실전 퀀트

초대형IT에서 중소형IT로 넘어가는 길

Global Asset Strategy – 국내

Quant

퀀트 이경수
02-3771-7518
gang@hanafn.com

RA 김동완
02-3771-7515
asia@hanafn.com

IT 업종 실적시즌 막바지, 타 섹터 이익 부진, 외인 매수 둔화는 중소형주 기회

향후 IT 중소형주(코스닥)의 '정성적인' 기회 요인은 다음과 같다. ①1분기 실적발표가 진행되면서 초대형 IT 업종의 압도적인 실적이 재료 소멸로 여겨지면서 작년도 그랬듯이 실적시즌 간 이익팩터(상위: 초대형 IT 업종)의 일시적인 하락 및 숨고르기가 나타나면서 수급의 낙수효과가 발생한다. ②또한 점차 2분기 실적도 생각해야 되는 상황에서 2분기 실적 측면에서도 역시 적수가 없는 초대형 IT 업종에서 여타 대형 업종으로의 로테이션이 부담되는 상황, 즉 대형주 IT 업종의 실적 낙수효과가 기대되는 동일 업종 중소형주로 관심이 부각된다. 게다가 중소형(코스닥) IT의 '계량적' 기회 요인도 있다. ③중장기적으로 중소형(코스닥) IT 업종의 PBR이 대형주(코스피) IT에 비해 역사적으로 가장 낮은 수준으로 위치해 상대적으로 밸류에이션 매력이 부각된다. 주가 측면에서 상관성이 높은 IT 업종의 대형주와 중소형주가 최근 역사적으로 스프레드가 높아졌다는 측면과 비슷한 논리이다. ④경험적으로 IT 대형주(코스피)와 IT 중소형주(코스닥)의 실적(OP)는 중장기적으로 상관성이 나타나고 있어서 최근 나타난 IT 대형주의 실적 급증은 동 업종 중소형주의 실적을 담보하는 상황으로도 생각할 수 있다. ⑤수급 측면에서 흔히 IT 중소형주의 기관 수급이 많이 차있다는 인식이 강한데 이는 아닌 것으로 관찰된다. 역시 IT 중소형주가 중장기 언더웨이트(Underweight)로 유명한 대형주 IT에 비해서도 크게 비어있는 모습이 관찰되어 수급 빈집 효과가 대형주에 비해 더 큰 것으로 보인다(H/W, 반도체, 디스플레이). 실적개선에 따른 수급과 주가의 전가력이 클 수 있다.

빈 수급, 낙폭과대, 저평가, 증익 IT 중소형주

종목	P/E (Fwd.12M)	누적 기관순매수 강도 (%)	60일 이격도
대덕GDS	8.4	4.0	1.14
KH바텍	10.8	-0.7	0.98
주성엔지니어링	10.0	1.8	0.93
SK머티리얼즈	12.4	0.6	0.95
서울반도체	23.0	4.3	1.02
자화전자	0.0	4.1	1.02
대덕전자	11.0	-21.2	1.07
이수페타시스	9.4	-13.9	1.06
유진테크	9.7	-23.0	1.04
해성디에스	9.4	-9.4	1.20
이오테크닉스	14.1	-1.8	1.06
일진머티리얼즈	19.3	-8.0	1.13

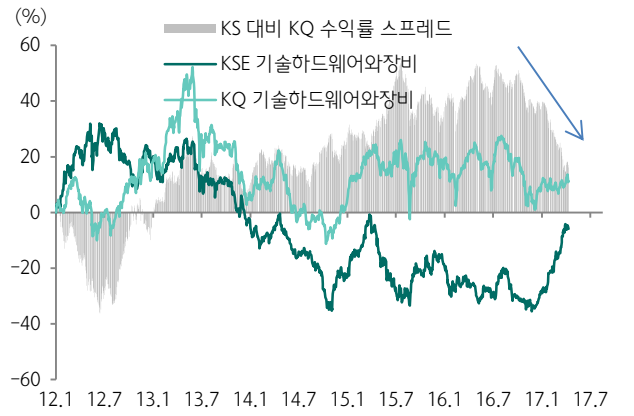
자료: Quantiwise, 하나금융투자
주: 누적기관순매수강도=누적기관순매수대금/시가총액*100

전통적 스타일과 조금 달리 누운 챠트와 저평가만 바라보는 최근 개별종목 장세

IT 업종이라고 해도 중소형주의 추세적인 강세는 다소 무리가 있다는 판단이다. 이유는 국내 내수경기 침체 및 국내 대형주의 추세적인 이익 개선, 펀드 환매 지속, 패시브화되는 국내 대형 기관들의 운용 스킴 등이다. 결국 이번 IT 중소형주의 강세가 나타나더라도 예전에 비해 자제된 분위기로 진행될 가능성이 있다. 과거에는 오직 실적개선 중소형주가 가장 좋았다고 한다면 이제는 수급도 비어있고 밸류에이션도 최저치에 근접해있고 주가 측면에서도 바닥이고 실적도 좋은 종목이 예전에 비해 덜 오른다는 컨셉으로 이해해야 한다. 하지만 최근 이를 모두 해당하는 종목 또한 제한적이다. 반 쪽짜리 중소형주 장세를 예상하는 상황에서 종목 소팅 역시 다소 소심하게 할 필요가 있다. 일단 올해 해당사업이 무조건 증익(컨센서스 기준)이 되는 조건이고 챠트 측면에서 60일, 120일 이격도 아래에 현 주가가 있고 누적적으로 기관 수급이 비어있고 밸류에이션도 낮은 종목이 긍정적으로 평가된다. IT 세부 업종 기준으로는 IT H/W와 반도체, 디스플레이 코스닥(중소형) 업종이 기관 수급 측면에서 코스피(대형주)에 비해 큰 폭으로 낮은 모습을 보이고 있다. 종목으로는 대덕GDS, KH바텍, 주성엔지니어링, SK머티리얼즈, 서울반도체, 자화전자, 대덕전자, 이수페타시스, 유진테크, 해성디에스, 이오테크닉스, 일진머티리얼즈 등이다.

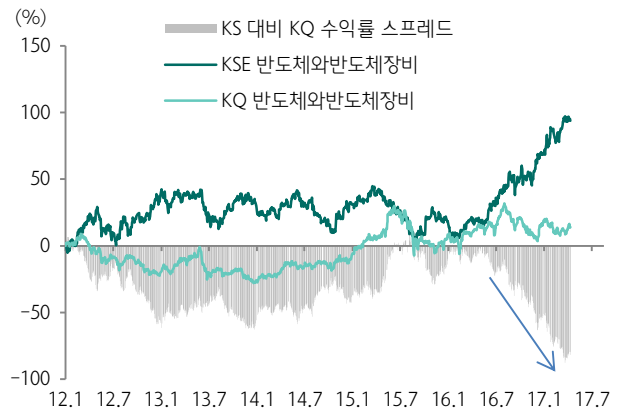
[IT 중소형주로 넘어가는 길]

그림 1. IT H/W 업종 지수 대형대비 중소형 스프레드 하단



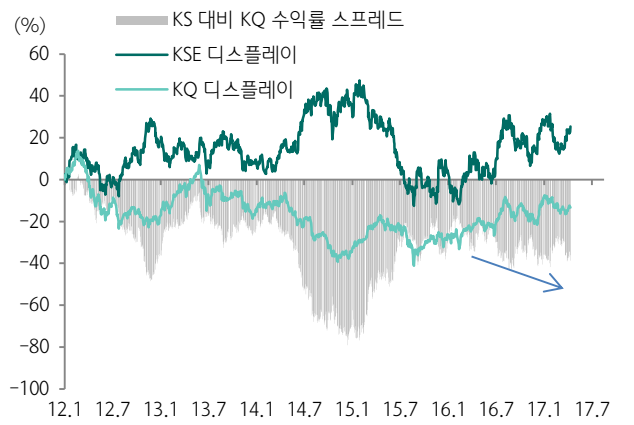
자료: Quantiwise, 하나금융투자

그림 2. 반도체 업종 지수 대형대비 중소형 스프레드 하단



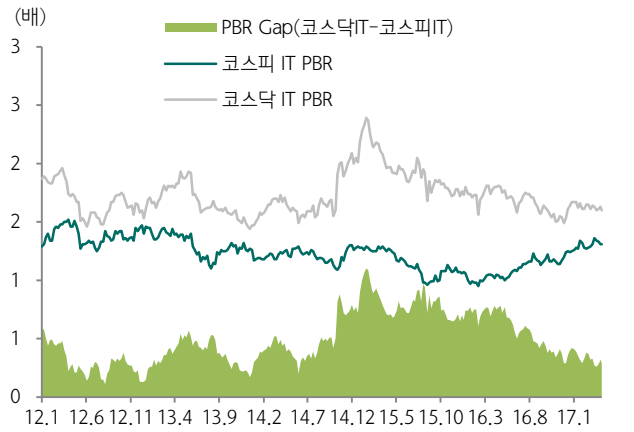
자료: Quantiwise, 하나금융투자

그림 3. 디스플레이 업종 지수 대형대비 중소형 스프레드 하단



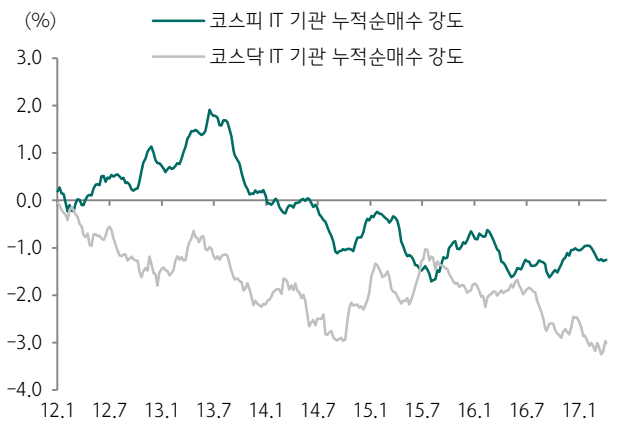
자료: Quantiwise, 하나금융투자

그림 4. 코스닥과 코스피의 PBR 갭 추이(코스닥 역사적 하단)



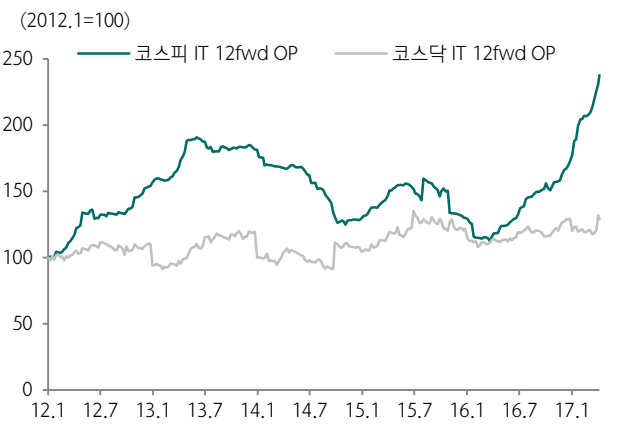
자료: Quantiwise, 하나금융투자

그림 5. 기관들의 수급은 IT 대형보다 중소형주가 더 비어있음



자료: Quantiwise, 하나금융투자

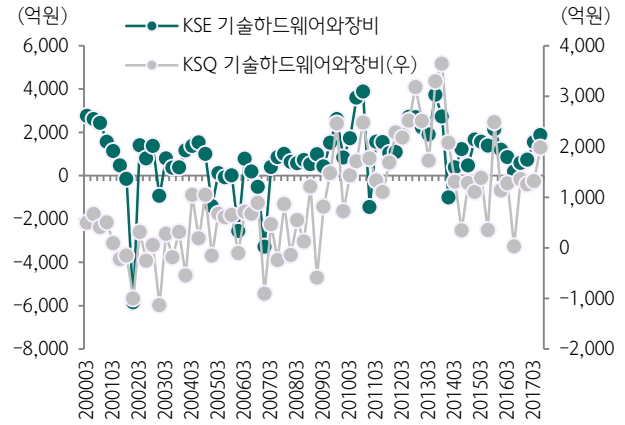
그림 6. 최근 대형 IT 이익 급증에 중소형 IT 이익도 급증 초기



자료: Quantiwise, 하나금융투자

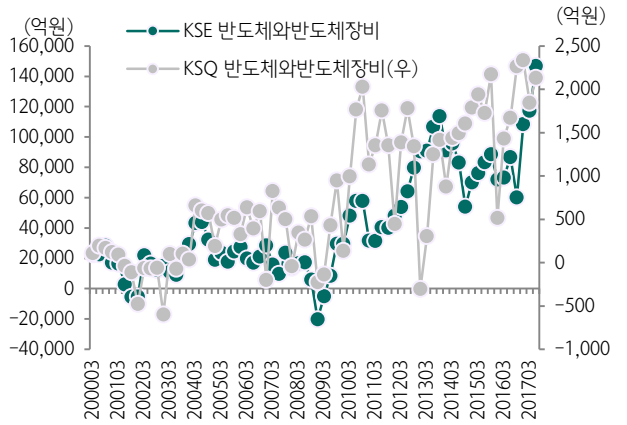
[IT 중소형주로 넘어가는 길 2]

그림 7. IT(기술하드웨어) 업종의 대(코스피), 중소형(코스닥)의 이익 상관성



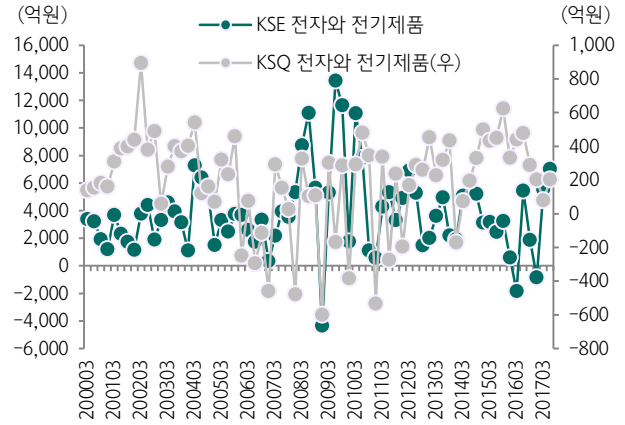
자료: Quantiwise, 하나금융투자
주: 분기 이익 추이(올해 1, 2분기는 추정치)

그림 8. IT(반도체) 업종의 대(코스피), 중소형(코스닥)의 이익 상관성



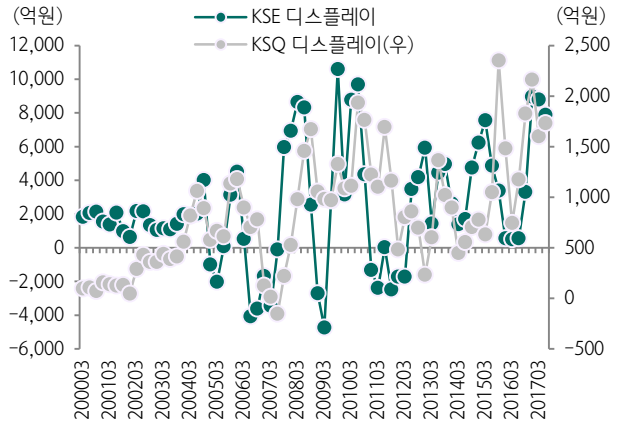
자료: Quantiwise, 하나금융투자
주: 분기 이익 추이(올해 1, 2분기는 추정치)

그림 9. IT(가전) 업종의 대(코스피), 중소형(코스닥)의 이익 상관성



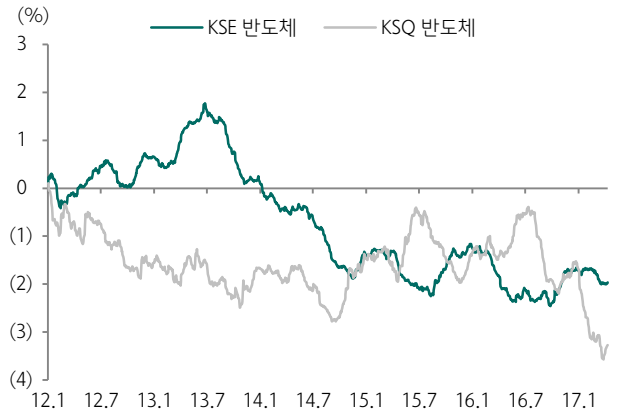
자료: Quantiwise, 하나금융투자
주: 분기 이익 추이(올해 1, 2분기는 추정치)

그림 10. IT(디스플레이) 업종의 대(코스피), 중소형(코스닥)의 이익 상관성



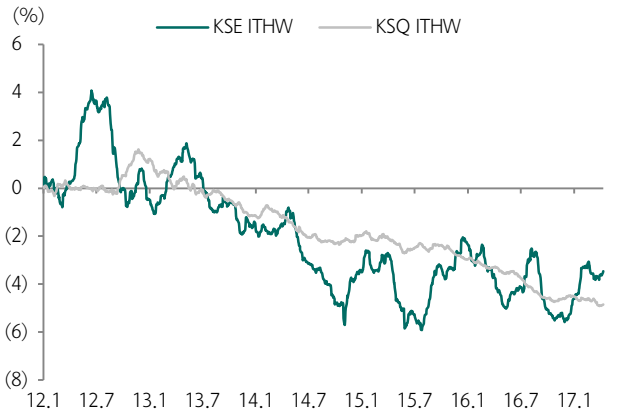
자료: Quantiwise, 하나금융투자
주: 분기 이익 추이(올해 1, 2분기는 추정치)

그림 11. 코스피 반도체에 비해 기관 수급이 비어있는 코스닥 반도체



자료: Quantiwise, 하나금융투자

그림 12. 코스피 IT H/W비해 기관 수급이 비어있는 코스닥 IT H/W



자료: Quantiwise, 하나금융투자