

## 퀀트분석

## 순환적 반등 사용설명서

Quant Analyst

이정빈

☎ (02) 3772-2919

✉ jblee3280@shinhan.com

- ▶ 베어마켓 랠리에서는 낙폭과대주, 하이베타, 실적 모멘텀 관련주에 주목
- ▶ 이익 모멘텀이 양호한 자동차와 2차전지, 수급이 유의미한 헬스케어 유망
- ▶ 실적 방어가 되는 필수소비재, 방산, 보험으로 변동성 제어를 시도할 때

### 약세장에서 반등 시 주목해야할 업종

과거 베어마켓 랠리 구간

과거 베어마켓 랠리가 나왔던 구간은 2008년 3월, 2011년 10월, 2018년 10월이다. 해당 구간 모두 역설적 장세였다. 과거 약세장 모두 일방향으로 KOSPI가 쉼 없이 하락하지만은 않았다. KOSPI 고점대비 20% 이상 하락했던 구간에서는 10%를 상회하는 반등이 최소 한번씩은 나와주었다.

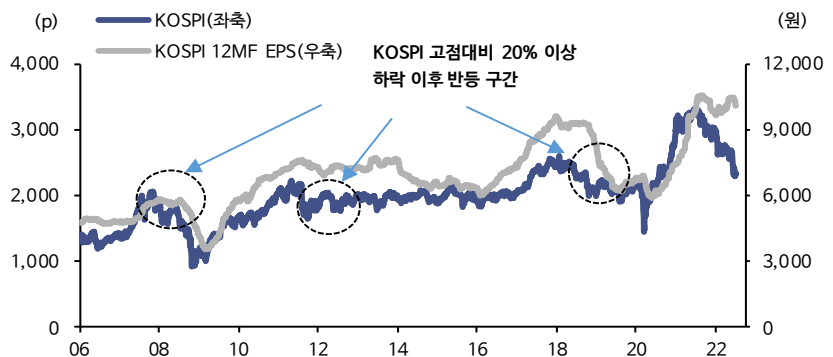
약세장 반등 시 아웃퍼폼  
섹터 및 업종

과거 약세장 반등 구간에서 모두 아웃퍼폼했던 섹터는 IT, 산업재, 소재다. 업종은 반도체, 조선, 운송이다. 현재 국면에 맞게 변형을 해보면 자동차와 2차전지, 헬스케어, 필수소비재, 방산, 보험, 낙폭과대주(소프트웨어, 반도체, 미디어엔터)다. 자동차와 2차전지는 KOSPI 대비 상대 이익 모멘텀이 부각되고 있으며 헬스케어는 이미 WMI500 유니버스 안에서 주가 모멘텀 스코어가 상위권에 있다. 소프트웨어, 반도체, 미디어엔터는 KOSPI 반등 시 유리하다.

현재 국면에서 주목해야할  
종목 리스트

KOSPI 낙폭과대 구간에서 반등할 때 높은 주가 수익률을 보였던 종목들의 특징은 낙폭과대주, 하이베타, 실적 모멘텀이었다. 현재 자동차는 현대차, 기아다. 2차전지는 에코프로비엠, 엘앤에프, 코스모신소재다. 필수소비재는 오리온, 헬스케어는 셀트리온과 셀트리온헬스케어에 주목할 필요가 있다.

KOSPI 베어마켓 랠리 구간은 2008년, 2011년, 2018년



자료: FnGuide, 신한금융투자

## 약세장에서 반등 구간 유망 섹터 및 업종

### 과거 베어마켓 랠리 구간

과거 약세장에서 소순환 반등이 나왔던 국면은 2008년 3월, 2011년 10월, 2018년 10월이고 해당 구간의 공통점은 이익이 모두 감소는 했다는 점이다. 모든 구간에서 아웃퍼폼했던 Top3 섹터는 IT, 산업재, 소재다. 업종별로는 반도체, 조선, 운송이 두 자릿수의 기간 수익률을 기록했다. 즉, 경기민감주와 하이베타 주식이 높은 수익률을 기록했다.

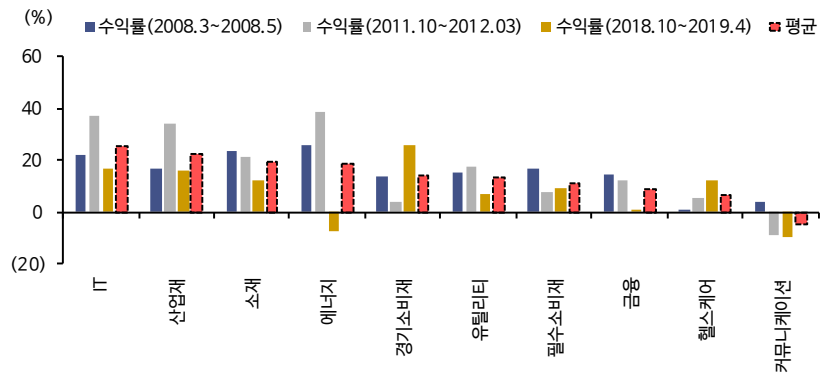
### 현재와 유사 기간

현재와 가장 유사한 시점은 한국 기준금리가 상승하고 있던 2008년 3월이다. 당시, 2008년 3월부터 2008년 5월까지 3개월 정도 KOSPI 반등이 나왔었다. 해당 구간에서 기간 수익률이 좋았던 업종은 반도체, 철강, 보험, 조선, 에너지, 자동차, IT가전, 필수소비재, 화학, 유틸리티다.

### 현재 국면에서 아웃퍼폼 예상 업종

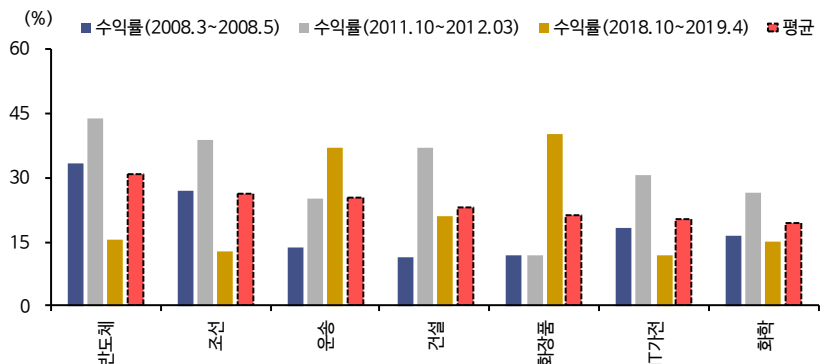
현재 국면에서 반등시 아웃퍼폼이 예상되는 업종은 KOSPI 대비 상대 이익 모멘텀이 부각되는 자동차, 2차전지와 영업이익 마진 변동성이 작은 필수소비재, 금리 인상 수혜를 받고있는 보험이다. 추가적으로 현재 주가 모멘텀이 부각되는 헬스케어와 기존 낙폭과대주인 소프트웨어, 미디어엔터를 고려해볼 수 있다.

약세장에서 KOSPI 반등 구간 섹터별 기간 수익률



자료: FnGuide, 신한금융투자

약세장에서 KOSPI 반등 구간 업종별 기간 수익률



자료: FnGuide, 신한금융투자

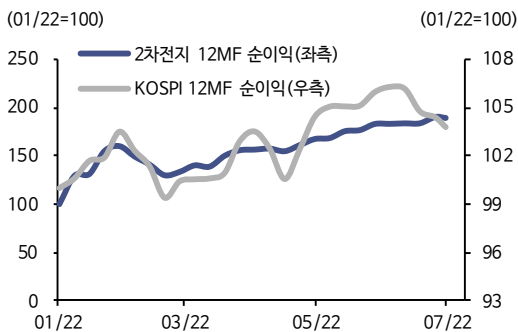
## 2차전지를 봐야하는 이유

2차전지를 주목해야 한다. KOSPI 12개월 선행 순이익은 5월말 이후 고점 대비 감소하기 시작했다. 2분기 실적시즌 개막 이후 대형주들의 EPS 추정치가 IT를 필두로 하향 조정되고 있다. 반면, 역설적 장세에서 이익 전망치가 꺾이지 않은 업종은 2차전지다. 2차전지의 12개월 선행 순이익 합산값은 3월말 이후 우상향하고 있다.

## 최근 주가 조정은 매수 찬스

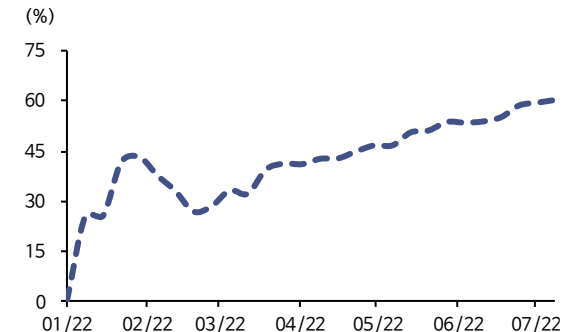
오히려, 6월 CPI 쇼크 이후 2차전지의 주가 급락은 매수 기회다. 2차전지 내 대표 종목인 에코프로비엠, 엘앤에프, 코스모신소재는 누적 초과수익률 관점에서 고무적이다. 앞으로 할인을 상승(금리 인상)을 극복할 수 있는 성장주는 2차전지로 압축될 것이다.

### 2차전지와 KOSPI 12개월 선행 순이익 추이



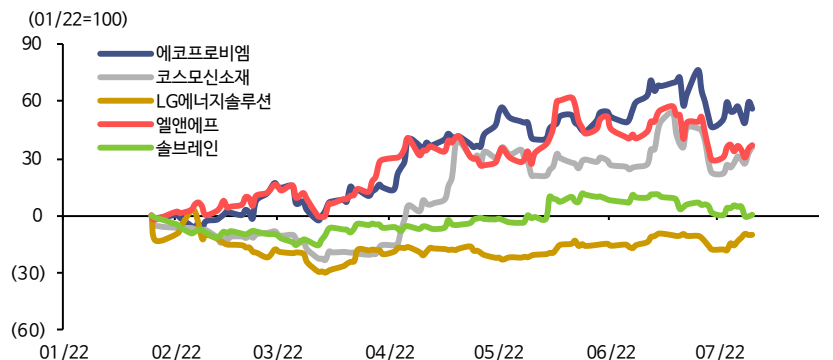
자료: FnGuide, 신한금융투자

### KOSPI 대비 2차전지 순이익 상대 모멘텀 괴리율



자료: FnGuide, 신한금융투자

### 2차전지 대표주 2022년 연초대비 누적 초과수익률(BM: KOSPI)

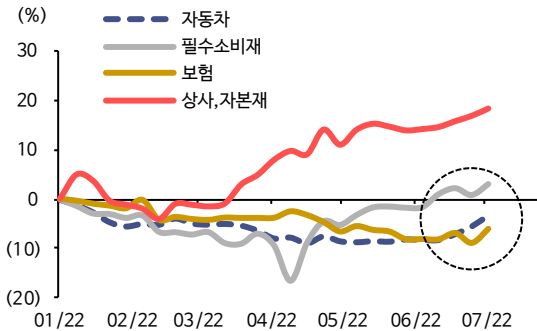


자료: FnGuide, 신한금융투자

## 자동차 이익 모멘텀 부각

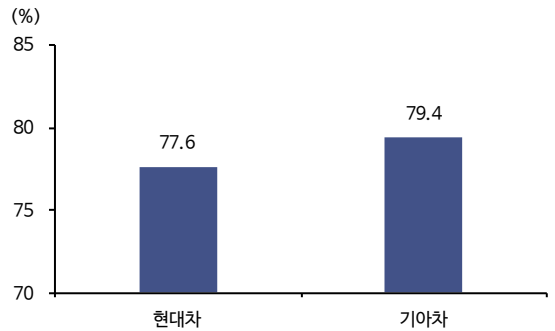
자동차도 매력적이다. 자동차 업종의 PBR은 0.6배 수준이다. 여전히 밸류에이션 관점에서 싸다. 주가의 하방 경직성이 확보된 상태에서 최근 1개월간 시장 전체 이익이 둔화되는 과정 속에서도 자동차의 이익 전망치는 턱어라운드하고 있다. 뿐만 아니라 2022년 2분기 현대차와 기아차의 서프라이즈 확률이 모두 70%를 상회한다.

자동차 12개월 선행 순이익 상대 EPS 모멘텀 반등



자료: FnGuide, 신한금융투자 / 주: BM은 KOSPI

현대차, 기아차 2분기 영업이익의 서프라이즈 확률

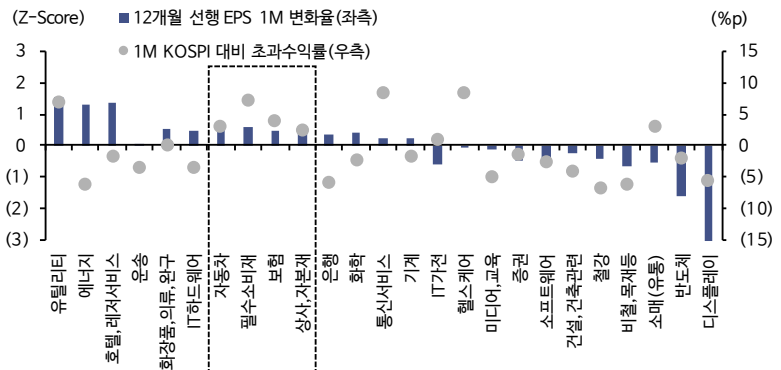


자료: FnGuide, 신한금융투자 / 주: 2022년

## 안정적인 피난처

유틸리티와 에너지는 유가 관련 업종이다. WTI가 peak-out한다면 주가가 흔들릴 수 있다. 따라서 2분기 에너지와 산업재 2022년 2분기 전년 대비 순이익 증가율이 좋더라도 현재는 조심해야 한다. 그 외 안정적인 피난처(자동차, 필수소비재, 보험, 상사자본재:방산)로 눈을 돌릴 필요가 있다. 왜냐하면 해당 업종들의 최근 12개월 선행 EPS 변화율(1M)과 KOSPI 대비 1개월 초과수익률이 안정적이기 때문이다.

업종별 최근 1개월 12개월 선행 EPS변화율과 KOSPI 대비 초과수익률

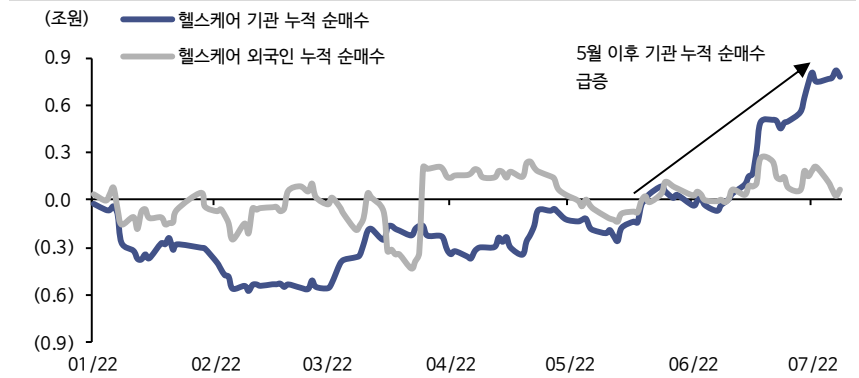


자료: FnGuide, 신한금융투자

## 헬스케어 주가 모멘텀

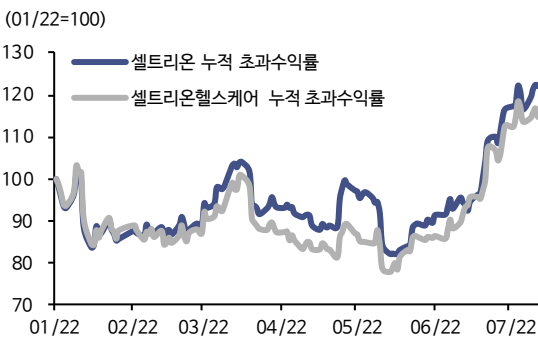
헬스케어는 실적보다 주가가 먼저 움직이는 섹터다. 최근 5월 이후 기관의 유의미한 자금 유입이 이어지고 있다. 최근 주가 모멘텀도 WMI 유니버스 내에서 상대적으로 상위권에 있다(셀트리온과 셀트리온헬스케어 Z-Score 기준 1.7 상회). 최근 주가 모멘텀은 3분기까지 이어질 가능성이 높다. 어려운 주식시장에서도 Bottom-fishing 시그널을 나타내고 있기 때문에 하반기 유망 업종이 될 전망이다.

### 최근 기관의 유의미한 수급이 헬스케어로 유입



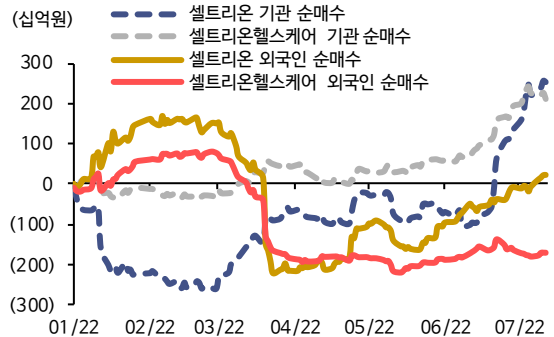
자료: FnGuide, 신한금융투자

### 헬스케어 대표 종목 누적 초과수익률 우상향



자료: FnGuide, 신한금융투자

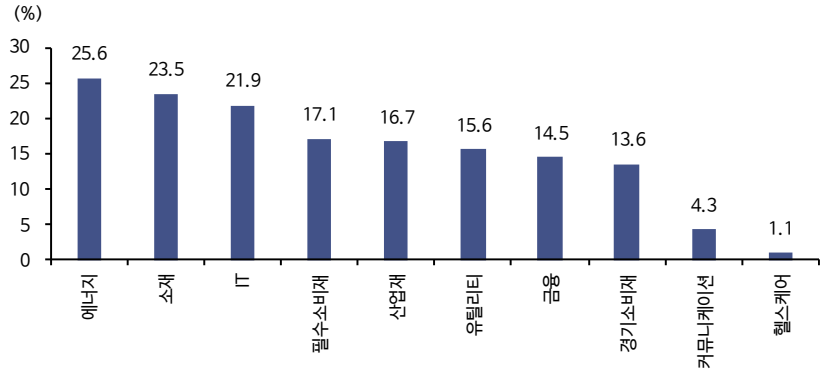
### 기관과 외국인 순매수가 대형바이오 종목으로 유입



자료: FnGuide, 신한금융투자

2008년 베어마켓 랠리  
당시 섹터별 수익률

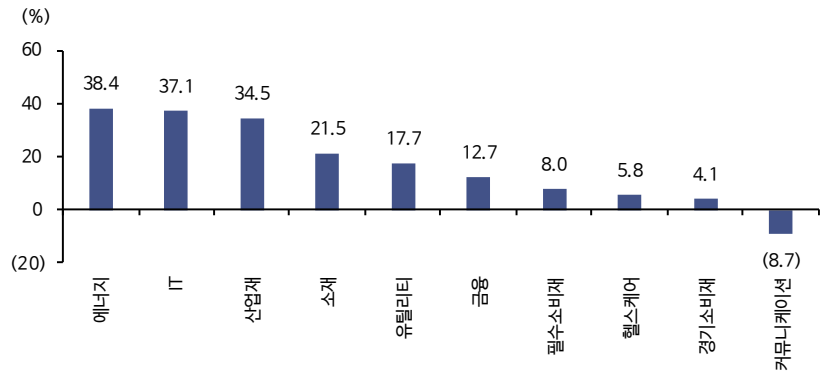
KOSPI 베어마켓 랠리 구간(2008.3.17~2008.5.30) 섹터별 기간 수익률



자료: FnGuide, 신한금융투자

2011년 반등 당시  
섹터별 수익률

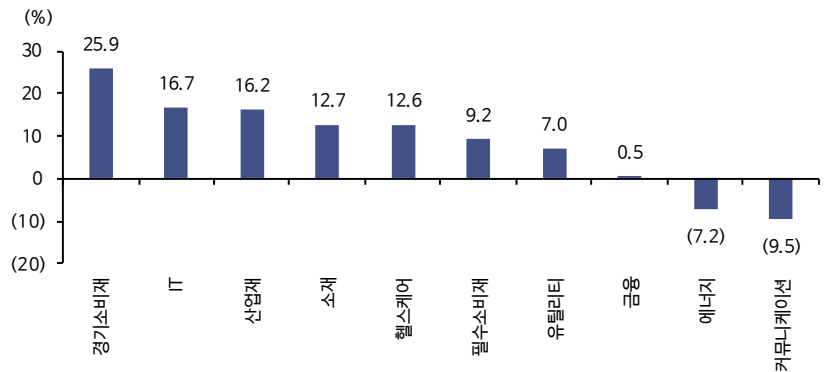
KOSPI 반등 구간(2011.10.05~2012.3.12) 섹터별 기간 수익률



자료: FnGuide, 신한금융투자

2018년 베어마켓 랠리  
당시 섹터별 수익률

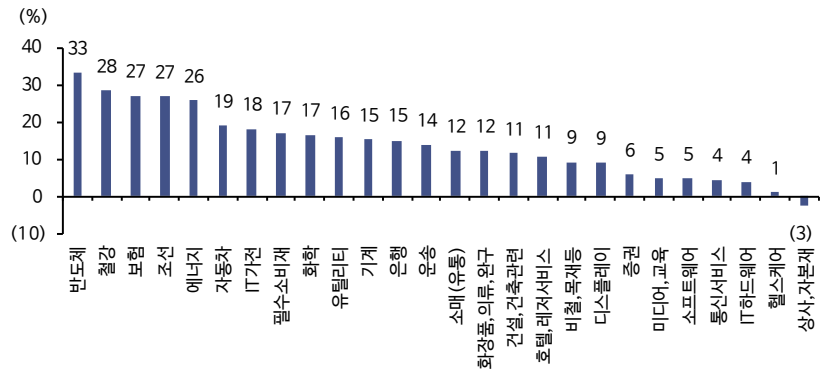
KOSPI 베어마켓 랠리 구간(2018.10.29~2019.4.16) 섹터별 기간 수익률



자료: FnGuide, 신한금융투자

2008년 베어마켓 랠리  
당시 업종별 수익률

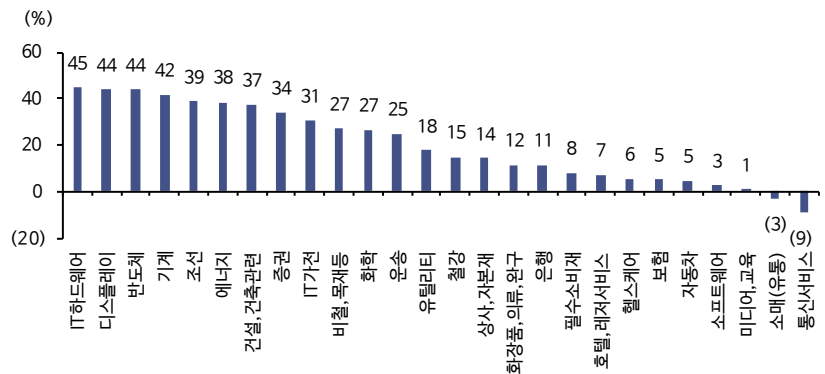
KOSPI 베어마켓 랠리 구간(2008.3.17~2008.5.30) 업종별 기간 수익률



자료: FnGuide, 신한금융투자

2011년 반등 당시 업종별  
수익률

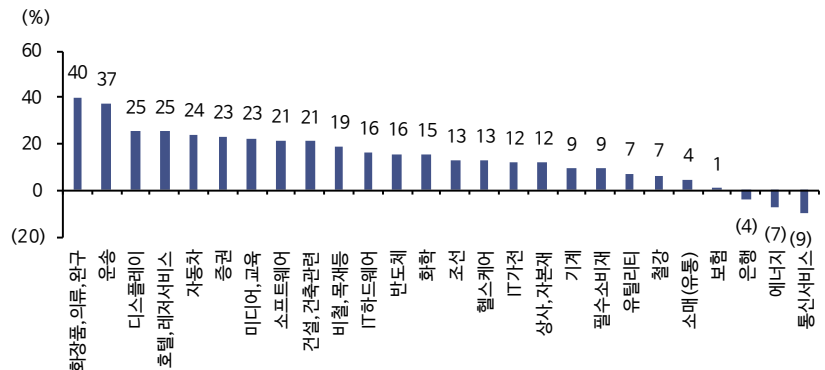
KOSPI 반등 구간(2011.10.05~2012.3.12) 업종별 기간 수익률



자료: FnGuide, 신한금융투자

2018년 베어마켓 랠리  
당시 업종별 수익률

KOSPI 베어마켓 랠리 구간(2018.10.29~2019.4.16) 업종별 기간 수익률



자료: FnGuide, 신한금융투자

### KOSPI 베어마켓 랠리 및 반등 구간별 수익률 Top20 종목 리스트

반등 구간(2008.3~2008.5)			반등 구간(2011.10~2012.3)			반등 구간(2018.10~2019.4)		
코드	기업명	수익률 (%)	코드	기업명	수익률 (%)	코드	기업명	수익률 (%)
042660	대우조선해양	59.2	010780	아이에스동서	140.6	009240	한샘	105.9
002020	코오롱	52.7	084010	대한제강	124.6	105630	한세실업	74.9
011000	진원생명과학	51.2	052690	한전기술	113.5	025540	한국단자	69.8
010140	삼성중공업	50.4	008040	사조동아원	95.2	004800	효성	66.4
058430	포스코스틸리온	49.5	020760	일진디스플레이	82.6	011210	현대위아	65.8
001430	세아베스틸지주	49.3	003030	세아제강지주	80.5	064960	SNT모티브	56.8
016380	KG스틸	46.3	010130	고려아연	78.4	005850	에스엘	54.5
011930	신성이엔지	46.2	010620	현대미포조선	75.1	034120	SBS	51.1
025560	미래산업	43.7	011070	LG이노텍	74.8	001740	SK네트웍스	49.4
077970	STX엔진	43.2	084870	TBH글로벌	72.9	000270	기아	49.3
002300	한국제지	42.7	012630	HDC	72.4	069620	대웅제약	49.3
036530	SNT홀딩스	41.6	000210	DL	68.1	251270	넷마블	48.1
010520	현대하이스코	39.7	008060	대덕	66.9	004490	세방전지	48.0
004150	한솔홀딩스	39.1	037620	미래에셋증권	66.7	009830	한화솔루션	47.7
051910	LG화학	38.3	025850	한화화인케미칼	66.3	021240	코웨이	46.8
000700	유수홀딩스	38.1	042660	대우조선해양	65.4	009420	한올바이오파마	44.4
008000	도레이케미칼	37.8	000720	현대건설	64.0	008770	호텔신라	43.6
003940	삼양제넥스	37.3	004130	대덕GDS	63.0	090430	아모레퍼시픽	41.9
018880	한온시스템	36.1	042670	현대두산인프라코어	61.9	003620	쌍용차	41.1
001210	금호전기	35.7	000990	DB하이텍	61.1	016360	삼성증권	40.8

자료: FnGuide, 신한금융투자

### 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.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적차와 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.