

퀀트분석

3분기 서프라이즈 포트폴리오 업데이트

Quant Analyst

이정빈

☎ (02) 3772-2919

✉ jblee3280@shinhan.com

- 🔸 실적 하향 조정 국면에서 눈여겨 볼 업종은 자동차, 2차전지, 은행, 음식료
- 🔸 어닝 서프라이즈 모델 최근 변동성 확대에도 불구하고 높은 샤프비율 기록
- 🔸 3분기 선별된 어닝 서프라이즈 포트폴리오 종목들 통해 알파 수익 가능

실적 서프라이즈 모델 알파수익 모멘텀 지속

시장 상황

KOSPI 12개월 선행 순이익은 169조원으로 3개월전 대비 17조원 감소했다. 실적 하향 조정을 이끄는 업종은 반도체다. 급격한 금리 인상과 더불어 경기둔화 우려가 짙어지면서 국내 상장사들의 실적 하향 조정이 이어지고 있다. EPS 감소 구간에서 눈여겨볼 업종은 자동차, 2차전지, 은행, 필수소비재다. 어닝 서프라이즈 팩터 점수(이익/수급/서프라이즈 확률) 상위 종목들의 익스포저가 큰 업종이기 때문이다.

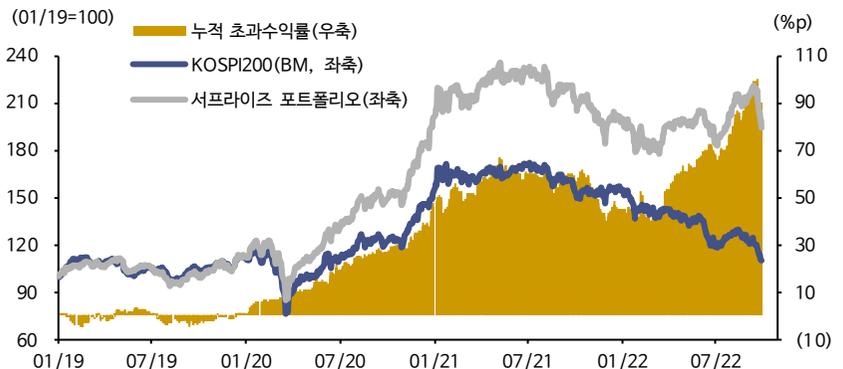
포트폴리오 수익률

어닝 서프라이즈 포트폴리오는 2022년 연초 대비 39%p 누적 초과수익률을 기록하고 있다. 최근 주식시장 변동성 확대에도 불구하고 월간 샤프비율과 정보비율이 각각 2.5, 3.7로 양호한 수준을 이어가고 있다. 하락장에서는 시장을 상회하는 수익률을 기록하는 것이 승부수다. 방어적인 컨셉과 실적을 이용해 상대적으로 안정적인 피난처를 찾아야 한다.

포트폴리오 종목

이번 3분기에 선별된 어닝 서프라이즈 포트폴리오 종목들에 주목할 필요가 있다. 서프라이즈 포트폴리오 팩터 점수 상위 10개 종목에는 현대위아, 한세실업, LG에너지솔루션, 포스코케미칼, SK이노베이션, 한국타이어엔테크놀로지, 현대차, 기아, 한화솔루션, 신세계가 포함되어 있다. 그 외 신한지주, 기업은행, 현대모비스, 오리온 등이 있다. 주로 자동차(부품), 2차전지, 은행, 필수소비재다.

어닝 서프라이즈 포트폴리오 누적 초과수익률 추이



자료: FnGuide, 신한투자증권

어닝 서프라이즈 포트폴리오 모델 정의

포트폴리오 설명

서프라이즈 포트폴리오는 2022년 3분기 실적 시즌을 겨냥한 포트폴리오다(12월 말 리밸런싱 예정). 3분기 서프라이즈 확률이 높고 이익 추정치가 상향 조정되고 있는 종목들로 구성했다. 이와 더불어 기관과 외국인 수급 강도를 반영하여 요즘 시장 추세를 잘 추종하도록 설계했다. 즉, 해당 퀀트 모델은 실적 기반 추세 추종형(Trend-following) 포트폴리오다. 사용 팩터는 크게 이익 모멘텀, 서프라이즈 확률, 기관 수급, 외국인 수급이다.

포트폴리오 성과

본 포트폴리오는 KOSPI200을 코로나 이후 76%p, 2021년 이후 38%p 이기고 있다. 2020년 3월 코로나로 KOSPI MDD가 극대화된 이후 초과수익률이 누적 기준으로 양호하다. 즉, 서프라이즈 포트폴리오의 수익률이 고무적이라는 것은 서프라이즈 확률이 높은 종목들의 수익률이 좋다는 것을 의미한다. 서프라이즈 확률은 (서프라이즈 기록 횟수/서프라이즈 예상 종목 등재 횟수)로 산출한 것으로 추정된다. 본 아이템 코드는 에프앤가이드에서 제공하고 있다.

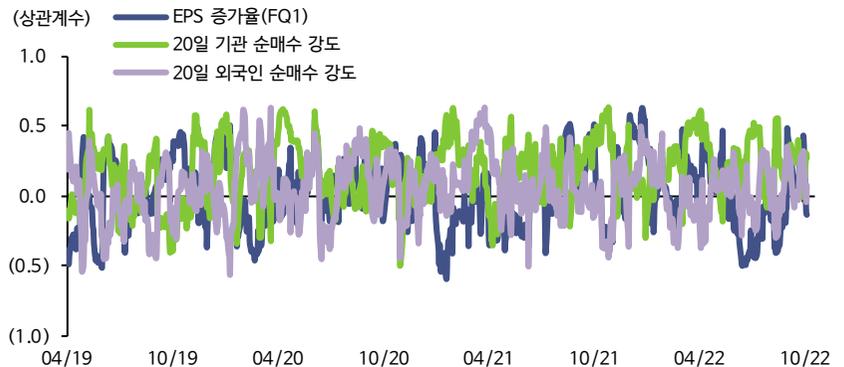
팩터 설명

본 모델은 총 7가지 팩터를 사용한다. 5개는 컨센서스 기반 이익 추정치 팩터고 나머지 2개는 수급 팩터다. 이익 모멘텀 팩터는 서프라이즈 확률, 분기 EPS증가율, 연간 EPS 증가율, 스마트 갭(스마트 컨센서스-일반 컨센서스), 12개월 선행 EPS 변화율이다. 수급 팩터는 월간 기관과 외국인 순매수 강도다. 퀀트 모델에서 추출된 종목들은 실적 서프라이즈가 예상되고 이익 추정치가 증가하며 시장에서 수급 주체가 사는 종목이다.

핵심 팩터

팩터 상관계수를 통해 바라본 최근 1개월 KOSPI200 수익률과 연관성이 높은 팩터는 기관 순매수 강도다. 기관 수급에 대한 영향력이 높아지는 구간이다. 실적과 주가의 시차가 존재하는 시장 상황이 전개되고 있어 두 변수 간의 상관계수는 마이너스다.

KOSPI200 수익률과 팩터 상관계수(1M) 추이



자료: FnGuide, 신한투자증권

서프라이즈 포트폴리오 사용 팩터 및 정의

(단위 : %) 팩터	시점/기간	팩터 가중치	설명
서프라이즈 확률	3Q22E	★	과거 데이터 기반 첫 추정 분기 서프라이즈 확률
EPS 증가율(FQ1)	3Q22E	★	전년동기대비(YoY)
EPS 증가율(FY1)	3Q22E	★	전년동기대비(YoY)
스마트 갭	3Q22E	★	(스마트 컨센서스-일반 컨센서스)/일반 컨센서스
EPS 변화율	1개월	★	12개월 선행 기준(forward)
20일 기관 순매수 강도	1개월	★	20일 누적 순매수 금액/시가총액
20일 외국인 순매수 강도	1개월	★	20일 누적 순매수 금액/시가총액

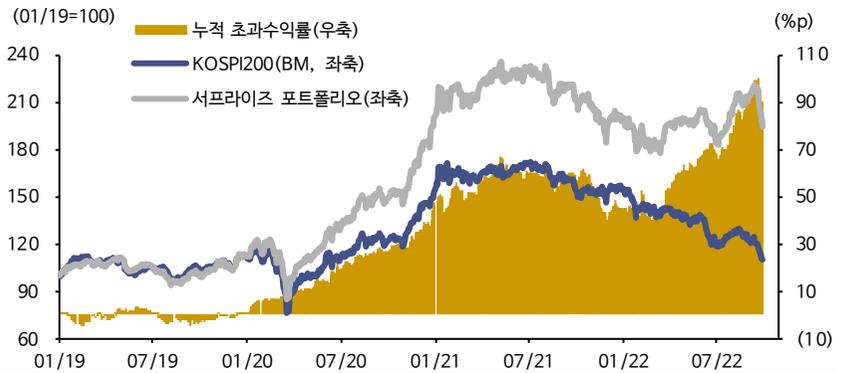
자료: 신한투자증권

누적 초과수익률

코로나 이후 : 76%p

2021년 이후 : 38%p

어닝 서프라이즈 포트폴리오 누적 초과수익률 추이



자료: FnGuide, 신한투자증권

KOSPI 실적은 둔화되고 있

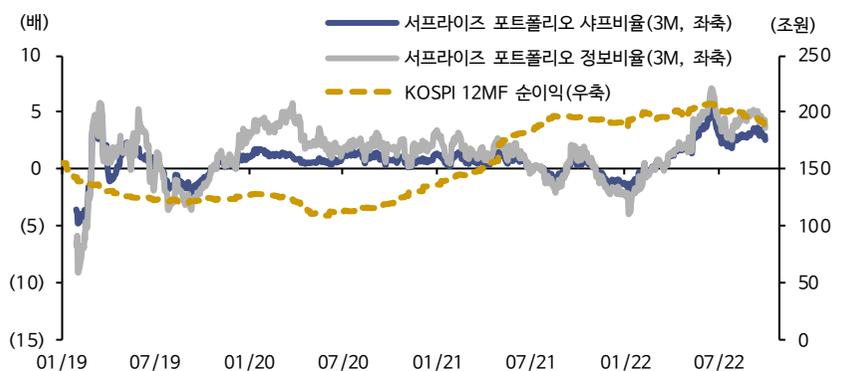
지만 어닝 서프라이즈 포트

폴리오 3M 샤프비율과 정

보비율은 양호

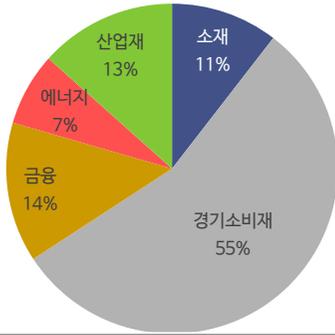
(SR : 2.5, IR : 3.7)

어닝 서프라이즈 포트폴리오 샤프비율/정보비율/KOSPI 12MF 순이익 추이



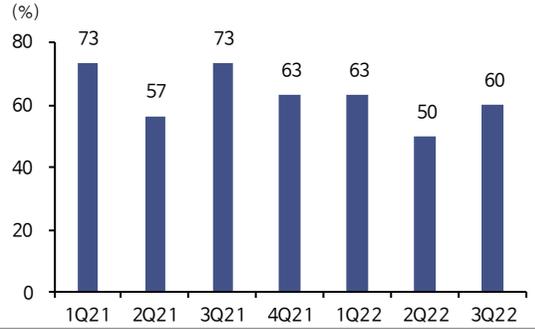
자료: FnGuide, 신한투자증권

서프라이즈 포트폴리오 구성 업종



자료: FnGuide, 신한투자증권

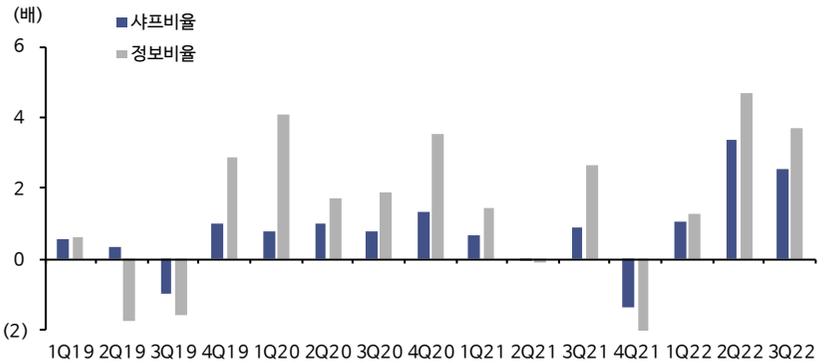
분기별 포트폴리오 종목 회전율



자료: FnGuide, 신한투자증권

어닝 서프라이즈 포트폴리오 3M 샤프비율과 정보비율이 높았던 구간은 2019년 하반기부터 2021년 상반기까지 => 2022년 1분기부터 위험조정수익률 상승

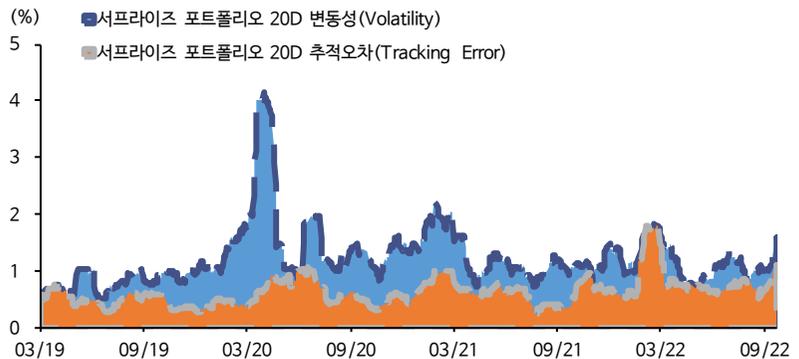
서프라이즈 포트폴리오 위험 대비 수익 지표



자료: FnGuide, 신한투자증권

최근 KOSPI 시장 변동성 증가와 함께 어닝 서프라이즈 포트폴리오 변동성과 추적 오차도 증가

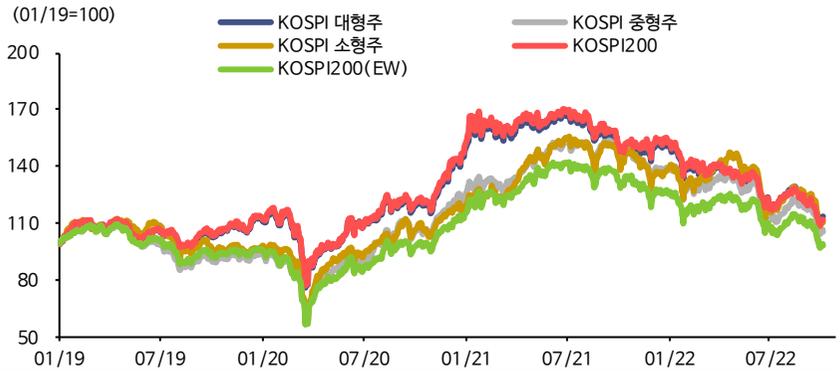
서프라이즈 포트폴리오 변동성 및 추적 오차 추이



자료: FnGuide, 신한투자증권

2021년 연초 이후 중소형주와 대형주 격차 축소 => 소재, 산업재 위주의 KOSPI 중소형주가 아웃퍼폼

KOSPI 시가총액 규모별 지수 추이 - 대형주, 중형주, 소형주



자료: FnGuide, 신한투자증권

KOSPI 대형주
사이즈 로테이션이 진행

대형주 괴리율(KOSPI 대형주/KOSPI 중소형주)과 시가총액 방식 우월 지수 추이



자료: FnGuide, 신한투자증권

주1: 대형주 괴리율 = KOSPI 대형주와 중소형주 괴리율

주2: 시가총액 방식 우월 지수 = KOSPI와 KOSPI EW 괴리율

서프라이즈 포트폴리오 30종목(2022년 3분기 데이터 기준) - 스코어 순으로 정렬

기업명	(WICS)	(%)	(FQ1)	(FY1)	(%)	(%)	(20D, %)	(20D, %)
	업종	서프라이즈 확률	EPS 증가율	EPS 증가율	스마트 갭	EPS변화율	기관 순매수	외국인 순매수
현대위아	경기소비재	76.3	295.2	534.5	35.0	3.1	0.2	0.8
한세실업	경기소비재	59.1	1,427.8	98.7	10.9	18.5	0.8	(1.1)
LG에너지솔루션	IT	75.0	231.2	8.7	32.8	25.4	0.1	0.1
포스코케미칼	소재	76.6	39.7	40.8	25.3	18.3	0.1	0.4
SK이노베이션	에너지	60.1	79.1	955.0	22.5	(5.1)	0.3	(0.4)
한국타이어앤테크놀로지	경기소비재	31.6	(38.4)	15.3	(15.6)	4.4	0.7	(0.5)
현대차	경기소비재	82.8	124.8	105.8	23.2	(4.2)	(0.0)	0.4
기아	경기소비재	83.9	93.9	50.6	18.5	(3.0)	(0.2)	0.1
한화솔루션	소재	63.0	8.3	19.6	12.7	11.6	0.0	2.0
신세계	경기소비재	63.1	(34.3)	34.5	24.5	(3.3)	2.4	(0.5)
현대글로벌비스	산업재	87.2	81.3	58.2	9.0	(0.4)	0.1	0.3
영원무역	경기소비재	73.7	40.2	74.9	17.1	3.3	0.1	0.2
CJ대한통운	산업재	32.0	20.3	257.7	(21.0)	2.0	(1.1)	(0.1)
대한항공	산업재	61.7	246.4	112.0	12.1	15.9	(1.4)	0.7
현대건설	산업재	69.9	76.1	59.2	17.2	3.3	(0.7)	0.6
신한지주	금융	65.7	43.6	30.6	9.9	0.9	0.1	0.1
삼성엔지니어링	산업재	70.1	17.8	30.3	8.9	(1.0)	0.8	0.4
제일기획	커뮤니케이션	70.0	16.4	40.0	5.8	6.6	0.4	0.1
한국콜마	경기소비재	46.2	107.2	55.2	(1.2)	1.3	1.1	0.7
롯데쇼핑	경기소비재	72.2	(76.6)	170.3	21.0	(13.5)	(0.3)	0.4
GS건설	산업재	80.5	36.3	31.5	25.1	(0.3)	(3.2)	1.7
삼성SDI	IT	55.6	14.2	52.4	2.1	8.7	0.1	0.7
F&F	경기소비재	61.8	32.7	22.5	3.1	12.8	1.1	(0.7)
오리온	필수소비재	58.2	19.7	25.8	2.0	6.5	0.4	0.3
기업은행	금융	62.2	16.9	8.8	4.7	6.7	0.2	(0.0)
현대해상	금융	57.9	(0.5)	29.6	3.3	0.6	(0.7)	0.9
현대모비스	경기소비재	75.8	62.8	27.0	16.6	(4.3)	(0.0)	0.3
휠라홀딩스	경기소비재	44.7	(0.7)	5.7	(2.9)	(3.8)	0.3	1.1
HL만도	경기소비재	49.2	120.8	8.6	(0.6)	7.5	(0.2)	(0.0)
BGF리테일	경기소비재	68.3	40.3	31.2	5.7	5.1	0.4	(0.0)

자료: FnGuide, 신한투자증권 / 주 : EPS 변화율은 12개월 선행 기준, 기관/외국인 순매수는 20영업일 순매수 대금/시가총액

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인 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 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 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.