



## 모멘텀을 보유한 중대형주 컨셉을 찾는다면

### What's new

- 여전히 코스닥, 소형주와 코스피 중 어느 쪽으로 투자해야 하는 지에 대한 고민이 지속되고 있습니다.
- 기타 제반 여건은 개선되는 모습이나 리스크 지표와 관련된 불확실성이 여전히 남아 있는 현 상황입니다.
- 코스닥에 대한 과열 우려는 분명 염두에 둘 필요가 있을 듯 합니다.

### Our view

- 코스피, 대형주들에 대한 상대적인 관심을 제고할 필요가 있는 시점이라는 판단을 하고 있습니다
- 기본적으로 코스닥의 과열 수준이 상당히 심하게 진행되어 있는 것으로 보고 있습니다.
- 모멘텀을 보유한 대형주라는 관점에서 투자할 필요가 있습니다.

### KOSDAQ의 과열에 대한 경계심은 분명 유지할 필요가 있다

- 시가총액 비중 상, KOSPI 시장의 13.5% 수준인 KOSDAQ 시장의 신용 용자 잔고가 KOSPI를 추월한 상태
- 시가총액 비중의 추세 상으로 볼 때, KOSDAQ의 질적 향상을 감안하더라도 과열 구간에 진입한 것으로 볼 수 있는 수준
- 전일 양호한 퍼포먼스를 보이기는 했지만 과열 구간에 대한 경계심을 늦춰선 안될 것으로 판단

### 모멘텀을 보유한 중대형주 컨셉, 배당 성장주 지수에 대한 관심 필요

- KRX가 지난해부터 발표하고 있는 배당 성장주 지수는 KOSPI 중대형주들을 대상으로 구성
- 배당이 확대될 가능성이라는 컨셉의 지수인 만큼 수익성, 안정성 측면에서 검증된 기업들로 구성
- 2월 기업소득환류세제 시행규칙 발표, 3월 주주총회 시즌을 앞두고 배당 성장에 대한 관심이 다시 높아질 수 있을 것으로 판단

## 주식시장 투자전략

### 여전히 논란이 되고 있는 KOSDAQ VS KOSPI

최근 KOSDAQ 및 소형주와 대형주 중 어떤 대상에 대한 투자가 적절한 상황인지에 대한 논란이 거듭되고 있다. 당사는 최근 발간한 Daily 자료(코스닥과 코스피 상대강도의 변화, 2월 10일, 민병규 연구원)를 통해 대형주에 대한 관심을 가져갈 필요가 있는 시점이라는 언급을 한 바 있다.

간단히 정리 하자면 KOSDAQ은 기본적으로 Macro나 기업 이익 성장성에 대한 우려가 형성되는 국면, 그리고 대외 이슈들이 안전자산 선호도를 확대시키는 구간에서 상대적인 강세를 보이는 경향이 강하다.

KOSDAQ 과 KOSPI의 상대 강도에 영향을 미치는 변수들			
항목	영향력 높은 지표	KOSPI	KOSDAQ
Macro	정책 이벤트, 경기 서프라이즈 지수, PMI 등	모멘텀 강화 구간에서 상대적 강세	저성장 국면에서 상대적 성장성 부각
Earnings	이익 전망치 컨센서스 변화율 및 Revision 지표 등	시장 Aggregate 실적 모멘텀 강화 시 강세	시장에 대한 기대치 및 신뢰도 낮을 때, 개별 주 관심 부각
Risk	Citi Macro Risk Index, EMBI스프레드 등	안전자산 선호도 낮은 국면에서 강세	안전자산 선호도 강화 시 대형주의 대안 투자 성격 부각

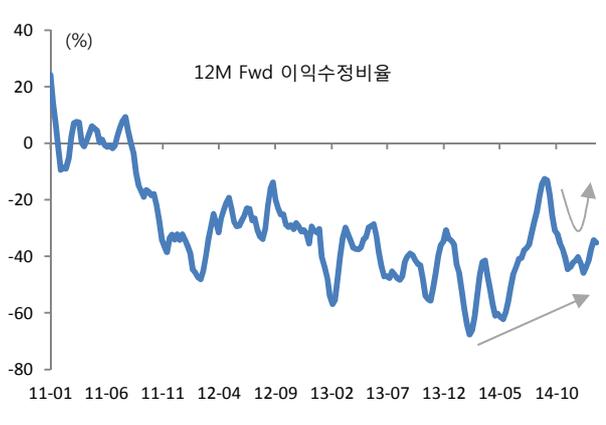
자료: 유안타증권 리서치센터

### 글로벌 주요국이 일제히 경기 부양에 나서고 있는 상황

날짜	국가/중앙은행	기준금리 (%)		
		변경전	변경후	
1/7	루마니아/루마니아국립은행	2.75	2.50	
1/15	인도/인도연방준비은행	8.00	7.75	
	스위스/스위스국립은행	-0.25	-0.75	
	페루/페루은행	3.50	3.25	
1/19	이집트/이집트은행	9.25	8.75	
	덴마크/덴마크국립은행	-0.05	-0.20	(1차)
1/20	터키/터키은행	8.25	7.75	
1/21	캐나다/캐나다은행	1.00	0.75	
1/22	덴마크/덴마크국립은행	-0.20	-0.35	(2차)
1/29	덴마크/덴마크국립은행	-0.35	-0.50	(3차)
1/30	러시아/러시아연방은행	17.00	15.00	
2/3	호주/호주연방준비은행	2.50	2.25	
2/4	중국/인민은행	20.00	19.50	(지급준비율)
2/5	덴마크/덴마크국립은행	-0.50	-0.75	(4차)

자료: 언론보도 취합, 유안타증권 리서치센터

### 이익에 대한 신뢰도도 점차 회복세를 보이고 있는 모습



자료: Datastream, 유안타증권 리서치센터

## 주식시장 투자전략

그런데 현 상황을 살펴 보자면, 글로벌 주요 지역 중앙은행들이 일제히 완화적인 스탠스를 가져가기 시작하면서 경기 모멘텀에 대한 우려가 완화될 것이 기대되는 상황이다. 그리고 4분기 실적 시즌을 진행하는 과정에서 기존에 비해 이익 전망치에 대한 신뢰도 개선 및 사이클의 회복이 확인되면서 기업 이익에 대한 우려도 기존에 비해 경감되고 있다.

문제는 리스크 지표의 하락이 생각보다 빠르게 나타나지 못하고 있다는 점에 있다. 최근 글로벌 금융시장의 안전자산 선호도에 강한 영향력을 행사하고 있는 국제 유가가 급등락을 반복하면서 경계심을 늦추지 못하게 만들고 있다. 10일 국제 유가는 IEA가 올해 원유 채고량이 사상 최고치를 기록할 것이라는 언급과 함께 -5% 대의 급락을 보였다.

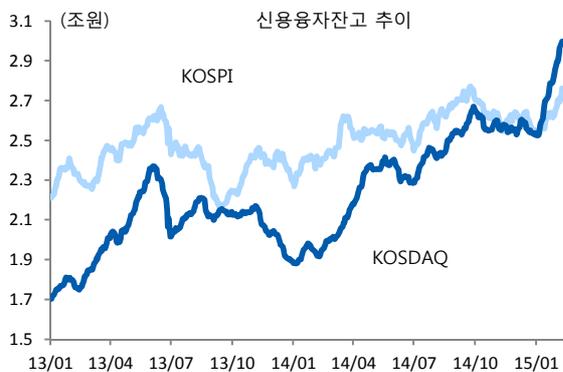
이에 더해 그리스 이슈도 독일과 그리스가 다시 완강하게 대립하는 모습을 보이기 시작했다. 자료를 작성하고 있는 현 시점에 그리스 관련 논의가 유로존 재무장관회담에서 진행 중인데, 아침이면 그 결과를 확인할 수 있겠지만 현재 전해지고 있는 회의 관련 언론 보도는 여전히 독일과 그리스 간의 대립이 지속되고 있다는 그리 우호적이지 않은 내용이다.

이처럼 기타 여건들의 개선에도 불구하고 리스크 지표가 높은 수준을 유지하고 있고, 전일 국내 증시가 반등 과정에서 KOSDAQ이 상대적으로 강한 모습을 보이자 투자자들 사이에는 그래도 KOSDAQ에 대한 기대를 가져가야 하는 것이 아닌가 라는 의심들이 생길 수 있는 상황인 듯 하다.

### KOSDAQ의 과열에 대한 경계심은 분명 유지할 필요가 있다

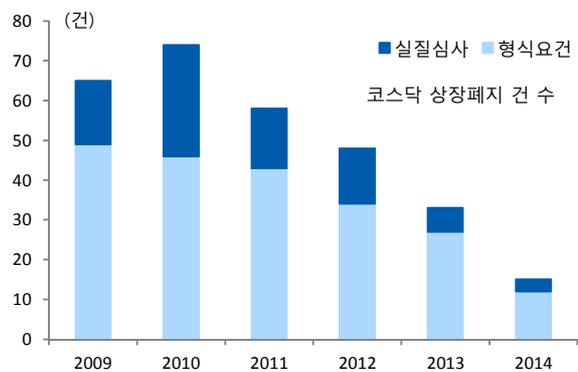
이상에서 언급한 바와 같이 리스크 지표 측면에서의 우려가 여전히 남아 있는 상황이라고 한다면, 단기적으로는 대형주들이 전반적으로 빠른 반등을 보여줄 것을 전제하기도 쉽지

KOSDAQ과 KOSPI의 신용용자 잔고가 이제는 완전히 역전



자료: 금융투자협회, 유안타증권 리서치센터

KOSDAQ 시장의 질적 개선이 진행된 것은 사실



자료: KRX, 유안타증권 리서치센터

## 주식시장 투자전략

않아 보인다. 하지만 그렇다고 하더라도 KOSDAQ, 소형주들에 대한 경계심은 유지해야 할 필요성이 분명히 있어 보인다. 지난 자료에서 벨류에이션 부담을 언급한 바 있는데, 이외에도 KOSDAQ의 과열을 시사하는 모습들이 다수 존재하고 있다.

우선 확인할 필요가 있는 것이 KOSDAQ 시장의 신용 융자 잔고이다. 현재 KOSDAQ의 KOSPI 대비 시가총액 비중은 13.5% 수준인데 반해 KOSDAQ 시장의 신용융자 잔액은 KOSPI 를 넘어섰다. 2월 10일 기준으로 KOSPI 의 신용융자 잔고 금액이 2.76조원인데 반해 KOSDAQ 는 3조원에 육박하고 있다. 아무래도 신용융자 거래라는 것이 시장의 건전성과는 배치되는 측면이 있는 만큼 과열 우려라는 측면에서 눈여겨 볼 필요가 있다.

한편, 최근 필자가 이상에서 언급한 내용들을 가지고 가지고 KOSDAQ 의 과열을 언급했을 때 듣는 반론 중의 한 가지가 KOSDAQ 이 과거에는 기업 외적인 요인에 의한 디스카운트가 있었지만 이것이 해소되면서 레벨 업이 된 것이 아니냐는 반론들이 있었다.

실제로 KOSDAQ 시장의 질적 개선이 이루어진 것은 사실로 볼 수 있다. 지난해 말 거래소 측이 발표한 코스닥 상장 폐지 현황 자료를 보면, 형식요건(감사의견 및 자본잠식 사유)과 실질심사(횡령, 배임, 분식회계 등)에 의한 상장 폐지가 총 15건으로 2013년 대비 절반 이상 줄면서 시장 외적인 요소들에 대한 부담이 감소했기 때문이다.

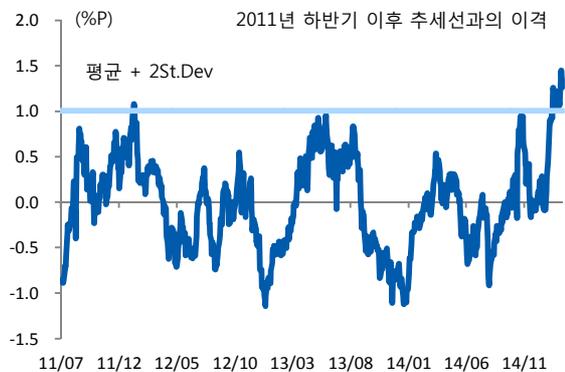
그러나 이와 같은 질적 개선은 장기간 추세적으로 진행되어 왔다. 2009년 65건을 기록했던 상장폐지는 2010년 74건으로 늘어났고 2011년부터 지속적으로 감소하는 추세를 보여왔다. 따라서 이와 같은 질적 측면의 개선은 장기적인 트렌드로 반영되었을 가능성이 높다는 판단이 가능하다.

시장의 질적 개선은 추세 형성에 기여했을 것으로 판단



자료: KRX, 유안타증권 리서치센터

추세적인 개선 흐름을 반영해도 과열 국면에 위치한 것은 사실



자료: KRX, 유안타증권 리서치센터

## 주식시장 투자전략

이와 같은 관점에서 본다면, 2011년 이후 형성된 KOSDAQ 의 상대적인 강세 기울기에 질적 개선이 영향이 반영되었을 가능성이 큰 것으로 간주할 수 있다. 그러나 현재 이와 같은 기울기를 감안하고 보더라도 KOSDAQ 의 시가총액 비중은 극단적인 수준까지 높아져 있음을 확인할 수 있다.

### 모멘텀을 보유한 중대형주 컨셉, 배당 성장주 지수에 대한 관심 필요

결국 단기적으로 리스크 지표의 고공행진이 이어지면서 KOSPI 로 쉽게 돌아서지 못하는 국면이 이어지고 있기는 하지만, KOSDAQ 의 과열에 대한 경계심은 분명히 유지할 필요가 있다는 판단이다. 따라서 투자전략 관점에서는 상대적으로 강한 모멘텀을 보유한 중대형주에 대한 관심을 가지는 편이 바람직해 보인다는 판단이다. 그 중 한 가지로 생각해 볼 수 있는 것이 ‘배당 성장주 지수’이다.

이 지수는 지난해부터 KRX 측에서 집계하여 발표하고 있는 배당 관련 지수 중 하나이다. 총 50개 종목으로 구성되는데 기타 배당주 지수와는 성격이 다소 다른 것이 코스피 고배당 50 지수나 KRX 고배당 50 지수 등이 우량 중소형주들을 편입 대상으로 하는 반면 배당 성장주 지수는 코스피 시장의 중대형주들을 편입 대상으로 설정하고 있다는 점이다.

현 시점에서 배당 성장주 지수에 대한 이야기를 꺼내는 이유는 단순히 사이즈 측면만은 아니고 2월을 전후로 배당 성장이라는 컨셉이 다시 한번 관심을 받을 개연성이 존재하는 것으로 판단되기 때문이다.

잘 알려진 바와 같이 이미 지난해 정부 측에서는 기업소득환류세제의 시행을 발표한 바 있다. 그런데 이 시행과 관련해 구체화 된 시행규칙이 2월 중 발표될 예정이다. 게다가 정

지난 해 KOSPI 대비 양호한 퍼포먼스를 보인 배당 성장주 지수



자료: KRX, 유안타증권 리서치센터

배당성장 지수의 편입 종목 심사 기준

- (심사기준)** 아래 기준을 모두 충족할 것
- ① 시장규모 : 시가총액 상위 50% 이내
  - ② 유동성 : 거래대금 상위 70% 이내
  - ③ 배당실적 : 최근 7사업연도 연속 배당
  - ④ 배당성장 : 최근 사업연도 주당배당금이 최근 7사업연도 평균 주당배당금보다 증가
  - ④ 배당성장 : 최근 5사업연도 평균 배당성장 60% 미만
  - ⑤ 당기순이익 : 최근 5사업연도 연속 당기순이익 실현

자료: KRX, 유안타증권 리서치센터

## 주식시장 투자전략

부가 정책적으로 국민연금의 의결권 강화 등을 통한 배당 확대를 중용하고 있는 상황에서 12월 결산 법인들의 정기 주주 총회가 3월 중 다수 진행될 예정이다. 이와 같은 일련의 이벤트들은 배당 성장주들에 대한 관심을 제고 시킬 가능성이 높아 보인다.

지난해부터 정부의 정책적인 움직임 하에 배당주들에 대한 관심이 높았던 것은 이미 많은 투자자들이 잘 알고 있을 것으로 보이는데, 사실 이 과정에서 관심이 모였던 것은 단순히 배당이 높은 종목들이 아닌 향후 배당이 확대될 종목들, 배당 성장주들에 대한 관심이었다.

그런데 이 배당 성장주 지수의 선정 요건들을 자세히 들여다 보면 충분한 유동성과 규모(시가총액)를 확보한 종목들 가운데 배당 성향이 아직까지 최상위권이 아니고 꾸준한 이익 성장 및 배당 성향의 성장세를 보이고 있는 종목들을 요건으로 설정해 놓고 있다.

배당 확대는 적극적인 주주 환원 정책의 일환인 만큼 기존에 비해 주주의 가치를 제고시킨다는 측면이 있고, 기본적으로 배당을 늘린다는 것이 견조한 펀더멘털을 방증해 주는 것으로 볼 수 있다. 따라서 배당 성장주의 경우는 성장성과 안정성을 고루 갖춘 중대형주라는 점 그리고 정부의 정책에 따른 수혜도 직접적으로 기대해 볼 수 있다는 점에서 현 시점에 관심을 가져 볼 만한 투자 대상이라는 판단이다