

증권사 리포트 분석

젠포트 백테스팅

중형주 valuation기반 퀀트 전략(per만 고려)

일평균 수익률

0.1%

누적 수익률

24.59%

CAGR

24.75%

MDD

32.86%

투자원금 (총투자평잔)

50,000,000원

총 손익

12,297,242원

현재 총 자산

62,297,242원

백테스팅 수익률

최근 거래일

0.46%

최근 일주일

1.56%

최근 1개월

4.32%

최근 3개월

11.97%

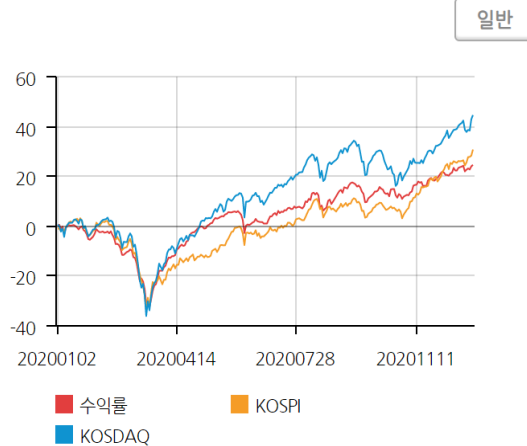
최근 6개월

22.68%

최근 1년

24.59%

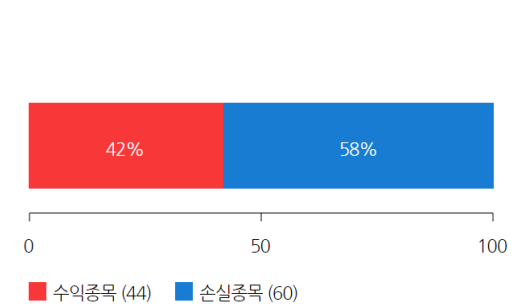
백테스팅 누적수익률 차트



백테스팅 월간수익률 차트



백테스팅 승률



중형주 valuation기반 퀀트 전략(per만 고려)

누적 수익률



중형주 valuation기반 퀀트 전략(per만 고려)

1. 밸류에이션(비컨센서스) 팩터

밸류에이션 지표에서 컨센서스를 사용하지 않는다면, 과거 확정실적과 현재주가를 가지고 계산한 밸류에이션 지표를 쓰는 방식이 가능하다. 가장 최근의 결산보고서 EPS 기준으로 P/E를 계산하거나 (FY0 P/E), 최근 4개 분기의 분기 EPS 합산치 기반의 P/E를 계산하는 방식(FQ0 P/E) 등이 이에 해당한다.

PER

IC의 의미 (Information Coefficient, %)

3개월 horizon 전략의 IC가 9.7%라는 뜻은, 현재 P/E의 낮은 순서대로의 등수(rank)와 이후 3개월간의 주가수익률의 높은 순서대로의 등수(rank)가 평균 상관관계수 9.7%를 보였다는 점이다. 높은 상관관계를 보이고 있으므로, 반복적인 투자(저P/E 종목) 집행 시 포트폴리오의 수익률은 벤치마크 대비 아웃퍼폼하게 된다.

(이건 다른 리포트에서) IC가 100%이면 다음 한달간 수익률 1위 종목부터 끝까지 종목까지 정확하게 예측한다는 뜻이며, -100%는 정반대, 0%는 예측력이 없다는 뜻이다. 보통, IC가 10%를 넘으면 매우 뛰어난 전략이라고 판단한다. IC 지표는 서로다른 환경 하에 놓여있는 퀀트 전략의 성과 비교를 용이하게 해준다. 특히 유니버스 수가 작은 업종 내 팩터 분석에서는 한두 종목의 포함여부에 따라 수익률수치 등이 급변할 가능성이 있다. 따라서, 종목 구별 능력의 우위를 측정하는 IC 지표를 기준으로 하는 것이 타당하다고 판단한다.

KOSPI 중형주 종목을 대상으로 확정실적 기반 밸류에이션 지표의 투자성능을 확인하면 아래 표와 같이 정리된다. 각 팩터별 상세한 백테스팅 결과는 뒤의 Factor Book 파트에서 확인할 수 있다 (17~18페이지의 인덱스 참고).

밸류에이션(비컨센서스) 팩터, 투자 Horizon별 IC 수치

팩터 코드	팩터명	평균 종목수	IC (1M)	IC (2M)	IC (3M)	IC (4M)	IC (5M)	IC (6M)
V10Q	FQ0 P/E (직전4분기)	190.2	7.1	8.8	9.7	10.5	11.4	11.8
V30	FY0 PCR	194.2	6.2	7.8	8.6	9.7	10.3	10.7
V30	FY0 EV/EBITDA (금융주 제외)	172.6	5.6	6.8	7.9	8.7	9.2	9.6
V10	FY0 P/E	194.2	6.1	7.3	7.8	8.5	8.9	9.2
V50A	FY0 EV/EBITDA (금융주 중립)	195.3	5.1	6.3	7.3	8.0	8.6	9.0
V20Q	FQ0 P/B	195.4	3.7	4.7	5.5	6.2	6.2	6.3
V40	FY0 배당수익률	196.1	4.4	4.7	5.2	5.6	5.6	5.7
V20	FY0 P/B	194.2	3.0	3.9	4.5	5.2	5.2	5.2

참고: 3개월 Horizon IC 기준 정렬. IC는 종목별 팩터수치와 사후수익률 간의 rank correlation. 높을수록 전략 성과 뛰어남

자료: 삼성증권

밸류에이션 팩터군 내에서는 FQ0 P/E (직전4분기) 팩터가 가장 우수했으며, 3개월 horizon 기준 IC(Information Coefficient)는 9.7%를 기록했다.¹ 이는 기존 대형주 위주 팩터모델(시가총액 상위 150종목 대상)의 결과인 5%보다 상당히 높은 수치다. 또한, 밸류에이션 팩터의 L/S 인덱스 추이를 확인해보면, 기존 대형주 위주의 밸류에이션 전략이 2012년쯤 이후로 알파가 거의 없는 상황인데 비해, 중형주 밸류에이션 전략은 최근까지도 양호한 성과가 유지되는 편임을 알 수 있다.²

이 요소만 고려하여, 직전 PER 상위 20% 배수

중형주 valuation 기반 퀀트 전략(per, pcr둘다 고려)

일평균 수익률

0.11%

누적 수익률

26.22%

CAGR

26.38%

MDD

29.11%

투자원금 (총투자평잔)

50,000,000원

총 손익

13,108,600원

현재 총 자산

63,108,600원

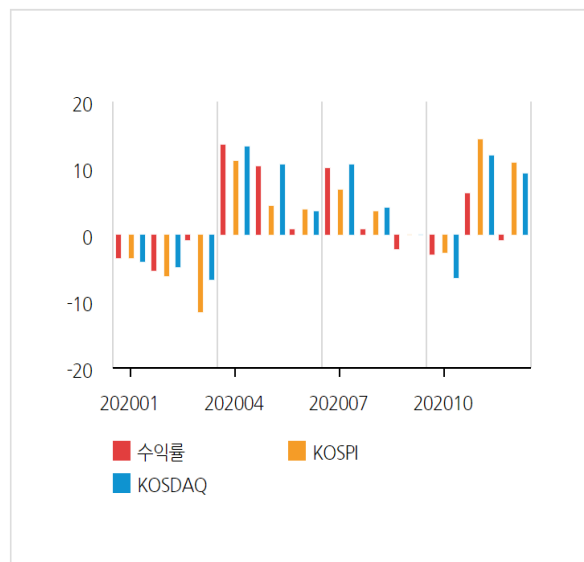
백테스팅 수익률

최근 거래일	최근 일주일	최근 1개월	최근 3개월	최근 6개월	최근 1년
0.79%	1.18%	-0.8%	3%	10.84%	26.22%

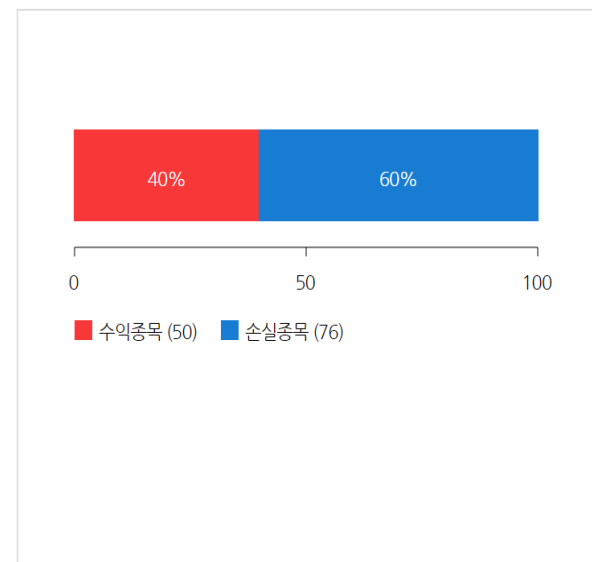
백테스팅 누적수익률 차트



백테스팅 월간수익률 차트

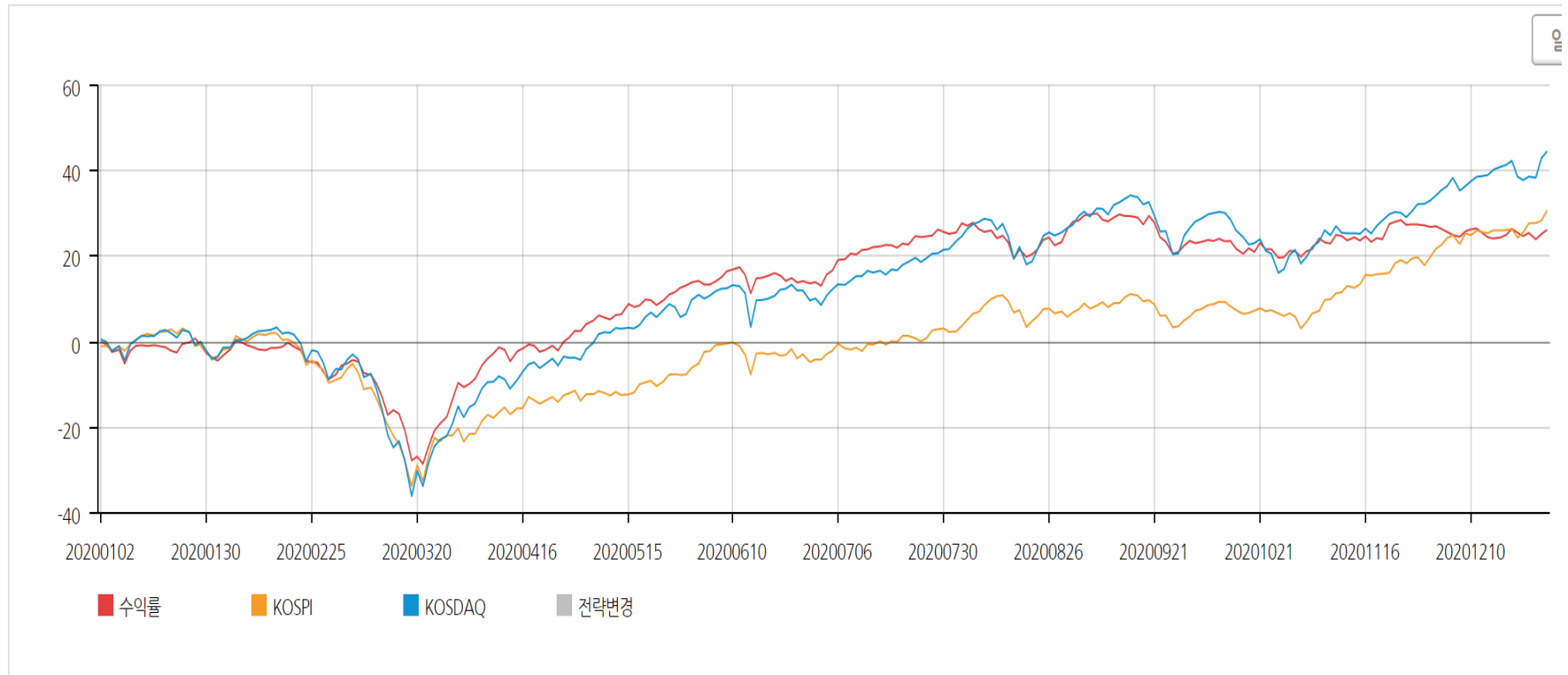


백테스팅 승률



중형주 valuation 기반 퀀트 전략(per, pcr둘다 고려)

누적 수익률



중형주 valuation 기반 퀀트 전략(per, pcr둘다 고려)

1. 밸류에이션(비컨센서스) 팩터

밸류에이션 지표에서 컨센서스를 사용하지 않는다면, 과거 확정실적과 현재주가를 가지고 계산한 밸류에이션 지표를 쓰는 방식이 가능하다. 가장 최근의 결산보고서 EPS 기준으로 P/E를 계산하거나 (FY0 P/E), 최근 4개 분기의 분기 EPS 합산치 기반의 P/E를 계산하는 방식(FQ0 P/E) 등이 이에 해당한다.

SUPER

KOSPI 중형주 종목을 대상으로 확정실적 기반 밸류에이션 지표의 투자성능을 확인하면 아래 표와 같이 정리된다. 각 팩터별 상세한 백테스팅 결과는 뒤의 Factor Book 파트에서 확인할 수 있다 (17~18페이지의 인덱스 참고).

IC의 의미 (Information Coefficient, %)

3개월 horizon 전략의 IC가 9.7%라는 뜻은, 현재 P/E의 낮은 순서대로의 등수(rank)와 이후 3개월간의 주가수익률의 높은 순서대로의 등수(rank)가 평균 상관관계수 9.7%를 보였다는 점이다. 높은 상관관계를 보이고 있으므로, 반복적인 투자(저P/E 종목) 집행 시 포트폴리오의 수익률은 벤치마크 대비 아웃퍼폼하게 된다.

(이건 다른 리포트에서) IC가 100%이면 다음 한달간 수익률 1위 종목부터 끝까지 종목까지 정확하게 예측한다는 뜻이며, -100%는 정반대, 0%는 예측력이 없다는 뜻이다. 보통, IC가 10%를 넘으면 매우 뛰어난 전략이라고 판단한다. IC 지표는 서로 다른 환경 하에 놓여있는 전략 전략의 성과 비교를 용이하게 해준다. 특히 유니버스 수가 작은 업종 내 팩터 분석에서는 한두 종목의 포함여부에 따라 수익률 수치가 많이 급변할 가능성이 있다. 따라서, 종목 구별 능력의 우위를 측정하는 IC 지표를 기준으로 하는 것이 타당하다고 판단한다.

두 요소 모두 고려하여 (PER, PCR)
상위 20% 매수

밸류에이션(비컨센서스) 팩터, 투자 Horizon별 IC 수치

팩터 코드	팩터명	평균 종목수	IC (1M)	IC (2M)	IC (3M)	IC (4M)	IC (5M)	IC (6M)
V10Q	FQ0 P/E (직전4분기)	190.2	7.1	8.8	9.7	10.5	11.4	11.8
V30	FY0 PCR	194.2	6.2	7.8	8.6	9.7	10.3	10.7
V50	FY0 EV/EBITDA (금융주 제외)	172.6	5.6	6.8	7.9	8.7	9.2	9.6
V10	FY0 P/E	194.2	6.1	7.3	7.8	8.5	8.9	9.2
V50A	FY0 EV/EBITDA (금융주 중립)	195.3	5.1	6.3	7.3	8.0	8.6	9.0
V20Q	FQ0 P/B	195.4	3.7	4.7	5.5	6.2	6.2	6.3
V40	FY0 배당수익률	196.1	4.4	4.7	5.2	5.6	5.6	5.7
V20	FY0 P/B	194.2	3.0	3.9	4.5	5.2	5.2	5.2

참고: 3개월 Horizon IC 기준 정렬. IC는 종목별 팩터수치와 사후수익률 간의 rank correlation. 높을수록 전략 성과 뛰어남

자료: 삼성증권

밸류에이션 팩터군 내에서는 FQ0 P/E (직전4분기) 팩터가 가장 우수했으며, 3개월 horizon 기준 IC(Information Coefficient)는 9.7%를 기록했다.¹ 이는 기존 대형주 위주 팩터모델(시가총액 상위 150종목 대상)의 결과인 5%보다 상당히 높은 수치다. 또한, 밸류에이션 팩터의 L/S 인덱스 추이를 확인해보면, 기존 대형주 위주의 밸류에이션 전략이 2012년쯤 이후로 알파가 거의 없는 상황인데 비해, 중형주 밸류에이션 전략은 최근까지도 양호한 성과가 유지되는 편임을 알 수 있다.²

최근의 실적 발표 결과가 좋은 기업에 투자

일평균 수익률

0.12%

누적 수익률

33.32%

CAGR

33.54%

MDD

26.13%

투자원금 (총투자평잔)

50,000,000원

총 손익

16,662,407원

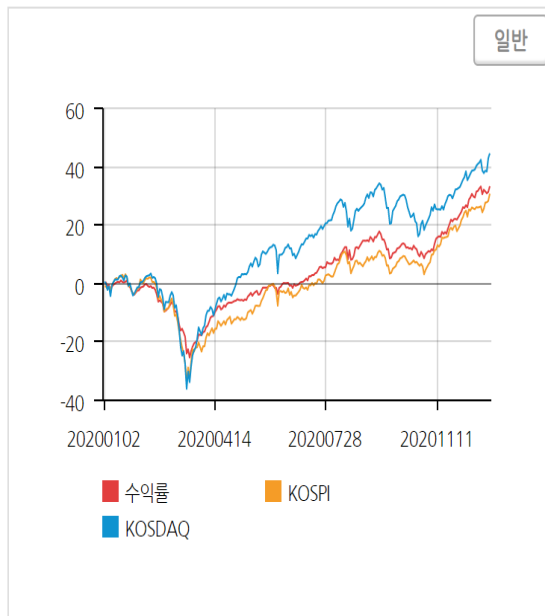
현재 총 자산

66,662,407원

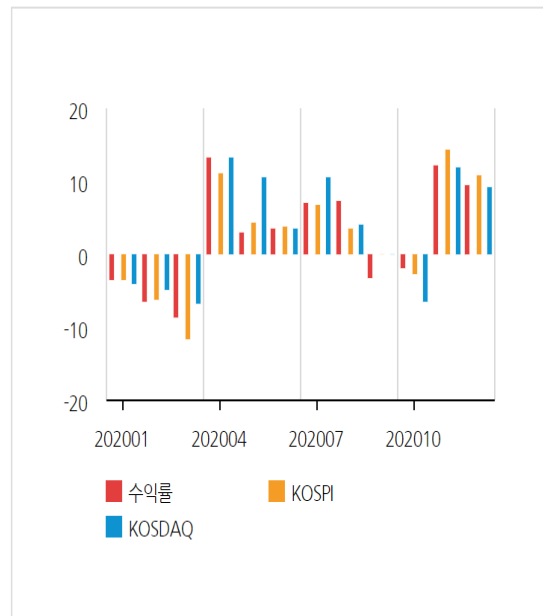
백테스팅 수익률

최근 거래일	최근 일주일	최근 1개월	최근 3개월	최근 6개월	최근 1년
1.48%	0.93%	9.24%	20.77%	33.8%	33.32%

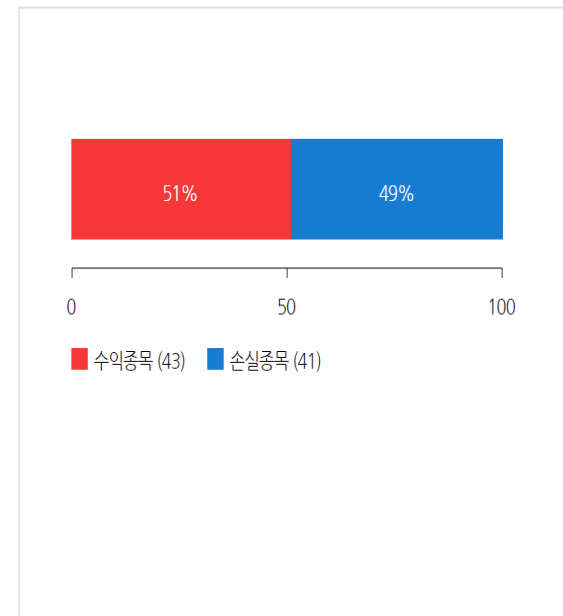
백테스팅 누적수익률 차트



백테스팅 월간수익률 차트

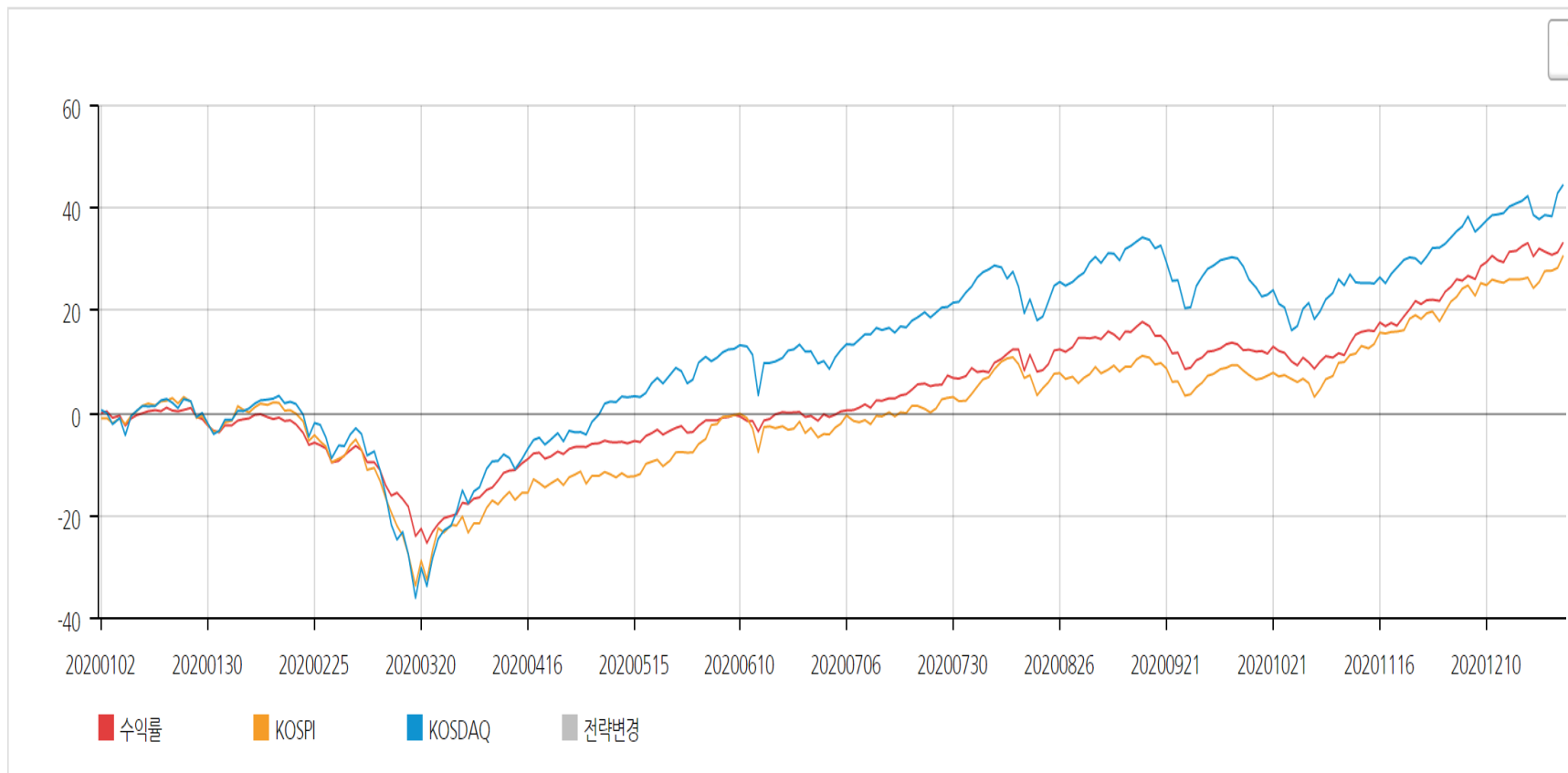


백테스팅 승률



최근의 실적 발표 결과가 좋은 기업에 투자

누적 수익률



최근의 실적 발표 결과가 좋은 기업에 투자

2. 성장성(비컨센서스) 팩터

성장성 팩터에서 컨센서스 부분을 제외한다면, 사용 가능한 방법은 최근의 실적발표 결과가 좋은 기업에 투자하는 전략을 쓰는 것이다.

성장성(비컨센서스) 팩터, 투자 Horizon별 IC 수치

팩터 코드	팩터명	평균 종목수	IC (1M)	IC (2M)	IC (3M)	IC (4M)	IC (5M)	IC (6M)
EC1	분기실적성장 종합전략	190.2	6.7	8.3	9.1	9.6	10.0	10.4
E60	FQ0 EPS y-y 증가율	191.0	6.5	8.1	9.0	9.3	9.7	10.0
E65	FQ0 EPS q-q 증가율	192.9	5.8	6.8	8.0	8.3	8.9	9.3
E80	FQ0 OP y-y 증가율	191.8	5.6	6.9	7.7	8.1	8.5	8.7
E85	FQ0 OP q-q 증가율	193.7	4.9	5.9	6.8	7.3	7.5	7.9
E10	FY0 EPS 증가율	191.5	3.4	4.0	4.0	4.5	5.1	5.5

참고: 3개월 Horizon IC 기준 정렬. IC는 종목별 팩터수치와 사후수익률 간의 rank correlation. 높을수록 전략 성과 뛰어남. 분기실적성장 종합전략은 "FQ0 OP y-y 증가율" 과 "FQ0 EPS y-y 증가율" 팩터의 결합전략

자료: 삼성증권

중형주 유니버스의 과거성장성 팩터 결과를 보면, IC가 9%, 8%에 달하는 등 상당히 높은 투자 성과를 나타내는 것으로 확인된다. 중형주의 경우 사전적인 컨센서스 정보가 없는 경우가 많기 때문에, 분기 및 연간 실적이 어닝 서프라이즈를 나타낼 경우 긍정적인 주가 반응이 이어진다고 해석할 수 있다.

3개월 투자 horizon의 IC가 9.0%를 기록한 "FQ0 EPS y-y 증가율" 팩터를 보면 해당 팩터는 매월말 투자할 때 직전의 확정실적 기준 EPS y-y 증가율이 높았던 기업을 Long 하고 낮았던 기업을 Short하는 전략에 해당한다. 실적 발표의 직후뿐만 아니라, 발표 후 1, 2달 지난 다음에 투자하더라도 알파를 얻을 수 있다는 이야기는 Anchoring bias로 인해 주가의 변화가 꾸준히 지속된다는 것을 알려준다.

성장성 팩터 중 3개월 투자 성과가 가장 좋은 팩터는 "분기실적성장 종합전략" 이다. 해당 팩터는 FQ0 OP y-y 증가율과 FQ0 EPS y-y 증가율을 결합한 멀티팩터전략이다. 최근 분기실적 발표치 기준으로 OP 성장률과 EPS 성장률이 모두 좋았던 종목에 투자하는 전략이다. 중형주의 해당 팩터 3개월 horizon IC는 9.1%로 높은 수치를 기록했다. 대형주 위주 모델의 동일 전략 IC가 2.7%를 기록한 것과 비교해 보면, 성장성 팩터 전략은 중형주 투자 시 훨씬 유용한 전략이 된다는 것을 알 수 있다. 시계열 분석에서도 해당 팩터 전략은 최근까지 꾸준한 성과를 내고 있음이 확인된다.

↑상위 20% 고려!!