

Quant 박재위

02) 3787-2634

jae.wee.park@hmcib.com

주간 Factor 분석 및 Top Picks

밸류에이션 기준 접근방법 유효기대 지속

- 지난 유망 Factor 결과에서는 절대수익률을 기록했지만 시장대비 소폭 하회하는 기록을 보였음. 반면 이와 관련된 유망 업종과 종목 부분에서는 시장대비 상회하는 성과를 기록함.
- 유망 Factor로는 설명력과 유의성을 고려 할 경우 월간수익률, PBR, 베타 Factor를 고려하는 것이 필요할 것으로 판단.
- Factor 참고 시 유망 업종으로는 은행, 보험, 소프트웨어, 하드웨어, 디스플레이, 통신서비스 업종을 추천.

1-1. 지난 Factor 리뷰

지난 자료에서는 유망 Factor로 월간수익률, PBR, 베타를 유망 Factor로 선정했었고, 각 Factor와 연관이 높은 종목그룹의 평균수익률을 확인했다. 그 결과 유망 Factor 들에서 모두 절대수익률을 기록했지만, 평균성과는 시장대비 소폭 하회한 것으로 나타났다. 성과 측면에서는 개별베타 Factor가 가장 성과가 좋았고, 반면 기타 지표들은 상대적으로 시장대비 소폭의 하락한 성과를 보였다. 이와 관련한 원인으로는 각 Factor 내 섹터효과가 고루 영향을 보인 가운데, 최근 경기방어주 및 민감주로 크게 등락이 나뉘면서 평균수익률이 하락한 것으로 나타났다. 특히 이와 관련한 섹터인 통신서비스, 유틸리티 섹터 변동 영향으로 시장대비 하회하는 성과로 이어진 것으로 나타났다. 반대로 유망 섹터 및 산업, 종목 부분에서는 유망 산업을 제외하고 대부분 시장대비 소폭 상회하는 모습을 기록했는데, 이와 같이 나타난 데는 각 Factor별 상위 연관 종목분포가 섹터별로 고루 나타나, 시장 변동요인 영향이 축소되어 졌기 때문이다. 그래서 최근 성과에서 지난 시장수익률 0.45% 대비 유망섹터는 0.14%p, 유망산업은 -0.03%p, 유망종목에서 0.23%p를 각각 기록한 것으로 나타났다. 성과측정의 경우 Factor 성과에서는 모형 특성상 정기적인 자료처리를 필요로 하기 때문에 주말단위로 측정하며, 유망섹터와 종목은 실제 추천일 이후 성과를 기준으로 기록하고 있다.

〈표 1〉 주간 유의 Factor 범위별 평균 초과수익률 통계치

(단위:%)	상위3개 Factor 평균	상위6개 Factor 평균
누적수익률	21.08	16.73
평균수익률	0.20	0.15
T값(>0)	1.50	1.33
P-Value	0.07	0.09

자료: FnGuide, HMC투자증권 리서치센터.

주: 국고채 3년물 차감 수익률, 기간: 2011.4.30 이후 KOSPI 대비 주간수익률 기준.

〈표 2〉 전주 유의했던 Factor 및 주요관련 종목군의 주간 평균수익률

(단위:%)	수익률 (1개월)(%)	B/P (PBR 역수)	베타 (Weekly, 1Yr)	평균
(1) Exposure 상위 수익률	1.98	1.87	2.24	2.03
(2) 종합주가지수 수익률	2.11	2.11	2.11	
* Premium 방향	(-)	(+)	(-)	
(1) - (2) 수익률 차이	-0.14	-0.24	0.12	-0.08

자료: FnGuide, HMC투자증권 리서치센터, Factor 설명은 뒤에 있는 Appendix를 참조

주1: Exposure 상위수익률: Premium 방향에 따라 유니버스 내 상위 30% 종목군의 단순평균 수익률.

주2: Premium 방향: Factor 회귀식의 β 계수의 부호, +인 경우 값이 큰 순서로, -인 경우 반대인 경우에 Premium 발생

주3: 국고채 3년물 차감 수익률, 주간 정기성과 (2013.5.10~2013.5.17)

1-2. 금주 전체 Factor 현황 및 유망 Factor와 섹터 선정

전체 Factor에서는 전주와 같이 밸류에이션 지표에 대한 유의성이 상대적으로 증가하는 모습을 보여, 기존 접근을 유지할 필요가 있을 것으로 판단

최근 전체 Factor의 현황과 변화추이를 확인하기 위해 각 전체 종목군과 섹터 별로 나누어서 유의했던 총 Factor 분포를 살펴보았다. 먼저 전체 종목 기준에서는 자기자본비용 Factor가 전체 종목과의 유의성이 감소되는 모습을 나타냈고, 이외에는 큰 변동을 보이지 않은 모습을 나타냈다. 그리고 각 섹터 별로 세분화해 살펴 볼 경우에는 기술적 요인이 크게 변동을 보였고, 그 중 주가변동 위험요인에 해당되는 공매도 거래비중 Factor 감소 영향이 컸던 것으로 나타났다. 이외에는 외국인주건순매수, PBR 지표의 감소 및 특정 섹터에서만 재무적 안정성 요인이 증가되는 모습을 보여, 전반적으로 전주와 같이 위험관련 Factor 보다는 밸류에이션과 가격 Factor 등을 우선 고려할 필요가 있는 것으로 나타났다. Factor별 설명력 측면에서도 앞의 Factor 분포와 유사하게 수익률 변동 위험성과 관련 Factor 설명력이 감소한 모습을 보였고, 반면 역가격 요인과 밸류에이션 관련 설명력은 증가한 모습을 나타냈다. 세부적으로는 월간수익률, PBR Factor가 전주와 같이 설명력이 증가되었지만, 공매도거래비중 Factor는 크게 감소되는 모습을 나타냈다. 그래서 종합적으로는 최근 각 Factor 분포 및 설명력 변화, 개별 순위, 지속성 등을 고려할 때 전주와 같이 밸류에이션과 역가격모멘텀을 고려한 접근방법은 아직 유지할 필요가 있을 것으로 전망된다.

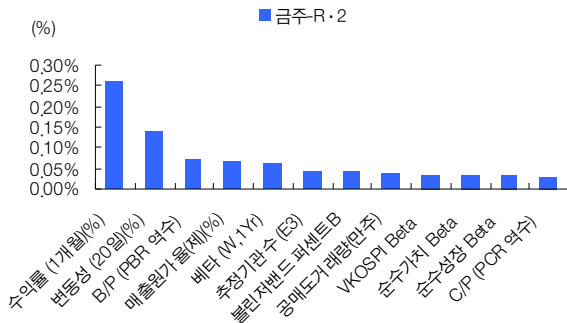
유망 Factor에서는 월간수익률, B/P(PBR 역수), 일간베타를 전주와 같이 유지함

추천 Factor 선정을 위해서 주간 시황을 고려해, 전주와 마찬가지로 통계적으로 그 조합이 유의하게 나타나고 있는 전월대비 상승가능성, 저PBR, 저베타 종목을 고려하도록 Factor를 선정하였다. 그리고 선택된 Factor 변수들을 이용한 다중회귀분석에서 α 가 유의하지 않은지를 확인했다. 이는 시장수익률 복제목적과 더불어 α 가 유의할 경우 또 다른 Factor가 회귀방정식에 추가되어야 하는 것을 의미하기 때문이다. 그래서 주간 Factor 모델에서는 α 가 유의하지 않으면서, 나머지 Factor Premium(β)가 유의하게 변수를 선택해 평균수익률 기여에 대한 개연성을 높이도록 했다. 더불어 다중공선성을 제거하기 위해 Factor간 상관계수가 낮도록 설정했다. 그 결과 선택된 추천 Factor로는 월간수익률(전월 대비 하락종목), B/P(PBR 역수, 최근 결산기준으로 저PBR 종목), 일간베타(최근 1년간 시장대비 베타가 낮은 종목)를 주요 Factor로 선정했다. 또한 모형이 5% 유의수준에서 각 Factor별로도 유의하게 나타나 적용될 수 있을 것으로 판단된다. 수익률 기여도 측면에서는 B/P(PBR 역수), 베타, 월간수익률 순으로 나타나고 있어, 모형기준으로 초과수익의 달성을 위해 비중확대를 고려하는 것도 긍정적으로 판단된다. 더불어 <그림4>과 같이 유망 Factor를 고려할 경우 최근 28주 동안의 시뮬레이션 결과 시장 대비 양호한 결과를 보이고 있어, 개연성이 있을 것으로 판단된다.

유망 섹터로는 금융, IT, 통신서비스 섹터가 긍정적

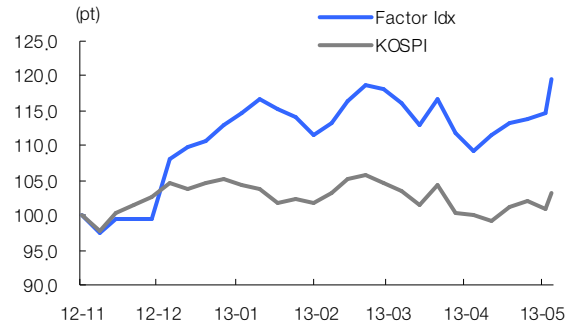
최근 5월 21일자 Factor 값을 기준으로 모형에서 나타나는 유망섹터로는 Factor별 상위종목 비중이 높은 금융, IT, 통신서비스 섹터가 유망한 섹터로 나타나 해당 섹터에 관심이 필요할 것으로 판단된다. 산업부분에서는 은행, 보험, 하드웨어, 디스플레이, 통신서비스 산업에 대해서도 관심이 필요할 것으로 판단된다. 마지막으로 Factor 선정을 바탕으로 관련 섹터 내 유망종목을 선정하였다. 종목선정은 선정된 섹터 내에서 Factor 선정에 따른 기대수익 순위를 감안했다. 전체종목은 분산투자를 고려할 수 있도록 종목간 상관계수도 같이 구했으며, 종목간 상관관계가 높아진 일부 종목을 경우를 제외하고는, 되도록이면 상관관계 기본수준인 30% 수준 이내가 되도록 관련 종목들을 구성했다.

〈그림 3〉 전체 종목군 유의 Factor별 설명력 순위



자료: FnGuide, HMC투자증권

〈그림 4〉 유망 Factor를 고려했을 때 27주간 상대지수변화



자료: FnGuide, HMC투자증권

〈표 3〉 섹터를 고려한 유망 Factor 목록

변수명	프리미엄(β)	T-value
Intercept	0.0916	0.85
PBR	0.0025	3.10
수익률 (1개월)(%)	-0.0255	-6.02
베타 (W, 1Yr)	-0.3630	-3.96

자료: FnGuide, HMC투자증권 리서치센터, 주: 위 Factor는 다중회귀분석결과임.
 주1: R²는 0.41%, (*) - 유의수준 10%, (**) - 유의수준 5%,

〈표 4〉 기대수익을 고려한 유망종목

코드	기업명	12M FWD PBR(배)	12M FWD EPS(증가율, %)	ROE (2013.2Q, %)	주간 기대수익(%)
A024110	기업은행	0.55	-4.95	1.72	0.20
A053000	우리금융	0.47	-9.55	1.64	0.17
A032830	삼성생명	0.97	4.70	1.06	0.16
A006400	삼성SDI	0.73	-45.04	1.72	0.17
A066570	LG전자	1.10	156.69	2.69	0.17
A034220	LG디스플레이	0.96	92.48	2.17	0.15
A030200	KT	0.75	13.87	2.43	0.21
A017670	SK텔레콤	1.07	32.13	3.68	0.16

자료: FnGuide, HMC투자증권 리서치센터

주: 추천종목은 Quant 의견으로 당사 섹터 애널리스트 의견과 상의할 수 있음

주: 비분산 및 기대수익률 부분은 GLS로 변환된 값으로 실제값보다 작게 산출됨 (GLS 처리시 분산은 1)

〈표 5〉 유망종목별 상관계수

	기업은행	우리금융	삼성생명	삼성SDI	LG전자	LG디스플레이	KT	SK텔레콤
기업은행	1.00	0.65	0.25	0.30	0.35	0.30	0.21	0.13
우리금융	0.65	1.00	0.43	0.31	0.42	0.34	0.22	0.12
삼성생명	0.25	0.43	1.00	0.17	0.28	0.18	0.24	0.15
삼성SDI	0.30	0.31	0.17	1.00	0.23	0.28	0.06	-0.01
LG전자	0.35	0.42	0.28	0.23	1.00	0.53	0.11	0.05
LG디스플레이	0.30	0.34	0.18	0.28	0.53	1.00	0.11	0.06
KT	0.21	0.22	0.24	0.06	0.11	0.11	1.00	0.70
SK텔레콤	0.13	0.12	0.15	-0.01	0.05	0.06	0.70	1.00

자료: FnGuide, HMC투자증권 리서치센터

주: 상관계수는 최근 3년 동안 무위험 초과수익률로 계산. 주: 굵은 글씨는 상관계수가 0.4 이상, -0.4 이하만 표시됨

2. 주간 Market View

Summary

Market Valuation & Earnings

기관과 외인 매수세로 인해 주간 시장지수는 상승했고, 밸류에이션은 점차 둔화되는 모습을 보임. 변동 특징으로는 지난 밸류에이션에 따른 변화와 달리 경기방어주로서 의료, 유틸리티 섹터 지수가 하락한 반면, 나머지 섹터는 전반적인 지수상승으로 밸류에이션 멀티플이 둔화됨. 이외 변동특징으로는 소재 섹터를 제외하고 대부분 주가가치가 하락 변동하는 모습을 보였음. 최근 시장이 밸류에이션에 따른 변동성을 나타냈지만, 세부 내용을 살펴보면 대부분 주가가치가 둔화되었고, 일부 섹터는 이에 따른 등락을 보여, 개선을 보이는 업종을 중심으로 접근을 고려할 필요가 있다고 판단됨.

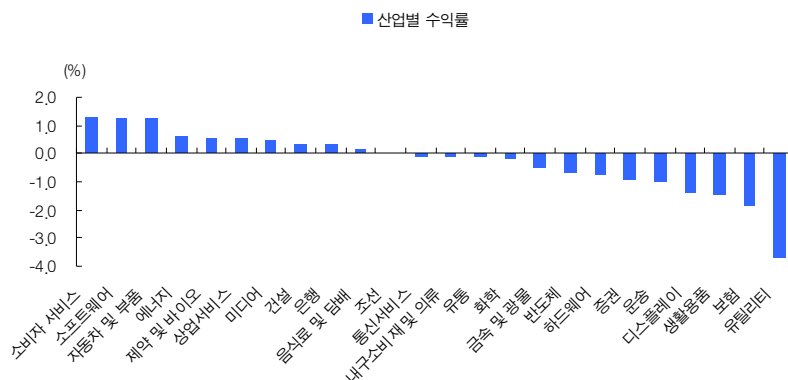
투신과 외국인 Sector Portfolio

최근 투신은 지속적으로 Under된 섹터를 중심으로 비중을 확대하는 모습을 보였고, 외인은 전주 비중확대가 되었던 섹터의 비중을 늘리는 모습을 보임. 투신의 경우는 에너지, 경기소비재, 금융 섹터에서, 외인은 IT, 통신서비스 섹터에서 비중 확대가 나타났음. 공통적으로는 에너지 섹터에서 비중확대를 보였고, 반면 유틸리티 섹터는 상대적으로 크게 비중축소 하는 모습을 보임. 변동특징으로는 투신권 변동영향이 큰 가운데 경기소비재, 금융 섹터 변동이 컸고 IT 섹터에 대해서는 상반되는 움직임을 나타냈음. 전반적으로 업종별로 살펴보면 내수주 및 성장성 있는 섹터에 대한 비중확대는 이어지고 있어, 관련 업종 접근은 유효할 것으로 전망됨.

Consensus Monitoring

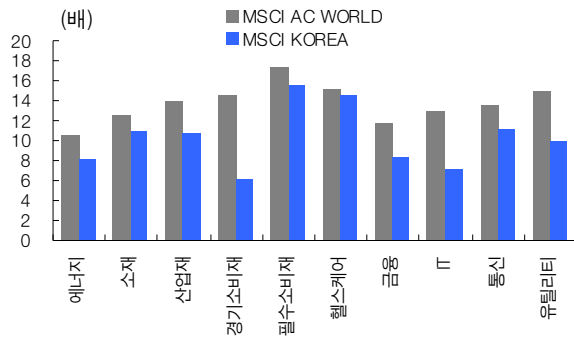
주간대비 컨센서스 유니버스 멀티플은 PER은 9.57배, PBR은 1.06배를 기록했고, 2분기 순이익 전망은 27.1조를 기록해 전주대비 0.77% 하락했으며, 연간기준으로는 0.69% 하향 조정되는 모습을 보였음. 주요 변동섹터로는 변동비율 기준으로 통신서비스 섹터의 순이익 전망만 상승한 반면 에너지, 산업재, 소재, 의료, 필수소비재, 금융, 경기소비재, IT 섹터 순으로 순이익 전망이 하락했음. 금주 전망변동 특징으로는 과거 지속적으로 IT, 통신서비스 섹터의 이익조정이 상승했는데, 최근 일시적인 조정으로 IT 섹터 전망이 소폭 하락조정 된 모습을 나타냄.

〈그림 5〉 산업별 수익률 현황 (5월 16일~5월 21일)



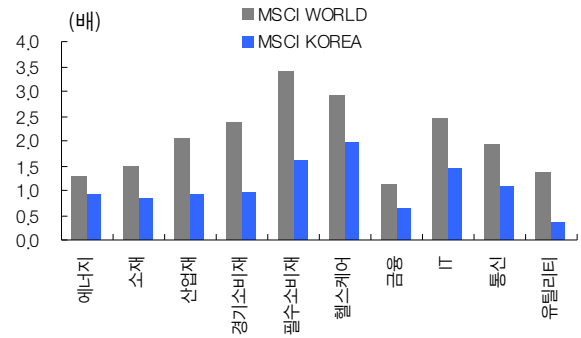
자료: FnGuide, HMC투자증권 리서치센터,

〈그림 6〉 섹터별 12M Forward PER



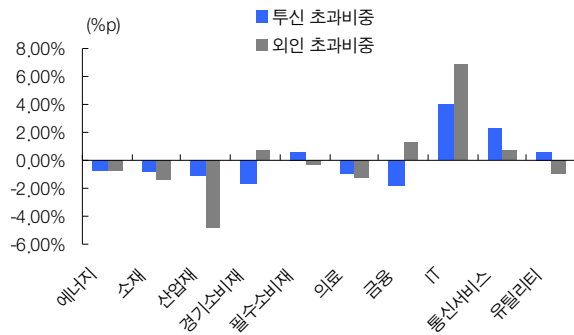
자료: IBES, HMC투자증권

〈그림 7〉 섹터별 12M Forward PBR



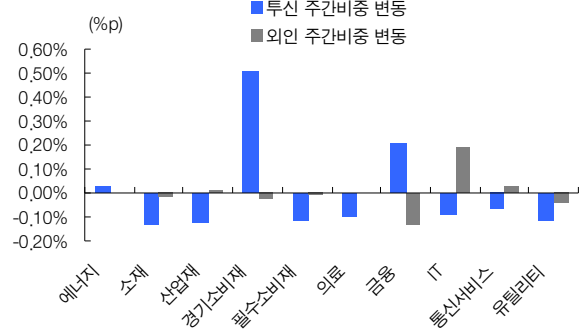
자료: IBES, HMC투자증권

〈그림 8〉 섹터별 투신 및 외인 초과비중



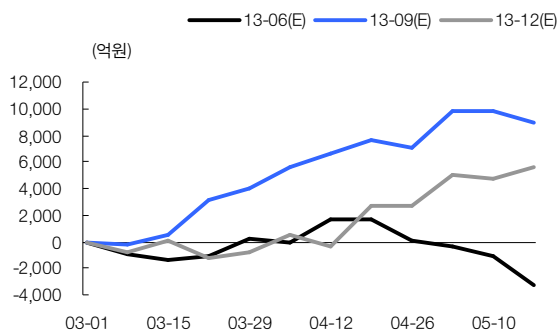
자료: Bloomberg, HMC투자증권

〈그림 9〉 섹터별 투신 및 외인 주간비중 변동



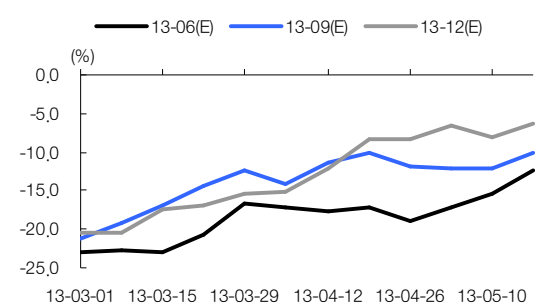
자료: Bloomberg, HMC투자증권

〈그림 10〉 시장 분기 순이익 전망 변동 (최근 12주간)



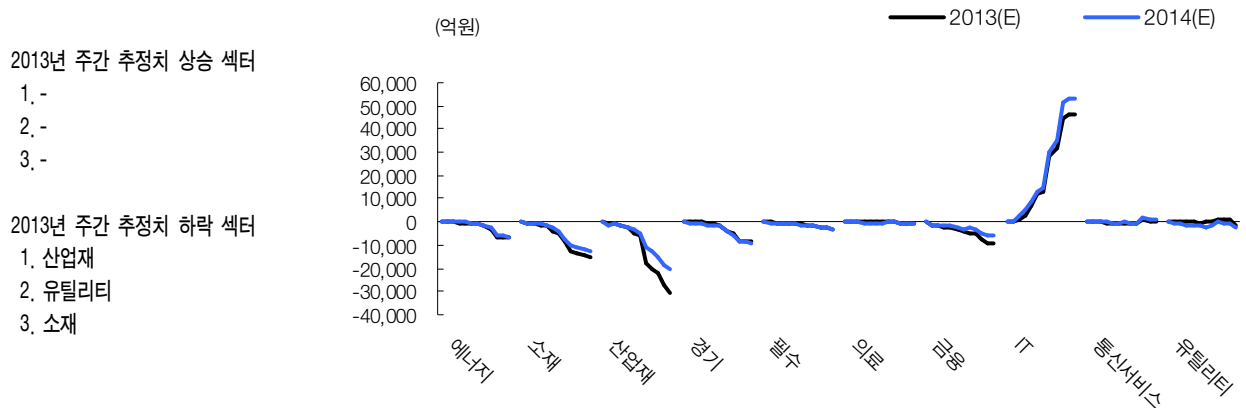
자료: FnGuide, HMC투자증권

〈그림 11〉 시장 분기 이익조정비율 추이 (최근 12주간)



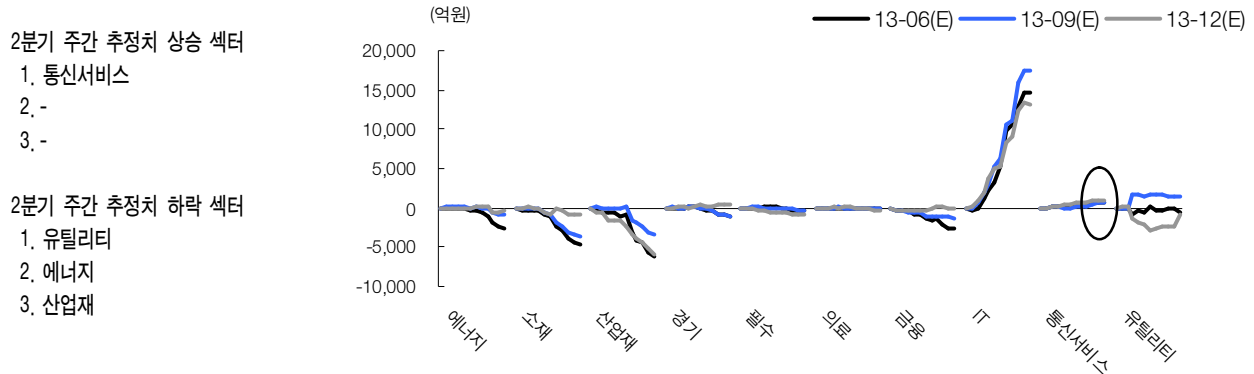
자료: FnGuide, HMC투자증권

〈그림 12〉 섹터별 2013년, 2014년 추정 순이익 변동금액 추이



자료: FnGuide, HMC투자증권 리서치센터, 주: 최근 12주간 기준, 변동이 큰 유틸리티는 제외.

〈그림 13〉 섹터별 2013년 2분기, 3분기, 4분기 순이익 전망의 변동금액 추이



자료: FnGuide, HMC투자증권 리서치센터, 주: 최근 12주간 기준, 변동이 큰 유틸리티는 제외.

〈표 6〉 주요 변동 관련 섹터와 산업 (2013년 2분기)

섹터명	변동(% , Wk)	산업명	변동(% , Wk)
통신서비스	0.76%	통신서비스	0.76%
IT	-0.18%	반도체 및 관련장비	-0.31%
경기소비재	-0.21%	백화점	-1.04%
금융	-0.21%	보험	-0.43%
필수소비재	-0.29%	음료	-2.04%
의료	-0.73%	제약	-0.79%
소재	-1.27%	금속 및 광물	-1.28%
산업재	-1.82%	복합 산업	-3.05%
에너지	-5.29%	석유 및 가스	-6.27%

자료: FnGuide, HMC투자증권

Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.