



2016년 9월 1일 | Global Asset Research

시황저격

중소형주(KOSDAQ) 신용융자 잔고의 진실과 투자전략

신용융자와 중소형주 시장 비관론

8/30일 현재 KOSDAQ 신용융자 잔고는 4.4조원이다. KOSPI 3.4조원을 상회하는 규모로, 연일 사상 최대치 경신행렬이 이어지고 있다. 양 시장간 시가총액 차이만(KOSPI 1,324조원, KOSDAQ 204조원) 놓고 보면 버블도 이런 버블이 없다. 일각에서는 중소형주 주가 변동성이 확대될 경우, KOSDAQ 신용융자가 시장의 외통수가 될 것이라 경고한다. 대형 기관투자가 BM 변경에 따른 수급 이슈와 함께 중소형주 시장 비관론을 구성하는 또 다른 한 축이다. 하지만 과연 그럴까?

신용융자의 진실은?

시장 관점에선 신용융자 잔고 절대규모가 관심사일 것이나, 투자자 입장에선 주식 기대 수익률 못지 않게 신용거래 이자비용이 중요하다. 다음 장 (그림 4)를 보자. 통상 KOSDAQ 주가 방향성은 신용 이자비용 추산액(신용융자 잔고에 국고 3년물 대비 3배 환산금리 적용)과 유사한 경로를 그리며 움직여왔다. 주목할 점은 신용잔고는 사상 최고 레벨로 치솟았으나, 이자비용은 2010년 이래 평균 수준에 불과하다는 사실이다. 신용잔고를 더 이상 개인 투자가 탐욕의 결정체로 매도할 것이 아니라, 저성장/저금리 고착화에 따른 시장 패러다임 변화의 한 단면으로 재해석할 필요가 있다는 의미다. 10월 한은 추가 금리인하 가능성을 염두에 둘 경우, KOSDAQ 신용융자 잔고는 더 커질 가능성이 높다. 증시 버블화 경향 판단을 위해 많이 사용하는 신용융자/거래대금 비율로 봐도 그렇다. 현재 KOSDAQ 비율은 124.6%지만, 2014년 6월의 159.6%와 비교해보면 오히려 안정권에 가깝다. KOSDAQ 신용융자 잔고가 늘었으니, 시장은 과열됐고 조정은 깊을 것이라는 해묵은 논리에 함몰될 필요는 없는 것이다.

시황저격: 중소형주 전략대안은 신용융자 잔고 감소 비중 상위 종목군

통상 KOSDAQ 시장의 하방 변동성은 지수 120주 이동평균선 부근에서 진정됐다. 지지선은 KOSDAQ 650pt선에서 형성될 공산이 크다. 이제 조정의 8부 능선은 넘어섰다. 중소형주 투자전략 측면에선 신용융자 평균 잔고 대비 현 잔고 비중 감소를 상위 종목군을 주목할 필요가 있다. 신용잔고 증가와 주가 하락간의 상관성은 불분명하나, 신용 감소가 주가 하락방어 및 상승탄력 강화엔 긍정적으로 작용할 수 있기 때문이다. 올해 KOSDAQ 지수 등락이 극심했던 기간은 2/2 ~ 3/15일, 6/8 ~ 7/21일 두 차례다. 상기 아이디어를 바탕으로 Back Testing을 실시한 결과, 지수 하락기, 상승기 양 기간 모두 상기 종목군 투자성도가 KOSDAQ 지수 등락을 크게 앞서는 것으로 나타났다. 이와 궤를 같이해 현 시점의 투자대안을 찾는다면, 국보디자인/아이프리스시스템/성신양회/에프티이앤이/바텍/원익홀딩스/펍트론/다우데이터/골프존유원홀딩스/서울옥션이 이에 해당한다.

Investment Idea

Equity



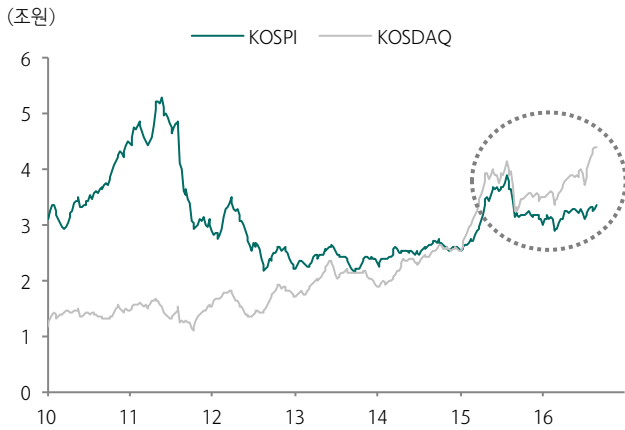
주식시황 김용구
02-3771-7526
sniper@hanafn.com

RA 문다솔
02-3771-7509
dasolmoon@hanafn.com

Compliance Notice

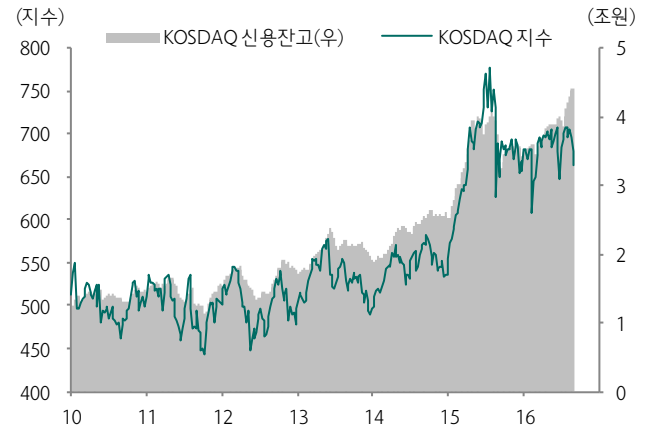
본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

그림 1. KOSDAQ 신용융자 잔고(4.4조원)는 KOSPI(3.4조원) 추월 이후 사상 최대치 경신행렬 지속



자료: Dataguide, 하나금융투자

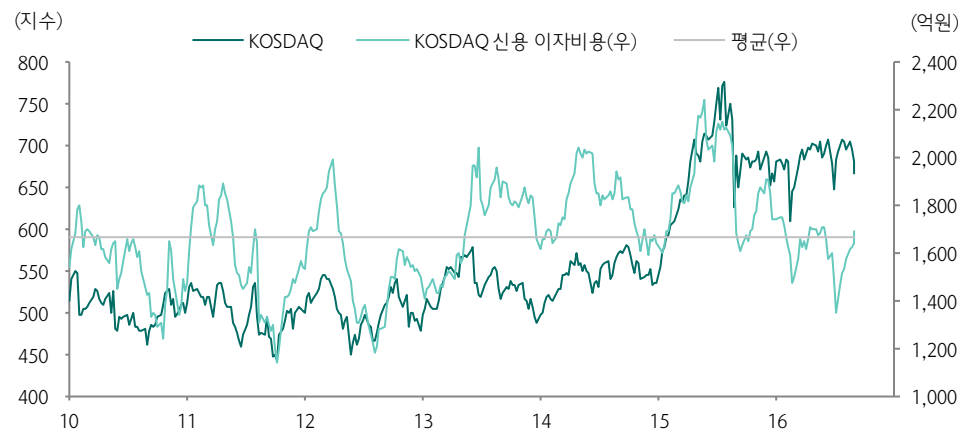
그림 2. 그간 신용매매가 KOSDAQ 시장 상승의 밑거름으로 작용한 것은 주지의 사실



자료: Dataguide, 하나금융투자

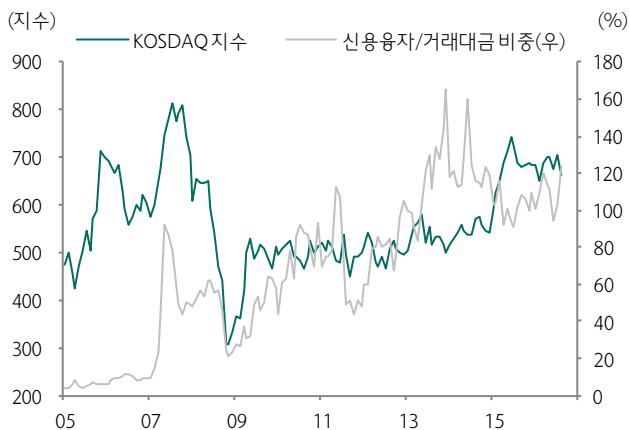
그림 3. KOSDAQ 신용 이자비용(추정액)과 KOSDAQ 지수

KOSDAQ 신용융자 잔고는 사상 최고치를 경신 중이나, 신용매매 이자비용 추산액은 저성장/저금리 기조 고착화됨에 따라 장기 평균 수준에 불과



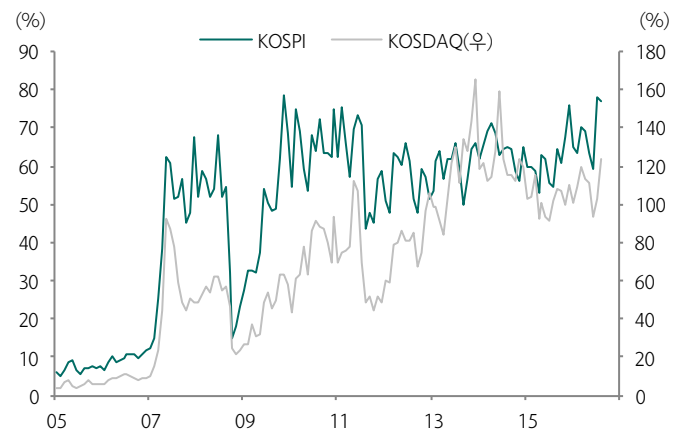
자료: Dataguide, 하나금융투자

그림 4. KOSDAQ 신용융자잔고/거래대금 비중으로 보면 고점 수준에 크게 못미치는 상황



자료: Dataguide, 하나금융투자

그림 5. KOSDAQ 신용/거래대금 비중은 고점 레벨과 비교시 안정적 수준



자료: Dataguide, 하나금융투자

그림 6. KOSDAQ 시장 하방 리스크는 120주 이평선이 위치한 지수 650pt선 부근에서 진정될 것으로 판단



자료: 하나금융투자

표 1. Back Testing:: (1) 2016년 KOSDAQ 하락-상승 기간(2/2 ~ 3/15일) 중 신용잔고 비중 감소폭 상위 기업 주가 등락률

종목명	2015년 평균 잔고 (십억원)	2016년 1월말 현재 (십억원)	2015년 평균 대비 (%)	주가 등락률(%)	
				지수 하락기 ('16. 2/2~2/15)	지수 상승기 ('16. 2/15~3/15)
네패스	6.0	1.8	-70.3	-4.5	12.4
신진에스엠	3.9	1.3	-67.1	-9.7	9.5
엠게임	4.5	1.7	-62.9	-12.7	45.0
멜파스	3.3	1.2	-62.6	-6.5	16.9
삼목에스폼	9.6	3.6	-62.3	-8.0	9.5
기가레인	7.1	2.7	-62.0	4.6	6.0
아이씨디	4.0	1.5	-61.9	2.1	49.6
에스맥	3.8	1.5	-60.7	-10.1	92.6
부방	11.2	4.5	-60.3	-10.8	51.9
다산네트웍스	4.1	1.6	-60.3	-12.1	5.7
테크윙	5.8	2.4	-59.3	5.9	1.3
대신증권	3.8	1.6	-59.0	-9.6	6.9
이스트소프트	3.6	1.5	-57.4	-16.7	21.6
셀바이오텍	9.1	4.0	-56.0	-6.5	7.1
인터파크	5.2	2.3	-55.6	-1.7	1.5
동성화인텍	3.7	1.7	-54.6	-5.2	16.5
동성제약	4.4	2.2	-51.4	-12.9	5.3
위닉스	7.5	3.7	-50.6	2.6	20.8
카프로	3.5	1.8	-50.1	-3.4	22.9
도이치모터스	3.0	1.5	-50.1	-6.9	6.1
평균				-6.1	20.5

주: KOSPI, KOSDAQ 상장 시총 1조원 미만, 1천억원 이상 기업 중 당시 신용잔고 10억원 이상 기업. KOSDAQ 지수 하락기 등락률은 -9.0%, 상승기 등락률은 +11.6%

자료: Dataguide, 하나금융투자

표 2. Back Testing:: (2) 2016년 KOSDAQ 하락-상승 기간(6/8 ~ 7/21일) 중 신용잔고 비중 감소폭 상위 기업 주가 등락률

종목명	2016년 1~5월 평균 잔고 (십억원)	2016년 5월말 현재 (십억원)	2016년 평균 대비 (%)	주가 등락률(%)	
				지수 하락기 ('16. 6/8~6/27)	지수 상승기 ('16. 6/27~7/21)
성신양회	4.7	2.4	-48.8	-4.8	7.0
실리콘웍스	3.5	1.9	-47.4	-11.2	0.9
쌍방울	2.0	1.1	-43.8	-7.9	11.6
원익홀딩스	25.7	15.3	-40.4	-10.6	18.4
제로투세븐	2.9	1.9	-35.7	-11.6	6.8
바텍	13.3	8.9	-33.2	-4.1	13.5
KTB투자증권	3.5	2.3	-32.9	-5.2	20.2
인터플렉스	2.0	1.4	-30.9	0.3	66.1
오로라	2.8	1.9	-30.5	-13.9	6.7
빅솔론	2.8	2.0	-28.5	-2.8	-1.1
동화기업	3.4	2.4	-28.2	-4.8	13.2
대덕GDS	1.6	1.1	-28.0	2.4	4.7
서원인텍	1.6	1.2	-27.8	-1.5	11.9
사조해표	1.4	1.0	-26.5	-8.8	0.0
알테오젠	6.8	5.0	-25.9	-7.5	32.5
농우바이오	2.5	1.9	-24.7	-5.9	-6.5
이테크건설	4.6	3.5	-24.7	-5.0	26.8
휴니드	2.2	1.7	-24.2	0.8	9.9
와이솔	8.4	6.4	-23.3	-1.1	14.9
엘앤에프	1.6	1.2	-23.1	-7.0	48.9
평균				-5.5	15.3

주: KOSPI, KOSDAQ 상장 시총 1조원 미만, 1천억원 이상 기업 중 당시 신용잔고 10억원 이상 기업. KOSDAQ 지수 하락기 등락률은 -8.0%, 상승기 등락률은 +9.3%
자료: Dataguide, 하나금융투자

표 3. 8월 말 현재 2016년 평균 신용잔고 대비 감소율 Top 10

종목명	시가총액 (십억원)	2015년 이후 평균 (십억원)	2016년 이후 평균 (십억원)	현 신용잔고 (8/30, 십억원)	2015년 평균 대비 (%)	2016년 평균 대비 (%)
국보디자인	142.4	3.0	2.8	1.4	-52.0	-48.1
아이쓰리시스템	189.0	3.8	4.6	2.7	-28.4	-41.6
성신양회	262.5	3.9	3.8	2.2	-43.0	-41.3
에프티이앤이	328.7	2.8	4.3	2.6	-7.6	-39.6
바텍	599.9	11.6	11.6	7.1	-38.4	-38.6
원익홀딩스	673.4	19.2	21.1	13.4	-30.1	-36.3
팜트론	321.0	7.1	7.6	5.1	-28.7	-33.4
다우데이타	540.2	9.9	7.0	4.7	-52.6	-32.5
골프존유원홀딩스	339.9	7.3	6.2	4.4	-40.0	-29.5
서울옥션	325.6	6.7	6.8	4.9	-27.4	-28.8

주: KOSPI, KOSDAQ 상장 시총 1조원 미만, 1천억원 이상 기업 중 현재 신용잔고 10억원 이상 기업
자료: Dataguide, 하나금융투자