

## 중소형주

### 형보다 동생이 잘 나갔을 때

미래산업/미드스몰캡. 나승두 / nsdoo@sks.co.kr / 3773-8891

**Signal:** 과거 코스닥이 코스피를 확실히 아웃퍼폼했던 2004년, 2018년, 2023년

**Key:** ① 유동성 환경, ② 주도주 공백, ③ 활성화 정책 시행, ④ 새로운 주도 산업의 등장이 조건

**Step:** 이미 여러 조건 충족한 현 시점, 선점이 중요한 국면 지나는 중

#### 형보다 동생이 잘 나갔을 때

- 2004년 12월: 닷컴 버블 붕괴와 카드채 사채 등의 여파 이어지던 코스닥은 2004년 12월 코스닥 진입요건 완화, 벤처캐피탈/모태펀드 확충 등 활성화 대책이 발표되며 반등에 성공한 바 있다. 특히 줄기세포로 대표되는 바이오 주도주가 분명했고, 한류 열풍의 시작과 함께 엔터테인먼트 테마가 강하게 형성된 시기였다. 적립식 펀드 열풍까지 불며 유동성 공급이 확대되었던 점도 긍정적으로 작용했다.

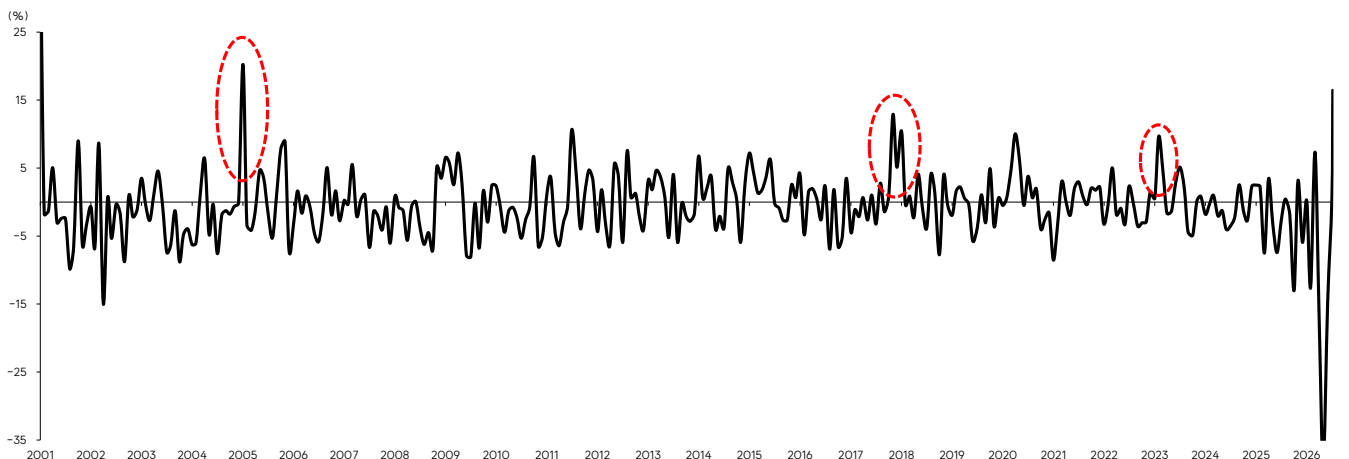
- 2018년 1월: 2017년 반도체 슈퍼사이클과 함께 코스피 상승세가 두드러졌으나, 이듬해 코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안이 발표되면서 코스닥 시장 수익률이 코스피를 아웃퍼폼 했다. 코스닥벤처펀드 소득공제 혜택 부여, 연기금의 코스닥 투자 비중 확대, 테슬라 요건 확대 등의 조치가 등장했던 때이다.

- 2023년 상반기: 금리 인상 종료 사이클과 더불어 미국 IRA+전기차 확대 움직임에 이차전지가 시장 주도주로 등장했을 시기다. 기관/외국인보다 개인이 지수 상승을 주도했으며, 이차전지 투자 열풍에 따른 FOMO 신조어가 등장한 바 있다.

#### 선점이 중요한 국면 지나는 중

과거 사례로 살펴본 코스닥 반등을 위한 조건은 크게 네 가지를 꼽을 수 있다. **첫째, 유동성/금리 환경**이다. 금리 인하기 또는 유동성 확장기에 코스닥이 상대적으로 강세를 보였고, 특히 개인의 수급이 뒷받침될 때 좋은 흐름이 이어졌다. **둘째, 코스피 주도주 사이클의 공백**이다. 차화정 랠리가 끝났을 때, 반도체 슈퍼사이클이 지났을 때, 투자자들의 관심은 코스닥으로 이동했다. **셋째, 정책의 시행**이다. 코스닥 활성화 대책이 한 번씩 등장할 때마다 시장은 기대감을 나타냈다. 하지만 과도한 유증/메지닌 발행과 같은 부작용이 생기기도 했다. **넷째, 이익 레벨 성장과 주도 산업의 등장**이다. 바이오/바이오시밀러, 이차전지 등 돈을 버는 주도 산업이 명확히 있었다. 서사만 있던 주도 테마는 상승 폭을 빠르게 반납했지만, 돈을 버는 산업은 상대적으로 지속성을 보여주었다. 현재 코스닥 시장은 주도주 랠리 이후의 순환매, 부실기업 퇴출 및 강한 활성화 정책 시행 의지, 로봇/바이오 등 다음 시장 주도 테마 등 코스피 수익률을 아웃퍼폼했던 시기 나타났던 여러 조건의 대부분을 충족하기 시작했다. 특히 활성화 정책의 경우 계획 발표보다 시행될 때 더 강력한 효과가 발휘되었던 만큼 선점이 중요한 국면을 지나고 있다는 판단이다.

2025년 이후 주요 투자자별 순매수 추이



자료: Quantiwise, SK 증권

## COMMENT

## COMPLIANCE NOTICE

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 08월 03일 기준)

매수

93.96%

중립

6.04%

매도

0.00%