

Quant / Strategist  
변준호

02) 3787-2459

[ymaezono@hmcib.com](mailto:ymaezono@hmcib.com)**두려운 시기**

중, 소형주 및 코스닥 시장이 급락하고 있다. 이례적인 기관 매도세가 장기적으로 지속되고 있다. 10월 첫 영업일을 제외하고 장대 양봉을 기록한 날이 없다. 투자심리선도 무너졌고, 대내외 악재가 쏟아지고 있다. 기특이나 중, 소형주나 코스닥 시장은 4분기에 거의 항상 부진했다. 두려운 시기다.

**지난 주까지의 특징: 대형주대비 상대적 매수 타이밍 도래**

필자는 이번 주 월요일 '스타일 변곡점 근접: Loser 개별주 찾을 때'라는 보고서를 통해 스타일 투자전략의 변곡점이 근접했음을 분석했다. 대형주와 중, 소형주간 주가 갭에 크게 확대됐고 그래서 다시 중, 소형주를 볼 타이밍이 왔다는 점이 결론이다. 단순히 주가 갭만이 아니라 매크로 및 환율 상황, 수급 상황, 실적 전망 상황 등 대부분 지표에서 이제 중, 소형주를 지지하는 것으로 판단했다.

이는 곧 대형주대비 중, 소형주의 상대적 매수 타이밍을 시사한다. 자세한 내용은 발간된 보고서를 참조해 주시기 바란다. 이것이 지난 주까지의 특징이다.

**이번 주 특징: 코스닥 620p 대의 절대적 매수 타이밍 도래**

이번 주, 코스닥 및 중, 소형주 시장이 추가적으로 크게 하락하면서 이제 비 대형주들은 절대적 매수 타이밍의 명분도 얻게 됐다. 이로서 비 대형주는 상대 및 절대 매수 타이밍의 명분이 모두 작용될 수 있는 시점이다.

코스닥 620p대는 기술적으로 그리고 밸류에이션 측면에서 두 가지의 의미를 갖는다.

첫째는, 코스닥 시장의 620p대가 작년 고점 780p대에서 러프하게 20% 가량 하락한 구간이란 점이다. 보통 투자자들은 고점대비 20% 이상 하락할 경우 약세장 전환 신호로 판단하곤 한다. 즉, 코스닥 시장이 620p대를 의미 있게 지지하지 못하면 기술적으로 약세장 우려가 커지게 된다. 작년 하반기 이후 여러 차례 이 부근에서 바닥을 친 이유 중 하나는 이 포인트라고 판단된다. 현재 대, 내외 경기 및 금융 시장 상황이 과거대비 상당히 안정적이기 때문에 코스닥 시장이 약세장으로 전개될 가능성은 높지 않다고 판단된다.

둘째는, 코스닥 시장의 620p대는 12M F. PBR의 5년 평균 수준이다. 즉, 현 수준은 최근 5년 내 평균(1.95배) 이상의 밸류에이션 프리미엄이 소멸됐음을 시사한다. 코스닥 시장이 아직 저 평가 상황이라고 보기는 힘들지만 과도한 고 평가 상황은 벗어났음을 시사해 주는 밸류에이션 수준이다.

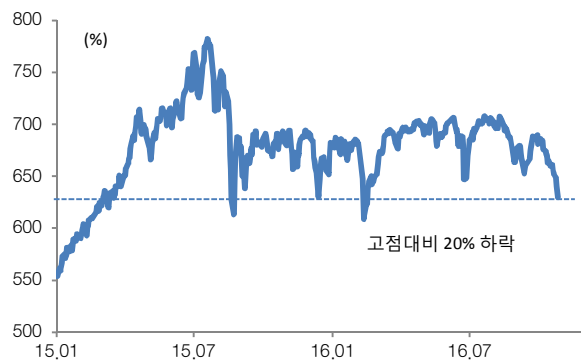
### 양 시장 급락의 시사점: 대형주에서 중, 소형주로의 포트폴리오 교체 적기로 활용

앞서 밝혔듯이 이번 주 발간된 ‘스타일 변곡점 근접: Loser 개별주 찾을 때’ 에서 필자는 분석을 통해 대형주의 쏠림 현상이 완화될 것임을 언급했다. 가장 대표적인 실적을 이유로 설명하면 다음과 같다. 최근 대형주를 선호하게 했던 것은 차별화된 실적 전망이었다. 최근 6개월 동안 대형주는 실적전망이 상향되고, 중, 소형주는 실적전망이 하향되었다. 이 점이 밸류에이션 갭 축소의 결정적 이유였다. 하지만 9월 이후 대형주와 비 대형주 모두 실적 전망이 하향 조정되고 있다. 특히, 4분기에서 다음 해 2월까지 대형주의 이익수정비율은 거의 항상 (-)이다. 실적 전망이 하향 조정된다는 것이다. 이는 대체로 3분기 서프라이즈 효과가 크지 않은데다 4분기 과잉 추정과 비용 처리 등의 영향이 있기 때문으로 풀이된다.

대형주만 선호해야 하는 시장 국면은 단기 소멸됐다고 판단된다. 그리고 코스닥 시장은 절대적으로 중요한 지지 영역에 도달했다. 따라서, 현 상황을 대형주에서 중, 소형주로의 포트폴리오 교체 적기로 활용할 것을 권고한다.

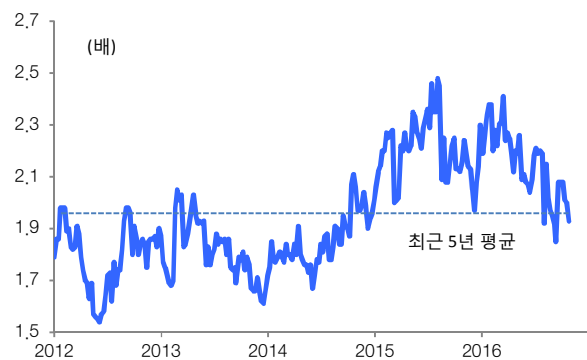
보통 투자자들은 연초에 코스닥이 좋기 때문에 중, 소형주에 대해 12월부터 관심을 갖기 시작하지만 올해는 10월말에서 11월 초가 매수 타이밍의 적기가 될 것으로 보인다.

〈그림1〉 코스닥 시장 추이



자료: HMC투자증권

〈그림2〉 코스닥 시장 12M F. PBR 추이



자료: HMC투자증권

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.