



시작된 차별화, 그 기준은? [요약]

1. 더할 나위 없이 좋았던 1Q 실적

- 유니버스 200종목 기준 증시 전체 1분기 영업이익은 전망치 상회
- 1분기 YoY 증감률 +121.3%로 11년만에 첫 세 자리 수 기록
- 기저효과로 인해 증감률의 변별력이 없는 상황
- 중요한 것은 이익사이클 고점 이후, 지수의 흐름
- 지나치게 낙관적인 현재의 전망에 대한 경계 필요

2. 공매도가 시장의 흐름을 바꾸지는 않았다

- 5/3일 KOSPI200, KOSDAQ150 종목에 대한 공매도 재개
- 시가총액, 거래대금을 고려하면 공매도의 영향력은 낮아진 상황
- 거래비용 부담과 강화된 규제로 인한 공매도 거래 리스크 증가
- 1분기 실적으로 찾는 숫 아이디어, 안 좋은 것 거르기

3. 시작된 차별화와 외국인 수급, 안 좋은 것 거르기

- 증시는 사상 최고치이나 5월 신고가 종목은 34개 종목에 불과
- 개인의 수급영향력 낮아짐. 반대로 외국인의 수급영향력 높아짐
- 외국인은 5월 한달 동안 9조원의 순매도 기록
- Fundamental과 Valuation의 주가 설명력 높아질 수 있는 시점

1. Quant Idea(1) – 더할 나위 없이 좋았던 1Q 실적

유니버스 200종목 기준 증시 전체 1분기 영업이익은 51.8조 원으로 3월말 전망치를 크게 상회했다(전망치 달성률 116.5%). 유니버스 200종목 가운데 전망치를 상회한 종목은 131개 종목으로 어닝서프라이즈 비율은 65.5%를 기록했으며, 유니버스 200종목 내 37개 업종 가운데 30개 업종이 전망치를 상회한 실적을 발표했다.

유니버스 200종목 기준 1분기 영업이익 YoY 증감률은 +121.3%로 높다. 3개분기 연속 높은 증감률이 기록되었으며, 세 자리 수 증감률은 2010년 1분기 이후 11년만에 처음이었다. 그러나, 기저효과가 포함된 수치이기 때문에 증감률만으로는 변별력이 없다.

이익증감률은 21년 1분기가 고점이라는 것에 대해서는 이견이 없다. 중요한 것은 이익사익률 고점 이후, 지수의 흐름일 것이다. 21년 이익전망치는 꾸준히 상향 조정이 지속되고 있다. 연초 이후 상향 조정 폭은 +12.9%에 달한다. 다만, 모든 업종에서 현재의 전망이 유지될 것이라 보기는 어렵다. 환율, 가격, 제도 등의 변수가 모두 지금의 전망대로 움직이지는 않을 것이다. 현재 유니버스 내 37개 업종 가운데 절반이 넘는 업종이 사상 최대치를 기록한다는 현재의 전망은 지나치게 낙관적이다.

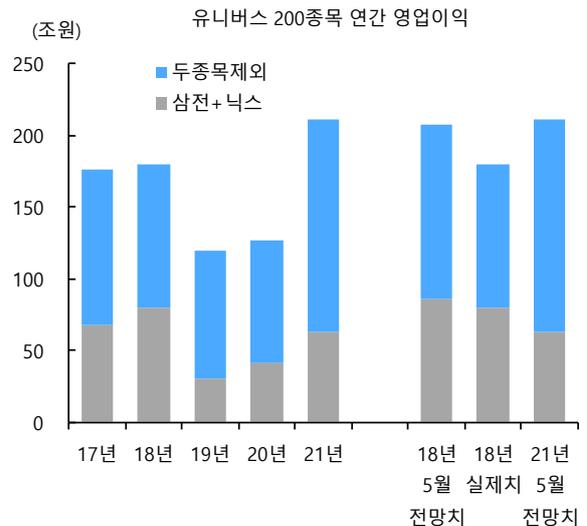
[차트1] 1분기 어닝시즌 결과

전망치달성률 116.5%, 어닝서프라이즈비율 65.5%

섹터	어닝서프라이즈비율(%)			1분기실적결과(억원,%)		
	전체	상회	비율	전망치	잠정치	달성률
에너지	2	2	100.0	7,268	11,317	155.7
소재	20	17	85.0	45,118	57,649	127.8
산업재	32	16	50.0	28,691	26,167	91.2
경기소비재	33	22	66.7	45,445	48,930	107.7
필수소비재	17	11	64.7	17,463	19,059	109.1
헬스케어	13	6	46.2	7,201	6,702	93.1
금융	20	20	100.0	92,900	116,570	125.5
IT	26	11	42.3	135,957	141,573	104.1
커뮤니케이션	25	16	64.0	19,606	20,235	103.2
유틸리티	4	2	50.0	10,433	14,302	137.1
기타	8	8	100.0	34,434	55,172	160.2
유니버스전체	200	131	65.5	444,515	517,677	116.5
삼전+하닉	2	1	50.0	104,346	107,073	102.6
2종목제외	198	130	65.7	340,168	410,604	120.7

주: 분기말 전망치 대비 실제치로 계산, 유니버스 200종목 기준, 생명보험은 순이익
자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 반도체를 제외한 종목의 이익증가폭 높게 예상됨 실현 여부에 주목



주: 유니버스 200종목 기준 자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터

2. Quant Idea(2) – 공매도가 시장의 흐름을 바꾸지는 않았다

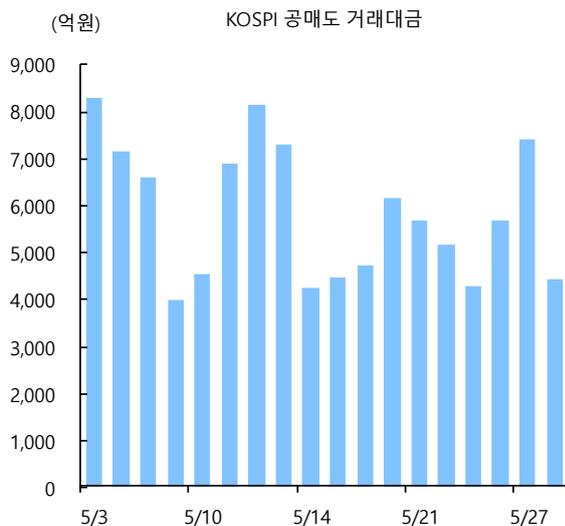
5/3일 KOSPI200과 KOSDAQ150 종목에 대한 공매도가 재개됐다. 한 달 동안, 일 평균 5,850억 원의 공매도 매물이 출회됐다. 19년, 20년과 비교하면 소폭 증가한 수치인데, 당시에 비해 KOSPI 시가총액이 높아졌다는 점, KOSPI 거래대금이 당시와는 비교도 되지 않을 정도로 높아졌다는 점에서 공매도의 영향력은 훨씬 낮아졌다고도 볼 수 있다.

공매도는 차입을 동반하기 때문에 거래비용이 높다. 공매도를 위해서는 보다 강한 확신과 명확한 근거가 필요하다. 특히, 증시가 상승하는 과정에서의 공매도는 더 큰 용기를 필요로 할 것이다. 한편, K200, KQ150 지수의 정기변경에 따라 허용되는 종목이 바뀔 수 있다는 점은 공매도를 제한하는 요인으로 작용하고 있으며, 이번에 신설된 공매도 과열종목 지정 역시, 공매도 거래자 입장에서는 리스크로 받아들일 수 있는 부분이다.

1분기 실적을 토대로 숏 아이디어를 찾고자 한다면 1) 좋지 않을 것이라 생각했는데, 더 안 좋았던, 2) 좋을 것이라 생각했는데, 생각보다 별로였던 종목에 주목할 필요가 있다. 전자의 경우 주가의 부진이 길어질 수 있다는 점, 후자의 경우 기대감으로 상승했던 주가가 조정받는 빌미가 될 수 있다는 점에서 그렇다.

[차트3] 5/3일, 공매도 재개

재개 이후 일 평균 공매도 거래대금 5,850억



자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 거래대금 대비, 시가총액 대비로 보면

5월 공매도는 오히려 적었다

기간	공매도 거래대금	KOSPI 시가총액	KOSPI 거래대금
2019년	평균 3,180억 원	1,400조원 내외	평균 5조 원
2020년 (1월~금지전)	평균 4,980억 원	1,200조원 ~1,500조원	평균 7.4조 원
2021년 (재개 후 한달)	평균 5,850억 원	2,200조원	평균 16.1조 원

자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터

3. Quant Idea(3) – 시작된 차별화와 외국인 수급, 안 좋은 것 거르기

KOSPI 지수는 7개월 연속 상승중이다. YTD 수익률은 +10.2%를 기록중이며, 종가기준 KOSPI 최고치는 5/10일이였다. 그런데, 유니버스 200종목 가운데 21년에 신고가(18년 이후)가 기록된 종목은 84종목, 특히 21년 5월에 신고가(18년 이후)를 기록한 종목은 34종목에 불과하다. 증시는 5월이 사상 최고치인데, 종목의 최고치는 5월이 아니다.

특히, 5월 증시 상승 과정에서 눈에 띄었던 것은 일부 소외주들의 상승이었고, 그러다보니 고점을 경신한 종목의 개수는 상대적으로 적었다. 증시의 성격이 바뀌고 있다는 해석도 가능한데, 이는 수급의 변화로 어느정도 설명이 가능하다. 5월 KOSPI 개인의 거래비중은 61.7%로 낮아졌고, 외국인 거래비중은 21.1%로 작년 3월 이후 가장 높아졌다.

21년 들어 고점을 경신한 84개 종목 가운데, 연중 고점대비 -15% 이상의 낙폭을 기록중인 종목은 26개 종목이다. 상승에 대한 피로감과 함께 Valuation에 대한 부담이 영향을 미친 것으로 보이는데, Valuation을 수급의 힘으로 무시했던 지난 1년간의 모습과는 다른 모습이다. 상대적으로 Fundamental과 Valuation을 중요시하는 외국인의 수급 영향력이 5월 들어 높아졌다. 그런데, 그 외국인은 5월 한달 동안 9조 원을 순매도했다.

[차트5] 5월 신고가 주요종목

그 동안 상승에서 소외됐던 종목 다수 포함

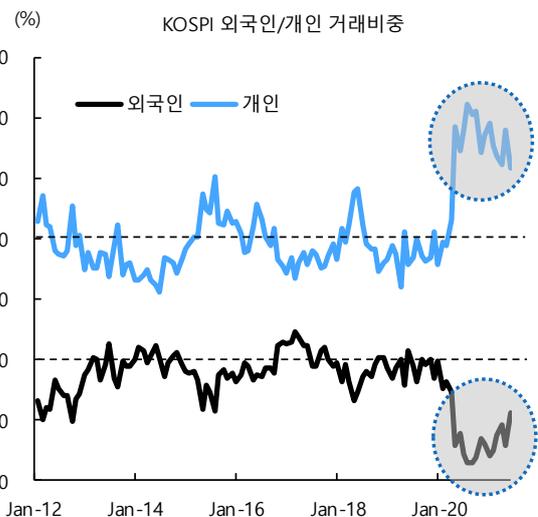
코드	종목	업종	최고가일	최고가	현재가	5월 수익률
A011200	HMM	해운	5/27	50,600	49,650	26.7
A013890	지누스	내구소비재	5/28	104,000	104,000	24.8
A012450	한화Aerospace	방위산업	5/26	49,050	47,350	22.7
A001430	세아베스틸	철강	5/12	35,250	31,750	21.4
A017810	풀무원	음식료	5/13	23,000	20,950	21.1
A097950	CJ제일제당	음식료	5/27	478,500	472,500	19.5
A030200	KT	통신서비스	5/28	33,800	33,800	19.2
A003490	대한항공	항공	5/27	31,850	31,750	18.0
A042670	두산인프라코어	기계	5/28	12,400	12,400	14.8
A001680	대상	음식료	5/13	30,700	29,550	14.3
A108320	실리콘웍스	디스플레이	5/27	107,500	106,700	11.6
A241560	두산밥캣	기계	5/27	51,800	50,600	10.8

주: 유니버스 200 종목 기준

자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터

[차트6] 5월 들어 외국인 거래비중 증가,

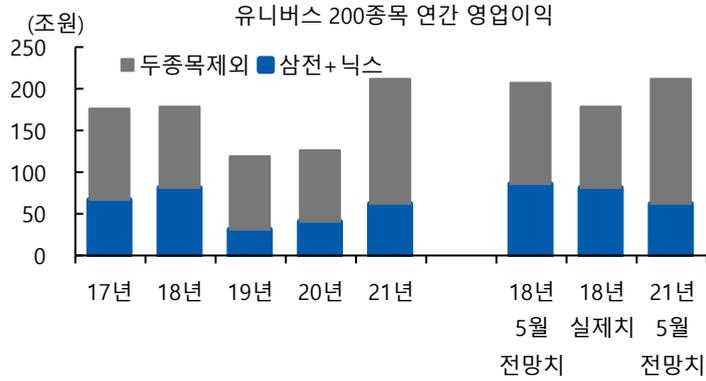
증시 성격의 변화 반영



자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터

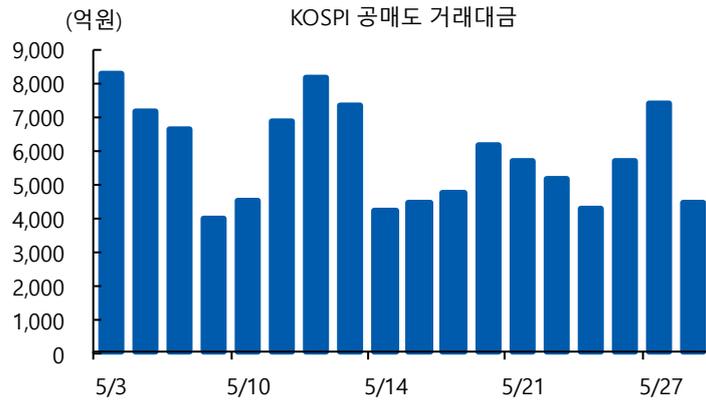
Key Chart

반도체를 제외한 나머지 종목의 이익증가폭 높게 나타남



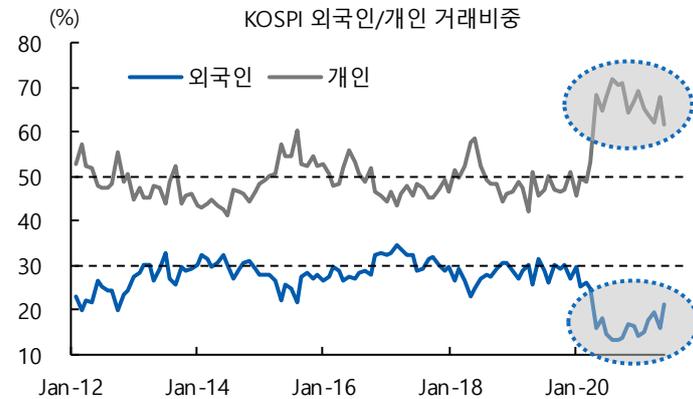
자료: 유안타증권 리서치센터

5/3일 공매도 재개이후, KOSPI 일평균 공매도는 5,850억원에 불과



자료: 유안타증권 리서치센터

5월 들어 외국인 거래비중 증가, 증시 성격 변화 반영



자료: 유안타증권 리서치센터