

Equity Strategy

화려한 코스닥과 쏠림의 이면

Equity Strategy Overview

KOSDAQ 소수 종목들의 쏠림에 대한 우려가 크다. 경기/금리 인상 사이클 후반부에 부동산금이 늘어난 결과일 가능성이 높다. 물가 및 경기 둔화에 따른 실질금리가 상승하기 시작할 때 이러한 쏠림 현상이 반전될 것으로 예상된다.

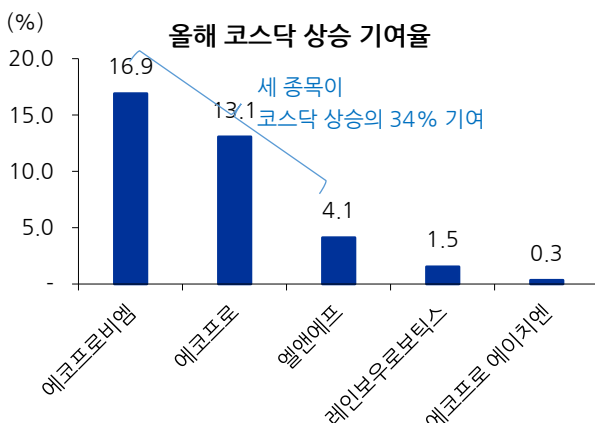
글로벌 전략 허재환_02)368-6176_jaehwan.huh@eugenefn.com

- KOSDAQ지수는 4개월째 오르며, 900선에 올라섰음. 반면 일부 소수 종목들의 편중에 대한 우려도 커지고 있음.
- 올해 코스닥 상승의 34%는 단 세 종목의 기여임. 미국 증시 역시 세 종목이 전체 상승의 절반을 차지함.
- 한국은 2차 전재 소재 업체들로 집중. 미국은 ChatGPT 관련 빅테크 업체들로 집중됨. 모두 성장스타일임.
- 쏠림 현상은 경기/금리인상 사이클 후반부라는 점과 위기 이후 부동산금이 늘어난 것과 관련이 높아 보임.
- 실질금리가 상승할 때 쏠림 현상도 반전될 가능성이 높음. 물가 둔화가 실질금리를 상승시킬 가능성에 주목.

KOSDAQ 시장의 기세가 무섭다. KOSDAQ 지수는 4개월째 오르며, 22/4월 이후 최고치로 올라섰다. 반면 투자자들의 체감은 썩 좋지 못하다. 일부 소수 종목들만 올랐기 때문이다. **올해 코스닥 세 종목이 코스닥 전체 상승의 34%를 기여했다.** 국내 코스닥만 그런 것은 아니다. 최근 미국 증시도 마찬가지다.

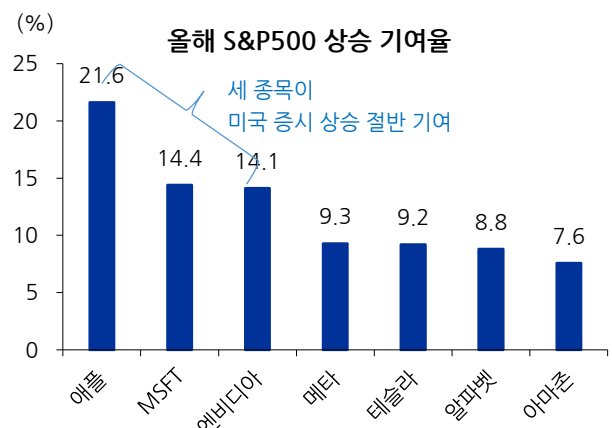
주식시장에서 소수 종목들에 대한 쏠림이 심해지는 이유는 **마땅히 살 종목이 많지 않다는 반증**이다. 경기 및 금리 인상 사이클 후반부라는 점과 국내 레고사태나 미국 SVB 위기 이후 부동산금이 의외로 늘어난 것과 관련이 높다. 역으로 경기에 대한 불안 때문에 확실한 테마들 이외에는 투자 매력이 줄어든 반면, 실질금리 상승세가 완화되면서 재차 성장주 매력이 높아지고 있다는 의미다. 빠른 물가 둔화가 이러한 쏠림을 완화시킬 것으로 예상된다.

올해 코스닥 증시, 세 종목이 전체 상승의 1/3 차지



자료: Refinitiv 유진투자증권

미국 증시도 세 종목이 상승 절반 기여



자료: Refinitiv 유진투자증권

코스닥시장의 쏠림

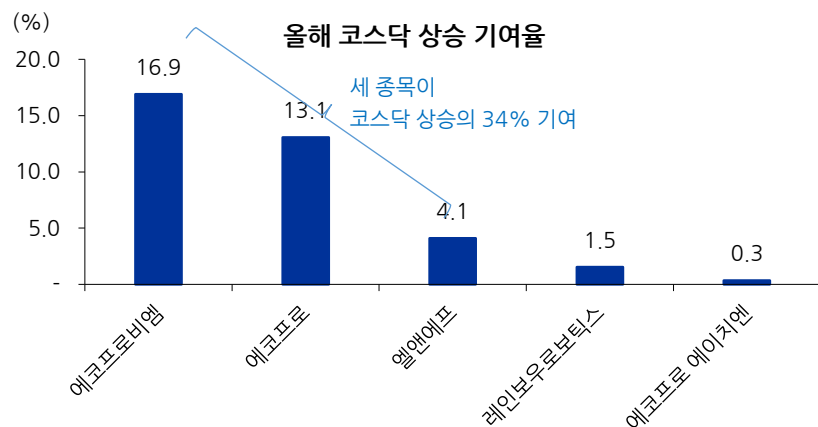
화려한 코스닥 질주
쏠림이라는 그림자

KOSDAQ 지수는 4개월째 오르며, 벌써 연초 이후 33%나 올랐다. 올해 글로벌 증시 최고 승자 중 하나일 것이다. 그러나 코스닥지수의 화려한 질주 이면에는 일부 종목들의 쏠림이라는 그림자도 있다.

세 종목 상승이
코스닥 전체 상승의
34% 차지

에코프로비엠/에코프로/엘앤에프 세 종목들이 코스닥 전체 상승의 34%를 차지했다(도표 1). 이들 종목들의 위력은 이들을 뺀 시가총액을 비교해 보면 더 뚜렷하다. 코스닥 시가총액은 425 조 원으로 거의 2022/1 월 수준에 접근 중이다(도표 2, 최고 22/11/19일 450 원). 반면 최근 지수 기여도가 높은 5 종목을 제외한 시가총액은 22/6 월 수준에 불과하다(도표 3). 분명 쏠림 현상이다.

도표 1. 올해 코스닥 세 종목이 전체 상승의 1/3 차지



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 2. 코스닥 시가총액은 22/1 월 수준에 접근



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 3. 5개사를 제외하면 22/5 월 수준



자료: Refinitiv, 유진투자증권

미국도 쏠림 현상은 마찬가지

이러한 쏠림은 코스닥시장에만 한정된 것은 아니다. 미국 증시에도 유사하다.

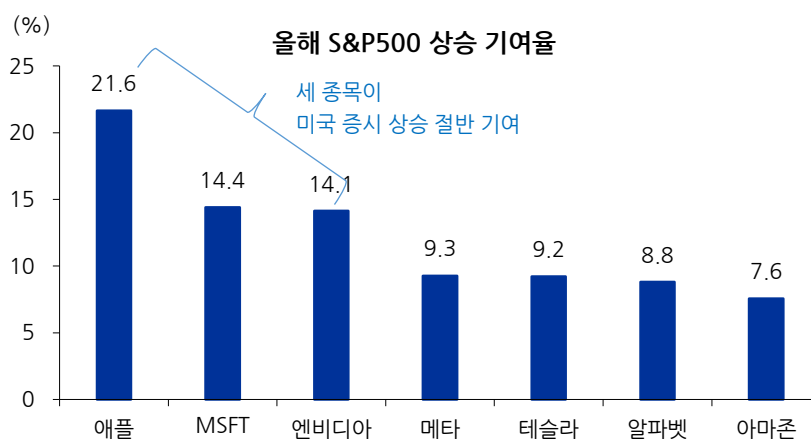
미국 빅테크 3 개
업체들이 전체 상승
의 절반 차지

올해 S&P500 지수 상승에서 애플/마이크로소프트/엔비디아 등 세 종목의 상승 기여율은 절반 정도가 된다(도표 4). 한국 코스닥시장이 2 차전자 소재 업체들로 쏠림이 컸다면 미국은 chatGPT 등 빅테크에 대한 쏠림이 컸다고 볼 수 있다.

빅테크 다시
비싸지고 있어

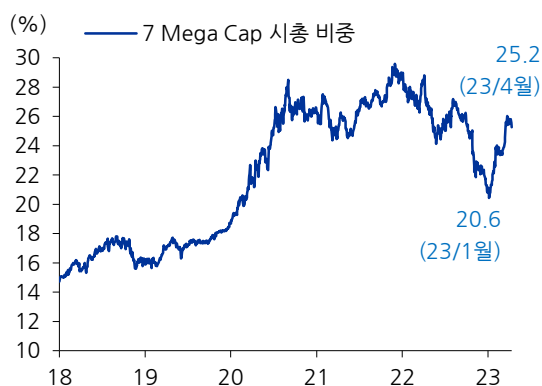
애플/마이크로소프트/엔비디아/메타/테슬라/알파벳/아마존 등 7 개 빅테크 기업들이 S&P500 에서 차지하는 시가총액 비중은 25.2%에 달한다. 2022/11 월 29.6%보다 낮지만 올해 1 월 이후 다시 늘어났다(도표 5). 이들 빅테크 업체들의 PER 도 재차 높아졌다(2021/11 월 40 배, 현재 29.3 배, 도표 6).

도표 4. 미국 증시도 세 종목의 상승에 쏠려 있어



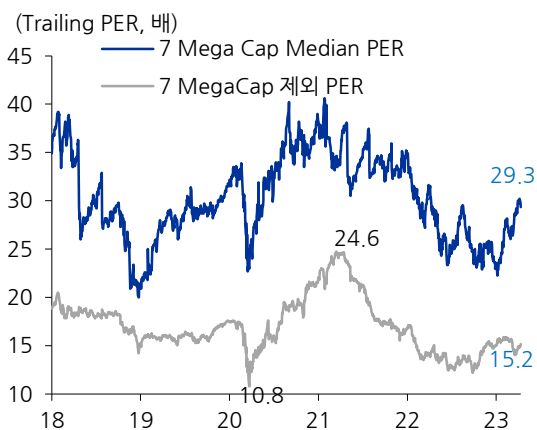
자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 5. 7 개 빅테크 기업 비중, 25%대로 재상승



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 6. 빅테크 PER 도 재차 30 배에 접근



자료: Refinitiv, 유진투자증권

경기/긴축 막판, 위기 완화 후 부동산금 증가

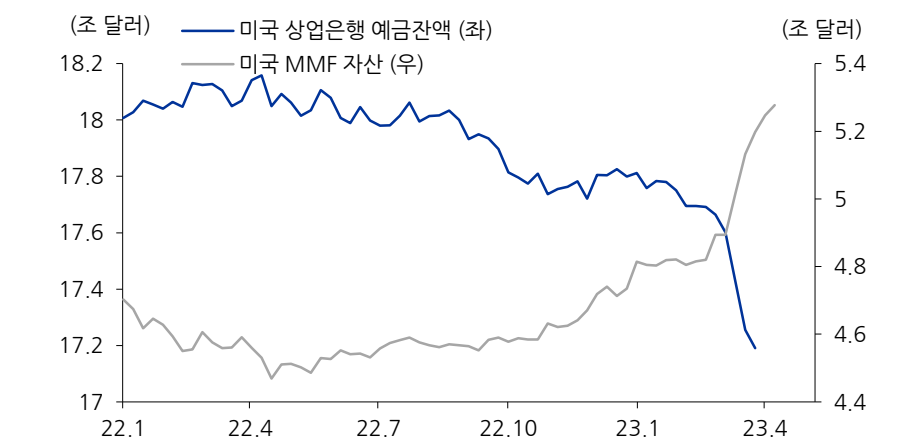
위기 이후
늘어난 부동산금

미국이나 한국 모두 쏠림 현상의 공통적인 배경이 있다. 한국의 경우 지난해 10~11 월 레고사태, 미국의 경우 SVB 사태 이후 부동산금이 늘어났다. 경기 싸이클은 후반부로 진입하면서 한국은 금리 동결 국면으로, 미국도 인상 싸이클이 막판에 진입하게 되었다.

금리인상 막판 국면
확실히 보이는
소수 종목/테마에만
집중

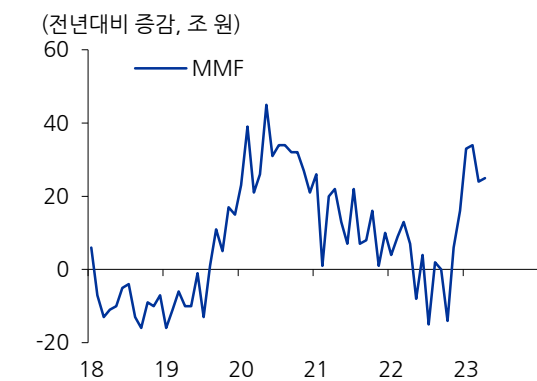
미국 SVB 사태 이후 예금이 감소하고 있다. 반면 MMF 자산이 급증했다(도표 7). 한국도 마찬가지다. 레고사태 이후 22/12 월 이후 MMF 자산이 큰 폭으로 늘어났다(도표 8). MMF 가 늘어나면서 고객예탁금과 주식형 펀드 자금에서 자금 유출 역시 진정되고 있다(도표 9). 대규모 자금이동은 없다. 시장에 고르게 자금이 유입되지는 않는다. 대신 확실해(?) 보이는 소수 종목들도 자금이 유입되고 있다.

도표 7. 미국 예금잔액 감소, MMF 증가



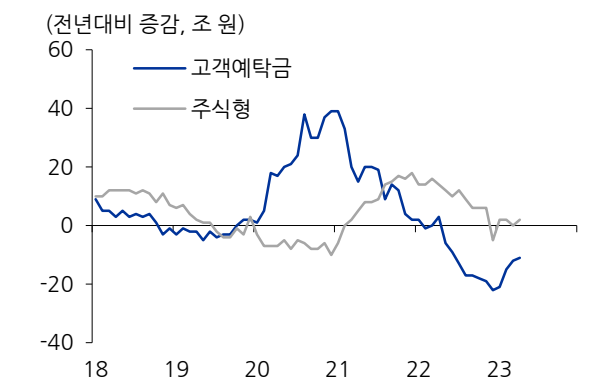
자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 8. 국내 레고랜드 사태 이후 MMF 급증



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 9. 고객예탁금과 주식형 자금 유출 진정



자료: Refinitiv, 유진투자증권

경기/물가 하락이 쓸림을 끝낼 듯

가격 부담과
실질금리 상승 부담

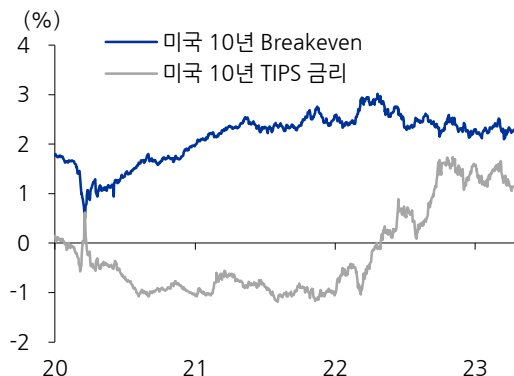
소수 종목 중심의 쓸림 현상은 어떻게 끝날 것인가? 둘 중 하나일 것이다. 1) 경기가 좋아져서 다른 산업들로 주가 상승세가 확산되든지, 아니면 2) 가격 부담과 실질금리 상승으로 주가가 재차 급락하는 과정을 거치지 않을까 생각된다.

현재 미국 실질금리 상승세는 주춤해지고 있다(도표 10). 지난해 급락했던 FANG+와 코스닥 소수 종목들의 반등에 기여하고 있다(도표 11~12). 실질금리가 재차 오를 때가 쓸림 현상이 해소되거나, 역전될 시점인 것이다.

물가가 가파른 둔화
오히려 실질금리를
올리는 효과

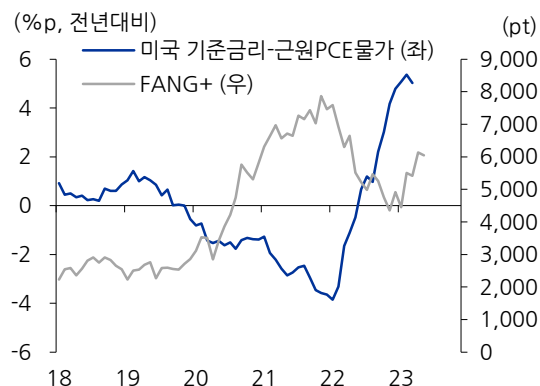
실제 자산가격은 실질 기준금리가 (+)로 진입한 이후 무너지는 경우가 많다(도표 13). 2000 코스닥 버블, 2007 년 유가와 중국 버블 당시, 2018~19 년에도 실질금리가 (+)로 돌아선 얼마 뒤 가격 급등세가 돌변했다. 더군다나 경기/물가가 둔화되는 상황에서는 가파른 물가 둔화가 오히려 실질금리를 올릴 수 있다.

도표 10. 미국 TIPS 금리 상승세 주춤



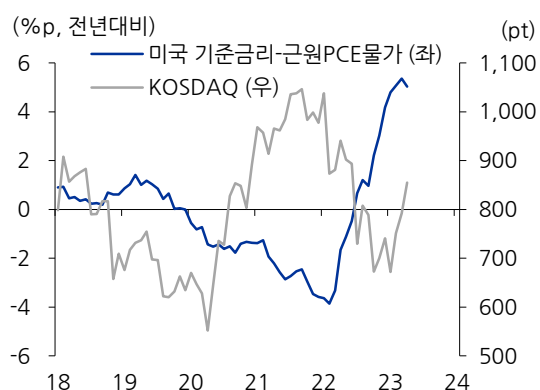
자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 11. 실질금리 상승세 주춤하자 FANG 반등



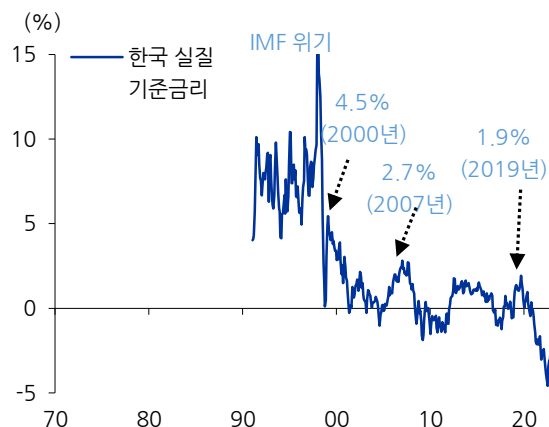
자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 12. 미국 실질금리 상승 진정, 코스닥 반등



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 13. 한국 실질금리 (+)구간에서 자산가격 부진



자료: Refinitiv, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다