

# 저평가 종목을 어떻게 찾을 것인가?









# CONTENTS

<b>PART I</b>	LOGIC의 구성	7
<b>PART II</b>	통계분석	13
<b>PART III</b>	현재 저평가 종목	17
<b>부록 I</b>	주요 종목 실제 PBR과 추정 PBR 차트	25
<b>부록 II</b>	DMI 지표의 이해	33

- 일반적으로 장부가 대비 주가 비율(PBR)은 자기자본 이익률(ROE)과 상관관계가 높게 나타남
- 그러나 경우에 따라서 이익 이외의 요소들이 주가에 영향을 미치고 지속적으로 영향력을 행사하기도 함
- 적정 수준의 PBR을 구하기 위해 최근 2년(8개 분기) 동안 PBR과 ROE의 관계를 통해 ROE대비 추정 PBR 수준을 구함
- 이 추정 PBR과 실제 PBR사이의 관계를 통해 주가의 저평가 여부 판단
- 일반적으로 추정 PBR 대비 실제 PBR 수준이 80%를 하회할 경우 저평가라고 볼 수 있지만 종목 특성에 따라 다른 적용 필요
- 하락 추세가 지속될 때에는 저평가 수준에서도 하락세가 이어지므로 저평가신호가 발생한 경우 추세 관련 기술적 지표인

#### DMI라는 추세 지표로 주봉상 매수 신호가 발생한 종목들 선정

- 2007년 이전부터 거래된 KOSPI 50 소속 종목들 중심으로 이 신호가 발생한 경우 12주 평균 수익률은 약 8% 수준
- 지난 2월 초에 POSCO, 현대제철, 현대중공업 등 장기 하락세를 이어가던 종목들에서 매수 신호 발생
- 현재 신규로 매수 신호가 발생한 종목은 아이에스동서, 세종공업, 하나금융지주 임



# PART I

---

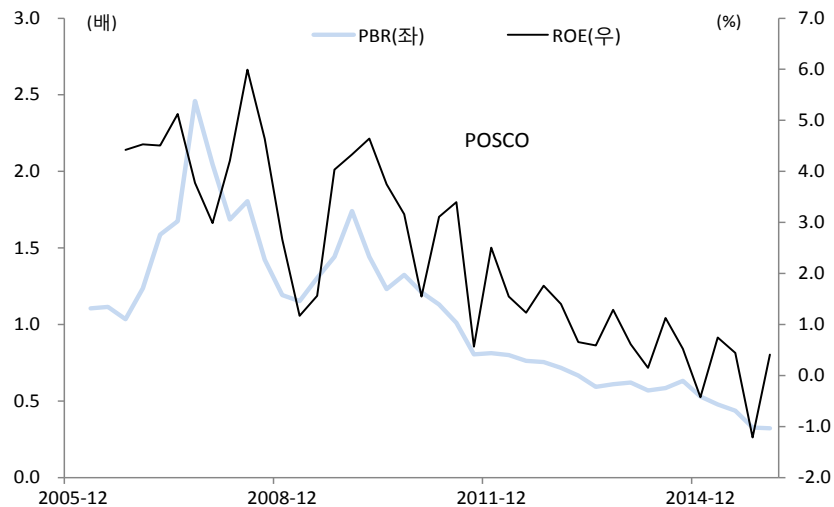
## LOGIC의 구성



## ROE와 PBR의 관계 : 일반적으로 상관관계 높지만 국면에 따라 다른 모습

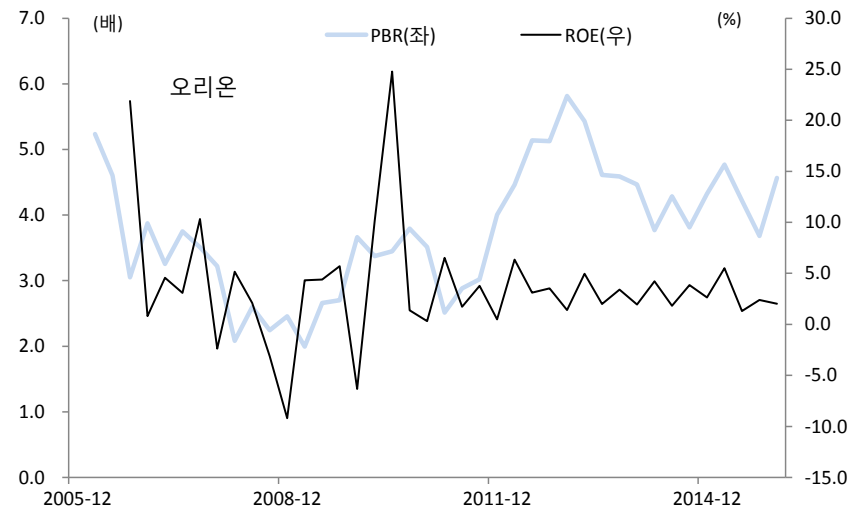
- 일반적으로 PBR은 주가 수준과 유사한 패턴을 형성하면서 움직이지만(좌측 POSCO), 그렇지 않은 경우(우측 오리온)도 존재
- 이익 외적인 요소가 크게 중요하지 않은 경우는 주가수익률이 장부가 대비 주가의 수준을 결정하지만 그렇지 않은 경우에는 이익과 주가가 바로 연결되지는 않음
- 따라서 국면 별로 이익률 대비 주가 수준의 적정성에 대해서 다르게 판단하는 기준 필요

POSCO, ROE와 PBR의 관계



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

오리온, ROE와 PBR의 관계



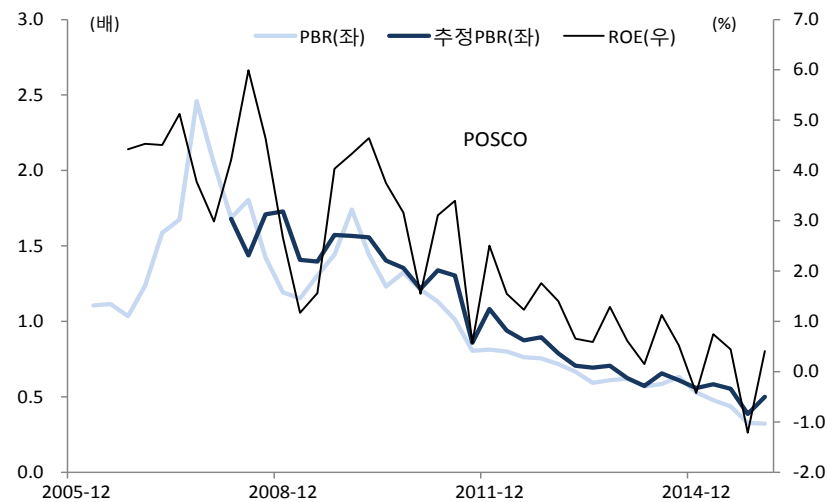
자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터



## ROE 수준에 따른 이론 PBR과 실제 PBR의 흐름

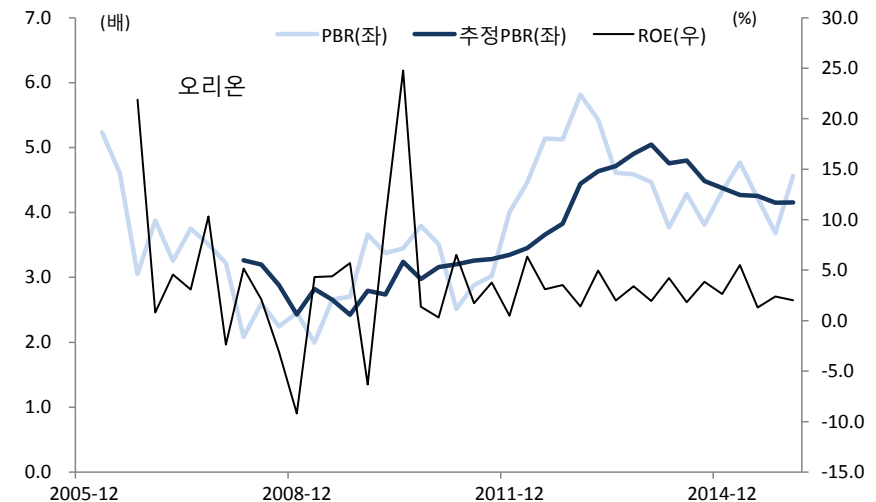
- 분기별 ROE(분기순이익/자기자본\*100)와 PBR(시가총액/자기자본) 데이터를 중심으로 적정 PBR 추정
- 최근 8개 분기(2년)간의 PBR과 ROE의 관계를 기준으로 선형 회귀분석 통해 해당 ROE 수준에 적합한 PBR 수준 추정
- 최근 2년 간의 PBR과 ROE의 관계를 반영하므로 이익 이외의 변수도 반영된 ROE 수준에서의 추정 PBR을 찾음
- 추정 PBR은 실제 PBR과 유사한 패턴 보이면서 변동성은 낮게 나타남

POSCO, ROE에 따른 실제 PBR과 추정 PBR의 흐름



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

오리온, ROE에 따른 실제 PBR과 추정 PBR의 흐름

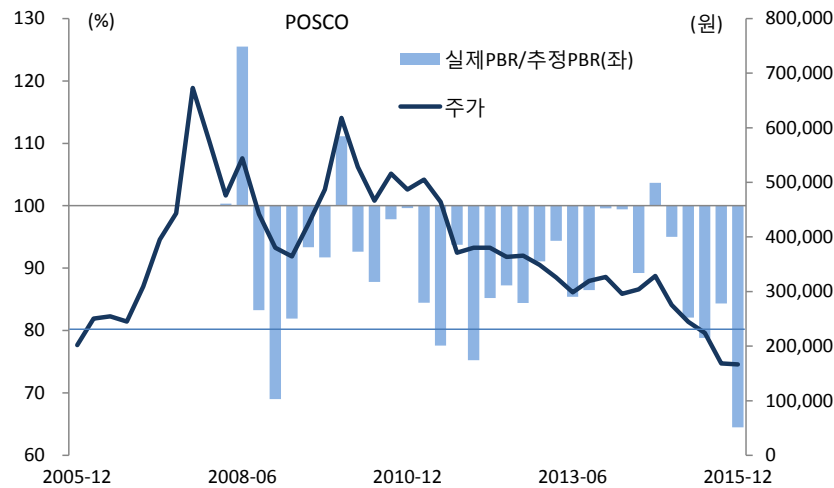


자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

## 추정 PBR과 실제 PBR의 관계를 통해 주가의 저평가와 고평가 여부 판단

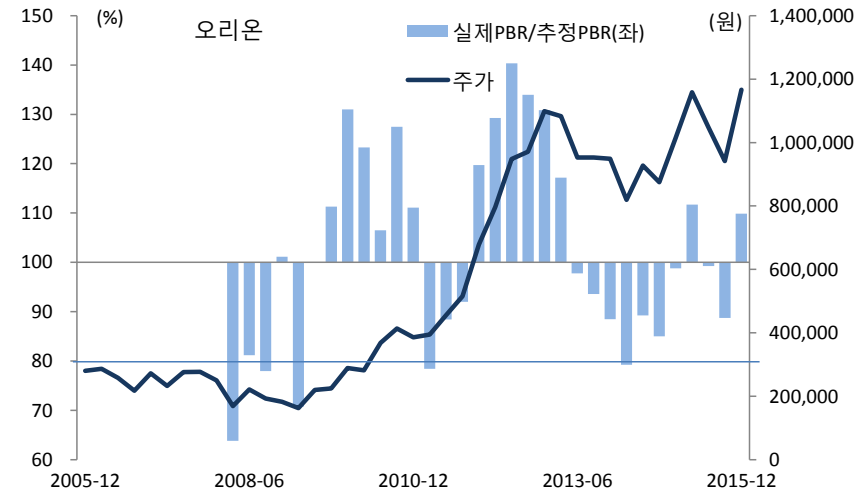
- 실제 PBR이 추정 PBR의 80%를 하회하는 경우 대체로 바닥권으로 볼 수 있음
- 장기 하락 추세 국면에서는 일시적 반등 후 하락세가 이어지기도 하지만 대체로 의미 있는 바닥권 형성
- 오리온은 추정 대비 실제 PBR이 80% 이하인 경우 좋은 매수 시점이 되지만 POSCO와 같이 장기 하락 추세의 경우는 조금 다름
- 따라서 PBR기준의 저평가 판단과 더불어 기술적 지표의 활용 요구됨

POSCO, 추정 PBR대비 실제 PBR의 비율과 주가 추이



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

오리온, 추정 PBR대비 실제 PBR의 비율과 주가 추이

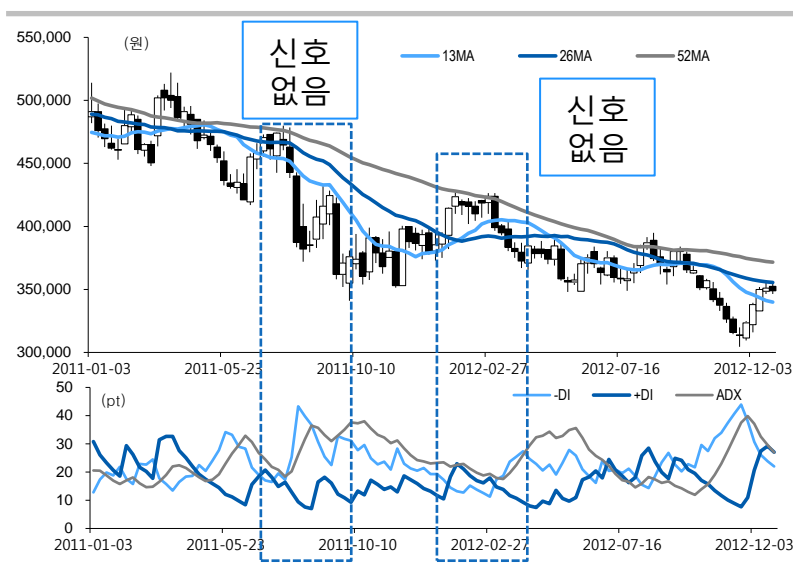


자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

## 기술적 지표를 활용한 매수 시점 확정

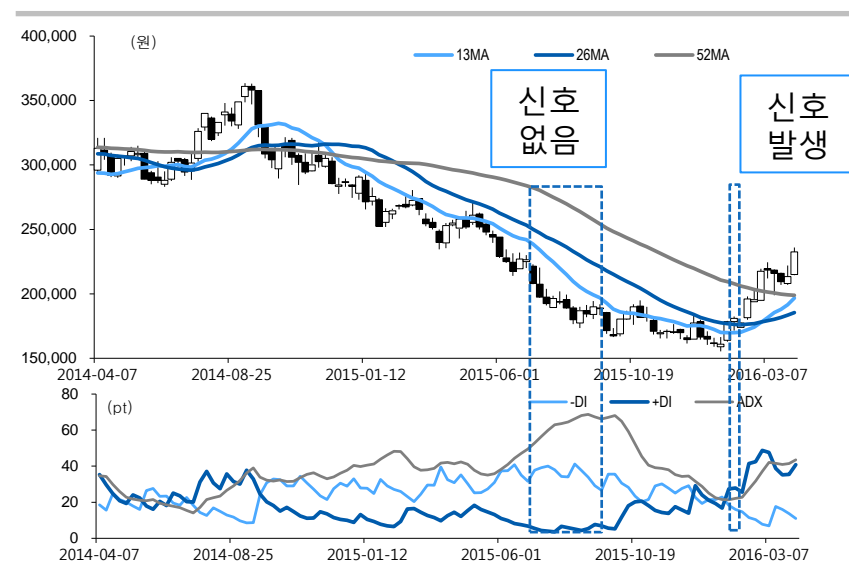
- POSCO의 경우 PBR이 추정 PBR의 80%를 하회하는 경우 2011년 이후 4회 발생
- 이 지표에서 저평가 신호가 발생한 후 다음 분기에 추세 발생을 나타내는 기술적 지표인 DMI지표에서 매수 신호가 발생되면 매수
- 매수 신호는 +DI가 -DI를 상회하는 경우이지만 ADX가 상승하는 조건도 포함시켜 매수 신호 인식(지표 해설은 부록 II 참조)
- 더불어 52주 이평선이 하락하면서 이 가격대를 돌파하고, 매수 신호가 발생하면 매수 신호로 인식하지 않음
- 2011년 2분기와 4분기에 실제 PBR이 추정 PBR의 80%를 하회했지만, 기술적 지표에서 매수 신호 발생 않음
- 2015년 2분기 후에는 매수 신호 발생하지 않고, 2015년 4분기 후에는 2월 첫째 주 매수 신호 발생

POSCO, 주봉, DMI 지표(2011~2012)



자료: 유안타증권 리서치센터

POSCO, 주봉, DMI 지표(2014~2016)



자료: 유안타증권 리서치센터



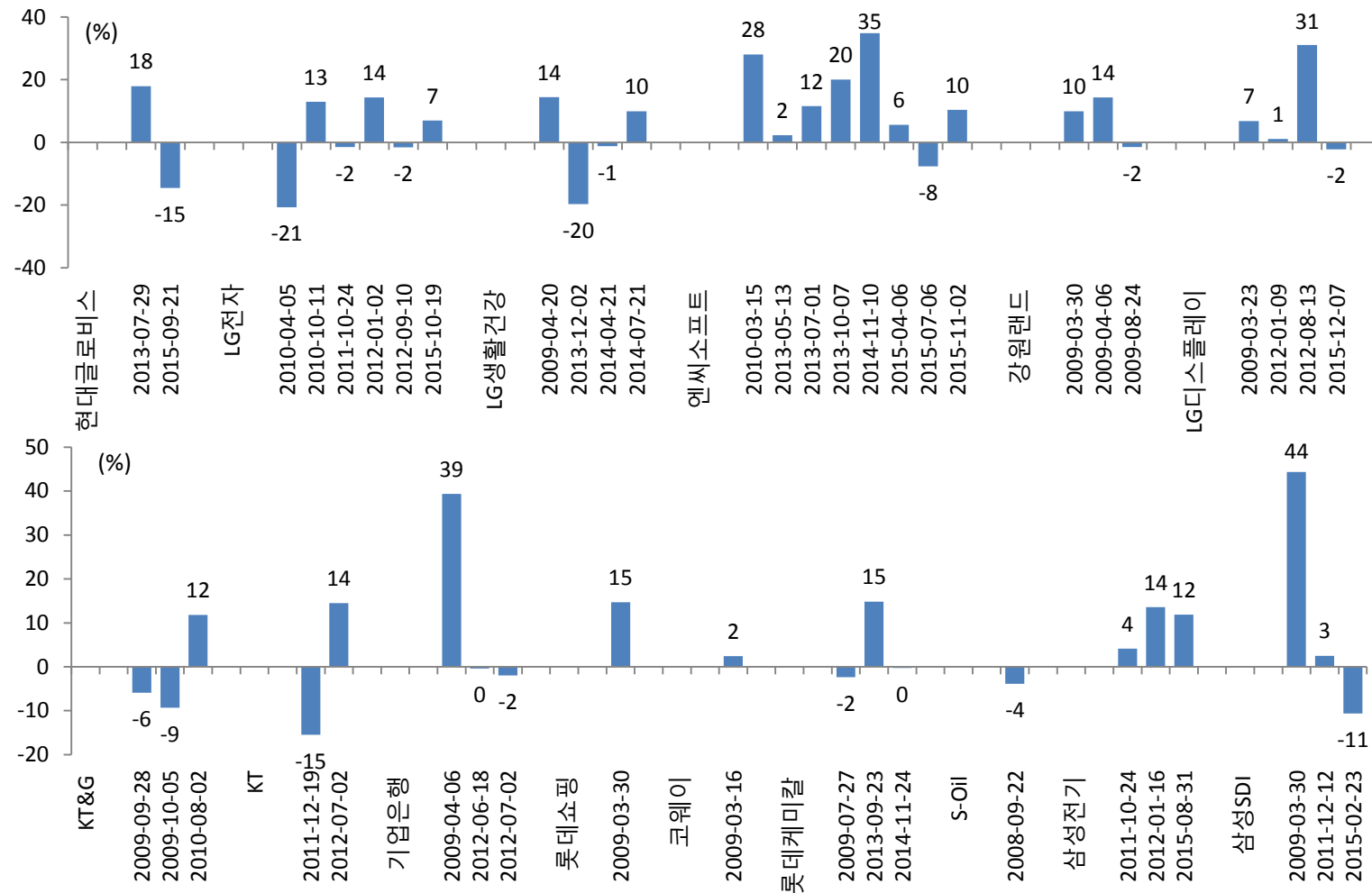
# PART II

---

통계분석

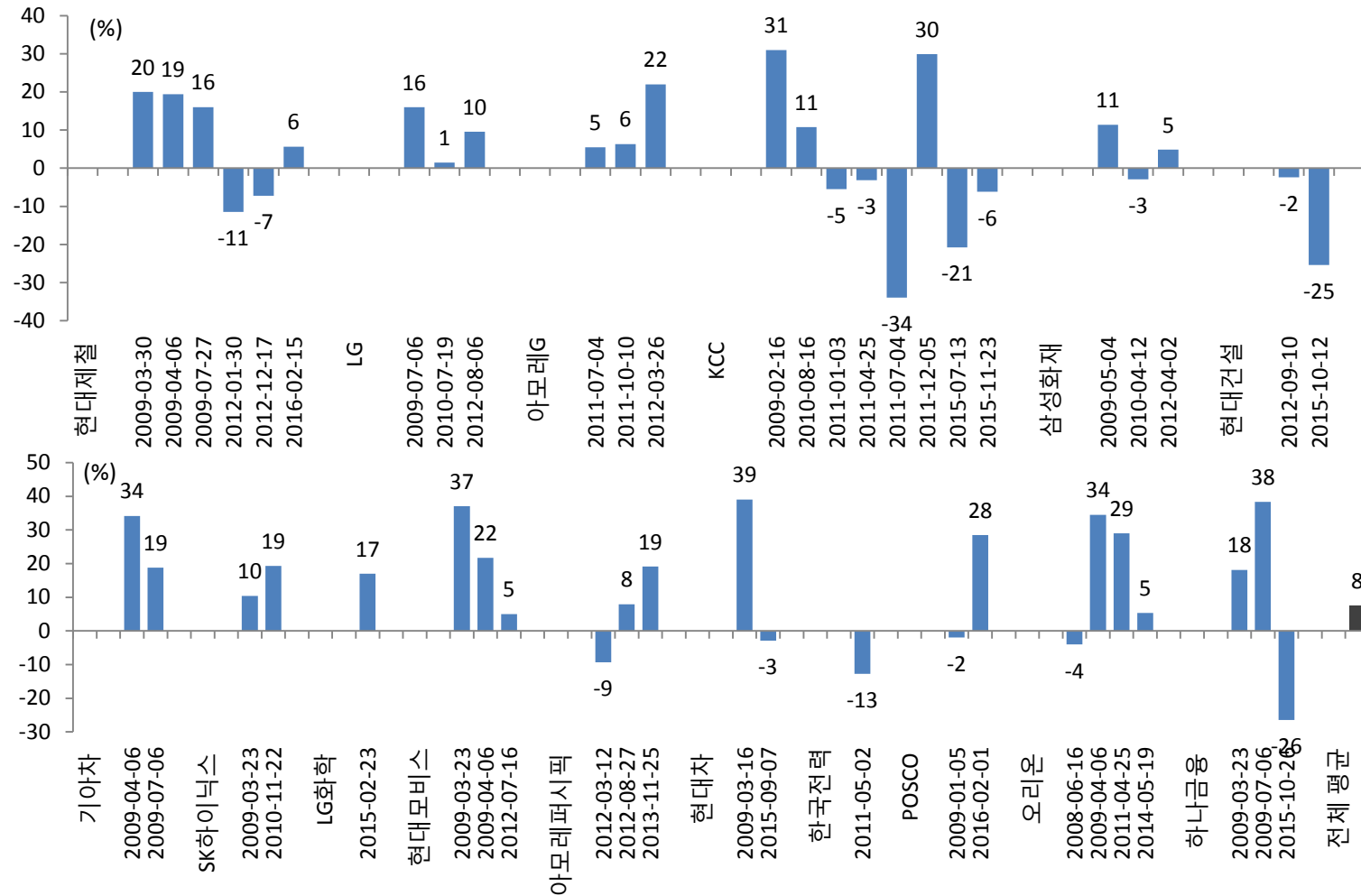


## 주요 종목 매수 신호 발생 후 12주 수익률 분포



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

## 주요 종목 매수 신호 발생 후 12주 수익률 분포

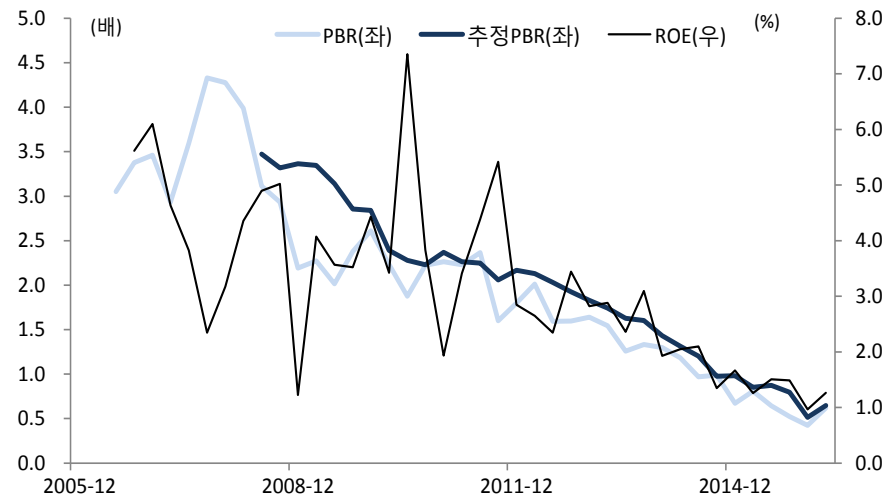


자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

## 양호한 결과가 나온 경우와 그렇지 않은 경우의 차이

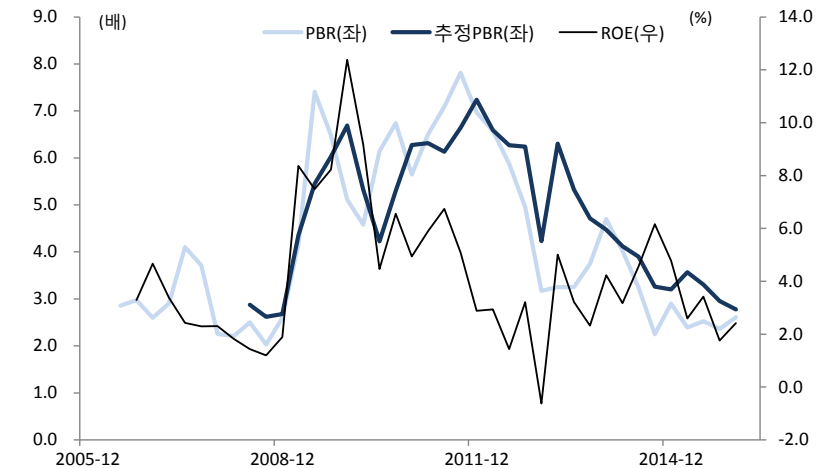
- 현대건설, 2회 신호 발생 결과 모두 손실, ROE가 안정적인 하락 추세 형성
- 실제 PBR이 추정 PBR의 80%를 하회해 저평가 신호가 발생했지만, 이후 ROE가 낮아지면서 주가 반등 폭이 제한되고 다시 하락
- 매수 신호 발생 시점이 단기 고점대가 되는 경우 발생
- 엔씨소프트, 8회 신호 발생 후 7회 수익, ROE가 상대적으로 높은 변동성 보이면서 횡보 내지 상승
- 저평가 신호 발생 후 ROE가 상승하면서 주가 반등 폭 크게 나타남

현대건설, 실제 PBR, 추정 PBR과 ROE 추이



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

엔씨소프트, 실제 PBR, 추정 PBR과 ROE 추이



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터



# PART III

---

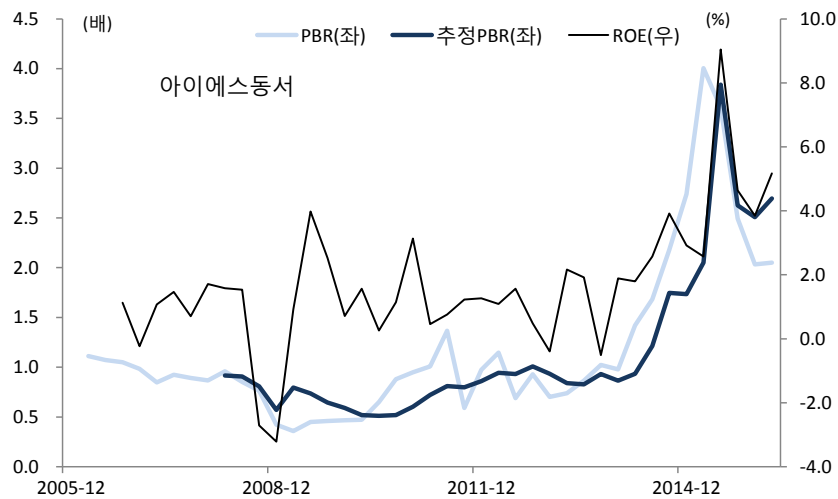
현재 저평가 종목



## 아이에스동서(101780)

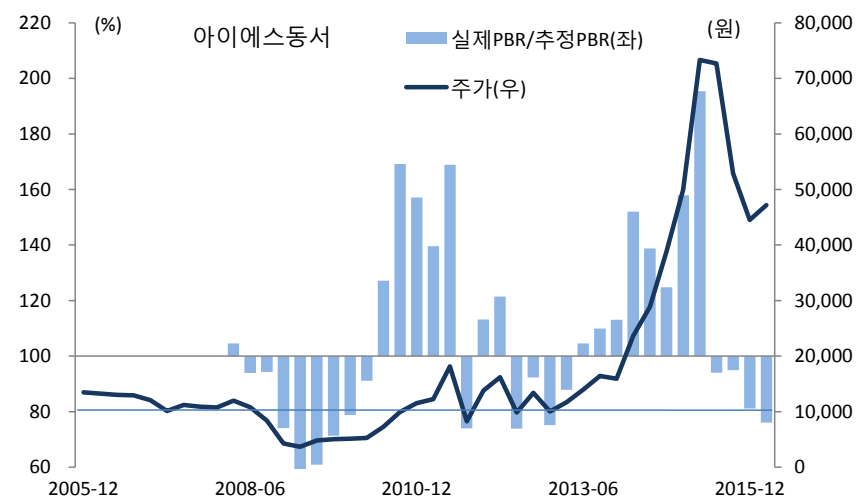
- 건설, 토목 및 콘크리트사업을 영위하고 타일, 위생도기 등의 건자재 생산 업체
- 작년 실제 PBR 최대치는 4배를 기록했지만 2분기부터 하락하면서 작년말 2.03배까지 하락
- 1분기 예상 ROE(분기 기준)이 3.84%에서 5.17%로 증가하면서 추정 PBR은 2.70배, 현재 PBR은 2.05배
- 1분기 말 기준 추정 PBR대비 실제 PBR 비율은 76.07%로 저평가 수준

아이에스동서, ROE에 따른 실제 PBR과 추정 PBR의 흐름



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

아이에스동서, 추정 PBR대비 실제 PBR의 비율과 주가 추이

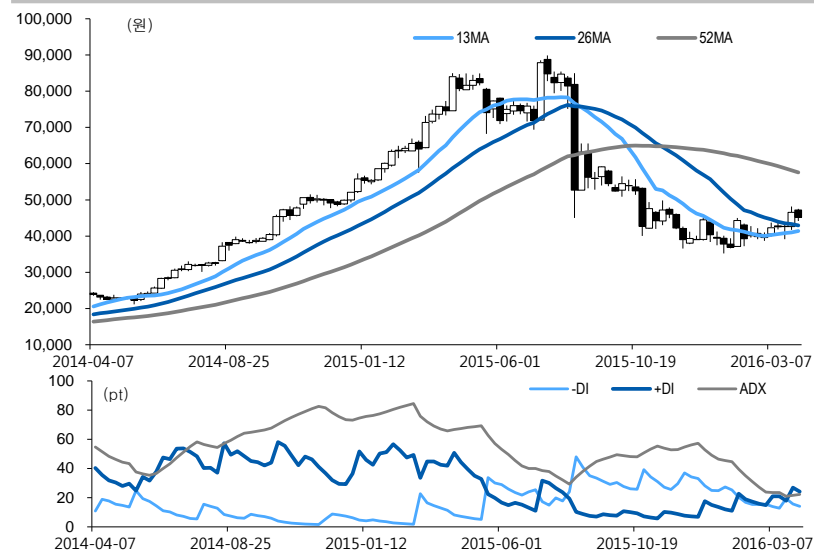


자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

## 아이에스동서(101780)

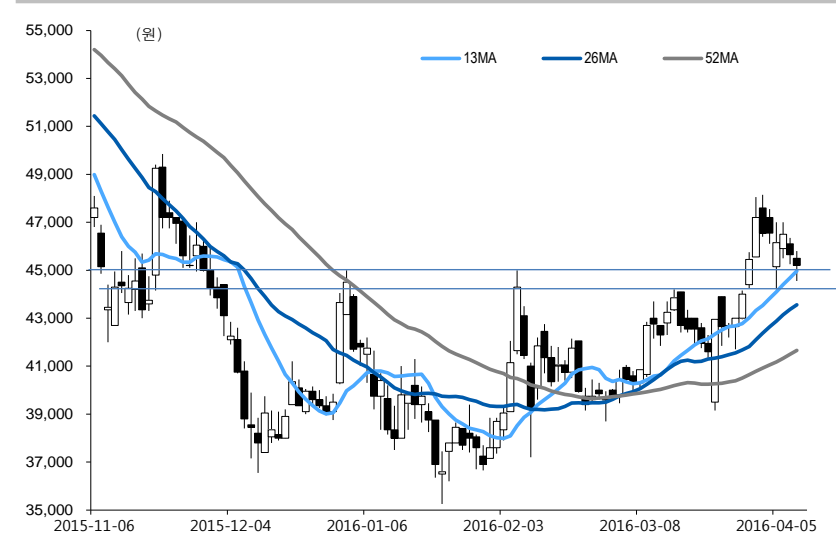
- 주가는 지난 1월에 저점대 형성 후 점진적인 상승 국면 진행 중
- 2월 말에 26주 이평선 돌파했고, 이미 +DI가 -DI를 상회하는 가운데 지난 주에 ADX도 상승 전환
- 기술적으로 기준에 부합하는 매수 신호 발생
- 일봉상으로 작년 12월에도 올해 2월까지 45,000원 수준 저항으로 작용 최근 돌파 후 안착 확인하는 모습 나타남 점도 긍정적

아이에스동서, 주봉, DMI



자료: 유안타증권 리서치센터

아이에스동서, 일봉

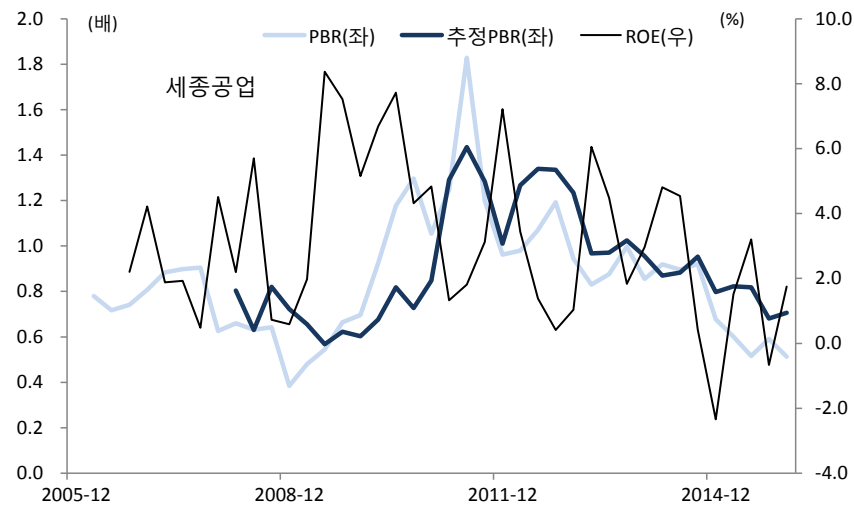


자료: 유안타증권 리서치센터

## 세종공업(033530)

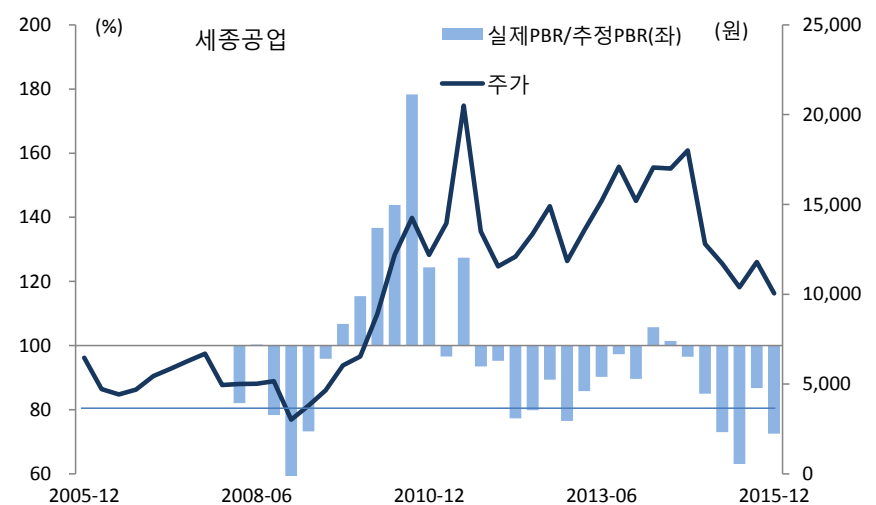
- 자동차 배기가스정화기와 자동차용 소음기, 전장장치 생산해 주로 현대 기아차에 납품하는 업체
- 2011년 이후 PBR은 하락 추세 형성 중
- 3분기 적자에서 4분기 흑자로 전환되면서 추정 PBR이 3분기 0.68배에서 4분기 0.71배로 증가
- 작년 4분기 기준으로 추정 PBR대비 실제 PBR의 비율은 72% 수준으로 하락

세종공업, ROE에 따른 실제 PBR과 추정 PBR의 흐름



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

세종공업, 추정 PBR대비 실제 PBR의 비율과 주가 추이

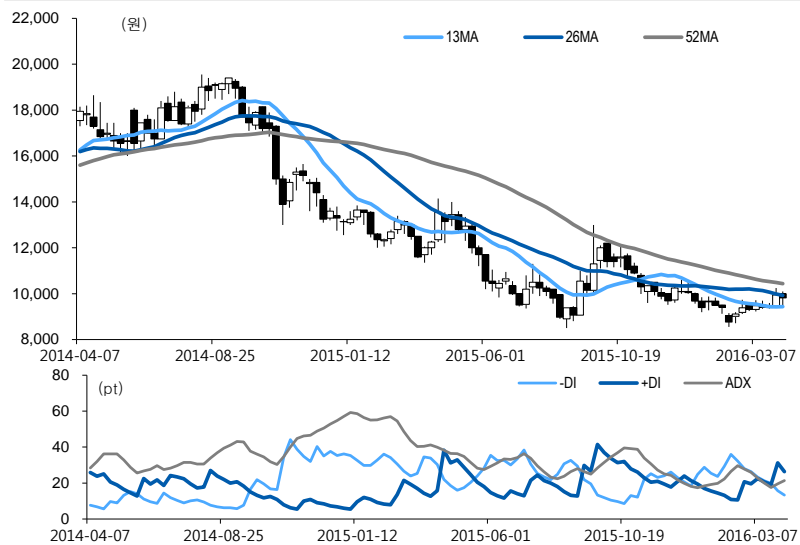


자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

## 세종공업(033530)

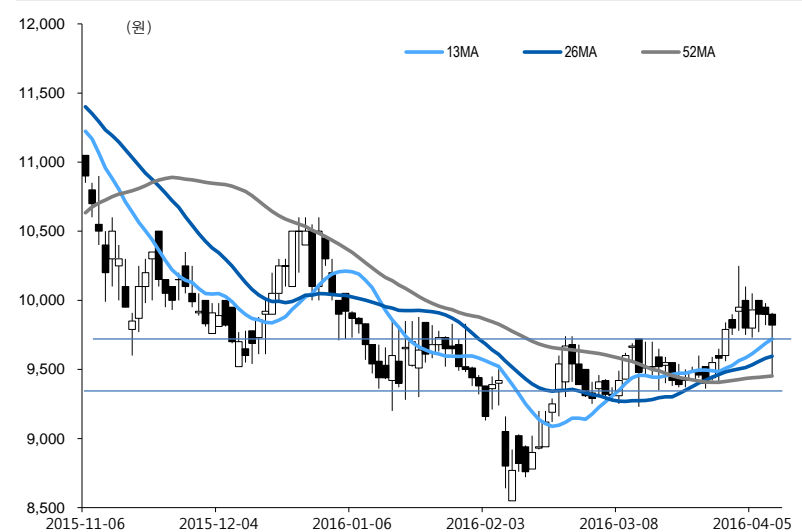
- 주가는 작년 3분기부터 장기 횡보 국면 진행 중
- DMI 기준으로 지난 3월 중반에 +DI가 -DI를 상향 돌파했고, 3월 말에 ADX가 상승 전환해 매수 신호 발생
- 기술적으로 52주 이평선이 상방에 저항으로 자리잡아 이 가격대 돌파 여부가 중요
- 일봉상으로 9,700원 수준의 저항대 돌파했고, 이평선들이 지지대로 자리잡은 점 긍정적

세종공업, 주봉, DMI



자료: 유안타증권 리서치센터

세종공업, 일봉

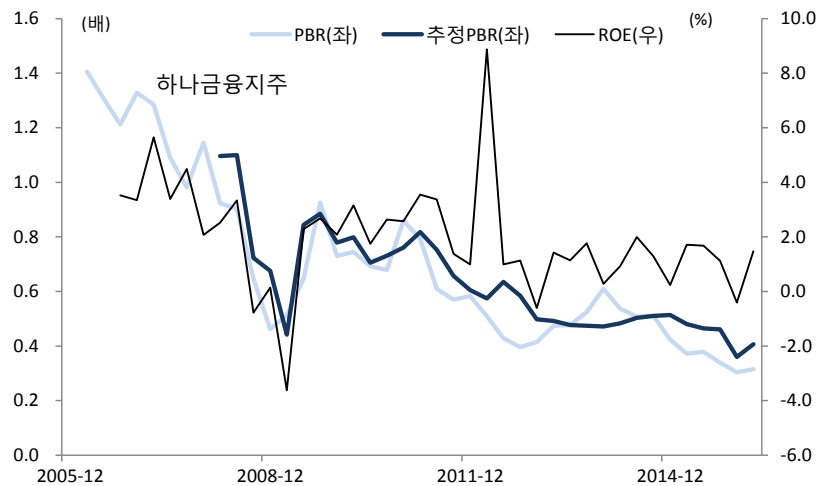


자료: 유안타증권 리서치센터

## 하나금융지주(086790)

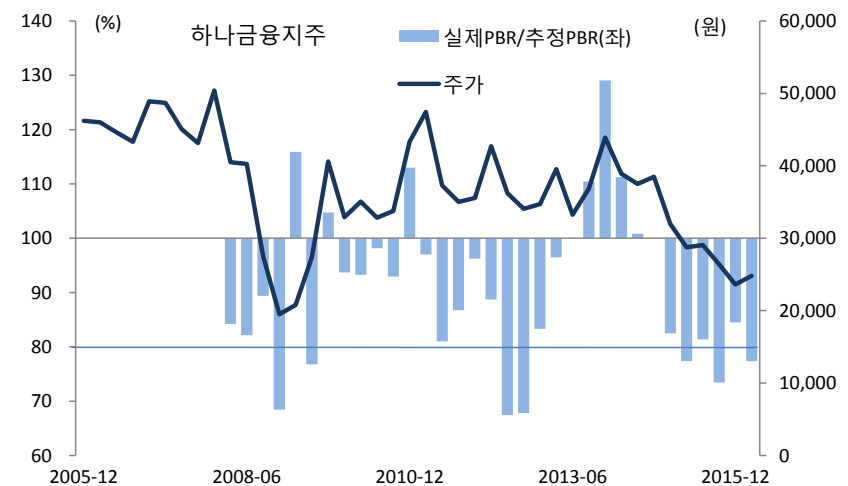
- KEB하나은행, 하나금융투자, 하나카드 등을 자회사로 두고 있는 금융지주사
- 실제 PBR은 2013년 말 이후 꾸준한 하락세 형성 중이나 ROE는 등락 거듭하면서 횡보 중
- 작년 4분기 적자에서 올해 1분기 흑자로 돌아설 것으로 예상되면서 추정 PBR 증가
- 1분기 말 기준 추정 PBR대비 실제 PBR 비율은 77.38%로 저평가 수준

하나금융지주, ROE에 따른 실제 PBR과 추정 PBR의 흐름



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

하나금융지주, 추정 PBR대비 실제 PBR의 비율과 주가 추이

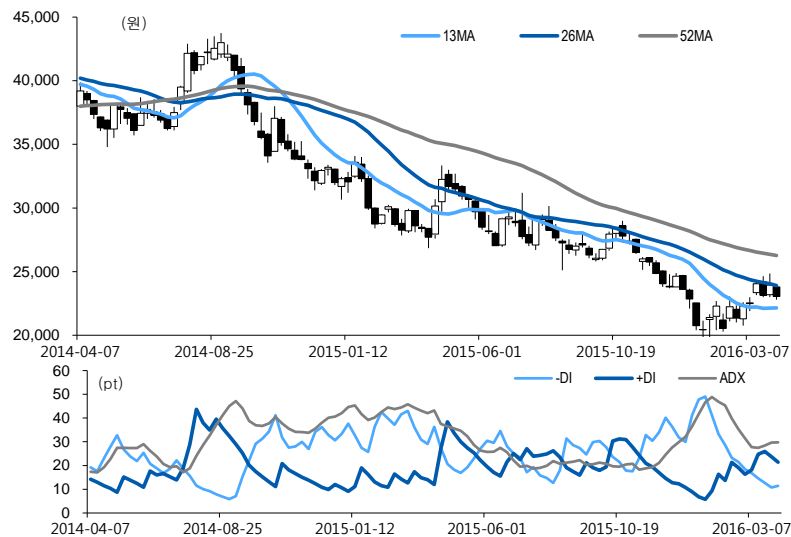


자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

## 하나금융지주(086790)

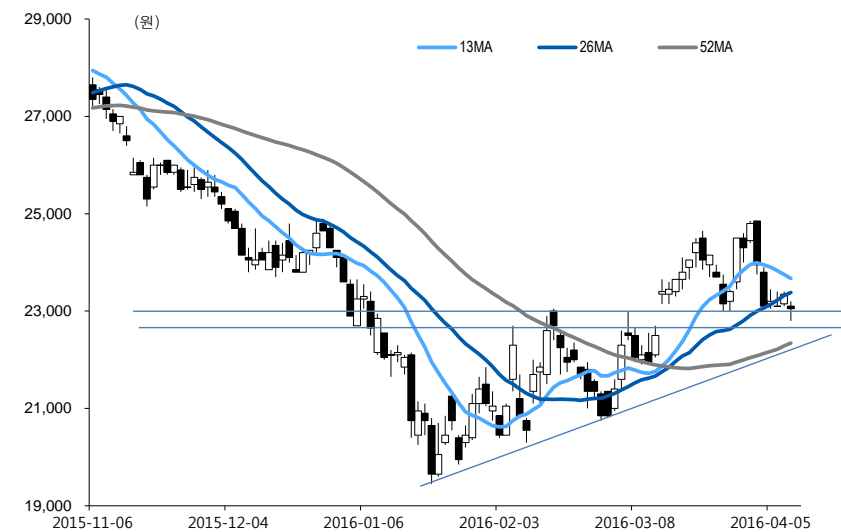
- 주가는 지난 1월에 2만원 수준에서 저점대 형성 후 점진적인 상승 국면 진행 중, 최근에서 26주 이평선이 저항으로 작용
- 3월 초에 +DI가 -DI를 돌파했고, 중반 이후 ADX 상승세 형성 중
- 기술적으로 기준에 부합하는 매수 신호 발생
- 본격 상승을 위해서 26주 이평선 돌파 확인 필요, 2014년 중반 이후 하락 추세에서 26주 이평선이 중요한 분기점으로 작용
- 일봉상으로 23,000원 수준에 위치한 2월 고점대 지지 여부 중요

하나금융지주, 주봉, DMI



자료: 유안타증권 리서치센터

하나금융지주, 일봉



자료: 유안타증권 리서치센터





# 부록 I

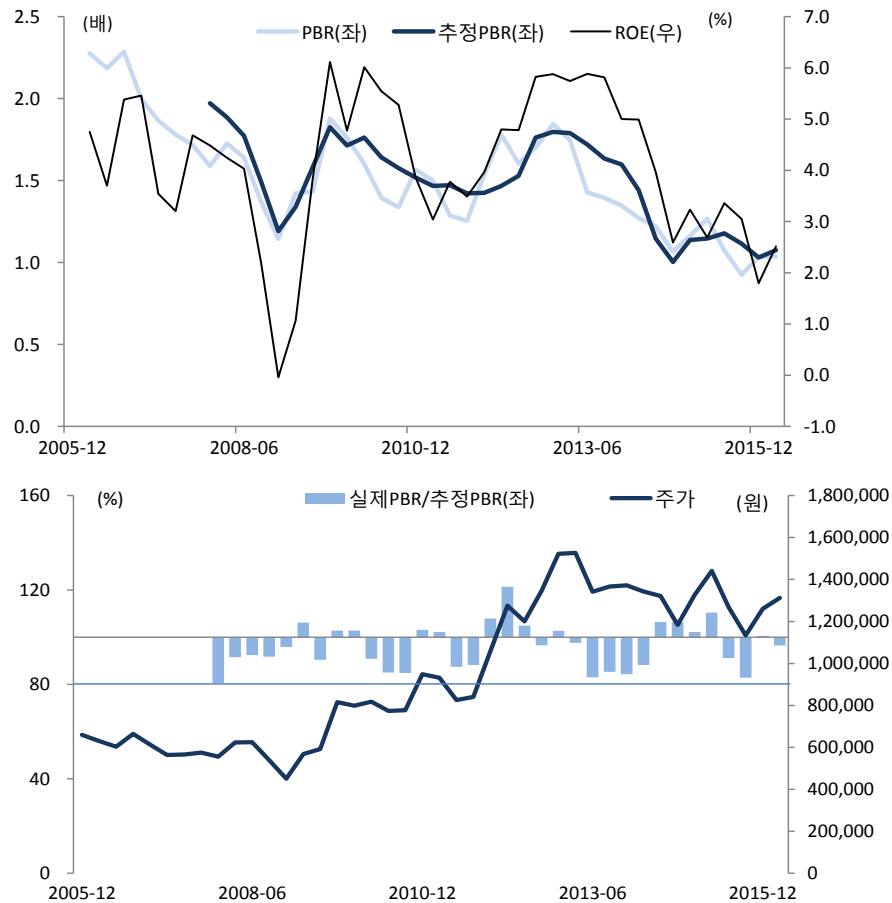
---

주요 종목 실제 PBR과 추정 PBR 차트



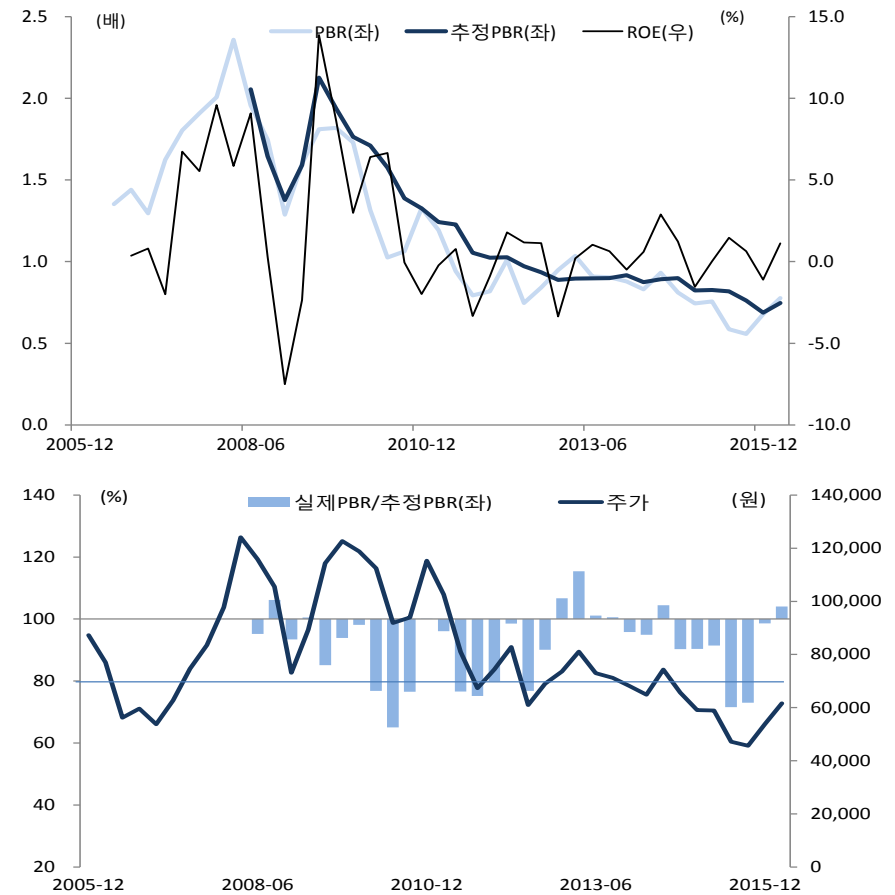
## 주요 종목 ROE, 실제 PBR과 추정 PBR, 추정 대비 실제 PBR 비율, 주가 추이

삼성전자, 분기 데이터



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

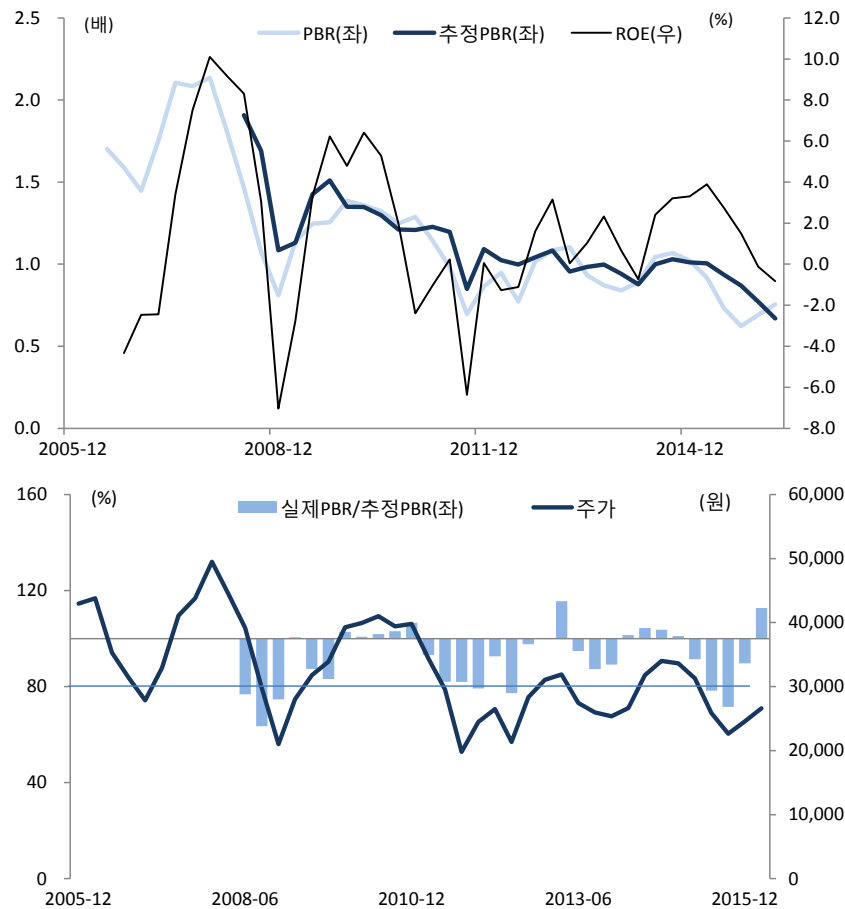
LG전자 분기 데이터



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

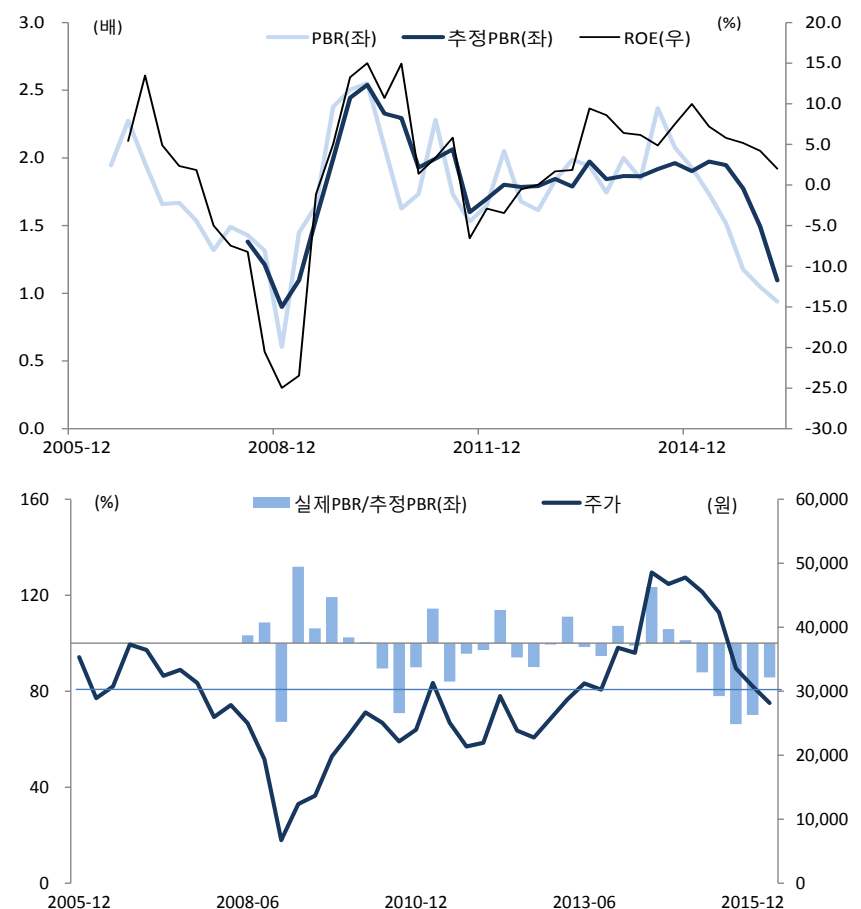
## 주요 종목 ROE, 실제 PBR과 추정 PBR, 추정 대비 실제 PBR 비율, 주가 추이

LG디스플레이, 분기 데이터



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

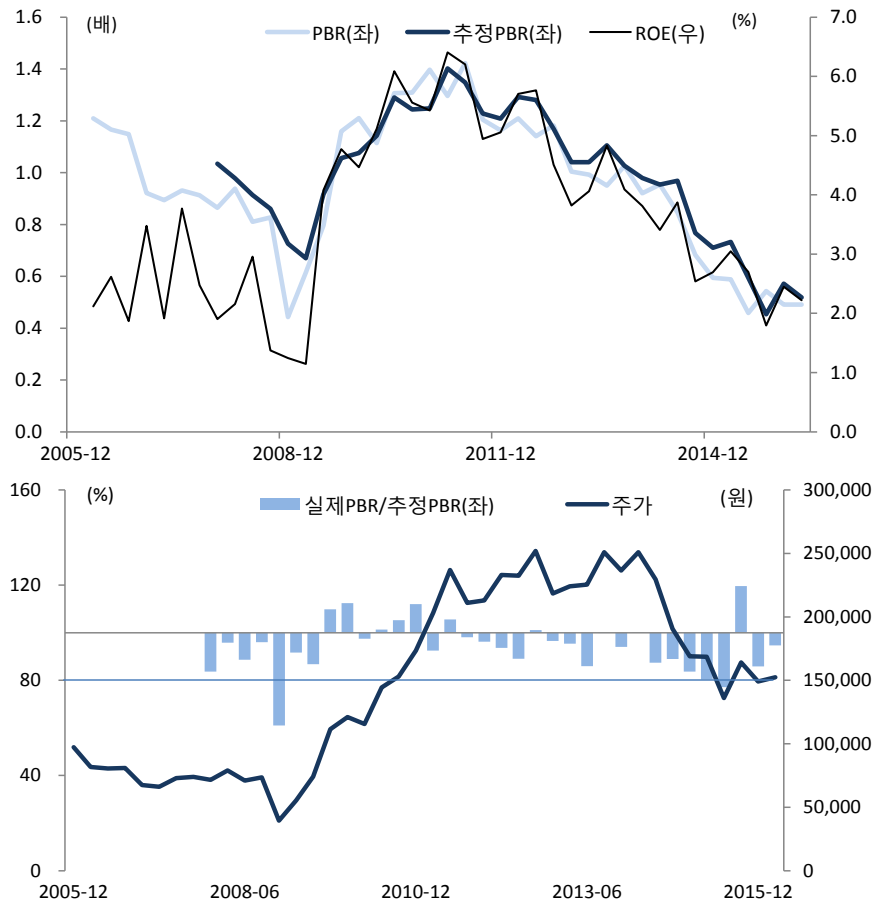
SK하이닉스, 분기 데이터



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

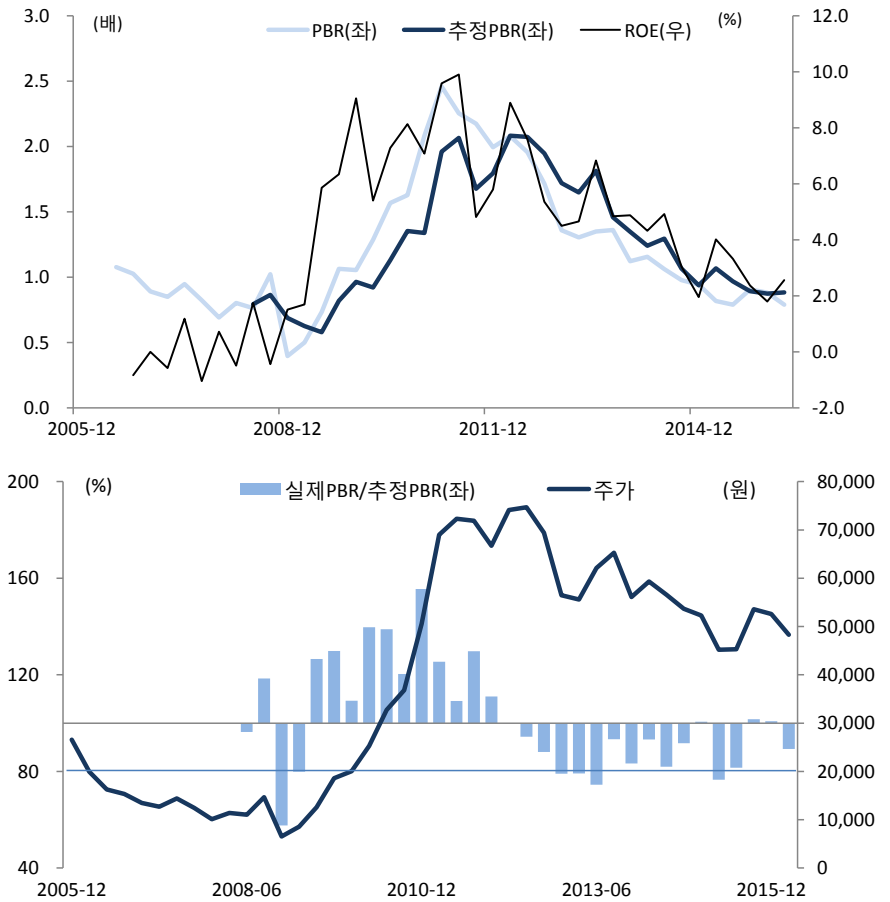
## 주요 종목 ROE, 실제 PBR과 추정 PBR, 추정 대비 실제 PBR 비율, 주가 추이

현대차, 분기 데이터



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

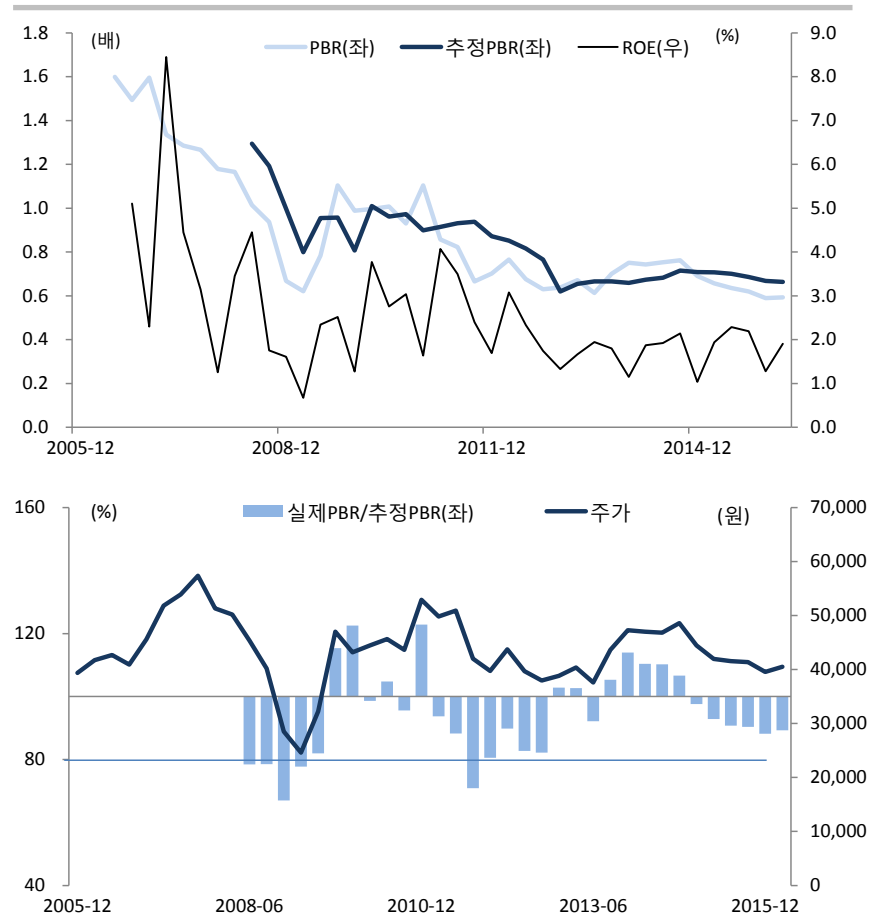
기아차, 분기 데이터



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

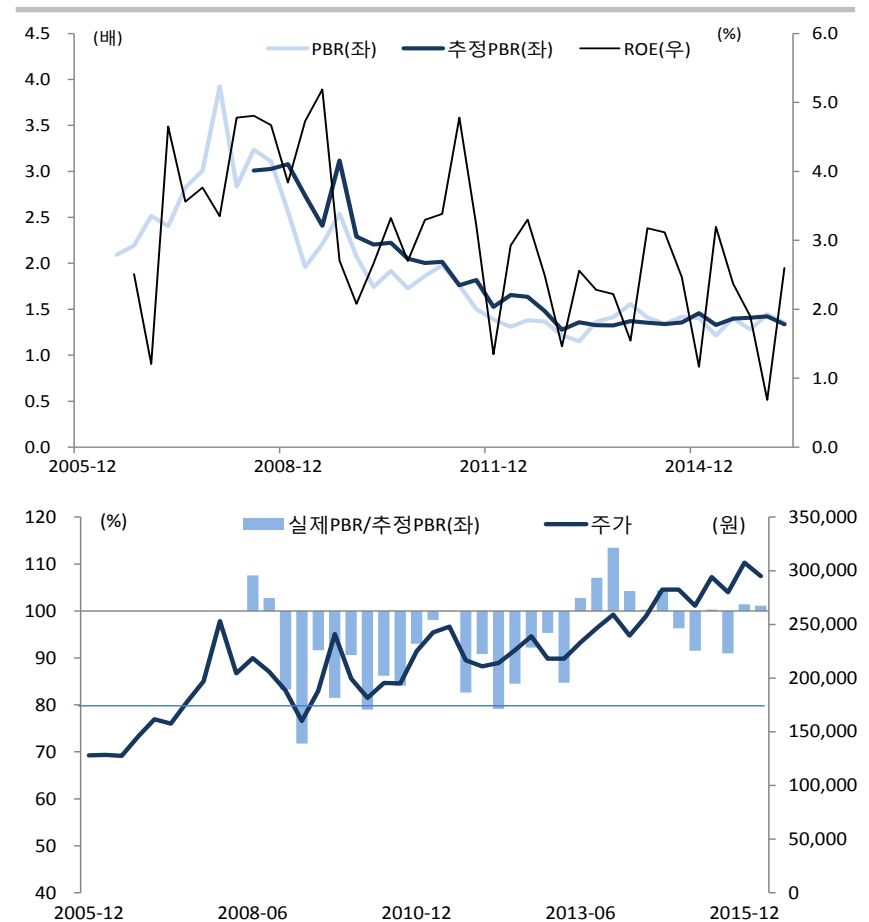
## 주요 종목 ROE, 실제 PBR과 추정 PBR, 추정 대비 실제 PBR 비율, 주가 추이

신한지주, 분기 데이터



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

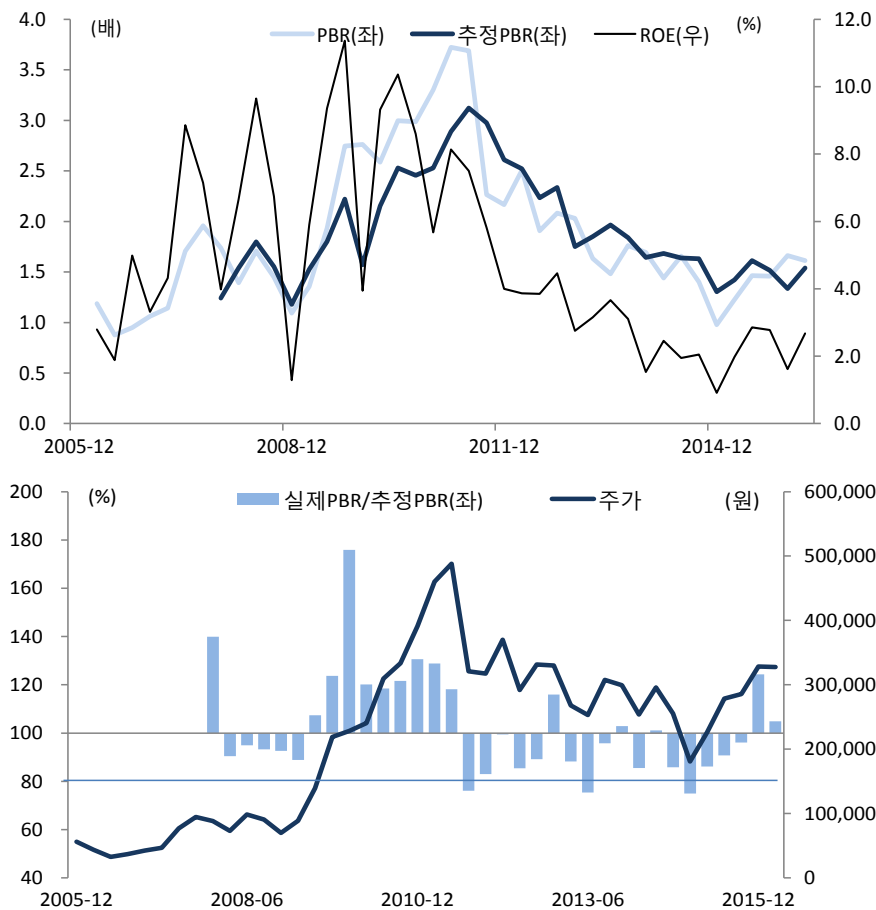
삼성화재, 분기 데이터



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

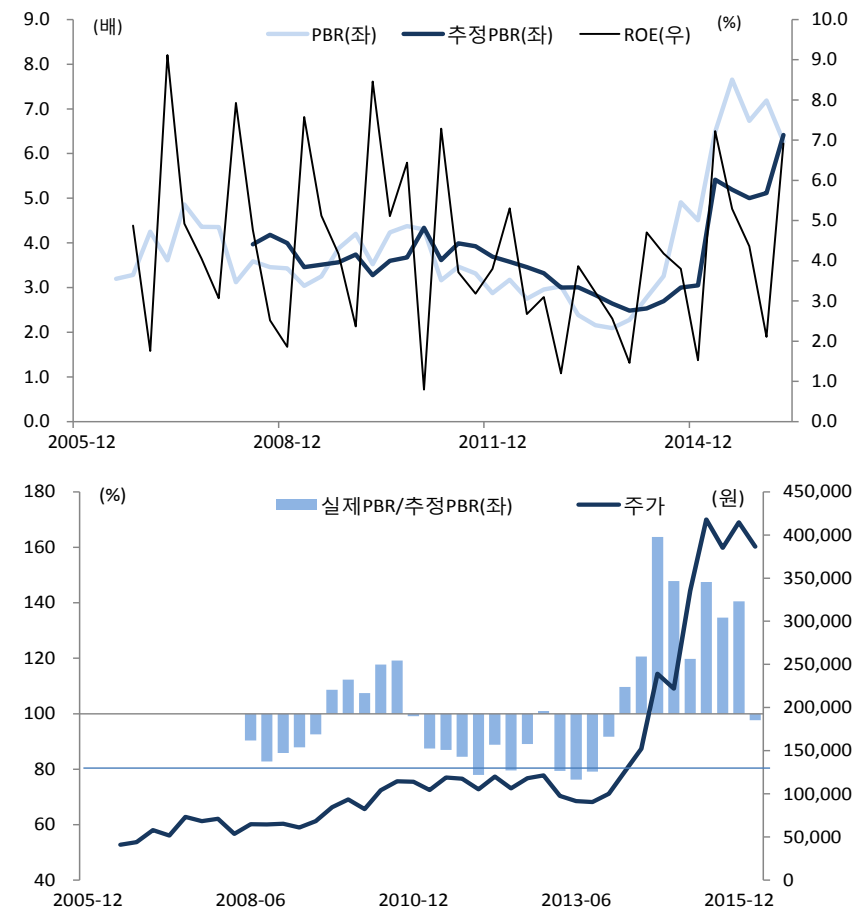
## 주요 종목 ROE, 실제 PBR과 추정 PBR, 추정 대비 실제 PBR 비율, 주가 추이

LG화학, 분기 데이터



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

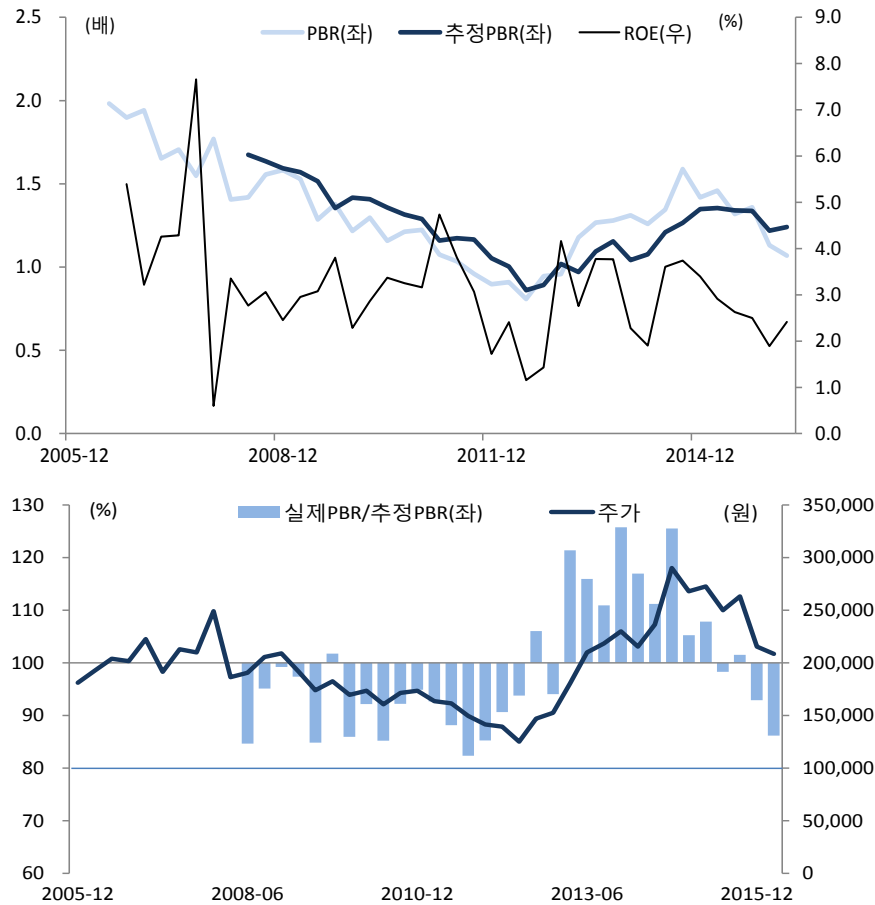
아모레퍼시픽, 분기 데이터



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

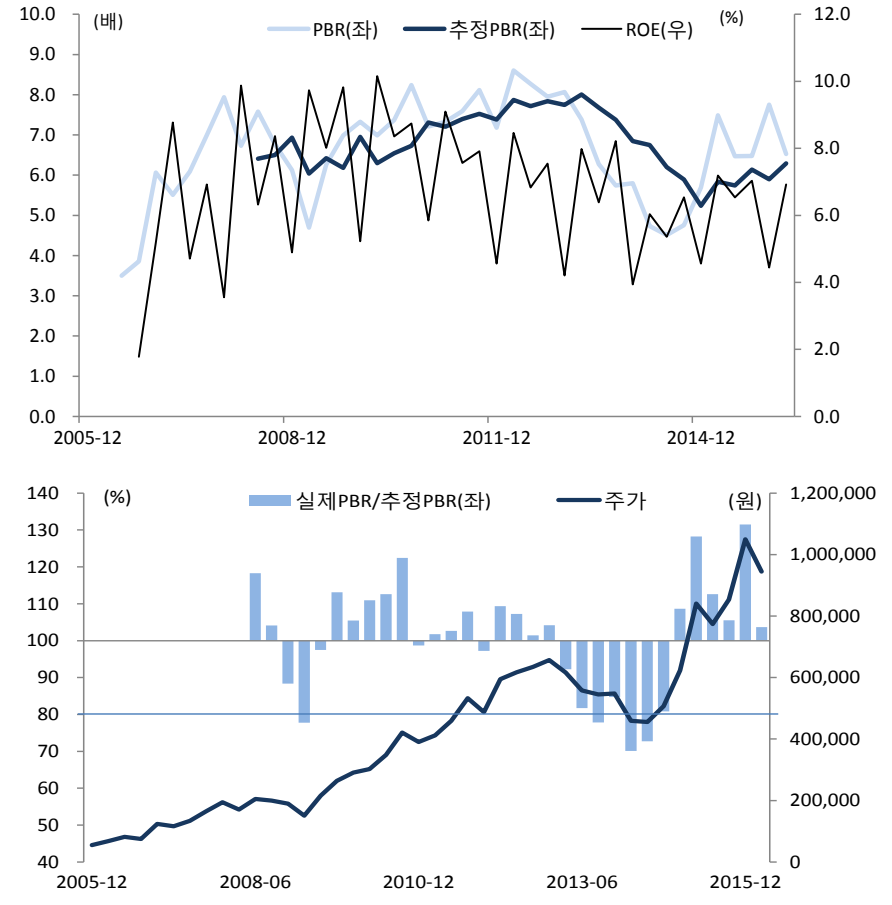
## 주요 종목 ROE, 실제 PBR과 추정 PBR, 추정 대비 실제 PBR 비율, 주가 추이

SK텔레콤, 분기 데이터



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

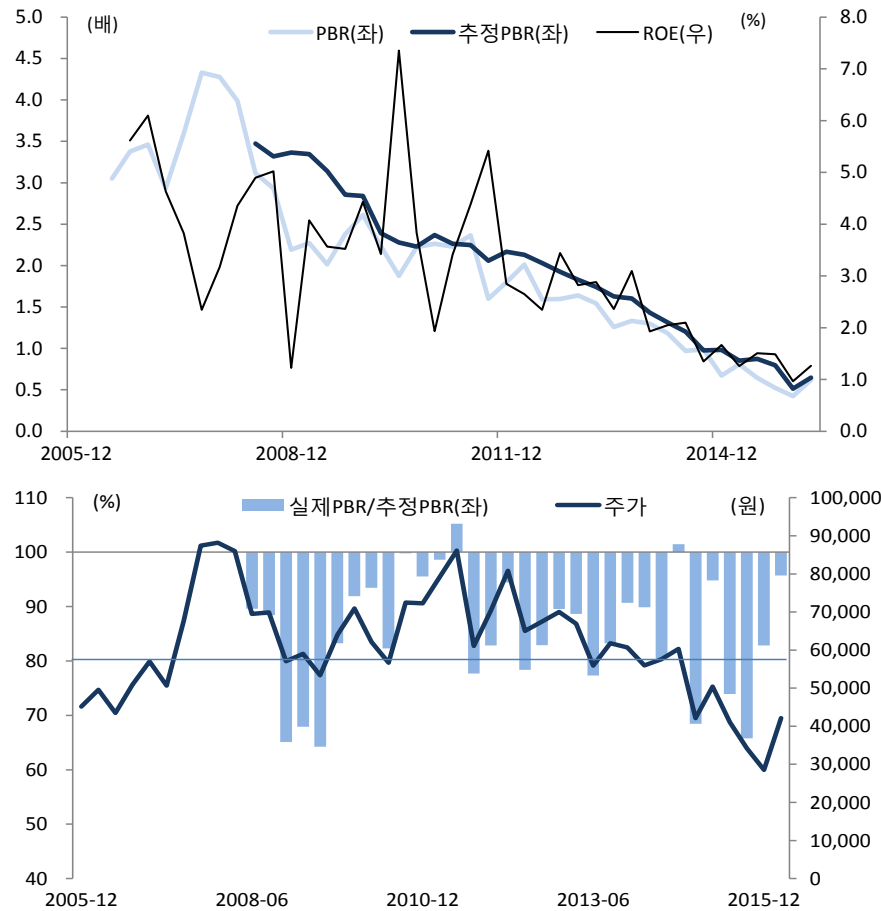
LG생활건강, 분기 데이터



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

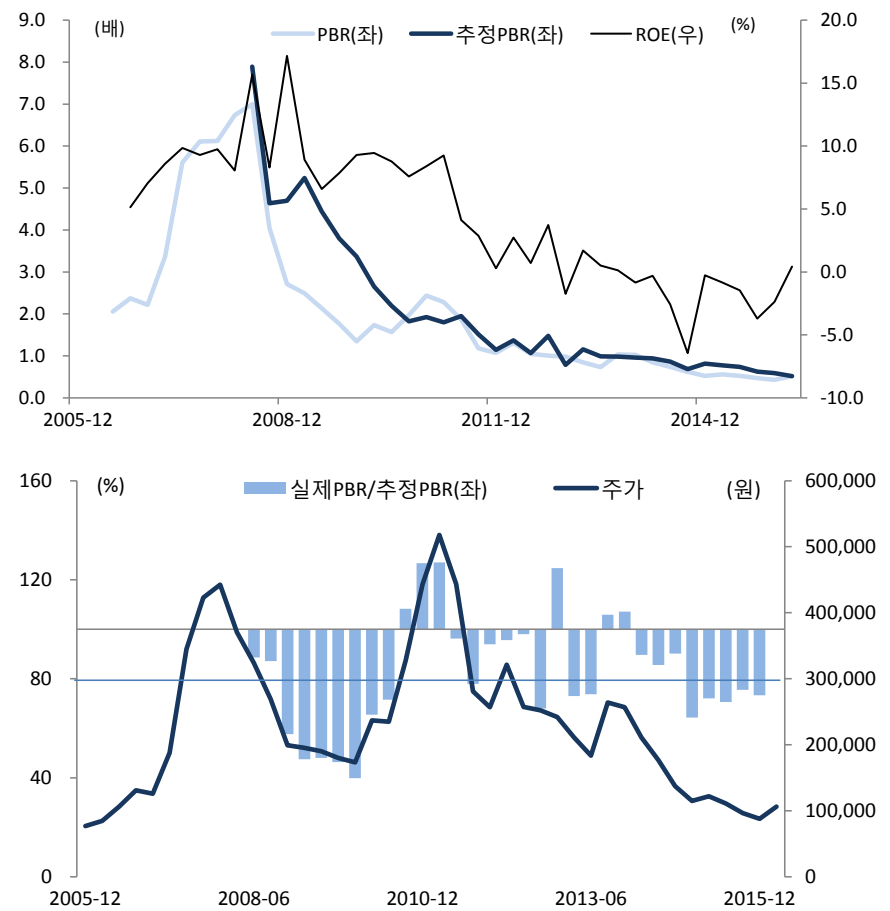
## 주요 종목 ROE, 실제 PBR과 추정 PBR, 추정 대비 실제 PBR 비율, 주가 추이

현대건설, 분기 데이터



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

현대중공업, 분기 데이터



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터



## 부록 II

---

DMI 지표의 이해



## DMI(Directional Movement Index)

### ➤ 지표의 해석

- 장 중 고가와 저가, 종가의 움직임을 통해 추세의 강도를 계량화한 추세 추종형 지표
- 매수세가 강할 경우 +DI 상승, 매도세 강할 경우 -DI 상승. +DI가 -DI를 돌파할 경우 매수 신호로 볼 수 있음
- ADX는 +DI와 -DI의 차이를 나타내는 것으로 방향보다는 강도를 나타냄
- +DI가 -DI를 상회하면서 ADX가 상승하면 상승 추세 강화, -DI가 +DI를 상회하면서 ADX가 상승하면 상승 추세 강화
- ADX가 하락하는 것은 기존의 추세가 약화되고 있다는 의미

### ➤ 지표의 구성

- +DM(Positive Directional Movement) =  $\text{MAX}(\text{금일의 고가} - \text{전일의 고가}, 0)$
- -DM(Negative Directional Movement) =  $\text{MAX}(\text{전일의 저가} - \text{금일의 저가}, 0)$
- +DM과 -DM 중 큰 값은 원래의 값을 유지하고, 작은 값은 0으로 간주
- TR(True Range) =  $\text{MAX}(\text{금일 고가} - \text{금일 저가}, \text{금일 고가} - \text{전일 종가}, \text{전일 종가} - \text{금일 저가})$
- +DI(Positive Directional Index) = +DM의 지수 이평선, / TR의 지수 이평선
- -DI(Negative Directional Index) = -DM의 지수 이평선, / TR의 지수 이평선
- DX(Directional Movement) =  $100 * \frac{|+DI - -DI|}{(+DI + -DI)}$ , ADX = DX의 이동평균값

## DMI(Directional Movement Index) 지표 사례

KOSPI 일봉, DMI



자료: 유안타증권 리서치센터



- 저평가 종목을  
어떻게 찾을것인가?