HYUNDAI MOTOR GROUP

내일의 차이 현대차증권

2026년 4월 2일

Decode the QR Code

(Quant Research)

유사 국면 분석을 통한 투자 Code

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

전쟁이 바꾼 것

- 3/4일 미국-이란 전쟁으로 확대된 지정학적 리스크가 반영되며 KOSPI는 역대 최대 일간 낙폭(-12.1%)을 기록. 3高 환경이 동시에 도래하며 외국인은 2~3월에만 약 57조원을 순매도
- 다만, 변동성 지표는 Z-Score 0~1 수준에 머물렀고, KOSPI 12개월 선행 영업이익은 오히려 660조원을 돌파하며 사상 최고치를 경신
- 전쟁은 수급과 심리를 바꿨지만 이익 사이클은 훼손되지 않았음. 주가와 펀더멘탈의 괴리가 이례적으로 확대된 이 간극이 4월 전략의 출발점

유사도 계산을 통한 국면 분석

- 13개 매크로 변수를 Z-Score로 정규화해 현재 매크로 국면과 가장 유사한 10개 과거 국면을 추출하고, 해당 국면에서 성과가 좋았던 스타일/업종/종목의 투자 비중을 Overweight하는 '유사 국면 분석 모델' 소개
- 지금처럼 변수 간 방향성이 극단적으로 엇갈리는 국면일수록, 전체 데이터를 평균적으로 참조하는 방식보다 "지금과 닮은 과거 국면"을 선별해 집계하는 접근이 예측 정교함을 높이는 데 유효할 것이라는 판단에 기인
- 195개월 백테스트 결과 연환산 수익 +13.7%, 샤프비율 0.679 vs BM +9.4%, 0.471. 단순 수익뿐 아니라 위험 대비 수익의 질에서도 모형의 견고성이 입증

과거 국면이 주는 힌트

- 26년 3월과 유사한 국면을 추출한 결과, 10개 국면에서 모두 KOSPI는 마이너스 수익률을 기록했으며, 10개 국면 모두에서 외국인 대규모 순매도와 원화 약세가 동시에 발생. 현재의 매크로 구조가 과거에도 반복된 패턴임을 확인
- 4분기 실적시즌의 전망치 달성률은 96.3%로 분기 특성을 감안하면 매우 양호한 수준으로 마무리됐으며, 이는 1분기 실적시즌에 대한 기대감을 높이는 요인으로 작용 중. 불확실성 프리미엄이 해소되는 시점에 이익 모멘텀이 살아있는 업종 · 종목으로 반등 시도가 예상
- ① 유사 국면 모델(평균 초과수익, 승률) 예상 성과 ② 이익 전망치 방향성(12m fwd, 1Q26, 2026년 전망치 변화율) ③ 밸류에이션 지표가 모두 양호한 업종이 4월의 Top-Picks
- 반도체, 상사/자본재, 증권, IT하드웨어, IT가전을 4월 Top-Picks로 제시

Contents

Executive Summary 02

Part 1. 전쟁이 바꾼 것 05

Part 2. 유사도 계산을 통한 국면 분석 14

Part 3. 과거 국면이 주는 힌트 22

H to Z Model Portfolio 29

4월 Model Portfolio

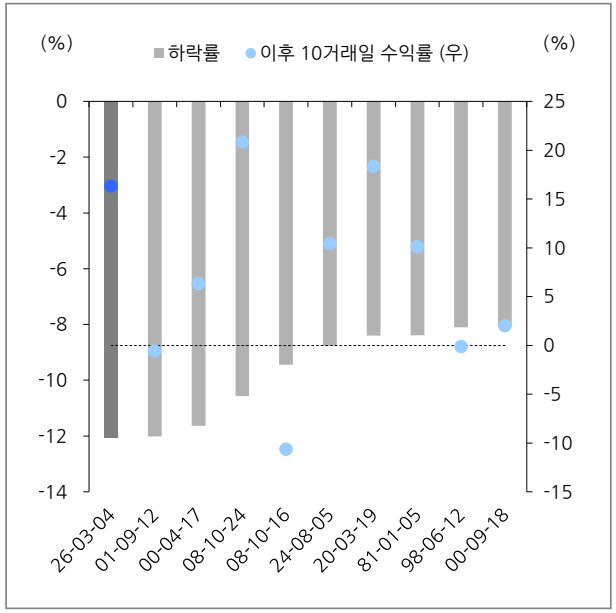
WI26	제안 비중	코드	종목	구분	제안 비중	시가총액	Earnings	Valuation	Macro	Style	Score
에너지	2.50	A096770	SK이노베이션	KS	0.72	183,760	1.43	0.96	1.16	1.35	4.89
		A010950	S-Oil	KS	1.06	118,550	1.89	1.33	1.70	0.77	5.70
		A009830	한화솔루션	KS	0.72	63,858	1.66	1.76	0.08	1.69	5.20
화학	4.57	A010060	OCI홀딩스	KS	2.03	35,063	1.37	0.63	1.90	1.53	5.43
		A004000	롯데정밀화학	KS	2.54	12,603	1.78	1.28	1.40	1.43	5.88
비철,목재등	1.76	A010130	고려아연	KS	1.76	296,814	1.06	1.64	0.88	0.92	4.50
건설,건축관련	1.77	A047040	대우건설	KS	1.77	64,629	1.37	0.34	1.77	1.64	5.12
기계	5.63	A298040	효성중공업	KS	1.88	229,011	1.19	1.30	1.62	1.31	5.42
		A001440	대한전선	KS	1.23	49,781	1.11	1.32	1.22	1.55	5.20
		A103590	일진전기	KS	2.52	33,141	1.55	1.81	1.64	1.63	6.63
자동차	2.70	A005380	현대차	KS	2.70	912,196	0.48	1.81	0.99	0.28	3.57
화장품,의류,완구	2.06	A483650	달바글로벌	KS	0.93	17,598	1.12	1.39	1.12	1.57	5.19
		A020000	한섬	KS	1.13	5,217	1.65	1.09	1.25	1.50	5.49
증권	4.22	A006800	미래에셋증권	KS	1.97	342,075	1.50	1.45	0.95	1.10	5.00
		A039490	키움증권	KS	2.26	107,599	1.35	1.64	1.16	1.75	5.90
소프트웨어	3.54	A036570	엔씨소프트	KS	0.93	48,259	1.91	1.06	0.94	1.40	5.31
		A263750	펄어비스	KQ	1.26	44,331	2.00	0.50	1.83	1.49	5.81
		A181710	NHN	KS	1.36	12,315	1.74	1.40	1.06	1.85	6.06
IT하드웨어	4.28	A009150	삼성전기	KS	0.51	304,377	1.47	1.26	1.11	1.24	5.08
		A007660	이수페타시스	KS	0.51	71,941	1.07	1.70	1.45	1.48	5.70
		A011070	LG이노텍	KS	0.37	69,463	1.34	1.29	0.89	1.66	5.19
		A353200	대덕전자	KS	0.59	37,903	1.80	0.62	1.84	1.81	6.06
		A218410	RFHIC	KQ	0.41	19,915	1.63	0.53	1.74	1.55	5.45
		A222800	심텍	KQ	0.70	17,719	1.48	1.68	1.35	2.00	6.52
		A007810	코리아써키트	KS	0.35	16,788	1.24	0.59	1.63	1.80	5.26
		A098460	고영	KQ	0.35	16,786	1.27	1.24	1.10	1.63	5.24
		A248070	솔루엠	KS	0.49	7,842	1.38	1.70	1.29	1.43	5.80
반도체	59.91	A005930	삼성전자	KS	28.43	9,897,635	1.75	2.00	0.90	0.64	5.29
		A000660	SK하이닉스	KS	16.63	5,751,508	1.51	1.86	1.20	0.29	4.85
		A240810	원익IPS	KQ	2.00	53,060	1.93	1.61	1.41	0.82	5.78
		A064760	티씨케이	KQ	1.29	25,545	1.76	1.28	1.46	0.66	5.17
		A319660	피에스케이	KQ	2.33	23,029	1.68	0.82	1.91	1.76	6.17
		A131970	두산테스나	KQ	1.37	19,578	1.55	0.20	1.96	1.56	5.26
		A166090	하나머티리얼즈	KQ	2.35	12,045	1.61	1.34	1.76	1.50	6.22
		A089970	브이엠	KQ	1.65	9,460	1.59	1.11	1.38	1.48	5.56
		A195870	해성디에스	KS	1.94	7,948	1.28	1.74	1.14	1.67	5.84
		A356860	티엘비	KQ	1.90	6,175	1.40	1.08	1.58	1.74	5.80
IT가전	7.05	A373220	LG에너지솔루션	KS	2.66	923,130	0.99	0.57	1.10	0.94	3.60
		A006400	삼성SDI	KS	2.31	328,789	1.48	0.51	1.32	1.59	4.89
		A066970	엘앤에프	KS	2.07	58,028	1.81	0.18	1.53	1.89	5.42

전쟁이 바꾼 것

역대 최대 일간 낙폭, 반등의 법칙은 여전히 유효

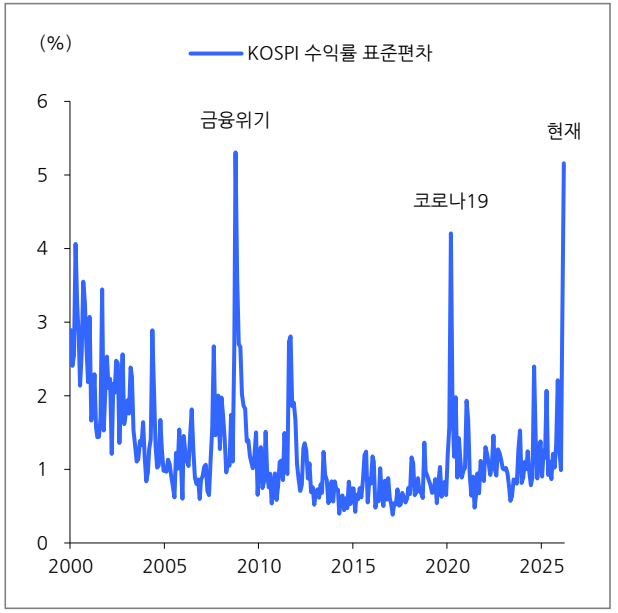
- KOSPI는 미-이스라엘의 이란 공습 소식이 반영된 3/4일 역대 최대 일간 낙폭(-12.06%) 기록
- 월간 기준 -19.1%의 하락률 역시 1980년 이후 4번째로 높은 낙폭
- 3월에만 두 번의 서킷브레이커가 발동됐으며, 한 달의 수익률 편차 또한 금융위기 및 코로나19 시기 이상으로 확대
- 과거 통상적인 흐름과 같이 서킷브레이커 발동 이후 증시는 점진적인 회복을 시도하고 있으나, 다만 전쟁 관련 뉴스 플로우가 매일 업데이트 되는 과정에서 여전히 일간 변동성은 큰 상황

3/4일, 역대 일간 하락률 1위



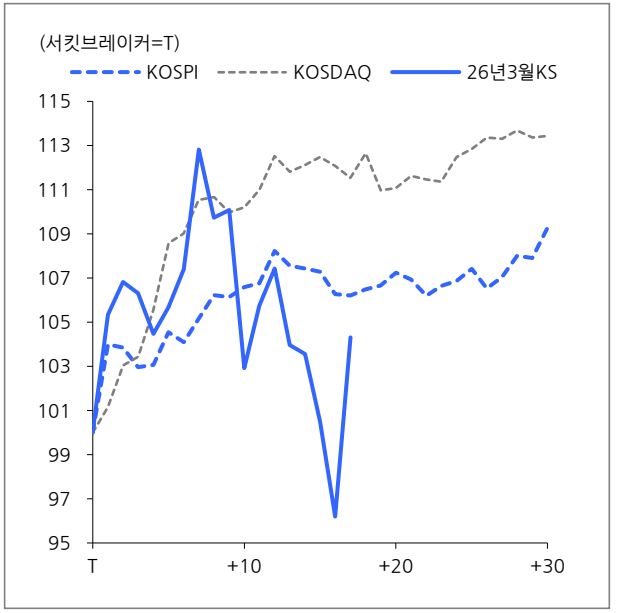
자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

이례적인 수준의 변동성을 경험



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

서킷브레이커 발동 이후 평균 지수 흐름

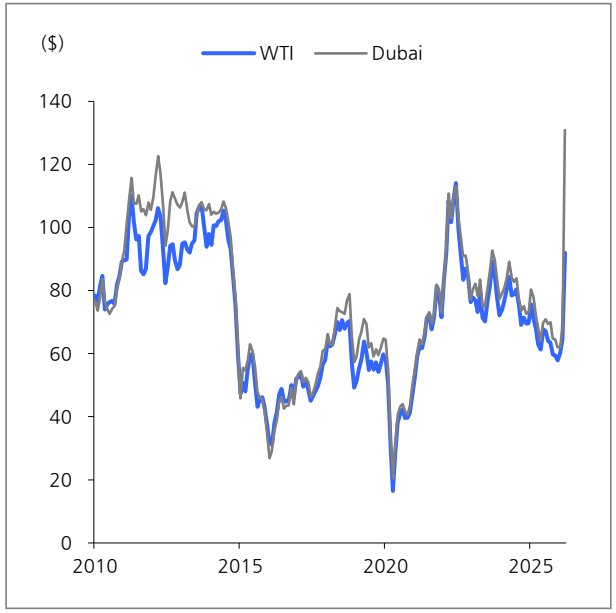


자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

전쟁의 충격, 3高 환경

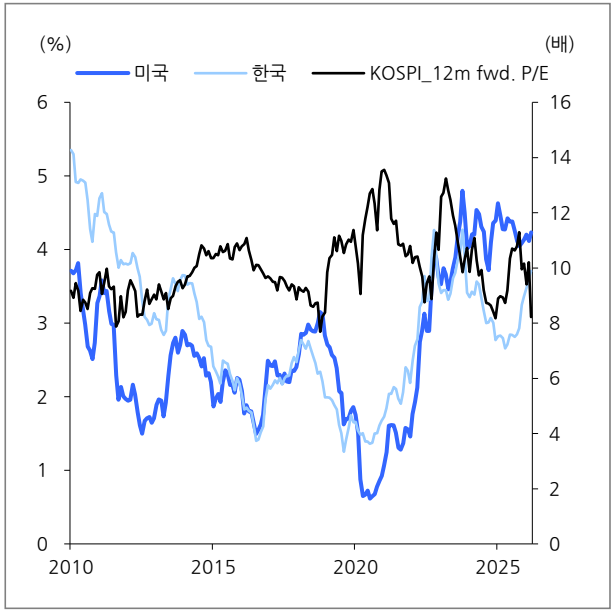
- 이란 공습 소식 이후 WTI는 급등해 배럴당 100달러 부근에서 등락을 반복 중이며, 두바이유는 170달러까지 상승을 시도하는 모습. 에너지 공급 차질 우려가 인플레이션 재점화 우려로 연결
- 유가 급등은 금리 상승 압력으로 전이. 연준의 금리 인하 기대가 약화되며 미국 10년물 금리가 반등, 글로벌 위험자산 전반에 하락 압력
- 원/달러 환율은 1,500원을 돌파하며 2010년 이후 최고치 기록. 외국인 자금 이탈과 환율 상승이 맞물리며 증시 변동성 증폭

WTI, Dubai 유가 추이



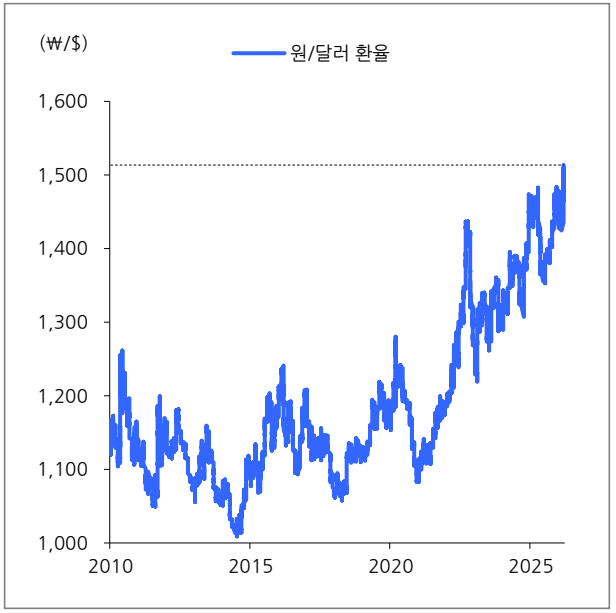
자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

한 · 미 10년물 금리와 밸류에이션



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

원/달러 환율 추이

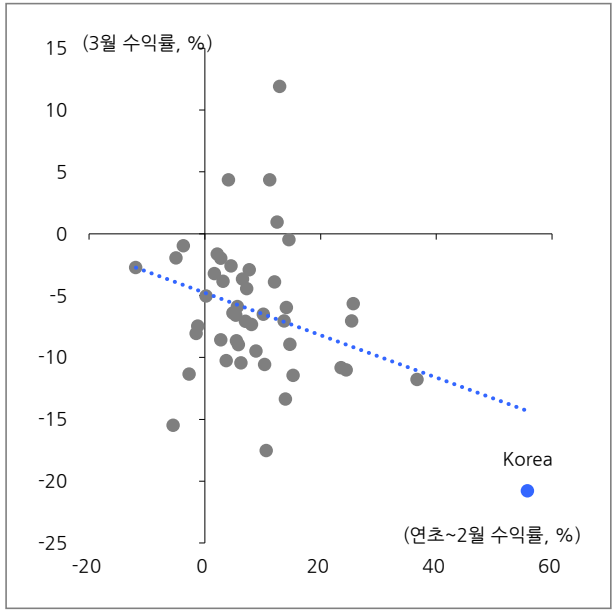


자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

지정학적 리스크가 좌우한 업종 성과

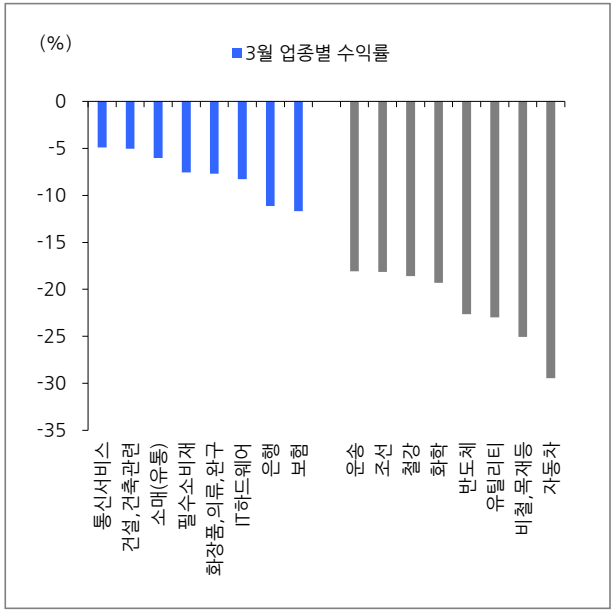
- 3월 글로벌 증시는 2월까지 YTD 수익률이 높았던 국가일수록 낙폭이 컸던 경향 확인. 한국(-20.8%, MSCI Korea 기준)은 연초 이후 글로벌 최상위권 수익률을 기록했던 만큼 낙폭이 더욱 확대
- 국내 업종별로도 유사한 패턴. 유가 상관관계가 낮고 베타도 낮은 업종(통신서비스, 소매(유통), 필수소비재 등)이 3월 충격에서 상대적으로 방어적인 흐름을 보였으며, 최근 상승세가 가팔랐던 업종에서 차익실현도 강하게 나타나는 모습
- 유가 민감도와 시장 베타가 낮은 '저베타 & 유가 둔감' 업종이 포트폴리오를 지켜준 한 달

국가별 MSCI Index 수익률



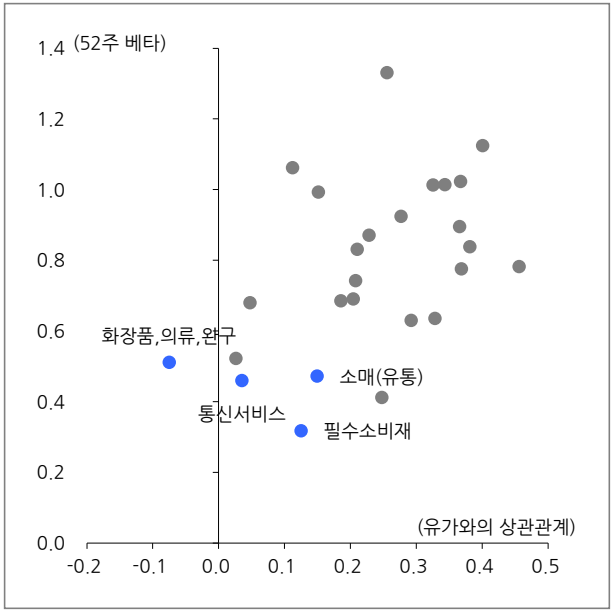
자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권
주: MSCI Index 기준

3월 수익률 상하위 업종



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

유가와의 상관관계가 낮은 저베타 업종 강세

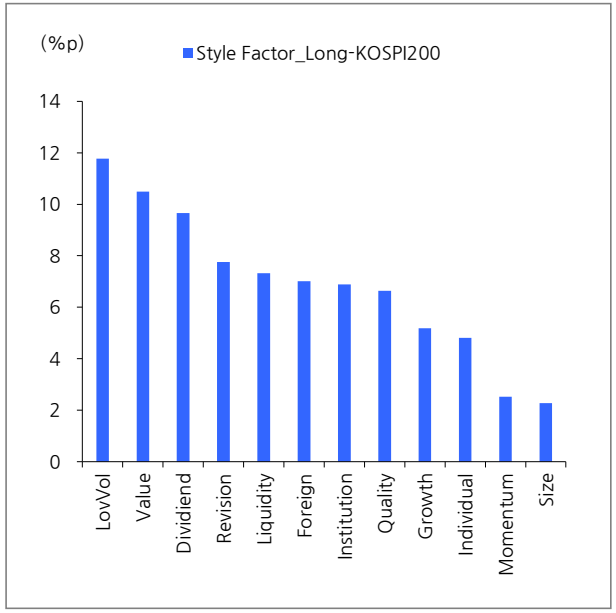


자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

팩터와 수급이 가리키는 방향은 Risk-off

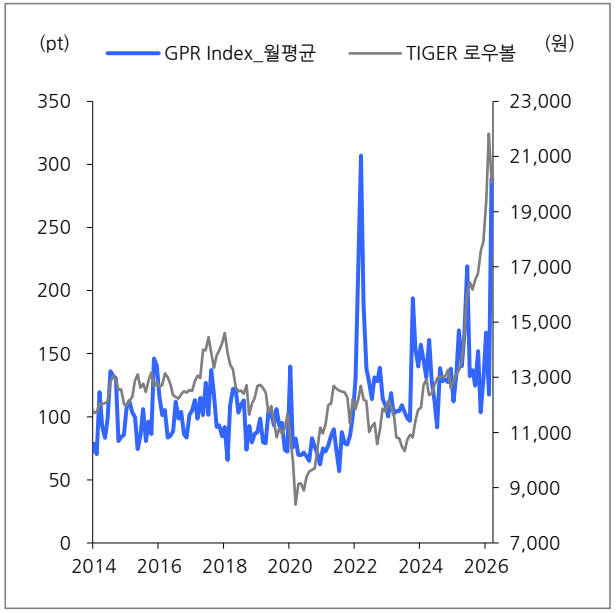
- 3월 스타일 팩터 성과를 보면 Low Vol, 배당, 가치 등 방어적 팩터가 선방한 반면, 모멘텀, 사이즈 팩터는 큰 폭으로 부진. 연초 이후 강세를 이어온 주도 업종/스타일에 차익실현이 집중된 결과
- 과거 GPR 지수(지정학적 리스크 지수) 급등 구간에서도 유사한 패턴이 반복. 지정학 불안이 고조될수록 로우볼 ETF로 자금이 유입되는 흐름
- 수급 측면에서는 외국인이 2~3월에만 약 57조원을 순매도. 유가 급등에 따른 달러 강세와 원화 약세가 외국인 이탈을 가속화

3월 Style Factor 수익률



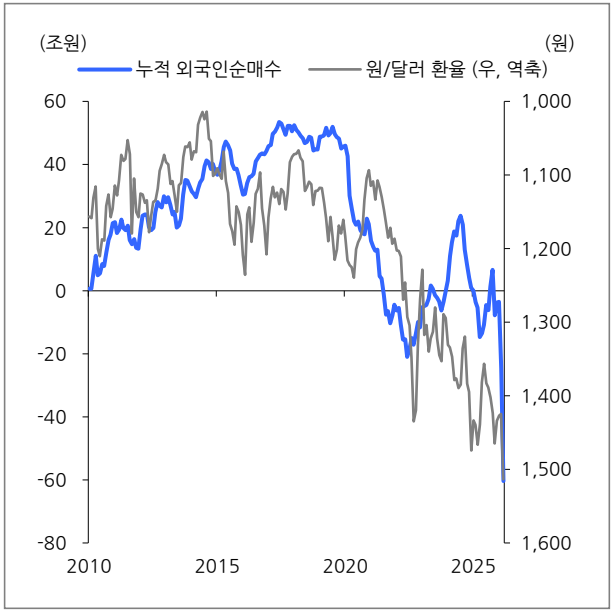
자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

지정학적 리스크 지수와 로우볼



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

2~3월 57조원을 순매도한 외국인

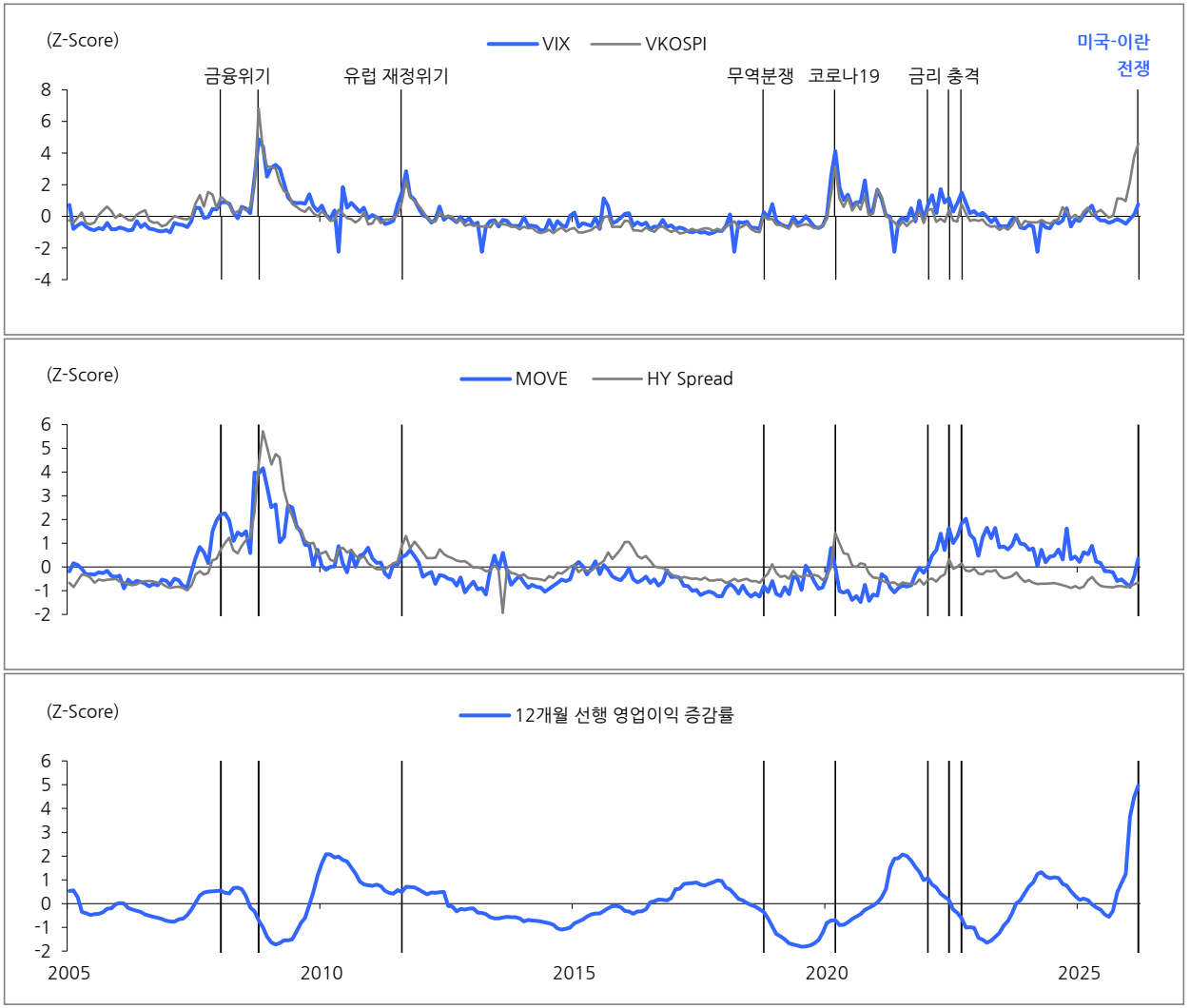


자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

변동성 및 펀더멘탈 지표 점검

- 과거 KOSPI 10% 이상 급락 구간 중 증시 하락장으로의 진입 국면에서는 변동성 지표가 치솟고 이익 지표가 고점 확인 후 떨어지고 있었다는 공통점
- 2026년 3월 현재는 변동성 및 신용 지표의 상승폭이 VKOSPI를 제외하고는 그리 높지 않은 상황
- 가장 핵심적인 차이는 이익 사이클. 3월은 12개월 선행 영업이익 증감률이 오히려 역대 최고 수준으로 상승 중
- 이번 하락은 과거 위기형 급락과 달리 이익 사이클이 꺾이지 않았다는 점이 핵심

과거 증시 급락 국면의 변동성 및 펀더멘탈 지표



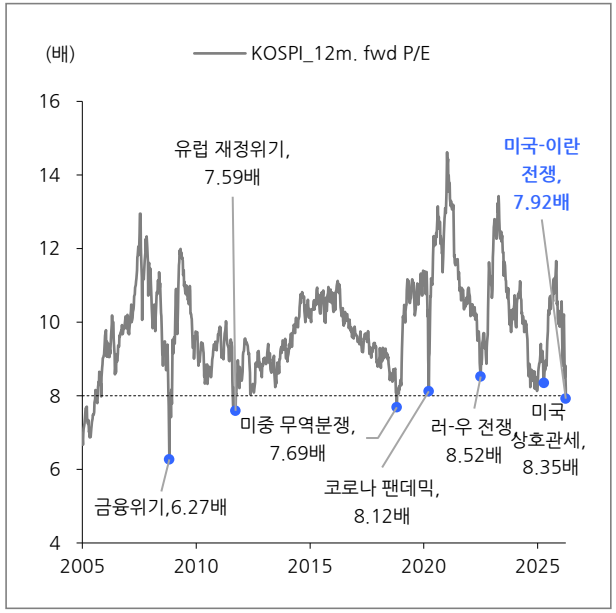
자료 : FRED, FnGuide Quantiwise, 현대차증권

주: 검은색 선은 KOSPI가 월간 -10% 이상 하락한 구간

위기 국면의 레벨까지 떨어진 밸류에이션

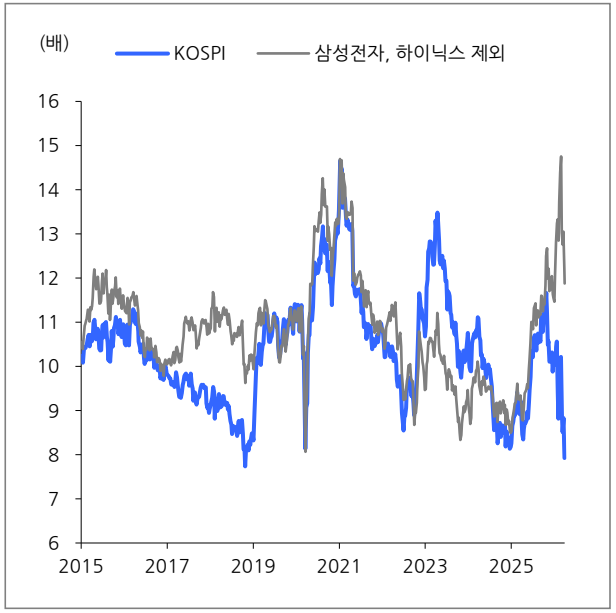
- 3월 하락으로 KOSPI 12개월 선행 P/E는 7.92배까지 떨어짐. 이는 유럽 재정위기(7.59배), 코로나 팬데믹(8.12배), 미중 무역분쟁(7.69배) 등 역대 주요 위기 국면의 저점과 같은 레벨
- 삼성전자·하이닉스를 제외한 나머지 종목의 P/E는 12배 부근으로, KOSPI 전체 밸류 매력의 상당 부분이 반도체 대형주에 집중되어 있음
- 2월 말 대비 P/E 할인율이 큰 업종일수록 이익 모멘텀은 긍정적인 모습을 보여주는 중. 밸류에이션이 저점 수준으로 내려온 가운데 견조한 이익 사이클이 뒷받침되고 있는 상황. 이익을 동반한 회복을 기대해볼 수 있는 국면
- 단순 낙폭과대 접근보다 이익 모멘텀이 살아있는 업종·종목을 선별하는 전략이 필요한 이유와도 상통

KOSPI P/E는 8배를 하회하는 중



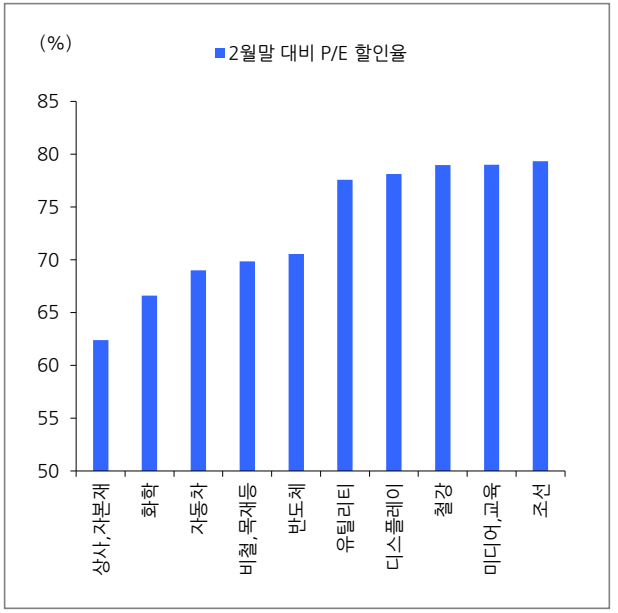
자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

삼성전자와 하이닉스 제외 P/E는 12배 수준



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

2월말 대비 P/E 할인율 상위 업종

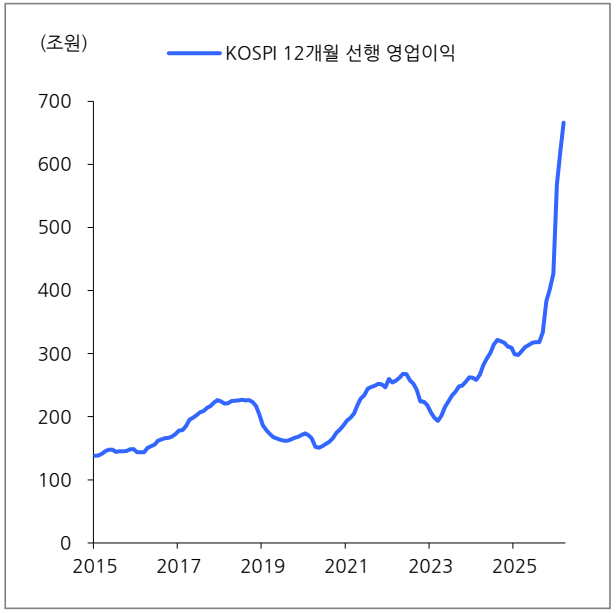


자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

주가 조정에도 불구하고 견조한 이익

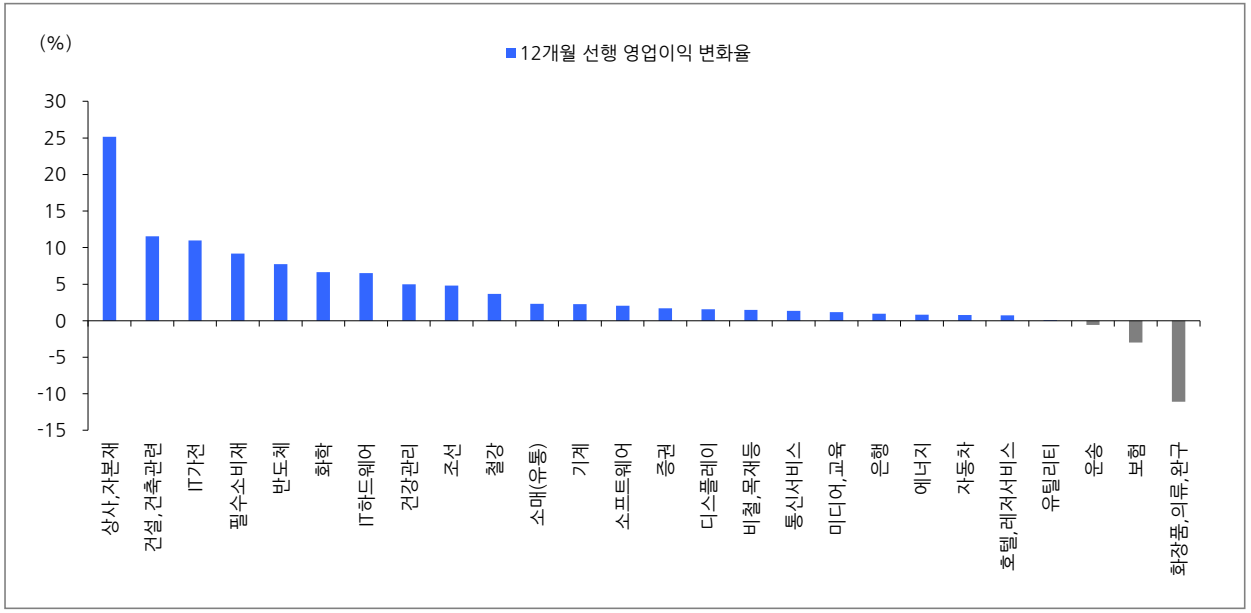
- 3월 지정학 충격으로 KOSPI가 급락하는 동안, KOSPI 12개월 선행 영업이익은 오히려 660조원을 돌파하며 사상 최고치를 경신. 주가 하락이 펀더멘탈 훼손을 반영한 것은 아닌 상황. 업종별 선행 영업이익 변화율을 봐도 대부분 업종이 플러스권을 유지
- 결국 3월 폭락은 "이익이 나빠져서 빠진 것"이 아니라 "불확실성 프리미엄이 과도하게 반영된 것"이라는 판단. 이익과 주가 사이에 생긴 괴리는 불확실성 해소와 함께 좁혀질 가능성이 높음

660조원을 돌파한 선행 영업이익



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

업종별 12개월 선행 영업이익 전망치 변화율



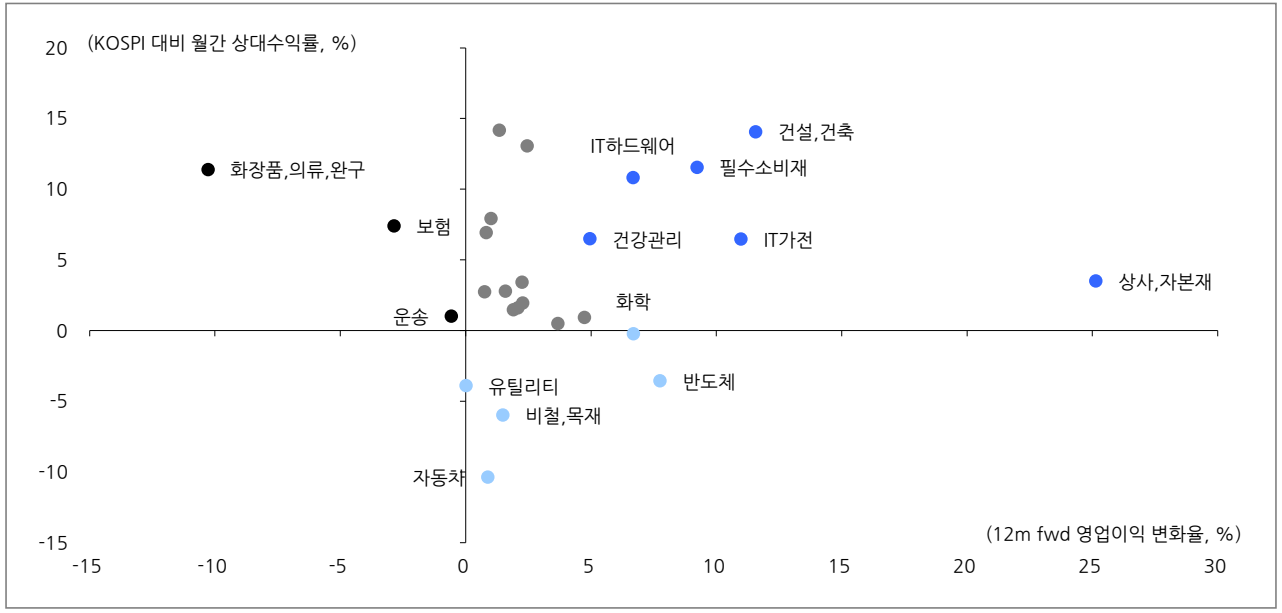
자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

주: 비철,목재 업종은 적자전환

주가 낙폭 vs 이익 변화

- 3월 업종별 주가 수익률과 이익 전망치 변화율 간 상관관계가 거의 없음. 펀더멘탈의 변화 여부와 관계없이 전 업종의 주가가 하락
- 1사분면(이익↑ + 상대수익률↑)에 위치한 상사/자본재, 건설/건축, 필수소비재, IT하드웨어 등은 이익 개선이 실제로 주가를 지지한 업종
- 주목할 것은 4사분면(이익↑ + 상대수익률↓). 반도체, 자동차, 화학 등은 이익 전망치가 플러스를 유지했음에도 3월 KOSPI 대비 언더퍼폼. 이익 개선에도 불구하고 주가가 조정을 겪은 만큼 4월 반등 시 상대적으로 빠른 회복이 기대되는 업종

업종별 영업이익 변화율과 KOSPI 대비 상대수익률 추이



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

유사도 계산을 통한 국면 분석

유사 국면 분석 모델의 원리

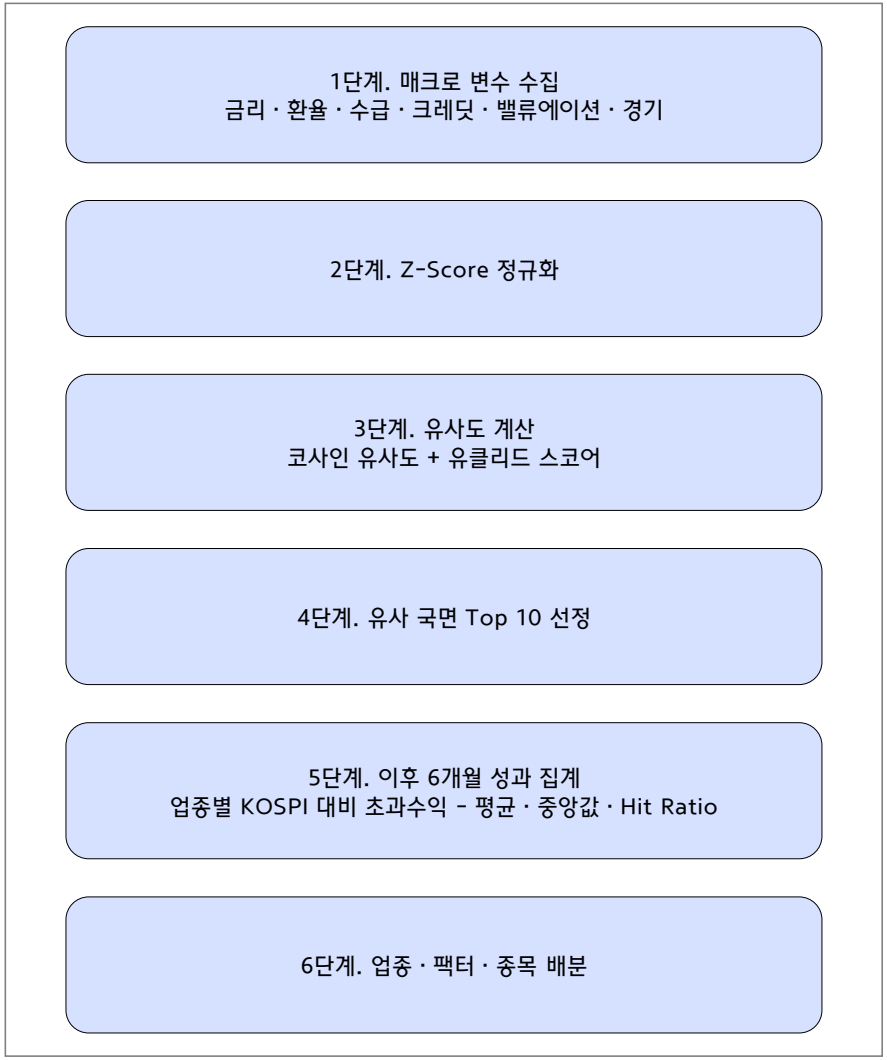
- 모델의 핵심 아이디어는 현재의 시장 환경을 정의하고, 현재 시점과 가장 유사한 흐름을 보였던 과거 국면을 수치로 찾아내는 과정
- 입력 변수는 크게 5개 카테고리로 구성. ① 금리(국고채 3/10년, 장단기스프레드), ② 환율/경기(원/달러 환율, 미국 PMI, 경기선행지수), ③ 수급(외국인/기관 순매수), ④ 크레딧(AA-, BBB- 스프레드), ⑤ 밸류에이션(KOSPI PBR, PER)
- 단위가 다른 변수를 직접 비교하기 위해 Z-Score 정규화를 적용. 각 변수를 (현재값 - 역사적 평균) / 표준편차 로 변환

유사 국면 분석에 활용된 변수

카테고리	세부 지표
금리	국고채 3년 국고채 10년 장단기 스프레드
환율/경기	원/달러 환율 미국 PMI 한국 경기선행지수 & 3개월 모멘텀
수급	외국인 순매수 기관 순매수
크레딧	AA- 스프레드 BBB- 스프레드
밸류에이션	PER PBR

자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

유사도 기반 국면 탐색 프로세스

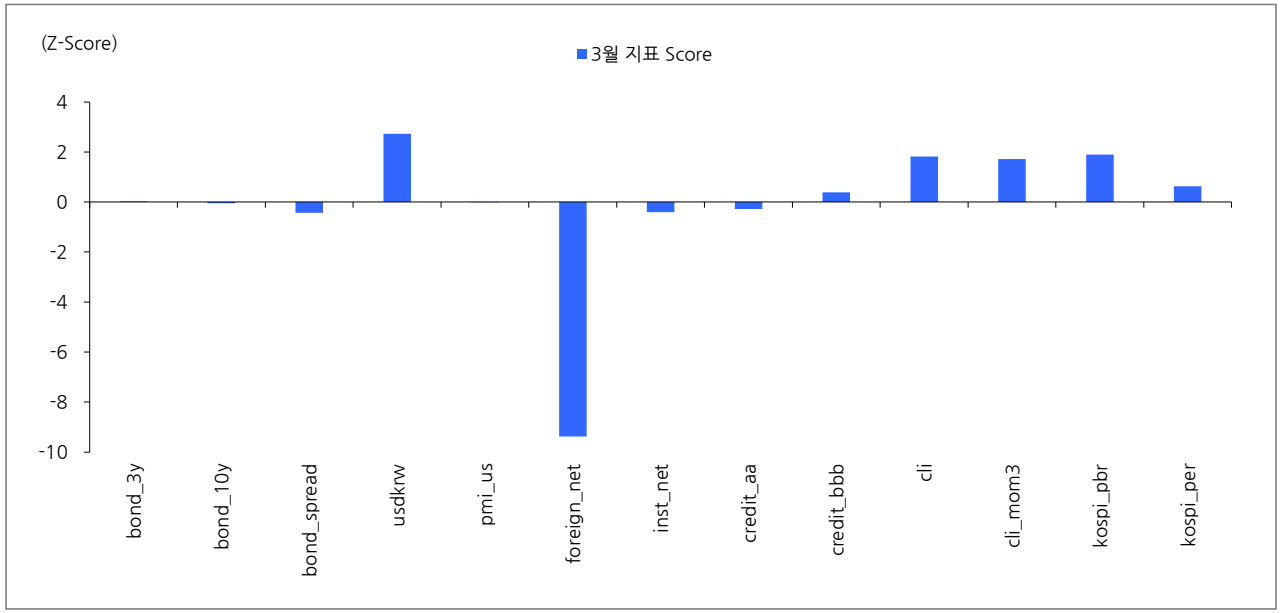


자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

현재 시장의 매크로 프로파일 추출

- 2026년 3월 말 기준 13개 매크로 변수를 Z-Score로 변환하면 현재 시장의 '좌표'가 드러남. 가장 눈에 띄는 것은 원/달러 환율(+2.73)과 외국인 순매수(-9.37)의 극단적 이탈. 두 변수 모두 역사적으로 거의 전례 없는 수준의 스트레스를 기록 중
- 반면 실물경기를 나타내는 경기선행지수는 Z-Score +1.82로 양호한 수준을 유지 중이며, 3개월 모멘텀(+1.71)도 개선이 지속되고 있음. 금리와 크레딧 스프레드는 모두 중립 국면
- 환율, 수급이라는 외부 변수는 극단적 스트레스 상태이지만, 실물경기, 금융시스템, 이익 등 내부 변수는 양호. 이 비대칭적 조합이 유사 국면 탐색의 핵심 단서

3월 지표들의 Z-Score: 외국인 이탈 및 환율 레벨이 평균 이탈



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

유사도 계산의 원리

- 13개 변수를 Z-Score로 정규화하면 각 시점은 하나의 '13차원 벡터'가 됨. 유사도 계산이란 현재 시점의 벡터와 과거 각 시점의 벡터 사이의 거리를 수치화하는 과정
- 코사인 유사도는 두 벡터가 같은 방향을 가리키는지를 측정. 환율이 높고 외국인이 이탈하는 스트레스 패턴이 과거와 방향이 같은지를 확인. 1에 가까울수록 유사, 0이면 무관계. 단, 크기(강도)의 차이는 반영하지 못하는 한계가 있음
- 유클리드 거리는 두 벡터 사이의 절대적 거리를 측정. 방향이 같더라도 현재 환율이 Z-Score +2.7인데 과거는 +0.5였다면 실제로는 많이 다른 국면으로 판단하는 것. 유클리드가 이 차이를 잡아낼 수 있음
- 거리를 스코어로 변환(1/(1+d))해 코사인과 동일한 0~1 범위로 통일. 최종 유사도는 두 지표를 50%씩 반영해 산출

코사인 유사도와 유클리드 거리

※ 코사인 유사도

$$\cos\theta = \frac{(A \cdot B)}{||A||\,||B||} = \frac{\sum_{i=1}^{n} A_i B_i}{\sqrt{\sum_{i=1}^{n} A_i^2}\sqrt{\sum_{i=1}^{n} B_i^2}}$$

- 범위: -1 ~ 1 (1에 가까울수록 방향 유사)

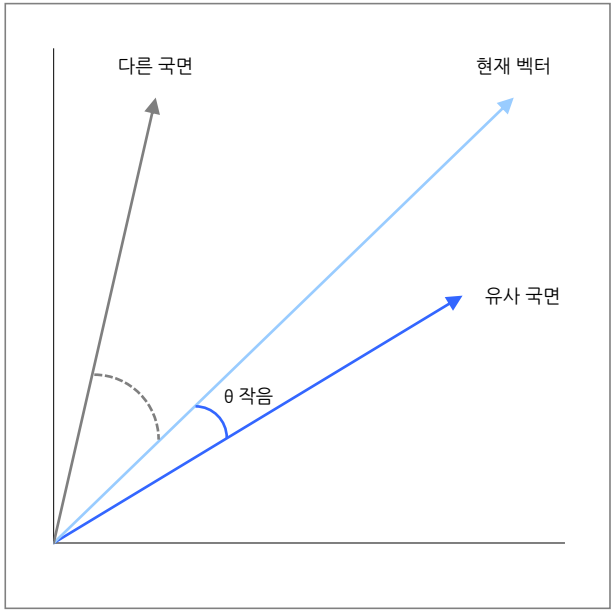
※ 유클리드 거리 Score

$$d = \sqrt{\sum_{i=1}^{n} (A_i - B_i)^2}\ , Score = \frac{1}{(1+d)}$$

- 범위: 0 ~ 1 (1에 가까울수록 크기 유사)

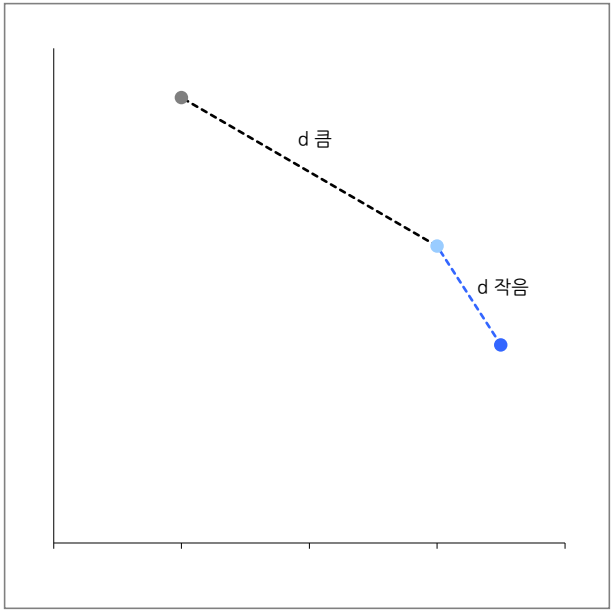
자료 : 현대차증권

코사인 유사도 – 방향이 같을수록 유사



자료 : 현대차증권

유클리드 거리 – 거리가 가까울수록 유사

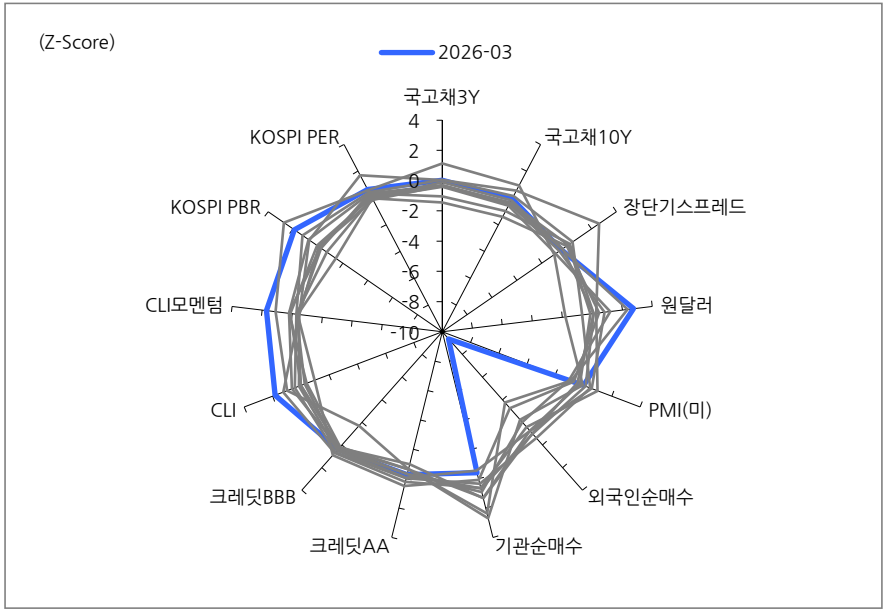


자료 : 현대차증권

유사 국면 도출하기

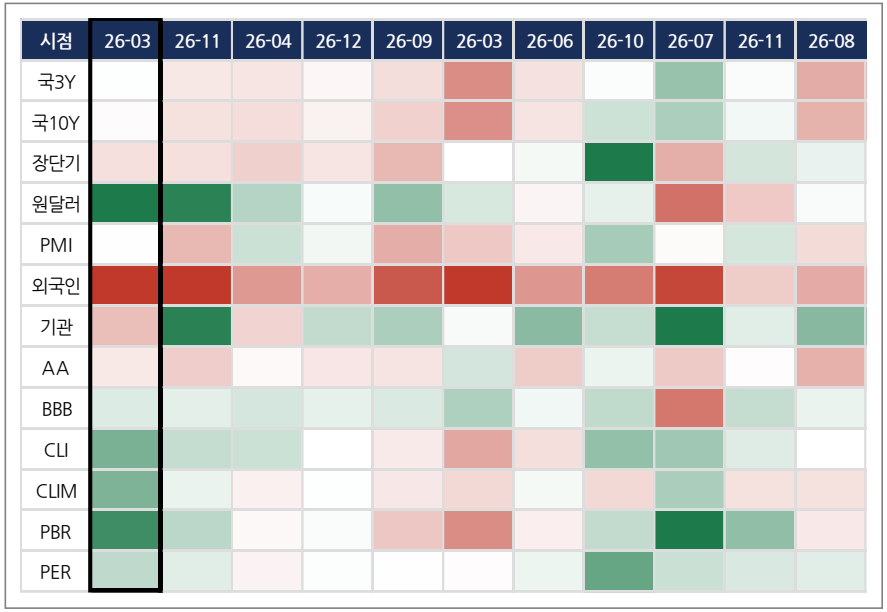
- 앞서 설명한 Z-Score 정규화 → 코사인 유사도 & 유클리드 거리 결합 과정을 거쳐, 현재의 매크로 프로파일과 가장 유사도가 높다고 판단되는 10개의 국면을 추출해낼 수 있음. 최소 12개월 간격 조건을 적용해 비슷한 시기가 중복 선정되는 것을 방지
- 최소 12개월 간격 조건은 비슷한 시기가 연속으로 선정돼 사실상 하나의 국면이 과잉 대표되는 문제를 방지하기 위함
- 과거 전체 데이터를 동등하게 참조하는 대신, 현재와 가장 닮은 국면만을 선별해 집계함으로써 예측의 정교함을 높이는 것이 핵심
- 이를 통해 지금과 비슷한 환경에서 어떤 팩터/업종/종목이 강세였는가를 통계적으로 집계할 수 있음

현재(2026-03) vs 유사 국면 Top 10 - 매크로 프로파일 비교



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

유사 국면별 매크로 변수 Z-Score - 유사 패턴 확인

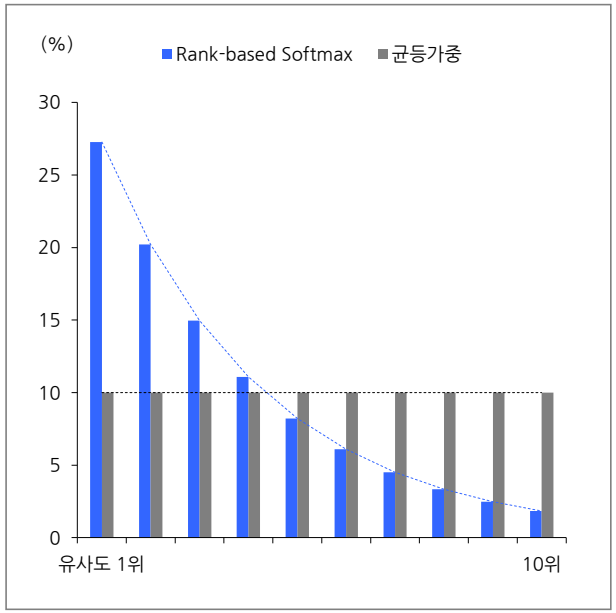


자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

가중 성과 집계 원리

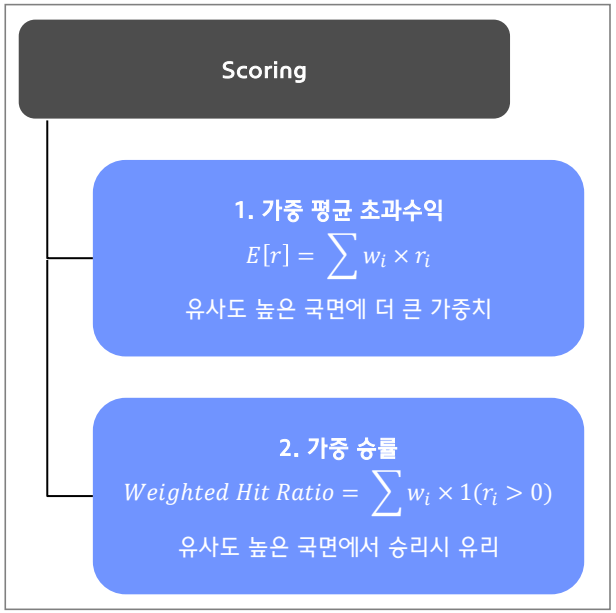
- 10개의 유사 국면을 선정 후, 모델의 다음 단계는 각 국면 이후 일정 기간(6개월) 동안의 시장 성과를 집계하는 것. "과거에 비슷한 환경이었을 때 어떤 업종이 강세였는가"를 통계적으로 요약하는 과정
- 이때 10개 국면을 동등하게 취급하지 않고 유사도 순위에 따라 가중치를 차등 부여(Rank-based Softmax 방식). 유사도가 높은 국면일수록 성과 집계에 더 큰 영향을 미치는 구조
- Scoring 지표는 세 가지로, 가중 평균 초과수익은 기대수익의 크기를, 가중 승률은 결과의 일관성을 보여줌
- 업종 성과 집계와 별도로 스타일 팩터(12개) 및 개별 디스크립터의 성과도 동일한 가중 방식으로 집계. 업종 배분 및 업종 내 종목별 비중 정도를 정량적으로 결정

Rank-based Softmax – 유사도 가중



자료 : 현대차증권

Scoring 지표 – 가중 평균과 가중 승률



자료 : 현대차증권

집계 결과 산출 내용

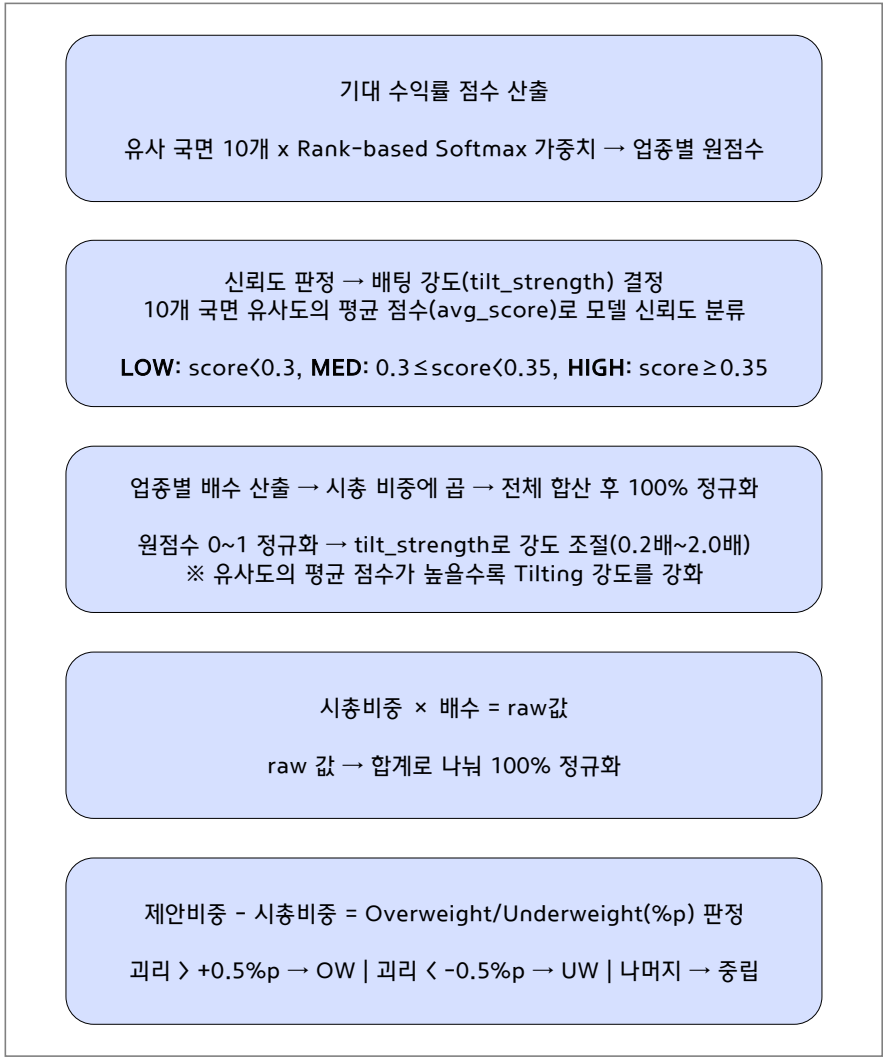
업종 성과 (26개 업종)	가중 평균 초과수익 가중 승률
+	
팩터 성과 (12개 팩터)	가중 평균 초과수익 가중 승률
+	
디스크립터 성과 (87개 디스크립터)	가중 평균 초과수익 가중 승률
↓	
- 업종 Overweight / Underweight 배분 - 팩터 선별 기준 - 종목 스코어링	

자료 : 현대차증권

가중 성과를 전략으로 치환하는 방법

- Rank-based Softmax로 집계된 업종별 가중 평균 초과수익은 "유사 국면 이후 이 업종이 평균적으로 얼마나 움직였는가"를 나타내는 원점수
- 그러나 이를 그대로 투자 판단을 위한 시총 비중 조절 proxy로 사용할 시 시총 편중 · 변동성 차이를 무시하는 문제 발생
- 원점수를 0~1로 정규화한 뒤 업종별 배수(0.2배~2.0배)로 변환해 시총비중에 곱하고, 모든 업종의 조정값을 합산해 100%로 정규화
- 현재 시장이 과거 유사 국면과 얼마나 닮았는지를 수치화한 것이 신뢰도(avg_score). 닮음의 정도가 클수록 과거 성과를 더 강하게 믿을 수 있어 배수의 편차(tilt)를 키우고, 낮을수록 시총 중립에 수렴
- 예컨대, 2026년 3월 국면의 avg_score는 0.312로 모델은 MED 국면으로 판정. 모델의 방향은 유지하되 배팅 강도는 HIGH 국면의 절반으로 제한(tilt_strength = 0.5)

가중 성과 → 업종 비중 제안 프로세스

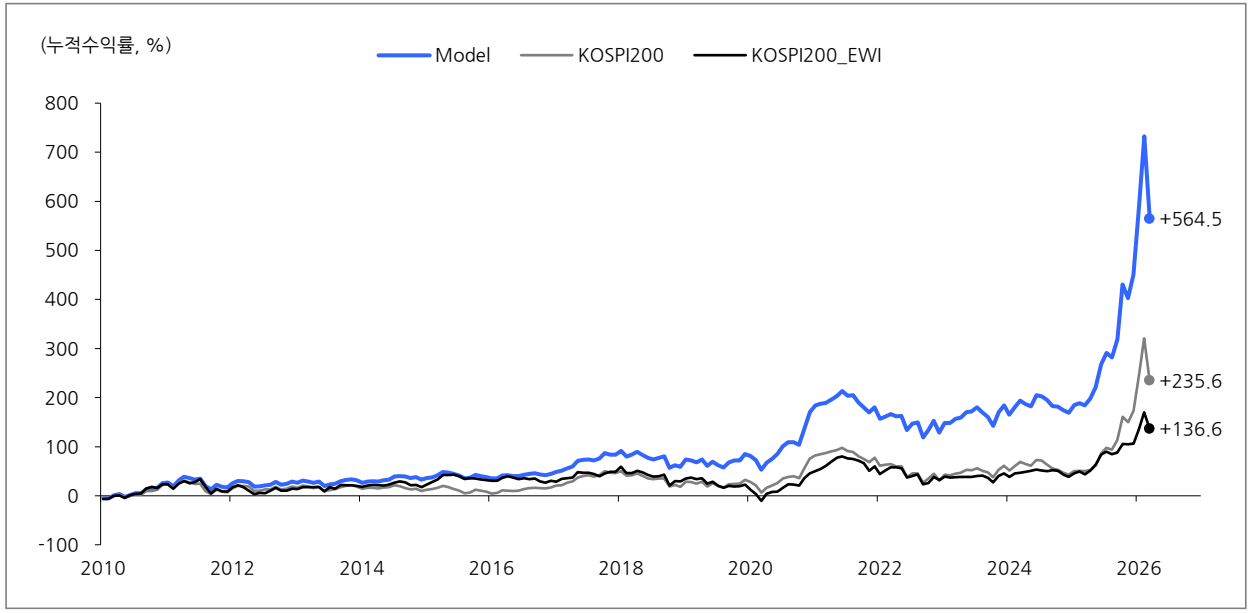


자료 : 현대차증권

백테스트 결과: 연환산 13.68% vs KOSPI +9.42%

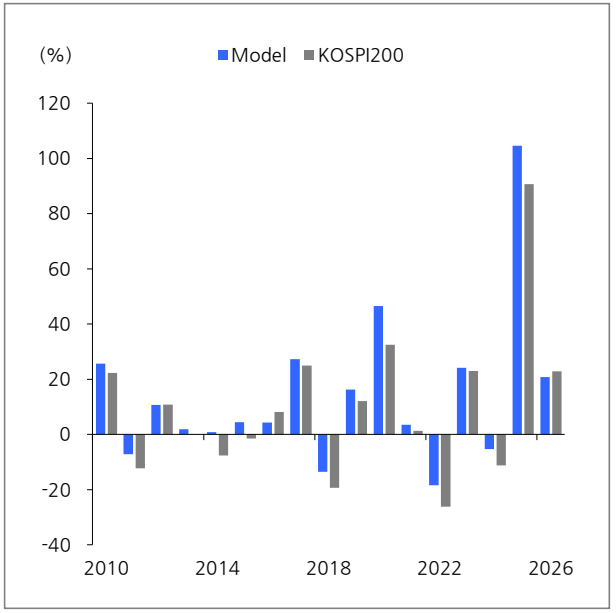
- 2010년 1월부터 195개월에 걸쳐 백테스트한 결과, 모델의 누적 수익률은 +565%로 벤치마크인 KOSPI200(+236%)을 약 +330%p 상회
- 연환산수익률은 +13.68% vs +9.42%, 샤프비율은 0.679 vs 0.471로 단순 수익뿐 아니라 위험 대비 수익의 질에서도 모델의 우월성 확인
- 신뢰도 지표라 할 수 있는 유사도의 평균 점수가 높을수록 성과가 뚜렷한 경향. 높은 신뢰도 구간일수록 tilt_strength가 크게 설정되며, 이때 초과수익의 폭도 함께 확대되는 것이 확인됨

모델 누적 수익률 +565% vs KOSPI200 +236%



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

연간 수익률 추이



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

과거 국면이 주는 힌트

유사 국면 분석

- 모델이 선정한 10개 유사 국면에서 KOSPI는 모두 마이너스 수익률을 기록. 월간 낙폭은 최소 -11.69%~-2.27%에 분포해 있으며, 외국인 순매도 규모는 -14.43조~-2.56조원 사이에 분포. 현 국면인 2026년 3월의 낙폭 -14%, 외국인 순매도 -32조원은 과거 유사 국면의 범위를 상회하는 충격임을 시사
- 또 하나의 공통 분모는 외국인 대규모 순매도 + 원화 약세의 동시 발생. 2026년 3월과 동일한 매크로 구조가 과거에도 반복적으로 나타났음을 확인. 현재 외국인 순매수 Z-Score -9.4, 원/달러 환율 Z-Score +2.7은 과거 유사 국면 대비 다소 극단적인 수치

유사 국면 Top 10

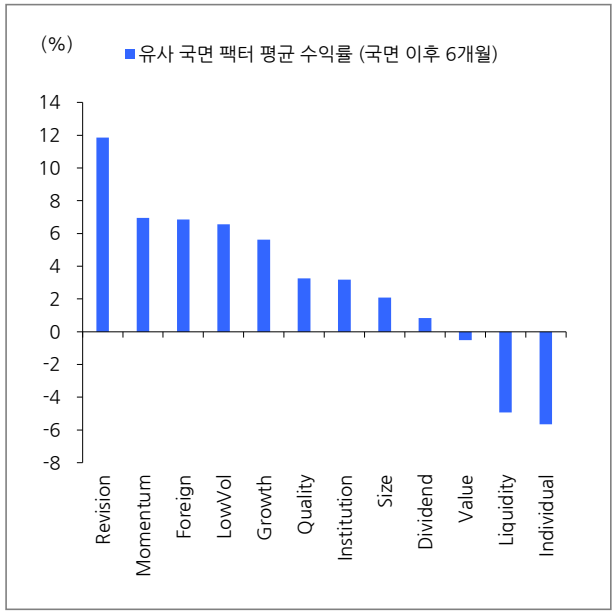
날짜	주요 이벤트	월간수익률(%)	외국인순매수(조원)
2025년 11월	트럼프 재선 이후 달러 강세&외국인 이탈 가속. 원화 약세 심화	-4.40	-14.43
2012년 5월	유럽 재정위기 재점화(그리스 디폴트 우려), 외국인 대규모 이탈	-6.99	-3.96
2022년 4월	연준 긴축 가속 우려 확대, 러시아-우크라이나 전쟁 장기화	-2.27	-4.93
2024년 9월	미 대선 불확실성 고조, 외국인 수급 약화, 원화 약세 압력 확대	-3.03	-7.91
2020년 3월	코로나19 팬데믹 선언, 글로벌 동반 급락	-11.69	-12.52
2013년 6월	버냉키 테이퍼링 발언(Taper Tantrum), 신흥국 자금 이탈	-6.88	-5.00
2010년 5월	유럽 재정위기 1차 충격(그리스 구제금융), 글로벌 위험자산 회피 급증	-5.76	-6.25
2007년 8월	서브프라임 모기지 부실 확산, 글로벌 신용경색 본격화	-3.11	-8.72
2011년 5월	유럽 재정위기 2차 확산(포르투갈, 스페인), 달러 강세&원자재 조정	-2.28	-2.56
2015년 8월	중국 위안화 평가절하 쇼크, 글로벌 증시 동반 급락("차이나 쇼크")	-4.37	-4.11

자료 : 현대차증권

4월 모델 산출 결과 – 유사 국면에서의 성과

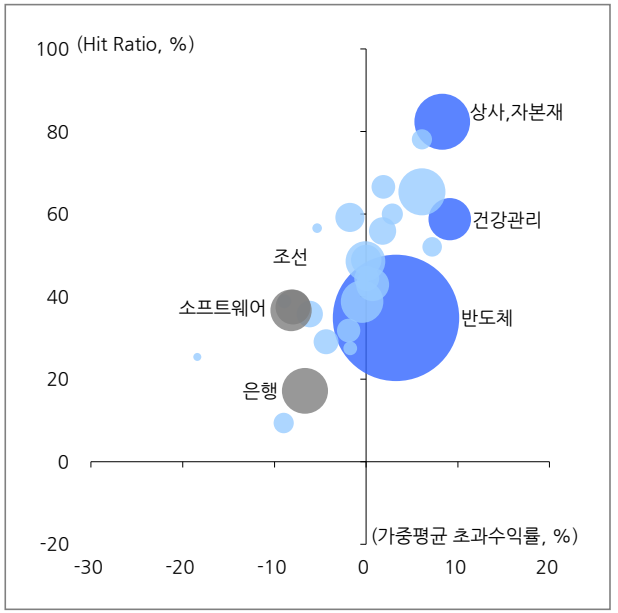
- 팩터 단에서는 리비전(+11.9%, 승률 100%)이 압도적 1위. 유사 국면 10개 전부에서 이익 전망치 상향 종목이 초과수익을 기록. 4월 종목 선별의 핵심 팩터
- 또한, 모멘텀(+6.95%, 80%) 및 외국인(+6.85%, 70%) 등 부정적인 외국인 수급 환경에도 불구하고, '외국인 수급이 확인되는 주도주'가 현재 국면에서는 좋은 성과를 기록할 가능성이 높음
- 업종 기준으로도 반도체, 상사,자본재 등 최근 주도 업종에서 Overweight 의견이 제시되고 있는 상황

유사 국면 팩터별 성과



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

유사 국면 업종별 성과



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

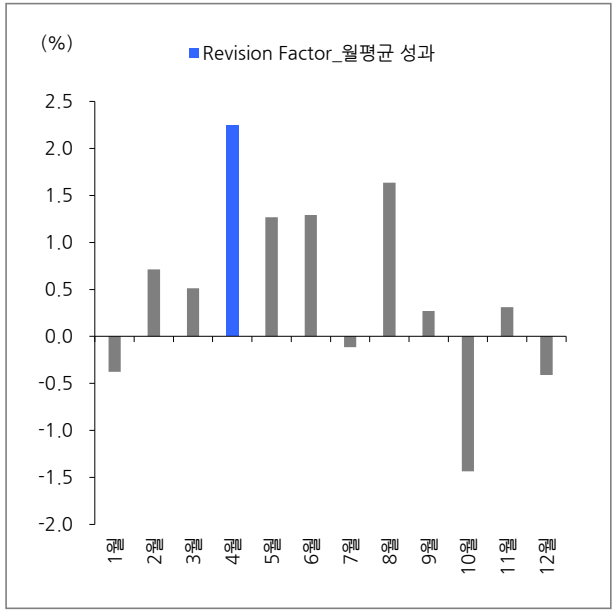
업종별 비중 조정 제안

자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

유사 국면 상위 팩터 점검

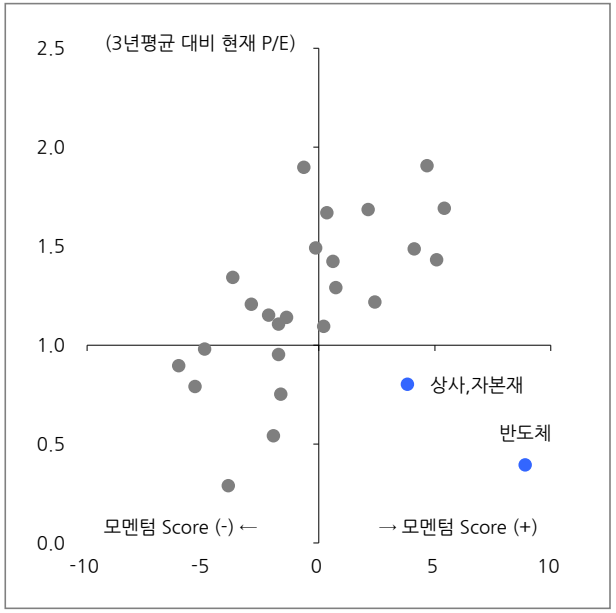
- 팩터 단에서 상위 스코어는 Revision, Momentum, Foreign
- Revision 팩터의 월별 성과를 보면 4월이 가장 강한 경향이 확인되어 계절성 측면에서도 유리한 국면
- Momentum과 관련해서는 추세에 다소 이탈해 있는 반도체와 상사, 자본재 업종에 주목. 모멘텀 Score가 상위권임에도 3년 평균 대비 P/E 부담이 낮은 업종으로, 모멘텀이 가장 강하면서 동시에 밸류에이션 부담도 낮은 업종
- 외국인 수급이 부정적임에도 Foreign 팩터가 우호적인 것은 지금처럼 외국인이 이탈하는 과정에서 오히려 외국인이 사고 있는 업종/종목의 강세를 기대할 수 있는 국면

Revision 팩터는 4월에 가장 강한 모습



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

모멘텀 + 밸류에이션 = 반도체, 상사,자본재



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

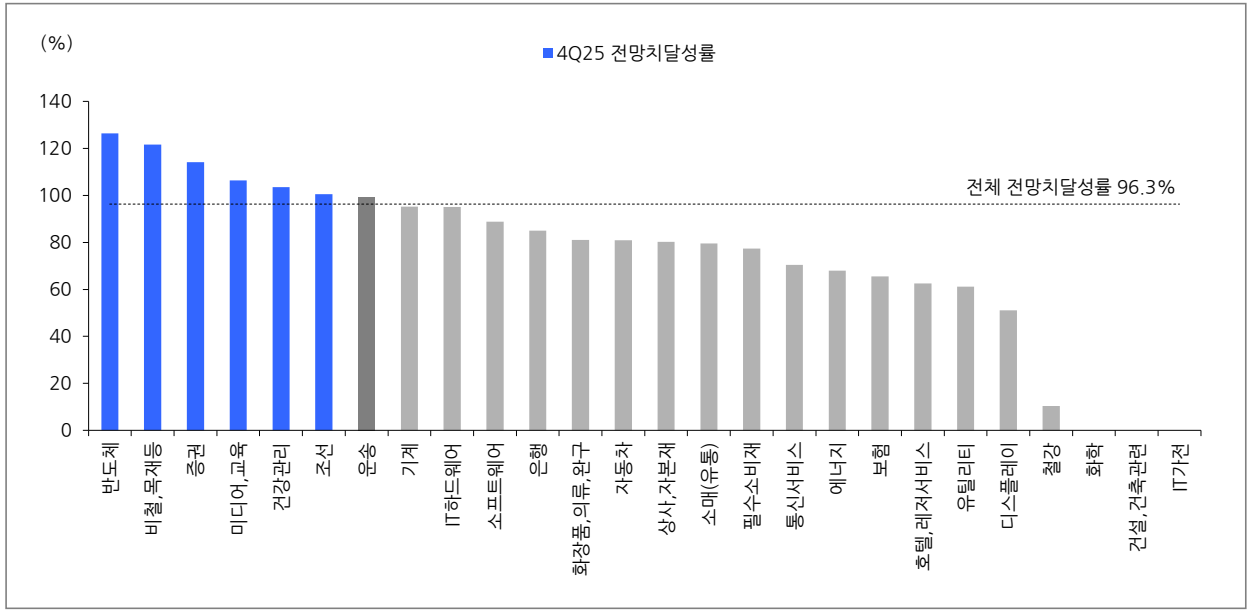
지수를 팔 때 오히려 외국인 팩터 강세

자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

2025년 4분기 실적시즌

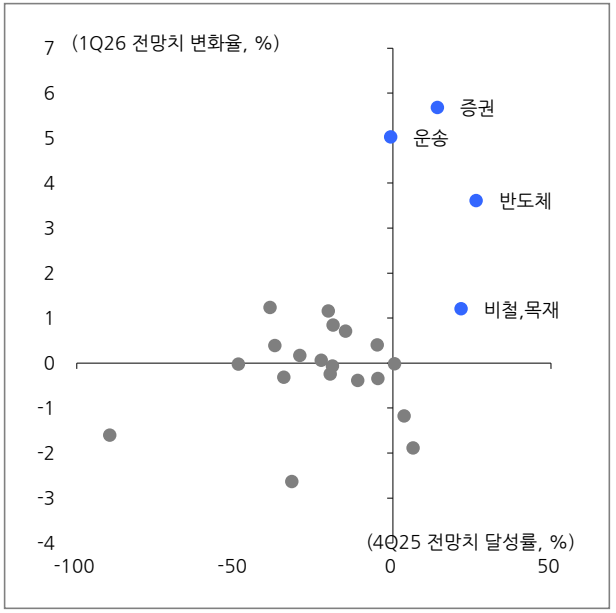
- 4분기 실적시즌의 전망치 달성률은 96.3%로 분기 특성을 감안하면 매우 양호한 수준으로 마무리. 반도체 업종의 실적을 제외한 전망치 달성률은 75.2%로 낮아지지만, 이마저도 최근 4분기 평균 수준
- 4Q25 전망치 달성률이 높은 업종일수록 1Q26 이익 전망치 변화율도 플러스권을 유지. 전년도 실적이 좋은 업종이 다음 분기 이익 상향의 근거가 되는 패턴이 이번에도 반복

4분기 업종별 전망치 달성률 추이



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

전망치 달성률은 차분기 전망치에 영향

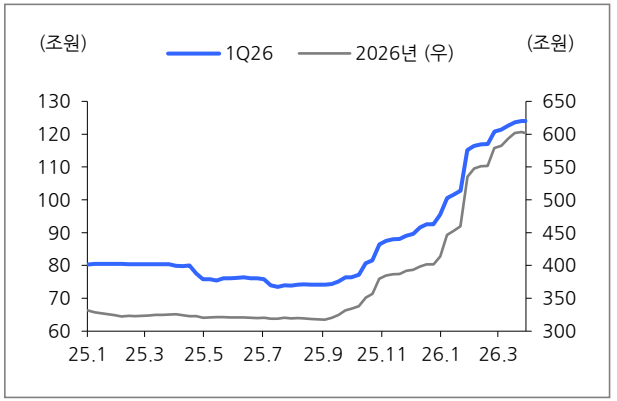


자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

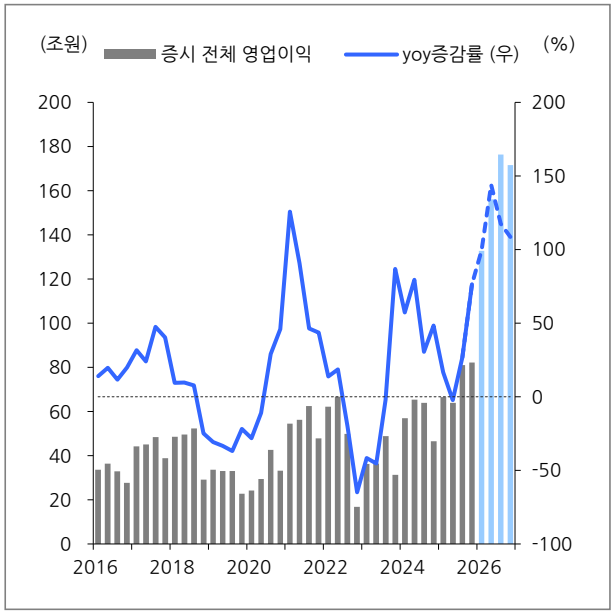
분기 이익 100조원의 시대 개막

- 2026년은 분기별 이익이 100조원을 넘을 것으로 전망되고 있음. 1분기 이익전망치도 지속적으로 상향조정 중
- 증권, 운송, 반도체, IT가전, IT하드웨어 업종 등은 1분기 이익전망치 상향조정률 상위권에 위치해 있으면서, 2026년 이익 전망치 변화율도 양호
- 불확실성 프리미엄이 해소되는 시점에 이익 모멘텀이 유효한 업종 · 종목 중심의 반등 시도가 예상

분기/연간 이익전망치 추이

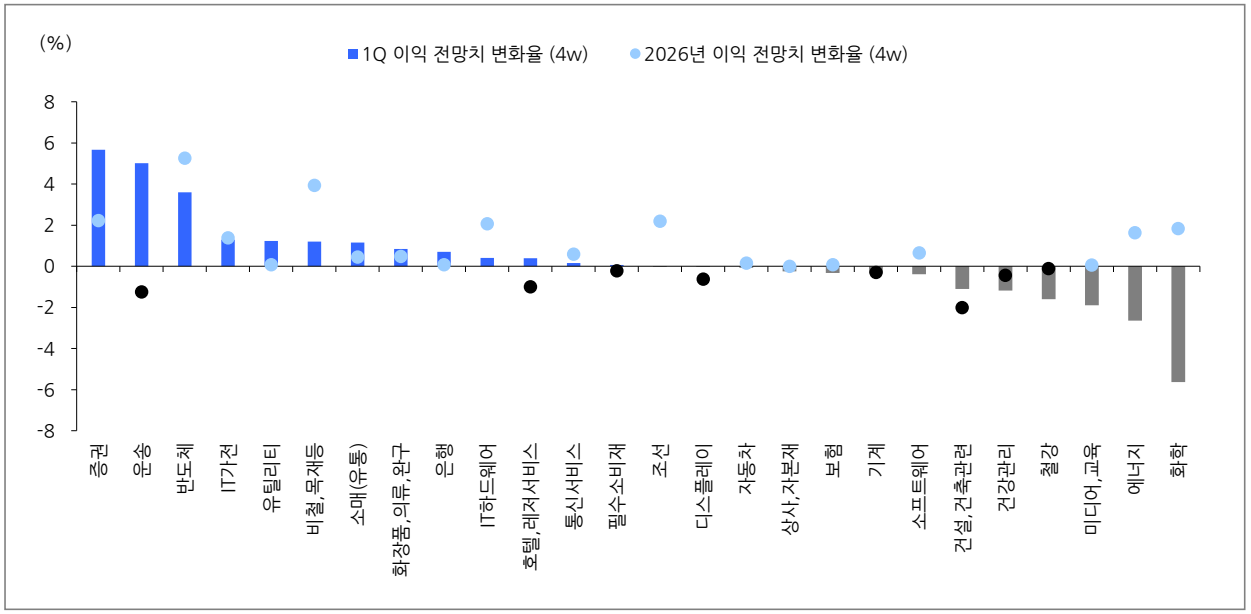


증시 전체 영업이익과 증감률 추이



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

업종별 1Q26 이익 전망치 변화율



자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

모든 지표가 가리키는 곳이 4월 Top-Picks

- 업종별 종합 스코어는 ① 유사 국면 모델(평균 초과수익, 승률) ② 이익 전망치 방향성(12m fwd, 1Q26, 2026년 전망치 변화율) ③ 밸류에이션(3년 평균 대비 할인율)의 세 축을 Z-Score로 정규화해 합산한 결과. 방향이 다른 세 가지 잣대를 동시에 통과한 업종이 4월 전략의 핵심
- 상사·자본재는 유사 국면 가중 수익 8.3%·승률 82.4%로 모델 시그널이 가장 강하면서, 이익 전망치 상향과 밸류에이션 할인이 동시에 확인되는 업종. 반도체는 유사 국면 수익률 및 승률은 다소 낮지만 현재 이익 및 밸류에이션을 견인하고 있는 주도주
- 업종별 Style Factor 노출도를 추가로 반영해 **반도체, 상사/자본재, 증권, IT하드웨어, IT가전**을 4월 Top-Picks로 제시

4월 Top-Picks: 반도체, 상사/자본재, 증권, IT하드웨어, IT가전

업종 / Z-Score	유사 국면 성과 (%)		전망치 변화율 (%)			Valuation 할인율(%)	Style Factor 노출도		
	평균초과수익	승률	1Q26	2026년	Fwd.12m		Size	Momentum	Foreign
상사,자본재	1.49	2.08	-0.22	-0.42	3.40	2.13	0.73	1.00	0.65
반도체	0.71	-0.60	1.51	2.91	0.65	1.09	3.17	1.71	-1.65
증권	0.31	-0.15	2.44	0.99	-0.31	0.07	2.47	1.72	-1.09
IT하드웨어	-0.48	-0.92	0.07	0.89	0.46	-0.88	1.33	1.47	0.44
IT가전	0.19	0.17	0.47	0.45	1.17	0.19	-0.02	-0.13	-0.45

자료 : FnGuide Quantiwise, 현대차증권

H to Z Model Portfolio

4월 Model Portfolio

WI26	제안 비중	코드	종목	구분	제안 비중	시가총액	Earnings	Valuation	Macro	Style	Score
에너지	2.50	A096770	SK이노베이션	KS	0.72	183,760	1.43	0.96	1.16	1.35	4.89
		A010950	S-Oil	KS	1.06	118,550	1.89	1.33	1.70	0.77	5.70
		A009830	한화솔루션	KS	0.72	63,858	1.66	1.76	0.08	1.69	5.20
화학	4.57	A010060	OCI홀딩스	KS	2.03	35,063	1.37	0.63	1.90	1.53	5.43
		A004000	롯데정밀화학	KS	2.54	12,603	1.78	1.28	1.40	1.43	5.88
비철,목재등	1.76	A010130	고려아연	KS	1.76	296,814	1.06	1.64	0.88	0.92	4.50
건설,건축관련	1.77	A047040	대우건설	KS	1.77	64,629	1.37	0.34	1.77	1.64	5.12
기계	5.63	A298040	효성중공업	KS	1.88	229,011	1.19	1.30	1.62	1.31	5.42
		A001440	대한전선	KS	1.23	49,781	1.11	1.32	1.22	1.55	5.20
		A103590	일진전기	KS	2.52	33,141	1.55	1.81	1.64	1.63	6.63
자동차	2.70	A005380	현대차	KS	2.70	912,196	0.48	1.81	0.99	0.28	3.57
화장품,의류,완구	2.06	A483650	달바글로벌	KS	0.93	17,598	1.12	1.39	1.12	1.57	5.19
		A020000	한섬	KS	1.13	5,217	1.65	1.09	1.25	1.50	5.49
증권	4.22	A006800	미래에셋증권	KS	1.97	342,075	1.50	1.45	0.95	1.10	5.00
		A039490	키움증권	KS	2.26	107,599	1.35	1.64	1.16	1.75	5.90
소프트웨어	3.54	A036570	엔씨소프트	KS	0.93	48,259	1.91	1.06	0.94	1.40	5.31
		A263750	펄어비스	KQ	1.26	44,331	2.00	0.50	1.83	1.49	5.81
		A181710	NHN	KS	1.36	12,315	1.74	1.40	1.06	1.85	6.06
IT하드웨어	4.28	A009150	삼성전기	KS	0.51	304,377	1.47	1.26	1.11	1.24	5.08
		A007660	이수페타시스	KS	0.51	71,941	1.07	1.70	1.45	1.48	5.70
		A011070	LG이노텍	KS	0.37	69,463	1.34	1.29	0.89	1.66	5.19
		A353200	대덕전자	KS	0.59	37,903	1.80	0.62	1.84	1.81	6.06
		A218410	RFHIC	KQ	0.41	19,915	1.63	0.53	1.74	1.55	5.45
		A222800	심텍	KQ	0.70	17,719	1.48	1.68	1.35	2.00	6.52
		A007810	코리아써키트	KS	0.35	16,788	1.24	0.59	1.63	1.80	5.26
		A098460	고영	KQ	0.35	16,786	1.27	1.24	1.10	1.63	5.24
		A248070	솔루엠	KS	0.49	7,842	1.38	1.70	1.29	1.43	5.80
반도체	59.91	A005930	삼성전자	KS	28.43	9,897,635	1.75	2.00	0.90	0.64	5.29
		A000660	SK하이닉스	KS	16.63	5,751,508	1.51	1.86	1.20	0.29	4.85
		A240810	원익IPS	KQ	2.00	53,060	1.93	1.61	1.41	0.82	5.78
		A064760	티씨케이	KQ	1.29	25,545	1.76	1.28	1.46	0.66	5.17
		A319660	피에스케이	KQ	2.33	23,029	1.68	0.82	1.91	1.76	6.17
		A131970	두산테스나	KQ	1.37	19,578	1.55	0.20	1.96	1.56	5.26
		A166090	하나머티리얼즈	KQ	2.35	12,045	1.61	1.34	1.76	1.50	6.22
		A089970	브이엠	KQ	1.65	9,460	1.59	1.11	1.38	1.48	5.56
		A195870	해성디에스	KS	1.94	7,948	1.28	1.74	1.14	1.67	5.84
		A356860	티엘비	KQ	1.90	6,175	1.40	1.08	1.58	1.74	5.80
IT가전	7.05	A373220	LG에너지솔루션	KS	2.66	923,130	0.99	0.57	1.10	0.94	3.60
		A006400	삼성SDI	KS	2.31	328,789	1.48	0.51	1.32	1.59	4.89
		A066970	엘앤에프	KS	2.07	58,028	1.81	0.18	1.53	1.89	5.42

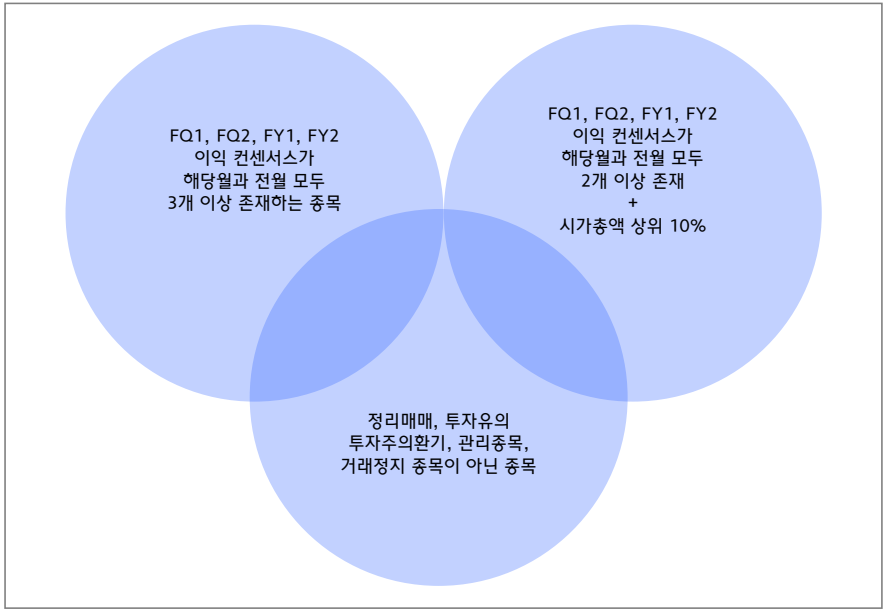
4월 Top-Score Portfolio

WI26	제안 비중	코드	종목	구분	제안 비중	시가총액	Earnings	Valuation	Macro	Style	Score
에너지	3.70	A010950	S-Oil	KS	2.21	118,550	1.89	1.33	1.70	0.77	5.78
		A009830	한화솔루션	KS	1.49	63,858	1.66	1.76	0.08	1.69	5.95
화학	5.07	A010060	OCI홀딩스	KS	1.67	35,063	1.37	0.63	1.90	1.53	7.16
		A120110	코오롱인더	KS	1.30	20,089	1.46	0.74	1.58	1.35	5.59
		A004000	롯데정밀화학	KS	2.10	12,603	1.78	1.28	1.40	1.43	5.93
건설,건축관련	1.41	A047040	대우건설	KS	1.41	64,629	1.37	0.34	1.77	1.64	7.15
기계	6.66	A298040	효성중공업	KS	2.22	229,011	1.19	1.30	1.62	1.31	5.42
		A001440	대한전선	KS	1.46	49,781	1.11	1.32	1.22	1.55	5.26
		A103590	일진전기	KS	2.98	33,141	1.55	1.81	1.64	1.63	6.38
화장품,의류,완구	4.25	A111770	영원무역	KS	1.25	34,785	1.15	1.83	1.31	0.76	5.45
		A483650	달바글로벌	KS	1.35	17,598	1.12	1.39	1.12	1.57	5.44
		A020000	한섬	KS	1.65	5,217	1.65	1.09	1.25	1.50	5.57
호텔,레저서비스	1.31	A032350	롯데관광개발	KS	1.31	13,811	0.92	1.90	0.74	1.60	5.22
증권	2.39	A039490	키움증권	KS	2.39	107,599	1.35	1.64	1.16	1.75	5.35
소프트웨어	5.98	A036570	엔씨소프트	KS	1.57	48,259	1.91	1.06	0.94	1.40	6.10
		A263750	펄어비스	KQ	2.12	44,331	2.00	0.50	1.83	1.49	5.85
		A181710	NHN	KS	2.29	12,315	1.74	1.40	1.06	1.85	5.22
IT하드웨어	19.68	A009150	삼성전기	KS	2.06	304,377	1.47	1.26	1.11	1.24	6.15
		A007660	이수페타시스	KS	2.07	71,941	1.07	1.70	1.45	1.48	5.82
		A011070	LG이노텍	KS	1.50	69,463	1.34	1.29	0.89	1.66	6.02
		A353200	대덕전자	KS	2.37	37,903	1.80	0.62	1.84	1.81	5.49
		A218410	RFHIC	KQ	1.65	19,915	1.63	0.53	1.74	1.55	5.32
		A078600	대주전자재료	KQ	1.17	19,521	1.44	0.23	1.68	1.68	5.30
		A222800	심텍	KQ	2.82	17,719	1.48	1.68	1.35	2.00	5.35
		A007810	코리아써키트	KS	1.43	16,788	1.24	0.59	1.63	1.80	5.21
		A098460	고영	KQ	1.41	16,786	1.27	1.24	1.10	1.63	5.79
		A248070	솔루엠	KS	2.00	7,842	1.38	1.70	1.29	1.43	5.62
		A090460	비에이치	KS	1.20	6,759	1.25	0.78	1.36	1.70	5.27
반도체	45.44	A005930	삼성전자	KS	29.86	9,897,635	1.75	2.00	0.90	0.64	5.30
		A240810	원익IPS	KQ	2.10	53,060	1.93	1.61	1.41	0.82	5.68
		A064760	티씨케이	KQ	1.36	25,545	1.76	1.28	1.46	0.66	6.01
		A319660	피에스케이	KQ	2.44	23,029	1.68	0.82	1.91	1.76	6.08
		A131970	두산테스나	KQ	1.44	19,578	1.55	0.20	1.96	1.56	6.67
		A166090	하나머티리얼즈	KQ	2.47	12,045	1.61	1.34	1.76	1.50	5.95
		A089970	브이엠	KQ	1.74	9,460	1.59	1.11	1.38	1.48	5.22
		A195870	해성디에스	KS	2.04	7,948	1.28	1.74	1.14	1.67	6.01
		A356860	티엘비	KQ	2.00	6,175	1.40	1.08	1.58	1.74	6.24
IT가전	2.96	A066970	엘앤에프	KS	1.72	58,028	1.81	0.18	1.53	1.89	5.87
		A393890	더블유씨피	KQ	1.24	4,789	1.28	0.00	1.97	1.88	6.11
디스플레이	1.15	A171090	선익시스템	KQ	1.15	8,459	1.30	1.78	0.64	1.30	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

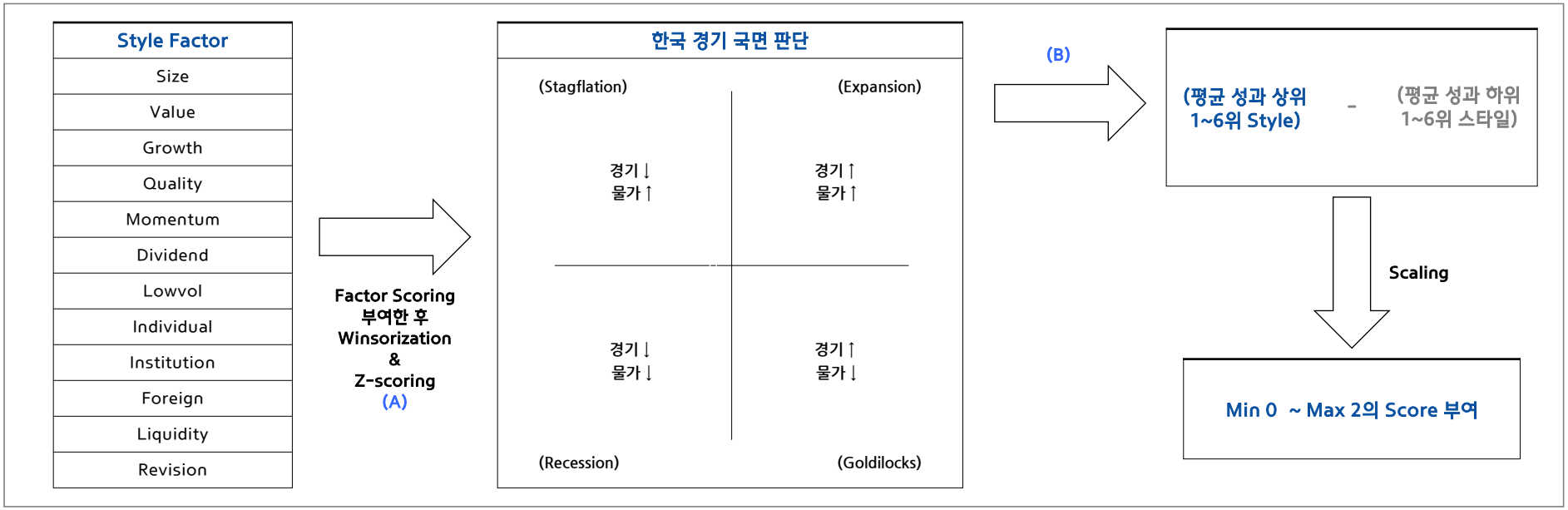
Min 0 ~ Max 2의 Score 부여

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

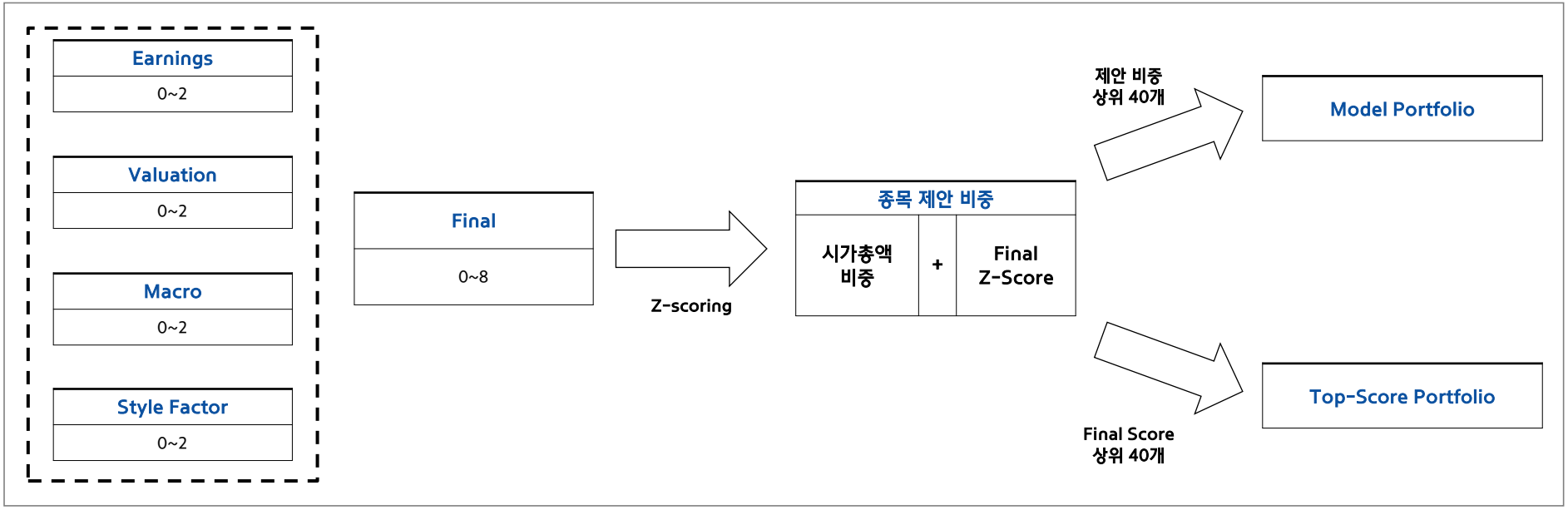
팩터	하위 구성팩터	팩터	하위 구성팩터	팩터	하위 구성팩터	팩터	하위 구성팩터
Size	월간평균시총	Quality	부채비율(TTM, yoy)	Individual	개인순매수(1m)	Liquidity	거래대금(1m)
	60일평균시총		영업이익률(TTM, yoy)		개인순매수(60d)		거래대금(60d)
	120일평균시총		순이익률(TTM, yoy)		개인순매수(120d)		거래대금(120d)
	52주평균시총		총자산회전율(TTM, yoy)		개인순매수(52w)		거래대금(52w)
Value	ev/ebitda(fwd)		ROA(TTM, yoy)		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	화학	1.45	1.17	1.72	1.93	6.26	14	상사,자본재	0.37	0.71	1.09	1.26	3.43
2	반도체	2.00	2.00	1.79	0.00	5.79	15	기계	0.57	0.10	1.43	1.15	3.24
3	IT하드웨어	1.31	0.46	2.00	1.88	5.65	16	자동차	0.20	1.70	1.23	0.11	3.24
4	디스플레이	1.10	1.47	0.86	2.00	5.42	17	통신서비스	0.52	0.40	1.53	0.69	3.14
5	증권	1.53	1.31	1.04	1.36	5.25	18	유틸리티	0.00	1.55	0.80	0.45	2.80
6	비철,목재등	0.91	1.41	1.59	0.88	4.79	19	조선	0.45	1.03	0.68	0.63	2.79
7	철강	0.83	1.21	1.94	0.73	4.71	20	소프트웨어	0.76	0.89	0.24	0.83	2.73
8	IT가전	1.47	0.00	1.87	1.22	4.56	21	미디어,교육	0.68	0.98	0.12	0.94	2.73
9	건설,건축관련	0.85	0.20	1.35	1.81	4.21	22	은행	0.35	0.81	0.57	0.50	2.23
10	화장품,의류,완구	0.71	0.57	1.66	1.08	4.02	23	운송	0.16	1.11	0.37	0.58	2.22
11	보험	0.42	0.53	1.47	1.53	3.96	24	건강관리	0.66	0.33	0.46	0.34	1.79
12	소매(유통)	0.59	0.67	1.00	1.63	3.90	25	필수소비재	0.32	0.29	0.53	0.05	1.18
13	에너지	0.06	0.94	1.19	1.42	3.60	26	호텔,레저서비스	0.24	0.62	0.00	0.23	1.09

자료 : Quantiwise, 현대차증권

3월 Model Portfolio 성과

WI26	제안 비중	기여도	코드	종목	구분	제안 비중	시가총액	Score	수익률	기여도
에너지	3.39	-0.85	A034730	SK	KS	3.39	290,736	6.46	-24.94	-0.85
비철,목재등	3.32	-1.00	A010130	고려아연	KS	3.32	423,721	6.26	-29.95	-1.00
건설,건축관련	1.57	-0.22	A000720	현대건설	KS	1.57	183,403	5.25	-13.72	-0.22
기계	3.83	-0.45	A298040	효성중공업	KS	1.77	263,232	5.13	-13.00	-0.23
			A178320	서진시스템	KQ	2.06	27,587	5.86	-10.62	-0.22
조선	3.66	-0.69	A329180	HD현대중공업	KS	1.61	632,916	4.23	-22.89	-0.37
			A010140	삼성중공업	KS	2.05	254,760	5.38	-15.54	-0.32
상사,자본재	7.22	-0.69	A012450	한화에어로스페이스	KS	1.54	616,183	4.41	4.52	0.07
			A028260	삼성물산	KS	1.72	595,768	4.63	-27.67	-0.48
			A272210	한화시스템	KS	2.07	214,612	5.75	0.44	0.01
			A099320	쎄트렉아이	KQ	1.90	20,829	5.98	-15.62	-0.30
자동차	7.46	-2.20	A005380	현대차	KS	3.98	1,380,067	5.02	-33.90	-1.35
			A000270	기아	KS	1.78	802,299	4.16	-29.34	-0.52
			A018880	한온시스템	KS	1.70	47,619	5.62	-19.40	-0.33
건강관리	1.78	-0.31	A068270	셀트리온	KS	1.78	551,050	4.54	-17.32	-0.31
은행	1.58	-0.19	A323410	카카오뱅크	KS	1.58	129,517	5.24	-11.79	-0.19
증권	4.21	-0.60	A006800	미래에셋증권	KS	2.02	408,302	6.15	-14.07	-0.28
			A005940	NH투자증권	KS	1.08	126,502	5.41	-16.62	-0.18
			A039490	키움증권	KS	1.11	126,343	5.46	-11.91	-0.13
소프트웨어	4.04	-0.33	A035420	NAVER	KS	0.53	399,190	4.97	-20.83	-0.11
			A035720	카카오	KS	0.55	275,743	5.28	-26.48	-0.15
			A377300	카카오페이	KS	0.61	90,416	5.85	-26.98	-0.17
			A036570	엔씨소프트	KS	0.49	49,767	5.55	-3.03	-0.01
			A263750	펄어비스	KQ	0.66	34,437	6.11	28.73	0.19
			A181710	NHN	KS	0.59	12,413	5.94	-0.79	0.00
			A078340	컴투스	KQ	0.60	4,341	5.98	-12.40	-0.07
IT하드웨어	2.06	0.15	A489790	한화비전	KS	0.27	43,117	5.49	-16.86	-0.05
			A353200	대덕전자	KS	0.33	30,935	5.83	22.52	0.07
			A222800	심텍	KQ	0.27	20,165	5.54	-12.13	-0.03
			A218410	RFHIC	KQ	0.30	15,054	5.73	32.04	0.10
			A007810	코리아써키트	KS	0.48	13,913	6.71	18.85	0.09
			A189300	인텔리안테크	KQ	0.41	12,992	6.32	-8.35	-0.03
반도체	51.90	-10.27	A005930	삼성전자	KS	28.79	12,816,016	6.21	-22.77	-6.56
			A000660	SK하이닉스	KS	16.83	7,561,772	5.21	-23.94	-4.03
			A240810	원익IPS	KQ	1.50	61,649	5.50	-13.93	-0.21
			A095610	테스	KQ	1.41	14,249	5.51	-24.73	-0.35
			A131970	두산테스나	KQ	1.58	13,143	5.68	48.97	0.78
			A200710	에이디테크놀로지	KQ	1.78	6,116	5.89	5.49	0.10
IT가전	3.97	0.21	A450080	에코프로머티	KS	1.72	50,732	5.52	-6.82	-0.12
			A066970	엘앤에프	KS	2.25	50,624	5.98	14.48	0.33
합계		-17.42%	KOSPI			-19.08%		상대성과	1.67%p	

내일의 차이 현대차증권

3월 Top-Score Portfolio

WI26	제안 비중	기여도	코드	종목	구분	제안 비중	시가총액	Score	수익률	기여도
에너지	3.04	-0.76	A034730	SK	KS	3.04	290,736	6.46	-24.94	-0.76
비철,목재등	3.12	-0.94	A010130	고려아연	KS	3.12	423,721	6.26	-29.95	-0.94
철강	1.68	-0.11	A001430	세아베스틸지주	KS	1.68	24,781	5.70	-6.80	-0.11
건설,건축관련	1.54	-0.21	A000720	현대건설	KS	1.54	183,403	5.25	-13.72	-0.21
기계	1.85	-0.20	A178320	서진시스템	KQ	1.85	27,587	5.86	-10.62	-0.20
조선	3.10	-0.53	A010140	삼성중공업	KS	1.84	254,760	5.38	-15.54	-0.29
			A082740	한화엔진	KS	1.26	45,061	5.26	-19.35	-0.24
상사,자본재	4.10	-0.30	A272210	한화시스템	KS	2.14	214,612	5.75	0.44	0.01
			A099320	쎄트렉아이	KQ	1.96	20,829	5.98	-15.62	-0.31
운송	2.87	-0.47	A089590	제주항공	KS	1.49	4,911	5.56	-18.06	-0.27
			A272450	진에어	KS	1.38	3,691	5.46	-14.29	-0.20
자동차	1.65	-0.32	A018880	한온시스템	KS	1.65	47,619	5.62	-19.40	-0.32
호텔,레저서비스	3.02	-0.65	A032350	롯데관광개발	KS	1.71	18,428	5.74	-25.05	-0.43
			A006730	서부T&D	KQ	1.31	10,161	5.38	-16.68	-0.22
미디어,교육	1.50	-0.33	A035760	CJ ENM	KQ	1.50	15,921	5.55	-22.18	-0.33
증권	6.21	-0.88	A006800	미래에셋증권	KS	2.98	408,302	6.15	-14.07	-0.42
			A005940	NH투자증권	KS	1.60	126,502	5.41	-16.62	-0.27
			A039490	키움증권	KS	1.64	126,343	5.46	-11.91	-0.20
소프트웨어	11.30	-0.69	A035720	카카오	KS	1.77	275,743	5.28	-26.48	-0.47
			A377300	카카오페이	KS	1.97	90,416	5.85	-26.98	-0.53
			A036570	엔씨소프트	KS	1.58	49,767	5.55	-3.03	-0.05
			A263750	펄어비스	KQ	2.13	34,437	6.11	28.73	0.61
			A181710	NHN	KS	1.91	12,413	5.94	-0.79	-0.02
			A078340	컴투스	KQ	1.93	4,341	5.98	-12.40	-0.24
IT하드웨어	12.84	0.89	A489790	한화비전	KS	1.50	43,117	5.49	-16.86	-0.25
			A353200	대덕전자	KS	1.83	30,935	5.83	22.52	0.41
			A222800	심텍	KQ	1.50	20,165	5.54	-12.13	-0.18
			A218410	RFHIC	KQ	1.69	15,054	5.73	32.04	0.54
			A007810	코리아써키트	KS	2.72	13,913	6.71	18.85	0.51
			A189300	인텔리안테크	KQ	2.30	12,992	6.32	-8.35	-0.19
			A090460	비에이치	KS	1.30	6,520	5.38	3.67	0.05
반도체	38.60	-7.02	A005930	삼성전자	KS	29.71	12,816,016	6.21	-22.77	-6.76
			A240810	원익IPS	KQ	1.55	61,649	5.50	-13.93	-0.22
			A095610	테스	KQ	1.46	14,249	5.51	-24.73	-0.36
			A131970	두산테스나	KQ	1.63	13,143	5.68	48.97	0.80
			A195870	해성디에스	KS	1.23	10,982	5.30	-27.63	-0.34
			A252990	샘씨엔에스	KQ	1.18	6,630	5.26	-20.44	-0.24
			A200710	에이디테크놀로지	KQ	1.84	6,116	5.89	5.49	0.10
IT가전	3.57	0.19	A450080	에코프로머티	KS	1.54	50,732	5.52	-6.82	-0.11
			A066970	엘앤에프	KS	2.02	50,624	5.98	14.48	0.29
합계		-12.33%		KOSPI		-19.08%		상대성과	6.76%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.