월간 퀀트
2026.03.03

Monthly Q

KYOBO 교보증권

3 월의 Q: 강한 실적 속 불확실성 확대 국면?

Cover Story:

3 월 시장 대응을 위한 두 가지 접근법

Style:

여전히 실적모멘텀과 밸류에이션 기반 흐름 보일 것

Sector:

반도체, 조선, 유틸리티, 증권, 상사/자본재 선호

[퀀트] 정상휘 책임연구원
sh.jeong@iprovest.com

CONTENTS

03 Summary

04 Key Chart

07 Cover Story: 3 월 시장 대응을 위한 두 가지 접근법

- 매크로 불확실성 국면 설정에 따른 접근법
- 4 분기 실적시즌 비교를 통한 접근법
- 선호 스타일에 따른 업종/종목 스코어링

17 Appendix: Style Performance & Earnings

- 전월 국내 증시 스타일 성과 비교
- 〈참고〉 스타일 포트폴리오 누적 성과지표
- 기간별 실적 컨센서스 동향
- 업종별 실적 컨센서스 동향

Summary

Cover Story: 3월 시장 대응을 위한 두 가지 접근법

필자는 한국 증시가 3월에 마주할 대내외 불확실성 요건이 더욱 악화될 가능성이 높다고 판단한다. 미국 대법원이 내린 상호관세 부과조치의 위헌 판결 이후 트럼프 행정부의 상호관세 부과와 관련해 대내외적으로 혼란아 빚어지면서 미국 경제정책 불확실성 지수는 최근 하향 추세에서 소폭 재반등했다. 유럽 역내 지정학적 갈등이 아직 완전히 해소되지 않은 상태에서 발생한 중동 지역의 확전으로 인해 지정학적 리스크 또한 근래 보여왔던 흐름보다 고조될 것으로 보인다

이에 필자는 (1) 미국 경제정책 불확실성, (2) 지정학적 갈등 리스크 두 가지 불확실성 지표를 활용해 매크로 불확실성 변화 양상을 나타내는 국면 분류를 진행하고, 각 국면에서 유효했던 스타일 팩터를 찾고자 했다. 단기 노이즈 제거의 이점이 있는 3개월 변화분을 기준으로 양대 매크로 불확실성 변화 국면을 분류하고, 분석을 진행하였다. 현 시점에서 볼 때 향후 움직일 것으로 예상되는 국면은 미국 경제정책 불확실성 확대 및 지정학적 리스크 확대 국면(1국면)인데, 이 국면에서 유효했던 팩터는 결론적으로 밸류, 실적모멘텀, 주주환원 팩터인 것으로 나타났다.

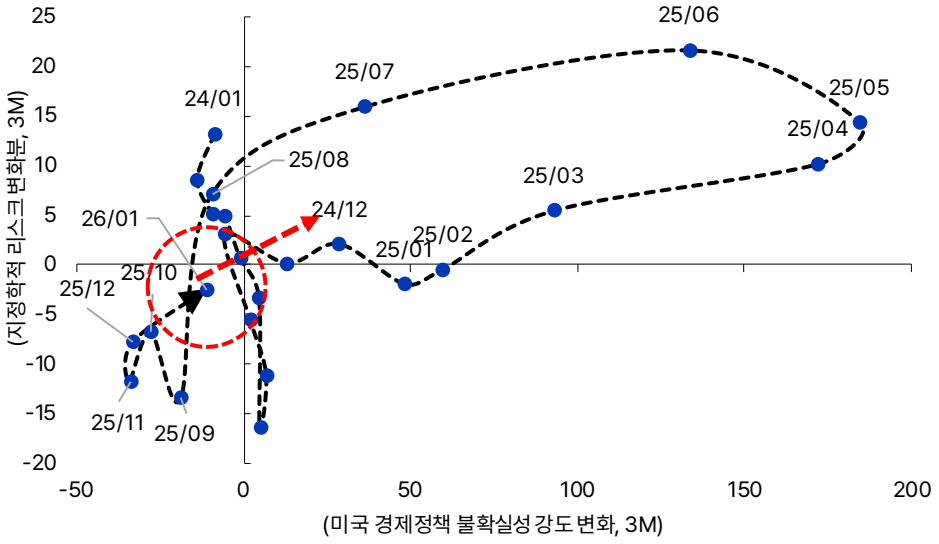
한편, 최근 국내 증시의 랠리는 강한 실적 사이클에 기반한 측면이 크다. 4분기 실적시즌을 마무리해가는 현 시점처럼 실적시즌 지표 상에서 상대적으로 양호한 실적발표 분위기를 보냈던 기간을 찾아서 현재와 비교해보고자 하였다. 역대 영업이익률 및 영업이익 어닝서프라이즈율 최초발표값들의 역사를 보면서 최근처럼 양호했던 4분기 실적시즌을 찾아보았다. 상대적으로 무난했던 4분기 실적시즌 사례들을 찾고 실적 및 유동성 사이클이 보이고 있는 최근 흐름까지 교차해서 봤을 때 결론적으로 현재 구간은 과거 한국 증시의 2017년 사이클, 혹은 2021년 사이클과 유사하다고 판단된다. 놀랍게도, 2017년 및 2021년 3월 국내 증시 우수 성과 스타일 팩터들도 모두 밸류, 실적모멘텀, 주주환원 관련 팩터들이었다. 강한 실적과 유동성 속 대내외로부터 불확실성이 증폭될 3월 국내 증시의 기준은 **밸류**와 **실적모멘텀**, **주주환원** 쪽에 있다고 판단한다.

Sector & Stock Scoring: 반도체, 조선, 유틸리티, 증권, 상사/자본재 업종 선호

과거 유사구간 스타일 성과를 볼 때, 실적모멘텀 중에서는 성장성 관련 팩터보다는 어닝리비전 팩터의 성과가 상대적으로 우월했기 때문에 어닝리비전 중심으로 실적모멘텀을 점검하였다. 아울러 주주환원 팩터는 밸류 팩터와 유사하게 움직이는 성격을 가지고 있어 그 반영비중을 상대적으로 낮추기로 하였다. 또한 최소한의 견실한 펀더멘털을 담보하기 위해 재무건전성 지표를 추가로 고려하기로 하였다. 결론적으로 밸류와 어닝리비전을 양대 스타일 팩터로, 주주환원과 재무건전성을 서브 스타일 팩터로서 스코어링에 활용하였다. 이에 따라 업종 스코어링을 진행한 후 정성적 판단까지 진행했을 때, 최종적으로 **반도체, 조선, 유틸리티, 증권, 상사/자본재** 업종을 선호한다는 의견을 제시한다. 업종 스코어링과 동일한 방식으로 2월 말 기준 시가총액 5,000억원 이상 상장 종목들에 대해서도 스코어링 진행 후 종목 선별을 진행했다.

Key Chart

[도표 1] 불확실성 확대/축소 국면 변화(3M 기준)



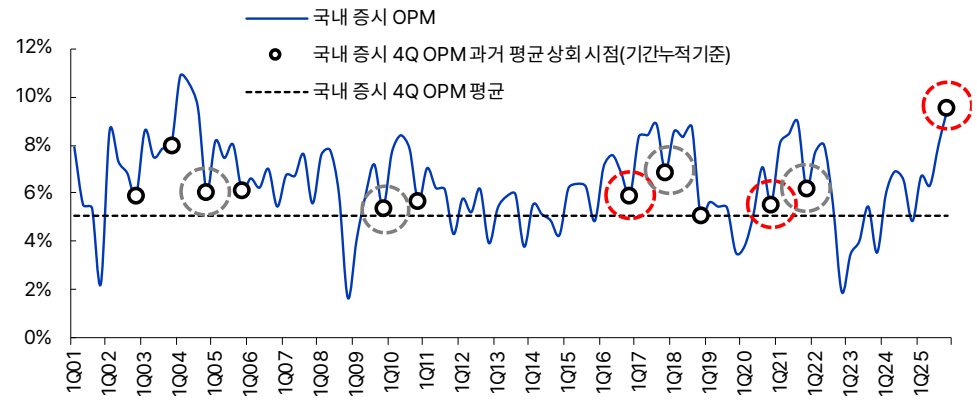
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 불확실성 확대/완화(3M 기준) 국면별 우수 스타일 팩터 (단위: %p)

	1 국면 (경제정책 불확실성 확대 & 지정학 리스크 확대)		2 국면 (경제정책 불확실성 완화 & 지정학 리스크 확대)		3 국면 (경제정책 불확실성 완화 & 지정학 리스크 완화)		4 국면 (경제정책 불확실성 확대 & 지정학 리스크 완화)	
	팩터명	성과	팩터명	성과	팩터명	성과	팩터명	성과
1	P/B(12MF)	0.85	EPS2 수정비율(3M)	1.48	P/B(12MF)	1.09	EPSQ2 변화율(3M)	1.38
2	EPS2 수정비율(3M)	0.76	EPS2 변화율(3M)	1.41	P/E(12MF)	0.98	EPS1 변화율(3M)	1.37
3	P/E(TTM)	0.76	EPS1 변화율(3M)	1.41	자사주매입률(TTM)	0.88	EPS2 변화율(3M)	1.36
4	EPS2 변화율(3M)	0.70	EPS1 수정비율(3M)	1.36	P/S(12MF)	0.83	EPS1 수정비율(3M)	1.35
5	EV/EBITDA(12MF)	0.65	EPSQ1 변화율(3M)	1.04	P/B(TTM)	0.75	EPS2 수정비율(3M)	1.24
6	P/B(TTM)	0.63	EPSQ1 수정비율(3M)	0.98	EPS1 변화율(3M)	0.71	EPSQ1 변화율(3M)	1.17
7	3Y 평균 배당수익률	0.63	P/E(12MF)	0.96	P/S(TTM)	0.66	EPS 1/-3_Q 성장률	1.12
8	5Y 평균 배당수익률	0.61	EPSQ2 수정비율(3M)	0.82	EPS2 변화율(3M)	0.61	EPS 1/0_Y 성장률	1.09
9	EPSQ1 변화율(3M)	0.58	3Y 평균 배당수익률	0.74	EPS 2/1_Y 성장률	0.50	EPSQ2 수정비율(3M)	1.07
10	P/E(12MF)	0.58	EPSQ2 변화율(3M)	0.72	EPSQ1 변화율(3M)	0.49	EPSQ1 수정비율(3M)	0.98
11	P/S(12MF)	0.51	5Y 평균 배당수익률	0.71	P/E(TTM)	0.46	12M 주가수익률	0.92
12	EPSQ2 수정비율(3M)	0.44	이자보상배율	0.71	3Y 평균 배당수익률	0.46	이자보상배율	0.91
13	EPS 1/-3_Q 성장률	0.43	12M 주가수익률	0.69	1M 주가수익률	0.45	1Y 외국인	0.84
14	EPS1 변화율(3M)	0.41	1Y 기관	0.62	EPSQ1 수정비율(3M)	0.45	3M 주가수익률	0.82
15	P/S(TTM)	0.35	EV/EBITDA(TTM)	0.61	EPS1 수정비율(3M)	0.44	P/B(12MF)	0.81
16	EPS 2/-2_Q 성장률	0.35	P/E(TTM)	0.61	EV/EBITDA(12MF)	0.43	P/S(12MF)	0.79
17	EPSQ1 수정비율(3M)	0.34	자사주매입률(TTM)	0.56	EPSQ2 변화율(3M)	0.43	EPS 2/1_Y 성장률	0.77
18	EPS1 수정비율(3M)	0.30	EPS 1/-3_Q 성장률	0.53	EPS2 수정비율(3M)	0.43	1M 기관	0.76
19	EPSQ2 변화율(3M)	0.30	5Y 이익안정성	0.50	EV/EBITDA(TTM)	0.38	1Y 기관	0.74
20	자사주매입률(TTM)	0.28	FCF/매출(TTM)	0.47	EPSQ2 수정비율(3M)	0.30	EPS 2/-2_Q 성장률	0.70

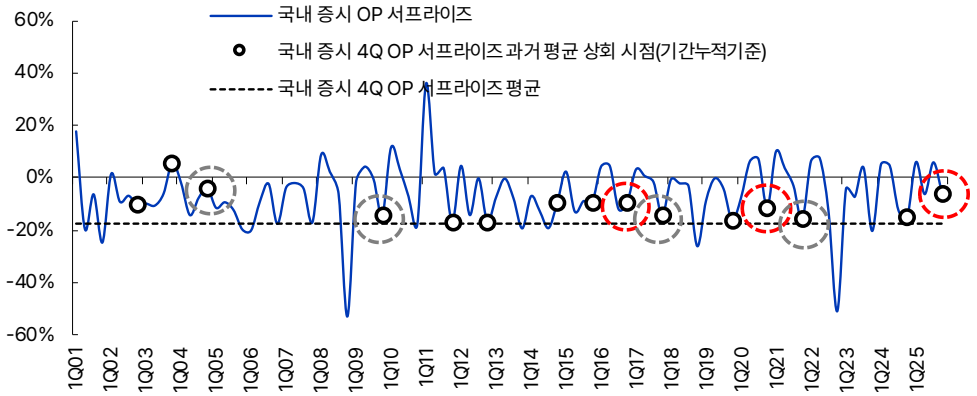
주: 04년 1월 ~ 26년 1월 각 국면별 월평균 KOSPI 대비 상대수익률. 각 국면에 해당하는 기간별 누적수익률을 구해 월평균 상대수익률을 계산. 각 팩터는 Top20% 동일가중 Long-Only 기준
자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 4 분기 이익마진이 역대 4 분기 역사적 평균(누적)을 상회한 사례 중 4Q16, 4Q20 에 주목



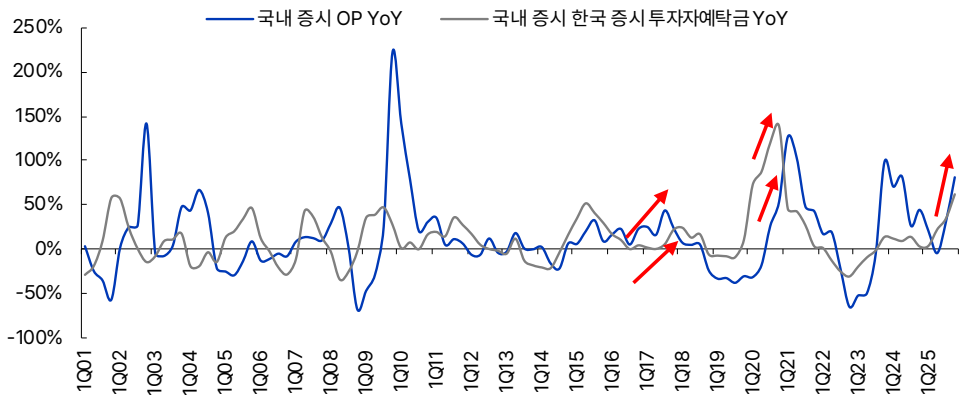
주: 실적 및 주식시장 유동성 유입 사이클 흐름과 유사한 2개 사례를 붉은 원으로 강조(최하단 차트 참조)
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 4 분기 이익서프라이즈가 역대 4 분기 역사적 평균(누적)을 상회한 사례 중 4Q16, 4Q20 에 주목



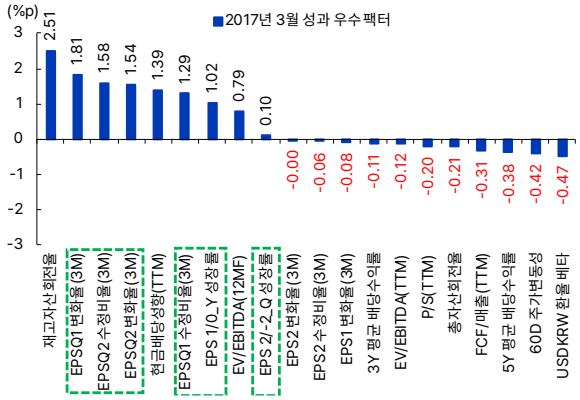
주: 실적 및 주식시장 유동성 유입 사이클 흐름과 유사한 2개 사례를 붉은 원으로 강조(최하단 차트 참조)
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 호실적이 가시화된 4 분기 실적시즌 + 주식시장으로의 활발한 자금유입 흐름 → 17 년 혹은 21 년 사이클



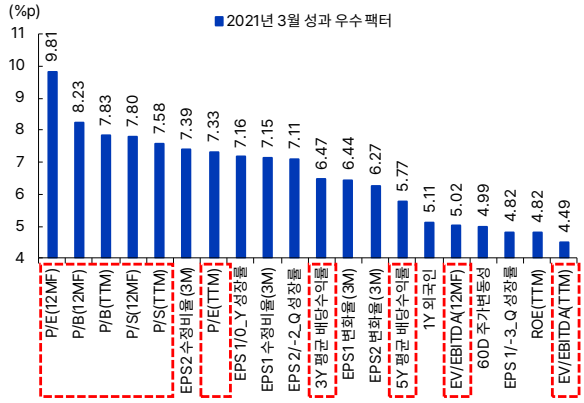
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 2017 년 3 월 우수 성과 팩터: 실적모멘텀(+ 주주환원, 밸류)



주: Top 20% Long Only 종목동일가중 성과. KOSPI 대비 상대수익률 기준
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 2021 년 3 월 우수 성과 팩터: 밸류, 실적모멘텀, 주주환원



주: Top 20% Long Only 종목동일가중 성과. KOSPI 대비 상대수익률 기준
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 스타일 팩터에 기반한 종목 스코어링을 이용한 종목 도출 (단위: 십억원, %, X)

종목코드	종목명	시장	업종	시가총액	EPS1 수정비율 (3M 평균)	EPS2 수정비율 (3M 평균)	EPS1 변화율 (3M)	EPS2 변화율 (3M)	P/E (12MF)	P/B (TTM)	3Y 평균 배당수익률	5Y 평균 배당수익률	ROE (지배, TTM)	NPM (TTM)	부채 비율	이자 보상 배율
A100840	SNT 에너지	KS	에너지	950	15.57	30.6	23.53	17.02	9.42	2.74	2.7	3.31	20.96	12.90	71.72	204.8
A178920	PI 첨단소재	KS	화학	589	11.75	11.75	7.68	5.5	13.66	1.68	0.6	1.32	8.06	10.66	39.25	-
A009240	한샘	KS	건설	1,168	-9.97	3.28	-22.33	11.62	41.82	2.1	9.03	6.2	8.83	2.06	165.49	-
A267270	HD 건설기계	KS	기계	6,750	6.86	5.85	138.13	169.42	14.95	1.37	0.8	1.82	5.28	2.49	87.02	6.6
A062040	산일전기	KS	기계	5,092	-17.54	-14.37	-1.92	2.7	24.36	9.41	0.68	0.68	-	-	14.24	29171.61
A329180	HD 현대중공업	KS	조선	63,292	22.51	25.89	25.84	26.26	22.47	8.28	0.55	0.33	21.68	7.88	221.63	21.47
A009540	HD 한국조선해양	KS	조선	31,848	2.89	12.14	1.71	2.54	8.84	2.56	1.7	1.02	17.53	7.00	140.89	23.89
A443060	HD 현대마린솔루션	KS	조선	8,262	-0.71	-4.47	-2.69	-4.19	22.42	10.58	2.29	2.29	36.51	13.70	50.29	369.33
A402340	SK 스퀘어	KS	상사/자본재	85,196	33.34	33.34	104.73	110.36	5.22	3.49	-	-	33.67	75.70	9.6	574.86
A012450	한화에어로스페이스	KS	상사/자본재	61,618	-7.81	-2.51	-2.44	-1.52	25.2	6.83	0.7	0.91	43.49	11.33	221.79	6.95
A000880	한화	KS	상사/자본재	10,239	9.4	8.55	17.89	37.25	11.16	1.11	1.79	2.13	12.22	1.74	516.31	-
A011200	HMM	KS	운송	20,138	5.35	1.59	0.93	-5.3	17.42	0.79	3.34	3.46	9.71	21.27	25.49	5.76
A018880	한온시스템	KS	자동차	4,762	9.27	8.21	50.2	13.12	23.23	1.23	1.58	2.27	적자	적자	245.67	1.59
A000240	한국앤컴퍼니	KS	자동차	2,971	24.59	24.59	25.77	17.65	5.04	0.65	4.6	4.65	6.94	21.86	9.86	28833.6
A278470	에이피알	KS	화장품/의류	11,698	37.96	32.91	16.37	15.44	24.94	33.54	0.54	0.54	74.35	19.14	76.98	86.59
A041510	에스엠	KQ	미디어	2,644	-0.03	6.96	0.26	-3.57	17.92	2.72	1.11	0.92	37.73	27.44	51.48	32.94
A282330	BGF 리테일	KS	유통	2,157	20.23	15.66	4.59	5.83	10.18	1.72	3.48	2.91	15.68	2.10	184.81	-
A000080	하이트진로	KS	필수소비재	1,246	-19.52	-22.28	-1.52	-2.36	10.88	1.05	4.09	3.69	7.46	3.41	186.3	4.81
A068270	셀트리온	KS	헬스케어	55,105	24.54	10.23	11.79	9.54	38.31	3.12	0.32	0.34	4.39	18.94	25.17	16.67
A086450	동국제약	KQ	헬스케어	923	22.95	60.66	-0.22	-0.87	11.39	1.42	1.1	1.06	9.95	6.79	39.54	-
A323410	카카오뱅크	KS	은행	12,952	4.32	-6.42	14.8	4.77	22.27	1.93	1.21	0.79	6.98	14.95	1001.83	-
A006800	미래에셋증권	KS	증권	40,830	46.18	43.92	74.02	38.41	24.81	3.3	1.65	2.25	10.6	4.86	1021.82	-
A071050	한국금융지주	KS	증권	14,405	38.21	35.48	13.09	12.41	7.81	1.3	4.08	4.79	17.02	7.24	954.24	-
A003540	대신증권	KS	증권	2,277	6.98	9.3	71.81	71.3	16.34	0.88	4.79	6.41	6.65	5.26	830.1	-
A462870	시프트업	KS	소프트웨어	1,908	3.14	-5.06	6	5.69	14.03	2.21	-	-	24.74	65.50	13.19	196.39
A078600	대주전자재료	KQ	IT 하드웨어	1,559	19.4	-3.55	31.97	31.58	49.16	6.22	0.06	0.08	18.27	15.68	161.81	-
A007810	코리아써키트	KS	IT 하드웨어	1,391	43.85	47.13	17.75	49.09	14.85	4.37	0.06	0.03	적자	적자	83.36	3.79
A005930	삼성전자	KS	반도체	1,281,602	65.06	63.09	120.97	136.43	9.42	3.57	1.77	1.94	8.37	10.31	26.64	104.95
A000660	SK 하이닉스	KS	반도체	756,177	56.17	59.79	110.94	115.67	5.94	7.33	0.72	0.95	43.2	42.46	48.43	49.76
A058470	리노공업	KQ	반도체	8,094	26.87	17.5	5.63	6.38	43.42	11.69	1.21	1.38	23.61	40.59	10.57	30776.8
A000990	DB 하이텍	KS	반도체	4,163	17.21	21.86	5.75	24.32	11.28	1.87	1.54	1.62	12.38	19.05	31.37	28.45
A031980	피에스케이홀딩스	KQ	반도체	1,880	-3.55	25.41	-4.75	5.28	17.99	3.89	1.45	2.55	26.23	44.76	16.51	405.72
A095610	테스	KQ	반도체	1,425	0.86	7.01	7.92	12.27	17.64	3.48	2.19	2.3	19.7	20.95	23.03	103.62
A166090	하나머티리얼즈	KQ	반도체	1,234	-1.23	-4.51	0.95	4.06	21.22	2.82	0.57	0.9	8.54	12.72	48.68	-
A195870	해성디에스	KS	반도체	1,098	32.62	29.9	24.59	21.33	12.35	1.97	2.04	1.91	4.8	4.28	58.8	9.1
A089970	브이엠	KQ	반도체	1,016	35.79	35.79	13.93	29.05	18.66	6.61	-	1.27	11.78	13.12	31.85	-
A015760	한국전력	KS	유틸리티	37,555	17.41	20.57	3.25	-0.61	3.35	0.81	1.18	0.71	19.43	8.47	430.02	5.29
A036460	한국가스공사	KS	유틸리티	3,803	23.03	3.06	-17.6	-9.84	5.04	0.32	2.3	2.81	8.06	2.38	374.78	1.3

주: 26년 2월 27일 종가 기준
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

Cover Story: 3 월 시장 대응을 위한 두 가지 접근법

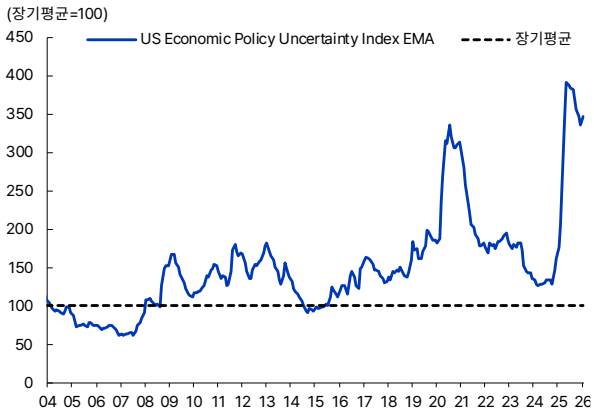
매크로 불확실성 국면 설정에 따른 접근법

필자는 한국 증시가 3월에 마주할 대내외 불확실성 요건이 더욱 악화될 가능성이 높다고 판단한다. 먼저 트럼프 행정부의 관세 정책 제반 상황이 더 깊은 안개속으로 빠질 것이 확실시되어 보인다. 미국 대법원으로부터 상호관세 부과에 대한 위헌 판결을 받아 행정적 추진력이 잠시 일시적으로 억제되는 흐름을 보였으나, 트럼프 대통령은 이에 반발하면서 재추진 의사를 보이고 있기 때문이다. 그 동안 부과되었던 관세는 위헌적인 성격이 있기 때문에 연방정부에 대한 환급 소송이 잇따를 것이고 상호관세를 빌미로 체결되었던 외교적 협상들이 재검토될 가능성이 높아졌다. 이를 반영하면서 미국 경제정책 불확실성 지수는 최근 하향 추세에서 소폭 재반등하는 모습을 보이고 있다.

지정학적 갈등 또한 근래 보여왔던 흐름보다 고조될 것으로 보인다. 유럽 쪽에서는 러시아-우크라이나와의 종전 협상이 여전히 지지부진한 흐름이 이어지고 있는 가운데 그린란드를 둘러싼 미국과 유럽 간의 긴장이 완전히 해결되지 않은 상태다. 결정적으로, 3월로 넘어가는 시점 미국-이스라엘 양국이 개시한 이란 영공에 대한 대대적 공습은 중동 지역 지정학적 갈등 양상을 확전 흐름으로 확대시켰다. 경제정책 및 지정학절 갈등 양 측면에서 시장이 체감하는 불확실성의 강도는 더욱 높아지고 있다. 이에 지정학적 리스크 불확실성 지수에서도 우상향 추세(리스크 심화)가 심화되는 흐름이 나타나고 있다.

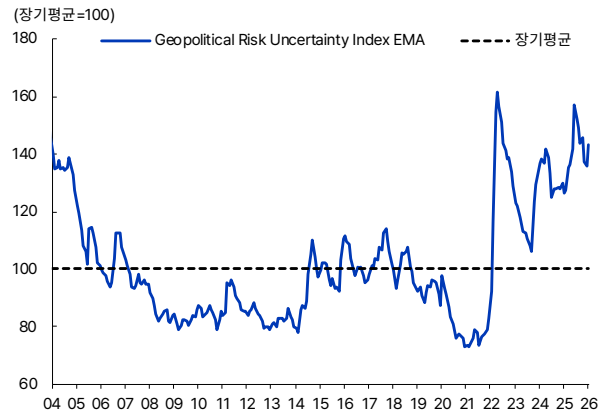
필자는 3월 시장 대응을 위한 첫 번째 접근법으로서 매크로 불확실성 국면 분석 접근법을 고려하였다. 앞서 제시한대로 (1) 미국 경제정책 불확실성, (2) 지정학적 갈등 리스크 두 가지 불확실성 지표를 활용해 매크로 불확실성 변화 양상을 나타내는 국면 분류를 진행하고, 각 국면에서 유효했던 스타일 팩터를 찾아내고자 했다.

[도표 9] 미국 경제정책 불확실성 지수: 최근 재반등



주: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 10] 지정학적 위험 또한 상승 추세 강화 움직임



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

우선 미국 경제정책 불확실성 지수와 지정학적 리스크 불확실성 지수를 월간 시계열로 정리한 다음, 지수가중평균 방식으로 두 지수의 2003년 이후 시계열의 노이즈를 완화시켰다. 이후 두 지수의 (1) 1개월 변화분, (2) 3개월 변화분을 증가 혹은 감소로 구분하여 4개 사분면으로 각 월 시계열을 분류해보았다. 1개월 변화분으로 봤을 때의 경우, 지난 1월 양대 불확실성이 모두 확대되었다는 점을 한 눈에 파악할 수 있는 등 불확실성의 단기 변화의 직관성을 키울 수 있다는 장점이 있지만, 국면 변화가 상대적으로 매우 잦다는 단점이 존재한다.

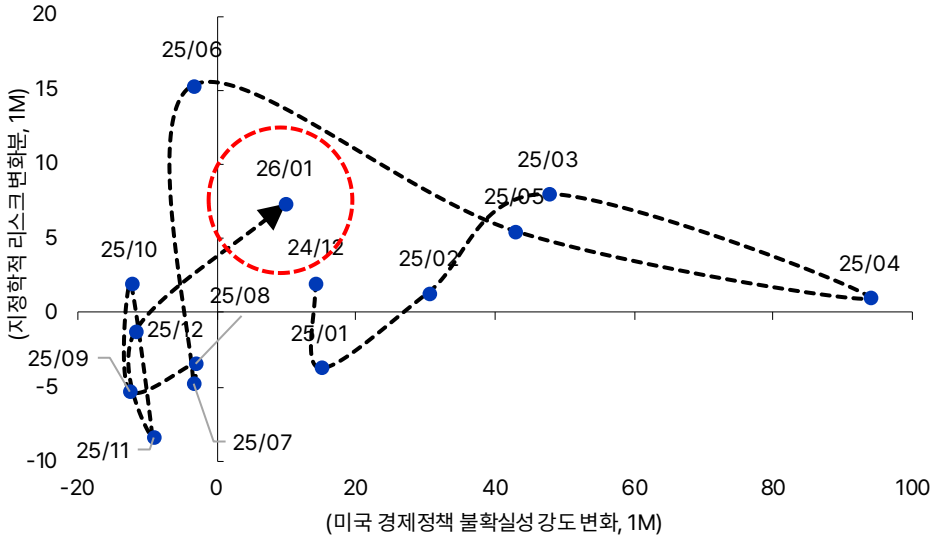
따라서 기간을 늘려서 3개월 변화분을 기준으로 양대 불확실성의 확대/축소 국면 분류를 추가 진행하였다. 3개월 변화분을 기준으로 구성한 국면 분류 양상 변화 추이가 1개월 변화분으로 구성한 국면 분류 대비 부드러운 곡선으로 나타나는 것을 바로 확인할 수 있다. 2004년 1월 이후로 국면 분류를 진행했을 때, 단기 노이즈를 충분히 제거했다고 판단하였고, 이에 따라 3개월 변화분을 기준으로 양대 매크로 불확실성의 변화 관련 국면 분석을 진행하였다.

경제정책 불확실성의 확대/축소를 가로축으로, 지정학적 불확실성의 확대/축소를 세로축으로 구성하여 국면 분류를 진행하였고, 분류된 국면별 유효 팩터들을 월평균 수익률을 통해 점검하였다. 각 국면이 연속된 기간별로 팩터들의 누적수익률을 구한 후 각 국면별 팩터들의 월평균 수익률을 구하였다. 이 때 각 팩터는 필자가 구성한 유니버스 중 팩터별 상위 20% 종목군을 동일가중으로 구성하였다.

그 결과 1국면(미국 경제정책 불확실성 확대&지정학적 리스크 확대)에서는 주로 밸류, 실적모멘텀, 주주환원 관련 팩터들이 상대적 강세를 보였고, 2국면(미국 경제정책 불확실성 완화&지정학적 리스크 확대)에서는 실적모멘텀, 주주환원, 퀄리티 관련 팩터들이 양호한 성과를 보였다. 3국면(미국 경제정책 불확실성 완화&지정학적 리스크 완화)에서는 밸류, 실적모멘텀, 주주환원 관련 팩터들이 우수했으며, 4국면(미국 경제정책 불확실성 확대&지정학적 리스크 완화)에서는 실적모멘텀, 주가모멘텀, 수급 관련 팩터들이 강세를 보였다. 미국 경제정책 불확실성 확대처럼 대외 경제 여건이 위기 상황에 놓이면 높은 실적 달성 가능성 측면에서 우월한 위치에 있는 기업에게 프리미엄이 생기는 흐름이 발생한다고 볼 수 있다. 지정학적 리스크 확대의 경우 전반적인 원자재나 물류운송 비용의 상승을 야기하고, 이에 따라 경기 사이클과 기업들의 실적 기대치를 전방위적으로 하향시키면서 위험자산에 대한 선호도 자체를 뒤흔드는 것으로 연결지어 이해할 수 있다.

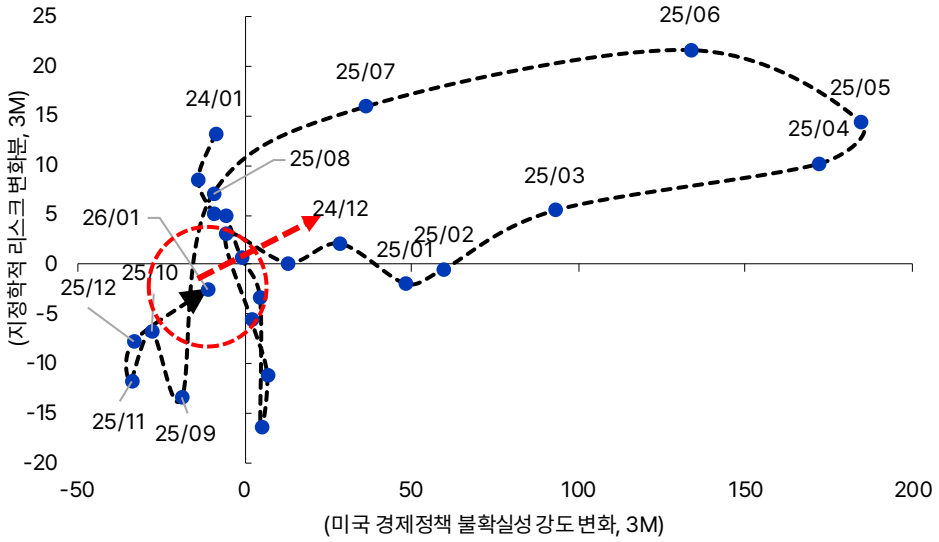
유효한 팩터를 추려냈던 방식 그대로 활용하여 각 국면별 상대성과가 우수했던 업종들을 추려보면, 1국면에서는 산업재, 증권, 반도체, 에너지 업종, 2국면에서는 자동차, 화장품, 금융 관련 업종, 3국면에서는 반도체, 에너지, 소재 관련 업종이, 4국면에서는 헬스케어, IT, 화학 업종의 성과가 양호했다. 미국의 상호관세 부과를 둘러싼 불확실성 및 유럽 역내 갈등 양상이 미해결된 상태로 남아있는 점, 중동 지역에서의 전면전 확대 양상 등의 현 흐름은 **1국면**으로의 변화 흐름을 강하게 지지할 것으로 예상한다. 따라서, 불확실성 국면 분석을 통해 볼 때 3월 국내 증시에서는 **밸류**, **실적모멘텀**, **주주환원** 관련 팩터의 조합이 중요해질 것으로 판단한다.

[도표 11] 불확실성 확대/축소 국면 변화(1M 기준)



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 12] 불확실성 확대/축소 국면 변화(3M 기준)



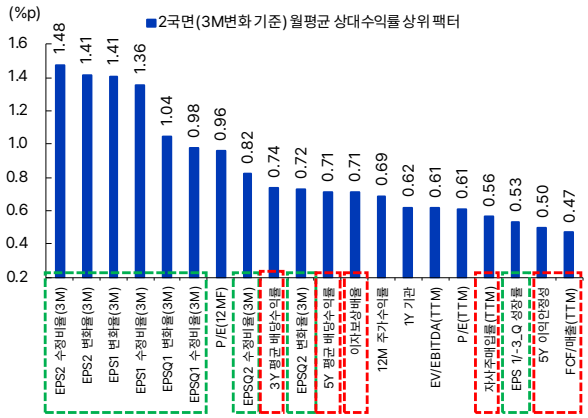
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 13] 불확실성 확대/완화(3M 기준) 국면별 우수 스타일 팩터 (단위: %p)

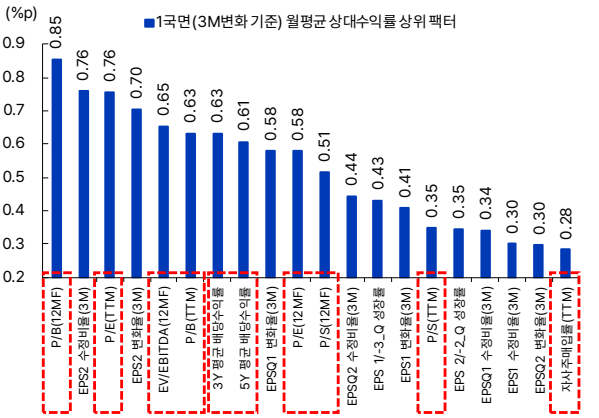
	1 국면 (경제정책 불확실성 확대 & 지정학 리스크 확대)		2 국면 (경제정책 불확실성 완화 & 지정학 리스크 확대)		3 국면 (경제정책 불확실성 완화 & 지정학 리스크 완화)		4 국면 (경제정책 불확실성 확대 & 지정학 리스크 완화)	
	팩터명	성과	팩터명	성과	팩터명	성과	팩터명	성과
1	P/B(12MF)	0.85	EPS2 수정비율(3M)	1.48	P/B(12MF)	1.09	EPSQ2 변화율(3M)	1.38
2	EPS2 수정비율(3M)	0.76	EPS2 변화율(3M)	1.41	P/E(12MF)	0.98	EPS1 변화율(3M)	1.37
3	P/E(TTM)	0.76	EPS1 변화율(3M)	1.41	자사주매입률(TTM)	0.88	EPS2 변화율(3M)	1.36
4	EPS2 변화율(3M)	0.70	EPS1 수정비율(3M)	1.36	P/S(12MF)	0.83	EPS1 수정비율(3M)	1.35
5	EV/EBITDA(12MF)	0.65	EPSQ1 변화율(3M)	1.04	P/B(TTM)	0.75	EPS2 수정비율(3M)	1.24
6	P/B(TTM)	0.63	EPSQ1 수정비율(3M)	0.98	EPS1 변화율(3M)	0.71	EPSQ1 변화율(3M)	1.17
7	3Y 평균 배당수익률	0.63	P/E(12MF)	0.96	P/S(TTM)	0.66	EPS 1/-3_Q 성장률	1.12
8	5Y 평균 배당수익률	0.61	EPSQ2 수정비율(3M)	0.82	EPS2 변화율(3M)	0.61	EPS 1/0_Y 성장률	1.09
9	EPSQ1 변화율(3M)	0.58	EPSQ2 변화율(3M)	0.74	EPS 2/1_Y 성장률	0.50	EPSQ2 수정비율(3M)	1.07
10	P/E(12MF)	0.58	EPSQ2 변화율(3M)	0.72	EPSQ1 변화율(3M)	0.49	EPSQ1 수정비율(3M)	0.98
11	P/S(12MF)	0.51	5Y 평균 배당수익률	0.71	P/E(TTM)	0.46	12M 주가수익률	0.92
12	EPSQ2 수정비율(3M)	0.44	이자보상배율	0.71	3Y 평균 배당수익률	0.46	이자보상배율	0.91
13	EPS 1/-3_Q 성장률	0.43	12M 주가수익률	0.69	1M 주가수익률	0.45	1Y 외국인	0.84
14	EPS1 변화율(3M)	0.41	1Y 기관	0.62	EPSQ1 수정비율(3M)	0.45	3M 주가수익률	0.82
15	P/S(TTM)	0.35	EV/EBITDA(TTM)	0.61	EPS1 수정비율(3M)	0.44	P/B(12MF)	0.81
16	EPS 2/-2_Q 성장률	0.35	P/E(TTM)	0.61	EV/EBITDA(12MF)	0.43	P/S(12MF)	0.79
17	EPSQ1 수정비율(3M)	0.34	자사주매입률(TTM)	0.56	EPSQ2 변화율(3M)	0.43	EPS 2/1_Y 성장률	0.77
18	EPS1 수정비율(3M)	0.30	EPS 1/-3_Q 성장률	0.53	EPS2 수정비율(3M)	0.43	1M 기관	0.76
19	EPSQ2 변화율(3M)	0.30	5Y 이익안정성	0.50	EV/EBITDA(TTM)	0.38	1Y 기관	0.74
20	자사주매입률(TTM)	0.28	FCF/매출(TTM)	0.47	EPSQ2 수정비율(3M)	0.30	EPS 2/-2_Q 성장률	0.70

주: 04년 1월 ~ 26년 1월 각 국면별 월평균 KOSPI 대비 상대수익률. 각 국면에 해당하는 기간별 누적수익률을 구해 월평균 상대수익률을 계산. 각 팩터는 Top20% 동일가중 Long-Only 기준
자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

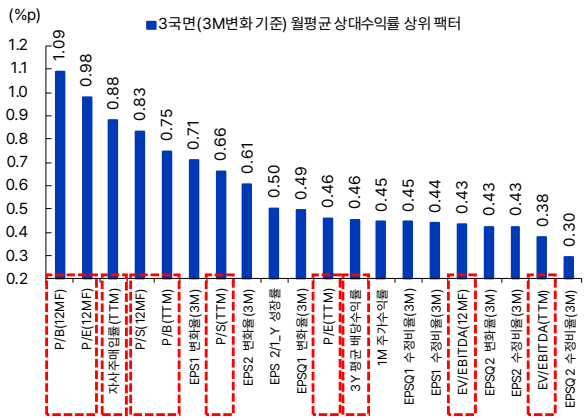
[도표 14] 2 국면: 실적모멘텀, 주주환원, 퀄리티



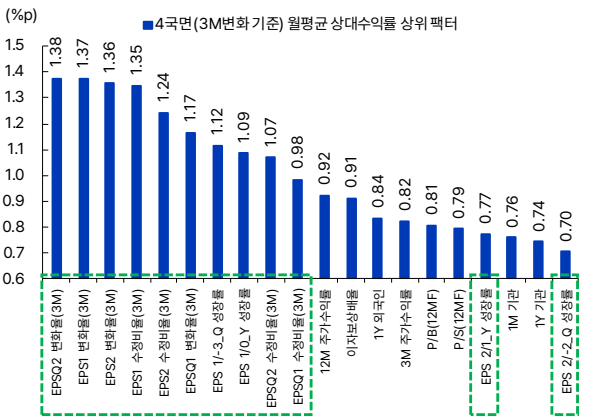
[도표 15] 1 국면: 밸류, 실적모멘텀, 주주환원



[도표 16] 3 국면: 밸류, 실적모멘텀, 주주환원



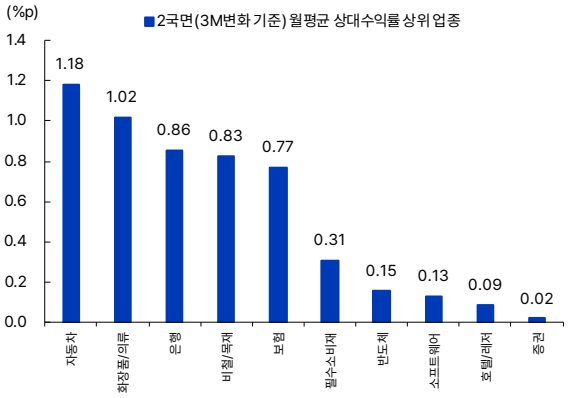
[도표 17] 4 국면: 실적모멘텀, 주가모멘텀, 수급



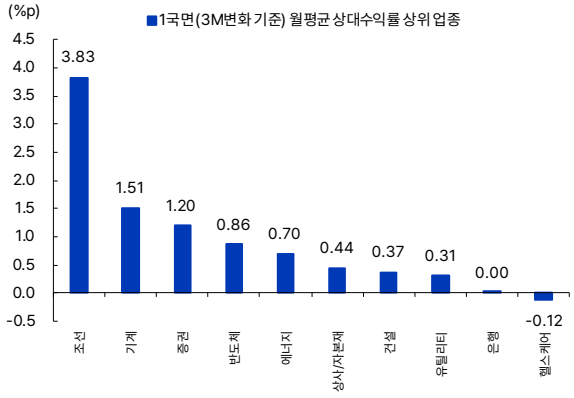
자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 18] 2 국면 상위 성과 업종: 자동차, 화장품, 금융



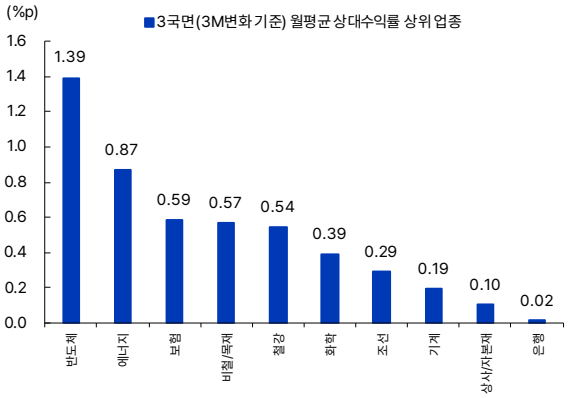
[도표 19] 1 국면 상위 성과 업종: 산업재, 증권, 반도체, 에너지



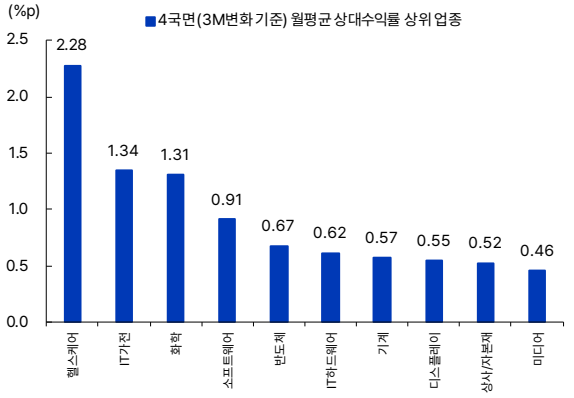
주: 04년 1월 ~ 26년 1월 각 국면별 월평균 KOSPI 대비 상대수익률. 각 국면에 해당하는 기간별 누적수익률을 구해 월평균 상대수익률을 계산
자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

주: 04년 1월 ~ 26년 1월 각 국면별 월평균 KOSPI 대비 상대수익률. 각 국면에 해당하는 기간별 누적수익률을 구해 월평균 상대수익률을 계산
자료: Bloomberg, 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 20] 3 국면 상위 성과 업종: 반도체, 에너지, 소재



[도표 21] 4 국면 상위 성과 업종: 헬스케어, IT, 화학



4분기 실적시즌 비교를 통한 접근법

최근 국내 증시는 강한 실적에 기반하여 랠리가 이어지고 있는 상황이다. 실적 시즌 당시 발표된 실적의 성과지표 상으로 분위기가 엇비슷했던 과거 기간을 찾아서 현재와 비교해보면, 현재 시장 대응을 위한 답을 찾을 수 있을지도 모른다. 그 이후에 실적 성장 사이클 및 유동성 사이클 등 국내 증시 주요 설명변수에 대한 사이클을 같이 볼 때 현재와 비슷한 과거 구간을 찾기 위한 힌트를 얻을 수 있을 것으로 판단하였다.

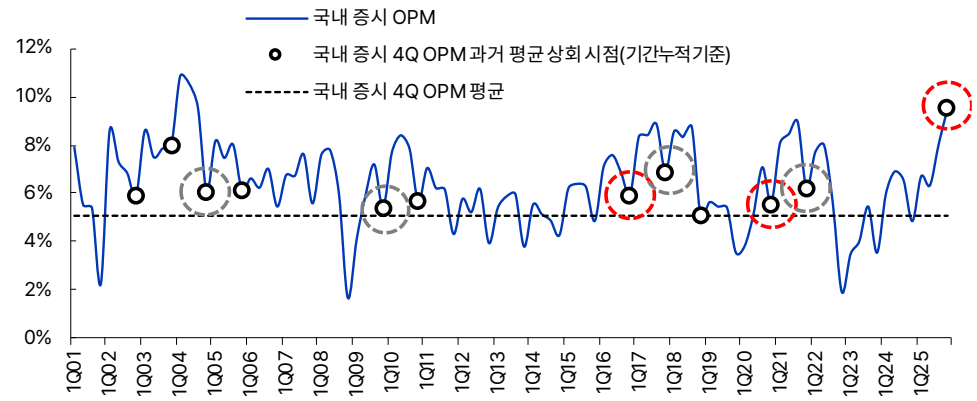
필자는 (1) 영업이익률과 (2) 영업이익 어닝서프라이즈율에 집중하여 2001년 1분기 이후 역대 실적시즌의 기록을 살펴봤다. 지배순이익률 및 지배순이익 어닝서프라이즈율의 경우 몇몇 분기에서 노이즈가 심하게 발생하여 비교 지표로 활용하기 상대적으로 부적합하다고 판단하여 영업이익률과 영업이익 어닝서프라이즈율을 참고하였다.

역대 영업이익률 시계열을 살펴보면, 직전 4Q25 실적시즌에서 기록된 영업이익률은 역사적으로 볼 때도 상당히 높은 수준에 위치해 있는 것을 확인할 수 있다. 역대 4분기 영업이익 어닝서프라이즈율의 경우 특유의 계절성으로 인해 음의 영역에 위치한 경우가 많으나 직전 4Q25 실적시즌에서의 영업이익 어닝서프라이즈율은 비교적 높게 기록된 것으로 나타난다.

이처럼 상대적으로 양호했던 4분기 실적시즌을 추리는 기준으로 필자는 각 연도 4분기 실적시즌에서 기록된 영업이익률과 영업이익 어닝서프라이즈율 둘 다 모두 각자의 과거평균(누적기준)을 상회했는지의 여부를 보았다. 즉, 당시에 확인할 수 있는 과거 4분기 실적시즌 양 지표 평균을 당대 실적시즌 지표들이 모두 상회했는지를 보았다. 일례로 2004년 4분기 시점에는 지표가 2001년~2003년 4분기 실적시즌에 기록된 지표들의 평균을 상회했는지를 본 것이다. 그 결과, 영업이익률 및 영업이익 서프라이즈 지표가 모두 조건을 충족했던 역대 4분기 실적시즌은 2004년 이후로 4Q04, 4Q09, 4Q16, 4Q17, 4Q20, 4Q21 총 6번이었던 것으로 확인된다.

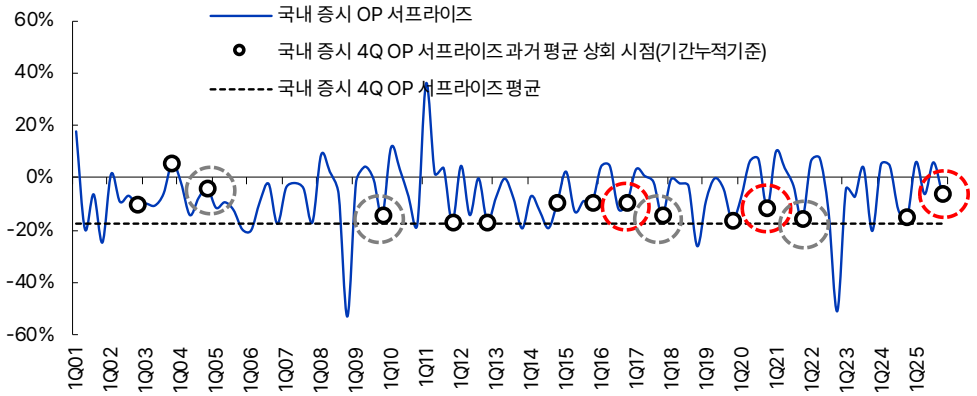
현재 증시 랠리를 이끌고 있는 것으로 보이는 양대 변수인 실적과 유동성 흐름이 사이클 상으로 유사했던 구간을 찾는다면, 비교 기간을 더 좁힐 수 있을 것이다. 이상의 6개 사례를 실적을 대표하는 국내 증시 영업이익 YoY 사이클, 주식시장 유동성을 대표하는 국내 증시 투자자예탁금 YoY 사이클과 같이 그려볼 때, 현재처럼 실적 및 유동성이 모두 상승 흐름을 보였던 구간은 **4Q16**, **4Q20** 시점인 것으로 판단한다. 결론적으로 현재 구간은 과거 한국 증시의 **2017년 사이클 혹은 2021년 사이클**과 유사하다고 볼 수 있다. 전자는 유동성보다 실적 상향에 기반한 국내 증시 상승세가 돋보였던 구간이며, 후자는 유동성과 실적이 모두 국내 증시 상승세에 기여했던 구간으로 볼 수 있다.

[도표 22] 4 분기 이익마진이 역대 4 분기 역사적 평균(누적)을 상회한 사례 중 4Q16, 4Q20 에 주목



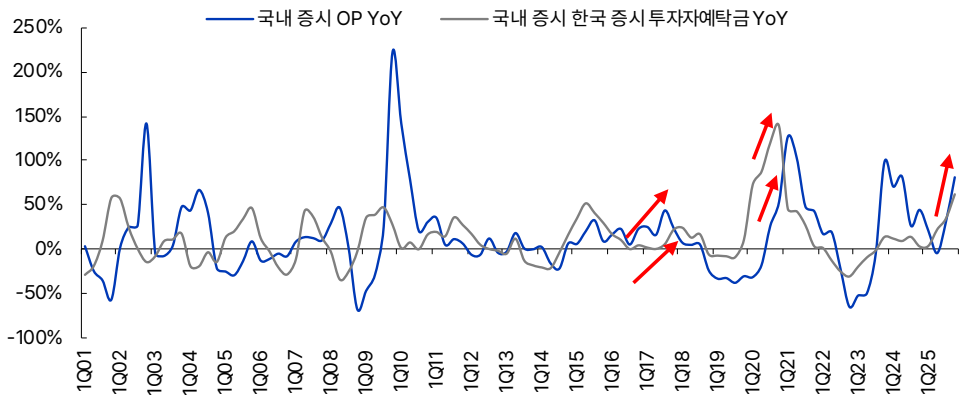
주: 실적 및 주식시장 유동성 유입 사이클 흐름과 유사한 2개 사례를 붉은 원으로 강조(최하단 차트 참조)
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 23] 4 분기 이익서프라이즈가 역대 4 분기 역사적 평균(누적)을 상회한 사례 중 4Q16, 4Q20 에 주목



주: 실적 및 주식시장 유동성 유입 사이클 흐름과 유사한 2개 사례를 붉은 원으로 강조(최하단 차트 참조)
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

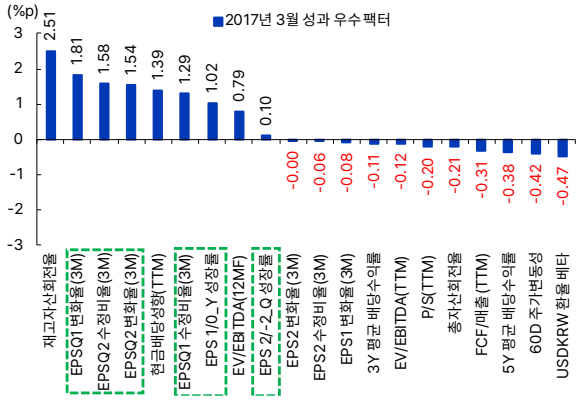
[도표 24] 호실적이 가시화된 4 분기 실적시즌 + 주식시장으로의 활발한 자금유입 흐름 → 17 년 혹은 21 년 사이클



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

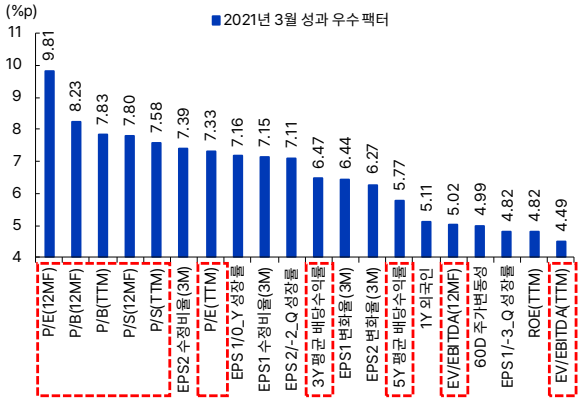
이에 따라 실제 2017년의 3월 및 2021년의 3월에 국내 증시에서 선호되었던 스타일 팩터를 살펴보면, 두 사례에서 모두 동일한 팩터 군집들이 부각되는 모습이 나타났다. 2017년 3월 국내 증시 우수 성과 팩터들은 실적모멘텀, 주주환원, 밸류 팩터로 파악된다. 2021년 3월의 경우에는 밸류 팩터가 최상위권 성과를 보였고, 그 다음을 실적모멘텀 관련 팩터들과 주주환원 관련 팩터들이 다수 포진했다. 공통되게 **(1) 밸류, (2) 실적모멘텀, (3) 주주환원** 관련 스타일 팩터들이 부각된 시기였던 것이다. 공교롭게도 이들은 앞에서 얘기한대로 양대 불확실성이 전면 확대되며 향후 위치할 것으로 유력한 **1국면에서의 유효 스타일**이기도 하다. 반면, 두 사례에서 부진한 성과를 보인 것으로 나타나는 팩터들은 금리 고베타 및 로우볼, 퀄리티 쪽 팩터들로 공통된다. 긍정적인 실적 및 유동성의 조합으로 인해 시장에 온기가 돌다보니 시장 하방 압력을 방어하는 데 특화된 스타일들의 성과 부진이 나타난 것으로 판단된다.

[도표 25] 2017 년 3 월 우수 성과 팩터: 실적모멘텀(+ 주주환원, 밸류)



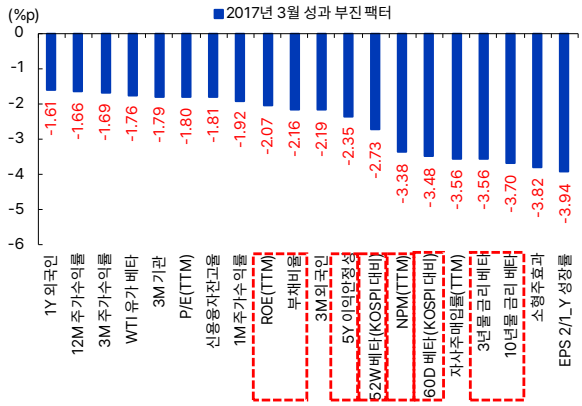
주: Top 20% Long Only 종목동일가중 성과. KOSPI 대비 상대수익률 기준
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 26] 2021 년 3 월 우수 성과 팩터: 밸류, 실적모멘텀, 주주환원



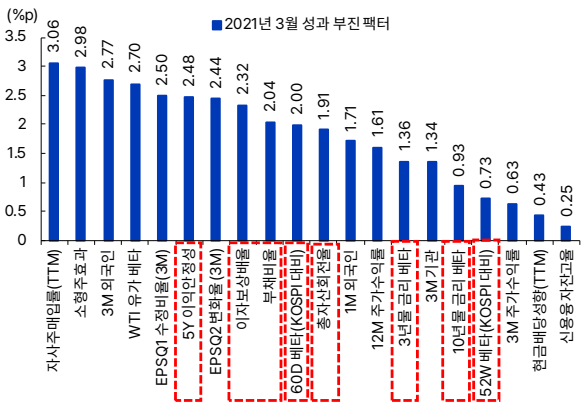
주: Top 20% Long Only 종목동일가중 성과. KOSPI 대비 상대수익률 기준
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 27] 2017 년 3 월 부진 성과 팩터: 금리, 로우볼, 퀄리티



주: Top 20% Long Only 종목동일가중 성과. KOSPI 대비 상대수익률 기준
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 28] 2021 년 3 월 부진 성과 팩터: 로우볼, 금리, 퀄리티



주: Top 20% Long Only 종목동일가중 성과. KOSPI 대비 상대수익률 기준
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

선호 스타일에 따른 업종/종목 스코어링: 반도체, 조선, 유틸리티, 증권, 상사/자본재

종합적으로 3월 국내 증시 선호 스타일을 **밸류**와 **실적모멘텀**, **주주환원** 중심으로 제시한다. 실적 모멘텀 중에서는 성장성 관련 팩터보다 어닝리비전 팩터의 성과가 보다 우월했고, 주주환원 팩터는 밸류 팩터와 비슷한 방향성을 보이는 점을 감안해 밸류와 어닝리비전 스타일을 메인 스타일로 하여 스코어링을 진행하기로 하였다. 아울러 최소한의 견실한 펀더멘털을 담보하기 위해 재무건전성 지표를 추가로 고려하기로 하였다. 최종적으로 밸류, 어닝리비전, 주주환원(배당), 재무건전성 네 가지 부문으로 업종별 스코어링을 진행하였다.

유사 구간에서 밸류보다 어닝리비전이 양호한 성과 스타일을 기록했던 빈도가 많았던 만큼, 보다 더 큰 가중치를 부여하기로 결정하였다. 아울러 주주환원의 경우 애초에 밸류 팩터를 비슷하게 따라가기도 하기 때문에 상대적으로 낮은 가중치를 부여하기로 하였다. 최종적으로 어닝리비전 : 밸류 : 주주환원(배당): 재무건전성 = 45% : 35% : 5%: 15% 비중으로, 부문 내의 경우 동일가중으로 하여 업종 스코어링을 진행하였다. 스코어링 결과로 인한 상위 업종 중에서는 현재 내수 보다 수출 모멘텀이 양호한 경기상황을 감안해 내수주보다는 수출 중심의 업종을 선택하기로 하였고, 직전 12개월 동안 적자가 기록되었던 업종을 제외하였다. 결론적으로 **반도체, 조선, 유틸리티, 증권, 상사/자본재** 업종을 선호한다.

[도표 29] 업종 종합 스코어링: 반도체, 조선, 유틸리티, 증권, 상사/자본재 선호 (단위: %, X)

업종	FY1 EPS 수정비율 (3M 평균)	FY2 EPS 수정비율 (3M 평균)	FQ1 EPS 수정비율 (3M 평균)	FQ2 EPS 수정비율 (3M 평균)	FY1 EPS 변화율 (3M)	FY2 EPS 변화율 (3M)	FQ1 EPS 변화율 (3M)	FQ2 EPS 변화율 (3M)	P/E (12MF)	P/B (TTM)	배당 수익률 (TTM)	현금 배당 성향 (TTM)	ROE (지배, TTM)	NPM (TTM)	부채 비율	이자 보상 배율	스코어
반도체	16.21	23.85	7.24	17.23	113.76	123.64	94.23	125.98	7.50	4.08	0.49	15.39	13.96	16.10	32.83	51.68	0.93
조선	7.30	12.42	1.56	8.46	6.53	10.01	19.73	18.89	17.81	4.91	0.57	20.00	18.18	7.51	169.78	15.42	0.05
유틸리티	6.08	5.46	4.22	3.41	-0.09	-2.38	-0.38	3.89	4.28	0.80	1.07	5.95	15.48	6.01	372.62	4.35	-0.02
호텔/레저	0.97	4.90	3.20	-11.82	-0.14	-2.67	-12.33	-14.68	14.36	1.15	2.44	50.46	6.27	8.14	85.21	2.38	-0.03
증권	37.80	32.00	19.33	14.69	18.29	10.68	34.24	19.23	10.82	1.60	1.26	17.08	12.50	5.15	926.37	8.17	-0.04
에너지	10.09	14.06	-1.17	5.23	31.71	43.90	-2.56	-3.21	14.14	0.99	1.44	187.56	0.73	0.20	154.86	2.13	-0.10
유통	7.02	8.52	4.55	8.64	1.76	3.90	-3.69	2.22	11.24	0.51	1.79	적자	적자	적자	121.93	1.67	-0.10
소프트웨어	-0.37	0.17	-3.01	-3.08	-2.89	-2.25	3.34	-1.73	19.99	1.89	0.50	14.32	7.02	7.62	56.61	8.30	-0.15
화장품/의류	-1.39	1.85	-3.41	3.29	-0.07	0.90	-3.65	4.41	12.25	1.28	1.66	35.64	6.25	4.06	60.31	6.70	-0.20
상사/자본재	-1.37	1.83	-1.76	-0.39	40.69	41.84	1.96	9.84	12.60	2.28	0.65	15.70	10.64	4.69	171.57	9.90	-0.27
필수소비재	-6.79	-5.49	-6.31	-2.93	-4.16	-3.19	-3.50	-1.18	11.97	1.07	2.23	33.64	7.36	3.13	99.57	6.02	-0.36
은행	7.80	13.29	-8.39	7.73	1.71	2.23	-0.89	3.15	8.66	0.83	2.72	27.36	8.77	6.56	1213.46	-5.01	-0.37
디스플레이	-5.61	-1.47	9.47	-15.00	2.38	5.11	53.81	36.17	10.83	1.10	0.51	51.60	1.13	0.46	150.46	2.90	-0.37
미디어	-10.76	-6.38	-8.10	-1.06	0.62	-1.27	-9.90	1.15	21.73	1.74	0.98	79.56	2.18	1.41	121.76	4.10	-0.51
IT 하드웨어	9.55	11.71	5.72	11.02	7.06	12.46	-1.64	2.32	24.03	2.17	0.46	137.50	0.92	0.42	67.55	3.68	-0.56
운송	-5.16	-3.94	-5.57	-4.11	-2.73	-2.19	-2.89	5.29	12.51	1.08	1.61	26.29	7.39	4.52	132.75	1.33	-0.58
보험	-12.14	-14.01	-10.36	-7.80	-4.79	-3.35	-1.68	-6.97	11.46	1.01	2.00	22.99	9.17	5.39	705.44	22.48	-0.59
철강	-13.72	-15.44	-8.49	-9.28	-10.16	-8.05	-35.91	-36.47	16.74	0.52	2.35	162.19	0.67	0.56	68.90	2.07	-0.61
비철/목재	-14.09	-5.64	-1.21	-3.38	46.31	27.27	71.36	29.41	28.22	1.93	0.76	62.31	2.36	1.23	86.09	3.06	-0.61
통신서비스	-20.24	-1.16	-21.61	0.06	0.78	0.53	-5.15	-2.70	11.61	1.06	3.50	75.03	4.95	3.09	128.27	3.05	-0.72
기계	3.55	8.93	4.42	6.49	6.87	10.12	-4.64	-2.68	40.03	5.57	0.41	30.59	7.17	3.04	116.64	4.94	-0.74
자동차	-0.66	4.27	-0.42	3.20	-0.42	0.03	-0.52	1.23	10.47	1.11	2.16	25.63	9.90	5.06	122.03	9.07	-0.75
헬스케어	-0.72	-3.26	-4.20	-2.22	-0.62	6.37	1.54	-4.77	44.63	4.32	0.19	29.75	3.10	3.98	53.74	4.91	-0.86
건설	-5.02	-4.76	-4.60	-8.58	2.59	-1.05	39.76	-5.15	12.82	0.87	1.21	33.26	3.30	1.61	135.05	2.57	-0.87
IT 가전	-10.87	-14.69	-9.36	-3.02	-38.43	-12.53	-69.29	-56.55	76.30	2.65	0.14	적자	적자	적자	115.75	0.55	-1.05
화학	-13.51	-9.59	-16.00	-6.47	-67.61	-20.06	-403.85	-141.50	61.16	1.20	0.61	적자	적자	적자	90.78	1.02	-1.40

주: 26년 2월 27일 종가 기준
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

종목의 경우 2월 말 기준 시가총액 5,000억원 이상 상장된 종목에 대해 FY1/2 EPS 3개월 수정비율, FY1/2 EPS 3개월 변화율 등 8가지의 어닝리비전 팩터, Trailing 12M P/E, 12M Forward P/E 등 8가지의 밸류 팩터, 3년 및 5년 평균 배당수익률, Trailing 12M 현금배당성향 등 4가지의 주주환원 팩터, Trailing 12M ROE, Trailing 12M NPM 등 4가지의 재무건전성 팩터를 기반으로 스코어링을 진행하였다. 먼저 밸류, 주주환원, 재무건전성 관련 팩터에서 음의 Raw Data값들을 제해준 뒤 팩터별로 남은 값들을 대상으로 Z-Score를 산출하였다. 종합 스코어링시에는 업종 스코어링에서 적용했던 스타일 비중(어닝리비전 : 밸류 : 주주환원: 재무건전성 = 45% : 35% : 5%: 15%)을 반영하여 결과를 도출하였다.

[도표 30] 스타일 팩터에 기반한 종목 스코어링을 이용한 종목 도출 (단위: 십억원, %, X)

종목코드	종목명	시장	업종	시가총액	EPS1 수정비율 (3M 평균)	EPS2 수정비율 (3M 평균)	EPS1 변화율 (3M)	EPS2 변화율 (3M)	P/E (12MF)	P/B (TTM)	3Y 평균 배당수익률	5Y 평균 배당수익률	ROE (지배, TTM)	NPM (TTM)	부채 비율	이자 보상 배율
A100840	SNT 에너지	KS	에너지	950	15.57	30.6	23.53	17.02	9.42	2.74	2.7	3.31	20.96	12.90	71.72	204.8
A178920	PI 첨단소재	KS	화학	589	11.75	11.75	7.68	5.5	13.66	1.68	0.6	1.32	8.06	10.66	39.25	-
A009240	한샘	KS	건설	1,168	-9.97	3.28	-22.33	11.62	41.82	2.1	9.03	6.2	8.83	2.06	165.49	-
A267270	HD 건설기계	KS	기계	6,750	6.86	5.85	138.13	169.42	14.95	1.37	0.8	1.82	5.28	2.49	87.02	6.6
A062040	산일전기	KS	기계	5,092	-17.54	-14.37	-1.92	2.7	24.36	9.41	0.68	0.68	-	-	14.24	29171.61
A329180	HD 현대중공업	KS	조선	63,292	22.51	25.89	25.84	26.26	22.47	8.28	0.55	0.33	21.68	7.88	221.63	21.47
A009540	HD 한국조선해양	KS	조선	31,848	2.89	12.14	1.71	2.54	8.84	2.56	1.7	1.02	17.53	7.00	140.89	23.89
A443060	HD 현대마린솔루션	KS	조선	8,262	-0.71	-4.47	-2.69	-4.19	22.42	10.58	2.29	2.29	36.51	13.70	50.29	369.33
A402340	SK 스퀘어	KS	상사/자본재	85,196	33.34	33.34	104.73	110.36	5.22	3.49	-	-	33.67	75.70	9.6	574.86
A012450	한화에어로스페이스	KS	상사/자본재	61,618	-7.81	-2.51	-2.44	-1.52	25.2	6.83	0.7	0.91	43.49	11.33	221.79	6.95
A000880	한화	KS	상사/자본재	10,239	9.4	8.55	17.89	37.25	11.16	1.11	1.79	2.13	12.22	1.74	516.31	-
A011200	HMM	KS	운송	20,138	5.35	1.59	0.93	-5.3	17.42	0.79	3.34	3.46	9.71	21.27	25.49	5.76
A018880	한온시스템	KS	자동차	4,762	9.27	8.21	50.2	13.12	23.23	1.23	1.58	2.27	적자	적자	245.67	1.59
A000240	한국앤컴퍼니	KS	자동차	2,971	24.59	24.59	25.77	17.65	5.04	0.65	4.6	4.65	6.94	21.86	9.86	28833.6
A278470	에이피알	KS	화장품/의류	11,698	37.96	32.91	16.37	15.44	24.94	33.54	0.54	0.54	74.35	19.14	76.98	86.59
A041510	에스엠	KQ	미디어	2,644	-0.03	6.96	0.26	-3.57	17.92	2.72	1.11	0.92	37.73	27.44	51.48	32.94
A282330	BGF 리테일	KS	유통	2,157	20.23	15.66	4.59	5.83	10.18	1.72	3.48	2.91	15.68	2.10	184.81	-
A000080	하이트진로	KS	필수소비재	1,246	-19.52	-22.28	-1.52	-2.36	10.88	1.05	4.09	3.69	7.46	3.41	186.3	4.81
A068270	셀트리온	KS	헬스케어	55,105	24.54	10.23	11.79	9.54	38.31	3.12	0.32	0.34	4.39	18.94	25.17	16.67
A086450	동국제약	KQ	헬스케어	923	22.95	60.66	-0.22	-0.87	11.39	1.42	1.1	1.06	9.95	6.79	39.54	-
A323410	카카오뱅크	KS	은행	12,952	4.32	-6.42	14.8	4.77	22.27	1.93	1.21	0.79	6.98	14.95	1001.83	-
A006800	미래에셋증권	KS	증권	40,830	46.18	43.92	74.02	38.41	24.81	3.3	1.65	2.25	10.6	4.86	1021.82	-
A071050	한국금융지주	KS	증권	14,405	38.21	35.48	13.09	12.41	7.81	1.3	4.08	4.79	17.02	7.24	954.24	-
A003540	대신증권	KS	증권	2,277	6.98	9.3	71.81	71.3	16.34	0.88	4.79	6.41	6.65	5.26	830.1	-
A462870	시프트업	KS	소프트웨어	1,908	3.14	-5.06	6	5.69	14.03	2.21	-	-	24.74	65.50	13.19	196.39
A078600	대주전자재료	KQ	IT 하드웨어	1,559	19.4	-3.55	31.97	31.58	49.16	6.22	0.06	0.08	18.27	15.68	161.81	-
A007810	코리아써키트	KS	IT 하드웨어	1,391	43.85	47.13	17.75	49.09	14.85	4.37	0.06	0.03	적자	적자	83.36	3.79
A005930	삼성전자	KS	반도체	1,281,602	65.06	63.09	120.97	136.43	9.42	3.57	1.77	1.94	8.37	10.31	26.64	104.95
A000660	SK 하이닉스	KS	반도체	756,177	56.17	59.79	110.94	115.67	5.94	7.33	0.72	0.95	43.2	42.46	48.43	49.76
A058470	리노공업	KQ	반도체	8,094	26.87	17.5	5.63	6.38	43.42	11.69	1.21	1.38	23.61	40.59	10.57	30776.8
A000990	DB 하이텍	KS	반도체	4,163	17.21	21.86	5.75	24.32	11.28	1.87	1.54	1.62	12.38	19.05	31.37	28.45
A031980	피에스케이홀딩스	KQ	반도체	1,880	-3.55	25.41	-4.75	5.28	17.99	3.89	1.45	2.55	26.23	44.76	16.51	405.72
A095610	테스	KQ	반도체	1,425	0.86	7.01	7.92	12.27	17.64	3.48	2.19	2.3	19.7	20.95	23.03	103.62
A166090	하나머티리얼즈	KQ	반도체	1,234	-1.23	-4.51	0.95	4.06	21.22	2.82	0.57	0.9	8.54	12.72	48.68	-
A195870	해성디에스	KS	반도체	1,098	32.62	29.9	24.59	21.33	12.35	1.97	2.04	1.91	4.8	4.28	58.8	9.1
A089970	브이엠	KQ	반도체	1,016	35.79	35.79	13.93	29.05	18.66	6.61	-	1.27	11.78	13.12	31.85	-
A015760	한국전력	KS	유틸리티	37,555	17.41	20.57	3.25	-0.61	3.35	0.81	1.18	0.71	19.43	8.47	430.02	5.29
A036460	한국가스공사	KS	유틸리티	3,803	23.03	3.06	-17.6	-9.84	5.04	0.32	2.3	2.81	8.06	2.38	374.78	1.3

주: 26년 2월 27일 종가 기준
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

Appendix: Style Performance & Earnings

전월 국내 증시 스타일 성과 비교

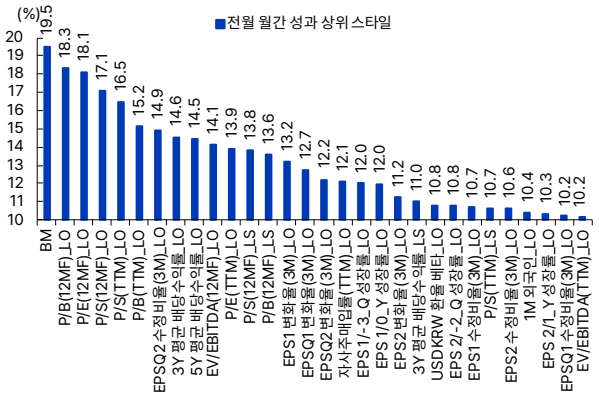
필자는 2003년 이후 월간 단위로 국내 증시 상장 전체 종목들에 대해 시가총액, 장단기 유동성 조건 등을 고려하여 월간 단위 유니버스를 생성하였다. 구체적으로는 다음과 같다.

- 시가총액 요건: 직전 월말 기준 시가총액 5,000억원 이상
- 장기 유동성 요건: 직전 월말 기준 52주누계 거래대금 3,000억원 이상
- 단기 유동성 요건: 직전 월말 기준 120일평균 거래대금 15억 이상
- 직전 월말 기준 거래정지종목 및 관리종목으로 지정을 당하지 않은 종목일 것

전월 국내 증시 스타일 성과(동일가중 계산)를 비교해볼 때 월간 성과가 가장 좋았던 스타일 부문은 밸류, 주주환원, 어닝리비전 등으로 나타났다. 3차 상법 개정안 본회의 통과 기대감으로 인해 가치주들 및 주주환원 관련주들의 주가 상승이 돋보였다. 특히, 고배당 업종 중 하나인 증권주들에서 증시 호황에 따른 실적 상향과 자사주 소각 의무화 시행에 따른 주가부양 기대감이 생기면서 가파른 주가 상승 여력을 보였다. 한국 증시 실적 상향을 이끄는 반도체 업종도 글로벌 증시에서 발생 중인 AI 밸류체인 중 하드웨어 제조기업에 대한 상대적 선호 흐름의 영향으로 주가 랠리를 기록했다.

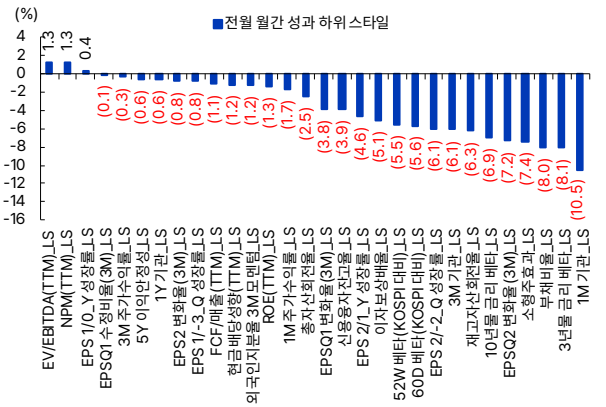
반면 2월에는 기관수급, 금리, 퀄리티, 로우볼 팩터에 대한 롱숏 스타일의 성과가 상대적으로 부진한 모습이 나타난 것으로 확인된다. ETF를 통한 증시 자금유입에 의해 시장이 반등하면서 이에 대한 롱숏 성과가 부진했다. 여전히 실적 및 주가모멘텀이 견고한 고베타 종목들에 대한 선호도 쏠림 현상이 지속되면서 시장 방어적인 팩터들의 성과가 부진했다고 판단된다.

[도표 31] 전월 월간 성과 상위 스타일: 밸류, 주주환원, 어닝리비전



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

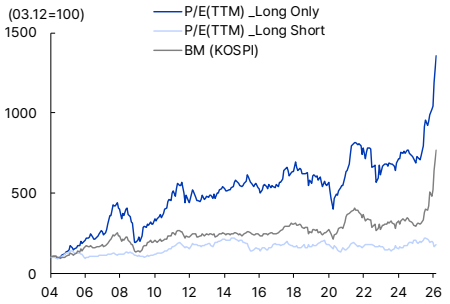
[도표 32] 전월 월간 성과 하위 스타일: 기관수급, 금리, 퀄리티, 로우볼



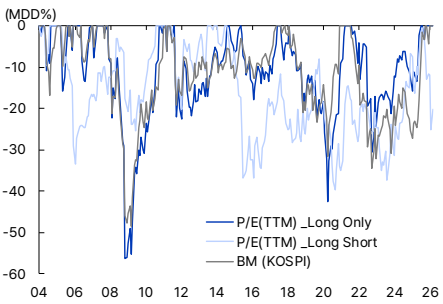
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

스타일 포트폴리오 누적 성과지표: 밸류 (1)

[도표 33] P/E(TTM)_누적성과



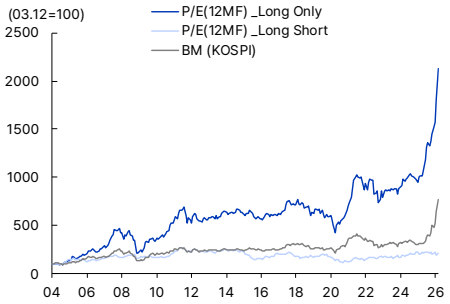
[도표 34] P/E(TTM)_MDD%



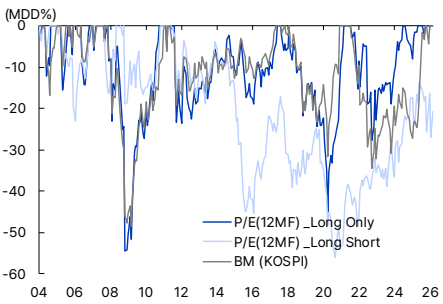
[도표 35] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	12.5	2.6
Ann.Vol(%)	22.8	17.1
Sharpe Ratio	0.547	0.154
MDD(%)	-56.3	-39.8
Hit Ratio	56.0	47.7

[도표 36] P/E(12MF)_누적성과



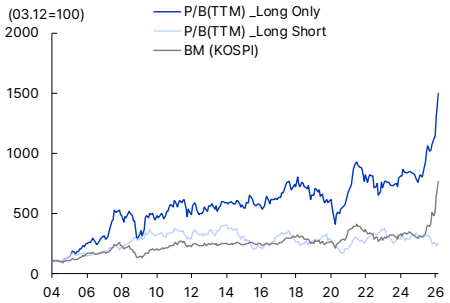
[도표 37] P/E(12MF)_MDD%



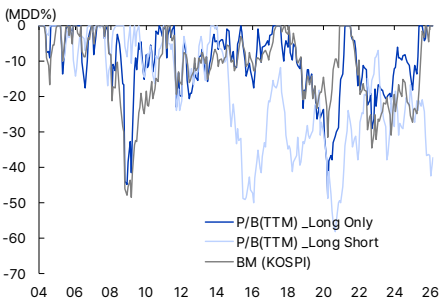
[도표 38] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	14.8	3.4
Ann.Vol(%)	23.5	18.0
Sharpe Ratio	0.629	0.188
MDD(%)	-54.5	-56.2
Hit Ratio	56.0	48.1

[도표 39] P/B(TTM)_누적성과



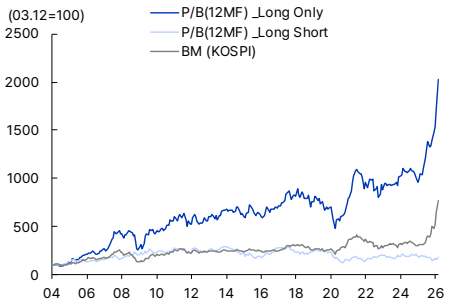
[도표 40] P/B(TTM)_MDD%



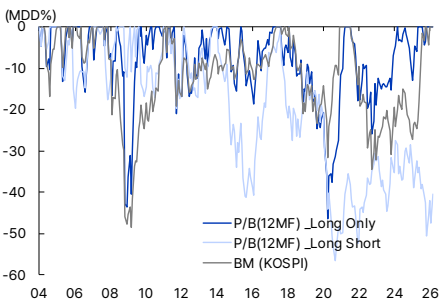
[도표 41] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	13.0	4.3
Ann.Vol(%)	23.6	21.3
Sharpe Ratio	0.551	0.200
MDD(%)	-48.4	-58.1
Hit Ratio	53.8	49.6

[도표 42] P/B(12MF)_누적성과



[도표 43] P/B(12MF)_MDD%



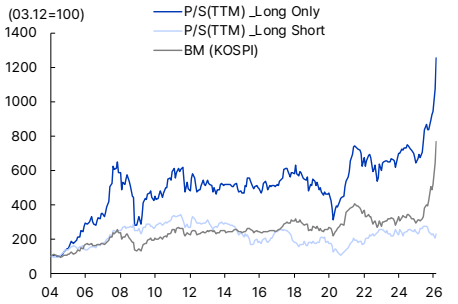
[도표 44] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	14.5	2.5
Ann.Vol(%)	23.5	20.3
Sharpe Ratio	0.620	0.125
MDD(%)	-46.5	-56.7
Hit Ratio	54.5	43.2

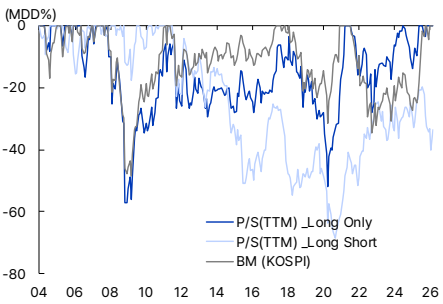
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

스타일 포트폴리오 누적 성과지표: 밸류 (2)

[도표 45] P/S(TTM)_누적성과



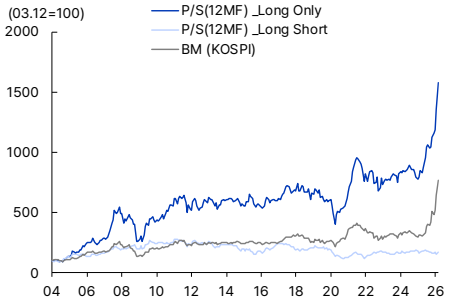
[도표 46] P/S(TTM)_MDD%



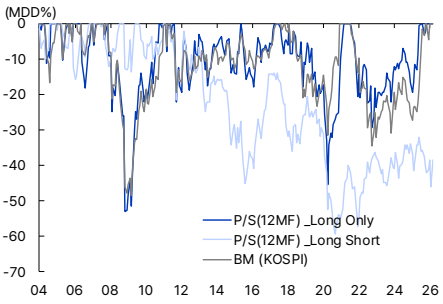
[도표 47] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	12.1	3.8
Ann.Vol(%)	24.4	20.2
Sharpe Ratio	0.494	0.187
MDD(%)	-57.1	-68.6
Hit Ratio	53.0	48.1

[도표 48] P/S(12MF)_누적성과



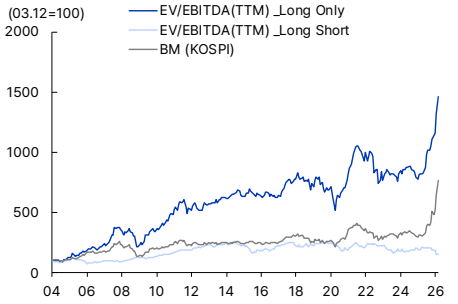
[도표 49] P/S(12MF)_MDD%



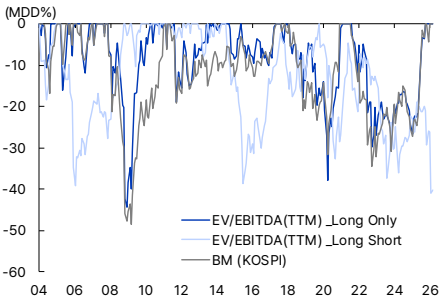
[도표 50] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	13.3	2.4
Ann.Vol(%)	24.3	18.2
Sharpe Ratio	0.546	0.134
MDD(%)	-53.0	-59.2
Hit Ratio	52.3	44.4

[도표 51] EV/EBITDA(TTM)_누적성과



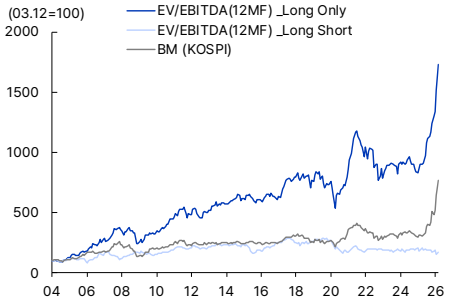
[도표 52] EV/EBITDA(TTM)_MDD%



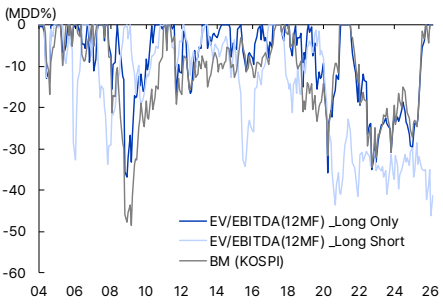
[도표 53] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	12.8	2.0
Ann.Vol(%)	19.9	16.8
Sharpe Ratio	0.645	0.118
MDD(%)	-44.5	-41.0
Hit Ratio	56.4	48.9

[도표 54] EV/EBITDA(12MF)_누적성과



[도표 55] EV/EBITDA(12MF)_MDD%



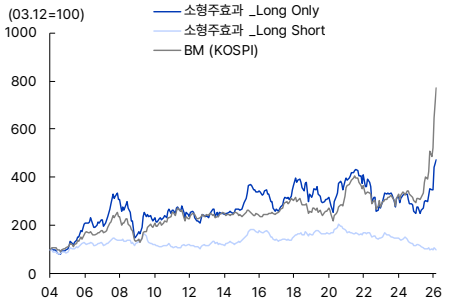
[도표 56] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	13.7	2.4
Ann.Vol(%)	19.9	19.2
Sharpe Ratio	0.691	0.125
MDD(%)	-37.0	-46.1
Hit Ratio	55.6	47.0

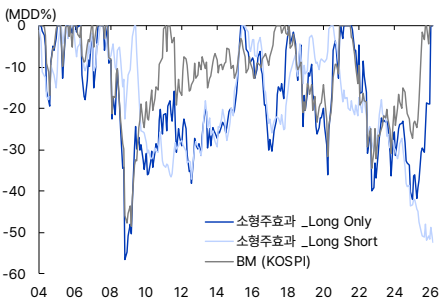
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

스타일 포트폴리오 누적 성과지표: 소형주효과 & 주가모멘텀

[도표 57] 소형주효과_누적성과



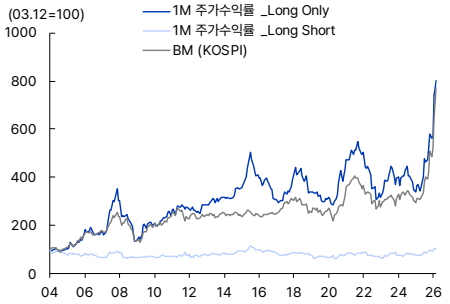
[도표 58] 소형주효과_MDD%



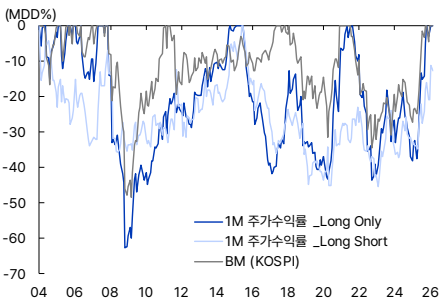
[도표 59] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	7.3	-0.1
Ann.Vol(%)	24.6	13.9
Sharpe Ratio	0.296	-0.007
MDD(%)	-56.5	-52.5
Hit Ratio	48.5	45.5

[도표 60] 1M 주가모멘텀_누적성과



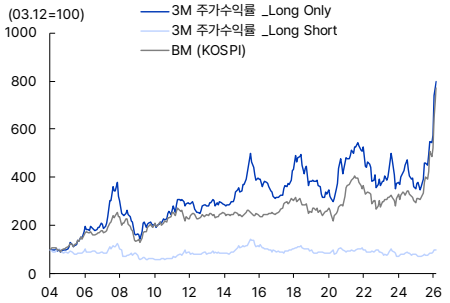
[도표 61] 1M 주가모멘텀_MDD%



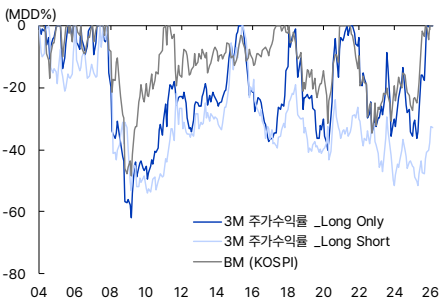
[도표 62] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	9.8	0.0
Ann.Vol(%)	23.9	18.0
Sharpe Ratio	0.412	0.002
MDD(%)	-62.6	-45.4
Hit Ratio	51.9	44.4

[도표 63] 3M 주가모멘텀_누적성과



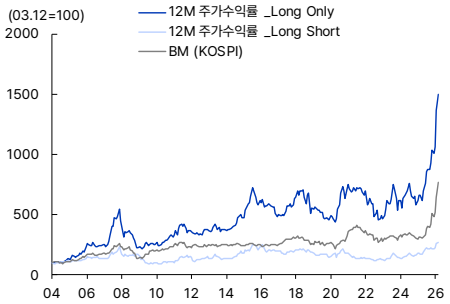
[도표 64] 3M 주가모멘텀_MDD%



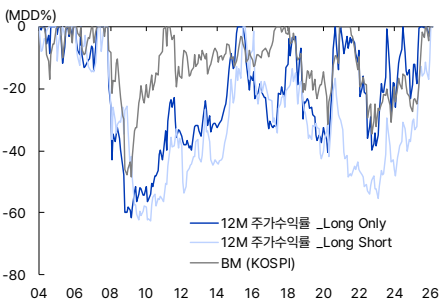
[도표 65] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	9.8	-0.2
Ann.Vol(%)	24.3	20.7
Sharpe Ratio	0.403	-0.009
MDD(%)	-61.9	-54.0
Hit Ratio	49.6	48.5

[도표 66] 12M 주가모멘텀_누적성과



[도표 67] 12M 주가모멘텀_MDD%



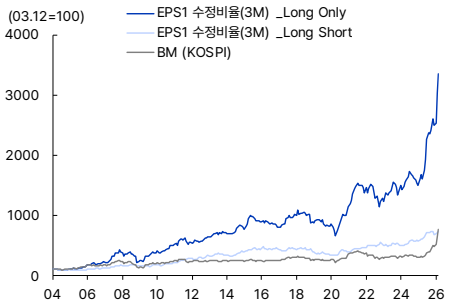
[도표 68] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	13.0	4.6
Ann.Vol(%)	26.7	23.8
Sharpe Ratio	0.486	0.192
MDD(%)	-61.7	-62.6
Hit Ratio	51.5	50.4

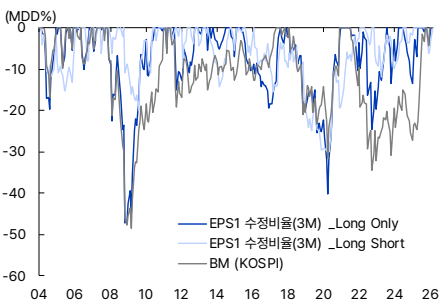
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

스타일 포트폴리오 누적 성과지표: 어닝리비전 (1)

[도표 69] FY1 EPS 수정비율(3M)_누적성과



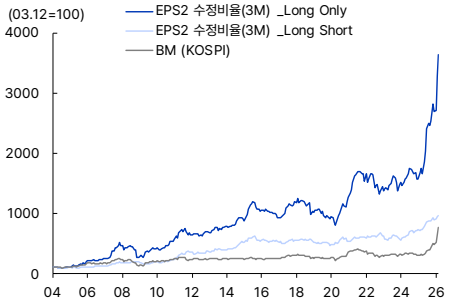
[도표 70] FY1 EPS 수정비율(3M)_MDD%



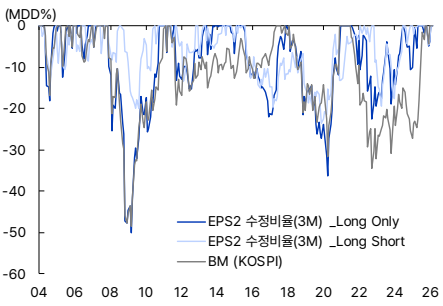
[도표 71] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	17.2	9.4
Ann.Vol(%)	21.4	13.4
Sharpe Ratio	0.801	0.699
MDD(%)	-47.3	-30.2
Hit Ratio	56.0	51.1

[도표 72] FY2 EPS 수정비율(3M)_누적성과



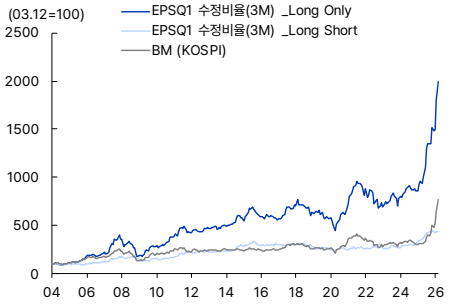
[도표 73] FY2 EPS 수정비율(3M)_MDD%



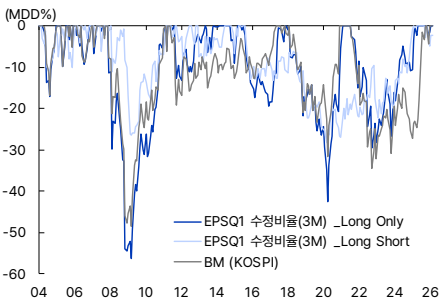
[도표 74] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	17.6	10.8
Ann.Vol(%)	21.9	14.0
Sharpe Ratio	0.805	0.770
MDD(%)	-50.1	-23.5
Hit Ratio	57.5	52.6

[도표 75] FQ1 EPS 수정비율(3M)_누적성과



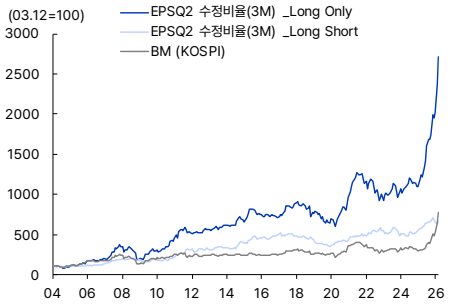
[도표 76] FQ1 EPS 수정비율(3M)_MDD%



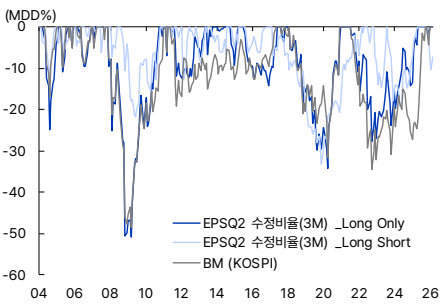
[도표 77] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	14.4	6.9
Ann.Vol(%)	21.9	12.9
Sharpe Ratio	0.660	0.533
MDD(%)	-56.4	-28.2
Hit Ratio	54.5	49.2

[도표 78] FQ2 EPS 수정비율(3M)_누적성과



[도표 79] FQ2 EPS 수정비율(3M)_MDD%



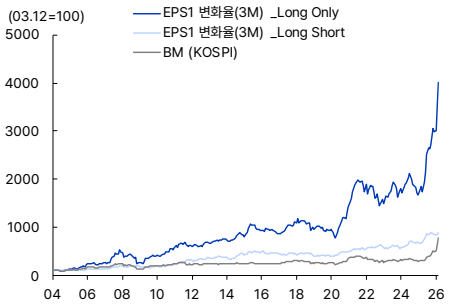
[도표 80] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	16.1	8.8
Ann.Vol(%)	21.4	13.3
Sharpe Ratio	0.752	0.662
MDD(%)	-51.0	-33.1
Hit Ratio	54.9	50.4

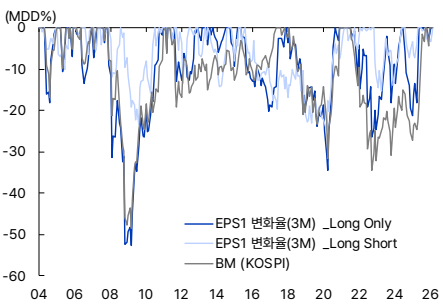
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

스타일 포트폴리오 누적 성과지표: 어닝리비전 (2)

[도표 81] FY1 EPS 변화율(3M)_누적성과



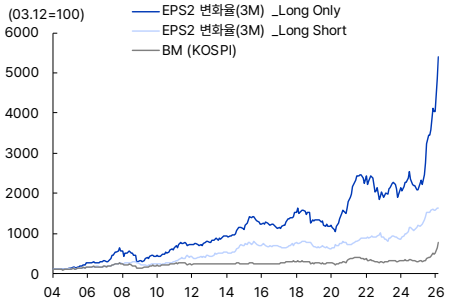
[도표 82] FY1 EPS 변화율(3M)_MDD%



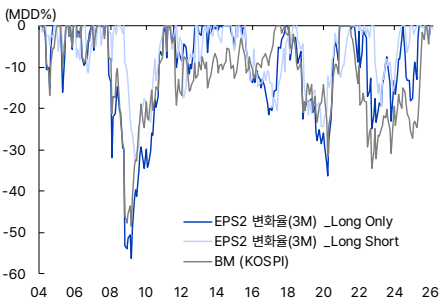
[도표 83] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	18.1	10.3
Ann.Vol(%)	23.0	14.5
Sharpe Ratio	0.786	0.715
MDD(%)	-52.8	-24.9
Hit Ratio	54.1	50.0

[도표 84] FY2 EPS 변화율(3M)_누적성과



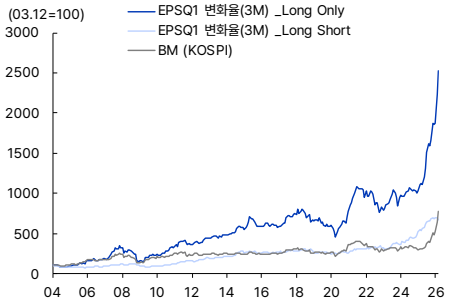
[도표 85] FY2 EPS 변화율(3M)_MDD%



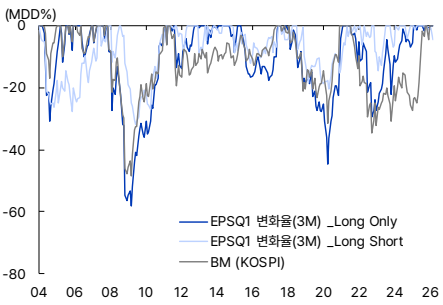
[도표 86] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	19.7	13.4
Ann.Vol(%)	23.7	15.7
Sharpe Ratio	0.831	0.852
MDD(%)	-56.3	-32.9
Hit Ratio	58.6	56.0

[도표 87] FQ1 EPS 변화율(3M)_누적성과



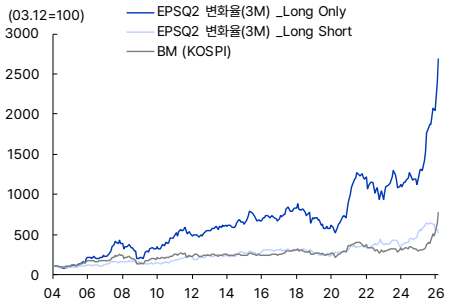
[도표 88] FQ1 EPS 변화율(3M)_MDD%



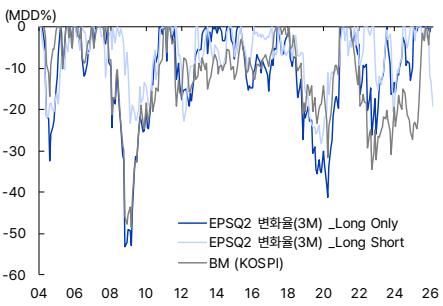
[도표 89] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	15.7	8.9
Ann.Vol(%)	22.8	14.4
Sharpe Ratio	0.687	0.623
MDD(%)	-58.0	-31.8
Hit Ratio	54.9	53.8

[도표 90] FQ2 EPS 변화율(3M)_누적성과



[도표 91] FQ2 EPS 변화율(3M)_MDD%



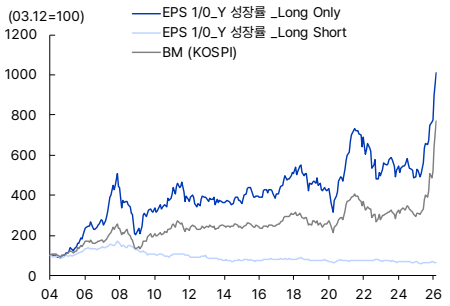
[도표 92] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	16.0	7.7
Ann.Vol(%)	23.2	16.0
Sharpe Ratio	0.692	0.484
MDD(%)	-53.2	-28.4
Hit Ratio	56.0	51.1

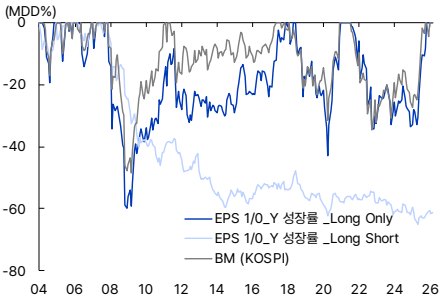
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

스타일 포트폴리오 누적 성과지표: 성장

[도표 93] FY0~FY1 성장률_누적성과



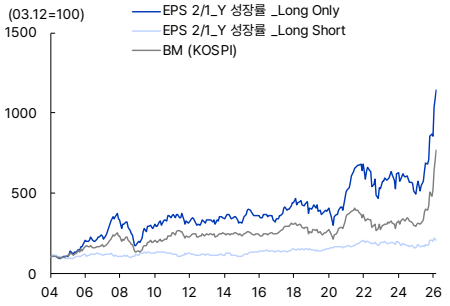
[도표 94] FY0~FY1 성장률_MDD%



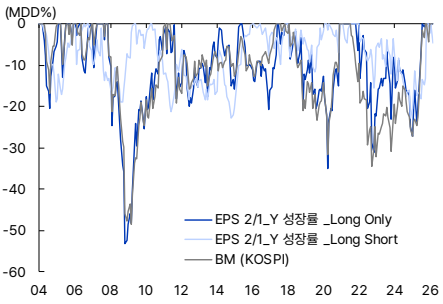
[도표 95] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	11.0	-1.8
Ann.Vol(%)	23.9	11.3
Sharpe Ratio	0.460	-0.162
MDD(%)	-59.9	-65.2
Hit Ratio	48.5	47.7

[도표 96] FY1~FY2 성장률_누적성과



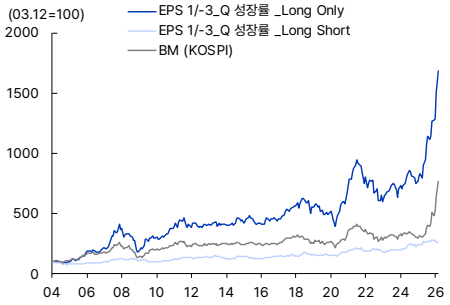
[도표 97] FY1~FY2 성장률_MDD%



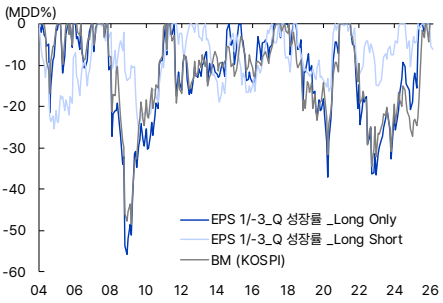
[도표 98] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	11.6	3.3
Ann.Vol(%)	23.3	12.5
Sharpe Ratio	0.498	0.268
MDD(%)	-53.3	-22.9
Hit Ratio	51.9	45.9

[도표 99] FQ-3~FQ1 성장률_누적성과



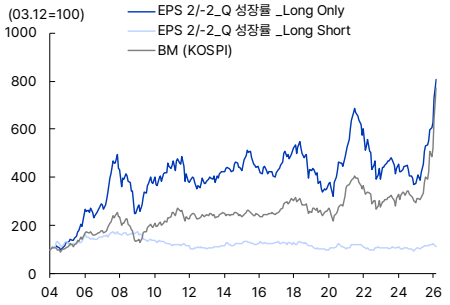
[도표 100] FQ-3~FQ1 성장률_MDD%



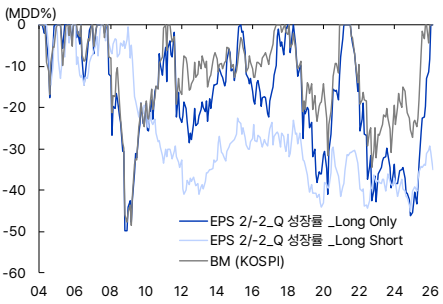
[도표 101] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	13.6	4.4
Ann.Vol(%)	23.2	12.7
Sharpe Ratio	0.585	0.347
MDD(%)	-55.9	-26.1
Hit Ratio	51.9	51.5

[도표 102] FQ-2~FQ2 성장률_누적성과



[도표 103] FQ-2~FQ2 성장률_MDD%



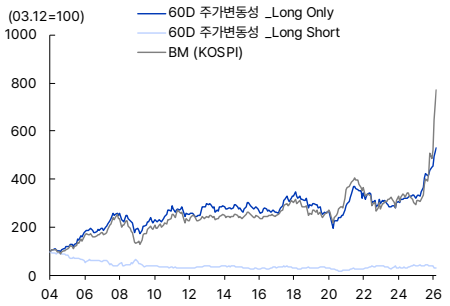
[도표 104] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	9.9	0.5
Ann.Vol(%)	22.1	12.6
Sharpe Ratio	0.447	0.043
MDD(%)	-50.0	-45.3
Hit Ratio	50.0	46.2

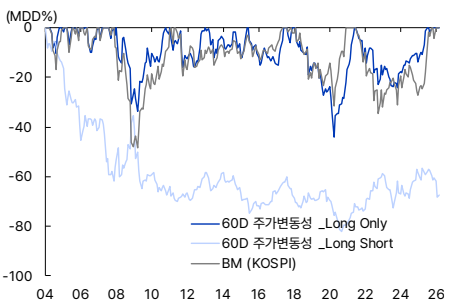
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

스타일 포트폴리오 누적 성과지표: 로우볼

[도표 105] 60D 저변동성_누적성과



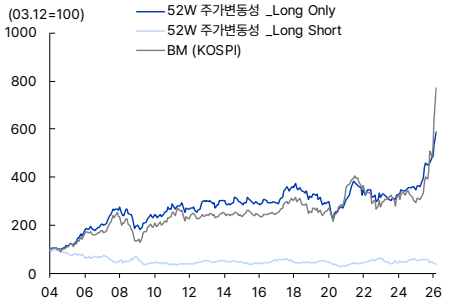
[도표 106] 60D 저변동성_MDD%



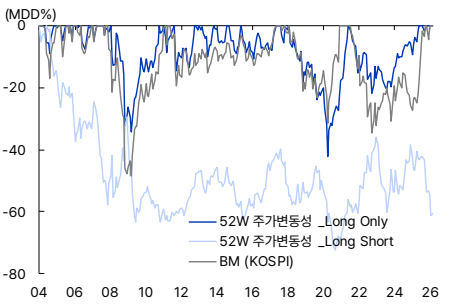
[도표 107] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	7.8	-5.0
Ann.Vol(%)	15.9	22.6
Sharpe Ratio	0.492	-0.219
MDD(%)	-44.0	-82.4
Hit Ratio	50.0	45.5

[도표 108] 52W 저변동성_누적성과



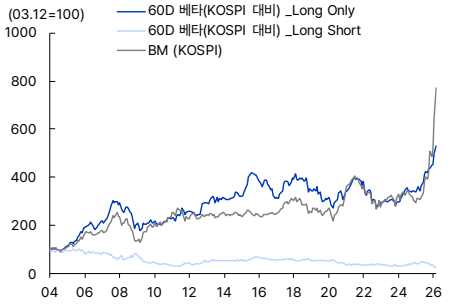
[도표 109] 52W 저변동성_MDD%



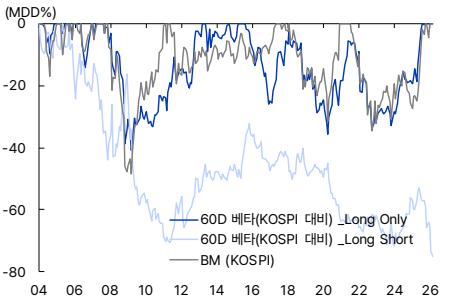
[도표 110] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	8.3	-4.1
Ann.Vol(%)	15.3	23.4
Sharpe Ratio	0.542	-0.175
MDD(%)	-42.4	-72.4
Hit Ratio	52.3	47.7

[도표 111] 60D 저베타(KOSPI 대비)_누적성과



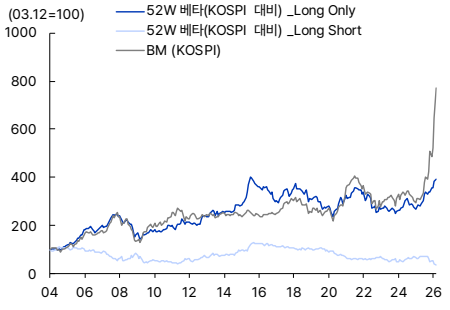
[도표 112] 60D 저베타(KOSPI 대비)_MDD%



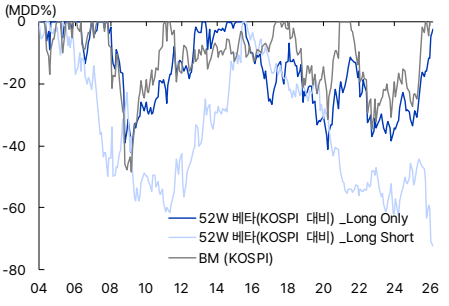
[도표 113] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	7.8	-5.9
Ann.Vol(%)	15.9	22.1
Sharpe Ratio	0.491	-0.268
MDD(%)	-40.9	-75.0
Hit Ratio	50.8	44.7

[도표 114] 52W 저베타(KOSPI 대비)_누적성과



[도표 115] 52W 저베타(KOSPI 대비)_MDD%



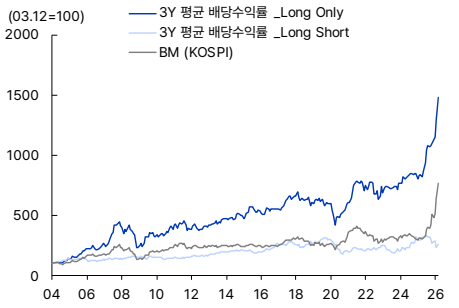
[도표 116] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	6.4	-4.5
Ann.Vol(%)	15.9	23.0
Sharpe Ratio	0.400	-0.195
MDD(%)	-42.1	-72.5
Hit Ratio	51.9	47.7

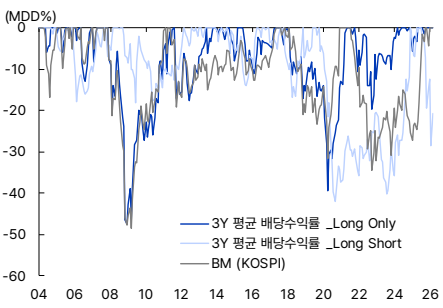
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

스타일 포트폴리오 누적 성과지표: 주주환원

[도표 117] 3Y 평균 배당수익률_누적성과



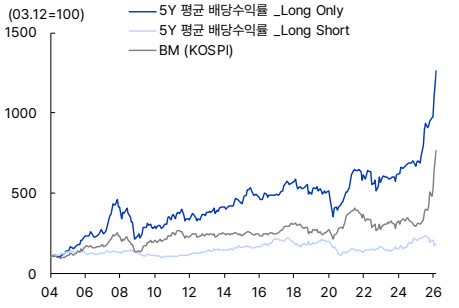
[도표 118] 3Y 평균 배당수익률_MDD%



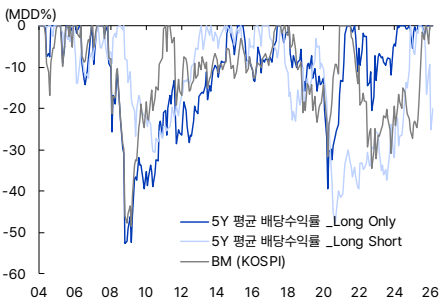
[도표 119] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	12.9	4.4
Ann.Vol(%)	19.5	15.2
Sharpe Ratio	0.663	0.292
MDD(%)	-47.5	-42.2
Hit Ratio	56.4	47.0

[도표 120] 5Y 평균 배당수익률_누적성과



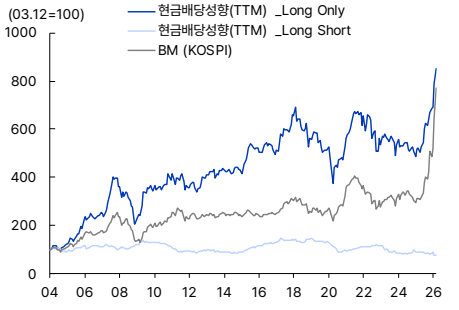
[도표 121] 5Y 평균 배당수익률_MDD%



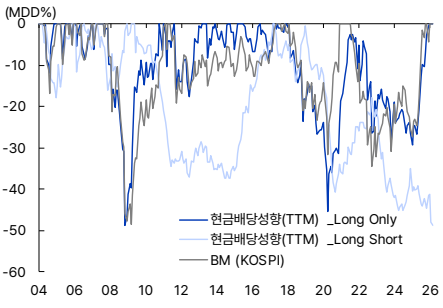
[도표 122] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	12.1	2.8
Ann.Vol(%)	20.3	14.9
Sharpe Ratio	0.596	0.189
MDD(%)	-52.8	-47.9
Hit Ratio	51.9	49.2

[도표 123] 현금배당성향(TTM)_누적성과



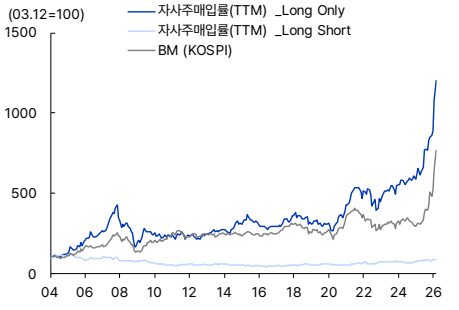
[도표 124] 현금배당성향(TTM)_MDD%



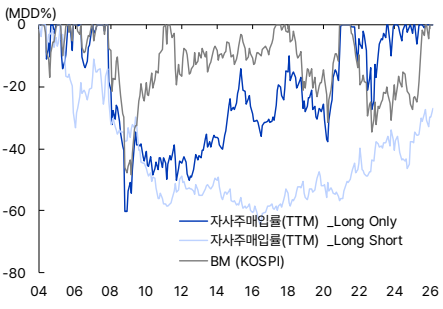
[도표 125] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	10.1	-1.2
Ann.Vol(%)	19.7	11.6
Sharpe Ratio	0.515	-0.107
MDD(%)	-48.9	-48.8
Hit Ratio	51.9	46.6

[도표 126] 자사주매입률(TTM)_누적성과



[도표 127] 자사주매입률(TTM)_MDD%



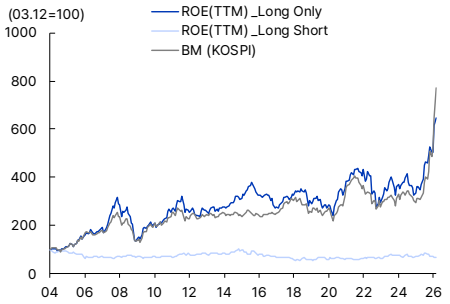
[도표 128] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	11.9	-0.6
Ann.Vol(%)	22.2	14.4
Sharpe Ratio	0.536	-0.043
MDD(%)	-60.3	-64.5
Hit Ratio	51.1	42.5

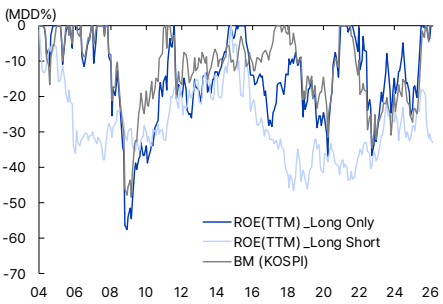
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

스타일 포트폴리오 누적 성과지표: 퀄리티 (1)

[도표 129] ROE(TTM)_누적성과



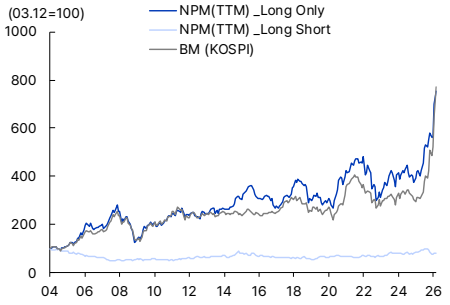
[도표 130] ROE(TTM)_MDD%



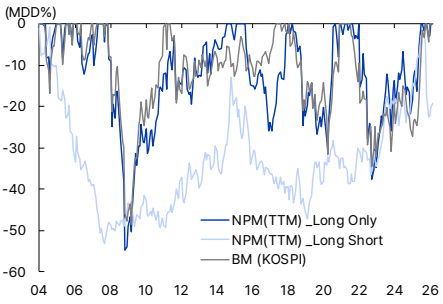
[도표 131] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	8.8	-1.7
Ann.Vol(%)	21.4	14.3
Sharpe Ratio	0.410	-0.122
MDD(%)	-57.7	-46.6
Hit Ratio	51.9	44.4

[도표 132] NPM(TTM)_누적성과



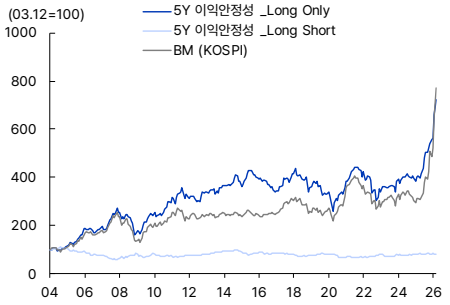
[도표 133] NPM(TTM)_MDD%



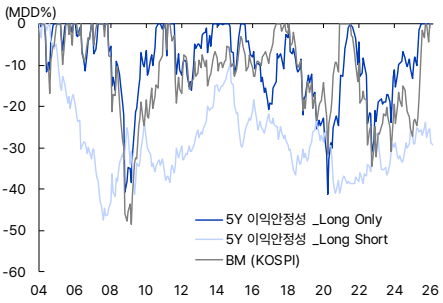
[도표 134] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	9.6	-1.0
Ann.Vol(%)	20.7	13.4
Sharpe Ratio	0.460	-0.071
MDD(%)	-54.9	-53.2
Hit Ratio	54.5	45.5

[도표 135] 5Y 이익안정성_누적성과



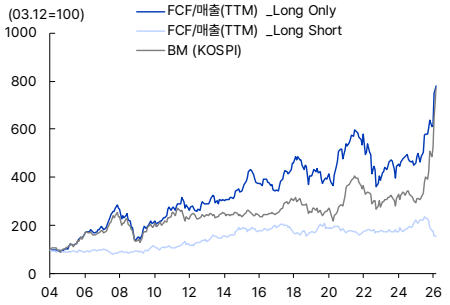
[도표 136] 5Y 이익안정성_MDD%



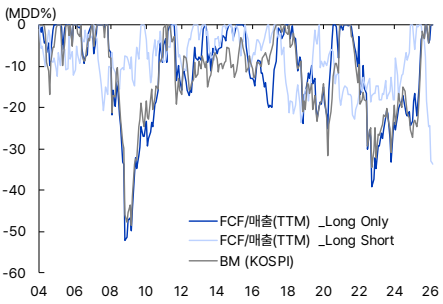
[도표 137] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	9.3	-1.1
Ann.Vol(%)	17.3	11.3
Sharpe Ratio	0.539	-0.098
MDD(%)	-41.3	-47.4
Hit Ratio	53.4	44.0

[도표 138] FCF/매출(TTM)_누적성과



[도표 139] FCF/매출(TTM)_MDD%



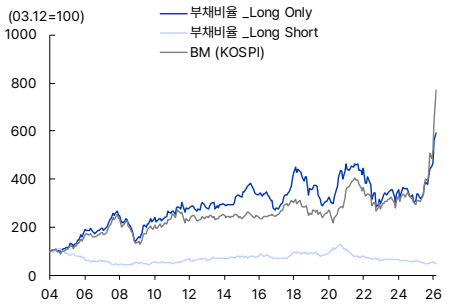
[도표 140] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	9.7	2.0
Ann.Vol(%)	19.2	13.3
Sharpe Ratio	0.506	0.153
MDD(%)	-52.3	-33.7
Hit Ratio	52.6	48.1

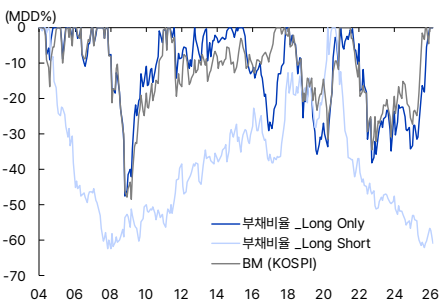
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

스타일 포트폴리오 누적 성과지표: 퀄리티 (2)

[도표 141] 부채비율_누적성과



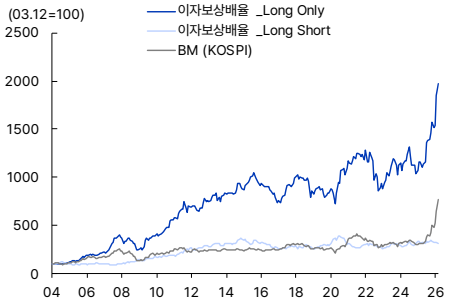
[도표 142] 부채비율_MDD%



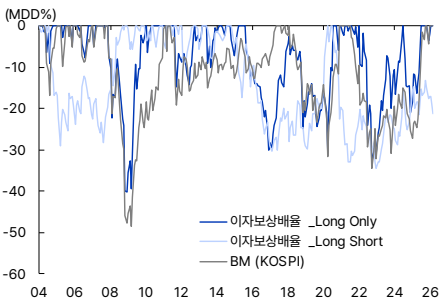
[도표 143] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	8.4	-3.0
Ann.Vol(%)	19.3	16.2
Sharpe Ratio	0.432	-0.188
MDD(%)	-47.6	-62.3
Hit Ratio	49.6	46.2

[도표 144] 이자보상배율_누적성과



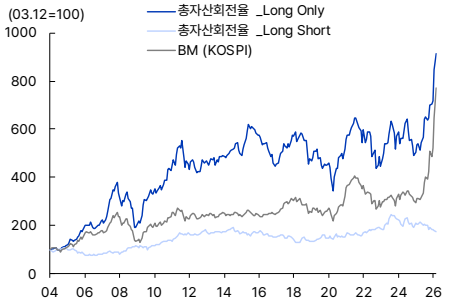
[도표 145] 이자보상배율_MDD%



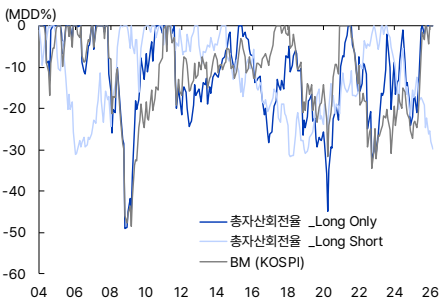
[도표 146] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	14.4	5.2
Ann.Vol(%)	20.5	14.6
Sharpe Ratio	0.703	0.356
MDD(%)	-40.2	-34.4
Hit Ratio	54.1	51.5

[도표 147] 총자산회전율_누적성과



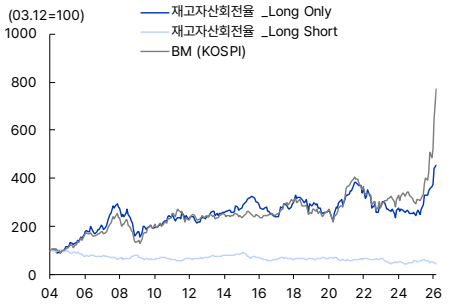
[도표 148] 총자산회전율_MDD%



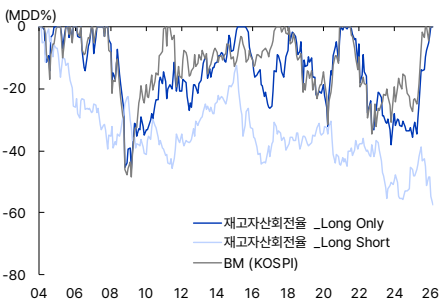
[도표 149] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	10.5	2.5
Ann.Vol(%)	21.2	13.6
Sharpe Ratio	0.496	0.182
MDD(%)	-49.0	-31.7
Hit Ratio	51.9	49.2

[도표 150] 재고자산회전율_누적성과



[도표 151] 재고자산회전율_MDD%



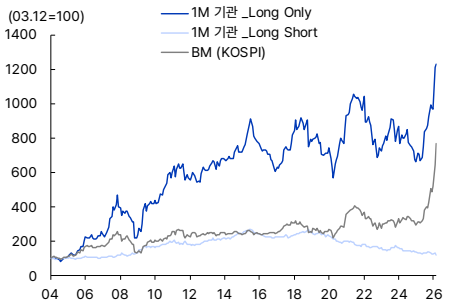
[도표 152] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	7.1	-3.6
Ann.Vol(%)	19.3	14.5
Sharpe Ratio	0.367	-0.249
MDD(%)	-46.0	-57.6
Hit Ratio	49.2	43.6

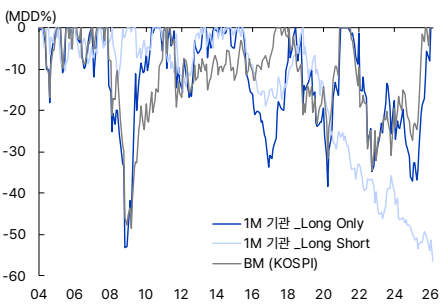
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

스타일 포트폴리오 누적 성과지표: 수급 (1)

[도표 153] 1M 기관 순매수강도_누적성과



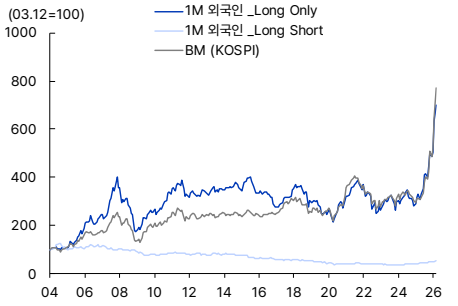
[도표 154] 1M 기관 순매수강도_MDD%



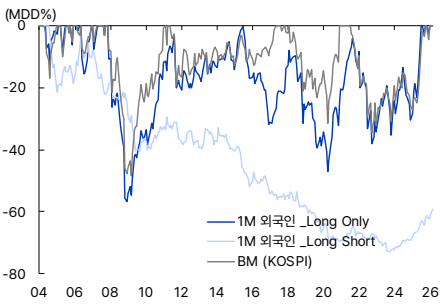
[도표 155] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	12.0	0.7
Ann.Vol(%)	22.6	11.8
Sharpe Ratio	0.530	0.058
MDD(%)	-53.3	-56.6
Hit Ratio	54.1	45.5

[도표 156] 1M 외국인 순매수강도_누적성과



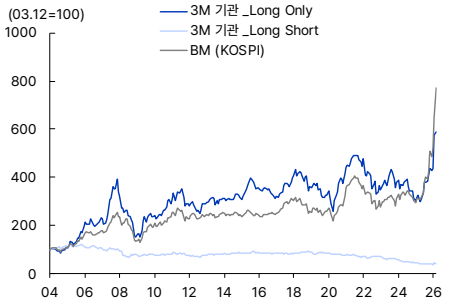
[도표 157] 1M 외국인 순매수강도_MDD%



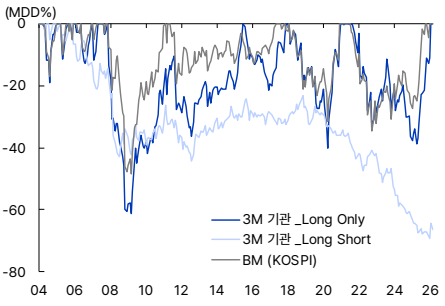
[도표 158] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	9.2	-3.0
Ann.Vol(%)	21.5	11.0
Sharpe Ratio	0.426	-0.271
MDD(%)	-56.6	-73.1
Hit Ratio	51.1	44.7

[도표 159] 3M 기관 순매수강도_누적성과



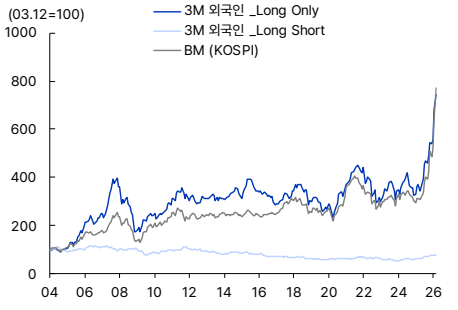
[도표 160] 3M 기관 순매수강도_MDD%



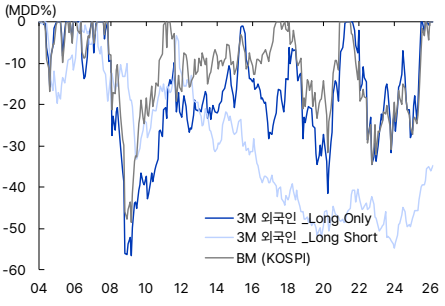
[도표 161] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	8.3	-4.0
Ann.Vol(%)	22.9	12.5
Sharpe Ratio	0.363	-0.321
MDD(%)	-61.1	-69.4
Hit Ratio	51.5	44.0

[도표 162] 3M 외국인 순매수강도_누적성과



[도표 163] 3M 외국인 순매수강도_MDD%



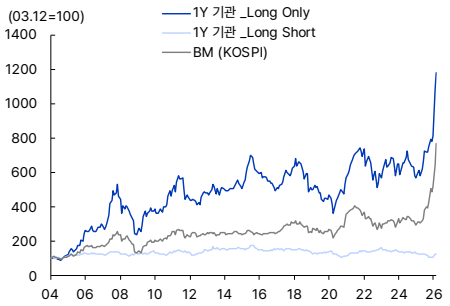
[도표 164] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	9.5	-1.2
Ann.Vol(%)	21.5	10.9
Sharpe Ratio	0.441	-0.113
MDD(%)	-56.6	-54.7
Hit Ratio	52.3	44.4

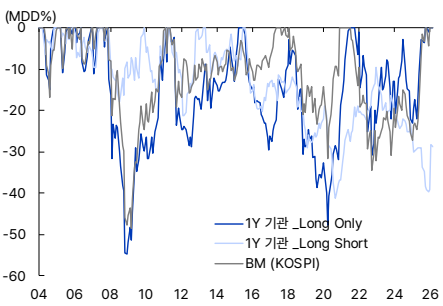
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

스타일 포트폴리오 누적 성과지표: 수급 (2)

[도표 165] 1Y 기관 순매수강도_누적성과



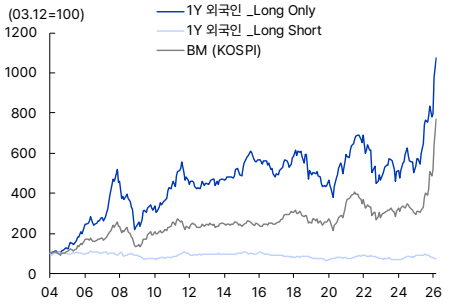
[도표 166] 1Y 기관 순매수강도_MDD%



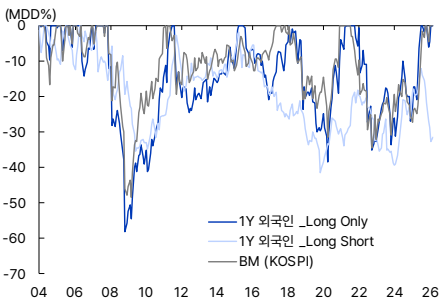
[도표 167] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	11.8	1.0
Ann.Vol(%)	23.5	12.1
Sharpe Ratio	0.501	0.086
MDD(%)	-54.8	-41.4
Hit Ratio	51.9	44.7

[도표 168] 1Y 외국인 순매수강도_누적성과



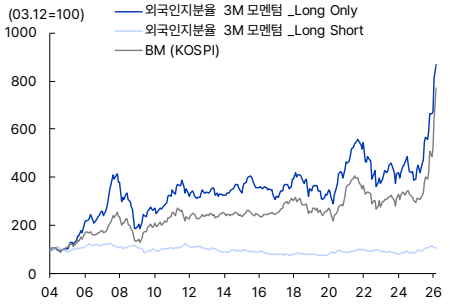
[도표 169] 1Y 외국인 순매수강도_MDD%



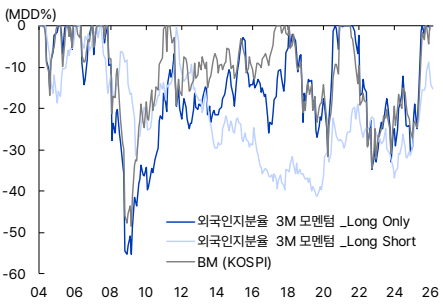
[도표 170] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	11.3	-1.3
Ann.Vol(%)	22.1	12.0
Sharpe Ratio	0.511	-0.105
MDD(%)	-58.1	-41.5
Hit Ratio	53.8	45.9

[도표 171] 외국인지분율 3M 모멘텀_누적성과



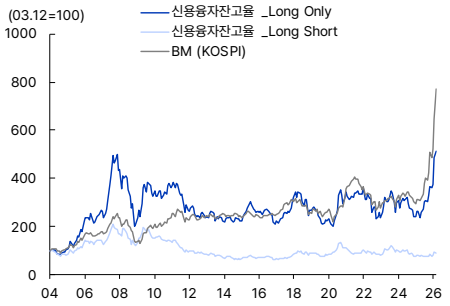
[도표 172] 외국인지분율 3M 모멘텀_MDD%



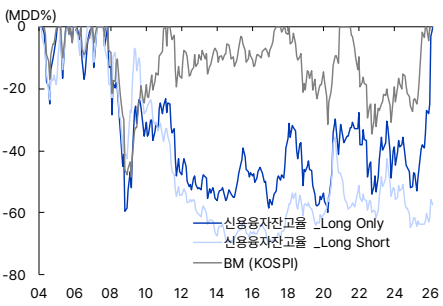
[도표 173] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	10.3	0.3
Ann.Vol(%)	21.4	10.8
Sharpe Ratio	0.479	0.026
MDD(%)	-55.4	-41.2
Hit Ratio	51.9	45.1

[도표 174] 신용융자잔고율_누적성과



[도표 175] 신용융자잔고율_MDD%



[도표 176] 누적성과표

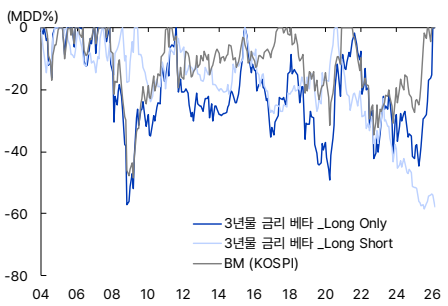
	Long Only	Long Short
CAGR(%)	7.7	-0.5
Ann.Vol(%)	28.6	20.9
Sharpe Ratio	0.268	-0.025
MDD(%)	-60.0	-70.4
Hit Ratio	47.7	41.4

자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

스타일 포트폴리오 누적 성과지표: 매크로 지표 민감도

[도표 177] 3 년물 금리 고베타_누적성과

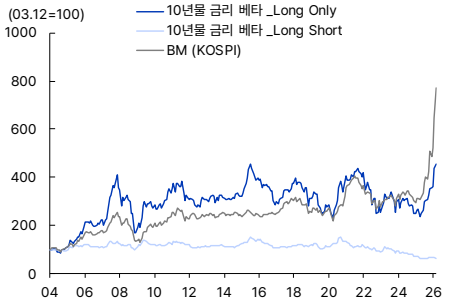
[도표 178] 3 년물 금리 고베타_MDD%



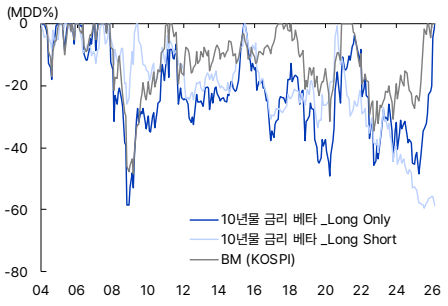
[도표 179] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	7.3	-1.3
Ann.Vol(%)	25.7	14.9
Sharpe Ratio	0.285	-0.088
MDD(%)	-57.2	-58.4
Hit Ratio	51.1	43.2

[도표 180] 10 년물 금리 고베타_누적성과



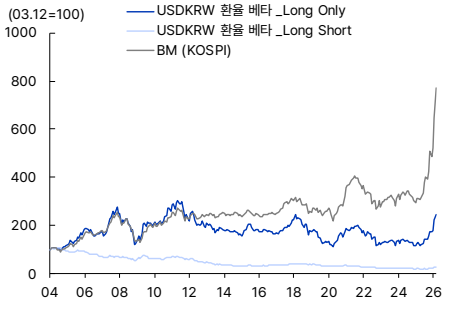
[도표 181] 10 년물 금리 고베타_MDD%



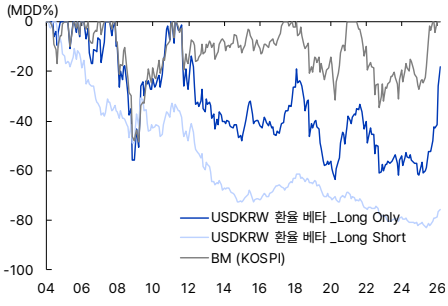
[도표 182] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	7.1	-2.1
Ann.Vol(%)	25.9	14.4
Sharpe Ratio	0.273	-0.145
MDD(%)	-58.5	-59.6
Hit Ratio	48.9	41.7

[도표 183] USDKRW 환율 고베타_누적성과



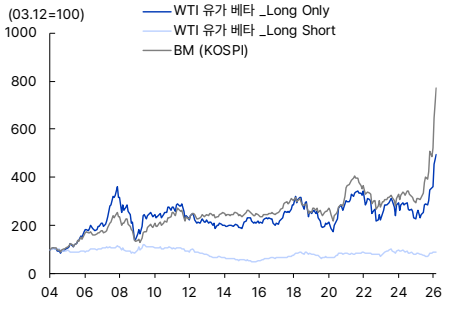
[도표 184] USDKRW 환율 고베타_MDD%



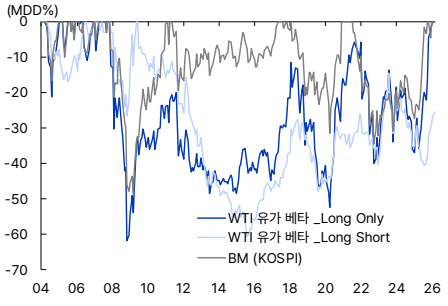
[도표 185] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	4.2	-5.9
Ann.Vol(%)	25.5	14.3
Sharpe Ratio	0.163	-0.413
MDD(%)	-63.6	-83.0
Hit Ratio	47.7	39.5

[도표 186] WTI 유가 고베타_누적성과



[도표 187] WTI 유가 고베타_MDD%



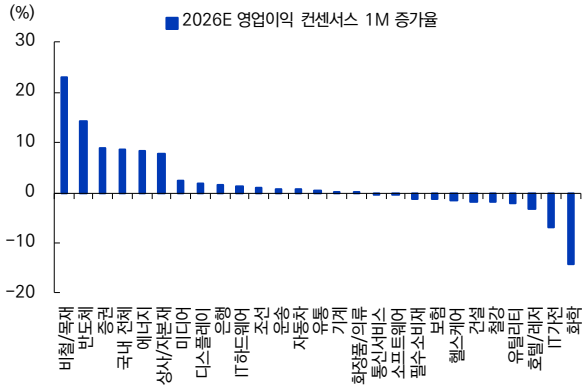
[도표 188] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	7.5	-0.4
Ann.Vol(%)	25.6	14.6
Sharpe Ratio	0.292	-0.030
MDD(%)	-61.7	-60.6
Hit Ratio	50.8	45.1

자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

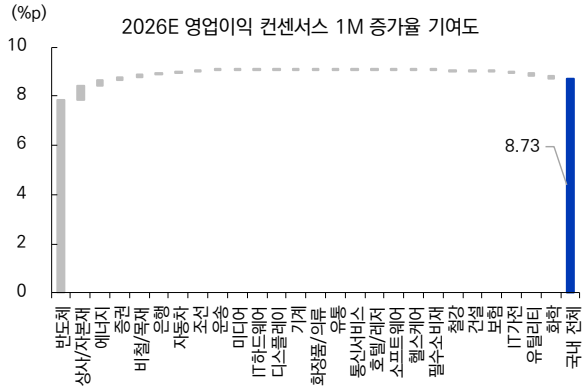
기간별 실적 컨센서스 동향

[도표 189] 2026 년 영업이익 컨센서스 1 개월 상향 순위



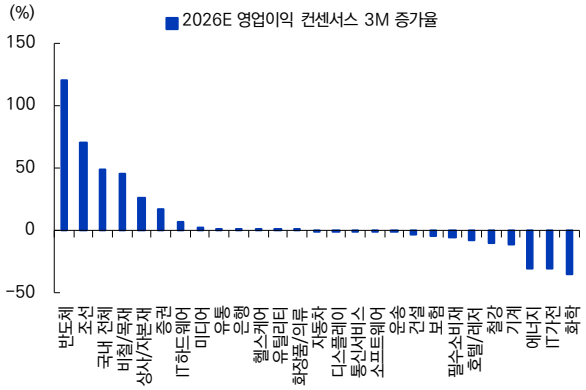
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터 / 주: 금융 업종은 순이익 컨센서스 활용

[도표 190] 2026 년 영업이익 컨센서스 1 개월 상향 기여도



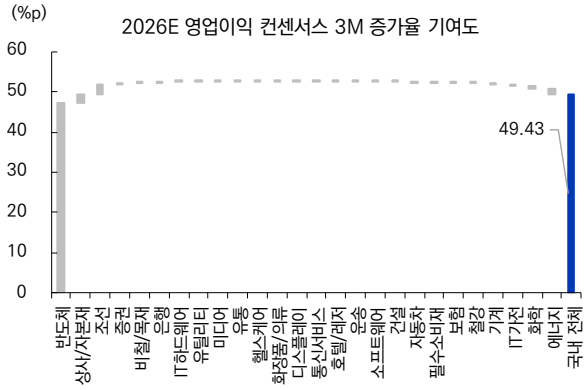
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터 / 주: 금융 업종은 순이익 컨센서스 활용

[도표 191] 2026 년 영업이익 컨센서스 3 개월 상향 순위



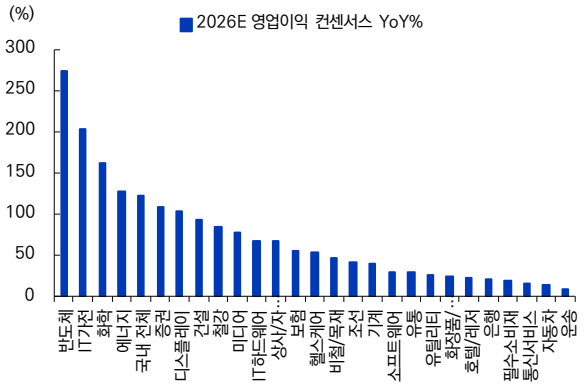
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터 / 주: 금융 업종은 순이익 컨센서스 활용

[도표 192] 2026 년 영업이익 컨센서스 3 개월 상향 기여도



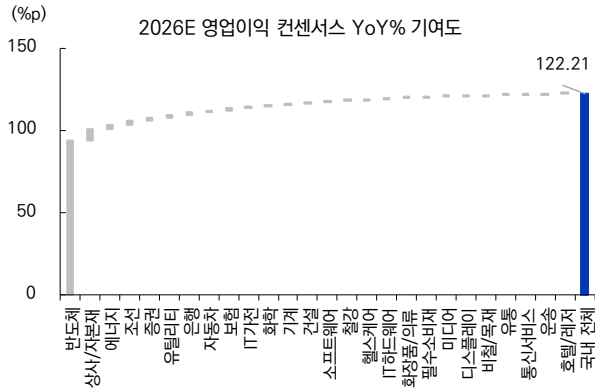
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터 / 주: 금융 업종은 순이익 컨센서스 활용

[도표 193] 2026 년 영업이익 컨센서스 전년대비 성장률 순위



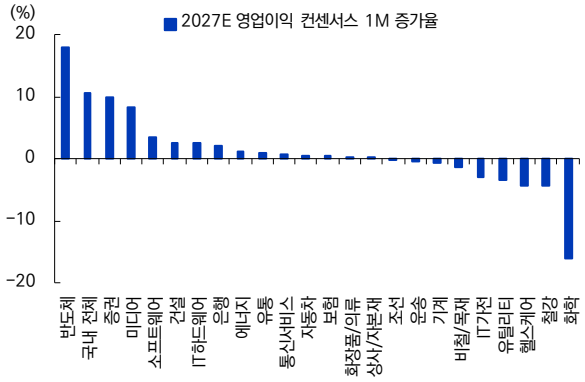
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터 / 주: 금융 업종은 순이익 컨센서스 활용

[도표 194] 2026 년 영업이익 컨센서스 전년대비 성장 기여도



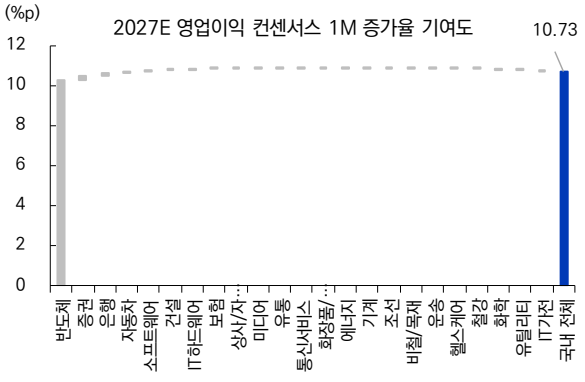
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터 / 주: 금융 업종은 순이익 컨센서스 활용

[도표 195] 2027 년 영업이익 컨센서스 1 개월 상향 순위



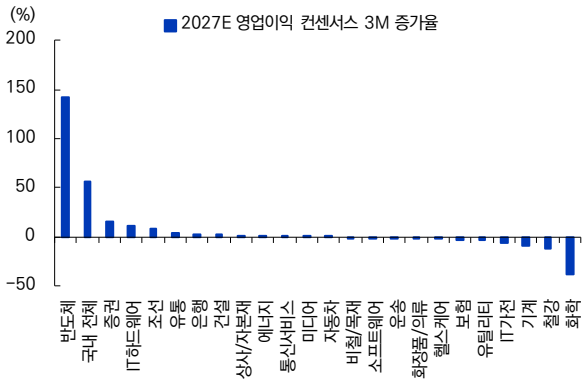
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터 / 주: 금융 업종은 순이익 컨센서스 활용

[도표 196] 2027 년 영업이익 컨센서스 1 개월 상향 기여도



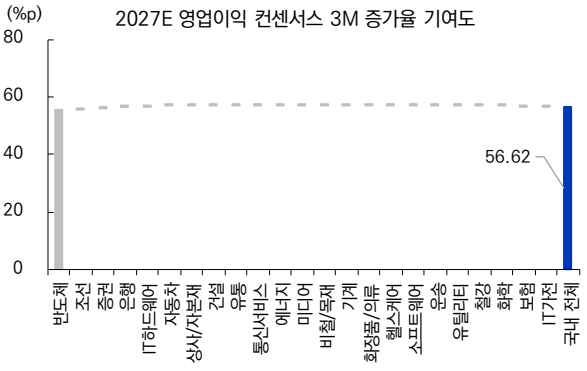
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터 / 주: 금융 업종은 순이익 컨센서스 활용

[도표 197] 2027 년 영업이익 컨센서스 3 개월 상향 순위



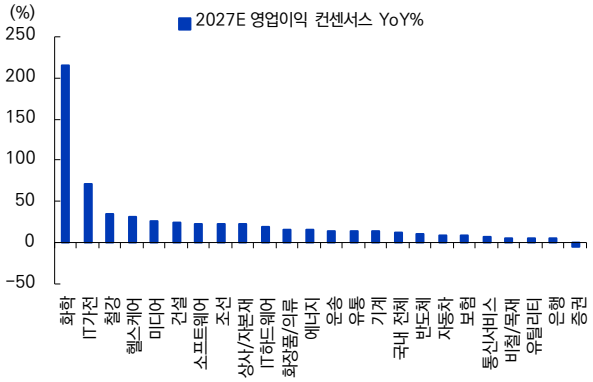
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터 / 주: 금융 업종은 순이익 컨센서스 활용

[도표 198] 2027 년 영업이익 컨센서스 3 개월 상향 기여도



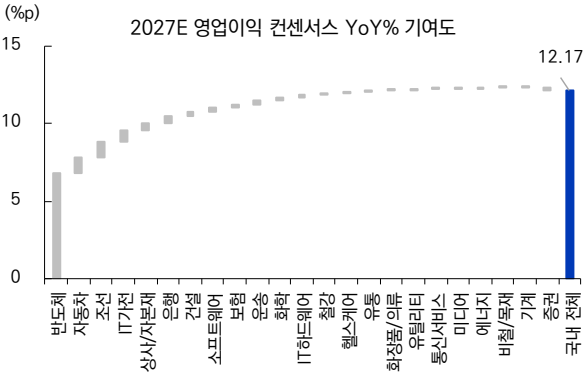
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터 / 주: 금융 업종은 순이익 컨센서스 활용

[도표 199] 2027 년 영업이익 컨센서스 전년대비 성장률 순위



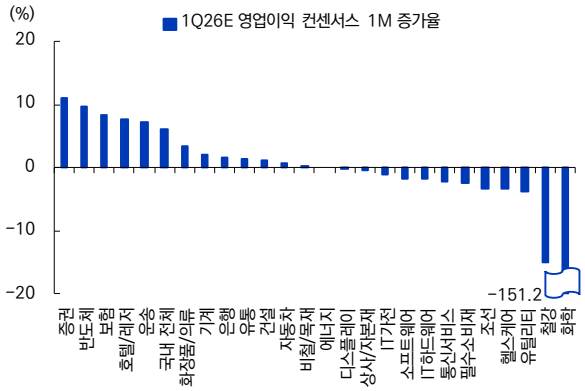
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터 / 주: 금융 업종은 순이익 컨센서스 활용

[도표 200] 2027 년 영업이익 컨센서스 전년대비 성장 기여도



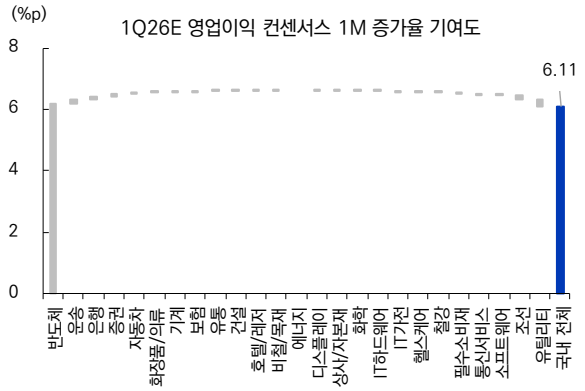
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터 / 주: 금융 업종은 순이익 컨센서스 활용

[도표 201] 1Q26 영업이익 컨센서스 1 개월 상향 순위



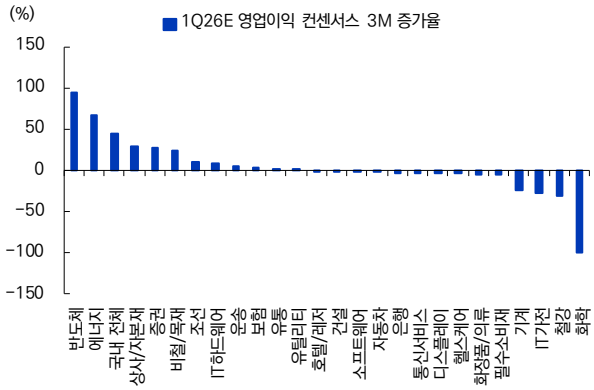
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터 / 주: 금융 업종은 순이익 컨센서스 활용

[도표 202] 1Q26 영업이익 컨센서스 1 개월 상향 기여도



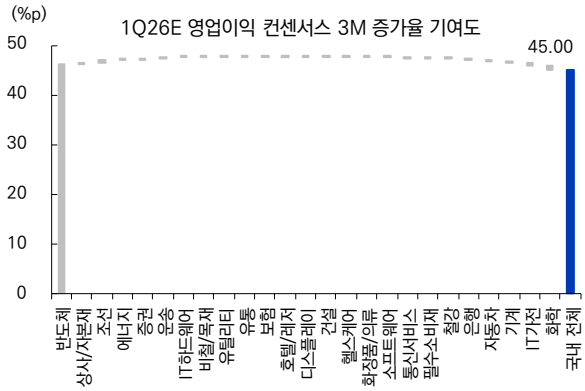
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터 / 주: 금융 업종은 순이익 컨센서스 활용

[도표 203] 1Q26 영업이익 컨센서스 3 개월 상향 순위



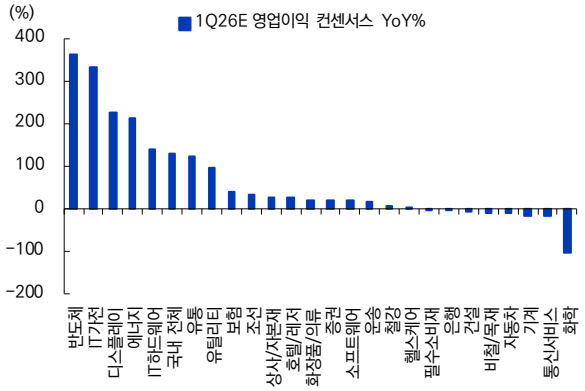
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터 / 주: 금융 업종은 순이익 컨센서스 활용

[도표 204] 1Q26 영업이익 컨센서스 3 개월 상향 기여도



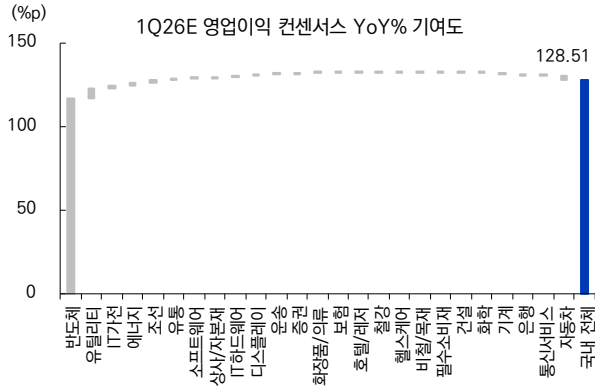
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터 / 주: 금융 업종은 순이익 컨센서스 활용

[도표 205] 1Q26 영업이익 컨센서스 전년대비 성장률 순위



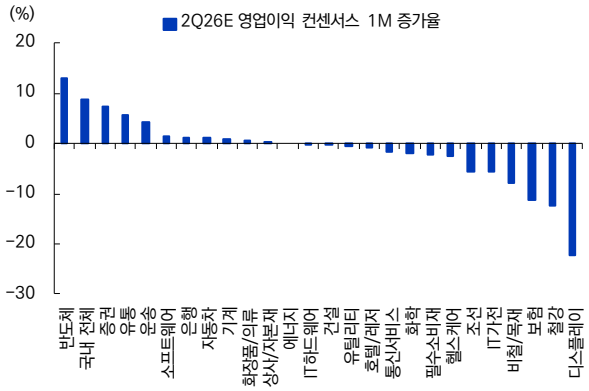
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터 / 주: 금융 업종은 순이익 컨센서스 활용

[도표 206] 1Q26 영업이익 컨센서스 전년대비 성장 기여도



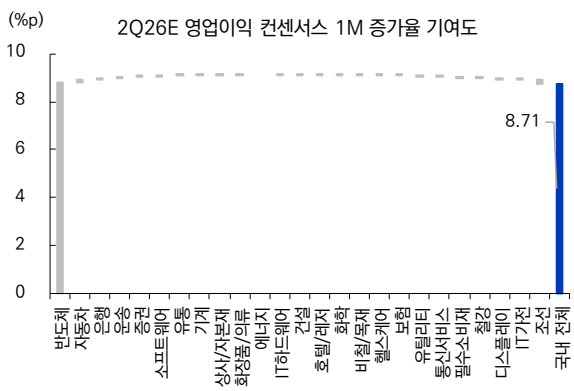
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터 / 주: 금융 업종은 순이익 컨센서스 활용

[도표 207] 2Q26 영업이익 컨센서스 1 개월 상향 순위



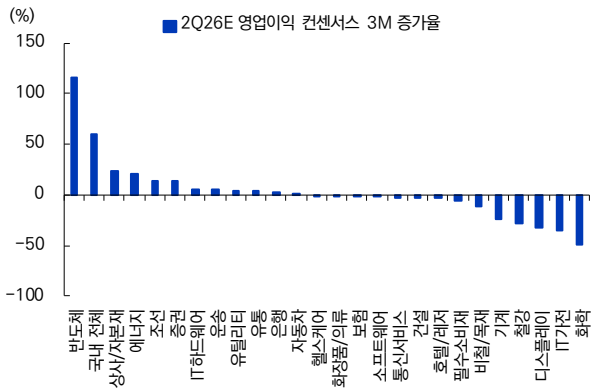
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터 / 주: 금융 업종은 순이익 컨센서스 활용

[도표 208] 2Q26 영업이익 컨센서스 1 개월 상향 기여도



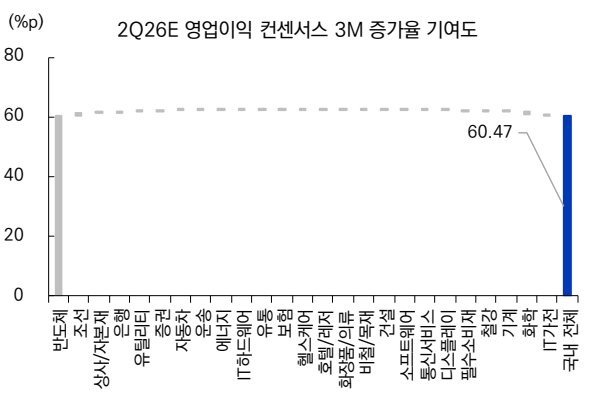
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터 / 주: 금융 업종은 순이익 컨센서스 활용

[도표 209] 2Q26 영업이익 컨센서스 3 개월 상향 순위



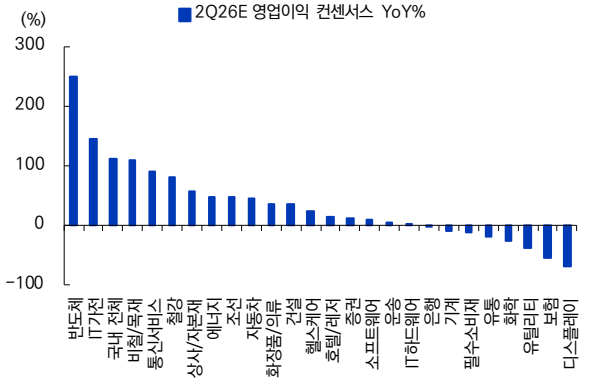
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터 / 주: 금융 업종은 순이익 컨센서스 활용

[도표 210] 2Q26 영업이익 컨센서스 3 개월 상향 기여도



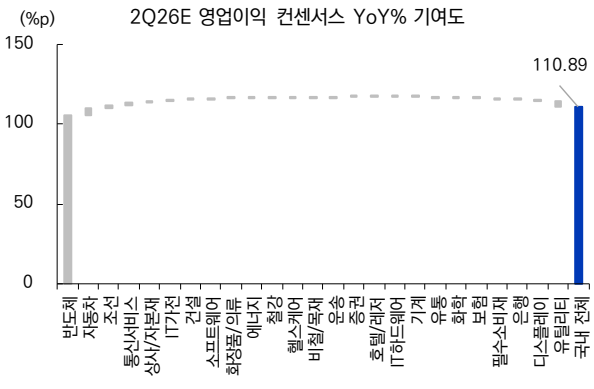
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터 / 주: 금융 업종은 순이익 컨센서스 활용

[도표 211] 2Q26 영업이익 컨센서스 전년대비 성장률 순위



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터 / 주: 금융 업종은 순이익 컨센서스 활용

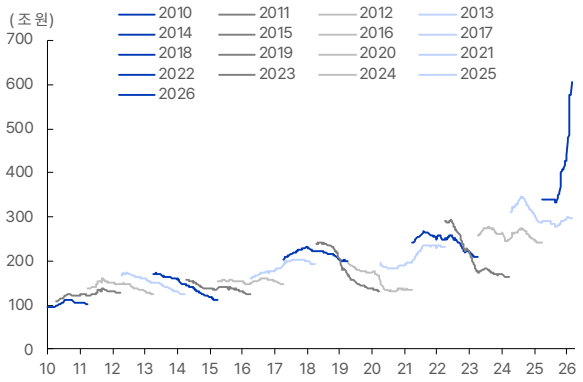
[도표 212] 2Q26 영업이익 컨센서스 전년대비 성장 기여도



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터 / 주: 금융 업종은 순이익 컨센서스 활용

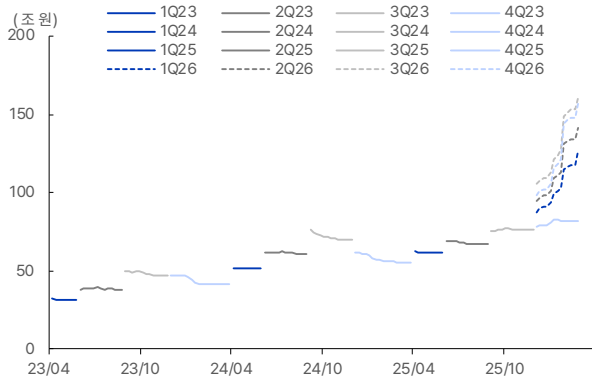
업종별 실적 컨센서스 동향

[도표 213] 연도별 영업이익 컨센서스 동향_국내 전체



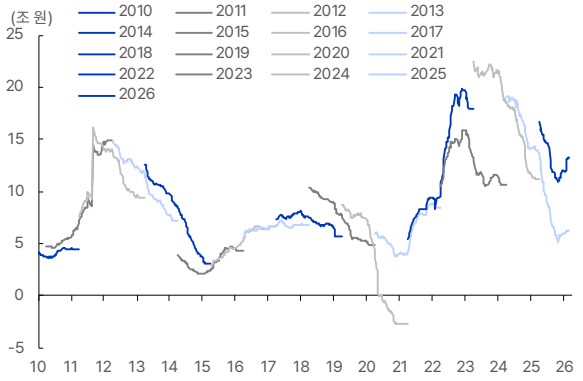
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터 / 주: 금융 업종은 순이익 컨센서스 활용

[도표 214] 분기별 영업이익 컨센서스 동향_국내 전체



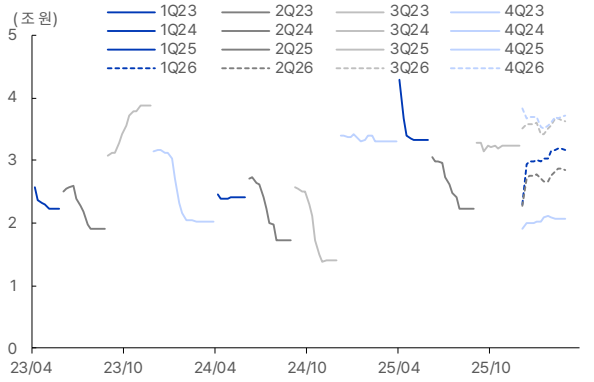
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터 / 주: 금융 업종은 순이익 컨센서스 활용

[도표 215] 연도별 영업이익 컨센서스 동향_에너지



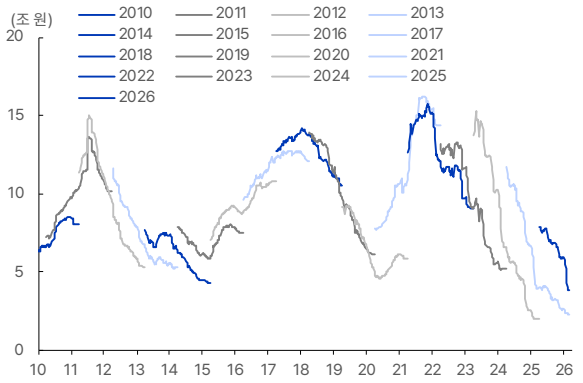
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 216] 분기별 영업이익 컨센서스 동향_에너지



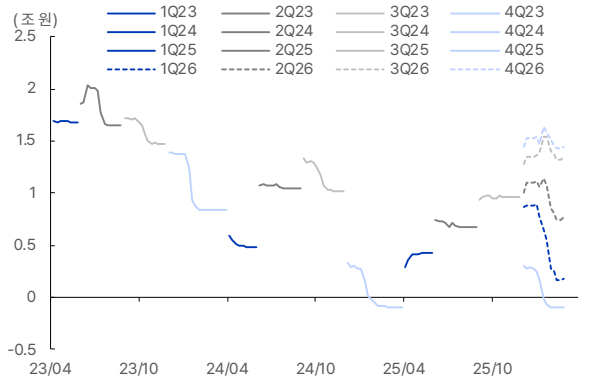
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 217] 연도별 영업이익 컨센서스 동향_화학



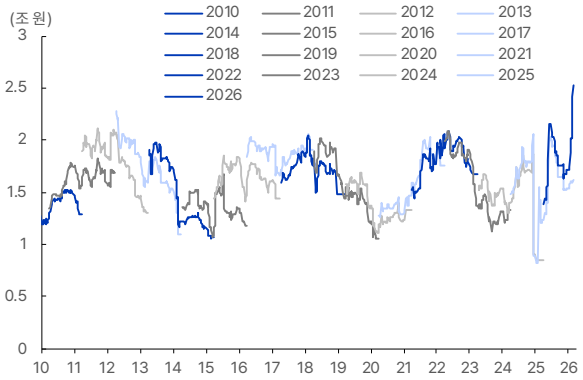
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 218] 분기별 영업이익 컨센서스 동향_화학



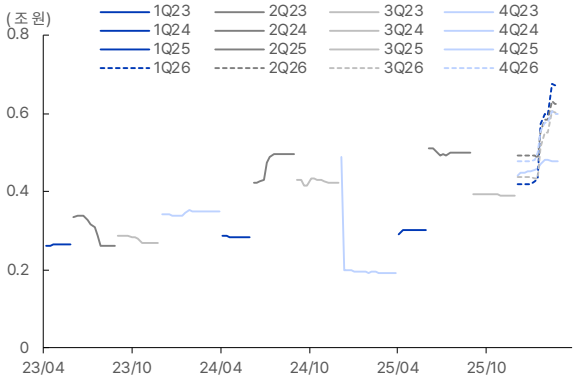
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 219] 연도별 영업이익 컨센서스 동향_비철/목재



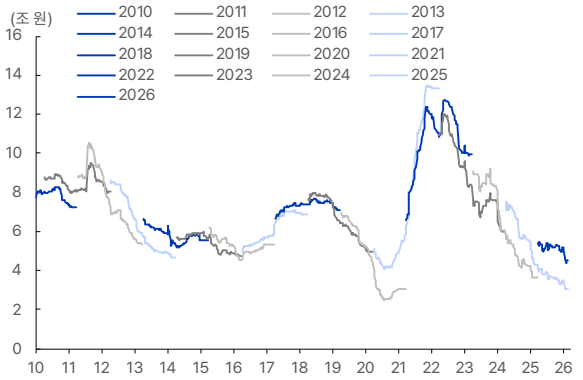
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 220] 분기별 영업이익 컨센서스 동향_비철/목재



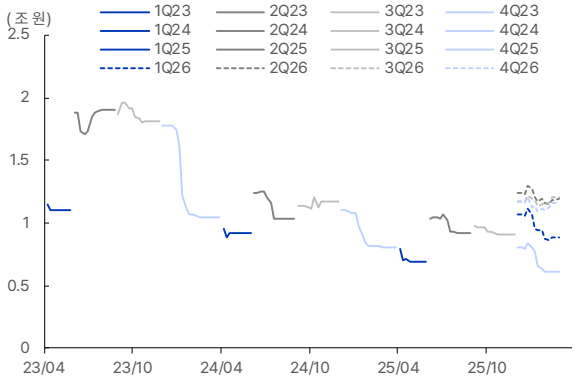
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 221] 연도별 영업이익 컨센서스 동향_철강



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 222] 분기별 영업이익 컨센서스 동향_철강

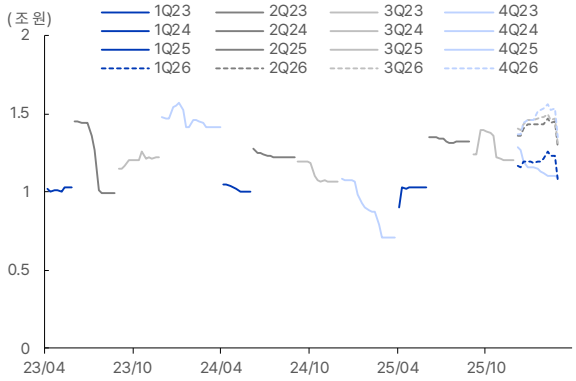


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 223] 연도별 영업이익 컨센서스 동향_건설

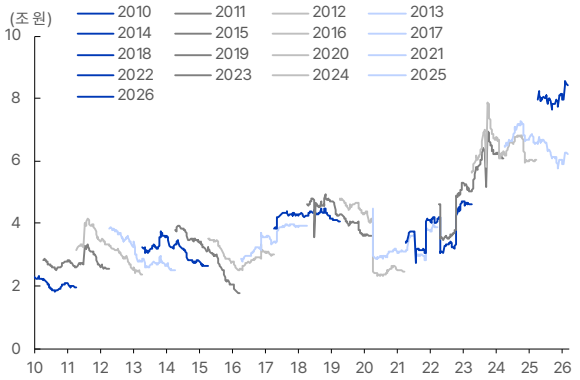
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 224] 분기별 영업이익 컨센서스 동향_건설



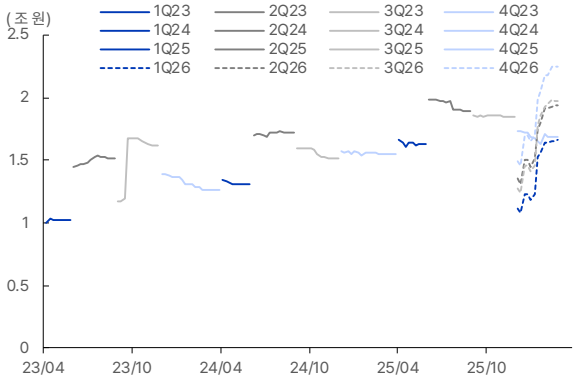
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 225] 연도별 영업이익 컨센서스 동향_기계



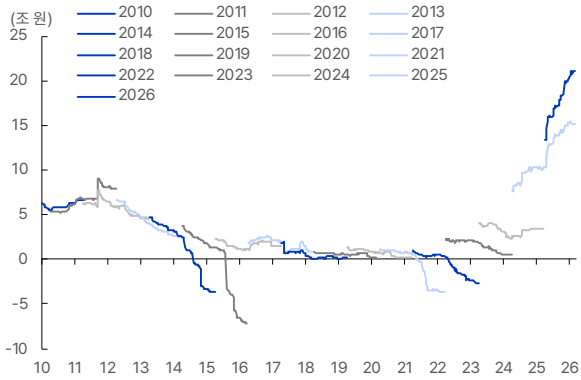
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 226] 분기별 영업이익 컨센서스 동향_기계



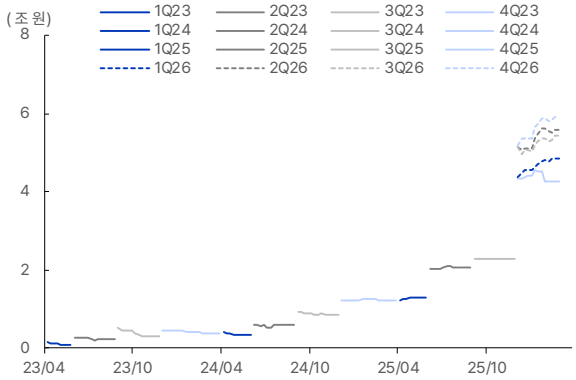
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 227] 연도별 영업이익 컨센서스 동향_조선



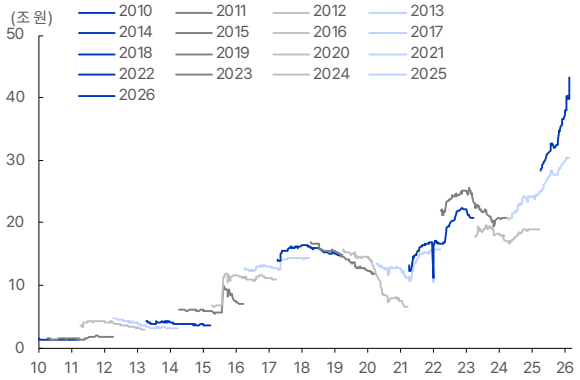
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 228] 분기별 영업이익 컨센서스 동향_조선



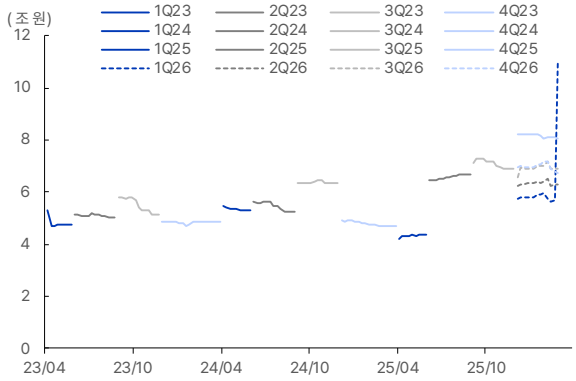
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 229] 연도별 영업이익 컨센서스 동향_상사/자본재



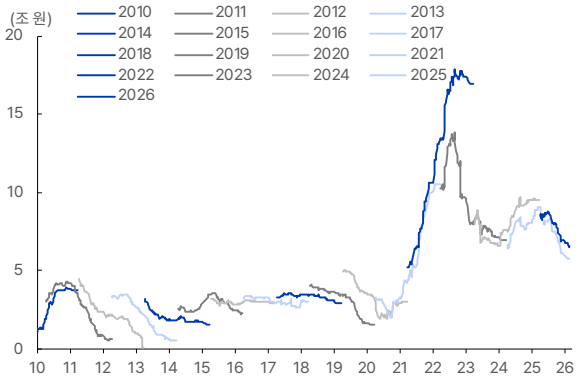
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 230] 분기별 영업이익 컨센서스 동향_상사/자본재



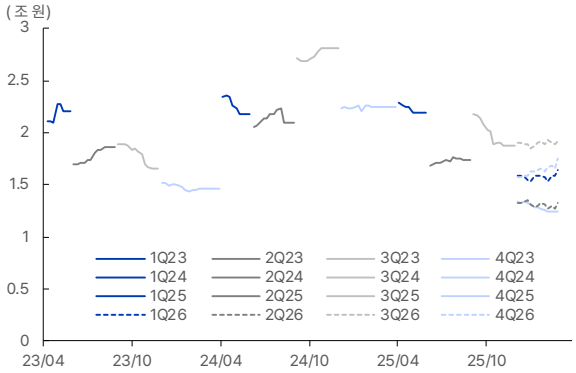
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 231] 연도별 영업이익 컨센서스 동향_운송



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 232] 분기별 영업이익 컨센서스 동향_운송

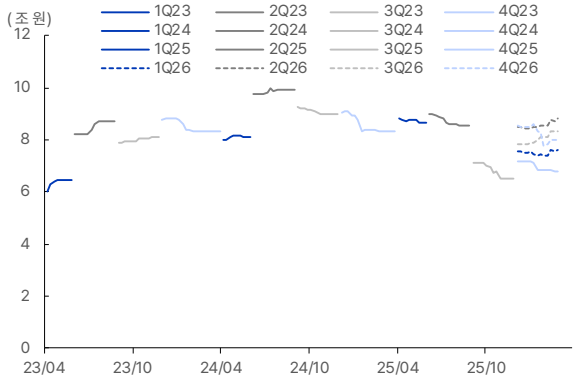


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 233] 연도별 영업이익 컨센서스 동향_자동차

자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 234] 분기별 영업이익 컨센서스 동향_자동차

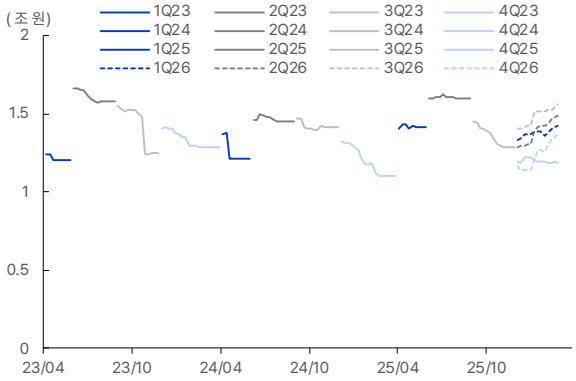


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 235] 연도별 영업이익 컨센서스 동향_화장품/의류

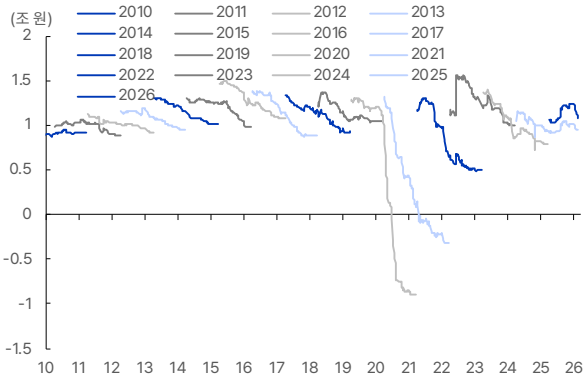
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 236] 분기별 영업이익 컨센서스 동향_화장품/의류



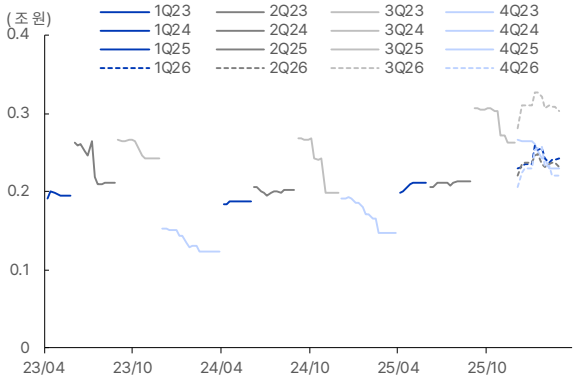
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 237] 연도별 영업이익 컨센서스 동향_호텔/레저



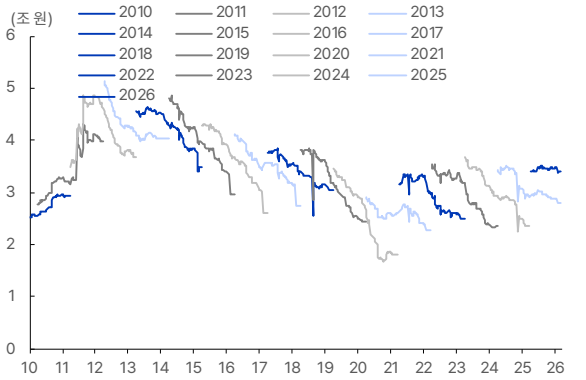
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 238] 분기별 영업이익 컨센서스 동향_호텔/레저



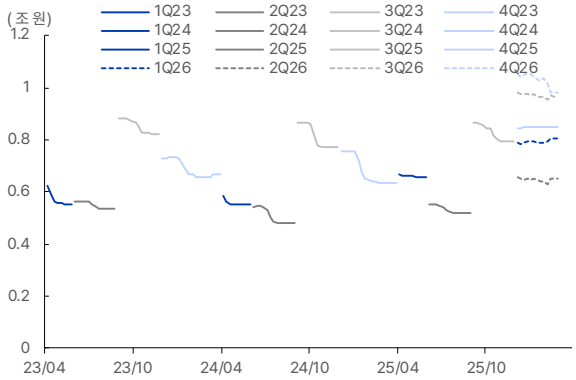
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 239] 연도별 영업이익 컨센서스 동향_유통



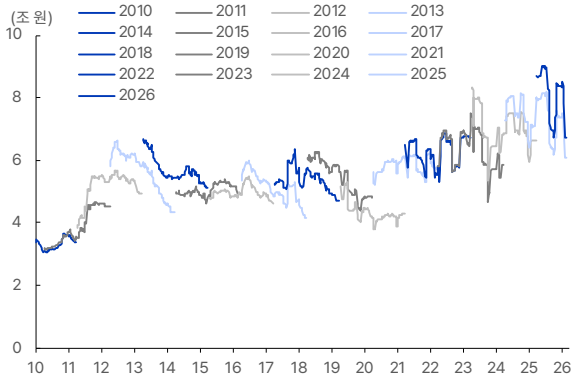
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 240] 분기별 영업이익 컨센서스 동향_유통



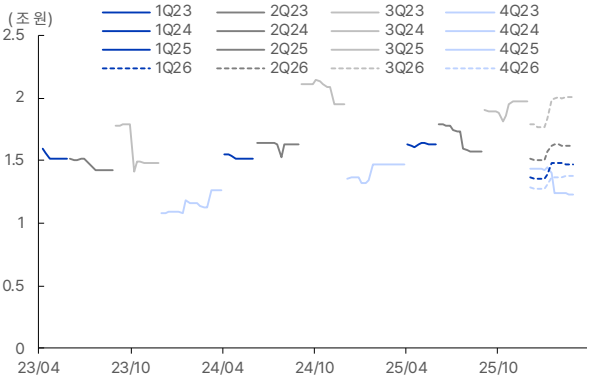
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 241] 연도별 영업이익 컨센서스 동향_필수소비재



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 242] 분기별 영업이익 컨센서스 동향_필수소비재

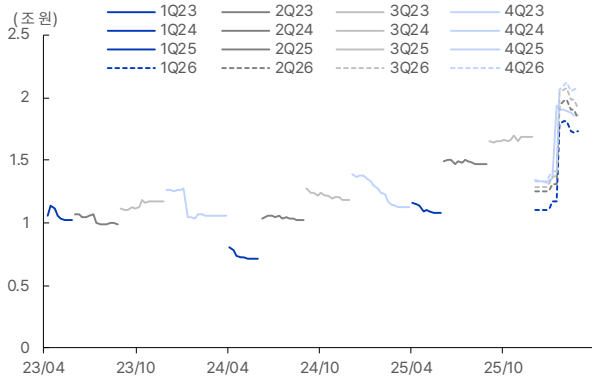


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 243] 연도별 영업이익 컨센서스 동향_헬스케어

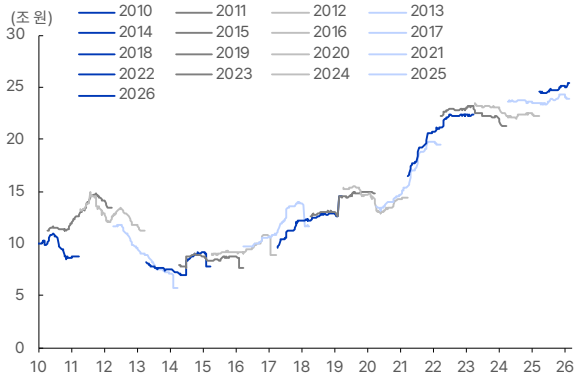
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 244] 분기별 영업이익 컨센서스 동향_헬스케어



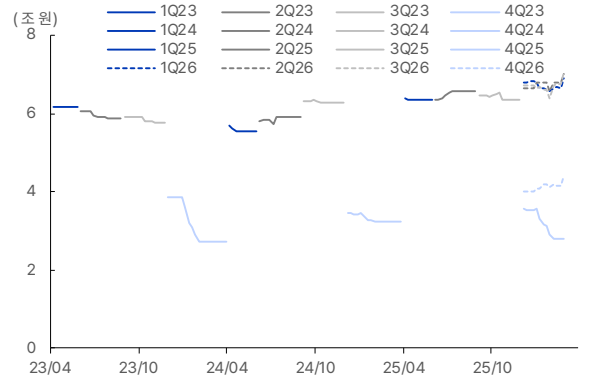
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 245] 연도별 순이익 컨센서스 동향_은행



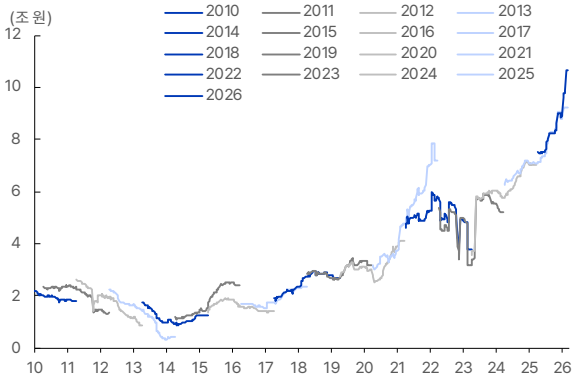
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 246] 분기별 순이익 컨센서스 동향_은행



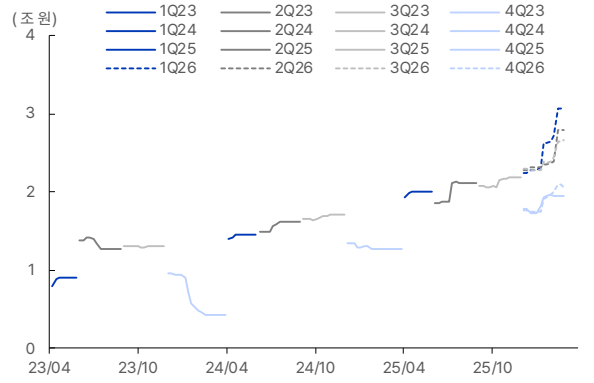
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 247] 연도별 순이익 컨센서스 동향_증권



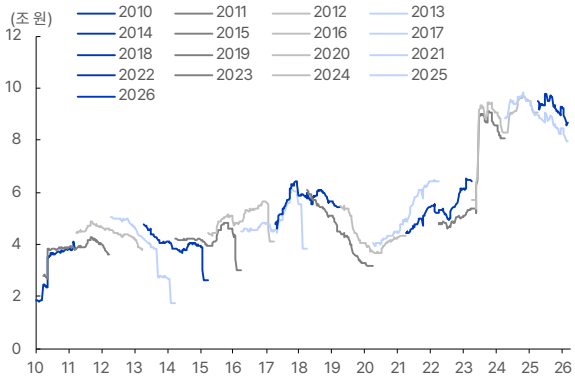
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 248] 분기별 순이익 컨센서스 동향_증권



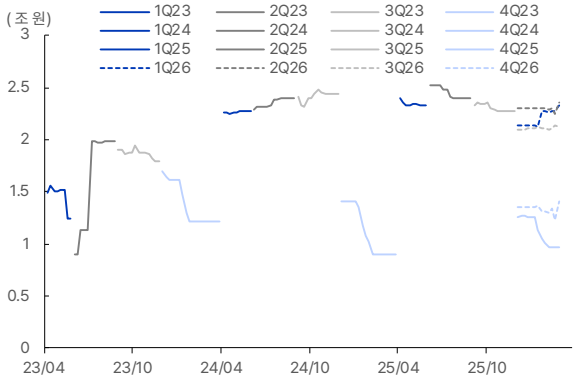
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 249] 연도별 순이익 컨센서스 동향_보험



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 250] 분기별 순이익 컨센서스 동향_보험

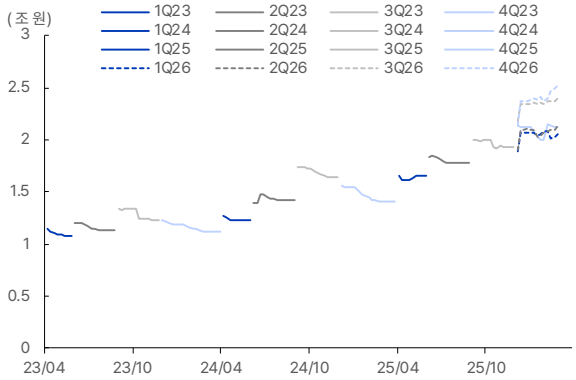


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 251] 연도별 영업이익 컨센서스 동향_소프트웨어

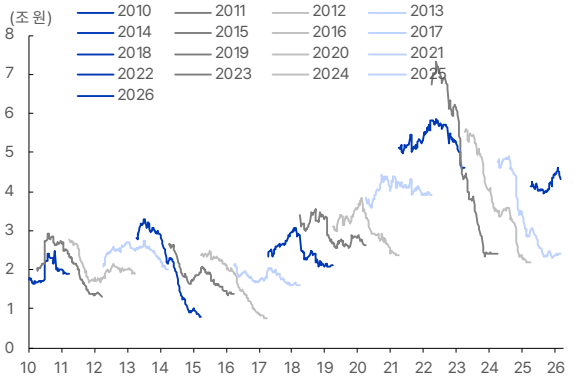
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 252] 분기별 영업이익 컨센서스 동향_소프트웨어



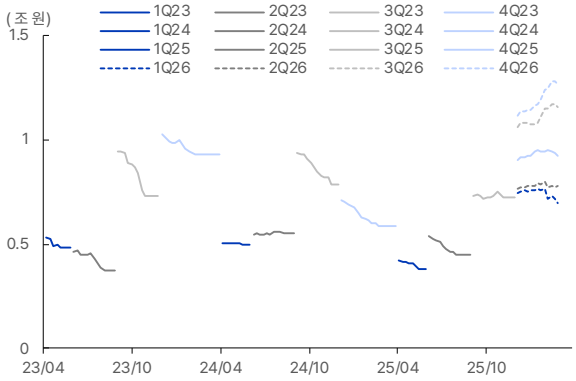
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 253] 연도별 영업이익 컨센서스 동향_IT 하드웨어



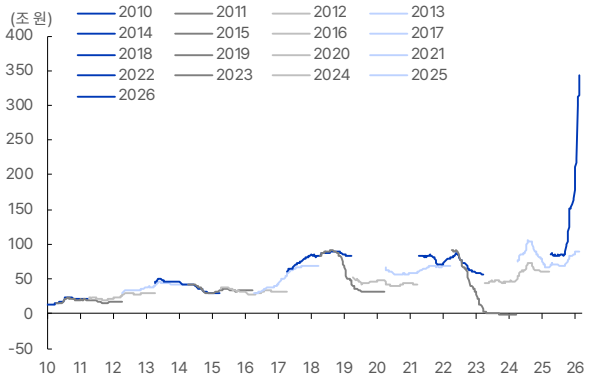
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 254] 분기별 영업이익 컨센서스 동향_IT 하드웨어



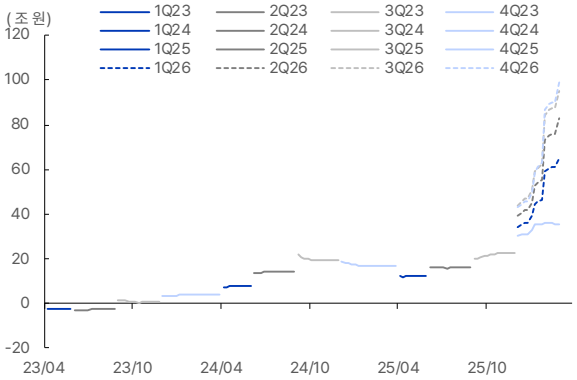
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 255] 연도별 영업이익 컨센서스 동향_반도체



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 256] 분기별 영업이익 컨센서스 동향_반도체

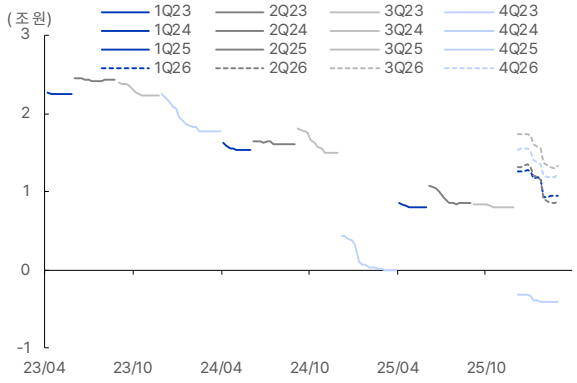


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 257] 연도별 영업이익 컨센서스 동향_IT 가전

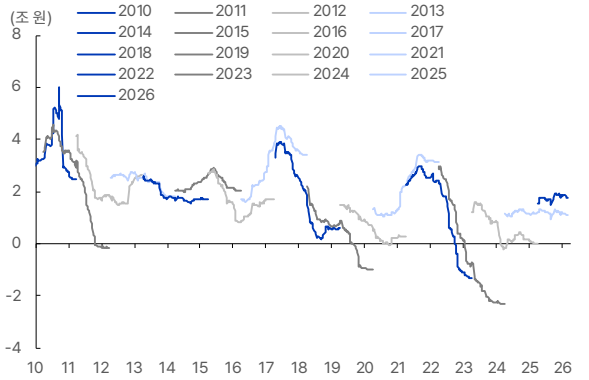
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 258] 분기별 영업이익 컨센서스 동향_IT 가전



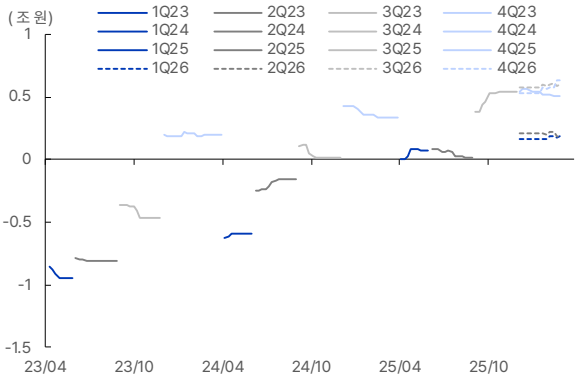
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 259] 연도별 영업이익 컨센서스 동향_디스플레이



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 260] 분기별 영업이익 컨센서스 동향_디스플레이

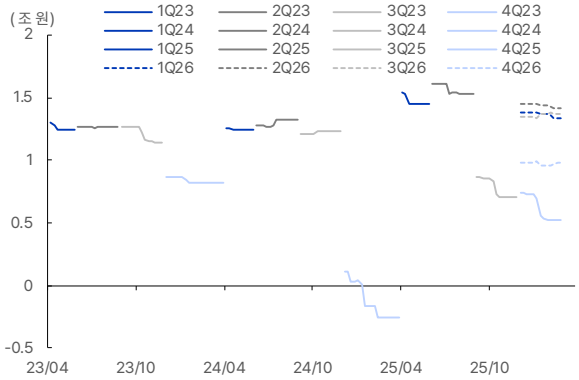


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 261] 연도별 영업이익 컨센서스 동향_통신서비스

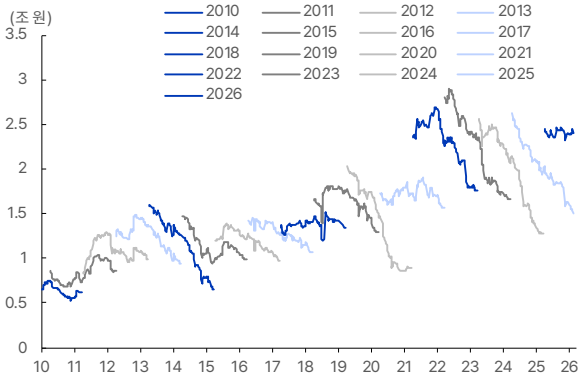
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 262] 분기별 영업이익 컨센서스 동향_통신서비스



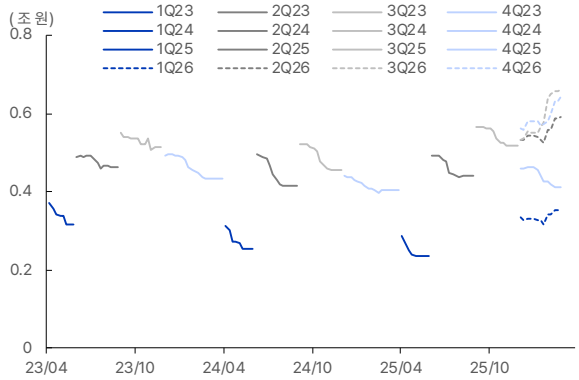
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 263] 연도별 영업이익 컨센서스 동향_미디어



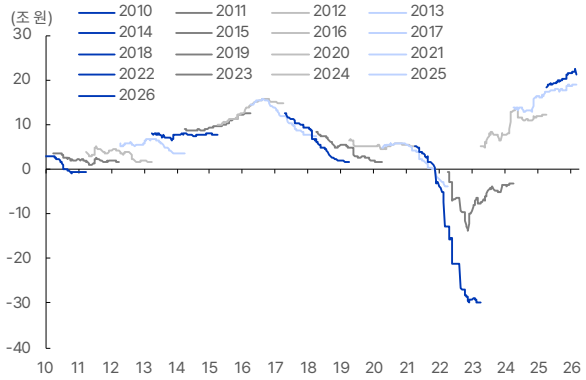
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 264] 분기별 영업이익 컨센서스 동향_미디어



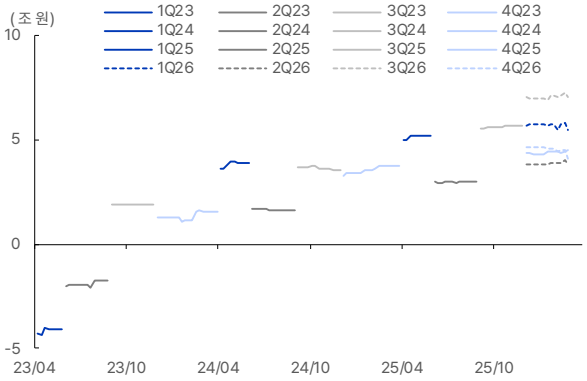
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 265] 연도별 영업이익 컨센서스 동향_유틸리티



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 266] 분기별 영업이익 컨센서스 동향_유틸리티



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2025.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4%	2.9%	0.7%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하