

Passive Issue

Passive / Quant Issue



고경범

02 3770 3625

gyeongbeom.ko@yuantakorea.com

시스템 베이스에서 보는 공매도 재개

공매도 재개 성과 - 지수 일변도 접근은 곤란

3/31일부터 공매도 거래가 재개. 공매도 제한 조치는 1) 08년 금융위기, 2) 11년미 신용등급 강등, 유로존 재정 위기, 3) COVID-19 3개 구간. 공매도 제한/재개에는 정책 당국의 결정이 반영. 주요 주가지수나 환율 등의 안정화가 선행되는 경향.

공매도 유효성 판단은 기존 주도주에 대한 성과 분석이 우선. 6개월 누적 MWI 수익률과 공매도 재개 +1M 수익률로 판단하면, 08년, 11년은 삼성전자의 outperform과 20년은 HMM, 카카오 외에 추가 부진 상당수 확인.

공매도 연관성이 높은 구간은 13년 금융주 공매도 해제 기간. 시장 관심 낮은 가운데 성과 연관성은 낮음. 결과적으로는 이익 모멘텀 등 종목별 이슈가 작용.

최초의 시스템 적출 모니터링 NSDS의 이해 / 공매도 과열종목 지정 확대

공매도 잔고 0.01% 이상이거나, 금액 10억원 이상, 또는 선물, ETF 등의 시장조성자(MM, LP)는 전산화된 시스템을 구축하고 공매도 주문 실행 필요. 로컬 규제에도 불구하고, 외국계 PBS를 포함한 공매도 거래비중 81% 기관이 공매도 시스템 구축에 참여.

무차입 공매도로 간주될 수 있는 매매가 매일 노출될 수 있는 점, 특히 1일 정산에서 초단위 전체 거래내역 전송은 보고 기관의 부담으로 작용하면서 대차잔고 확보 수요를 크게 증가시킬 유인.

유/무상 증자, 배당 등 권리 부여 정산, CB/BW 발행기간 공매도 투자자 확인 등 복잡도 증가와 이슈 회피 수요도 증가할 것으로 판단. Recall(상환 요청) 등은 요청 시점에 따라 현물 시장에도 충격을 줄 요소.

대내외 대차 수요 증가는 재대차 이슈의 더블 카운팅 이슈도 증가시킬 것. 반면, 공매도 수요는 해당 법인의 Cash Flow 등은 본질적 변화가 어려워 유사한 수준 진행 예상. 대차잔고 레벨 상승 대비 공매도 거래율은 더 낮아질 이슈.

23년 상반기 2차전지 랠리 구간에서 높은 공매도 출회에도 공매도 과열종목 지정으로 단기간 제지되었던 경험. 5년간 금지되었던 KOSPI200, KOSDAQ150 이외 종목의 공매도가 허용하면서 당국은 4월, 5월 공매도 과열종목 지정 수준을 강화할 것을 시사.

23.11월 금융감독원의 공매도 제한 조치 이전에 과열종목으로 지정 빈도가 높은 종목은 거래대금 대비 실질 유동비율이 낮은 종목이 해당. 관련 지정 전 공매도 비중조절에 대한 기관, 외국인의 대응도 기민해질 수 있음.

대차잔고 증가 선행의 귀결, 추가적인 해석 요소

공매도 수요의 산정은 결국 대차잔고의 증감 종목에 주목하게 될 것. NSDS 시스템 도입 관련, 재대차 이슈의 증가는 왜곡이 유발될 수 있지만, 유사한 요인임을 감안하면 시장 합산 대차잔고금액 대비 비중, 거래대금 대비 대차잔고 증감률 등의 지표에도 주목 필요.

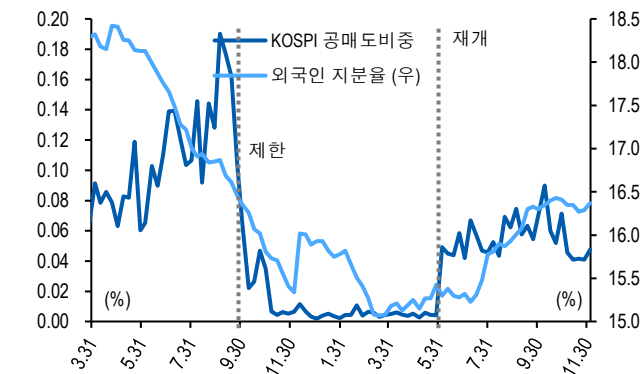
공매도 재개 성과 – 지수 일변도 접근은 곤란

3/31일부터 공매도 거래가 재개된다. 국내에서 공매도 제한 조치는 1) 08년 금융위기, 2) 11년 미 신용등급 강등, 유로존 재정 위기, 3) COVID-19 3개 구간에 불과하다.

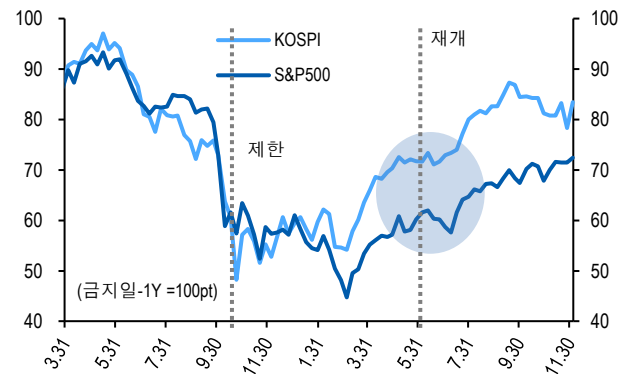
시장 리스크로 공매도 제한이 적용되고, 다시 재개되는 데에는 정책 당국의 결정이 반영된다. 즉 KOSPI, S&P500 등 주요 지수나, 원/달러 환율 등 거시경제 지표의 안정화가 확인된 후 해당 조치가 시행된다.

결국 지수 성과에 대한 부분은 이와 관련된 동/후행적 성과로 볼 수 있다. 공매도 재개 후 지수의 전조한 흐름만으로 공매도의 유효성을 일단할 수는 없다고 생각한다.

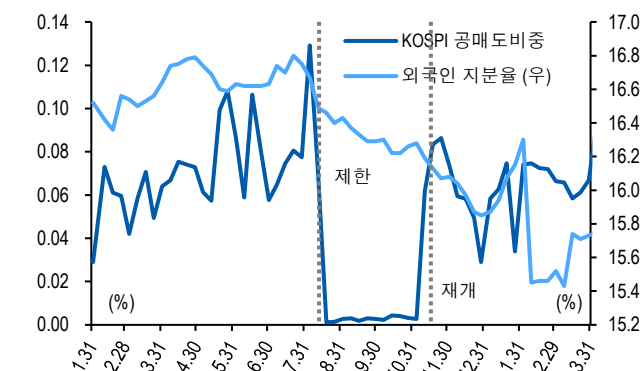
[차트 1-1] 08년 금융위기 공매도 재개



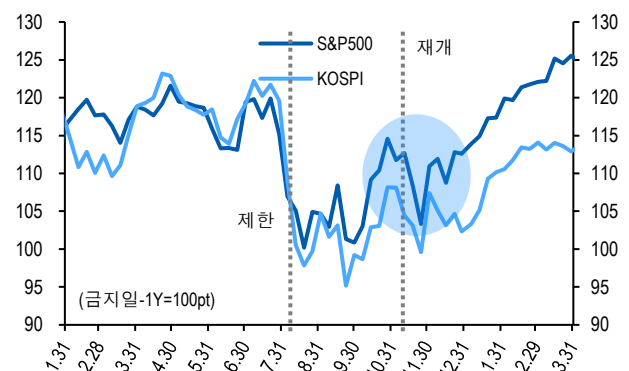
자료 : KRX, 유안타증권 리서치센터



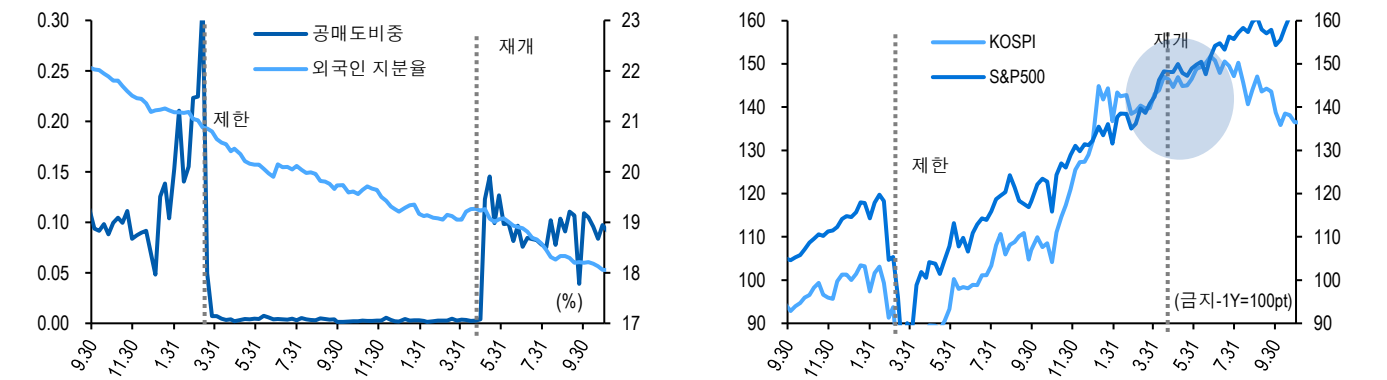
[차트 1-2] 11년 미 신용등급 강등, 유로존 재정 리스크



자료 : KRX, 유안타증권 리서치센터



[차트 1-3] COVID-19 공매도 재개



자료 : KRX, 유안타증권 리서치센터

공매도 재개 관련, 투자자들이 가장 궁금한 이슈는 주가 하방압력으로 작용할 수 있는 매도기제가 제한적인 상황에서, 가격 발견 기능의 저해로 수익률이 높았던 종목의 향후 주가 흐름으로 생각한다.

우선 시장 주도주에 대한 정의는 공매도 재개 전 6개월의 기간수익률과 지수 성과 기여도로 판단했다. 08년 금융위기 공매도 제한 관련, 09년 6월 재개 종목을 보면, 삼성전자의 outperform이 돋보였고, KOSPI 지수 성과의 헤드라인의 기여로도 연결될 수 있었던 것으로 사료된다.

[차트 2-1] 08년 금융위기 공매도 재개 - 삼성전자 Outperform의 지수 성과 기여, 기타 주도주의 부진

삼성전자	엔씨소프트	현대차	POSCO홀딩스	LG전자
		149.5pt 1.8%	116.5pt 3.0%	107.5pt -0.4%
		현대모비스	NAVER	KB금융
			90.9pt -9.8%	89.6pt 9.0%
			89.6pt 9.0%	85.7pt -8.9%
			SK이노베이션	LG
			82.4pt -10.1%	79.5pt -6.2%
			HD한국조선해양	SK하이닉스
			81.3pt -7.8%	63.8pt 8.2%
				삼성E&A
				58.0pt -7.7%
				SK네트웍스
				56.0pt -15.0%
				현대제철
				55.1pt -2.5%
176.0pt 8.1%	170.9pt -6.2%	104.2pt -2.3%	116.5pt 3.0%	107.5pt -0.4%
	LG화학	효성		
	167.2pt -11.4%	100.6p -15.9%		

주: 공매도 재개 전 KOSI+KOSDAQ 6M 누적 MWI 수익률 기여 상위종목의 공매도 재개 +1M 수익률 자료: KRX, 유안타증권 리서치센터

11년 미 신용등급 강등과 유로존 재정 이슈의 공매도 연관성은 더 낮은 것으로 판단한다. 당시 S&P의 미 신용등급 하향조정으로 KOSPI 사이드카, KOSDAQ 서킷 브레이크가 2거래일 연속 발생하면서 긴급히 이루어진 조치였고, 경과기간이 3개월로 짧았기 때문에 대차잔고 등 공매도 유관 흐름의 변화도 가장 적은 구간이었다.

KOSPI 지수 성과는 역시 양호했지만, 이 구간도 삼성전자의 기여도가 높았던 것으로 확인된다. 당시 갤럭시 S2 출하량 증가는 스마트폰 전환기의 대변화였고, DRAM ASP 상승 등도 작용했다. 반면, 엔씨소프트 등 기존 주도주는 언더퍼폼한 것이 대조된다.

[차트 2-2] 11년 미 신용등급 강등, 유로존 리스크 공매도 재개 - 삼성전자 갤럭시 S2 스마트폰 전환기, DRAM ASP 상승

삼성전자	현대글로비스	엔씨소프트	SK	오리온홀딩스
		21.4pt -17.1%	17.0pt -9.9%	15.9pt -5.0%
		NAVER	KT&G	CJ제일제당
			9.8pt 13.5%	7.5pt -4.1%
				7.3pt -6.1%
	33.0pt -2.3%	11.1pt -11.1%	영풍	현대해상
			6.4pt -4.2%	5.0pt -1.5%
	LG생활건강	강원랜드	한전기술	현대위아
		10.2pt -8.4%	5.3pt 10.0%	4.9pt -10.9%
	23.8pt -4.9%			아모레G
				4.8pt -1.9%
				아모레퍼시픽
				3.9pt -7.5%
				셀트리온
				2.6pt -3.9%
				롯데지주
				2.4pt -3.6%
				에스원
				2.1pt -3.1%
61.7pt 6.9%				

주: 공매도 재개 전 KOSI+KOSDAQ 6M 누적 MWI 수익률 기여 상위종목의 공매도 재개 +1M 수익률 자료: KRX, 유안타증권 리서치센터

COVID-19 공매도 금지 구간에서는 개인 투자자 저변 확대 외에도 20년 11월부터 삼성전자 중심의 높은 지수 상승이 고려될 필요가 있다. 외국인이 매도세로 일관한 부분은 여기와도 연관된 것으로 평가한다.

공매도 재개 구간에서는 컨테이너 운임 호황을 맞은 HMM과 카카오뱅크, 카카오페이 등 자회사 대형 IPO 추진으로 주가가 급등한 카카오 등의 아웃퍼폼이 돋보였다.

[차트 2-3] COVID-19 - 컨테이너 운임 지수 관련 HMM 급등, 카카오톡/카카오페이 IPO 추진 등이 주목

삼성전자	SK하이닉스	카카오	LG화학	SK이노베이션
		143.4pt 10.5%	98.6pt -10.5%	89.7pt 6.7%
		POSCO홀딩스	기아	LG
			74.6pt 8.6%	69.6pt -19.4%
		86.4pt -5.8%	NAVER	효성티앤씨
			67.8pt -0.3%	45.8pt -3.2%
	237.2pt -1.9%	LG전자	현대차	포스코퓨처엠
			81.3pt -0.3%	52.2pt 9.4%
	HMM			SK텔레콤
				38.3pt 8.1%
				SK
				36.7pt -0.7%
				금호석유
				30.5pt -10.4%
764.6pt 1.4%	152.7pt 28.2%			

주: 공매도 재개 전 KOSI+KOSDAQ 6M 누적 MWI 수익률 기여 상위종목의 공매도 재개 +1M 수익률 자료: KRX, 유안타증권 리서치센터

공매도 연관성이 가장 높은 구간은 시장의 관심이 낮았던 금융주 공매도 해제 구간으로 생각한다. 08년 금융위기와 11년 미 신용등급 강등, 유로존 재정 위기 과정에서 선진국은 제조업 공매도는 허용하더라도 금융주는 제한한 국가가 적지 않았다. 이와 같은 글로벌 트렌드의 벤치마킹으로 국내 금융주 공매도는 13년에 이르러 해제되었다.

결과적으로 공매도 재개와는 뚜렷한 성과를 확인할 수 없는데, 공매도는 매도 방법의 한 수단일 뿐, 개별 종목 이슈에 크게 작용하지 않는 부분으로 해석할 수 있다. 주식의 가격 발견 과정이 원활히 진행되었을 때 큰 문제는 되지 않지만, 장기간의 금지 조치나 과도한 출회가 문제가 되는 것으로 판단한다.

[차트 2-4] 금융주 공매도 재개 - 재개 이슈와 주가 트리거의 상관성이 낮은 점이 확인

신한지주	삼성화재	하나금융지주		DB손해보험		메리츠금융지주	
		5.9%		9.0%		38.5%	
		5.3%		10.9%		14.3%	
	16.4% -2.6%	동양생명	코리안리	신영증권	한국토지신탁		
		13.5%	5.3%	1.6%	1.2%		
		0.4%	-4.7%	-3.4%	5.2%		
12.3% 5.3%	KB금융	BNK금융지주	JB금융지주	DGB금융지주	한화손해보험	한화투자증권	
			0.0%	-0.6%	-10.5%	-7.8%	
		LS증권	1.3%	-2.5%	-1.3%	-2.9%	
			-3.3%	흥국화재	대신증권	현대차증권	
	6.1%	5.0%	0.1%	-8.2%	-19.5%	-13.3%	
	1.6%	-2.2%		-4.7%	-0.7%	-2.3%	
					현대해상	-21.5%	
						-2.6%	

주: 공매도 재개 전 6M 누적 수익률, 공매도 재개 +1M 수익률 자료: KRX, 유안타증권 리서치센터

[차트 2-5] 현재 주도 종목의 공매도 재개 영향도 이익 모멘텀 등 본질적 영향이 작용할 것

SK하이닉스	한화에어로스페이스	HD현대중공업		현대로템		NAVER	
		48.8pt		42.3pt		33.6pt	
		-2.0%		23.8%		-11.9%	
	153.9pt -0.7%	두산에너지빌리티	메리츠금융지주	레인보우로보틱스	한화시스템		
		32.7pt	24.9pt	22.0pt	21.7pt		
		-6.7%	-2.6%	-29.2%	8.2%		
160.9pt 5.4%	한화오션	현대모비스	하이브	두산	SK스퀘어	삼성중공업	
			20.7pt	18.6pt	16.2pt	15.1pt	
		삼양식품	-4.4%	-12.0%	3.8%	-5.9%	
			18.7pt	한국항공우주	카카오	KT	
	97.9pt	28.2pt	-0.5%	16.9pt	13.6pt	12.2pt	
	-2.9%	11.3%		31.7%	1.9%	3.6%	
					고려아연	12.0pt	
						8.6%	

주: 최근 KOSI+KOSDAQ 6M 누적 MWI 수익률 기여 상위종목, 최근 1M 수익률 자료: KRX, 유안타증권 리서치센터

최초의 시스템 적출 모니터링, NSDS의 이해

유례를 찾기 어려운 시스템 베이스의 공매도 모니터링이 시행될 예정이다. 국내 시장 공매도에서 지배적인 입지를 갖고 있는 외국계 PBS가 로컬 규제와 네트워크 개발까지 연동할 지는 의문이었지만, 23년 기준 81% 투자자가 동 시스템 구축에 참여한 것으로 확인된다.

공매도 잔고가 0.01% 이상이거나, 금액이 10억원 이상, 또는 선물, ETF 등의 시장조성자(MM, LP)는 전산화된 시스템을 구축하고 공매도를 포함한 매도 주문을 실행해야 한다.

1차적으로는 해당 기관이 자체 통제 장치를 마련해야 하고, 2차적으로 TRS(Total Return Swap) 등 거래 증권사는 매매의 주체로서 이 역시 통제 장치를 구축해야 한다. 마지막으로 T+2일 이후 보고된 자료를 거래소가 사후 모니터링과 위반사항 적출, 정정보고 등의 피드백을 요청하는 무차입 공매도 적출 시스템 NSDS(Naked Short-Selling Detecting System)에 전송되고 교류된다.

무차입 공매도로 간주될 수 있는 매매가 매일 노출될 수 있는 점은 공매도 수행 기관에 부담으로 작용할 것으로 생각한다. 매도잔고 산출 문제 방지를 위해, 이전 공매도 허용기간보다 대차잔고 확보 수요는 크게 증가할 유인이 될 것으로 판단한다.

특히, 과거 공매도 규제는 1일 정산이었지만, 거래전문 전송은 초단위 시간까지 기재하고 전 거래내역을 보고하게 되어 있다. 이는 잔고 관리의 정합성 차원에서 대차잔고의 충분한 확보 수요를 유도할 것이다.

[표 1] 공매도 규모별 법인 시스템 요구사항, 공매도 거래비중

구 분	대규모 공매도 법인	소규모 공매도 법인	사전입고 후 공매도 법인
대상	공매도 잔고 0.01% or 10억원 이상 or 시장조성자- MM, LP		
요구사항	잔고 관리시스템 구축	공매도 업무규칙 제정	약식 업무규칙 제정
세부사항	- 종목별 실시간 잔고 산출 - 잔고 초과 주문 실시간 차단 - 수기 수정 시 통제장치 마련 - 미권한자 접근 제한 - 오류 발생 시 공매도 중단	- 주문 전 후 매도가능잔고 등 산출 - 매도가능잔고에 장외거래 신속 반영 - 잔고초과 주문 차단 절차 마련 - 주문 전 법률 준수 여부 사전 검토 및 사후 검증 - 주문 시 주문정보 기록, 관리	
기관 수	21개사		62개사
공매도 거래비중	81%		4.6%

주: 기관 수, 공매도 비중은 23년 등록 기준(97사, 거래비중 96.6%) 자료: 금융감독원, KRX, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 차입과 호가 제출에 대한 기록 관리 - 대차거래 확보 수요 증가 예상

시 각	차 입	매도호가	매도가능잔고	비고
09:00:00:000	0	0	0	
09:05:00:000	100	0	100	차입 확정
09:06:00:000	0	-100	0	공매도 OK
당일 합계	100	-100		

자료 : KRX, 유안타증권 리서치센터

연말 대차잔고 감소 등의 이슈는 배당 수취 등 권리부여 정산에 대한 부분도 작용한 것으로 생각한다. 유상증자, 무상증자 등의 주식권리 부여는 결과적으로는 대차잔고의 증감, 해당 법인의 계산 보유잔고의 변동을 의미한다.

또한 유상증자 등 외에도 금번 공매도 관련 제개정으로 CB, BW의 보유기간 공매도 투자자 확인과 거래내역까지 모니터링 범주에 포함된다. 이는 결국 권리 부여에 대한 대여기관과 대차기관의 권리 산정 문제를 더 난해하게 할 이슈로 작용할 것이다.

해당 내역이 감독기관에 보고된다는 관점에서 유/무상 증자, 주식 배당의 권리 부여 과정에서 대차물량의 Recall(상환) 요청도 크게 증가할 것으로 판단된다. 이는 요청 시점에 따라 현물 시장에서도 충격을 줄 요소로 생각한다.

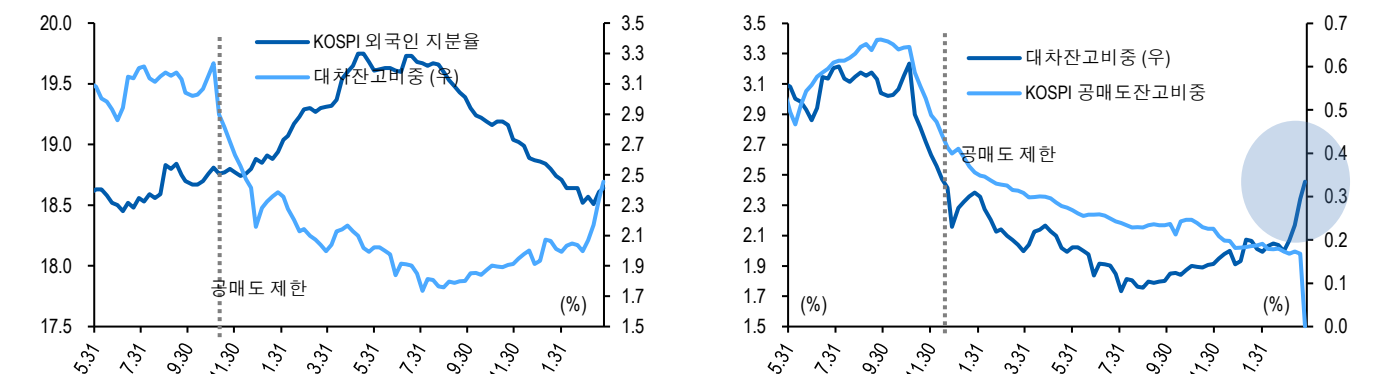
[표 3] 공매도 대상 종목, 보고 의무, 권리 부여 개정

구 분	이 전	개 정
대상 종목	KOSPI200, KOSDAQ150	전 종목
잔고 보고	보고의무 발생일(잔고 기준일)	보고의무 발생일, 시간(HHMMSSsss)까지 보고
CB/BW 제한		유상증자 동일 규정 적용 발행계획 공시~전환기/행사가 결정 기간 중 공매도 투자자의 취득 제한

자료 : KRX, 유안타증권 리서치센터

최근의 대차잔고 급증이 장기간 정지된 공매도 수요의 급 반영으로 리스크 요인으로 해석될 소지도 있지만, 당사 패시브의 판단은 개정된 규정 관련, 내부 보유잔고 확보를 위한 대차 수요의 증가, 결과적으로 대차잔고의 재대차 이슈의 더블 카운팅 역시 증가의 배경이 더 높을 것으로 생각된다.

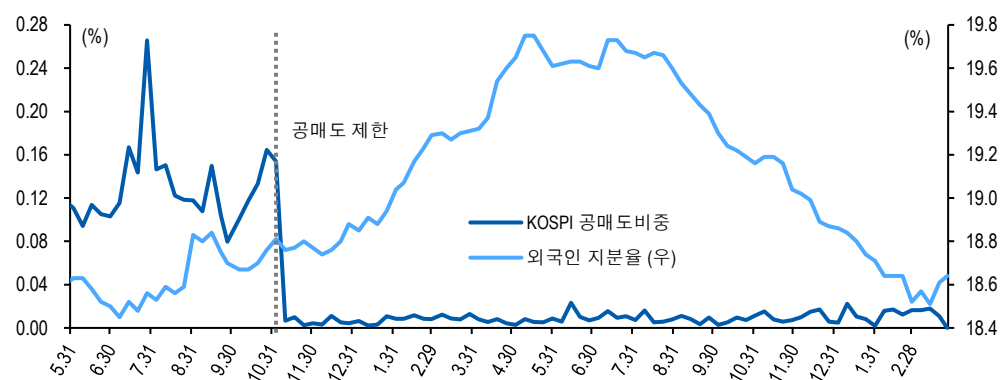
[차트 3] 공매도 재개 대차잔고 증가는 국내 제개정과도 연관도가 높아 보임.



자료 : KRX, 유안타증권 리서치센터

반면, 공매도 수요는 과거와 유사한 수준에서 진행될 것으로 판단한다. 재대차 수요가 증가하지만, 이를 대차하는 기관의 Cash Flow가 크게 증가한 것은 어렵다. 결국, 이 이슈는 높아지는 대차잔고 레벨 대비 공매도 거래율은 더 낮아질 이슈로 생각한다.

[차트 4] 재대차 수요는 증가하지만, 기관 차원의



자료 : KRX, 유안타증권 리서치센터

공매도 과열종목 지정 확대

장기간 잠재된 공매도 수요에 대한 추가 하방 압력만이 높다고 판단하기 어렵다. 23년 상반기 2차전지 밸리 구간에 높은 공매도 출회에도 관련 흐름이 단기간 제지될 이슈는 공매도 과열종목 지정이었다. 특히 에코프로비엠, 에코프로 등의 종목은 KOSDAQ 종목 거래비중 30% 이상 요건으로 과열종목으로 지정되기도 했다.

[표 4] 공매도 과열 종목 지정제도

유형	시장	공매도 대금 증가(A)	추가 하락률(B)	공매도 거래대금 비중(C)
1	KOSPI+KOSDAQ	KOSPI 6배, KOSDAQ 5배	-10%~-5%	당일 공매도 거래비중 전 분기 시장 평균 (KOSPI/KOSDAQ150) 3배 or 20% 이상
2	KOSPI+KOSDAQ		-10% 이상	-
3	KOSDAQ	5배	-	당일 공매도 거래비중 30% 이상
4	KOSPI+KOSDAQ	2배	-3% 이상	40거래일 평균 비중 5% 이상
공통	과열종목 지정일에도 -5% 이상 추가 하락 시 지정 연장			

자료 : KRX, 유안타증권 리서치센터

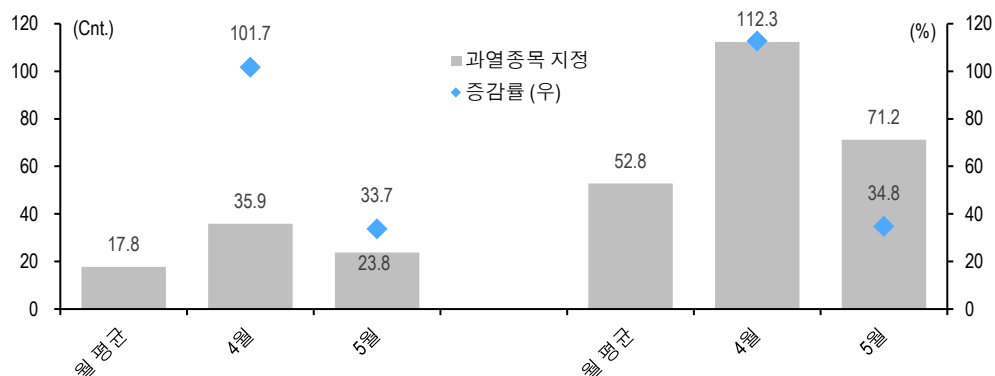
당국의 COVID-19 이후 5년간 미허용된 KOSPI200, KOSDAQ150 이외 종목의 공매도를 허용하면서, 4월, 5월 2개월 간 공매도 과열종목 지정 수준을 강화할 것을 시사했다. 공매도 과열종목 지정으로 개별 종목의 공매도 진입이 일부 제한될 것으로 판단한다.

[표 5] 공매도 과열 종목 지정범위 확대 - 4월, 5월 시행

일정	시장	공매도 대금 증가(A)	추가 하락률(B)	공매도 거래대금 비중(C)
4월	KOSPI+KOSDAQ	2배	-3% 이상	당일 공매도 거래비중 30% 이상 → 20% 이상
	KOSDAQ	5배 → 3배	-	40거래일 평균 비중 5% 이상
5월	KOSPI+KOSDAQ	2배	-3% 이상	당일 공매도 거래비중 30% 이상 → 25% 이상
	KOSDAQ	5배 → 4배	-	40거래일 평균 비중 5% 이상
공통	과열종목 지정일에도 -5% 이상 추가 하락 시 지정 연장			

자료 : KRX, 유안타증권 리서치센터

[차트 5] 공매도 과열종목 지정 확대 예상



주: KRX 추정. 자료: KRX, 유안타증권 리서치센터

23.11월 금융감독원의 외국계 PBS 무차입 공매도 의심거래 적발로 공매도가 제한되기 전 과열 종목으로 LG에너지솔루션, SK아이이테크놀로지, 넷마블, 한진칼, SK스퀘어, 동화기업 등이 지정되었다. 이들의 공통점은 IPO나 인적분할 등으로 시장 거래수요 대비 실질 유동비율이 낮은 종목들이다.

강화된 공매도 과열종목 지정 제도 하에서는 관련 수요가 집중될 경우 이와 같은 흐름이 반복될 소지가 높다고 생각한다. 과열종목 지정 전 공매도 포지션을 축소하는 기관, 외국인의 공매도 역시 기민해 질 수 있다고 생각한다.

[표 6-1] 공매도 과열 지정 종목 - 23년 제한 전 (1/2)

지정일	Code	종목	1일 공매도 비중	주가 수익률	공매도 대금 증가 배율	공매도 비중 40일 평균	지정 유형
23.11.1	A373220	LG 에너지솔루션	38.8	-4.8	2.6		4
10.30	A051900	LG 생활건강		-20.3	7.6		2
10.30	A017800	현대엘리베이	30.4	-6.9	3.0		4
10.27	A329180	HD 현대중공업	17.6	-6.0	6.8		1
10.27	A034220	LG 디스플레이	40.2	-4.0	2.0		4
10.27	A009150	삼성전기		-13.2	6.2		2
10.27	A140860	파크시스템스	34.1	-4.8	2.5		4
10.26	A373220	LG 에너지솔루션	31.3	-8.7	3.5		4
10.24	A039490	키움증권		-23.9	18.6		2
10.24	A000720	현대건설	22.8	-7.9	7.7		1
10.23	A361610	SK 아이이테크놀로지	30.8	-3.7	2.3		4
10.20	A251270	넷마블	36.2	-5.9	2.4		4
10.20	A071050	한국금융지주	32.3	-3.4	4.0		4
10.16	A204320	HL 만도	28.8	-7.8	8.6		1
10.16	A018880	한온시스템		-14.8	13.6		2
10.11	A011780	금호석유	31.0	-3.2	3.6		4
10.6	A000100	유한양행	17.3	-5.8	6.1		1
10.6	A145020	휴젤			5.4	10.4	3
10.5	A282330	BGF 리테일	54.5	-6.5	6.8		1
10.5	A034220	LG 디스플레이	38.9	-5.3	5.2		4

자료 : KRX, 유안타증권 리서치센터

[표 6-2] 공매도 과열 지정 종목 - 23년 제한 전 (2/2)

지정일	Code	종목	1일 공매도 비중	주가 수익률	공매도 증가 배율	공매도 비중 40일 평균	지정 유형
10.5	A001440	대한전선	42.0	-4.2	3.1		4
10.5	A180640	한진칼	47.8	-5.0	3.1		4
9.27	A180640	한진칼	39.1	-5.1	3.4		4
9.25	A112040	위메이드	2.5	-6.7	0.4		연장
9.22	A112040	위메이드			10.3	10.6	3
9.18	A122870	와이지엔터테인먼트			6.2	10.4	3
9.18	A180640	한진칼		-18.3	8.4		2
9.14	A096770	SK 이노베이션	30.7	-4.3	2.5		4
9.13	A196170	알테오젠			7.5	10.4	3
9.12	A402340	SK 스퀘어	40.6	-3.8	7.2		4
9.7	A025900	동화기업			7.1	14.5	3
9.5	A067310	하나미이크론			5.3	6.8	3
8.30	A010060	OCI 홀딩스	29.9	-7.3	7.8		1

자료 : KRX, 유안타증권 리서치센터

대차잔고 증가 선행의 귀결, 추가적인 해석 요소

매도를 위해서는 잠재적인 매도물량의 모니터링이 필요하다. 결국 공매도 수요는 대차잔고의 증감 이슈에 주목하게 될 것이다. 대차잔고 증가 종목에 대한 스크린에 투자자들이 주목할 것은 공통일 것으로 생각한다.

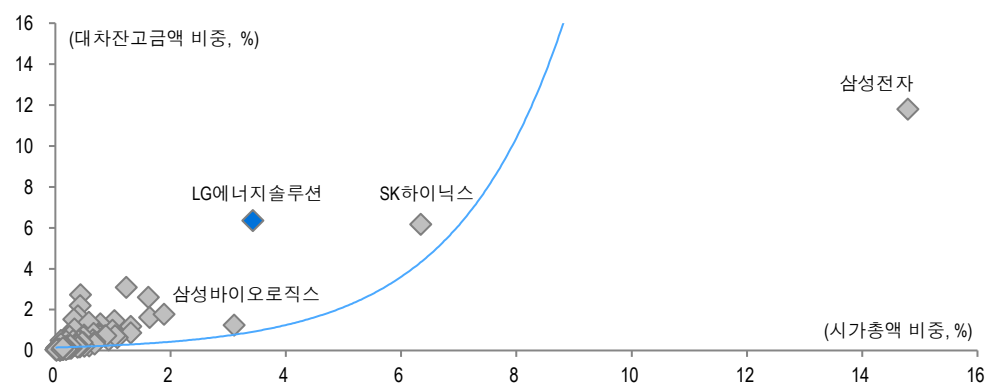
[표 7] 대차잔고 비중 증가 종목

				대차잔고				
Code	종목	평균 거래대금	시가총액	24년 말	현재	증감	시장비중	거래대금 대비
A007660	이수페타시스	519	25,046	1.41	8.10	6.69	0.340	1.289
A247540	에코프로비엠	855	105,821	9.52	15.36	5.85	2.719	0.684
A003670	포스코퓨처엠	519	104,653	6.89	12.63	5.75	2.202	1.106
A066970	엘앤에프	414	24,646	7.24	11.97	4.73	0.498	1.140
A450080	에코프로머티	566	46,725	1.44	6.12	4.68	0.464	0.827
A012450	한화에어로스페이스	4,376	302,203	1.70	6.25	4.55	3.087	0.104
A000100	유한양행	1,546	94,727	6.17	10.64	4.47	1.687	0.289
A086520	에코프로	403	77,487	7.62	11.73	4.11	1.517	1.020
A090430	아모레퍼시픽	305	60,248	2.91	6.78	3.87	0.688	1.270
A042700	한미반도체	667	77,195	4.53	7.94	3.41	1.059	0.511
A006400	삼성 SDI	1,462	138,561	2.60	5.90	3.30	1.374	0.226
A022100	포스코 DX	1,328	38,465	3.68	6.43	2.75	0.422	0.207
A010620	HD 현대미포	356	40,222	2.38	5.02	2.64	0.341	0.742
A348370	엔켐	355	16,171	3.55	6.15	2.60	0.169	0.731
A122870	와이지엔터테인먼트	177	12,224	4.65	7.22	2.57	0.144	1.452
A010120	LS ELECTRIC	1,061	54,180	4.71	6.80	2.09	0.641	0.197
A489790	한화비전	1,507	29,435	2.18	4.23	2.05	0.197	0.136
A036570	엔씨소프트	121	35,478	1.73	3.75	2.03	0.217	1.672
A011210	현대위아	64	12,931	2.25	4.27	2.02	0.092	3.149
A011790	SKC	474	43,056	5.56	7.58	2.02	0.557	0.425

자료 : KRX, 유안타증권 리서치센터

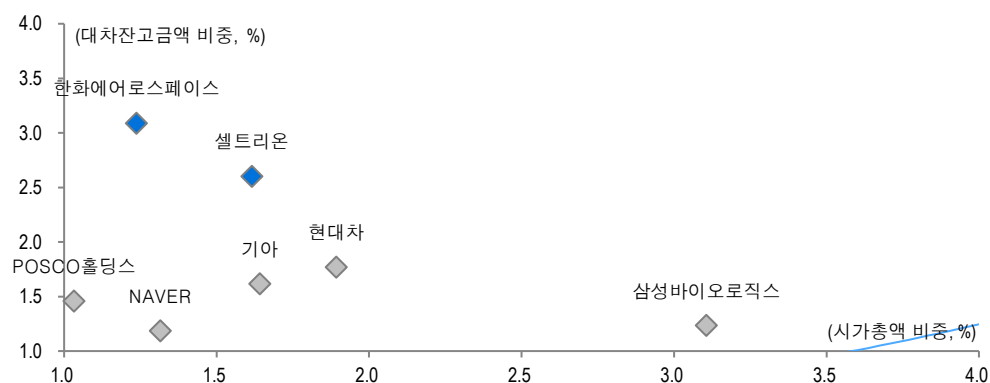
NSDS 시스템 도입 관련, 재대차 이슈의 증가는 개별종목의 대차잔고 증감 왜곡이 유발될 수 있지만, 규제적 이슈에 기인한 왜곡분은 종목마다 유사할 것으로 생각한다. 개별 종목의 대차잔고금액을 시장 합산 금액 대비 비중을 산정하고, 이를 시가총액 비중 등과 비교하면 대차 수요에 대한 스크린도 유의적일 수 있다고 본다.

[차트 6-1] 시장 대비 대차잔고금액 비중 (1/10)



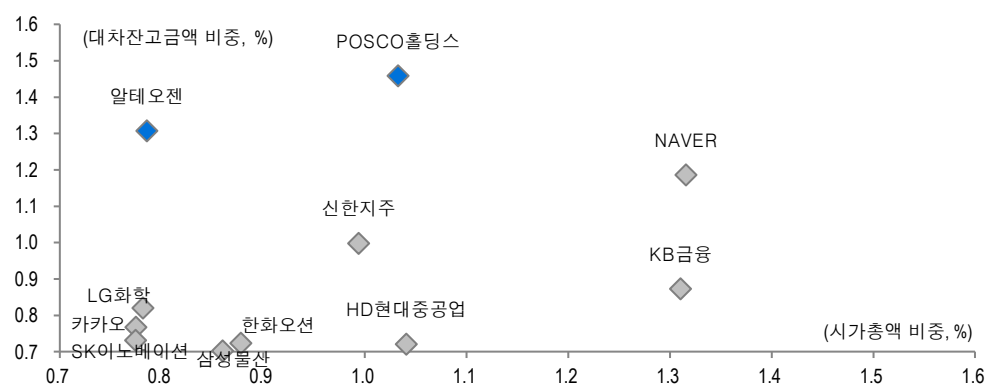
자료 : FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[차트 6-2] 시장 대비 대차잔고금액 비중 (2/10)



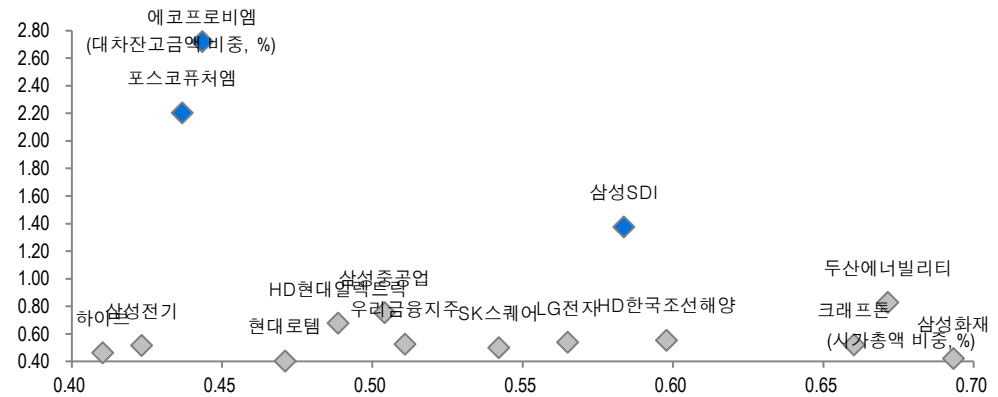
자료 : FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[차트 6-3] 시장 대비 대차잔고금액 비중 (3/10)



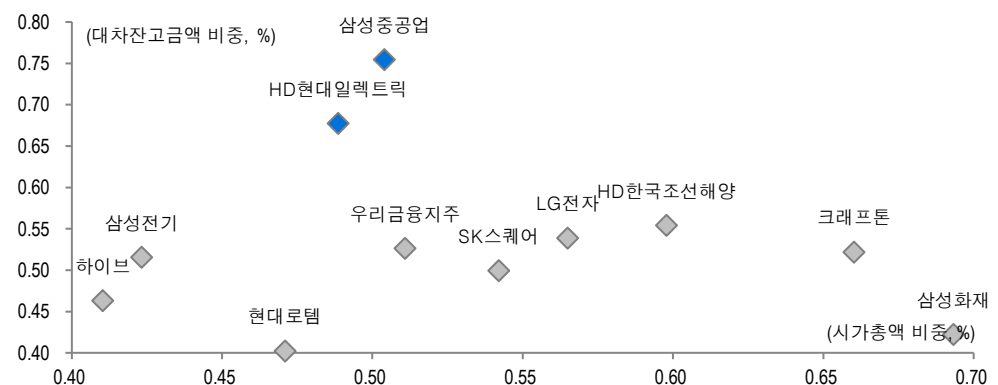
자료 : FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[차트 6-4] 시장 대비 대차잔고금액 비중 (4/10)



자료 : FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[차트 6-5] 시장 대비 대차잔고금액 비중 (5/10)



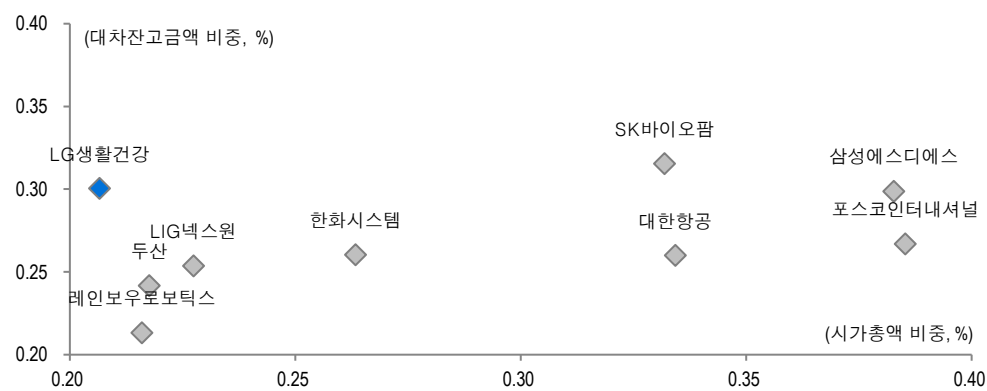
자료 : FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[차트 6-6] 시장 대비 대차잔고금액 비중 (6/10)



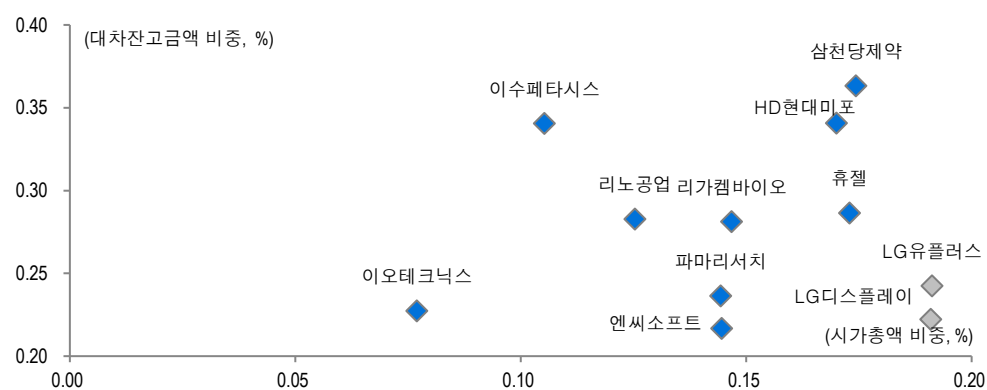
자료 : FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[차트 6-7] 시장 대비 대차잔고금액 비중 (7/10)



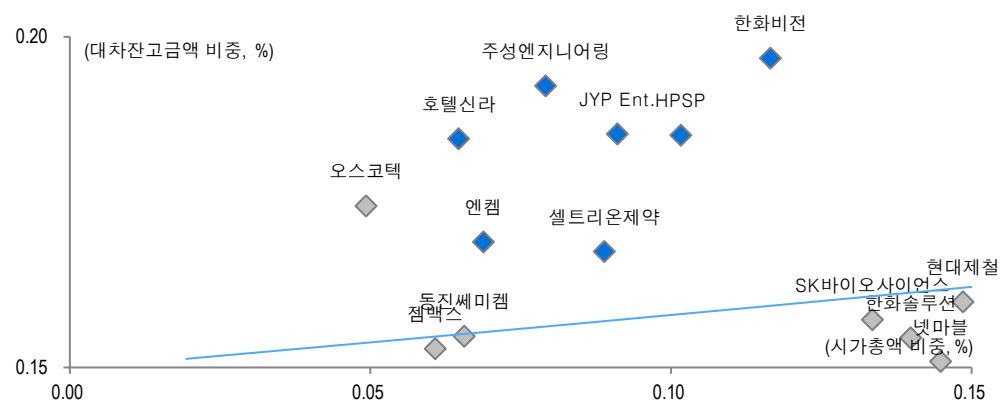
자료 : FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[차트 6-8] 시장 대비 대차잔고금액 비중 (8/10)



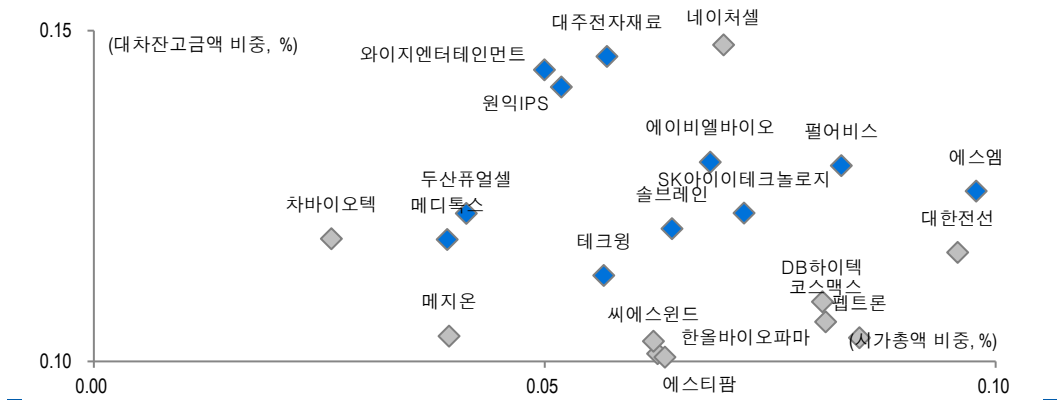
자료 : FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[차트 6-9] 시장 대비 대차잔고금액 비중 (9/10)



자료 : FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[차트 6-10] 시장 대비 대차잔고금액 비중 (10/10)



자료 : FnGuide, 유안타증권 리서치센터

공매도 수요가 증가한다고 해도 모멘텀 종목의 거래 유동성이 이를 상회할 수 있다. 거래대금 대비 대차잔고 증감 산정은 공매도 수요가 개별 종목에 미칠 영향력을 판단할 수 있는 해석이 될 수 있다고 생각한다.

[표 8] 거래대금 대비 대차잔고 비중 증감 상위

				대차잔고				
Code	종목	평균 거래대금	시가총액	24년 말	현재	증감	시장비중	거래대금 대비
A361610	SK 아이이테크놀로지	46	17,361	2.50	4.25	1.75	0.122	3.791
A012750	에스원	24	24,319	0.88	1.51	0.63	0.059	2.644
A030000	제일기획	37	20,650	0.84	1.78	0.95	0.060	2.528
A002790	아모레 G	36	16,368	1.08	1.81	0.73	0.049	2.051
A023530	롯데쇼핑	41	18,218	1.07	1.90	0.83	0.056	2.029
A008770	호텔신라	32	16,033	6.52	7.15	0.62	0.185	1.962
A112610	씨에스원드	100	15,097	2.28	4.16	1.88	0.103	1.887
A008930	한미사이언스	23	19,013	1.15	1.58	0.43	0.050	1.874
A111770	영원무역	32	21,890	0.90	1.49	0.59	0.054	1.856
A036570	엔씨소프트	121	35,478	1.73	3.75	2.03	0.217	1.672
A051600	한전 KPS	49	18,743	1.13	1.94	0.82	0.060	1.664
A007660	이수페타시스	519	25,046	1.41	8.10	6.69	0.340	1.289
A003690	코리안리	20	15,936	0.64	0.88	0.25	0.023	1.272
A090430	아모레퍼시픽	305	60,248	2.91	6.78	3.87	0.688	1.270
A000240	한국엔컴퍼니	17	15,560	0.48	0.69	0.21	0.017	1.218
A088350	한화생명	30	22,495	0.73	1.09	0.36	0.040	1.194
A066970	엘앤에프	414	24,646	7.24	11.97	4.73	0.498	1.140
A003670	포스코퓨처엠	519	104,653	6.89	12.63	5.75	2.202	1.106
A081660	힐라홀딩스	63	23,437	1.42	2.09	0.67	0.079	1.072
A002380	KCC	81	23,816	0.81	1.65	0.84	0.065	1.045

자료 : KRX, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함(작성자: 고경범).
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.