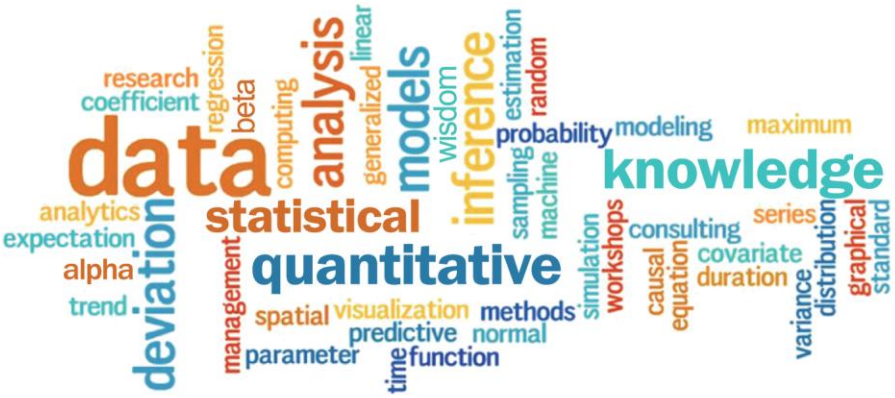
퀀트생각 Refresh



Quantitative Analyst
이창환
6915-5673
ch.lee@ibks.com

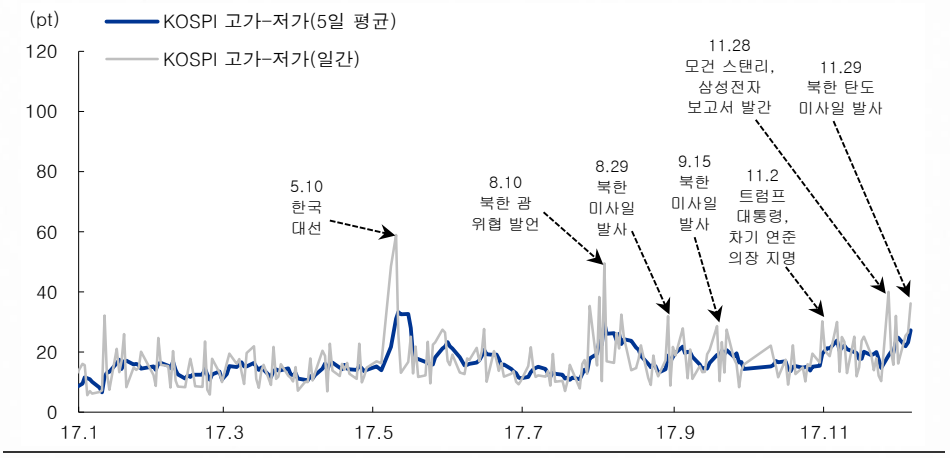
변동성 장세에 대응하는 투자유망주 제안

- 9월 이후 다소 완화됐던 한국 증시의 변동성이 최근 들어 다시 확대된 모습
- 북한 불확실성이 여전한 가운데, 12월 통화정책회의(미 연준 FOMC, ECB 통화정책회의), EU 정상회담, 국내 패시브 관련 이벤트(KOSPI 200 유동비율 변경) 등으로 변동성 장세가 지속될 전망
- 이익 모멘텀과 주가수익률의 차이를 이용해 변동성 장세에 대응하는 투자유망주를 제안하고자 함
- 투자유망주 14선: SK하이닉스, NAVER, 두산, 대한유화, 한세실업, 솔브레인, 사조산업 등

2017년도 어느덧 한 달이 채 남지 않았다. 9월 이후 완화됐던 한국 증시의 변동성이 최근 들어 다시 확대된 모습이다. '그림 1'에 KOSPI의 일중 고가와 저가의 차이를 이용해 KOSPI 지수의 변동성을 나타냈다. 지난 11월 28일 모건 스탠리에서 삼성전자에 대한 투자의견을 '중립'으로 하향한 내용을 담은 보고서를 발간했다. 또한 제롬 포웰 차기 연준 의장은 12월 기준금리 인상을 시사하는 매파적인 발언을 했다. 북한의 탄도 미사일 발사로 다소 완화됐던 북한 지정학적 리스크가 재차 불거지는 등 대내외적인 이슈로 'KOSPI 고가-저가'의 폭이 상당히 확대됐다.

다음주에는 12월 미 연준 FOMC와 ECB 통화정책회의 외에도 브렉시트 2단계 협상 진입여부를 논의할 것으로 예정된 EU 정상회담 등 굵직한 이벤트가 예정되어 있다. 또한 12월 선물·옵션 만기일 이후 KOSPI 200 유동비율 변경, KOSDAQ 150 정기변경 등 국내 패시브 관련 이벤트 역시 예정되어 있는 상황으로 당분간 변동성 장세가 지속될 가능성이 있다.

그림 1. KOSPI 변동성 추이: 최근 'KOSPI 고가-저가'의 폭이 확대

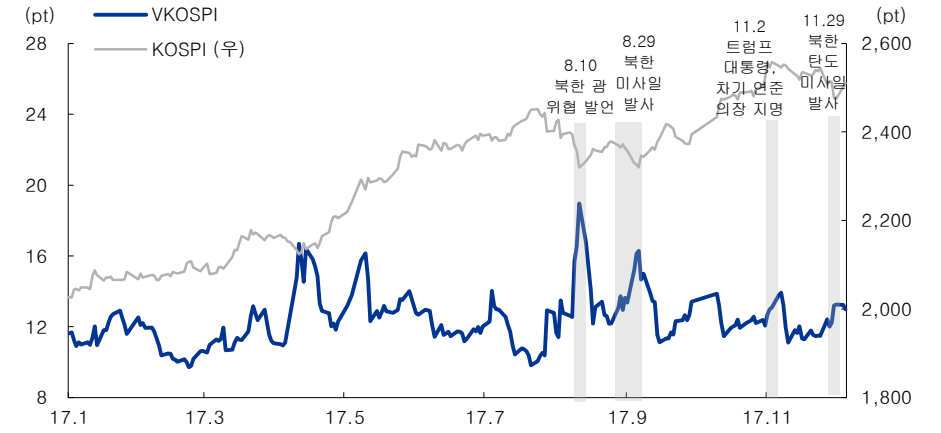


자료: Wisefn, IBK투자증권 리서치센터

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

KOSPI 200 옵션가격을 이용해 옵션 투자자들이 예상하는 KOSPI 200 지수의 미래 변동성을 측정하는 VKOSPI 지수 역시 유사한 양상을 보이고 있다. 트럼프 대통령의 차기 연준 의장 지명과 북한의 탄도 미사일 발사 등으로 재차 상승했다. 일명 '공포지수'라고도 불리기 때문에 향후 진행상황을 지켜볼 필요가 있다.

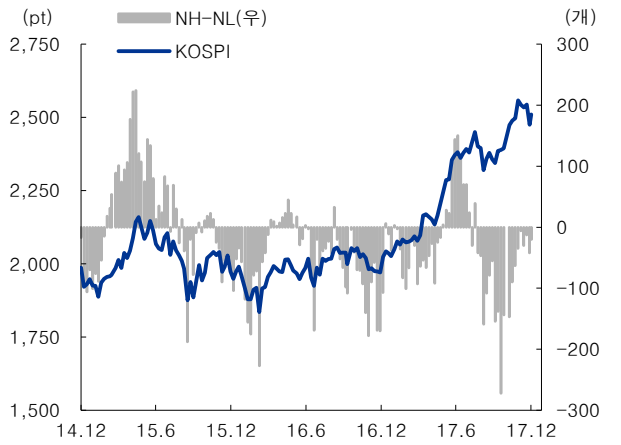
그림 2. VKOSPI 지수와 KOSPI 지수 추이



자료: Wisefn, IBK투자증권 리서치센터

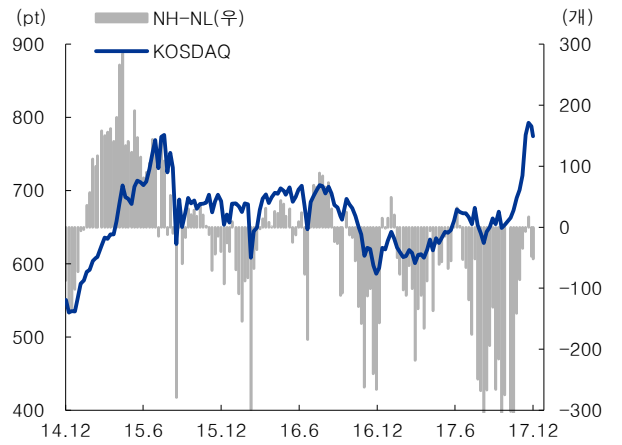
최근의 변동성 확대를 반영하듯, KOSPI와 KOSDAQ의 'NH-NL(주도주 모멘텀)' 역시 소폭 둔화되는 모습을 보였다. 특히, KOSDAQ과 같이 심리와 유동성의 영향력이 큰 경우 주가 강세의 지속 가능성을 판단하는 지표로 주도주들의 주가 모멘텀이 유지되고 있는지를 체크해보는 것이 효과적이다. KOSPI의 경우 9월 22일을 저점으로 반등 추세를 보이면서 지수 역시 상승 흐름을 보였다. 그러나 11월 말 이후 모멘텀이 소폭 둔화됐다. KOSDAQ 역시 지난 10월 20일을 저점으로 빠르게 반등했고, 지수 상승에 힘입어 11월 24일 (+) 전환했다. 그러나 1주 만에 (-) 전환하면서 모멘텀이 소폭 둔화된 상황이다. 따라서 단기적으로 KOSPI, KOSDAQ 모두 속도 조절에 유의할 필요가 있다.

그림 3. KOSPI 주도주 모멘텀: NH-NL



주: 신고가 종목수-신저가 종목수로 계산. 시장의 추세 반전 타이밍(특히 하락 반전 타이밍)을 포착하거나, 시장의 상승과 하락 강도를 측정하는 지표로 활용 가능
자료: Wisefn, IBK투자증권 리서치센터

그림 4. KOSDAQ 주도주 모멘텀: NH-NL



주: 신고가 종목수-신저가 종목수로 계산. 시장의 추세 반전 타이밍(특히 하락 반전 타이밍)을 포착하거나, 시장의 상승과 하락 강도를 측정하는 지표로 활용 가능
자료: Wisefn, IBK투자증권 리서치센터

Quant Idea: 변동성 장세에 대응하는 투자유망주 제안

이익 모멘텀과 주가수익률의 차이를 활용한 포트폴리오

앞서 언급했듯이, 12월에도 대외적인 이슈로 인해 변동성 장세가 지속될 것으로 전망한다. 우리는 변동성 장세에 대응하기 위해 다음과 같은 전략을 제시하고자 한다. 1개월 전과 비교해 12개월 선행 EPS 전망치가 상향 조정된 종목 중 주가수익률이 EPS 전망치의 상향 폭보다 작은 종목을 선별하는 것이다. EPS 전망치 변화율, ERR 등 이익 모멘텀과 더불어 주가지수의 이익증가율(12개월 선행 EPS 증가율 기준으로 KOSPI는 12.4%, KOSDAQ은 32.1%다.)보다 더 큰 종목을 선별하고자 했다. 또한 변동성에 대비하기 위해 ROE와 같은 퀄리티 지표를 고려했다. 마지막으로 한계기업과 관리종목 등을 제외해 추가적으로 발생할 수 있는 리스크를 차단하고자 했다. 구체적으로 사용된 지표와 이를 사용해 선별한 투자유망주 14종목은 다음과 같다.

표 1. 포트폴리오 선별에 사용한 지표

팩터	설명
EPS_12M Fwd_1M Chg	12개월 선행 EPS 전망치의 1개월 전 대비 변화율이 (+)인 종목
(EPS_12M Fwd_1M Chg)-(수익률_1M)	12개월 선행 EPS 전망치의 1개월 전 대비 변화율과 1개월 주가 수익률의 차이가 2%p 이상인 종목
ERR_FY2	다음 연도에 대한 '(EPS 전망치 상향 추정치수-하향 추정치수)/전체 추정치수'가 0 이상인 종목
EPS_12M Fwd_growth	12개월 선행 EPS 전망치 증가율이 지수(KOSPI, KOSDAQ)의 12개월 선행 EPS 증가율 보다 높은 종목
ROE_FY2	다음 연도의 ROE 전망치가 10% 이상인 종목
한계기업 제외	최근 3년 연속 이자보상배율이 1배 미만인 종목을 제외
관리종목 제외	거래정지, 투자유의 및 관리종목 제외

자료: IBK투자증권 리서치센터

표 2. 변동성 장세에 대응하는 투자유망주 제안

코드	종목명	시장	업종(WI26)	시가총액	주가	1개월전 대비 12개월 선행 EPS 전망치 변화율(A)	1개월전 대비 주가수익률(B)	차이 (A-B)	ERR 2018년	12개월 선행 EPS 증가율	ROE 2018년
				(십억원)	(원)	(%)	(%)	(%p)	(%)	(%)	(%)
A000660	SK하이닉스	KS	반도체	56,711	77,900	0.5	-7.7	8.2	18.2	15.2	27.2
A035420	NAVER	KS	소프트웨어	27,458	833,000	0.0	-3.5	3.5	0.0	22.7	18.0
A000150	두산	KS	상사,자본재	2,544	132,500	132.2	-2.6	134.8	11.1	147.8	10.1
A006650	대한유화	KS	화학	1,658	255,000	1.1	-4.3	5.4	23.1	53.5	19.2
A105630	한세실업	KS	화장품,의류,완구	1,172	29,300	44.9	12.3	32.6	9.1	36.1	14.1
A036830	솔브레인	KQ	반도체	1,107	63,600	4.1	-10.7	14.8	20.0	54.4	13.5
A007160	사조산업	KS	필수소비재	357	71,400	19.4	-2.6	22.0	100.0	15.0	11.9
A060250	NHN한국사이버결제	KQ	소프트웨어	348	17,750	0.0	-2.5	2.5	0.0	38.2	16.7
A166090	하나머티리얼즈	KQ	반도체	323	34,100	32.6	18.6	14.0	50.0	66.2	30.6
A060150	인선이엔티	KQ	상사,자본재	252	7,040	5.5	1.7	3.8	0.0	87.6	11.5
A044450	KSS해운	KS	운송	210	9,060	0.0	-3.6	3.6	0.0	16.1	11.1
A036200	유니셈	KQ	반도체	206	6,720	4.3	0.6	3.7	0.0	37.1	24.8
A064800	필링크	KQ	소프트웨어	200	3,785	9.6	-3.9	13.5	100.0	114.1	15.5
A015230	대창단조	KS	기계	117	58,400	0.0	-3.5	3.5	0.0	17.2	10.1

자료: Wisefn, IBK투자증권 리서치센터