

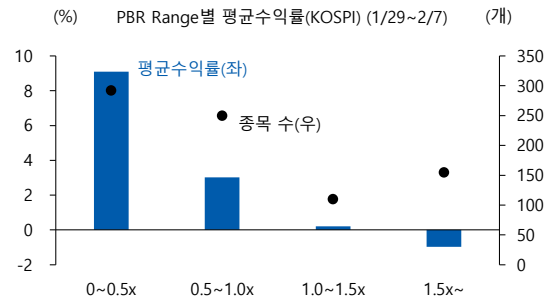


저PBR 지속성 점검

1. 다시 시동이 걸린 저PBR

- 기업 밸류업 프로그램에 대한 의지 재확인하며 PBR의 상승세 재시작. 외국인투자자의 공격적인 순매수도 확인
- 수익률 측면에서 단기적인 효과 확인. PBR이 낮은 종목일수록 평균적으로 높은 수익률을 기록
- 증시내 저평가 종목 비중이 감소하는 효과도 존재. PBR 0.5배 미만인 종목 비중의 감소 확인

PBR 낮을수록 최근 저PBR 랠리의 수혜를 더욱 크게 입은 것으로 나타남

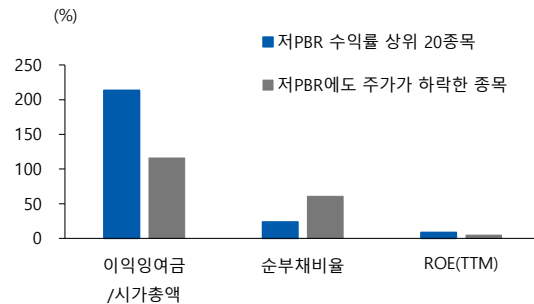


자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

2. 모멘텀 지속성 점검

- 당분간 저PBR주의 상승세는 이어질 것. 당사 저PBR Sytle의 강세 확인시 3개월 이후 수익률도 양호할 확률 존재
- 성장주 대비 가치주의 상대강도는 2개월 연속 지속 중. 2개월 연속 가치주 강세 이어질 경우 다음달까지 가치주가 강할 확률 50%
- 저PBR 중에서도 선별적인 스크리닝은 필요. 같은 저PBR 종목 가운데 주가의 차별화를 준 것은 결국 재무건전성

저PBR 안에서 수익률 차별화 요인으로 작용한 것은 결국 기업의 재무건전성



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터 주: 23년 3분기 기준

1. 다시 시동이 걸린 저PBR

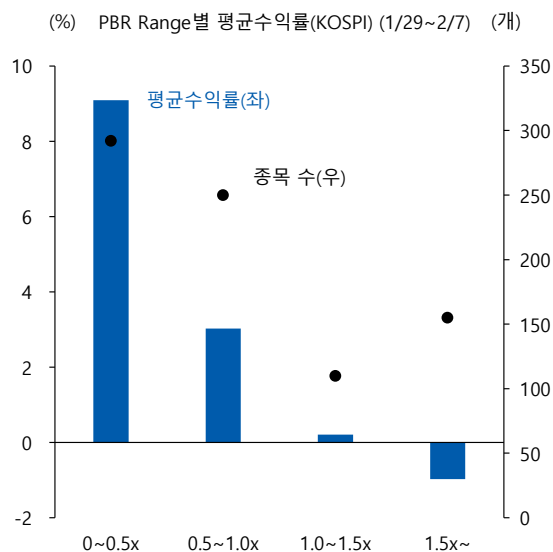
2/5~6일 양일간 저PBR 컨셉의 종목들은 잠시 주춤했지만, 상승을 재개하기까지는 오래 걸리지 않았다. 6일 금융위원회가 발표한 '자본시장 체질개선을 위한 정책과제 추진 방향'은 기업 밸류업 프로그램에 대한 의지를 재확인할 수 있는 이슈였다.

기업 밸류업 프로그램에 대한 기대감은 증시에도 다양한 영향을 주고 있다. 저평가 종목의 상승을 중심으로 증시를 단숨에 2,600pt대로 올려놓았고, 이 과정에서 외국인의 공격적인 순매수세도 확인되고 있다.

수익률 측면에서도 단기적인 효과가 확인된다. 본격적으로 주가가 상승하기 시작한 1/29일 이후 주가 추이를 확인하면, PBR이 낮은 종목일수록 평균적으로 높은 수익률을 기록했음을 확인할 수 있다. PBR 0.5배 미만의 종목의 평균수익률은 +9.1%를 기록 중이다.

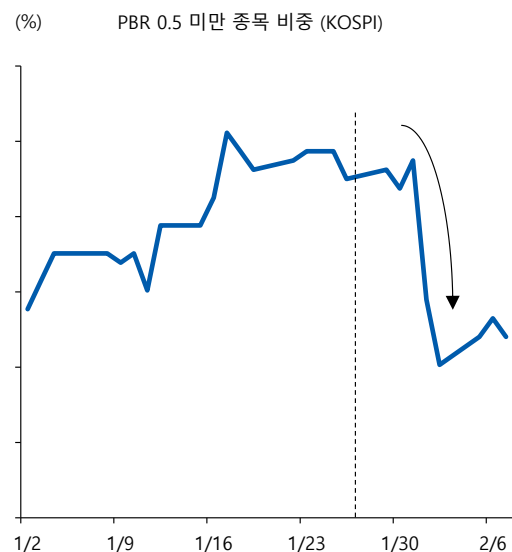
이러한 과정에서 증시 내 저평가 종목들의 비중이 감소하는 효과도 확인되고 있다. 2/7일 KOSPI 내 PBR 0.5배 미만 종목의 비중은 본격적인 주가 상승이 시작된 1/29일 대비 -2.2% 감소했다.

[차트1] PBR 낮을수록 최근 저PBR 랠리의 수혜를 더욱 크게 입은 것으로 나타남



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[차트2] PBR 0.5x 미만 종목 비중 줄어드는 단기적 효과도 확인 가능



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

2. 모멘텀 지속성 점검

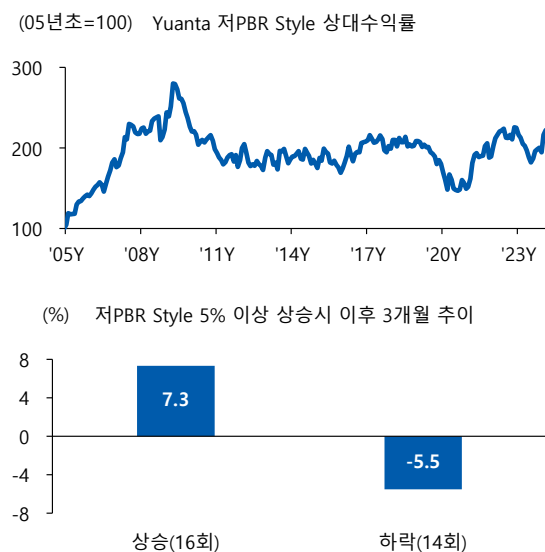
‘지속성 점검’이라는 말을 간단하게 표현하면, 결국 1) 더 갈 것인가, 2) 어떤 것(종목)이 갈 것인가로 정리할 수 있다. 먼저 첫 번째 질문에 대한 답은 ‘그렇다’라고 생각한다.

저PBR주의 상승세는 당분간 이어질 것으로 보인다. 당사 저PBR Style이 월간으로 5% 이상 올랐던 적은 총 30번이 있었다. 그 중에서, 이후 3개월 수익률이 (+)를 기록했던 적은 16번으로 확률은 53.3%이다.

또한, 성장주 대비 가치주의 상대강도를 통해서도 힌트를 찾아볼 수 있다. 최근 저PBR의 가파른 상승세로 1월에 이어 2월에도 연속으로 가치주가 성장주 대비 아웃퍼폼하고 있다. 가치주 상대강도의 연속 확률을 통해 지속성을 점검해볼 수 있다.

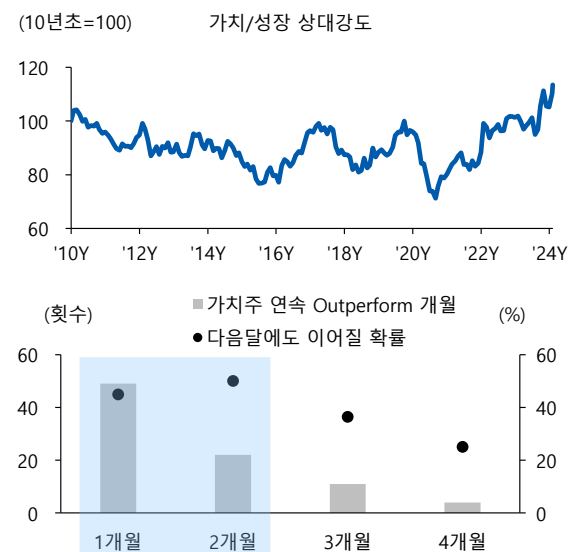
성장주 대비 가치주의 아웃퍼폼이 확인된 경우, 가치주의 강세가 다음달까지 이어질 가능성은 약 45%로 집계된다(22/49). 또한, 2개월 연속 이어질 경우 이것이 3개월로 연장될 가능성은 50%로 확인된다(11/22). 절반 정도의 확률이지만, 정부의 정책적 지원이 기대된다는 점을 감안하면, 모멘텀 지속에 대한 기대를 가져도 좋다는 판단이다.

[차트3] 저PBR 스타일의 강세는 3개월 이후까지 이어질 확률 존재



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터 주: 유니버스 200종목 기준

[차트4] 성장주 대비 가치주의 상대강도도 이어질 가능성이 존재하는 상황



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터 주: WMI 가치, 성장지수 기준

3. 아직 여력이 남았다면

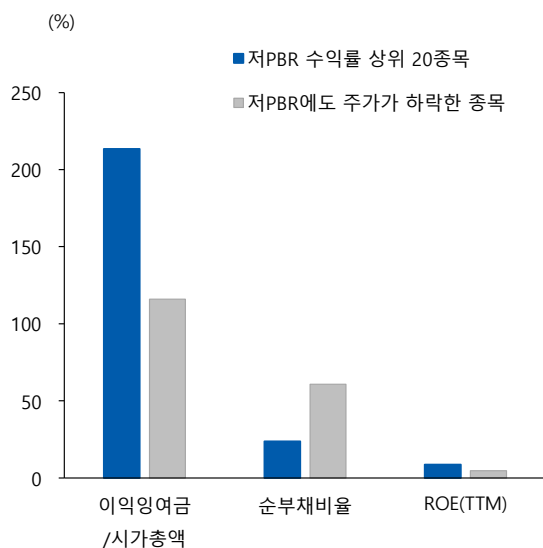
어떤 것(종목)이 갈 것인가에 대한 질문은 결국 저PBR 중에서도 선별적인 스크리닝이 필요하다는 결론으로 이르게 된다. 앞서 말했듯 1/29~2/7일의 국면에서 저PBR 종목은 대부분 좋은 수익률을 기록하고 있었지만, 저PBR임에도 불구하고 주가가 하락한 종목도 있었다.

시가총액 5,000억 이상의 저PBR 종목을 기준으로, 주가 상승률 상위 20%과 주가가 하락한 종목의 차이는 결국 재무건전성에 있었다. 주가 상승률이 높은 종목들이 평균적으로 높은 ROE와 이익잉여금 비중, 낮은 순부채비율을 기록하고 있었다.

스크리닝 Idea로 기업이 재무적으로 우량함을 판단하는 계량적 잣대 중 하나인 조셉 피오토로스키의 F-Score를 생각해볼 수 있다. 기업의 수익성, 재무건전성, 효율성 등을 종합적으로 고려하여 종목에 각 항목에 점수를 매기는 방식이다.

시가총액 1조 이상의 종목들 중 현재 PBR이 1배 미만이면서 F-Score가 높은 15개 종목을 스크리닝했다. 재무적 우량함을 바탕으로 이후 밸류업 프로그램이 구체화될 시 보다 적극적인 주주환원을 기대해볼 수 있는 종목이다.

[차트5] 저PBR 안에서 수익률 차별화 요인으로 작용한 것은 결국 기업의 재무건전성



자료: Quantiwise, 유인타증권 리서치센터 주: 23년 3분기 기준

[차트6] F-Score 고득점 기록한 PBR 1배 미만의 15개 종목 스크리닝

코드	종목	시가총액	PBR	수익률 (1/29~2/7)
A017670	SK텔레콤	112,261	0.97	3.4
A004370	농심	23,692	0.97	4.1
A161390	한국타이어앤테크	64,043	0.67	5.3
A241560	두산밥캣	49,673	0.85	5.4
A007310	오뚜기	16,612	0.86	5.6
A018670	SK가스	14,796	0.58	7.7
A002790	아모레G	24,284	0.73	7.7
A005850	에스엘	16,025	0.85	9.7
A005940	NH투자증권	37,213	0.49	10.3
A012330	현대모비스	214,470	0.53	12.3
A001450	현대해상	31,514	0.47	16.0
A105560	KB금융	261,072	0.46	20.3
A000270	기아	461,145	1.02	21.5
A005380	현대차	518,252	0.56	30.8
A004490	세방전지	10,850	0.85	39.1

자료: Quantiwise, 유인타증권 리서치센터 주: 수익률 역순으로 정렬