

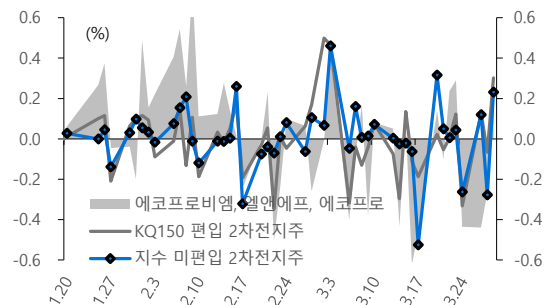


ETF 환승 매매 - 2차 전지 중소형주

1. 2차 전지 중소형주, 이전과는 달라진 수급 여건

- 외국인은 3월 이후 2차 전지 중소형주 수급 레벨을 크게 확대.
- 테슬라 Investor day 전후 개인 수급 레벨도 증가. 일부 종목의 공매도, 대차잔고도 급감했지만, 공매도 제한 횟수는 감소.
- 은행 ETF 수급에 기인한 현물 충격도 확대. KOSDAQ150 중소형주 대차잔고 레벨 증가와 일부 종목의 신용융자잔고 비중도 크게 증가.

3월부터 KOSDAQ150, 미편입 2차전지 중소형주의 외국인 수급 레벨은 크게 증가.

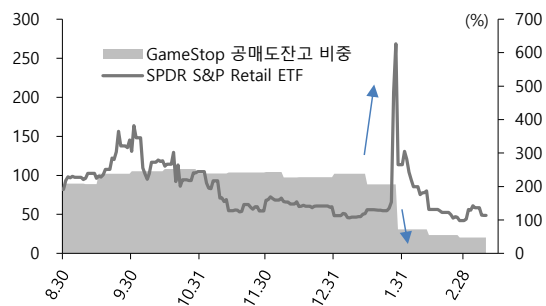


자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2. ETF 경유 포지션의 활용

- 게임스탑 숏 스퀴즈 당시 헤지펀드는 공매도잔고 부족을 편입비중 상승 ETF 잔고로 극복한 경험.
- 최근 외국인은 국내 ETF 바스켓 매수로 추정되는 수급은 발행시장 경유 매도를 위한 가능성도 존재.
- ETF 편입은 바스켓 해지를 통한 매도로 숏커버링 등의 부담 감소, 과도한 급등락 종목의 리밸런싱 반영으로 상한물량 감소의 이점.

게임스탑 숏 스퀴즈 사태 당시 헤지펀드는 공매도잔고 부족을 편입비중 상승 ETF 잔고로 극복



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

1. 의문스러운 외국인의 2차 전지 증 소형주 수급

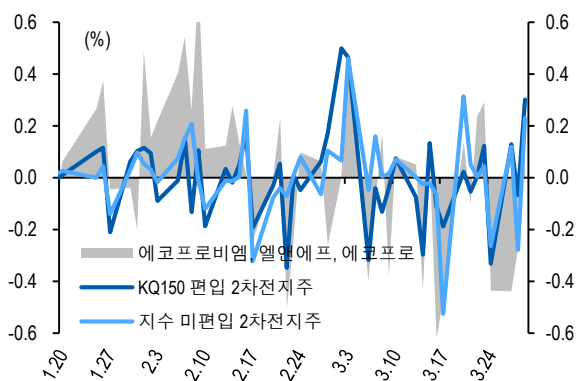
전일 후성, 엔캠, 씨아이에스 등의 20% 이상 급등처럼 2차 전지 증 소형주 주가 급등락이 최근 자주 확인되고 있다.

3월초부터 2차 전지 증 소형주의 외국인 수급레벨은 확대되고 있다. 연초 에코프로비엠, 엘앤에프, 에코프로 3사에 집중된 것과는 대비되는 흐름이다. 올해 외국인 순매수 금액이 5위 이내인 거래일도, 2차 전지 증 소형주는 3월 이후에 포진해 있다.

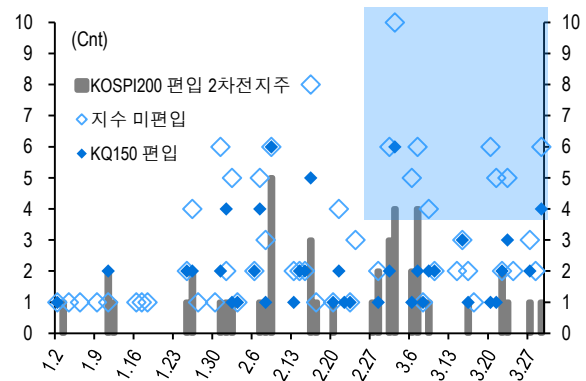
당사 패시브가 가지는 의문은 해당 종목들은 글로벌 펀드에서 편입하기에는 Size가 작고, 해당 거래일 바스켓 매수 성격이 짙은 점이다. CFD 등 장외파생상품계약 설정 목적의 매수라는 가정은 견지하지만, 무엇보다 국내 배터리 ETF 종목을 타겟으로 한 느낌을 지우기 어렵다.

ETF 매도는 발견되지만 100억원 수준의 매도 수준을 높게 평가할 수 없다. ETF와 NAV의 괴리율도 크지는 않다. 국내 2차전지 종목을 트레이딩하기 위한 헤지 포지션 목적의 매수일 수도 있지만, ETF 바스켓과 관련된 외국인 동향을 주시할 필요가 있다.

[차트1] 3월부터 KOSDAQ150, 미편입 2차전지 증 소형주의 외국인 수급 레벨은 크게 증가.



[차트2] 올해 외국인 순매수금액이 5위 이내인 거래일도 2차전지 증 소형주는 3월 이후 확인됨.

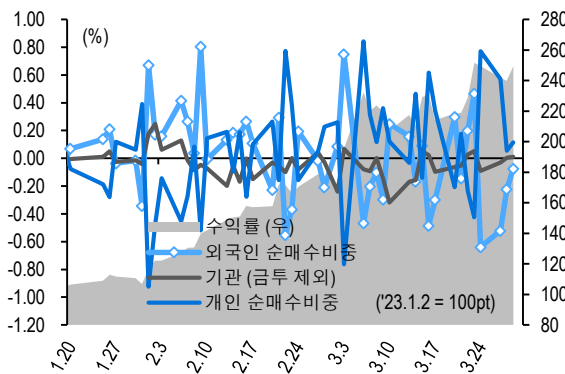


2. 이전과는 달라진 수급 여건

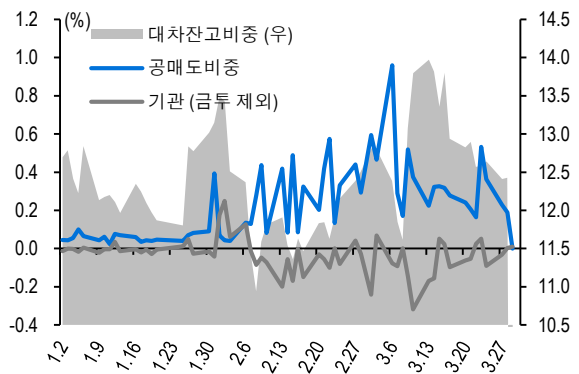
테슬라 Investor day 전후로 2차 전지 업종의 랠리가 지속되었고, 외국인과 개인의 수급 레벨은 크게 증가했다. 에코프로비엠 등 일부 종목의 공매도와 대차잔고의 급감도 확인된다.

다만, 2차 전지 종목의 공매도 제한이 3/15 이후 없는 점은 유의가 필요해 보인다. 공매도 수요가 감소한 측면도 크지만, 비교평가 기준이 되는 기간의 공매도 거래대금 상승이 반영된 영향도 있다.

[차트3] 테슬라 Investor day 전후로 2차 전지 업종의 랠리 지속. 외국인과 개인 수급 레벨은 크게 증가.



[차트4] 공매도, 대차잔고의 급감도 확인.



주: 에코프로비엠

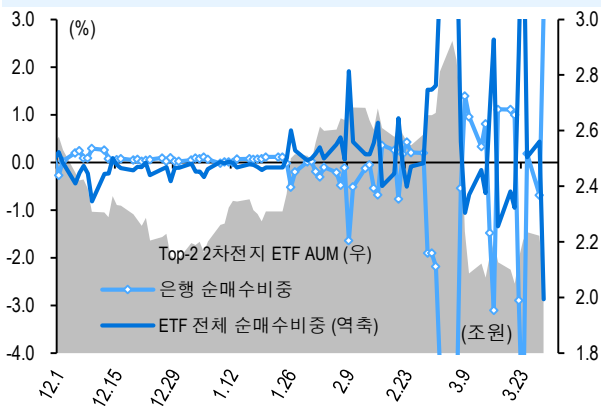
[표1] 2차 전지 종목의 공매도 제한이 3/15 이후 없는 점은 유의 필요. 공매도 수요 감소 외에도 비교평가 기준금액이 상승해 제한 횟수가 감소.

Code	종목	공매도 제한일					
		1차	2차	3차	4차	5차	6차
A247540	에코프로비엠	2.10	2.14	2.16	2.23	3.7	
A086520	에코프로	2.10	2.20	2.23	2.27	3.2	3.15
A137400	피엔티	2.23	3.7				
A222080	씨아이에스	3.3	3.7	3.9			
A348370	엔캠	2.24					

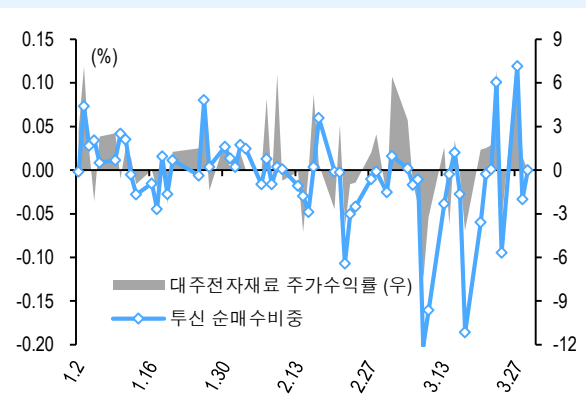
주식시장 투자전략

주목할 점은 은행의 2차 전지 ETF 수급에 따라 종목 변동성이 확대된 점에 있다. 올해 2월부터 ETF 가격이 급등해 차익실현 수준이 높아지고 있다. 반면, 신탁 자금으로 판단되는 자금 유입도 적지 않다. 일부 종목은 ETF 수급에서 비롯된 현물 매매로 종목 급등락이 크게 반영되고 있다.

[차트5] 은행 ETF 수급의 변동성 확대. 차익실현과 신탁 자금으로 추정되는 유입도 지속.

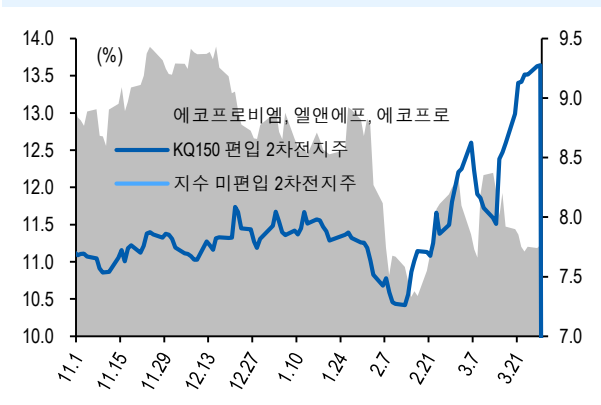


[차트6] 중소형주는 ETF 수급에서 비롯된 현물 매매로 종목 급등락이 크게 반영되는 흐름.

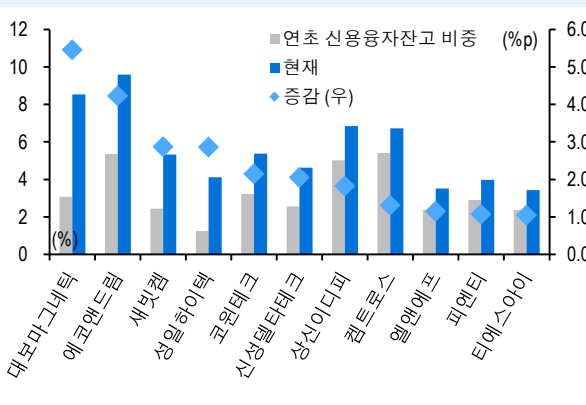


에코프로비엠, 엘앤에프, 에코프로의 KOSDAQ 대형 3사 외에도 2차 전지 대형주의 대차잔고 감소는 공통적으로 발견된다. 반면, 최근 3사 외 KOSDAQ150의 대차잔고 비중이 크게 증가한 점은 유의할 대목이다. 종목별 신용융자잔고 비중도 최근 크게 증가했다.

[차트7] 대형 종목의 대차잔고 감소 대비, KOSDAQ150 2차 전지 중소형주의 대차잔고 레벨은 크게 증가



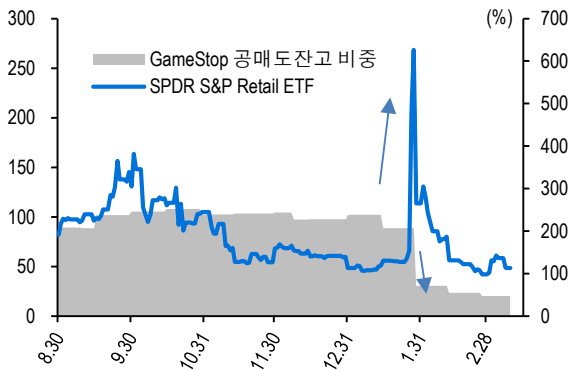
[차트8] 종목별 신용융자잔고 비중도 최근 크게 증가



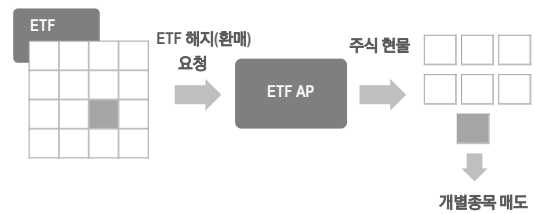
3. ETF 경유 포지션의 활용

21년 초 게임스탑 사태에서 헤지펀드들이 개인 투자자의 스퀴즈 수요를 극복한 과정은 ETF 대차거래가 일조한 부분도 존재했다. 주간 수익률 +788.3%의 주가 급등으로 잔고확보가 어려운 여건에서, 게임스탑의 ETF 편입비중이 20%를 상회할 수준으로 급상승해 관련 물량을 대차, 매도로 진행할 수 있었다고 본다.

[차트9] 게임스탑 숏 스퀴즈 사태 당시 헤지펀드는 공매도 잔고 부족을 편입비중 상승 ETF 잔고로 극복.



[차트10] ETF 발행 시장을 경유한 현물 매도



외국인의 최근 국내 ETF 바스켓 매수로 추정되는 수급은 전술한 발행시장 경유 측면도 고려하는 게 아닐까 한다. 개별 종목을 공매도하기 위한 대차거래는 대여물량을 100% 상환해야 하고, 해당 종목의 주가 급등 시 숏커버링 부담이 발생할 수 있다. 물론 대여수수료 부담도 높은 편이다.

반면, ETF를 보유 또는 매수 후, 바스켓 해지를 통해 개별 종목 매도 시에는 관련 부담을 줄일 수 있다. 특히 해당 ETF에서 편입비중이 과도하게 상승한 종목은 특정 시기에 리밸런싱의 과정을 거치기 때문에 대차거래 측면에서 본다면 상환물량이 감소하는 효과를 얻을 수 있다.

[표2] 대차거래, ETF 편입 후 매도의 특징.

대차거래	구분	ETF 편입
대여물량의 100%	상환물량	리밸런싱 후 비중 수준
숏커버링 부담 발생	종목주가 급등	ETF 반영으로 BM 트레이킹 가능
대차수수료	비용	설정/해지 수수료

[차트11] ETF 비중이 과도하게 증감된 종목은 리밸런싱을 거쳐 상환물량 감소 효과를 얻을 수 있음.

