Daishin 증권

[퀀트 4월 전망]

매크로 불안, 이익과 정책 관련 팩터에 무게

Quant 권순호
soonho.kwon@daishin.com

Summary

불확실성 완화 이후 하단을 지지할 수 있는 이익과 확실한 정책적 방향을 반영

- **멀티 팩터 전략과 선호 업종, 종목**
  이익 모멘텀, 단기 낙폭과대 팩터와 함께 저평가, 주주환원에 적극적인 기업들 중심에 팩터 가중치를 더했습니다. 정책적인 방향이 저평가 해소, 일반주주 보호에 초점을 맞추고 실제 점진적인 실효성이 나타나는 구간이라 판단 하기 때문입니다.
  이에 더해 알파를 창출하는 주체의 수급 요인을 환산하여 추가 팩터 가중치로 선정 하였습니다. 주요 업종으로는 반도체, 철강, 자동차, 증권, 은행, 주요 종목으로 iM금융지주, 기업은행, 삼성전자, 현대백화점 등 20개 기업을 제시합니다.

- **불확실한 환경 하에서도 견고한 이익에 집중할 시점**
  3월 시장은 중동 지정학 갈등, 매크로 둔화 우려, 정책 불확실성이 동시에 반영되며 투자심리가 크게 약화된 구간으로 판단합니다. 다만 현재 심리 수준은 과거 충격 국면과 유사한 저점권에 근접해 있어, 추가 하락에만 베팅하기보다 하방을 지지할 수 있는 실적 안정성과 향후 불확실성 완화 시 반등 여력이 높은 팩터에 집중할 필요가 있습니다.
  이에 따라 4월 전략은 단기 충격으로 눌렸지만 장기 펀더멘털 훼손이 제한적인 종목, 그리고 공포 국면에서도 이익 추정 상향이 이어지는 기업 중심으로 대응하는 것이 유효하다는 판단입니다.

- **정책의 방향은 저평가 정상화와 주주환원 강화**
  정책 측면에서는 상법 개정, 중복상장 해소, 저PBR 기업에 대한 가치제고 요구, 스튜어드십 코드 강화 등 자본시장 선진화 흐름이 일관되게 이어지고 있습니다. 단순한 테마성 접근보다 저PBR, 고배당, 고수익성 기업에 대한 구조적 재평가 가능성을 높이는 배경으로 작용할 수 있습니다.
  실제로 장기간 저평가 상태에 머물렀던 기업들 가운데 일부는 최근 배당 확대와 주주환원 강화 움직임을 보이고 있어, 정책의 본격 시행 이전부터 선제적으로 기업 가치 제고에 나설 가능성도 확인됩니다. 저평가 정상화와 주주환원 확대 수혜를 함께 기대할 수 있는 종목군에 관심을 둘 필요가 있습니다.

4월 멀티 팩터 전략

낙폭과대, 고수익기업과 알파 수급 팩터

Quant 권순호
soonho.kwon@daishin.com

4월 멀티 팩터 조합

알파 창출 수급 팩터와 장기 상승 낙폭과대, 정부 저평가 종목 정상화 방향을 반영한 멀티 팩터 조합

자료: 대신증권 Research Center

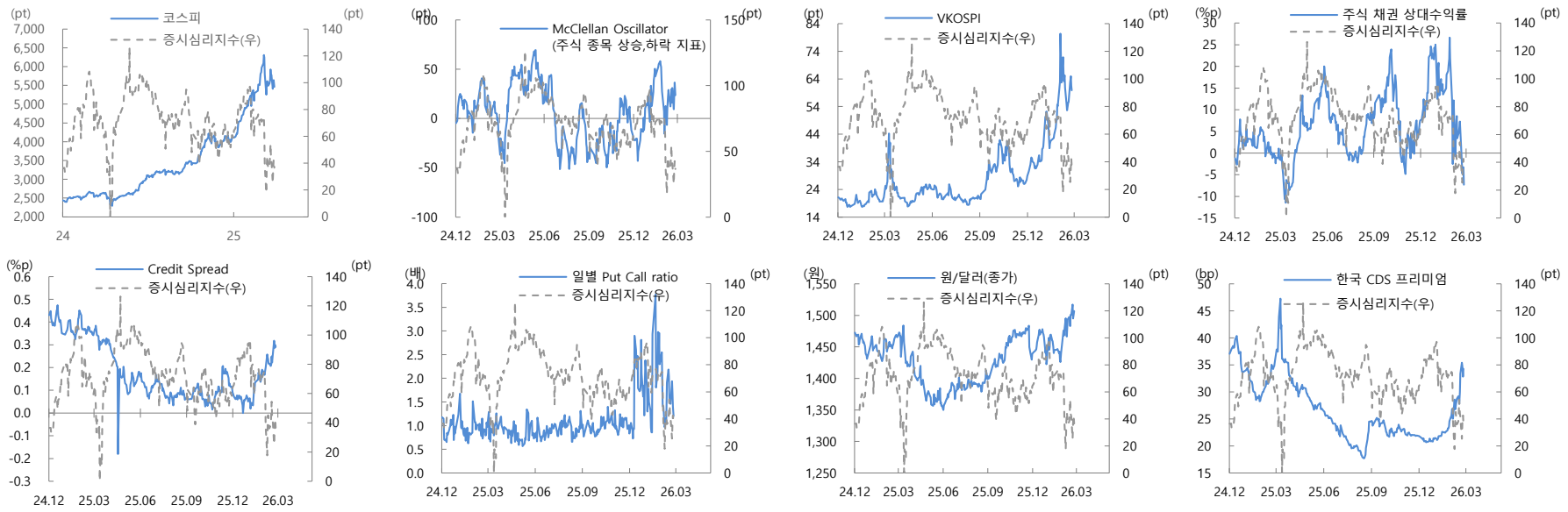
투자주체별 순매수 데이터에서 통계적으로 유의한 알파를 생성하는 수급 시그널을 팩터로 구성하여 종목 선별에 활용. 해당 수급 팩터의 구축 방법론과 백테스트 결과는 4월 중 발간 예정인 수급 인덱스 리포트에서 상세히 소개할 예정.

12개월 기준 장기 상승 추세가 유효하면서도, 3월 중동 지정학 갈등에 따른 유가 급등과 글로벌 공급망 교란 우려로 단기(1개월) 조정 폭이 컸던 종목을 중심으로 선별. 장기 펀더멘탈 훼손 없이 일시적으로 눌린 구간에서의 진입 기회에 초점.

자사주 소각 의무화(2026년 상법 개정), 중복상장 해소 논의 등 시장 밸류에이션 정상화에 대한 정책 의지가 지속적으로 확인되는 환경. 저PBR·고배당·고수익성 종목군에 대한 구조적 재평가 흐름이 간접적 수혜로 작용할 것으로 판단.

최악에 근접해 가고 있는 증시 심리

증시 심리가 악화되는 구간, 수익성과 성장을 지킬 수 있는 실적이 주요 포인트



자료: 대신증권 Research Center

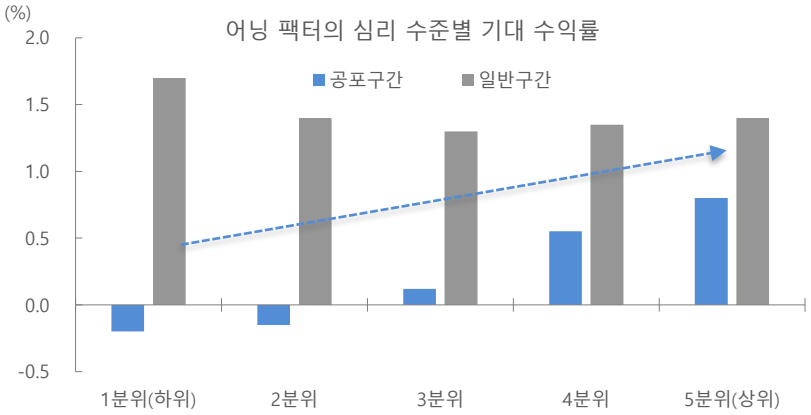
중동 지정학 불안 발발이 1개월이 지나며 증시에 반영될 수 있는 심리 수준이 최초 증시 폭락에서 시작해 크레딧 스프레드, 환율, CDS 프리미엄으로 확대되고 있는 상황

증시 심리는 24년 12월 계엄, 25년 4월 트럼프 美 대통령의 관세 부과 시점과 유사한 수준으로 내려온 상황. 심리적인 수준을 저점을 통과하고 있다는 판단.

증시 주변 환경에 대한 불확실성 높아진 상황에서, 지정학 불안으로 인한 경기, 물가에 대한 불안에 대해 하방을 지지 해 줄 수 있는 이익 안정성과 모멘텀, 전쟁 발발 1개월이 지남에도 불구하고 이익이 상향된 업종과 기업에 주목할 필요

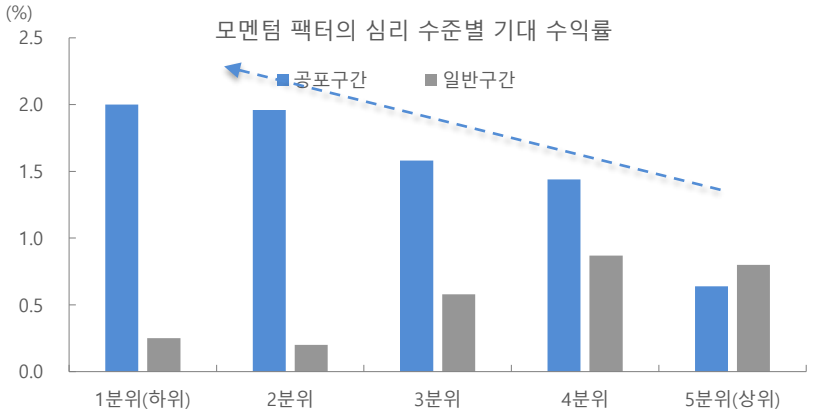
불확실한 이익과 매크로, 공포 심리가 시장을 덮칠 때는 낙폭과대, 이익상향으로 대응

공포구간 영업이익 리비전 팩터의 성과는 우상향



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 대신증권 Research Center
주1: 어닝 팩터는 차년도 영업이익 3개월 변화율 기준 분위 산정.
주2: 월별 심리 수준에 따른 해당 분위 동일 가중 포트폴리오의 1 개월 수익률의 평균

공포구간 낙폭과대 종목이 모멘텀 종목 대비 아웃퍼폼



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 대신증권 Research Center
주1: 모멘텀 팩터는 6개월 수익률 기준 분위 산정
주2: 월별 심리 수준에 따른 해당 분위 동일 가중 포트폴리오의 1 개월 수익률의 평균

이란 전쟁으로 인한 물가, 경기에 대한 우려, 구글 터보퀀트 발 반도체 수요 불확실성을 반영하면서 국내 증시 변동성 극대화 및 공포 구간에 잔존

일반적 구간과 공포 구간의 어닝 리비전 팩터와 모멘텀 팩터의 기대 수익률은 차별화되는 경향. 일반적 구간에서는 증시 이익 추정치 변동에 대한 민감도가 낮지만, 공포구간에서 이익 상향이 지속적으로 이루어진 종목들의 회복력이 더 큰 경향

일반적인 시장 상황에서는 모멘텀이 나타나는 종목들에 추가 상승세가 나타나는 패턴이지만 공포 구간에서는 낙폭이 큰 종목들 중심으로 큰 반등세와 하방 지지력을 가질 수 있는 것으로 판단

멀티 팩터 모델 내에서 이익 상향, 및 1 개월 낙폭이 큰 종목(이란 전쟁 발발이후 쇼크 영향 큰 종목) 중심으로 대응 유효하다는 판단. 두 팩터 모두 하방지지력이 높으면서 불확실성 축소 시 상방 여력이 클 수 있을 것으로 전망

정책 방향은 저평가 해소 및 주주환원 강화 지속

정부 저평가 종목 정상화 방향을 반영한 멀티 팩터 조합

자료: 금융위원회

상법개정부터 현재까지 정책적 방향은 저평가 요인 해소, 일반 주주와 최대주주간 이해상충 개선 등 일관적인 방향

이익추정과 매크로 환경 불확실한 상황에서 저평가 종목, 중복상장 비율 높은 종목 등 정책적으로 구체적인 방향에 해당하는 기업들에 대한 수급 유입 가능성

테마성 자금 유출입 보다는 안정적 수익성 및 어닝 리비전 상향, PBR 낮은 가치주들의 점진적인 리레이팅에 무게

매크로 환경 불확실성 확대로 배당, 가치, 저변동 주식에 대한 관심 더욱 커질 가능성

멀티 팩터 모델에 배당수익률(↑), PBR(↓), 60일 변동성(↓), ROE(TTM, ↑) 성격을 포함

업종별 멀티 팩터(Multi-Factor) 스코어

반도체, 철강, 자동차, 증권, 은행 등 고득점 업종 중심의 포트폴리오 최적화

섹터	밸류	모멘텀	변동성	배당	수익성	이익추정	수급	멀티팩터 환산 스코어
반도체	-63	16	-27	-35	62	95	97	52
철강	72	-11	-11	39	-62	15	85	46
증권	-30	37	-42	-4	35	29	71	38
자동차	1	9	-57	32	-21	-2	69	32
IT하드웨어	-53	4	-52	-41	13	76	61	26
은행	41	26	57	56	43	33	4	23
건강관리	-67	-2	41	-65	65	15	46	22
소프트웨어	-29	-3	10	-38	19	-15	44	17
건설,건축관련	0	1	-35	-20	-34	44	26	9
화학	-2	-3	-31	-45	-51	-17	40	7
소매(유통)	57	-1	13	26	-38	-7	-1	4
보험	21	1	-23	40	18	44	-18	-1
호텔,레저서비스	19	-28	73	60	44	-15	-28	-1
화장품,의류,완구	-26	-11	5	16	34	0	-9	-3
필수소비재	-9	-25	66	41	46	-26	-22	-3
미디어,교육	-61	27	44	-44	-73	-32	17	-3
상사,자본재	-45	16	-39	-40	47	-21	-15	-14
조선	-67	32	-18	-33	54	10	-38	-21
운송	4	9	3	16	-25	9	-45	-22
통신서비스	19	-19	28	74	-48	15	-58	-23
유틸리티	26	54	-36	-22	62	-48	-61	-27
비철,목재등	-59	55	-84	-31	-46	12	-39	-32
기계	-79	21	-40	-52	1	-5	-40	-33
에너지	34	19	-16	2	-38	-38	-79	-43
IT가전	-46	-24	-33	-69	-62	-5	-65	-52

자료: 에프엔가이드 Quantiwise, 대신증권 Research Center
기준일: 3월 27일

[멀티팩터 모델 Update] KOSPI200 4팩터 스코어 상위 20개 기업

KOSPI200 밸류/모멘텀/변동성/배당/수익성/이익리비전/수급 결합 팩터 스코어 상위 종목

종목명	업종	밸류	모멘텀	변동성	배당	수익성	이익추정	수급	멀티 팩터 환산 스코어
iM금융지주	은행	82	57	31	53	-1	43	95	70
BNK금융지주	은행	69	44	63	90	45	-42	88	66
기업은행	은행	69	8	73	91	43	27	78	65
삼성증권	증권	8	35	-3	63	61	40	86	60
삼성전자	반도체	-57	17	-13	-22	39	97	100	55
한국금융지주	증권	5	84	-56	11	81	41	79	53
POSCO홀딩스	철강	73	-6	3	46	-62	24	93	53
SK하이닉스	반도체	-73	15	-49	-56	98	95	99	52
현대백화점	소매(유통)	77	49	9	20	-40	7	84	52
NH투자증권	증권	-9	24	-41	52	47	39	82	50
하나금융지주	은행	53	39	70	81	28	-4	51	48
NAVER	소프트웨어	-5	-6	33	-37	51	-13	90	47
크래프톤	소프트웨어	-17	-51	45	-83	90	-42	98	44
지역난방공사	유틸리티	81	-12	11	93	13	-47	65	44
삼성전기	IT하드웨어	-58	11	-48	-38	6	89	94	44
HS효성첨단소재	화학	12	-6	-6	48	-82	71	80	43
한국가스공사	유틸리티	91	0	72	74	-53	-77	66	42
삼성E&A	건설,건축관련	-17	-1	21	23	17	32	71	42
신한지주	은행	42	23	56	42	57	14	44	41
GKL	호텔,레저서비스	-28	-23	81	34	53	-83	76	41

기준일: 에프엔가이드 Quantiwise, 2026년 3월 27일
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

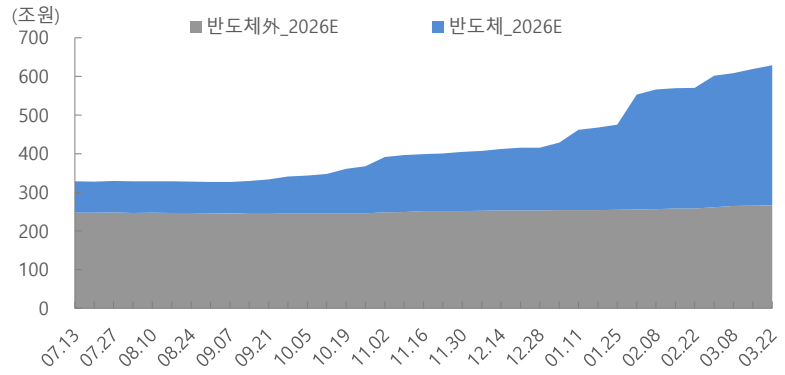
1Q26 어닝 체크

수익, 성장 유지에 여부에 집중

Quant 권순호
soonho.kwon@daishin.com

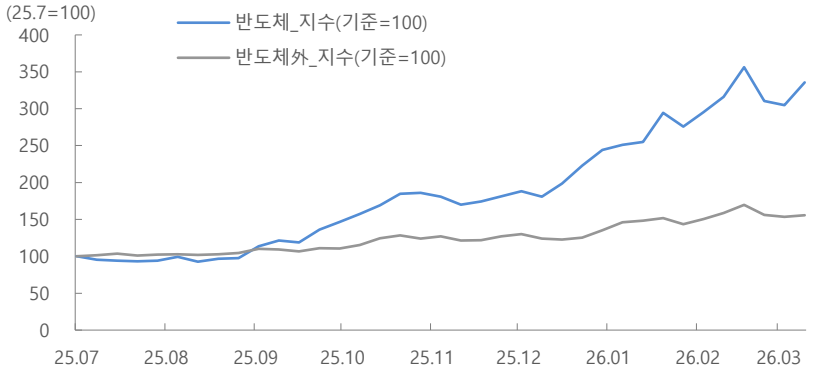
여전히 반도체가 주도하는 이익 성장 전망

'26년 코스피 영업이익 전망 630조원 중 365조를 반도체가 차지



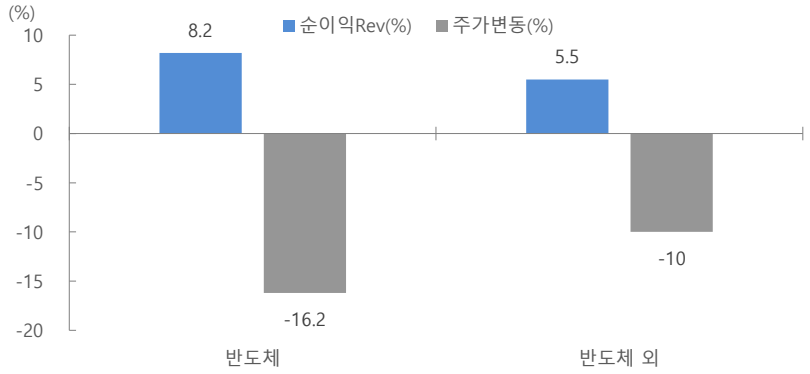
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 대신증권 Research Center

주가는 올해 이익 추정 상승 폭 보다도 덜 오른 상황



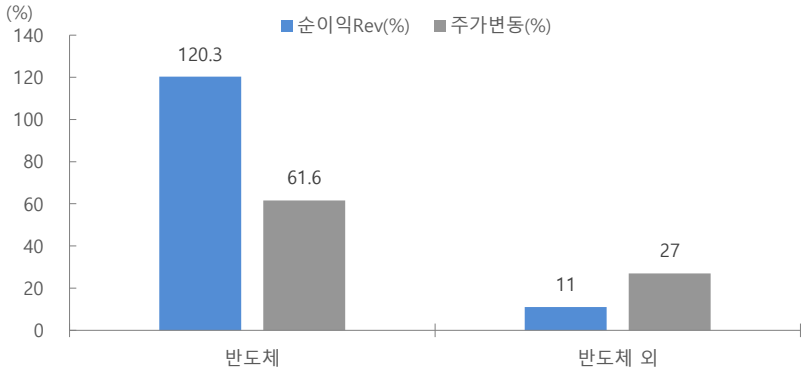
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 대신증권 Research Center

1M 기준 이익 상승률과 주가 상승률



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 대신증권 Research Center

3M 기준 이익 상승률과 주가 상승률



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 대신증권 Research Center

이익 추정치 변동을 통한 업황 4분면

26년 연간 영업익 추정치와 1Q26 분기 영업익 추정치 변동을 통한 업황 4분면

자료: 대신증권 Research Center, 에프엔가이드 Quantiwise

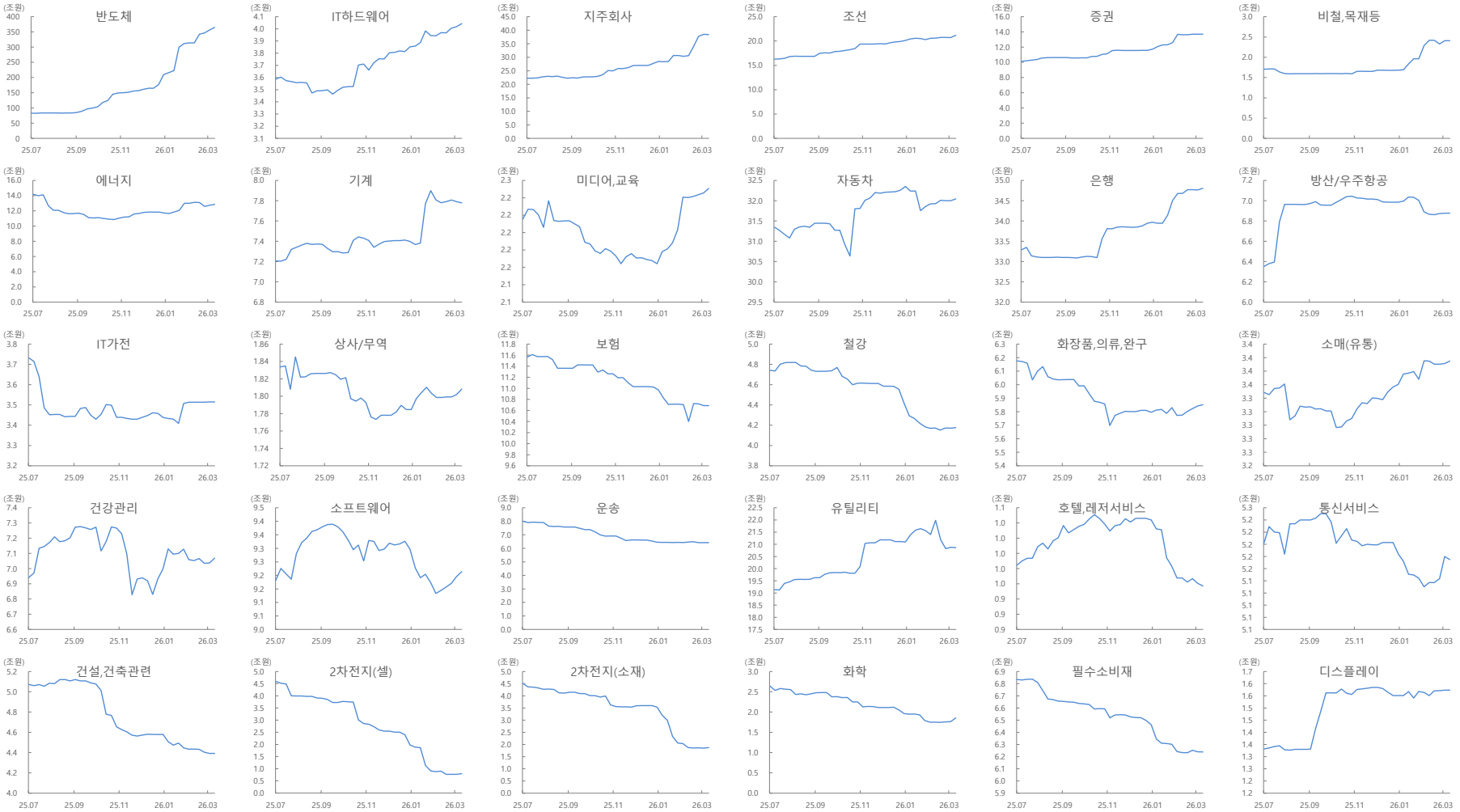
반도체, 증권, 조선, 기계 업종 등은 1분기 영업이익 전망치 상향 및 연간 영업이익 전망치 상향되며 이익 호조세 지속 전망

2차전지, 화학, 유틸리티, 자동차 이익 전망치는 분기/연간 모두 하향 조정 되며 눈높이 낮아지고 있는 상황

에너지, 건강관리, 은행 업종은 1분기 이익 기대감 낮아지고 있으나 연간 이익 추정치 상향 조정

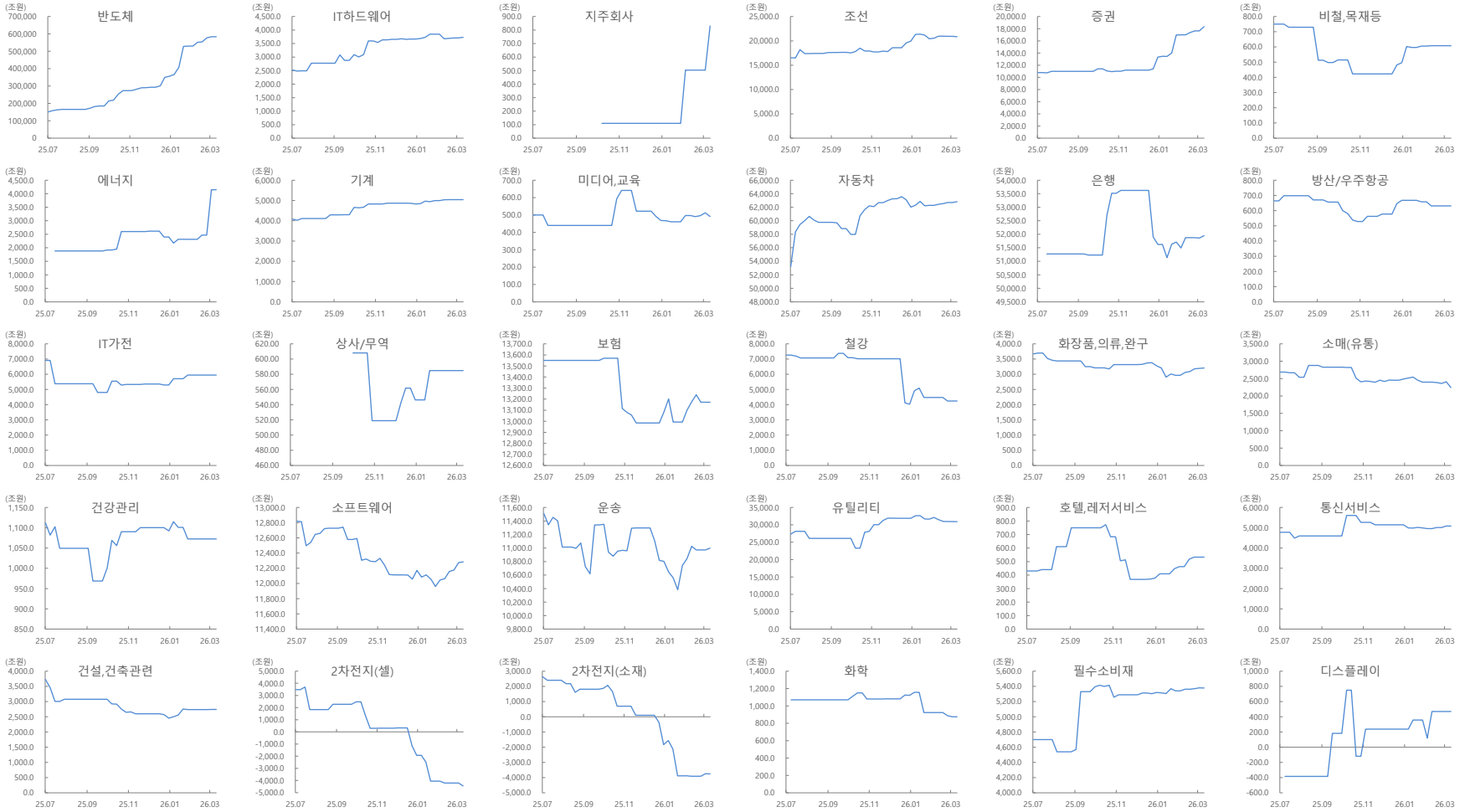
운송, 보험 두개 업종은 1분기 영업익 추정치 상향 되었으나 연간 추정치 하향조정 되며 1분기 이후 낮은 이익 기대감 반영

업종별 2026E 순이익 추정치 추이



자료: 대신증권 Research Center, 에프엔가이드 Quantiwise

업종별 1Q26E 순이익 추정치 추이



자료: 대신증권 Research Center, 에프엔가이드 Quantiwise

코스피 1Q26 순이익 상향 20개 기업

종목명	업종	시가총액(억)	매출(억)	'26E 순이익	PER	PBR	1Q26 순이익 리비전(1M)
롯데관광개발	호텔,레저서비스	15,260	7,899	852	17.9	4.4	135.0
S-Oil	에너지	126,430	339,293	11,220	11.3	1.5	79.3
두산	지주회사	200,642	212,744	4,300	46.7	12.9	65.0
DL	화학	12,448	57,137	3,004	4.1	0.3	57.1
동국제강	철강	4,514	33,120	277	16.3	0.3	50.0
대원제약	건강관리	2,341	6,492	170	13.8	0.9	44.0
LG생활건강	화장품,의류,완구	37,032	63,532	1,346	27.5	0.7	24.5
엘앤에프	2차전지(소재)	58,265	27,883	335	174.0	13.0	23.4
CJ	지주회사	59,229	462,100	4,753	12.5	1.3	22.8
HJ중공업	건설,건축관련	22,890	23,664	1,329	17.2	6.1	22.0
코오롱인더	화학	22,153	50,665	1,571	14.1	0.6	21.6
미래에셋증권	증권	362,622	294,915	22,435	16.2	3.0	14.9
코스맥스	화장품,의류,완구	21,428	27,103	1,379	15.5	4.7	12.0
롯데웰푸드	필수소비재	10,617	44,023	1,111	9.6	0.5	7.8
롯데케미칼	화학	34,434	201,659	-5,409	-	0.3	7.7
동원산업	필수소비재	17,637	99,700	3,150	5.6	0.5	7.1
엔씨소프트	소프트웨어	48,582	21,886	3,476	14.0	1.3	6.9
한전기술	유틸리티	62,643	6,185	654	95.8	10.2	6.8
대신증권	증권	19,395		2,710	7.2	0.8	6.7
금호건설	건설,건축관련	1,854	20,849	445	4.2	0.8	6.5

자료: 에프엔가이드 Quantiwise, 대신증권 Research Center

코스피 1Q26 순이익 하향 20개 기업

종목명	업종	시가총액(억)	매출(억)	'26E 순이익	PER	PBR	1Q26 순이익 리비전(1M)
아이에스동서	건설,건축관련	8,332	13,448	598	13.9	0.6	-45.2
호텔신라	소매(유통)	16,465	38,796	733	22.5	1.4	-44.9
HS효성첨단소재	화학	9,923	33,617	624	15.9	1.0	-23.6
대한유화	2차전지(소재)	8,957	35,222	881	10.2	0.5	-22.6
롯데쇼핑	소매(유통)	32,277	142,297	2,661	12.1	0.2	-17.4
LG에너지솔루션	2차전지(셀)	899,730	268,786	2,877	312.7	4.4	-17.1
SK아이이테크놀로지	2차전지(소재)	17,216	2,473	-1,837	-	0.7	-16.5
포스코퓨처엠	2차전지(소재)	177,892	30,378	321	554.9	4.4	-13.8
한국가스공사	유틸리티	33,233	342,418	7,658	4.3	0.3	-12.0
세아홀딩스	철강	6,729	66,903	761	8.8	0.3	-9.8
현대제철	철강	46,639	237,166	3,059	15.2	0.2	-9.1
SK	에너지	243,972	1,237,277	32,405	7.5	0.7	-9.0
한전KPS	유틸리티	27,270	16,477	1,545	17.6	2.1	-7.1
두산에너빌리티	기계	646,326	176,091	3,540	182.6	8.4	-7.1
HD현대에너지솔루션	에너지	14,403	7,039	675	21.3	3.6	-5.5
하나투어	호텔,레저서비스	6,390	6,597	579	11.0	3.8	-5.3
금호석유화학	화학	33,321	69,194	3,905	8.5	0.5	-5.2
F&F	화장품,의류,완구	23,865	20,222	3,967	6.0	1.4	-4.7
HL D&I	건설,건축관련	1,302	19,362	476	2.7	0.3	-4.6
POSCO홀딩스	철강	277,195	722,735	18,417	15.1	0.5	-4.5

자료: 에프엔가이드 Quantiwise, 대신증권 Research Center

만년 저평가 기업의 탈피 조짐

주주환원은 늘어나고 있지만, 저평가가 지속되고 있는 기업들

Quant 권순호
soonho.kwon@daishin.com

저평가 해소 의지가 지속되는 정책 방향

만년 저평가 요인들 해소와 주주 보호를 위한 정책 방향

주주 보호	◈ **주주 중심 기업문화 안착을 위한 주주권익 확립 및 투자자 감시 강화** ❶ **중복상장** 원칙금지 ❷ **낮은주가 방치** 등 기업가치 훼손 방지 1) **M&A**시 공정가액 산정, 2) **저PBR 기업** 가치제고, 3) **보유자산** 재평가 ❸ **스튜어드십코드** 내실화로 **기관투자자 감시기능** 강화

자료: 금융위원회

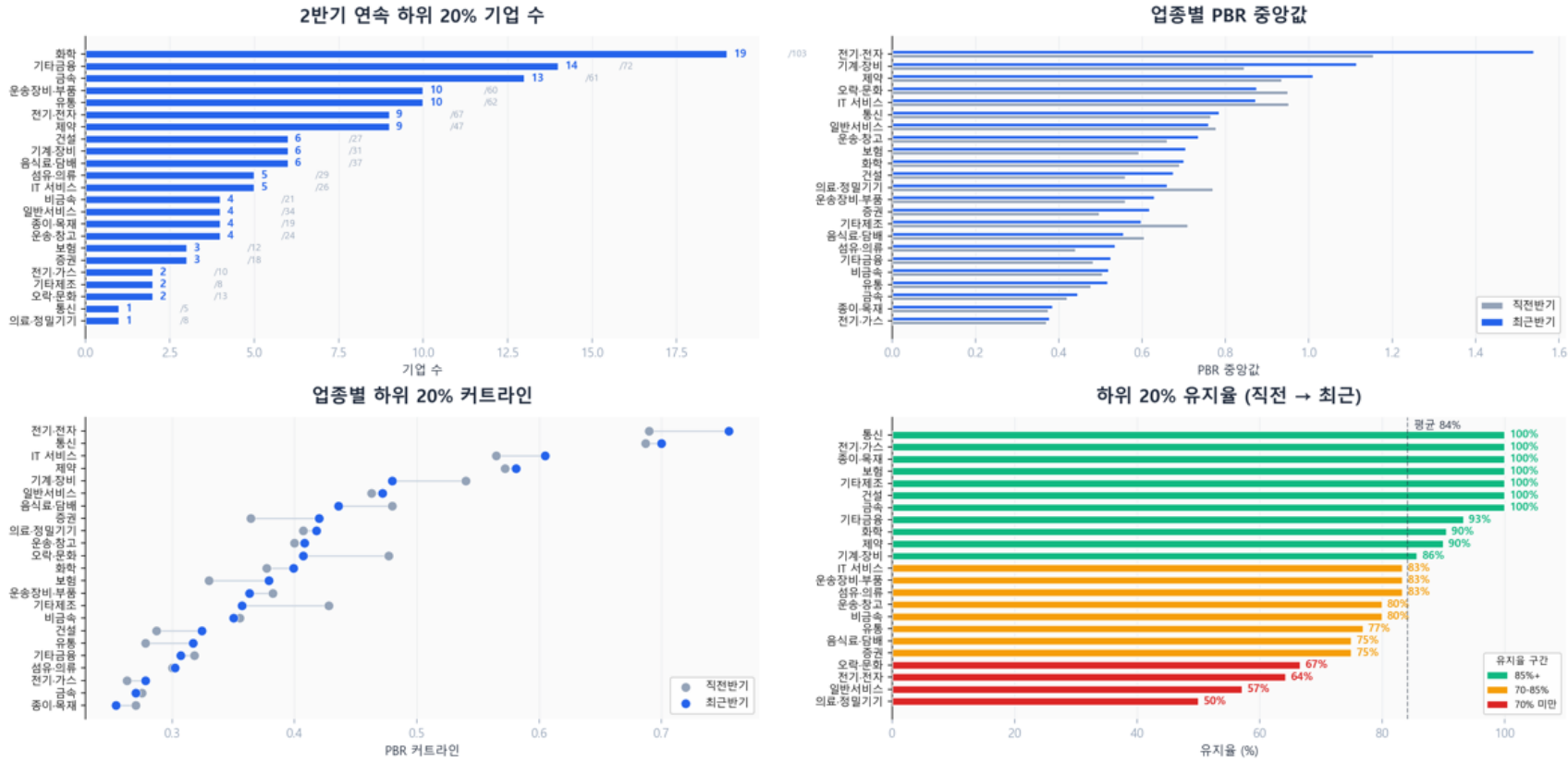
금융위 예시 발췌:

* [기준] PBR이 동일업종 내 2반기 연속 하위 20% [예시] (매반기 선정)

기관투자자의 적극적 경영 감시 기능을 유도하는 스튜어드십코드를 내실화한다. 기관투자자들의 충실한 코드 이행여부에 대해 제3자 점검체계를 신설하고 이행·미이행 기관 명단을 공시한다. 이와 함께 주주활동 고려요소 및 적용범위도 확대할 계획이다.

금융위 예시를 기반으로 한 업종별 저평가 기업 업종별 특징

만년 저평가 요인들 해소와 주주 보호를 위한 정책 방향



자료: 에프엔가이드 Quantiwise, 대신증권

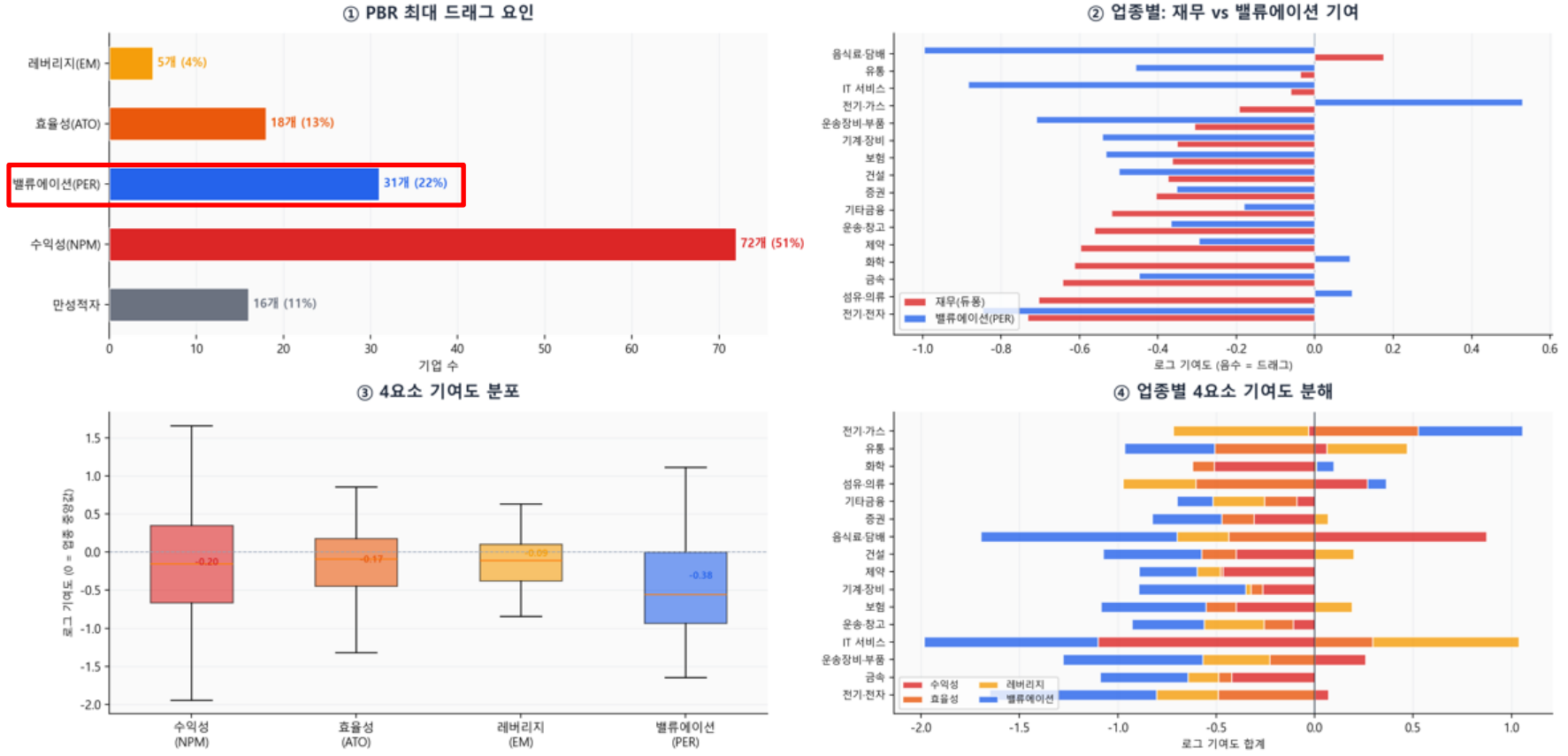
지난 2개 반기 연속 거래소 기준 업종별 하위 20% 포함 종목의 회전율은 15.6%로 저평가 기업 고착화 확인. 142개 기업이 대상

통신, 전기가스, 보험, 건설, 금속 업종의 저평가 고착화 현상이 두드러 지고있는 상황

전기전자, 서비스, 의료, 엔터테이먼트 등 성장주가 많이 분포한 업종의 경우 저평가 유지율이 낮음(=저평가 탈피율이 높음)

업종별 저평가 주요 요인, 주주환원 관련 멀티플 저평가에 주목

수익성 악화가 주요 요인이나, 견고한 재무지표에도 불구하고 낮은 멀티플(PER) 고착화 된 기업 31개 존재



자료: 에프엔가이드 Quantiwise, 대신증권

PBR을 다음과 같이 분해 PBR = ROE * PER, ROE = 순이익률(NPM) x 자산회전율(ATO) x 레버리지(EM) [ROE 듀퐁 분해]

주요 재무요인들 혹은 밸류에이션 요인으로 분해하여 낮은 PBR이 고착화된 주요 요인 선별

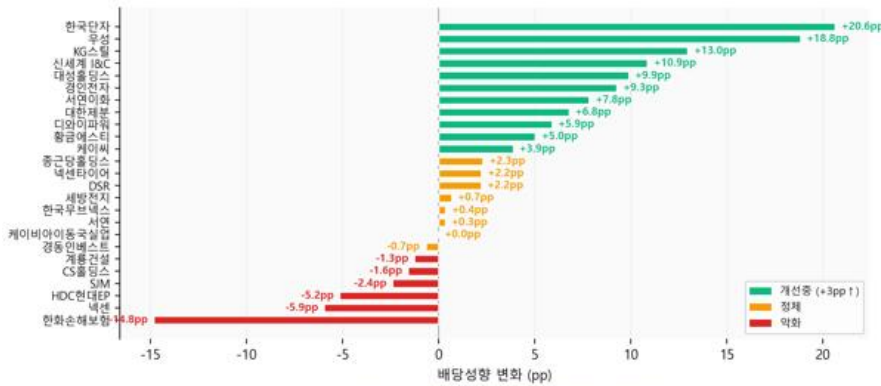
만성적자/수익성 악화로 인한 저평가는 정책적 유인으로 탈피하기 쉽지 않다는 판단, 견고한 재무지표에도 불구하고 밸류에이션 저평가 기업에 주목

밸류에이션 저평가는 거버넌스, 주주환원 리스크가 주요할 것이라는 판단, 관련 요인에 변화를 확인

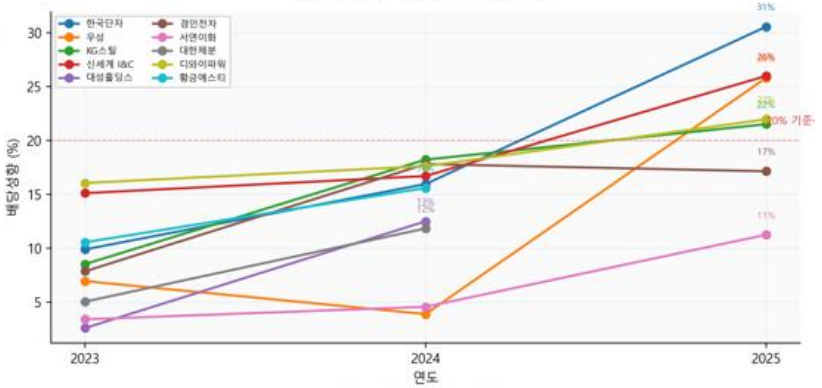
주주환원을 늘리고 있는 주요 저평가 기업들

견고한 수익성에도 저평가 되었던 기업들, 최근 배당 늘리며 주주환원확대 조짐

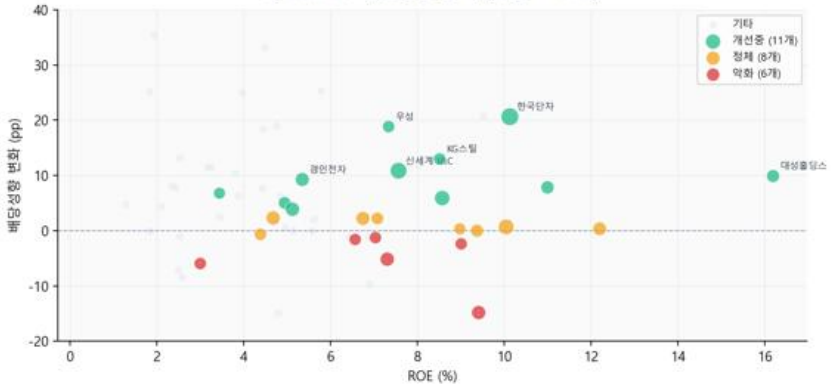
① 밸류업 후보 배당성향 변화



② 배당성향 개선 TOP 10 추이



③ ROE vs 배당성향 변화 (버블 = PBR)



④ 밸류업 후보 배당 추이 상세

종목명	PBR	ROE	23배당	24배당	25배당	Δ(pp)	추세
한국단자	0.70	10.1%	10%	16%	31%	+20.6	개선중
우성	0.26	7.3%	7%	4%	26%	+18.8	개선중
KG스틸	0.27	8.5%	9%	18%	22%	+13.0	개선중
신세계 I&C	0.60	7.6%	15%	17%	26%	+10.9	개선중
대성홀딩스	0.30	16.2%	3%	13%	-	+9.9	개선중
경인전자	0.37	5.3%	8%	18%	17%	+9.3	개선중
서연이화	0.32	11.0%	3%	5%	11%	+7.8	개선중
대한제분	0.23	3.4%	5%	12%	-	+6.8	개선중
디와이파워	0.48	8.6%	16%	18%	22%	+5.9	개선중
황금에스티	0.27	4.9%	11%	16%	-	+5.0	개선중
케이씨	0.40	5.1%	7%	8%	11%	+3.9	개선중
중근당홀딩스	0.39	4.7%	14%	20%	16%	+2.3	정체
넥센타이어	0.38	6.7%	12%	11%	14%	+2.2	정체
DSR	0.28	7.1%	5%	8%	-	+2.2	정체
세방전지	0.51	10.0%	8%	9%	-	+0.7	정체

자료: 에프엔가이드 Quantiwise, 대신증권

견고한 수익성에도 불구, 저평가 되었던 기업들이 행동주의 캠페인, 배당소득분리과세 정책 등으로 인해 주주환원 폭 늘리고 있는 상황

만년 저평가 기업들이 실제 주주환원을 확대 하고 있음에 주목, 본격적인 정책 시행 전 주주 가치제고에 대한 선제적인 노력 이행할 가능성

불확실한 매크로 환경 속 저평가 해소에 대한 관심 높아질 가능성

Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 권순호)

- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.