



## 시장분할이론(Market Segmentation)

### 1. 여전히 뜨거운 IPO 시장

- 치열한 경쟁 속 공모 청약 경쟁률 높아짐
- SK IET 공모 청약에 80조원이 넘는 자금이 몰림
- 카카오뱅크, 크래프톤은 공모가 기준 시가총액 20조원
- 역대 20조원대 IPO는 삼성생명, 삼성물산, 삼성SDS 등 3종목에 불과
- LG에너지솔루션, 현대중공업, 카카오페이, 현대엔지니어링 등 IPO 예정

### 2. IPO 이후의 수익률은 부진

- 상장 첫날 주가가 공모가보다 높으면 공모참여자는 수익
- 공모가보다는 상장 첫날 주가 흐름에 더 큰 관심
- 20년 이후 신규상장 101종목 중 29개 종목만이 KOSPI 대비 Outperform
- 공모참여자는 수익, 상장 첫 날 진입한 기존 증시 참여자는 손실

### 3. IPO 시장과 주식시장은 별개의 시장이다?

- IPO 열기에 비해 상장 이후 수익률은 부진
- 이는 IPO 시장과 주식시장의 참여자가 분리되어 있음을 뜻함
- 공모 참여금액은 늘었지만, 고객예탁금 증가 속도는 둔화
- 시총대비로 보면 오히려 감소. 공모참여자금은 증시에 머무르지 않는다

### 1. 여전히 뜨거운 IPO 시장

IPO 시장은 역대급 호황을 누리고 있다. 치열한 경쟁 속 경쟁률이 높아지면서 청약 증거금도 크게 늘어났다. 지난 5월 증시에 입성한 SKIET의 공모청약에는 80.9조원 청약증거금이 유입되며, SK바이오사이언스의 63.6조원을 넘어 사상 최대치를 경신하기도 했다. 지난 16일 상장한 에스디바이오센서에도 30조원이 넘는 청약증거금이 몰렸고, 솔루엠, 프레스티지바이오파마 등도 10조원대 청약증거금을 끌어들이는 바 있다. 엔비티, 맥스트 등은 역대 최대 경쟁률을 새롭게 썼다.

7/26일 카카오뱅크, 8/2일 크래프톤은 SKIET, SK바이오사이언스에 비해 공모규모가 크며, 공모가 기준 시가총액도 20조원에 달한다. 상장 첫 날 20조원대 시가총액을 기록했던 종목이 삼성생명, 삼성물산, 삼성SDS 등 3개 종목에 불과했다는 점에서 IPO와 관련된 새로운 기록은 또 쏟아질 것으로 보인다.

그 외에도 롯데렌탈, 일진하이솔루스 등 1조원대 IPO가 8월 중 진행될 예정이다. 하반기에는 LG에너지솔루션, 현대중공업, 카카오페이, 현대엔지니어링이 IPO에 나설 것으로 보이며, 현대오일뱅크도 내년 상반기 상장을 목표로 주관사 선정에 나서고 있다.

**[차트1] SK IET, 80조원의 청약증거금으로 역대 최대 엔비티, 맥스트는 사상 최대 청약경쟁률 기록**

코드	종목	시가총액(억원)		공모규모(억원)	청약증거금(조원)
		공모가 기준	현재(7/22)		
A361610	SK IET	74,862	164,341	22,460	80.9
A302440	SK BioScience	49,725	119,340	14,918	63.6
A293490	카카오게임즈	17,569	74,784	3,840	58.6
A352820	하이브	45,692	117,593	9,626	58.4
A137310	SD바이오센서	53,701	56,799	6,470	31.9
A326030	SK바이오팜	38,373	97,108	9,593	31.0
A009900	명신산업	2,651	16,108	1,022	14.0
A248070	솔루엠	7,226	15,415	1,088	12.5
A950210	PB파마	19,231	17,518	4,909	11.6
A339770	교촌에프앤비	3,073	5,396	713	9.4
A950220	네오이뮤텍	7,379	10,331	1,125	9.3
A332570	와이팜	4,086	3,406	817	5.8

자료: 유안타증권 리서치센터

**[차트2] 카카오뱅크, 크래프톤은 공모가 기준 시총 20조원 IPO와 관련된 새로운 기록 쏟아질 전망**

종목	공모가 기준 시가총액(억원)	공모규모(억원)	공모일정
카카오뱅크	185,289	25,526	7/26~27
크래프톤	195,592~243,512	34,617~43,098	8/2~3
한컴라이프케어	2,958~3,788	888~1,137	8/5~6
롯데렌탈	13,829~17,360	6,778~8,509	8/9~10
아주스틸	5,851~6,390	881~1,048	8/9~10
일진하이솔루스	11,003~13,545	3,301~4,063	8/11~12
하반기 IPO 예정 기업			
LG에너지솔루션	상장예비심사 청구		
현대중공업	8월 증권신고서 제출 예정		
카카오페이	증권신고서 정정 요구		
현대엔지니어링	지정감사 진행 중		

자료: 유안타증권 리서치센터

## 2. IPO 이후의 수익률은 부진

공모청약에 자금이 몰리는 이유는 이른바 파상(공모가 대비 2.6배)에 대한 기대 때문일 것이다. 일부 종목은 국내 peer와의 비교를 거부하고 해외 종목과의 비교를 통해 Target Valuation이 정해지기도 하지만, 공모참여자들에게 이는 의미가 없다. 상장 첫날의 주가가 공모가보다 높기만 하면 그것으로 수익을 확정할 수 있기 때문이다.

2020년 이후 신규상장된 101종목 가운데 상장 당일 증가 대비 현재 주가가 높은 종목은 41개에 불과하다. KOSPI 지수가 강세였음을 고려하면 많지 않은 숫자다. 상장 이후 KOSPI 지수대비 Outperform 한 종목은 이보다 더 적은 29개 종목이다. 시초가가 공모가보다 높은 종목이 많았기 때문에, 공모가 대비로는 (+) 수익률을 기록했을지 모르나, 상장 이후의 성적표는 썩 좋지 못하다.

그럼에도 불구하고 공모주에 대한 관심은 여전히 높다. 공모주 펀드로의 자금 유입으로 기관의 청약경쟁률도 높다. 그리고 이는 공모가격을 높인다. 상장 직후 기대감에 상승한 주가는 곧 제자리를 찾고, 이 과정에서 상장 이후 진입한 기존 증시 참여자들은 손실을 보지만, 공모를 통해 진입한 투자자는 수익을 얻는 패턴이 반복되어 왔다.

[차트3] 2020년 이후 신규 상장종목 가운데  
수익률 상위 종목

코드	종목	상장일	상장일 이후수익률		차이
			해당종목	KOSPI	
A323990	박셀바이오	20.09.22	708.5	39.3	669.1
A289220	자이언트스텝	21.03.24	217.6	8.5	209.1
A294090	이오플로우	20.09.14	215.5	33.9	181.6
A032300	한국파마	20.08.10	206.8	36.2	170.6
A348210	넥스틴	20.10.08	163.8	35.9	127.9
A009900	명신산업	20.12.07	133.7	18.4	115.4
A347860	알체라	20.12.21	88.6	17.0	71.6
A318020	포인트모바일	20.12.03	76.8	20.5	56.3
A361610	SK IET	21.05.11	49.2	1.3	47.9
A299030	하나기술	20.11.25	71.0	24.9	46.1
A330860	네패스마크	20.11.17	71.2	28.0	43.2
A293490	카카오게임즈	20.09.10	63.7	35.6	28.1
A248070	솔루엠	21.02.02	24.4	5.0	19.4

자료: 유안타증권 리서치센터

[차트4] 2020년 이후 신규 상장종목 가운데  
수익률 하위 종목

코드	종목	상장일	상장일 이후수익률		차이
			해당종목	KOSPI	
A332570	와이팜	20.07.31	-51.2	44.5	-95.7
A339770	교촌에프앤비	20.11.12	-30.3	31.3	-61.6
A326030	SK바이오팜	20.07.02	-2.4	52.2	-54.6
A322310	오로스테크놀로지	21.02.24	-36.0	8.5	-44.5
A950190	미투젠	20.08.18	-5.4	38.4	-43.8
A950220	네오이뮤텍	21.03.16	-26.8	6.0	-32.8
A252990	샘씨엔에스	21.05.20	-13.5	2.8	-16.2
A950210	P8파마	21.02.05	-11.1	4.2	-15.3
A277810	레인보우로보틱스	21.02.03	-10.8	3.9	-14.7
A302440	SK바이오사이언스	21.03.18	-7.7	6.0	-13.7
A348150	고바이오랩	20.11.18	15.1	27.7	-12.6
A137310	SD바이오센서	21.07.16	-9.8	-0.8	-9.0
A352820	빅히트(하이브)	20.10.15	34.7	37.7	-3.0

자료: 유안타증권 리서치센터

### 3. IPO시장과 주식시장은 별개의 시장이다?

IPO 이전의 경쟁률과 상장 이후의 수익률은 다른 모습을 보인다. 이는 곧 공모로 참여하는 자금의 성격과, 상장 이후 해당 종목을 거래하는 자금의 성격이 다르다는 뜻이기도 하다. 청약시장은 과열의 양상을 보이지만, 청약에 참여했던 자금은 상장과 함께 빠져나간다. 공모를 통해 주주가 되는 것은 잠시 뿐이다. 이들에게 공모청약은 은행이자보다 나은 수익률로 여웃돈을 굴리거나, 대출이자보다 나은 수익률을 얻기 위한 수단이다.

작년 SK바이오팜, 카카오게임즈, 빅히트(現 하이브) 의 대형 IPO가 증시에 대한 관심을 높였음은 부인할 수 없는 사실이다. 해당 이벤트를 전후로 고객예탁금도 크게 늘어났고, 신규계좌도 늘어나는 모습을 보였다. 하지만, 그 이후의 증가추세는 둔화된 모습인데, 증시 시총대비 고객예탁금은 오히려 연초대비 낮아져 있다.

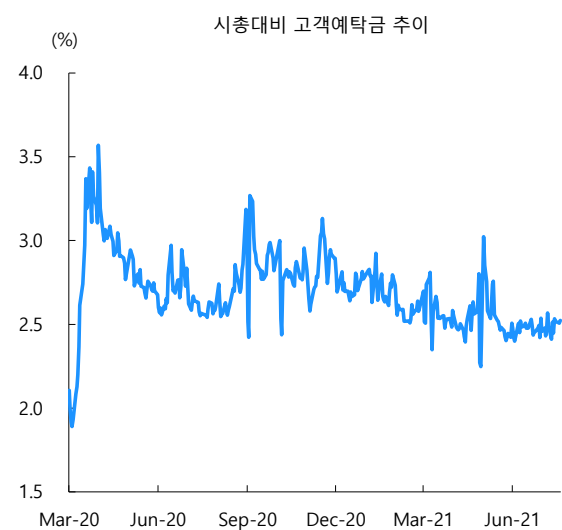
높은 Valuation을 적용받는 신규 IPO 종목의 등장은 증시 Valuation을 높인다. 하지만, 기존 상장된 종목의 수익률에는 도움이 되지 않는다. 심지어 IPO 종목 역시도 상장과 동시에 기존 종목이 되어버린다. IPO에 대한 높은 관심이 증시의 자금 유입으로 이어질 것이라는 기대는 현재 증시에 팽배해 있는 지나친 낙관론의 일부일지도 모른다.

[차트5] 20년 대형 IPO를 전후로 고객예탁금 증가  
연초 이후 상승 추세는 다소 둔화



자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터

[차트6] 시총대비 고객예탁금은 오히려 감소  
공모참여자금은 증시에 머무르지 않는다



주: KOSPI+KOSDAQ 합산시총 자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터

## Key Chart

### SK IET, 80조원의 청약증거금으로 역대 최대

코드	종목	시가총액(억원)		공모규모 (억원)	청약증거금 (조원)
		공모가 기준	현재 (7/22)		
A361610	SK IET	74,862	164,341	22,460	80.9
A302440	SK BioScience	49,725	119,340	14,918	63.6
A293490	카카오게임즈	17,569	74,784	3,840	58.6
A352820	하이브	45,692	117,593	9,626	58.4
A137310	SD바이오센서	53,701	56,799	6,470	31.9
A326030	SK바이오팜	38,373	97,108	9,593	31.0
A009900	명신산업	2,651	16,108	1,022	14.0
A248070	솔루엠	7,226	15,415	1,088	12.5

자료: 유안타증권 리서치센터

### 2020년 이후 신규 상장종목 가운데 수익률 하위 종목

코드	종목	상장일	상장일 이후수익률		차이
			해당종목	KOSPI	
A332570	와이팜	20.07.31	-51.2	44.5	-95.7
A339770	교촌에프앤비	20.11.12	-30.3	31.3	-61.6
A326030	SK바이오팜	20.07.02	-2.4	52.2	-54.6
A322310	오로스테크놀로지	21.02.24	-36.0	8.5	-44.5
A950190	미투젠	20.08.18	-5.4	38.4	-43.8
A950220	네오이문텍	21.03.16	-26.8	6.0	-32.8
A252990	샘씨엔에스	21.05.20	-13.5	2.8	-16.2
A950210	PB파마	21.02.05	-11.1	4.2	-15.3

자료: 유안타증권 리서치센터

### 시총대비 고객예탁금은 감소추세, 공모참여자금은 증시에 머무르지 않는다



주: KOSPI+KOSDAQ 합산 시총 자료: 유안타증권 리서치센터