

## 공매도 재개, 대차잔고 변화를 체크

유명간 myounggan.yoo@miraeasset.com

### 5월 3일부터 공매도 재개

#### 약 14개월 만에 공매도 거래 재개

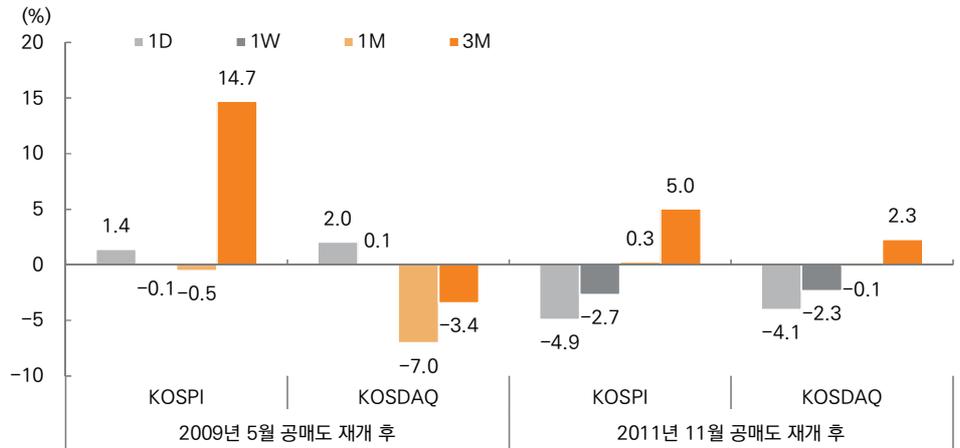
- 다음 주 월요일부터(5월 3일) KOSPI200, KOSDAQ150 기업 대상으로 공매도 거래가 재개(2020년 3월 14일 이후 약 14개월간 공매도가 금지). 공매도 금지 기간 동안 KOSPI, KOSDAQ은 각각 88%, 104%의 주가 상승률을 기록
- 과거 공매도 금지는 1) 2008년 10월~2009년 5월, 2) 2011년 8월~2011년 11월이 있었음. 공매도 금지 기간 동안 KOSPI는 -3.0%, +5.6%, KOSDAQ은 +19.9%, +12.3%의 주가 상승률을 기록. 공매도 재개 이후 단기적인 성과는 금지 기간 동안 주가 상승률이 컸던 KOSDAQ이 상대적으로 부진(재개 후 1개월 수익률은 각각 KOSPI -0.5%, +0.3%, KOSDAQ -7.0%, -0.1%). 이후 KOSPI, KOSDAQ 성과는 매크로 환경이나 기업 실적에 동조화되는 모습
- KOSPI의 공매도 거래 중 외국인, 기관 비중은 각각 65%, 35%(2017년 5월~2020년 3월 평균값). KOSDAQ은 외국인, 기관 비중은 각각 74%, 25% 수준으로 공매도 거래는 외국인의 영향력이 큼
- 현재 국내 기업들의 양호한 이익모멘텀을 감안했을 때 공매도 재개 후 외국인 매도세가 이어질 가능성은 낮음. 2009년 5월, 2011년 11월 공매도 재개 후 KOSPI 12개월 선행 EPS와 외국인 수급은 같은 방향성을 보임. 다만 KOSPI 밸류에이션이 공매도 금지기간 전 대비 높은 수준이라는 점은 부담

### 대차잔고 변화를 체크

#### 공매도 재개 전 확인해야 할 지표: 대차잔고 변화

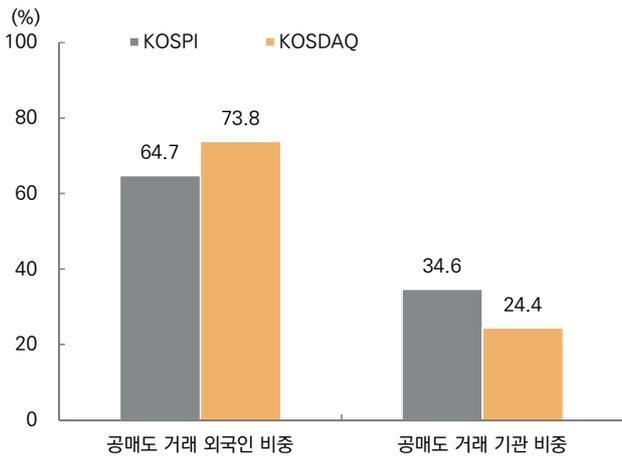
- 국내 증시에선 대차잔고와 공매도의 연관성이 높음. 무차입공매도(Naked Short Selling)가 허용되지 않아 공매도를 위해서는 대차거래가 필수적이기 때문. 과거 공매도잔고와 대차잔고는 유사한 흐름을 보임
- 대차잔고비율(=대차잔고금액/시가총액)이 상승한 업종이나 기업들은 유의해야 할 필요. 과거 2009년 3월 공매도 재개 당시 직전 1개월간 대차잔고비율이 상승한 업종과 하락한 업종의 1개월 성과 차이는 -2.8%p 기록. 3개월간 -6.1%p 기록(2011년은 공매도 금지기간이 짧았기 때문에 공매도 금지기간 동안 대차잔고비율 변화가 크지 않아 분석에서 제외)
- 올해 3월 말 대비 KOSPI200+KOSDAQ150의 대차잔고비율은 -0.13%p 하락(-0.26조원 감소). 같은 기간 동안 대차잔고비율 상승 폭이 큰 업종은 통신(+0.80%p), 미디어(+0.60%p), 필수소비재(+0.49%p), IT가전(+0.43%p), 유통(+0.24%p) 등. 반면, 대차잔고비율 하락 폭이 큰 업종은 조선(-1.15%p), 화장품/의류(-0.91%p), 상사/자본재(-0.59%p), IT하드웨어(-0.57%p), 소프트웨어(-0.53%p), 에너지(-0.51%p) 등(그림12, 표1 참조)
- 금지기간 전 공매도잔고비율이 높았던 기업들 중 실적 부진이 지속되고 있는 기업들도 유의. 특히, 과거 공매도잔고와 대차잔고가 함께 증가한 기업들의 주가는 상대적으로 부진했던 경험. 3월 말 대비 대차잔고비율이 +1%p 이상 상승한 기업들과 공매도 금지 전 공매도잔고비율이 5% 이상이었던 기업을 선정(표 2,3 참조)

그림 1. 과거 공매도 재개 후 KOSPI, KOSDAQ 성과



주: 2008년 10월 1일~2009년 5월 29일, 2011년 8월 10일~2011년 11월 9일 공매도가 금지  
 자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 공매도 거래는 외국인이 높은 비중을 차지



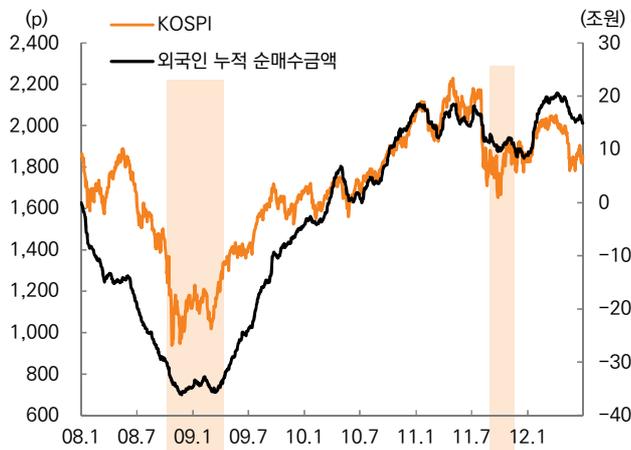
주: 2017년 5월~2020년 3월까지의 평균값  
 자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 공매도 금지 이전 KOSPI, KOSDAQ 공매도잔고비율은 약 0.7%



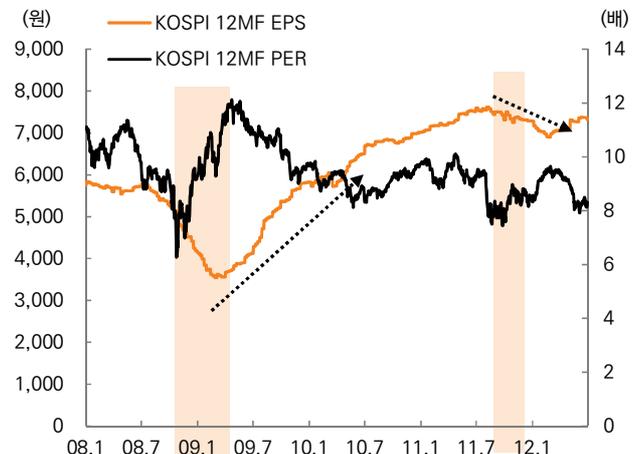
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 과거 공매도 금지기간 KOSPI와 외국인 누적 순매수 추이



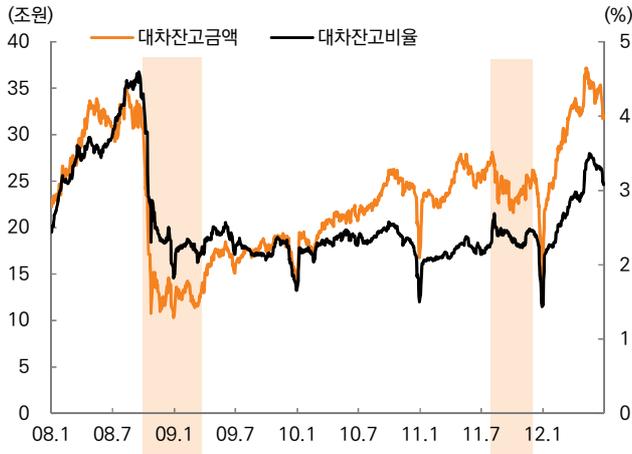
주: 음영은 공매도 거래금지 기간  
 자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 장기적으로 외국인 수급은 펀더멘탈과 동조화



주: 음영은 공매도 거래금지 기간  
 자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 과거 공매도 금지기간 KOSPI 대차잔고 추이



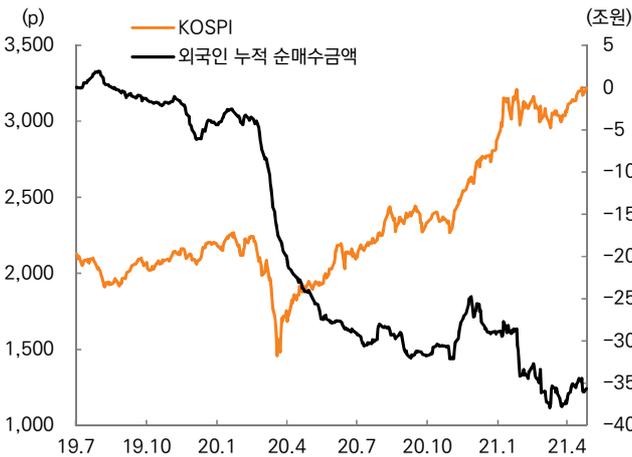
주: 음영은 공매도 거래금지 기간  
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 공매도 금지기간동안 대차잔고 비율은 약 2% 수준으로 하락



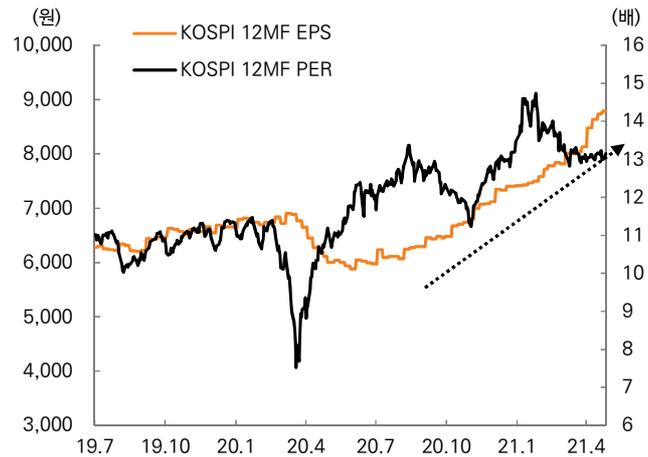
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 2020년 이후 외국인 순매도 추세 지속



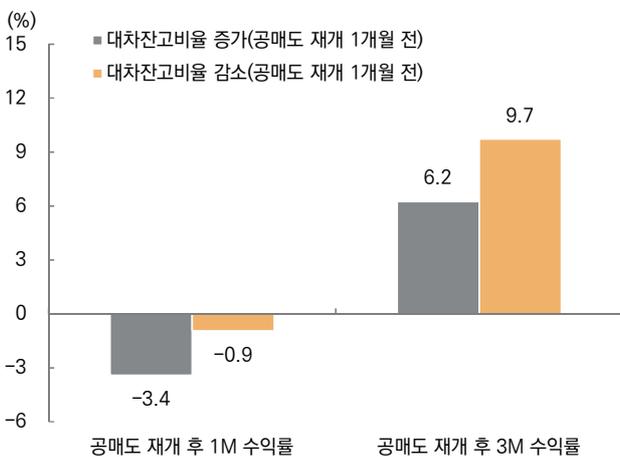
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 현재 이익모멘텀은 긍정적, 밸류에이션은 높은 편



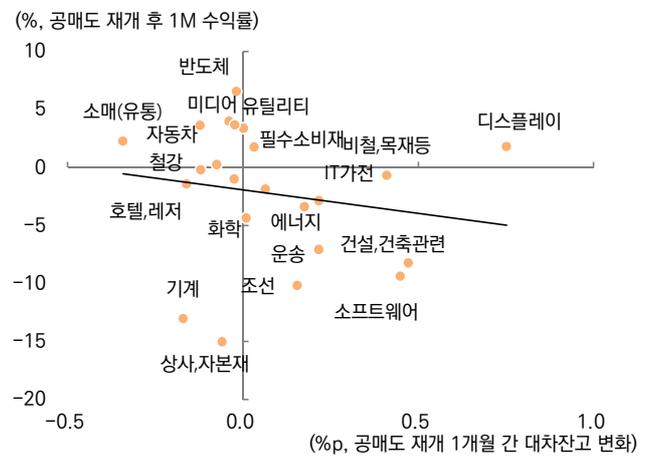
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 2008년 10월~2009년 5월 공매도 금지 후 재개 사례



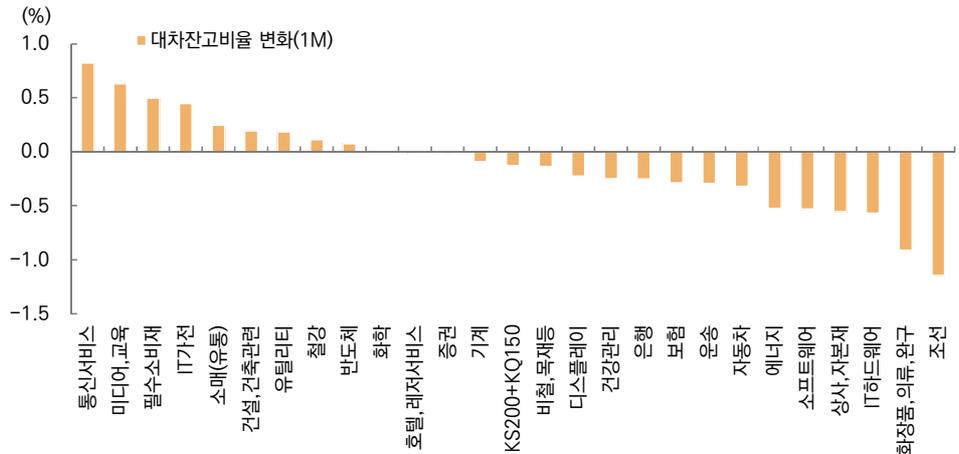
주: 공매도 금지가 연장된 금융 업종은 제외  
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 대차잔고비율이 상승한 산업재, 소프트웨어 업종 성과 부진



자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 최근 1개월 간 업종별 대차잔고비율 변화



주1: KOSPI200, KOSDAQ150 기업 대상  
 주2: 2021년 3월 31일~2021년 4월 27일 기준  
 자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 업종별 대차잔고비율 변화와 이익모멘텀

(%, 억원, %p)

업종명	주가 상승률		03/31 대차잔고		04/27 대차잔고		비율변화 (%p)	영업이익 증가율		2021F 영업이익의 변화율	
	1M	3M	금액	비율	금액	비율		2021F	2022F	1M	3M
에너지	22.0	7.6	9,117	2.4	8,540	1.9	-0.5	흑전	19.8	21.9	23.3
화학	10.6	4.1	41,563	3.5	44,805	3.5	0.0	130.1	9.5	9.3	21.4
비철, 목재등	12.6	15.0	1,163	1.3	1,132	1.2	-0.1	7.8	3.2	-1.5	-0.1
철강	23.7	48.5	5,586	1.6	7,187	1.7	0.1	141.9	2.9	17.2	38.5
건설, 건축관련	14.8	20.0	4,777	1.6	5,992	1.8	0.2	29.0	18.4	4.3	7.2
기계	9.6	8.6	4,161	2.1	4,108	2.0	-0.1	29.9	11.8	3.7	4.6
조선	4.1	15.4	7,804	3.9	5,897	2.7	-1.2	흑전	119.6	-36.8	-53.1
상사, 자본재	9.9	0.1	18,610	2.4	15,235	1.8	-0.6	95.3	16.7	-2.1	-5.7
운송	0.9	17.5	11,373	2.8	11,415	2.6	-0.2	84.2	3.4	10.2	34.5
자동차	1.8	-9.9	34,996	2.7	30,513	2.3	-0.3	114.2	13.6	0.6	6.1
화장품, 의류, 완구	4.1	8.7	19,225	2.9	13,465	2.0	-0.9	32.7	16.8	1.6	3.0
호텔, 레저서비스	-2.6	2.0	4,514	4.0	4,363	3.9	-0.1	적축	흑전	적전	적전
미디어, 교육	4.0	8.1	2,740	1.8	3,632	2.4	0.6	135.4	40.1	-5.3	-11.6
소매(유통)	-1.2	5.6	4,142	1.9	4,569	2.2	0.2	62.4	19.5	2.0	6.1
필수소비재	3.0	5.6	3,110	1.1	4,466	1.6	0.5	5.2	7.0	-0.8	-2.5
건강관리	2.3	-8.3	57,237	3.8	53,328	3.6	-0.2	36.5	11.6	-1.2	-1.3
은행	6.3	24.0	17,893	2.4	16,016	2.1	-0.3	13.5	4.6	6.3	10.2
증권	17.2	15.5	3,508	1.7	4,127	1.7	0.1	18.8	-7.0	7.9	17.2
보험	8.6	16.2	5,103	1.4	4,353	1.2	-0.3	-14.4	-4.6	4.2	22.3
소프트웨어	5.1	9.7	55,961	3.4	50,061	2.8	-0.5	30.5	28.5	-2.5	-3.5
IT하드웨어	4.7	-2.7	16,261	4.7	14,731	4.2	-0.6	64.2	15.7	2.1	3.8
반도체	2.0	-1.3	140,172	2.3	152,156	2.5	0.1	44.4	35.2	2.4	5.5
IT가전	9.1	-8.5	16,165	2.0	20,989	2.5	0.4	35.3	17.2	7.4	4.6
디스플레이	14.3	8.4	9,648	5.7	11,555	5.9	0.1	422.2	-2.3	8.4	73.1
통신서비스	11.5	22.3	1,081	0.3	4,358	1.1	0.8	11.3	10.4	-0.1	0.0
유틸리티	8.8	6.4	1,692	0.9	2,161	1.1	0.2	-29.7	27.6	-5.0	-24.2

주: 2021년 4월 27일(화) 종가 기준임  
 자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 대차잔고비율이 +1%p 이상 상승한 기업 리스트(3월 말 대비)

(억원, %, %p)

종목코드	종목명	시장	업종명	시가총액	주가 상승률		대차잔고비율		비율변화 (%p)	영업이익 증가율		2021F 영업이익 변화율	
					1M	3M	03/31	04/27		2021F	2022F	1M	3M
A096530	씨젠	KQ150	건강관리	26,890	55.8	19.8	3.2	12.4	9.2	14.7	-23.6	-4.5	14.6
A079160	CJ CGV	KS200	미디어,교육	9,179	-7.9	-10.3	2.3	10.1	7.8	적축	흑전	적확	적전
A068240	다원시스	KQ150	IT하드웨어	5,426	7.2	1.1	2.5	7.5	5.0				
A091700	파트론	KQ150	IT하드웨어	5,957	1.9	-3.9	5.0	7.3	2.3	82.3	12.0	-4.3	-7.4
A084990	헬릭스미스	KQ150	건강관리	10,862	34.9	17.2	3.9	5.7	1.8				
A012630	HDC	KS200	건설,건축관련	7,199	7.1	3.4	0.8	2.6	1.8				
A088800	에이스테크	KQ150	IT하드웨어	8,151	-5.2	-15.3	2.3	4.1	1.8	흑전	65.4	0.0	-10.5
A086900	메디투스	KQ150	건강관리	11,533	-4.9	41.6	6.1	7.9	1.7	흑전	667.2	0.0	-43.7
A007310	오뚜기	KS200	필수소비재	20,600	-1.4	-3.6	1.0	2.4	1.4	-9.9	7.8	-7.2	-6.5
A083790	크리스탈지노믹스	KQ150	건강관리	6,031	-16.3	-14.9	2.5	3.9	1.4				
A030200	KT	KS200	통신서비스	76,897	4.1	22.5	0.0	1.4	1.4	12.5	9.5	-0.7	-1.9
A034020	두산중공업	KS200	기계	58,936	9.8	6.1	3.4	4.7	1.3				
A078600	대주전자재료	KQ150	IT하드웨어	8,155	27.1	9.6	1.4	2.7	1.3				
A089980	상아프론테크	KQ150	IT가전	8,523	8.6	2.3	0.6	2.0	1.3	128.9	77.5	0.0	-1.2
A093370	후성	KS200	화학	10,279	3.7	-11.9	2.2	3.5	1.3	1,211.0	101.9	0.0	-11.0
A041510	에스엠	KQ150	미디어,교육	7,188	2.9	-6.0	2.7	3.9	1.2	507.8	51.5	-2.7	-8.9
A007570	일양약품	KS200	건강관리	8,121	25.2	-19.1	1.0	2.2	1.2				
A007070	GS리테일	KS200	소매(유통)	28,837	-3.1	4.3	5.5	6.7	1.2	9.7	21.6	-1.4	-9.7
A137400	피엔티	KQ150	IT가전	5,572	5.4	-8.8	2.5	3.6	1.1				
A180640	한진칼	KS200	운송	36,444	-6.1	-13.0	1.2	2.3	1.1				
A067630	에이치엘비생명과학	KQ150	건강관리	10,737	-12.0	-1.9	3.9	5.0	1.1				
A073240	금호타이어	KS200	자동차	11,534	5.1	-4.4	0.3	1.4	1.1				
A032500	케이엠더블유	KQ150	IT하드웨어	23,295	-9.9	-23.5	13.7	14.7	1.0	181.1	72.7	-22.4	-54.1
A001680	대상	KS200	필수소비재	9,078	3.8	-6.4	1.4	2.3	1.0	10.1	8.8	2.5	-0.2
A019170	신풍제약	KS200	건강관리	42,653	-12.5	-10.2	1.1	2.0	1.0				

주: 2021년 4월 27일(화) 종가 기준임  
 자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 공매도 금지 이전(20/03/15) 공매도잔고 비율 5% 이상 기업 리스트

(억원, %)

종목코드	종목명	시장	업종명	시가총액	주가 상승률		금지 이전 공매도잔고		현재 공매도잔고(4/23)		영업이익 증가율		2021F 영업이익 변화율	
					1M	3M	금액	비율	금액	비율	2021F	2022F	1M	3M
A084990	헬릭스미스	KQ150	건강관리	10,862	34.9	17.2	1,796	13.6	80	0.8				
A028300	에이치엘비	KQ150	조선	36,807	-15.6	-23.1	4,311	12.2	1,664	4.6				
A032500	케이엠더블유	KQ150	IT하드웨어	23,295	-9.9	-23.5	1,850	10.7	1,174	4.8	181.1	72.7	-22.4	-54.1
A263750	펠어비스	KQ150	소프트웨어	39,310	-2.7	-6.0	1,678	7.8	45	0.1	20.3	67.0	-4.6	3.5
A067630	에이치엘비생명과학	KQ150	건강관리	10,737	-12.0	-1.9	510	6.0	136	1.3				
A007390	네이처셀	KQ150	필수소비재	6,131	-2.9	6.4	235	5.8	119	1.9				
A140410	메지온	KQ150	필수소비재	13,873	-8.2	11.0	576	5.7	144	1.1				
A090460	비에이치	KQ150	IT하드웨어	6,317	4.2	-20.9	298	5.6	119	1.9	123.5	33.5	-3.7	-22.5
A078130	국일제지	KQ150	비철,목재등	8,797	17.3	52.6	289	5.4	141	1.7				
A294870	HDC현대산업개발	KS200	건설,건축관련	18,817	-5.0	-1.4	341	5.4	12	0.1	-18.4	12.9	-2.4	-2.0
A008770	호텔신라	KS200	호텔,레저서비스	33,008	-3.6	0.5	1,563	5.3	1,045	3.2	흑전	213.8	-5.5	-37.1
A108230	툼텍	KQ150	디스플레이	4,886	1.6	-0.8	184	5.2	101	2.0				

주: 2021년 4월 27일(화) 종가 기준임  
 자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

**Compliance Notice**

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.