

# 액티브 스타일 전략



## 지금 바로 스타일 에 투자할 때

“액티브 스타일 전략” 은 많이 언급되지만 쉽게 분류해서 사용하지 못했던 스타일을 통해 실감할 수 있는 투자전략을 제시하고자 합니다. 증시흐름은 장기간 지지부진한 상황이지만 하반기 이후 스타일 동향에는 커다란 변화의 조짐이 발견됩니다. 지금이 바로 스타일에 투자할 때입니다. 1) 지난해 하반기 이후 증시흐름에서 가장 큰 특징이 됐던 중소형주의 강세현상에 변화가 예상됩니다. 대형주에서는 시총상위 61~80위 종목군의 투자가 효과적입니다. 2) 경기회복과 금리상승 환경은 저 PBR, 저 PER 주의 매력도를 높여줄 전망입니다. 3) 마지막으로 낙폭과대주 투자는 중장기 소외주를 중심으로 3분기까지 유용한 전략으로 판단됩니다.





# 액티브 스타일 전략



김승현

---

Quant & Portfolio Strategist

02-3770-3577

seunghyun.kim@tongyang.co.kr



김광현

---

Quant Analyst

02-3770-3597

kwanghyun4.kim@tongyang.co.kr



# CONTENTS

---

## Active Style 전략

1. 지금, 효과적인 Size전략	10
2. 가치주 투자의 우선순위	18
3. 낙폭과대주, 투자시기와 방법	24

## 동양 Quant Style 20

01. 대형주	36
02. 중소형주	38
03. 이익변동성 상위	40
04. 이익안정성 상위	42
05. Revision 상위	44
06. 커버리지 상위	46
07. 어닝 서프라이즈	48
08. 매출 성장주	50
09. 이익 성장주	52
10. 저 PER주 (Forward)	54
11. 저 PER주 (Trailing)	56
12. 저 PBR주	58
13. 경기 민감주	60
14. 경기 방어주	62
15. 중국 관련주	64
16. 미국 관련주	66
17. 낙폭과대주	68
18. 고베타주	70
19. 기관매매 상위	72
20. 외국인매매 상위	74

# SUMMARY

## 액티브 스타일 - 지금이 바로 스타일에 투자할 때

[액티브 스타일] 자료는 성장성, 수익성, 안정성, 밸류에이션 지표만을 주로 다루던 기존의 스타일 구분법에서 탈피, 많이 언급되지 않았던 쉽게 분류해서 사용하지 못했던 스타일을 통해 실감할 수 있는 투자전략을 제시하는데 목적을 뒀다. 분석기관마다 각자의 기준을 적용하는 Composite 스타일과 가치/성장주 스타일 등 모호한 구분도 가급적 배제하여 구성종목에 대한 이해도 또한 높였다. Active Style 전략에서는 스타일별 선호도를 보여주는데 그치지 않고 한 단계 더 깊이 들어가 구체적인 투자방법과 시기를 제시하고자 했고, Quant Style 20에서는 각 스타일별 성과는 물론, 핵심변수와와의 관계분석을 통해 아이디어를 얻고자 했다. 증시흐름은 큰 변화없이 지지부진한 상황이지만, 하반기 이후 스타일 동향에는 커다란 변화의 조짐이 발견된다. 지금이 바로 스타일에 투자할 때이다.

### [ Active Style 전략 ]

#### 1) 지금, 효과적인 Size 전략 - 대형주 강세전환 전망, 시가총액 61~80위 투자가 효과적

지난해 하반기 이후 증시흐름에서 가장 큰 특징은 중소형, 코스닥, 그리고 우선주의 강세였지만 이제부터는 변화가 예상된다. 현재 대형주의 시장비중은 2000년 이후 가장 낮은 수준까지 하락했고 PER 은 중형주대비 27%나 할인거래 되고 있다. 특히 수익률 보다 PER 격차가 더 크게 확대된 점은 펀더멘탈의 변화없는 주가 차별화로 여겨진다. 수출액 증감률의 개선 조짐 또한 대형주 강세전환의 기대요인이 된다.

대형주 투자에도 방법이 있다. 무조건 시총상위 종목에 투자하는 것은 시장을 이기기 쉽지않다. 시가총액 순위별로 세분화해서 성과를 측정해본 결과 61~80위에 해당되는 대형주의 수익률과 승률이 월등하게 높은 것으로 확인(월평균 +0.74%p)된다. 관련 종목군의 경우 기계, 건설, 상사, 해운, 등 산업재섹터 내 업종과 화학, 철강업종의 2등주, 증권과 음식료업종의 대표주, 자동차 부품주 등이 주로 포함되어 왔다는 특징이 있다. 지금을 기준으로 하면 시가총액 2.5~3.5조원의 종목이 이에 해당된다.

#### 2) 가치주 투자의 우선순위 - 가치주 강세는 이미 시작됐다. 저 PER 은 이익수정비율, 저 PBR 은 금리를 보자

가치주와 성장주의 매력도를 판단하는 근거는 2가지가 있다. 바로 경기와 금리다. 경기회복과 금리상승은 가치주 투자에 유리한 환경이고 이미 미국과 한국증시에서 가치주의 강세는 시작된 상황이다. 가치주 투자의 구체적인 방법은 저 PER, 저 PBR 주에 대한 투자가 있는데, 각각 핵심 변수가 따로 존재한다. 저 PER 주는 이익수정비율과 경기, 저 PBR 주는 금리 추이가 중요한 판단 지표로 작용하고 있다. 두 가지 스타일 모두 현 시점에서 유용한 투자 대상이다. 굳이 우선순위를 정한다면 저 PBR 주 → 저 PER 주 투자를 제안하고 싶다.

#### 3) 낙폭과대주, 투자시기와 방법 - 중장기 소외주를 중심으로 짧게, 3분기까지만 보자

7월 낙폭과대주의 초과수익률이 +10%p 를 넘는 등 중장기 소외주의 반등조짐이 확산되면서 낙폭과대주의 투자시점과 방법에 대해 고민이 필요해졌다. 낙폭과대주 투자는 일단 신중할 필요가 있다. 장기 성과를 측정해 보면 시장수익률을 크게 하회하기 때문이다. 하지만 낙폭과대주 투자가 적절한 시기는 있다. 3가지 정도로 구분이 가능한데 1) KOSPI 가 10%이상 하락한 국면, 2) 장기 횡보이후 큰 폭 하락국면, 3) PER 이 낮은 수준에서 반등하는 국면이다. 투자기간은 3~4개월 정도가 적합하며 기준은 중기(3개월)낙폭과대주 보다는 중장기(1년) 낙폭과대주를 접근하는 것이 효과적이다. 지금은 낙폭과대주 투자가 필요한 시기다. 3분기까지 짧은 대응이 바람직해 보인다.

## [ 동양 Quant Style 20 ]

**투자전략 : 단기적으로는 낙폭과대 및 저 PBR, 중장기로는 이익 cycle 회복과 관련된 스타일에 주목**

6월 KOSPI 저점 이후 증시 회복과정에서 낙폭 과대 스타일이 뚜렷한 상승세를 보이고 있으며, 절대 저평가의 기준으로 활용되는 PBR의 활용도 또한 높아지고 있다. 2분기 실적 발표가 마무리단계에 접어들었지만, 시기와 관계없이 초과수익률 달성이 가능한 어닝서프라이즈 스타일에도 관심을 둘 필요가 있다.

중장기로는 이익 cycle 회복과 관련된 스타일에 대한 비중확대가 바람직해 보인다. 증시 이익 cycle은 작년 3분기 이후 하락 추세에 있지만, 올 3분기 부터는 본격적인 회복이 예상되며, 늦어도 4분기 중에는 상승전환이 가능할 것으로 전망된다.

올 들어 가장 부진한 수익률을 보이고 있는 이익변동성 스타일은 낙폭과대라는 컨셉과 이익 cycle의 상승전환 모두 연관이 있으며, 이익 cycle 상승전환에 뒤따르는 이익 전망치 신뢰도 회복은 저 PER(Fwd) 스타일의 재평가로 이어질 것이다. 그 외 수출증가율 플러스 전환과 경기 cycle 회복을 고려한다면 상반기 부진했던 경기민감주 또한 관심의 대상이 될 것이다.

동양 Quant Style 20 분류 기준

대분류	스타일	정의	리밸런싱
Size	대형주	시가총액 상위 1~100위	월간
	중소형주	시가총액 101~200위	월간
Earnings	이익변동성 상위	전년대비 순이익 변화 표준편차/평균 순이익 - 2003년 이후, 상위 10%	소급/연간
	이익안정성 상위	전년대비 순이익 변화 표준편차/평균 순이익 - 2003년 이후, 하위 10%	소급/연간
	Revision 상위	FY1 영업이익 전망치 - 전월말 기준 3개월 대비 1개월 전망치 변화율, 상위 10%	월간
Consensus	커버리지 상위	추정 애널리스트 수 상위 10% - 최근 3개월 기준	분기
	어닝서프라이즈	해당분기 말 컨센서스 대비 실제실적의 서프라이즈 강도 상위 10% - 이전분기 영업이익기준	분기
Growth	매출 성장주	최근 3년 평균대비 FY1 예상매출액 증가율 상위 10%	연간
	이익 성장주	12M Forward 순이익 증감률 상위 10%	분기
Valuation	저 PER주 (Forward)	12M Forward PER, 하위 10%	분기
	저 PER주 (Trailing)	12M Trailing PER, 하위 10%	분기
	저 PBR주	12M Trailing PBR, 하위 10%	분기
Macro	경기 민감주	IT, 산업재, 소재, 에너지, 경소비재, 금융 중 경기선행지수와 관계 높은 상위 - 20종목	소급/연간
	경기 방어주	필수소비재, 통신, 유틸리티, 헬스케어 중 경기선행지수와 관계 낮은 하위 - 20종목	소급/연간
Region	중국 관련주	미국(S&P500)대비 중국(상해종합) 상대강도 높은 시기 수익률 상위 + 수출비중 20%이상 - 15종목	소급/연간
	미국 관련주	중국(상해종합)대비 미국(S&P500) 상대강도 높은 시기 수익률 상위 + 수출비중 20%이상 - 15종목	소급/연간
Price	낙폭과대주	최근 3개월(50%), 1년(50%) 수익률 하위 10%	월간
	고베타주	1년 주간베타(50%), 3년 월간베타(50%)를 평균한 베타값, 상위 10%	분기
Liquidity	기관매매 상위	12M Trailing 거래대금대비 기관거래 비중 상위 10%	분기
	외국인매매 상위	12M Trailing 거래대금대비 외국인거래 비중 상위 10%	분기

주 : 2003 ~ 현재까지 전년말 KOSPI + KOSDAQ 시총상위 200 종목을 매년 기본 유니버스로 구성

자료: 동양증권





## Active Style 전략

---

1. 지금, 효과적인 Size 전략
2. 가치주 투자의 우선순위
3. 낙폭과대주 접근시기와 방법

# 스타일전략 1. 지금, 효과적인 Size 전략

## 대형주의 강세전환 전망, 특히 시가총액순위 61~80위 투자가 효과적

[ 전략 Summary ]

- 1) 지난해 하반기 이후 증시흐름에서 가장 큰 특징은 중소형주, 코스닥, 우선주의 강세 현상 → 변화될 전망
- 2) 대형주의 시장비중은 2000년이후 최저치, PER 은 중형주 대비 27% 할인거래
- 3) 매크로 지표에서 수출액증감률의 상승전환 조짐과 향후 개선 가능성 또한 대형주 강세전환의 기대요인
- 4) 대형주 투자방법 → 시가총액 61~80위 중목군(산업재 대표주, 소재 2등주, 증권주, 자동차부품) 투자가 효과적

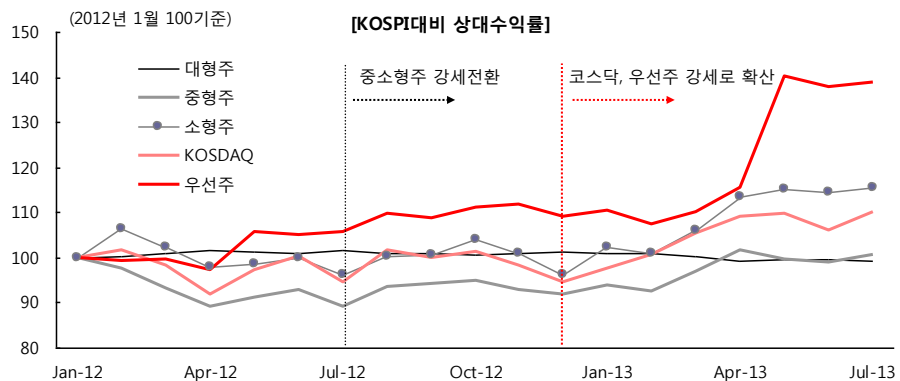
### 2012년 하반기 이후 중소형주 강세, 올해는 코스닥, 우선주 강세로 확산

최근 1년 동안 증시는 KOSPI 기준 1,800~2,000pt 에 갇힌 소위 박스권 흐름으로 평가할 수 있다. 방향성 없는 증시흐름으로 거래는 줄고, 연속성을 갖춘 주도주 또한 찾아보기 힘든 상황이었다. 이 과정에서 가장 특징적인 부분은 대형주 대비 중소형주의 강세현상이다.

지난해 6월~ 올해 7월까지 KOSPI 가 +3.8% 소폭 상승했던 기간의 시총 사이즈별 수익률을 비교해 보면, 대형주 +1.7%, 중형주 +14.3%, 소형주 +21.8%로 차이가 확연하다. 같은 기간 KOSDAQ 시장은 +17.5%, 우선주(시총상위 20개 동일가중) 수익률은 +36.5%를 기록하면서 대표주 보다는 주변주의 강세가 뚜렷하게 진행되고 있다. 특히 이러한 모습은 올해 더욱 강화되면서 지난 5월에는 우선주 전반의 이상 급등 현상으로까지 연결됐다 [그림1].

원인으로는 뱅크드이슈 등 외국인 매도우위(수급주체 부재)와 글로벌 저성장, 중국경기의 경착륙 우려(경기모멘텀 부재), 그리고 지난해 2분기 이후 5분기 연속 이어지고 있는 어닝 쇼크(이익모멘텀 부재) 등을 지적할 수 있다. 지난일에 대한 해석은 참 쉽다. 결국 이러한 환경은 대형주 보다는 중소형주, 수출주 보다는 내수주, 가치주 보다는 성장주, 자본재 보다는 소비재의 강세 현상을 만들었다. 다른 말 같지만 결국 비슷한 맥락이다.

[그림 1] 2012년 하반기 이후 중소형주, 코스닥, 우선주 강세



주 : 대, 중, 소형주 구분은 KOSPI 시장 분류기준, 우선주는 시총상위 20개 종목의 동일가중 수익률, 자료 : Enguide, 동양증권

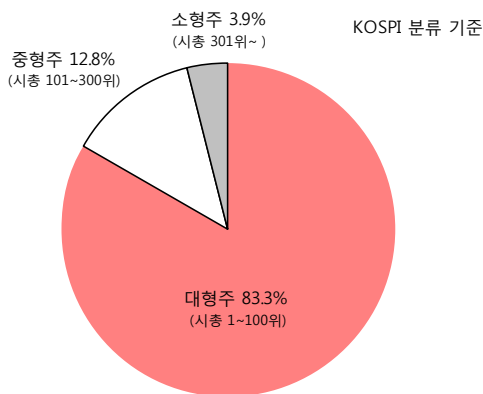
## 대형주 비중 2000년 이후 최저치, 펀더멘탈의 차별화 없는 주가 차별화

이쯤되면 앞으로도 계속 중소형주를 중심으로 접근해야 될 지, 아니면 대형주로 관심을 옮겨야 할 지에 대해 다들 고민이 될 것으로 보인다. 결론부터 말하면, 이제는 대형주 투자가 효과적인 시점이 됐다고 생각된다.

KOSPI 시장에서 대, 중, 소형주의 분류는 시가총액을 기준으로 1~100위 대형주, 101~300위 중형주, 301위 이상은 소형주로 나뉘며 현재 시가총액의 비중은 각각 83.3%, 12.8%, 3.9%를 차지하고 있다 [그림 2]. 대형주의 비중이 절대적으로 높아 보이지만 현재 대형주의 시장비중은 2000년 이후 최저치를 기록하고 있다 (8월 현재 83.1%).

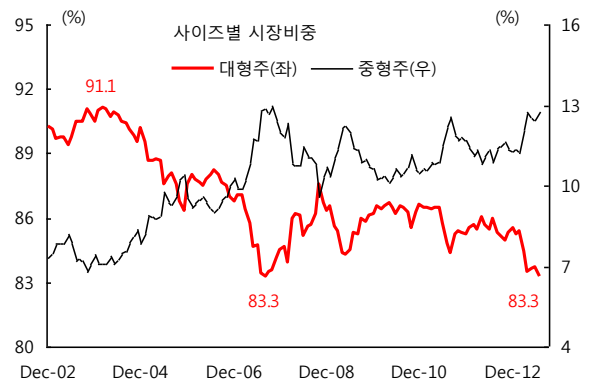
04년 2월 91.1%에 달했던 KOSPI 시장에서 대형주의 비중은 지난해말 85.5%, 7월말 83.3%로 낮아졌다. 삼성전자의 상대적 부진이 극심했던 07년의 저점과 동일한 수준으로 최근 대형주의 주가부진 강도를 한 눈에 알 수 있는 부분이다 [그림 3].

[그림 2] KOSPI 시장의 대, 중, 소형주 분류기준 및 시가총액 비중



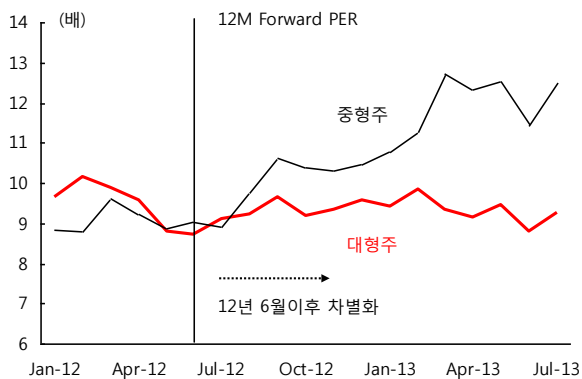
주 : 2013.7.31, KOSPI 시장 분류기준. 자료 : Fnguide, 동양증권

[그림 3] 대형주 시장비중 이전저점 수준까지 하락



주 : KOSPI 시장 분류기준. 자료 : Fnguide, 동양증권

[그림 4] 대형주와 중형주 밸류에이션 격차, 수익률 격차 보다 확대



주 : KOSPI 시장 분류기준. PER은 연간실적 기준 Forward 계산. 자료 : Fnguide, 동양증권

대형주 보다 중소형주의 펀더멘탈이 월등히 또는 상대적으로 좋다면 이러한 주가흐름을 장기추세로 받아들일 수 있겠지만 실제 데이터는 그렇지 않다.

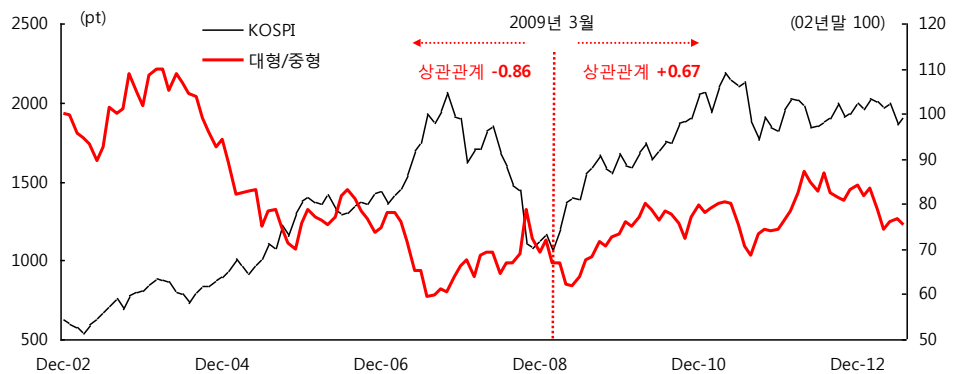
이는 대형주와 중형주의 PER 추이를 통해 확인할 수 있다. 지난해 하반기부터 중형주의 PER은 주가상승을 그대로 반영하면서 상승, 대형주와의 격차가 크게 벌어지고 있다. 수익률 격차 보다 PER의 격차가 더 크게 확대됐다는 점은 펀더멘탈 보다 심리적 요인이 컸다는 것을 말해준다.

현재 대형주의 PER은 9.2 배로 중형주 PER 12.5 배 대비 26.8%나 할인 거래되고 있다 [그림 4].

대형주/중형주 상대수익률과 KOSPI - 그때 그때 다른가?

대형주 강세와 증시(지수)흐름과의 관계에 대해서는 아직도 의견이 분분하다. 지수상승은 대형주가 주도할 때 나타난다는 주장 vs 증시상승 과정에서는 탄력이 높은 중소형주 투자가 수익률 측면에서 유리하다는 주장이 그 것이다. 이렇듯 엇갈린 주장이 있었던 것은 중형주대비 대형주의 상대수익률과 KOSPI의 관계가 09년 3월을 기점으로 달라졌다는 점도 원인이 됐다 [그림 5]. 과연, 지수흐름과 사이즈별 상대수익률은 관계가 없는 것일까?

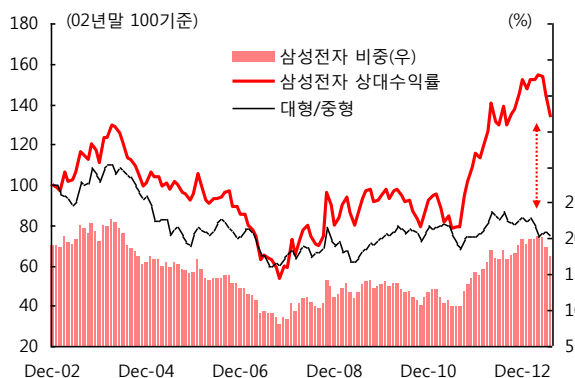
[그림 5] 대형주와 KOSPI의 관계, 2009년 3월 전후 차별화 - 원인은 삼성전자에 있다



주 : KOSPI 시장 분류기준. 자료 : Fnguide, 동양증권

우선, 09년 3월을 전후로 나타난 변화의 원인을 찾는 것이 필요한데, 답은 삼성전자에 있었다. 국내증시에서 삼성전자의 시가총액 비중은 7월말 현재 17.4%로 2위 현대차가 5%미만이라는 점을 감안하면 절대적이다. 04년 3월 22.8%까지 상승했던 삼성전자 비중은 07년 10월 8.0%까지 낮아진 이후 최근 다시 20%를 상회했는데, 결국 KOSPI 분류기준 대형주는 대형주 전반의 인덱스라기 보다는 삼성전자의 주가흐름이 주로 반영된 결과물이라고 할 수 있다 [그림 6].

[그림 6] KOSPI 분류기준 대형주 인덱스는 삼성전자의 흐름을 주로 반영



자료 : 동양증권

[그림 7] 외국인 매매와 대형주의 관계도 일부 종목이 절대적 영향

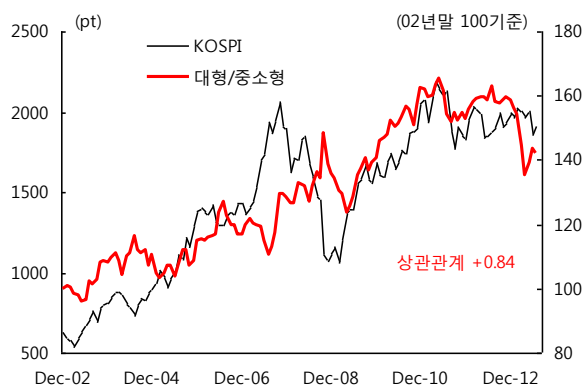


주 : 외국인 순매수는 KOSPI + KOSDAQ. 자료 : Fnguide, 동양증권

5월까지 삼성전자가 초과수익률을 기록했다는 점을 고려하면 지난해 하반기 이후 삼성전자를 제외한 대형주의 부진이 얼마나 심했는지를 짐작할 수 있다. 외국인의 매매패턴과 대형주와의 관계 또한 시총가중 인덱스에서는 관계가 높아 보이지만, 동일가중 인덱스로 보면 다른 국면이 존재한다 [그림 7] (예로 05년~08년에는 외국인 매도국면에서 대형주가 강세를 기록했다).

### 대형주의 상대수익률은 KOSPI와 동행, 매크로 지표에서는 수출액증감률 주목

[그림 8] 동일가중 수익률로 보면, 대형주와 KOSPI와 높은 상관관계



주 : 동일가중 수익률 기준, 시총 1~100 위 대형, 101~200 위 중 소형. 자료 : 동양증권

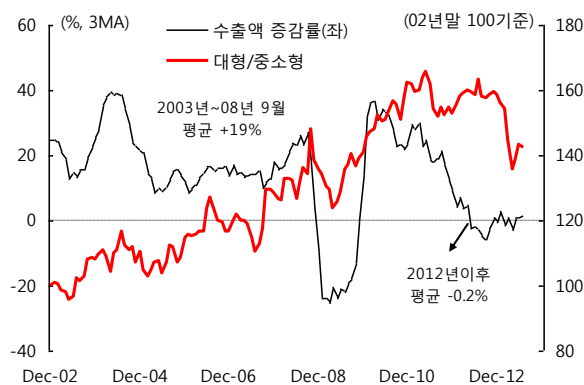
동일가중 수익률로 중 소형주 대비 대형주의 상대수익률을 보면, KOSPI와의 상관관계가 0.84로 높다 [그림 8]. 종목 하나하나의 주가흐름이 온전히 반영됐다는 점에서 KOSPI와의 관계를 파악하는 데에는 이 지표가 적절해 보인다.

결국 대형주는 증시상승 과정에서 중 소형주보다 긍정적인 주가흐름을 보인다는 결론을 얻었다. 이는 반대로 대형주의 초과수익이 예상되는 시점에서는 증시흐름도 나쁘지 않을 것이란 기대가 가능하다.

매크로 지표 중에서는 수출액증감률이 대형주의 강세여부를 판단하는데 도움이 된다

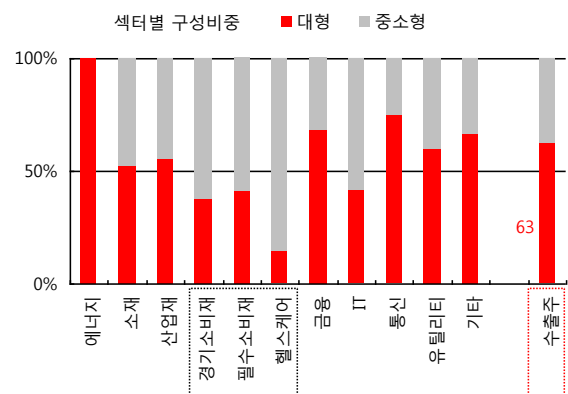
동일가중 수익률로 비교해도 11년 5월 이후, 특히 지난해 하반기 이후 대형주의 약세는 최근 10여년 동안 볼 수 없었던 강도로 진행됐는데 다양한 원인 중에 수출 부진이 주목된다. 수출액 증감률은 03년부터 08년까지 20%안팎의 고성장을 유지했지만 2012년 이후 평균치는  $-0.2\%$ 에 불과하다 [그림 9]. 결국 수출 부진이 대형주 부진에 상당한 영향을 준 것으로 보인다. 참고로 현재 수출주에서 대형주의 구성비중은 63%로 중 소형주 보다 높다 [그림 10].

[그림 9] 대형주 상대수익률은 수출액 증감률 변화에 영향



주 : 동일가중 수익률 기준, 수출은 전년동월대비 증감률, 자료 : 관세청, 동양증권

[그림 10] 수출주에서 대형주 비중은 63%

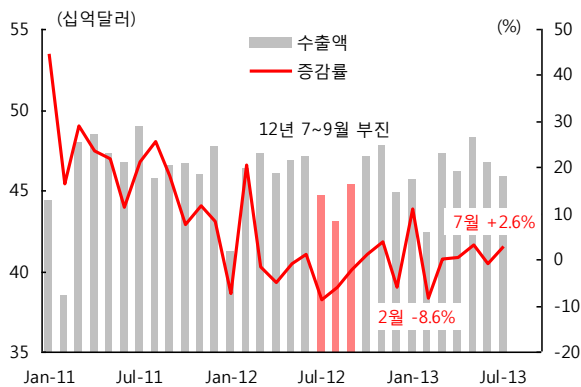


주 : 수출주는 수출비중 55%이상, 200 종목 중 56 개, 기준. 자료 : 동양증권

춤처럼 방향성을 보이지 않고 소폭 마이너스 성장에서 맴돌던 수출액 증감률의 개선 조짐 또한 대형주 강세 전환에는 기대요인이다. 올들어 수출액 증감률은 2월 -8.6%, 6월 -1.0%에서 7월에는 +2.6%로 플러스 전환됐다. 지난해 7~9월 유럽발 리스크가 재 부각되면서 수출이 부진했던 점을 고려하면 기저효과가 부진탈피의 시작점이 될 것으로 기대된다 [그림 11].

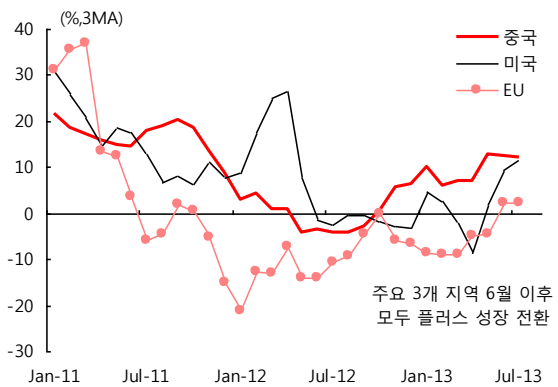
국가별 동향도 나쁘지 않다. 올 상반기 기준 수출비중은 중국 25.1%, 미국 11.3%, EU 8.9% 순으로 높는데, 주요국(지역) 수출은 최근 일제히 플러스 성장으로 전환됐기 때문이다 [그림 12].

[그림 11] 최근 수출액 증감률 플러스 전환



자료 : 관세청, 동양증권

[그림 12] 주요 3개 수출국(지역), 최근 동반 플러스 전환

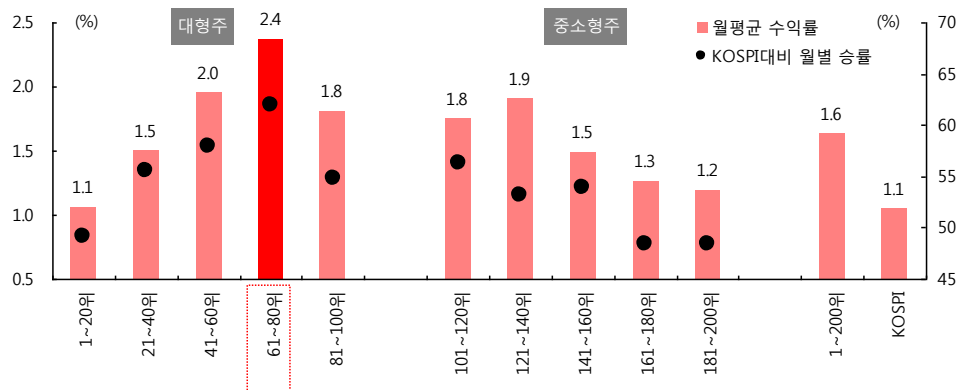


주 : 증감률은 3개월 이동평균, 자료 : 관세청, 동양증권

## 대형주 투자의 방법, 시가총액 61~80위 종목군이 가장 좋은 성과

대형주 투자에도 방법이 있다. 무조건 시총상위 종목에 투자하는 것은 시장을 이기기 쉽지 않다. 시가총액 상위 200개 종목을 20개씩 세분화해서 매일 수익률을 비교해 보면 대형주에서 4그룹, 시가총액 61~80위 종목군의 수익률과 승률이 월등하게 높은 것으로 확인된다 [그림 13].

[그림 13] 시가총액 상위 200개 종목의 10분위 수익률 - 대형주에서도 4 그룹(61~80위) 종목군의 성과 월등

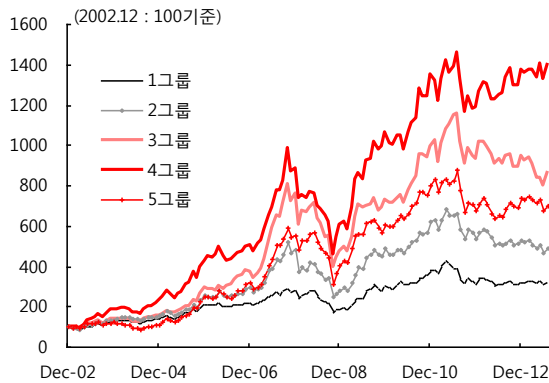


주 : 2002.12~2013.7 기준, 동일가중 수익률 계산, 자료 : Fnguide, 동양증권

대형주에서 20종목씩 5그룹의 수익률을 시계열로 비교해 보면 4그룹(시총 61~80위)의 경우 상승장에서는 물론 최근 박스권 장세에서도 성과가 월등한 것으로 나타난다 [그림 14]. 반면 시가총액 최상위 종목군(1~20위)의 수익률은 가장 부진하다. 대형주 투자에도 방법이 필요한 것이다.

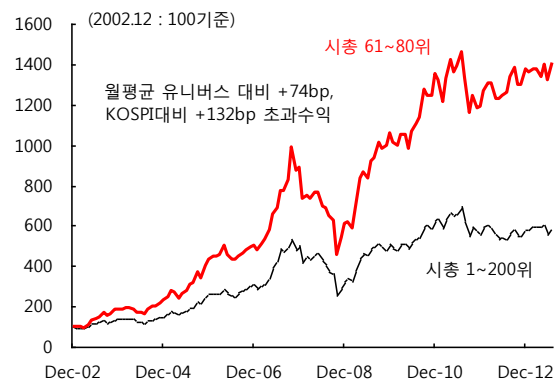
03년 이후 시총상위 61~80위 종목군의 수익률은 유니버스 200종목대비 월평균 +0.74%p, KOSPI 대비로는 +1.32%p 초과수익률을 기록했다 [그림 15]. 유의미한 수준의 차이로 보인다. 아마도 연기금을 포함한 대형 기관과 외국인의 투자대상(KOSPI 200, MSCI 편입)이 되고, 대부분 베타가 높으며 유동성 또한 풍부하다는 점이 강세요인으로 평가된다.

[그림 14] 대형주(1~100 위)의 5분위 수익률 추이



주 : 시가총액 상위 20개 종목씩 5분위, 동일가중 수익률 기준. 자료 : 동양증권

[그림 15] 대형주 4 그룹, KOSPI 대비 월평균 132bp Outperform



주 : 동일가중 수익률 기준. 자료 : 동양증권

연도별로 수익률을 비교해 봐도 4그룹의 높은 수익률과 승률이 확인된다. 2011년을 제외하면 매년 초과수익을 달성했고 연평균 초과수익률은 유니버스와 KOSPI 대비 각각 +11.5%p 와 +19.4%p에 달한다. 특히 03년, 04년, 07년, 09년 12년의 초과수익률이 높았다.

시가총액 61~80 위(대형주 4 그룹) 종목군의 연도별 초과수익률

코드	연간 수익률 (%)			초과수익률 (%p)	
	4그룹(61~80위)	유니버스200	KOSPI	유니버스200대비	KOSPI 대비
2003년	87.3	36.1	29.2	51.2	58.1
2004년	24.5	9.9	10.5	14.6	14.0
2005년	84.0	76.1	54.0	7.9	30.1
2006년	20.2	17.7	4.0	2.6	16.2
2007년	75.3	60.8	32.3	14.5	43.1
2008년	-31.4	-35.6	-40.7	4.2	9.3
2009년	74.4	59.9	49.7	14.6	24.8
2010년	27.5	21.3	21.9	6.3	5.7
2011년	-12.0	-10.1	-11.0	-1.9	-1.0
2012년	15.5	3.6	9.4	11.8	6.1
2013년	2.4	1.7	-4.2	0.7	6.6

주 : 월단위 리밸런싱, 동일가중 수익률 기준. 자료 : 동양증권

## 시가총액 61위~80위 종목군의 특징 → 산업재 대표주, 소재 2등주, 증권주

시가총액 61~80위 종목군의 특징을 좀 더 구체적으로 살펴보기 위해서 성과가 좋았던 03년, 04년, 07년 09년, 12년의 주요구성 종목과 수익률을 확인해 봤다. 상당수 종목이 지수대비 월등한 수익률을 기록했던 것으로 나타난다.

매년 조금씩 다른 성격이 있지만 대체로 공통적인 특징을 요약해 보면 기계, 건설, 상사, 해운 등 산업재 섹터내 업종 대표주, 화학과 철강업종에서 2등주, 증권업종 대표주, 음식료와 화장품 대표주, 자동차부품업종 등이 주로 포함되어 왔던 것으로 나타난다.

전체시장에서 차지하는 시총비중으로는 평균 0.25~0.40%에 해당되는데 현재 기준으로는 2.5조원~3.5조원 가량의 종목이 이에 포함된다.

시가총액 61~80 위(대형주 4 그룹) 종목군 강세 구간, 대표종목 수익률과 평균 시총 (단위 : %, 억원)

2003년			2004년			2007년		
대표종목	수익률	평균시총	대표종목	수익률	평균시총	대표종목	수익률	평균시총
한진해운	259.4	8,282	동국제강	82.1	8,213	미래에셋증권	164.8	33,960
두산인프라코어	246.1	9,183	두산중공업	79.1	9,110	한진중공업	132.3	23,866
농심	184.1	7,923	롯데제과	76.8	8,380	동부화재	121.0	24,748
한라공조(한라비스테원)	162.2	6,574	롯데칠성	61.6	9,353	삼성엔지니어링	116.9	34,349
엔씨소프트	151.6	8,455	현대상선	51.5	10,800	현대증권	91.6	27,957
삼성테크윈	134.7	7,123	대우인터내셔널	42.5	7,611	LG생활건강	57.1	23,340
KOSPI	29.2	2,762,489	KOSPI	10.5	3,620,981	KOSPI	32.3	8,267,940

2009년			2012년			특징
대표종목	수익률	평균시총	대표종목	수익률	평균시총	
고려아연	179.1	27,580	한국가스공사	80.1	41,410	- 기계, 건설, 상사, 해운 등 산업재 대표주 - 화학, 철강 2등주 그룹 - 증권 대표주 - 음식료, 화장품 대표주 - 자동차부품 - 시가총액 비중 0.25~0.40% - 현재기준 3조원을 전후한 종목군
삼성엔지니어링	148.3	33,187	대우인터내셔널	37.0	38,246	
호남석유(롯데케미칼)	98.3	25,030	현대하이스코	29.3	33,840	
대림산업	87.0	23,741	셀트리온	23.1	47,195	
현대백화점	77.4	20,551	현대위아	21.4	41,344	
현대증권	52.7	24,097	대우증권	15.4	38,935	
KOSPI	49.7	7,276,553	KOSPI	9.4	10,827,866	

주 : 전년말 시가총액 상위 200 종목 기준, 당해 61~80 위권에 포함된 주요종목군, 자료: Fnguide, 동양증권

## 시가총액 61위~80위, 그리고 순위 진입예상 종목에 관심

7월말 기준 시가총액 61~80위(4그룹)에 해당하는 종목은 다음과 같다. 업종별로 보면 이전의 구성 컨셉과 크게 다르지 않다. 이 중에서 업종 대표성과 밸류에이션 수준 등을 고려하면 두산, 대림산업, 현대하이스코, 금호석유, 현대미포조선, 한라비스테인공조와 금융주에서는 삼성증권, BS금융지주, 동부화재 등이 관심의 대상으로 판단된다.

더불어 지금은 5그룹(시총 81~100위)에 해당되지만 향후 4그룹 진입 가능성이 높은 종목군도 함께 볼 필요가 있다.

시가총액 61~80 위(대형주 4 그룹) 종목과 향후 진입 예상 종목군

코드	종목명	업종	시가총액 (억원)	12M PER (배)	수익률(%)	
					1개월	3개월
A002380	KCC	화학	36,715	15.9	9.0	6.0
A018880	한라비스테인공조	자동차부품	35,604	11.4	-5.5	2.3
A016360	삼성증권	증권	35,160	20.4	2.4	-9.3
A001040	CJ	지주회사	34,126	10.7	-1.7	-14.7
A005830	동부화재	손해보험	33,665	8.0	3.3	13.1
A002790	아모레G	지주회사	33,265	19.8	3.5	-2.9
A006800	대우증권	증권	33,168	27.1	1.1	-10.5
A000150	두산	지주회사	32,911	12.2	12.0	11.1
A047040	대우건설	건설	32,086	12.0	7.5	-1.7
A000210	대림산업	건설	32,002	7.6	10.3	13.8
A010520	현대하이스코	철강	31,599	9.9	5.8	19.3
A028050	삼성엔지니어링	건설	31,480	18.2	20.3	-5.4
A138930	BS금융지주	은행	31,037	8.1	1.3	14.8
A030000	제일기획	미디어/엔터	29,623	22.9	3.7	-1.0
A000670	영풍	비철금속	28,460	n.a	8.4	-3.8
A011780	금호석유	화학	28,391	11.8	13.7	-1.5
A047810	한국항공우주	기계	28,122	23.2	-5.7	2.0
A052690	한전기술	기계	27,671	18.2	2.3	-20.9
A001450	현대해상	손해보험	27,535	7.7	1.6	7.2
A010620	현대미포조선	조선	26,600	49.4	6.1	13.0

[ 대형주 4그룹 진입 가능 종목 ]

A009830	한화케미칼	화학	26,460	17.2	13.6	12.6
A008770	호텔신라	호텔/레저	26,277	23.3	6.7	13.3
A007070	GS리테일	소매/유통	25,988	17.6	7.5	9.6
A004800	효성	상사	23,669	10.1	14.2	20.1
A046890	서울반도체	디스플레이	21,719	30.1	4.7	18.8

주 : 시가총액 상위 200 종목 중 4 분기(61~80 위)종목, 시가총액, PER 은 7 월말일, 수익률은 8/6 일 기준, 자료: Fnguide, 동양증권

## 스타일 전략 2. 가치주 투자의 우선순위

### 가치주 투자가 유리한 환경, 저PER, 저PBR주 투자의 핵심 포인트

#### [ 전략 Summary ]

- 1) 경기회복과 금리상승은 가치주 투자에 유리한 환경. 미국과 한국증시에서 가치주는 이미 강세 전환
- 2) 가치주 투자의 구체적 방법은 저 PER, 저 PBR 주 투자, 각각 핵심변수가 따로 존재
- 3) 저 PER 투자는 이익수정비율 또는 경기, 저 PBR 투자는 금리 추이가 중요한 판단 지표
- 4) 지금은 모두 매력적인 상황. 굳이 우선순위를 정하면 저 PBR → 저 PER 투자 제안

#### 가치주와 성장주의 매력도를 판단하는 근거 2가지 → 경기와 금리

가치주 또는 성장주에 대한 투자 컨셉은 스타일 전략에서 가장 많이 언급되는 것이다. 일반적으로 가치주는 밸류에이션 지표가 낮은 대신 이익성장성도 낮고 성장주는 현재 밸류에이션은 높지만 이익성장성이 높게 평가되는 종목을 말한다. 변수별 가중치와 기간에 대한 적용이 분석기관마다 다르기 때문에 구분이 명확하지 않다는 점이 있지만 증시성격, 그리고 주도주의 성격을 판단하고 대응하는데 유용하게 쓰인다.

가치주와 성장주의 매력도 변화를 전망하는 논리는 크게 2가지가 있다.

1) 첫번째는 경기사이클의 변화다 → 경기회복 국면에서는 가치주, 경기둔화 국면에서는 성장주 투자가 유리하다는 것이다.

이는 경제 성장률이 상승하는 호황기에는 밸류에이션 지표가 동반 상승하게 되면서 상대적으로 싼 가치주를 선호하게 되지만 성장률이 하락하는 불황기에는 안정적 성장에 관심을 갖게 된다는 것이다. 달리 말하면 이익성장의 희소성과 관련이 있다. 경기회복 국면에서는 대부분의 종목이 성장하게 되면서 성장 보다는 밸류에이션(가치주)에 관심이 높아지는 반면, 경기둔화 국면에서는 이익성장종목의 희소성이 높아지면서 성장(성장주)에 더 큰 가치를 부여하게 되는 것이다.

밸류에이션 자체의 신뢰도 문제도 경기와 관련이 있다. 경기둔화기에는 대체로 어닝쇼크가 발생하면서 밸류에이션에 대한 신뢰도가 낮아지는 반면, 경기회복기에는 전망치가 안정적으로 유지되면서 신뢰도 또한 높아지게 되는데, 이는 가치주의 강세요인이 된다.

2) 두번째는 금리의 변화다 → 금리 상승국면에서는 가치주, 하락국면에서는 성장주가 유리하다는 것이다.

기본적으로 금리는 경기상황을 반영하기 때문에 두 지표를 유사하게 볼 수 있지만 미래가치를 판단하는데 있어 할인률의 변화가 성장률(미래가치) 선호도에 영향을 준다는 것으로 접근법은 조금 다르다. 즉 금리가 상승한다는 것은 할인률의 상승을 의미하며 이는 할인이 필요한 미래가치 보다 현재가치의 중요성을 높여 성장주대비 가치주의 강세로 연결된다는 것이다. 물론 반대의 경우도 마찬가지다.

이러한 논리가 그 동안 잘 맞았는지 미국과 한국증시에서 확인해 봤다.

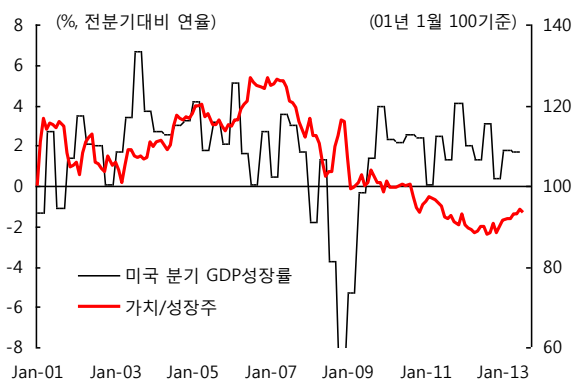
## 가치주 투자가 유리한 환경, 이미 가치주 강세는 시작됐다

경기와 금리 그리고 가치주와 성장주의 관계는 한국 보다는 미국증시에서 뚜렷하게 확인된다. 특히 금융위기를 전후한 상황에서 차이가 발견되는데, 이는 한국과 미국의 성장률 레벨 차이가 원인으로 평가된다. 한국의 경우 금융위기 이전에 비교적 높은 경제성장률을 보냈고 금융위기 이후에도 지지 효과가 크게 발생하면서 가치주의 강세가 장기간 유지될 수 있었기 때문이다.

우선 미국증시에서 가치주의 상대수익률은 경기와 큰 흐름에서 유사하고 금리와는 거의 일치하는 모습이 발견된다[그림 1.2]. 07년 이후 하락추세였던 가치주 상대수익률은 최근 금리 상승으로 뚜렷하게 반전됐고 양적완화 축소, 경기회복 추세를 감안하면 가치주 강세는 더욱 확고해질 전망이다.

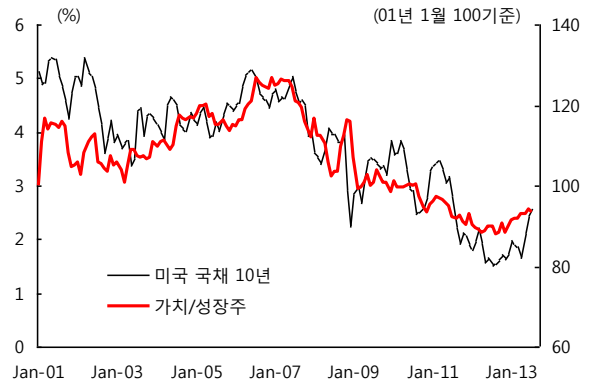
한국에서도 2010년 하반기 이후 경기둔화와 금리하락이 가치주 약세로 연결된 이후 최근 반전의 조짐이 발견된다[그림 3.4]. 현재 한국은 저성장, 저금리, 즉 이전의 미국과 유사한 상황에 있다. 경기와 금리-가치주 강세의 연관성은 향후 더욱 높아질 것이다. 가치주의 강세는 이미 시작됐다.

[그림 1] 미국 증시 가치/성장주 - 경기와의 관계는 큰 그림에서 유사



주 : 가치, 성장주 구분은 MSCI 기준. 자료 : Datastream, 동양증권

[그림 2] 금리와의 관계는 뚜렷하게 확인 → 가치주 강세 강화될 전망



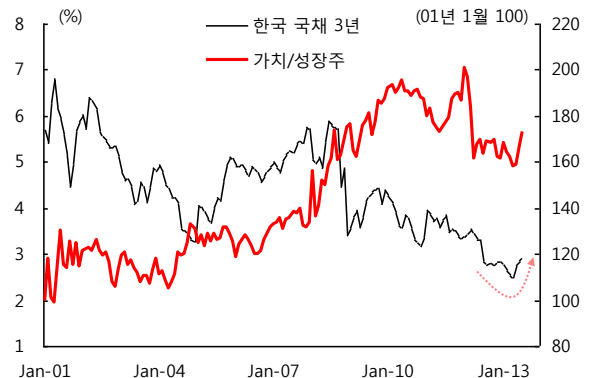
자료 : Datastream, 동양증권

[그림 3] 한국 증시에서도 경기성장률 둔화가 가치주 약세로 연결



주 : 가치, 성장주 구분은 MSCI 기준, GDP 성장률 예상치는 컨센서스. 자료 : 동양증권

[그림 4] 금리상승 전환, 가치주 강세 환경

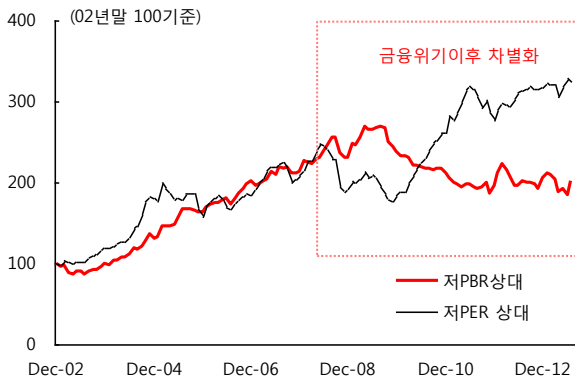


자료 : Datastream, 동양증권

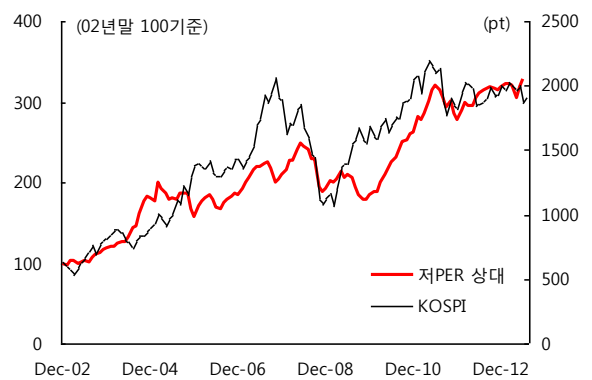
가치주 투자는 저 PBR, 저 PER 종목에 대한 관심

앞에서 언급한대로 가치주, 성장주 구분은 좀 애매한 측면이 있다. Composite(합성)스타일의 단점이 이러한 부분인데 좀 더 구체적이고 쉬운 가치주 투자는 저 PBR, 저 PER 종목에 대한 투자가 될 것이다. 국내증시에서 저 PER, 저 PBR 주의 상대수익률을 보면 금융위기 이전 장기 성장 국면에서는 동반 강세를 기록했지만 이후 차별화가 발견된다(그림 5). 이는 2가지 스타일 투자의 핵심변수가 다르기 때문인데, 지금은 채차 동반 강세를 기대할 수 있는 상황이다.

[그림 5] 저 PER, 저 PBR 주의 상대수익률, 금융위기 이후 차별화



[그림 6] 저 PER 주의 상대수익률은 주가흐름과 동행

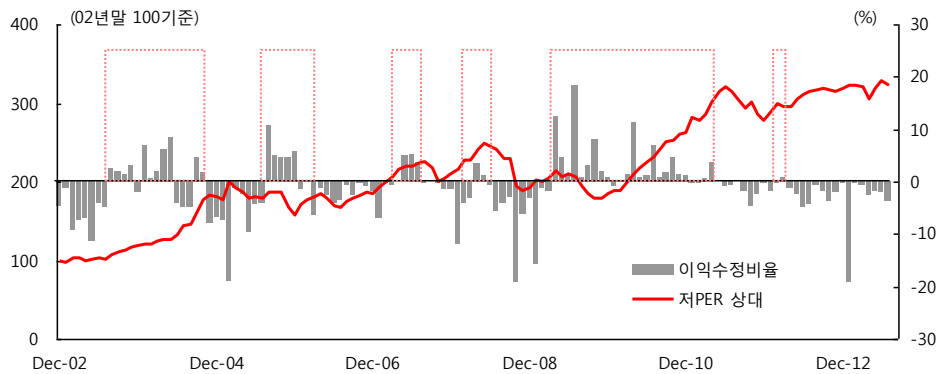


주 : 저 PER(12M Forward 기준), 저 PBR(FY0 기준)은 저평가 상위 10%(각 20 종목), 상대수익률은 유니버스 200 종목 대비. 자료 : Fnguide, WiseFn, 동양증권

저 PER 주, 저 PBR 주 투자에 유용한 지표는 이익수정비율과 금리

저 PER 과 저 PBR 주 투자의 핵심변수는 각각 따로있다. 결론부터 말하면 저 PER 은 이익수정비율, 저 PBR 주는 금리추이가 중요하다. 한국증시에서 저 PER 주의 상대수익률은 장기간 양호한 것으로 확인되고 있지만 분명 뚜렷한 강세 시기가 존재한다. 바로 이익수정비율이 긍정적일 때 (그림 7).

[그림 7] 저 PER 주 투자는 이익수정비율을 참고 - 전망치 안정화 단계에서 본격 상승 전망



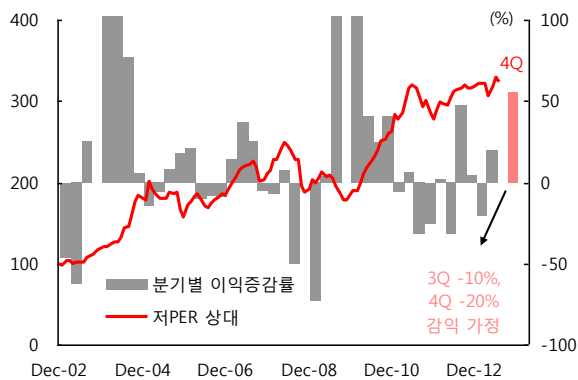
주 : 이익수정비율은 MSCI 기준, 자료 : IBES, Fnguide, 동양증권

이익수정비율이 양호하면 PER의 신뢰도가 높아진다는 점에서 이는 당연한 결과라고 할 수 있다. 오히려 최근 저PER주의 안정적인 흐름이 이상할 정도인데, 이 부분은 이익증감률 추이로 설명이 가능하다. 저PER주의 상대수익률은 분기별 이익증감률과도 관련이 있다. 지난해 3, 4분기의 경우에는 기저효과로 이익증감률이 상승, 저PER주의 강세요인이 된 것으로 보인다 [그림 8].

현재 이익수정비율은 좀처럼 개선되지 못하고 있다. 다만, 최근 경기사이클의 회복은 긍정적 변화의 기대감을 갖게한다. 참고로 6월 경기선행지수는 09년 12월 이후 처음으로 3개월 연속 상승을 기록했다 [그림 9]. 분기 이익증감률 또한 보수적인 가정을 적용해도 4분기에는 큰 폭 증가가 예상된다. 따라서 저PER주의 강세는 늦어도 4분기가 되면 확실해질 전망이다.

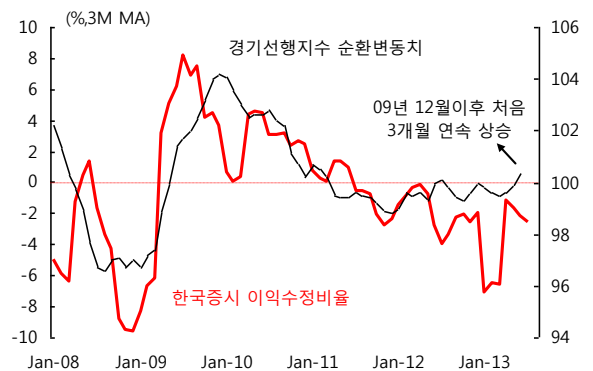
한편, 저PBR주의 상대수익률은 금리 변화에 민감한 것으로 나타난다. 현재 금리(국고채 3년)는 4월 2.5%를 저점으로 상승, 3%에 근접해 있다 [그림 10]. 지금은 방향성만 놓고 보면 다른 어떠한 변수보다 금리의 상승추세가 확실해 보인다. 저PBR주의 강세가 이미 시작된 것으로 판단되는 이유다.

[그림 8] 저 PER 주 투자 : 이익사이클도 참고



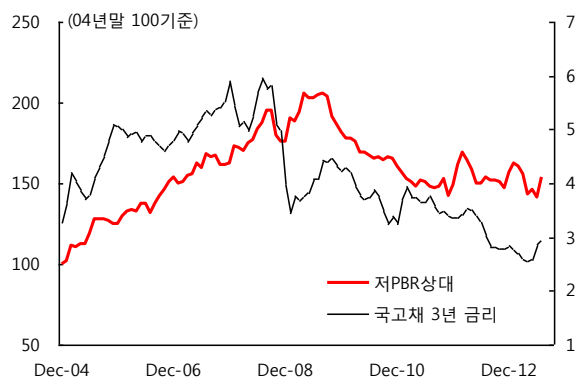
주 : 분기 이익증감률은 동양유니버스 200 종목 기준, 자료 : Fnguide, 동양증권

[그림 9] 경기사이클을 생각하면 이익수정비율도 개선 가능성 높아



주 : 이익수정비율은 MSCI 기준, 자료 : IBES, 통계청, 동양증권

[그림 10] 저 PBR 주 투자 : 금리 추이 참고



주 : PBR은 FY0 기준, 저평가 상위 10%, 자료 : WiseFn, 동양증권

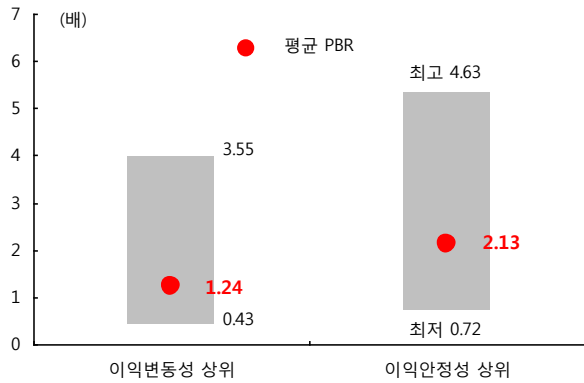
이렇듯 저PER주의 상대수익률이 금리와 관계가 높은 이유는 현재가치에 대한 평가에서 이익보다 자산가치가 중요하게 여겨졌기 때문으로 해석된다. 시장은 참 똑똑한 것이다.

결국 저PER, 저PBR주에 대한 투자는 앞선 2가지 논리로 생각해 볼 때 경기는 저PER주, 금리는 저PBR주와 관계가 높다고 정의할 수 있다.

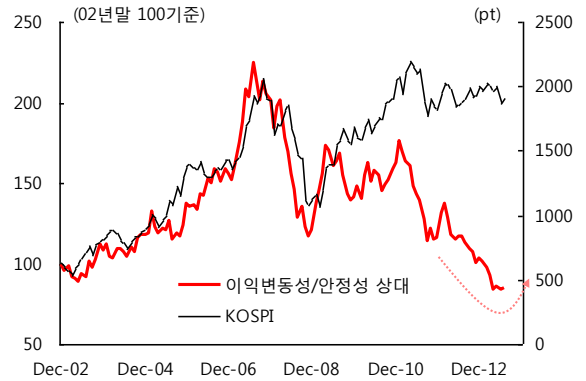
정리하자면 가치주 투자는 저PER주 또는 저PBR주 투자자가 있는데, 모두 현 시점에서 유용한 전략이다. 굳이 우선순위를 정하자면 저PBR주 → 저PER주 투자를 제안하고 싶다.

가치주 투자가 유리한 환경이 되면 또 다른 변화가 예상된다. 이익변동성이 높은 종목에 대한 극단적인 회피 현상도 완화될 가능성이 높다 [그림 12]. 경기회복과 금리상승의 환경은 어느정도 변동성을 감수하면서 저평가된 종목에 관심을 갖게되는 계기가 될 것이기 때문이다.

[그림 11] 이익변동성과 안정성 스타일의 PBR 차이



[그림 12] 가치주 투자 환경은 이익변동성 선호로 연결될 전망



주 : 이익변동성/안정성(각 20 종목) 분류는 Quant Style 20 참고, 자료 : Fnguide, 동양증권

자료 : Fnguide, 동양증권

## 저 PER, 저 PBR 종목군 투자 - 전망치 신뢰도와 성장 가능성을 고려

PER 저평가 상위 종목군 - 이익수정비율 고려

코드	종목명	업종	12M F PER (배)	이익수정비율 (%)	수익률(%)	
					1개월	3개월
A002550	LIG손해보험	손해보험	5.7	14.3	12.6	20.1
A003600	SK	지주회사	5.9	18.2	5.4	10.6
A000880	한화	지주회사	6.1	0.0	6.8	0.2
A000660	SK하이닉스	반도체/장비	6.1	81.5	-3.0	-4.7
A000270	기아차	자동차	6.3	60.7	4.8	12.5
A020760	일진디스플레이	디스플레이	6.3	-22.2	2.8	-24.3
A004490	세방전지	자동차부품	6.8	0.0	7.1	2.3
A071320	지역난방공사	가스	7.1	-37.5	-2.5	-10.5
A012330	현대모비스	자동차부품	7.1	-12.0	2.7	2.3
A005380	현대차	자동차	7.2	48.1	8.9	16.8
A000060	메리츠화재	손해보험	7.4	14.3	6.6	20.3
A000210	대림산업	건설	7.6	-37.5	10.3	13.8
A082640	동양생명	생명보험	7.6	-33.3	1.4	0.3
A078930	GS	지주회사	7.7	-25.0	4.5	-2.4
A001450	현대해상	손해보험	7.7	-20.0	1.6	7.2
A060980	만도	자동차부품	7.8	4.8	17.3	27.2
A139130	DGB금융지주	은행	7.9	-42.9	3.6	8.1
A086790	하나금융지주	은행	8.0	-36.4	9.6	6.3
A093050	LG패션	섬유/의복	8.1	-14.3	2.3	-9.2
A005930	삼성전자	반도체/장비	6.7	-55.6	-1.0	-17.2

주 : PER 저평가 상위 10%, 이익수정비율(최근 3개월) -50%이하 제외, 시가총액, PER 은 7 월말일, 수익률은 8/6 일 기준, 자료: Fnguide, 동양증권

보다 정교한 투자를 위해서는 저PER 종목의 경우 이익전망치의 안정성, 저PBR 종목은 향후 이익 성장 또는 개선 가능성에 대한 고려가 필요해 보인다.

관련 변수를 동시에 고려할 때 저 PER 종목에서는 LIG 손해보험, SK, SK 하이닉스, 기아차, 만도, 저 PBR 종목에서는 동국제강과 한국전력, 현대증권, SK 네트워크, 우리금융, 효성 등이 관심종목으로 꼽힌다.

PBR 저평가 상위 종목군 - 이익성장 또는 개선 고려

코드	종목명	업종	PBR (배)	14년 순이익 증감률(%)	수익률(%)	
					1개월	3개월
A001230	동국제강	철강	0.29	적자감소	19.6	8.5
A097230	한진중공업	조선	0.35	적자감소	16.8	57.8
A006360	GS건설	건설	0.39	흑자전환	22.7	12.6
A003540	대신증권	증권	0.40	64.5	-0.9	-5.0
A015760	한국전력	전기	0.43	145.1	1.3	-10.9
A003450	현대증권	증권	0.44	124.0	0.0	-18.9
A024110	기업은행	은행	0.53	12.9	5.5	-8.7
A001740	SK네트웍스	상사	0.54	흑자전환	4.8	-6.2
A036460	한국가스공사	가스	0.57	64.6	6.1	-11.9
A012630	현대산업	건설	0.58	262.5	-11.3	-11.9
A004020	현대제철	철강	0.59	48.7	13.3	-6.3
A053000	우리금융	은행	0.62	38.0	5.1	5.1
A005490	POSCO	철강	0.64	38.2	9.8	2.0
A086790	하나금융지주	은행	0.69	23.3	9.6	6.3
A000210	대림산업	건설	0.71	12.6	10.3	13.8
A103140	풍산	비철금속	0.71	17.2	8.8	-10.8
A023530	롯데쇼핑	소매/유통	0.72	14.0	-3.6	-12.2
A004800	효성	상사	0.73	91.9	14.2	20.1
A005940	우리투자증권	증권	0.73	128.5	7.6	6.2
A000830	삼성물산	건설	0.73	19.6	2.5	-9.5

주 : PBR 저평가 상위 10%, 14년 이익성장률 +10%미만 제외, 시가총액, PBR은 7월말일, 수익률은 8/6일 기준, 자료: WiseFn, 동양증권

## 스타일 전략 3. 낙폭과대주, 투자시기와 방법

중장기 소외주(낙폭과대주) 투자는 제한적으로 짧게, 3분기 까지만 보자!

### [ 전략 Summary ]

- 1) 중장기 소외주들의 반등 확산, 낙폭과대주의 투자시점과 방법에 대해 고민이 필요한 시점
- 2) 낙폭과대주 투자시점 → ① 지수 10%이상 하락, ② 장기 횡보이후 하락, ③ PER 낮은 수준에서 상승국면
- 3) 기간은 3~4개월 정도가 적합, 기준은 중기(3개월) 보다 중장기(1년) 낙폭과대주 접근이 효과적
- 4) 지금은 낙폭과대주 투자에 적합한 시기, 3분기까지 짧은 관심이 바람직

### 7월 중장기 낙폭과대주의 급등, 어떻게 볼 것인가?

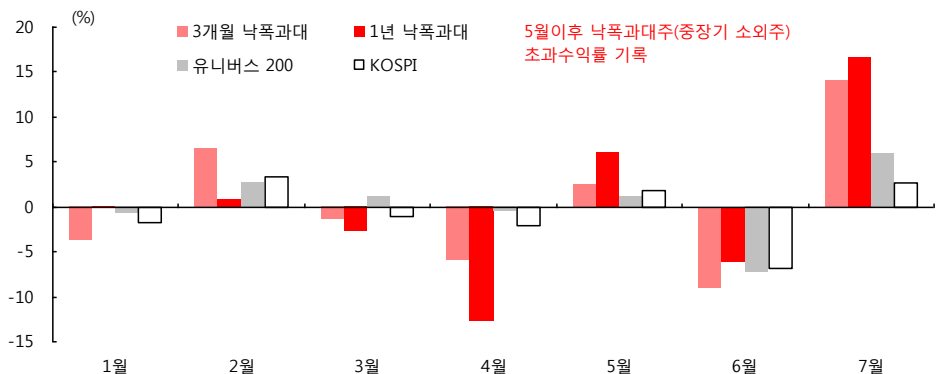
우리는 시장 상황이 안 좋아지면 습관적으로 낙폭과대주를 뽑아서 본다. 분명 효과가 있기 때문일 것이다. 특히 최근에는 산업재와 소재섹터를 중심으로 중장기 소외주들의 반등 조짐이 확산되면서 낙폭과대주 투자에 대한 고민도 커지고 있다.

하지만 낙폭과대주에 대한 투자는 신중할 필요가 있다. 낙폭과대주의 장기적인 성과를 측정해 보면 시장수익률을 크게 하회하기 때문인데 이러한 모습에는 시장 또는 주도주 흐름에 역행해서는 안된다는 원칙이 담겨있다. 그럼에도 낙폭과대주가 증시의 영원한 투자컨셉으로 자리 매김하고 있는 것은 분명 효과적인 투자시기가 존재하기 때문이다. 지금은 낙폭과대주에 대해 언제 그리고 어떠한 기준으로 투자하는 것이 효과적인 방법인지... 한번쯤 생각해 볼 시점이다.

낙폭과대주를 중기(3개월)와 중장기(1년)로 구분해서 연초이후 월별 수익률을 살펴보면 5월부터 강세전환이 눈에 띈다. 특히 7월 증시 반등 과정에서는 낙폭과대주의 초과수익률이 +10%p를 넘었다(3개월 낙폭과대 +11.4%p, 1년 +13.8%p - KOSPI 대비) [그림 1]. 앞으로도 이 추세가 이어질 수 있을까?

결론부터 말하면 낙폭과대주 투자는 짧게 3분기까지만 고려하는 것이 바람직해 보인다.

[그림 1] 5월 이후, 특히 7월 중장기 낙폭과대주 큰 폭 반등, 향후 투자여부 고민이 필요한 시점



주 : 2012년말 시가총액 상위 200 종목 기준, 전월말 기준 3개월, 1년 하락률 상위 10%종목의 익월 수익률, 자료 : Fnguide, 동양증권

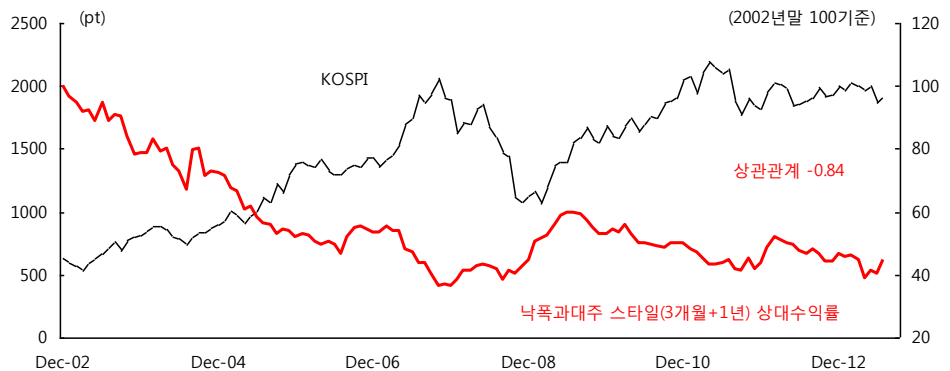
## 낙폭과대주의 상대수익률은 지수와 역행, 장기 투자시 크게 Underperform

최근 3개월과 1년 수익률의 평균으로 매월 하위 10%종목을 낙폭과대주로 정의(이유는 다음 페이지에) 했을 때 유니버스티비 낙폭과대주의 상대수익률은 KOSPI 와 뚜렷하게 역행하는 모습이 발견된다 [그림 2]. 월 평균 수익률 또한  $-0.45\%p$  Underperform 한 것으로 나온다 [그림 3].

증시상승 국면에서 단순 낙폭과대주에 대한 투자가 위험하다는 것과 낙폭과대주 투자는 적절한 시기가 있다는 것을 확인시켜 주는 지표다.

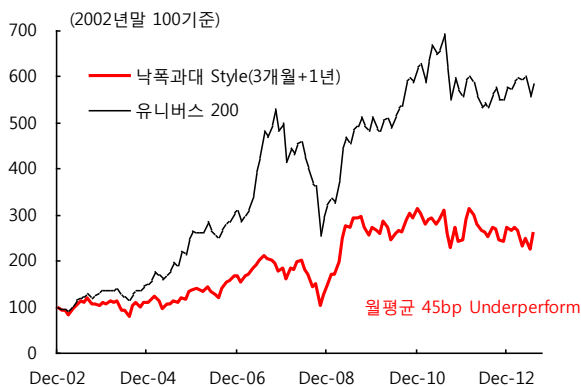
기간별로 3개월 낙폭과대주와 1년 낙폭과대주의 성과를 비교해 보면 둘 다 유니버스티비로는 Underperform 하지만 03년 이후 누적수익률의 경우 3개월 낙폭과대주의 성과가 상대적으로 좋다 [그림 4]. 그럼에도 낙폭과대주 스타일을 3개월 기준으로 하지 않고 3개월 + 1년으로 보는 이유는 스타일이 갖는 성격의 적합성 때문이다. 관심이 필요한 시기의 성과가 중요하다는 것인데, 올해 5월과 7월의 경우에도 3개월 보다는 1년 낙폭과대주가 더 많이 상승했다 [그림 1].

[그림 2] 낙폭과대주 상대수익률은 증시흐름과 역행 - 증시 상승국면에서 낙폭과대주의 성과는 낮다



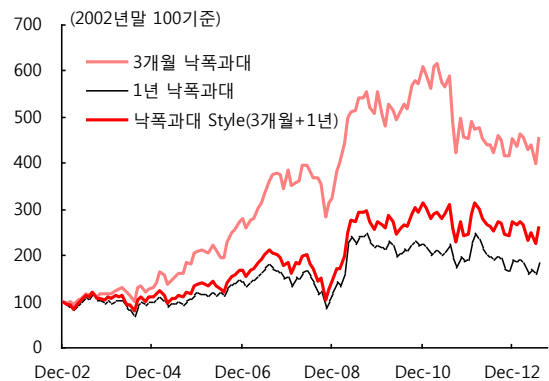
주 : 2012년말 시가총액 상위 200 종목 기준, 전월말 기준 3개월, 1년 하락률 상위 10%종목의 익월 수익률, 자료 : Fnguide, 동양증권

[그림 3] 낙폭과대주는 월평균  $-0.45\%p$



주 : 매년 시총상위 200 종목 기준, 월 단위 리밸런싱. 자료 : Fnguide, 동양증권

[그림 4] 누적수익률을 보면 3개월 낙폭과대가 가장 좋은 성과



자료 : Fnguide, 동양증권

**낙폭과대주 투자의 시기는 따로 있다 → 지수 10%이상 하락국면에서 확실**

낙폭과대주에 대한 투자는 시기가 따로 있다. 모두의 예상대로 증시전체의 낙폭이 과도한 경우이다. 구체적으로는 3가지 정도로 구분할 수 있는데 1) KOSPI가 10%이상 하락한 국면, 2) 장기 횡보 이후 큰 폭 하락국면, 3) PER이 낮은 수준에서 반등하는 국면이다.

우선, 03년 이후 KOSPI 지수가 월간누적으로 10%이상 하락했던 국면에서 낙폭과대주의 성과를 확인해 봤다. 03년 4월부터 11년 10월까지 총 6차례가 존재한다.

해당월의 월평균 수익률을 비교해 보면 3개월 낙폭과대주는 +11.6%, 1년 낙폭과대주는 +16.7%, 3개월 + 1년 낙폭과대주의 수익률은 +17.3%였다. 모두 KOSPI는 물론, 유니버스 200종목의 평균수익률을 상회했고 상대수익률은 3개월 + 1년 낙폭과대주가 가장 좋았다. 앞으로도 낙폭과대주를 접근하는데 있어 방법론이 될 수 있는 결과다.

특히 지수가 큰 폭으로 하락한 국면, 즉 낙폭과대주 투자가 필요한 시기에는 1) 중기(3개월) 낙폭과대주 보다는 중장기(1년) 낙폭과대주의 성과가 좋다는 점, 2) 초과수익의 기간은 하락 강도에 비례하지만 길어야 3~4개월 정도에 그쳤다는 점을 참고 해야겠다.

그렇다면 최근 낙폭과대주의 반등은 어떻게 해석해야 될까? 바로 두번째 국면, 장기 횡보이후 비교적 큰 폭으로 하락한 상황에 해당된다. 지금과 유사한 국면이 06년 8~10월에도 있었다 [그림 5]. 당시에도 지수가 1년 넘게 횡보한 이후 단기에 크게 하락하면서 낙폭과대주가 초과수익률을 기록한 바 있다. 현 상황에 적용하면 적어도 9월까지의 낙폭과대주 투자가 유효하다는 결론을 얻게된다.

낙폭과대주 투자가 효과적인 3번째 시기는 증시 PER이 절대적으로 낮은 8배 미만에서 상승전환되는 국면이다. 03년 이후 4차례 존재했고 지금도 여기에 해당된다고 볼 수 있다 [그림 6].

정리해 보면, 지금은 낙폭과대주 투자가 효과적인 시기이다. 지수가 장기간 횡보한 이후 최근 비교적 큰 폭으로 하락했고 PER도 낮은 수준에서 반등하고 있기 때문이다. 접근방법으로는 중기(3개월) 낙폭과대주 보다는 중장기(1년) 낙폭과대주 또는 3개월 + 1년 낙폭과대주를 중심으로 관심을 갖는 것이 필요하고 기간은 3분기까지로 짧은 대응이 바람직해 보인다.

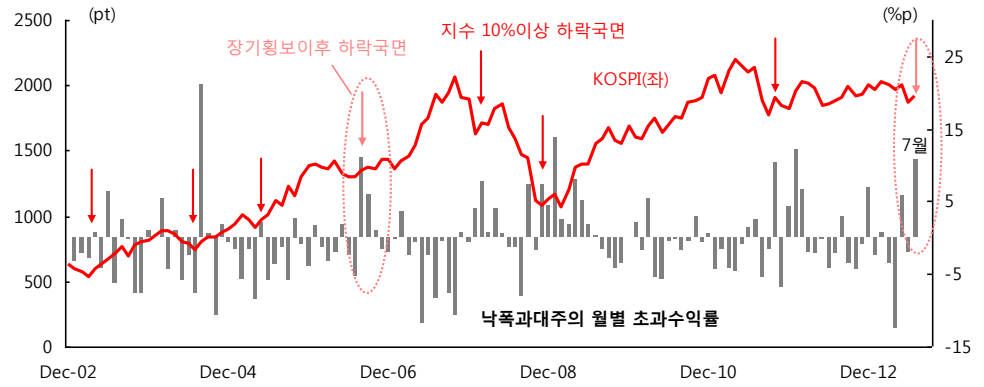
KOSPI 월간 누적 -10%이상 하락한 국면에서의 수익률 비교

(단위 : %)

	낙폭 과대주(각 20종목) 수익률			유니버스 200종목 수익률	KOSPI
	3개월	1년	3개월+1년		
03년 4월	12.5	15.6	15.4	14.7	11.9
04년 8월	28.7	31.5	32.8	11.8	9.3
05년 5월	5.3	8.5	8.3	6.4	6.5
08년 2월	1.6	14.7	14.8	7.0	5.4
08년 12월	3.4	14.5	13.4	8.9	4.5
11년 10월	18.2	15.4	19.0	8.6	7.9
월평균 수익률	11.6	16.7	17.3	9.6	7.6
유니버스대비	2.0	7.1	7.7	-	-2.0

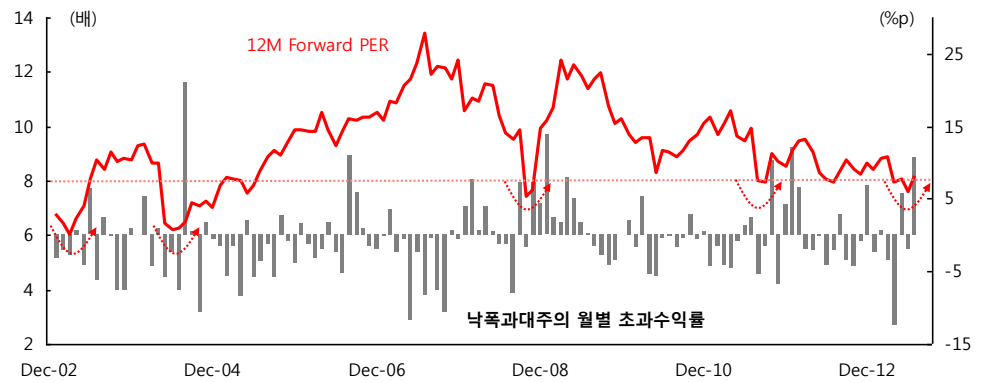
주 : 월단위 리밸런싱, 동일가중 수익률 기준. 자료 : 동양증권

[그림 5] 낙폭과대주는 증시급락이후 초기 상승국면 3~4 개월 동안 투자하는 것이 효과적



주 : 유니버스 200 종목 대비 월별 초과수익률, 자료 : 동양증권

[그림 6] 최근 낙폭과대주의 반등은 낮아진 PER 도 영향



주 : PER 은 MSCI 기준, 자료 : IBES, 동양증권

3개월 + 1년 낙폭과대주 관심 - 사이즈와 저평가 여부 함께 고려

3개월 낙폭과대주와 1년 낙폭과대주의 업종별 구성을 보면 차이를 한 눈에 알 수 있다. 최근 1년 낙폭과대주의 경우 건설, 해운, 항공, 화학, 비철금속 등 산업재와 소재가 대부분을 차지하고 있는 반면, 3개월 낙폭과대주에는 음식료, 화장품, 미디어/엔터, 섬유/의복 등 소비재와 IT가 많다. 소외주의 변화가 뚜렷하게 진행되고 있다는 것으로 증시성격의 변화도 예상되는 부분이다.

관심은 3개월+1년 낙폭과대주인데, 관련주 중에서 사이즈와 PBR의 저평가 수준을 고려하면 삼성엔지니어링, GS건설, 현대증권, SK네트웍스, 두산인프라코어, 금호석유 등이 관심종목으로 스크린된다.

낙폭과대주 스타일(3개월 + 1년) 관심 - 사이즈와 저평가 여부 함께 고려

코드	종목명	업종	낙폭과대주 분류 (%)			PBR (배)	시가총액 (억원)
			3개월	1년	3개월+1년		
A078520	에이블씨엔씨	화장품	-38.1	-33.8	-36.0	2.7	4,321
A028670	STX팬오션	해운	-29.1	-38.8	-34.0	0.3	4,930
A028050	삼성엔지니어링	건설	-11.1	-56.9	-34.0	1.7	31,480
A003490	대한항공	항공	-20.1	-41.6	-30.9	0.8	20,711
A006360	GS건설	건설	0.8	-56.1	-27.6	0.4	15,555
A017800	현대엘리베이터	기계	-25.6	-24.4	-25.0	1.0	8,261
A011790	SKC	화학	-12.1	-34.7	-23.4	0.9	10,575
A117930	한진해운	해운	-2.1	-44.2	-23.1	0.8	10,088
A003450	현대증권	증권	-18.7	-26.4	-22.5	0.4	14,318
A020560	아시아나항공	항공	-8.3	-35.4	-21.9	1.0	9,355
A009150	삼성전기	전자/부품	-18.0	-23.8	-20.9	1.7	61,325
A001740	SK네트웍스	상사	-11.0	-27.0	-19.0	0.5	16,144
A042670	두산인프라코어	기계	-5.4	-32.0	-18.7	1.0	20,829
A010950	S-Oil	정유	-14.7	-21.5	-18.1	1.6	87,176
A006120	SK케미칼	화학	-8.5	-27.0	-17.7	0.9	9,326
A010130	고려아연	비철금속	-9.2	-25.4	-17.3	1.3	54,063
A004000	삼성정밀화학	화학	-10.6	-23.1	-16.8	1.1	12,320
A011780	금호석유	화학	-5.8	-27.3	-16.5	2.0	28,391
A051370	인터플렉스	전자/부품	-6.9	-26.2	-16.5	2.0	6,040
A041510	에스엠	미디어/엔터	-10.9	-21.3	-16.1	3.6	7,795

주 : 시가총액, PBR은 7월말일, 수익률은 스타일 분류 기준인 7월말일 기준, 자료: Fnguide, 동양증권

[ 참고 ] 1년 낙폭과대주와 3개월 낙폭과대주

코드	종목명	업종	1년 수익률	코드	종목명	업종	3개월 수익률
A028050	삼성엔지니어링	건설	-56.9	A078520	에이블씨엔씨	화장품	-38.1
A006360	GS건설	건설	-56.1	A002270	롯데푸드	음식료	-32.1
A067250	STX조선해양	조선	-45.8	A020760	일진디스플레이	디스플레이	-29.5
A117930	한진해운	해운	-44.2	A028670	STX팬오션	해운	-29.1
A003490	대한항공	항공	-41.6	A091700	파트론	단말기부품	-29.0
A028670	STX팬오션	해운	-38.8	A017800	현대엘리베이터	기계	-25.6
A020560	아시아나항공	항공	-35.4	A053210	스카이라이프	미디어/엔터	-25.2
A011790	SKC	화학	-34.7	A003920	남양유업	음식료	-24.6
A011200	현대상선	해운	-34.6	A005180	빙그레	음식료	-23.0
A078520	에이블씨엔씨	화장품	-33.8	A004370	농심	음식료	-22.4
A042670	두산인프라코어	기계	-32.0	A111770	영원무역	섬유/의복	-20.9
A011170	롯데케미칼	화학	-28.7	A122870	와이지엔터	미디어/엔터	-20.9
A060980	만도	자동차부품	-27.8	A001040	CJ	지주회사	-20.8
A011780	금호석유	화학	-27.3	A003490	대한항공	항공	-20.1
A001740	SK네트웍스	상사	-27.0	A003450	현대증권	증권	-18.7
A006120	SK케미칼	화학	-27.0	A085660	차바이오앤	제약/바이오	-18.4
A003450	현대증권	증권	-26.4	A009150	삼성전기	전자/부품	-18.0
A051370	인터플렉스	전자/부품	-26.2	A004990	롯데제과	음식료	-17.4
A010130	고려아연	비철금속	-25.4	A052690	한전기술	기계	-17.4
A120110	코오롱인더	화학	-24.4	A009970	영원무역홀딩스	지주회사	-17.3

주 : 시가총액 상위 200개 종목 중 3개월, 1년 수익률 하위, 수익률은 스타일 분류기준인 7월말일 기준, 자료: 동양증권





## 동양 Quant Style 20

---

Size (대형주, 중소형주)

Earnings (이익변동성, 이익안정성, Revision상위)

Consensus (커버리지 상위, 어닝서프라이즈)

Growth (매출성장주, 이익성장주)

Valuation (저PER(Fwd), 저PER(Trail), 저PBR)

Macro (경기민감주, 경기방어주)

Region (중국관련주, 미국관련주)

Price (낙폭과대주, 고베타주)

Liquidity (기관매매 상위, 외국인매매 상위)

# Style 동향 / 투자전략

## 세상에 없던 Style. 동양 Quant Style!!

분기별 실적이 발표된 2000년 이후 한국 증시는 여러 번의 큰 변화를 겪었다. 시가총액 상위 종목은 무수히 많이 바뀌었고 합병, 분할 등 이합집산을 통해 새로운 종목이 등장하기도 했다.

하지만, 종목을 분류하는 기준은 섹터/업종이라는 틀에 갇혀있는 듯 하다. 동일 업종 안에서도 전혀 다른 성격을 가진 종목들이 존재하지만 동일 업종 내 차별화로 이해하는 경향이 강하며, 업종이 다르지만 비슷한 성격을 가진 종목군에 대해서는 관심도가 떨어지는 것이 사실이다.

지금부터 소개하고자 하는 TY Quant Style 은 업종이라는 획적인 분류에서 벗어나 비슷한 성격을 가진 종목군을 categorize 하는데 중점을 뒀다. 직관적인 이해도를 높이기 위해 각각의 스타일은 단 한가지 변수에 의해서 결정되도록 구성했다.

연도별 시총 상위 200종목으로 유니버스를 구성해 survival bias 를 최소화했고, 각 시점 리밸런싱을 통해 style 별 성과를 측정, 초과수익을 내는 구간을 찾아보고자 했다.

동양 Quant Style 20 분류 기준

대분류	스타일	정의	리밸런싱
Size	대형주	시가총액 상위 1~100위	월간
	중소형주	시가총액 101~200위	월간
Earnings	이익변동성 상위	전년대비 순이익 변화 표준편차/평균 순이익 - 2003년 이후, 상위 10%	소급/연간
	이익안정성 상위	전년대비 순이익 변화 표준편차/평균 순이익 - 2003년 이후, 하위 10%	소급/연간
	Revision 상위	FY1 영업이익 전망치 - 전월말 기준 3개월 대비 1개월 전망치 변화율, 상위 10%	월간
Consensus	커버리지 상위	추정 애널리스트 수 상위 10% - 최근 3개월 기준	분기
	어닝서프라이즈	해당분기 말 컨센서스 대비 실제실적의 서프라이즈 강도 상위 10% - 이전분기 영업이익기준	분기
Growth	매출 성장주	최근 3년 평균대비 FY1 예상매출액 증가율 상위 10%	연간
	이익 성장주	12M Forward 순이익 증감률 상위 10%	분기
Valuation	저 PER주 (Forward)	12M Forward PER, 하위 10%	분기
	저 PER주 (Trailing)	12M Trailing PER, 하위 10%	분기
	저 PBR주	12M Trailing PBR, 하위 10%	분기
Macro	경기 민감주	IT, 산업재, 소재, 에너지, 경기소비재, 금융 중 경기선행지수와 관계 높은 상위 - 20종목	소급/연간
	경기 방어주	필수소비재, 통신, 유틸리티, 헬스케어 중 경기선행지수와 관계 낮은 하위 - 20종목	소급/연간
Region	중국 관련주	미국(S&P500)대비 중국(상해종합) 상대강도 높은 시기 수익률 상위 + 수출비중 20%이상 - 15종목	소급/연간
	미국 관련주	중국(상해종합)대비 미국(S&P500) 상대강도 높은 시기 수익률 상위 + 수출비중 20%이상 - 15종목	소급/연간
Price	낙폭과대주	최근 3개월(50%), 1년(50%) 수익률 하위 10%	월간
	고베타주	1년 주간베타(50%), 3년 월간베타(50%)를 평균한 베타값 상위 10%	분기
Liquidity	기관매매 상위	12M Trailing 거래대금대비 기관거래 비중 상위 10%	분기
	외국인매매 상위	12M Trailing 거래대금대비 외국인거래 비중 상위 10%	분기

주 : 2003 ~ 현재까지 전년말 KOSPI + KOSDAQ 시총상위 200 종목을 매년 기본 유니버스로 구성  
 자료 : 동양증권

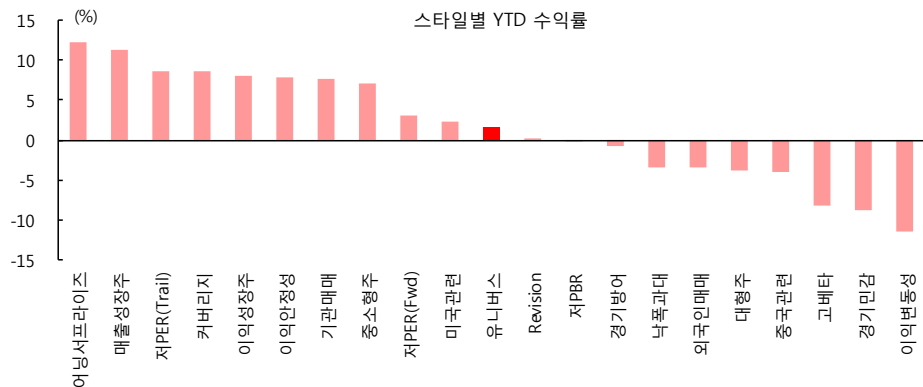
## 2013년 가장 Hot 한 어닝서프라이즈, 가장 Cold 한 이익변동성

2013년 7월 말 기준으로 수익률이 가장 높은 스타일은 어닝서프라이즈 스타일이다. 증시 전체로는 작년 2분기부터 5분기 연속 어닝쇼크가 발생하면서 이익 전망치에 대한 신뢰도가 하락, 향후 전망보다는 확인된 실적에 베팅하는 경향이 강했기 때문으로 풀이된다.

뒤를 이어 매출성장, 커버리지상위, 저 PER(Trail), 이익성장, 이익안정 스타일의 수익률이 높게 나타났는데, 이 역시 어닝 쇼크에 대한 우려와 이익사이클 둔화 국면에서 향후 이익에 대한 확신이 결여된 점을 원인으로 꼽을 수 있다.

같은 이유로 수익률 최하위는 이익변동성 스타일이 차지했다. 또한 100종목으로 이뤄진 대형주 스타일이 수익률 최하위권에 머물렀다는 점 또한 특징적이다. 연초 원/엔 환율 급락에 따른 수출둔화가 수출주 비중이 높은 대형주에 악재로 작용한 것으로 판단된다.

[그림 1] 스타일별 YTD 수익률 - 어닝서프라이즈 스타일이 최고, 이익변동성 스타일이 최저치



주 : 유니버스 200 종목 지배주주지분 순이익 기준, 12년 2분기까지는 확정치, 자료 : Fnguide, 동양증권

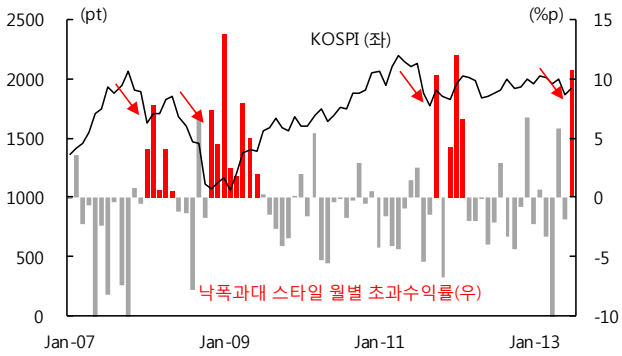
## 단기적으로는 낙폭과대 및 저 PBR 에 주목. 남은 2분기 실적발표에 관심

6월 4일~25일 3주 동안 KOSPI 지수는 -10.5% 하락했고, 이를 저점으로 회복세에 접어들었다. 이 과정에서 낙폭과대 스타일이 뚜렷한 상승세를 보이고 있으며, 절대 저평가의 기준으로 활용되는 PBR의 활용도 또한 높아지고 있다.

한편, 2분기 실적발표가 막바지 단계에 접어들었지만 어닝서프라이즈 스타일은 시기와 관계없이 유니버스 대비 초과수익 확률이 높게 나타나고 있다. 잠정실적을 발표하지 않은 종목의 확정치가 발표되는 8월말을 전후로 관심을 가져볼 필요가 있다.

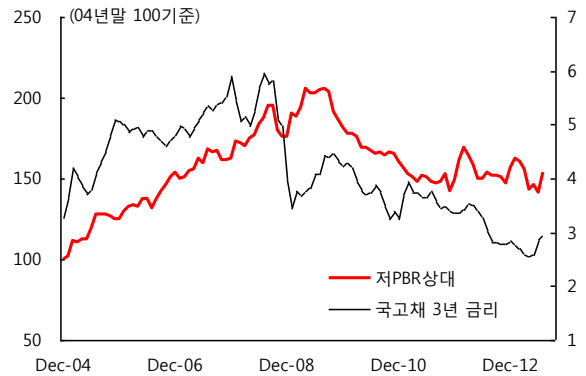
낙폭과대주 가운데 PBR이 낮은 종목으로는 GS 건설, 현대증권, SK 네트워크 등이 스크린된다.

[그림 2] 낙폭과대 스타일 상대 수익률 - 지수 낙폭 큰 지금이 기회



주 : 유니버스 200 종목 기준. 자료 : Fnguide, 동양증권

[그림 3] PBR은 금리 추이를 참고 - 금리 상승시 Outperform



주 : 유니버스 200 종목 기준. 자료 : Fnguide, 동양증권

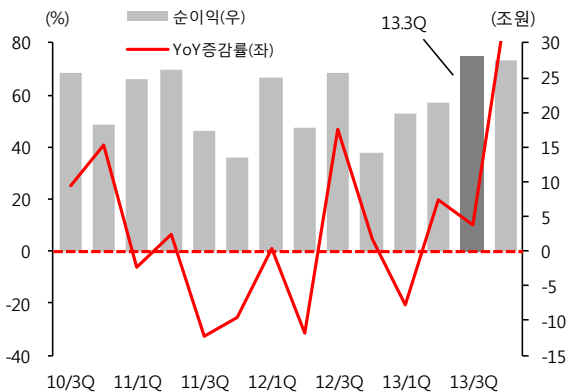
**중장기로는 이익 cycle 회복과 관련된 스타일에 대한 비중확대가 바람직**

올 들어 가장 부진한 수익률을 보이고 있는 이익변동성 스타일은 낙폭과대라는 컨셉에서 단기에도 적합하지만, 이익 cycle의 상승전환을 고려한다면 중장기로도 매력적이다.

중시 전체 분기 순이익 YoY 증감률은 작년 3분기를 고점으로 2분기 연속 하락했고 현재 실적 발표가 진행중인 2분기 실적 또한 전망치에 미치지 못하며 이익 cycle 회복이 지연되고 있지만, 3분기부터는 본격적인 회복이 가능할 것으로 전망된다.

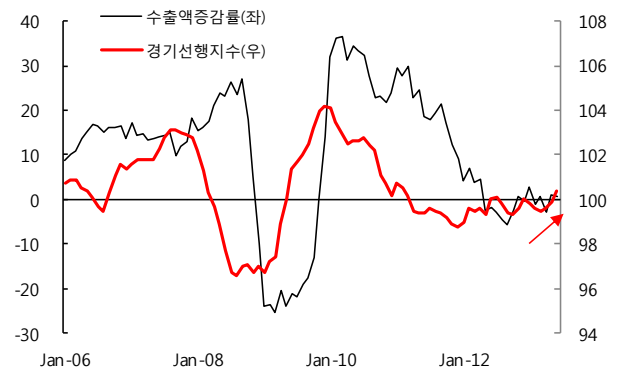
이익 cycle의 상승 전환은 이익 전망치에 대한 신뢰도 회복으로 이어져 저 PER 스타일, 특히 Fwd PER에 대한 재평가의 계기가 될 것으로 판단된다. 그 외 수출증가율 플러스 전환과 경기 cycle 회복을 고려한다면 상반기 부진했던 경기민감주 또한 관심의 대상이 될 것이다.

[그림 4] 이익 Cycle 변화 - 3분기 이후 상승 전환 가능할 전망



주 : 유니버스 200 종목 기준. 자료 : Fnguide, 동양증권

[그림 5] 경기 Cycle 변화 - 수출증가율과 경기선행지수



주 : 유니버스 200 종목 기준. 자료 : Fnguide, 동양증권

## 동양 Quant Style 20 투자익견 - 2013년 8월

투자판단	스타일	투자포인트	관련대표주	수익률(%)	
				1개월	6개월
매수	대형주	수출액 증가를 플러스 전환으로 대형 수출주에 우호적 Macro 환경	삼성엔지니어링, 두산인프라코어 삼성전자, SK하이닉스	5.4	-2.4
매도	중소형주	대형주 대비 매력도 낮음. 비중 축소하되 수출주 중심으로 접근	대한항공, GS건설 롯데하이마트, 파라다이스	6.3	7.1
적극매수	이익변동성 상위	이익 Cycle과 같은 방향성. 3분기 이후 이익 Cycle 상승 전환 예상	SK하이닉스, LG전자 금호석유, 두산인프라코어	3.5	-8.9
매도	이익안정성 상위	이익 Cycle 회복 국면에서는 변동성 스타일 대비 Underperform	현대모비스, SK텔레콤 KT&G, 삼성화재	2.7	8.5
매수	Revision 상위	3분기 이후 Revision 지표의 신뢰도 회복 예상	동원산업, 키움증권 두산중공업, 서울반도체	5.7	2.8
중립	커버리지 상위	증시 거래대금이 감소하는 국면에서 높은 수익률 기록	CJ오쇼핑, 삼성전자 GKL, SK하이닉스	3.6	5.5
매수	어닝프라이즈	초과 수익률이 가장 높은 스타일. 예측할 수 없다면 따라가도 된다	두산중공업, 인터플렉스 SK하이닉스, LG디스플레이	7.9	9.6
중립	매출 성장주	07년 이후 KOSPI와의 상관계수 높아짐. 외형 성장에 대한 관심 UP	파트론, 위메이드 인터플렉스, CJ E&M	6.3	14.1
매수	이익 성장주	이익 Cycle 회복 구간에서 뚜렷한 Outperform	LG유플러스, LG전자 SK하이닉스, 대우조선해양	5.7	7.8
매수	저 PER주 (Forward)	KOSPI 상승국면, 이익수정비율 상승국면에서 Outperform	SK, 기아차 삼성전자, 기업은행	4.0	3.1
중립	저 PER주 (Trailing)	이익전망치에 대한 신뢰도 하락 시기에 적합한 스타일	하나금융지주, 우리금융 기아차, 한화	5.0	8.6
적극매수	저 PBR주	KOSPI 지수 급락 국면에서 절대 저평가의 판단기준	GS건설, 현대증권 SK네트웍스, 우리금융	15.8	-2.6
매수	경기민감주	수출 회복 및 경기 회복 예상. Macro 환경 우호적	LG디스플레이, 서울반도체 현대증권, 대우건설	6.0	-9.5
매도	경기방어주	일반적으로 KOSPI 지수와 역의 관계	에이블씨앤씨, 코스맥스 KT&G, 오리온	3.6	-0.6
매수	중국 관련주	소재, 산업재 섹터 다수 포함. 턴어라운드 강도 높을 것으로 예상	영풍, 현대제철 금호석유, 한화	9.6	-2.6
매수	미국 관련주	선진국 증시의 상대적 강세 지속	일진디스플레이, 한국타이어 SK하이닉스, LG이노텍	1.5	12.4
적극매수	낙폭과대주	지수 급락 이후 회복 과정에서 단기 높은 수익률 기대	삼성엔지니어링, 대한항공 GS건설, SKC	16.6	-0.5
중립	고베타주	올 들어 큰 폭 하락. 낙폭과대의 관점에서 관심	대우증권, 롯데케미칼, 현대산업, 우리투자증권	15.6	-6.8
중립	기관 매매 상위	기관 순매수 유입되는 시기 Outperform	영풍, CJ오쇼핑 키움증권, LS	5.3	8.0
중립	외국인 매매 상위	외국인 거래비중이 증가하는 시기 Outperform	이마트, 신세계 삼성전자, BS금융지주	2.4	-4.1

주 : 2003~12년까지 전년말 KOSPI + KOSDAQ 시총상위 200 종목, 2013년 이후 동양유니버스 200 종목 기준  
자료 : 동양증권

Size

# 대형주

[ Style Definition ]

- 1) 매년말 기준 시가총액 상위 200개 종목을 기본 유니버스로
- 2) 월말 시가총액 상위 1~100위 종목군이 다음달 대형주에 편입 - 월단위 리밸런싱  
KOSPI + KOSDAQ 포함, 우선주 불포함

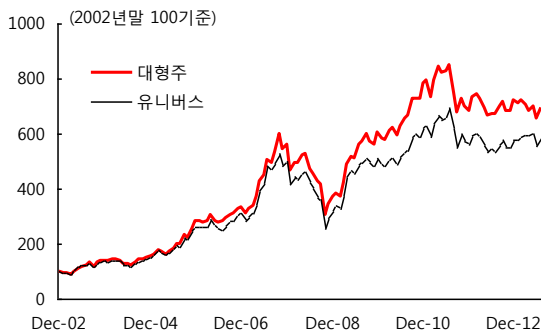
[ 성과 ] 월 평균 +0.1%p, 연 평균 +3.0%p Outperform

- 대형주 스타일은 2003년 1월 ~ 2013년 7월까지의 기간 동안 월 평균 +1.8%, 연 평균 +27.0%의 수익률을 기록, 유니버스 대비 월 평균 +0.1%p, 연 평균 +3.0%p outperform
- 유니버스 수익률과의 뚜렷한 차별화는 발견되지 않으나, 100종목으로 구성된 대형주가 동일가중 수익률과의 비교에서 우위를 보였다는 점은 특징적

[ 투자 아이디어 ] 대형주는 수출에 강하다. 수출액 증감률 (+) 전환에 주목

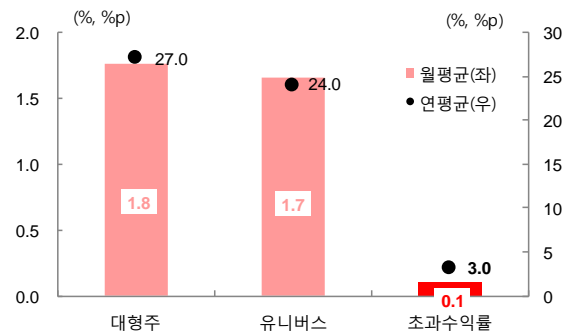
- 올 들어 대형주 스타일은 중소형주 대비 낮은 수익률 기록 중. 특히 1~4월 수익률은 -5.3%로 중소형주(+10.7%) 대비 -16.0%p underperform
- 현재 유니버스 기준 매출 내 수출비중이 55%를 상회하는 기업은 56종목이며 이 가운데 35종목(62.5%)이 대형주에 해당
- 대형주/중소형주 상대수익률은 수출액 증감률과의 상관관계가 높으며 올 초 엔화 약세에 따른 수출 둔화가 대형주 낮은 수익률의 원인. 5월 들어 수출액 증감률이 (+)로 돌아서며 대형주 수익률이 회복되는 모습
- 전월 중소형주에서 대형주로 신규편입된 종목으로는 서울반도체, 만도, 효성, 두산인프라코어 등

대형주 스타일 - 누적 수익률



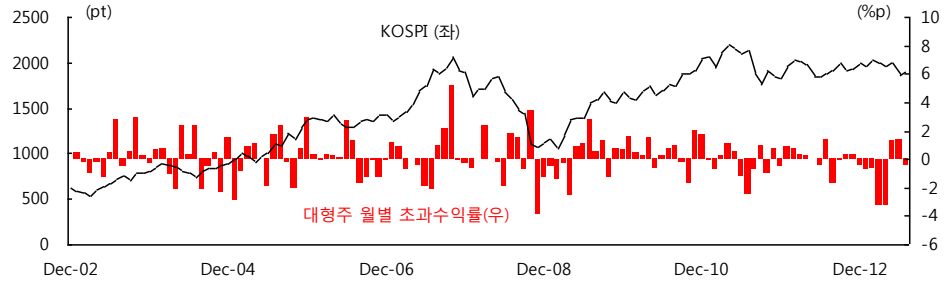
주 : 2002.12~2013.7, 동일가중 수익률 기준, 자료 : Fnguide, 동양증권

유니버스 대비 월평균 +0.1%p, 연평균 +3.0%p outperform



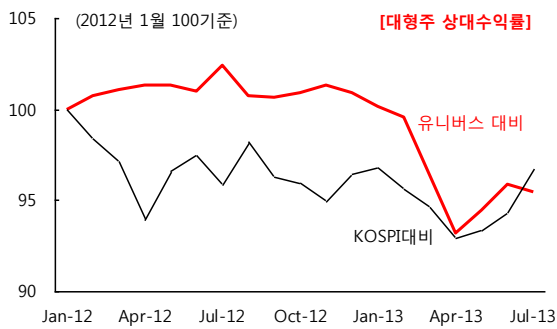
자료 : 동양증권

대형주 스타일의 월별 초과수익률과 KOSPI



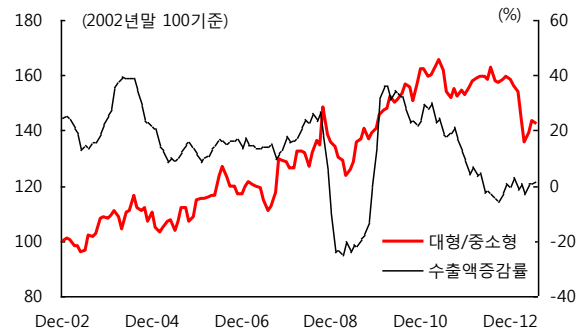
주 : 월별 유니버스 200 종목 대비 초과수익률, 자료 : Fnguide, 동양증권

대형주 스타일의 최근 상대수익률 추이



주 : 2012.1~2013.7. KOSPI, 유니버스 200 대비 상대수익률, 자료 : Fnguide, 동양증권

대형주 스타일 투자 아이디어 - 수출액 증감률을 보자



주 : 중소형주대비 대형주 상대수익률, 자료 : 관세청, 동양증권

2013년 8월 현재 대형주 스타일 (시가총액 1~100위 종목 중 상위 20개 종목)

순위	코드	종목명	업종	시가총액 (억원)	수익률(%)		
					1개월	3개월	1년
1	A005930	삼성전자	반도체/장비	2,071,981	-1.0	-17.2	-3.4
2	A005380	현대차	자동차	579,811	8.9	16.8	-0.4
3	A005490	POSCO	철강	282,049	9.8	2.0	-11.2
4	A012330	현대모비스	자동차부품	266,758	2.7	2.3	-12.9
5	A000270	기아차	자동차	258,216	4.8	12.5	-17.9
6	A051910	LG화학	화학	196,611	11.9	9.9	-9.3
7	A015760	한국전력	전기	183,923	1.3	-10.9	15.3
8	A032830	삼성생명	생명보험	215,000	1.0	0.0	14.2
9	A055550	신한지주	은행	194,422	7.8	9.5	17.1
10	A009540	현대중공업	조선	159,600	20.5	9.7	-11.5
11	A000660	SK하이닉스	반도체/장비	189,093	-3.0	-4.7	26.7
12	A096770	SK이노베이션	정유	141,369	5.4	-1.7	-10.4
13	A105560	KB금융	은행	137,541	10.8	3.8	3.1
14	A066570	LG전자	전자/부품	124,017	6.5	-12.2	14.2
15	A017670	SK텔레콤	통신서비스	178,044	2.5	7.5	54.2
16	A003550	LG	주주회사	113,800	9.9	5.9	13.4
17	A023530	롯데쇼핑	소매/유통	110,690	-3.6	-12.2	20.9
18	A035420	NHN	인터넷	141,255	1.9	-1.2	7.9
19	A000810	삼성화재	손해보험	117,658	0.2	10.2	12.7
20	A086790	하나금융지주	은행	104,362	9.6	6.3	3.7

주 : 시가총액 7 월말 기준, 수익률은 8/6 일 종가기준, 자료 : 동양증권

Size

# 중소형주

[ Style Definition ]

- 1) 매년말 기준 시가총액 상위 200개 종목을 기본 유니버스로
- 2) 월말 시가총액 상위 101~200위 종목군이 다음달 중소형주에 편입 - 월단위 리밸런싱  
KOSPI + KOSDAQ 포함, 우선주 불포함

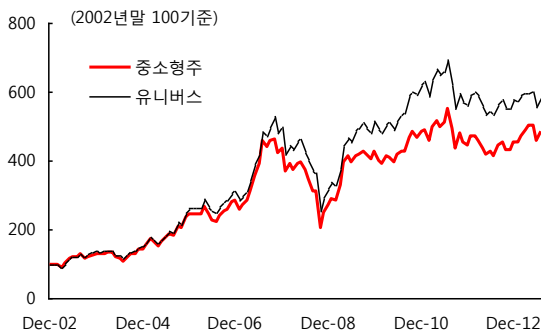
[ 성과 ] 월 평균 -0.1%p, 연 평균 -3.2%p Underperform

- 중소형주 스타일은 2003년 1월 ~ 2013년 7월까지의 기간 동안 월 평균 +1.6%, 연 평균 +20.8%의 수익률을 기록, 유니버스 대비 월 평균 -0.1%p, 연 평균 -3.2%p underperform
- 연초대비로는 +7.1% 상승, 유니버스 평균(+1.6%) 및 KOSPI(-4.2%) 대비 outperform
- 최근 1년 상승률이 높은 중소형 주로는 GS 홈쇼핑(+147.8%), 대상(+132.9%), 파트론(+130.7%), 코리아홀딩스(+126.5%), 오투기(+126.4%) 등이 스크린

[ 투자 아이디어 ] 약세 국면에서 강세를 보이는 특징

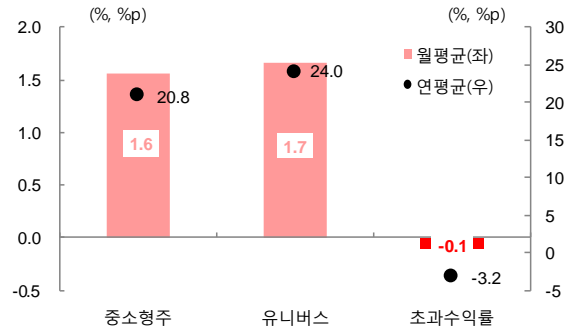
- 시가총액 101위~200위까지의 종목으로 이뤄진 중소형주 스타일은 소매/유통, 미디어/엔터, 호텔/레저 등 내수업종 대표주와 중소형 IT 주의 비중이 높음
- 전반적으로 대형주 대비 낮은 수익률 기록했지만, 증시 하락 국면에서는 outperform
- 증시 상승기에는 주로 대형주가 주도주로 나서며 증시를 이끈 반면, 증시 하락기에는 대형주 약세 속 종목별 차별화가 활발했기 때문에 풀이
- 올 들어 내수주가 강세 보이며 중소형주 스타일 강세 기록 중. 다만, 5월 이후 수출 경기 회복되며 대형 수출주의 매크로 환경 개선 중. 중소형주의 비중은 줄이되 수출주 중심으로 접근

중소형주 스타일 - 누적 수익률



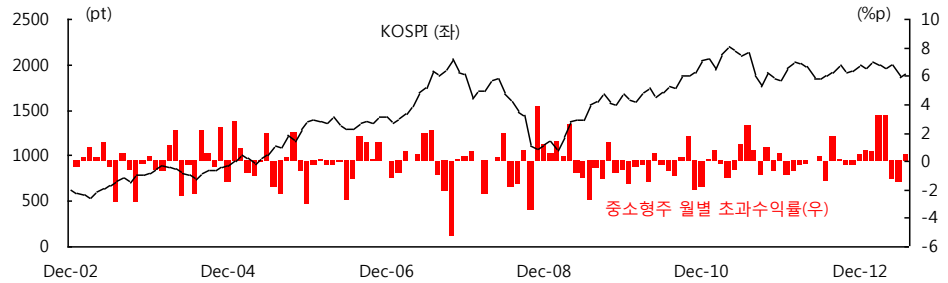
주 : 2002.12~2013.7, 동일가중 수익률 기준, 자료 : Fnguide, 동양증권

유니버스 대비 월평균 -0.1%p, 연평균 -3.2%p Underperform



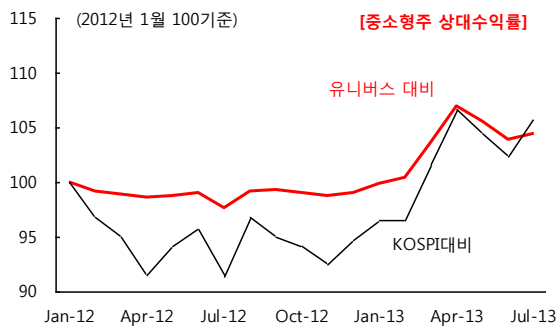
자료 : 동양증권

중소형주 스타일의 월별 초과수익률과 KOSPI



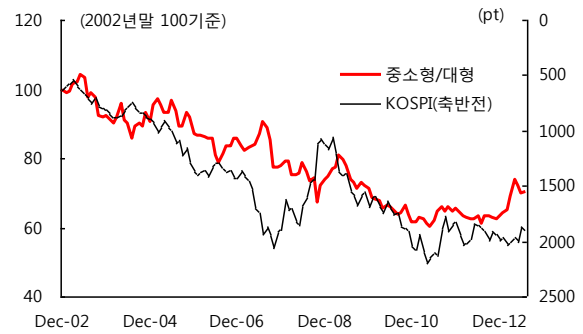
주 : 월별 유니버스 200 종목 대비 초과수익률, 자료 : Fnguide, 동양증권

중소형주 스타일의 최근 상대수익률 추이



주 : 2012.1~2013.7. KOSPI, 유니버스 200 대비 상대수익률, 자료 : Fnguide, 동양증권

중소형주 스타일 투자 아이디어 - KOSPI 약세국면에서 보자



주 : 대형주대비 중소형주 상대수익률, 자료 : 동양증권

2013년 8월 현재 중소형주 스타일 (시가총액 101~200위 종목 중 상위 20개 종목)

순위	코드	종목명	업종	시가총액 (억원)	수익률(%)		
					1개월	3개월	1년
1	A003490	대한항공	항공	20,711	-4.7	-21.7	-42.0
2	A034230	파라다이스	호텔/레저	20,508	-12.9	-8.9	64.5
3	A057050	현대홈쇼핑	소매/유통	20,340	11.3	16.2	67.8
4	A010120	LS산전	기계	20,130	12.4	8.2	-1.5
5	A071840	롯데하이마트	소매/유통	20,043	-4.1	5.8	59.3
6	A114090	GKL	호텔/레저	19,794	-7.2	-11.3	32.6
7	A000080	하이트진로	음식료	19,332	-11.0	-18.1	11.7
8	A005300	롯데칠성	음식료	18,667	-0.1	-11.7	12.9
9	A011070	LG이노텍	전자/부품	18,456	12.7	7.3	3.6
10	A037620	미래에셋증권	증권	17,364	4.4	-18.5	30.5
11	A005440	현대그린푸드	소매/유통	17,343	4.6	-0.6	13.8
12	A026960	동서	소매/유통	17,013	4.9	0.2	81.6
13	A073240	금호타이어	자동차부품	16,998	-0.9	-10.3	-26.9
14	A028150	GS홈쇼핑	소매/유통	16,288	-1.8	8.7	147.8
15	A002350	넥센타이어	자동차부품	16,182	-3.3	12.4	-16.6
16	A001740	SK네트웍스	상사	16,144	4.8	-6.2	-24.1
17	A004370	농심	음식료	15,845	-1.3	-20.5	12.5
18	A033630	SK브로드밴드	통신서비스	15,834	4.2	-0.2	82.7
19	A006360	GS건설	건설	15,555	22.7	12.6	-53.6
20	A111770	영원무역	섬유/의복	15,420	-11.9	-19.7	19.6

주 : 시가총액 7월말 기준, 수익률은 8/6 일 종가기준, 자료 : 동양증권

Earnings

# 이익변동성 상위

[ Style Definition ]

- 1) 2003년 이후 연간 순이익 기준, 전년대비 연간 순이익 변화액의 표준편차 / 연간 평균 순이익
- 2) 변동성 상위(이익변동성 상위) 10% 스크린, 현재 기준으로 소급계산 - 연단위 리밸런싱 예정  
유니버스 : 2012년말 시가총액 상위 200개 종목

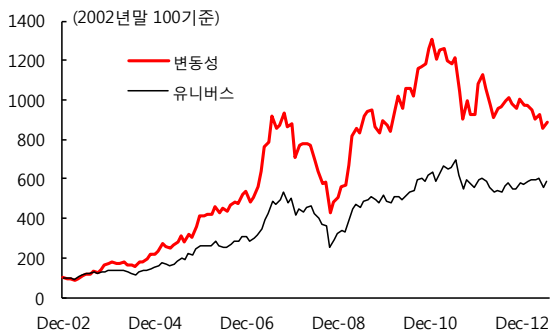
[ 성과 ] 월 평균 +0.4%p, 연 평균 +9.9%p Outperform

- 이익변동성 스타일은 2003년 1월 ~ 2013년 7월까지의 기간 동안 월 평균 +2.1%, 연 평균 +33.9%의 수익률을 기록, 유니버스 대비 월 평균 +0.4%p, 연 평균 +9.9%p outperform
- 연초대비로는 -11.4% 하락, 유니버스 평균(+1.6%) 및 KOSPI(-4.2%) 대비 underperform
- 지난 10년간 이익변동성이 높았던 종목으로는 한국전력, SK 하이닉스, LG 전자, LG 디스플레이, 두산중공업 등이 꼽힘

[ 투자 아이디어 ] 증시 상승기, 이익 Cycle 상승기에 높은 수익률 기록

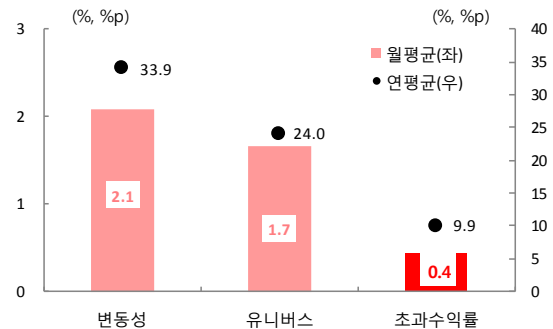
- 이익 변동성 스타일에 포함된 종목은 계절성이 뚜렷하거나 환율, 경기 등 외부 변수에 민감한 종목들이 대부분을 차지. 주가 변동성 또한 높게 나타난다는 특징
- 종목별 연간 수익률은 해당 종목의 이익증감률과 높은 상관관계 보임. 분기별로는 증시 이익 Cycle 과의 상관관계가 높게 나타남
- 동양 유니버스 기준 2013년 EPS 증감률은 +17%, 2014년 증감률은 +21%로 이익 모멘텀은 하반기로 갈 수록 확대될 전망. 분기 이익증감률 또한 1분기를 저점으로 회복 추세
- 이익 변동성 스타일의 매력도가 안정성 스타일 대비 높은 상황

이익변동성 스타일 - 누적 수익률



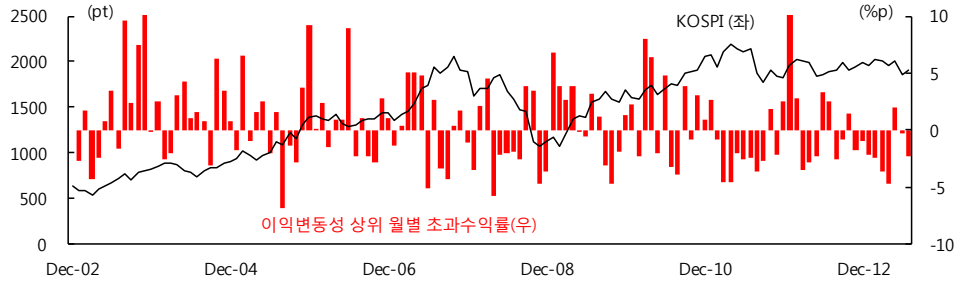
주 : 2012.12~2013.7 까지, 동일가중 수익률, 자료: Fnguide, 동양증권

유니버스 대비 월평균 +0.4%p, 연평균 +9.9%p Outperform



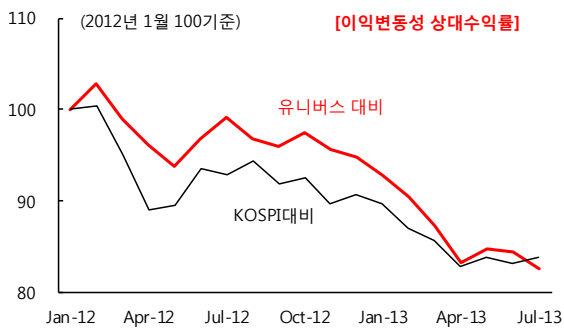
자료: 동양증권

이익변동성 스타일의 월별 초과수익률과 KOSPI



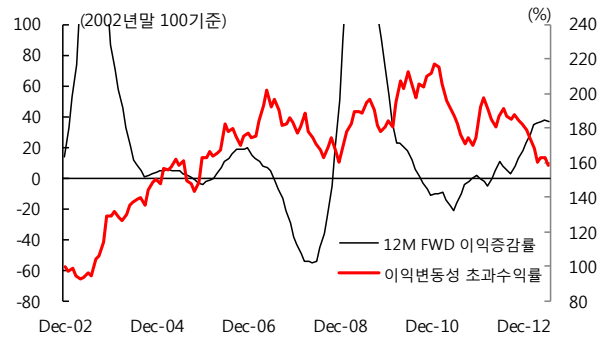
주 : 유니버스 200 종목 기준. 자료 : Fnguide, 동양증권

이익변동성 스타일의 최근 상대 수익률 추이



주 : 2012.12~2013.7 까지, 동일가중 수익률, 자료: Fnguide, 동양증권

이익변동성 스타일 투자 아이디어 - 이익 Cycle 과 같은 방향성



자료: 동양증권

2013년 8월 현재 이익변동성 스타일 상위 20 종목

순위	코드	종목명	업종	시가총액 (억원)	순이익 증감률(%)		
					2012	2013(E)	2014(E)
1	A015760	한국전력	전기	183,923	적지	흑전	145.1
2	A000660	SK하이닉스	반도체/장비	189,093	적지	흑전	1.6
3	A066570	LG전자	전자/부품	124,017	흑전	854.5	95.6
4	A034220	LG디스플레이	디스플레이	99,652	흑전	205.4	26.6
5	A034020	두산중공업	기계	48,800	-86.2	528.8	57.8
6	A029780	삼성카드	카드	43,737	99.9	-60.6	7.5
7	A047040	대우건설	건설	32,086	-0.1	36.0	18.0
8	A011780	금호석유	화학	28,391	-74.4	44.7	62.6
9	A011200	현대상선	해운	24,838	적지	적지	적지
10	A003490	대한항공	항공	20,711	흑전	적전	흑전
11	A042670	두산인프라코어	기계	20,829	17.3	적전	흑전
12	A000120	CJ대한통운	육운	22,425	-2.0	-28.1	112.4
13	A001740	SK네트웍스	상사	16,144	-67.0	적전	흑전
14	A003450	현대증권	증권	14,318	적전	흑전	124.0
15	A011070	LG이노텍	전자/부품	18,456	적지	흑전	204.7
16	A073240	금호타이어	자동차부품	16,998	흑전	41.4	33.7
17	A117930	한진해운	해운	10,088	적지	적지	적지
18	A020560	아시아나항공	항공	9,355	흑전	적전	흑전
19	A103140	풍산	비철금속	7,104	51.4	19.0	18.0
20	A046890	서울반도체	디스플레이	21,719	-58.7	716.2	45.6

주 : 시가총액 7 월말 기준, 수익률은 8/6 일 종가기준, 자료 : 동양증권

Earnings

# 이익안정성 상위

[ Style Definition ]

- 1) 2003년 이후 연간 순이익 기준, 전년대비 연간 순이익 변화액의 표준편차 / 연간 평균 순이익
  - 2) 변동성 하위(이익 안정성 상위) 10% 스크린, 현재 기준으로 소급계산 - 연단위 리밸런싱 예정
- 유니버스 : 2012년말 시가총액 상위 200개 종목

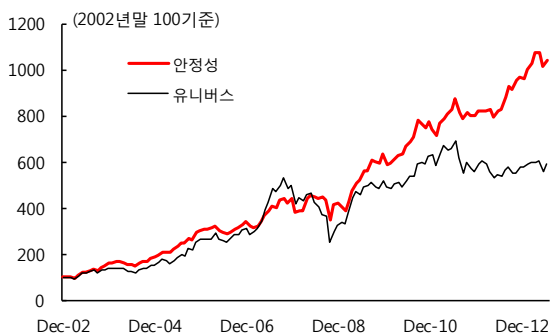
[ 성과 ] 월 평균 +0.3%p, 연 평균 +3.3%p Outperform

- 이익안정성 스타일은 2003년 1월 ~ 2013년 7월까지의 기간 동안 월 평균 +2.0%, 연 평균 +27.3%의 수익률을 기록, 유니버스 대비 월 평균 +0.3%p, 연 평균 +3.3%p outperform
- 증시 등락과 관계없이 안정적 상승세 유지하며 월 평균 및 연 평균 수익률은 변동성 스타일 대비 낮지만, 누적 상대 수익률은 변동성 스타일 대비 높게 나타남
- 올 들어 안정성 스타일은 +7.8% 상승, 유니버스 평균(+1.6%) 및 KOSPI(-4.2%) 대비 크게 outperform. 변동성 스타일 (-11.4%)과의 비교에서도 우위

[ 투자 아이디어 ] 이익 Cycle 상승 반전에 주목. 3분기부터는 변동성에 베팅

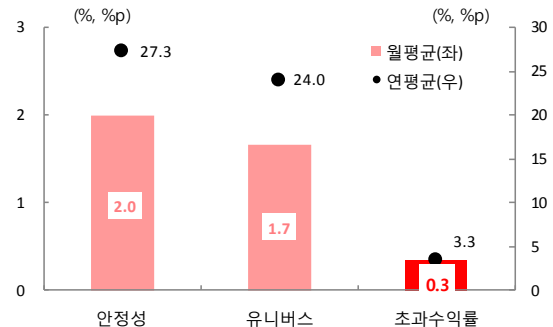
- 이익 안정성 스타일에는 내수주들과 고배당주들이 다수 포함돼 KOSPI 지수 하락 국면에서 상대적으로 높은 수익률 기록
- 올 들어 나타난 변동성-안정성 사이의 수익률 차별화는 주도주 부재 속 KOSPI 지수의 하락과, 잇따른 어닝쇼크에 따른 이익전망치 신뢰도 하락이 원인
- 다만, 향후 전망치 하향조정을 고려하더라도 2분기 이후 이익 Cycle의 상승 반전은 확실시. 3분기부터는 안정성 보다는 변동성 스타일에 중점을 두는 전략이 바람직

이익안정성 스타일 - 누적 수익률



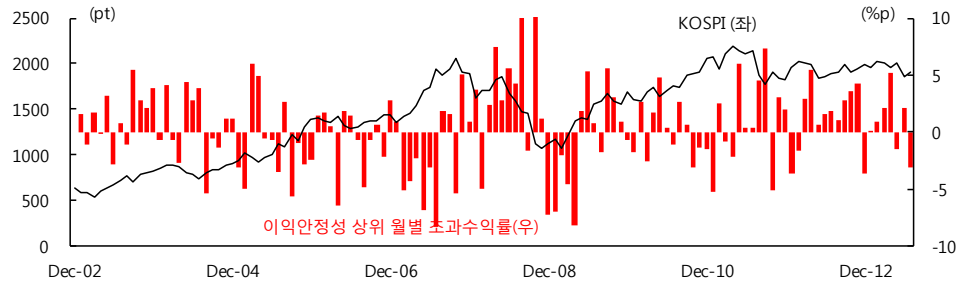
주 : 2012.12~2013.7 까지, 동일가중 수익률, 자료: Fnguide, 동양증권

벤치마크대비 연 평균 +3.3%p, 월 평균 +0.3%p Outperform



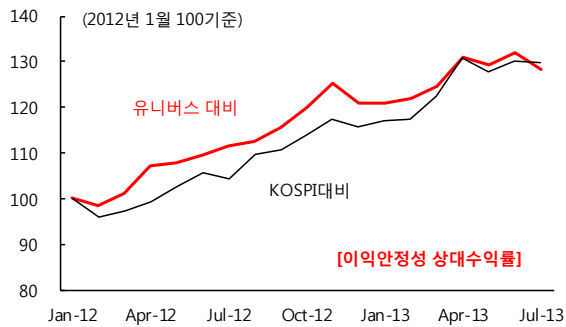
자료: 동양증권

## 이익안정성 스타일의 월별 초과수익률과 KOSPI



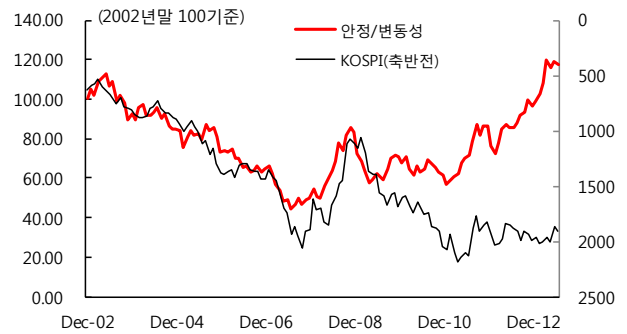
주 : 유니버스 200 종목 기준. 자료 : Fnguide, 동양증권

## 이익안정성 스타일의 최근 상대수익률 추이



주 : 2012.12~2013.7 까지, 동일가중 수익률, 자료: Fnguide, 동양증권

## 이익안정성 스타일 투자 아이디어 - KOSPI 지수와 역의 방향성



자료: 동양증권

## 2013년 8월 현재 이익안정성 스타일 상위 20 종목

순위	코드	종목명	업종	시가총액 (억원)	순이익 증감률(%)		
					2012	2013(E)	2014(E)
1	A012330	현대모비스	자동차부품	266,758	17.7	-1.7	11.7
2	A017670	SK텔레콤	통신서비스	178,044	-28.6	58.7	14.1
3	A033780	KT&G	담배	103,930	-9.6	1.3	4.8
4	A023530	롯데쇼핑	소매/유통	110,690	15.9	-4.1	14.0
5	A000810	삼성화재	손해보험	117,658	-2.8	-28.6	47.7
6	A090430	아모레퍼시픽	화장품	59,109	-17.6	3.6	14.9
7	A035250	강원랜드	호텔/레저	61,187	-19.7	23.0	22.6
8	A069960	현대백화점	소매/유통	37,795	-7.1	4.9	8.0
9	A012750	에스원	상업서비스	26,409	-20.1	2.7	14.7
10	A138930	BS금융지주	은행	31,037	-9.8	-0.6	10.5
11	A018880	한라비스테온공조	자동차부품	35,604	3.8	25.3	13.6
12	A030000	제일기획	미디어/엔터	29,623	0.4	24.2	19.3
13	A051600	한전KPS	전기	24,615	12.6	11.0	14.6
14	A005180	빙그레	음식료	10,393	20.8	10.0	18.6
15	A026960	동서	소매/유통	17,013	25.8	n/A	n/A
16	A122900	아이마켓코리아	상업서비스	9,202	11.7	27.4	23.7
17	A007310	오뚜기	음식료	13,536	6.8	7.7	13.6
18	A020000	한섬	섬유/의복	6,835	-26.0	5.5	15.2
19	A031430	신세계인터내셔널	섬유/의복	5,669	8.3	-37.5	31.5
20	A029530	신도리코	전자/부품	6,552	-22.8	n/A	n/A

주 : 시가총액 7 월말 기준, 수익률은 8/6 일 종가기준, 자료 : 동양증권

Earnings

# Revision(전망치 상황) 상위

[ Style Definition ]

- 1) FY1 영업이익의 전망치 기준, 1개월 평균 전망치 / 3개월 평균 전망치 \* 100
- 2) 2003년 이후 매월 전망치 상향조정 상위 10%종목 스크린 - 월단위 리밸런싱  
유니버스 : 매년말 시가총액 상위 200개 종목 (KOSPI + KOSDAQ)

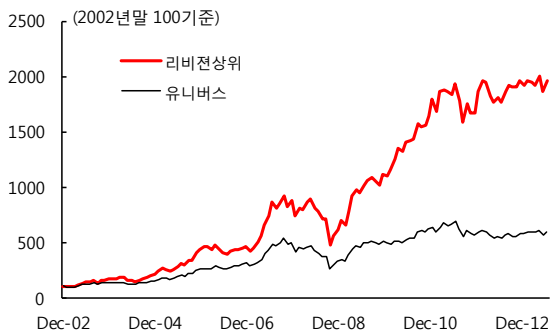
[ 성과 ] 월 평균 +1.1%p, 연 평균 +17.2%p Outperform

- Revision 상위 스타일은 2003년 1월 ~ 2013년 7월까지의 기간 동안 월 평균 +2.7%, 연 평균 +41.2%의 수익률을 기록, 유니버스 대비 월 평균 +1.1%p, 연 평균 +17.2%p outperform
- 해당 기간 월별 수익률 기준 유니버스 평균 대비 65.3%, KOSPI 대비 68.5%의 승률 기록
- 7월 말 기준 Revision 상위 종목으로는 동원산업, 씨젠, 두산, 한화, 롯데제과, 키움증권 등이 꼽힘

[ 투자 아이디어 ] Revision 지표의 영향력이 높아지는 시점을 기다린다

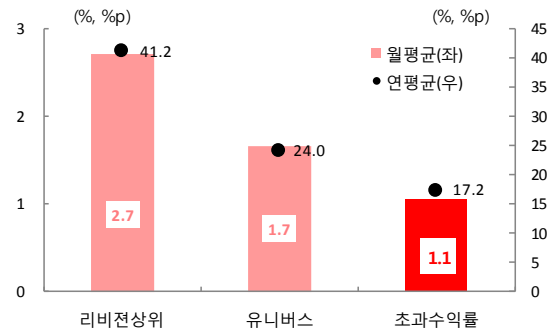
- 올 들어 Revision 상위 스타일은 +0.3% 상승, KOSPI(-4.2%) 수익률 보다는 높았지만, 유니버스 평균(+1.6%) 대비로는 underperform
- 작년 4분기부터 이어진 어닝쇼크로 이익 전망치는 전반적으로 하향 조정 추세
- 이에 따라 전망치 조정이 활발하지 않은, 이른바 시장의 관심에서 소외된 종목들이 Revision 상위에 랭크되며 주가에 미치는 영향력 또한 미미
- 전망치 하향 조정은 2분기 실적 발표와 함께 일단락 될 전망. 향후 상향 조정 과정에서 Revision 지표의 영향력은 높아질 것으로 판단

Revision 상위 스타일 - 누적 수익률



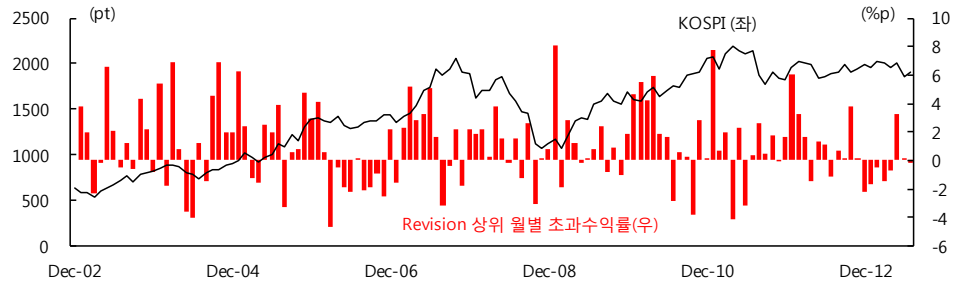
주 : 2012.12~2013.7 까지, 동일가중 수익률, 자료: Fnguide, 동양증권

벤치마크대비 연 평균 +35.8%p, 월 평균 +1.9%p Outperform



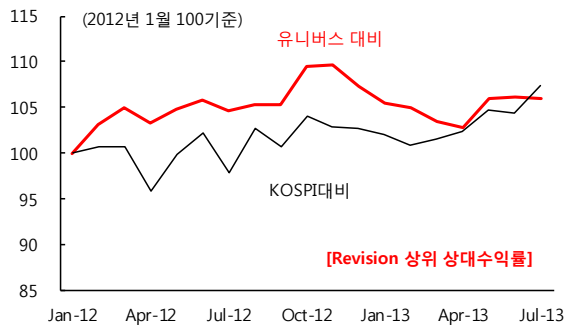
자료: 동양증권

## Revision 상위 스타일의 월별 초과수익률과 KOSPI



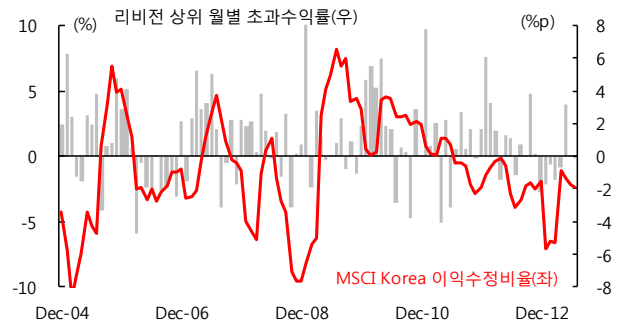
주 : 유니버스 200 종목 기준. 자료 : Fnguide, 동양증권

## Revision 상위 스타일의 최근 상대수익률 추이



주 : 2012.12~2013.7 까지, 동일가중 수익률, 자료: Fnguide, 동양증권

## Revision 상위 스타일 투자 아이디어 - 이익수정비율을 보자



자료: 동양증권, Datastream

## 2013년 8월 현재 Revision 상위 20 종목

순위	코드	종목명	업종	시가총액 (억원)	2013년 영업이익 전망치(억원, %)		
					3M 평균	1M 평균	변화율
1	A006040	동원산업	음식료	11,603	1,560	1,860	19.2
2	A096530	씨젠	제약/바이오	9,085	193	215	11.4
3	A000150	두산	지주회사	32,911	8,843	9,699	9.7
4	A000880	한화	지주회사	23,109	5,282	5,705	8.0
5	A004990	롯데제과	음식료	22,543	1,263	1,360	7.7
6	A039490	키움증권	증권	12,553	884	946	6.9
7	A034020	두산중공업	기계	48,800	7,454	7,958	6.8
8	A108670	LG하우시스	화학	11,861	1,275	1,353	6.1
9	A002380	KCC	화학	36,715	2,131	2,260	6.1
10	A034230	파라다이스	호텔/레저	20,508	1,036	1,088	5.0
11	A036460	한국가스공사	가스	48,226	14,173	14,863	4.9
12	A046890	서울반도체	디스플레이	21,719	686	715	4.2
13	A010520	현대하이스코	철강	31,599	3,903	4,040	3.5
14	A051600	한전KPS	전기	24,615	1,570	1,615	2.9
15	A068870	LG생명과학	제약/바이오	9,623	178	182	2.1
16	A000100	유한양행	제약/바이오	23,710	551	562	1.9
17	A010120	LS산전	기계	20,130	1,874	1,906	1.7
18	A139480	이마트	소매/유통	58,957	7,167	7,282	1.6
19	A007070	GS리테일	소매/유통	25,988	1,613	1,638	1.6
20	A004170	신세계	소매/유통	21,512	2,751	2,791	1.4

주 : 시가총액 7 월말 기준, 수익률은 8/6 일 종가기준, 자료 : 동양증권

# 커버리지 상위

[ Style Definition ]

- 1) FY1 EPS 전망치 기준, 최근 3개월 추정 건수 상위 10%
- 2) 애널리스트 커버리지 숫자를 통해 대표주 또는 주도주, 시장관심주 체크 - 분기별 리밸런싱  
유니버스 : 매년말 시가총액 상위 200개 종목 (KOSPI + KOSDAQ)

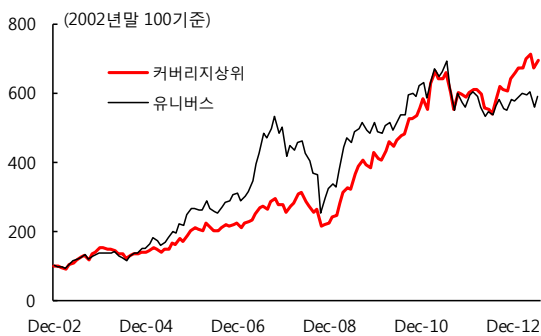
[ 성과 ] 유니버스 대비 상대 수익률 연 평균 -0.1%p Underperform

- 커버리지 상위 스타일은 2003년 1월 ~ 2013년 7월까지의 기간 동안 월 평균 +1.7%, 연 평균 +23.9%의 수익률을 기록, 유니버스 수익률과 비슷한 수준
- 시장의 관심이 높은 업종 대표주로 이뤄진 만큼 해당 종목군에서 초과수익률을 기록하기는 쉽지 않았던 것으로 판단

[ 투자 아이디어 ] 거래가 부진했던 시기 높은 수익률 기록

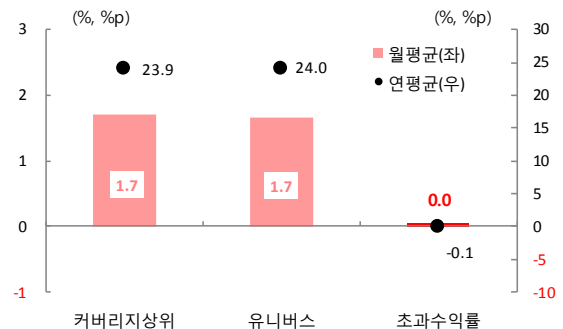
- 10년간의 데이터 평균에서는 차별화의 정도가 미미했지만, 2012년 이후 커버리지 상위 스타일의 수익률(+15.3%)은 KOSPI(-2.1%) 및 유니버스 평균(-0.8%)를 크게 상회
- 증시 거래가 전반적으로 부진한 가운데 시장 관심이 높은 종목군에 매수세가 집중된 것으로 판단. 2010년 박스권 등락 과정에서도 커버리지 상위 스타일의 성과가 양호
- 8월 기준 커버리지 상위 20 종목에 CJ 오쇼핑, GS 홈쇼핑, GKL, 호텔신라, 파라다이스, 하나투어 등 소매/유통, 호텔/레저, 미디어/엔터주가 다수 포함
- 2분기 실적발표를 전후로 시장의 관심은 내수주에서 수출주로, 중소형주에서 대형주로 이전되는 과정. 커버리지 상위주에 대한 투자는 단기매매의 관점에서 접근

커버리지 상위 스타일 - 누적 수익률



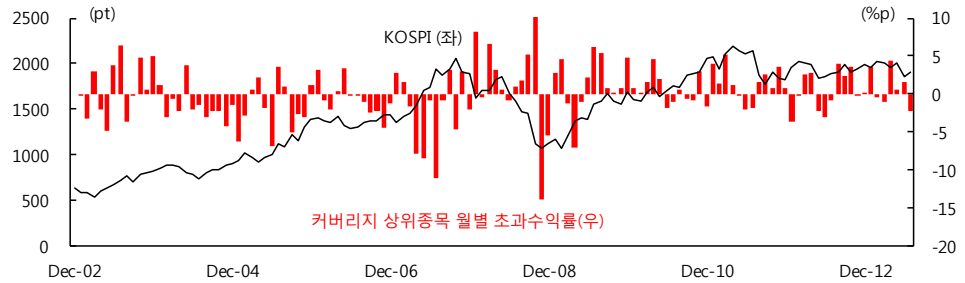
주 : 2012.12~2013.7 까지, 동일가중 수익률, 자료: Fnguide, 동양증권

벤치마크대비 연 평균 -0.1%p Underperform



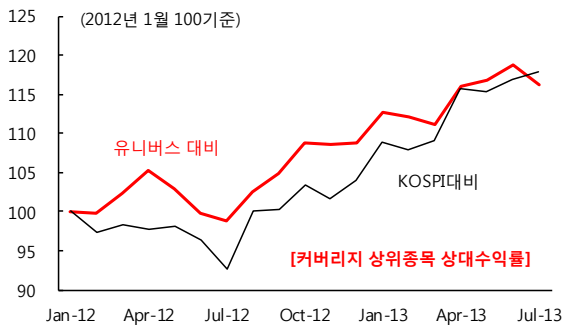
자료: 동양증권

## 커버리지 상위 스타일의 월별 초과수익률과 KOSPI



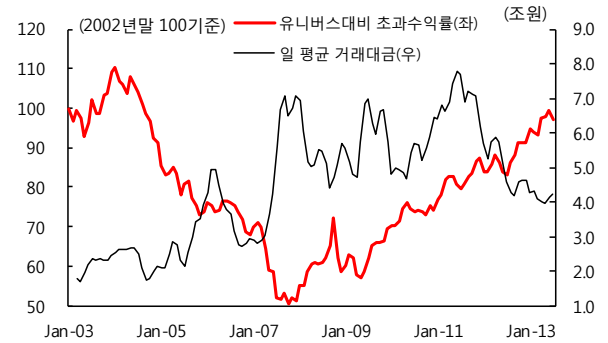
주 : 유니버스 200 종목 기준. 자료 : Fnguide, 동양증권

## 커버리지 상위 스타일의 최근 상대 수익률 추이



주 : 2012.12~2013.7 까지, 동일가중 수익률, 자료: Fnguide, 동양증권

## 커버리지 상위 스타일 투자 아이디어 - 일 평균 거래대금과 역의 관계



자료: 동양증권

## 2013년 8월 현재 커버리지 상위 스타일 20 종목

순위	코드	종목명	업종	추정 수	시가총액 (억원)	수익률(%)		
						1개월	3개월	1년
1	A035760	CJ오쇼핑	소매/유통	22	22,710	-2.0	10.0	100.7
2	A005930	삼성전자	반도체/장비	19	2,071,981	-1.0	-17.2	-3.4
3	A028150	GS홈쇼핑	소매/유통	19	16,288	-1.8	8.7	147.8
4	A114090	GKL	호텔/레저	18	19,794	-7.2	-11.3	32.6
5	A053210	스카이라이프	미디어/엔터	18	15,231	-15.6	-25.4	26.0
6	A077360	덕산하이메탈	반도체/장비	18	7,010	-5.2	-17.2	15.2
7	A000660	SK하이닉스	반도체/장비	16	189,093	-3.0	-4.7	26.7
8	A000100	유한양행	제약/바이오	16	23,710	5.0	2.4	69.1
9	A001430	세아베스틸	철강	16	11,368	4.1	-0.8	-2.8
10	A051910	LG화학	화학	15	196,611	11.9	9.9	-9.3
11	A060980	만도	자동차부품	15	21,239	17.3	27.2	-28.4
12	A008770	호텔신라	호텔/레저	15	26,277	6.7	13.3	36.7
13	A034230	파라다이스	호텔/레저	15	20,508	-12.9	-8.9	64.5
14	A057050	현대홈쇼핑	소매/유통	15	20,340	11.3	16.2	67.8
15	A096770	SK이노베이션	정유	14	141,369	5.4	-1.7	-10.4
16	A010140	삼성중공업	조선	14	92,265	7.3	13.1	0.3
17	A034120	SBS	미디어/엔터	14	8,469	2.2	-6.3	36.5
18	A039130	하나투어	호텔/레저	14	8,933	-1.8	4.9	69.6
19	A005490	POSCO	철강	13	282,049	9.8	2.0	-11.2
20	A000270	기아차	자동차	13	258,216	4.8	12.5	-17.9

주 : 분기별 리밸런싱, 시가총액 7 월말 기준, 수익률은 8/6 일 종가기준, 자료 : 동양증권

Consensus

# 어닝 서프라이즈

[ Style Definition ]

- 1) 해당분기말 컨센서스 대비 실제 영업이익의 서프라이즈 강도 상위 10%
- 2) 전분기 서프라이즈 종목, 다음 분기 수익률 계산 - 분기 리밸런싱  
 유니버스 : 매년말 시가총액 상위 200개 종목 (KOSPI + KOSDAQ), 2002년 4분기 실적부터 매분기 계산

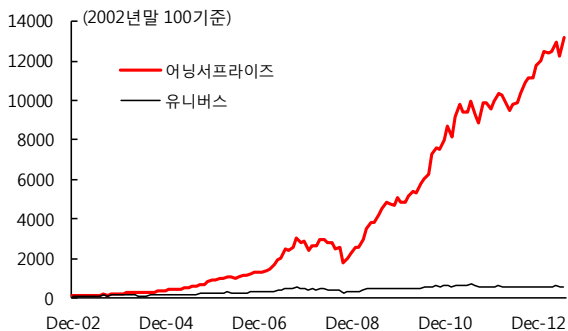
[ 성과 ] 월 평균 +2.6%p, 연 평균 +45.6%p Outperform. Surprise!!

- 어닝서프라이즈 스타일은 2003년 1월 ~ 2013년 7월까지의 기간 동안 월 평균 +4.2%, 연 평균 +69.6% 상승. 20개 스타일 가운데 가장 높은 상승률 기록
- 유니버스 대비 승률 또한 +80.3%로 매우 높게 나타났으며, 최근 7개월 연속 KOSPI 수익률을 상회하는 등 절대 강세 기록

[ 투자 아이디어 ] 어닝서프라이즈가 확인되는 시점에 대한 고민은 접어두자

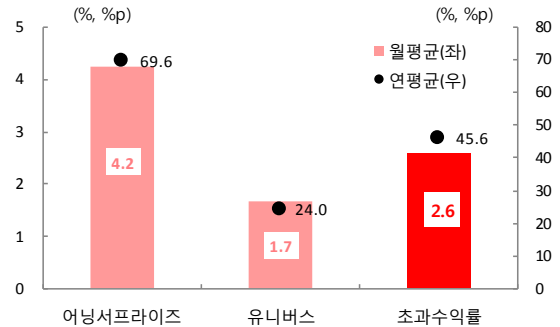
- 월별 유니버스 대비 초과수익률을 살펴보면 분기 종료 다음달(1,4,7,10월)이 +3.9%p 로 가장 높고 1달 후(2,5,8,11월) 수익률은 +2.4%p, 2달 후(3,6,9,12월)는 +1.4%p 로 나타남
- 분기말 전망치는 분기말에 즉시 확인이 가능하지만, 실제치가 발표되는 시점과는 다소 차이가 나며 어닝서프라이즈를 예측하는 것은 불가능
- 하지만 잠정치가 발표되는 시점인 2개월째, 확정치가 발표된 3개월째 수익률만으로도 증시 대비 큰 폭 Outperform 을 기록한다는 점에서 어닝서프라이즈 스타일 전략은 의미가 있음
- 현재 실적 발표중인 2분기 기준 어닝서프라이즈 강도가 높은 종목은 두산, LG 생명과학, 두산중공업, 인터플렉스, LG 하우스시스, 삼성테크윈, 파라다이스, SK 하이닉스 등이 스크린 됨

어닝서프라이즈 스타일 - 누적 수익률



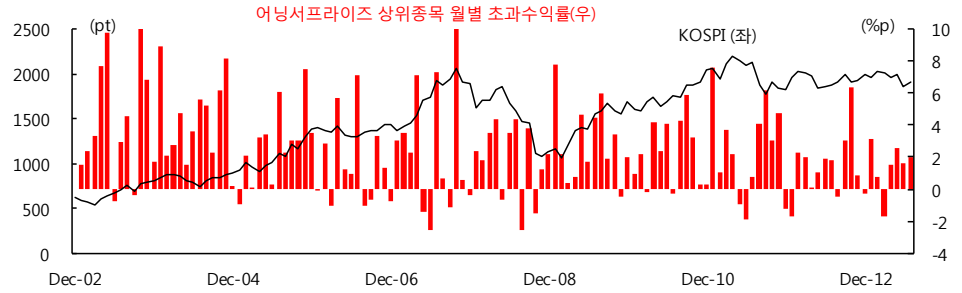
주 : 2012.12~2013.7 까지, 동일가중 수익률, 자료: Fnguide, 동양증권

벤치마크대비 연 평균 +35.8%p, 월 평균 +1.9%p Outperform



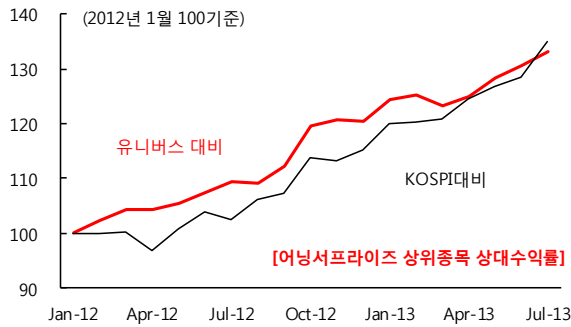
자료: 동양증권

어닝서프라이즈 스타일의 월별 초과수익률과 KOSPI



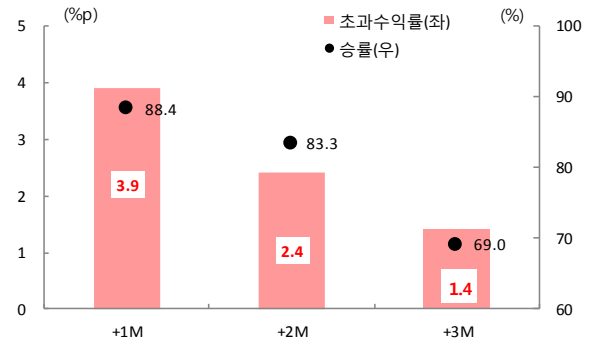
주 : 유니버스 200 종목 기준. 자료 : Fnguide, 동양증권

어닝서프라이즈 스타일의 최근 상대 수익률 추이



주 : 2012.12~2013.7 까지, 동일가중 수익률, 자료: Fnguide, 동양증권

어닝서프라이즈 상위 스타일 - 예측이 안된다면 따라가도 된다!



자료: 동양증권

2013년 8월 현재 어닝서프라이즈 상위 20 종목

순위	코드	종목명	업종	시가총액 (억원)	2분기 실적(억원%)		
					예상치	실제치	강도
1	A000150	두산	지주회사	32,911	1,402	3,820	172.5
2	A068870	LG생명과학	제약/바이오	9,623	23	59	158.7
3	A034020	두산중공업	기계	48,800	1,574	3,142	99.6
4	A051370	인터플렉스	전자/부품	6,040	118	211	79.3
5	A108670	LG하우시스	화학	11,861	319	463	45.0
6	A012450	삼성테크윈	상업서비스	37,404	443	608	37.4
7	A034230	파라다이스	호텔/레저	20,508	268	342	27.7
8	A000660	SK하이닉스	반도체/장비	189,093	8,803	11,136	26.5
9	A042670	두산인프라코어	기계	20,829	996	1,212	21.7
10	A010060	OCI	화학	39,709	147	177	20.5
11	A034220	LG디스플레이	디스플레이	99,652	3,085	3,659	18.6
12	A010120	LS산전	기계	20,130	457	527	15.4
13	A000270	기아차	자동차	258,216	9,775	11,264	15.2
14	A047050	대우인터내셔널	상사	43,729	460	530	15.2
15	A044820	코스맥스	화장품	6,491	102	116	14.2
16	A022100	포스코 ICT	SW/SI	13,183	142	161	13.6
17	A009150	삼성전기	전자/부품	61,325	1,978	2,224	12.5
18	A011070	LG이노텍	전자/부품	18,456	327	357	9.3
19	A021240	코웨이	내구소비재	46,275	731	794	8.7
20	A034730	SK C&C	SW/SI	50,750	488	529	8.3

주 : 2분기 실적은 8/6 까지 발표된 잠정치 기준, 시가총액 7 월말 기준, 수익률은 8/6 일 종가 기준, 자료 : 동양증권

Growth

# 매출 성장주

[ Style Definition ]

- 1) 최근 3년 평균 매출액 대비 FY1 매출액 증감률 상위 10% - 매년말 리밸런싱
  - 2) 2003년 이후 FY1 매출액 실제치 비교, 2013년 매출액은 예상치 기준
- 유니버스 : 매년말 시가총액 상위 200개 종목 (KOSPI + KOSDAQ)

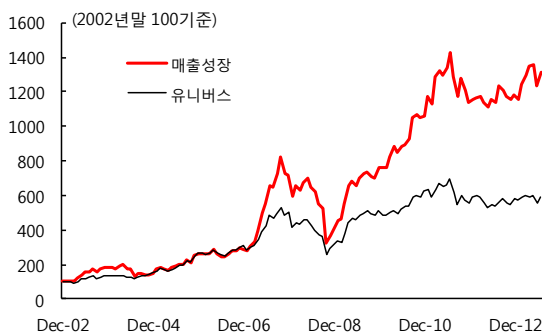
[ 성과 ] 월 평균 +0.8%p, 연 평균 +15.5%p Outperform

- 매출성장 상위 스타일은 2003년 1월 ~ 2013년 7월까지의 기간 동안 월 평균 +2.5%, 연 평균 +39.5% 상승, 유니버스 대비 월 평균 +0.8%p, 연 평균 +15.5% outperform
- 해당 기간 월간 수익률의 유니버스 대비 승률은 56.6%, 07년 이후로 범위를 좁히면 승률은 63.2%로 높아짐. 또한, 12년 이후 유니버스대비 +14.5%p outperform 하며 중요성이 높아짐

[ 투자 아이디어 ] 07년부터 달라졌다. 매출 성장에 대한 관심도 UP!

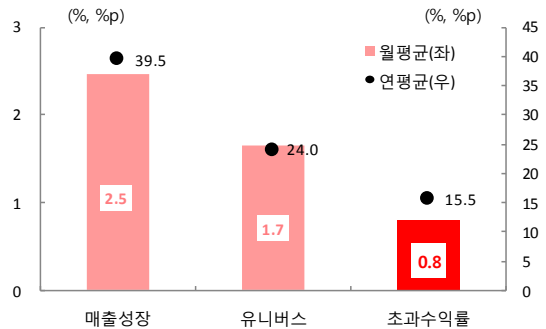
- 매출성장 스타일과 이익성장 스타일은 대체로 동행하는 모습이나 두 스타일 간의 상대 수익률을 보면, 2007년 이후 뚜렷한 차별화 발견
- 03년~06년 증시 상승기에는 이익성장 스타일의 상대 수익률이 높게 나타났지만, 07년 이후 매출 성장 스타일의 상대수익률이 높은 구간에서 KOSPI 와의 상관계수가 높게 나타남
- 금융위기를 거치며 이익 성장률 보다는 매출 성장률에 대한 증시 관심이 높아진 것으로 판단
- 최근 3년평균 대비 올해 매출성장률이 높은 종목에는 파트론, 일진디스플, 인터플렉스 등 중소형 IT 주와 CJ E&M, CJ 헬로비전, YG 엔터테인먼트, 에스엠, 제일기획 등 미디어/엔터주가 다수 포함

매출성장 상위 스타일 - 누적 수익률



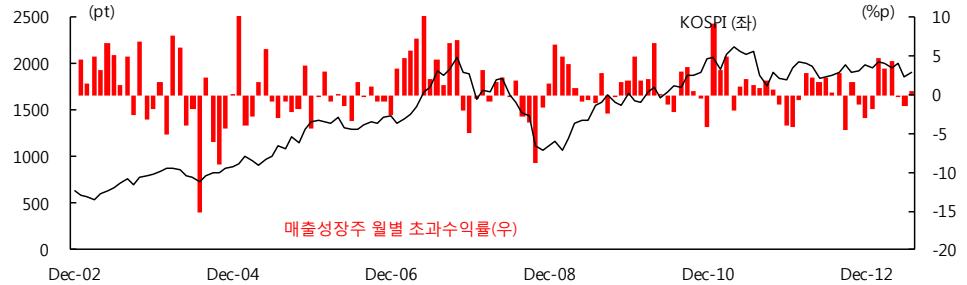
주 : 2012.12~2013.7 까지, 동일가중 수익률, 자료: Fnguide, 동양증권

벤치마크대비 연 평균 +15.5%p, 월 평균 +0.8%p Outperform



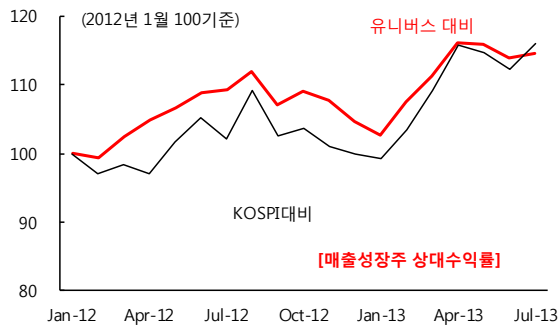
자료: 동양증권

## 매출성장 상위 스타일의 월별 초과수익률과 KOSPI



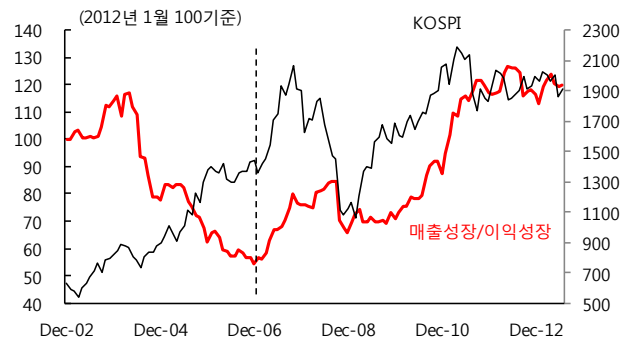
주 : 유니버스 200 종목 기준. 자료 : Fnguide, 동양증권

## 매출성장 상위 스타일의 최근 상대수익률 추이



주 : 2012.12~2013.7 까지, 동일가중 수익률, 자료: Fnguide, 동양증권

## 매출성장 스타일 투자 아이디어 - 07년 이후 달라진 모습에 주목



자료: 동양증권

## 2013년 8월 현재 매출성장 상위 스타일 20 종목

순위	코드	종목명	업종	시가총액 (억원)	매출액(억원, %)		
					최근3년	2013년(E)	성장률
1	A091700	파트론	단말기부품	8,963	4,580	12,360	169.9
2	A112040	위메이드	SW/SI	9,307	1,149	2,744	138.9
3	A020760	일진디스플레이	디스플레이	4,360	3,450	7,448	115.9
4	A051370	인터플렉스	전자/부품	6,040	5,674	11,240	98.1
5	A006730	서부T&D	육운	5,822	352	695	97.5
6	A002270	롯데푸드	음식료	8,189	8,545	16,397	91.9
7	A130960	CJ E&M	미디어/엔터	14,606	8,786	16,442	87.1
8	A900140	코라오희딩스	지주회사	12,580	1,934	3,555	83.8
9	A096530	씨젠	제약/바이오	9,085	386	697	80.8
10	A037560	CJ헬로비전	미디어/엔터	13,979	6,784	11,884	75.2
11	A122870	와이지엔터테인먼트	미디어/엔터	5,862	807	1,362	68.7
12	A005440	현대그린푸드	소매/유통	17,343	7,863	13,107	66.7
13	A034020	두산중공업	기계	48,800	86,839	143,658	65.4
14	A018880	한라비스테온공조	자동차부품	35,604	32,917	52,050	58.1
15	A041510	에스엠	미디어/엔터	7,795	1,216	1,904	56.5
16	A030000	제일기획	미디어/엔터	29,623	18,577	28,908	55.6
17	A014620	성광벤드	조선	8,294	2,698	4,109	52.3
18	A068270	셀트리온	제약/바이오	65,689	2,695	4,086	51.6
19	A044820	코스맥스	화장품	6,491	2,534	3,830	51.1
20	A036830	솔브레인	반도체/장비	7,398	4,640	7,008	51.0

주 : 시가총액 7 월말 기준, 수익률은 8/6 일 종가기준, 자료 : 동양증권

Growth

# 이익 성장주

[ Style Definition ]

- 1) 12개월 Forward 순이익 증감률 (12개월 Forward 순이익/Trailing 순이익 \* 100) 상위 10%
- 2) Forward 순이익은 당시 예상치 기준 - 분기 리밸런싱  
 유니버스 : 매년말 시가총액 상위 200개 종목 (KOSPI + KOSDAQ). 컨센서스 유, 무 관계없이 10% - 20종목 스크린

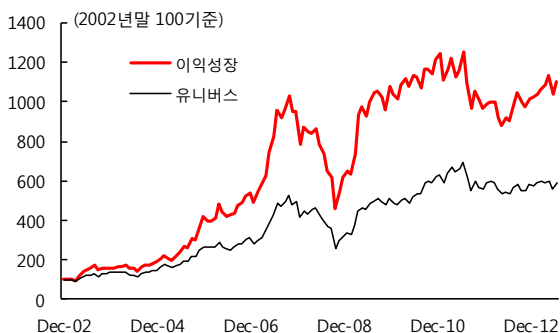
[ 성과 ] 월 평균 +0.6%p, 연 평균 +10.3%p Outperform

- 이익성장 상위 스타일은 2003년 1월 ~ 2013년 7월까지의 기간 동안 월 평균 +2.3%, 연 평균 +34.2% 상승, 유니버스 대비 월 평균 +0.6%p, 연 평균 +10.3% outperform
- 올 들어 이익 성장 상위 스타일은 +8.0% 상승, 유니버스 평균(+1.6%) 및 KOSPI 수익률(-4.2%)를 크게 상회

[ 투자 아이디어 ] 이익수준의 Level-up 시기에 높은 수익률 기록

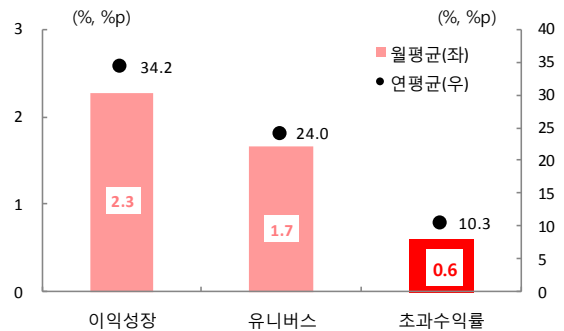
- 이익성장 상위 스타일은 증시 전체 이익 cycle 이 상승전환 되는 시기, 혹은 이익 규모가 높아지는 시기에 상대적 강세 기록
- 이익규모 감소 이후 저효과 반영되며 턴어라운드 강도가 높은 업종/종목의 주가가 먼저 반응한 결과로 상반기 진행된 통신주와 IT HW 주의 상승은 이와 무관하지 않다는 판단
- 현재 한국 증시는 작년 4분기 어닝쇼크 이후 이익 회복 과정으로 3분기 YoY 증감률의 상승전환과 함께 cycle 회복 본격화 전망
- 최근 12M Fwd 순이익 증감률이 높은 종목으로는 LG 이노텍, OCI, 위메이드, LG 유플러스, 현대산업, 두산중공업, LG 전자, SK 하이닉스 등 턴어라운드 대표주가 다수 스크린 됨

이익성장 상위 스타일 - 누적 수익률



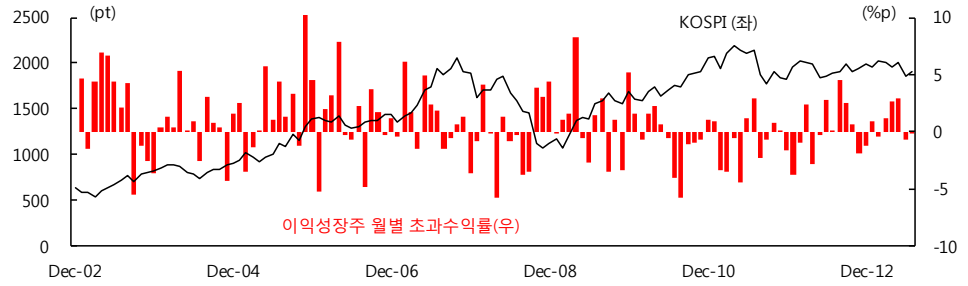
주 : 2012.12~2013.7 까지, 동일가중 수익률, 자료: Fnguide, 동양증권

벤치마크대비 연 평균 +10.3%p, 월 평균 +0.6%p Outperform



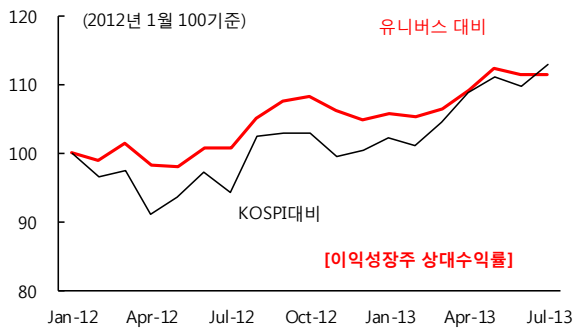
자료: 동양증권

이익성장 상위 스타일의 월별 초과수익률과 KOSPI



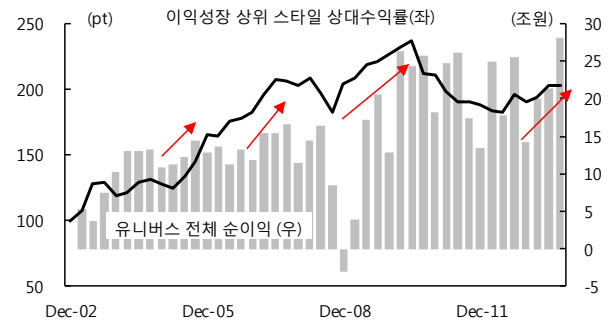
주 : 유니버스 200 종목 기준. 자료 : Fnguide, 동양증권

이익성장 상위 스타일의 최근 상대수익률 추이



주 : 2012.12~2013.7 까지, 동일가중 수익률, 자료: Fnguide, 동양증권

이익성장 상위 스타일 - 이익 수준의 Level-up 시기에 보자



자료: 동양증권

2013년 8월 현재 이익성장 상위 스타일 20 종목

순위	코드	종목명	업종	시가총액 (억원)	순이익 (억원, %)		
					12M TR	12M FWD	성장률
1	A011070	LG이노텍	전자/부품	18,456	173	1,109	540.0
2	A010060	OCI	화학	39,709	282	1,558	452.8
3	A112040	위메이드	SW/SI	9,307	141	480	240.2
4	A032640	LG유플러스	통신서비스	59,816	1,512	4,503	197.9
5	A012630	현대산업	건설	15,039	478	1,370	186.6
6	A034020	두산중공업	기계	48,800	1,520	3,560	134.3
7	A066570	LG전자	전자/부품	124,017	5,950	13,583	128.3
8	A000660	SK하이닉스	반도체/장비	189,093	11,741	26,691	127.3
9	A006730	서부T&D	육운	5,822	66	143	115.9
10	A046890	서울반도체	디스플레이	21,719	329	705	114.1
11	A004370	농심	음식료	15,845	571	1,205	111.2
12	A033630	SK브로드밴드	통신서비스	15,834	444	908	104.8
13	A011790	SKC	화학	10,575	645	1,191	84.6
14	A042660	대우조선해양	조선	56,747	2,212	4,020	81.7
15	A034220	LG디스플레이	디스플레이	99,652	5,791	10,293	77.7
16	A068870	LG생명과학	제약/바이오	9,623	113	196	73.1
17	A130960	CJ E&M	미디어/엔터	14,606	331	572	72.8
18	A096530	씨젠	제약/바이오	9,085	139	240	72.7
19	A039490	키움증권	증권	12,553	626	1,062	69.7
20	A000150	두산	지주회사	32,911	1,910	3,218	68.5

주 : 시가총액 7 월말 기준, 수익률은 8/6 일 종가기준, 자료 : 동양증권

Valuation

# 저 PER주 - Forward

**[ Style Definition ]**

- 1) 12개월 Forward PER 하위 10%
  - 2) 당시 이익전망치 기준, 연간이익 기준 환산 Forward 계산 - 분기단위 리밸런싱
- 유니버스 : 매년말 시가총액 상위 200개 종목 (KOSPI + KOSDAQ)

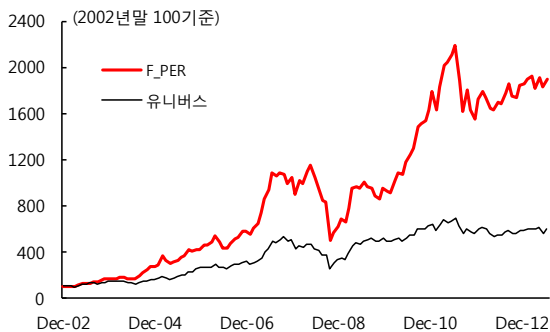
**[ 성과 ] 월 평균 +1.1%p, 연 평균 +16.2%p Outperform**

- 저 PER(FWD) 스타일은 2003년 1월 ~ 2013년 7월까지의 기간 동안 월 평균 +2.7%, 연 평균 +40.2% 상승, 유니버스 대비 월 평균 +1.1%p, 연 평균 +16.2% outperform
- 유니버스 평균대비 승률은 63.0%로 T\_PER(60.6%) 및 T\_PBR(52.0%) 스타일 대비 높게 나타나며, 특히 중시 상승국면에서의 승률이 높음

**[ 투자 아이디어 ] KOSPI 지수, 이익수정비율과의 상관관계 높게 나타남**

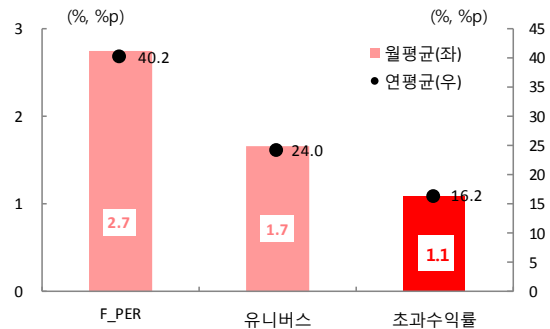
- 저 PER(Fwd) 스타일은 KOSPI 지수, 이익수정비율과 높은 상관관계 보임
- 올해 수익률은 +3.1%에 그치며 PER(Trail) 스타일(+8.6%) 대비 underperform
- 전망치 하향 조정 추세 지속되며 이익수정비율이 마이너스를 기록중인 가운데, 이익전망치에 대한 신뢰도가 하락한 것으로 판단
- 3분기부터 이익사이클 회복되며 Fwd 이익에 대한 신뢰도 또한 높아질 전망
- 현재 PER 이 낮은 종목으로는 SK, 한화, LIG 손해보험, LG 상사, 기아차 등 자동차관련주와 은행, 지주회사 업종 대표주가 포함

저 PER(FWD) 스타일 - 누적 수익률



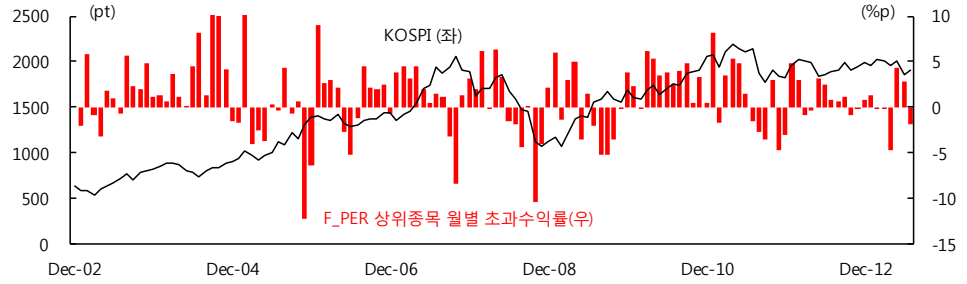
주 : 2012.12~2013.7 까지, 동일가중 수익률, 자료: Fnguide, 동양증권

벤치마크대비 연 평균 +16.2%p, 월 평균 +1.1%p Outperform



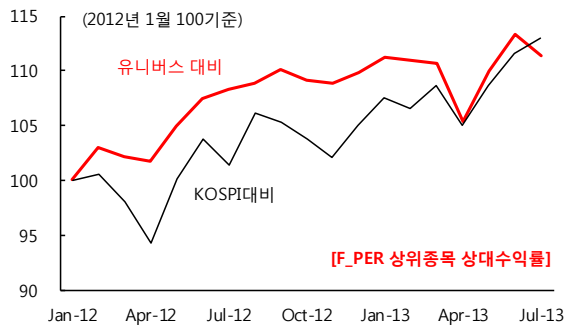
자료: 동양증권

저 PER(FWD) 스타일의 월별 초과수익률과 KOSPI



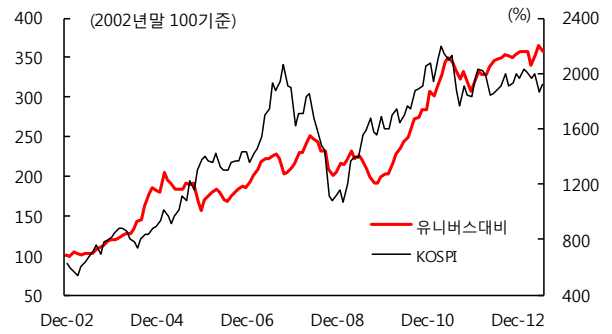
주 : 유니버스 200 종목 기준. 자료 : Fnguide, 동양증권

저 PER(FWD) 스타일의 최근 상대 수익률 추이



주 : 2012.12~2013.7 까지, 동일가중 수익률, 자료: Fnguide, 동양증권

저 PER(FWD) 스타일 투자 아이디어 - KOSPI 상승시 Outperform



자료: 동양증권

2013년 8월 현재 저 PER(FWD) 스타일 상위 20 종목

순위	코드	종목명	업종	시가총액 (억원)	F_PER (배)	수익률(%)	
						3개월	1년
1	A003600	SK	지주회사	83,249	5.7	10.6	11.7
2	A000880	한화	지주회사	23,109	5.7	0.2	8.0
3	A002550	LG손해보험	손해보험	14,820	6.1	20.1	13.8
4	A001120	LG상사	상사	11,919	6.1	-12.4	-18.2
5	A000270	기아차	자동차	258,216	6.4	12.5	-17.9
6	A020760	일진디스플레이	디스플레이	4,360	6.6	-24.3	7.5
7	A005930	삼성전자	반도체/장비	2,071,981	6.6	-17.2	-3.4
8	A024110	기업은행	은행	62,722	6.8	-8.7	-2.5
9	A071320	지역난방공사	가스	10,826	6.9	-10.5	45.6
10	A078930	GS	지주회사	51,791	6.9	-2.4	-12.7
11	A086790	하나금융지주	은행	104,362	7.0	6.3	3.7
12	A060980	만도	자동차부품	21,239	7.1	27.2	-28.4
13	A139130	DGB금융지주	은행	22,588	7.1	8.1	30.5
14	A012330	현대모비스	자동차부품	266,758	7.1	2.3	-12.9
15	A005380	현대차	자동차	579,811	7.1	16.8	-0.4
16	A000210	대림산업	건설	32,002	7.1	13.8	-0.4
17	A053000	우리금융	은행	90,677	7.2	5.1	5.6
18	A138930	BS금융지주	은행	31,037	7.3	14.8	41.4
19	A105560	KB금융	은행	137,541	7.4	3.8	3.1
20	A030200	KT	통신서비스	95,045	7.4	-6.5	10.7

주 : 시가총액 7 월말 기준, 수익률은 8/6 일 종가기준, 자료 : 동양증권

Valuation

# 저 PER주 - Trailing

[ Style Definition ]

- 1) 12개월 Trailing PER 하위 10%
  - 2) 연간이익 기준 환산 Trailing 계산 - 분기단위 리밸런싱
- 유니버스 : 매년말 시가총액 상위 200개 종목 (KOSPI + KOSDAQ)

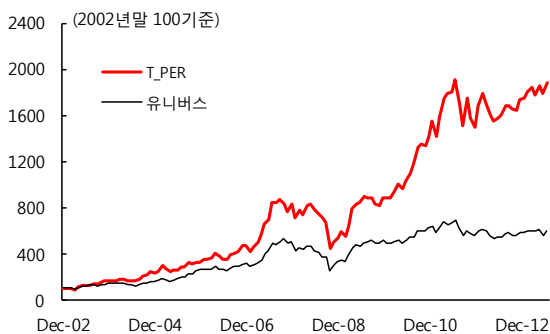
[ 성과 ] 월 평균 +1.0%p, 연 평균 +13.8%p Outperform

- 저 PER(Trail) 스타일은 2003년 1월 ~ 2013년 7월까지의 기간 동안 월 평균 +2.7%, 연 평균 +37.8% 상승, 유니버스 대비 월 평균 +1.0%p, 연 평균 +13.8% outperform
- 올 들어 +8.6% 상승하며 F\_PER(+3.1%) 및 T\_PBR(-0.1%) 대비 높은 수익률 기록 중. 이익 전망치에 대한 신뢰도가 낮아지며 Fwd 이익에 대한 신뢰도 또한 낮아진 결과

[ 투자 아이디어 ] 확신이 서지 않는다면 확인하고 대응하라

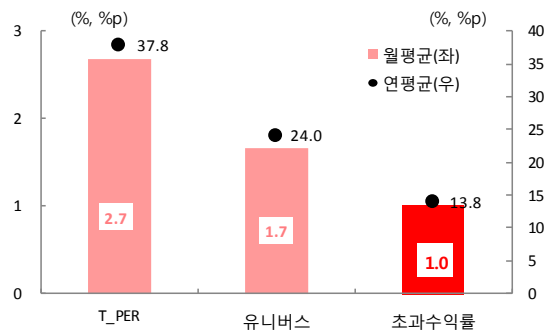
- Fwd PER 과 Trail PER 사이의 Gap 은 이익성장률과 밀접한 관계. 이익성장률이 높은 종목일수록 Trail PER 대비 Fwd PER 이 낮게 나타남
- 따라서 Fwd PER 대비 Trail PER 스타일의 성과가 좋다는 것은 달리 말하면 시장 참여자들이 이익 성장에 대해 의문을 품고 있다는 의미로 해석. 확인된 숫자에 베팅하는 구간
- 현재 낮은 PER 이 확인된 종목으로는 두산엔진, 하나금융지주, LG 상사, 우리금융, 삼성 SDI, 기업은행 등이 꼽힘
- Fwd PER 상위 종목과 비교하면 금융주 비중 상승이 눈에 띄며, 삼성전자의 탈락 또한 특징적

저 PER(Trail) 스타일 - 누적 수익률



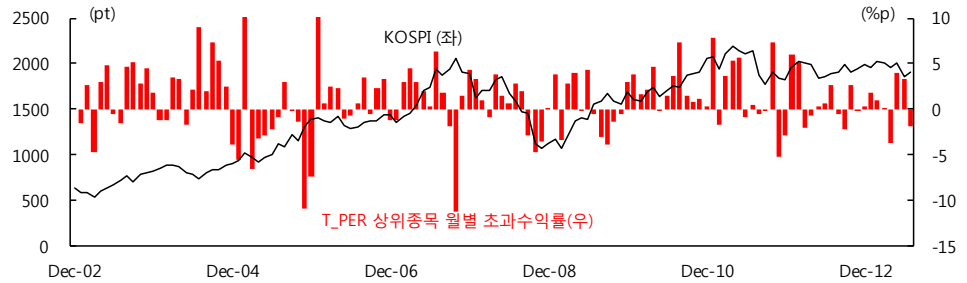
주 : 2012.12~2013.7 까지, 동일가중 수익률, 자료: Fnguide, 동양증권

벤치마크대비 연 평균 +13.8%p, 월 평균 +1.0%p Outperform



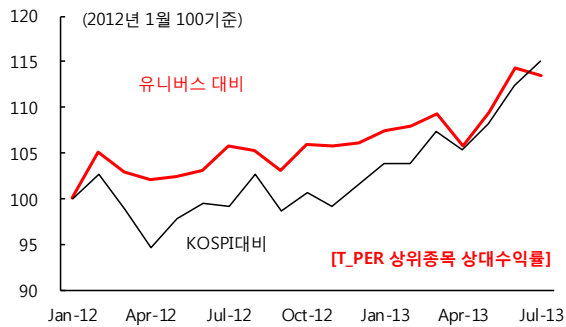
자료: 동양증권

## 저 PER(Trail) 스타일의 월별 초과수익률과 KOSPI



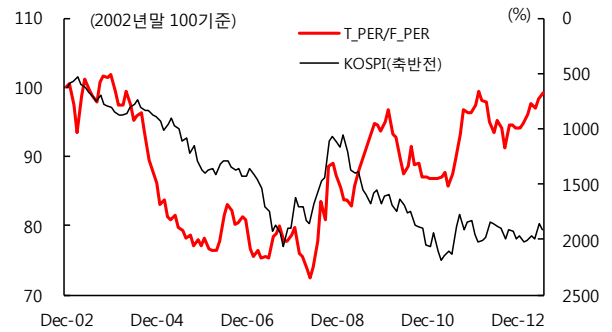
주 : 유니버스 200 종목 기준. 자료 : Fnguide, 동양증권

## 저 PER(Trail) 스타일의 최근 상대 수익률 추이



주 : 2012.12~2013.7 까지, 동일가중 수익률, 자료: Fnguide, 동양증권

## 저 PER(Trail) 스타일 투자 아이디어 - 확신이 없을 때 확인하는 경향



자료: 동양증권

## 2013년 8월 현재 저 PER(Trail) 스타일 상위 20 종목

순위	코드	종목명	업종	시가총액 (억원)	T_PER (배)	수익률(%)	
						3개월	1년
1	A082740	두산엔진	조선	5,630	5.1	-6.3	-23.8
2	A086790	하나금융지주	은행	104,362	5.9	6.3	3.7
3	A001120	LG상사	상사	11,919	6.0	-12.4	-18.2
4	A053000	우리금융	은행	90,677	6.5	5.1	5.6
5	A006400	삼성SDI	디스플레이	75,310	6.5	29.3	17.8
6	A024110	기업은행	은행	62,722	6.6	-8.7	-2.5
7	A000270	기아차	자동차	258,216	6.6	12.5	-17.9
8	A000880	한화	지주회사	23,109	6.7	0.2	8.0
9	A003600	SK	지주회사	83,249	6.8	10.6	11.7
10	A020760	일진디스플레이	디스플레이	4,360	7.0	-24.3	7.5
11	A082640	동양생명	생명보험	12,263	7.0	0.3	-4.3
12	A071320	지역난방공사	가스	10,826	7.2	-10.5	45.6
13	A081660	힐라코리아	섬유/의복	6,678	7.4	-8.8	-5.4
14	A005830	동부화재	손해보험	33,665	7.4	13.1	25.3
15	A005380	현대차	자동차	579,811	7.5	16.8	-0.4
16	A012330	현대모비스	자동차부품	266,758	7.5	2.3	-12.9
17	A139130	DGB금융지주	은행	22,588	7.6	8.1	30.5
18	A138930	BS금융지주	은행	31,037	7.7	14.8	41.4
19	A002550	LG손해보험	손해보험	14,820	7.8	20.1	13.8
20	A105560	KB금융	은행	137,541	7.8	3.8	3.1

주 : 시가총액 7 월말 기준, 수익률은 8/6 일 종가기준, 자료 : 동양증권

Valuation

# 저 PBR주

[ Style Definition ]

- 1) FY0 PBR 하위 10%
- 2) 2003년 이후 전년도 자본총계 기준 PBR - 분기단위 리밸런싱  
유니버스 : 매년말 시가총액 상위 200개 종목 (KOSPI + KOSDAQ)

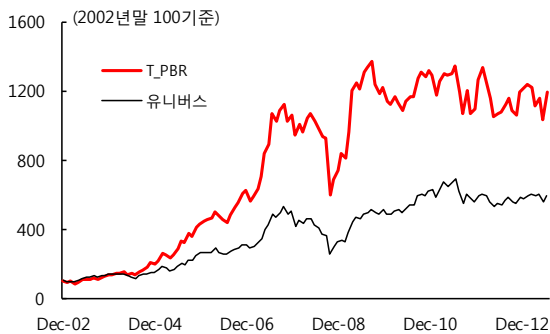
[ 성과 ] 월 평균 +0.7%p, 연 평균 +11.0%p Outperform

- 저 PBR 스타일은 2003년 1월 ~ 2013년 7월까지의 기간 동안 월 평균 +2.4%, 연 평균 +34.9% 상승, 유니버스 대비 월 평균 +0.7%p, 연 평균 +11.0% outperform
- Valuation 지표들 가운데 수익률, 승률 모두 가장 낮음. 올해 수익률 또한 유일하게 마이너스(-0.1%) 기록 중. 현재 저 PBR 스타일에 장기 소외중인 산업재, 금융섹터가 다수 포함된 결과

[ 투자 아이디어 ] 증시가 크게 하락했다면, 짧게 승부를 보는 전략

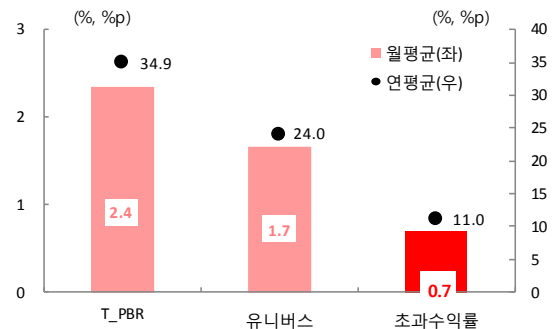
- PBR 은 주로 고평가의 판단기준으로 활용하는 것이 바람직. 다만, 증시 급락 이후에는 절대 저평가의 기준으로 활용 가능
- PBR 스타일이 outperform 한 구간을 살펴보면, KOSPI 지수가 큰 폭 하락한 직후로 해당 구간에서는 절대 저평가에 대한 판단이 우선시 되는 경향
- 7월 한 달간 PBR 스타일은 +15.8% 상승, 증시 대비 큰 폭 outperform. 여전히 현재 KOSPI 지수는 연중 최고치 대비 -10% 가량 하락한 상태로 저 PBR 주에 대한 매력도는 높음
- 다만, PBR 스타일은 08년이후 한 번도 3개월 연속 유니버스 대비 outperform 한 적은 없음. 단기 매매전략으로 접근할 것

저 PBR 스타일 - 누적 수익률



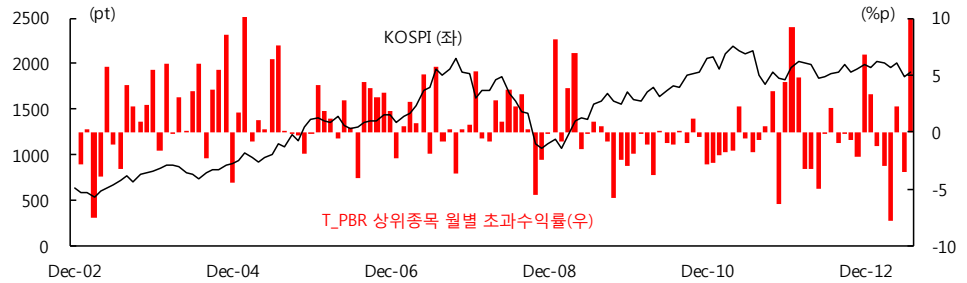
주 : 2012.12~2013.7 까지, 동일가중 수익률, 자료: Fnguide, 동양증권

벤치마크대비 연 평균 +11.0%p, 월 평균 +0.7%p Outperform



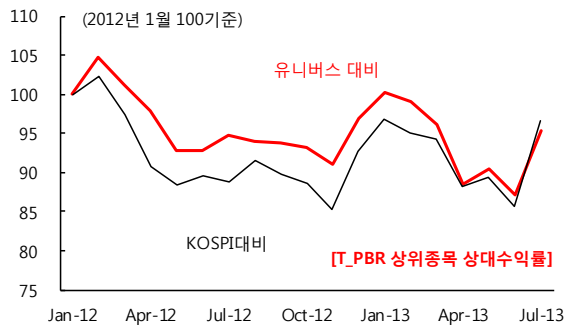
자료: 동양증권

저 PBR 스타일의 월별 초과수익률과 KOSPI



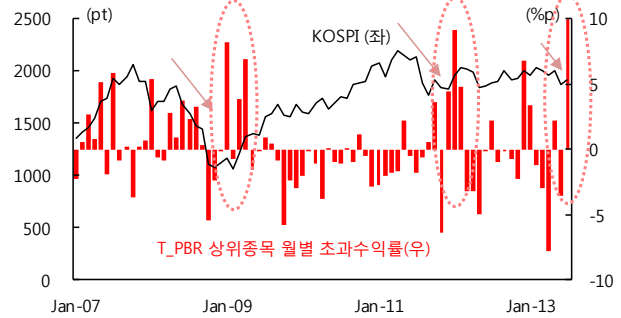
주 : 유니버스 200 종목 기준. 자료 : Fnguide, 동양증권

저 PBR 스타일의 최근 상대 수익률 추이



주 : 2012.12~2013.7 까지, 동일가중 수익률, 자료: Fnguide, 동양증권

저 PBR 스타일 투자 아이디어 - 증시 급락 이후에 보자



자료: 동양증권

2013년 8월 현재 저 PBR 스타일 상위 20 종목

순위	코드	종목명	업종	시가총액 (억원)	T_PBR (배)	수익률(%)	
						3개월	1년
1	A028670	STX팬오션	해운	4,930	0.15	-18.5	-33.4
2	A067250	STX조선해양	조선	4,675	0.23	57.0	-38.7
3	A001230	동국제강	철강	7,635	0.25	8.5	-16.3
4	A097230	한진중공업	조선	8,592	0.28	57.8	10.0
5	A006360	GS건설	건설	15,555	0.36	12.6	-53.6
6	A003240	태광산업	화학	11,980	0.38	10.8	37.6
7	A003540	대신증권	증권	6,761	0.40	-5.0	8.2
8	A015760	한국전력	전기	183,923	0.40	-10.9	15.3
9	A003450	현대증권	증권	14,318	0.46	-18.9	-27.7
10	A036460	한국가스공사	가스	48,226	0.48	-11.9	19.0
11	A024110	기업은행	은행	62,722	0.51	-8.7	-2.5
12	A001740	SK네트웍스	상사	16,144	0.53	-6.2	-24.1
13	A004020	현대제철	철강	58,355	0.55	-6.3	-17.8
14	A053000	우리금융	은행	90,677	0.58	5.1	5.6
15	A005490	POSCO	철강	282,049	0.59	2.0	-11.2
16	A086790	하나금융지주	은행	104,362	0.63	6.3	3.7
17	A103140	풍산	비철금속	7,104	0.64	-10.8	-19.4
18	A004800	효성	상사	23,669	0.64	20.1	24.6
19	A082640	동양생명	생명보험	12,263	0.65	0.3	-4.3
20	A002380	KCC	화학	36,715	0.66	6.0	29.2

주 : 시가총액 7 월말 기준, 수익률은 8/6 일 종가기준, 자료 : 동양증권

Macro

# 경기 민감주

[ Style Definition ]

- 1) IT, 산업재, 소재, 에너지, 경기소비재, 금융 섹터내 종목 중에서
- 2) 2003년 이후 경기선행지수와 상관관계 높은 상위 20종목 스크린 - 소급 계산, 향후 연단위 리밸런싱  
유니버스 : 2012년말 기준 시가총액 상위 200종목, 기간 2003년 1월~2013년 7월

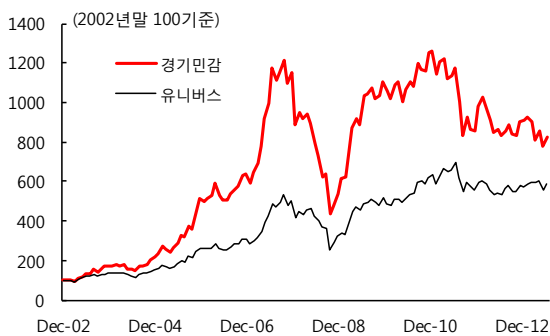
[ 성과 ] 월 평균 +0.4%p, 연 평균 +14.2%p Outperform

- 경기민감 스타일은 2003년 1월 ~ 2013년 7월까지의 기간 동안 월 평균 +2.1%, 연 평균 +38.1% 상승, 유니버스 대비 월 평균 +0.4%p, 연 평균 +14.2% outperform
- 2012년 이후로 범위를 좁히면 경기민감 스타일은 -15.5% 하락. 유니버스 대비 -14.8%p underperform

[ 투자 아이디어 ] 산업재, 금융주 다수 포함. 턴어라운드 관점에서도 매력적

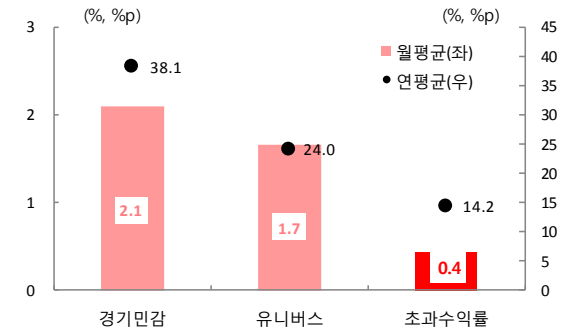
- 유니버스 대비 초과 수익률을 보면 경기 민감 스타일은 구간별로 뚜렷한 추세를 형성
- 03년~07년 7월까지 55개월 동안 절대 강세 기록. 반면, 07년 7월~08년 11월 증시 하락 구간에서는 큰 폭 하락. 08년 11월~09년 7월까지 회복 구간에서 상대적 강세 보였으나 이후 11년 9월까지 재차 하락. 특히 11년에는 승률이 17%에 불과
- 최근 경기선행지수가 3개월 연속 상승 하는 등 경기 cycle 회복 중. 경기민감주에 대한 관심이 높아지는 macro 환경 조성
- 현재 경기민감 스타일에는 건설, 은행 증권 등 산업재, 금융섹터 주요주가 다수 포함됐고, IT 중에서는 LG 디스플레이, 서울반도체가 포함. 턴어라운드 관점에서도 매력적

경기민감 스타일 - 누적 수익률



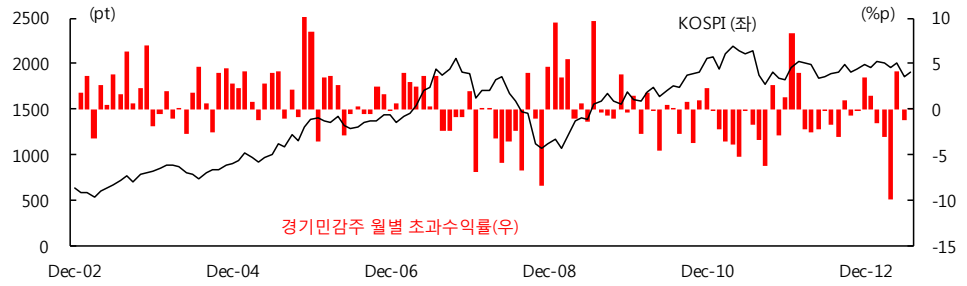
주 : 2012.12~2013.7 까지, 동일가중 수익률, 자료: Fnguide, 동양증권

벤치마크대비 연 평균 +14.2%p, 월 평균 +0.4%p Outperform



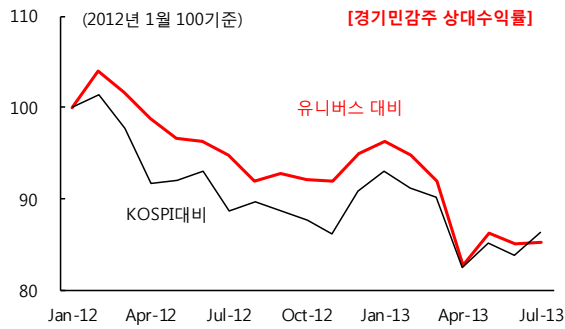
자료: 동양증권

경기민감 스타일의 월별 초과수익률과 KOSPI



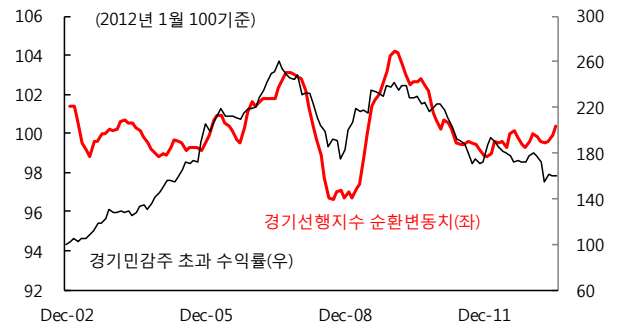
주 : 유니버스 200 종목 기준. 자료 : Fnguide, 동양증권

경기민감 스타일의 최근 상대수익률 추이



주 : 2012.12~2013.7 까지, 동일가중 수익률, 자료: Fnguide, 동양증권

경기민감 스타일 투자 아이디어 - 경기 cycle의 상승 반전에 주목



자료: 동양증권

2013년 8월 현재 경기민감 스타일 상위 20 종목

순위	코드	종목명	업종	시가총액 (억원)	수익률(%)		
					1개월	3개월	1년
1	A034220	LG디스플레이	디스플레이	99,652	9.7	-1.4	15.1
2	A046890	서울반도체	디스플레이	21,719	4.7	18.8	62.0
3	A138930	BS금융지주	은행	31,037	1.3	14.8	41.4
4	A053000	우리금융	은행	90,677	5.1	5.1	5.6
5	A003450	현대증권	증권	14,318	0.0	-18.9	-27.7
6	A003540	대신증권	증권	6,761	-0.9	-5.0	8.2
7	A006800	대우증권	증권	33,168	1.1	-10.5	-8.9
8	A047040	대우건설	건설	32,086	7.5	-1.7	-14.8
9	A012630	현대산업	건설	15,039	-11.3	-11.9	-1.4
10	A097230	한진중공업	조선	8,592	16.8	57.8	10.0
11	A006360	GS건설	건설	15,555	22.7	12.6	-53.6
12	A086790	하나금융지주	은행	104,362	9.6	6.3	3.7
13	A003490	대한항공	항공	20,711	-4.7	-21.7	-42.0
14	A117930	한진해운	해운	10,088	10.2	-2.8	-43.1
15	A000880	한화	지주회사	23,109	6.8	0.2	8.0
16	A039130	하나투어	호텔/레저	8,933	-1.8	4.9	69.6
17	A042670	두산인프라코어	기계	20,829	16.7	1.2	-32.5
18	A022100	포스코 ICT	SW/SI	13,183	10.4	30.8	46.7
19	A006120	SK케미칼	화학	9,326	9.9	-7.0	-28.7
20	A005490	POSCO	철강	282,049	9.8	2.0	-11.2

주 : 시가총액 7 월말 기준, 수익률은 8/6 일 종가기준, 자료 : 동양증권

Macro

# 경기 방어주

[ Style Definition ]

- 1) 필수소비재, 통신, 유틸리티, 헬스케어 섹터내 종목 중에서
- 2) 2003년 이후 경기선행지수와 상관관계 낮은 상위 20종목 스크린 - 소급 계산, 향후 연단위 리밸런싱  
유니버스 : 2012년말 기준 시가총액 상위 200종목, 기간 2003년 1월~2013년 7월

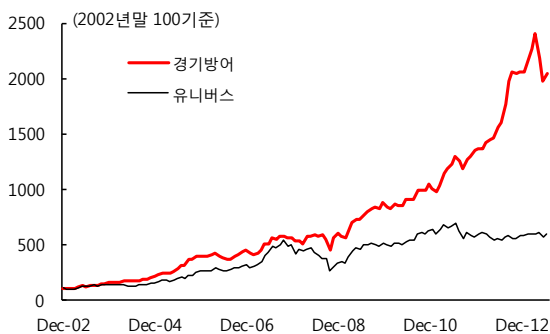
[ 성과 ] 월 평균 +0.9%p, 연 평균 +13.1%p Outperform

- 경기방어 스타일은 2003년 1월 ~ 2013년 7월까지의 기간 동안 월 평균 +2.6%, 연 평균 +37.0% 상승, 유니버스 대비 월 평균 +0.9%p, 연 평균 +13.1% outperform
- 2012년 이후 가장 높은 상승률을 기록 중인 스타일. 유니버스 평균 대비 +52.1% outperform 중. 다만 2013년 수익률은 -0.7%로 낮은 편

[ 투자 아이디어 ] KOSPI 와 역의 관계. 하지만, 2011~12년은 달랐다

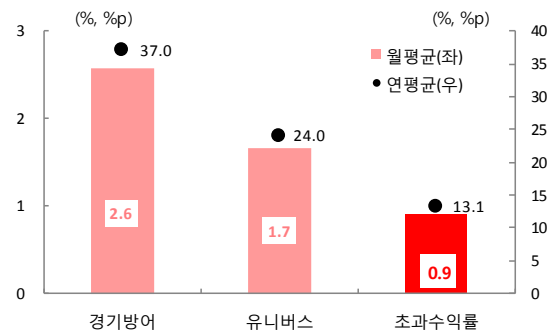
- 경기방어 스타일은 예상대로 KOSPI 지수와 역의 관계 형성.
- 다만, 2011년 이후 해외진출에 성공한 음식료, 화장품주의 매출이 급증했고, 10년간 성장이 정체 됐던 통신주가 스마트폰 보급 확대에 의해 이익규모가 크게 늘어남
- 2011~12년 2년간 KOSPI 지수는 -2.6% 하락했지만, 경기 방어스타일은 유니버스 대비 75%의 승률을 기록하며 +97.8% 상승
- 실적, 주가 모두 한 단계 Level-up 을 거친 이후 2013년 들어서는 약세 기록 중. 특히 5월 이후 최근 3개월 연속 유니버스 대비 underperform

경기방어 스타일 - 누적 수익률



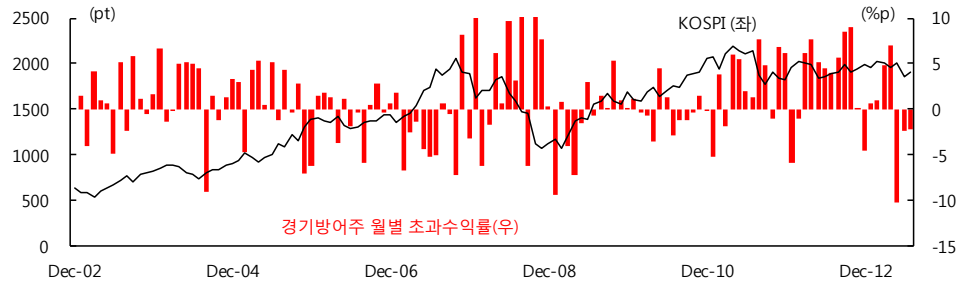
주 : 2012.12~2013.7 까지, 동일가중 수익률, 자료: Fnguide, 동양증권

벤치마크대비 연 평균 +13.1%p, 월 평균 +0.9%p Outperform



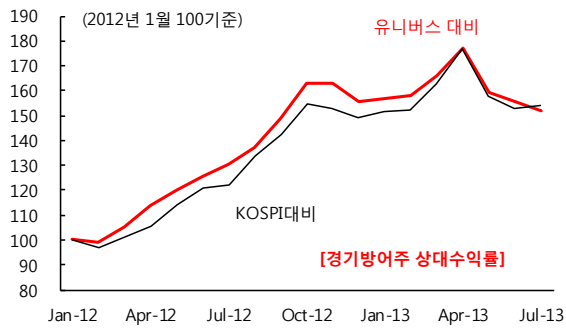
자료: 동양증권

## 경기방어 스타일의 월별 초과수익률과 KOSPI



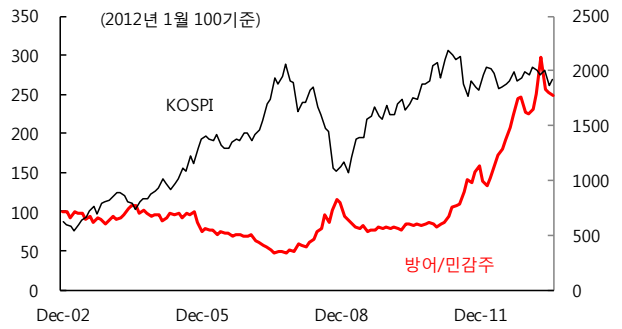
주 : 유니버스 200 종목 기준. 자료 : Fnguide, 동양증권

## 경기방어 스타일의 최근 상대수익률 추이



주 : 2012.12~2013.7 까지, 동일가중 수익률, 자료: Fnguide, 동양증권

## 경기방어 스타일 - 2012년을 제외하면 KOSPI와 역의 관계



자료: 동양증권

## 2013년 8월 현재 경기방어 스타일 20 종목

순위	코드	종목명	업종	시가총액 (억원)	수익률(%)		
					1개월	3개월	1년
1	A078520	에이블씨엔씨	화장품	4,321	-7.0	-39.1	-35.4
2	A044820	코스맥스	화장품	6,491	5.9	-1.0	82.2
3	A033780	KT&G	담배	103,930	-1.7	-4.6	-11.3
4	A001800	오리온	음식료	60,891	-4.4	-15.2	9.5
5	A004370	농심	음식료	15,845	-1.3	-20.5	12.5
6	A001680	대상	음식료	12,317	1.9	-14.2	132.9
7	A005180	빙그레	음식료	10,393	-0.5	-17.3	20.6
8	A006040	동원산업	음식료	11,603	-0.9	-8.7	53.5
9	A002270	롯데푸드	음식료	8,189	0.8	-23.5	27.6
10	A005300	롯데칠성	음식료	18,667	-0.1	-11.7	12.9
11	A051900	LG생활건강	화장품	97,268	6.0	-5.4	0.0
12	A007310	오뚜기	음식료	13,536	-4.3	-14.9	126.4
13	A017670	SK텔레콤	통신서비스	178,044	2.5	7.5	54.2
14	A018670	SK가스	가스	6,506	-1.2	-2.7	-8.1
15	A036460	한국가스공사	가스	48,226	6.1	-11.9	19.0
16	A000100	유한양행	제약/바이오	23,710	5.0	2.4	69.1
17	A004990	롯데제과	음식료	22,543	-2.3	-16.1	2.6
18	A003920	남양유업	음식료	6,814	-0.7	-20.2	14.2
19	A090430	아모레퍼시픽	화장품	59,109	0.8	3.4	-10.4
20	A006280	녹십자	제약/바이오	15,309	4.1	-8.5	-8.2

주 : 시가총액 7 월말 기준, 수익률은 8/6 일 종가기준, 자료 : 동양증권

Region

# 중국 관련주

[ Style Definition ]

- 1) 미국증시(S&P500)대비 중국증시(상해종합)의 월별 초과수익률 +1%p 이상 시기, 월별 수익률 평균치
  - 2) 수출비중 20%이상 종목 중에서 평균수익률 상위종목(15개) 스크린 - 소급 계산, 연단위 리밸런싱
- 유니버스 : 2012년말 기준 시가총액 상위 200종목, 기간 : 2003년 1월~2013년 7월 중 해당월 총 53개월

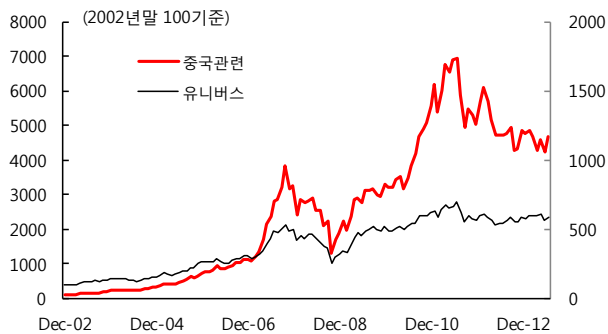
[ 성과 ] 월 평균 +2.0%p, 연 평균 +38.1%p Outperform

- 중국 관련 스타일은 2003년 1월 ~ 2013년 7월까지의 기간 동안 월 평균 +3.7%, 연 평균 +62.1% 상승, 유니버스 대비 월 평균 +2.0%p, 연 평균 +38.1%p outperform
- 미국증시 대비 중국증시 상대적 약세가 지속되며 중국관련주의 수익률은 유니버스 평균을 하회. 올 들어 -4.0% 하락 중

[ 투자 아이디어 ] 중국 제조업 회복 지연되며 장기 소외 중, 낙폭과대 컨셉으로 접근

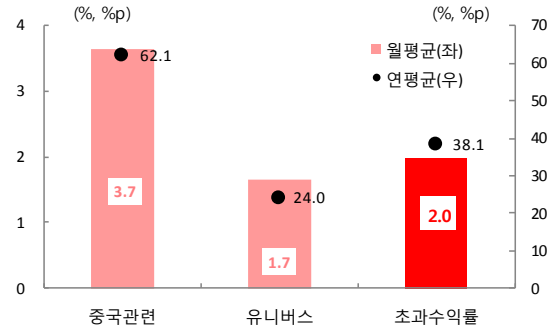
- 현재 중국증시 12M Fwd PER 은 현재 8.4배로 03년 이후 평균(11.9배) 대비 29.0% 할인 상태. 특히 6월 말에는 7.6배까지 하락, 금융위기 이후 최저치 기록
- 특히, 중국관련주 대부분이 중국 소비관련주 보다는 제조업주로 구성됨에 따라 중국 산업생산 지표와의 상관관계가 높게 나타남. 05년~금융위기 이전 유니버스 평균대비 크게 outperform
- 중국 산업생산지표가 금융위기 이후 처음으로 기준선을 하회한 2011년 11월을 기점으로 중국관련스타일은 하락 반전
- 다만, 최근 3개월 수익률은 +8.4%로 유니버스 평균(-0.9%) 대비 크게 outperform. 낙폭과대, 저 PBR 스타일과 함께 장기 소외에서 벗어나는 중

중국관련 상위 스타일 - 누적 수익률



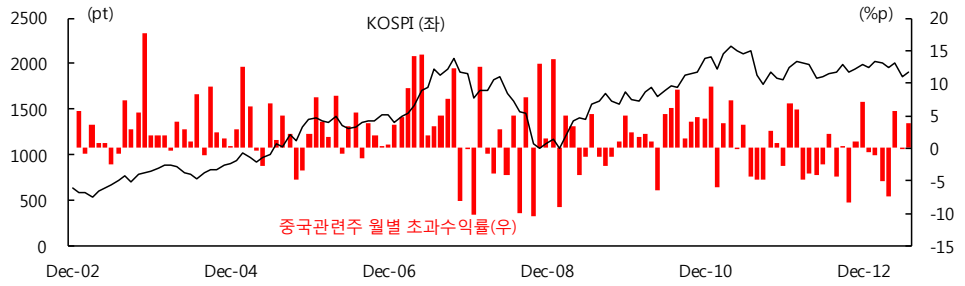
주 : 2012.12~2013.7 까지, 동일가중 수익률, 자료: Fnguide, 동양증권

벤치마크대비 연 평균 +38.1%p, 월 평균 +2.0%p Outperform



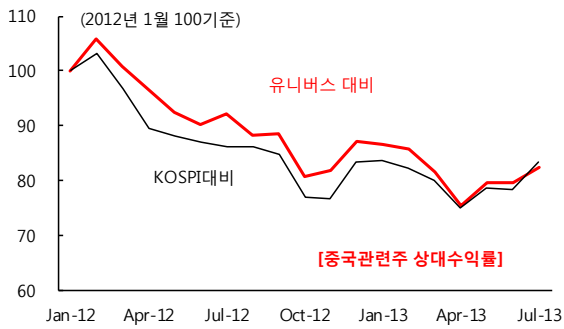
자료: 동양증권

중국관련 상위 스타일의 월별 초과수익률과 KOSPI



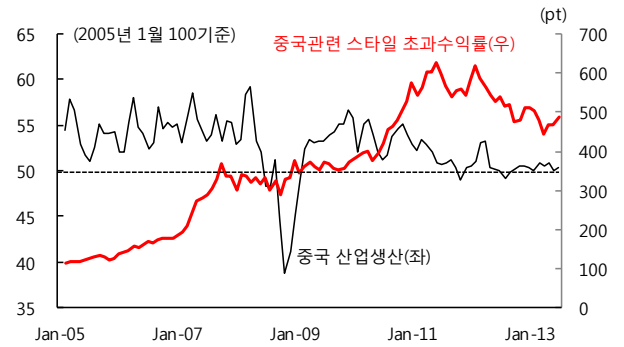
주 : 유니버스 200 종목 기준. 자료 : Fnguide, 동양증권

중국관련 스타일의 최근 상대 수익률 추이



주 : 2012.12~2013.7 까지, 동일가중 수익률, 자료: Fnguide, 동양증권

중국관련 스타일 투자 아이디어 - 소비보다는 산업생산에 주목



자료: 동양증권

2013년 8월 현재 중국관련 스타일 상위 15 종목

순위	코드	종목명	업종	시가총액 (억원)	수익률(%)		
					1개월	3개월	1년
1	A014620	성광벤드	조선	8,294	1.1	8.3	27.7
2	A000670	영풍	비철금속	28,460	8.4	-3.8	74.2
3	A004020	현대제철	철강	58,355	13.3	-6.3	-17.8
4	A011780	금호석유	화학	28,391	13.7	-1.5	-25.5
5	A010620	현대미포조선	조선	26,600	6.1	13.0	7.4
6	A010060	OCI	화학	39,709	24.7	16.7	-19.0
7	A028050	삼성엔지니어링	건설	31,480	20.3	-5.4	-53.4
8	A000880	한화	지주회사	23,109	6.8	0.2	8.0
9	A000210	대림산업	건설	32,002	10.3	13.8	-0.4
10	A034020	두산중공업	기계	48,800	6.7	7.3	-28.4
11	A009830	한화케미칼	화학	26,460	13.6	12.6	-13.8
12	A011170	롯데케미칼	화학	58,268	20.9	4.4	-28.1
13	A042660	대우조선해양	조선	56,747	8.5	4.1	6.3
14	A010140	삼성중공업	조선	92,265	7.3	13.1	0.3
15	A000830	삼성물산	건설	87,917	2.5	-9.5	-18.1

주 : 시가총액 7 월말 기준, 수익률은 8/6 일 증가기준, 자료 : 동양증권

Region

# 미국 관련주

[ Style Definition ]

- 1) 중국증시(상해종합)대비 미국증시(S&P500)의 월별 초과수익률 +1%p 이상 시기, 월별 수익률 평균치
  - 2) 수출비중 20%이상 종목 중에서 평균수익률 상위종목(15개) 스크린 - 소급 계산, 연단위 리밸런싱
- 유니버스 : 2012년말 기준 시가총액 상위 200종목, 기간 : 2003년 1월~2013년 7월 중 해당월 총 58개월

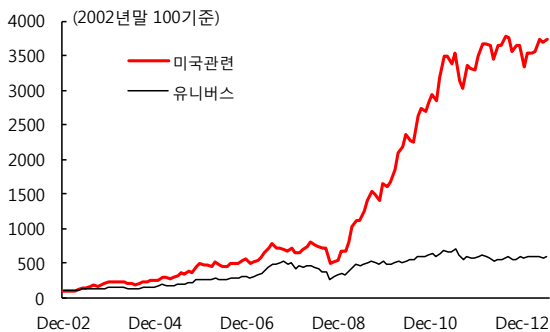
[ 성과 ] 월 평균 +1.6%p, 연 평균 +32.0%p Outperform

- 미국 관련 스타일은 2003년 1월 ~ 2013년 7월까지의 기간 동안 월 평균 +2.1%, 연 평균 +31.8% 상승, 유니버스 대비 월 평균 +0.5%p, 연 평균 +7.9%p outperform
- 금융위기 이전에는 중국관련주 스타일이, 금융위기 이후에는 미국관련주 스타일의 초과수익률이 높게 나타남

[ 투자 아이디어 ] 미국증시의 상대강도가 높을 때 승률이 높다

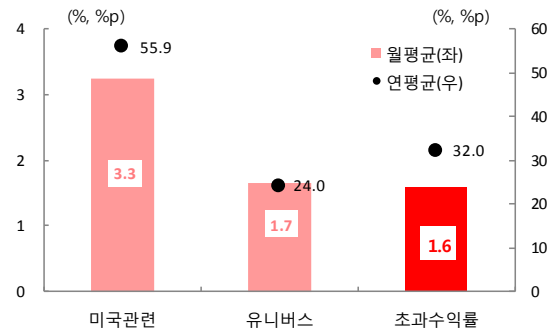
- 09년 이후 미국관련 스타일의 유니버스 대비 승률은 74.5%로 매우 높게 나타남
- 해당기간 미국 증시는 월 평균 +1.3% 상승, +0.5% 상승에 그친 중국 증시 대비 outperform
- 2012년 이후로 범위를 좁혀도 미국관련 스타일은 유니버스 평균 대비 높은 수익률을 기록
- 올 들어 미국, 일본을 중심으로 선진국 증시의 상승률이 높게 나타나고 있는 상황. 최근 변화의 조짐이 보이는 하나 선진국 증시의 상대 강세는 당분간 지속될 전망
- 최근 10년간 미국증시와 높은 상관관계를 보인 종목으로는 덕산하이메탈, 세방전지, 일진디스플레이, 한국타이어, 현대상선, SK 하이닉스 등이 스크린 됨

미국관련 스타일 - 누적 수익률



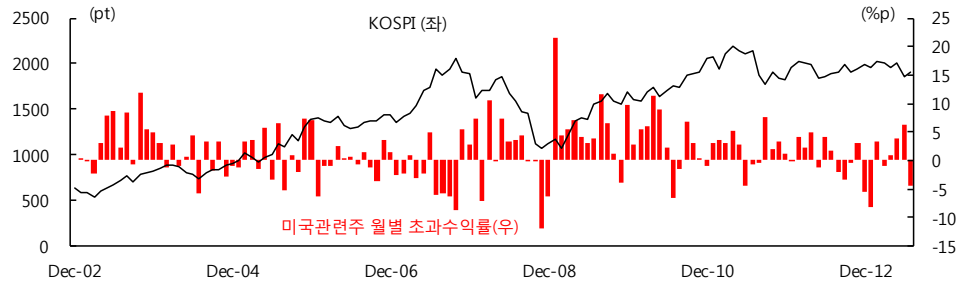
주 : 2012.12~2013.7 까지, 동일가중 수익률, 자료: Fnguide, 동양증권

벤치마크대비 연 평균 +32.0%p, 월 평균 +1.6%p Outperform



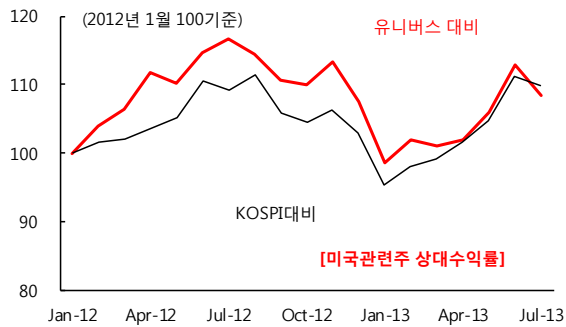
자료: 동양증권

## 미국관련 스타일의 월별 초과수익률과 KOSPI



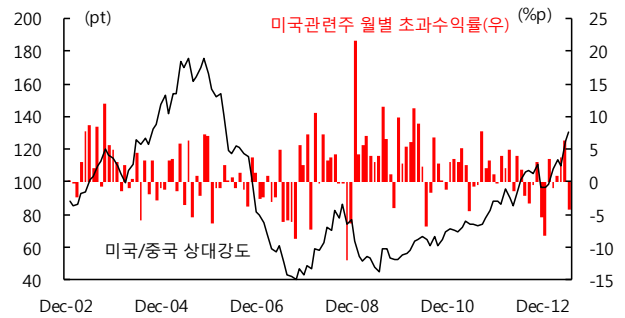
주 : 유니버스 200 종목 기준. 자료 : Fnguide, 동양증권

## 미국관련 스타일의 최근 상대 추익률 추이



주 : 2012.12~2013.7 까지, 동일가중 수익률, 자료: Fnguide, 동양증권

## 미국관련 스타일 투자 아이디어 - 미국 증시 상대강도 높아지는 구간



자료: 동양증권

## 2013년 8월 현재 미국관련 스타일 15 종목

순위	코드	종목명	업종	시가총액 (억원)	수익률(%)		
					1개월	3개월	1년
1	A077360	덕산하이메탈	반도체/장비	7,010	-5.2	-17.2	15.2
2	A004490	세방전자	자동차부품	7,882	7.1	2.3	23.6
3	A020760	일진디스플레이	디스플레이	4,360	2.8	-24.3	7.5
4	A161390	한국타이어	자동차부품	74,573	11.7	17.3	0.0
5	A011200	현대상선	해운	24,838	8.1	68.3	-36.6
6	A000660	SK하이닉스	반도체/장비	189,093	-3.0	-4.7	26.7
7	A047050	대우인터내셔널	상사	43,729	13.4	-0.8	7.4
8	A011070	LG이노텍	전자/부품	18,456	12.7	7.3	3.6
9	A051370	인터플렉스	전자/부품	6,040	-3.7	-7.7	-32.0
10	A036830	솔브레인	반도체/장비	7,398	4.7	4.3	36.2
11	A002350	넥센타이어	자동차부품	16,182	-3.3	12.4	-16.6
12	A000270	기아차	자동차	258,216	4.8	12.5	-17.9
13	A018880	한라비스테온공조	자동차부품	35,604	-5.5	2.3	19.3
14	A005380	현대차	자동차	579,811	8.9	16.8	-0.4
15	A120110	코오롱인더	화학	13,146	9.5	1.8	-23.0

주 : 시가총액 7 월말 기준, 수익률은 8/6 일 종가기준, 자료 : 동양증권

Price

# 낙폭 과대주

[ Style Definition ]

- 1) 매월말 기준 최근 3개월 수익률(50%) + 1년 수익률(50%) 하위 10%
  - 2) 중기와 중장기 낙폭과대주 스크린 - 월단위 리밸런싱
- 유니버스 : 매년말 시가총액 상위 200개 종목 (KOSPI + KOSDAQ)

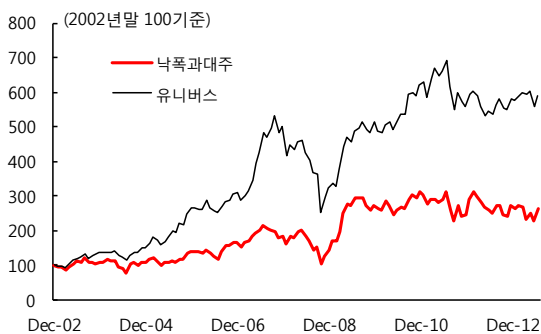
[ 성과 ] 월 평균 -0.5%p, 연 평균 -10.1%p Underperform

- 낙폭과대 스타일은 2003년 1월 ~ 2013년 7월까지의 기간 동안 월 평균 +1.2%, 연 평균 +13.9% 상승, 유니버스 대비 월 평균 -0.5%p, 연 평균 -10.1%p underperform
- 유니버스 대비 승률 또한 39.4%로 낮음

[ 투자 아이디어 ] 낮은 승률, 하지만 이기는 구간이 명확하다. 그리고 크게 이긴다

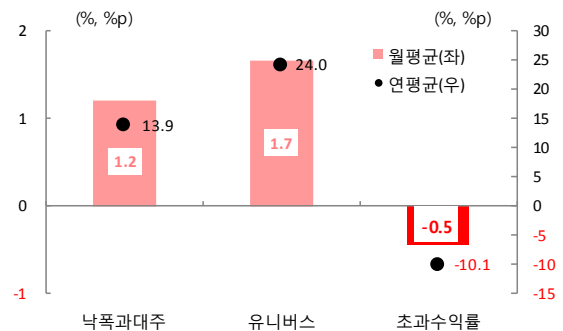
- 낙폭 과대 스타일은 증시 급락 이후 회복 과정에서 눈에 띄는 상승세 시현. 특히 KOSPI 지수가 3개월 연속 하락하거나 10% 이상의 낙폭을 기록한 이후 회복 과정에서 큰 폭의 초과수익률 기록
- 04년 5월~7월 하락 이후 8월 한달 간 32.8% 급등하며 유니버스 평균대비 +21.0%p 초과 수익률을 기록한 것을 비롯 06년 8월 +11.1%p, 08년 2월 +7.8%p outperform
- 08년 10월 금융위기 당시 KOSPI 지수가 -23% 급락한 이후 낙폭과대 스타일은 7개월 연속 유니버스 대비 초과수익률 기록
- 올 6월 증시 급락 이후 7월 회복 과정에서도 낙폭과대 스타일은 +16.6%의 수익률을 기록, +5.8%에 그친 유니버스 평균 대비 +10.7%p outperform

낙폭과대 스타일 - 누적 수익률



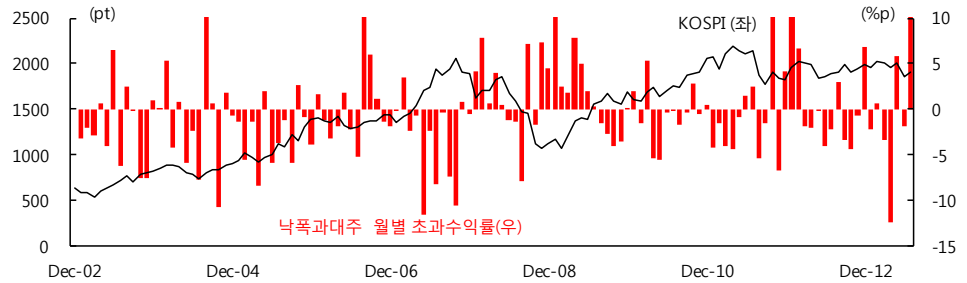
주 : 2012.12~2013.7 까지, 동일가중 수익률, 자료: Fnguide, 동양증권

벤치마크대비 연 평균 -10.1%p, 월 평균 -0.5%p Underperform



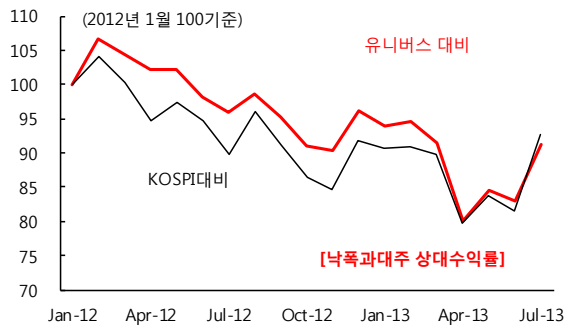
자료: 동양증권

낙폭과대 스타일의 월별 초과수익률과 KOSPI



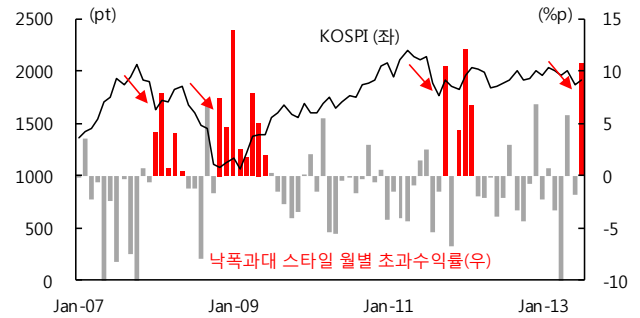
주 : 유니버스 200 종목 기준. 자료 : Fnguide, 동양증권

낙폭과대 스타일의 최근 상대 수익률 추이



주 : 2012.12~2013.7 까지, 동일가중 수익률, 자료: Fnguide, 동양증권

낙폭과대 스타일 투자 아이디어 - 증시 낙폭이 클 때 단기로 접근하라



자료: 동양증권

2013년 8월 현재 낙폭과대 스타일 상위 20 종목

순위	코드	종목명	업종	시가총액 (억원)	수익률(%)		
					1개월	3개월	1년
1	A078520	에이블씨엔씨	화장품	4,321	-7.0	-39.1	-35.4
2	A028670	STX팬오션	해운	4,930	87.3	-18.5	-33.4
3	A028050	삼성엔지니어링	건설	31,480	20.3	-5.4	-53.4
4	A003490	대한항공	항공	20,711	-4.7	-21.7	-42.0
5	A006360	GS건설	건설	15,555	22.7	12.6	-53.6
6	A017800	현대엘리베이터	기계	8,261	1.9	-26.0	-26.5
7	A011790	SKC	화학	10,575	4.3	-15.2	-35.5
8	A117930	한진해운	해운	10,088	10.2	-2.8	-43.1
9	A003450	현대증권	증권	14,318	0.0	-18.9	-27.7
10	A020560	아시아나항공	항공	9,355	-6.8	-8.3	-37.0
11	A009150	삼성전기	전자/부품	61,325	1.4	-18.3	-23.4
12	A001740	SK네트웍스	상사	16,144	4.8	-6.2	-24.1
13	A042670	두산인프라코어	기계	20,829	16.7	1.2	-32.5
14	A010950	S-Oil	정유	87,176	3.9	-15.2	-26.5
15	A006120	SK케미칼	화학	9,326	9.9	-7.0	-28.7
16	A010130	고려야연	비철금속	54,063	6.0	-17.4	-25.3
17	A004000	삼성정밀화학	화학	12,320	11.1	-6.5	-20.0
18	A011780	금호석유	화학	28,391	13.7	-1.5	-25.5
19	A051370	인터플렉스	전자/부품	6,040	-3.7	-7.7	-32.0
20	A041510	에스엠	미디어/엔터	7,795	6.8	-7.9	-25.7

주 : 시가총액 7 월말 기준, 수익률은 8/6 일 종가기준, 자료 : 동양증권

Price

# 고 베타주

[ Style Definition ]

- 1) 분기 기준 최근 1년 주간베타(50%) + 3년 월간베타(50%) 상위 10%
  - 2) KOSPI 지수에 반응하는 고베타주 스크린 - 분기 리밸런싱
- 유니버스 : 매년말 시가총액 상위 200개 종목 (KOSPI + KOSDAQ)

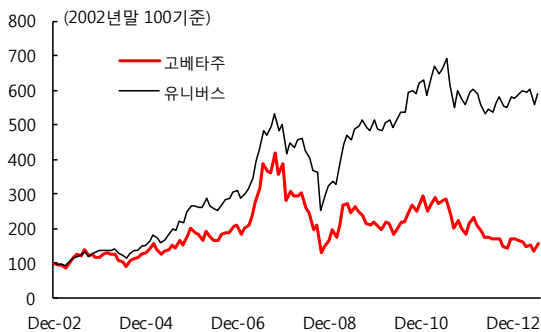
[ 성과 ] 월 평균 -0.7%p, 연 평균 -10.6%p Underperform

- 고베타 스타일은 2003년 1월 ~ 2013년 7월까지의 기간 동안 월 평균 -0.7%, 연 평균 -10.6% 상승, 유니버스 대비 월 평균 -0.7%p, 연 평균 -10.6%p Underperform
- 20개 스타일 가운데 가장 낮은 performance 기록. 유니버스 대비 승률 또한 39.4%로 낮음

[ 투자 아이디어 ] 피하는 것도 전략. 급락 이후 단기 접근은 가능

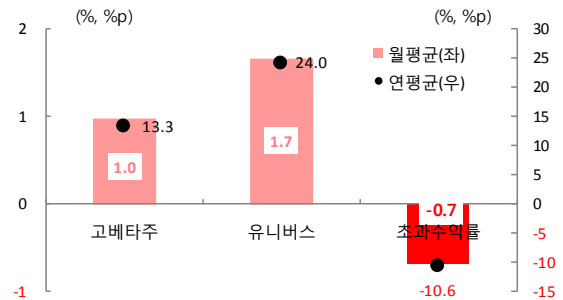
- 고베타 스타일은 승률이 낮을 뿐더러 지난 10년간 3개월 연속 초과수익을 달성한 구간이 단 2회에 불과할 만큼 연속성 또한 낮음. 투자하지 않는 것이 답
- 굳이 초과 수익률을 내고자 한다면, 전월 유니버스 대비 -5% 이상 underperform 이 확인된 경우 다음달 1개월에 한해 단기 매매를 통해 초과수익률 달성 가능
- 07년 이후 이러한 경향은 뚜렷해짐. 07년~13년 7월까지 79개월 중 고베타 스타일이 유니버스 평균대비 -5% 이상 underperform 한 경우는 총 19개월
- 급락 이후 다음달 승률은 68.4%, 초과수익률은 +1.5%p
- 해당 월 절대 수익률 또한 평균 +5.7%로 높은 편

고 베타 스타일 - 누적 수익률



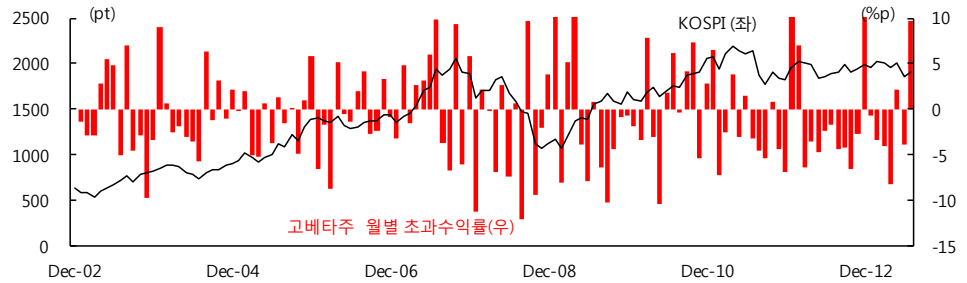
주 : 2012.12~2013.7 까지, 동일가중 수익률, 자료: Fnguide, 동양증권

벤치마크대비 연 평균 -10.6%p, 월 평균 -0.7%p Underperform



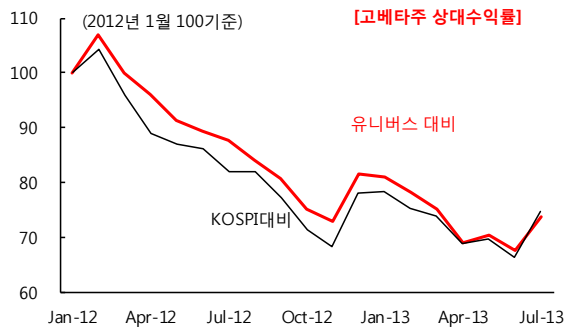
자료: 동양증권

## 고 베타 스타일의 월별 초과수익률과 KOSPI



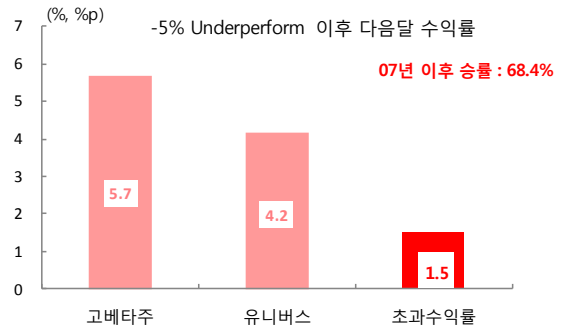
주 : 유니버스 200 종목 기준. 자료 : Fnguide, 동양증권

## 고 베타 스타일의 최근 상대 수익률 추이



주 : 2012.12~2013.7 까지, 동일가중 수익률, 자료: Fnguide, 동양증권

## 고 베타 스타일 투자 아이디어 - 급락 이후를 노려라



주 : 07년 이후 19개월 대상, 자료: 동양증권

## 2013년 8월 현재 고베타 스타일 20 종목

순위	코드	종목명	업종	시가총액 (억원)	베타		수익률(%)	
					1년주간	3년월간	3개월	1년
1	A067250	STX조선해양	조선	4,675	2.6	2.0	57.0	-38.7
2	A028670	STX팬오션	해운	4,930	3.4	1.0	-18.5	-33.4
3	A017800	현대엘리베이터	기계	8,261	2.0	2.1	-26.0	-26.5
4	A006800	대우증권	증권	33,168	2.0	1.9	-10.5	-8.9
5	A011170	롯데케미칼	화학	58,268	2.0	1.9	4.4	-28.1
6	A012630	현대산업	건설	15,039	1.7	2.2	-11.9	-1.4
7	A001230	동국제강	철강	7,635	1.7	2.1	8.5	-16.3
8	A006360	GS건설	건설	15,555	2.3	1.5	12.6	-53.6
9	A005940	우리투자증권	증권	24,203	1.6	2.1	6.2	8.1
10	A010620	현대미포조선	조선	26,600	1.5	2.2	13.0	7.4
11	A037620	미래에셋증권	증권	17,364	2.0	1.7	-18.5	30.5
12	A042670	두산인프라코어	기계	20,829	1.8	1.9	1.2	-32.5
13	A042660	대우조선해양	조선	56,747	1.5	2.1	4.1	6.3
14	A096770	SK이노베이션	정유	141,369	1.4	2.2	-1.7	-10.4
15	A103140	풍산	비철금속	7,104	1.6	2.0	-10.8	-19.4
16	A000210	대림산업	건설	32,002	1.9	1.6	13.8	-0.4
17	A097230	한진중공업	조선	8,592	1.4	2.1	57.8	10.0
18	A009540	현대중공업	조선	159,600	1.5	2.0	9.7	-11.5
19	A028050	삼성엔지니어링	건설	31,480	2.0	1.4	-5.4	-53.4
20	A010060	OCI	화학	39,709	1.3	2.1	16.7	-19.0

주 : 시가총액 7월말 기준, 수익률은 8/6일 종가기준, 자료 : 동양증권

Liquidity

# 기관매매 상위

[ Style Definition ]

- 1) 분기기준 최근 12개월 총 거래대금 대비 기관의 거래대금 비중 상위 10%
- 2) 종목별 기관 매수대금 + 매도대금 / 총 거래대금(매수+매도) - 분기 리밸런싱  
유니버스 : 매년말 시가총액 상위 200개 종목 (KOSPI + KOSDAQ)

[ 성과 ] 연 평균 -1.8%p Underperform

- 기관매매 상위 스타일은 2003년 1월 ~ 2013년 7월까지의 기간 동안 월 평균 +1.7%, 연 평균 +22.2% 상승, 유니버스 대비 연 평균 -1.8%p underperform
- 올 들어 기관은 9.1조원 순매수 중, 동 기간 기관매매 상위 스타일은 +7.6%의 높은 상승률 기록

[ 투자 아이디어 ] 기관 순매수가 유입되는 시점, 종목별 매매 방향성을 함께 고려

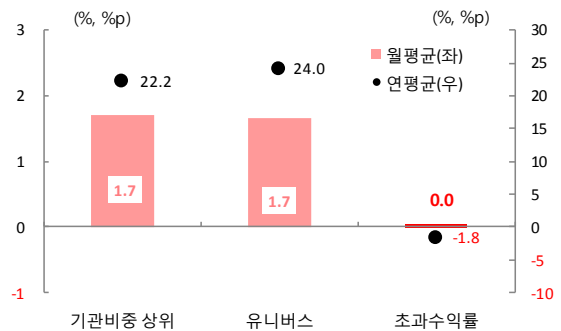
- 기관매매 상위스타일은 유니버스 수익률과 동행
- 유니버스 대비 초과 수익률을 보면 증시 전체 기관 순매수가 유입되는 시기 outperform, 하지만 지속기간이 짧다는 점이 단점
- 종목별 기관 매매의 방향성을 함께 고려할 것을 권장
- 올 들어 외국인은 9.2조원 순매도 중, 뱅가드 자금 이탈로 외국인 매수여력 낮아진 가운데 기관 매수세 지속될 가능성 높은 것으로 판단
- 8월 기관매매 상위 스타일 20종목 가운데 최근 1개월 기관 매수세가 강하게 유입되고 있는 종목으로는 LS, 아이마켓코리아, LG 하우스시스, 유한양행, 현대위아, GS 등이 꼽힘

기관매매 상위 스타일 - 누적 수익률



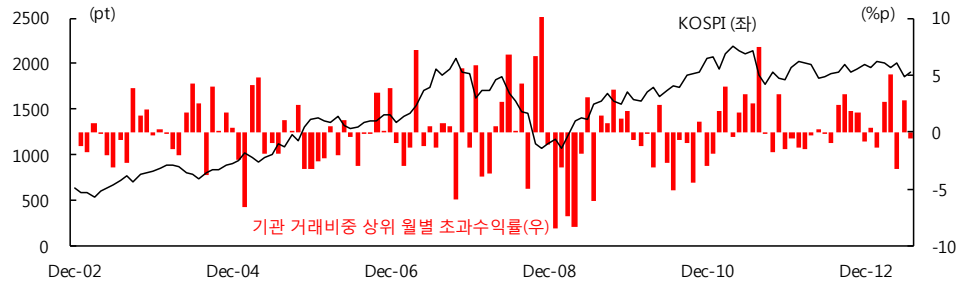
주 : 2012.12~2013.7 까지, 동일가중 수익률, 자료: Fnguide, 동양증권

벤치마크대비 연 평균 -1.8%p Underperform



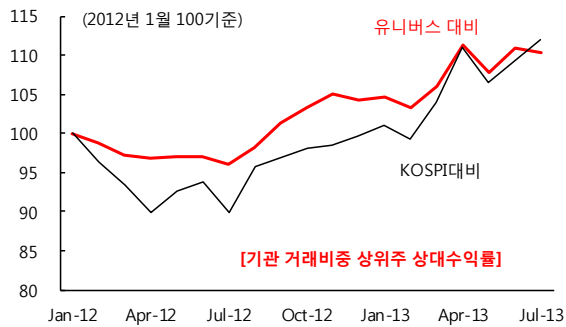
자료: 동양증권

기관매매 상위 스타일의 월별 초과수익률과 KOSPI



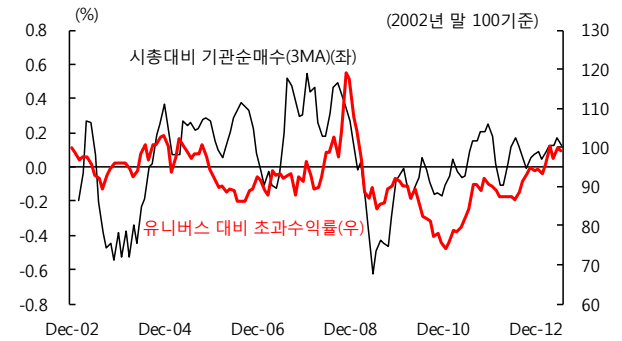
주 : 유니버스 200 종목 기준. 자료 : Fnguide, 동양증권

기관매매 상위 스타일의 최근 상대 수익률 추이



주 : 2012.12~2013.7 까지, 동일가중 수익률, 자료: Fnguide, 동양증권

기관매매 상위 스타일 투자 아이디어 - 기관 순매수 유입되는 시기



자료: 동양증권

2013년 8월 현재 기관매매 상위 스타일 20 종목

순위	코드	종목명	업종	시가총액 (억원)	12M 매매비중(%)		수익률(%)	
					기관	외국인	3개월	1년
1	A000670	영풍	비철금속	28,460	52.2	15.3	-3.8	74.2
2	A035760	CJ오쇼핑	소매/유통	22,710	49.8	17.8	10.0	100.7
3	A039490	키움증권	증권	12,553	47.5	13.0	-14.4	-3.4
4	A034120	SBS	미디어/엔터	8,469	47.3	0.2	-6.3	36.5
5	A006260	LS	지주회사	23,216	45.9	18.8	-9.9	-16.1
6	A002550	LIG손해보험	손해보험	14,820	45.4	22.3	20.1	13.8
7	A122900	아이마켓코리아	상업서비스	9,202	45.2	9.0	-3.6	18.4
8	A031430	신세계인터내셔널	섬유/의복	5,669	45.0	7.7	4.7	16.7
9	A000150	두산	지주회사	32,911	45.0	28.3	11.1	0.1
10	A108670	LG하우시스	화학	11,861	44.2	17.8	30.5	96.8
11	A000060	메리츠화재	손해보험	14,135	44.0	12.6	20.3	29.4
12	A023530	롯데쇼핑	소매/유통	110,690	44.0	34.8	-12.2	20.9
13	A051600	한전KPS	전기	24,615	43.5	19.0	-2.3	12.6
14	A000100	유한양행	제약/바이오	23,710	43.2	27.5	2.4	69.1
15	A011210	현대위아	자동차부품	42,197	42.4	18.8	9.1	0.0
16	A071320	지역난방공사	가스	10,826	42.3	15.4	-10.5	45.6
17	A004490	세방전지	자동차부품	7,882	41.9	20.1	2.3	23.6
18	A086280	현대글로비스	육운	72,563	41.9	29.4	5.6	-8.8
19	A005440	현대그린푸드	소매/유통	17,343	41.9	15.2	-0.6	13.8
20	A078930	GS	지주회사	51,791	41.5	20.1	-2.4	-12.7

주 : 시가총액 7 월말 기준, 수익률은 8/6 일 종가기준, 자료 : 동양증권

Liquidity

# 외국인매매 상위

[ Style Definition ]

- 1) 분기기준 최근 12개월 총 거래대금 대비 외국인의 거래대금 비중 상위 10%
  - 2) 종목별 외국인 매수대금 + 매도대금 / 총 거래대금(매수+매도) - 분기 리밸런싱
- 유니버스 : 매년말 시가총액 상위 200개 종목 (KOSPI + KOSDAQ)

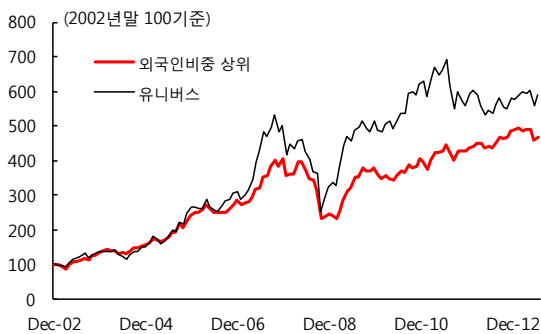
[ 성과 ] 월 평균 -0.3%p, 연 평균 -3.4%p Underperform

- 외국인매매 상위 스타일은 2003년 1월 ~ 2013년 7월까지의 기간 동안 월 평균 +1.4%, 연 평균 +20.6% 상승, 유니버스 대비 월 평균 -0.3%p, 연 평균 -3.4%p underperform
- 유니버스 대비 승률 또한 48.0%로 50%를 하회

[ 투자 아이디어 ] 외국인 거래비중 상승구간에서 Outperform

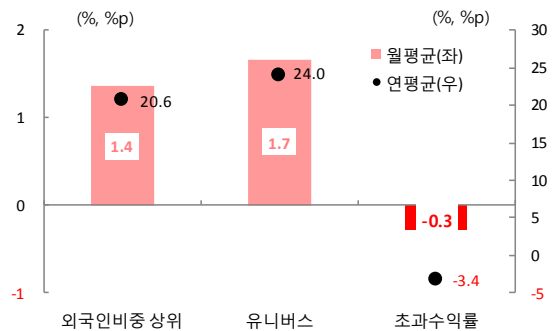
- 외국인 순매수를 추종하는 전략은 효용성이 떨어지며, 2개월 평균 외국인 순매도를 추종하는 전략이 유용하다는 점은 지난 Quant Aiming(2012.9 발간)을 통해 검증한 바 있음
- 외국인 매매비중이 높은 종목의 성과를 측정했으나 이 역시 유니버스 평균을 하회
- 다만, 외국인 매매비중이 높아지는 구간에서는 유니버스 대비 outperform 이 확인됨. 2개월 외국인 순매도와 함께 사용하면 초과수익률을 높일 수 있을 것으로 판단
- 올 들어 뱅가드 이슈로 외국인 매도 우세가 지속되며 외국인 매매 상위 스타일은 -4.0% 하락
- 8월 현재 외국인 매매 상위 20종목 가운데 외국인 매도 비중이 높은 종목으로는 신세계, 이마트, 삼성전자, BS 금융지주, 삼성화재 등이 스크린 됨

외국인매매 상위 스타일 - 누적 수익률



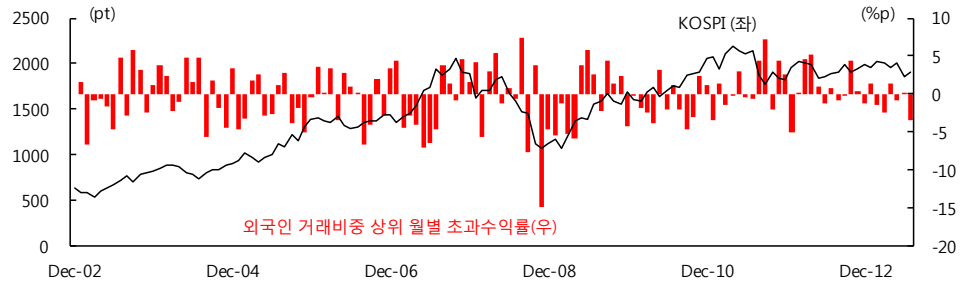
주 : 2012.12~2013.7 까지, 동일가중 수익률, 자료: Fnguide, 동양증권

벤치마크대비 연 평균 -3.4%p, 월 평균 -0.3%p Outperform



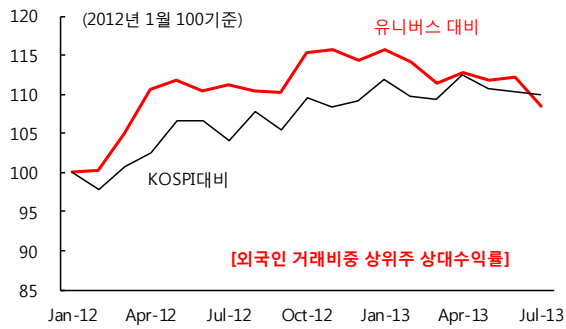
자료: 동양증권

외국인매매 상위 스타일의 월별 초과수익률과 KOSPI



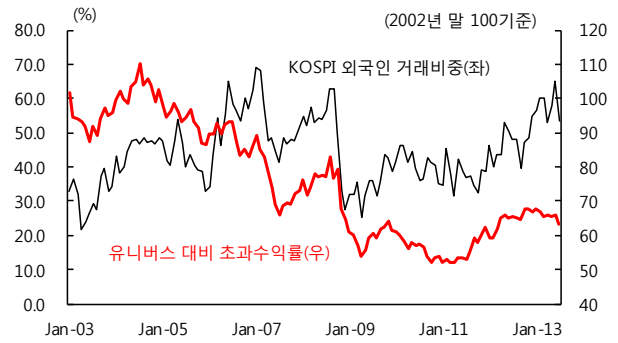
주 : 유니버스 200 종목 기준. 자료 : Fnguide, 동양증권

외국인매매 상위 스타일의 최근 상대 수익률 추이



주 : 2012.12~2013.7 까지, 동일가중 수익률, 자료: Fnguide, 동양증권

외국인매매 상위 스타일 투자 아이디어 - 외국인 거래비중 상승 구간



자료: 동양증권

2013년 8월 현재 외국인매매 상위 스타일 20 종목

순위	코드	종목명	업종	시가총액 (억원)	12M 매매비중(%)		수익률(%)	
					기관	외국인	3개월	1년
1	A139480	이마트	소매/유통	58,957	12.8	70.5	0.0	-16.6
2	A139130	DGB금융지주	은행	22,588	18.3	62.0	8.1	30.5
3	A033780	KT&G	담배	103,930	23.7	61.6	-4.6	-11.3
4	A009970	영원무역홀딩스	지주회사	8,863	14.9	59.2	-18.1	4.3
5	A004170	신세계	소매/유통	21,512	21.3	54.5	-4.3	10.9
6	A051900	LG생활건강	화장품	97,268	25.9	54.4	-5.4	0.0
7	A090430	아모레퍼시픽	화장품	59,109	26.6	52.2	3.4	-10.4
8	A005490	POSCO	철강	282,049	31.8	51.4	2.0	-11.2
9	A105560	KB금융	은행	137,541	28.3	49.2	3.8	3.1
10	A001800	오리온	음식료	60,891	30.4	48.6	-15.2	9.5
11	A005930	삼성전자	반도체/장비	2,071,981	26.6	48.6	-17.2	-3.4
12	A055550	신한지주	은행	194,422	30.4	48.2	9.5	17.1
13	A004990	롯데제과	음식료	22,543	21.7	47.1	-16.1	2.6
14	A021240	코웨이	내구소비재	46,275	28.8	46.8	11.4	66.3
15	A000810	삼성화재	손해보험	117,658	37.8	46.6	10.2	12.7
16	A138930	BS금융지주	은행	31,037	31.9	45.2	14.8	41.4
17	A012630	현대산업	건설	15,039	28.1	44.9	-11.9	-1.4
18	A012330	현대모비스	자동차부품	266,758	30.1	44.7	2.3	-12.9
19	A069960	현대백화점	소매/유통	37,795	34.5	44.3	-1.2	24.6
20	A018880	한라비스테온공조	자동차부품	35,604	32.1	44.2	2.3	19.3

주 : 시가총액 7 월말 기준, 수익률은 8/6 일 종가기준, 자료 : 동양증권

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.  
(작성자: 김승현, 김광현)
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임 하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

# MEMO

