HYUNDAI MOTOR GROUP

내일의 차이 현대차증권

2026년 3월 4일

Decode the QR Code

(Quant Research)

컨센서스가 보여줄 2026년 이익의 방향성

Quant | 조창민 chocm@hmsec.com

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

Executive Summary

숨고르기 후 반등에 성공한 2월

- 2월에도 한국 증시는 글로벌 주요국 대비 최상위권 수익률을 기록했으나, 월 상반기와 하반기 스타일 및 업종의 로테이션도 확인
- 2월 전반에는 배당 · 저변동 · 밸류(가치), 후반에는 대형주 · 모멘텀 성격의 주도주가 강세를 보이며 업종 리더십이 교체
- KOSDAQ의 KOSPI 대비 상대 강세는 2월 들어 상대강도가 재차 둔화되는 모습을 보이지만, 여전히 긍정적인 정책 모멘텀을 기대할 수 있는 환경

연간 이익 Outlook: 3월 컨센서스가 만드는 FY26 내러티브

- 2026년 이익 전망치는 가파른 상향 추세 지속. KOSPI 12개월 선행 영업이익은 621조원까지 상승하며 600조원을 돌파
- 3월까지의 컨센서스 변화율은 다음해 3월까지의 컨센서스 흐름과 유의미한 양(+)의 상관을 보임. 3월의 컨센서스 변화가 연초 이익 방향성에 대한 힌트가 될 수 있다는 의미
- 3월에 마무리되는 전년도 연간 실적 결과는 올해 리비전에 영향을 주는 대표적인 변수. 전망치 달성률이 양호했던 종목일수록 3월에도 전망치가 우호적으로 조정되는 경향이 확인. 이는 3월 리비전이 펀더멘털을 반영한 모멘텀의 강화로 해석될 가능성이 높음
- 따라서 3월 전략은 '검증된 서프라이즈 + 이익 전망치 상향조정'의 조합이 효율적

펀더멘탈의 중요성이 다시 부각될 3월

- 과거 통상적인 4분기 실적시즌을 감안하면 2025년 4분기 실적시즌은 전반적으로 선전하고 있음. 2025년 연간 실적의 방향성 역시 확인되고 있는 만큼, 시장의 관심은 '실적 확인'에서 '2026년 기대의 상향' 여부로 이동할 것
- 실제로 어닝 서프라이즈(전망치 달성률)가 높았던 업종일수록 2026년 전망치 상향조정이 강하게 동반되는 경향이 확인되고 있음. '서프라이즈 기반 리비전'이 발생하는 업종 중심으로 알파를 기대해볼 수 있는 국면
- 3월 단기 변동성 확대 요인으로 작용할 지정학적 리스크와, 2월말 국회를 통과한 3차 상법 개정안과 관련된 모멘텀도 확인할 필요
- 2025년 실적을 바탕으로 2026년 실적에 대한 기대가 높아지고 있는 반도체, 비철/목재, 조선, 증권 업종을 3월 Top-Picks로 제시하며, 주주환원 및 지정학적 리스크 관련 모멘텀 측면에서 상사/자본재 업종을 추가로 제시

Contents

Executive Summary 02

Part 1. 숨고르기 후 반등에 성공한 2월 05

Part 2. 연간 이익 Outlook: 3월 컨센서스가 만드는 FY26 내러티브 13

Part 3. 펀더멘탈의 중요성이 다시 부각될 3월 18

H to Z Model Portfolio 25

3월 Model Portfolio

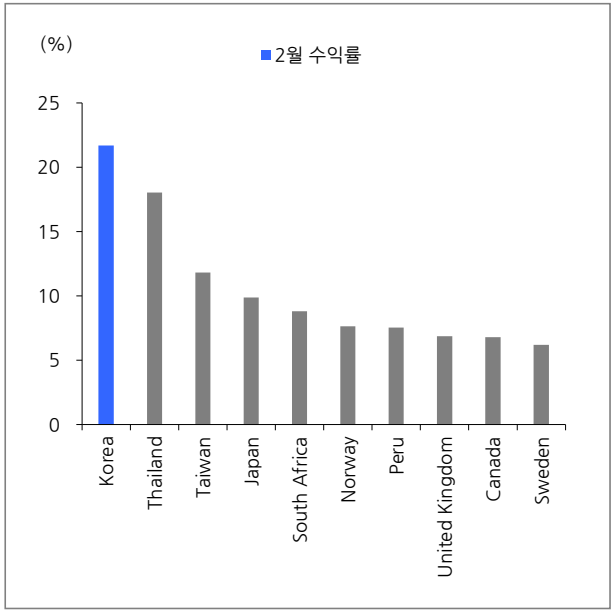
WI26	제안 비중	코드	종목	구분	제안 비중	시가총액	Earnings	Valuation	Macro	Style	Score
에너지	3.39	A034730	SK	KS	3.39	290,736	1.76	1.76	1.43	1.51	6.46
비철,목재등	3.32	A010130	고려아연	KS	3.32	423,721	1.62	1.75	1.39	1.50	6.26
건설,건축관련	1.57	A000720	현대건설	KS	1.57	183,403	1.51	0.51	1.47	1.75	5.25
기계	3.83	A298040	효성중공업	KS	1.77	263,232	1.30	1.60	0.95	1.28	5.13
		A178320	서진시스템	KQ	2.06	27,587	1.58	0.96	1.54	1.78	5.86
조선	3.66	A329180	HD현대중공업	KS	1.61	632,916	1.01	1.49	0.84	0.89	4.23
		A010140	삼성중공업	KS	2.05	254,760	1.20	1.74	0.98	1.46	5.38
상사,자본재	7.22	A012450	한화에어로스페이스	KS	1.54	616,183	0.89	1.52	0.94	1.05	4.41
		A028260	삼성물산	KS	1.72	595,768	0.85	0.99	1.52	1.28	4.63
		A272210	한화시스템	KS	2.07	214,612	1.37	0.87	1.81	1.70	5.75
		A099320	쎄트렉아이	KQ	1.90	20,829	1.43	0.76	2.00	1.79	5.98
자동차	7.46	A005380	현대차	KS	3.98	1,380,067	0.83	0.77	1.68	1.75	5.02
		A000270	기아	KS	1.78	802,299	0.84	0.79	1.29	1.23	4.16
		A018880	한온시스템	KS	1.70	47,619	1.71	0.85	1.24	1.83	5.62
건강관리	1.78	A068270	셀트리온	KS	1.78	551,050	1.16	1.08	1.46	0.85	4.54
은행	1.58	A323410	카카오뱅크	KS	1.58	129,517	1.47	1.30	1.40	1.08	5.24
증권	4.21	A006800	미래에셋증권	KS	2.02	408,302	1.68	0.90	1.80	1.77	6.15
		A005940	NH투자증권	KS	1.08	126,502	1.35	1.19	1.74	1.13	5.41
		A039490	키움증권	KS	1.11	126,343	1.24	1.78	1.43	1.00	5.46
소프트웨어	4.04	A035420	NAVER	KS	0.53	399,190	0.82	1.66	1.53	0.96	4.97
		A035720	카카오	KS	0.55	275,743	1.25	1.34	1.27	1.42	5.28
		A377300	카카오페이	KS	0.61	90,416	1.88	0.80	1.49	1.67	5.85
		A036570	엔씨소프트	KS	0.49	49,767	1.68	1.64	1.22	1.01	5.55
		A263750	펄어비스	KQ	0.66	34,437	1.54	2.00	1.36	1.21	6.11
		A181710	NHN	KS	0.59	12,413	1.61	1.56	1.33	1.44	5.94
		A078340	컴투스	KQ	0.60	4,341	1.46	1.76	1.87	0.88	5.98
IT하드웨어	2.06	A489790	한화비전	KS	0.27	43,117	1.31	1.47	0.99	1.71	5.49
		A353200	대덕전자	KS	0.33	30,935	1.44	1.59	1.24	1.56	5.83
		A222800	심텍	KQ	0.27	20,165	0.87	1.86	1.06	1.74	5.54
		A218410	RFHIC	KQ	0.30	15,054	1.56	1.19	1.70	1.29	5.73
		A007810	코리아써키트	KS	0.48	13,913	1.57	1.86	1.39	1.90	6.71
		A189300	인텔리안테크	KQ	0.41	12,992	1.87	1.01	1.75	1.69	6.32
반도체	51.90	A005930	삼성전자	KS	28.79	12,816,016	1.45	1.66	1.62	1.48	6.21
		A000660	SK하이닉스	KS	16.83	7,561,772	1.41	1.89	1.05	0.85	5.21
		A240810	원익IPS	KQ	1.50	61,649	1.32	1.25	1.72	1.21	5.50
		A095610	테스	KQ	1.41	14,249	1.21	1.74	1.65	0.91	5.51
		A131970	두산테스나	KQ	1.58	13,143	1.33	1.48	1.34	1.53	5.68
		A200710	에이디테크놀로지	KQ	1.78	6,116	2.00	1.33	0.61	1.95	5.89
IT가전	3.97	A450080	에코프로머티	KS	1.72	50,732	1.72	1.44	0.94	1.43	5.52
		A066970	엘앤에프	KS	2.25	50,624	1.80	1.53	0.81	1.83	5.98

숨고르기 후 반등에 성공한 2월

‘위험 회피 → 선호’ 로테이션이 확인된 2월

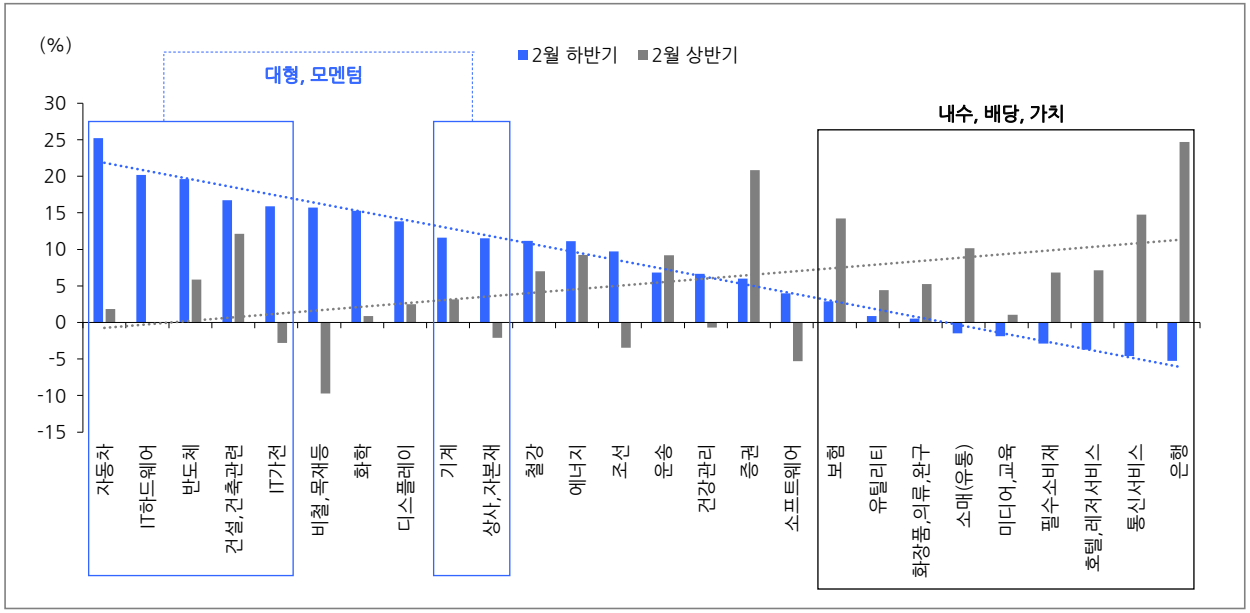
- 2월에도 한국 증시는 강한 모습을 보이며 글로벌 주요국 대비 최상위권 수익률을 기록 (KOSPI +19.5% , KOSDAQ +3.8%)
- 2월 전반에는 배당 · 저변동 · 밸류(가치) 등 상대적으로 방어적 성격의 업종이 수익률을 견인
- 반면, 2월 후반으로 갈수록 대형주 · 모멘텀 성격의 주도주 및 수출/경기민감주가 재차 강해지며 업종 리더십이 교체
- 이는 추세 훼손이라기보다, 상승장 내 숨고르기 국면에서 변동성 신호가 커질 때 나타나는 자연스러운 순환으로 해석 가능

2월에도 가장 높은 수익률을 기록한 한국



자료 : Factset, 현대차증권

2월 상 · 하반기에 강세 업종의 역전

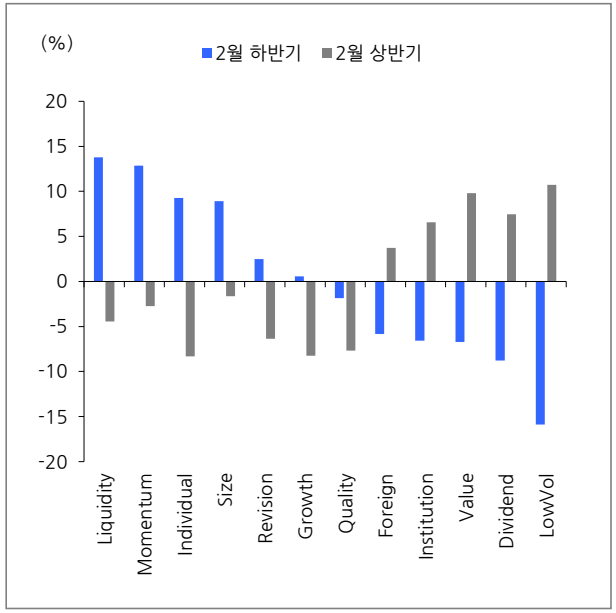


자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

2월 하반기: 리스크 선호 회복과 모멘텀 강세

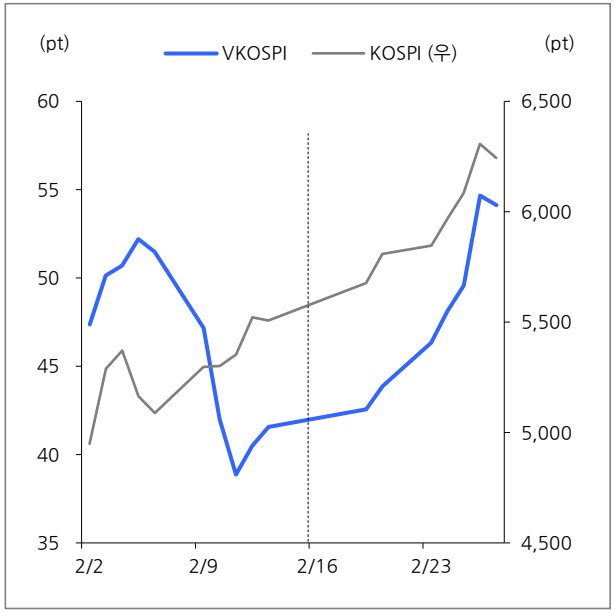
- 스타일 팩터 수익률 역시 2월 중반을 기점으로 성과가 뚜렷하게 갈림 (상반기=배당/저변동/가치, 하반기=유동성/모멘텀/사이즈/리비전)
- 같은 구간에서 VKOSPI 흐름과 지수 레벨이 함께 상승하며, 2월 하반기 시장의 위험선호 성격으로의 전환이 관측됨
- 즉, 2월은 일관된 방향의 장세가 아니라, 월 중반을 경계로 '위험 회피 → 선호'로 시장의 성격이 바뀐 한 달로 정리할 수 있음

스타일 팩터 기준으로도 확인되는 차이



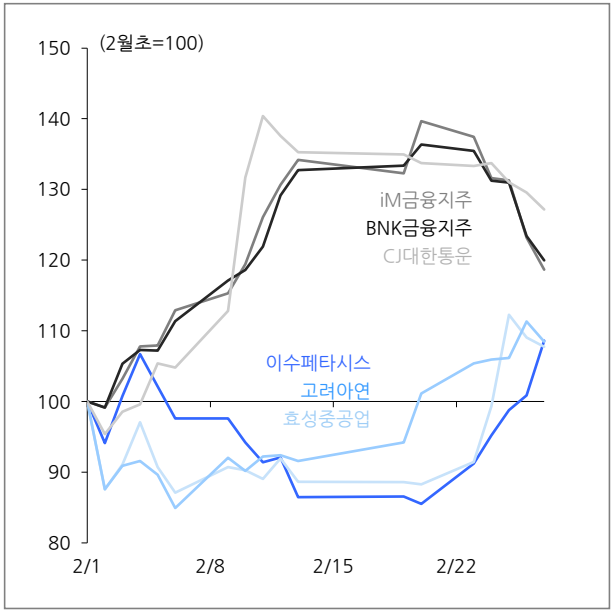
자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

위험회피 → 위험선호로의 성격 변화



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

2월 중반을 기점으로 차이나는 퍼포먼스

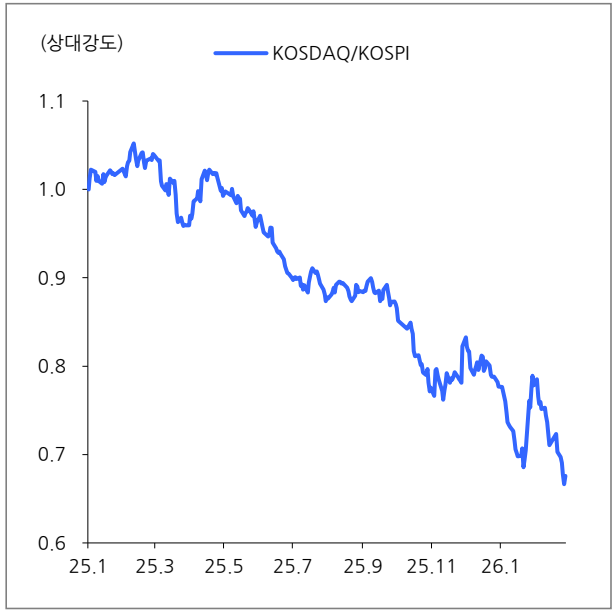


자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

KOSDAQ, 1주일 천하로 끝날 순 없어

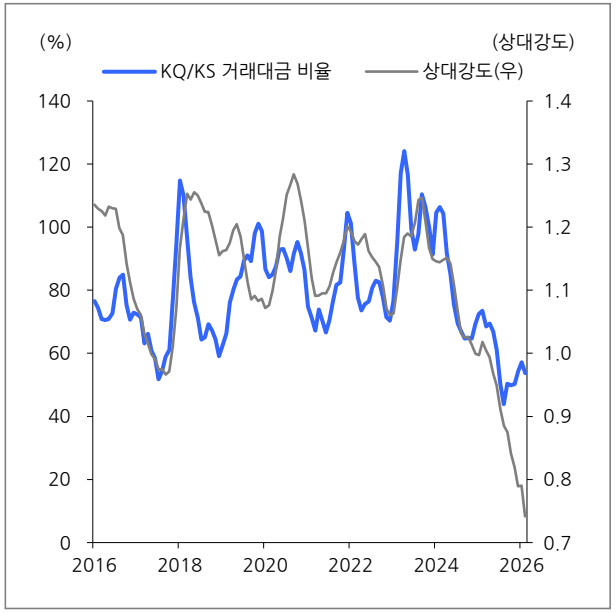
- 1월 말 KOSDAQ의 KOSPI 대비 상대 강세 회복 흐름이 확인됐으나, 2월 들어 상대강도가 재차 둔화되는 모습
- 다만 증시 내 거래대금 지표 및 KOSDAQ 거래대금 비율은 여전히 우호적인 레벨
- 상대강도 저점 통과와 함께 거래대금 · 개인 참여가 지속적으로 확인될 경우, KOSDAQ의 가격 탄력성이 다시 확장될 수 있는 구간

단기 반등에는 성공했으나 다시 부진 이어져



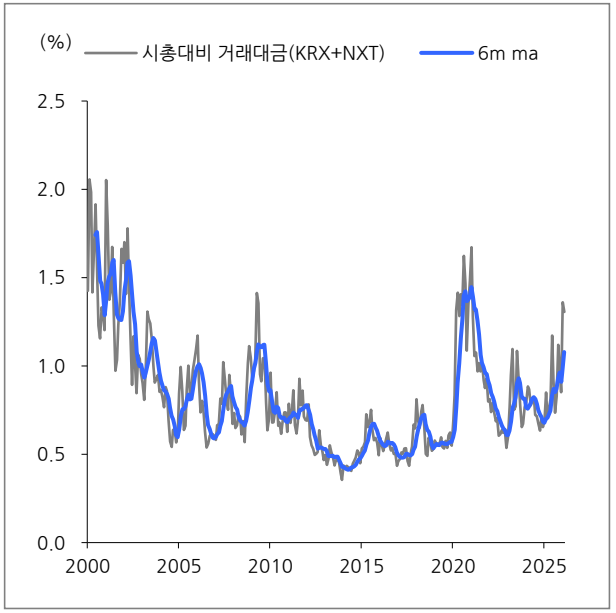
자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

코스피/코스닥의 거래대금 비율과 상대강도



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권 주: 3개월 이동평균

증시 시가총액 대비 거래대금 추이

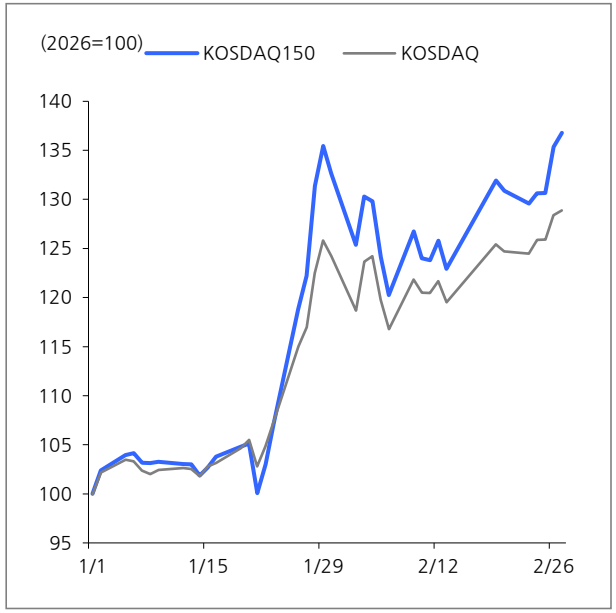


자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

KOSDAQ150 및 대형주 중심 강세 시현

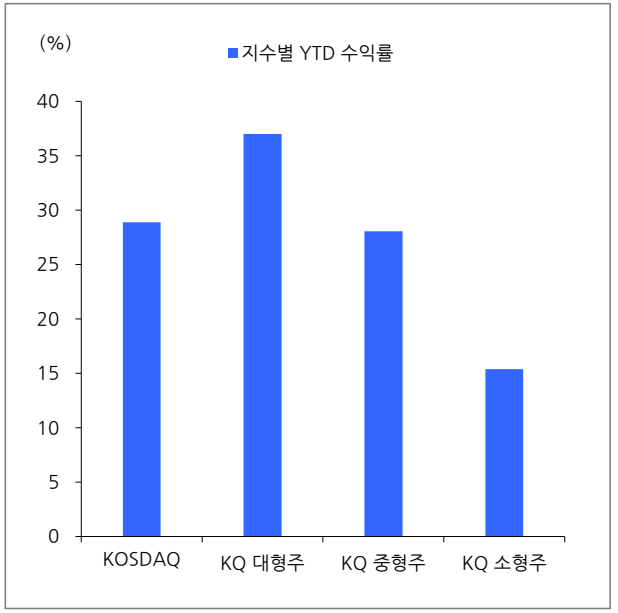
- 연초 이후 KOSDAQ 내에서도 KOSDAQ150의 상대강도가 뚜렷하게 우위를 보이며 지수 상승이 대형/대표주 중심으로 확산되는 모습
- 규모별 성과에서도 KQ 대형주 > KQ 중형주 > KQ 소형주로 성과가 구분되며, 대형주 주도 상승이 지수 레벨에서도 확인됨
- 수급 측면에서도 금융투자 순매수가 KOSDAQ150에 집중되며, 연초 이후 KOSDAQ 강세가 'KQ150 수급 + 대형주 성과'에 기반했음을 시사

KOSDAQ150의 주가 상대강도 강세



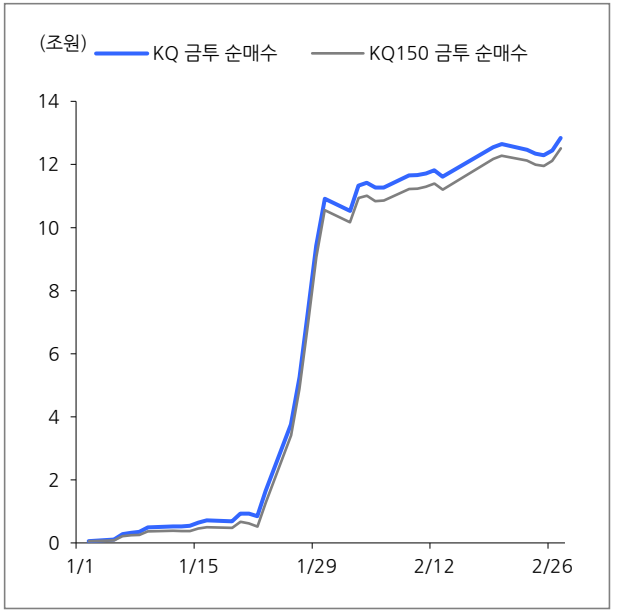
자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

규모별 지수로도 대형주 강세 확인



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

금융투자 수급도 대체로 KQ150에 집중

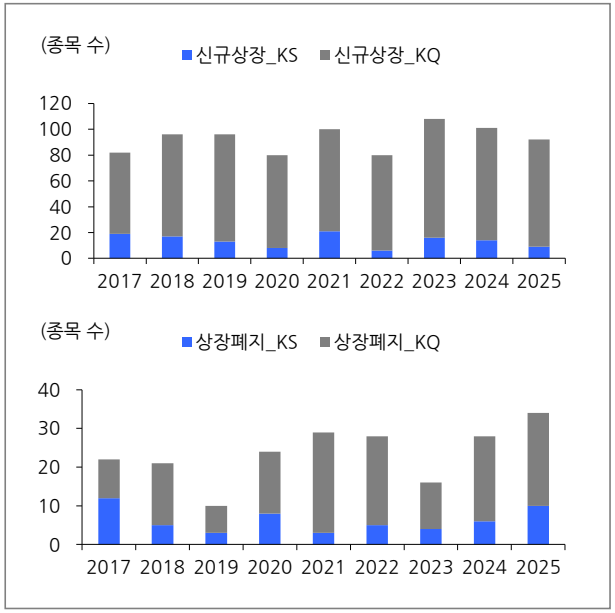


자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

새로운 정책 모멘텀: 금융위원회 상장폐지 개혁방안 (1)

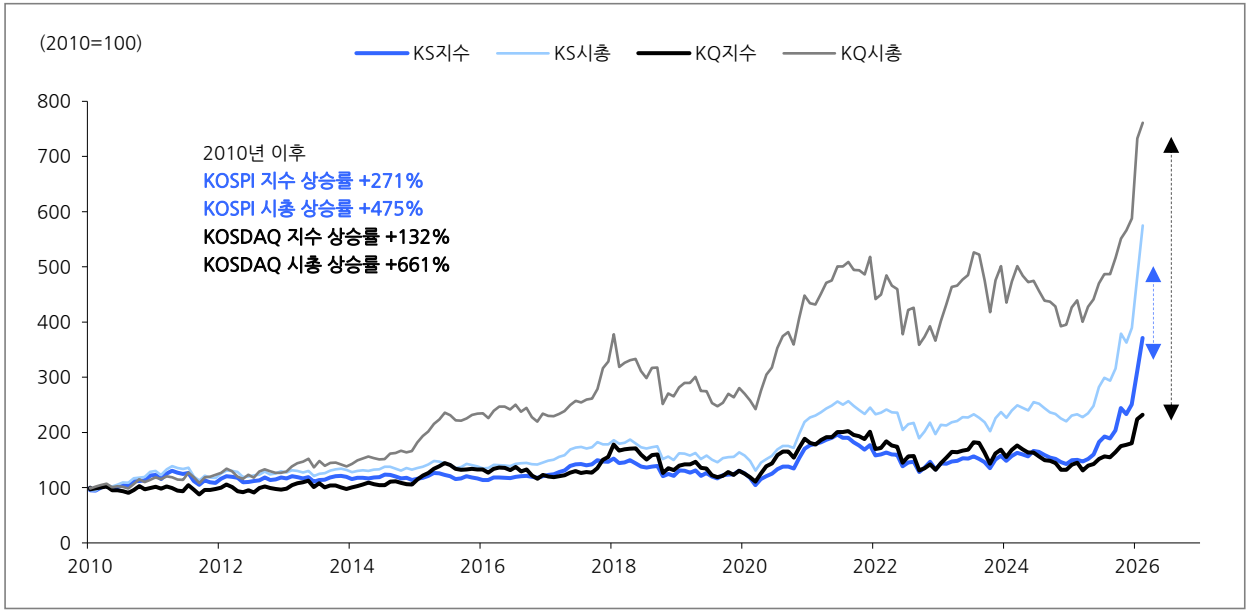
- 2월 12일 금융위원회는 코스닥 시장을 생산적 금융의 엔진이자, 혁신기업의 성장 플랫폼으로 육성하겠다는 정책 방향의 일환으로 부실기업에 대한 상장폐지 요건을 강화
- 금융위원회 자료에 따르면 지난 20년간 코스닥 시장에 신규 상장된 종목은 1,353개인 반면, 상장폐지된 종목은 415개로 '다산소사(多産少死)'의 시장 구조가 지속
- 이러한 과정에서 지수 시가총액은 크게 상승한 반면, 지수 자체는 크게 상승하지 못했던 것이 한계로 지적

연도별 신규상장/상장폐지 종목 수



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

KOSPI, KOSDAQ 지수 및 시가총액 추이



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

새로운 정책 모멘텀: 금융위원회 상장폐지 개혁방안 (2)

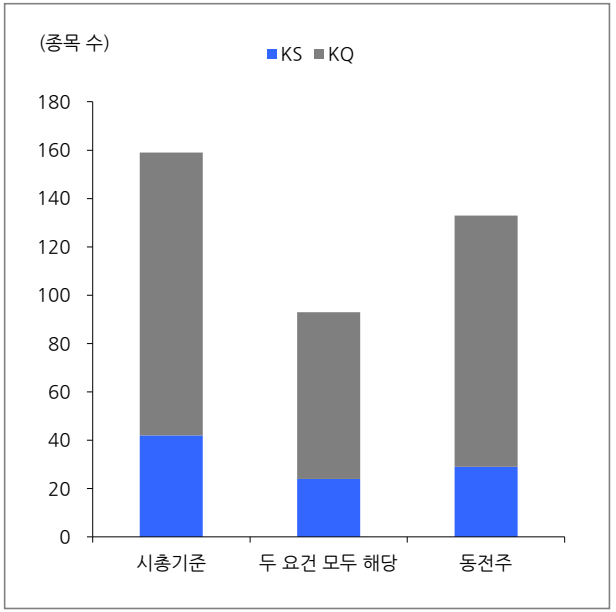
- 이에 혁신기업은 원활히 상장되고 부실기업은 신속 · 엄정하게 퇴출되는 다산다사의 시장 구조로의 전환을 추진
- 금융위원회는 주요 정책으로 상장폐지 집중관리기간 운영, 4대 상장폐지 요건 강화 및 상장폐지 심사 절차 효율화 등을 제시
- 코스닥 기준 단순 시가총액 기준 미달 및 동전주에 해당하는 종목 수는 약 290개로 집계. 한국거래소의 단순 시뮬레이션 결과, 금년 중 코스닥 상장폐지 대상 기업 수는 당초 예상했던 50개사보다 100여개 늘어난 약 150개사 내외가 될 것으로 추산

부실기업 신속 · 엄정 퇴출을 위한 상장폐지 개혁 방안과 관련된 주요 내용 정리

분류		코스피	코스닥
상장폐지 집중관리기간 운영		- 상장폐지 집중관리단 구성 (거래소 부이사장을 단장으로 선임) - 2027년 6월까지 상장폐지 집중관리 기간 운영	
4대 요건 강화	시가총액 상장폐지 기준 조기화	[2026년 7월] 200 → 300억원 [2027년 1월] 300 → 500억원	[2026년 7월] 150 → 200억원 [2027년 1월] 200 → 300억원
		- 기존 27년 1월과 28년 1월로 1년 단위였던 시가총액 기준 상향조정 계획을 6개월 단위로 조기화	
		- "일시적 주가 띄우기"로 상장폐지 기준 회피를 방지하기 위한 세부기준 강화 - 관리종목 지정 후 90일 동안 연속 45일 시가총액 기준 상회 실패 시 즉시 상폐	
	동전주 상장폐지 요건 신설	- 주가 1,000원 미만 동전주 상폐 요건 신설 - 30일 연속 하회 시 관리종목으로 지정하고 이후 90일간 45일 연속 주가가 1,000원 이상이 되지 못하는 경우 최종 상장폐지	
		- 액면병합을 통한 우회 방지. 합병 후 액면가 미만인 경우에도 상장폐지	
	완전자본잠식 요건 강화	- 기존 사업연도말 1회 자본잠식의 경우 상장폐지 → 반기 기준 추가 - 사업연도 말 기준은 해당 시 즉시 상장폐지 되지만 반기 기준은 추가 심사를 거쳐 상장폐지를 결정	
	공시위반에 따른 상장폐지 요건 강화	- 공시 벌점 누적 15점시 상장폐지 → 10점으로 하향 - 중대 · 고의 공시 위반 요건 추가	
상장폐지 심사 절차 효율화		- 코스닥 실적 실질심사에서 개선기간 1년 6개월 → 1년으로 축소	

자료 : 현대차증권

시가총액 기준 미달 및 동전주 종목 수

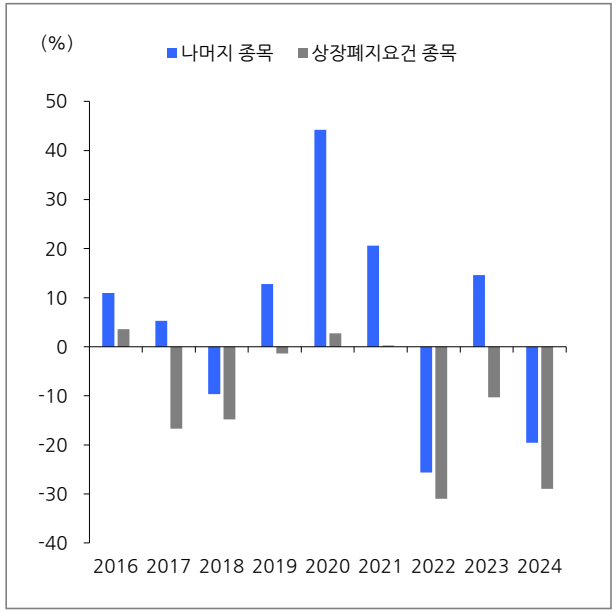


자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

KOSDAQ 시장의 새로운 모멘텀이 될 것

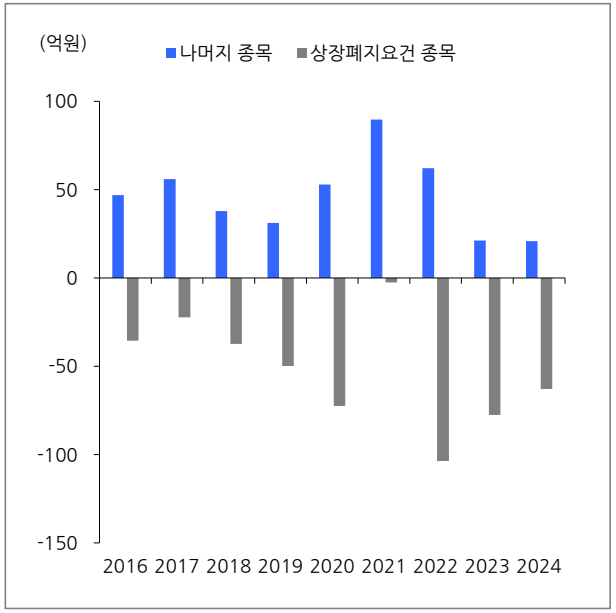
- 강화된 상장폐지 요건에 해당할 가능성이 높은 종목군은 비해당 종목군 대비 주가 성과와 펀더멘털 지표 모두에서 상대적으로 취약한 흐름이 지속적으로 확인
- 제도 변화가 단기적으로는 개별 종목 변동성을 키울 수 있으나, 중장기적으로는 시장 내 부실 기업 비중 축소를 통해 KOSDAQ의 질적 개선에 기여할 것으로 기대

종목별 평균 YTD 수익률



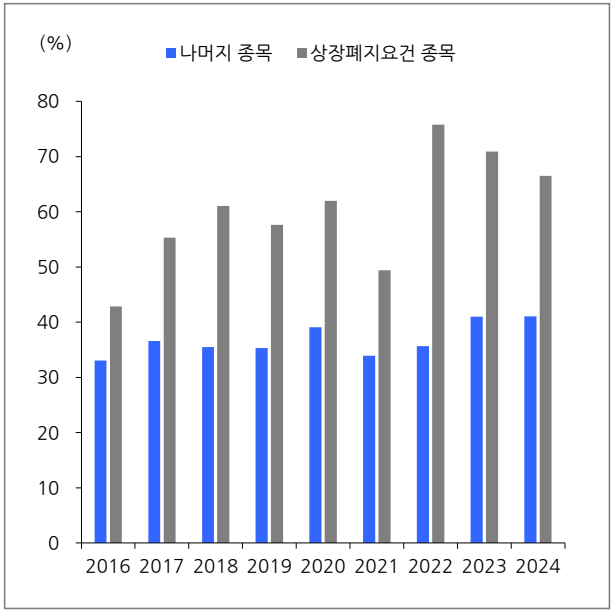
자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

종목별 평균 당기순이익



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

종목군 내 적자 기업 비율



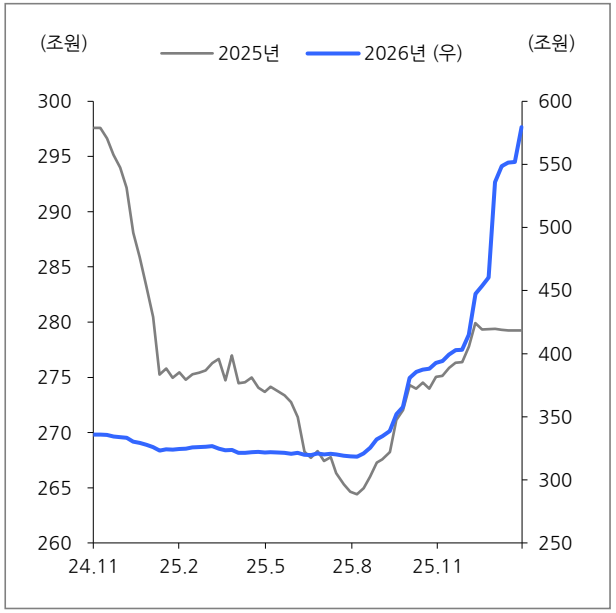
자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

연간 이익 Outlook: 3월 컨센서스가 만드는 FY26 내러티브

끝을 알 수 없는 이익의 상향 조정

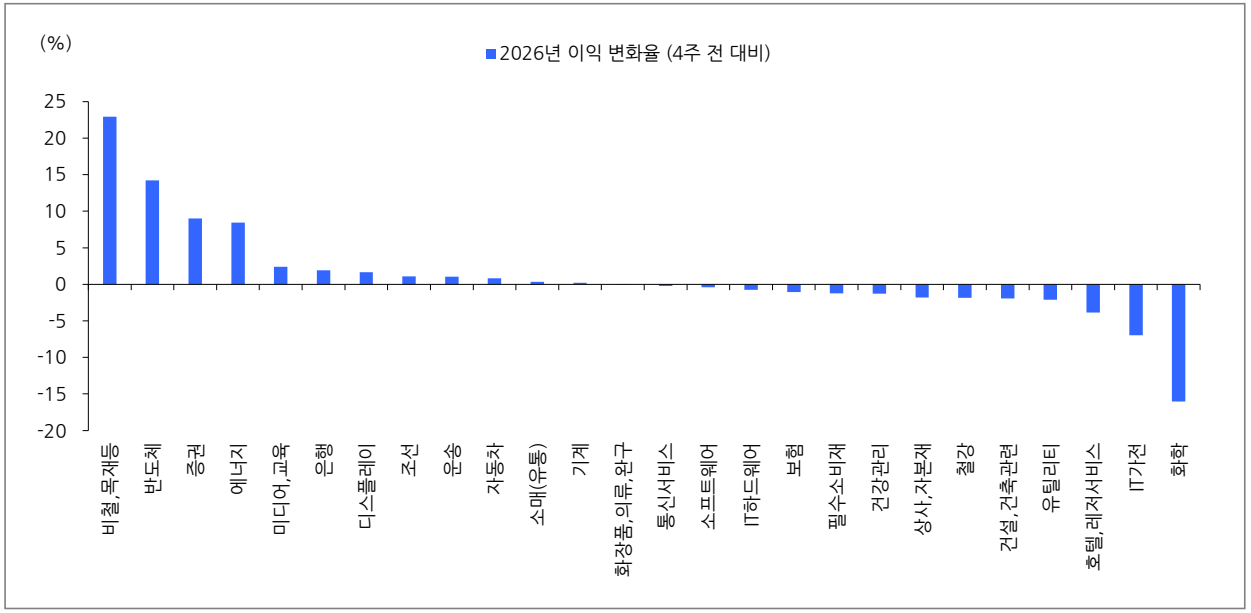
- 2026년 이익전망치는 가파른 상향 추세가 지속되고 있음. 이에 KOSPI 12개월 선행 영업이익은 621조원까지 상승하며 600조원을 돌파
- 이익 전망치의 가파른 상향조정은 증시 상승으로 인한 밸류에이션 부담을 상쇄해 줄 수 있는 실적 기반의 근거를 제공하는 중
- 업종 기준으로는 비철,목재, 반도체, 증권, 에너지 등의 컨센서스 상향조정 비율이 상위권에 위치

2025년과 2026년 이익전망치 추이



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

업종별 이익 전망치 변화율 (4주 전 대비)



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

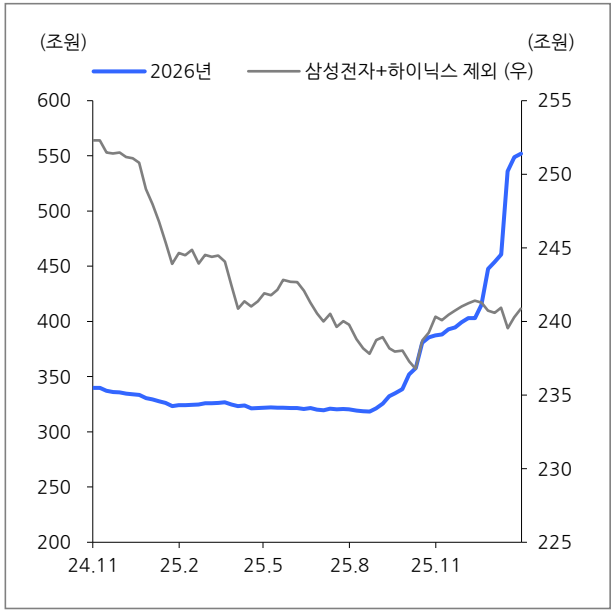
반도체 업종으로의 쏠림 현상 심화

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

반도체 업종의 선행 이익 비중은 역대 최고

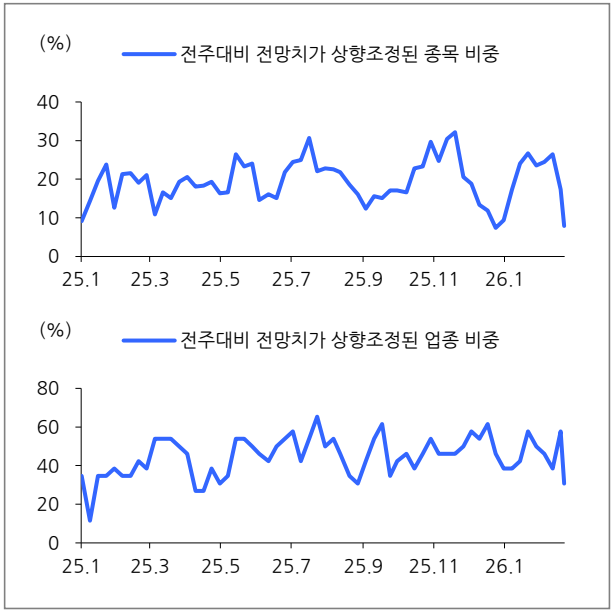
자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

삼성전자/하이닉스 제외 시 이익 방향성 부재



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

전주대비 전망치가 상향 조정된 종목/업종

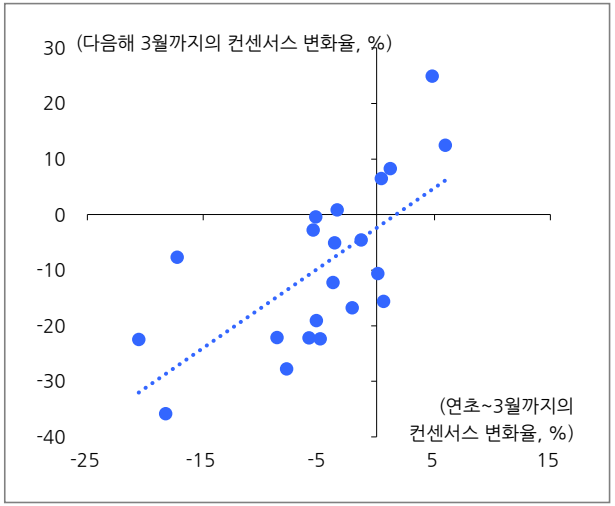


자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

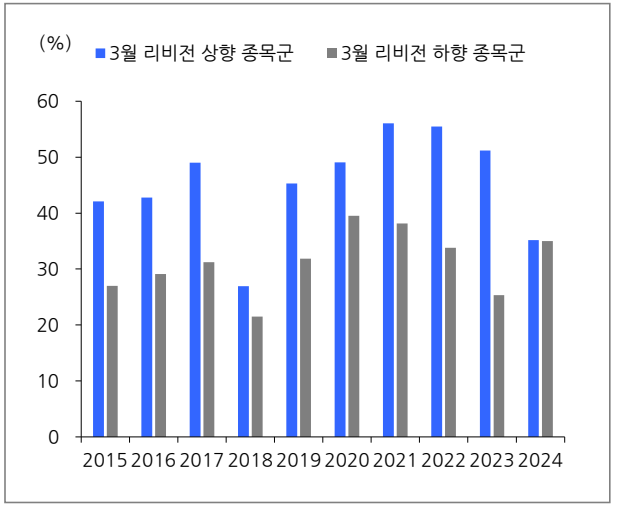
3월 리비전은 연간 이익 방향성의 힌트

- 지수 기준으로 3월까지의 컨센서스 변화율은 향후 1년의 컨센서스 흐름과 유의미한 상관관계 존재
- 종목 기준으로도 3월에 전망치가 상향된 종목은 이후 12개월 동안 상향 조정이 이어질 확률이 더 높음
- 성과 측면에서도 3월 리비전 방향에 따라 분류한 종목군은 이후 상대수익률에서 일관된 격차를 보임
- 3월에 마무리되는 전년도 연간 실적 결과는 올해 전망치에 영향을 주는 대표 변수로, 전망치 달성률이 양호했던 업종/종목일수록 전망치가 우호적으로 조정되는 경향이 확인. 이는 3월 리비전이 펀더멘털을 반영한 모멘텀의 강화로 해석될 가능성이 높음을 의미
- 따라서 3월 전략은 '전망치의 단독 상향조정'보다 '검증된 서프라이즈(2025년 4분기 및 2025년 연간) + 이익 전망치 상향조정(2026년 1분기 및 2026년 연간)'의 조합이 더 효율적

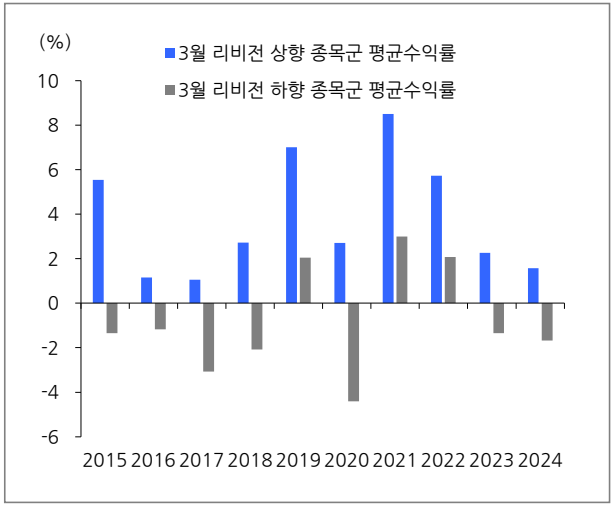
3월까지의 리비전은 이후 1년 리비전과 동행



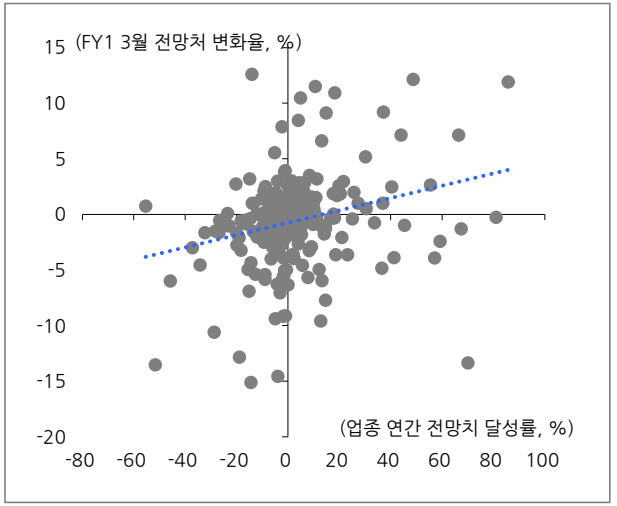
3월 상향 종목의 '상향 지속 확률' 우위



리비전 방향별 3월 상대수익률 격차



서프라이즈 동반 시 3월 리비전 신호가 강화

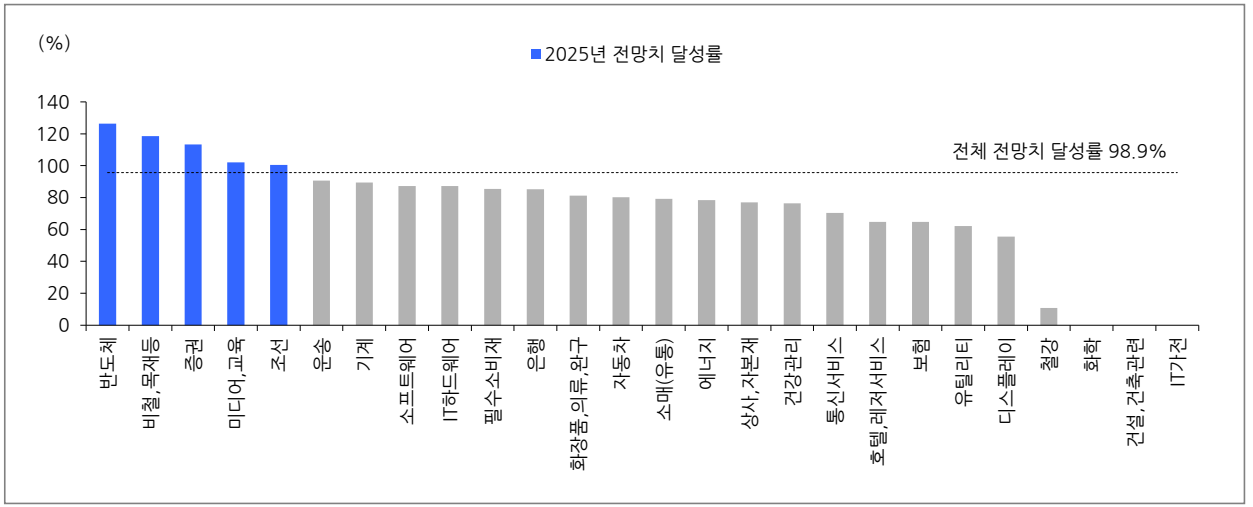


자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

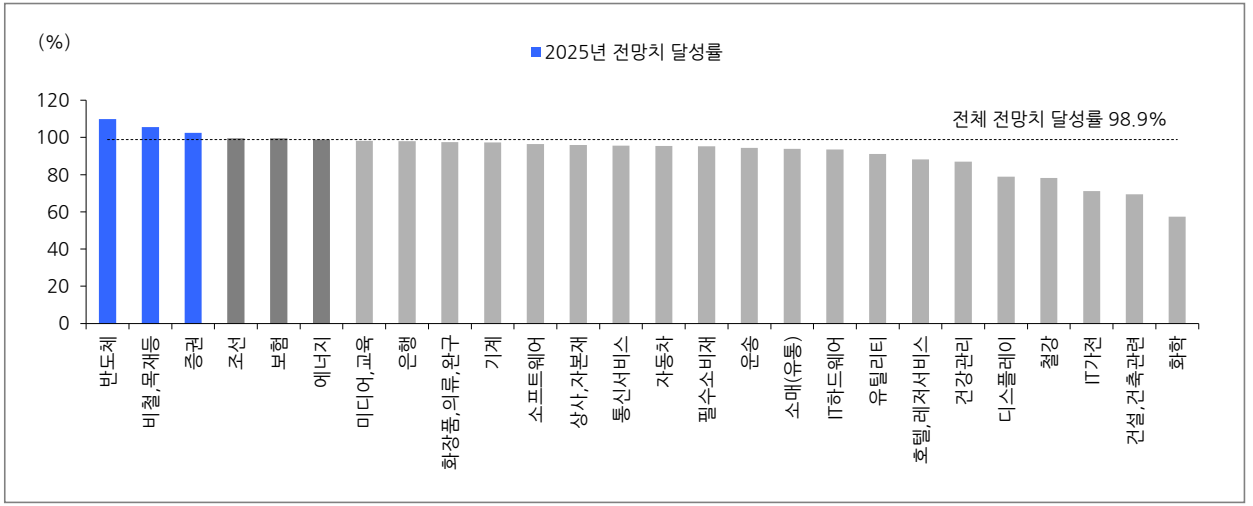
4분기임을 감안하면 나쁘지 않은 실적시즌

- 컨센서스가 존재하는 종목 대부분이 4분기 실적발표를 완료하며 실적시즌은 후반부에 진입
- 현재 4분기 전망치 달성률은 98.9%, 전망치를 상회한 종목의 비율은 약 32.6%로 집계
- 업종별로는 반도체(126.3%), 비철,목재(118.6%), 증권(113.4%), 미디어,교육(102.1%) 등이 컨센서스를 큰 폭 상회하는 실적을 발표하고 있음
- 과거 4분기가 통상적으로 전망치 달성률이 낮게 형성되는 분기임을 감안하면 현재까지의 4분기 실적시즌은 전반적으로 선전하고 있는 상황
- 2025년 연간 실적의 방향성 역시 확인되고 있는 만큼, 시장의 관심은 '실적 확인'에서 '2026년 기대의 상향' 여부로 이동할 가능성

순항 중인 4분기 실적시즌



연간 실적도 윤곽이 드러나고 있는 상황



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

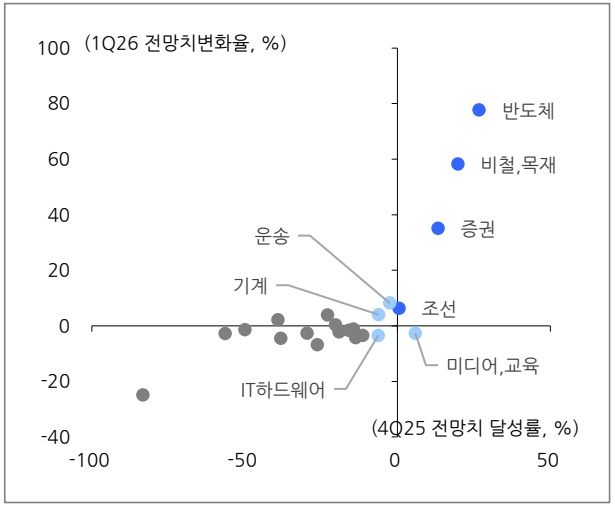
주: 4분기 화학, 건설,건축관련은 적자전환. IT가전은 적자확대

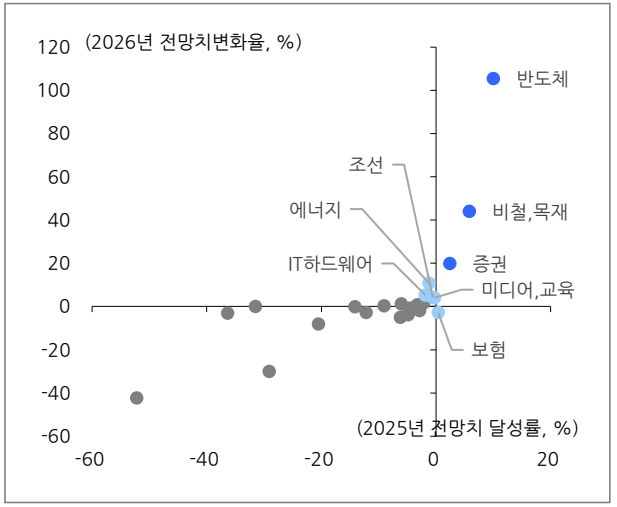
펀더멘탈의 중요성이 다시 부각될 3월

서프라이즈를 바탕으로 리비전이 확인되고 있는 업종은?

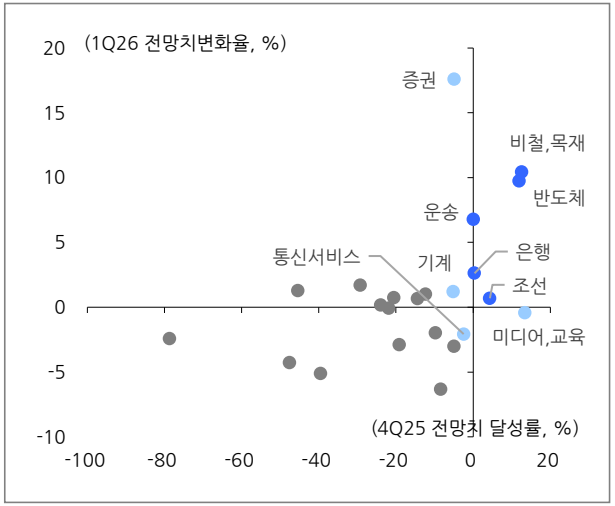
- 실제로 어닝 서프라이즈(전망치 달성률)가 높았던 업종일수록 2026년 전망치 상향 조정이 강하게 동반되는 경향이 확인됨
- 특히 반도체, 비철/목재, 증권 업종 등은 달성률과 리비전이 모두 우상향 구간에 위치해, 분기 및 연간 어닝 서프라이즈가 실제 '전망치'로 전이되는 모습
- 1월말 대비 리비전을 기준으로 보아도 유사한 방향성이 유지
- 한편 조선, 은행, 기계, 미디어/교육, 통신서비스 등은 아직 리비전이 뚜렷한 (+) 구간에 진입하진 않았으나, 달성률 및 변화율 측면에서 중립권에 위치해 추가 상향으로 연결될 '후보군'으로 점검할 필요
- 결론적으로 3월은 '서프라이즈 기반 리비전'이 발생하는 업종 중심으로 알파를 기대해볼 수 있는 국면이라는 판단

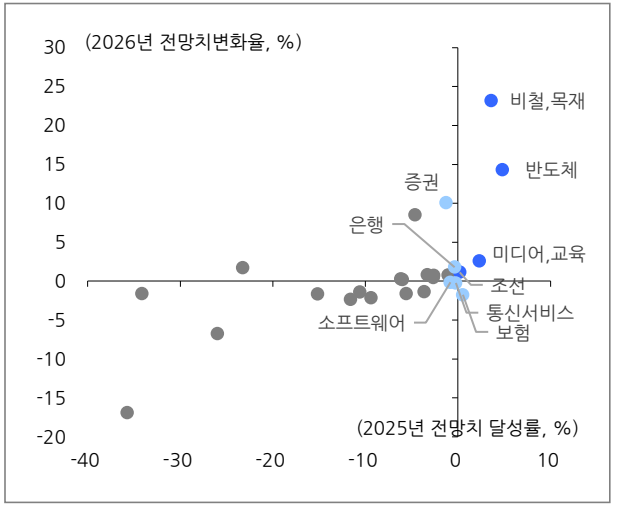
전망치 달성률과 연초대비 전망치 변화율 간의 상관관계





전망치 달성률과 1월말 대비 전망치 변화율 간의 상관관계





자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

3차 상법개정안, 주주환원 관심 지속

- 7월부터 지속적으로 추진되고 있는 상법 개정은 기업 지배구조의 투명성 제고와 자사주 규제 강화로 구체화되고 있는 상황
- 이러한 정책적 움직임이 주식시장에는 긍정적인 영향을 주고 있음. 특히, KOSPI 내 자사주 비중 상위 50종목으로 구성한 포트폴리오는 상법개정안이 발의 및 공포되는 구간에서 증시 대비 아웃퍼폼하며 정책 효과를 입증
- 정부의 정책 기조가 주주환원에 대한 관심을 자극하고 있으며, 향후 주주환원 및 배당주 투자 전략의 유효성을 뒷받침하는 환경이 조성되고 있는 상황

3차 상법개정안 본회의 통과

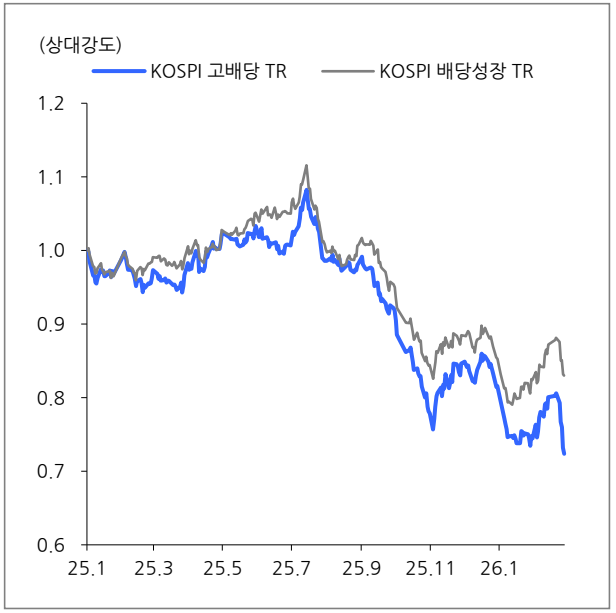
차수	내용	비고
1차	• 이사의 충실의무 범위를 '회사+주주'로 확대 • 감사위원 선임 시 3% 룰 (최대주주 의결권 제한) • 전자주주총회 도입 (일부 의무화) • 사외이사 → 독립이사 명칭 · 비율 상향	7/3일 국회 통과 7/22일 공포
2차	• 집중투표제 의무화 (대규모 상장사) • 감사위원 분리선출 확대 (분리선출 감사위원 2인 이상)	8/25일 국회 통과 9/9일 공포
3차	• 자사주 소각 의무화 (1년 이내) • 기보유분은 6개월 추가 유예 부여 • 자사주 대상의 교환 · 상환사채 발행 불가 합병, 분할 시 신주 배정 금지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

자료 : 현대차증권

주주환원에 대한 관심 지속할 필요

자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

배당에 대한 관심도 3월 회복될 것



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

배당소득 분리과세 요건 충족 기업 스크리닝 (1)

배당소득 분리과세 우수형 (배당성향 40% 이상)

코드	종목	업종	시가총액	2025년 컨센서스				3~4월 배당 여부		
				배당액	순이익(지배)	배당성향	배당수익률	2025년	2024년	2023년
A000810	삼성화재	보험	243,859	9,413	20,641	45.6	3.86	O	O	O
A003670	포스코퓨처엠	화학	219,697	240	346	69.4	0.11	O		O
A003550	LG	상사,자본재	166,097	5,012	12,128	41.3	3.02	O	O	
A047050	포스코인터내셔널	상사,자본재	127,016	2,956	6,263	47.2	2.33	O	O	O
A005940	NH투자증권	증권	126,502	4,209	9,555	44.1	3.33		O	O
A278470	에이피알	화장품,의류,완구	116,979	1,350	2,820	47.9	1.15	O		
A029780	삼성카드	은행	72,991	3,244	6,490	50.0	4.44	O	O	O
A064400	LG씨엔에스	소프트웨어	72,180	1,683	4,132	40.7	2.33	O		
A032640	LG유플러스	통신서비스	71,094	2,842	5,626	50.5	4.00	O	O	
A004020	현대제철	철강	62,052	1,018	421	242.0	1.64	O	O	O
A031210	서울보증보험	보험	40,706	2,000	2,340	85.5	4.91			
A004170	신세계	소매(유통)	35,542	445	1,038	42.8	1.25	O	O	
A023530	롯데쇼핑	소매(유통)	30,467	1,075	785	136.9	3.53	O	O	
A001430	세아베스틸지주	철강	24,781	416	685	60.6	1.68	O	O	
A098460	고영	IT하드웨어	21,867	96	130	73.9	0.44	O	O	
A120110	코오롱인더	화학	18,603	413	721	57.3	2.22	O		
A181710	NHN	소프트웨어	12,413	166	363	45.7	1.34	O	O	
A214320	이노션	미디어,교육	8,020	471	846	55.6	5.87	O	O	O
A020000	한섬	화장품,의류,완구	5,329	168	402	41.9	3.16			
A035810	이지홀딩스	필수소비재	5,232	878	647	135.7	16.78	O		
A170900	동아에스티	건강관리	4,891	68	71	95.2	1.38	O	O	
A078340	컴투스	소프트웨어	4,341	157	50	312.8	3.62	O		
A286940	롯데이노베이트	소프트웨어	3,593	106	194	54.7	2.95	O	O	
A068930	디지털대성	미디어,교육	2,513	166	223	74.5	6.61	O		
A053210	스카이라이프	미디어,교육	2,424	166	337	49.4	6.86	O		
A339770	교촌에프앤비	필수소비재	2,251	100	231	43.3	4.44	O	O	
A039570	HDC랩스	건설,건축관련	2,170	117	150	77.9	5.38	O	O	
A213500	한솔제지	비철,목재등	2,104	125	113	111.1	5.94	O	O	O
A063570	NICE인프라	소프트웨어	1,458	44	98	45.3	3.04		O	

자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

배당소득 분리과세 요건 충족 기업 스크리닝 (2)

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

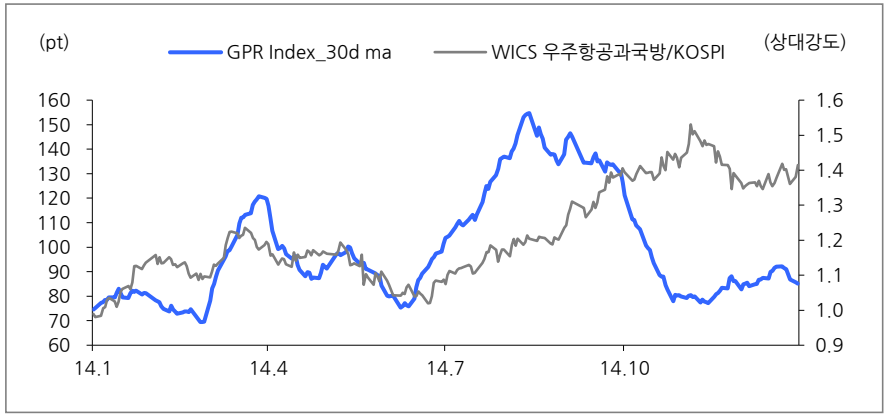
코드	종목	업종	시가총액	2025년 컨센서스				3~4월 배당 여부		
				배당액	순이익(지배)	배당성향	배당수익률	2025년	2024년	2023년
A086280	현대글로비스	운송	217,125	4,242	16,847	25.2	1.95	O	O	O
A096770	SK이노베이션	에너지	215,880	3,682	-13,208	-27.9	1.71			
A024110	기업은행	은행	205,337	8,901	27,357	32.5	4.33		O	O
A047810	한국항공우주	상사,자본재	186,665	539	2,093	25.7	0.29	O	O	
A005830	DB손해보험	보험	127,042	4,795	14,803	32.4	3.77	O	O	O
A004990	롯데지주	상사,자본재	37,505	1,364	-2,873	-47.5	3.64	O	O	
A000240	한국앤컴퍼니	자동차	29,715	1,044	3,855	27.1	3.51	O	O	
A204320	HL만도	자동차	29,489	340	1,293	26.3	1.15	O	O	
A011210	현대위아	자동차	27,549	314	1,220	25.8	1.14		O	
A003690	코리안리	보험	27,119	1,091	3,090	35.3	4.02	O		
A081660	미스토홀딩스	화장품,의류,완구	26,015	891	2,417	36.8	3.42	O	O	
A002790	아모레퍼시픽홀딩스	화장품,의류,완구	24,910	397	1,521	26.1	1.59	O	O	
A018670	SK가스	유틸리티	21,541	847	3,367	25.2	3.93	O	O	
A007310	오뚜기	필수소비재	15,931	361	1,074	33.6	2.26	O	O	
A089860	롯데렌탈	운송	12,254	448	1,323	33.9	3.65	O	O	
A280360	롯데웰푸드	필수소비재	11,817	321	895	35.8	2.71	O	O	
A071320	지역난방공사	유틸리티	10,791	869	3,418	25.4	8.05	O		
A376300	디어유	소프트웨어	9,116	53	179	29.6	0.58	O	O	
A114090	GKL	호텔,레저서비스	8,091	217	564	38.4	2.68	O		
A005180	빙그레	필수소비재	7,826	303	775	39.1	3.88		O	
A058650	세아홀딩스	철강	6,871	200	730	27.4	3.14	O	O	

자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

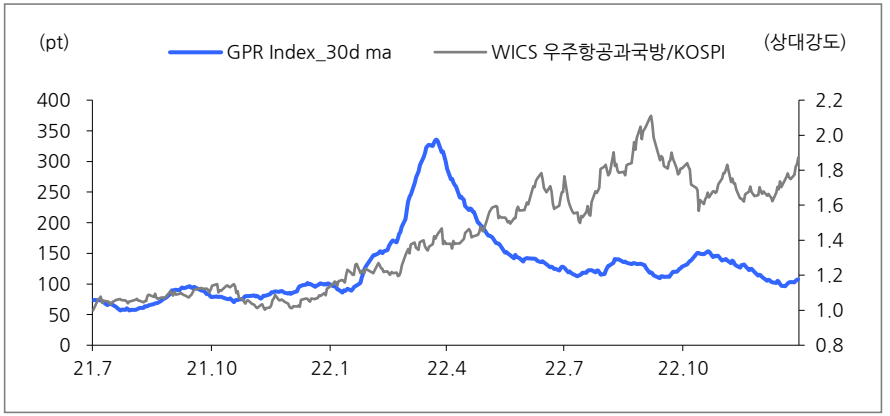
지정학적 리스크 확대 국면, 방위산업의 단기 모멘텀

- 전쟁 관련 우려가 커질 때마다 GPR(Geopolitical Risk) Index이 급등하는 경향을 보였고, 해당 국면에서 방위산업 업종의 상대강도도 동반 개선되는 흐름. 3월 미국-이란으로 인한 지정학적 리스크 확대 국면에서 단기적으로 모멘텀을 받을 수 있을 것으로 전망

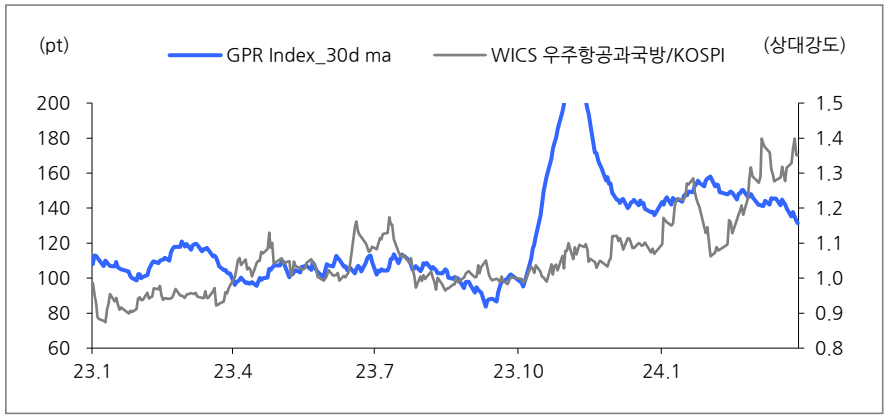
2014년 크림반도 합병 분쟁



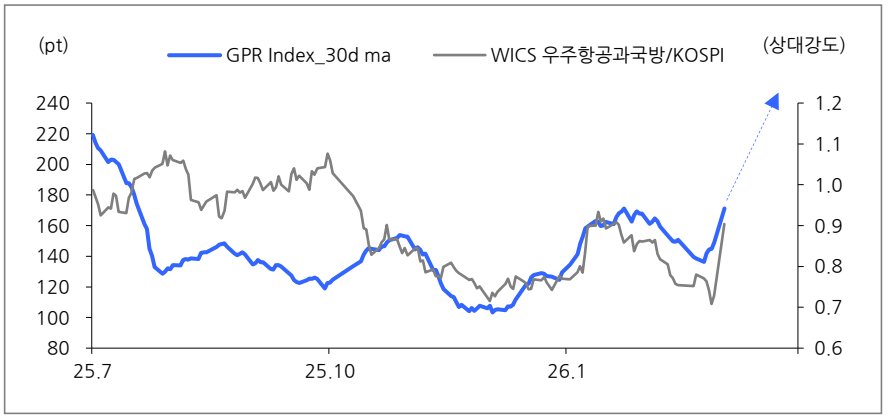
2022년 러시아-우크라이나 전쟁 발발



2023년 이스라엘-하마스 분쟁



2025~현재의 국면 (이란 · 이스라엘 분쟁 및 미국의 이란 공습)



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

펀더멘탈에 대한 관심을 다시 유지할 필요

- 4분기 및 2025년 서프라이즈 강도와, 이를 바탕으로 상향 조정되는 2026년 이익의 상향조정 여부가 3월 Top-Picks 선정의 주요 지표
- 2025년 실적을 바탕으로 2026년 이익 기대가 강화되는 반도체, 비철/목재, 조선, 증권을 3월 Top-Picks로 제시
- 여기에 주주환원과 지정학적 리스크로 파생될 모멘텀을 감안해, 증권은 '펀더멘탈+주주환원'의 중첩 수혜 업종으로, 상사/자본재는 이벤트 모멘텀 업종으로 추가 제시

2025년 실적을 바탕으로 2026년에 대한 기대를 높이는 업종에 대한 관심 유효

업종	전망치 달성률 (%)		1Q26 컨센서스 (억원, %)					2026년 컨센서스 (억원, %)				
	4Q25	2025년	연초	1월말	현재	연초대비(%)	1월대비(%)	연초	1월말	현재	연초대비(%)	1월대비(%)
반도체	126.8	110.1	363,439	588,526	645,820	77.7	9.7	1,658,986	2,981,223	3,408,404	105.5	14.3
비철,목재등	119.9	105.9	4,141	5,931	6,549	58.2	10.4	16,787	19,622	24,175	44.0	23.2
증권	113.4	102.5	13,496	15,500	18,223	35.0	17.6	50,042	54,490	59,981	19.9	10.1
조선	100.6	99.5	45,546	48,076	48,405	6.3	0.7	202,563	208,576	210,930	4.1	1.1
에너지	77.1	98.8	29,757	30,874	30,923	3.9	0.2	115,163	117,459	127,571	10.8	8.6
소매(유통)	79.8	94.0	8,005	7,975	8,033	0.3	0.7	33,495	33,793	33,902	1.2	0.3
상사,자본재	50.1	87.9	51,628	53,163	50,894	-1.4	-4.3	237,630	236,733	231,219	-2.7	-2.3

자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

H to Z Model Portfolio

3월 Model Portfolio

WI26	제안 비중	코드	종목	구분	제안 비중	시가총액	Earnings	Valuation	Macro	Style	Score
에너지	3.39	A034730	SK	KS	3.39	290,736	1.76	1.76	1.43	1.51	6.46
비철,목재등	3.32	A010130	고려아연	KS	3.32	423,721	1.62	1.75	1.39	1.50	6.26
건설,건축관련	1.57	A000720	현대건설	KS	1.57	183,403	1.51	0.51	1.47	1.75	5.25
기계	3.83	A298040	효성중공업	KS	1.77	263,232	1.30	1.60	0.95	1.28	5.13
		A178320	서진시스템	KQ	2.06	27,587	1.58	0.96	1.54	1.78	5.86
조선	3.66	A329180	HD현대중공업	KS	1.61	632,916	1.01	1.49	0.84	0.89	4.23
		A010140	삼성중공업	KS	2.05	254,760	1.20	1.74	0.98	1.46	5.38
상사,자본재	7.22	A012450	한화에어로스페이스	KS	1.54	616,183	0.89	1.52	0.94	1.05	4.41
		A028260	삼성물산	KS	1.72	595,768	0.85	0.99	1.52	1.28	4.63
		A272210	한화시스템	KS	2.07	214,612	1.37	0.87	1.81	1.70	5.75
		A099320	쎄트렉아이	KQ	1.90	20,829	1.43	0.76	2.00	1.79	5.98
자동차	7.46	A005380	현대차	KS	3.98	1,380,067	0.83	0.77	1.68	1.75	5.02
		A000270	기아	KS	1.78	802,299	0.84	0.79	1.29	1.23	4.16
		A018880	한온시스템	KS	1.70	47,619	1.71	0.85	1.24	1.83	5.62
건강관리	1.78	A068270	셀트리온	KS	1.78	551,050	1.16	1.08	1.46	0.85	4.54
은행	1.58	A323410	카카오뱅크	KS	1.58	129,517	1.47	1.30	1.40	1.08	5.24
증권	4.21	A006800	미래에셋증권	KS	2.02	408,302	1.68	0.90	1.80	1.77	6.15
		A005940	NH투자증권	KS	1.08	126,502	1.35	1.19	1.74	1.13	5.41
		A039490	키움증권	KS	1.11	126,343	1.24	1.78	1.43	1.00	5.46
소프트웨어	4.04	A035420	NAVER	KS	0.53	399,190	0.82	1.66	1.53	0.96	4.97
		A035720	카카오	KS	0.55	275,743	1.25	1.34	1.27	1.42	5.28
		A377300	카카오페이	KS	0.61	90,416	1.88	0.80	1.49	1.67	5.85
		A036570	엔씨소프트	KS	0.49	49,767	1.68	1.64	1.22	1.01	5.55
		A263750	펄어비스	KQ	0.66	34,437	1.54	2.00	1.36	1.21	6.11
		A181710	NHN	KS	0.59	12,413	1.61	1.56	1.33	1.44	5.94
		A078340	컴투스	KQ	0.60	4,341	1.46	1.76	1.87	0.88	5.98
IT하드웨어	2.06	A489790	한화비전	KS	0.27	43,117	1.31	1.47	0.99	1.71	5.49
		A353200	대덕전자	KS	0.33	30,935	1.44	1.59	1.24	1.56	5.83
		A222800	심텍	KQ	0.27	20,165	0.87	1.86	1.06	1.74	5.54
		A218410	RFHIC	KQ	0.30	15,054	1.56	1.19	1.70	1.29	5.73
		A007810	코리아써키트	KS	0.48	13,913	1.57	1.86	1.39	1.90	6.71
		A189300	인텔리안테크	KQ	0.41	12,992	1.87	1.01	1.75	1.69	6.32
반도체	51.90	A005930	삼성전자	KS	28.79	12,816,016	1.45	1.66	1.62	1.48	6.21
		A000660	SK하이닉스	KS	16.83	7,561,772	1.41	1.89	1.05	0.85	5.21
		A240810	원익IPS	KQ	1.50	61,649	1.32	1.25	1.72	1.21	5.50
		A095610	테스	KQ	1.41	14,249	1.21	1.74	1.65	0.91	5.51
		A131970	두산테스나	KQ	1.58	13,143	1.33	1.48	1.34	1.53	5.68
		A200710	에이디테크놀로지	KQ	1.78	6,116	2.00	1.33	0.61	1.95	5.89
IT가전	3.97	A450080	에코프로머티	KS	1.72	50,732	1.72	1.44	0.94	1.43	5.52
		A066970	엘앤에프	KS	2.25	50,624	1.80	1.53	0.81	1.83	5.98

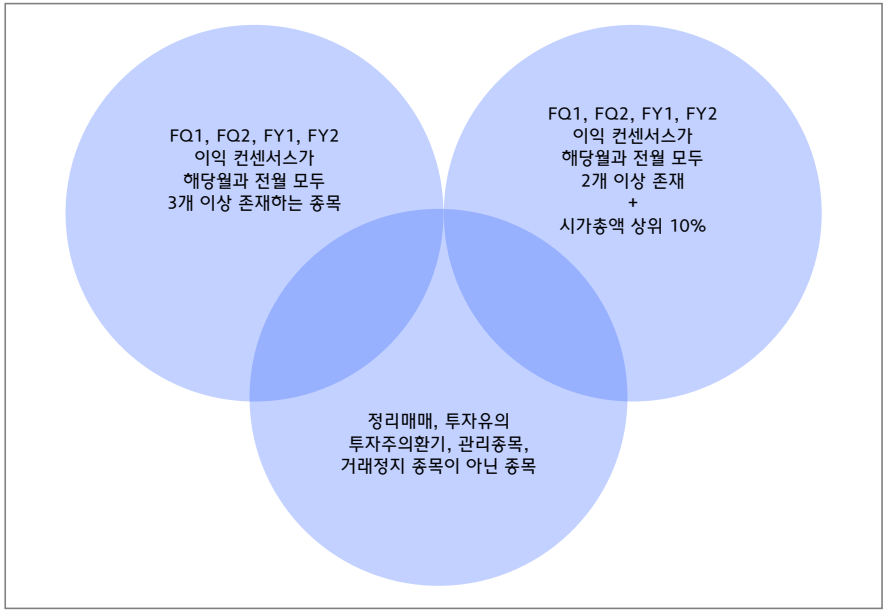
3월 Top-Score Portfolio

WI26	제안 비중	코드	종목	구분	제안 비중	시가총액	Earnings	Valuation	Macro	Style	Score
에너지	3.04	A034730	SK	KS	3.04	290,736	1.76	1.76	1.43	1.51	5.78
비철,목재등	3.12	A010130	고려아연	KS	3.12	423,721	1.62	1.75	1.39	1.50	5.95
철강	1.68	A001430	세아베스틸지주	KS	1.68	24,781	1.36	1.44	1.36	1.54	7.16
건설,건축관련	1.54	A000720	현대건설	KS	1.54	183,403	1.51	0.51	1.47	1.75	5.59
기계	1.85	A178320	서진시스템	KQ	1.85	27,587	1.58	0.96	1.54	1.78	5.93
조선	3.10	A010140	삼성중공업	KS	1.84	254,760	1.20	1.74	0.98	1.46	7.15
		A082740	한화엔진	KS	1.26	45,061	1.28	1.77	0.87	1.34	5.42
상사,자본재	4.10	A272210	한화시스템	KS	2.14	214,612	1.37	0.87	1.81	1.70	5.26
		A099320	쎄트렉아이	KQ	1.96	20,829	1.43	0.76	2.00	1.79	6.38
운송	2.87	A089590	제주항공	KS	1.49	4,911	1.05	1.79	1.40	1.32	5.45
		A272450	진에어	KS	1.38	3,691	1.59	1.99	0.89	0.98	5.44
자동차	1.65	A018880	한온시스템	KS	1.65	47,619	1.71	0.85	1.24	1.83	5.57
호텔,레저서비스	3.02	A032350	롯데관광개발	KS	1.71	18,428	1.46	1.80	1.04	1.43	5.22
		A006730	서부T&D	KQ	1.31	10,161	1.23	1.82	1.52	0.83	5.35
미디어,교육	1.50	A035760	CJ ENM	KQ	1.50	15,921	1.39	1.65	1.34	1.16	6.10
증권	6.21	A006800	미래에셋증권	KS	2.98	408,302	1.68	0.90	1.80	1.77	5.85
		A005940	NH투자증권	KS	1.60	126,502	1.35	1.19	1.74	1.13	5.22
		A039490	키움증권	KS	1.64	126,343	1.24	1.78	1.43	1.00	6.15
소프트웨어	11.30	A035720	카카오	KS	1.77	275,743	1.25	1.34	1.27	1.42	5.82
		A377300	카카오페이	KS	1.97	90,416	1.88	0.80	1.49	1.67	6.02
		A036570	엔씨소프트	KS	1.58	49,767	1.68	1.64	1.22	1.01	5.49
		A263750	펄어비스	KQ	2.13	34,437	1.54	2.00	1.36	1.21	5.32
		A181710	NHN	KS	1.91	12,413	1.61	1.56	1.33	1.44	5.30
		A078340	컴투스	KQ	1.93	4,341	1.46	1.76	1.87	0.88	5.35
IT하드웨어	12.84	A489790	한화비전	KS	1.50	43,117	1.31	1.47	0.99	1.71	5.21
		A353200	대덕전자	KS	1.83	30,935	1.44	1.59	1.24	1.56	5.79
		A222800	심텍	KQ	1.50	20,165	0.87	1.86	1.06	1.74	5.62
		A218410	RFHIC	KQ	1.69	15,054	1.56	1.19	1.70	1.29	5.27
		A007810	코리아써키트	KS	2.72	13,913	1.57	1.86	1.39	1.90	5.30
		A189300	인텔리안테크	KQ	2.30	12,992	1.87	1.01	1.75	1.69	5.68
		A090460	비에이치	KS	1.30	6,520	1.65	1.57	0.93	1.24	6.01
반도체	38.60	A005930	삼성전자	KS	29.71	12,816,016	1.45	1.66	1.62	1.48	6.08
		A240810	원익IPS	KQ	1.55	61,649	1.32	1.25	1.72	1.21	6.67
		A095610	테스	KQ	1.46	14,249	1.21	1.74	1.65	0.91	5.95
		A131970	두산테스나	KQ	1.63	13,143	1.33	1.48	1.34	1.53	5.22
		A195870	해성디에스	KS	1.23	10,982	1.08	1.71	1.19	1.33	6.01
		A252990	샘씨엔에스	KQ	1.18	6,630	1.40	0.94	1.76	1.17	6.24
		A200710	에이디테크놀로지	KQ	1.84	6,116	2.00	1.33	0.61	1.95	5.87
IT가전	3.57	A450080	에코프로머티	KS	1.54	50,732	1.72	1.44	0.94	1.43	6.11
		A066970	엘앤에프	KS	2.02	50,624	1.80	1.53	0.81	1.83	5.39

방법론 1) 유니버스 구성

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

유니버스 선정 방식



자료 : Quantiwise, 현대차증권

종목별 Scoring에 사용된 변수

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

자료 : Quantiwise, 현대차증권

방법론 2) Earnings 스코어링 방법

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

Earnings 스코어링 방법

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

Winsorization & Z-scoring

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

Scaling

Min 0 ~ Max 2의 Score 부여

자료 : Quantiwise, 현대차증권

방법론 3) Valuation 스코어링 방법

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

Valuation 스코어링 방법

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

Winsorization & Z-scoring

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

Scaling

Min 0 ~ Max 2의 Score 부여

자료 : Quantiwise, 현대차증권

방법론 4) Macro 스코어링 방법

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

Macro 스코어링 방법

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

전월대비 증감(률) 계산 후 3년 Z-Scoring (A)

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

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

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

Scaling

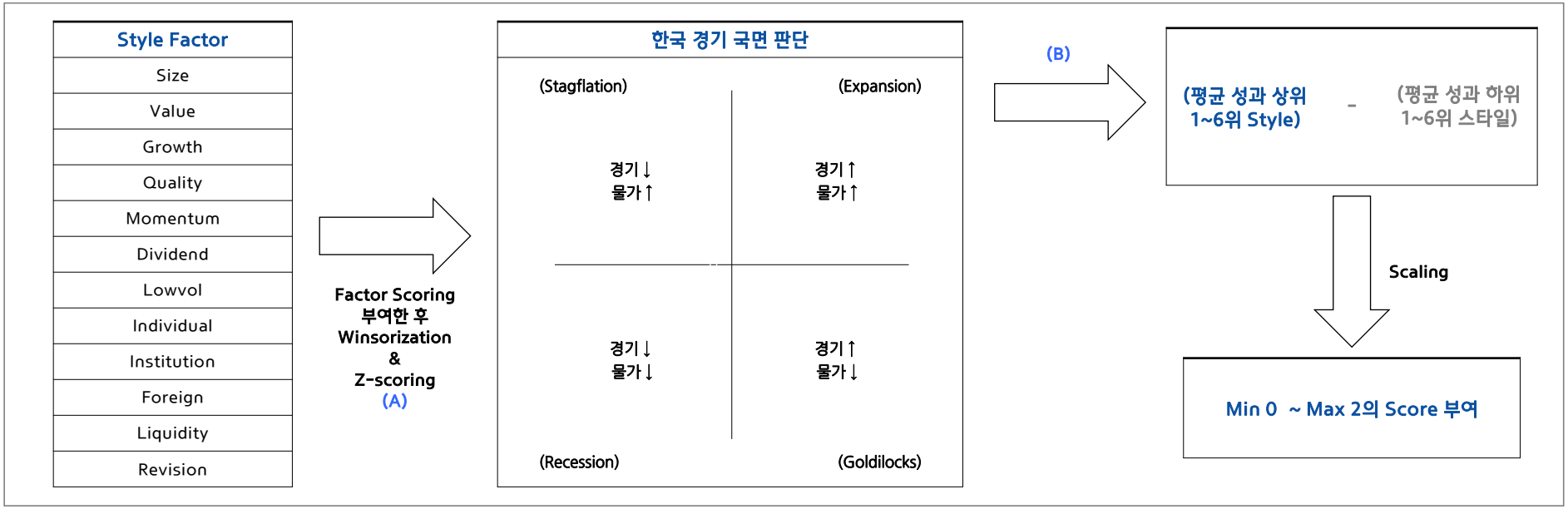
Min 0 ~ Max 2의 Score 부여

자료 : Quantiwise, 현대차증권

방법론 5) Style Factor 스코어링 방법

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

Style Factor 스코어링 방법



자료 : Quantiwise, 현대차증권

Style Factor 방법론

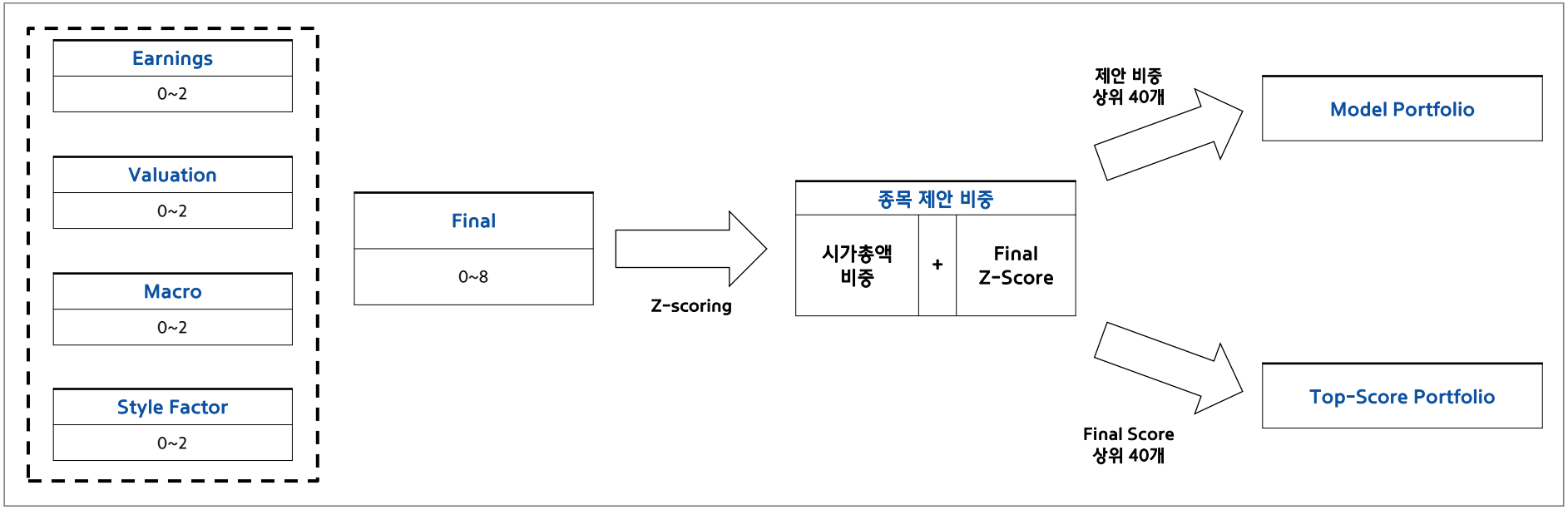
팩터	하위 구성팩터	팩터	하위 구성팩터	팩터	하위 구성팩터	팩터	하위 구성팩터
Size	월간평균시총	Quality	부채비율(TTM, yoy)	Individual	개인순매수(1m)	Liquidity	거래대금(1m)
	60일평균시총		영업이익률(TTM, yoy)		개인순매수(60d)		거래대금(60d)
	120일평균시총		순이익률(TTM, yoy)		개인순매수(120d)		거래대금(120d)
	52주평균시총		총자산회전율(TTM, yoy)		개인순매수(52w)		거래대금(52w)
Value	ev/ebitda(fwd)		ROA(TTM, yoy)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

자료 : Quantiwise, 현대차증권

Earnings + Valuation + Macro + Style = Final Score

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

Final Score 산출 방법



자료 : Quantiwise, 현대차증권

업종으로도 같은 작업을 진행

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

업종 Score 순위

순위	업종	Earnings	Valuation	Macro	Style Factor	Score	순위	업종	Earnings	Valuation	Macro	Style Factor	Score
1	비철,목재등	2.00	1.64	1.57	1.41	6.62	14	기계	0.80	0.47	1.07	1.70	4.03
2	반도체	1.90	2.00	1.49	0.93	6.32	15	유틸리티	0.71	1.85	0.07	1.04	3.66
3	에너지	1.62	1.73	1.39	1.53	6.27	16	철강	1.00	0.82	0.32	1.49	3.64
4	증권	1.50	1.06	1.93	1.29	5.78	17	화장품,의류,완구	0.75	1.68	0.71	0.40	3.55
5	디스플레이	1.54	1.27	0.60	2.00	5.41	18	IT가전	0.16	0.31	1.20	1.75	3.42
6	건설,건축관련	1.18	0.55	1.29	1.87	4.89	19	미디어,교육	0.20	1.40	0.99	0.81	3.40
7	상사,자본재	0.50	1.01	2.00	1.23	4.74	20	운송	0.77	1.12	0.17	0.76	2.82
8	소프트웨어	0.56	1.31	1.77	1.00	4.65	21	호텔,레저서비스	0.73	1.50	0.26	0.27	2.76
9	자동차	0.69	0.76	1.63	1.57	4.65	22	건강관리	0.86	0.71	0.83	0.34	2.74
10	IT하드웨어	1.11	0.51	1.14	1.80	4.57	23	필수소비재	0.36	1.46	0.76	0.00	2.58
11	통신서비스	0.84	1.36	1.85	0.49	4.54	24	보험	0.44	0.91	0.00	1.14	2.50
12	소매(유통)	1.04	1.54	1.34	0.54	4.46	25	은행	0.11	1.19	0.37	0.68	2.35
13	조선	1.26	1.60	0.47	1.08	4.40	26	화학	0.00	0.00	0.56	1.66	2.22

자료 : Quantiwise, 현대차증권

2월 Model Portfolio 성과

WI26	제안 비중	기여도	코드	종목	구분	제안 비중	시가총액	Score	수익률	기여도
에너지	2.94	0.33	A034730	SK	KS	1.32	241,797	5.52	20.24	0.27
			A010950	S-Oil	KS	1.62	119,225	6.26	3.87	0.06
비철,목재등	3.02	-0.01	A010130	고려아연	KS	1.76	393,247	5.30	7.75	0.14
			A103140	풍산	KS	1.26	36,768	5.52	-11.74	-0.15
철강	1.61	-0.08	A001430	세아베스틸지주	KS	1.61	26,108	5.25	-5.08	-0.08
건설,건축관련	1.68	1.02	A000720	현대건설	KS	1.68	114,251	5.35	60.53	1.02
기계	5.82	1.28	A034020	두산에너빌리티	KS	0.99	580,348	4.48	17.33	0.17
			A267260	HD현대일렉트릭	KS	0.67	320,459	4.52	18.11	0.12
			A298040	효성중공업	KS	0.85	242,718	5.00	8.45	0.07
			A010120	LS ELECTRIC	KS	0.93	169,800	5.32	39.05	0.36
			A267270	HD건설기계	KS	0.93	51,908	5.59	30.04	0.28
			A103590	일진전기	KS	0.79	31,949	5.38	33.58	0.26
			A056190	에스에프에이	KQ	0.65	12,137	5.18	0.00	0.00
조선	5.86	0.10	A329180	HD현대중공업	KS	1.82	603,527	4.40	4.87	0.09
			A042660	한화오션	KS	2.10	424,383	5.07	1.95	0.04
			A010140	삼성중공업	KS	1.94	259,160	5.30	-1.70	-0.03
상사,자본재	6.19	1.29	A012450	한화에어로스페이스	KS	1.94	670,324	4.02	-8.08	-0.16
			A028260	삼성물산	KS	2.02	512,479	4.45	16.25	0.33
			A000150	두산	KS	2.23	137,810	5.47	50.18	1.12
자동차	3.45	1.20	A005380	현대차	KS	3.45	1,023,789	4.37	34.80	1.20
건강관리	2.21	-0.33	A458870	씨어스테크놀로지	KQ	2.21	20,785	6.12	-15.05	-0.33
증권	3.31	1.41	A006800	미래에셋증권	KS	1.96	242,429	5.58	68.42	1.34
			A039490	키움증권	KS	1.35	119,859	5.22	5.07	0.07
보험	1.53	0.34	A032830	삼성생명	KS	1.53	376,600	4.39	22.15	0.34
소프트웨어	3.31	0.13	A035420	NAVER	KS	1.78	431,345	4.45	-7.45	-0.13
			A181710	NHN	KS	1.53	10,579	5.22	17.34	0.27
IT하드웨어	3.06	0.29	A009150	삼성전기	KS	0.34	208,395	4.79	60.75	0.21
			A007660	이수페타시스	KS	0.46	86,256	5.50	8.60	0.04
			A353200	대덕전자	KS	0.63	31,281	6.24	-1.11	-0.01
			A489790	한화비전	KS	0.55	31,202	5.96	38.19	0.21
			A222800	심텍	KQ	0.37	22,592	5.35	-10.74	-0.04
			A007810	코리아써키트	KS	0.70	16,700	6.50	-16.69	-0.12
반도체	52.20	13.57	A005930	삼성전자	KS	26.09	9,501,019	6.54	34.89	9.10
			A000660	SK하이닉스	KS	19.02	6,617,542	6.58	16.72	3.18
			A036930	주성엔지니어링	KQ	1.28	19,545	5.22	35.67	0.46
			A195870	해성디에스	KS	2.22	10,965	6.11	0.16	0.00
			A089970	브이엠	KQ	2.10	7,336	6.01	38.44	0.81
			A356860	티엘비	KQ	1.48	5,870	5.44	1.51	0.02
IT가전	1.81	-0.08	A247540	에코프로비엠	KQ	1.81	226,899	4.94	-4.53	-0.08
유틸리티	2.01	0.01	A015760	한국전력	KS	2.01	374,265	4.76	0.34	0.01
합계		20.45%		KOSPI		19.52%		상대성과	0.93%p	

내일의 차이 현대차증권

2월 Top-Score Portfolio

WI26	제안 비중	기여도	코드	종목	구분	제안 비중	시가총액	Score	수익률	기여도
에너지	4.41	0.50	A034730	SK	KS	1.98	241,797	5.52	20.24	0.40
			A010950	S-Oil	KS	2.43	119,225	6.26	3.87	0.09
화학	1.48	0.32	A006650	대한유화	KS	1.48	10,160	5.55	21.50	0.32
비철,목재등	3.62	-0.01	A010130	고려아연	KS	2.10	393,247	5.30	7.75	0.16
			A103140	풍산	KS	1.51	36,768	5.52	-11.74	-0.18
철강	1.22	-0.06	A001430	세아베스틸지주	KS	1.22	26,108	5.25	-5.08	-0.06
건설,건축관련	2.45	1.09	A000720	현대건설	KS	1.53	114,251	5.35	60.53	0.92
			A028050	삼성E&A	KS	0.93	60,368	4.87	18.18	0.17
기계	7.19	1.70	A298040	효성중공업	KS	1.47	242,718	5.00	8.45	0.12
			A010120	LS ELECTRIC	KS	1.61	169,800	5.32	39.05	0.63
			A267270	HD건설기계	KS	1.62	51,908	5.59	30.04	0.49
			A103590	일진전기	KS	1.36	31,949	5.38	33.58	0.46
			A056190	에스에프에이	KQ	1.12	12,137	5.18	0.00	0.00
조선	5.80	-0.01	A042660	한화오션	KS	1.95	424,383	5.07	1.95	0.04
			A010140	삼성중공업	KS	1.80	259,160	5.30	-1.70	-0.03
			A082740	한화엔진	KS	0.99	45,395	4.97	-0.74	-0.01
			A071970	HD현대마린엔진	KS	1.06	30,021	5.08	-1.36	-0.01
상사,자본재	1.69	0.85	A000150	두산	KS	1.69	137,810	5.47	50.18	0.85
화장품,의류,완구	1.23	0.08	A111770	영원무역	KS	1.23	40,279	5.23	6.60	0.08
호텔,레저서비스	3.39	-0.23	A032350	롯데관광개발	KS	1.51	20,004	5.55	-7.95	-0.12
			A006730	서부T&D	KQ	1.01	11,421	5.07	-11.03	-0.11
			A499790	GS피앤엘	KS	0.88	10,153	4.94	0.20	0.00
건강관리	2.06	-0.31	A458870	씨어스테크놀로지	KQ	2.06	20,785	6.12	-15.05	-0.31
증권	3.44	1.47	A006800	미래에셋증권	KS	2.04	242,429	5.58	68.42	1.39
			A039490	키움증권	KS	1.41	119,859	5.22	5.07	0.07
소프트웨어	1.16	0.20	A181710	NHN	KS	1.16	10,579	5.22	17.34	0.20
IT하드웨어	9.49	0.30	A007660	이수페타시스	KS	1.60	86,256	5.50	8.60	0.14
			A353200	대덕전자	KS	2.22	31,281	6.24	-1.11	-0.02
			A489790	한화비전	KS	1.93	31,202	5.96	38.19	0.74
			A222800	심텍	KQ	1.31	22,592	5.35	-10.74	-0.14
			A007810	코리아써키트	KS	2.43	16,700	6.50	-16.69	-0.41
반도체	49.99	12.43	A005930	삼성전자	KS	23.96	9,501,019	6.54	34.89	8.36
			A000660	SK하이닉스	KS	17.47	6,617,542	6.58	16.72	2.92
			A067310	하나마이크론	KQ	0.96	25,062	4.99	-4.11	-0.04
			A036930	주성엔지니어링	KQ	1.18	19,545	5.22	35.67	0.42
			A131970	두산테스나	KQ	1.09	13,104	5.15	0.29	0.00
			A195870	해성디에스	KS	2.03	10,965	6.11	0.16	0.00
			A089970	브이엠	KQ	1.93	7,336	6.01	38.44	0.74
			A356860	티엘비	KQ	1.36	5,870	5.44	1.51	0.02
IT가전	1.37	-0.06	A247540	에코프로비엠	KQ	1.37	226,899	4.94	-4.53	-0.06
합계		18.24%		KOSPI		19.52%		상대성과	-1.28%p	

내일의 차이 현대차증권

Compliance Notice

▶ Compliance Notice

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

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