

퀀트전략

3월 모델포트폴리오 전략

전월 리뷰

2월 글로벌(-2.5%), 선진국(-2.4%), 이머징(-2.7%) 증시는 모두 하락했다. 국내 증시는 이머징 평균대비 부진한 성과를 보였는데 KOSPI는 -4.2%, MSCI Korea는 -4.3% 하락했다. (MSCI, 2월 26일 기준).

2월 미래에셋대우 국내 모델 포트폴리오의 성과는 2월 26일 기준 -4.17%의 절대수익률을 기록하면서 KOSPI와 비슷한 수준의 수익률을 기록했다. 상대적으로 종목선택효과에서 양호한 성과를 보였지만 업종배분효과에서 부진했다. 업종 중에서는 소재, 경기관련소비재, 금융, 필수소비재 업종이 시장 대비 긍정적인 성과를 나타냈다. 반면, 의료업종은 시장 대비 부진한 성과를 기록했다.

3월 모델포트폴리오 전략

미국 금리 급등과 VIX(변동성 지수) 관련 상품 이슈로 주춤했던 글로벌 증시는 점차 안정세를 찾아가고 있다. 국내 주식 시장도 완만한 상승세를 이어갈 것으로 예상된다. 글로벌 경기 회복세가 뚜렷하고 기업 펀더멘털이 견조하기 때문이다.

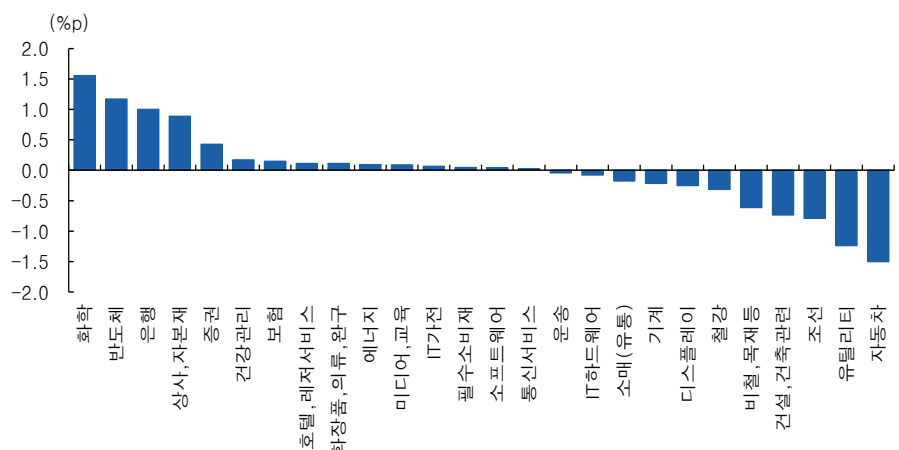
그러나 과거와 달리 변동성과 금리 수준이 점차 높아졌다. 이러한 변화는 밸류에이션이 싼 가치주에 유리한 환경이다. 그러나 기업 이익을 고려했을 때 스타일 로테이션(성장주→가치주)을 논하기 이르다는 판단이다.

국내 기업들의 이익 증가율은 둔화되고 있다. 지난해 4월말 24.9%를 고점으로 현재 9.9%까지 하락했다(12개월 선행 EPS 증가율). 이러한 국면에서는 이익의 성장성이 프리미엄을 받는다. 가치/성장 상대강도는 이익 증가율 변화와 같은 방향성을 보였다.

단순히 밸류에이션이 싼 기업보다는 이익 개선이 확실하거나 이익이 안정적인 기업을 선택하는 것이 유리하다. 이익의 안정성은 방어적 성향을 의미하므로 시장 변동성이 커질 때 프리미엄이 될 수 있다.

결론적으로 밸류에이션이 과거 평균대비 낮은 수준이고, 이익 모멘텀이 긍정적인 업종이 유리할 것으로 판단된다. 이에 해당하는 업종은 화학, 은행, 상사/자본재, 증권으로 3월 모델포트폴리오에서 비중을 확대 했다.

3월 모델포트폴리오 업종별 초과비중



3월 모델포트폴리오 전략

미국 금리 급등과 VIX(변동성 지수) 관련 상품 이슈로 주춤했던 글로벌 증시는 점차 안정세를 찾아 가고 있다. 국내 주식 시장도 완만한 상승세를 이어갈 것으로 예상된다. 글로벌 경기 회복세가 뚜렷하고 기업 펀더멘털이 견조하기 때문이다.

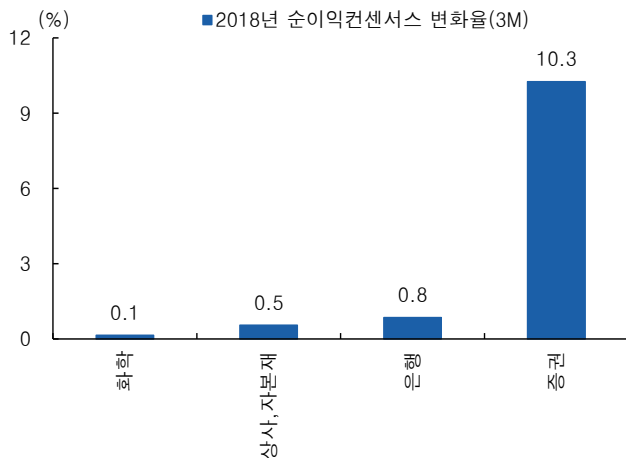
그러나 과거와 달리 변동성과 금리 수준이 점차 높아졌다. 이러한 변화는 밸류에이션이 싼 가치주에 유리한 환경이다. 그러나 기업 이익을 고려했을 때 스타일 로테이션(성장주→가치주)을 논하기 이르다는 판단이다.

국내 기업들의 이익 증가율은 둔화되고 있다. 지난해 4월말 24.9%를 고점으로 현재 9.9%까지 하락했다(12개월 선행 EPS 증가율). 이러한 국면에서는 이익의 성장성이 프리미엄을 받는다. 가치/성장 상대강도는 이익 증가율 변화와 같은 방향성을 보였다.

단순히 밸류에이션이 싼 기업보다는 이익 개선이 확실하거나 이익이 안정적인 기업을 선택하는 것이 유리하다. 이익의 안정성은 방어적 성향을 의미하므로 시장 변동성이 커질 때 프리미엄이 될 수 있다.

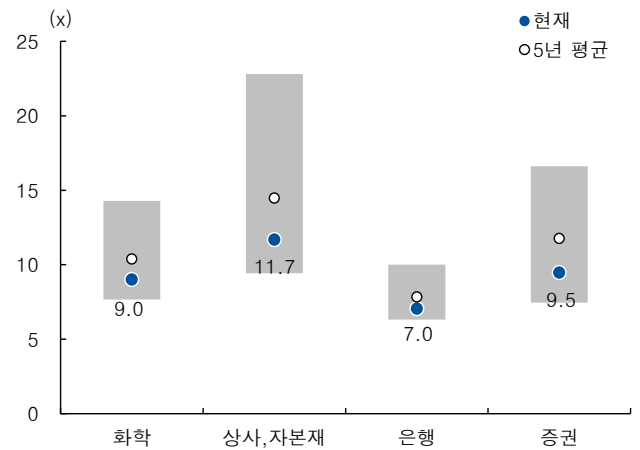
결론적으로 밸류에이션이 과거 평균대비 낮은 수준이고, 이익 모멘텀이 긍정적인 업종이 유리할 것으로 판단된다. 이에 해당하는 업종은 화학, 은행, 상사/자본재, 증권으로 3월 모델포트폴리오에서 비중을 확대 했다.

그림 1. 비중확대 업종의 순이익전망치 변화율



자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 비중확대 업종의 12개월 선행 PER



자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 3월 비중확대 업종 및 대표 종목

| 업종명 | 종목명 | 종목 투자포인트 |
|--------|-------|---|
| 화학 | 롯데케미칼 | - 제품 가격 상승세 지속으로 실적 호조세 이어갈 것으로 예상 - 현재 12MF PER 6.6배로 수준, 배당확대로 인한 기업가치 제고 기대 |
| 상사/자본재 | SK | - 비상장 자회사인 SK E&S의 수익개선과 SK바이오팜의 신약 개발 가시적 성과가 기대 - 반도체(SK하이닉스, SK실트론) 수익계열화를 통한 시너지 효과가 기대 |
| 은행 | KB금융 | - 순이자마진 개선과 대출 성장으로 이익 증가가 예상 - M&A를 통한 비은행 부문 다각화로 시너지 수익 증대 가능 |
| 증권 | 키움증권 | - 유상증자 발행자금을 통한 사업 다각화 및 자기자본증가로 신용공여 확대 - 리테일 중심에서 IB, PI 부문 사업 강화가 기대되고, 비증권 자회사를 통한 이익 개선이 예상 |

자료: 미래에셋대우 리서치센터

미래에셋대우 모델포트폴리오는 KOSPI를 벤치마크로 쿼터 모델(Sector-Stock Selection Model, 표2 참조)을 통해 업종과 종목비중을 선정해 알파를 추구하는 목적을 갖고 있다. 모델포트폴리오의 베타는 0.9~1.1을 기준으로 두고 있으며, 알파를 위해 KOSDAQ 기업도 제한적으로 편입하고 있다.

3월 미래에셋대우 모델포트폴리오의 베타는 1.12로 전월(1.09) 대비 소폭 상승했다. 업종별로는 금융, IT, 소재, 의료, 에너지 업종을 시장비중보다 확대했고, 경기관련소비재, 유틸리티, 산업재 업종을 시장비중보다 축소했다(그림3 참조).

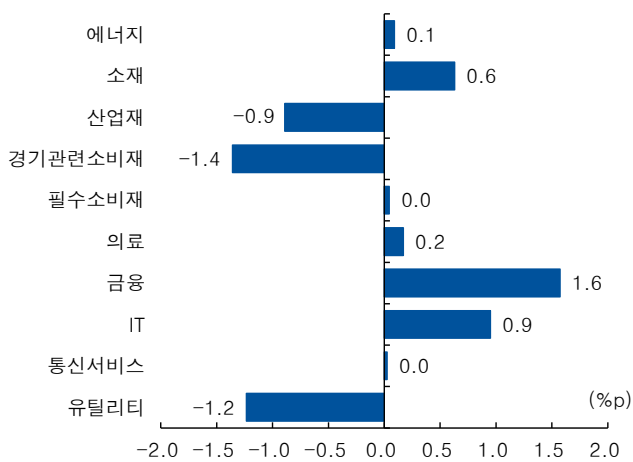
신규 편입 종목은 총 6개다. 비중 순으로 셀트리온, S-Oil, 두산밥캣, GS건설, 스튜디오드래곤, LG 디스플레이가 포트폴리오에 신규 편입됐다. 전월 모델포트폴리오에서 편입 제외된 종목은 한미약품, SK이노베이션, 두산인프라코어, 한샘, 동양생명, CJ E&M, CJ CGV, DGB금융지주, 덕산네오룩스다.

표 2. 미래에셋대우 Sector-Stock Selection 모델 구성 팩터

| | | |
|-----|-------|-----------------------------------|
| 가치 | 절대가치 | 12MT PER, 과거 3년 평균 배당수익률 |
| | 상대가치 | 12MF PER, 12MF PBR 상대 위치(1Y) |
| 성장 | 실적 | FQ0 매출액 증가율, FQ0 순이익 증가율 |
| | 예상 | 12MF 순이익 증가율 |
| 모멘텀 | 이익모멘텀 | 이익전망치 변화(1M), 이익조정비율(1M) |
| | 수급모멘텀 | 외국인+기관 순매수(1M), 외국인+기관 순매수 여력(1Y) |
| 리스크 | 이익안정성 | 12개 분기 순이익 변동성 |
| | 주가변동성 | 주가 하락변동성 |

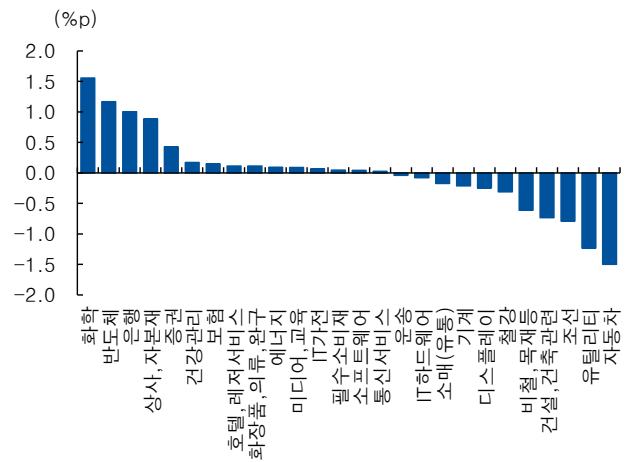
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 3월 MP 업종별 KOSPI대비 초과비중(대분류)



자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 3월 MP 업종별 KOSPI대비 초과비중(중분류)



자료: 미래에셋대우 리서치센터

3월 미래에셋대우 모델포트폴리오

(단위: %)

| 섹터 | 업종 | 종목코드 | 종목명 | 업종비중 (A) | 업종제한비중 (B) | 차이 (B-A) | 종목제한비중 | 전월대비차이 |
|---------|-----------|---------|---------|-------------|---------------|-------------|--------|--------|
| 에너지 | | | | 2.6 | 2.7 | 0.1 | | |
| | 에너지 | A010950 | S-Oil | 2.6 | 2.7 | 0.1 | 2.7 | 신규 |
| 소재 | | | | 10.1 | 10.7 | 0.6 | | |
| | 화학 | A011170 | 롯데케미칼 | 5.7 | 7.3 | 1.6 | 6.3 | 1.6 |
| | 화학 | A006650 | 대한유화 | 5.7 | 7.3 | 1.6 | 1.0 | 0.0 |
| | 비철,목재등 | A003670 | 포스코켄텍 | 1.4 | 0.8 | -0.6 | 0.8 | -0.2 |
| | 철강 | A005490 | POSCO | 2.9 | 2.6 | -0.3 | 2.6 | -0.5 |
| 산업재 | | | | 12.6 | 11.7 | -0.9 | | |
| | 건설,건축관련 | A012630 | 현대산업 | 2.5 | 1.8 | -0.7 | 1.1 | -0.1 |
| | 건설,건축관련 | A006360 | GS건설 | 2.5 | 1.8 | -0.7 | 0.7 | 신규 |
| | 기계 | A241560 | 두산밥캣 | 1.5 | 1.3 | -0.2 | 1.3 | 신규 |
| | 조선 | A010620 | 현대미포조선 | 1.1 | 0.3 | -0.8 | 0.3 | -0.2 |
| | 상사,자본재 | A034730 | SK | 5.9 | 6.8 | 0.9 | 6.0 | 0.2 |
| | 상사,자본재 | A047050 | 포스코대우 | 5.9 | 6.8 | 0.9 | 0.8 | -0.3 |
| | 운송 | A089590 | 제주항공 | 1.5 | 1.5 | 0.0 | 1.5 | -0.2 |
| 경기관련소비재 | | | | 15.0 | 13.6 | -1.4 | | |
| | 자동차 | A005380 | 현대차 | 6.7 | 5.2 | -1.5 | 3.2 | 0.2 |
| | 자동차 | A012330 | 현대모비스 | 6.7 | 5.2 | -1.5 | 2.0 | -0.1 |
| | 화장품,의류,완구 | A051900 | LG생활건강 | 4.8 | 4.9 | 0.1 | 2.2 | -0.1 |
| | 화장품,의류,완구 | A090430 | 아모레퍼시픽 | 4.8 | 4.9 | 0.1 | 2.1 | -0.2 |
| | 화장품,의류,완구 | A081660 | 힐라코리아 | 4.8 | 4.9 | 0.1 | 0.6 | 0.2 |
| | 호텔,레저서비스 | A008770 | 호텔신라 | 0.9 | 1.0 | 0.1 | 1.0 | 0.1 |
| | 미디어,교육 | A253450 | 스튜디오드래곤 | 0.6 | 0.7 | 0.1 | 0.7 | 신규 |
| | 소매(유통) | A004170 | 신세계 | 2.0 | 1.8 | -0.2 | 1.8 | -0.6 |
| 필수소비재 | | | | 3.7 | 3.7 | 0.0 | | |
| | 필수소비재 | A097950 | CJ제일제당 | 3.7 | 3.7 | 0.0 | 1.9 | -0.1 |
| | 필수소비재 | A271560 | 오리온 | 3.7 | 3.7 | 0.0 | 1.8 | 0.0 |
| 의료 | | | | 7.2 | 7.4 | 0.2 | | |
| | 건강관리 | A068270 | 셀트리온 | 7.2 | 7.4 | 0.2 | 7.4 | 신규 |
| 금융 | | | | 12.6 | 14.2 | 1.6 | | |
| | 은행 | A105560 | KB금융 | 6.4 | 7.4 | 1.0 | 4.8 | 1.0 |
| | 은행 | A086790 | 하나금융지주 | 6.4 | 7.4 | 1.0 | 2.6 | -0.2 |
| | 증권 | A039490 | 키움증권 | 1.9 | 2.3 | 0.4 | 2.3 | 0.0 |
| | 보험 | A005830 | DB손해보험 | 4.4 | 4.5 | 0.1 | 4.5 | 1.1 |
| IT | | | | 32.1 | 33.0 | 0.9 | | |
| | 소프트웨어 | A035420 | NAVER | 5.3 | 5.3 | 0.0 | 4.0 | 0.0 |
| | 소프트웨어 | A263750 | 펄어비스 | 5.3 | 5.3 | 0.0 | 1.3 | 0.3 |
| | IT하드웨어 | A009150 | 삼성전기 | 1.0 | 0.9 | -0.1 | 0.9 | 0.2 |
| | 반도체 | A005930 | 삼성전자 | 23.1 | 24.3 | 1.2 | 20.2 | -1.3 |
| | 반도체 | A000660 | SK하이닉스 | 23.1 | 24.3 | 1.2 | 3.6 | -0.3 |
| | 반도체 | A064760 | 티씨케이 | 23.1 | 24.3 | 1.2 | 0.5 | 0.3 |
| | IT가전 | A006400 | 삼성SDI | 1.9 | 2.0 | 0.1 | 2.0 | -0.1 |
| | 디스플레이 | A034220 | LG디스플레이 | 0.7 | 0.5 | -0.2 | 0.5 | 신규 |
| 통신서비스 | | | | 2.1 | 2.1 | 0.0 | | |
| | 통신서비스 | A017670 | SK텔레콤 | 2.1 | 2.1 | 0.0 | 1.6 | 0.0 |
| | 통신서비스 | A032640 | LG유플러스 | 2.1 | 2.1 | 0.0 | 0.5 | -0.3 |
| 유틸리티 | | | | 2.1 | 0.9 | -1.2 | | |
| | 유틸리티 | A036460 | 한국가스공사 | 2.1 | 0.9 | -1.2 | 0.9 | -0.4 |

주: 업종 및 종목 비중은 2018년 2월 26일 종가 기준

자료: 미래에셋대우 리서치센터

2 월 모델포트폴리오 리뷰

2월 미래에셋대우 국내 모델 포트폴리오의 성과는 2월 26일 기준 -4.17%의 절대수익률을 기록 하면서 KOSPI와 비슷한 수준의 수익률을 기록했다. 상대적으로 종목선택효과에서 양호한 성과를 보였지만 업종배분효과에서 부진했다. 업종 중에서는 소재, 경기관련소비재, 금융, 필수소비재 업 종이 시장 대비 긍정적인 성과를 나타냈다. 반면, 의료업종은 시장 대비 부진한 성과를 기록했다.

그림 5. 2월 미래에셋대우 MP 성과

그림 6. 2월 MP 초과수익률- 업종배분효과+종목선택효과

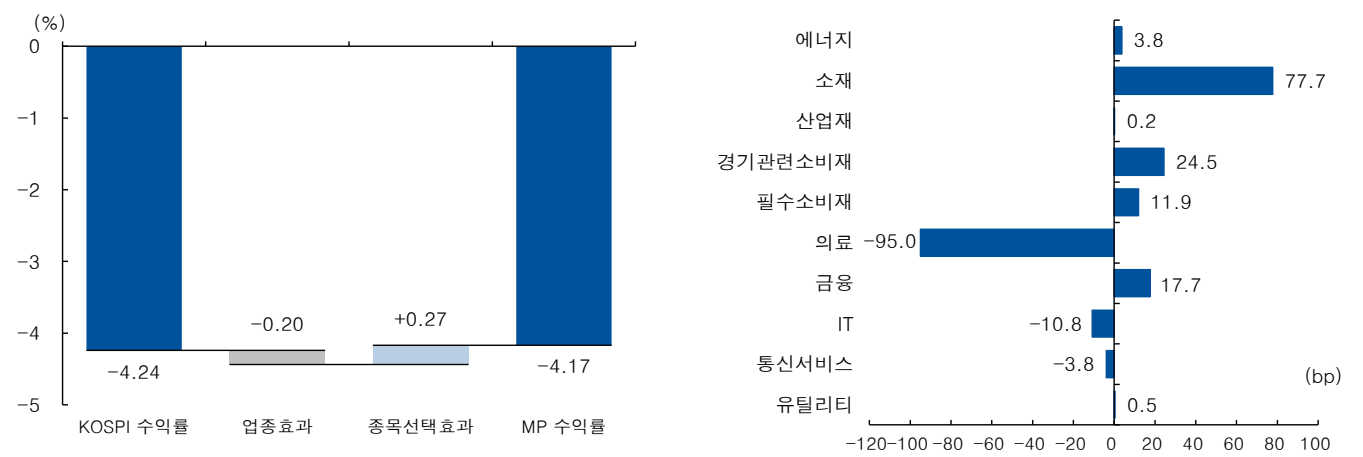


그림 7. 2월 MP 종목별 Top10 성과

그림 8. 2월 MP 종목별 Bottom10 성과

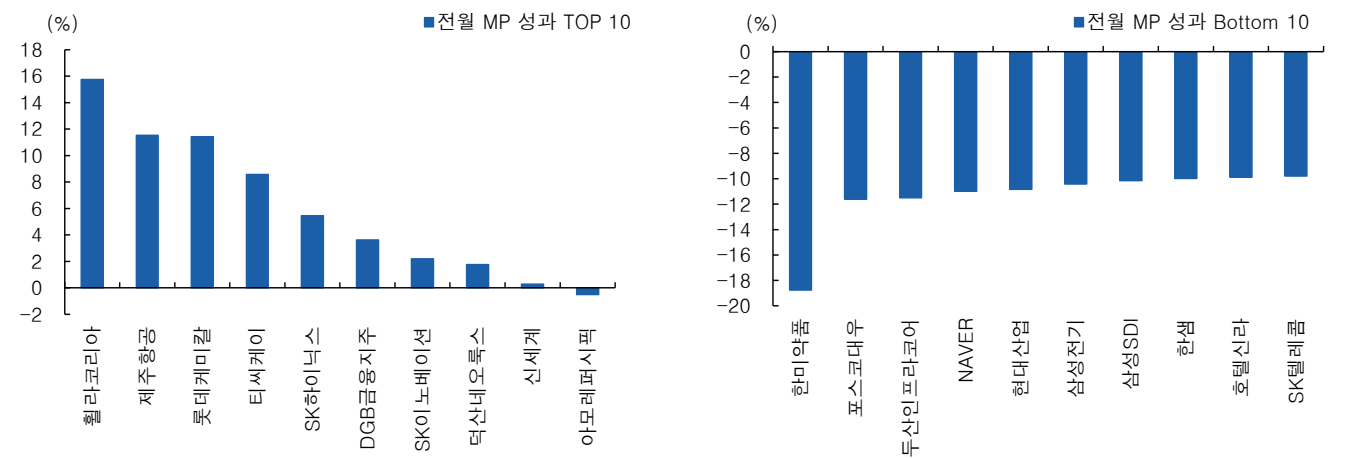
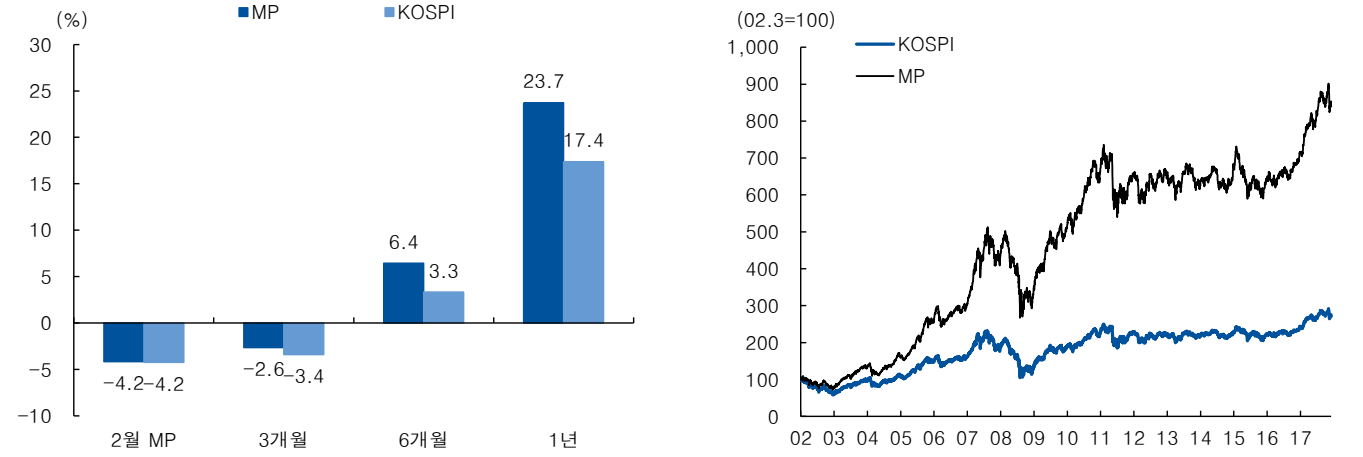


그림 9. 미래에셋대우 MP 수익률

그림 10. 미래에셋대우 MP 누적수익률 추이



주: 2018년 1월 26일 종가 기준
자료: 미래에셋대우 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.