



## 새로운 약재, 3년만에 처음 겪는 급락 [요약]

### What's new

- Yuanta Quant Recipe는 Quant Model 에 의한 Scoring 작업을 통해 전략 Idea를 제공하는데 중점을 뒀습니다.
- 기존 섹터/업종 중심의 모델에 증시 상황에 따라 다른 값을 가지는 Style Premium을 추가, 시장 상황에 보다 능동적으로 대응할 수 있도록 구성했습니다.

### Our view

- FANG의 하락이라는 새로운 약재가 등장하며 증시는 급락했습니다. KOSPI 60일 이평 이격도는 3년만에 처음으로 90을 하회했습니다. 단기 트레이딩 관점에서 낙폭과대주에 대한 접근이 가능한 시점입니다.
- 3분기 실적은 전망치를 하회하고 있습니다. 하반기 이익 전망치에 대한 신뢰도가 낮아지며, 이익사이클의 상승 반전에는 시간이 소요될 전망입니다.
- 수급 공백이 길어지고 있습니다. 개인과 기관의 매수여력이 높지 않은 가운데, 현재 환율 환경은 외국인에게 긍정적이지 않은 상황입니다.

### Quant Idea (1) – 새로운 약재의 등장 : FANG

- 기존 약재의 영향력이 둔화되며 KOSPI 지수는 7월 초 급락 이후 3개월간의 회복 과정을 거침
- 10월의 급락은 FANG의 하락이라는 새로운 약재에 의한 것이라 판단
- 급락 국면, 단기 트레이딩 관점에서 낙폭과대주에 대한 접근 가능한 시점

### Quant Idea (2) – 3분기 실적, 어두운 전망 속 현실적인 기대치

- 3분기 전망치는 어닝시즌을 앞두고 빠르게 하향 조정 됨
- 삼성전자, SK하이닉스의 선전에도 불구하고, 발표중인 3분기 실적은 전망치를 하회
- 3분기 영업이익 증감률 한 자리 수로 낮아질 전망. 이익사이클 상승 반전에는 시간이 소요될 전망

### Quant Idea (3) – 길어지는 수급 공백

- 주식형 펀드로의 자금 유입 둔화. 국민연금은 장기적으로 국내주식 비중 축소 예정
- 개인의 수급 개선 여지도 크지 않은 상황. 강화된 대주주 요건 또한 부담
- 원화가치는 여전히 고평가 국면에 위치. 외국인에게 우호적이지 않은 환율 환경

## 주식시장 투자전략

### Quant idea (1) - 새로운 악재의 등장 : FANG

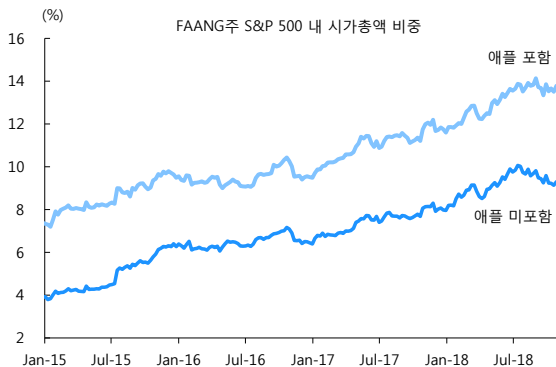
7월 초 급락 이후 3개월간 회복된 KOSPI 지수는 10월들어 급락하는 모습이다. 기존 악재(이익사이클 둔화, 수출 둔화, 무역분쟁 등)가 가지는 악재로서의 강도는 분명히 약해지고 있었다는 점에서, 최근의 하락은 새로운 악재의 등장으로 인한 것이라 보는 것이 타당할 것이다.

최근 국내증시 하락은 미국증시의 하락에 기인하는데, 이는 FANG의 하락으로 시작됐다고 봐도 과언이 아니다. 주도주였던 FANG주의 하락은 가격 부담뿐만 아니라 금리의 상승이라는 매크로지표의 변화가 더해진 결과다. 주도주의 급락은 증시의 성격변화를 가져오게 되는데, 이 과정에서 증시 조정과 투자심리의 약화는 불가피할 것으로 보인다.

단기간에 증시가 급락함에 따라 KOSPI 60일 이평 이격도는 크게 하락했다. 10/26일 기준 89.74를 기록했는데, 이는 위안화 절하가 단행됐던 2015년 8/24일의 89.80보다도 낮은 수치다. 즉, 이번 급락은 3년만에 처음 겪는 급락이라는 뜻이다.

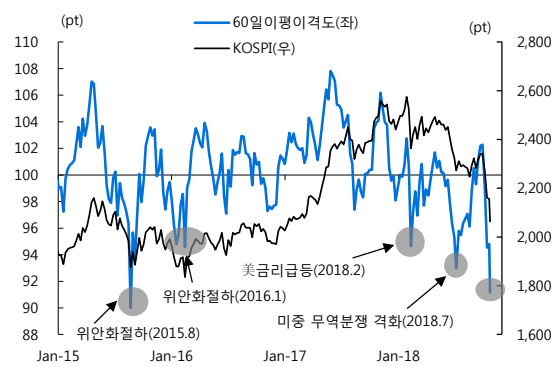
낙폭과대주에 대한 반복적인 투자는 시장을 이길 수 없지만, 낙폭과대주도 시장을 이길 때가 있다. 바로 지금과 같이 증시가 단기에 급락하여 대부분의 종목에서 가격메리트가 발견되는 경우다. 효과적인 낙폭과대주 스크리닝 방법은 단기(3개월) 낙폭과대와 장기(1년) 낙폭과대를 동시에 고려하는 것인데, 반등에 성공한 낙폭과대주는 더 이상 낙폭과대주로 스크린되지 않는다는 점에 주의할 필요가 있다. 따라서, 낙폭과대주에 대한 투자는 단기 트레이딩 관점에서 접근해야 할 것이다.

FANG의 시총 비중, 최근 하락 전환.



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

KOSPI 60일 이평 이격도, 2015년 8월 이후 최저치로 하락



자료: Myresearch, 유안타증권 리서치센터

## 주식시장 투자전략

### Quant idea (2) - 3분기 실적, 어두운 전망 속 현실적인 기대치

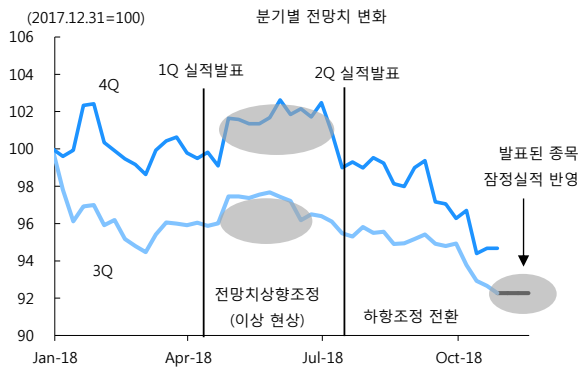
9월 말 이후 3주간 3분기 영업이익 전망치는 -2.4% 낮아지며 급격한 하향 조정을 겪었다. 같은 기간 전망치가 상향조정 된 업종은 8개 업종에 불과하며, 자동차, 전기, 제약/바이오 업종은 -20%가 넘는 하향 조정 폭을 보였다. 특히, 자동차 업종은 하향 조정된 실적 조차도 충족시키지 못한 대규모 어닝쇼크를 발표하기도 했다.

계절적으로 3분기와 4분기는 어닝쇼크가 빈번하게 발생하는 시기라는 점도 3분기 어닝시즌에 대한 기대치를 낮추는 요인이다. 2012년 이후 5년 평균 3분기 전망치 달성률은 89.8%, 4분기는 79.2%로 집계되며, 전망치에 대한 신뢰도가 상대적으로 높아진 2015년 이후로 범위를 좁혀도 3분기는 93.2%, 4분기는 83.7% 수준에 그치고 있다.

유니버스 200종목의 올 3분기 증감률은 +8.9%로 예상되고 있어 16년 1분기 이후 처음으로 한 자리수 증감률이 기록될 전망이다. 그나마 이마저도 실적발표를 앞두고 있는 나머지 종목들의 실적이 전망치를 충족한다는 전제하에 도출된 수치다. 실적이 전망치를 하회할 경우, 증감률은 더 낮아질 수도 있다.

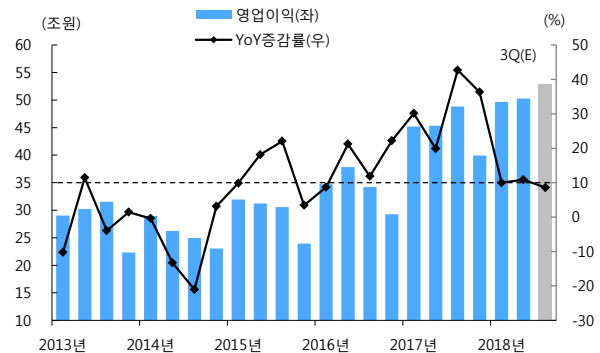
2017년 연간 영업이익 증감률은 +31.8%로 IFRS 도입 이후 가장 높은 수치였고, 2018년 증감률은 이보다 낮아질 것으로 예상됐기 때문에 이익사이클의 하락전환은 불가피한 상황이었다. 그리고 이는 이미 알려진지 1년이 넘는 진부한 악재이기도 하다. 문제는 이익 부진이 심화될 경우 이익사이클 상승전환이 지연될 것이라는 점이다. 악재로서의 강도는 시간이 흐르며 약해지고는 있지만, 완전히 해소되기까지는 시간이 소요될 전망이다.

어닝 시즌을 앞두고 하반기 전망치 하향 조정 중



주: 유니버스 200 종목 기준 자료: Myresearch, 유안타증권 리서치센터

3분기 영업이익 증감률, 한 자리 수로 낮아질 전망



주: 유니버스 200 종목 기준 자료: Myresearch, 유안타증권 리서치센터

## 주식시장 투자전략

### Quant idea (3) - 길어지는 수급 공백

국민연금은 기금운용계획안을 발표하며 2019년 말 기준 국내주식 비중을 전체 자금의 18%대로 축소하기로 했다(18년 7월말 기준 19.1%). 최근 증시 급락으로 비중이 낮아졌을 개선성이 있지만, 국내주식 비중을 낮추기로 한 만큼, 국민연금의 매수여력이 높다고 볼 수는 없다. 지수를 방어하는 역할을 기대할 수는 있으나, 그 이상을 기대하기에는 무리가 따른다.

개인 거래의 활발함 정도를 간접적으로 파악할 수 있는 신용융자잔고와 고객예탁금의 추이를 살펴보면, 사상최대치 수준에서 최근 하락전환한 모습이 나타나고 있다. 즉, 개인의 수급개선의 여지도 크지 않다. 한편, 올해부터는 대주주 요건이 15억원으로 축소된다. 따라서, 연말을 앞두고 대주주 양도소득세 부과를 피하기 위한 매도물량이 나올 가능성도 열어둬야 할 것이다.

외국인은 2월 이후 KOSPI 에서만 8.2조원을 순매도했다. 7월 환율 급등 이후 3개월간 환율의 등락에 따라 매수/매도를 반복하며, 매도세가 일시적으로 둔화되기도 했지만, 10월에는 3.8조원을 순매도, 매도로 일관하고 있다. 증시하락, 환율상승이 동시에 나타나고 있는 현재 상황은 외국인에게 유리할 것이 없는 환경이다.

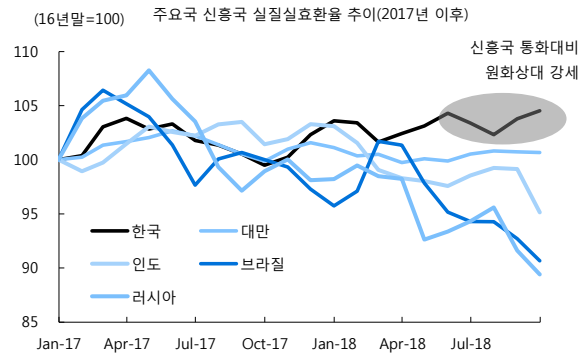
문제는 최근의 환율 상승에도 불구하고 원화의 가치가 여전히 상대고평가 영역에 위치하고 있다는 점이다. 대부분의 신흥국 실질실효환율이 하락(절하)한 반면, 원화는 차별적인 상승흐름을 보여왔다는 점에서 최근의 환율상승(원화절하)은 정상화의 과정이라 판단된다. 환율의 추가 상승 가능성은 열어둬야 할 것이며, 이 과정에서 다소 불편한 상황을 만들어 내겠지만, 어차피 지금의 환율 환경에서 외국인의 유의미한 컴백을 논하기는 어렵다.

개인투자자의 수급을 기대하기는 어려운 상황



자료: Myresearch, 유안타증권 리서치센터

상대적으로 고평가됐던 원화 가치의 정상화. 외국인 컴백의 전제조건



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

### [11월 Model Portfolio 25종목]

Model Portfolio 25 종목 Condition Score

코드	종목명	업종	시장비중	제안비중	Quant Condition Score					
					Macro	Momentum	Earnings	Valuation	Premium	종합
A010950	S-Oil	정유	1.2	3.0	-2.15	1.71	2.21	0.73	0.05	0.94
A005490	POSCO	철강	1.9	5.0	-0.49	-2.12	2.79	1.61	0.05	0.56
A042670	두산인프라코어	기계	0.1	3.0	0.79	-1.65	2.71	3.06	-0.05	1.08
A267270	현대건설기계	기계	0.1	3.0	0.79	0.67	1.41	2.26	0.15	1.34
A047040	대우건설	건설	0.2	3.0	-4.01	1.23	-0.23	4.01	0.05	0.80
A079550	LIG넥스원	방위산업	0.1	3.0	-0.28	3.15	0.40	2.02	0.15	1.51
A003490	대한항공	항공	0.2	3.0	-0.96	-0.31	1.20	2.58	0.05	0.80
A012330	현대모비스	자동차부품	1.5	3.5	1.14	3.08	-1.46	2.37	0.05	1.19
A204320	만도	자동차부품	0.1	3.0	1.14	1.22	-3.21	4.27	0.25	0.96
A008770	호텔신라	호텔/레저	0.2	4.0	3.87	2.13	0.03	3.07	-0.25	1.54
A021240	코웨이	내구소비재	0.5	3.0	4.20	-2.02	0.40	2.14	0.05	0.70
A105630	한세실업	섬유/의복	0.1	4.0	4.03	4.57	1.08	3.17	-0.05	2.66
A192820	코스맥스	화장품	0.1	3.5	0.28	3.90	1.28	2.85	-0.25	1.79
A001680	대상	음식료	0.1	3.0	3.69	1.60	1.48	2.00	-0.05	1.68
A048260	오스템임플란트	의료기기	0.0	3.0	3.27	1.53	0.75	2.88	-0.05	1.65
A055550	신한지주	은행	1.7	4.0	-3.36	0.71	1.42	0.90	0.05	0.39
A005930	삼성전자	반도체/장비	23.9	17.0	-3.07	-1.89	2.17	2.32	0.05	0.32
A000660	SK하이닉스	반도체/장비	4.0	6.0	-3.07	-1.04	0.77	3.29	0.05	0.42
A036490	SK머티리얼즈	반도체/장비	0.1	3.0	-3.07	2.03	2.80	2.09	-0.05	1.30
A009150	삼성전기	전자/부품	0.7	4.0	-4.81	3.89	4.50	2.38	0.05	2.14
A011070	LG이노텍	전자/부품	0.2	3.0	-4.81	2.26	0.07	2.32	0.05	0.61
A006400	삼성SDI	디스플레이	1.3	3.0	-1.87	3.11	3.47	-0.92	0.05	1.23
A192080	더블유게임즈	SW/SI	0.1	3.0	1.14	2.12	1.02	1.91	-0.05	1.36
A030200	KT	통신서비스	0.6	4.0	0.53	-0.13	0.29	-0.01	0.15	0.25
A000880	한화	자주회사	0.2	3.0	-1.36	-0.35	0.83	5.00	0.05	1.25

자료 : 유인타증권 리서치센터

*자세한 내용은 10/29일자 [Quant Recipe - 새로운 약재, 3년만에 처음 겪는 급락] 를 참고하시기 바랍니다.*