



# Old Money, New Money

## 1. 수익을 내지 못한 Old Money

- KOSPI 지수는 올 들어 3.0% 상승, 시가총액은 10.7% 증가
- 대규모 IPO로 주식의 공급이 많아졌기 때문
- 다른 종목을 매도해야 신규 종목에 대응이 가능한 Old Money
- 기존 종목의 주가는 부진할 수 밖에 없음
- 기존 종목에 투자한 Old Money가 수익을 내기 어려운 이유

## 2. 또 다른 New를 찾아가는 New Money

- 대주주, 초기 투자자, 공모 투자자의 New Money는 높은 수익률
- 하지만 이들은 기존 종목을 매수하지 않고 또 다른 New를 찾는다
- 결국, 이들의 시총을 지탱하는 것은 Old Money. 그리고 그들의 손실

## 3. Old Money의 이탈, 그리고 유입이 없는 New Money

- 고객예탁금 10월 이후 소폭 감소
- 코로나 이후 수급의 주체로 활약한 개인의 거래비중 감소
- New Money의 부재는 증시 수익률 부진의 원인이자 결과
- 또 다른 Old Money인 외국인 자금도 이탈

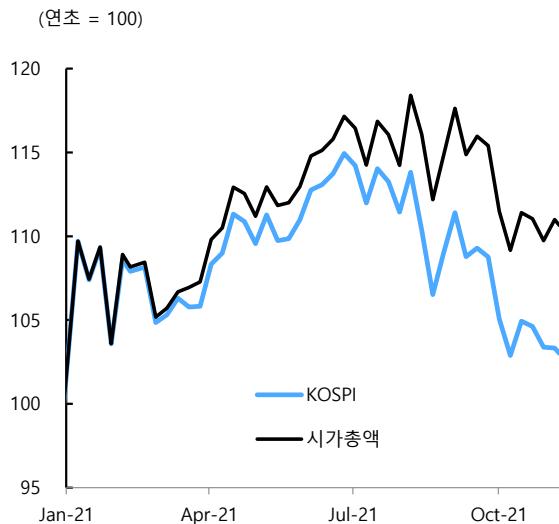
## 1. 수익을 내지 못한 Old Money

카카오페이지는 상장 첫날 25.2조원의 시가총액을 기록했다. 33.2조원으로 데뷔한 카카오뱅크보다는 낮았지만, 사상 2번째로 큰 IPO였다. (크래프톤 22.2조원, 삼성SDS 18.4조원). 그리고 카카오페이지는 다음날부터 KOSPI 지수에 영향을 미쳤다. KOSPI 지수를 추종하는 일부 자금은 트래킹에러를 줄이기 위해 카카오페이지를 담을 수 밖에 없었다. 카카오페이지는 상장 첫날 기준 KOSPI 지수 내 비중이 1.47% 였다.

카카오페이지를 담기 위해서는 '다른 종목'을 떨어내야 한다. 그리고, 카카오페이지의 비중이 늘어난 만큼 '다른 종목'의 비중은 줄어들기 때문에, '다른 종목'을 담을 여유가 없어진다. 그 '다른 종목'의 주가가 오를 유인이 사라지는 것이다. 여기서 말하는 '다른 종목'은 기존 상장 종목 전체를 뜻한다. 2018년 KOSPI로 이전상장한 셀트리온도, 3개월 전 상장된 카카오페이지와 크래프톤도 지금 기준으로 보면 기존 상장 종목 중 하나일 뿐이다. 기존 종목에 투자한 Old Money는 전체적으로 봤을 때 수익을 내기 힘든 구조다.

연초 이후 KOSPI 지수는 +3.0% 상승했는데, 시가총액은 10.7%나 증가했다. KOSPI 전체가 유상증자에 나선 셈이다. 증자는 기본적으로 Old Money에게 반갑지 않은 뉴스다.

[챠트1] KOSPI 지수는 연초 대비 +3.0% 상승한 반면, 시가총액은 10.7% 증가



자료: 유안티증권 리서치센터

[챠트2] 올 들어 5조원 이상의 IPO 7건

사상 최대 IPO 1~3위가 모두 올해 기록됨

코드	종목	시총(조원)		KOSPI 비중(현재)	상장일
		상장일	현재		
A323410	카카오뱅크	33.2	26.4	1.26	8/6
A377300	카카오페이지	25.2	20.0	0.95	11/3
A259960	크래프톤	22.2	21.6	1.03	8/10
A302440	SK바이오사이언스	12.9	16.9	0.80	3/18
A361610	SK IET	11.0	11.3	0.54	5/11
A329180	현대중공업	9.9	9.9	0.47	9/17
A137310	에스디바이오센서	6.3	4.8	0.23	7/16
A271940	일진하이솔루스	3.2	2.5	0.12	9/1
A089860	롯데렌탈	2.0	1.4	0.07	8/19

자료: 유안티증권 리서치센터

## 2. 또 다른 New를 찾아가는 New Money

이들의 상장으로 가장 큰 수익을 얻는 것은 대주주다. 최근 진행된 몇몇 기업의 물적분할 역시 같은 맥락에서 이해할 수 있는데, 물적분할 후 기업공개를 해서 자금을 모집할 경우 전적으로 타인자본을 통해 사업의 확장을 이룩할 수 있다. 해당 기업에 대한 대주주의 지분율이 낮아지지만, 대주주의 자금이 증시로 유입되지는 않는다.

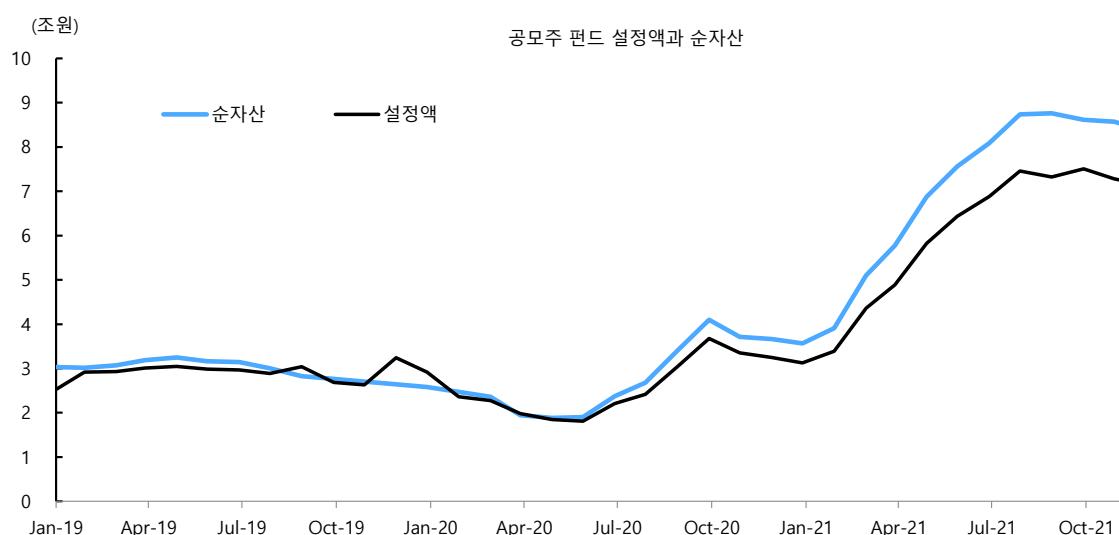
또 다른 수혜자는 IPO 기업에 투자한 초기투자자다. 주로 PE, VC의 자금이 이에 해당하는데, 이들은 오랜기간 투자의 결실을 얻은 것이기 때문에 상장 이후 지분을 매각하는 경우가 많다. 그리고 이들 자금은 또 다른 투자처를 찾아 이동한다. 이들의 자금이 증시에 남는 경우는 극히 드물다.

공모에 참여한 자금 역시 수혜로 꼽힌다. 공모주 펀드를 포함한 기관자금과 공모주 청약에 참여한 개인 자금이 이에 해당한다. 상대적으로 규모가 큰 공모주 펀드자금은 상장 이후 또 다른 공모주로 이동하는 경우가 대부분이다.

대주주의 지분은 증시에 남지만, 다른 종목으로 이전되지 않는다. 그리고 New Money는 Old Money가 되기를 거부한다.

**[차트3] 공모주 펀드의 규모 증가. 이들은 공모주 상장 이후 또 다른 공모주로 이동**

New Money는 Old Money가 되지 않고, 또 다른 New로 이동



자료: Fnspectrum, 유안티증권 리서치센터

### 3. Old Money의 이탈, 그리고 유입이 없는 New Money

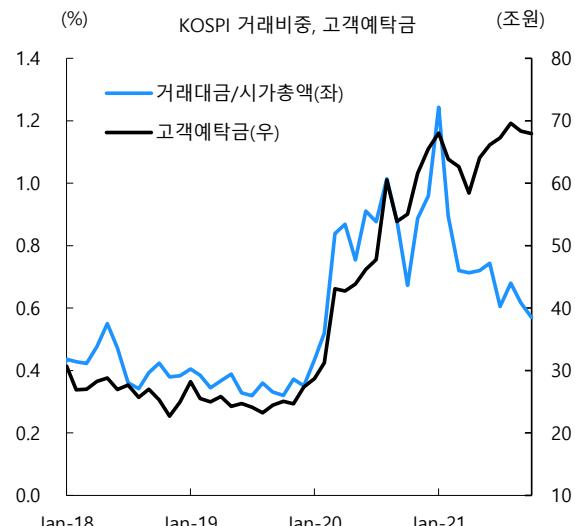
KOSPI 지수는 4개월 연속 하락했고, 11월에도 소폭 하락 중이다. 미국 증시는 신고가를 경신 중이고, 코인 가격도 오르고 있지만, KOSPI 지수는 더 이상 오르지 않고 있다. Old Money가 된 증시 자금은 더욱 심하게 소외됐다. 더 이상 고객예탁금이 늘어나지 않고 있다. 증시가 상승하지 않아서 New Money의 유입이 없는 전지, New Money의 유입이 없어서 증시가 상승하지 않는지를 따지는 것은 실익이 없다. 중요한 것은 현상이다

고객예탁금은 늘어나지 않고 있고, 개인 거래는 예전만큼 활발하지 않다. 코로나 19 이후 개인 자금의 신규 유입과 활발한 개인 거래가 증시 상승의 큰 원동력이었다는 점에서 최근의 변화는 증시 성격의 변화라는 관점에서 눈여겨 봐야할 변화다.

또 다른 Old Money인 외국인 자금도 이탈이 지속되고 있다. 우호적이지 않은 환율 환경이 가장 큰 원인이지만, 높은 Valuation을 적용받는 신규 상장 종목이 다수 등장함에 따라 지수의 Valuation이 높아진 것도 Fundamental 측면에서의 원인으로 꼽을 수 있다.

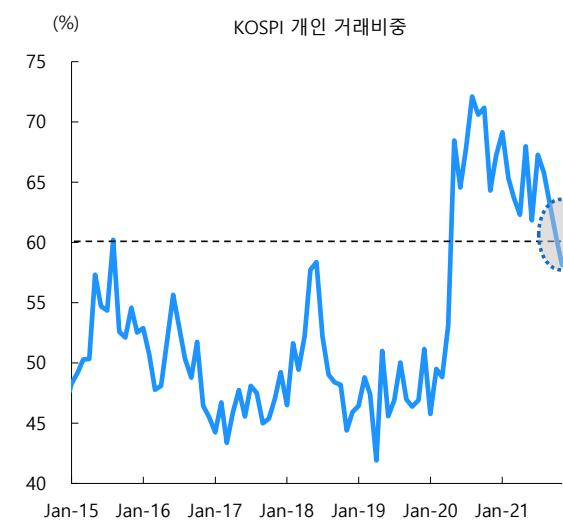
[챠트4] 고객예탁금 증가 추세 뚜렷한 둔화

최근에는 거래도 전반적으로 줄어든 상황



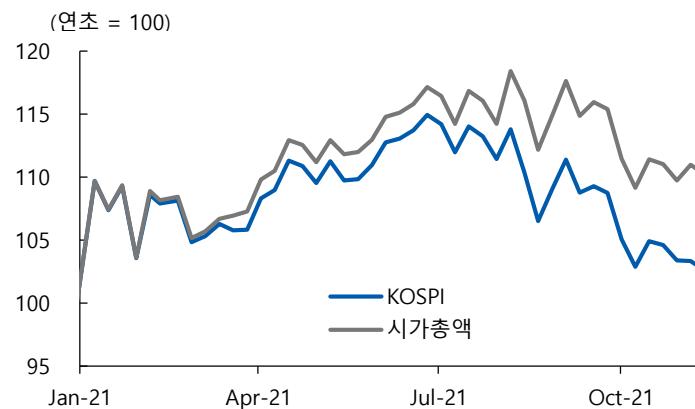
[챠트5] 특히 개인 거래비중의 하락 눈에 띠

개인 거래비중 작년 3월 이후 처음으로 60% 하회



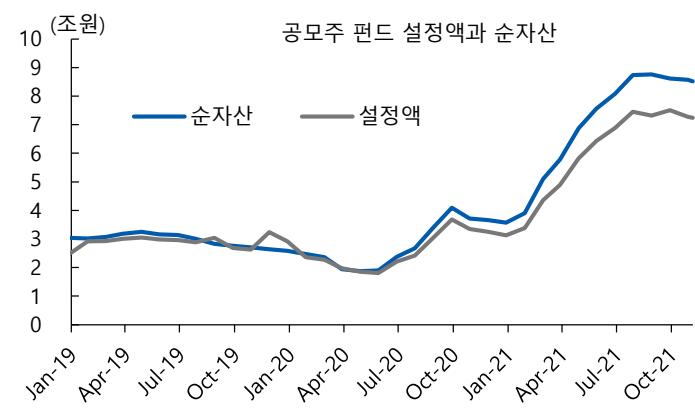
## Key Chart

KOSPI 지수는 연초 대비 +3.0%  
상승한 반면, 시가총액은 10.7%  
증가



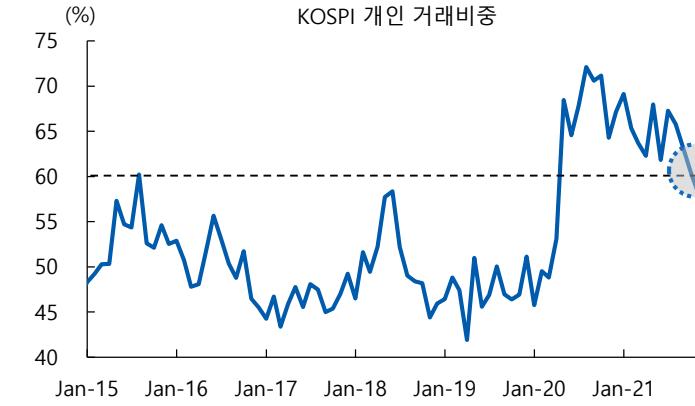
자료: 유안타증권 리서치센터

공모주 펀드의 규모 증가. 이들은  
공모주 상장 이후 또 다른 공모  
주로 이동



자료: Fnspctrum, 유안타증권 리서치센터

개인 거래비중의 하락 눈에 띤다. 개인 거래비중은 작년 3월 이후 저음으로 60% 하회



자료: 유안타증권 리서치센터