



Quant

Q

U

vol. 4 2020. 3. 16

Market Inside

저금리 시대, BDC가 온다



Point 1. Investment Idea
Point 2. Market Data Check Up

T

Quant **염동찬**

02 3779 8918

dongchan@ebestsec.co.kr



Market Inside

Quant

저금리 시대, BDC 가 온다

Contents

Point 1.	Investment Idea: 국내외 BDC 투자 아이디어	3
Point 2.	Market Data Check Up	8

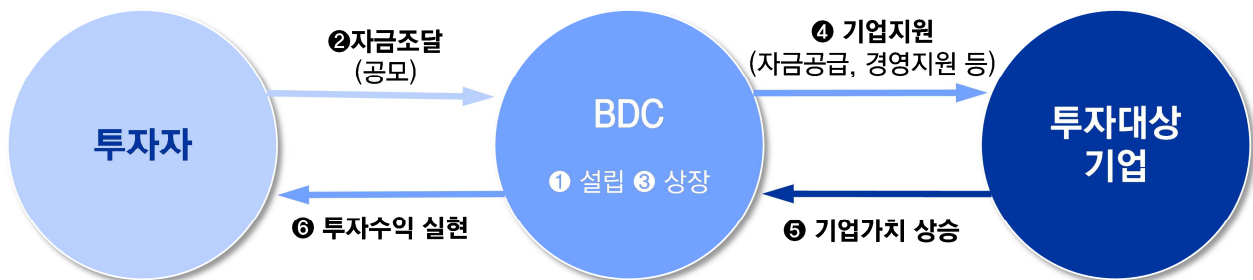


Investment Idea: 국내 BDC 제도 입법 예고

정부의 기업성장투자기구(BDC) 제도 입법 예고

- ▶ 정부가 BDC 제도의 입법을 예고하고(4월 20일까지) 올해 상반기 이내에 국회에 제출, 2020년 하반기에는 BDC가 설립될 수 있도록 하겠다는 입장을 발표. BDC는 중소기업과 성장기업에 투자하는 폐쇄형 투자회사의 일종으로, 공모 및 상장으로 자금을 확보하고 비상장기업, 코넥스 상장 기업, 시가총액 2천억원 이하의 코스닥 상장기업에 투자
- ▶ 정부는 그동안 규제 샌드박스 도입, 클라우드 펀딩 기준 완화, 코스닥 상장 기준 완화 등으로 벤처 기업의 창업, 투자, 회수/재투자 단계를 지원했지만, 상대적으로 약했던 성장 단계의 정책적 지원을 위해 BDC 도입을 추진하는 것으로 해석함

그림1 BDC의 구조



자료: 금융위, 이베스트투자증권 리서치센터

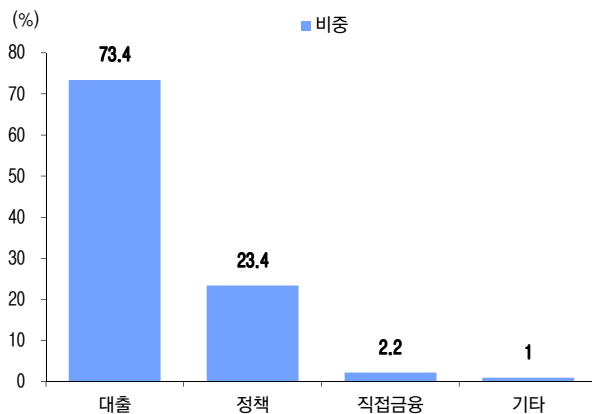
표1 정부의 주요 벤처 기업 지원 정책

구분	주요 정책
창업 단계	- 신성장 창업 지원 - 규제 샌드박스 도입 - 데이터, AI, 수소경제 전략투자 등
투자 단계	- 기술보증기금 투자 확대 - 클라우드 펀딩 기준 완화
성장 단계	- 간접금융 연계, 스케일업 전용펀드 지원 - BDC(기업성장투자기구) 제도 도입(예정)
회수 및 재투자 단계	- 코스닥 상장 기준 완화 - 코넥스 및 K-OTC 시장 활성화 방안

자료: 제2벤처 붐 확산전략(관계부처 합동), 혁신금융 추진방향(관계부처 합동), 이베스트투자증권 리서치센터

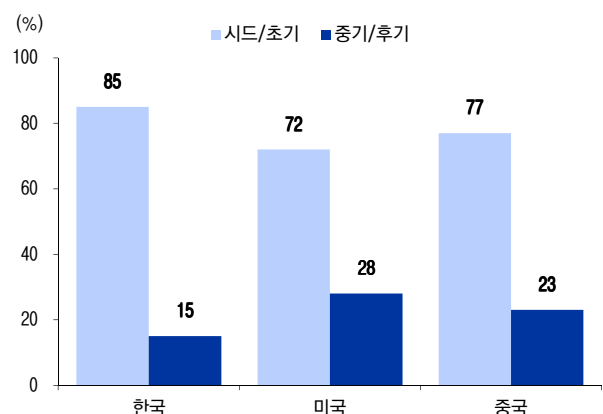
- ▶ 금융위는 BDC의 도입 이유에 대해 현재 한국의 벤처/중소 기업은 ① 전체 자금의 96.8%를 대출과 정책자금에 의존하며 정책자금의 비중이 높으며, 다른 국가에 비해 ② 초기단계(시드/엔젤, 시리즈A)의 투자 비중이 높고 중기/후기(시리즈B, C, D+)의 비중은 낮아 후속 투자가 활발하게 이루어지지 않기 때문이라고 설명
- ▶ 다만 실제로 올해 상반기에 국회를 통과해 하반기에 BDC가 설립될 수 있을지 여부는 불투명한데, 4월 20일 입법예고 과정 종료 이후에도 92~144일의 시간이 필요하고 정기국회(9월 1일) 개최 이전 임시국회 일정이 불투명하기 때문

그림2 한국 중소기업의 자금조달 비중



자료: 기업성장투자기구(BDC) 제도 도입방안(금융위), 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 한국, 미국, 중국의 중소기업 성장 단계별 투자 비중



주: 2018년 기준

자료: 기업성장투자기구(BDC) 제도 도입방안(금융위), 이베스트투자증권 리서치센터

표2 정부의 입법 절차

입법과정	소요기간
법령안의 입안	약 30~60일
부패영향평가	약 15~30일
관계기관과의 협의	약 10일 이상
입법예고	약 40~60일
규제심사	약 15~20일
법제처 심사	약 20~30일
차관회의 심의	약 7~10일
국무회의 심의	약 5일
대통령 재가 및 국회 제출	약 7~10일
국회의 심의/의결 및 공포안 정부이송	약 30~60일(국회 심의 일정에 따라 일률적이지 않음)
국무회의 상정	약 5일
공포	약 3~4일

자료: 법제처, 이베스트투자증권 리서치센터

저금리 시대의 대안: BDC

- ▶ 시장금리가 하락하고 있는 현 상황은 Income형 상품에 대한 수요가 증가할 수 있는 시기인데, 대표적으로 과거 시장금리가 하락하는 구간에서 배당 ETF가 시장 성과를 상회하는 흐름을 기록해왔음
- ▶ 배당주 이외의 대안이 될 수 있는 상품은 앞서 설명한 BDC와 리츠, MLP가 있는데, 미국 시장에서 해당 상품들의 ETF 수익률을 살펴보면 BDC는 배당수익률과 주가수익률을 함께 고려할 때 긍정적인 성과를 기록해왔음

그림4 미국 배당성장주(Aristocrat) 상대지수와 시장금리

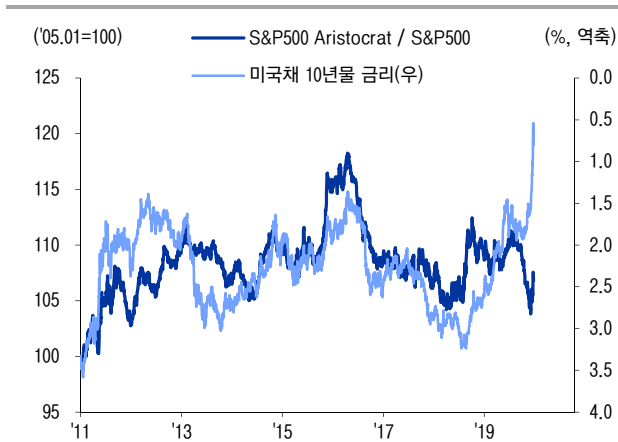


그림5 한국 배당주 상대지수와 시장금리

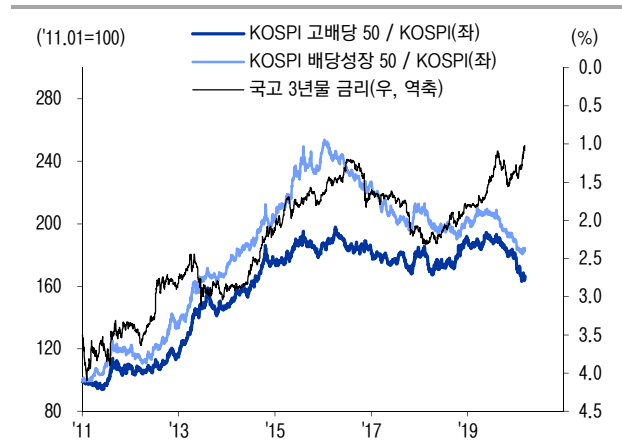
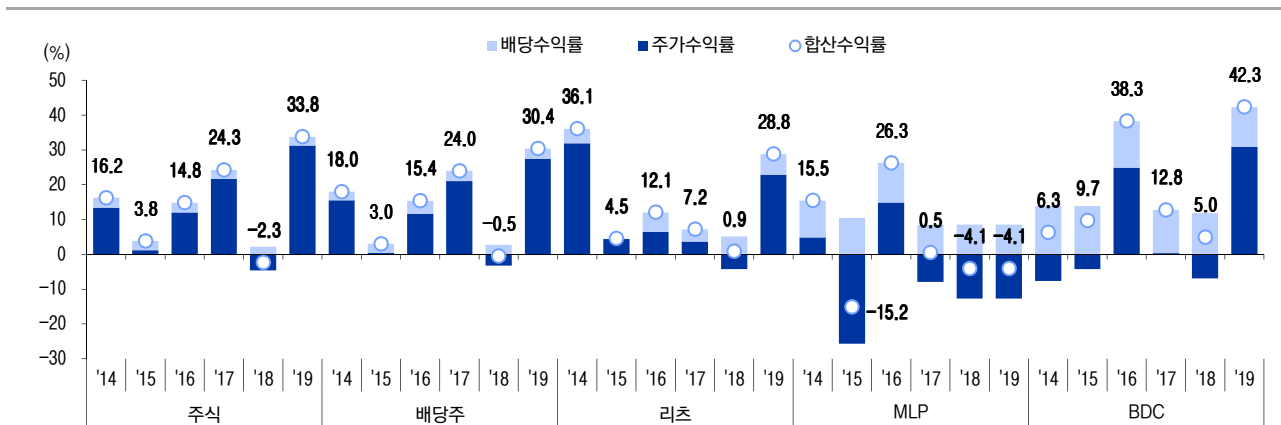
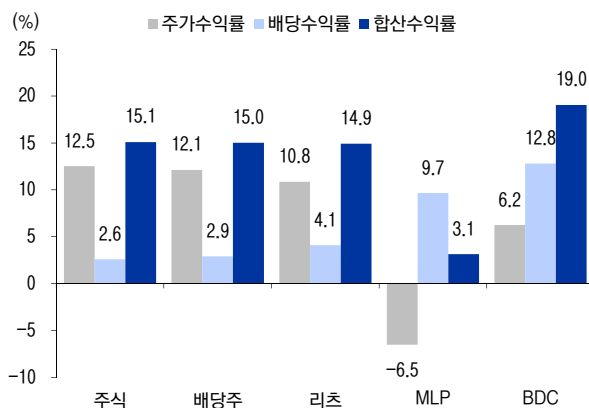


그림6 미국 Income형 상품 대표 ETF의 최근 6년간의 배당수익률과 주가수익률 분해



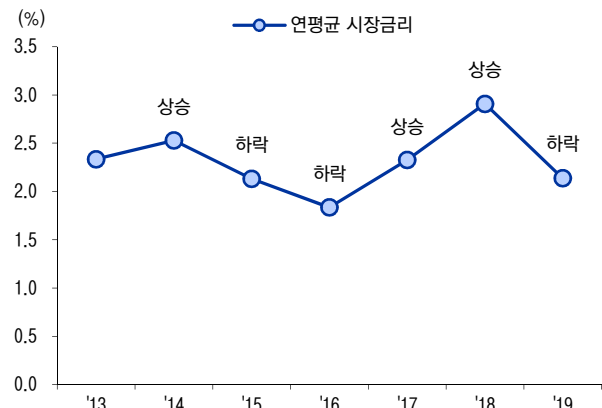
- ▶ BDC, MLP, 리츠 등의 상품은 연수입의 90% 이상을 배당할 때 법인세를 면제해 주기 때문에 배당수익률이 높은 편인데, 특히 BDC의 경우 연평균 배당수익률은 12.8%로 다른 상품인 MLP(9.7%), 리츠(4.1%), 배당주(2.9%)에 비해서도 월등
- ▶ 또한 앞서 언급한 바와 같이 시장금리가 하락하는 구간에서 Income형 상품의 수요가 증가하는 흐름이 나타나는데, 시장금리(연평균)가 하락했던 2015, 2016, 2019년의 연평균 수익률을 살펴보면 주가 측면에서도 BDC가 긍정적인 수익률을 기록
- ▶ 배당수익이라는 버퍼도 있지만, 시장금리 하락 가능성이 있는 구간에서의 BDC는 주가 측면에서도 투자 매력이 높아진다는 점을 염두에 둘 필요가 있음

그림7 주요 Income형 상품의 6년 평균 수익률



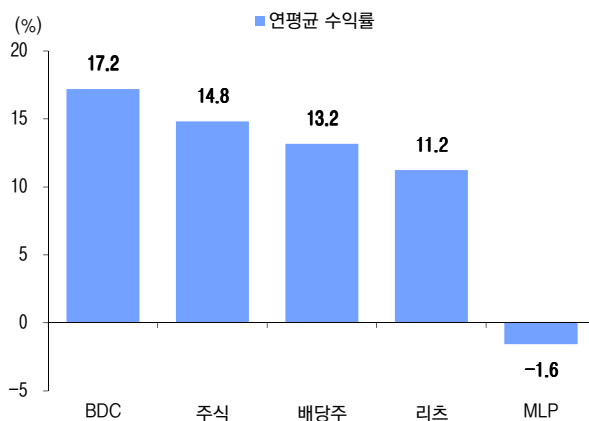
주: 최근 6년간의 연간 수익률을 평균
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 미국 국채금리 10년물의 연평균 금리



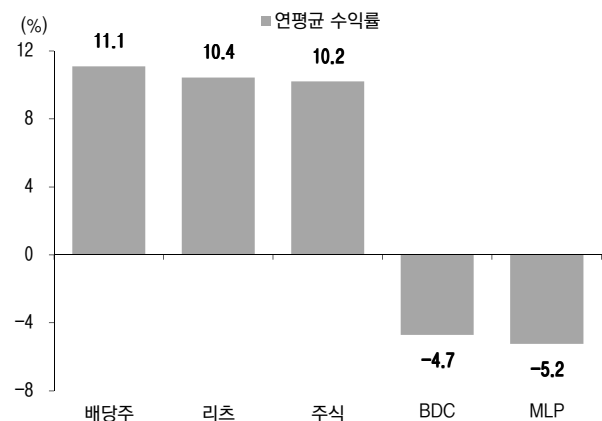
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 미국 시장금리(연평균) 하락 연도의 연평균 수익률



주: 배당수익률은 제외
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 미국 시장금리(연평균) 상승 연도의 연평균 수익률



주: 배당수익률은 제외
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

- ▶ 낮은 시장금리가 좀 더 이어질 가능성이 높으며, Income형 상품이 선진국에 비해 적은 한국 금융시장에서 BDC의 도입은 투자상품이 다양화될 수 있다는 점에서 긍정적인 평가 가능
- ▶ 시장금리가 낮고, 주가가 하락해서 배당수익률이 높아진 상황에서 Income형 상품의 경우 더욱 긍정적인 성과가 기대. 아직 국내에서는 BDC가 도입되지 않은 상황에서, 미국의 관련 ETF는 대안이 될 수 있을 것

표3 미국 상장 주요 BDC/MLP/리츠 ETF

종류	티커	기업명	시가총액 (M\$)	1M 수익률 (%)	3M 수익률 (%)	12M 수익률 (%)	배당수익률 (%)
BDC	BIZD	뱅크 벡터스 BDC 인컴 ETF	190.7	-27.7	-27.6	-24.2	11.8
	VPC	Virtus Private Credit Strate	175.9	-27.0	-26.4	-26.2	14.3
	DALT	Anfield Capital Diversified	58.3	-24.8	-21.0	-19.4	5.3
MLP	AMZA	인프라캡 MLP ETF	100.6	-62.8	-65.0	-74.8	48.0
	FDIV	퍼스트 트러스트 스트래티직	72.3	-14.5	-13.7	-11.8	4.7
	ZMLP	디렉션캡스MLP하이인컴셰어스	35.1	-45.7	-48.9	-56.0	26.4
리츠	SCHH	슈왓 U.S. REIT ETF	5,107.3	-21.1	-15.4	-14.3	5.9
	REET	아이셰어즈글로벌리츠ETF	1,859.0	-22.3	-19.1	-16.3	11.8
	RWR	SPDR 다우존스 리츠 ETF	1,784.3	-21.0	-16.2	-14.8	5.5

주: 배당수익률은 최근 12개월 배당금(분배금) 대비 현재 주가 기준 수익률
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

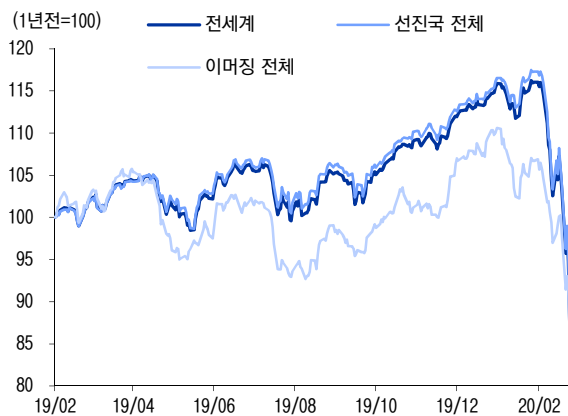


Market Data Check Up

글로벌 동향

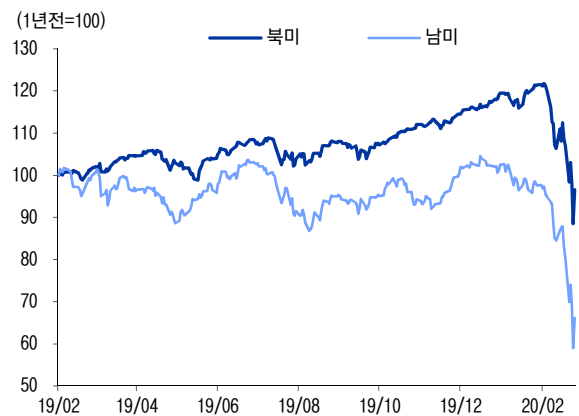
지역별 주가지수

그림11 MSCI 전세계/선진국/이머징 주가지수



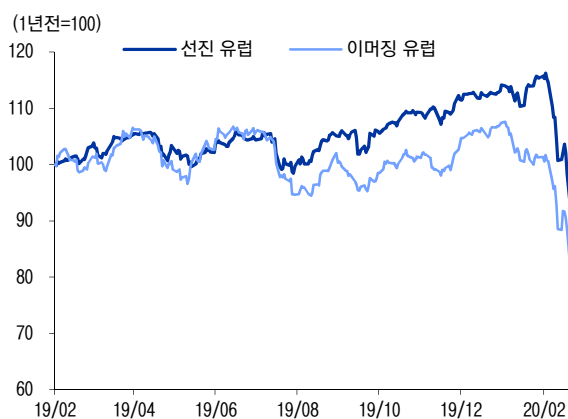
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림12 북미 및 남미 주가지수



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림13 선진 유럽 및 이머징 유럽 주가지수



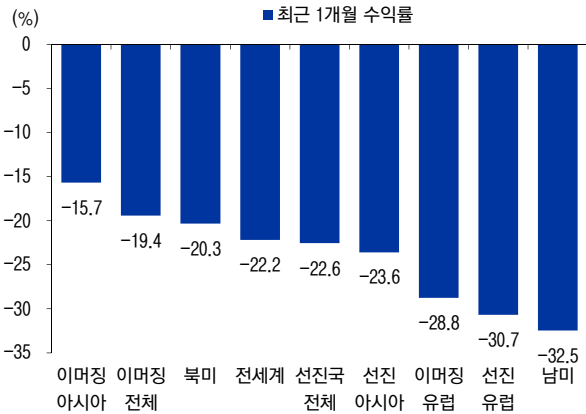
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림14 선진 아시아 및 이머징 아시아 주가지수



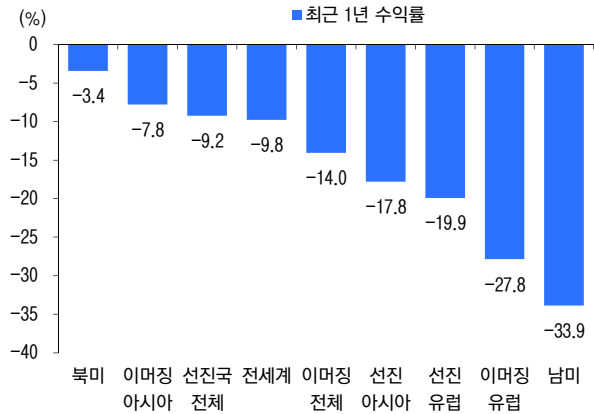
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림15 MSCI 지역별 최근 1개월 수익률



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림16 MSCI 지역별 최근 1년 수익률

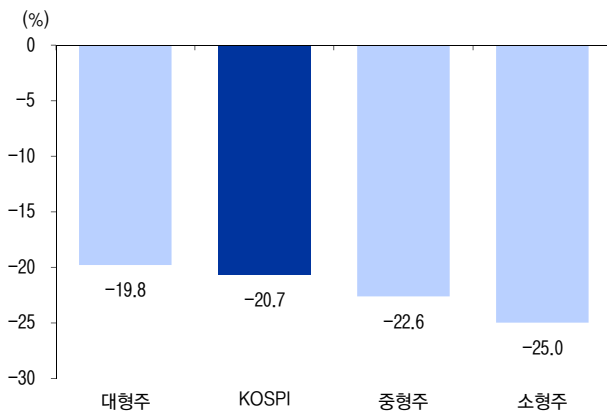


자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

한국 동향

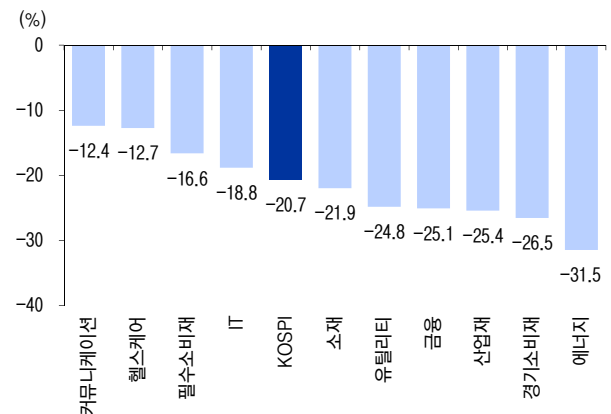
업종별 수익률 현황

그림17 한국 시가총액 규모별 최근 1개월 수익률



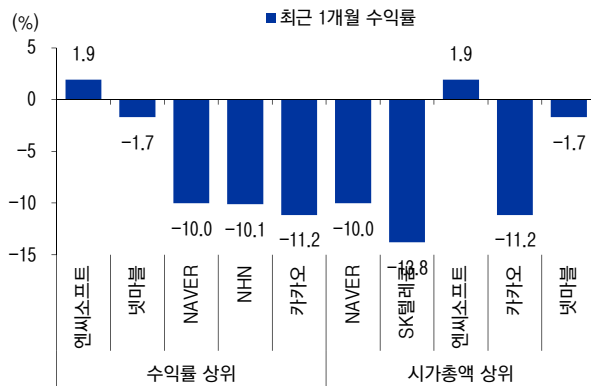
주: FnGuide 분류 기준
자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림18 한국 업종별 최근 1개월 수익률



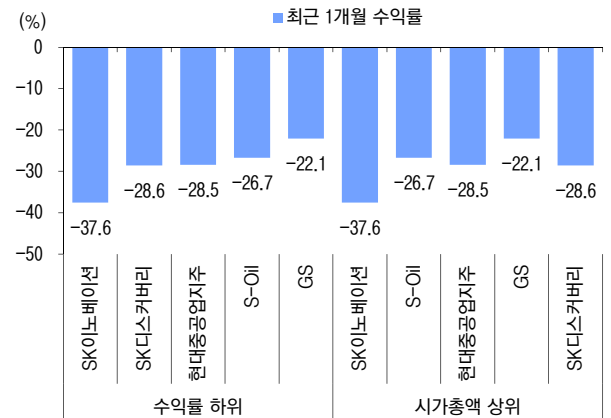
주: FnGuide 분류 기준
자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림19 수익률 최상위 업종 수익률 상위/시가총액 상위종목



주: 시가총액 상위 500개 기업 기준
자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림20 수익률 최하위 업종 수익률 하위/시가총액 상위종목

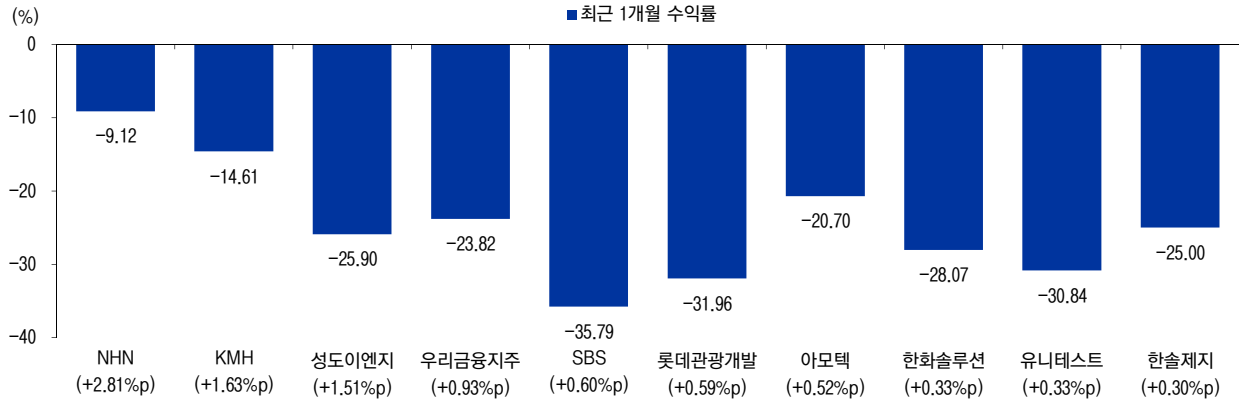


주: 시가총액 상위 500개 기업 기준
자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

한국 수급 동향

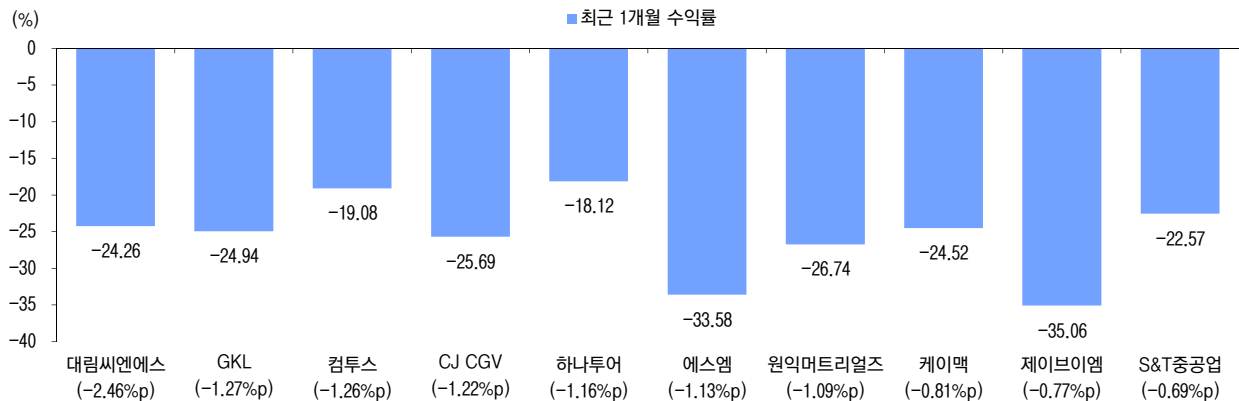
주요 지분을 공시 관련 기업

그림21 최근 1개월간 국내 10대 자산운용사 지분 증가 상위 10개 종목과 최근 1개월 수익률



주: 10대 자산운용사는 AUM기준, 괄호안의 수치는 지분증가 합산 수치
자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림22 최근 1개월간 국내 10대 자산운용사 지분 감소 상위 10개 종목과 최근 1개월 수익률



주: 10대 자산운용사는 AUM기준, 괄호안의 수치는 지분감소 합산 수치
자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표4 최근 1개월간 최대주주가 변경된 주요 종목

코드	종목	시가총액 (억원)	변경(예정)일	변경 후 최대주주	변경 후 비중(%)	변경사유	공시일	비고
A178920	SKC코오롱PI	8,634	2020/03/06	(주)코리아피아이하일딩스 외 1인	54.14	주식양수도계약(+)	2020/03/06	변경
A039130	하나투어	5,764	2020/02/28	하모니아1호 유한회사 외 3인	27.83	제3자배정유상증자(+)	2020/02/28	변경
A097780	에스맥	1,899	2020/03/03	오성첨단소재(주)	14.33	주식양수도계약(+)	2020/03/03	변경
A190510	나무가	886	2020/02/14	(주)드림텍외1	31.84	주식양수도계약(+)	2020/02/14	변경
A079190	EMW	884	2020/03/05	이앤에스인베스트먼트 유한회사	18.34	주식양수도계약(+)	2020/02/13	변경
A079190	EMW	884	2020/02/27	이앤에스인베스트먼트 유한회사	14.00	주식양수도계약(+)	2020/02/28	변경
A033050	제이엠아이	878	2020/03/26	(주)엘피엔 외 4인	9.21	주식양수도계약(+)	2020/02/19	예정
A032790	엠젠플러스	739	2020/02/20	주식회사 씨피홀딩스외 2인	10.07	제3자배정유상증자(+)	2020/02/20	변경
A018680	서울제약	596	2020/03/27	2018 큐씨피 13호 사모투자합자회사	44.68	주식양수도계약(+)	2020/02/28	예정
A257370	명성티엔에스	589	2020/02/17	오택동	19.67	주식양수도계약(+)	2020/02/17	변경

주: 시가총액 순 정렬, 자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 염동찬)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.