

# 2008년 3분기 실적을 반영한 관심주

## 밸류에이션과 모멘텀을 이용한 종목선정

[2008년 11월 20일]

■ 유가증권시장의 2008년 3분기 매출액은 전년동분기대비 28.9%증가, 순이익은 57.9%감소  
12월결산 유가증권시장 소속 628개 기업의 3분기 매출액은 전년동분기 대비 28.9%증가하여 전분기보다 상승하였지만 순이익은 57.9% 급감하여 괴리가 큰 모습이었다. 코스닥 시장 소속 989개 기업도 매출액은 전년동분기 대비 25.6% 증가하였지만 순이익은 적자 전환하여 부진을 면치 못하였다.

■ 2008년 3분기 실적을 바탕으로 밸류에이션과 모멘텀, 업종모멘텀을 반영하여 종목선정  
2008년 3분기 실적을 바탕으로 12월결산 종목 중에서 관심주를 선정하였다. 밸류에이션과 모멘텀에 같은 가중치를 부여하였으며 업종별로는 지수모멘텀과 이익모멘텀을 동시에 고려한 결과 가스, 호텔 및 레저, 조선, 음료, 화학, 전기장비, 금속 및 광물 등의 순으로 높은 가중치를 부여하였다.

■ 유가증권시장 및 코스닥 시장에서 30종목의 관심주 선정  
이상의 절차에 따라 다음과 같이 30종목의 관심주를 선정하였다.

– 유가증권시장(15종목, 시가총액순)

POSCO, LG화학, GS건설, 대림산업, 남해화학, 세아베스틸, 신도리코, 영원무역, 세방전지, 유니드, 신라교역, 한국카본, 태경산업, 이수화학, 국도화학

– 코스닥시장(15종목, 시가총액순)

태광, 포스텍, 무학, 한국알콜, 희림, 우리이티아이, 오리엔탈정공, 선광, 하이록코리아, 모아텍, 한단정보통신, 유성티엔에스, 서호전기, 동양에스텍, 대동스틸

Quantitative Analyst

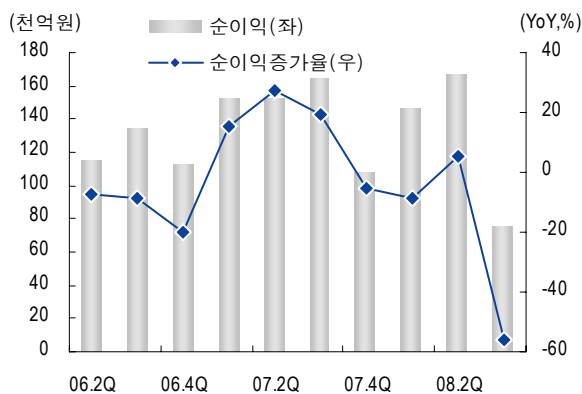
박선오

02)2004-4414  
sopark@nhis.co.kr

이혜진

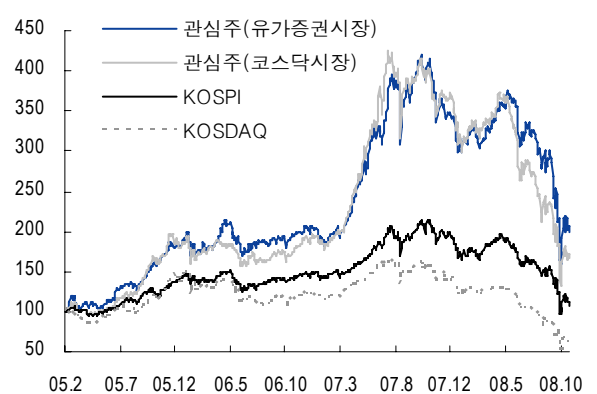
02)2004-4418  
hjlee@nhis.co.kr

유가증권시장 분기별 순이익과 순이익증가율 추이



자료: NH투자증권, FnGuide

분기관심주의 장기투자성과(05.2.14=100, 동일가중)



자료: NH투자증권, FnGuide

• 보고서 발간일 이전에 기관투자자에게 해당 자료나 자료내용을 배포한 사실이 없습니다.  
• 이 자료에 게재된 내용은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 1. 2008년 3분기 실적을 반영한 관심주 선정

유가증권시장과 코스닥시장의  
12월결산 종목에 대해  
관심주를 선정함

유가증권 및 코스닥 시장 소속 1,617개(유가증권시장 소속 628개, 코스닥시장 소속 989개) 기업 중에서 관감리, 감사의견 적정이외, 자본잠식 기업을 제외하고 3분기 실적을 반영한 관심주를 선정하였다. 밸류에이션과 모멘텀에 동일가중을 주었으며 분기실적이 호전된 종목을 감안하였다. 구체적인 선정절차는 아래와 같다.

밸류에이션과 모멘텀에 같은  
비중을 두고 가스, 호텔 및  
레저, 조선, 음료, 화학,  
전기장비, 금속 및 광물 등의  
순으로 높은 가중치 부여

관심주 선정기준은 1)밸류에이션과 모멘텀, 2)업종모멘텀이다. 밸류에이션과 모멘텀 측면에서는 이익모멘텀이 존재하면서도 저평가된 종목을 선정하기 위해 밸류에이션과 모멘텀에 같은 가중을 두었다. 업종별로는 이익모멘텀과 지수모멘텀을 종합한 결과에 의해 가스, 호텔 및 레저, 조선, 음료, 화학, 전기장비, 금속 및 광물 순으로 높은 가중치를 두었다. 이하에서는 2008년 3분기 실적을 이용한 관심주를 소개하고 3분기 실적점검, 업종 및 스타일 분석 등을 행할 것이다.

먼저 관심종목을 선정한 기준을 요약해보면 다음과 같다.

- 1) 밸류에이션  
P/E, P/B, P/S = 2:2:1
- 2) 모멘텀  
순이익증가율, 자본총계증가율, 매출액증가율, 12분기순이익모멘텀 = 2:1:1:1
- 3) 업종모멘텀 : 지수모멘텀과 이익모멘텀을 동일가중으로 결합  
지수모멘텀 : 60일 업종지수모멘텀, 20일 업종지수등락률  
이익모멘텀 : 당분기 순이익의 전년 동분기 대비 증가율, 12분기간의 4분기누적 순이익의 모멘텀
- 4) 밸류에이션-모멘텀-업종모멘텀-시가총액 : 종합순위 상위 25%에 속할 것 (코스닥은 상위 30%)  
종합순위는 밸류에이션, 모멘텀, 업종모멘텀, 시가총액을 2:2:1:1의 가중치로 결합하여 산출 (시가총액이 큰 종목에 비중을 주어 유동성을 감안함)
- 5) 3분기 실적 호전되었을 것  
4분기 누적 ROE의 전분기 대비 증감폭과 분기순이익의 전년동분기대비 증가율, 전분기대비 증가율을 2:1:1로 결합한 순위가 상위 50%에 속할 것
- 6) 12분기 순이익모멘텀 0 이상일 것

이상의 절차에 따라 3분기 실적을 이용한 관심주를 다음과 같이 선정하였다 (표 1, 표 2 참조)

[표1] 2008년 3분기실적을 반영한 유가증권시장 관심주 (시가총액순)

종목코드	종목명	업종	분기순이익 (억원)	분기순이익증가율(%)		ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	주가 (원)	시가총액 (억원)
				QoQ	YoY					
A005490	POSCO	금속 및 광물	12,187	-17.4	39.9	17.4	5.9	0.97	300,000	261,561
A051910	LG화학	화학	2,970	-23.0	40.9	26.9	4.4	0.98	62,000	46,648
A006360	GS건설	건설	1,082	-27.9	20.6	24.8	5.4	1.28	56,200	28,662
A000210	대림산업	건설	1,427	20.2	54.8	16.2	2.6	0.39	35,500	12,354
A025860	남해화학	화학	657	-2.8	1,057.8	43.1	5.1	1.85	16,600	8,247
A001430	세아베스틸	금속 및 광물	350	-40.4	1,341.2	15.5	4.8	0.70	17,450	6,258
A029530	신도리코	사무기기	204	49.2	63.3	12.4	6.6	0.78	51,500	5,191
A009970	영원무역	섬유 및 의복	333	6.0	40.7	23.3	3.6	0.73	5,540	2,826
A004490	세방전지	자동차부품	186	3.8	1,237.4	34.8	2.9	0.87	14,400	2,016
A014830	유니드	화학	187	27.2	191.8	22.4	3.9	0.77	28,800	1,897
A004970	신라교역	식품품	178	112.7	103.3	22.7	3.5	0.72	9,550	1,424
A017960	한국카본	화학	125	4.2	184.3	28.1	3.0	0.75	3,790	1,118
A015890	태경산업	화학	96	8.7	132.8	23.8	3.6	0.78	3,600	1,052
A005950	이수화학	화학	303	20.4	4,399.0	17.6	2.3	0.36	11,000	1,053
A007690	국도화학	화학	80	84.5	115.5	14.7	3.4	0.46	16,400	953

주1: P/E, P/B, 주가, 시가총액은 11월 18일 종가기준, P/E는 시가총액/순이익으로, P/B는 시가총액/자본총계로 계산

주2: 분기라는 언급이 없는 항목은 2008년 3분기포함 4분기 누적실적 이용

주3: 업종 구분은 FnGuide 기준

주4: 위 종목들은 계량모델에 근거하여 선정된 것으로 당 센터 섹터애널리스트의 투자의견과는 무관함

[표2] 2008년 3분기실적을 반영한 코스닥시장 관심주 (시가총액순)

종목코드	종목명	업종	분기순이익 (억원)	분기순이익증가율(%)		ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	주가 (원)	시가총액 (억원)
				QoQ	YoY					
A023160	태광	금속 및 광물	188	15.2	99.8	38.1	4.9	1.58	16,700	3,470
A003670	포스텍	금속 및 광물	86	40.9	48.5	15.8	8.9	1.32	33,000	1,949
A033920	무학	음료	58	-39.7	37.7	20.5	5.2	1.00	5,300	1,389
A017890	한국알콜	화학	41	-10.2	146.1	21.9	4.3	0.82	5,330	1,152
A037440	희림	건설	84	130.2	51.7	36.2	5.6	1.72	7,320	945
A082850	우리이티아이	디스플레이및관련부품	48	-13.9	37.9	18.3	3.5	0.60	3,700	714
A014940	오리엔탈정공	조선	33	-7.9	284.1	16.7	7.3	1.09	3,415	736
A003100	선광	해상운수	44	2.4	601.2	10.2	4.1	0.40	9,290	613
A013030	하이록코리아	기계	62	19.9	44.7	36.7	2.9	0.92	4,600	543
A033200	모아텍	전자 장비 및 기기	31	15.5	41.1	16.9	4.0	0.60	4,100	451
A052270	한단정보통신	셋톱 박스	53	85.2	141.6	37.3	2.4	0.77	3,590	392
A024800	유성티엔에스	금속 및 광물	15	-67.7	1,676.5	12.9	4.3	0.48	3,190	357
A065710	서호전기	전기장비	76	97.5	992.9	55.9	1.8	0.81	5,950	306
A060380	동양에스텍	금속 및 광물	70	21.1	1,132.7	28.8	1.7	0.46	3,090	309
A048470	대동스틸	금속 및 광물	93	86.2	1,340.6	31.0	1.5	0.45	2,770	277

주1: P/E, P/B, 주가, 시가총액은 11월 18일 종가기준, P/E는 시가총액/순이익으로, P/B는 시가총액/자본총계로 계산

주2: 분기라는 언급이 없는 항목은 2008년 3분기포함 4분기 누적실적 이용

주3: 업종 구분은 FnGuide 기준

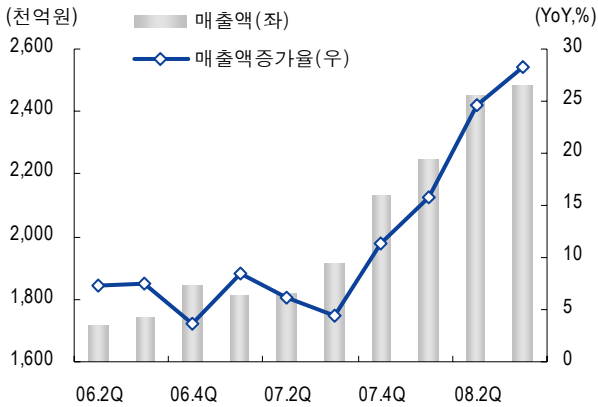
주4: 위 종목들은 계량모델에 근거하여 선정된 것으로 당 센터 섹터애널리스트의 투자의견과는 무관함

## 2. 2008년 3분기 실적 점검

2008년 3분기 기준  
 유가증권시장의 매출액은  
 전년동기대비 28.9%  
 증가하였지만 순이익은  
 57.9% 감소하였음

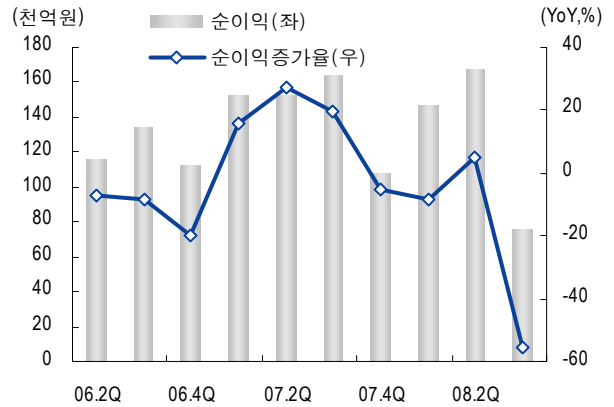
12월 결산 유가증권 및 코스닥 소속법인 1,617개(유가증권시장 소속 628개, 코스닥시장 소속 989개) 기업의 2008년 3분기 실적을 점검해 보았다. [그림 1]과 [그림 3]에 나타난 시장별 3분기 매출액은 전년 동분기대비 각각 28.9% 25.6% 증가하여 상승세를 지속하고 있다. 하지만 [그림 2]와 [그림 4]의 순이익을 살펴보면 유가증권시장은 전년동분기대비 57.9% 감소하였고 코스닥시장은 적자전환하여 매출액이 증가한 것과 괴리가 큰 모습이다. 이는 유가 상승에 따른 원재료 부담과 원달러 환율의 급등으로 인한 환차손 및 환헤지 파생상품으로 인한 손실이 순이익에 악영향을 미쳤기 때문인 것으로 판단한다.

[그림1] 유가증권시장 분기별 매출액과 매출액증가율추이 (12월결산 628개 기업)



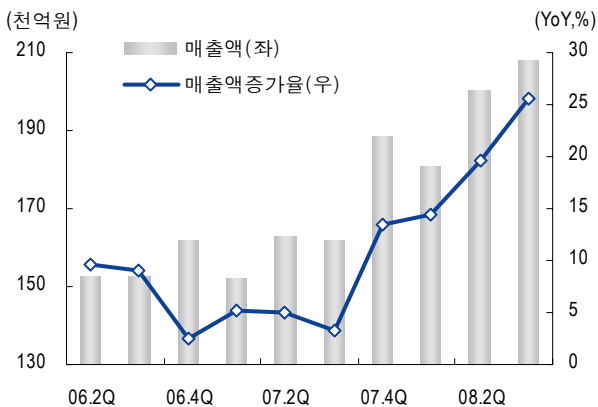
자료: NH투자증권, FnGuide

[그림2] 유가증권시장 분기별 순이익과 순이익증가율추이 (12월결산 628개 기업)



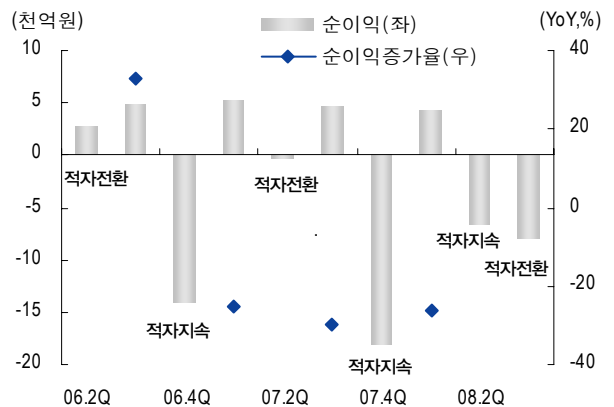
자료: NH투자증권, FnGuide

[그림3] 코스닥시장 분기별 매출액과 매출액증가율추이 (12월결산 989개 기업)



자료: NH투자증권, FnGuide

[그림4] 코스닥시장 분기별 순이익과 순이익증가율추이 (12월결산 989개 기업)



자료: NH투자증권, FnGuide

유가증권시장 3분기  
순이익증가율(YoY)은 IT와  
산업재 섹터가 각각 -99.2%,  
-75.1%를 기록하여 시장  
전체의 실적부진을 주도함

[표 3]에 유가증권시장의 분기 및 연간 실적을 섹터별, 업종별로 정리하였다. 전년동분기와 대비할 때 유가증권시장 소속 기업들의 매출액은 28.9% 증가한 반면 영업이익과 순이익은 각각 9.8%, 57.9% 감소하였다. 섹터별로 살펴보면 소재, 의료 섹터의 순이익이 각각 전년동분기 대비 19.2%, 7.9% 증가하였을 뿐 다른 섹터들은 모두 감소한 모습이다. 특히 유틸리티 섹터는 적자전환하였으며 IT, 산업재 섹터는 각각 99.2%, 75.1%의 순이익 감소율을 보여 3분기 실적악화를 주도하였다. 에너지, 경기소비재, 필수소비재, 금융, 통신서비스 섹터도 각각 12.9%, 27.5%, 42.3%, 45.7%, 42.0% 감소하여 부진한 실적을 기록하였다.

순이익증가율(YoY)로 보면  
금속 및 광물, 화학, 담배,  
제약 업종의 실적이 호전된  
반면 반도체 업종은  
적자전환함

업종별로 보면 금속 및 광물과 화학 업종의 순이익이 전년동분기 대비 21.7%, 40.9% 증가하여 소재 섹터의 실적호전을 이끌었다. 의료 섹터의 제약업종도 8% 증가하는 양호한 실적을 기록하였다. 반면 IT섹터에서는 반도체 및 관련장비 업종이 적자전환하면서 유가증권시장의 3분기 실적에 큰 타격을 주었으며 휴대폰과 디스플레이 관련 업종도 각각 전년동기대비 순이익이 92.7%, 46.0% 감소하였다. 산업재 섹터에서는 건설업종이 전년동분기와 비슷한 수준의 순이익을 달성했지만 조선과 복합산업, 기계업종의 순이익이 33.1%, 73.7%, 76.7% 감소하고 해상운수와 항공운수업종은 적자전환하였다. 경기소비재 섹터에서는 자동차와 자동차부품, 백화점, 섬유 및 의복업종의 순이익이 각각 46.1%, 38.7%, 7.0%, 12.2% 감소하여 정도의 차이가 있지만 소비위축의 영향으로 부진한 실적을 보였다. 필수소비재 섹터에서는 식료품이 -93.8%, 음료가 -14.5%의 순이익감소율을 기록한 가운데 담배, 가정생활용품 업종의 순이익이 각각 15.3%, 27.0% 증가하였다. 금융 섹터의 상업은행 업종도 전년동기대비 44.9%의 순이익 감소율을 보여 글로벌 금융위기의 영향이 실적에 영향을 미친 모습이다. 통신서비스 섹터의 무선통신과 유선통신업종의 순이익도 각각 전년동분기 대비 46.0%, 28.9% 감소하였다.

4분기누적 연간으로 보면  
의료, 소재 섹터의 실적이  
상대적으로 양호한 모습

2008년 3분기 실적을 포함한 연간실적으로 보면 유가증권시장의 순이익은 17.6% 감소하였다. 섹터별로는 의료 섹터의 순이익 증가율이 30.7%로 가장 높았으며 금속 및 광물, 화학업종의 선전으로 소재섹터의 순이익도 24.7% 증가한 모습이다. 한편 실적호전이 지속되어 온 산업재 섹터는 3분기 실적을 포함하면서 -27.1%의 순이익 감소율을 보였다. 그밖에 에너지, 금융, IT, 통신서비스 섹터는 순이익이 22.7%, 21.4%, 15.7%, 39.2% 감소하였고 경기소비재 섹터는 1.7% 감소, 필수소비재 섹터는 2.2% 감소하여 거의 변화가 없었으며 유틸리티 섹터는 적자전환하였다.

코스닥시장의 순이익은  
전년동분기대비  
적자전환하였지만 온라인쇼핑,  
게임소프트웨어 업종은 큰  
폭으로 순이익이 증가함

코스닥시장은 3분기 순이익이 적자전환하였다. 소재, 산업재, 필수소비재 섹터를 제외한 모든 섹터가 적자전환 또는 적자지속을 기록하고 있다. 업종 단위로 볼 때 온라인쇼핑과 게임 소프트웨어가 100%를 초과하는 순이익증가율을 기록하여 눈에 띄며 금속 및 광물, 화학, 전기장비, 음료, 셋톱박스 업종도 각각 55.6%, 31.8%, 41.0%, 58.3%, 47.4% 순이익이 증가하여 실적이 호전된 모습이다.



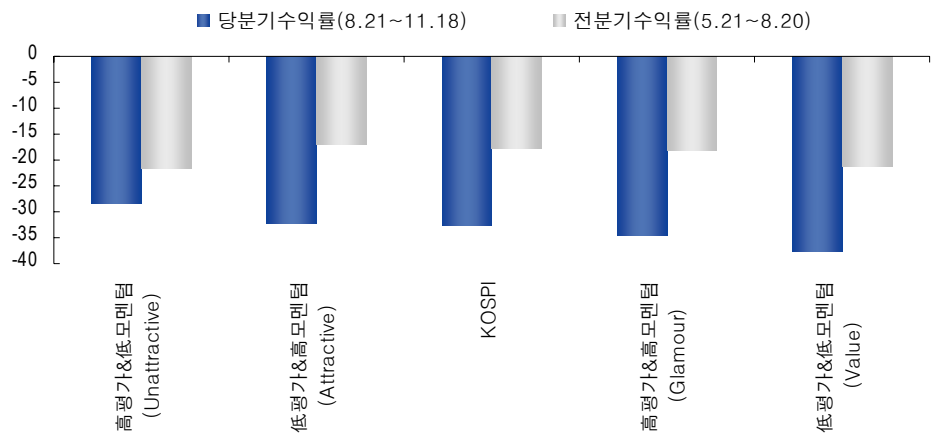


### 3. 밸류에이션과 모멘텀

투자그룹별 수익률은 Unattractive)Attractive)Glamour)Value 순으로 낙폭이 작음

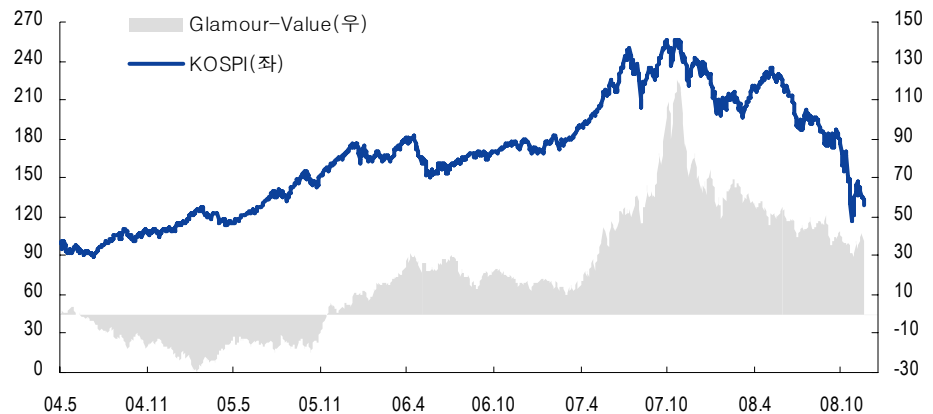
당분기(08.8.21~08.11.18)에는 미국발 금융위기와 실물경기침체 여파로 KOSPI가 큰 폭으로 하락한 가운데 그동안 상대적으로 상승폭이 작았던 고평가&저모멘텀(Unattractive) 그룹의 낙폭이 가장 작았으며 저평가&고모멘텀(Attractive)그룹의 수익률이 그 뒤를 이었다. 반면 모멘텀이 우수한 고평가&고모멘텀(Glamour) 그룹과 밸류에이션이 매력적인 저평가&저모멘텀(Value)그룹의 수익률은 KOSPI를 밀돌았다(그림 5참조). 한편 Glamour그룹의 당분기 수익률이 Value 그룹에 비해 다소 높기는 하지만 [그림 6]에서 보듯이 작년 10월 KOSPI가 하락 국면으로 돌아선 이후부터 Value그룹의 성과는 Glamour 보다 상대적으로 우수한 모습을 보이면서 추세로 이어져 오고 있다.

[그림5] 투자그룹별 수익률(평균)



자료: NH투자증권, FnGuide

[그림6] 고평가&고모멘텀(Glamour)과 저평가&저모멘텀(Value)그룹의 성과 스프레드 (04.6.1~08.11.18, 04.5.31=100)



주: 당시에서는 밸류에이션과 모멘텀을 기준으로 투자그룹을 네 개로 구분하고 있음. 네 가지 그룹은 저평가&고모멘텀그룹(Attractive), 고평가&고모멘텀그룹(Glamour), 저평가&저모멘텀그룹(Value), 고평가&저모멘텀그룹(Unattractive)로 나뉨. 특히 Glamour그룹과 Value그룹은 각각 모멘텀과 밸류에이션 측면을 대표하는 상반된 성격을 지녀 두 그룹의 성과 스프레드를 시장의 동향파악에 참고할 수 있음

자료: NH투자증권, FnGuide



### 4. 업종별 모멘텀

업종지수와 2008년 3분기 포함 4분기누적 순이익의 합산을 이용하여 업종별 모멘텀을 산출한 결과 가스, 호텔 및 레저, 조선, 음료, 화학, 전기장비, 금속 및 광물 등의 순으로 업종모멘텀이 크게 산출됨

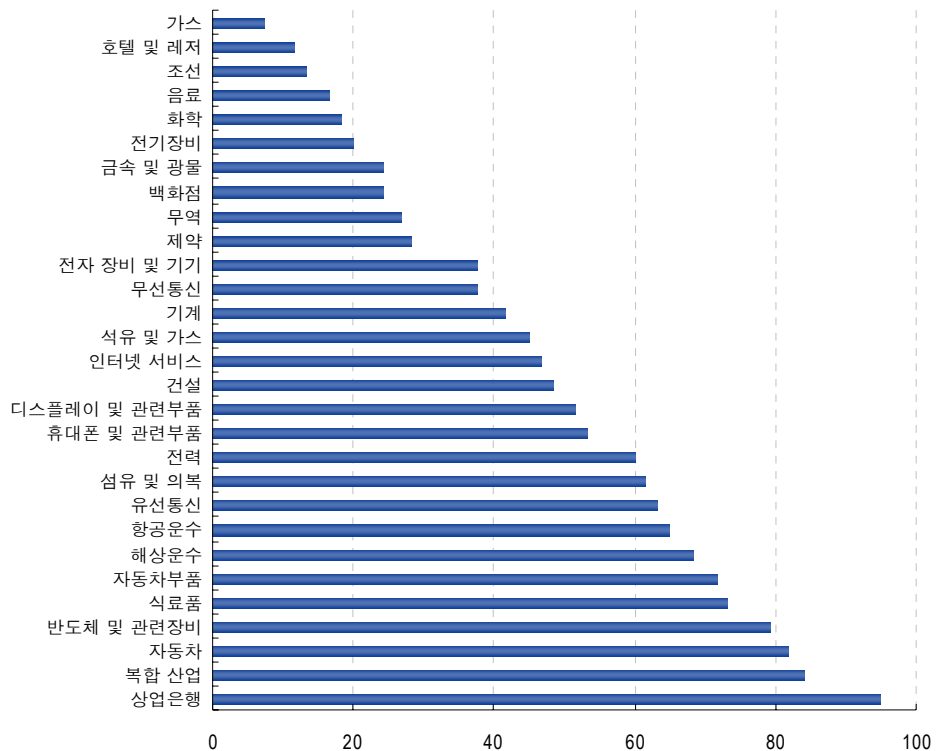
2008년 3분기 실적을 포함한 연간데이터를 이용하여 업종별 모멘텀을 측정하였다. 당 리서치센터의 업종모멘텀 모델은 지수모멘텀과 이익모멘텀을 동일가중으로 결합하여 순위를 산출한다. 업종의 지수는 FnGuide의 업종지수를 사용하였고 이익은 종목별 합산방식으로 구하였다. 이익모멘텀을 산출한 종목 유니버스는 유가증권시장과 코스닥시장에서 관감리, 투자유의, 감사의견 적정외, 자본잠식 등의 부실주를 제외한 12월결산 종목(2008년 11월 18일 현재 1,453개)이다. 먼저 지수모멘텀은 FnGuide 업종지수의 최근 60일간 모멘텀과 20일간 등락률을 동일가중으로 하여 계산하였다. 이익모멘텀은 업종별 분기 순이익합의 전년 동분기대비 증가율과 과거 12분기의 4분기누적 순이익의 모멘텀을 동일가중으로 결합하였다(표5참조). 그 결과 가스, 호텔 및 레저, 조선, 음료, 화학, 전기장비, 금속 및 광물 등의 순으로 업종모멘텀이 크게 산출되었다(그림7 참조). 구성요소별 내역은 [그림8~그림9]와 같다.

[표5] 업종모멘텀 구성요소

구분	가중치(%)		
업종모멘텀	지수모멘텀	60일 업종지수모멘텀	25
		20일 지수등락률	25
	이익모멘텀	당분기 순이익의 전년 동분기대비 증가율	25
		12분기간의 4분기누적 순이익의 모멘텀	25

자료: NH투자증권, FnGuide

[그림7] 주요 업종의 업종모멘텀 백분율 순위 (0에 가까울수록 우수)



주1: 업종분류기준은 FnGuide의 Industry 분류를 따름  
 주2: 소속종목수가 1개이거나 시가총액이 작은 업종은 표시제외  
 자료: NH투자증권, FnGuide

무선통신업을 제외한 모든  
업종의 60일 지수가 하향추세를  
이루는 가운데 최근 20일간  
가스업만이 (+)수익률을  
기록하였고, 휴대폰 및  
관련부품과 복합산업, 상업은행,  
건설, 자동차 업종 등은  
하락폭이 컸음

[그림8] 주요 업종 지수 동향

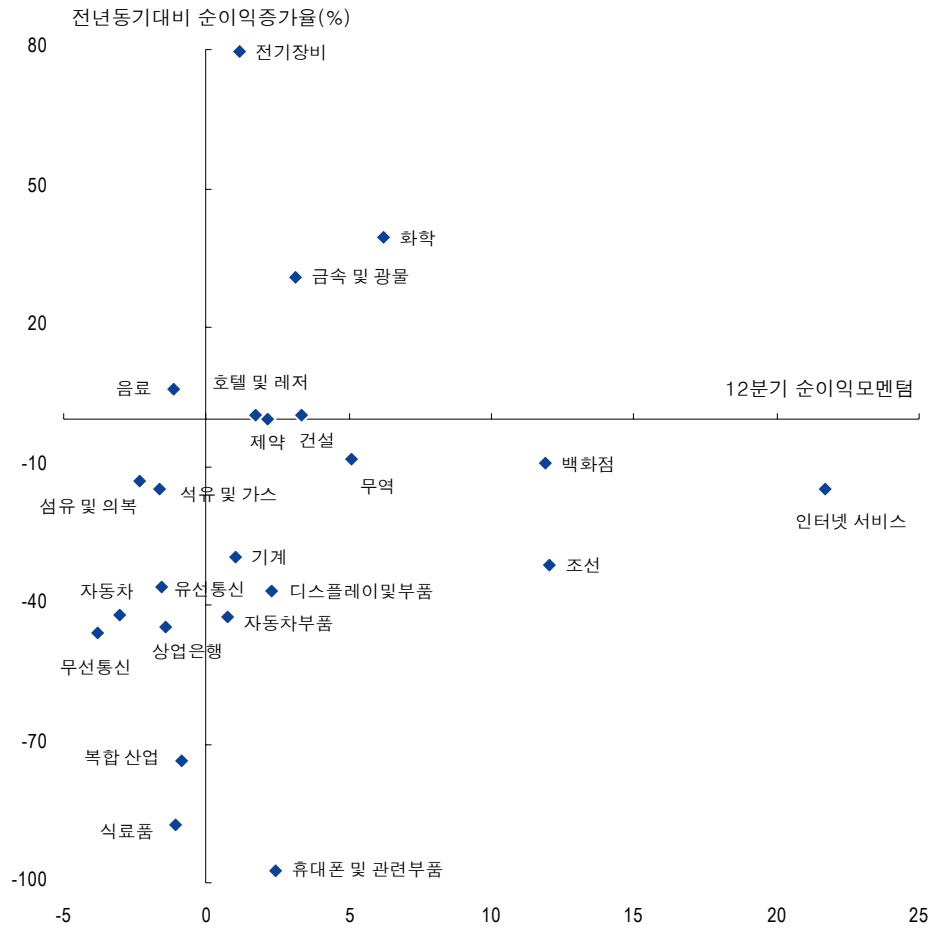


주1: 업종지수는 FnGuide의 Industry 지수를 이용  
 주2: 모멘텀은 60일간의 지수로 구하였으며 이 값이 2 이상이면 95%신뢰수준에서 지수가 상향추세에 놓여 있음을 의미  
 주3: 11월 18일 지수 기준  
 자료: NH투자증권, FnGuide

[그림8]에 업종모멘텀 구성요소 중 지수부분을 나타내었다. 최근 60일(3개월)간 KOSPI가 크게 하락했다가 반등을 모색하고는 있지만 무선통신을 제외한 대부분의 업종지수는 하향추세를 이루고 있다. 특히 상업은행 업종은 하락추세가 가장 뚜렷하며 최근 20일간의 수익률도 부진한 모습이다. 최근 20일동안 가스업종만이 소폭의 지수상승을 기록하였고 호텔 및 레저, 전력, 제약업은 상대적으로 낙폭이 작은 반면 휴대폰 및 관련부품, 복합산업, 상업은행, 건설, 자동차 업종은 하락폭이 큰 모습을 보이고 있다.

전기장비, 화학, 금속 및 광물, 음료 업종의 순이익이 전년동분기 대비 상승하였고 휴대폰 및 관련부품 업종의 순이익은 하락한 모습

[그림9] 주요 업종 이익 동향



주1: 업종분류기준은 FnGuide의 Industry 분류를 따름  
 주2: 반도체 및 관련장비, 해상운수, 항공운수, 전력, 가스업종은 3분기 순이익이 적자를 기록하였으며 전자장비및기기 업종은 흑자전환하여 표시에서 제외함  
 자료: NH투자증권, FnGuide

[그림9]는 업종모멘텀 구성요소 중 이익모멘텀에 관련된 12분기간의 4분기누적 순이익모멘텀과 당분기의 전년동분기대비 순이익증가율을 그린 그래프이다. 전기장비, 화학, 금속 및 광물, 음료 업종의 당분기 순이익증가율(YoY)이 상대적으로 높으며 휴대폰 및 관련부품의 순이익은 크게 감소하였다. 3년간의 순이익이 추세적 상승을 보이는 업종은 인터넷, 조선, 백화점 업종이다. 반도체 및 관련장비, 해상운수, 항공운수, 전력업종은 순이익증가율(YoY)이 적자전환하였고 전자장비 및 기기는 흑자전환, 가스업종은 적자지속으로 그림에 표시하지 못했다.

## 5. 스타일 동향

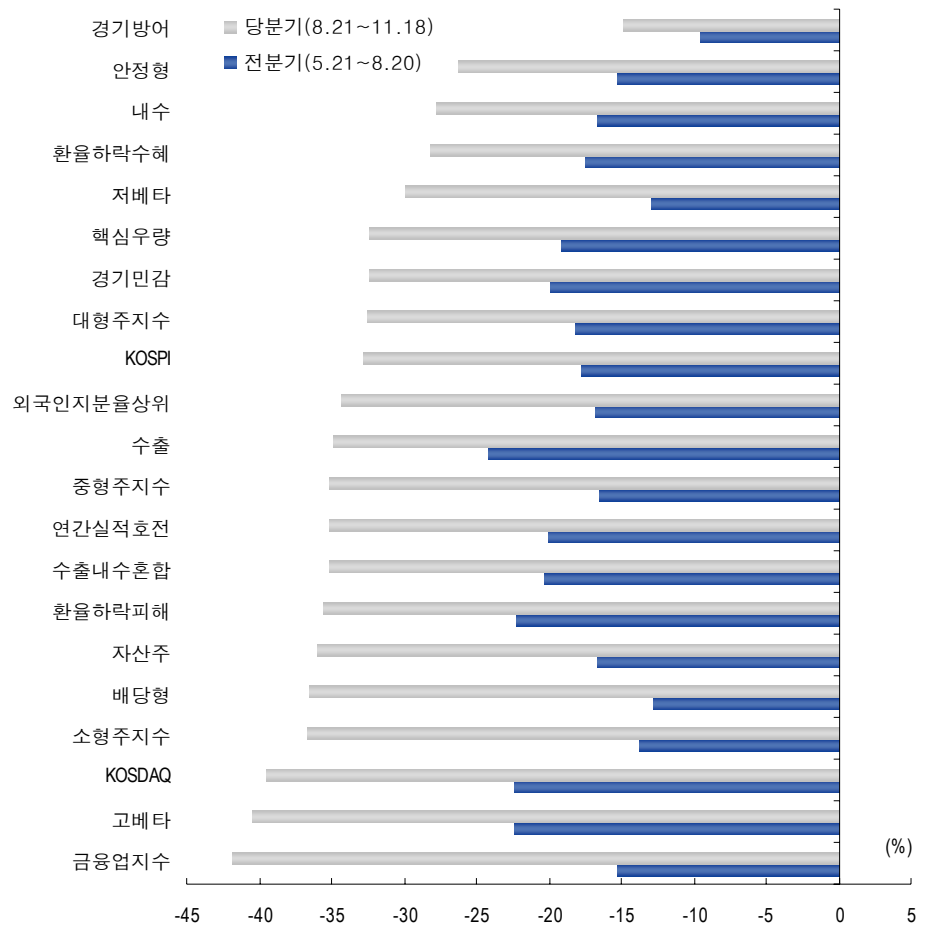
스타일 측면에서는 경기방어주, 안정형, 내수주, 저베타주 등의 수익률이 우수

당분기에는 대형주, 경기방어주의 상대성차가 우수한 가운데 원/달러환율 하락 수혜주의 성과가 더 우수

당분기(08.8.21~08.11.18)의 스타일별 수익률을 [그림 10]에 나타내었다. KOSPI 대폭락으로 하락국면에서 상대적 우세를 보이는 스타일 관련주들의 하락폭이 작았다. 즉, 경기방어주와 내수주의 낙폭이 작았고 재무안정성이 높은 안정형 주식의 낙폭도 작았으며 대형주와 핵심 우량주도 KOSPI수익률을 상회하였다. 반면 금융업과 고베타주의 낙폭이 가장 컸고 대형주에 비해 중소형주의 낙폭이 큰 가운데 자산주와 배당주의 하락폭도 큰 것으로 나타났다.

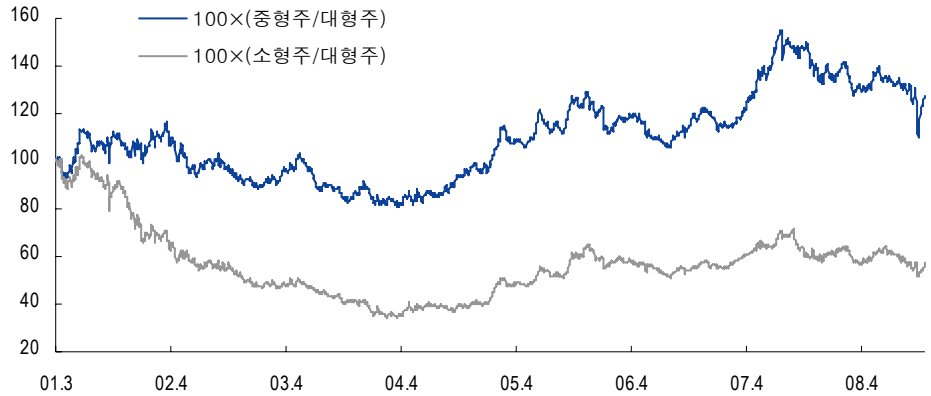
당분기에는 대형주지수가 중소형주지수보다 낙폭이 작았으며 [그림 11]에서 보듯이 지난해 8월 이후 추세적으로는 대형주가 우세한 모습이다. 또한 당분기에는 KOSPI 폭락으로 경기민감주보다 경기방어주의 상대성차가 우수한 모습을 보였지만 10월말부터 경기민감주가 일시적으로 반등함에 따라 경기민감주의 수익률은 KOSPI수익률을 웃돌고 있는 모습이다(그림 12참조). 한편 [그림 13]에서 보듯이 당분기에는 미국발 금융위기로 환율이 급등하였으나 글로벌 경기침체 우려로 인해 수출관련주가 많은 환율하락 피해주보다는 내수주 위주의 환율하락 수혜주 성과가 더 우수한 모습을 보였다.

[그림10] 스타일별 수익률



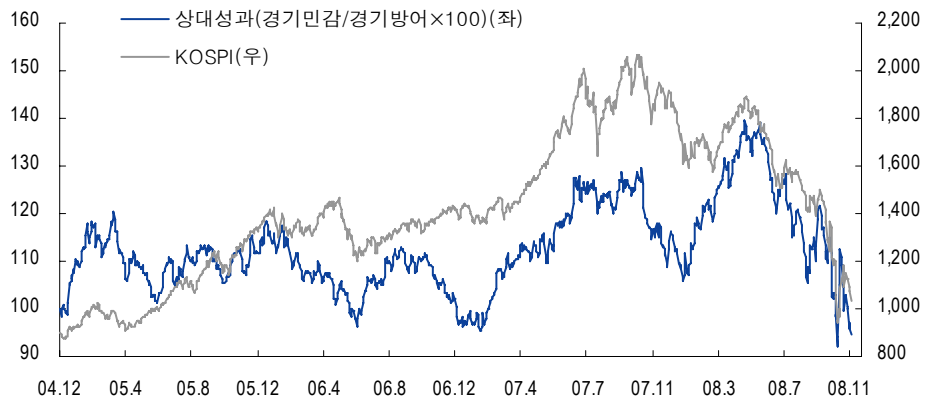
주: 경기민감, 경기방어 및 대형, 중형, 소형지수는 시가가중, 나머지 스타일은 동일가중으로 수익률 산출  
 자료: NH투자증권, FnGuide

[그림11] 대형주 지수대비 중소형주 지수의 상대성과 (01.4.2~08.11.18, 01.3.30=100)



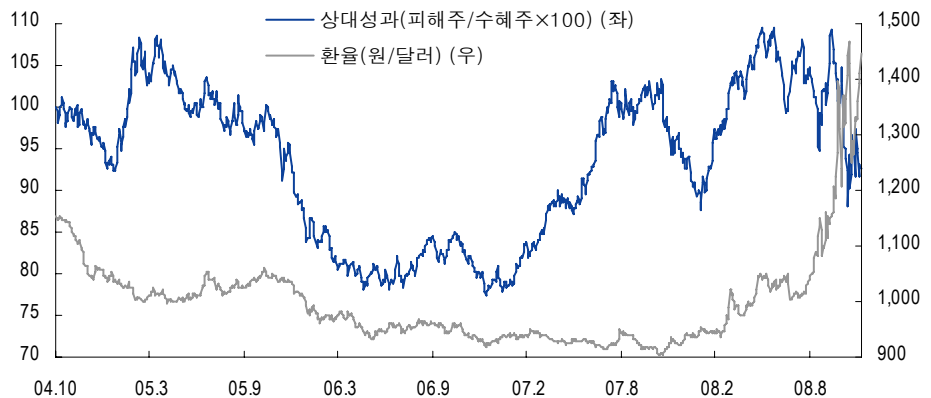
주: 대형, 중형, 소형주 지수는 유가증권시장의 지수를 사용함  
 자료: NH투자증권, FnGuide

[그림12] 경기민감주와 경기방어주의 상대성과 (05.1.2~08.11.18, 04.12.30=100)



주: 경기민감주와, 경기방어주는 당 센터에서 정성적으로 판단하였고 경기민감 대표주 49종목, 경기방어 대표주 22종목에 대해 시가총액으로 지수를 산출함  
 자료: NH투자증권, FnGuide

[그림13] 원/달러환율 하락 피해주와 수혜주의 수혜주대비 상대성과(04.10.4~08.11.18, 04.10.1=100)



주: 원/달러환율 하락 피해주와 수혜주는 환율 10%하락에 따른 기업별 경상이익률 감소효과를 기초로 정의하였으며 상대성과는 피해주와 수혜주 중 시가총액 상위 100위 안에 포함된 종목으로 산출함  
 자료: NH투자증권, FnGuide

## 6. Review

유가증권관심주의 수익률은 37.2%하락, 코스닥관심주는 35.2% 하락

지난 8월 21일 발간한 2008년 2분기 실적을 반영한 관심주에 실었던 종목들의 투자성과를 분석하였다. 유가증권시장 관심주는 2008년 8월 21일부터 2008년 11월 18일까지 37.2% 하락하여 같은 기간 32.7% 하락한 KOSPI에 비해 4.5%p 초과하락하였다. 한편 코스닥시장 관심주는 35.2% 하락하여 39.5% 하락한 KOSDAQ지수를 4.4%p 상회하였다(그림 14), [그림 15], [표 6] 참조).

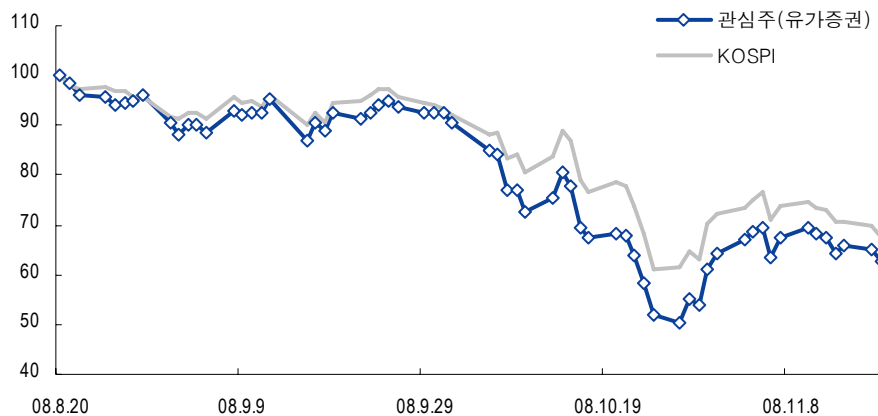
유니드, 남해화학, 무학, 한단정보통신 등의 낙폭이 작음

종목별로는 유가증권시장 관심주는 15종목 중 4종목이 KOSPI수익률을 상회하였고 코스닥 관심주는 15종목 중 9종목이 KOSDAQ수익률을 상회하였다. 유가증권시장 관심주 중에서는 유니드, 남해화학, 한국카본 등 4종목이 KOSPI보다 낙폭이 작았다. 코스닥시장에서는 무학, 한단정보통신, 한국알콜을 비롯하여 모두 9종목의 수익률이 KOSDAQ보다 낙폭이 작았다 (그림 16), [그림 17] 참조).

당분기에는 투자매력도 상하위 그룹간 수익률이 별다른 차이가 없음

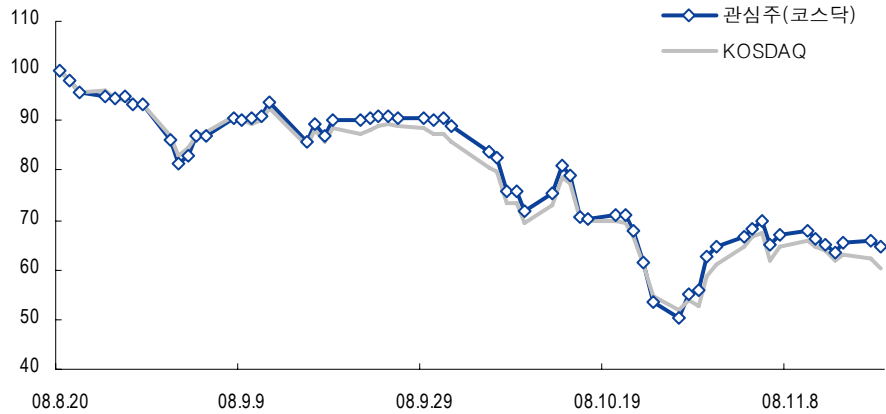
[그림 18]에서 당분기(08.8.21~08.11.18) 투자매력도 상하위 5분위 그룹별 수익률을 보면 상하위 그룹간 수익률이 별다른 차이를 보이지 않았다. 유가증권시장과 코스닥 시장 모두 3분위 그룹의 낙폭이 가장 작았고 상하위 40% 그룹의 성과는 3분위에 비해 모두 낮고 비슷한 모습을 보였다. 당분기에는 KOSPI가 30% 폭락함에 따라 그동안 상승폭이 작았던 Unattractive 그룹의 낙폭이 작아 투자매력도가 높은 종목의 성과는 상대적으로 좋지 않은 모습을 보였다. 그러나 장기적으로는 투자매력도 순위가 높을수록 차례대로 수익률도 높은 모습을 보여주고 있으므로 투자모델의 장기적인 신뢰성은 높다고 할 수 있다(그림 19), [그림 20]참조).

[그림14] 유가증권시장 관심주의 투자성과(08.8.21~08.11.18, 08.8.20=100, 동일가중)



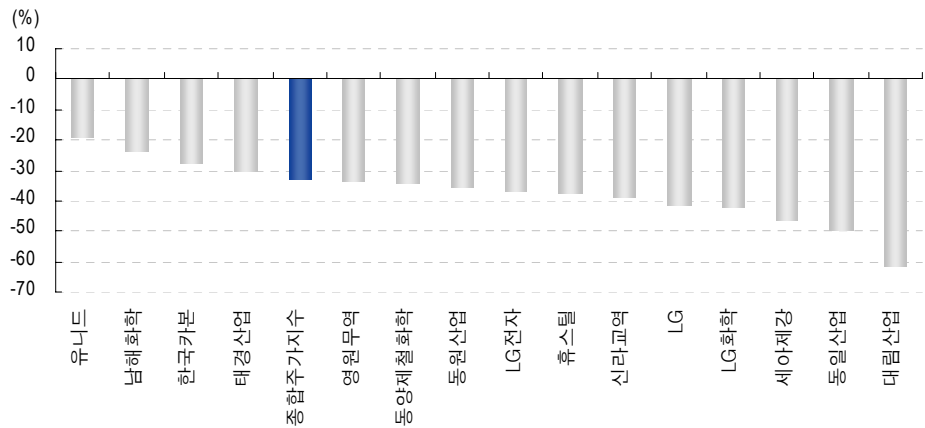
자료: NH투자증권, FnGuide

[그림15] 코스닥시장 관심주의 투자성과(08.8.21~08.11.18, 08.8.20=100, 동일가중)



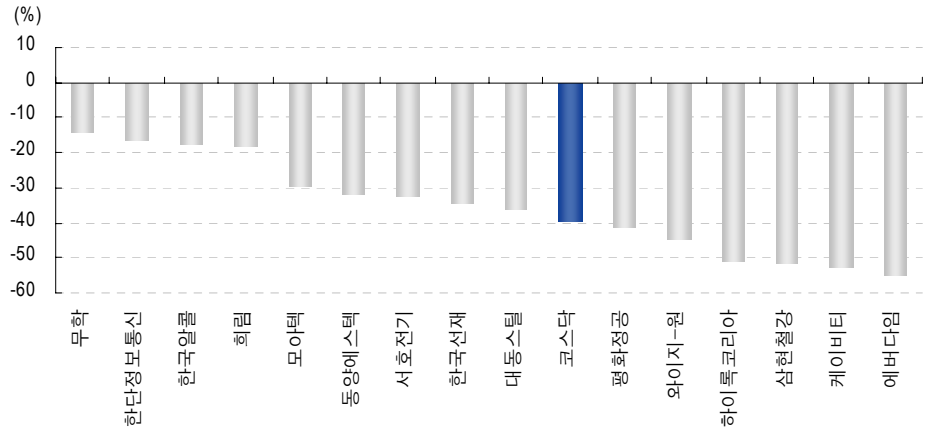
자료: NH투자증권, FnGuide

[그림16] 유가증권시장 관심주의 종목별 투자성과(08.8.21~08.11.18)



자료: NH투자증권, FnGuide

[그림17] 코스닥시장 관심주의 종목별 투자성과(08.8.21~08.11.18)



자료: NH투자증권, FnGuide

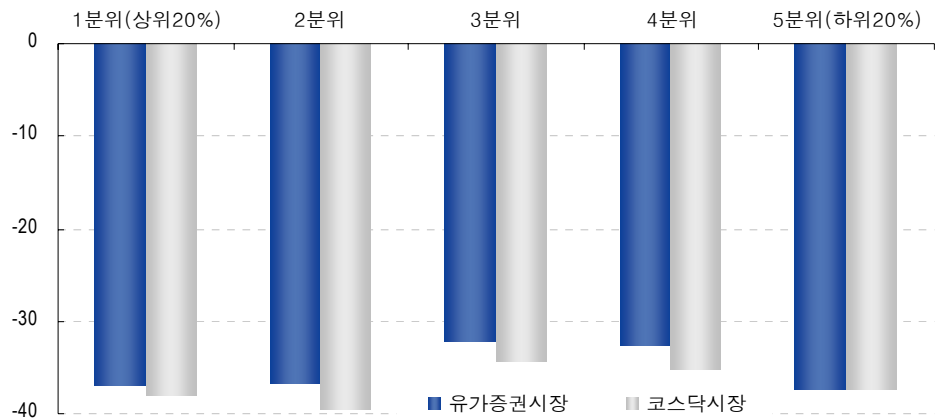
[표6] 유가증권시장 및 코스닥시장 관심주의 수익률 분석결과(08.8.21~08.11.18)

구분	총수익률 (%)	일평균 수익률 (%)	일표준 편차	t-test	승률 (%)	선정된 종목수	초과수익 종목수	초과수익 종목수 비중(%)
관심주(유가증권시장)	-37.2	-0.64	4.68	0.7035	48.4	15	4	26.7
KOSPI	-32.7	-0.57	3.75	-	-	-	-	-
관심주(코스닥시장)	-35.2	-0.59	4.53	0.4232	54.8	15	9	60.0
KOSDAQ	-39.5	-0.72	4.14	-	-	-	-	-

주1: t-test : 관심주와 시장간의 수익률차이를 나타내는 통계수치로서 이 값이 0.05이하이면 95% 신뢰수준에서 수익률간의 통계적 차이가 존재함을 의미

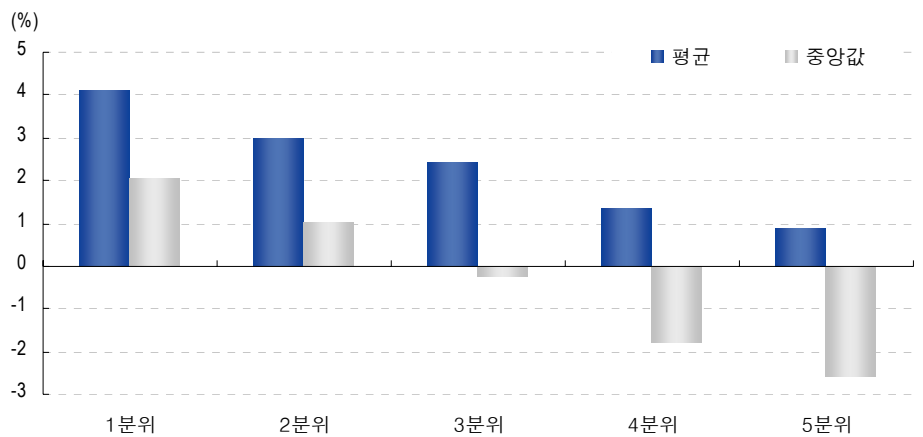
주2: 승률 : 100\*(시장대비 초과수익을 기록한 일수)/총일수

[그림18] 당분기 투자매력도순위 상하위별 평균수익률(08.8.21~08.11.18)



자료: NH투자증권, FnGuide

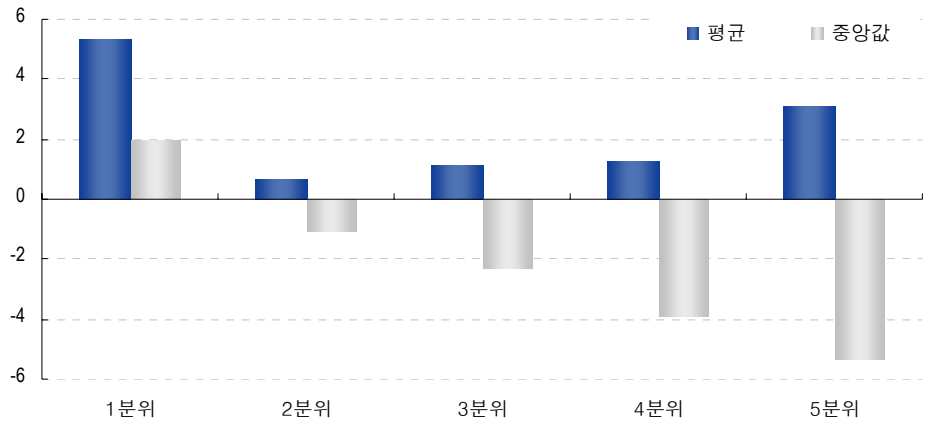
[그림19] 유가증권시장 투자매력도순위 상하위 5분위별 분기평균수익률(05.8.22~08.11.18)



주: 2005년 2분기부터 분기별로 산출하기 시작한 투자매력도 종합순위 상하위 5분위 그룹별 수익률의 10분기 평균값  
 자료: NH투자증권, FnGuide



[그림20] 코스닥시장 투자매력도순위 상하위 5분위별 분기평균수익률(05.8.22~08.11.18)

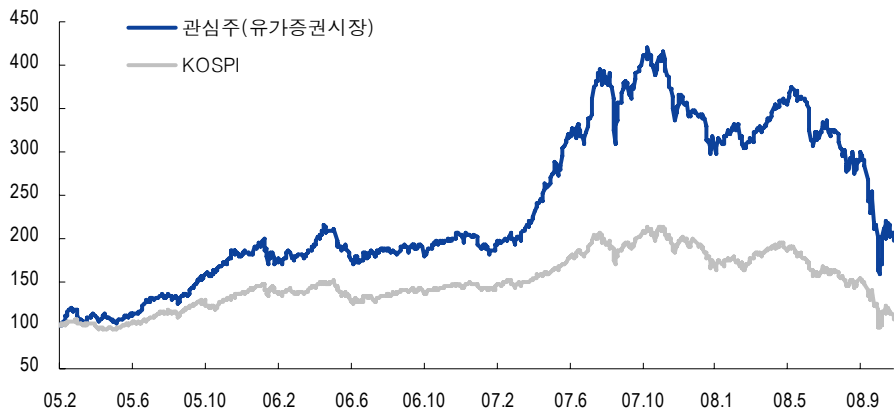


주1: 2005년 2분기부터 분기별로 산출하기 시작한 투자매력도 종합순위 상하위 5분위 그룹별 수익률의 10분기 평균값  
 주2: 5분위 평균수익률이 높은 것은 수익률이 매우 높은 몇 종목 때문이며 이러한 이상치(outliers)를 제거할 경우 5분위 평균수익률은 가장 낮아짐  
 자료: NH투자증권, FnGuide

장기성과는 모두 시장을 상회함

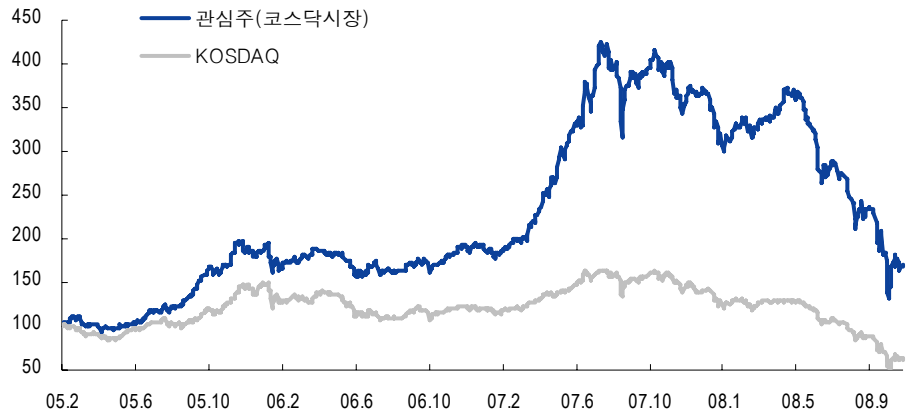
한편 2005년 2월부터 선정하기 시작한 관심주들의 장기성과를 보면 모두 시장을 상회하고 있다([그림 21], [그림 22]참조). 유가증권시장 관심주는 97.9%의 수익률을 달성하여 같은 기간 KOSPI 수익률 7.4%보다 90.5%p 앞서고 있으며 코스닥시장 관심주의 수익률은 68.0%로 KOSDAQ 수익률 -39.3%보다 107.3%p 앞서고 있다. 이러한 수익률은 통계적으로도 시장수익률과 유의적으로 차이를 보이고 있으며 승률도 52~54% 수준에서 안정적으로 유지되고 있다([표 기, [그림 23]참조).

[그림21] 유가증권시장 관심주의 장기투자성과(05.2.15~08.11.18, 05.2.14=100, 동일가중)



자료: NH투자증권, FnGuide

[그림22] 코스닥시장 관심주의 장기투자성과(05.2.15~08.11.18, 05.2.14=100, 동일가중)



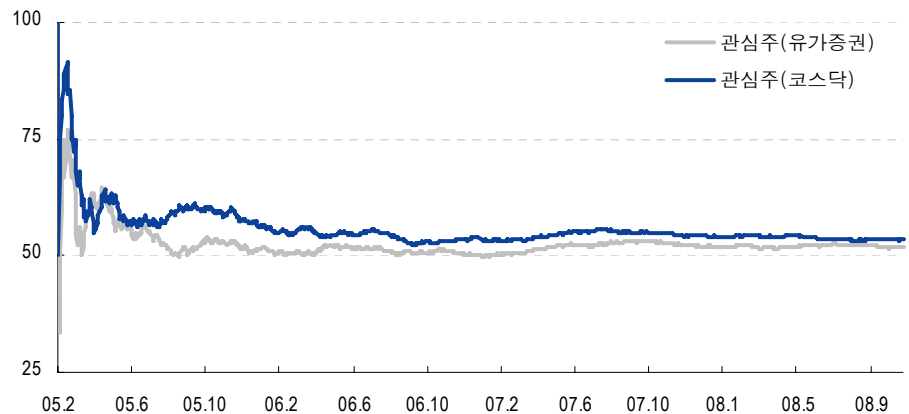
자료: NH투자증권, FnGuide

[표7] 유가증권 및 코스닥시장 관심주의 장기수익률 분석결과(05.2.15~08.11.18)

구분	총 수익률 (%)	연환산 복리수익률 (%)	일평균 수익률 (%)	일표준 편차	Sharpe	t-test	승률 (%)
관심주(유가증권시장)	97.9	20.1	0.10	1.94	0.0496	0.0262	52.0
KOSPI	7.4	1.9	0.02	1.58	0.0128	-	-
관심주(코스닥시장)	68.0	14.9	0.08	1.95	0.0394	0.0003	53.5
KOSDAQ	-39.3	-12.5	-0.04	1.72	-	-	-

주: Sharpe지표: 일평균수익률 / 일평균표준편차

[그림23] 유가증권 및 코스닥시장 관심주의 승률추이(05.2.15~08.11.18)



자료: NH투자증권, FnGuide

이 자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성된 자료로서 당사의 사전 동의 없이 복사될 수 없습니다. 자료의 내용은 저허가 신뢰할 만하다고 판단한 데이터에 근거한 것이나 자료의 완전성을 보장할 수는 없으며 따라서 본 자료는 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증거물로 사용될 수 없습니다. 이 자료를 인용하거나 이용하시는 분은 이 자료와 관련한 최종 의사 결정을 자기 책임 아래 내리기 바랍니다.