



차익거래전략

공매도 금지가 해제된다면

연구원 박은석 es.park@hanwha.com 3772-7690

어떤 종목에 공매도가 늘어날까

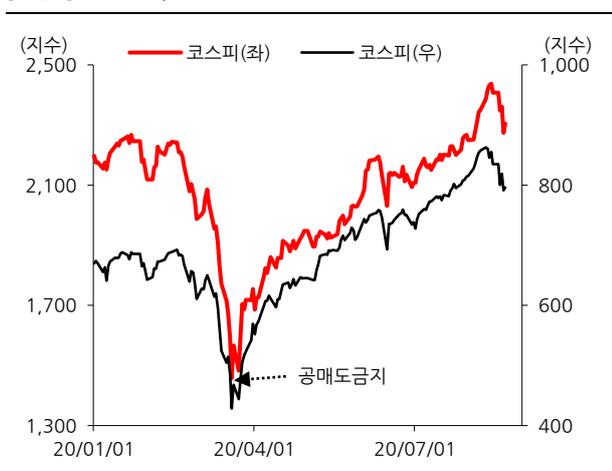
신종자본증권 잔액이 높다면
공매도가 늘어날
가능성 존재

최근 한국 주식시장의 화두는 공매도 금지 연장 여부다. 코로나19로 인해 증시가 급락하자 3월 16일부터 9월 15일까지 공매도가 금지됐다. 그동안 코스피와 코스닥은 각각 34.4%, 57.8% 상승했다[그림1]. 국내 증시가 상승할 수 있었던 이유는 국내 주요 기업들의 2분기 실적이 시장예상치를 상회했고 금융위원회가 공매도를 금지했기 때문이라고 판단한다.

공매도는 주가가 하락할 것이라고 예상될 때 주식을 빌려 매도하는 것을 일컫는다. 주가가 적정수준 이상으로 올랐을 때 되돌리는 역할도 한다. 현재 공매도가 금지 됐으므로 지수는 적정 수준 이상일 가능성이 있다.

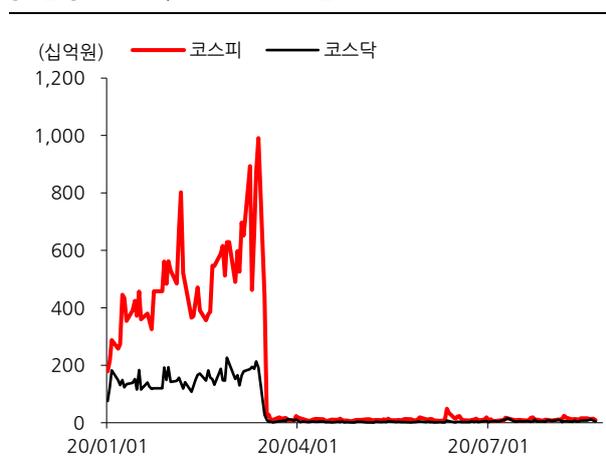
공매도 금지가 해제 됐을 때 공매도가 우선적으로 늘어날 종목은 전환사채(CB)와 신주인수권부사채(BW) 등 신종자본증권의 비중이 높은 종목일 것이라고 생각한다. 신종자본증권 투자는 공매도를 활용해서 리스크가 거의 없는 차익거래 전략을 만들 수 있기 때문이다.

[그림1] 코스피, 코스닥 추이



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 코스피, 코스닥 공매도 금액



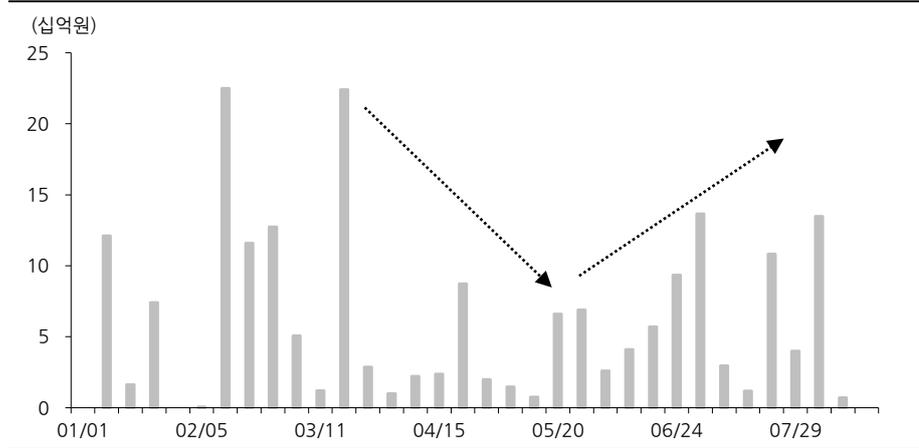
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

신종자본증권 전략 네 가지

- 패리티가 낮을 땐 만기보유** 신종자본증권 투자 전략에는 네 가지가 있다. 첫 번째로 증권을 만기까지 보유함으로써 만기수익률을 얻는 전략이 있다. 이 전략은 보통 신종자본증권의 패리티(현재주가/전환 가격)가 100% 이하일 때 실행한다. 만기 한 달 전(전환 청구 기한)까지 전환 청구를 하지 못하면 만기 수익률만 얻게 된다. 네 가지 전략 중 선호하지 않는 전략이다.
- 패리티가 100% 이상일 때 매매차익** 두 번째로 패리티가 100% 이상일 때 주식으로 전환 후 매도차익을 얻을 수 있다. 최근 국내 증시가 급등하면서 신종자본증권의 주식 전환이 다시 증가했다[그림3]. 단점은 신종자본증권이 주식으로 전환되기까지 2~4주 동안의 시간이 소요된다는 점이다. 주식으로 상장될 때까지 주가 변동 리스크가 존재한다.
- 공매도 후 상환** 세 번째는 신종자본증권을 발행한 기업의 주식을 공매도하고 증권을 주식전환한 후 상환해 수익을 확정하는 전략이 있다. 주식을 공매도함으로써 신종자본증권이 주식으로 전환되는 기간(2~4주)을 기다리지 않고 공매도 가격과 전환(행사)가의 차액을 최소 수익으로 확정할 수 있다. 주가가 하락할 경우 추가 수익을 기대할 수 있다.
- 델타 헤지** 마지막으로 신종자본증권을 보유하고 있을 때 주가가 올라 상승하는 델타(Delta)만큼 주식을 공매도하고 주가가 내릴 때 공매도를 청산하는 방법을 반복해 차익을 얻는 전략이 있다.

신종자본증권 투자자는 공매도를 사용하지 않는 두 전략보다 세 번째와 네 번째 전략이 상대적으로 수익률이 높고 리스크는 낮기 때문에 공매도가 해제될 시 두 전략을 다시 운용할 수 있다

[그림 3] 주간 코스닥 150 신종자본증권 전환 금액 - 3월 이후 축소되었다가 다시 증가



주: YTD(8/21), 전환 금액 = CB 전환 + BW 행사
 자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

코스닥150 신종자본증권 발행 현황

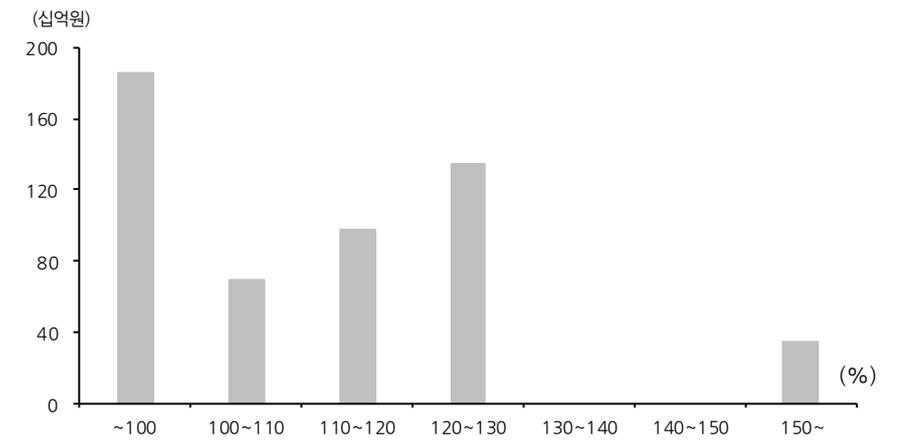
공매도 금지가 연장되어도
신종자본증권 발행 현황
주시 필요

코스피보다 신종자본증권이 상대적으로 많이 발행되는 코스닥 중에서 코스닥150 내 전환 가능한 신종자본증권을 정리했다[표1]. 8월 21일 기준, 코스닥150 내 신종자본증권 잔액은 약 1조원(코스닥150 유동 시총 대비 1.14%)이며 현 시점에 주식으로 전환 가능한 잔액은 5,112억원(코스닥150 유동 시총 대비 0.57%)이다.

[그림4]를 보면 신종자본증권의 패리티가 130% 이상인 종목들은 이미 대부분 주식으로 전환돼 잔액이 낮은 수준이기 때문에 공매도의 유인이 떨어진다. 해당 종목들은 공매도 해제가 주가에 큰 영향을 미치지 않을 것이라고 판단한다.

향후, 공매도 금지가 해제되었을 때 어느 종목에 공매도가 얼마나 증가할 지 신종자본 증권 발행 현황으로도 일부 짐작 가능하다. 공매도 금지 해제 전 신종자본증권 발행 현황을 주시하며 공매도를 대응할 필요가 있다[표2].

[그림 4] 코스닥 150 내 신종자본증권 패리티 구간별 잔액



주: 현 시점에 전환 가능한 신종자본증권 기준
자료: WISEfn, Dart, 한화투자증권 리서치센터

공매도로 인한 주가 민감도가 높은 종목

유동 시총 대비
신종자본증권,
패리티 주시 필요

유동 시가총액 대비 신종자본증권 비중이 높은 종목이 공매도로 인한 주가 민감도가 높을 것으로 판단한다. 해당 종목은 신흥에스이씨(35.9%), CJ프레시웨이(27.9%), 클리오(16.1%), 메디포스트(10.3%), 크리스탈(10.1%), 휴젤(8.9%), 녹십자셀(8.3%) 순이다.

하지만 CJ프레시웨이와 크리스탈 같은 경우 유동 시총 대비 신종자본증권 비중은 높음에도 패리티가 만기수익률과 차이가 나지 않거나 100% 이하이기 때문에 첫 번째 전략인 만기수익률을 받는 것이 안전하다. 신종자본증권으로 인해 두 종목에 공매도가 늘어날 가능성은 낮다.

신흥에스이씨, 클리오, 휴젤, 녹십자셀은 신종자본증권 비중이 높고 패리티가 100% 이상이기 때문에 공매도를 활용한 차익거래 가능성이 존재한다. 공매도로 인한 주가 하락을 피하고 싶은 투자자라면 이러한 가능성을 염두에 둘 필요가 있다.

[표 1] 코스닥 150 내 전환 가능 신종자본증권

구분	종목명	회차	발행 (십억원)	잔액 (십억원)	시가총액 (십억원)	잔액/시총 (%)	전환가 (원)	현재 추가 (원)	패리티 (%)	YTM (%)	전환 시작	전환 종료
CB	엘앤에프	2	5.0	5.0	664	0.8	21,595	41,600	193	2.1	20/07/31	22/07/30
	디오	8	10.0	10.0	235	4.3	27,921	27,150	97	1.0	20/06/17	24/05/17
	에이치엘비	32	20.0	1.0	3,835	0.0	52,052	91,000	175	1.0	20/06/14	24/05/14
	브이티지엠피	28	8.0	8.0	177	4.5	8,828	8,360	95	1.0	20/06/14	23/05/14
	코미팜	13	10.0	10.0	595	1.7	16,833	15,650	93	0.0	20/06/10	24/05/10
	아난티	3	45.0	45.0	531	8.5	10,948	9,070	83	3.5	20/04/23	22/03/23
	인트론바이오	7	20.0	15.9	399	4.0	14,350	16,500	115	0.0	20/04/04	24/03/04
	메디포스트	7	40.0	40.0	388	10.3	32,490	28,200	87	1.0	20/03/26	24/02/26
	지트리비엔티	8	24.0	6.6	608	1.1	22,337	27,850	125	3.0	20/03/08	22/02/28
	클리오	1	17.0	13.8	86	16.1	16,466	17,200	104	0.0	20/02/28	24/01/28
	신홍에스이씨	2	50.0	38.3	107	35.9	38,875	44,900	115	0.0	19/11/21	23/10/21
	KH 바텍	2	17.0	0.4	338	0.1	8,749	21,400	245	0.0	19/11/19	23/10/19
	크리스탈	12	49.7	46.0	548	8.4	14,299	15,200	106	0.0	19/11/07	23/10/07
	에이치엘비생명과학	7	10.0	10.0	668	1.5	15,183	18,050	119	0.0	19/10/11	23/09/11
	헬릭스미스	2	100.0	29.7	1,255	2.4	206,521	52,500	25	0.0	19/09/21	23/08/21
	아난티	2	30.0	0.4	531	0.1	7,681	9,070	118	4.0	19/06/28	21/05/28
	엔케이맥스	8	27.5	13.2	413	3.2	12,348	15,750	128	0.0	19/06/26	23/05/26
	안트로젠	3	16.0	7.6	459	1.7	140,601	63,100	45	0.0	19/06/12	20/05/28
	코미팜	12	10.0	3.6	595	0.6	18,576	15,650	84	0.0	19/06/04	21/05/04
	에스티큐브	5	28.0	5.8	241	2.4	10,520	8,960	85	2.0	19/05/26	23/04/25
	제넥신	6	50.0	15.0	2,650	0.6	87,278	144,300	165	0.0	19/05/18	23/05/17
	CJ 프레시웨이	2	26.0	26.0	93	27.9	43,660	15,050	34	3.3	19/05/09	48/04/09
	녹십자셀	5	60.0	32.8	395	8.3	39,550	45,400	115	0.0	18/11/29	22/10/29
	비에이치	3	50.0	13.2	471	2.8	17,038	20,500	120	0.0	18/09/15	22/08/15
	다원시스	4	26.0	1.3	442	0.3	10,688	21,450	201	0.5	18/04/06	22/03/06
	다원시스	5	4.0	0.7	442	0.1	10,688	21,450	201	0.5	18/04/06	22/03/06
	엔케이맥스	6	30.0	1.4	413	0.3	12,447	15,750	127	0.0	17/08/29	21/08/28
	인선이엔티	4	15.0	0.7	240	0.3	6,189	10,150	164	1.0	17/05/12	21/04/12
	차바이오텍	5	10.0	10.0	787	1.3	12,377	22,250	180	0.0	17/04/21	21/04/20
	휴젤	2	100.0	100.0	1,128	8.9	124,800	161,500	129	0.0	15/07/14	23/07/14
BW	크리스탈	13	9.2	9.2	548	1.7	14,299	15,200	101	0.0	19/11/07	23/10/07

주1: 음영은 잔액/시총 1% 이상, 패리티 100% 이상 종목

주2: 시가총액은 유동 시가총액, 전환 시작 날짜 순

자료: Dart, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[표 2] 코스닥 150 내 전환 불가한 신증자본증권

구분	종목명	회차	발행 (십억원)	잔액 (십억원)	시가총액 (십억원)	잔액/시가총 (%)	전환가 (원)	현재 추가 (원)	패리티 (%)	YTM (%)	전환 시작	전환 종료
CB	셀리버리	1	23.0	23.0	1,053	2.2	104,000	174,700	168	3.0	21/08/19	20/07/19
	RFHIC	4	30.0	30.0	506	5.9	38,214	36,650	96	0.0	21/08/03	24/07/03
	차바이오텍	6	25.0	25.0	787	3.2	23,047	22,250	97	0.0	21/06/19	25/05/19
	텔콘 RF 제약	14	18.0	18.0	366	4.9	4,987	4,825	97	5.0	21/06/08	23/05/08
	서진시스템	4	30.0	30.0	467	6.4	29,000	44,850	155	2.5	21/06/01	25/05/01
	서진시스템	6	20.0	20.0	467	4.3	29,000	44,850	155	2.5	21/06/01	25/05/01
	메디톡스	1	30.0	30.0	892	3.4	143,000	212,800	149	3.0	21/05/29	23/05/19
	엔케이맥스	10	20.0	20.0	413	4.8	14,227	15,750	111	1.0	21/05/27	25/04/27
	에이스테크	34	35.0	35.0	873	4.0	8,759	28,900	330	0.0	21/05/26	23/04/26
	엔케이맥스	9	10.0	10.0	413	2.4	12,447	15,750	127	1.0	21/05/04	25/04/04
	유틸렉스	1	29.0	29.0	306	9.5	32,802	34,000	104	0.0	21/05/04	25/04/04
	안트로젠	4	12.0	12.0	459	2.6	36,550	63,100	173	0.0	21/04/23	23/03/24
	서진시스템	5	60.0	60.0	467	12.9	29,000	44,850	155	2.5	21/04/03	25/03/02
	성우하이텍	22	10.0	10.0	125	8.0	9,630	2,870	30	2.5	21/03/22	21/11/22
	헬릭스미스	3	80.0	80.0	1,255	6.4	49,946	52,500	105	0.0	21/02/21	23/01/21
	오스코텍	12	5.5	5.5	684	0.8	19,900	29,900	150	2.0	20/12/26	22/11/26
	에이치엘비	33	40.0	40.0	3,835	1.0	79,171	91,000	115	1.0	20/12/18	22/11/18
지트리비엔티	10	10.0	10.0	608	1.6	15,787	27,850	176	3.0	20/11/22	22/10/22	
국일제지	6	8.0	8.0	442	1.8	5,180	5,050	97	4.0	20/10/04	22/09/04	
지트리비엔티	9	14.0	14.0	608	2.3	21,464	27,850	130	3.0	20/09/19	20/08/19	
BW	차바이오텍	7	500.0	500.0	7,867	6.4	23,047	22,250	91	0.0	21/06/19	25/05/19

주: 시가총액은 유동 시가총액, 전환 시작 날짜 순
 자료: Dart, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.