퀀트 전략

퀄리티와 타이밍 : 제약/바이오, 헬스케어에 주목

분석의 기본 가정
- 추가적인 시장 충격 없이 리밸런싱 시점과 금융 환경이 동일하게 유지
- 개별 주가는 펀더멘털 대비 균형 가격에 수렴. 극단적 하락 시 평균회귀에 의한 상승 발생

퀀트/자산배분솔루션 강기훈
T. 02) 2004-9068
/ kang.gi-hun@shinyoung.com

Ⅰ. 신영 퀄리티와 타이밍 : 제약/바이오, 헬스케어 업종 중심 저가매수 시그널 발생

- 퀄리티와 타이밍 전략은 한국증시에서 작동하는 21가지 퀄리티 디스크립터를 활용해 우수한 퀄리티 유니버스를 구성하고 종목별 공포와 탐욕수준(Fear and Greed Score)을 측정해 과매도 종목을 매수하는 전략임
- 반대로 낮은 퀄리티 유니버스엔 포함되지만 가격 측면에서 탐욕구간에 위치한 종목 역시 산출할 수 있는데, 이는 Trailing 재무지표에는 반영되지 않았으나 모멘텀이 발생한 종목을 의미함. 펀더멘털 리비전(Revision) 관점에서 관심을 가질 종목으로 모멘텀 지속 여부에 따라 과매수 혹은 모멘텀 종목으로 해석할 수 있음
- 현시점 좋은 퀄리티 & 공포구간 종목 : 클래시스, 코웨이, 대웅제약, 삼성바이오로직스 등 제약/바이오, 헬스케어, 소비재 업종을 중심으로 펀더멘털은 우수하나 단기 하락이 발생하며 공포(Fear) 구간에 위치하고 있음
- 트럼프행정부의 관세위협 재개, 상법개정안, 금리인하 속도조절 가능성 등 7월은 한국증시에 있어 다사다난(多事多難)한 한달이 될 전망. 퀄리티 스타일면에서 우수한 종목을 선별하고 불확실성이 확대되는 기점에 회피처로 활용하는 전략이 유효할 것이라 판단됨. 특히 헬스케어와 제약/바이오 업종에 주목할 필요가 있음

도표1. 높은 퀄리티 & 저평가 업종 : 제약/바이오(5), 헬스케어 (2), 소비재(2), 자본재(1) 업종으로 구성

종목명	WICS 업종명(중)	1 개월전대비 수익률	연초대비 수익률(%)	12 개월전대비 로그수익률(%)	영업이익증가율 (YoY, %)	매출액증가율 (YoY, %)	퀄리티 점수	공포와 탐욕지수
크래프톤	미디어와엔터테인먼트	-7.64	12.2	16.60%	21	18.3	68	29.4
경동나비엔	내구소비재와의류	-6.95	-19.1	22.70%	17	13.5	76.5	30.4
대웅제약	제약과생물공학	7.59	20	39.50%	16.8	6.4	67.3	31.4
가온전선	자본재	-22.36	16.6	32.60%	85.2	45.9	65.8	32.8
삼성바이오로직스	제약과생물공학	-2.36	4.5	28.00%	30.7	23.6	67.1	36.8
오리온	식품,음료,담배	-5.64	3	11.50%	7.1	7.9	79.4	37.8
케어젠	건강관리장비와서비스	-3.74	11.8	29.80%	50.1	25	75.7	39.2
코웨이	내구소비재와의류	-0.21	41.9	48.90%	11.8	13.7	68.6	39.2
HK 이노엔	제약과생물공학	-0.36	16.9	18.10%	17.2	13.6	65.1	42.3
메디톡스	제약과생물공학	1.67	36.7	22.00%	129.3	20.1	70.8	44.0
클래시스	건강관리장비와서비스	2.03	26.8	10.10%	48	45.8	77.4	44.5

주 : 상기 세부종목 결과는 단순히 퀀트 모델로 산출된 결과이므로 당사 투자의견과는 상이할 수 있음
자료 : 신영증권 리서치센터

- 현시점 Trailing 데이터 기준 낮은 퀄리티 & 탐욕구간 종목 : 코리안리, 미래에셋증권, 신한지주, 현대건설 등 보험/은행/증권업/ 건설업 중심 펀더멘털 대비 강한 모멘텀 발생
- 주요 모멘텀 발생 요인은 대선 이후 경기부양책 기대, 관세 우려 해소, 상법개정안 통과 가능성 등 세가지 요인을 꼽을 수 있음. 그중 국내 경기부양 기대와 달리 약세 전망은 여전히 유효
- 반면, 관세 이슈와 상법개정안의 경우 7월 들어 트럼프행정부의 관세 위협이 다시 확대될 가능성이 높고, 7/4에 상법개정안의 통과여부가 결정될 전망으로 증시 방향을 좌우할 중요 이벤트가 예정되어 있음
- 특히 상법개정안 구체화에 따라 주주환원 수혜주의 옥석 가려내기가 전개될 전망. 이로 인한 관련 종목의 변동성 확대 가능성에 유의할 필요가 있으며 특히 주주환원 수혜 종목 중 승계작업이 완료되지 않은 밸류업 수혜주에 대한 차익 실현을 주의해야함

도표 2. 낮은 퀄리티 & 고평가 종목 : 보험(5)과 증권(5), 은행(3), 자본재(4) 등으로 퀄리티 대비 강한 모멘텀 발생

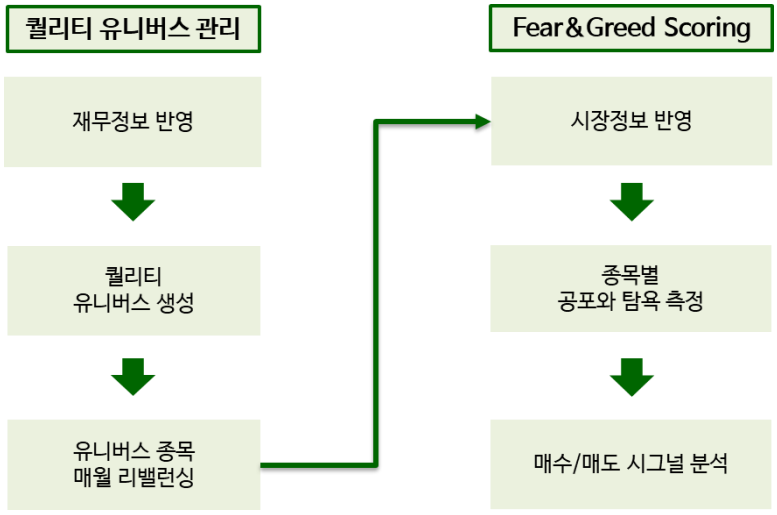
종목명	WICS 업종명(중)	1 개월전대비 수익률	연초대비 수익률(%)	12 개월전대비 로그수익률	영업이익증가율 (YoY, %)	매출액증가율 (YoY, %)	퀄리티 점수	공포와 탐욕지수
DB 손해보험	보험	24.54	19.0	10.3%	0.1	0.1	30.9	88.9
카카오페이	소프트웨어와서비스	134.21	220.8	116.2%	0.0	0.2	39.0	83.2
LG 디스플레이	디스플레이	12.73	-0.1	-16.4%	-0.8	0.2	38.3	80.9
기업은행	은행	18.29	27.7	28.9%	0.0	0.1	38.5	78.3
원익 IPS	반도체와반도체장비	22.27	17.9	-29.0%	-1.6	0.1	40.0	77.1
SK 아이이테크놀로지	전자와 전기제품	33.52	18.2	-49.8%	-6.8	-0.7	40.9	75.3
신세계	소매(유통)	9.06	42.0	19.6%	-0.3	0.0	41.8	75.2
CJ ENM	미디어와엔터테인먼트	34.34	40.6	-9.1%	-8.2	0.2	41.8	74.6
두산로보틱스	자본재	40.49	26.4	-19.1%	-	-	39.0	74.3
젬백스	반도체와반도체장비	29.09	331.8	181.7%	3.9	-0.1	39.0	73.9
호텔신라	소매(유통)	5.32	39.6	-4.0%	-1.1	0.1	42.8	73.8
SK 바이오사이언스	제약과생물공학	11.63	-4.8	-10.5%	10.5	-0.3	21.8	73.0
한국금융지주	증권	40.12	96.9	73.5%	0.5	0.0	23.3	72.9
키움증권	증권	54.18	96.6	63.1%	0.9	0.2	20.3	72.9
다우기술	증권	38.74	91.4	60.4%	0.8	0.2	37.5	72.4
한화생명	보험	16.99	34.4	11.7%	0.0	0.1	41.8	72.1
SK 케미칼	소재	28.13	57.3	35.9%	-1.5	0.0	37.6	72.0
삼성생명	보험	30.21	33.2	37.9%	0.0	0.1	40.0	71.9
코리안리	보험	12.71	29.4	42.2%	0.1	0.0	37.6	71.6
미래에셋증권	증권	59.33	165.9	110.0%	1.3	0.1	31.5	71.5
KB 금융	은행	8.54	33.4	34.3%	0.3	0.1	40.6	71.4
카카오게임즈	미디어와엔터테인먼트	26.88	23.9	0.5%	-0.7	-0.1	37.6	71.2
현대건설	자본재	27.1	210.2	91.1%	-2.6	0.1	32.2	71.1
NH 투자증권	증권	22.43	42.8	46.8%	0.2	0.0	39.0	71.0
효성	자본재	27.1	58.0	22.8%	2.8	0.2	40.7	70.8
신한지주	은행	7.08	27.0	24.9%	0.1	0.1	36.7	69.7
삼성화재	보험	10.13	21.3	14.3%	0.1	0.1	29.4	68.7
삼성카드	다각화된금융	14.72	25.5	28.2%	0.1	0.1	23.4	67.7
한미반도체	반도체와반도체장비	25.03	24.7	-52.4%	6.4	2.5	40.0	67.0
S-Oil	에너지	3.01	6.2	-13.0%	-0.7	0.0	41.6	65.9
롯데에너지머티리얼즈	기술하드웨어와장비	11.31	-6.1	-85.3%	-6.5	0.1	39.8	65.8
한국항공우주	자본재	2.36	66.1	57.0%	0.0	0.0	42.0	65.0

주 : 상기 세부종목 결과는 단순히 퀀트 모델로 산출된 결과이므로 당사 투자의견과는 상이할 수 있음
자료 : 신영증권 리서치센터

Appendix. 신영 퀄리티 유니버스 생성 방법 : 퀄리티 유니버스 + 타이밍 전략

팩터 스타일 활용에 있어 어려움 중 하나는 팩터를 기준으로 종목을 선별한다 해도 시장 상황과의 괴리로 인해 타이밍 리스크가 발생한다는 점임. 즉, 좋은 팩터 및 스타일 디스크립터를 기준으로 펀더멘털 측면에서 우수한 기업을 골라낸다 해도 잘못된 타이밍에 매수, 매도가 이뤄진다면 포트폴리오 성과를 악화시킬 수 있기 때문임

도표3. 신영 퀄리티 & 타이밍 결합전략 프레임워크



자료: 신영증권 리서치센터

본 자료에선 항상 잘하는 팩터로 여겨지는 '퀄리티 스타일'을 기준으로 좋은 종목을 선별해 유니버스를 구성하고, 타이밍 리스크를 극복하기 위해 공포와 탐욕지수(Fear and Greed Index)를 개별종목별로 산출해 저가매수 시그널로 활용하고자 함. 이는 팩터와 타이밍 전략의 결합모델로 볼 수 있음.

도표4. 코스피와 퀄리티&타이밍 전략의 성과 추이

자료: Bloomberg, Quantiwise, 신영증권 리서치센터

도표5. 퀄리티&타이밍 전략 포트폴리오 성과

	연율화 수익률	연율화 변동성	샤프 비율	누적 수익률
QUFG (60종목/FG50)	11.6%	12.8%	0.8997	136.4%
단순 퀄리티 전략	9.4%	21.7%	0.4353	125.9%
KOSPI	4.9%	17.3%	0.2849	32.5%

자료: Bloomberg, Quantiwise, 신영증권 리서치센터

신영 퀄리티 유니버스 생성 : 스타일 디스크립터를 활용한 스코어링 전략

퀄리티 유니버스를 생성할 때 다양한 스타일 디스크립터를 모두 반영하는 것이 매우 중요함. 퀄리티 스타일은 '항상 잘하는 팩터'로 알려진 것만큼 매우 다양한 의미로 정의되기 때문에 퀄리티 프리미엄을 캐치할 수 있는 디스크립터 역시 수십가지로 알려져왔음. 기준금리 등 경기 여건이 변화할 때마다 잘하는 기업의 기준도 변화하기 때문에 다양한 의미로 퀄리티를 정의해왔기 때문임. 예를 들어 금리 인상기 혹은 고금리 유지기에 특정 퀄리티(이자보상배율) 디스크립터가 좋은 성과를 보이는 것처럼 특정 국면에서 원하는 퀄리티 기준 역시 변화함. 따라서 모든 퀄리티 기준을 고려하기 위한 전략으로 스코어링 전략을 적용하게 되었음

미증시의 경우 24가지 퀄리티 디스크립터가 잘 작동하는 것으로 밝혀졌으며 해당 디스크립터로 투자한다면 초과수익을 안정적으로 얻을 수 있는 것으로 나타났음. 반면 한국증시의 경우 21가지 퀄리티 디스크립터가 유의미한 초과수익을 만들어내는 것으로 나타났으며 해당 디스크립터로 종목을 선별해 투자한다면 통계적으로 안정적인 수익을 얻을 수 있었음

한국증시에 적합한 21가지 퀄리티 디스크립터를 모두 활용하기 위해 퀄리티 스코어링 전략을 구상하였음. 퀄리티 스타일은 크게 1) 수익성 2) 이익성장의 안정성 3) 자본 구조 4) 수익성의 개선 강도 5) 회계 품질로 정의되며, 21가지 디스크립터 역시 이들 5가지 카테고리를 구성하는 세부항목을 의미함. 따라서 각 카테고리별로 세부 디스크립터를 활용해 카테고리별 퀄리티 점수를 계산하고, 스케일링 과정을 통해 타 카테고리와의 점수 비교를 용이하게 하였음. 이후 카테고리별 평균 퀄리티 점수를 도출해 이를 종목별 퀄리티 점수로 활용하고 상위 60개, 하위 60개 퀄리티 유니버스를 만들어 타이밍 전략을 적용하였음

도표6. 신영 퀄리티와 타이밍전략의 유니버스 생성 과정 : 21가지 스타일 디스크립터를 활용한 종목별 스코어링

자료: 신영증권 리서치센터

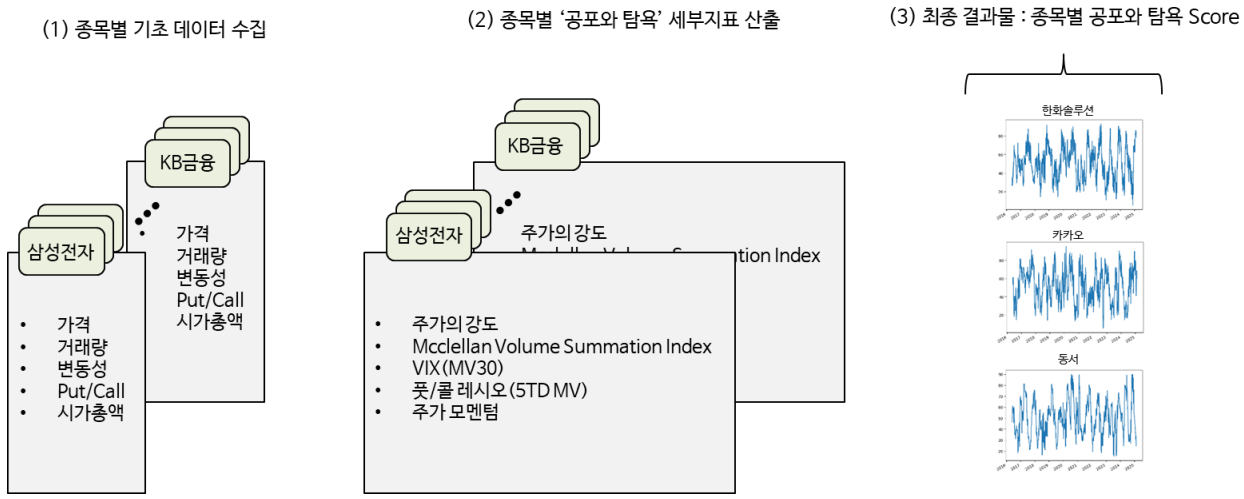
종목별 공포와 탐욕지수 : 공포(Fear)에 위치하면 매수, 탐욕(Greed)은 매도

앞서 생성한 고(高) 퀄리티 유니버스를 기준으로 종목별 공포와 탐욕지수를 산출해 펀더멘털 대비 저평가 시그널로 활용하고자 함. 반대의 경우 저(低) 퀄리티 유니버스에 대한 고평가 시그널로 해석할 수 있음

CNN의 Fear and Greed Index로 알려져 있듯 공포와 탐욕지수는 지수 관점에서 7가지 지표로 구성되어 있음. 주가의 강도, 변동성, 시장 모멘텀, 거래량, Put/Call Ratio, 안전자산 수요(채권 Yield-주식 Yield), 투기등급 수요(투기등급 채권 Yield -안전등급 채권 Yield) 등 7가지 과매도 지표를 인덱스 데이터를 통해 산출해 전체 증시 관점에서의 과열 정도를 기술적으로 측정하기 위한 지표임

신영 종목별 공포와 탐욕지수는 주가의 강도, 변동성, 시장 모멘텀, 거래량 등 4가지 지표를 개별 종목에 대해 산출하고 기존 공포와 탐욕지수를 보완하기 위해 기술적 지표와 센티멘트(Sentiment) 지표 5가지를 추가해 새로운 공포와 탐욕지수를 개별 종목단위에서 산출하였음. 시장 상황에 따라 유의미한 시그널로 판단하는 임계점은 상이하나 보통 45 미만일 경우 공포(과매도), 45-55미만은 중립, 55점을 초과할 경우 탐욕(과매수) 구간으로 판단해 퀄리티 유니버스에 대한 매수/매도를 진행하는 로직으로 투자 알고리즘을 구성하였음

도표7. 펀더멘털 대비 저평가 시그널 : 종목별 공포와 탐욕지수를 산출해 저가매수 시그널로 활용



자료: 신영증권 리서치센터

Compliance Notice

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.