



## 안돼란 말은 안돼 [요약]

### What's new

- Fundamental 지표의 큰 틀을 기존의 Revision, Momentum, Valuation 3개 항목에서 Earnings, Valuation 2개 항목으로 줄였습니다.
- 최종 Fundamental score는 이들의 곱으로 계산되어 한 항목에서의 극단치 보다는 여러 항목에서 안정적인 Score를 기록한 종목의 매력도를 높였습니다.
- MSG Score는 최대값이 높아지도록 설정, 상시 포함 지표의 영향력을 유지한 가운데 Signal이 발생한 지표의 영향력이 온전히 반영될 수 있도록 했습니다.

### Our view

- 한국증시는 20년 가장 높은 상승률을 기록한 증시가 됐고, 21년에도 상승이 이어지고 있습니다. Valuation에 대한 점검이 필요한 시점입니다.
- 시장의 풍부한 유동성은 전례를 찾아보기 힘든 개인 중심의 장을 만들었습니다. 정상범위를 벗어난 상승이 이뤄지고 있으며, 쏠림현상도 나타나고 있습니다.

### Quant Idea (1) – 다시 한번 확인해 본 한국증시의 위치

- KOSPI, 2020년 +30.8% 상승, 글로벌 주요국 가운데 가장 높은 수익률
- 21년에도 KOSPI 지수는 +9.3% 상승, 21년 수익률도 글로벌 주요국 가운데 최고 수준
- 한국증시 20~21년 EPS증감률 높지만, 이는 19년의 부진이 포함된 수치
- 3년간의 증감률로 놓고보면 한국증시 증감률은 신흥국 평균을 하회
- 글로벌 주요국과의 ROE-PBR을 회귀분석을 통해 계산된 한국증시 적정 PBR은 1.59배
- 현재 PBR은 1.36배로 적정 PBR보다 낮지만, 적정 PBR대비 할인율은 크게 축소
- 한국증시 PER은 선진국 평균 대비 71.9%, 신흥국 평균 대비 94.8%. 할인을 2012년 이후 최저 수준으로 축소

### Quant Idea (2) – 안돼란 말은 왜 안되나

- 18년 초 예상됐던 17년 영업이익은 186조원, 18년은 217조원, 19년은 227조원
- 21년 초 예상되는 20년 영업이익은 133조원, 21년은 183조원, 22년은 221조원
- Fundamental을 무시한 상승, 60일 이평 이격도로 보면 현재의 상승은 정상범위를 벗어남
- 하루만에 시총 1조 증가하는 종목 속출. 이 역시 정상적인 흐름이라 보기는 어려움

## 주식시장 투자전략

### Quant Idea [1] - 다시 한번 확인해 본 한국 증시의 위치

2020년, KOSPI 지수는 +30.8% 상승, 글로벌 주요국 증시 가운데 가장 높은 수익률을 기록했고, 21년에도 +9.3% 상승하며 상승세를 이어나가고 있다. 이 역시 글로벌 1위다. 2019년 말(2,197.67pt)과 비교해 보면 현재 지수는 +42.9% 상승한 상태다.

2020년 코로나 19로 인해 글로벌 주요국의 EPS 증감률은 대부분 마이너스를 기록했지만, 한국증시는 +23.5%의 높은 EPS 증감률을 기록했다. 그리고, 한국증시 EPS 증감률은 21년 +45.5%로 예상되고 있다. 20~21년 2년간의 증감률이 +81.9%에 달한다. 2년간의 증감률로 따지면 글로벌 주요국 가운데 가장 높은 수준이다. 하지만, 3년간의 EPS 증감률을 계산할 경우 한국증시는 3년간 -4.3%의 EPS 감소를 겪은 국가가 된다.

글로벌 주요국과의 ROE-PBR 회귀분석을 통해 계산된 한국증시의 적정 PBR 은 1.59배다. 현재 한국증시 12M FWD PBR 은 1.36배로 14.5% 할인 거래중이다. 2013년 이후 우리나라 증시는 적정 PBR 대비 평균 23% 가량 할인거래되어 왔다는 점을 감안한다면, 지금 상태는 지난 7년간의 평균 대비 할증 거래되고 있다고 볼 수도 있다.

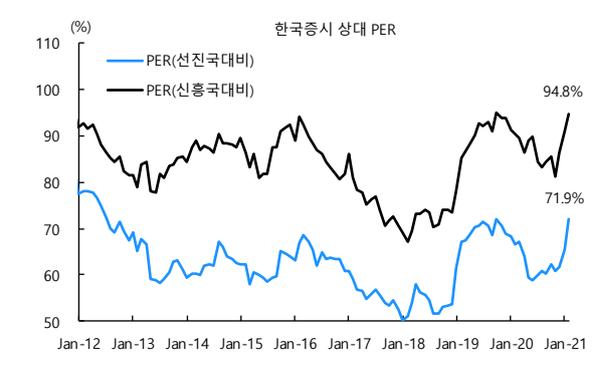
MSCI Index 기준 한국증시의 12M FWD PER 은 15.1배, 12M FWD PBR 은 1.36배로 계산되고 있다. PER 기준 한국증시의 Valuation 은 선진국평균(20.9배) 대비 71.9%, 신흥국평균(15.9배) 대비 94.8%다. 현재 한국증시의 PER 할인율은 2012년 이후 최저수준으로 좁혀져 있다.

적정 PBR 대비 할인 중이지만, 할인폭 크게 축소



주: MSCI Index 기준    자료: IBES, Datastream, 유안타증권

글로벌 증시 대비 PER 할인율은 2012년 이후 최저 수준



주: MSCI Index 기준    자료: IBES, Datastream, 유안타증권

## 주식시장 투자전략

### Quant Idea [2] - 안돼란 말은 왜 안되나

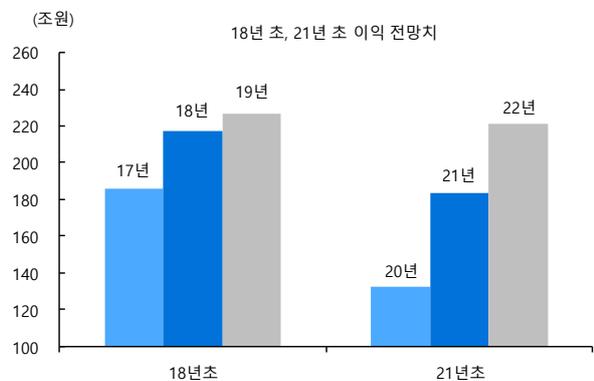
2017년 이익은 사상 최고치를 돌파했고, 2018년 이익은 17년보다 크게 높아질 것으로 예상됐다. 18년 초 예상됐던 17년 영업이익은 186조원 18년 영업이익은 217조원, 19년 이익은 227조원이었다. 21년 초 예상되는 20년 영업이익은 133조원, 21년 영업이익은 183조원, 22년 이익은 221조원이다. (유니버스 200종목 기준)

KOSPI는 상승과 관련한 모든 기록을 갈아치우고 있다. 지난 11월의 +14.3% 상승률은 02년 이후 가장 높은 월간 수익률이었으며, 12월에도 +10.9% 상승하며 2개월 연속 두 자리 수 상승률을 기록했다. 그리고 1월에도 +9.3% 상승하며 3개월 연속 200pt가 넘는 상승폭을 기록 중이다.

2020년 10월 이전 KOSPI 지수가 200pt 상승한 적은 단 한번도 없으며, 월간 단위 10% 이상의 상승률이 기록된 것은 02년 이후 14회에 불과하다. 2010년 이후로 기간을 좁히면 KOSPI 월간단위 두 자리 수 상승률은 모두 20년에 기록된 수치다. (4월, 11월, 12월). 20년 10월 31일 KOSPI 지수는 2,267pt, 21년 1월 11일 KOSPI 장중 고가는 3,266pt로 2개월 반만에 999pt의 상승폭이 기록되기도 했다.

연초 이후 개인은 KOSPI에서만 15.6조원을 순매수하며 증시 상승을 이끌고 있다. 외국인 이 별다른 움직임을 보이지 않은 가운데, 개인의 순매수는 대형주의 수익률에도 영향을 미치고 있다. 특히, 시가총액이 하루만에 1조원 이상 증가/감소하는 종목이 크게 늘며 쏠림현상이 심화되는 모습이다. 연초 이후 “5% 상승 & 1조원 시총 상승” 이 동반된 종목은 모두 51차례 발생했고, 이 가운데 2조원 이상의 시총 상승도 24차례 포함돼 있다.

3년 전 예상치보다 낮아진 이익 수준



주: 유니버스 200 종목 기준 자료: Dataguide, 유안타증권

5% 이상 등락 & 시총 1조 이상 증가/감소 건수

국가	거래일	5% & 1조원		5% & 2조원		
		상승	하락	상승	하락	
2020년	1월	20	6	3	2	0
	2월	20	6	6	1	1
	3월	22	46	39	14	8
	4월	20	18	6	1	2
	5월	19	17	3	2	1
	6월	22	29	13	10	3
	7월	23	17	5	6	1
	8월	20	30	13	10	2
	9월	21	5	7	1	5
	10월	19	6	6	4	1
	11월	21	23	3	10	1
	12월	21	26	8	12	3
2021년	1월	15	51	10	24	3

자료: Dataguide, 유안타증권

## 주식시장 투자전략

### [2월 Model Portfolio 30종목]

Model Portfolio 30 종목 Condition Score

코드	종목명	업종	시장비중	제안비중	Quant Condition Score				총합
					Earnings	Valuation	Fundamental	MSG	
A010950	S-Oil	정유	0.4	2.5	7.09	6.42	6.26	3.47	9.73
A011170	롯데케미칼	화학	0.5	2.5	7.94	6.97	7.48	2.21	9.69
A011780	금호석유	화학	0.3	2.0	7.58	6.71	6.91	3.32	10.23
A005490	POSCO	철강	1.2	3.0	7.71	7.07	7.36	2.22	9.58
A004020	현대제철	철강	0.3	2.0	8.40	6.35	7.23	3.14	10.36
A047040	대우건설	건설	0.1	3.0	6.68	9.00	8.05	5.09	13.15
A000720	현대건설	건설	0.2	2.5	6.74	7.68	7.03	4.02	11.05
A086280	현대글로벌비스	육운	0.4	2.0	6.30	5.78	5.14	4.57	9.72
A012450	한화에어로스페이스	방위산업	0.1	2.0	5.23	6.70	4.98	6.00	10.98
A011200	HMM	해운	0.2	2.0	6.53	6.17	5.62	4.15	9.78
A000270	기아차	자동차	1.8	5.0	8.15	6.10	6.78	4.88	11.66
A012330	현대모비스	자동차부품	1.7	2.5	7.41	6.25	6.36	4.63	10.99
A011210	현대위아	자동차부품	0.1	2.0	7.29	6.48	6.47	5.12	11.59
A282330	BGF리테일	소매/유통	0.1	2.5	6.52	7.95	7.04	2.91	9.94
A069960	현대백화점	소매/유통	0.1	2.0	8.56	6.75	7.76	1.96	9.73
A298020	효성티앤씨	섬유/의복	0.1	2.5	7.33	8.15	8.01	3.81	11.82
A090430	아모레퍼시픽	화장품	0.7	3.0	8.85	4.49	5.55	4.29	9.85
A005300	롯데칠성	음식료	0.1	2.0	6.45	5.90	5.35	3.43	8.78
A055550	신한지주	은행	0.9	2.5	5.25	7.80	5.70	3.40	9.11
A039490	키움증권	증권	0.2	2.5	5.03	6.78	4.86	4.83	9.70
A005930	삼성전자	반도체/장비	29.2	25.0	5.51	5.30	4.26	4.50	8.76
A000660	SK하이닉스	반도체/장비	4.7	6.0	5.45	5.34	4.25	4.19	8.44
A034220	LG디스플레이	디스플레이	0.4	2.5	7.95	5.77	6.30	4.47	10.77
A108320	실리콘웍스	디스플레이	0.1	2.0	6.65	7.08	6.46	4.71	11.17
A066570	LG전자	전자/부품	1.6	3.0	5.65	7.52	5.89	5.19	11.07
A011070	LG이노텍	전자/부품	0.2	2.5	7.41	7.65	7.63	3.88	11.51
A032640	LG유플러스	통신서비스	0.3	2.5	4.71	7.55	5.04	4.48	9.52
A035760	CJ ENM	미디어/엔터	0.2	2.0	5.88	7.14	5.83	3.84	9.66
A067160	아프리카TV	미디어/엔터	0.0	2.0	5.96	7.21	5.94	4.29	10.23
A078930	GS	주주회사	0.2	2.5	8.24	8.23	9.00	2.12	11.12

자료 : 유안타증권 리서치센터

*자세한 내용은 1/25일자 [2월 Quameleon-안페란 맑은 안페]을 참고하시기 바랍니다.*