



신현용 Quant
hyunyong.shin@yuantakorea.com

산타의 썰매는 KOSDAQ이 끈다

산타는 존재할까?

“1월 효과”, 찬바람 불 때 배당주, “공포의 10월” 등 증시 계절성과 관련된 다양한 속설, 즉 시장 이상현상(Market Anomaly)이 존재한다. 12월이되면 계속해서 언급되는 “산타 썰리” 또한 그 중 하나이다. 산타 썰리는 12월로 특정되기는 하지만 결국 증시 이상현상 중 월바뀜 현상(TOM, Turn of the Month)의 연장선으로 생각해볼 수 있다. 월바뀜 현상은 월말/월초에 시장 참가자의 포트폴리오 점검 및 조정이 이뤄지면서 단기적 유동성이 집중되며 수익률이 평소보다 크게 움직이거나 초과수익이 발생하는 현상을 뜻한다. 실제로 월말/월초의 수익률(월 말 3거래일 + 다음 월 초 2거래일 수익률)이 해당 월의 나머지 기간(ROM, Rest of the Month) 수익률을 상회하는 경향이 나타나는지 확인하였다. ‘00년 이후 KOSPI 지수를 대상으로 백 테스트를 진행해본 결과 TOM 기간 수익률이 ROM 기간 수익률을 상회한 경우(이하 Hit Ratio)는 약 44.4%로 확인된다. 또한, 월간으로 확인해본 결과 12월 약 40.0%의 Hit Ratio를 기록하며 KOSPI 시장에 산타는 2년에 1번 주기로 찾아오는 것으로 확인된다.

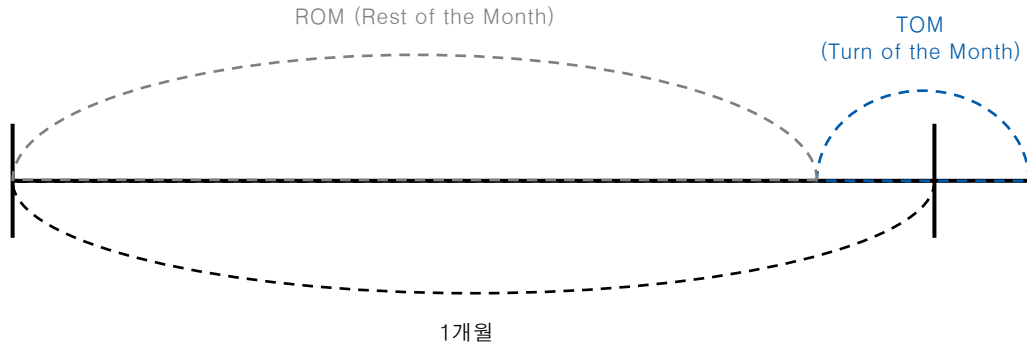
KOSDAQ 시장은 전체 기간 기준 약 49.2%의 Hit Ratio를 기록하며 사실상 KOSPI 지수와 큰 차별점이 나타나지 않는다. 다만, 12월의 경우 76.0%의 Hit Ratio와 2.7%의 월평균 초과수익률을 기록하며 TOM 기간 수익률이 ROM 기간 수익률을 뚜렷하게 아웃퍼폼하는 경향이 확인된다. 결국, 산타 썰리라는 12월에 특정된 월바뀜 현상은 KOSPI 시장보다 KOSDAQ 시장에 더욱 적합한 현상인 것으로 확인된다.

대형주가 열고 중소형주가 마무리하는 ‘25년

시장 이상현상뿐만 아니라 정책적 측면에서도 KOSDAQ 종목들에 대한 매력도는 높아지고 있다. 지난 11/28일 언론 보도에 따르면 정부는 12월 중 KOSDAQ 시장 활성화 대책을 마련할 것으로 전망된다. 세부적으로는 개인 투자자의 KOSDAQ 벤처펀드 소득공제 강화, KOSDAQ 벤처펀드 공모주 우선배정 비율 확대 등이 있다. 해당 언론 보도를 기점으로 KOSDAQ 시장의 외국인 수급은 매수세로 전환되는 모습이 확인된다.

또한, 올해 대형 주도주 중심의 상승장이 장기 지속되며 대형주 대비 중소형주, KOSPI 대비 KOSDAQ 지수의 성과 괴리는 역사적 수준까지 확대되었다. KOSPI 지수 내 대형주 대비 중소형주 상대강도의 Z-Score(52w Rolling 기준)는 약 -2σ 수준에서 반등하는, 즉 대형주 대비 중소형주의 강세로 전환되는 패턴이 확인된다. 최근 약 -3σ 를 기록한 이후 회복세가 나타나고 있지만 여전히 -2σ 수준에 머무르고 있다. 마찬가지로, KOSPI 대비 KOSDAQ 지수의 성과 괴리 역시 -3σ 수준을 기록한 이후 회복세를 나타내고 있다. **정책적 수혜와 12월 월바뀜 현상을 기초로 이러한 중소형주의 상대강도 회복세는 지속될 것으로 판단한다.** 대형주 대비 중소형주가 강세를 나타내는 국면 스타일 성과 분석 결과 이익 기대감이 가파르게 개선되며 거래대금이 집중되는 중소형주 및 KOSDAQ 종목군이 대형주를 아웃퍼폼한 것으로 확인된다. 이에 따라, KOSPI 중소형주 및 KOSDAQ 종목 대상, 월간 기준 리비전 스코어 상위 30% 및 거래대금 스코어 상위 30%에 모두 속하는 종목을 스크리닝하였다.

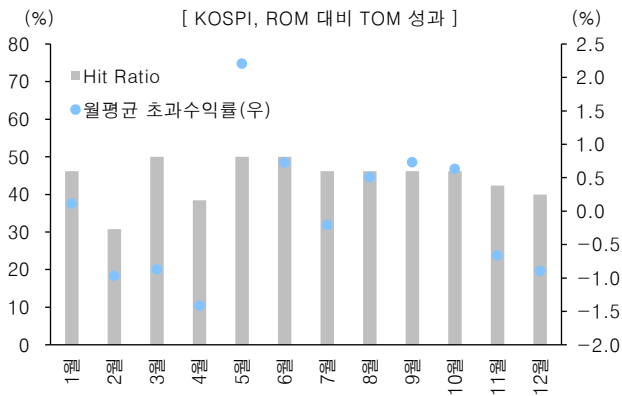
그림 1. 월바점 효과(TOM, Turn of the Month)는 월말, 월초 약 5거래일간의 수익률이 해당월의 나머지 기간(ROM, Rest of the Month)을 아웃퍼폼하는 현상



자료: 유안타증권 리서치센터

주: TOM 기간은 월 말 3 거래일 + 다음 월 초 2 거래일

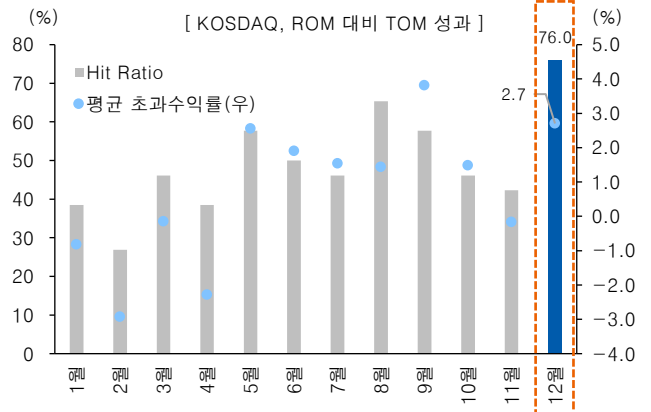
그림 2. 2000년 이후 TOM 현상 백 테스트 결과,



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

주: 연초대비 변동률

그림 3. KOSDAQ 시장에서 12월 가장 유의미한 성과를 기록



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

그림 4. KOSDAQ 시장 활성화 대책 보도 이후 외국인 수급 유입 전환

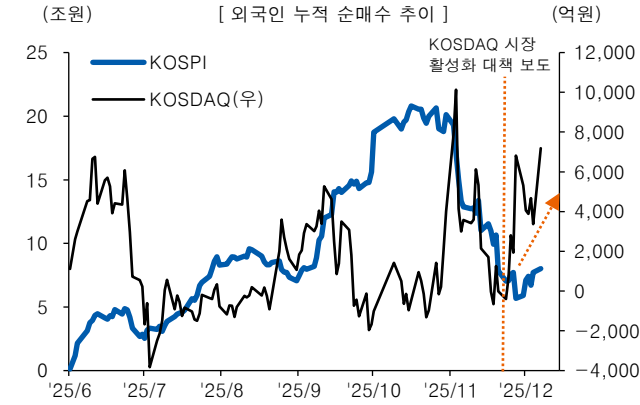


그림 5. 올해 KOSDAQ 지수는 KOSPI 대비 부진한 성과를 기록

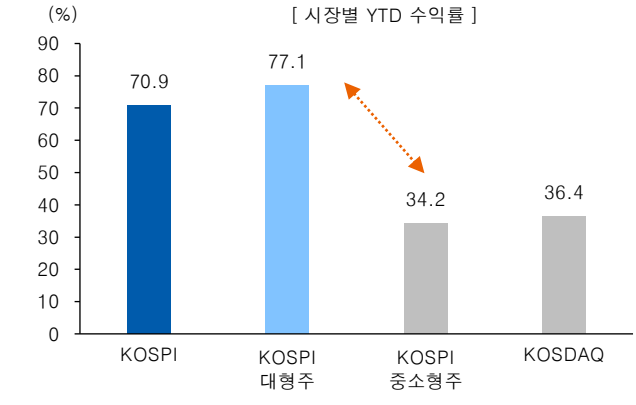


그림 6. KOSPI와 KOSDAQ의 성과 괴리는 역사적 수준까지 확대

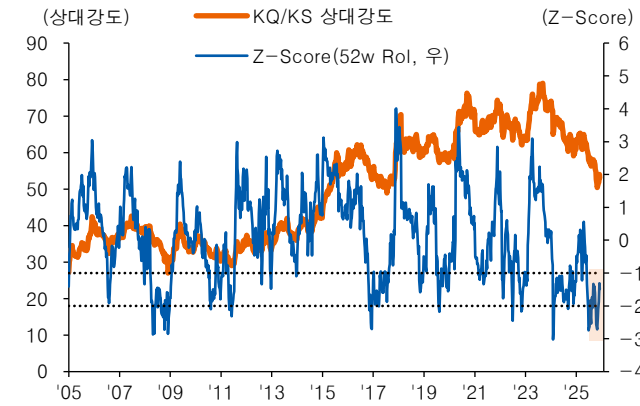


그림 7. 뿐만 아니라, KOSPI 내 중소형/대형 성과 괴리 또한 역사적 수준까지 확대

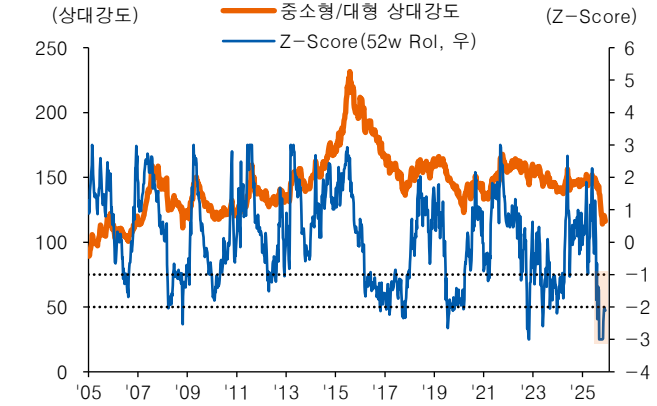


그림 8. 2019년 이후 대형주 대비 중소형주 강세 전환 국면

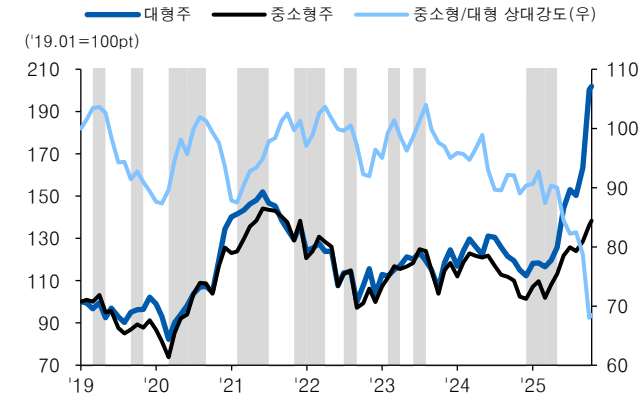


그림 9. 2005년 이후 중소형주 강세 국면 스타일 전략별 수익률

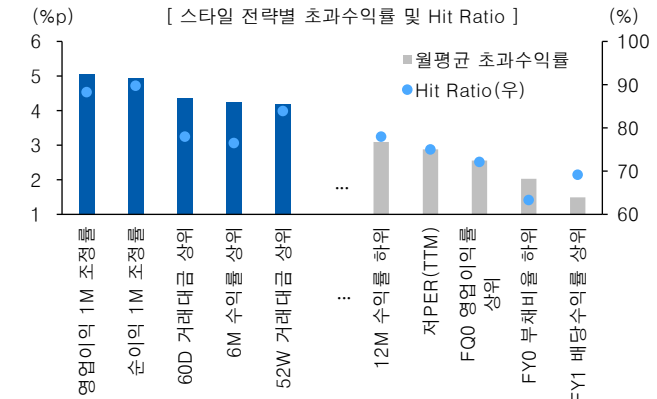


표 1. KOSPI 중소형주 및 KOSDAQ 종목 중 1) 리비전 스코어 상위 30% 2) 시가총액 대비 누적 거래대금 상위 30%에 모두 속하는 종목 스크리닝

종목 코드	종목명	시장 구분	시가총액 (억원)	60일 누적 거래대금 (억원)	영업이익 추정치 월간 조정률		순이익 추정치 월간 조정률	
					12MF(%)	'26년 연간(%)	12MF(%)	'26년 연간(%)
A290650	엘앤씨바이오	KQ	16,519	31,637	64.8	51.2	114.9	57.2
A356860	티엘비	KQ	6,647	22,918	19.8	16.0	21.5	17.3
A060250	NHN KCP	KQ	6,293	17,298	15.4	14.2	14.0	12.6
A089970	브이엠	KQ	6,872	8,107	24.0	18.1	25.9	19.6
A067310	하나마이크론	KQ	16,661	32,038	18.9	15.5	13.0	5.7
A222800	심텍	KQ	20,877	36,694	12.5	5.4	20.6	8.8
A353200	대덕전자	KS	24,041	45,639	15.0	8.5	10.7	4.8
A166090	하나머티리얼즈	KQ	8,860	7,783	28.8	26.4	30.7	28.2
A131970	두산테스나	KQ	8,514	9,012	18.8	8.3	16.0	5.9
A009420	한올바이오파마	KS	25,049	20,943	25.7	18.4	29.4	21.2
A195870	해성디에스	KS	9,129	8,178	13.6	8.6	16.6	10.9
A032350	롯데관광개발	KS	18,294	16,499	8.9	6.4	25.0	15.2
A458870	씨어스테크놀로지	KQ	14,629	11,059	54.5	46.9	58.4	50.8
A240810	원익 IPS	KQ	30,334	24,808	13.3	9.9	16.0	12.2
A089030	테크윙	KQ	17,545	27,867	10.9	3.0	9.6	2.3

자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

주: 영업이익/순이익 리비전 스코어 = '26년 연간 및 12MF 추정치 월간 조정률 스코어

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.
(작성자: 신현용)

- 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 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할 만하다고 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.