BNK Factor Sentiment 지표

- 월간 팩터 로테이션 & 팩터별 투자유망 종목

BNK리서치센터
최원곤
계량분석
wkchoi@bnkfn.co.kr
(02)3215-1573

BNK Factor Sentiment Index를 이용한 Factor Rotation

각 팩터의 수익률이 아웃퍼폼하는 시기가 서로 다르다는 점을 고려하여, 본 자료는 팩터별로 적절한 마켓타이밍을 포착하기 위해 작성되었다. 국내외 매크로, 펀더멘털, 리스크 지표 및 Crowding 지표들을 팩터에 따라 다르게 조합, 시기(월)별로 점수화해 투자지표로 활용했다.

G20 및 한국 경기선행지수가 동반 상승하고 달러 인덱스가 하향하면서, 위험자산 선호가 강화되는 흐름이다. 동시에 IT를 중심으로 이익모멘텀이 큰 폭으로 개선되며, 스타일 측면에서 성장주 우위의 정당성이 강화된다. 1월 말까지 공시된 4분기 실적 기준 어닝서프라이즈 기업 비중은 32%(28/88개)로 2010년 이후 평균 수준이지만, 영업이익 합산치가 컨센서스를 4% 상회해 과거 평균(-17% 하회) 대비 '서프라이즈의 질'이 뚜렷이 개선된 모습이다.

2월 BNK Factor Sentiment 지표는 성장주와 더불어 중소형주에 대한 전략적 비중 확대가 유효함을 시사한다. 성장주의 아웃퍼폼은 가치주 대비 우월한 실적 모멘텀과 거래 유동성 개선이 결합된 결과이다. 다만, 최근 Return Dispersion 확대와 V-KOSPI의 상승은 변동성 국면 진입 가능성을 시사하는 경계 신호이다. 따라서 중소형주 익스포저를 늘리되, 개별 종목 리스크를 통제하기 위해 편입 종목 수를 확대하는 포트폴리오 다변화 전략이 필요한 시점이다.

Factor별 유망종목의 선정: Fundamental Score + Rank Momentum

RIM(잔여이익모형)을 재구성한 Fundamental Scoring 모형을 통해 종목을 선정하였으며, 이 모형은 밸류에이션, 성장성, 이익 모멘텀을 기본변수로 한다. 또한 포트폴리오 효과를 높이기 위해 밸류와 모멘텀 전략을 결합하였으며, 모멘텀은 순위(Rank) 모멘텀으로 측정했다. 순위 모멘텀은 기존의 수익률(Price) 모멘텀 등 다른 모멘텀 지표에 비해 높은 성과를 제공하는 것으로 검증된다.

팩터 유니버스는 성장/가치주에 대해서는 FnGuide 분류, 배당주는 KRX에서 공표하고 있는 3개 지수에 편입된 종목의 합집합으로 설정했다.

(선정된 종목은 13~15 page 참조)

I. BNK Factor Sentiment 지표 - 2월 Factor Rotation

성장주, 중소형주의 아웃퍼폼 전망

G20 및 한국 경기선행지수가 동반 상승하고 달러 인덱스가 하향하면서, 위험자산 선호가 강화되는 흐름이다. 동시에 IT를 중심으로 이익모멘텀이 큰 폭으로 개선되며, 스타일 측면에서 성장주 우위의 정당성이 강화된다. 1월 말까지 공시된 4분기 실적 기준 어닝서프라이즈 기업 비중은 32%(28/88개)로 2010년 이후 평균 수준에 머물지만, 영업이익 합산치가 컨센서스를 4% 상회해 과거 평균(-17% 하회) 대비 '서프라이즈의 질'이 뚜렷이 개선된 모습이다.

2월 BNK Factor Sentiment 지표는 성장주와 더불어 중소형주에 대한 전략적 비중 확대가 유효함을 시사한다. 성장주의 아웃퍼폼은 가치주 대비 우월한 실적 모멘텀과 거래 유동성 개선이 결합된 결과이다. 다만, 최근 Return Dispersion 확대와 V-KOSPI의 상승은 변동성 국면 진입 가능성을 시사하는 경계 신호이다. 따라서 중소형주 익스포저를 늘리되, 개별 종목 리스크를 통제하기 위해 편입 종목 수를 확대하는 포트폴리오 다변화 전략이 필요한 시점이다.

Fig. 1: (2026년 2월) BNK Factor Sentiment Score

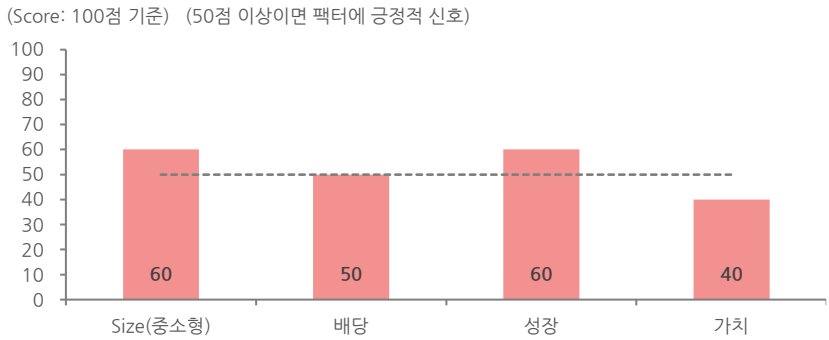


Fig. 2: BNK Factor Sentiment Index를 구성하는 세부 변수의 최근 동향 (단위: p,%,%p)

날짜	G20 선행지수	한국 선행지수	미국 달러 인덱스	기간 스프레드	신용 스프레드	이익 모멘텀	B/P 스프레드	Return Disper-sion	V-KOSPI	Citi MRI	비유동성 측도
2025.10	100.22	102.20	99.80	0.34	0.41	16.65	1.55	15.49	30.40	0.26	0.082
2025.11	100.28	102.20	99.46	0.66	0.44	13.62	1.49	7.35	30.24	0.21	0.111
2025.12	100.34	102.50	98.32	0.62	0.52	5.19	1.50	9.50	28.85	0.10	0.074
2026.01	100.41	103.10	96.99	0.89	(0.20)	37.02	1.32	12.35	39.58	0.24	0.047
최근 동향											

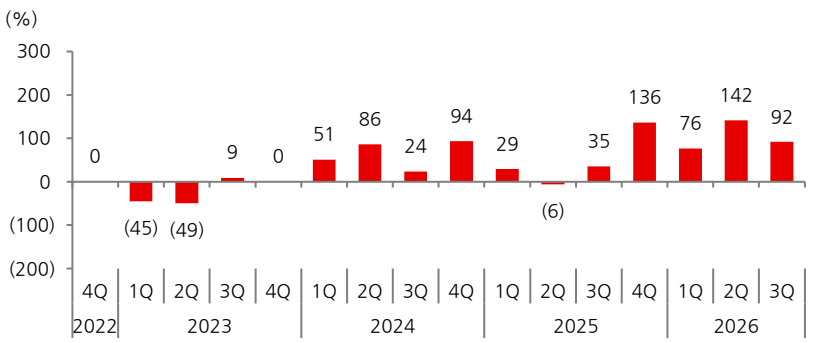
주: 1. 선행지수는 (t-1)월 기준, 2. 이익모멘텀은 12개월 Forward EPS 기준, OECD G20 경기선행지수는 8월에는 발표가 없으며 9월에 통합해서 발표
자료: Bloomberg, WISEfn, BNK투자증권

Fig. 3: 스타일 지수별 재무지표와 실적 요약

구분			Market Index			Size			Value / Growth	
			KOSPI	삼전 제외	KOSDAQ	대형주	중형주	소형주	가치	성장
PER (배)	12MF		9.4	9.9	28.7	9.3	11.6	10.1	9.5	10.0
	Percent Rank		34%	34%	100%	29%	79%	93%	60%	34%
	07년 이후	Max	13.6	14.2	28.7	14.8	16.8	12.4	12.2	24.1
		Avg	10.1	10.4	14.6	10.1	10.1	7.7	9.2	11.9
		Min	7.8	7.5	6.3	7.7	6.4	3.9	6.8	7.7
PBR(배)		TTM	1.68	1.59	2.58	1.95	0.88	0.57	1.35	3.25
ROE(%)		12MF	17.9	16.1	9.0	21.1	7.6	5.6	14.2	32.6
외국인		현재	36.5	35.1	10.4	39.5	15.7	6.8	36.8	36.2
지분율(%)		최근 4주	▲▲▽▲	▲▲▽▲	▽▲▽▲	▲▲▽▲	▽▲▲▲	▽▽▲▲	▲▲▽▲	▲▲▽▲
EPS	연간	2024	54.6	51.7	(35.7)	74.2	(9.8)	(3.0)	20.2	166.7
Growth		2025F	35.6	40.5	54.0	35.7	39.1	25.6	27.7	54.4
(YoY, %)		2026F	88.8	60.4	71.0	94.2	34.3	84.0	72.0	140.1
	분기	3Q25	35.3	38.6	372.0	34.6	41.6	52.0	21.3	59.2
		4Q25	136.0	132.9	69.3	93.4	흑전	흑전	232.6	91.9
		1Q26	76.3	43.4	40.9	79.3	39.5	106.4	54.0	147.2
추정치	연간	1W	18.2	14.8	0.0	19.4	0.5	(0.6)	12.0	26.3
변화율	EPS	1M	36.4	24.3	(0.0)	39.2	(0.2)	(1.9)	27.0	56.1
(%)		3M	51.8	32.3	(5.8)	56.9	(6.0)	(19.0)	42.1	82.7
	분기	1W	23.0	16.3	0.0	24.7	(2.1)	(0.5)	17.4	32.9
	EPS	1M	32.9	19.4	(1.5)	35.9	(6.2)	(1.0)	24.4	51.6
		3M	46.4	27.0	(12.9)	51.6	(13.4)	(8.3)	37.6	76.8

주: 외국인지분율의 최근 4주에서 ▲표시는 전주대비 증가, ▽표시는 전주대비 감소를 의미
자료: WISEfn, BNK투자증권

Fig. 4: KOSPI 분기 EPS 증가율 (YoY) 전망



자료: WISEfn, BNK투자증권

Fig. 5: 최근 1년간 예상 EPS의 추이

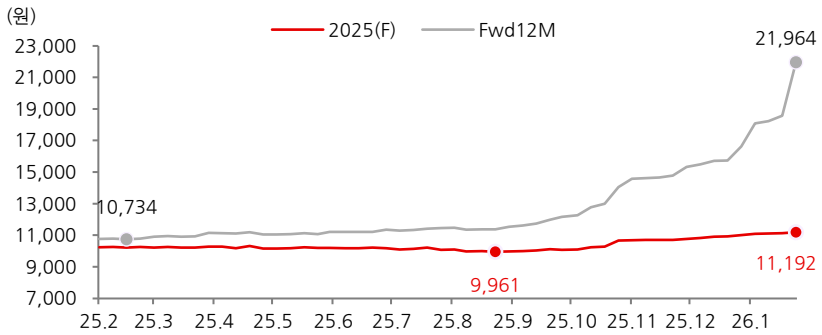


Fig. 6: KOSPI 분기별 기업 수 기준 서프라이즈 비율

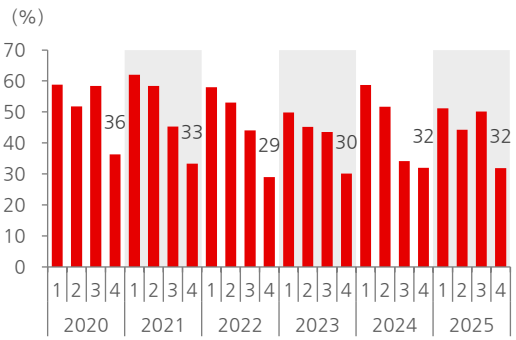


Fig. 7: 분기별 합산 영업이익 기준 어닝서프라이즈

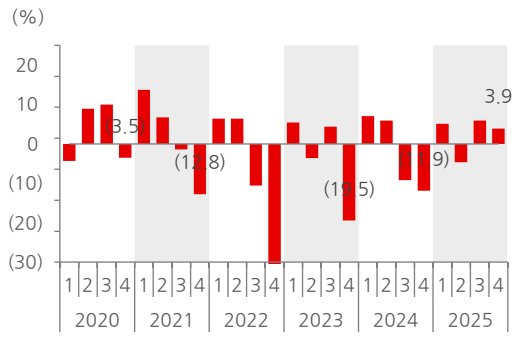
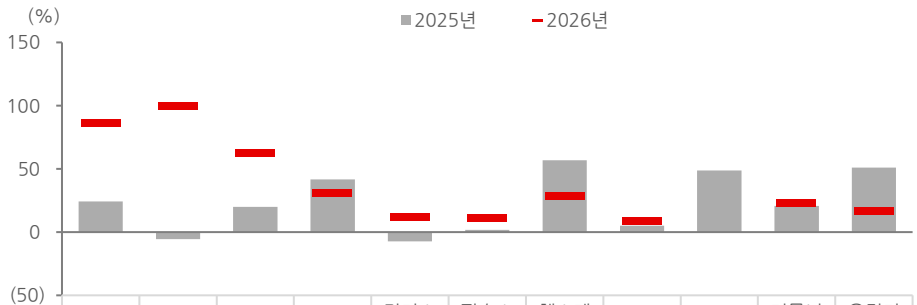


Fig. 8: 섹터별 예상 영업이익 증가율

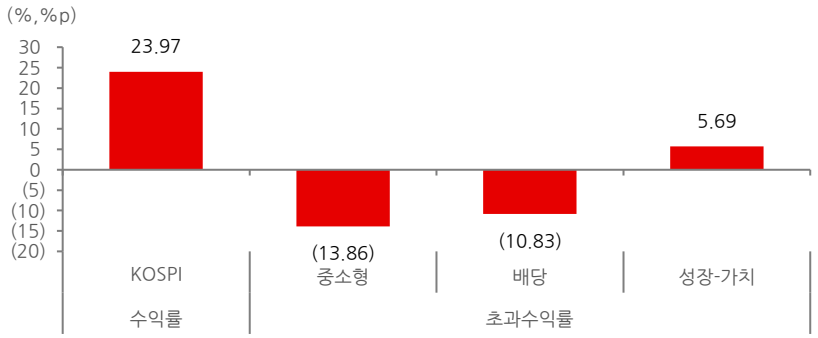


	KOSPI	에너지	소재	산업재	경기소비	필수소비	헬스케어	금융	IT	커뮤니케이션	유틸리티
2025년	24.4	(5.4)	20.1	41.7	(7.2)	1.8	57.0	5.1	48.9	20.9	51.0
2026년	86.6	99.4	62.4	31.1	11.8	11.1	28.1	9.0	228.7	23.1	16.7

자료: WISEfn, BNK투자증권

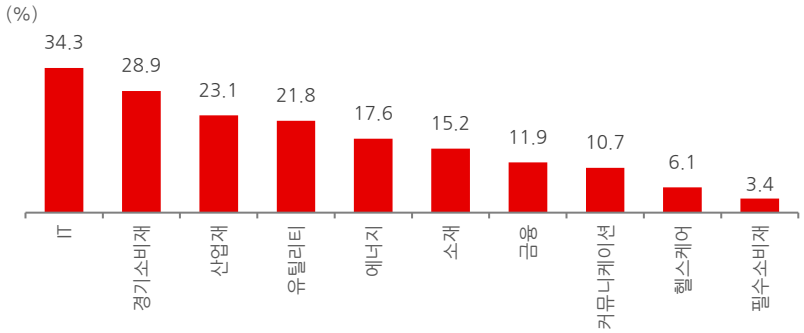
1월 Review

Fig. 9: 팩터 성과 - 대형, 성장 스타일이 아웃퍼폼



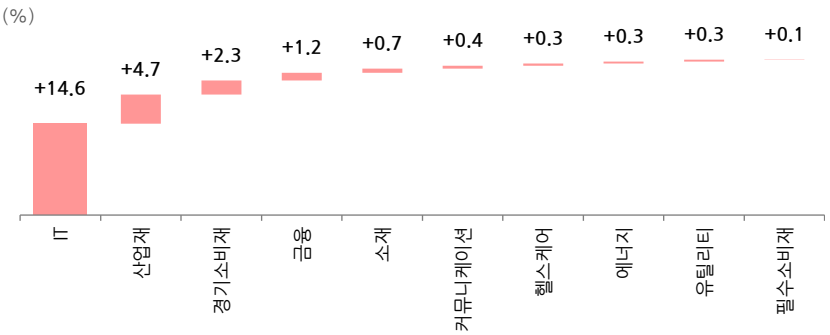
주: 중소형은 KRX 중형주+소형주, 배당은 KOSPI 고배당 50, 가치/성장은 WISEfn 지수 기준
자료: WISEfn, BNK투자증권

Fig. 10: 섹터 수익률(1M) - IT와 경기소비재 섹터가 아웃퍼폼



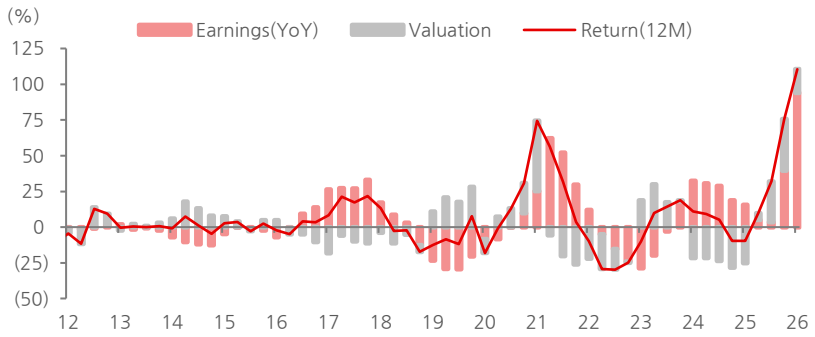
자료: WISEfn, BNK투자증권

Fig. 11: KOSPI 수익률에 대한 섹터별 기여도(1M)



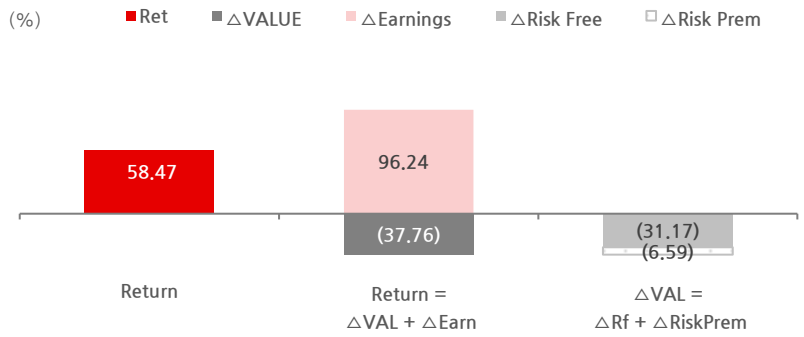
자료: WISEfn, BNK투자증권

Fig. 12: KOSPI 수익률의 분해 (Quarterly)



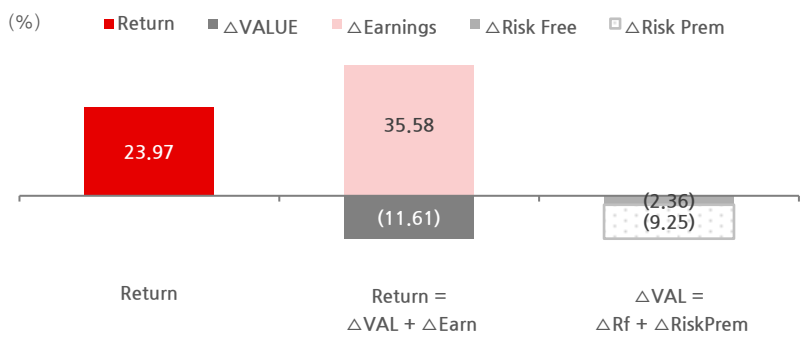
자료: WISEfn, BNK투자증권

Fig. 13: 직전 고점 (21년 6월) 이후 KOSPI 상승에 대한 요인별 기여도



자료: WISEfn, BNK투자증권

Fig. 14: 1월 KOSPI 상승은 이익 성장이 견인



자료: WISEfn, BNK투자증권

Fig. 15: 대표 지수 및 팩터 수익률

지수명	BM	Index %tile(52W)	수익률(%) 1M	3M	YTD	초과수익률(%P) 1M	3M	YTD	순매수(20일,십억원) 기관	외국인
▶ 대표지수 & Size Index										
KOSPI	KOSPI	96.8	24.0	27.2	24.0				(2,041)	(482)
KOSPI 삼전제외	KOSPI	94.8	22.8	25.3	22.8	(1.1)	(1.9)	(1.1)	(153)	3,168
대형주	KOSPI	96.6	26.2	29.7	26.2	2.3	2.5	2.3	(1,637)	(2,152)
중형주	KOSPI	97.9	11.6	10.8	11.6	(12.4)	(16.4)	(12.4)	(658)	1,830
소형주	KOSPI	97.7	5.3	8.0	5.3	(18.7)	(19.2)	(18.7)	79	81
KOSDAQ	KOSPI	94.2	24.2	27.7	24.2	0.2	0.5	0.2	10,004	380
KOSDAQ 150	KOSPI	91.9	32.6	32.5	32.6	8.7	5.3	8.7	10,163	613
▶ 배당 & 변동성 Index										
KS 고배당50	KOSPI	97.4	13.1	21.1	13.1	(10.8)	(6.1)	(10.8)	(1,739)	(7,198)
KS 배당성장50	KOSPI	97.9	19.8	23.6	19.8	(4.2)	(3.6)	(4.2)	(27)	(2,310)
KRX 최소변동성	KOSPI	98.2	19.9	25.5	19.9	(4.1)	(1.7)	(4.1)		
▶ Value and Growth (WISEfn)										
가치	WMI500	94.4	23.7	30.8	23.7	(2.9)	(1.4)	(2.9)	(902)	(2,698)
성장	WMI500	94.6	29.4	33.8	29.4	2.7	1.5	2.7	8,819	1,898
중소가치	WMI500	93.2	16.6	18.3	16.6	(10.1)	(14.0)	(10.1)	2,498	1,192
중소성장	WMI500	92.0	25.3	29.3	25.3	(1.3)	(2.9)	(1.3)	5,593	1,349

주: 붉은 음영은 최근 1개월 기준 수익률이 벤치마크 대비 아웃퍼폼을 의미

Fig. 16: 섹터 수익률

지수명	BM	Index %tile(52W)	수익률(%) 1M	3M	YTD	초과수익률(%p) 1M	3M	YTD	순매수(20일,십억원) 기관	외국인
WMI500	WMI500	94.5	26.7	32.3	26.7				7,423	312
에너지	WMI500	93.3	18.6	13.8	18.6	(8.0)	(18.5)	(8.0)	84	487
소재	WMI500	85.7	23.0	19.0	23.0	(3.6)	(13.2)	(3.6)	1,085	651
산업재	WMI500	94.9	25.5	19.7	25.5	(1.2)	(12.6)	(1.2)	909	5,094
경기소비재	WMI500	82.3	30.6	36.8	30.6	3.9	4.5	3.9	(123)	(4,591)
필수소비재	WMI500	94.8	9.9	13.9	9.9	(16.8)	(18.4)	(16.8)	19	40
헬스케어	WMI500	84.8	8.3	15.2	8.3	(18.3)	(17.0)	(18.3)	2,018	816
금융	WMI500	94.7	12.2	17.6	12.2	(14.4)	(14.7)	(14.4)	(108)	1,373
IT	WMI500	95.3	34.9	48.2	34.9	8.2	16.0	8.2	3,350	(5,453)
커뮤니케이션	WMI500	83.9	11.0	4.5	11.0	(15.7)	(27.8)	(15.7)	259	1,510
통신서비스	WMI500	90.9	18.8	22.3	18.8	(7.9)	(9.9)	(7.9)	125	371
미디어/엔터	WMI500	70.2	8.8	0.3	8.8	(17.8)	(32.0)	(17.8)	127	1,116
유틸리티	WMI500	78.0	22.6	28.9	22.6	(4.0)	(3.4)	(4.0)	(69)	386

주: 붉은 음영은 최근 1개월 기준 수익률이 벤치마크 대비 아웃퍼폼을 의미

자료: WISEfn, BNK투자증권

II. Factor별 투자유망 종목

Fundamental Score와 Rank Momentum의 결합

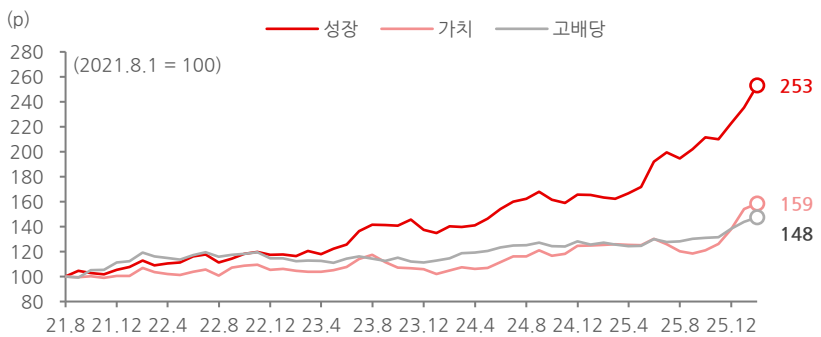
본 자료에서는 각 팩터 유니버스별로 투자가 유망한 종목을 펀더멘털과 모멘텀을 결합해 선정하고 있다. 글로벌 금융위기 이후 한국은 물론 글로벌 시장에서 가치투자는 상대적으로 저조한 성과를 보였다. 가치 팩터는 시장의 추세에 역행하는 대표적인 반대투자(contrarian) 기법으로 추세에 순응하는 모멘텀 팩터와 음(-)의 상관성을 가지게 된다. 두 가지 팩터의 결합을 통해 포트폴리오 효과를 높이고자 한다.

BNK Alpha Model(Fundamental Scoring)은 밸류에이션, 성장성, 모멘텀을 변수로 하는데, 각 변수는 팩터 유니버스가 달라지더라도 동일한 가중치를 부여하였다. 이는 각 팩터 유니버스가 서로 다른 구성요소를 통해 자신의 특색을 반영하도록 사전에 구성되어 있기 때문이다.

모멘텀 전략은 일반적으로 사용하는 수익률(Price) 모멘텀 대신 순위(Rank) 모멘텀을 활용하고자 한다. 수익률 모멘텀은 수익률 측정 기간(formation period)의 수익률 크기로 종목을 선정하는 방법인 반면, 순위 모멘텀은 기간(weekly)별로 측정한 수익률 순위의 평균을 이용하는 방법이다. 순위 모멘텀은 특정기간 급등한 종목보다 지속해서 상승하고 있는 종목을 선정해 다른 모멘텀 전략보다 높은 성과를 보이는 것으로 검증된다.

1월에 제시한 팩터별 유망 종목군은 모두 벤치마크를 상회했다. 동일가중(EW) 기준으로 가치주는 벤치마크 대비 +2.9%p, 성장주는 +7.6%p, 배당주는 +2.5%p 아웃퍼폼했다. 유망 종목군과 벤치마크의 수익률은 모두 동일가중(EW) 방식으로 산출했다. (팩터별 유망 종목군 리스트는 13~15p 참조)

Fig. 17: BNK 팩터별 유망종목의 BM 대비 초과수익률 추이



자료: FnGuide, BNK투자증권

〈 팩터별 유망종목 선정을 위한 Data의 구성 〉

1. 팩터 유니버스
   - 성장/가치주는 FnGuide 분류 기준
   - 고배당주는 아래 배당지수에 편입된 종목의 합집합 (총 104개 종목)
     (KOSPI 고배당 50, 배당성장 50, KOSPI 200 고배당지수)

2. Fundamental Scoring & Rank Momentum
   - 유니버스: FnGuide의 MKF 500
   - 추정 기관 수가 2개 이상 존재
   - IPO 효과를 제거하기 위해 상장 기간이 최소 1년 이상인 기업

Fundamental Scoring - BNK 알파(α)모형

BNK Alpha 모형은 RIM(Residual Income Model)을 revive한 Ohlson Model을 재구성하여 밸류에이션, 성장성 및 모멘텀을 변수로 개발되었다. 각 변수는 월간 리밸런싱이 용이하도록 12개월 선행(forward) 기준으로 대체되었다(자세한 내용은 [참고 1]을 참조)

P/E 멀티플을 이용한 밸류에이션에서 추정 1년차에 비해 추정 2년차의 이익을 적용할 때 상대적으로 낮은 예측오차를 보이는 것으로 나타난다. 이는 추정 1년차에는 일시적인 사건에 영향을 받아 지속성이 상대적으로 낮기 때문으로 판단된다[1]. 이러한 현상을 반영하기 성장성 측정에 EPS24(13~24개월 선행 EPS) 지표를 추가하였다.

$$Ret_t = C_0 + C_1 \cdot \frac{EPS_t}{P_{t-1}} + C_2 \cdot \frac{GRO_t}{P_{t-1}} + C_3 \cdot \frac{MMT_t}{P_{t-1}} + e_t$$

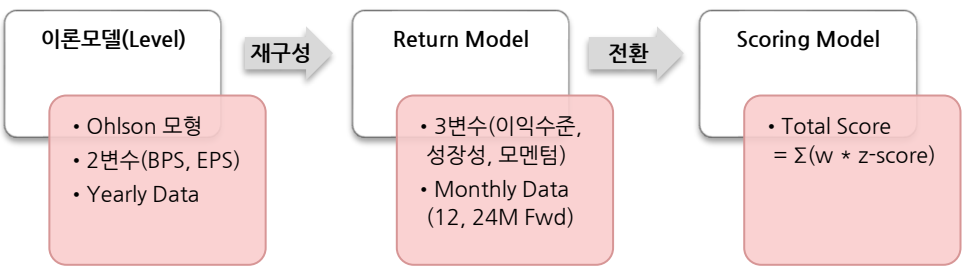
여기서, EPS = 12MF EPS
GRO = (12MF EPS - TEPS) * 0.5 + (24MF EPS - 12MF EPS) * 0.5
MMT = Fwd EPS의 조정 폭

$$Toatl\ Score = W_{PER} \cdot z_{PER} + W_{GRO} \cdot z_{GRO} + W_{MMT} \cdot z_{MMT}$$

여기서, W = 가중치, z = z-Score

위 모형은 통찰력(insight)에 따른 변수의 조합이 아니라 이론적 모형에서 출발하였으며, 단순화(parsimony)를 통해 이른바 'Data Snooping Bias'를 줄일 수 있을 것으로 판단된다. 최종적으로 z-score를 이용한 Scoring 모형으로 재구성함으로써 실무적으로 활용 가능성을 높이고자 하였다.

Fig. 18: BNK 알파(α) 모형의 구축



자료: BNK투자증권

1 강일주, 유용근, 문보영, 2012, 주가배수 평가기법을 이용한 주식가치평가의 정확성에 대한 실증분석, 회계저널 제21권 제1호, pp. 237~237

[참고 1] Active 종목 선정을 위한 모형의 설계

RIM(Residual Income Model)의 일반형은 다음과 같다.

$$V_t = BV_t + \sum_{t=1}^{\infty} \frac{RI_{t+1}(= Earnings_{t+1} - r \cdot BV_t)}{(1+r)^t} \qquad \text{(식 1)}$$

RIM을 revive한 Ohlson은 RI(초과이익 혹은 잔여이익)가 1차 자기회귀과정(AR1)을 따른다는 가정을 도입하여 ($RI_{t+1} = \omega \cdot RI_t + e_t$) 다음과 같은 자기자본의 장부가치와 이익의 가중치를 가진 모형을 도출하였다.

$$V_t = BV_t + \frac{RI_{t+1}}{1+r-\omega} = BV_t + \frac{Earnings_{t+1} - r \cdot BV_t}{1+r-\omega}$$
$$= \left[1 - \frac{r}{1+r-\omega}\right] BV_t + \frac{r}{1+r-\omega} \cdot \frac{Earnings_{t+1}}{r} \qquad \text{(식 2)}$$

이를 단순화하면

$$V_t = (1-\mathrm{k})BV_t + k \cdot \varphi \cdot Earnings_{t+1}$$
$$where, \quad k = r/(1+r-\omega), \varphi = 1/r \qquad \text{(식 3)}$$

(식 3)의 Ohlson 모형을 시차(time differencing)를 둔 차액형태로 바꾸고 양변을 주가로 나누어 주가 수익률(return) 모형으로 전환해 보자.

$$Ret_t = (1-\mathrm{k})\frac{Earn_t}{V_{t-1}} + k\varphi \frac{\Delta Earn_t}{V_{t-1}} + k\frac{d_{t-1}}{V_{t-1}} \qquad \text{(식 4)}$$

이제 (식 4)를 배당을 제외하고 검증 가능한 회귀모형으로 바꾸어주면 이익수준과 이익의 변화를 설명변수로 하는 수익률 모형이 된다. 이 모형을 월별(monthly) 리밸런싱이라는 목적을 위한 변수로 정립해보면, 종속변수인 Ret는 1개월 수익률이 되고 Earn은 12개월 forward EPS가 되며 ⊿Earn은 1개월간 12MF EPS 추정치의 변동폭이 된다. 본 자료에서는 12MF EPS를 trailing EPS와 그 차이로 분해하여 이익수준(PER)과 성장성 및 이익모멘텀을 설명변수로 하는 모형으로 재구성하였다.

$$Ret_t = c_0 + c_1 \frac{FEPS_t}{P_{t-1}} + c_2 \frac{\Delta FEPS_t}{P_{t-1}} + e_t$$
$$= c_0 + c_{11} \frac{TEPS_t}{P_{t-1}} + c_{11} \frac{GRO_t}{P_{t-1}} + c_2 \frac{MMT_t}{P_{t-1}} + e_t \qquad \text{(식 5)}$$

where, Ret = 1개월 주가수익률, FEPS = 12m forward EPS, TEPS = Trailing EPS
GRO = FEPS – TEPS, MMT = FEPS(현재)–FEPS(1개월 이전치)

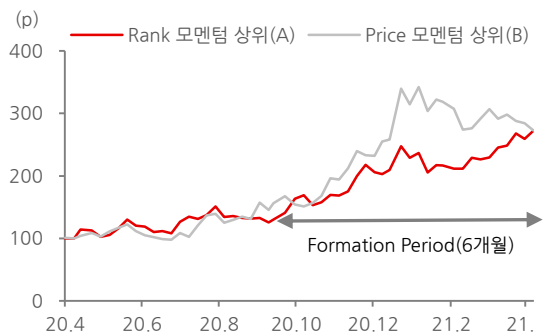
Rank Momentum

- 자세한 내용은 '모멘텀 전략 중 1순위는 순위(Rank) 모멘텀' 참조 (21.05.04 발간)

순위(Rank) 모멘텀 전략이란 과거 수익률 순위가 높은 종목일수록 미래 수익률이 높을 것으로 보고, 과거 수익률 순위가 높았던 종목을 계속해서 투자하는 전략이다. 본 자료에서 순위 모멘텀은 최근 25주간 주별 수익률 순위(표준화)의 평균으로 측정하였다. 모멘텀 투자의 종목 선정기간(formation period) 중 일부 기간에서 주가가 급등한 종목(아래 그림에서 (A) 종목)도 일반적으로 말하는 (수익률) 모멘텀 전략의 투자대상이 될 수도 있지만, 순위 모멘텀에서는 주가의 급락 없이 꾸준한 상승세를 보였던 종목(아래 그림의 (B) 종목)만이 선정될 수 있다는 점에 차이가 있다. 우리가 주가 차트를 보면서 '언제 이렇게 올랐지?'라고 느끼는 종목들이 순위 모멘텀이 높은 종목들이다.

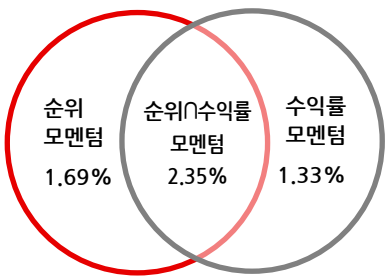
한국 주식시장에서 기존의 수익률 모멘텀 전략은 검증 기간에 따라 성과가 다르게 나타나 모멘텀이 유효하지 않는다는 견해도 다수 존재한다. 하지만 과거 수익률의 상승 크기가 아니라 순위가 높은 종목을 대상으로 하는 순위 모멘텀은 검증 기간에 상관없이 의미 있는 성과를 보였다(심명화, 2018). 한국과 미국에서의 순위 모멘텀 전략의 성과는 수익률 모멘텀이나 52주 신고가를 이용하는 모멘텀보다 높은 수익률을 나타냈다. 또한, 보유 기간(holding period)을 확장하더라도 수익률이 감소하거나 반전되는 현상이 발견되지 않아 상대적으로 우수한 방법이 된다(심명화, 2018; Chen, Chou, Ko, and Rhee, 2017). 순위 모멘텀의 돋보이는 성과는 순위 모멘텀이 눈에 잘 띄지 않는 꾸준한 가격변동을 측정한다는 측정방식의 차이에 기인하며, 눈에 잘 띄지 않은 정보에 대한 시장의 과소반응이 원인으로 설명되고 있다(behavioral approach).

Fig. 19: 수익률&순위 모멘텀의 주가 흐름 (예시))



자료: BNK투자증권

Fig. 20: 투자성과, 순위 모멘텀 > 수익률 모멘텀



<보유기간 K = 12주>

자료: WISEfn, BNK투자증권

가치주 - 투자 유망종목

Fig. 21: 가치주 - 투자 유망종목

(단위: 원, 십억원, %)

코드	기업명	주가	시가총액	%Rank 순위 모멘텀	수익률 1개월	수익률 3개월	%Rank F_Score	P/E 12MF	성장성 △EPS/P (12MF)	성장성 △EPS/P (24MF)	1Q26 영업이익	
A015760	한국전력	58,300	37,427	0.70	23.52	35.74	1.00	3.30	5.45	2.67	33,463	●○●
A005930	삼성전자	160,500	950,102	0.99	33.86	54.18	0.98	7.86	7.53	2.52	185,098	●●●
A010060	OCI홀딩스	115,400	2,155	0.64	0.17	(1.45)	0.96	8.65	13.74	5.00	278	○○○
A002350	넥센타이어	8,030	784	0.83	6.64	25.47	0.96	5.14	2.31	2.88	464	○●●
A010950	S-Oil	105,900	11,923	0.96	27.59	45.27	0.95	11.86	6.16	0.72	3,813	●●●
A161390	한국타이어앤테	63,500	7,866	0.83	8.92	37.74	0.95	5.62	2.03	1.71	5,515	●●●
A034730	SK	333,500	24,180	0.90	30.02	34.75	0.93	8.47	(3.06)	0.96	6,068	○●●
A192650	드림텍	7,910	545	0.69	12.04	24.76	0.93	14.17	4.78	2.72	90	○○○
A047040	대우건설	4,970	2,066	0.68	30.10	30.79	0.91	7.68	11.05	2.75	907	○○○
A195870	해성디에스	64,500	1,097	0.98	15.80	24.28	0.87	12.80	4.14	0.00	193	●●●
A078930	GS	68,700	6,383	0.79	22.02	41.07	0.86	8.02	1.03	0.33	7,099	●●●
A071050	한국금융지주	215,500	12,009	0.92	33.27	21.34	0.86	6.81	(0.64)	(0.43)	4,605	●○●
A004990	롯데지주	31,400	3,294	0.66	18.71	5.37	0.85	84.39	8.25	1.98	14	●○○
A023530	롯데쇼핑	84,000	2,376	0.63	15.86	28.24	0.84	9.20	6.36	1.63	2,331	●●○
A016360	삼성증권	90,600	8,091	0.84	20.16	16.75	0.81	7.12	1.19	(0.07)	3,093	●○●
A120110	코오롱인더	55,000	1,514	0.74	22.63	51.93	0.80	10.55	4.38	2.97	461	●○○
A001120	LX인터내셔널	38,250	1,483	0.79	17.69	27.08	0.76	6.07	0.51	1.65	622	○○○
A353200	대덕전자	63,300	3,128	0.97	34.39	70.39	0.75	21.23	2.79	0.59	268	●○○
A000120	CJ대한통운	103,800	2,368	0.71	9.73	26.43	0.75	7.99	2.21	1.34	1,495	●○○
A005850	에스엘	55,300	2,569	0.89	29.05	55.99	0.74	6.99	1.96	1.00	622	●○●
A004170	신세계	319,500	3,082	0.80	29.35	81.12	0.74	12.16	3.99	1.27	1,665	○●●
A298050	HS효성첨단소	237,000	1,062	0.68	30.51	20.61	0.73	17.93	4.87	3.29	316	○○○
A002380	KCC	489,000	4,345	0.88	16.29	10.14	0.72	9.23	(18.91)	(0.47)	775	○○○
A222800	심텍	60,500	2,259	0.88	22.59	(1.79)	0.72	22.72	4.89	1.90	160	○○○
A298020	효성티앤씨	377,500	1,634	0.72	69.66	78.91	0.71	11.02	3.67	1.24	594	●○○
A066570	LG전자	99,100	16,142	0.73	7.83	13.13	0.70	10.14	1.07	1.24	(84)	○●●
A067310	하나마이크론	37,750	2,506	0.95	46.60	22.56	0.69	24.73	2.36	1.93	608	●●○
A056190	에스에프에이	33,800	1,214	0.69	44.44	36.02	0.69	10.07	3.45	1.48	283	○○○
A060980	HL홀딩스	45,500	419	0.63	1.45	13.18	0.68	7.82	2.60	1.86	301	○○○

주: 1. 가치주 유니버스는 FnGuide의 가치주 기준

2. 오른쪽 심볼은 분기(FQ1) 영업이익이 전월 대비 상향조정되었으면 채워진 원(●)으로 표시됨. 3개 모두 채워진 원은 3개월 연속으로 상향조정을 의미함

자료: FnGuide, BNK투자증권

성장주 - 투자 유망종목

Fig. 22: 성장주 - 투자 유망종목

(단위: 원, 십억원, %)

코드	기업명	주가	시가총액	%Rank 순위 모멘텀	수익률 1개월	수익률 3개월	%Rank F_Score	P/E 12MF	성장성 △EPS/P (12MF)	성장성 △EPS/P (24MF)	1Q26 영업이익	
A000660	SK하이닉스	909,000	661,754	0.99	39.63	60.04	0.99	5.76	9.41	1.88	164,642	●●●
A073240	금호타이어	6,020	1,729	0.55	2.73	28.77	0.99	4.22	8.28	(0.96)	1,207	○●●
A005930	삼성전자	160,500	950,102	0.99	33.86	54.18	0.98	7.86	7.53	2.52	185,098	●●●
A402340	SK스퀘어	570,000	75,290	0.99	54.89	102.85	0.98	5.86	5.53	(4.18)	23,530	●●●
A178320	서진시스템	38,150	2,132	0.93	50.79	32.24	0.96	13.87	8.02	2.93	267	○○●
A192650	드림텍	7,910	545	0.69	12.04	24.76	0.93	14.17	4.78	2.72	90	○○○
A009540	HD한국조선	413,500	29,265	0.56	1.60	(10.40)	0.91	8.09	3.52	3.22	11,683	●●●
A032350	롯데관광개발	25,150	2,000	0.52	8.17	38.95	0.90	22.89	3.51	4.48	473	●●●
A081660	미스토홀딩스	46,950	2,493	0.55	9.95	27.06	0.81	8.92	1.37	0.86	143	○●●
A290650	엘앤씨바이오	92,200	2,290	0.70	50.90	72.34	0.79	76.71	3.58	2.50	40	●○○
A222800	심텍	60,500	2,259	0.88	22.59	(1.79)	0.72	22.72	4.89	1.90	160	○○○
A067310	하나마이크론	37,750	2,506	0.95	46.60	22.56	0.69	24.73	2.36	1.93	608	●●○
A069620	대웅제약	168,900	1,957	0.56	(1.97)	23.56	0.67	11.04	1.54	1.46	440	○○○
A006400	삼성SDI	390,000	31,428	0.78	44.71	19.82	0.63	111.03	2.51	3.17	(3,014)	○○○
A383800	LX홀딩스	8,720	665	0.61	8.73	6.34	0.62	4.71	(4.37)	1.54	368	●○●
A036570	엔씨소프트	234,500	5,052	0.71	16.38	5.87	0.61	14.82	(0.30)	1.50	99	○○○
A204320	HL만도	63,800	2,996	0.80	8.69	75.03	0.61	12.50	3.12	1.57	978	●○○
A006260	LS	229,000	7,259	0.76	14.56	5.29	0.59	14.10	1.98	1.55	2,788	●○●
A036930	주성엔지니어링	41,350	1,955	0.62	49.28	33.39	0.58	17.68	2.35	0.91	53	○○●
A028050	삼성E&A	30,800	6,037	0.58	28.07	12.41	0.58	8.53	1.40	0.93	2,083	○○○
A001040	CJ	217,500	6,346	0.61	26.45	28.39	0.56	13.49	1.41	0.27	7,619	●○●
A074600	원익QnC	28,500	749	0.77	32.87	20.51	0.56	16.76	3.30	1.53	99	○○○
A010140	삼성중공업	29,450	25,916	0.76	22.20	(2.81)	0.55	20.09	2.04	1.34	3,073	○○●
A039490	키움증권	443,500	11,986	0.96	53.20	48.08	0.54	9.70	0.64	(0.23)	3,762	○○●
A105560	KB금융	135,200	51,574	0.69	8.42	16.75	0.53	8.26	0.63	(0.00)	10,903	●●●
A102710	이엔에프테크놀	58,900	842	0.66	25.32	20.57	0.53	11.24	1.77	1.44	182	○○○
A006800	미래에셋증권	42,750	24,243	0.96	83.08	66.34	0.51	19.82	0.44	(0.90)	4,212	●○●
A348210	넥스틴	98,500	1,032	0.90	37.00	52.48	0.51	27.04	3.21	1.34	(5)	○○○
A069620	대웅제약	168,900	1,957	0.56	(1.97)	23.56	0.67	11.04	1.54	1.46	440	○○○
A006260	LS	229,000	7,259	0.76	14.56	5.29	0.59	14.10	1.98	1.55	2,788	●○●

주: 1. 성장주 유니버스는 FnGuide의 성장주 기준

2. 오른쪽 심볼은 분기(FQ1) 영업이익이 전월 대비 상향조정되었으면 채워진 원으로 표시됨. 3개 모두 채워진 원은 3개월 연속으로 상향조정을 의미함

자료: FnGuide, BNK투자증권

배당주 - 투자 유망종목

Fig. 23: 배당주 - 투자 유망종목

(단위: 원, 십억원, %)

코드	기업명	주가	시가총액	%Rank 순위 모멘텀	수익률 1개월	수익률 3개월	%Rank F_Score	P/E 12MF	성장성 △EPS/P (12MF)	성장성 △EPS/P (24MF)	1Q26 영업이익	
A005930	삼성전자	160,500	950,102	0.99	33.86	54.18	0.98	7.86	7.53	2.52	185,098	●●●
A010060	OCI홀딩스	115,400	2,155	0.64	0.17	(1.45)	0.96	8.65	13.74	5.00	278	○○○
A010950	S-Oil	105,900	11,923	0.96	27.59	45.27	0.95	11.86	6.16	0.72	3,813	●●●
A161390	한국타이어앤테	63,500	7,866	0.83	8.92	37.74	0.95	5.62	2.03	1.71	5,515	●●●
A005440	현대지에프홀딩	9,280	1,447	0.53	11.54	19.59	0.94	4.42	(6.48)	0.10	514	●○●
A111770	영원무역	90,900	4,028	0.51	11.12	54.33	0.89	7.66	1.53	1.96	698	●○●
A078930	GS	68,700	6,383	0.79	22.02	41.07	0.86	8.02	1.03	0.33	7,099	●●●
A071050	한국금융지주	215,500	12,009	0.92	33.27	21.34	0.86	6.81	(0.64)	(0.43)	4,605	●○●
A004990	롯데지주	31,400	3,294	0.66	18.71	5.37	0.85	84.39	8.25	1.98	14	●○○
A023530	롯데쇼핑	84,000	2,376	0.63	15.86	28.24	0.84	9.20	6.36	1.63	2,331	●●○
A004000	롯데정밀화학	47,450	1,224	0.55	6.51	1.93	0.83	7.31	3.76	1.69	261	○○○
A081660	미스토홀딩스	46,950	2,493	0.55	9.95	27.06	0.81	8.92	1.37	0.86	143	○●●
A016360	삼성증권	90,600	8,091	0.84	20.16	16.75	0.81	7.12	1.19	(0.07)	3,093	●○●
A139130	iM금융지주	15,500	2,490	0.51	(0.32)	14.56	0.80	4.98	1.45	0.68	416	●●○
A120110	코오롱인더	55,000	1,514	0.74	22.63	51.93	0.80	10.55	4.38	2.97	461	●○○
A001120	LX인터내셔널	38,250	1,483	0.79	17.69	27.08	0.76	6.07	0.51	1.65	622	○○○
A005850	에스엘	55,300	2,569	0.89	29.05	55.99	0.74	6.99	1.96	1.00	622	●○●
A004170	신세계	319,500	3,082	0.80	29.35	81.12	0.74	12.16	3.99	1.27	1,665	○●●
A138930	BNK금융지주	16,610	5,155	0.56	4.66	20.19	0.72	5.98	0.52	0.65	876	○○○
A007070	GS리테일	22,150	1,852	0.66	10.20	23.88	0.71	9.87	1.82	0.96	599	●●●
A060980	HL홀딩스	45,500	419	0.63	1.45	13.18	0.68	7.82	2.60	1.86	301	○○○
A069260	TKG휴켐스	20,000	818	0.59	5.60	10.80	0.68	9.39	1.49	2.19	173	●○●
A000270	기아	152,600	59,577	0.85	25.29	31.33	0.67	6.95	1.42	1.23	18,693	○○○
A175330	JB금융지주	25,150	4,776	0.64	(1.95)	10.07	0.66	6.35	0.91	0.74	1,753	●●○
A017670	SK텔레콤	72,500	15,572	0.68	35.51	37.57	0.66	12.99	4.50	0.51	1,074	○○○
A069960	현대백화점	93,700	2,120	0.61	5.76	14.97	0.65	7.98	1.62	1.16	1,292	○○●
A006400	삼성SDI	390,000	31,428	0.78	44.71	19.82	0.63	111.03	2.51	3.17	(3,014)	○○○
A086790	하나금융지주	100,100	27,860	0.66	6.38	16.53	0.60	6.56	0.67	0.78	9,171	●○●
A006260	LS	229,000	7,259	0.76	14.56	5.29	0.59	14.10	1.98	1.55	2,788	●○●

주: 1. 배당주 유니버스는 KRX에서 공표하는 3개의 고배당지수에 편입된 종목의 합집합

2. 오른쪽 심볼은 분기(FQ1) 영업이익이 전월 대비 상향조정되었으면 채워진 원으로 표시됨. 3개 모두 채워진 원은 3개월 연속으로 상향조정을 의미함

자료: FnGuide, BNK투자증권

Ⅲ. BNK Factor Sentiment 지표

- 자세한 내용은 '마켓타이밍 포착을 위한 BNK Factor Sentiment 지표' 참조 (21.04.06 발간)

BNK Factor Sentiment 지표는 각 팩터들이 시장을 웃도는 수익률을 보이는 시점이 서로 다르게 다는 점을 고려하여 적절한 마켓타이밍을 포착해 동태적(dynamic) 포트폴리오를 구축하기 위한 목적에서 출발한다. 경기나 주식시장 사이클의 변화에도 안정적인 투자 수익률을 확보할 수 있는 적절한 마켓타이밍을 제공하자는 것이다. 이를 위해 팩터 수익률에 영향력이 높을 것으로 기대되는 국내외 매크로, 기업 펀더멘털, Risk와 유동성 관련 지표들을 조합하여 시기(월)별로 점수화한 후 투자지표로 활용하였다.

각 변수는 과거 일정 시점의 중간값(혹은 평균)보다 높으면 1, 아니면 0의 점수를 부여한 후 점수가 총점에 50% 이상이면 적절한 마켓타이밍으로 보았다. 수준(level) 변수이거나 경기사이클 관련 변수의 비교 시점은 장기간인 직전 36개월을 적용하였으며, 변수가 주가변동으로 직접 변화하거나 차분한 주식시장 관련 변수인 경우는 1개월 혹은 짧은 기간을 적용하였다. 단기간을 비교시점으로 한 변수는 이익모멘텀, Valuation(B/P) 스프레드, Return Dispersion 등 3개 변수이다.

본 자료에서의 방법론을 적용한 투자성과(시뮬레이션)는 지수의 상승 혹은 특정 팩터가 초과상승할 것으로 전망된 경우가 그렇지 않은 경우에 비해 통계적으로 유의미한 초과수익률을 보여 주었으며 적중확률(Hit Ratio)도 60%에 달해 향후 동태적 포트폴리오 전략 수립에 유용한 지표가 될 것으로 판단한다. 이 결과는 거래 수수료를 고려해도 달라지지 않는다.

Fig. 24: BNK Factor Sentiment Score를 위한 지표

구분	지표	정의	판단기준	예상부호 (KOSPI)
Macro	G20 경기선행지수 (t-2)	OECD 전체 지수의 산출 중단으로 G20으로 변경	직전 36개월 중간값	(+)
	한국 경기선행지수 (t-2)		직전 36개월 중간값	(+)
	미국 달러인덱스 (t-1)		직전 36개월 중간값	(-)
	기간스프레드 (t-1)	국고채 5년 - 콜금리	직전 36개월 중간값	(+)
	신용스프레드 (t-1)	회사채 3년 (AA-) - 국고채 3년	직전 36개월 중간값	(-)
펀더멘털	이익모멘텀 (t-1)	KOSPI EPS(12개월 forward)	전월 값	(+)
	B/P 스프레드 (t-1)	WISEfn 섹터(WI26) 기준 최상 및 최하위 25%의 B/P 격차	전월 값	(-)
Risk	Return Dispersion (t-1)	WISEfn 섹터(WI26)기준 수익률 격차(시가총액 반영)	직전 3개월 평균	(-)
	V-KOSPI (t-1)		직전 36개월 중간값	(-)
	Citi Macro Risk Index (t-1)		직전 36개월 중간값	(-)
유동성	Amihud 비유동성 (t-1)	일간 수익률의 절대값을 거래대금으로 나눈 값의 월평균 → 수치가 높을수록 비유동적	직전 36개월 중간값	(+)

자료: BNK투자증권

[주요 지표의 정의]

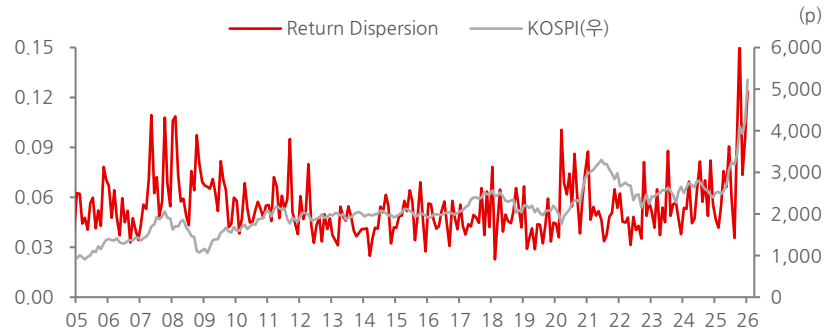
1. Return Dispersion: 투자자간 의견 일치 정도 - 액티브 리스크를 반영

Return Dispersion(이하 RD)은 동일한 시점에서 측정된 편입종목간의 수익률의 차이, 즉 횡단면적(cross-sectional) 격차로 투자자간 의견 일치 정도를 반영한다.

$$RD = \sqrt{\sum_{i=1}^{n} w_i (r_i - r_p)^2}$$ (r_p는 BM의 수익률, w_i와 r_i는 개별자산의 비중과 수익률)

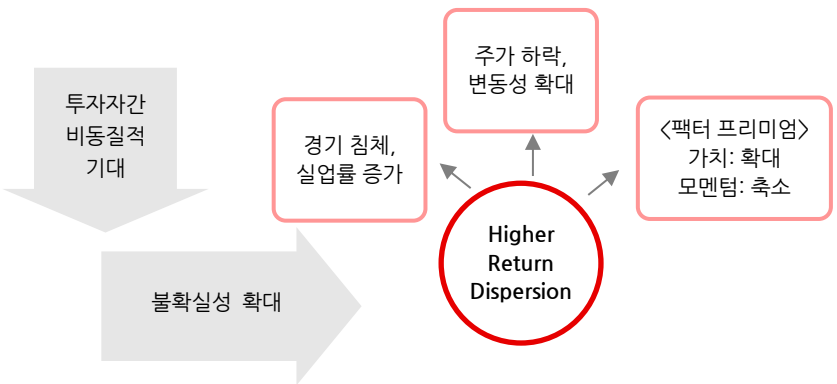
높은 RD는 미래 불확실성이 높아 투자자간 의견 일치 정도가 낮은 상태로 포트폴리오 매니저 관점에서 Active Risk가 확대된 시점이라 할 수 있다. 본 자료에서는 실무적 편의상 WISEfn의 산업분류 기준인 WI26의 섹터간의 수익률의 격차를 지표로 활용하기로 한다.

Fig. 25: 지수의 변곡점에서 급등하는 모습을 보이는 Return Dispersion



자료: WISEfn, BNK투자증권

Fig. 26: Return Dispersion의 발생 원인과 결과

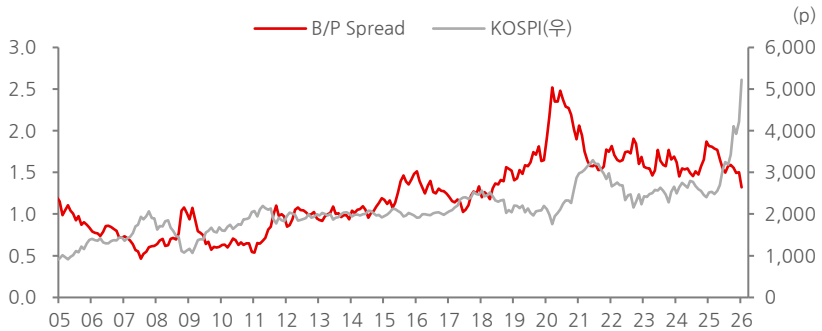


자료: BNK투자증권 (다수의 연구결과를 도식화)

2. Valuation(B/P) 스프레드: 큰 밸류에이션 격차는 시장 및 팩터 수익률 전환을 예고

밸류에이션 변화를 측정하는 측도로 Book Value / Price(B/P)의 스프레드를 활용하고자 한다. 이 지표는 밸류에이션 최상위와 최하위 그룹간의 차이로 측정되는데, 수치가 커질수록 밸류에이션이 높은 그룹의 주가가 더 강세를 보이는 과열을 의미한다. 따라서 이 지표가 커질수록 KOSPI에는 부정적이며, 투자자들에게는 과열된 종목을 회피하기 위한 종목확산에 대한 필요성이 확대되는 시점으로 중소형주와 같은 팩터에는 긍정적인 여건이기도 하다. 본 자료에서는 WISEfn의 산업분류 기준인 WI26에서 B/P 기준 최상위 6개 섹터의 평균과 최하위 6개 섹터의 평균값의 차이를 밸류에이션 스프레드로 활용한다.

Fig. 27: B/P 스프레드는 KOSPI와 대체로 반대로 움직이는 모습을 보여



자료: WISEfn, BNK투자증권

3. Amihud 비유동성 측도: 유동성이 주가에 미치는 탄력도

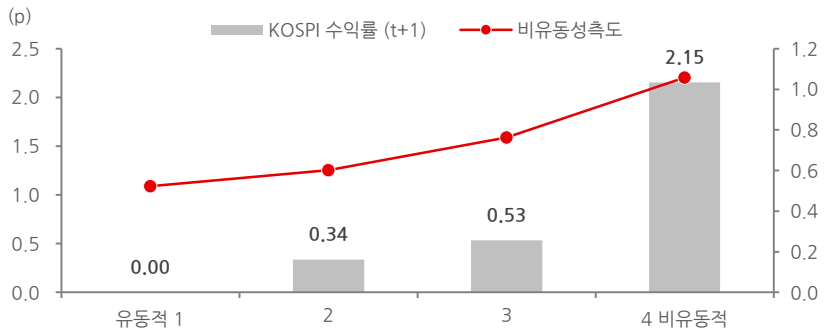
주식의 거래 유동성이 미래 수익률에 미치는 영향력에 대한 측도로 Amihud의 방법론에 따라 비유동성 측도 값을 계산하였다.

$$Amihud\ Iliquidity_t = \frac{1}{\mathrm{D}}\sum_{\mathrm{d}=1}^{D_d}\frac{|\mathrm{r_d}|}{Vol_d}$$

(r과 Vol은 일별 수익률과 거래대금, D는 t월의 거래일 수)

이 측도는 주식이 t월의 거래 유동성이 얼마나 가격변동을 일으켰는지를 측정하는 지표로 해석이 가능하다. 따라서 이는 가격 충격에 대한 대용치로 많이 사용된다. 이 측도를 같은 시점에서 측정해 높은 값(비유동적)을 보이는 주식군을 매수하면 낮은 값을 보이는 주식군보다 높은 수익률을 보여 '비유동성 프리미엄'이라고 불리고 있다. 거래 유동성을 측정하는 대표적 지표인 거래회전율, 거래의 변동계수(coefficient of variance = 표준편차 / 평균)가 수익률과 동행 혹은 후행하는 점을 고려하면 상대적으로 예측지표로서의 활용 가능성이 높다.

Fig. 28: 비유동성 측도가 높을수록 미래 KOSPI 수익률이 높아져



자료: WISEfn, BNK투자증권

팩터 Rotation 전략 (요약)

중소형주 - 신용 리스크가 낮고, 시장 위험(VIX)은 낮지만 액티브 위험(RD)이 커질 때

한국의 중소형주는 재벌그룹(상호출자제한 기업집단 기준 34개 그룹)의 계열사를 제외하면 유가증권시장에 상장된 종목 수 기준으로는 74%의 비중을 차지하지만, 시가총액 비중은 12%에 그치고 있다. 결국 중소형주는 독자적인 영역을 구축한다기보다 대형주의 후순위에 주식에 머물러 있는 상태로 판단된다. 이로 인해 중소형주는 이익모멘텀이나 밸류에이션이 대형주보다 우위에 있는 시기에 대형주를 아웃퍼폼하는 것이 아니라, 시장 여건에 따라 수익률이 결정되는 구조를 가진 것으로 나타났다. Factor Sentiment 지표에 의하면, 중소형주는 대형주 대비 취약한 재무건전성으로 인해 신용 스프레드가 하락하고, 마켓 리스크(V-KOSPI)는 낮으면서 액티브 위험(RD)가 높은 시점에 대형주를 아웃퍼폼하는 것으로 나타났다. 마켓 리스크가 높을 때는 대형주로 시장 방어가 이루어지고, 시장에 대한 의견이 모아지지 않을 때 종목확산이 나타나 중소형주에 대한 수요가 증가하기 때문이다.

배당주 - 종목간 수익률 및 밸류에이션 격차가 커지고 시장 유동성이 뒷받침 될 때

다른 스타일 비교할 때, 배당주의 초과수익률은 KOSPI 수익률과의 상관관계가 가장 낮다. 즉 가장 방어적 스타일이다. 따라서 배당주에 마켓타이밍은 KOSPI가 방향성이 우상향으로 전망할 때 적용되었던 대부분의 변수와 반대의 부호를 가진다. 다만, 마켓 리스크는 크지 않은 상황이 배당주에 유리하다. Factor Sentiment 지표에 의하면, ①시장 리스크가 낮으면서, ②종목(섹터)간 밸류에이션 격차(B/P 스프레드)와 액티브 리스크가 커져 과열에 대한 우려가 있는 상황이지만, ③아직은 유동성에 대한 우려가 크지 않은 시기에 투자 적기인 것으로 나타났다.

성장/가치주 - 성장주의 이익모멘텀이 더 크고 밸류에이션은 낮은 상태 & 시장 유동성이 커질 때

성장주는 가치주보다 이익모멘텀(이익추정치 변화율)이 더 클 때 아웃퍼폼한다. 성장주는 가치주보다 밸류에이션이 항상 높지만, 밸류에이션 프리미엄 수준이 시계열상 낮은 수준일 때가 투자의 적기라 할 수 있다. 성장주와 가치주의 P/B 차이는 ROE 차이와 같은 방향성을 보여, 두 변수간의 관계를 통해 현재 P/B 차이가 적정한지를 가늠해 볼 수 있다. 또한 성장주에 대한 우호적인 환경은 거래 유동성이 확대되는 시기이다. 지수가 저점 돌파 이후 회복국면에 있을 때 성장주가 가장 아웃퍼폼하는 시기라는 점을 보면 이해가 가는 대목이다.

BNK Factor Sentiment 지표를 이용한 투자성과의 평가

1. Size(중소형주) 지표의 성과

Fig. 29: 선택된 변수의 High / Low에 따른 중소형주의 초과수익률 (t+1월)

(단위: %, %p)

	G20 선행지수	미국 달러 인덱스	신용 스프레드	Return Dispersion	V-KOSPI
High	(0.07)	0.15	(0.47)	(0.03)	(0.72)
Low	(0.30)	(0.56)	0.10	(0.31)	0.26
High - Low	0.23	0.71	(0.57)	0.28	(0.98)
기대 부호	(+)	(+)	(-)	(+)	(-)

주: 기간은 2010년 이후이며 월간 수익률 기준
자료: Bloomberg, WISEfn, BNK투자증권

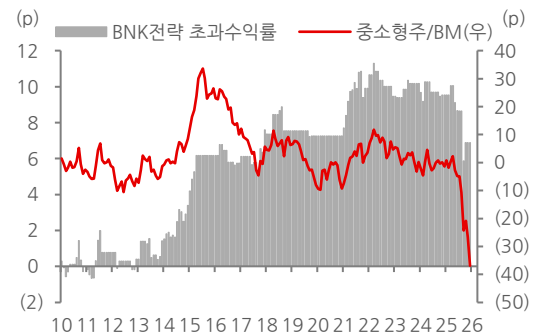
Fig. 30: BNK Factor Sentiment 지표를 이용한 사이즈 투자전략의 성과 (포트변경 신호: 31%)

(단위: %,%p)

구분	실제 중소형주의 초과수익률(1M)	개월 수		Hit Ratio
		예측 (실제)	정분류	
중소형주 초과상승 전망	0.32	98 (97)	56	57.14
중소형주 초과하락 전망	(0.71)	94 (95)	53	56.38
전체	1.03	192	109	56.77

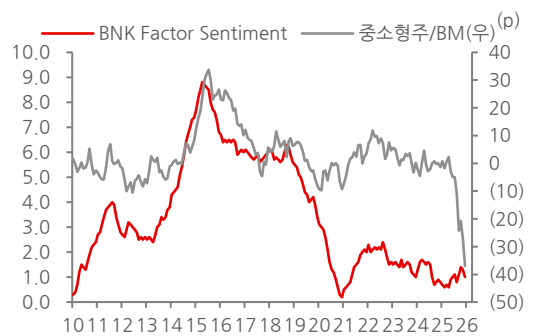
자료: Bloomberg, WISEfn, BNK투자증권

Fig. 31: BNK전략은 중소형주의 하락 폭이 커도 안정적



주: BNK전략은 중소형주의 초과 상승이 전망되면 중소형주, 아니면 KOSPI에 20% 투자하는 전략 (나머지 80%는 KOSPI에 투자)
자료: Bloomberg, WISEfn, BNK투자증권

Fig. 32: BNK지표와 중소형주 초과수익률 추이



주: Factor Sentiment는 매월의 수치를 단순 누적한 것
자료: Bloomberg, WISEfn, BNK투자증권

2. 배당 지표의 성과

Fig. 33: 선택된 변수의 High / Low에 따른 배당 팩터의 초과수익률 (t+1월)

(단위: %, %p)

	G20 선행지수	미국 달러 인덱스	기간 스프레드	신용 스프레드	B/P 스프레드	Return Dispersion	V-KOSPI	비유동성측도
High	0.44	0.37	(0.40)	(0.18)	(0.21)	0.48	(0.55)	(0.26)
Low	(0.22)	(0.18)	0.67	0.41	0.42	(0.19)	0.66	0.38
High - Low	0.65	0.55	(1.07)	(0.59)	(0.63)	0.67	(1.21)	(0.65)
기대 부호	(+)	(+)	(-)	(-)	(+)	(+)	(-)	(-)

주: 기간은 2010년 이후이며 월간 수익률 기준. 배당은 KOSPI 고배당 50 지수를 대상으로 함
자료: Bloomberg, WISEfn, BNK투자증권

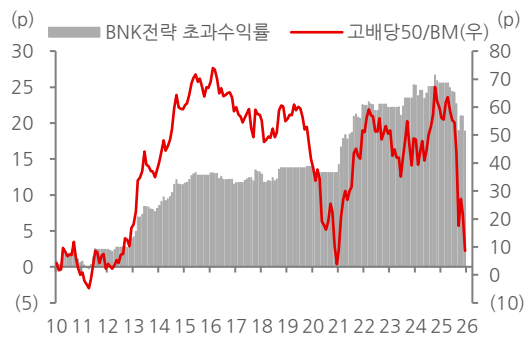
Fig. 34: BNK Factor Sentiment 지표를 이용한 배당투자 전략의 성과 (포트변경 신호: 26%)

(단위: %,%p)

구분	실제 KS 고배당50의 초과 수익률(1M)	개월 수		Hit Ratio
		예측 (실제)	정분류	
배당주 초과상승 전망	0.62	122 (97)	67	54.92
배당주 초과하락 전망	(0.77)	70 (95)	40	57.14
전체	1.38	192	107	55.73

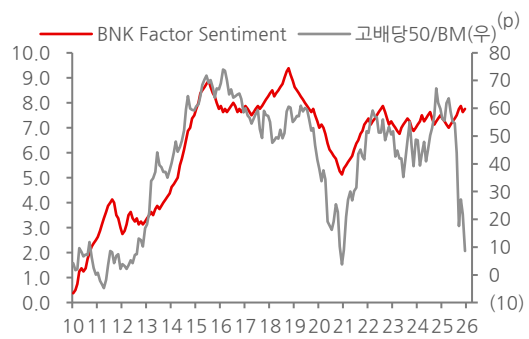
자료: Bloomberg, WISEfn, BNK투자증권

Fig. 35: BNK 전략은 배당주의 하락 폭이 커도 안정적



주: BNK전략은 배당주의 초과 상승이 전망되면 KS고배당50, 아니면 KOSPI에 20% 투자하는 전략 (나머지 80%는 KOSPI에 투자)
자료: Bloomberg, WISEfn, BNK투자증권

Fig. 36: BNK 지표와 배당주 초과수익률 추이



주: Factor Sentiment는 매월의 수치를 단순 누적한 것
자료: Bloomberg, WISEfn, BNK투자증권

3. Value / Growth Rotation 지표의 성과

Fig. 37: 선택된 변수의 High / Low에 따른 성장주 초과수익률 (성장/가치, t+1월)

(단위: %, %p)

	G20 선행지수	이익모멘텀 (GRO-VAL)	B/P 스프레드 (GRO-VAL)	Citi Macro Risk Index	비유동성측도
High	0.41	0.30	(0.10)	0.39	0.16
Low	(0.09)	(0.14)	0.46	(0.03)	0.15
High - Low	0.50	0.44	(0.56)	0.42	0.01
기대 부호	(+)	(+)	(-)	(+)	(-)

주: 1. 기간은 2010년 이후이면 월간 수익률 기준
2. 이익모멘텀 = 성장주 이익모멘텀 - 가치주 이익모멘텀
3. B/P Spread는 우측 회귀식에서의 a값으로 성장주의 프리미엄, 회귀식: (성장주 P/B - 가치주 P/B) = a + b(성장주 ROE - 가치주 ROE) + e
자료: Bloomberg, WISEfn, BNK투자증권

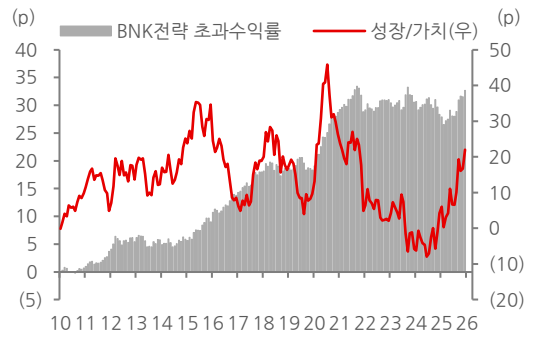
Fig. 38: BNK 팩터 Sentiment 지표를 이용한 성장주 투자전략의 성과 (포트변경 신호: 20%)

(단위: %,%p)

구분	실제 성장주의 초과수익률 (1M)	개월 수		Hit Ratio
		예측 (실제)	정분류	
성장주 초과상승 전망	0.79	104 (95)	60	57.69
가치주 초과상승 전망	(0.59)	88 (97)	53	60.23
전체	1.38	192	113	58.85

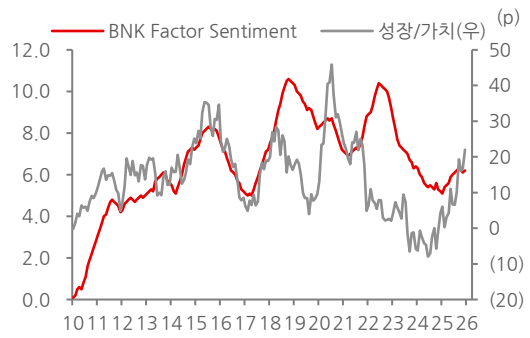
자료: Bloomberg, WISEfn, BNK투자증권

Fig. 39: BNK 전략은 팩터의 등락에도 안정적인 수익률



주: BNK전략은 성장주의 초과 상승이 전망되면 성장주, 아니면 가치주에 20% 투자하는 전략 (나머지 80%는 KOSPI에 투자)
자료: Bloomberg, WISEfn, BNK투자증권

Fig. 40: BNK 지표와 성장주 초과수익률 추이



주: Factor Sentiment는 매월의 수치를 단순 누적한 것
자료: Bloomberg, WISEfn, BNK투자증권

BNK 투자증권

BNK 투자증권

BNK 투자증권

이 자료에 게재된 내용들은 본인들의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 본 조사분석 자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정으로 실제와 차이가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포할 수 없습니다. 이 자료는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.

BNK 투자증권

고객지원센터 1577-2601 www.bnkfn.co.kr

〈본사/영업부〉
부산시 부산진구 새싹로1(부전동) 부산은행 부전동별관 3층, 4층 / [본사] **T** 051-669-8000 / **F** 051-669-8009
[영업부] **T** 051-669-8080 / **F** 051-669-8099

〈서울영업부〉
서울시 영등포구 국제금융로 2길 24 (여의도동) BNK금융타워 6층 / **T** 02-3215-1500 / **F** 02-786-2998

〈경남영업부〉
경상남도 창원시 마산회원구 3.15대로 642 BNK경남은행본점 1층 / **T** 055-290-7100 / **F** 055-290-7199

〈울산영업부〉
울산시 남구 중앙로 202 BNK경남은행 울산영업부 1층 / **T** 052-210-6900 / **F** 052-271-6111

BNK

BNK 부산은행 BNK 경남은행 BNK 캐 피 탈 BNK 투자증권 BNK 저축은행
BNK 자산운용 BNK 신용정보 BNK 시 스 템 BNK 벤처투자 BNK 썸농구단