

Strategy Idea



▲ 주식시황
 Analyst 정다이
 02. 6098-6692
 daijeong@meritz.co.kr

KOSDAQ, 오를 종목은 다 올랐을까?

- ✓ KOSDAQ 5영업일 연속 상승세 지속. 추가 상승 가능성 점검 필요
- ✓ 12월 이후 KOSDAQ 반등 이유: ① 수급여건 개선 ② 테크업종 강세 ③ 정치 불확실성 완화
- ✓ KOSDAQ 추가상승 전망하는 이유 :
 - ① 우호적 수급 여건 ② 글로벌 스몰캡 테크 업종 내 한국 테크주 밸류에이션 매력도 높아

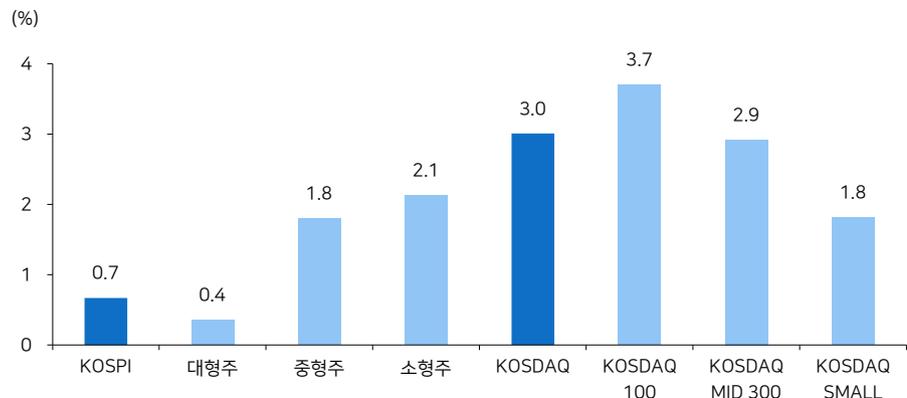
KOSDAQ 지수가 5영업일 연속 상승세를 이어가고 있지만 오름세가 지속될 수 있을까? 라는 점에는 누구도 확답을 내리기 어려운 상황이다.

인덱스를 추종하는 패시브 펀드 중심으로 자금이 유입되고 있고, 이익 모멘텀도 KOSDAQ 시장 보다는 KOSPI 시장이 강하기 때문이다. 순환매를 제외하고는 최근의 KOSDAQ 시장의 차별적 강세를 설명하기 어렵다. 일부 투자자들은 'KOSDAQ 오를 종목은 이미 다 올랐다.'라는 의견을 내기도 한다.

오늘 보고서에서는 KOSDAQ 시장을 둘러싼 두 가지 고민을 점검해 보고자 한다.

- 1) KOSDAQ 최근 강세의 배경은 무엇일까?
- 2) KOSDAQ 강세는 추세적으로 유효할까? (진짜 오를 종목은 다 올랐을까?)

그림1 KOSPI, KOSDAQ 스타일 지수(사이즈) 5영업일 누적 수익률



자료: WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

KOSDAQ 강세의 배경

2016년 12월 이후 KOSDAQ 지수가 반등했던 이유는 크게 세가지였다.

1) 글로벌 위험자산 선호 강화로 글로벌 증시 동반 강세

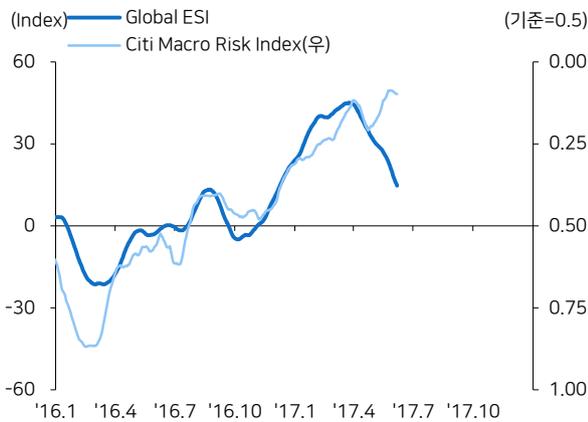
글로벌 위험자산 선호심리
회복세 지속

12월은 글로벌 위험자산 선호심리 개선세가 지속되며 글로벌 증시가 동반 강세를 보였던 시기였다. 연준은 12월 FOMC를 앞두고 금리인상 속도가 느리게 진행될 것이라는 확신을 주었고, 글로벌 경제지표 개선세가 선진국에서 신흥국으로 확산되며 글로벌 투자심리가 추가적으로 개선되었다.

특히 인덱스 편입
코스닥 종목 상대적 강세 보여

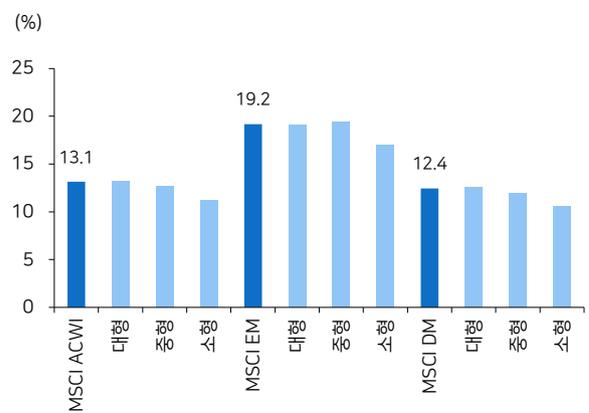
최근 글로벌 펀드플로우의 가장 큰 특징점은 벤치마크를 복제하는 인덱스 펀드 혹은 ETF 펀드 중심으로 자금유입이 전개된다는 점이었고 이는 KOSDAQ 시장에도 영향을 미쳤다. 글로벌 벤치마크 지수(MSCI Korea, MSCI EM Small cap Index)에 편입된 종목은 평균적으로 19.3% 상승했는데(시가총액 가중평균), KOSDAQ 지수 성과를 4.2%p 아웃퍼폼했다.

그림2 글로벌 경기서프라이즈지수와 위험지표



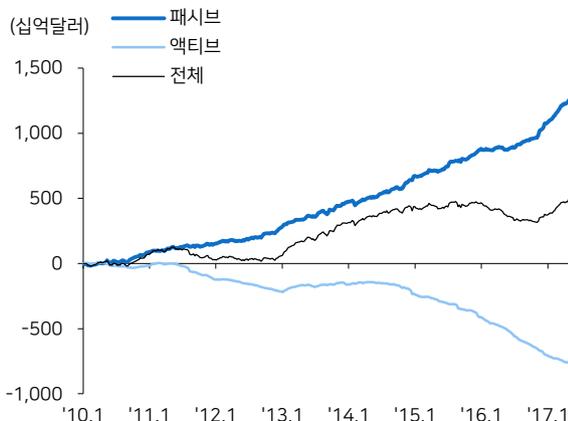
자료: Bloomberg, 메리츠증권리서치센터

그림3 글로벌 증시 동반 강세(12/5일 이후 누적 수익률)



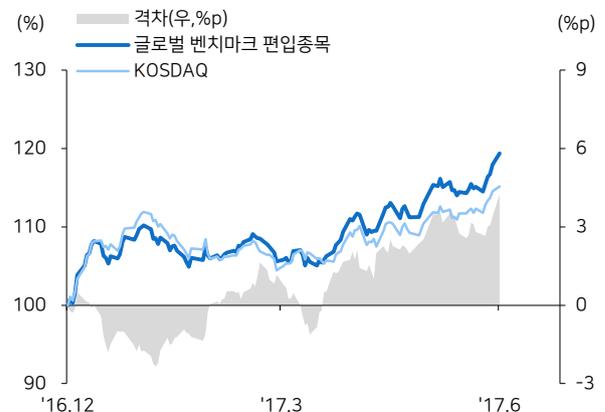
자료: Bloomberg, 메리츠증권리서치센터

그림4 글로벌 증시 자금 유입 : Active vs. Passive



자료: EPFR, 메리츠증권리서치센터

그림5 KOSDAQ 지수 vs. 벤치마크 편입 종목 비교



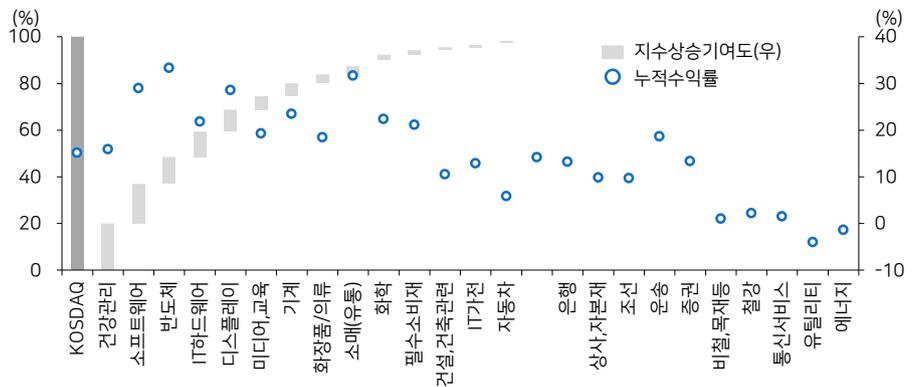
자료: Bloomberg, 메리츠증권리서치센터

2) 글로벌 테크 업종 동반 강세

글로벌 테크업종 강세는 JASDAQ, NASDAQ 등 테크 비중이 높은 지수 상승으로 이어졌다. JASDAQ 지수는 12/5일 이후 20.6%의 누적 상승률을 기록하며 NIKKEI225 지수를 10.3%p 아웃퍼폼했고, NASDAQ 지수는 동기간 18.5% 상승하며 S&P500지수를 8.1%p 아웃퍼폼했다.

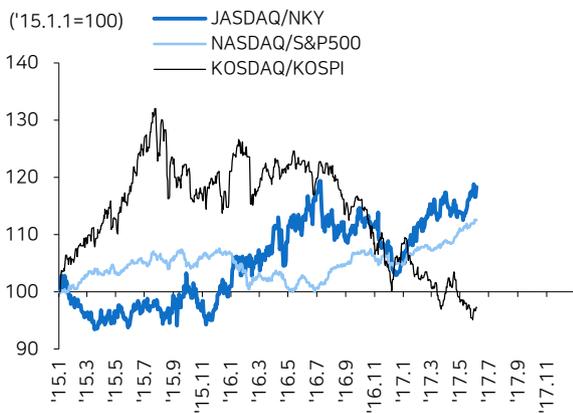
한국의 KOSDAQ 지수는 15.2% 상승했고 KOSPI 지수를 5.5%p 언더퍼폼했다. KOSDAQ 지수가 상대적으로 부진했던 것은 지정학적 불확실성, 정치 불확실성 탓도 있겠지만 KOSPI 와 KOSDAQ내 테크 업종 비중 차이가 7%p 에 불과하다는 시장 특징도 있다. 12/5일 이후 KOSDAQ 지수 상승에 테크 업종이 기여한 비율은 50%에 달한다.

그림6 2016년 12월 5일 이후 업종별 누적 수익률과 지수 상승 기여도



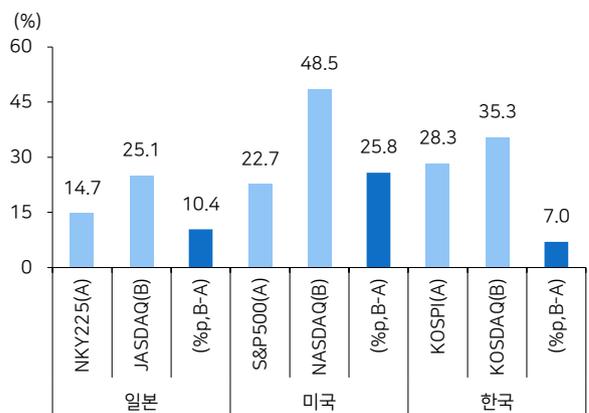
자료: WiseFn, 메리츠증권리서치센터

그림7 글로벌 주요지수 상대강도



자료: Bloomberg, 메리츠증권리서치센터

그림8 글로벌 주요지수 내 테크 업종 비중 비교



주: 2016년 12월 5일 기준

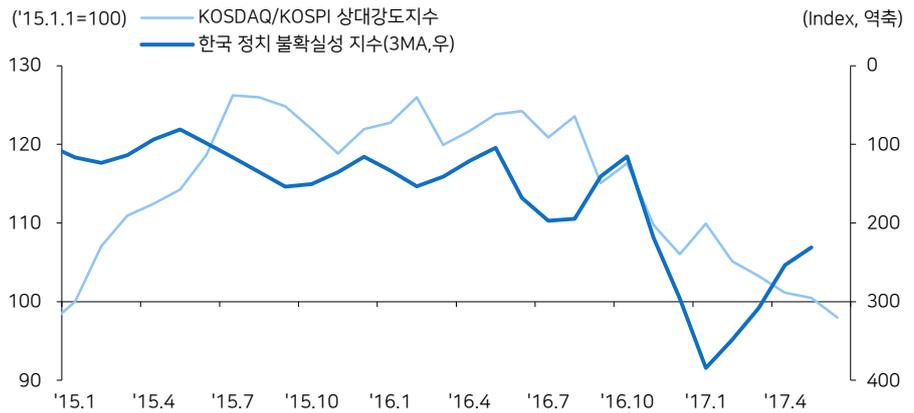
자료: Bloomberg, 메리츠증권리서치센터

3) 한국 정책 불확실성 완화

KOSDAQ 지수를 구성하는 시가총액 상위 업종은 중국 매출 비중이 높고, 산업 규제에 민감하기 때문에 지난해 하반기부터 진행된 정치불확실성 확대에 타격을 크게 받았다.

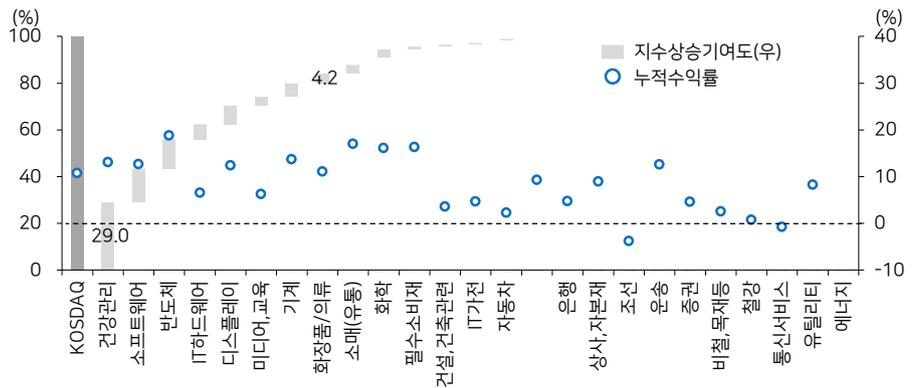
3월 박근혜 전 대통령 탄핵 결정 이후 대선 일정이 구체화되며 정치 불확실성이 빠르게 완화된 점이 국내 증시의 전반적인 투자심리를 개선시켰고, 신정부 출범 이후 악화되었던 한중 관계 개선에 대한 기대감이 높아지며 건강관리, 화장품 업종의 반등 폭이 컸다.

그림9 한국 정치불확실성 지수와 KOSDAQ/KOSPI 상대강도 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림10 2017년 3월 10일 이후 업종별 누적 수익률과 지수 상승 기여도



자료: WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

KOSDAQ 상승은 추세적으로 유효할까?

1) 외국인 수급 변동성 높아질 수 있으나 국내 투자자 투자심리 개선 긍정적

6월 글로벌 정치불확실성 확대는 외국인 수급 변동성 확대로 이어질 수 있다. 연준의 통화정책 이슈 보다는 유럽 정치 불확실성 확대에 주목하고 있다.

6월 FOMC 는
시장이 예측하는 범위 내에서
진행될 것

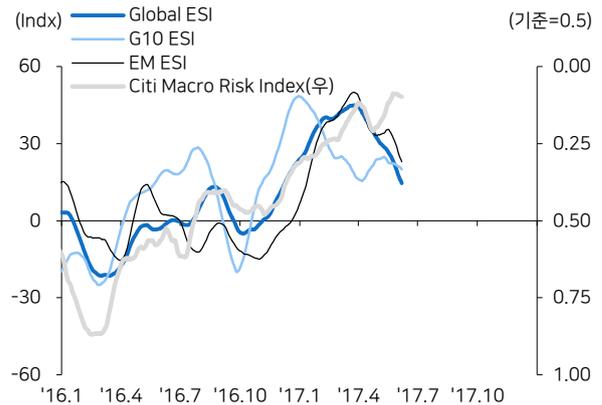
5월 FOMC 회의록 발표 이후 6월 금리인상확률은 90% 후반까지 상승한 반면 연내 금리인상 횟수를 1회로 전망하는 투자자의 비율은 55%까지 상승했다. 즉 투자자의 대부분이 6월 금리인상이 시행될 것임을 확신하고 있지만 6월 금리인상이 전부일 것이라고 전망하는 투자자의 비중이 과반수를 넘은 것이다. '비둘기과적' 연준에 대한 시장의 확신이 높아졌고 최근 미국 경기지표가 시장 예상치를 하회하는 점이 연준이 긴축 속도를 늦추게 되는 계기가 될 것이라는 전망이 확산되고 있다.

그림11 미국 경기서프라이즈 지수와 장단기 금리차



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림12 글로벌 지역별 경기서프라이즈지수와 위험지표



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림13 연준 연내 1회 추가 금리인상 확률과 미국채 금리 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

표1 투표권 있는 연준의원 통화정책 관련 발언

이름	성향	금리인상 횟수	자산 규모 축소 논의	축소 속도	경기회복 속도
앨런	중립	NA	연내	느리게	예상 부합
더들리	중립	2	연내	느리게	예상 부합
브레나드	비둘기	2	연내	느리게	예상 하회
피셔	중립	NA	NA	NA	NA
파웰	중립	2	곧	느리게	예상 수준
하커	매파	2	연말	느리게	예상 수준
카플란	매파	2	연말	느리게	예상 하회
카시카리	비둘기	NA	NA	느리게	예상 하회
에반스	매파	2	연내	느리게	예상 하회

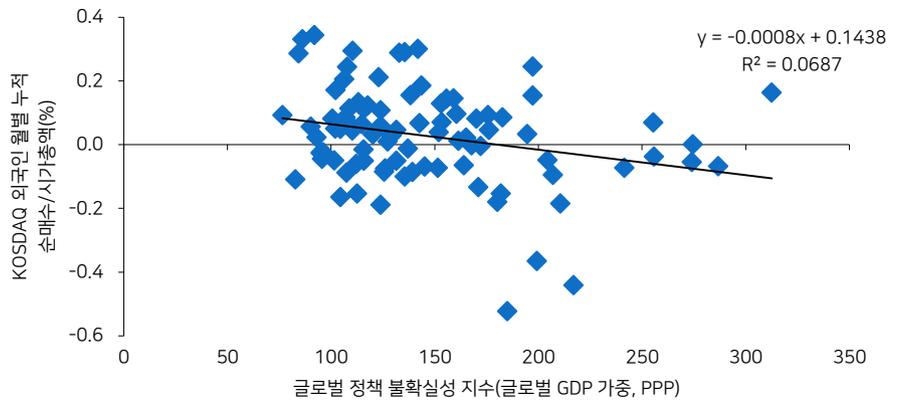
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 6월 유럽 이벤트와 내용			
일자	국가	이벤트	내용
8일	영국	총선	Yougov Polls: 5/24 정당별 지지율 - 보수당 45.2% 노동당 34.1% 보수당 지지율 과반수 확보는 메이 총리의 하드브렉시트 기초 뒷받침
8일	ECB	통화정책회의	유로존 경기에 대한 평가, 향후 통화정책 방향성 관심 필요
6월중	이탈리아	조기총선 여부?	5월 런치 정총리 민주당 당대표 선출 이후 조기총선 제안(원래 '18년 2월 계획). 조기총선 진행시 독일 총선 진행되는 9월이 유력. EU 탈퇴 지지하는 오성운동 지지율 높아질 경우 불확실성 확대 가능
15-16일	EU	재무장관회의	그리스 7월 70억 유로 규모의 만기 도래. IMF-유로존 3차 구제금융 분할금 지급 안될 경우 그리스 디폴트 문제 재부각 가능. 그리스정부 긴축안 수용해 실제 디폴트로 이어질 가능성 낮아

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

6월 유럽발 정치리스크 부각은 KOSDAQ 외국인 수급 변동성 확대로 이어질 것

그림14 글로벌 정치불확실성 지수와 코스닥 월별 외국인 순매수 상관관계

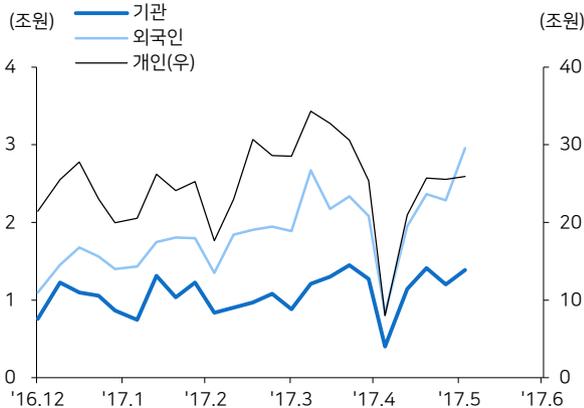


자료: Bloomberg, WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

국내 투자자 거래 활성화 KOSDAQ 시장에 긍정적

4월 이후 국내 투자자의 KOSDAQ 시장 거래대금이 회복되고 있다는 점은 코스닥 시장 거래 활성화 측면에서 긍정적이다. 또한 지수별 시가총액 대비 신용잔고 금액 수준을 비교해 볼 때 KOSDAQ의 상대강도가 KOSPI 대비 개선될 수 있는 여지가 있다.

그림15 KOSDAQ 투자주체별 주간 누적 거래대금 추이



자료: WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

그림16 KOSPI/KOSDAQ 상대강도와 신용융자잔고 수준 비교



자료: WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

2) 신흥국 Small Cap 테크 기업 중 한국 테크 기업의 밸류에이션 매력도 높아

신흥국 스몰캡 지수 내
테크 기업 대비 한국 테크 기업
매력도를 살펴봐야 함

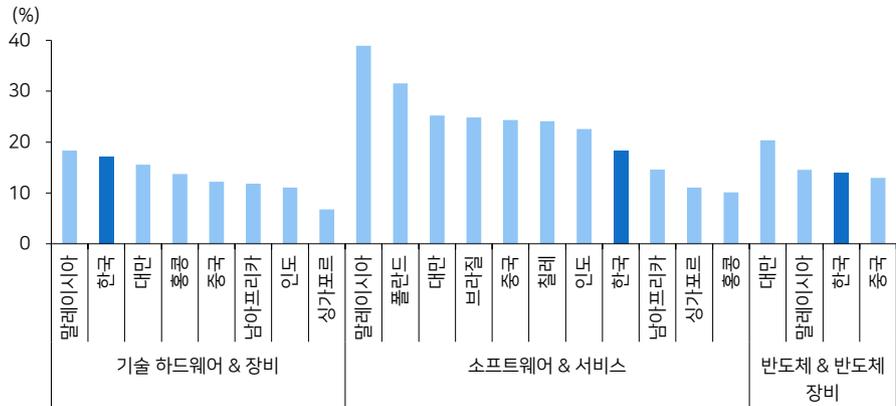
그림17 MSCI 지수산정 기준 : 대형주, 중형주, 소형주 비교

Percent of Free Float Adjusted Market Coverage	Developed Markets Investable Equity Universe	Developed Markets Global Minimum Size Reference	Emerging & Larger Frontier Markets Global Minimum Size Reference (50% of DM)
		May-17	May-17
70%	Large Cap	15,008	7,504
85%	Mid Cap	5,500	2,750
99%	Small Cap	579	289

All market caps are in USD millions. Data as of the close of April 20, 2017

자료: MSCI, 메리츠증권증권 리서치센터

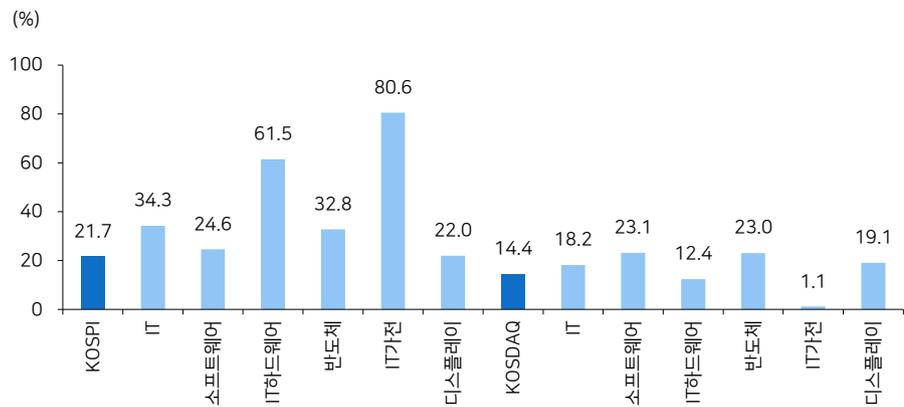
그림18 MSCI EM Small Cap Index 내 한국 테크 기업 평균 밸류에이션(12m fwd PER)



주: '16년 12월 30일 ISHARES MSCI EMERGING MARKETS SMALL-CAP ETF 구성 기업으로 산출

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림19 12/5일 이후 KOSPI, KOSDAQ IT 관련 업종지수 누적 수익률



자료: WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

신흥국 스몰캡 지수 내
컨센서스 있는 130 개 종목들
기준으로 세부 업종별
단순평균 밸류에이션을 비교

한국 테크 업종 내 상대적
밸류에이션 매력도 높아

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 6월 7일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 중간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 6월 7일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 6월 7일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 정다이) 동 자료는 금융투자회사 영업 및 업무에 관한 규정 중 제 2장 조사분석자료의 작성과 공표에 관한 규정을 준수하고 있음을 알려드립니다.

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.