

## ESG 이슈

## 신재생에너지가 정답이다

Quant Strategist

이정빈

☎ (02) 3772-2919

✉ jblee3280@shinhan.com

- 🔸 지배구조 포트폴리오 모멘텀 강도 약화와 신재생에너지 초과수익률 우상향
- 🔸 신재생에너지는 할인율을 뛰어넘는 EPS CAGR을 보유한 점이 모멘텀 요인
- 🔸 ESG 데이터의 질 관점에서 Refinitiv보다 MSCI가 활용도 높다고 판단

### 현재 주식시장에서 ESG 키 팩터

#### 신재생에너지 모멘텀과 ESG 평가의 질

#### 팩터 포트폴리오 현황

MSCI Korea ESG 유니버스(428개) 대상으로 세부 항목 팩터 포트폴리오를 구축해서 KOSPI가 고점 대비 하락 전환하기 시작한 2021년 하반기부터 백테스트를 진행했다. 최근 지배구조 관련 포트폴리오(배당주 유사)의 모멘텀 강도는 약해지고 있고 신재생에너지 관련 포트폴리오의 초과수익률이 우상향하고 있다.

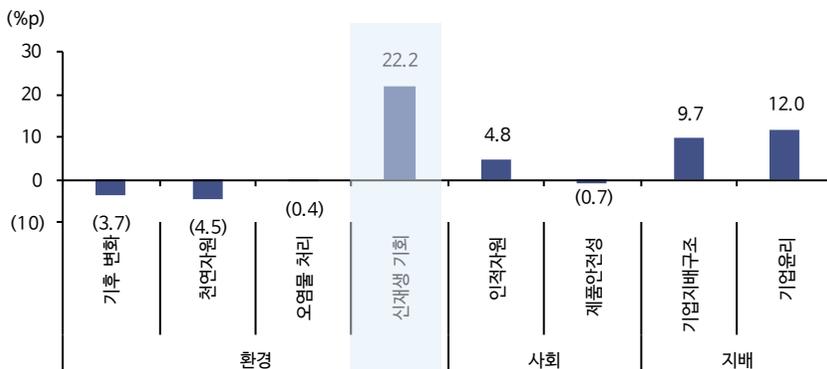
#### 신재생에너지 모멘텀

신재생에너지가 유리한 국면이다. 시장 금리(할인율)이 상승해서 성장주에 불리한 구간임에도 불구하고 EPS CAGR이 할인율을 뛰어넘는 분야가 신재생에너지다. 신재생에너지는 태양광, 풍력, 2차전지를 포괄한다. 최근 2022년 2분기 스크리닝에서 덕산네오룩스, 삼성SDI, LS ELECTRIC, 예코프로, 코스모신소재, 두산퓨어셀, LG에너지솔루션, OCI, 씨에스윈드, 현대차가 나왔다. 앞으로도 해당 테마와 종목들은 시장을 아웃퍼폼하는 수익률을 기록할 전망이다.

#### ESG 평가의 질

ESG 데이터의 질이 앞으로 더욱더 중요해질 것으로 예상된다. ESG 정보제공업체를 잘 선택하는 것이 향후 ESG 투자 성과의 향방을 가를 것이다. SustainAbility의 “Rate the Raters 2020”에 따르면 데이터 품질 상위 5개 기관은 RobecoSAM, CDP, Sustainalytics, MSCI, ISS Quality다(투자자 조사 결과 기준).

#### 2021년 6월 이후 ESG 세부 항목(테마) 포트폴리오 누적 초과수익률



자료: MSCI, FnGuide, 신한금융투자

## I. 높은 성장성을 보유한 신재생에너지

### ESG에서도 신재생에너지가 대세

#### 팩터 포트폴리오 성과

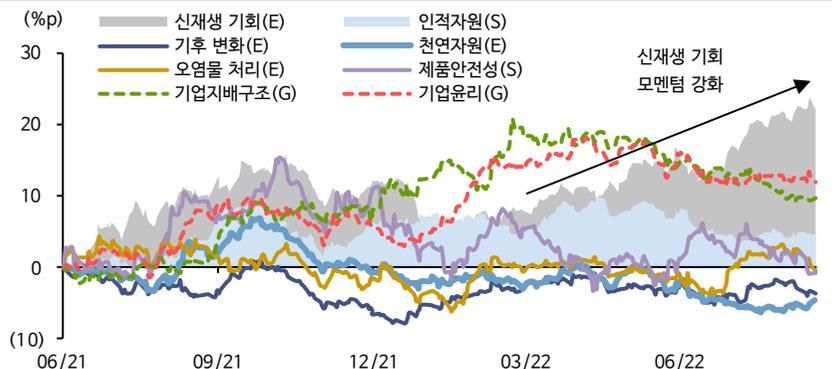
**세부 항목 팩터 포트폴리오** MSCI Korea 유니버스 종목 428개 가운데(2022년 2분기 기준) 세부 항목에 대한 점수가 높은 상위 20개 종목을 가지고 팩터 포트폴리오를 구축했다. KOSPI가 고점에서 하락세로 전환되기 시작한 2021년 6월부터 현재까지 누적 초과수익률을 파악해왔다. 최근 지배구조 포트폴리오 모멘텀이 약화되기 시작했고 신재생 기회 초과수익률이 계속해서 우상향하고 있다.

**성과 우수 팩터 포트폴리오** 성과 우수 팩터는 “신재생 기회”다. 신재생에는 태양광, 풍력, 2차전지가 포함된다. 최근 주도주 키 워드로 부각되고 있는 태조이방원에서 태양광과 이차전지와 접친다. 2차전지의 경우에는 실제로 이익 모멘텀이 부각되고 있으며 최근 2022년 2분기 기준, 컨센서스를 상회하는 실적을 기록하고 있다.

**신재생에너지가 대세** 신재생에너지가 현재 시장국면에서 답이다. 금리(할인율)이 상승하는 구간에서 EPS CAGR이 할인율을 뛰어 넘기 때문에 성장주 약세 국면에서도 해당 테마의 주가 모멘텀이 이어질 수 있는 것이다. 신재생기회 유관 종목은 덕산네오룩스, 삼성SDI, LS ELECTRIC, 에코프로, 코스모신소재, 두산퓨어셀, LG에너지솔루션, OCI, 씨에스원드, 현대차다.

**5대 주도 테마 가운데 신재생에너지 지속가능성 존재** 현재 5대 주도 테마에서 지속가능한 테마와 지속가능 하지 않은 테마를 구분해 내야 한다. 아무래도 방산은 전쟁 이슈가 완화되면 실적 가시성은 떨어질 것이다. 반면, 태양광과 2차전지는 ESG와 연관성이 높은 분야다. ESG는 지금 정치, 매크로 이슈로 연기되고 있는 분위기지만 중장기적으로 가야할 방향이다. 높은 성장성은 ESG안에서 나올 것이며 그 분야는 신재생에너지가 될 가능성이 높다.

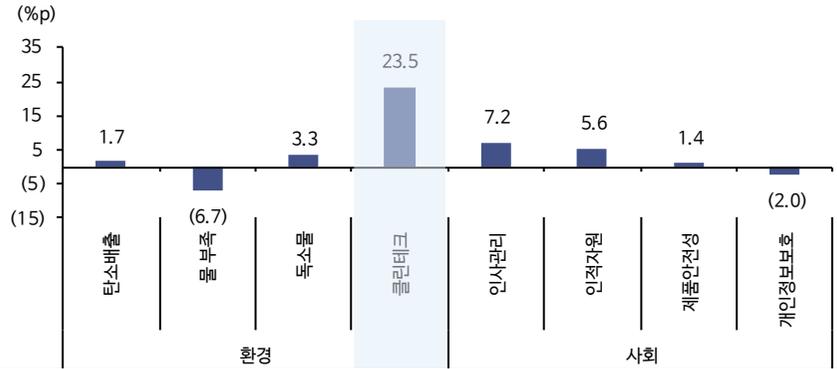
ESG 세부 항목(테마) 팩터 포트폴리오 KOSPI 대비 누적 초과수익률 추이



자료: MSCI, FnGuide, 신한금융투자

ESG 세부 항목 포트폴리오  
누적 초과수익률(KIS)

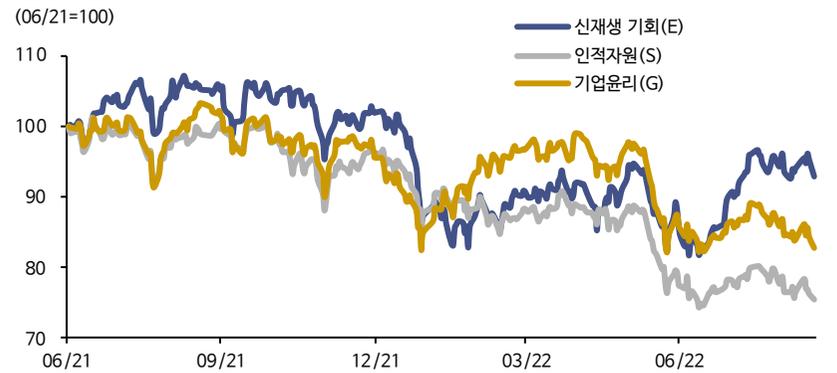
2021년 6월 이후 ESG 세부 항목(키 이슈) 포트폴리오별 누적 초과수익률



자료: MSCI, FnGuide, 신한금융투자

E, S, G 내 키 팩터(테마)

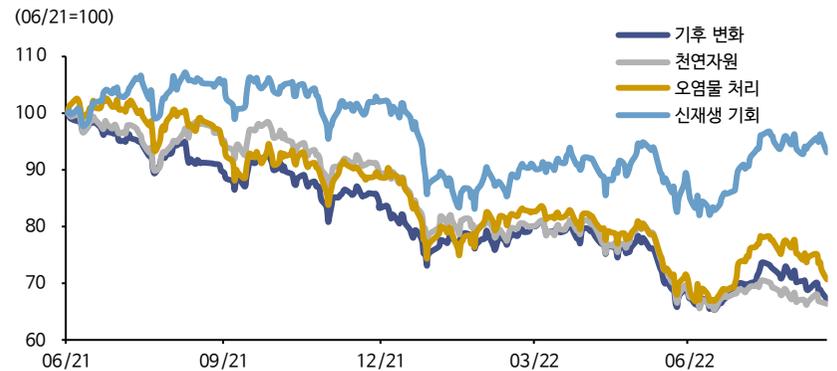
환경, 사회, 지배 내 아웃퍼폼 세부 항목(테마)



자료: MSCI, FnGuide, 신한금융투자

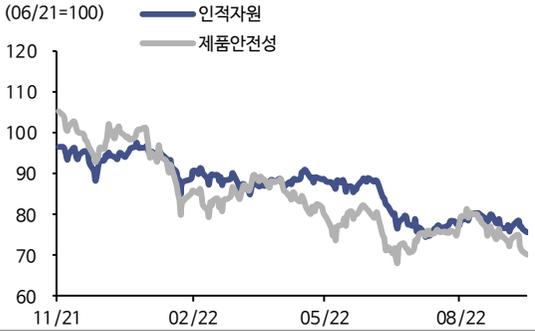
환경 세부 팩터 포트폴리오  
(테마)

환경 내 세부 항목(테마) 팩터 포트폴리오 누적 절대수익률



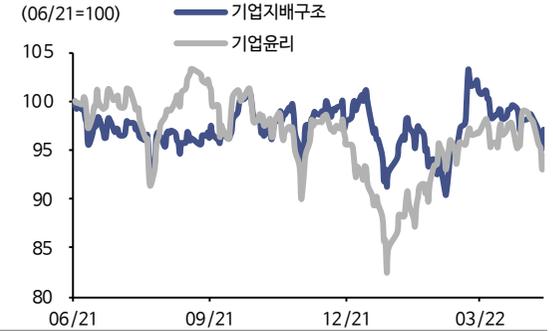
자료: MSCI, FnGuide, 신한금융투자

**사회 내 세부 항목(테마) 포트폴리오 절대수익률**



자료: MSCI, FnGuide, 신한금융투자

**지배 내 세부 항목(테마) 포트폴리오 절대수익률**



자료: MSCI, FnGuide, 신한금융투자

**MSCI ESG 키 이슈 하이얼라키**

3필라	10테마	35 ESG 키 이슈	
환경	기후 변화	탄소배출	친환경금융
		탄소발자국 (PFP)	기후변화 취약성
	천연 자원	물부족	원자재 조달
	오염&낭비	생물다양성 & 토지활용	신재생에너지 기회
사회	인적자원	클린테크 기회	에너지
		그린빌딩 기회	
	제조물 책임	인사관리	인적자원 개발
		건강 & 안전성	공급망 노동 기준
	이해관계자 반대	제품 안전성 & 퀄리티	개인정보 보호
화학 안전성		책임 투자	
사회적 기회	소비자 금융 보호	건강 & 인구 위험	
	자원조달 분쟁		
	커뮤니티 관계	건강 접근성	
지배	기업지배구조	커뮤니티 접근성	영양 & 건강 기회
		금융 접근성	
	기업 행태	오너십 & 내부 통제	임금
		이사회	회계
	기업윤리		
세금 투명성			

자료: MSCI, 신한금융투자

E, S, G 내 키 팩터(KIS)

환경, 사회, 지배 내 아웃퍼폼 세부 항목(키 이슈)



자료: FnGuide, 신한금융투자

환경 내 세부 항목 포트폴리오(KIS)

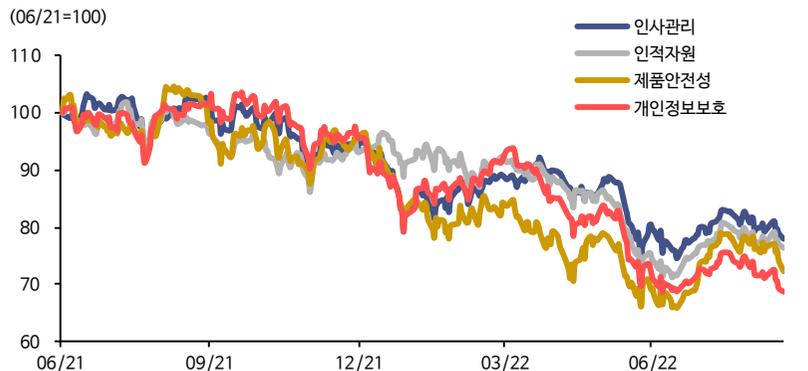
환경 내 세부 항목(키 이슈) 팩터 포트폴리오 누적 절대수익률



자료: FnGuide, 신한금융투자

사회 내 세부 항목 포트폴리오(KIS)

사회 내 세부 항목(키 이슈) 팩터 포트폴리오 누적 절대수익률



자료: FnGuide, 신한금융투자

환경 내 세부 항목  
포트폴리오(KIS)  
초과수익률

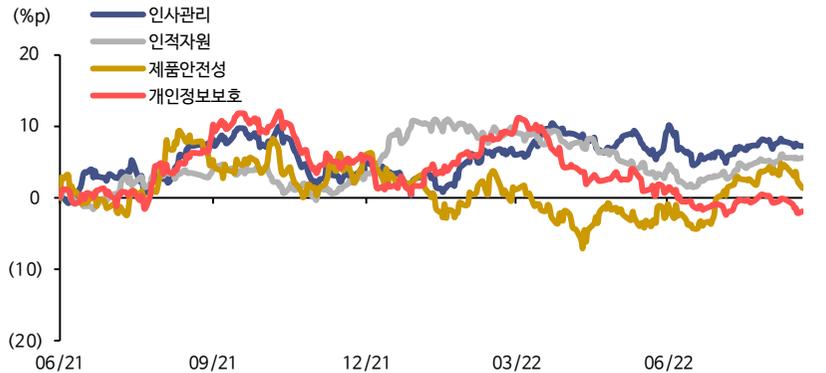
환경 내 세부 항목(키 이슈) 팩터 포트폴리오 누적 초과수익률



자료: FnGuide, 신한금융투자

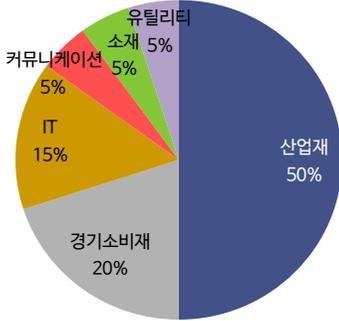
사회 내 세부 항목  
포트폴리오(KIS)  
초과수익률

사회 내 세부 항목(키 이슈) 팩터 포트폴리오 누적 초과수익률



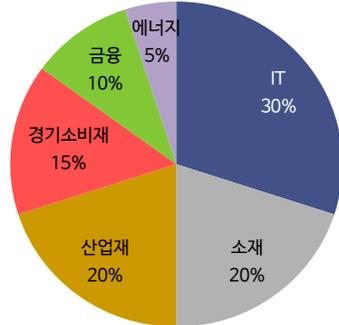
자료: FnGuide, 신한금융투자

기후변화(테마) 포트폴리오 업종 노출도



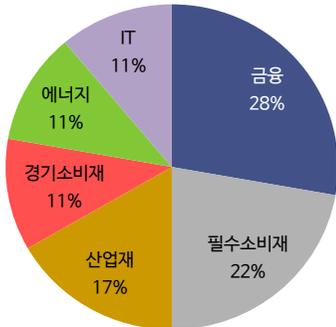
자료: FnGuide, 신한금융투자

신재생에너지(테마) 포트폴리오 업종 노출도



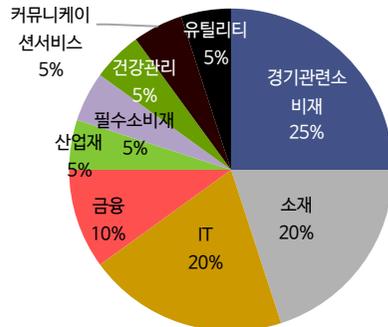
자료: FnGuide, 신한금융투자

인적자원(테마) 포트폴리오 업종 노출도



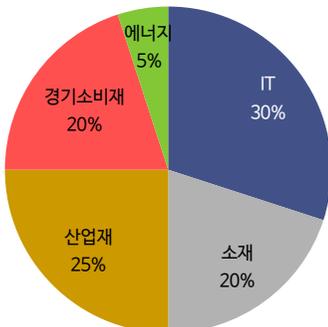
자료: FnGuide, 신한금융투자

기업윤리(테마) 포트폴리오 업종 노출도



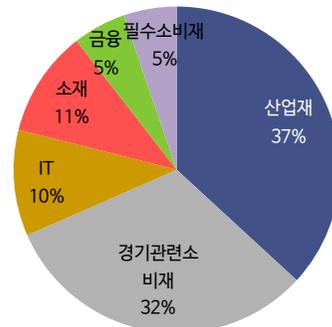
자료: FnGuide, 신한금융투자

클린테크(키 이슈) 포트폴리오 업종 노출도



자료: FnGuide, 신한금융투자

인적자원(키 이슈) 포트폴리오 업종 노출도



자료: FnGuide, 신한금융투자

환경 내 세부 항목(테마) 포트폴리오별 구성 종목

환경(Environment)

기후변화		천연자원		오염물처리		신재생기회	
코드	기업명	코드	기업명	코드	기업명	코드	기업명
A035420	NAVER	A021240	코웨이	A066570	LG전자	A213420	덕산네오룩스
A090430	아모레퍼시픽	A012330	현대모비스	A034020	두산에너지빌리티	A006400	삼성SDI
A002790	아모레G	A066570	LG전자	A005930	삼성전자	A010120	LS ELECTRIC
A051600	한전KPS	A032640	LG유플러스	A017800	현대엘리베이	A086520	에코프로
A028050	삼성엔지니어링	A055550	신한지주	A298040	효성중공업	A005070	코스모신소재
A018260	삼성에스디에스	A096770	SK이노베이션	A021240	코웨이	A051910	LG화학
A000720	현대건설	A005380	현대차	A010120	LS ELECTRIC	A336260	두산퓨얼셀
A012450	한화에너지로ospace	A017670	SK텔레콤	A267260	현대일렉트릭	A373220	LG에너지솔루션
A285130	SK케미칼	A006400	삼성SDI	A011200	HMM	A046890	서울반도체
A021240	코웨이	A000270	기아	A196170	알테오젠	A108320	LX세미콘
A012330	현대모비스	A005930	삼성전자	A009540	한국조선해양	A010060	OCI
A034220	LG디스플레이	A035420	NAVER	A235980	메트팩토	A112610	씨에스윈드
A006360	GS건설	A018670	SK가스	A298380	에이비엘바이오	A034020	두산에너지빌리티
A000150	두산	A086790	하나금융지주	A161390	한국타이어엔테크놀로지	A006260	LS
A042670	현대두산인프라코어	A030000	제일기획	A298020	효성티앤씨	A365550	ESR켄달스퀘어 리츠
A000120	CJ대한통운	A006800	미래에셋증권	A009830	한화솔루션	A005380	현대차
A010140	삼성중공업	A086280	현대글로비스	A009450	경동나비엔	A003550	LG
A001040	CJ	A011200	HMM	A006400	삼성SDI	A330590	롯데리츠
A011070	LG이노텍	A032830	삼성생명	A293780	압타바이오	A012330	현대모비스
A003550	LG	A000810	삼성화재	A078600	대주전자재료	A000270	기아

자료: MSCI, 신한금융투자

## II. ESG 데이터의 질

### ESG 등급을 평가한다면

#### ESG 평가사 선별이 중요

##### Rate the Raters 2020

SustainAbility에서 제공하는 “Rate the Raters 2020”에 따르면 데이터 평가에서 중요한 부분은 1)방법론, 2)투명성, 3)중대성 평가다(전문가와 투자자 조사 기반). 사실 ESG 평가사들이 제공하는 등급 가운데 주가 수익률과 무관하거나 너무 후행적(Backward Looking)인 경우가 많다. 따라서 ESG 등급을 활용할 때, 적시성과 직관성 및 투명성을 지닌 평가사를 선별하는 것이 중요하다.

##### ESG 평가의 질 우수 업체 (투자자 관점)

SustainAbility는 전문가와 투자자를 바탕으로 10개 ESG 평가사의 데이터 질을 평가했다. 투자자 조사 결과에서 RobecoSAM, CDP, Sustainalytics, MSCI, ISS가 높은 점수를 부여받았다. 반면, FTSE, Thomson Reuters, Bloomberg는 낮은 평가를 받았다.

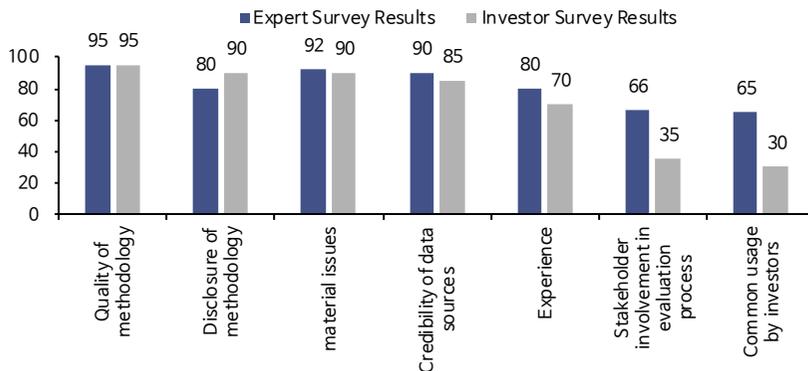
##### ESG 평가의 질 우수 업체 (전문가 관점)

전문가 관점에서는 CDP, RobecoSAM, Sustainalytics, MSCI, Bloomberg를 높게 평가했다. 반면, Vigeo Eiris, Thomson Reuters, EcoVadis는 상대적으로 낮은 점수를 받았다. 투자자와 전문가 관점에서 CDP와 RobecoSAM, Sustainalytics는 우수 기관이다. CDP는 탄소배출량을 스코어링하지 않고 등급산출에 그대로 사용하여 직관성을 높였고 RobecoSAM은 기업정보를 많이 가지고 있다. Sustainalytics는 SASB와 잘 연동된 중대성평가 기법을 사용한다.

##### MSCI vs Refinitiv

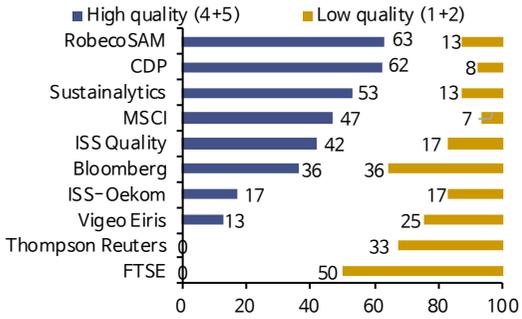
MSCI는 넓은 커버리지와 심층 리포트를 제공하는 것이 장점이다. 반면 Refinitiv 같은 경우는 등급이 연 1회 평가되며 상당히 후행하는 경향(Backward-looking)이 있다. 한국의 경우, ESG와 주가 상관계수도 상당히 떨어지며 점수 상하위 포트폴리오의 성과도 뚜렷하지 않다. 즉 Refinitiv는 팩터 강건성이 부족하다는 것을 의미한다. 현재 주가관련 백테스트에 있어서 Refinitiv보다는 MSCI가 활용도가 더 높다고 판단한다.

#### ESG 등급의 질을 결정하는 팩터



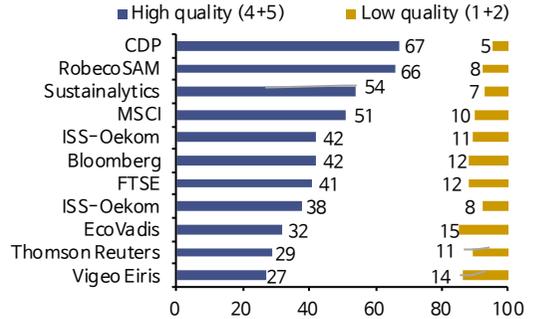
자료: SustainAbility, 신한금융투자

### ESG 등급의 질(투자자 조사)



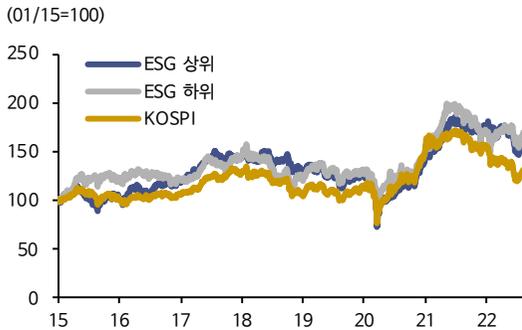
자료: SustainAbility, 신한금융투자

### ESG 등급의 질(전문가 조사)



자료: SustainAbility, 신한금융투자

### Refinitiv ESG 상/하위 포트폴리오 절대수익률



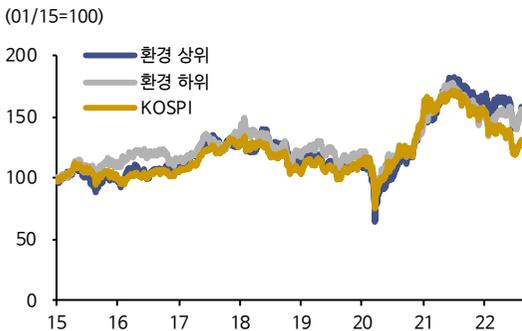
자료: Refinitiv, FnGuide, 신한금융투자

### Refinitiv ESG 상/하위 포트폴리오 초과수익률



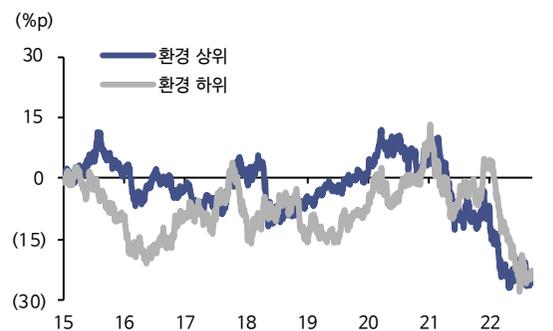
자료: Refinitiv, FnGuide, 신한금융투자

### Refinitiv 환경 상/하위 포트폴리오 절대수익률



자료: Refinitiv, FnGuide, 신한금융투자

### Refinitiv 환경 상/하위 포트폴리오 초과수익률



자료: Refinitiv, FnGuide, 신한금융투자

### Refinitiv 사회 상/하위 포트폴리오 절대수익률

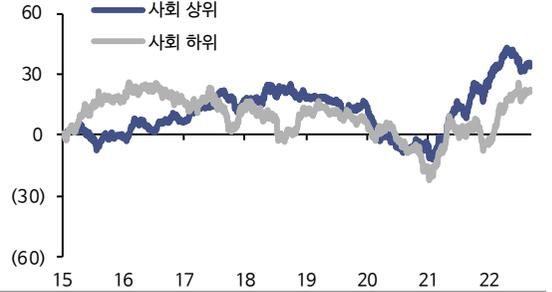
(01/15=100)



자료: Refinitiv, FnGuide, 신한금융투자

### Refinitiv 사회 상/하위 포트폴리오 초과수익률

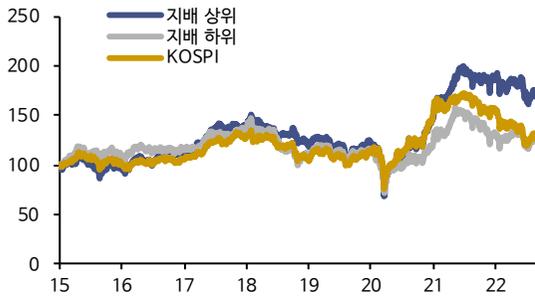
(%p)



자료: Refinitiv, FnGuide, 신한금융투자

### Refinitiv 지배 상/하위 포트폴리오 절대수익률

(01/15=100)



자료: Refinitiv, FnGuide, 신한금융투자

### Refinitiv 지배 상/하위 포트폴리오 초과수익률

(%p)



자료: Refinitiv, FnGuide, 신한금융투자

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이정빈).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.