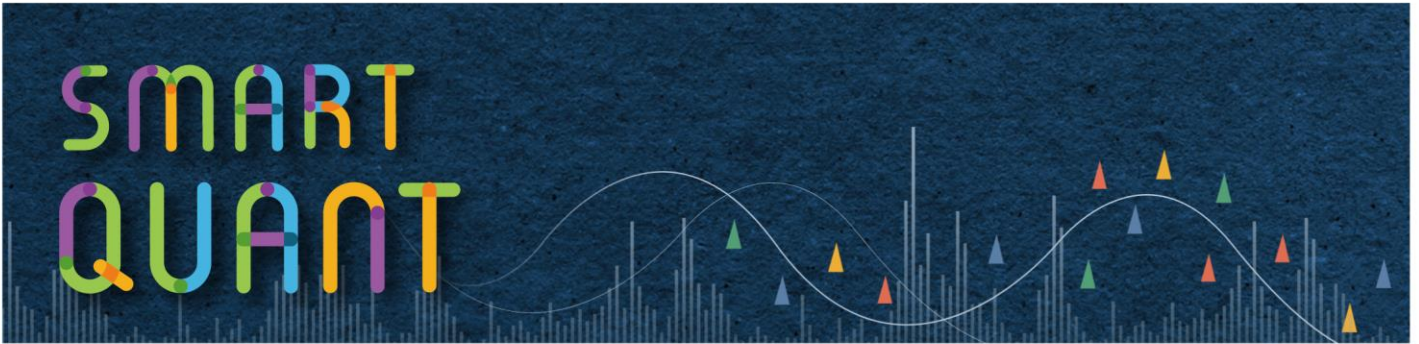




▶ Quant

이정빈

02) 6915-5654

jblee3280@ibks.com

이정빈의 스타일분석 - 가치/배당편

2019년 연초 이후 가치 스타일 내 최선호는 PBR

현재 PBR스타일은 3년간 누적수익률로 16.87%p를 기록 중이다. KOSPI 대비 초과수익률로는 3.51%p를 기록하고 있는데 IBKS Quant가 제시하는 가치 5개 팩터 중에서 최근 수익률이 가장 좋다. 그 이유는 PBR 종목군에 경기민감업종 비중이 높아 최근 KOSPI 반등과 함께 초과수익률이 확대되었다. 변동성이 확대될 수 있는 3월에도 장부가 대비 저평가되어있는 PBR과 현금흐름이 양호한 PCR 종목들이 아웃퍼폼할 가능성이 크다.

매크로 사이클 분석을 통한 스타일 전략

2019년 1월부터 KOSPI가 너무 가파르게 오른 경향이 크다. 따라서 3월에는 매크로 불확실성이 확대되고 주가 차익 실현 매물이 나올 가능성이 높기 때문에 보수적인 접근이 필요할 시점이다. 해당국면에서 IBKS 퀀트는 매크로 사이클 분석을 통해 효과적인 스타일 전략을 제시한다.

3월 매크로 불확실성 확대로 KOSPI 주가지수 하락을 대응하기 위해 로우볼을 최선호 스타일로 제시한다(페이지12). 이후 OECD 한국지수 관점에서 회복국면으로 진입하고 KOSPI의 완만한 상승흐름 시그널이 나타나면 밸류와 모멘텀으로 전환하는 스타일 전략이 유효하다. 과거 시뮬레이션 결과, 경기회복시점과 주가지수 반등시점에서 밸류와 모멘텀 스타일이 아웃퍼폼할 가능성이 높은 것으로 나타났다. 즉, 로우볼 → 밸류, 모멘텀으로의 스타일 로테이션을 활용한 전략이 유망할 것으로 바라본다.

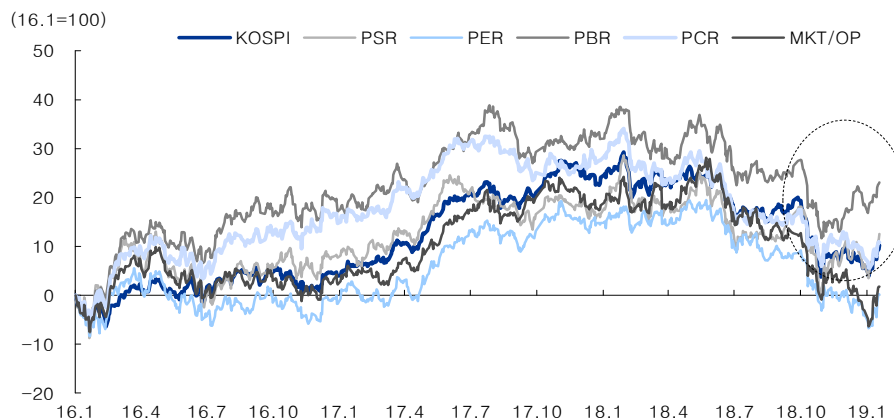
KOSPI

	주간 수익률(%)	EPS Revision
KOSPI	(1.9)	(0.3)
대형주	(2.0)	(0.2)
중형주	(0.7)	(1.3)
소형주	(2.5)	(2.1)

KOSDAQ

	주간 수익률(%)	EPS Revision
KOSDAQ	4.3	5.7
대형주	1.4	0.9
중형주	(1.3)	12.1
소형주	(2.6)	3.0

(Key Chart) 가치스타일 중에서 PBR과 PCR 스타일 양호



자료: Quantiwise, IBK투자증권

IBKS 가치와 배당 팩터 포트폴리오 제시

가치와 밸류 포트폴리오는 단일 팩터로 구성

가치 팩터는 분기별
배당 팩터는 연간으로
리밸런싱 진행

IBKS 가치와 배당 팩터 포트폴리오의 구성요소는 <표1>에 명시되어 있다. 즉, 멀티 팩터보다 단일 팩터로 리밸런싱을 하는 경우 가치는 분기별로, 배당의 경우는 연간으로 진행한다. 유니버스는 KOSPI200으로 진행하며 그 이유는 컨센서스가 있는 종목이 대부분이고 시가총액이 큰 종목들이 많기 때문이다. 예를 들어, 12개월 선행 PER을 사용하려면 컨센서스 데이터의 수가 많아야 하며 데이터의 신뢰도가 높아야 한다. 즉, 목표주가 참여증권사 수가 많고 커버하는 애널리스트가 많아 컨센서스 데이터가 풍부해야 한다는 의미이다.

단일 팩터만을 활용하여
백테스트(back-test) 진행

지수 리밸런싱과 관련해서 가치 팩터는 분기별로 모니터링해서 팩터의 변동을 파악하고 변경된 종목을 포트폴리오에 반영을 한다. 그러나 과도한 포트폴리오의 회전을 방지하기 위해 리밸런싱 종목 수는 10종목으로 제한한다. 실링은 종목에 대한 비중 Cap인데 해당부분은 배제하기로 한다. <표1>에 명시되어 있는 컨센서스를 이용한 12개월 선행 PSR, MKT/OP, PER 등을 통해 애널리스트 추정치를 활용한 지표로 팩터를 구분하고, 12개월 후행 PBR, PCR을 통해 결산 데이터를 통해서 팩터 테스트를 진행한다. 배당은 배당수익률, 배당성향, 현금보유비중을 사용하여 배당 팩터 스코어링을 연간으로 진행한다. 위 팩터들의 사후검증은 모두 단일 팩터로 진행하며 팩터 결합을 통한 스코어링은 우선 고려하지 않기로 한다.

표 1. IBKS 가치/배당 팩터 포트폴리오 정의

항목	가치	배당
유니버스	KOSPI200	KOSPI200
리밸런싱	분기	연간
운용방식	시가총액 방식	시가총액 방식
실링	비적용	비적용
버퍼를	10종목	10종목
팩터	12MF PSR 12MF MKT/OP 12MF PER TR12 PBR TR12 PCR	배당수익률 배당성향 현금보유비중

자료: Quantiwise, IBK투자증권

2019년 연초 이후 PBR 스타일 최선호

PBR스타일은 최선호
PCR스타일은 차선호

현재 PBR스타일은 3년간 누적수익률로 16.87%p를 기록 중이다. KOSPI 대비 초과수익률로는 3.51%p를 기록하고 있는데 IBKS Quant가 제시하는 가치 5개 팩터 중에서 최근 수익률이 가장 좋다. 그 이유는 PBR 종목군에 경기민감업종의 비중이 높아 2019년 연초 이후 KOSPI 반등 이후 초과수익률이 큰 폭으로 확대되었다. 다음으로 수익률이 양호한 스타일은 PCR이다. 즉, 변동성이 확대되는 구간에서 현금흐름이 양호한 기업이 성과도 좋았다는 의미이다. 매크로 불확실성이 확대될 수 있는 3월에 해당 스타일의 수익률 지속적으로 양호할 것으로 전망한다.

배당수익률과 현금비중
팩터는 유의미

배당주는 2018년 10월 이후 KOSPI와의 괴리율을 많이 축소시켰다. 이는 스튜어드십과 배당에 대한 기대감 때문에 배당주에 대한 관심이 높아진 부분과 변동성이 확대되는 구간에서 배당주의 상대적 안정성 때문이다. 고무적인 점은 배당수익률 팩터와 현금비중 팩터는 Correlation이 존재하지만 유독 배당성향 팩터만 주가수익률이 큰 폭으로 언더퍼폼하고 있다. 즉, 배당수익률과 현금비중만 룬 관점에서 유의미하다.

그림 1. 가치 팩터 포트폴리오 백테스트

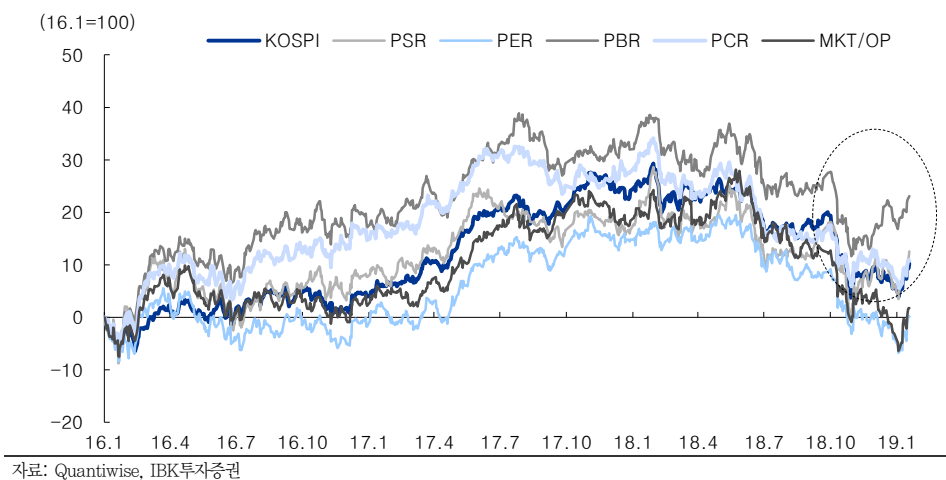


그림 2. 배당 팩터 포트폴리오 백테스트

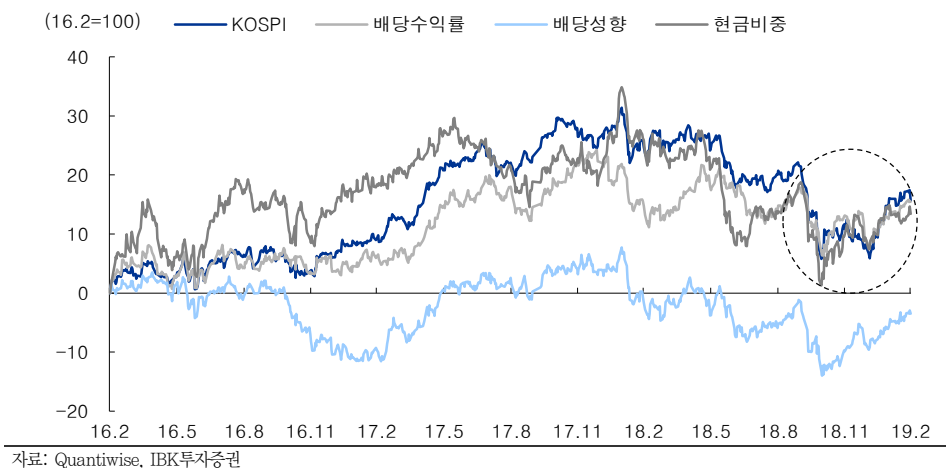


표 2. 가치 - PBR 스타일 종목

Name	시가총액	업종명	(Z-Score) PSR	(Z-Score) PER	(Z-Score) PBR	(Z-Score) PCR	(Z-Score) MKT/OP
현대차	22,863	자동차	0.29	0.30	1.18	-0.03	0.07
POSCO	21,579	철강	0.18	1.01	1.18	0.42	0.74
한국전력	19,066	유틸리티	0.25	-0.67	3.45	1.55	-0.05
기아차	12,364	자동차	0.73	1.02	1.81	0.41	-0.13
하나금융지주	11,289	은행		1.80	1.14	1.33	0.99
우리은행	10,579	은행		1.43	1.68	-1.20	0.71
현대중공업	9,130	조선	-0.36	-1.64	1.68	0.00	-1.09
기업은행	8,288	은행		1.39	1.50	0.85	1.01
현대건설	6,125	건설·건축관련	0.14	-0.10	1.09	0.13	0.21
롯데쇼핑	6,096	소매(유통)	0.21	-0.48	2.29	0.69	-0.07
현대제철	5,752	철강	0.42	0.83	2.12	0.53	0.74
한국가스공사	4,708	유틸리티	1.22	0.59	1.96	2.31	0.99
삼성중공업	4,675	조선	-0.38	-1.85	2.04	0.40	-1.17
한화생명	3,856	보험	-0.04	0.47	1.44	1.95	-1.91
삼성카드	3,742	은행	-0.53	-0.03	1.09	-1.35	-0.20
대우조선해양	3,522	조선	-0.12	-0.28	2.29	-4.15	-0.30
GS건설	3,456	건설·건축관련	0.42	1.15	1.09	-0.84	0.76
대림산업	3,299	건설·건축관련	0.11	1.34	1.09	0.18	0.54
BNK금융지주	2,500	은행		2.17	2.29	1.72	1.32
현대백화점	2,197	소매(유통)	-0.57	0.43	1.23	0.36	0.16
한국타이어월드와이드	1,572	자동차	-0.73	0.63	1.28	-0.11	0.00
태광산업	1,514	화학			2.58	0.60	
두산중공업	1,335	기계	3.14	-0.32	1.56	0.59	5.50
영풍	1,334	비철·목재등	-0.15	0.96	1.14	-0.01	-1.13
동국제강	711	철강	2.12	-0.19	2.12	-0.04	0.84
세아베스틸	599	철강	1.10	0.29	1.44	0.50	0.39
세방전지	536	자동차			1.50	0.30	
동양	465	건설·건축관련			1.96	-0.48	
고려제강	454	철강			1.96	0.33	

자료: Quantiwise, IBK투자증권

표 3. 가치 – PCR 스타일 종목

Name	시가총액	업종명	(Z-Score) PSR	(Z-Score) PER	(Z-Score) PBR	(Z-Score) PCR	(Z-Score) MKT/OP
SK하이닉스	50,669	반도체	-0.63	3.15	-0.58	0.72	1.74
SK	19,806	상사, 자본재	1.00	0.23	-0.18	1.06	1.25
한국전력	19,066	유틸리티	0.25	-0.67	3.45	1.55	-0.05
하나금융지주	11,289	은행		1.80	1.14	1.33	0.99
롯데케미칼	9,340	화학	-0.24	1.51	-0.09	0.65	0.56
기업은행	8,288	은행		1.39	1.50	0.85	1.01
KT	7,964	통신서비스	0.14	0.00	1.09	1.68	0.16
LG유플러스	7,728	통신서비스	-0.34	-0.28	-0.18	1.18	-0.26
LG디스플레이	6,280	디스플레이	0.53	-1.84	0.68	2.29	-1.11
롯데쇼핑	6,096	소매(유통)	0.21	-0.48	2.29	0.69	-0.07
현대제철	5,752	철강	0.42	0.83	2.12	0.53	0.74
CJ제일제당	5,058	필수소비재	0.42	-0.25	-0.53	0.54	0.24
GS	4,785	에너지	0.48	1.75	0.62	0.54	2.51
한국가스공사	4,708	유틸리티	1.22	0.59	1.96	2.31	0.99
NH투자증권	3,898	증권	-0.14	0.12	0.35	0.49	-0.02
한화생명	3,856	보험	-0.04	0.47	1.44	1.95	-1.91
CJ	3,808	상사, 자본재	2.12	0.11	-0.34	1.37	1.85
현대해상	3,580	보험	0.29	0.61	-0.23	0.85	0.23
대한항공	3,026	운송	0.66	0.15	0.29	3.44	1.18
BNK금융지주	2,500	은행		2.17	2.29	1.72	1.32
한화	2,249	화학	5.18	2.12	0.40	4.99	6.24
두산	2,216	상사, 자본재	1.51	-0.48	0.26	0.60	3.64
두산인프라코어	1,767	기계	0.73	1.49	-0.13	1.17	2.60
태광산업	1,514	화학			2.58	0.60	
두산중공업	1,335	기계	3.14	-0.32	1.56	0.59	5.50
BGF	779	소매(유통)	-0.81		0.85	1.90	-0.71
AK홀딩스	705	화학	1.10	1.40	-0.29	0.91	2.19
세아베스틸	599	철강	1.10	0.29	1.44	0.50	0.39
쌍용차	544	자동차	1.68	-1.96	0.24	0.83	-1.27
DB하이텍	522	반도체	-0.41	1.73	-0.14	1.05	1.20

자료: Quantwise, IBK투자증권

매크로 사이클 분석 - GDP갭

현재 KOSPI는 후퇴국면 - 3월에는 로우볼로 방어

현재 한국시장은 후퇴국면

1) KOSPI 상승국면

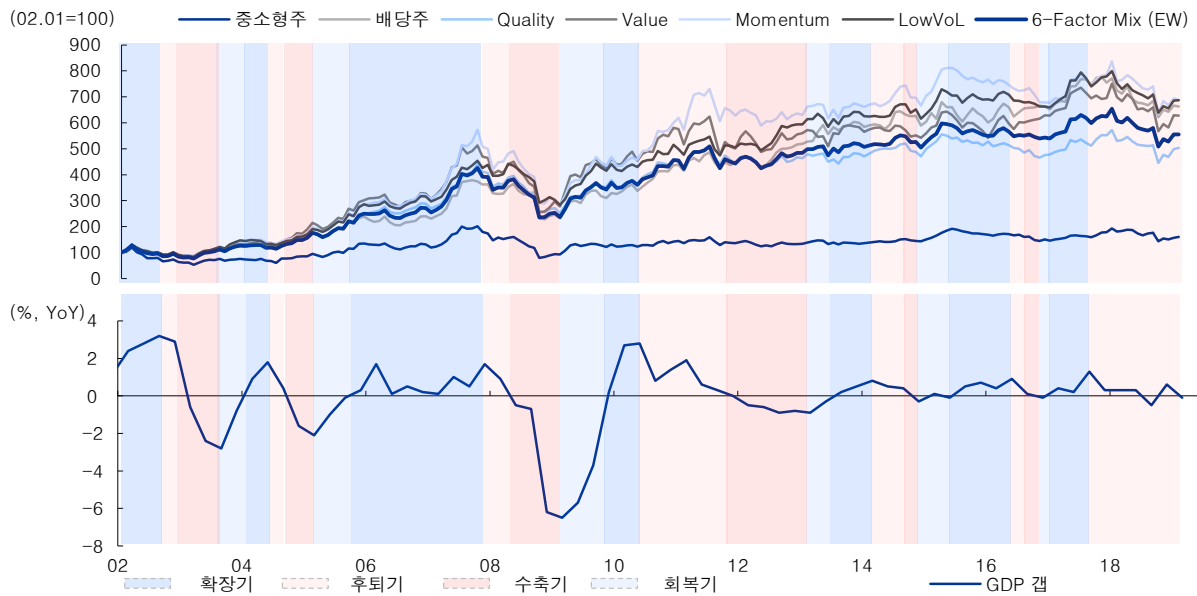
→중소형주/배당/밸류

2) KOSPI 하락국면은

→로우볼

경기국면을 판단 할 때 사용하는 지표 중 하나가 GDP갭이다. 잠재성장률과 실질성장률의 차이인 GDP 갭을 이용해 확장, 후퇴, 수축, 회복 등 4국면으로 나누는 방법이다. 현재 한국시장은 후퇴국면에 있다. 후퇴국면은 KOSPI 상승국면과 하락국면으로 세분화할 수 있는다. 과거 백테스트 결과, KOSPI 상승국면에서는 중소형주, 배당, 가치주가 성과가 좋았고 하락국면에서는 로우볼 스타일이 성과가 좋았다. GDP갭 관점에서 3월에는 매크로 불확실성이 커질 수 있는 구간이므로 로우볼을 활용한 스타일 전략이 유망하다.

그림 3. GDP 갭 관점에서 국면별 스타일 성과



자료: Quantiwise, IBK투자증권

표 4. KOSPI 상승국면 Style Matrix

국면	중소형주	지속배당	Quality	Value	Momentum	LowVol
확장	--	++	-	+	+	-
후퇴	+	+	--	+	+	--
수축	--	+	-	+	-	+
회복	--	--	--	-	++	-

Key : ++ most attractive, + attractive, - unattractive, -- least attractive

자료: IBK투자증권

표 5. KOSPI 하락국면 Style Matrix

국면	중소형주	지속배당	Quality	Value	Momentum	LowVol
확장	--	-	+	--	--	+
후퇴	-	-	-	-	--	+
수축	-	+	-	+	-	+
회복	-	-	--	--	--	--

Key : ++ most attractive, + attractive, - unattractive, -- least attractive

자료: IBK투자증권

후퇴국면과 KOSPI 상승
→중소형주/배당/밸류
후퇴이면서 KOSPI 하락
→로우볼

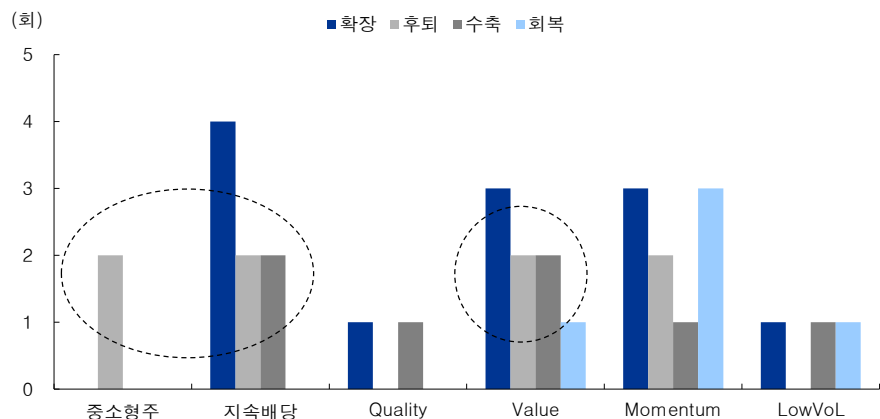
매크로 불확실성을
고려했을 때 로우볼이
최선호 스타일
→ 이후 주가 상승시
중소형주/배당/밸류

GDP 갭 국면 스타일 성과 분석(Back-test)

총 6가지 스타일 중에서 GDP 갭 국면마다 1등, 2등, 3등 분석을 하였다. 3등 안에 들어오는 스타일을 카운트하는 방식으로 국면마다 해당 스타일이 얼마나 아웃퍼폼(outperform)했는지 확인하였다. 그 결과, 한국경기가 후퇴하면서 KOSPI가 상승하는 국면에서는 중소형주, 배당, 밸류 스타일의 성과가 양호했으며, 반대로 지수하락 구간에서는 로우볼의 성과가 좋았다. 물론, 모멘텀 스타일도 후퇴이면서 KOSPI가 상승하는 국면에서 성과가 좋았으나 하락장에 취약한 점을 고려하여 후퇴기이면서 KOSPI 상승구간의 스타일 후보군에서 제외했다.

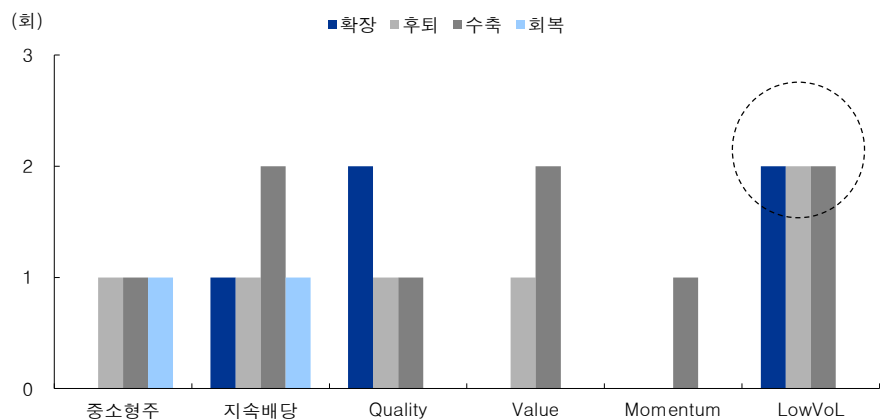
현재 3월에는 매크로 이벤트들로 인해 불확실성이 증대될 수 있는 구간이다. 또한, 최근 외국인 자금유입으로 인해 단기적인 급등이 출현된 상황에서 주가상승폭의 반납이 이루어질 가능성이 있다. 따라서 GDP 갭 관점과 지난주 주가조정을 고려했을 때 3월에는 로우볼이 가장 최선호 스타일이고 경기가 회복조짐을 보이면서 주가가 상승하는 기미가 보이면 중소형주, 배당, 밸류로의 스타일로테이션을 활용하는 전략이 유효하다고 판단한다.

그림 4. KOSPI 상승구간 스타일 아웃퍼포머(outperformer)



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 5. KOSPI 하락구간 스타일 아웃퍼포머(outperformer)



자료: Quantiwise, IBK투자증권

상승국면과 하락국면에서 스타일 성과(Back-test)

회복국면과 확장국면 (KOSPI 상승구간)

- 1) 밸류
- 2) 모멘텀

전반적으로 ‘확장국면’이면서 KOSPI가 상승하는 구간에는 배당, 밸류, 모멘텀 스타일의 분포도가 많다. ‘후퇴국면’에서는 중소형주, 배당, 가치, 모멘텀의 분포도가 많아 중소형주 스타일이 추가되었다. 눈에 띄는 점은 ‘회복’에서 밸류, 모멘텀, 로우볼 스타일의 성과가 양호했다는 점이다. 아무래도 경기가 회복국면에 접어들면서 상대적으로 가치가 저렴하고 기업 이익이 상향되는 스타일의 성과가 좋은 것으로 판단한다. 로우볼도 회복국면에서 성과가 괜찮았다. 즉, 수축국면→회복국면으로 국면전환이 발생하면서 상대적으로 변동성이 낮은 스타일의 성과도 양호하다는 의미이다.

후퇴국면과 수축국면 (KOSPI 하락구간)

- 1) 로우볼
- 2) 배당
- 3) 퀄리티

후퇴국면과 수축국면에서는 전반적으로 KOSPI가 하락하는 모습을 보이는데, 로우볼과 퀄리티의 성과가 양호했다. 대표적으로 KOSPI 하락구간에 아웃퍼폼하는 스타일로 로우볼과 퀄리티가 논의되는데 과거 국면별 백테스트를 통해서 해당 논리를 검증할 수 있었다. 즉, 로우볼과 퀄리티는 경기가 둔화되는 국면과 KOSPI 하락 시 포트폴리오 방어차원에서 유용하다는 의미이다. 다만, 투자자들이 KOSPI가 급속도로 하락하는 구간에서 로우볼에 대한 익스포저를 높이기도 전에 주가가 먼저 빠지는 경우가 많아서 해당 스타일은 사전적인 대응이 중요하다.

표 6. GDP 갭을 활용한 국면별 스타일 아웃퍼포머(outperformer) 분석

국면	기간	KOSPI(%P)	12MF EPS(%)	개월수	KOSPI 상승구간	KOSPI 하락구간	전체
확장	2002.01~2002.09	-4.45	49.12	9	밸류	퀄리티/로우볼	밸류/로우볼/퀄리티
후퇴	2002.10~2002.12	-1.49	-6.26	3	밸류	퀄리티/로우볼	밸류
수축	2003.01~2003.09	12.74	0.16	9	모멘텀	모멘텀	모멘텀/배당/밸류
회복	2003.10~2003.12	15.75	12.19	3	로우볼		로우볼
확장	2004.01~2004.06	-2.65	9.40	6	배당	배당	배당
후퇴	2004.07~2004.09	6.78	6.93	3	중소형주	밸류	밸류
수축	2004.10~2005.03	15.20	-0.72	6	밸류		밸류
회복	2005.04~2005.09	25.16	7.68	6	모멘텀/밸류		모멘텀/밸류
확장	2005.10~2007.12	47.82	19.98	27	모멘텀		모멘텀
후퇴	2008.01~2008.03	-9.46	-2.83	3		로우볼/배당	로우볼/배당
수축	2008.04~2009.03	-28.76	-43.31	12	배당	로우볼/퀄리티	배당
회복	2009.04~2009.09	34.40	39.84	6	모멘텀		모멘텀
확장	2009.10~2010.06	2.55	22.64	9	배당/모멘텀		배당/모멘텀
후퇴	2010.07~2011.12	9.85	11.55	18	배당/모멘텀		배당
수축	2012.01~2013.03	10.29	-1.48	15	로우볼/배당/밸류		로우볼
회복	2013.04~2013.06	-7.03	5.78	3		배당	배당
확장	2013.07~2014.03	6.56	-9.19	9	밸류/로우볼/퀄리티		밸류/로우볼/퀄리티
후퇴	2014.04~2014.09	1.83	-6.87	6	모멘텀		모멘텀/중소형주/로우볼
수축	2014.10~2014.12	-5.22	3.32	3		밸류/중소형주/배당	밸류
회복	2015.01~2015.06	8.13	0.04	5	모멘텀	중소형주	중소형주/모멘텀/밸류
확장	2015.07~2016.06	-4.81	-0.38	11	배당/밸류	로우볼/퀄리티	로우볼/배당
후퇴	2016.07~2016.09	3.69	7.22	2	밸류/배당		밸류/배당
수축	2016.10~2016.12	-0.79	5.36	2		밸류	밸류
회복	2017.01~2017.03	6.47	6.59	3	로우볼		로우볼
확장	2017.04~2017.09	10.56	12.38	6	배당/모멘텀		배당
후퇴1	2017.10~2018.06	-2.31	3.57	9	중소형주	중소형주	중소형주
후퇴2	2018.07~2019.02	-2.79	-23.12	8	퀄리티	배당/로우볼	퀄리티

주1 : 후퇴1과 후퇴2 국면은 당사 퀀트 애널리스트의 주관적 판단하에 ‘후퇴국면’을 좀 더 세분화

자료: Quantiwise, IBK투자증권

매크로 사이클 분석 – OECD Korea CLI

현재 OECD 한국지수는 수축국면

수축국면에 강한 스타일

- 1) 배당
- 2) 퀄리티
- 3) 로우볼

큰 흐름에서 현재 OECD Korea 지수와 함께 KOSPI는 하락하고 있는 국면이다. 즉 확장, 후퇴, 수축, 회복 국면 중에서 수축국면에 해당하는데 과거 수익률 시뮬레이션을 진행해보면 해당 국면에서 가장 아웃퍼폼한 스타일은 배당, 퀄리티, 로우볼이다. 해당 스타일은 변동성이 적은 특징이 있어서 KOSPI 하락국면에서 성과가 양호하다<표4>. 수축국면이 진행되는 동안에는 배당과 퀄리티, 로우볼로 변동성을 낮추는 전략이 바람직하다. 회복국면에 접어들 경우에는 배당주와 밸류, 모멘텀 등이 상대적으로 매력적이다<표3>.

표 7. KOSPI 상승국면 Style Matrix

국면	중소형주	지속배당	Quality	Value	Momentum	LowVol
확장	++	—	—	+	++	+
후퇴	—	+	+	++	+	—
수축	+	+	+	++	—	—
회복	—	+	—	+	+	—

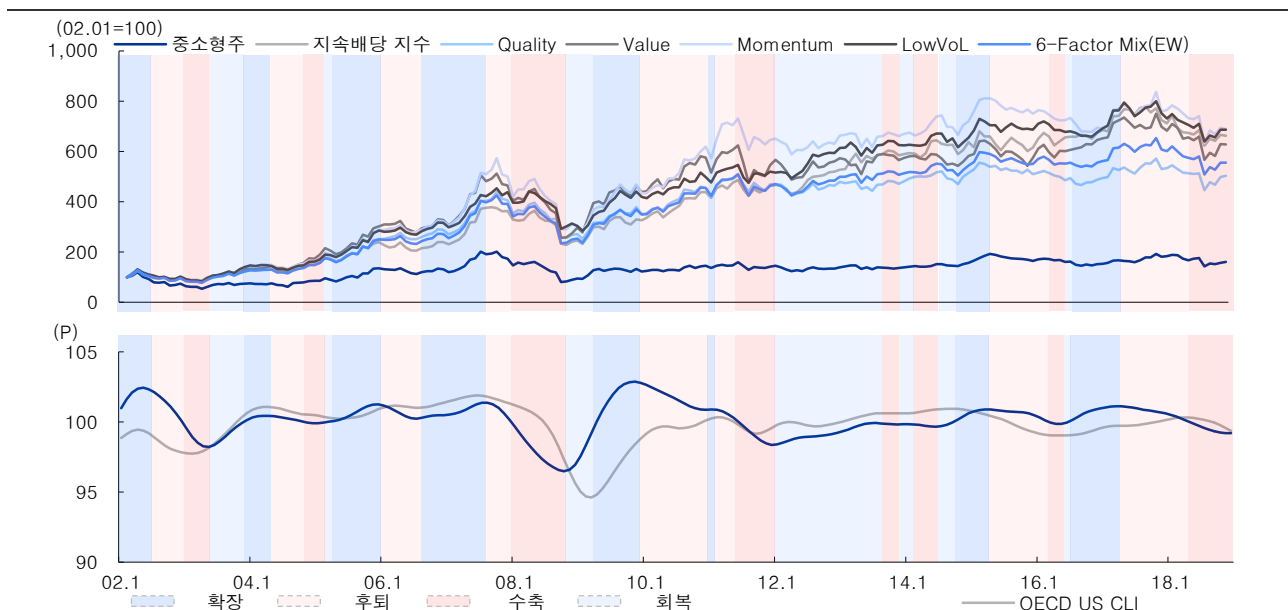
Key : ++ most attractive, + attractive, — unattractive, — — least attractive
자료: IBK투자증권

표 8. KOSPI 하락국면 Style Matrix

국면	중소형주	지속배당	Quality	Value	Momentum	LowVol
확장	—	++	+	+	+	+
후퇴	—	++	++	—	++	++
수축	—	++	++	—	—	++
회복	+	—	++	—	++	+

Key : ++ most attractive, + attractive, — unattractive, — — least attractive
자료: IBK투자증권

그림 6. OECD Korea 지수 관점에서 국면별 스타일 성과



자료: Quantiwise, IBK투자증권

OECD 한국지수 국면 스타일 성과 분석(Back-test)

수축국면에 강한 스타일

- 1) 배당
- 2) 퀄리티
- 3) 로우볼

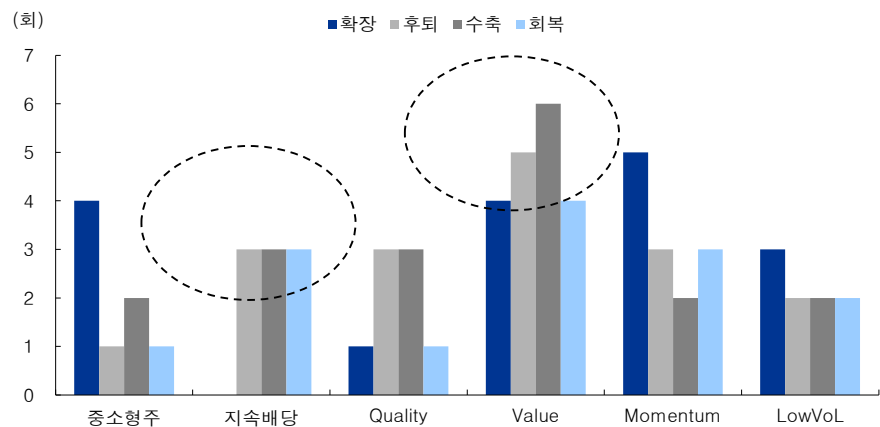
과거 시뮬레이션을 진행했을 때, 후퇴나 수축국면에서 KOSPI가 상승하는 경우 밸류가 압도적으로 많았다. 이외에 배당주나 퀄리티가 해당 국면에서 성과가 좋았다. 반면, KOSPI 하락국면에서는 로우볼, 퀄리티, 배당 등의 성과가 양호했다. KOSPI가 상승하는 회복국면에서는 배당, 밸류, 모멘텀 등의 성과가 좋았으며 KOSPI가 하락하는 회복국면에서는 중소형주, 퀄리티, 모멘텀 등의 성과가 좋았다.

회복국면에 강한 스타일

- 1) 배당
- 2) 밸류
- 3) 모멘텀

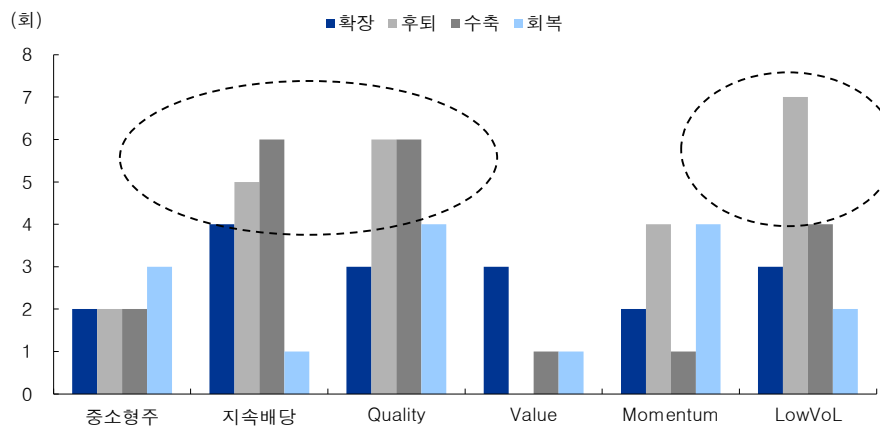
회복국면에서는 배당, 밸류, 모멘텀의 성과가 양호하다. 따라서, KOSPI가 완전한 상승흐름으로 이어가면서 OECD 한국지수 관점에서 회복국면에 접어들 경우 배당, 밸류, 모멘텀 등을 활용한 스타일 전략으로 초과수익률을 낼 가능성이 높다. 3월 매크로 불확실성이 증대되는 구간에서 배당, 퀄리티, 로우볼을 활용하여 포트폴리오를 안정적으로 운용하고 이후 OECD의 반등 시그널이 감지되면 배당, 밸류, 모멘텀으로 스타일로테이션을 진행하는 전략이 유효하다.

그림 7. KOSPI 상승국면



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 8. KOSPI 하락국면



자료: Quantiwise, IBK투자증권

현재 OECD 한국지수는 후퇴국면

OECD 한국지수 관점에서
로우볼 스타일 최선호

큰 흐름에서 현재 OECD Korea 지수와 함께 KOSPI는 하락하고 있는 국면이다. 현재 OECD 한국지수가 100을 하회하면서 하락하고 있는 구간을 '수축'구간이라고 하고, 현재 8개월째 진행 중이다. 특히, 해당국면에서 KOSPI 하락구간에 로우볼이 1등 스타일이었는데, 작년 2018년 10월 VIX 상승국면에서 해당 스타일에 대한 익스포저가 없었다면 시장에서 초과수익률을 얻기가 어려운 구조였다. 2019년 3월에도 매크로 주요 이벤트들이 남아있어 불확실성이 충분히 확대될 수 있는 국면이다. 따라서, 로우볼을 스타일 최선호로 제시한다.

표 9. OECD 한국지수를 활용한 국면별 스타일 아웃퍼포머(outperformer) 분석

국면	세부국면	기간	KOSPI(%P)	12MF EPS(%)	개월수	KOSPI 상승구간	KOSPI 하락구간	전체
상승	확장	2002.01~2002.06	-1.74	58.51	6	밸류		밸류/로우볼
	후퇴	2002.07~2002.12	-17.67	-15.64	6	배당		퀄리티
하락	수축	2003.01~2003.05	-3.36	-5.18	5			배당
	회복	2003.06~2003.11	24.10	16.84	5	중소형주/밸류		모멘텀/로우볼
상승	확장	2003.12~2004.04	7.29	8.97	5		밸류	밸류
	후퇴	2004.05~2004.10	-3.70	6.32	6	중소형주	배당	배당/밸류
하락	수축	2004.11~2005.01	7.95	3.32	3	밸류		밸류
	회복	2005.02	29.01	3.10	1	배당/밸류		밸류/모멘텀
상승	확장	2005.03~2005.12	39.97	9.33	10	중소형주	로우볼	로우볼/모멘텀
	후퇴	2006.01~2006.07	-2.38	-0.84	7	퀄리티	퀄리티	퀄리티
	확장	2006.08~2007.08	42.78	15.96	12	중소형주/밸류/모멘텀	배당	배당/모멘텀
	후퇴	2007.09~2007.12	8.76	4.46	4	모멘텀/로우볼	배당	로우볼
하락	수축	2008.01~2008.10	-46.78	-17.12	10	모멘텀	로우볼	로우볼
	회복	2008.11~2009.03	26.24	-29.02	5	밸류	중소형주	중소형주
상승	확장	2009.04~2009.11	29.41	48.43	8	모멘텀	로우볼	로우볼
	후퇴	2009.12~2010.12	27.61	21.80	12	밸류/중소형주	중소형주	중소형주
	확장	2011.01	0.91	0.76	1	모멘텀		모멘텀
	후퇴	2011.02~2011.05	4.15	5.17	4	모멘텀/밸류	로우볼	모멘텀
하락	수축	2011.06~2011.12	-11.73	-2.13	6	중소형주/밸류	배당	배당
	회복	2012.01~2013.07	8.16	1.25	7	밸류/배당	배당	배당
	수축	2013.08~2013.11	5.47	2.52	4	밸류	퀄리티	
	회복	2013.12~2014.01	-4.69	-6.49	2		중소형주	중소형주
	수축	2014.02~2014.06	4.65	-6.19	5	모멘텀/퀄리티	퀄리티	퀄리티/모멘텀
	회복	2014.07~2014.09	1.67	-2.84	3	배당/모멘텀/로우볼	모멘텀	모멘텀/배당
상승	확장	2014.10~2015.03	3.06	2.13	6	모멘텀/중소형주	중소형주	중소형주/밸류/모멘텀
	후퇴	2015.04~2016.02	-6.14	-7.90	11	배당/밸류/로우볼	중소형주	중소형주/배당/로우볼
하락	수축	2016.03~2016.05	3.55	6.88	3	밸류/배당	배당	배당/밸류/중소형주
	회복	2016.06	0.16	1.87	1			
상승	확장	2016.07~2017.03	8.79	19.16	9		밸류	밸류/배당
	후퇴	2017.04~2018.04	14.92	14.22	12		중소형주	중소형주
하락	수축	2018.05~2018.12	-11.03	-21.98	8	중소형주/밸류/퀄리티	로우볼	퀄리티/로우볼/배당

자료: Quantiwise, IBK투자증권

표 10. 로우볼 제시

Name	업종명	(십억원) 시가총액	(52주) MDD	2019E 영업이익	2019E 당기순이익	2019E ROE(지배)	2019E 배당수익률	12MF PER	TR12 PBR
삼성전자	반도체	269,237	-31.6	37,978	29,616	11.7	3.3	10.0	1.7
현대차	자동차	27,029	-44.1	3,673	3,394	4.8	3.3	10.1	0.6
POSCO	철강	22,930	-39.4	4,946	3,052	6.7	3.7	7.4	0.6
한국전력	유틸리티	22,372	-37.7	3,276	1,337	1.9	1.5	14.9	0.3
현대모비스	자동차	21,464	-39.1	2,315	2,315	7.3	1.7	9.1	0.9
SK텔레콤	통신서비스	21,034	-24.7	1,370	2,623	11.8	4.1	8.0	1.1
신한지주	은행	20,699	-21.4	4,718	3,312	9.0	4.0	6.2	0.7
SK	상사, 자본재	19,173	-22.3	6,506	2,280	13.4	1.7	8.4	1.2
KB금융	은행	18,543	-31.8	4,634	3,276	8.8	4.8	5.6	0.7
삼성생명	보험	17,740	-35.5	199	1,275	4.4	2.9	13.8	0.8
SK이노베이션	에너지	17,384	-26.9	2,467	1,642	8.8	4.4	10.4	1.1
기아차	자동차	14,816	-29.9	1,633	1,860	6.6	2.7	7.8	0.5
KT&G	필수소비재	14,484	-13.6	1,424	1,089	12.9	4.0	13.1	1.9
삼성화재	보험	14,284	-19.1	1,494	1,037	8.3	3.8	14.5	1.0
LG	상사, 자본재	12,942	-32.3	2,115	1,813	9.6	2.3	7.2	1.0
하나금융지주	은행	11,664	-30.8	3,261	2,282	8.5	5.1	5.1	0.6
고려아연	비철, 목재 등	8,614	-29.3	836	624	9.6	2.3	13.7	1.5
기업은행	은행	7,812	-23.8	2,401	1,755	8.1	5.4	5.2	0.6
KT	통신서비스	7,429	-15.0	1,345	750	5.9	3.9	9.7	0.6
현대제철	철강	6,652	-45.0	1,262	714	4.1	1.5	9.2	0.5
강원랜드	호텔, 레저서비스	6,611	-26.8	476	371	9.9	2.9	17.5	2.0
한국타이어	자동차	5,296	-39.2	742	595	8.4	1.1	8.7	1.1
DB손해보험	보험	5,133	-25.0	811	569	11.3	3.1	8.9	1.0
이마트	소매(유통)	5,018	-46.2	540	448	5.1	1.0	11.0	0.9
GS	에너지	4,980	-30.7	2,393	1,028	11.6	3.7	4.8	0.8
CJ제일제당	필수소비재	4,847	-19.6	955	379	8.2	1.0	13.6	1.5
한국가스공사	유틸리티	4,625	-30.4	1,380	667	7.7	3.9	6.9	0.5
CJ대한통운	운송	4,334	-38.7	321	88	3.5	0.8	45.1	1.0
삼성카드	은행	3,945	-21.3	432	313	5.4	4.9	12.6	0.6
에스원	상사, 자본재	3,876	-21.7	219	164	12.6	2.6	23.2	3.0
한화생명	보험	3,622	-39.2	-509	411	4.3	2.8	8.8	0.6
KCC	건설, 건축관련	3,373	-39.3	303	246	4.1	2.8	13.5	0.6
현대해상	보험	3,370	-27.7	589	416	10.6	3.5	7.9	1.2
삼성증권	증권	3,094	-38.6	434	320	6.8	3.9	9.5	0.7
제일기획	미디어, 교육	2,882	-32.1	198	147	15.9	3.3	19.4	2.5
BNK금융지주	은행	2,311	-41.3	815	541	6.9	4.8	4.2	0.4
현대백화점	소매(유통)	2,265	-31.6	358	252	5.9	0.9	8.8	0.6
동서	필수소비재	1,969	-42.6			0.0	0.0	0.0	2.4
태광산업	화학	1,670	-32.7			0.0	0.0	0.0	0.4
농심	필수소비재	1,636	-41.2	105	99	5.2	1.6	16.2	1.1
현대그린푸드	필수소비재	1,358	-30.4	149	126	6.8	0.8	10.7	0.8
현대홈쇼핑	소매(유통)	1,308	-25.3	132	141	8.3	1.6	9.1	0.9
하이트진로	필수소비재	1,241	-34.8	115	45	3.8	4.4	27.0	1.4
롯데하이마트	소매(유통)	1,156	-44.5	197	143	6.6	3.9	8.0	0.8

주 : 로우볼 50종목 중 시가총액 1조 이하는 제외 (6종목)

자료 : Quantwise, IBK투자증권

스마트베타 Value와 지속배당

가치주와 배당주는 장기간 KOSPI를 아웃퍼폼

스마트베타 Value와
지속배당지수
장기간 성과는 효율적

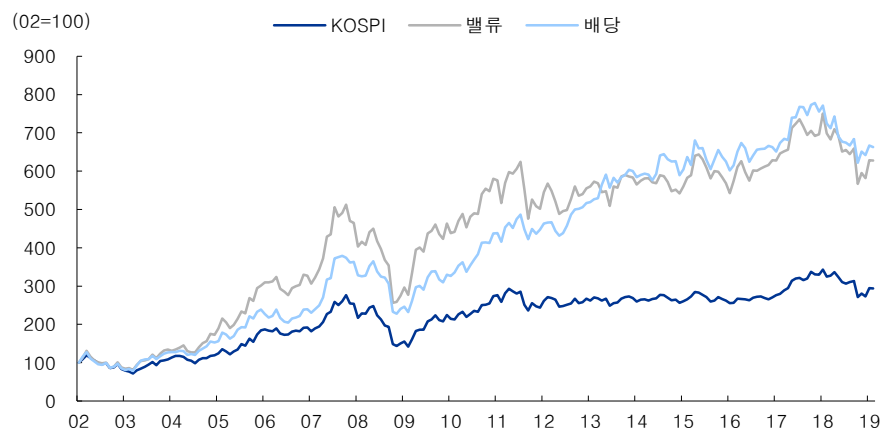
에프앤가이드에서 제공하는 스마트베타 Value와 지속배당 지수를 보면 2002년 연초부터 KOSPI를 장기간 아웃퍼폼하는 모습을 보였다. 밸류와 배당의 연평균 샤프비율은 각각 0.8, 0.9로 KOSPI 0.6 대비 높다. 따라서, 위험 대비 수익관점에서 KOSPI 보다 효율적이라고 얘기할 수 있다. 최근 2018년 수익률을 보면 배당주가 가장 양호했다. 2018년 10월 변동성이 확대되는 구간에서 포트폴리오 방어적인 특징과 연말 배당이슈 때문에 안정적인 부분이 수익률에 기여했다고 판단한다.

표 11. 밸류와 배당 성과

스타일	KOSPI	밸류	배당
리밸런싱	-	반기	연간
샤프비율	0.6	0.8	0.9
정보비율	-	0.7	0.7
연평균 수익률	9.2	15.8	16.0
연평균 MDD	-26.7	-29.9	-27.0
샤프비율(2018)	-1.1	-0.8	-1.0
정보비율(2018)	-	0.1	0.3
수익률(2018)	-17.3	-16.4	-14.9
수익률(3yr-CAGR)	2.6	1.7	1.6
Hit Ratio(2018)	-	58.3	58.3

자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 9. KOSPI 하락국면



자료: Quantiwise, IBK투자증권

스마트베타 Value

연평균 샤프비율 0.8
KOSPI 대비 Risk/Return
관점에서 양호

스마트베타 Value는 대표적인 가치주 전략지수이다. 2002년 연초 이후부터 성과를 보면 연평균 샤프비율이 0.8로 KOSPI 0.6대비 높다. 일반적으로 샤프비율이 0.5 이상이면 효율적인 포트폴리오로 볼 수 있다. 또한, 고무적인 점은 12개월 동안 초과수익률을 몇 번 기록했는지를 나타내는 Hit Ratio가 평균 54.4%로 양호한 편에 속한다.

경기회복국면에
초과수익률이 예상되는
가장 최선호 스타일중 하나

다 양호했다. 또한, 2019년 연초에는 외국인 매수세로 KOSPI 반등이 나타나면서 스마트베타 Value는 7.9%p의 수익률을 기록했다. 이는 KOSPI 7.6%p보다 양호한 수치이다. 2018년 4분기부터 KOSPI가 하락할 때 덜 빠지고 상승할 때 더 오르는 효율적인 포트폴리오였던 것이다. 스마트베타 Value는 매크로 사이클 분석 OECD 한국지수가 회복국면으로 접어들면서 KOSPI가 완만한 상승을 보이면 초과수익률을 기록할 것으로 예상되는 최선호 스타일 중 하나이다.

표 12. 스마트베타 밸류 성과

(%p)	(KOSPI)	(밸류)	(IR)	(KOSPI)	(밸류)	(KOSPI)	(밸류)	(KOSPI)	(밸류)	(%p)	(밸류)	(%)	(KOSPI)	(밸류)
	샤프비율	샤프비율	정보비율	수익률	수익률	CAGR	CAGR	표준편차	표준편차	초과 수익률	추적오차	Hit Ratio	MDD	MDD
2002	-0.3	0.1	1.0	-9.5	4.5			28.2	39.2	14.1	14.5	66.7	-38.9	-40.1
2003	1.3	2.1	2.0	29.2	52.8			23.1	24.8	23.6	11.5	66.7	-37.8	-45.5
2004	0.7	1.4	1.2	10.5	29.1	10.1	28.8	16.0	20.7	18.5	14.9	66.7	-24.0	-33.1
2005	2.4	2.8	1.9	54.0	74.1	31.2	52.0	22.4	26.3	20.1	10.4	66.7	-37.4	-43.3
2006	0.4	0.6	0.7	4.0	8.7	22.8	37.3	11.1	15.8	4.7	7.1	58.3	-18.6	-20.9
2007	1.7	1.6	1.1	32.3	42.0	30.1	41.6	19.1	25.9	9.7	9.1	41.7	-35.5	-40.6
2008	-1.4	-1.3	0.0	-40.7	-41.0	-1.5	3.2	29.1	32.2	-0.3	7.9	58.3	-53.3	-53.1
2009	2.1	2.3	2.0	49.7	68.9	13.7	23.3	23.8	29.6	19.3	9.6	58.3	-42.4	-45.0
2010	1.5	1.5	0.6	21.9	25.2	10.3	17.7	14.4	16.9	3.3	6.0	58.3	-25.3	-27.4
2011	-0.6	-0.5	-0.2	-11.0	-13.6	20.2	26.8	19.6	26.3	-2.6	10.8	58.3	-26.3	-29.2
2012	0.7	0.7	0.2	9.4	10.8	6.8	7.5	12.9	16.1	1.4	6.8	50.0	-14.5	-17.5
2013	0.1	0.4	0.5	0.7	5.1	-0.3	0.7	9.9	14.2	4.4	8.6	41.7	-14.2	-18.7
2014	-0.6	-1.0	-0.5	-4.8	-7.1	1.8	2.9	7.6	7.5	-2.4	4.5	41.7	-10.1	-10.6
2015	0.3	0.4	0.3	2.4	4.8	-0.6	0.9	8.8	12.7	2.4	7.1	41.7	-17.8	-19.6
2016	0.5	0.9	0.8	3.3	10.7	0.3	2.8	6.2	12.5	7.3	9.3	58.3	-12.3	-21.7
2017	2.6	1.1	-1.6	21.8	10.7	9.2	8.7	8.3	10.1	-11.1	7.1	33.3	-21.3	-16.0
2018	-1.1	-0.8	0.1	-17.3	-16.4	2.6	1.7	16.1	19.5	0.9	7.1	58.3	-23.8	-26.1
평균	0.6	0.8	0.7	9.2	15.8	-	-	16.3	20.6	6.7	9.0	54.4	-26.7	-29.9
18.1Q	-0.1	-0.2	-0.2	-0.9	-1.8	-	-	7.61	7.90	-1.0	4.8	45.2	-	-
18.2Q	-0.9	-0.5	0.0	-4.9	-4.7	-	-	5.74	8.77	0.2	6.1	53.3	-	-
18.3Q	0.1	0.2	0.1	0.7	1.1	-	-	5.09	5.80	0.4	4.3	47.5	-	-
18.4Q	-1.5	-1.3	0.3	-12.9	-11.6	-	-	8.76	9.00	1.2	4.3	50.0	-	-
2019	1.4	1.5	0.1	7.6	7.9	-	-	5.22	5.43	0.4	2.5	48.7	-	-

주 : 2019년은 YTD기준

자료: Quantiwise, IBK투자증권

표 13. 스마트베타 Value 제시

Name	업종명	(십억원) 시가총액	(52주) MDD	2019E 영업이익	2019E 당기순이익	2019E ROE(지배)	2019E 배당수익률	12MF PER	TR12 PBR
SK하이닉스	반도체	51,033	-42.0	10,279	7,612	14.9	2.2	6.2	1.6
현대차	자동차	26,068	-44.1	3,673	3,394	4.8	3.4	9.6	0.6
한국전력	유틸리티	22,982	-37.7	3,276	1,337	1.9	1.4	14.5	0.3
POSCO	철강	22,974	-39.4	4,921	3,002	6.6	3.7	7.5	0.6
SK	상사, 자본재	18,821	-22.3	6,506	2,280	13.4	1.8	8.2	1.2
기아차	자동차	14,370	-29.9	1,622	1,854	6.5	2.8	7.5	0.5
LG	상사, 자본재	12,873	-32.3	2,115	1,813	9.6	2.3	7.2	1.0
LG전자	IT가전	11,652	-48.6	2,625	1,282	8.5	0.8	9.5	1.4
하나금융지주	은행	11,454	-30.2	3,261	2,282	8.5	5.2	5.0	0.6
롯데케미칼	화학	10,728	-48.0	1,841	1,537	11.5	3.6	6.9	1.1
기업은행	은행	7,756	-23.4	2,401	1,755	8.1	5.4	5.1	0.6
LG디스플레이	디스플레이	7,443	-46.8	-26	-88	-0.6	2.0	940.2	0.7
KT	통신서비스	7,389	-15.0	1,345	750	5.9	3.9	9.5	0.6
현대제철	철강	6,626	-45.0	1,262	714	4.1	1.5	9.1	0.5
현대중공업지주	상사, 자본재	5,765	-31.0	1,436	751	9.2	5.6	7.3	0.7
GS	에너지	4,897	-30.7	2,393	1,028	11.6	3.7	4.7	0.8
한국가스공사	유틸리티	4,643	-30.4	1,357	630	7.3	3.5	7.2	0.5
한화케미칼	화학	3,849	-54.3	490	520	8.0	1.6	7.1	0.9
한화생명	보험	3,626	-38.5	-509	411	4.3	2.8	8.8	0.6
CJ	상사, 자본재	3,603	-38.7	1,586	332	7.7	1.2	11.1	1.3
대한항공	운송	3,467	-33.7	1,021	389	10.9	0.7	8.6	0.9
현대해상	보험	3,344	-27.7	589	416	10.6	3.5	7.8	1.2
대림산업	건설, 건축관련	3,240	-35.2	727	620	10.6	1.5	5.7	0.6
한화	화학	2,387	-38.9	2,147	620	12.9	2.1	4.9	0.8
포스코대우	상사, 자본재	2,313	-35.7	554	323	10.6	3.4	7.2	0.8
BNK금융지주	은행	2,288	-41.3	815	541	6.9	4.8	4.2	0.4
HDC현대산업개발	건설, 건축관련	2,184	-50.5	490	385	17.6	2.5	5.8	0.0
대우건설	건설, 건축관련	2,086	-42.2	547	311	11.6	1.4	6.5	1.1
LS	기계	1,887	-49.8	537	314	9.5	2.1	5.8	0.7
두산	상사, 자본재	1,784	-35.5	1,463	157	6.8	5.5	14.2	0.9
태광산업	화학	1,720	-32.7			0.0	0.0	0.0	0.4
효성	화학	1,620	-78.4	182	126	6.3	6.3	12.7	1.5
두산인프라코어	기계	1,599	-38.6	831	285	13.3	0.0	5.5	1.1
HDC	건설, 건축관련	1,234	-69.6	106	129	6.8	1.2	9.5	1.0
현대위아	자동차	1,172	-50.9	123	68	2.2	1.8	14.6	0.6
대한유화	화학	1,131	-58.3	240	204	11.4	3.2	5.5	1.1
아이에스동서	건설, 건축관련	1,020	-35.8	113	61	4.8	3.3	14.2	1.0

주 : 스마트베타 Value 50종목 중 시가총액 1조 이하의 제외 (13종목)

자료: Quantiwise, IBK투자증권

지속배당

연평균 샤프비율 0.9
KOSPI 대비 Risk/Return
관점에서 양호

지속배당 스타일도 연평균 샤프비율이 0.9로 위험 대비 수익 지표가 양호하다. 배당주는 오히려 MDD가 KOSPI와 크게 차이가 나지 않으며 Hit Ratio가 57.1%로 스마트베타 Value보다 양호하다. 특히, 2018년 4분기에 -6.0%p의 수익률을 기록하며 KOSPI -12.9%p 대비 상당히 높은 초과수익률을 기록하였다. 이는 배당주 특성상 포트폴리오 방어적인 성격이 강하고 로우볼 요소도 결합되어 있기 때문에 성과가 양호했던 것으로 판단한다.

2019년 3월부터 배당주
성과 양호할 전망

그러나, 2019년 연초 KOSPI 급 반등이 나오면서 배당주가 KOSPI를 하회했다. 아무래도 IT비중이 상대적으로 적고 변동성이 적은 종목들의 비율이 높아서 KOSPI를 따라가기에는 역부족이었다. 현재 매크로 불확실성이 상존하는 상황에서 배당스타일은 앞으로 KOSPI가 빠질 가능성이 남아있기 때문에 IBKS Quant가 추천하는 스타일 중 하나이다. 왜냐하면 배당주는 역사상 지수하락 시 방어적인 기능을 수행했으며 경기회복국면과 KOSPI 반등 시에 양호한 성과를 기록하는 특징을 가지고 있기 때문이다.

표 14. 지속배당 성과

	(KOSPI)	(배당)	(R)	(KOSPI)	(배당)	(KOSPI)	(배당)	(KOSPI)	(배당)	(%)	(배당)	(%)	(KOSPI)	(배당)
	샤프비율	샤프비율	정보비율	수익률	수익률	CAGR	CAGR	표준편차	표준편차	초과 수익률	추적오차	Hit Ratio	MDD	MDD
2002	-0.3	0.0	0.9	-9.5				28.2	33.9	9.5	10.7	54.5	-38.9	-39.3
2003	1.3	1.9	1.3	29.2	48.6			23.1	25.8	19.4	14.6	75.0	-37.8	-43.6
2004	0.7	1.4	0.9	10.5	20.3	10.1	34.4	16.0	15.1	9.8	10.7	58.3	-24.0	-28.3
2005	2.4	2.5	0.2	54.0	56.3	31.2	41.7	22.4	22.4	2.3	12.8	50.0	-37.4	-38.7
2006	0.4	0.0	-0.4	4.0	0.4	22.8	25.7	11.1	17.1	-3.6	9.4	50.0	-18.6	-21.8
2007	1.7	2.2	1.5	32.3	51.3	30.1	36.0	19.1	22.9	19.1	12.9	66.7	-35.5	-42.8
2008	-1.4	-1.2	0.6	-40.7	-33.7	-1.5	6.0	29.1	27.5	7.1	11.0	75.0	-53.3	-44.4
2009	2.1	1.6	-1.9	49.7	37.0	13.7	18.2	23.8	23.3	-12.7	6.6	25.0	-42.4	-37.0
2010	1.5	2.5	1.5	21.9	32.6	10.3	12.0	14.4	13.0	10.8	7.3	50.0	-25.3	-27.3
2011	-0.6	0.1	1.5	-11.0	2.3	20.2	24.0	19.6	17.4	13.3	8.6	66.7	-26.3	-17.6
2012	0.7	1.5	0.6	9.4	15.4	6.8	16.8	12.9	10.0	6.0	10.6	50.0	-14.5	-19.6
2013	0.1	1.5	1.6	0.7	16.1	-0.3	11.3	9.9	11.0	15.4	9.7	66.7	-14.2	-15.3
2014	-0.6	-0.1	0.4	-4.8	-1.7	1.8	9.9	7.6	11.4	3.1	7.6	66.7	-10.1	-12.9
2015	0.3	0.4	0.3	2.4	6.1	-0.6	6.8	8.8	15.5	3.7	10.7	58.3	-17.8	-15.9
2016	0.5	0.6	0.3	3.3	6.0	0.3	3.5	6.2	10.5	2.6	8.0	58.3	-12.3	-16.7
2017	2.6	1.3	-0.9	21.8	13.9	9.2	8.7	8.3	10.9	-7.9	8.9	41.7	-21.3	-17.3
2018	-1.1	-1.0	0.3	-17.3	-14.9	2.6	1.6	16.1	14.4	2.3	7.6	58.3	-23.8	-20.8
평균	0.6	0.9	0.7	9.2	16.0	-	-	16.3	17.8	6.8	9.9	57.1	-26.7	-27.0
18.1Q	-0.1	-1.0	-0.8	-0.9	-5.6	-	-	7.61	5.77	-4.8	5.9	46.8	-	-
18.2Q	-0.9	-1.0	0.0	-4.9	-5.0	-	-	5.74	5.06	-0.1	4.8	56.7	-	-
18.3Q	0.1	0.2	0.1	0.7	1.0	-	-	5.09	4.49	0.3	4.3	42.6	-	-
18.4Q	-1.5	-0.8	1.0	-12.9	-6.0	-	-	8.76	7.87	6.9	6.6	62.9	-	-
2019	1.4	0.7	-0.9	7.6	3.2	-	-	5.22	4.45	-4.4	4.8	51.3	-	-

자료: Quantiwise, IBK투자증권

표 15. 지속배당 제시

Name	업종명	(십억원) 시가총액	(52주) MDD	2019E 영업이익	2019E 당기순이익	2019E ROE(지배)	2019E 배당수익률	12MF PER	TR12 PBR
현대차	자동차	26,068	-44.1	3,673	3,394	4.8	3.4	9.6	0.6
현대차2우B	자동차	2,897	-47.1	3,673	3,394	4.8	3.4	9.6	0.0
한국전력	유틸리티	22,982	-37.7	3,276	1,337	1.9	1.4	14.5	0.3
SK텔레콤	통신서비스	21,075	-24.7	1,370	2,623	11.8	4.1	7.9	1.1
신한지주	은행	20,296	-21.4	4,718	3,312	9.0	4.1	6.1	0.7
KT&G	필수소비재	14,622	-13.6	1,424	1,089	12.9	4.0	13.2	1.9
삼성화재우	보험	606	-13.3	1,494	1,037	8.3	3.9	14.3	0.0
S-Oil	에너지	11,315	-35.0	1,496	1,132	16.0	5.5	9.9	2.0
S-Oil우	에너지	280	-39.4	1,496	1,132	16.0	5.5	9.9	0.0
코웨이	화장품, 의류, 완구	6,760	-37.7	549	391	0.0	3.8	17.0	7.2
강원랜드	호텔, 레저서비스	6,514	-26.8	476	371	9.9	3.0	17.1	2.0
NH투자증권	증권	3,686	-32.5	561	400	7.8	4.3	9.5	0.9
NH투자증권우	증권	166	-15.1	561	400	7.8	4.3	9.5	0.0
현대해상	보험	3,344	-27.7	589	416	10.6	3.5	7.8	1.2
메리츠화재	보험	2,546	-26.4	416	297	13.7	4.2	8.3	1.5
한화3우B	화학	348	-30.1	2,147	620	12.9	2.1	4.9	0.0
두산	상사, 자본재	1,784	-35.5	1,463	157	6.8	5.5	14.2	0.9
한전KPS	유틸리티	1,674	-50.7	170	141	13.9	4.1	11.7	2.0
효성	화학	1,620	-78.4	182	126	6.3	6.3	12.7	1.5
코오롱인더우	화학	66	-29.0	205	123	5.4	2.1	12.5	0.0
GKL	호텔, 레저서비스	1,466	-31.3	121	93	15.8	3.5	15.1	3.4
하이트진로	필수소비재	1,290	-34.8	115	45	3.8	4.3	27.6	1.4
코리안리	보험	1,115	-37.8	261	192	8.3	3.9	5.9	0.6
휴켄스	화학	899	-37.0	92	70	10.8	4.7	12.4	1.6
동양생명	보험	797	-49.7	27	74	3.3	2.8	10.2	0.5
세아베스틸	철강	717	-45.7	109	60	3.2	4.2	11.7	0.6
지역난방공사	유틸리티	684	-38.0	83	32	1.9	3.0	19.9	0.5
대교	미디어, 교육	562	-22.9	33	25	0.0	3.6	27.6	1.1
아주캐피탈	은행	521	-28.9	112	93	11.8	5.3	5.6	0.6
한국셀석유	에너지	437	-14.1	-	-	0.0	0.0	0.0	5.0

자료: Quantwise, IBK투자증권

(IBKS) 업종별 주가와 기업이익

표 16. KOSPI와 KOSDAQ

(조원 %, 배)	시가총액		주가 수익률			12MF EPS 변화율			4Q18 EPS 변화율			1Q19 EPS 변화율			12MF		종가지수	12MF EPS
	조원	비중	(1W)	(1M)	(3M)	(1W)	(1M)	(3M)	(1W)	(1M)	(3M)	(1W)	(1M)	(3M)	PER	PBR	(3M)	(3M)
코스피	1,400	100.0%	(1.88)	(0.6)	3.6	(0.3)	(1.2)	(16.8)	(0.3)	(0.8)	(19.1)	0.8	(2.0)	(19.9)	10.4	0.9		
코스피 200	1,250	89.3%	(2.25)	(1.1)	3.4	(0.2)	(1.6)	(18.5)	(0.2)	(0.9)	(19.4)	0.4	(2.5)	(21.0)	10.4	0.9		
코스피 대형주	1,128	80.6%	(2.02)	(0.9)	3.6	(0.2)	2.3	(16.8)	(0.0)	(0.6)	(20.0)	0.2	(3.1)	(21.8)	10.4	0.9		
코스피 중형주	183	13.1%	(0.71)	1.7	3.8	(1.3)	(4.5)	(7.1)	(2.4)	(1.2)	(10.0)	7.6	10.1	2.7	11.1	0.9		
코스피 소형주	68	4.9%	(2.51)	(2.0)	3.1	(2.1)	0.2	15.3	0.0	(7.0)	7.6	4.8	8.9	78.1	9.1	0.8		
코스닥	255	100.0%	(0.31)	4.3	5.6	5.7	2.8	5.1	(0.5)	(8.1)	(15.9)	1.5	(0.6)	1.5	16.9	2.3		
코스닥 150	128	50.2%	1.24	6.4	4.4	2.7	1.4	(6.7)	0.4	(7.0)	(15.2)	3.9	(3.9)	(4.6)	19.4	2.5		
코스닥 대형주	107	42.1%	1.41	6.7	3.7	0.9	0.2	(7.5)	0.5	(3.2)	(12.1)	4.8	(5.9)	(10.0)	20.0	2.7		
코스닥 중형주	68	26.7%	(1.32)	4.5	8.2	12.1	6.6	14.4	(3.6)	(14.3)	(24.8)	(9.1)	17.9	52.0	11.8	1.4		
코스닥 소형주	60	23.5%	(2.57)	(0.4)	5.5	3.0	(0.5)	13.4	1.9	(53.6)	(48.0)	12.4	3.2	52.1	9.4	1.2		
전체기업	1,650	100.0%	(1.82)	(0.2)	3.7	(0.1)	(1.1)	(16.1)	(0.3)	(1.1)	(19.1)	0.8	(2.0)	(19.5)	10.7	0.9		
에너지	37	2.2%	(0.18)	(1.4)	(6.7)	0.2	(1.7)	(10.5)	0.0	0.0	(77.4)	1.4	1.2	(25.7)	8.6	0.9		
소재	140	8.5%	(1.81)	1.1	6.0	(0.5)	0.6	(4.6)	(0.0)	(3.1)	(37.2)	(1.2)	(4.6)	(10.4)	9.7	0.8		
산업재	216	13.1%	(3.02)	(2.3)	1.3	(1.0)	(2.8)	(2.5)	(2.5)	(3.5)	(19.9)	1.7	1.7	(1.4)	11.3	0.9		
경기관련소비재	255	15.4%	(0.91)	0.9	8.4	0.7	1.5	(3.5)	0.0	(0.4)	(13.6)	2.8	6.3	3.0	12.5	0.9		
필수소비재	64	3.9%	0.91	3.4	2.4	0.0	(0.3)	(0.3)	(0.5)	(0.2)	15.5	(0.1)	1.3	42.5	13.4	1.3		
건강관리	170	10.3%	4.45	5.7	3.1	2.7	(3.5)	(6.0)	(0.3)	(4.6)	(16.4)	(2.3)	12.4	46.0	59.1	4.6		
금융	163	9.9%	(2.64)	(2.7)	(1.1)	0.0	(0.9)	(3.7)	0.0	(6.5)	(26.4)	1.8	(9.1)	(3.1)	7.0	0.6		
IT	534	32.4%	(3.67)	(1.5)	5.3	(0.2)	(2.0)	(30.2)	(0.1)	(0.2)	(14.5)	0.3	(0.1)	(37.9)	9.9	1.1		
전기통신서비스	36	2.2%	(0.23)	0.5	(7.4)	(1.4)	(2.6)	(14.9)	0.0	(0.8)	(5.7)	(0.6)	(0.8)	(7.5)	8.8	0.8		
유틸리티	35	2.1%	2.91	3.5	12.9	1.3	0.2	24.2	0.0	(17.2)	(11.7)	(2.3)	(23.6)	(28.8)	12.5	0.4		

자료: Quantwise, IBK투자증권

표 17. (WICS) 업종별 주가와 기업이익

(조원 %, 배)	시가총액		주가 수익률			12MF EPS 변화율			4Q18 EPS 변화율			1Q19 EPS 변화율			12MF		종가지수	12MF EPS
	조원	비중	(1W)	(1M)	(3M)	(1W)	(1M)	(3M)	(1W)	(1M)	(3M)	(1W)	(1M)	(3M)	PER	PBR	(3M)	(3M)
전체기업	1,649.6	100.0%	(1.8)	(0.2)	3.7	(0.1)	(1.1)	(16.1)	(0.3)	(1.1)	(19.1)	0.8	(2.0)	(19.5)	10.7	0.9		
에너지	36.8	2.2%	(0.2)	(1.4)	(6.7)	0.2	(1.7)	(10.5)	0.0	0.0	(77.4)	1.4	1.2	(25.7)	8.6	0.9		
소재	139.8	8.5%	(1.8)	1.1	6.0	(0.5)	0.6	(4.6)	(0.0)	(3.1)	(37.2)	(1.2)	(4.6)	(10.4)	9.7	0.8		
화학	82.7	5.0%	(1.1)	3.1	7.2	(1.0)	(5.0)	(6.6)	(0.0)	(5.7)	(29.1)	(2.2)	(8.1)	(4.9)	10.5	1.0		
포장재	5.3	0.3%	(1.1)	4.0	9.8	0.0	2.1	34.1	0.0	(3.9)	(47.7)	0.0	4.9	16.7	9.6	1.1		
비철금속	13.3	0.8%	(1.2)	1.7	4.5	0.0	6.7	(11.7)	0.0	0.0	(32.1)	0.0	(1.4)	(26.1)	13.1	1.2		
철강	36.5	2.2%	(3.3)	(2.9)	4.0	0.0	0.6	(10.1)	0.0	(0.3)	(47.0)	0.0	0.4	(16.9)	7.9	0.5		
산업재	216.1	13.1%	(3.0)	(2.3)	1.3	(1.0)	(2.8)	(2.5)	(2.5)	(3.5)	(19.9)	1.7	1.7	(1.4)	11.3	0.9		
자본재	184.6	11.2%	(3.2)	(2.8)	0.8	(0.8)	(2.5)	(2.8)	(3.1)	(4.3)	(19.5)	2.1	2.4	(0.7)	11.1	0.9		
건축자재	14.4	0.9%	(6.0)	(9.1)	3.2	(8.8)	5.0	8.4	적지	적지	적전	(11.7)	(10.3)	29.7	12.6	0.8		
건설	30.3	1.8%	(6.1)	(8.2)	(3.2)	(0.6)	(2.9)	(12.3)	0.0	7.0	(0.3)	2.8	2.8	(8.8)	7.3	0.8		
전기장비	7.7	0.5%	(5.3)	(4.2)	3.6	1.5	15.8	17.0	0.0	0.0	(8.8)	0.0	(7.3)	(12.1)	8.2	0.7		
기계	22.9	1.4%	(6.8)	(9.8)	(4.1)	(1.0)	(11.1)	(9.1)	0.0	(3.5)	(10.1)	(1.0)	(18.0)	(26.8)	12.1	0.9		
조선	27.1	1.6%	(0.7)	6.0	3.5	(11.6)	(15.6)	318.9	적지	적지	적지	30.0	120.1	흑전	57.1	1.0		
우주항공과국방	7.3	0.4%	3.2	10.6	12.4	2.4	(3.6)	1.0	0.0	(2.1)	29.8	(15.1)	18,542	196.6	23.3	1.4		
복합기업	65.9	4.0%	(1.6)	(1.3)	0.9	0.4	(2.4)	(4.9)	0.0	0.0	(23.3)	3.2	4.7	(0.8)	10.0	0.8		
무역회사와판매업체	4.0	0.2%	(4.6)	(6.8)	(2.3)	(0.9)	(1.3)	(3.6)	0.0	0.0	(30.9)	(1.3)	(0.2)	40.3	7.6	0.7		
상업서비스와공급품	6.4	0.4%	(1.6)	(0.6)	0.8	(0.6)	0.4	0.4	7.2	7.2	7.2	1,600.0	(35.8)	78.9	23.0	2.3		
운송	25.2	1.5%	(1.7)	1.2	5.1	(2.2)	(4.4)	(0.5)	0.7	1.6	(26.1)	(3.3)	(5.6)	(8.9)	11.2	1.1		
항공화물운송과물류	11.0	0.7%	(3.2)	3.7	12.1	0.0	(2.9)	3.0	0.0	0.0	(6.8)	0.0	(3.8)	(11.1)	14.9	1.2		
항공사	8.7	0.5%	2.2	2.2	3.9	(2.0)	(3.3)	8.5	0.0	6.0	(64.2)	(2.4)	17.4	24.5	8.6	1.0		
해운사	4.4	0.3%	(5.8)	(4.9)	(3.1)	(7.7)	(10.5)	(10.6)	3.0	2.4	1.3	(18.0)	(41.9)	(43.5)	10.6	0.8		

자료: Quantwise, IBK투자증권

표 18. (WICS) 업종별 주가와 기업이익

(조원 %, 배)	시가총액		주가 수익률			12MF EPS 변화율			4Q18 EPS 변화율			1Q19 EPS 변화율			12MF		증가지수	12MF EPS
	조원	비중	(1W)	(1M)	(3M)	(1W)	(1M)	(3M)	(1W)	(1M)	(3M)	(1W)	(1M)	(3M)	PER	PBR	(3M)	(3M)
경기관련소비재	254.7	15.4%	(0.9)	0.9	8.4	0.7	1.5	(3.5)	0.0	(0.4)	(13.6)	2.8	6.3	3.0	12.5	0.9		
자동차와부품	96.5	5.8%	(0.0)	(3.0)	14.3	0.4	0.3	(7.1)	0.0	(0.1)	(12.9)	0.7	(0.9)	2.3	9.0	0.5		
자동차부품	55.0	3.3%	(0.4)	(1.9)	14.0	1.0	0.7	(13.7)	0.0	(0.2)	(17.0)	1.6	(1.4)	1.7	10.4	0.7		
자동차	41.4	2.5%	0.3	(4.2)	14.5	(0.1)	(0.0)	(2.7)	0.0	0.0	(9.6)	0.1	(0.5)	2.7	7.9	0.4		
내구소비재와의료	80.7	4.9%	(0.9)	6.5	9.4	1.7	9.1	12.8	0.0	0.5	(22.1)	(0.2)	28.8	(1.5)	18.6	2.5		
섬유, 의류, 신발, 화장품	20.6	1.2%	1.8	8.2	6.1	0.7	1.0	6.2	0.0	0.7	0.8	(1.2)	24.6	(0.2)	10.9	1.5		
화장품	48.2	2.9%	(2.4)	5.0	8.1	(0.1)	(1.7)	8.1	0.0	0.2	(18.5)	0.0	9.6	(2.3)	24.8	2.9		
호텔, 레스토랑, 레저등	19.1	1.2%	(4.8)	(5.2)	2.2	(0.6)	(5.4)	37.7	0.0	(0.8)	(26.3)	153.2	145.5	122.3	19.3	2.0		
미디어	24.7	1.5%	(2.0)	3.7	0.6	2.3	1.1	20.6	0.3	(2.8)	41.2	1.0	5.2	165.1	19.0	2.0		
광고	5.1	0.3%	(2.5)	1.5	4.7	(0.2)	(0.9)	31.2	0.0	(0.3)	(4.9)	0.0	(0.2)	91.2	17.3	2.4		
방송과엔터테인먼트	19.2	1.2%	(1.8)	4.3	(0.8)	2.1	0.9	39.4	0.5	(3.9)	82.1	0.0	5.9	206.5	19.5	1.9		
소매(유통)	30.8	1.9%	(0.2)	3.2	(1.5)	5.0	(0.2)	(5.0)	0.0	(1.0)	(15.8)	(1.4)	(6.9)	(21.3)	12.1	0.7		
인터넷과카탈로그소매	3.8	0.2%	1.2	2.4	0.2	0.0	0.0	(19.4)	0.0	0.0	(42.9)	(2.5)	(4.8)	(43.3)	10.0	0.9		
백화점과일반상점	24.0	1.5%	(0.0)	3.9	(1.5)	(0.3)	(6.4)	(6.2)	0.0	(1.0)	(7.4)	(1.3)	(7.8)	(14.8)	13.1	0.7		
필수소비재	64.2	3.9%	0.9	3.4	2.4	0.0	(0.3)	(0.3)	(0.5)	(0.2)	15.5	(0.1)	1.3	42.5	13.4	1.3		
식품과기본식료품소매	2.2	0.1%	(0.1)	4.4	13.0	(0.3)	1.7	3.0	0.0	0.0	(65.9)	0.0	3,633.3	8.5	11.3	0.8		
식품, 음료, 담배	60.0	3.6%	1.0	3.2	2.2	0.0	(0.1)	(0.0)	(0.5)	(0.3)	23.8	(0.1)	(3.3)	46.5	13.4	1.3		
식품	40.4	2.5%	(1.0)	0.1	1.7	0.2	10.1	16.3	(0.9)	(0.4)	52.6	0.3	(3.5)	96.9	13.0	1.2		
가정용품과개인용품	2.0	0.1%	(0.4)	12.7	(2.9)	0.0	(8.3)	(14.9)	0.0	0.0	(13.8)	0.0	1.2	(9.0)	15.8	3.8		
가정용품	2.0	0.1%	(0.4)	12.7	(2.9)	0.0	(8.3)	(14.9)	0.0	0.0	(13.8)	0.0	1.2	(9.0)	15.8	3.8		

자료: Quantiwise, IBK투자증권

표 19. (WICS) 업종별 주가와 기업이익

(조원 %, 배)	시가총액		주가 수익률			12MF EPS 변화율			4Q18 EPS 변화율			1Q19 EPS 변화율			12MF		종가지수	12MF EPS
	조원	비중	(1W)	(1M)	(3M)	(1W)	(1M)	(3M)	(1W)	(1M)	(3M)	(1W)	(1M)	(3M)	PER	PBR	(3M)	(3M)
건강관리	169.5	10.3%	4.5	5.7	3.1	2.7	(3.5)	(6.0)	(0.3)	(4.6)	(16.4)	(2.3)	12.4	46.0	59.1	4.6		
건강관리장비와서비스	9.3	0.6%	0.7	4.0	2.8	17.2	13.2	15.7	0.0	(26.3)	(25.2)	0.0	63.3	329.0	15.4	2.3		
건강관리장비와용품	7.7	0.5%	0.6	3.3	2.9	19.5	18.9	22.3	0.0	(26.3)	(25.2)	0.0	63.3	329.0	15.0	2.3		
제약과생물공학	160.2	9.7%	4.7	5.8	3.2	0.5	(5.0)	(8.8)	(0.3)	(2.6)	(15.7)	(2.6)	7.0	31.9	67.9	4.9		
생물공학	34.3	2.1%	7.2	10.7	10.9	10.6	(24.1)	(46.3)	0.0	(1.8)	(8.2)	0.0	(63.1)	(77.6)	148.7	8.4		
제약	120.4	7.3%	3.7	3.5	0.2	(0.3)	(3.0)	(4.4)	(0.3)	(2.6)	(16.2)	(4.2)	13.5	59.6	61.7	4.5		
금융	163.0	9.9%	(2.6)	(2.7)	(1.1)	0.0	(0.9)	(3.7)	0.0	(6.5)	(26.4)	1.8	(9.1)	(3.1)	7.0	0.6		
은행	72.3	4.4%	(3.7)	(5.6)	(3.9)	(0.1)	0.6	(2.6)	0.0	(9.2)	(27.2)	0.0	(14.7)	(15.4)	5.3	0.4		
증권	24.8	1.5%	(0.3)	(0.8)	0.2	(0.6)	(0.6)	(3.0)	0.0	0.0	(23.7)	(0.1)	6.3	301.4	7.7	0.6		
보험	55.2	3.3%	(1.8)	2.2	4.4	(0.2)	(4.2)	(5.3)	0.0	0.0	(26.2)	6.4	(1.5)	(10.4)	10.8	0.7		
IT	534.1	32.4%	(3.7)	(1.5)	5.3	(0.2)	(2.0)	(30.2)	(0.1)	(0.2)	(14.5)	0.3	(0.1)	(37.9)	9.9	1.1		
소프트웨어와서비스	98.8	6.0%	3.0	2.4	3.7	0.5	(6.6)	14.4	0.0	(1.3)	(6.7)	4.5	(4.2)	10.9	22.4	2.5		
기술하드웨어와장비	41.1	2.5%	(2.2)	2.0	0.9	(0.3)	(1.4)	(5.6)	(4.0)	(2.0)	(10.1)	(8.8)	1.8	(26.8)	11.0	1.3		
반도체와반도체장비	336.6	20.4%	(5.5)	(3.6)	5.8	(0.2)	(2.4)	(34.7)	0.0	0.0	(15.5)	0.3	0.0	(40.6)	8.3	1.0		
전자와 전기제품	36.0	2.2%	(1.9)	5.2	3.4	(0.2)	(1.2)	(15.1)	0.0	0.0	(14.9)	0.0	3.6	(17.9)	12.0	1.0		
디스플레이	21.6	1.3%	(1.2)	6.3	12.1	3.5	(4.2)	1.9	(0.1)	(3.7)	60.6	적지	적지	적전	29.8	0.8		
전기통신서비스	36.5	2.2%	(0.2)	0.5	(7.4)	(1.4)	(2.6)	(14.9)	0.0	(0.8)	(5.7)	(0.6)	(0.8)	(7.5)	8.8	0.8		
유틸리티	34.7	2.1%	2.9	3.5	12.9	1.3	0.2	24.2	적지	적지	적지	(2.3)	(23.6)	(28.8)	12.5	0.4		

자료: Quantilwise, IBK투자증권