

퀀트가 제시하는 **잘** 나갈 **알짜** 전략

본격 우울함을 매수하는 자료

[Quant / Strategy]
이상민 Quant Analyst
smlee@barofn.com
+822-6099-8665

윤석준 R.A
fineince@barofn.com
+822-6099-8506

2 분기 또한 우울하겠지만...

우울한 2분기 실적과 함께, 향후 시장을 두고 나오는 전망들이 모두 어려운 이야기들 뿐임. 이 시점에서 질문해 보아야 할 것은, 비록 이익이 둔화되는 국면임은 맞으나, 자산 가치를 지나치게 경시하는 것은 아닌가? 라는 질문임. 당사는 이에 대해, 순환적 요인으로 인하여 할인받고 있는 산업군에 집중하자는 의견임. 구조적 요인이 아닌 순환적 요인이 문제라면, 해당 산업은 자산가치를 기준으로 하여 충분히 싼 가격의 매수 관점으로 보는 것이 타당할 것.

ROE가 낮아짐에 따라 구조적으로 PBR도 낮아지나...

KOSPI의 ROE는 지속적으로 낮아져 왔음. 또한 01년 이후 호황기의 ROE 고점 또한 지속적으로 낮아지는 추세. 현재 KOSPI의 역사적 밸류에이션이 지속적으로 낮아지는 것은, 이러한 KOSPI의 ROE 훼손을 구조적으로 반영하고 있는 것이라는 판단. 물론 현재 시장을 지배하고 있는 우울한 전망들이 현실화 된다면 저러한 역사적 Valuation은 더욱 낮아질 수 있음. 그럼에도 불구하고 5년 평균 PBR 대비 -2 표준편차 값에 해당하는 극단적 저점 PBR 0.90 배는, 현재 PBR인 0.92 배와 매우 근접한 수준. 구조적 ROE 하락은 인정하나, 현재의 PBR은 우려가 과도한 수준이라는 판단.

우울함을 매수하자

이에 당사는 두 가지 컨셉을 제시함. 투자 호흡이 짧은 경우 단기 낙폭과대 + 공매도 잔고 과도 종목 중, 숏 커버를 기대해 볼 수 있는 종목을 매수하는 전략이다. 투자 호흡이 긴 경우, 최소한 감익이 나지 않을 것으로 추정되는 종목 중, 5년 평균 PBR 대비 현재 PBR의 괴리가 가장 큰 종목을 30개 제시 해 보았음.

컨셉별 관심주 List 30

Concept	종목
단기 Mean - Reverse	와이지엔터테인먼트, 삼화콘덴서, 만도, 헬릭스미스, 호텔신라, 한진칼, 파라다이스, 후성, 하나투어, 고영, S-Oil, 코스맥스, 한국콜마, 애경산업, 신세계인터내셔널, 스튜디오드래곤, LG 유플러스, JYP Ent., 힐라코리아, 상상인, 이오테크닉스, 아모레퍼시픽, 대응제약, SK 머티리얼즈, 대한항공, 락앤락, 한세실업, 위메이드, 송원산업, 인트론바이오
장기 Rock - Bottom	카페 24, 코스맥스, 아모레퍼시픽, 현대위아, LG 하우시스, 제이콘텐트리, 한국콜마, 두산중공업, 메디톡스, 한국전력, 이오테크닉스, 하나투어, BNK 금융지주, 영풍, 넥센타이어, 와이즈엔터테인먼트, 동원산업, 녹십자, 코오롱인더, 현대그린푸드, 파라다이스, 일양약품, 풍산, 영원무역, 현대제철, 현대글로벌비스, 후성, 한세실업, LF, 솔브레인

Source:Baro Research Center

주) 교집합은 Bold 체로 처리.

2 분기 또한 우울하겠지만...

2019 년 2 분기는 전체적으로 실적 감소가 두드러질 전망이다. MKF500 Universe 를 기준으로 하면, 2019 년 2 분기 영업이익은 전년비 -36.6% 감소할 전망이다, 지배주주순이익은 -53.6% 감소할 전망이다. 특히, 섹터별로는 IT 업종의 부진이 두드러진다. 하드웨어 및 반도체 업종의 감익이 가장 큰 영향을 미친 것으로 판단된다. KOSPI 가 부진한 것은 이러한 영향이 크다.

Exhibit 1. MKF500 Universe 영업이익 및 지배주주 순이익 증감 Summary (2019.6.21 기준)

대분류	업종 중분류	영업이익 (억원)			지배주주순이익 (억원)		
		18 2Q	19 2Q	YoY(%)	18 2Q	19 2Q	YoY(%)
에너지	에너지	40,031	30,186	-24.6	17,141	14,127	-17.6
소재	화학	24,014	16,121	-32.9	18,669	11,453	-38.7
	철강/금속	20,167	17,641	-12.5	7,908	10,576	33.7
	기타 소재	3,097	3,429	10.7	1,515	2,150	41.9
자본재	건설	13,139	11,550	-12.1	16,021	7,962	-50.3
	조선	-471	868	흑전	-2,264	-210	적지
	기타자본재	35,728	31,045	-13.1	40,741	13,902	-65.9
	상업서비스	1,847	1,717	-7.0	1,449	1,146	-20.9
운송	운송	6,769	11,119	64.3	4,450	1,968	-55.8
장비	자동차	24,616	26,477	7.6	19,971	24,358	22.0
소비재	내구소비재/의류	13,106	13,543	3.3	6,361	8,131	27.8
	소비자서비스	2,874	2,017	-29.8	962	1,647	71.2
	미디어	2,118	3,023	42.7	1,423	1,952	37.2
	유통	4,988	7,637	53.1	1,328	4,840	264.4
	음식료/담배	14,205	8,299	-41.6	10,054	5,924	-41.1
	생활용품	7,025	7,056	0.4	4,454	4,280	-3.9
의료	의료	5,490	3,507	-36.1	4,821	2,894	-40.0
금융	은행	57,095	53,325	-6.6	40,331	37,964	-5.9
	보험	29,695	1,592	-94.6	21,333	4,008	-81.2
	증권	12,863	7,282	-43.4	9,502	5,538	-41.7
	기타금융	2,975	1,902	-36.1	2,223	1,488	-33.0
IT	소프트웨어	9,737	8,665	-11.0	7,796	6,666	-14.5
	하드웨어	152,901	65,861	-56.9	113,373	52,656	-53.6
	반도체	59,586	9,871	-83.4	47,860	8,118	-83.0
	디스플레이	-835	-2,297	적지	-1,701	-2,041	적지
통신	통신서비스	9,582	8,911	-7.0	13,061	7,021	-46.2
유틸리티	유틸리티	-6,030	-4,081	적지	-10,302	-6,992	적지
합		546,312	346,265	-36.6	398,479	231,525	-41.9

Source : Fnguide Baro Research Center

삼성전자 Vs. SK 하이닉스

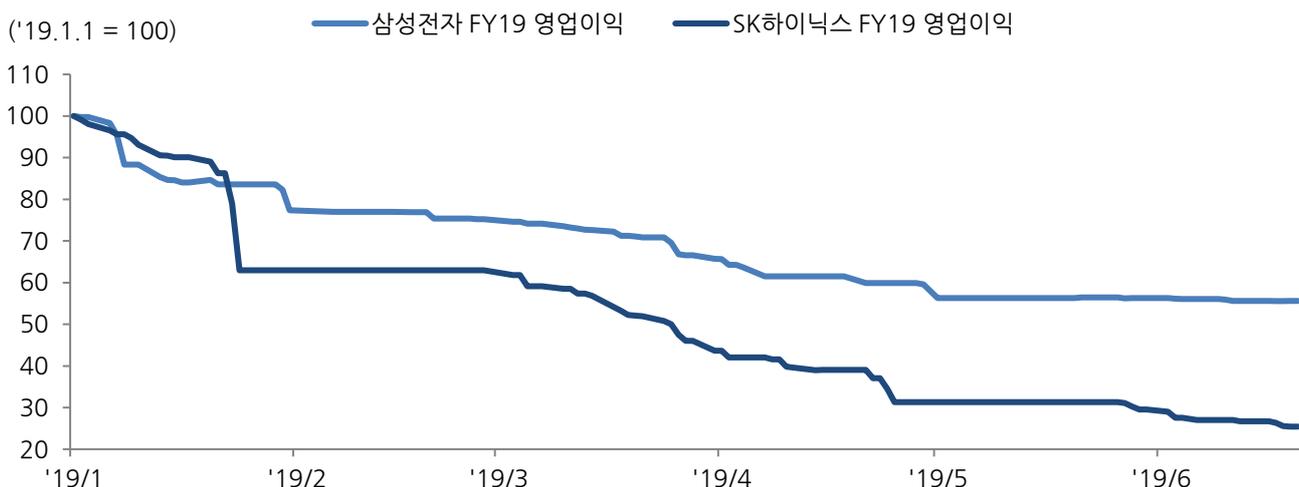
이렇게 우울한 2분기 실적 전망과 함께, KOSPI 200 유니버스의 이익 추정치 또한 현재 지속적으로 하향 조정 되고 있다. KOSPI 200 유니버스의 2019년 영업이익 추정치는 최근 1개월간 -2.17% 하향 되었으며, 3개월간 -10.34% 하향 조정 되었다. 또한, 2019년 지배주주 순이익 추정치는 1개월간 -2.17%, 3개월간 -11.50% 하향 조정 되었다. 연 초 대비로 보면 이러한 하향조정의 폭은 더욱 심한 것으로 나타났다. 2019년의 영업이익 및 지배주주 순이익 추정치는 각각 -26.77%, -28.87% 하향조정 되었다.

이는 앞서 보았듯 IT 업종에 대한 비판론 때문으로 판단한다. 다만 여기서, 주목하고 싶은 부분은 SK 하이닉스와 삼성전자에 대한 엇갈린 추정치 방향성이다. 삼성전자는 최근 1개월간 영업이익 추정치가 -0.06% 하향조정 되어, 거의 변동이 일어나지 않은 수준이다. 반면, SK 하이닉스는 동 기간 -10.29% 이익추정치가 하향조정 되어, KOSPI 200의 추정치 하향 조정에 한국전력과 함께 큰 기여를 하였다.

Exhibit 2는 삼성전자와 하이닉스의 2019년 영업이익 추정치의 연 초 대비 흐름을 나타낸 것이다. 삼성전자는 5월 이후 추정치 하락이 거의 멈춰있는 반면, SK 하이닉스는 추정치 하락이 지속적으로 이루어지고 있다. 이는 삼성전자와 SK하이닉스의 매출 Mix에 기인한 것으로 판단한다.

DRAM 가격 및 화웨이 이슈가 있는데, 삼성전자의 경우 스마트폰 및 디스플레이 부문이 존재한다. 즉, 삼성전자의 경우 비록 그간 반도체 사업부문에 대한 둔화가 존재하긴 하였으나, IM 및 CE, DP 등이 적절하게 방어를 해 줄 수 있는 잘 분산된 포트폴리오가 존재한다는 것이 이렇게 추정치 흐름이 차별화 되는 이유라고 판단하고 있다.

Exhibit 2. 삼성전자와 SK 하이닉스의 2019년 영업이익 추정치 흐름 (2019.1.1 = 100)



Source : Fnguide, Baro Research Center

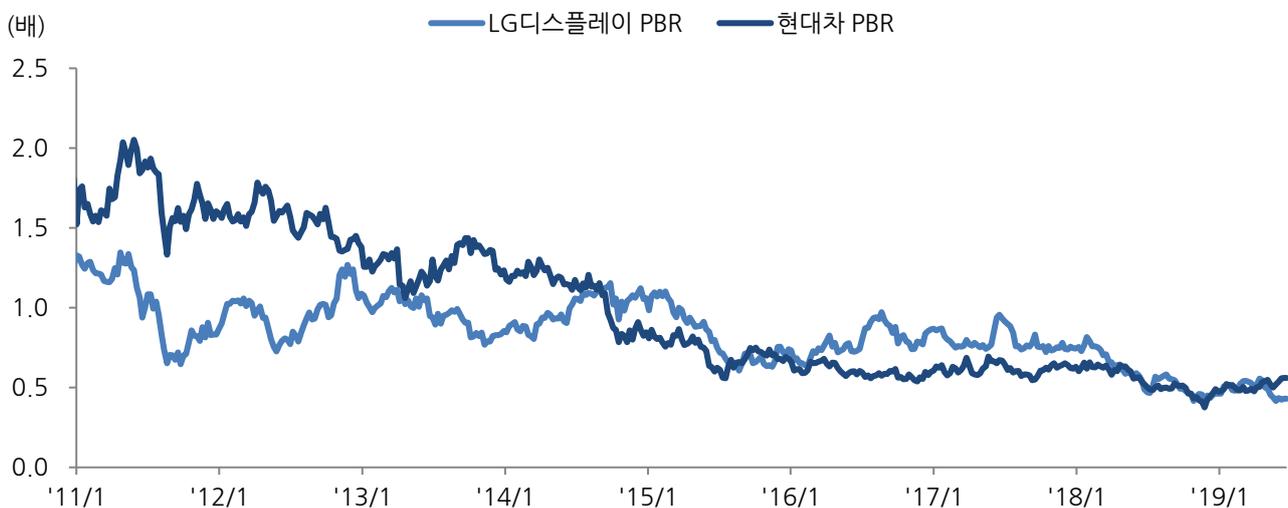
현 지수는 우울함이 충분히 반영되었는가?

우울한 2분기 실적과 함께, 향후 시장을 두고 나오는 전망들이 모두 어려운 이야기들 뿐이다. 이 시점에서 질문해 보아야 할 것은, **비록 이익이 둔화되는 국면임은 맞으나, 자산 가치를 지나치게 경시하는 것은 아닌가?** 라는 질문이다. 주가는 결국 PER 과 이익의 함수이다. 여기서, PER 은 ROE 와 PBR 의 관계이다. 현재 PBR 이 낮은 상황이라는 의미는, ROE 가 낮아져 자산가치에 대한 할인이 들어간 상태라는 의미이다.

자산가치를 인정해 주기 힘든 대표적인 경우는 시스템 리스크와, 산업의 구조적인 악화를 들 수 있다. 산업의 구조적인 악화의 경우의 사례를 들자면, LCD 산업과 자동차 산업을 들 수 있다. 2011년 즈음의 차화정 시기를 지나고, 현대차의 밸류에이션은 지속적으로 낮아져왔다. 현대차의 ROE 가 10% 이상을 기록한 것은 2015년 10.35%가 마지막이었다. 국내 시장에 대한 리스크 프리미엄을 반영하여 보자면, 자산가치를 그대로 인정해 줄 수 없다는 이야기이다.

여기서 해 볼 수 있는 질문은, 과연 국내 대부분 기업들이 구조적인 ROE 의 훼손으로 인하여 더 이상 자산가치를 인정해 줄 수 없는 국면인가? 에 대한 질문일 것이다. 당사는 이에 대해, **순환적 요인으로 인하여 할인받고 있는 산업군에 집중하자는 의견이다.** 구조적 요인이 아닌 순환적 요인이 문제라면, 해당 산업은 자산가치를 기준으로 하여 충분히싼 가격의 매수 관점으로 보는 것이 타당할 것이다. 문제는 이익의 개선 시점일 뿐이다.

Exhibit 3. LG 디스플레이와 현대차 PBR 추이 (2011. 1 ~ 현재)



Source : Fnguide, Baro Research Center

PBR Chart 가 시사하는 것들

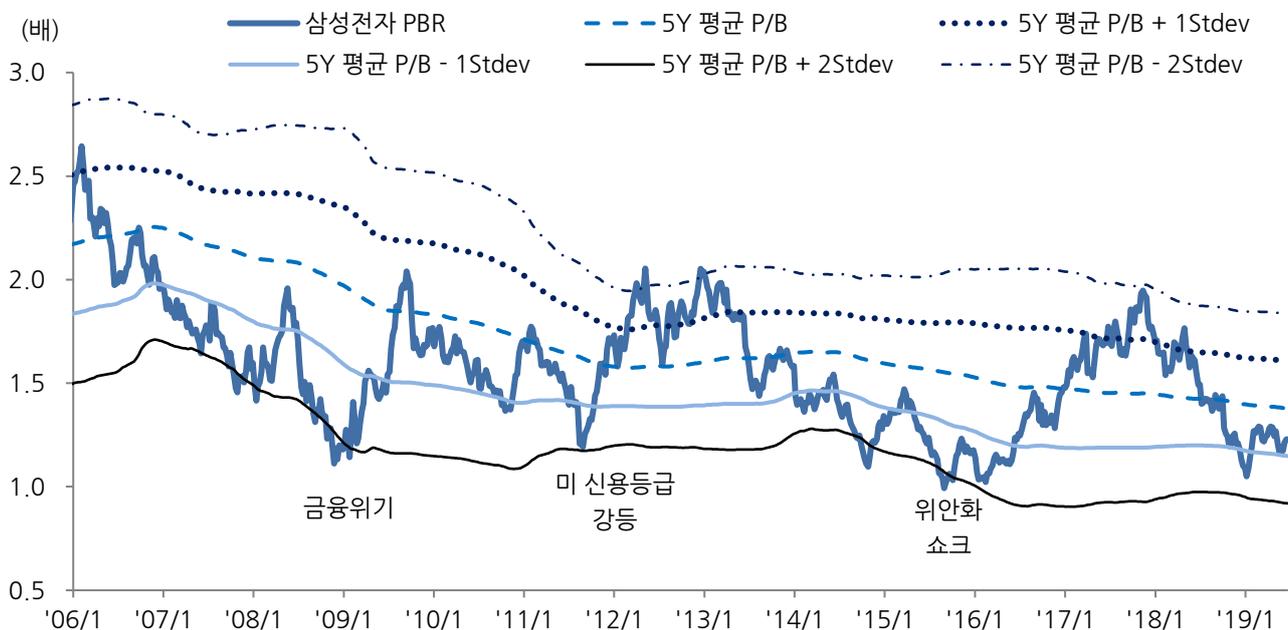
어떤 기업의 역사적 PBR 밸류에이션을 살펴보면, 시기별로 시사하는 점들이 있기 마련이다. 이는 엔터/미디어 업종과 같은, 순자산가치로 기업을 살펴보기 힘든 업종에서도 마찬가지였다.

삼성전자를 예로 들어보자. 역사적으로 삼성전자에 대한 할인은 지속되어왔다. 5년 평균 PBR 이 지속적으로 하락하고 있는 추이인 것이, 이를 보여준다. **5년 평균 PBR 을 사용하는 까닭은, 구조적인 할인 요인이 있다면 이를 반영하여 볼 수 있다는 장점**이 있기 때문이다. 다만, 상장된 지 얼마 안 된 기업에 대해서는 적용할 수 없다는 단점이 있다.

2019년 1월 초, 삼성전자의 PBR 은 1.05 배로 5년 평균 PBR 인 1.40 배 대비 33% 할인되었었다. Value Investor 는 이 관점에서 충분히 접근할 수 있는 가격이다. 5년 평균 PBR 이 2012년까지 지속적으로 하락하였다는 점은 많은 것을 시사하는데, 이를 감안하여도 -2Stdev 국면에서는 적극 매수로 보는 것이 타당할 것이다.

현재 삼성전자의 PBR 은 5년 평균 대비 12% 할인된 가격이다. 올해 1월 초와 같이 락 바텀이라는 이야기까지는 하기 함드나, 여전히 할인되어 있는 가격이라는 판단이다. 만약, 삼성전자의 가격이 5년 PBR 대비 25%이상 할인된 4만원 이하 수준에 도달하며, **삼성전자의 ROE 가 단지 순환적 요인에 의하여 감소한다는 확신이 있다면, 우리는 이를 안전마진(Margin of safety)을 가지고 있다고 이야기하여도 무리가 없을 것이다.**

Exhibit 4. 삼성전자의 PBR 및 5년 평균 PBR Chart



Source : Fnguide, Baro Research Center

KOSPI의 ROE 또한 구조적으로 낮아지나, 우려 과도함

이러한 논리로 KOSPI 지수를 살펴보자. 현재 KOSPI 지수의 PBR은 0.92 배이다. 흔히들 KOSPI의 PBR이 1 배를 하회하면 저점이라는 이야길 한다. 현재의 PBR 수준도 금융위기 수준에 근접하였으며, 청산가치 이하에 거래되는 만큼 PBR 1 배도 안되는 현재 수준은 지나친 저평가가 아닌가 라는 이야기를 한다.

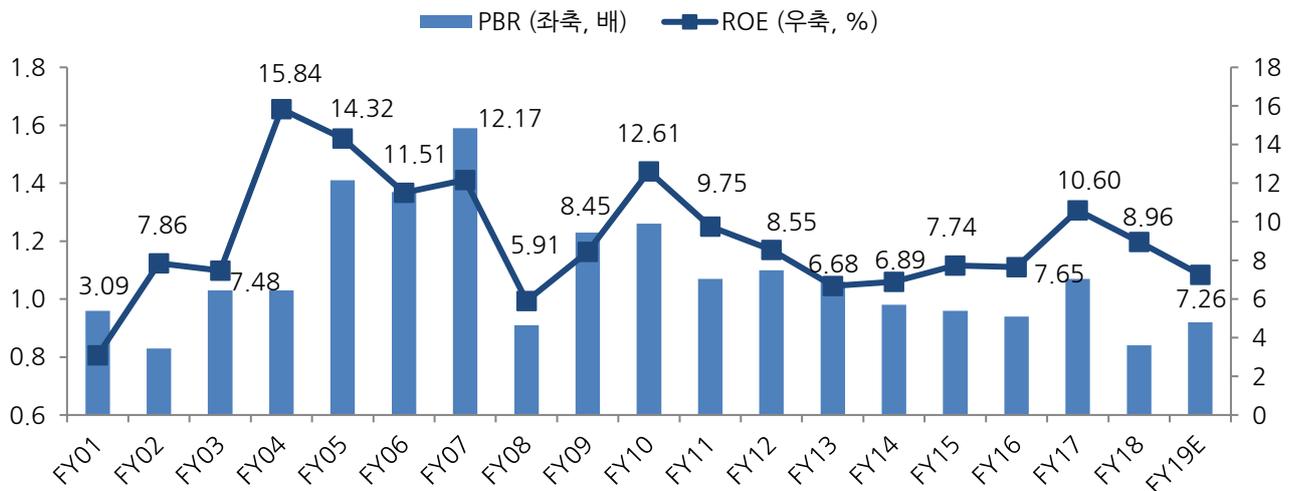
그러나 해당 주장이 간과하고 있는 점이 있다면 ROE이다. KOSPI의 ROE는 지속적으로 낮아져 왔다. 또한 눈여겨 보아야 할 점은, 2001년 이후 호황기의 ROE 고점 또한 지속적으로 낮아지는 추세라는 것이다. 2010년의 강세장 당시 ROE는 12.61%다. ROE는 2004년의 15.84% 수준까지는 도달하지 못하였던 셈이다. 04년 이후, 우리는 단 한번도 ROE 15%를 돌파해 본 적이 없다. 15%는 커녕, 2017년의 IT 호황에도 ROE 10%를 겨우 돌파하는 것에 그쳤다.

현재 KOSPI의 역사적 밸류에이션이 지속적으로 낮아지는 것은, 이러한 KOSPI의 ROE 훼손을 구조적으로 반영하고 있는 것이라는 판단이다. 현 시점에서 KOSPI 지수의 5년 평균 PBR은 1.05 배. 여기서 -2 표준편차 값을 취하면 0.90 배이며, +2 표준편차 값을 취하면 1.20 배이다. 사실상, 구조적 변화가 없다면 향후 KOSPI는 PBR 0.90~1.20x 사이를 오갈 것으로 보인다는 이야기다. 이를 바꿔 말하면, PBR 1.0 배가 아닌 PBR 0.9 배를 Rock-Bottom으로 보는 것이 타당하다는 생각이다.

물론 현재 시장을 지배하고 있는 우울한 전망들이 현실화 된다면 저러한 역사적 Valuation은 더욱 낮아질 수 있다. 그렇게 될 시, PBR 0.9 배도 Rock Bottom이 아닐 수 있다.

그러나 안도가 되는 것이라면, 5년 평균 PBR 대비 -2 표준편차 값에 해당하는 극단적 저점 PBR 0.90 배는, 현재 PBR인 0.92 배와 매우 근접한 수준이라는 것이다. 기업도, 국가도 구조적 변화는 쉬운 것이 아니다. 그러나, 현재의 PBR은 우려가 과도한 수준임 또한 맞다. 단지 Rock Bottom의 수준을 다소 낮춰잡을 필요는 있다는 뜻이다.

Exhibit 5. KOSPI의 PBR과 ROE 추이 (2001 ~ 2019E)



Source : Fnguide, Baro Research Center

우울함을 매수하자

전망들이 비록 우울한 이야기들로 가득하나, 매우 싼 시점도 맞다. 그렇다면, 구조적인 악화를 겪지 않을 종목들 중 싼 종목으로 종목을 압축해 볼 필요가 있을 것이다.

당사가 제시하는 컨셉은 두 가지다. 투자 호흡이 짧은 경우라면 단기 낙폭과대 + 공매도 잔고 과도 종목중, 숏커버를 기대해 볼 종목들을 매수하는 전략을 추천한다. 투자 호흡이 긴 경우라면, 역사적 저 PBR 종목 중 최소한 감익은 나지 않을 종목들을 매수해 볼 시점으로 판단한다. 이러한 ‘우울함을 매수’ 하는 전략이 현 시장의 대안이 될 수 있을 것이다.

구조적으로 성장하는, 스스로 시장을 만들어 나가는 기업에 투자하는 것도 방법이다. 그러나 이 보고서의 범위를 넘는 부분이므로 해당 전략은 논외로 하기로 한다.

빠른 투자자를 위한 단기 Mean-Reverse

한국 기관 플레이어의 입장에서 업황 회복까지 기다리는 것은 사치가 아니냐고 할 수 있다. 오늘이 있어야 내일이 있고, 단기가 쌓이면 장기가 된다고 말하는 투자자가 있을 수 있다. 그러한 당신을 위하여 단기 Mean - Reverse 컨셉을 준비해 보았다.

다만, 액티브 운용역을 위한 러프한 스크리닝인 만큼, **정성적 분석을 통하여 추가적인 하락 여력이 있는지를 판단하는 것이 매우 중요**할 것이다.

컨셉은 아래와 같다.

[유니버스]

KRX300 유니버스 중, 2018년부터 2020년까지 영업이익 및 지배주주순이익이 감익이 이루어지지 않을 것으로 추정되는 종목 (FY18 < FY19 < FY20)

[Logic]

1개월 주가 하락률 상위 40% 이내 종목 중, 공매도 잔고비율 상위 30 종목

리스트는 아래와 같다.

와이지엔터테인먼트, 삼화콘텐서, 만도, 헬릭스미스, 호텔신라, 한진칼, 파라다이스, 후성, 하나투어, 고영, S-Oil, 코스맥스, 한국콜마, 애경산업, 신세계인터내셔널, 스튜디오드래곤, LG 유플러스, JYP Ent., 휠라코리아, 상상인, 이오테크닉스, 아모레퍼시픽, 대웅제약, SK 머티리얼즈, 대한항공, 락앤락, 한세실업, 위메이드, 송원산업, 인트론바이오

Exhibit 6. 단기 Mean-Reverse 관심주 List 30

Code	Name	시가총액 (억원)	1개월 등락률 (%)	공매도 잔고비율 (%)	유동주식 비율 (%)
1 A122870	와이지엔터테인먼트	5,314	-15.61	6.52	58.41
2 A001820	삼화콘덴서	5,457	-4.55	5.35	70.56
3 A204320	만도	13,618	-2.52	5.21	69.45
4 A084990	헬릭스미스	30,604	-10.46	4.87	87.38
5 A008770	호텔신라	37,953	-0.82	4.77	77.32
6 A180640	한진칼	20,295	-19.48	4.51	71.07
7 A034230	파라다이스	15,187	-1.47	4.14	47.06
8 A093370	후성	6,733	-1.09	3.95	50.13
9 A039130	하나투어	6,261	-10.76	3.40	81.73
10 A098460	고영	11,238	-11.53	2.76	77.37
11 A010950	S-Oil	93,444	-1.31	2.75	36.55
12 A192820	코스맥스	10,652	-5.78	2.73	73.43
13 A161890	한국콜마	13,900	-5.04	2.58	71.29
14 A018250	애경산업	10,486	-20.08	2.57	36.34
15 A031430	신세계인터내셔널	15,065	-30.02	2.01	34.86
16 A253450	스튜디오드래곤	19,945	-11.24	1.89	25.65
17 A032640	LG 유플러스	63,964	-1.01	1.72	63.95
18 A035900	JYP Ent.	8,927	-6.33	1.57	74.69
19 A081660	휠라코리아	49,870	-1.81	1.52	79.89
20 A038540	상상인	10,048	-4.42	1.43	67.34
21 A039030	이오테크닉스	6,899	-9.24	1.27	68.44
22 A090430	아모레퍼시픽	100,256	-9.97	1.23	51.57
23 A069620	대웅제약	17,901	-5.21	1.21	37.77
24 A036490	SK 머티리얼즈	15,442	-7.34	1.15	40.84
25 A003490	대한항공	28,928	-3.17	0.98	66.65
26 A115390	락앤락	8,616	-2.15	0.94	33.81
27 A105630	한세실업	9,200	-4.17	0.88	41.49
28 A112040	위메이드	5,662	-20.14	0.87	50.62
29 A004430	송원산업	5,100	-1.16	0.68	64.44
30 A048530	인트론바이오	4,712	-10.29	0.67	80.76

Source: Fnguide, Baro Research Center

장기 투자자를 위한 Rock-Bottom 컨셉

요즘 시장이 지나치게 단기 수익률 게임에 빠져 있다고 생각할 수 있다. 과도한 우려로 인하여 지나치게 할인되어 있는 주식을 저점에 매수하여, 큰 사이클에서의 수익을 창출하고 싶어할 수 있다. 동 트기 전이 가장 어둡다는 격언을 믿는 투자자가 있을 것이다. 그런 당신을 위해 준비한 컨셉이다.

KRX300 에서 2020 년까지 영업이익 및 지배주주 순이익이 최소한 감익은 되지 않으면서 (FY18 < FY19 < FY20), 5 년간의 PBR 이 존재하는 종목을 유니버스로 하였다. 여기서, 5 년 평균 PBR 대비 가장 많이 할인된 상위 30 종목을 찾아보았다. 단, 홀딩스는 제외하였다.

물론 이 중에서 현재 업황 악화를 반영하고 있거나, 초기 과도했던 기대감이 정상 국면으로 돌아오는 종목도 있을것이다. 그러나, 만약 현재의 우려감이 과도한 수준이라는 확신이 있다면 긴 호흡으로 투자하는 투자자들에게는 유망한 종목이 될 수 있다.

대표적인 사례로는 앞서 언급하였던, 올해 1 월 다이내믹했던 삼성전자의 반등일 것이다. PBR 1.05 배로, 5 년 평균 대비 33% 할인되었던 삼성전자의 주가는 큰 폭으로 반등하였다. 즉, 5 년 평균 대비 과도한 할인이라는 컨셉은 이러한 맥락과 일맥상통 하며, 해당 로직은 이러한 가능성이 있는 종목들을 찾는 방법론이라는 의미가 될 것이다.

리스트는 아래와 같다.

카페 24, 코스맥스, 아모레퍼시픽, 현대위아, LG 하우스시스, 제이콘텐츠리, 한국콜마, 두산중공업, 메디투스, 한국전력, 이오테크닉스, 하나투어, BNK 금융지주, 영풍, 넥센타이어, 와이지엔터테인먼트, 동원산업, 녹십자, 코오롱인더, 현대그린푸드, 파라다이스, 일양약품, 풍산, 영원무역, 현대제철, 현대글로벌비스, 후성, 한세실업, LF, 솔브레인

Exhibit 7. 중장기 Rock-Bottom 관심주 List 30

Code	Name	시가총액		PBR (배)	
		(억원)	5년 평균	현재	할인율 (%)
1 A042000	카페 24	5,885	12.80	5.48	133.6
2 A192820	코스맥스	10,652	9.57	4.12	132.4
3 A090430	아모레퍼시픽	100,256	5.65	2.69	110.0
4 A011210	현대위아	12,510	0.80	0.39	106.2
5 A108670	LG 하우스	5,650	1.31	0.64	105.7
6 A036420	제이콘텐트리	7,110	4.16	2.11	97.0
7 A161890	한국콜마	13,900	6.20	3.21	93.1
8 A034020	두산중공업	13,726	0.60	0.31	90.4
9 A086900	메디톡스	25,645	13.86	7.79	78.0
10 A015760	한국전력	168,195	0.42	0.24	74.0
11 A039030	이오테크닉스	6,899	3.40	2.01	69.0
12 A039130	하나투어	6,261	4.60	2.75	66.8
13 A138930	BNK 금융지주	23,826	0.50	0.30	63.9
14 A000670	영풍	13,465	0.71	0.44	62.8
15 A002350	넥센타이어	9,386	1.15	0.71	62.5
16 A122870	와이지엔터테인먼트	5,314	2.68	1.68	59.4
17 A006040	동원산업	9,433	1.28	0.84	53.1
18 A006280	녹십자	14,667	2.00	1.32	51.9
19 A120110	코오롱인더	11,668	0.93	0.61	51.3
20 A005440	현대그린푸드	12,995	1.05	0.70	50.6
21 A034230	파라다이스	15,187	1.74	1.18	47.5
22 A007570	일양약품	5,125	3.75	2.59	44.9
23 A103140	풍산	7,525	0.77	0.53	44.7
24 A111770	영원무역	17,437	1.53	1.06	44.1
25 A004020	현대제철	55,647	0.47	0.33	43.3
26 A086280	현대글로벌비스	61,313	2.05	1.46	40.7
27 A093370	후성	6,733	4.55	3.26	39.8
28 A105630	한세실업	9,200	3.12	2.25	39.1
29 A093050	LF	6,813	0.76	0.55	38.1
30 A036830	솔브레인	8,168	1.47	1.06	37.8

Source: Fnguide, Baro Research Center

■ Compliance Notice

당사는 자료 작성일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
당사는자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
본 조사분석자료의 애널리스트는자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 가지고 있지 않습니다.
본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나
완전성을보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로
사용될 수없습니다.