

코스닥시장 현황에 대한 정량적 평가

2015. 6. 18.

황 세 운
자본시장실장 / 연구위원
자본시장연구원



목 차

I

주가추이 및 변동성

II

투자자유형에 따른 특성 및 밸류에이션

III

기업특성에 따른 수익률 분석

IV

결 론

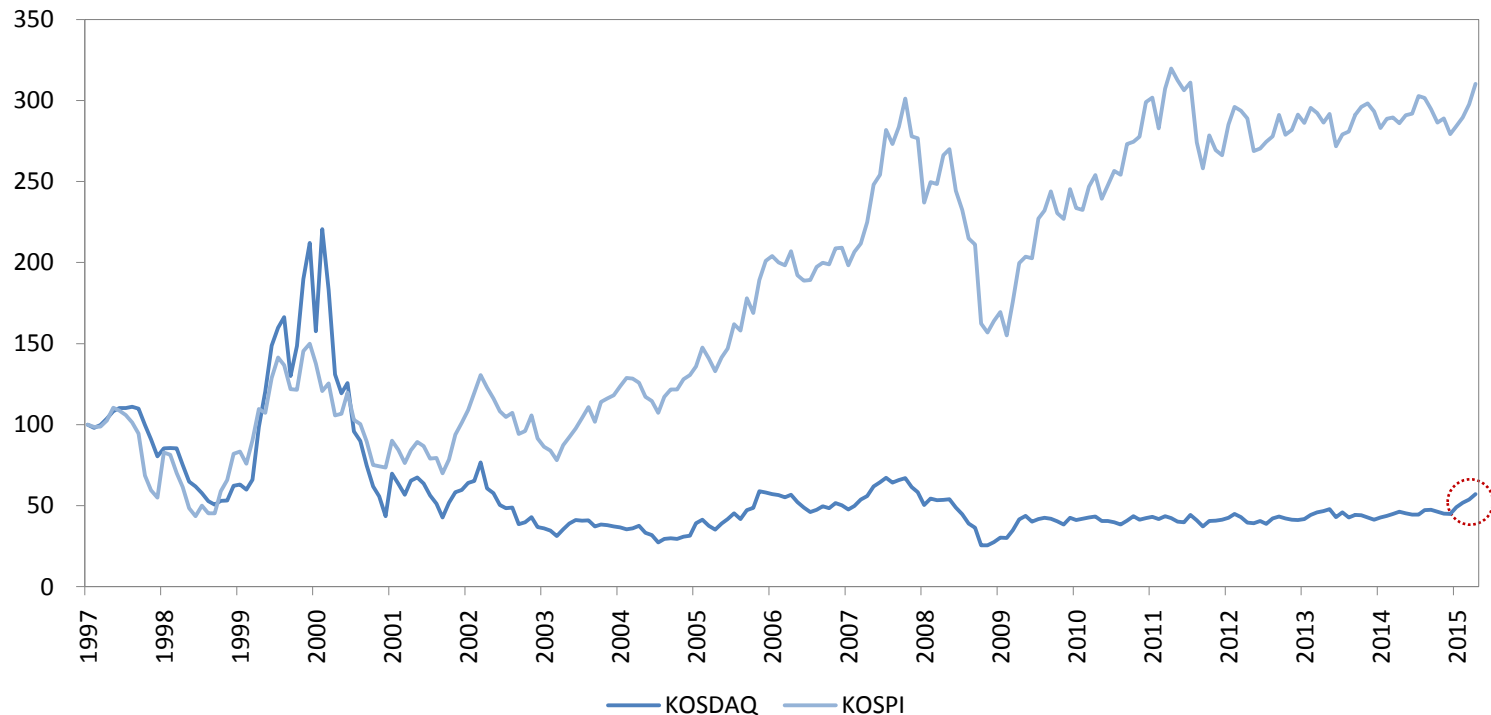


I. 주가추이 및 변동성

주가지수 추이 (1)

❖ 코스닥지수는 2009년 하반기 이후 5년 이상 정체상태를 보여왔음

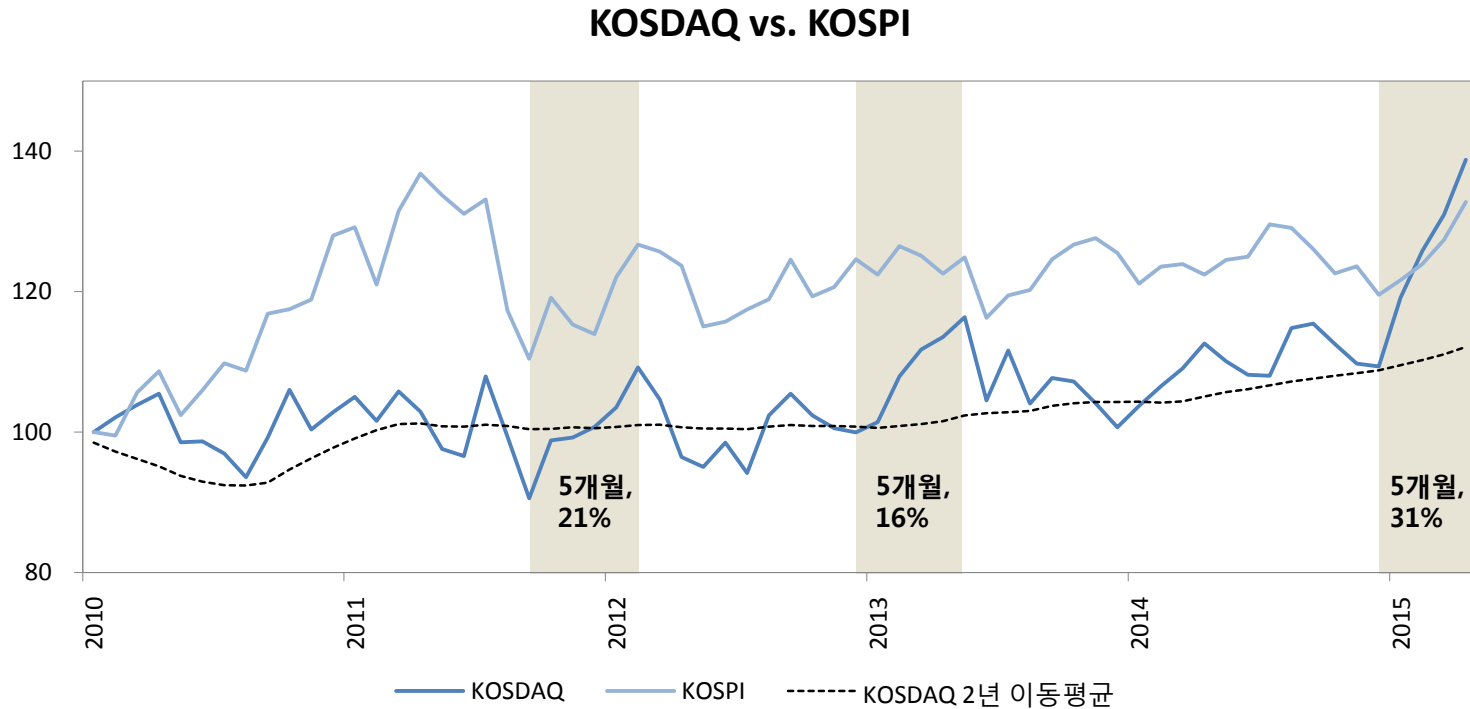
KOSDAQ vs. KOSPI



주: 1997년 1월 지수를 동일하게 100으로 환산

주가지수 추이 (2)

- ❖ 코스닥지수는 최근 5개월간 31% 상승, 2010년 이후 가장 급격
 - 코스닥지수의 추세적 상승세는 2013년부터 진행



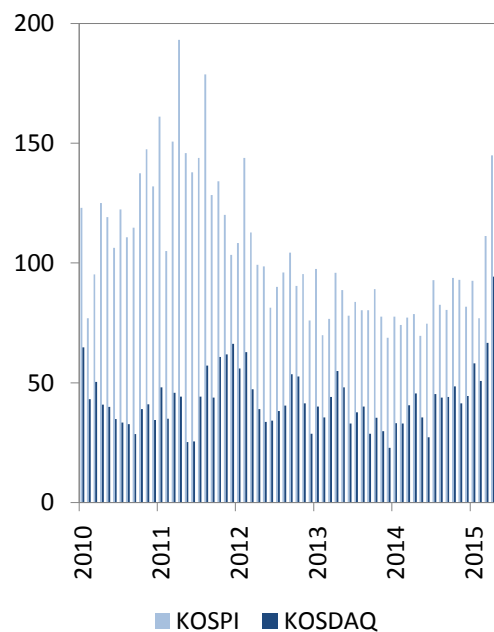
주: 2010년 1월 지수를 동일하게 100으로 환산, 월간자료 기준

거래활동 및 변동성

❖ 코스닥시장 거래활동은 2014년 이후 증가 추세, 변동성은 안정적

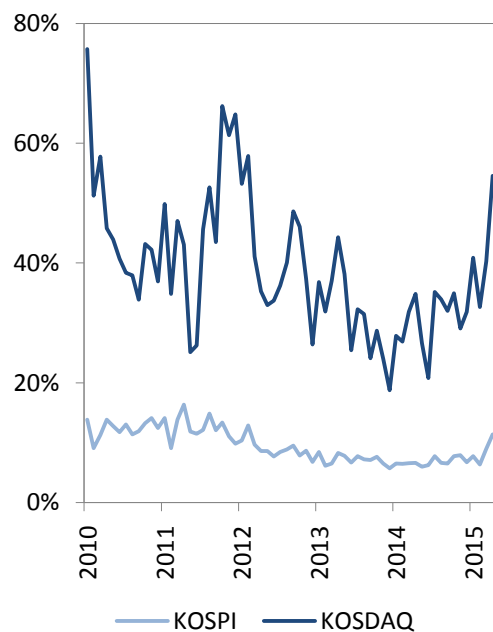
- 유가증권시장에 비해 거래대금과 거래회전율이 빠르게 증가하고 있음

거래대금



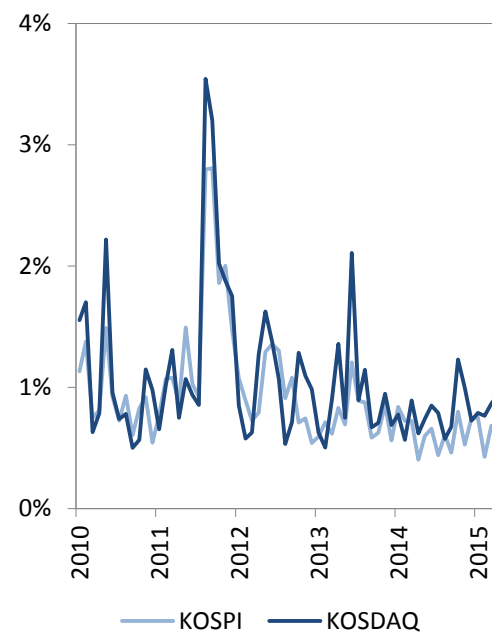
단위: 조원, 월간기준

거래회전율



주: 월간기준

변동성



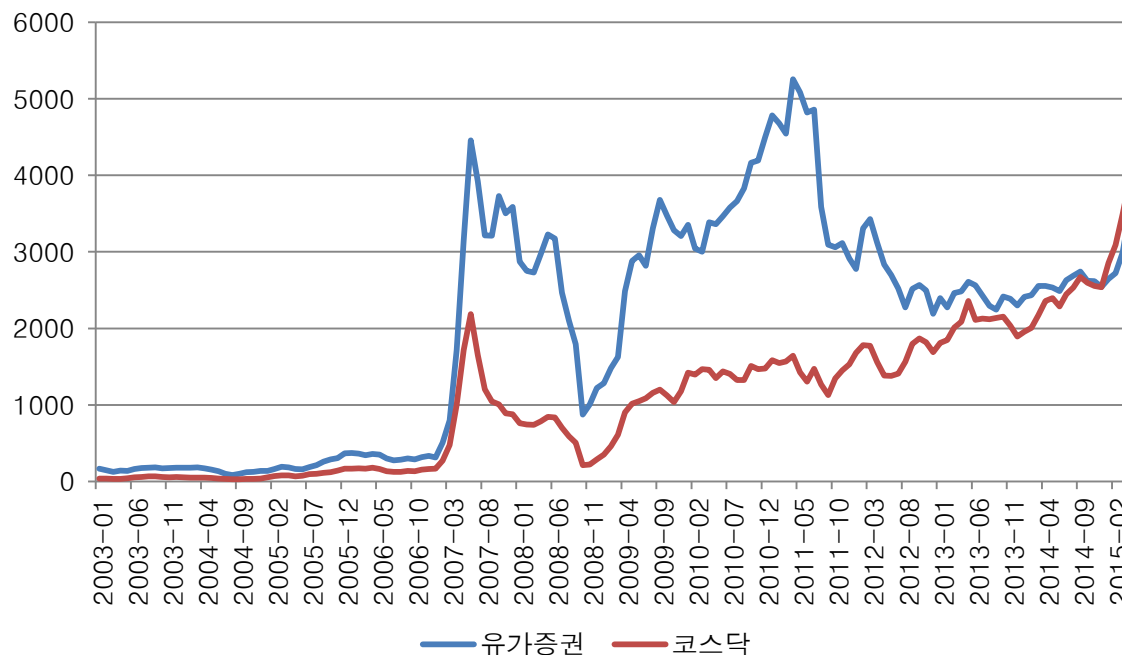
주: 일간수익률 변동성, 3개월 이동구간

신용공여 잔고 추이

- ❖ 코스닥시장의 신용공여 잔고는 2009년 이후로 꾸준한 상승세를 보이고 있음
 - 2009년~2014년까지 완만한 상승세를 보이다가 2015년에 접어들면서 지수상승세와 더불어 급격하게 증가하고 있음
 - 2014년 연말대비 신용공여 잔고의 증가율은 코스피와 코스닥 각각 45.6%, 56.7%를 기록하였음(5월말 기준)

(단위: 십억원)

코스피와 코스닥의 신용공여 잔고 추이



자료: 금융투자협회

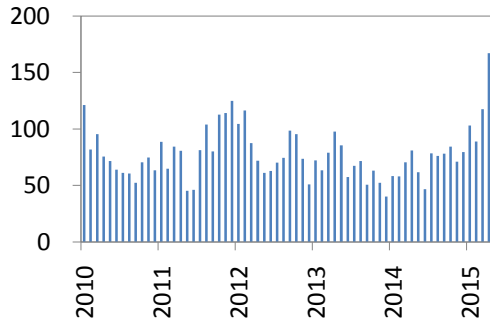
II. 투자자유형에 따른 특성 및 밸류에이션



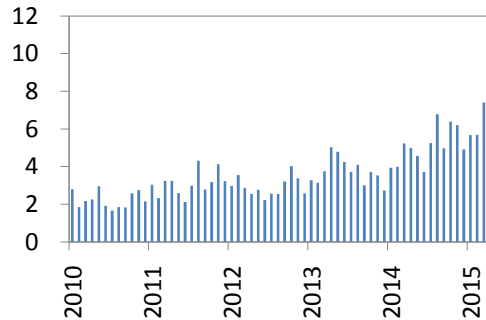
투자자유형별 거래대금 (1)

- ❖ 2014년 이후 거래대금 증가는 모든 투자자유형에서 공통적으로 나타남
 - 외국인, 연기금보험, 증권의 거래대금은 지난 5년간 지속적으로 증가

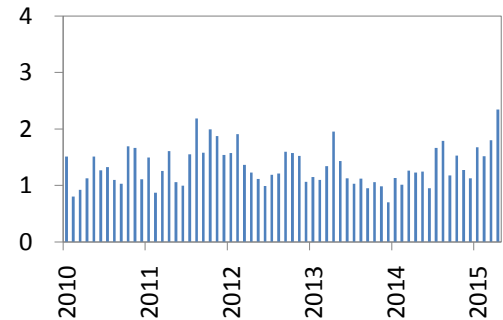
개인



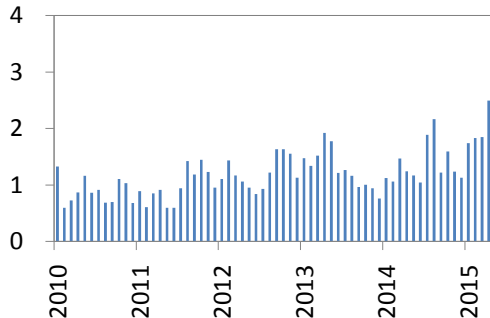
외국인



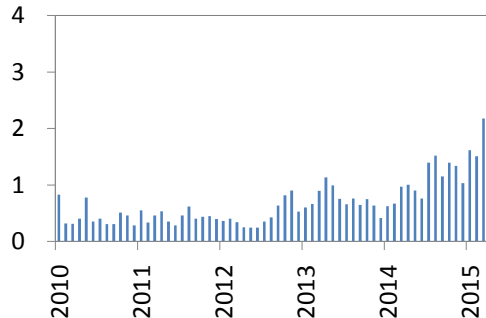
펀드



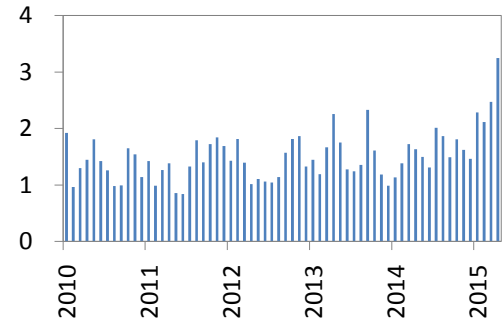
연기금, 보험



증권



기타



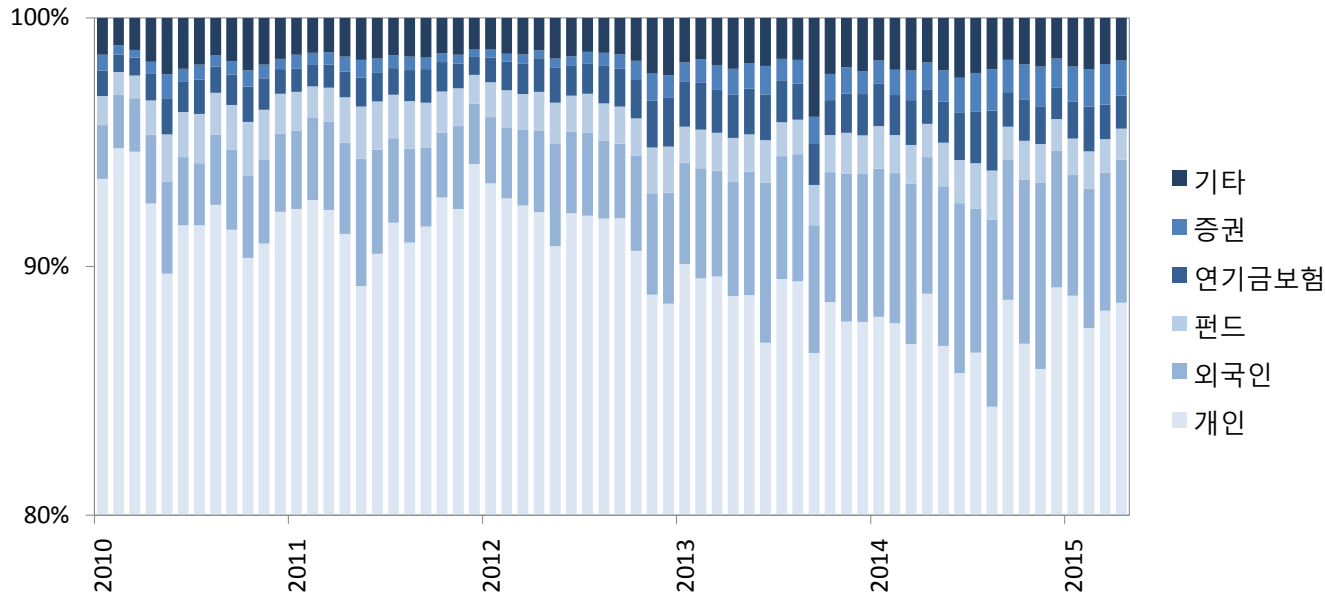
단위: 조원

주: 매도금액과 매수금액 합계, 월간기준

투자자유형별 거래대금 (2)

- ❖ **외국인 및 국내 금융회사의 거래가 증가하면서 개인 거래비중이 감소**
 - 개인거래비중은 2010년~2012년 92%에서 2013년~최근 88%로 감소, 같은 기간 외국인은 3.2%에서 5.7%, 연기금보험은 1.2%에서 1.7%, 증권은 0.5%에서 1.2%로 증가

거래대금 비중

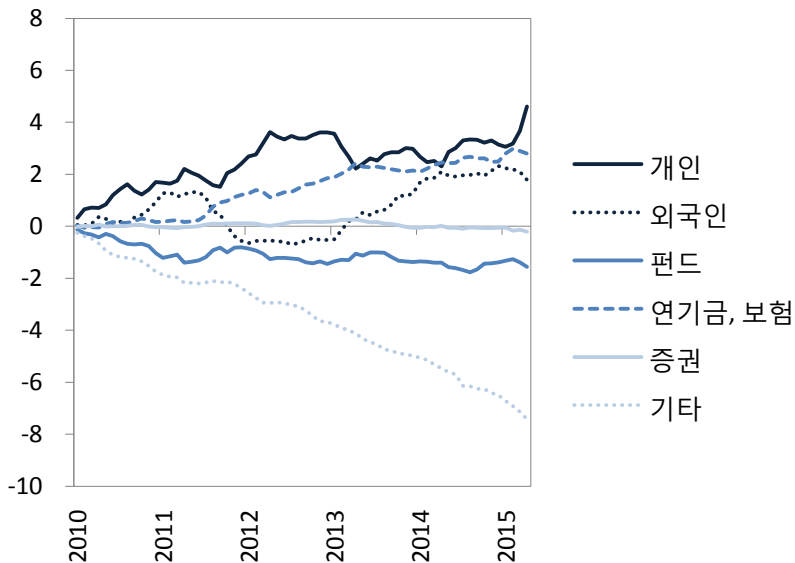


주: 월간기준

투자자유형별 자금유출입

❖ 최근 3년간 외국인(+2.33조), 연기금보험(+1.69조) 순매수, 최근 3개월간 개인(+1.55조)의 순매수가 나타남

누적순매수대금



단위: 조원

누적 순매수대금

투자자유형	3개월	6개월	1년	3년	5년
개인	1.55	1.39	2.29	0.99	3.90
외국인	-0.44	-0.15	-0.30	2.33	1.43
펀드	-0.25	-0.13	-0.17	-0.30	-1.14
연기금,보험	-0.00	0.18	0.35	1.69	2.85
증권	-0.15	-0.13	-0.21	-0.22	-0.27
기타	-0.71	-1.16	-1.96	-4.48	-6.76

단위: 조원

가치평가지표 비교

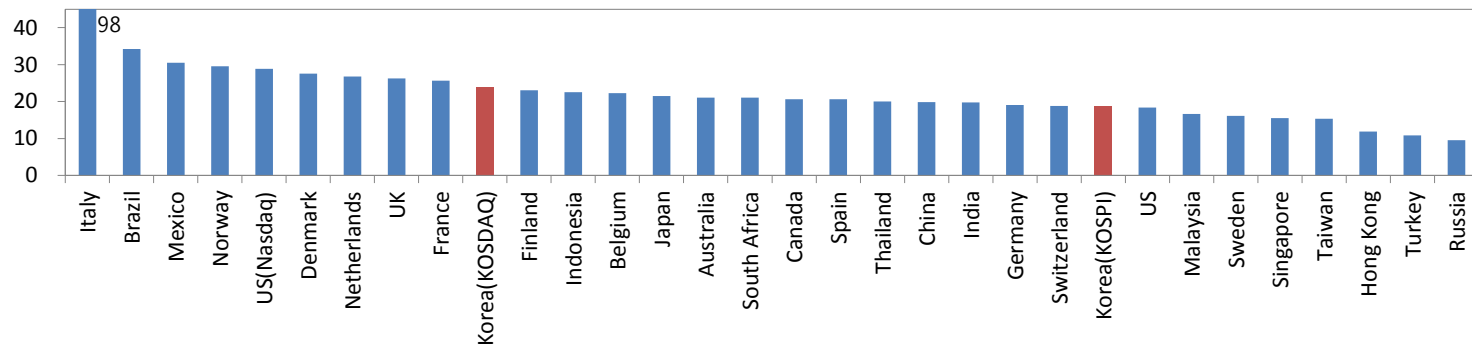
❖ 주요증시와 비교, 코스닥시장의 PER(24) 및 PBR(2.4)은 중상위권 수준

- NASDAQ(PER=29), ChiNext(PER=100*), AIM(PER=31**)에 비해서는 낮은 수준

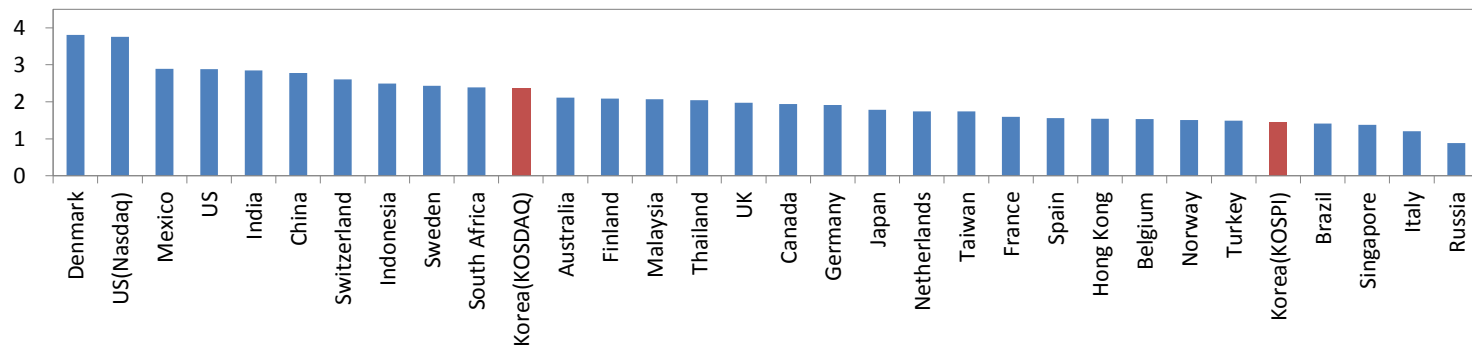
*Average PER(20150506기준)

**FTSE AIM All-share(20150402기준)

PER



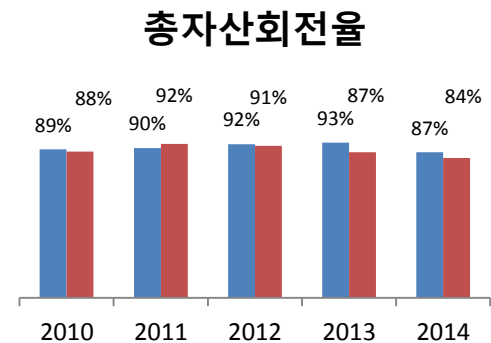
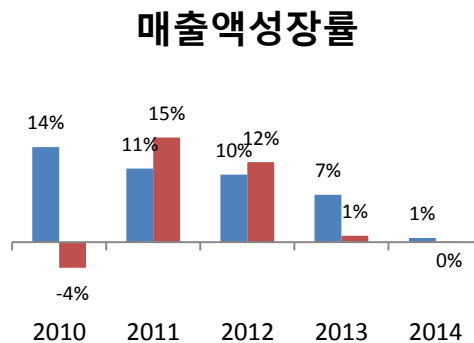
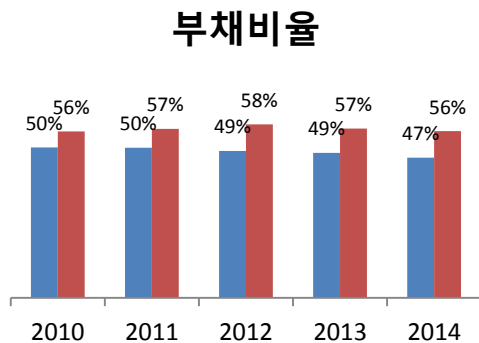
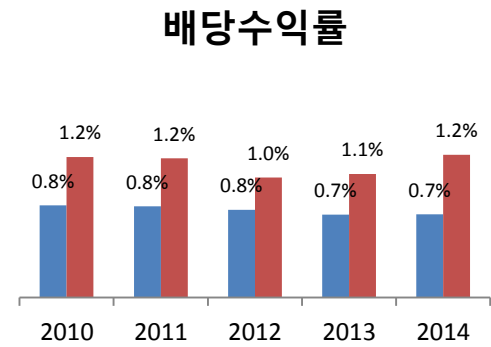
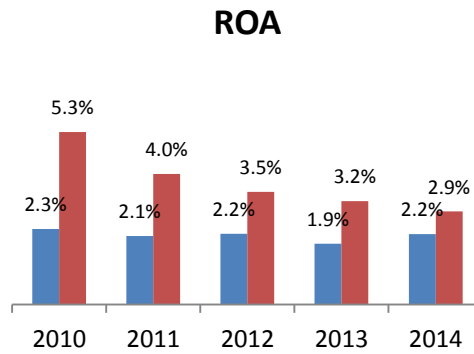
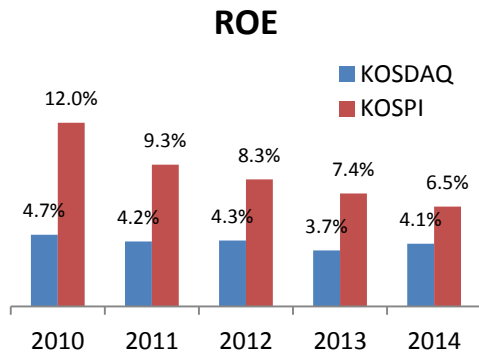
PBR



자료: Bloomberg, DataGuide

상장기업 재무비율

❖ 풍부한 유동성이 코스피에 비해 상대적으로 매력도가 높아진 코스닥 시장으로 유입됨



주: 가중평균(aggregate), 금융업 제외

III. 기업특성에 따른 수익률 분석

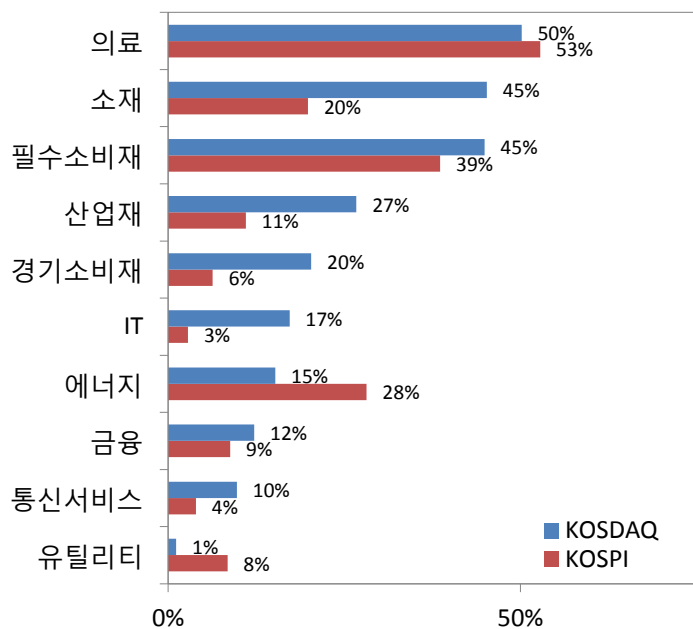


기업특성별 최근 4개월 수익률 (1)

❖ 의료,소재,필수소비재의 수익률이 높고, 특히 의료가 지수상승을 견인

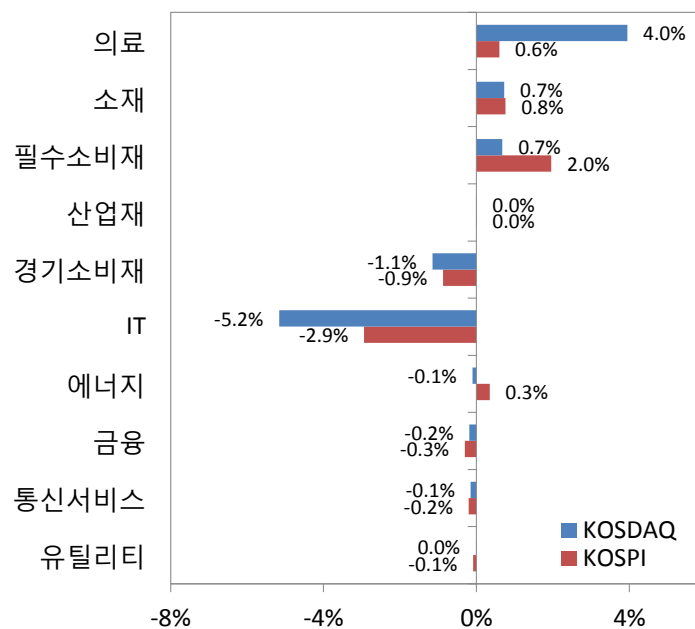
- 의료, 필수소비재, 에너지를 제외한 섹터의 수익률은 유가증권시장과 차별화 (이하의 모든 수익률 분석은 포트폴리오 수익률 분석임)

섹터 포트폴리오 수익률



주: 시가총액 가중평균 수익률

지수기여도

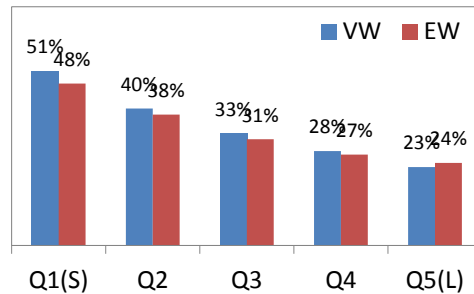


주: 지수기여도=해당업종포함지수/해당업종제외지수 - 1

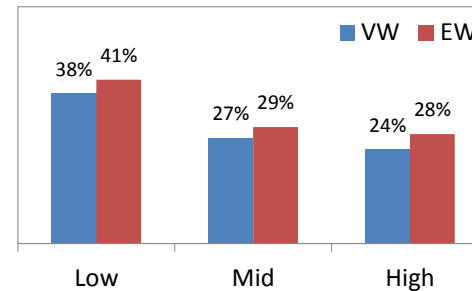
기업특성별 최근 4개월 수익률 (2)

❖ 개인투자자 선호주(소형-저가-고변동성)일수록 수익률이 높은 경향이 나타남, 모멘텀 효과는 나타나지 않음

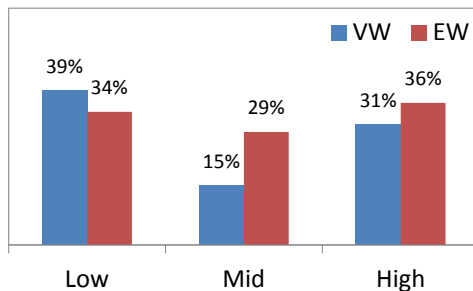
기업규모



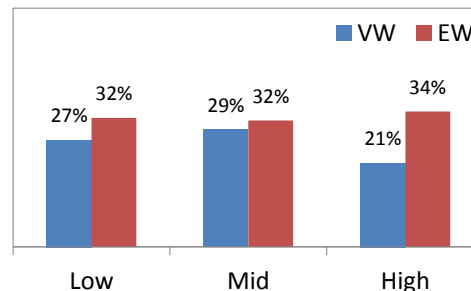
주가



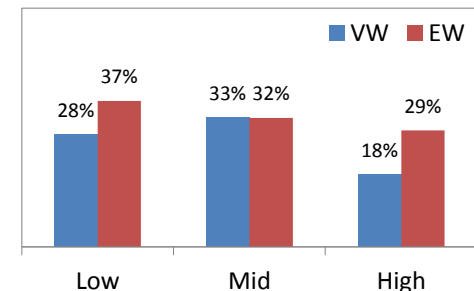
변동성



거래회전율



과거수익률(3개월)

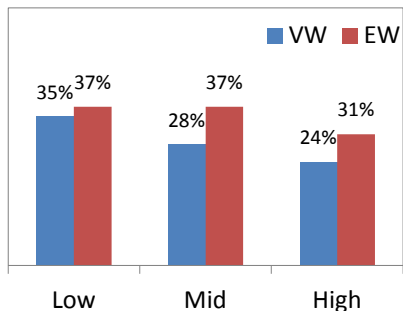


주: VW는 시가총액 가중평균, EW는 동일 가중평균

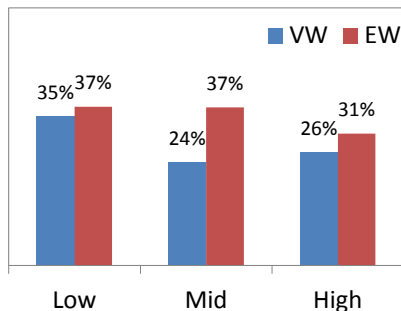
기업특성별 최근 4개월 수익률 (3)

❖ 실적개선(ROE,ROA증가)-저평가(저MB)-성장형(무배당) 기업의 수익률이 높음

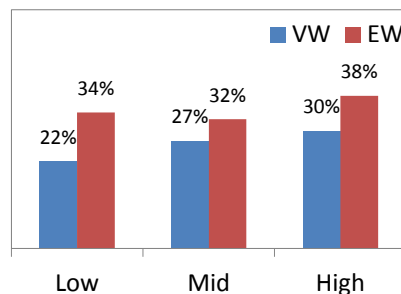
ROA



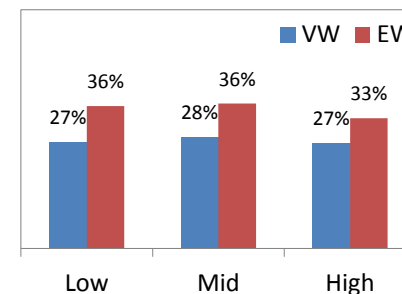
ROE



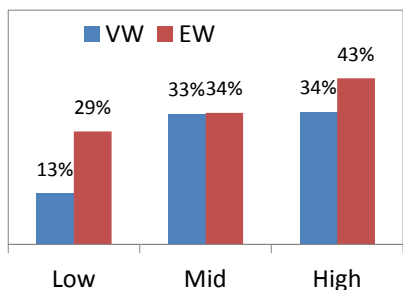
매출액성장률



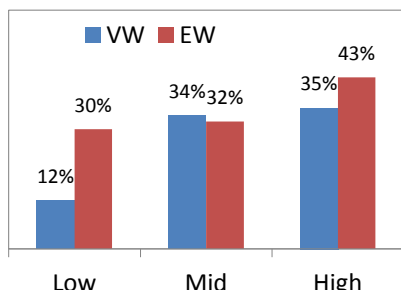
총자산성장률



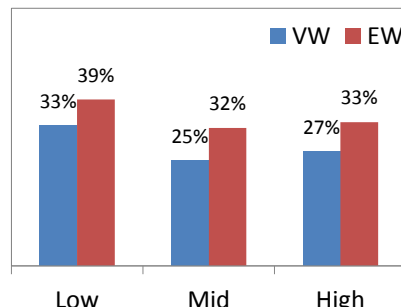
ROA증가



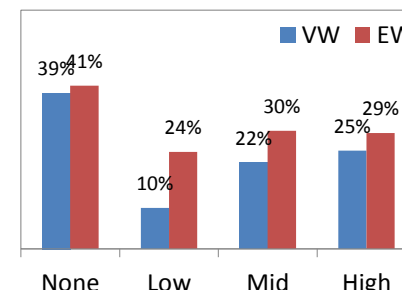
ROE증가



Market-to-Book



배당수익률



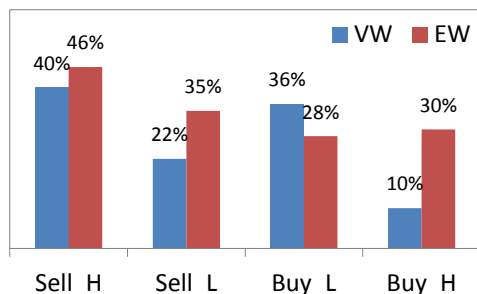
주: ROA 증가 및 ROE 증가는 전년 대비, 12월 결산기업만 포함

기업특성별 최근 4개월 수익률 (4)

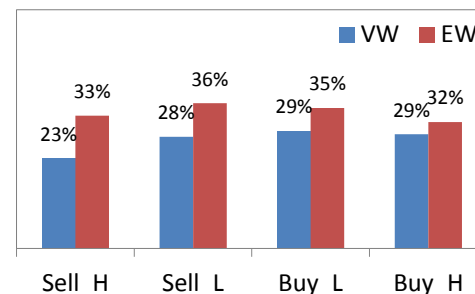
❖ 개인순매도, 국내 금융기관순매수 주식의 수익률이 높음

- 개인순매수의 경우 소형주 효과 관찰

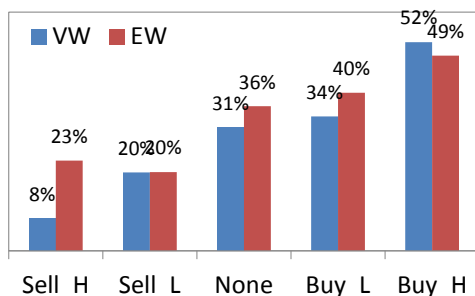
개인순매수



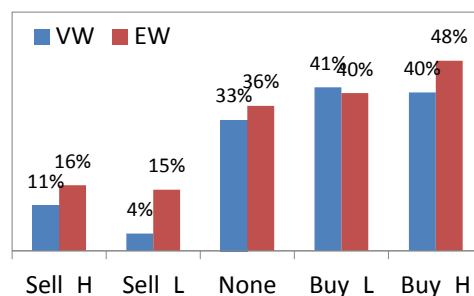
외국인순매수



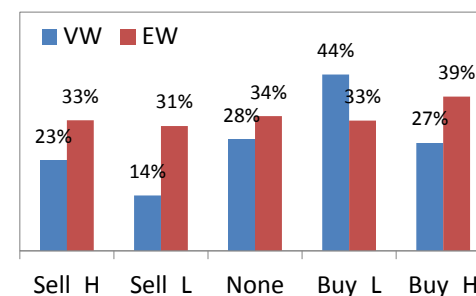
펀드순매수



연기금보험순매수



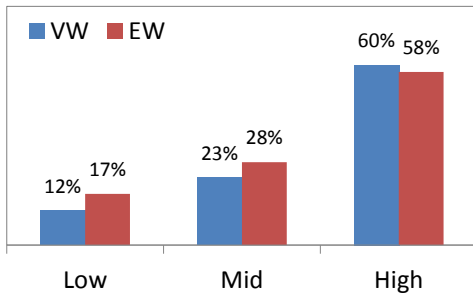
증권순매수



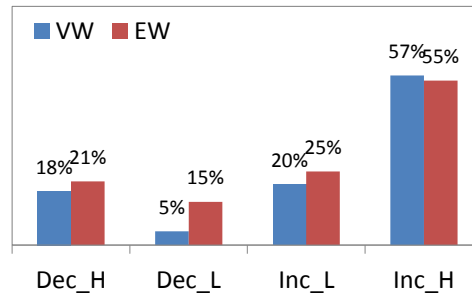
기업특성별 최근 4개월 수익률 (5)

❖ 투자자유형과 무관하게 거래회전율이 증가한 주식의 수익률이 높음

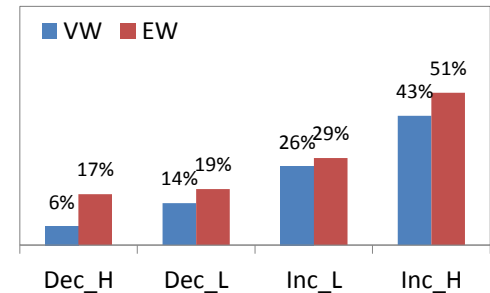
회전율증가



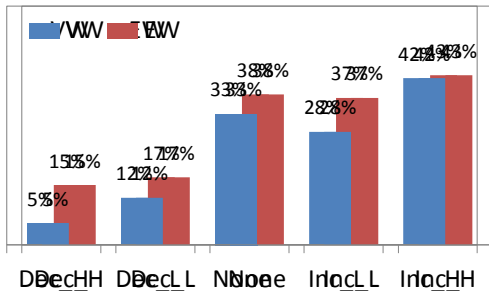
개인회전율증가



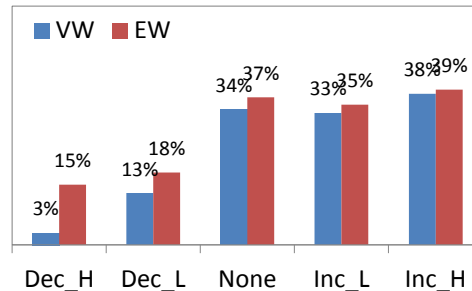
외국인회전율증가



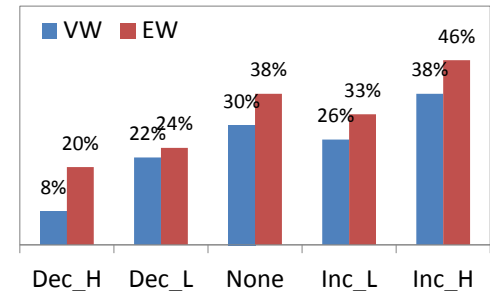
판공회전율증가



연기금보험회전율증가



증권회전율증가



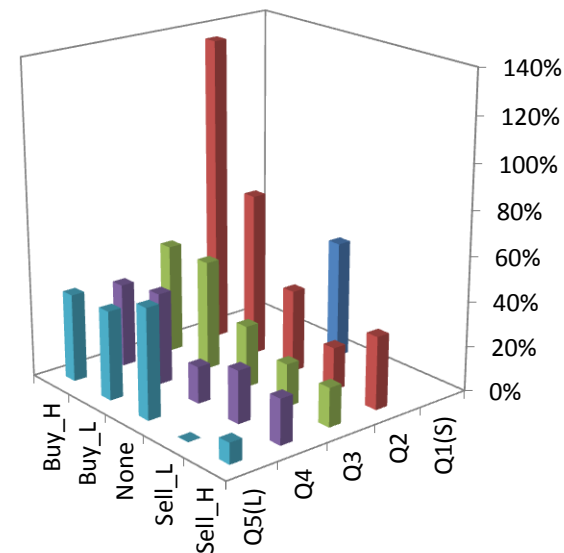
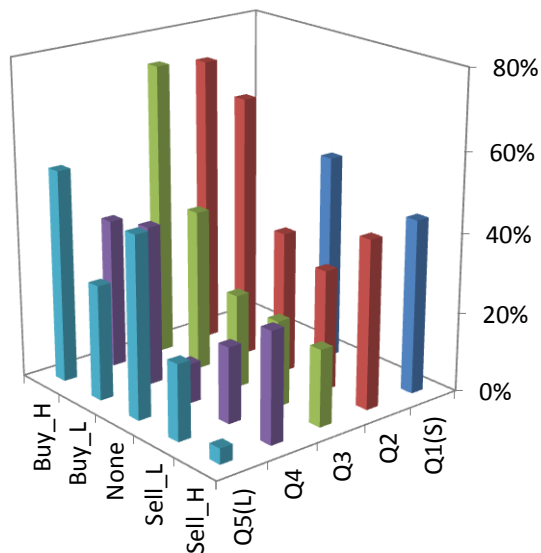
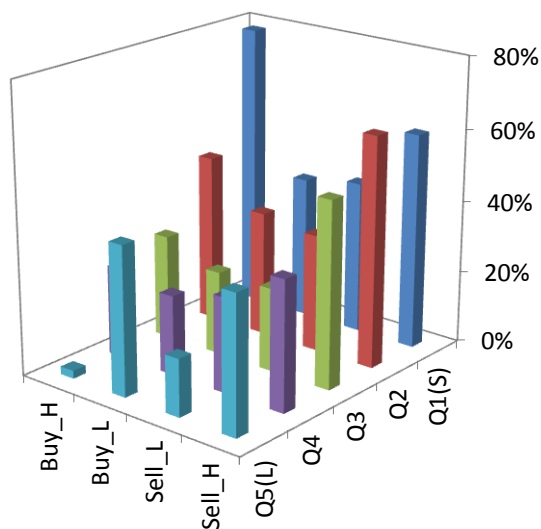
기업특성별 최근 4개월 수익률 (6)

- ❖ 기업규모와 무관하게, 개인 순매도, 기관 순매수 주식의 상승률이 높음
 - 개인이 순매수한 소형주의 수익률도 높음

개인순매수-기업규모

펀드순매수-기업규모

연기금보험순매수-기업규모



주: 포트폴리오 내 포함 주식수가 5개 미만인 경우 생략

기업특성별 최근 4개월 수익률 (7)

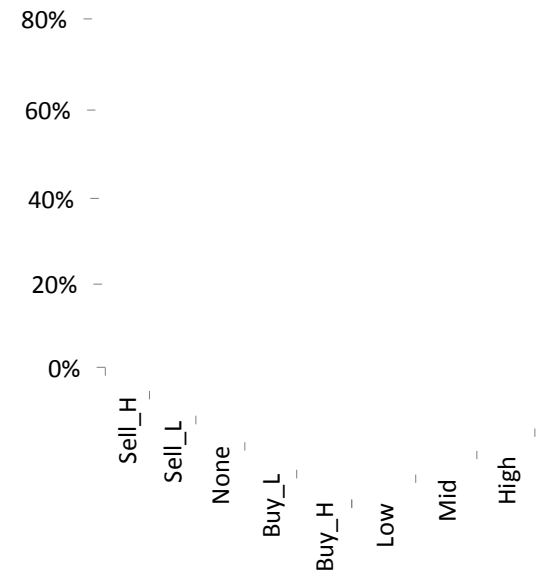
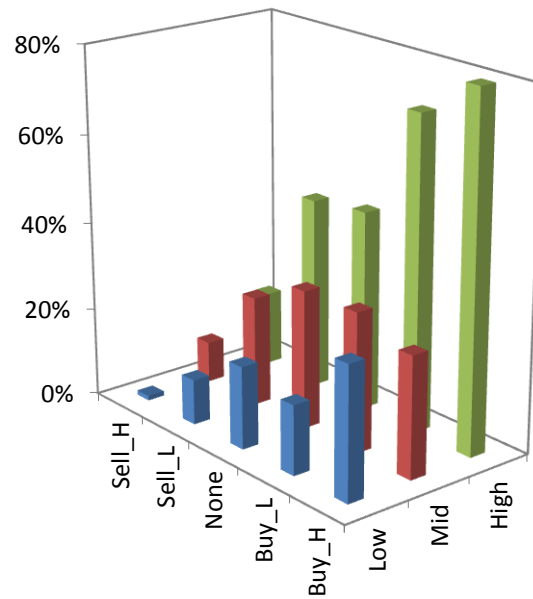
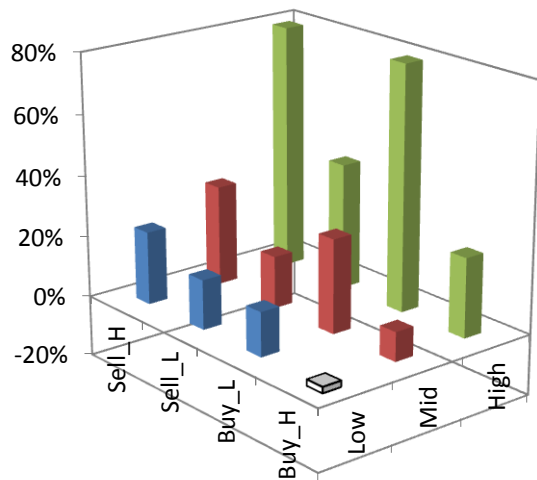


❖ 거래회전율 증가와 무관하게, 개인순매도, 기관순매수 주식의 상승률이 높음

개인순매수-회전율증가

펀드순매수-회전율증가

연기금보험순매수-회전율증가



최근 4개월 수익률 결정요인 (1)



❖ 개인은 고변동성, 저성과 주식을 순매수, 소형, 저변동성, 저가, 저유동성 주식의 거래를 확대

변수간 상관관계(1)

변수	순매수					거래회전을 증가				
	개인	외국인	펀드	연기금보험	증권	개인	외국인	펀드	연기금보험	증권
Log(시가총액)	0.0437	-0.0401	-0.0414	0.0268	-0.0043	-0.1886	-0.1532	0.0795	0.1757	0.0589
BETA	0.0114	0.0178	-0.0306	0.0230	0.0145	-0.0369	-0.1608	0.0076	0.0642	0.0213
변동성	0.1847	-0.1027	0.0036	0.0478	-0.0991	-0.1964	-0.0987	-0.1110	-0.0440	-0.0493
거래회전을	0.0816	-0.0065	-0.0129	0.0409	-0.0465	-0.3913	-0.2390	-0.1247	-0.0471	-0.0714
Log(주가)	-0.0230	0.0423	-0.0441	0.0414	-0.0045	-0.1628	-0.1477	0.0568	0.1654	0.0181
과거수익률	0.0027	0.0711	0.0686	0.0728	-0.0967	-0.0710	0.1759	0.0097	0.0489	0.0822
ROA	-0.0637	0.1116	-0.0241	0.0234	-0.0300	-0.0346	0.0190	0.0289	0.1017	0.0656
ROA증가	-0.0547	0.0699	0.0219	0.0318	-0.0072	0.0107	0.0743	0.0515	0.0571	0.0628
ROE	-0.0482	0.0441	-0.0005	0.0153	-0.0111	-0.0348	0.0315	0.0226	0.0524	0.0722
ROE 증가	-0.0356	0.0319	0.0074	0.0102	-0.0072	-0.0474	0.0407	0.0091	0.0156	0.0339
배당수익률	-0.0490	0.0775	-0.0220	-0.0436	-0.0289	-0.0276	0.0055	0.0105	-0.0099	0.0125
배당수익률증가	-0.0237	0.0779	-0.0104	-0.0478	-0.0391	0.0706	0.0719	-0.0183	-0.0217	-0.0361
매출액성장률	0.0074	0.0138	0.0406	0.0592	-0.0511	-0.0023	0.0250	-0.0274	0.0505	0.0138
총자산성장률	0.0992	-0.0254	-0.0648	0.0477	-0.0509	-0.0697	-0.1248	-0.0954	-0.0115	-0.0678
부채비율	0.0076	0.0234	-0.0096	0.0123	-0.0072	0.0908	0.0786	0.0723	-0.0038	0.0304
Market-to-Book	0.0667	-0.0557	0.0206	0.0361	-0.0377	-0.1352	-0.1233	-0.0409	0.0977	-0.0574
총자산회전을	-0.0742	0.0883	-0.0158	-0.0289	-0.0012	-0.0240	0.0231	-0.0148	-0.0138	0.0002

변수간 상관관계(2)

투자자유형	순매수				거래회전을 증가			
	개인	외국인	펀드	연기금보험	개인	외국인	펀드	연기금보험
외국인	-0.4145				0.6588			
펀드	-0.3876	-0.0418			0.1875	0.3083		
연기금보험	-0.2951	0.0379	0.1846		0.1065	0.2615	0.5554	
증권	-0.5233	-0.0445	0.0730	-0.0163	0.2354	0.2697	0.3771	0.2848

최근 4개월 수익률 결정요인 (2)



❖ (소형, 고변동성), (고실적, 실적개선), (개인 순매도, 회전율증가) 주식의 수익률이 높음 → 지수상승은 실적개선과 기관이 견인

회귀분석 결과(종속변수=3개월 수익률)

변수	MODEL1	MODEL2	MODEL3	MODEL4	MODEL5	MODEL6	MODEL7	MODEL8	MODEL9
상수	2.3441(8.28)***	2.0735(7.39)***	2.3922(8.11)***	2.0679(7.35)***	1.4144(4.70)***	2.0049(7.46)***	1.9262(7.24)***	1.5035(5.02)***	1.5549(5.19)***
Log(시가총액)	-0.0858(-7.38)***	-0.0742(-6.44)***	-0.0872(-7.19)***	-0.0735(-6.36)***	-0.0609(-4.20)***	-0.0723(-6.51)***	-0.0710(-6.47)***	-0.0644(-4.49)***	-0.0639(-4.53)***
Market-Book	0.0237(2.21)**	0.0153(1.43)	0.0228(2.08)**	0.0152(1.43)	0.0177(1.71)*	0.0212(2.06)**	0.0289(2.91)***	0.0239(2.34)**	0.0232(2.24)**
BETA	0.0208(1.22)	0.0254(1.49)	0.0204(1.18)	0.0242(1.41)	-0.0087(-0.49)	0.0269(1.58)	0.0213(1.29)	-0.0155(-0.90)	-0.0312(-1.81)*
ROE	0.0933(6.09)***								
ROE증가		0.0603(5.57)***							0.0685(6.40)***
ROA			0.3385(3.74)***						0.1086(1.19)
ROA증가				0.3825(5.03)***					
매출액성장률	0.0388(1.58)	0.0509(2.08)**	0.0341(1.34)	0.0333(1.33)					0.0492(2.14)**
총자산성장률	-0.0079(-0.33)	-0.0094(-0.40)	-0.0036(-0.15)	-0.0052(-0.22)					-0.0091(-0.42)
배당수익률	-1.9920(-2.02)**	-1.3971(-1.42)	-2.4560(-2.40)**	-1.5238(-1.54)					-0.3554(-0.38)
배당수익률증가	2.2336(1.52)	1.8718(1.27)	2.4232(1.63)	1.5887(1.07)					1.2163(0.90)
부채비율	0.0460(0.89)	-0.0128(-0.25)	0.0112(0.21)	-0.0306(-0.61)					-0.0269(-0.56)
변동성					0.0166(1.59)			0.0241(2.36)**	0.0336(3.20)***
Log(주가)					0.0263(2.07)**			0.0225(1.81)*	0.0149(1.17)
회전율					1.7636(3.05)***			1.6815(2.98)***	1.5858(2.89)***
회전율증가					6.3425(10.50)***				
과거수익률					-0.1104(-3.81)***			-0.1500(-4.92)***	-0.1944(-6.45)***
순매수:개인						-0.5027(-1.12)		-0.9219(-2.17)**	-0.8514(-2.06)**
순매수:외국인						0.3749(0.58)		0.4824(0.78)	0.4495(0.75)
순매수:펀드						1.2420(1.35)		0.6504(0.74)	0.6363(0.75)
순매수:연기금보험						3.0017(3.02)***		1.7366(1.83)*	1.8415(1.99)**
순매수:증권						0.8310(0.80)		0.8511(0.87)	1.0592(1.12)
회전율증가:개인							0.0466(6.19)***	0.0543(6.71)***	0.0580(7.33)***
회전율증가:외국인							-0.1099(-0.39)	0.2353(0.81)	0.0873(0.30)
회전율증가:펀드							1.0069(1.28)	0.7014(0.91)	0.9493(1.27)
회전율증가:연기금보험							2.1573(2.38)**	0.5565(0.61)	0.5184(0.58)
회전율증가:증권							1.4938(3.49)***	1.8086(4.31)***	1.7576(4.32)***
Adj R-Sq	0.0828	0.077	0.0603	0.0715	0.1492	0.0703	0.1490	0.2005	0.2491

IV. 결 론



결론 (1)

- ❖ 코스닥지수의 최근 4개월 수익률은 2010년 이후 다소 이례적인 수준으로 판단
- ❖ 코스닥지수의 상승세는 2013년부터, 거래증가는 2014년부터 나타남
- ❖ 글로벌 관점에서 밸류에이션은 우려할만큼 고평가 수준은 아님
- ❖ 지난 5년간 외국인, 연기금보험의 꾸준한 순매수가 관찰되며, 외국인, 기관, 증권
의 거래비중이 지속적으로 증가
 - 다만, 주가지수 상승이 뚜렷한 최근 3개월간 개인의 순매수 급증
- ❖ 최근의 코스닥시장 주가 상승은 상장기업 펀더멘탈(수익성)의 안정성에 일정 수
준 기인하며, 국내 기관투자자의 순매수 및 거래증가와 밀접한 관련이 있는 것으
로 판단됨
 - 저금리 정책에 의해 풍부해진 유동성이 코스피시장에 비해 상대적으로 매력도가 높아
진 코스닥시장으로 유입됨

- ❖ **최근 4개월간 주가가 상승한 기업은 다음과 같은 특성을 보임**
 - 소형주-고변동성주, 성장형 주식, 거래회전율 증가 주식 → 개인투자자 효과
 - 수익성 개선 주식 → 펀더멘탈 효과
 - 개인투자자 순매도 주식, 국내 기관 순매수 주식 → 기관투자자 효과
- ❖ **개인투자자에 의한 일부 과열징후가 있으나, 우려할만한 단계는 아닌 것으로 판단됨**
 - 밸류에이션 수준과 펀더멘탈 연관성 등을 종합적으로 볼 때, 과열을 우려할만한 상황은 아닌 것으로 판단됨
 - 다만, 최근 밸류에이션 지표의 급등, 거래회전율 급등, 개인순매수 급증, 소형-고변동성주의 가격상승이 나타나고 있다는 점에서 향후 과열의 가능성을 배제할 수는 없음

Thank You !

Seiwoon Hwang
Korea Capital Market Institute
Phone: 82-2-3771-0824
E-mail: neptune@kcmi.re.kr