하고 있다. 섹터는 비슷하게 접근하고 있지만 종목단으로 보면 외국인과 연기금의 순매수는 거의 겹치지 않게 진행되고 있다. 12월 21일 이후 순매수 비중 상위 17종목에서 겹치는 종목은 서울반도체, 파라다이스, CJ E&M 단 3종목 밖에 없다.

그림 11. 12월 21일 이후 외국인 순매수 비중이 큰 종목 군



참고: 2012년 12월 21일 이후 외국인 누적 순매수 기준
자료: WSEI, 대신증권 리서치센터

그림 12. 12월 21일 이후 연기금 순매수 비중이 큰 종목 군

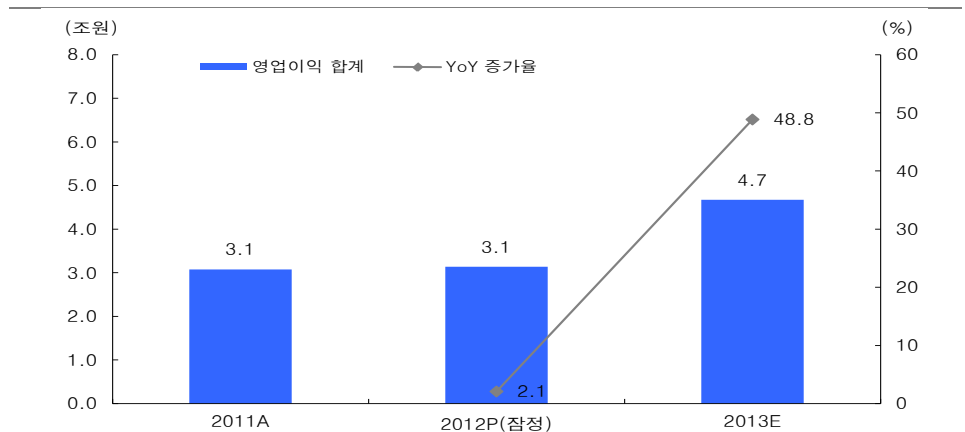


참고: 2012년 12월 21일 이후 연기금 누적 순매수 기준
자료: WSEI, 대신증권 리서치센터

* 유동성에서 실적으로 관점이 이동할 수 있을지가 관건

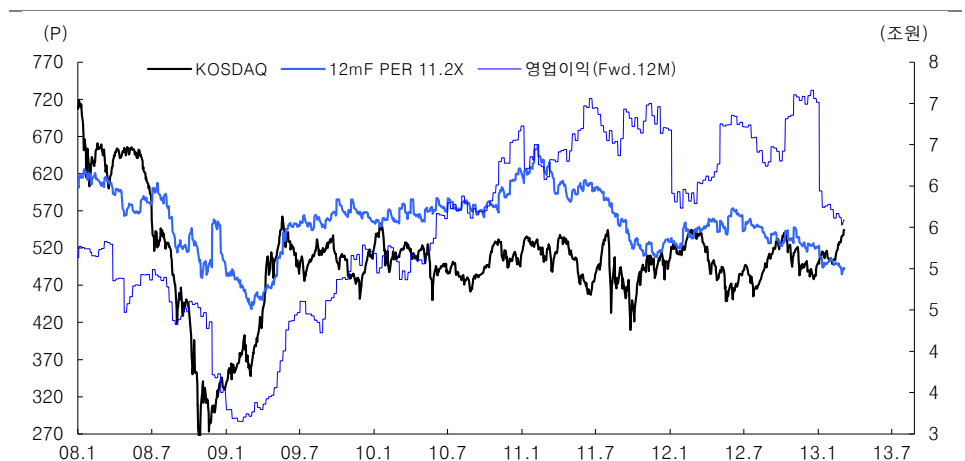
지금까지는 유동성의 힘으로 즉 외국인과 연기금의 힘으로 KOSDAQ 상승이 이루어졌다. 지금이 유동성 장세 하에서는 충분히 가능한 모습이다. 그러나 유동성의 힘만으로는 장기 박스권 상단을 돌파하기는 쉽지 않을 것으로 보인다. 실적의 뒷받침이 없이 주가가 상승하게 되면 어느 순간 밸류에이션 부담이 심해지는 임계점에 다다르게 된다. 그리고 특정 주체가 꾸준하고 강하게 매수하고 있는 종목을 다른 투자주체가 편하게 매수하기 위해서는 실적 전망이 긍정적이어야 가능하다. 2013년 예상 영업이익의 증가율이 48.8%로 높게 나오는 있지만(2012년 영업이익 잠정치를 발표했고, 2013년 영업이익 추정치 컨센서스가 있는 종목을 값 합계 기준) KOSDAQ도 이익 전망치가 하향조정되고 있는 상황이라 실적의 추세적인 상황 조정이 이루어진 다음에야 박스권 돌파 및 추세적 상승이 가능할 것으로 보인다.

그림 13.KOSDAQ 2013년 영업이익 성장률 48.8%



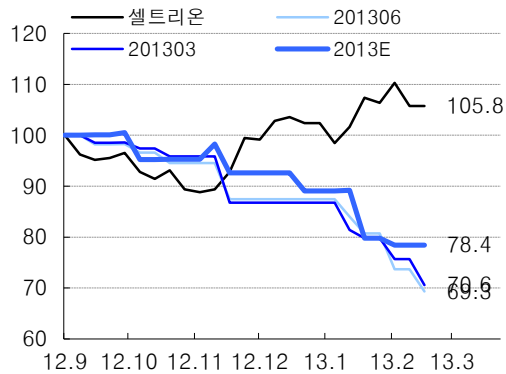
참고: 2012년 영업이익의 잠정치를 발표했고, 2013년 영업이익 추정치 컨센서스가 있는 종목을 값 합계
자료: WSEIn, 대신증권 리서치센터

그림 14.KOSDAQ도 영업이익 전망치가 하향조정되고 있음



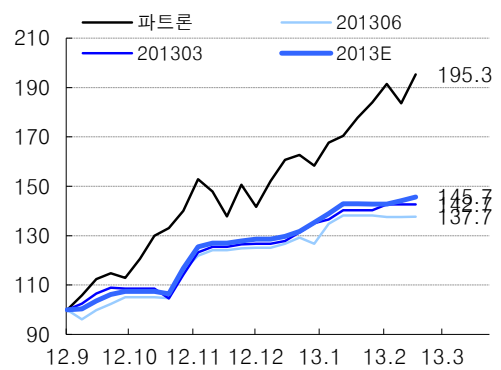
자료: WSEIn, 대신증권 리서치센터

그림 15. 셀트리온의 순이익 트렌드



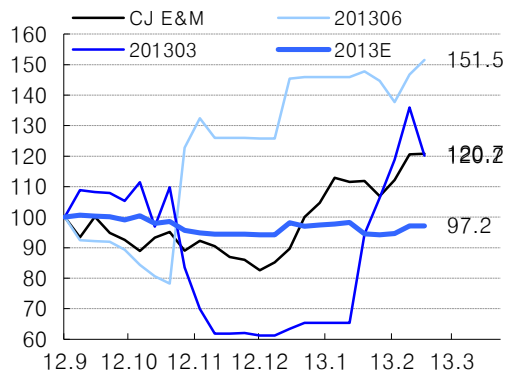
참고: 24주전 주가와 2013년 1분기, 2013년 2분기 2013년 연간 순이익 추정치를 100으로 잡고 지수화함
자료: WISEfn, 대신증권 리서치센터

그림 16. 파트론의 순이익 트렌드



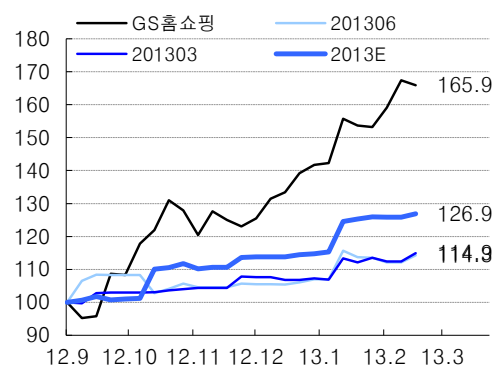
참고: 24주전 주가와 2013년 1분기, 2013년 2분기 2013년 연간 순이익 추정치를 100으로 잡고 지수화함
자료: WISEfn, 대신증권 리서치센터

그림 17. CJ E&M의 순이익 트렌드



참고: 24주전 주가와 2013년 1분기, 2013년 2분기 2013년 연간 순이익 추정치를 100으로 잡고 지수화함
자료: WISEfn, 대신증권 리서치센터

그림 18. GS홈쇼핑의 순이익 트렌드



참고: 24주전 주가와 2013년 1분기, 2013년 2분기 2013년 연간 순이익 추정치를 100으로 잡고 지수화함
자료: WISEfn, 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 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.