

Are You Ready for the 4th Industrial Revolution?

2021. 8. 3 (화)

meritz Strategy Daily

전략 공감 2.0

Strategy Idea

수출 증가율 Peak - out ≠ 시장 고점

오늘의 차트

독일 7월 Ifo 지수: 현 상황 평가와 기대지수, 방향이 달랐던 이유

칼럼의 재해석

관심이 쏠린 대형 공모주보단 '알짜' 중소형 공모주에 집중할 시기

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

수출 증가율 Peak - out ≠ 시장 고점

- ✓ 수출 정점논란은 2003년 이후 총 3차례: 증가율의 정점이 고점 의미하지 않아
- ✓ 진짜와 가짜 시그널을 구분 짓는 기준은? '증가율'이 아닌 '레벨'이 핵심
- ✓ 두 가지 조건을 보자. 1) 수출 레벨 업이 진행되는 주도 산업, 2) P와 Q의 동반 증가 여부

수출 증가율의 정점은 '시장 고점'을 의미하는가?

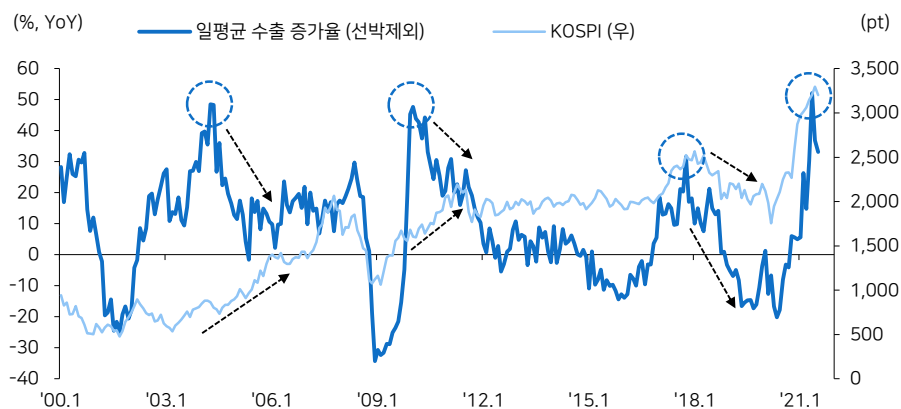
수출 증가율 Peak - Out, 시장 고점의 시그널인가?

짧은 이야기다. '사상 최대' 라는 단어와 맞물리는 현상은 '정점(Peak - Out)' 논란이다. '작년 대비', '전월 대비' 와 같은 증가율의 숫자가 둔화되기 시작하면 그 불안감은 더욱 커진다. 정점(고점)을 통과하고 있다는 징후일 수 있기 때문이다.

2번의 거짓 시그널과 1번의 진성 시그널

수출이 중심인 우리시장에서 크게 3번의 수출 정점 논란이 있었다(2003년 이후 기준). 2004년 4월, 2010년 1월, 2017년 10월이다. 전년대비 일평균 수출 증가율(선박 제외)이 +30~+40% 수준의 정점을 형성했던 시기였다. 당시 수출증가율의 정점은 주식시장 조정의 계기였을까. 2번의 거짓 시그널과 1번의 진성 시그널이 있었다. 2004년과 2010년은 수출증가율의 정점에도 주식시장의 상승세가 지속된 반면 2017년의 경우 주식시장의 고점을 의미했다. 어떤 차이가 있었을까?

그림1 한국 수출증가율과 KOSPI: 수출 증가율 Peak - Out은 시장 고점을 의미할까?



자료: 산업통상자원부, Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

‘진짜’와 ‘가짜’ 시그널의 차이는 무엇이었나? 핵심은 ‘레벨’

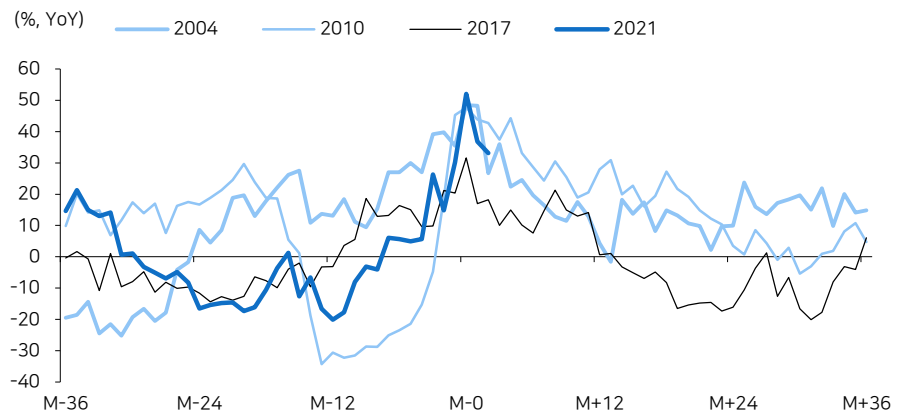
2004년 & 2010년과 2017년의 차이점은?

수출 증가율 자체만으로는 판단(구분)이 어렵다. 2004년, 2010년, 2017년 모두 수출 증가율은 정점 이후 빠르게 둔화되는 공통점이 있기 때문이다. 지금도 다르지 않다. 국내 일평균 수출 증가율(선박 제외, 3개월 평균 기준)은 지난 5월을 50%대의 정점을 형성한 이후 7월 현재 30%대로 하락했다. 이런 추세라면 20%대의 수출 증가율도 시간 문제다.

표면적으로는 수출 성장 기간의 차이. 본질은 수출 ‘레벨 업’ 유무

2004년 & 2010년과 2017년과의 차이점이라 한다면 Peak - Out (증가율 기준) 이후 ‘수출 성장’ 기간이다. 2004년 & 2010년은 Peak - Out 이후에도 2년 이상의 수출 성장이 꾸준히 지속된 반면 2017년은 1년이 채 지속되지 못했다(1년 이후 역성장 진입). 장기 수출 성장과 단기 성장과의 차이였던 셈이다. 즉 수출의 ‘레벨 업’ 여부를 의미한다.

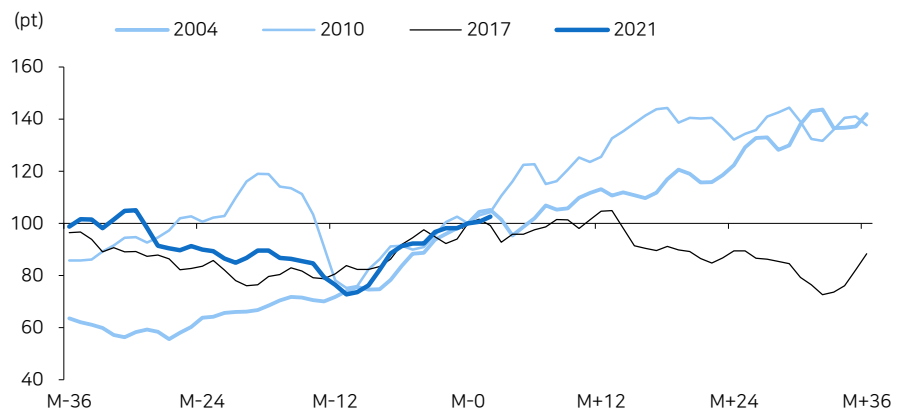
그림2 Peak - Out 국면 전후 수출 (선박 제외) 증가율 : 정상화 이후 증가율 둔화는 공통분모



주: 2004년 4월, 2010년 1월, 2017년 10월, 2021년 7월을 M - 0로 기준

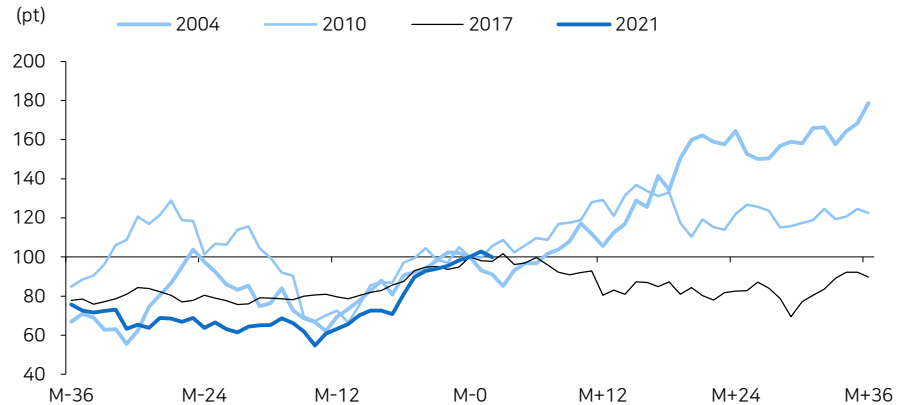
자료: 산업통상자원부, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Peak - Out 국면 일평균 수출금액 변화: 관건은 수출금액의 ‘레벨’유지 여부



주: 2004년 4월, 2010년 1월, 2017년 10월, 2021년 7월을 M - 0으로, 일평균 수출금액 (선박제외)을 100으로 환산

자료: 산업통상자원부, 메리츠증권 리서치센터

그림4 수출 Peak-Out 전후 KOSPI 추이 : 2004년, 2010년은 상승 지속, 2017년은 반락

주: 2004년 4월, 2010년 1월, 2017년 10월, 2021년 7월을 M-0으로, KOSPI를 100으로 환산

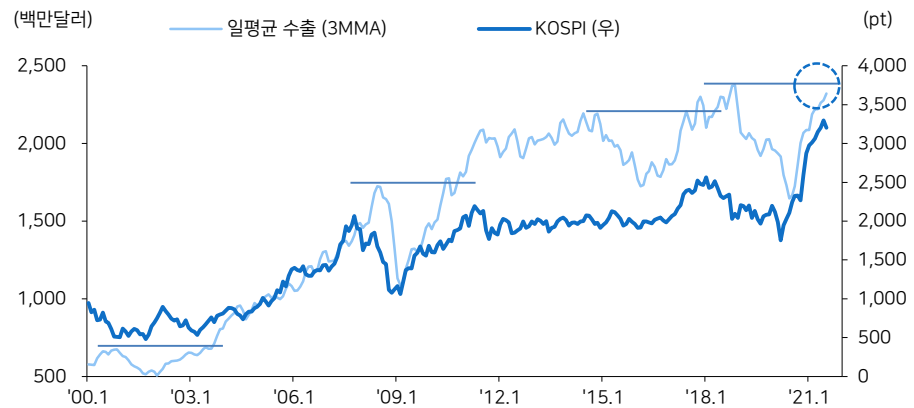
자료: 산업통상자원부, Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

수출 레벨의 훼손이 없다면 주가의 추세 반전은 없다

수출의 레벨 업은 2004년 & 2010년과 2017년을 구분 짓는 요인이다. 수출 증가율의 정점 당시 수출을 100으로 한다면 2004년, 2010년은 2년 뒤 모두 130 이상으로 레벨 업을 했지만, 2017년은 불과 1년 뒤 100을 밑돌았다. 주식시장 반응도 마찬가지다. 2004년 & 2010년은 수출의 레벨 업과 더불어 시장 레벨 업이 진행됐지만, 2017년의 경우 정점 확인 이후 1년 뒤 주가 하락이 가속화됐다. 수출 증가율 자체 보다는 레벨(금액)이 중요한 시그널이라는 의미다.

수출의 레벨 업은 시장 레벨 업의 계기이기도

돌이켜보면 수출의 레벨 업은 국내 기업 실적의 레벨 업을 의미하기에 KOSPI '마디지수'를 돌파(안착)하는 계기 역할을 해왔다. 2004년 이후 수출의 레벨 업 이후 KOSPI는 1,000선 돌파를 2010년 수출 레벨 업 시기에는 2,000선 안착으로 연결됐다. 현재 KOSPI의 3,200선 안착도 이러한 기대를 반영한 결과로 본다. 현재 일평균 수출금액(선박 제외, 3개월 평균 기준)은 2018년 최고치 돌파를 목전에 두고 있기 때문이다. 남은 문제는 구조적 수출 증가의 '확인'이다.

그림5 일평균 수출액과 KOSPI: 수출의 레벨 업은 시장의 레벨 업으로

자료: 산업통상자원부, Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

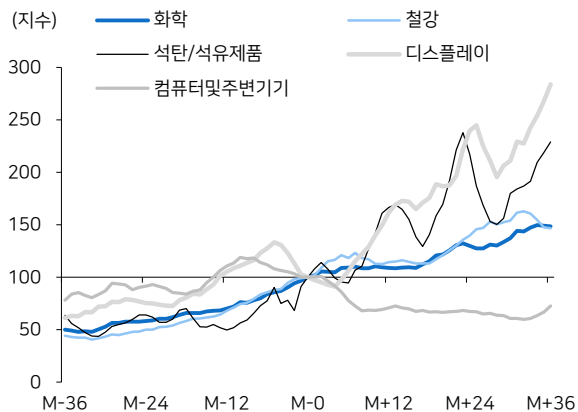
수출 증가율의 Peak - Out 이후 경로를 판단하는 두 가지 기준: 1) 주도 산업의 유무, 2) P와 Q의 동반 상승

수출 레벨 업 여부를 판단하는 두 가지 기준: 1) 주도 산업, 2) P와 Q의 동반 상승

수출의 레벨 업 여부를 판단하는 첫 번째 요건은 수출 레벨 업이 진행되고 있는 '주도 산업'의 존재 유무다. 2004년 수출 증가율 정점 이후 장기간 수출 레벨 업이 진행됐던 업종은 철강, 화학, 정유, 디스플레이였고, 2010년은 자동차, 정유 업종 등이 주도했다. 반면 2017년은 반도체 중심의 수출 성장이 가파르게 진행됐으나 이후 큰 폭으로 반락했다. 반도체 나홀로 성장의 한계였다.

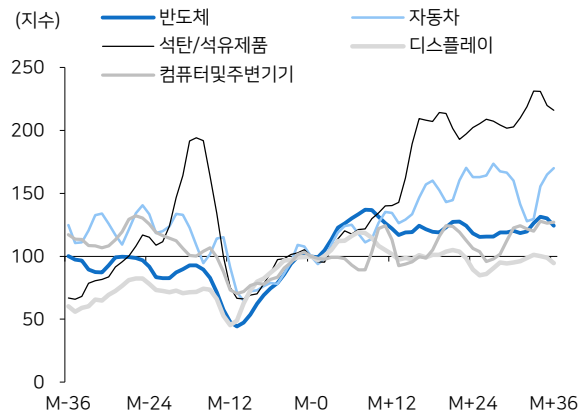
두 번째 요건은 P(단가 혹은 판가)와 Q(물량)의 동반 상승이다. 수출 레벨 업의 지속 가능성을 가늠해 보기 위함이다. 앞서 2004년의 철강, 화학, 정유의 경우 P와 Q의 동반 상승이 장기 수출 성장을 이끌었고, 2010년의 자동차, 정유 등도 다르지 않았다. 2017년의 반도체는 Q의 증가에도 P의 급격한 하락이 수출 레벨 업으로 연결되지 못한 이유다.

그림6 품목별 수출액(3MA) 추이: 2004년 사례



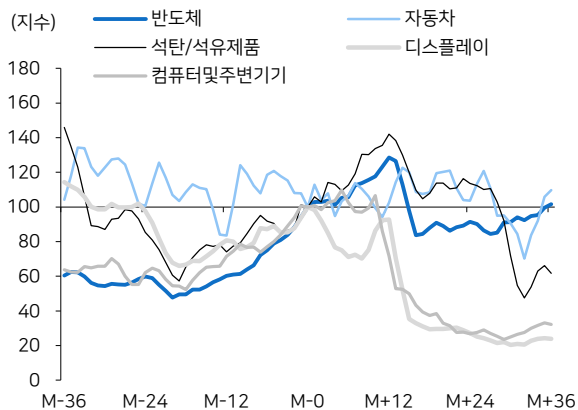
주: 2004년 4월을 M-0로, 품목별 수출금액지수를 100으로 환산
자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림7 품목별 수출액(3MA) 추이: 2010년 사례



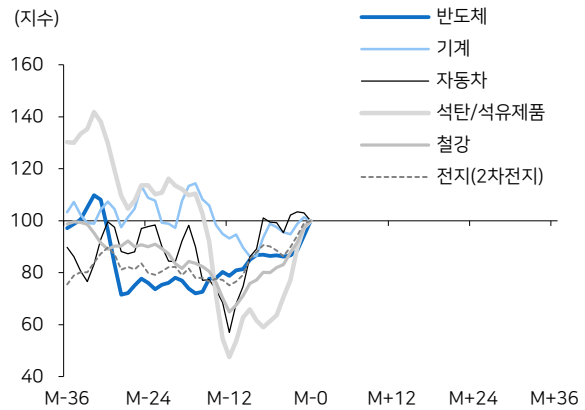
주: 2010년 1월을 M-0로, 품목별 수출금액지수를 100으로 환산
자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림8 품목별 수출액(3MA) 추이: 2017년 사례



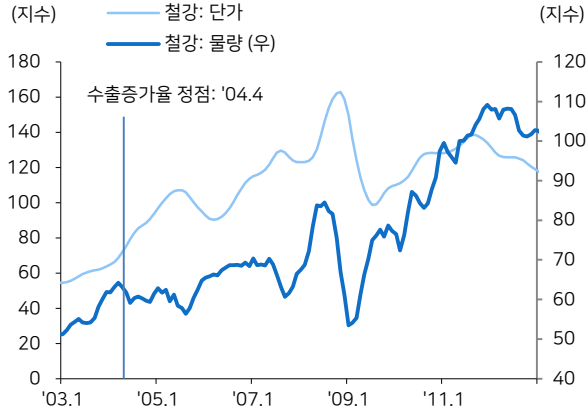
주: 2017년 10월을 M-0로, 품목별 수출금액지수를 100으로 환산
자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림9 품목별 수출액(3MA) 추이: 현재



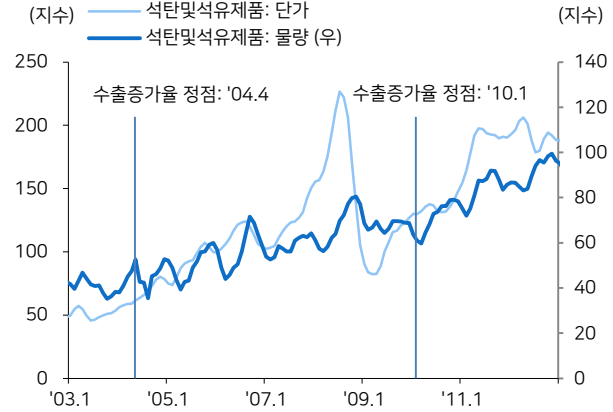
주: 2021년 6월을 M-0로, 품목별 수출금액지수를 100으로 환산
자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림10 2003년 이후 철강업종의 P와 Q



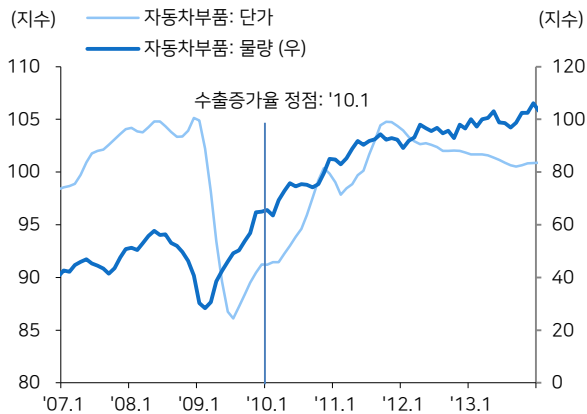
주: 2015 = 100 기준(3개월 평균)
자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림11 2003년 이후 정유업종의 P와 Q



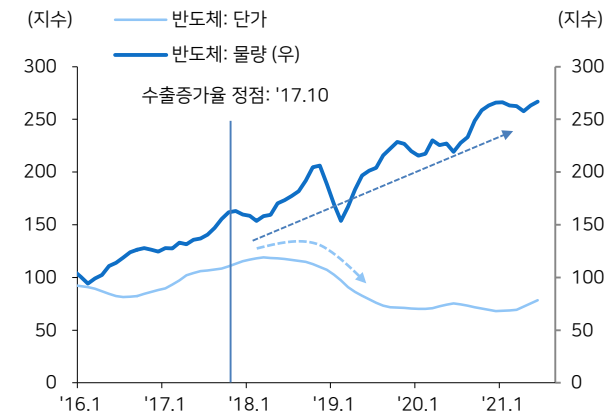
주: 2015 = 100 기준(3개월 평균)
자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림12 2007년 이후 자동차(부품)의 P와 Q



주: 2015 = 100 기준(3개월 평균)
자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림13 2016년 이후 반도체의 P와 Q



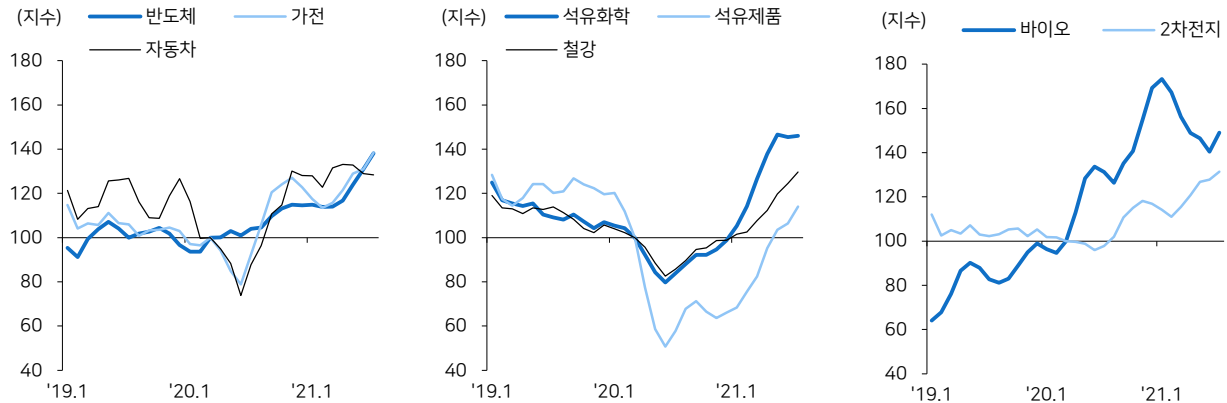
주: 2015 = 100 기준(3개월 평균)
자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

현재는? 수출의 레벨 업 가능성 높아. P와 Q의 관점에서는 업종별 온도차 존재

현재는 어떠한가? 레벨 업의 1차 조건은 충족, 관건은 2차 조건

지금의 수출 정점 논란을 보는 관점도 마찬가지다. 수출금액의 레벨 업뿐만 아니라 P와 Q의 흐름을 같이 봐야 한다. P와 Q 중 어느 한 요인에 기댄 일시적인 수출 증가라면 그 지속성은 높지 않게 봐야 하고, P와 Q의 동반 개선세가 수반된다면 수출 레벨 업의 주력 업종으로 볼 수 있기 때문이다.

현재는 어떠한가? 첫 번째 요건은 충족되고 있다. 수출 레벨 업이 진행되고 있는 '주도 산업'은 예전보다 더 다변화 되어 있기 때문이다. COVID-19 이전의 수출 금액을 100으로 본다면 정유 등 일부 산업을 제외한 수출 업종들은 대부분 이를 상회하고 있다. 여기에 이전에는 없던 바이오, 2차전기 산업들이 꾸준한 수출 증가를 보이고 있는 점은 동력의 다변화 측면에서 긍정적이다.

그림14 주요 업종 수출금액: 현재는? 수출 금액은 대부분의 업종이 레벨 업 중. 바이오와 2차전지는 새로운 수출동력으로 포함

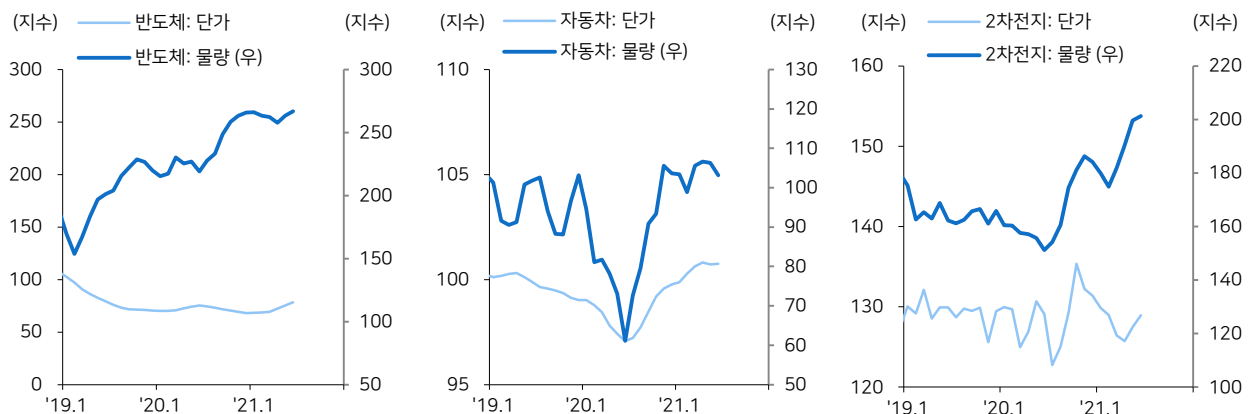
주: 월별 수출금액 기준(3개월 평균), 2020.3 = 100으로 환산

자료: 산업통상자원부, 메리츠증권 리서치센터

자동차, 반도체, 2차전지가 레벨 업의 후보군. 반면 화학, 정유, 철강은 Q의 증가가 필요

관건은 두 번째 요건이다. P와 Q의 동반회복 여부다. 현재까지의 흐름을 놓고 보면 자동차가 가장 그 조건에 부합하고 있고, 반도체, 2차전지가 후보군에 놓인다. 아직은 Q 중심의 회복이지만 P의 개선 조짐도 관찰되기 때문이다. 반면 화학, 정유, 철강은 정반대의 흐름이다. Q 보다는 P 중심의 상승이 수출증가의 원인이다. 향후 Q의 증가가 뒷받침 되지 않는다면 수출의 레벨 업의 신뢰도가 약해질 수밖에 없다.

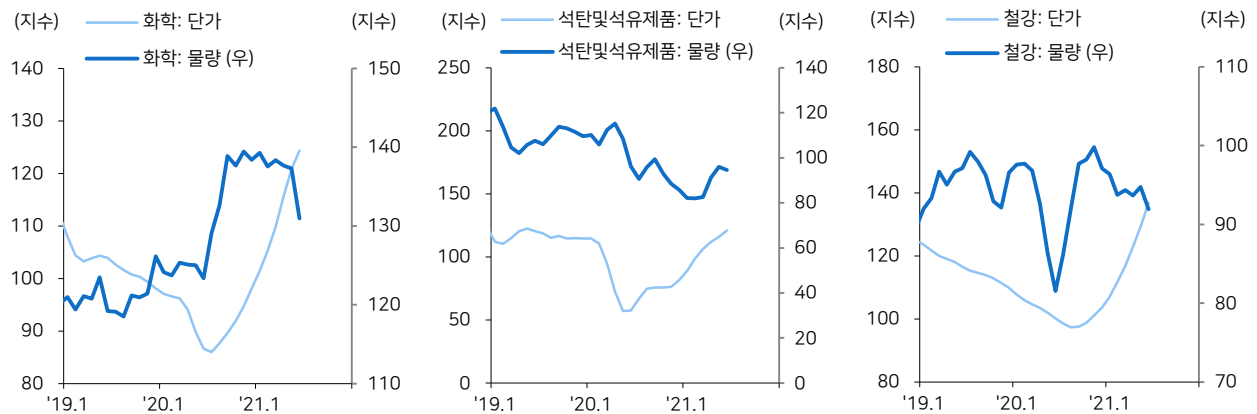
이러한 흐름이 업종 선택에 주는 시사점은 단순하다. P와 Q의 동반 개선이 수반되지 않는 업종은 시장 주도 업종으로 분류되기 어렵다는 점이고, 상대적 우위에 있는 자동차, 반도체, 2차전지 또한 지금보다 좀 더 또렷한 개선세가 필요하다. 그래야 주도 업종으로 다시 등장 할 수 있을 듯 하다.

그림15 주요 업종 P와 Q 도해: 반도체, 자동차, 2차전지는 Q의 증가 속 P의 선별적 회복

주: 2015 = 100 기준, 3개월 평균

자료: 한국은행, 무역협회, 메리츠증권 리서치센터

그림16 주요 업종 P와 Q 도해: 화학, 정유, 철강은 Q보다는 P의 회복이 중심



주: 2015 = 100 기준, 3개월 평균

자료: 한국은행, 무역협회, 메리츠증권 리서치센터

수출 증가율 Peak - out ≠ 시장 고점. 상대적 우위 업종에 집중할 때

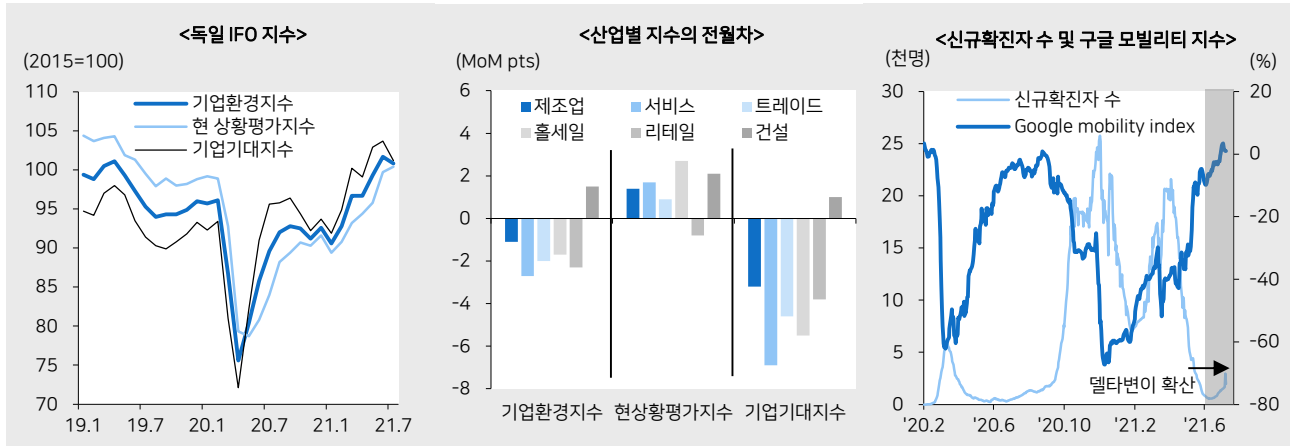
반복되는 고민, 변하지 않는 기준

답답한 박스권이 길어지다 보면 시장은 오르지 못하는 이유를 찾기 마련이다. 요즘 고점론이 회자되는 이유다. 하지만 2004년, 2010년, 2017년 모두 가파른 회복 이후 고점논란은 반복됐던 현상이기도 하다. 수출을 통해 고점을 판단하는 기준은 '증가율'이 아닌 '레벨'에 있다. 그런 관점에서 보면 현재는 수출의 레벨 업의 가능성이 높다. 대부분의 업종에서 수출 레벨 업이 관찰되고 있고, 새로운 수출 동력도 있기 때문이다. 다만 업종 선택에 있어서는 P와 Q의 관점으로 접근해야 할 듯 하다. 현재는 수출 산업 내에서 자동차, 반도체, 2차전지를 최선후군으로 본다.

오늘의 차트

이승훈 연구위원

독일 7월 Ifo 지수 - 현 상황 평가와 기대지수, 방향이 달랐던 이유



주1) 그림3의 신규확진자 수, Google Mobility Index는 7일 이동평균값

주2) Google Mobility Index는 독일 Retail & Recreation Index 데이터

자료: Ifo, CEIC, Google Mobility Trends, Our World in Data, 메리츠증권 리서치센터

다른 방향성을 보이는 현 상황평가지수와 기업기대지수

독일의 7월 Ifo 기업환경지수는 100.8로, 전월(101.7) 대비 0.9포인트 하락했다. 하위 지수인 현 상황평가지수(Situation)와 기업기대지수(Expectation)는 각각 100.4pt, 101.2pt를 기록하며 전월대비 0.7pt 상승, 2.5pt 하락했다. 또한, 4월 이후 하락을 지속하던 불확실성지수(Uncertainty)는 전월대비 1.0pt 상승했다.

코로나19 재확산의 영향으로 기대지수 하락

기업환경지수의 경우 건설(+1.5pt)을 제외한 모든 산업의 지수가 하락했고, 서비스(-2.7pt), 리테일(-2.3pt)의 하락폭이 상대적으로 컸다. 현 상황평가지수의 경우, 리테일(-0.8pt)을 제외한 모든 산업에서 전월대비 증가한 모습을 보였다. 기업기대지수는 대체로 다른 지수들보다 큰 변동성을 보였다. 건설을 제외한 모든 산업에서 하락했고, 서비스(-6.9pt), 홀세일(-5.5pt)의 하락폭이 두드러졌다. 대체로 현재 상황에 대해서는 긍정적이지만, 코로나19 재확산에 따른 불확실성을 반영해 미래에 대한 낙관을 일부 견어낸 것으로 보인다.

확진자 수와 Google Mobility Index 방향성, 새로운 국면 시사

반면, 코로나19 확산 이후 정반대의 흐름을 보이던 독일의 Google Mobility Index와 신규확진자 수 추이가 델타 변이 바이러스 유행 이후 같은 방향성을 보이고 있다. 이에 더하여, Mobility Index가 팬데믹 이전과 비슷한 수준으로 회복된 점도 바이러스 대응 측면에서 새로운 국면으로의 전환 가능성을 시사한다.

제한적 방역강화, 그리고 바이러스발 하락폭이 제한적일 가능성

6월 바이러스 재확산 이후 CDC는 27일 백신접종자의 마스크 착용을 권고했고, 유럽 각국 방역조치가 강화됐다. 하지만, 영국은 예정대로 19일 방역조치를 해제했고, 스페인의 경우 일부 지역의 사적 모임 인원을 10명으로 제한하는 등 주변국 방역조치 강화 정도는 제한적이다. 변이 바이러스의 확산이 독일의 기대지수 하락으로 이어졌지만, 상기된 요소들을 고려했을 때 앞으로의 하락폭도 제한적일 가능성을 염두에 둘 필요가 있다.

칼럼의 재해석

국순용 연구원

관심이 쏠린 대형 공모주보단 '알짜' 중소형 공모주에 집중할 시기 (The Economic Times)

블룸버그에 따르면 올해 상반기 기업공개(IPO)에서의 공모금액은 사상 최고치인 3,500억 달러를 기록하였으며 이는 2020년 하반기의 이전 최고치인 2,820억 달러를 넘어선 수치이다. 이러한 호황은 중앙은행이 유동성공급과 주식시장 호황에 힘입은 것이다. 그러나 많은 기업들이 상장하면서 기대수익률이 낮아지고 있다. 공모주 투자자들은 선택지 증가에 따라 더욱 까다롭게 투자하고 있기 때문이다. 그 결과, 많은 회사의 주가가 상장 이후 하락하였다. 음식 배달 스타트업 Deliveroo Plc는 런던에서 거래 첫날 26% 급락하였고, Josh Kushner가 공동 설립한 보험 스타트업인 Oscar Health Inc는 뉴욕 시장에 상장 후 40% 하락하였다. Deutsche Bank AG의 Saadi Soudavar는 "공모주 투자 수익률이 줄어들 가능성이 크기에 기대수익률을 낮춰 투자해야 한다."라고 말했다. 아울러 "경제 정상화에 따라 각국 정부의 통화정책 정상화가 시작되면 특히 대형 공모주들에게 치명적일 수 있기 때문에 중소형 공모주에도 관심을 가질 시기다."라고 첨언하였다.

국내외 기업공개(IPO)시장은 20년만에 최고 호황기

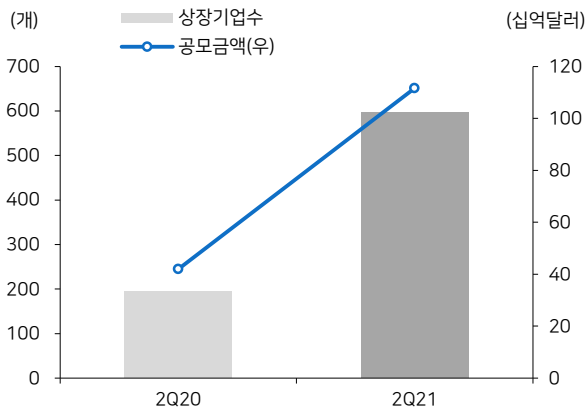
우호적인 시장 심리와
높은 유동성으로 IPO시장은 활황

올해 2분기 전세계 기업공개(IPO)시장은 597개(YoY +206%) 기업의 상장과 111.6B\$(YoY +166%) 공모금액으로 20년만에 가장 높은 수치를 기록하였다. 특히 미국 상장기업수는 115개, 공모금액은 40.7B\$를 기록하며 1999년 4분기 이후 가장 규모가 컸다. EY의 Paul Go는 IPO 시장 활황은 원인을 우호적인 시장 심리와 높은 유동성을 이용하고자 하는 기업들이라고 분석하였다. 일각에서는 이에 대해 닷컴버블과 비교하며 거품신호 가능성에 대해 제기하고 있다.

국내 IPO 시장:
하반기 대어급 상장이 예정

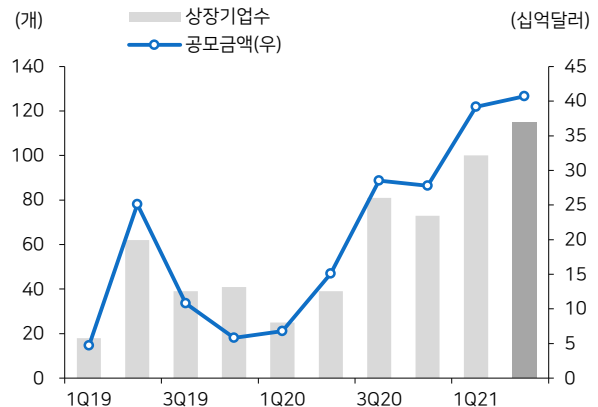
국내 IPO시장도 '21년 2분기의 공모금액은 2조 9210억원이며, 공모기업수는 21건으로 기록적인 한 해였다. 공모금액은 대어인 SK아이이테크놀러지의 상장의 영향이 크다. 8월에는 카카오뱅크, 크래프톤, 카카오페이 등 시가총액 10~20조원 대의 대어급 상장이 예정되어 있으며 LG에너지솔루션과 현대중공업까지 청구서 접수 단계로 '큰 시장'이 지속될 전망이다.

그림1 전세계 IPO 현황



자료: EY, 메리츠증권 리서치센터

그림2 미국 IPO 현황



자료: 르네상스캐피탈, 메리츠증권 리서치센터

관심이 쏠린 대형주보단 '알짜' 중소형 공모주에 집중할 시기

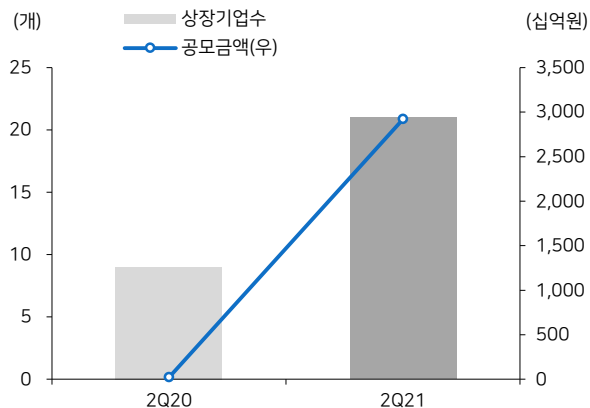
고평가 논란에 늘어나는
금감원의 정정신고서 제출 요구

이처럼 기업공개수와 공모금액을 기준으로 보면 IPO시장은 역대급 활황이나 수익률 측면으로 보면 상황이 다르다. 20년 SK바이오팜을 시작으로 카카오게임즈와 하이브 상장 당시 '따상'(시초가 두 배에 상한가) 당연시되는 분위기였지만 최근엔 시장 분위기가 예전만 못하다. 증시 호황기에 상장을 추진하는 기업이 늘며 IPO 기업들의 공모 가격에 거품이 끼었다는 지적이 연일 제기됐다. 공모주 청약에 관심을 보이는 투자자들이 늘면서 금융당국 역시 투자자 보호를 이유로 정정신고서를 요구하는 경우가 급증했다.

관심이 쏠린 대형주보단
'알짜' 중소형주에 집중할 시기

금융감독원의 정정신고서 제출 요구에 따라 상장 일정이 연기된 기업은 카카오페이, 에스디바이오센서, 크래프톤이 있다. 카카오페이는 금융감독원의 정정 요청에 따라 상장일이 8월에서 9월로 연기되었다. 에스디바이오센서는 두 차례 정정신고서를 제출하면서 최대 11조원 이상으로 평가했던 기업가치도 하향 조정하였다. 크래프톤 역시 정정신고서를 제출하면서 기존 유사기업이었던 월트디즈니, 워너브라더스를 전부 제외하고 국내 상장 게임사들을 비교군으로 삼으며 '몸값'을 낮췄다. 투자자들의 관심이 높은 기업일수록 고평가 논란이 제기되며 금감원 측에서 정정 요청을 한 것으로 보인다. 시장의 관심은 대형주에 집중되나 그와 동시에 고평가 논란이 제기되기 때문에 오히려 '알짜' 중소형 공모주에 큰 수익률을 낼 수 있는 기회가 있다고 판단된다.

그림3 대한민국 IPO 현황



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표1 증권신고서 정정제출요구에 따른 변경 내역

종목	정정제출요구에 따른 변경	공모희망가(원)
에스디바이오센서	변경전	66,000~85,000
	변경후	45,000~52,000
크래프톤	변경전	458,000~557,000
	변경후	400,000~498,000
카카오페이	변경전	63,000~96,000
	변경후	-

자료: 한국거래소, 메리츠증권 리서치센터

중소형 공모주 옥석가리기를 위해 고려해야 할 변수

상장당일 증가-공모가 수익률
높이는 전략

일반투자자가 공모주에 투자하는 방법은 크게 2가지이다. 첫번째 방법은 일반투자자 청약기간에 청약을 통해 투자하는 방법이다. 두번째 방법은 IPO펀드에 투자하는 방법이다. 본 글에서는 첫번째 방법에 국한된 투자전략, 즉 상장당일 증가-공모가 수익률을 높이는 전략을 소개하겠다.

2021년 중소형 공모주가
대형 공모주 대비 아웃퍼폼

2021년에 상장한 기업들을 대상으로 통계를 내면 대형주(공모가 기준 시가총액 5,000억원 이상)의 수익률은 57.9%인 반면 중소형주의 수익률은 69.6%로 중소형주의 성과가 대형주 대비 소폭 상회하였다. 위의 중소형 공모주에 관심을 가져야 한다고 주장한 근거다. 중소형 공모주 중에서도 옥석가리기 작업이 필요하며 이때 고려해야할 변수 2가지가 있다.

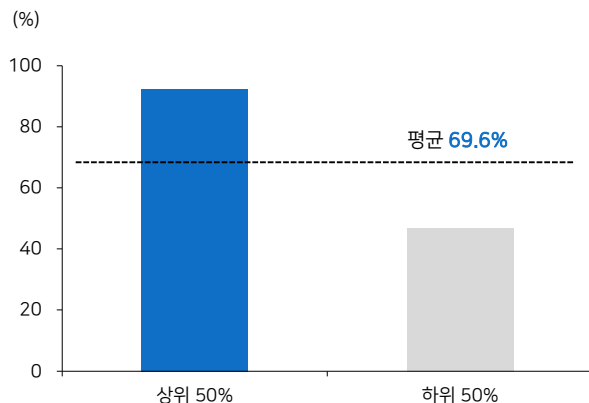
유통제한물량
상위 50% 기업의 수익률은
하위 50% 기업 대비 아웃퍼폼

첫번째 변수는 상장당일 유통제한물량이다. 기업공개시 일부 주주들은 상장규정에 의거하여 유통이 제한되거나 자발적으로 계속보유확약에 동의하여 유통이 제한된다. 상장당일 유통물량은 잠재적 매도물량으로도 해석이 가능하며 많이 존재할수록 주가 측면에서는 부담이다. 2021년 상장한 38개의 중소형 신규상장주를 대상으로 분석해보면 상장당일 매각제한물량 상위 50% 기업의 수익률은 92.4%인데 반면 하위 50% 기업의 수익률은 46.8%로 거의 2배의 수익률 차이가 발생하였다. 물론 유통물량이 많이 존재할수록 주가의 하락 가능성이 정확히 비례해서 높아진다고 단정지을 수 없지만 수익률 차이가 큰 것으로 보아 유의미하다고 생각된다.

기관투자자의 청약에 대한
의지를 가능할 수 있는 지표:
의무보유확약비율

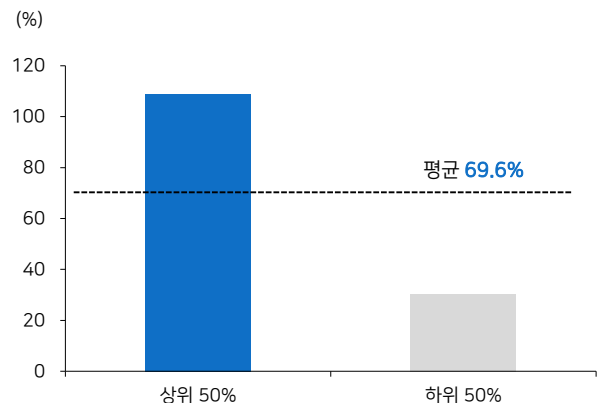
두번째 변수는 의무보유확약비율이다. 의무보유확약은 기관투자자가 더 많은 물량을 배정받기 위해 수요예측에 참여하여 주식을 받은 후 일정 기간 동안 팔지 않겠다고 자발적으로 락업을 하는 것이다. 락업을 하면서까지 물량을 받겠다고 판단한 기관이 많다는 것은 기관이 해당기업을 긍정적으로 평가한다는 반증이다. 의무보유확약비율 상위 50% 기업의 수익률은 108.8%인데 반해 하위 50% 기업의 수익률은 30.4%로 3배 이상의 수익률 차이가 발생하였다.

그림4 상장당일 유통제한물량에 따른 공모주 수익률



자료: 전자공시시스템, 메리츠증권 리서치센터

그림5 의무보유확약비율에 따른 공모주 수익률



자료: 전자공시시스템, 메리츠증권 리서치센터

하반기에도 대어급 기업들의 상장을 앞두고 있는 한국 IPO 시장

대형 IPO가 예정되어 있는
'21년 IPO 시장

하반기에도 한국 IPO 시장은 활황을 유지할 것으로 예상된다. 올해 공모를 통한 조달금액이 종전 최고기록인 10조 908억원(2010년)을 깰 것으로 예상된다. 카카오뱅크, 크래프톤, LG에너지솔루션 등 대어급 공모주가 대기하고 있기 때문이다. 공모주 투자를 통해 실현하는 수익률이 줄어들고 있는 시기인 만큼 더욱 신중히 투자판단을 할 필요가 있다.

표2 2021년 8월 코스피 신규상장 예상 기업

상장예정기업	공모진행현황
카카오뱅크	상장예정(8.6)
크래프톤	상장예정(8.10)
한컴라이프케어	상장예정(8.17)
롯데렌탈	상장예정(8.19)
아주스틸	상장예정(8.20)
카카오페이	심사승인(6.28)

자료: 전자공시시스템, 메리츠증권 리서치센터

표3 2021년 8월 코스닥 신규상장 예상 기업

상장예정기업	공모진행현황
에이치케이이노엔	상장예정(8.9)
원티드랩	상장예정(8.11)
엠로	상장예정(8.13)
플래티어	상장예정(8.17)
딥노이드	상장예정(8.17)
브레인즈컴퍼니	상장예정(8.18)
바이젠셀	상장예정(8.25)

자료: 전자공시시스템, 메리츠증권 리서치센터

원문: *Mutual funds turn to quality mid & small caps, IPOs (The Economic Times)*