



주가, 현금과 주식의 교환가치

1. 현금의 가치가 낮아진다. 주가가 오른다

- 코로나 이후 완화적 통화정책 지속. 19년 6월 이후 기준금리 4회 인하
- 7월 M2 증가율 +11.4%. 09년 1월 이후 최고치
- 각종 자산 가격과 물가도 상승. 주가가 상승할 수 밖에 없는 구조
- 증시 호조는 실적과도 연관 있으나, 유동성의 힘이 더 커 보인다

2. 그런데, 주식이 많아지면서 주식의 가치가 낮아진다

- 현금의 가치가 낮아질수록 주가는 상승하는 것이 일반적
- 다만, 주식의 공급이 늘어난다면, 주가는 상승하지 못한다
- 주식의 공급이 늘어나는 이유는 1) 신규상장, 2) 증자, 3) 기업분할
- 이는 증시 자금을 흡수, 기존 투자자들의 소외로 이어짐
- 연초 이후 KOSPI 시총은 15.1% 증가. 같은 기간 KOSPI 지수는 +9.1%

3. 주식이 적어진 종목, 스스로 가치를 높이다

- 자사주 지분율 확대와 최대주주의 지분 증가는 유통주식을 감소시킴
- 자사주 매입은 현금동원 능력과 주가방어의 의지를 보여줌
- 자사주 소각은 강력한 주주환원 정책
- 최대주주 지분율이 높아진 종목 역시 관심의 대상

1. 현금의 가치가 낮아진다. 주가가 오른다

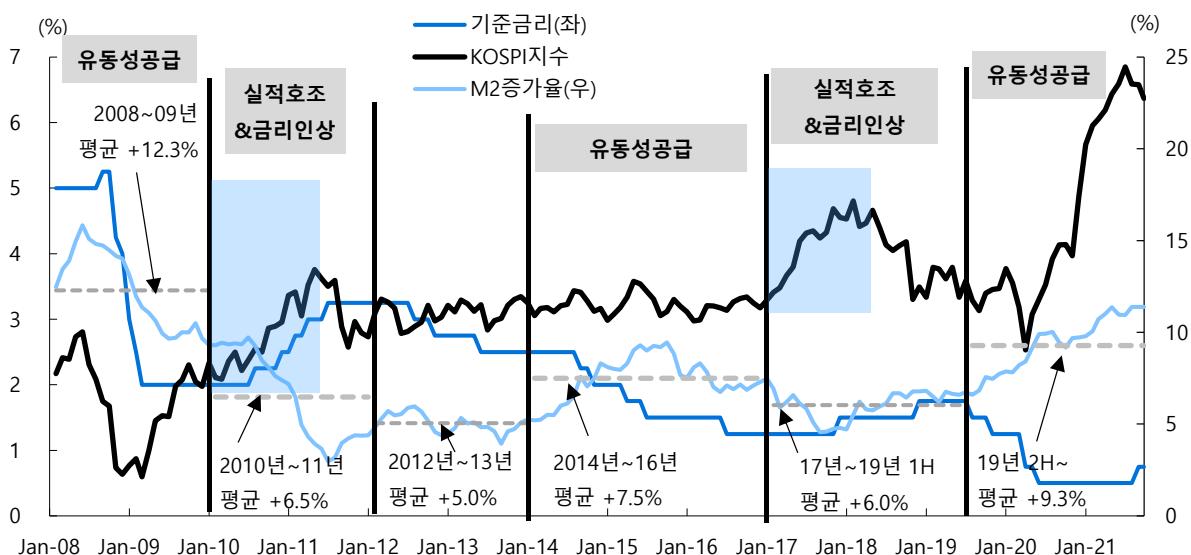
코로나 이후 시중에 돈이 많이 풀렸다. 재난지원금, 긴급보육료, 소상공인지원금 등 다양한 이유로 정부지출이 급증했고, 그 결과 M2증가율이 크게 높아졌다. 19년 6월 이후 4차례의 금리 인하를 통해 기준금리가 1.75%에서 0.5%로 낮아진 것도 유동성이 확장된 원인이었다.

7월 기준 M2 증가율은 +11.4%로 집계되고 있다. 금융위기 직후였던 2009년 1월 이후 가장 높은 수치다. 그만큼 시중에 돈이 흔해졌다. 코인가격도 올랐고, 집값도 올랐다. 코인에 투자한 사람들과 다주택자들은 큰 돈을 벌었다. 그리고, 이제 물가가 오르고 있다. 전기세가 오른다는 소식이 전해지기도 했다.

돈의 가치가 낮아지고 있다. 주식가격이 오르는 것도 어떻게 보면 당연한 결과다. 10년래 가장 강한 유동성 확장 국면이 진행됐고, 이는 코로나 19로 인한 충격을 빠르게 완화했다. 다만, 확장국면이 지속되며, 유동성 장세도 길어지고 있다. 1~2분기 실적호조도 지수 상승의 원인지만, 실적이 좋았던 것에 비해 지수의 상승폭은 훨씬 더 높았다.

[차트1] 코로나 이후 통화 확장정책은 지수 충격을 빠르게 완화할 수 있었다.

그 이후의 상승에는 실적의 호조도 영향을 미쳤지만, 여전히 M2증가율이 높게 유지되며 유동성의 힘이 더 강했다



자료: 한국은행, 유안티증권 리서치센터

2. 그런데 주식이 많아지면서 주식의 가치가 낮아진다

주가는 주식의 가치다. 현금의 가치가 낮아질 수록, 주가는 상승하는 것이 정상이다. 하지만, 주식의 공급이 늘어난다면, 주식의 가치는 낮아지고, 주가는 상승하지 못한다. 주식의 공급이 늘어나는 이유로는 1) 신규상장, 2) 증자, 3) 기업분할을 꼽을 수 있다. 모두 증시 자금을 흡수한다는 점에서 기존 주식 투자자들에게는 반가운 소식이 아니다.

기업분할은 인적분할과 물적분할로 나눌 수 있다. 인적분할의 경우 사업회사의 신규상장과 대주주 지분의 스왑과정에서의 증자를 동반하며, 물적분할은 결국 자회사가 되는 사업부문의 상장과 상장과정에서의 증자를 염두에 두고 진행된다는 점에서 결국 1) 상장, 2) 증자라는 큰 틀에서 벗어나지 않는다.

올 들어 대규모 IPO가 많았고, 대규모 유상증자도 많았다. 그리고 분할을 발표한 기업도 다수 있었다. 분할이 신규상장을 동반한 경우도 있었고, 그렇지 않은 경우도 있었지만, 결국 분할의 목적이 상장(혹은 증자)이라고 한다면, 이는 기존 투자자들에게는 반갑지 않은 소식일 것이다. 2020년 초와 비교하면 KOSPI 시가총액은 15.1%, KOSDAQ은 13.6% 늘었다. 같은 기간 KOSPI 지수는 +9.1%, KOSDAQ 지수는 +6.9% 상승했다.

[챠트2] 대규모 IPO와 유상증자는 증시 자금을 흡수

기존 투자자들이 소외 될 수 밖에 없는 환경

코드	종목	시총 증가분 (억원)	비고
A259960	크래프톤	43,098	IPO
A323410	카카오뱅크	25,526	IPO
A361610	SK IET	22,460	IPO
A302440	SK바이오사이언스	14,918	IPO
A329180	현대중공업	10,800	IPO
A137310	에스디바이오센서	6,470	IPO
A003490	대한항공	32,992	주주배정
A009830	한화솔루션	13,386	주주배정
A003670	포스코케미칼	12,735	주주배정
A272210	한화시스템	11,607	주주배정
A352820	하이브	6,274	제3자배정
A011200	HMM	5,399	CB전환

주: IPO는 공모 & 구주매출 포함 자료: 유인티증권 리서치센터

[챠트3] 분할했거나, 분할을 발표한 종목

결국 상장과 증자를 염두에 둔 움직임

코드	종목	구분	비고
A051910	LG화학	물적분할	배터리부문
A096770	SK이노베이션	물적분할	배터리부문
A204320	만도	물적분할	자율주행부문
A002380	KCC	물적분할	실리콘부문
A017670	SK텔레콤	인적분할	지주전환
A000210	대림산업	인적분할	지주전환
A007700	F&F	인적분할	지주전환
A086520	에코프로	인적분할	지주전환

자료: 유인티증권 리서치센터

3. 주식이 적어진 종목, 스스로 가치를 높이다

반대로 주식의 공급이 줄어든 종목도 존재한다. 1) 자사주를 매입/소각했거나, 2) 최대주주의 지분이 증가한 종목이다. 이를 종목은 유통주식수가 줄어들기 때문에 거래되는 주식의 가치가 높아지게 된다. 자사주 소각은 강력한 주주환원 정책이기도 하다.

자사주 매입은 자사주 신탁계약과 직접매입으로 구분할 수 있다. 신탁계약의 경우 매입이 완료되는 시점에 공시를 통해 자사주 지분율이 높아지는 반면, 직접매입은 즉각적인 지분 변동이 확인되기 때문에 활용도가 더욱 높다. 한국철강, SNT중공업, 한진, 맘스터치, 락앤락, 아이마켓코리아, 드림텍 등은 신탁계약을 통해, 현대모비스, 미래에셋증권, 메리츠화재, 현대해상, 현대백화점 NHN 등은 직접 매입을 통해 자사주 지분율을 높였다. 소각여부와 별개로 이들의 현금동원 능력과 주가방어의 의지를 높게 평가해야 할 것이다.

최대주주 지분율이 높아진 종목 또한 관심의 대상이다. 최대주주가 직접 매입에 나섰거나, 자사주 소각을 통해 지분율이 높아진 종목이 그들이다. 삼양패키징, SK가스, KG케미칼, 대웅제약, 케이씨텍 등은 전자, 한미반도체, 아이마켓코리아, 경농 등은 후자에 속한다

[챠트4] 자사주 지분율이 높아진 종목,

소각여부와 별개로 긍정적인 평가

코드	종목	시총	자사주지분율증감		비고
			매입	소각	
A012330	현대모비스	245,514	1.33	0.28	매입/소각
A006800	미래에셋증권	55,717	1.75	1.55	매입/소각
A000060	메리츠화재	35,283	1.38	-	
A001450	현대해상	22,529	1.12	-	
A069960	현대백화점	19,096	1.00	-	
A042700	한미반도체	16,322	0.00	3.96	소각
A181710	NHN	13,911	2.30	-	
A085620	미래에셋생명	8,559	1.69	-	
A192650	드림텍	7,215	0.00	0.96	소각
A071840	롯데하이마트	7,082	2.00	-	
A230360	에코마케팅	6,841	1.80	-	
A122900	아이마켓코리아	4,112	0.00	5.55	소각
A095720	웅진씽크빅	3,973	1.20	1.61	매입/소각
A091120	이엠텍	3,932	0.00	1.08	소각

주: 자사주 매입 1% 이상, 시총 1조 미만은 1.5% 이상 자료: Dataguide, 유안티증권

[챠트5] 최대주주의 지분율 증가,

직접매입, 자사주 소각 모두 긍정적으로 평가

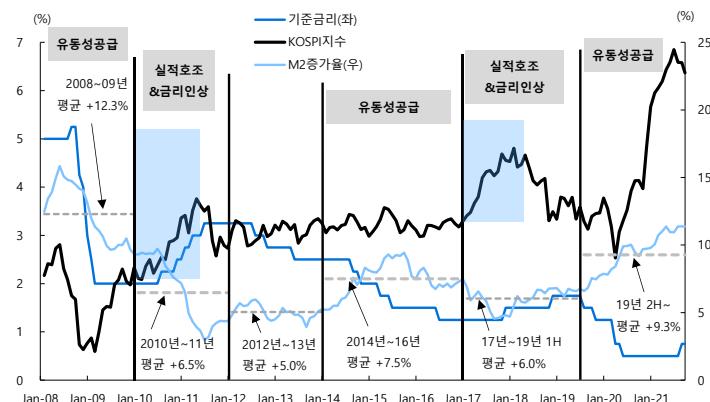
코드	종목	연초	현재	증감	비고
A272550	삼양패키징	56.0	66.0	10.0	장외매수
A002100	경농	60.1	66.8	6.7	자사주소각
A018670	SK가스	67.4	72.4	5.0	공개매수
A071840	롯데하이마트	61.2	65.4	4.2	장내매수
A001390	KG케미칼	46.6	49.9	3.3	장내매수
A069620	대웅제약	54.6	57.2	2.6	장외매수
A006120	SK디스커버리	45.1	47.5	2.4	장내매수
A122900	아이마켓코리아	40.8	43.1	2.4	자사주소각
A281820	케이씨텍	47.2	49.4	2.3	공개매수
A042700	한미반도체	53.8	55.9	2.1	자사주소각
A093050	LF	44.8	45.9	1.1	장내매수

자료: DART, 유안티증권 리서치센터

주식시장 투자전략

Key Chart

충격에서 회복한 이후에도 높은 M2 증가율 유지. 화폐가치 하락 속 유동성 장세 지속.



자료: 유안타증권 리서치센터

대규모 IPO와 유상증자는, 종시전체 주식의 공급을 늘림.

코드	종목	시총증가(억원)	비고
A259960	크래프톤	43,098	IPO
A323410	카카오뱅크	25,526	IPO
A361610	SK IET	22,460	IPO
A302440	SK바이오사이언스	14,918	IPO
A329180	현대중공업	10,800	IPO
A137310	에스디바이오센서	6,470	IPO
A003490	대한항공	32,992	주주배정
A009830	한화솔루션	13,386	주주배정
A003670	포스코케미칼	12,735	주주배정
A272210	한화시스템	11,607	주주배정
A352820	하이브	6,274	제3자배정
A011200	HMM	5,399	CB전환

자료: 유안타증권 리서치센터

자사주 지분율이 높아진 종목, 소각여부와 별개로 긍정적인 평가.

코드	종목	시총	자사주지분율증감		비고
			매입	소각	
A012330	현대모비스	245,514	1.33	0.28	매입/소각
A006800	미래에셋증권	55,717	1.75	1.55	매입/소각
A000060	메리츠화재	35,283	1.38	-	
A001450	현대해상	22,529	1.12	-	
A069960	현대백화점	19,096	1.00	-	
A042700	한미반도체	16,322	0.00	3.96	소각
A181710	NHN	13,911	2.30	-	
A085620	미래에셋생명	8,559	1.69	-	
A192650	드림텍	7,215	0.00	0.96	소각
A071840	롯데하이마트	7,082	2.00	-	

자료: 유안타증권 리서치센터