



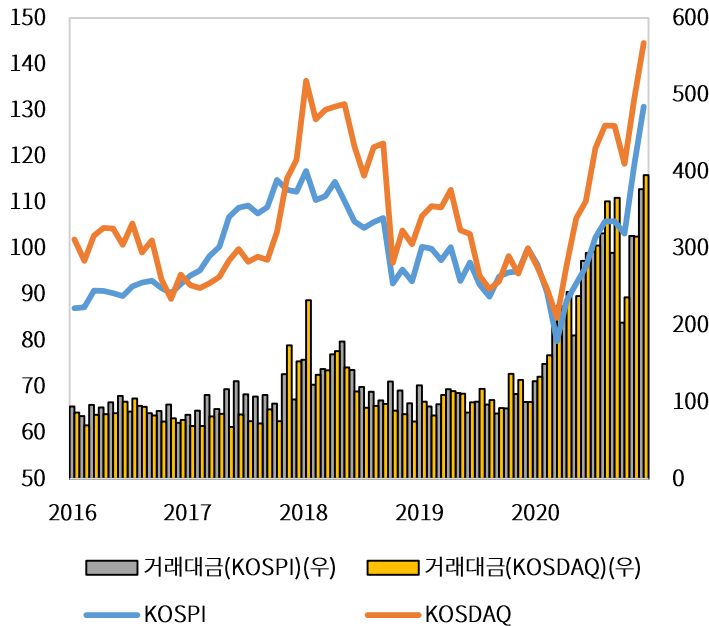
2021년 자본시장 전망 및 주요 이슈

자본시장연구원 자본시장실

2020년 주식시장 리뷰: 팬데믹 충격에도 빠른 복원력

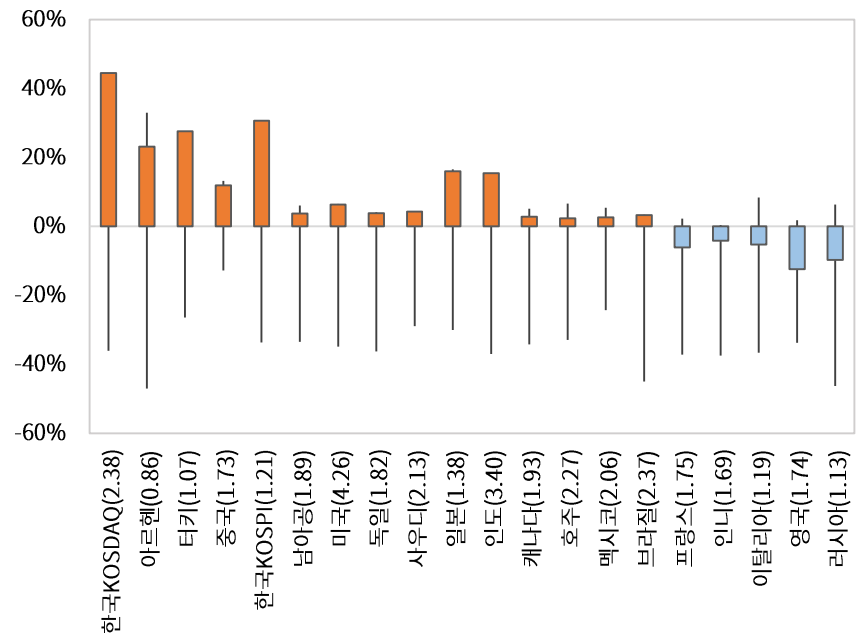
- 2020년 중 세계 주요증시 대부분이 상승한 가운데, 2019년말 대비 KOSPI는 31% 상승하고 KOSDAQ은 44%로 큰 폭으로 상승
 - › KOSPI와 KOSDAQ은 2020년 3월 각각 34%, 36%까지 하락하였으나 빠르게 반등
 - › KOSPI의 PBR은 1년전 1미만에서 1.21로 증가하였으나 아직 주요국가 대비 낮은 수준

KOSPI 및 KOSDAQ 지수 추이



주 : 2019년말 지수종가 및 거래대금을 100으로 표준화
 자료: DataGuide

주요국의 2020년 주가지수 및 PBR 비교

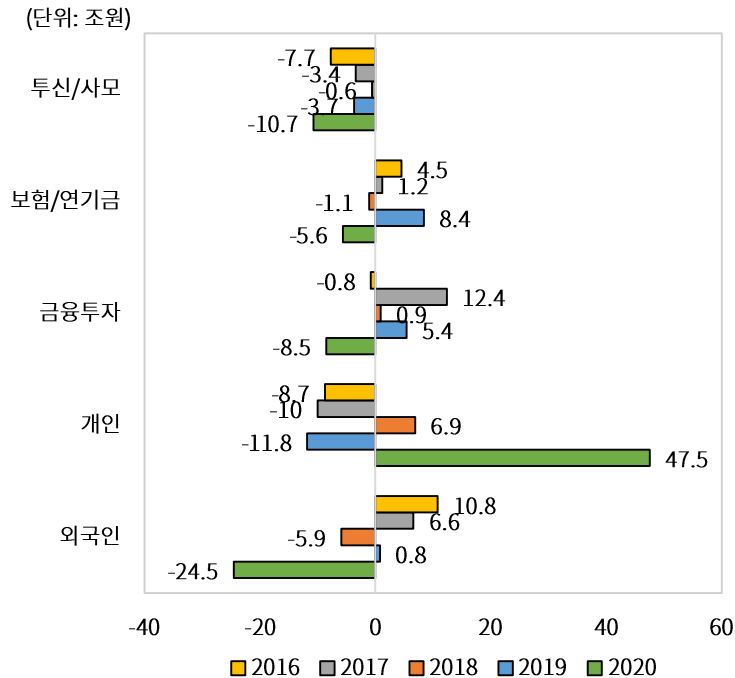


주 : 1) 주요 지수의 2020년중 고가, 저가, 종가의 2019년말 종가대비 수율을
 2) 국가명 옆 숫자는 국가별 대표지수의 PBR(2021년 1월 21일 기준)
 자료: KRX, 자본시장연구원

2020년 주식시장 리뷰: 개인투자자의 대규모 순매수

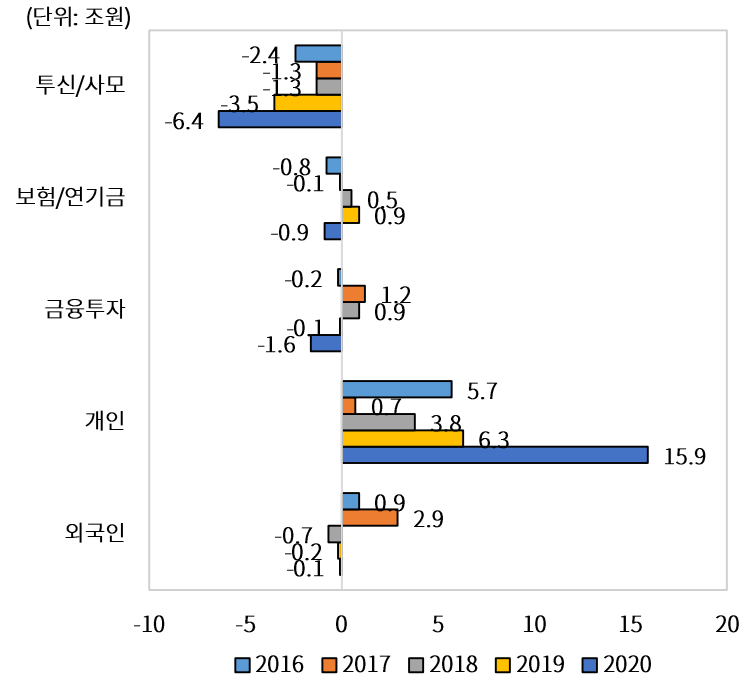
- 2020년 주식시장 주요 순매수 주체는 개인(+63.4조원), 주요 순매도 주체는 외국인(-24.6조원)
 - › 개인은 KOSPI에서 47.5조원 순매수, KOSDAQ에서 15.9조원 순매수 기록
 - › 투신/사모의 순매도 추세가 지속되며 지난 5년간 순매도 규모는 41조원

투자주체별 순매수금액(KOSPI)



자료: DataGuide, 자본시장연구원

투자주체별 순매수금액(KOSDAQ)



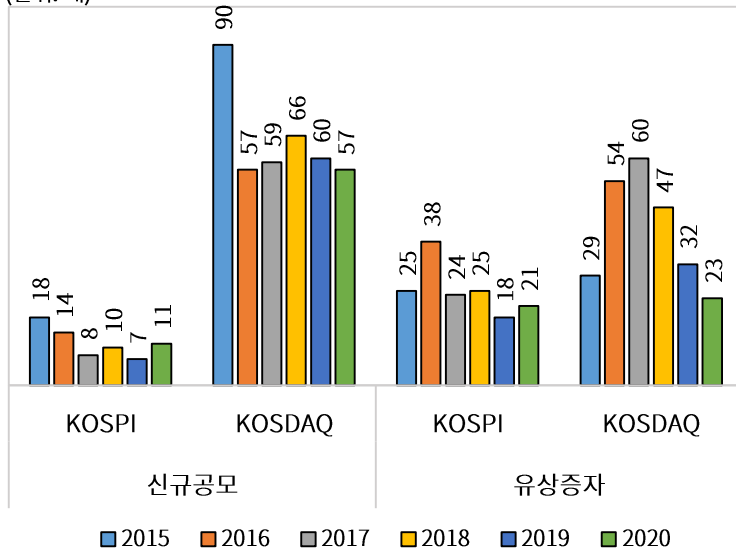
자료: DataGuide, 자본시장연구원

2020년 주식시장 리뷰: KOSPI 중심 IPO와 유상증자

- 신규공모시장은 건수와 금액 모두 증가했고 유상증자의 경우 건수는 소폭 감소했으나 금액은 증가
 - › 신규공모의 경우 2019년 67건, 3.1조원에서 2020년 68건, 5.5조원으로 증가
 - › 유상증자의 경우 2019년 50건, 2.7조원에서 2020년 44건, 3.9조원으로 증가

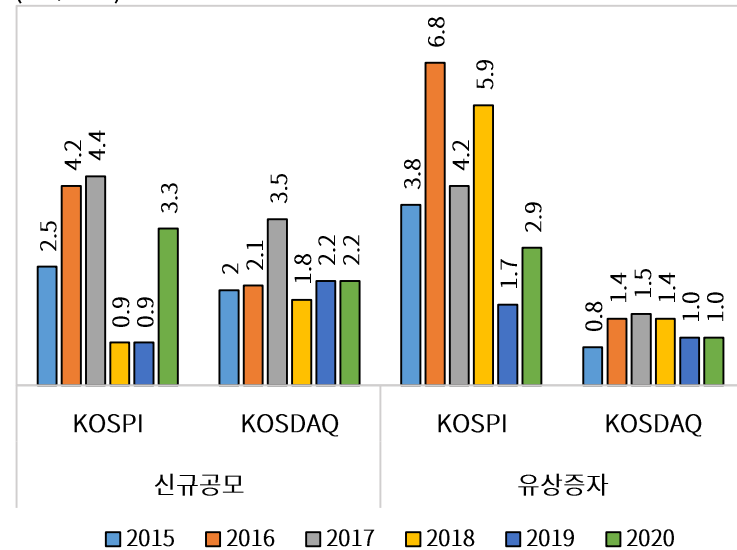
신규공모 및 유상증자 기업 수

(단위: 개)



신규공모 및 유상증자 금액

(단위: 조원)

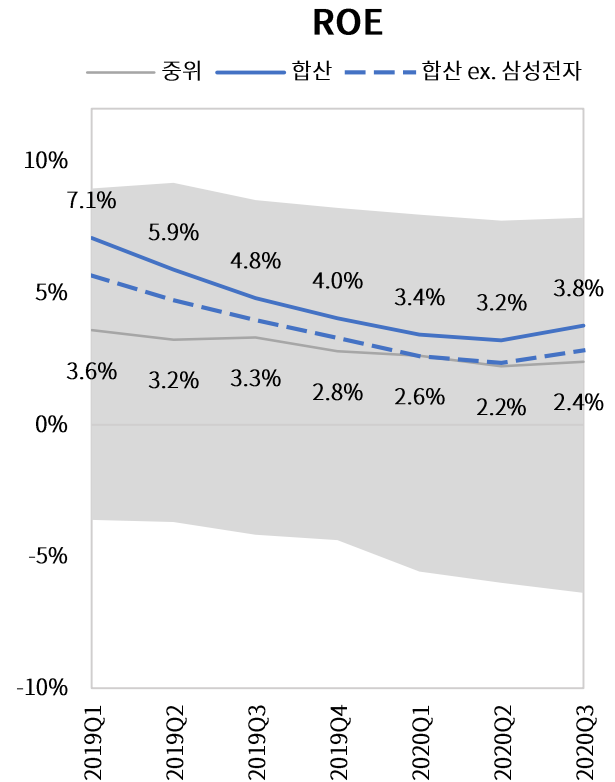
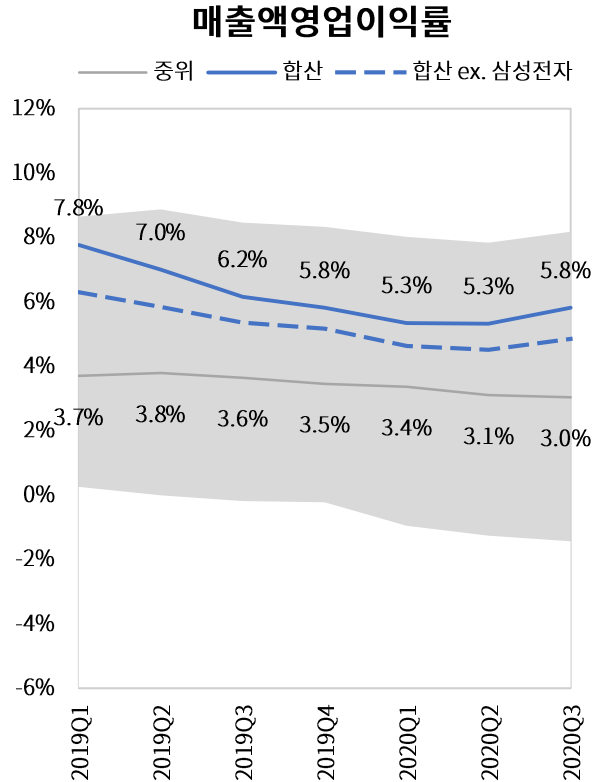
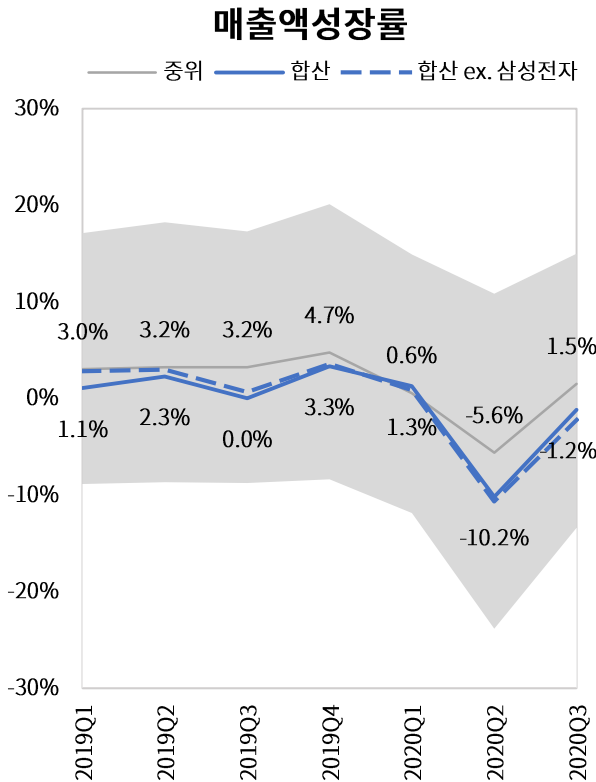


주 : 1) SPAC 제외
 2) 유상증자의 경우 2020년 11월까지의 자료
 자료: KRX, DART, 자본시장연구원

기업실적 추이: 2분기 저점 이후 회복세

○ 상장기업 실적은 2020년 2분기 저점을 기록한 이후 반등

- › 2분기 매출액은 전년동기 대비 10% 이상 하락하였으나 3분기에 급속히 회복
- › 수익성(최근 4분기 기준) 역시 2분기 최저치를 기록한 이후 회복

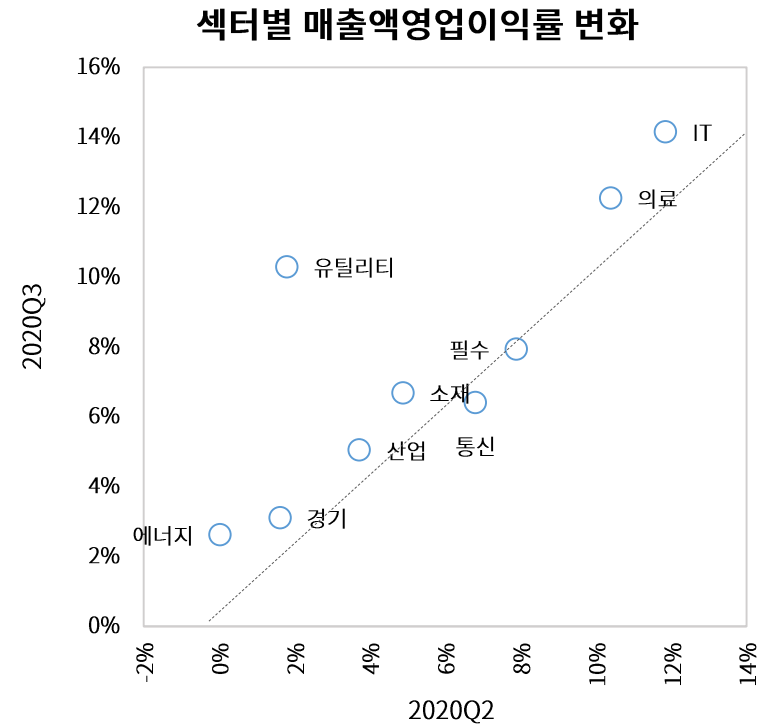
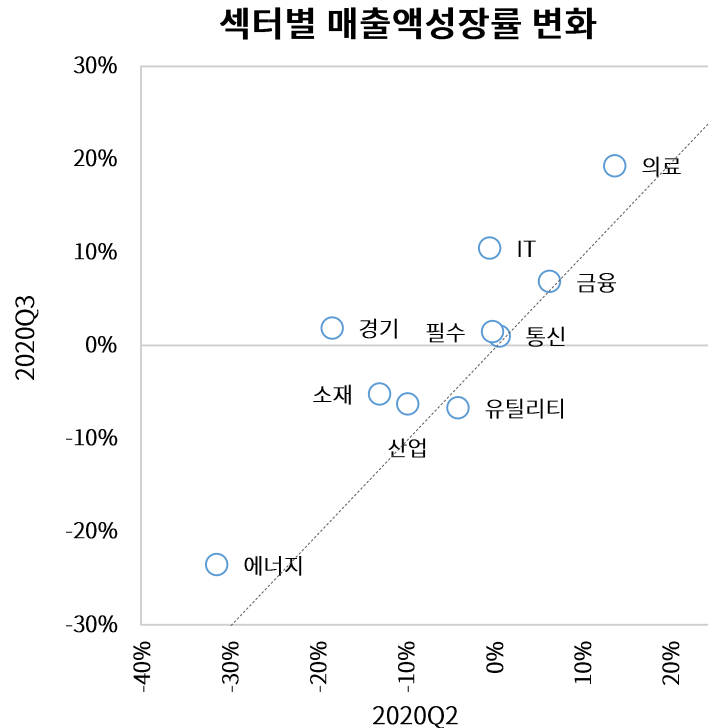


주: 1) 분석기간의 분기자료가 존재하는 1,467개 KOSPI, KOSDAQ 상장기업 대상으로 함
 2) 매출액성장률은 전년 동기대비, 매출액영업이익률과 ROE는 최근 4분기 기준

기업실적 추이: 업종별 실적 차별화

○ 에너지, 경기소비재 업종이 가장 실적충격이 컸던 것으로 나타나며, 의료업종의 실적충격이 가장 작았던 것으로 나타남

- › 경기소비재, IT, 유틸리티 업종의 실적이 빠르게 반등
- › 의료업종은 2분기, 3분기 높은 매출 성장세, 수익성을 시현



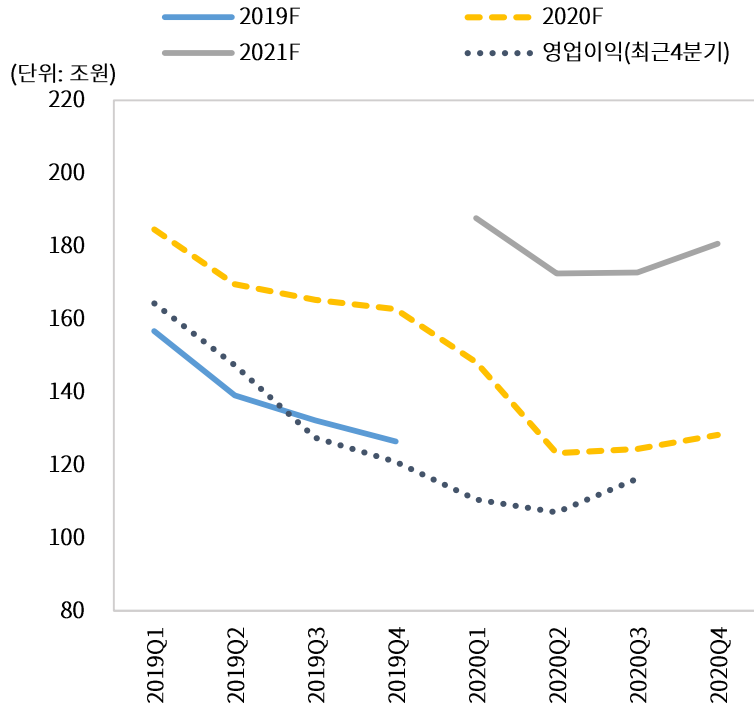
주: 1) 분석기간의 분기자료가 존재하는 1,467개 KOSPI, KOSDAQ 상장기업 대상으로 함
 2) 매출액성장률은 전년 동기대비, 매출액영업이익률은 분기 기준

기업실적 전망: 의료, 소재, IT 섹터의 가파른 성장

○ 영업이익 전망치는 완만하게 상향 조정되는 상황이며, 2021년 의료, 소재, IT 섹터의 매출 증가율이 높을 것으로 전망

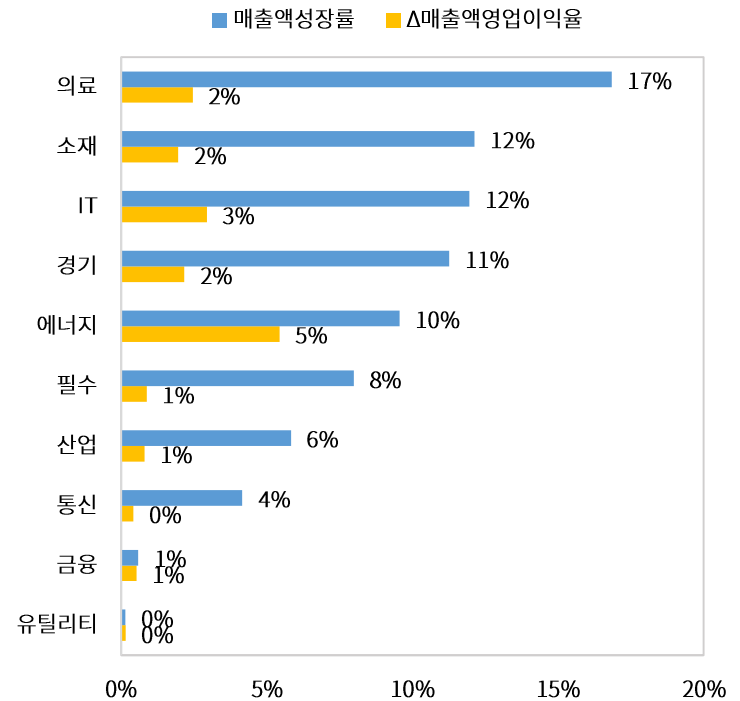
- › 2020년 영업이익은 2019년 영업이익을 소폭 상회할 것으로 전망
- › 2021년 매출은 2020년 대비 8.8%, 영업이익률은 2.1%p 증가할 것으로 전망

애널리스트 전망: 영업이익



주: 분석기간의 전망자료가 존재하는 295개 KOSPI, KOSDAQ 상장기업 대상

2020년 대비 2021년 실적 전망

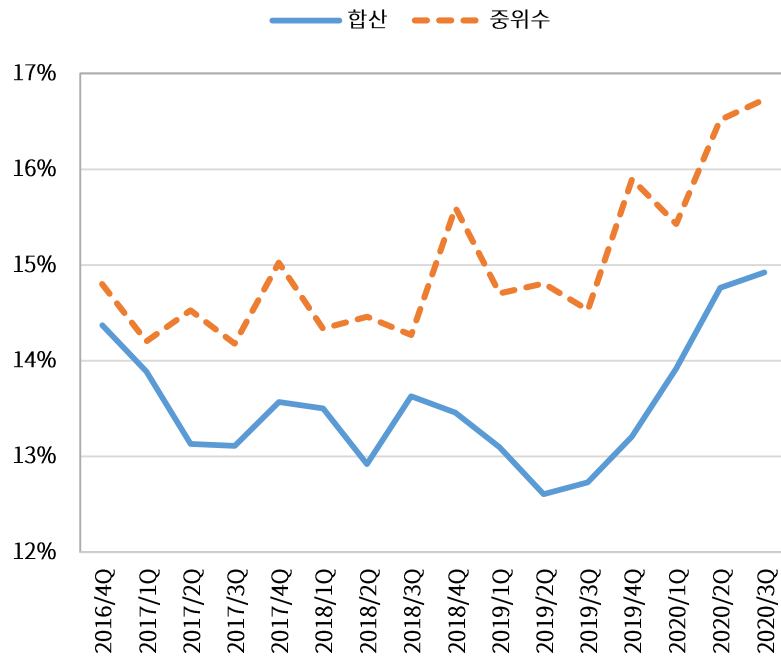


주: 2020년 실적전망과 2021년 실적전망은 2020년 12월 기준

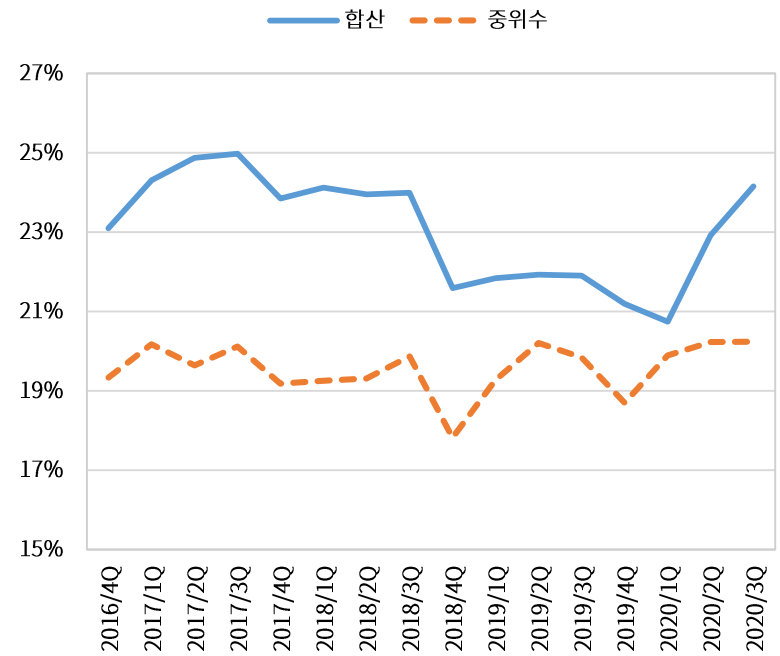
기업 리스크: 현금보유비중 확대 및 수익성 개선

- 운영자금 관리에 집중하는 가운데 수익성 개선 조짐이 나타나고 있으나 양극화
 - › 현금보유비중 분기재무자료 공시이래 최고 수준: 14.9%(합산), 16.7%(중위수)
 - › 수익성 양극화: 2020년 3분기까지 전년 동기간 대비 영업이익 감소 기업은 59.8%에 이름

현금보유비중(연결)



매출총이익률(연결)

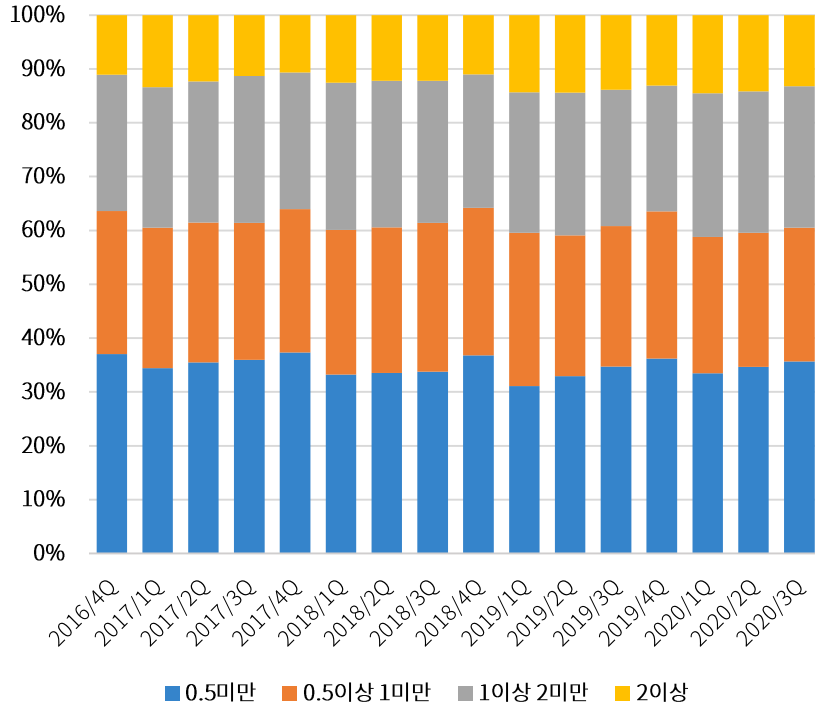


주 : 1) 분석기간의 분기자료가 존재하는 KOSPI, KOSDAQ 상장기업 30,181 기업-분기(평균 1,886개) 대상
 2) 현금보유비중, 매출총이익률은 당분기 기준
 자료: DataGuide, 자본시장연구원

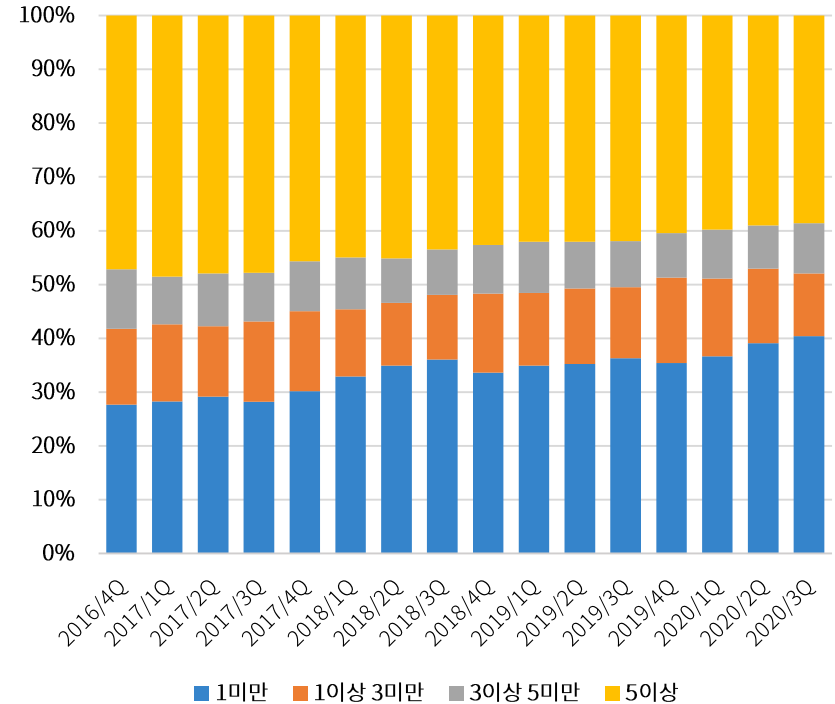
기업 리스크: 한계기업 중심 이자상환능력 악화

- 전반적인 재무건전성 지표는 양호하나 한계기업 중심 이자상환능력 지속 저하
 - › 2020 3Q 전체기업(업종)의 40.4%(29.1%) 이자보상배율 1미만

부채자본비율(연결)



이자보상배율(연결, 최근 4분기)



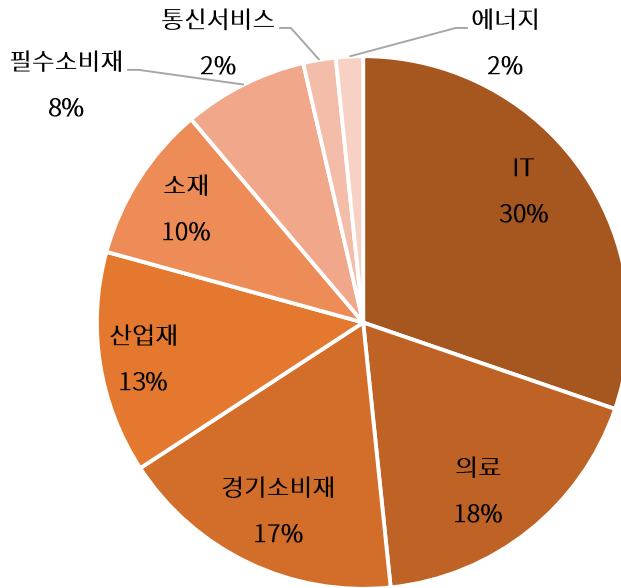
주 : 1) 분석기간의 분기자료가 존재하는 KOSPI, KOSDAQ 상장기업 30,181 기업-분기(평균 1,886개) 대상
 2) 부채자본비율은 당분기, 이자보상배율은 최근 4분기 기준
 자료: DataGuide, 자본시장연구원

기업 리스크: 영업실적 양극화 심화

○ 의료 · 디지털 · 비대면 사업모델 확보 여부에 따라 산업 간(내) 양극화 심화

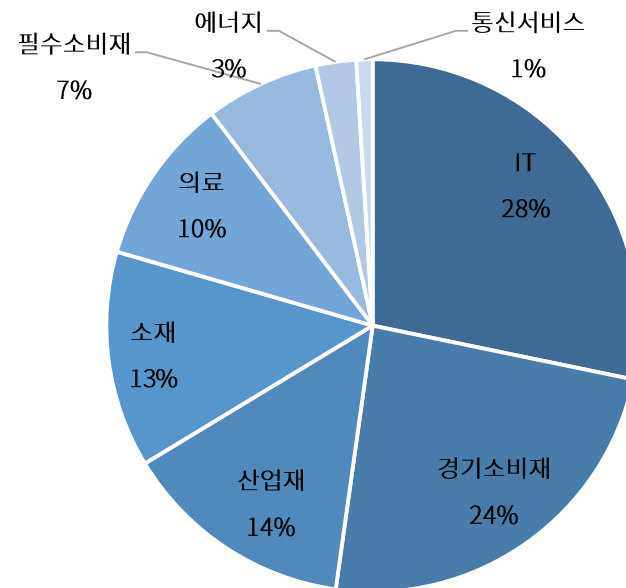
- › 2020년 분기영업이익 서프라이즈 100대 기업 중 의료 산업 비중 2위
- › 영업이익 서프라이즈 및 쇼크 규모 확대(과거 10년 평균 253% vs -256%)

영업이익 서프라이즈 상위 100대 기업의 산업별 비중



평균 서프라이즈 규모: 258%

영업이익 쇼크 상위 100대 기업의 산업별 비중



평균 쇼크 규모: -263%

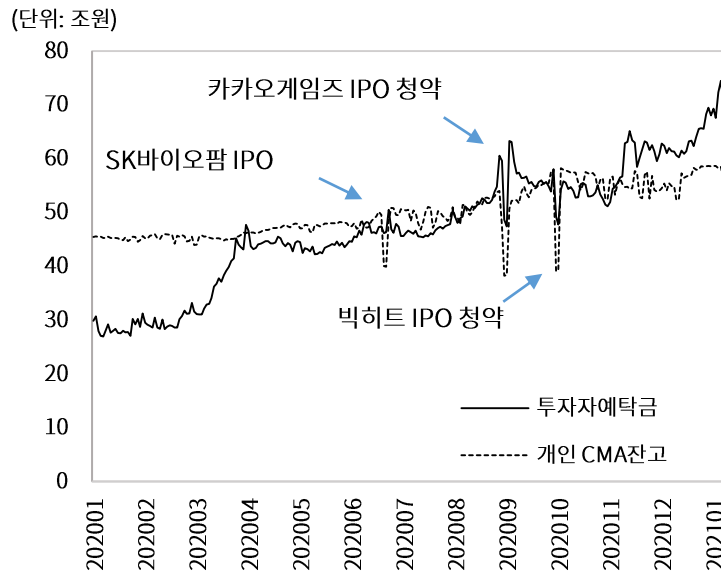
주 : 유가증권 · 코스닥시장 상장 12월말 결산법인(금융업 제외) 대상 전년동기 대비 영업이익 증가(감소)분을 최근 8개분기 영업이익의 평균 변동성 척도화
 자료 : DataGuide, 자본시장연구원

수요전망: 저금리에 따른 위험자산 선호현상 지속

○ 저금리 고착화로 인한 위험자산 선호로 향후 국내 투자자의 주식투자 수요는 지속될 가능성

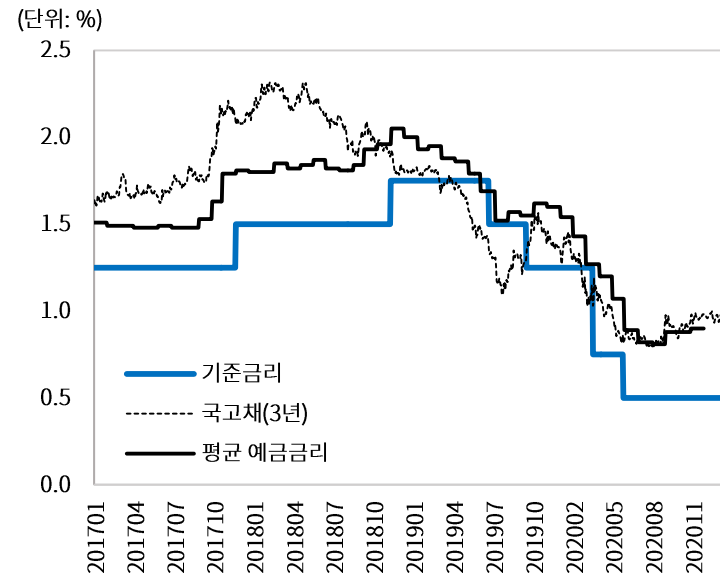
- > 예금금리 및 시장 단기금리는 1%를 하회하는 수준을 유지하고 있으며, 증시 대기성 자금 또한 꾸준히 상승하여 현재 높은 수준으로 관측
 - 증시 대기자금은 약 122조원(투자자예탁금 약 68조원, 개인CMA잔고 54조원, 1/22 기준)으로, 2020년 초 대비 약 48조원 증가

주식시장 대기성 자금 추이



자료: 금융투자협회

시장금리 및 예금금리 추이

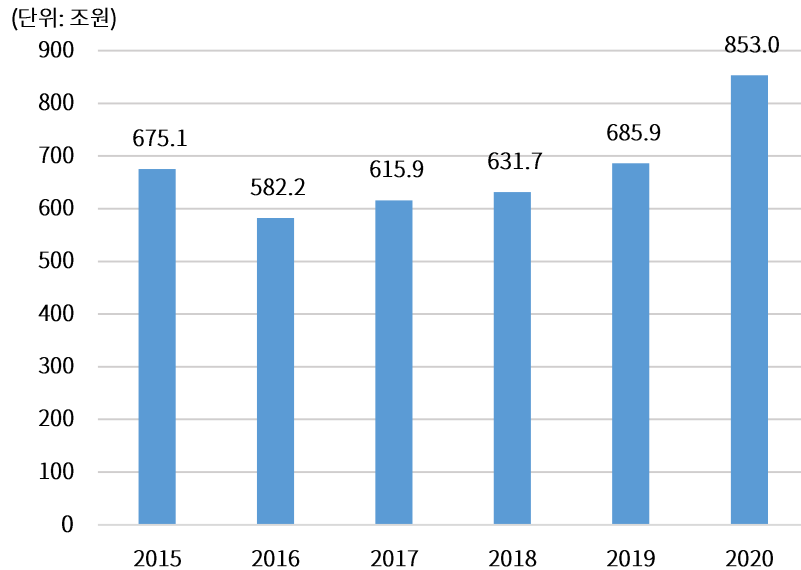


주 : 평균 예금금리=월별 예금은행 가중평균금리(신규취급액 기준)
 자료: 한국은행

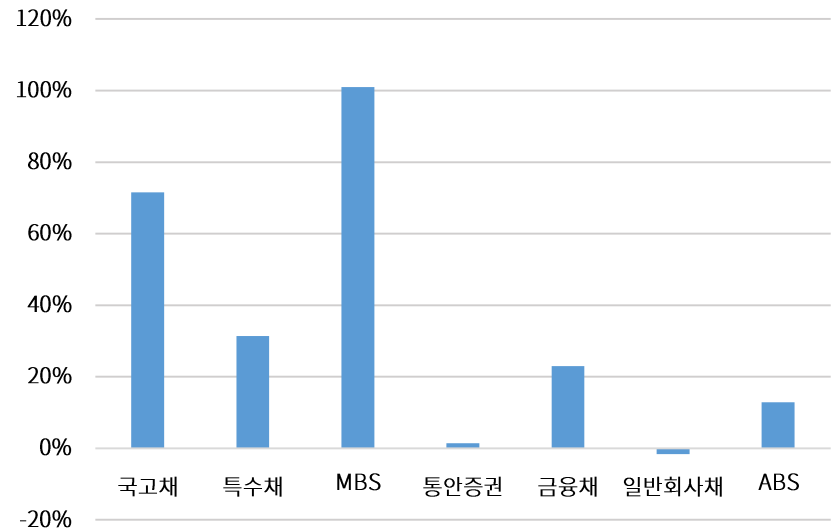
2020년 채권시장 리뷰: 국채 발행 증가

- 2020년 국내 채권시장은 코로나19 대응을 위한 정부와 공공부문 자금수요 증가로 발행이 크게 증가
 - › 코로나19 사태에 따른 재정수요 증가로 국고채 발행은 전년 대비 71.6% 증가한 174.5조원을 기록
 - › 특수채와 금융채 및 MBS의 발행은 전년 대비 대폭 증가
 - › 반면 그동안 높은 성장세를 보였던 회사채의 발행은 전년 대비 1.6% 감소

국내 채권 발행 추이



채권 종별 증가율



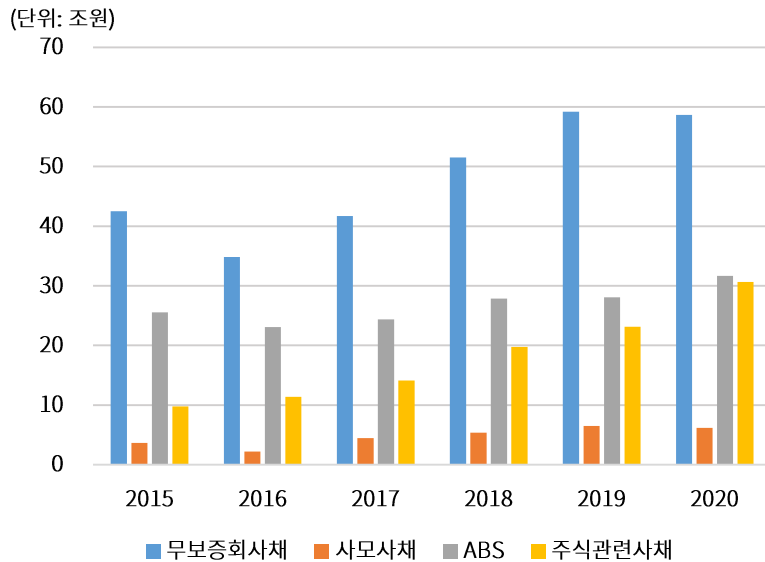
자료: 연합인포맥스

2020년 채권시장 리뷰: 일반회사채 감소와 ABS 증가

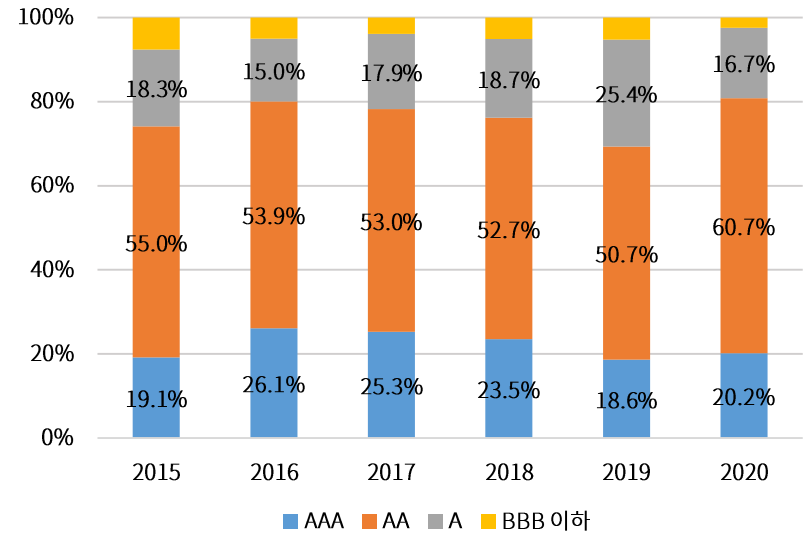
○ 2020년 ABS를 포함한 회사채 발행은 전년 대비 소폭 증가

- › 무보증회사채와 사모사채 발행은 전년 대비 소폭 감소한 반면 ABS와 주식관련사채의 발행은 증가
- › 무보증회사채의 신용등급별 비중을 보면 AA등급 이상의 비중이 증가한 반면 A등급의 비중은 감소

회사채 종별 발행 추이



무보증회사채의 등급별 비중 추이

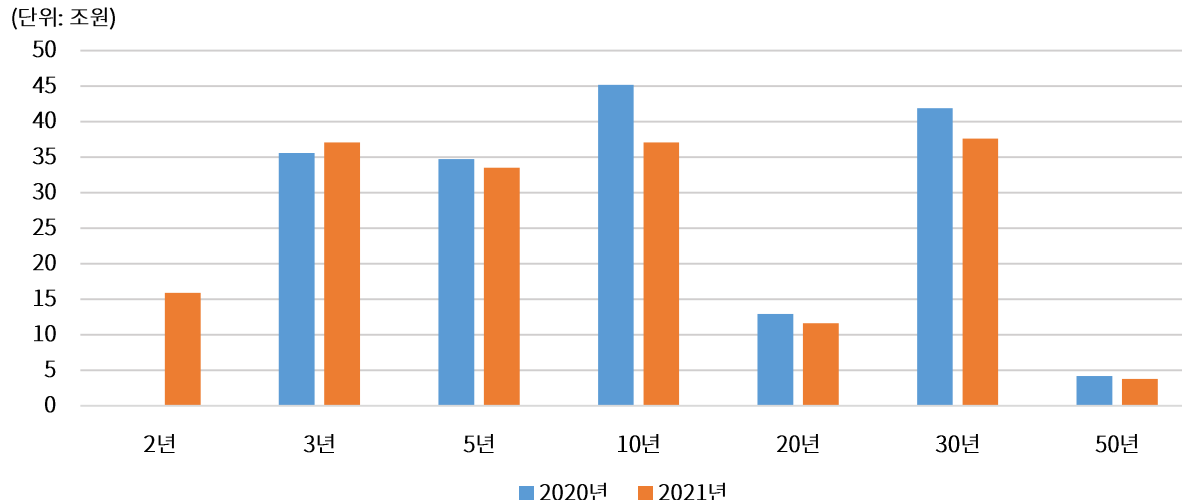


채권시장 전망 : 국채 발행의 증가세 유지

○ 향후 국고채 발행은 지속적으로 증가할 것으로 예상

- › 2021년 국고채는 176.4조원의 발행 한도를 설정했으나 코로나19 대응에 따른 재정 지출이 확대될 경우 발행이 확대될 것으로 전망
- › 만기별로는 2년물 국고채 도입 및 단기물(2년+3년) 비중 확대에 따라 장기물의 비중은 다소 줄어들 것으로 예상
- › 우량채권 수요가 지속되어 단기적인 수급 부담은 크지 않으나 향후 발행이 지속적으로 증가할 경우 수급 불안정이 발생할 가능성이 있음
- › 국채 잔액 증가에 따른 수급 안정성 제고를 위한 정부와 중앙은행의 공조 필요

만기별 국고채 발행 규모 추정



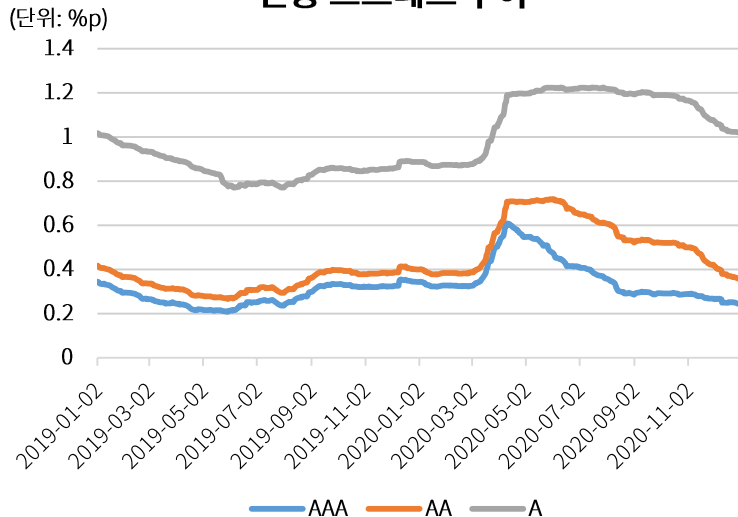
주 : 2021년 국고채 발행 규모 및 연물별 배분 계획에 근거하여 연물별 발행규모를 추정
자료: 기획재정부, 자본시장연구원

채권시장 전망 : 신용채권시장의 양극화

○ 우량채 위주의 시장 지속에 따른 양극화 심화 예상

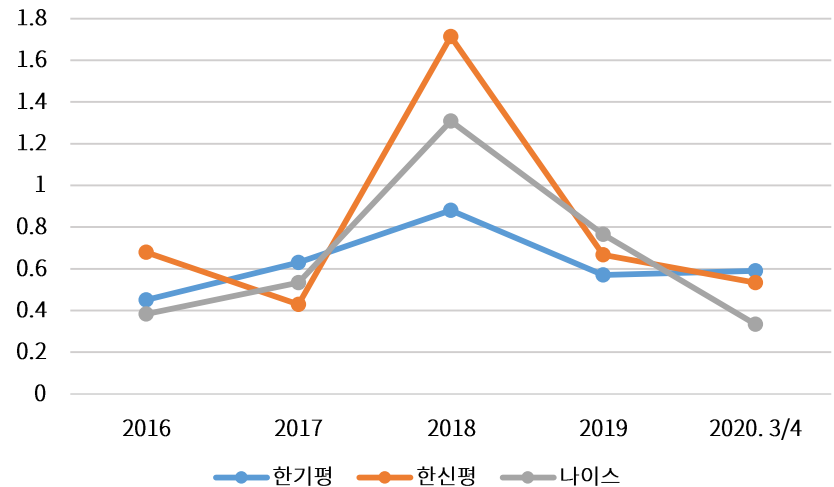
- › 2021년 신용스프레드는 안정화 추세를 지속할 것으로 예상되나 등급별로 차별화 전망
- › 2021년 우량채 선호 경향은 지속될 것으로 전망되며 이에 따른 신용채권시장의 양극화는 더욱 확대될 것으로 예상
- › 코로나19사태에 따른 기업 실적 저하 및 차입금 증가 등으로 일부 산업에 속한 기업의 신용등급 하락이 지속될 가능성이 있음
- › 경기 회복 속도에 따른 기업 자금수요의 변동성이 존재하는 가운데 A등급 이하의 발행 확대 여부가 2021년 신용채권시장의 발행 규모의 주요 변수로 등장할 것으로 전망

신용 스프레드 추이



주 : 등급별 신용스프레드는 (등급별 3년 수익률-국고채 3년 수익률)로 계산
 자료: 금융투자협회, 자본시장연구원

신용등급 상하향 비율 추이



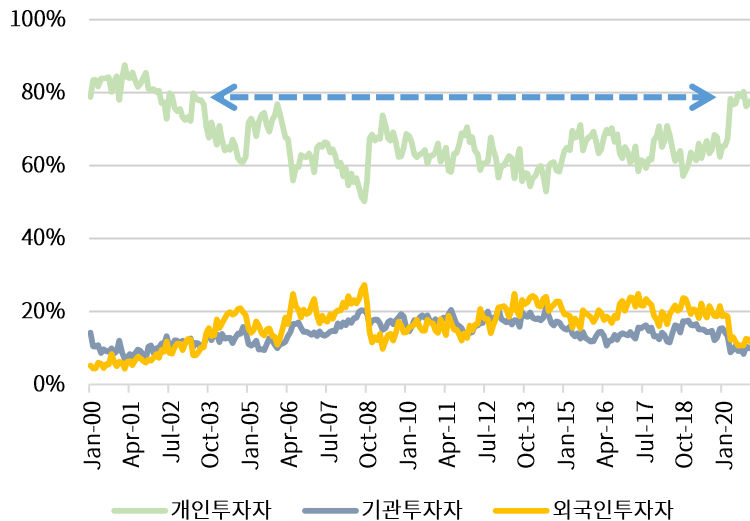
주 : 상하향 비율은 (등급 상향 기업수/등급 하락 기업수)로 계산
 자료: 신용평가3사 공시자료

주요 이슈: 개인투자자의 시장 영향력 확대

○ 2020년 개인투자자 거래 급증으로 국내 주식시장에서 영향력 증대

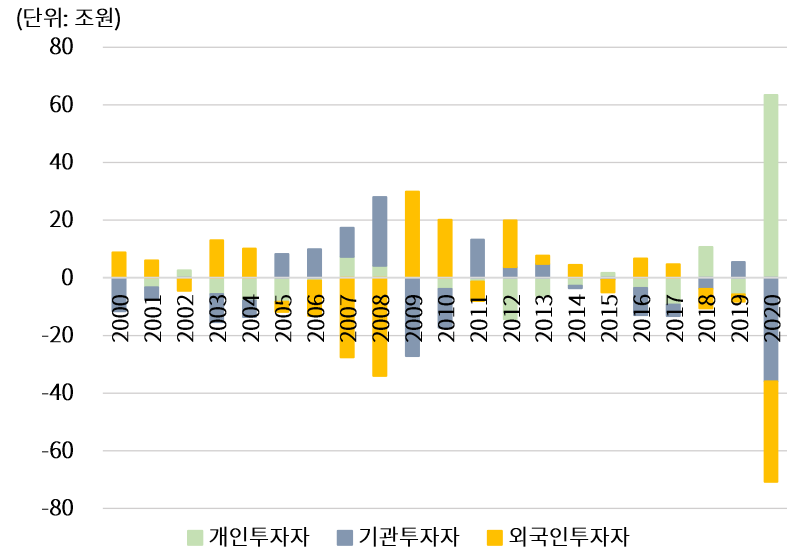
- › 월별 개인투자자 거래대금 비중은 지난 4월 17년만에 처음으로 78% 도달
 - 팬데믹 기간 개인투자자 증가는 미국도 공통적이거나 거래비중은 전통적으로 매우 낮음(2010~2015년 기간 중 7% 미만 추정)
- › 2020년 급증한 개인투자자는 과거와 다른 투자행태를 보이는지, 지금같은 영향력이 지속될 것인지는 2021년 주식시장의 중요한 화두라고 할 수 있음

투자주체별 거래대금 비중 추이



자료: DataGuide, 자본시장연구원

투자주체별 순매수대금 추이

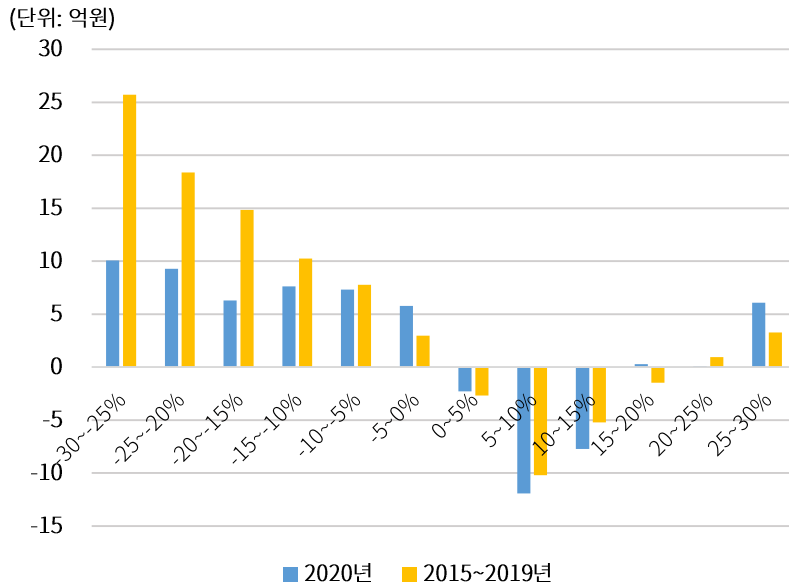


자료: DataGuide, 자본시장연구원

개인투자자 투자행태 변화: 저변동성 대형주 선호

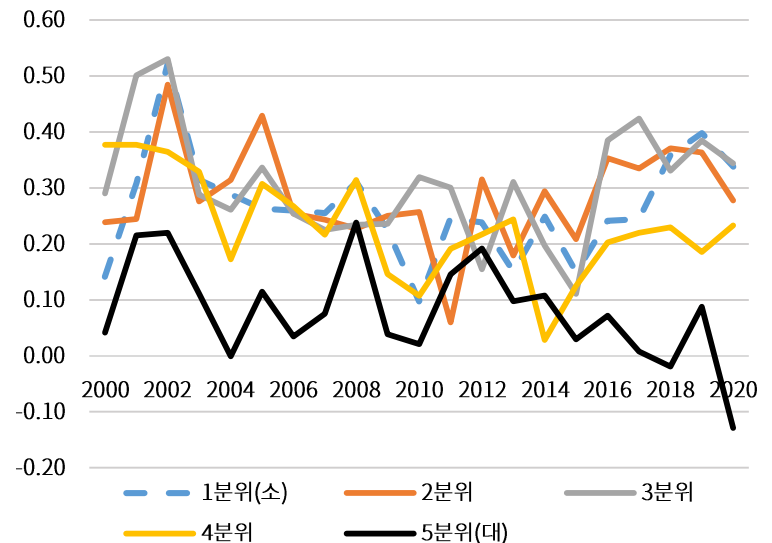
- 2020년 개인투자자는 과거와 달리 변동성이 큰 종목의 선호도가 낮아졌으며 특히 대형주에서 보다 뚜렷하게 나타남
 - › 2020년 개인투자자는 과거(2015~2019년)와 달리 주가 급락종목을 매입하는 극단적 추세역추종 패턴은 완화됨
 - › 종목별 연간 누적순매수금액과 변동성의 상관관계는 대형종목에서 차별화를 보임

일일수익률 구간별 종목당
평균 개인순매수금액



자료: DataGuide, 자본시장연구원

종목별 연간 개인누적순매수금액과 변동성의
상관관계 추이(기업규모별)



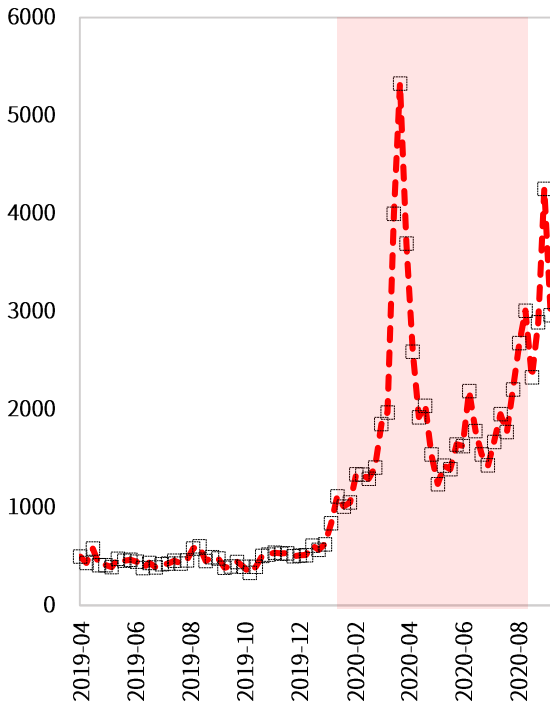
자료: DataGuide, 자본시장연구원

신규 개인투자자 특징: 젊은 투자자의 급격한 유입

○ 코로나 19 대유행이 본격화된 3월부터 신규 개인투자자의 진입 가속화

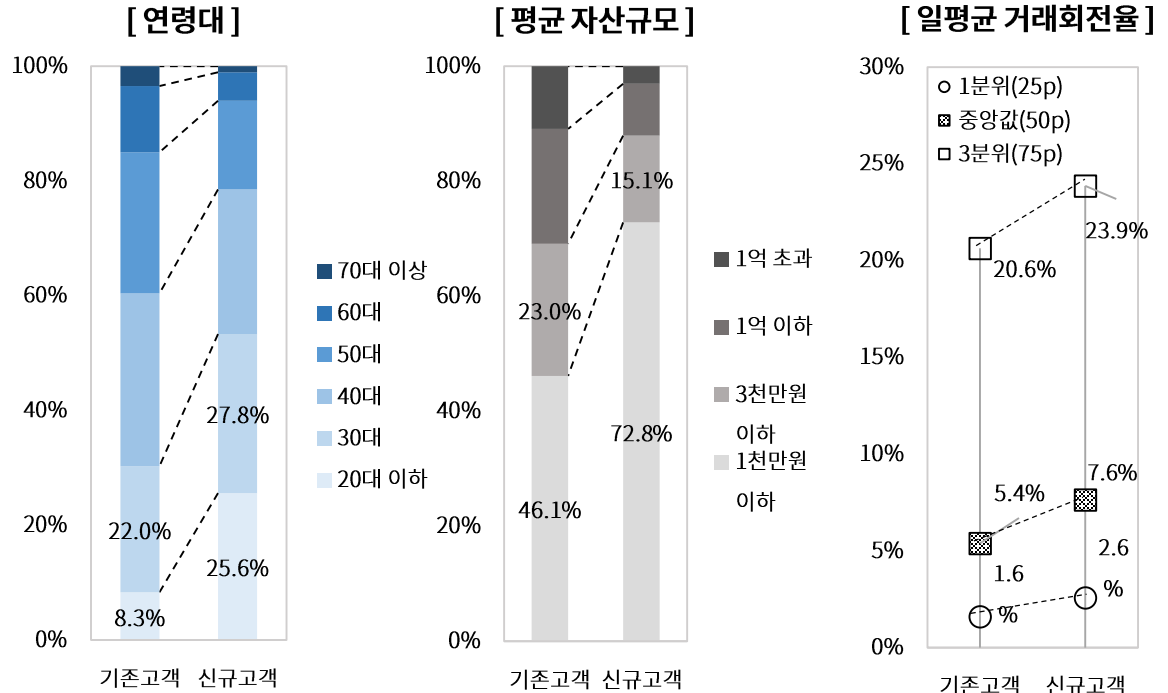
- › 신규 개인투자자는 기존 개인투자자에 비해 연령대가 젊고, 평균 자산 규모가 적음
- › 반면, 일평균 거래회전율은 신규 개인투자자가 다소 높게 나타남
 - 신규 개인투자자의 거래비중은 전체 개인투자자의 약 15% 정도로 추산(2020년 6월 기준)

신규 계좌개설 추이



주 : 주별 계좌 단위 가입 추이를 표시
 자료: 국내 주요 증권사 고객 표본 자료

기존/신규 개인투자자 특징 비교



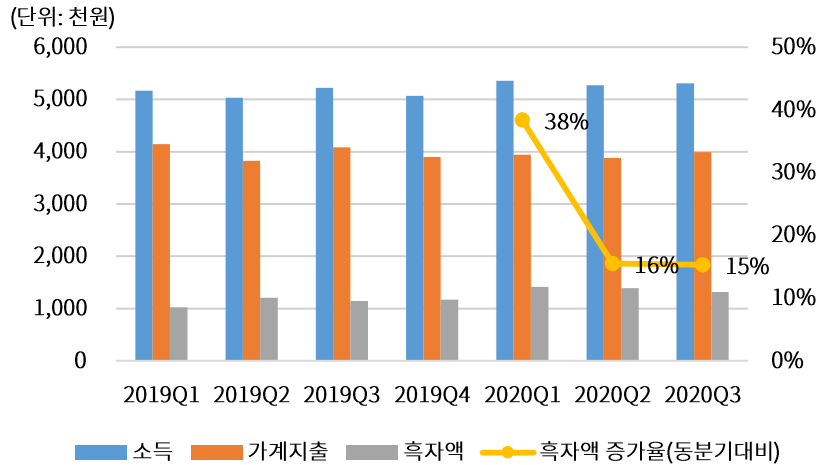
주 : 일평균 거래회전율의 경우, 자산/거래 자료가 최소 50거래일 이상 있는 고객으로 한정(산출기간: 20/03-20/06)
 자료: 국내 주요 증권사 고객 표본 자료

전망: 개인투자자의 투자여력 당분간 유지

○ 팬데믹 기간 가구당 소비감소와 가처분소득 증가로 개인투자자의 주식시장 투자 여력이 크게 확대되었으며 팬데믹 해소까지 지속될 가능성 있음

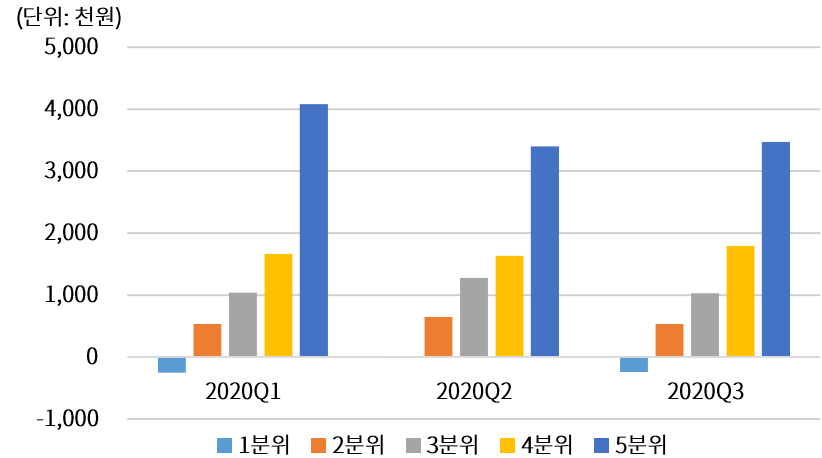
- › 2020년 1~3분기 기간 가구당 월평균 소득은 전년 동기간 대비 3.3% 증가하였으나 지출이 2% 감소함에 따라 흑자액은 22.3% 증가함
- › 미국의 경우, 2020년 3~11월 기간 개인의 가처분소득은 전년 동기간 대비 지출이 5,350억 달러 감소하면서 1.03조 달러 증가

월평균 가계수지 추이



자료: 통계청 가계동향조사, 자본시장연구원

소득 5분위별 월평균 가계수지 흑자액



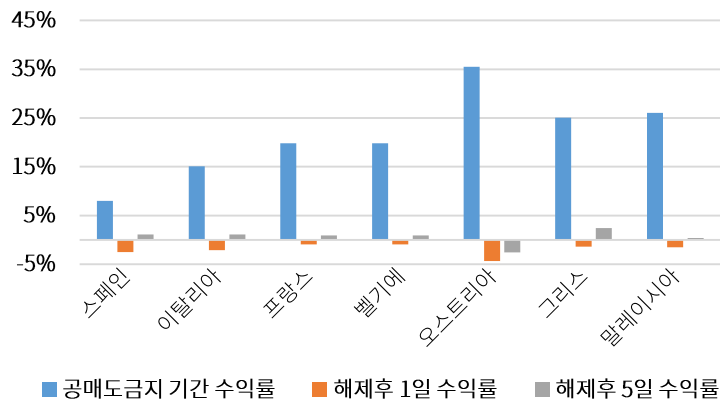
자료: 통계청 가계동향조사, 자본시장연구원

주요 이슈: 공매도 금지 해제에 따른 시장 영향

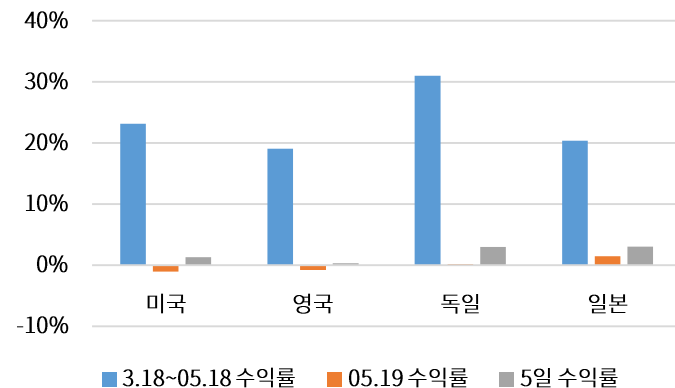
○ 팬데믹 국면 공매도 금지 조치의 해제에 따른 시장충격 가능성이 제기되고 있으나 해외 유사 사례에서 시장 영향은 제한적

- › 스페인, 이탈리아, 말레이시아 등 공매도 금지 국가들에서 해제 직후 수익률 하락이 관측되었으나 크기와 지속성은 제한적
 - 금지 국가의 금지기간 수익률(21.3%), 해제 직후 1일 수익률(-1.9%), 해제 직후 5일 수익률(0.6%)은 공매도 허용 국가인 미/영/독/일 대응기간 수익률(23.4%), 해제 직후 1일 수익률(0%), 5일 수익률(1.9%)과 큰 차이 없음
- › 다만, 시장안정을 위한 전면금지 조치는 해제 시점의 시장 충격 가능성이 존재함에 따라 보다 정교한 시장안정화 프로세스가 요구됨
 - 예) 필리핀거래소의 시장폐쇄('20.3.17~18) 후 재개장일 주가 폭락(-13.3%)

공매도 금지 국가의 금지 전후 수익률



주요 공매도 허용 국가의 대응 기간 수익률



자료: Bloomberg, 자본시장연구원

자료: Bloomberg, 자본시장연구원

주요 이슈: 테크놀로지 기반 투자 환경 확대

○ 핀테크 증권사의 본격적인 진출로 인한 한국판 로빈후드 현상 대비

- › 미국 온라인 증권사 로빈후드는 팬데믹 기간 개인투자자 유입으로 폭발적 성장
 - 로빈후드는 2013년 설립된 온라인 증권중개 플랫폼으로 편의성이 높은 모바일앱과 무료 중개수수료를 표방하며 급성장 (2014년 50만 계좌에서 2020년 중반 1,300만 계좌 보유, 경쟁사인 Schwab 1,270만 계좌, E-Trade 550만 계좌 보유)
 - 반면, 주가등락폭이 큰 상위종목 20개 리스트 ‘Top Mover’에 개인투자자 매수가 집중되며 쓸림 현상이 나타나고 사용자 의 지나치게 공격적 투자패턴이 지적되고 있음
 - 또한 수익 상당부분을 고빈도거래(HFT) 운용사에 주문정보를 매각하여 창출하면서 이해충돌 문제 발생
- › 2021년부터 국내도 사용자 편의성과 낮은 거래비용을 장점으로 한 핀테크 기반 증권사의 본격적 진출이 예상됨에 따라 한국판 로빈후드 현상에 대한 대비가 필요함

○ 국내 주식시장 대상 알고리즘 투자증가에 대비

- › 전반적인 증권거래비용의 하락 추세로 HFT 등 알고리즘 기반 거래 유인이 커지고 있음
 - 알고리즘 거래를 전문으로 하는 외국투자자 또는 금융기관의 진출 가시화
- › 알고리즘 거래는 유동성 증가라는 긍정적 평가와 함께 불공정거래 및 시장안정성을 헤칠 수 있다는 부정적 시장 평가가 존재하므로 규제체계 정립이 요구되고 있음



Thank You!