글로벌 투자 파트너 –
MIRAE ASSET
미래에셋대우

퀀트전략
2017.4.27

[퀀트]

김상호, CFA
02-3774-1886
sangho.kim.j@miraeasset.com

유승호
02-3774-1832
seungho.yoo.a@miraeasset.com

퀀트전략

5월 국내 모델포트폴리오 전략

전월 리뷰

4월 글로벌 증시는 +1.6% 상승했고, 선진국(+1.5%) 및 이머징(+2.5%) 모두 상승세를 이어갔다. 국내 증시는 이머징 평균대비 부진한 성과를 보였는데 KOSPI는 +1.7%, MSCI Korea는 +1.9% 상승했다(MSCI, 25일 기준).

4월 미래에셋대우 국내 모델 포트폴리오의 성과는 4월 25일 기준 +3.03%의 절대수익률을 기록하면서 +1.70%의 수익률을 나타낸 KOSPI보다 1.30%p 아웃퍼폼했다. 업종 중에서는 보험, 유통, 자동차에서 긍정적인 성과를 나타냈다.

중장기 비중확대 업종– 전월 전망 유지

시장금리는 상승기에 놓여있고, 기업이익은 회복되고 있어 가치주 강세 국면은 지속될 전망이다. 중장기 비중확대 업종은 밸류에이션이 매력적이고 이익 모멘텀이 개선되고 있는 **디스플레이, 반도체, 증권, 화학, 은행**이다. 이 업종들은 평균적으로 4월에 주식시장을 아웃퍼폼했지만 여전히 밸류에이션이 매력적이고, 높은 성장률이 예상되고 있다.

5월 Tactical strategy

5월 국내 증시는 전월과 유사한 제한적 상승세가 예상된다. 우선 미국과 중국의 수입 물량 증가가 신흥국에 낙수효과로 작용해 수출 지표의 개선세가 지속될 것으로 보이기 때문이다.

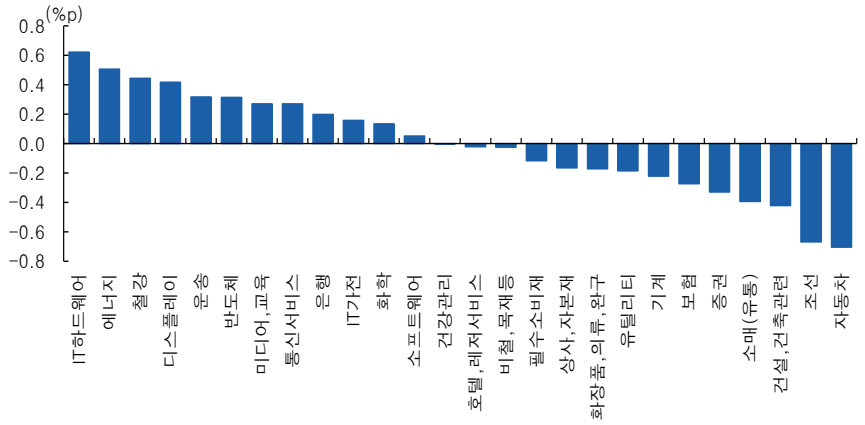
또한 달러 약세 속 신흥국 통화 강세 국면이 이어지고 있고, 신흥국 주식형 펀드로 자금 유입이 지속되고 있어 국내 증시에 대한 외국인 매수 기조가 이어질 것으로 보인다.

다만, 정치적, 지정학적 리스크 요인이 남아있고, 높아진 눈높이 속 경제 지표가 시장 예상치를 하회할 가능성도 있어 증시의 변동성은 확대될 것으로 보인다.

5월 국내 증시에서는 이익 모멘텀이 긍정적이고 낙폭과대 또는 밸류에이션이 저평가된 업종이 아웃퍼폼할 것으로 예상된다.

이에 해당되는 업종은 **디스플레이, IT하드웨어, 정유**로 5월 전술적 관점에서 비중을 확대했다.

5월 국내 모델포트폴리오 업종별 초과비중



자료: 미래에셋대우 리서치센터

5월 국내 포트폴리오 전략

장기적으로 가치주 강세 국면이 지속될 것으로 판단된다. 시장금리는 상승기에 놓여있고, 기업이익은 회복되고 있기 때문이다. 이에 중장기 비중확대 업종은 밸류에이션이 매력적이고 이익 모멘텀이 개선되고 있는 업종이라고 판단한다.

이에 해당되는 **디스플레이, 반도체, 화학, 증권, 은행** 업종이다. 이 업종들은 4월 평균 수익률이 2.8%로 1.7% 상승한 주식시장을 아웃퍼폼했고, 1개월 순이익 컨센서스 변화율도 평균 +6.2%로 시장(+3.8%)보다 이익 개선폭이 큰 상황이다.

그림 1. 업종별 종합(밸류에이션+모멘텀) Z-score

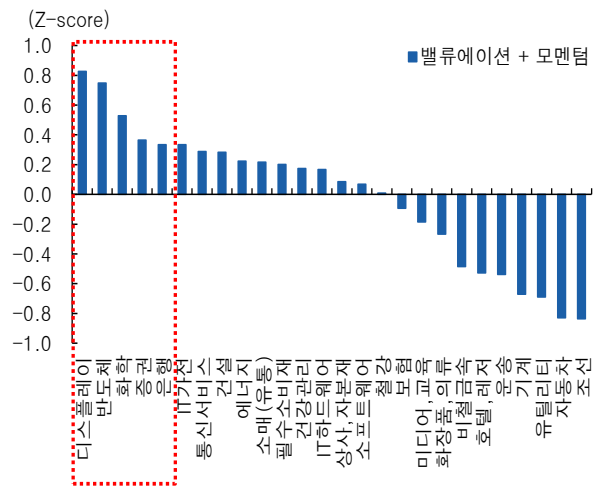
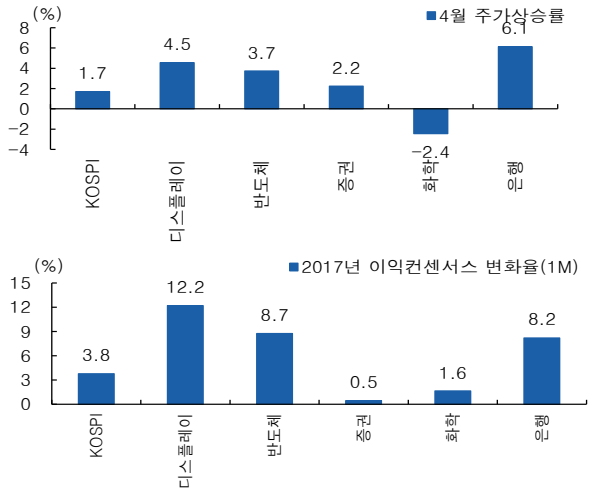


그림 2. 비중확대 업종의 4월 주가상승률과 이익전망치 변화



주: Z-score가 높을 수록 밸류에이션은 저평가되어있고 모멘텀은 개선되는 업종
자료: 미래에셋대우 리서치센터

자료: WISEfn, 미래에셋대우 리서치센터

5월 국내 증시는 전월과 유사한 상승세가 예상된다. 우선 국내 증시와 높은 상관성을 보이는 수출 지표의 개선세가 지속될 것으로 보이기 때문이다. 최근 미국과 중국의 수입 물량 증가가 신흥국에 낙수효과로 작용하며 선진국보다 신흥국의 수출 물량 개선이 더 크게 나타나고 있다.

또한 수급적인 측면에서 국내 증시에 대한 외국인 매수 기조가 이어질 것으로 보인다. 달러 약세 속 신흥국 통화 강세 국면이 이어지고 있고, 신흥국 주식형 펀드로 자금 유입이 지속되고 있다.

다만, 정치적, 지정학적 리스크 요인이 남아있고, 높아진 눈높이 속 경제 지표가 시장 예상치를 하회할 가능성도 있어 증시의 변동성은 확대될 것으로 보인다.

이런 환경에서는 낙폭과대 또는 밸류에이션이 저평가된 업종 중 이익 모멘텀이 개선되고 있는 업종이 긍정적이다. 전술적 관점에서 5월 국내 모델포트폴리오에 비중을 확대한 업종은 **디스플레이, IT하드웨어, 정유**이다.

표 1. 5월 강세 예상 업종 및 대표 종목

업종명	업종 투자포인트	종목명	종목 투자포인트
디스플레이	이익모멘텀 + 밸류에이션	LG디스플레이	- 대형 및 UHD 중심 패널가격 상승 지속되면서 실적 호조 지속될 전망 - 시장 예상보다도 타이트한 업황 지속. OLED 사업 가시화 중요
IT하드웨어	이익모멘텀	삼성전기	- 경영효율화 작업이 마무리되며 2017년 영업이익 상승 효과 예상 - 갤럭시 S8 판매 수량 양호할 것으로 판단되며 2Q17부터 실적에 반영
정유	이익모멘텀 + 밸류에이션	SK이노베이션	- 높아진 실적 창출력은 추가적인 배당 확대로 이어질 수 있음 - 중기적으로는 부타디엔 등 비에틸렌 체인의 회복으로 올레핀 부문 이익 창출력이 높을 전망

자료: 미래에셋대우 리서치센터

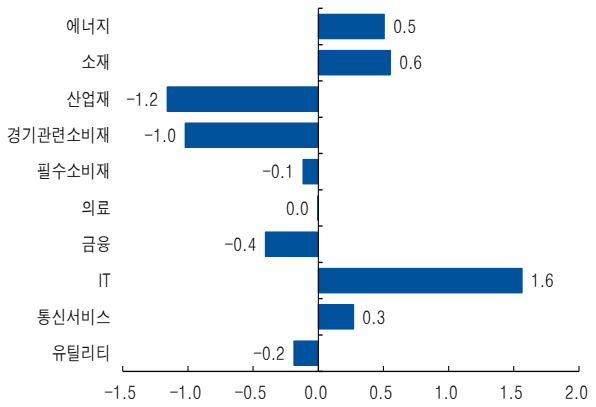
미래에셋대우 국내 모델포트폴리오는 KOSPI를 벤치마크로 중장기 업종 전략과 전술적 업종 선택을 통해 알파를 추구하는 목적을 갖고 있다. 모델포트폴리오의 베타는 0.9~1.1을 기준으로 두고 있으며, 알파를 위해 KOSDAQ 기업도 제한적으로 편입하고 있다.

5월 미래에셋대우 국내 모델포트폴리오의 베타는 1.04로 전월과 비슷한 수준을 유지했다. 업종별로는 IT하드웨어, 에너지, 철강, 디스플레이, 운송, 반도체 업종을 시장비중보다 확대했고, 자동차, 조선, 건설, 소매(유통) 업종을 시장비중보다 축소했다(그림3,4 참조).

신규 종목은 총 7개이다. 비중 순으로 LG화학, SK텔레콤, 제주항공, CJ제일제당, 삼성화재, 키움증권, 호텔신라가 포트폴리오에 신규 편입됐다.

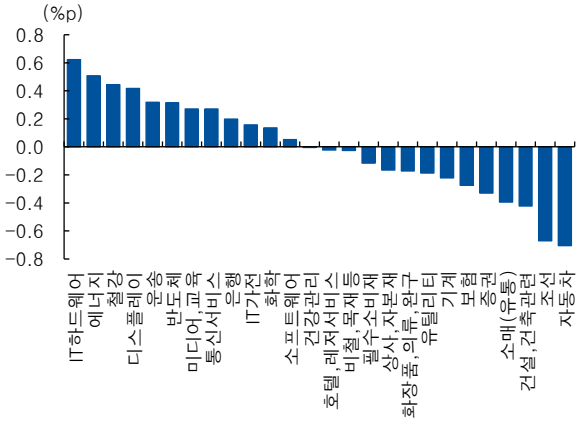
반면, 전월 모델포트폴리오에서 제외된 종목은 7개로, LG유플러스, 휴켐스, NH투자증권, KB손해보험, 대한항공, 강원랜드, 오리온이다.

그림 3. 5월 MP 업종별 KOSPI대비 초과비중(대분류)



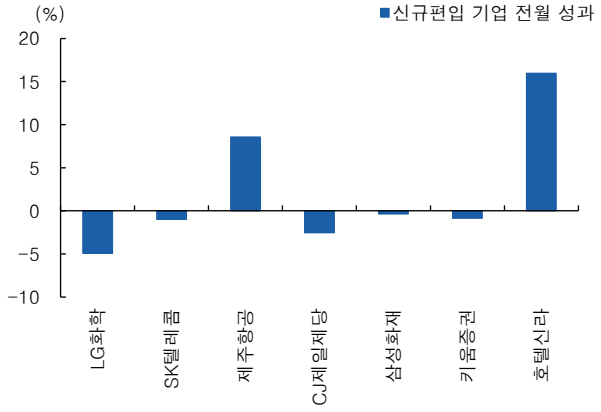
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 5월 MP 업종별 KOSPI대비 초과비중(중분류)



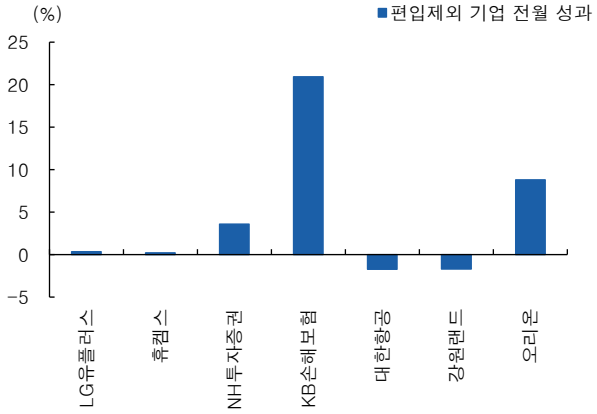
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 5월 MP 신규 편입 기업들의 전월 성과



자료: WISEfn, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 5월 MP 편입제외 기업들의 전월 성과



자료: WISEfn, 미래에셋대우 리서치센터

5월 미래에셋대우 국내 모델포트폴리오

(단위: %)

섹터	업종	코드	종목명	업종비중 (A)	업종제안비중 (B)	차이 (B-A)	종목제안비중	전월대비차이
에너지				2.5	3.0	0.5		
	에너지	A096770	SK이노베이션	2.5	3.0	0.5	3.0	0.3
소재				9.2	9.8	0.6		
	화학	A051910	LG화학	5.1	5.2	0.1	3.0	신규
	화학	A011170	롯데케미칼	5.1	5.2	0.1	2.2	-1.1
	비철,목재등	A010130	고려아연	1.4	1.4	0.0	1.4	0.0
	철강	A005490	POSCO	2.8	3.2	0.4	3.2	0.1
산업재				14.3	13.1	-1.2		
	건설,건축관련	A009240	한샘	3.1	2.7	-0.4	1.7	-0.5
	건설,건축관련	A006360	GS건설	3.1	2.7	-0.4	1.0	0.0
	기계	A056190	에스에프에이	1.6	1.4	-0.2	1.4	0.2
	조선	A009540	현대중공업	1.7	1.0	-0.7	1.0	-0.5
	상사,자본재	A001040	CJ	6.2	6.0	-0.2	1.7	0.0
	상사,자본재	A034730	SK	6.2	6.0	-0.2	4.3	0.3
	운송	A089590	제주항공	1.7	2.0	0.3	2.0	신규
경기관련소비재				16.7	15.7	-1.0		
	자동차	A005380	현대차	7.4	6.7	-0.7	2.7	-0.3
	자동차	A012330	현대모비스	7.4	6.7	-0.7	2.0	-0.4
	자동차	A161390	한국타이어	7.4	6.7	-0.7	2.0	0.0
	화장품,의류,완구	A161890	한국콜마	5.2	5.0	-0.2	2.5	0.5
	화장품,의류,완구	A021240	코웨이	5.2	5.0	-0.2	2.5	0.0
	호텔,레저서비스	A008770	호텔신라	1.0	1.0	0.0	1.0	신규
	미디어,교육	A130960	CJ E&M	0.7	1.0	0.3	1.0	0.6
	소매(유통)	A023530	롯데쇼핑	2.4	2.0	-0.4	2.0	-0.4
필수소비재				4.1	4.0	-0.1		
	필수소비재	A033780	KT&G	4.1	4.0	-0.1	2.0	-0.4
	필수소비재	A097950	CJ제일제당	4.1	4.0	-0.1	2.0	신규
의료				3.3	3.3	0.0		
	건강관리	A068270	셀트리온	3.3	3.3	0.0	3.3	0.3
금융				12.5	12.1	-0.4		
	은행	A105560	KB금융	6.5	6.7	0.2	3.5	0.0
	은행	A086790	하나금융지주	6.5	6.7	0.2	3.2	0.2
	증권	A039490	키움증권	1.7	1.4	-0.3	1.4	신규
	보험	A005830	동부화재	4.3	4.0	-0.3	2.0	0.0
	보험	A000810	삼성화재	4.3	4.0	-0.3	2.0	신규
IT				31.8	33.4	1.6		
	소프트웨어	A035420	NAVER	3.6	3.7	0.1	2.5	0.0
	소프트웨어	A036570	엔씨소프트	3.6	3.7	0.1	1.2	-0.3
	IT하드웨어	A009150	삼성전기	0.9	1.5	0.6	1.5	0.4
	반도체	A005930	삼성전자	24.8	25.1	0.3	20.9	0.0
	반도체	A000660	SK하이닉스	24.8	25.1	0.3	2.2	0.0
	반도체	A084370	유진테크	24.8	25.1	0.3	2.0	0.2
	IT가전	A066570	LG전자	1.6	1.8	0.2	1.8	0.2
	디스플레이	A034220	LG디스플레이	0.9	1.3	0.4	1.3	-0.2
통신서비스				2.5	2.8	0.3		
	통신서비스	A017670	SK텔레콤	2.5	2.8	0.3	2.8	신규
유틸리티				3.0	2.8	-0.2		
	유틸리티	A015760	한국전력	3.0	2.8	-0.2	2.8	-0.4

주: 업종 및 종목 비중은 2017년 4월 25일 종가 기준
자료: 미래에셋대우 리서치센터

4월 리뷰

4월 미래에셋대우 국내 모델 포트폴리오의 성과는 4월 25일 기준 +3.06%의 절대수익률을 기록하면서 +1.70%의 수익률을 나타낸 KOSPI보다 높은 수익률을 기록했다. 업종 중에서는 소매(유통), 은행, 화장품/의류/완구에서 긍정적인 성과를 나타냈다.

그림 7. 4월 MP 성과

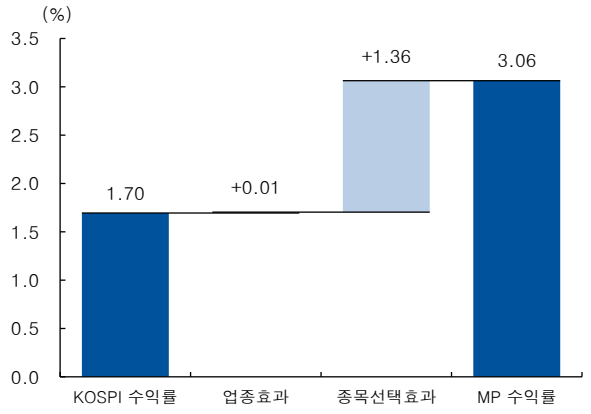


그림 8. 4월 MP 초과수익률- 업종배분효과+종목선택효과

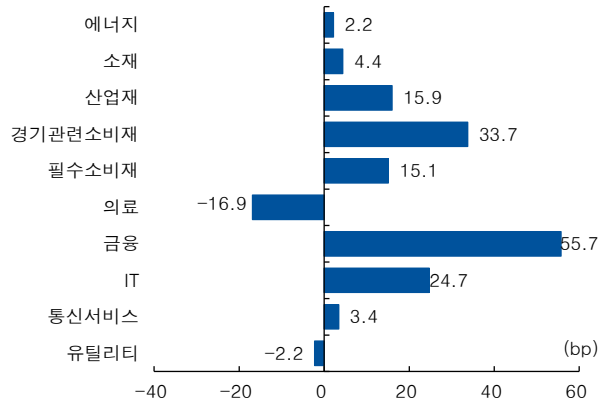


그림 9. 4월 MP 종목별 Top10 성과

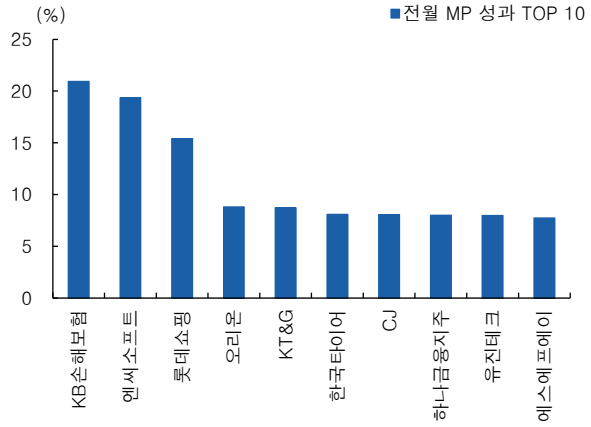


그림 10. 4월 MP 종목별 Bottom10 성과

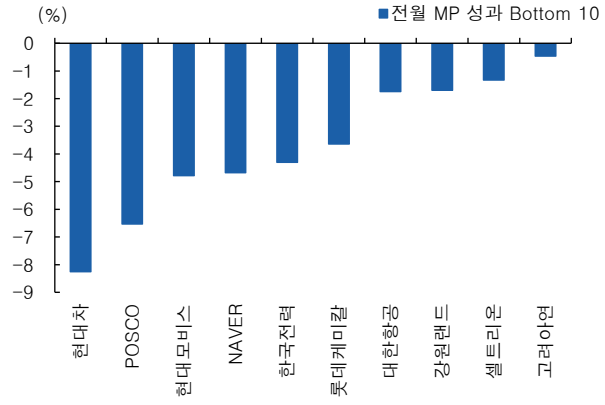


그림 11. 미래에셋대우 MP 수익률

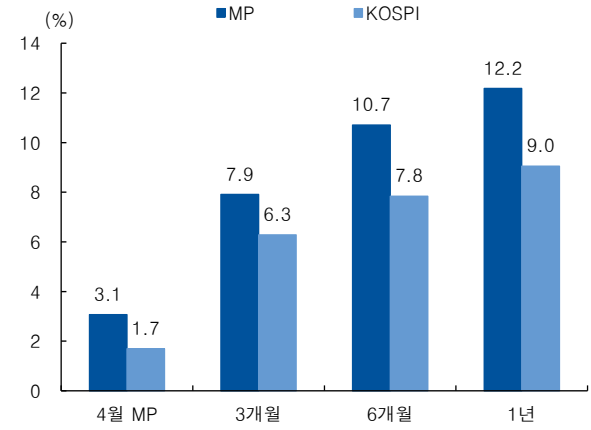
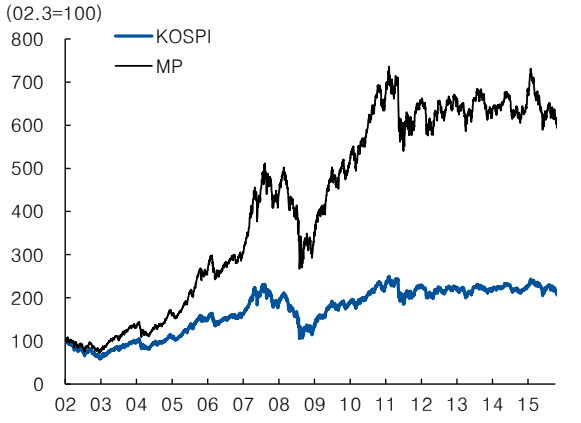


그림 12. 미래에셋대우 MP 누적수익률 추이



주: 4월 25일 기준
자료: 미래에셋대우 리서치센터

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.