

## 퀀트가 제시하는 **잘 나갈 알짜 전략** 본격 2분기 실적을 반영한 관심 종목

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

### 2분기 실적을 반영한 관심 종목 List

2018년 2분기 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 15종목씩 선정하였음.

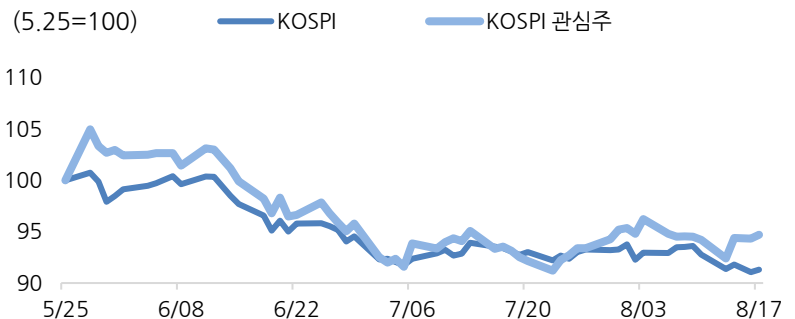
구분	관심 종목 (시가총액 상위 순)
KOSPI	SK 하이닉스, 현대모비스, 삼성생명, 기아차, 삼성화재, 기업은행, 금호석유, 대림산업, 포스코대우, 태광산업, DGB 금융지주, 대한유화, 아이에스동서, 대상, 휴비스
KOSDAQ	GS 홈쇼핑, 솔브레인, KG 이니시스, 원익홀딩스, 원익머트리얼즈, 성우하이텍, 이테크건설, 한양이엔지, 코텍, 티케이케미칼, 한국알콜, 탐엔지니어링, 유성티엔에스, 유니크, 동일금속

### 1분기 관심 종목 Review

당사에서 제시한 1분기 관심종목(KOSPI)는 2018년 5월 28일부터 2018년 8월 17일까지 총 -5.32%의 수익률을 올렸음. 동 기간 KOSPI 지수는 -8.69% 하락하여 BM 대비 +3.37%p 초과수익을 보임.

1분기 관심종목(KOSDAQ)은 동기간 -9.42%의 수익률을 올렸으며, 동기간 KOSDAQ 지수는 -11.06%하락하여 BM 대비 +1.64%p 초과수익을 보임.

### 1분기 KOSPI 관심종목 수익률 추이 (2018.5.25 = 100)



Source: Fnguide, Baro Research Center

## Table of contents

---

1 분기 실적을 반영한 관심 종목 Review	3
표준화 이익을 사용한 2 분기 우수 실적 종목	5
밸류에이션과 이익을 감안한 2 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 : 2 분기 매력도 Top 120 종목 List	11

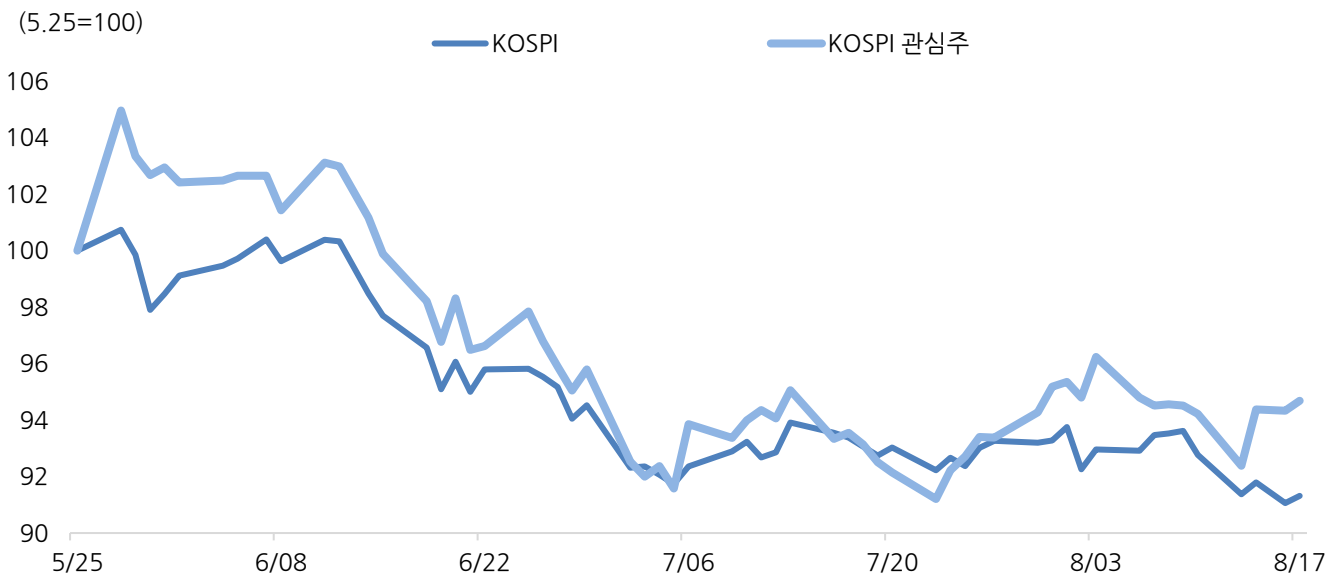
## 1 분기 실적을 반영한 관심 종목 Review

2018년 2분기 실적이 발표되었다. 이에 당사에서 제시하였던 ‘2018년 1분기 실적을 반영한 관심 종목’의 성과를 측정해 보았다.

당사에서 제시한 1분기 관심종목(KOSPI)는 2018년 5월 28일부터 2018년 8월 17일까지 총 -5.32%의 수익률을 올렸다. 동 기간 KOSPI 지수는 -8.69% 하락하여 BM 대비 +3.37%p 초과수익을 보였다.

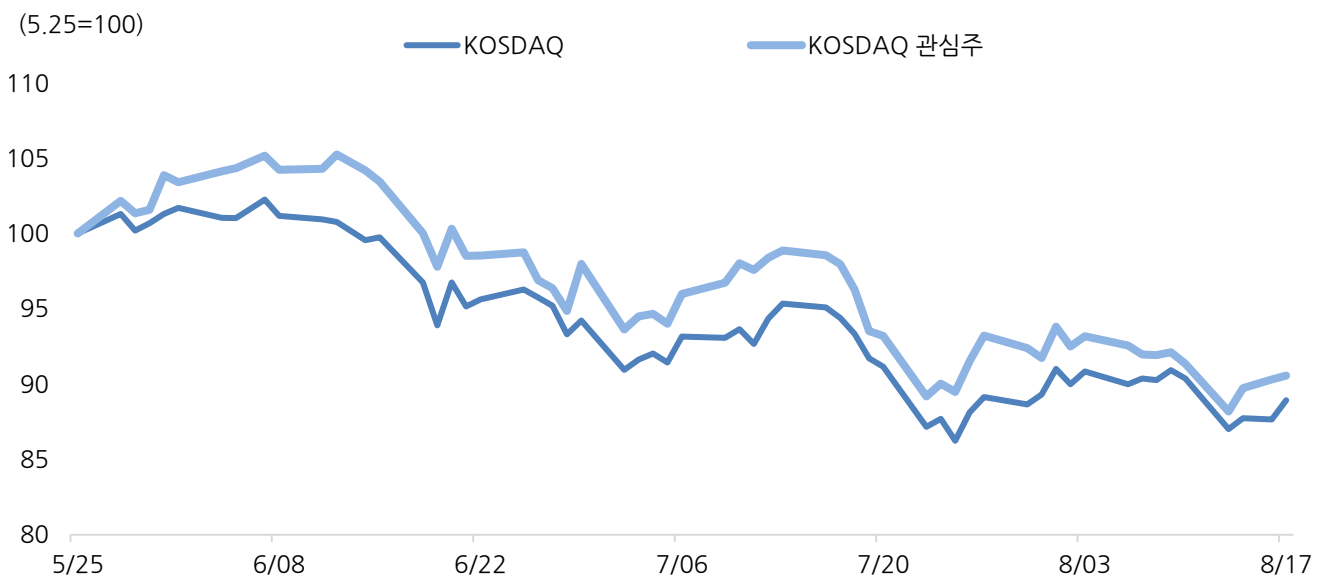
1분기 관심종목(KOSDAQ)은 동기간 -9.42%의 수익률을 올렸으며, 동기간 KOSDAQ 지수는 -11.06% 하락하여 BM 대비 +1.64%p 초과수익을 보였다.

**Exhibit 1. 1분기 KOSPI 관심 종목 수익률 (2018. 5. 28 ~ 2018. 8. 17)**



Source: Fnguide, Baro Research Center

**Exhibit 2. 1분기 KOSDAQ 관심 종목 수익률 (2018. 5. 28 ~ 2018. 8. 17)**

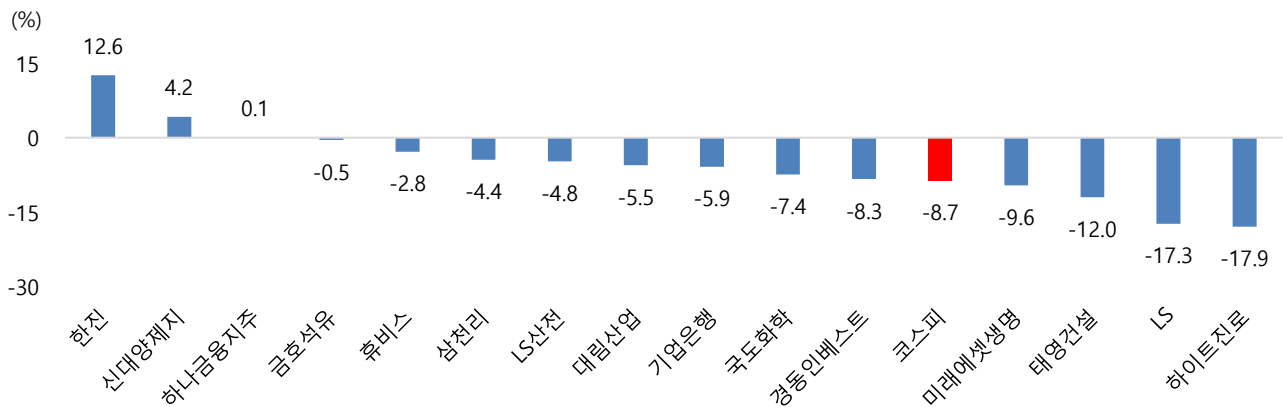


Source: Fnguide, Baro Research Center

KOSPI 관심종목 중 가장 수익률이 높았던 종목은 한진(+12.6%) 였으며, 가장 손실이 컸던 종목은 하이트진로(-17.9%)였다. KOSPI 지수 대비 우수한 수익률을 올린 종목은 총 15 종목 중 11 종목이었다. 또한 KOSDAQ 관심종목 중 가장 수익률이 높았던 종목은 CJ 오쇼핑(+10.7%, ENM 으로 합병)이었으며, 가장 손실이 컸던 종목은 예림당(-30.0%)이었다. KOSDAQ 지수 대비 우수한 수익률을 올린 종목은 총 15 종목중 11 종목이었다.

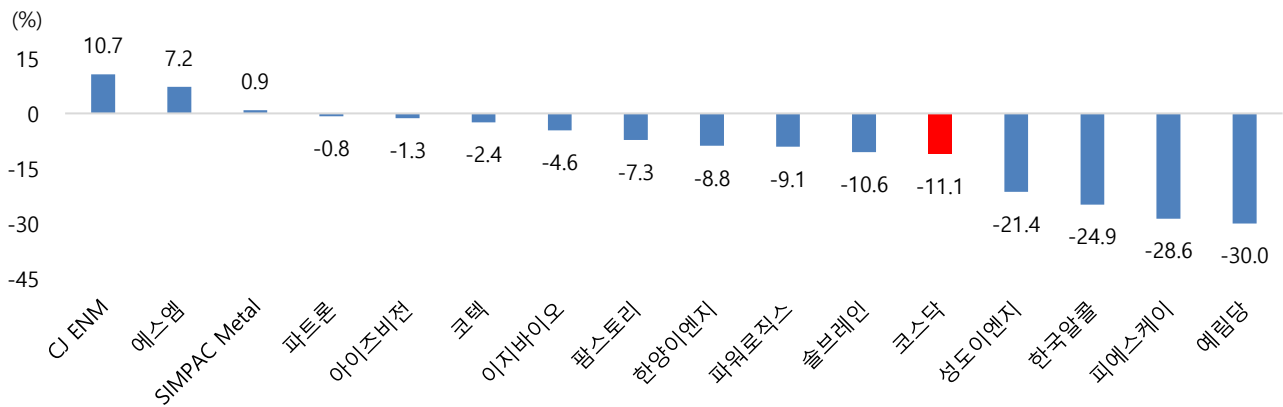
다만, CJ 오쇼핑과 SIMPAC Metal 은 합병 이슈가 있었으므로 이를 감안하고 수익률을 볼 필요가 있을 것으로 판단한다.

Exhibit 3. 1 분기 KOSPI 관심 종목 수익률 (2018. 5. 28 ~ 2018. 8. 17)



Source: Fnguide, Baro Research Center

Exhibit 4. 1 분기 KOSDAQ 관심 종목 수익률 (2018. 5. 28 ~ 2018. 8. 17)



Source: Fnguide, Baro Research Center

## 표준화 이익을 사용한 2분기 우수 실적 종목

2018년 2분기 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.

GS 건설, 상상인, 삼화콘텐서, 에스엠, 하이트진로, 호텔신라, 금호석유, 필룩스, LS 산전, 리노공업, 제주항공, 엔씨소프트, 동아에스티, LS, 한국가스공사, F&F, 대신증권, 신세계인터내셔널, 카페 24, 태영건설, 피에스케이, 솔브레인, 신세계, 삼성증권, 삼성전자, 아미코젠, 신세계푸드, KG이니시스, 삼진제약, 인스코비

또한, 1분기 관심종목 중 2분기에도 실적이 우수했던 종목은 총 10종목으로 다음과 같다.

GS 건설, 삼화콘텐서, 호텔신라, 금호석유, 엔씨소프트, 동아에스티, 신세계인터내셔널, 솔브레인, 아미코젠, KG이니시스

Exhibit 5. 2018년 1분기 이익을 반영한 표준화 이익 Top 30 종목 (시가총액 5000억 이상)

Code	Name	시가총액 (억원)	업종 (Fnguide 기준)	시장 구분	표준화 이익		영업이익		지배주주 순이익	
					영업이익	순이익	17 2Q	18 2Q	17 2Q	18 2Q
1 A001820	삼화콘텐서	7,692	자본재	KSE	3.12	3.23	46	214	32	168
2 A010780	아이에스동서	10,358	자본재	KSE	2.80	2.91	931	2,247	682	1,712
3 A032830	삼성생명	181,800	보험	KSE	2.89	1.95	5,431	14,395	3,805	10,560
4 A005180	빙그레	6,719	음식료 및 담배	KSE	1.91	2.40	121	219	24	178
5 A008770	호텔신라	40,033	소비자 서비스	KSE	2.00	2.22	173	695	30	526
6 A011780	금호석유	31,229	소재	KSE	1.78	2.30	442	1,535	367	1,753
7 A006650	대한유화	15,860	소재	KSE	2.02	2.04	-116	1,083	-50	837
8 A001680	대상	9,494	음식료 및 담배	KSE	1.50	2.55	239	354	125	407
9 A035600	KG이니시스	5,079	소프트웨어	KOSDAQ	1.84	2.18	32	194	7	131
10 A092040	아미코젠	7,062	제약 및 바이오	KOSDAQ	0.36	3.51	5	8	5	185
11 A031430	신세계인터내셔널	13,066	내구소비재 및 의류	KSE	2.12	1.48	44	143	11	108
12 A097950	CJ제일제당	51,256	운송	KSE	-0.13	3.58	1,644	1,846	211	7,585
13 A170900	동아에스티	8,427	제약 및 바이오	KSE	1.90	1.51	37	203	46	216
14 A012630	HDC	7,516	자본재	KSE	-0.33	3.59	175	307	1,041	7,406
15 A024720	한국콜마홀딩스	6,548	생활용품	KSE	1.88	1.14	158	241	150	270
16 A114090	GKL	15,124	소비자 서비스	KSE	1.41	1.27	176	347	154	272
17 A079430	현대리바트	5,052	내구소비재 및 의류	KSE	1.18	1.49	118	171	89	148
18 A009580	무림P&P	5,856	소재	KSE	1.56	0.90	77	294	22	181
19 A018260	삼성에스디에스	177,195	소프트웨어	KSE	1.41	1.03	1,858	2,377	1,398	1,831
20 A000810	삼성화재	128,860	보험	KSE	1.51	0.87	3,947	5,093	2,903	3,743
21 A000660	SK하이닉스	542,362	반도체	KSE	1.16	1.12	30,507	55,739	24,685	43,299
22 A000070	삼양홀딩스	8,736	음식료 및 담배	KSE	1.14	1.08	306	582	107	307
23 A028150	GS홈쇼핑	13,237	유통	KOSDAQ	0.66	1.48	298	339	195	346
24 A036570	엔씨소프트	81,503	소프트웨어	KSE	0.95	1.11	376	1,595	307	1,399
25 A049770	동원F&B	11,249	음식료 및 담배	KSE	1.01	1.05	87	132	25	63
26 A004000	롯데정밀화학	15,712	소재	KSE	1.34	0.69	336	732	305	685
27 A042700	한미반도체	6,104	반도체	KSE	0.50	1.51	188	248	73	219
28 A000030	우리은행	109,850	은행	KSE	1.37	0.57	6,045	9,864	4,609	7,161
29 A006360	GS건설	34,944	자본재	KSE	0.73	1.08	860	2,192	86	1,437
30 A036830	솔브레인	10,891	반도체	KOSDAQ	1.38	0.43	246	432	141	231

Source: Fnguide, Baro Research Center

## 밸류에이션과 이익을 감안한 2분기 관심 종목 선정

전 종목 중에서 관리, 거래정지 종목, 2018년 2분기 및 최근 4분기 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 60일 평균 거래대금이 5억원 미만이거나 시가총액이 500억 미만으로 유동성이 부족한 종목은 유니버스에서 제외하였다. 또한, 2017년 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 5천억 이상 종목만을 유니버스로 취했다고 가정해 보자. 그 경우, 시가총액 조건에는 비록 맞지 않을 수 있다 하더라도(가령 시가총액이 4900억이라던가) 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 매력적이 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 2018년 2분기 실적을 이용하여 KOSPI 관심주 15종목과 KOSDAQ 관심주 15종목을 다음과 같이 선정하였다. (Exhibit 5, Exhibit 6) 이하에서는 분기 Quant Portfolio 에서 사용하는 ‘표준화 이익’에 대한 개념에 대해 설명한다.

## Exhibit 6. 2018년 2분기 이익을 반영한 KOSPI 관심주 15선

Code	Name	시가총액 (억원)	업종 (Fnguide)	시장 구분	표준화 이익		Valuation (배)				매력도 순위(%)
					영업이익	순이익	P/E	P/B	P/S	P/C	
1 A010780	아이에스동서	10,358	자본재	KSE	2.80	2.91	3.73	1.17	3.96	0.57	0.00
2 A006650	대한유화	15,860	소재	KSE	2.02	2.04	5.15	1.04	5.13	0.89	0.23
3 A032830	삼성생명	181,800	보험	KSE	2.89	1.95	10.92	0.65	12.32	1.09	0.46
4 A001680	대상	9,494	음식료 및 담배	KSE	1.50	2.55	12.56	1.09	7.16	0.32	0.69
5 A011780	금호석유	31,229	소재	KSE	1.78	2.30	7.52	1.60	7.24	0.62	0.92
6 A024110	기업은행	85,397	은행	KSE	0.89	0.54	5.22	0.43	5.09	1.06	1.14
7 A139130	DGB금융지주	16,864	은행	KSE	0.82	0.60	5.29	0.42	4.67	0.92	1.37
8 A000660	SK하이닉스	542,362	반도체	KSE	1.16	1.12	3.95	1.49	3.46	1.80	1.60
9 A047050	포스코대우	22,331	자본재	KSE	0.70	0.65	11.14	0.79	5.71	0.10	2.06
10 A003240	태광산업	17,180	소재	KSE	1.12	0.52	11.40	0.63	5.68	0.59	2.29
11 A079980	휴비스	3,181	소재	KSE	1.40	0.71	10.22	0.80	4.63	0.25	2.52
12 A000810	삼성화재	128,860	보험	KSE	1.51	0.87	15.16	1.12	11.66	0.69	2.97
13 A012330	현대모비스	225,838	자동차 및 부품	KSE	0.84	0.92	16.79	0.77	9.91	0.64	3.20
14 A000210	대림산업	27,248	자본재	KSE	0.23	0.42	3.85	0.54	4.47	0.22	3.43
15 A000270	기아차	130,122	자동차 및 부품	KSE	0.36	0.52	22.56	0.48	4.61	0.24	3.66

Source: Fnguide, Baro Research Center

주 : P/E 는 최근 4 분기 누적 지배주주순이익 사용. P/B 는 2018 년도 1 분기 기준, P/C, P/S 는 2017 년도 확정실적 기준. 시가총액은 2018 년 8 월 17 일 기준.

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

## Exhibit 7. 2018년 2분기 이익을 반영한 KOSDAQ 관심주 15선

Code	Name	시가총액 (억원)	업종 (Fnguide)	시장 구분	표준화 이익		Valuation (배)				매력도 순위(%)
					영업이익	순이익	P/E	P/B	P/S	P/C	
1 A104480	티케이케미칼	2,163	소재	KOSDAQ	2.56	1.52	8.58	0.85	6.43	0.30	1.83
2 A016250	이테크건설	3,494	자본재	KOSDAQ	1.69	1.96	9.13	1.35	3.70	0.24	2.75
3 A045100	한양이엔지	2,970	반도체	KOSDAQ	2.24	0.96	4.69	1.18	7.53	0.42	4.81
4 A015750	성우하이텍	3,604	자동차 및 부품	KOSDAQ	1.68	-0.04	27.34	0.37	1.36	0.11	5.03
5 A028150	GS홀소링	13,237	유통	KOSDAQ	0.66	1.48	9.77	1.27	10.58	1.22	8.01
6 A030530	원익홀딩스	4,155	반도체	KOSDAQ	0.81	0.10	4.84	0.61	4.56	0.86	8.70
7 A104830	원익머트리얼즈	3,631	반도체	KOSDAQ	1.18	2.24	12.61	1.47	10.11	1.79	12.81
8 A024800	유성티엔에스	997	소재	KOSDAQ	0.59	0.47	9.05	0.59	5.54	0.23	13.50
9 A036830	솔브레인	10,891	반도체	KOSDAQ	1.38	0.43	14.43	1.62	11.83	1.40	14.19
10 A052330	코텍	2,500	디스플레이	KOSDAQ	0.75	0.50	7.60	0.95	10.35	0.76	15.56
11 A017890	한국알콜	1,728	소재	KOSDAQ	0.78	0.04	7.05	0.67	5.66	0.81	18.08
12 A109860	동일금속	714	자본재	KOSDAQ	1.27	1.60	10.70	0.69	11.13	1.00	18.54
13 A035600	KG이니시스	5,079	소프트웨어	KOSDAQ	1.84	2.18	34.62	2.64	28.33	0.67	18.99
14 A065130	탑엔지니어링	1,062	디스플레이	KOSDAQ	1.20	0.02	6.04	0.66	6.19	0.60	19.68
15 A011320	유니크	945	자동차 및 부품	KOSDAQ	1.20	1.65	17.44	1.06	6.75	0.40	20.60

Source: Fnguide, Baro Research Center

주 : P/E 는 최근 4 분기 누적 지배주주순이익 사용. P/B 는 2018 년도 1 분기 기준, P/C, P/S 는 2017 년도 확정실적 기준. 시가총액은 2018 년 8 월 17 일 기준.

주 2 : 위 종목들은 계량 모델에 근거하여 선정된 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 2007년 1분기 당시, 동서와 피에스케이의 순이익이다. 동서는 대형 음식료주이며, 피에스케이는 중소형 IT주이다. 동서는 전년 동기 대비 +18.10%의 순이익 증가율을 기록하였으며, 피에스케이는 전년 동기 대비 +27.02%의 순이익 증가율을 기록하였다.

**Exhibit 8. 2007년 1분기, 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 2015년 4분기 실적이다. 둘 다 흑자전환이다. 1차적으로, 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 146억과 143억으로 거의 비슷하다. 그러나, 3606억원의 적자를 기록했던 대림산업과 49억의 적자를 기록했던 하이트진로를 동일하게 '흑전'이라고 취급해야 할까? QoQ 와 YoY 로 실적을 비교하는 것은 분명 문제가 있다는 판단이다.

**Exhibit 9. 2015년 4분기, 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 3~5년 가량을 보고 판단한다. 즉, 분기로 바꿔 말하면 12개 분기에서 20개 분기이다. 20개 분기는 충분한 표본이 확보되나 데이터가 부족할 수 있다는 우려가 있으며, 12개 분기는 표본이 다소 부족할 수 있다. 당사에서는 중간값인 4년(16개 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 사용한다면 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 10. 2007년 1분기, 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 11. 2015년 4분기, 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 200은 158.2%, 연 환산 7.5%) 5 분위 종목들은 총 수익률 32.1%, 연 환산 2.1%의 수익률을 달성하였다.

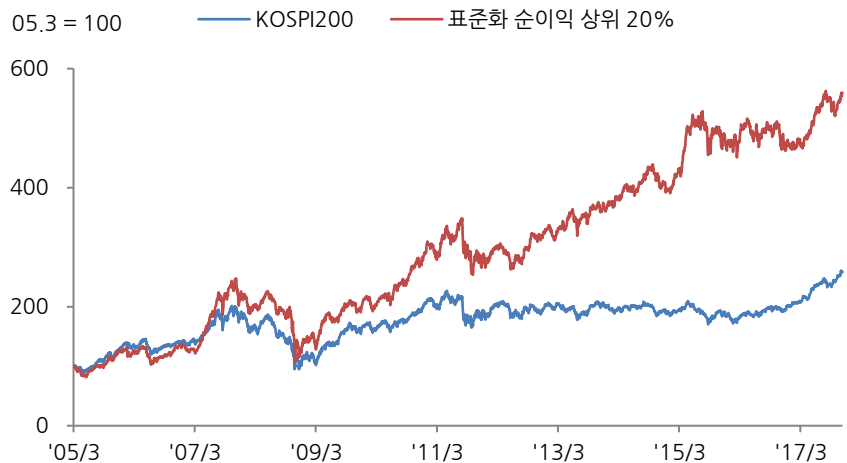
동일한 방식으로 영업이익을 표준화 한 전략에 대해서도 백 테스트를 시행하였다. 표준화 영업이익 상위 20% 종목은 동 기간 동안 431.5%의 수익률 (연 환산 13.6%)을 기록하였다.

Exhibit 12. 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 13. 표준화 순이익 Top 20% Vs. KOSPI 200



Source: Fnguide, Baro Research Center

## Appendix : 2 분기 매력도 Top 120 종목 List

Exhibit 14. 2018 년 2 분기 이익을 반영한 관심 종목 1 위 ~ 60 위

Code	Name	시가총액 (억원)	업종 (Fnguide)	Style	표준화 이익		Valuation (배)			매력도 순위(%)	
					영업이익	순이익	P/E	P/B	P/S		P/C
1 A010780	아이에스동서	10,358	자본재	Attractive	2.80	2.91	3.73	1.17	3.96	0.57	0.00
2 A006650	대한유화	15,860	소재	Attractive	2.02	2.04	5.15	1.04	5.13	0.89	0.23
3 A032830	삼성생명	181,800	보험	Attractive	2.89	1.95	10.92	0.65	12.32	1.09	0.46
4 A001680	대상	9,494	음식료 및 담배	Attractive	1.50	2.55	12.56	1.09	7.16	0.32	0.69
5 A011780	금호석유	31,229	소재	Attractive	1.78	2.30	7.52	1.60	7.24	0.62	0.92
6 A024110	기업은행	85,397	은행	Attractive	0.89	0.54	5.22	0.43	5.09	1.06	1.14
7 A139130	DGB금융지주	16,864	은행	Attractive	0.82	0.60	5.29	0.42	4.67	0.92	1.37
8 A000660	SK하이닉스	542,362	반도체	Attractive	1.16	1.12	3.95	1.49	3.46	1.80	1.60
9 A104480	티케이케미칼	2,163	소재	Attractive	2.56	1.52	8.58	0.85	6.43	0.30	1.83
10 A047050	포스코대우	22,331	자본재	Attractive	0.70	0.65	11.14	0.79	5.71	0.10	2.06
11 A003240	태광산업	17,180	소재	Attractive	1.12	0.52	11.40	0.63	5.68	0.59	2.29
12 A079980	휴비스	3,181	소재	Attractive	1.40	0.71	10.22	0.80	4.63	0.25	2.52
13 A016250	이테크건설	3,494	자본재	Attractive	1.69	1.96	9.13	1.35	3.70	0.24	2.75
14 A000810	삼성화재	128,860	보험	Attractive	1.51	0.87	15.16	1.12	11.66	0.69	2.97
15 A012330	현대모비스	225,838	자동차 및 부품	Attractive	0.84	0.92	16.79	0.77	9.91	0.64	3.20
16 A000210	대림산업	27,248	자본재	Attractive	0.23	0.42	3.85	0.54	4.47	0.22	3.43
17 A000270	기아차	130,122	자동차 및 부품	Attractive	0.36	0.52	22.56	0.48	4.61	0.24	3.66
18 A005180	빙그레	6,719	음식료 및 담배	Attractive	1.91	2.40	15.03	1.29	12.27	0.78	3.89
19 A016590	신대양제지	3,587	소재	Attractive	2.89	1.18	6.22	1.24	8.05	0.70	4.12
20 A009580	무림P&P	5,856	소재	Attractive	1.56	0.90	10.01	1.03	6.84	0.96	4.35
21 A009200	무림페이퍼	1,465	소재	Attractive	0.58	0.20	5.37	0.35	1.45	0.14	4.58
22 A045100	한양이엔지	2,970	반도체	Attractive	2.24	0.96	4.69	1.18	7.53	0.42	4.81
23 A015750	성우하이텍	3,604	자동차 및 부품	Attractive	1.68	-0.04	27.34	0.37	1.36	0.11	5.03
24 A005440	현대그린푸드	13,434	소비자 서비스	Attractive	0.67	0.75	11.75	0.81	9.58	0.53	5.26
25 A034310	NICE	6,251	상업서비스	Attractive	0.69	0.98	11.55	1.06	4.76	0.43	5.49
26 A096770	SK이노베이션	185,856	에너지	Attractive	0.55	0.36	9.60	1.03	6.19	0.40	5.72
27 A009070	KCTC	816	운송	Attractive	1.19	0.48	6.22	0.44	4.70	0.22	5.95
28 A004020	현대제철	71,127	소재	Attractive	0.07	0.50	11.87	0.43	3.20	0.37	6.18
29 A079430	현대리바트	5,052	내구소비재 및 의류	Attractive	1.18	1.49	11.55	1.20	11.13	0.57	6.41
30 A097950	CJ제일제당	51,256	운송	Attractive	-0.13	3.58	4.71	1.27	5.48	0.31	6.64
31 A139480	이마트	57,703	유통	Attractive	0.19	0.44	8.59	0.70	5.26	0.36	6.87
32 A004000	롯데정밀화학	15,712	소재	Attractive	1.34	0.69	9.64	1.28	9.53	1.36	7.09
33 A029460	케이씨	2,650	반도체	Attractive	0.32	3.72	1.30	1.07	3.12	0.46	7.32
34 A004800	효성	5,732	자본재	Attractive	-1.99	3.69	0.19	0.16	0.58	0.05	7.55
35 A001040	CJ	40,410	음식료 및 담배	Attractive	-0.57	2.20	6.16	0.99	2.05	0.15	7.78
36 A028150	GS홈쇼핑	13,237	유통	Attractive	0.66	1.48	9.77	1.27	10.58	1.22	8.01
37 A005300	롯데칠성	11,295	음식료 및 담배	Attractive	0.40	0.26	7.04	0.88	3.98	0.50	8.24
38 A078930	GS	49,896	에너지	Attractive	0.22	0.10	5.75	0.64	5.06	0.31	8.47
39 A030530	원익홀딩스	4,155	반도체	Attractive	0.81	0.10	4.84	0.61	4.56	0.86	8.70
40 A086790	하나금융지주	130,755	은행	Attractive	0.45	0.11	5.66	0.53	5.08	1.46	8.92
41 A004170	신세계	29,191	유통	Attractive	1.50	-0.04	12.41	0.85	6.47	0.75	9.15
42 A005380	현대차	270,290	자동차 및 부품	Attractive	-0.61	0.74	8.31	0.39	3.57	0.28	9.38
43 A049770	동원F&B	11,249	음식료 및 담배	Attractive	1.01	1.05	23.88	1.88	11.93	0.44	9.61
44 A111770	영원무역	15,376	내구소비재 및 의류	Attractive	1.15	0.26	14.63	1.19	9.14	0.77	9.84
45 A028100	동아지질	2,030	자본재	Attractive	1.18	1.52	10.05	1.28	4.37	0.60	10.07
46 A005680	삼영전자	2,830	자본재	Attractive	1.04	0.91	22.32	0.60	16.62	1.23	10.30
47 A010120	LS산전	20,970	자본재	Attractive	1.24	0.51	15.49	1.81	10.87	0.89	10.53
48 A006260	LS	22,250	자본재	Attractive	0.85	-0.43	4.01	0.73	3.90	0.23	10.76
49 A002320	한진	3,329	운송	Attractive	0.20	0.27	6.55	0.43	13.93	0.18	10.98
50 A012320	경동인베스트	1,194	유틸리티	Attractive	0.28	0.15	1.67	0.31	1.75	0.61	11.21
51 A034730	SK	184,344	에너지	Attractive	0.28	0.02	9.86	1.26	2.52	0.20	11.44
52 A005490	POSCO	272,895	소재	Attractive	0.48	-0.15	9.20	0.62	4.48	0.45	11.67
53 A170900	동아에스티	8,427	제약 및 바이오	Momentum	1.90	1.51	27.54	1.44	51.61	1.52	11.90
54 A018260	삼성에스디에스	177,195	소프트웨어	Momentum	1.41	1.03	28.65	3.19	20.53	1.91	12.13
55 A031430	신세계인터내셔널	13,066	내구소비재 및 의류	Momentum	2.12	1.48	35.94	2.62	21.29	1.19	12.36
56 A007540	샘표	902	음식료 및 담배	Attractive	0.57	0.94	10.04	0.64	4.20	0.33	12.59
57 A104830	원익머트리얼즈	3,631	반도체	Attractive	1.18	2.24	12.61	1.47	10.11	1.79	12.81
58 A008770	호텔신라	40,033	소비자 서비스	Momentum	2.00	2.22	38.52	5.84	41.39	1.00	13.04
59 A002390	한독	3,420	제약 및 바이오	Attractive	2.06	0.57	21.39	1.11	15.19	0.82	13.27
60 A024800	유성티엔에스	997	소재	Attractive	0.59	0.47	9.05	0.59	5.54	0.23	13.50

Source: Fnguide, Baro Research Center

Exhibit 15. 2018년 2분기 이익을 반영한 관심 종목 61위 ~ 120위

Code	Name	시가총액 (억원)	업종 (Fnguide)	Style	표준화 이익			Valuation (배)			매력도 순위(%)
					영업이익	순이익	P/E	P/B	P/S	P/C	
61 A042670	두산인프라코어	20,503	자본재	Attractive	0.28	0.14	8.55	1.18	5.08	0.31	13.73
62 A000240	한국타이어월드와이드	17,162	자동차 및 부품	Attractive	0.28	0.35	9.62	0.58	8.82	2.08	13.96
63 A036830	솔브레인	10,891	반도체	Attractive	1.38	0.43	14.43	1.62	11.83	1.40	14.19
64 A005740	크라운해태홀딩스	2,131	음식료 및 담배	Attractive	1.04	0.01	33.54	0.74	1.05	0.21	14.42
65 A009290	광동제약	3,842	제약 및 바이오	Attractive	0.36	0.64	15.27	0.97	9.97	0.34	14.65
66 A055550	신한지주	203,432	은행	Attractive	0.50	-0.04	7.20	0.63	6.42	1.72	14.87
67 A036570	엔씨소프트	81,503	소프트웨어	Momentum	0.95	1.11	12.51	3.22	17.31	4.63	15.10
68 A024720	한국콜마홀딩스	6,548	생활용품	Momentum	1.88	1.14	15.82	2.18	18.73	1.33	15.33
69 A052330	코텍	2,500	디스플레이	Attractive	0.75	0.50	7.60	0.95	10.35	0.76	15.56
70 A000390	삼화페인트	2,282	자본재	Attractive	1.06	0.60	116.45	0.80	13.92	0.47	15.79
71 A010950	S-Oil	140,728	에너지	Attractive	0.65	0.18	12.37	2.17	9.13	0.67	16.02
72 A114090	GKL	15,124	소비자 서비스	Momentum	1.41	1.27	16.42	2.95	15.68	3.02	16.25
73 A053210	스카이라이프	6,241	미디어	Attractive	0.28	0.30	11.24	1.00	3.99	0.91	16.48
74 A001390	KG케미칼	3,421	소프트웨어	Attractive	1.69	0.30	50.01	1.36	8.56	0.31	16.70
75 A012630	HDC	7,516	자본재	Attractive	-0.33	3.59	0.72	2.75	1.75	0.14	16.93
76 A037560	CJ헬로	6,885	미디어	Attractive	0.01	0.30	24.44	0.67	2.67	0.61	17.16
77 A009150	삼성전기	102,704	하드웨어	Momentum	1.11	0.32	28.58	2.34	12.96	1.50	17.39
78 A003160	다이아	1,573	반도체	Attractive	1.68	0.62	5.80	1.20	6.88	1.03	17.62
79 A030000	제일기획	22,491	미디어	Attractive	0.57	0.67	16.32	2.83	13.75	0.67	17.85
80 A017890	한국알콜	1,728	소재	Attractive	0.78	0.04	7.05	0.67	5.66	0.81	18.08
81 A007590	동방아그로	1,025	소재	Attractive	1.12	1.05	14.98	0.75	12.10	0.85	18.31
82 A109860	동일금속	714	자본재	Attractive	1.27	1.60	10.70	0.69	11.13	1.00	18.54
83 A017670	SK텔레콤	211,150	통신서비스	Attractive	-0.70	1.09	7.04	1.07	3.61	1.21	18.76
84 A035600	KG이니시스	5,079	소프트웨어	Momentum	1.84	2.18	34.62	2.64	28.33	0.67	18.99
85 A122900	아이마켓코리아	2,548	상업서비스	Attractive	0.23	0.51	82.84	0.69	11.35	0.08	19.22
86 A007160	사조산업	3,015	음식료 및 담배	Attractive	0.45	-0.09	6.20	0.77	4.97	0.37	19.45
87 A065130	탑앤치니어링	1,062	디스플레이	Attractive	1.20	0.02	6.04	0.66	6.19	0.60	19.68
88 A000150	두산	21,022	자본재	Attractive	0.15	-0.01	109.68	0.89	3.13	0.12	19.91
89 A012610	경인양행	2,383	소재	Attractive	0.93	1.41	30.96	1.23	17.38	0.79	20.14
90 A009410	태영건설	10,352	자본재	Attractive	0.26	-0.04	8.24	1.03	6.59	0.32	20.37
91 A011320	유니크	945	자동차 및 부품	Attractive	1.20	1.65	17.44	1.06	6.75	0.40	20.60
92 A028260	삼성물산	231,422	자본재	Attractive	0.34	0.19	21.61	1.03	20.67	0.79	20.82
93 A030520	한글과컴퓨터	3,947	소프트웨어	Momentum	2.80	1.33	17.69	2.11	13.54	2.94	21.05
94 A138930	BNK금융지주	26,401	은행	Value	-0.08	-0.11	6.14	0.36	4.89	0.79	21.28
95 A010060	OCI	26,234	에너지	Attractive	0.45	-0.29	10.04	0.77	4.86	0.72	21.51
96 A044820	코스맥스비티아이	2,670	음식료 및 담배	Attractive	1.01	0.31	36.29	0.90	15.03	0.90	21.74
97 A001250	GS글로벌	2,600	자본재	Attractive	0.10	0.03	13.45	0.70	5.92	0.08	21.97
98 A023410	유진기업	5,391	소재	Attractive	0.15	-0.06	7.32	0.79	5.44	0.41	22.20
99 A097520	엠씨넥스	1,481	하드웨어	Attractive	0.47	1.12	6.76	1.40	6.24	0.22	22.43
100 A032560	황금에스티	1,561	소재	Attractive	0.38	0.16	9.54	0.70	5.62	0.69	22.65
101 A067310	하나마이크론	1,117	반도체	Attractive	0.40	0.63	17.53	0.88	3.62	0.31	22.88
102 A006110	삼아알미늄	592	소재	Attractive	0.92	0.84	37.21	0.57	8.38	0.43	23.11
103 A108320	실리콘웍스	7,433	디스플레이	Attractive	0.53	0.55	14.39	1.83	14.16	1.07	23.34
104 A006380	카프로	2,472	소재	Attractive	0.34	0.27	19.11	0.94	6.37	0.46	23.57
105 A161390	한국타이어	55,930	자동차 및 부품	Value	-0.03	-0.03	9.71	0.86	4.87	0.82	23.80
106 A079370	제우스	1,791	반도체	Attractive	0.23	0.44	6.68	0.95	7.78	0.50	24.03
107 A091120	이엠텍	2,546	하드웨어	Attractive	0.63	2.00	19.97	1.44	12.41	1.31	24.26
108 A007070	GS리테일	27,181	유통	Attractive	0.13	0.06	23.95	1.36	6.98	0.33	24.49
109 A081660	휠라코리아	23,896	내구소비재 및 의류	Momentum	0.74	0.23	18.66	2.83	18.60	0.94	24.71
110 A077500	유니퀘스트	2,145	반도체	Attractive	0.49	1.30	14.88	1.24	15.91	0.87	24.94
111 A008250	이건산업	1,251	소재	Attractive	1.03	0.12	20.12	0.82	7.08	0.42	25.17
112 A069960	현대백화점	22,466	유통	Value	0.44	-0.52	10.35	0.57	5.67	1.22	25.40
113 A003100	선광	1,280	운송	Attractive	0.33	0.02	26.46	0.43	4.01	0.89	25.63
114 A095660	네오위즈	3,550	소프트웨어	Momentum	0.93	0.79	22.51	1.28	110.82	2.04	25.86
115 A020000	한섬	9,532	내구소비재 및 의류	Attractive	0.23	0.06	17.82	1.01	11.25	0.78	26.09
116 A120110	코오롱인더	16,804	소재	Value	0.03	-0.27	13.97	0.77	5.00	0.36	26.32
117 A093050	LF	7,412	내구소비재 및 의류	Value	0.29	-0.46	10.19	0.67	6.32	0.46	26.54
118 A002350	넥센타이어	10,060	자동차 및 부품	Value	0.27	-0.65	8.95	0.74	3.66	0.51	26.77
119 A010470	오리콤	573	미디어	Attractive	0.71	1.33	8.73	0.82	10.18	0.34	27.00
120 A090430	아모레퍼시픽	152,284	생활용품	Momentum	0.62	0.54	40.39	3.58	24.65	2.97	27.23

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.