



주식시장 투자전략

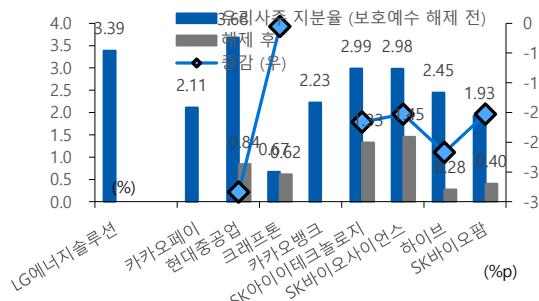
2023.1.2

LG에너지솔루션, 우리사주 오버행

1. LG에너지솔루션의 우리사주 오버행

- LG에너지솔루션의 우리사주 792.5만 주(3.39%)는 1/27(금)부터 매도 가능. 공모가 대비 +45.2%p의 초과수익률 등 매도유인이 높을 것.
- 직전 8대 IPO 보호예수해제 후 우리사주 감소폭 평균은 -74.1%p를 기록.
- 유사한 현대중공업의 경우, 기관, 외국인의 선반영과 공매도 활용이 추론됨. 태조이방원 모멘텀으로 개인수급의 완충도 확인.

LG에너지솔루션의 우리사주 지분은 3.39% 수준. 4대 대형 IPO 종목의 우리사주 감소폭은 평균 -74.1%입니다.

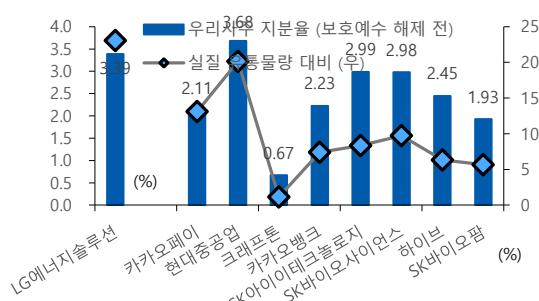


자료: 유안타증권 리서치센터

2. 간과하기 어려운 수급 충격

- 배터리 셀 체인의 멀티플 하락으로 현대중공업 Case와는 모멘텀, MSCI, KOSPI200 비중상향으로 패시브 모멘텀도 소멸.
- KOSPI200 리밸런싱(12/8) 당시 외국인 순매도에 공매도가 활용되었고, 수급충격도 적지 않았던 경험.
- 실질적인 유통물량 대비 우리사주 지분은 23.1%. 직전 대형 IPO 평균 9.0%, 최고 수준인 현대중공업의 20.1%도 상회

우리사주 지분이 실질적인 유통물량 대비 매우 높은 점도 유의 필요(23.1%)

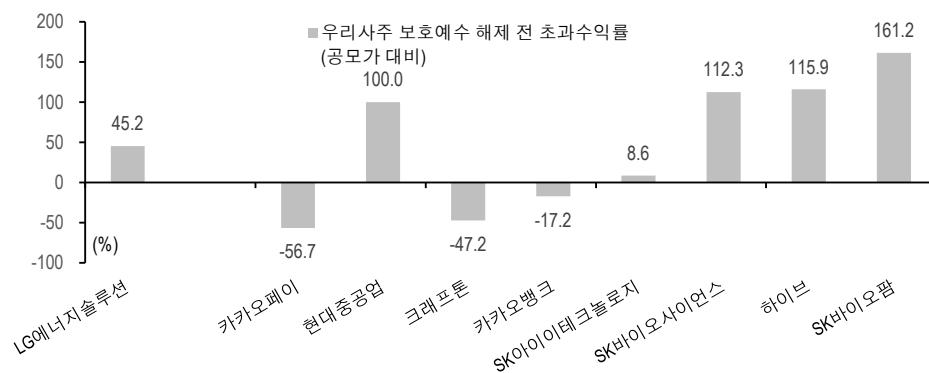


자료: 유안타증권 리서치센터

1. LG에너지솔루션의 우리사주 오버행

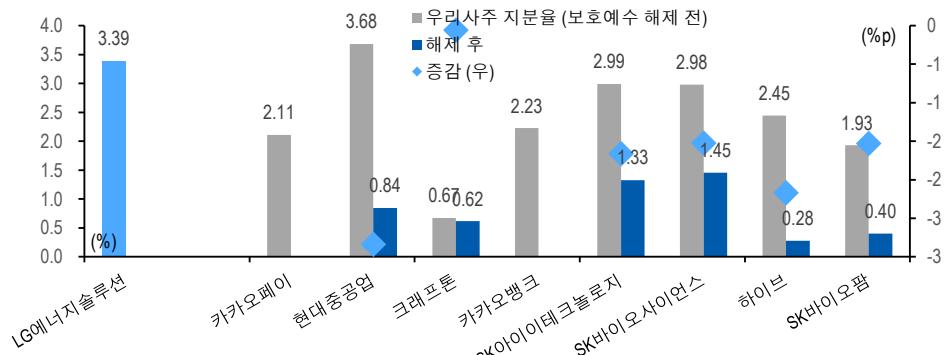
LG에너지솔루션의 우리사주는 1/27(금)부터 매도가 가능하다. 작년 12월 수익률이 -23.2% 하락했음에도 불구하고, 공모가 대비 +45.2%p의 초과수익률을 기록하고 있다. 주요 IPO 종목의 상장 후 1년 성과 부진과, 금리상승에 따른 대출부담 등으로 오버행 물량은 적지 않을 것으로 판단한다.

[차트1] LG에너지솔루션의 우리사주는 1/27(금)부터 매도 가능. 공모가 대비 초과수익률, 주요 IPO 종목의 1년 성과 부진, 대출 부담 등으로 오버행 출회 가능성은 높음.



9월말 기준, 동사의 우리사주 지분은 792.5만주로 상장주식수 대비 3.39% 수준이다. 직전 8대 대형 IPO 중 1) 회사 측 보증으로 상환부담이 존재하는 SK아이티테크놀로지와 2) 청약 및 배정물량이 낮았던 크래프톤, 3) 보호예수 해제 후 우리사주 현황이 미공시된 카카오뱅크, 카카오페이를 제외한 4종목의 보호예수해제 후 우리사주 감소폭은 평균 -74.1%p로 추산된다.

[차트2] LG에너지솔루션의 우리사주 지분은 792.5만주, 3.39% 수준. 4대 대형 IPO 종목의 우리사주 감소폭은 평균 -74.1%p.

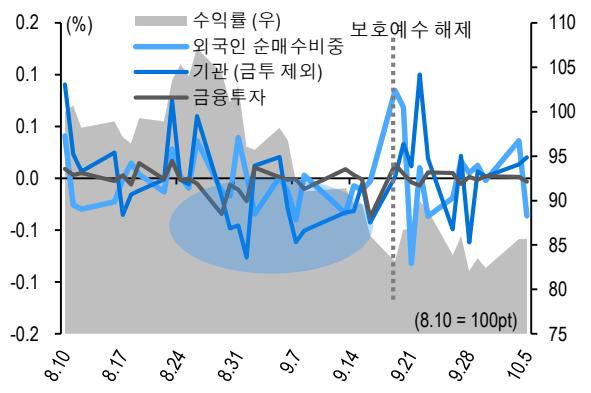


주: SK아이티캐슬로지는 회사 측 보증, 추가 청약으로 상환부담 존재. 크래프톤은 청약/배정물량이 낮음. 카카오 2사는 우리사주 현황 미공시.

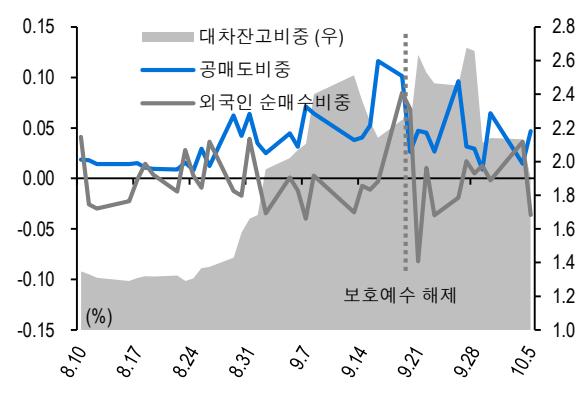
LG에너지솔루션의 우리사주 오버행에 참고할 만한 Case는 현대중공업이 사실상 유일한 Case로 판단된다. 공모가 대비 초과수익 여부도 중요하지만, 양사의 실질적인 유통물량이 낮은 점이 공통적인 부분이다.

현대중공업의 우리사주 보호예수 해제 당시, 기관, 외국인의 우리사주 출회 전 사전 비증축소가 눈에 띈다. 공매도/대차물량은 과소물량의 한계는 존재했지만, 두 주체의 매도과정에서 활용된 것으로 추론할 수 있다.

[차트3] 현대중공업 우리사주 보호예수 해제 당시, 기관, 외국인의 선반영이 강했던 경험.



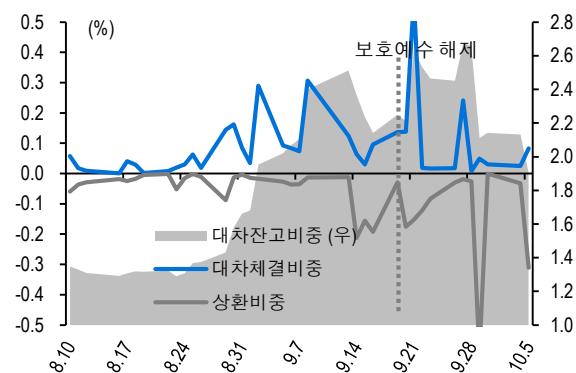
[차트4] 선반영 과정에서 과소물량에도 불구하고 공매도를 활용한 비증축소도 확인.



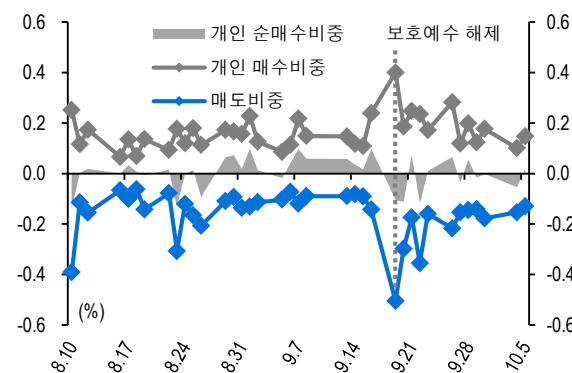
개인 투자자의 완충 측면도 간과할 부분은 아니다. 현대중공업의 우리사주 보호예수 해제 당시, 외국인의 +0.08% 순매수 외에도 개인 순매도 비중이 -0.11%로 제한된 영향도 커다.

보호예수 해제 첫 거래일 -0.51%의 매도분을 카운터 파티의 개인은 +0.40% 매수했다. 당시 태조이방원 모멘텀으로 조선주에 대한 스텐스가 좋았던 영향이 커다. 개인 매도분은 4거래일간 누적 -1.33% 출회된 점도 참고할 필요가 있다. 매도일 인지가 늦었던 물량 출회일 수도 있지만, 다른 IPO Case를 보면 대부분 보호예수해제일 매도 수준이 높았다.

[차트5] 현대중공업 - 공매도 활용 과정에서 대차거래 체결도 증가



[차트6] 카운터 파티의 개인 수급 완충도 감안 필요. 당시 태조이방원 모멘텀이 긍정적인 스텐스 형성에 기여.

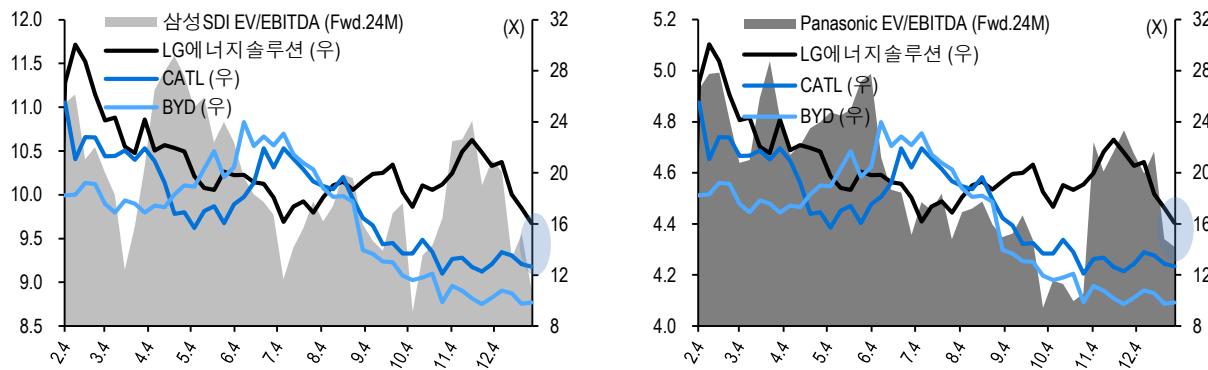


2. 간과하기 어려운 수급 충격

LG에너지솔루션의 우리사주 매물 출회는 현대중공업 Case보다는 수급 충격이 클 것으로 판단한다. 배터리셀 체인의 주가와 멀티플은 테슬라 주가조정으로 하락했고, 11월 파나소닉 컨퍼런스 콜 모멘텀 이전 수준으로 회귀했다.

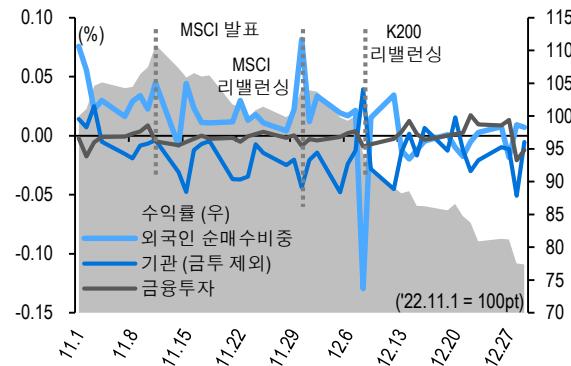
주식시장 투자전략

[차트7] 테슬라 주가조정으로 배터리셀 체인의 주가, 멀티플은 하락. 11월 파나소닉 컨퍼런스 콜 모멘텀 이전 수준으로 회귀..

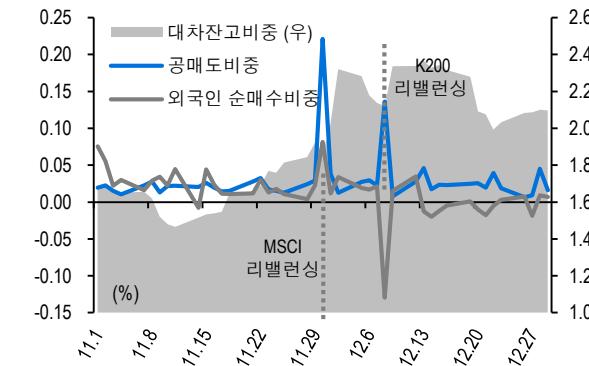


패시브 관점에서 동사의 주가 Peak 시점은 MSCI 리밸런싱일 이전임을 전망한 바 있다. 패시브 모멘텀이 소멸되던 KOSPI200 리밸런싱일(12/8), 외국인 순매도에 공매도가 활용된 것으로 판단되는데, 수급충격은 적지 않았다.

[차트8] LG에너지솔루션의 패시브 모멘텀은 양 지수의 반영으로 소멸.

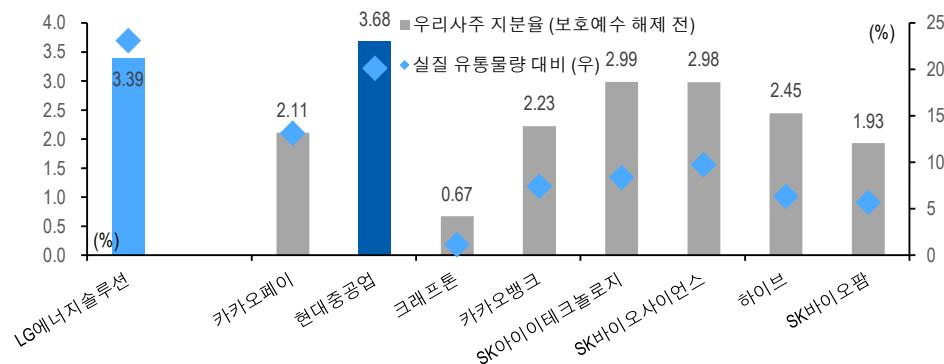


[차트9] KOSPI200 리밸런싱일 외국인 매도에 공매도가 활용되면서 수급충격이 커진 경험.



동사의 우리사주 지분이 실질적인 유통물량 대비 매우 높은 점도 유의해야 한다. 3.39%의 우리사주 지분은 일반 IPO 수준과 유사하지만, 실질적인 유통물량 대비 비중은 23.1%에 달한다. 직전 대형 IPO 평균이 9.0%, 최고 수준인 현대중공업의 20.1%를 상회한다.

[차트10] 동사의 우리사주 지분이 실질적인 유통물량 대비 매우 높은 점도 유의 필요.(23.1%) 직전 대형 IPO 평균 9.0%, 최고 수준인 현대중공업 Case도 상회.



개별/증시 변동성이 증가하는 국면에서 매물 출회금액을 산정하는 것이 합리적으로 생각되지는 않는다. 다만, 금액적 측면과 거래규모 대비 가늠해 본다면, 현 주가가 유지된다는 전제 하에서, 우리사주 전량 출회 시, -3.45조원의 매도가 출회될 수 있다.

미공시 등을 제외한 직전 4대 IPO 평균 수준을 감안하면, 출회되는 -2.56조원으로 계산된다. 다만, 이전 IPO Case처럼 이외 주체의 수급이 희석될 수 있지만, 우선 선 반영에 대한 부분은 유의가 필요해 보인다.

[표1] LG 에너지솔루션의 우리사주 매물 출회 예상

구분	Code	종목	평균 거래대금	시기총액	매도 예상	거래대금 대비	시총대비	1M 수익률	3M 수익률
우리사주 전량 출회 가정	A373220	LG 에너지솔루션	1,760	1,019,070	-34,513	-19.61	-3.39	-23.2	-1.0
Avg.+1σ					-31,095	-17.67	-3.05		
4대 IPO Avg.					-25,557	-14.52	-2.51		
Avg.-1σ					-20,018	-11.38	-1.96		

주: 카운터 파티의 개인 수급 등에 희석될 수 있음. 현대중공업 보호예수 해제일 당시, -0.51% 매도분은 순매도비중 -0.11%로 상쇄.