탐욕과 공포, 신용에 대한 점검

아직은 비중 확대 타이밍이 아니다

먼저 아직은 비중 확대 타이밍이 아니라는 의견을 제시한다. 당사는 11월 중순 ~ 12월 중순 정도를 비중 확대의 적정한 타이밍으로 생각하고 있다. 근거는 다음과 같다. 먼저 당사는 개인투자자가 주도하는 시장에서, 레버리지의 의미있는 감소를 충분히 확인한 후 매수하여도 늦지 않다는 생각을 하고 있다. 두 번째로, COVID-19의 확산세가 증가하고 있지만 사망률의 의미있는 증가는 발생하고 있지 않다. 지난 3월에도 코로나 확진자가 줄어들고, 재정 부양책이 발표되면서 시장이 회복되었다. 또한 백신과 치료제 기대감이 있기는 하나, 시간이 걸릴테고 부정적인 뉴스가 나오면 시장의 변동성 확대로 이어질 것으로 판단한다.

중소형 성장, 가격 메리트 발생할 수도

조정이 추가적으로 발생한다면, 상대적으로 중소형 성장주의 가격 매력이 부각될 수 있다. 스타일의 순환도 성과에 영향을 미치지만, 액티브 투자자는 결국 좋은 주식을 좋은 가격에 사는 것이 우선이다. 바꿔 말하면, 추가적인 조정은 합리적인 가격의 중소형주를 매수할 기회를 줄 것으로 판단한다. 대형 가치주에서 중소형 성장으로의 전환을 이야기 하는 것이 아니다. 가격이 맞으면 기회로 삼자는 이야기를 하는 것이다. Style 또한 비중 조절의 대상일 뿐, 한 스타일의 편중은 바람직하지 않다는 것이 당사의 의견이다.

가격 메리트 발생 가능한 종목 List 25

다음 기준을 통하여 가격 메리트 발생 가능한 종목을 추려보았음.

① 시가총액 2000억원 이상
② 2020~2022 영업이익 및 순이익 CAGR 25% 이상
③ 60일 고점 대비 주가 하락률 -10% ~ -30%
④ 신용잔고 융자율 상위 25종목

가격 메리트 발생 가능한 종목 List 25 (신용잔고 융자율 상위 순)	
종목명	삼천당제약, 브이티지엠피, 바디텍메드, 엘비세미콘, 한스바이오메드, 파워로직스, 엘앤씨바이오, 켐트로닉스, 이지홀딩스, 우주일렉트로, 에스티아이, 피앤이솔루션, 비에이치, 이노와이어리스, 현대에너지솔루션, 엠씨넥스, 유니퀘스트, 인텔리안테크, 주성엔지니어링, 씨에스베어링, RFHIC, 녹십자셀, 유니테스트, 후성, 파트론

Quant / Strategy
Analyst 이상민

Bruce.lee@kakaopaysec.com
02) 6099-8665

RA 전종현

Harris.j@kakaopaysec.com
02) 6099-8507

Contents

현재 우려되는 것은? 3

아직은, 비중 확대 타이밍이 아니다 4

반대매매는 언제 쯤? 6

중소형 성장, 가격 메리트 발생할 수도 8

가격 메리트 발생 가능한 종목 List 25 9

현재 우려되는 것은?

10월 13일 2,418.89Pt를 고점으로 하여 KOSPI 지수는 2267.15Pt까지 조정을 맞이하게 되었다. 코스닥은 이러한 조정의 깊이가 더 강렬하여, 9월 중순 905.56Pt를 시작으로 하여 792.65Pt까지 하락하게 되었다. 4월부터 시작된 긴 상승이 한 템포 쉬어가는 모습을 보이고 있다.

이러한 조정장의 빌미를 만들어 준 것은 크게 4가지로 판단하고 있다.

① 미국 대선 불확실성 고조
② 대주주 양도소득세 이슈
③ 글로벌 락다운 우려
④ 재정부양책의 대선 전 통과 실패

본 자료는 이러한 이슈들을 거시적으로 풀어보는 자료는 아니다. 다만 계량분석의 관점에서 추가적인 하락의 여지와 최적의 비중 확대 시점, 그리고 최적의 매수 종목을 고민해 보는 자료가 되기를 바란다.

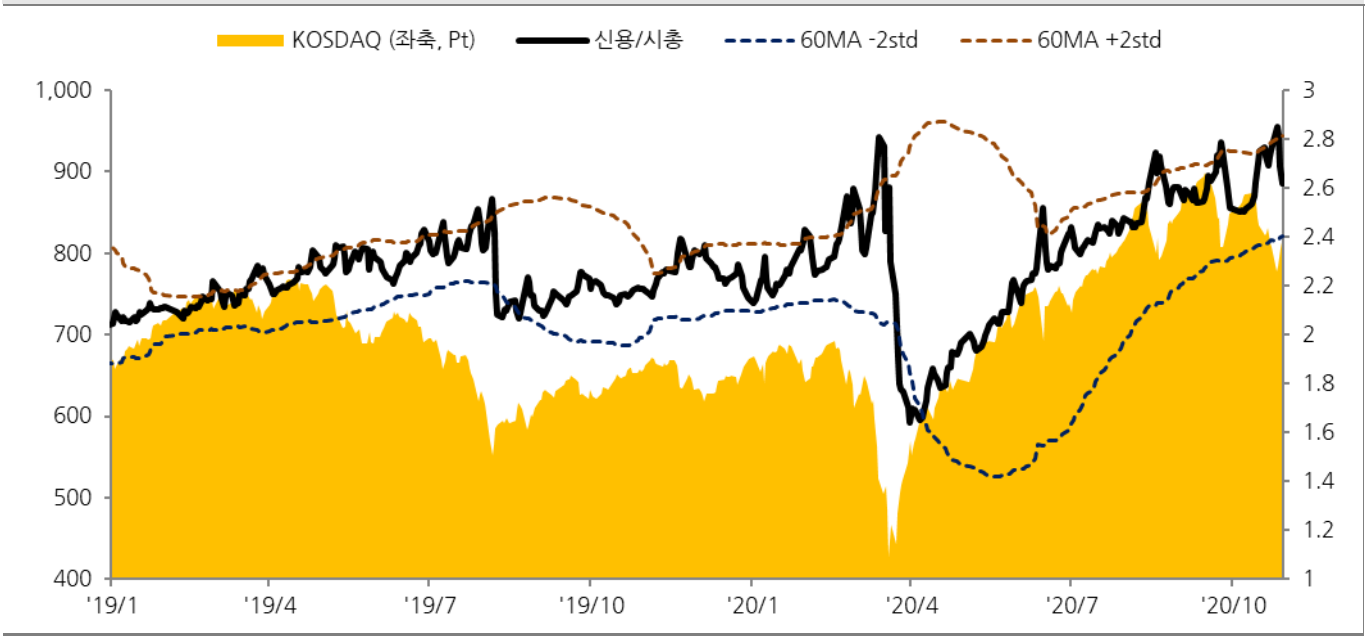
아직은, 비중 확대 타이밍이 아니다

먼저 아직은 비중 확대 타이밍이 아니라는 의견을 제시한다. 당사는 11월 중순 ~ 12월 중순 정도를 비중 확대의 적정한 타이밍으로 생각하고 있다. 근거는 다음과 같다.

먼저 당사는 개인투자자가 주도하는 시장에서, 레버리지의 의미있는 감소를 충분히 확인한 후 매수하여도 늦지 않다는 생각을 하고 있다. 두 번째로, COVID-19의 확산세가 증가하고 있지만 사망률의 의미있는 증가는 발생하고 있지 않다. 지난 3월에도 코로나 확진자가 줄어들고, 재정 부양책이 발표되면서 시장이 회복되었다. 또한 백신과 치료제 기대감이 있기는 하나, 시간이 걸릴테고 부정적인 뉴스가 나오면 시장의 변동성 확대로 이어질 것으로 판단한다.

먼저 레버리지의 의미있는 감소에 대하여 이야기 해 보자. 아래 Exhibit 1은 KOSDAQ 신용잔고 레벨이다. 주로 중소형주 및 개인 수급의 신용 사이클을 보기 위해 만든 자료다.

Exhibit 1. KOSDAQ 신용잔고 / 시가총액 비율 (2019. 1 ~ 현재)



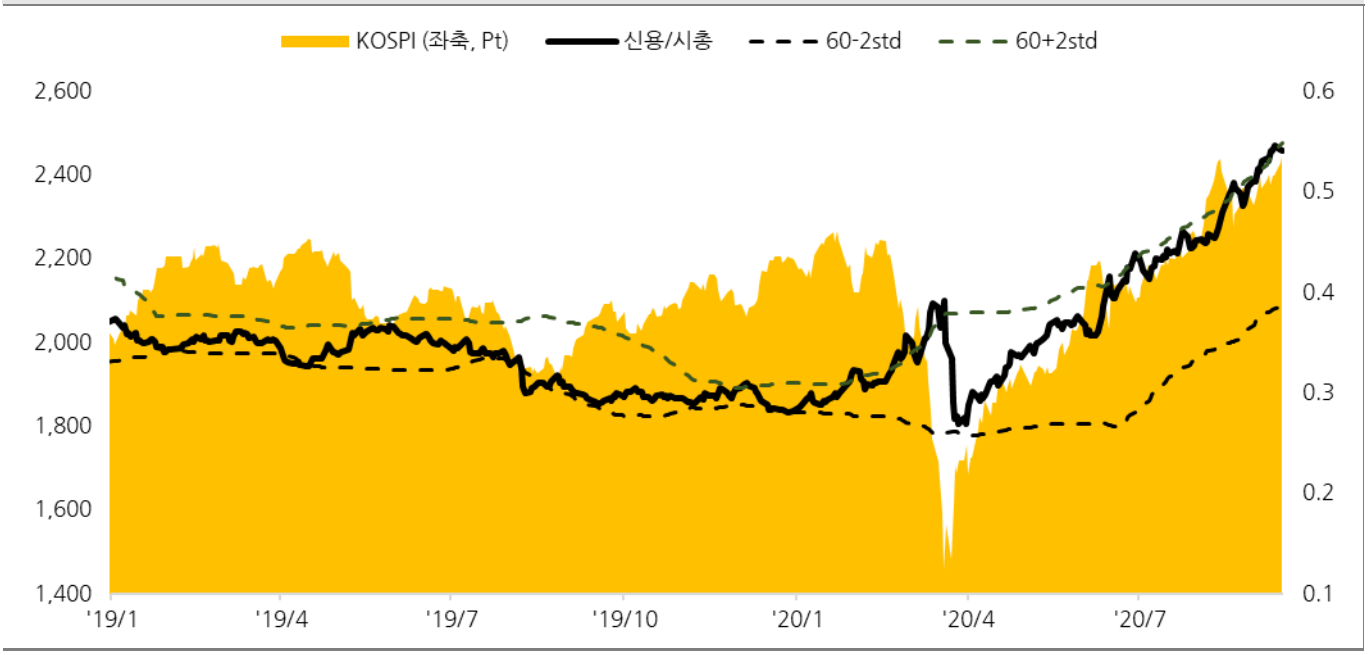
출처: Fnguide, Kakaopay Securities Research

Exhibit 1을 참조하면, 현재 레버리지의 의미있는 감소는 발생하지 않았다고 판단한다. 현재 시점에서 신용잔고/시가총액을 살펴보면, 60일 평균 수준이다. 60일 평균 대비 +2표준편차에 해당하는 신용 잔고는 88,605억원이며 이는 시가총액 대비 2.81%이다. -2표준편차에 해당하는 신용잔고는 75,715억원으로 시가총액 대비 2.40%에 해당한다.

Exhibit 2는 KOSPI의 신용잔고 /시가총액 비율이다. 역시 의미있는 수준까지 하락하지는 않았으며, 오히려 신용 과열 국면으로 정의할 수 있다.

-2 표준편차에 해당하는 수준까지 하락해야 의미있는 레버리지의 감소로 판단하는데, 대략 2주 정도면 의미있는 감소가 이루어 질 것으로 판단한다. 근거는 반대매매이다.

Exhibit 2. KOSPI 신용잔고 / 시가총액 비율 (2019. 1 ~ 현재)



출처: Fnguide, Kakaopay Securities Research

반대매매는 언제쯤?

반대매매 등으로 인한 레버리지의 의미있는 축소는 언제쯤 확인할 수 있을까? 레버리지 사용에는 신용, 스탁론, CFD, 주식 담보대출 등이 있을 것이다. 여기서는 쉽게 확인할 수 있는 신용 융자 잔고를 위주로 판단해본다.

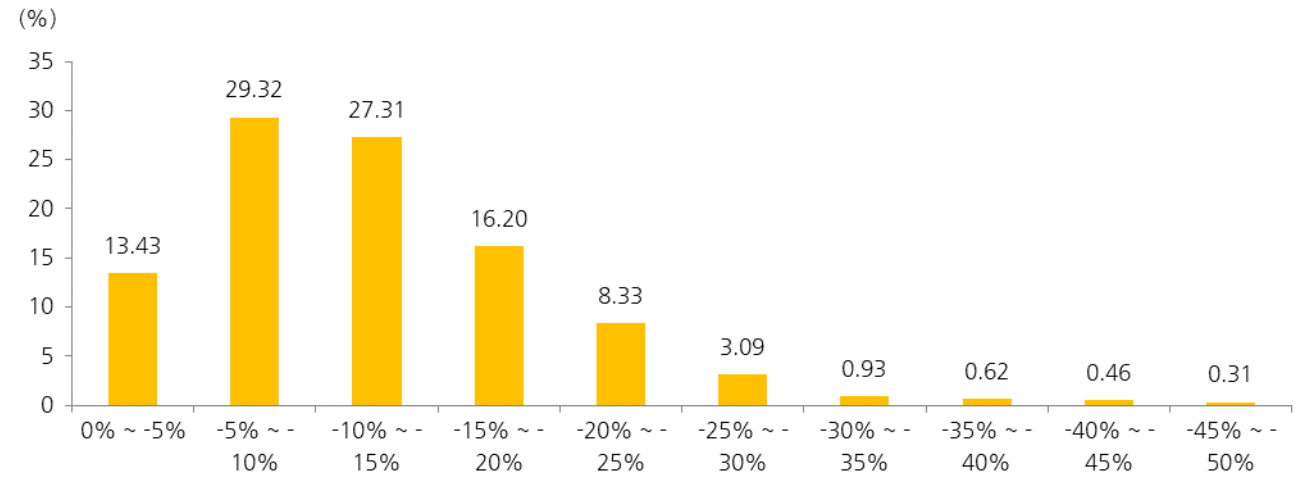
먼저 신용 융자 잔고의 반대매매는 약 -16% ~ -25% 사이 어딘가에서 이루어진다고 판단하면 된다. 증권사마다 다른데, 신용융자는 220~250% 사이로 이루어진다. 예를 들어 신용융자 150%를 끌어서 2.5배로 매수했다고 가정해 보자. 100만원이 있는 투자자가 '풀 신용'을 사용한다면 원금 100만원과 신용융자 150만원을 사용하여 총 250만원을 매수할 수 있다. 여기서, 담보비율 140%면 150만원의 140%인 210만원이 반대매매의 기준이다. 210/250-1 = -16%이므로, -16% 손실이 날 경우 반대매매가 이루어 진다. 같은 방식으로 계산하면, 220%의 신용융자는 -23.6%이다. 이 때문에, 반대매매가 나올 만한 종목과 시기를 저울질 해 보려면 고점 대비 -20%정도에 인접한 종목들을 살펴보면 된다.

먼저 KOSPI + KOSDAQ 시가총액 2000억원 이상, 거래대금 20억원 이상 종목들의 20일 고점 대비 하락률은 평균 -12.29%이다. 여기서 KOSPI 만을 분류하면 -10.37%, KOSDAQ만을 분류하면 -14.09%로 KOSDAQ의 낙폭이 더 컸다. 그러나, 바꾸어 말하자면 아직 고점 대비로도 -15%도 나지 않은 상황이라 반대매매가 나왔다고 하기에는 무리가 있을 것으로 판단한다.

Exhibit 3은 해당 유니버스 내에서 20일 고점 대비 하락률을 살펴보고, 이를 히스토그램으로 만들어 본 것이다. 유니버스 내에서 -20% 이상 하락한 종목은 총 89종목으로, 유니버스의 13.7%밖에 되지 않는다. (전체 유니버스 648종목) 즉, 반대매매라고 할 만한 것은 아직 나오지 않았다고 보는 것이 타당할 것이다.

이를 -15% 이상 하락한 종목들로 범위를 더 늘려보면, 전체 유니버스의 29.94%에 해당한다. 이 종목들은 반대매매가 충분히 나왔을 수도, 나오지 않았을 수도 있다. 그러나, 결제일 기준으로 물량이 나오기 때문에 적어도 아직은 나오지 않았다고 보는 것이 타당할 것이다.

Exhibit 3. 시가총액 2천억원, 거래대금 20억원 이상 종목들의 20일 고점대비 하락률 분포

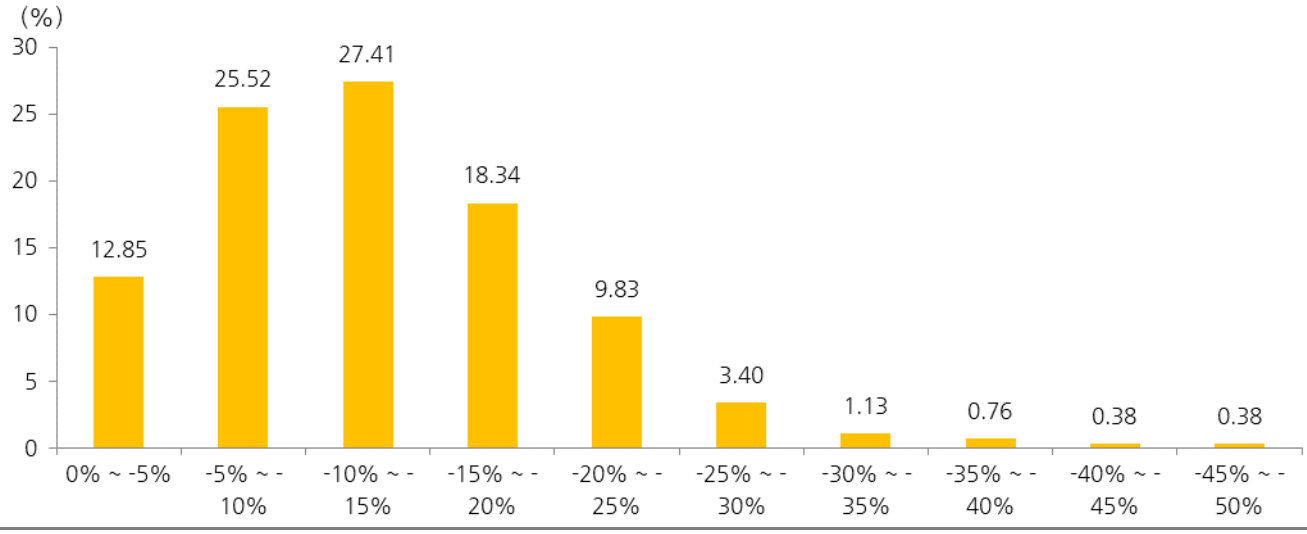


출처: Fnguide, Kakaopay Securities Research

이를 레버리지 사이클에 예민한 중소형주만을 유니버스로 하여 살펴보자. 시가총액 2조원 이하, 거래대금 20억원 이상 종목들만을 유니버스로 하여 다시 이를 살펴보았다.

Exhibit 4 또한 수정한 유니버스를 사용하여 조사한 히스토그램이다. 20일 고점 대비 -15%이상 하락한 종목은 34.21%, -20% 이상 하락한 종목은 15.88%로 조사되었다. (유니버스 529종목) 다소 많을 수 있으나, 아직 의미있게 하락하였다고 하기에는 무리로 판단한다.

Exhibit 4. 시가총액 2천억원 ~ 2조원, 거래대금 20억원 이상 종목들의 20일 고점대비 하락률 분포



출처: Fnguide, Kakaopay Securities Research

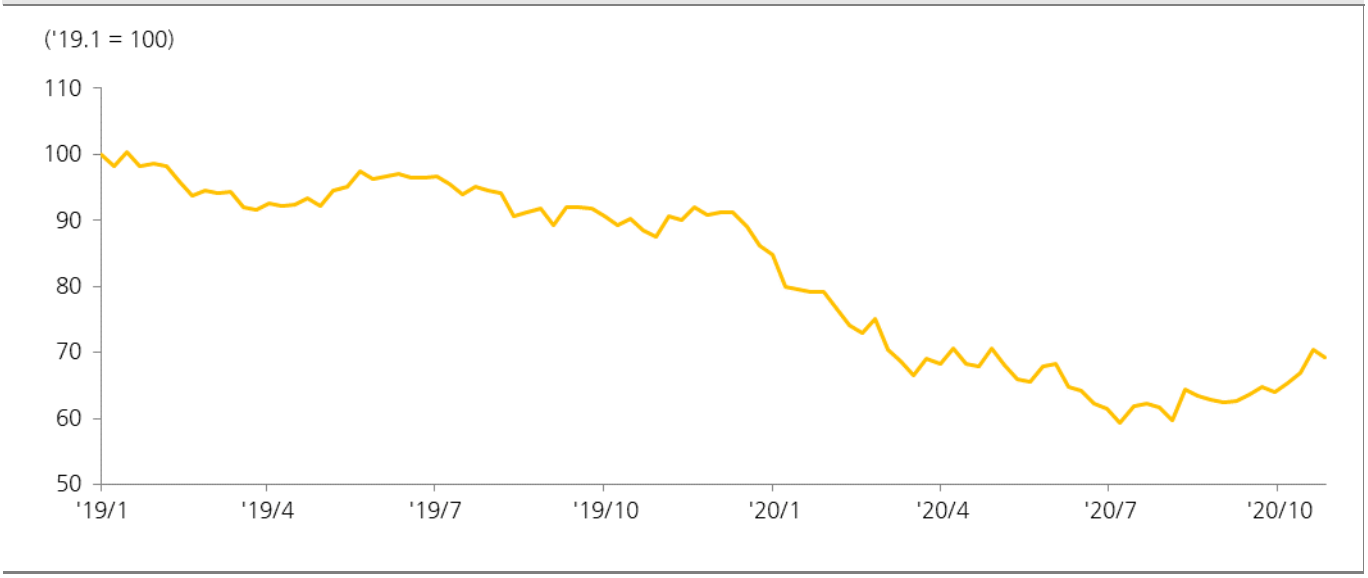
중소형 성장, 가격 메리트 발생할 수도

당사는 아직까지는 대형 가치주 위주의 매수가 편안할 것으로 판단하고 있다. 실제로, 7월 이후 가치/ 성장의 상대강도가 가치주 위주로 상향되고 있다. 이는 현대차를 비롯한 자동차 섹터의 약진과 함께, 금리 상승으로 인한 금융주의 상승 또한 한 몫 한 것으로 판단한다. 또한 직전 자료에서 언급 하였듯, 3분기 실적 또한 대형 가치주 위주의 우세가 점쳐지기에 대형 가치주가 여전히 편안한 국면으로 판단한다.

그런데, 내년을 대비한 포트폴리오를 구성하고 싶다면 이야기는 약간 달라질 수 있다. 조정이 추가적으로 발생한다면, 상대적으로 중소형 성장주의 가격 매력이 부각될 수 있다는 이야기다. 스타일의 순환도 성과에 영향을 미치지만, 액티브 투자자는 결국 좋은 주식을 좋은 가격에 사는 것이 우선이다. 바꿔 말하면, 추가적인 조정은 합리적인 가격의 중소형주를 매수할 기회를 줄 것으로 판단한다.

대형 가치주에서 중소형 성장으로의 전환을 이야기 하는 것이 아니다. 가격이 맞으면 기회로 삼자는 이야기를 하는 것이다. Style 또한 비중 조절의 대상일 뿐, 한 스타일의 편중은 바람직하지 않다는 것이 당사의 의견이다.

Exhibit 5. 순수가치 / 순수성장 상대강도 추이 (2019. 1 ~ 현재)



출처: Fnguide, Kakaopay Securities Research

가격 메리트 발생 가능한 종목 List

그렇다면 가격 메리트가 발생 가능한 종목들은 어떤 것이 있을까? 먼저 시가총액 2000억 이상 종목 중, 2022년까지 CAGR로 영업이익과 순이익이 모두 30% 이상 증가하는 종목만을 스크리닝 해 보았다. 또한, 60일 고가 대비 하락률이 -10%를 초과하면서 -30% 이하인 종목을 스크리닝 하였다. -30% 이상 하락하였다면 펀더멘털 문제가 발생하였을 가능성이 있다고 판단하기 때문이다. 여기서 신용잔고 융자율이 높은 종목을 25개 제시해 보았다.

대체적으로 IT, 헬스케어에 종목이 집중되어 있다. 이들 종목은 성장주로서 개인투자자들의 선호도가 강하며, 실제 신용잔고 융자율을 살펴보면 레버리지도 충분히 많이 사용하였던 종목들이다. 이들 종목들이 의미있는 수준까지 신용 잔고 융자율이 낮아지거나, 의미있는 하락이 추가적으로 발생한다면 매수 기회로 삼을 수 있을 것으로 전망한다.

Exhibit 6. 가격 메리트가 발생 가능한 종목 List 25

	Name	시가총액 (억원)	영업이익 (억원) FY20	FY21	FY22	신용잔고 융자율 (%)	60 일 고점 대비 하락률(%)
1	삼천당제약	12,067	135	204	938	8.71	-15.61
2	브이티지엠피	2,741	169	314	518	8.67	-12.77
3	바디텍메드	7,480	544	1,133	1,286	8.37	-16.40
4	엘비세미콘	3,984	381	619	820	7.98	-23.21
5	한스바이오메드	2,223	113	190	265	7.16	-18.37
6	파워로직스	2,702	30	440	470	7.02	-16.13
7	엘앤씨바이오	3,117	93	185	245	6.32	-17.58
8	켐트로닉스	2,608	225	382	528	5.98	-10.50
9	이지홀딩스	2,156	581	980	1,068	5.85	-23.12
10	우주일렉트로	2,732	89	142	175	5.83	-22.54
11	에스티아이	2,335	220	360	684	5.75	-22.37
12	피앤이솔루션	2,638	227	352	419	5.54	-27.79
13	비에이치	6,795	780	1,112	1,325	5.46	-17.65
14	이노와이어리스	3,389	212	300	399	5.39	-24.81
15	현대에너지솔루션	3,791	159	314	362	5.1	-17.84
16	엠씨넥스	5,868	583	985	1,168	5.08	-16.73
17	유니퀘스트	2,743	106	304	650	5.04	-15.55
18	인텔리안테크	2,185	69	122	190	4.82	-13.08
19	주성엔지니어링	3,353	10	230	280	4.64	-11.91
20	씨에스베어링	2,520	112	155	194	4.59	-23.55
21	RFHIC	8,263	33	451	526	4.21	-24.67
22	녹십자셀	4,722	60	88	103	4.13	-28.89
23	유니테스트	4,628	124	614	978	4.12	-18.28
24	후성	8,251	90	414	612	4.11	-26.36
25	파트론	5,232	449	822	1,007	3.98	-17.79

출처: Fnguide, Kakaopay Securities Research

Compliance Notice

- 당사는 카카오의 계열사입니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 가지고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
  따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.