

Are You Ready for the 4th Industrial Revolution?

2020. 7. 9 (목)

meritz Strategy Daily

전략 공감 2.0

Strategy Idea

걱정의 본질은 '시장'이 아닌 '종목'

오늘의 차트

위험자산 회피심리 재부각

칼럼의 재해석

얼어붙었던 글로벌 IPO시장, 다시 재개

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

Strategy Idea



▲ 투자전략
Analyst **이진우**
02. 6454-4890
jinwoo.lee@meritz.co.kr

걱정의 본질은 '시장'이 아닌 '종목'

- ✓ 시장의 '과열'은 없다. 종목의 '쏟림' 걱정이 있을 뿐
- ✓ 국내 주식시장의 지형변화는 과격한가? 주요국 선진국도 급변하는 것은 마찬가지
- ✓ 기술혁명 초입 + 경기침체가 만나면 '변화'는 가속화. 경험적 변곡점은 침투율 10%~20%

시장의 '과열'은 없다. 종목 '쏟림' 걱정이 있을 뿐

지난 6월초가 시장 '과열권'.
현재는? 시장보다 '종목'이 문제다

지난 3월 이후 V자 반등에 성공한 주식시장이지만 분위기는 6월 이전과 이후로 나뉜다. 6월 이전은 다수의 종목이 동반 상승하는 국면이었다면 지금은 그렇지 못하기 때문이다. 상승하는 종목이 주도주 중심으로 압축된 결과다. 주도주에서 벗어나 있는 투자자라면 최근 시장 반등이 반갑지만은 않다.

지금은 '시장'이 아닌 '종목'이 문제(?)다. 주식시장이 재차 반등에 나섰음에도 과열지표(RSI, 통상 70이상을 과열로 해석)는 오히려 바닥권이다. 시장이 과열권에 들어섰다고 판단할 수 있었던 시기는 6월초가 유일하다. S&P500 전체 구성종목 중 44%가 주가 과열권에 진입했었기 때문이다. 현재는 2.5%의 종목만이 과열 양상을 보이고 있다. 종목선택에 있어 성공할 확률이 6월 이전에는 44%였다면 현재는 2%대로 급락했다는 의미이다. 요즘 좀처럼 수익을 내기 어려운 이유다.

그래프1 시장은 과열인가? 과열로 볼 수 있었던 시기는 지난 6월초. 현재는 2% 종목만이 과열

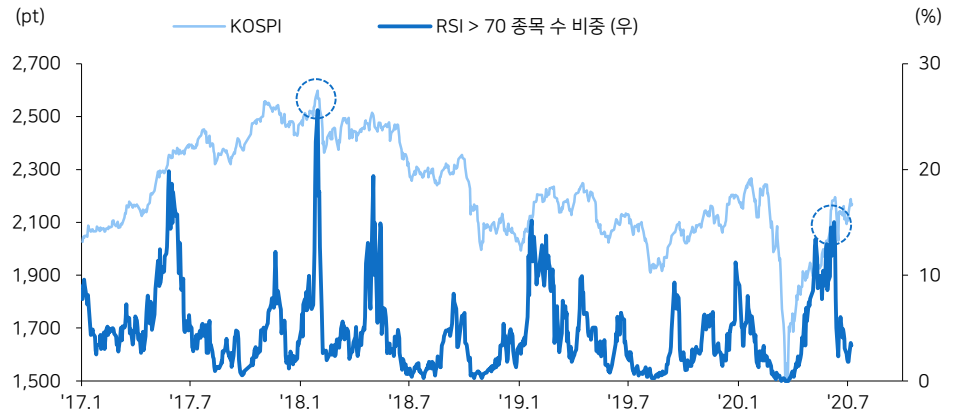


주: RSI (Relative Strength Index, 100 기준 70 이상 과열, 30이하 과대도로 판단) 는 14일 기준
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

과열권 진입 종목 비중:
미국: 2.6%, 한국 3.3%

한국도 상황은 다르지 않다. 미국과 정도의 차이는 있지만 지난 6월초 과열 지표인 RSI가 70이상을 기록한 종목 수는 KOSPI 전체 내 15%까지 상승한 이후 현재는 3.3%를 기록하고 있다. 경험적으로 시장 자체의 과열로 주가 조정이 발생했던 경우는 미국이 RSI 과열 진입 종목 비중이 20%대 이상일 경우, 한국은 15% 이상일 경우가 많았다. 지금은 미국도 한국도 시장 과열과는 거리가 멀다.

그림2 한국도 6월초 과열권 진입 종목 비중이 15%까지 상승한 이후 현재는 3.3%에 불과



주: RSI (Relative Strength Index, 100 기준 70 이상 과열, 30이하 과대도로 판단) 는 14일 기준
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

국내 주식시장의 지형변화는 과격한가? 주요 선진국도 마찬가지

주도주라 지칭되는 소수 종목 중심의 강세는 어떻게 봐야 할까? 언택트(Untact)라 표현되는 기업들의 나홀로 강세를 보면 주가 쓸림이 과도하게 느껴질 수도 있다. 업종간 종목간 순환매가 활발하게 돌지 않는 시장은 한계가 있을 수 있기 때문이다. 다른 국가의 사정을 어떨까?

1) 일본: 스마트 팩토리 + 제약 + 게임 중심의 지형변화

일본: 스마트 팩토리, 제약, 게임 중심 시장 지형변화 주도

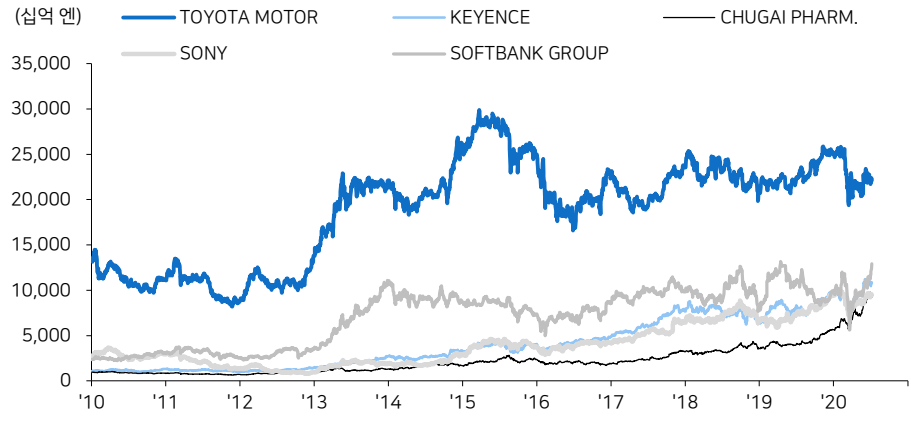
도요타자동차가 일본 주식시장(Topix 기준) 1위 기업이라는 데에는 변함이 없지만 시가총액 10위 이내에서의 지형변화는 활발하다. 스마트 팩토리의 '키엔스', 제약기업인 '주가이제약', 게임기업인 '소니, 닌텐도'가 그 중심에 있다.

키엔스는 COVID19로 앞당겨진 디지털·자동화 트렌드에 가장 큰 수혜를 보고 있는 기업이다. 생산비, 인건비를 낮추고 생산성을 높이려는 기업들의 수요가 높아질 수밖에 없기 때문이다. 연초 시가총액 6위였던 키엔스는 현재 시가총액 3위를 기록했고, 한 때는 소프트뱅크와 시가총액이 역전되기도 했다.

주가이제약은 스위스 로슈 자회사로 시가총액 기준 일본 최대 제약회사로 올라섰다. 혈우병 치료제인 '헴리브라' 판매 호조, 류마티스 관절염 치료제인 '악템라(Actemra)'에 대한 COVID19 치료제 임상시험이 진행된 점이 주가 급등의 배경이다. 시가총액은 연초 14위에서 7위로 랭크 중이다.

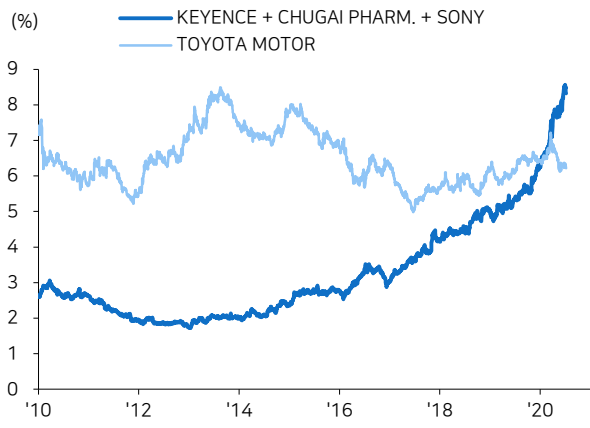
소니(ex. 플레이스테이션)와 닌텐도는 '게임' 산업에 대한 프리미엄이 작용하고 있다. 주춤했던 콘솔게임에 대한 수요증가가 배경이고, 키엔스, 주가이제약 등과 함께 일본 주식시장의 시가총액 지형을 바꾸고 있다. 도요타자동차의 시가총액은 2015년 이후 박스권에 갇힌 반면 이들 업체의 합산 시가총액은 이미 도요타자동차를 앞서고 있다.

그림3 일본 시가총액 상위 주요 기업들의 지형변화: 도요타자동차를 제외한 물밀변화 활발



자료: DataStream, 메리츠증권 리서치센터

그림4 키엔스, 주가이제약, 소니 합산 시가총액, 도요타 추월



자료: DataStream, 메리츠증권 리서치센터

그림5 TOPIX 지수 내 시가총액 순위 변화: 연초 대비 현재

기업명	시가총액 (십억엔)	순위			업종
		연초	현재	변동	
도요타자동차	22,090	1	1	0	경기소비재
소프트뱅크 그룹	12,936	4	2	+2	커뮤니케이션
키엔스	10,871	6	3	+3	경기소비재
일본전신전화(NTT)	9,686	2	4	-2	IT
소니	9,460	5	5	0	커뮤니케이션
NTT 도코모	9,355	3	6	-3	헬스케어
주가이제약	9,218	14	7	+7	커뮤니케이션
KDDI	7,429	8	8	0	금융
닌텐도	6,789	13	9	+4	산업재
Softbank Corp	6,642	9	10	-1	헬스케어

주: 음영은 순위 상승 종목

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

캐나다: 원자재의 나라, 대장주 온라인플랫폼 'Shopify' 그리고 'Gold'

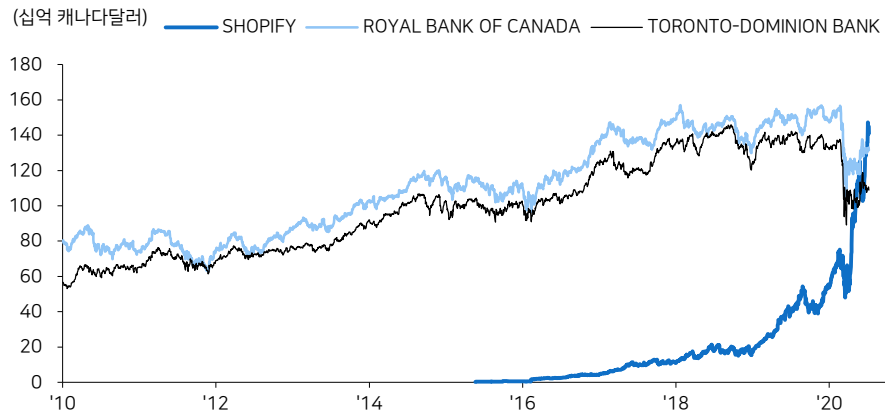
캐나다: 온라인플랫폼 + Gold

주요 선진국 내 기업 중 단일 기업으로 가장 파괴적인 모습을 보였던 기업은 쇼피파이(Shopify)이다. COVID19 이전만하더라도 캐나다는 대표기업(1등 기업, 시가총액 기준)은 은행주인 '로열 뱅크 오브 캐나다' 였지만 전자상거래 플랫폼 구축 서비스 업체인 '쇼피파이(Shopify)'가 시가총액 1위로 올라섰다. 원자재의 나라의 대장주마저 '플랫폼' 기업으로 바뀐 셈이다.

변화는 극적으로 전개됐다. 연초만 하더라도 쇼피파이의 시가총액은 로열뱅크 오브 캐나다의 절반에도 못 미쳤지만, 연초 이후 시가총액이 2.7배 이상 급등한 결과다. 쇼피파이의 시가총액은 연초 598억 캐나다 달러에서 현재 1,643억 캐나다 달러로 상승했다.

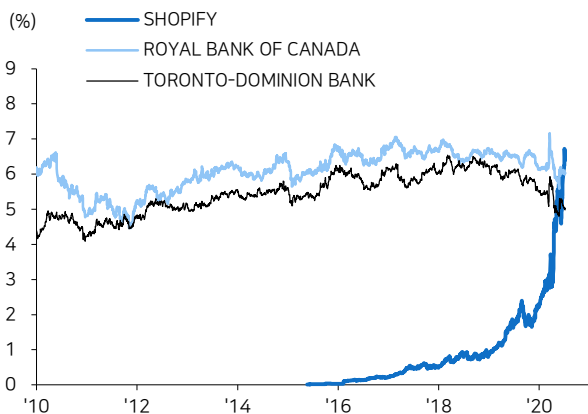
배경은 COVID19로 온라인 판매 사이트를 제작하려는 수요가 급증했기 때문이다. 오프라인 중심의 매장을 갖고 있던 기업들이 온라인 수요에 대처하기 시작한 결과다. 쇼피파이의 시가총액 순위는 연초 10위에서 1위로 올라섰다. 한편 이 밖에 세계 최대의 금광업체인 '배릭골드' 역시 주가 급등으로 시가총액 10위 이내로 처음으로 진입했다. 금 가격 상승에 따른 채굴마진 확대가 배경이다. 금 가격 상승폭보다 금광업체 주가 상승폭이 더 컸다.

그림6 캐나다 주식시장 시가총액 지형변화: 원자재의 국가의 대장주는 '온라인플랫폼' 기업



자료: DataStream, 메리츠증권 리서치센터

그림7 쇼피파이 시가총액 비중 연초 2.2% → 6.6%로 급증



자료: Datastream, 메리츠증권 리서치센터

그림8 S&P/TSX 내 시가총액 순위 변화: 온라인 + 금

기업명	시가총액 (백만 CAD)	순위			업종
		연초	현재	변동	
쇼피파이	164,334	10	1	9	IT
로열뱅크 오브 캐나다	131,619	1	2	-1	금융
토론토 도미니언 은행	108,543	2	3	-1	금융
커네디언 내셔널 레일웨이	85,416	5	4	1	산업재
엔브리지	82,584	3	5	-2	에너지
브룩필드 애셋 매니지먼트	69,069	6	6	0	금융
뱅크 오브 노바스코샤	66,565	4	7	-3	금융
배릭 골드	65,379	18	8	10	소재
트랜스캐나다	53,461	8	9	-1	에너지
BCE	50,299	11	10	1	커뮤니케이션

주: 음영은 순위 상승 종목

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

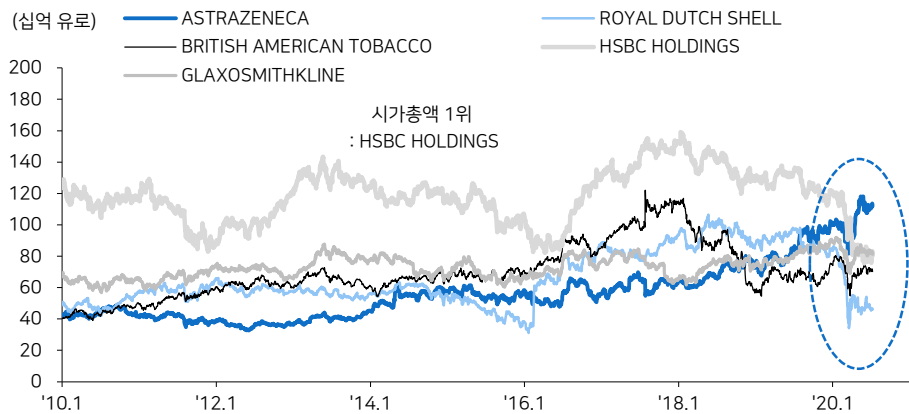
영국: 금융 → 제약으로 중심 축 변화. 시가총액 1, 2위 기업 모두 제약기업

영국: 금융에서 제약으로 무게중심 이동

금융과 오일 메이저로 대변되었던 영국 주식시장은 그 중심축이 바뀌고 있다. COVID19 백신 개발에 선두 주자인 '아스트라제네카'가 시가총액 1위로 올라섰기 때문이다. COVID19 백신 관련 임상 단계에 진입한 글로벌 기업은 아스트라제네카, 시노백(Sinovac), 시노팜(Sinopham), 모더나(Moderna Therapeutics)인데 이중 아스트라제네카가 임상단계에서 가장 앞서고 있는 것으로 알려져 있다.

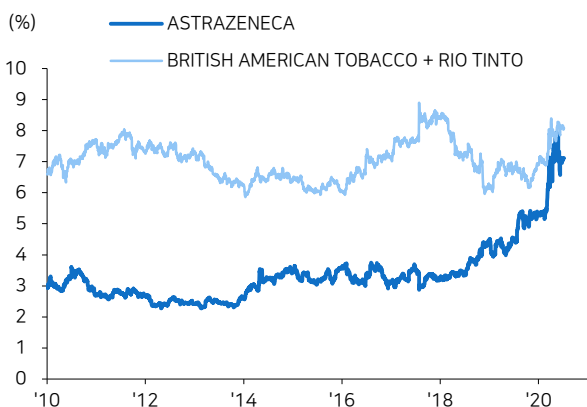
기존 영국 FTSE100 지수 내 시가총액 1위 기업은 HSBC Holding였으나, COVID19 이후 시가총액 3위로 하락했고, 과거 시가총액 상위권을 다투던 담배, 오일 메이저 기업인 브리티쉬 아메리칸 토바코, BP, 로얄 더치 쉘, 리오 틴토 등은 순위권에서 멀어졌다. 금융 등 전통산업은 위축되고 제약업종이 그 자리를 차지한 셈이다. 시가총액 2등 기업 또한 제약업체인 글락소 스미스클라인이다.

그림9 영국 주식시장 내 시가총액 지형변화: 금융, 담배, 오일 메이저는 지고 제약이 부상 중



자료: Datastream, 메리츠증권 리서치센터

그림10 아스트라제네카 시가총액 비중 7%로 1위



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림11 FTSE100 지수 내 시가총액 순위 변화(지수 산정 기준)

기업명	시가총액 (백만 파운드)	*비중 (%)	순위			업종
			연초	현재	변동	
아스트라제네카	112,029	7.1	2	1	1	헬스케어
글락소 스미스클라인	81,129	5.1	5	2	3	헬스케어
HSBC 홀딩스	80,477	5.0	1	3	-2	금융
브리티쉬 아메리칸 토바코	70,318	4.5	8	4	4	필수소비재
디아지오	63,811	4.1	7	5	2	필수소비재
BP	62,480	3.9	4	6	-2	에너지
로얄 더치 쉘	99,036	3.3	3	7	-4	에너지
리오 틴토	76,795	3.2	9	8	1	소재
레킷벤커저그룹	52,892	3.0	13	9	4	필수소비재
유니레버	111,409	3.0	10	10	0	필수소비재

주: 음영은 순위 상승 종목. *FSTE 100은 지수 산출 시 투자가능성 가중치 적용 (유니레버의 경우 중복 상장으로 시가총액과 지수 내 비중 차이가 큼)

자료: 메리츠증권 리서치센터

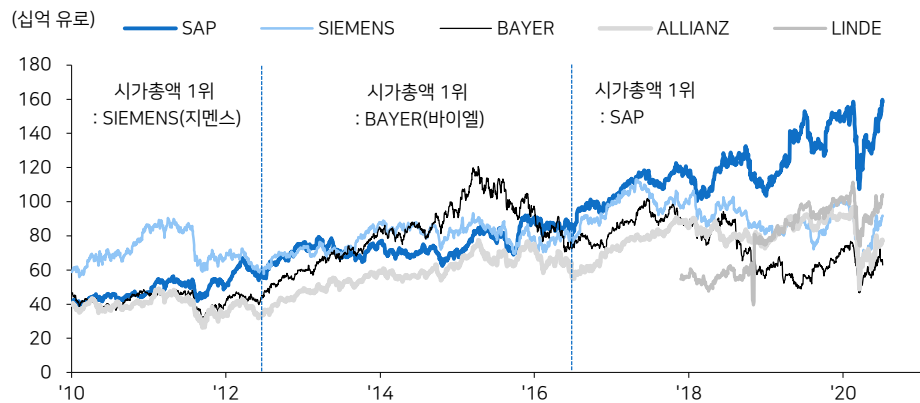
독일: IT S/W 주도권 강화, 기계 + 자동차는 정체

독일: 하드웨어에서 소프트웨어로

'기술'로 표현되는 독일 주식시장은 하드웨어가 아닌 소프트웨어 기술로 옮겨가고 있는 듯하다. DAX 지수 내 시가총액 1등 기업은 산업용 소프트웨어 업체인 SAP가 압도적인 성과를 보이고 있기 때문이다. COVID19 이후 강화된 클라우드 등 산업용 수요가 높아진 결과다. 2등 기업은 산업용 가스 업체인 린데(Linde)다. 2017년 동종 기업과의 합병을 통해 덩치를 키웠는데, 수소를 액체로 전환하는 액화수소기술에 강점을 지닌 회사다. 2010년 초반에는 지멘스(기계)가 중반에는 바이엘(제약)이 시가총액 1위 기업이었지만 지금은 소프트웨어, 수소관련 기업이 독일 주식시장을 주도하고 있다.

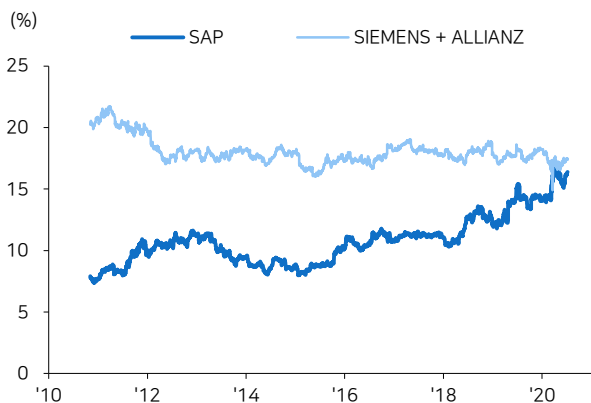
반면 기존 자동차 업계의 강자였던 폭스바겐, 다임러, BMW 등 시가총액 순위가 밀려나고 있고, 우리에게 익숙한 의류업체인 아디다스가 다임러, BMW보다 시가총액이 클 정도이다. 주식시장의 급격한 지형변화는 우리만의 일은 아닌 셈이다.

그림12 독일 주식시장 내 시가총액 지형변화: 하드웨어에서 소프트웨어로 주도권 변화



자료: Datastream, 메리츠증권 리서치센터

그림13 SAP 시가총액은 지멘트 + 알리안스에 육박



자료: Datastream, 메리츠증권 리서치센터

그림14 DAX30 지수 내 시가총액 순위 변화

기업명	시가총액 (백만 유로)	순위			업종
		연초	현재	변동	
SAP	158,207	1	1	0	IT
Linde PLC	104,669	2	2	0	소재
지멘스	91,902	3	3	0	산업재
알리안츠	76,977	4	4	0	금융
도이치 텔레콤	71,184	7	5	2	커뮤니케이션
폭스바겐	70,732	5	6	-1	경기소비재
바이엘	62,630	6	7	-1	헬스케어
아디다스	48,300	9	8	1	경기소비재
머크	47,391	12	9	3	헬스케어
바스프	46,842	8	10	-2	소재

주: 음영은 순위 상승 종목

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

변화는 언제까지 지속될까? (중기) 변곡점은 어디일까?

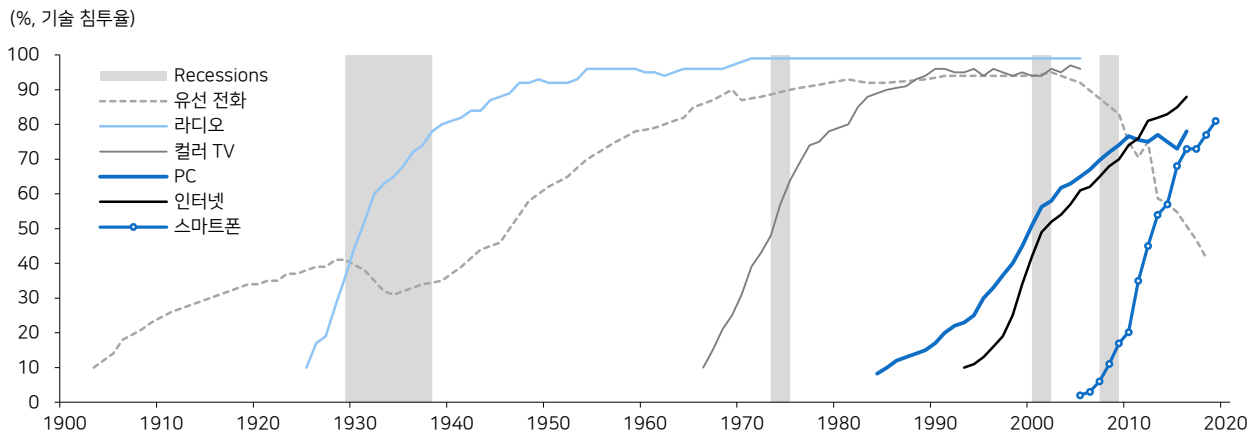
기술혁명 기업의 변곡점

COVID19 전후로 주식시장의 지형변화, 주도업종의 쓸림이 강한 것은 그만큼 산업의 구조적인 변화가 빠른 결과라 생각된다. 주가에 기대감이 투영된 부분도 있지만 말이다. 하지만 변화를 '가속화' 한 것은 COVID19가 야기한 '경기침체'와 무관치 않다고 본다. 역대 기술변화의 역사를 보면 기술혁명의 초입과 경기침체가 맞물리면 변화가 빠르게 진행되는 경우가 많았기 때문이다.

기술혁명 초입 + 경기침체 = 변화 가속화

시대를 관통했던 기술인 유선전화, TV, PC, 인터넷, 스마트폰의 기술침투율의 역사를 보면 '경기침체'는 기술발전의 추세를 바꾸지는 못했지만 기술 침투의 속도를 빠르게 하기도, 늦추기도 했다. 특히 기술 발전의 초입이라면 그 속도를 가속화시키는 경우가 많다. 경기침체와 같은 고통이 수반될 때 성장을 위해 기술의 발전(확산)이 가속화되었던 경우가 많았기 때문이다. 예컨대 스마트폰의 경우 금융위기 이전에는 침투율이 10%에도 못 미쳤지만 금융위기(경기침체) 이후 빠르게 침투율이 확산된 것이 대표적이다. 애플의 주가가 본격적으로 상승한 시기도 이때부터다.

그림15 기술 침투가 가장 가팔라지는 시기에 Recession이 많은 것은 우연의 일치일까? '자연스러운' 기술혁명은 없었다



주: 연도별 Device 침투율, 음영표시는 경기침체 기간
 자료: Comin and Hobijn (2004) and others, 메리츠증권 리서치센터

인터넷, 스마트폰의 사례로 본 주도주 변곡점

지금의 Data 산업, 전기차, 2차전지는 기술혁명의 후반부보다는 전반부에 가깝다. 그렇기에 기술에 대한 기대감이 빠르게 주가에 반영된 이유라 생각한다. 관건은 변곡점이다. 이러한 주식시장의 지형변화가 언제쯤 변곡점을 맞이할까?

정답을 맞추기는 어렵지만 우리는 이와 유사했던 사례를 살펴볼 필요도 있다. 기술변화의 초입과 경기침체가 맞물렸던 '인터넷'과 '스마트폰' 사례다. 2000년대 전후의 '마이크로소프트', 2010년대 전후의 '애플'을 살펴보자.

먼저 인터넷의 마이크로소프트는 기술 침투율 초입과 후반부에 두 차례의 경기침체를 경험했다. 첫 번째 경기침체 국면에는 기술침투율의 초입이었기 때문에 침투율이 빠르게 확대됐지만 침투율 후반부에 맞이한 경기침체는 그렇지 못했다.

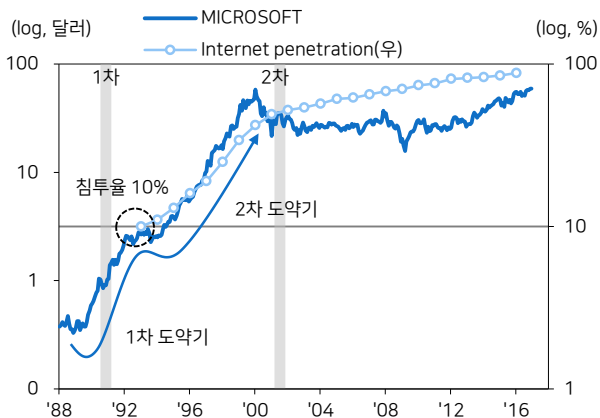
스마트폰의 애플은 침투율 초입에서 한 차례 경기침체를 경험했고, 결과는 침투율의 가속화로 연결됐다.

기술침투율 0~10%, 10%~20% 국면이 주가 탄성이 가장 강한 시기. 다만 10% 전후 주가 변동성 큰 폭 확대

주가 측면에서 이들 기업의 공통점은 1) 기술침투율의 속도와 주가 상승 속도는 비례한다는 점, 2) 기술침투율 0~10%, 10~20% 구간이 침투율과 주가 탄성이 가장 강한 구간이었다는 점이다. '낙관'이 가장 강하게 반영되는 시기라는 뜻이다. 다만 마이크로소프트, 애플 모두 기술 침투율 10% 전후에서 적지 않은 변동성을 겪었던 것이 특징이다.

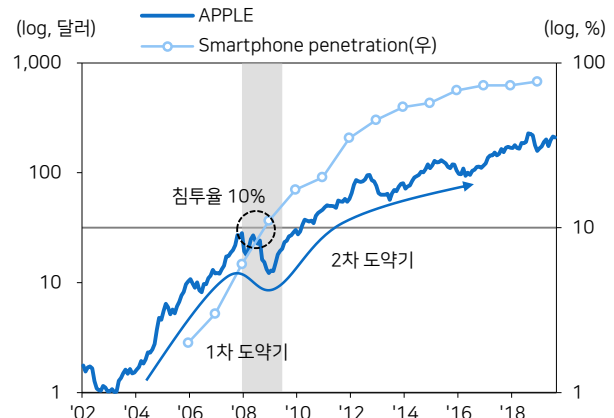
경험칙의 관점에서 본다면 지금 우리가 경험하고 있는 신성장 산업(전기차/2차전지, 5G 등)의 침투율 10% 전후가 주가 측면에서 중기 변곡점이 될 가능성 있다. 현재 전기차 침투율은 3%에 못 미치고, 5G는 국내 기준 4%대로 추정된다. 아직은 주가 관성이 바뀔 시기는 아닌 것 같다.

그림16 마이크로소프트 주가와 인터넷 침투율(Log scale)



주: 음영표시는 경기침체 기간
 자료: Bloomberg, Comin and Hobijn(2004) and others, 메리츠증권 리서치센터

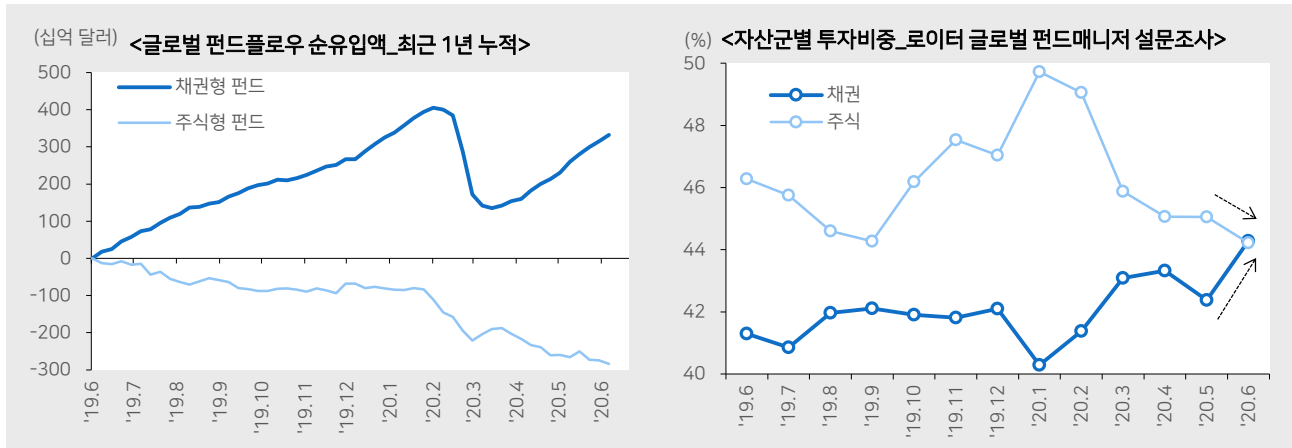
그림17 애플 주가와 스마트폰 침투율(Log scale)



주: 음영표시는 경기침체 기간
 자료: Bloomberg, Comin and Hobijn(2004) and others, 메리츠증권 리서치센터

오늘의 차트 이정연 연구원

위험자산 회피심리 재부각



자료: Lipper, Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

글로벌 증시, 상승과 조정 반복

최근 글로벌 증시는 CoVID-19 재확산 우려와 경기회복에 대한 기대가 혼재하면서 상승과 하락을 반복하고 있다. 나스닥 지수는 기술주와 성장주의 랠리에 힘입어 사상 최고치를 돌파한 가운데, 최근 펀드 플로우와 자산군별 투자비중에서는 안전자산 선호 심리가 강화되는 상반된 모습이다.

글로벌 채권형 펀드 유입 지속, 주식형 펀드 유출 확대

최근 글로벌 펀드 흐름을 보면, 채권형 펀드 유입이 지속된 반면 주식형 펀드 유출폭은 확대됐다. 지난주 북미 주식형 펀드의 유출 금액이 늘어나며 6월 중순 이후 순유출이 지속됐다. 주식시장과 실물경제의 괴리에 대해 투자자들이 우려하고 있으며, 여전히 비관적인 견해를 유지하는 것으로 보인다.

채권형 펀드 내 신흥국 순유출로 전환

반면, 채권형 펀드는 4월 중순 이후 순유입을 기록했다. 북미를 중심으로 한 채권형 펀드 유입이 지속됐으며, 유럽 채권형 펀드 역시 6월 말 순유입으로 전환되어 선진국 중심으로 유입세가 지속됐다. 다만, 신흥국 채권형 펀드는 6월 말 순유출로 전환됐다.

글로벌 펀드매니저들의 위험자산 회피 심리 강화

로이터의 글로벌 자산운용사를 대상으로 한 자산 배분 설문 조사에 따르면, 가장 최근 조사한 6월 말에서 지난 4, 5월과는 다른 투자심리가 나타났다. 주식시장의 랠리에도 불구하고 채권에 대한 투자 비중을 확대하고 주식에 대한 비중은 축소시키며 안전자산에 대한 선호심리가 반영됐다.

성장주 저변이 넓지 않은 신흥국 증시는 상승 여력 낮은 상황

위험자산 투자에 대한 의구심이 완전히 가지지 않은 데다가, Covid-19 재확산 분위기에 투자자들이 선뜻 포트폴리오에 위험자산을 담기 망설이는 것으로 보인다. 단기적인 안전자산 선호심리 강화는 최근 글로벌 증시 성장주 랠리에 부담이 될 가능성이 크다. 특히, 미국에 비해 성장주 저변이 넓지 않은 신흥국 증시는 단기적으로 하락 변동성 커질 수 있겠다.

칼럼의 재해석 이상현 수석연구원

얼어붙었던 글로벌 IPO 시장, 다시 재개 (MarketWatch)

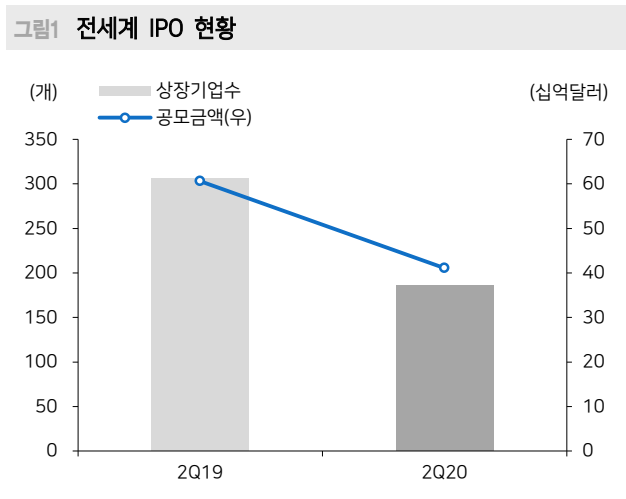
IPO 활동은 전 세계 경기 침체에 대한 우려로 2020년 2분기 모든 지역에서 감소하였다. EY의 분기별 글로벌 IPO 보고서에 따르면 전 세계적으로 전년 대비 48% 감소한 97개의 기업이 상장하였고 67% 감소한 132억 달러의 수익을 기록하였다. 그러나 4,5월에 코로나로 인해 얼어붙은 IPO 시장이 다시 움직이기 시작했다. 최근에는 일련의 회사들이 앞으로 몇 달 안에 상장할 의사를 제기했다. EY 글로벌 IPO 리더인 폴 고는 2020년 4월과 5월에 경제를 폐쇄한 대부분의 시장이 폐쇄되면서 IPO 활동이 감소했지만 6월에 강한 반등이 있었다고 말했다. 6월에 발생한 IPO가 20년 상반기 발생한 IPO의 3분의 1이다. 이에 대한 이유를 폴 고(Paul Go)는 주가 반등과 시장 심리 개선이라고 말한다.

한편 코로나로 인해 증권가의 업무방식에도 변화가 생겼다. 사회적 거리에 의해 방해받는 물리적인 로드쇼가 처음 중단된 후 가상회의로 빠르게 대체되었다. 전염병이 발생하는 동안 가상회의, 실시간 피드백으로 로드쇼 기간 단축을 통해 새로운 원격 IPO 환경을 볼 수 있다. 이로 인해 로드쇼는 평균 2주동안 완료되던 것이 3일로 단축되었다.

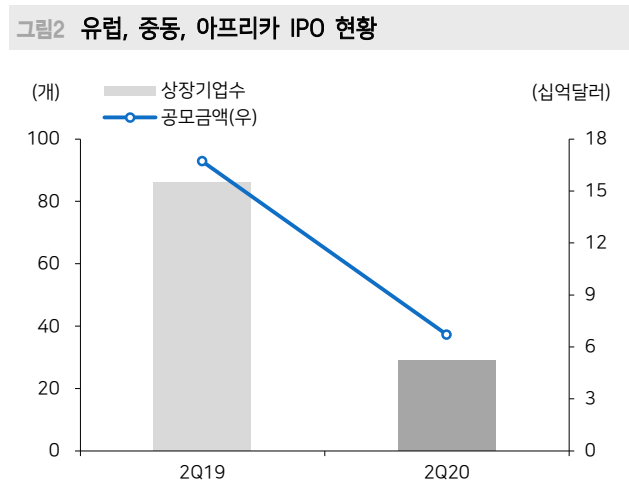
코로나로 인한 경기침체 우려에 얼어붙은 IPO시장

코로나로 인한 경기침체 우려에 따른 IPO 시장 위축

2020년 상반기 글로벌 IPO시장은 코로나로 인하여 크게 위축되었다. 특히 2월 이후부터 5월까지의 투자심리 위축에 따른 공모시장의 불확실성과 흥행실패에 대한 두려움에 의해 IPO시장이 크게 위축되었다. 전세계 기준으로 보면 2Q20 상장기업수는 186개(YoY -39.2%), 공모금액은 41.1B\$(YoY -32.2%)를 기록하였다. 특히 유럽, 중동, 아프리카 지역은 2Q20 상장기업수는 86개(YoY -66.3%), 공모금액은 6.7B\$(YoY -59.9%)를 기록하며 더 큰 하락을 보였다.



자료: EY, 메리츠증권 리서치센터



자료: EY, 메리츠증권 리서치센터

6월부터 재개되는 IPO시장에 따른 투자자들의 관심

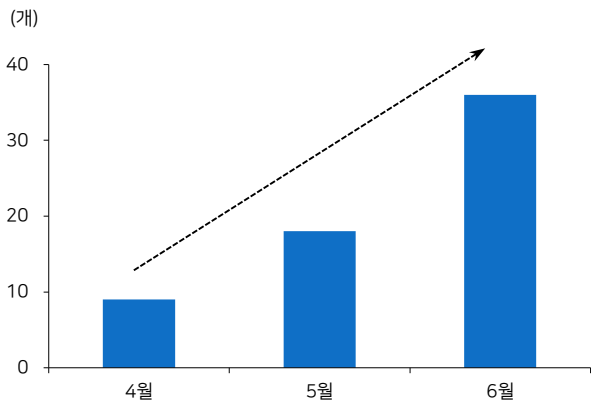
6월부터 IPO 시장 재개

그러나 4,5월 얼어붙었던 IPO시장은 6월부터 재개하는 흐름을 보이고 있다. 2분기 나스닥 IPO 상황을 월별로 본다면 4월에 9개, 5월에 18개, 6월에 36개의 기업이 상장하였다. 이는 중앙은행의 금융시장으로의 유동성 공급과 유통시장의 주가 반등에 영향을 받은 것으로 해석된다. 국내의 상황도 비슷하다. 한국 전체 IPO 상황을 보면 4월 2개, 5월 4개, 6월 8개의 기업이 상장하였다.

SK바이오팜으로 IPO 기업에 대한 높아진 관심

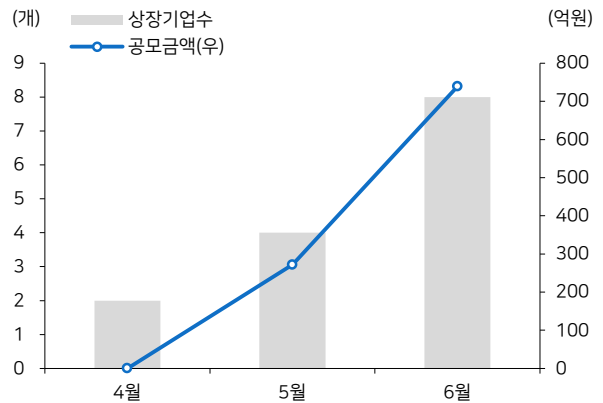
특히 최근에 상장한 SK바이오팜을 볼 때 기관투자자뿐 아니라 개인투자자들에게도 큰 관심을 끌었다. 상장 전 일반투자자 대상으로 한 청약경쟁률 323대 1을 기록하고 국내 IPO 사상 최대 규모인 31조원에 청약증거금을 모집하였다. 상장 후에는 개장과 동시에 공모가의 2배인 98,000원에 시작하였으며 이후 3거래일 급등세를 이어갔다. 이처럼 투자자들의 IPO 기업들에 대한 관심이 많아진 지금, IPO 투자전략을 점검해보는 것이 중요하다.

그림3 Nasdaq 상장기업수



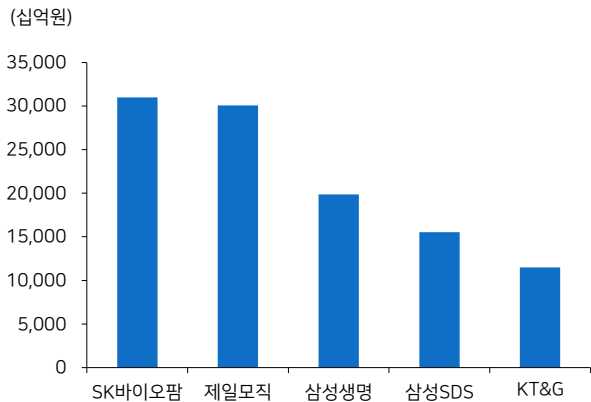
자료: Nasdaq, 메리츠증권 리서치센터

그림4 대한민국 IPO 현황



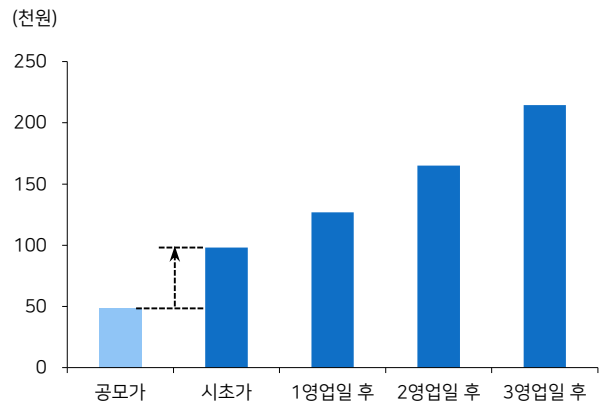
자료: 한국거래소, 메리츠증권 리서치센터

그림5 역대 공모주 청약증거금 순위



자료: 언론보도, 메리츠증권 리서치센터

그림6 SK바이오팜 주가



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

공모주 청약시 주목해야하는 변수

공모-시초 수익률 높이는 전략

일반청약자가 공모주에 투자하는 방법은 크게 2가지이다. 첫번째 방법은 일반투자자 청약기간에 청약을 통해 투자하는 방법이다. 두번째 방법으로는 상장날 동시호가를 통해 시초가에 투자하는 방법이다. 본 글에서는 첫번째 방법에 국한된 투자 전략, 즉 공모-시초 수익률을 높이는 전략을 소개하겠다.

수요예측 경쟁률이 상위 20%의 공모-시초 수익률은 평균 대비 아웃퍼폼

수요예측은 기업공개시 공모가를 결정하기 위해 청약을 받기 전에 기관투자자들로부터 사전에 희망매수가격과 수량을 조사하는 단계이다. 이때 수요예측 경쟁률을 보면 회사에 대해 기관투자자가 어떤 판단을 하고 있는지 알 수 있다. 수요예측 경쟁률이 높다면 그만큼 기관투자자들의 관심이 높다는 뜻이다. 최근 1년간 상장한 기업들의 공모-시초 평균수익률은 26.8%인데 반면 수요예측 경쟁률 상위 20%기업의 수익률은 66.6%로 유의미한 수익률을 기록했다. 물론 과거의 결과가 미래의 수익을 보장해주지 않지만 평균 대비 수익률의 차이가 큰 것으로 보아 유의미하다고 생각된다.

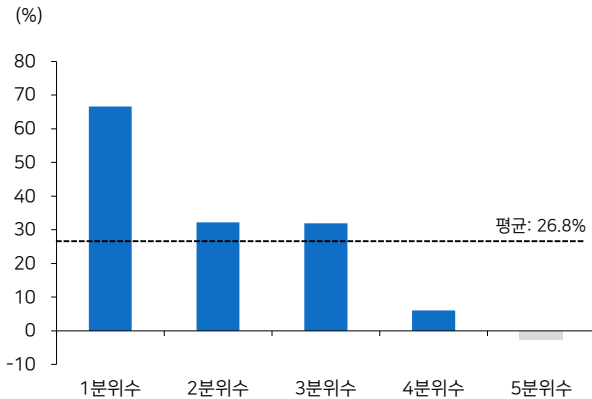
기관투자자의 청약에 대한 의지를 가늠할 수 있는 지표: 의무보유확약비율

기관투자자들의 종목에 대한 판단을 알 수 있는 또 하나의 지표는 의무보유확약비율이다. 의무보유확약은 기관투자자가 더 많은 물량을 배정받기 위해 수요예측에 참여하여 주식을 받은 후 일정 기간 동안 팔지 않겠다고 자발적으로 락업을 하는 것이다. 락업을 하면서까지 물량을 받겠다고 판단한 기관이 많다는 것은 기관이 해당 기업을 긍정적으로 평가한다는 반증이다. 최근 1년간 상장한 기업을 분석한 결과 의무보유확약비율이 상위 20%인 기업은 평균 대비 17% 아웃퍼폼하였다. 특히 공모가 대비 2배로 시초가를 형성한 SK바이오팜의 의무보유확약비율은 81.15%로 높은 수준에 이른다

순이익 역성장한 기업의 공모-시초 수익률이 아웃퍼폼

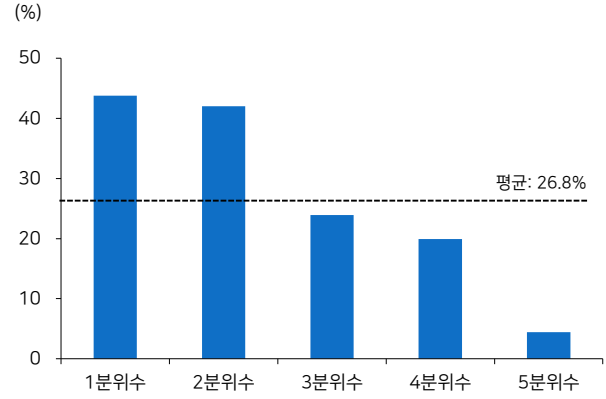
전년도 순이익 성장률도 눈여겨볼 지표이다. 단, 아이러니하게도 전전년도 대비 전년도 이익이 성장한 기업보다는 역성장한 기업을 집중할 필요가 있다. 최근 1년간 상장한 기업을 분석해보면 전년도 성장세를 보인 기업은 공모-시초 수익률은 20.4%인데 반해 역성장한 기업은 36.5%의 수익률을 기록하였다. 그 이유는 한국 거래소에서 상장심사시 역성장한 회사의 경우 상장 당해연도에 뚜렷한 성장세를 보일 예정이라는 것을 증명할 수 없다면 기업의 이익창출 능력에 대해서 소명하기 힘들어 승인이 어렵다. 그럼에도 승인을 받은 기업은 오히려 당해연도에 높은 성장이 더욱 기대된다는 것을 의미할 수 있다.

그림7 수요예측경쟁률에 따른 공모-시초 수익률



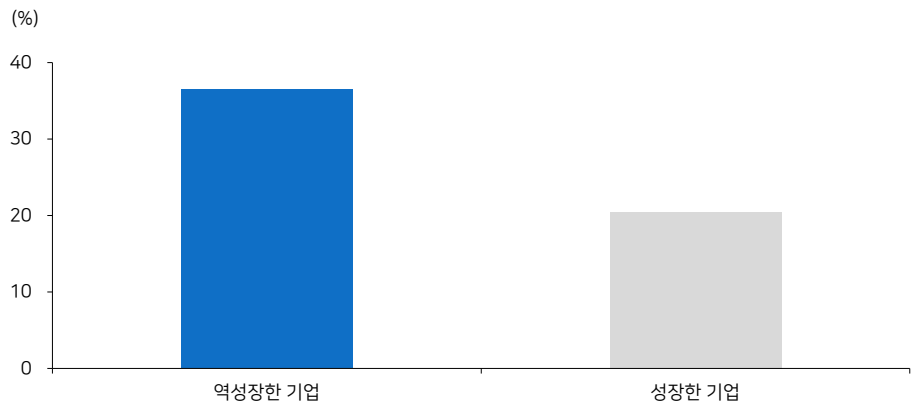
자료: 전자공시시스템, 메리츠증권 리서치센터

그림8 의무보유확약비율에 따른 공모-시초 수익률



자료: 전자공시시스템, 메리츠증권 리서치센터

그림9 상장 전년도 순이익 성장률에 따른 공모-시초 수익률



자료: 전자공시시스템, 메리츠증권 리서치센터

대형 기업들의 상장이 예상되는 2020년 하반기 IPO시장

대형회사들의 대기로 최대
공모시장이 예상되는 코스피

2020년 하반기 코스피 IPO시장에는 약 10~15개의 기업이 상장할 것으로 전망된다. 현재 명신산업, 이지스레지던스리츠, 이지스밸류플러스리츠, 미래에셋맵스리츠1호는 심사 승인을 마쳤으며 그 외에 교촌에프앤비, 빅히트엔터테인먼트, 솔루션 등 대형기업들의 심사가 청구된 상태이다. 예정대로 상장이 된다면 하반기 IPO 공모금액 최고치를 도달할 수도 있을 것으로 예상된다.

전년과 비슷한 수준이 예상되는
코스닥 공모시장

코스닥 IPO시장은 '19년 수준의 상장기업 수와 공모금액을 달성할 것으로 예상된다. 7월달에만 11개의 기업이 상장할 것으로 예정되어 있고, 이 외에도 여러 기업들이 상장 청구를 한 상태이다. 또한 정부의 혁신기업 특성에 맞게 상장제도를 개편하여 IPO 문턱을 낮춤에 따라 기술성장기업의 특례 상장기업이 더욱 확대될 것으로 보인다

표1 2020년 하반기 코스피 신규상장 예상 기업

상장예정기업	공모진행상황
명신산업	심사승인(6/23)
이지스레지던스리츠	심사승인(6/25)
이지스밸류플러스리츠	심사승인(6/30)
미래에셋맵스리츠1호	심사승인(7/2)
교촌에프앤비	심사청구(4/23)
빅히트엔터테인먼트	심사청구(5/28)
프레스티지바이오파마	심사청구(5/28)
솔루엠	심사청구(6/4)
에이플러스에셋어드바이저	심사청구(6/18)

자료: 언론보도, 메리츠증권 리서치센터

표2 2020년 하반기 코스닥신규상장 예상 기업

상장예정기업	공모진행상황
에이프로	상장예정(7/16)
티에스아이	상장예정(7/22)
더네이처홀딩스	상장예정(7/24)
솔트룩스	상장예정(7/26)
엠투아이코퍼레이션	상장예정(7/29)
이엔드디	상장예정(7/30)
와이팜	상장예정(7/31)
셀레믹스	상장예정
에이프로	상장예정(7/16)

자료: 언론보도, 메리츠증권 리서치센터

원문: *Global IPO market springs back to life after two months in a deep freeze (MarketWatch)*