

차이나 이슈

All about 커창판: 중국판 나스닥

중국판 '나스닥' 커창판 출범

지난 22일 중국판 나스닥이라 불리는 커창판이 상해거래소에 신설됐다. 시진핑 정부가 집중 육성하는 7대 전략산업 기업 상장을 추진하는 해당 시장은 직접금융시장을 통해 산업 고도화를 도모하는데 취지를 두고 있다. 25개 기업이 상장을 완료했고 연말까지 75개가 추가로 상장될 전망이다. 차세대 정보기술과 첨단장비제조 업종 비중이 높고 평균 순익 증가율은 40%다.

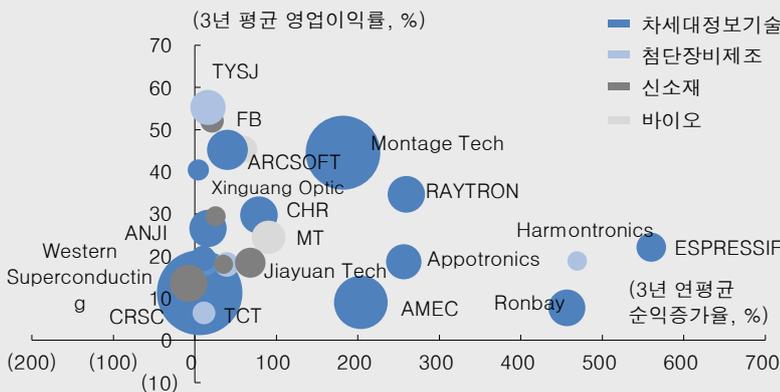
신규자금 유입 효과 미미, 외국인 직접매매 빠르면 12월부터

커창판의 출범에 따른 신규자금 유입효과는 미미했다. 알리바바 등 유명기업의 상장 부재, 미중 무역분쟁 등 국내외 불확실성으로 투자심리가 냉각됐기 때문이다. 오히려 쏠림현상으로 기존시장에 단기 수급부담으로 작용했다. 빠르면 오는 12월 하순부터 일부 종목에 한해 외국인 직접매매(후구통 채널)가 열릴 것이며 내년 6월에 MSCI EM에 편입될 가능성이 높다.

투자 아이디어: 차스닥 ETF, 상장 모멘텀 보유 개별종목

커창판 출범에 따른 투자 아이디어로 차스닥 ETF와 상장 모멘텀을 보유한 개별종목을 제시한다. 커창판의 출범으로 기술주에 대한 관심이 증가하며 차스닥에 상장된 우량 기술주의 재평가가 이루어질 수 있기 때문이다. 게다가 11월에는 20여개 차스닥 종목이 MSCI EM지수에 20% 비율로 편입될 예정이어서 수급 호재가 동반된다. 그 외 커창판에 상장하는 동시상장 종목 및 관계회사 등 개별종목에도 관심을 가질 필요가 있다.

25개 커창판 상장기업의 최근 3년 순익증가율 및 영업이익률



주: 버블의 크기는 7월 26일 시가총액을 표시, 자료: Wind, 한국투자증권

목차

- I. 커창판이란 1
 - 1. 커창판과 제도의 우월성
 - 2. 리스크 관리와 산업 고도화는 제도 출범 취지
 - 3. 상장기업의 특성
- II. 중국 주식시장에 미칠 영향 8
 - 1. 본토 주식시장 수급에 미칠 영향은 제한적
 - 2. 외국인 직접매매는 빠르면 올해 12월 하순부터 가능
- III. 투자 아이디어 10
 - 1. 차스닥 ETF를 사자
 - 2. 상장 모멘텀이 있는 개별종목에 주목

최선휘

emily.cui@truefriend.com

I. 커창판이란?

1. 커창판과 제도의 우월성

시진핑 행정부의 야심작인 커창판 출범, 7대 전략적 육성산업의 기업 상장 추진

시진핑 2기 행정부의 야심작인 커창판(科創板)이 지난 22일 정식으로 오픈됐다. 커창판은 시진핑 지도부가 제시한 7대 전략적 육성 산업에 해당하는 우수한 기업의 상장요건을 대폭 완화해주어 자본시장을 통해 기업의 성장을 도모하고자 상해 거래소에 신설될 장내 주식시장이다<표 1>. 영문으로 Science and Technology Innovation Board이며 일명 Star Board라고 불린다.

7월 22일 첫 거래일 25개 상장사의 평균 수익률 40%, 일부는 공모가의 500% 폭등

커창판은 중국 본토에서 처음으로 혁신기업의 적자 상장도 허용해주고 있다는 점에서 중국판 나스닥이라고 불린다. 2018년 11월 제1회 수입박람회에서 시진핑 주석이 출범을 언급한 이후 6개월 남짓한 짧은 시간에 오픈되며 시진핑의 주식시장이라고 불리기도 한다. 7월 22일 첫 거래일 신규 상장된 25개 기업의 주가는 공모가 대비 대부분 40% 이상 급등했고, 일부 종목은 장중 주가가 공모가의 500%까지 폭등하기도 했다.

커창판은 기존 시장 대비 3가지 제도적 우월성 보유

커창판은 기존 본토 주식시장과 어떤 차이점이 있는가? 주로 아래와 같은 3가지 측면에서 제도적인 우월성을 갖고 있다.

1) 상장기간 단축, 적자기업 상장 허용

첫째, 상장요건이 대폭 완화되어 기술기업의 자금조달 채널이 확대됐다. 과거 중국에서 상장하려면 반드시 감독당국의 승인을 받아야 했으나 커창판에서는 처음으로 등록제를 시행한다. 이에 따라 기업의 상장소요기간이 과거의 1.0~1.5년에서 6~9개월로 크게 단축되는 효과가 나타난다. 또한 기술력이 있고 R&D 비중이 높은 혁신기업의 경우 적자기업이더라도 상장이 가능하도록 해주어 혁신기업이 초기단계에 자본시장을 통해 성장을 도모할 수 있도록 했다.

2) 기관투자자 참여비중 확대, 공모가 책정 시장화

둘째, 기관투자자의 참여비중을 높였고, 시장화 방식으로 공모가를 책정했다. 즉 IPO청약에서 기관투자자를 대상으로 하는 오프라인 청약의 배정비율을 기존 (60%)보다 높은 70%로 결정했고, 특히 적자기업은 80%까지 배정할 수 있도록 확대해주었다. 다만 개인투자자는 2년 이상 투자경험이 있는 50만위안(1억원) 이상의 고액자산가만 참여할 수 있도록 제한했다. 이는 과거 본토 주식시장에서 개인투자자 비중이 높은 것과 대조적이다.

공모가를 결정할 때에도 공모펀드를 비롯한 7개 기관투자자 대상으로 수요예측을 진행하고, 이에 기반하여 공모가를 결정하도록 했다. 과거 업종을 불문하고 신규 상장기업에 밸류에이션 상단(PER 23배)을 적용했던 방식과 대조적이다.

3) CDR, 엄격한 상장폐지 등 제도혁신 추진, 투자매력 제고

셋째, CDR(중국예탁증서), 엄격한 상장폐지제도 등 새로운 제도혁신을 통해 본토 주식시장의 투자매력을 높이는 시도가 동반됐다. 특히 CDR 방식을 통해 텐센트, 알리바바와 같은 해외에 상장된 유명한 중국기업의 본토 상장을 유도해 본토 자본시장의 투자매력을 제고하는데 유리하다.

<표 1> 커창판과 기존 중국본토 주요 시장과의 비교

| 구분 | 커창판 (SSE Star Board) | 메인보드 (Main Board) | 중소판 (SME Board) | 차스닥 (Chinext Board) |
|----------------------|--|----------------------|---------------------------|-----------------------------|
| 거래소 | 상하이 | 상하이, 선전 | 선전 | 선전 |
| 시장유형 | 장내시장 | 장내시장 | 장내시장 | 장내시장 |
| 출범시기 | 2019년 | 상하이 1990년, 선전 1991년 | 2004년 | 2009년 |
| 주식유형 | A주 | A주, B주 | A주 | A주 |
| 상장기업 | 성장형 혁신기업 | 대형 우량기업 | 중형기업 | 성장형 혁신기업 |
| 상장기업수(개) | 25 | 상하이A 1,498, 선전A 461 | 933 | 768 |
| 종목당 평균 시가총액 (억위안) | 118 | 상하이 57, 선전 61 | 45 | 36 |
| 투자자 | 본토: 2년 이상 경험 및 50만위안 이상의 자산가, 외국인 (QFII/RQFII) | 본토, 외국인 (기관+개인) | 본토, 외국인 (기관+개인) | 본토, 외국인 (QFII/RQFII, 기관) |
| 상한가폭 | 상장 후 첫 5거래일 제한 없음 이후부터는 20% | | 상장 후 첫 거래일 44%, 이후부터는 10% | |

주: 종목당 평균 시가총액은 중간값 기준
자료: 한국투자증권

<표 2> 커창판과 주요 시장별 상장요건 비교

| | 커창판(SSE Star Market) | 메인보드 (Main Board) | 중소판 (SME Board) | 차스닥 (Chinext Board) |
|---------|--|---|--|---------------------------------|
| 출범시기 | 2019년 | 상하이 1990년, 선전 1991년 | 2004년 | 2009년 |
| 상장기업 | 성장형 혁신기업 | 대형 우량기업 | 중형기업 | 성장형 혁신기업 |
| 상장제도 | IPO등록제 | | IPO 승인제 | IPO 승인제 |
| 청약 배정비율 | 온라인 20~30% 오프라인(기관): 70~80% | | 온라인: 30~40% 오프라인(기관): 60~70% | 온라인: 30~40% 오프라인(기관): 60~70% |
| 상장요건 | <p>총 5가지 상장 기준으로 구분 가능</p> <p>1) 시가총액 ≥ 10억위안 + 순이익 - 최근 2년 순이익 흑자 및 누적 5,000만위안 이상 or - 1년간 순이익 흑자 및 매출액 ≥ 1억위안</p> <p>2) 시가총액 ≥ 15억위안 + 매출액 + R&D지출 - 최근 1년 매출액 2억위안 이상 - 최근 3년간 누적 R&D비용이 전체 매출의 15% 이상</p> <p>3) 시가총액 ≥ 20억위안 + 매출액 + 현금흐름 - 최근 1년 매출액 3억위안 이상 - 최근 3년 순영업 현금흐름 누적액 ≥ 1억위안</p> <p>4) 시가총액 ≥ 30억위안 + 매출액 - 최근 1년 매출액 3억위안 이상</p> <p>5) 시가총액 ≥ 40억위안 + 기술성과 주요사업 또는 제품이 정부기관의 승인을 받고, 시장 성장성이 높으며 단계적 성과를 이룩한 기업. 제약기업은 최소 1개 이상의 핵심 제품이 임상 2상을 통과해야 하고, 뚜렷한 기술적 우위를 취득해야 함</p> | <p>1) 설립 3년 이상, 최근 3개 회계연도 흑자</p> <p>2) 순이익 누적 3,000만위안 이상 혹은 누적 연간 매출액 3억위안 이상</p> | <p>1) 설립 3년 이상, 최근 2개 회계연도 흑자</p> <p>2) 누적 순이익 1,000만위안 이상 혹은 최근 1개 회계연도 흑자 기록 및 매출액 5,000만위안 이상</p> | |

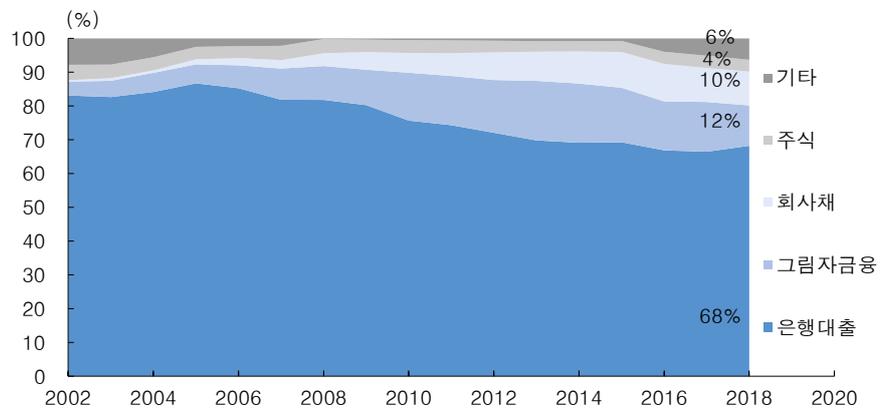
자료: 상하이거래소, 선전거래소, 한국투자증권

**제도 출범의 취지는 리스크
관리와 산업 고도화 발전 도모**

2. 리스크 관리와 산업 고도화 발전 도모는 제도의 취지

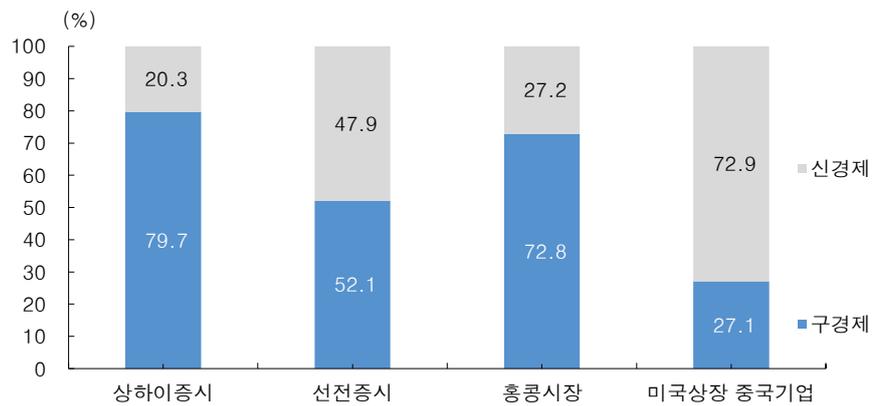
중국정부가 현시점에서 커창관 제도를 출범한 취지는 1) 그동안 비대칭적으로 높아온 간접금융시장의 비중을 낮춰 기업의 부채 리스크를 줄이고, 2) 정부가 집중 육성하는 산업 내 우수기업의 자금조달을 용이하게 해줌으로써 경제구조 전환에서 산업 고도화를 가속화하는 것이다. 또한 3) 새로운 제도 개혁으로 우수한 중국 기업의 본토상장을 추진함으로써 중국 금융시장의 투자매력을 높이고 자본계정으로의 자금유입을 확대하려는 목적으로 판단된다.

[그림 1] 중국의 간접금융과 직접금융의 구조 변화



자료: Wind, 한국투자증권

[그림 2] 중국 본토시장의 매력도 제고: 시장별 산업 분포 차이



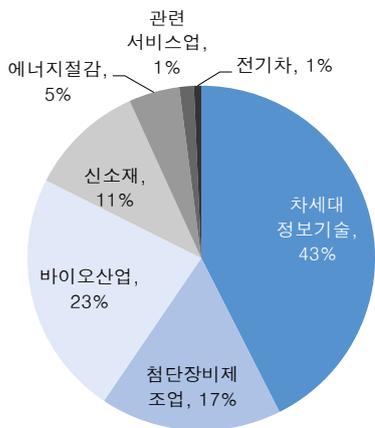
주: 구경제 산업으로 금융, 산업재, 소재, 에너지, 부동산, 유틸리티, 필수소비재의 비중 함. 신경제 산업으로 자유소비재, IT, 건강관리, 커뮤니케이션의 비중 함
자료: Bloomberg, Wind, 한국투자증권

3. 커창판 상장기업의 특성

커창판에 상장 및 상장대기 기업 148개, 차세대 정보기술 비중이 48%로 압도적

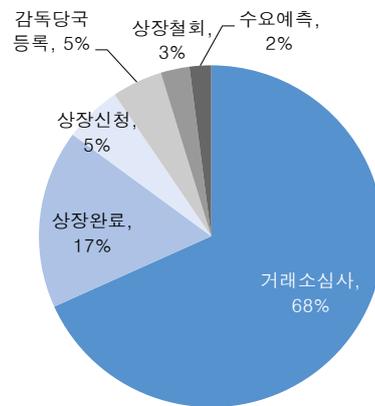
지난 26일 기준으로 커창판에 상장 및 상장대기중인 기업은 총 148개다. 해당 기업의업종 분포를 보면 IT 국산대체 전략의 주요 부분인 차세대 정보기술산업의 기업수가 48%로 압도적으로 많다. 그 뒤로는 첨단장비제조(17%), 바이오(23%), 신소재(11%) 순이다[그림 3]. 상장 속도로 보면 현재 25개 기업이 상장을 완료했고, 3개의 기업이 수요 예측단계에 있으며, 약 101개의 기업은 상하이거래소에 예비심사청구서 제출 및 지도를 받는 중이다.

[그림 3] 커창판 상장 및 상장대기 기업의 산업별 분포



주: 7월 26일 기준
자료: Wind, 한국투자증권

[그림 4] 커창판 상장 및 상장대기 기업의 IPO 진행상황



주: 7월 26일 기준
자료: Wind, 한국투자증권

<표 3> 커창판 상장 및 상장대기 기업의 업종별 분포

(단위: 개)

| 7대 전략적 신흥산업 | 세부산업 | 기업수 |
|-------------|------------------|-----|
| 차세대 정보기술 | 클라우드, 빅데이터, AI | 12 |
| | 전자핵심기초산업 | 20 |
| | 차세대 네트워크 | 10 |
| | 첨단 S/W 및 신흥정보서비스 | 22 |
| 바이오 | 바이오의약 | 20 |
| | 바이오의약품 | 11 |
| | 바이오농업 | 1 |
| | 기타바이오 | 2 |
| 첨단장비제조 | 항공장비 | 1 |
| | 위성/응용 | 3 |
| | 철도교통장비 | 2 |
| | 해양공정장비 | |
| | 스마트제조장비 | 19 |
| 신소재 | 첨단신소재 | 4 |
| | 선진비철금속 | 5 |
| | 선진철강 | 1 |
| | 선진화학신소재 | 6 |
| 에너지절감 | 고효율에너지 | 2 |
| | 선진환경보호 | 5 |
| | 재활용 | |
| 신재생에너지자동차 | 전기차 부품 | 1 |
| 관련 서비스 | 신기술 및 혁신 서비스 | 1 |

주: 7월 26일 기준
자료: Wind, 한국투자증권

초기에 상장된 25개 상장사
순이익 증가율은 40%,
영업이익률은 20%

R&D 매출비중은 최고 32%,
평균 8%로 기존 A주보다
높음

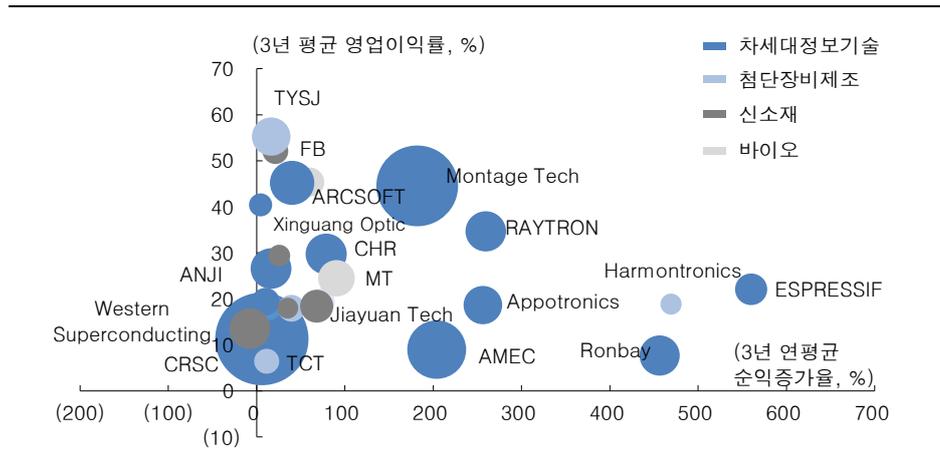
단 발행 당시 밸류에이션은
평균 53배, A주보다 고평가

이 중 처음 상장된 25개의 기업은 상대적으로 대표성이 있는 기업이라는 점에서 성장성이 높고 시가총액이 크다[그림 5]. 25개 초기 상장기업의 지난 3년간 순이익 증가율은 약 40%, 영업이익률은 20% 전후다. 업종으로는 차세대 정보기술에 많이 집중되어 있다.

또한 혁신 기업답게 전체 매출에서 R&D가 차지하는 비중이 기존 A주보다 높다. 25개 상장기업에서 R&D 매출비중이 가장 높은 기업은 32%까지 달했고 평균은 8%로 기존 A주의 평균 5%에 비해 높다[그림 6].

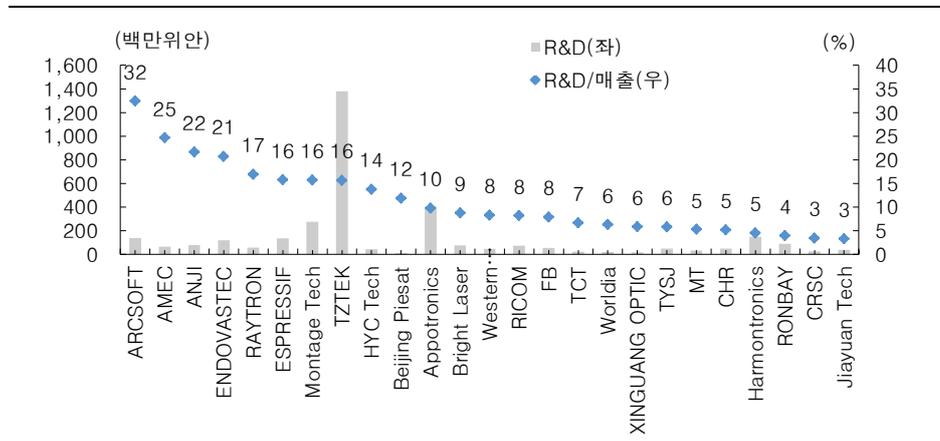
다만 커창판 상장사의 밸류에이션은 기존 상장사보다 높다. 이는 상장사의 공모가 결정 시 밸류에이션 상단을 취소했기 때문이다. 25개 신규 상장기업의 평균 PER은 53배, 중간값은 46배로 해당 업종 평균보다 대부분 높다[그림 7]. 2009년 차스닥시장 출범 초기 첫 28개 상장사의 평균 PER가 49배였던 것과 비슷하다. 과거 차스닥의 흐름을 감안하면 커창판 역시 향후 높은 밸류에이션 부담으로 변동성이 확대될 가능성이 높다.

[그림 5] 25개 커창판 상장기업의 최근 3년 순이익증가 및 영업이익률



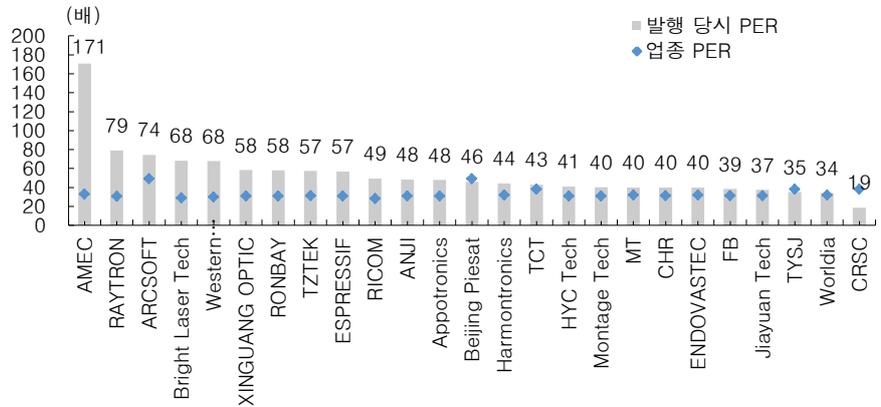
주: 버블의 크기는 7월 26일의 시가총액을 표시, 자료: Wind, 한국투자증권

[그림 6] 25개 커창판 상장기업의 R&D 규모 및 매출비중: 최고 32%, 중간값 8%



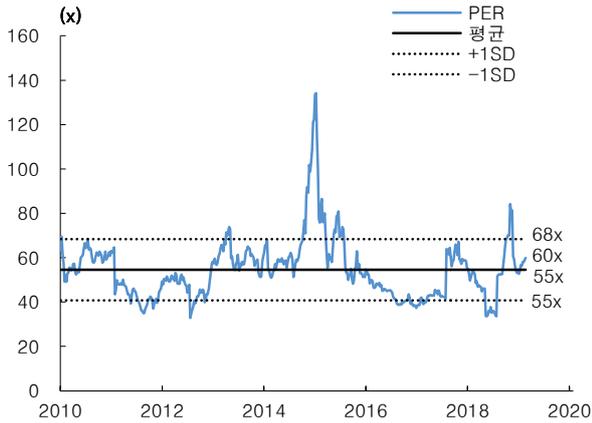
주: 2018년 기준, 자료: Wind, 한국투자증권

[그림 7] 25개 커칭판 상장기업의 밸류에이션: 대부분 업종 평균 큰 폭 상회



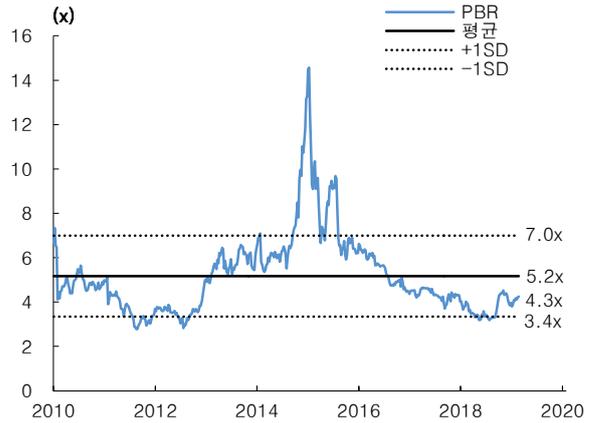
자료: Wind, 한국투자증권

[그림 8] 차스닥 시장의 PER 추이



자료: Wind, 한국투자증권

[그림 9] 차스닥 시장의 PBR 추이



자료: Wind, 한국투자증권

〈표 4〉 7월 22일 커창판 개장당일 공모가 대비 급등한 상위 Top 5 기업개요

| 종목코드 | 종목명 | 시가총액 (백만달러) | 공모가 대비 주가 상승률(%) | 업종 | 회사 개요 |
|-----------|-----------------------------------|----------------|---------------------|------|--|
| 688019.SH | 안지테크 (Anji Tech) | 1,509 | 400 | 신소재 | <ul style="list-style-type: none"> - 반도체 생산에 사용되는 연마액 (Chemical Mechanical Polishing), 포토레지스트(Photoresist) 제거제 생산기업 - 글로벌 점유율 2.4%로 미국, 싱가포르 등 국가에 판매 - 주요 국내 고객으로는 SMIC, YMTC, TSMC, UMC, 특히 SMIC향 매출비중 59.7% - 매출구성: 연마액 82.8%, 포토레지스트 제거제 17.0%, 기타 0.2% - 2018년 매출액 2.5억위안(+6.9% YoY), 순이익 4,496만위안(+13.1%). 올해 상반기 잠정 매출액 1.3억위안(+16.1% YoY), 순이익 1,576만위안(+84% YoY) |
| 688122.SH | 시부초도 (Western Superconducting) | 3,517 | 267 | 신소재 | <ul style="list-style-type: none"> - 첨단 티타늄합금 소재 및 저온 초전도 소재를 연구개발 및 생산하는 기업, 군용 우주항공산업에 사용 - 2018년 첨단 티타늄합금 소재 생산캐파는 연간 4,950톤, 실제 생산량은 2,726톤(가동률 55.1%), 와이어로프 생산캐파는 연간 750톤, 실제 생산량은 227톤(가동률 30.2%) - 매출구성: 첨단 티타늄합금 및 초전도 소재 94%, 기타 6% - 2018년 매출 및 순이익 증가율 각각 12.5%, -6.0%, 올해 상반기 잠정 매출액 6.7억위안(+26.2% YoY), 순이익 7,819억위안(+4.2% YoY) |
| 688016.SH | 신마이의료 (ENDOFASTEC) | 1,651 | 242 | 의료기기 | <ul style="list-style-type: none"> - 대동맥과 주변혈관 삽입형 의료기기 생산기업, 중국 점유율 2위, 로컬브랜드1위 - 지난 3년간 연간 R&D가 매출에서 차지하는 비중 20% 유지 - 매출구성: 삽입형 혈관확장기기 81.6%, 수술용 혈관확장기기 16.6%, 기타 0.8% - 2018년 매출 및 순이익 증가율 각각 40.0%, 43.0%. 올해 상반기 잠정 매출액 1.7억위안(+40% YoY), 순이익은 8,000만위안(+32.3% YoY) |
| 688008.SH | 란치테크 (Montage) | 12,267 | 202 | 반도체 | <ul style="list-style-type: none"> - AI와 클라우드컴퓨팅 시장에 High performance IC 솔루션 제공기업 - 글로벌 메모리 인터페이스 시장 점유율은 2위, R&D 매출비중은 27%(2018년) - 매출구성: 메모리 인터페이스 99.5%, 기타 0.5% - 지역별 매출구성: 중국본토 32%, 한국 29%, 싱가포르 21%, 필리핀 8%, 미국 4.5%, 기타 4.7% - 2018년 매출 및 순이익 증가율 각각 20%, 42%, 올해 상반기 매출액 8.8억위안 (+24% YoY), 순이익 5.0억위안(+58% YoY) |
| 688012.SH | 중웨이회사 (AMEC) | 6,281 | 179 | 반도체 | <ul style="list-style-type: none"> - 반도체 식각, 증착용 장비를 개발 및 생산하는 기업, 중국에서 최초로 '전해질 식각기' 연구개발에 성공 - 핵심 제품으로는 CCP, ICP 등 식각장비와 LED 칩 제조에 사용하는 MOCVD 장비 - 매출구성: 식각장비, MOCVD 등 전용장비(85.3%), 전용장비 부품(13.8%), A/S(0.9%) - 지역별 매출구성: 중국본토(83.9%), 대만(11.5%), 기타(4.6%) - 2018년 매출액 16.4억위안(+68.7% YoY), 순이익 1.0억위안으로 흑자 전환. 올해 1분기 매출액은 3.8억위안(+524% YoY), 순이익은 1,384만위안으로 흑자전환 |

자료: 한국투자증권

II. 중국 주식시장에 미칠 영향

1. 본토 주식시장 수급에 미칠 영향은 제한적

커창판 출범에 따른 신규 자금의 유입 효과는 미미

커창판의 시행은 중국 본토증시에 신규자금의 유입보다는 기존 자금의 로테이션으로 이어질 가능성이 높다. 이는 커창판에 상장하는 기업이 시장에서 기대했던 알리바바 CDR, P2P의 대표기업인 루팍스(Lufax) 등 유명한 기업이 아니기 때문이다. 게다가 미중 무역분쟁을 비롯해 국내외 불확실성이 확대되며 주식시장에 대한 투자심리가 냉각된 상태다. 커창판 출범 첫 일주일 상하이거래소의 전체 거래대금은 크게 증가하지 않았다. 따라서 시장의 기대와 달리 이번 커창판 출범에 따른 본토증시의 신규자금 유입 효과는 미미했다.

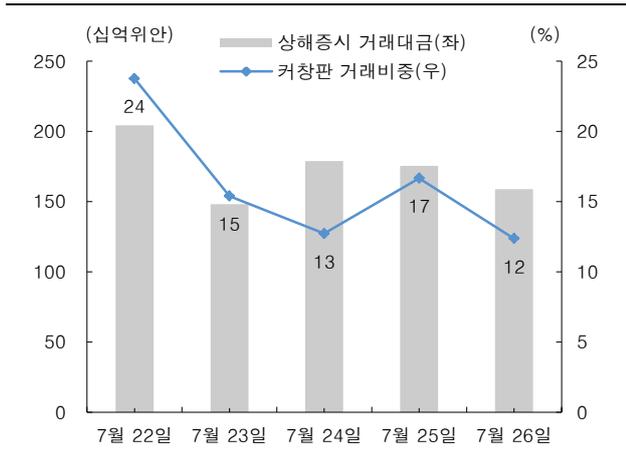
오히려 쏠림현상으로 기존 시장에 단기 수급부담으로 작용

오히려 커창판시장에 청약 및 매매를 위한 쏠림현상이 나타나며 기존 시장에는 수급 부담으로 작용할 것이다. 커창판 첫 거래일인 22일 시장의 거래대금은 약 485억위안으로 전체 상하이증시 거래대금의 24%에 달하면서 당일 상해종합지수를 비롯한 기존 시장의 대표지수는 일제히 하락했다[그림 10, 11]. 다만 높은 밸류에이션 부담으로 이후 거래대금 비중은 점차 하락하며 기존 시장에 미친 충격 또한 제한적이었다.

연말까지 약 100개 기업 신규상장 예정, 수급부담은 제한적일 전망

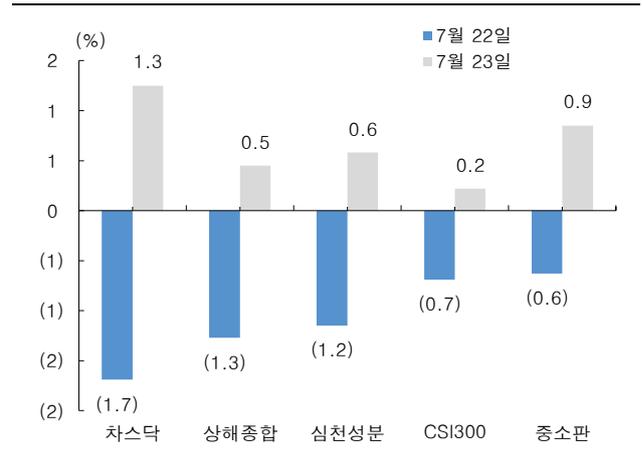
현재의 상장 속도라면 올해 연말까지 약 100개의 기업이 커창판시장에 상장할 것으로 추정된다. 남은 5개월 동안 월 평균 15개 전후의 신규기업이 점진적으로 상장할 것이며 발행규모도 처음보다 크지 않아 기존 시장에 미칠 충격은 제한적일 것으로 예상된다.

[그림 10] 커창판 개장 일주일 커창판 거래대금 비중



자료: Wind, 한국투자증권

[그림 11] 커창판 개장 첫 2거래일 시장별 등락폭



자료: Wind, 한국투자증권

2. 외국인 직접매매는 빠르면 올해 12월 하순부터 가능

현재 일반 외국인은 커창판
종목 직접매매 불가

현행 규정상 커창판 종목에 대한 외국인 직접매매(후구통 채널)는 불가하다. 오직 외국인적격투자자(QFII/RQFII) 자격을 보유한 해외 기관투자자만 커창판 상장기업의 IPO 청약과 매매에 참여할 수 있다.

빠르면 올해 12월 하순부터
지수 리밸런싱으로 일부
종목 직접매매가 가능할 것

우리는 빠르면 올해 12월 하순부터 커창판의 일부 종목을 중심으로 외국인의 직접매매가 가능해질 것으로 판단한다. 이유는 외국인이 직접매매 가능한 후구통 종목의 선정기준은 SSE180지수, SSE380지수에 포함된 560개 종목과 A+H 동시상장 종목인데, 이 중 SSE180지수와 SSE380지수가 올해 12월 둘째주에 리밸런싱되면서 일부 커창판 종목이 편입될 가능성이 높기 때문이다. 현재 커창판에 상장된 기업의 시가총액과 실적 증가율은 SSE380지수의 종목에 비해 우월하여 지수에 편입될 수 있을 것으로 판단된다<표 6>.

빠르면 내년 6월에 MSCI
EM 편입도 가능할 전망

나아가 커창판 종목이 직접매매(후구통) 대상으로 지정된다면 A주의 MSCI EM에도 편입될 가능성이 높아진다. 이 경우 빠르면 내년 6월에 MSCI EM지수에도 편입될 수 있을 것이다. 관련하여 MSCI사에서는 오는 11월까지 커창판의 진행 경과를 살펴보고 편입 여부에 관한 공식 입장을 발표할 것이라고 밝혔다.

한편 A+H 동시상장 종목은 원칙적으로 매매가 가능하다. 다만 상하이거래소는 커창판이 새로운 시장이기 때문에 준비기간이 필요하다고 밝혔다. 따라서 기술적 테스트 이후 정식 매매가 허용될 것이며, 중국철로통신신호(688009.SH)가 첫 외국인대상 직접매매가 가능한 종목이 된다.

<표 5> 선강통과 후강통 정책 정리

| | 선강통 | | 후강통 | |
|--------|---|---|---|--|
| | 선구통(심천A) | 강구통(홍콩) | 후구통(상해A) | 강구통(홍콩) |
| 시행시기 | 2016년 12월 | | 2014년 11월 17일 | |
| 종목수(개) | 870* | 424* | 567 | 317 |
| 종목구성 | ① 심천성분 및 중소상장지수 구성 종목 중 시가총액 60억위안 이상인 종목 ② 심천 A/H 동시상장 종목 | ① 항셱 대형 및 중형지수 구성 종목과 항셱 소형지수 중 시가총액 50억HKD 이상 종목 ② 홍콩 A/H 동시상장 종목 | ① SSE180+SSE380지수의 구성종목 ② 상해A/H 동시상장 종목 | ① 항셱 대형 및 중형지수 구성종목 ② 상해와 홍콩증시의 A/H 동시상장 종목 |
| 투자한도 | - 총 투자한도: 없음 - 일일 거래한도: 130억위안 | - 총 투자한도: 없음 - 일일 거래한도: 105억위안 | - 총 투자한도: 폐지 - 일일 거래한도: 130억위안 | - 총 투자한도: 폐지 - 일일 거래한도: 105억위안 |
| 기타 | 매년 1월, 7월 구성종목 정기 조정 중국 A주는 단일 종목 외국인 지분을 최대 30%, 단일 종목에 대한 단일 외국인 지분을 최대 10% | | 매년 1월, 7월 구성종목 정기 조정 중국 A주는 단일 종목 외국인 지분을 최대 30%, 단일 종목에 대한 단일 외국인 지분을 최대 10% | |

주: 선강통 제도에 따른 심천A주와 홍콩주식 투자종목수는 시가총액 기준일 선정에 따라 변동 가능성이 있음. 자료에서는 7월 17일 시가총액을 기준으로 산정
자료: CSRC, 홍콩거래소, 한국투자증권

<표 6> 커창판 종목과 SSE180, SSE380 종목 비교

| 구분 | 커창판 | SSE180 | SSE380 |
|----------------|-----|--------|--------|
| 종목수(개) | 25 | 180 | 380 |
| 시가총액 평균(십억위안) | 20 | 148 | 13 |
| 시가총액 중간값(십억위안) | 13 | 58 | 10 |
| 매출증가율(중간값)(%) | 40 | 11 | 14 |
| 순이익증가율(중간값)(%) | 67 | 9 | 12 |

주: 2018년 연간 실적 기준이며, 시가총액은 7월 26일 증가 기준
자료: Wind, 한국투자증권

III. 투자 아이디어

1. 차스닥 ETF를 사자

커창판 초기 시행단계로
향후 주가 변동성 확대
가능성 높음

커창판 종목은 아직 외국인의 직접매매가 불가하고, 설상 가능하더라도 대부분 종목의 밸류에이션이 상당히 높아 가격부담이 크다. 지난 선전거래소의 차스닥시장의 흐름을 지켜보면 초반에는 정책기대로 시장이 상승했으나, 실적이 뒷받침되지 못하면서 결국 하락했다. 커창판도 현재는 정책기대로 상승세를 보이고 있으나 높은 가격부담과 실적 지속성에 대한 확인이 되지 않아 향후 변동성이 확대될 가능성이 높을 것으로 판단된다.

단 커창판 출범은 기술주에
대한 관심 제고로 이어지며
차스닥 대형주 재평가 계기로
작용할 것

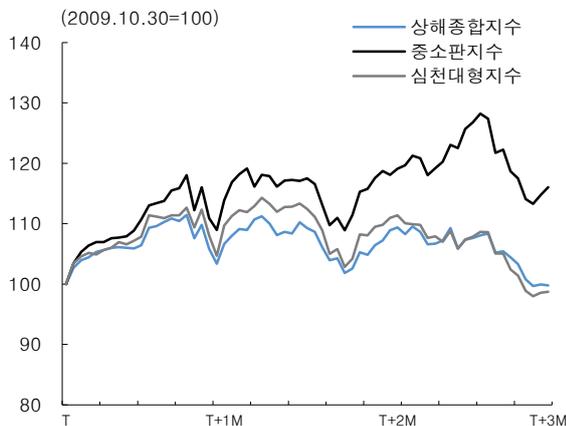
오히려 우리는 커창판의 출범으로 기술주에 대한 시장의 관심이 주목되면서 차스닥의 대표종목이 재평가를 받을 가능성이 높을 것으로 예상된다. 2009년 10월 선전거래소에서 차스닥시장이 출범했을 당시 상해종합, 심천대형주에 비해 중소판지수가 상대적인 강세를 나타낸 바 있다[그림 12]. 정부의 정책지원으로 기술주가 높은 밸류에이션으로 상장하며 기존 기술주가 재평가를 받았기 때문이다. 같은 맥락으로 커창판의 출범이 차스닥에 상장된 대표기업에 긍정적으로 작용할 것으로 기대된다.

또한 차스닥 대형종목이
11월에 MSCI EM지수에
시총의 20% 편입 예정

그 외, 오는 11월 차스닥에 상장한 일부 기업이 A주의 MSCI EM 편입이 예정되어 있다. 지난 3월 MSCI사의 공식 발표에 따르면 약 27개의 차스닥 종목이 편입될 가능성이 높으며, 편입비율도 11월 한번에 20%로 높다. 현재 해당 27개 차스닥 종목의 시가총액은 전체 차스닥 상장기업 시가총액의 29%에 달한다. 비중이 높아 실제 편입 시 해당 지수에는 수급 호재로 작용할 전망이다.

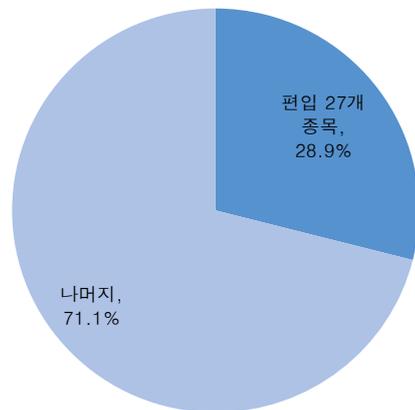
커창판 출범에 따른 기술혁신주 주가 견인 효과와 11월에 있을 MSCI EM 편입 이슈로 우리는 차스닥지수가 단기적으로 우상향 흐름을 보일 것으로 기대된다. 현재 국내외에서 차스닥지수를 추종하는 국내외 ETF는 <표 7>과 같다.

[그림 12] 차스닥시장 오픈 시 중소판지수 상대적 강세



주: 차스닥시장이 오픈된 2009년 10월 30일을 100으로 설정
자료: Wind, 한국투자증권

[그림 13] 11월 MSCI 편입 가능한 27개 차스닥 종목 비중



주: 7월 26일 전체 시가총액 기준
자료: Wind, 한국투자증권

〈표 7〉 국내외에 상장된 차이넥스트 관련 ETF

(단위: 백만달러, 천달러, %)

| 코드 | 명칭 | 상장거래소 | 자산규모 | 일평균 거래대금 | 수익률 | | | |
|----------|----------------------------------|-------|------|----------|-----|-------|------|-------|
| | | | | | 1개월 | 3개월 | 6개월 | 1년 |
| 256450 | ARIRANG 심천차이넥스트 | 한국거래소 | 3.5 | 2 | 5.4 | (5.4) | 26.9 | (2.1) |
| 03147 HK | CSOP Chinext ETF | 홍콩거래소 | 69.3 | 418 | 2.6 | (5.1) | 22.1 | (5.5) |
| CNXT US | Vectors ChinaAMC SME-ChiNext ETF | 뉴욕거래소 | 28.1 | 245 | 2.5 | (3.3) | 20.0 | (8.2) |

주: 7월 26일 증가 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

2. 상장 모멘텀이 있는 개별 종목에 주목

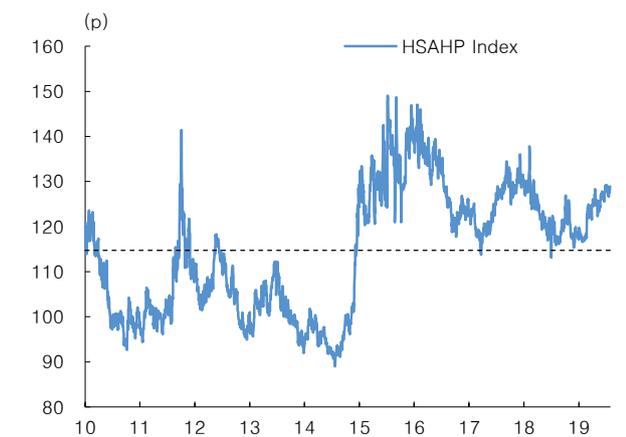
동시상장, 관계회사 및 DR
상장 등 상장 모멘텀이 있는
개별종목에도 주목 필요

한편 모멘텀이 있는 개별종목에도 관심을 가질 필요가 있다. 대표적으로 A+H 동시상장이 예정된 종목이거나 커창판에 상장할 기업의 관계회사다. 향후에는 DR방식으로 A주에 발행할 개별 기업의 원주에도 주목할 필요가 있겠다.

일반적으로 투자자 구성 및 제도의 차이로 인해 본토에 상장된 A주는 해외에 상장 주가에 비해 고평가 된다. 이러한 가격 괴리로 인해 커창판에 상장 예정인 종목은 상장 직전에 일반적으로 주가가 기대감에 오른다. 대표적인 사례로는 홍콩에 상장된 중국철로통신신호(中国通号)이다. 동사는 첫 커창판의 A+H 동시상장 종목이며, 7월 22일 상장 전까지 H주 주가는 주가 급등 기대감에 직전 1개월간 16.5% 올랐다.

이러한 맥락으로 현재 커창판 상장대기 중인 개별기업의 해외주식 혹은 관계회사에 주목할 필요가 있다<표 8, 9>. 그 외, 향후 DR 형태로 발행되는 동시상장 종목에도 같은 매커니즘이 적용될 수 있어 관심이 필요하다는 판단이다.

[그림 14] A/H 프리미엄 추이: H주 대비 통상 A주 고평가



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 15] 커창판 동시상장 종목의 홍콩 주가 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

〈표 8〉 커창판 A+H 동시상장 기업 리스트

| A주코드 | 기업명 | 해외코드 | 기업명 | 커창판 상장 여부 | 업종 | 시가총액 (백만달러) | 비고 |
|-----------|----------|---------|----------|-----------|---------|----------------|----------|
| 688009.SH | 중국철로통신신호 | 3969.HK | 중국철로통신신호 | 상장 완료 | 차세대정보기술 | 13,929 | A/H 동시상장 |
| A19172.SH | 푸단장장 바이오 | 1349.HK | 푸단장장 바이오 | 심사 중 | 바이오 | 685 | A/H 동시상장 |

주: 7월 26일 증가 기준
 자료: Bloomberg, 한국투자증권

〈표 9〉 커창판 상장기업의 관계회사 리스트

| 코드 | 기업명 | 상장코드 | 상장사 | 커창판 상장여부 | 업종 | 시가총액 (백만달러) | 비고 |
|-----------|------------------------|-----------|----------------------|----------|---------|----------------|----------|
| A17372.SH | Novoray | 600183.SH | 성이테크 | 심의 대기 중 | 신소재 | 5,503 | 31% 지분보유 |
| A19016.SH | Amoytop Biotech | 600867.SH | 통화통바오 | 심의 대기 중 | 바이오 | 4,612 | 34% 지분보유 |
| A19142.SH | 중국전기과학연구원 | 601877.SH | 정타이전기 | 심의 대기 중 | 관련 서비스업 | 7,605 | 11% 지분보유 |
| 688016.SH | Microport Endovascular | 0853.HK | Microport Scientific | 상장완료 | 의료기기 | 1,364 | 100% 자회사 |
| A19066.SH | Willfar IT | 3393.HK | Wasion Holdings | 심의 대기 중 | 차세대정보기술 | 375 | 100% 자회사 |

주: 7월 26일 증가 기준
 자료: Wind, Bloomberg, 한국투자증권

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.