

Equity Strategy

공급 축소에서 답을 찾다

Equity Strategy Overview

자사주 소각 제도화는 코리아 디스카운트의 요인 중 하나인 주식 공급을 줄일 수 있다는 점에서 호재다. 국내 증시에서 이러한 공급 축소 조짐이 이미 나타나고 있다. 과거 공급 축소는 주식시장에 호재였다. 은행/증권/상사/필수소비 업종들에 대한 수혜가 예상된다.

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

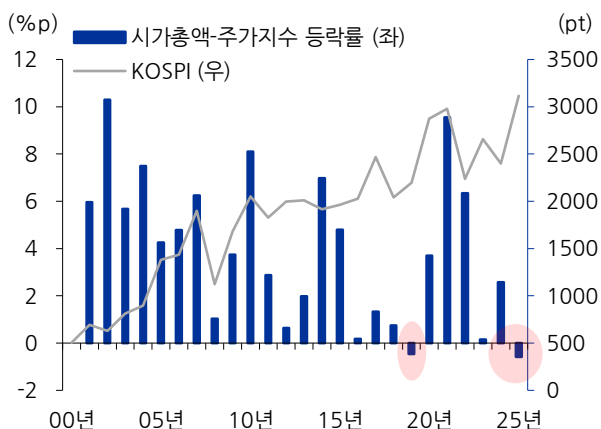
- 자사주 소각 제도화는 코리아 디스카운트 요인 중 하나는 주식 공급을 줄일 수 있다는 점에서 긍정적인 재료임.
- 선진국 주식시장에 비해 국내 증시에서 주가와 시가총액간 괴리가 확대되어 있음. 상장/증자/물적분할 등 영향임.
- 2019년에 이어, 올해 주식 공급 축소 조짐이 뚜렷함. 주식공급 축소 이후 주가는 상당히 올랐음.
- 2024년 이후 주식공급이 축소되고 있는 업종은 은행/증권/상사자본재/필수소비/소매/건설 등임.

국내 증시는 크게 실 생각은 없는 것 같다. 정말 코리아 디스카운트는 해소되고 있는 것일까? 상법개정안 강화(집중투표제, 감사위원 분리 선출 확대 등)에 이어, **자사주 소각 제도화(민주당 9월 논의 예정)**는 코리아 디스카운트를 해소한다는 입장에서 중요하다. 무엇보다 주식 공급을 줄일 수 있다는 점에서 긍정적이다. 미국/유럽/일본 증시에 비해 국내 증시에서 주가와 시가총액 간 괴리가 상당하다. 주식 공급 확대가 국내 주가 수준이 낮은 이유 중 하나라고 볼 수 있기 때문이다.

다행히 국내 증시에서 공급 축소 조짐이 이미 나타나고 있다. **주가와 시가총액 간 차이로 보았을 때, 2019년에 이어 두 번째로 주식 공급이 축소되고 있다.** IPO/증자 보다 자사주 매입이 더 많다는 뜻이다. IPO 나 증자가 늘 악재는 아니다. 대규모 IPO와 증자는 기업 입장에서는 성장 기대가 높다는 뜻이다. **하지만 자사주 소각이 보편적이지 않다.** 국내 증시에서는 과거 주식 공급이 줄어든 이후 주가가 더 올랐다.

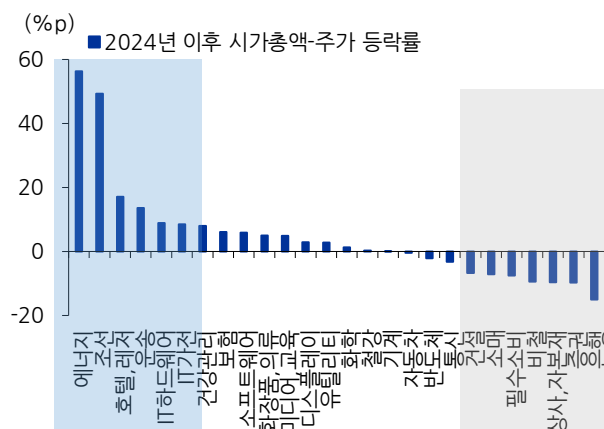
국내 증시는 조선/방위산업이 주춤하고, 그동안 못 올랐던 업종들에 대한 순환매가 진행 중이다. 하지만 주식 공급 측면에서 수혜가 예상되는 은행/증권/상사자본재/필수소비/소매/건설에 대한 관심은 유효해 보인다.

2019년에 이어, 두 번째 국내 주식 공급 축소



자료: Refinitiv, 유진투자증권

2024년 이후 은행, 증권, 상사자본재 주식 공급 축소



자료: Quantivise, 유진투자증권

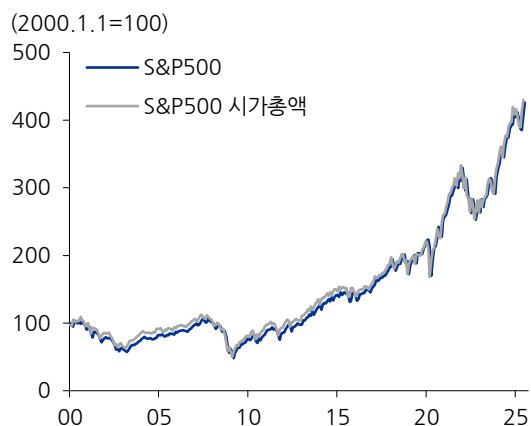
문제는 주식 공급

관세를 둘러싼 우려 속에서도 국내 증시는 별로 실 생각이 없는 것 같다. 6/24 일 3,100 선을 넘은 KOSPI는 17일 만에 3,200 선을 넘어섰다. 정말 코리아 디스카운트가 해소되고 있는 것일까?

자사주 소각 제도화의 의미 상법개정안에 이어, 자사주 소각 제도화에 대한 관심이 높다. 일리가 있다. 코리아 디스카운트의 중요한 요인 중 하나는 주식 공급이기 때문이다.

주요 선진국에 비해 주식 공급이 많은 국내 증시 미국과 유럽 증시를 보면, 주가와 시가총액 간 괴리가 거의 없다(도표 1~2). 일본도 마찬가지인데, 밸류업 시도 이후 시가총액보다 주가 상승세가 더 가파르다(도표 3). 반면 국내증시에서는 시가총액에 비해 주가 상승세가 미미하다(도표 4). 상장, 유상증자, 물적분할 등 주식 공급이 많았다는 뜻이다.

도표 1. 주가와 시가총액 차이가 없는 미국



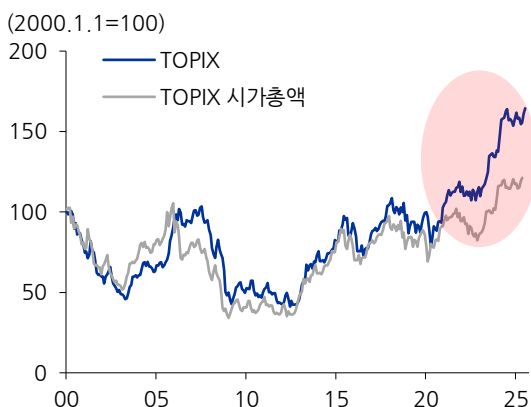
자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 2. 유럽증시도 거의 차이가 없어



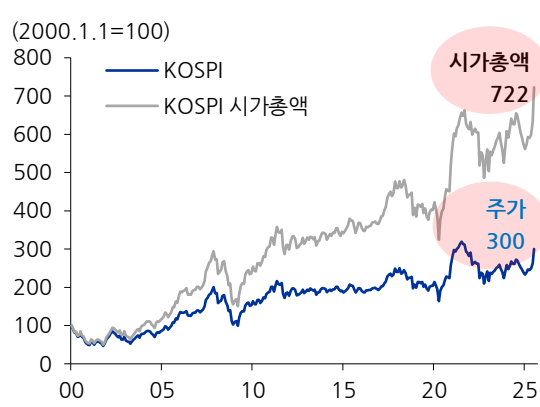
자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 3. 시가총액보다 주가가 더 오른 일본



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 4. 시가총액에 비해 주가 상승 미미



자료: Refinitiv, 유진투자증권

2019 년 이후 처음으로 주식 공급 축소

주식 공급이 문제라면, 올해 이후 국내 증시 전망은 어둡지 않다.

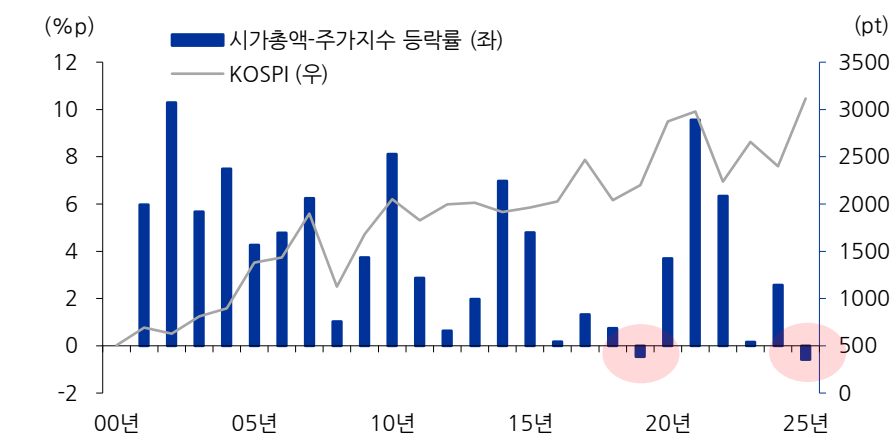
주식 공급 축소
전후 국내 증시는
바닥 통과

2000 년 이후 시가총액과 주가 등락률 차이를 볼 필요가 있다. 주가보다 시가총액이 더 늘었다는 것은 주식 공급이 증가했다는 의미다. 주식 공급이 늘어날 때, 즉 주가보다 시가총액이 증가하는 속도가 훨씬 빨랐을 때 국내 주식시장은 좋지 못했다(도표 5). 반대로, 주가 공급이 감소하거나, 증가 속도가 둔화될 때, 국내 증시는 바닥을 통과했고, 이후 1~2 년 이상 주가가 올랐다.

주식공급 감소
2019 년과 올해뿐

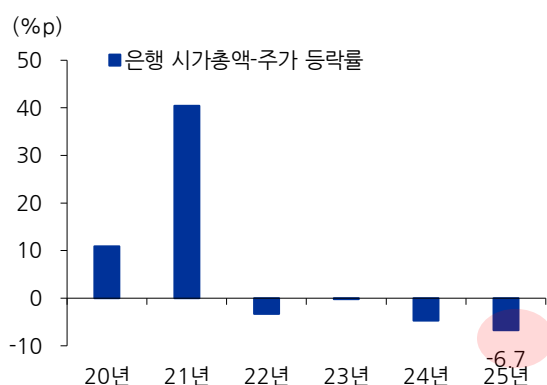
국내 증시에서 주식 공급은 거의 늘어나기만 했다. 하지만 변화가 있다. 올해 주식공급은 축소되었다. 이처럼 국내 증시에서 주식공급이 감소한 것은 2000 년 이후 두 번째다. 주식 공급이 감소 중인 은행과 증권 업종 주가가 강했던 요인은 여기서 찾아 볼 수 있다(도표 6~7).

도표 5. 2000 년 이후 주식 공급이 축소된 해는 2019 년과 올해 뿐



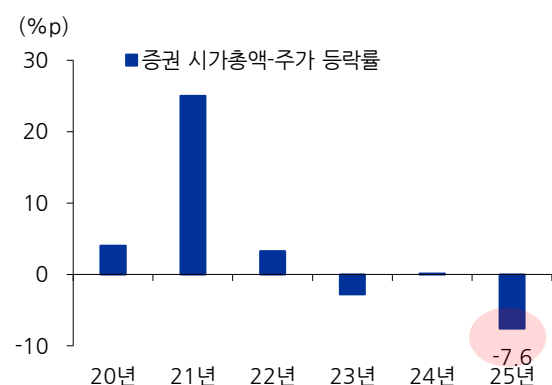
자료: Quantivise, 유진투자증권

도표 6. 은행업종, 22 년 이후 주식 공급 축소



자료: Quantivise, 유진투자증권

도표 7. 증권업종, 23 년 이후 주식공급 축소



자료: Quantivise, 유진투자증권

주식공급 확대 vs. 공급 축소

주식공급 확대가 악재고, 주식공급 축소가 무조건 호재는 아니다. 주식 공급이 늘어난다는 것은 IPO 가 증가하거나, 미래 투자를 위해 증자가 많은 경우다. IPO 와 증자 자체가 코리아 디스카운트 요인은 아니다.

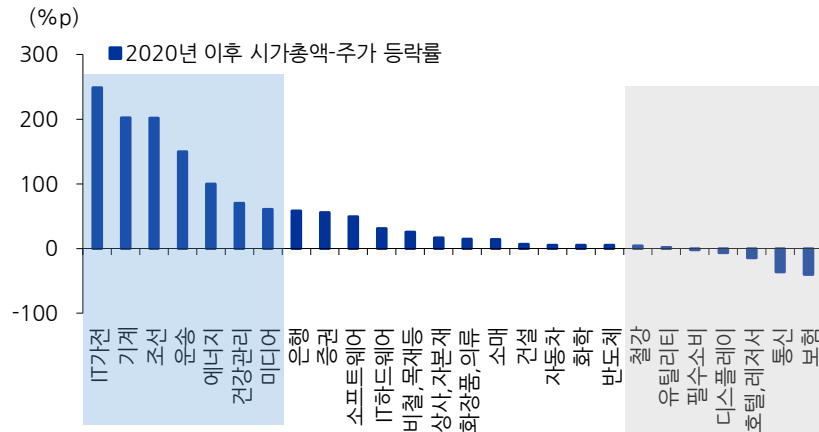
배터리/기계/조선
등 IPO, 증자 증가

2020 년 이후 주식 공급이 늘어난(주가보다 시가총액이 많이 늘어난) 업종을 보면, IT가전(배터리) 기계, 조선, 운송 등이다(도표 8). 22/1 월 LG 엔솔, 24/5 월 HD 현대마린솔루션 상장 등이 대표적인 사례다. 당시 업황 성장에 대한 기대가 컸다.

은행/증권/상사 등
주식 공급 축소

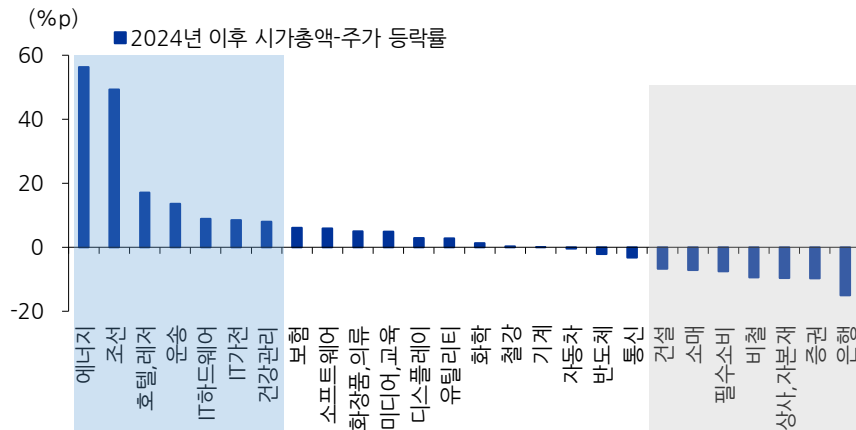
반면 지난해 이후 주식 공급이 축소된 업종들이 있다. 은행/증권/상사자본재/비철금속/필수소비/소매/건설 업종 등이다. 성장성은 높지 않다. 하지만 자사주 매입/소각이 진행 중인 기업들이 많이 포함된 업종들이다.

도표 8. 코로나 이후 배터리, 기계, 조선, 운송 업종의 주식 공급 확대



자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 9. 2024년 이후 은행, 증권, 상사자본재, 비철금속 업종 주식 공급 축소



자료: Quantwise, 유진투자증권

공급 축소 이벤트에 주목

수급과 유동성이
주도할 때
주가 변동성 확대

최근 주가가 올랐다. 하지만 기업 실적이나 업황이 획기적으로 개선되었다고 보기는 어렵다. 올해 주가 상승은 정책과 수급 측면에서 이해해야 한다. 이처럼 수급과 돈의 힘으로 주가가 오를 때가 오히려 실적으로 주가가 오를 때보다 상승세가 더 가파르고, 종목별 순환매도 활발하다.

올해 상반기 주가가 많이 오른 업종들은 쉬어갈 가능성이 높다. 하지만 주가와 시가총액 등락을 간 차이를 통해, 주식 공급이 줄어들고 있는 업체들에 대한 관심은 중기적으로 유효하다.

공급 축소 이벤트가
진행 중인
금융/지주

예컨대 한화에어로스페이스는 2024 년 사업 부분 재편과정(인적분할) 영향이 미쳤으나, 주식공급 축소로 보기 어렵다. 대신, 메리츠금융, 미래에셋증권, KB 금융 등 은행/금융주들에서 뚜렷한 공급 축소 조짐을 찾을 수 있다(도표 10).

SK스퀘어는 24/4월 천억원 자사주 매입과 소각을 완료했고, 올해 2월에도 추가 소각 계획을 밝혔다. KT&G 도 2024~27 년 발행 주식총수의 20% 소각 목표를 밝힌 바 있다(25 년 3,663 억원 자사주 소각 예정).

도표 10. 24~25 년 시가총액 60 위 가운데 주식 공급이 감소한 주요 기업

순위	기업	24 년 이후 시가총액-주가 등락률 (%p)	순위	기업명	25 년 이후 시가총액-주가 등락률 (%p)
1	한화에어로	-45.0	1	미래에셋증권	-7.1
2	메리츠금융	-22.7	2	삼성물산	-6.5
3	미래에셋증권	-16.7	3	메리츠금융	-6.3
4	SK 스퀘어	-16.0	4	KB 금융	-4.4
5	KT&G	-13.9	5	삼성화재	-3.8
6	KB 금융	-12.0	6	SK 스퀘어	-3.7
7	삼성물산	-11.1	7	KT&G	-3.4
8	고려아연	-7.3	8	고려아연	-2.8
9	신한지주	-6.6	9	POSCO	-2.5
10	하나금융지주	-5.7	10	신한지주	-2.2
11	삼성화재	-5.2	11	현대차	-2.2
12	크래프톤	-3.7	12	현대모비스	-1.7
13	KT	-3.7	13	한미반도체	-1.5
14	현대차	-3.3	14	하나금융지주	-1.5
15	한미반도체	-3.2	15	크래프톤	-1.2
16	NAVER	-2.8	16	삼성전자	-1.0
17	POSCO	-2.7	17	카카오	-0.6
18	현대모비스	-2.6	18	LG	0.0
19	우리금융지주	-2.4	19	SK 하이닉스	0
20	SK 텔레콤	-2.0	20	삼성바이오	0

자료: Quantivise, 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 당사에 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