



염동찬's Quant Espresso

# EBEST EDGE



Quant

염동찬

02. 3779-8918

dongchan@ebestsec.co.kr

## 애널리스트가 새로운 종목을 분석하기 시작하면

Investment Edge

이번 자료에서는 최근 1년동안 어느 증권사에서도 목표주가를 제시한 적 없었던 종목 보고서가 발간되고 목표주가가 제시된다면, 해당 주식은 어떠한 흐름을 보이는 지에 대하여 정리했다. 결론부터 언급하면, 해당 조건을 만족하는 기업들은 보고서 발간 이후 KOSPI 수익률을 상회하는 흐름을 보였고 특히 중소형주가 더욱 뛰어난 성과를 보였다.

새롭게 목표주가가 제시되는 종목은 우호적인 환경 변화가 생겼을 수도 있고, 투자자의 관심이 멀어졌던 종목에 우려 요인이 제거되었을 수도 있다.

2013년 이후의 기업분석 보고서를 분석해 본 결과, 새롭게 목표주가가 제시된 종목은 1개월, 3개월, 6개월, 12개월 평균 수익률 관점에서 모두 KOSPI 수익률을 상회하는 성과를 기록했다.

다만 기간이 길어질수록 상승 확률은 감소하는 점을 확인할 수 있었다. 이는 신규 커버 종목의 경우 긍정적인 내용을 포함할 확률이 높기 때문에 초반에 강세를 보이지만, 이후 실제 긍정적이었는지 여부가 판가를 나면서 항상 높은 상승 확률을 기록한 것은 아니기 때문이다.

재미있는 점은, 신규 커버리지 종목의 1개월 수익률 분포는 정규분포에 가까운 모습을 보이지만, 1년 수익률 60%이상인 종목이 전체의 13.2%를 차지하는 모습을 보인다는 점이다. 모든 신규 종목이 1년간 긍정적인 성과를 기록하는 것은 아니지만, 60% 이상의 큰 폭의 상승을 기록했던 종목을 발굴할 확률이 높았다는 의미이다.

이러한 효과는 대형주보다 중소형주에서 월등하게 나타났는데, 같은 조건에서 시가총액 하위 70%(현재기준 약 2,300억원) 이하 종목의 수익률이 상위 30%보다 높은 수익률을 기록했다. 이는 시가총액 소형주의 경우 대형주에 비해 정보량이 부족할 수밖에 없으며, 이에 따라 신규 커버리지 종목이 더욱 효과를 낼 수 있었던 것으로 판단한다.

결론적으로, 최근 목표주가가 새롭게 제시된 종목 중, 1년동안 목표주가를 제시한 증권사가 없었던 중소형주는 향후에도 계속해서 관심을 가질 필요가 있다.

관심종목: 코스모신소재, 필링크, 인성정보, 갤럭시아컴즈, 에스에너지

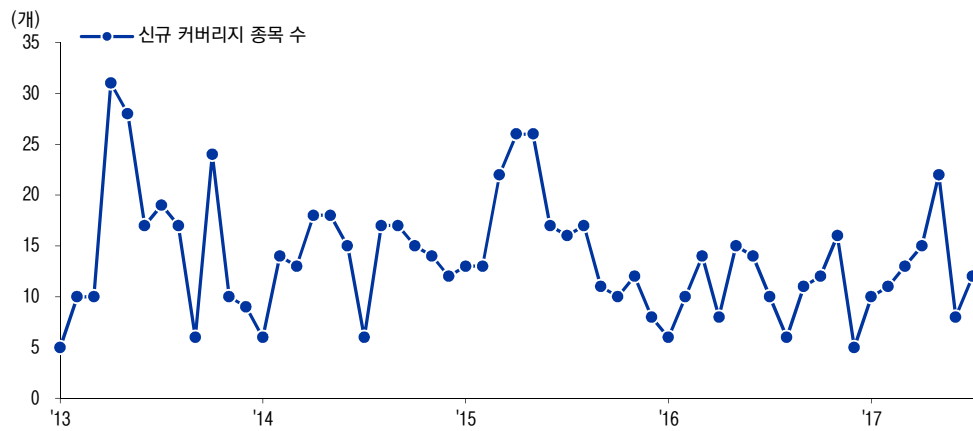
## 애널리스트가 새로운 종목을 분석하기 시작했다면

이번 자료에서는 애널리스트가 최근 1년동안 아무도 목표주가를 제시하지 않았던 종목에 대해 목표주가를 제시할 경우, 어떠한 성과를 보였는지를 정리했다. 결론을 먼저 언급하면, 새롭게 목표주가가 제시되는 종목의 경우 향후 1개월동안 긍정적인 성과를 기록했으며, 이는 시가총액이 낮은 기업들에서 더욱 뚜렷하게 나타났다. 만약 아무도 목표주가를 제시하지 않았던 종목에 대한 보고서가 나온다면, 향후 시장에서 관심을 가질 필요가 있다.

기업분석 애널리스트들은 몇 개의 기업을 커버리지로 정하고 해당 기업들에 대한 실적 추정치와 목표주가에 대한 보고서를 주기적으로 발간한다. 이 중 최근 1년간 어느 증권사도 목표주가를 제시하지 않았던 종목에 대해 처음으로 목표주가가 제시된다면, 이는 주가에 긍정적인 신호가 될 수 있다.

새롭게 분석이 시작되는 종목의 경우 새로운 성장성이 발견되었기 때문일 수도 있고, 투자자들의 관심이 떨어졌던 종목의 우려 요인이 제거되었을 수도 있기 때문이다. 2013년 이후의 월별 데이터를 살펴보면, 월 평균 13.6개의 종목이 새롭게 보고서가 작성되어 왔다.

그림1 월간 신규 커버리지 종목 수



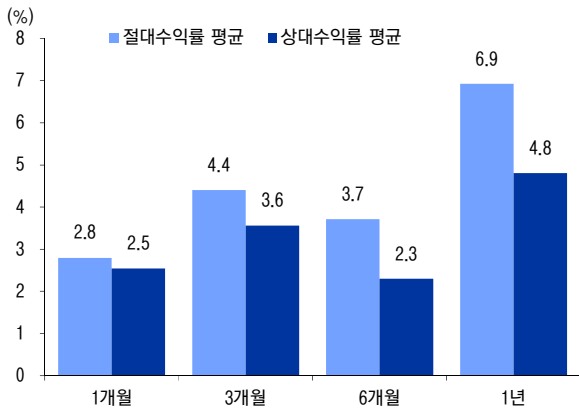
주: 최근 1년간 코멘트가 없었던 신규 종목 기준. 한 종목에 대해 두 개 이상의 보고서가 발간되었더라도 1건으로 처리.

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

신규 커버리지 종목 중 신규 상장, 분할 상장 등의 이슈가 존재하는 종목을 제외하고, 보고서가 발간된 날 종가를 기준으로 기간별 수익률을 정리했다(그림2 참조). 1개월, 3개월, 6개월, 1년 수익률을 정리했는데, 모든 기간에서 벤치마크인 KOSPI 대비 긍정적인 성과를 기록했다. 또한, 기간이 길어질수록 격차가 확대되는 경향이 있다.

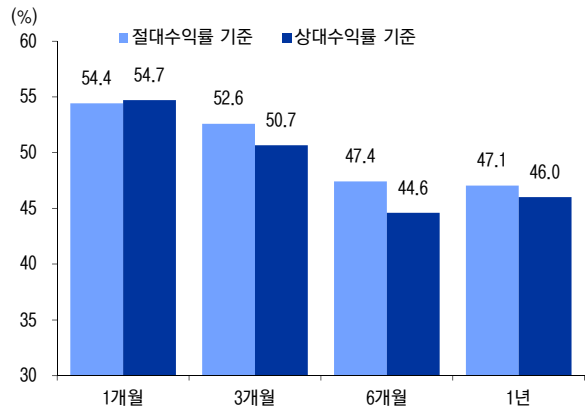
다만 '상승확률'측면에서는 차이가 있다. 기간이 길어질수록 상승 확률은 감소하는 현상이 나타나는 것이다(그림3 참조). 신규 커버리지 종목의 경우 시장에 잘 알려지지 않은 종목일 가능성이 높고, 커버리지 개시 보고서의 경우 긍정적인 내용을 포함할 가능성이 높다. 하지만 시간이 지날수록 실제로 좋은 종목인지는 판가름나기 때문에 이러한 현상이 나타난다. 실제로 1개월 수익률의 분포는 정규분포에 가까운 모습을 보이지만, 1년 수익률 분포에서는 수익률 60% 이상의 종목 비중이 13.2%에 달하는 모습을 보이게 되는 것이다(그림4,5 참조).

그림2 신규 커버리지 종목의 기간별 평균 수익률



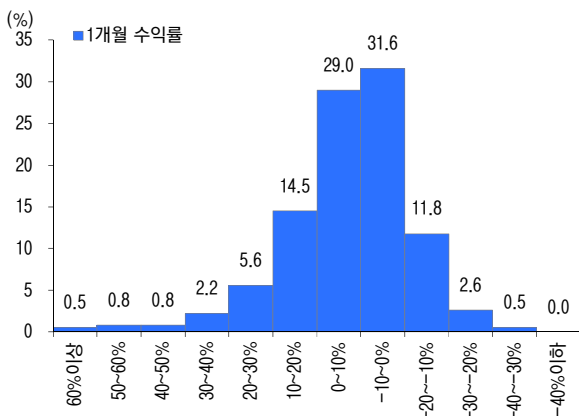
주: 신규 상장, 분할 상장 시 새롭게 목표주가가 제시되는 경우 제외  
자료: WISEfn, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 신규 커버리지 종목의 기간별 상승 확률



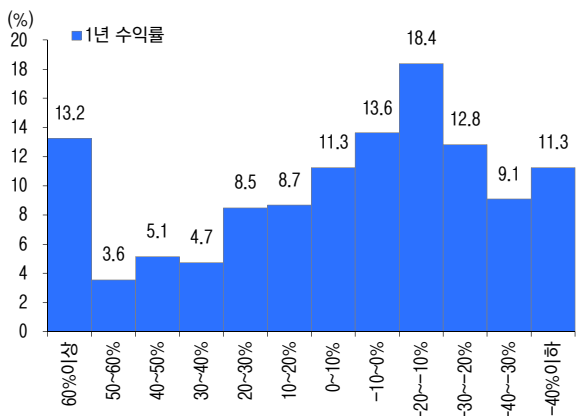
주: 신규 상장, 분할상장 시 새롭게 목표주가가 제시되는 경우 제외  
자료: WISEfn, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 신규 커버리지 종목의 1개월 수익률 분포



자료: WISEfn, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 신규 커버리지 종목의 1년 수익률 분포

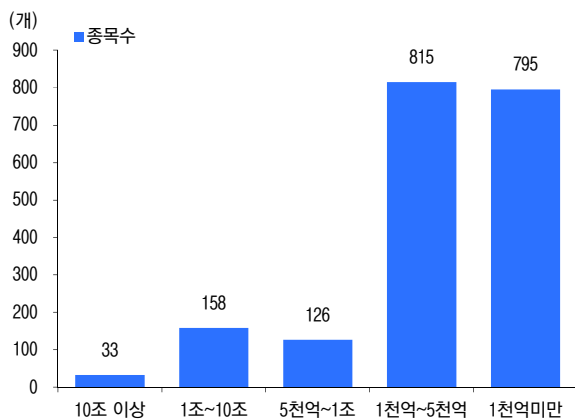


자료: WISEfn, 이베스트투자증권 리서치센터

애널리스트의 보고서 수요 대상은 기관투자자가 될 가능성이 높은 만큼, 실제로 목표주가가 존재하는 커버리지 종목은 대부분 시가총액 대형주에 해당한다. 리차드 번스타인은 시가총액이 작은 종목일수록 정보가 부족하며, 중소형주는 추가적인 수익률을 얻을 수 있는 기회가 존재한다고 설명했다.<sup>1</sup>

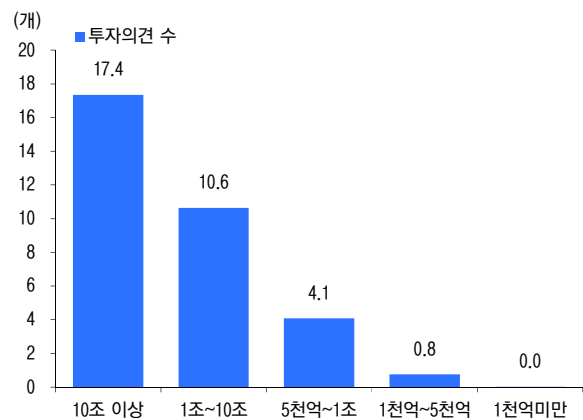
실제로 현재 상장 기업 중 시가총액 1천억~5천억원 사이의 기업수는 815개지만 종목별 목표주가를 제외하는 증권사는 평균 1개가 되지 않으며, 1천억원 미만의 795개 기업은 이보다 더욱 낮은 목표주가가 존재한다(그림1,2 참조).

그림6 시가총액별 종목 포함종목수



주: KOSPI 및 KOSDAQ 기준  
 자료: WISEfn, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 시가총액별 평균 투자의견 수



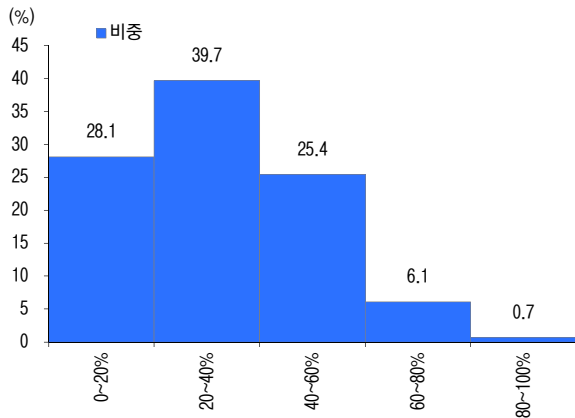
주: 종목별 투자 의견 수(국내 증권)의 시가총액 규모 범위별 평균  
 자료: WISEfn, 이베스트투자증권 리서치센터

새롭게 커버리지가 시작되는 종목들의 커버 개시일 기준의 시가총액 순위를 보면, 50% 정도는 시가총액 상위 30%, 나머지 50%는 시가총액 하위 70%에 해당한다(다음 페이지 그림8 참조). 정보 부족으로 인한 알파 창출이라는 아이디어 관점에서 더욱 관심을 가져야 할 종목은 시가총액 하위 70%에 해당하는 중소형주 일 것이다. 애널리스트 입장에서, 시장에 잘 알려지지 않은 중소형주의 목표주가를 제시한다는 것은 확신이 있지 않으면 쉽지 않은 선택이 될 가능성이 높다.

실제 결과를 살펴보면 시가총액 하위 70%에 해당하는 종목군의 1개월 평균 수익률은 4.0%이며, 이는 대형주 1.6%에 비해 더 높은 수치이다. 상승 확률 측면에서도 중소형주가 55.2%인데, 대형주가 50.0%라는 점에서 차이가 난다(다음 페이지 그림9 참조). 시가총액 하위 중소형주의 경우 대형주에 비해 새로운 커버리지에 따른 효과를 얻을 가능성이 높다고 정리할 수 있다.

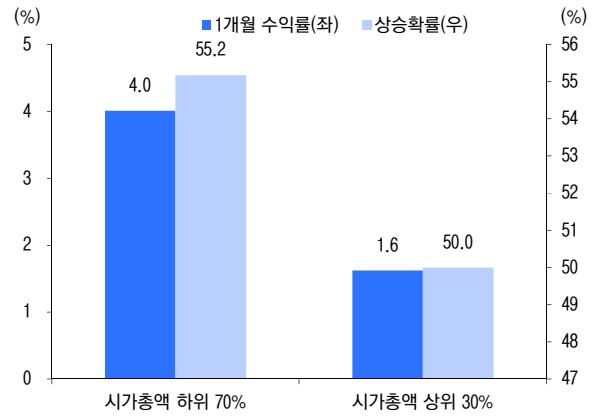
<sup>1</sup> 리차드 번스타인의 스타일 투자 전략(2009년)

그림8 신규 커버리지 종목의 시가총액 분포



자료: WISEfn, 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 시가총액 상위 30%와 하위 70%의 성과 비교



자료: WISEfn, 이베스트투자증권 리서치센터

이상의 내용을 세 가지로 정리하면 다음과 같다.

- 1) 최근 1년동안 보고서가 없었는데 보고서가 작성되고 목표주가가 제시된 종목은, 향후 긍정적인 수익률을 기록할 확률이 높다.
- 2) 새로운 커버리지에 효과는 상승 확률 측면에서 1개월 정도까지 영향을 미친다.
- 3) 새로운 커버리지 효과는 대형주보다는 중소형주에서 더욱 큰 효과를 발휘한다.

결론적으로 최근 1년동안 보고서가 없었던 종목 중 새롭게 목표주가가 제시되는 종목들, 특히 중소형주는 관심을 가질 필요가 있다. 하단에는 최근 1개월간 목표주가가 제시된 종목 중 해당 조건을 만족하는 기업들을 정리했다. 신규 커버리지 효과 측면에서, 이 6개 종목들에 대한 관심을 가질 필요가 있다.

표1 최근 1개월간 신규 커버리지에 포함된 종목 리스트

코드	종목	업종	시가총액 (억원)	보고서 발간일	발간일 이후 수익률(%)	12M Fwd P/E(X)	12M Fwd P/B(X)
A005070	코스모신소재	화학	1,610	20170717	7.4	15.11	2.44
A064800	필링크	소프트웨어	2,070	20170719	13.4	7.55	1.32
A033230	인성정보	통신장비	813	20170802	-12.9	14.91	1.64
A094480	갤럭시아컴즈	소프트웨어	1,854	20170804	7.2	20.45	2.79
A095910	에스에너지	에너지	1,202	20170807	-3.1	26.63	1.14

자료: WISEfn, 이베스트투자증권 리서치센터

#### Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 염동찬)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.