Analyst 유명간 myounggan.yoo@miraeasset.com
Analyst 황지애 jiae.hwang@miraeasset.com

MIRAE ASSET
미래에셋증권

Quant

퀀트전략

수익률 지키기: 쏠림 현상의 이해



CONTENTS

[요약] 수익률 지키기: 쏠림 현상의 이해 03

I. 주가 차별화 조건: 매출 성장 04

II. 스타일 전망: 성장+퀄리티가 유리 30

III. 퀀트 이슈: 쏠림 현상의 이해 39

IV. Appendix 59

[요약] 수익률 지키기: 쏠림 현상의 이해

주가 차별화 조건: 매출 성장

- 경제 성장률과 물가 상승률 스프레드가 주가 방향성을 결정: 2022년 9월 이후 스프레드는 축소 흐름 지속
- 기업 실적 턴어라운드 기대가 높아짐. 2024년 영업이익 증가율 컨센서스 +49%(반도체+유틸리티 제외 +16%)
- 매출 원가율 상승에 따른 수익성 하락은 제한적이지만 1) 재고 부담 지속, 2) 현금흐름 악화에 따른 설비투자 둔화, 3) 매출 성장률 둔화로 실적 턴어라운드 강도는 낮아질 것으로 판단
- 실적 개선을 동반한 지수의 추세적 상승보다는 업종, 종목 차별화 장세가 지속될 가능성
- 매출 성장이 높은 업종이나 기업이 유리: IT, 화학, 호텔/레저, 소프트웨어, 2차전지, 미디어(엔터) 선호

스타일 전망: 성장+퀄리티 선호

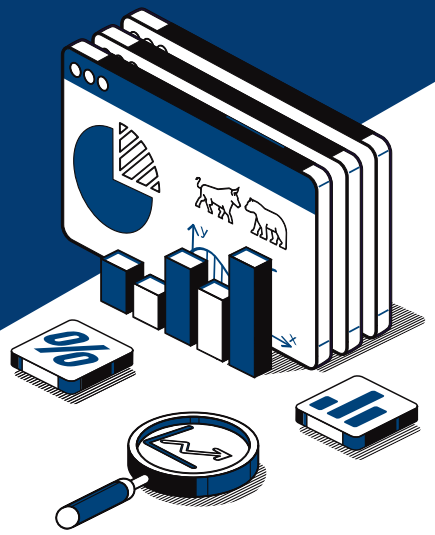
- 성장주: 금리의 절대 수준보다 변화에 주목할 필요. 이미 높아진 금리 수준에서는 밸류에이션에 미치는 영향력 둔화
- 경기 및 기업 실적 회복 지연으로 가치주 대비 성장주가 유리한 선택
- 퀄리티: 경기 둔화 국면에서 유리한 스타일. 올해 상반기 벤치마크 대비 가장 높은 수익률을 기록
- 국내 기업들의 운전자본 부담으로 비현금성 이익 및 실적 변동성 ↑. 이익 퀄리티가 좋은 기업들이 주목받기 좋은 환경

하반기 퀀트 이슈: 쏠림 현상의 이해

- 업종, 종목 주가 차별화 장세에서는 쏠림 현상을 경계
- 쏠림 현상이 심한 업종/종목은 지수 조정 국면에서 큰 폭의 가격 하락 위험에 노출 → 쏠림 현상을 리스크 지표로 활용
- 코스피, 코스닥 및 업종들의 쏠림 수준을 계량적으로 판단할 수 있는 지표를 활용(page 43 참조)
- 코스피 쏠림 지표 값은 0.61로 경계 수준은 아님. 코스닥은 4월 고점 1.77 대비 1.02로 하락했지만 여전히 쏠림 현상 ↑
- 쏠림 지표 값이 1보다 큰 업종: 소프트웨어, 자동차, 증권, 기계, 디스플레이 (5/19 기준)

I

주가 차별화 조건: 매출 성장

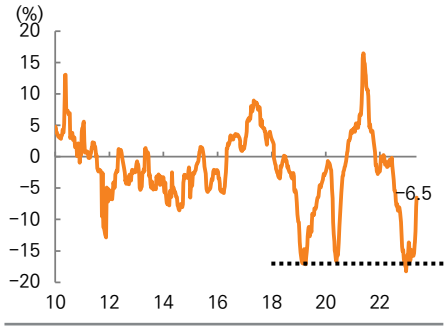


2023년 상반기 리뷰: 실적 둔화 속 쏠림 현상 지속

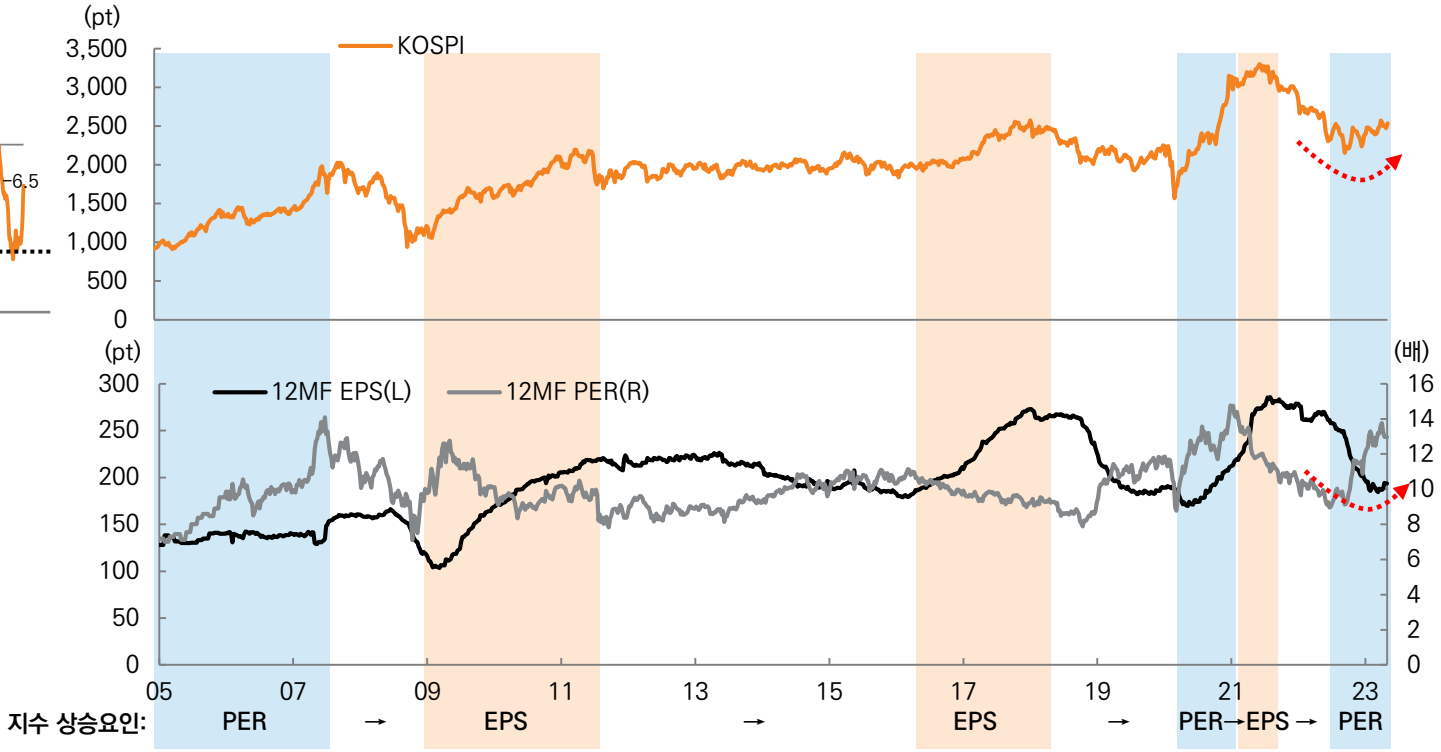
주가 상승률 =
EPS 변화 x PER 변화

- 2023년 상반기 KOSPI, KOSDAQ은 +14%, +24% 상승(5/19 종가 기준)
- KOSPI 12개월 선행 EPS 3개월 변화율 (-) 폭은 연초 이후 축소 흐름
- 올해 4월부터 12개월 선행 EPS는 상향 조정됐지만, 2024년 컨센서스 비중이 높아진 영향으로 해석
- 실적 하향 조정에도 주가가 상승하면서 12개월 선행 PER은 연초 10.8배에서 현재 13.0배로 상승

KOSPI 12MF EPS 변화율(3M)



KOSPI 12개월 선행 EPS, PER 추이



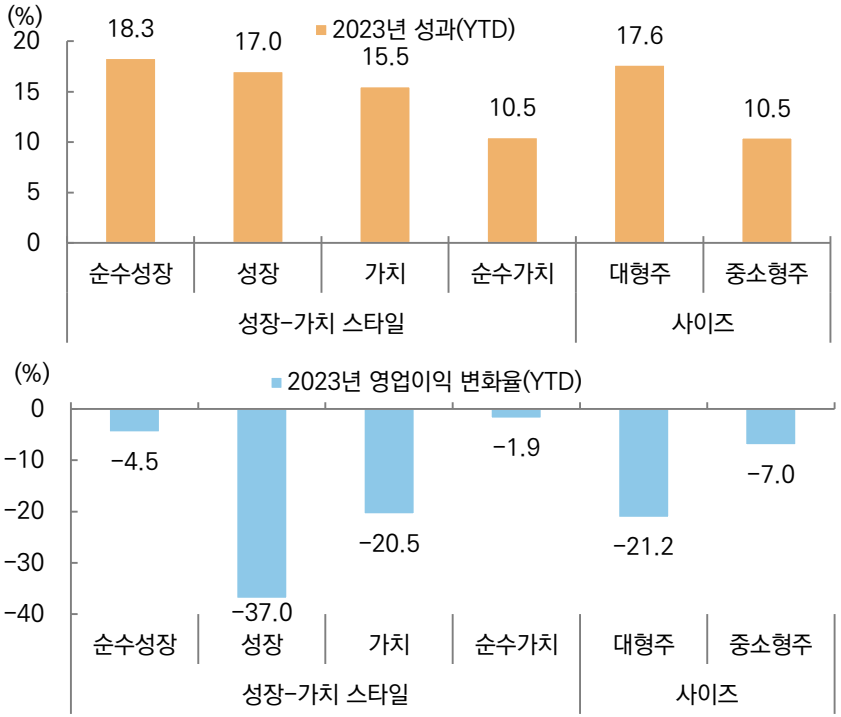
자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

2023년 상반기 리뷰: 성장주/대형주 강세

성장주, 대형주 강세

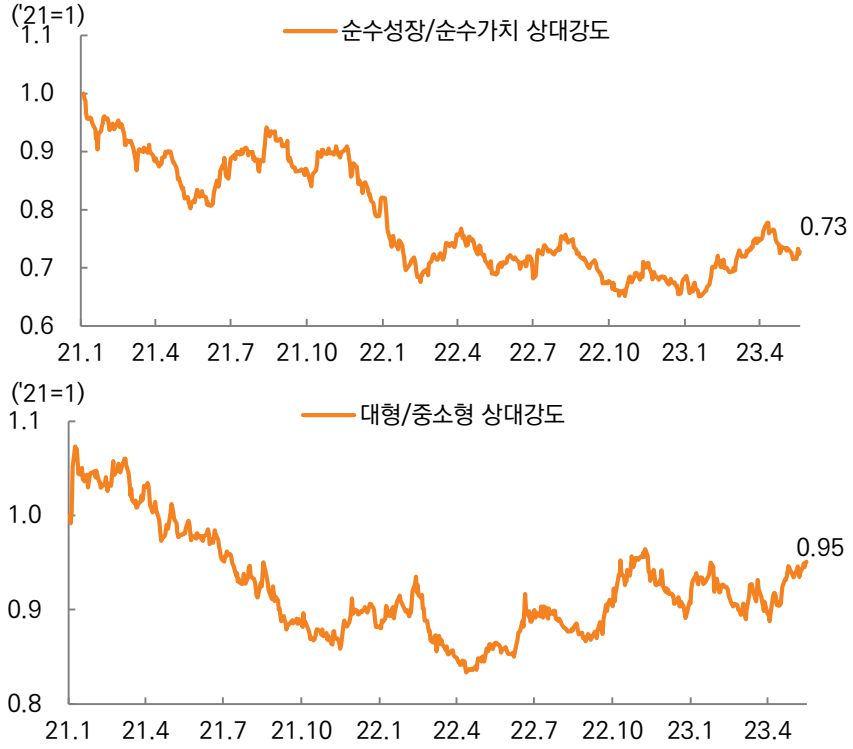
- 2023년 상반기에는 성장주가 가치주 대비 강세(순수성장: +18.3%, 순수가치: +10.5%)
- 금리 상승세가 제한되면서 실적 성장에 대한 프리미엄이 반영
- 대형주 주가 상승률이 중소형주를 +7.1%p 상회
- 대형주의 실적 하향 조정 폭이 컸지만 1) 예상보다 긍정적이었던 1Q23 실적 발표, 2) 턴어라운드 기대로 주가 흐름이 긍정적

스타일별 23년 상반기 주가 상승률 및 이익모멘텀



주: 2023년 5월 19일(금) 종가 기준임
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

스타일별 상대 주가 추이



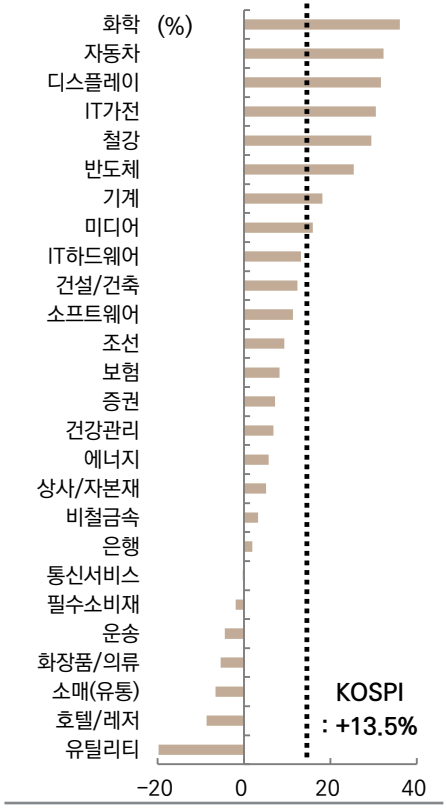
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

2023년 상반기 리뷰: 업종별 주가 차별화 장세 지속

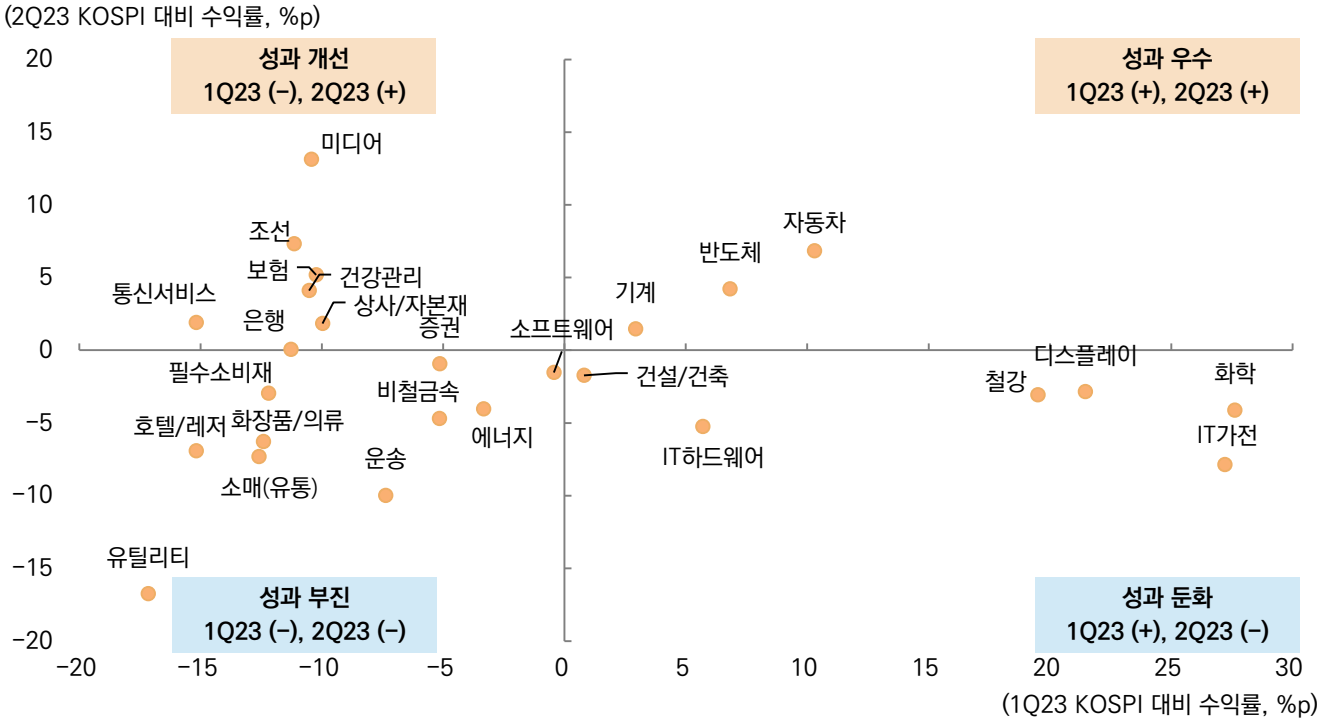
KOSPI 대비 아웃퍼폼 업종: 26개 중 8개

- 화학, 자동차, 디스플레이, 2차전지, 철강, 반도체, 기계, 미디어 업종의 성과가 긍정적
- 공통적으로 성장이 뚜렷했거나 턴어라운드 기대감이 높은 업종. 이 중 1분기, 2분기 모두 주가 상승률이 높았던 업종은 자동차, 반도체, 기계
- 1분기 성과 부진 & 2분기 개선: 미디어, 조선, 보험, 건강관리
- 1분기 성과 양호 & 2분기 둔화: 화학, IT가전, 디스플레이, 철강, IT하드웨어, 건설
- 유틸리티, 호텔/레저, 유통, 화장품/의류, 운송, 필수소비재, 통신 업종은 코스피 대비 성과 부진

업종별 2023년 상반기 주가 상승률



업종별 2023년 상반기 상대성과(코스피 대비)



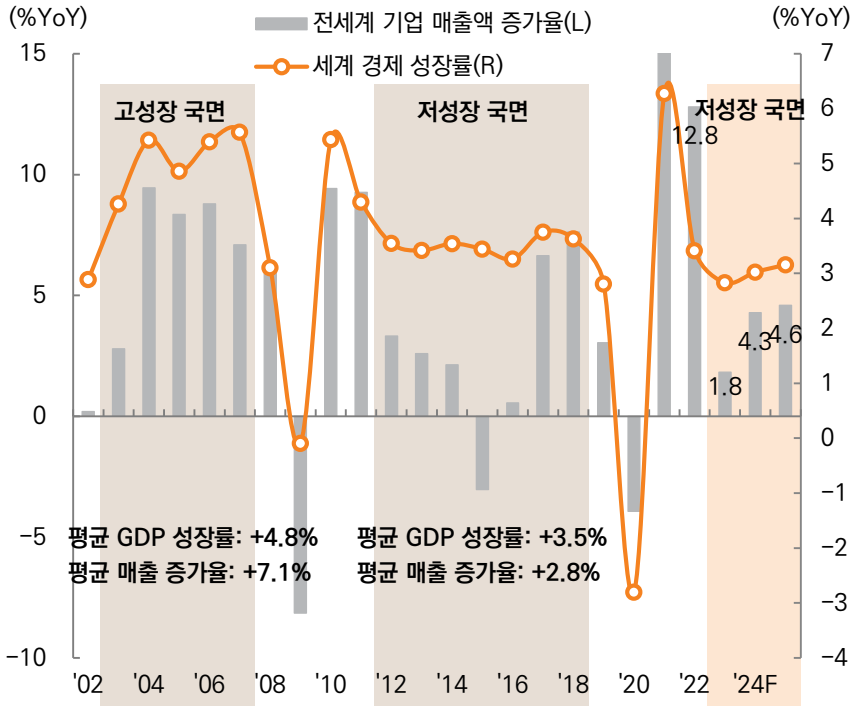
주: 2023년 5월 19일(금) 종가 기준임
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

다시 저성장 국면으로

경제 성장률 및 매출 성장 둔화

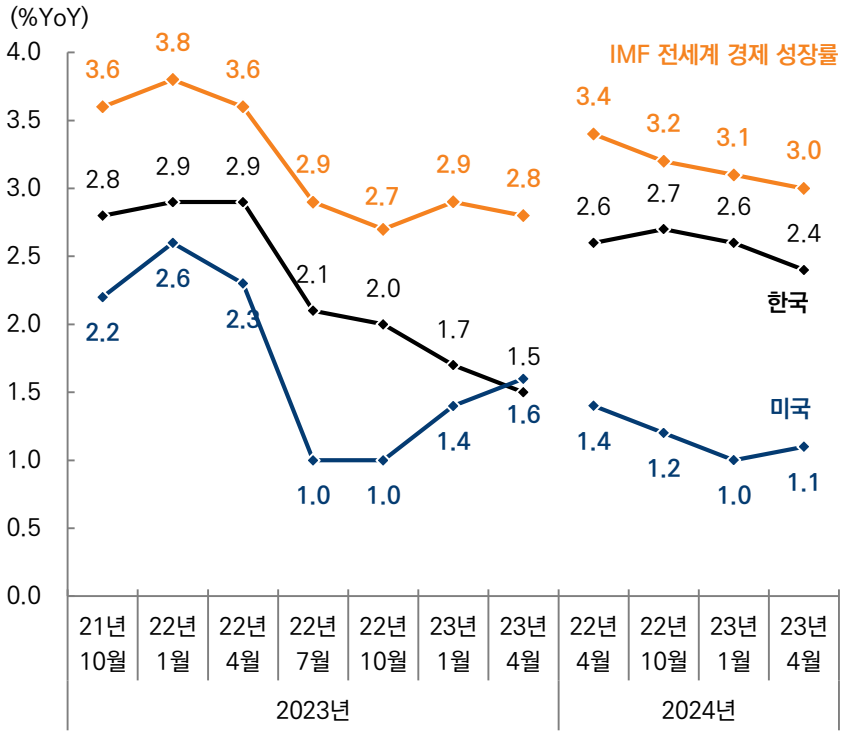
- 저성장 국면에서는 기업의 매출 성장이 제한적
- 세계 경제 성장률 전망치 하향 조정. 2023년, 2024년 GDP 성장률 전망치는 +2.8%, +3.0% 수준 (IMF, 23년 4월)
- 한국은 2022년 +2.6%에서 2023년 +1.5%로 하락. 2024년 이후 2% 중반대 성장률 지속 전망
- 전세계 기업 매출액 증가율은 2022년 12.8%에서 2023년 1.8%로 크게 둔화. 2024년 4%대 매출 성장이 예상되지만 경기 회복 지연으로 낮아질 가능성 존재

전세계 경제 성장률과 기업 매출액 증가율 추이



자료: IMF, Factset, 미래에셋증권 리서치센터

IMF 경제 성장률 전망치 변화



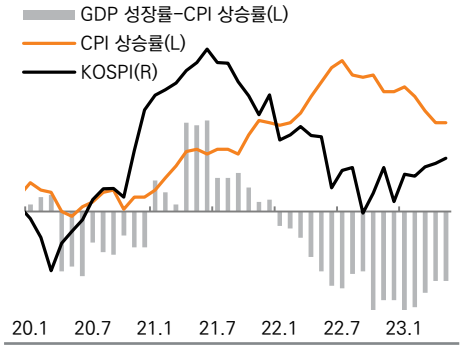
자료: IMF, 미래에셋증권 리서치센터

경제 성장률과 물가 상승률 스프레드

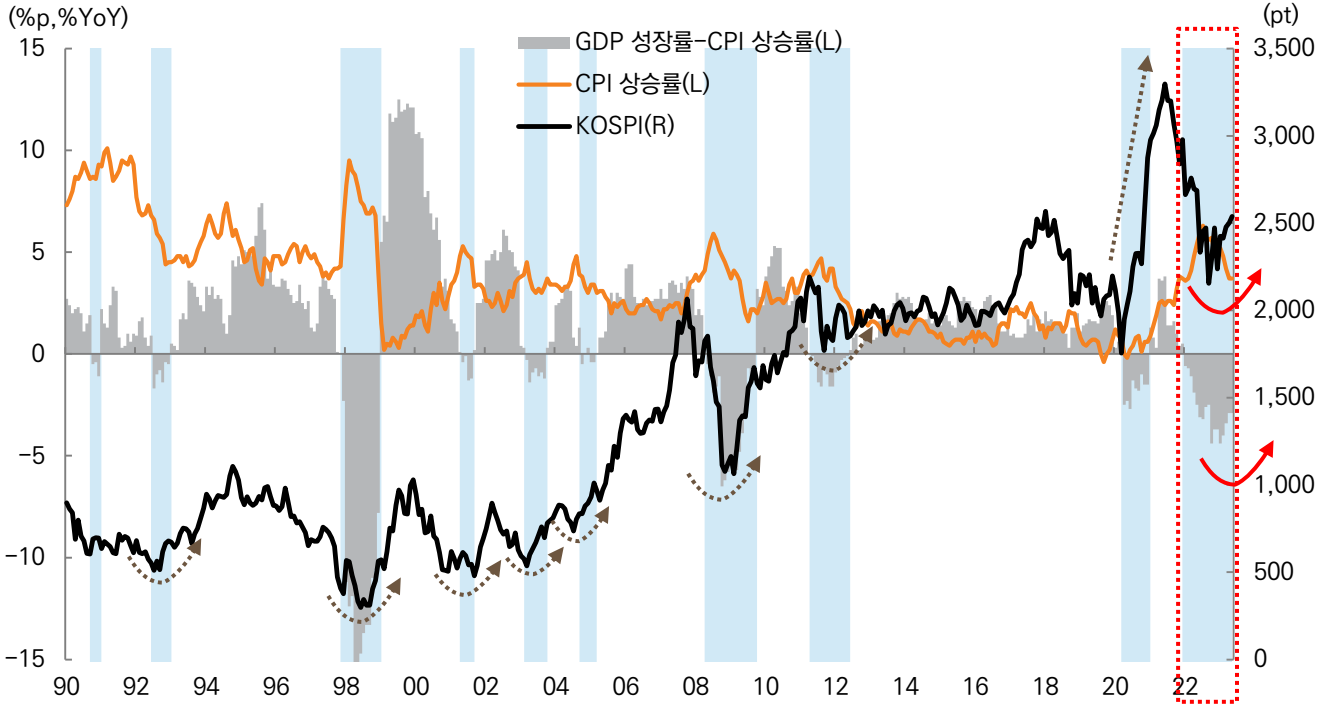
경제 성장률, 물가 상승률 스프레드를 모니터링

- 경제 성장률과 물가 상승률 스프레드가 주가 방향성을 결정. 과거 경제 성장률과 물가 상승률 스프레드가 축소되는 시기에 주가가 반등
- 한국은 2022년 1월 이후 경제 성장률과 물가 상승률 역전이 지속. 2022년 9월 이후 스프레드 축소로 코스피도 상승 추세
- 물가 상승률 둔화에 따른 스프레드는 축소 지속. 다만, 경제 성장률 하향 조정 강도에 따라 스프레드 축소 속도가 완만해질 가능성

경제 성장률, 물가 상승률 스프레드에 주목



경제 성장률 〈 물가 상승률 국면에서의 KOSPI 추이



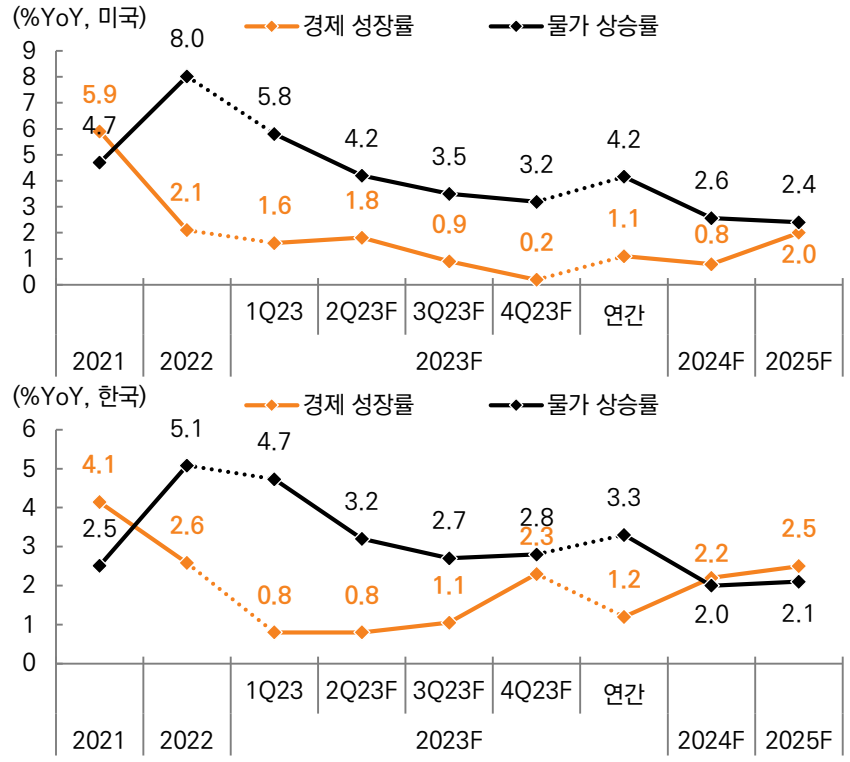
자료: Bloomberg, WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

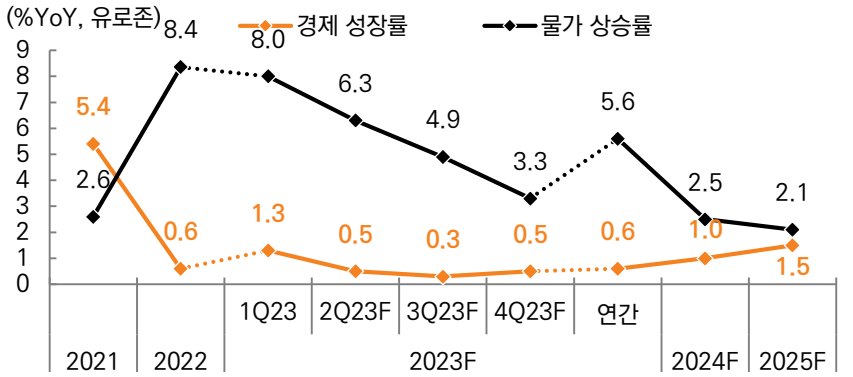
주요국 경제 성장률과 물가 상승률 비교

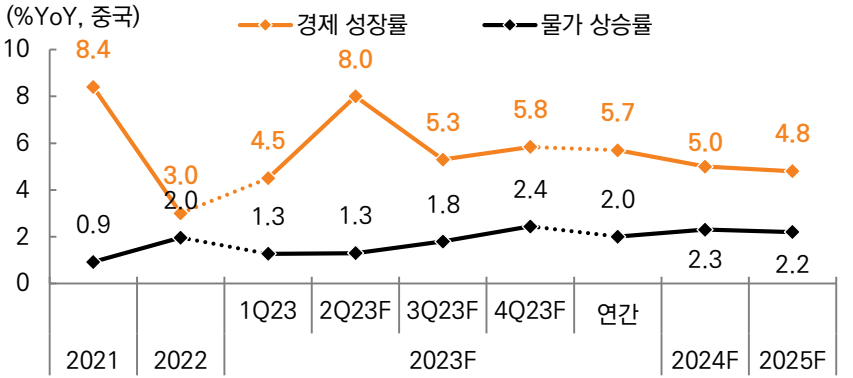
2Q23부터 본격적으로 스프레드가 축소

- 미국과 유로존의 경제 성장률, 물가 상승률 스프레드는 2Q23부터 축소 흐름
- 한국도 2Q23 부터 스프레드 축소. 2024년부터 경제 성장률, 물가 상승률 역전 현상이 해소될 전망
- 중국의 경제 성장률과 물가 상승률 스프레드는 2023년 +3.7%p에서 2024년, 2025년 +2.7%p, +2.6%p로 둔화

주요국 연도별 경제 성장률과 물가 상승률 컨센서스







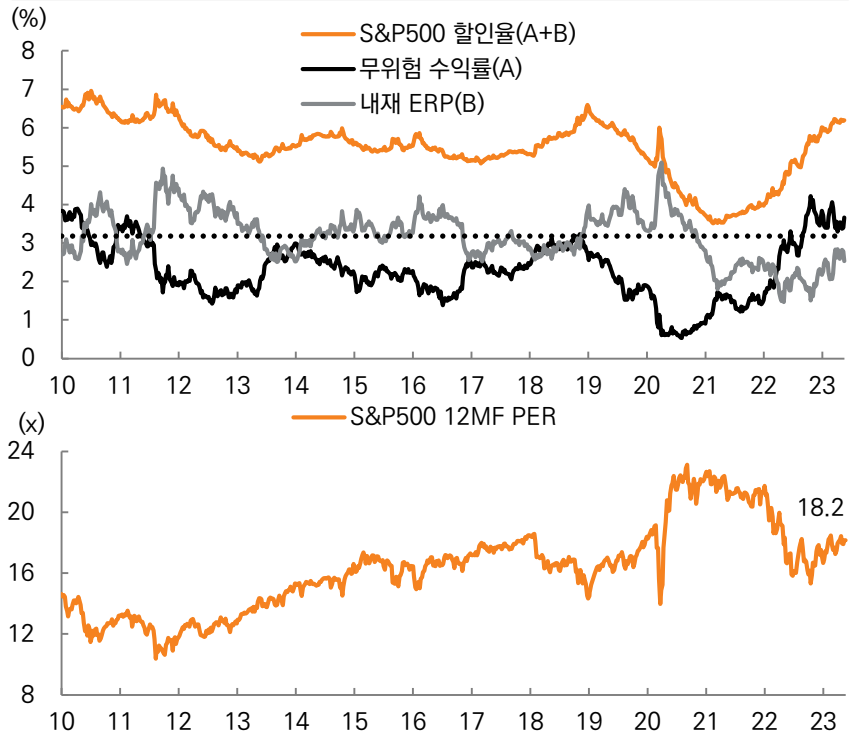
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

주식 시장 할인율 점검

할인율
= 무위험 수익률 + ERP

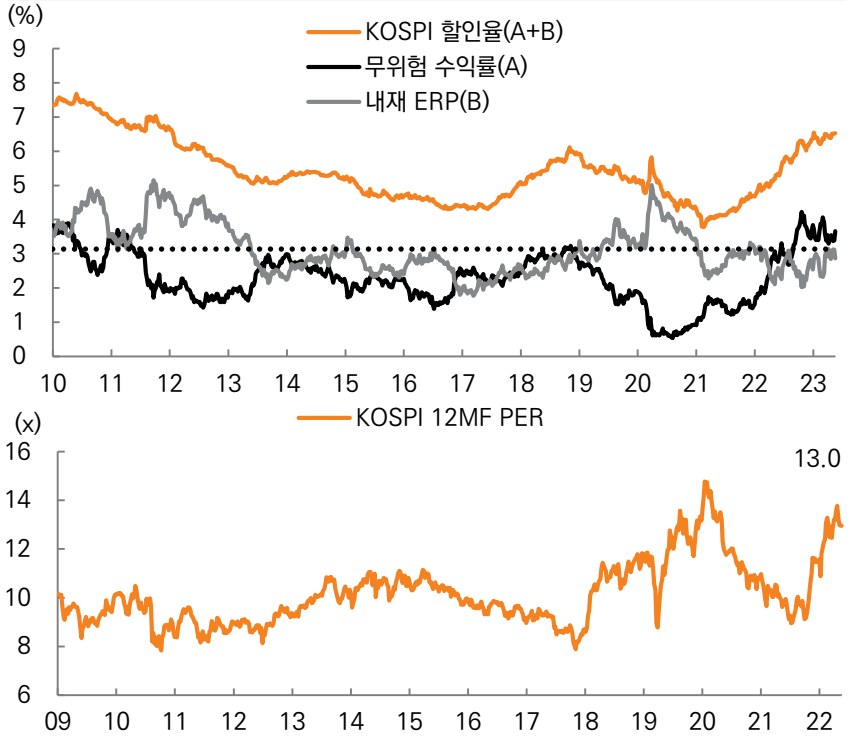
- 주식 시장의 밸류에이션 상승/하락을 할인율(=무위험 수익률+내재 Equity Risk Premium)로 판단
- 할인율이 상승하면 밸류에이션 하락 압력 ↑. 2022년 8월 이후 금리 상승 둔화로 할인율도 정체
- 향후 금리 하락 시 미국 주식 시장 밸류에이션 회복은 가능할 전망
- 한국은 실적 둔화로 PER 수준이 높아져 있어 금리 하락에도 밸류에이션의 추가 상승은 제한적일 수 있음 → 밸류에이션 보다 실적 회복 여부가 중요한 국면

S&P500 할인율(=무위험 수익률 + 내재ERP)과 PER



주: 3단계 배당할인 모형으로 추정한 요구수익률(COE)에서 미국채 10년 금리(=Rf)를 차감해 ERP를 계산
자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

KOSPI 할인율(=무위험 수익률 + 내재ERP)과 PER



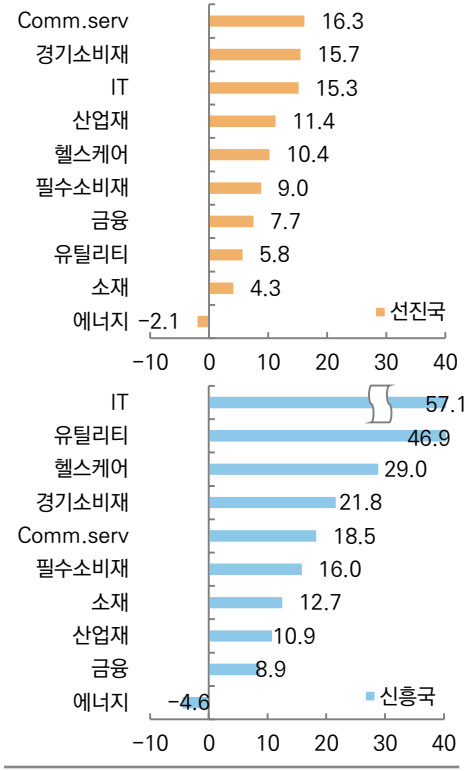
주: 3단계 배당할인 모형으로 추정한 요구수익률(COE)에서 미국채 10년 금리(=Rf)를 차감해 ERP를 계산
자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

2024년 실적 턴어라운드 기대

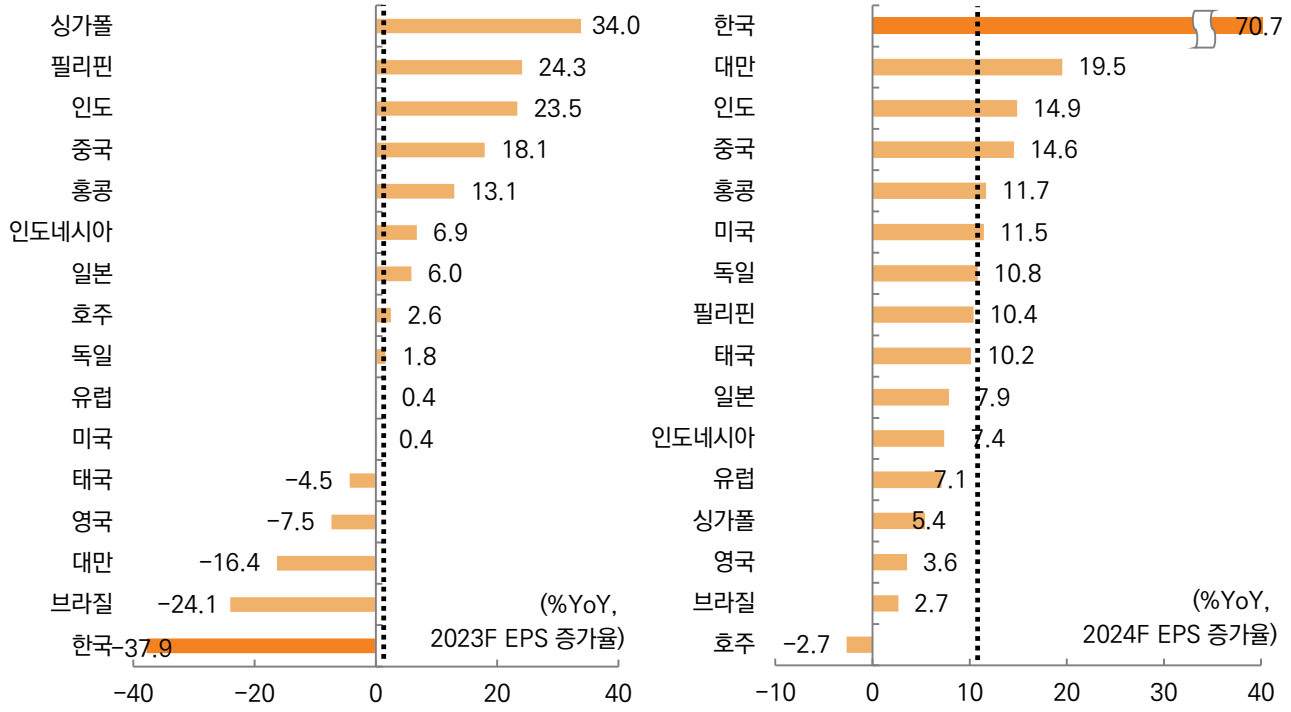
한국 턴어라운드 강도 ↑

- 전세계 기업은 2024년 실적 턴어라운드 기대(EPS 증가율 컨센서스: +0.2% → +10.8%)
- 인도, 중국, 홍콩은 2023년, 2024년 모두 실적 증가율이 견조
- 한국(MSCI Korea) 23년 EPS 증가율은 글로벌 최하위 수준이지만 2024년 턴어라운드 강도가 가장 높을 것으로 예상
- 업종별 2024년 EPS 증가율은 선진국 내에선 커뮤니케이션 서비스, 경기소비재, IT, 신흥국 내에선 IT, 유틸리티, 헬스케어가 긍정적

업종별 2024F EPS 증가율



국가별 2023년, 2024년 EPS 증가율 비교



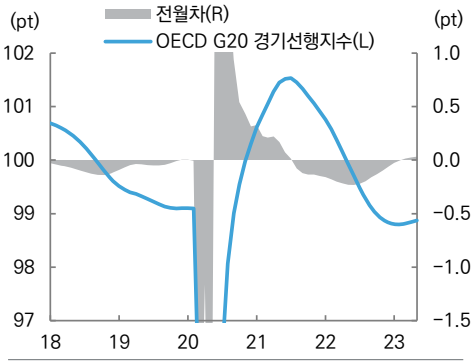
주: 점선은 전세계(MSCI AC World)의 2023년, 2024년 EPS 증가율 수준, MSCI 기준
자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

주요국 매출 성장률은 둔화

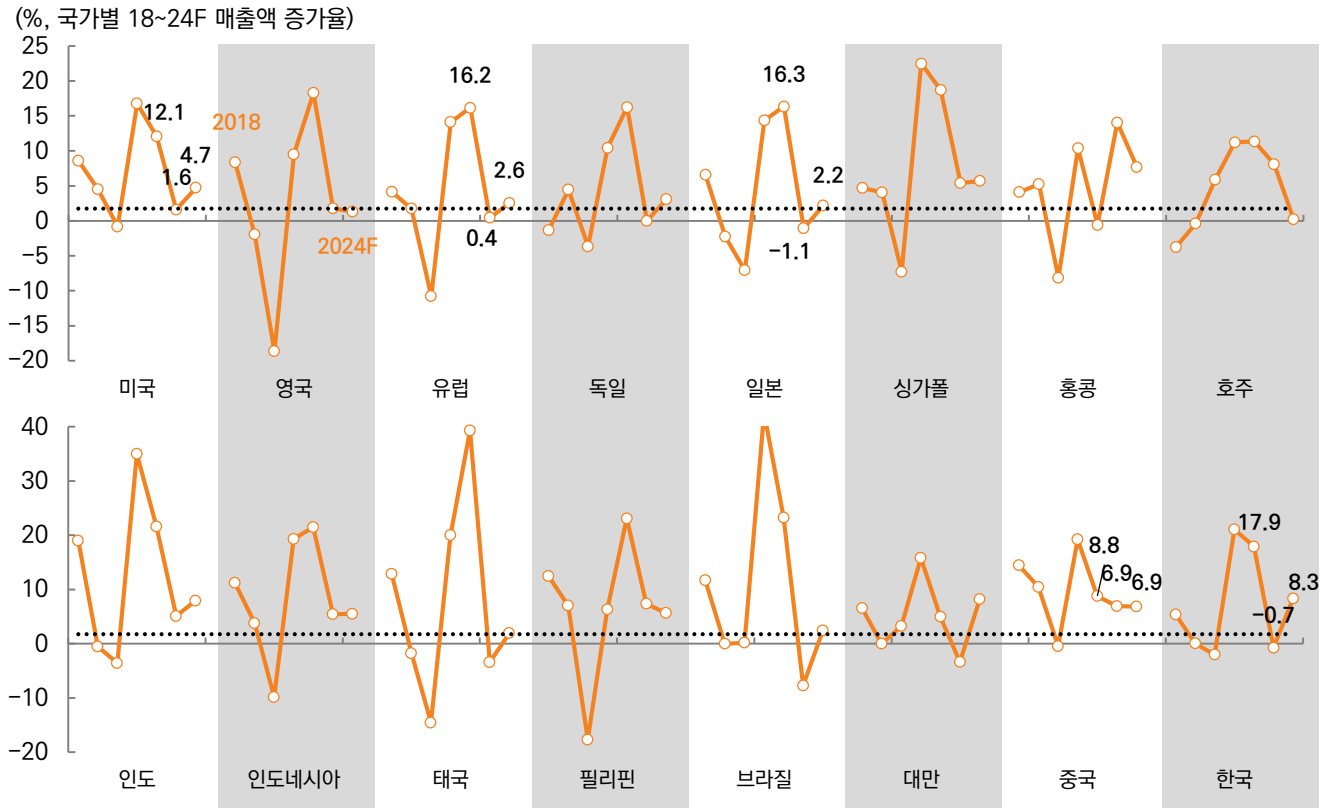
물가 상승률 둔화
= 매출액 증가율 둔화

- 그동안 인플레이션 효과로 기업들의 명목 매출액은 크게 증가할 수 있었지만 2023년 하반기부터는 매출액 증가율 둔화 국면이 본격적으로 진행
- 전세계 매출액 증가율은 2022년 +13.3%에서 2023년 +1.7%로 크게 둔화. 2024년 +4.4%로 개선될 것으로 예상되지만 경기 회복의 정도에 따라 낮아질 가능성 존재
- 물가 상승률 둔화 이후 판매가격(P) 상승은 제한적, 판매량(Q)을 증가시키기 어려운 경기 상황

OECD G20 경기선행지수 및 전월차



국가별 2018년~2024년 매출액 증가율 추이



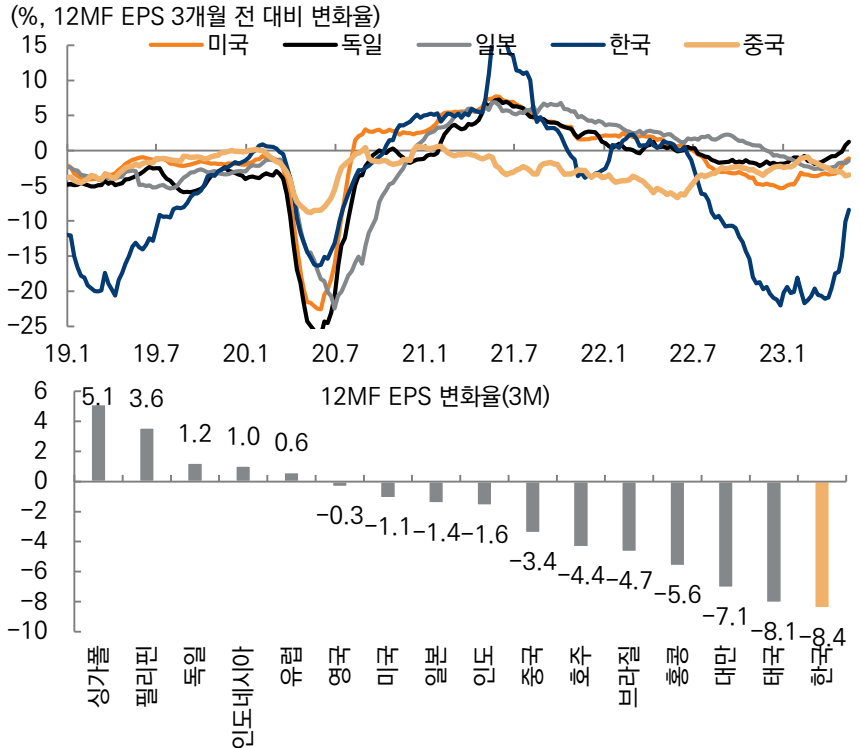
주: 점선은 전세계(MSCI AC World)의 2023년 매출액 증가율 수준(+1.7%), MSCI 기준
자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

글로벌 이익모멘텀: 실적 하향 조정 폭 축소

한국 4월부터 이익모멘텀 개선

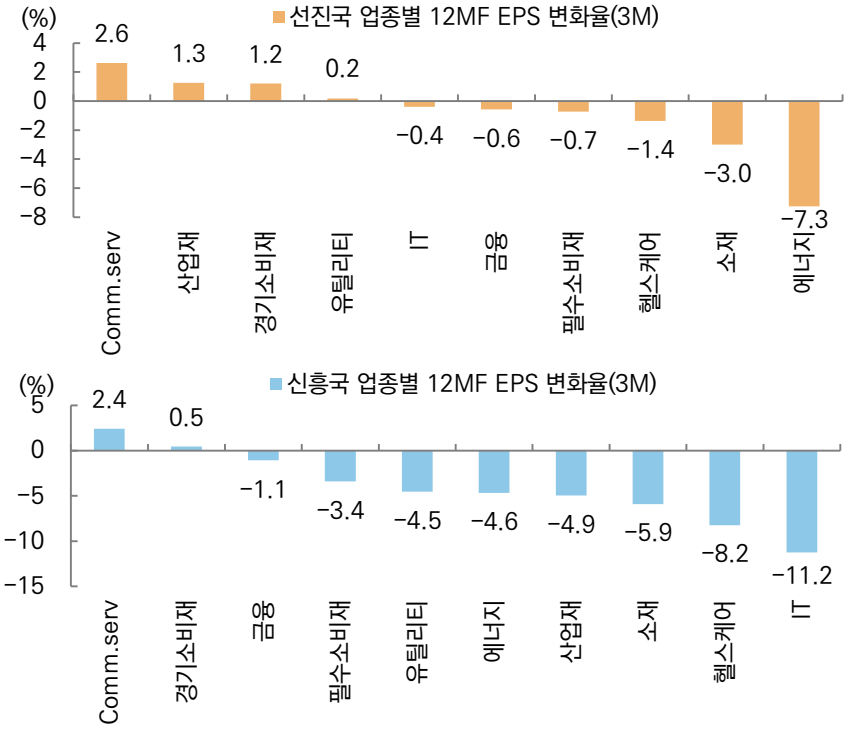
- 글로벌 기업의 실적 하향 조정 축소 흐름. 유럽/미국이 양호, 중국은 하향 조정 지속
- 한국은 글로벌 국가 중 실적 컨센서스 하향 조정 폭이 가장 컸지만 4월 이후 하향 조정 폭 축소(3개월 전 대비 12개월 선행 EPS 변화율: -8.4%)
- 선진국 내 커뮤니케이션 서비스, 산업재, 경기소비재, 신흥국 내 커뮤니케이션 서비스, 경기소비재 업종의 이익모멘텀이 양호

지역/국가별 12개월 선행 EPS 변화율



자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

업종별 12개월 선행 EPS 변화율(3개월 전 대비)



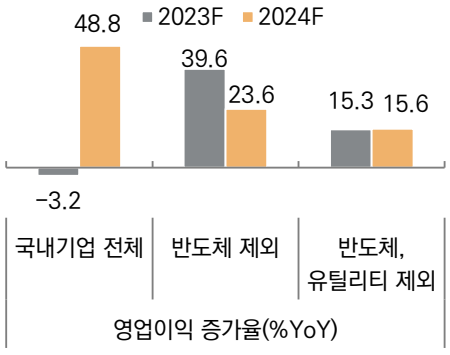
자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

국내 기업 연도별 영업이익

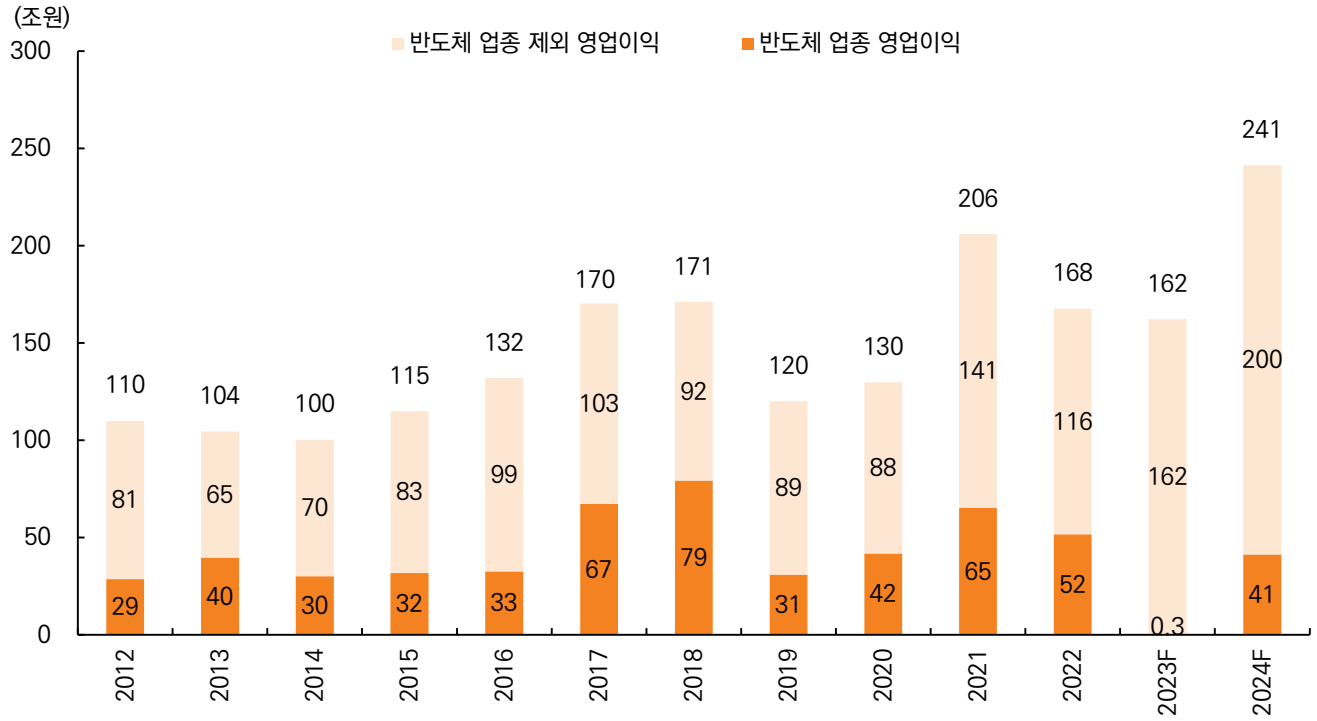
반도체, 유틸리티 제외해서 판단

- 국내 기업 2023년, 2024년 영업이익 증가율 컨센서스는 각각 -3.2%, +49%
- 2023년, 2024년 실적 변동은 반도체(52조원 → 0.3조원 → 41조원)와 유틸리티(-30조원 → -6조원 → +6조원) 영향이 큼. 2024년 전체 영업이익 증가에 53조원을 기여
- 반도체와 유틸리티 제외 2023년, 2024년 영업이익 증가율 컨센서스는 +15.3%YoY, +15.6%YoY (143조원→166조원→191조원)
- 1) 재고 부담 지속, 2) 설비투자 둔화, 3) 매출 성장률 둔화로 턴어라운드 강도는 낮아질 수 있음

2023년, 2024년 영업이익 증가율



국내기업 연도별 영업이익 추이



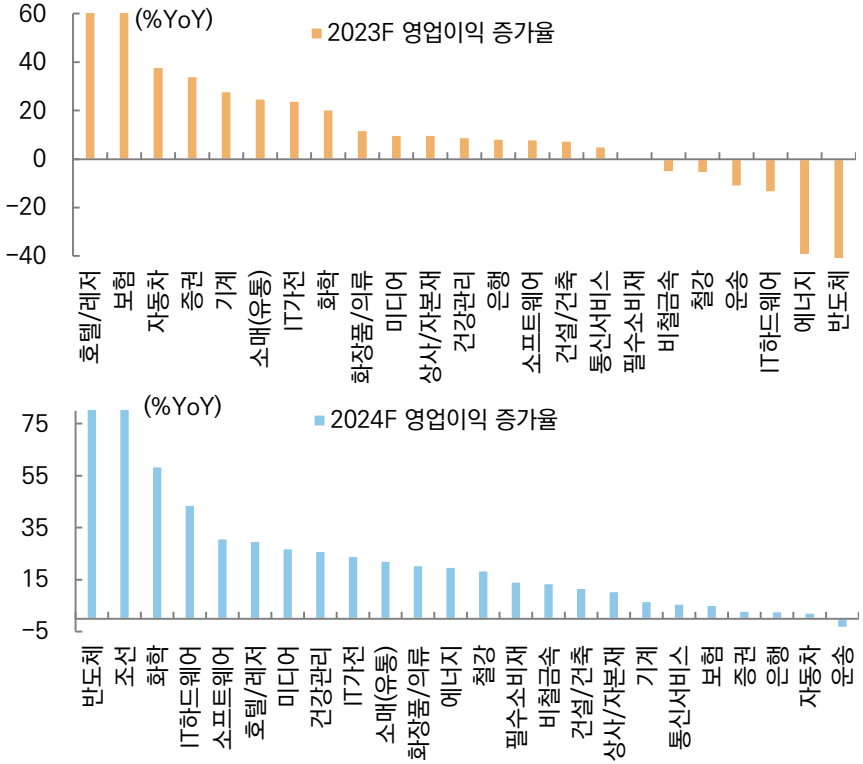
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

업종별 영업이익 증가율

2024년 실적 증가율은 IT, 화학, SW, 호텔/레저 가 높음

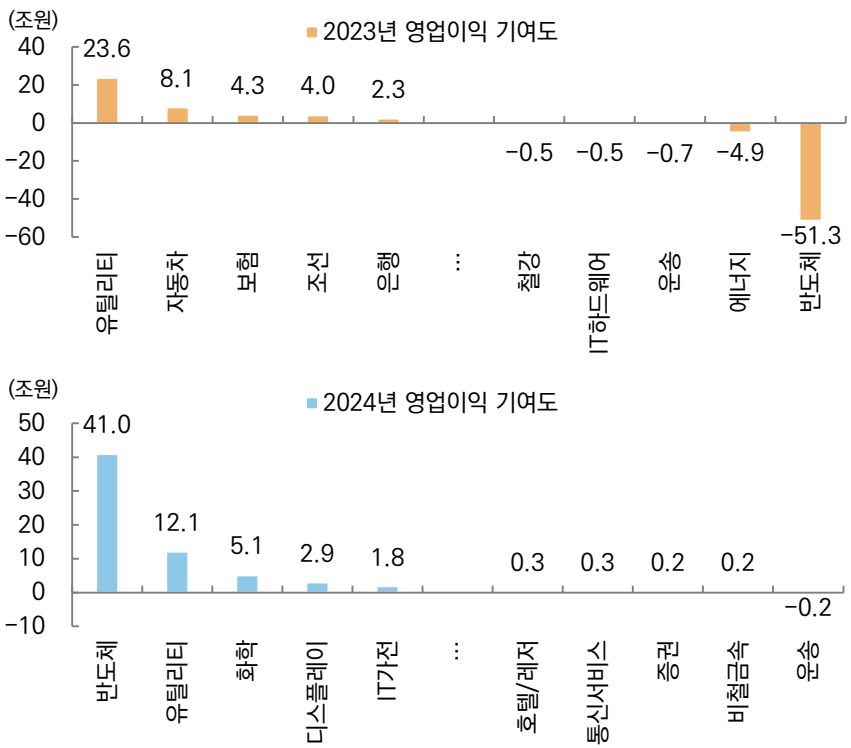
- 반도체, IT하드웨어, 디스플레이, 소프트웨어, 조선, 유틸리티는 2024년 실적 정상화 기대
- 호텔/레저, 화학, 미디어, 건강관리, 2차전지는 2023년에 이어 2024년에도 높은 실적 성장률 전망
- 운송, 자동차, 금융, 통신, 기계 업종은 이익증가율 둔화 전망
- 실적 기여도 측면에서는 반도체, 유틸리티, 화학, 디스플레이가 높음

업종별 2023년, 2024년 영업이익 증가율



자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

업종별 2023년, 2024년 영업이익 기여도(금액 기준)



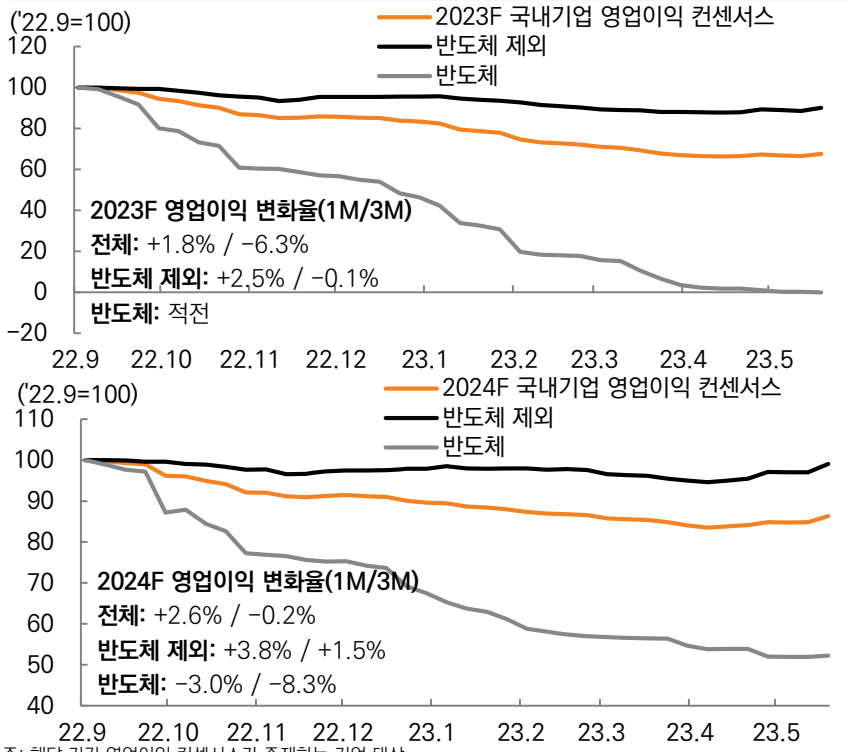
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

실적 컨센서스는 정체 흐름

IT 하향 조정 영향

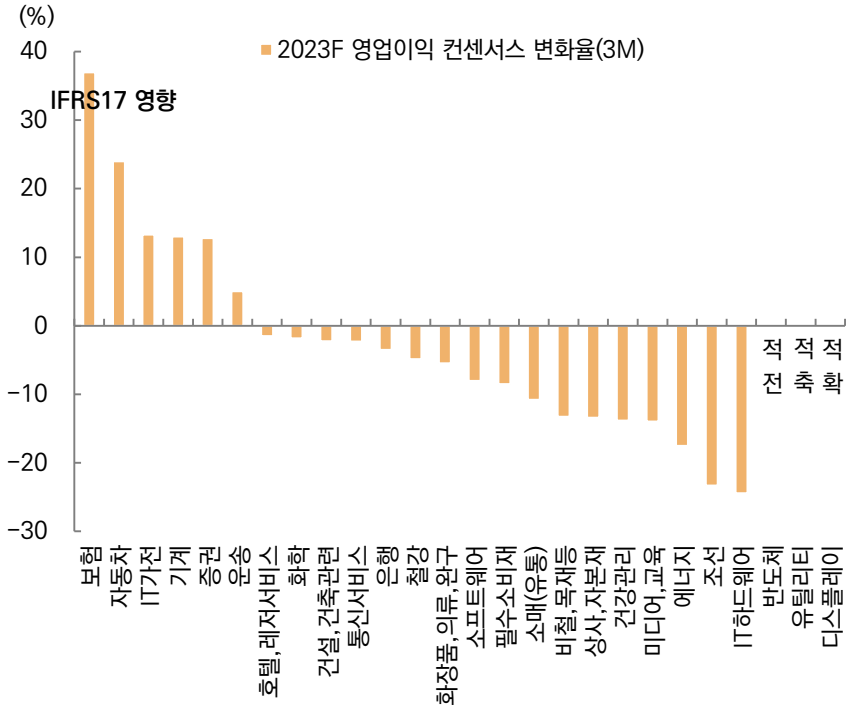
- IT 업종의 실적 하향 조정 영향으로 2023년 영업이익 컨센서스는 3개월 전 대비 -6.3% 하향 조정(반도체: 적자전환, 반도체 제외: -0.1%)
- 2024년 영업이익 컨센서스는 -0.2% 하향 조정(반도체: -8.3%, 반도체 제외: +1.5%)
- 최근 이익모멘텀 변화는 보험 업종의 IFRS17 전환 영향이 컸음. 반도체 + 보험 업종을 제외하면 2023년 영업이익 컨센서스는 3개월 전 대비 -1.9% 하향 조정
- 보험(IFRS17 전환 영향), 자동차, IT가전/2차전지, 기계, 증권 업종의 이익모멘텀이 양호

국내 기업 2023년/2024년 영업이익 컨센서스 추이



주: 해당 기간 영업이익 컨센서스가 존재하는 기업 대상
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

업종별 2023년 영업이익 컨센서스 변화율(3개월 전 대비)



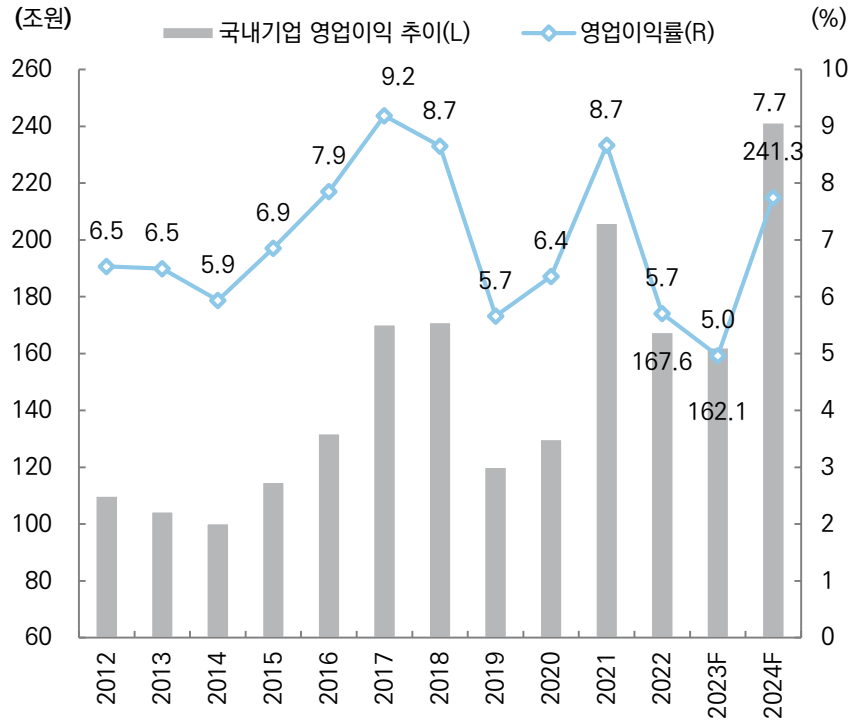
주: 해당 기간 영업이익 컨센서스가 존재하는 기업 대상
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

매출 원가율 상승에 따른 추가적인 수익성 하락은 제한적

매출원가 증가율
〉 매출액 증가율 국면 진행

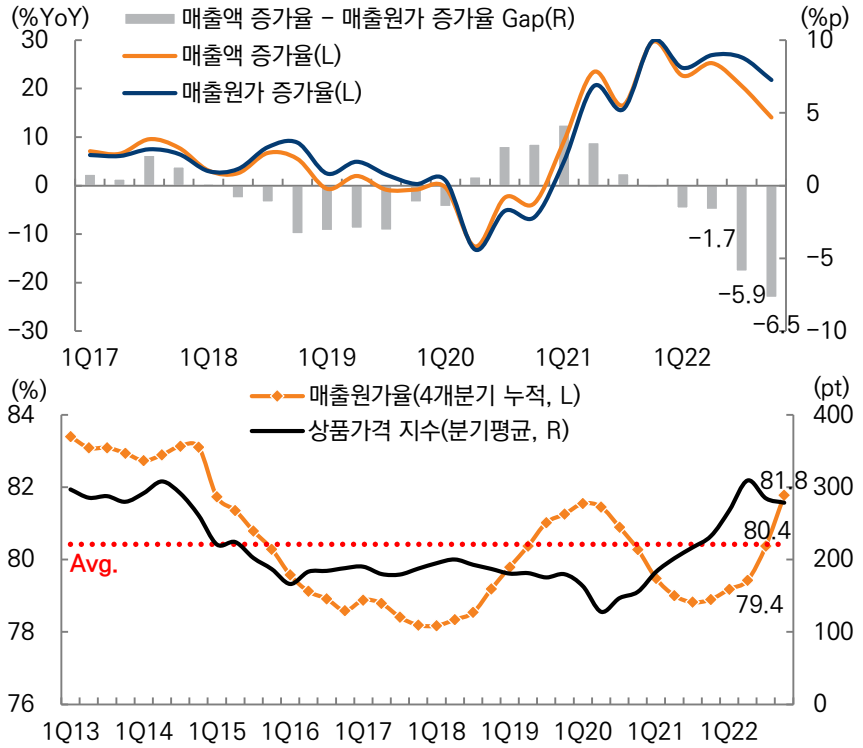
- 국내 기업들의 영업이익률 컨센서스는 5.0%까지 하락. 매출원가율 상승이 원인
- 매출원가율 상승에 따른 수익성 하락은 1Q22부터 4개 분기 연속 진행. 4Q22 매출원가율은 81.8%로 직전 고점인 1Q20 81.5%를 넘어섬
- 상품가격 하향 안정화 및 기업들의 비용 구조 개선으로 매출원가율의 추가 상승은 제한적일 전망
- 2024년 영업이익률 컨센서스는 7.7%로 개선 예상

국내 기업 연도별 영업이익 및 영업이익률



자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

국내기업 매출액 및 매출원가 증가율



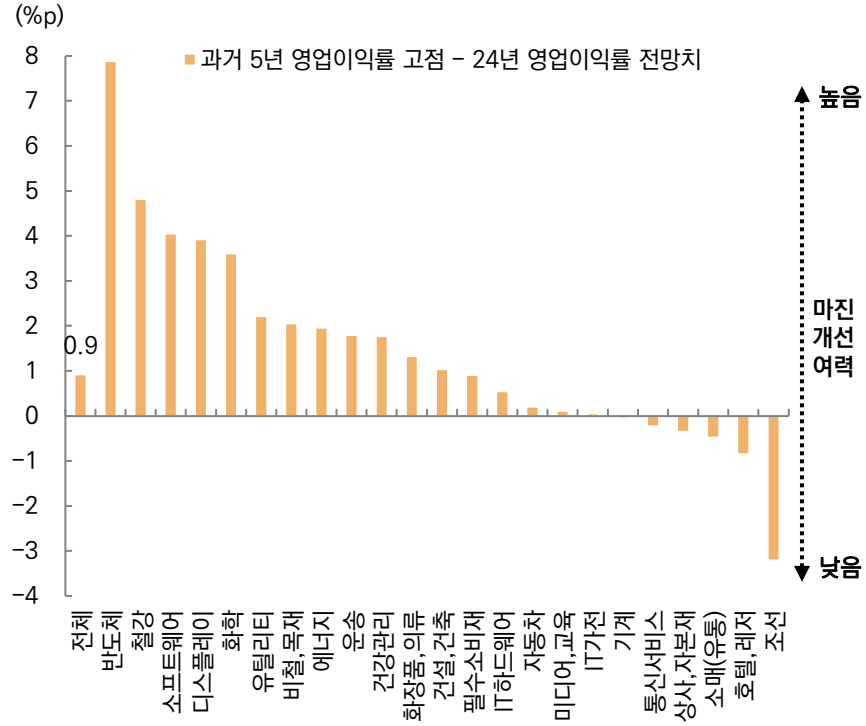
주1: 분기별 데이터가 존재하는 제조업 대상 / 주2: 상품가격 지수는 CRY Index를 사용
자료: WISEfn, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

2024년 영업이익률 컨센서스 자체는 과도하지 않음

과거 영업이익률 고점과 매출원가율 수준을 비교

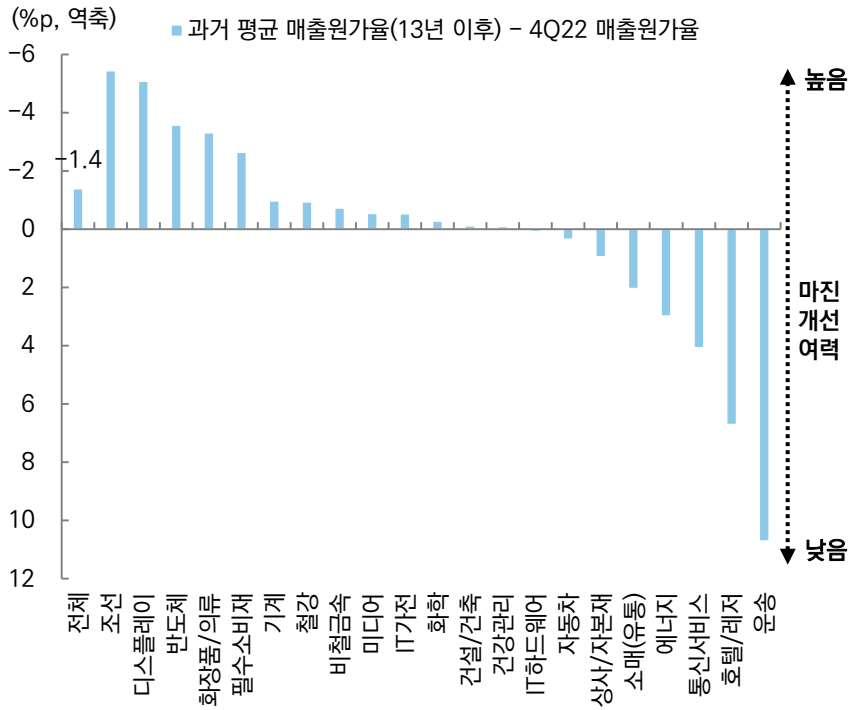
- 과거 영업이익률 고점, 평균 매출원가율로 영업이익률 컨센서스 과대 추정 여부를 판단
- 국내 기업들의 2024년 영업이익률 컨센서스는 과거 5년 영업이익률 고점 대비 -0.9%p 낮은 수준
- 매출원가율(4Q22 기준)은 13년 이후 평균보다 +1.4%p 높음 → 종합하면 2024년 영업이익률 컨센서스 7.7%는 부담스러운 수준은 아님
- 2024년 영업이익률 개선 여력이 높은 업종은 반도체, 디스플레이, 조선, 화학, 건강관리, IT하드웨어

업종별 영업이익률 개선 여력



자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

업종별 매출원가율 상승 여력(2022년 4분기 기준)



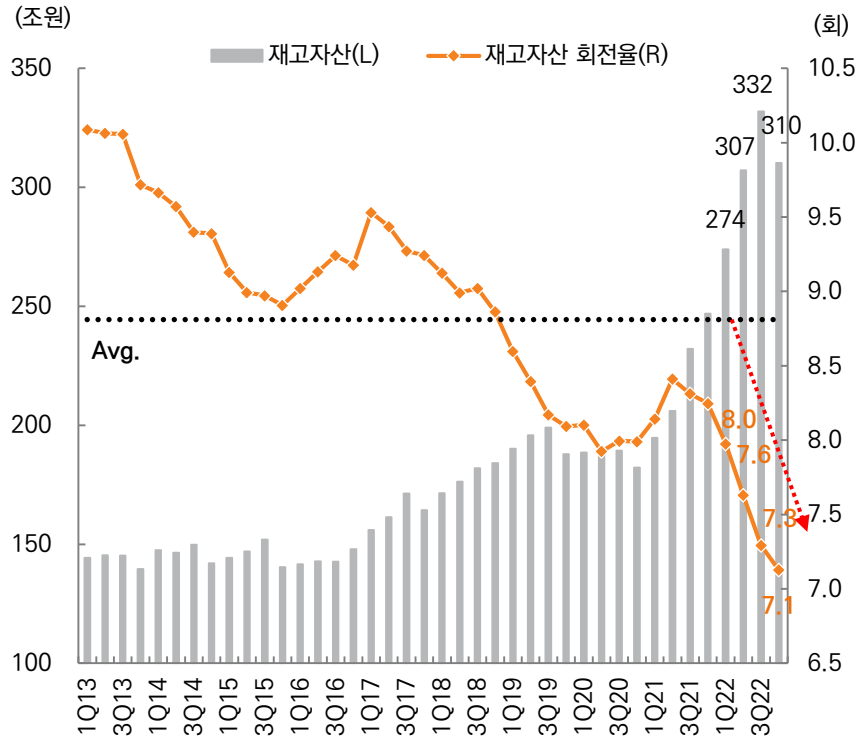
주: 1Q12~4Q22 분기별 데이터가 존재하는 제조업 대상(소프트웨어 업종 제외)
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

실적 기대치를 낮춰야 하는 이유 #1: 인위적인 재고 축소가 필요

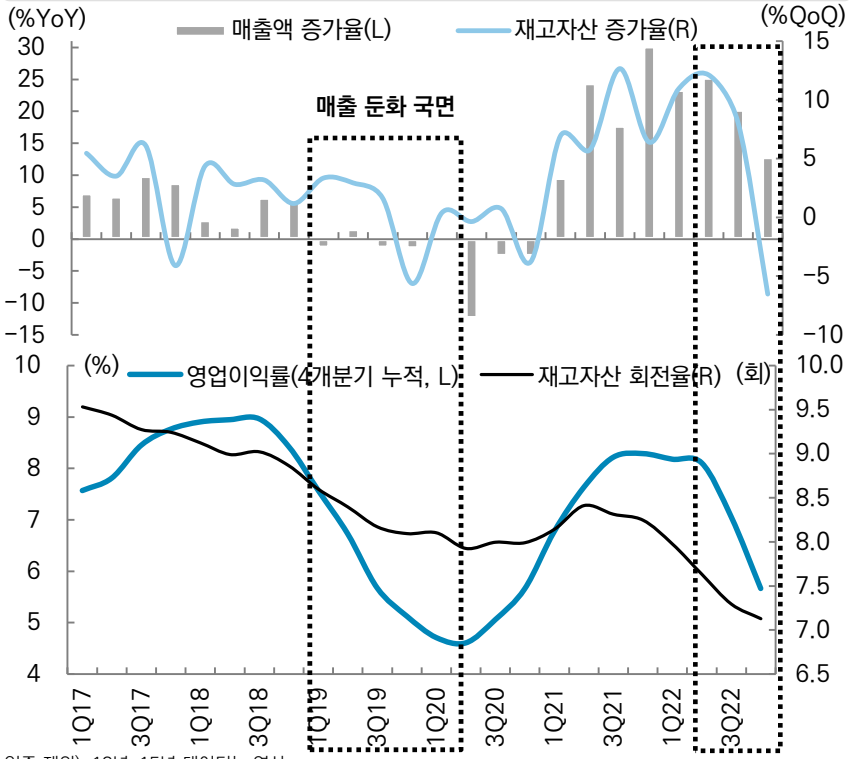
늘어난 재고는
매출 둔화 시 수익성↓

- 기업들은 경기에 대한 불확실성이 높아지면 재고를 줄임(de-stocking)
- 경기가 회복될 때에는 재고를 늘리게 되는데(re-stocking) 이 과정에서 생산이 증가하고 실적이 개선
- 늘어난 재고는 매출 둔화 국면에서 기업들의 수익성을 훼손
- 4Q22 기준 재고자산은 310조원으로 전분기 대비 22조원 감소했지만, 재고자산회전율은 7.1회로 사상 최저 수준. 인위적인 재고 축소가 필요한 상황

국내기업 재고자산, 재고자산 회전율 추이



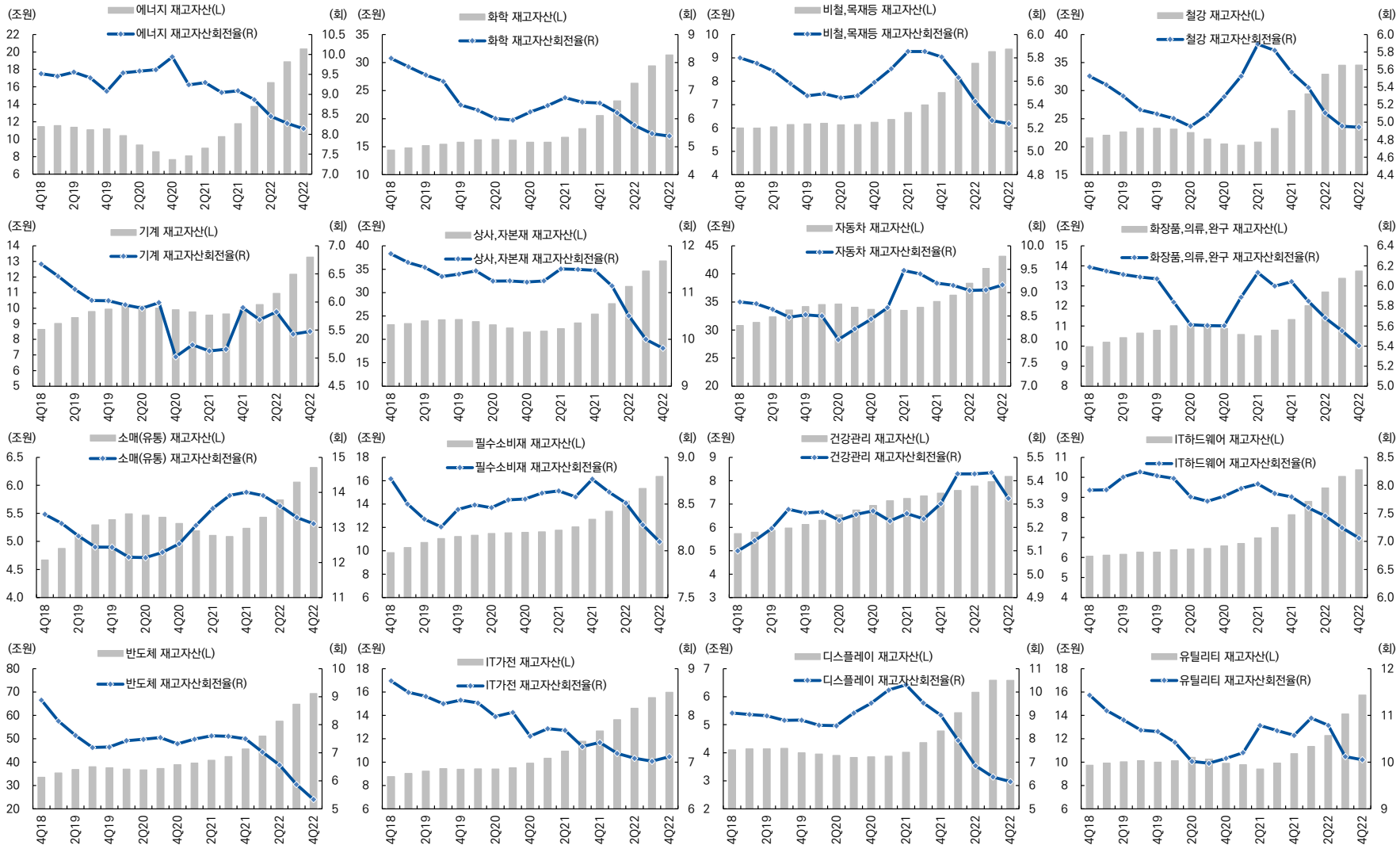
매출 둔화 국면에서 재고자산 증가는 기업 수익성을 훼손



주1: 1Q16~4Q22 분기별 데이터가 존재하는 제조업 대상(재고자산 데이터는 건설, 조선, 운송, 미디어, 호텔/레저, SW, 통신 업종 제외). 13년~15년 데이터는 역산
주2: 분기별 재고자산 회전율은 매출액(4개분기 누적)/평균 재고자산으로 계산 / 자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

[참고] 업종별 재고자산 및 재고자산 회전율 추이

업종별 재고자산 및 재고자산 회전율 추이



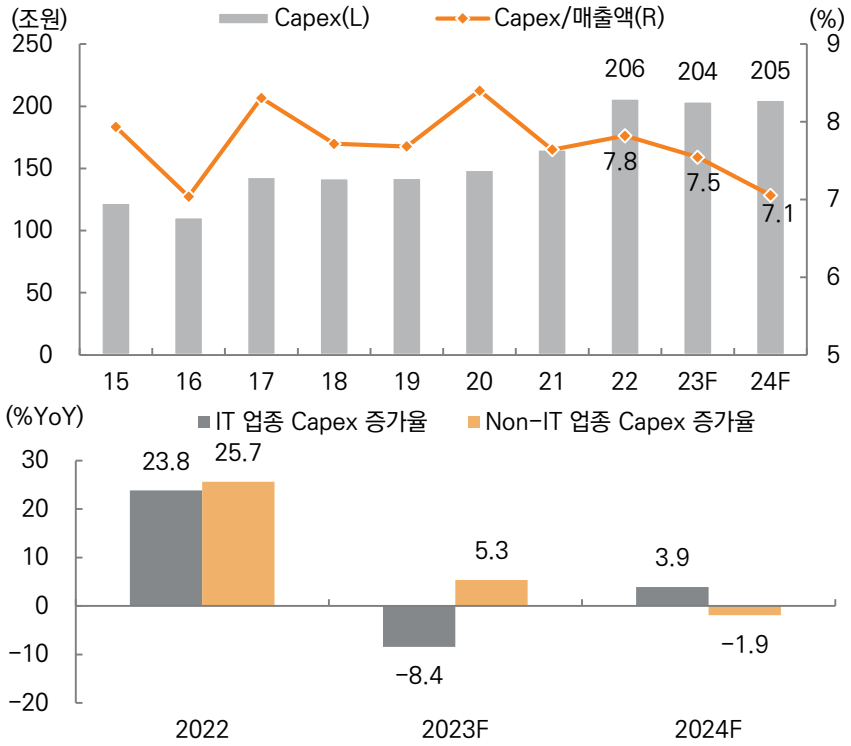
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

실적 기대치를 낮춰야 하는 이유 #2: 설비투자 둔화

현금흐름 둔화로
투자 정체 흐름은 지속

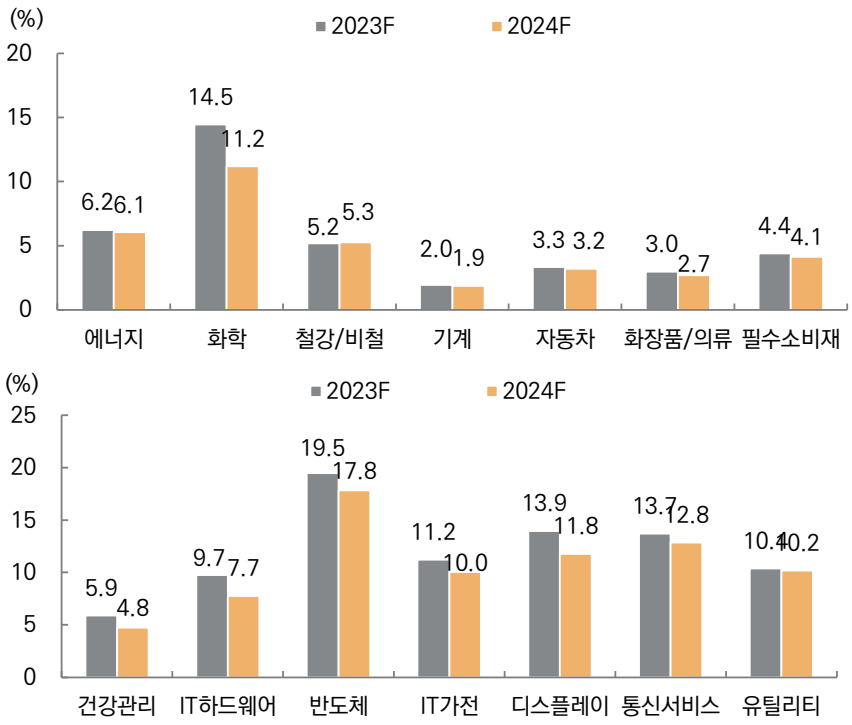
- 일반적으로 설비투자 둔화는 향후 실적 성장에 대한 기대를 낮춤
- 2023년, 2024년 CAPEX는 정체. 매출액 대비 비율은 2023년 7.5%, 2024년 7.1%로 하락
- 철강/비철 업종을 제외하면 2024년 매출액 대비 CAPEX 비율은 하락 전망
- 잉여현금흐름 둔화(page 36 참조)로 기업들의 투자는 늘어나기 어려운 환경

매출액 대비 CAPEX 추이



자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

업종별 매출액 대비 CAPEX 비율



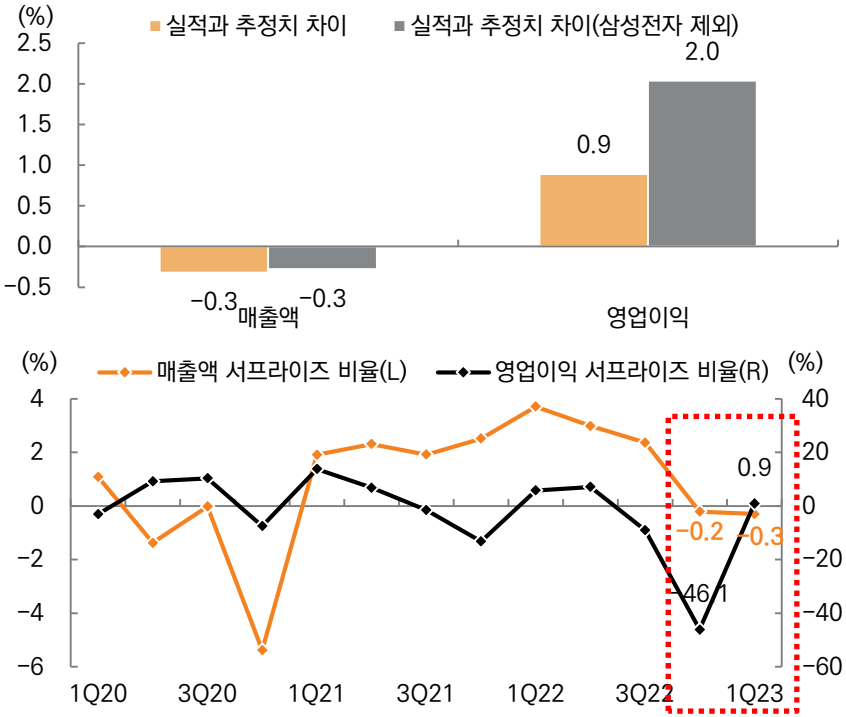
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

실적 기대치를 낮춰야 하는 이유 #3: 매출액 서프라이즈 비율 둔화

매출 컨센서스 하향 조정이 필요

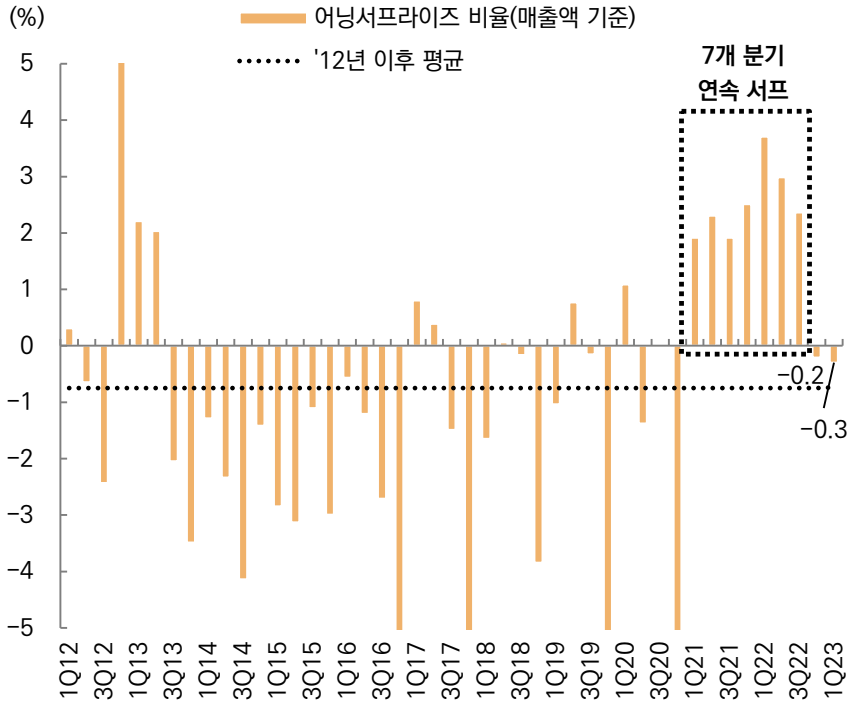
- 국내 기업 1Q23 합산 매출액은 컨센서스를 소폭 하회, 합산 영업이익은 +0.9% 상회
- 영업이익 서프라이즈 비율은 지난해 3분기 -15%, 4분기 -46% 대비 개선됐지만 매출액 서프라이즈 비율은 4Q22부터 둔화되기 시작
- 올해 매출액 서프라이즈 비율은 지속적으로 낮아질 전망. 컨센서스의 하향 조정이 충분히 이뤄지지 않았다고 판단
- 1Q21~3Q22 연속된 매출액 서프라이즈(평균 2.5%)로 매출액 컨센서스 과대 추정 가능성도 존재

1Q23 실적발표기업 서프라이즈 비율(금액기준, 컨센서스 대비)



주: 5/19(금) 기준 1분기 실적 발표를 마친 컨센서스가 존재하는 436개 기업 합산 기준
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

국내 기업 매출액 서프라이즈 비율 추이



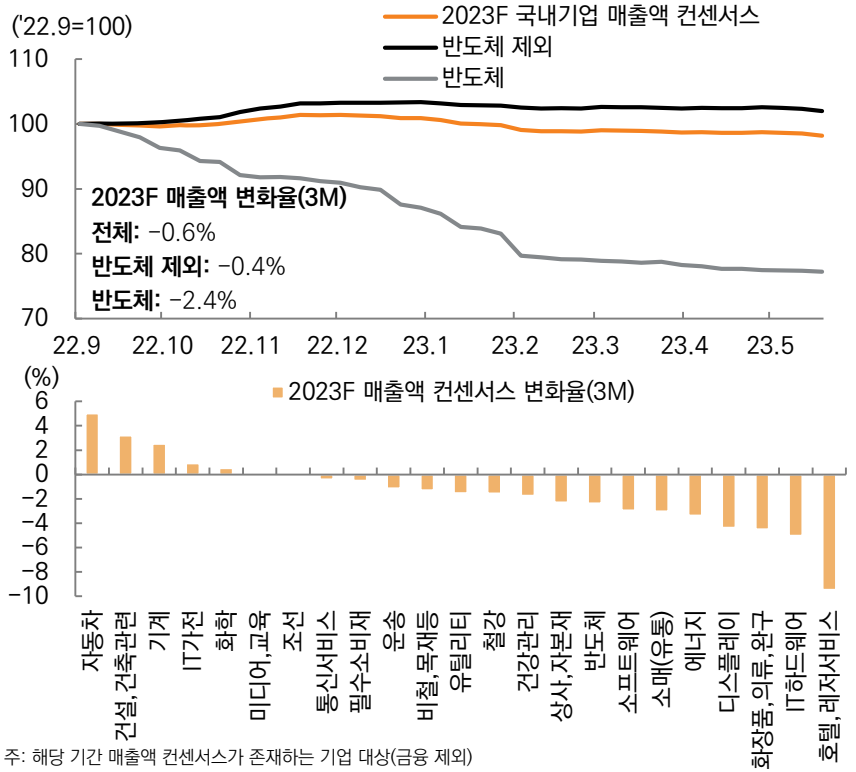
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

매출 하향 조정을 준비해야 할 시기

매출액 컨센서스 변화

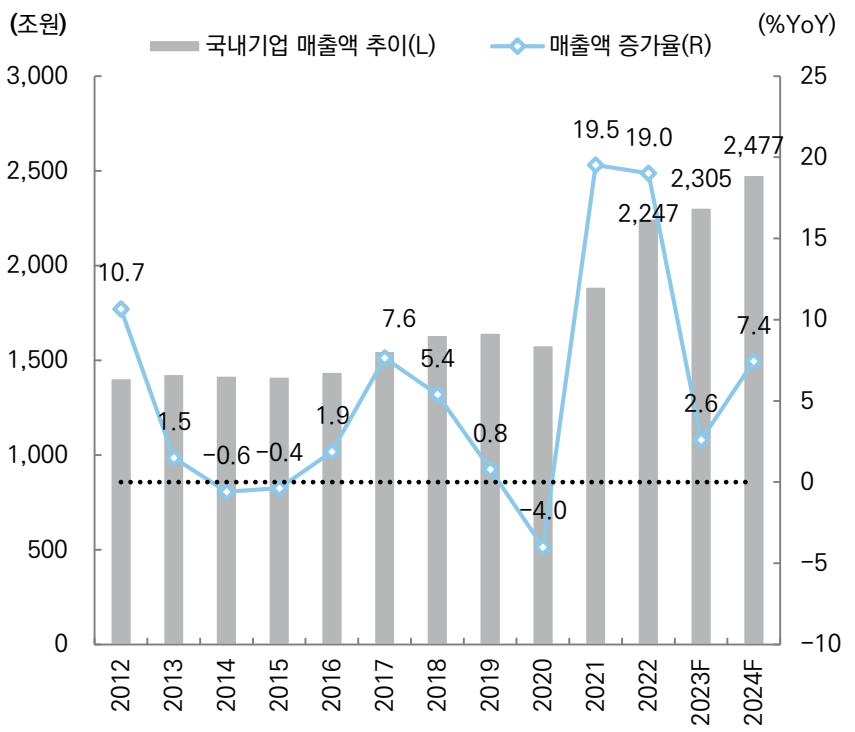
- 국내 기업 영업이익/순이익 컨센서스 하향 조정 폭 대비 매출액 컨센서스 하향 조정은 제한적 (인플레이션 및 환율 상승 효과)
- 2023년 매출액 컨센서스는 연초 대비 -2.7% 하향 조정(반도체 업종 제외: -1.3%)
- 자동차, 건설, 기계, IT가전 업종은 상향 조정. 호텔/레저, IT하드웨어, 화장품/의류 업종은 하향 조정
- 2023년 하반기 물가 상승률 둔화가 본격화되는 시점부터는 매출액 컨센서스 하향 조정 심화될 가능성

국내 기업 2023년 매출액 컨센서스 추이



주: 해당 기간 매출액 컨센서스가 존재하는 기업 대상(금융 제외)
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

국내 기업 매출액 및 매출액 증가율



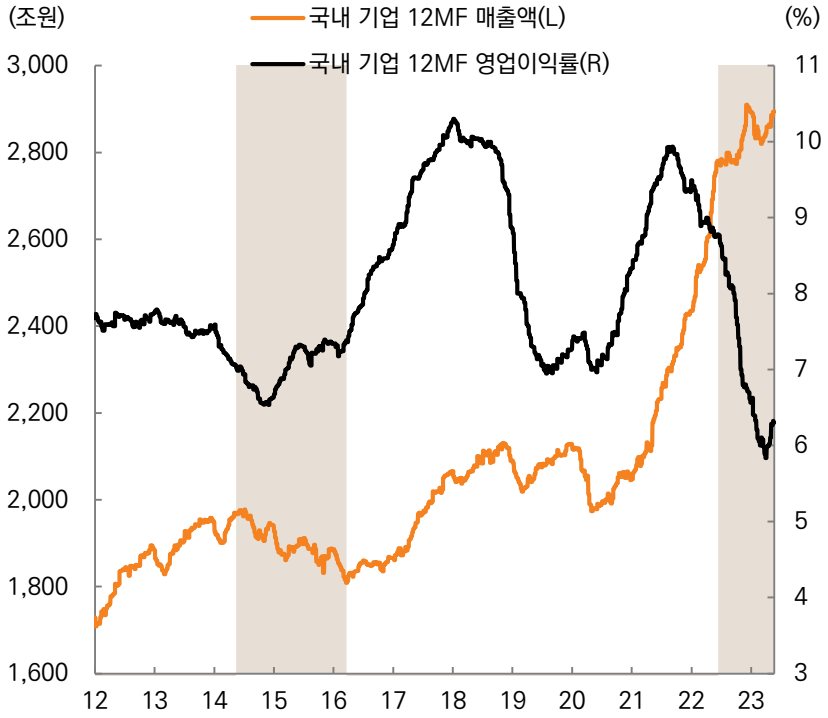
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

실적 턴어라운드 강도는 낮아질 전망

매출/이익 경로는 14년 하반기~16년과 유사

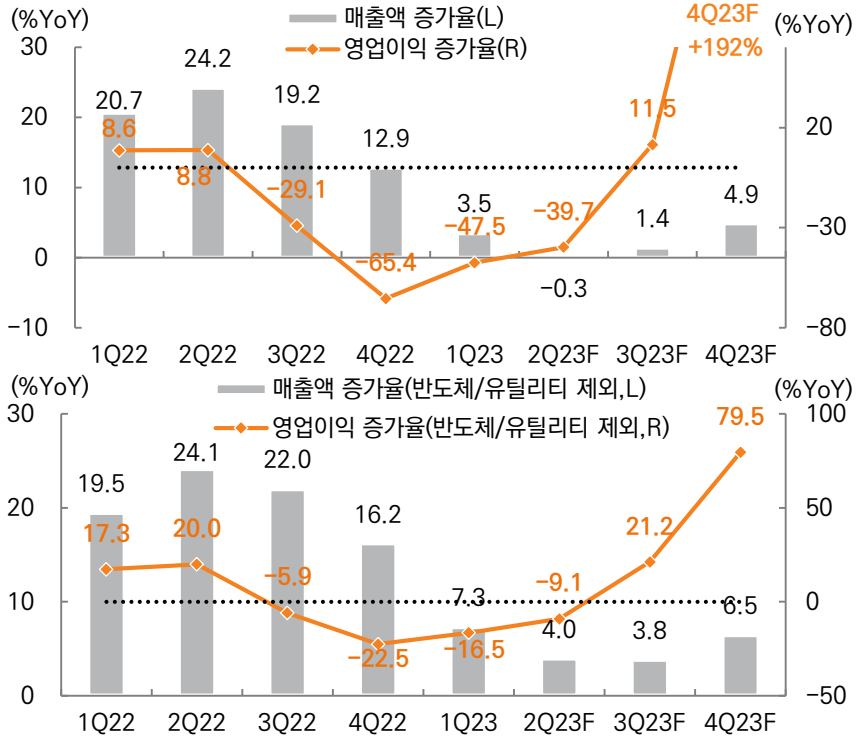
- 국내 기업 분기별 영업이익 증가율 컨센서스는 2Q23F: -39.7%YoY → 3Q23F: +11.5%YoY → 4Q23F: +192%YoY
- 반도체, 유틸리티 제외 시 2Q23F: -9.1%YoY → 3Q23F: +21.2%YoY → 4Q23F: +79.5%YoY
- 매출 증가율 둔화 및 매출 컨센서스 하향 조정으로 하반기 턴어라운드에 대한 기대를 낮출 필요
- 기업들의 매출, 이익 회복 경로는 2014년 하반기~2016년과 유사할 전망

국내 기업 12개월 선행 매출액과 영업이익률 추이



주: 제조업 대상
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

국내 기업 분기별 매출액/영업이익 증가율



주: 매출액 증가율은 금융 제외
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

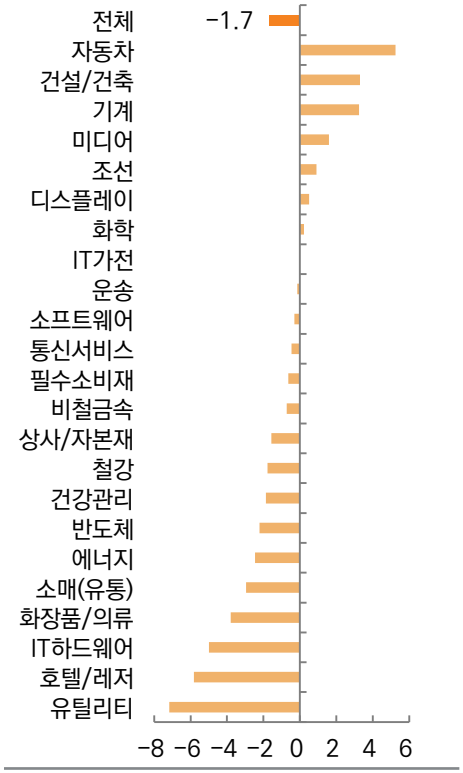
매출액 증가율이 높은 업종이 프리미엄

Top Sector

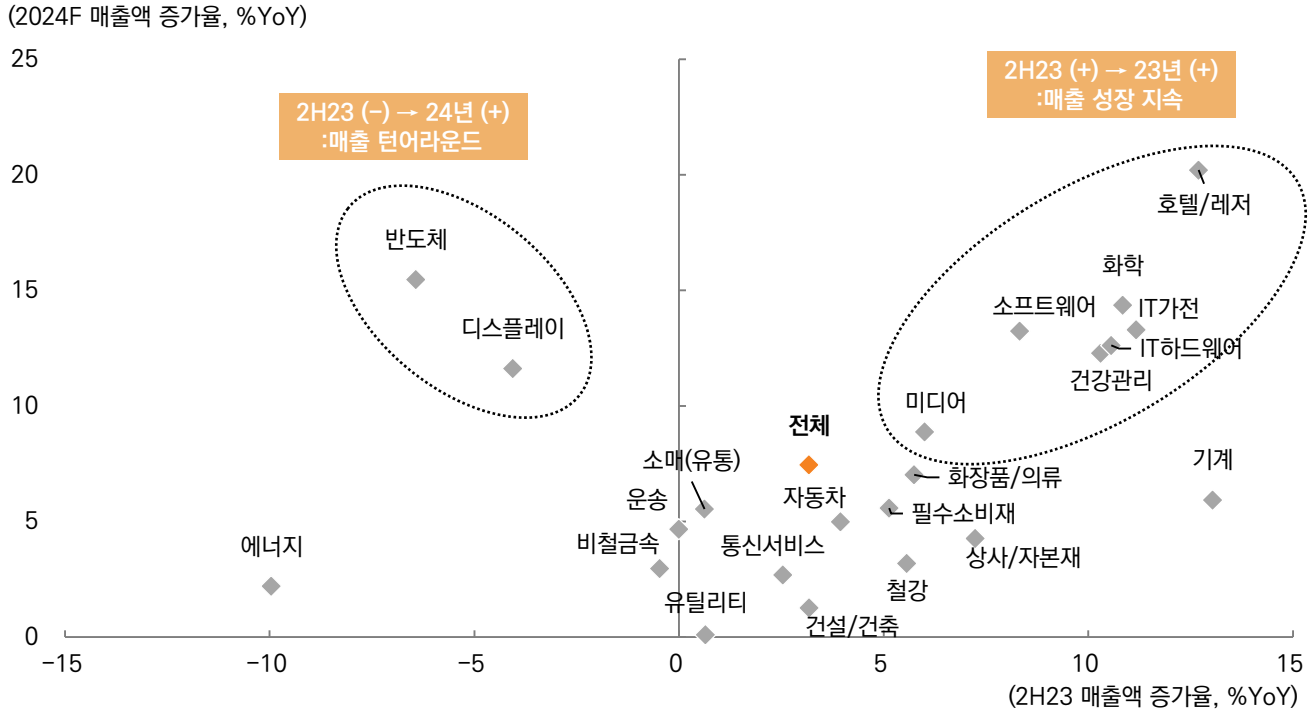
IT, 호텔/레저, 2차전지, 미디어(엔터), 헬스케어 선호

- 21~22년 기업들의 매출액이 크게 증가했던 시기에는 기업의 수익성이 주가 차별화 요인
- 이익 사이클 후반부에는 기업들의 매출 감소보다 마진 하락에 유의해야 하지만 경기 침체 및 물가 상승률 둔화시에는 매출 감소에 유의(Q↓, P↓)
- 2023년 하반기부터는 매출 증가율이 높은 업종들이 유리할 전망
- 매출 성장 지속: 호텔/레저, 화학, SW, 2차전지, IT하드웨어, 헬스케어, 미디어
- 매출 턴어라운드: 반도체, 디스플레이

업종별 2024F 매출액 컨센서스 변화율(3M)



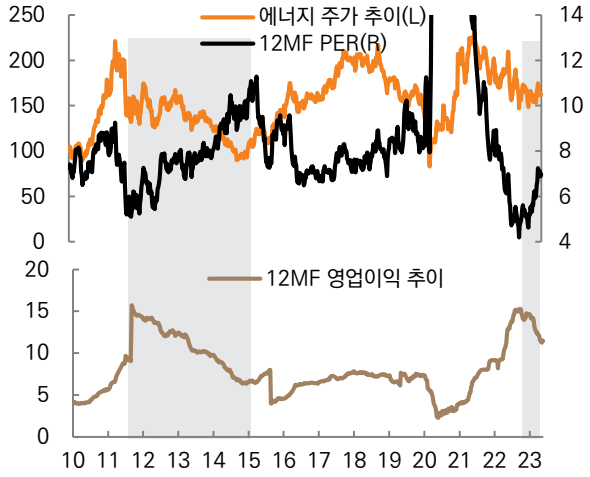
업종별 2023년 하반기, 2024년 매출액 증가율



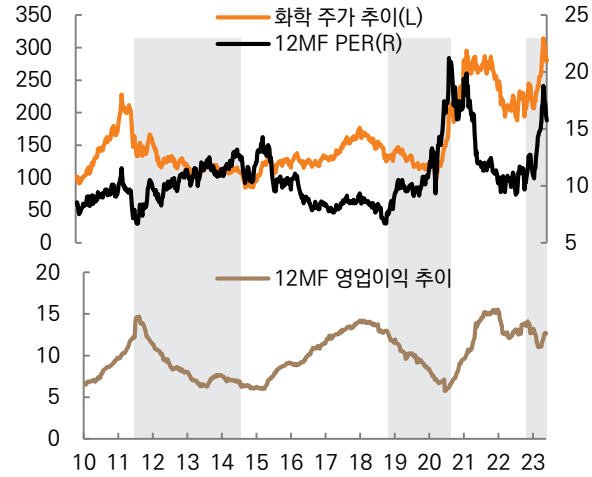
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

실적 둔화 업종 중에서는 IT 투자 매력↑ (고PER→저PER)

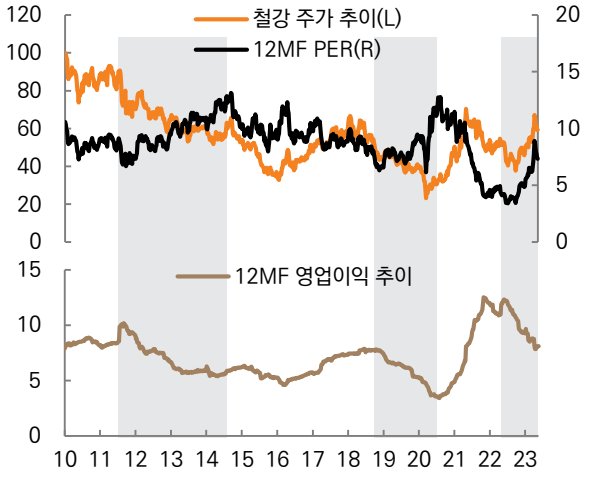
에너지 업종



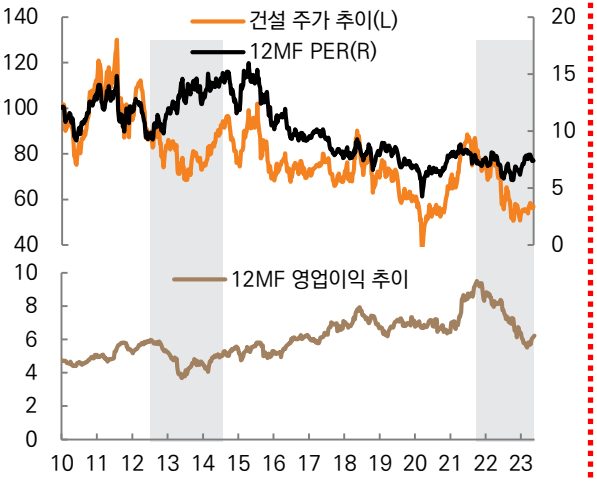
화학 업종



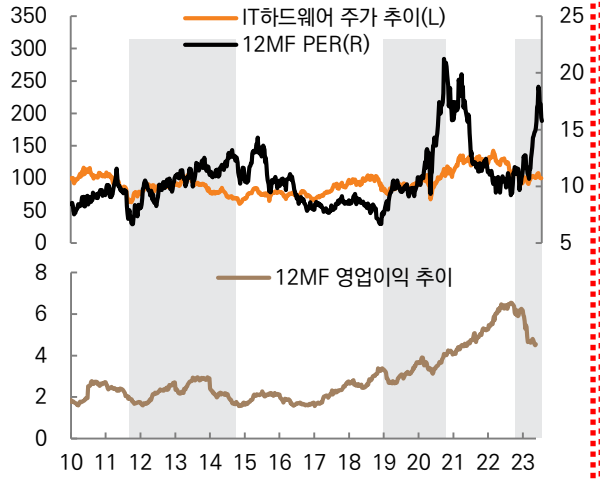
철강 업종



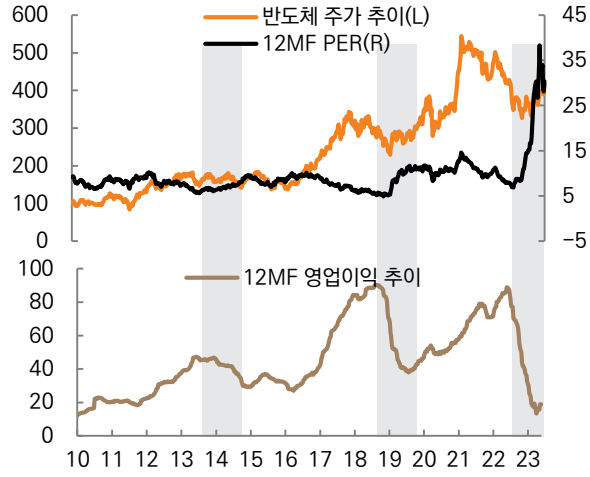
건설 업종



IT하드웨어 업종



반도체 업종



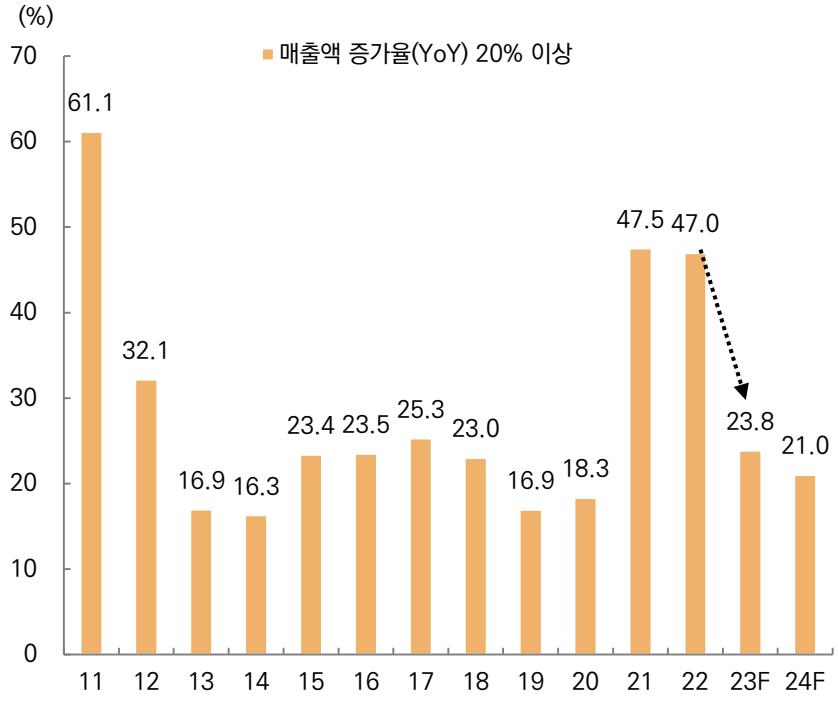
주: 주가 추이는 기준일('10.1)=100으로 지수화. PER(배), 영업이익(조원) 기준
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

매출액 증가율이 높은 기업들이 희소

매출액 증가율이 높은 기업 비중 ↓

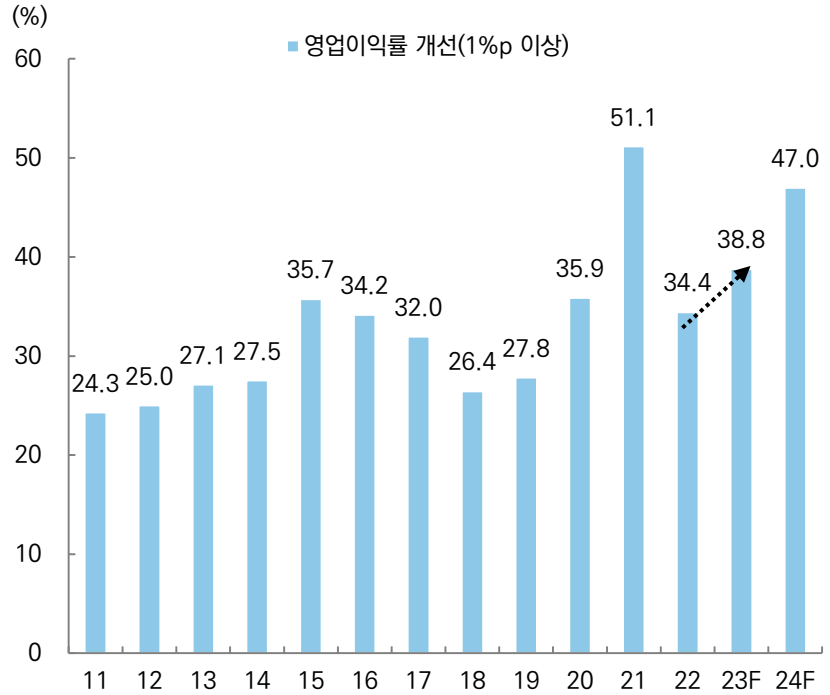
- 기업의 실적은 매출이 늘어나거나 마진이 개선되면 증가. 국면별로 주요인이 다름
- 매출액 증가율 20% 이상 기업 비중은 22년 47% → 23년 24%, 24년 21%로 하락
- 영업이익률 개선 폭 1%p 이상 기업 비중은 22년 34% → 23년 39%, 24년 47%로 증가
- 매출액 증가율이 높은 기업들의 주가 프리미엄이 높아질 전망

연도별 매출액 증가 기업 비중



자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

연도별 영업이익률 개선 기업 비중



자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

매출액 증가율과 모멘텀이 긍정적인 기업

Top Pick

차별화 조건
: 매출 성장

- 시가총액 5,000억원 이상, 애널리스트 컨센서스가 3개 이상인 기업 중
  1) 2H23 매출액 증가율 컨센서스 +10% 이상
  2) 2024년 매출액 증가율 컨센서스 +15% 이상
  3) 2H23, 2024년 매출액 컨센서스 변화율(3M) (+)

매출액 증가율이 높고 매출액 컨센서스 변화율이 긍정적인 기업

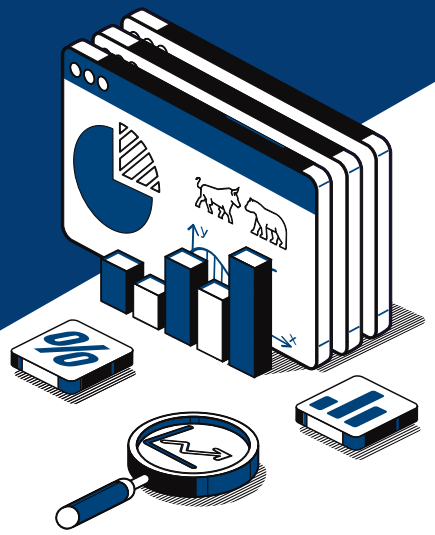
(단위: %, %YoY, x)

종목코드	종목명	시장	업종명	시가총액 (조원)	주가 상승률		매출액 증가율		매출액 변화율(3M)		영업이익 증가율		12MF	
					1M	YTD	2H23	2024F	2H23	2024F	2H23	2024F	P/E	P/B
A373220	LG에너지솔루션	KS	IT가전	131.0	-2.1	28.6	18.1	28.4	2.4	2.6	122.4	68.6	50.0	5.9
A051910	LG화학	KS	화학	49.4	-9.2	16.7	17.5	21.7	0.2	3.2	102.3	73.1	17.6	1.6
A035720	카카오	KS	소프트웨어	25.7	0.0	9.0	24.2	15.1	4.2	2.9	52.0	38.3	49.5	2.3
A003670	포스코퓨처엠	KS	화학	25.1	-14.8	79.7	81.5	35.7	2.5	3.5	157.8	78.7	74.8	8.1
A247540	에코프로비엠	KQ	IT가전	23.1	-13.2	156.8	43.4	27.7	5.1	3.9	43.5	41.0	52.9	11.4
A352820	하이브	KS	미디어,교육	11.2	7.6	55.0	13.5	11.2	19.4	19.0	22.4	15.7	44.8	3.6
A010140	삼성중공업	KS	조선	5.2	4.0	16.2	40.4	18.5	1.0	0.5	흑전	144.6	24.3	1.3
A035900	JYP Ent.	KQ	미디어,교육	4.1	33.1	68.3	30.8	16.8	14.6	30.2	40.8	15.2	31.2	8.2
A041510	에스엠	KQ	미디어,교육	2.5	6.4	39.4	13.5	10.1	8.5	4.7	63.2	17.8	22.2	3.1
A145720	덴티움	KS	건강관리	1.9	16.5	68.3	30.9	20.2	7.6	2.4	20.0	24.1	15.6	2.7
A108320	LX세미콘	KS	디스플레이	1.8	0.8	51.5	33.1	17.1	5.6	18.0	127.4	50.8	7.4	1.5
A267260	HD현대일렉트릭	KS	기계	1.7	-5.1	13.9	18.1	14.4	1.7	6.8	38.4	25.6	9.9	1.7
A365340	성일하이텍	KQ	IT가전	1.7	1.7	41.2	12.1	55.5	11.8	13.9	-2.3	75.7	44.1	6.3
A248070	솔루엠	KS	IT하드웨어	1.2	15.9	42.5	14.5	13.0	1.5	7.8	33.6	20.2	12.4	2.9
A214450	파마리서치	KQ	건강관리	1.2	15.5	63.8	25.3	14.0	7.9	1.6	35.3	16.1	15.6	2.6
A376300	디어유	KQ	소프트웨어	1.0	5.1	49.7	100.3	40.7	25.6	6.0	158.9	43.6	25.7	5.2
A192820	코스맥스	KS	화장품,의류,완구	1.0	13.7	17.3	13.9	10.8	0.1	1.5	187.0	31.4	11.7	1.4
A181710	NHN	KS	소프트웨어	0.9	0.4	9.0	13.2	12.1	0.3	1.2	155.6	28.3	14.9	0.5
A018250	애경산업	KS	화장품,의류,완구	0.6	7.7	10.8	10.7	10.3	1.6	5.7	14.6	14.0	13.2	1.4
A010690	화신	KS	자동차	0.6	18.6	125.2	11.7	14.1	3.2	8.9	21.3	23.3	4.9	1.1

주: 2023년 5월 22일(월) 종가 기준
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

II

스타일 전망: 성장+퀄리티가 유리



2023년 퀄리티 팩터가 우수한 성과를 기록

2023년 상반기
퀄리티, 성장 팩터 성과 ↑

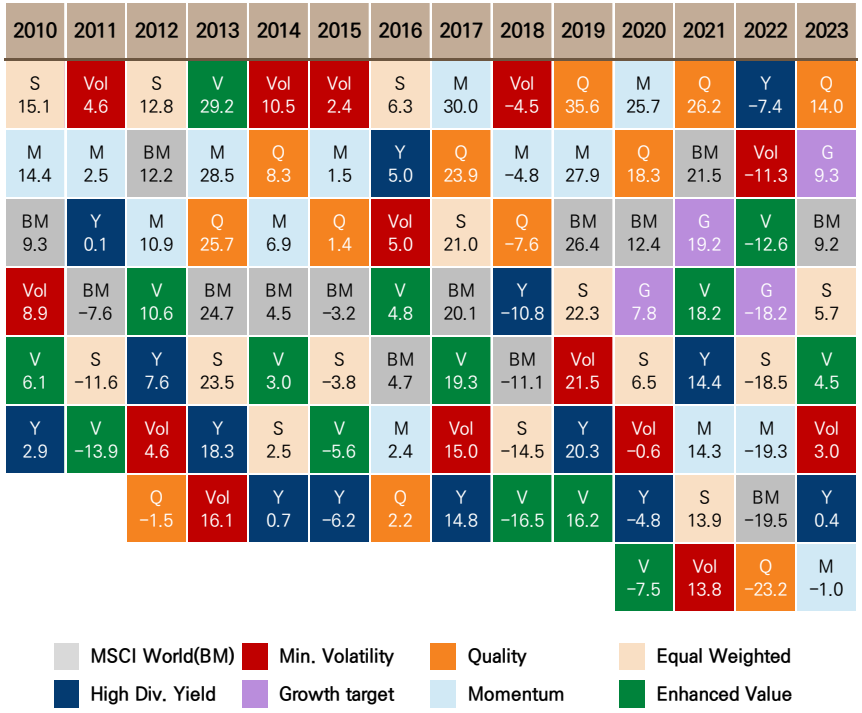
- 경기 순환 및 스타일 로테이션에 따라 연도별 초과 성과를 기록하는 팩터는 차별화
- 2023년은 글로벌 퀄리티, 성장 팩터의 성과가 긍정적. 반면, 모멘텀, 배당, 저변동성 스타일이 부진
- 퀄리티 팩터는 2022년 성과가 가장 부진했지만 2023년 상반기 가장 높은 수익률을 기록
- 신흥국의 경우 2023년 가치, 배당, 저변동성 팩터가 긍정적인 성과를 기록

MSCI Factor Index 정의

팩터	특징	대표 지수	구성 방법
Volatility	변동성 최소화	MSCI Minimum Volatility Index	모지수 구성 종목의 공분산 행렬(Barra 모델)로 최적화
Quality	재무 건전성, 이익 안정성	MSCI Quality Index	퀄리티 Z-score 계산 : ROE(TTM), FY0 부채비율, 이익변동성(5년 EPS 증가율의 표준편차)
Yield	배당 안정성	MSCI High Dividend Yield Index	모지수 배당수익률의 1.3배 이상 종목 +퀄리티 Z-score
Momentum	위험 조정 성과 가중	MSCI Momentum Index	모멘텀 Z-score 계산 :6, 12개월 수익률 / 3년 주간 수익률 표준편차
Size	중소형주 비중 확대	MSCI Equal Weighted Index	모지수 구성종목 내 동일 가중방식 (모지수: 유동 시가총액 가중방식)
Value	저평가 기업 선택	MSCI Enhanced Value Index	가치 Z-score 계산 및 섹터 내 표준화 : 선행 P/E, P/B, EV/CFO
Growth	매출, 이익 성장	MSCI Growth Target Index	성장 Z-score 계산 및 공분산 행렬로 최적화(Target risk 이하) :추정 장기이익, EPS, SPS 성장률
Liquidity	거래량 조정 성과 가중	–	1,3,12개월 거래량 회전율, 12개월 ATVR(거래대금/시가총액) 거래량 조정 수익률(Amihud) 계산

자료: MSCI, 미래에셋증권 리서치센터

Factor별 연도별 성과(MSCI 선진국)



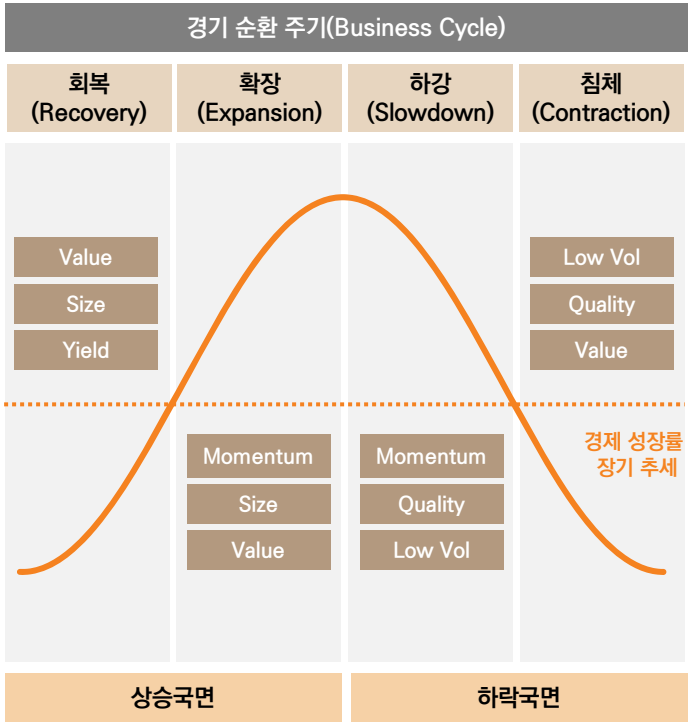
자료: Bloomberg 미래에셋증권 리서치센터

경기 사이클에 따른 팩터 로테이션

퀄리티 팩터 강세

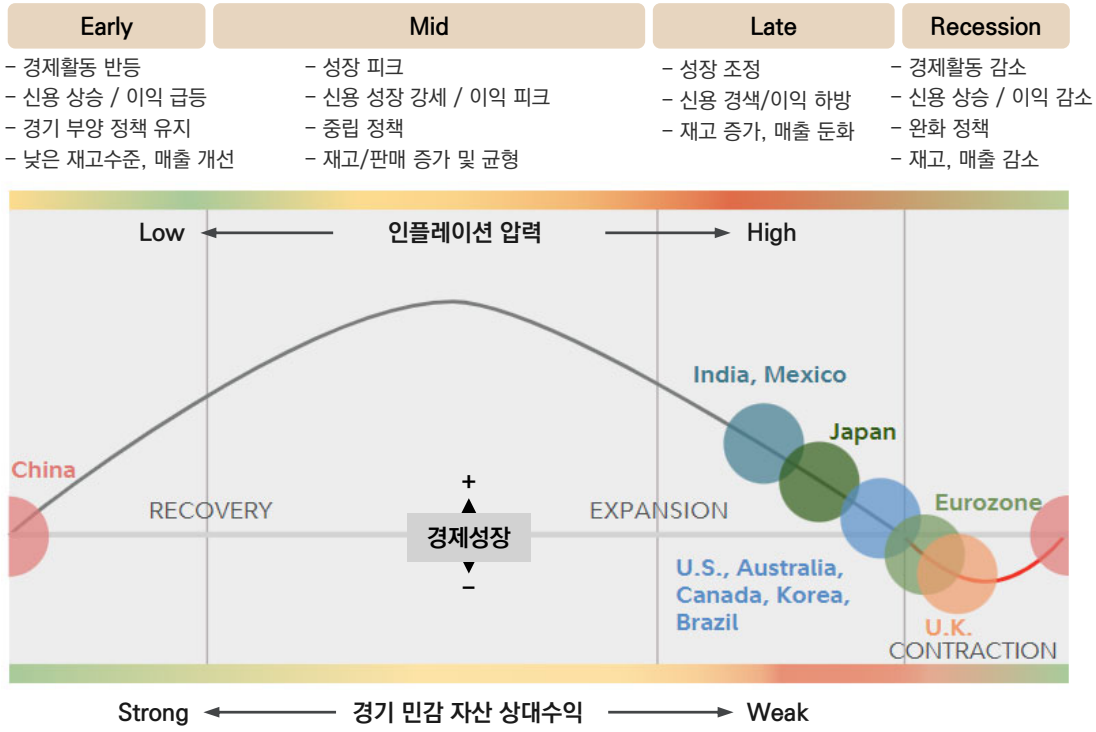
- 경기 회복 및 확장 국면에서는 중소형, 밸류 스타일이 강세
- 경기 둔화 및 침체 국면에서는 퀄리티 스타일이 가장 유리
- 중국은 경기 저점을 통과해 회복 국면에 진입. 미국, 한국, 일본 등 대부분 글로벌 국가는 경기 둔화 국면에 위치 → 퀄리티 팩터 강세 이유

경기 순환 사이클에 따른 팩터 로테이션



자료: MSCI, 미래에셋증권 리서치센터

국가별 경기 사이클



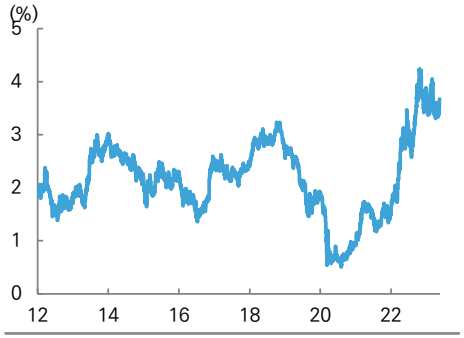
자료: Fidelity, 미래에셋증권 리서치센터

금리 상승세 둔화로 성장주 강세

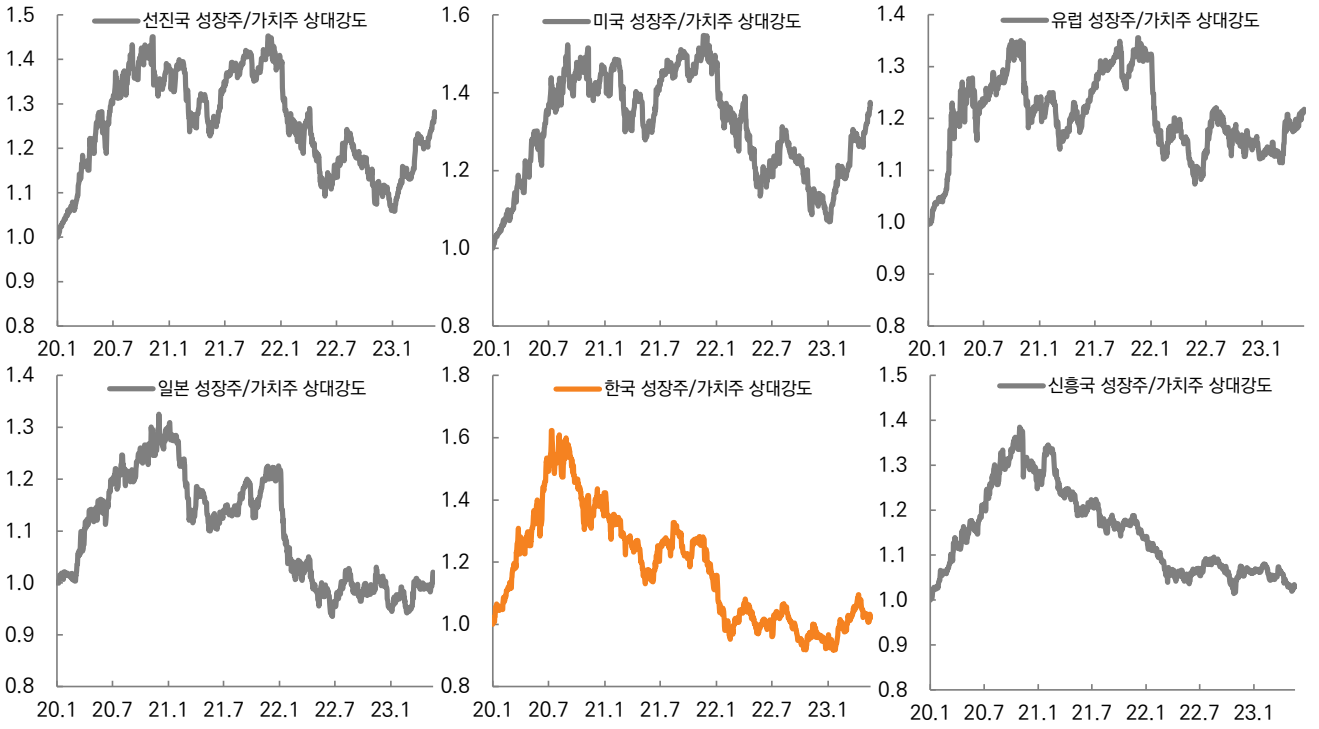
선진국 성장주 강세 현상

- 2023년 선진국은 성장주 강세 현상이 뚜렷(+20%p 아웃퍼폼). 신흥국은 가치주가 강세(+3.0%p)
- 선진국 성장주는 가치주를 +19.6%p 상회, 신흥국 성장주는 가치주 대비 -3.0%p 하회했음
- 미국 금리 하락으로 성장주 밸류에이션 부담 완화 및 경기 둔화에 따른 가치주 실적 회복 지연이 원인

미국 10년 금리 추이



성장/가치 상대강도 추이



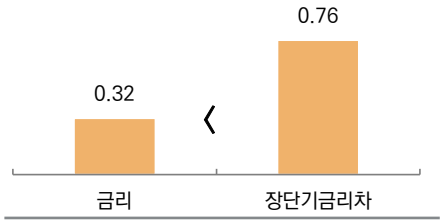
주1: 2020년 1월=1.0으로 지수화 / 주2: 한국 성장주, 가치주는 WMI500 순수성장, WMI500 순수가치를 사용
자료: MSCI, Bloomberg, WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

성장주가 유리한 국면이 지속

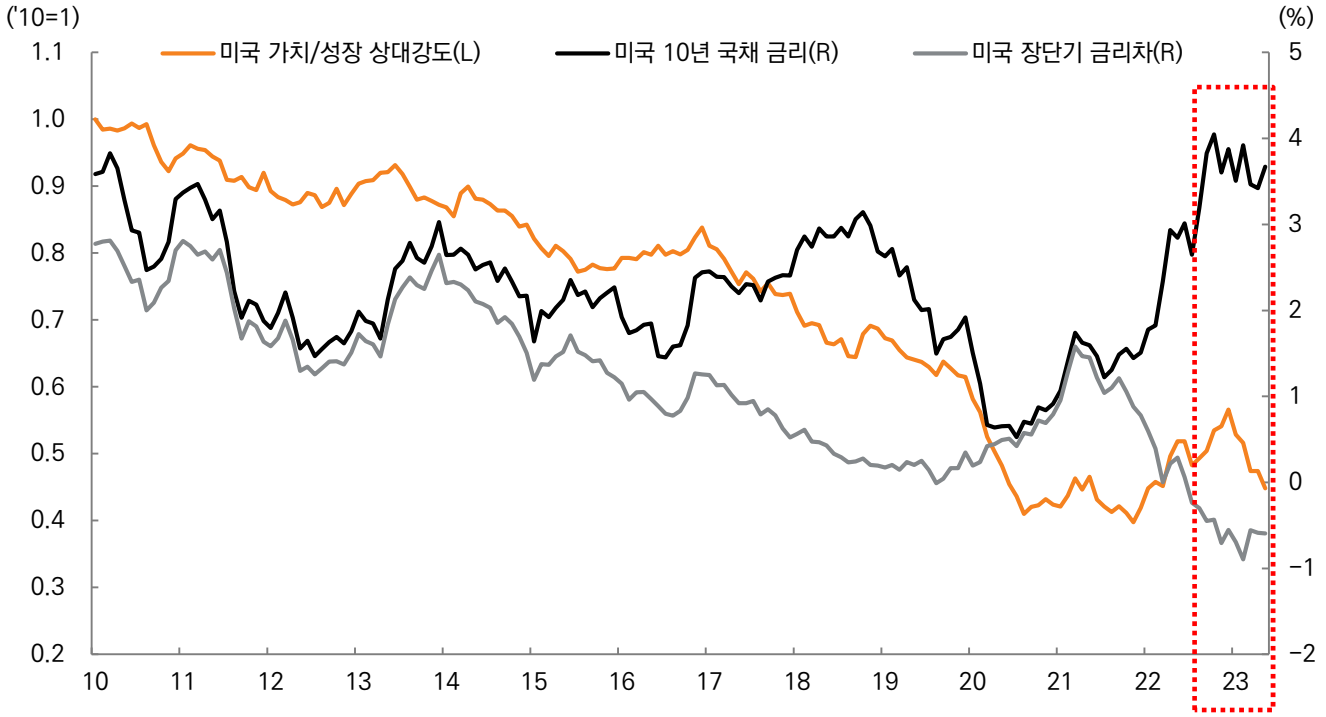
금리와 스타일

- 금리가 상승하면 주식의 적정가치를 산정할 때 할인율이 상승해 밸류에이션이 비싼 성장주의 가치 하락이 큼(2022년 사례)
- 그러나 절대적인 금리 수준보다 변화에 주목할 필요. 1) 경기 상황 감안하면 금리의 추가적인 상승은 제한적이고, 2) 이미 높아진 금리 레벨에서는 밸류에이션에 미치는 영향력이 낮아짐(민감도 둔화)
- 가치주/성장주 상대주가는 장단기 금리차의 방향성이 결정(경기↑ → 가치주↑)
- 경기 및 기업 실적 회복 전까지 가치주보다 성장주가 유리한 선택

미국 가치주 상대주가와 금리 상관관계



미국 가치/성장 상대강도와 미국 10년 금리 및 장단기 금리차



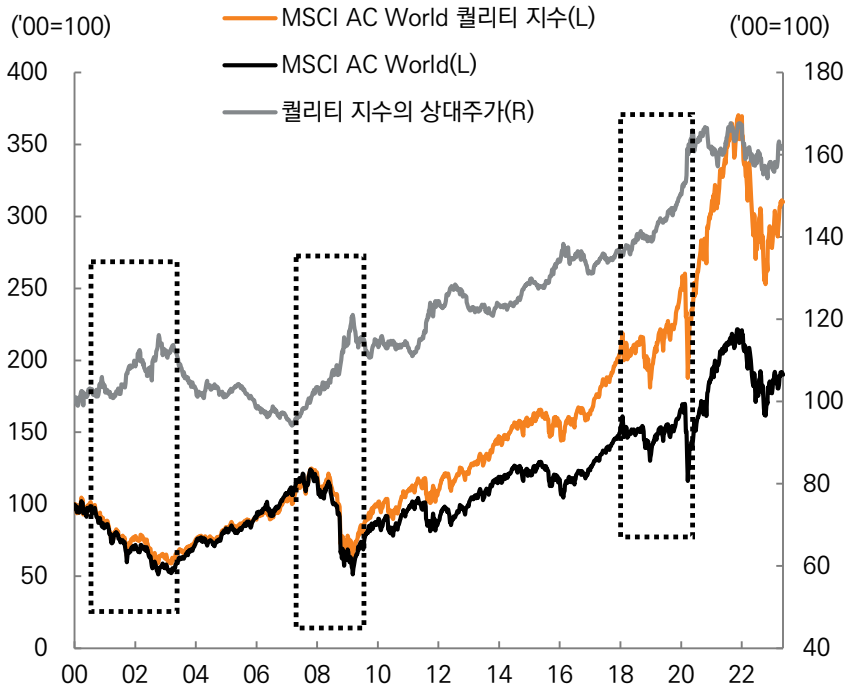
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

퀄리티 스타일 강세 지속 전망

퀄리티 스타일이 유리

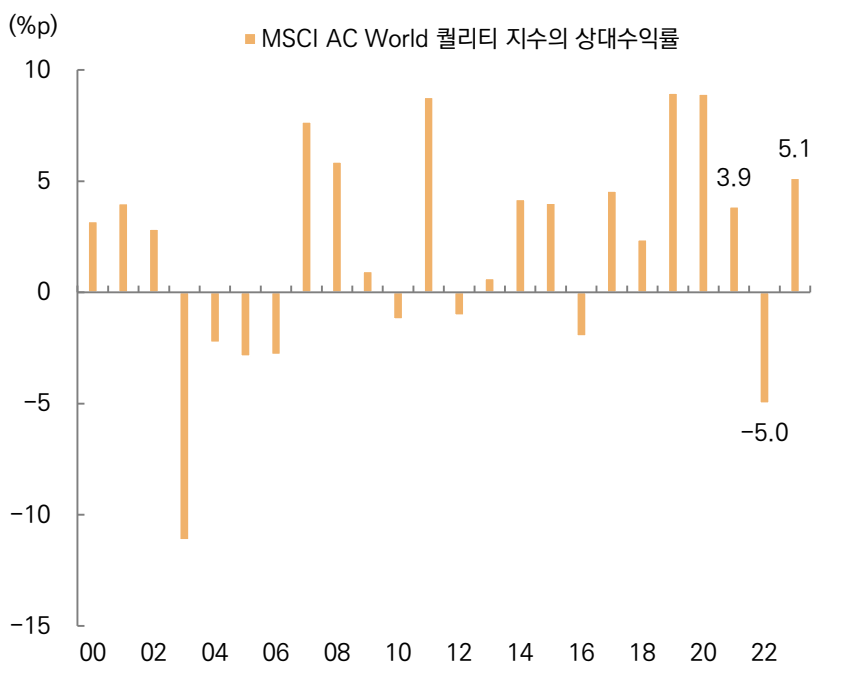
- 퀄리티 스타일 기업은 재무구조가 우량하거나 이익의 질이 높은 기업을 의미
- 퀄리티 지수는 2022년을 제외하고 2017년 이후 벤치마크를 지속적으로 아웃퍼폼
- 2000년~2002년, 2008년 약세장에서도 퀄리티 스타일은 상대적으로 우수한 성과를 기록

불확실성이 높아질 때 강했던 퀄리티 지수



주: MSCI AC World 대비 상대주가
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

퀄리티 지수의 벤치마크 대비 연도별 성과



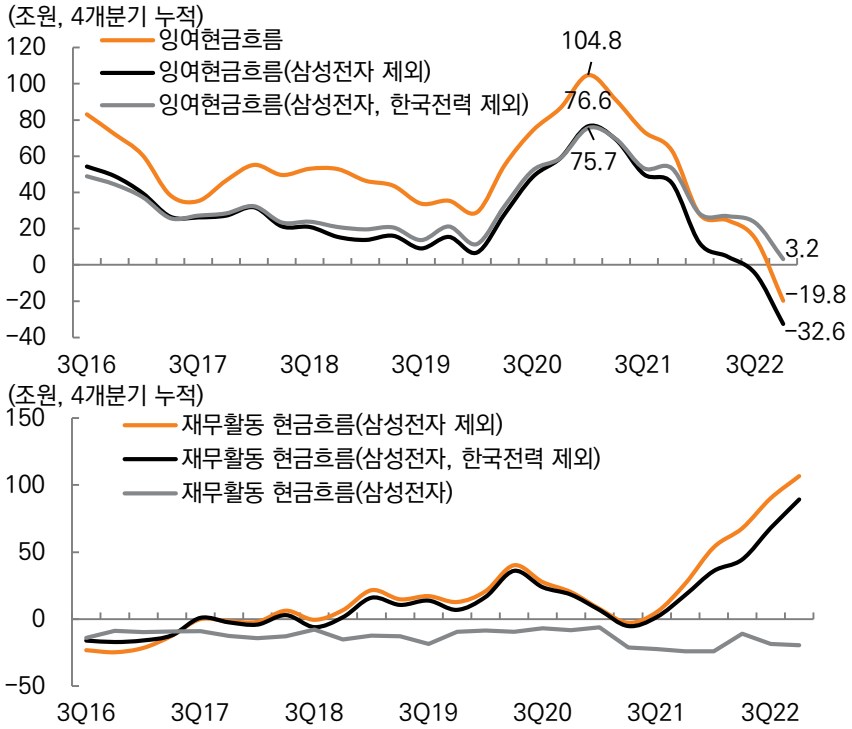
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

퀄리티 지표가 중요한 이유: 현금흐름 둔화 지속

잉여현금흐름 ↓
재무활동 현금흐름 ↑

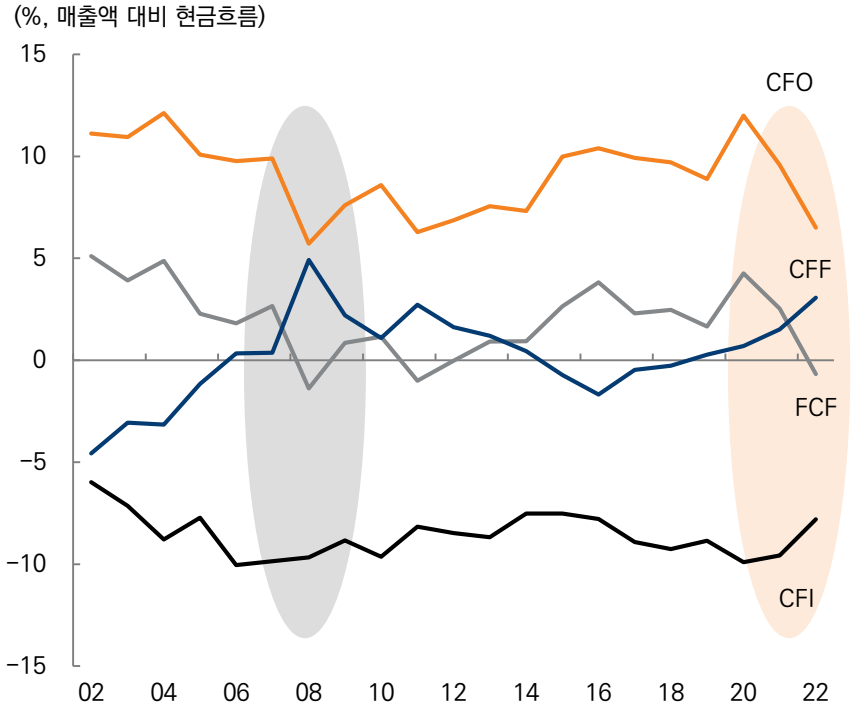
- 영업활동 현금흐름 둔화 영향으로 잉여현금흐름은 (-) 전환(4Q22 -19.8조원, 4개분기 누적). 삼성전자와 한국전력을 제외하면 3.2조원 수준까지 낮아짐
- 기업들은 영업활동을 통한 현금 창출분이 부족하게 되면 외부로부터 자금을 조달하게 되는데 이 때 재무활동 현금흐름은 유입(+) 발생. 차입금을 상환하거나 자사주 취득 시에는 유출(-) 발생
- 삼성전자, 한국전력을 제외한 국내 기업들의 재무활동 현금흐름은 2Q21: -5.2조원→ 4Q22: +89.2조원으로 크게 증가

국내 기업들의 현금흐름 추이



주: 해당 분석에서 NAVER는 제외(1Q21 회계적 평가이익(14.9조원)이 존재)
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

국내 기업들의 매출액 대비 현금흐름 추이



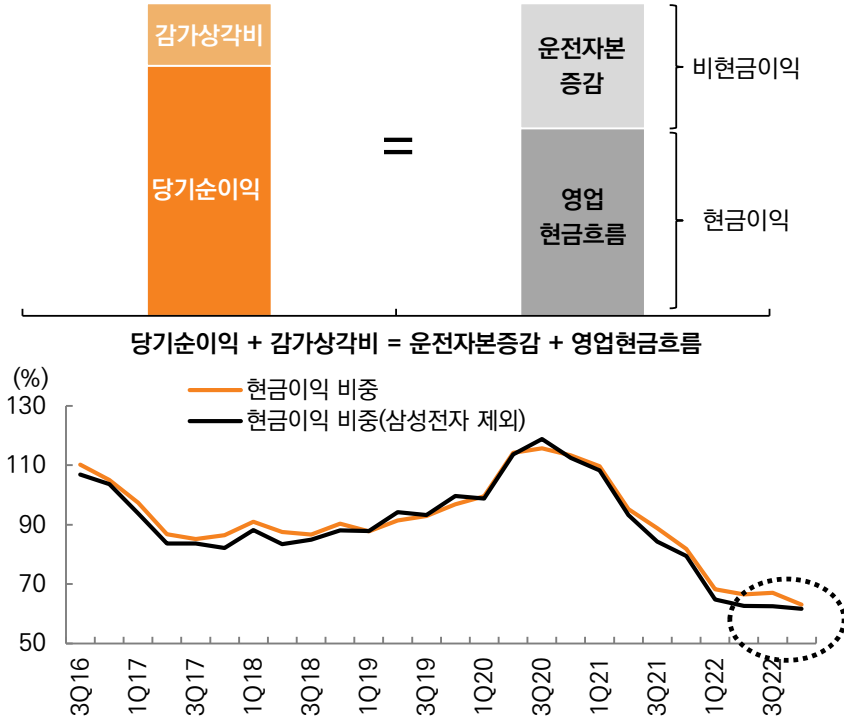
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

퀄리티 지표가 중요한 이유: 비현금성 이익이 증가

이익의 퀄리티 ↓

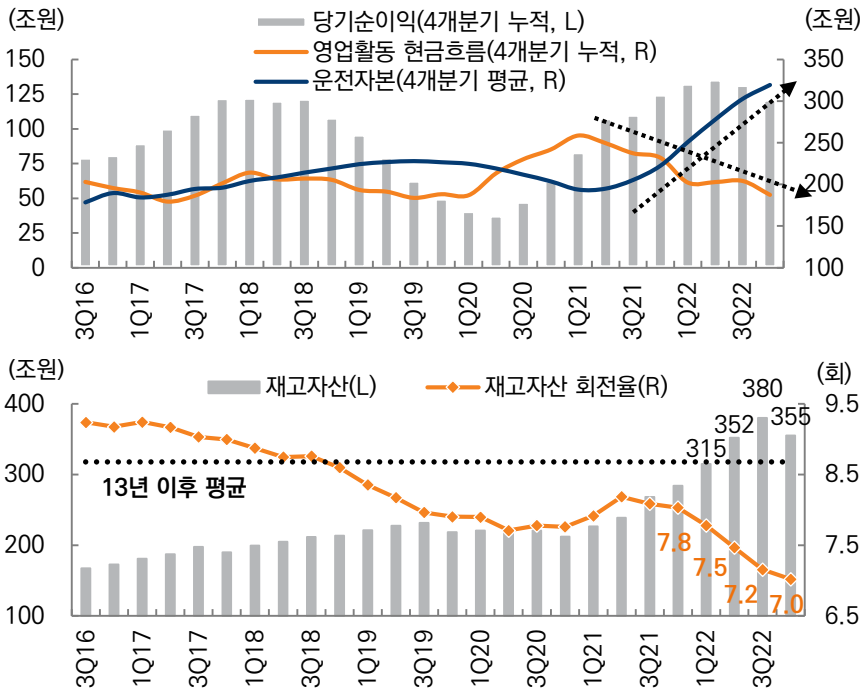
- 이익의 퀄리티는 현금이익 비중과 실적 변동성으로 판단
- 기업 이익은 현금이익과 비현금이익(실제 현금유입과 시기가 불일치되는 이익)으로 구분.
  국내 기업들의 현금이익 비중은 운전자본 증가로 4Q22 63% 수준까지 하락 → 이익의 퀄리티 ↓
- 앞서 논의한 기업들의 재고자산 증가로 운전자본 부담이 지속. 실적 변동성도 높아진 상황
- 퀄리티 스타일의 기업들이 프리미엄을 받기 좋은 환경

국내 기업 현금이익 비중



자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

재고자산 증가→운전자본 증가→현금흐름 악화



자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

성장 + 퀄리티 기업 리스트

Top Pick

성장 + 퀄리티 기업 리스트

- 시가총액 5,000억원 이상, 애널리스트 추정치 3개 이상인 기업 대상 중
  1) 성장: 2024년 영업이익 증가율 +15%YoY 이상
  2) 퀄리티: 이익 퀄리티 합산 스코어링 상위 30% 이내, 세부 지표별 스코어링 상위 50% 이내
- 이익 퀄리티 스코어링: 지표 분위별로 0점~3점을 부여
  ① 현금이익 비중, ② 매출액 변동성, ③ 영업이익 변동성, ④ ROE

성장 + 퀄리티 스타일 기업 리스트

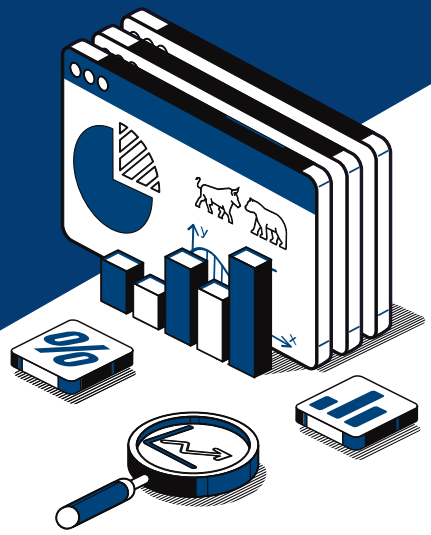
(단위: %, %YoY)

종목코드	종목명	시장	업종명	시가총액 (조원)	주가 상승률		현금이익 비중	실적 변동성		ROE		영업이익 증가율		영업이익 변화율(3M)	
					1M	YTD		매출액	영업이익	2023F	2024F	2H23	2024F	2H23	2024F
A067160	아프리카TV	KQ	소프트웨어	0.9	5.1	10.6	145.5	1.0	0.9	25.5	23.4	29.3	**15.4**	-2.4	-7.1
A074600	원익QnC	KQ	반도체	0.7	7.0	14.5	134.8	0.9	0.7	19.6	19.6	31.0	**21.9**	-5.8	-7.0
A287410	제이시스메디칼	KQ	건강관리	0.7	4.1	4.5	109.8	1.0	1.0	36.1	33.5	45.8	**30.1**	-8.4	-0.9
A035720	카카오	KS	소프트웨어	25.7	0.0	9.0	152.0	0.9	0.9	4.5	5.4	52.0	**38.3**	-6.4	-7.8
A079550	LIG넥스원	KS	상사,자본재	1.8	0.3	-12.5	173.8	0.9	1.0	14.7	17.0	14.5	**33.9**	-19.0	-7.5
A108320	LX세미콘	KS	디스플레이	1.8	0.8	51.5	88.2	0.9	0.8	19.4	24.6	127.4	**50.8**	10.6	35.2
A214150	클래시스	KQ	건강관리	1.7	18.9	40.0	95.1	1.0	0.9	28.4	26.9	32.3	**23.4**	-0.6	3.7
A036540	SFA반도체	KQ	반도체	1.0	6.4	51.1	117.9	0.9	0.8	4.4	10.4	48.5	**133.3**	-28.6	-7.5
A166090	하나머티리얼즈	KQ	반도체	0.9	3.5	43.6	103.7	0.9	0.8	19.0	23.1	-4.9	**46.4**	-11.4	-2.4
A035900	JYP Ent.	KQ	미디어,교육	4.1	33.1	68.3	91.8	0.7	0.9	34.8	29.3	40.8	**15.2**	2.7	27.7
A145720	덴티움	KS	건강관리	1.9	16.5	68.3	89.8	0.9	0.6	25.5	24.7	20.0	**24.1**	6.1	-0.6
A214450	파마리서치	KQ	건강관리	1.2	15.5	63.8	91.3	1.0	0.9	18.8	18.1	35.3	**16.1**	7.3	0.7
A006400	삼성SDI	KS	IT가전	48.1	-4.6	18.4	94.5	0.9	0.7	11.9	12.8	17.4	**29.8**	-3.2	-4.3
A012450	한화에어로스페이스	KS	상사,자본재	5.6	4.2	50.8	174.7	0.7	0.7	20.8	13.1	70.5	**20.3**	-9.4	26.3
A307950	현대오토에버	KS	소프트웨어	3.5	9.6	34.1	105.2	1.0	0.7	8.7	9.1	6.8	**19.9**	3.5	4.9

주1: 2023년 5월 22일(월) 종가 기준
주2: 현금이익 비중은 영업활동 현금흐름/(순이익+감가상각비) 비중의 3년 평균 값을 사용. 실적 변동성은 최근 20개 분기 매출액, 영업이익(4개분기 누적) 회귀식의 결정계수(R-square) 값을 사용
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

III

퀀트 이슈: 쏠림 현상의 이해



2023년 하반기 퀀트 이슈: 쏠림 현상 경계

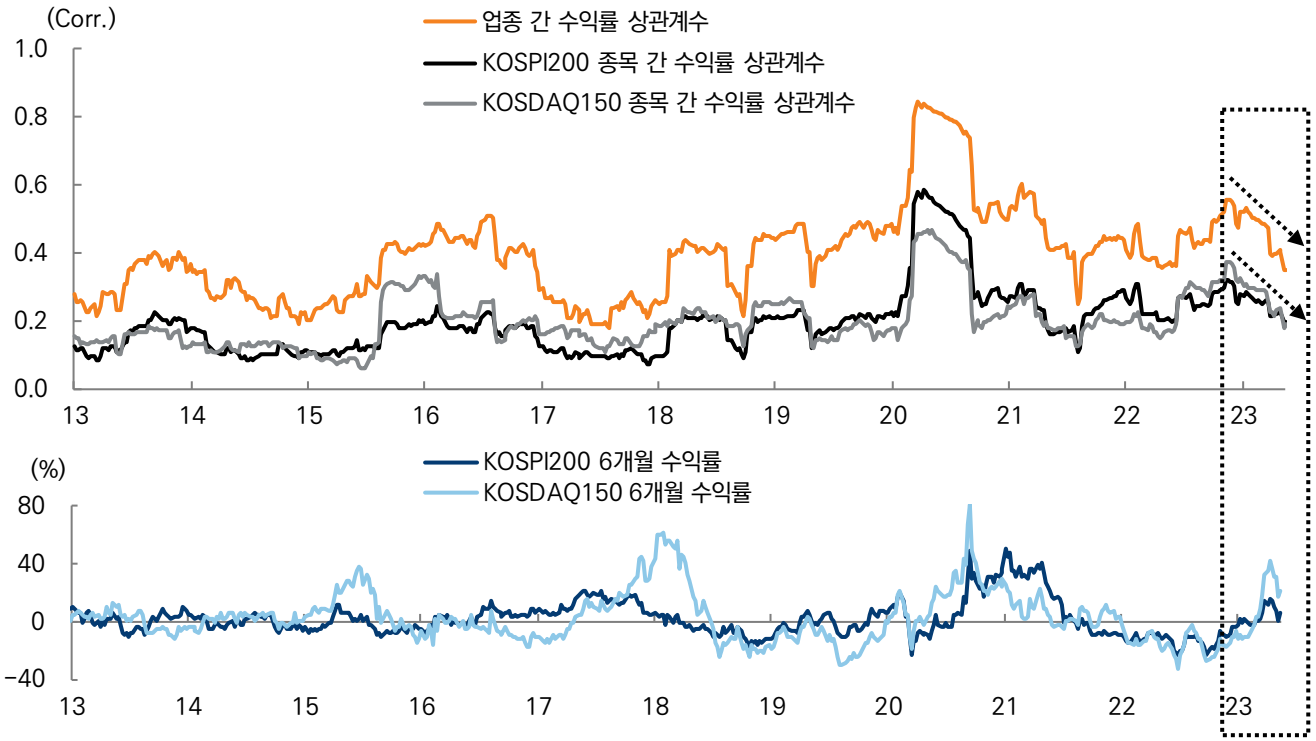
종목 장세에선 쏠림 현상을 경계

- 주식 시장에서는 업종이나 개별 종목들의 주가가 같이 움직이거나 따로 움직이는 국면이 존재
- 업종/종목 수익률의 동조화 현상이 높아질 때에는 성과 차이가 크지 않아 지수 플레이가 유리(베타), 동조화 현상이 낮아지는 국면에서는 업종/종목 베팅(알파)이 유리
- 업종/종목 수익률의 상관계수는 연초 이후 하락 지속 → 지수 상승에도 업종/종목 주가는 차별화
- 23년 하반기 경기 및 기업 실적 회복 강도를 감안하면 업종/종목 주가 차별화 및 쏠림 현상 지속 전망

업종/종목 주가 차별화 ↓

업종/종목 주가 차별화 ↑

업종, 종목간 수익률의 상관계수(Pair-wise correlation)



주: KOSPI200, KOSDAQ150 종목간 모든 조합의 주간 수익률(26주, 6개월) 상관계수 평균값. 업종 기준은 WI26를 사용
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

극단적 쏠림 이후 변동성 확대 사례

과거 코스닥 시장 내 대표적인 쏠림 현상

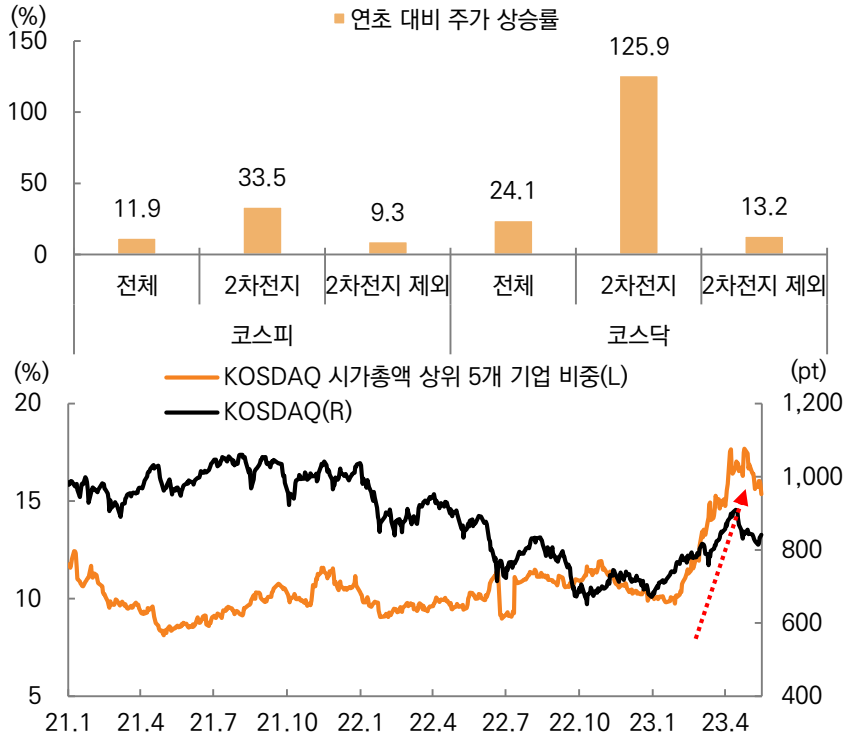
- 2015년 상반기, 2018년 초 헬스케어 업종 쏠림 현상: 코스닥 지수 상승분의 37%, 55% 기여
- 2023년 상반기(1월~4월) 2차전지 업종은 코스닥 상승률의 50%를 기여. 코스닥 시가총액 상위 5개 기업 비중은 연초 10%에서 4월 말 17.7%까지 상승
- 극단적 쏠림 현상 이후에는 주가 변동성이 확대. 4월 말~5월 초 지수 조정 국면에서 2차전지 업종은 고점 대비 -14.5% 하락해 코스닥 하락률 -5.2%를 크게 하회

2015년 상반기, 2018년 초 헬스케어 업종 쏠림 현상



자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

2023년 상반기(1월~4월) 2차전지 업종 쏠림 현상



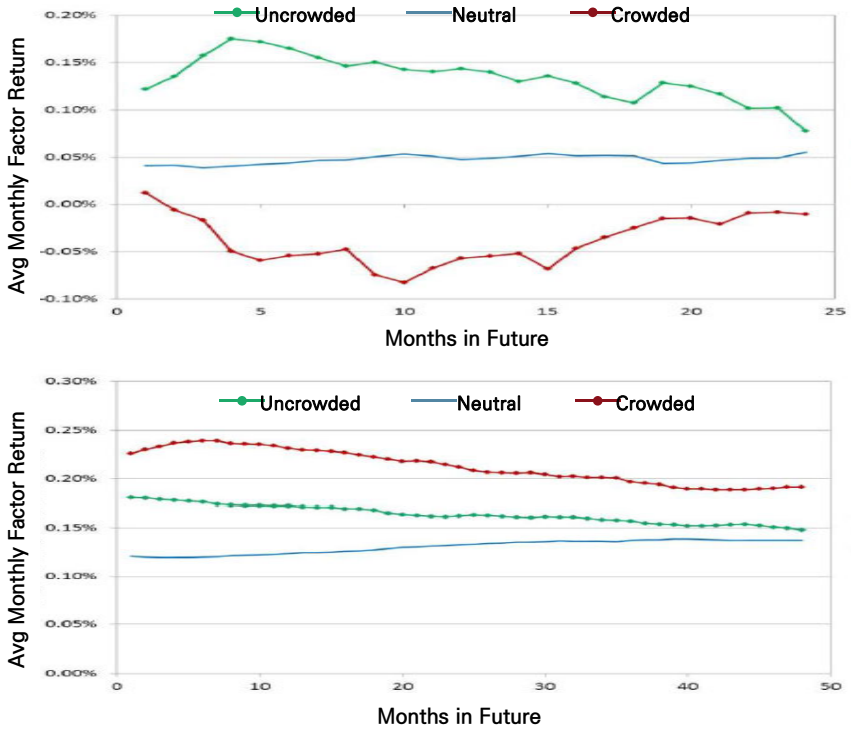
주: 2023년 4월 28일(금) 종가 기준임 / 자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

종목 장세에선 쏠림 현상을 경계

가격 하락 위험 ↑

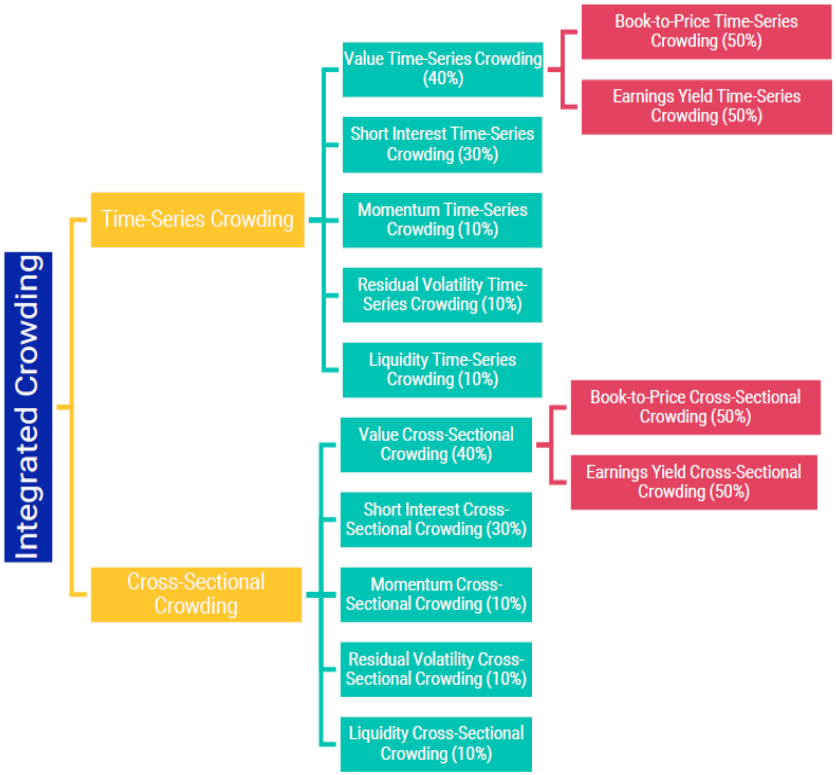
- 특정 업종이나 소수의 종목들로 주가 상승이 제한되는 쏠림 현상을 경계
- 쏠림 현상이 심한 업종이나 종목은 지수 조정 국면에서 큰 폭의 가격 하락 위험에 노출. 특히, 펀더멘탈에 대한 확신이 부족한 시기에 쏠림 현상은 지수 조정을 촉발하기도 함
- 단기적으로 수익률이 높을 수 있지만 중장기적으로는 변동성과 가격 하락 위험이 크기 때문에 쏠림 현상을 리스크 지표로 활용할 필요

Crowded / Uncrowded 그룹의 수익률(위)과 변동성(아래) 비교



주: 분석 기간은 1996년~2017년, 평균 1개월 수익률과 평균 1개월 표준편차를 비교
자료: MSCI Integrated Factor Crowding Model(2018)

MSCI Security Crowding Model



자료: MSCI Security Crowding Model(2022)

쏠림의 수준을 판단하는 지표

시장, 업종 쏠림을 판단하는 지표

- 국내 주식 시장에서 쏠림 수준을 계량적으로 판단해 볼 수 있는 방법론을 소개
- 쏠림 지표의 상승이 매도 신호를 의미하지는 않지만 주가 하락 위험이 커졌다고 해석
- 코스피, 코스닥 쏠림을 판단하는 지표와 업종의 쏠림을 판단하는 지표로 구분(각각 5개 지표)

시장(Market)의 쏠림을 판단하는 지표

기준	계산	판단
업종 간 수익률 표준편차	업종 간 3개월 주가 상승률의 표준편차	상승시 쏠림
업종 간 수익률 상관계수	업종 간 주간 수익률 상관관계(Pair-wise correlation, 26주)	하락시 쏠림
밸류에이션 스프레드	유니버스 내 PBR(FY0) 상위 10% 백분위수, 하위 10% 백분위수 스프레드	상승시 쏠림
업종 간 밸류에이션 표준편차	업종 PBR(TTM)의 표준편차	상승시 쏠림
업종 간 거래대금 표준편차	업종 거래대금/시가총액 3개월 이동평균의 표준편차	상승시 쏠림

자료: 미래에셋증권 리서치센터

업종(Sector)의 쏠림을 판단하는 지표

기준	계산	판단
종목 간 수익률 표준편차	동일 업종 내 종목 간 3개월 주가 상승률의 표준편차	상승시 쏠림
종목 간 수익률 상관계수	동일 업종 내 종목 간 주간 수익률 상관관계(Pair-wise correlation, 26주)	하락시 쏠림
밸류에이션 프리미엄	3년 평균 PBR(TTM) 대비 현재 업종 PBR(TTM) 수준	상승시 쏠림
업종 이익조정비율	FY2 EPS 상향 조정수-FY2 EPS 하향 조정수 / 전체(1개월, 3개월 이동평균)	상승시 쏠림
업종 신용잔고비율	업종 신용잔고금액/시가총액 비율	상승시 쏠림

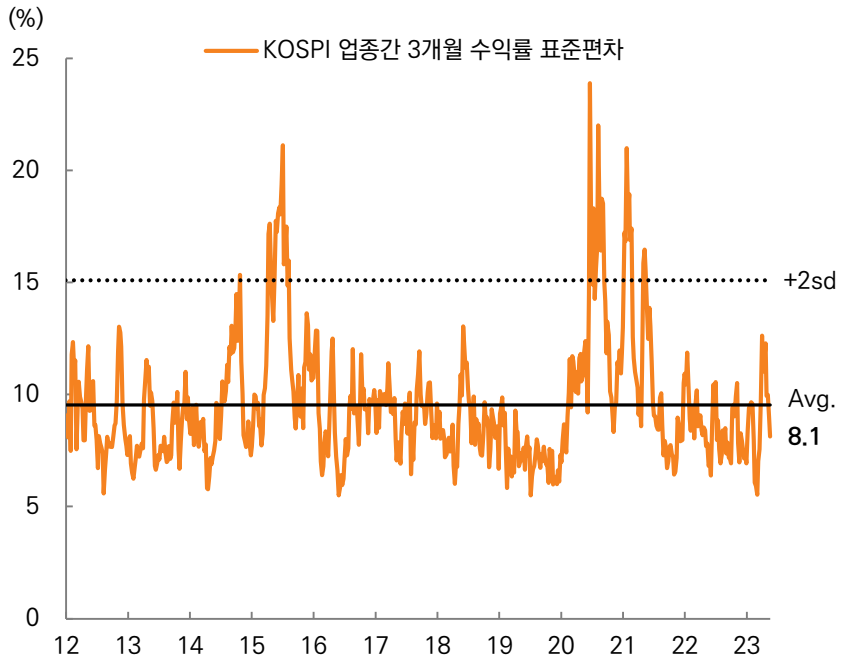
자료: 미래에셋증권 리서치센터

시장 쏠림 판단 지표: (1) 업종 간 수익률 표준편차

기준	판단
업종 간 수익률 표준편차	**상승시 쏠림**
업종 간 수익률 상관계수	하락시 쏠림
밸류에이션 스프레드	하락시 쏠림
업종 간 밸류에이션 표준편차	상승시 쏠림
업종 간 거래대금 표준편차	상승시 쏠림

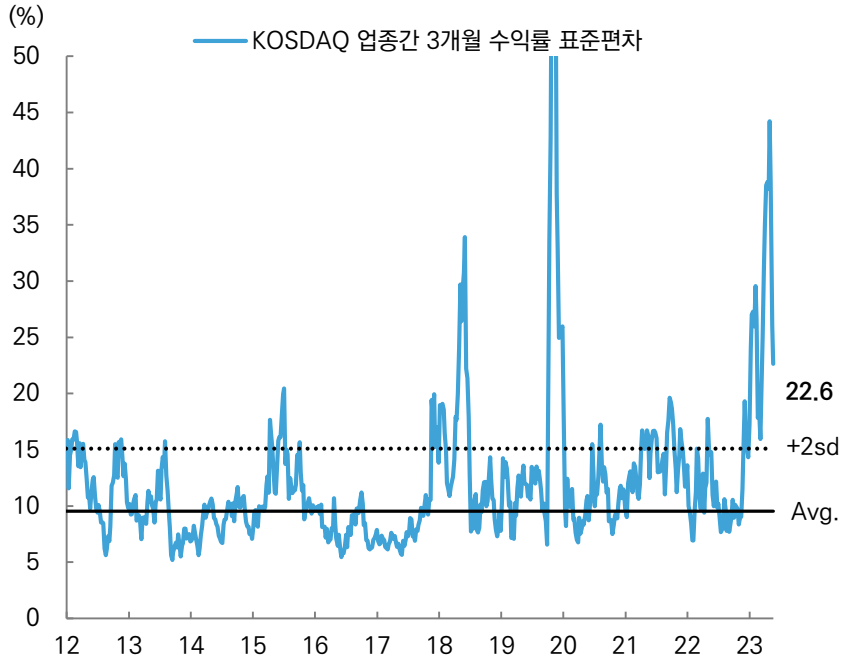
- 업종 간 수익률의 표준편차가 상승하면 쏠림 현상이 커졌다고 판단
- 코스피 내 업종 간 3개월 주가 상승률 표준편차는 8.1%로 과거 평균보다 낮음
- 코스닥 내 업종 간 3개월 주가 상승률 표준편차는 4월 44.2% 기록 후 현재 22.6%까지 하락하면서 쏠림 현상이 해소되는 과정이 진행
- 코스닥보다 코스피의 위험 대비 기대수익률이 높음

KOSPI 업종 간 수익률 표준편차



자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

KOSDAQ 업종 간 수익률 표준편차



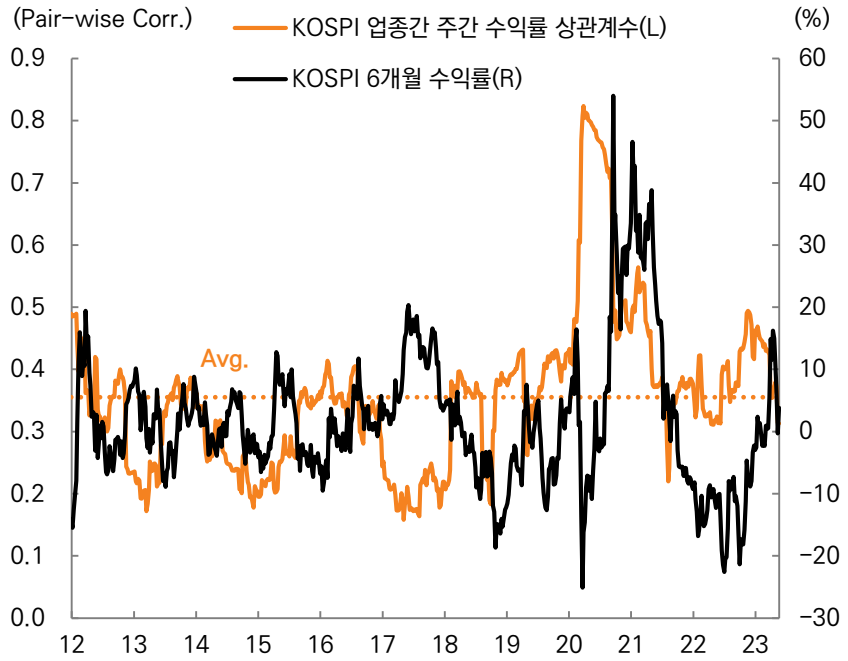
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

시장 쏠림 판단 지표: (2) 업종 간 수익률 상관계수

기준	판단
업종 간 수익률 표준편차	상승시 쏠림
업종 간 수익률 상관계수	**하락시 쏠림**
밸류에이션 스프레드	하락시 쏠림
업종 간 밸류에이션 표준편차	상승시 쏠림
업종 간 거래대금 표준편차	상승시 쏠림

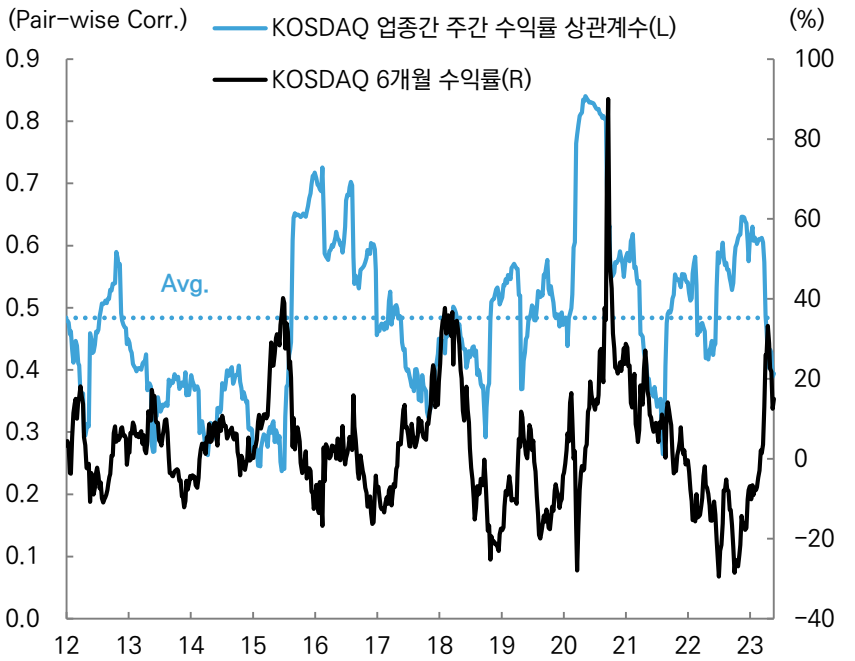
- 업종 간 수익률의 상관계수(Pair-wise correlation)가 낮아질 때 쏠림이 커졌다고 판단
- 상관계수가 높아지면 업종 간 주가 움직임이 같은 방향성을 보이지만, 상관계수가 낮아질 때에는 업종 간 주가 차별화가 진행된다고 볼 수 있음
- 2023년 상반기 코스피, 코스닥 상승에도 업종간 수익률 상관계수는 하락. 업종 간 성과 차별화 심화 및 쏠림 현상↑

KOSPI 업종 간 수익률 상관계수



주: 상관계수를 계산하는 기간은 6개월(26주)임
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

KOSDAQ 업종 간 수익률 상관계수



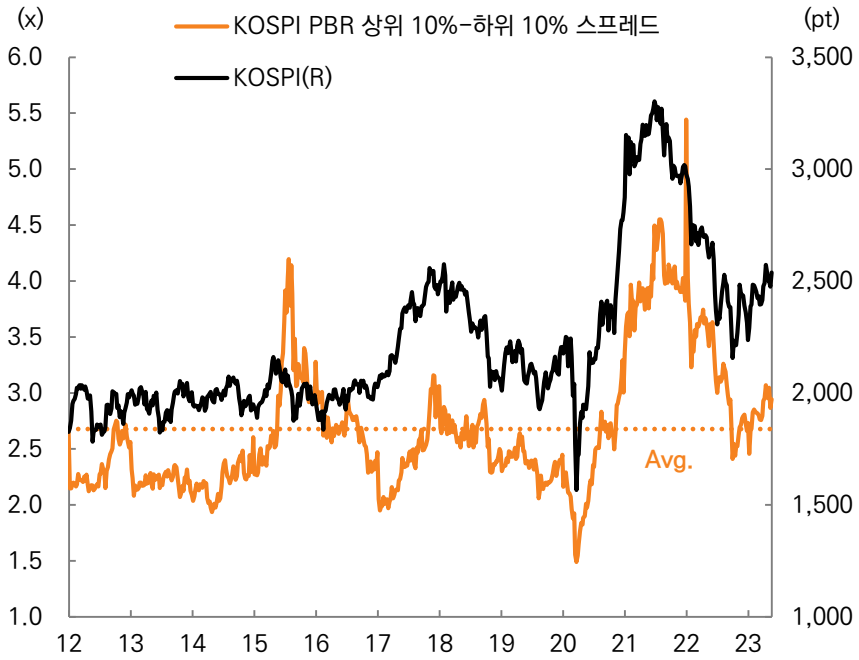
주: 상관계수를 계산하는 기간은 6개월(26주)임
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

시장 쏠림 판단 지표: (3) 밸류에이션 스프레드

기준	판단
업종 간 수익률 표준편차	상승시 쏠림
업종 간 수익률 상관계수	하락시 쏠림
밸류에이션 스프레드	**하락시 쏠림**
업종 간 밸류에이션 표준편차	상승시 쏠림
업종 간 거래대금 표준편차	상승시 쏠림

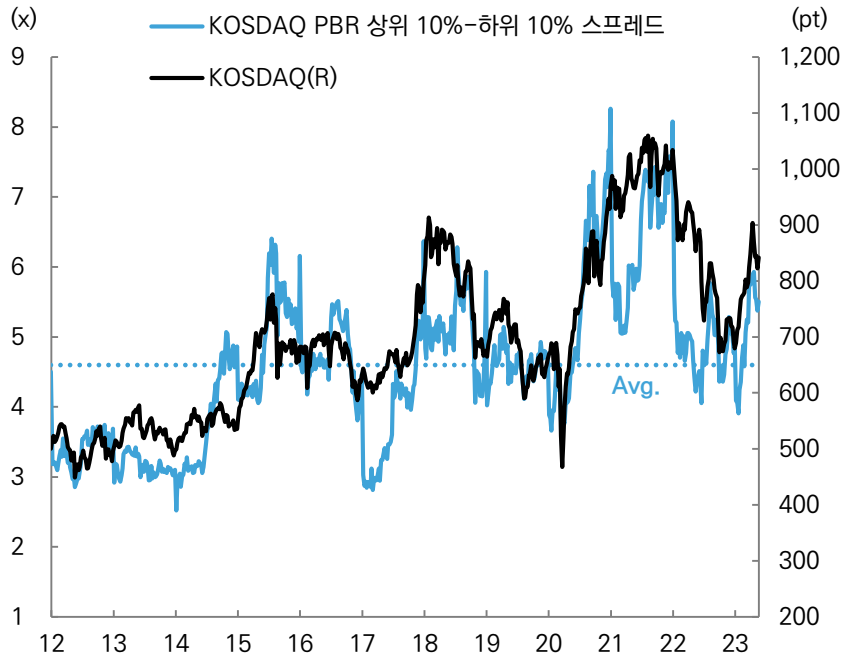
- 코스피, 코스닥 내 종목들의 PBR 상위 10% 값과 하위 10% 값의 스프레드 확대 시 쏠림이 커졌다고 판단
- 특히, 성장주 중심(코스닥)의 강세 국면에서 스프레드가 확대되면 유의할 필요
- 코스피, 코스닥 밸류에이션 스프레드 값은 현재 2.9배, 5.5배(과거 평균 각 2.7배, 4.6배)로 코스닥의 쏠림이 과도하다고 볼 수 있음. 다만, 과거 극단적인 수준(6~8배)보다는 낮은 상황

KOSPI 밸류에이션 스프레드(FY0 PBR)



자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

KOSDAQ 밸류에이션 스프레드(FY0 PBR)



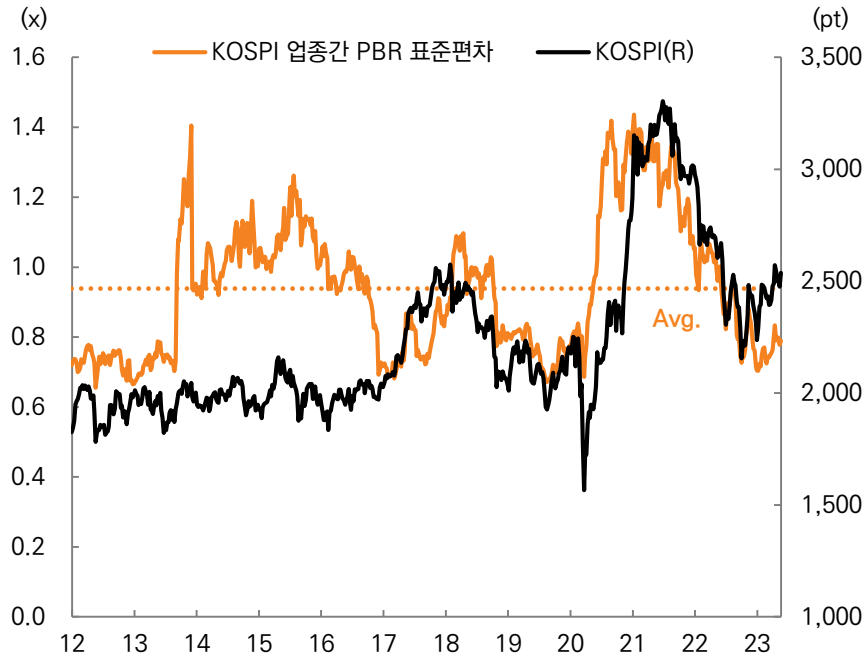
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

시장 쏠림 판단 지표: (4) 업종 간 밸류에이션 표준편차

기준	판단
업종 간 수익률 표준편차	상승시 쏠림
업종 간 수익률 상관계수	하락시 쏠림
밸류에이션 스프레드	하락시 쏠림
업종 간 밸류에이션 표준편차	**상승시 쏠림**
업종 간 거래대금 표준편차	상승시 쏠림

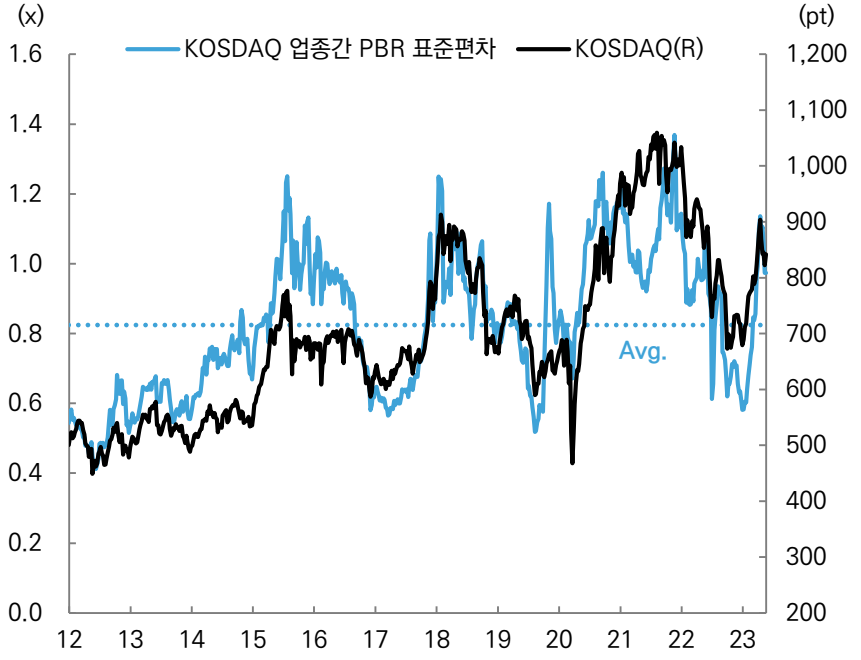
- 업종 밸류에이션(PBR, TTM) 표준편차가 상승할 때 쏠림이 커졌다고 판단할 수 있음
- 특정 업종으로의 쏠림 현상으로 PBR이 상승하면 업종 간 PBR 표준편차는 확대
- 코스닥 업종 간 PBR 표준편차는 현재 1.0배(과거 평균 각 0.94배, 0.82배)
- 상대적으로 코스피 내 업종 간 PBR 표준편차는 안정적인 수준을 유지

KOSPI 업종 간 밸류에이션 표준편차(PBR, TTM)



자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

KOSDAQ 업종 간 밸류에이션 표준편차(PBR, TTM)



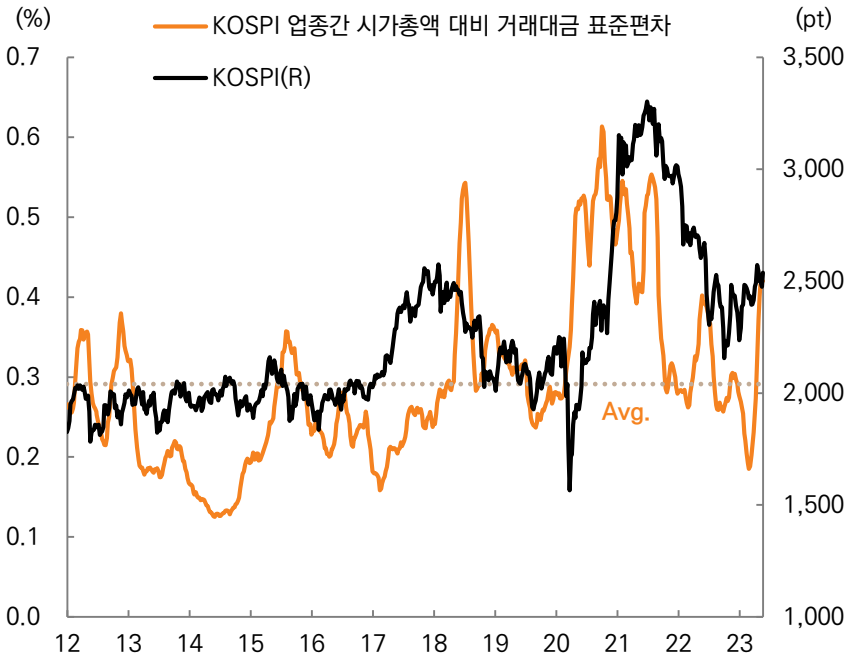
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

시장 쏠림 판단 지표: (5) 업종 간 거래대금 표준편차

기준	판단
업종 간 수익률 표준편차	상승시 쏠림
업종 간 수익률 상관계수	하락시 쏠림
밸류에이션 스프레드	하락시 쏠림
업종 간 밸류에이션 표준편차	상승시 쏠림
업종 간 거래대금 표준편차	**상승시 쏠림**

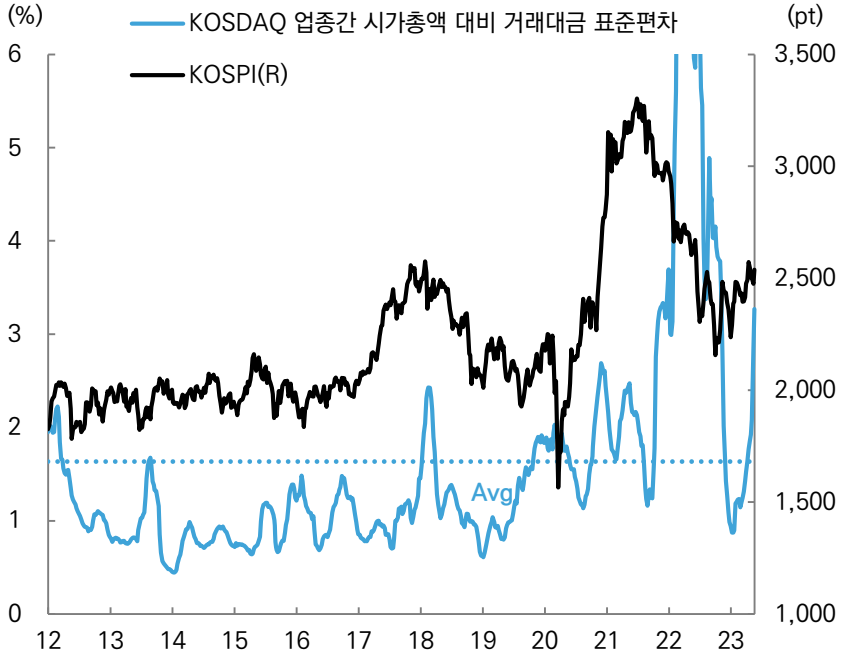
- 특정 업종으로의 거래가 쏠리게 되면 거래대금/시가총액 표준편차가 상승 → 쏠림 현상 ↑
- 코스피, 코스닥 업종 간 거래대금/시가총액 표준편차는 연초 대비 지속적으로 상승해 각각 0.4%, 3.3%를 기록, 과거 평균 0.3%, 1.6%보다 높은 수준
- 연초 이후 지속된 순환매 지속으로 거래대금/시가총액 표준편차가 상승

KOSPI 업종 간 거래대금 표준편차



자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

KOSDAQ 업종 간 거래대금 표준편차



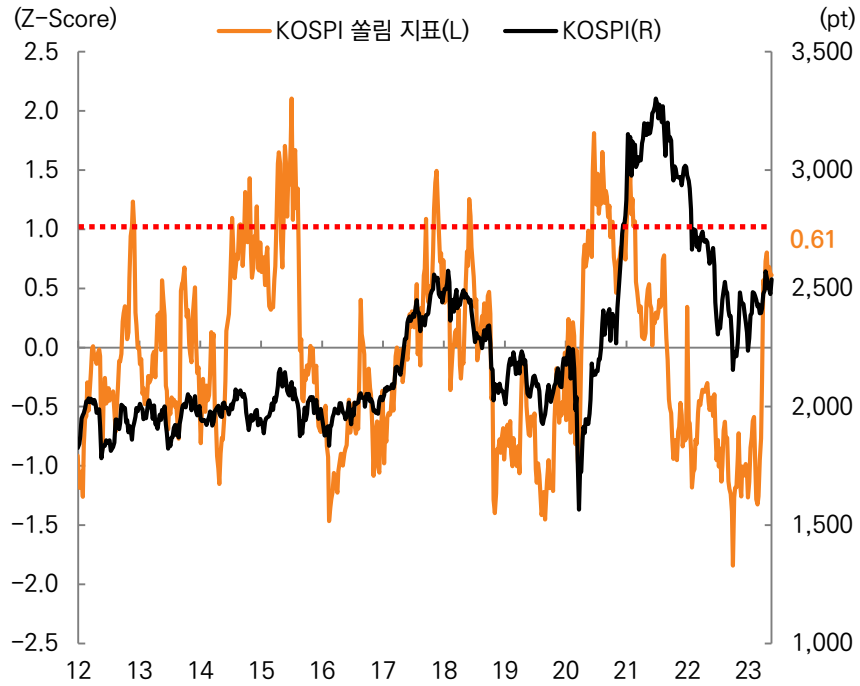
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

코스피, 코스닥 쏠림의 수준

코스닥 쏠림 현상 해소 중

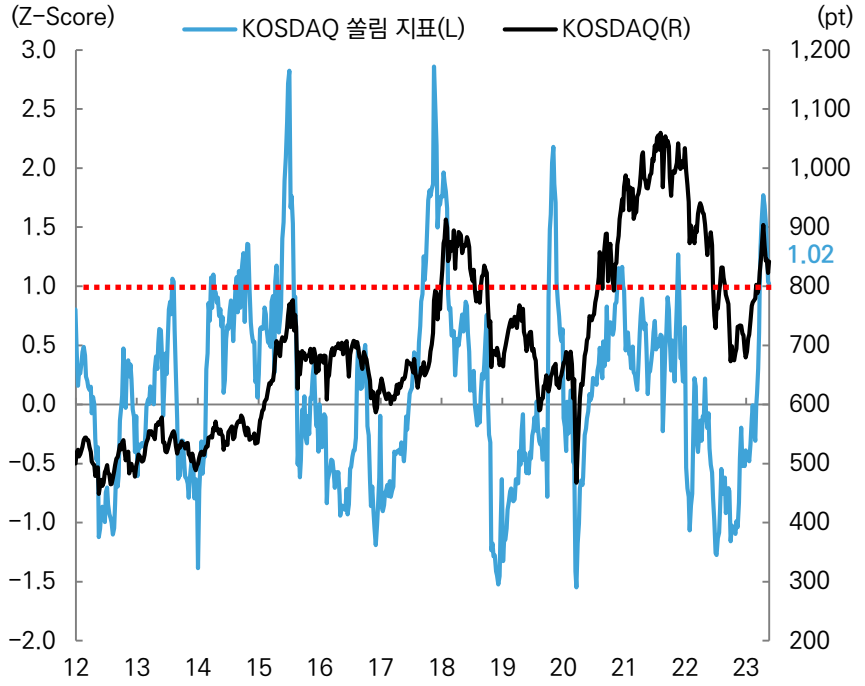
- 앞서 논의한 5가지 지표들을 표준화해(Z-scoring) 현재 코스피, 코스닥의 쏠림 수준을 계산
- 코스피는 5가지 지표 중 2개(업종 간 수익률 상관계수, 거래대금 표준편차) 지표에서 쏠림 수준↑
- 합산 쏠림 지표는 현재 0.61로 1보다 낮은 수준. 쏠림을 경계할 수준은 아님
- 코스닥은 5가지 지표에서 모두 쏠림 수준이 과거 평균 대비 높아 가격 하락 위험이 여전히 존재
- 합산 쏠림 지표는 1.02로 4월 고점 1.77 대비 하락. 쏠림 현상 해소가 진행

KOSPI 쏠림 점수(Z-score)



주: 쏠림을 판단하는 5가지 지표들을 표준화(과거 1년, 주간데이터)
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

KOSDAQ 쏠림 점수(Z-score)



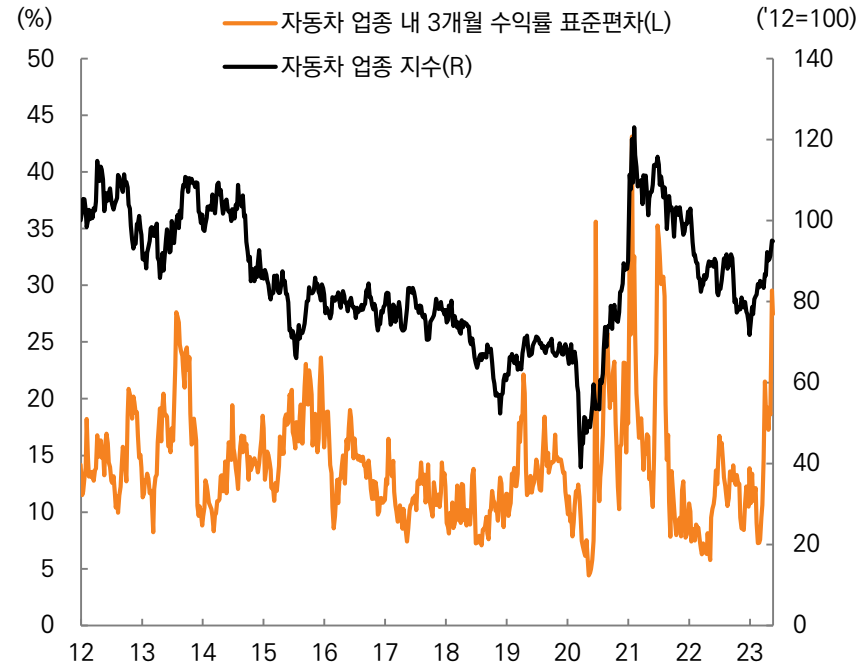
주: 쏠림을 판단하는 5가지 지표들을 표준화(과거 1년, 주간데이터)
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

업종 쏠림 판단 지표: (1) 종목 간 수익률 표준편차, (2) 수익률 상관계수

기준	판단
업종 내 수익률 표준편차	**상승시 쏠림**
업종 내 수익률 상관계수	**하락시 쏠림**
밸류에이션 프리미엄	상승시 쏠림
이익조정 비율	상승시 쏠림
신용잔고 비율	상승시 쏠림

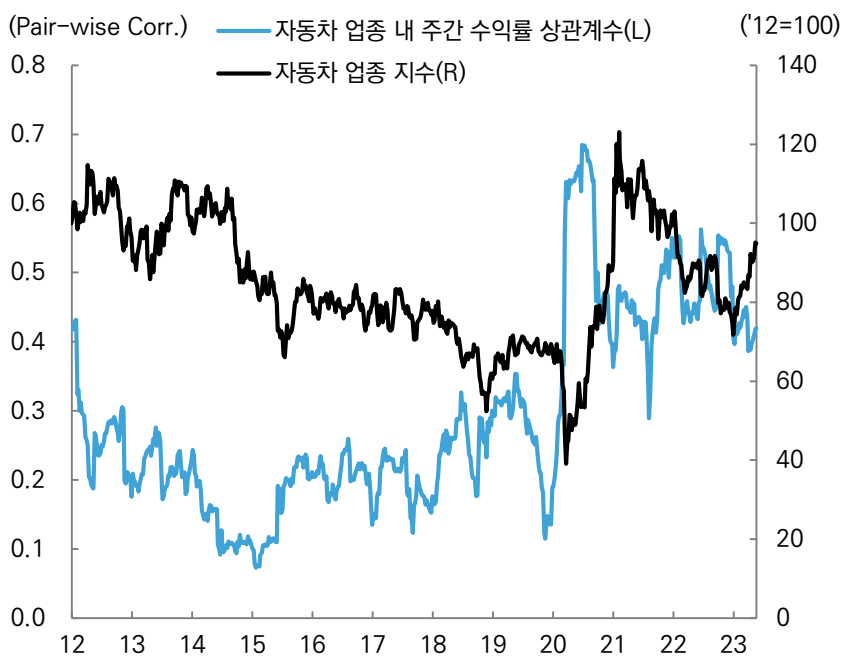
- 동일 업종 내 종목들 간의 1) 수익률의 표준편차가 확대되거나 2) 수익률의 상관계수(Pair-wise correlation)가 하락할 때 쏠림 현상이 높아졌다고 판단
- 쏠림 현상이 커지면 업종 내 종목들의 수익률 변동성이 확대→ 표준편차 상승
- 업종 내의 특정 종목으로 주가 상승이 압축될 때 수익률 상관계수가 하락

자동차 업종 내 수익률 표준편차



자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

자동차 업종 내 수익률 상관계수



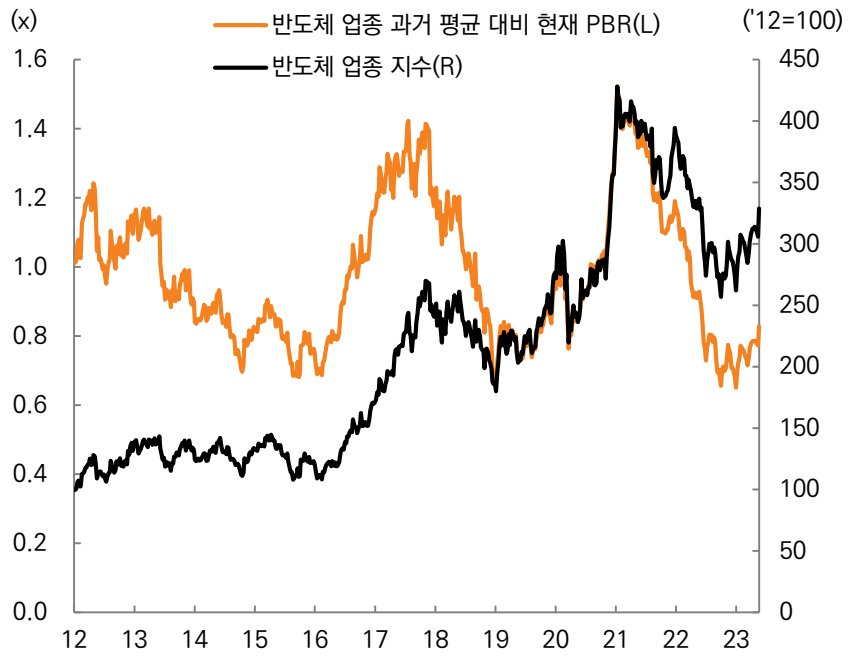
주: 상관계수를 계산하는 기간은 6개월(26주)임
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

업종 쏠림 판단 지표: (3) 밸류에이션 프리미엄, (4) 이익조정비율

기준	판단
업종 내 수익률 표준편차	상승시 쏠림
업종 내 수익률 상관계수	하락시 쏠림
밸류에이션 프리미엄	**상승시 쏠림**
이익조정 비율	**상승시 쏠림**
신용잔고 비율	상승시 쏠림

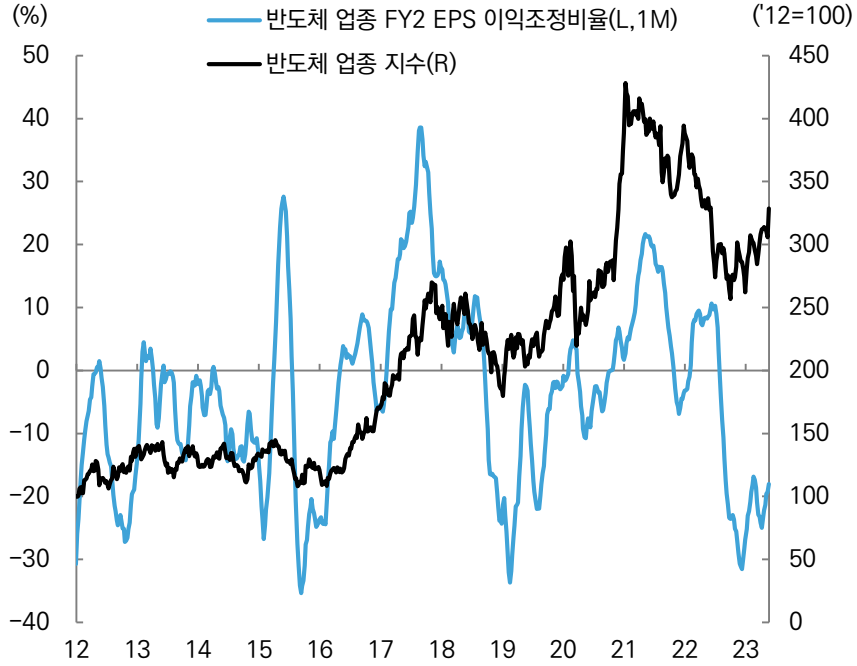
- 업종의 밸류에이션이 과거 대비 높다면 쏠림 현상이 커졌다고 판단
- 3년 평균 PBR(TTM) 값과 현재 PBR(TTM)을 비교
- 이익조정비율은 컨센서스 상향 조정 수와 하향 조정 수로 계산(FY2 EPS). 애널리스트들 모두의 의견이 일치하게 되면 이익조정비율은 100%에 가까워짐
- 일반적으로 이익조정비율과 주가는 양의 상관관계를 보임. 반대로 애널리스트들의 의견이 몰리면 쏠림 현상이 커질 수 있음

반도체 업종 밸류에이션 프리미엄



자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

반도체 업종 이익조정비율



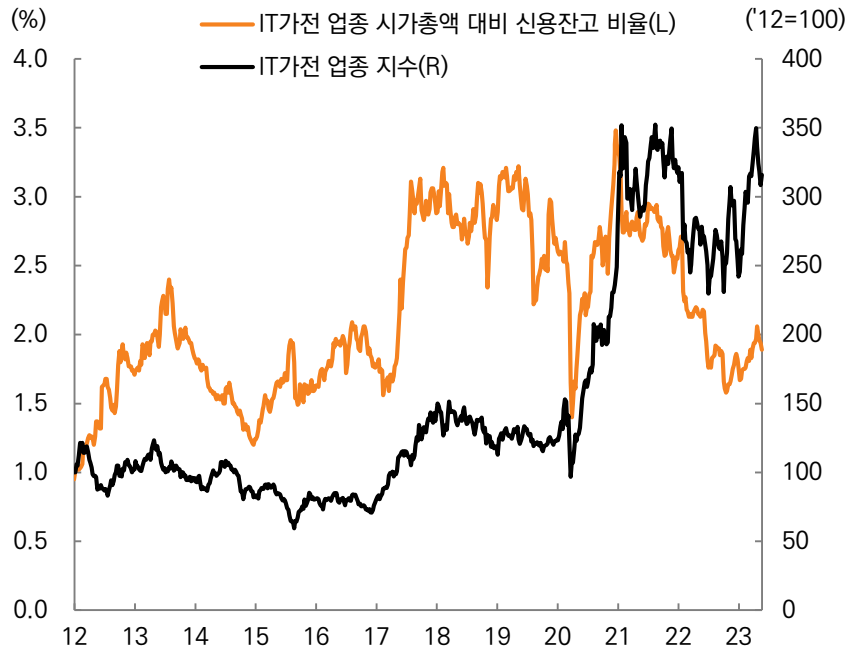
주: 1개월 이익조정비율을 3개월간 이동평균
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

업종 쏠림 판단 지표: (5) 신용잔고 비율

기준	판단
업종 내 수익률 표준편차	상승시 쏠림
업종 내 수익률 상관계수	하락시 쏠림
밸류에이션 프리미엄	상승시 쏠림
이익조정 비율	상승시 쏠림
신용잔고 비율	**상승시 쏠림**

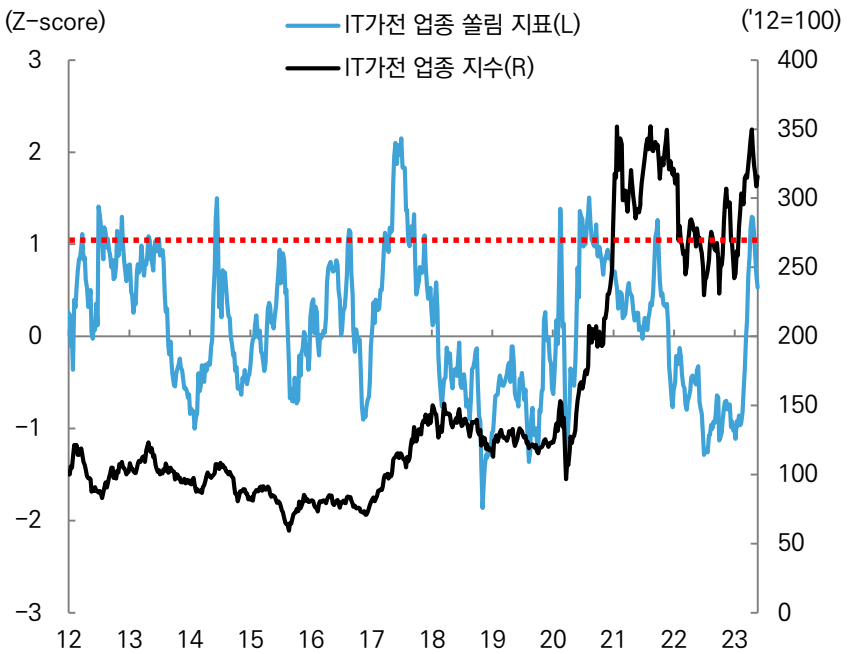
- 업종 신용잔고 비율(=신용잔고 금액/시가총액)이 상승하면 쏠림 현상이 높아졌다고 판단
- 코로나19 이후 개인투자자 비중의 증가로 신용잔고 금액이 크게 증가해 설명력이 높아짐
- 국내 주식 시장에선 주가가 상승하면 신용잔고 비율도 상승하는 모습
- 그러나 지수 조정 국면에서 신용잔고 비율이 높은 업종은 주가 하락 폭이 커질 수 있음

IT가전(2차전지) 업종 신용잔고 비율



자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

IT가전(2차전지) 쏠림 점수(Z-score)



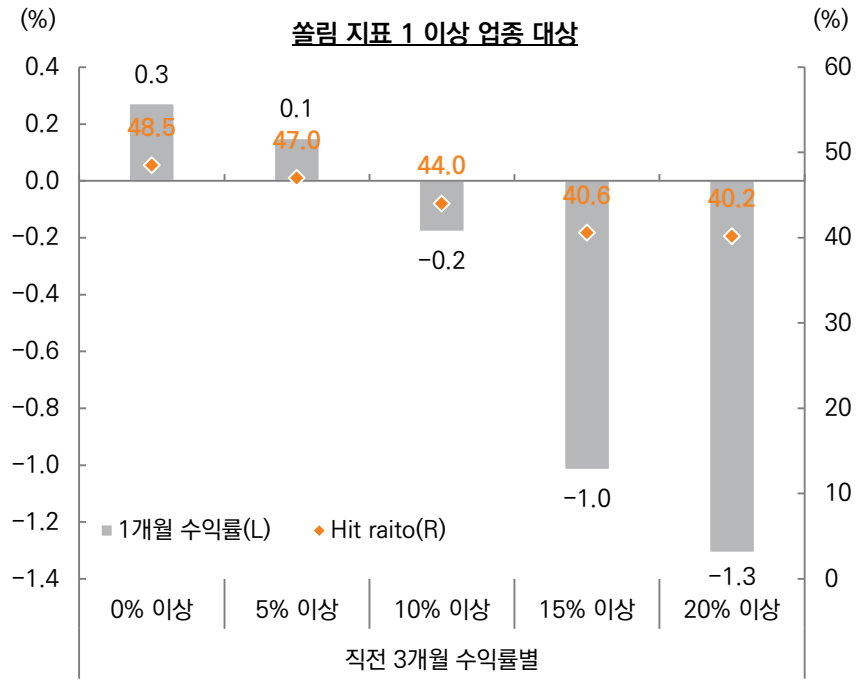
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

쏠림 지표를 활용한 성과 분석

쏠림 지표 값이 1보다 크면 경계

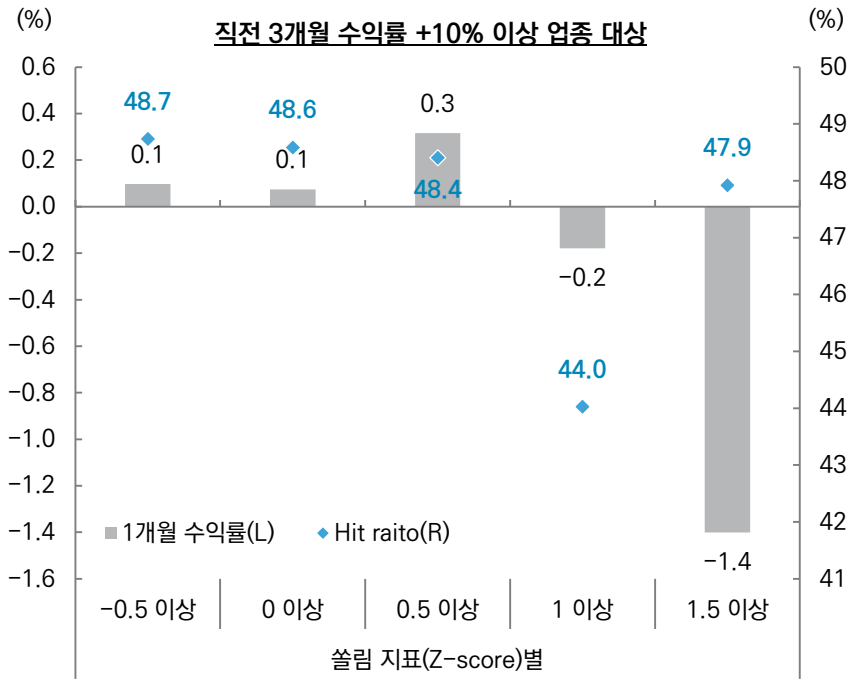
- 1) 쏠림 지표 값이 1 이상인 업종을 직전 3개월 수익률로 그룹을 나눠 향후 1개월 수익률을 비교
- 직전 3개월 수익률이 높은 업종일수록 1개월 주가 상승률과 Hit-ratio가 하락
- 2) 직전 3개월 수익률 +10% 인 업종을 쏠림 지표 수준에 따라 그룹을 나눠 1개월 수익률을 비교
- 쏠림 지표가 클수록 1개월 수익률과 Hit-ratio가 하락

쏠림 점수 1 이상 업종의 1개월 주가 상승률



주: 분석 기간은 2012년 1월 ~ 2023년 5월, 월간 리밸런싱
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

직전 3개월 수익률 +10% 이상 업종의 쏠림 점수별 성과 차이



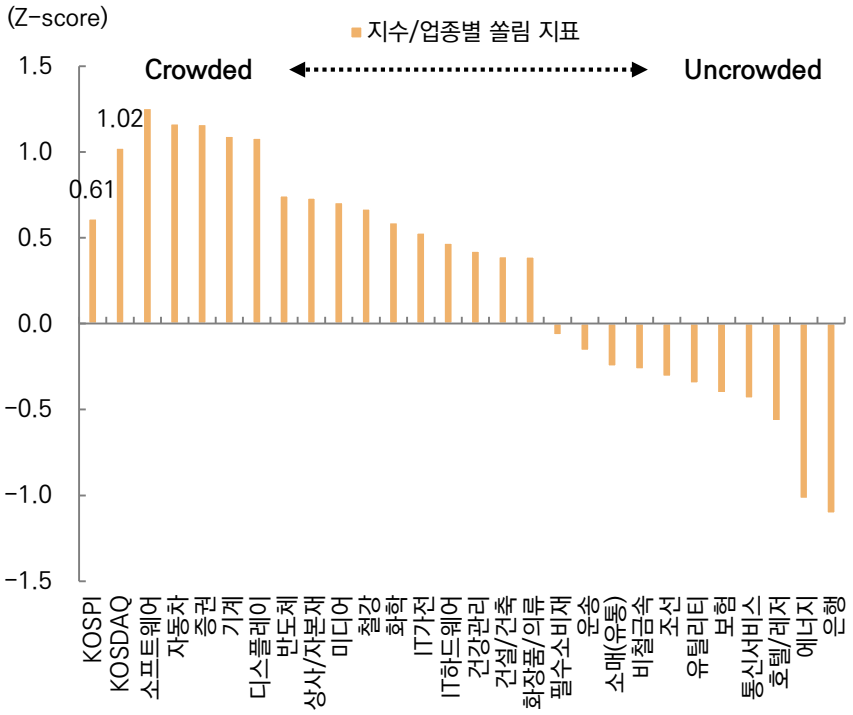
주: 분석 기간은 2012년 1월 ~ 2023년 5월, 월간 리밸런싱
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

업종별 쏠림의 수준

소프트웨어, 자동차, 증권, 기계 쏠림 현상 ↑

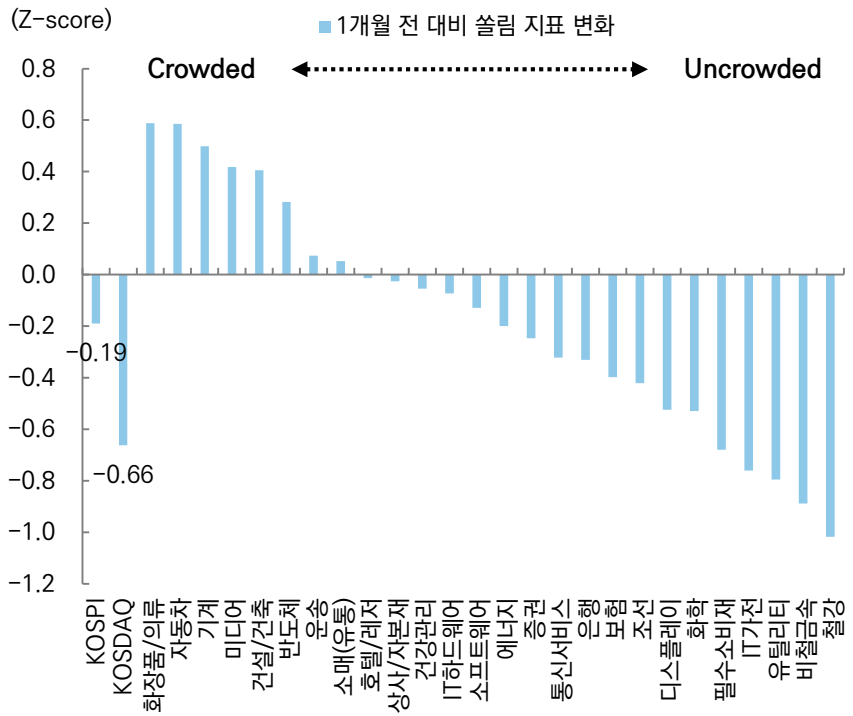
- 쏠림 점수(Z-score)가 1보다 크면 경계
- 쏠림 점수 ↑: 소프트웨어, 자동차, 증권, 기계, 디스플레이
- 쏠림 점수 ↓: 은행, 에너지, 호텔/레저, 통신, 보험, 유틸리티, 조선, 비철금속
- 화장품/의류, 자동차, 기계, 미디어, 건설, 반도체 업종은 1개월 전 대비 쏠림 현상이 심화

업종별 쏠림 점수(Z-score)



자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

업종별 1개월 전 대비 쏠림 점수 변화



자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

지수/업종별 쏠림 지표

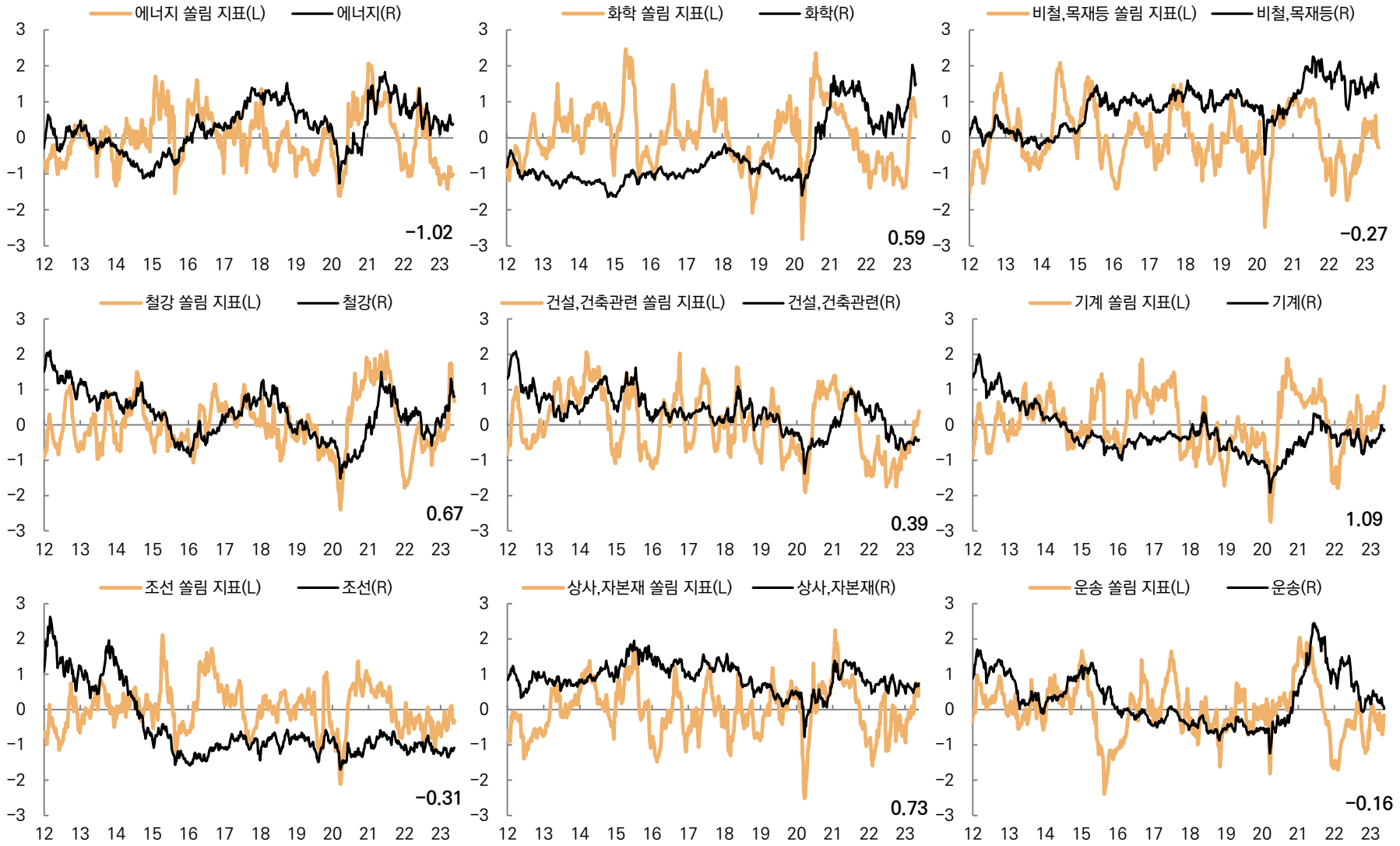
지수/업종별 쏠림 지표 (%, Z-score)

지수	주가 상승률			쏠림 지표				수익률	수익률	밸류에이션	밸류에이션	거래대금
	1M	3M	YTD	현재	1개월 전	3개월 전	연초	표준편차	상관계수	스프레드	표준편차	표준편차
KOSPI	-0.3	4.7	13.5	0.61	0.80	-1.32	-1.27	-0.2	1.8	0.1	-0.3	1.9
KOSDAQ	-3.1	8.1	23.9	1.02	1.68	-0.31	-0.39	0.5	2.2	1.1	1.0	0.1
업종	**주가 상승률**			**쏠림 지표**				**수익률**	**수익률**	**밸류에이션**	**이익조정**	**신용잔고**
	1M	3M	YTD	현재	1개월 전	3개월 전	연초	표준편차	상관계수	프리미엄	비율	비율
에너지	-5.2	5.4	5.7	-1.02	-0.82	-1.09	-1.21	-0.5	-0.9	-0.6	-1.5	-1.6
화학	-9.0	17.4	36.1	0.59	1.12	-0.68	-1.24	0.4	1.2	1.2	0.4	-0.3
비철금속	-7.9	-1.7	3.2	-0.27	0.62	0.25	0.53	0.3	1.0	-0.9	-1.2	-0.6
철강	-9.3	10.9	29.5	0.67	1.69	-0.13	-0.15	1.2	1.2	1.1	0.3	-0.5
건설/건축	-1.5	3.3	12.4	0.39	-0.01	-0.54	-0.95	-0.5	2.6	-0.1	1.4	-1.4
기계	-4.3	12.5	18.1	1.09	0.59	-0.05	0.24	-0.7	1.9	0.7	3.6	0.0
조선	0.5	0.7	9.3	-0.31	0.11	-0.47	-0.71	-1.8	1.8	-0.1	-1.5	0.0
상사/자본재	-0.2	3.0	5.1	0.73	0.76	-0.23	-0.79	1.1	2.0	1.2	-1.1	0.6
운송	-9.5	-11.9	-4.4	-0.16	-0.23	-0.15	-0.21	-0.1	2.0	-1.0	-1.2	-0.5
자동차	5.3	13.6	32.3	1.17	0.58	-0.50	0.07	3.2	0.9	1.0	0.4	0.3
화장품/의류	-2.9	-7.7	-5.4	0.39	-0.20	-0.33	0.64	1.8	2.1	0.2	-1.4	-0.9
호텔/레저	1.9	-5.9	-8.7	-0.57	-0.55	0.57	0.51	-1.6	1.4	-1.1	-1.9	0.3
미디어	8.7	7.4	16.0	0.71	0.29	0.48	0.27	2.4	1.4	1.1	-1.9	0.5
소매(유통)	-2.9	-8.0	-6.6	-0.25	-0.30	0.52	0.52	-0.8	1.5	-1.6	-0.4	0.1
필수소비재	-3.0	-1.8	-2.0	-0.07	0.61	-0.22	-0.39	-0.7	1.4	-0.5	0.3	-0.8
건강관리	0.9	7.2	6.8	0.42	0.48	-0.21	-0.68	1.3	1.1	-0.2	0.1	-0.1
은행	0.3	-4.7	2.0	-1.11	-0.78	-0.49	-0.98	-1.2	-0.3	-0.7	-2.0	-1.4
증권	-2.7	-5.4	7.2	1.16	1.41	0.73	0.52	-0.4	1.8	1.3	2.9	0.3
보험	1.3	2.5	8.2	-0.40	-0.01	0.85	0.80	-1.0	1.2	-0.6	-1.0	-0.6
소프트웨어	4.1	-2.9	11.3	1.26	1.38	0.23	-0.70	1.3	2.4	0.4	1.8	0.4
IT하드웨어	-0.4	1.1	13.2	0.47	0.54	-0.49	-1.25	0.0	2.0	0.0	-0.7	1.1
반도체	4.7	11.1	25.4	0.75	0.46	-0.89	-1.02	2.0	0.3	1.3	-0.2	0.3
IT가전	-6.1	6.9	30.5	0.53	1.29	-0.61	-0.99	0.5	0.9	-0.3	1.2	0.4
디스플레이	1.0	12.1	31.7	1.08	1.61	-0.31	-0.62	-0.7	1.2	2.2	2.3	0.5
통신서비스	2.1	5.9	-0.3	-0.44	-0.11	-0.37	-0.40	0.6	-1.2	-1.0	0.4	-1.0
유틸리티	-17.1	-14.2	-19.8	-0.35	0.45	0.56	0.55	1.8	0.2	-1.5	-0.3	-1.9

주: 2023년 5월 19일(금) 종가 기준 / 자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

업종별 쏠림 지표 추이

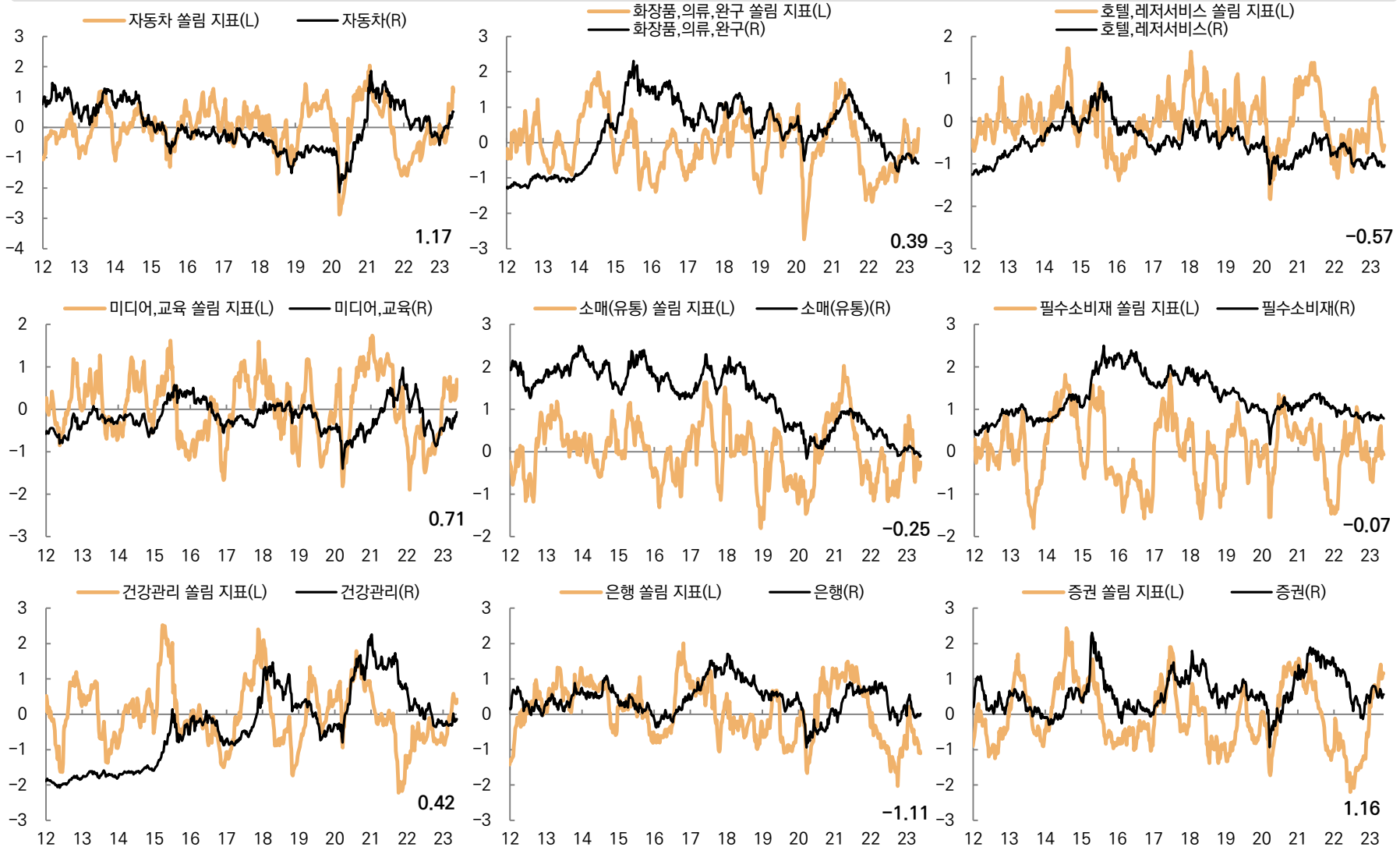
업종별 쏠림 지표 #1



주: 쏠림 지표의 단위는 Z-score, 검은색 선은 업종 지수(WI26) / 자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

업종별 쏠림 지표 추이

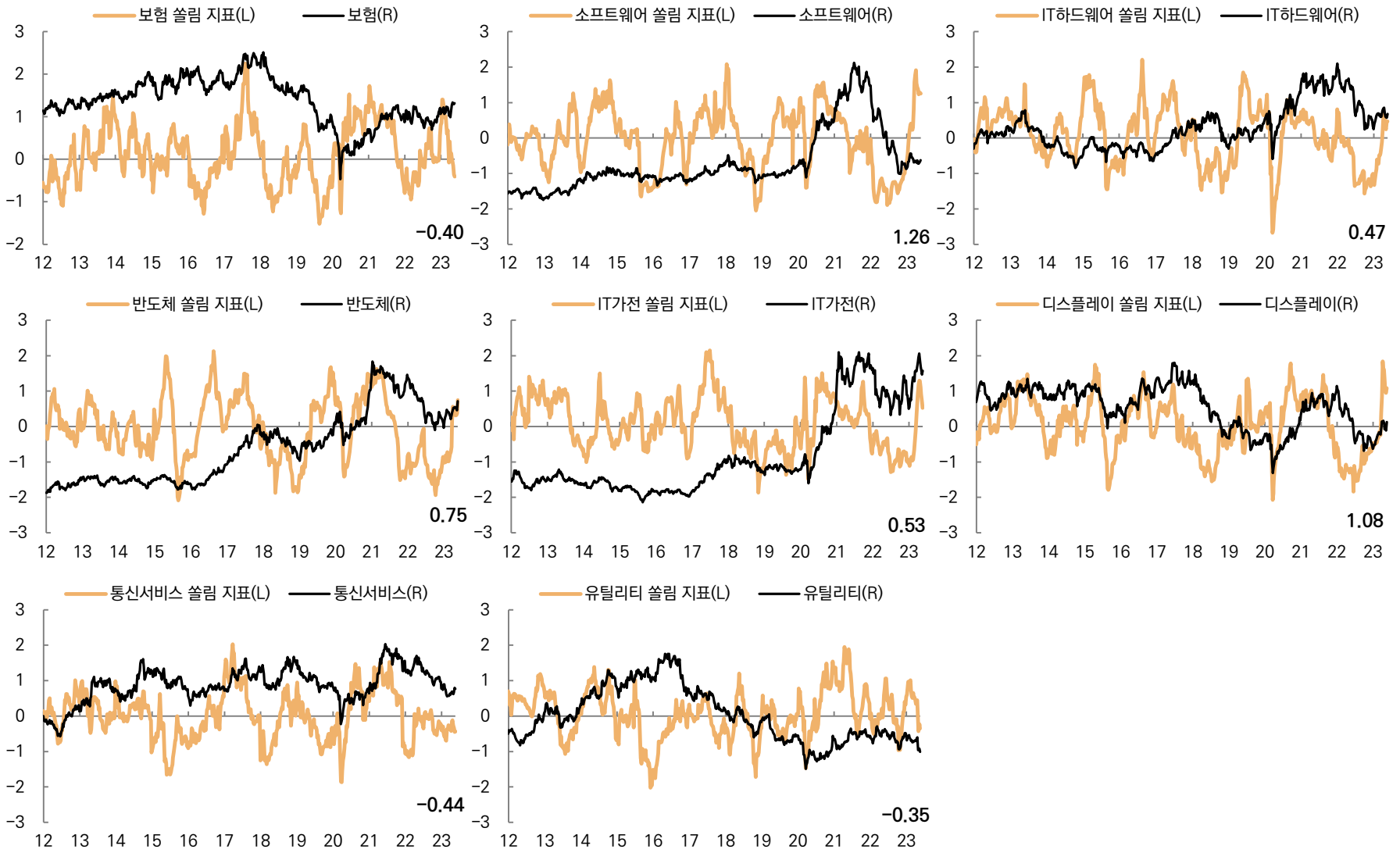
업종별 쏠림 지표 #2



주: 쏠림 지표의 단위는 Z-score, 검은색 선은 업종 지수(WI26) / 자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

업종별 쏠림 지표 추이

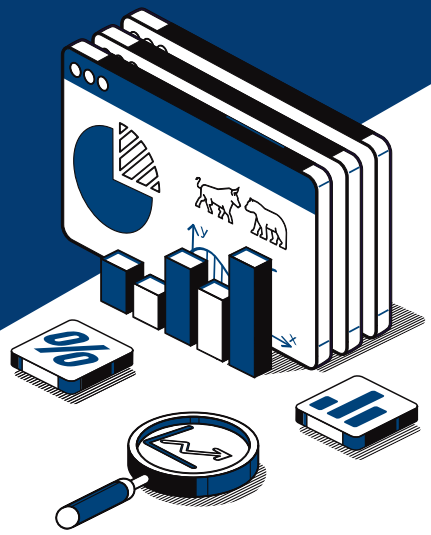
업종별 쏠림 지표 #3



주: 쏠림 지표의 단위는 Z-score, 검은색 선은 업종 지수(WI26) / 자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

IV

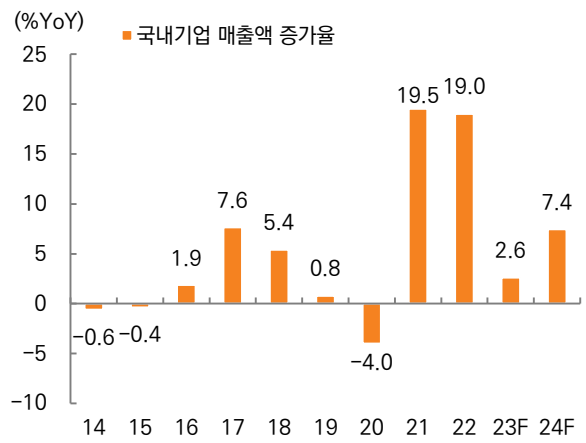
Appendix

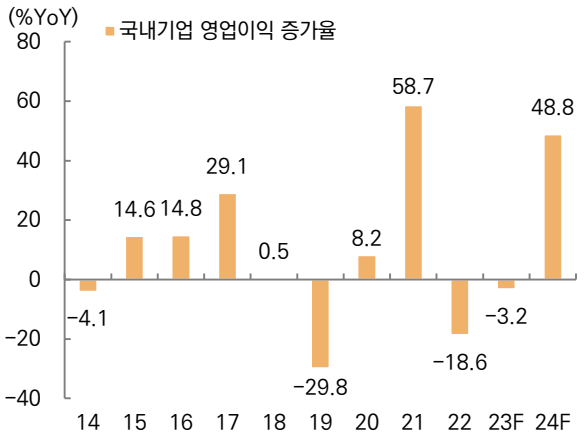


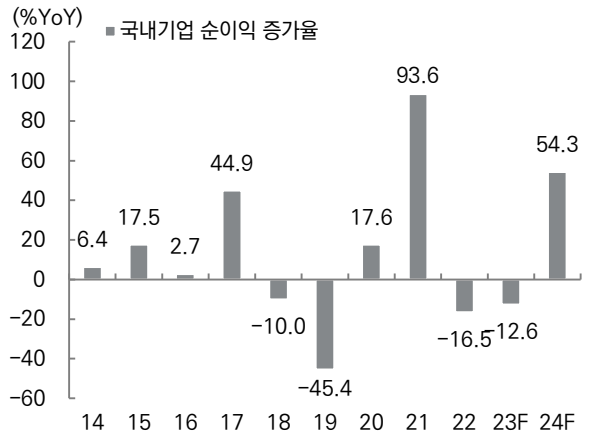
[한국] Earnings Trend: 연도별

국내기업 연도별 실적 증가율

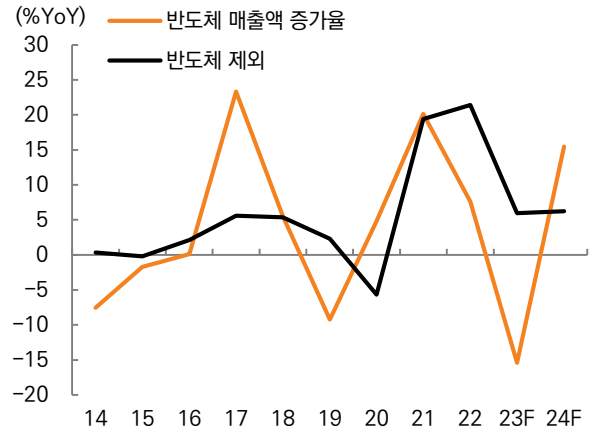
국내기업 실적 증가율(연간)

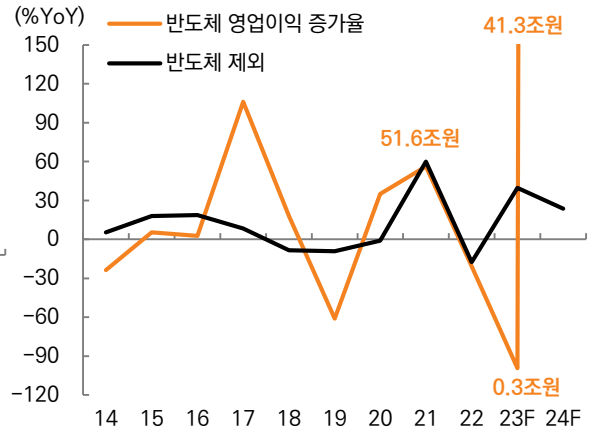


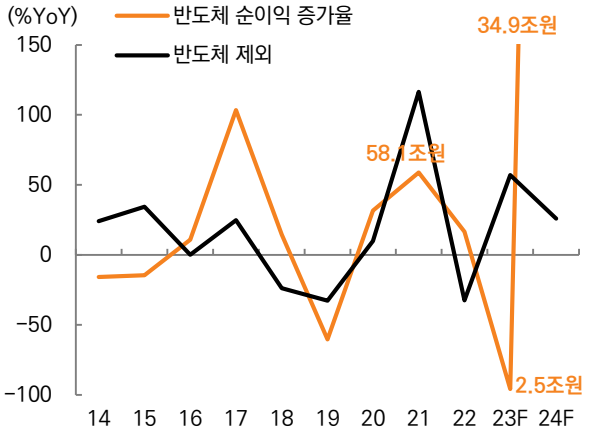




반도체 vs 반도체 제외 업종 실적 증가율(연간)





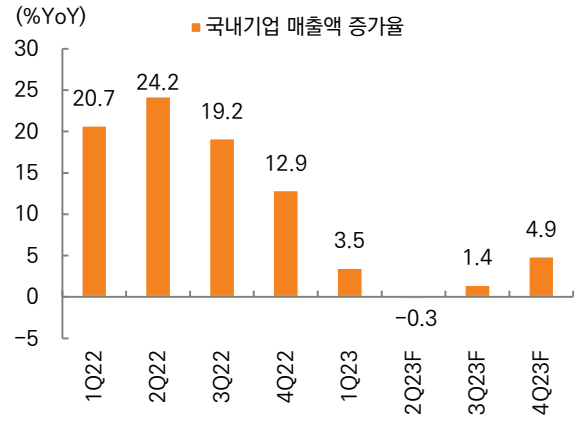


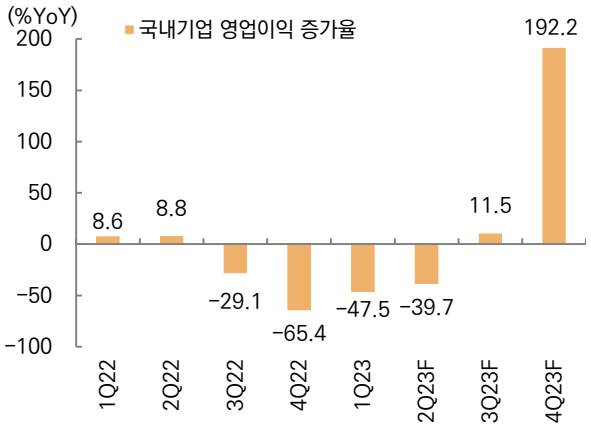
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

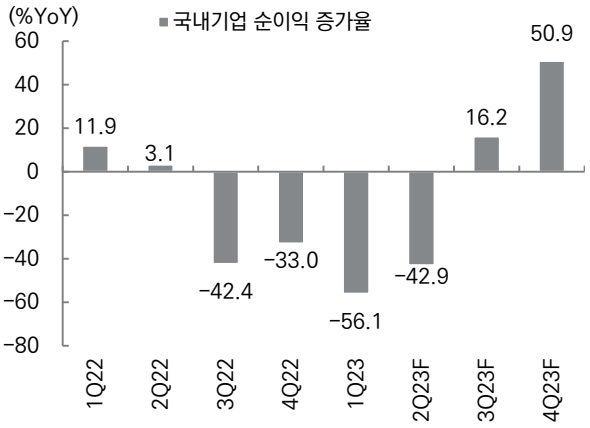
[한국] Earnings Trend: 분기별

국내기업 분기별 실적 증가율

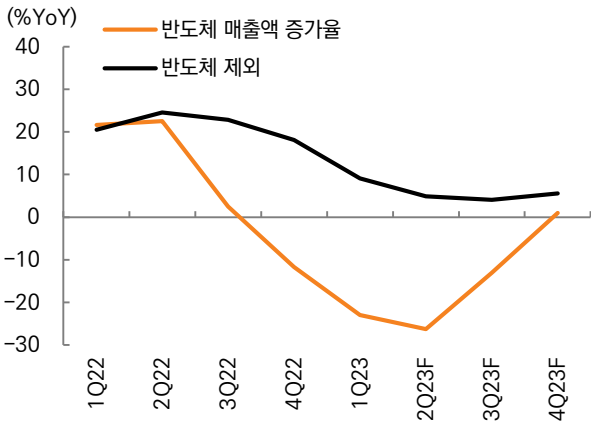
국내기업 실적 증가율(분기별)

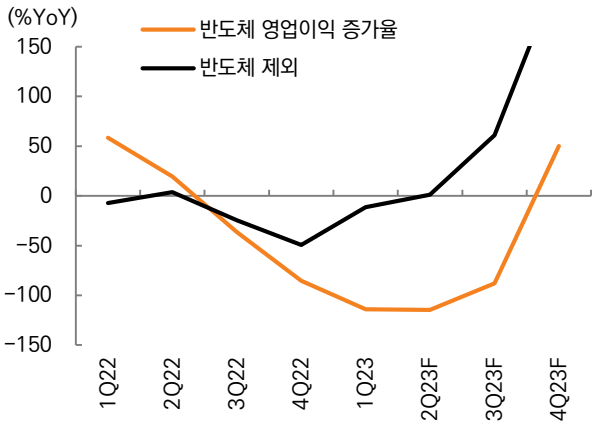


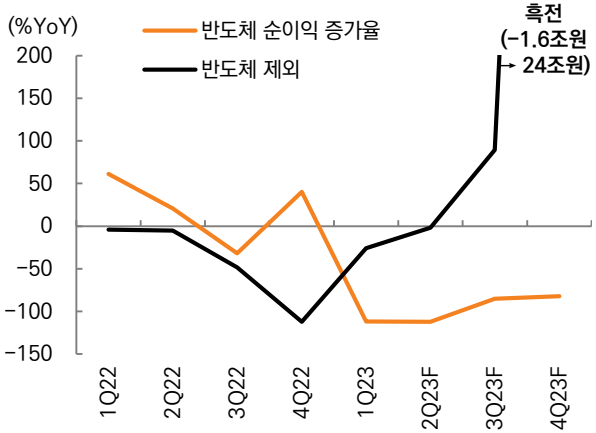




반도체 vs 반도체 제외 업종 실적 증가율(분기별)







자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

[한국] Earning & Valuation Table

한국 이익 & 밸류에이션 테이블

(%, 배)

구분	시가총액 비중	주가 상승률			2023F 증가율			2024F 증가율			영업이익 변화율(3M)		ROE			PER	PBR	배당수익률
		1M	3M	6M	매출액	영업이익	순이익	매출액	영업이익	순이익	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	12MF	12MF	23F
전체	100.0	-1.6	4.9	7.0	2.6	-3.2	-12.6	7.4	48.8	54.3	-9.3	-2.2	7.7	6.4	9.1	12.0	0.9	2.2
KOSPI	82.8	-1.5	3.5	3.8	2.2	-3.8	-14.0	7.0	49.0	54.8	-9.0	-1.8	7.7	6.2	9.0	11.7	0.9	2.4
KOSPI(ex. 반도체)	60.0	-3.7	1.6	1.3	5.6	41.2	58.5	5.7	22.7	25.0	-1.7	0.1	5.5	8.0	9.3	9.0	0.8	1.8
KOSDAQ	17.2	-7.4	8.5	15.0	17.3	11.3	30.4	21.1	44.3	45.3	-14.1	-8.9	8.8	10.4	13.4	20.1	2.4	0.7
대형주	68.8	-0.2	5.7	7.1	1.2	-10.8	-23.6	7.5	60.3	65.7	-10.7	-2.0	7.9	5.8	8.9	12.8	0.9	2.4
중소형주	31.1	-5.0	1.7	5.3	7.2	25.4	55.2	7.2	18.1	20.0	-5.8	-3.0	6.7	9.3	10.2	9.2	0.9	1.8
에너지	1.8	-6.8	2.5	-4.2	-7.0	-39.6	-38.7	2.2	19.8	36.3	-19.9	-7.3	14.0	8.0	10.0	7.7	0.7	2.3
화학	6.8	-11.9	16.3	17.7	10.0	20.4	19.7	14.4	58.5	58.8	-5.0	5.0	6.0	6.8	9.9	14.9	1.2	1.3
비철,목재등	1.1	-11.0	-0.3	-4.1	-1.6	-5.3	-11.9	3.0	13.6	12.9	-13.3	-11.9	8.8	7.5	8.0	11.3	0.9	3.7
철강	2.1	-12.6	8.2	22.1	-1.6	-5.7	-0.9	3.2	18.6	15.9	-5.0	-6.2	6.4	6.0	6.6	7.2	0.5	3.3
건설,건축관련	2.0	-3.0	2.2	-0.4	8.7	7.6	32.1	1.3	11.8	11.1	-3.8	-2.9	6.8	8.4	8.5	8.0	0.7	1.7
기계	2.3	-5.1	14.4	10.7	20.2	27.9	115.3	5.9	6.8	15.4	13.6	12.6	4.9	9.6	10.1	10.7	1.1	1.3
조선	1.3	-0.5	1.3	2.9	32.4	흑전	흑전	15.7	168.0	196.7	-24.8	-9.0	-16.0	3.4	9.0	15.7	0.9	0.4
상사,자본재	3.7	-1.6	3.0	0.0	2.0	10.0	36.0	4.3	10.5	4.1	-12.6	-6.8	6.9	8.7	8.4	8.7	0.7	2.5
운송	1.8	-10.3	-10.6	-6.5	1.8	-11.3	-4.7	4.7	-3.5	-2.2	7.0	9.9	13.2	11.4	10.2	6.8	0.7	2.4
자동차	6.2	3.4	12.6	19.1	11.2	38.0	46.9	5.0	2.3	3.6	24.0	20.2	8.9	11.8	11.1	4.9	0.6	3.8
화장품,의류,완구	2.7	-8.4	-8.6	-3.2	0.6	12.0	24.4	7.0	20.5	18.6	-5.5	-2.0	8.7	10.0	10.7	10.2	1.1	1.8
호텔,레저서비스	0.6	-4.3	-8.6	-2.4	9.6	198.8	흑전	20.2	29.9	28.3	-6.2	-7.0	-0.4	8.9	10.6	15.7	1.5	2.0
미디어,교육	1.8	5.6	6.8	25.6	6.7	10.0	43.3	8.9	27.0	34.7	-13.8	-7.9	5.9	8.0	10.0	16.9	1.5	1.9
소매(유통)	0.9	-3.9	-8.4	-4.9	2.0	24.9	39.2	5.5	22.2	32.6	-10.9	-7.4	2.8	3.8	4.8	8.9	0.4	2.7
필수소비재	2.4	-3.2	0.3	-2.6	6.5	0.3	-5.4	5.6	14.3	16.4	-9.2	-6.4	9.7	8.8	9.5	10.8	1.0	3.3
건강관리	9.5	-1.7	6.2	1.2	7.4	9.1	10.7	12.3	26.1	25.0	-16.3	-9.5	8.7	8.9	10.1	40.7	3.8	0.2
은행	4.1	0.5	-4.6	-1.5		8.4	5.3		2.8	2.6	16.5	0.8	9.6	9.3	9.0	3.4	0.3	7.8
증권	1.4	-4.1	-6.0	8.4		34.1	54.3		3.0	2.0	-35.1	10.1	8.8	11.6	11.1	4.6	0.5	4.3
보험	1.8	2.0	7.1	15.9		66.4	60.2		5.2	2.8	-5.0	8.0	16.9	16.6	14.9	3.2	0.5	6.4
소프트웨어	6.3	2.3	-3.3	3.6	3.2	8.1	27.8	13.2	30.9	32.6	-7.8	-2.2	4.9	5.9	7.4	24.7	1.6	0.6
IT하드웨어	2.8	-4.7	-0.3	2.2	1.7	-13.7	-19.3	12.6	43.8	42.2	-26.7	-15.5	12.4	9.2	11.7	12.2	1.3	1.1
반도체	23.0	5.0	9.1	11.1	-15.4	-99.4	-95.7	15.5	12821.3	1285.1	-95.9	-9.1	14.0	0.6	8.1	31.0	1.2	1.9
IT가전	10.7	-10.3	5.1	7.5	11.4	23.9	30.5	13.3	24.1	32.5	5.7	2.9	9.6	11.1	12.9	18.4	2.2	0.3
디스플레이	1.0	-1.0	12.7	15.6	-12.8	적지	적지	11.6	흑전	흑전	적확	35.6	-24.3	-19.5	6.7	-11.0	0.9	1.3
통신서비스	1.1	1.8	4.2	-7.1	2.8	5.3	5.2	2.7	5.7	8.5	-2.3	-2.4	7.9	7.9	8.2	7.8	0.6	6.6
유틸리티	1.0	-16.0	-13.6	-14.9	11.9	적지	적지	0.1	흑전	흑전	적축	-29.0	-41.7	-14.9	4.0	-5.2	0.4	1.6

자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

[Global] Earning & Valuation Table

글로벌 이익 & 밸류에이션 테이블

(%, 배)

지역/국가	주가 상승률			EPS 증가율				12MF EPS 변화율			PER		PBR		ROE			배당수익률		
	1M	3M	6M	FY0	FY1	FY2	12MF	1M	3M	6M	12MF	3yAvg	12MF	3yAvg	FY0	FY1	FY2	FY0	FY1	FY2
전세계	**0.6**	**1.7**	**5.7**	**8.8**	**0.2**	**10.8**	**5.1**	**0.0**	**-1.3**	**-3.6**	**15.7**	**17.3**	**2.4**	**2.5**	**15.5**	**14.9**	**15.2**	**2.2**	**2.3**	**2.4**
선진국	**0.8**	**2.2**	**6.1**	**9.5**	**0.7**	**9.7**	**5.0**	**0.2**	**-0.9**	**-2.9**	**16.3**	**18.2**	**2.6**	**2.7**	**16.2**	**15.6**	**15.9**	**2.1**	**2.2**	**2.3**
북미	0.7	2.3	5.5	6.7	0.1	11.3	5.7	0.1	-1.2	-4.1	18.1	20.0	3.4	3.6	19.5	18.6	19.0	1.7	1.7	1.8
유럽	-0.3	0.5	8.5	18.6	0.4	7.1	2.9	1.0	0.6	0.3	12.8	14.7	1.8	1.8	14.5	14.0	14.1	3.2	3.5	3.7
EAFE	0.8	1.8	7.8	14.8	1.8	7.0	3.9	0.4	-0.3	-0.7	13.1	14.9	1.6	1.6	12.5	12.2	12.3	3.2	3.3	3.5
미국	0.9	2.5	5.6	6.0	0.4	11.5	6.0	0.1	-1.1	-4.0	18.5	20.4	3.6	3.8	20.0	19.1	19.5	1.6	1.6	1.7
독일	-0.3	1.1	9.7	9.3	1.8	10.8	5.0	1.2	1.2	0.6	11.2	13.4	1.3	1.4	11.2	11.7	12.2	3.3	3.5	3.7
영국	-2.0	-3.4	4.7	27.2	-7.5	3.6	-3.6	1.3	-0.3	-0.1	10.4	12.0	1.6	1.6	17.5	15.3	14.6	3.8	4.2	4.4
싱가폴	-5.4	-3.3	-1.5	91.6	34.0	5.4	20.0	-1.2	5.1	9.0	12.4	14.5	1.3	1.2	8.3	10.5	10.5	3.9	4.3	4.4
홍콩	-5.4	-6.1	2.8	-2.5	13.1	11.7	12.8	-0.9	-5.6	-6.3	13.7	15.3	1.0	1.1	6.9	7.3	7.8	3.4	3.6	3.9
일본	6.3	8.9	9.8	3.8	6.0	7.9	6.3	-0.3	-1.4	-3.5	13.6	14.9	1.2	1.3	8.8	9.0	9.1	2.5	2.5	2.7
호주	-1.6	-1.2	1.7	22.0	2.6	-2.7	-0.4	-1.8	-4.4	-1.6	14.6	16.3	2.0	2.1	15.2	14.7	13.9	4.7	4.6	4.5
신흥국	**-1.0**	**-1.9**	**2.8**	**4.3**	**-2.7**	**17.3**	**5.6**	**-1.0**	**-3.7**	**-7.6**	**11.8**	**12.9**	**1.4**	**1.6**	**12.5**	**11.5**	**12.1**	**3.3**	**3.1**	**3.4**
신흥 아시아	-1.3	-2.2	4.2	-2.7	0.0	21.7	9.1	-1.4	-4.5	-9.3	12.8	13.8	1.4	1.6	11.0	10.5	11.5	2.5	2.6	2.8
신흥 유럽	-0.9	-0.7	12.1	76.0	-16.3	5.9	-8.0	3.3	7.0	17.0	6.0	7.2	1.0	0.9	22.3	16.7	15.7	4.1	5.1	5.5
라틴아메리카	1.7	-1.6	-2.4	25.7	-17.3	3.6	-9.5	-0.7	-2.6	-5.3	8.2	10.2	1.4	1.6	19.3	17.2	15.8	9.6	5.7	6.8
중국	-5.9	-8.5	5.8	1.3	18.1	14.6	16.6	-1.2	-3.4	-4.1	10.2	12.8	1.1	1.5	10.1	11.3	11.3	2.4	2.5	2.7
인도	3.8	1.8	-3.7	3.6	23.5	14.9	21.8	-1.0	-1.6	-2.0	20.3	21.8	3.1	3.1	13.7	15.1	15.5	1.5	1.6	1.7
인도네시아	-0.8	1.2	-0.6	39.1	6.9	7.4	6.7	0.3	1.0	2.9	12.9	14.9	2.3	2.2	17.7	17.6	17.4	3.1	4.2	4.3
한국	0.0	5.1	6.6	-15.9	-37.9	70.7	-4.9	-0.1	-8.4	-24.9	14.0	11.4	0.9	1.1	8.6	5.4	8.6	2.1	2.3	2.4
대만	3.0	2.9	9.3	-4.5	-16.4	19.5	-3.6	-3.1	-7.1	-15.0	14.4	14.8	2.0	2.2	16.9	13.1	14.4	3.9	3.5	3.7
태국	-3.8	-7.6	-5.7	19.2	-4.5	10.2	1.2	-5.3	-8.1	-10.5	16.8	17.9	1.7	1.8	11.6	10.2	10.6	2.8	2.8	3.2
브라질	3.9	-2.0	-4.2	22.0	-24.1	2.7	-14.7	-1.8	-4.7	-9.1	7.0	9.1	1.2	1.6	21.9	18.2	15.9	12.4	6.5	6.2

자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

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

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