

주도주를 찾는 방법: 2월 효과 & 저PBR

2017년 Target KOSPI	2,260pt
12MF PER	9.70배
12MF PBR	0.96배
Yield Gap	8.7%P

- ▶ 한국 증시는 답보 상태. 수익률 제고를 위해 주도주 투자가 반드시 필요
- ▶ 주도주의 통계적 특성은 2월 효과. 매년 2월 상대수익률이 높았던 특징
- ▶ 2월 효과와 저PBR 감안하면 소매/유통을 주목할 필요. 관심종목은 이마트

■ 한국 증시: 춘래불사춘(春來不似春)

소외된 한국 증시

글로벌 증시에 봄이 도래했다. MSCI 전세계지수는 2월 1일부터 17일까지 2.5%의 누적수익률을 기록했다. 선진국지수와 신흥국지수도 이와 다르지 않다. 경제지표 개선이라는 훈풍을 타고 상승세를 이어가고 있다.

그 중에서도 미국 증시가 가장 눈에 띈다. 대표 주가지수인 S&P500지수는 동 기간 3.2% 급등하면서 2,350P를 상회했다. 탄탄한 경제 펀더멘탈에 트럼프 정부의 규제 완화 모멘텀이 더해지면서 연일 강세를 지속하고 있다.

반면 한국 증시는 홀로 답보 상태다. KOSPI는 5주 연속 2,050~2,100P의 좁은 박스권을 유지하고 있다. 여기엔 한국의 특수한 변수들이 반영됐다. 대표적으로 시가총액 1위 삼성전자의 핵심인사 이탈, 원화 강세에 따른 외국인 수급 둔화, 4분기 어닝시즌 종료 임박 등을 들 수 있다.

하지만 실망할 필요는 없다. 한국 증시가 박스권에 갇힌 것은 하루 이틀 일이 아니다. 물론 글로벌 증시와 상반된 흐름이라 아쉽긴 하다. 하지만 받아들여야 하는 내용이다. 오히려 이럴 때일수록 시장을 이길 수 있는 새로운 돌파구를 찾는데 주력해야 한다.

[그림 1] 주요국 증시의 2월 수익률



자료: Bloomberg, 한국투자증권

박스권 대응 전략은
주도주를 찾는 것

■ 주도주를 찾는 방법: 2월 효과

시장 대응전략은 간단하다. 주도업종과 주도주를 찾는 것이다. 일견 단순해 보이지만 사실 가장 어려운 전략이기도 하다.

주도주는 투자자에게 상당한 메리트를 부여한다. 보유 여부에 따라 수익률 편차가 달라지기 때문이다. 일례로 강세장에서는 시장보다 높은 수익률을 확보할 수 있다. 약세장에서는 수익률 하락을 최소화하면서 투자 성과를 보전할 수 있다.

지금 같은 횡보장에서도 주도주 투자를 통해 수익률을 제고할 수 있다. 과거 결과가 이를 방증한다. 2015년 주도업종은 헬스케어였고, 대표주는 한미약품이었다. 동사는 KOSPI가 1,900~2,200P 사이에서 움직일 때 630% 급등했다. 2016년 주도업종은 IT와 소재였는데, 대표주인 삼성전자와 POSCO는 각각 43%, 55% 상승했다.

<표 1> 연도별 주도업종

연도	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
1st	유틸리티	금융	소재	에너지	에너지	헬스케어	소재	산업재
2nd	필수소비재	경기소비재	IT	경기소비재	헬스케어	금융	산업재	소재
연도	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1st	IT	에너지	필수소비재	IT	통신	유틸리티	헬스케어	IT
2nd	경기소비재	경기소비재	경기소비재	에너지	금융	통신	에너지	소재

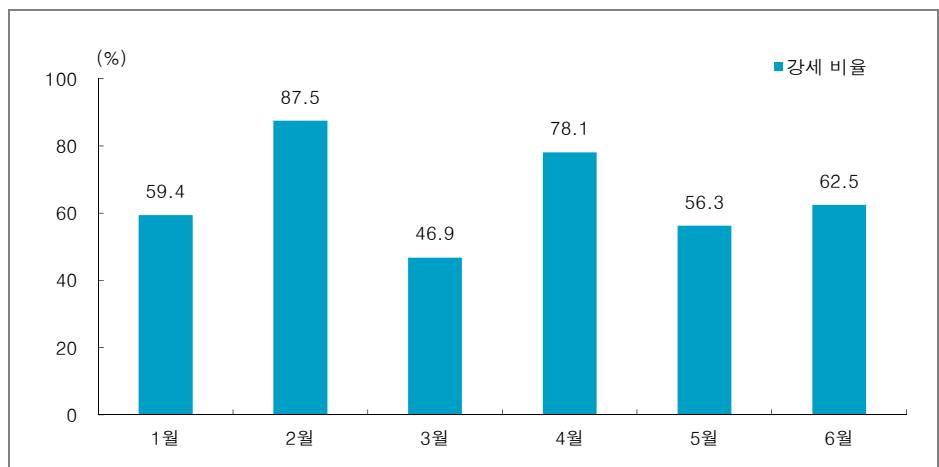
주: 2008년 제외 | 자료: 한국투자증권

주도주 선정과 관련해
2월 효과를 기대

그렇다면 주도주는 어떻게 찾을까? 다양한 방법론이 있지만, 우리는 2월 효과를 기대한다. 2월 효과는 2월 수익률이 BM대비 높았던 업종이 주도주가 됐다는 경험에 근거한다. 실제로 2000년부터 2016년까지 이를 뒷받침하는 현상이 확인됐다.

와이즈에프엔 KOSPI GICS 업종지수를 살펴보면, 지난 16년간 시장을 주도한 업종은 대부분 2월에 BM보다 강세였다(2008년 제외). 상대수익률이 플러스였던 비율은 87.5%에 달했다. 같은 분기인 1월과 3월, 그리고 2분기인 4~6월보다 높은 수치다.

[그림 2] 한국 주도업종의 월간 강세비율



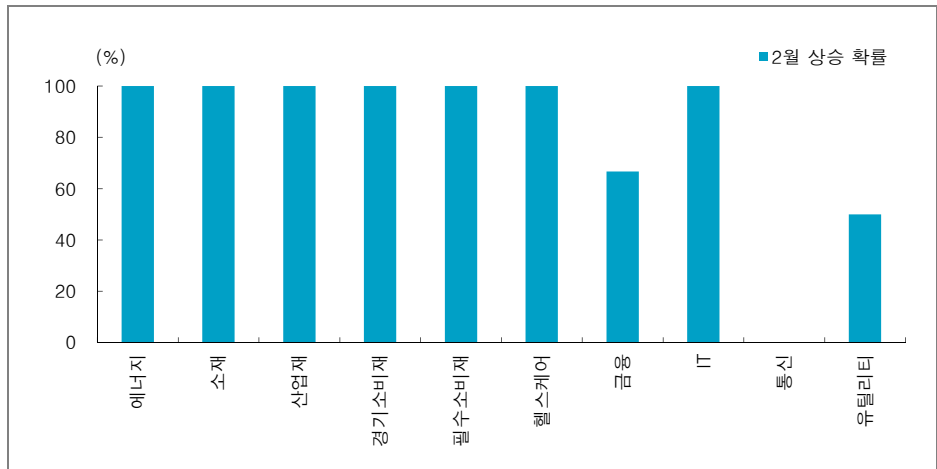
주: 2000~2016년(2008년 제외). GICS업종 기준
자료: Quantiwise, 한국투자증권

금융, 통신, 유틸리티 제외
하면 2월 효과 뚜렷

GICS 업종별로 살펴봐도 2월 효과는 대부분 업종에서 나타난다. 예를 들어 에너지는 2003년, 2004년, 2010년, 2012년, 2015년의 주도업종이었는데, 해당년도 2월 수익률은 모두 BM보다 높았다. 소재, 산업재, 경기소비재, 필수소비재, 헬스케어도 주도주 선택 횟수에 관계없이 에너지와 동일한 결과를 나타냈다.

반면 규제산업인 금융, 통신, 유틸리티 업종은 예외였다. 금융은 2013년, 유틸리티는 2000년에 2월 효과가 발생하지 않았다. 통신은 주도주로 선택된 2013년과 2014년 모두 2월 상대수익률이 마이너스를 기록했다.

[그림 3] GICS 업종별 2월 상승 확률

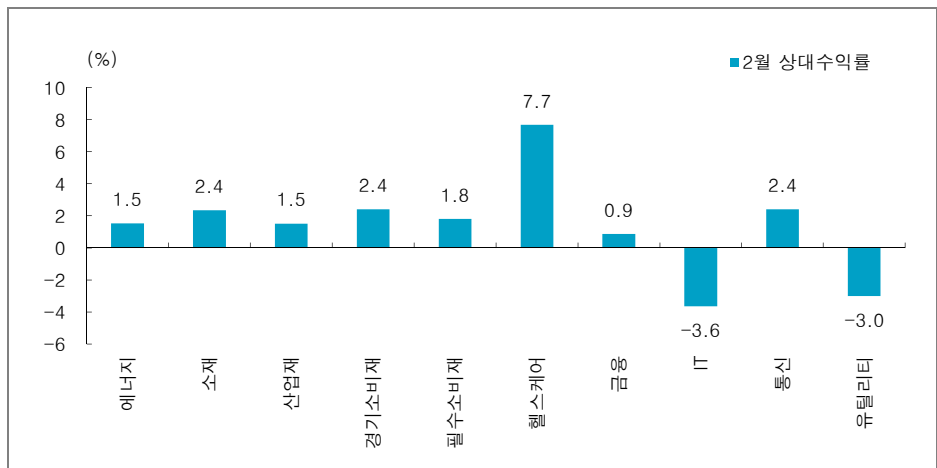


주: 2000~2016년(2008년 제외). GICS업종 기준
자료: Quantiwise, 한국투자증권

2017년 주도업종 후보:
에너지, 소재, 산업재,
경기소비재, 필수소비재,
헬스케어

올해 2월에는 어느 업종이 강세일까? 현재는 IT, 유틸리티를 제외한 업종의 수익률이 BM보다 높은 상황이다. 그러나 여기서 통상 2월 효과와는 거리가 먼 금융과 통신은 제외할 필요가 있다. 따라서 2월 강세에 의미를 부여할 수 있는 업종은 에너지, 소재, 산업재, 경기소비재, 필수소비재, 헬스케어로 압축할 수 있다.

[그림 4] GICS 업종별 2월 상대수익률



주: 2017년 2월 17일 기준
자료: Quantiwise, 한국투자증권

■ 주도주의 조건: 낮은 밸류에이션

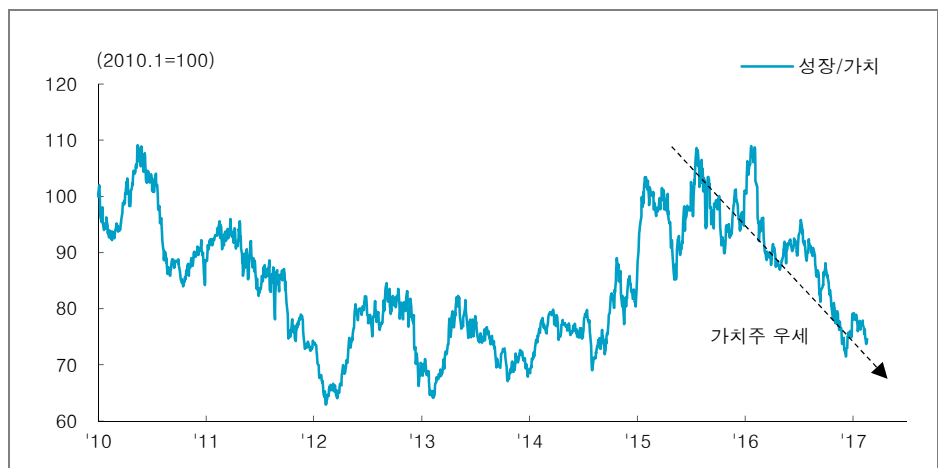
올해 주도주의 조건:
성장보다 가치. 밸류에이션
멀티플 주목할 필요

2월 상대수익률이 높더라도 반드시 주도주가 되는 것은 아니다. 현 시장이 주목하는 스타일에 맞는 업종이 주도주가 되는 것이다. 2015년 성장주 시대에서는 헬스케어 시장이 주도했고, 2016년 가치주 시대에서는 저평가된 IT와 소재가 강세를 나타냈다.

올해는 작년처럼 성장보다 가치가 여전히 우위다. 글로벌 경기 회복세가 진행 중이고 금리도 지금보다 상승할 수 있다. 두 변수를 감안하면 성장보다 가치주가 매력적이다. 가치주 여부를 판단할 수 있는 밸류에이션 멀티플을 주목할 필요가 있다.

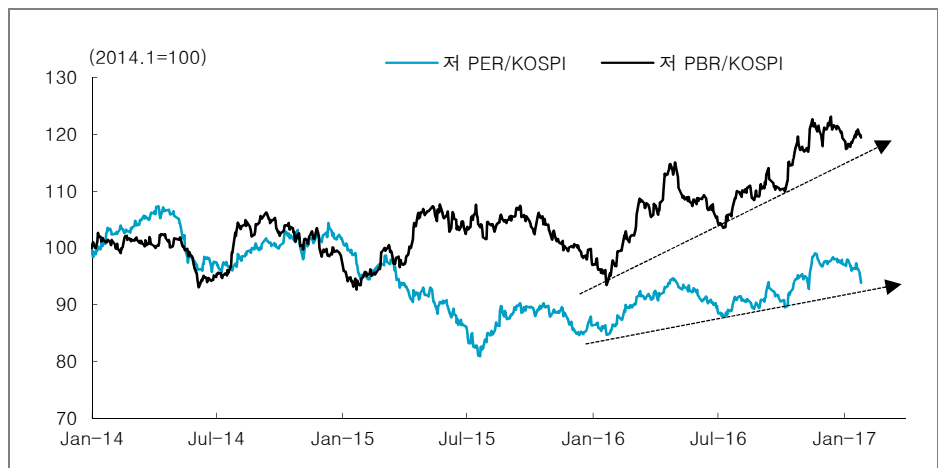
밸류에이션 멀티플은 PER과 PBR이 대표적이다. 참고로 당사는 가치주를 12개월 선행 PER과 12개월 후행 PBR로 구분한다. 현재 시장에선 순자산 기반인 PBR 팩터가 PER보다 유리하다. 저PER과 저PBR 스타일의 강세 차이가 이를 방증한다. 그러므로 주도주 선택 전략과 관련해서 PER보다 PBR 멀티플을 주목할 필요가 있다.

[그림 5] 스타일 상대강도: 성장 vs. 가치



주: KIS 스타일 지수 기준
자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 6] KOSPI 대비 상대강도: 저PER & 저PBR

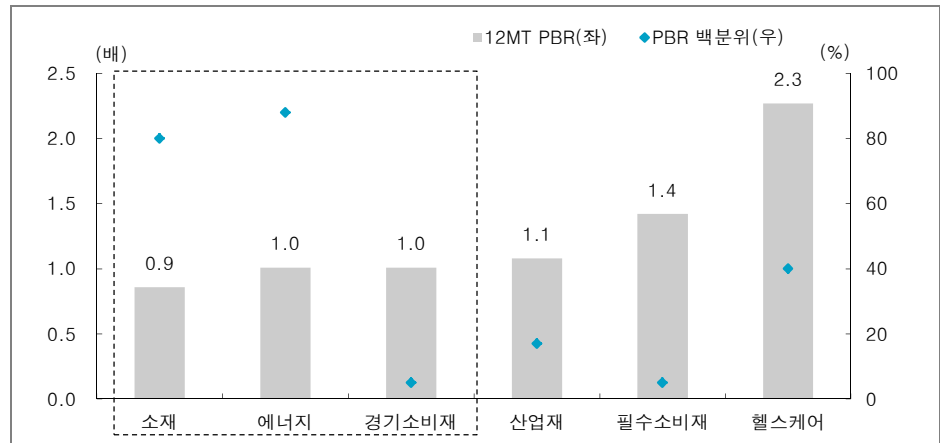


주: 12개월 선행 PER, 12개월 후행 PBR 기준
자료: Quantwise, 한국투자증권

12MT PBR 1배 이하:
소재, 에너지, 경기소비재

올해 2월 효과를 기대할 수 있는 GICS업종은 에너지, 소재 등 6개인데, 12개월 후행 PBR 1배 이하 업종은 소재, 에너지, 경기소비재다. 동 업종이 주도주 1차 후보군이다. 그 중에서 가장 유력한 업종은 경기소비재다. 이유는 현재 PBR이 최근 3년 범위내 하위 5%에 머물러 있기 때문이다. 저평가 메리트가 부각되고도 남는 상황이다.

[그림 7] 12개월 후행 PBR 1배 이하: 소재, 에너지, 경기소비재



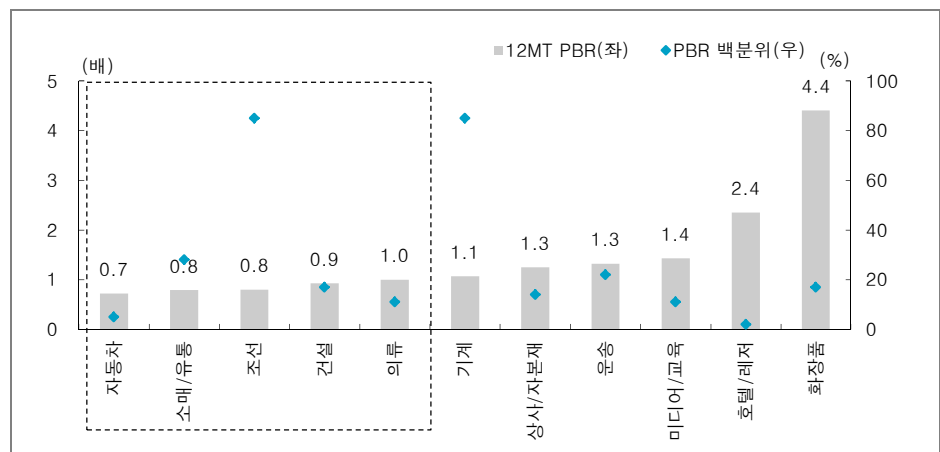
주: PBR 백분위는 최근 3년 PBR 범위 내에서의 위치 | 자료: Quantwise, 한국투자증권

2017년 예상 주도주:
소매/유통 업종 주목
이마트 최우선 관심

경기소비재를 분해하면 화장품, 호텔/레저, 미디어/교육은 후보에서 탈락한다. 주도주 2차 후보로는 자동차, 소매/유통, 의류가 남는다. 우리는 이 중에서 소매/유통이 올해 주도주가 될 것으로 판단한다. 동 업종에 대한 비중 확대를 추천한다. 한편, 2차 후보였던 자동차, 의류 업종에서도 일부 트레이딩 기회가 발생할 것으로 예상된다.

소매/유통 업종 중에서 최우선 관심 종목은 이마트다. 동사는 매크로 불확실성, 특히 환율 변화에 둔감하다. 취급 제품도 가격 비탄력적인 특성을 보여 수요가 안정적이다. 바텀 관점에서는 매출원가율이 개선 중이고, 할인점 외에 신사업부 성장도 지속되어 상승 모멘텀이 충분하다는 판단이다. 차기 정부의 내수부양책 수혜도 얻을 수 있다는 점이 동사의 주도주 가능성을 높이는 요인이 될 것이다.

[그림 8] 12개월 후행 PBR 1배 & PBR 백분위 하위: 자동차, 소매/유통 등



주: PBR 백분위는 최근 3년 PBR 범위 내에서의 위치 | 자료: Quantwise, 한국투자증권

■ Appendix 1 : 전주 동향 및 기업실적 추정치 변경

코스피는 전주대비 0.3% 상승한 2,080.58pt로 마감했다. 기관과 외국인이 각각 5,383억원, 3,077억원을 순매수 하며 증시를 이끌었다. 그러나 이재용 부회장에 대한 재수사가 구속으로 이어지며 상승분을 일부 반납했다. 원/달러 환율은 4.3원 하락한 1,146.3원을, 국고채 3년물 금리는 1.3bp 하락한 1.66%를 기록했다.

거래소 업종 기준으로 운수장비(+4.2%), 의약(+4.1%), 운수창고(+4.0%)가 올랐고, 보험(-3.7%), 은행(-3.1%), 기계(-1.6%) 업종이 하락했다. 운수장비는 현대차(+6.7%)에 대한 외국인 매수세로 상승했다. 보험은 삼성화재의 어닝쇼크로 인해 손해보험주 중심으로 하락했다. 이재용 부회장의 구속으로 삼성전자(-1.3%)와 삼성물산(-2.7%)이 소폭 약세를 보였다. 보험 업종의 12MF EPS가 하향 조정되었다.

<표> 업종별 주간 EPS 변화율 및 등락을 변화

Name	수익률 (%)			12MF EPS CHANGE (%)		12MF Valuation (X)	
	1W	1M	YTD	1W	1M	PER	PBR
전체 기업	0.37	0.34	2.40	0.24	2.50	9.71	0.96
에너지	1.11	-2.23	3.78	0.41	1.12	6.91	0.86
소재	1.05	-0.01	4.18	0.60	1.84	9.17	0.81
화학	-0.59	-1.85	2.43	0.74	4.00	8.22	1.03
비철금속	2.06	-10.50	-5.71	0.08	-6.55	10.33	1.04
철강	3.23	5.84	10.20	0.50	0.41	10.88	0.55
산업재	-0.49	-0.49	0.04	0.00	0.14	12.71	0.97
자본재	-0.89	-0.54	-0.25	-0.01	0.77	12.90	0.94
국방/항공	2.55	-13.33	-12.76	0.11	-9.03	17.73	1.86
건설	-0.81	3.69	3.37	0.60	3.25	8.30	0.81
기계	-1.68	-2.36	0.35	-1.44	1.89	13.06	0.97
조선	-1.18	-0.18	2.12	-2.61	-5.78	16.63	0.63
상업서비스	0.50	-0.40	0.03	-1.58	-4.45	20.43	2.10
운송	2.89	0.00	2.81	0.28	-3.26	10.42	1.08
경기소비재	3.83	-2.29	-0.09	-0.31	-2.88	9.95	0.95
자동차/부품	5.50	-4.45	0.15	-0.02	-3.31	6.60	0.64
내구소비재/의류	3.90	-3.52	-3.86	-0.59	-3.63	17.84	2.81
화장품	5.17	-3.84	-3.72	0.17	-4.52	20.22	3.51
호텔/레저	1.07	1.50	0.32	-4.02	-7.16	17.08	1.96
미디어	1.65	1.32	1.95	-0.67	0.69	18.53	1.71
유통	0.26	6.24	6.74	-0.33	1.44	14.07	0.78
필수소비재	-0.75	3.14	1.46	-0.15	1.36	14.28	1.38
음식료/담배	-0.73	3.43	1.46	-0.14	1.35	14.21	1.41
의료	2.44	0.03	-2.94	-0.04	-0.99	32.51	2.93
제약/바이오	2.79	0.44	-2.72	0.25	-1.39	35.15	2.94
금융	-1.54	0.94	4.85	-0.78	1.43	8.70	0.62
은행	-1.02	3.23	7.56	0.19	3.55	7.34	0.51
증권	0.58	1.49	12.89	1.08	7.53	10.82	0.74
보험	-3.86	-3.96	-3.10	-3.49	-4.73	10.91	0.77
IT	-0.57	1.98	4.63	0.96	9.04	9.11	1.29
소프트웨어	-0.75	0.03	2.57	-0.16	0.39	20.10	2.41
하드웨어	1.93	5.04	4.42	1.60	8.98	13.41	1.22
반도체	-0.84	2.16	5.49	1.08	8.90	8.10	1.26
디스플레이	0.27	-3.74	-5.29	-0.12	19.08	7.10	0.93
통신서비스	-0.14	1.91	2.58	-0.06	8.52	10.06	0.91
유틸리티	-0.59	-5.60	-6.02	-0.07	-9.50	4.94	0.39

주: 표에 제시된 업종별 수익률은 2월 17일 종가 기준, 추정치는 그 직전일 종가 기준
 자료: Wisefn, 한국투자증권

■ Appendix 2 : 주간 글로벌 주식형, 채권형 펀드 자금 유출입

지난 주 한국 관련 4대 펀드로 81.9억달러의 자금이 순유입되었다. 특히 신흥국으로 25.9억 달러가 유입되며 직전 주 대비 유입폭이 확대되었다. 선진국으로는 56.1억 달러가 들어왔다. 채권형 펀드도 유입세를 이어갔다. 글로벌 채권형 펀드에서 자금이 유출되었으나 하이일드형 펀드는 4주 연속 순유입을 보였다.

<표> 글로벌 주식형 펀드 유출입

(단위: 백만달러)

구분	지역	자산규모	한국비중	자금유출입		
				최근 1주	최근 4주	2017
선진국 투자펀드	International	2,489,678	0.9%	5,420.1	12,702	20,006.7
	Pacific	60,303	5.4%	185.1	588	939.6
신흥국 투자펀드	Asia ex-Japan	360,344	15.5%	95.6	-755	-3,154.0
	Global Emerging	493,489	10.5%	2,494.0	5,919	7,739.8
	Latin America	28,466		-13.5	445	454.1
	Europe/Middle East/Africa	48,070	5.4%	174.5	686	1,239.5
주요 국가 및 국가군	Japan	370,498		933.2	8,052	12,309
	Western Europe	1,186,215		-132.6	348	-278
	United States	4,669,030		9,094.4	9,328	12,526
	China + Greater China	115,275		-116.6	-562	-1,497

자료: EPFR, 한국투자증권

<표> 글로벌 채권형 펀드 유출입

(단위: 백만달러)

구분	지역별/시장별	자산규모	자금유출입		
			최근 1주	최근 4주	2017
전체 채권 펀드 (미국+신흥국+인터내셔널+하이일드)		4,069,717	6,694	40,331	58,784
신흥국 채권 펀드 (EM bond totals)		335,450	1,305	5,095	8,744
	- EM 경화(\$) 채권	144,600	727	3,863	5,306
	- EM 신흥국 통화 채권	143,483	415	802	2,947
	- EM Blend 통화 채권	47,367	162	430	491
글로벌 채권 펀드		1,293,818	-86	745	4,497
하이일드형 채권 펀드		520,328	954	6,524	8,259
미국 채권 펀드 (US bond totals)		1,920,120	4,521	27,967	37,284
	- Municipal	379,801	-54	487	1,164
	- Floating Rate	104,171	1,007	5,669	8,529
	- Inflation Protected	69,403	206	1,502	2,579
	- Inter. Term Corp.	45,160	348	4,084	4,305
	- Inter. Term Funds	502,539	755	3,241	4,406
	- Inter. Term Gov.	34,074	17	820	752
	- LT Bond	6,924	14	-213	-95
	- LT Corp.	55,302	246	2,255	2,657
	- LT Gov.	18,122	206	279	-255
	- MBS	104,504	96	894	-476
	- ST Bond	260,066	1,099	5,657	8,262
	- ST Corp.	44,368	319	1,215	1,387
	- ST Gov.	38,709	51	1,109	1,402
	- Total Return	256,978	211	969	2,667
기타 채권 펀드 (Other bond totals)		4,738,042	-10,709	-3,288	-17,609
	- MMF 채권펀드	3,743,488	-11,244	-3,632	-17,141
	- Balanced Funds	994,554	535	345	-468

자료: EPFR, 한국투자증권

■ Appendix 3 : 주간 글로벌 업종별 등락을 상위/하위

금주 상승률 상위 업종은 생활용품, 생명공학, 저축은행, 가정용품

벤치마크인 Bloomberg World Index는 지난주 1.0% 상승했다. 트럼프의 세계 개편안에 대한 기대가 글로벌 증시에 호재로 작용했다. 트럼프는 지난 9일 항공사 CEO들과의 회담에서 몇주 내에 대규모 세계 개혁안을 발표할 것이라고 언급했다. 한편 상원 은행위원회 청문회에서 엘런 연준 의장이 3월 금리 인상 가능성을 시사해 금융주가 강세를 보였다.

업종 중에서 화장품/생활용품, 생명공학, 저축은행, 가정용품 등이 올랐고 사무용품, 석유가스, 창고/물류, 레저 등이 약세였다. 블룸버그 화장품/생활용품 지수는 5.8% 급등했다. 지난 18일 유니레버가 라이벌 업체인 크래프트-하인츠의 1,430억 달러 인수 제안을 거절했다. 그러나 크래프트가 계속 인수를 추진할 의도를 밝히면서 유니레버와 크래프트는 주중 각각 14.4%, 7.2% 급등했다. 향후 인수 가능성이 높아졌다는 판단에 다른 생활용품 업체들인 P&G, 콜게이트도 동반 상승했다.

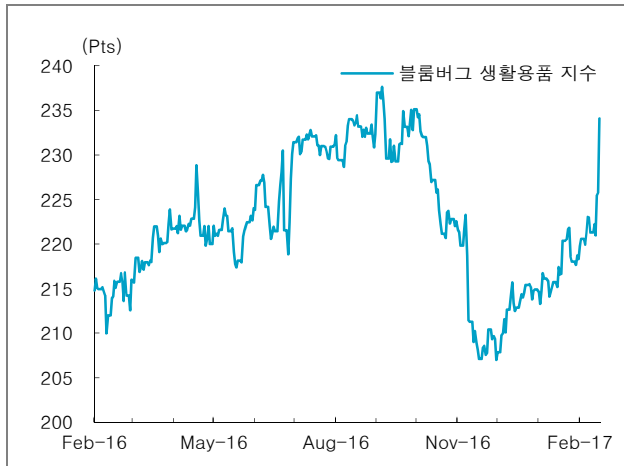
<표> Bloomberg World Index 업종별 수익률 상승/하락 상위

(단위: %)

상승 섹터	WTD 수익률(%)	YTD 수익률(%)	하락 섹터	WTD 수익률(%)	YTD 수익률(%)
화장품/생활용품	5.78	8.92	사무용품	-4.20	-11.24
생명공학	3.36	11.07	석유가스 서비스	-2.06	-1.68
저축은행	2.47	-1.11	석유가스	-1.76	-3.30
가정용품	2.29	7.64	창고/물류	-1.73	1.39
음료	2.19	5.03	레저	-1.38	3.05

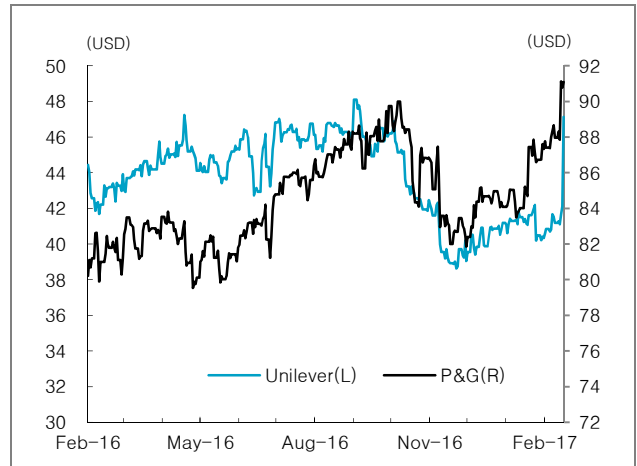
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 1] 블룸버그 화장품/생활용품 지수



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 2] 대표 화장품/생활용품 기업 주가



자료: Bloomberg, 한국투자증권

■ Appendix 4 : 주요 증시 일정

20(월)	21(화)	22(수)	23(목)	24(금)
美> 증시 휴장일(공휴일)	美> 2월 마켓 제조업 PMI (n/a, 54.7, 55.0)	美> MBA 주택용자 신청지수 (n/a, n/a, -3.7%) 1월 기존주택매매(백만) (n/a, 5.55, 5.49)	韓> 금융통화위원회 (n/a, n/a, 1.25%)	美> 2월 미시간대학교 소비자신뢰 (n/a, 96.0, 95.7) 1월 신규주택판매(천건) (n/a, 565, 536)
실적발표> 韓 현대해상	日> 2월 닛케이 PMI 제조업 (n/a, n/a, 52.7) 12월 전체산업 활동지수 MoM (n/a, -0.2%, 0.3%) 유럽> 2월 소비자자기대지수 (n/a, -4.8, -4.9) 2월 마켓 제조업 PMI (n/a, 55.0, 55.2) 실적발표> 美 월마트, 홈디포	유럽> 1월 CPI MoM (n/a, -0.8%, 0.5%) 1월 CPI YoY (n/a, 1.8%, 1.8%) 실적발표> 韓 동부화재 美 HP, 테슬라.	美> FOMC 회의록 공개 신규 실업수당 청구건수(천건) (n/a, n/a, 1246)	실적발표> 韓 한화손해보험 美 겐
27(월)	28(화)	1(수)	2(목)	3(금)
美> 1월 내구재 주문 (n/a, 1.0%, -0.5%) 유럽> 1월 M3 통화공급 YoY (n/a, n/a, 5.0%) 2월 소비자자기대지수 (n/a, n/a, n/a)	美> 4Q 연간화 QoQ (n/a, 2.0%, 1.9%) 1월 도매 재고 MoM (n/a, n/a, 1.0%) 2월 시카고 구매자협회 (n/a, 53.0, 50.3) 2월 컨퍼런스보드 소비자자기대지수 (n/a, 111.0, 111.8) 日> 1월 광공업생산 MoM (n/a, n/a, 0.7%) 2월 마켓 제조업 PMI (n/a, n/a, 55.2)	韓> 2월 수출 YoY (n/a, n/a, 11.2%) 美> MBA 주택용자 신청지수 (n/a, n/a, n/a) 1월 개인소득 (n/a, n/a, 0.3%) 2월 마켓 제조업 PMI (n/a, n/a, n/a) 1월 건설지출 MoM (n/a, n/a, -0.2%) 中> 2월 제조업 PMI (n/a, n/a, 51.3) 2월 차이신 제조업 PMI (n/a, n/a, 51.0) 日> 2월 닛케이 일본 PMI 제조업 (n/a, n/a, n/a)	韓> 2월 닛케이 PMI 제조업 (n/a, n/a, 49.0) 美> 연준 베이지북 발표 신규 실업수당 청구건수 (n/a, n/a, n/a)	韓> 2월 CPI YoY (n/a, n/a, 2.0%) 美> 2월 미시간대학교 소비자신뢰 (n/a, n/a, 95.7) 1월 신규주택판매(천건) (n/a, 565, 536) 日> 1월 실업률 (n/a, n/a, 3.1%) 1월 유효구인배율 (n/a, n/a, 1.43) 1월 전국 CPI YoY (n/a, n/a, 0.3%)

정리 : 한국투자증권

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로서 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료에 제시된 증목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.