



런닝머신, 열심히 뛰어야 제자리

1. 2021, Hot Debut 4

- 상장 첫 날 10조 이상의 시총을 기록한 4개 종목
- 카카오뱅크, 크래프톤은 상장 첫 날 20조원이 넘는 시총 기록
- 작년 IPO 대어로 꼽힌 종목은 증시 대비 Underperform
- 반면, 올해 Top 4 상장종목은 Outperform하며 시총 순위 또한 상승

2. 지수 낙폭 대비 체감 낙폭이 큰 이유

- 상장일 종가 기준으로 KOSPI 지수 산정에 포함되나 K200에는 미포함
- KOSPI 지수를 벤치마크로 활용하는 경우 신규상장 종목의 매수 필요
- 공모가보다 높은 주가에 필요 이상의 비중으로 편입되는 이유
- 신규상장 종목의 매수에 활용될 자금은 다른 종목의 매도로부터 나옴
- 공모주 투자자는 돈을 벌지만, 기존 시장 참여자는 소외되는 환경

3. 이제는 KOSPI 200으로의 편입

- 특례편입을 통해 카카오뱅크, 크래프톤이 KOSPI 200지수에 포함
- 유동시총 기준인 K200 지수에 미치는 영향력은 크지 않음
- IPO에 대한 기대감, 지수 편입 수급 이벤트가 끝났고, 공매도 가능해짐
- Peer대비 높은 Valuation은 경계가 필요
- 롱-숏 가정하면 롱의 대상이 될 peer내 다른 종목에 관심

1. 2021, Hot Debut Top 4

올해 상장한 종목들 중엔 유난히 대어가 많았다. 그 가운데 시총이 가장 높았던 4종목은 카카오뱅크, 크래프톤, SK바이오사이언스, SK아이티테크놀로지였다. 이들은 모두 상장 첫 날 시가총액 10조원을 상회했는데, 올해 이전 상장 첫날 10조원 이상의 시가총액을 기록 한 종목은 삼성SDS, 삼성생명, 삼성물산, 넷마블 등 4개 종목에 불과했다는 점에서 이들의 첫 데뷔는 화려했다.

특히, 카카오뱅크(8/6일)와 크래프톤(8/10일)은 상장 첫날 20조원이 넘는 시가총액을 기록했고, 카카오뱅크의 33조원은 사상 최대치였다. 그리고 이들 4개종목은 현재 KOSPI 시총 상위 30종목 내에 모두 포함되어 있으며, 4종목 모두 특별편입을 통해 KOSPI 200에도 편입됐다.

작년 IPO 대어로 꽉혔던 SK바이오팜, 하이브, 카카오게임즈는 상장 이후 주가 흐름이 그다지 좋지 못했다. 같은 기간 KOSPI 지수가 큰 폭으로 상승했음을 고려한다면, 이들의 Underperform은 더욱 두드러진다. 상장 첫날 보다 시총 순위가 하락했음은 물론이다.

[차트1] 작년 IPO 대어로 꽉혔던 SK바이오팜, 하이브, 카카오게임즈는 상장 이후 KOSPI 지수 대비 Underperform

올해 대규모 IPO 종목의 수익률은 상대적으로 양호. 시총 순위 역시 대체로 상승하는 모습

| 종목 | 현재 기준 | | 상장 첫 날 기준 | | 최고치 기준 | | 상장 첫 날 종가대비(% , %p) | | |
|-----------|---------|--------|-----------|--------|---------|--------|---------------------|-------|-------|
| | 시총(억원) | 순위 | 시총(억원) | 순위 | 시총(억원) | 순위 | 수익률 | KOSPI | 초과수익률 |
| 카카오뱅크 | 342,072 | 11 | 331,620 | 11 | 437,092 | 8 | 3.2 | -4.8 | 7.9 |
| SK바이오사이언스 | 227,970 | 18 | 129,285 | 28 | 256,658 | 13 | 76.3 | 1.6 | 74.7 |
| SK IET | 149,725 | 25 | 110,155 | 36 | 167,906 | 23 | 35.9 | -3.0 | 38.9 |
| 크래프톤 | 232,519 | 15 | 221,997 | 19 | 249,163 | 14 | 4.6 | -4.0 | 8.6 |
| SK바이오팜 | 89,669 | 43 | 99,458 | 26 | 169,940 | 16 | -9.8 | 45.9 | -55.7 |
| 하이브 | 108,561 | 37 | 87,323 | 32 | 124,614 | 30 | 8.8 | 31.9 | -23.1 |
| 카카오게임즈 | 54,447 | 6(코스닥) | 45,680 | 5(코스닥) | 74,933 | 2(코스닥) | 16.8 | 30.0 | -13.1 |

자료: 유안타증권 리서치센터

2. 지수낙폭대비 체감 낙폭이 큰 이유

이들 종목은 상장 첫날 종가로 KOSPI 지수에 편입이 되며, 이후 종목의 주가 흐름이 지수에 반영된다. 하지만, KOSPI 200지수에 편입되는 것은 그 이후인데, 여기서 수급의 불균형이 발생하게 된다. 특히, 유동시총의 개념을 활용하는 KOSPI 200과는 달리, KOSPI 지수는 시총가중으로 계산되기 때문에 신규 상장 종목의 영향력은 더 크다.

위탁운용 자금 가운데 일부는 KOSPI + KOSDAQ150 지수를 벤치마크로 활용한다. 이들은 신규상장 종목을 첫날 종가에 시총 비중만큼 편입시켜야 이후 주가 흐름과의 중립을 맞출 수 있다. 시총 비중이 크고, 상장 초기 변동성도 높기 때문에, 이들 종목을 편입할 수 밖에 없다. 특히, 문제가 되는 것은 상장 첫날의 상한가인데, 이 경우 필요한 만큼의 수량을 확보하지 못하기 때문에, 다음날 시초가에 추가 상승이 나타나기도 한다.

결국, 공모가 보다 높은 주가에 필요 이상의 비중으로 편입되게 된다. 그리고, 이들 종목의 매수에 활용될 자금은 다른 종목의 매도로부터 나온다. 신규상장 종목이 다른 종목에 투자되어 있던 시장의 자금을 흡수하는 것이다. 공모주 투자자는 돈을 벌지만, 기존 주식 시장 참여자는 소외될 수 밖에 없는 환경이다.

[챠트2] 신규 상장 종목의 Outperform

지수 추종을 어렵게 만드는 요인



자료: 유안티증권 리서치센터

[챠트3] 신규 상장 4개 종목, 공모가 대비 큰 폭 상승

다른 종목에 투자되어있던 증시 자금을 흡수

| 코드 | SK바이오 사이언스 | SK IET | 카카오뱅크 | 크래프톤 |
|--------------|---------------|------------|-------------|------------|
| 상장주식수 | 76,500,000 | 71,297,592 | 475,100,237 | 48,951,445 |
| 공모주식수 | 22,950,000 | 21,390,000 | 65,450,000 | 8,654,230 |
| 공모주비중(%) | 30.0 | 30.0 | 13.8 | 17.7 |
| 공모가 | 65,000 | 105,000 | 39,000 | 498,000 |
| 현재가 | 298,000 | 210,000 | 72,000 | 475,000 |
| 공모시총 (억원) | 14,918 | 22,460 | 25,526 | 43,098 |
| 공모시총 현재가액 | 68,391 | 44,919 | 47,124 | 41,108 |
| 흡수자금 | 53,474 | 22,459 | 21,598 | -1,990 |

자료: 유안티증권 리서치센터

3. 이제는 KOSPI 200으로의 편입

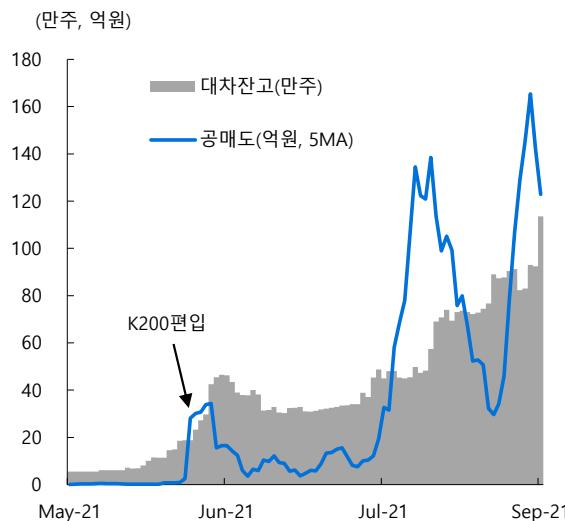
9/9일 만기일 종가를 기준으로 카카오뱅크와 크래프톤이 특례편입을 통해 KOSPI 200지수에 포함됐다. 이제는 KOSPI 200을 추종하는 기관 자금과 KOSPI 200 관련 ETF도 이들을 포트폴리오에 편입해야한다는 뜻이다. KOSPI 200지수는 유동시총 기준이기 때문에 KOSPI 지수에 비해 이들 종목의 편입 비중이 낮다. 그리고, 상장 초기만큼 주가의 변동성이 높지는 않기 때문에 편입 과정에서의 큰 무리는 없었던 것으로 보인다.

문제는 지금부터다. 카카오뱅크와 크래프톤은 이제 상장이 됐고, KOSPI 200에 포함된 종목이 됐다. IPO에 대한 기대감, 지수 편입이라는 수급 이벤트가 모두 끝났다는 뜻이다. 그리고 이제는 이들에 대한 공매도도 가능해졌다.

KOSPI 지수의 상승세가 둔화됐지만 공격적인 공매도가 출회될 수 있는 증시 상황은 아닌 것으로 보인다. 하지만, 롱-숏 형태의 공매도가 출회될 가능성은 얼마든지 있다. 특히, 이 카카오뱅크와 크래프톤의 Valuation이 peer 대비 높다는 점은 유의해야 할 것이다. 반대로 말하면 롱의 대상이 될 peer내 다른 종목이 수급상 유리할 수 있다.

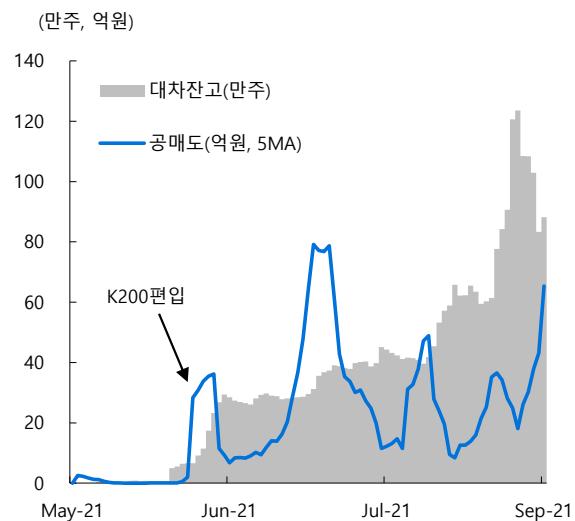
[챠트4] SK바이오사이언스, 6월 K200 편입 이후

대차잔고, 공매도 증가



[챠트5] SK IET, 6월 K200 편입 이후

대차잔고, 공매도 증가



자료: Dataguide, 유안티증권

자료: Dataguide, 유안티증권 리서치센터

Key Chart

작년 IPO대어 vs 올해 IPO 대어

| 종목 | 현재 기준 | | 상장 첫 날 기준 | | 최고치 기준 | | 상장 첫 날 종가대비(% %p) | | |
|-----------|---------|--------|-----------|--------|---------|--------|-------------------|-------|-------|
| | 시총(억원) | 순위 | 시총(억원) | 순위 | 시총(억원) | 순위 | 수익률 | KOSPI | 초과수익률 |
| 카카오뱅크 | 342,072 | 11 | 331,620 | 11 | 437,092 | 8 | 3.2 | -4.8 | 7.9 |
| SK바이오사이언스 | 227,970 | 18 | 129,285 | 28 | 256,658 | 13 | 76.3 | 1.6 | 74.7 |
| SK IET | 149,725 | 25 | 110,155 | 36 | 167,906 | 23 | 35.9 | -3.0 | 38.9 |
| 크래프톤 | 232,519 | 15 | 221,997 | 19 | 249,163 | 14 | 4.6 | -4.0 | 8.6 |
| SK바이오팜 | 89,669 | 43 | 99,458 | 26 | 169,940 | 16 | -9.8 | 45.9 | -55.7 |
| 하이브 | 108,561 | 37 | 87,323 | 32 | 124,614 | 30 | 8.8 | 31.9 | -23.1 |
| 카카오게임즈 | 54,447 | 6(코스닥) | 45,680 | 5(코스닥) | 74,933 | 2(코스닥) | 16.8 | 30.0 | -13.1 |

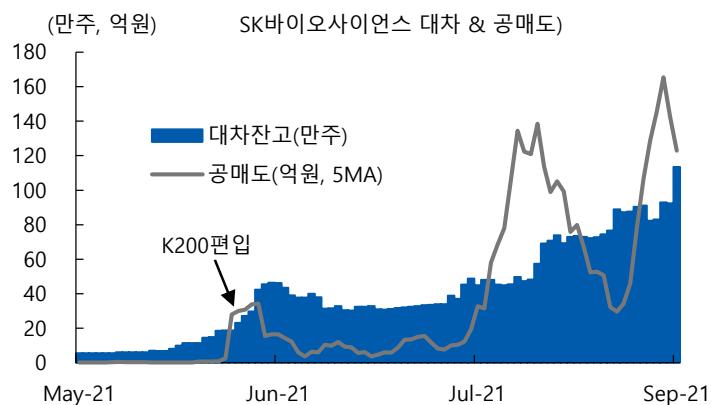
자료: 유안타증권 리서치센터

21년 Top 4가 흡수한 증시자금

| 코드 | SK바이오 사이언스 | SK IET | 카카오뱅크 | 크래프톤 |
|--------------|---------------|------------|-------------|------------|
| 상장주식수 | 76,500,000 | 71,297,592 | 475,100,237 | 48,951,445 |
| 공모주식수 | 22,950,000 | 21,390,000 | 65,450,000 | 8,654,230 |
| 공모주비중(%) | 30.0 | 30.0 | 13.8 | 17.7 |
| 공모시총 (억원) | 14,918 | 22,460 | 25,526 | 43,098 |
| 공모시총 현재가액 | 68,391 | 44,919 | 47,124 | 41,108 |
| 흡수자금 | 53,474 | 22,459 | 21,598 | -1,990 |

자료: 유안타증권 리서치센터

K200 편입 이후 공매도 가능



자료: 유안타증권 리서치센터