

## 퀀트가 제시하는 **잘 나갈 알짜 전략** 본격 1분기 실적을 반영한 관심 종목

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

### 1분기 실적을 반영한 관심 종목 List

2018년 1분기 실적을 반영하여 관심 종목을 선정하였음. 종목 선정을 위한 기본 컨셉은 “짜면서 강한 실적 모멘텀을 보이는 종목”임. 여기서 기업의 규모를 반영하는 동시에, 중소형주 또한 대단히 매력적이라면 관심종목에 포함하는 것이 타당하다고 판단하여 자본총계를 모델에 결합하였음. 밸류에이션에 30%, 실적 모멘텀에 40%, 자본총계에 30%의 비중을 부여하여 종목별 투자 매력도를 산출한 후 KOSPI와 KOSDAQ 시장 내에서 다음과 같이 관심 종목을 각각 15 종목씩 선정하였음.

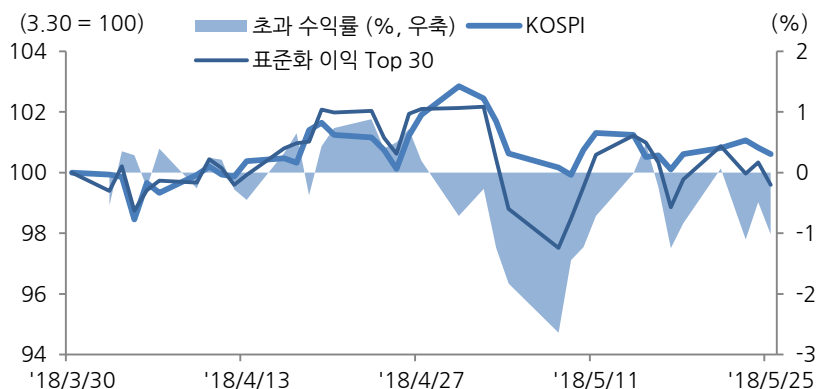
구분	관심 종목 (시가총액 상위 순)
KOSPI	하나금융지주, 기업은행, 금호석유, 대림산업, LS, LS 산전, 하이트진로, 태영건설, 미래에셋생명, 삼천리, 국도화학, 신대양제지, 휴비스, 한진, 경동인베스트
KOSDAQ	CJ 오쇼핑, 솔브레인, 에스엠, 피에스케이, 이지바이오, 파트론, 한양이엔지, 예림당, 코텍, 한국알콜, 파워로직스, SIMPAC Metal, 팜스토리, 성도이엔지, 아이즈비전

### 4분기 우수 실적 기업 Review

당사에서 제시한 4분기 표준화 이익 우수 종목 Top 30은 2018년 3월 30일부터 2018년 5월 25일까지 총 -0.41%의 수익률을 올렸음. 동기간 KOSPI 지수는 +0.61% 상승하였으며, KOSDAQ 지수는 -0.31%, KRX 300 지수는 +0.87% 상승하였음.

가장 수익률이 높았던 종목은 비에이치 (+47.7%)였으며, 가장 손실이 컸던 종목은 나스미디어(-26.0%)였음. KOSPI 지수 대비 우수한 수익률을 올린 종목은 총 13종목이었음.

### 4분기 표준화 이익 상위 30 종목 수익률 (2018. 3. 30 ~ 2018. 5. 25)



Source: Fnguide, Baro Research Center

## Table of contents

---

표준화 이익을 사용한 4 분기 우수 실적 종목 Review	3
당사 자료 발간 이후로도 수익률 견조	4
표준화 이익을 사용한 1 분기 우수 실적 종목	5
밸류에이션과 이익을 감안한 1 분기 관심 종목 선정	6
Logic : QoQ 와 YoY 는 좋은 기준이 아니다	8
표준화 이익이라는 대안	9
Backtest : 표준화 이익을 활용한 투자는 성공적	10
Appendix : 1 분기 매력도 Top 120 종목 List	11

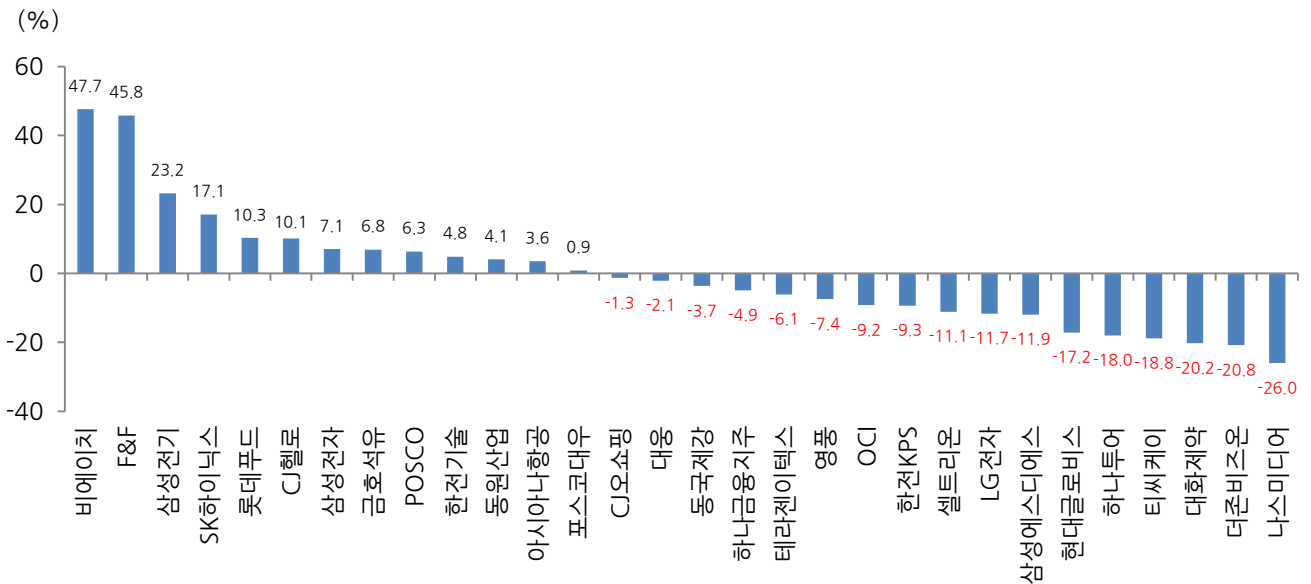
### 표준화 이익을 사용한 4분기 우수 실적 종목 Review

2018년 1분기 실적이 발표되었다. 이에 당사에서 제시하였던 ‘2017년 4분기 실적을 사용한 표준화 이익 상위 종목’의 성과를 측정해 보았다.

당사에서 제시한 4분기 표준화 이익 우수 종목 Top 30은 2018년 3월 30일부터 2018년 5월 25일까지 총 -0.41%의 수익률을 올렸다. 동 기간 KOSPI 지수는 +0.61% 상승하였으며, KOSDAQ 지수는 -0.31%, KRX 300 지수는 +0.87% 상승하였다.

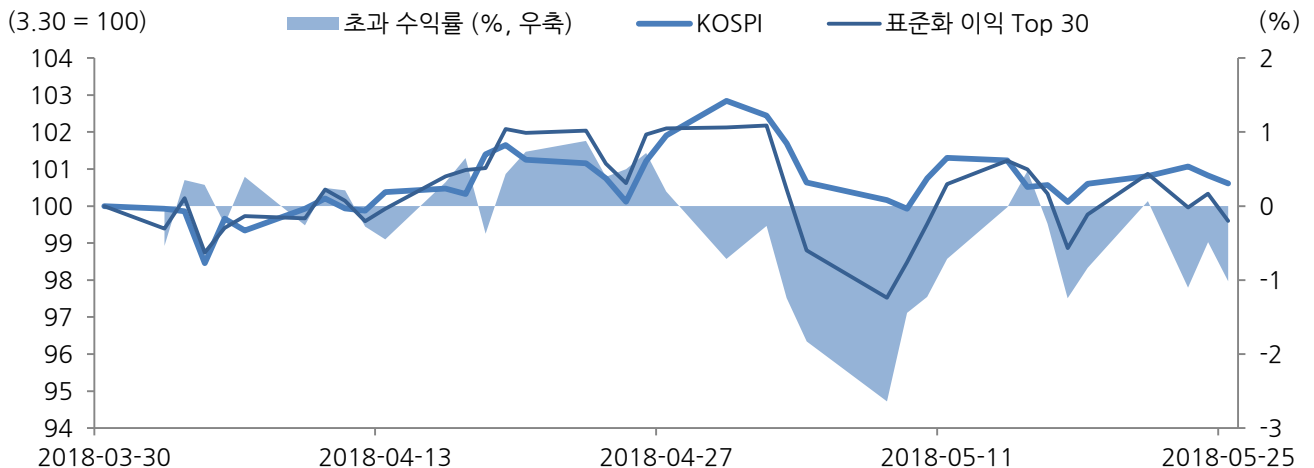
가장 수익률이 높았던 종목은 비에이치 (+47.7%) 였으며, 가장 손실이 컸던 종목은 나스미디어(-26.0%)였다. KOSPI 지수 대비 우수한 수익률을 올린 종목은 총 13 종목이었다.

Exhibit 1. 표준화 이익 상위 30 종목 수익률 (2018. 3. 30 ~ 2018. 5. 25)



Source: Fnguide, Baro Research Center

Exhibit 2. 표준화 이익 상위 30 종목 수익률 (2018. 3. 30 ~ 2018. 5. 25)



Source: Fnguide, Baro Research Center

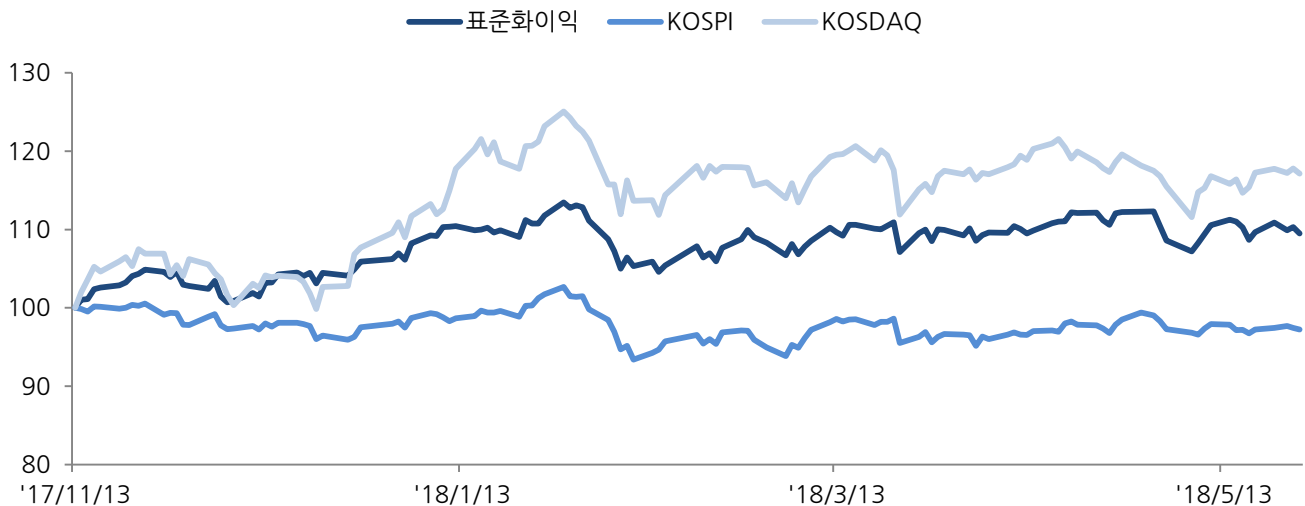
### 당사 자료 발간 이후로도 수익률 견조

당사에서 2017년 11월 13일부터 제공하였던 표준화 이익 상위 종목 또한 괜찮은 투자 로직이었던 것으로 판단한다. 아래는 당사에서 발간한 표준화 이익 관심종목에서 언급하였던 종목들의 누적성과 추이이다.

2017년 11월 13일부터 2018년 5월 25일까지 해당 로직은 +9.48%의 수익률을 기록하였다. 동 기간 KOSPI 는 -2.74%, KOSDAQ 은 +17.13%의 수익률을 기록하였다. KOSDAQ 대비 수익률이 다소 언더퍼폼 하였긴 하나, 코스닥 종목의 비중이 낮았던 것을 감안하면 나쁘지 않은 수익률이라고 판단한다.

다만 벤치마크에 따른 성과측정에 다소 어려움이 있을 수 있다고 판단한다. 이에 당 분기 부터는 KOSPI 및 KOSDAQ 을 분리하여 관심종목을 제시하기로 하였다.

Exhibit 3. 당사 자료 발간 이후 표준화 이익 상위 종목 수익률 추이 (2017. 11. 13 ~ 2018. 05. 25)



Source: Fnguide, Baro Research Center

## 표준화 이익을 사용한 1분기 우수 실적 종목

2018년 1분기 실적이 발표되어, 이에 표준화 이익을 사용한 우수 실적 종목 List를 선정해 보았다. 유니버스는 시가총액 5천억 이상, 60일 평균 거래대금 10억 이상 기업들로 잡았다. 단, 1분기 적자 기업은 제외하였다.

선정된 종목은 다음과 같다.

GS건설, 상상인, 삼화콘텐서, 에스엠, 하이트진로, 호텔신라, 금호석유, 필룩스, LS산전, 리노공업, 제주항공, 엔씨소프트, 동아에스티, LS, 한국가스공사, F&F, 대신증권, 신세계인터내셔널, 카페24, 태영건설, 피에스케이, 솔브레인, 신세계, 삼성증권, 삼성전자, 아미코젠, 신세계푸드, KG이니시스, 삼진제약, 인스코비

Exhibit 4. 2018년 1분기 이익을 반영한 표준화 이익 Top 30 종목 (시가총액 5000억 이상)

종목코드	종목명	시가총액 (억원)	업종 (Fnguide기준)	시장 구분	표준화 이익		영업이익		순이익	
					영업이익	지배순이익	17 1Q	18 1Q	17 1Q	18 1Q
1 A006360	GS건설	33,414	자본재	KSE	2.91	2.58	590	3,898	-681	2,069
2 A038540	상상인	10,409	기타금융	KOSDAQ	2.57	2.57	218	504	174	385
3 A001820	삼화콘텐서	7,443	자본재	KSE	2.50	2.33	43	131	34	101
4 A041510	에스엠	8,929	미디어	KOSDAQ	1.61	1.90	12	104	-68	112
5 A000080	하이트진로	14,097	음식료 및 담배	KSE	1.92	1.50	-274	167	-212	26
6 A008770	호텔신라	47,686	소비자 서비스	KSE	1.65	1.68	100	442	27	317
7 A011780	금호석유	31,382	소재	KSE	1.91	1.14	657	1,658	691	1,321
8 A033180	필룩스	6,751	생활용품	KSE	0.58	2.45	22	31	14	57
9 A010120	LS산전	22,020	자본재	KSE	1.25	1.72	359	554	192	425
10 A058470	리노공업	9,130	반도체	KOSDAQ	1.16	1.81	117	148	66	116
11 A089590	제주항공	12,915	운송	KSE	1.30	1.59	272	464	170	369
12 A036570	엔씨소프트	79,858	소프트웨어	KSE	1.71	1.13	304	2,038	175	1,188
13 A170900	동아에스티	8,655	제약 및 바이오	KSE	0.90	1.90	48	105	-114	76
14 A006260	LS	26,919	자본재	KSE	-0.03	2.76	1,036	1,055	960	3,687
15 A036460	한국가스공사	53,818	유틸리티	KSE	1.65	1.04	8,267	9,635	4,970	7,742
16 A007700	F&F	9,117	내구소비재 및 의류	KSE	-0.37	2.99	147	180	120	486
17 A003540	대신증권	7,007	증권	KSE	1.32	1.28	269	743	244	571
18 A031430	신세계인터내셔널	11,638	내구소비재 및 의류	KSE	2.03	0.50	44	118	65	90
19 A042000	카페24	14,067	소프트웨어	KOSDAQ	1.44	1.00	8	31	10	27
20 A009410	태영건설	11,766	자본재	KSE	1.78	0.61	377	1,219	369	652
21 A031980	피에스케이	5,927	반도체	KOSDAQ	0.96	1.41	125	212	86	173
22 A036830	솔브레인	12,179	반도체	KOSDAQ	0.76	1.55	263	379	115	368
23 A004170	신세계	43,220	유통	KSE	1.61	0.58	776	1,133	249	758
24 A016360	삼성증권	33,443	증권	KSE	1.18	0.92	747	1,801	558	1,326
25 A005930	삼성전자	3,382,984	하드웨어	KSE	1.05	1.00	98,984	156,422	74,885	116,118
26 A092040	아미코젠	5,345	제약 및 바이오	KOSDAQ	0.91	1.05	6	17	-2	10
27 A031440	신세계푸드	6,196	음식료 및 담배	KSE	0.99	0.92	48	100	36	69
28 A035600	KG이니시스	5,846	소프트웨어	KOSDAQ	1.16	0.74	84	187	91	118
29 A005500	삼진제약	6,255	제약 및 바이오	KSE	1.82	0.09	112	139	86	108
30 A006490	인스코비	9,054	통신서비스	KSE	1.64	0.20	1	19	3	18

Source: Fnguide, Baro Research Center

## 밸류에이션과 이익을 감안한 1분기 관심 종목 선정

2028 개 기업 중에서 관리, 거래정지 종목, 2018 년 1 분기 및 최근 4 분기 누적 영업이익 또는 순이익이 적자인 기업을 제외한 후 시장별로 관심 종목을 선정해 보았다. 기준은 밸류에이션과 실적 모멘텀이다. 쉽게 말로 풀어 쓰자면, 핵심 투자 아이디어는 “싸고 이익이 늘어나는” 종목이다.

밸류에이션은 P/E, P/B, P/C, P/S 를 기준으로 하였으며, 이익은 표준화 이익을 기준으로 하였다. 여기서 60 일 평균 거래대금이 5 억원 미만이거나 시가총액이 500 억 미만으로 유동성이 부족한 종목은 유니버스에서 제외하였다. 또한, 2017 년 기준 영업현금흐름이 적자인 기업 또한 유니버스에서 제외하였다.

또한 중소형주에 종목이 편중되지 않기 위해 퀀트들이 가장 많이 사용하는 방법은 시가총액 및 거래대금으로 일정 기준을 충족하지 못하면 유니버스에서 제외하는 방법이다.

그러나, 자칫 좋은 투자기회를 놓칠 수 있다는 단점이 있다. 예를 들어 시가총액 5 천억 이상 종목만을 유니버스로 취했다고 가정해 보자. 그 경우, 시가총액 조건에는 비록 맞지 않을 수 있다 하더라도(가령 시가총액이 4900 억이라던가) 이익 모멘텀이 매우 강력하고 밸류에이션도 굉장히 싼 투자기회를 놓칠수도 있게 된다. 이러한 이유로 당사에서는 해당 방법론을 선호하지 않는다.

이에 당사에서는 자기자본의 크기에 30%의 비중을 부여하여 이 문제를 해소하고자 한다. 또한, 실적개선이 뒤따르지 않는 단순 저밸류 종목의 비중을 줄이기 위해 실적 모멘텀에 비중을 약간 더 실어 주었다. 즉, 충분히 매력이 있다면 시가총액이 작은 종목이라도 매수를 고려할 수 있도록 한 것이다.

이상의 내용을 요약하면 다음과 같다.

### 밸류에이션 (30%)

P/E , P/B, P/S, P/C 각 25%

### 실적 모멘텀 (40%)

표준화 영업이익 50%, 표준화 (지배주주) 순이익 50%

### 기업규모 (30%)

지배주주지분 100%

이상의 절차에 따라 2018 년 1 분기 실적을 이용하여 KOSPI 관심주 15 종목과 KOSDAQ 관심주 15 종목을 다음과 같이 선정하였다. (Exhibit 5, Exhibit 6) 이하에서는 분기 Quant Portfolio 에서 사용하는 ‘표준화 이익’ 에 대한 개념에 대해 설명한다.

## Exhibit 5. 2018년 1분기 이익을 반영한 KOSPI 관심주 15선

종목코드	종목명	시가총액 (억원)	업종 (Fnguide 기준)	시장구분	표준화 이익			Valuation (배)			매력도 순위 (%)
					영업이익	순이익	P/E	P/B	P/S	P/C	
1 A012320	경동인베스트	1,303	유틸리티	KSE	1.75	0.83	1.94	0.28	0.55	1.56	0.00
2 A085620	미래에셋생명	10,108	보험	KSE	1.10	0.37	4.06	0.42	0.20	2.96	0.31
3 A006260	LS	26,919	자본재	KSE	-0.03	2.76	4.73	0.83	0.25	4.09	0.63
4 A024110	기업은행	90,717	은행	KSE	0.95	0.68	5.77	0.55	0.64	6.46	0.94
5 A079980	휴비스	3,274	소재	KSE	1.38	1.04	11.86	0.83	0.27	5.07	1.26
6 A009410	태영건설	11,766	자본재	KSE	1.78	0.61	9.92	0.82	0.25	5.18	1.57
7 A016590	신대양제지	3,441	소재	KSE	2.49	0.69	9.02	0.51	0.26	3.04	1.89
8 A086790	하나금융지주	130,605	은행	KSE	0.62	0.65	5.90	0.62	0.38	5.73	2.20
9 A002320	한진	2,958	운송	KSE	0.77	1.12	9.88	0.43	0.17	13.03	2.52
10 A011780	금호석유	31,382	소재	KSE	1.91	1.14	11.34	1.77	0.66	7.72	3.15
11 A004690	삼천리	4,562	유틸리티	KSE	0.41	0.55	23.34	0.36	0.14	3.54	3.46
12 A000210	대림산업	28,849	자본재	KSE	0.68	0.42	4.85	0.63	0.26	5.22	3.77
13 A007690	국도화학	3,684	소재	KSE	1.07	0.82	7.52	0.79	0.34	6.47	4.09
14 A000080	하이트진로	14,097	음식료 및 담배	KSE	1.92	1.50	38.57	1.33	0.91	12.98	4.40
15 A010120	LS산전	22,020	자본재	KSE	1.25	1.72	17.15	1.67	0.83	10.12	4.72

Source: Fnguide, Baro Research Center

주 : P/E 는 최근 4분기 누적 지배주주 순이익 사용. P/B, P/C, P/S 는 2017년도 확정실적 기준. 시가총액은 2018년 5월 25일 기준.

주 2: 위 종목들은 계량 모델에 근거하여 선정한 것으로 당사 섹터 애널리스트의 투자 의견과는 무관함

## Exhibit 6. 2018년 1분기 이익을 반영한 KOSDAQ 관심주 15선

종목코드	종목명	시가총액 (억원)	업종 (Fnguide 기준)	시장구분	표준화 이익			Valuation (배)			매력도 순위 (%)
					영업이익	순이익	P/E	P/B	P/S	P/C	
1 A090730	SIMPAC Metal	1,528	소재	KOSDAQ	1.31	1.13	7.31	0.46	0.40	3.78	2.83
2 A091700	파트론	3,986	하드웨어	KOSDAQ	1.52	1.61	33.97	1.58	0.65	9.77	6.92
3 A017890	한국알콜	2,301	소재	KOSDAQ	1.61	0.54	9.86	0.59	0.72	4.99	7.23
4 A045100	한양이엔지	3,258	반도체	KOSDAQ	2.04	0.54	7.28	1.00	0.34	6.16	7.55
5 A035760	CJ오쇼핑	13,699	유통	KOSDAQ	0.27	0.81	8.49	1.38	0.64	3.82	8.18
6 A027710	팜스토리	1,215	음식료 및 담배	KOSDAQ	1.02	0.68	6.01	0.75	0.14	5.27	9.43
7 A037350	성도이엔지	1,180	자본재	KOSDAQ	0.38	0.75	4.67	0.56	0.27	4.39	10.38
8 A036000	예림당	3,087	운송	KOSDAQ	2.75	2.26	9.52	1.97	0.33	5.94	10.69
9 A036830	솔브레인	12,179	반도체	KOSDAQ	0.76	1.55	18.32	1.79	1.45	12.24	11.95
10 A052330	코텍	2,562	디스플레이	KOSDAQ	0.75	1.17	8.88	0.94	0.78	10.55	12.27
11 A041510	에스엠	8,929	미디어	KOSDAQ	1.61	1.90	40.04	2.16	2.07	28.66	15.41
12 A035810	이지바이오	4,501	음식료 및 담배	KOSDAQ	0.25	0.40	13.70	1.04	0.26	5.35	18.87
13 A031310	아이즈비전	685	하드웨어	KOSDAQ	1.17	0.98	8.96	0.58	0.27	6.21	19.18
14 A047310	파워로직스	1,694	하드웨어	KOSDAQ	0.49	0.84	9.98	1.30	0.29	6.49	19.50
15 A031980	피에스케이	5,927	반도체	KOSDAQ	0.96	1.41	12.31	2.29	1.90	11.48	20.13

Source: Fnguide, Baro Research Center

주 : P/E 는 최근 4분기 누적 지배주주 순이익 사용. P/B, P/C, P/S 는 2017년도 확정실적 기준. 시가총액은 2018년 5월 25일 기준.

주 2: 위 종목들은 계량 모델에 근거하여 선정한 것으로 당사 섹터 애널리스트의 투자 의견과는 무관함

## Logic : QoQ 와 YoY 는 좋은 기준이 아니다

많은 투자자들이 실적을 정리하며 다음 분기에 초과 수익을 거둘 종목을 찾고 있다. 여기서 실적이 개선되었다는 기준을 무엇으로 잡아야 할까? 많은 투자자들이 직전 분기 대비(QoQ) 혹은 전년 동기 대비(YoY)를 기준으로 삼아 종목을 스크리닝 할 것이다.

당사에서는 이러한 방법론이 한계가 뚜렷하다고 판단한다. 먼저, 이러한 방법은 업종 또는 개별 기업의 특성을 고려하지 않는 방법론이라는 문제가 있다.

예를 들어 보자. 아래는 2007 년 1 분기 당시, 동서와 피에스케이의 순이익이다. 동서는 대형 음식료주이며, 피에스케이는 중소형 IT 주이다. 동서는 전년 동기 대비 +18.10%의 순이익 증가율을 기록하였으며, 피에스케이는 전년 동기 대비 +27.02%의 순이익 증가율을 기록하였다.

**Exhibit 7. 2007 년 1 분기, 동서와 피에스케이의 순이익 (단위 : 억원)**

	2006 1Q	2007 1Q	YoY (%)
동서	176	208	18.1
피에스케이	88	112	27.02

Source: Fnguide, Baro Research Center

전년 동기 대비 순이익 증감률을 토대로 살펴보면, 피에스케이가 동서보다 실적이 더 좋은 종목인 것 처럼 보인다. 그러나 실제로는 그렇지 않다. 동서는 대형주인 동시에, 음식료 섹터이다. 경기 변동에 비교적 둔감한 섹터이다. 반면 피에스케이는 중소형주인 동시에 실적 변동이 심한 IT 섹터이다. 단순히 전년 동기 대비 이익 증감율만을 놓고 보아, 피에스케이가 동서보다 실적이 더 잘나왔다고 판단하는 것은 무리가 있다. 개별 기업과 업종의 특성을 고려하지 않고 실적을 비교하는 전형적인 사례이다.

또한, 흔히 사용하는 전년 동기 대비 실적 증감율 및 직전 분기 대비 실적 증감율은 흑자전환, 적자전환, 적자지속의 경우 적용이 곤란하다는 단점이 있다.

아래 사례는 대림산업과 하이트진로의 2015 년 4 분기 실적이다. 둘 다 흑자전환이다. 1 차적으로, 전년 동기 대비 혹은 직전 분기 대비로 얼마나 실적이 좋아졌는지를 QoQ 또는 YoY 로 비교하기 곤란하다. 또한, '흑전' 으로만 놓고 보기에는 무언가 아쉽다는 느낌을 지울 수 없다. 두 기업의 순이익 규모는 146 억과 143 억으로 거의 비슷하다. 그러나, 3606 억원의 적자를 기록했던 대림산업과 49 억의 적자를 기록했던 하이트진로를 동일하게 '흑전' 이라고 취급해야 할까? QoQ 와 YoY 로 실적을 비교하는 것은 분명 문제가 있다는 판단이다.

**Exhibit 8. 2015 년 4 분기, 대림산업과 하이트진로의 순이익 (단위 : 억원)**

	2014 4Q	2015 4Q	YoY (%)
대림산업	-3606	146	흑전
하이트진로	-49	143	흑전

Source: Fnguide, Baro Research Center



## 표준화 이익이라는 대안

이에 당사에서는 표준화 이익을 비교의 기준으로 제시한다. 표준화 이익은 Z-Score 를 통하여 이익을 표준화 하는 개념이다. Z-Score 는 우리가 수학능력시험에서 받아드는 성적표에서 ‘표준 점수’ 라는 이름으로도 접해 본 적이 있는 개념이다.

Z-Score 는 아래와 같은 공식을 통하여 계산할 수 있다.

$$Z = (\text{관측값} - \text{평균}) / \text{표준편차}$$

이를 영업이익, 순이익에 적용하여 이익을 표준화하여 본다면, 위에 언급하였던 두 가지 단점을 배제한 비교가 될 것으로 기대한다.

다만 영업이익 및 순이익을 그대로 사용하기 보다는, 전년 동기 대비 증감액을 사용하여 표준화 하는 것이 더 타당하다고 판단한다. 시장 참여자들은 이익의 변동률, 즉 이익의 기율기에 더 관심을 두는 편이다. 그렇다면 전년 동기 대비 혹은 직전 분기 대비로 판단하는 것이 더 타당한데, 직전 분기 대비로 기업의 실적을 비교한다면 계절성 등을 제대로 반영하지 못한다는 단점이 있다. 이에 필자는 전년 동기 대비 증감액을 사용하여 표준화를 하기로 하였다.

여기서 문제가 되는 것은 평균과 표준편차를 구할 때, 기간을 얼마로 잡는가에 대한 문제가 있다. 일반적으로 산업의 한 사이클을 보려면 3~5 년 가량을 보고 판단한다. 즉, 분기로 바꿔 말하면 12 개 분기에서 20 개 분기이다. 20 개 분기는 충분한 표본이 확보되나 데이터가 부족할 수 있다는 우려가 있으며, 12 개 분기는 표본이 다소 부족할 수 있다. 당사에서는 중간값인 4 년(16 개 분기)를 사용하여 표준화를 하기로 하였다.

앞서 살펴 보았던 동서와 피에스케이, 그리고 대림산업과 하이트진로의 사례를 다시 한번 참조해 보자. 전년 동기 대비 실적 증감율로 보았을 때에는 피에스케이가 실적이 더 잘 나온 것으로 판단된다. 그러나, 표준화 순이익을 사용하면 동서의 순이익이 훨씬 좋은 것으로 판단할 수 있다. 또한, 대림산업과 하이트진로도 단순히 ‘흑전’ 이 아니라 실적의 증감폭을 조금 더 객관적으로 판단할 수 있게 되었다.

**Exhibit 9. 2007 년 1 분기, 동서와 피에스케이의 표준화 순이익**

	2006 1Q	2007 1Q	YoY (%)	표준화 순이익
동서	176	208	18.1	0.54
피에스케이	88	112	27.02	0.18

Source: Fnguide, Baro Research Center

**Exhibit 10. 2015 년 4 분기, 대림산업과 하이트진로의 표준화 순이익**

	2006 1Q	2007 1Q	YoY (%)	표준화 순이익
대림산업	-3,606	146	흑전	2.17
하이트진로	-49	143	흑전	1.17

Source: Fnguide, Baro Research Center

## Backtest : 표준화 이익을 활용한 투자는 성공적

표준화 순이익을 사용한 전략에 대하여 백 테스트를 시행하였다. 2005년 3월 1일부터 2017년 11월 10일까지를 백 테스트 기간으로 삼았다. KOSPI 200 종목 중, 표준화 한 순이익에 따라 1~5 분위로 나눈다. 1 분위에 해당하는 종목은 표준화 순이익 값이 가장 큰 종목들로 구성되며, 5 분위에 해당하는 종목들은 표준화 순이익 값이 가장 작은 종목들로 구성된다. 그 결과, 1 분위 종목들은 총 수익률 459.9%, 연 환산 14.0%의 수익률을 달성하였으며 (동 기간 KOSPI 200 은 158.2%, 연 환산 7.5%) 5 분위 종목들은 총 수익률 32.1%, 연 환산 2.1%의 수익률을 달성하였다.

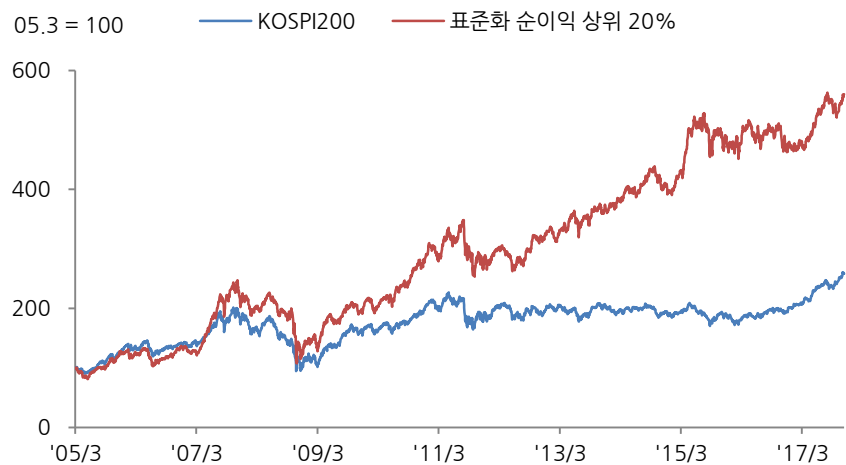
동일한 방식으로 영업이익을 표준화 한 전략에 대해서도 백 테스트를 시행하였다. 표준화 영업이익 상위 20% 종목은 동 기간 동안 431.5%의 수익률 (연 환산 13.6%)을 기록하였다. 이후의 수익률은 Exhibit 3 에 제시된 자료 발간 이후의 수익률 추이를 참조하면 된다.

**Exhibit 11. 표준화 순이익을 활용한 투자 요약**

	KOSPI 200	1 분위	2 분위	3 분위	4 분위	5 분위
총 수익률	158.2%	459.9%	318.0%	320.7%	127.8%	32.1%
CAGR	7.5%	14.0%	11.5%	11.6%	6.5%	2.1%
Hit Ratio		57.1%	53.1%	50.8%	50.2%	42.9%

Source: Fnguide, Baro Research Center

**Exhibit 12. 표준화 순이익 Top 20% Vs. KOSPI 200**



Source: Fnguide, Baro Research Center

## Appendix : 1 분기 매력도 Top 120 종목 List

Exhibit 13. 2018 년 1 분기 이익을 반영한 관심 종목 1 위 ~ 60 위

종목코드	종목명	시가총액 (억원)	업종 (Fnguide 기준)	시장구분	표준화 이익		Valuation (배)				매력도 순위 (%)
					영업이익	지배순이익	P/E	P/B	P/S	P/C	
1 A012320	경동인베스트	1,303	유틸리티	KSE	1.75	0.83	1.94	0.28	0.55	1.56	0.0
2 A085620	미래에셋생명	10,108	보험	KSE	1.10	0.37	4.06	0.42	0.20	2.96	0.3
3 A006260	LS	26,919	자본재	KSE	-0.03	2.76	4.73	0.83	0.25	4.09	0.6
4 A024110	기업은행	90,717	은행	KSE	0.95	0.68	5.77	0.55	0.64	6.46	0.9
5 A079980	휴비스	3,274	소재	KSE	1.38	1.04	11.86	0.83	0.27	5.07	1.3
6 A009410	태원건설	11,766	자본재	KSE	1.78	0.61	9.92	0.82	0.25	5.18	1.6
7 A016590	신대양제지	3,441	소재	KSE	2.49	0.69	9.02	0.51	0.26	3.04	1.9
8 A086790	하나금융지주	130,605	은행	KSE	0.62	0.65	5.90	0.62	0.38	5.73	2.2
9 A002320	한진	2,958	운송	KSE	0.77	1.12	9.88	0.43	0.17	13.03	2.5
10 A090730	SIMPAC Metal	1,528	소재	KOSDAQ	1.31	1.13	7.31	0.46	0.40	3.78	2.8
11 A011780	금호석유	31,382	소재	KSE	1.91	1.14	11.34	1.77	0.66	7.72	3.1
12 A004690	삼천리	4,562	유틸리티	KSE	0.41	0.55	23.34	0.36	0.14	3.54	3.5
13 A000210	대림산업	28,849	자본재	KSE	0.68	0.42	4.85	0.63	0.26	5.22	3.8
14 A007690	국도화학	3,684	소재	KSE	1.07	0.82	7.52	0.79	0.34	6.47	4.1
15 A000080	하이트진로	14,097	음식료 및 담배	KSE	1.92	1.50	38.57	1.33	0.91	12.98	4.4
16 A010120	LS산전	22,020	자본재	KSE	1.25	1.72	17.15	1.67	0.83	10.12	4.7
17 A004170	신세계	43,220	유통	KSE	1.61	0.58	18.54	0.86	0.76	6.54	5.0
18 A005930	삼성전자	3,382,984	하드웨어	KSE	1.05	1.00	7.44	1.76	1.62	6.12	5.3
19 A003690	코리안리	15,467	보험	KSE	0.58	0.59	10.56	0.60	0.15	9.27	5.7
20 A004490	세방전지	4,690	자동차 및 부품	KSE	0.48	0.62	6.47	0.56	0.45	4.78	6.0
21 A009580	무림P&P	4,821	소재	KSE	1.49	0.33	11.31	0.50	0.47	3.30	6.3
22 A000660	SK하이닉스	693,058	반도체	KSE	0.87	0.67	5.84	1.61	1.85	3.55	6.6
23 A091700	파트론	3,986	하드웨어	KOSDAQ	1.52	1.61	33.97	1.58	0.65	9.77	6.9
24 A017890	한국알콜	2,301	소재	KOSDAQ	1.61	0.54	9.86	0.59	0.72	4.99	7.2
25 A045100	한양이엔지	3,258	반도체	KOSDAQ	2.04	0.54	7.28	1.00	0.34	6.16	7.5
26 A031430	신세계인터내셔널	11,638	내구소비재 및 의류	KSE	2.03	0.50	43.70	1.07	0.48	8.62	7.9
27 A035760	CJ오쇼핑	13,699	유통	KOSDAQ	0.27	0.81	8.49	1.38	0.64	3.82	8.2
28 A058850	KTcs	1,127	상업서비스	KSE	0.92	0.99	12.56	0.62	0.10	8.90	8.5
29 A006840	AK홀딩스	10,148	소재	KSE	0.88	0.36	8.90	1.28	0.27	5.06	8.8
30 A089590	제주항공	12,915	운송	KSE	1.30	1.59	13.22	2.77	0.93	9.04	9.1
31 A027710	팜스토리	1,215	음식료 및 담배	KOSDAQ	1.02	0.68	6.01	0.75	0.14	5.27	9.4
32 A002100	경농	1,649	소재	KSE	1.98	0.88	13.57	0.71	0.63	8.48	9.7
33 A009070	KCTC	837	운송	KSE	1.06	0.39	7.75	0.42	0.21	4.42	10.1
34 A037350	성도이엔지	1,180	자본재	KOSDAQ	0.38	0.75	4.67	0.56	0.27	4.39	10.4
35 A036000	에림당	3,087	운송	KOSDAQ	2.75	2.26	9.52	1.97	0.33	5.94	10.7
36 A000720	현대건설	67,816	자본재	KSE	-0.34	1.06	23.67	0.63	0.24	10.24	11.0
37 A005940	NH투자증권	46,010	증권	KSE	0.52	0.43	11.81	0.86	0.44	11.18	11.3
38 A031440	신세계푸드	6,196	음식료 및 담배	KSE	0.99	0.92	25.84	1.63	0.42	8.89	11.6
39 A036830	솔브레인	12,179	반도체	KOSDAQ	0.76	1.55	18.32	1.79	1.45	12.24	12.0
40 A052330	코텍	2,562	디스플레이	KOSDAQ	0.75	1.17	8.88	0.94	0.78	10.55	12.3
41 A008770	호텔신라	47,686	소비자 서비스	KSE	1.65	1.68	87.80	4.40	0.85	35.11	12.6
42 A042670	두산인프라코어	21,751	자본재	KSE	0.57	0.19	10.80	1.13	0.27	4.47	12.9
43 A170900	동아에스티	8,655	제약 및 바이오	KSE	0.90	1.90	63.76	1.45	1.52	51.51	13.2
44 A006740	영풍제지	814	소재	KSE	2.47	1.30	11.72	0.63	0.61	8.69	13.5
45 A002390	한독	4,370	제약 및 바이오	KSE	1.07	1.74	33.13	1.45	0.99	18.45	13.8
46 A009150	삼성전기	97,102	하드웨어	KSE	1.14	0.47	35.86	1.77	1.13	9.79	14.2
47 A036570	엔씨소프트	79,858	소프트웨어	KSE	1.71	1.13	14.73	3.41	5.58	20.84	14.5
48 A138930	BNK금융지주	33,408	은행	KSE	0.22	0.17	7.56	0.44	0.64	5.68	14.8
49 A004000	롯데정밀화학	17,080	소재	KSE	0.91	0.61	13.67	1.39	1.44	10.16	15.1
50 A041510	에스엠	8,929	미디어	KOSDAQ	1.61	1.90	40.04	2.16	2.07	28.66	15.4
51 A011280	태림포장	2,464	소재	KSE	2.04	0.13	119.69	0.57	0.31	7.27	15.7
52 A044820	코스맥스비티아이	3,717	음식료 및 담배	KSE	1.25	1.01	55.55	1.09	1.06	17.78	16.0
53 A018260	삼성에스디에스	174,100	소프트웨어	KSE	0.62	1.03	30.26	2.78	1.66	17.93	16.4
54 A093050	LF	8,363	내구소비재 및 의류	KSE	0.47	0.28	10.96	0.84	0.57	7.81	16.7
55 A004870	티웨이홀딩스	4,414	운송	KSE	2.85	2.41	8.92	2.97	0.40	5.54	17.0
56 A002450	삼익악기	2,295	내구소비재 및 의류	KSE	1.31	1.09	49.47	0.95	0.80	39.43	17.3
57 A081660	휠라코리아	16,134	내구소비재 및 의류	KSE	0.89	0.20	17.64	1.25	0.39	7.69	17.6
58 A003160	디아이	1,858	반도체	KSE	1.93	0.98	7.87	1.19	1.06	7.07	17.9
59 A071840	롯데하이마트	18,745	유통	KSE	0.22	0.24	12.27	0.80	0.40	8.23	18.2
60 A012200	계양전기	1,581	자동차 및 부품	KSE	0.56	0.71	14.68	0.84	0.45	8.30	18.6

Source: Fnguide, Baro Research Center

Exhibit 14. 2018년 1분기 이익을 반영한 관심 종목 61위 ~ 120위

종목코드	종목명	시가총액 (억원)	업종 (Fnguide 기준)	시장구분	표준화 이익		Valuation (배)				매력도 순위 (%)
					영업이익	지배순이익	P/E	P/B	P/S	P/C	
61	A035810 이지바이오	4,501	음식료 및 담배	KOSDAQ	0.25	0.40	13.70	1.04	0.26	5.35	18.9
62	A031310 아이즈비전	685	하드웨어	KOSDAQ	1.17	0.98	8.96	0.58	0.27	6.21	19.2
63	A047310 파워로직스	1,694	하드웨어	KOSDAQ	0.49	0.84	9.98	1.30	0.29	6.49	19.5
64	A008250 이권산업	1,322	소재	KSE	1.20	0.27	21.72	0.58	0.30	5.05	19.8
65	A031980 피에스케이	5,927	반도체	KOSDAQ	0.96	1.41	12.31	2.29	1.90	11.48	20.1
66	A005490 POSCO	301,666	소재	KSE	0.05	0.07	10.29	0.64	0.48	4.76	20.4
67	A044450 KSS해운	1,802	운송	KSE	1.27	0.23	6.58	0.91	1.18	3.53	20.8
68	A065130 탑엔지니어링	1,094	디스플레이	KOSDAQ	0.39	0.64	6.59	0.65	0.62	6.34	21.1
69	A019210 와이자-원	5,049	자본재	KOSDAQ	0.53	0.62	12.90	1.50	1.17	6.67	21.4
70	A011760 현대상사	4,207	자본재	KSE	0.46	0.15	16.08	0.69	0.06	9.16	21.7
71	A095660 네오위즈	3,868	소프트웨어	KOSDAQ	0.75	1.13	46.39	0.94	1.54	83.80	22.0
72	A002380 KCC	36,631	자본재	KSE	-1.18	3.00	9.54	0.67	1.04	15.25	22.3
73	A033320 제이씨현시스템	1,460	하드웨어	KOSDAQ	2.67	2.29	8.53	2.13	0.59	12.23	22.6
74	A003220 대원제약	3,839	제약 및 바이오	KSE	1.56	1.25	27.01	2.26	1.46	19.94	23.0
75	A126700 하이비전시스템	2,660	하드웨어	KOSDAQ	1.42	1.65	9.89	1.82	1.15	8.71	23.3
76	A058470 리노공업	9,130	반도체	KOSDAQ	1.16	1.81	20.13	3.76	6.19	18.32	23.6
77	A053700 삼보모터스	1,262	자동차 및 부품	KOSDAQ	-0.92	0.94	11.30	0.44	0.09	1.70	23.9
78	A042500 링네트	650	소프트웨어	KOSDAQ	2.07	1.75	9.40	0.97	0.38	11.26	24.2
79	A051360 토비스	1,413	디스플레이	KOSDAQ	0.32	0.31	9.18	0.78	0.25	5.19	24.5
80	A012610 경인양행	2,408	소재	KSE	0.85	0.68	50.81	1.19	0.78	17.08	24.8
81	A000240 한국타이어월드와이드	17,302	자동차 및 부품	KSE	0.05	0.26	9.96	0.60	2.13	9.03	25.2
82	A033660 아쿠캐피탈	4,828	기타금융	KSE	-0.05	0.17	8.59	0.57	0.65	6.64	25.5
83	A010060 OCI	33,985	에너지	KSE	0.25	0.04	12.40	0.97	0.89	6.01	25.8
84	A007700 F&F	9,117	내구소비재 및 의류	KSE	-0.37	2.99	8.17	2.18	1.15	7.81	26.1
85	A033270 유나이티드제약	4,279	제약 및 바이오	KSE	0.86	1.03	13.59	2.20	2.50	13.98	26.4
86	A014580 백광소재	850	소재	KSE	0.77	0.27	14.00	0.66	0.36	4.55	26.7
87	A139130 DGB금융지주	17,929	은행	KSE	0.07	-0.25	5.92	0.46	0.49	4.94	27.0
88	A033180 필룩스	6,751	생활용품	KSE	0.58	2.45	78.66	1.04	0.88	13.76	27.4
89	A007160 사조산업	3,355	음식료 및 담배	KSE	0.39	0.03	7.07	0.89	0.42	5.63	27.7
90	A006040 동원산업	10,745	음식료 및 담배	KSE	0.31	-0.04	6.20	1.25	0.47	4.39	28.0
91	A011790 SKC	14,601	소재	KSE	0.03	0.18	11.27	1.17	0.66	7.59	28.3
92	A000430 대원강업	2,840	자동차 및 부품	KSE	-0.43	0.18	12.56	0.50	0.23	3.06	28.6
93	A035600 KG이니시스	5,846	소프트웨어	KOSDAQ	1.16	0.74	251.60	2.74	0.66	27.94	28.9
94	A025750 한솔홈데코	1,499	소재	KSE	-0.33	1.26	16.68	0.74	0.45	8.78	29.2
95	A051490 나라엠앤디	855	자본재	KOSDAQ	0.35	1.21	25.99	0.82	0.45	7.22	29.6
96	A030530 원익홀딩스	4,912	반도체	KOSDAQ	0.24	0.10	6.23	0.90	1.26	6.68	29.9
97	A039010 현대통신	1,031	하드웨어	KOSDAQ	1.28	1.00	5.94	1.36	0.69	5.16	30.2
98	A010240 흥국	760	자본재	KOSDAQ	1.00	0.78	9.84	0.79	0.47	4.24	30.5
99	A005250 녹십자홀딩스	17,753	제약 및 바이오	KSE	-0.17	1.27	29.81	2.34	1.33	22.98	30.8
100	A109860 동일금융	672	자본재	KOSDAQ	0.46	0.62	15.13	0.48	0.73	8.05	31.1
101	A001040 CJ	45,224	음식료 및 담배	KSE	-0.49	0.13	9.24	1.39	0.21	2.89	31.4
102	A036200 유니셀	3,143	반도체	KOSDAQ	0.60	1.32	10.87	2.08	0.92	7.88	31.8
103	A097520 엠씨넥스	1,651	하드웨어	KOSDAQ	0.24	1.16	16.56	2.34	0.28	7.89	32.1
104	A009290 광동제약	4,319	제약 및 바이오	KSE	0.03	0.28	17.88	1.05	0.40	11.90	32.4
105	A032940 원익	1,528	의료 장비 및 서비스	KOSDAQ	0.86	0.14	8.31	0.56	1.16	5.00	32.7
106	A028260 삼성물산	245,649	자본재	KSE	0.10	0.15	29.80	0.99	0.82	21.53	33.0
107	A028150 GS홀소핑	11,530	유통	KOSDAQ	-1.40	2.00	9.58	1.29	1.31	11.37	33.3
108	A093320 케이아이엔엑스	1,179	소프트웨어	KOSDAQ	1.36	1.50	15.85	1.12	1.42	7.54	33.6
109	A060540 에스에이티	558	하드웨어	KOSDAQ	0.86	0.47	6.70	0.68	0.49	5.58	34.0
110	A004130 대덕GDS	3,127	하드웨어	KSE	0.06	0.33	8.52	1.28	1.29	9.91	34.3
111	A014280 금강공업	1,496	자본재	KSE	-0.40	0.12	6.05	0.52	0.23	1.46	34.6
112	A086390 유니테스트	3,889	반도체	KOSDAQ	1.19	1.12	10.53	2.80	1.60	9.80	34.9
113	A064800 필링크	2,077	내구소비재 및 의류	KOSDAQ	0.51	2.89	24.75	1.83	0.91	27.52	35.2
114	A133820 화인베스틸	887	소재	KSE	0.45	0.44	79.22	0.62	0.52	6.79	35.5
115	A006280 녹십자	26,178	제약 및 바이오	KSE	0.02	0.79	40.69	2.45	2.05	29.36	35.9
116	A001430 세아베스틸	8,714	소재	KSE	-0.62	0.01	6.80	0.56	0.34	3.67	36.2
117	A000120 CJ대한통운	34,333	운송	KSE	-1.07	0.84	56.62	1.11	0.45	16.56	36.5
118	A120110 코오롱인더	16,349	소재	KSE	-0.22	0.11	11.05	1.16	0.54	7.41	36.8
119	A122990 와이솔	3,265	하드웨어	KOSDAQ	-0.62	0.78	6.50	1.44	0.70	3.78	37.1
120	A086060 진바이오텍	514	제약 및 바이오	KOSDAQ	0.99	3.29	7.59	1.00	0.73	11.27	37.4

Source: Fnguide, Baro Research Center

**■ Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.  
당사는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.  
본 조사분석자료의 애널리스트는 자료 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 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.