실전 퀀트

하반기에는 빈 집으로 승부

Global Asset Strategy – 국내

Quant

퀀트 이경수
02-3771-7518
gang@hanafn.com

RA 김동완
02-3771-7515
asia@hanafn.com

하반기 빈 집을 노리는 현명한 베팅

퀀트가 투자자들에게 도움을 줄 수 있는 방법은 특정 기업에 대한 스토리 텔링이라기 보다는 유망한 '컨셉'에 맞는 기업들을 추리는(스크리닝) 것이다. 결국 퀀트가 스크리닝 한 그 기업들을 모두 다 담을지 그 중에서 몇 개만을 선택할지는 투자자들의 몫이다. 대신 퀀트는 제시한 스크리닝 툴에 대한 논리 설정 및 검증(백테스팅 등)을 하면서 해당 포트폴리오의 알파를 제시한 기간 동안 창출시킬 수 있어야 한다. 그런 측면에서 이번 리포트에서는 3년 이상 기관 순매도 및 주가 낙폭이 심화되었던 일명 '중장기 빈 집' 종목군에 대해서 얘기해보려고 한다. 중장기 빈 집의 스타일은 작년부터 성과가 양호한 모습이다. 실적 유망주에 대한 수급의 응집력이 나타났기 보다 오히려 순환매가 나타났다는 얘기이다. 향후 하반기에도 중장기 빈 집 컨셉은 상당히 유효한 전략이 될 수 있다는 판단이다.

글로벌 자산배분 붐(펀드의 패시브화 지속)과 하반기 배당투자 등의 계절성

묵히면 묵힐수록 맛있는 김치처럼 하반기에도 기관 수급 및 주가가 소외되면 될수록 더욱 양호한 성과를 기록할 것으로 판단한다. 1) 기관들의 글로벌 자산배분 움직임이 지속되고 있다. 기관들은 이제 글로벌 투자자 입장에서 한국 주식을 패시브화하여 설정(O/W) 및 해지(U/W)를 용이하기 위해 포트폴리오의 TE 하락을 야기하고 있다. 그렇기 때문에 기존 베팅이 시가총액 비중으로 다시 분해되면서 소외된 종목군(저PBR 등)이 급등하고 관심종목이 하락하는 현상이 일어난다(작년부터 누차 언급한 내용으로 더 이상 설명 생략). 2) 하반기로 갈수록 배당을 선호하는 투자스킴 유행과 함께 펀드 클로징 수요 등 기존 차익을 실현하려는 수요가 늘어나면서 기존 소외 종목에 대해서 관심이 높아지는 모습이 관찰된다. 반대로 실적 개선 등으로 기존 관심이 높았던 종목군에 대해서는 수급의 매기가 약해지는 계절성이 있다. 결국 현재 중장기 빈 집 종목군을 노리기 상당히 좋은 시기 및 환경이라고 요약할 수 있겠다.

SK네트웍스, 두산엔진, 국도화학, 현대상사 등이 하반기 유망 빈 집

위의 전제로 이제 스크리닝툴을 만들어야 하는데 단순히 3년 빈집도 중요하지만 하반기 유망 팩터라고 생각되는 저PBR 팩터와 3분기 실적에 대해서도 추가할 필요가 있다. 또한 말 그래도 중장기 빈 집 특성상 누군가 해당 종목을 버텀피싱하려는 수급적인 분위기도 살펴볼 필요가 있다. 그 결과 다음과 같은 4개 종목이 소팅되었다. 해당 종목은 SK네트웍스, 두산엔진, 국도화학, 현대상사 등이다. 이 종목들은 모두 최근 3개년 동안 기관들이 순매도로 일관하여 주가 역시 3년 평균대비 낮은 수준을 유지하고 있다. 또한 3분기 이익증가율이 급격하게 나타나고 최근 이익추정치 흐름도 나쁘지 않다. 무엇보다 PBR이 1배 이하로 형성되어있어 버텀피싱 움직임이 추세화된다면 상당히 가볍게 반등할 수 있다는 판단이다.

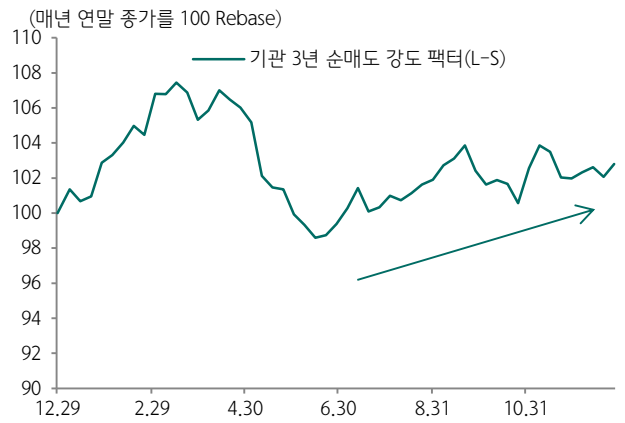
하반기 유망 빈 집 4선

종목	3년 기관 순매수 강도 (%)	12m fwd PBR (배)	3Q17 OP YoY (%)
SK네트웍스	-9.6	0.6	33.4
두산엔진	-5.4	0.53	484.8
국도화학	-10.7	0.69	210.6
현대상사	-6.6	0.56	33.5

자료: Quantiwise, 하나금융투자
주: 순매수 강도는 순매수 금액 / 시가총액 X 100
주2: 3Q17 OP YoY 수치는 컨센서스 수치

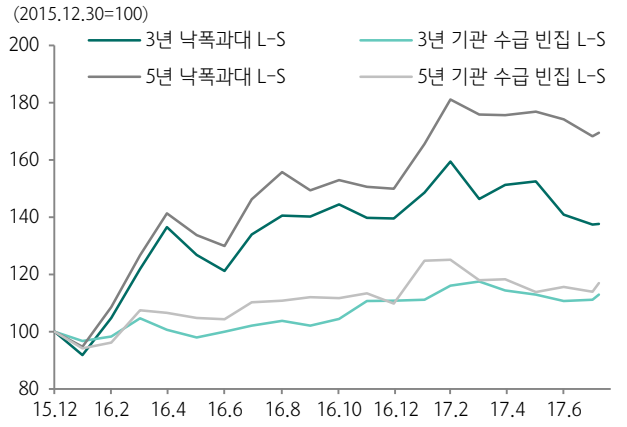
[하반기에는 빈 집으로 승부]

그림 1. 최근 5개년 기관 3년 순매도강도 팩터의 흐름(하반기 강세 예상)



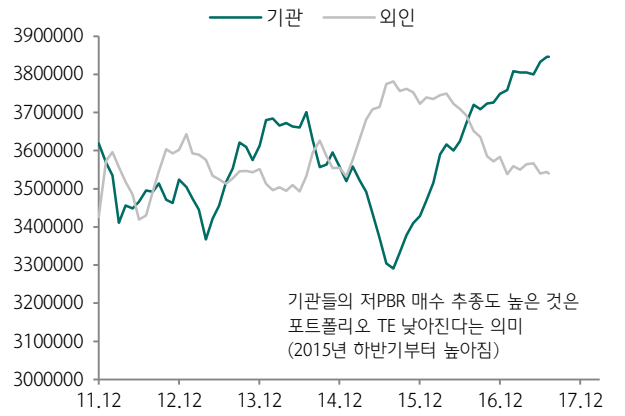
자료: Quantiwise, 하나금융투자
주: 기관 3년 순매도강도 상위 매수, 3년 순매수강도 매도 기준, 주간 리밸런싱

그림 2. 작년부터 중장기 빈집의 성과는 긍정적인 모습



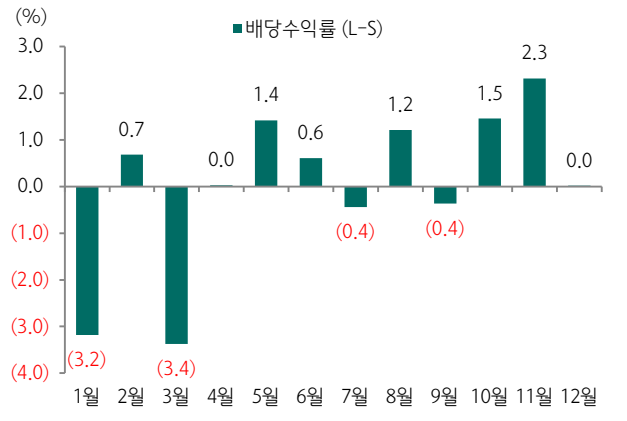
자료: Quantiwise, 하나금융투자
주: 팩터 동일비중, 상위 10% 및 하위 10% 종목 동일비중 롱-숏

그림 3. 투자주체별 저PBR 수급 스타일 추종도(높을수록 BM 복제)



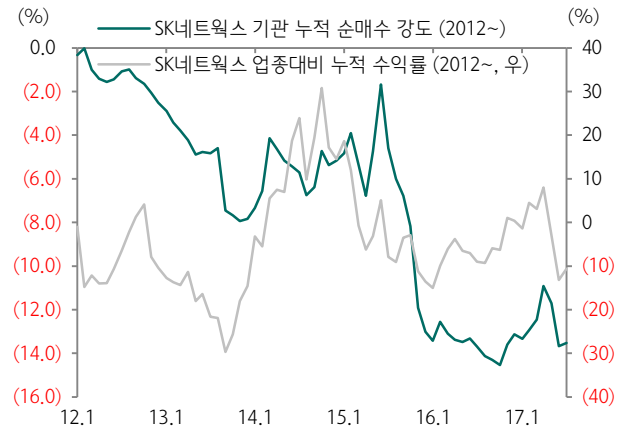
자료: Quantiwise, 하나금융투자
주: 기관 순매수강도와 저PBR 점수를 Sumproduct 한 값

그림 4. 매월 배당수익률 L-S 계절성(연말로 갈수록 배당투자(저평가주) 수요 증가)



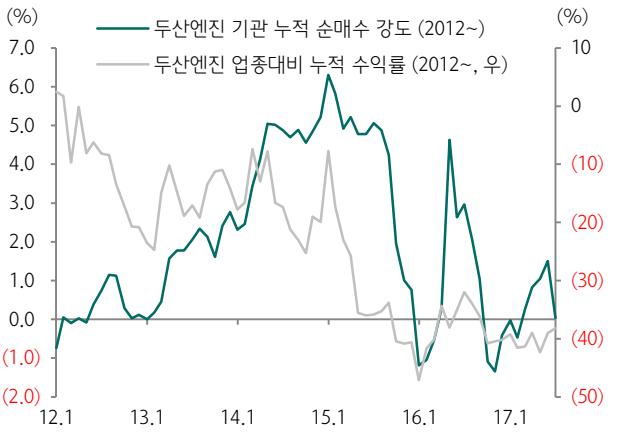
자료: Quantiwise, 하나금융투자
주: 배당수익률 상위 매수, 배당수익률 하위 매도 가정

그림 5. SK네트웍스의 기관 수급과 업종대비 성과 추이



자료: Quantiwise, 하나금융투자
주: 누적 순매수 강도는 누적 순매수 금액 / 시가총액 X 100으로 계산

그림 6. 두산엔진의 기관 수급과 업종대비 성과 추이



자료: Quantiwise, 하나금융투자
주: 누적 순매수 강도는 누적 순매수 금액 / 시가총액 X 100으로 계산