

# Are You Ready for the 4<sup>th</sup> Industrial Revolution?

2021. 1. 27 (수)

**meritz** Strategy Daily

## 전략 공감 2.0

### Strategy Idea

시가총액 규모별 지수 정기변경

: 중형주지수 편입종목에 대한 매매전략

### 오늘의 차트

월 스트리트를 강타한 '숏 스퀴즈(Short Squeeze)'

### 칼럼의 재해석

IPO시장: 버블을 우려할만한 수준인가?

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



▲ **퀀트**  
 RA 이정연  
 02. 6454-4895  
 jungyeon.lee@meritz.co.kr

# 시가총액 규모별 지수 정기변경 : 중형주지수 편입종목에 대한 매매전략

- ✓ 매년 3월 옵션만기일, 일평균 시가총액 기준으로 규모별 구성종목 정기변경 이벤트 진행
- ✓ 시가총액 규모별 지수 교체 수혜 그룹은 대형주에서 중형주 이동 종목군. 기관 수급 변화가 주가 차별화로 이어지는 패턴 반복
- ✓ 해당 정기변경 이벤트에 대한 시장 참여자 증가함에 따라 수급, 주가 반응 앞당겨진 점 유의

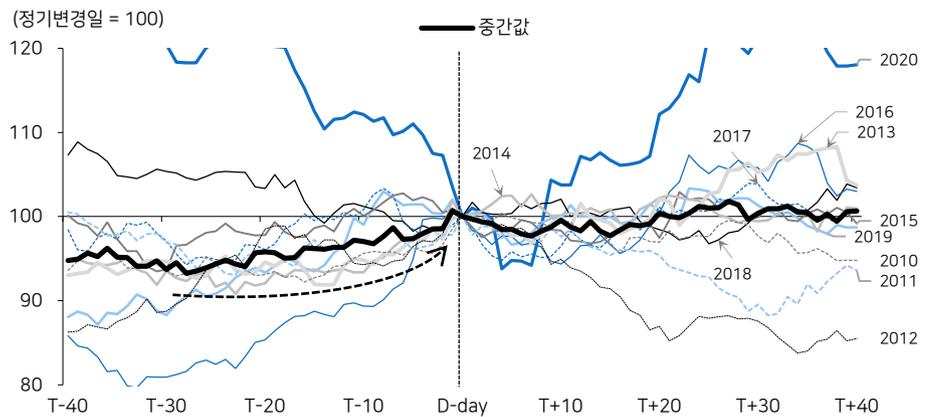
## 3월 시총 규모별 지수 정기변경 실시. 중형주지수 편입 종목에 주목

한국거래소에서는 매년 3월 옵션만기일 익영업일에 시가총액 규모별 지수의 구성 종목 정기변경을 실시한다. 전년도 12월부터 당해년도 2월 마지막 영업일까지 일 평균 시가총액 순서로 1~100위는 대형주, 101~300위는 중형주, 그 외는 소형주로 구분한다.

대/소형주 지수 편입 종목 보다는  
 중형주 지수 편입 종목에 주목

시가총액 규모별 지수 중 중형주 지수의 경우 중소형종목을 투자하는 액티브 투자자가 선호하는 벤치마크 지수이다. 이에 따라 대형주에서 중형주로 편입되는 종목은 기관 수급 효과가 나타난다. 올해 해당 지수 정기변경은 3월 12일에 실시되나 심사기준일이 절반이 넘어가는 1월말부터 수급 효과가 나타남에 따라 현 시점에서의 매매 전략과 지수 변경 예상 종목을 소개하고자 한다.

그림1 대형주지수에서 중형주지수로 변경된 종목군 주가 추이\_정기변경일 전후(±2개월)



주1: D-day 기준은 연도별 3월 옵션만기일(정기변경일)  
 주2: 코스피대비 초과수익률 기준  
 자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

### '대형주 -> 중형주' 이동 종목 : '용의 꼬리'에서 '뱀의 머리'로

대형주→중형주 이동 종목  
지수변경 전후기간 동안 기관수급  
유입

2010년 이후 거래소 시가총액 규모별 지수 변경 이벤트 케이스 분석을 통해 기관 수급 효과가 나타나는지 확인해 보았다. 지수변경 전후(±2개월) '대형주 -> 중형주' 이동 종목군은 11번의 케이스 중 8번 기관 수급 유입이 나타났으며, 반대로 '중형주 -> 대형주' 이동 종목군은 11번 모두 기관 매도가 나타났다.

중형주 지수는 중소형주 펀드  
투자자가 선호하는 벤치마크 지수  
따라서 중형주 지수 편입 종목에  
대한 수급 효과 발생

'대형주 -> 중형주' 이동 종목군은 중형주 지수를 추종하는 중소형주 펀드의 투자 유니버스로 새로 포함된다. 또한 중형주 지수에서 비중 상위에 위치함에 따라 추종 자금에서 차지하는 비중이 클 것이라는 기대감에 기관 수급 효과가 나타났다. 반면 대형주에 투자하는 펀드는 기초지수로 대형주지수가 아닌 코스피 200을 주로 사용한다. 따라서 '중형주 -> 대형주' 이동 종목군은 중형주지수 수급 효과가 사라짐으로써 기관의 매도세가 나타났다.

기관 수급 변화가 주가 차별화로  
이어지는 패턴 반복

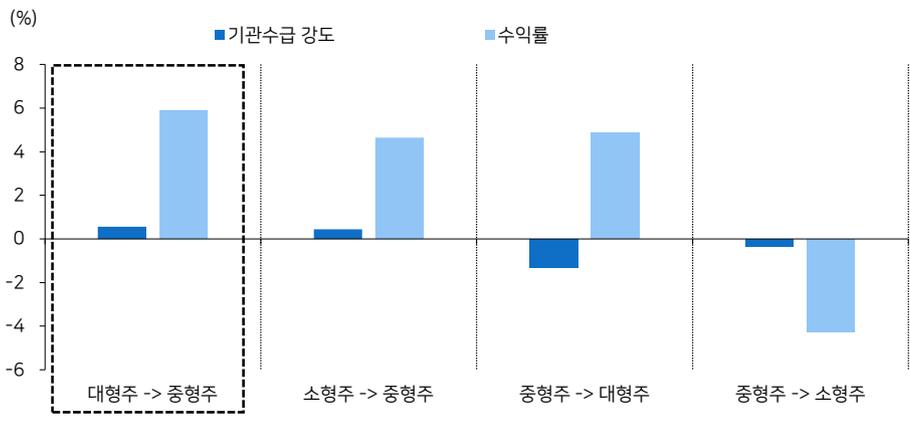
'대형주 -> 중형주' 이동 종목군에 대한 기관투자자의 순매수 압력이 강화됨에 따라 해당 종목군은 11번의 케이스 중 7번 코스피 대비 초과수익률(6.2%p, 중간값)을 기록했다. 해당 지수변경 이벤트 전후 높은 확률로 이와 같은 일관적인 패턴이 나타남에 따라 중형주 지수에 큰 비중으로 새로 편입되는 '대형주 -> 중형주' 이동 종목군 수급효과는 여전히 유효한 것으로 판단한다.

표1 시가총액 규모별 지수변경 개요

항목	내용
분류기준	. 코스피 구성종목 대상(심사대상기간 신규 상장종목 제외) . 정기변경 직전년도 12월~당해년도 2월 일평균 시가총액 기준
정기변경일	. 매년 3월 코스피200 선물시장 3월 결제월 최종거래일 다음 매매거래일
대형주	. 일평균 시가총액 1위 ~ 100위
중형주	. 일평균 시가총액 101위 ~ 300위
소형주	. 나머지 종목

자료: 한국거래소, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2010년 이후 지수변경 전후(±2개월) 이동 종목군별 수급 강도, 수익률\_중간값 기준

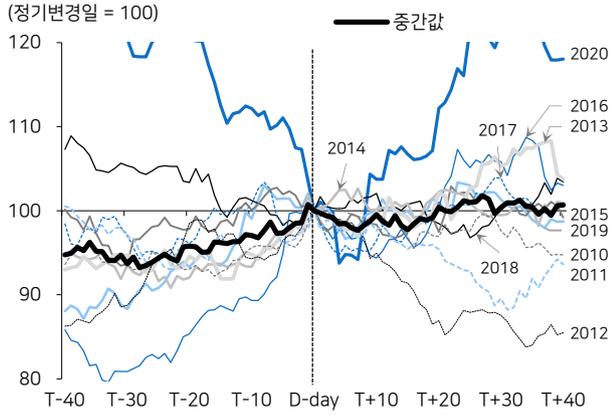


주1: 수익률은 지수변경 2달전 ~ 지수변경 2달후 기간 코스피 대비 초과수익률

주2: 기관수급 강도는 '(누적 기관순매수/시가총액, 종목 평균)'으로 계산

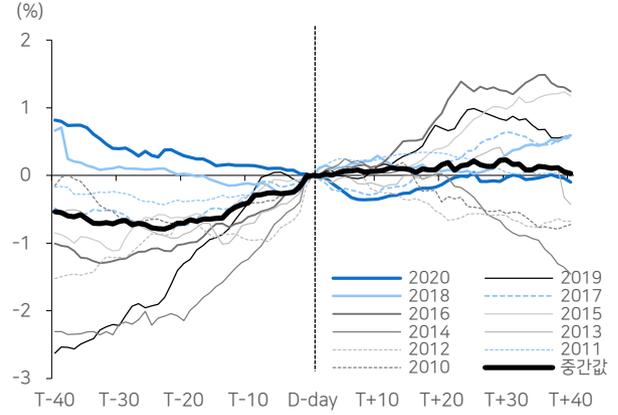
자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

**그림3 주가 추이 비교: 대형주 -> 중형주**



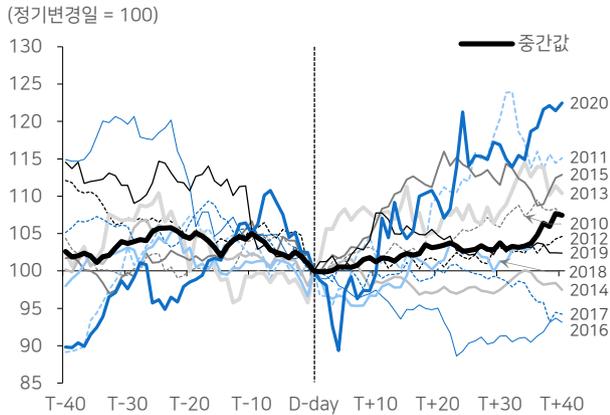
주: 코스피대비 초과수익률 기준  
 자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

**그림4 기관 순매수 강도 변화: 대형주 -> 중형주**



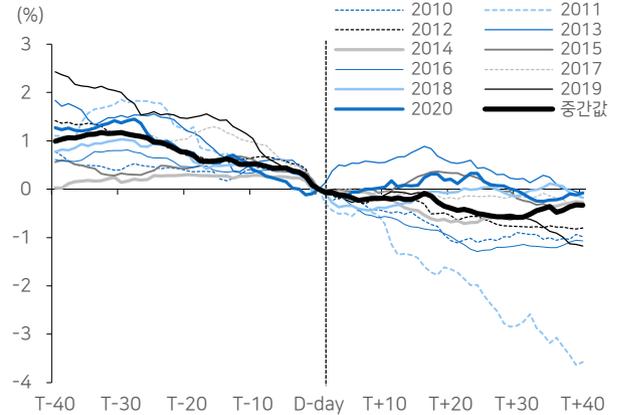
자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

**그림5 주가 추이 비교: 중형주 -> 대형주**



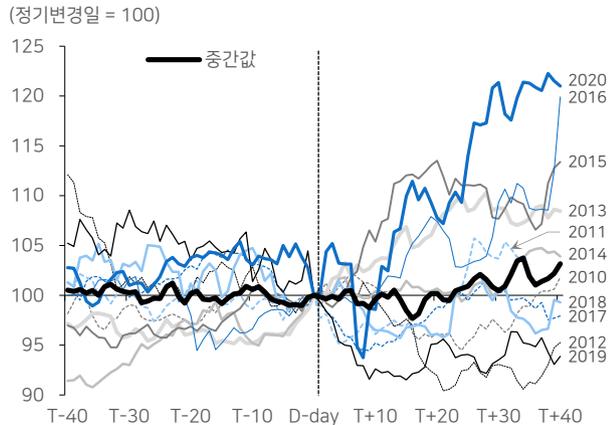
주: 코스피대비 초과수익률 기준  
 자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

**그림6 기관 순매수 강도 변화: 중형주 -> 대형주**



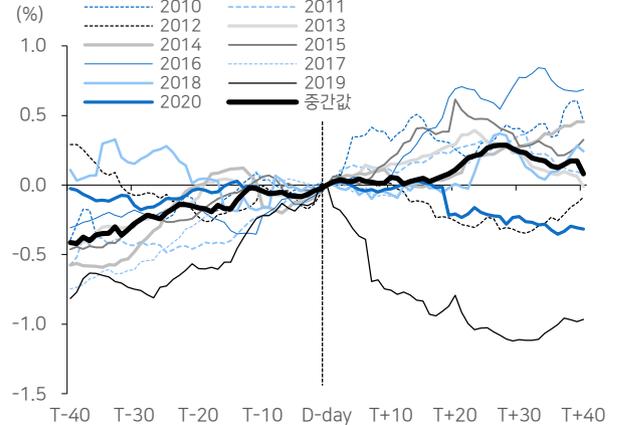
자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

**그림7 주가 추이 비교: 소형주 -> 중형주**



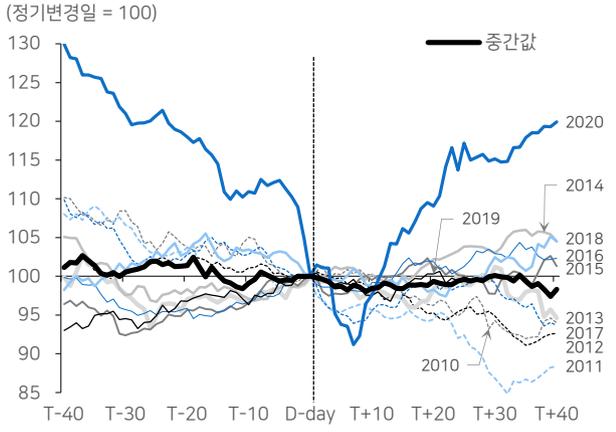
주: 코스피대비 초과수익률 기준  
 자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

**그림8 기관 순매수 강도 변화: 소형주 -> 중형주**



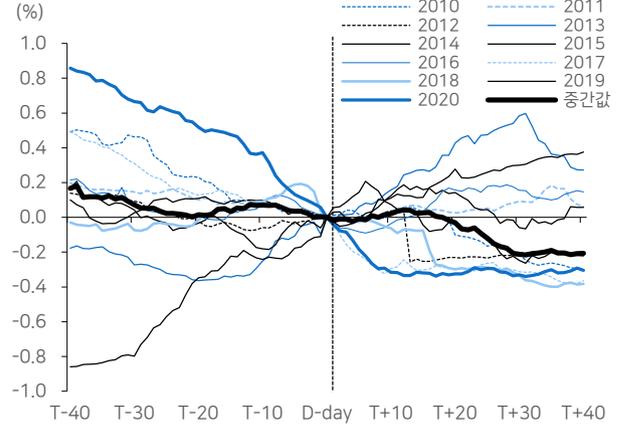
자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림9 주가 추이 비교: 중형주 -> 소형주



주: 코스피대비 초과수익률 기준  
 자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림10 기관 순매수 강도 변화: 중형주 -> 소형주



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

**앞당겨진 수급효과, 정기변경일 이전 차익매물 출회**

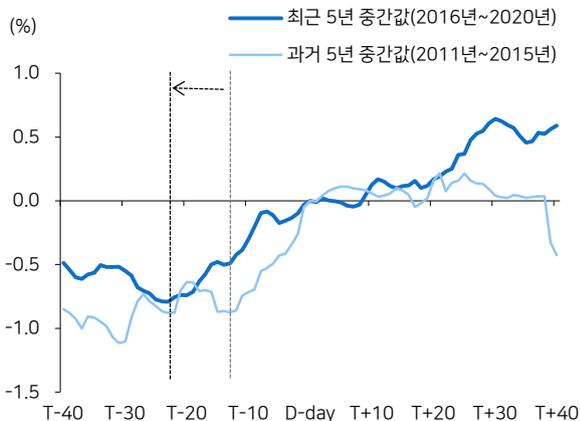
최근들어 기관 수급 1월말 이후  
 부터 유입되기 시작

시가총액 규모별 정기변경 이벤트 투자전략에서 한가지 주의해야 할 점이 있다. '대형주 -> 중형주' 종목군의 기관 수급 효과가 시장에 알려짐에 따라 정기변경 이전 단기 차익을 노리고 매수, 매도하는 투자자들이 중형주 편입 예상종목의 수급, 주가 패턴을 앞당겼다. 2010년대 초중반까지만 해도 심사기준일이 끝나는 2월 말부터 기관수급이 유입되었으나, 최근에는 한달가량 앞당겨진 1월말부터 기관 수급효과가 나타났다.

앞당겨진 수급효과, 정기변경일전  
 차익매물 출회를 고려한 투자전략  
 필요

또한 단기 차익을 노리고 진입한 투자자들은 정기변경일 이전 '대형주 -> 중형주' 종목군을 차익실현 하면서 해당 종목들의 주가가 오히려 조정받는 경우도 빈번히 발생하고 있다. 이러한 투자환경의 변화를 고려하여 심사기준일 절반이 넘어가는 1월말부터 예상 종목을 매수한 뒤, 심사가 끝나는 2월 마지막 영업일에 매도하는 전략이 필요하다. 올해 지수 이동 예상 종목은 아래 [표2]에 정리해 두었다.

그림11 대형주 -> 중형주 편입종목 기관 수급강도 비교



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림12 대형주 -> 중형주 편입종목 주가추이 비교



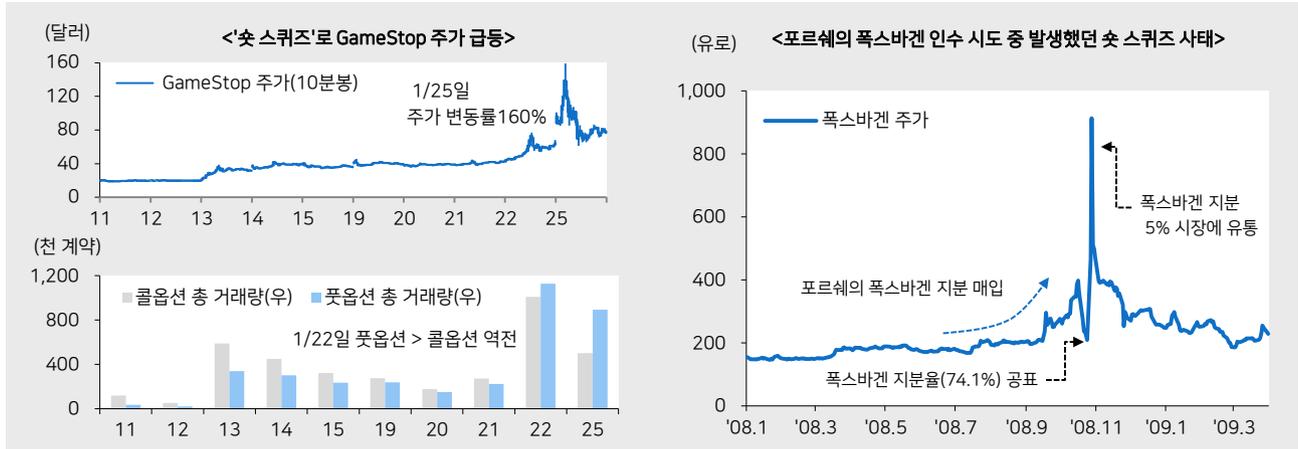
자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

구분	코드	종목명	업종	시총 (십억원)	주가 (원)	수익률		거래대금 20일 (십억원)	기관 순매수/시가총액	
						1개월 (%)	3개월 (%)		5일 누적 %	20일 누적 %
대형주 -> 중형주	A047810	한국항공우주	상사,자본재	3,202	32,850	30.1	43.5	48	0.5	0.5
	A008560	메리츠증권	증권	2,433	3,600	-7.3	3.6	19	0.0	-0.6
	A028670	팬오션	운송	2,764	5,170	9.5	38.2	37	0.2	-0.2
	A020150	일진머티리얼즈	IT하드웨어	2,960	64,200	29.7	56.0	43	0.1	2.4
	A030000	제일기획	미디어,교육	2,335	20,300	-4.5	-4.0	14	-0.5	-2.5
	A004170	신세계	소매(유통)	2,511	255,000	8.1	14.1	38	-0.7	-2.9
	A282330	BGF리테일	소매(유통)	2,688	155,500	12.3	16.5	10	0.0	-0.1
	A000080	하이트진로	필수소비재	2,427	34,600	9.3	-1.4	30	-0.9	-0.5
	A007310	오뚜기	필수소비재	2,137	582,000	0.7	2.7	5	-0.1	-0.2
	A001450	현대해상	보험	1,846	20,650	-11.9	-20.3	14	-0.7	-2.2
	A138930	BNK금융지주	은행	1,835	5,630	-5.2	-4.7	17	-0.5	-0.9
	A047050	포스코인터내셔널	상사,자본재	2,017	16,350	7.6	12.0	24	0.4	0.1
	A002380	KCC	건설,건축관련	1,964	221,000	10.8	41.2	14	-0.1	-0.3
중형주 -> 대형주	A019170	신풍제약	건강관리	5,288	99,800	-16.1	-28.2	333	0.0	-0.2
	A011200	HMM	운송	4,721	14,450	12.5	79.1	135	-0.4	-0.6
	A006280	녹십자	건강관리	5,399	462,000	27.1	71.8	201	0.5	-0.5
	A285130	SK케미칼	화학	4,861	414,000	10.0	31.6	130	1.1	-1.0
	A034020	두산중공업	기계	4,964	13,250	-0.8	-4.7	56	0.0	-0.3
	A336260	두산퓨얼셀	IT가전	4,139	63,200	20.6	49.3	165	0.5	-0.5
	A039490	키움증권	증권	3,491	145,000	14.6	34.3	51	-1.1	-1.7
	A026960	동서	필수소비재	3,285	32,950	3.0	10.4	8	-0.1	-0.3
	A003090	대웅	건강관리	3,041	52,300	10.3	116.1	203	0.0	-0.1
	A204320	만도	자동차	3,672	78,200	34.6	127.3	122	-0.5	-3.1
	A112610	씨에스윈드	기계	2,956	171,000	7.9	77.6	54	0.2	-1.5

주: 2020년 12월 첫영업일 ~ 2021년 1월 25일 종가 기준. 한국항공우주의 경우 최근 주가 상승으로 대형주지수 구성종목으로 유지될 가능성 높음  
 자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

**오늘의 차트** 박범지 연구원

**월 스트리트를 강타한 '숏 스퀴즈(Short Squeeze)'**



주: 숏 스퀴즈(Short Squeeze)는 공매도(Short) 포지션을 가진 투자자들이 주가 상승으로 인한 손실을 제한하기 위해 숏 커버링(Short Covering, 포지션 청산을 위한 주식 매입)을 하면서 주가 상승을 가속화시키는 것을 의미  
 자료: Bloomberg, Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

**미국 개인투자자들 사이에서 유행하고 있는 '숏 스퀴즈'**

최근 미국에서는 개인투자자들이 공매도 잔고가 높은 특정 종목을 집중 매수하면서 이른바 '숏 스퀴즈(Short Squeeze)'로 인해 주가가 급등하는 이상 현상이 발생하고 있다. 비디오 게임 판매 업체인 GameStop(GME)이 대표적이다. 개인투자자들은 온라인 커뮤니티 Reddit의 'Wallstreetbets'를 통해 서로 의견을 공유하며 BlackBerry(BB), AMC Entertainment(AMC) 등 매수 대상을 늘리고 있다.

**과거 대표적인 숏 스퀴즈 사례: 2008년 폭스바겐 주가 급등**

과거 대표적인 숏 스퀴즈 사례는 2008년 폭스바겐 주가 급등이다. 포르쉐가 폭스바겐을 인수하기 위해 지분을 매입하면서 보통주와 우선주의 괴리율이 심하게 벌어졌고, 투자자들은 '우선주 롱 - 보통주 숏' 전략을 취했다. 그런데 포르쉐가 폭스바겐 지분율 74.1%를 확보했다고 공표하자 공매도 투자자들은 패닉에 빠졌다. 시장에 유통되고 있는 주식이 5.7%(당시 정부에서 20.2% 보유)에 불과해 숏 커버링(공매도 포지션을 청산하기 위한 주식 매수)에 대한 우려가 급증했기 때문이다. 결국 포르쉐의 공표 다음날('08.10.27) 폭스바겐 주가는 +124% 급등했으며, 이튿날에도 +95% 상승해 하루 동안 전세계 시가총액 1위를 차지하기도 했다. 포르쉐가 시장에 5%의 지분을 유통하면서 수급 불균형이 해소되기 시작했고 주가는 이틀 만에 이전 수준으로 하락했다.

**극단적인 수급 불균형에 기인하기 때문에 불균형이 해소되면서 급등만큼 과격한 급락이 수반됨**

숏 스퀴즈는 공매도 투자자가 무한대가 될 수 있는 손실을 제한하기 위해 숏 커버링을 하면서 나타나는 현상이다. 극단적인 매수 우위의 수급 불균형 상태에서 주가는 급등하지만, 추가적인 공매도나 차익실현 매물 출회로 수급 불균형이 해소되는 경우 급등만큼 과격한 급락이 수반된다. 최근 미국 시장에서 개인투자자 주도의 숏 스퀴즈로 인한 주가 급등은 '사상누각'일 따름이다. 특정 주체가 주도하는 것이 아닌 개인들의 집합이라는 점에서 더욱 그러하다. 펀더멘털과 무관하게 일시적 수급 불균형으로 상승하는 주가는 다시 이전으로 회귀할 수밖에 없다.

**칼럼의 재해석** 국순용 연구원

**IPO 시장: 버블을 우려할만한 수준인가? (Seeking Alpha)**

2020년 전세계 주식시장의 키워드는 단연 IPO(기업공개)다. 뜨거웠던 만큼 이에 대한 전문가들의 의견도 상반된다. 우려적인 시각으로 전망하는 전문가들은 지금이 과열된 상황이라 주장한다. 르네상스 매크로의 제프 드그라프 설립자는 "S&P500 대비 IPO주의 흐름은 시장의 열광을 보여주는 한 예"라며 "단순히 봐도 IPO주는 시장 전반보다 좋았는데, 이는 결국 증시에 문제가 되는 투기적 과열로 이어질 수 있는 자신감의 표시"라고 지적했다. 미국 2차전지 전고체 개발회사인 퀴텀스케이프가 그 예다. 퀴텀스케이프는 '20년 11월 27일에 나스닥에 우회상장한 회사이다. 아직 매출이 발생하지 않은 회사지만 자사의 전고체 배터리 성능에 관한 데이터를 공개한 12월 8일에는 주가가 31%나 폭등했고, 12월 22일에는 최고가인 131.67달러(증가 기준)를 기록했다. 하지만 그 직후로부터 주가는 41% 급락한 상태이다. 이러한 상황에 대해 데이비드 솔로몬 골드만삭스(GS) 최고경영자(CEO)는 "우리가 극도로 도취된 상황에 있다고 생각한다. 개인적으로 이에 대해 우려한다. 장기적으로 볼 때 그 건 건강하지 않다"고 지적했다. 하지만 낙관론을 표명하는 전문가도 있다. 퍼싱스퀘어캐피털 회장 빌 애크먼은 "미국의 새 대통령이 주도할 경제 회복이 기대되며 코로나로부터 자유로운 때가 오면 바이러스 탓에 억눌렸던 소비자들의 '동물적 본성'이 분출하면서 경제활동이 많이 늘어날 것."이라고 밝혔다. 이처럼 전문가들의 의견이 갈리는 상황인만큼 투자자들은 IPO주의 투자할 때 신중을 기해야 한다.

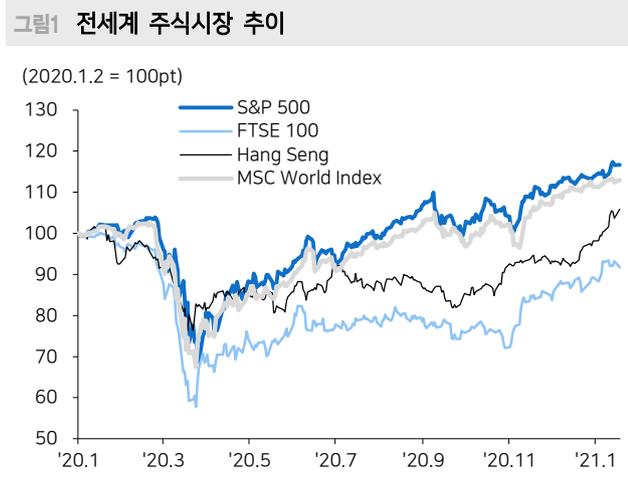
**2020 IPO시장 Review: 격동의 해**

2020년 주식시장  
강세장->약세장->강세장 시현

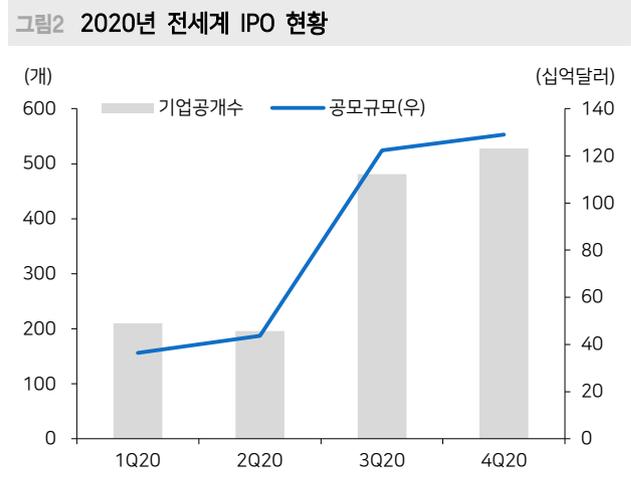
2020년 전세계 주식시장은 기록적인 한 해였다. 연초에는 미중 무역관계 개선에 대한 희망과 기업들의 실적 기대감에 상승 출발하였다. 하지만 전후무후한 전염병의 확산으로 전세계 여러 나라들의 봉쇄조치가 시행되었으며 이로 인해 S&P 500 지수는 한달 사이 35%하락하였다. 그 이후 각국 중앙은행들의 유동성 공급과 백신 접종에 따른 경제 회복 기대감으로 역사상 2번째로 빠른 약세장에서 회복을 보였다.

미국과 중국을 중심으로 빠르게  
회복한 IPO시장

주식시장의 회복과 더불어 IPO시장 역시 회복하는 모습을 보였다. 글로벌 IPO시장 '20년 4분기 공모금액은 129B\$(YoY +81.7%), 공모기업수는 528건(YoY +56.2%)을 기록했다. 특히 미국과 중국이 IPO시장 회복을 주도했다. 미국은 증시 불확실성 확대에 따른 SPAC 상장기업 수가 증가하였고, 중국은 정부의 심사 허가제에서 등록제로의 제도 개편으로 상장신청 기업 수가 증가하였다.

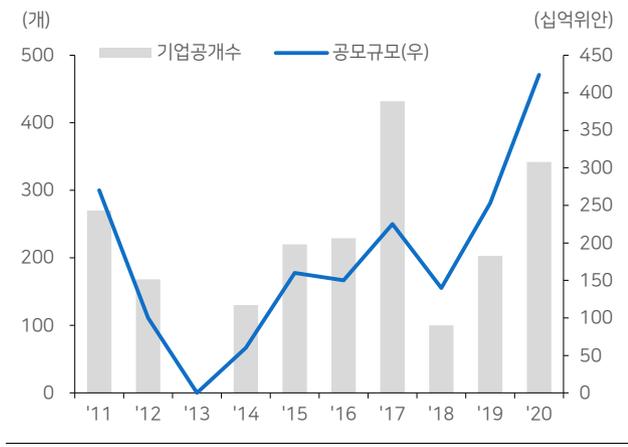


자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터



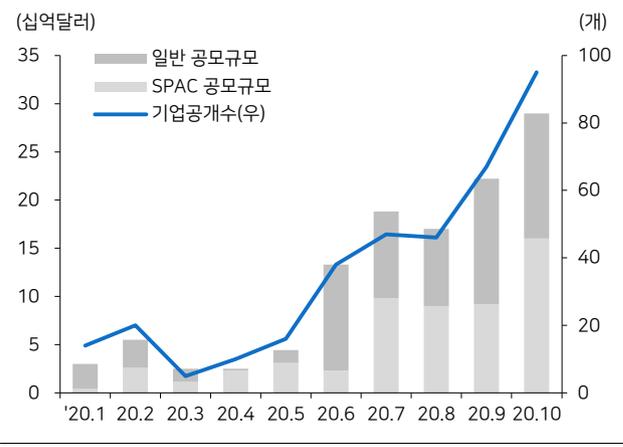
자료: PWC, 메리츠증권 리서치센터

**그림3 중국 IPO 시장**



자료: SSE, SZSE, 메리츠증권 리서치센터

**그림4 2020년 미국 일반상장, SPAC 추이**



자료: NASDAQ, 메리츠증권 리서치센터

**IPO 데이터를 통한 시장상황 점검**

**공모주 열풍에 우려섞인 목소리 제기되는 상황**

‘현재의 IPO 광풍이 닷컴 버블을 연상시킨다’는 지적도 끊임없이 제기되고 있다. 월스트리트저널은 “올해 상장한 미국 기업들의 가치는 닷컴 버블 이후 약 20년 만에 최고 수준에서 평가되고 있다”고 보도하였고 뉴욕타임스 역시 “수익성 없는 스타트업의 가치가 현실과 동떨어진 수준으로 치닫고 있다”고 전했다. 본 칼럼에서는 현재와 과거 시장폭락의 상황을 비교하여 현재가 우려할만한 상황인지 확인해 보도록 하겠다.

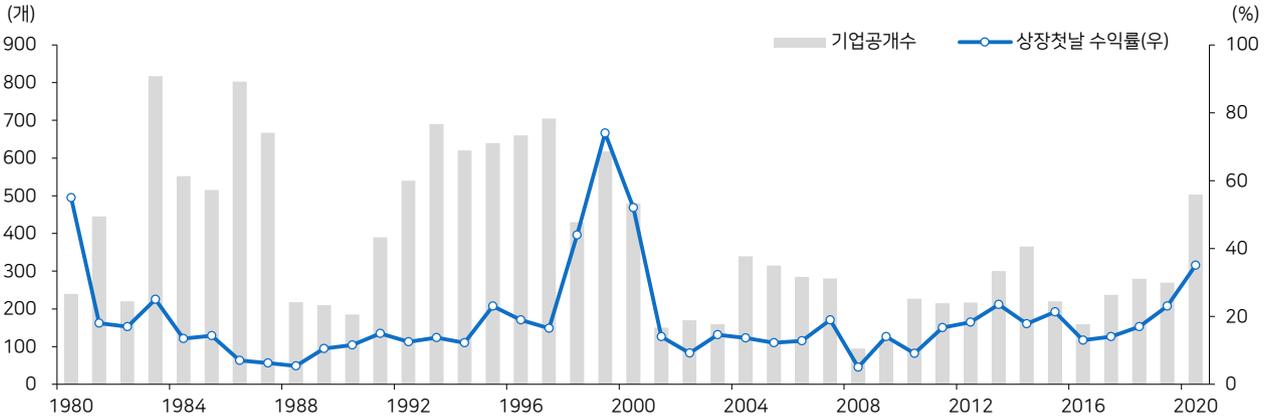
**기업공개수, 상장 첫날 수익율은 시장을 가늠할 수 있는 지표**

과거 IPO 데이터는 두가지 측면에서 주식시장 수익률에 대한 강력한 지표로 입증되었다. 첫째, 기업공개수의 증가는 시장 과대평가를 의미한다. 주관사가 IPO 공모가 산정시 비교기업과의 상대가치 평가방법을 많이 활용하는데, 주식시장의 활황으로 비교기업의 주가가 상승할 때 상장예정 기업의 가치 역시 상승하기 때문에 많은 기업들이 IPO를 시도하는 경향이 있다. 둘째, 상장 첫날의 높은 수익률은 시장 과대평가를 의미한다. 공모가는 시장상황을 고려한 회사의 공정한 가격을 기반으로 설정되는데, 시장의 탐욕이 높으면 상장 첫날에 근거없이 높은 수익을 초래하는 경우가 많다.

**닷컴버블 상황과 비교시 현재 시장의 버블을 논하기는 어려운 상황**

위의 언급한 2가지 데이터를 바탕으로 닷컴 버블과 비교하면 버블을 우려할 만한 국면은 아니라고 판단한다. 그림5를 참고하면 1987년 블랙먼데이 직전과 2008 서브프라임 모기지 사건이 일어나기 전 호황기에 기업공개수와 상장 첫날 수익률이 높은 것을 확인할 수 있다. '20년에는 503개의 기업공개가 있었는데 이는 1980년 이후의 역사적 평균에 비해 높지 않은 수준이다. 거래 첫날의 평균수익률은 35.12%를 기록하였는데 '99년(닷컴버블 직전) 75.84%와 비교시 여전히 낮은 수준이다.

**그림5 과거 미국 IPO 데이터**



자료: Insider Opportunities Research, 메리츠증권 리서치센터

### 2021년은 글로벌 경제 회복의 해

#### 거시적인 환경은 우호적인 상황

'21년은 COVID-19 백신 출시에 따른 글로벌 경제 회복이 예상되기 때문에 시장 과열에 대한 우려는 시기상조라고 판단된다. 경제성장률은 다시 이전 수준으로 돌아갈 것이며 장기간의 저금리와 각국 정부들의 부양책은 지속됨에 따라 거시적인 변수는 긍정적이다. 또한 CMA잔액, 투자자예탁금, MMF설정액의 합으로 계산되는 개인 증시대기자금 또한 우상향하고 있어 증시를 뒷받침할 것으로 예상된다.

#### 실적이 뒷받침되지 않은 성장주보다는 가치주 위주의 투자

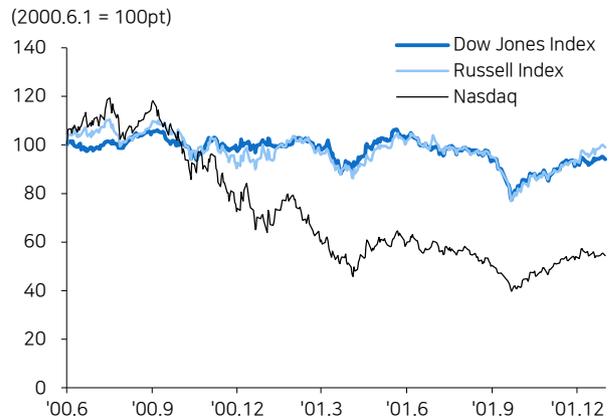
과열에 대한 우려가 있는 상황에서는 시장을 따라가는 것보다 기업의 가치를 분석하는 것이 중요하다. 즉 공모주 열풍에 따른 무분별한 투자는 지양해야 할 시점이다. 현재 시점에서 실적이 뒷받침되지 않은 성장주보다는 가치주 위주의 투자가 수익률을 높이는 전략으로 유효하다. 닷컴 버블때에도 성장주로 대변되는 나스닥 대비 가치 중심의 다우존스 지수와 러셀 지수는 크게 증가하였다.

**그림6 개인 투자자예탁금 추이**



자료: 금융투자협회, 메리츠증권 리서치센터

**그림7 1999~2001년 글로벌 증시추이**



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

## 2021년에도 대어급 기업들의 상장을 앞두고 있는 한국 IPO 시장

대형 IPO가 예정되어 있는  
'21년 IPO 시장

'21년에도 한국 IPO 시장은 활황을 유지할 것으로 예상된다. 특히 대어급 기업들의 상장이 기대되는 해이기도 하다. LG에너지솔루션, 크래프톤, 카카오뱅크, 카카오페이, SK바이오사이언스 등이 '21년 상장을 목표로 하고 있다. 2차전지, 게임, 핀테크, 백신 등 성장산업의 패러다임을 선도하는 기업들이기 때문에 상장 이후의 귀추를 주목해볼 필요가 있다.

원문: *2020 IPO Bubble Just Reached Dot-Com Levels (Seeking Alpha)*