

수요액티브 알파

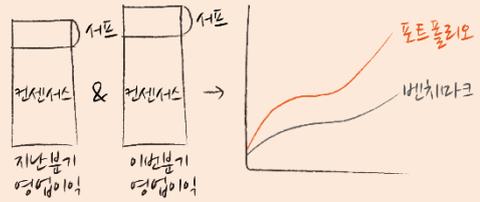
두 번 서프라이즈는 진짜다



▶ 주식시황 김수연 sooyeon.k@hanwha.com 3772-7628

① 아이디어

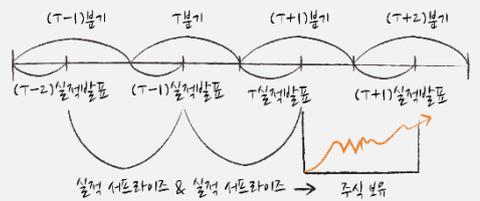
두 분기 연속으로 영업이익이 컨센서스를 상회한 기업은 시장을 장기적으로 아웃퍼폼할 것이다. 실적이 컨센서스를 한 번 상회하는 건 우연일 수 있지만 두 번 연속 상회하는 건 알파의 확실한 증거이기 때문이다.



② 변수 설정

변수는 컨센서스 상회비율이다. 종목은 매 분기말 기준 KOSPI 200, KOSDAQ150으로 한정하고 금융기업은 영업이익을 당기순 이익으로 대체한다.

전체 기간은 실적과 컨센서스가 존재하는 2001년 1분기부터 2022년 3분기까지다. 초반 90%인 2020년 2분기까지는 백테스트 기간으로, 2020년 3분기부터는 표본 외 테스트 기간으로 나눈다.



③ 백테스트

리밸런싱은 당분기 실적발표 마감일 다음날 매수해 다음분기 실적발표 마감일까지 보유하는 것을 한 주기로 한다.

백테스트 기간 동안 2개분기 연속으로 실적이 컨센서스를 상회하는 기업들은 벤치마크(KOSPI200+KOSDAQ150 시총가중 지수)를 아웃퍼폼하는 비율이 50%를 넘었다. 두 분기 연속 서프라이즈 비율이 7%를 넘는 종목으로 구성된 포트폴리오의 승률이 66.2%로 가장 높았고, 단순 상회 종목 포트폴리오도 승률이 63.6%에 달했다.

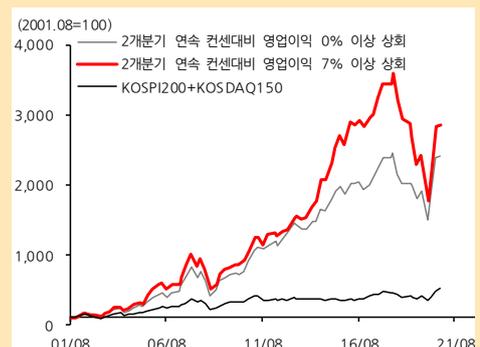
두 분기 연속 7% 이상 컨센서스를 상회한 종목 포트폴리오는 승률이 높았을뿐 아니라 누적 성과도 시장을 아웃퍼폼했다. 7% 포트폴리오의 백테스트 기간 연평균수익률은 19.0%로 벤치마크의 연평균수익률 8.8%를 10%p 이상 웃돌았다.

7% 포트폴리오에서 보유하는 종목은 평균 19.4개였다. 분기별로 편차가 있었는데, 4분기 실적이 포함되는 4분기와 1분기는 평균 보유 종목 수가 각각 13.5개, 16.8개였고 4분기 실적이 포함되지 않는 2분기와 3분기는 각각 27.1개와 20.0개로 나타났다.

[분기 리밸런싱 벤치마크 아웃퍼폼 비율]



[분기 리밸런싱 포트폴리오 누적 성과]

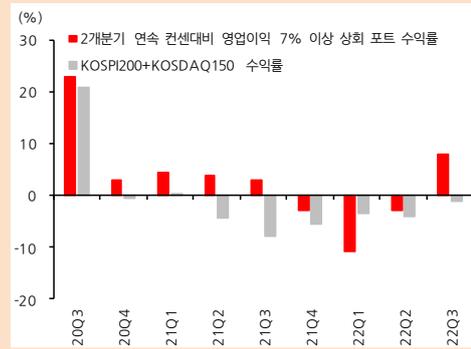


④ 표본 외 테스트

두 분기 연속 실적이 컨센서스를 7% 이상 상회하는 종목들이 표본 외 기간에도 성과가 있는지 확인한다. 이 포트폴리오는 최근 9개 분기 실적발표 이후에도 벤치마크를 아웃퍼폼한 것으로 파악된다. 시장을 이길 확률은 88.9%로 백테스트 기간보다 더 높아졌지만 아웃퍼폼 폭은 3.8%p로 낮아졌다.

절대수익률로 보더라도 표본 외 기간인 9개 분기 동안 수익률이 플러스(+)일 확률은 66.7%였다. 같은 기간 벤치마크의 수익률이 플러스(+)인 확률은 22.2%였다.

[표본 외 테스트 성과]

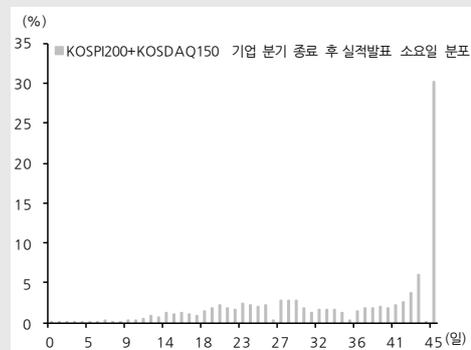


자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

⑤ 운용에의 적용

리밸런싱 타이밍으로 추가 알파를 낼 수 있다. 전체 기간에서 KOSPI200과 KOSDAQ150 기업들 중 30%가 분기 종료 후 공시 기한인 45일째(4분기 실적은 90일 기준)에 실적을 발표했다. 실적은 주가에 바로 반영된다는 점을 고려하면 기한 전에 실적을 발표하는 70%의 기업들의 알파 일부는 이번 포트폴리오에 녹아 들지 않았다.

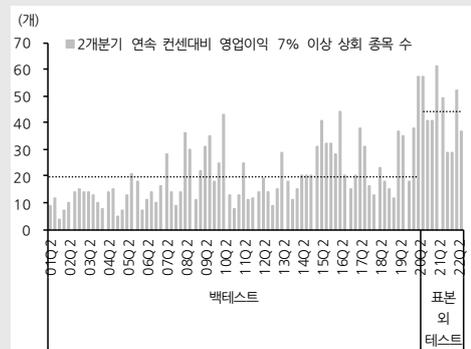
[70%의 기업은 제출 기한 전 실적 발표]



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

포트폴리오 구성 종목 수가 계속 늘어나는 점은 부담이다. 7% 포트폴리오에서 백테스트 기간엔 평균 19.4개 종목을 보유했지만 표본 외 테스트 기간의 평균 보유 종목 수는 44개로 늘었다. 이는 추정치가 존재하는 기업이 늘고 있기 때문으로 보인다. KOSPI200과 KOSDAQ150 350개 기업 중 2개 분기 연속 컨센서스가 있는 종목의 비율은 2015년에야 70%를 넘어섰다.

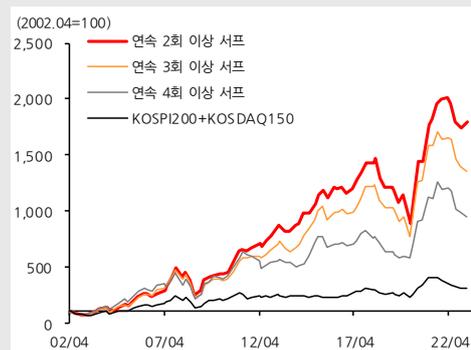
[포트폴리오 보유 종목 수 증가]



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

연속 실적 서프라이즈가 지속되면 오히려 포트폴리오의 성과는 떨어지는 것으로 나타났다. 연평균수익률을 기준으로 연속 2회 이상 서프라이즈가 난 종목 포트폴리오는 연속 3회, 연속 4회 포트폴리오를 각각 1.53%p, 3.47%p 아웃퍼폼했다. 서프라이즈가 연속 두 번 나왔는데 그 다음에도 컨센을 상회하는 종목은 그렇지 않은 종목에 비해 실적에 대한 신뢰도가 낮고 주가의 탄력도 약하기 때문일 수 있다.

[연속 서프라이즈 늘면 누적 성과는 하락]



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.
