

## 실전 퀀트

## 급락하는 실적개선 종목 매집 타이밍

## 실적 베이스 투자 비수기인 2월, 다만 3월부터는 성수기

최근 실적개선 종목군(반도체, 화학 등)들의 급락세와 저PBR 종목군(조선, 철강 등)의 급등세는 해당 업황의 급변보다는 매년 나타나는 계절성으로 이해하는 편이 낫다. 실적시즌 간 올해 실적에 대한 반영을 했다면 그 이후 리포트의 공백기에 대비하여 수익을 실현하는 현상이다. 실적을 베이스로 투자하는 펀드가 있다는 가정을 했을 때, 2월은 이에 대한 성과가 한 해 동안 가장 낮은 수준(-1.1%)으로 집계된다(월 평균 +1.2% 이하 모두 L-S 기준). 결국 헛지펀드나 매매 횟수가 무제한인 투자자 같은 경우, 계량적인 모델에 입각한다고 했을 때, 실적개선 종목을 솟으로 잡아 단기적으로 성과를 낼 수 있는 구간이다. 반대로 조선 및 철강, 건설, 은행 등 저PBR 바스켓을 매수하는 전략도 유효한 시기이다. 다만 여기에서 주의해야 할 점은 실적베이스 투자 방식(이익 팩터)은 얼마 남지 않은 3월부터 가장 큰 성수기라는 점이다(3월 +4.4%, 4월 +4.2%). 현재 실적베이스 투자 스팸은 화학과 반도체, 디스플레이 등이다. 이들 업종에 대한 연간 실적 전망치가 연초부터 2월 중순인 현재까지 모두 +15% 이상씩 상향되어 타 업종대비 견줄 수 없는 강한 이익 모멘텀을 보유하고 있기 때문이다. 이익 팩터의 강세 시점인 3~4월에 들어서 화학, 반도체의 대안격으로 새로운 이익개선 업종 및 종목이 나타나는지 여부만 체크한다면 반락하는 1Q17 실적개선 종목군에 대한 매집은 의미있는 액션으로 판단한다.

## 계절성 외에 살펴봐야 할 글로벌대비 국내 기업이익 흐름과 실적개선 대안 여부

현재 한국의 이익개선폭은 글로벌국가 중 가장 높은 수준이라는 점은 지속적으로 언급하고 있다. 그 중에서도 한국 IT 업종의 이익 상향조정폭은 글로벌 주요 국가 섹터 중에서도 가장 높은 수준으로 집계된다. 이러한 모멘텀을 등에 업고 올해부터 국내 기업들의 이익은 약 5년만에 글로벌대비 높은 성장률이 예상된다(한국 +31%, 글로벌 +16%). 그 동안 글로벌대비 열위에 있는 국내 기업이익으로 외국인들은 한국 주식 운용에 액티브보다는 패시브 운용을 선호했다(저PBR L-S과 외국인 순매수 추이의 연동성은 성장이 부재했던 2011년 부근부터 높아졌다). 성장성이 있는 국가에서 액티브 베팅을 한다는 원칙 하에서 최근 의미있는 수준의 이익상향 조정은 글로벌 및 국내 기관들의 액티브 펀드 런칭 가능성도 염두해야 할 것이다. 당연히 국내로의 액티브 펀드 유입이 현실화 된다면 실적개선 종목군(이익 팩터)에게 긍정적인 환경일 것이다. 그렇다면 업종 순환매에 대해서는 어떻게 봐야 할까? 결론 먼저 말하자면 화학 및 반도체 등을 대체할 수 있는 대상은 전무한 상황이다. 연초 대비 기업이익의 전망치 변화가 타 업종에 비해 차이가 크고 올해 성장률 측면에서도 딱히 대안을 찾기가 어렵다. 물론 환매와 글로벌 자산배분 등으로의 스위칭 물량 수요로 저PBR 강세가 작년과 같이 추세적으로 나타날 가능성이 없지 않다. 다만 이는 작년까지의 저성장 국면에서 후행적인 조치이다. 최근 글로벌 경기회복과 국내 기업이익의 반등이 야기할 새로운 변화에 대해서 더 주목할 필요가 있다.

## Global Asset Strategy – 국내

## Quant



퀀트 이경수  
02-3771-7518  
gang@hanafn.com

RA 김동완  
02-3771-7515  
asia@hanafn.com

## 주목해야 할 실적개선 상위 업종

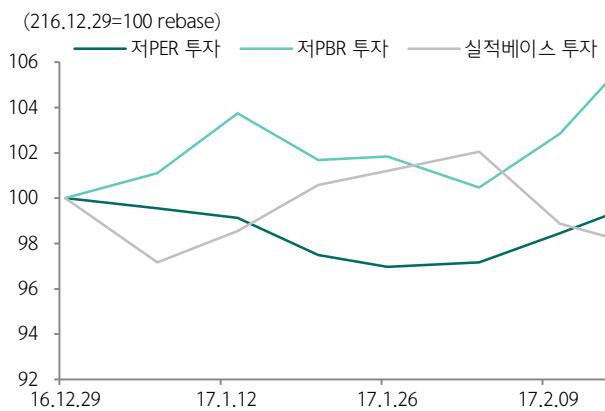
업종	1Q17 실적추정치 변화(YTD, %)	17년 OP 성장률 (%)
디스플레이패널	45.2	167.7
가구	39.3	76.5
가전	12.4	39.0
디스플레이장비 및부품	9.2	23.9
전자장비와기기	96.9	119.8
핸드셋	3.5	12.7
화학	9.8	19.0
은행	50.0	62.1
게임소프트웨어	38.5	47.4
철강	11.6	18.6
광고	9.0	15.7
반도체	21.1	28.1
증권	14.0	20.4
석유와가스	93.7	102.8
기계	29.1	33.9

자료: Quantitative, 하나금융투자

주1: 컨센서스 OP 기준

[글로벌대비 높은 국내 기업이익, 그 핵심 업종에 대한 추가 매집 필요 시기]

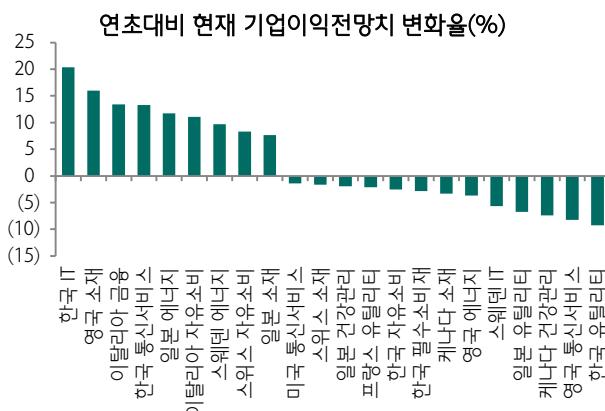
그림 1. 1월에 좋아었던 실적베이스 투자 스킴 최근 2월들어 급락세



자료: Quantiwise, 하나금융투자

주: 해당 팩터별 롱-숏 성과 추이, 실적베이스는 OP 변화 기준

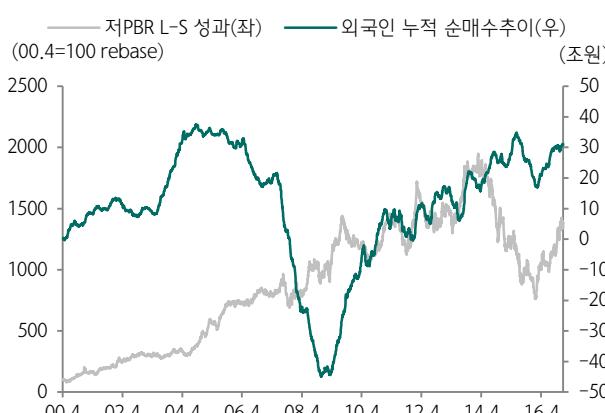
그림 3. 현재 기업이익 전망치 YTD 변화율(한국 IT는 글로벌 전 섹터중 1위)



자료: Quantwise 하나금융투자

주·최상의 치하의마 표시

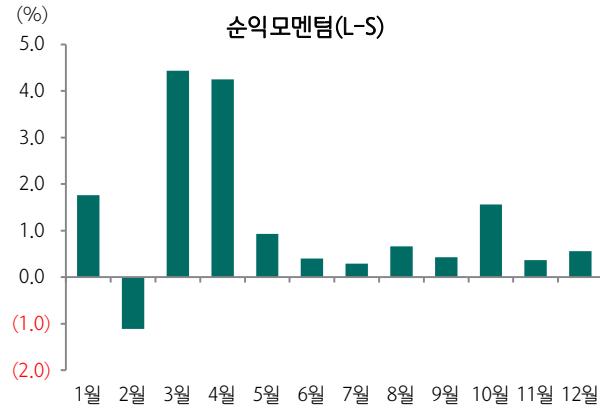
그림 5 저성장이 2011년부터 하루 내 외국인은 패시브 매매를 초조



자료: Quantwise 하나금융투자

중: 술매수 강도 = 늦적술매수글액/시총\*100

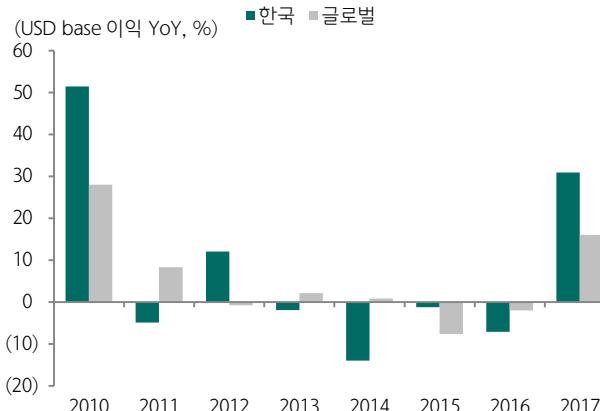
그림 2. 매년 2월은 실적베이스 투자에 비수기, 3~4월 성수기



자료: Quantiwise, 하나금융투자

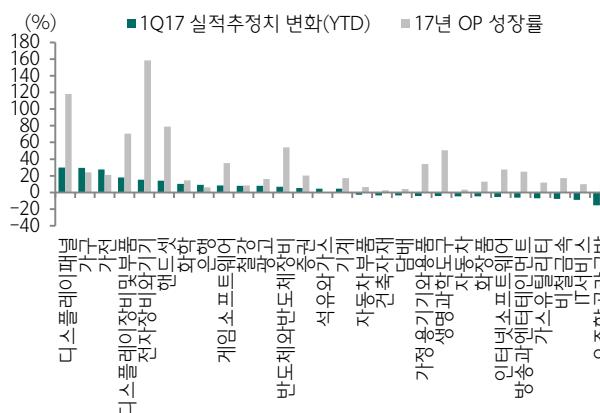
주: 커세 상향 통 - 커센 하향 속 커센. 12년~16년 월평균 성과 측정

그림 4. 한국은 5년만에 글로벌대비 기업이익 증가율 우위



자료: Quantwise 한나글 유통자

그림 6. 실적개선 상위 업종(반도체 디스플레이 화학 외 대안 부재)



자료: Quantwise 한글유통자

주: 최상원 친하워만 표시