

## 9월 모델포트폴리오 전략

유명간 myounggan.yoo@miraeeasset.com

황지애 jiae.hwang@miraeeasset.com

## 전월 리뷰

- 8월 글로벌(+2.36%), 선진국(+2.35%), 신흥국(+2.42%) 증시는 모두 상승 (MSCI, 8월 31일 기준). 국내 증시는 메모리 반도체 가격 하락 이슈 및 델타변이 확산 등에 따른 외국인 순매도 확대로 부진한 성과를 기록(MSCI Korea: -0.8%, KOSPI: -0.1%)
- 8월 미래에셋증권 모델포트폴리오는 -0.3%의 절대수익률을 기록해 KOSPI를 -0.2%p 하회. 업종배분효과, 종목선택효과는 각각 -0.3%p, +0.1%p 기록
- 모델포트폴리오 내 IT, 경기소비재, 헬스케어 업종은 벤치마크 대비 양호한 성과(업종배분+종목선택효과)를 기록. 반면, 소재, 금융 업종은 벤치마크 수익률을 하회

## 9월 모델포트폴리오 전략

- 글로벌 기업들의 실적 상향 조정은 지속. 다만, 선진국 대비 신흥국 이익모멘텀이 부진한 모습(12MF EPS 변화율(1M) 각각 +3.0%, +0.8%). 국가별로 보면, 미국(+3.1%), 유럽(+3.2%), 일본(+3.3%)은 상향 조정 폭 확대. 홍콩(-1.9%), 중국(-1.6%)은 하향 조정. 업종별로는 에너지(+5.3%), 소재(+4.9%), 통신서비스(+4.4%), 산업재(+3.4%)가 상향 조정. 반면, 유틸리티, 필수소비재, 경기소비재 업종의 이익모멘텀은 상대적으로 부진한 모습
- 국내 기업 3분기 합산 영업이익 컨센서스는 60.8조원(+42.0%YoY)으로 1분기, 2분기 각각 52.5조원 55.1조원 대비 증가할 전망. 최근 1개월간 3분기 영업이익 컨센서스는 -0.36조원(-0.7%) 하향 조정. 유틸리티(한국전력) 업종이 1개월간 -0.54조원 하향 조정된 영향. 유틸리티 업종 제외시 1개월 간 +0.4% 상향 조정. 시장 전체적으로 이익모멘텀이 둔화되었다고 판단하기 어려움
- 주도 업종이 부재한 상황에서 업종, 기업 간 주가 차별화 장세 지속 전망. 밸류에이션 상승이 제한적인 국면이 지속됨에 따라 이익모멘텀이 긍정적인 기업들의 주가가 유리할 전망. 실적 Peak-out에 대한 우려가 낮은(2H21, 2022년 이익증가율 상위) 업종, 기업들로 압축하는 전략이 유리
- 9월 모델포트폴리오에서는 반도체, 화학, 화장품/의류, IT하드웨어, 상사/자본재 업종을 시장 비중보다 확대. 또한, 화학, IT가전, IT하드웨어 업종 내 2차전지 관련 기업 비중을 확대. 대표 기업으로는 삼성전자, SKC, F&F, 일진머티리얼즈, 포스코인터내셔널을 선정. 반면, 유틸리티, 필수소비재, 조선, 유통, 건설 업종은 시장 비중보다 축소

## 9월 퀀트 모델포트폴리오 업종별 초과 비중

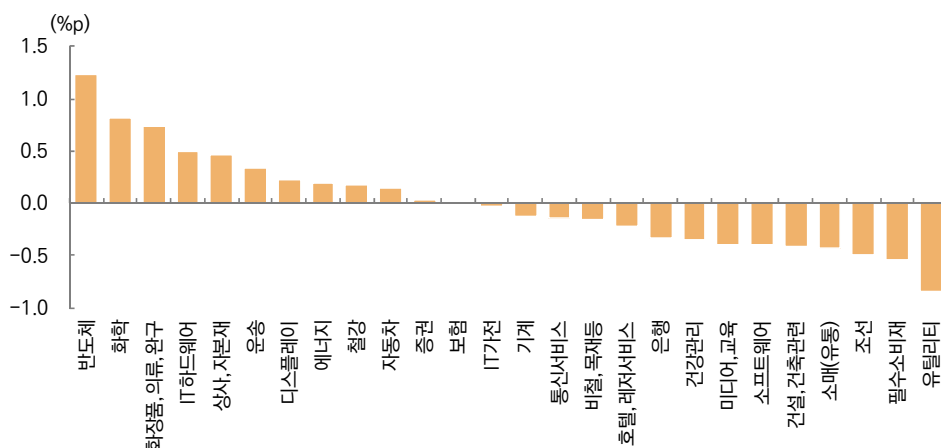


표 1. 미래에셋증권 Sector-Stock Selection 모델 구성 팩터

|     |       |                                   |
|-----|-------|-----------------------------------|
| 가치  | 절대가치  | 12MT PER, 과거 3년 평균 배당수익률          |
|     | 상대가치  | 12MF PER, 12MF PBR 상대 위치(1Y)      |
| 성장  | 실적    | FQ0 매출액 증가율, FQ0 영업이익 증가율         |
|     | 예상    | 12MF 영업이익 증가율                     |
| 모멘텀 | 이익모멘텀 | 이익전망치 변화(1M), 이익조정비율(1M)          |
|     | 수급모멘텀 | 외국인+기관 순매수(1M), 외국인+기관 순매수 여력(1Y) |
| 리스크 | 이익안정성 | 12개 분기 순이익 변동성                    |
|     | 주가변동성 | 주가 하락 변동성                         |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 8월 미래에셋증권 MP 성과

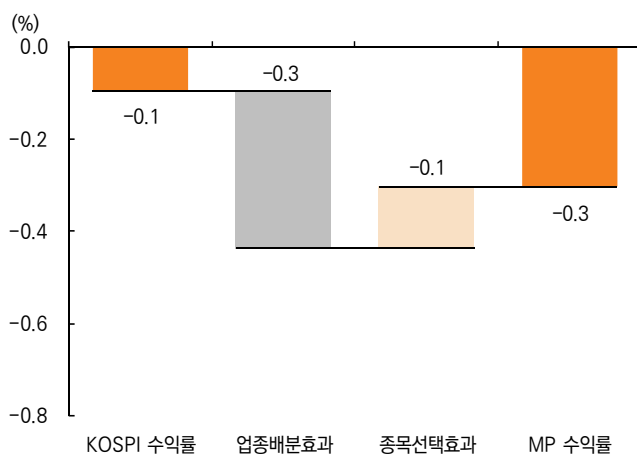
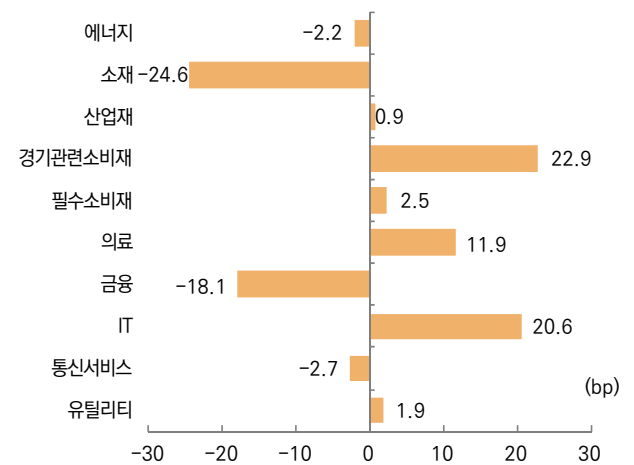
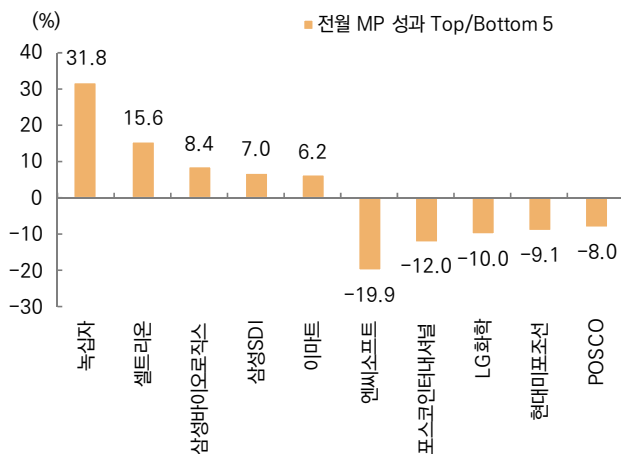
주: 8월 31일(화) 종가 기준  
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 8월 MP 초과수익률: 업종배분효과+종목선택효과



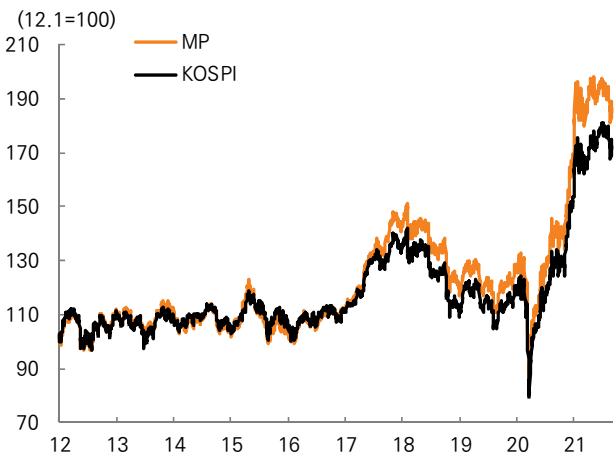
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 8월 MP 성과 상위/하위 종목



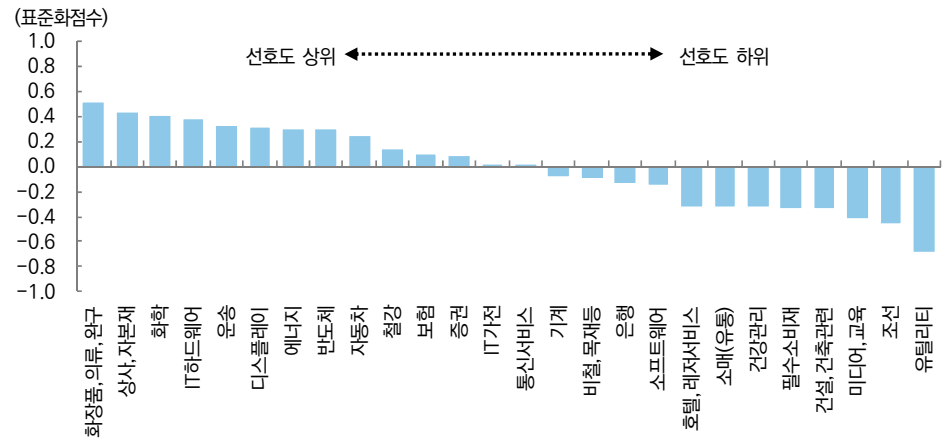
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 미래에셋증권 MP 누적수익률 추이



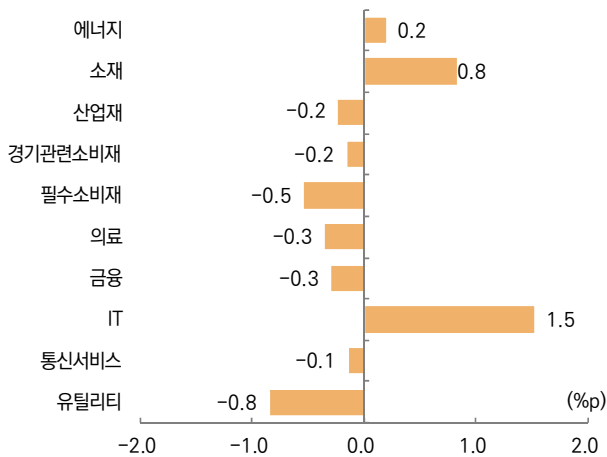
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 9월 업종별 표준화(Z-Score) 점수



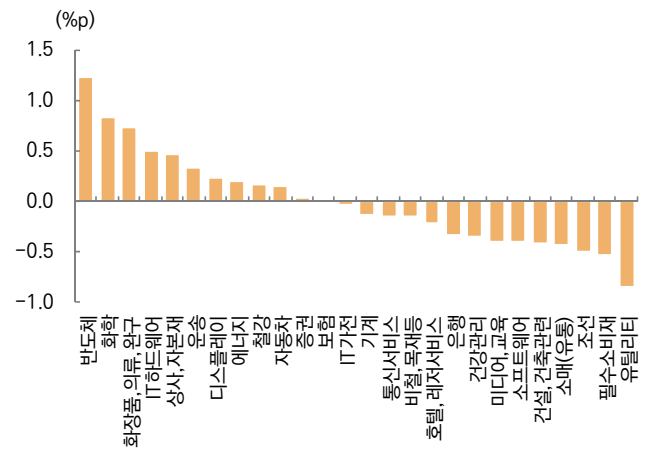
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 9월 MP 업종별 초과비중(대분류, KOSPI 대비)



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 9월 MP 업종별 초과비중(중분류, KOSPI 대비)



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 9월 비중확대 업종 및 대표 종목(Top5)

| 업종명     | 종목명      | 관련 내용                                                                                                            |
|---------|----------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 반도체     | 삼성전자     | - 메모리 피크아웃 우려에 따른 외국인 매도 확대로 주가 조정 흐름. 밸류에이션 매력은 높아짐<br>- 경쟁사 대비 차별적인 마진 개선과 파운드리 외형 성장으로 펀더멘탈 강화 지속 전망          |
| 화학      | SKC      | - 타이탄한 수급과 고부가 제품 판매 증가로 화학 부문 수익성 개선, 2분기 여닝 서프라이즈 기록<br>- 동박 수요 호조에 따른 SK넥실리스의 이익 기여 증가. 신규 소재 진출로 장기적인 성장성 보유 |
| 화장품/의류  | F&F      | - 2분기 MLB 의 중국 매출 +598%YoY 증가하며 실적 고성장세 및 매 분기 최고치 경신 지속<br>- 중국 대리상 출점 가속화와 테일러메이드 인수를 통한 사업영역 확장으로 모멘텀 지속될 전망  |
| IT하드웨어  | 일진머티리얼즈  | - 구리 가격 안정화되며 스프레드 확대, 말레이시아 자회사 신규 라인 가동으로 이익기여 본격화<br>- 전기차 배터리 출하량 확대 수혜 및 동박 쇼티지 심화로 수익성 개선 사이클 진입 전망        |
| 상사, 자본재 | 포스코인터내셔널 | - 가스전 부진에도 상품 시장 호조에 트레이딩 물량 증가, 무역 부문 분기 최대 실적 기록<br>- 하반기 전기차 생산 확대로 구동모터 코어 상승세 본격화될 전망                       |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

## 9월 미래에셋증권 모델포트폴리오

|         |           |         |           |         |           |         |        | (%, %p) |
|---------|-----------|---------|-----------|---------|-----------|---------|--------|---------|
| 섹터      | 업종        | 종목코드    | 종목명       | 업종비중(A) | 업종제한비중(B) | 차이(B-A) | 종목제한비중 | 전월대비차이  |
| 에너지     |           |         |           | 2.1     | 2.3       | 0.2     |        |         |
|         | 에너지       | A010950 | S-Oil     | 2.1     | 2.3       | 0.2     | 2.3    | -0.4    |
| 소재      |           |         |           | 9.2     | 10.0      | 0.8     |        |         |
|         | 화학        | A051910 | LG화학      | 6.0     | 6.8       | 0.8     | 4.8    | 0.0     |
|         | 화학        | A003670 | 포스코케미칼    | 6.0     | 6.8       | 0.8     | 1.2    | 0.1     |
|         | 화학        | A011790 | SKC       | 6.0     | 6.8       | 0.8     | 0.8    | -0.1    |
|         | 비철,목재등    | A010130 | 고려아연      | 1.1     | 0.9       | -0.2    | 0.9    | -0.4    |
|         | 철강        | A005490 | POSCO     | 2.1     | 2.3       | 0.2     | 2.3    | -0.8    |
| 산업재     |           |         |           | 11.9    | 11.7      | -0.2    |        |         |
|         | 건설,건축관련   | A003410 | 쌍용C&E     | 2.5     | 2.1       | -0.4    | 2.1    | 신규      |
|         | 기계        | A112610 | 씨에스윈드     | 1.7     | 1.6       | -0.1    | 1.6    | 0.3     |
|         | 조선        | A009540 | 한국조선해양    | 0.9     | 0.4       | -0.5    | 0.4    | 신규      |
|         | 상사,자본재    | A034730 | SK        | 3.9     | 4.4       | 0.5     | 3.6    | 0.0     |
|         | 상사,자본재    | A047050 | 포스코인터내셔널  | 3.9     | 4.4       | 0.5     | 0.8    | 0.2     |
|         | 운송        | A003490 | 대한항공      | 2.9     | 3.2       | 0.3     | 1.8    | 0.0     |
|         | 운송        | A086280 | 현대글로벌비스   | 2.9     | 3.2       | 0.3     | 1.4    | -0.2    |
| 경기관련소비재 |           |         |           | 13.0    | 12.8      | -0.2    |        |         |
|         | 자동차       | A005380 | 현대차       | 6.6     | 6.7       | 0.1     | 3.6    | -0.1    |
|         | 자동차       | A000270 | 기아        | 6.6     | 6.7       | 0.1     | 3.1    | 0.3     |
|         | 화장품,의류,완구 | A383220 | F&F       | 3.8     | 4.5       | 0.7     | 2.2    | 0.3     |
|         | 화장품,의류,완구 | A298020 | 효성티앤씨     | 3.8     | 4.5       | 0.7     | 1.6    | 0.3     |
|         | 화장품,의류,완구 | A031430 | 신세계인터내셔널  | 3.8     | 4.5       | 0.7     | 0.7    | 0.0     |
|         | 호텔,레저서비스  | A008770 | 호텔신라      | 0.6     | 0.4       | -0.2    | 0.4    | 0.2     |
|         | 미디어,교육    | A122870 | 와이지엔터테인먼트 | 1.0     | 0.6       | -0.4    | 0.6    | 신규      |
|         | 소매(유통)    | A139480 | 이마트       | 1.0     | 0.6       | -0.4    | 0.6    | -0.1    |
| 필수소비재   |           |         |           | 2.4     | 1.9       | -0.5    |        |         |
|         | 필수소비재     | A033780 | KT&G      | 2.4     | 1.9       | -0.5    | 1.9    | 0.0     |
| 의료      |           |         |           | 8.7     | 8.4       | -0.3    |        |         |
|         | 건강관리      | A207940 | 삼성바이오로직스  | 8.7     | 8.4       | -0.3    | 5.3    | 0.9     |
|         | 건강관리      | A068270 | 셀트리온      | 8.7     | 8.4       | -0.3    | 2.8    | -0.2    |
|         | 건강관리      | A214150 | 클래시스      | 8.7     | 8.4       | -0.3    | 0.3    | 신규      |
| 금융      |           |         |           | 9.5     | 9.2       | -0.3    |        |         |
|         | 은행        | A105560 | KB금융      | 5.8     | 5.5       | -0.3    | 3.5    | 0.7     |
|         | 은행        | A086790 | 하나금융지주    | 5.8     | 5.5       | -0.3    | 2.0    | 0.3     |
|         | 증권        | A071050 | 한국금융지주    | 1.5     | 1.5       | 0.0     | 1.5    | 0.0     |
|         | 보험        | A032830 | 삼성생명      | 2.2     | 2.2       | 0.0     | 2.2    | 0.2     |
| IT      |           |         |           | 40.3    | 41.8      | 1.5     |        |         |
|         | 소프트웨어     | A035420 | NAVER     | 9.7     | 9.3       | -0.4    | 4.8    | 0.5     |
|         | 소프트웨어     | A035720 | 카카오       | 9.7     | 9.3       | -0.4    | 4.5    | 1.5     |
|         | IT하드웨어    | A009150 | 삼성전기      | 1.4     | 1.9       | 0.5     | 1.4    | -0.4    |
|         | IT하드웨어    | A020150 | 일진머티리얼즈   | 1.4     | 1.9       | 0.5     | 0.5    | 신규      |
|         | 반도체       | A005930 | 삼성전자      | 24.4    | 25.6      | 1.2     | 22.0   | -1.2    |
|         | 반도체       | A000660 | SK하이닉스    | 24.4    | 25.6      | 1.2     | 3.6    | -0.2    |
|         | IT가전      | A006400 | 삼성SDI     | 4.4     | 4.4       | 0.0     | 3.7    | -0.7    |
|         | IT가전      | A066970 | 엘앤에프      | 4.4     | 4.4       | 0.0     | 0.7    | 신규      |
|         | 디스플레이     | A278280 | 천보        | 0.4     | 0.6       | 0.2     | 0.6    | 신규      |
| 통신서비스   |           |         |           | 1.6     | 1.5       | -0.1    |        |         |
|         | 통신서비스     | A032640 | LG유플러스    | 1.6     | 1.5       | -0.1    | 1.5    | 0.0     |
| 유틸리티    |           |         |           | 1.2     | 0.4       | -0.8    |        |         |
|         | 유틸리티      | A036460 | 한국가스공사    | 1.2     | 0.4       | -0.8    | 0.4    | 0.0     |

주: 업종 및 종목 비중은 8월 31일(화) 종가 기준임

자료: 미래에셋증권 리서치센터

**Compliance Notice**

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.