실쩐 퀀트

가장 유망한 종목은 BM

Global Asset Strategy – 국내

Quant

퀀트 이경수
02-3771-7518
gang@hanafn.com

RA 김동완
02-3771-7515
asia@hanafn.com

포트폴리오 운용에 좋지 않은 환경(①초대형주 이익 집중, ②수급 응집력 약화)

모두에게 쉬운 시장이라는 건 존재하지 않는다. 모두가 공평하게 돈을 벌 수 있는 시장이라면 금융시장 역시 발전하지 않았을 것이다. 금융시장에는 위너와 루저가 공존하기에 답을 찾기 위한 노력이 중요하다. 최근 시장은 특히나 운용하는데 쉽지 않은 환경으로 판단한다. ①현재 시장은 수급 장세가 아닌 펀더멘털 장세이기에 실적이 뛰어난 초대형 IT에 수급이 쏠리면서 개별종목 베팅을 위한 수급을 빼앗기고 있다. 올해 한국 이익 상향의 101%는 반도체 업종의 차지이다. 코스피의 올해 연간 이익의 상향폭은 +18.7조원이고 반도체 업종의 상향폭은 +18.9조원이다. 반도체 업종을 제외하면 올해 코스피의 이익개선폭은 -0.2조원이다. 하지만 시총으로 보면 코스피 시총은 +171조원이 증가했는데 반도체 업종은 +83조원 밖에 증가하지 못했다. 이익 기준으로 볼 때, 반도체 업종은 상대적으로 덜 오른 것이고 오히려 이익이 감소한 타 업종의 어부지리식 강세가 나타난 셈이다. 경험적으로 초대형주의 이익모멘텀이 집중될 시기보다 다소 낮아질 시기에 개별종목의 상승 추세가 나타나는 경향이 있다. 새로운 수급(펀드 유입)이 없는 상황에서는 대형주의 수급 낙수효과가 개별종목 수급의 전부가 된다. ②비슷한 얘기이겠지만 최근 종목별 상승 추세형성이 미약하여 개별종목에 대한 기대수익률이 낮아지고 있다. 개별종목 장세 여부를 관찰하기 위하여 필자가 주목하는 것은 3개월 가격모멘텀 전략의 성과추이이다. 3개월 상승한 종목을 매수, 하락한 종목을 매도했을 때, 성과가 나야 개별종목 장세라는 판단이다. 분기 실적개선 종목이라고 했을 때, 향후 성과가 3개월 정도는 나줘야 버텀업 베이스의 리서치가 실제로 운용 성과로 이어지는 것이다. 이것이 수급의 응집력이라고 볼 수 있는데 최근 시장은 이 수치가 매우 낮다고 볼 수 있다(3개월 가격모멘텀 전략 -19%, YTD). 오히려 낙폭과대 종목들이 성과가 높아 버텀업 리서치 기반 운용보다는 트레이딩 컨셉의 운용에 더 적합한 시장인 것이다.

현재 주목해야 할 2Q 실적개선 유망주

종목	2Q OP YoY	2Q OP 1m 변화 (%)	3개월 업종지수 대비 성과
주성엔지니어링	49.4	0.06	-25.6
SK하이닉스	524.4	1.05	-15.2
아시아나항공	115.4	0.01	-14.9
TBH글로벌	적지	0.08	-13.9
기업은행	3.3	0.14	-11.7
GS리테일	19.3	0.06	-8.2
현대에이치씨엔	(7.4)	0.10	-7.8
삼성화재	62.7	0.02	-7.0
삼성중공업	흑전	0.23	-6.5
한섬	24.3	0.15	-6.3
CJ오쇼핑	(32.7)	0.06	-5.6
세아제강	88.9	1.97	-4.6
현대홈쇼핑	5.5	0.01	-4.4
한라홀딩스	10.9	0.03	-4.3
한화생명	10.4	0.18	-3.6
엔에스쇼핑	11.2	0.15	-3.1
LS	41.6	0.15	-2.8
CJ E&M	82.8	0.02	-2.7
동아에스티	(30.2)	0.08	-2.7

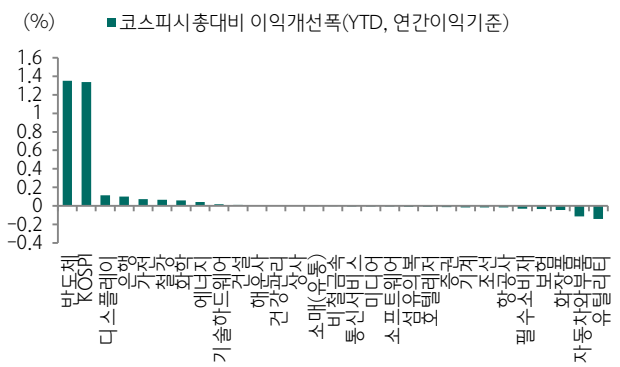
자료: Quantiwise, 하나금융투자
주: 2Q OP 1m 변화 = 추정치 1개월 변화수치 / 시가총액

대형주는 BM에 가까울수록 개별종목은 손이 닿지 않은 미커버 종목으로…

쫓아가기 트레이딩에 염증이 난다면 BM 복제 비율이 높을 것이 유리하다는 판단이다. 낙폭과대가 작동하는 상황에서 실적 개선이 사실이라고 해도 매수 후 소위 '거꾸로' 타면서 '물릴' 가능성이 예전에 비해 높다. 그렇다면 최대한 거래를 줄이고 BM에 맞춰서 TE를 줄이는 편이 포트폴리오 측면에서 유리할 수 있다. 특정 종목에 대한 베팅이 통하지 않으니(이익 팩터 성과 부진) 비용과 수고를 줄이는 셈이다. 물론 TE를 '0'으로 가지고 가는 것은 현실적으로 불가능한 얘기이다. 최대한 BM을 지키되 개별종목에 대한 베팅은 실적(2Q)에 대한 기대감이 있고 주가가 너무 오르지 않고(업종지수대비 소외) 기관들의 손이 많이 닿지 않은(순매도) 미커버 종목으로 길게 가지고 가는 편이 유리하다. 또한 같은 이유로 이익의 신선도(이익상향 경과일수 낮음)가 중요할 것이다. 참고로 다음 페이지 맨 마지막 그림처럼 코스닥에 비해 코스피 종목의 낮은 변동성을 주목하자. 또한 최근 투신과 연기금은 저PER과 저PBR 수급 추종도가 많이 낮아졌다. 오히려 성장주를 선호하고 있음을 참고하자.

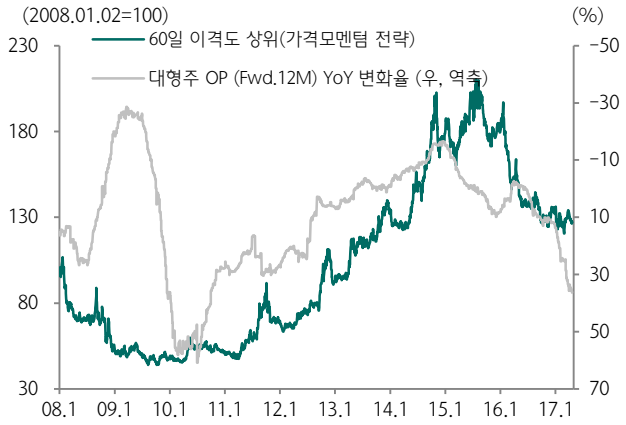
[가장 유망한 종목은 BM]

그림 1. 한국의 이익개선은 101% 반도체 업종에서 나온다



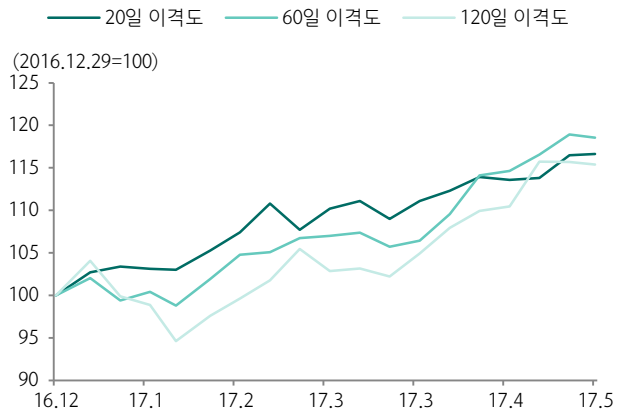
자료: Quantiwise, 하나금융투자
주: 올해 연간 영업이익 상향폭 / 코스피 시가총액

그림 2. 대형주의 이익모멘텀이 높을수록 가격모멘텀 전략(수급 응집력) 낮음



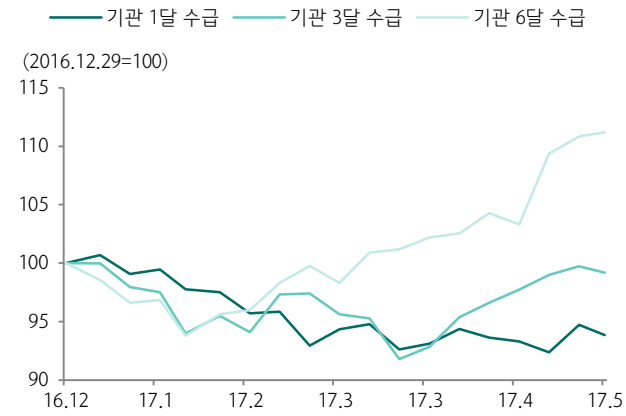
자료: Quantiwise, 하나금융투자
주: 60일이격도 = 현재주가/60일평균주가, 상위 매수, 하위 매도 가정

그림 3. 최근 주가 낙폭과대 팩터의 상승세 뚜렷(스타일 중 1위)



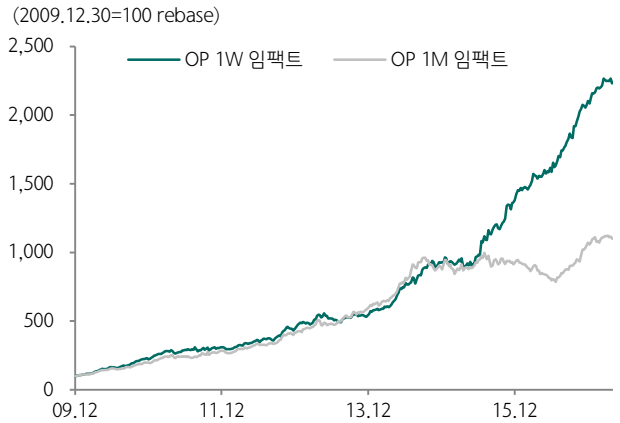
자료: Quantiwise, 하나금융투자
주: 낙폭과대 상위 매수, 하위 매도 가정

그림 4. 기관 순매도(빈집) 상위 팩터 역시 최근 반등세



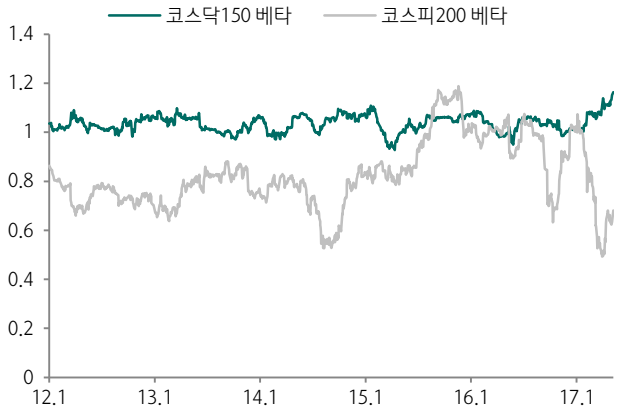
자료: Quantiwise, 하나금융투자
주: 기관 순매도 상위 매수, 순매수 상위 매도 가정

그림 5. 이익상향폭 1개월보다 1주가 최근 더 잘 맞음(이익 상향의 신선도 중요)



자료: Quantiwise, 하나금융투자
주: 연간 이익 1주, 1개월 상향 매수, 하향 매도 기준, 주간 리밸런싱

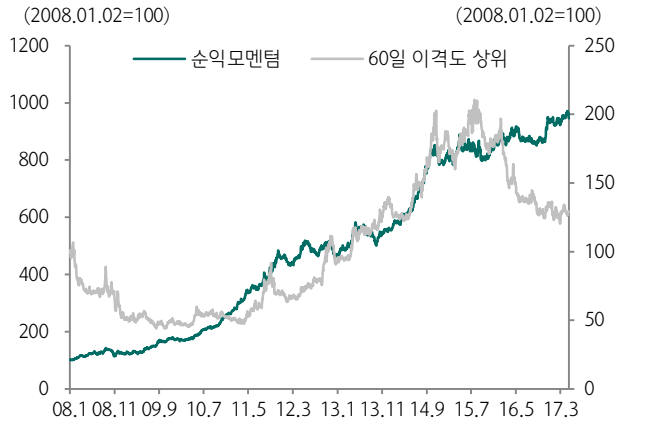
그림 6. 변동성 측면에서 코스닥에비해 코스피가 안정적인 모습



자료: Quantiwise, 하나금융투자
주: 종목별 60일베타 평균값 추이

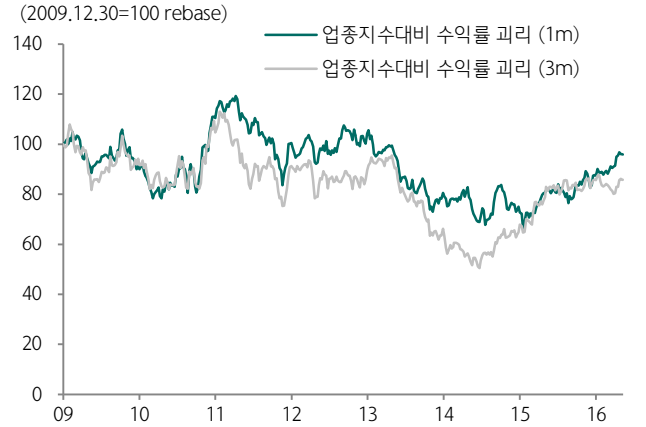
[가장 유망한 종목은 BM 2]

그림 7. 경험적으로 이익팩터와 가격모멘텀 전략은 연동성이 높았다



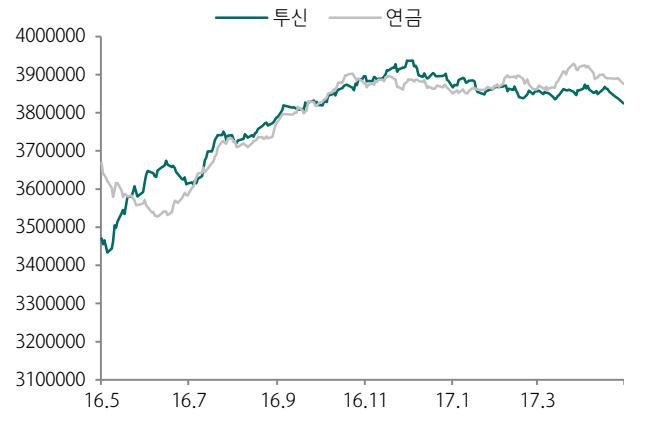
자료: Quantiwise, 하나금융투자
주: 각 팩터별 상위 10%, 하위 10% 동일가중 롱-숏

그림 8. 업종지수 대비 낮은 수익률을 보이는 종목에 대한 관심 필요



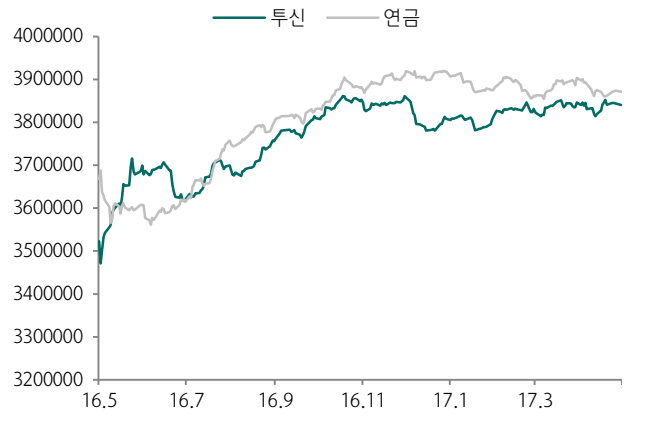
자료: Quantiwise, 하나금융투자
주: 업종지수 대비 수익률 낮은 종목 매수, 높은 종목 매도 가정

그림 9. 투신과 연금의 저PER 수급 추종도는 낮아짐(고PER을 더 선호)



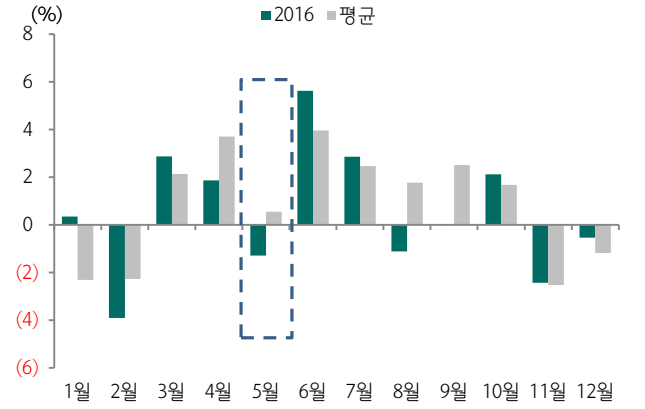
자료: Quantiwise, 하나금융투자
주: 투자주체별 종목들의 순매수 강도 순위와 PER 순위를 섬프로덕트

그림 10. 투신과 연금의 저PBR 수급 추종도는 낮아짐(고PER을 더 선호)



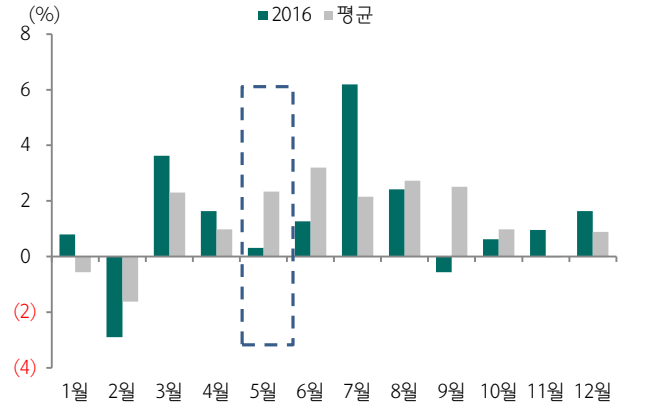
자료: Quantiwise, 하나금융투자
주: 투자주체별 종목들의 순매수 강도 순위와 PBR 순위를 섬프로덕트

그림 11. FQ(1분기) 실적 관련 롱-숏 전략 부진한 5월



자료: Quantiwise, 하나금융투자
주: FQ 실적 상향 매수, 하향 매도 가정

그림 12. 다만 FQ+1(2분기) 실적 관련 롱-숏 전략 긍정적인 5월



자료: Quantiwise, 하나금융투자
주: FQ+1 실적 상향 매수, 하향 매도 가정