

Are You Ready for the 4th Industrial Revolution?

2021. 3. 23 (화)

meritz Strategy Daily

전략 공감 2.0

Strategy Idea

실적시즌 패턴모델 1분기 프리뷰:
어닝 서프라이즈(쇼크) 발생 시 대응할 종목

오늘의 차트

돌아오는 미국채 7년 입찰, 쇼크 가능성은 높지 않다

칼럼의 재해석

개인투자자, 증시 하단의 방어막

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

Strategy Idea



▲ 퀀트

Analyst 강봉주

02. 6454-4903

bj.kang@meritz.co.kr

RA 이정연

02. 6454-4895

jungyeon.lee@meritz.co.kr

실적시즌 패턴모델 1분기 프리뷰 : 어닝 서프라이즈(쇼크) 발생 시 대응할 종목

- ✓ 2019년 5월 제시한 '어닝 서프라이즈 모델' 분기별 업데이트, 분기별 투자 활용 가능
- ✓ 1분기 어닝 서프라이즈, 어닝 쇼크 발생시 초과수익폭 클 가능성 높은 종목 스크리닝 제시
- ✓ 1분기 한국 업종별 이익 증가율, 전망치 추이, valuation 정리

2019년 5월 13일 보고서 '실적 시즌에 주가는 어떻게 움직이는가'에서 실적 시즌 패턴 모델 제시, 분기별 모델 적용 성과 및 향후 분기에 대한 스크리닝 제공

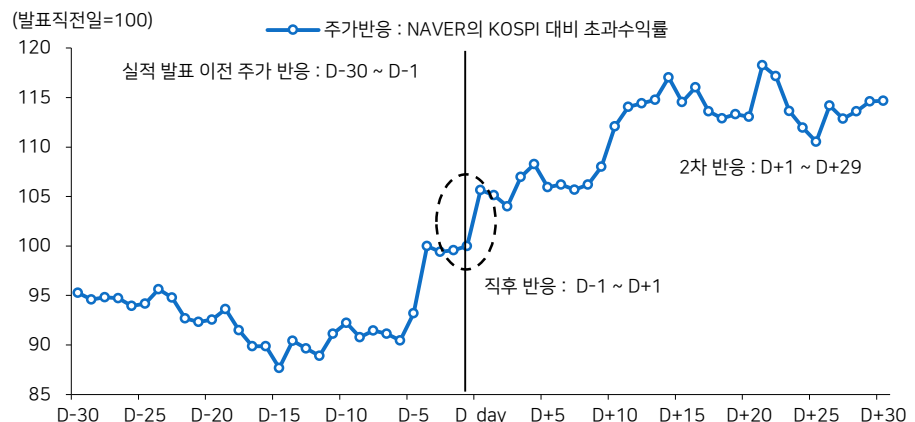
4분기 모델 성과는 2가지 모델 수익률 각각 4.4%, 3.0%로 우수

메리츠 퀀트 어닝 서프라이즈(쇼크) 패턴모델 4분기 성과 우수

필자는 지난 2019년 5월 13일자 보고서 '실적 시즌에 주가는 어떻게 움직이는가'를 통해 어닝 서프라이즈와 쇼크의 개념을 재정의하고 이를 활용한 투자전략을 제시한 바 있다. 필자가 새로 정의한 주가 서프라이즈, 쇼크의 개념, 그리고 시가총액과 베타에 대한 주식 분류를 통해 어닝 서프라이즈(쇼크) 효과를 좀 더 효율적으로 투자에 활용하는 내용이었다.

실적시즌 패턴모델의 지난 2020년 4분기 성과는 2개 모델 각각 4.4%, 3.0%로 우수한 성과를 나타냈다. 본 자료에서는 지난 4분기 모델 적용 세부 내용을 설명하고 다가오는 1분기 실적시즌을 대비한 예비 종목 리스트를 제시하고자 한다. 모델의 주요 개념에 대한 요약 설명을 표1에 제시했다.

그림1 실적 발표 전후 주가 : 4분기 매수 종목, NAVER(어닝 서프라이즈 & 주가 서프라이즈)



주: KOSPI대비 초과수익률 기준, 4분기 실적 특성상 일부 늦게 발표된 종목을 때문에 이번 자료에서는 D+20일까지 표시
자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

표1 실적 시즌 패턴 모델 주요 개념 설명

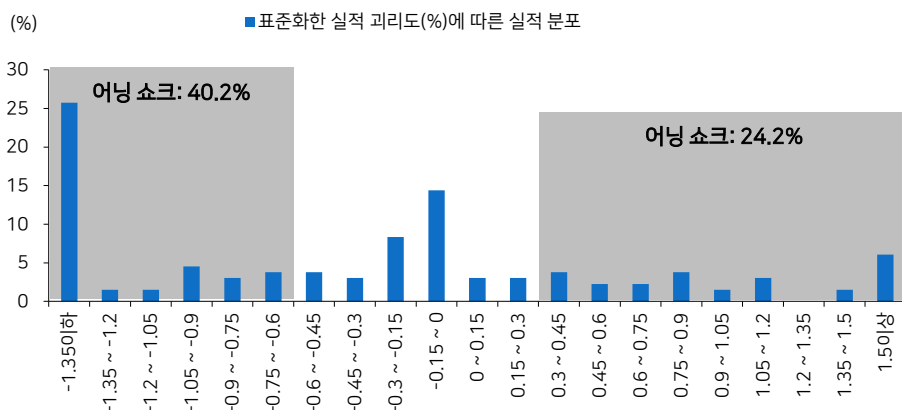
개념	설명
어닝 서프라이즈	순이익 기준으로 '(발표치 - 컨센서스)/시가총액' 이 0.3 이상인 종목
어닝 쇼크	순이익 기준으로 '(발표치 - 컨센서스)/시가총액' 이 -0.6 이하인 종목
주가 서프라이즈	실적발표 후 1차 반응 수익률이 3% 이상인 종목
주가 쇼크	실적발표 후 2차 반응 수익률이 3% 이상인 종목
유니버스	시가총액 상위 200종목 중 순이익 컨센서스가 존재하는 종목
대형주	시가총액 상위 100종목
중형주	시가총액 101~200위 종목
고베타	유니버스 내 52주 베타 상위 100위 이내 종목
저베타	유니버스 내 52주 베타 101~200위 종목
시가총액 기준	해당 실적시즌 분기말 시가총액, ex) 2분기 : 6월30일 시가총액 기준
실적발표 후 1차 반응	(실적발표 전일 증가 ~ 실적발표 익일 증가 수익률)의 KOSPI 대비 초과수익률
실적발표 후 2차 반응	(실적발표 익일 증가 수익률 ~ 실적발표 30거래일 후 증가 수익률)의 KOSPI 대비 초과수익률
매수 전략1	어닝 서프라이즈와 주가 서프라이즈를 모두 보이는 종목을 실적발표 익일 증가에 매수
매도 전략1	어닝 쇼크와 주가 쇼크를 모두 보이는 종목을 실적발표 익일 증가에 매도(공매도)
매수 전략2	어닝 서프라이즈 종목 중 중형주, 저베타 종목을 실적발표 익일 증가에 매수
매도 전략2	어닝 쇼크 종목 중 대형주, 고베타 종목을 실적발표 익일 증가에 매도(공매도)

자료: 메리츠증권 리서치센터

지난 4분기 어닝 서프라이즈,
쇼크 종목 비중은 24%, 40%

지난 4분기의 어닝 서프라이즈 강도별 분포를 보자. 위의 표1에 따른 필자의 정의 방식상 어닝 서프라이즈와 쇼크 종목수는 각각 32개, 53개로 유니버스 내 비율로는 각각 24%, 40%에 해당했다. 통상적으로 4분기에는 어닝 쇼크 비중이 50%에 달하는 경우가 많은 것에 비해 어닝 쇼크 비중이 낮았다. 2,3분기에 이어 4분기도 전반적으로 이익 전망치에 비해 발표 실적이 양호했다.

그림2 2020년 4분기 어닝 서프라이즈 강도별 분포 : (발표치 - 컨센서스)/(시가총액)

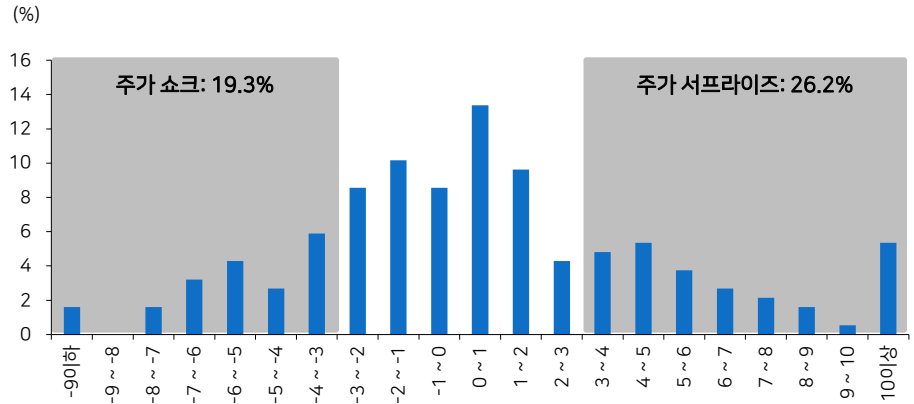


자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

지난 4분기 주가 서프라이즈,
쇼크 종목 비중은 26%, 19%

이제 지난 4분기의 주가 서프라이즈, 쇼크 분포를 보자. 필자는 실적 발표 후 1차 반응 기간 동안 KOSPI 대비 초과수익률이 3% 이상이면 주가 서프라이즈, -3% 이하를 주가 쇼크로 정의한다. 1차 반응 기간 초과수익률은 실적발표일 전일 증가부터 실적발표 익일 증가까지의 초과수익률로 정한다. 주가 서프라이즈와 쇼크 종목수는 각각 49개, 36개로 유니버스 내 비율로는 각각 26%, 19%에 해당했다.

그림3 2020년 4분기 주가 서프라이즈, 쇼크 분포 : 실적발표 후 1차 반응 초과수익률 기준



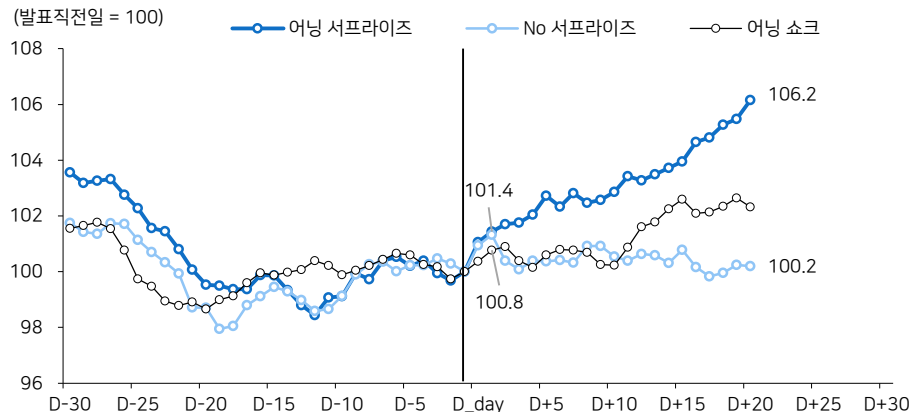
자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

지난 4분기에는 어닝 서프라이즈
종목과 어닝 쇼크 종목의 2차
반응 수익률 차이가 3.3%로 실적
발표 후에도 어닝 서프, 쇼크
효과가 주가에 추가 반영

지난 4분기에 주식 세부 유형을 구분하지 않은 단순 어닝 서프라이즈와 어닝 쇼크의 수익률은 2차 반응 수익률 기준으로 어닝 서프라이즈 종목이 4.8%, 어닝 쇼크 종목이 1.5%로 수익률 차이가 3.3%로 나타났다. 연초에 증시 급등 후 소폭 하락 및 횡보 국면에서 어닝 서프라이즈, 쇼크 이후의 2차 반응을 활용하는 필자의 전략이 효과적이었던 셈이다.

한편, 필자는 2차 반응 수익률을 보수적으로 예상하기 위해 실적 발표 익일 증가매수를 가정하는 점을 상기하자. 실투자시에는 실적 발표 당일이나 익일 장중에 더 유리한 가격으로 매수, 매도 체결 시 투자 성과는 좀 더 개선될 수 있을 것이다.

그림4 어닝 서프라이즈, 어닝 쇼크 종목들의 실적 발표 전후 주가 흐름_2020년 4분기

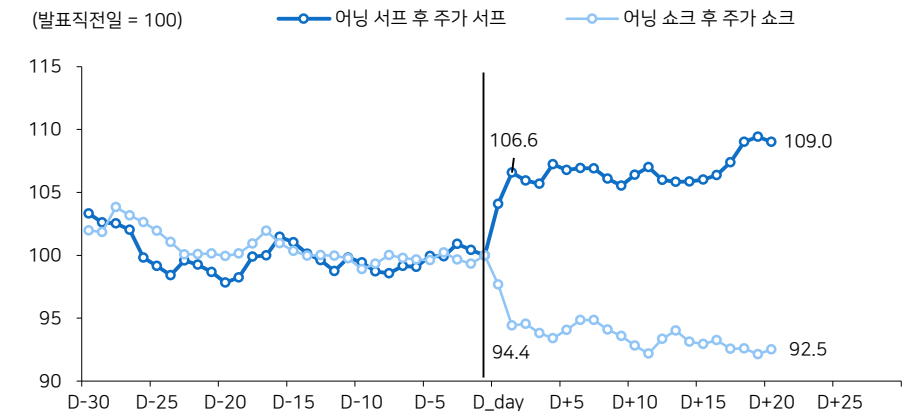


주: KOSPI대비 초과수익률 기준, 4분기 실적 특성상 일부 늦게 발표된 종목들 때문에 이번 자료에서는 D+20일까지 표시
자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

실적 시즌 패턴 모델 1 결과 :
매수 2.5%, 매도 -1.9%로
롱숏 가정 시 4.4%

이제 필자의 어닝 서프라이즈(쇼크) 매수, 매도 2가지 전략에 대한 4분기 성과를 체크해보자. 첫 번째 전략은 어닝 서프라이즈 종목 중 주가 서프라이즈를 보이는 종목을 매수하고, 어닝 쇼크 종목 중 주가 쇼크를 보이는 종목을 매도(공매도)하는 것이었다. 각각의 수익률은 2.5%, -1.9%로 합산 기준으로는 4.4%의 성과를 나타냈다. 즉, 매수 종목 및 매도 종목 모두에서 긍정적 성과를 보이며 전체 성과도 양호했다.

그림5 패턴1 : 어닝 서프라이즈(쇼크)와 주가 서프라이즈(쇼크)를 결합한 전략_2020년 4분기



주: KOSPI대비 초과수익률 기준

자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림6 전략1 과거 성과 : 2차 반응 수익률(어닝 서프&주가 서프 - 어닝 쇼크&주가 쇼크)



자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 2020년 4분기 리뷰 : 매매 전략 1의 종목별 결과

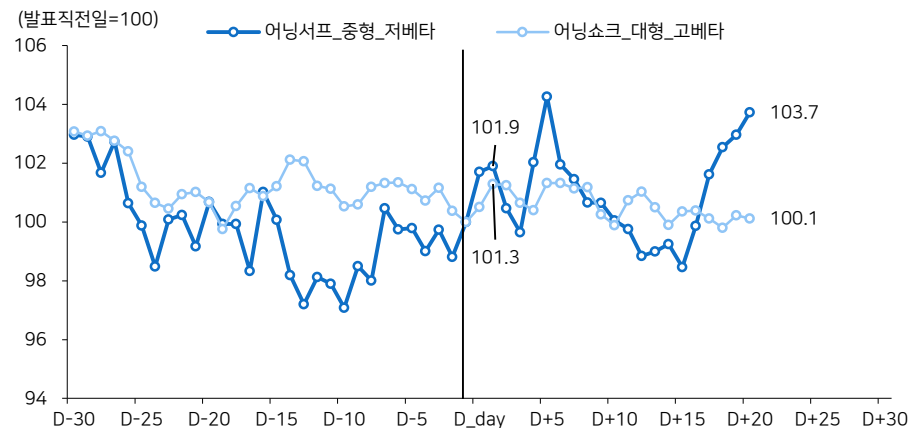
코드	종목명	시가총액 (십억)	주가 (원)	베타	순이익 컨센서스 (십억)	발표 순이익 (십억)	직후반응 (%p)	2차반응 (%p)	실적 발표일	2차반응 시작일
매수 유형 어닝 서프라이즈 후 주가 서프라이즈 기록한 종목										
A035420	NAVER	66,034	402,000	0.73	230.3	424.6	5.1	9.5	2021-01-28	2021-02-01
A086790	하나금융지주	12,775	42,550	1.21	416.5	532.8	9.6	17.3	2021-02-05	2021-02-09
A024110	기업은행	6,737	9,120	1.12	258.2	357.9	4.6	9.4	2021-02-05	2021-02-09
A071050	한국금융지주	5,249	87,500	1.58	276.0	342.8	3.9	-1.4	2021-02-10	2021-02-16
A293490	카카오게임즈	3,994	53,600	0.99	11.7	25.5	4.4	0.5	2021-02-08	2021-02-10
A241560	두산밥캣	3,494	34,850	1.23	59.3	103.8	6.1	3.4	2021-02-08	2021-02-10
A145020	휴젤	2,149	172,100	0.89	14.1	21.7	5.0	-8.1	2021-02-09	2021-02-15
A002380	KCC	1,791	201,500	1.20	-99.0	565.2	3.3	-3.6	2021-02-10	2021-02-16
A007700	F&F	2,179	141,500	0.87	42.3	49.2	17.1	2.3	2021-02-17	2021-02-19
매도 유형 어닝 쇼크 후 주가 쇼크 기록한 종목										
A004020	현대제철	5,792	43,400	1.51	27.9	-258.2	-4.2	11.1	2021-01-28	2021-02-01
A010140	삼성중공업	4,139	6,510	1.43	-55.1	-551.1	-6.1	6.8	2021-02-02	2021-02-04
A035760	CJ ENM	3,171	144,600	0.97	43.5	-18.9	-6.9	-0.9	2021-02-04	2021-02-08
A006360	GS건설	3,462	40,500	1.44	105.5	6.2	-4.3	-4.1	2021-01-22	2021-01-26
A078340	컴투스	2,010	156,200	0.88	23.8	-1.3	-6.6	1.7	2021-02-09	2021-02-15
A042670	두산인프라코어	1,756	8,110	1.12	30.0	2.2	-5.4	-2.9	2021-02-08	2021-02-10
A013890	지누스	1,227	85,200	1.27	23.0	-9.3	-5.5	2.5	2021-02-24	2021-02-26

주: 시가총액과 주가는 2021년 3월 19일 기준이며, 2019년 5월 13일 보고서 'Bonjour Quant : 실적 시즌에 주가는 어떻게 움직이는가'의 방법론에 해당하는 종목
 자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

실적 시즌 패턴 모델 2 결과 :
매수 1.8%, 매도 -1.2% 로
롱숏 가정 시 3.0% 기록

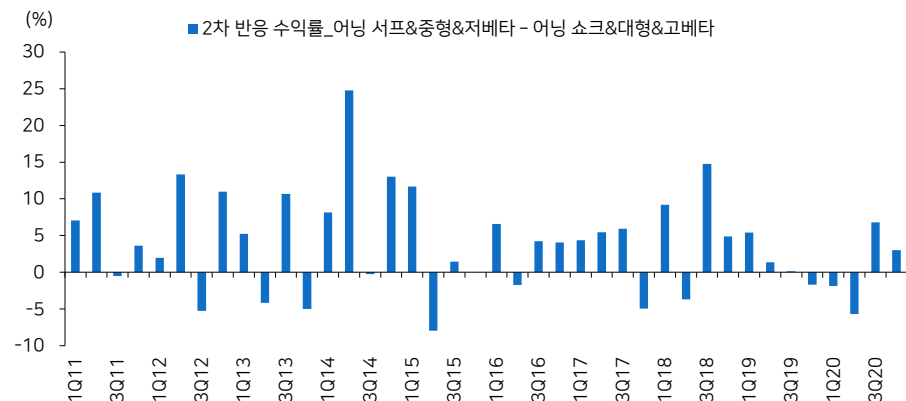
두번째 전략인 중형주, 저베타 종목이면서 어닝 서프라이즈를 기록한 종목 매수, 대형주, 고베타 종목이며 어닝 쇼크를 기록한 종목을 매도(공매도)하는 전략은 각각 1.8%, -1.2%로 롱숏 기준 3.0%의 성과를 기록했다.

그림7 패턴2 : 어닝 서프라이즈_중형주&저베타 매수, 어닝 쇼크_대형주&고베타 매도_4분기



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림8 전략2 과거 성과 : 2차 반응 수익률(어닝 서프&중형&저베타 - 어닝 쇼크&대형&고베타)



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

표3 2020년 4분기 리뷰 : 매매 전략 2의 종목별 결과

코드	종목명	시가총액 (십억)	주가 (원)	베타	순이익 컨센서스 (십억)	발표 순이익 (십억)	직후반응 (%p)	2차반응 (%p)	실적 발표일	2차반응 시작일
매수 유형 어닝 서프라이즈 종목 중 중형주, 저베타 종목										
A145020	휴젤	2,149	172,100	0.89	14.1	21.7	5.0	-8.1	2021-02-09	2021-02-15
A069620	대웅제약	1,524	131,500	0.95	-1.3	17.6	-7.7	-2.4	2021-02-15	2021-02-17
A272210	한화시스템	2,243	20,350	0.92	19.8	39.6	-4.5	-1.4	2021-02-19	2021-02-23
A138930	BNK금융지주	2,242	6,880	0.93	58.4	71.9	0.2	19.9	2021-02-09	2021-02-15
A004370	농심	1,712	281,500	0.21	20.1	34.1	1.3	-0.2	2021-02-04	2021-02-08
A007700	F&F	2,179	141,500	0.87	42.3	49.2	17.1	2.3	2021-02-17	2021-02-19
매도 유형 어닝 쇼크 종목 중 대형주, 고베타 종목										
A051910	LG화학	61,498	830,000	1.35	485	-403	0.5	3.7	2021-01-27	2021-01-29
A005380	현대차	55,453	229,500	1.26	1,446	1,070	-2.9	-2.9	2021-01-26	2021-01-28
A012330	현대모비스	28,438	300,000	1.23	724	557	1.3	-7.2	2021-01-28	2021-02-01
A096770	SK이노베이션	19,752	211,500	1.80	-123	-239	14.7	-35.9	2021-01-29	2021-02-02
A055550	신한지주	18,313	35,450	1.15	567	464	4.8	9.8	2021-02-05	2021-02-09
A003550	LG	15,497	88,500	1.08	301	14	5.5	-18.7	2021-02-09	2021-02-15
A011170	롯데케미칼	10,660	311,000	1.44	177	75	10.3	6.5	2021-02-05	2021-02-09
A009540	한국조선해양	8,351	118,000	1.39	16	-880	-0.4	22.6	2021-02-04	2021-02-08
A009830	한화솔루션	8,539	44,300	1.58	94	-94	-1.7	-9.6	2021-02-18	2021-02-22
A097950	CJ제일제당	6,590	421,000	1.11	93	-10	-1.7	-0.8	2021-02-08	2021-02-10
A004020	현대제철	5,792	43,400	1.51	28	-258	-4.2	11.1	2021-01-28	2021-02-01
A267250	현대중공업지주	4,313	273,000	1.30	8	-370	4.4	9.9	2021-02-04	2021-02-08
A010140	삼성중공업	4,139	6,510	1.43	-55	-551	-6.1	6.8	2021-02-02	2021-02-04
A011070	LG이노텍	4,994	211,000	1.54	163	121	12.3	-2.7	2021-01-25	2021-01-27
A000720	현대건설	4,716	42,200	1.39	56	-113	-1.1	-4.7	2021-01-22	2021-01-26
A016360	삼성증권	3,559	39,850	1.28	154	127	-2.4	0.4	2021-01-29	2021-02-02
A011790	SKC	4,317	114,000	1.34	21	-42	-1.9	-11.8	2021-02-03	2021-02-05
A008770	호텔신라	3,498	87,500	1.08	-9	-114	-1.6	7.5	2021-01-29	2021-02-02
A005940	NH투자증권	3,407	11,500	1.31	132	76	0.4	1.0	2021-01-28	2021-02-01
A006360	GS건설	3,462	40,500	1.44	106	6	-4.3	-4.1	2021-01-22	2021-01-26

주: 시가총액과 주가는 2021년 3월 19일 기준이며, 2019년 5월 13일 보고서 'Bonjour Quant : 실적 시즌에 주가는 어떻게 움직이는가'의 방법론에 해당하는 종목

자료: Enguide, 메리츠증권 리서치센터

1Q 어닝 서프라이즈(쇼크) 발생 시 주가 변동 클 종목, 선별 대응 유리

실적 시즌 패턴 모델 2번을
사전적 스크리닝으로 활용 가능

필자가 제시하는 실적시즌 패턴모델은 발표된 실적을 확인 후 실적발표일 다음날 증가에 매수(매도)하는 것을 가정한다. 그런데, 필자의 두 모델 중 시가총액과 베타를 활용하는 모델은 실적발표 전에 매매 예비 리스트를 작성 가능하다. 중형주 이면서 저베타인 종목, 대형주이면서 고베타인 종목을 사전 선별하는 것이다.

어닝 서프라이즈에 예민한 종목,
어닝 쇼크에 예민한 종목 리스트
제시, 어닝 서프라이즈(쇼크)에
대한 사전 투자도 가능

이는 실적발표 전에 어닝 서프라이즈나 쇼크를 사전적으로 예상하는 액티브 매니저들에게도 유용한 종목 스크리닝이 될 수 있다. 아래의 종목 리스트들은 실제로 어닝 서프라이즈나 쇼크가 발생했을 경우 다른 종목들에 비해 초과수익의 폭이 클 것으로 전망되기 때문이다.

표4 매수 후보 : 어닝 서프라이즈 기록 시 Outperform 폭이 클 종목, 중형주 & 저베타 종목

코드	종목	시총 (십억)	주가	베타	1Q순익 전망치 (십억)	당사 전망치 (십억)	코드	종목	시총 (십억)	주가	베타	1Q순익 전망치 (십억)	당사 전망치 (십억)
A017800	현대엘리베이	1,816	44,500	0.9	20	n/a	A069620	대웅제약	1,524	131,500	0.8	3	n/a
A145020	휴젤	2,149	172,100	0.8	16	n/a	A011200	HMM	8,087	24,450	0.9	459	n/a
A138930	BNK금융지주	2,242	6,880	0.8	158	n/a	A218410	RFHC	918	38,500	0.9	3	n/a
A007700	F&F	2,179	141,500	0.7	17	19	A185750	종근당	1,737	152,000	0.7	21	n/a
A000060	메리츠화재	2,171	18,000	0.6	100	n/a	A013890	지누스	1,227	85,200	0.9	20	n/a
A069960	현대백화점	2,031	86,800	0.9	38	n/a	A175330	JB금융지주	1,271	6,450	0.8	102	n/a
A181710	NHN	1,401	71,600	0.6	19	20	A161890	한국콜마	1,284	56,100	0.7	13	17
A031430	신세계인터내셔널	1,492	209,000	0.8	12	9	A192080	더블유게임즈	1,058	57,600	0.6	32	n/a
A051600	한전KPS	1,303	28,950	0.6	26	n/a	A192820	코스맥스	1,226	122,000	0.8	12	14
A009240	한샘	2,377	101,000	0.8	20	n/a	A272210	한화시스템	2,243	20,350	0.8	8	n/a
A034230	파라다이스	1,610	17,700	0.9	-18	-14	A139130	DGB금융지주	1,516	8,960	0.9	100	n/a
A058470	리노공업	2,385	156,500	0.7	17	n/a	A060250	NHN한국사이버결제	1,236	53,800	0.9	8	n/a
A001740	SK네트웍스	1,427	5,750	0.8	11	n/a	A003230	삼양식품	699	92,800	0.6	17	n/a
A078340	컴투스	2,010	156,200	1.0	22	19	A012450	한화에어로스페이스	2,109	41,650	0.9	4	n/a

주: 시가총액과 주가는 2021년 3월 19일 기준이며, 종목 선정 기준은 전적으로 계량 분석 결과에 의한 것으로 당사 기업 분석 애널리스트의 의견과 다를 수 있음
음영 표시된 종목은 1분기 순이익에 대한 당사 애널리스트 추정치가 증시 컨센서스보다 5% 이상 높은 종목들로 어닝 서프라이즈 가능성 높은 종목임

자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

표5 매도 후보 : 어닝 쇼크 기록 시 Underperform 폭이 클 종목, 대형주 & 고베타 종목임

코드	종목	시총 (십억)	주가	베타	1Q순익 전망치 (십억)	당사 전망치 (십억)	코드	종목	시총 (십억)	주가	베타	1Q순익 전망치 (십억)	당사 전망치 (십억)
A005930	삼성전자	488,925	81,900	1.1	6,658	10,658	A006800	미래에셋대우	6,318	9,790	1.5	238	n/a
A000660	SK하이닉스	100,464	138,000	1.2	981	1,503	A078930	GS	3,614	38,900	1.0	133	n/a
A051910	LG화학	58,592	830,000	1.3	548	591	A086280	현대글로비스	7,181	191,500	1.3	137	n/a
A005380	현대차	49,037	229,500	1.4	1,200	1,572	A267250	현대중공업지주	4,313	273,000	1.1	36	70
A028260	삼성물산	22,707	121,500	1.1	335	266	A000720	현대건설	4,699	42,200	1.2	70	81
A006400	삼성SDI	45,453	661,000	1.2	128	n/a	A071050	한국금융지주	4,876	87,500	1.5	254	n/a
A012330	현대모비스	28,438	300,000	1.4	633	726	A011070	LG이노텍	4,994	211,000	1.5	155	199
A105560	KB금융	20,645	49,650	1.2	1,013	n/a	A003670	포스코케미칼	11,581	149,500	1.1	23	n/a
A055550	신한지주	18,313	35,450	1.1	1,046	n/a	A016360	삼성증권	3,559	39,850	1.3	174	n/a
A091990	셀트리온헬스케어	19,042	125,300	1.1	72	n/a	A005940	NH투자증권	3,236	11,500	1.2	196	n/a
A034730	SK	17,625	250,500	1.3	224	243	A010140	삼성중공업	4,101	6,510	1.2	-55	-49
A000270	기아차	35,469	87,500	1.3	871	1,101	A161390	한국타이어앤테크놀로지	5,525	44,600	1.2	119	144
A003550	LG	15,271	88,500	1.2	493	n/a	A004020	현대제철	5,792	43,400	1.4	52	-12
A096770	SK이노베이션	19,556	211,500	1.8	-22	173	A035760	CJ ENM	3,171	144,600	1.0	35	n/a
A009150	삼성전기	14,528	194,500	1.2	223	247	A009830	한화솔루션	8,474	44,300	1.4	160	200
A086790	하나금융지주	12,775	42,550	1.2	710	n/a	A023530	롯데쇼핑	3,607	127,500	1.0	21	n/a
A011170	롯데케미칼	10,660	311,000	1.4	333	296	A047810	한국항공우주	3,602	36,950	1.0	20	n/a
A010950	S-Oil	8,917	79,200	1.1	124	259	A028050	삼성엔지니어링	2,685	13,700	1.2	69	71
A009540	한국조선해양	8,351	118,000	1.3	21	3	A011780	금호석유	7,114	233,500	1.1	247	185
A018880	한온시스템	9,342	17,500	1.0	75	n/a	A001040	CJ	2,702	92,600	1.0	31	65
A002790	아모레G	5,112	62,000	1.0	49	52	A030000	제일기획	2,416	21,000	1.1	25	39
A024110	기업은행	6,737	9,120	1.0	449	n/a	A241560	두산밥캣	3,494	34,850	1.0	61	58
A034220	LG디스플레이	7,782	21,750	1.2	370	10	A003490	대한항공	5,052	29,000	1.0	-11	n/a
A081660	휠라홀딩스	2,597	42,750	1.2	54	54	A008560	메리츠증권	3,032	4,485	1.1	125	n/a

주: 시가총액과 주가는 2021년 3월 19일 기준이며, 종목 선정 기준은 전적으로 계량 분석 결과에 의한 것으로 당사 기업 분석 애널리스트의 의견과 다를 수 있음

음영 표시된 종목은 1분기 순이익에 대한 당사 애널리스트 추정치가 증시 컨센서스보다 5% 이상 낮은 종목들로 어닝 쇼크 가능성 높은 종목임

자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

한국 업종별 펀더멘탈 모니터

표6 업종별 Valuation

업종	PER (배)				PBR (배)			EV/EBITDA (배)			ROE (%)			배당수익률 Trailing (%)
	2019	2020	2021	12M Fwd	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	
KOSPI	28.3	21.3	13.9	13.2	1.28	1.25	1.17	9.9	8.8	7.0	4.5	5.9	8.4	1.4
에너지	42.2	적자	21.9	19.7	0.89	0.99	0.98	11.0	293.3	10.5	2.1	(8.4)	4.5	2.0
화학	80.7	30.3	17.5	16.8	2.00	2.14	1.93	15.2	13.2	9.1	2.5	7.1	11.1	0.6
비철금속	17.5	11.9	11.0	10.8	0.94	1.01	0.93	7.1	5.7	5.1	5.4	8.5	8.4	2.2
철강	19.6	22.9	9.8	9.5	0.50	0.50	0.48	6.1	6.3	4.6	2.5	2.2	4.9	2.6
건설	10.6	10.6	8.4	7.9	0.84	0.96	0.83	6.3	6.3	4.6	7.9	9.1	9.9	1.8
기계	적자	23.3	14.2	13.6	1.19	1.10	1.02	11.7	8.4	6.8	(0.9)	4.7	7.2	1.0
조선	적자	적자	80.6	55.2	0.80	0.81	0.83	111.2	21.0	15.7	(4.9)	(1.7)	1.0	0.1
상사, 자본재	19.5	18.4	14.4	13.8	0.97	0.90	0.87	6.6	7.1	5.8	5.0	4.9	6.1	1.9
운송	적자	142.1	13.0	12.3	1.69	1.55	1.31	11.6	8.9	6.6	(5.4)	1.1	10.1	1.1
자동차	18.3	24.4	10.1	9.7	0.89	0.88	0.82	9.4	10.9	7.0	4.9	3.6	8.1	1.4
화장품, 의류	29.4	27.2	19.6	18.8	2.24	2.71	2.43	10.5	10.9	8.6	7.6	10.0	12.4	0.9
호텔, 레저	24.1	적자	351.0	66.0	1.98	2.31	2.42	10.3	적자	24.9	8.2	(13.3)	0.7	1.9
미디어, 교육	적자	적자	32.3	28.5	2.21	2.71	2.57	15.8	17.4	10.4	(2.3)	(1.5)	8.0	1.2
소매(유통)	60.7	24.0	13.9	13.0	0.61	0.60	0.61	8.0	7.8	6.7	1.0	2.5	4.4	1.7
필수소비재	25.4	13.3	11.5	11.3	1.04	1.11	1.04	8.5	6.7	6.2	4.1	8.3	9.0	2.3
건강관리	203.6	90.9	70.0	64.8	7.23	6.93	6.86	63.6	39.3	43.4	3.6	7.6	9.8	0.1
은행	5.6	5.4	5.0	4.9	0.45	0.41	0.37	n/a	n/a	n/a	8.1	7.6	7.5	4.6
증권	7.5	6.1	5.7	5.7	0.70	0.71	0.64	n/a	n/a	n/a	9.3	11.6	11.3	3.0
보험	12.1	9.2	8.0	8.0	0.46	0.41	0.39	n/a	n/a	n/a	3.8	4.5	4.9	3.1
소프트웨어	84.2	48.5	33.3	31.9	5.50	5.18	4.63	27.9	27.0	21.6	6.5	10.7	13.9	0.3
IT하드웨어	34.1	25.9	14.3	13.8	2.05	2.46	1.74	9.5	8.5	6.3	6.0	9.5	12.2	0.5
반도체	25.1	19.1	13.9	12.8	1.95	1.83	1.70	8.2	6.9	5.5	7.8	9.6	12.2	1.5
IT가전	173.4	28.1	21.5	20.7	2.71	2.49	2.25	17.8	11.1	9.4	1.6	8.9	10.5	0.3
디스플레이	적자	적자	9.0	8.7	0.74	0.72	0.64	40.2	4.5	2.5	(24.7)	(4.6)	7.1	0.0
통신서비스	17.3	12.2	9.6	9.3	0.76	0.72	0.69	4.1	4.1	3.5	4.4	5.9	7.2	3.5
유틸리티	적자	12.1	14.3	13.1	0.29	0.26	0.26	9.1	6.3	6.7	(2.1)	2.2	1.8	0.9

주: 2021년 3월 19일 기준

자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

표7 업종별 Earnings_이익전망치 변화(분기)

업종	매출액 전망치 변화율 (%)				영업이익 전망치 변화율 (%)				순이익 전망치 변화율 (%)			
	1Q21		2021		1Q21		2021		1Q21		2021	
	1개월	3개월	1개월	3개월	1개월	3개월	1개월	3개월	1개월	3개월	1개월	3개월
KOSPI	0.5	2.8	0.3	0.7	0.7	5.7	0.5	4.0	2.1	2.6	0.6	4.8
에너지	0.7	13.4	0.1	2.8	25.4	8.6	(0.3)	2.2	39.8	(60.0)	2.4	1.7
화학	0.5	5.0	0.8	4.8	2.6	15.8	3.2	14.7	3.8	11.2	3.7	15.3
비철금속	0.1	5.7	0.8	5.1	0.6	5.2	0.6	3.3	0.3	(0.2)	0.5	(0.4)
철강	1.3	4.1	1.1	4.6	8.3	27.7	6.3	21.2	9.4	53.4	4.7	20.6
건설	0.2	(1.7)	0.4	0.7	(0.6)	(0.8)	(0.3)	3.2	(0.2)	(3.0)	(1.2)	1.8
기계	2.4	1.6	0.6	1.5	5.6	5.9	1.2	2.0	7.8	11.7	(0.3)	0.3
조선	(0.9)	(0.5)	(1.3)	(4.1)	10.3	(61.9)	(13.7)	(17.3)	적자지속	적자전환	(25.8)	(24.8)
상사,자본재	n/a	n/a	0.3	(3.5)	n/a	n/a	(2.4)	(11.1)	n/a	n/a	1.3	0.1
운송	0.0	0.2	(0.9)	(0.1)	(0.1)	2.0	(0.7)	19.4	(1.9)	(6.3)	(2.7)	25.3
자동차	0.1	(0.6)	0.0	0.3	(0.2)	8.8	0.4	5.7	0.2	15.1	(0.4)	4.8
화장품,의류	(0.3)	(2.1)	(0.1)	0.1	(0.5)	(2.3)	0.4	5.1	(1.3)	0.7	(0.4)	4.5
호텔,레저	1.4	(15.0)	(1.5)	(9.8)	적자지속	적자지속	(26.8)	(78.0)	적자지속	적자지속	(44.8)	(87.2)
미디어,교육	(1.9)	(0.8)	0.5	(2.0)	(12.8)	(33.4)	3.3	(5.0)	(24.1)	(22.0)	3.7	(5.7)
소매(유통)	0.0	(1.1)	0.1	(0.2)	0.3	(11.6)	1.1	1.7	2.5	(11.5)	0.1	(0.8)
필수소비재	0.0	(1.0)	1.8	1.9	(0.0)	(2.0)	1.2	0.3	(0.2)	3.1	4.1	5.3
건강관리	(4.5)	0.6	(2.0)	0.3	(10.5)	5.6	(7.3)	(3.4)	(3.0)	0.1	(4.4)	(2.7)
은행	n/a	n/a	n/a	n/a	0.0	1.7	0.6	5.2	0.8	4.1	0.6	6.0
증권	n/a	n/a	n/a	n/a	3.0	28.2	0.2	17.6	4.1	26.7	1.6	17.8
보험	n/a	n/a	n/a	n/a	8.2	43.1	2.7	20.3	2.6	10.0	3.6	10.6
소프트웨어	0.2	(0.8)	0.5	0.7	(1.2)	(8.9)	0.1	(0.9)	(3.4)	(45.7)	0.3	1.7
IT하드웨어	1.9	6.7	1.1	2.1	6.4	29.2	3.8	11.8	12.2	35.8	3.4	11.5
반도체	0.3	3.7	0.4	1.2	2.1	3.7	1.3	2.8	1.9	3.0	0.9	1.9
IT가전	1.8	9.1	0.8	1.9	6.8	2.5	0.9	0.3	6.5	(0.7)	0.5	8.7
디스플레이	0.8	15.8	0.9	8.4	7.2	흑자전환	7.8	159.7	119.5	흑자전환	9.3	248.6
통신서비스	0.0	1.3	0.0	0.3	0.0	(1.4)	(0.1)	(0.0)	0.9	3.0	1.2	1.2
유틸리티	2.0	5.4	0.1	1.4	(18.4)	(16.5)	(12.4)	(21.7)	(9.6)	(4.6)	(21.2)	(32.3)

표8 업종별 Earnings_이익 증가율 및

업종	매출액 증가율 (%)			영업이익 증가율 (%)			순이익 증가율 (%)		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
KOSPI	(3.9)	10.7	7.9	5.6	45.5	20.3	19.3	66.5	21.5
에너지	(27.7)	17.8	8.3	적자전환	흑자전환	32.2	적자전환	흑자전환	45.9
화학	(2.9)	25.5	11.0	17.4	114.1	14.4	140.9	184.7	15.4
비철금속	5.5	9.2	2.6	19.1	8.7	5.9	5.2	17.5	7.0
철강	(10.4)	10.4	2.3	(34.8)	98.2	7.4	(46.5)	242.1	10.1
건설	4.7	8.4	9.3	5.6	23.8	19.1	22.2	31.6	21.9
기계	(1.7)	7.3	5.9	17.9	27.1	12.7	378.6	80.3	16.2
조선	(5.7)	0.1	9.9	적자전환	흑자전환	83.3	적자지속	흑자전환	184.6
상사,자본재	(10.2)	5.1	5.4	(43.8)	90.8	15.3	(11.7)	44.2	17.3
운송	(9.8)	10.1	11.5	59.5	82.3	16.5	흑자전환	745.3	16.4
자동차	(1.8)	13.6	6.5	(20.8)	113.1	14.0	(37.6)	165.2	15.6
화장품,의류	(8.4)	11.9	9.0	(15.0)	37.2	14.3	(9.8)	44.4	15.3
호텔,레저	(47.0)	28.2	36.5	적자전환	흑자전환	882.0	적자전환	흑자전환	1,726.3
미디어,교육	(18.6)	22.1	14.3	(71.4)	314.5	41.1	적자지속	흑자전환	52.6
소매(유통)	0.3	6.9	5.8	(23.2)	59.0	20.9	적자전환	흑자전환	27.3
필수소비재	4.3	7.5	4.4	18.0	10.5	7.5	92.8	16.5	8.9
건강관리	15.1	18.5	9.2	44.9	68.2	23.0	68.1	66.6	32.0
은행	n/a	n/a	n/a	(0.4)	6.3	6.2	(1.1)	8.3	5.7
증권	n/a	n/a	n/a	36.9	4.9	(3.4)	23.5	5.7	(2.8)
보험	n/a	n/a	n/a	40.7	(19.6)	0.2	33.3	19.5	0.7
소프트웨어	17.4	15.1	12.1	30.0	21.3	21.5	54.1	60.6	18.3
IT하드웨어	14.0	16.8	8.4	18.6	47.3	13.6	13.8	73.8	14.0
반도체	4.5	11.6	12.7	34.7	38.1	36.5	31.6	37.2	36.0
IT가전	3.3	11.6	8.0	32.7	25.0	15.5	492.5	34.1	15.7
디스플레이	4.0	16.2	0.8	흑자전환	48,236.1	0.9	적자지속	흑자전환	8.8
통신서비스	2.7	4.3	3.6	15.8	11.4	10.5	35.3	29.8	15.3
유틸리티	(6.0)	1.9	3.9	873.0	(22.3)	19.1	흑자전환	(32.1)	38.3

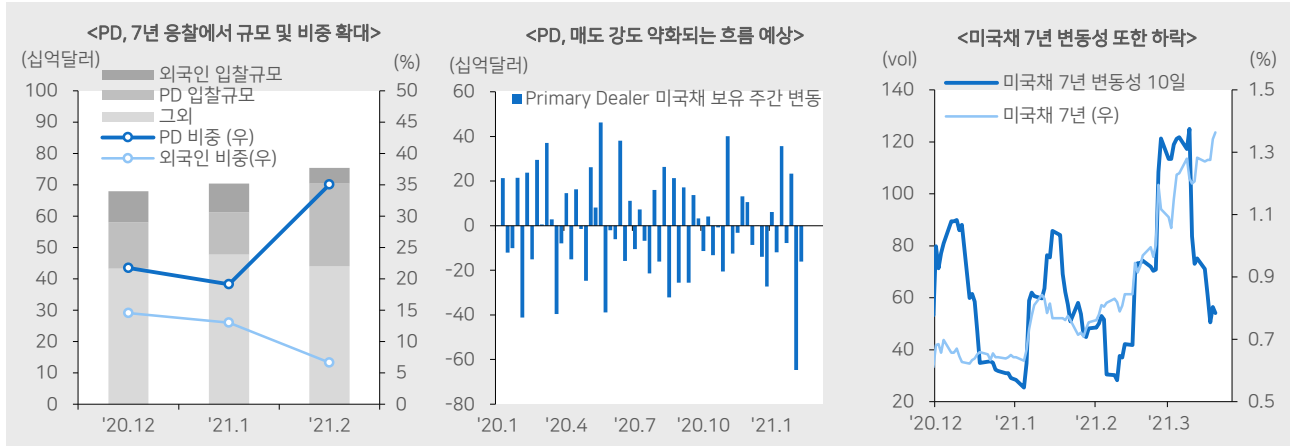
주: 2021년 3월 19일 기준

자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

오늘의 차트

윤여삼 연구위원

돌아오는 미국채 7년 입찰, 쇼크 가능성은 높지 않다



자료: Bloomberg, Fed, 메리츠증권 리서치센터

지난 7년 응찰 부진하며
미국 금리 상승폭 확대되었음

작년 평균 2.47배 수준이었던 미국채 7년 응찰률이 2월에는 2.04배를 기록, 크게 부진하면서 2월 중반부터 시작된 미국채 금리급등의 핵심 원인이 되었다. 26일(금)에 620억 달러 규모의 미국채 7년 입찰이 돌아오는데 지난번 입찰 수요가 부진했던 만큼 채권시장의 변동성 확대에 대한 경계감이 존재하는 상황이다.

PD, 지난 입찰에서 차지하는 비중
큰 폭으로 증가

지난 7년 입찰에서는 전반적인 투자자들의 입찰 수요가 감소하면서 미국채 인수단(Primary dealer)이 소화해야 하는 부담이 컸었다. PD가 전체 입찰에서 차지하는 비중은 20%에서 35%로 급증한데다 발행량 증대로 금액적 충격은 컸다.

PD 국채매도, SLR완화 불확실성
및 신규 물량 소화 준비과정

2월 7년 입찰 이후 시장금리가 1.0%→1.20%로 오르자 PD는 보유 미국채 잔액을 줄이면서 포지션 부담을 덜어냈다. PD의 포지션 축소는 구조적인 것이 아닌 SLR 완화 종료 불확실성과 3월 신규 물량 소화를 위한 준비과정으로 이해된다. PD들이 줄인 포지션만큼 기존 투자자들의 매수력이 살아난 것으로 봐야 한다.

SLR 완화 종료 여파 크지 않아

SLR 완화 종료의 여파 또한 우려보다 크지 않았다. 미국채 10년 금리는 완화 종료 발표 직후에는 상승하였으나 이내 반락해 1bp 정도 상승하는데 그쳤다. 이후 아시아 장에서는 1.6%대 중반까지 하락하기도 하며 상승폭이 되돌려졌다. 미국채 7년의 변동성도 2월 말 치솟은 이후 3월에 재차 줄어들어 PD들의 국채 매도세는 완화되는 흐름을 보일 것으로 예상된다.

부진했던 외국인 투자자 수요
점차 회복될 가능성

지난달 외국인의 응찰 비중은 13.0%에서 6.6%로 급락했다. 다만 최근 높은 절대 금리 매력과 싼 달러를 기반으로 외국인 공적기관의 수요는 지속되고 있다. 또한 달러 헷지 비용 감소로 이탈리아 등 상대적으로 리스크가 큰 국채에 대비해서도 수익률이 역전되었다. 3월 FOMC에서 경제전망이 상향 조정되며 미국채 약세 우려는 남아있으나 지난 7년 응찰에서의 쇼크는 재현될 가능성은 높지 않아 보인다.

칼럼의 재해석

김고은 수석연구원

개인투자자, 증시 하단의 방어막 (Financial Times)

연이은 미국 금리 상승으로 주식시장이 약세 전환하기 시작했다. 하지만 작년 못지 않은 개인 투자자의 대규모 유동성 유입이 증시를 지탱하는 버팀목이 될 것으로 전망된다. Bloomberg Intelligence에 따르면 올해 초 개인이 미국 주식 거래의 23%를 차지했으며 그 비중은 2019년 대비 두 배 넘게 상승했다. 상당수의 월가 기관들도 리테일 호조세는 과거 대비 더욱 강하게 나타날 것으로 전망하고 있다.

가장 명확한 근거는 대통령 서명만이 남은 1.9조 달러 규모의 경기 부양책이다. 연소득 75,000달러 이하의 국민이 최고 1,400달러의 재난지원금을 지급 받을 것이다. 미국 전체 인구의 85%에 해당한다. Deutsche Bank가 온라인 주식거래 이용자를 대상으로 조사한 결과, 재난지원금 수령 후 약 37%를 주식 투자에 사용할 것으로 집계됐다. 이로 인해 약 300억 달러에 해당하는 규모가 증시로 유입될 것으로 추산된다고 밝혔다. 올해 1~3월 중순 S&P500, 나스닥, 다우존스 거래대금의 4.1%, 4.2%, 21.6%에 해당하는 규모다. 뿐만 아니라, 개인의 온라인 거래 증가로 인해 주요 리테일 브로커리지의 다운로드 건수와 트래픽이 급증하고 있다. 아울러 헛지펀드, 국부펀드, 은행 등 기관 투자자들은 개인 투자자들의 매수세가 심상치 않다며 집중연구하기 시작했다.

개인 투자자가 증시를 지탱할 것

개인의 유동성 유입이 증시를 지탱할 것

이달 미국 10년물 국채 금리가 1.73%까지 가파르게 상승하면서 주식 시장이 약세 전환하기 시작했다. 하지만 개인 투자자들의 지속적인 시장 참여 확대가 불안정한 증시를 지탱할 것으로 관측된다. 지난해 못지 않은 규모로 개인 자금이 증시로 유입될 것으로 보이기 때문이다.

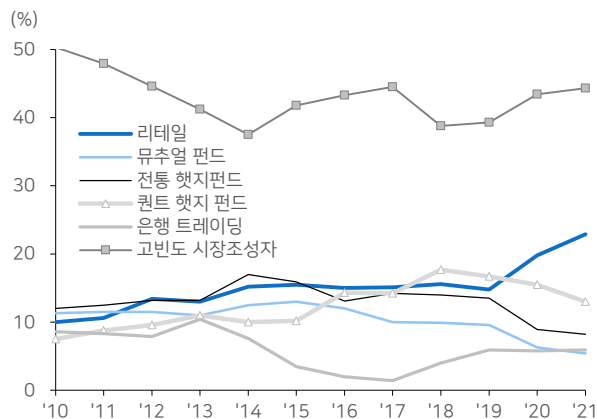
주식 거래의 개인 비중 증가

Bloomberg Intelligence에 따르면 올해 초 개인이 전체 미국 주식 거래의 23%를 차지했으며 그 비중은 2019년 대비 두 배 넘게 상승했다. Credit Suisse는 같은 기간 한 때 33%까지 치솟았다고 밝혔다.

개인의 활발한 시장참여, 올해도 지속될 것

개인의 활발한 시장 참여는 계속될 것으로 예측된다. 1) 미국 정부의 추가 부양책으로 인한 300억 달러 규모의 자금 유입, 2) 미국 리테일 브로커리지 수익 플랫폼 트래픽 폭증, 3) 개인 투자자들의 움직임에 대한 금융기관의 재해석에 근거한다.

그림1 미국 투자자별 증권거래 비중



자료: Bloomberg Intelligence, 메리츠증권 리서치센터

그림2 미국 주식시장 일평균 거래량



자료: Bloomberg Intelligence, 메리츠증권 리서치센터

경기부양책=증시부양책

미국 전체 인구의 85%에게
\$1,400 재난 지원금 지급

대통령 서명만이 남은 1.9조 달러 규모의 추가 경기 부양책으로 연간 소득 \$75,000 이하의 미국인에게 최대 \$1,400의 재난지원금이 지급된다. 미국 전체 인구의 85%에 달한다. 작년 3월 동일한 조건의 미국 국민에게 지원된 \$1,200보다 큰 규모다.

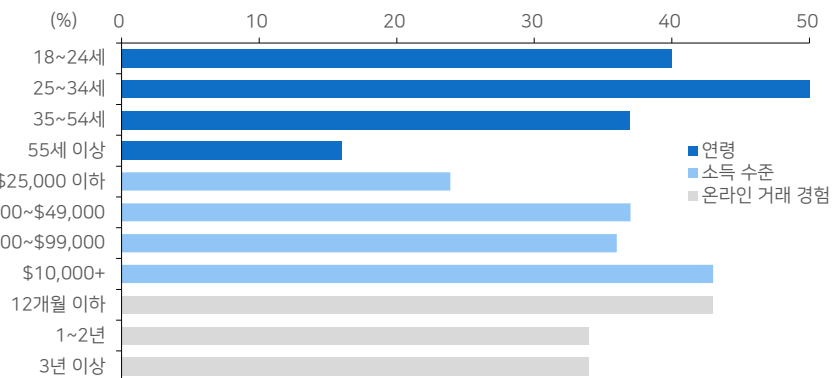
재난지원금의 37%가
주식시장으로

Deutsche Bank가 온라인 주식거래 이용자를 대상으로 조사한 결과, 재난지원금 수령 후 약 37%를 시장에 투자할 것으로 집계됐다. 약 300억 달러에 해당하는 규모다. 이는 올해 1~3월 18일 S&P500, 나스닥, 다우존스 거래대금의 4.1%, 나스닥의 4.2%, 21.6%에 해당하는 규모다. BoA 또한 금번 재난지원금으로 인해 개인 거래대금이 증가할 것으로 내다보고 있다.

공격적 투자 성향

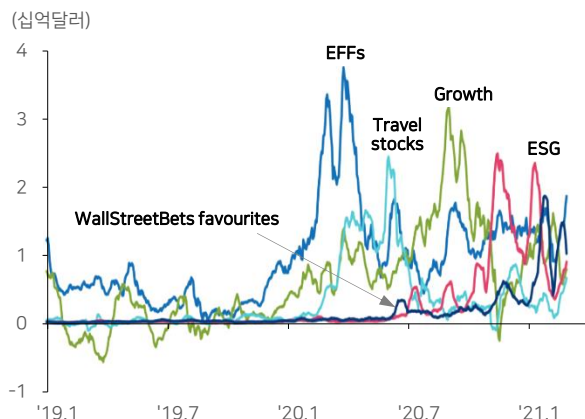
아울러 설문 25~34세 참여자 중 50%가 지원금을 주식시장에 투자할 것이라고 밝혔으며, 연소득 10만 달러 이상 혹은 온라인 주식 투자 경험이 1년 이하인 응답자의 40% 이상이 주식 투자에 사용할 것이라고 답했다.

그림3 재난지원금을 이용한 투자 계획



자료: Deutsche Bank, 메리츠증권 리서치센터

그림4 리테일 트레이딩 투자처



자료: Vanda Research, 메리츠증권 리서치센터

그림5 개인투자자 일평균 옵션 거래량



자료: Bloomberg Intelligence, 메리츠증권 리서치센터

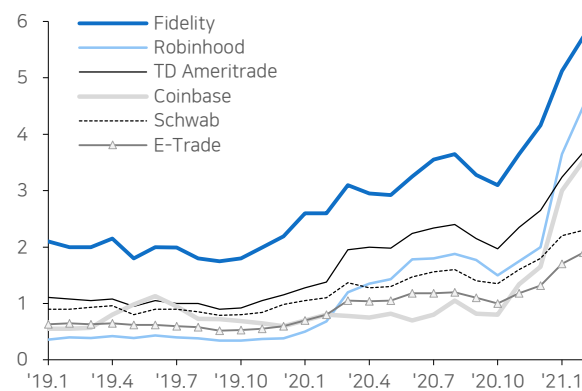
리테일 호조세, 앞으로도 지속될 것

온라인 브로커리지 트래픽 증폭

미국 주식거래 플랫폼의 다운로드 증가와 트래픽 폭증 또한 개인의 주식거래 증가를 나타내고 있다. 주요 리테일 브로커리지인 Robinhood, Fidelity의 2월 다운로드 건수는 각각 220만, 28만을 돌파하며 전년 동월 대비 55%, 48% 증가했다. 지난해 대비 증시의 더딘 상승세에도 웹 트래픽은 올해 들어 빠르게 증가하며 사상 최대치를 기록하고 있다. 리테일 브로커리지 기업의 실적 또한 활황장이었던 2020년 보다는 크게 개선될 것으로 기대하고 있다.

그림6 미국 주요 리테일 브로커리지 기업 트래픽

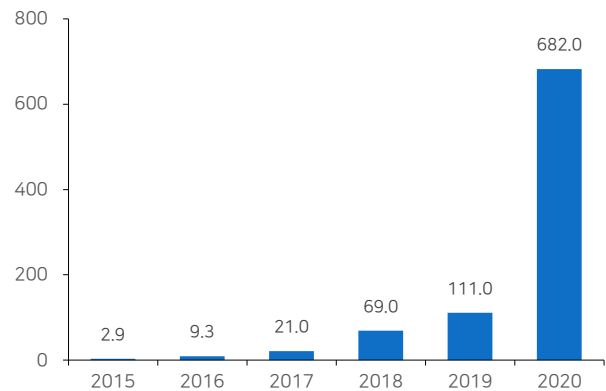
일평균 사이트 방문 횟수 (월)



자료: Bloomberg Intelligence, 메리츠증권 리서치센터

그림7 Robinhood 매출액 추이

(백만달러)



자료: Robinhood, 메리츠증권 리서치센터

개인을 예의주시하기 시작한 기관

개인 투자자들의 영향력 강화

기관 투자자들은 개인 투자자들의 움직임에 예의주시하고 있다. 골드만삭스 파생상품 팀은 빅데이터 분석을 통해 소규모 거래("small-lot trades") 규모는 작년 대비 85% 증가했으며, 소규모 거래 비중이 증가한 종목과 옵션은 5일에서 10일 후 아웃퍼폼하는 경향이 있다고 밝혔다. 뿐만 아니라, 골드만삭스는 올해 미국 가계의 주식투자 대금 전망치를 1,000억 달러에서 3,500억 달러로 상향조정했다.

개인의 움직임을 집중연구

이에 기관투자자들은 개인의 움직임을 경계하기 시작했다. 개인 투자자들을 전문적으로 연구하기 시작한 Vanda Research에 따르면 헷지펀드, 국부펀드, 은행 등 다양한 전문기관들은 게임스탑 사태와 같이 펀더멘탈을 무시한 개인의 투자 전략을 집중 연구하기 시작했다.

과거 대비 우호적인 투자 환경

일각에서는 이미 고점에 다다른 듯 보이는 증시로 인해 리테일 호조는 일회성에 불과하다는 의견을 제시한다. 하지만 상당수의 전문가들은 닷컴 버블 때와 같이 개인의 대규모 이탈은 없을 것으로 내다본다. 손쉬운 정보 접근 및 인터넷인프라 발달, 매매 수수료 무료, 소수점 거래 기능 등으로 과거 대비 우호적인 투자 환경이 조성됐기 때문이다. 상당수의 월가 기관들은 이러한 리테일 호조세는 지난해보다 더욱 강하게 나타날 것으로 전망한다.

원문: *Rise of the retail army: the amateur traders transforming markets - Financial Times*