

가

퀵트

24년 하반기 스타일 전략

Quant / 파생

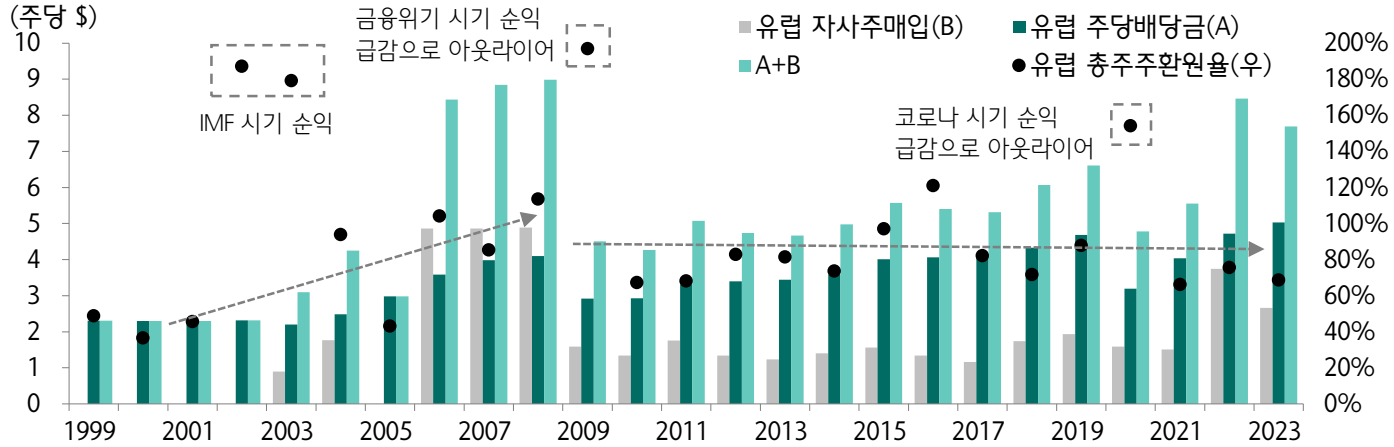
이 경 수



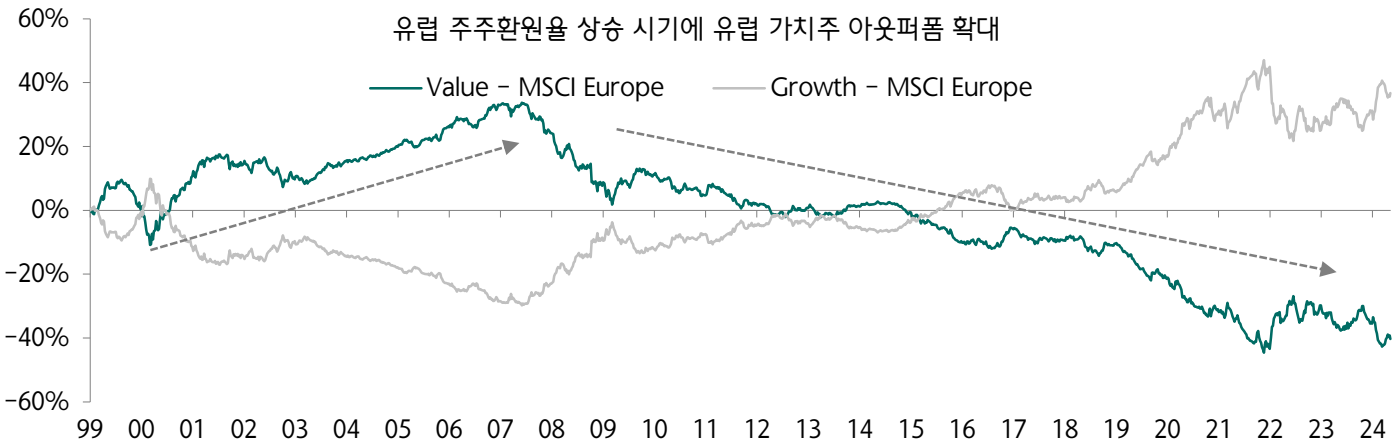
Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

배당, 가치, 반도체



- 최근 국내 주주환원율 증가 시그널 포착, 유럽 '00~'07년 주주환원율 증가 시기 가치주 종장기 아웃퍼폼 사례
- 경기 및 반도체 Peak 우려보다 반도체에 기회로 삼아야...
- 고배당 투자는 언제나 옳았다, 하나 배당모멘텀 전략 소개 ('11년~현재, 코스피대비 +680%p 아웃퍼폼)



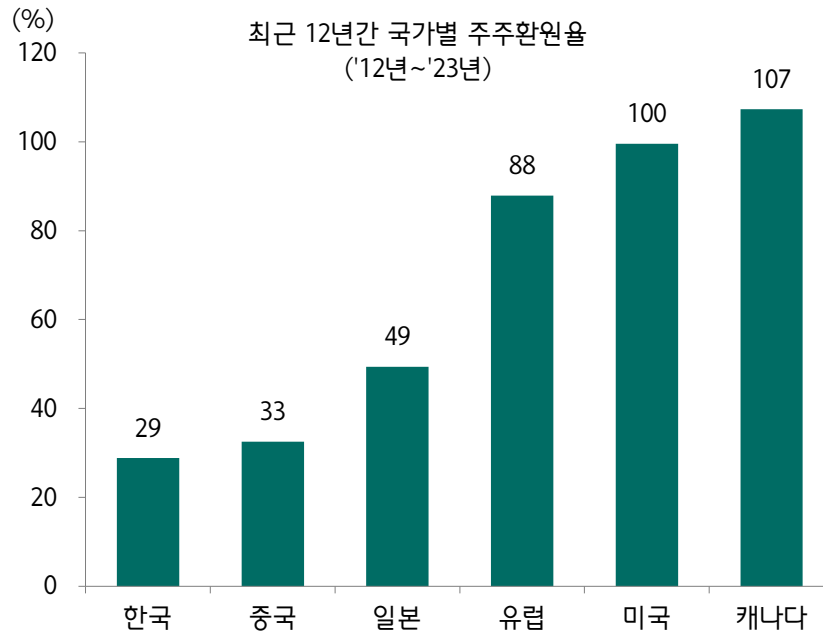
자료: MSCI, Bloomberg, 하나증권

1. 밸류업은 이미 진행 중

넘치는 한국의 주주환원을 포텐셜

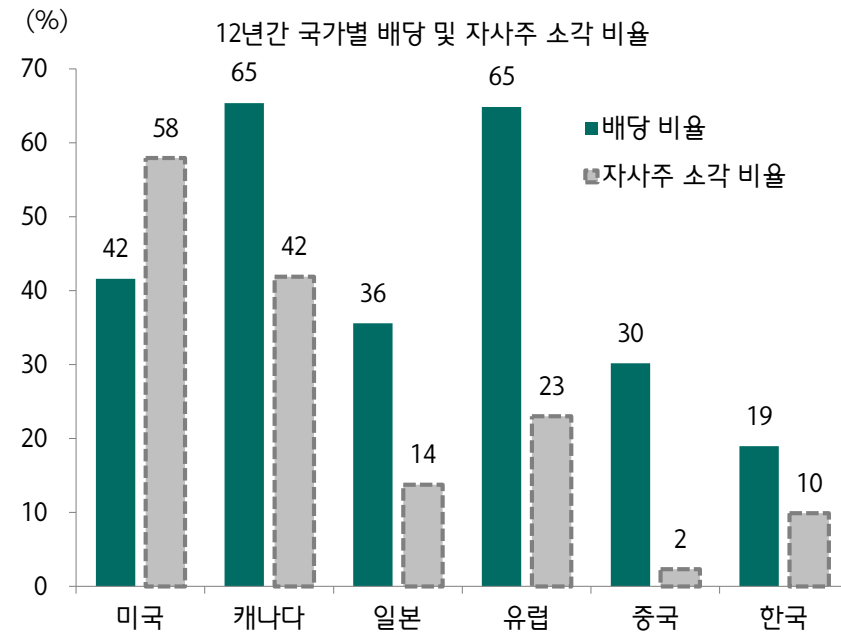
- 한국의 주주환원율은 최근 12년간 29%로 전 세계적으로 가장 낮은 수준
- 특히 주주환원 중 자사주 소각 비율은 특히 낮음
- 주주환원율이 선진국 수준까지 높아지기 위해서는 배당 및 자사주 소각 필요

최근 12년간 국가별 주주환원율(배당금 + 자사주소각 / 순이익)



주: 순익대비 배당금 + 자사주 소각 비율이 주주환원율
자료: Quantwise, Bloomberg, 하나증권

12년간 주주환원 중 배당금 및 자사주 비율

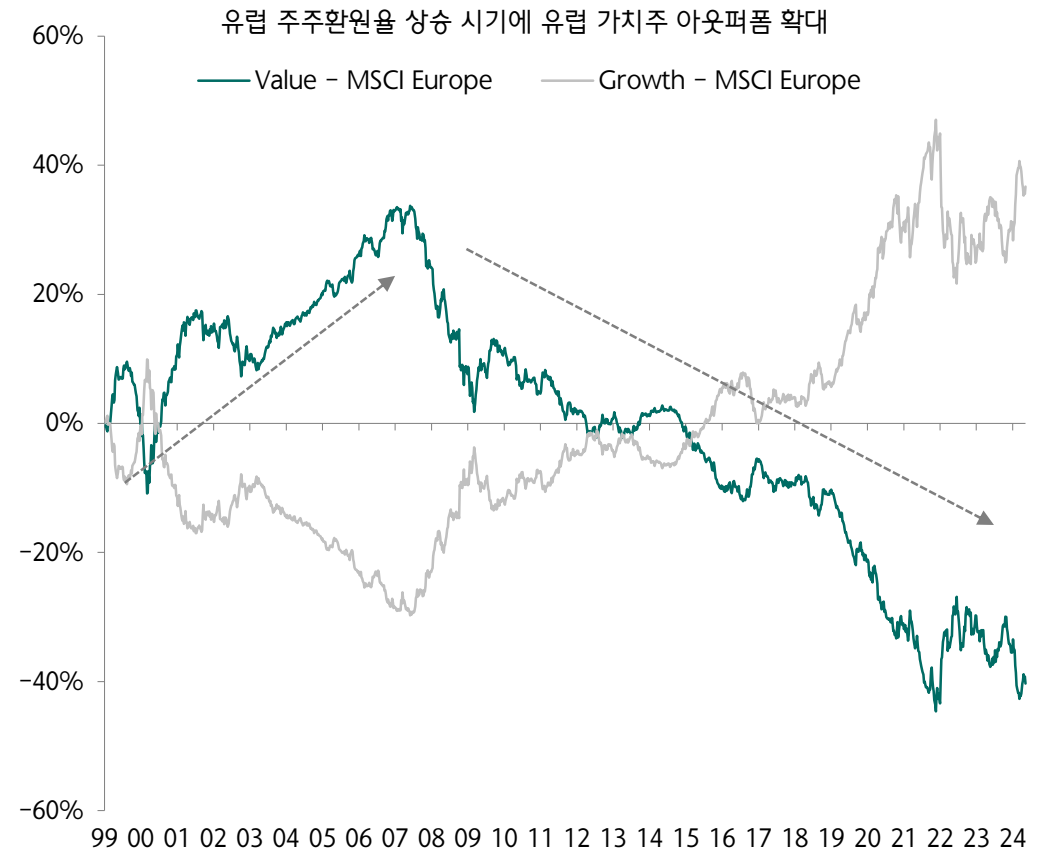
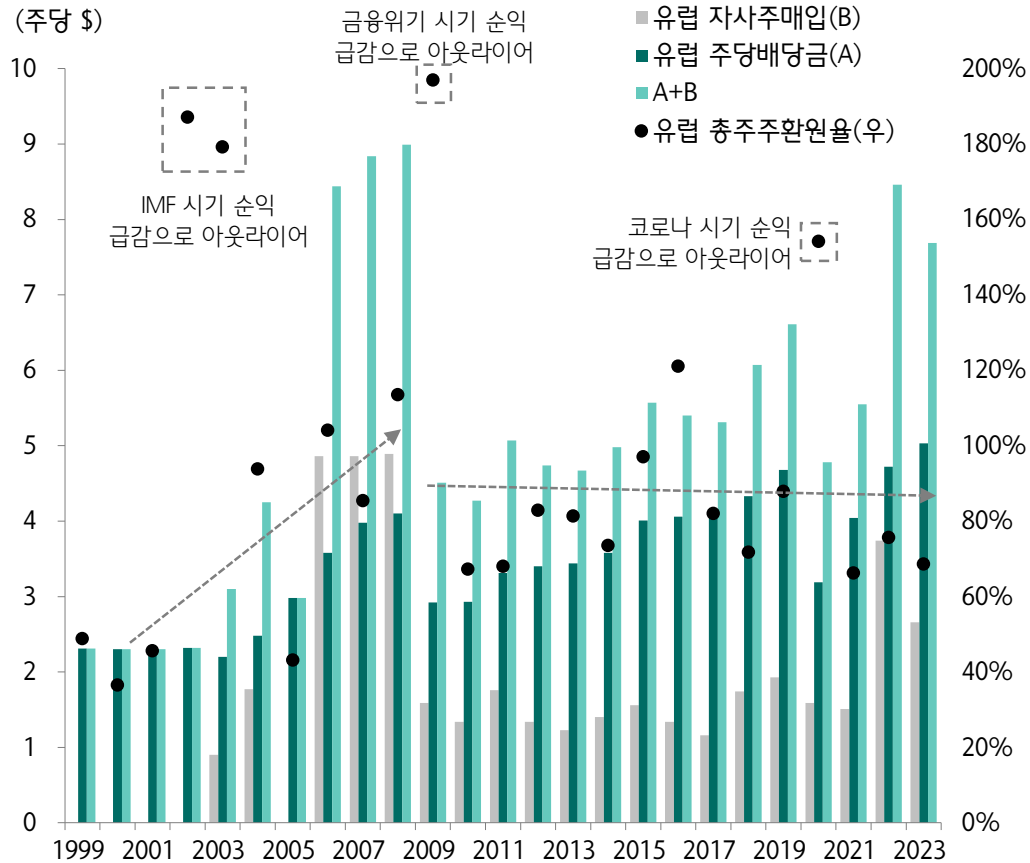


주: 주주환원율 금액대비 배당 및 자사주 소각 금액 비율
자료: Quantwise, Bloomberg, 하나증권

1. 밸류업은 이미 진행 중

배당성향 상승 유럽 사례, 가치주 아웃퍼폼 뚜렷

유럽의 배당성향 상향 시기에 가치주 아웃퍼폼 뚜렷



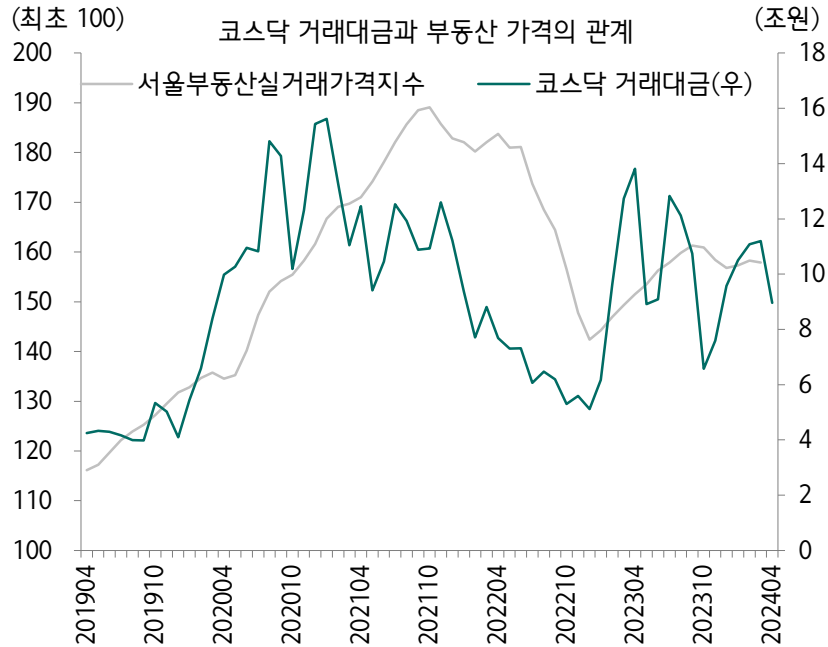
자료: MSCI, Bloomberg, 하나증권

1. 밸류업은 이미 진행 중

철 지난 개인들의 코스닥 사랑, 가치/배당주 우위 시장

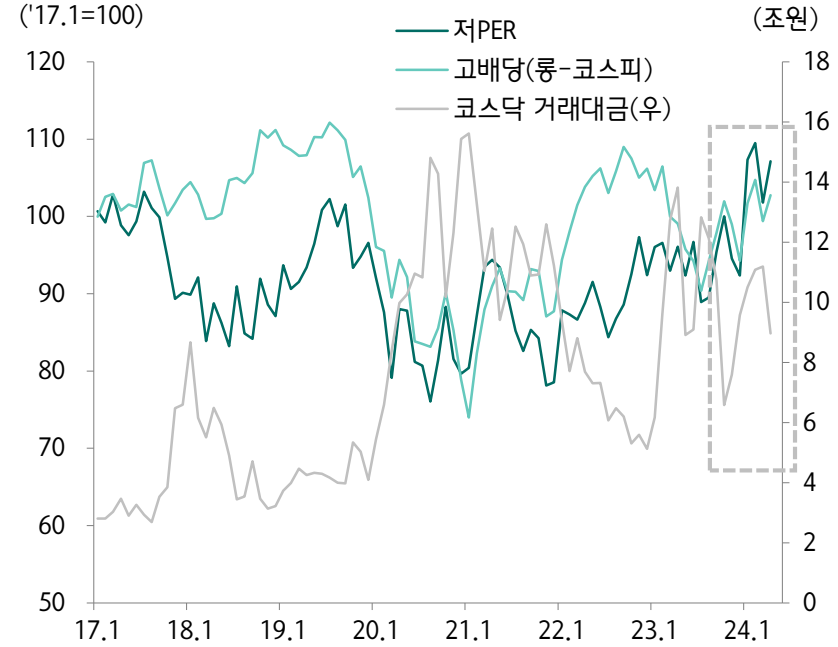
- 최근 코스닥 거래대금 하락 추세 당분간 지속 전망
- 1) 국내 부동산 경기 및 고금리 지속, 2) 금투세 우려로 인한 개인 투자 기피
- 코스닥 거래대금 하락은 가치 및 배당주에 유리한 환경

코스닥 거래대금과 서울부동산가격은 연동성 매우 높아



주: 코스닥 월 평균 거래대금 기준
자료: Quantiwise, 하나증권

코스닥 거래대금 하락은 가치주에 유리한 환경



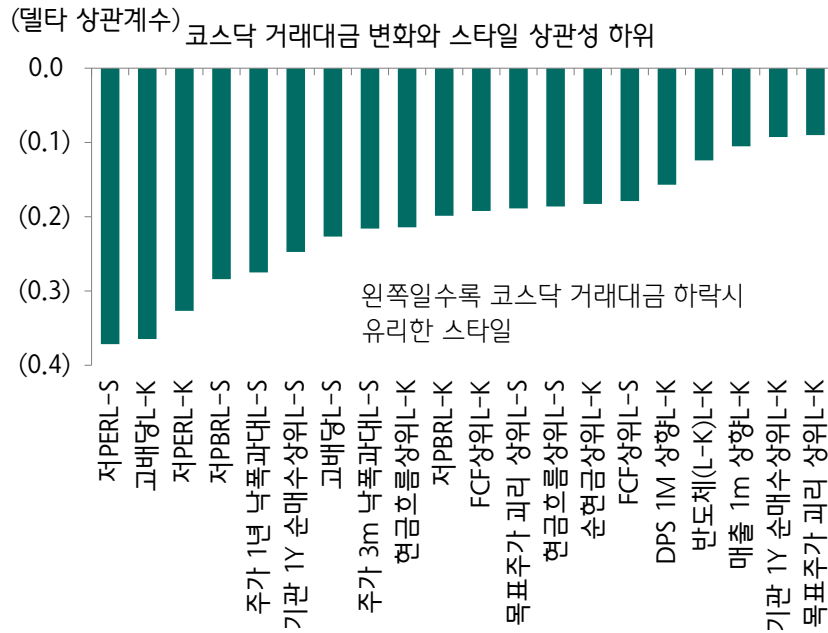
주: 컨센 존재 기업 중 상하위 각각 20% 동일 가중 통-숫, 월간 리밸런싱 기준
자료: Quantiwise, 하나증권

1. 밸류업은 이미 진행 중

코스닥 거래대금 감소가 스타일에 미치는 후폭풍

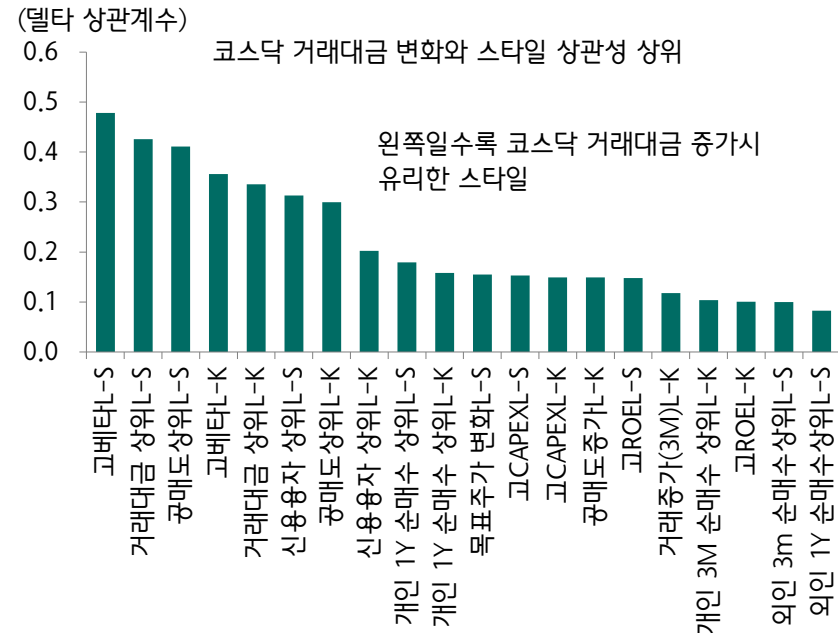
- 코스닥 거래대금은 성장주 및 가치주 성향을 결정하는 핵심 요인
- 경험적으로 코스닥 거래대금이 하락하는 현 상황에서 유리한 스타일은 단연 가치/배당 스타일
- 반면, 코스닥 거래대금 상승시에는 고베타 및 거래대금 상위(주가 변동 큰 테마주 / 성장주) 등 스타일이 유리

코스닥 거래대금이 하락하는 현 상황에 유리한 스타일('17년~현재 조사)



주: 컨센 존재 기업 중 상위 각각 20% 동일 가중 통-숫, 월간 리밸런싱 기준
자료: Quantwise, 하나증권

코스닥 거래대금이 상승시 유리한 스타일('17년~현재 조사)



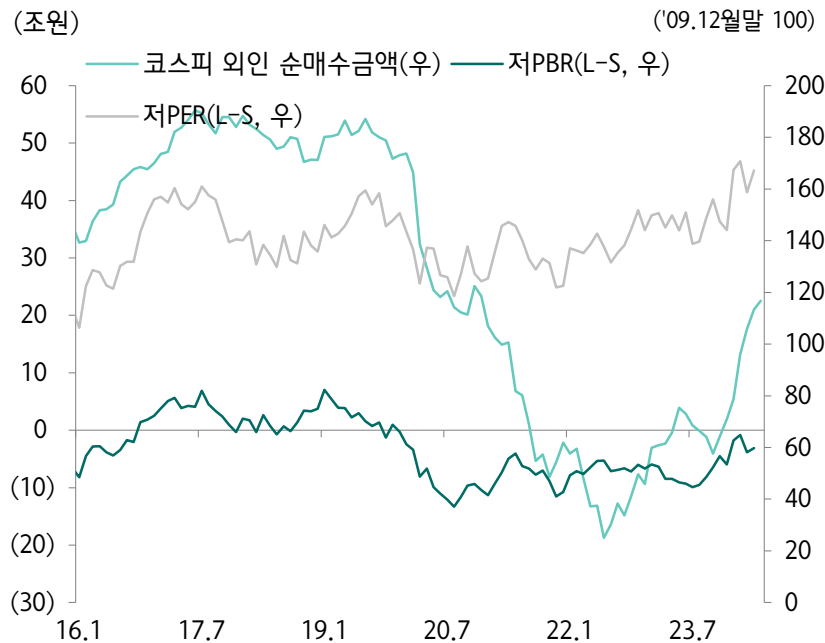
주: 컨센 존재 기업 중 상위 각각 20% 동일 가중 통-숫, 월간 리밸런싱 기준
자료: Quantwise, 하나증권

1. 밸류업은 이미 진행 중

한국, 중국 밸류업으로 외인 유입? 외인 유입이 밸류업 수혜주 상승?

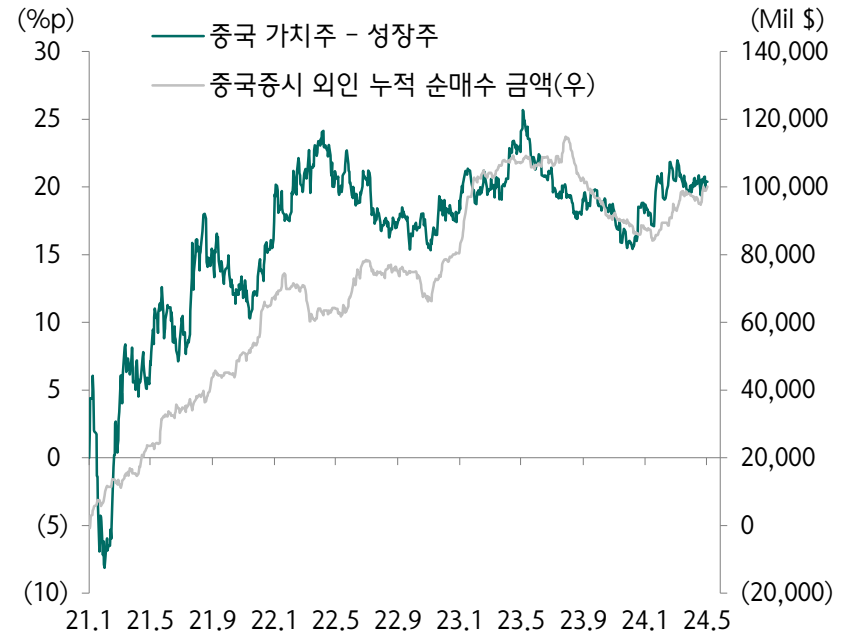
- 최근 한국과 중국 외인 매수세가 나타나고 있는 상황
- 한국의 코리아 밸류업 정책과 중국의 신 국9조 정책으로 외인 유입? Or 글로벌 위험선호가 외인 유입?
- 확실한 것은 외인 매수시에는 한국과 중국 모두 성장주보다 가치주의 아웃퍼폼 요인이었다는 점

국내 외인 매수세와 가치주 팩터의 연동성 높음



주: 컨센 존재 기업 중 상하위 각각 20% 동일 가중 룡-숫, 월간 리밸런싱 기준
자료: Quantiwise, 하나증권

중국 증시내 외인 수급과 가치주 아웃퍼폼 정의 관계



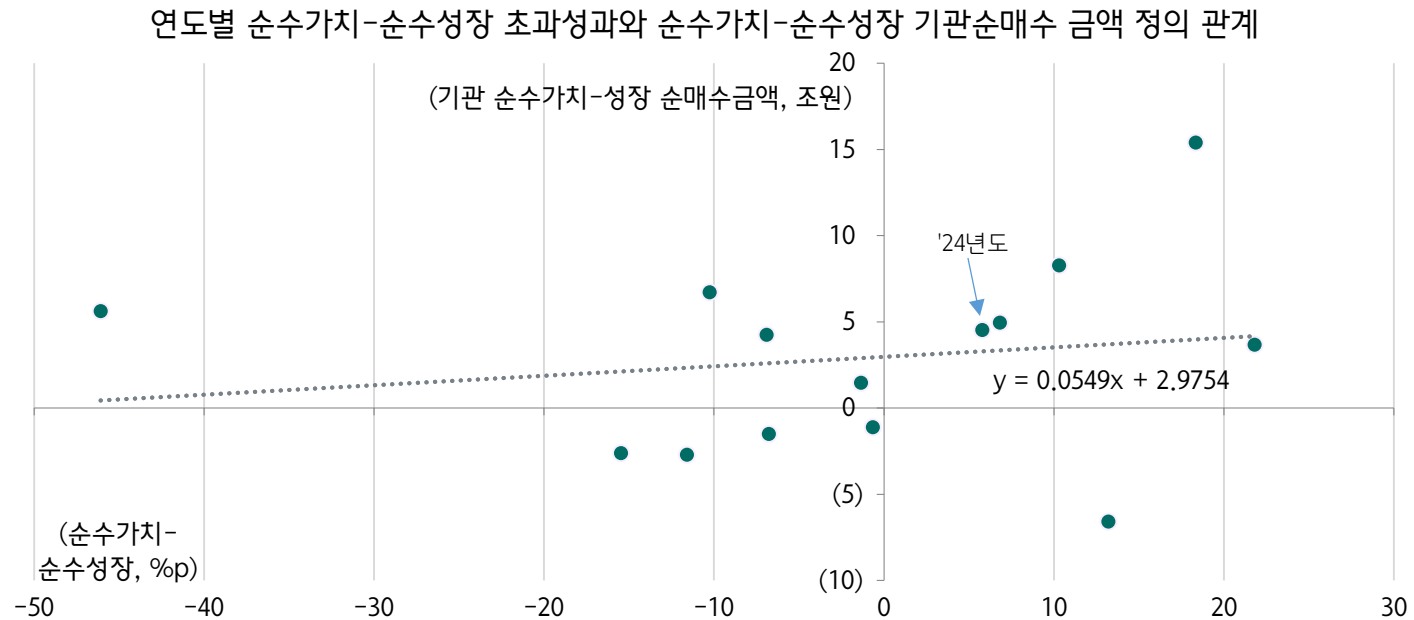
자료: MSCI, Bloomberg, 하나증권

1. 밸류업은 이미 진행 중

기관은 스타일 베틱의 주력 세력

- 연도별 가치주의 상대강도는 연간 기관 수급에 연관
- 올해 기관의 (순수가치 - 순수성장)은 +4.5조원, 올해 (순수가치 - 순수성장 지수) +5.8%p

연도별 가치주의 성장주대비 초과성과와 기관의 가치주대비 성장주대비 순매수금액 분포(기관 수급은 스타일 성과에 연동)



주: 2010년~현재 연도별 분포 WMI 기준 스타일 분류
자료: Quantiwise, 하나증권

1. 밸류업은 이미 진행 중

코리아 밸류업 지수의 변화 (업종 순위)

- 밸류업 정책 2차 세미나에서 코리아 밸류업 지수 선정기준(안)
 - 당기순이익(매출액대비 순이익률 가정), 영업현금흐름, PBR, ROE, 배당수익률, 배당성향, 자사주소각 등 다양한 지표를 사용한다고 밝힘
- 위 해당 지표들을 감안했을 때, 자동차 > 통신서비스 > 손해보험 > 유틸리티 > 은행 > 호텔레저 > 증권 > 생명보험 순으로 높은 점수

2차 세미나 코리아 밸류업 팩터 감안한 점수 상위 업종 (각 지표 동일 가중)

업종 순위	순이익률(%)	영업현금흐름 /시총(%)	PBR(배)	ROE(%)	배당수익률(%)	배당성향(%)
자동차	8.2	30.5	0.63	15.3	5.0	22.4
전기통신서비스	5.0	52.7	0.65	7.9	6.2	52.7
손해보험	73.8	0.0	0.68	13.2	5.4	30.5
해운사	11.3	19.0	0.55	6.4	3.8	35.9
유틸리티	3.7	157.6	0.37	10.1	2.9	12.1
은행	70.1	0.0	0.46	8.7	4.9	26.9
호텔레저	10.2	11.6	1.11	9.3	2.8	40.3
증권	32.4	0.0	0.67	11.3	3.3	24.2
생명보험	76.2	0.0	0.38	5.1	4.9	36.7
택배	3.7	27.1	0.70	11.5	2.6	18.0
섬유의복	6.5	13.1	0.88	13.5	1.6	19.0
음식료	3.7	21.1	0.91	9.1	2.6	33.7
항공사	6.0	25.2	1.01	13.1	1.8	15.2
자동차부품	6.0	19.7	0.56	9.5	1.8	13.9
복합기업	1.9	41.5	0.56	5.3	2.8	30.2
반도체	12.8	15.4	1.41	11.0	1.5	20.3
상사	1.8	20.5	1.00	10.7	2.5	25.1
철강	2.6	19.0	0.51	3.6	2.3	37.6
소매(유통)	1.9	31.4	0.41	4.1	2.1	26.6
비철금속	5.5	6.8	1.05	7.3	2.0	45.8

주: '24년 컨센서스 기준
자료: Quantiwise, 하나증권

1. 밸류업은 이미 진행 중

코리아 밸류업 지수의 변화 (종목 순위)

- 밸류업 정책 2차 세미나에서 코리아 밸류업 지수 선정기준(안) 팩터 적용 종목 순위 상위는?
- 한섬, 미래에셋증권, SK네트웍스, KT, KT&G, 키움증권, JB금융지주, 아세아시멘트, 금호석유, 현대차, 삼성물산, OCI홀딩스 등

2차 세미나 코리아 밸류업 팩터 감안한 점수 상위 종목 (각 지표 동일 가중)

종목	자사주비율 (%)	'24년 소각비율 (%)	매출순이익률 (%)	PBR(배)	ROE(%)	배당성향(%)	배당수익률(%)	FCF/시총 (%)
한섬	8.2	5.5	5.2	0.30	5.8	22.5	4.1	25
미래에셋증권	24.5	1.7	68.4	0.43	5.8	22.1	3.1	0
SK네트웍스	8.5	8.1	1.0	0.48	4.4	38.1	3.2	15
KT	4.5	0.3	4.5	0.53	7.2	42.6	5.6	17
KT&G	13.4	2.7	15.7	1.12	10.5	74.1	6.0	3
키움증권	5.5	2.6	72.8	0.72	14.6	15.5	3.4	0
JB금융지주	1.6	0.9	73.8	0.53	12.9	28.4	7.0	0
아세아시멘트	1.9	1.2	8.1	0.39	9.7	11.9	2.9	31
금호석유	16.0	3.1	5.7	0.65	6.7	20.4	2.0	0
현대차	2.7	1.0	7.4	0.70	13.6	20.4	5.0	12
삼성물산	8.8	3.4	5.3	0.78	7.2	20.6	1.8	5
OCI홀딩스	1.3	1.1	12.0	0.50	12.4	16.8	4.1	-4
우리금융지주	0.0	1.2	72.2	0.35	9.4	28.9	7.9	0
NHN	2.5	3.5	2.2	0.48	3.3	31.0	2.2	4
NH투자증권	0.2	1.2	75.8	0.59	8.9	40.9	6.6	0
신한지주	0.1	1.1	69.4	0.46	8.8	23.4	4.6	0
SK텔레콤	0.9	1.8	6.4	0.98	10.0	65.8	6.7	18
DL이앤씨	0.1	8.3	3.5	0.32	6.6	9.5	2.1	21
메리츠금융지주	2.1	6.3	74.0	1.72	23.5	18.8	2.6	0
에코마케팅	1.9	0.9	11.9	1.83	20.6	24.6	2.5	10

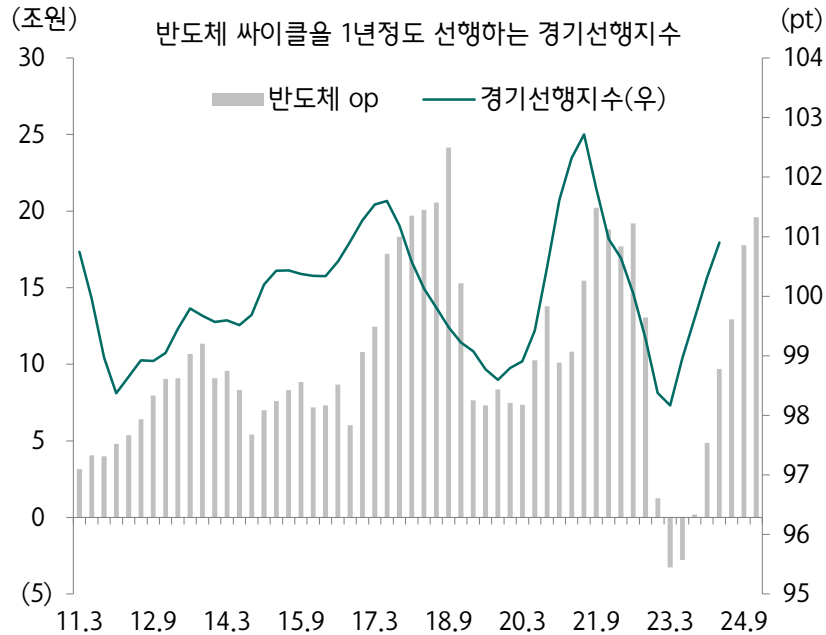
주: '24년 컨센서스 기준
자료: Quantiwise, 하나증권

2. 걱정인형 만들기?

한국 경기선행지수 및 반도체 Peak는 우려가 아니며 분명히 온다

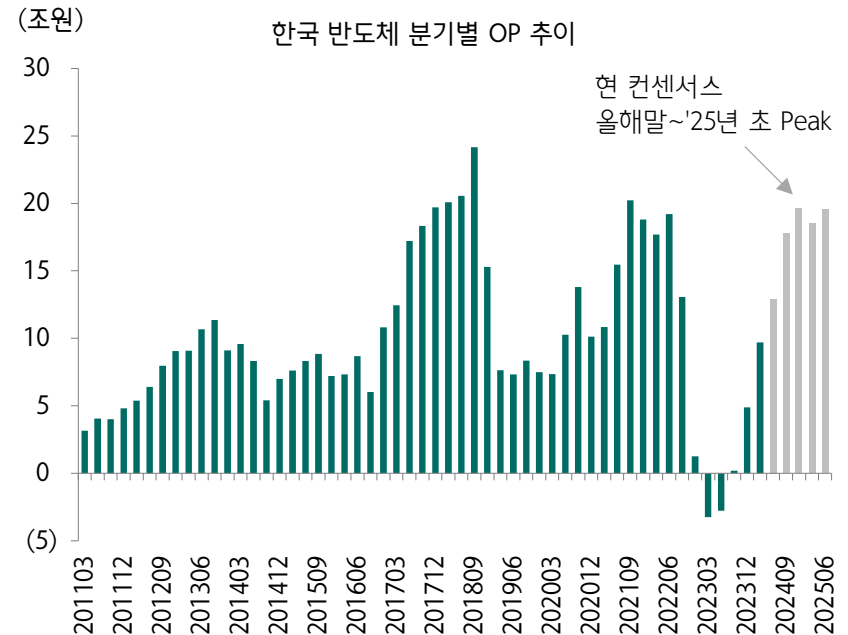
- 한국 경기선행지수와 반도체 Cycle은 밀접한 관계이자 투자판단에 있어 가장 중요한 잣대, 경기선행지수는 약 1년 정도 선행하는 모습
- 최근 반도체 이익 추정치는 상향 중, 현재 4Q24F OP 추정치가 19.6조원까지 상향된 모습(3Q18F OP 24.2조원 MAX)
- 평균 반도체 상승 사이클 기간 2년, 작년 1분기 저점 가정하면 '25년 1분기 실적 정점 가능성

반도체와 한국 경기선행지수의 연동성



주: 컨센 존재 기업 중 상하위 각각 20% 동일 가중 룡-숏, 월간 리밸런싱 기준
자료: Quantiwise, 하나증권

한국 반도체 분기별 OP 추이



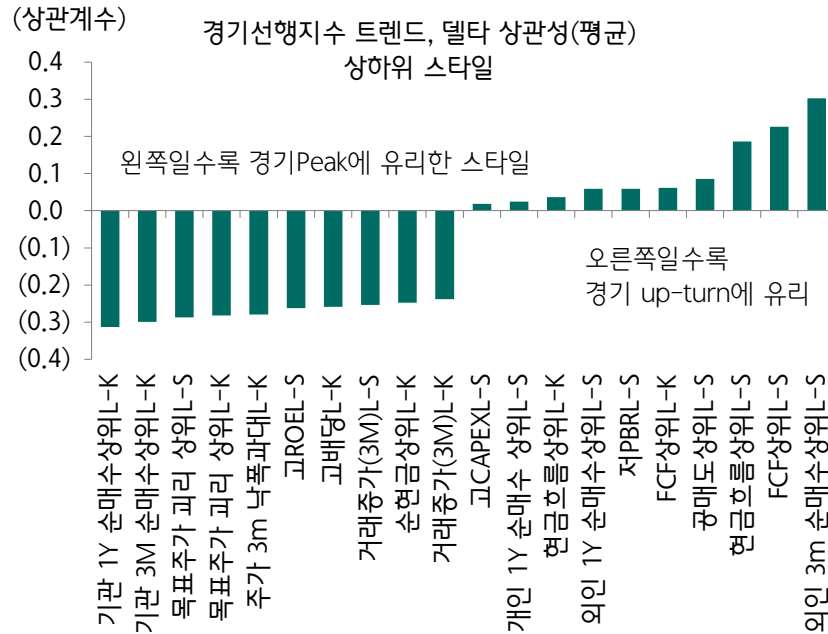
자료: MSCI, Bloomberg, 하나증권

2. 걱정인형 만들기?

But, Peak 구간에는 오히려 반도체 및 대형주 기회

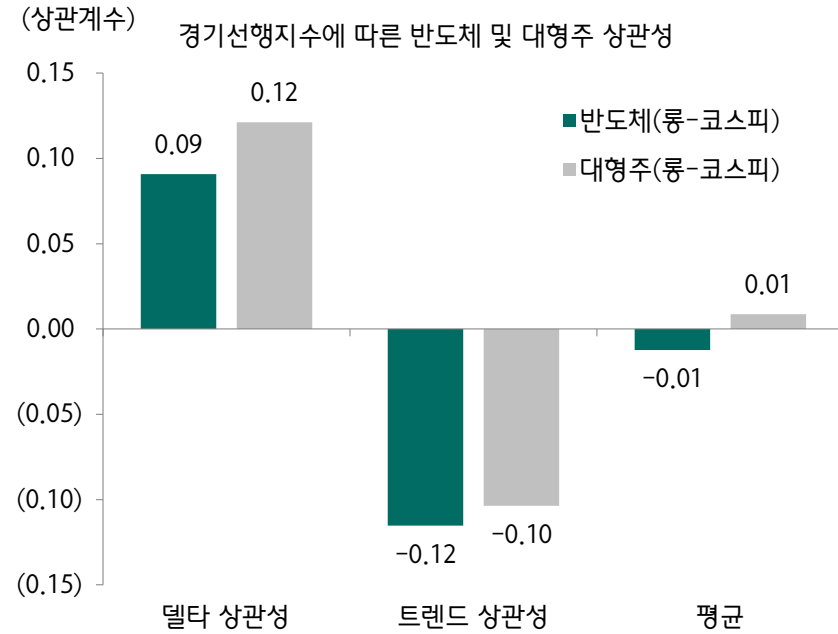
- 반도체 피크 전에 경기선행지수 Peak가 1년 선행, 결국 경기선행지수가 더 일찍 Peak 할 것
- 하반기 예상되는 경기선행지수 하락 시, 기관 순매수, 목표주가 괴리 상위, 고ROE, 고배당 등 퀄리티 버팀업 스타일 유리
- 다만, 중요한 것은 반도체 및 대형주 성과는 경기선행지수에 큰 영향을 받지 않았다는 점

경기선행지수 하락시 버팀업 위주의 스타일 강세('17년~현재 기준)



주: 컨센 존재 기업 중 상하위 각각 20% 동일 가중 롱-숏, 월간 리밸런싱 기준
자료: Quantwise, 하나증권

선행지수와 반도체 및 대형주 트렌드 및 델타 상관성 서로 엇갈려



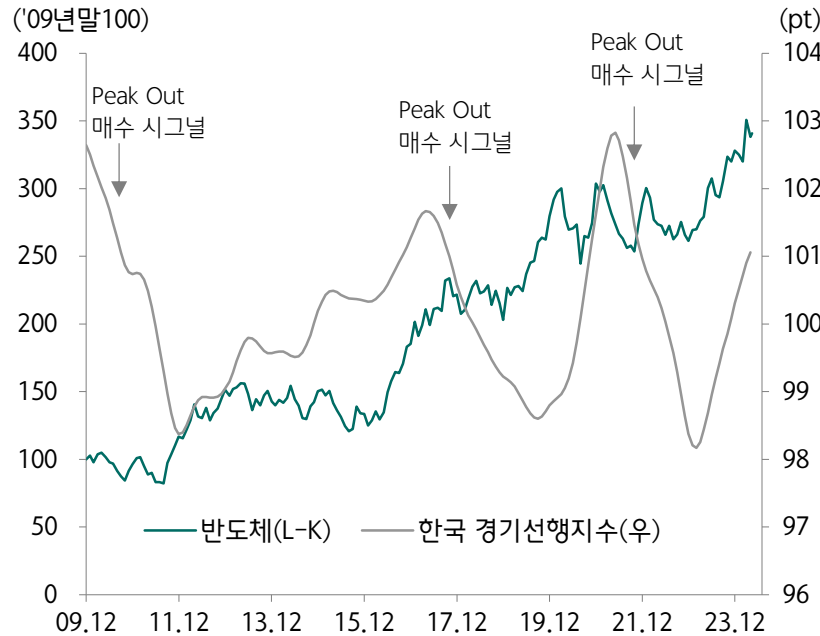
주: 코스피대비 반도체 및 대형주 상대수익률 기준, 델타는 변화율, 트렌드는 원지수 기준
자료: Quantwise, 하나증권

2. 걱정인형 만들기?

Peak Out 되자마자 반도체 비중확대 필요

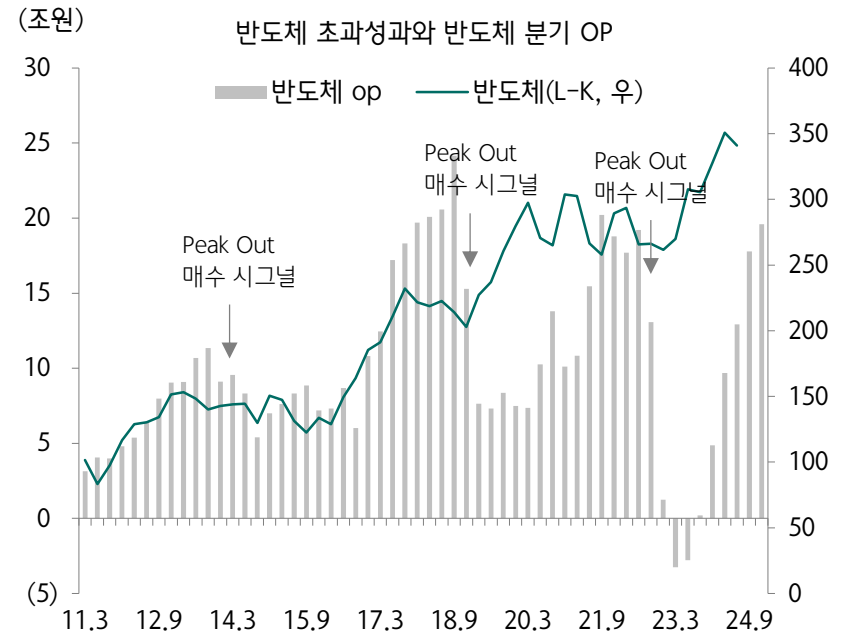
- 반도체 주가 ≠ 경기선행지수, 경기선행지수는 트렌드 사이클이 명확한 반면 반도체 초과성과는 우상향
- 반도체 주가 ≠ 반도체 이익, 반도체 이익 역시 횡보 트렌드지만 반도체 주가의 프리미엄은 우상향 중
- 글로벌 필수재인 반도체의 사이클에 대한 믿음의 결과 반영 중

경기선행지수와 반도체 코스피대비 초과성과 추이



주: L-K는 (반도체 지수 - 코스피 지수) 의미
 자료: Quantiwise, Bloomberg, 하나증권

반도체 분기별 OP와 반도체 코스피대비 초과성과 추이



주: L-K는 (반도체 지수 - 코스피 지수) 의미
 자료: Quantiwise, Bloomberg, 하나증권

3. 배당투자 전략

코스피 고배당지수 코스피대비 아웃퍼폼 뚜렷, 하나 배당성장 모델 소개

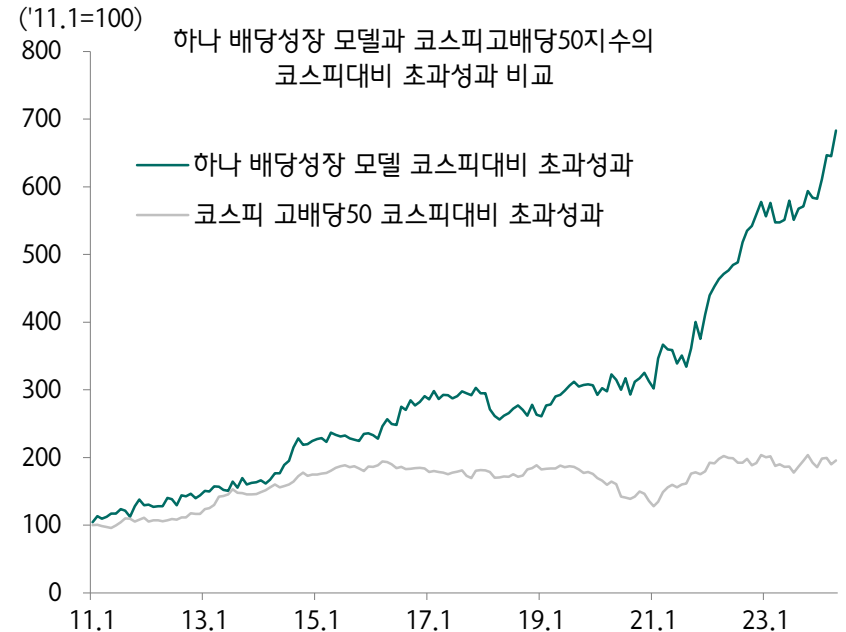
- 코스피 고배당50 지수의 절대성과(배당재투자분 포함) +254%
- 코스피 고배당50 지수의 코스피대비 초과성과는 '11년 이후 현재까지 +189%p
- 고배당주와 시너지가 나는 스타일은 순익 상향(배당재원 증가)과 개인 1년 순매수강도 상위(기관 및 외인 과매도)

고배당 스타일은 중장기적으로 시장대비 초과성과 뚜렷



자료: KRX, Quantwise, 하나증권

하나 배당모멘텀 모델(배당 쿠폰 미포함)은 코스피대비 무려 +682%p



주: 컨센 존재 기업 중 상위 20% 동일 가중 룹-코스피, 월간 리밸런싱 기준
자료: KRX, Quantwise, 하나증권

3. 배당투자 전략

현재, 하나 배당 모멘텀 모델 포트폴리오

- 순익 상향(1M), 고배당수익률, 개인순매수강도(1Y) 팩터를 이용한 상위 종목군은?

하나 배당 모멘텀 모델 현재 포트폴리오(순익 상향, 고배당수익률, 개인순매수강도 스코어링 상위 종목군)

종목	24년 배당수익률 (%)	12M Fwd. NP (1M 변화, %)	개인순매수강도 (1Y, %)	12M Fwd. PER(배)	12M Fwd. PBR(배)	주가 수익률 (3M, %)
GS건설	3.1	42.7	10.9	5.3	0.29	6.1
에스에프에이	1.6	44.2	6.6	7.0	0.92	8.9
LX인터내셔널	4.9	6.5	7.5	4.5	0.43	7.0
엔씨소프트	1.4	7.8	9.2	23.7	1.41	5.8
DB하이텍	2.2	22.9	3.2	7.4	1.06	-12.7
LG생활건강	1.0	14.0	4.5	22.0	1.37	39.8
HL만도	1.9	15.3	3.6	6.7	0.77	12.9
롯데정밀화학	4.1	3.3	5.7	7.0	0.50	-3.9
현대건설	1.8	8.3	4.3	6.4	0.48	5.7
NAVER	0.7	9.2	3.7	18.9	1.22	-9.4
POSCO홀딩스	2.5	(7.4)	21.8	15.3	0.56	-8.9
LX세미콘	2.7	2.9	3.9	6.4	1.27	-9.2
오리온	1.5	1.0	7.2	8.4	1.30	-2.7
HD현대건설기계	1.9	1.8	5.5	6.2	0.63	4.3
JYP Ent.	1.0	(8.2)	38.5	15.7	5.12	-21.7
강원랜드	5.5	0.1	4.9	12.1	0.87	-6.6
이마트	3.3	(13.4)	12.5	15.9	0.15	-16.5
코오롱인더	3.2	0.5	4.4	8.6	0.43	-1.1
현대해상	7.3	1.1	2.6	2.9	0.40	1.5
LG화학	1.1	(5.3)	8.7	14.8	0.97	-16.8
한온시스템	5.0	(11.0)	5.6	14.2	1.20	-11.1
LS	1.1	2.3	3.0	10.6	0.93	65.7
신세계	2.4	9.3	1.3	4.8	0.39	-4.8
GS리테일	3.4	(1.9)	3.9	8.4	0.51	-7.8
동원산업	3.5	0.5	2.8	5.3	0.49	1.9

주: '24년 컨센서스 기준
자료: Quantiwise, 하나증권