HYUNDAI MOTOR GROUP

내일의 차이 현대차증권

2025년 12월 3일

Decode the QR Code

(Quant Research)

연말 배당 투자의 Code

Quant | 조창민 chocm@hmsec.com

본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Executive Summary

찬바람이 싸늘하게 두 뺨을 스치면

- 11월 글로벌 증시는 전반적인 조정 흐름을 보였으며, 그 가운데 한국 증시는 특히 단기 과열 해소 국면에 진입
- 투자자별 수급 동향에서 특징적인 부분은 외국인 자금의 대량 이탈. 11월 기록한 -14.4조원은 2000년 이후 역대 최대 순매도 금액
- KOSPI 밸류에이션 부담은 소폭 완화. 스타일 팩터 기준으로는 방어적 성격의 로우볼(+13.6%), 가치(+9.2%), 배당(+8.5%) 강세

찬 바람 불 땐 배당주

- 배당소득 분리과세 관련 논의는 계속 진행 중이며, 11/30일 기업 기준, 최고 세율 등 세부 항목 조정을 주 내용으로 하는 수정안 발표
- 2023년부터 시행된 배당 절차 개선 효과도 점차 가시화. 배당 기준일 효과는 연말 통상적인 증시 변동성 확대 요인을 제한
- 배당수익률의 스프레드가 저점을 통과하고 반등을 시도하는 중. 지속 부진했던 주요 배당 지수는 11월 들어 다시 상대강도가 개선되는 모습
- 배당이 높아도 실적이 꺾인 기업은 소위 'Dividend Trap'에 빠질 확률이 높음. 배당 전략에서도 '고배당+실적 모멘텀'을 결합하는 방식이 효과적
- 기업별 배당성향 분포를 보면 절반 이상이 25% 이하의 낮은 구간에 집중. 배당소득 분리과세의 수혜가 예상되는 기업과 함께, 배당성향 상향조정 가능성이 존재하는 기업에 대한 스크리닝이 필요한 시점

배당주와 페어링(Pairing)할 선택지

- '배당 유니버스' 내 업종의 비중(유니버스 영향력)과, 개별 업종 내 배당 유니버스에 포함되어 있는 종목의 시가총액 비중(유니버스 노출도)을 계산
- 수급 측면에서는 2015년 이후 12월에는 항상 증시를 순매수한 주체인 금융투자에 주목할 필요
- 12월 Top-Picks 업종은 견조한 펀더멘탈, 배당 유니버스 내 높은 영향력, 업종의 배당 친화적 성격 등을 종합적으로 고려하여 선정
- **반도체 · 자동차 · 조선 · 상사 · 자본재 · 은행** 을 12월 Top-Picks로 선정

Contents

Executive Summary 02

찬바람이 싸늘하게 두 뺨을 스치면 05

찬바람 불 땐 배당주 11

배당주와 페어링(Pairing)할 선택지 18

H to Z Model Portfolio 24

12월 Model Portfolio

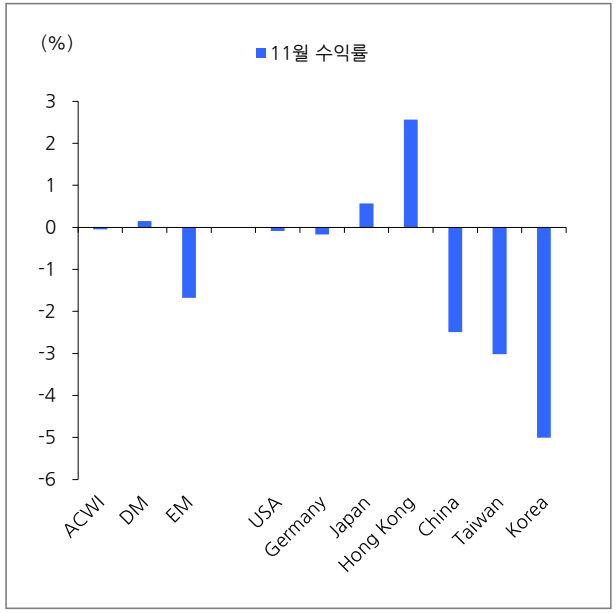
WI26	제안 비중	코드	종목	구분	제안 비중	시가총액	Earnings	Valuation	Macro	Style	Score
에너지	3.67	A096770	SK이노베이션	KS	0.95	194,411	1.79	0.72	0.91	1.51	4.92
		A267250	HD현대	KS	1.40	155,221	1.30	1.64	1.13	1.71	5.78
		A010950	S-Oil	KS	1.32	86,351	1.59	1.34	1.25	1.76	5.95
화학	1.20	A006650	대한유화	KS	1.20	9,230	1.93	1.38	2.00	1.86	7.16
철강	1.34	A005490	POSCO홀딩스	KS	1.34	250,487	1.31	1.23	1.05	0.97	4.56
기계	5.15	A267260	HD현대일렉트릭	KS	1.81	279,365	1.03	1.32	1.70	1.88	5.93
		A064350	현대로템	KS	1.02	191,763	1.12	1.87	0.62	1.47	5.08
		A298040	효성중공업	KS	2.32	177,260	1.61	1.81	1.77	1.97	7.15
조선	7.54	A329180	HD현대중공업	KS	2.14	474,936	1.45	1.67	0.47	1.83	5.42
		A042660	한화오션	KS	1.34	330,314	1.34	1.76	1.08	0.68	4.86
		A009540	HD한국조선해양	KS	1.49	290,170	1.32	1.90	0.26	1.78	5.26
		A010140	삼성중공업	KS	0.93	216,480	1.16	1.78	0.87	0.95	4.75
		A443060	HD현대마린솔루션	KS	1.65	83,427	0.94	1.80	1.66	1.98	6.38
상사,자본재	5.68	A012450	한화에어로스페이스	KS	2.56	439,320	0.96	1.61	0.61	1.77	4.95
		A028260	삼성물산	KS	1.37	382,447	0.80	1.11	0.62	1.49	4.03
		A000150	두산	KS	1.75	141,858	1.02	1.43	1.36	1.62	5.44
자동차	7.66	A005380	현대차	KS	2.12	535,442	0.83	1.68	1.52	1.19	5.22
		A000270	기아	KS	1.95	445,461	0.62	1.59	1.58	1.57	5.35
		A012330	현대모비스	KS	1.13	280,817	0.63	1.38	1.37	1.44	4.82
		A161390	한국타이어앤테크놀로지	KS	1.39	76,183	1.56	0.80	1.80	1.94	6.10
		A018880	한온시스템	KS	1.08	25,555	1.42	1.65	1.75	1.03	5.85
건강관리	1.35	A326030	SK바이오팜	KS	1.35	109,482	1.40	0.60	1.50	1.69	5.18
은행	1.88	A105560	KB금융	KS	1.88	476,065	0.74	1.04	0.88	1.46	4.12
증권	3.07	A138040	메리츠금융지주	KS	1.77	190,291	1.13	1.79	1.51	0.90	5.32
		A039490	키움증권	KS	1.30	72,564	0.88	1.69	0.99	1.79	5.35
보험	3.45	A032830	삼성생명	KS	2.31	305,800	1.15	1.31	1.54	1.79	5.79
		A000810	삼성화재	KS	1.14	221,544	0.60	0.98	1.53	1.63	4.74
소프트웨어	1.44	A012510	더존비즈온	KS	1.44	28,317	1.55	1.35	1.22	1.50	5.62
IT하드웨어	1.73	A009150	삼성전기	KS	0.60	187,481	1.18	1.08	1.32	1.71	5.30
		A011070	LG이노텍	KS	0.53	56,091	1.14	1.42	1.71	1.40	5.68
		A353200	대덕전자	KS	0.60	24,313	2.00	1.03	1.38	1.60	6.01
반도체	47.16	A005930	삼성전자	KS	24.20	5,949,236	1.38	1.77	1.28	1.65	6.08
		A000660	SK하이닉스	KS	16.76	3,858,413	1.32	1.92	1.63	1.81	6.67
		A240810	원익IPS	KQ	1.54	30,088	1.33	1.49	1.16	1.96	5.95
		A067310	하나마이크론	KQ	1.55	17,059	1.41	1.84	1.33	1.42	6.01
		A195870	해성디에스	KS	1.72	8,305	1.58	1.72	1.21	1.73	6.24
		A095610	테스	KQ	1.39	7,799	1.03	1.67	1.34	1.84	5.87
IT가전	3.22	A373220	LG에너지솔루션	KS	3.22	954,720	0.49	0.74	1.27	0.89	3.38
디스플레이	1.93	A034220	LG디스플레이	KS	1.93	62,700	1.60	1.70	1.43	1.37	6.11
유틸리티	2.55	A015760	한국전력	KS	2.55	337,031	1.42	1.17	1.39	1.40	5.39

찬바람이 싸늘하게 두 뺨을 스치면

KOSPI, 나 홀로 겨울맞이

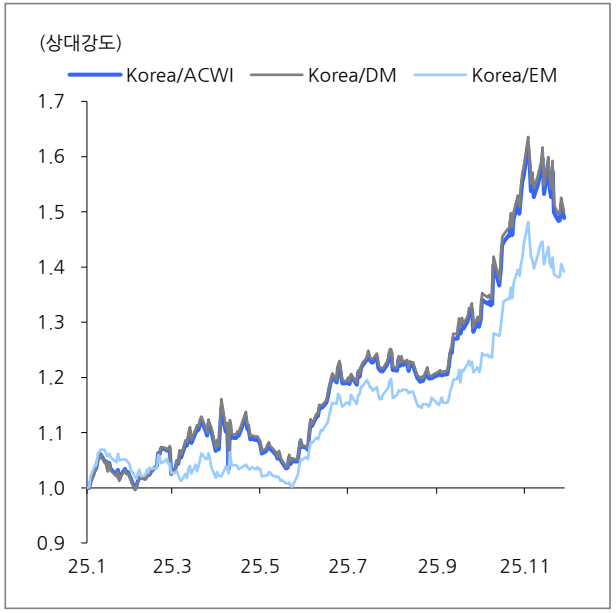
- 11월 글로벌 증시는 전반적인 조정 흐름을 보였으며, 그 가운데 한국 증시는 특히 단기 과열 해소 국면에 진입
- MSCI Korea의 11월 수익률은 -5.0%로, MSCI 선진국/신흥국을 포함한 47개국 중 최하위권에 위치
- 연초 이후 이어져왔던 전세계 증시 대비 한국 증시 상대강도의 전반적인 우상향 추세도 진정되는 흐름
- 특히 2010년 이후 장기 평균/표준편차 기준 3시그마를 넘어섰던 KOSDAQ 대비 KOSPI의 상대강도 역시 완화되는 모습

11월 주요국 증시 수익률



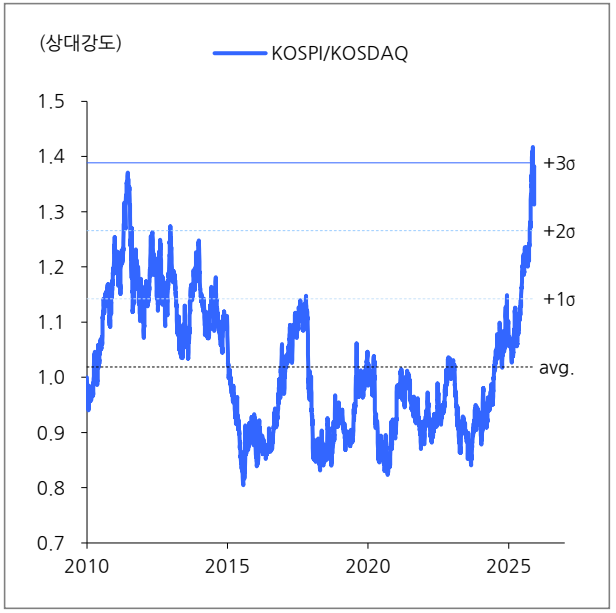
자료 : Factset, 현대차증권

한국 증시 상대강도



자료 : Factset, 현대차증권

KOSPI/KOSDAQ 상대강도

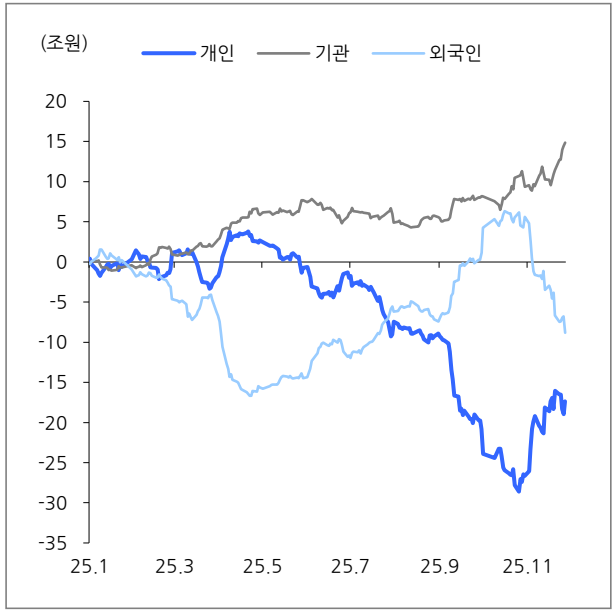


자료 : Quantiwise, 현대차증권

수급의 비대칭성 심화

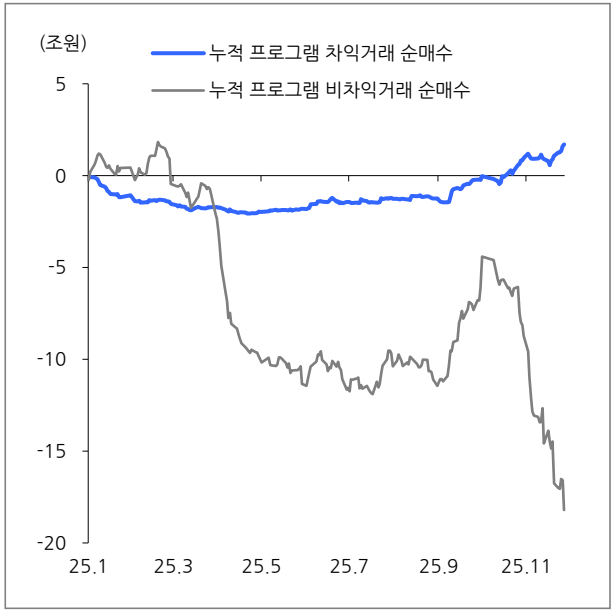
- 투자자별 수급 동향에서 특징적인 부분은 외국인 자금의 대량 이탈. 11월 기록한 -14.4조원은 2000년 이후 역대 최대 순매도 금액
- 외국인이 주도한 수급 공백은 개인과 기관이 흡수. 개인이 11월 기록 중인 9.3조원의 순매수 금액은 2000년 이후 역대 3번째로 높은 수준. 기관 역시 꾸준히 시장 내 비중을 확대하며 하방을 지지하고 있음
- 프로그램 매매는 비차익 거래의 지속적 매도 우위. 11월에만 -9.5조원의 비차익거래 순매도가 확인. 이는 시장 단기 모멘텀이 약화되는 구간에서 변동성을 확대시키는 역할
- 예컨대, KOSPI가 하루 2% 이상 상승/하락한 거래일 수는 코로나 시기 이후 가장 높은 수준을 기록하고 있으며, 월평균 VKOSPI 또한 전월대비 +24.7% 상승하며 변동성 확대 흐름을 뚜렷하게 보이고 있음

연초 이후 수급주체별 누적 순매수 추이



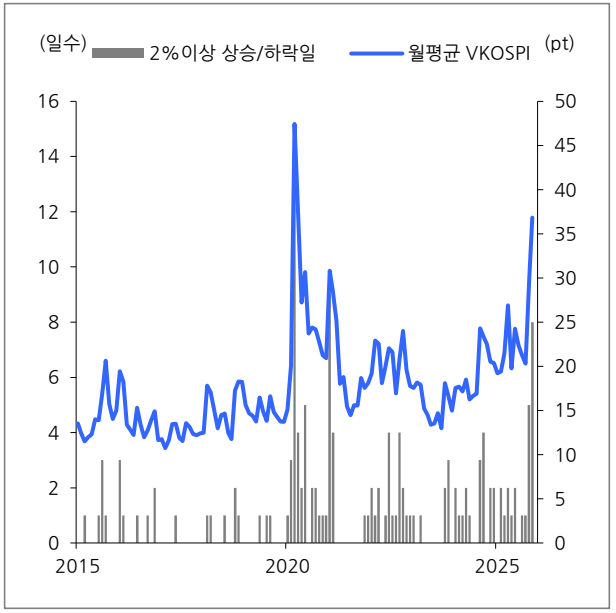
자료 : Quantiwise, 현대차증권

프로그램 매매 동향



자료 : Quantiwise, 현대차증권

한국 증시 변동성 추이

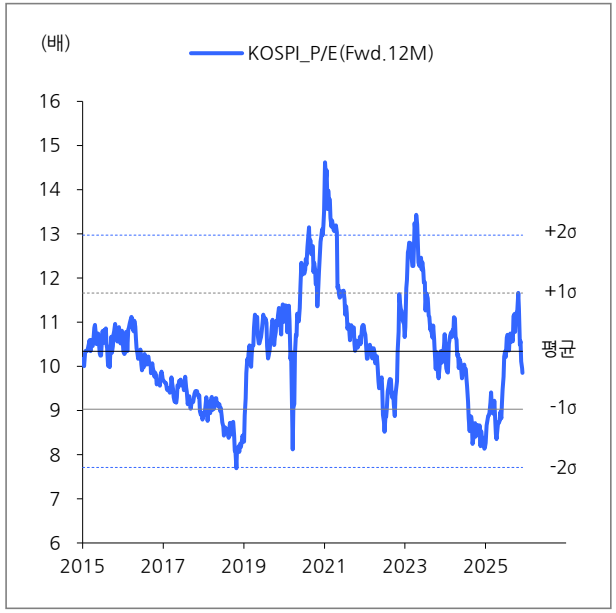


자료 : Quantiwise, 현대차증권

방어적 팩터의 성과가 돋보인 11월

- 11월 하락 과정에서 두드러진 특징은 KOSPI 밸류에이션 부담 완화. 특히 KOSPI의 12개월 선행 P/E는 9.95x까지 하락하며 장기 평균을 하회하는 수준에 위치하며 고평가 우려 다소 완화
- 스타일 팩터 기준으로는 증시 하락 국면에서 성과가 좋은 로우볼(+13.6%), 가치(+9.2%), 배당(+8.5%) 등 방어적인 팩터의 수익률이 상위에 위치해 있으며, 유동성(-13.3%), 모멘텀(-9.2%) 팩터는 부진. 해당 과정에서 9월 들어 확대된 성장주의 강세도 둔화되는 모습

KOSPI 12개월 선행 P/E

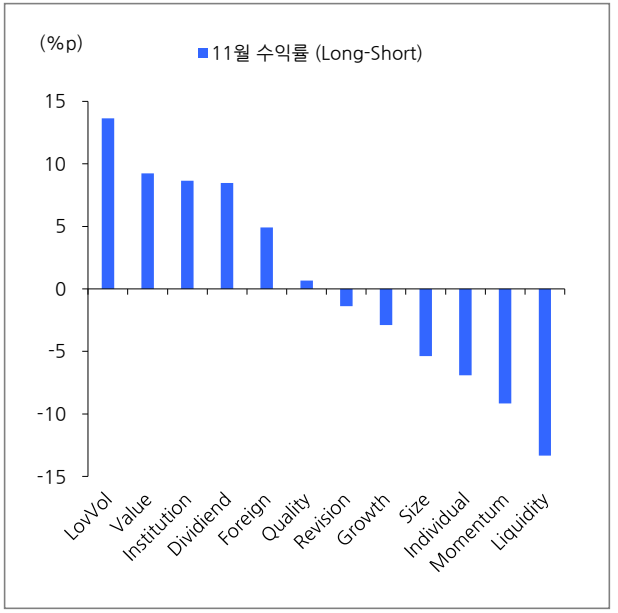


자료 : Quantiwise, 현대차증권

성장/가치 지수 상대강도

자료 : Quantiwise, 현대차증권

11월 스타일 팩터 수익률

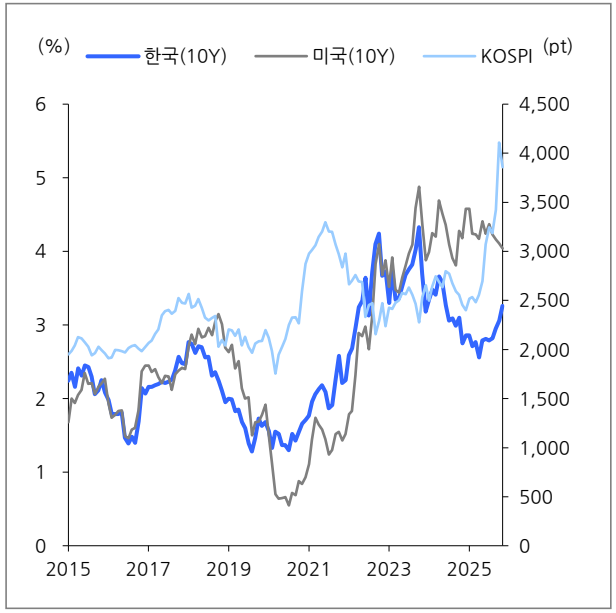


자료 : Quantiwise, 현대차증권

금리 환경 변화와 업종별 수익률 추이

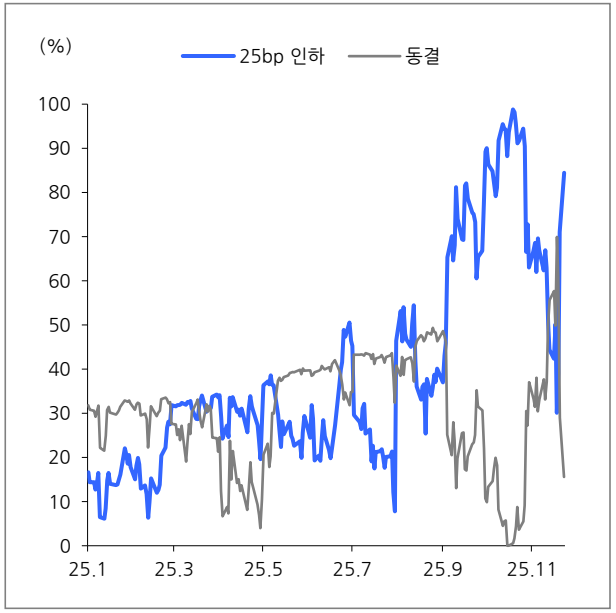
- 11월 금리 상승으로 인한 할인율 부담 역시 증시에 부정적으로 작용했을 것
- 10월말 98%를 상회했던 12월 기준금리 인하 확률은 11월 중순 30%까지 하락하기도 했음. 금리 방향성에 대한 정책 불확실성이 시장의 위험 회피를 자극했을 가능성. 현재는 다시 86%대로 반등
- 11월 업종별 수익률은 하반기(7~10월) 수익률과 약 -0.41의 상관관계를 보이고 있음. 즉, 그동안 강세를 보이며 밸류에이션 부담이 가중됐던 업종에서 11월 되돌림이 나타나고 있는 모습

한국, 미국 10년물 금리 추이



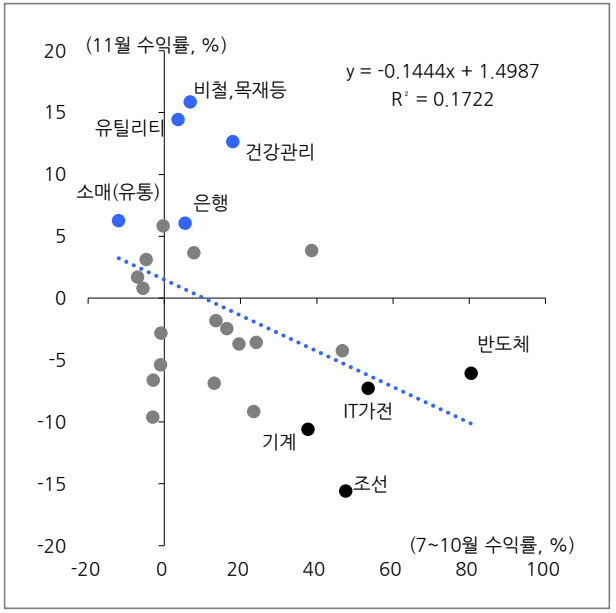
자료 : Quantiwise, 현대차증권

미국 12월 기준금리 인하 확률



자료 : CME FedWatch, 현대차증권

11월 업종별 수익률

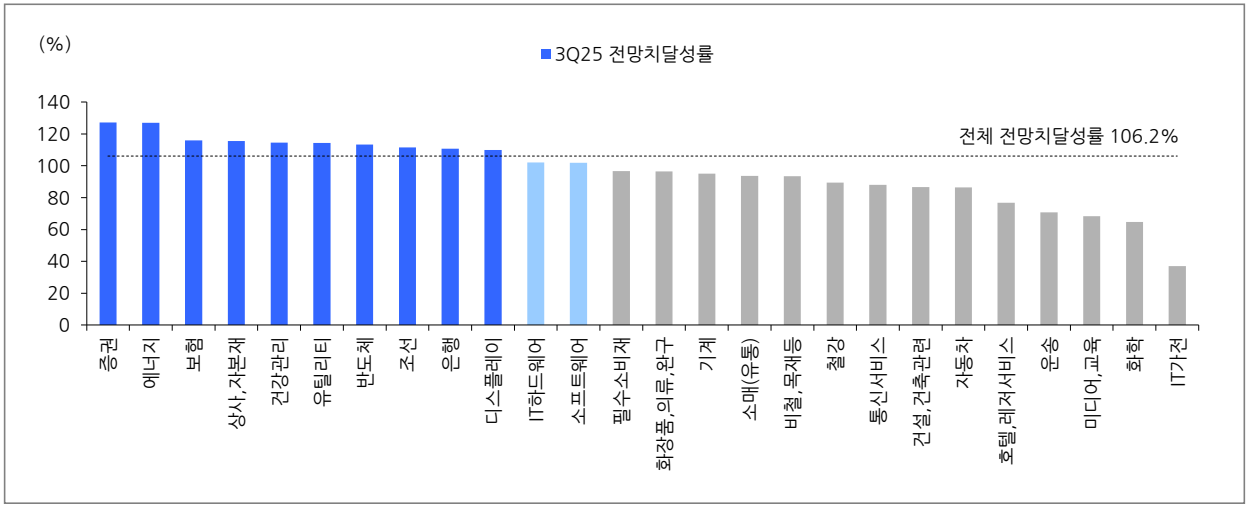


자료 : Quantiwise, 현대차증권

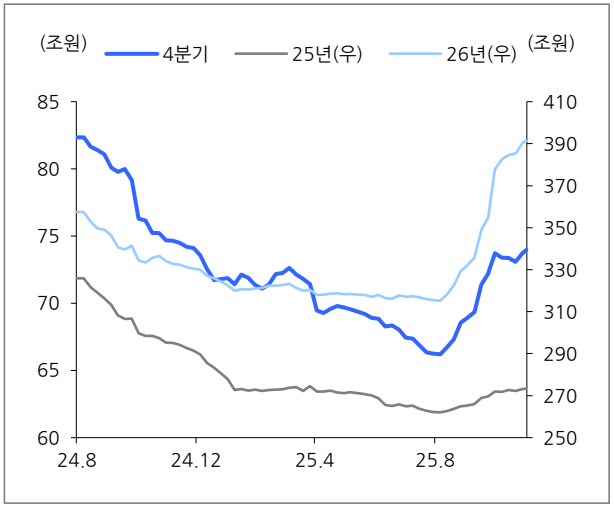
3분기 실적시즌 및 2026년 펀더멘탈 점검

- 3분기 실적은 분기말 전망치를 약 +6.2% 상회
- 4분기 및 25년, 26년 이익전망치는 속도가 다소 둔화되고 있음에도 불구, 상향 조정세 지속되고 있는 모습
- 여전히 2026년 반도체 업종의 이익 전망치 상향조정세가 가장 높은 상황. 9월말 대비로는 +61.2% 상향 조정

3분기 실적시즌 업종별 전망치 달성률

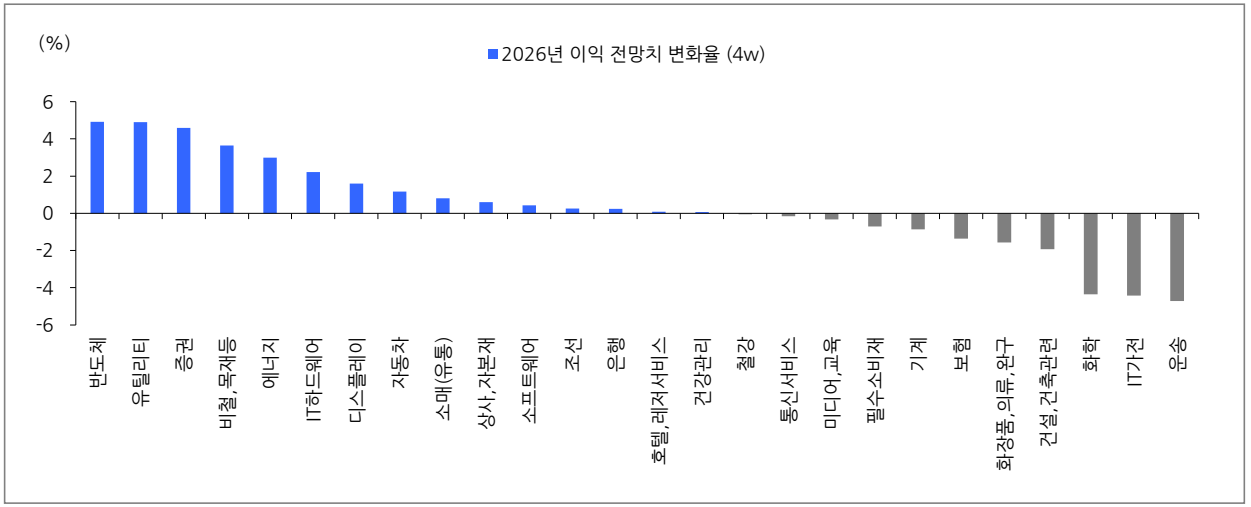


증시 이익전망치 추이



자료 : Quantiwise, 현대차증권
주: 금융 섹터는 순이익 기준

업종별 2026년 이익 전망치 변화율



자료 : Quantiwise, 현대차증권
주: 금융 섹터는 순이익 기준

찬 바람 불 땐 배당주

3차 상법개정안 – 주주환원에 대한 기대는 유효

- 7월부터 지속적으로 추진되고 있는 상법 개정은 기업 지배구조의 투명성 제고와 자사주 규제가 강화로 구체화되고 있는 상황
- 이러한 정책적 움직임이 주식시장에는 긍정적인 영향을 주고 있음. 특히, KOSPI 내 자사주 비중 상위 50종목으로 구성한 포트폴리오는 상법개정안이 발의 및 공포되는 구간에서 증시 대비 아웃퍼폼하며 정책 효과를 입증
- 배당소득 분리과세 관련 논의는 계속 진행 중이며, 11/30일 기업 기준, 최고 세율 등 세부 항목 조정을 주 내용으로 하는 수정안 발표
- 정부의 정책 기조가 주주환원에 대한 관심을 자극하고 있으며, 향후 주주환원 및 배당주 투자 전략의 유효성을 뒷받침하는 환경이 조성되고 있는 상황

1~3차 상법개정안 내용

차수	내용	비고
1차	• 이사의 충실의무 범위를 '회사+주주'로 확대 • 감사위원 선임 시 3% 룰 (최대주주 의결권 제한) • 전자주주총회 도입 (일부 의무화) • 사외이사 → 독립이사 명칭 · 비율 상향	7/3일 국회 통과 7/22일 공포
2차	• 집중투표제 의무화 (대규모 상장사) • 감사위원 분리선출 확대 (분리선출 감사위원 2인 이상)	8/25일 국회 통과 9/9일 공포
3차	• 자사주 소각 의무화 (1년 이내) • 기보유분은 6개월 추가 유예 부여 • 자사주 대상의 교환 · 상환사채 발행 불가 합병, 분할 시 신주 배정 금지 • 보유, 처분계획 작성 및 주주총회 승인 의무 위반 시 5,000만원 이하 과태료	11/25일 법안 발의 (연내 처리 계획)

자료 : 현대차증권

자사주 비중 상위 50종목 상대강도

자료 : Quantiwise, 현대차증권

배당소득 분리과세 관련 논의도 계속 진행

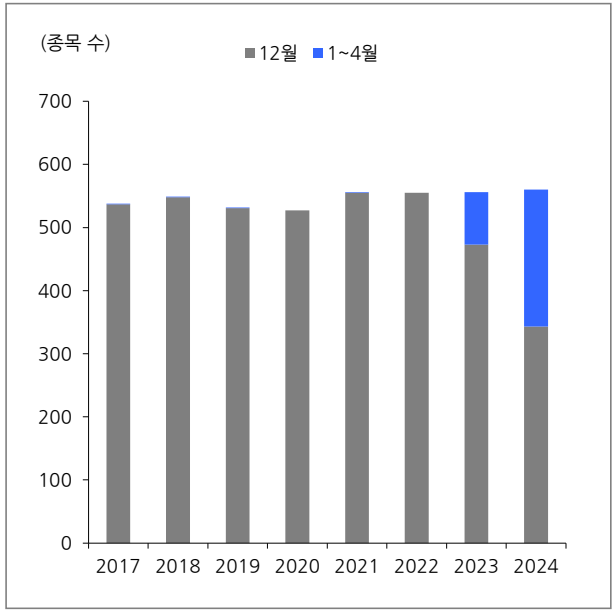
차수	기존	
기업 기준	정부안	1) 배당성향 40% 이상 2) 배당성향 25% 이상 & 직전3년 평균대비 5% 이상 배당액 증가
	수정안	1) 배당성향 40% 이상 2) 배당성향 25% 이상 & 직전 대비 10% 이상 배당액 증가
최고 세율	정부안	2,000만원까지 14% 2,000만원 초과~3억원 미만 20% 3억원 초과 35%
	수정안	2,000만원까지 14% 2,000만원 초과~3억원 미만 20% 3억원 초과~50억원 미만 25% 50억원 초과 30%
기타	시행 시기 2027년 → 2026년으로 1년 앞당김 (2025년 사업연도에 대한 2026년 3월 결산 배당부터 적용) 2028년까지 3년 한시 적용, 연장 가능성 有	

자료 : Quantiwise, 현대차증권

배당 기준일 분산의 효과

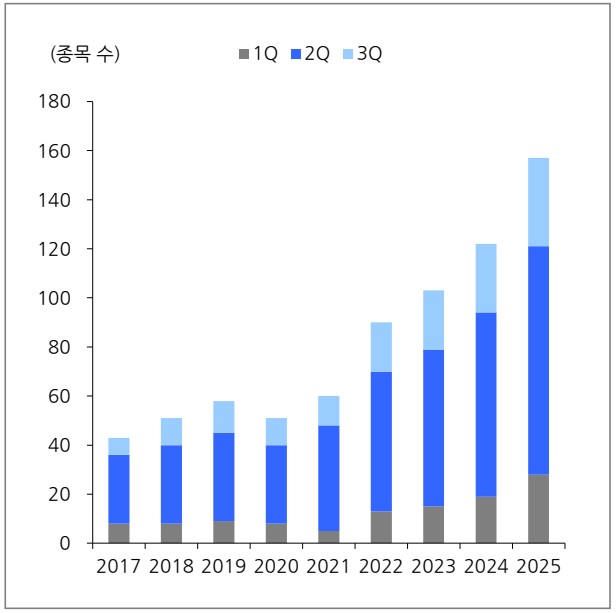
- 2023년부터 시행된 배당 절차 개선 효과도 점차 가시화되고 있음
- 전체 배당 시행 기업 수는 큰 변화가 없지만, 과거 대부분의 기업이 12월에 배당 기준일을 집중시키던 구조에서 벗어나 최근에는 1~4월(연말 이후)로 기준일이 분산되는 흐름이 뚜렷하게 관찰. 전통적인 배당 기준일에서 벗어나 다음해 1~4월에 배당 기준일을 설정한 기업의 비중은 2023년 14.9% → 2024년 38.8%로 확장(KOSPI 기준)
- 분기 · 중간배당 도입 기업 수가 꾸준히 증가하면서 배당락 이벤트가 특정 시점에 몰리지 않고 연중으로 확산되는 변화도 확인할 수 있음
- 이러한 배당 기준일 분산 및 분기 배당 시행 효과는 연말 통상적인 증시 변동성 요인이었던 배당락일 매도 가능성을 제한, 과거 평균대비 시가 조정 폭이 축소되는 경향 확인

배당 기준일 분포 추이



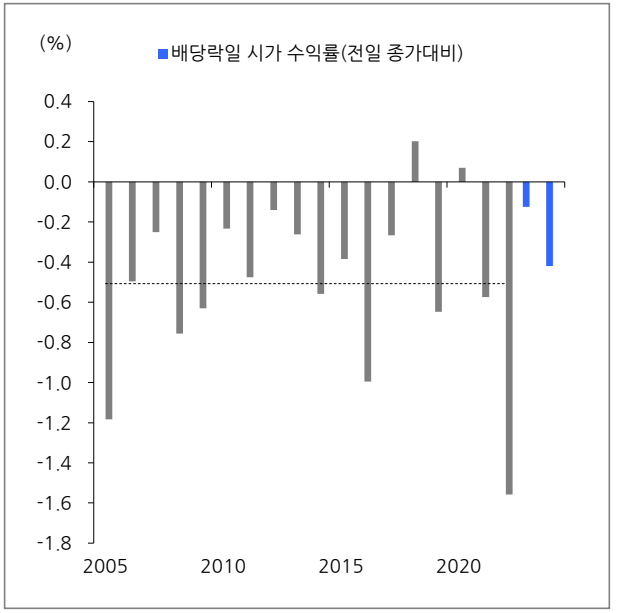
자료 : Quantiwise, 현대차증권

분기(중간)배당 시행 기업 수



자료 : Quantiwise, 현대차증권

배당락일 시가 수익률 추이

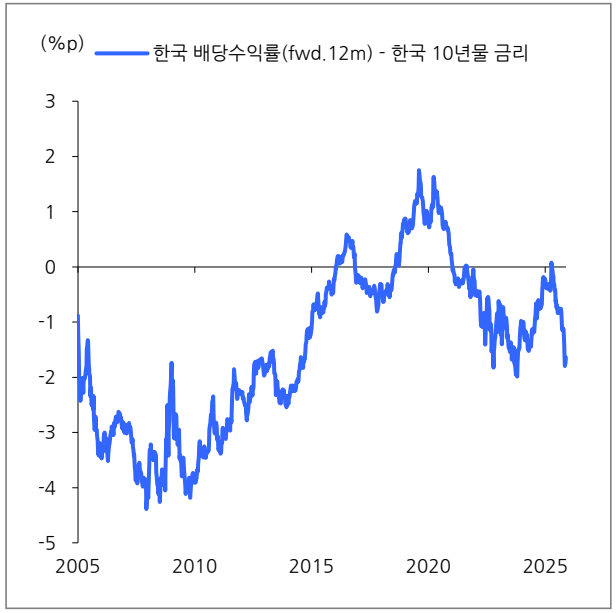


자료 : Quantiwise, 현대차증권

배당주 매력도 개선되기 시작

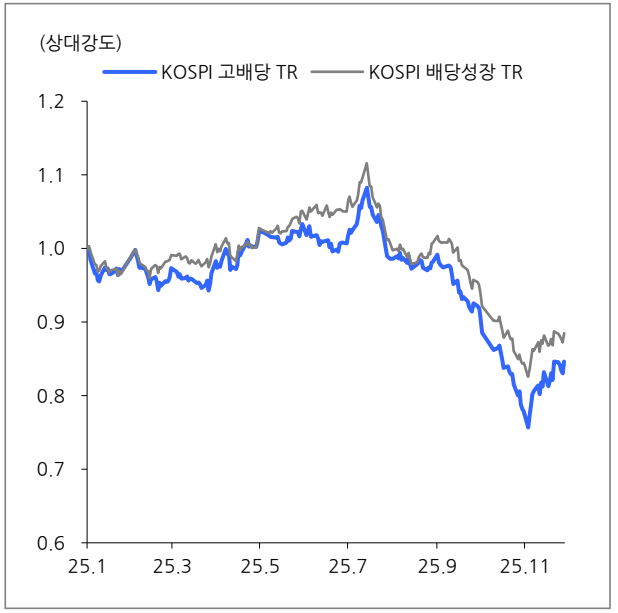
- 금리 하락 기대가 잔존해 있는 상황에서 국고채 금리 대비 배당수익률의 스프레드가 저점을 통과하고 반등을 시도하는 중. 채권 대비 배당의 상대적 매력도가 높아질 수 있는 초기 신호로 해석 가능
- 세제개편안이 발표된 7월 전후 고점을 확인한 후 지속 부진했던 주요 배당 지수는 11월 들어 다시 상대강도가 개선되는 모습
- 과거 데이터 상 연말(11~12월)은 평균적으로 고배당주 및 배당성장주가 모두 KOSPI 대비 양호한 수익률을 기록하는 시기. 연말까지 아웃퍼폼 흐름이 지속될 수 있을 것으로 전망

배당수익률-국고채 금리 스프레드



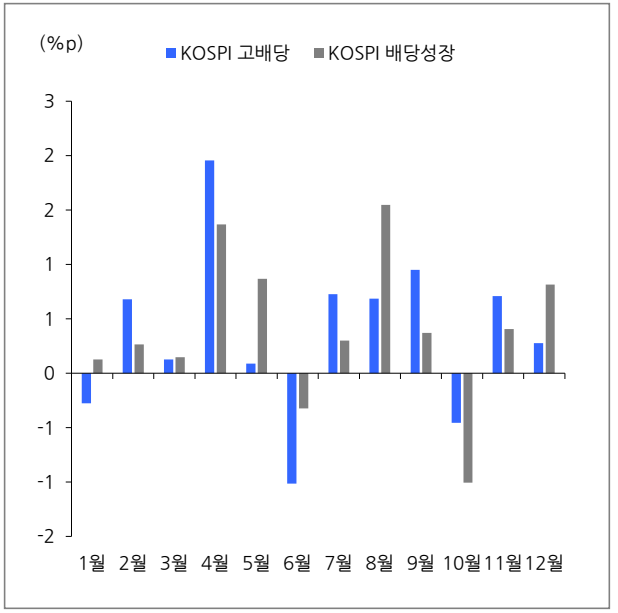
자료 : LSEG, Quantiwise, 현대차증권

연초 이후 배당 지수 상대강도 (KOSPI 대비)



자료 : Quantiwise, 현대차증권

배당 지수 월별 평균 수익률

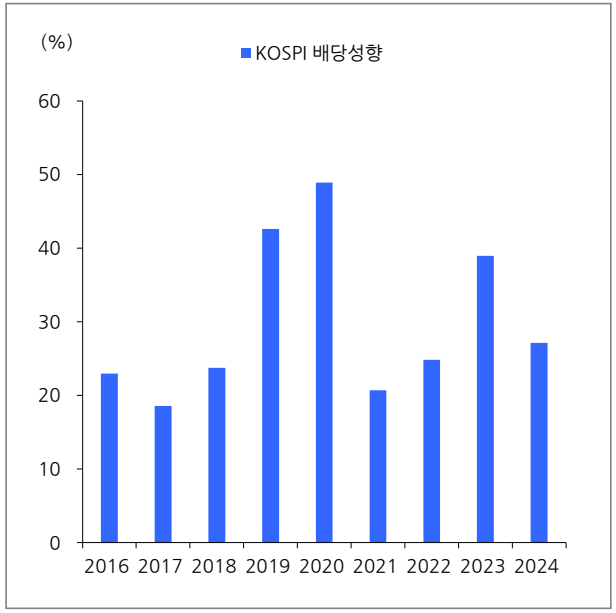


자료 : Quantiwise, 현대차증권

배당성향을 결정하는 요소

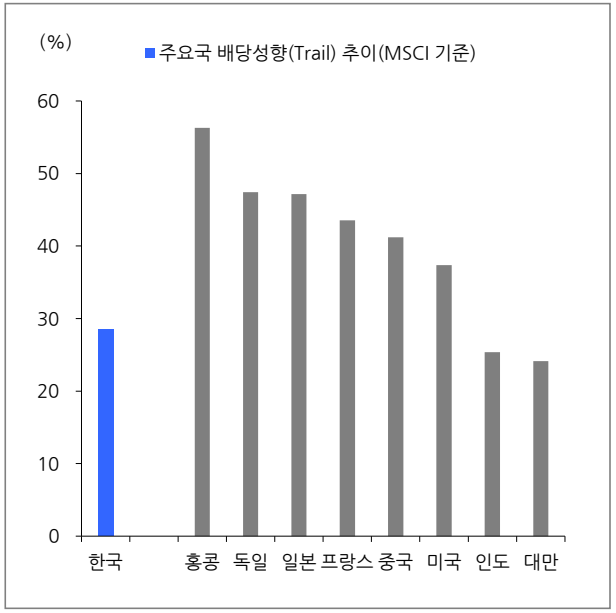
- KOSPI의 배당성향은 10년 평균 29%로 30%가 채 되지 않으며, 글로벌 주요국 대비로도 낮은 수준을 유지하고 있음
- 「배당성향 결정요인에 관한 연구」(정택문 · 정강원, 2020)의 패널 분석 결과에 따르면, 한국 기업의 배당성향은 기업규모 · 기업가치 · 수익성 · 외국인지분율에 의해 결정
- 이는 한국 시장에서 배당 확대가 나타나기 위해서는 이익 및 현금흐름의 안정성, 지배구조의 투명성 등이 선행적으로 확보되어야 함을 의미
- 결국 배당투자를 고려함에 있어서 단순 배당수익률보다는 이러한 '배당 결정 구조'를 함께 고려하는 접근이 더욱 유효할 것

KOSPI 배당성향 추이



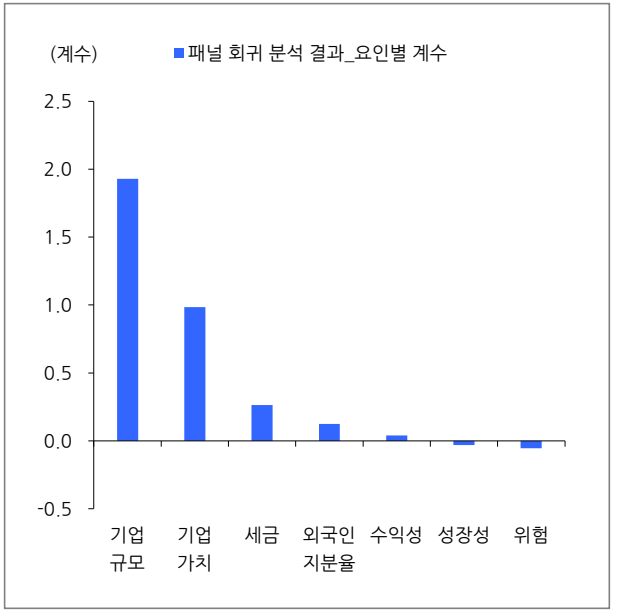
자료 : Quantiwise, 현대차증권

국가별 배당성향(Trail) 추이



자료 : LSEG, 현대차증권
주: dps(trail)을 eps(trail)로 나눈 값

고정효과모형 패널회귀 분석결과

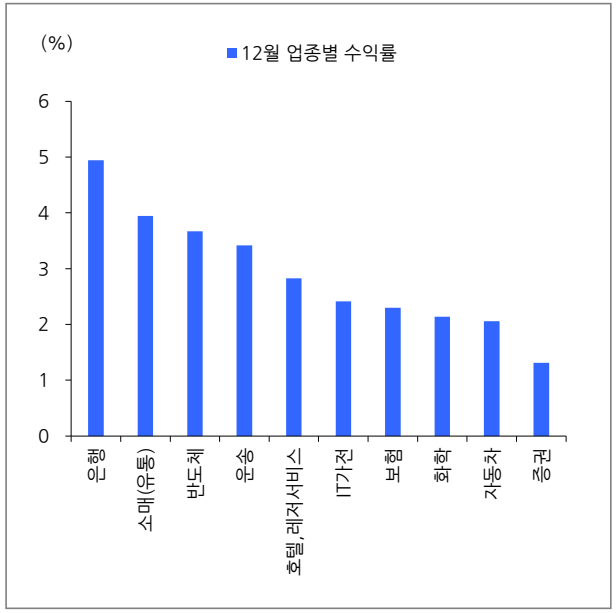


자료 : 정택문 & 정강원. (2020). 배당성향 결정요인에 관한 연구. 기업경영리뷰, 11(3), 87-102.

배당소득 분리과세의 수혜를 얻을 수 있는 기업

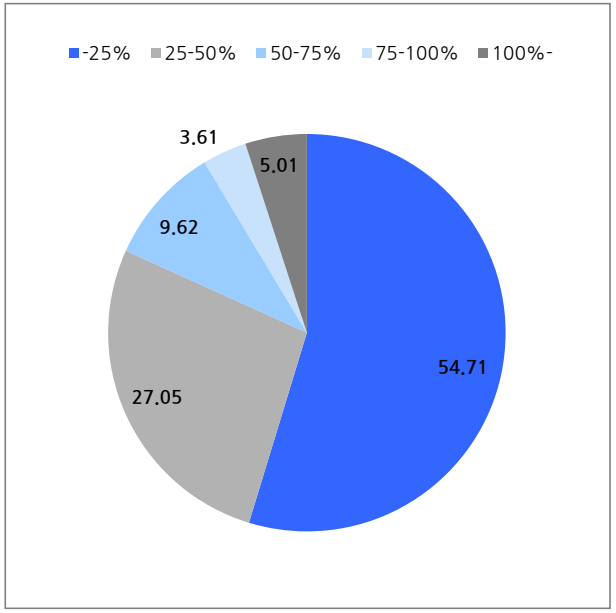
- 11/30일 배당소득 분리과세를 포함한 세법개정안이 기재위 전체회의 통과. 이후 양일간 업종 수익률 상위권에 배당 친화 업종이 다수 포진하는 등 정책 기대감이 다시금 반영되는 모습
- 다만, 기업별 배당성향 분포를 보아도 절반 이상이 25% 이하의 낮은 구간에 집중되어 있는 상황. 특히 25% 미만의 배당성향을 기록하고 있는 종목이 전체의 절반 이상을 차지. 향후 배당정책 개선을 통한 배당소득 분리과세의 수혜를 기대해볼 여지 존재
- 바뀐 기준을 적용하게 되면, 배당소득 분리과세의 수혜를 받을 수 있는 종목은 약 22% 수준 (KOSPI+KOSDAQ 기준)

배당소득 분리과세 발표 이후 업종별 수익률



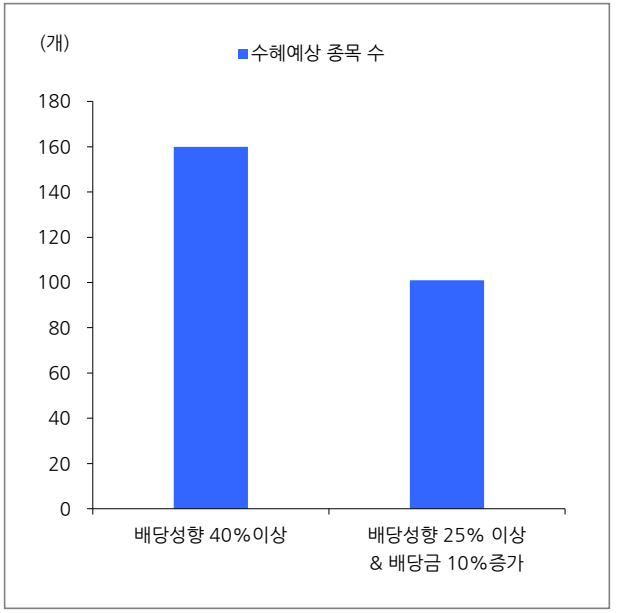
자료 : Quantiwise, 현대차증권

배당성향별 기업 분포 (KOSPI)



자료 : Quantiwise, 현대차증권

분리과세의 혜택을 받을 수 있는 기업



자료 : Quantiwise, 현대차증권

배당소득 분리과세 수혜 예상 기업

배당소득 분리과세 수혜가 예상되는 기업

코드	종목	업종	시가총액	배당성향	비고
A329180	HD현대중공업	조선	457,182	29.9	2
A000270	기아	자동차	438,434	26.2	2
A068270	셀트리온	건강관리	429,125	36.7	2
A032830	삼성생명	보험	307,600	35.8	2
A267260	HD현대일렉트릭	기계	268,912	38.6	2
A010130	고려아연	비철,목재등	264,616	175.5	1
A000810	삼성화재	보험	230,976	36.4	2
A316140	우리금융지주	은행	201,504	28.1	2
A034730	SK	에너지	183,432	72.2	1
A024110	기업은행	은행	165,067	32.0	2
A066570	LG전자	IT가전	139,105	27.5	2
A018260	삼성에스디에스	소프트웨어	131,310	28.4	2
A030200	KT	통신서비스	127,019	117.9	1
A086280	현대글로비스	운송	122,250	25.2	2
A042700	한미반도체	반도체	115,995	44.7	1
A323410	카카오뱅크	은행	103,268	39.0	2
A000100	유한양행	건강관리	97,482	66.9	1
A047050	포스코인터내셔널	상사,자본재	93,767	52.5	1
A010620	HD현대미포	조선	89,071	25.0	2
A443060	HD현대마린솔루션	조선	81,365	61.9	1
A005940	NH투자증권	증권	73,585	45.2	1
A016360	삼성증권	증권	70,815	34.8	2
A032640	LG유플러스	통신서비스	65,506	88.8	1
A029780	삼성카드	은행	63,375	45.0	1
A021240	코웨이	화장품,의류,완구	61,986	33.4	2
A064400	LG씨엔에스	소프트웨어	55,419	40.0	2
A307950	현대오토에버	소프트웨어	53,970	27.9	2
A078930	GS	에너지	52,311	29.0	2
A001040	CJ	상사,자본재	51,031	53.7	1
A058470	리노공업	반도체	50,757	40.2	1

자료 : Quantiwise, 현대차증권
주: 1유형 – 배당성향 40% 이상, 2유형 – 배당성향 25% 이상 & 전년대비 배당액 10% 이상 증가
주2: 배당성향은 2024 기준

배당성향 상향조정 가능성이 존재하는 기업

코드	종목	업종	시가총액	배당성향
A005380	현대차	자동차	521,109	18.4
A028260	삼성물산	상사,자본재	384,997	15.2
A009540	HD한국조선해양	조선	285,216	24.8
A009150	삼성전기	IT하드웨어	186,734	18.6
A010120	LS ELECTRIC	기계	132,900	35.6
A005830	DB손해보험	보험	90,058	22.0
A003490	대한항공	운송	80,824	20.0
A161390	한국타이어앤테크놀로지	자동차	74,449	21.6
A028050	삼성E&A	건설,건축관련	49,980	20.3
A051900	LG생활건강	화장품,의류,완구	42,235	25.2
A271560	오리온	필수소비재	41,908	18.5
A062040	산일전기	기계	40,797	15.3
A022100	포스코DX	소프트웨어	39,377	21.4
A111770	영원무역	화장품,의류,완구	39,349	20.3
A214150	클래시스	건강관리	38,583	17.3
A097950	CJ제일제당	필수소비재	31,689	24.4
A014680	한솔케미칼	화학	28,111	18.6
A000990	DB하이텍	반도체	28,060	22.1
A012510	더존비즈온	소프트웨어	28,043	17.1
A004370	농심	필수소비재	26,520	18.3
A204320	HL만도	자동차	24,042	20.8
A069620	대웅제약	건강관리	21,088	29.6
A282330	BGF리테일	소매(유통)	18,960	36.3
A064760	티씨케이	반도체	17,174	22.9
A011210	현대위아	자동차	16,208	22.6

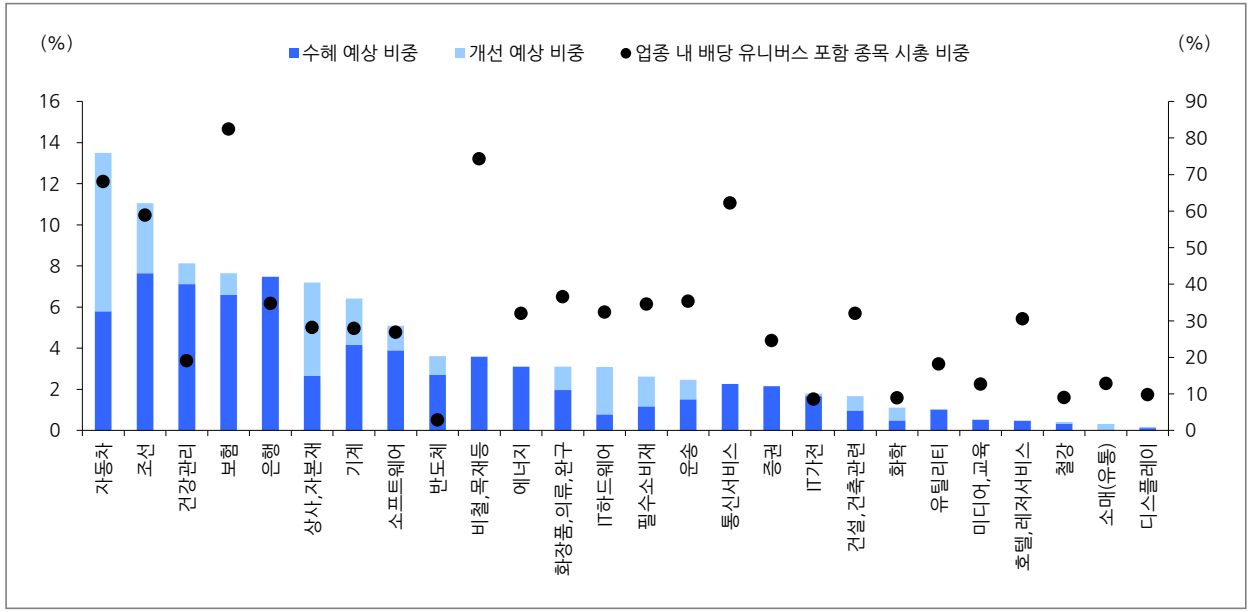
자료 : Quantiwise, 현대차증권
주: 배당성향은 2024년 기준

배당주와 페어링(Pairing)할 선택지

‘배당 유니버스’ 내 업종별 포지션

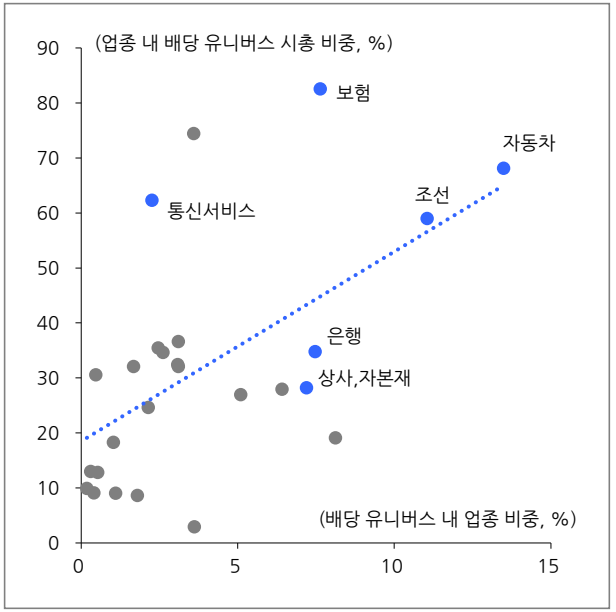
- 앞서 스크리닝한 배당소득 분리과세의 수혜가 예상되는 종목과, 기업규모, 수익성 등을 고려한 배당성향 상향조정 가능성이 존재하는 종목을 ‘배당 유니버스’로 정의할 수 있음
- ‘배당 유니버스’ 내 업종의 비중과, 개별 업종 내 배당 유니버스에 포함되어 있는 종목의 비중을 계산해볼 수 있음. 전자는 배당 유니버스 내의 영향력을, 후자는 해당 업종의 전반적인 배당 친화적 성격을 확인할 수 있다는 점에서 의의
- 자동차, 조선, 상사,자본재 및 보험, 은행 업종이 배당 유니버스 내에서 상대적으로 높은 비중을 차지하며, 동시에 업종 내 수혜 종목 비율도 높아 전반적으로 매력적인 포지션에 위치

업종별 배당 유니버스 구성 비중 및 업종 내 수혜 종목 비중



자료 : Quantiwise, 현대차증권

업종별 노출도와 영향력 점검

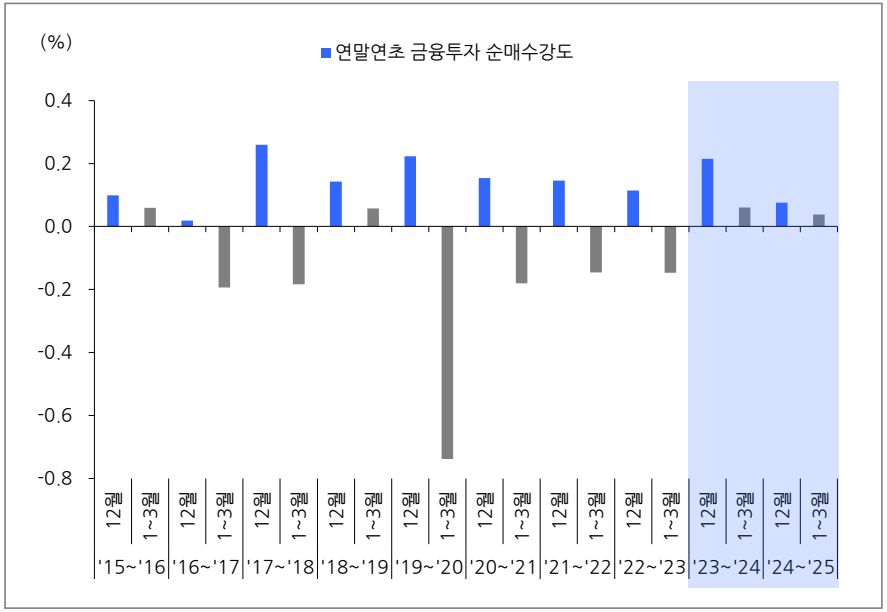


자료 : Quantiwise, 현대차증권

수급 측면에서는 금융투자에 주목

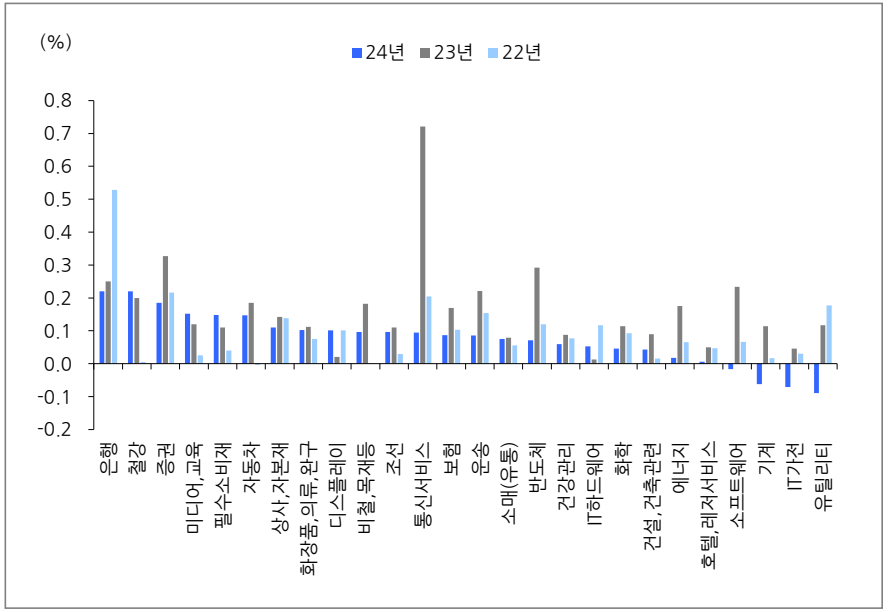
- 수급 측면에서는 금융투자에 주목할 필요. 2015년 이후 12월에는 항상 증시를 순매수한 주체
- 특히 최근 2년은 기존의 '12월 순매수 → 연초 순매도' 패턴과 달리 연말과 연초 모두 순매수로 전환되는 변화가 나타났다는 점을 참고
- 최근 3년간의 12월 업종별 순매수 강도를 보면, 금융투자는 전통적인 배당 친화 업종을 중심으로 비중을 확대하는 모습. 올해 역시 동일한 추세가 확인될 가능성

연말연초 금융투자 순매수강도



자료 : Quantiwise, 현대차증권

12월 금융투자 순매수 강도



자료 : Quantiwise, 현대차증권

배당의 함정(Dividend Trap)을 유의할 필요

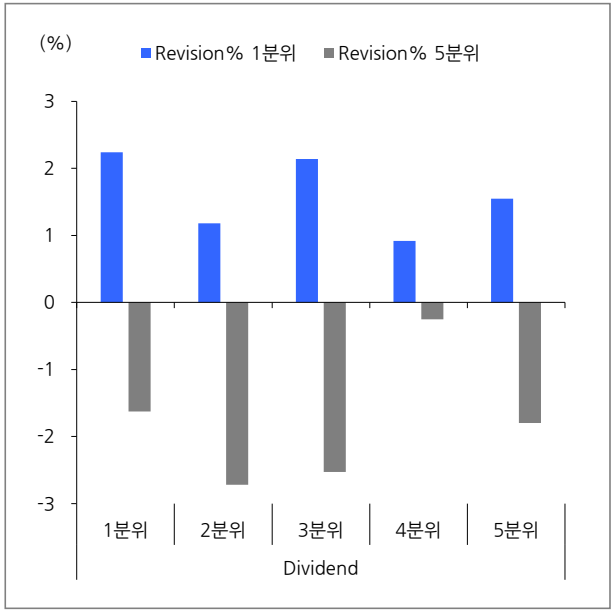
- 배당수익률 1% 이상 종목으로 유니버스를 설정해 살펴본 결과, 배당전략 초과수익률의 가장 중요한 결정요인은 단순한 배당수익률 뿐 아니라 '이익 전망의 변화(Revision)' 역시 중요함을 확인
- 배당수익률과 이익 모멘텀의 조합으로 구성된 매트릭스를 보면, 같은 배당수익률 분위 내에서는 이익 모멘텀이 양호할수록 높은 수익률을 기록. 배당이 높더라도 실적이 꺾인 기업은 소위 'Dividend Trap'에 빠질 확률이 높다는 의미
- 반대로, 같은 이익 모멘텀 조건에서는 배당수익률이 높을수록 평균적으로 높은 수익률을 기록. 실적이 받쳐주는 조건 아래에서 배당수익률을 고려하는 것은 평균 성과를 높일 수 있는 선택지
- 결론적으로, 배당 전략에서도 '고배당 + 실적 모멘텀'을 결합하는 방식이 가장 효과적인 접근법임을 시사

배당x이익 조합별 초과수익률(6m) 매트릭스

		12m. fwd 영업이익 변화율				
		1분위	2	3	4	5분위
배당 수익률	1분위	2.24	0.36	-0.30	1.22	-1.63
	2	1.18	-1.35	-1.49	-2.42	-2.72
	3	2.14	-1.40	-0.98	-2.63	-2.53
	4	0.92	-2.26	-1.33	-0.24	-0.25
	5분위	1.55	0.01	-1.89	-1.09	-1.80

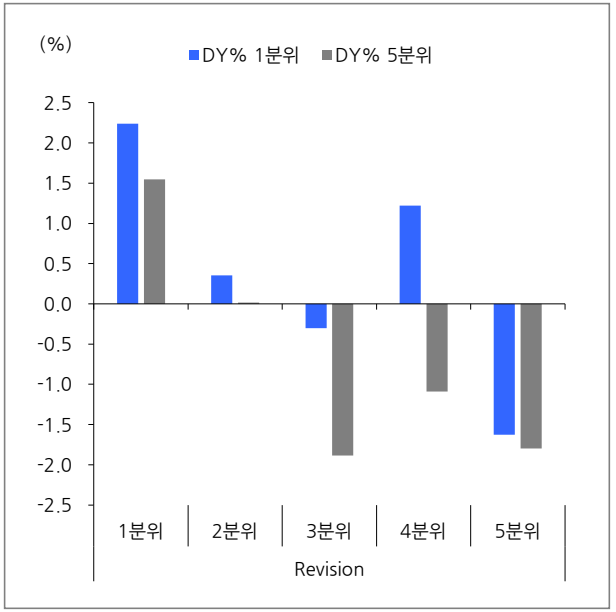
자료 : Quantiwise, 현대차증권
주: 배당수익률 1% 이상의 종목을 유니버스로 설정

Dividend 분위당 Revision 1-5분위 성과



자료 : Quantiwise, 현대차증권
주: 배당수익률 1% 이상의 종목을 유니버스로 설정

Revision 분위당 Dividend 1-5분위 성과

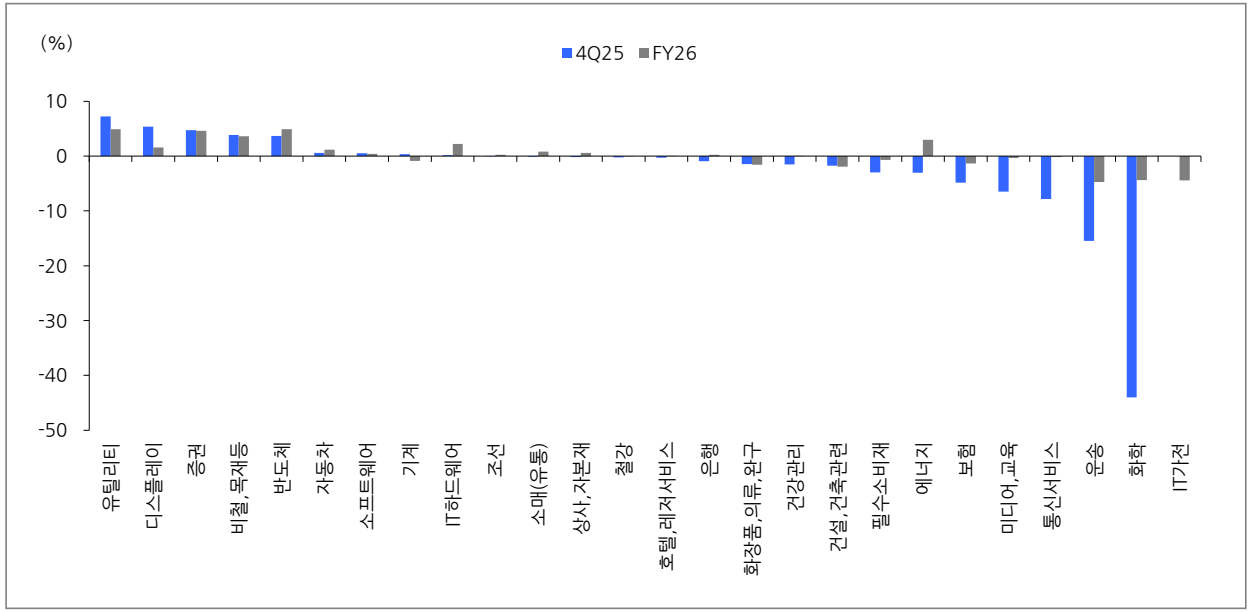


자료 : Quantiwise, 현대차증권
주: 배당수익률 1% 이상의 종목을 유니버스로 설정

4분기 실적에도 관심을..

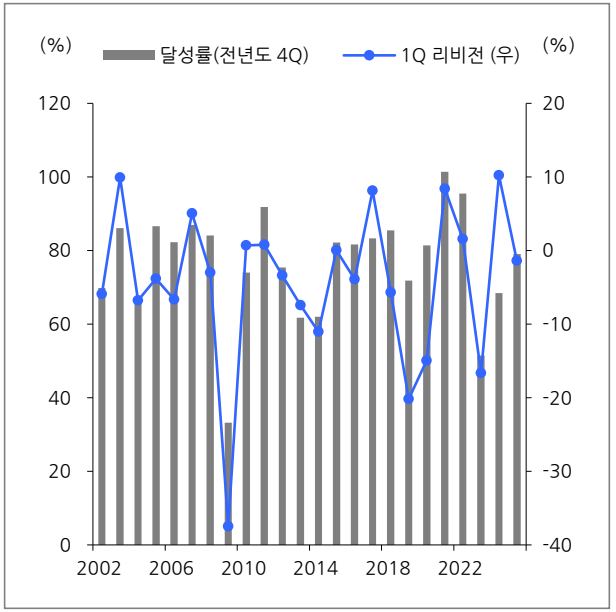
- 4분기 실적시즌은 전망치 신뢰도가 높지 않고, 실적발표 시점이 연초로 밀리는 특성상 시장의 관심도가 낮아지는 경향이 있음
- 그럼에도 불구하고 4분기 실적시즌에 관심을 가져야 하는 이유는 4분기 실적시즌의 흐름이 다음 해 전망치 리비전에 영향을 주기 때문
- 최근 전망치 개선이 이뤄지는 업종을 중심으로 모멘텀을 확인할 필요. 유틸리티(+7.2%), 디스플레이(+5.4%), 증권(+4.8%) 등이 4주 기준 Revision 상위에 위치

업종별 4분기 전망치 변화율



자료 : Quantiwise, 현대차증권
주: IT가전 4Q25 적자확대

전년도 4분기 달성률과 1분기 리비전 관계



자료 : Quantiwise, 현대차증권

12월 Top-Picks: 배당주와 페어링할 선택지

- 12월 Top-Picks 업종은 견조한 펀더멘탈, 배당 유니버스 내 높은 영향력, 업종의 배당 친화적 성격 등을 종합적으로 고려하여 선정
- 업종별 4분기 실적 흐름, 배당 유니버스 포지션, 배당성향 개선 가능성 등을 동시에 판단한 결과, **반도체 · 자동차 · 조선 · 상사 · 자본재 · 은행**을 12월 Top-Picks로 선정

12월 Top-Picks: 업종별 펀더멘탈 및 배당 지표

업종	4분기 이익전망치			2026년 이익전망치			배당 유니버스 내 포지션			
	현재	4주전	변화율	현재	4주전	변화율	유니버스 영향력	Rank	유니버스 노출도	Rank
반도체	299,457	288,766	3.70	1,571,742	1,497,953	4.93	3.5	9	2.8	26
자동차	69,372	68,960	0.60	321,335	317,617	1.17	13.8	1	68.1	3
조선	28,085	28,090	-0.02	128,951	128,613	0.26	11.0	2	58.9	5
상사, 자본재	55,970	56,075	-0.19	252,094	250,567	0.61	7.1	6	28.0	15
은행	34,082	34,411	-0.96	242,709	242,126	0.24	7.6	4	34.7	8
보험	11,664	12,255	-4.83	82,177	83,311	-1.36	7.5	5	82.4	1
에너지	34,274	35,337	-3.01	186,686	181,250	3.00	3.1	11	32.2	11

자료 : Quantiwise, 현대차증권
주: 유니버스 영향력: 유니버스 내 해당 업종의 시가총액 비중, 유니버스 노출도: 해당 업종의 시가총액 대비 배당 유니버스에 포함된 종목의 시가총액 비중
주2: 금융 섹터는 순이익 기준

H to Z Model Portfolio

12월 Model Portfolio

WI26	제안 비중	코드	종목	구분	제안 비중	시가총액	Earnings	Valuation	Macro	Style	Score
에너지	3.67	A096770	SK이노베이션	KS	0.95	194,411	1.79	0.72	0.91	1.51	4.92
		A267250	HD현대	KS	1.40	155,221	1.30	1.64	1.13	1.71	5.78
		A010950	S-Oil	KS	1.32	86,351	1.59	1.34	1.25	1.76	5.95
화학	1.20	A006650	대한유화	KS	1.20	9,230	1.93	1.38	2.00	1.86	7.16
철강	1.34	A005490	POSCO홀딩스	KS	1.34	250,487	1.31	1.23	1.05	0.97	4.56
기계	5.15	A267260	HD현대일렉트릭	KS	1.81	279,365	1.03	1.32	1.70	1.88	5.93
		A064350	현대로템	KS	1.02	191,763	1.12	1.87	0.62	1.47	5.08
		A298040	효성중공업	KS	2.32	177,260	1.61	1.81	1.77	1.97	7.15
조선	7.54	A329180	HD현대중공업	KS	2.14	474,936	1.45	1.67	0.47	1.83	5.42
		A042660	한화오션	KS	1.34	330,314	1.34	1.76	1.08	0.68	4.86
		A009540	HD한국조선해양	KS	1.49	290,170	1.32	1.90	0.26	1.78	5.26
		A010140	삼성중공업	KS	0.93	216,480	1.16	1.78	0.87	0.95	4.75
		A443060	HD현대마린솔루션	KS	1.65	83,427	0.94	1.80	1.66	1.98	6.38
상사,자본재	5.68	A012450	한화에어로스페이스	KS	2.56	439,320	0.96	1.61	0.61	1.77	4.95
		A028260	삼성물산	KS	1.37	382,447	0.80	1.11	0.62	1.49	4.03
		A000150	두산	KS	1.75	141,858	1.02	1.43	1.36	1.62	5.44
자동차	7.66	A005380	현대차	KS	2.12	535,442	0.83	1.68	1.52	1.19	5.22
		A000270	기아	KS	1.95	445,461	0.62	1.59	1.58	1.57	5.35
		A012330	현대모비스	KS	1.13	280,817	0.63	1.38	1.37	1.44	4.82
		A161390	한국타이어앤테크놀로지	KS	1.39	76,183	1.56	0.80	1.80	1.94	6.10
		A018880	한온시스템	KS	1.08	25,555	1.42	1.65	1.75	1.03	5.85
건강관리	1.35	A326030	SK바이오팜	KS	1.35	109,482	1.40	0.60	1.50	1.69	5.18
은행	1.88	A105560	KB금융	KS	1.88	476,065	0.74	1.04	0.88	1.46	4.12
증권	3.07	A138040	메리츠금융지주	KS	1.77	190,291	1.13	1.79	1.51	0.90	5.32
		A039490	키움증권	KS	1.30	72,564	0.88	1.69	0.99	1.79	5.35
보험	3.45	A032830	삼성생명	KS	2.31	305,800	1.15	1.31	1.54	1.79	5.79
		A000810	삼성화재	KS	1.14	221,544	0.60	0.98	1.53	1.63	4.74
소프트웨어	1.44	A012510	더존비즈온	KS	1.44	28,317	1.55	1.35	1.22	1.50	5.62
IT하드웨어	1.73	A009150	삼성전기	KS	0.60	187,481	1.18	1.08	1.32	1.71	5.30
		A011070	LG이노텍	KS	0.53	56,091	1.14	1.42	1.71	1.40	5.68
		A353200	대덕전자	KS	0.60	24,313	2.00	1.03	1.38	1.60	6.01
반도체	47.16	A005930	삼성전자	KS	24.20	5,949,236	1.38	1.77	1.28	1.65	6.08
		A000660	SK하이닉스	KS	16.76	3,858,413	1.32	1.92	1.63	1.81	6.67
		A240810	원익IPS	KQ	1.54	30,088	1.33	1.49	1.16	1.96	5.95
		A067310	하나마이크론	KQ	1.55	17,059	1.41	1.84	1.33	1.42	6.01
		A195870	해성디에스	KS	1.72	8,305	1.58	1.72	1.21	1.73	6.24
		A095610	테스	KQ	1.39	7,799	1.03	1.67	1.34	1.84	5.87
IT가전	3.22	A373220	LG에너지솔루션	KS	3.22	954,720	0.49	0.74	1.27	0.89	3.38
디스플레이	1.93	A034220	LG디스플레이	KS	1.93	62,700	1.60	1.70	1.43	1.37	6.11
유틸리티	2.55	A015760	한국전력	KS	2.55	337,031	1.42	1.17	1.39	1.40	5.39

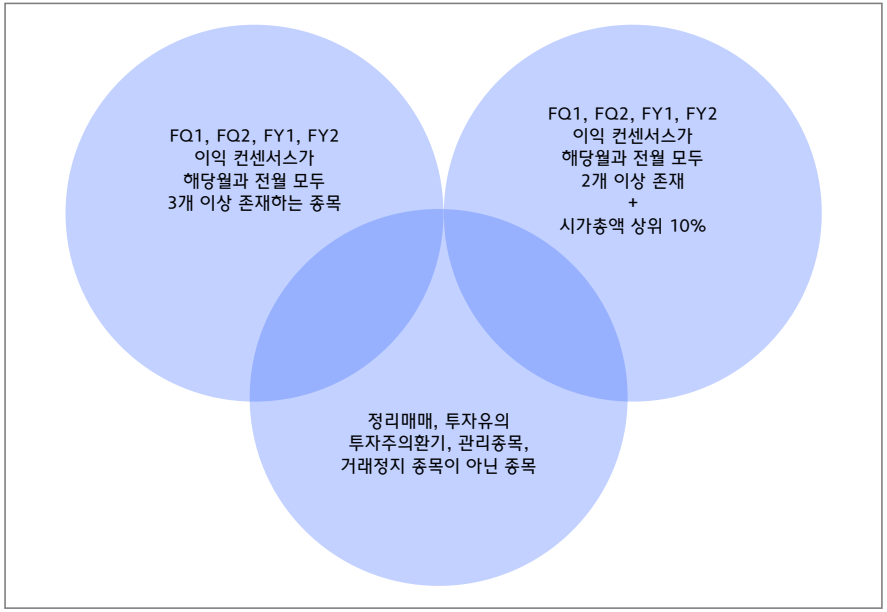
12월 Top-Score Portfolio

WI26	제안 비중	코드	종목	구분	제안 비중	시가총액	Earnings	Valuation	Macro	Style	Score
에너지	3.44	A267250	HD현대	KS	1.77	155,221	1.30	1.64	1.13	1.71	5.78
		A010950	S-Oil	KS	1.66	86,351	1.59	1.34	1.25	1.76	5.95
화학	2.40	A006650	대한유화	KS	2.40	9,230	1.93	1.38	2.00	1.86	7.16
철강	1.09	A001430	세아베스틸지주	KS	1.09	10,006	1.24	1.26	1.74	1.36	5.59
기계	5.34	A267260	HD현대일렉트릭	KS	2.34	279,365	1.03	1.32	1.70	1.88	5.93
		A298040	효성중공업	KS	3.00	177,260	1.61	1.81	1.77	1.97	7.15
조선	7.49	A329180	HD현대중공업	KS	2.62	474,936	1.45	1.67	0.47	1.83	5.42
		A009540	HD한국조선해양	KS	1.82	290,170	1.32	1.90	0.26	1.78	5.26
		A443060	HD현대마린솔루션	KS	2.02	83,427	0.94	1.80	1.66	1.98	6.38
		A071970	HD현대마린엔진	KS	1.03	26,289	1.52	1.89	0.59	1.44	5.45
상사,자본재	1.44	A000150	두산	KS	1.44	141,858	1.02	1.43	1.36	1.62	5.44
운송	1.48	A086280	현대글로비스	KS	1.48	123,300	0.89	1.79	1.17	1.72	5.57
자동차	9.03	A005380	현대차	KS	2.67	535,442	0.83	1.68	1.52	1.19	5.22
		A000270	기아	KS	2.46	445,461	0.62	1.59	1.58	1.57	5.35
		A161390	한국타이어앤테크놀로지	KS	1.76	76,183	1.56	0.80	1.80	1.94	6.10
		A018880	한온시스템	KS	1.36	25,555	1.42	1.65	1.75	1.03	5.85
		A064960	SNT모티브	KS	0.77	8,254	0.95	1.63	1.00	1.64	5.22
화장품,의류,완구	1.87	A278470	에이피알	KS	1.87	95,635	1.51	1.41	1.23	2.00	6.15
호텔,레저서비스	1.30	A032350	롯데관광개발	KS	1.30	15,327	1.52	1.55	1.19	1.56	5.82
미디어,교육	1.50	A041510	에스엠	KQ	1.50	24,749	1.17	1.37	1.87	1.61	6.02
필수소비재	1.07	A004370	농심	KS	1.07	27,189	1.57	1.25	1.91	0.76	5.49
증권	4.69	A138040	메리츠금융지주	KS	1.52	190,291	1.13	1.79	1.51	0.90	5.32
		A005940	NH투자증권	KS	1.07	73,585	0.97	1.30	1.27	1.75	5.30
		A039490	키움증권	KS	1.11	72,564	0.88	1.69	0.99	1.79	5.35
		A016360	삼성증권	KS	0.99	70,368	1.28	1.54	0.83	1.55	5.21
보험	2.32	A032830	삼성생명	KS	2.32	305,800	1.15	1.31	1.54	1.79	5.79
소프트웨어	1.99	A012510	더존비즈온	KS	1.18	28,317	1.55	1.35	1.22	1.50	5.62
		A095660	네오위즈	KQ	0.81	5,508	0.92	1.21	1.65	1.49	5.27
IT하드웨어	4.31	A009150	삼성전기	KS	1.49	187,481	1.18	1.08	1.32	1.71	5.30
		A011070	LG이노텍	KS	1.33	56,091	1.14	1.42	1.71	1.40	5.68
		A353200	대덕전자	KS	1.49	24,313	2.00	1.03	1.38	1.60	6.01
반도체	45.44	A005930	삼성전자	KS	22.89	5,949,236	1.38	1.77	1.28	1.65	6.08
		A000660	SK하이닉스	KS	15.85	3,858,413	1.32	1.92	1.63	1.81	6.67
		A240810	원익IPS	KQ	1.46	30,088	1.33	1.49	1.16	1.96	5.95
		A095340	ISC	KQ	0.83	23,720	1.25	0.43	1.59	1.95	5.22
		A067310	하나마이크론	KQ	1.46	17,059	1.41	1.84	1.33	1.42	6.01
		A195870	해성디에스	KS	1.63	8,305	1.58	1.72	1.21	1.73	6.24
		A095610	테스	KQ	1.32	7,799	1.03	1.67	1.34	1.84	5.87
디스플레이	1.71	A034220	LG디스플레이	KS	1.71	62,700	1.60	1.70	1.43	1.37	6.11
유틸리티	2.10	A015760	한국전력	KS	2.10	337,031	1.42	1.17	1.39	1.40	5.39

방법론 1) 유니버스 구성

- 매월 말의 데이터를 기준으로 다음의 기준을 충족하는 종목들을 유니버스에 편입
  1) FQ1, FQ2, FY1, FY2 이익 컨센서스가 해당월과 전월 모두 3개 이상 존재하는 종목
     혹은, FQ1, FQ2, FY1, FY2 이익 컨센서스가 해당월과 전월 모두 2개 이상 존재하고, 시가총액이 상위 10%인 종목
  2) 정리매매, 투자유의, 투자주의환기, 관리종목, 거래정지 종목이 아닌 종목
- 유니버스에 선정된 종목을 대상으로 Earnings, Valuation, Macro, Style Factor Scoring을 진행

유니버스 선정 방식



자료 : Quantiwise, 현대차증권

종목별 Scoring에 사용된 변수

항목	세부 변수
Earnings(E)	1) FQ1, FQ2, FY1, FY2 컨센서스 변화율 2) Fwd 이익 변화율 3) FQ1 이익의 QoQ, YoY 변화율 4) FY1 이익의 YoY 변화율
Valuation(V)	1) P/Operating Income, P/E, P/B, ROE의 당월 값 2) P/Operating Income, P/E, P/B, ROE의 전월 대비 변화
Macro(M)	원/달러환율, EM 통화지수, 달러 인덱스, 한국3년금리, 한국10년 금리, 미국2년 금리, 미국10년 금리, 경기선행지수, ISM제조업, 수출액 증감률, WTI, CRB지수, 채권지수
Style Factor(S)	Size, Value, Growth, Quality, momentum, dividend, Lowvol, individual, institution, foreign, Liquidity, Revision

자료 : Quantiwise, 현대차증권

방법론 2) Earnings 스코어링 방법

- FQ1, FQ2, FY1, FY2 컨센서스 변화율, Fwd 이익 변화율, FQ1 이익의 QoQ, YoY 변화율, FY1 이익의 YoY 변화율
- 총 8개 데이터를 활용해 Scoring 실시 (은행, 증권, 보험 업종의 경우 순이익, 나머지 업종은 영업이익 데이터 활용)
- 각각의 변수를 먼저 99% 윈저화(Winsorization)하여 극단치를 제거하고, 평균/표준편차를 통해 Z-Score를 산출
- 각각의 Z-Score에 Weight를 부과한 후 합산한 값을 최종 Score로 확정
- 최종 Score와 해당 Score의 Rank 값을 각각 0~1 Scaling한 후 재합산
- **최종적으로 Score + Rank = 0~2 사이의 값이 부여되는 원리**

Earnings 스코어링 방법

원지수
FQ1 이익 컨센서스 변화율
FQ2 이익 컨센서스 변화율
FY1 이익 컨센서스 변화율
FY2 이익 컨센서스 변화율
Fwd 이익 컨센서스 변화율
FQ1 이익의 QoQ 변화율
FQ1 이익의 YoY 변화율
FY1 이익의 YoY 변화율

Winsorization & Z-scoring

Z-Score	Weight
FQ1 이익 컨센서스 변화율	15%
FQ2 이익 컨센서스 변화율	10%
FY1 이익 컨센서스 변화율	15%
FY2 이익 컨센서스 변화율	10%
Fwd 이익 컨센서스 변화율	15%
FQ1 이익의 QoQ 변화율	10%
FQ1 이익의 YoY 변화율	15%
FY1 이익의 YoY 변화율	10%

Scaling

Min 0 ~ Max 2의 Score 부여

자료 : Quantiwise, 현대차증권

방법론 3) Valuation 스코어링 방법

- P/Operating Income, Fwd. P/E, Fwd. P/B, Fwd. ROE과 각각의 값의 전월 대비 변화율
- 총 8개 데이터를 활용해 Scoring 실시
- 각각의 변수를 먼저 99% 윈저화(Winsorization)하여 극단치를 제거하고, 평균/표준편차를 통해 Z-Score를 산출
- 각각의 Z-Score에 Weight를 부과한 후 합산한 값을 최종 Score로 확정
- 최종 Score와 해당 Score의 Rank 값을 각각 0~1 Scaling한 후 재합산
- **최종적으로 Score + Rank = 0~2 사이의 값이 부여되는 원리**

Valuation 스코어링 방법

원지수
P/Operating Income
P/Operating Income_변화율
Fwd. P/E
Fwd. P/E_변화율
Fwd. P/B
Fwd. P/B_변화율
Fwd. ROE
Fwd. ROE_변화율

Winsorization & Z-scoring

Z-Score	Weight
P/Operating Income	12.5%
P/Operating Income_변화율	12.5%
Fwd. P/E	12.5%
Fwd. P/E_변화율	12.5%
Fwd. P/B	12.5%
Fwd. P/B_변화율	12.5%
Fwd. ROE	12.5%
Fwd. ROE_변화율	12.5%

Scaling

Min 0 ~ Max 2의 Score 부여

자료 : Quantiwise, 현대차증권

방법론 4) Macro 스코어링 방법

- 원/달러환율, 신흥국 통화지수, 달러 인덱스, 한국 장 · 단기금리, 미국 장 · 단기금리, OECD G20 경기선행지수, 미국 ISM 제조업지수, 한국 수출액 증감률, WTI, CRB 상품지수, Bloomberg 채권지수, 총 13개 데이터를 활용해 Scoring 실시
- 각각의 변수들에 대해 전월대비 증감률 or 차분 값을 계산한 후, 최근 36개월 평균/표준편차를 활용한 Z-Score 계산 (A)
- 유니버스 종목의 월간 수익률 데이터와 앞서 계산한 Macro 변수들의 증감률(or 차분) 값의 36개월 Correlation을 계산 (B)
- (A) X (B) 값을 더해준 것이 최종 Score. 최종 Score와 해당 Score의 Rank 값을 각각 0~1 Scaling한 후 재합산
- **최종적으로 Score + Rank = 0~2 사이의 값이 부여되는 원리**

Macro 스코어링 방법

원지수	
환율	원/달러 환율
	신흥국 통화지수
	달러 인덱스
금리	한국 장 · 단기금리
	미국 장 · 단기금리
경기 (-1M)	OECD G20 경기선행지수
	미국 ISM 제조업지수
	한국 수출액 증감률
상품	WTI
	CRB 상품지수
	Bloomberg 채권지수

전월대비 증감(률) 계산 후 3년 Z-Scoring (A)

종목별 월간 수익률과 매크로 증감(률) 간의 36개월 Correlation 계산 (예시) (B)

원/달러환율	EM 통화지수	달러인덱스	한국3년	한국10년	미국2년	미국10년	경기선행지수	ISM제조업	수출액증감률	WTI	CRB지수	채권지수
-0.12	0.07	-0.05	-0.29	-0.33	-0.11	-0.30	-0.08	-0.12	-0.10	0.29	0.04	0.21
-0.23	0.24	-0.05	-0.07	-0.11	0.01	-0.13	0.07	0.17	-0.27	0.27	0.24	0.13
-0.20	0.21	-0.12	-0.35	-0.36	-0.20	-0.36	-0.11	-0.13	-0.36	0.08	0.05	0.31
-0.09	0.02	-0.05	-0.22	-0.20	-0.32	-0.31	-0.17	0.10	-0.01	-0.03	-0.09	0.24
-0.19	0.16	-0.19	-0.38	-0.37	-0.20	-0.23	0.13	0.06	0.03	-0.09	-0.08	0.29
-0.20	0.18	-0.15	-0.18	-0.24	-0.09	-0.24	-0.16	-0.11	-0.01	0.04	-0.03	0.23
-0.12	0.21	-0.08	-0.21	-0.26	-0.05	-0.21	-0.07	-0.04	-0.27	0.12	0.07	0.19
0.02	0.13	0.02	-0.22	-0.25	-0.05	-0.18	0.05	0.02	-0.13	0.07	0.01	0.14
-0.31	0.29	-0.20	-0.25	-0.21	-0.05	-0.14	-0.09	0.15	-0.35	0.19	0.16	0.23
-0.47	0.49	-0.40	-0.24	-0.28	-0.21	-0.37	0.13	0.22	-0.18	0.07	0.16	0.42

Σ (Correlation) x (Macro Z-Score) (A) X (B)

Scaling

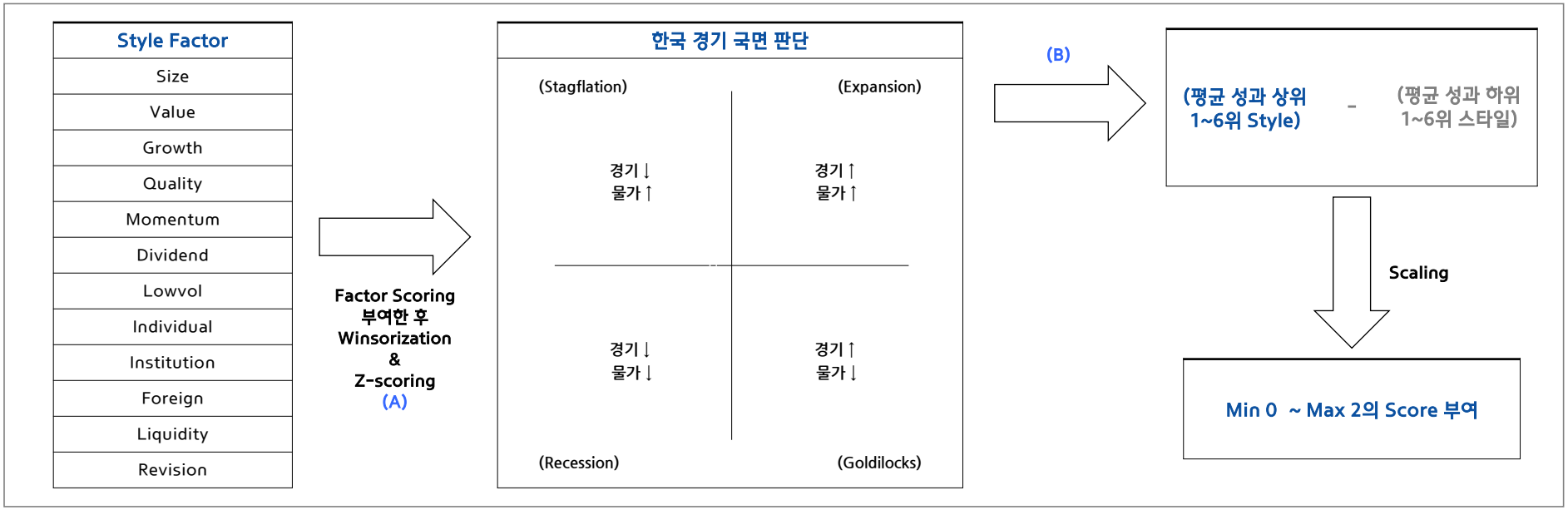
Min 0 ~ Max 2의 Score 부여

자료 : Quantiwise, 현대차증권

방법론 5) Style Factor 스코어링 방법

- Size, Value, Growth, Quality, momentum, dividend, Lowvol, individual, institution, foreign, Liquidity, Revision 스타일 팩터
- 해당 Style의 하위 팩터 각각에 대한 스코어를 부여하고, 각 하위 팩터 값의 백분위 값을 합산해 Style Factor Score를 산출 (A)
- 한국 선행지수 순환변동치와 CPI를 활용해 4개 국면을 구분 → 스타일 팩터의 국면별 수익률 backtest를 통해 각 국면에서 평균 성과가 좋은 팩터 6개와, 나쁜 팩터 6개를 추출 (B)
- 종목별로 할당되어 있는 팩터 스코어를 가져와서 (유리한 6개 스코어의 합) - (불리한 6개 스코어의 합) 을 계산, Style Factor Score를 산출
- 최종 Score와 해당 Score의 Rank 값을 각각 0~1 Scaling한 후 재합산
- **최종적으로 Score + Rank = 0~2 사이의 값이 부여되는 원리**

Style Factor 스코어링 방법



자료 : Quantiwise, 현대차증권

Style Factor 방법론

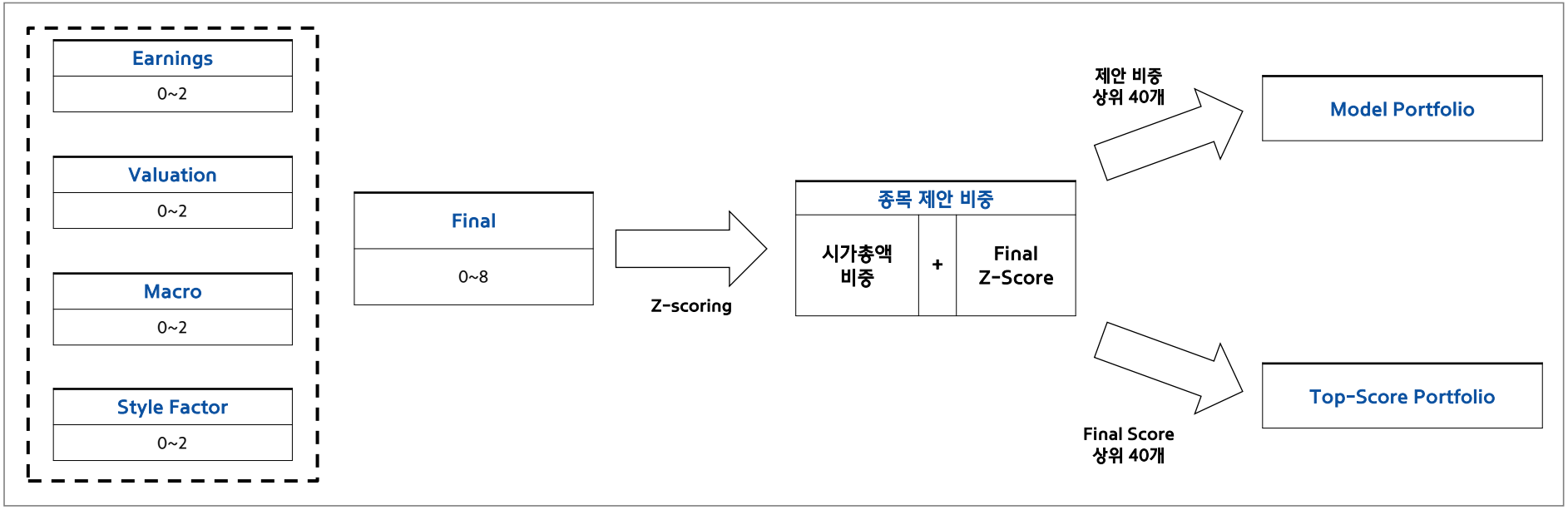
팩터	하위 구성팩터	팩터	하위 구성팩터	팩터	하위 구성팩터	팩터	하위 구성팩터
Size	월간평균시총	Quality	부채비율(TTM, yoy)	Individual	개인순매수(1m)	Liquidity	거래대금(1m)
	60일평균시총		영업이익률(TTM, yoy)		개인순매수(60d)		거래대금(60d)
	120일평균시총		순이익률(TTM, yoy)		개인순매수(120d)		거래대금(120d)
	52주평균시총		총자산회전율(TTM, yoy)		개인순매수(52w)		거래대금(52w)
Value	ev/ebitda(fwd)		ROA(TTM, yoy)		개인거래비중(1m)	Revision	매출액(fq1)
	ev/ebitda(ttm)		ROE(TTM, yoy)		개인거래비중(60d)		매출액(fq2)
	pbr(fwd)	Momentum	월간수익률		개인거래비중(120d)		매출액(fy1)
	pbr(ttm)		3개월전대비수익률		개인거래비중(52w)		매출액(fy2)
	pcr(fwd)		6개월전대비수익률	Institution	기관순매수(1m)		영업이익(fq1)
	pcr(ttm)		12개월전대비수익률		기관순매수(60d)		영업이익(fq2)
	per(fwd)		12M수익률-1M수익률		기관순매수(120d)		영업이익(fy1)
	per(ttm)	Dividend	DPS증감률(전년대비)		기관순매수(52w)		영업이익(fy2)
	pfcf(ttm)		DPS증감률(컨센서스)		기관거래비중(1m)		당기순이익(fq1)
	psr(fwd)		5년평균배당수익률		기관거래비중(60d)		당기순이익(fq2)
	psr(ttm)		DY변화율(3년평균대비)		기관거래비중(120d)		당기순이익(fy1)
Growth	당기순이익(fwd)		배당수익률(3년평균)		기관거래비중(52w)		당기순이익(fy2)
	당기순이익(qoq)		배당수익률(5년평균)	Foreign	외국인순매수(1m)		
	당기순이익(yoy)		배당수익률(fwd)		외국인순매수(60d)		
	영업이익(fwd)	LowVol	베타(60d)		외국인순매수(120d)		
	영업이익(qoq)		베타(52w)		외국인순매수(52w)		
	영업이익(yoy)		베타(60m)		외국인거래비중(1m)		
	매출액(fwd)		변동성(60d)		외국인거래비중(60d)		
	매출액(qoq)		변동성(52w)		외국인거래비중(120d)		
	매출액(yoy)		변동성(60m)		외국인거래비중(52w)		

자료 : Quantiwise, 현대차증권

Earnings + Valuation + Macro + Style = Final Score

- 각각의 영역에서 부여한 0~2점의 Score을 최종 합산해 종목의 최종 Score를 산출
- **합산한 Score를 다시 한번 Z-Score로 변환 → Outperform & Underperform의 기준 설정**
- 기존 종목의 유니버스 내 시가총액 비중 + 변환한 Z-Score = 최종 제안 비중
- 제안 비중이 가장 높은 상위 40개의 종목을 선별 → Model Portfolio 편입
- 최종 Score가 가장 높은 상위 40개의 종목을 선별 → Top-Score Portfolio 편입

Final Score 산출 방법



자료 : Quantiwise, 현대차증권

업종으로도 같은 작업을 진행

- 업종 데이터는 유니버스 내 종목 데이터의 총합으로 설정
- 해당 데이터를 활용해 Earnings, Valuation, Macro, Style Factor Scoring 작업을 진행
- 같은 과정(유니버스 내 업종 시가총액 비중 + Z-Score)을 통해 업종 단에서의 제안 비중 계산
- 종목의 Bottom-up 합산 제안 비중과 업종의 Top-down 제안 비중 중 더 작은 값을 Model Portfolio의 최종 제안 비중으로 채택
  → Min(종목 제안 비중, 업종 제안 비중)
- 최종 제안 비중에 맞게 종목별 최종 비중 재분배 (최종적으로, 종목 합산 제안 비중 = 업종 제안 비중)

업종 Score 순위

순위	업종	Earnings	Valuation	Macro	Style Factor	Score	순위	업종	Earnings	Valuation	Macro	Style Factor	Score
1	반도체	1.76	2.00	1.66	2.00	7.42	14	통신서비스	1.28	0.95	0.73	0.83	3.79
2	에너지	2.00	1.78	0.69	1.90	6.37	15	건강관리	1.24	0.00	1.06	1.03	3.33
3	디스플레이	1.94	1.60	1.34	1.35	6.23	16	필수소비재	0.66	0.67	0.39	1.60	3.32
4	자동차	0.95	1.50	1.80	1.49	5.75	17	미디어,교육	0.71	0.89	1.19	0.49	3.29
5	기계	1.50	1.40	0.96	1.72	5.59	18	화장품,의류,완구	0.61	0.45	0.82	1.20	3.08
6	조선	1.74	1.90	0.45	1.40	5.48	19	비철,목재등	0.24	0.83	2.00	0.00	3.07
7	보험	0.75	0.71	1.92	1.85	5.24	20	소매(유통)	1.27	0.57	0.25	0.78	2.86
8	유틸리티	1.66	1.29	1.11	0.98	5.04	21	건설,건축관련	1.23	1.07	0.32	0.13	2.75
9	증권	1.20	1.68	1.01	1.15	5.03	22	소프트웨어	1.00	1.17	0.00	0.56	2.73
10	철강	1.44	1.13	1.25	0.72	4.54	23	화학	0.00	0.38	1.53	0.33	2.25
11	IT하드웨어	1.15	0.32	1.71	1.09	4.27	24	운송	0.18	1.00	0.50	0.41	2.09
12	상사,자본재	1.12	1.35	0.14	1.44	4.04	25	IT가전	0.02	0.22	1.60	0.19	2.04
13	은행	0.84	0.76	0.54	1.66	3.80	26	호텔,레저서비스	0.63	0.52	0.18	0.61	1.94

자료 : Quantiwise, 현대차증권

11월 Model Portfolio 성과

WI26	제안 비중	기여도	코드	종목	구분	제안 비중	시가총액	Score	수익률	기여도
에너지	1.98	-0.08	A267250	HD현대	KS	1.98	161,936	5.35	-4.15	-0.08
화학	1.45	0.00	A004000	롯데정밀화학	KS	1.45	11,765	5.41	0.11	0.00
비철,목재등	1.64	0.49	A010130	고려아연	KS	1.64	199,816	5.17	29.91	0.49
기계	5.51	-0.65	A034020	두산에너빌리티	KS	1.78	568,178	3.78	-13.87	-0.25
			A267260	HD현대일렉트릭	KS	2.30	313,610	5.10	-10.92	-0.25
			A298040	효성중공업	KS	1.43	199,079	4.75	-10.96	-0.16
조선	1.97	-0.27	A009540	HD한국조선해양	KS	1.97	335,465	4.74	-13.50	-0.27
상사,자본재	6.87	-0.45	A012450	한화에어로스페이스	KS	3.78	504,806	5.72	-12.97	-0.49
			A028260	삼성물산	KS	1.56	384,147	4.23	-0.44	-0.01
			A005440	현대지에프홀딩스	KS	1.53	12,161	5.48	2.82	0.04
자동차	6.49	-0.18	A005380	현대차	KS	2.15	593,798	4.39	-9.83	-0.21
			A000270	기아	KS	1.31	472,153	3.94	-4.84	-0.06
			A018880	한온시스템	KS	1.69	29,628	5.85	-7.20	-0.12
			A002350	넥센타이어	KS	1.34	6,270	5.57	16.04	0.21
필수소비재	1.17	0.05	A339770	교촌에프앤비	KS	1.17	2,104	5.44	4.28	0.05
건강관리	3.20	0.89	A068270	셀트리온	KS	0.93	405,529	4.25	5.69	0.05
			A458870	씨어스테크놀로지	KQ	1.20	10,133	6.03	68.75	0.82
			A039840	디오	KQ	1.07	2,415	5.85	0.89	0.01
은행	3.61	0.21	A105560	KB금융	KS	2.03	444,785	4.42	7.03	0.14
			A316140	우리금융지주	KS	1.58	186,455	4.92	4.53	0.07
증권	3.40	-0.11	A039490	키움증권	KS	1.72	78,490	5.71	-8.08	-0.14
			A005940	NH투자증권	KS	1.67	72,516	5.67	1.47	0.02
보험	4.18	0.07	A032830	삼성생명	KS	1.03	308,600	5.16	-0.91	-0.01
			A000810	삼성화재	KS	0.66	203,139	4.79	9.06	0.06
			A005830	DB손해보험	KS	0.81	89,774	5.48	-1.81	-0.01
			A001450	현대해상	KS	0.65	24,406	5.40	10.07	0.07
			A000370	한화손해보험	KS	1.04	6,327	6.22	-3.14	-0.03
소프트웨어	3.58	-0.07	A035420	NAVER	KS	1.45	419,581	4.00	-8.79	-0.13
			A095660	네오위즈	KQ	2.13	5,355	6.02	2.86	0.06
IT하드웨어	2.75	-0.09	A011070	LG이노텍	KS	0.68	57,038	5.84	-1.66	-0.01
			A489790	한화비전	KS	0.82	25,446	6.31	-13.99	-0.11
			A222800	심텍	KQ	0.76	21,922	6.18	-14.10	-0.11
			A353200	대덕전자	KS	0.49	18,754	5.45	29.64	0.14
반도체	46.38	-2.73	A005930	삼성전자	KS	26.98	6,363,611	6.80	-6.51	-1.76
			A000660	SK하이닉스	KS	17.99	4,069,533	6.53	-5.19	-0.93
			A356860	티엘비	KQ	1.41	6,745	5.46	-3.06	-0.04
IT가전	1.62	-0.22	A373220	LG에너지솔루션	KS	1.62	1,106,820	1.79	-13.74	-0.22
디스플레이	2.80	-0.36	A034220	LG디스플레이	KS	1.72	73,500	6.80	-14.69	-0.25
			A171090	선익시스템	KQ	1.08	4,932	5.96	-9.50	-0.10
유틸리티	1.40	0.33	A015760	한국전력	KS	1.40	273,156	4.47	23.38	0.33
합계		-3.18%		KOSPI		-4.40%		상대성과	1.23%p	

내일의 차이 현대차증권

11월 Top-Score Portfolio

WI26	제안 비중	기여도	코드	종목	구분	제안 비중	시가총액	Score	수익률	기여도
에너지	1.67	-0.07	A267250	HD현대	KS	1.67	161,936	5.35	-4.15	-0.07
화학	1.22	0.00	A004000	롯데정밀화학	KS	1.22	11,765	5.41	0.11	0.00
비철,목재등	2.75	0.38	A010130	고려아연	KS	1.63	199,816	5.17	29.91	0.49
			A103140	풍산	KS	1.12	30,827	5.24	-9.82	-0.11
상사,자본재	4.49	-0.38	A012450	한화에어로스페이스	KS	3.19	504,806	5.72	-12.97	-0.41
			A005440	현대지에프홀딩스	KS	1.29	12,161	5.48	2.82	0.04
자동차	3.08	0.09	A018880	한온시스템	KS	1.72	29,628	5.85	-7.20	-0.12
			A002350	넥센타이어	KS	1.36	6,270	5.57	16.04	0.22
화장품,의류,완구	3.34	0.26	A081660	미스토홀딩스	KS	1.05	22,115	5.19	16.17	0.17
			A241710	코스메카코리아	KQ	1.02	7,059	5.21	14.22	0.14
			A230360	에코마케팅	KQ	1.28	3,590	5.49	-3.97	-0.05
호텔,레저서비스	3.71	0.31	A032350	롯데관광개발	KS	2.73	14,428	6.93	6.23	0.17
			A031440	신세계푸드	KS	0.98	1,367	5.19	14.02	0.14
미디어,교육	1.51	-0.44	A122870	와이지엔터테인먼트	KQ	1.51	17,102	5.68	-29.07	-0.44
소매(유통)	4.07	0.40	A139480	이마트	KS	1.72	19,924	5.89	8.31	0.14
			A023530	롯데쇼핑	KS	1.34	18,416	5.50	9.83	0.13
			A069960	현대백화점	KS	1.01	18,284	5.16	12.87	0.13
필수소비재	1.23	0.05	A339770	교촌에프앤비	KS	1.23	2,104	5.44	4.28	0.05
건강관리	3.46	1.27	A458870	씨어스테크놀로지	KQ	1.83	10,133	6.03	68.75	1.26
			A039840	디오	KQ	1.63	2,415	5.85	0.89	0.01
증권	3.44	-0.12	A039490	키움증권	KS	1.75	78,490	5.71	-8.08	-0.14
			A005940	NH투자증권	KS	1.69	72,516	5.67	1.47	0.02
보험	6.80	0.02	A032830	삼성생명	KS	1.98	308,600	5.16	-0.91	-0.02
			A005830	DB손해보험	KS	1.56	89,774	5.48	-1.81	-0.03
			A001450	현대해상	KS	1.26	24,406	5.40	10.07	0.13
			A000370	한화손해보험	KS	2.00	6,327	6.22	-3.14	-0.06
소프트웨어	2.78	0.19	A181710	NHN	KS	0.98	9,775	5.17	13.82	0.14
			A095660	네오위즈	KQ	1.80	5,355	6.02	2.86	0.05
IT하드웨어	8.30	-0.26	A011070	LG이노텍	KS	1.80	57,038	5.84	-1.66	-0.03
			A489790	한화비전	KS	2.16	25,446	6.31	-13.99	-0.30
			A222800	심텍	KQ	2.02	21,922	6.18	-14.10	-0.28
			A353200	대덕전자	KS	1.29	18,754	5.45	29.64	0.38
			A090460	비에이치	KS	1.04	6,193	5.23	-2.29	-0.02
반도체	41.33	-2.44	A005930	삼성전자	KS	24.04	6,363,611	6.80	-6.51	-1.57
			A000660	SK하이닉스	KS	16.03	4,069,533	6.53	-5.19	-0.83
			A356860	티엘비	KQ	1.26	6,745	5.46	-3.06	-0.04
디스플레이	5.68	-0.58	A034220	LG디스플레이	KS	2.80	73,500	6.80	-14.69	-0.41
			A213420	덕산네오룩스	KQ	1.13	10,454	5.32	0.00	0.00
			A171090	선익시스템	KQ	1.75	4,932	5.96	-9.50	-0.17
유틸리티	1.14	0.14	A071320	지역난방공사	KS	1.14	11,081	5.32	12.75	0.14
합계		-1.15%		KOSPI		-4.40%		상대성과	3.25%p	

내일의 차이 현대차증권

Compliance Notice

▶ Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료 작성자 조창민의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.