

실전(錢) 퀀트 (Quant Model Portfolio)

Quant MP: 이익 결핍시대, 이익의 희소가치에 주목

기관 수급모멘텀이 높은 '주력' 실적개선 중소형 종목에 꾸준한 관심 필요

기존 기관들이 많이 보유하고 있거나 최근 매수세가 강하게 나타나고 있는 종목군의 성과가 기관 수급이 비어있는 종목에 비해 높은 상황이 이어지고 있다(기관 수급 모멘텀 팩터 강세). 연말이라서 원도우드레싱 효과라고도 해석할 수 있겠지만 이러한 추세는 내년까지 이어질 가능성이 높다. 내년 국내 전체 이익이 둔화되는 상황에서 알파(종목베팅 성과)에 대한 관심이 높아질 것이기 때문이다. 똑 같은 실적개선 종목이라도 우리가 가지고 있는 '주력' 실적 종목과 그냥 실적 종목을 성과는 '관리' 차원에서 다를 수 밖에 없다. 의미있는 알파를 위해서는 낮은 성과의 여러 개가 아니라 높은 성과의 소수의 종목이 필요하다. 일명 '오나미'라고 불리는 짧은 로테이션 매매는 수급 빈집 팩터가 작동할 때 더 유리한 전략으로 현재와 같은 모멘텀 팩터가 작동하고 있는 현 장세에는 딱 맞지는 않다.

이익의 희소성은 소수의 실적개선 대상의 프리미엄으로 연결('13~'14년 사례)

최근과 같이 상승 종목군이 줄어들고 해당 종목의 강한 성과가 나타나고 있는 상황에서는 실적 개선 기대감이 높은 '주력' 종목에 대한 꾸준한 베팅이 가장 적합하다. 물론 현재와 같이 지수 변동성에 대한 우려가 있다면 그 주력종목은 '중소형주'일 가능성이 높다. 앞으로 지수(인덱스)를 쥐어짜서 알파(종목)를 만드는 형태는 익숙해져야 한다. 경험적으로 국내 기업이익증가율과 펀더멘털 룰-아웃 스킴의 성과는 역의 관계가 뚜렷하기 때문이다. 반도체 이익이 둔화되면서 전체 이익 역시 하락했던 '13~'14년 박스권 장세를 상기할 필요가 있다. 해당 시기 시장대비 실적메리트가 컸던 가구/건강관리장비/전자재/제약/화학품/섬유, 의복/호텔, 레저 등의 업종은 13년 초대비 14년 말 기준 포워드 PER은 무려 +52%(평균)이나 증가했다. 이익이 희소한 시기에서 실적개선 종목은 시장대비 프리미엄을 받았던 것이다.

조선 / 기술하드웨어, 장비 / 미디어 / 섬유, 의복 / 화물운송, 물류 업종 유망

위의 업종은 시장대비 내년 이익증가율이 좋고 추가 실적상향 조정 가능성(최근 추정치 변화 및 3Q18 어닝 서프라이즈 감안)이 높아 향후 이익의 희소가치가 반영될 가능성이 높다고 판단한다. 종목으로는 삼성SDI, 삼성전기, 삼성엔지니어링, SK머티리얼즈, 서울반도체, 예코프로, 와이지엔터, 롯데제과, RFHIC, 파트론, 한진, 원익머티리얼즈, 한국카본, 코스메카코리아, 파크시스템즈 등이 이에 해당한다. 결국 지수는 하향 박스권을 예상하는 상황에서 수급이 중장기적으로 많이 쏠려있고 이익이 둔화되는 반도체, 자동차, 정유/화학 등의 초대형주의 수급으로 알파(종목) 전략을 추구하려는 액션의 풀이 마련될 것으로 판단한다. 또한 인덱스 변화에 무관할 정도의 소형주 중에서 실적모멘텀이나 밸류에이션 매력에 높은 종목을 찾는 아이디어가 성행할 것으로 판단된다.

Investment Idea

Quant



퀀트 이경수
02-3771-7518
gang@hanafn.com

RA 최영환
02-3771-7515
core@hanafn.com

11월 Monthly Highlight

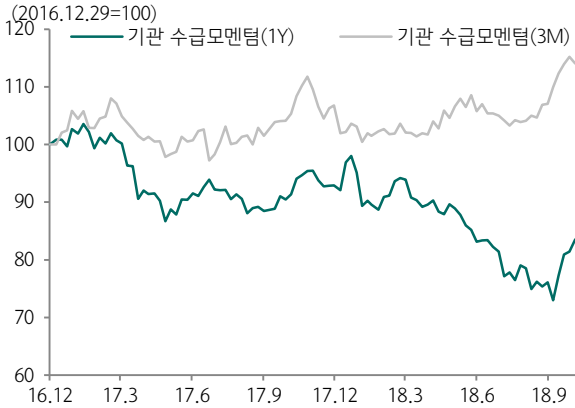
섹터	종목	특징
소재	포스코케미칼	이익/차트/수급
산업재	한진	이익/차트/수급
	두산밥캣	이익/차트/수급/가치
	LG넥스원	이익/차트/수급/가치
경기소비재	롯데쇼핑	이익/차트/수급
	에스엘	이익/수급/가치/배당
제약	엔지켐생명과학	차트/수급
	메지온	차트/수급
	레고캠바이오	차트/수급
금융	메리츠종금증권	이익/차트/수급/가치
IT	삼성SDI	이익/차트/수급
	서울반도체	이익/차트/수급
통신서비스	RFHIC	이익/차트/수급

Compliance Notice

본 조사는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

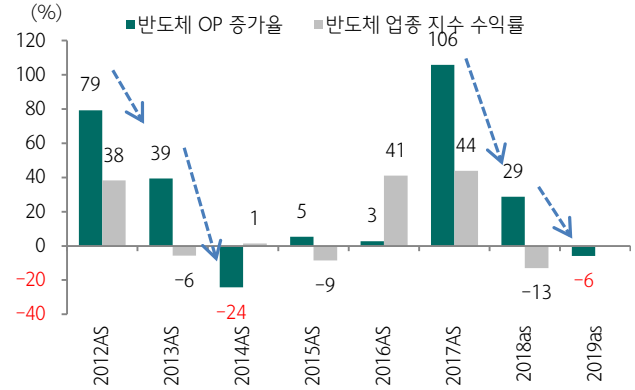
[Key Idea] 이익 결핍시대, 이익의 희소가치에 주목

그림 1. 최근 기관이 중장기적으로 많이 사고 있는 종목이 더 오르는 시장성향



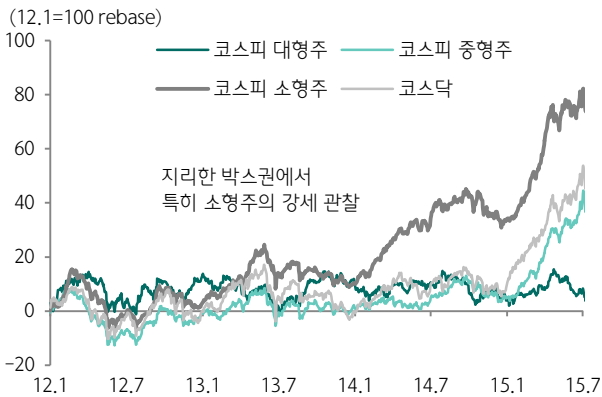
자료: Quantiwise, 하나금융투자
주: 해당기간 기관 순매수강도 상위 10% 매수, 하위 10% 매도, 주간 리밸런싱

그림 2. 수급의 낙수효과와 핵심인 반도체 이익 둔화



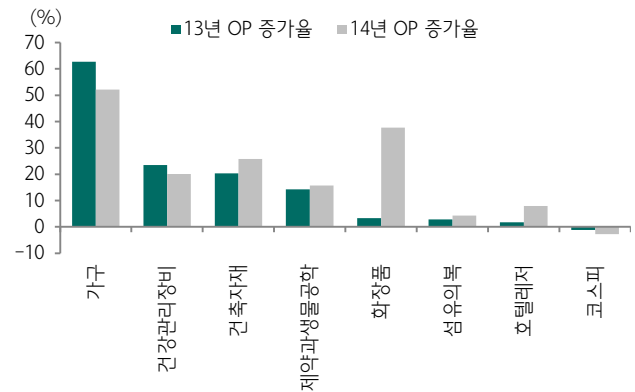
자료: Quantiwise, 하나금융투자
주: 2018, 2019년도 컨센서스 기준

그림 3. 소형주로 알파 플레이로 했던 '13~'14년도 시장성향



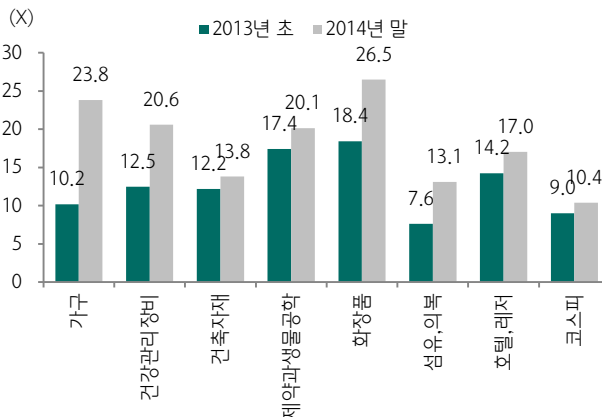
자료: Quantiwise, 하나금융투자

그림 4. '13, '14년도 영업이익의 증가율 상위 업종



자료: Quantiwise, 하나금융투자
주: GICS 중분류 기준

그림 5. '13, '14년도 영업이익의 증가율 상위 업종 PER 증가폭 컸음



자료: Quantiwise, 하나금융투자
주: GICS 중분류 기준, 12m fwd PER 기준

그림 6. 내년 이익 희소성의 프리미엄을 받을 수 있는 유망 종목

종목	19년 OP YoY(%)	19년 OP 추정치변화 (1M)	19년 예상 PER (X)
삼성SDI	46.9	23.9	14.2
삼성전기	44.5	20.1	9.7
삼성엔지니어링	61.0	9.7	16.0
SK머티리얼즈	28.4	6.1	12.5
서울반도체	22.3	5.0	17.5
에코프로	50.1	6.9	19.9
와이지엔터테인먼트	112.9	5.9	33.4
롯데제과	63.4	13.6	8.1
RFHIC	41.1	6.4	20.1
파트론	65.7	13.2	14.1
한진	59.5	6.9	17.9

자료: Quantiwise, 하나금융투자
주: 컨센서스 기준, 1M은 1개월 추정치 변화, 단위는 모두 %

[업종 랭킹] 실적과 가치, 수급 등을 반영한 업종 순위(높은 스코어순 나열)

업종	3Q18 OP (YoY)	4Q18 OP (YoY)	3Q18 OP (1M)	4Q18 OP (1M)	외인 순매수강도 (3M)	기관 순매수강도 (3M)	외인 순매수강도 (1M)	기관 순매수강도 (1M)	PBR (배)	주가 1M 변화 (%)	12년~ 기관 수급 (누적 %)	PER (배)
기계	17.3	65.7	1.8	3.0	-0.1	1.3	0.2	1.4	0.9	-21.4	-0.9	10.0
철강	19.0	18.4	3.7	-0.2	-1.4	0.8	-1.1	0.4	0.4	-17.1	1.2	6.4
항공사	-2.0	-5.5	-6.9	-7.6	-0.4	-2.4	-0.3	-0.4	0.7	-15.8	-6.0	7.0
은행	15.6	44.3	-0.7	8.7	0.3	0.1	-0.1	0.1	0.5	-9.1	-0.9	5.3
전자제품	49.2	25.6	0.6	-19.1	-3.9	0.5	-1.4	0.0	0.6	-16.0	-3.0	5.6
복합기업	-32.2	232.4	5.8	-5.5	1.2	0.2	1.0	0.2	0.8	-14.0	3.3	8.8
반도체와반도체장비	28.6	14.0	0.1	-2.8	-0.3	-0.4	-0.2	-0.1	1.0	-9.0	-4.0	5.1
핸드셋	17.2	1.6	-1.0	2.8	0.2	0.0	0.2	-0.1	0.9	-21.1	-7.5	8.0
디스플레이장비및부품	19.0	88.5	-2.4	6.5	-0.1	0.3	-0.1	0.5	1.7	-17.6	-2.1	9.7
포장재	174.8	65.4	-1.0	0.2	0.6	-1.1	0.5	-0.5	0.9	-15.6	-1.7	7.2
전자장비와기기	81.6	98.6	6.4	12.1	0.1	-1.1	-1.2	-0.3	1.5	-15.2	-3.7	10.6
전기제품	183.3	115.1	1.2	23.8	-0.5	0.8	0.2	0.2	1.3	-12.1	-0.2	14.5
우주항공과국방	흑전	흑전	0.5	4.2	-0.1	-2.0	-0.6	-0.7	1.2	-13.4	-5.3	19.0
카드	-12.1	-2.9	0.8	1.3	-0.1	0.0	-0.1	0.2	0.5	-10.7	39.4	10.7
백화점과일반상점	68.5	-1.6	1.1	-3.0	-0.3	-0.5	0.0	0.2	0.7	-12.9	4.1	12.0
전기유틸리티	-52.5	적지	-14.7	적지	-0.9	-0.1	-0.3	-0.3	0.3	-11.3	0.1	19.9
디스플레이패널	-89.7	60.9	295.2	흑전	-1.3	0.2	-0.8	-0.4	0.4	-16.3	-8.8	-37.6
전기장비	29.2	78.8	0.8	-1.9	-0.8	0.3	0.0	0.2	0.7	-30.5	-1.6	6.6
호텔,레스토랑,레저	1.9	25.6	-1.4	-3.6	-1.1	0.0	-0.4	0.4	1.8	-18.2	1.1	16.1
다각화된통신서비스	-6.0	57.3	-3.5	4.5	0.2	2.0	0.0	0.8	0.6	-8.3	3.5	9.8
음료	-9.5	192.5	-2.8	20.1	-0.5	-0.8	-0.3	-0.2	0.9	-12.8	0.9	19.8
석유와가스	-14.9	4.3	3.6	-2.8	0.7	-0.3	0.3	0.2	1.0	-7.8	0.7	8.1
식품	0.0	37.6	-3.0	-0.1	-0.2	-0.4	-0.2	0.0	1.0	-12.4	2.1	10.9
무역회사와판매업체	-23.7	23.7	-5.9	-19.6	-0.6	-0.4	-0.2	0.5	0.6	-23.8	-7.4	6.9
인터넷과카탈로그소매	31.1	34.9	-2.8	3.2	-1.5	2.0	-0.2	0.3	1.4	-7.1	2.4	12.7
통신장비	229.0	397.2	0.2	0.4	0.0	0.8	0.0	0.2	1.6	-19.6	-4.7	10.1
자동차	61.1	21.7	-11.6	-17.9	0.5	-0.1	0.3	0.1	0.3	-18.1	-4.2	6.5
증권	7.4	7.1	0.0	-1.0	0.0	-0.1	0.1	0.1	0.6	-19.6	6.3	6.2
소프트웨어	57.8	46.5	0.3	-2.0	0.2	-0.4	0.0	0.0	2.6	-27.2	0.7	16.7
가스유틸리티	적지	4.0	적지	1.1	1.3	-1.0	0.1	0.3	0.5	-14.2	2.0	6.8
상업서비스와공급품	-3.7	121.4	-4.6	-1.2	-0.4	-0.1	-0.1	0.1	2.5	-6.7	-6.1	23.3
비철금속	3.2	-5.7	-1.0	-6.0	-0.9	1.4	-0.1	0.1	1.1	-14.4	-2.9	11.6
항공화물운송과물류	-0.1	12.5	-2.2	1.4	-0.4	0.9	-0.2	0.3	1.0	-12.2	-5.9	11.5
게임소프트웨어와서비스	-41.4	-4.5	-5.5	-6.5	0.4	-0.5	-0.1	0.0	1.9	-10.1	-5.8	14.3
손해보험	-0.4	102.9	-8.1	-8.4	-0.9	1.3	-0.2	0.4	0.9	-5.8	3.2	8.6
화장품	20.7	23.2	-3.6	-14.2	-0.3	-0.7	-0.1	-0.2	2.4	-27.8	-1.4	18.8
건축자재	1.6	31.6	-2.4	-5.6	-0.3	0.0	-0.3	-0.1	0.5	-26.4	7.0	10.1
IT서비스	18.2	24.7	0.2	1.1	0.7	0.0	0.3	-0.1	2.1	-20.5	3.4	15.2
건강관리장비와용품	15.9	41.9	-2.4	-1.6	-0.1	-0.5	0.1	-0.4	2.1	-24.2	1.2	13.5
해운사	13.0	58.4	-0.7	-1.0	1.6	-0.2	0.5	-0.3	0.8	-17.4	-17.4	9.6
생물공학	3.9	-9.1	-5.1	-19.5	0.6	-0.2	0.9	0.1	5.4	-26.9	-7.1	62.3
가구	-29.1	-15.8	-17.9	-19.1	-0.7	-0.2	-0.4	0.0	1.5	-27.0	-7.4	12.6
담배	-10.0	10.1	-3.5	-6.3	0.8	-0.4	0.0	-0.1	1.6	-2.9	5.1	12.7
섬유,의류,신발,화화품	7.2	41.4	-5.6	-2.6	0.1	0.1	0.0	0.1	1.2	-18.8	4.0	9.4
자동차부품	18.1	94.3	-6.2	-2.8	0.0	0.2	-0.1	0.1	0.6	-17.4	-1.4	8.5
조선	-85.4	적지	33.1	적전	1.6	1.1	0.9	0.6	0.8	-15.7	-0.1	177.4
광고	16.2	15.5	-0.3	-3.9	0.4	-0.1	0.4	-0.1	1.8	-6.6	-11.7	13.8
방송과엔터테인먼트	14.1	17.2	-7.3	-3.0	-0.2	0.8	0.0	0.3	1.7	-20.7	4.1	20.4
제약	-0.4	23.0	-8.6	-9.2	0.3	0.2	0.2	0.2	4.2	-25.1	1.6	47.4
생명보험	3.1	흑전	-4.1	-4.7	0.2	-0.6	0.2	-0.2	0.5	-8.7	9.3	9.7
화학	-7.2	-9.9	-4.6	-17.1	-0.2	-0.2	0.1	-0.4	0.8	-14.4	-0.3	6.7
인터넷소프트웨어와서비스	-22.0	-14.3	-2.3	-14.8	1.6	-0.6	0.3	-0.5	2.5	-23.2	1.1	28.9
가정용기기와용품	5.7	19.9	-0.5	-0.1	2.6	-0.1	2.4	0.2	2.6	-22.3	1.8	11.2
무선통신서비스	-9.8	3.8	-4.4	0.8	2.7	-1.2	1.1	-0.6	1.0	-6.6	1.6	7.6
건설	6.2	113.4	-1.3	-2.1	1.6	0.2	0.6	-0.1	0.7	-20.5	-5.5	5.7

자료: Quantivise, 하나금융투자,

주1: 긍정적 포인트는 녹색 음영 표시

주2: OP 1M 변화율은 임팩트값(OP변화값/시총*100)

[11월 퀀트 MP] 이익 결핍시대, 이익의 희소가치에 주목

업종	종목	시총(억원)	비중(%)	KOSPI 비중(%)	초과비중(%p)	펀더멘털(Z-score)	테크니컬(Z-score)	수급(Z-score)	가치(Z-score)	배당(Z-score)	4Q18 실적 변화(%)
에너지	GS	45,157	2.0	0.3	1.7	-0.4	0.6	-0.7	1.9	1.6	0.27
소재	LG화학	251,309	3.0	1.7	1.3	-2.1	1.5	1.4	-2.1	0.5	-0.43
소재	POSCO	231,045	3.0	1.6	1.4	-0.9	0.0	0.8	1.6	1.4	0.05
소재	포스코케미칼	41,408	2.0	0.3	1.7	0.5	1.7	1.1	-2.6	-0.6	0.03
소재	원익머트리얼즈	3,448	1.5	0.0	1.5	-0.5	0.7	0.8	0.7	-0.9	0.02
산업재	대우조선해양	31,197	3.0	0.2	2.8	-0.9	1.3	-0.9	0.0	-1.0	0.37
산업재	한진	4,574	2.5	0.0	2.5	0.6	1.7	2.2	-0.1	0.1	0.34
산업재	GS건설	32,777	3.0	0.2	2.8	0.9	0.0	0.3	-0.1	-1.0	0.21
산업재	두산밥캣	35,438	2.5	0.2	2.3	0.8	1.3	0.9	0.6	0.9	0.00
산업재	LIG넥스원	7,095	2.5	0.0	2.5	0.5	0.6	1.7	1.0	1.2	0.68
경기관련소비재	롯데쇼핑	57,002	3.0	0.4	2.6	0.3	1.4	0.3	0.0	0.0	-0.30
경기관련소비재	제일기획	24,504	3.0	0.2	2.8	0.4	1.6	0.0	-0.9	1.1	-0.10
경기관련소비재	월라코리아	27,257	3.0	0.2	2.8	0.9	1.7	-0.3	-2.3	-1.0	0.07
경기관련소비재	GKL	14,103	2.0	0.1	1.9	-1.0	0.9	0.5	-0.6	1.7	-0.01
경기관련소비재	에스엘	4,775	2.0	0.0	2.0	0.4	-1.5	0.1	1.9	0.7	-0.04
경기관련소비재	와이지엔터테인먼트	6,829	2.0	0.0	2.0	0.0	1.1	2.8	-2.3	-0.5	0.12
필수소비재	롯데지주	57,292	1.5	0.4	1.1	-1.4	0.9	-0.7	1.2	-0.4	0.00
필수소비재	CJ제일제당	49,077	1.5	0.3	1.2	-0.1	1.2	1.6	0.7	-0.3	0.03
필수소비재	대성	7,692	1.5	0.1	1.4	0.0	-0.1	0.3	1.2	0.7	-0.08
건강관리	엔지켐생명과학	7,716	2.0	0.1	1.9	0.6	1.5	1.0	-0.7	-1.0	0.00
건강관리	메지온	7,748	2.0	0.1	1.9	0.6	1.7	0.8	-0.7	-1.0	0.00
건강관리	레고켐바이오	6,237	2.0	0.0	2.0	0.6	1.8	2.4	-0.3	-1.0	0.00
건강관리	뷰웍스	3,281	2.0	0.0	2.0	0.5	1.0	2.2	0.6	-0.9	0.00
금융	우리은행	106,132	3.5	0.7	2.8	-0.9	1.1	-0.1	1.6	1.5	0.45
금융	현대해상	35,849	3.0	0.2	2.8	-1.2	1.6	1.9	1.0	1.6	-0.05
금융	메리츠증권	24,922	2.5	0.2	2.3	0.8	1.6	2.0	1.2	1.8	0.57
금융	JB금융지주	11,208	2.5	0.1	2.4	0.8	1.0	-0.8	2.2	0.8	1.07
IT	삼성전자	2,811,664	19.0	19.5	-0.5	-1.2	1.1	0.3	-0.3	0.5	0.00
IT	삼성전기	100,090	4.0	0.7	3.3	-0.5	0.9	2.7	-0.6	-0.7	0.68
IT	삼성SDI	162,284	4.0	1.1	2.9	1.0	1.5	0.7	-1.8	-0.7	0.36
IT	서울반도체	11,690	2.5	0.1	2.4	0.7	1.5	2.6	-2.3	-0.3	0.12
IT	아프리카TV	4,374	2.5	0.0	2.5	-0.8	1.2	2.6	-0.9	-0.2	0.06
전기통신서비스	RFHIC	6,150	2.0	0.0	2.0	0.8	1.6	1.0	-2.5	-1.0	0.05
유틸리티	한국가스공사	49,111	2.0	0.3	1.7	-1.0	0.9	-0.6	-1.2	-0.9	0.11

자료: Quantwise, 하나금융투자

주: 긍정적 포인트는 녹색 음영 표시, Z-Score는 0보다 클수록 전체 유니버스 중에서 긍정적 점수

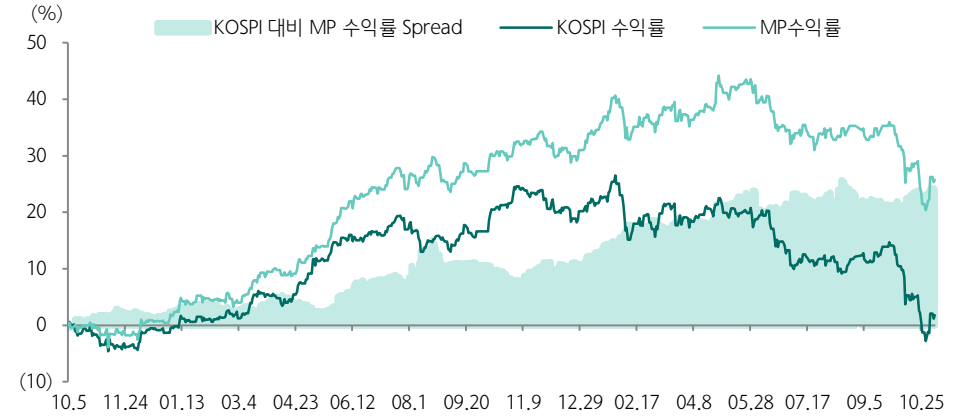
주2: 총점수 상위는 해당종목이 유니버스 내 총점수 랭크 퍼센타일, 낮을수록 총점수가 높은 것

주3: 이익(펀더멘털) 측면은 컨센서스 기준이며 당사 유니버스 추정치에 의해 판단은 다르게 함(값이 낮아도 당사 애널리스트 추정치가 높으면 높게 계상)

[10월 퀀트 MP 성과]

10월 MP 성과는
KOSPI대비 +1.17%p 아웃퍼폼
(16.10월부터 현재까지 KOSPI대비
23.94% 아웃퍼폼)

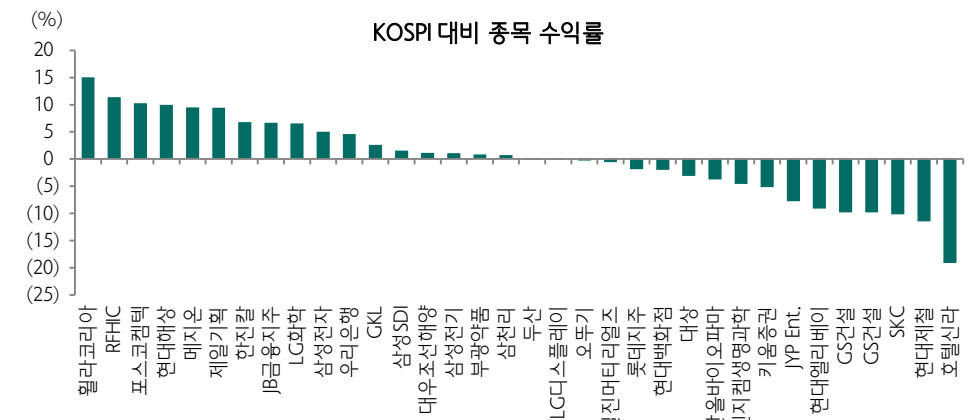
그림 7. 10월 MP 성과는 KOSPI대비 +1.17%p 아웃퍼폼



자료: Quantwise, 하나금융투자

10월 MP 구성종목 성과는
휠라코리아, RFHIC
각각 KOSPI대비
+15.05%p, +11.36%p 성과 기록

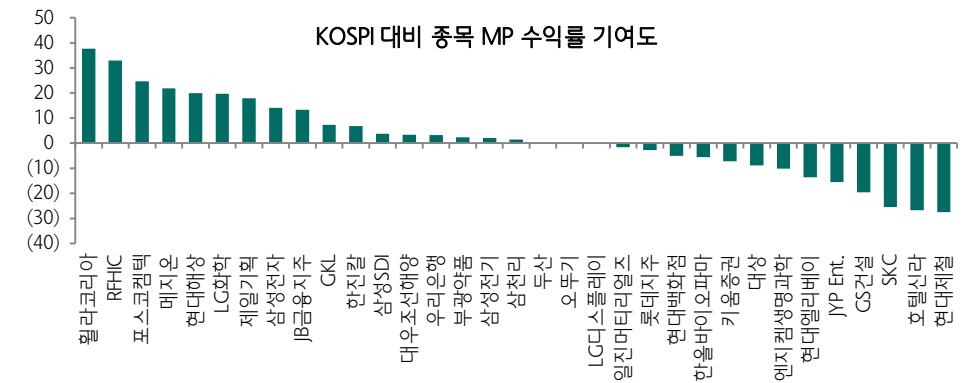
그림 8. 지난 10월 MP 구성종목 성과는 휠라코리아, RFHIC, 포스코케미칼이 긍정적인 기여



자료: Quantwise, 하나금융투자

휠라코리아, RFHIC
KOSPI 대비 높은 MP
비중으로 MP 수익률에 긍정적인 기여

그림 9. KOSPI 대비 종목 MP 수익률 기여도



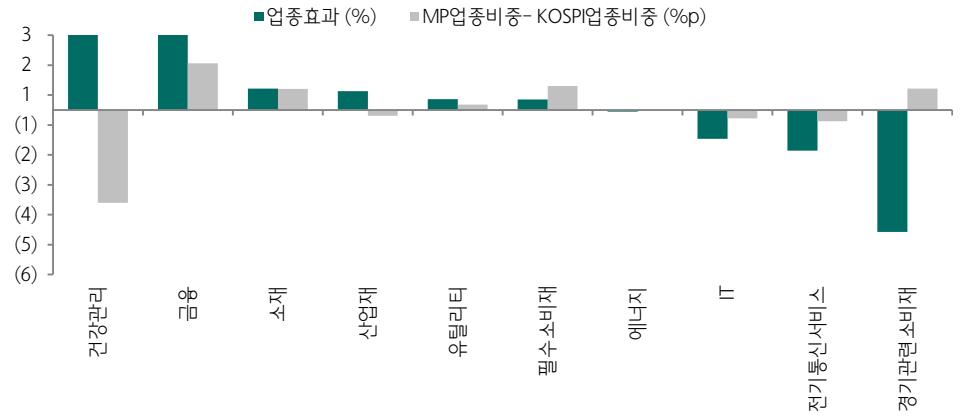
자료: Quantwise, 하나금융투자

주: KOSPI대비 종목 MP 수익률 기여도=(KOSPI대비 종목수익률)*(MP종목비중- KOSPI종목비중)

[10월 퀀트 MP 성과]

10월 MP 업종 비중 배분은
건강관리, 금융 등이 긍정적

그림 10. 10월 MP 업종 배분 성과

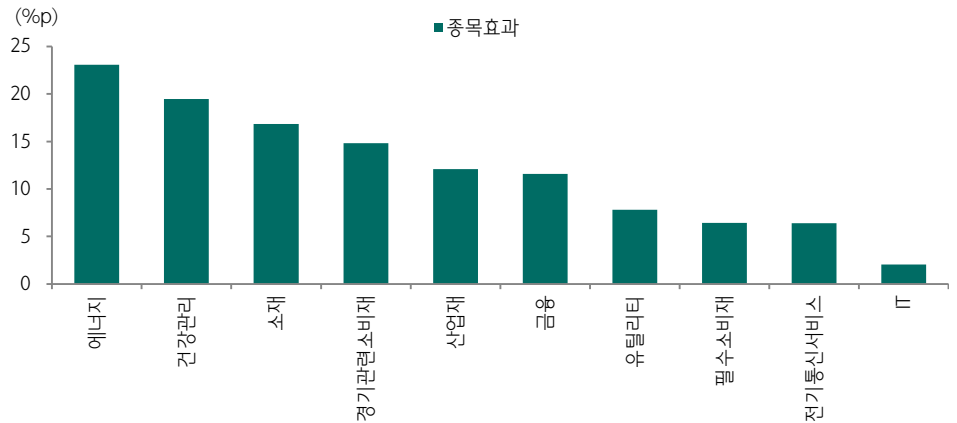


자료: Quantwise, 하나금융투자

주: 업종효과=(업종지수성과 - KOSPI 성과)*(MP업종비중 - KOSPI업종비중)*100

10월 MP 업종 내 구성종목 성과는
에너지에서 긍정적인
종목 선정

그림 11. 10월 업종 내 종목 배분 성과



자료: Quantwise, 하나금융투자

주: 종목효과=(MP 내 특정업종 종목 시총합산의 변화율) - 업종지수변화율

그림 12. 하나금융투자 퀀트 모델포트폴리오(MP) 1년 성과는 전 증권사 중 상위권 유지

기간구분	성과			
	수익률(%)	증권시평균	순위/전체	KOSPI
3개월	-10.88	-11.31	3/8	-11.55
6개월	-16.99	-18.50	2/8	-18.96
1년	-11.68	-17.53	1/8	-19.50

자료: WiseReport, 하나금융투자