

Back to the Quality

2022/ 5/ 4

Strategist

곽병열

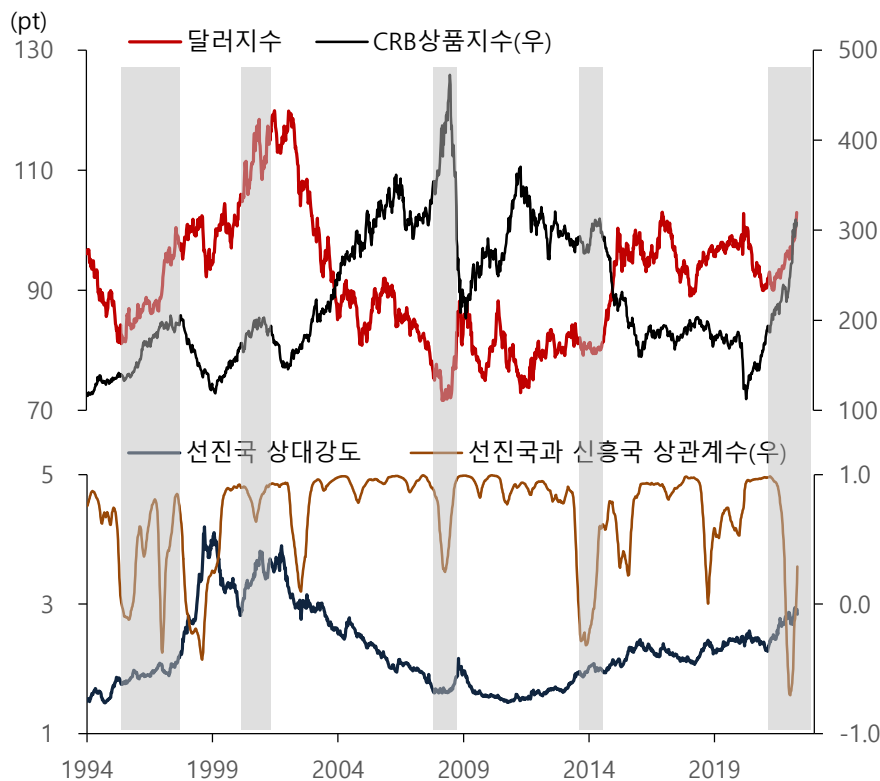
(2009-7148)

brkwak@leading.co.kr

I. 강달러 & 고물가, 비용변수의 불확실성

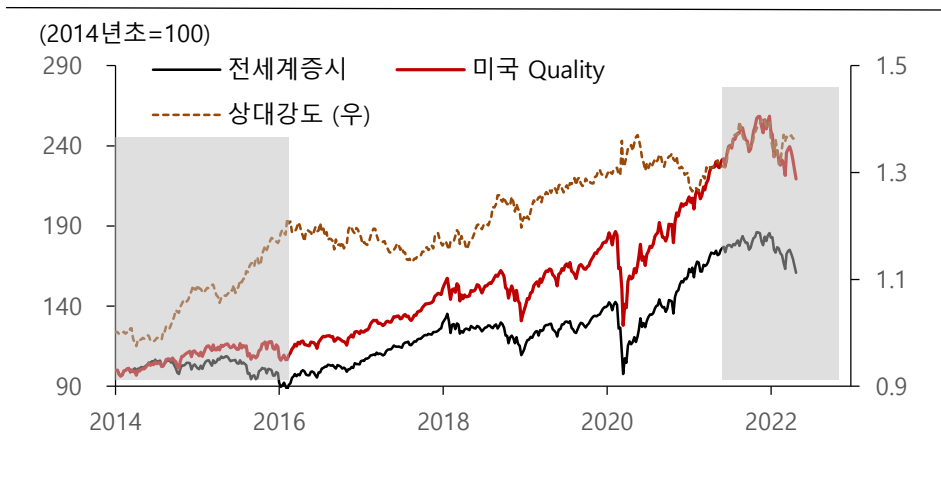
- 달러지수와 상품지수는 역의 상관성(1994 년 이후 상관계수 -0.66), 즉 원유 등 원자재시장의 강세국면은 달러약세와 동반되는데 일반적인데, 현 국면은 공급측면의 인플레이션 악화와 미국 외 지역 경제의 상대적 약세가 중첩되는 이례적인 <강달러 & 고물가> 상황이 지속 중임. 원자재가격 상승에 더해 강달러로 인한 수입물가 상승이 동반되는 비용변수의 불확실성 강화 국면에서는 '신흥국 위험자산의 비선호 & 미국자산의 안전자산 역할 강화'로 이어지는 경향성을 나타냄(그림 1 참조)

<그림 1> 비용변수의 불확실성, 신흥국의 타격이 더 클 수 밖에



- <강달러 & 고물가> 국면은 기업실적 측면에서 매출원가 등 비용변수 악화로 인한 기업이익의 훼손 우려로 후행적인 주가부진을 동반한 바 있음. 이러한 불확실성에 대한 스타일(Style) 측면에서 'Quality Factor(질적요인)'는 기업이익의 변동성, 레버리지에 대한 안전성(부채비율), 이익창출력의 연속성(ROE)을 종합적으로 판단하는 전략적인 접근이란 점에서 현 시기에 유망할 것으로 기대함. 시장 불확실성이 컸던 2014~2015 년 중 미국 Quality Factor 주식군은 전세계증시를 아웃퍼폼 한 바 있는데, 불안할수록 기업의 양호한 기초체력(fundamental)에 의지하려는 투자자들의 신중한 경향성을 반영한 것으로 해석됨

<그림 2> Quality Factor(질적요인)의 역할이 커지는 시기



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

주: 전세계증시는 MSCI ACWI, 미국 Quality 는 iShare USA QUALITY factor ETF 임

<그림 3> iShares USA Quality Factor ETF 의 주요종목

종목명	업종	비중(%)
JOHNSON & JOHNSON	Health Care	4.9
APPLE INC	Information Technology	3.8
NIKE INC CLASS B	Consumer Discretionary	3.7
COSTCO WHOLESALE CORP	Consumer Staples	3.3
META PLATFORMS INC CLASS A	Communication	3.2
ELI LILLY	Health Care	3.1
MICROSOFT CORP	Information Technology	3.1
MASTERCARD INC CLASS A	Information Technology	3.0
TARGET CORP	Consumer Discretionary	2.8
VISA INC CLASS A	Information Technology	2.4

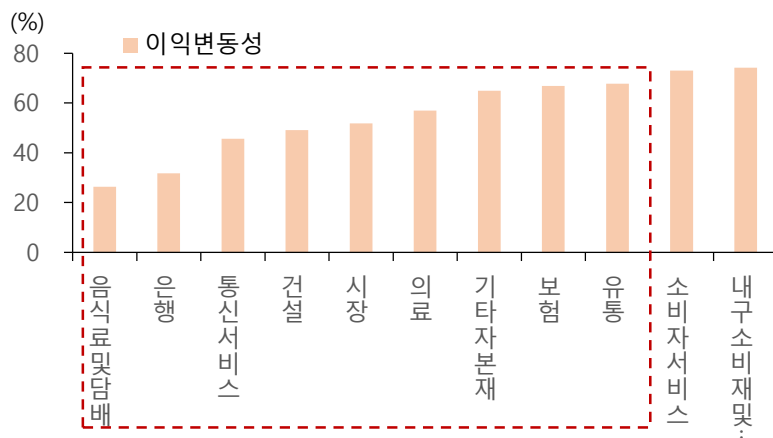
자료: ishares.com, 리딩투자증권

II. Quality Factor 로 살펴보는 국내 선호업종은?

- Quality Factor 는 MSCI사에서 <Quality Index>의 종목 추출 시에 사용하는 방법론을 응용하고자 했음.

1) 이익변동성(earnings variability)는 지난 20년간의 연간 EPS 증감율 변동성으로 산출했는데, <음식료및담배, 은행, 통신서비스> 등의 순서로 이익의 변동성은 작아서 이익 안정성이 높은 것으로 측정됨

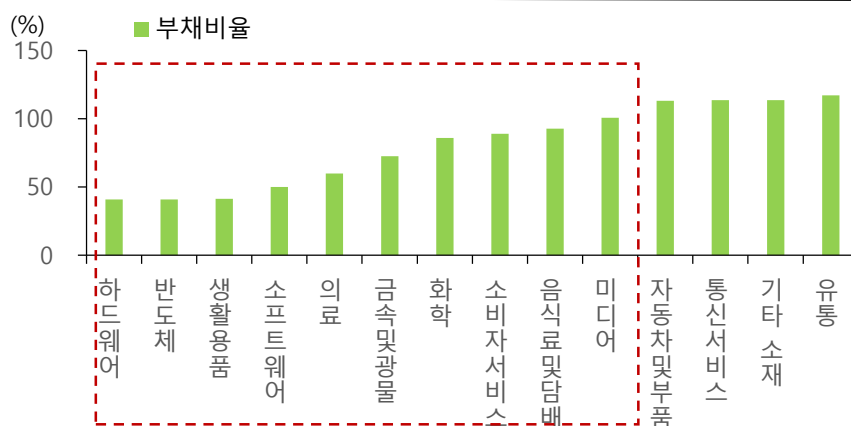
<그림 4> 업종별 이익변동성: 음식료및담배, 은행, 통신서비스



자료: Dataguide, 리딩투자증권

- 2) 부채비율(=부채총계/자본총계)는 지난 5년간의 평균값으로 산출했는데, <하드웨어, 반도체, 생활용품, 소프트웨어, 의료> 등의 순서로 낮은 수치를 나타내며 재무위험이 상대적으로 낮은 것으로 측정됨

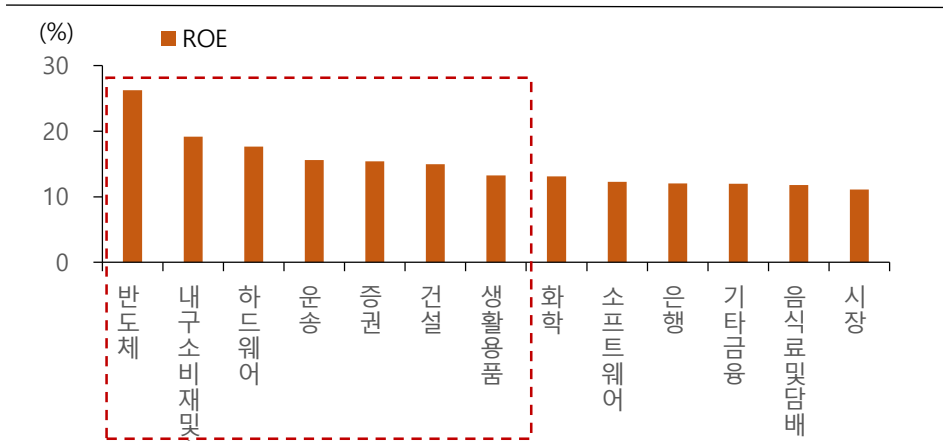
<그림 5> 업종별 부채비율: 하드웨어, 반도체, 생활용품, 소프트웨어, 의료



자료: Dataguide, 리딩투자증권

- 3) ROE(=영업이익/자기자본)는 지난 5년간의 평균값으로 산출했는데, <반도체, 내구소비재및의류, 하드웨어, 운송> 등의 순서로 높은 수치를 나타내며 수익성도 양호한 것으로 측정됨

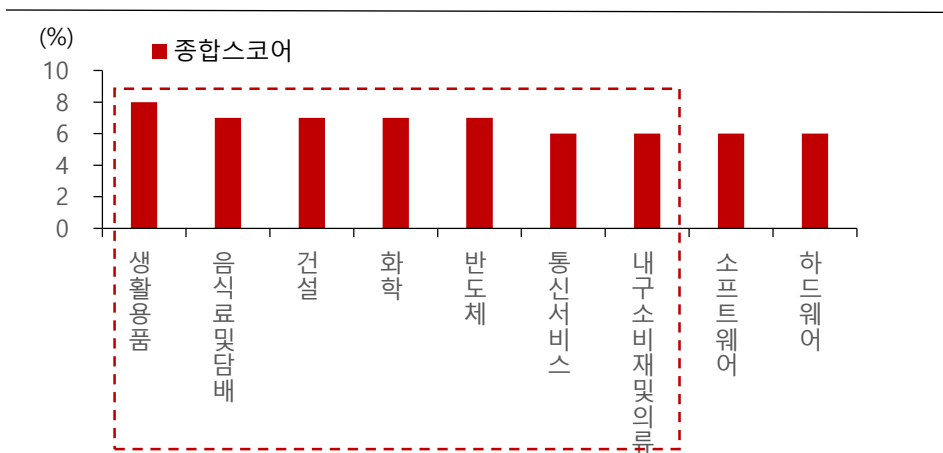
<그림 6> 업종별 ROE: 반도체, 내구소비재및의류, 하드웨어, 운송



자료: Dataguide, 리딩투자증권

- 3 가지 요인을 4 점 척도로 종합스코어를 도출한 결과 <생활용품, 음식료및담배, 건설, 화학, 반도체, 통신서비스, 내구재및의류> 순서로 높은 점수를 획득한 것으로 파악됨

<그림 7> 종합스코어: 생활용품, 음식료및담배, 건설, 화학, 반도체, 통신서비스



자료: Dataguide, 리딩투자증권

III. 결 론

- ▷ <강달러 & 고물가>에 따른 비용변수의 불확실성으로 기업이익 훼손 가능성을 경계해야 함
- ▷ 기업이익 훼손 우려에서 상대적으로 자유로운 <Quality Factor>에 대한 고려를 제안
- ▷ 이익변동성(earnings variability): 음식료및담배, 은행, 통신서비스
- ▷ 부채비율: 하드웨어, 반도체, 생활용품
- ▷ ROE: 반도체, 내수소비재및의류, 하드웨어
- ▷ 종합스코어: 생활용품, 음식료및담배, 건설, 화학, 반도체, 통신서비스

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.