HYUNDAI MOTOR GROUP

내일의 차이 현대차증권

2026년 2월 2일

Decode the QR Code

(Quant Research)

가파른 상승세를 대하는 방법

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

한국 증시, 2026년도 약진!

- 한국 증시는 1월에도 강한 랠리를 지속. 지난 연말 강세 업종이 올해 1월까지 이어지며 한국 증시는 연초 글로벌 상위권으로 출발
- 단기적으로는 상승 속도가 조절될 가능성도 함께 커지고 있는 상황. '숨고르기' 구간을 지날 가능성
- 2026년 이익전망치는 여전히 가파르게 상향 조정되는 추세. 이에 KOSPI 12개월 선행 영업이익은 568조원까지 상승했지만, 동시에 반도체 업종의 압도적인 이익 주도력도 확인됨

KOSDAQ의 반등이 시작된다

- 1월 말을 기점으로 KOSDAQ의 KOSPI 대비 상대 강세 회복 흐름이 확인
- 지수 상승 속도에 비해 이익 전망의 개선이 제한적이기 때문에, 최근 KOSDAQ의 반등은 이익 성장 없이 밸류에이션이 먼저 확장되는 구간으로 판단. 실제로 KOSDAQ의 12개월 선행 P/E는 28.72배로 최고 수준
- 또한, 현재 KOSDAQ 내에서 시장을 이끌 만큼 뚜렷한 이익 모멘텀을 가진 업종/테마가 제한적인 상황. 반등의 지속성은 결국 수급 · 정책 모멘텀의 연장 여부에 더 크게 좌우될 가능성
- 따라서, 최근 KOSDAQ의 상승은 펀더멘탈 개선보다는 유동성과 수급이 주도하는 '키맞추기' 성격으로 해석하는 것이 적절

Two-Track: 펀더멘탈과 수급의 협공

- 이익 전망이 가파르게 상향 조정되는 국면에서는 리비전 자체가 '시그널'로서의 희소성이 낮아짐. 리비전 기반 초과수익이 약화될 수 있는 국면
- 전망치의 노이즈를 제거할 필요. 실적과 전망치 상향조정(Revision)을 함께 결합해 '진짜 이익 모멘텀' 신호를 선별할 필요
- 또한, 4분기에는 실적 추정 난이도가 구조적으로 높아 노이즈가 커질 수 있는 환경. 일회성/계절성 비용이 집중되며, 이로 인해 이익의 서프라이즈가 이익이 아니라 비용 변수에서 갈리는 경우가 많음. 비용 통제 여부를 추가로 점검해 실적 추정 정확도를 높일 필요
- 반면, KOSDAQ에서는 수급 모멘텀이 곧바로 성과로 연결될 가능성. KOSPI가 실적(펀더멘탈) 판별력을 높여야 하는 국면이라는 점과 차이
- 2월에 배당(주주환원)을 제공하는 종목군에 대한 관심도 함께 유지할 필요. 최근의 급등 과정에서 누적된 피로감을 해소할 수 있는 방어적 대안

Contents

Executive Summary 02

Part 1. 한국 증시, 2026년도 약진! 05

Part 2. KOSDAQ의 반등이 시작된다 10

Part 3. Two-Track: 펀더멘탈과 수급의 협공 17

H to Z Model Portfolio 27

2월 Model Portfolio

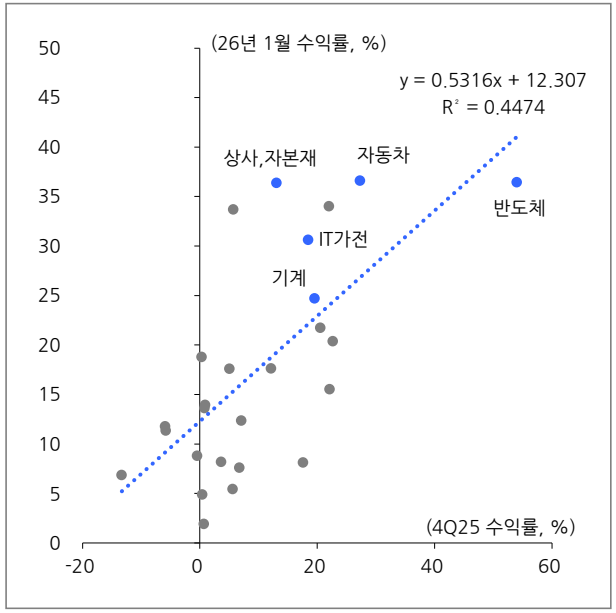
WI26	제안 비중	코드	종목	구분	제안 비중	시가총액	Earnings	Valuation	Macro	Style	Score
에너지	2.94	A034730	SK	KS	1.32	241,797	1.44	1.10	1.37	1.61	5.52
		A010950	S-Oil	KS	1.62	119,225	1.72	1.66	1.86	1.01	6.26
비철,목재등	3.02	A010130	고려아연	KS	1.76	393,247	1.65	0.73	1.27	1.65	5.30
		A103140	풍산	KS	1.26	36,768	1.48	1.05	1.63	1.35	5.52
철강	1.61	A001430	세아베스틸지주	KS	1.61	26,108	1.37	0.65	1.48	1.75	5.25
건설,건축관련	1.68	A000720	현대건설	KS	1.68	114,251	1.57	0.58	1.58	1.63	5.35
기계	5.82	A034020	두산에너빌리티	KS	0.99	580,348	1.03	0.64	1.05	1.76	4.48
		A267260	HD현대일렉트릭	KS	0.67	320,459	1.08	1.07	1.71	0.66	4.52
		A298040	효성중공업	KS	0.85	242,718	1.19	0.61	1.88	1.33	5.00
		A010120	LS ELECTRIC	KS	0.93	169,800	1.15	1.12	1.54	1.50	5.32
		A267270	HD건설기계	KS	0.93	51,908	2.00	0.78	1.29	1.52	5.59
		A103590	일진전기	KS	0.79	31,949	1.19	1.10	1.67	1.42	5.38
		A056190	에스에프에이	KQ	0.65	12,137	1.56	0.71	1.70	1.22	5.18
조선	5.86	A329180	HD현대중공업	KS	1.82	603,527	1.49	1.69	0.30	0.93	4.40
		A042660	한화오션	KS	2.10	424,383	1.36	0.88	1.31	1.53	5.07
		A010140	삼성중공업	KS	1.94	259,160	1.24	1.21	1.29	1.56	5.30
상사,자본재	6.19	A012450	한화에어로스페이스	KS	1.94	670,324	1.12	0.72	0.82	1.37	4.02
		A028260	삼성물산	KS	2.02	512,479	1.10	0.92	1.10	1.33	4.45
		A000150	두산	KS	2.23	137,810	1.13	1.45	1.22	1.67	5.47
자동차	3.45	A005380	현대차	KS	3.45	1,023,789	0.59	0.43	1.60	1.75	4.37
건강관리	2.21	A458870	씨어스테크놀로지	KQ	2.21	20,785	1.97	0.96	1.49	1.68	6.12
증권	3.31	A006800	미래에셋증권	KS	1.96	242,429	1.82	0.70	1.51	1.55	5.58
		A039490	키움증권	KS	1.35	119,859	1.39	0.75	1.68	1.41	5.22
보험	1.53	A032830	삼성생명	KS	1.53	376,600	0.71	0.92	1.47	1.28	4.39
소프트웨어	3.31	A035420	NAVER	KS	1.78	431,345	0.97	1.09	1.26	1.13	4.45
		A181710	NHN	KS	1.53	10,579	1.45	1.43	0.94	1.40	5.22
IT하드웨어	3.06	A009150	삼성전기	KS	0.34	208,395	1.24	1.47	1.02	1.06	4.79
		A007660	이수페타시스	KS	0.46	86,256	1.17	1.39	1.46	1.48	5.50
		A353200	대덕전자	KS	0.63	31,281	1.67	1.20	1.52	1.85	6.24
		A489790	한화비전	KS	0.55	31,202	1.55	1.77	0.97	1.66	5.96
		A222800	심텍	KQ	0.37	22,592	1.38	0.81	1.28	1.88	5.35
		A007810	코리아써키트	KS	0.70	16,700	1.90	1.48	1.12	2.00	6.50
반도체	52.20	A005930	삼성전자	KS	26.09	9,501,019	1.80	1.92	1.22	1.60	6.54
		A000660	SK하이닉스	KS	19.02	6,617,542	1.78	2.00	1.56	1.25	6.58
		A036930	주성엔지니어링	KQ	1.28	19,545	1.57	0.83	1.79	1.03	5.22
		A195870	해성디에스	KS	2.22	10,965	1.42	1.69	1.42	1.57	6.11
		A089970	브이엠	KQ	2.10	7,336	1.62	1.72	1.23	1.43	6.01
		A356860	티엘비	KQ	1.48	5,870	1.39	1.66	0.88	1.51	5.44
IT가전	1.81	A247540	에코프로비엠	KQ	1.81	226,899	1.59	0.13	1.53	1.69	4.94
유틸리티	2.01	A015760	한국전력	KS	2.01	374,265	1.03	1.34	0.99	1.40	4.76

한국 증시, 2026년도 약진!

한국 증시, 2026년도 약진!

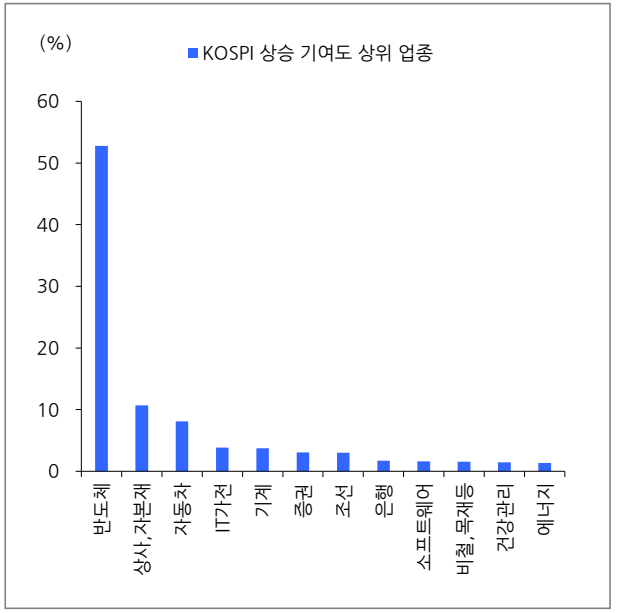
- KOSPI +24.0%, KOSDAQ +24.2%로 1월에도 가파른 상승세를 이어가고 있는 한국 증시
- 1/22일에는 KOSPI 출범 이후 최초로 5,000pt를 돌파, 1/26일에는 KOSDAQ도 1,000pt 돌파에 성공
- 지난 연말 강세 업종이 올해 1월까지 이어지며 한국 증시는 연초 글로벌 상위권으로 출발
- 특히 삼성전자, SK하이닉스, 현대차의 기여도가 확대. 3종목 제외 시 KOSPI의 누적 수익률은 25년 이후 +118% → 약 +72% 수준으로 하락

연말 강세 업종 모멘텀의 연장



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

상승 기여도는 여전히 주도주 중심



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

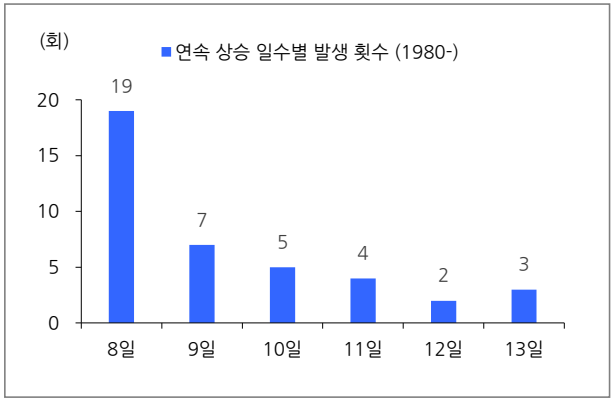
삼성전자/SK하이닉스/현대차의 기여도 확대

자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

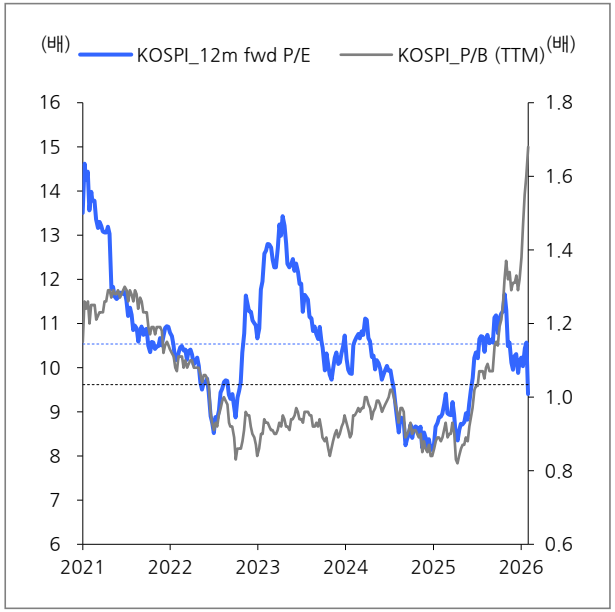
잠시 쉬어갈 가능성은 열어놓아야

- 단기적으로는 상승 속도가 조절될 여지도 함께 커지고 있는 상황
- 10일 이상의 KOSPI 연속 상승은 역사적으로도 빈도가 높지 않은 이벤트. 이러한 구간 이후에는 단기 기대수익률과 승률이 낮아지는 경향이 반복
- 연속 상승이 끝난 뒤 20거래일 기준으로 성과가 다시 회복된 사례도 적지 않았던 만큼, 이후 국면은 추세 훼손이라기보다 최근 상승에 대한 과열 인식이 만들어낸 '숨고르기' 구간으로 해석하는 것이 적절

KOSPI 연속 상승 일수별 발생 횟수



한국 증시 밸류에이션 추이



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

KOSPI 연속 상승 이후 수익률 추이

코드	종목	연속 상승일 수	시작일 KOSPI	종료일 KOSPI	상승률	이후 수익률 추이			
						D+5	D+10	D+15	D+20
26-01-02	26-01-19	12	4,309.6	4,904.7	13.8	0.9	-	-	-
25-09-02	25-09-16	11	3,172.4	3,449.6	8.7	1.1	-0.7	3.3	10.8
19-09-04	19-09-24	13	1,988.5	2,101.0	5.7	-1.4	-3.5	-1.1	-0.7
19-03-29	19-04-16	13	2,140.7	2,248.6	5.0	-1.3	-2.0	-6.5	-8.0
09-07-14	09-07-28	11	1,385.6	1,526.0	10.1	2.6	3.5	1.6	4.9
06-03-23	06-04-07	12	1,312.3	1,402.4	6.9	2.2	3.5	1.2	3.4
99-05-25	99-06-08	11	698.7	853.6	22.2	-5.8	2.6	5.1	15.9
99-03-30	99-04-13	10	618.0	689.8	11.6	11.7	15.1	11.8	12.1
88-12-02	88-12-14	11	833.7	922.6	10.7	-2.6	-1.7	-2.3	-1.8
87-02-24	87-03-06	10	325.8	350.5	7.6	1.4	4.2	9.7	15.6
84-12-13	84-12-24	10	137.5	142.5	3.6	0.6	-2.0	-2.7	-2.7
84-01-19	84-02-02	13	118.2	129.2	9.3	0.9	2.5	-0.0	1.0
82-02-23	82-03-06	10	124.8	134.5	7.8	-3.5	-5.9	-4.8	-4.9
80-03-31	80-04-11	10	105.0	112.0	6.7	-1.9	4.7	4.7	6.5

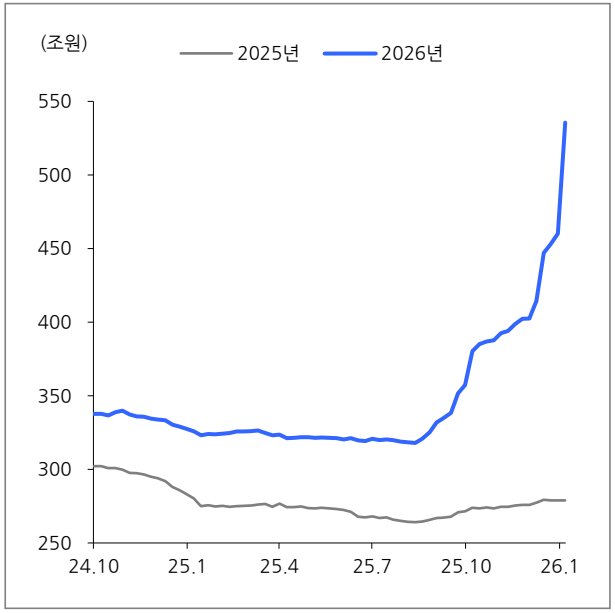
8일 이상 연속 상승 후	D+5	D+10	D+15	D+20
평균 수익률	-0.54	0.16	0.87	1.87
상승확률	40.0	46.2	48.7	56.4

자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

증시를 지지하는 이익의 상승 곡선

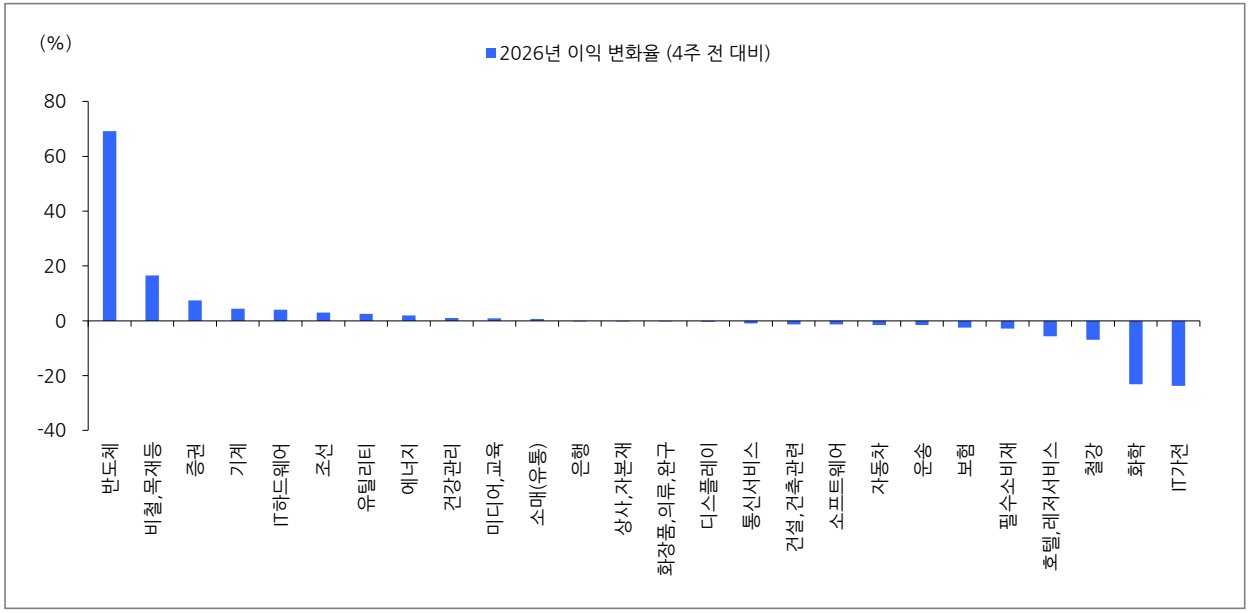
- 2026년 이익전망치는 여전히 가파르게 상향 조정되는 추세. 이에 KOSPI 12개월 선행 영업이익은 568조원까지 상승
- 이익 전망치의 가파른 상향조정은 증시 상승으로 인한 밸류에이션 부담을 상쇄해 줄 수 있는 실적 기반의 근거를 제공하는 중
- 업종 기준으로는 반도체, 증권, 기계, 조선, 유틸리티 등의 컨센서스 상향조정 비율이 상위권에 위치

2025년과 2026년 이익전망치 추이



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

업종별 이익 전망치 변화율 (4주 전 대비)

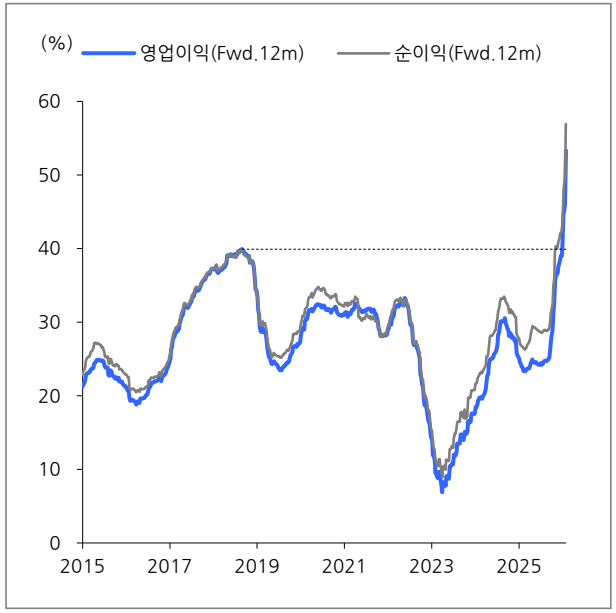


자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

반도체 업종으로의 강한 쏠림 확인

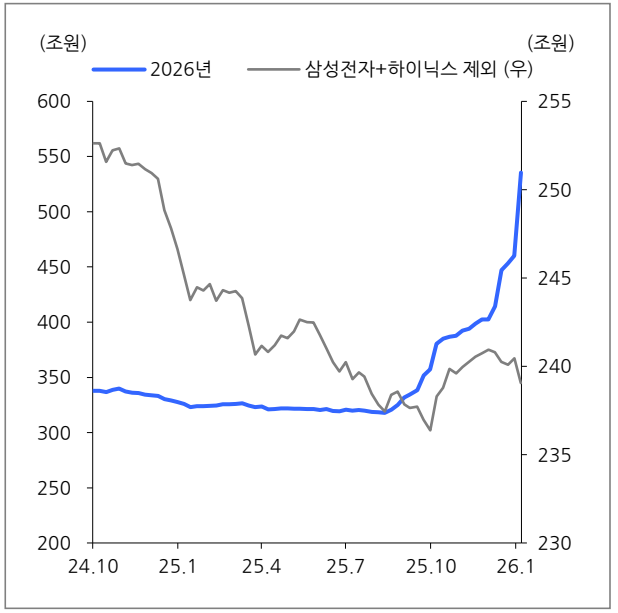
- 최근 이익 전망치의 개선은 반도체 업종에 강하게 집중되고 있으며, 반도체의 선행 이익 비중은 과거 사이클과 비교해도 역대 최고 수준
- 실제로 삼성전자와 SK하이닉스를 제외하면 2026년 이익 전망의 우상향 흐름이 크게 약화. 시장 전체 이익의 방향성이 주도 업종에 의해 결정되고 있는 상황
- 영업이익 변화율 기준으로도 반도체의 변화 폭이 나머지 업종 대비 압도적으로 큰 모습

반도체 업종의 선행 이익 비중은 역대 최고



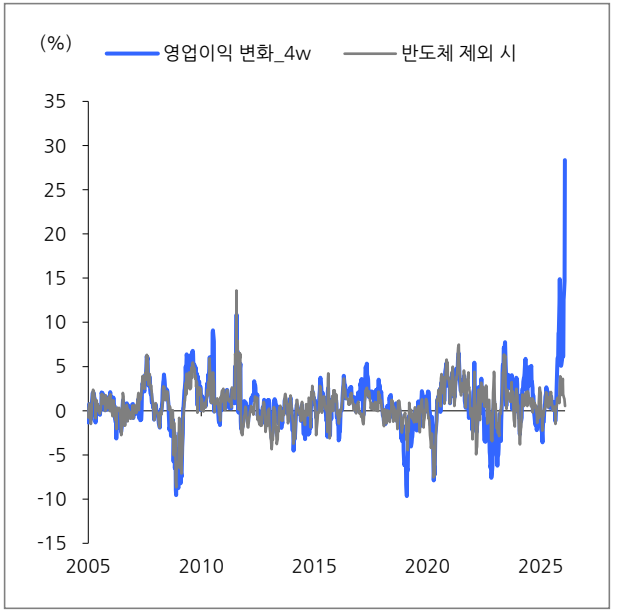
자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

삼성전자/하이닉스 제외 시 이익 방향성 부재



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

확연하게 나타나는 반도체 이익 쏠림



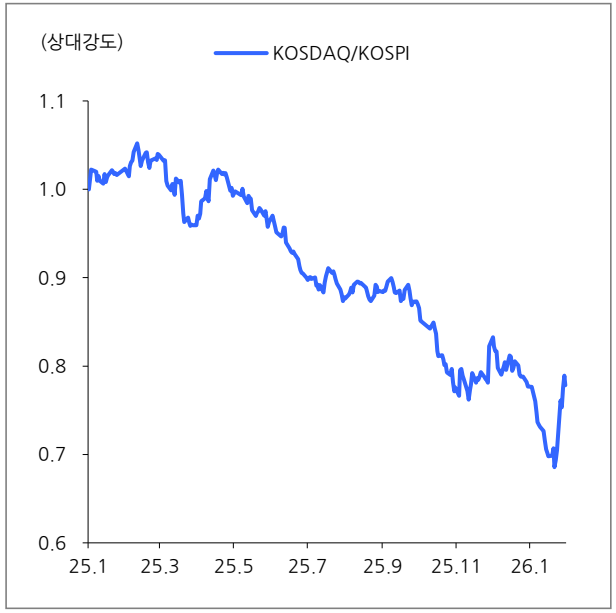
자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

KOSDAQ의 반등이 시작된다

빠른 반등을 보이고 있는 KOSDAQ

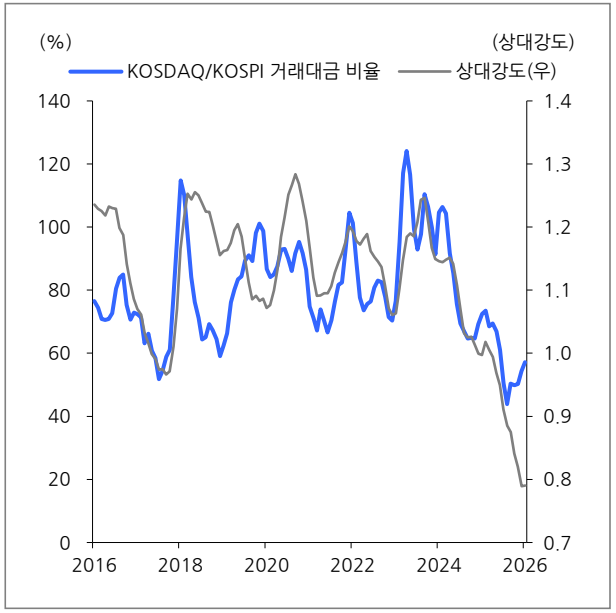
- 1월 말을 기점으로 KOSDAQ의 KOSPI 대비 상대 강세 회복 흐름이 확인
- 1월 들어 KOSPI와 KOSDAQ의 거래대금은 각각 858조원, 432조원을 기록 중. KOSPI 대비 KOSDAQ의 거래대금 비율은 약 50.3%로 10월(41.6%)과 11월(47.2%) 대비 소폭 상승
- 상대강도 저점 통과와 함께 거래대금 · 개인 참여가 동반 회복되며, KOSDAQ의 가격 탄력성이 다시 확장되는 구간으로 진입

반등에 성공한 KOSDAQ 상대강도



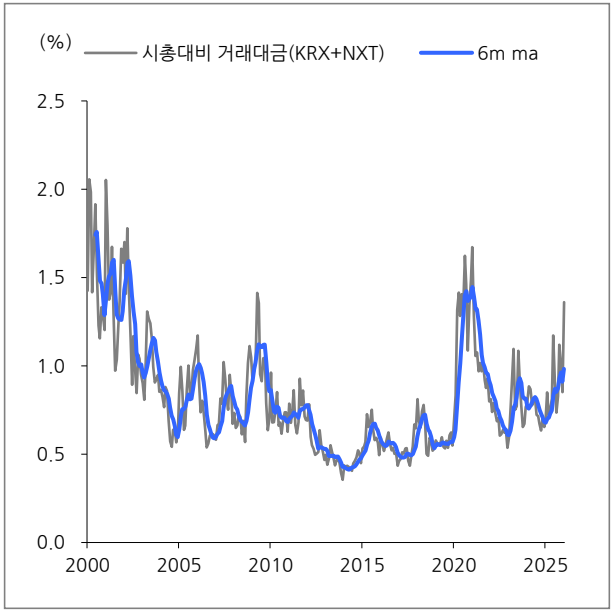
자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

코스피/코스닥의 거래대금 비율과 상대강도



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권 주: 3개월 이동평균

증시 시가총액 대비 거래대금 추이

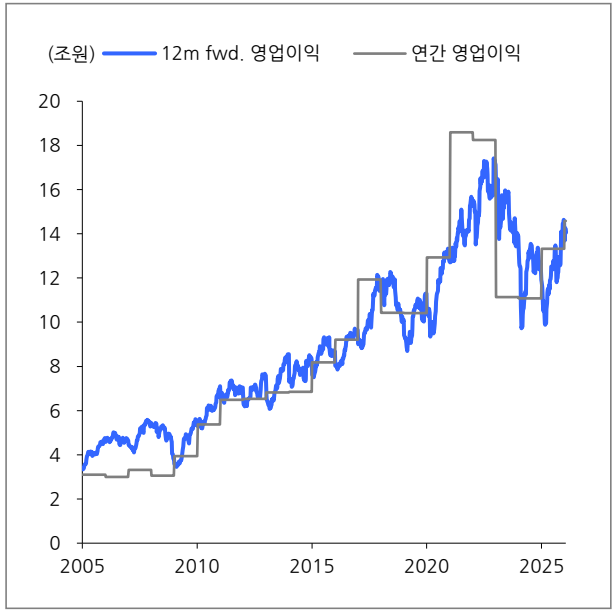


자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

펀더멘탈은 여전히 아쉬운 KOSDAQ

- 지수 상승 속도에 비해 이익 전망의 개선이 제한적이기 때문에, 최근 KOSDAQ의 반등은 이익 성장 없이 멀티플이 먼저 확장되는 구간으로 해석하는 것이 적절. 실제로 KOSDAQ의 12개월 선행 P/E는 28.72배로 최고 수준
- KOSDAQ의 KOSPI 대비 이익 비중은 장기적으로 하락 흐름을 이어가며, 이는 KOSDAQ의 상대강도가 구조적으로 약해졌던 배경이자 지수 매력도 저하의 원인으로 작용
- 또한 현재 KOSDAQ 내에서 시장을 이끌 만큼 뚜렷한 이익 모멘텀을 가진 업종/테마가 제한적인 상황. 반등의 지속성은 결국 수급 · 정책 모멘텀의 연장 여부에 더 크게 좌우될 가능성

이익 성장이 없는 지수 상승

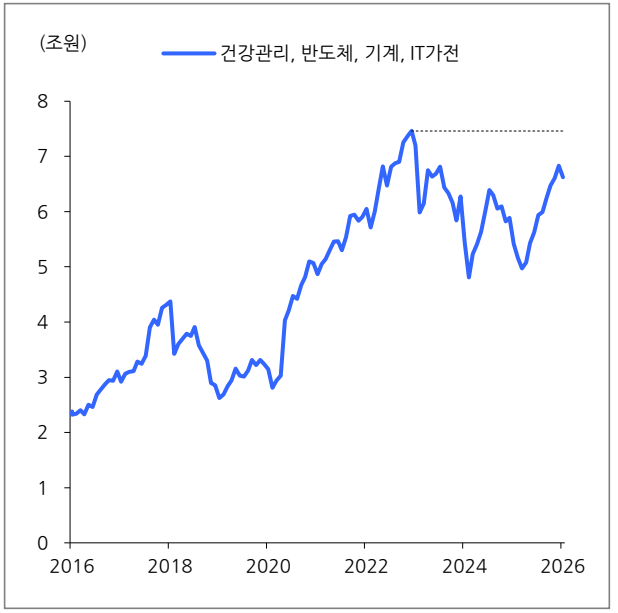


자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

이익 비중의 감소 = 지수 매력도 감퇴의 원인

자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

뚜렷한 이익 모멘텀을 지닌 업종도 부재

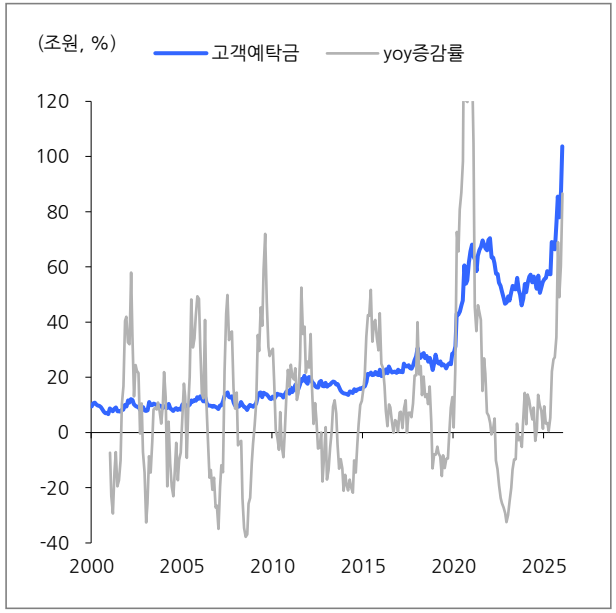


자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

키맞추기 성격의 상승으로 보는 것이 적절

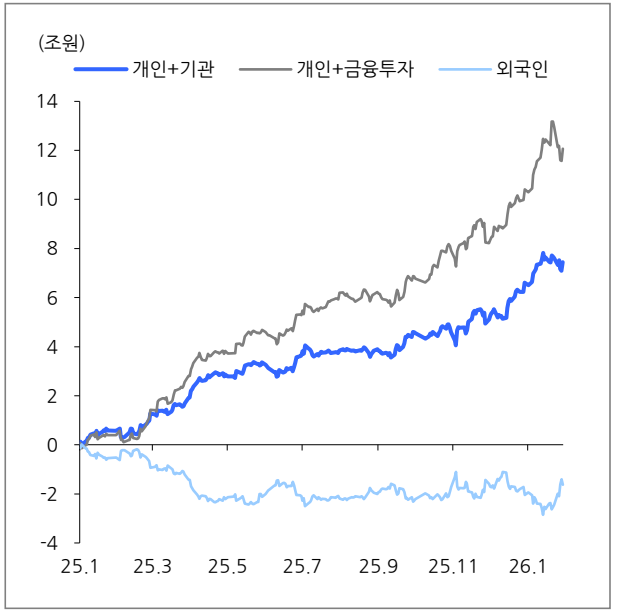
- 따라서 최근 KOSDAQ의 상승은 펀더멘탈 개선보다는 유동성과 수급이 주도하는 '키맞추기' 성격으로 해석하는 것이 적절
- 고객예탁금이 100조원을 돌파하는 등 시장 내 유동성 여건이 충분한 가운데, 개인 참여 확대가 맞물리며 상승 탄력이 강화
- 주체별 누적 흐름을 보면 개인 · 기관 중심의 매수 강도가 상대적으로 두드러지며, 그 중에서도 금융투자의 순매수가 지수를 견인하는 모습
- 1,000pt 돌파 구간에서 개인 순매수 상위 종목에 KOSPI/해외지수 ETF 및 레버리지 상품이 다수 포진되어 있다는 점은 특징적. 반등이 '종목 선택'보다는 지수 베타를 빠르게 늘리는 방식으로 전개되고 있음을 시사

100조원을 돌파한 고객예탁금



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

개인과 금융투자 수급이 원동력



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

1,000pt 돌파의 첨병, ETF

코드	종목	개인 순매수(억원)
A005380	현대차	47,933
A229200	KODEX 코스닥150	27,453
A005930	삼성전자	26,670
A233740	KODEX 코스닥150레버리지	14,077
A360750	TIGER 미국S&P500	9,405
A144600	KODEX 은선물(H)	8,151
A086280	현대글로비스	7,704
A000660	SK하이닉스	7,436
A232080	TIGER 코스닥150	6,672
A252670	KODEX 200선물인버스2X	5,523

자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

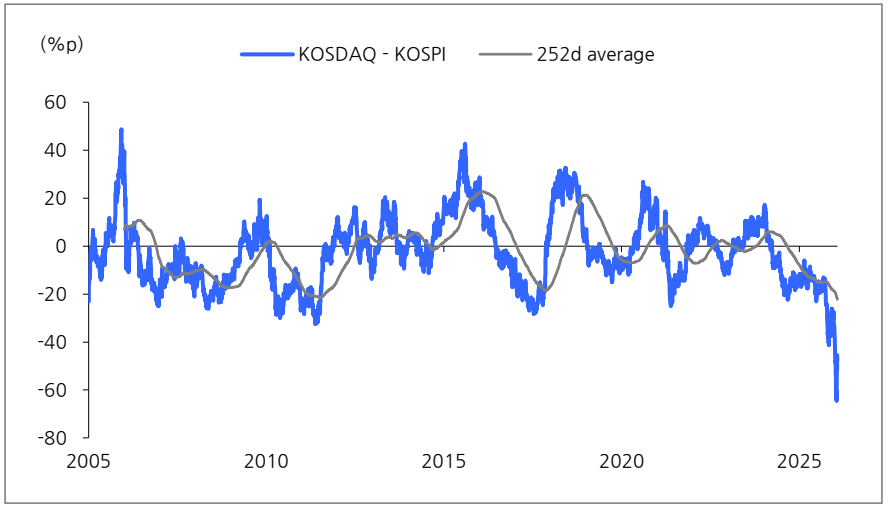
평균회귀 특성을 고려한 KOSDAQ 예상 상승 범위

- KOSDAQ은 펀더멘탈보다 수급과 상대강도에 민감한 시장인 만큼, 현재 구간에서는 단일 목표치보다 평균회귀 특성을 반영한 상승 가능 범위를 점검하는 접근이 유효
- 252일 수익률 격차, KOSDAQ/KOSPI 상대강도를 각각 평균 수준으로 되돌리는 가정을 적용해 계산하면, KOSDAQ의 상승여력은 약 1,340~1,440pt
- 이는 현 지수 레벨 대비 +16.3~25.6%의 추가 상승여력에 해당

평균 회귀 시 예상 KOSDAQ 수준 추정

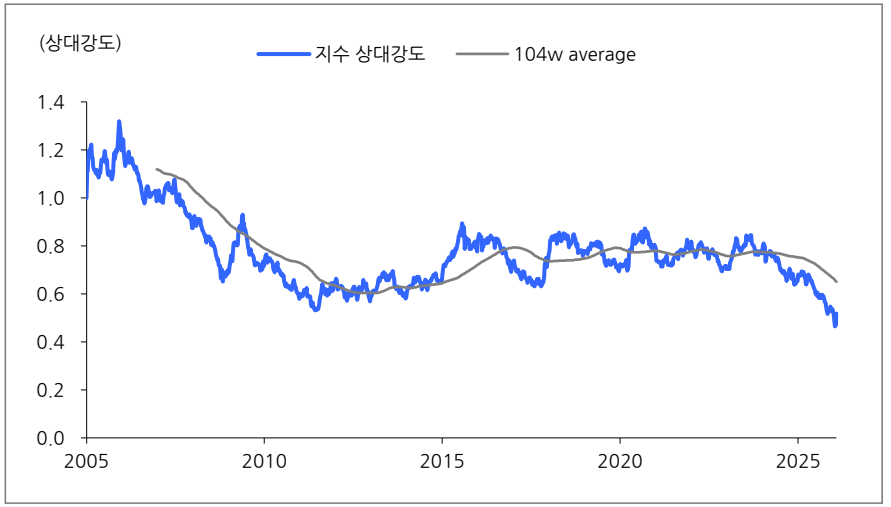
구분	현재수준	평균	평균회귀 KOSDAQ
(1) 252d 수익률 격차	-48.0	-22.2 (252d)	1,336.5
(2) 상대강도	0.52	0.65 (104w)	1,443.8
상승 Range	1,340 ~ 1,440pt		
추가 상승여력	16.3% ~ 25.6%		

(1) KOSDAQ, KOSPI의 252d 수익률 격차



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

(2) KOSDAQ/KOSPI 상대강도



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

정책 모멘텀도 든든한 뒷받침

- 금융위원회는 2025년 12월 19일 「코스닥 신뢰+혁신 제고 방안」을 발표하며, 4대 방향 · 17개 과제를 제시
- 그간 KOSDAQ은 외형 성장에도 지수 성장은 정체되며 모험자본 생태계 역할을 제대로 하지 못하고 있다는 평가
- 상장심사 · 폐지 재설계로 혁신 성장기업의 원활한 상장 지원 및 부실기업의 신속한 퇴출 유도
- AI · 우주 · 에너지(ESS · 신재생)에 대한 맞춤형 기술특례상장 전면 도입 추진 및 연기금 기금운용평가 기준에 KOSDAQ 지수 반영 추진
- 지난 22일, 이재명 대통령은 코스피 5,000 특위 오찬에서 KOSDAQ을 포함한 자본시장 전반의 질적 개선을 논의
- 코스피 5,000 특위는 토큰증권발행(STO), 원화 스테이블코인 등을 활용, 궁극적으로 KOSDAQ 3,000pt 달성을 새로운 목표로 제안

코스닥 신뢰+혁신 제고 방안 요약

구분	주요 내용
상장심사 · 폐지 구조 재설계	- 혁신성장기업 상장 활성화
	- 부실기업 상장 폐지 활성화
코스닥 기관투자자 진입 촉진	- 코스닥벤처펀드 · BDC 활성화
	- 기관(연기금 등) 참여유인 제고
코스닥본부 경쟁력 강화	- 코스닥시장위원회 선임요건 강화
	- 경영평가 분리
투자자 보호 강화	- 중복상장 심사기준 정립
	- IPO 풋백 옵션 실효성 강화
	- 주관사별 추정실적 괴리율 비교공시

자료 : 금융위원회, 현대차증권

주요 인사 발언 정리

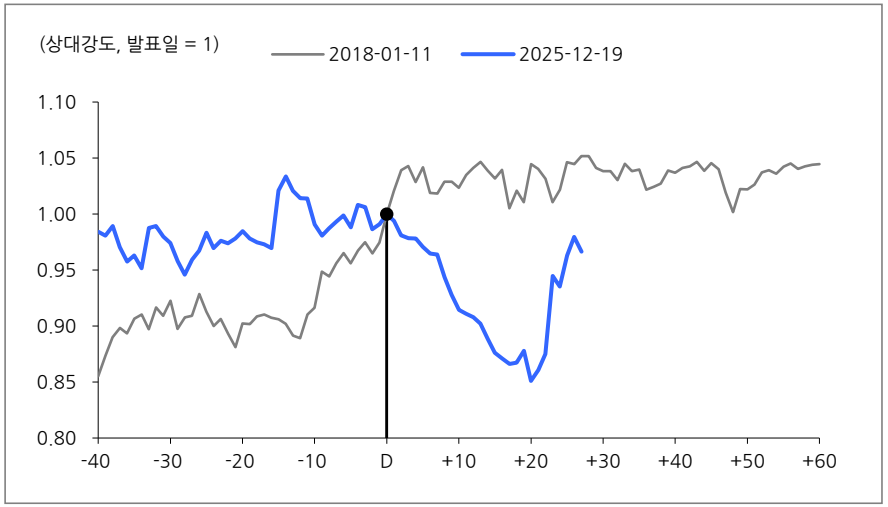
구분	날짜	발언 요약
이재명 대통령	2026-01-28	- 코스닥을 근본적으로 업그레이드해 '코스닥다운' 시장으로 재정비할 필요성 제기 - 코스피 대비 부진을 만회하기 위해 코스닥을 획기적으로 업그레이드할 수 있는 제도 자체를 대대적, 근본적으로 개선해야 한다는 문제의식
김용범 정책실장	2026-01-28	- 상장 이후 유지 요건 미충족 기업은 정리(퇴출)되고, 새 기업이 유입되는 구조의 필요성 언급 - 코스닥을 AI · 에너지 등 정부 주도 육성 산업을 담는 시장으로 전환해 '코스피 5000'의 모멘텀 지속 의지 확인
민병덕 정무위 의원	2026-01-23	- 코스닥 3000을 위해 디지털자산 · 연기금 · 국민성장펀드를 축으로 한 '자본시장 발전 삼위일체' 전략 강조 - 디지털자산 제도화는 STO(토큰증권)를 시작으로 스테이블코인 등 디지털자산 관련 기본법 정비 필요 언급
오기형 코스피5000특위원장	2026-01-23	- 여야 · 정부가 자본시장 기초체력을 강화하기 위한 제도개혁을 지속할 필요에 공감

자료 : 언론보도 종합, 현대차증권

과거 정책+수급 모멘텀 국면과 유사한 흐름

- 금융위원회는 2018년 1월 11일 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」 발표한 바 있으며, 당시에도 정책 발표 이후 KOSDAQ의 상대성과가 개선되는 흐름 확인
- 당시 발표안은 상장 요건 개편을 통해 혁신 기업 진입을 활성화하고, KOSDAQ 시장의 모험자본 공급 역할 확대에 초점을 맞췄으며, KOSPI/KOSDAQ 통합지수 및 중소형주 지수를 개발해 상품 출시 유도
- 거래소, 예탁원 등이 3,000억 원 규모의 'KOSDAQ Scale-up 펀드'를 조성하는 등 장기 자금의 KOSDAQ 유입 촉진

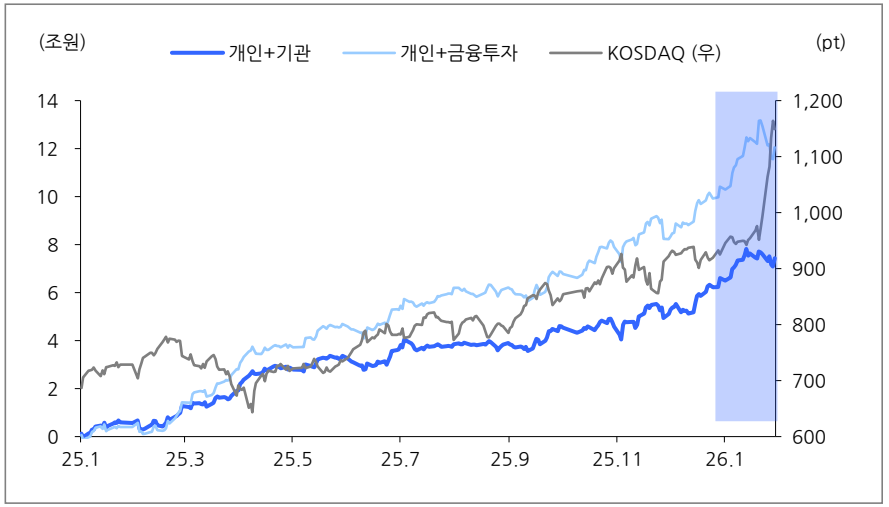
KOSDAQ 활성화 정책 발표 이후 상대성과 개선 경험



KOSDAQ 반등 과정에서 개인과 기관(금융투자)의 순매수 확인

자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

2026년에도 유사한 수급 환경을 조성하는 중



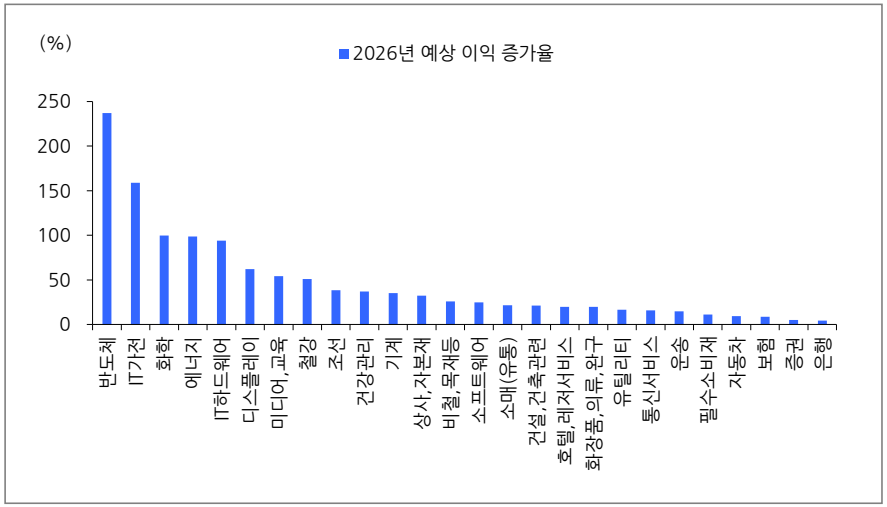
자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

Two-Track: 펀더멘탈과 수급의 협공

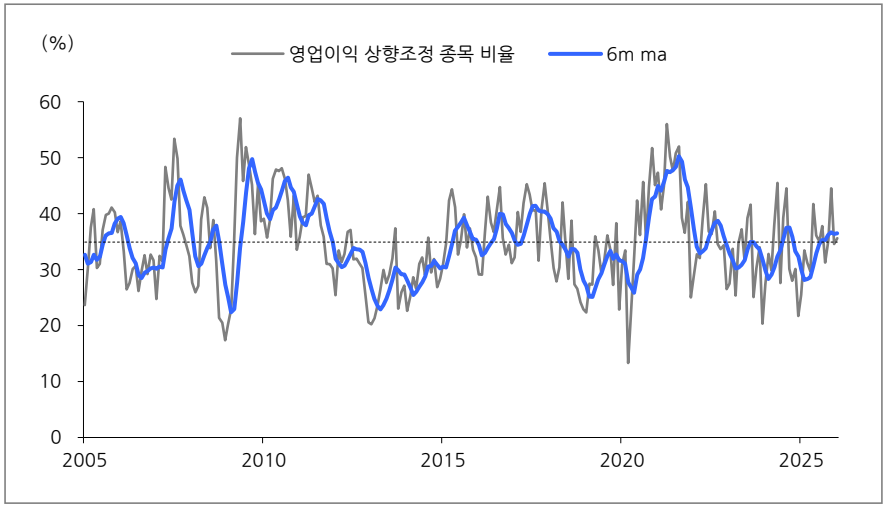
전망치 상향조정의 함정: 낮아지는 희소성

- 현재 컨센서스는 2026년 이익 성장이 전 업종으로 광범위하게 확산되는 형태로 형성되고 있음. 과거 모든 업종의 이익이 전년 대비 성장했던 적은 한 번도 없었음을 참고
- 실제로 영업이익 상향조정 비율은 과거 평균 대비 높은 수준을 유지하고 있고, 목표주가 조정비율 역시 이익 조정과 함께 동행하면서 낙관이 이미 가격에 반영되고 있는 상황

전체 업종의 2026년 이익이 성장할 것으로 전망되는 상황

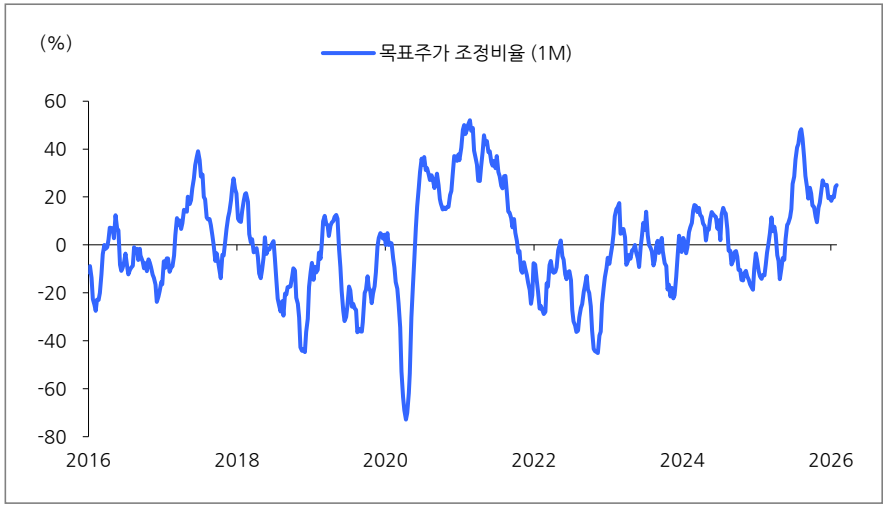


영업이익 상향조정 비율



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

1개월 목표주가 조정비율

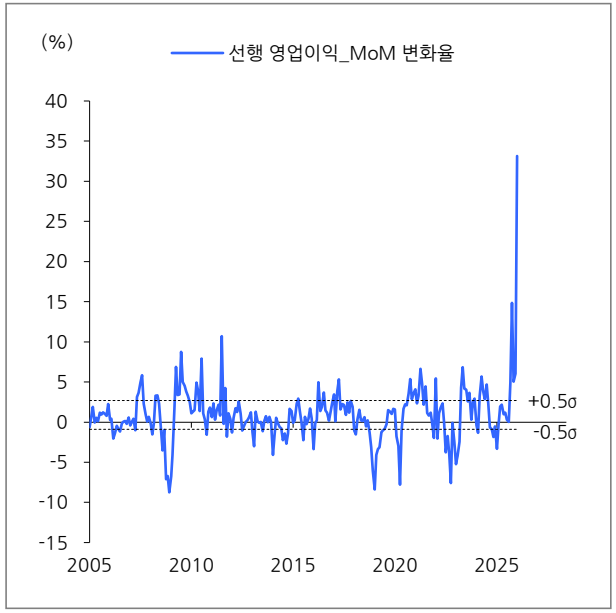


자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

Revision의 Alpha가 줄어들 수 있는 국면

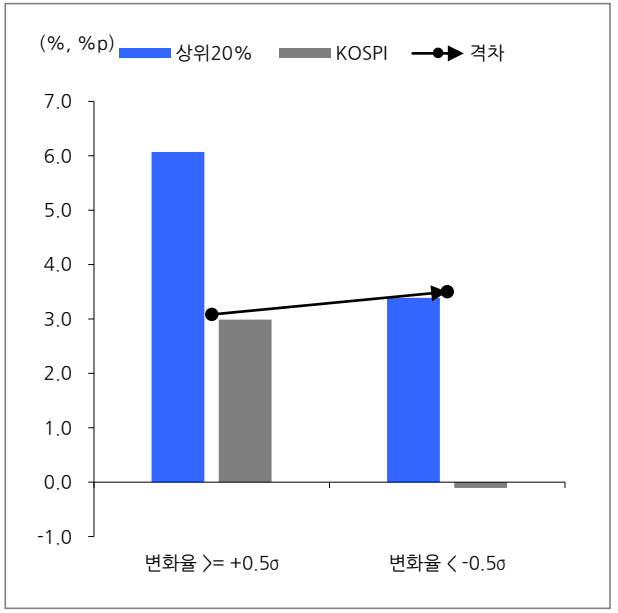
- 이익 전망이 가파르게 상향 조정되는 국면에서는 리비전 자체가 '긍정적인 신호'로서의 희소성이 낮아지며, Revision 기반 초과수익(Alpha)이 약화될 여지 존재
- 실제로 선행 영업이익 전망치의 전월대비 변화율이 +0.5σ 이상으로 높아지는 구간에서는, 상향 조정 강도가 큰 종목군의 KOSPI 대비 아웃퍼폼 폭이 축소되는 모습 확인
- 스타일 팩터 기준으로도 이익 사이클이 확장 국면에 진입하면, Revision 팩터의 성과가 빠르게 개선하더라도 시장 기대치가 이미 높아져, 추가 기대수익은 제한될 가능성이 커짐

KOSPI 영업이익(fwd. 12m) 전월비 변화율



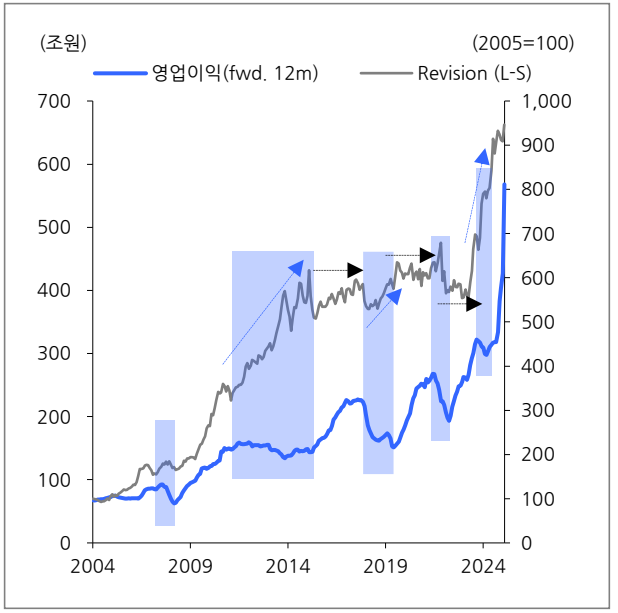
자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

변화율 구간별 Revision 상위 종목 수익률



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

이익 사이클 확장 국면에서 기대수익률 약화

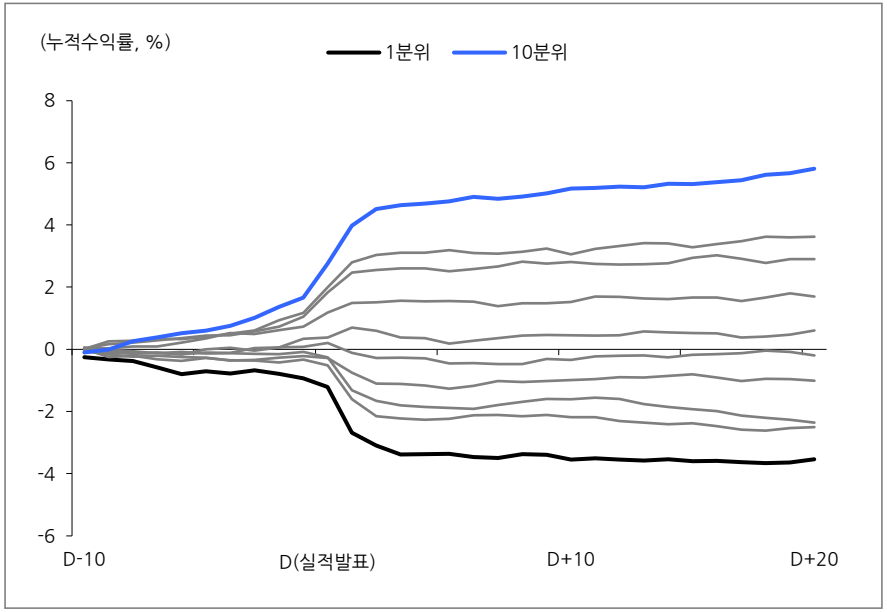


자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

전망치의 노이즈 제거하기 - PEAD

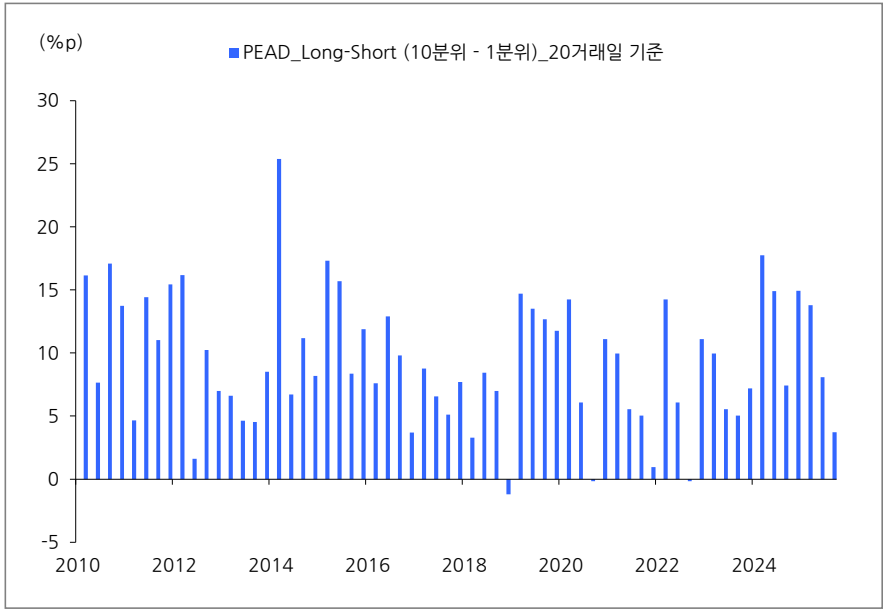
- 전망치 상향조정이 흔해진 국면에서는 '상향' 자체만으로는 신뢰도 있는 신호를 만들기 어렵고, 실적 발표 이후 시장이 정보를 반영하는 과정을 함께 확인할 필요
- PEAD(Post-Earnings Announcement Drift)는 실적 발표일을 기준으로, 서프라이즈가 큰 종목일수록 발표 이후에도 주가가 일정 기간 같은 방향으로 움직이는 현상을 의미
- 실제로 서프라이즈가 큰 종목군(상위 분위)과 작은 종목군(하위 분위)은 발표 이후에도 성과가 점진적으로 벌어지는 경향 확인
- 단순 리비전 흐름만 보기보다, 4분기 어닝 서프라이즈와 리비전의 결합으로 '진짜 이익 모멘텀 신호'를 선별할 필요

실적발표 이후 어닝 서프라이즈 분위별 누적수익률 추이



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

10분위(서프라이즈 상위) - 1분위 종목군 Long-Short의 성과

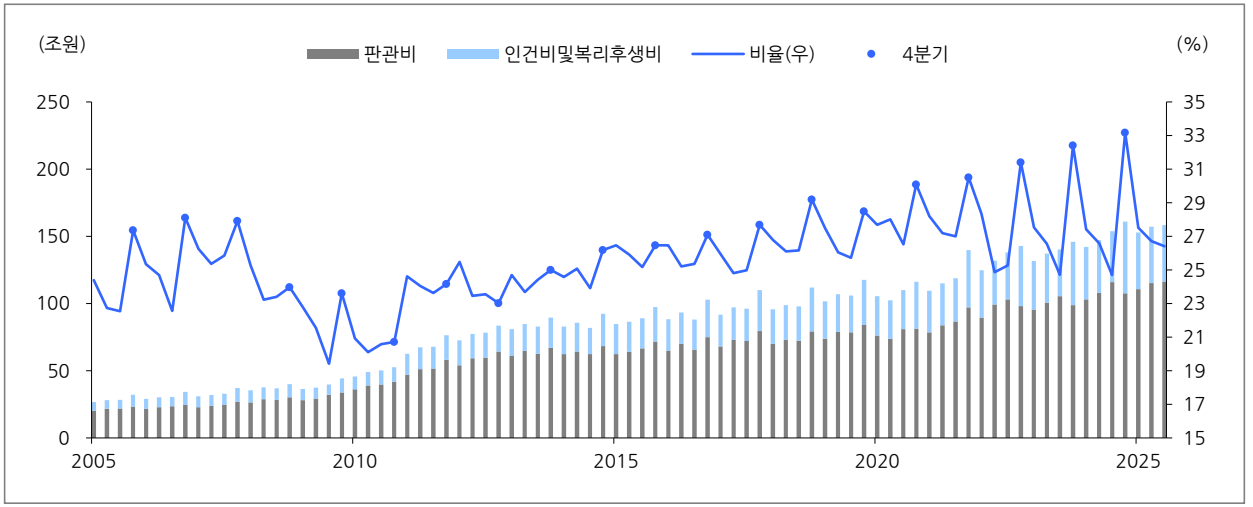


자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

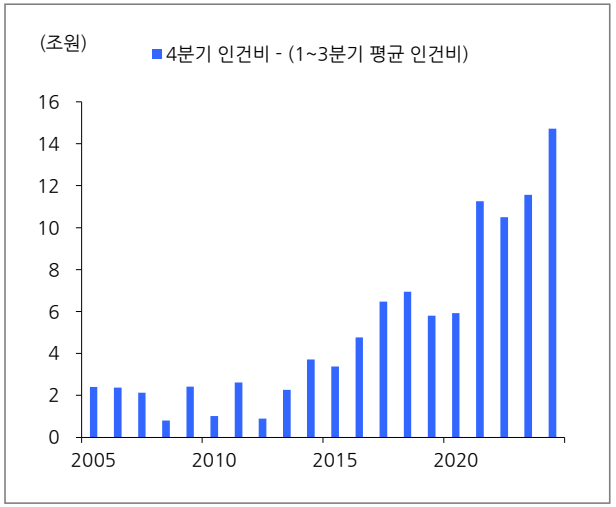
전망치의 노이즈 제거하기 – 일회성 비용 통제하기

- 다만, 4분기에는 실적 추정 난이도가 구조적으로 높아 어닝 서프라이즈를 예측하는 데 있어 변수가 많은 상황
- 특히 4분기에는 판관비 내 인건비·복리후생비 등 일회성/계절성 비용이 집중되며, 이로 인해 이익의 서프라이즈가 이익이 아니라 비용 변수에서 갈리는 경우가 많음
- 특히, 최근 들어 4분기 인건비 부담이 확대되면서 1~3분기 평균 대비 4분기 비용 격차가 커짐
- 따라서 4분기 실적 시즌에서 PEAD 효과를 제대로 활용하려면 비용 여부를 함께 점검해 노이즈를 제거할 필요

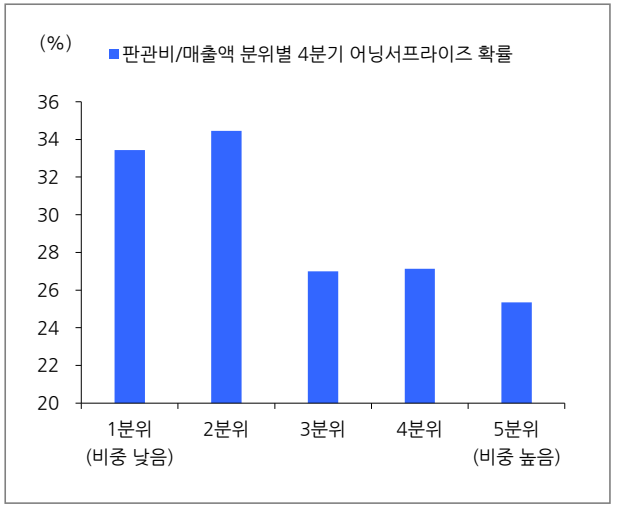
4분기에 증가하는 판관비 내 인건비 및 복리후생비 비중



최근 확대되는 4Q 인건비 격차



판관비 비중 분위별 4Q 서프라이즈 확률

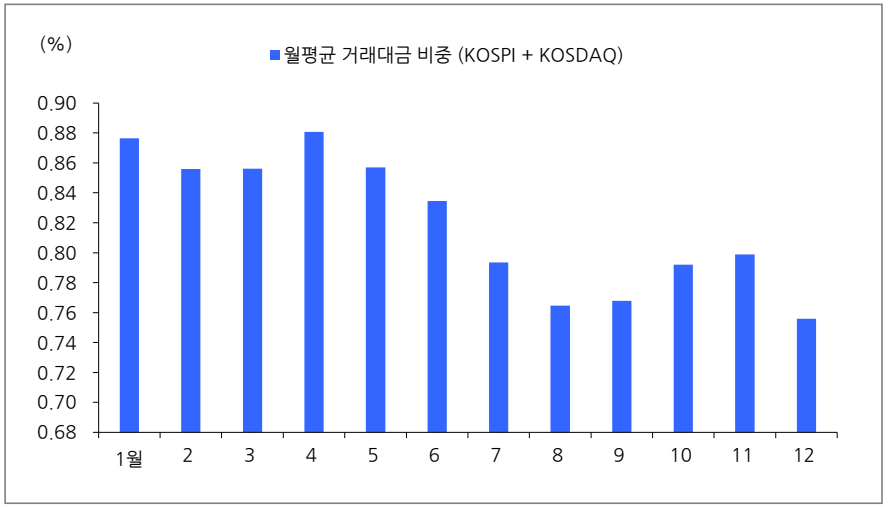


자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

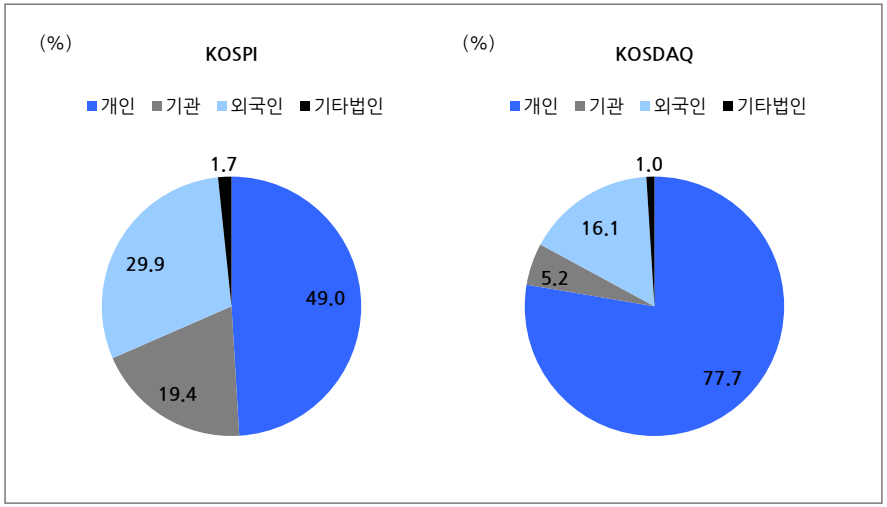
KOSDAQ: 수급 모멘텀을 확인

- KOSDAQ은 개인 투자자 비중이 절대적으로 높은 시장으로, 단기 수급 변화가 가격에 직접적으로 반영되는 구조
- KOSPI/KOSDAQ의 전월대비 거래대금 증가율과 전월대비 수익률 간의 상관관계는 각각 0.398, 0.544을 기록. 거래대금 증가에 대한 가격 반응이 KOSDAQ에서 더 크게 나타나며, 가격 탄력성이 높음을 시사
- KOSPI가 실적(펀더멘탈) 판별력을 높여야 하는 국면이라는 점과 달리, KOSDAQ은 수급 모멘텀이 성과로 빠르게 연결될 가능성이 높음

월평균 거래대금 비중 (KOSPI + KOSDAQ)

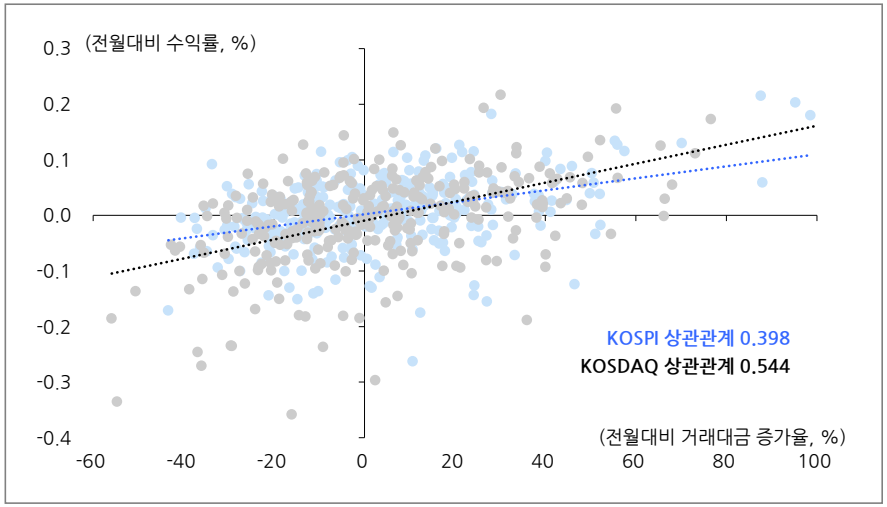


KOSPI/KOSDAQ의 수급 주체별 거래 비중



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권
주: 24년말 기준

거래대금과 수익률 간의 상관관계

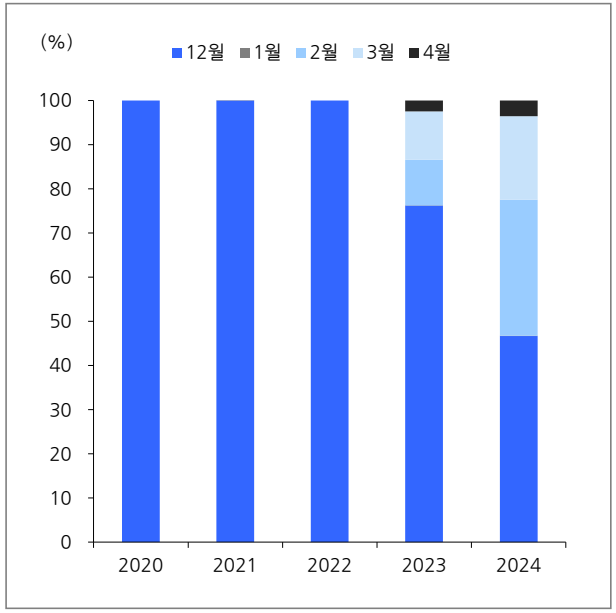


자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

배당에도 관심을 유지할 필요

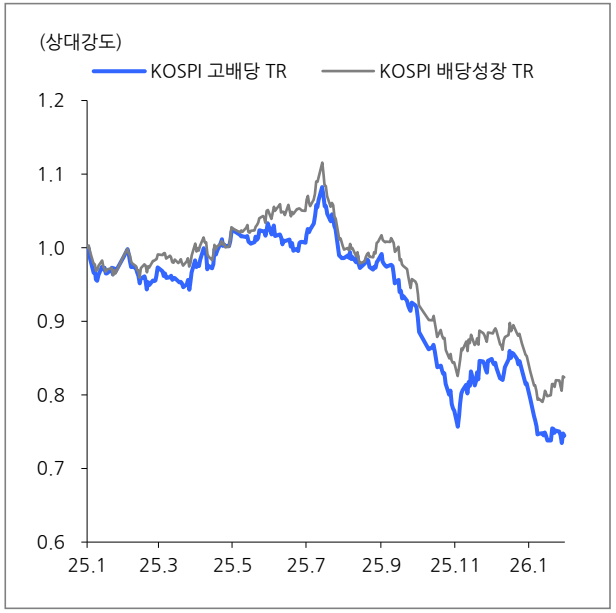
- 2월에 배당(주주환원)을 제공하는 종목군에 대한 관심도 함께 유지할 필요. 최근의 급등 과정에서 누적된 피로감을 해소할 수 있는 방어적 대안
- 25년 실적 성장과 배당소득 분리과세 시행은 기업들로 하여금 배당을 확대하도록 유도하는 모멘텀으로 작용할 가능성
- 기업들의 배당기준일 변경 흐름이 확산되며 2~3월에 배당을 실시하는 기업의 비중이 유의미하게 증가
- 1월까지 다소 부진했던 배당 지수의 상대강도가 배당 시즌을 기점으로 반등을 시도할 것으로 기대

배당기준일 분포 추이 (시가총액 비중)



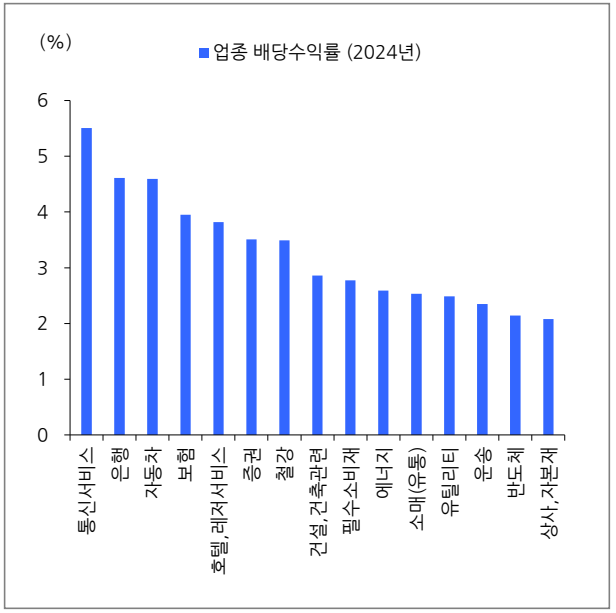
자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

25년 이후 배당 지수 상대강도 (KOSPI 대비)



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

배당수익률 상위 업종 (2024년 기준)



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

배당소득 분리과세 요건 충족 기업 스크리닝 (1)

배당소득 분리과세 우수형 (배당성향 40% 이상)

코드	종목	업종	시가총액	2025년 컨센서스				2~3월 배당 여부		
				배당액	순이익(지배)	배당성향	배당수익률	2025년	2024년	2023년
A005490	POSCO홀딩스	철강	281,242	8,189	10,192	80.3	2.91		O	O
A000810	삼성화재	보험	230,516	9,413	20,641	45.6	4.08		O	O
A003670	포스코퓨처엠	화학	198,795	240	346	69.4	0.12	O		O
A033780	KT&G	필수소비재	181,566	7,109	10,509	67.6	3.92		O	
A352820	하이브	미디어,교육	159,820	141	78	181.1	0.09		O	
A003550	LG	상사,자본재	141,421	4,969	12,372	40.2	3.51		O	
A047050	포스코인터내셔널	상사,자본재	109,776	2,956	6,263	47.2	2.69	O	O	O
A323410	카카오뱅크	은행	109,236	2,092	4,639	45.1	1.92		O	
A005940	NH투자증권	증권	96,391	4,209	9,555	44.1	4.37		O	O
A443060	HD현대마린솔루션	조선	82,221	1,830	2,720	67.3	2.23		O	
A032640	LG유플러스	통신서비스	68,773	2,842	5,626	50.5	4.13	O	O	
A064400	LG씨엔에스	소프트웨어	67,530	1,683	4,132	40.7	2.49	O		
A029780	삼성카드	은행	65,808	3,244	6,490	50.0	4.93		O	O
A004020	현대제철	철강	41,702	1,018	421	242.0	2.44	O	O	O
A004170	신세계	소매(유통)	30,816	444	1,072	41.4	1.44		O	
A001430	세아베스틸지주	철강	26,108	420	680	61.8	1.61		O	
A023530	롯데쇼핑	소매(유통)	23,763	1,075	785	136.9	4.52		O	
A098460	고영	IT하드웨어	23,102	96	130	73.9	0.42		O	
A075580	세진중공업	조선	11,017	114	216	52.6	0.00		O	
A181710	NHN	소프트웨어	10,579	166	321	51.6	1.57		O	
A108320	LX세미콘	디스플레이	8,897	390	855	45.7	4.39		O	
A214320	이노션	미디어,교육	7,604	471	846	55.6	6.19		O	O
A170900	동아에스티	건강관리	5,125	68	71	95.2	1.32		O	
A286940	롯데이노베이트	소프트웨어	3,207	106	194	54.7	3.30		O	
A339770	교촌에프앤비	필수소비재	2,153	100	231	43.3	4.64		O	
A039570	HDC랩스	건설,건축관련	2,126	117	150	77.9	5.49		O	
A213500	한솔제지	비철,목재등	2,002	125	113	111.1	6.24		O	O
A063570	NICE인프라	소프트웨어	1,433	44	98	45.3	3.10		O	

자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

배당소득 분리과세 요건 충족 기업 스크리닝 (2)

배당소득 분리과세 노력형 (배당성향 25% 이상 & 전년대비 배당액 10% 이상 증가)

코드	종목	업종	시가총액	2025년 컨센서스				2~3월 배당 여부		
				배당액	순이익(지배)	배당성향	배당수익률	2025년	2024년	2023년
A329180	HD현대중공업	조선	603,527	5,016	15,353	32.7	0.83		O	
A105560	KB금융	은행	515,737	14,672	57,404	25.6	2.84		O	O
A267260	HD현대일렉트릭	기계	320,459	2,342	7,137	32.8	0.73		O	
A086790	하나금융지주	은행	278,604	11,185	40,174	27.8	4.01	O	O	O
A316140	우리금융지주	은행	222,058	9,954	32,628	30.5	4.48		O	O
A086280	현대글로비스	운송	181,500	4,242	16,847	25.2	2.34	O	O	O
A024110	기업은행	은행	176,630	8,936	27,489	32.5	5.06		O	O
A047810	한국항공우주	상사,자본재	164,051	539	2,093	25.7	0.33		O	
A030200	KT	통신서비스	143,400	6,021	16,449	36.6	4.20		O	
A005830	DB손해보험	보험	98,942	4,795	14,803	32.4	4.85		O	O
A138930	BNK금융지주	은행	51,545	2,265	8,303	27.3	4.39		O	O
A175330	JB금융지주	은행	47,756	2,083	7,024	29.7	4.36		O	O
A103140	풍산	비철,목재등	36,768	727	2,048	35.5	1.98		O	
A004990	롯데지주	상사,자본재	32,942	1,338	-3,393	-39.4	4.06		O	
A204320	HL만도	자동차	29,959	341	1,297	26.3	1.14		O	
A000240	한국앤컴퍼니	자동차	25,585	1,044	3,855	27.1	4.08		O	
A081660	미스토홀딩스	화장품,의류,완구	24,927	862	2,392	36.1	3.46		O	
A011210	현대위아	자동차	23,306	314	1,220	25.8	1.35		O	
A002790	아모레퍼시픽홀딩스	화장품,의류,완구	22,805	397	1,521	26.1	1.74		O	
A007310	오뚜기	필수소비재	15,470	361	1,074	33.6	2.33		O	
A280360	롯데웰푸드	필수소비재	10,821	321	895	35.8	2.96		O	
A030190	NICE평가정보	상사,자본재	10,209	300	838	35.9	2.94		O	
A376300	디어유	소프트웨어	8,938	53	179	29.6	0.59		O	
A005180	빙그레	필수소비재	7,148	303	775	39.1	4.24		O	
A058650	세아홀딩스	철강	6,468	200	730	27.4	3.09		O	
A009180	한솔로지스틱스	운송	793	56	190	29.6	7.10		O	O

자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

2월 Top-Picks: Two-Track + 배당

Track 1) 서프라이즈 기대와 일회성 비용을 고려한 스크리닝

업종	컨센서스-최고치 괴리 Score		판관비율		
	영업이익	순이익	4Q24	5년 평균	차이
반도체	11.8	11.8	25.3	23.8	1.5
자동차	9.8	10.6	12.0	11.4	0.6
에너지	10.1	10.3	7.6	6.8	0.9
상사,자본재	10.3	9.9	12.2	11.4	0.8
조선	9.7	9.6	5.1	5.2	-0.1
유틸리티	9.6	9.3	3.1	3.9	-0.7

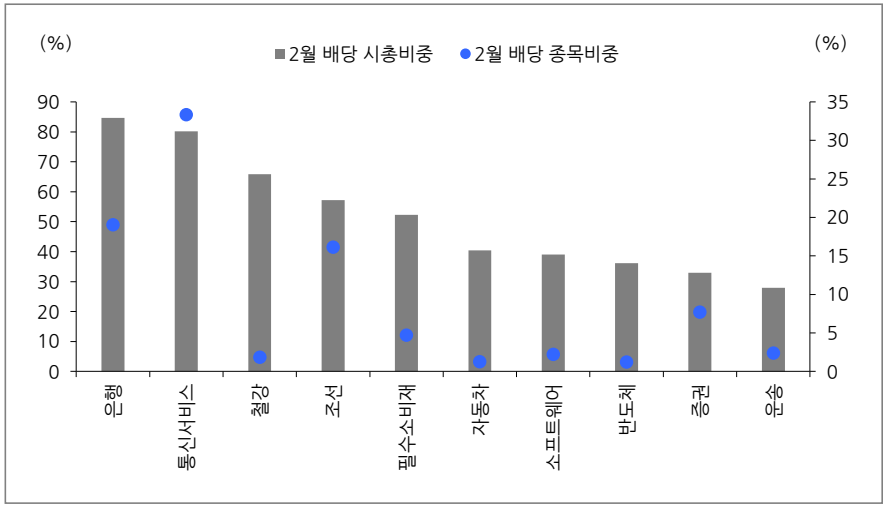
Track 2) 개인 수급, 유동성과 KOSDAQ 비중을 고려한 스크리닝

업종	순매수강도 (개인+금융투자)	거래대금 비중	KOSDAQ 시총비중	KOSDAQ150 노출도
건강관리	0.71	1.84	31.80	23.49
반도체	1.04	2.61	15.77	45.47
기계	-0.43	6.26	8.42	24.76
미디어,교육	1.62	1.47	2.77	46.77
상사,자본재	0.14	7.37	2.43	8.22
자동차	0.98	5.05	1.88	5.24
IT하드웨어	0.05	3.75	6.58	24.10
소프트웨어	0.51	2.36	6.03	23.61

자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

- 2월은 이익 상향 국면이 이어지고 있으나, 4분기 특성상 '전망치 상향'만으로 알파를 기대하기는 어려운 구간. 어닝 서프라이즈 가능성과 수급 탄력을 동시에 반영한 Two-Track 접근 제안
- Track 1) 서프라이즈 기대(컨센서스의 최고치 괴리율)가 높고, 4Q 왜곡 가능성이 큰 일회성 비용 부담이 낮은 업종
- Track 2) KOSDAQ 내에서 수급이 몰리고 있고, KOSDAQ 및 KOSDAQ150 노출도가 높은 업종
- 추가로, 2월 배당을 실시할 예정인 업종을 스크리닝
- 2월 Top-Picks로 반도체, 자동차, 은행, 기계, 에너지, 상사,자본재 업종을 제시

배당수익률을 고려한 최종 Top-Picks



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

H to Z Model Portfolio

2월 Model Portfolio

WI26	제안 비중	코드	종목	구분	제안 비중	시가총액	Earnings	Valuation	Macro	Style	Score
에너지	2.94	A034730	SK	KS	1.32	241,797	1.44	1.10	1.37	1.61	5.52
		A010950	S-Oil	KS	1.62	119,225	1.72	1.66	1.86	1.01	6.26
비철,목재등	3.02	A010130	고려아연	KS	1.76	393,247	1.65	0.73	1.27	1.65	5.30
		A103140	풍산	KS	1.26	36,768	1.48	1.05	1.63	1.35	5.52
철강	1.61	A001430	세아베스틸지주	KS	1.61	26,108	1.37	0.65	1.48	1.75	5.25
건설,건축관련	1.68	A000720	현대건설	KS	1.68	114,251	1.57	0.58	1.58	1.63	5.35
기계	5.82	A034020	두산에너빌리티	KS	0.99	580,348	1.03	0.64	1.05	1.76	4.48
		A267260	HD현대일렉트릭	KS	0.67	320,459	1.08	1.07	1.71	0.66	4.52
		A298040	효성중공업	KS	0.85	242,718	1.19	0.61	1.88	1.33	5.00
		A010120	LS ELECTRIC	KS	0.93	169,800	1.15	1.12	1.54	1.50	5.32
		A267270	HD건설기계	KS	0.93	51,908	2.00	0.78	1.29	1.52	5.59
		A103590	일진전기	KS	0.79	31,949	1.19	1.10	1.67	1.42	5.38
		A056190	에스에프에이	KQ	0.65	12,137	1.56	0.71	1.70	1.22	5.18
조선	5.86	A329180	HD현대중공업	KS	1.82	603,527	1.49	1.69	0.30	0.93	4.40
		A042660	한화오션	KS	2.10	424,383	1.36	0.88	1.31	1.53	5.07
		A010140	삼성중공업	KS	1.94	259,160	1.24	1.21	1.29	1.56	5.30
상사,자본재	6.19	A012450	한화에어로스페이스	KS	1.94	670,324	1.12	0.72	0.82	1.37	4.02
		A028260	삼성물산	KS	2.02	512,479	1.10	0.92	1.10	1.33	4.45
		A000150	두산	KS	2.23	137,810	1.13	1.45	1.22	1.67	5.47
자동차	3.45	A005380	현대차	KS	3.45	1,023,789	0.59	0.43	1.60	1.75	4.37
건강관리	2.21	A458870	씨어스테크놀로지	KQ	2.21	20,785	1.97	0.96	1.49	1.68	6.12
증권	3.31	A006800	미래에셋증권	KS	1.96	242,429	1.82	0.70	1.51	1.55	5.58
		A039490	키움증권	KS	1.35	119,859	1.39	0.75	1.68	1.41	5.22
보험	1.53	A032830	삼성생명	KS	1.53	376,600	0.71	0.92	1.47	1.28	4.39
소프트웨어	3.31	A035420	NAVER	KS	1.78	431,345	0.97	1.09	1.26	1.13	4.45
		A181710	NHN	KS	1.53	10,579	1.45	1.43	0.94	1.40	5.22
IT하드웨어	3.06	A009150	삼성전기	KS	0.34	208,395	1.24	1.47	1.02	1.06	4.79
		A007660	이수페타시스	KS	0.46	86,256	1.17	1.39	1.46	1.48	5.50
		A353200	대덕전자	KS	0.63	31,281	1.67	1.20	1.52	1.85	6.24
		A489790	한화비전	KS	0.55	31,202	1.55	1.77	0.97	1.66	5.96
		A222800	심텍	KQ	0.37	22,592	1.38	0.81	1.28	1.88	5.35
		A007810	코리아써키트	KS	0.70	16,700	1.90	1.48	1.12	2.00	6.50
반도체	52.20	A005930	삼성전자	KS	26.09	9,501,019	1.80	1.92	1.22	1.60	6.54
		A000660	SK하이닉스	KS	19.02	6,617,542	1.78	2.00	1.56	1.25	6.58
		A036930	주성엔지니어링	KQ	1.28	19,545	1.57	0.83	1.79	1.03	5.22
		A195870	해성디에스	KS	2.22	10,965	1.42	1.69	1.42	1.57	6.11
		A089970	브이엠	KQ	2.10	7,336	1.62	1.72	1.23	1.43	6.01
		A356860	티엘비	KQ	1.48	5,870	1.39	1.66	0.88	1.51	5.44
IT가전	1.81	A247540	에코프로비엠	KQ	1.81	226,899	1.59	0.13	1.53	1.69	4.94
유틸리티	2.01	A015760	한국전력	KS	2.01	374,265	1.03	1.34	0.99	1.40	4.76

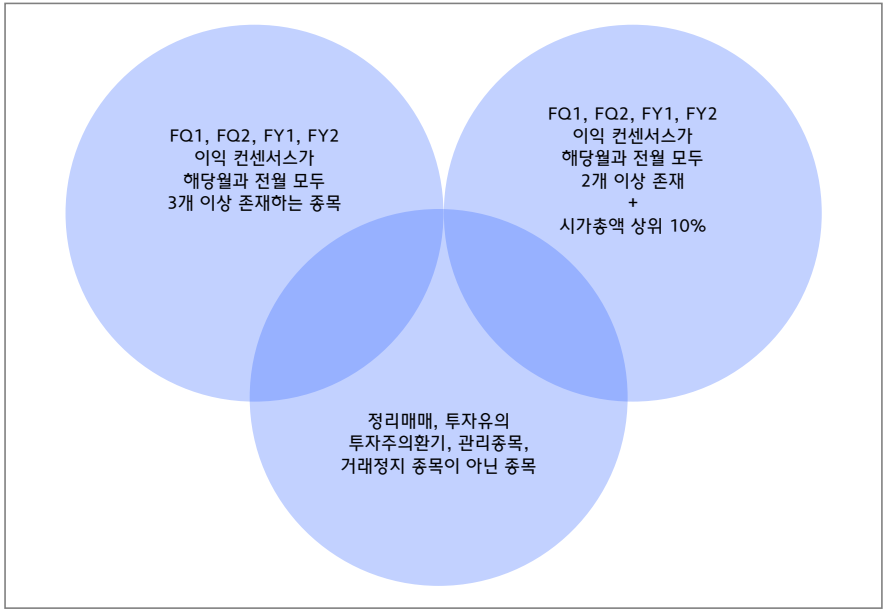
2월 Top-Score Portfolio

WI26	제안 비중	코드	종목	구분	제안 비중	시가총액	Earnings	Valuation	Macro	Style	Score
에너지	4.41	A034730	SK	KS	1.98	241,797	1.44	1.10	1.37	1.61	5.78
		A010950	S-Oil	KS	2.43	119,225	1.72	1.66	1.86	1.01	5.95
화학	1.48	A006650	대한유화	KS	1.48	10,160	1.76	1.51	1.15	1.12	7.16
비철,목재등	3.62	A010130	고려아연	KS	2.10	393,247	1.65	0.73	1.27	1.65	5.59
		A103140	풍산	KS	1.51	36,768	1.48	1.05	1.63	1.35	5.93
철강	1.22	A001430	세아베스틸지주	KS	1.22	26,108	1.37	0.65	1.48	1.75	7.15
건설,건축관련	2.45	A000720	현대건설	KS	1.53	114,251	1.57	0.58	1.58	1.63	5.42
		A028050	삼성E&A	KS	0.93	60,368	1.06	1.00	1.55	1.26	5.26
기계	7.19	A298040	효성중공업	KS	1.47	242,718	1.19	0.61	1.88	1.33	6.38
		A010120	LS ELECTRIC	KS	1.61	169,800	1.15	1.12	1.54	1.50	5.45
		A267270	HD건설기계	KS	1.62	51,908	2.00	0.78	1.29	1.52	5.44
		A103590	일진전기	KS	1.36	31,949	1.19	1.10	1.67	1.42	5.57
		A056190	에스에프에이	KQ	1.12	12,137	1.56	0.71	1.70	1.22	5.22
조선	5.80	A042660	한화오션	KS	1.95	424,383	1.36	0.88	1.31	1.53	5.35
		A010140	삼성중공업	KS	1.80	259,160	1.24	1.21	1.29	1.56	6.10
		A082740	한화엔진	KS	0.99	45,395	1.37	1.26	0.85	1.49	5.85
		A071970	HD현대마린엔진	KS	1.06	30,021	1.47	1.70	0.76	1.15	5.22
상사,자본재	1.69	A000150	두산	KS	1.69	137,810	1.13	1.45	1.22	1.67	6.15
화장품,의류,완구	1.23	A111770	영원무역	KS	1.23	40,279	1.41	1.46	1.35	1.02	5.82
호텔,레저서비스	3.39	A032350	롯데관광개발	KS	1.51	20,004	1.52	1.59	0.73	1.71	6.02
		A006730	서부T&D	KQ	1.01	11,421	1.27	1.04	1.61	1.14	5.49
		A499790	GS피앤엘	KS	0.88	10,153	1.63	1.02	0.83	1.45	5.32
건강관리	2.06	A458870	씨어스테크놀로지	KQ	2.06	20,785	1.97	0.96	1.49	1.68	5.30
증권	3.44	A006800	미래에셋증권	KS	2.04	242,429	1.82	0.70	1.51	1.55	5.35
		A039490	키움증권	KS	1.41	119,859	1.39	0.75	1.68	1.41	5.21
소프트웨어	1.16	A181710	NHN	KS	1.16	10,579	1.45	1.43	0.94	1.40	5.79
IT하드웨어	9.49	A007660	이수페타시스	KS	1.60	86,256	1.17	1.39	1.46	1.48	5.62
		A353200	대덕전자	KS	2.22	31,281	1.67	1.20	1.52	1.85	5.27
		A489790	한화비전	KS	1.93	31,202	1.55	1.77	0.97	1.66	5.30
		A222800	심텍	KQ	1.31	22,592	1.38	0.81	1.28	1.88	5.68
		A007810	코리아써키트	KS	2.43	16,700	1.90	1.48	1.12	2.00	6.01
반도체	49.99	A005930	삼성전자	KS	23.96	9,501,019	1.80	1.92	1.22	1.60	6.08
		A000660	SK하이닉스	KS	17.47	6,617,542	1.78	2.00	1.56	1.25	6.67
		A067310	하나마이크론	KQ	0.96	25,062	1.12	0.71	1.45	1.71	5.95
		A036930	주성엔지니어링	KQ	1.18	19,545	1.57	0.83	1.79	1.03	5.22
		A131970	두산테스나	KQ	1.09	13,104	1.61	0.77	1.05	1.72	6.01
		A195870	해성디에스	KS	2.03	10,965	1.42	1.69	1.42	1.57	6.24
		A089970	브이엠	KQ	1.93	7,336	1.62	1.72	1.23	1.43	5.87
		A356860	티엘비	KQ	1.36	5,870	1.39	1.66	0.88	1.51	6.11
IT가전	1.37	A247540	에코프로비엠	KQ	1.37	226,899	1.59	0.13	1.53	1.69	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 전월대비 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 전월대비 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

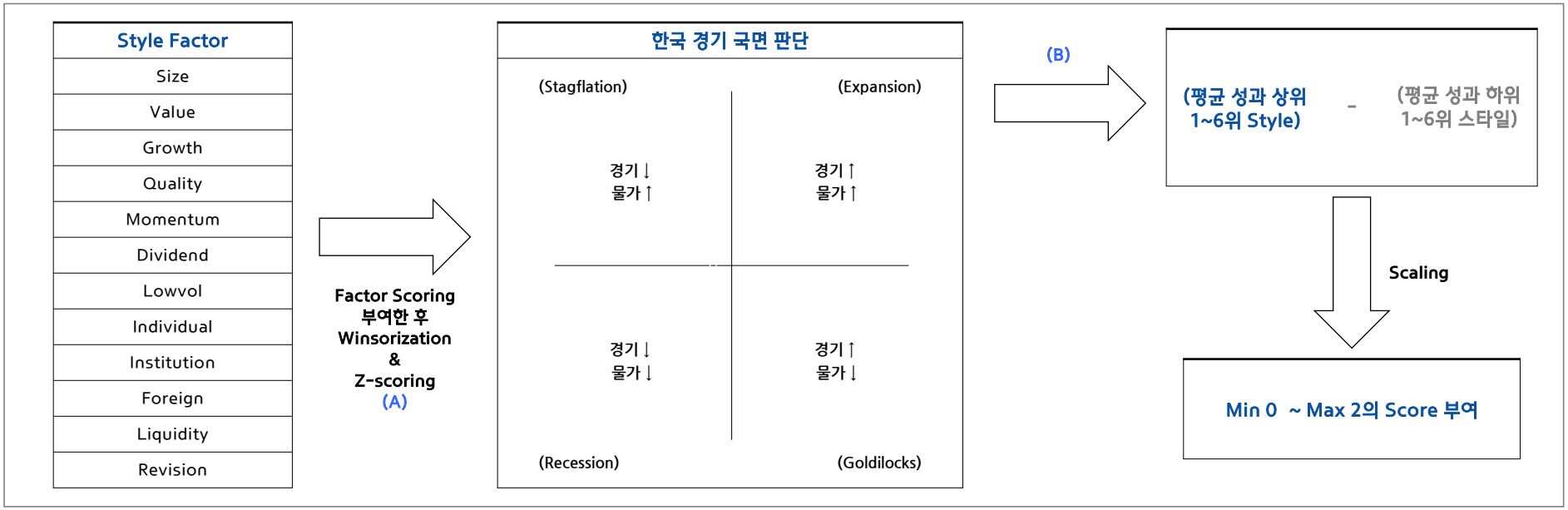
Min 0 ~ Max 2의 Score 부여

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

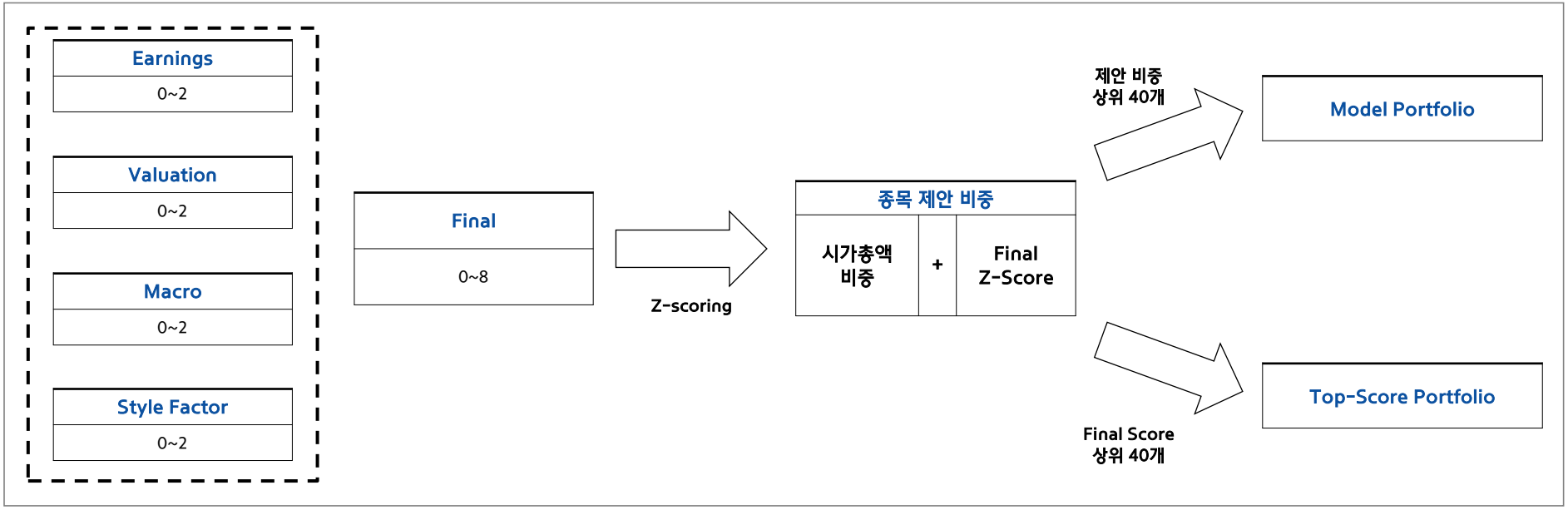
팩터	하위 구성팩터	팩터	하위 구성팩터	팩터	하위 구성팩터	팩터	하위 구성팩터
Size	월간평균시총	Quality	부채비율(TTM, yoy)	Individual	개인순매수(1m)	Liquidity	거래대금(1m)
	60일평균시총		영업이익률(TTM, yoy)		개인순매수(60d)		거래대금(60d)
	120일평균시총		순이익률(TTM, yoy)		개인순매수(120d)		거래대금(120d)
	52주평균시총		총자산회전율(TTM, yoy)		개인순매수(52w)		거래대금(52w)
Value	ev/ebitda(fwd)		ROA(TTM, yoy)		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 Score를 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	2.00	2.00	1.48	1.25	6.72	14	조선	1.18	1.29	0.43	1.19	4.08
2	비철,목재등	1.72	0.22	1.84	2.00	5.79	15	소매(유통)	1.04	1.08	0.86	0.56	3.53
3	IT하드웨어	1.37	1.33	1.10	1.80	5.59	16	화장품,의류,완구	0.65	1.24	1.29	0.23	3.41
4	기계	1.43	0.45	1.42	1.86	5.16	17	소프트웨어	0.57	0.87	0.81	1.10	3.36
5	디스플레이	1.29	1.69	0.24	1.93	5.15	18	은행	0.32	1.60	0.64	0.60	3.15
6	에너지	1.16	1.15	1.21	1.43	4.94	19	화학	0.00	0.27	1.38	1.47	3.12
7	건설,건축관련	1.25	0.92	1.00	1.66	4.82	20	운송	0.43	1.19	0.54	0.80	2.95
8	철강	0.35	0.83	2.00	1.58	4.77	21	통신서비스	0.55	1.02	0.76	0.44	2.77
9	증권	1.39	0.79	1.62	0.96	4.76	22	호텔,레저서비스	0.72	1.44	0.28	0.31	2.75
10	유틸리티	0.76	1.49	0.93	1.39	4.57	23	IT가전	0.07	0.00	1.06	1.52	2.65
11	상사,자본재	0.83	0.60	1.71	1.34	4.47	24	건강관리	1.22	0.69	0.00	0.65	2.56
12	자동차	0.53	0.52	1.58	1.74	4.37	25	필수소비재	0.45	1.54	0.48	0.00	2.47
13	보험	0.19	1.37	1.52	1.03	4.11	26	미디어,교육	0.62	0.98	0.09	0.73	2.41

자료 : Quantiwise, 현대차증권

1월 Model Portfolio 성과

WI26	제안 비중	기여도	코드	종목	구분	제안 비중	시가총액	Score	수익률	기여도
에너지	3.67	-0.06	A096770	SK이노베이션	KS	0.95	194,411	4.92	-12.00	-0.11
			A267250	HD현대	KS	1.40	155,221	5.78	-4.07	-0.06
			A010950	S-Oil	KS	1.32	86,351	5.95	8.21	0.11
화학	1.20	0.02	A006650	대한유화	KS	1.20	9,230	7.16	1.97	0.02
철강	1.34	-0.02	A005490	POSCO홀딩스	KS	1.34	250,487	4.56	-1.45	-0.02
기계	5.15	-0.08	A267260	HD현대일렉트릭	KS	1.81	279,365	5.93	-0.13	0.00
			A064350	현대로템	KS	1.02	191,763	5.08	6.94	0.07
			A298040	효성중공업	KS	2.32	177,260	7.15	-6.31	-0.15
조선	7.54	0.00	A329180	HD현대중공업	KS	2.14	474,936	5.42	-4.86	-0.10
			A042660	한화오션	KS	1.34	330,314	4.86	5.38	0.07
			A009540	HD한국조선해양	KS	1.49	290,170	5.26	-0.73	-0.01
			A010140	삼성중공업	KS	0.93	216,480	4.75	-2.03	-0.02
			A443060	HD현대마린솔루션	KS	1.65	83,427	6.38	3.98	0.07
상사,자본재	5.68	0.17	A012450	한화에어로스페이스	KS	2.56	439,320	4.95	10.45	0.27
			A028260	삼성물산	KS	1.37	382,447	4.03	6.44	0.09
			A000150	두산	KS	1.75	141,858	5.44	-10.84	-0.19
자동차	7.66	0.34	A005380	현대차	KS	2.12	535,442	5.22	13.38	0.28
			A000270	기아	KS	1.95	445,461	5.35	6.75	0.13
			A012330	현대모비스	KS	1.13	280,817	4.82	20.52	0.23
			A161390	한국타이어앤테크놀로지	KS	1.39	76,183	6.10	-5.20	-0.07
			A018880	한온시스템	KS	1.08	25,555	5.85	-21.25	-0.23
건강관리	1.35	-0.15	A326030	SK바이오팜	KS	1.35	109,482	5.18	-10.87	-0.15
은행	1.88	0.00	A105560	KB금융	KS	1.88	476,065	4.12	-0.08	0.00
증권	3.07	0.15	A138040	메리츠금융지주	KS	1.77	190,291	5.32	4.14	0.07
			A039490	키움증권	KS	1.30	72,564	5.35	6.04	0.08
보험	3.45	0.11	A032830	삼성생명	KS	2.31	305,800	5.79	3.07	0.07
			A000810	삼성화재	KS	1.14	221,544	4.74	3.22	0.04
소프트웨어	1.44	-0.12	A012510	더존비즈온	KS	1.44	28,317	5.62	-8.15	-0.12
IT하드웨어	1.73	0.06	A009150	삼성전기	KS	0.60	187,481	5.30	1.59	0.01
			A011070	LG이노텍	KS	0.53	56,091	5.68	14.35	0.08
			A353200	대덕전자	KS	0.60	24,313	6.01	-4.27	-0.03
반도체	47.16	9.09	A005930	삼성전자	KS	24.20	5,949,236	6.08	19.30	4.67
			A000660	SK하이닉스	KS	16.76	3,858,413	6.67	22.83	3.83
			A240810	원익IPS	KQ	1.54	30,088	5.95	10.77	0.17
			A067310	하나마이크론	KQ	1.55	17,059	6.01	0.19	0.00
			A195870	해성디에스	KS	1.72	8,305	6.24	14.02	0.24
			A095610	테스	KQ	1.39	7,799	5.87	12.93	0.18
IT가전	3.22	-0.31	A373220	LG에너지솔루션	KS	3.22	954,720	3.38	-9.68	-0.31
디스플레이	1.93	-0.11	A034220	LG디스플레이	KS	1.93	62,700	6.11	-5.82	-0.11
유틸리티	2.55	-0.26	A015760	한국전력	KS	2.55	337,031	5.39	-10.10	-0.26
합계		8.84%		KOSPI		7.32%		상대성과	1.51%p	

내일의 차이 현대차증권

1월 Top-Score Portfolio

WI26	제안 비중	기여도	코드	종목	구분	제안 비중	시가총액	Score	수익률	기여도
에너지	3.44	0.06	A267250	HD현대	KS	1.77	155,221	5.78	-4.07	-0.07
			A010950	S-Oil	KS	1.66	86,351	5.95	8.21	0.14
화학	2.40	0.05	A006650	대한유화	KS	2.40	9,230	7.16	1.97	0.05
철강	1.09	0.87	A001430	세아베스틸지주	KS	1.09	10,006	5.59	79.93	0.87
기계	5.34	-0.19	A267260	HD현대일렉트릭	KS	2.34	279,365	5.93	-0.13	0.00
			A298040	효성중공업	KS	3.00	177,260	7.15	-6.31	-0.19
조선	7.49	0.10	A329180	HD현대중공업	KS	2.62	474,936	5.42	-4.86	-0.13
			A009540	HD한국조선해양	KS	1.82	290,170	5.26	-0.73	-0.01
			A443060	HD현대마린솔루션	KS	2.02	83,427	6.38	3.98	0.08
			A071970	HD현대마린엔진	KS	1.03	26,289	5.45	15.48	0.16
상사,자본재	1.44	-0.16	A000150	두산	KS	1.44	141,858	5.44	-10.84	-0.16
운송	1.48	0.15	A086280	현대글로비스	KS	1.48	123,300	5.57	9.85	0.15
자동차	9.03	0.23	A005380	현대차	KS	2.67	535,442	5.22	13.38	0.36
			A000270	기아	KS	2.46	445,461	5.35	6.75	0.17
			A161390	한국타이어앤테크놀로지	KS	1.76	76,183	6.10	-5.20	-0.09
			A018880	한온시스템	KS	1.36	25,555	5.85	-21.25	-0.29
			A064960	SNT모티브	KS	0.77	8,254	5.22	10.93	0.08
화장품,의류,완구	1.87	-0.18	A278470	에이피알	KS	1.87	95,635	6.15	-9.59	-0.18
호텔,레저서비스	1.30	0.27	A032350	롯데관광개발	KS	1.30	15,327	5.82	20.65	0.27
미디어,교육	1.50	0.37	A041510	에스엠	KQ	1.50	24,749	6.02	24.88	0.37
필수소비재	1.07	-0.03	A004370	농심	KS	1.07	27,189	5.49	-3.24	-0.03
증권	4.69	0.11	A138040	메리츠금융지주	KS	1.52	190,291	5.32	4.14	0.06
			A005940	NH투자증권	KS	1.07	73,585	5.30	2.18	0.02
			A039490	키움증권	KS	1.11	72,564	5.35	6.04	0.07
			A016360	삼성증권	KS	0.99	70,368	5.21	-4.31	-0.04
보험	2.32	0.07	A032830	삼성생명	KS	2.32	305,800	5.79	3.07	0.07
소프트웨어	1.99	-0.13	A012510	더존비즈온	KS	1.18	28,317	5.62	-8.15	-0.10
			A095660	네오위즈	KQ	0.81	5,508	5.27	-3.57	-0.03
IT하드웨어	4.31	0.15	A009150	삼성전기	KS	1.49	187,481	5.30	1.59	0.02
			A011070	LG이노텍	KS	1.33	56,091	5.68	14.35	0.19
			A353200	대덕전자	KS	1.49	24,313	6.01	-4.27	-0.06
반도체	45.44	8.59	A005930	삼성전자	KS	22.89	5,949,236	6.08	19.30	4.42
			A000660	SK하이닉스	KS	15.85	3,858,413	6.67	22.83	3.62
			A240810	원익IPS	KQ	1.46	30,088	5.95	10.77	0.16
			A095340	ISC	KQ	0.83	23,720	5.22	-0.71	-0.01
			A067310	하나마이크론	KQ	1.46	17,059	6.01	0.19	0.00
			A195870	해성디에스	KS	1.63	8,305	6.24	14.02	0.23
			A095610	테스	KQ	1.32	7,799	5.87	12.93	0.17
디스플레이	1.71	-0.10	A034220	LG디스플레이	KS	1.71	62,700	6.11	-5.82	-0.10
유틸리티	2.10	-0.21	A015760	한국전력	KS	2.10	337,031	5.39	-10.10	-0.21
합계		10.02%		KOSPI		7.32%		상대성과	2.70%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.