



The Portfolio

리서치센터 투자전략팀 | vol. 13 2016. 2. 3



Quant 양해정

02. 3779-0151

hjyang@ebestsec.co.kr

자산가치 1배의 허들

이베스트투자증권 양해정 입니다.

한국시장 밸류에이션은 PBR 1배의 허들을 좀처럼 벗어나지 못하고 있습니다.
우리 스스로가 가치를 인식하게 평가하는 경향도 있고, 환율에 따른 밸류에이션 반응으로 보면
외환위기 트라우마의 영향일 수도 있습니다. 그렇지만 위기를 말하기에는
외평채 스프레드나 CDS 프리미엄 같은 리스크 지표는 안정적입니다.
거기에 우리의 신용등급은 이제 글로벌 국가들 중에서 거의 최상위 수준입니다.

밸류에이션에 미치는 환율의 영향도 변화가 있고, 자산의 효율성도 13년을 바닥으로 점진적으로
개선되고 있습니다. 과거 기준으로 보면 PBR 1배를 벗어나기 위한 여건은 갖추어져 있다고 생각합니다.

리스크 요인은 한 가지입니다. 디플레이션이라는 자산가치의 하락 리스크입니다.
그렇다보니 자산성장에도 시장에서는 자산 성장에 대한 가치가 전혀 반영되지 않고 있습니다.
이것이 자산성장률을 이용한 적정주가지수보다 실제지수가 11년 이후 낮게 실현되는 이유입니다.

글로벌 시장은 이제 리플레이션을 만들기 위한 공조가 필요한 상황입니다.
달러화 약세, 실물자산 가치를 반영하는 CRB지수의 반등이 나와야 할 것입니다.

디플레이션 리스크로 자산에 대한 시장가치 평가가 반영되지 않는다 하더라도
자산성장률 만큼의 수익률은 가능하다고 판단합니다.
자산성장률과 이러한 자산성장률을 가치평가에 반영하는 T-모형(Total return model)을 이용하여
투자유망주를 선정했습니다.

감사합니다.

리플레이션을 기대하며

인색한 자산에 대한 가치평가

PBR 1배에 대한 저항이 크다. Trailing 기준으로 0.95배, Forward 기준으로 0.87배 수준이다(Quantwise). 한국기업들의 자산가치에 대한 시장 평가는 매우 인색하다. 미국시장은 2배 이상에서 거래된다. 일본만 하더라도 1배 중반수준이다.

신용등급은 최상위 수준으로 더 이상 코리아디스카운트를 논하기도 어렵다. 우리시장의 디스카운트를 언급할 때 가장 많이 등장하는 것이 외평채스프레드 및 CDS 프리미엄(Credit Default Swap Premium)으로 두 지표는 한국시장 리스크를 반영하는 지표다.

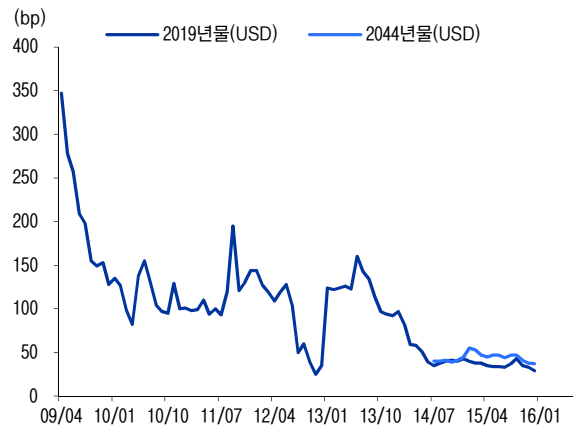
두 지표는 최근에 주식시장 마켓타이밍 지표로서 설명력을 잃어가고 있다. 과거, 외평채스프레드 변화는 외국인 매수와 상관성이 매우 높아 KOSPI의 매수/매도를 결정하는 마켓타이밍 지표의 하나였다. 이제는 매우 안정적인 수준으로 외국인 매매와는 거의 무관하게 움직인다. 외국인 매수/매도가 KOSPI 방향성을 결정하는 변수의 하나인 만큼 마켓타이밍 지표로서의 영향력은 약해지고 있다. 앞으로는 큰 충격이 있을 경우 리스크 인식지표로서의 역할 정도가 될 것이다.

그림1 한국 CDS 프리미엄: 최근 소폭 상승했으나 낮은 수준



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 한국 외평채 스프레드: 낮은 수준을 유지하고 있어



자료: 통계청, 이베스트투자증권 리서치센터

환율에 민감한 자산가치

리스크 지표가 안정적인 상태인데, 왜 한국시장 PBR 밸류에이션은 좀처럼 1배 수준을 벗어나지 못하고 있을까. 한국시장 밸류에이션에는 97년 외환위기 트라우마가 녹아있는 듯하다. 그래서인지 외부의 일시적인 충격에 기업들의 자산에 대한 가치평가가 매우 인색하다. 기본적으로 내생변수(펀더멘탈)보다는 외생변수의 움직임에 민감하다고 볼 수도 있다. 특히, 환율변화는 다른 지표보다 밸류에이션에 더 많은 영향을 주고 있다. 환율이 기업의 펀더멘탈에 보다 직접적으로 영향을 주기 때문일 것이다.

환율(원/달러)과 밸류에이션의 관계를 보면 환율 영향에 대한 상관성이 드러난다. 한국 시장에서는 환율이 상승할 때 시장 밸류에이션이 낮아지는 경향이 있다. 주가지수 하락을 의미한다. 인과관계를 떠나 외국인이 주식을 매도하고, 환율이 상승하면서 나타나는 자연스러운 현상이라고 본다. 반대로 환율하락(원화가치 상승)은 한국시장의 펀더멘탈이 양호할 때 나타나는 경향이 있다. 따라서 환율이 하락할 때 한국시장 밸류에이션도 가치 재평가로 상승한다.

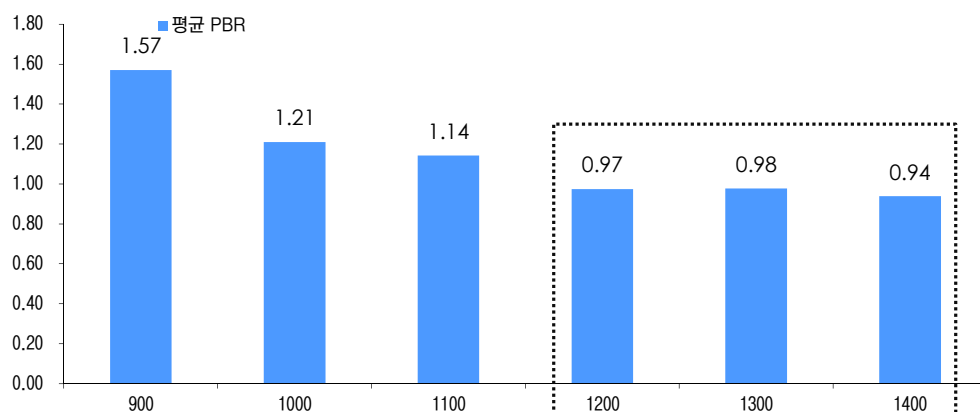
환율 수준에 따른 평균적인 PBR 수준을 보면 이 부분이 명확하게 보여진다. 원/달러 환율기준으로 1,200원이 PBR 1배 여부를 가늠하는 기준선이다(2001년부터의 환율과 밸류에이션을 이용하여 산정). 1,200원대 이상의 환율 수준에서는 평균적으로 시장가치가 자산가치보다 낮게 평가되고 있다. 16년에 들어서 환율이 1,200원을 넘어서고, PBR은 다시 1배 아래서 머물고 있다. 과거의 경험치가 그대로 적용되고 있다.

그림3 밸류에이션에 반영되는 환율 리스크



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 환율(원/달러) 수준에 따른 밸류에이션(PBR)



자료: Quantiwise, BOK, 이베스트투자증권 리서치센터

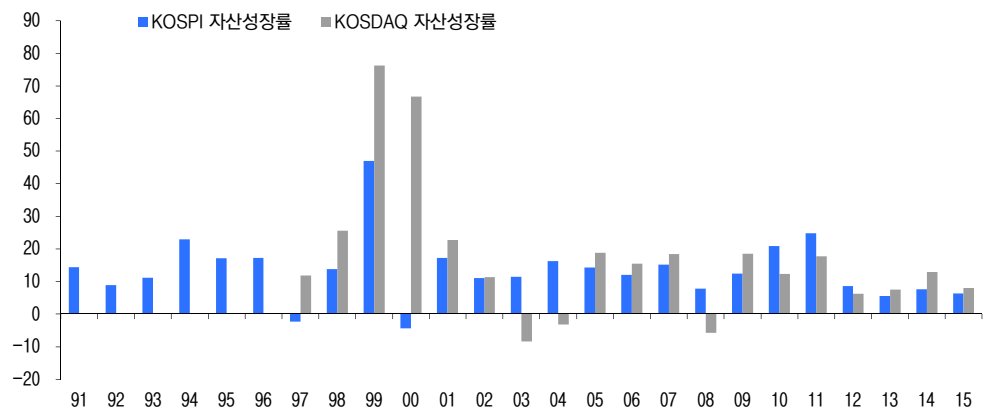
환율의 영향만 있는 것은 아니다

환율과 밸류에이션 상관성이 11년 이후에는 변화가 있다. 11년 이후 환율이 하락하는 구간(원화가치 절상)에서도 한국기업들의 자산가치에 대한 평가가 과거처럼 상승하지 못하고 있다. 자산에 대한 가치가 제대로 평가되지 못하고 있다고 볼 수 있다.

기업이익 증가율이 부진하기는 하지만 기업이익이 음의 값은 아니기 때문에 순자산 즉 자본총계는 계속 성장했다. 이러한 자본성장이 시장에 대한 부정적인 우려속에서도 KOSPI 지수가 1,800pt 수준에서 지지되는 동력이기도 하다. 자본이 성장하기 때문에 1배의 평가만 받더라도 지수는 계속 상승할 수 밖에 없다. 그렇지만 투자자들은 기업들의 성장한 자산에 대해 1배의 가치를 주는 것에 대해서도 매우 보수적이다. 앞서 환율과 밸류에이션의 관계처럼 외환위기/금융위기의 트라우마로 한국기업들의 자산가치를 매우 낮게 보는 것도 이유가 될 수 있다.

그러나 당시에는 리스크 지표도 같이 높았었다. 지금은 리스크 지표는 매우 안정적이다. 성장한 자산이 급격히 무너질 가능성이 낮다는 의미다. 따라서 시장가치 정도의 평가는 줄 수 있는 환경이라고 판단한다. 자산가치 평가에 환율이나 리스크지표가 아닌 다른 요인이 더 크게 영향을 주고 있다고 볼 수 있다. 디플레이션 같은 요인이다. 디플레이션 심리만 악화되도 지수는 자산성장률 만큼의 수익률은 가능하다고 판단한다.

그림5 한국기업 자산성장률



주: 자산은 자본총계로 순자산을 의미, 15년은 3분기 기준.

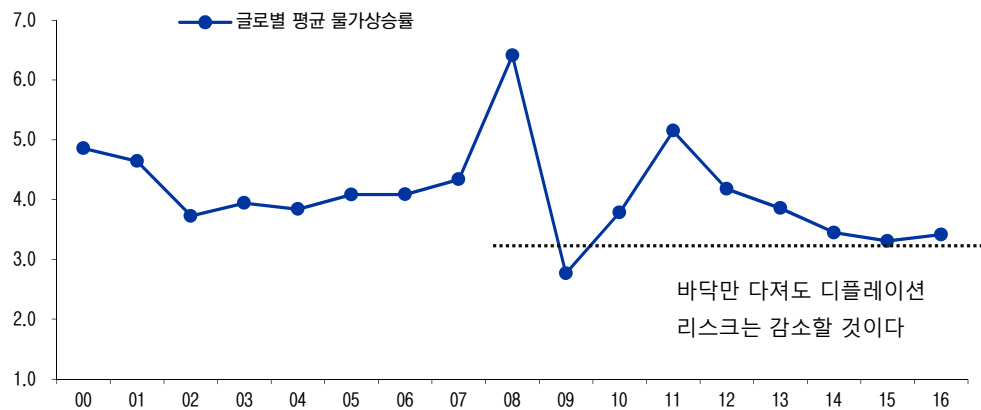
자료: Quantiwise, 이베스트투자증권 리서치센터

디플레이션 리스크(deflation risk)가 반영되고 있어

쌓고 있는 자산의 가격이 하락하는 즉 디플레이션(deflation)이라면 자산가치에 대한 평가는 인색해질 수 밖에 없다. 오늘 제대로 평가했다 하더라도 내일이면 가치가 하락할 것이기 때문이다. 무너지고 있는 자산을 쌓는 것은 무의미할 수 있다. 지금 시장은 자산가치에 디플레이션 리스크를 반영시키고 있다.

그러나 다른 한편으로 디플레이션에 대한 인식만 전환된다면, 즉 리플레이션(reflation) 신호만 나와도 가치평가는 개선될 수 있다. 리플레이션을 만들기 위한 필요조건의 하나는 달러화 약세다. 리플레이션을 만들기 위한 메이저 통화간에 미묘한 균형이 필요하다.

그림6 글로벌 물가상승률



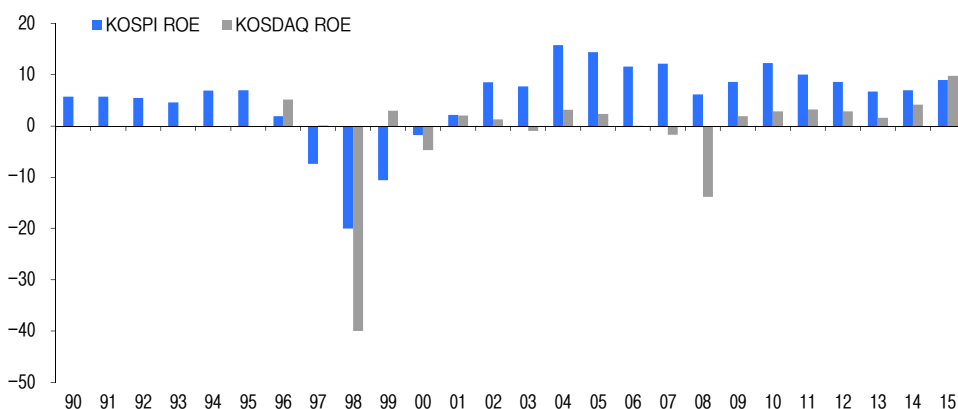
자료: IMF, 이베스트투자증권 리서치센터

낮은 자본 효율성

낮은 자본효율성(ROE)이 문제일 수도 있다. 자본효율성이 낮으면 자본성장이 나와도 가치부여는 낮아질 수 밖에 없다.

그런데 지금처럼 낮은 금리하에서는 자본비용 또한 낮은 상황이다(기업마다의 사정은 다를지라도). 자본효율성이 낮다하더라도 그 만큼 자본비용도 하락한 만큼 가치평가를 너무 인색하게만 할 필요는 없다는 판단이다. 더구나 하락하던 자본효율성도 13년을 기점으로 조금이나 개선되고 있다. 인색하게 평가되고 있는 자산가치에 긍정적인 요인으로 작용할 것으로 판단한다.

그림7 한국기업 자산효율성



주: 자산은 자본총계로 순자산을 의미, 15년은 예상치 기준

자료: Quantwise, 이베스트투자증권 리서치센터

T-모형으로 본 자산에 대한 시장의 평가

성장한 자산에 대해서 시장은 어느정도까지 평가할 수 있을까. 자산성장을 반영하여 적정주가를 산정하는 모형이 있다. Total return 모형(Estep's T-model)으로 총수익률을 성장률, 현금흐름수익률, 가치변화의 부분으로 나누어 산정하는 방법이다. 기본적으로 주가 수익률에 자산성장률 만큼은 반영된다고 가정한다.

수식으로는 다음과 같이 표시된다.

$$T = g + \frac{ROE - g}{PBR} + \frac{\Delta PBR}{PBR}(1 + g)$$

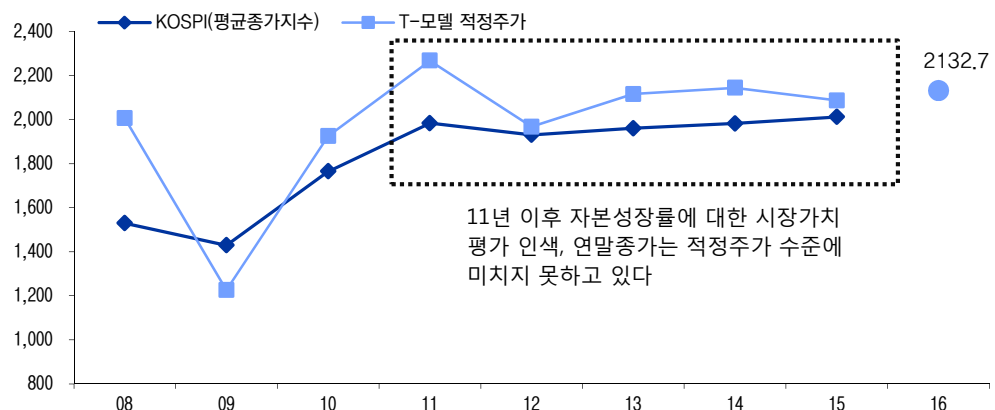
여기서 T =총수익률, g =자산성장률(자산은 순자산을 의미, 자본총계)

시장지수(KOSPI)도 자산성장률 만큼을 반영하여 적정지수를 산정할 수 있다. 가치변화(시장가치 변화)는 없다고 가정하고, 자본성장률과 현금흐름수익률만을 반영하여 T-모형으로 산정한 2015년 적정주가는 2,087pt 수준이다. 15년 KOSPI 고점은 2,189pt이고, 평균종가는 2,011pt 수준이다. 지난해에는 자산성장률 만큼은 어느정도 주가지수에 반영되었다고 볼 수 있다. 그렇지만 자산성장에 대한 시장의 가치평가는 거의 제로에 가까웠다(PBR 기준으로 고점은 1.15배 수준으로 1배를 소폭 상회).

16년 예상 PBR 1배를 가정하고, 자산성장률과 현금흐름수익률을 반영하여 산정한 적정지수는 2,132pt 수준이다. 리스크 지표가 계속 안정적으로 유지된다고 가정하면, 올해는 지난해 보다는 지수 고점이 높아질 수도 있다고 판단한다.

11년 이후 실제 KOSPI 지수는 T-모형으로 산정한 적정지수에 계속 미치지 못하고 있다. 자산 성장률 만큼의 수익률도 나오지 못하고 있다. 자산은 성장했지만 성장한 자산에 대해서 시장은 가치를 제대로 부여하지 않고 있는 것이다. 마치 우리가 쌓고 있는 자산이 언제든지 깨질 수 있는 정크(junk)처럼 인식되고 있다.

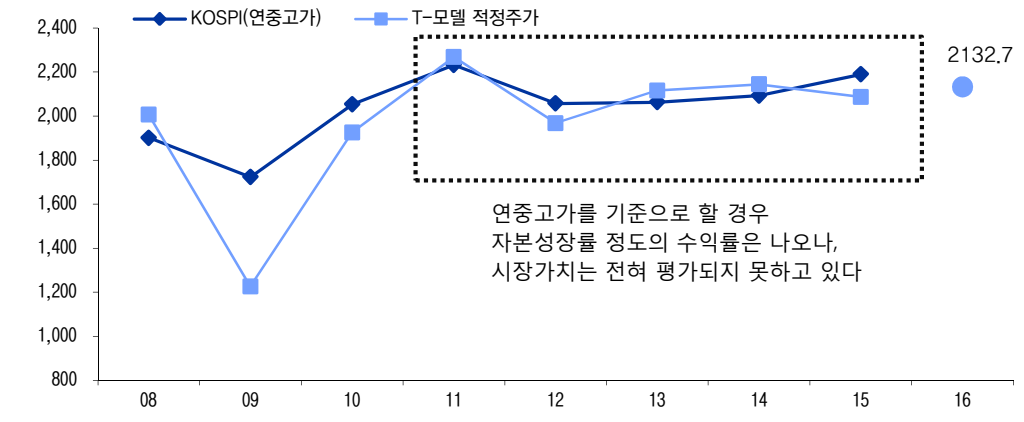
그림8 T-모형으로 산정한 KOSPI 적정지수와 실제지수



주: 시장가치 변화는 반영하지 않은 적정지수임.

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 T-모형으로 산정한 KOSPI 적정지수와 실제 연중고가지수



주: 시장가치 변화는 반영하지 않은 적정지수임.

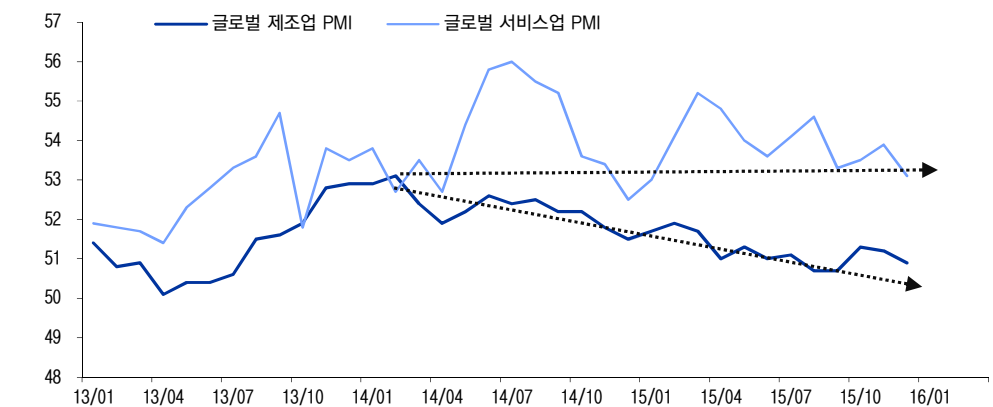
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

제조업 부진이 실물자산에 대한 가치하락으로 나타나

자산가치 그리고 자산성장에 대한 평가가 인색하다 보니 자산을 보다 많이 보유한 기업들의 성과가 부진했다. 일반적으로 자산은 서비스업보다는 제조업에 속한 기업들이 많이 보유하고 있다. 따라서 자산가치 부진은 제조업의 부진과 무관하지 않다. 지난 14년부터 제조업과 서비스업의 경기의 온도가 다르다. 제조업 관련 PMI 하락이 서비스업보다 가파르다.

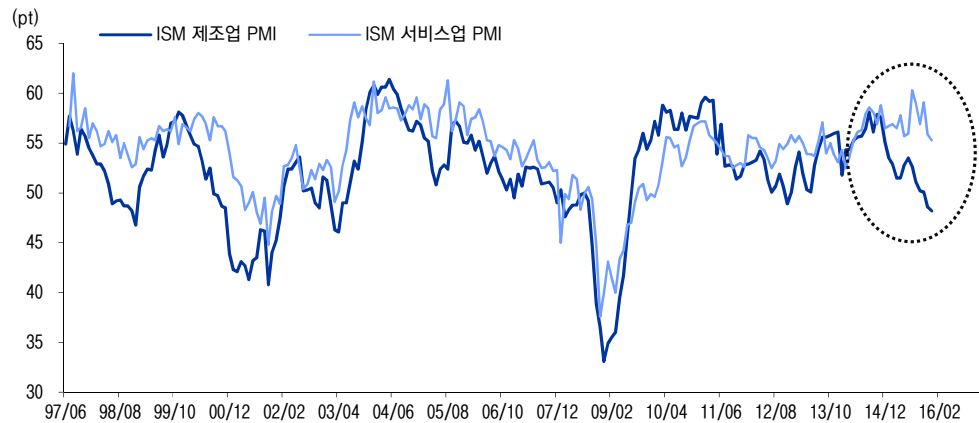
주요 메이저 통화들의 경쟁도 제조업의 부진에 영향을 주었다. 실물자산 중심의 제조업은 환율 변화에 보다 민감하기 때문에 환율 변동성이 커진 것도 자산가치 평가에 부정적인 요인이었을 것이다. 서비스업의 경우 실물자산보다는 무형자산의 비중이 높아 환율 변화에 대한 민감도가 낮다.

그림10 글로벌 제조업과 서비스업의 움직임이 다르다



자료: Markit, Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림11 미국도 제조업이 상대적으로 부진



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

제조업 부진은 실물자산을 대표하는 CRB지수의 부진으로 나타나고 있다. 여기에는 유가하락의 영향이 크다. 유가뿐만 아니라 CRB지수를 구성하는 대부분의 실물자산이 부진하다. CRB지수의 부진은 제조업 PMI가 부진해지던 시점 그리고 달러화가 강세를 보이기 시작한 시점과 비슷하다. 실물자산이 부진하다 보니 자산가치에 대한 평가도 인색하다.

자산가치의 회복은 CRB지수의 반등과 궤를 같이 할 것으로 예상된다. CRB지수의 반등은 달러화 약세가 전제되어야 한다. 달러화 약세는 주요 메이저 통화간에 새로운 균형을 찾기 위해서도 필요한 과정이다. 또한 신흥시장 통화들이 안정을 찾는 데도 필요한 전제다. 달러화 약세는 글로벌 경기의 회복에도 긍정적인 영향을 줄 수 있는 변수다.

그림12 자산가치 회복은 CRB 지수의 반등과 같이 할 것으로 예상



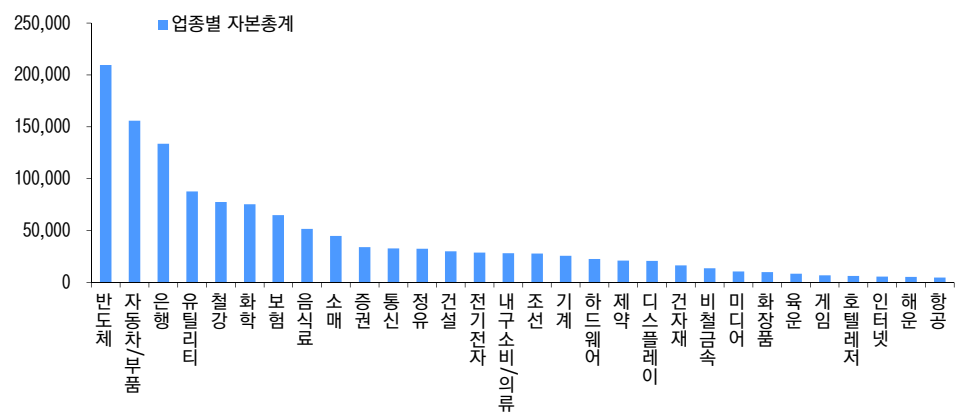
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

더 적은 자산을 보유한 스타일의 성과가 좋다

보유자산에 대한 평가가 박하다 보니 더 적은 자산을 보유한 유형과 업종이 상대적으로 나은 성과를 보이고 있다.

더 적은 자산을 보유한 중소형주가 상대적으로 나은 성과를 보였고, 업종에서도 상대적으로 더 적은 자산을 보유한 업종의 성과가 좋았다. 제약, 전자재, 미디어, 화장품, 게임, 인터넷 등이 여기에 해당된다. 실물자산보다는 무형자산의 비중이 높은 업종이라고 볼 수 있다.

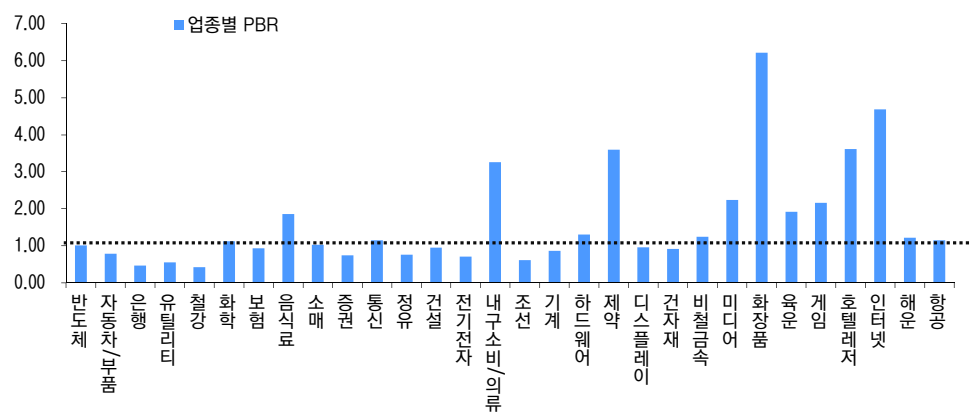
그림13 업종별 순자산 규모



주: 2015년 3분기 기준.

자료: Quantiwise, 이베스트투자증권 리서치센터

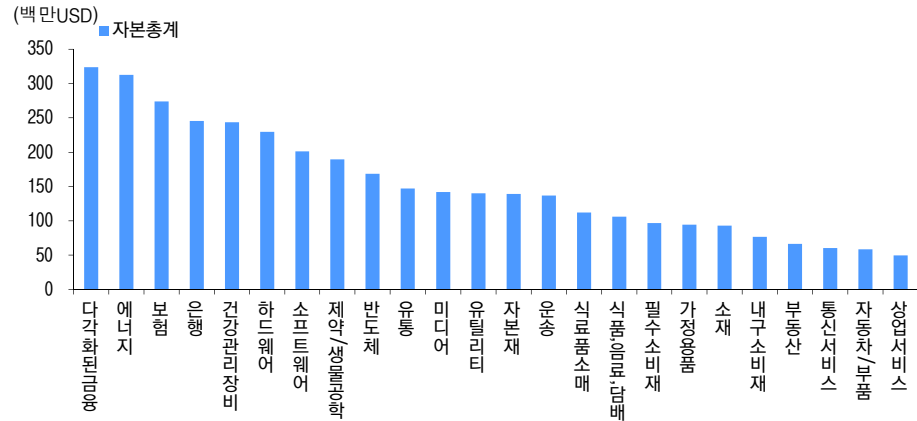
그림14 자산규모가 클수록 PBR 1 배 미만에서 거래되고 있어



자료: Quantiwise, 이베스트투자증권 리서치센터

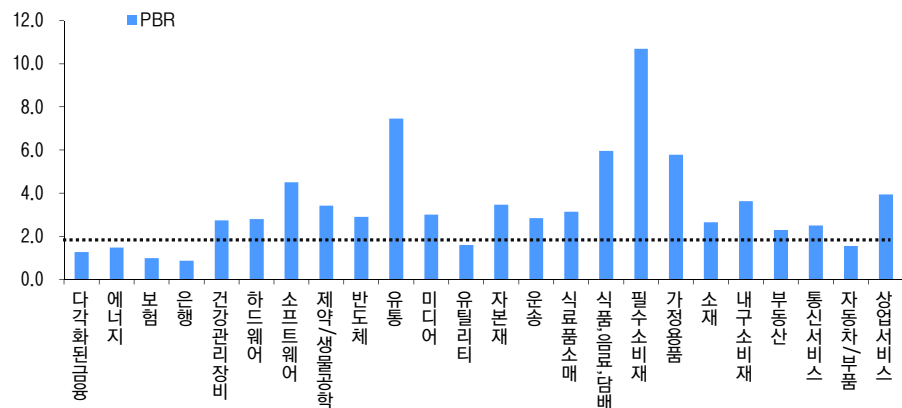
인플레이션이 나타나지 않고 있는 미국시장도 비슷하다. 자산보유가 상대적으로 더 적은 업종들의 밸류에이션이 높게 나타난다. 또한 실물자산보다는 무형자산 보유가 많은 업종들이 높은 밸류에이션을 받고 있다.

그림15 S&P 업종별 자산규모



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

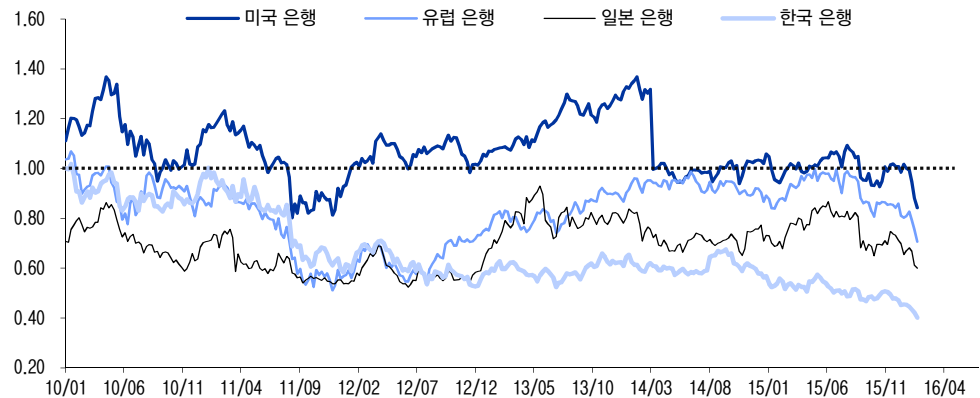
그림16 S&P 업종별 PBR



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

글로벌 전반적으로 서비스업이지만 은행주가 부진했던 것도 자산가치 부진에 있다. 은행의 수익을 만드는 대출은 실물자산에 기반한 가치를 담보로 한다. 실물자산의 가치가 부진하니 담보에 대한 가치가 불확실할 수 밖에 없고 은행들의 자산가치도 부진할 수 밖에 없다. 또한 실물자산 가격의 하락으로 담보가치가 확실한 것들이 부족하다 보니 은행들도 적극적인 대출을 통한 수익창출이 어려워지면서 자산효율성도 낮아졌다. 이러한 이유로 글로벌 은행업종 PBR은 계속 부진하며, 지난해 중반 이후 급격히 하락하고 있다.

그림17 주요지역 은행업종 PBR



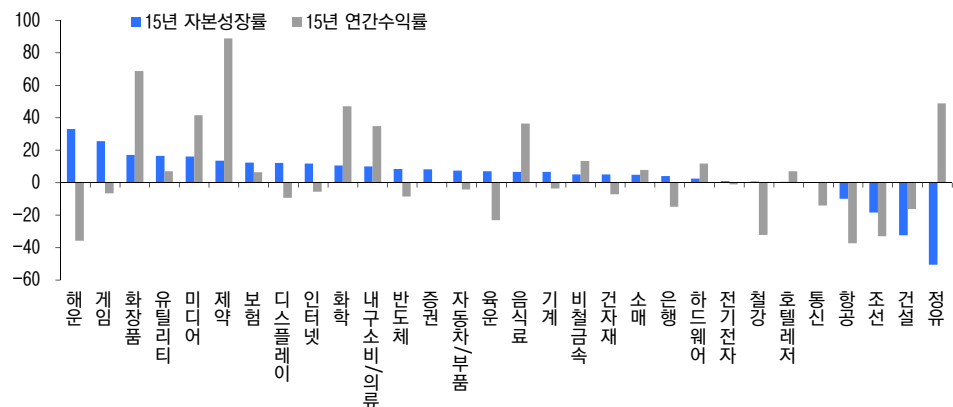
주: 12개월 예상 PBR

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

기본적으로 지난 해에도 업종별 자본성장률이 높은 기업들이 대체적으로 높은 수익률을 기록했다. 그런데 자본규모가 큰 업종들은 자본성장률에 비해 수익률이 좋지 못했다. 대체적으로 자산규모가 작으면서 자본성장률이 높은 업종들이 높은 수익률을 보여주고 있다.

수익률이 높은 업종은 자본효율성도 담보로 한다. 자산가치에 대한 평가가 인식한 구간에서는 성장뿐만 아니라 성장한 자산에 대해 효율성도 뒷받침 되어야 한다. 시장이 최소한 자산성장에 대한 가치정도는 부여할 수 있는 환경이 된다면, 자본성장이 나오는 업종/기업들은 자본성장률 정도의 상승은 가능하다고 판단한다.

그림18 15년 업종별 자본성장률과 수익률

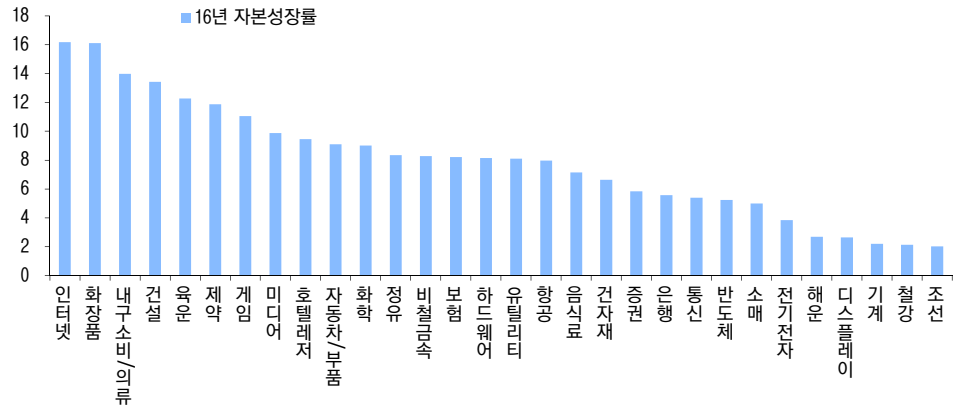


주: 자본성장률은 15년 3분기까지의 자본총계 기준

자료: Quantwise, 이베스트투자증권 리서치센터

16년 예상치 기준으로 자본성장률을 보면 인터넷, 화장품, 내구소비/의류, 제약, 미디어 등이 높다. 주가흐름이 양호한 업종들이기 때문에 예상치는 높게 나올 수 밖에 없다. 지난해 부진했지만 개선되는 업종은 건설, 에너지, 항공, 육운, 자동차/부품, 비철금속 등이다.

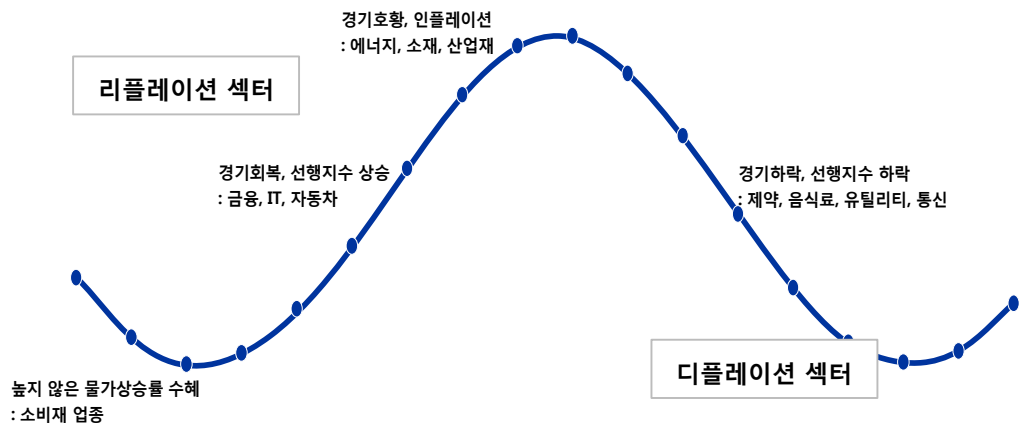
그림19 16년 예상 업종별 자본성장률



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

자산에 대한 평가가 인색하지만 않다면 올해 시장에서는 리플레이션 섹터에 대한 적절한 시점의 투자(1분기 이후가 될 것으로 판단)가 포트폴리오 성과에서 매우 중요할 것이다. 달러화의 향방, CRB지수의 반등등이 그 신호를 줄 것으로 판단한다. 중앙은행들이 리플레이션에 대한 공조로 방향을 틀어가고 있는 것도 해당 섹터에 대한 투자에 있어 중요한 모멘텀이 될 것으로 판단한다.

그림20 사이클에 따른 섹터 로테이션



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

자본성장률 및 T-모형 수익률 상위기업

① 16년 예상치 기준으로 자본성장률 상위 기업으로 자본이 성장한 만큼 주가수익률에도 이 부분이 반영될 가능성을 보고 선정한 것이다.

표1 예상 자본 성장을 상위 기업

종목코드	종목명	시가총액(십억원)	자본성장률(%)	종목코드	종목명	시가총액(십억원)	자본성장률(%)
A089590	제주항공	795	99.5	A051600	한전KPS	4,478	22.5
A192820	코스맥스	1,683	46.3	A006650	대한유화	1,294	22.5
A009240	한샘	6,401	40.7	A012510	더존비즈온	642	22.1
A128940	한미약품	7,315	40.6	A017810	풀무원	739	22.0
A037620	미래에셋증권	2,154	40.1	A017800	현대엘리베이터	1,201	21.9
A105630	한세실업	2,396	33.9	A030000	제일기획	2,600	21.3
A036530	S&T홀딩스	466	31.9	A029460	케이씨텍	391	21.1
A161890	한국콜마	2,142	31.7	A004800	효성	3,793	21.0
A014680	한솔케미칼	674	31.5	A192400	쿠쿠전자	2,338	20.6
A035420	NAVER	20,701	30.9	A021240	코웨이	7,520	20.3
A138250	엔에스쇼핑	618	29.8	A090430	아모레퍼시픽	23,705	19.9
A010780	아이에스동서	1,006	27.5	A002550	KB손해보험	1,782	19.6
A051900	LG생활건강	15,478	27.5	A086280	현대글로비스	7,650	19.5
A027410	BGF리테일	5,326	27.5	A008770	호텔신라	2,555	18.8
A002320	한진	623	27.3	A200880	서연이화	385	18.8
A005610	삼립식품	2,766	26.1	A006120	SK케미칼	1,949	18.6
A005740	크라운제과	866	26.0	A006840	AK홀딩스	622	18.5
A039130	하나투어	1,134	24.7	A114090	GKL	1,413	18.1
A047810	한국항공우주	6,901	24.4	A001800	오리온	6,155	17.9
A213500	한솔제지	351	22.8	A079430	현대리바트	666	17.5

자료: Quantiwise, 이베스트투자증권 리서치센터

② 16년 예상 자본총계를 기준으로 자본성장률과 현금흐름수익률만을 반영하여 Total return이 높은 종목군을 선정한 것이다.

표2 Total return 상위 예상기업(밸류에이션 변화를 반영하지 않은 경우)

종목코드	종목명	시가총액(십억원)	Total Return	종목코드	종목명	시가총액(십억원)	Total Return
A035420	NAVER	20,701	30%	A120110	코오롱인더	1,487	13%
A051900	LG생활건강	15,478	27%	A033780	KT&G	14,210	12%
A047810	한국항공우주	6,901	24%	A012330	현대모비스	25,163	12%
A051600	한전KPS	4,478	23%	A012630	현대산업	3,392	12%
A021240	코웨이	7,520	22%	A011210	현대위아	2,855	12%
A090430	아모레퍼시픽	23,705	20%	A000660	SK하이닉스	19,874	12%
A114090	GKL	1,413	19%	A010130	고려아연	8,227	11%
A008770	호텔신라	2,555	18%	A000270	기아차	18,302	11%
A086280	현대글로비스	7,650	18%	A007070	GS리테일	5,044	11%
A030000	제일기획	2,600	18%	A034730	SK	16,605	11%
A001800	오리온	6,155	17%	A017670	SK텔레콤	16,876	11%
A004800	효성	3,793	17%	A051910	LG화학	19,583	11%
A002790	아모레G	11,849	17%	A010120	LS산전	1,223	11%
A018880	한온시스템	5,605	15%	A097950	CJ제일제당	5,415	11%
A010950	S-Oil	8,804	15%	A001040	CJ	8,565	10%
A012750	에스원	3,876	14%	A005930	삼성전자	166,830	10%
A035250	강원랜드	8,814	14%	A000100	유한양행	3,714	10%
A011170	롯데케미칼	9,426	14%	A047050	대우인터내셔널	1,754	9%
A002350	빅센타이어	1,104	13%	A011780	금호석유	1,539	9%
A052690	한전기술	1,108	13%	A078930	GS	4,683	9%

자료: Quantiwise, 이베스트투자증권 리서치센터

③ 16년 예상 자본총계를 기준으로 자본성장률, 현금흐름수익률, 밸류에이션 변화를 모두 반영하여 Total return이 높은 종목군을 선정한 것이다.

표3 Total return 상위 예상기업(밸류에이션 변화를 반영한 경우)

종목코드	종목명	시가총액(십억원)	Total Return	종목코드	종목명	시가총액(십억원)	Total Return
A010620	현대미포조선	1,450	45.4%	A036570	엔씨소프트	5,142	18.3%
A021240	코웨이	7,520	40.7%	A012330	현대모비스	25,163	17.7%
A000720	현대건설	4,087	37.6%	A090430	아모레퍼시픽	23,705	17.4%
A051600	한전KPS	4,478	37.0%	A002790	아모레G	11,849	17.3%
A007070	GS리테일	5,044	35.2%	A012750	에스원	3,876	16.7%
A006360	GS건설	1,796	34.4%	A018880	한온시스템	5,605	16.5%
A000100	유한양행	3,714	34.3%	A015760	한국전력	33,767	14.9%
A000080	하이트진로	2,086	31.7%	A005490	POSCO	15,563	13.6%
A012630	현대산업	3,392	30.5%	A004370	농심	2,850	13.4%
A001040	CJ	8,565	29.5%	A066570	LG전자	9,475	13.1%
A030000	제일기획	2,600	28.9%	A003550	LG	12,717	13.0%
A011170	롯데케미칼	9,426	28.7%	A010950	S-Oil	8,804	13.0%
A006280	녹십자	2,501	27.4%	A114090	GKL	1,413	12.6%
A086280	현대글로비스	7,650	25.1%	A047810	한국항공우주	6,901	12.0%
A035420	NAVER	20,701	24.2%	A004000	삼성정밀화학	975	11.4%
A000210	대림산업	2,714	23.8%	A033780	KT&G	14,210	11.3%
A035250	강원랜드	8,814	22.2%	A096770	SK이노베이션	12,113	9.6%
A000120	CJ대한통운	5,019	22.1%	A069960	현대백화점	2,996	9.4%
A097950	CJ제일제당	5,415	20.6%	A034730	SK	16,605	8.9%
A051900	LG생활건강	15,478	20.0%	A004990	롯데제과	3,437	8.8%

자료: Quantiwise, 이베스트투자증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 양해정).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.