월간 퀀트
2026.04.06

Monthly Q

KYOBO 교보증권

4 월의 Q: 실적만 바라보면 되는 것일까?

Cover Story:

호실적+업종순환매 흐름 = 바벨전략

Style:

어닝리비전, 밸류, 로우볼에 관심

Sector:

반도체, 증권, 유통, 상사/자본재, 에너지, 자동차, 철강 선호

[퀀트] 정상휘 책임연구원
sh.jeong@iprovest.com

CONTENTS

03 Summary

04 Key Chart

08 Cover Story: 호실적+업종순환매 흐름 = 바벨전략

- 실적모멘텀이 반도체에 압도적으로 쏠렸던 상반기 실적시즌, 안 좋을 수가 없다
- 온화한 실적시즌이 예상되니깐 실적주들만 바라보면 될까?
- 선호 스타일에 따른 업종, 이에 따른 종목 포트폴리오 제안

26 Appendix: Style Performance & Earnings

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

Summary

Cover Story: 호실적+업종순환매 흐름 = 바벨전략

필자는 현재 주어진 데이터를 통해 볼 때, 올해 상반기 실적시즌은 어닝서프라이즈는 물론 이익 마진 개선세가 뚜렷하게 나타나는 호실적 발표 흐름이 강하게 나타날 것이라고 예상한다. 반도체 실적모멘텀이 두드러지고 현재와 비교해볼 수 있는 구간은 최종적으로 2017년, 2021년 상반기라고 판단하였다. 반도체 업종 대표주인 삼성전자, SK하이닉스에 가미된 강력한 이익 개선 기대감이 반도체를 넘어 국내 증시 전체 업종 기준으로도 상반기 실적시즌을 보내기에 편안한 흐름을 이끌었던 것으로 확인된다. 그리고 이는 현재시점에서도 유효한 관점이라고 판단한다.

그렇다면 온화한 실적시즌이 예상되니깐 실적주들만 바라보면 될까? 하방 리스크 방어, 그리고 주식시장에 참여하는 투자주체들의 심리에서 기인하는 주식시장의 순환매 현상도 고려하지 않을 수 없다. 하방 리스크의 경우, 필자가 가격도(Moneyness)에 따른 옵션 내재변동성 스프레드 추이와, 동일 델타 및 만기를 지닌 풋/콜옵션 내재변동성 스프레드를 산출해서 비교했을 때, 현재는 역사적으로 그렇게 높은 수준이 아닐 뿐더러 오히려 2017년 및 2021년 상반기에 나타났던 스프레드 축소(즉, 증시 하락 예상 심리 축소) 흐름이 발생할 것이 유력하다고 판단한다.

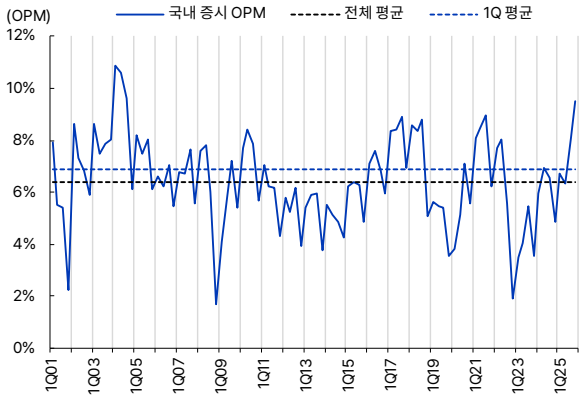
현재시점에서 순환매 장세가 나타날 것인지 보기 위해 거래대금 데이터를 중심으로 지표를 구축하여 살펴본 결과, 현재 국내 증시는 단기적으로 업종 순환매 장세에 돌입했다고 판단된다. 아울러 업종의 벤치마크 지수 대비 상대강도에 기반해 업종 순환매 흐름 차트를 구상하여 2017년 및 2021년 그리고 올해의 흐름을 도시해본 결과 반도체의 상대강도가 감소하면서 모멘텀이 둔화되는 흐름을 보이는 가운데 1) 금융, 에너지, 철강, 운송, 통신서비스, 유통 등 경기방어적이거나 가치주 성격이 짙은 업종들, 2) 반도체 다음으로 이익모멘텀이 쎈 산업재 업종들에 대해서 순환매를 위한 자금이동이 주로 이뤄지는 것을 확인할 수 있었다. 이에 결론적으로 **어닝리비전**과 함께 **밸류**, **로우볼** 스타일을 같이 고려하는 바벨 전략을 활용한 대응이 유효하다고 판단한다.

Sector & Stock Scoring: 반도체, 증권, 유통, 상사/자본재, 에너지, 자동차, 철강 선호

최근 정부가 시장제도 개선 및 주주환원 강화를 목적으로 상반기 국내 증시 부양을 위한 정책 재료를 쏟아내고 있는 만큼, 주주환원(배당) 관련 스타일 팩터도 스코어링에 반영하였다. 아울러 기본적인 펀더멘털을 담보하는지 여부를 확인하는 것도 중요하기 때문에 재무건전성 관련 핵심 팩터들도 스코어링에 포함해서 진행하였다. 이에 따라 어닝리비전, 밸류, 로우볼 관련 팩터들을 중심으로 주주환원(배당), 재무건전성을 함께 고려해 업종 스코어링을 진행한 후 시장 내 상대적인 모멘텀 흐름 판단까지 진행했을 때, 최종적으로 **반도체, 증권, 유통, 상사/자본재, 에너지, 자동차, 철강** 업종 선호 의견을 제시한다. 스코어링 상으로 상위 업종으로 나온 호텔/레저, 화장품/의류 업종보다는 현재 자동차, 철강, 유통 업종이 업종 순환매 차트 상으로 더 강하게 시장의 관심을 받아오고 있음이 확인되고 있기 때문에 시장 반등 시 수혜 가능성도 더 클 것으로 예상한다.

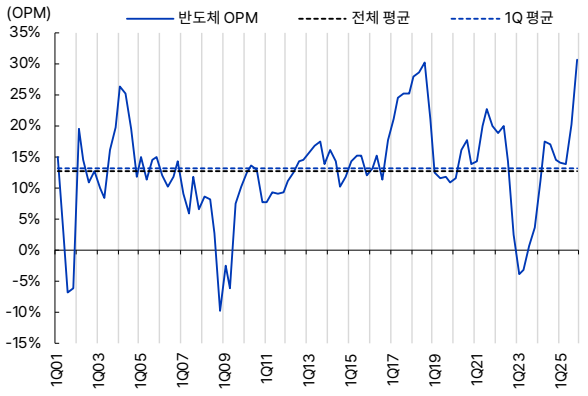
Key Chart

[도표 1] 17 년, 21 년 모두 상반기 실적시즌에 영업마진 개선 경험



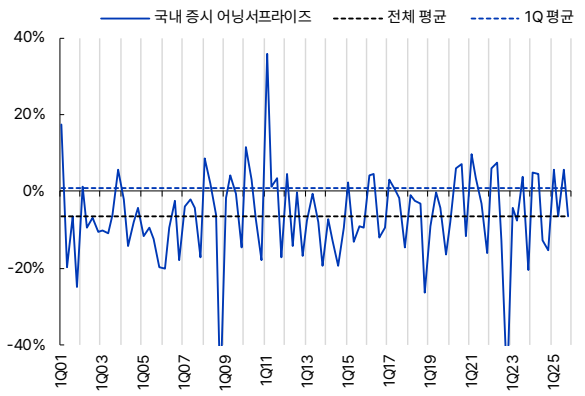
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 반도체도 당시 상반기 실적시즌 마진 개선 흐름 이어가



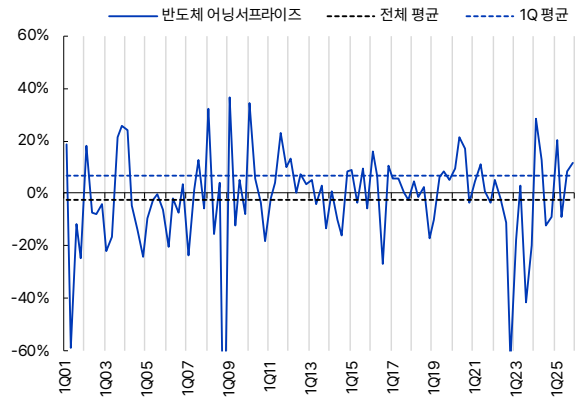
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 17 년, 21 년 1 분기 실적시즌은 모두 어닝서프라이즈 기록



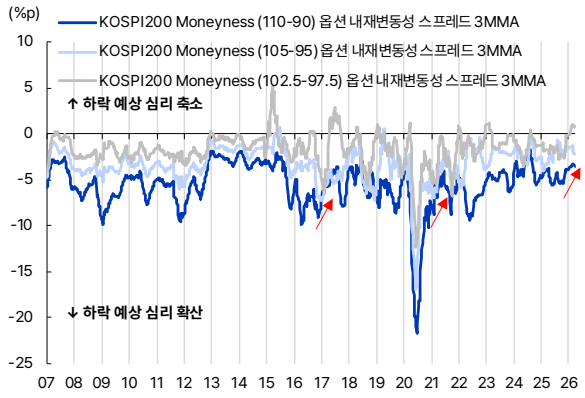
주: 영업이익(금융은 순이익) 최종 컨센서스 존재 기업 대상 최초 잠정치와의 괴리율 합산
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 반도체는 당대 1,2 분기 실적시즌 모두 어닝서프라이즈 기로



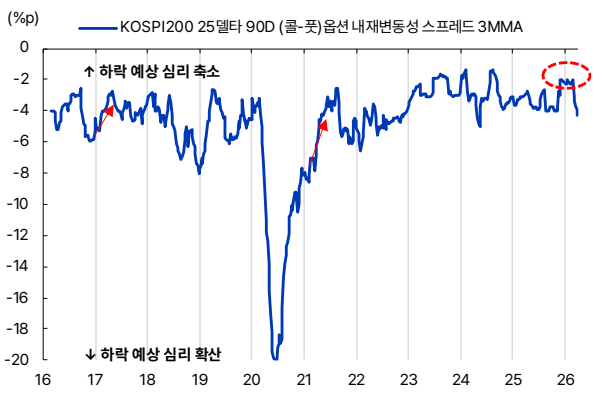
주: 영업이익 최종 컨센서스 존재 기업 대상 최초 잠정치와의 괴리율 합산
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 비교시기, 현재 모두 중단기적으로 하방 우려 심리 축소



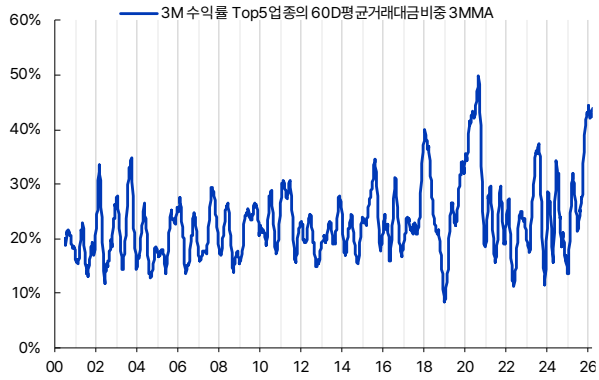
주: 스프레드가 작아질수록 Negative Skew 강화되는 것. 즉, 시장 하락 예상 심리 확산
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 풋/콜옵션 IV 스프레드를 통해 봐도 하방 우려 심리 제한적



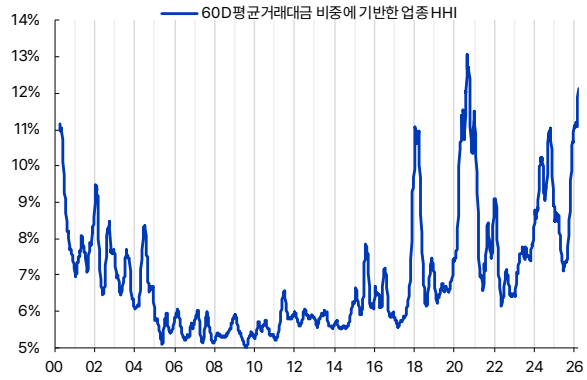
주: 스프레드가 작아질수록 풋옵션 수요가 상대적으로 많아지는 것. 즉, 시장 하락 예상 심리 확산
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 업종 순환매 흐름이 뚜렷해지기 시작하는 모습



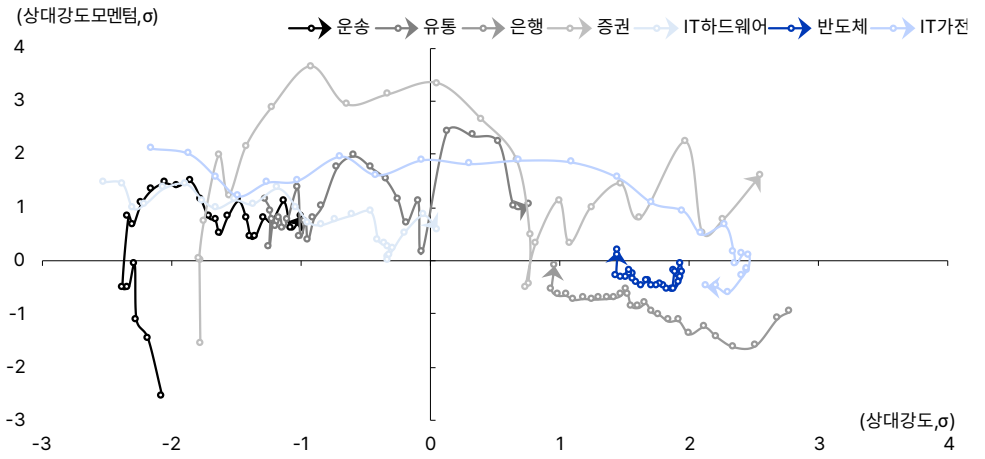
주: 3개월 수익률 상위 5개 업종의 60일 평균 거래대금 점유 비중을 합산하여 3개월 이동평균
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 거래대금 업종 쏠림 강도, 이미 전고점 돌파한지 오래



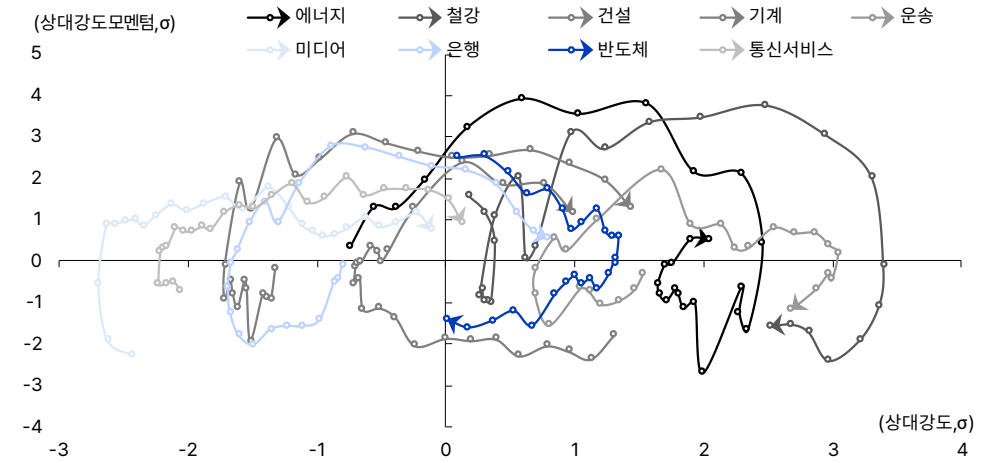
주: 업종들의 60일 평균 거래대금 점유 비중을 '허핀달-허쉬만 지수' 방법론에 기반해 산출
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 9] 2017 년 상반기 순환매 사이클 변화 양상: 반도체 상대강도 약화 & 증권, 유통, IT H/W, 운송 부각



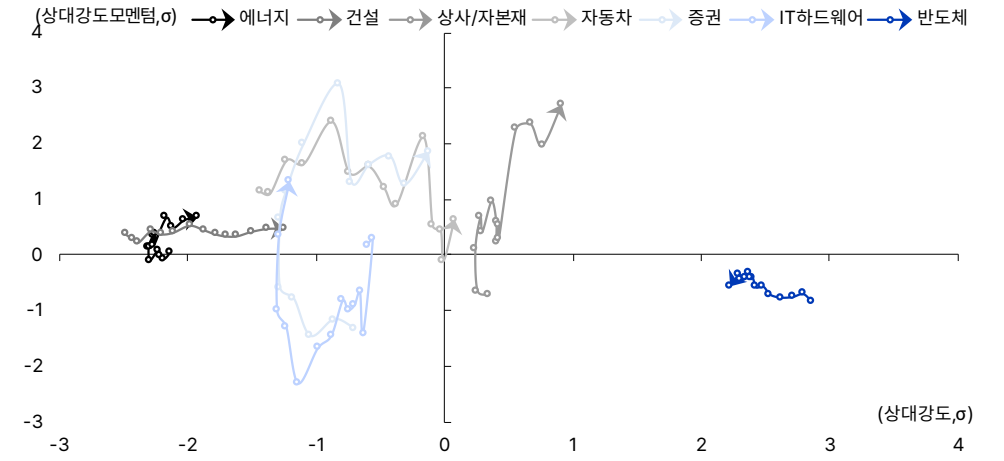
주1: X축은 KOSPI 대비 각 업종 상대강도의 정규화 수치, Y축은 각 업종 상대강도 정규화 수치의 증가 모멘텀값을 정규화한 수치
주2: 해당 도표는 2017년 상반기(1~6월) 주간 단위 데이터며, 반도체 및 2017년 상반기 수익률 상위권을 기록한 업종들을 표시하였음.
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 10] 2021 년 상반기 순환매 사이클 변화 양상: 반도체 상대강도 회귀 & 철강, 운송, 에너지, 건설, 은행 부각



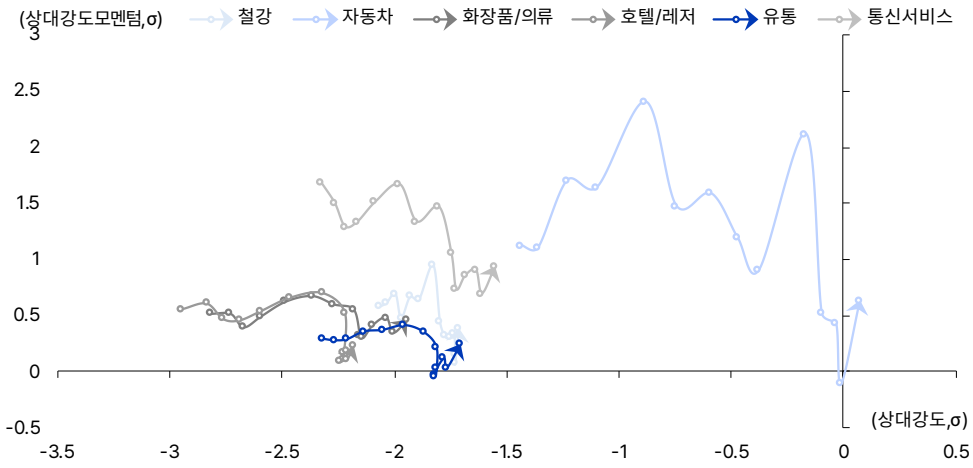
주1: X축은 KOSPI 대비 각 업종 상대강도의 정규화 수치, Y축은 각 업종 상대강도 정규화 수치의 증가 모멘텀값을 정규화한 수치
주2: 해당 도표는 2021년 상반기(1~6월) 주간 단위 데이터며, 반도체 및 2021년 상반기 수익률 상위권을 기록한 업종들을 표시하였음.
자료: 에프앤가이드 Quantivise, 교보증권 리서치센터

[도표 11] 2026 년 순환매 사이클 양상: 반도체 상대강도 약화 & 상사/자본재, 자동차, 증권, 건설, 에너지 부각



주1: X축은 KOSPI 대비 각 업종 상대강도의 정규화 수치, Y축은 각 업종 상대강도 정규화 수치의 증가 모멘텀값을 정규화한 수치
주2: 해당 도표는 2026년 연초 이후의 주간 단위 데이터를 활용했으며, 반도체 등 2026년 연초대비 수익률 상위권을 기록한 업종들을 표시하였음.
자료: 에프앤가이드 Quantivise, 교보증권 리서치센터

[도표 12] 현재 호텔/레저, 화장품/의류 업종보다 자동차, 철강, 유통 업종에 내재된 시장 관심도가 훨씬 높은 상황



주1: X축은 KOSPI 대비 각 업종 상대강도의 정규화 수치, Y축은 각 업종 상대강도 정규화 수치의 증가 모멘텀값을 정규화한 수치
주2: 해당 도표는 2026년 연초 이후의 기록임.
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 13] 스타일 팩터에 기반한 종목 포트폴리오 제안 (단위: 십억원, %, X)

종목코드	종목명	시장	업종	시가총액	EPS1 수정비율 (3M 평균)	EPS2 수정비율 (3M 평균)	EPS1 변화율 (3M)	EPS2 변화율 (3M)	P/E (12MF)	P/B (TTM)	60D 베타 (KOSPI 대비)	52W 베타 (KOSPI 대비)	3Y 평균 배당수익률	5Y 평균 배당수익률	ROE (지배, TTM)	NPM (TTM)
A010950	S-Oil	KS	에너지	11,855	31.21	32.77	45.32	30.21	10.57	1.42	0.177	0.292	0.9	2.7		
A078930	GS	KS	에너지	5,928	15.31	22.37	7.06	8.63	7.17	0.42	0.692	0.699	5.74	5.59	4.04	2.27
A178920	PI 첨단소재	KS	화학	643	18.61	18.61	7.68	5.5	14.71	1.83	0.812	0.808	1.25	1.64	8.06	10.66
A002240	고려제강	KS	철강	556	0	0	0	0	0	0.31	0.496	0.415	1.76	1.6	2.96	2.92
A016380	KG 스틸	KS	철강	520	0	0	18.98	16.57	3.48	0.25	0.490	0.544	4.3	3.05	7.47	4.58
A002380	KCC	KS	건설	4,283	13.25	-16.83	41.89	-23.13	9.09	0.48	1.120	1.118	3.39	3.16	19.3	18.41
A267270	HD 건설기계	KS	기계	6,002	6.21	5.28	138.13	169.42	13	1.22	0.848	0.853	0.8	1.8	5.28	2.49
A439260	대한조선	KS	조선	3,302	24.55	24.55	15.49	14.41	10.8	3.24	0.338	0.387	0.29	0.29		22.14
A402340	SK 스퀘어	KS	상사/자본재	61,619	34.98	34.98	179.61	189.82	2.34	2.53	1.456	1.709			33.67	77.85
A004990	롯데지주	KS	상사/자본재	2,864	-21.67	-21.67	410	20	25.72	0.35	0.777	0.735	5.24	5.11		
A383800	LX 홀딩스	KS	상사/자본재	603	-12.78	12.78	22.33	15.34	3.6	0.31	0.518	0.595	4.02	3.14	7.78	78.01
A011200	HMM	KS	운송	18,459	-0.7	-2.72	3.13	-5.56	15.56	0.72	0.383	0.410	3.7	3.81	9.71	21.27
A018880	한온시스템	KS	자동차	3,838	7.91	5.58	33.78	1.01	18.19	0.99	0.860	0.846	1.7	2.37		
A000240	한국앤컴퍼니	KS	자동차	2,278	23.33	23.33	25.77	17.65	3.84	0.5	0.797	0.772	5.19	5.02	6.94	21.86
A002350	넥센타이어	KS	자동차	698	19.86	9.32	4.21	3	4.47	0.37	0.500	0.478	2.2	1.88	8.57	5.29
A278470	에이피알	KS	화장품/의류	12,617	42	39.43	17.47	16.25	25.83	36.17	0.496	0.424	0.5	0.5	74.35	19.14
A006730	서부 T&D	KQ	호텔/레저	847	7.61	7.61	36.03	24.44	17.92	0.82	0.480	0.476	1.07	0.86	7.36	30.76
A352820	하이브	KS	미디어	12,877	2.35	22.04	14.78	8.21	29.99	3.9	0.670	0.651	0.19	0.11		
A282330	BGF 리테일	KS	유통	2,408	23.18	24.68	5.29	6.89	11.27	1.92	0.249	0.236	3.39	2.83	15.68	2.10
A007070	GS 리테일	KS	유통	1,831	19.76	8.65	10.13	6.48	8.91	0.56	0.458	0.397	3.04	3.17	2.31	0.71
A057050	현대홈쇼핑	KS	유통	953	40	60	0.69	0.62	5.51	0.38	0.439	0.403	4.89	4.81	3.68	2.20
A271560	오리온	KS	필수소비재	5,061	7.29	6.86	1.68	2.33	10.42	1.4	0.332	0.294	2.08	1.55	15.66	16.21
A068270	셀트리온	KS	헬스케어	45,563	23.92	16.11	14.3	11.24	29.53	2.58	0.713	0.630	0.35	0.35	4.39	18.94
A141080	리가켐바이오	KQ	헬스케어	7,029	-2.92	-2.92	209.7	160.64	186.57	12.62	0.839	0.732				
A323410	카카오뱅크	KS	은행	11,425	15.56	0.42	14.2	4.94	19.6	1.7	0.675	0.778	1.37	0.89	6.98	14.95
A006800	미래에셋증권	KS	증권	34,207	50.07	46.3	84.04	40.49	20.51	2.85	1.405	1.455	1.69	2.33	10.6	4.86
A071050	한국금융지주	KS	증권	11,285	28.49	31.06	16.02	16.3	5.93	1.02	1.115	1.194	4.57	5.15	17.02	7.24
A039490	키움증권	KS	증권	10,760	38.66	41.24	21.26	15.15	7.68	1.69	1.171	1.256	3.73	3.54	17.09	6.67
A263750	펄어비스	KQ	소프트웨어	4,433	17.06	3.84	40.16	48.02	21.07	5.24		0.098			6.82	14.49
A181710	NHN	KS	소프트웨어	1,232	27.05	21.95	43.38	55.52	10.84	0.8	0.574	0.583	2.07	1.24		
A489790	한화비전	KS	IT 하드웨어	3,585	-17.5	-17.5	344.54	308.6	17.28	4.49	1.375	1.314			0.54	0.25
A218410	RFHIC	KQ	IT 하드웨어	1,992	31.39	60.56	51.41	54.1	41.08	5.91	1.046	1.052	0.62	0.54	5	10.16
A005930	삼성전자	KS	반도체	989,763	69.76	66.74	123.4	143.07	6.48	2.76	1.251	1.224	1.75	1.92	8.37	10.31
A000660	SK 하이닉스	KS	반도체	575,151	60.16	58.32	111.94	115.11	4.19	5.57	1.351	1.565	0.73	0.97	43.2	42.46
A036540	SFA 반도체	KQ	반도체	985	26.67	5	37.65	89.29	25.42	2.09	1.435	1.378				
A066970	엘앤에프	KS	IT 가전	5,803	4.7	-12.31	2.23	-12.37	113.26	12.98	0.972	1.119		0.03		
A034220	LG 디스플레이	KS	디스플레이	5,425	-0.28	7.82	5.81	15.86	7.09	0.81	0.976	1.012		0.62		
A015760	한국전력	KS	유틸리티	26,738	8.91	13.71	1.42	-3.05	2.4	0.57	0.848	0.772	1.56	0.94	19.43	8.47

주: 26년 3월 31일 종가 기준. 일부 팩터상에서 나타나는 적자 기록을 제외하고 수록하였음. 해당 종목들의 업종별 나열 순서는 시가총액 순에 준함.
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

Cover Story: 호실적+업종순환매 흐름 = 바벨전략

실적모멘텀이 반도체에 압도적으로 쏠렸던 상반기 실적시즌, 안 좋을 수가 없다

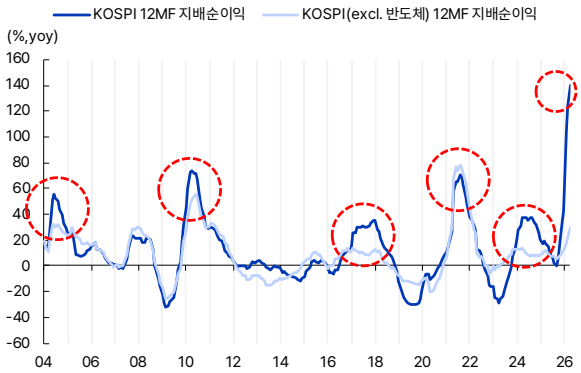
필자는 현재 주어진 데이터를 통해 볼 때, 올해 상반기 실적시즌은 어닝서프라이즈는 물론 이익 마진 개선세가 뚜렷하게 나타나는 호실적 발표 흐름이 강하게 나타날 것이라고 예상한다. 현재 한국 증시는 반도체가 전체 실적 상향에 있어서 타 업종대비 압도적으로 높은 기여를 하고 있다는 상황이다. KOSPI 12개월 선행 지배순이익을 전체 업종과 반도체를 제외한 전체 업종을 비교해서 전년대비 증가율을 도시해봤을 때, 반도체 실적모멘텀이 두드러졌던 구간은 2005년, 2010년, 2017년, 2021년, 2024년 그리고 현재 시점 등으로 추려볼 수 있다.

하지만, 좀 더 구체적으로 '1분기 실적시즌이 시작하기 직전'인 해당년도 3월말 시점에서 12개월 선행 지배순이익 예상치의 전년대비 증가율 업종별 기여도를 비교해보았을 때, 2005년은 반도체보다는 에너지, 소재 섹터의 영향력이 더 강했던 시기라고 판단된다. 2010년의 경우 반도체가 타 업종 대비해서 실적모멘텀이 압도적이었던 것은 사실이지만, 금융위기로 인한 글로벌 경기침체 회복 과정에서 전반적인 업종들의 실적 개선이 이뤄졌다고 판단할 수 있어 비교 기간에서 제외하였다. 2024년의 경우에도 반도체 업종 내 개별 기업들의 흑자전환 이슈 영향이 크다 판단되어 비교 대상에서 제외하였다. 따라서 현재와 비교해볼만한 기간은 2017년 및 2021년이 남게 된다.

2017년 및 2021년 각 기간 1분기 및 2분기 실적시즌 직전의 삼성전자/SK하이닉스의 영업이익 컨센서스 형성 추이와 실제 국내 증시 실적시즌이 기록한 지표를 비교하였다. 두 해에서 1분기 영업이익 예상치의 상향 모멘텀은 컨센서스를 형성하는 개별 데이터들의 분포에서도 매우 두드러지게 나타난 편이었다. 또한, 그 분위기를 이어 2분기 실적시즌 개시 직전의 컨센서스 형성 데이터에서도 예상치 상향 압력이 꾸준히 유지된 모습을 보였다. 두 해 모두 상반기 실적시즌에서 실적 개선 기대감이 강한 상태로, 한 분기를 넘어 이어졌던 흐름이 관측되는 것이다.

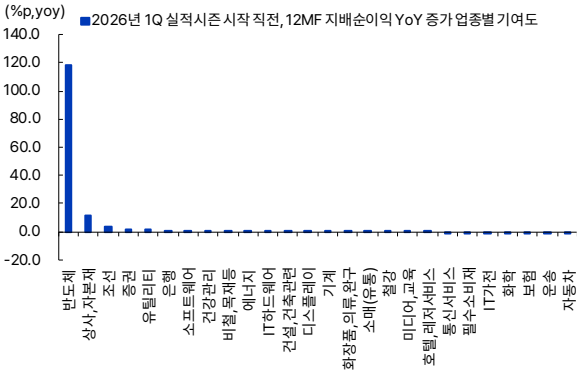
해당 실적시즌 지표를 과거 역대 흐름과 비교해봐도 매우 양호한 지표가 발표되었음이 확인되고 있다. 역대 실적시즌 영업마진 추이를 보면, 반도체 업종은 매우 강했던 실적 개선 기대감대로 평시 대비 높은 마진율을 기록했고, 상반기 중에는 그 마진율이 추가로 개선되는 흐름이 나타난 것을 확인할 수 있다. 이를 밑거름 삼아 국내 증시 전체 영업마진도 평년대비 높은 수준을 기록하면서, 상반기 실적시즌 사이 마진율 개선까지 달성했던 모습이 나타난다. 이익 예상치와 발표된 잠정치와의 괴리율을 측정하는 어닝서프라이즈 측면에서도 견고한 실적 기대감을 충족시키는 결과가 나타났다. 17년 및 21년, 상반기 두 번의 실적시즌에 반도체 업종은 모두 어닝서프라이즈를 기록했으며 국내 증시 전체로 놓고 봐도 최소한 1분기 실적시즌에는 어닝서프라이즈를 달성했었음이 확인된다. 결국 반도체를 이끌어가는 두 대표 종목에 가미된 강력한 이익 개선 기대감이 반도체를 넘어 국내 증시 전체 업종 기준으로도 상반기 실적시즌을 보내기에 편안한 흐름을 이끌었던 것이며, 이는 현재시점에서도 유효한 관점이라고 판단한다.

[도표 14] 반도체에 기반한 이익 증가 경험 중



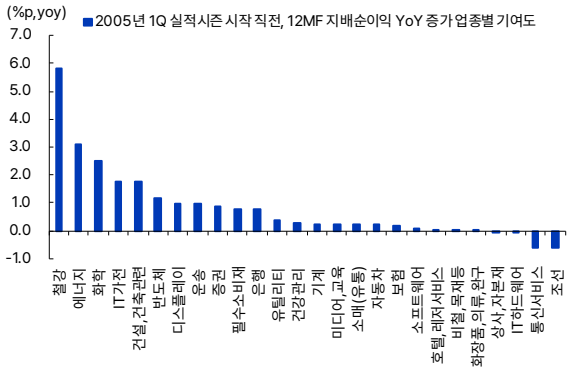
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 15] 현재: 업종별 실적모멘텀 측면에서 반도체 주도 양상 확고



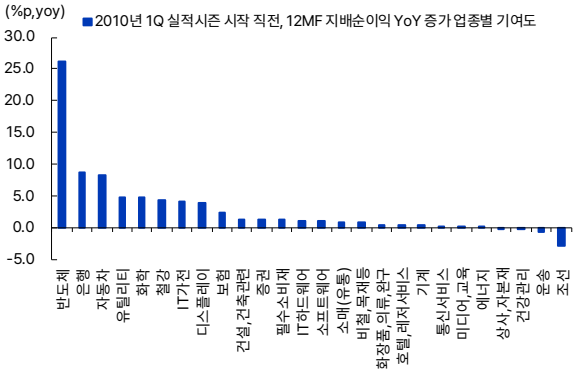
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 16] 2005 년: 에너지, 소재 섹터의 영향력이 더 컸던 시절



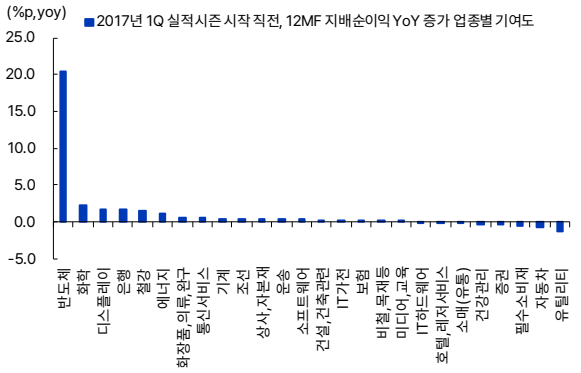
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 17] 2010 년: 반도체가 실적 견인. 단, 경기흐름이 지금과 상이



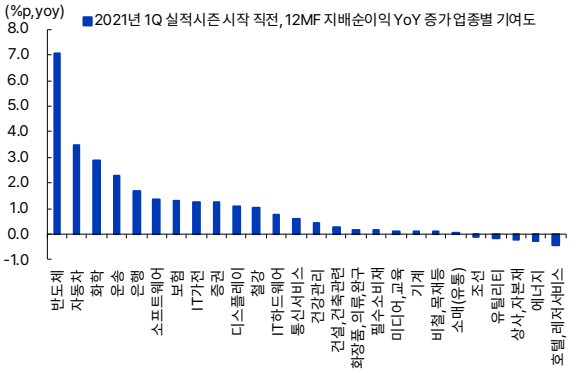
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 18] 2017 년 1 분기 실적시즌 및



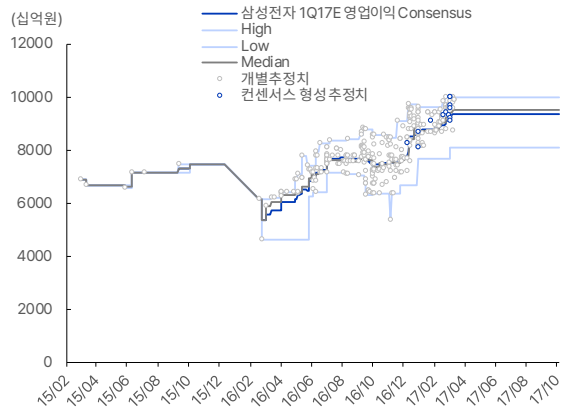
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 19] 2021 년 1 분기 실적시즌에 주목



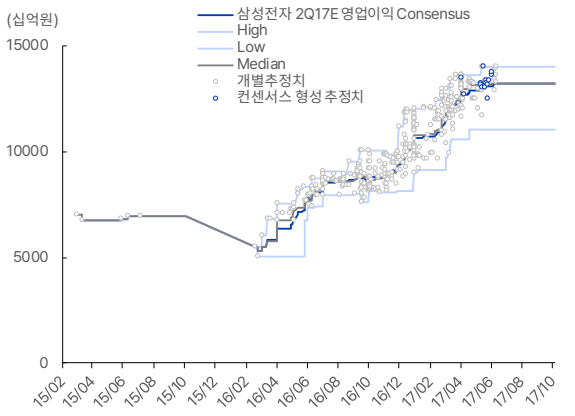
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 20] 1Q17E 삼성전자 영업이익 컨센서스 형성 추이



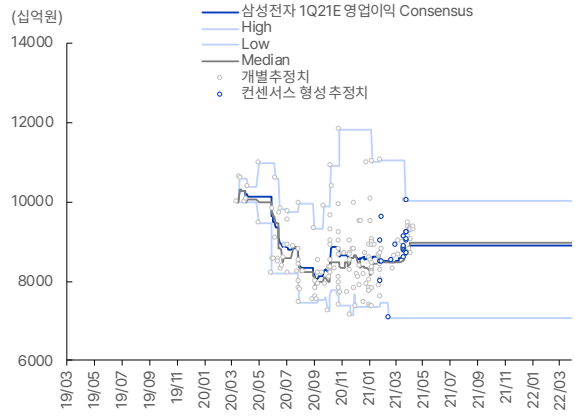
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 21] 2Q17E 삼성전자 영업이익 컨센서스 형성 추이



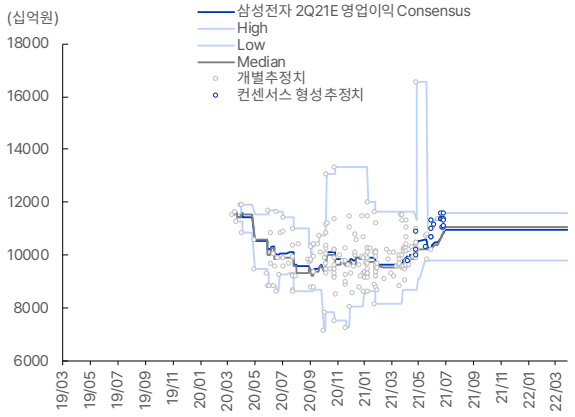
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 22] 1Q21E 삼성전자 영업이익 컨센서스 형성 추이



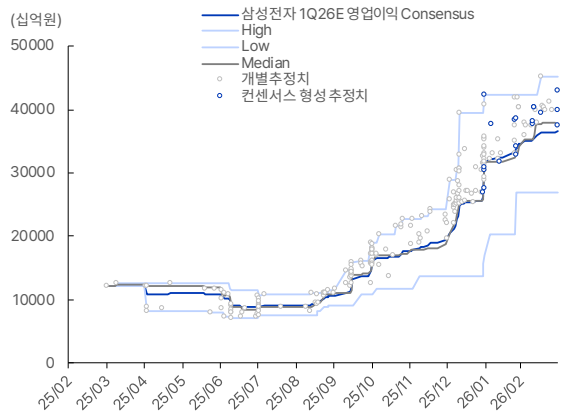
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 23] 2Q21E 삼성전자 영업이익 컨센서스 형성 추이



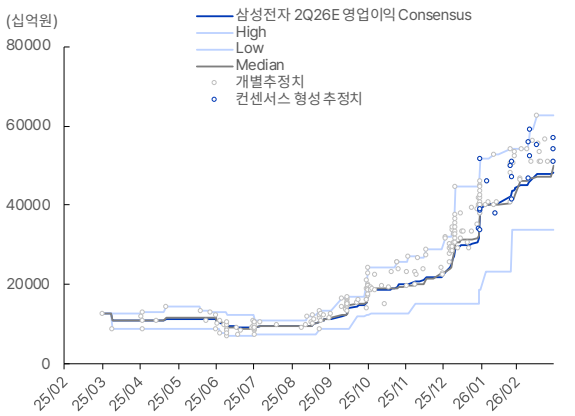
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 24] 1Q26E 삼성전자 영업이익 컨센서스 형성 추이



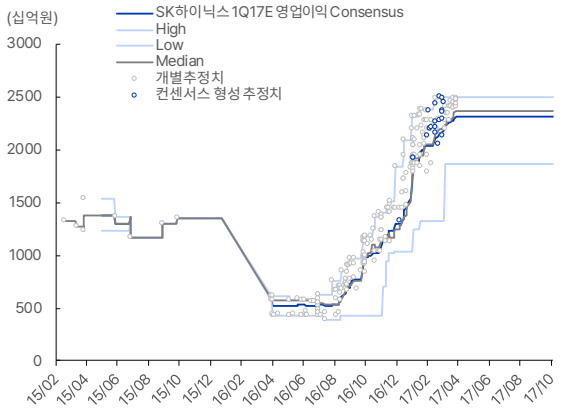
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 25] 2Q26E 삼성전자 영업이익 컨센서스 형성 추이



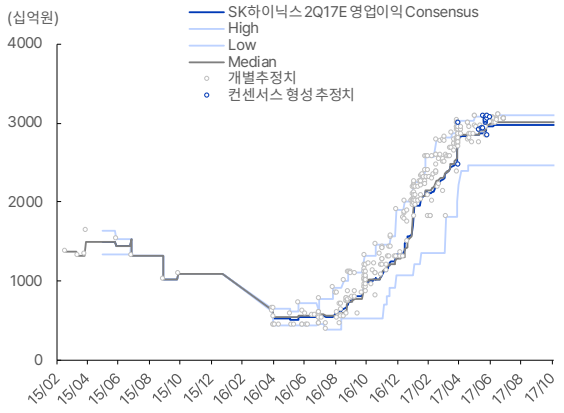
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 26] 1Q17E SK 하이닉스 영업이익 컨센서스 형성 추이



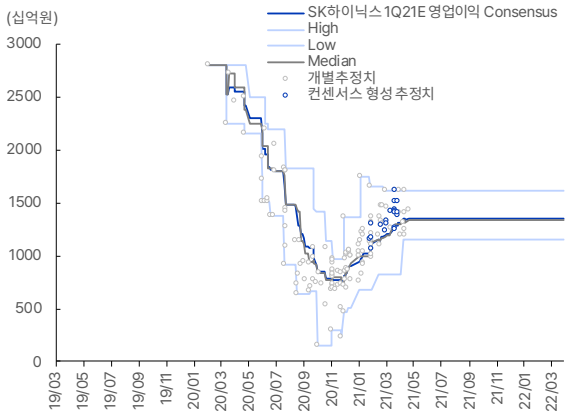
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 27] 2Q17E SK 하이닉스 영업이익 컨센서스 형성 추이



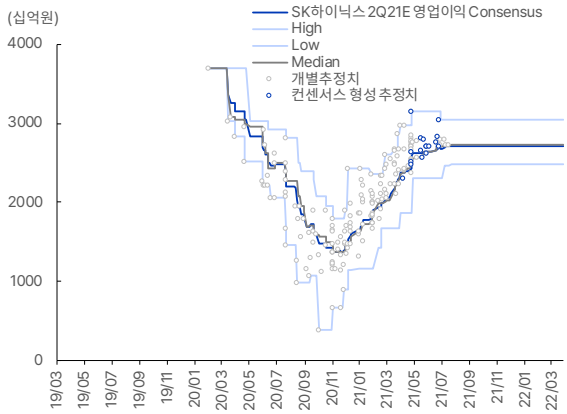
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 28] 1Q21E SK 하이닉스 영업이익 컨센서스 형성 추이



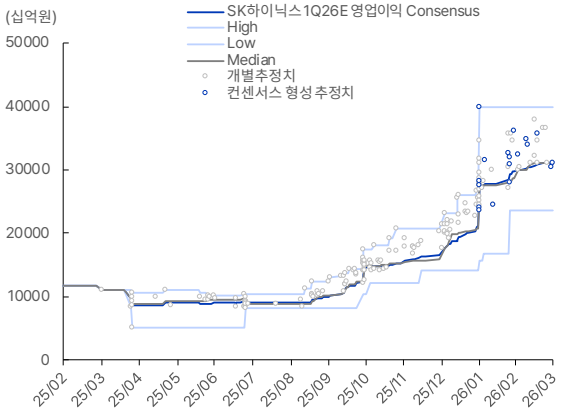
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 29] 2Q21E SK 하이닉스 영업이익 컨센서스 형성 추이



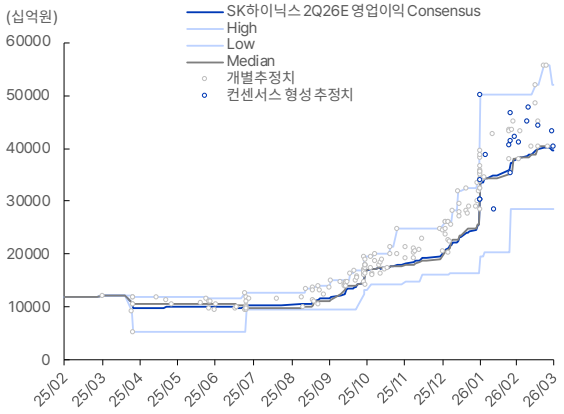
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 30] 1Q26E SK 하이닉스 영업이익 컨센서스 형성 추이



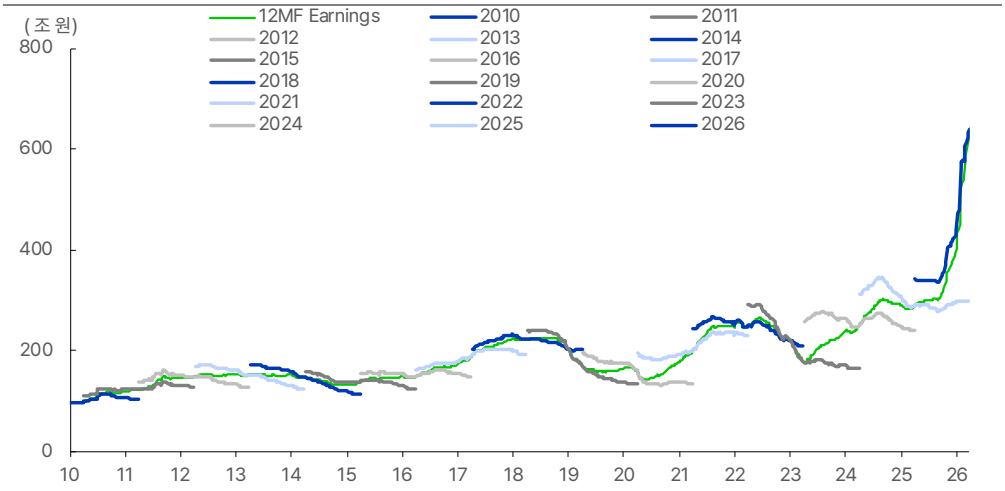
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 31] 2Q26E SK 하이닉스 영업이익 컨센서스 형성 추이



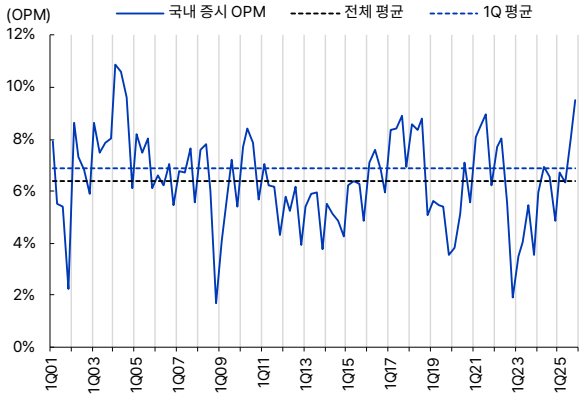
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 32] 2017 년, 2021 년 모두 연초이후 반도체 실적 상향 수혜 받으며 국내 증시 실적 상향 경험



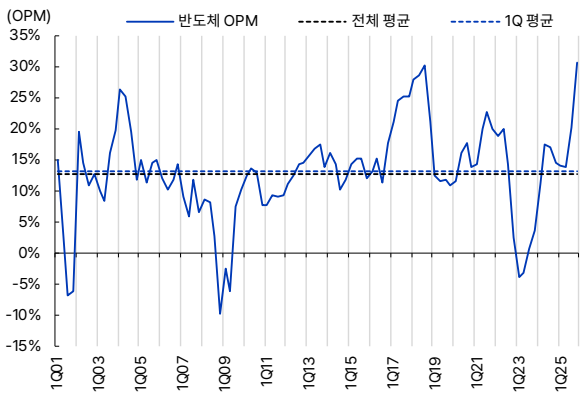
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 33] 17 년, 21 년 모두 상반기 실적시즌에 영업마진 개선 경험



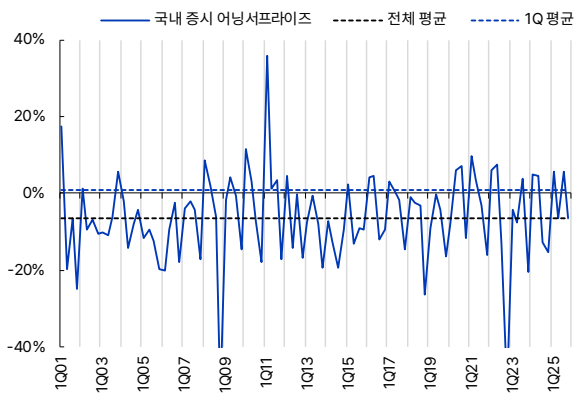
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 34] 반도체도 당시 상반기 실적시즌 마진 개선 흐름 이어가



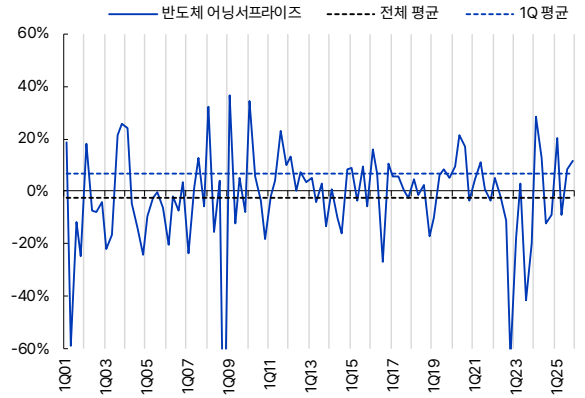
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 35] 17 년, 21 년 1 분기 실적시즌은 모두 어닝서프라이즈 기록



주: 영업이익(금융은 순이익) 최종 컨센서스 존재 기업 대상 최초 잠정치와의 괴리율 합산
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 36] 반도체는 당대 1,2 분기 실적시즌 모두 어닝서프라이즈 기로



주: 영업이익 최종 컨센서스 존재 기업 대상 최초 잠정치와의 괴리율 합산
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

온화한 실적시즌이 예상되니깐 실적주들만 바라보면 될까?

앞서 올해 상반기 실적시즌은 현재 주어진 데이터 하에서는 강력한 실적 기대감에 기반한 매우 긍정적인 실적 및 그 개선 흐름이 예상된다고 하였다. 그렇다면, 이렇게 온화한 실적시즌에서는 실적 개선 기대주들만 바라보면 되지 않겠는가 하는 생각이 들 수 있다. 실제로 과거에도 실적시즌이 긍정적일 것이라고 예상됐을 때 실적모멘텀 관련 스타일 바스켓의 성과가 유효했던 사례들이 다수 존재한다. 하지만 본래 가격 변동성이 심한 위험자산인 주식을 운용하는데 있어서 하방 리스크 방어의 필요성을 검토하지 않을 수 없다. 그리고 주식시장에 참여하는 투자주체들의 심리에서 기인하는 주식시장의 순환매 현상도 놓치지 않을 수 없다.

현재 국내 증시에 가미된 하방 예상 심리 강도를 확인하기 위해 주가지수 옵션상품의 내재변동성(Implied Volatility) 개념을 활용해보기로 하였다. 향후 주가지수가 실제 달성하는 레벨에 따라서 수익이 결정되기 때문에 주가지수의 예상치와 그 방향성에 대해 시장 참여자들이 생각하고 있는 흐름이 나타난다. 이론적으로 옵션상품에 대한 수요가 높아질수록 그 옵션상품의 내재변동성이 높아지게 된다. 옵션상품에 대한 수요가 높아지는 상황은 옵션상품의 기초상품가격과 행사가격이 서로 달라지는 내가격(In the Money, ITM)이나 외가격(Out of the Money, OTM) 상황이 될 것이다. 기초상품의 현물가 대비 행사가격 비율(가격도, Moneyness)이 등가격(At the Money, ATM) 상황에서 벗어날수록 내재변동성, 즉 옵션상품을 통한 시장의 헤지 수요가 점차 커지게 된다. 이 현상은 그려지는 그림의 모양을 본따 'Volatility Smile'이라고 지칭된다.

보통 주식시장은 특히 아무도 예상 못한 '블랙스완'이 터지는 상황이 종종 발생하고, 이것은 매우 큰 위험상황으로 간주되기 때문에 평소에도 Volatility Smile보다 하방 위험에 대한 옵션상품 수요가 더 높게 측정되는 현상이 자주 관찰된다. 이것을 주가지수 옵션시장 특유의 'Negative Skew'라고 지칭하곤 한다. 최근 국내증시 또한 중동 지역 확전과 유가 및 환율 상승 등의 요인들로 인해 주가지수에 대한 파생상품 수요가 급증했고, 하방 쪽 Tail-Risk도 과대해지는 모습을 보이고 있다.

하지만 이러한 Tail-Risk를 역사적으로 살펴보면, 현재 시장이 국내 증시에 대해 보이고 있는 관점은 단기적인 하방 압력으로 보고 있는 측면이 강하다는 것을 판단할 수 있다. 가격도에 따른 옵션 내재변동성 스프레드 추이와, 동일한 델타(보통 25델타) 및 동일 만기를 지닌 풋옵션 및 콜옵션 내재변동성 스프레드를 산출해서 비교해보면, 역사적으로 그렇게 높은 수준이 아닐뿐더러 오히려 2017년 및 2021년 상반기에 나타났던 스프레드 축소(즉, 증시 하락 예상 심리 축소) 흐름이 발생할 것이 유력하다고 예상된다.

업종 순환매의 경우 주식시장 투자자들이 흔히 갖고 있는 주가의 단기 사이클에 직결되는 개념인만큼 고려를 안 할 수 없다. 필자는 업종 순환매 흐름의 발생 및 주기를 구체적으로 표현해보기 위해 1) 직전 3개월 수익률 상위 5개 업종의 동기간 평균 거래대금 총 합산비중의 추이를 첫 번째로 산출해보고, 2) 기업의 독점력을 점검하는데 쓰이는 '허핀달-허쉬만 지수' 방법론에 기반해 업종들의 60일 평균 거래대금 비중을 시장 전체로 계산해 산출해보았다. '허핀달-허쉬만 지수'는 각 요소의 구성비를 제곱해서 합하여 구하는 지수로, 소수 요소가 가지고 있는 높은 비중이 크게 튀는 결과값으로 나오게끔 설계되었다.

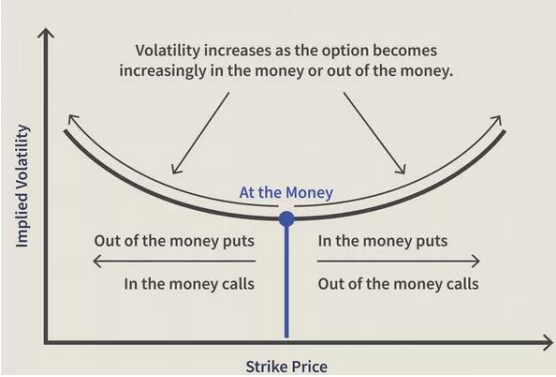
산출된 데이터를 보면, 현재 국내 증시는 단기적으로 업종 순환매 장세에 돌입했다고 판단된다. 우수 수익률 상위 업종에서는 거래 쏠림현상이 완화되고 있는 흐름이 관찰되고 있다. 아울러, '허핀달-허쉬만 지수'로 측정한 거래대금의 업종 쏠림 지표도 이미 전고점을 돌파한지 오래된 상태로, 지금 당장 하락 반전이 나타나도 이상하지 않을 상태가 나타났다고 판단된다.

구체적으로 2017년 상반기와 2021년 상반기 그리고 현재 시기에 대해서 반도체 및 해당 기간에 수익률이 우수했던 업종들을 중심으로, 순환매가 어떤 강도 및 속도로 이뤄졌는지 파악하기 위해 업종별 상대강도 및 상대강도의 모멘텀을 양축으로 하는 차트를 구성하였다. 즉, X축은 벤치마크(필자는 KOSPI지수를 활용하였음) 대비해서 그 업종이 얼만큼 성과가 상대적으로 더 좋았는지를 보여주고, Y축은 그 상대성과가 어느 정도의 속도로 개선 내지 악화되고 있는지를 보여준다. 즉, 순환매가 집중적으로 이뤄지는 업종은 1사분면이 아닌 사분면에서 1사분면 방향으로 이동해가는 업종이라고 보면 될 것이다.

세 가지 시기의 순환매 양상을 그려봤을 때, 모두 반도체의 상대강도가 낮아지고, 그 모멘텀 또한 둔화되는 흐름을 보이는 가운데 금융, 에너지, 철강, 운송, 통신서비스, 유통 등 경기방어적이거나 가치주 성격이 짙은 업종들과 반도체 다음으로 이익모멘텀이 강했던 산업재 업종들에 대해서 자금의 순환이동이 주로 이뤄지는 것을 확인할 수 있었다. 2017년의 경우 IT가전, IT하드웨어, 증권, 유통, 운송 업종을 중심으로, 2021년의 경우 에너지, 철강, 건설, 기계, 운송, 미디어, 은행, 통신서비스 업종을 중심으로 상반기 순환매가 진행되었다. 현재의 경우 상사/자본재, 자동차, 증권, 건설, 에너지 업종에서 순환매 수혜 흐름이 가장 짙게 나타나고 있고, 2차전지, 화학, 기계(전력기기), 조선, 헬스케어, 유틸리티 업종은 상대적으로 소외된 양상이 관측되고 있다.

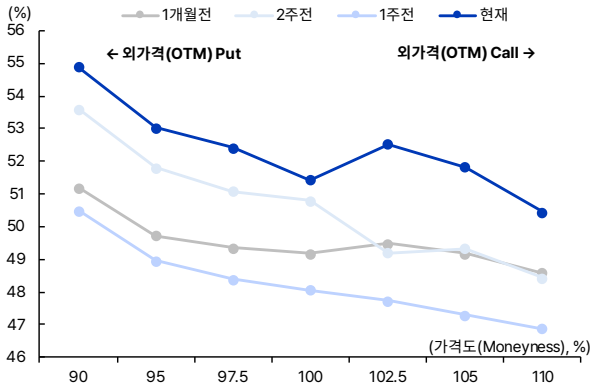
순환매 수혜 업종의 목록과 특징을 보면 알 수 있듯 가치주를 판정할 기준이 되는 **밸류** 팩터, 경기방어적 업종을 고를 기준이 될 수 있는 **로우볼** 팩터에 대한 고려가 핵심이 될 것이다. 따라서 밸류, 로우볼 팩터를 호실적 시즌을 맞이해 당연히 고려되는 실적모멘텀(정확히는 **어닝리비전**) 팩터와 함께 바벨 전략으로서 스타일 전략을 구성하고 이에 따른 업종/종목 로테이션을 고려해보는 것이 좋을 것으로 판단된다. 실제로 2017년과 2021년 4월 스타일 성과를 팩터별 분위수를 나눠준 뒤 산출해봤을 때도, 어닝리비전, 밸류 그리고 로우볼 관련 팩터들에서 유의미한 선형성이 나타났음이 확인되고 있다.

[도표 37] 이론상으로 옵션 내재변동성은 Volatility Smile 현상 보여야



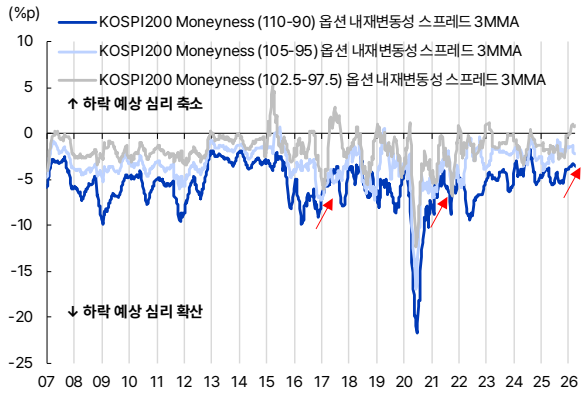
주: 옵션의 기초자산 가격이 내가격(ITM) 혹은 외가격(OTM)일 때 옵션의 내재변동성은 상승
자료: Investopia, 교보증권 리서치센터

[도표 38] 불확실성 확대에 옵션 수요 증가 & Negative Skew 강화



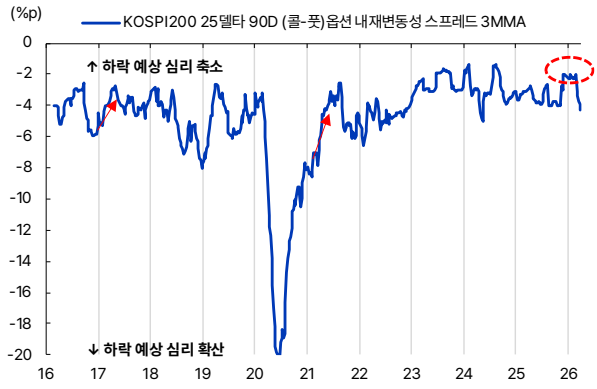
주: KOSPI200 지수를 기초자산으로 하는, 가격도에 따라 외가격인 풋/콜옵션 내재변동성을 도시
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 39] 비교시기, 현재 모두 중단기적으로 하방 우려 심리 축소



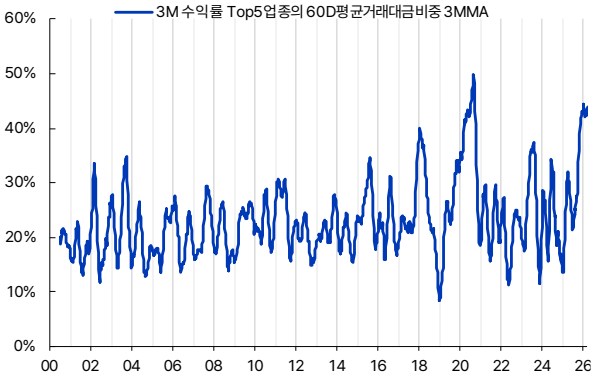
주: 스프레드가 작아질수록 Negative Skew 강화되는 것. 즉, 시장 하락 예상 심리 확산
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 40] 풋/콜옵션 IV 스프레드를 통해 봐도 하방 우려 심리 제한적



주: 스프레드가 작아질수록 풋옵션 수요가 상대적으로 많아지는 것. 즉, 시장 하락 예상 심리 확산
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 41] 업종 순환매 흐름이 뚜렷해지기 시작하는 모습

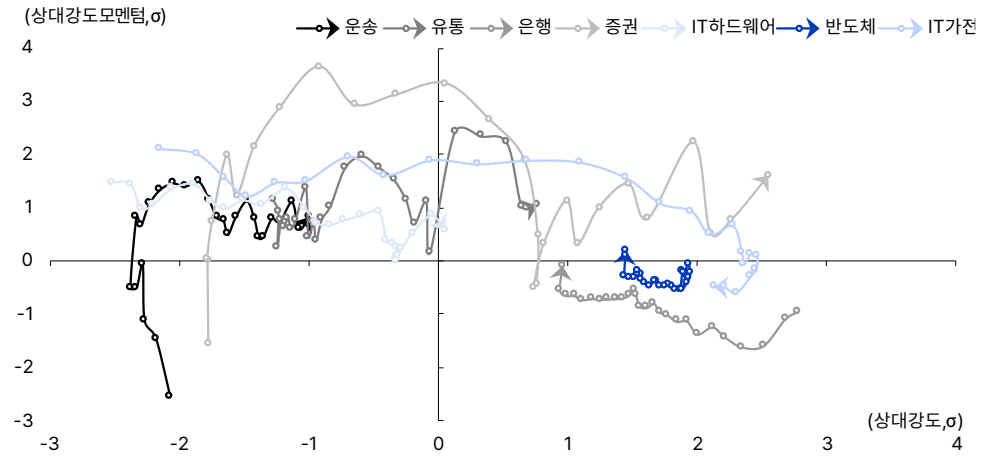


주: 3개월 수익률 상위 5개 업종의 60일 평균 거래대금 점유 비중을 합산하여 3개월 이동평균
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 42] 거래대금 업종 쏠림 강도, 이미 전고점 돌파한지 오래

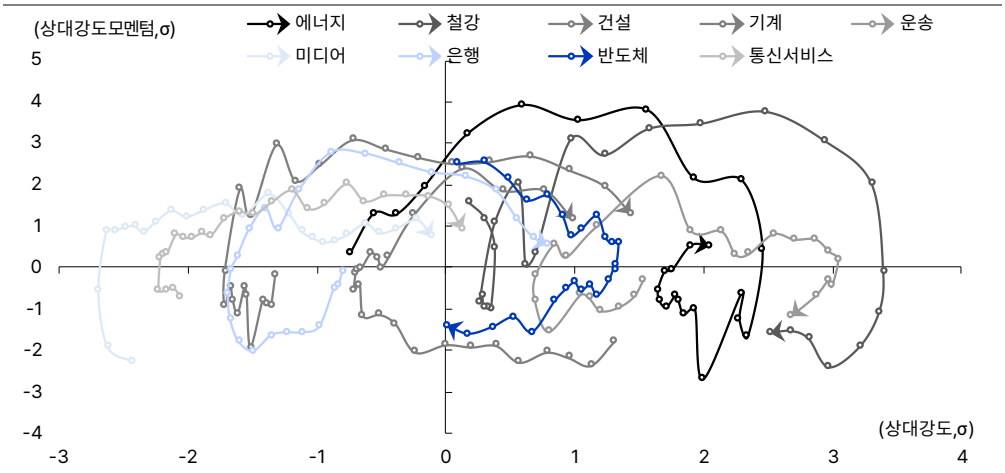
주: 업종들의 60일 평균 거래대금 점유 비중을 '허핀달-허쉬만 지수' 방법론에 기반해 산출
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 43] 2017 년 상반기 순환매 사이클 변화 양상: 반도체 상대강도 약화 & 증권, 유통, IT H/W, 운송 부각



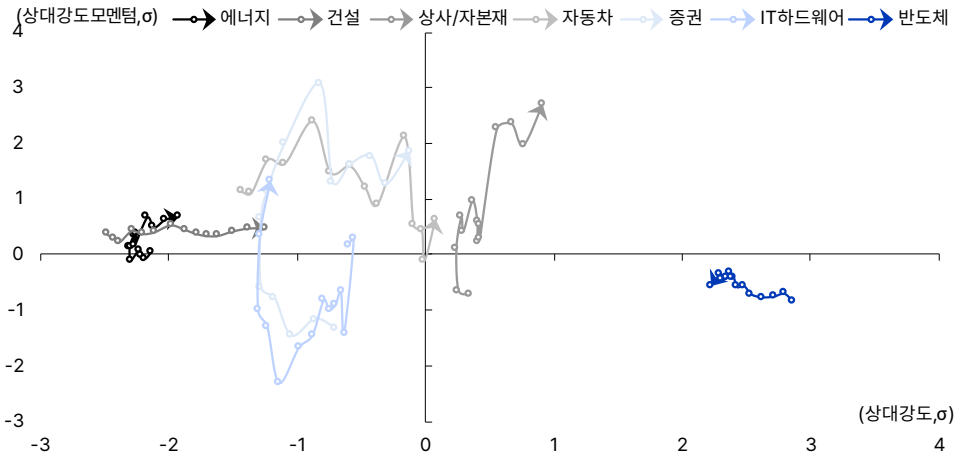
주1: X축은 KOSPI 대비 각 업종 상대강도의 정규화 수치, Y축은 각 업종 상대강도 정규화 수치의 증가 모멘텀값을 정규화한 수치
주2: 해당 도표는 2017년 상반기(1~6월) 주간 단위 데이터며, 반도체 및 2017년 상반기 수익률 상위권을 기록한 업종들을 표시하였음.
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 44] 2021 년 상반기 순환매 사이클 변화 양상: 반도체 상대강도 회귀 & 철강, 운송, 에너지, 건설, 은행 부각



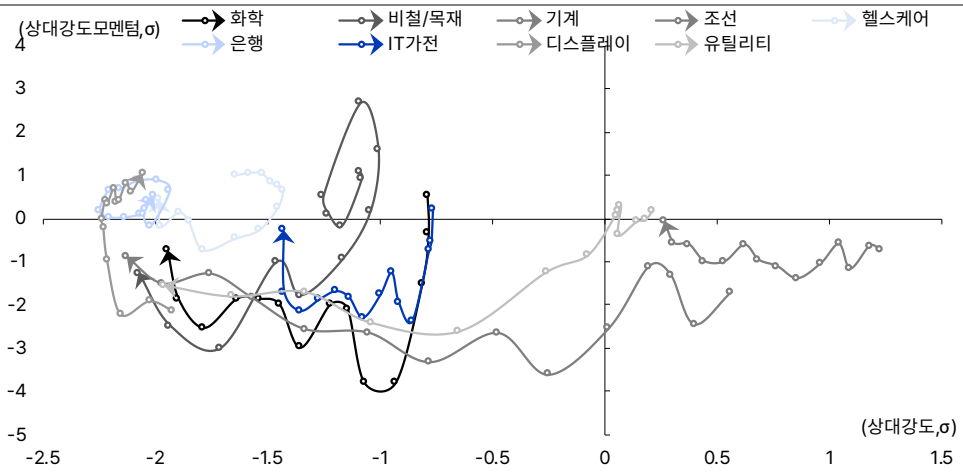
주1: X축은 KOSPI 대비 각 업종 상대강도의 정규화 수치, Y축은 각 업종 상대강도 정규화 수치의 증가 모멘텀값을 정규화한 수치
주2: 해당 도표는 2021년 상반기(1~6월) 주간 단위 데이터며, 반도체 및 2021년 상반기 수익률 상위권을 기록한 업종들을 표시하였음.
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 45] 2026 년 순환매 사이클 양상: 반도체 상대강도 약화 & 상사/자본재, 자동차, 증권, 건설, 에너지 부각



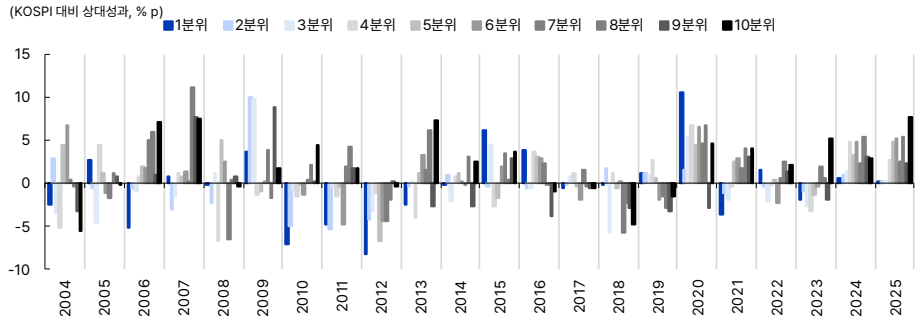
주1: X축은 KOSPI 대비 각 업종 상대강도의 정규화 수치, Y축은 각 업종 상대강도 정규화 수치의 증가 모멘텀값을 정규화한 수치
주2: 해당 도표는 2026년 연초 이후의 주간 단위 데이터를 활용했으며, 반도체 등 2026년 연초대비 수익률 상위권을 기록한 업종들을 표시하였음.
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 46] 2026 년 순환매 사이클 변화 양상: 2 차전지, 화학, 기계(전력기기), 조선, 헬스케어, 유틸리티 약화

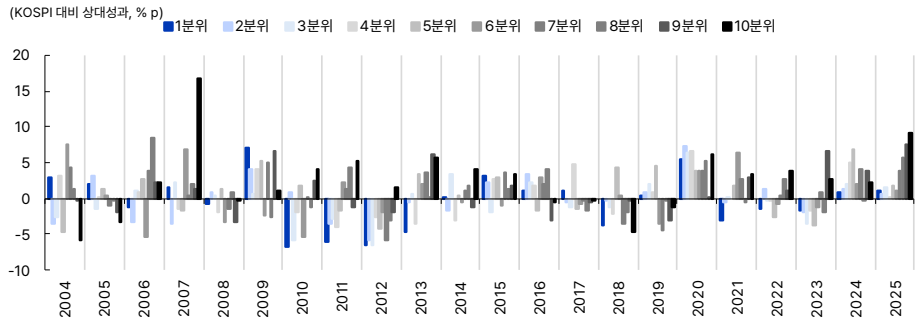


주1: X축은 KOSPI 대비 각 업종 상대강도의 정규화 수치, Y축은 각 업종 상대강도 정규화 수치의 증가 모멘텀값을 정규화한 수치
주2: 해당 도표는 2026년 연초 이후의 주간 단위 데이터를 활용하였음.
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

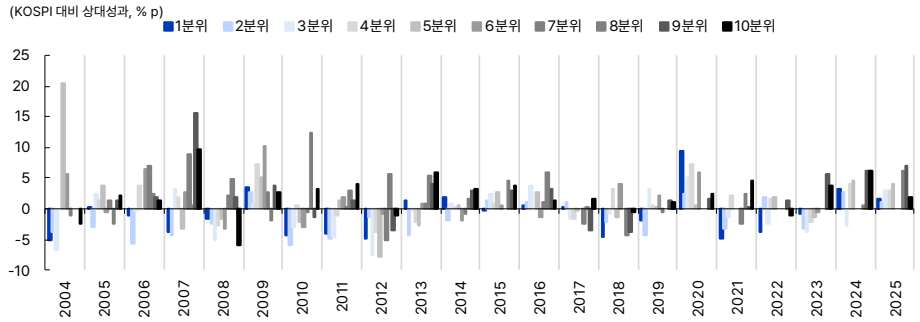
[도표 47] 팩터별 역대 4 월 분위수별 성과비교: FY1 지배 EPS 이익수정비율(3M)



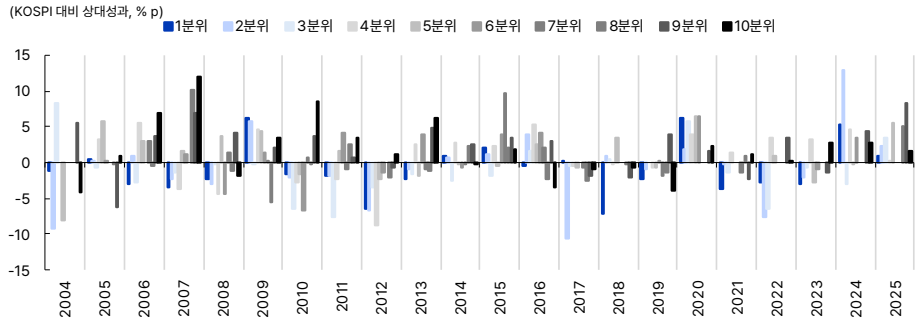
[도표 48] 팩터별 역대 4 월 분위수별 성과비교: FY2 지배 EPS 이익수정비율(3M)



[도표 49] 팩터별 역대 4 월 분위수별 성과비교: FQ1 지배 EPS 이익수정비율(3M)

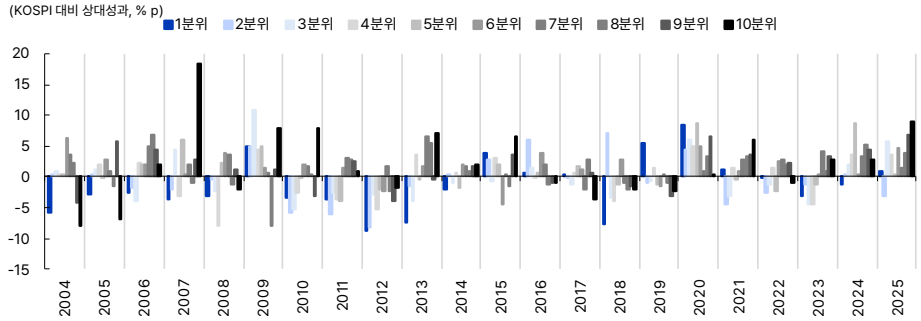


[도표 50] 팩터별 역대 4 월 분위수별 성과비교: FQ2 지배 EPS 이익수정비율(3M)

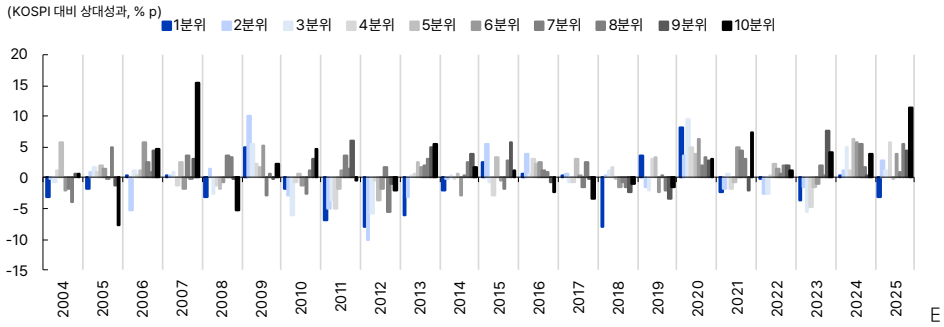


주: 매년 4월에 대한 분위수별 성과비교. 직전 월말 기준 팩터의 값이 작을수록 1분위에 가까이 위치함. PR기준 동일가중계산
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

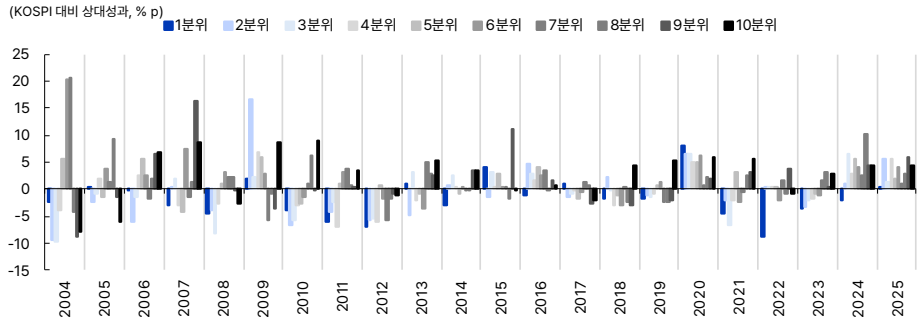
[도표 51] 팩터별 역대 4 월 분위수별 성과비교: FY1 지배 EPS 변화율(3M)



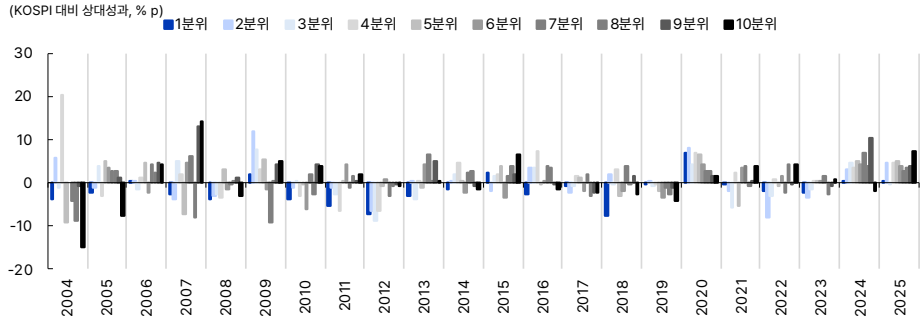
[도표 52] 팩터별 역대 4 월 분위수별 성과비교: FY2 지배 EPS 변화율(3M)



[도표 53] 팩터별 역대 4 월 분위수별 성과비교: FQ1 지배 EPS 변화율(3M)

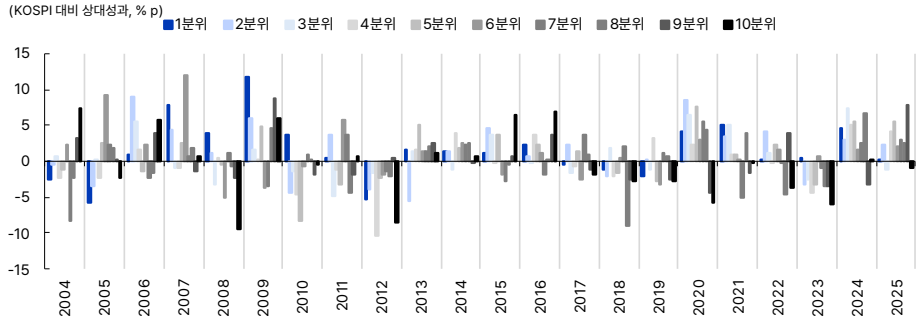


[도표 54] 팩터별 역대 4 월 분위수별 성과비교: FQ2 지배 EPS 변화율(3M)

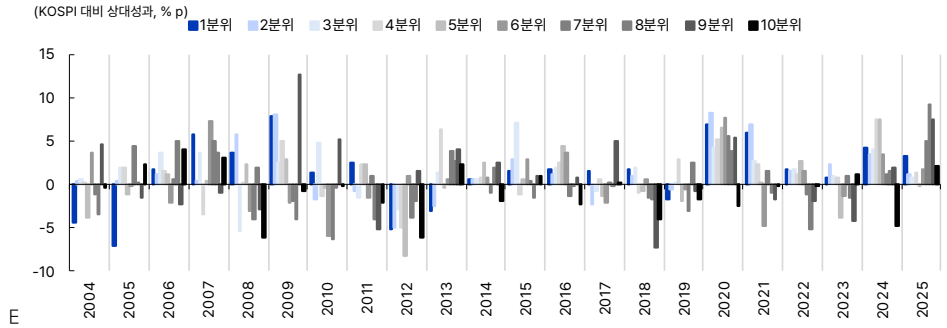


주: 매년 4월에 대한 분위수별 성과비교. 직전 월말 기준 팩터의 값이 작을수록 1분위에 가까이 위치함. PR기준 동일가중계산
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 55] 팩터별 역대 4 월 분위수별 성과비교: Trailing 12M PER

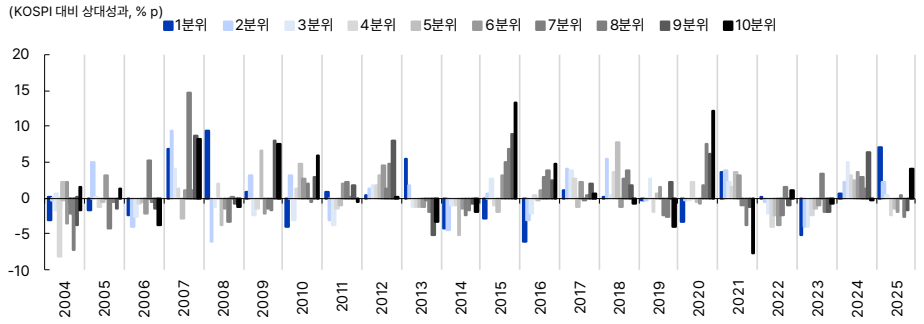


[도표 56] 팩터별 역대 4 월 분위수별 성과비교: Forward 12M PER

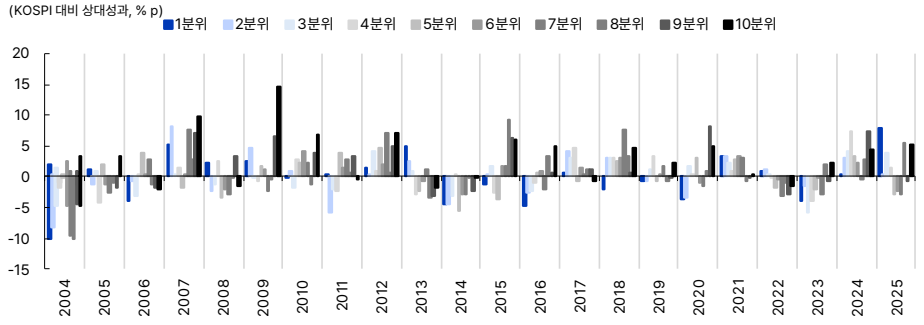


E

[도표 57] 팩터별 역대 4 월 분위수별 성과비교: Trailing 12M PBR

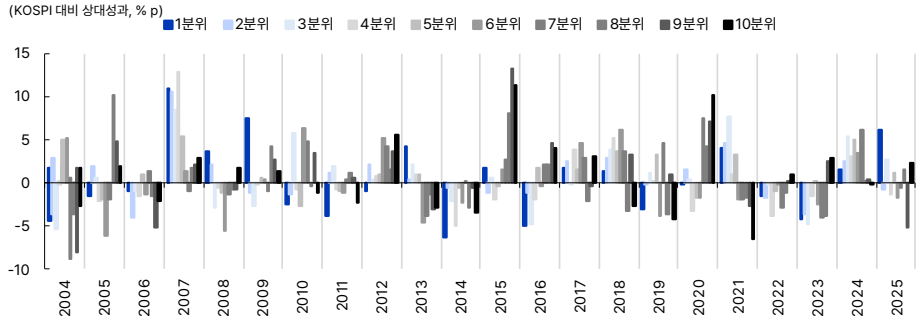


[도표 58] 팩터별 역대 4 월 분위수별 성과비교: Forward 12M PBR

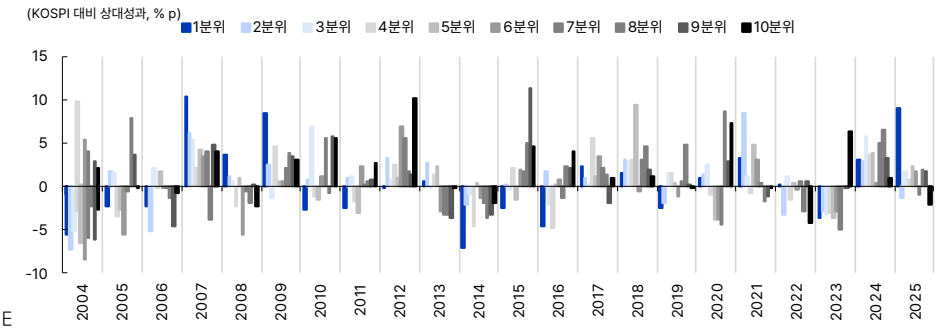


주: 매년 4월에 대한 분위수별 성과비교. 직전 월말 기준 팩터의 값이 작을수록 1분위에 가까이 위치함. PR기준 동일가중계산
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 59] 팩터별 역대 4 월 분위수별 성과비교: Trailing 12M PSR

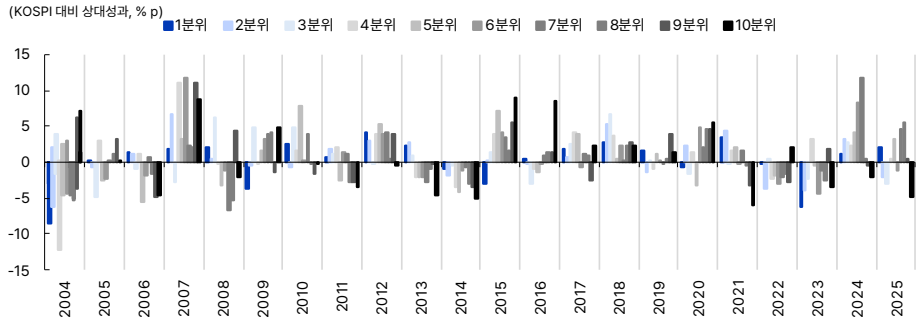


[도표 60] 팩터별 역대 4 월 분위수별 성과비교: Forward 12M PSR

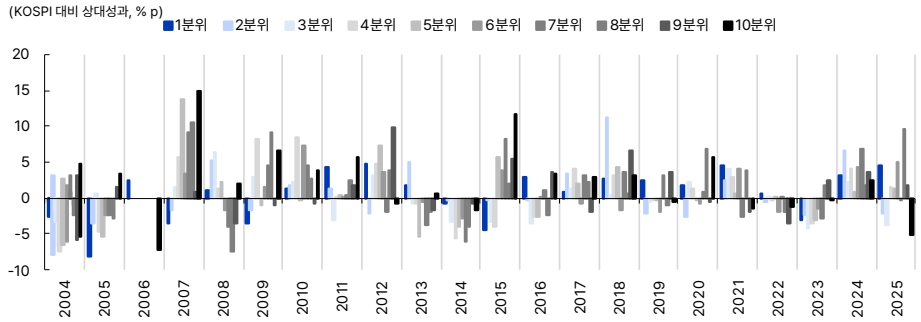


E

[도표 61] 팩터별 역대 4 월 분위수별 성과비교: Trailing 12M EV/EBITDA

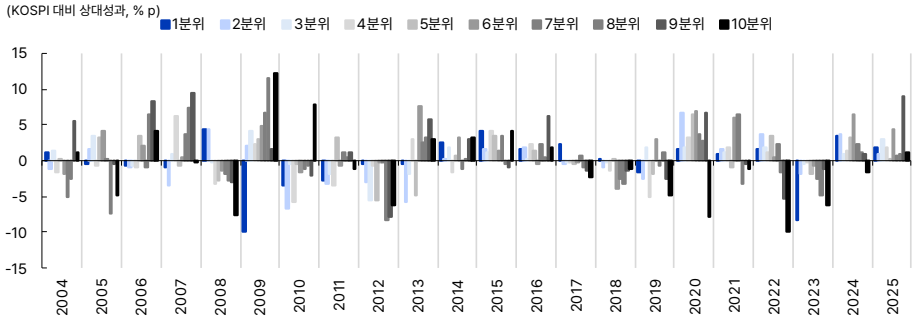


[도표 62] 팩터별 역대 4 월 분위수별 성과비교: Forward 12M EV/EBITDA

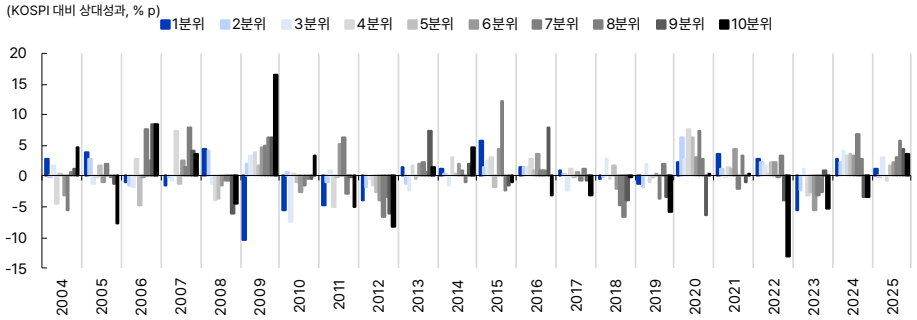


주: 매년 4월에 대한 분위수별 성과비교. 직전 월말 기준 팩터의 값이 작을수록 1분위에 가까이 위치함. PR기준 동일가중계산
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

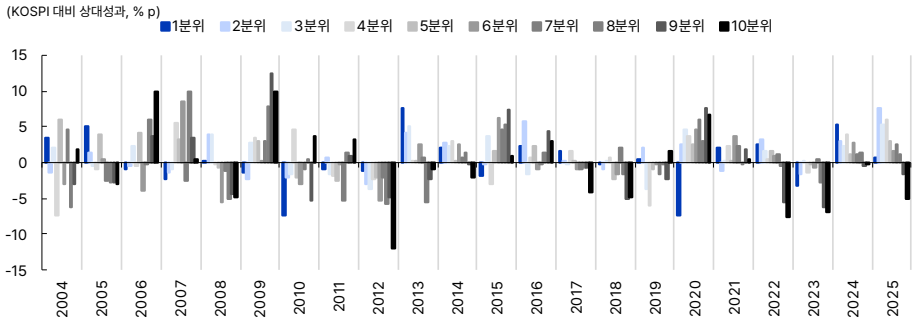
[도표 63] 팩터별 역대 4 월 분위수별 성과비교: 60D 변동성



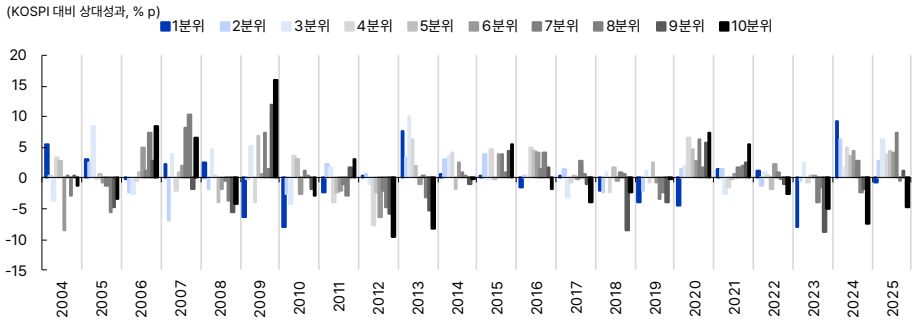
[도표 64] 팩터별 역대 4 월 분위수별 성과비교: 52W 변동성



[도표 65] 팩터별 역대 4 월 분위수별 성과비교: 60D 베타(KOSPI 대비)



[도표 66] 팩터별 역대 4 월 분위수별 성과비교: 52W 베타(KOSPI 대비)



주: 매년 4월에 대한 분위수별 성과비교. 직전 월말 기준 팩터의 값이 작을수록 1분위에 가까이 위치함. PR기준 동일가중계산
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

선호 스타일에 따른 업종, 이에 따른 종목 포트폴리오 제안

이상의 결론을 토대로 4월 국내 증시 대응 핵심 스타일 전략을 **어닝리비전**, **밸류**, **로우볼** 팩터 대응으로 제시한다. 아울러 최근 정부가 시장제도 개선 및 주주환원 강화를 목적으로 상반기 국내 증시 부양을 위한 정책 재료를 쏟아내고 있는 만큼, **주주환원(배당)** 관련 스타일 팩터도 스코어링에 반영하였다. 기본적인 펀더멘털이 담보된 상태인지의 여부를 확인하는 것도 필요하기 때문에 **재무건전성** 관련 핵심 팩터들도 스코어링에 포함해서 진행하였다. 최종적으로 어닝리비전, 밸류, 로우볼과 관련해 필자가 확인중인 개별 팩터들을 중심으로 주주환원(배당), 재무건전성 관련 주요 관찰 팩터들을 추가해 업종 및 종목 선정을 진행하였다.

상반기 실적시즌에서 역대급 호황이 예상되는 만큼, 실적에 대한 긍정적 기대감이 지속적으로 시장에 잔존할 가능성이 높다. 중장기적 흐름으로 실적이 개선될 것이라는 기대감을 순식간에 꺾어버릴 정도의 대형 악재가 트리거로 등장하는 경우가 아니라면 어닝리비전 관련 팩터들의 영향력이 여전히 유효하게 작용할 가능성이 높다. 따라서, 어닝리비전 스타일을 최우선으로 보고 가장 높은 가중치를 부여하였다. 또한, 앞에서 살펴봤듯 과거 유사 기간에서 밸류, 로우볼 관련 팩터의 분위수별 성과비교에서 선형성이 명확히 드러난 사례가 상당수 나타난 점을 고려해 이들 관련 팩터들을 어닝리비전 다음으로 높은 가중치를 부여하고자 하였다. 주주환원(배당) 및 재무건전성 관련 팩터는 상대적으로 보조적인 스타일로서 스코어링 반영 비중을 상대적으로 낮게 부여하였다. 최종적으로 어닝리비전 : 밸류 : 로우볼 : 주주환원(배당): 재무건전성 = 55% : 15% : 15% : 5% : 10% 비중으로 하고 팩터동일가중 방식으로 하여 업종 스코어링을 진행하였다.

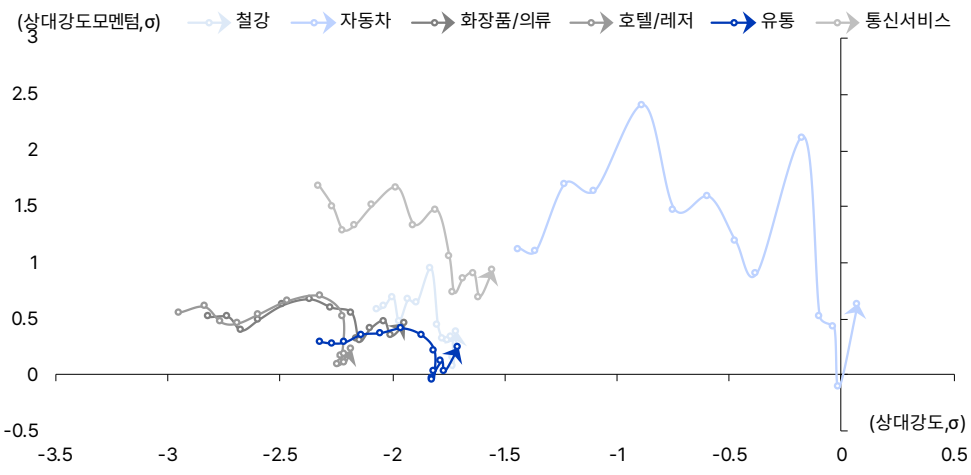
스코어링 결과, 스코어링 상위 업종으로는 반도체, 증권, 유통, 호텔/레저, 화장품/의류, 상사/자본재, 에너지 등이 확인된다. 반도체, 증권, 상사/자본재, 에너지의 경우 올해 연초 이후 수익률 상위 7개 업종에 포함되어 있는 점을 통해 볼 때 상대적으로 활발한 시장 반응을 기대할 수 있다는 점에서 업종 선호의 근거를 강화할 수 있다. 반면, 스코어링 상위 결과로 나온 업종 중 호텔/레저 및 화장품/의류의 경우에는 상대적으로 시장 관심도 측면에서 아쉬운 흐름이 포착되고 있다. 오히려 연초 이후로 그린 업종 순환매 사이클 상으로는 자동차, 철강, 유통 업종이 더 강하게 시장의 관심을 받아오고 있는 흐름이 확인되고 있다. 만약 시장이 긍정적 흐름으로 전개될 시 자동차나 철강, 유통 업종이 상대적으로 더 큰 주가 반등의 수혜를 볼 가능성도 높다고 볼 수 있다. 따라서, 스코어링 상위 업종 중 호텔/레저 및 화장품/의류 업종보다 자동차, 철강 업종을 선호 업종으로 대체 제시한다. 결론적으로 **반도체, 증권, 유통, 상사/자본재, 에너지, 자동차, 철강** 업종을 4월 선호 업종으로 최종 제시한다.

[도표 67] 업종 스코어링 결과 (단위: %, X)

업종	FY1 EPS 수정비율 (3M 평균)	FY2 EPS 수정비율 (3M 평균)	FQ1 EPS 수정비율 (3M 평균)	FQ2 EPS 수정비율 (3M 평균)	FY1 EPS 변화율 (3M)	FY2 EPS 변화율 (3M)	FQ1 EPS 변화율 (3M)	FQ2 EPS 변화율 (3M)	P/E (12MF)	P/B (TTM)	60D 베타 (KOSPI 대비)	52W 베타 (KOSPI 대비)	배당 수익률 (TTM)	현금 배당 성향 (TTM)	ROE (지배, TTM)	NPM (TTM)	스코어
반도체	18.81	21.87	7.81	17.67	115.50	126.92	92.74	129.17	5.29	3.16	1.280	1.331	0.64	15.39	13.96	16.12	0.045
증권	31.04	27.22	22.14	15.05	20.72	12.17	39.74	20.82	8.81	1.33	1.053	1.062	1.52	17.06	12.52	5.15	0.018
유통	5.98	6.17	4.52	8.94	0.63	2.16	-4.82	13.71	10.12	0.48	0.525	0.472	1.91		-2.36		0.012
호텔/레저	2.13	2.59	8.57	-9.90	-8.64	-4.54	8.31	-7.24	12.48	0.96	0.447	0.412	2.91	50.46	6.27	8.42	0.009
화장품/의류	2.77	7.39	1.73	5.05	0.14	0.65	-1.96	4.22	11.65	1.17	0.542	0.511	1.81	35.60	6.26	4.08	0.008
상사/자본재	-0.55	3.80	-0.34	2.85	75.51	75.58	5.16	9.14	7.86	1.93	0.938	1.013	0.77	15.69	10.64	4.70	0.006
에너지	7.11	12.44	1.28	5.24	17.51	22.59	0.39	3.26	12.30	0.86	0.831	0.924	1.64	184.71	0.74	0.20	0.005
조선	3.79	7.84	1.44	4.60	4.92	9.17	13.14	14.76	14.13	4.01	0.795	0.838	0.70	19.89	18.18	7.53	0.004
은행	5.86	11.95	-6.69	6.58	1.81	2.55	-0.59	2.35	7.66	0.74	0.582	0.630	3.02	27.36	8.77	6.56	0.002
소프트웨어	-3.17	-0.51	-3.23	-1.38	-1.77	-0.82	-0.81	-0.09	16.01	1.56	0.674	0.686	0.61	14.33	7.02	7.62	0.000
필수소비재	-9.80	-11.01	-5.63	-0.45	-3.98	-2.92	-1.11	-1.01	11.10	0.99	0.374	0.318	2.43	33.72	7.36	3.17	-0.001
미디어	-5.17	-0.62	-5.82	-0.87	1.51	-0.36	-5.92	4.89	17.16	1.44	0.557	0.523	1.18	80.69	2.15	1.39	-0.003
비철/목재	-5.89	1.06	6.74	3.29	45.45	34.77	71.36	29.41	19.71	1.46	0.921	0.831	1.01	64.04	2.30	1.19	-0.003
IT 하드웨어	11.17	12.35	4.40	7.75	6.35	16.89	-1.13	9.94	20.79	2.01	1.005	0.993	0.50	151.64	0.85	0.38	-0.005
디스플레이	-3.82	2.57	4.89	-6.11	2.60	7.95	53.81	36.17	8.46	0.92	0.877	0.871	0.61	53.91	1.08	0.44	-0.005
운송	-1.91	-1.00	-1.71	-2.98	-4.60	-1.54	-0.48	6.60	10.50	0.89	0.668	0.635	1.93	26.29	7.39	4.53	-0.005
유틸리티	-4.92	-3.47	1.58	1.27	-1.49	-3.79	-4.29	-4.61	3.32	0.63	0.786	0.743	1.37	5.93	15.51	6.02	-0.006
통신서비스	-10.32	4.16	-12.41	3.59	1.77	1.66	-1.44	-2.33	10.87	1.01	0.614	0.460	3.68	75.03	4.95	3.09	-0.006
자동차	-1.18	0.73	-2.59	1.03	-0.35	0.42	-1.69	0.80	7.23	0.79	0.971	0.895	3.03	25.63	9.90	5.06	-0.011
보험	-4.47	-5.32	-4.86	-6.08	-4.24	-2.38	1.96	-4.00	10.01	0.90	0.723	0.690	2.23	22.99	9.17	5.39	-0.012
기계	1.68	7.67	2.74	6.47	6.99	9.82	-7.58	-3.55	33.01	4.60	1.053	1.124	0.49	30.59	7.17	3.03	-0.015
건설	-1.80	0.73	-1.15	-6.16	1.03	-2.57	33.20	-7.60	12.17	0.83	0.810	0.775	1.28	32.89	3.33	1.63	-0.016
헬스케어	-0.32	-1.77	-4.38	-2.69	-0.98	-0.84	1.03	-5.74	36.48	3.79	0.780	0.680	0.22	29.58	3.14	4.00	-0.016
철강	-12.31	-12.79	-5.90	-6.69	-9.32	-8.78	-38.15	-36.53	13.22	0.43	0.791	0.782	2.84	162.94	0.67	0.55	-0.020
IT 가전	-6.25	-9.79	-5.56	-2.96	-35.36	-9.10	-76.95	-58.69	60.90	2.37	0.982	1.023	0.16		-1.70		-0.032
화학	-13.30	-6.85	-12.36	-5.27	-61.46	-17.59	-498.13	-126.30	40.74	0.99	0.981	1.014	0.74		-1.95		-0.051

주: 26년 3월 31일 종가 기준. 일부 팩터상에서 나타나는 적자 기록을 제외하고 수록하였음.
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 68] 현재 호텔/레저, 화장품/의류 업종보다 자동차, 철강, 유통 업종에 내재된 시장 관심도가 훨씬 높은 상황



주1: X축은 KOSPI 대비 각 업종 상대강도의 정규화 수치, Y축은 각 업종 상대강도 정규화 수치의 증가 모멘텀값을 정규화한 수치
주2: 해당 도표는 2026년 연초 이후의 기록임.
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

종목의 경우 3월 말 기준 시가총액 5,000억원 이상 종목들에 대해 필자가 모니터링하고 있는 8가지의 어닝리비전 팩터, 8가지의 밸류 팩터, 4가지의 로우볼 팩터, 4가지의 주주환원 팩터, 4가지의 재무건전성 팩터를 활용해 선정 작업을 거쳤다. 앞서 업종 스코어링에서 활용했던 스타일 가중치를 기반으로 팩터동일가중 방식으로 스코어링을 진행하였으며, 업종 분류별 스코어 상위 기업들을 선호 업종 여부 등을 고려해 1개 내지 3개 종목씩 선정하였다. 이에 4월 선호 종목으로 삼성전자, SK하이닉스. SK스퀘어, 셀트리온, 미래에셋증권, 한국전력, HMM, 하이브, 에이피알, S-Oil, 카카오뱅크, 한국금융지주, 키움증권 등을 주목한다.

[도표 69] 스타일 팩터에 기반한 종목 포트폴리오 제안 (단위: 십억원, %, X)

종목코드	종목명	시장	업종	시가총액	EPS1 수정비율 (3M 평균)	EPS2 수정비율 (3M 평균)	EPS1 변화율 (3M)	EPS2 변화율 (3M)	P/E (12MF)	P/B (TTM)	60D 베타 (KOSPI 대비)	52W 베타 (KOSPI 대비)	3Y 평균 배당수익률	5Y 평균 배당수익률	ROE (지배, TTM)	NPM (TTM)
A010950	S-Oil	KS	에너지	11,855	31.21	32.77	45.32	30.21	10.57	1.42	0.177	0.292	0.9	2.7		
A078930	GS	KS	에너지	5,928	15.31	22.37	7.06	8.63	7.17	0.42	0.692	0.699	5.74	5.59	4.04	2.27
A178920	PI 첨단소재	KS	화학	643	18.61	18.61	7.68	5.5	14.71	1.83	0.812	0.808	1.25	1.64	8.06	10.66
A002240	고려제강	KS	철강	556	0	0	0	0	0	0.31	0.496	0.415	1.76	1.6	2.96	2.92
A016380	KG 스틸	KS	철강	520	0	0	18.98	16.57	3.48	0.25	0.490	0.544	4.3	3.05	7.47	4.58
A002380	KCC	KS	건설	4,283	13.25	-16.83	41.89	-23.13	9.09	0.48	1.120	1.118	3.39	3.16	19.3	18.41
A267270	HD 건설기계	KS	기계	6,002	6.21	5.28	138.13	169.42	13	1.22	0.848	0.853	0.8	1.8	5.28	2.49
A439260	대한조선	KS	조선	3,302	24.55	24.55	15.49	14.41	10.8	3.24	0.338	0.387	0.29	0.29		22.14
A402340	SK 스퀘어	KS	상사/자본재	61,619	34.98	34.98	179.61	189.82	2.34	2.53	1.456	1.709			33.67	77.85
A004990	롯데지주	KS	상사/자본재	2,864	-21.67	-21.67	410	20	25.72	0.35	0.777	0.735	5.24	5.11		
A383800	LX 홀딩스	KS	상사/자본재	603	-12.78	12.78	22.33	15.34	3.6	0.31	0.518	0.595	4.02	3.14	7.78	78.01
A011200	HMM	KS	운송	18,459	-0.7	-2.72	3.13	-5.56	15.56	0.72	0.383	0.410	3.7	3.81	9.71	21.27
A018880	한온시스템	KS	자동차	3,838	7.91	5.58	33.78	1.01	18.19	0.99	0.860	0.846	1.7	2.37		
A000240	한국앤컴퍼니	KS	자동차	2,278	23.33	23.33	25.77	17.65	3.84	0.5	0.797	0.772	5.19	5.02	6.94	21.86
A002350	넥센타이어	KS	자동차	698	19.86	9.32	4.21	3	4.47	0.37	0.500	0.478	2.2	1.88	8.57	5.29
A278470	에이피알	KS	화장품/의류	12,617	42	39.43	17.47	16.25	25.83	36.17	0.496	0.424	0.5	0.5	74.35	19.14
A006730	서부 T&D	KQ	호텔/레저	847	7.61	7.61	36.03	24.44	17.92	0.82	0.480	0.476	1.07	0.86	7.36	30.76
A352820	하이브	KS	미디어	12,877	2.35	22.04	14.78	8.21	29.99	3.9	0.670	0.651	0.19	0.11		
A282330	BGF 리테일	KS	유통	2,408	23.18	24.68	5.29	6.89	11.27	1.92	0.249	0.236	3.39	2.83	15.68	2.10
A007070	GS 리테일	KS	유통	1,831	19.76	8.65	10.13	6.48	8.91	0.56	0.458	0.397	3.04	3.17	2.31	0.71
A057050	현대홈쇼핑	KS	유통	953	40	60	0.69	0.62	5.51	0.38	0.439	0.403	4.89	4.81	3.68	2.20
A271560	오리온	KS	필수소비재	5,061	7.29	6.86	1.68	2.33	10.42	1.4	0.332	0.294	2.08	1.55	15.66	16.21
A068270	셀트리온	KS	헬스케어	45,563	23.92	16.11	14.3	11.24	29.53	2.58	0.713	0.630	0.35	0.35	4.39	18.94
A141080	리가켐바이오	KQ	헬스케어	7,029	-2.92	-2.92	209.7	160.64	186.57	12.62	0.839	0.732				
A323410	카카오뱅크	KS	은행	11,425	15.56	0.42	14.2	4.94	19.6	1.7	0.675	0.778	1.37	0.89	6.98	14.95
A006800	미래에셋증권	KS	증권	34,207	50.07	46.3	84.04	40.49	20.51	2.85	1.405	1.455	1.69	2.33	10.6	4.86
A071050	한국금융지주	KS	증권	11,285	28.49	31.06	16.02	16.3	5.93	1.02	1.115	1.194	4.57	5.15	17.02	7.24
A039490	키움증권	KS	증권	10,760	38.66	41.24	21.26	15.15	7.68	1.69	1.171	1.256	3.73	3.54	17.09	6.67
A263750	펄어비스	KQ	소프트웨어	4,433	17.06	3.84	40.16	48.02	21.07	5.24		0.098			6.82	14.49
A181710	NHN	KS	소프트웨어	1,232	27.05	21.95	43.38	55.52	10.84	0.8	0.574	0.583	2.07	1.24		
A489790	한화비전	KS	IT 하드웨어	3,585	-17.5	-17.5	344.54	308.6	17.28	4.49	1.375	1.314			0.54	0.25
A218410	RFHIC	KQ	IT 하드웨어	1,992	31.39	60.56	51.41	54.1	41.08	5.91	1.046	1.052	0.62	0.54	5	10.16
A005930	삼성전자	KS	반도체	989,763	69.76	66.74	123.4	143.07	6.48	2.76	1.251	1.224	1.75	1.92	8.37	10.31
A000660	SK 하이닉스	KS	반도체	575,151	60.16	58.32	111.94	115.11	4.19	5.57	1.351	1.565	0.73	0.97	43.2	42.46
A036540	SFA 반도체	KQ	반도체	985	26.67	5	37.65	89.29	25.42	2.09	1.435	1.378				
A066970	엘앤에프	KS	IT 가전	5,803	4.7	-12.31	2.23	-12.37	113.26	12.98	0.972	1.119		0.03		
A034220	LG 디스플레이	KS	디스플레이	5,425	-0.28	7.82	5.81	15.86	7.09	0.81	0.976	1.012		0.62		
A015760	한국전력	KS	유틸리티	26,738	8.91	13.71	1.42	-3.05	2.4	0.57	0.848	0.772	1.56	0.94	19.43	8.47

주: 26년 3월 31일 종가 기준. 일부 팩터상에서 나타나는 적자 기록을 제외하고 수록하였음. 해당 종목들의 업종별 나열 순서는 시가총액 순에 준함.
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

Appendix: Style Performance & Earnings

전월 국내 증시 스타일 성과 비교

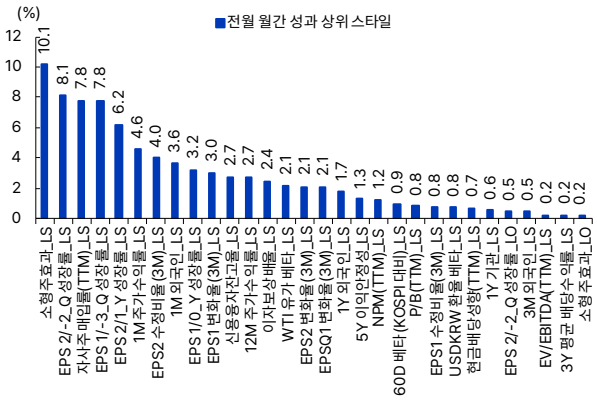
필자는 2004년 이후 월간 단위로 국내 증시 상장 전체 종목들에 대해 시가총액, 장단기 유동성 조건 등을 고려하여 월간 단위 유니버스를 생성하였다. 구체적으로는 다음과 같다.

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

전월 국내 증시는 중동지역 전면전 확산에 따른 하방 압력 부각 속에 전반적으로 스타일 Long-Short 전략 성과가 스타일 Long Only 전략을 크게 상회하는 것으로 나타났다. 전월 국내 증시 스타일 성과(동일가중 계산)를 비교해볼 때 월간 성과 상위 스타일의 다수는 Size, 실적모멘텀, 주가모멘텀에 대한 Long-Short 전략으로 나타났다. 중동 지역 전면전 확산 양상이 그 동안 이어진 강한 랠리에 대한 숨고르기 타이밍을 제공하고 랠리를 이끌어온 주요 대형주에 대한 차익실현 트리거 역할을 담당한 것으로 판단된다. 아울러 최대한 보수적인 시선을 기반으로 위험자산 포트폴리오를 정리하면서 상대적으로 펀더멘털 매력도가 적다고 보이는 자산군 매도를 더욱 적극적으로 이행한 것으로 생각된다.

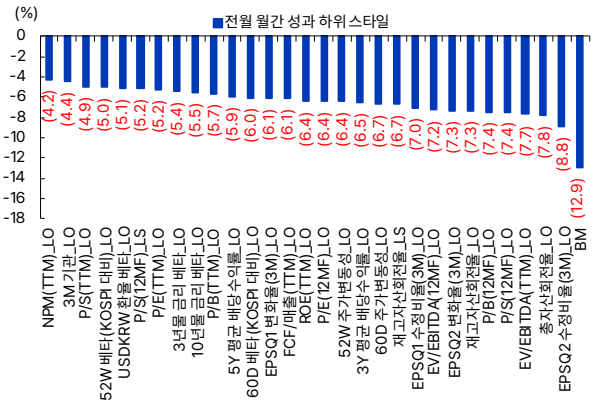
반면, 전월 국내 증시에서는 밸류/어닝리비전/퀄리티 스타일 Long Only 전략의 성과가 상대적으로 부진했다. 해당 팩터들에 기반한 바스켓에는 2월까지의 국내 증시를 주도해 온 종목들이 다수 포함되어 있기 때문에 이들 팩터들을 사실상 국내 증시 랠리를 이끌어온 핵심 스타일로 볼 수 있다. 중동 지역 확전 이슈가 자산시장 리스크 회피 심리 자체를 키우자 국내 증시 랠리를 이끌었던 팩터 바스켓에 대한 매도 흐름이 발생된 것으로 판단된다.

[도표 70] 성과 상위: Size/실적모멘텀/주가모멘텀 Long-Short 전략



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

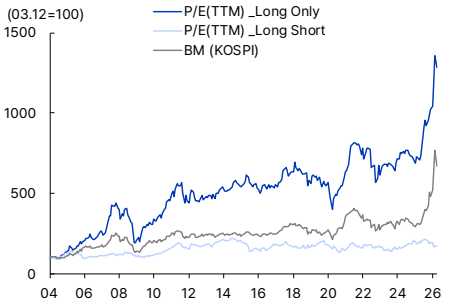
[도표 71] 성과 하위: 밸류/어닝리비전/퀄리티 Long Only 전략



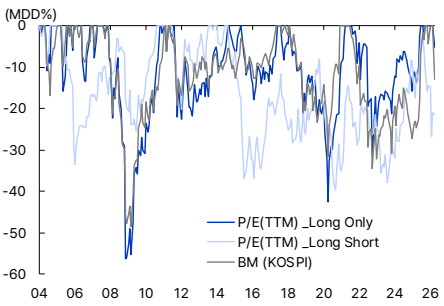
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

스타일 포트폴리오 누적 성과지표: 밸류 (1)

[도표 72] P/E(TTM)_누적성과



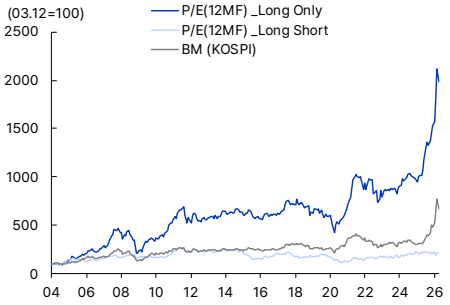
[도표 73] P/E(TTM)_MDD%



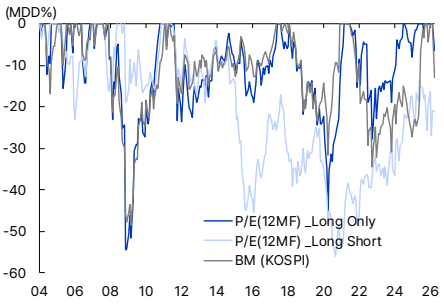
[도표 74] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	12.2	2.6
Ann.Vol(%)	22.8	17.1
Sharpe Ratio	0.533	0.150
MDD(%)	-56.3	-39.8
Hit Ratio (%)	56.2	47.9

[도표 75] P/E(12MF)_누적성과



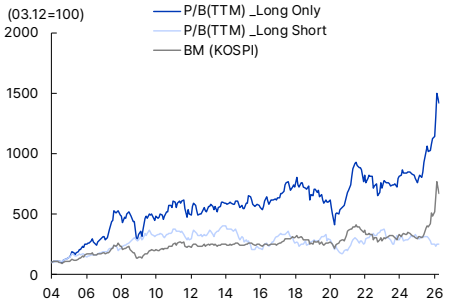
[도표 76] P/E(12MF)_MDD%



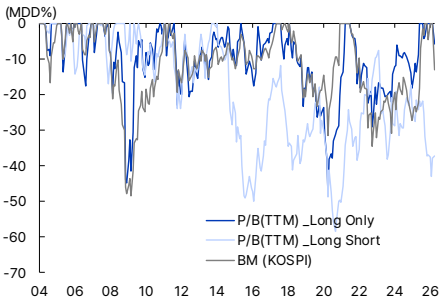
[도표 77] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	14.4	3.3
Ann.Vol(%)	23.5	18.0
Sharpe Ratio	0.611	0.186
MDD(%)	-54.5	-56.2
Hit Ratio (%)	56.2	48.3

[도표 78] P/B(TTM)_누적성과



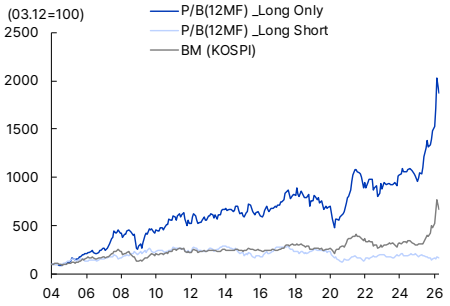
[도표 79] P/B(TTM)_MDD%



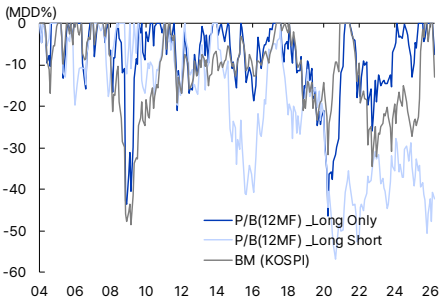
[도표 80] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	12.7	4.2
Ann.Vol(%)	23.6	21.2
Sharpe Ratio	0.536	0.200
MDD(%)	-48.4	-58.3
Hit Ratio (%)	53.9	49.8

[도표 81] P/B(12MF)_누적성과



[도표 82] P/B(12MF)_MDD%



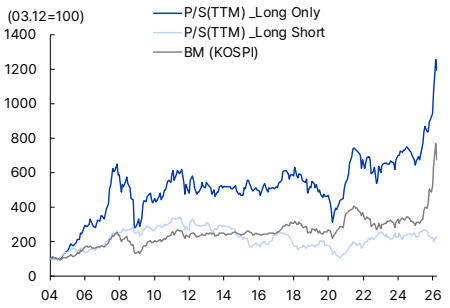
[도표 83] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	14.1	2.4
Ann.Vol(%)	23.5	20.3
Sharpe Ratio	0.599	0.117
MDD(%)	-46.6	-56.9
Hit Ratio (%)	54.7	43.4

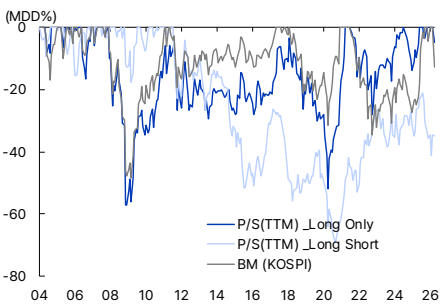
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

스타일 포트폴리오 누적 성과지표: 밸류 (2)

[도표 84] P/S(TTM)_누적성과



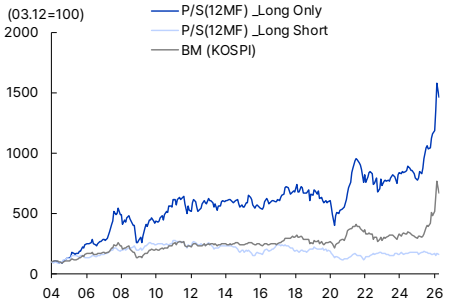
[도표 85] P/S(TTM)_MDD%



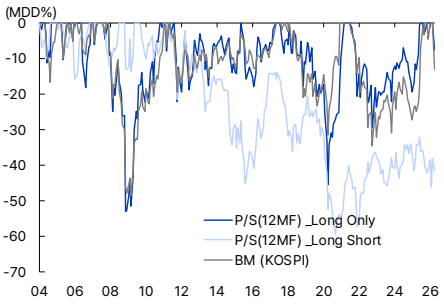
[도표 86] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	11.8	3.7
Ann.Vol(%)	24.4	20.2
Sharpe Ratio	0.482	0.182
MDD(%)	-57.1	-69.2
Hit Ratio (%)	53.2	47.9

[도표 87] P/S(12MF)_누적성과



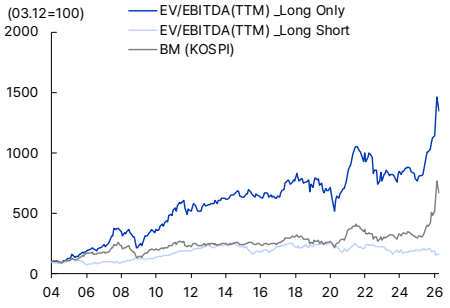
[도표 88] P/S(12MF)_MDD%



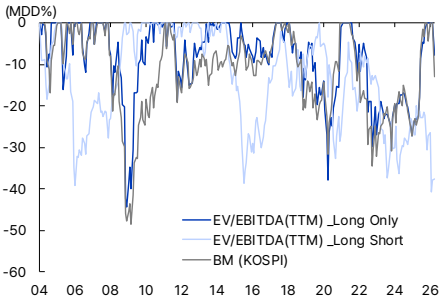
[도표 89] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	12.8	2.2
Ann.Vol(%)	24.3	18.2
Sharpe Ratio	0.527	0.120
MDD(%)	-53.0	-59.2
Hit Ratio (%)	52.4	44.6

[도표 90] EV/EBITDA(TTM)_누적성과



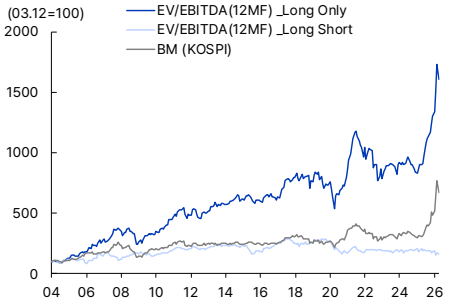
[도표 91] EV/EBITDA(TTM)_MDD%



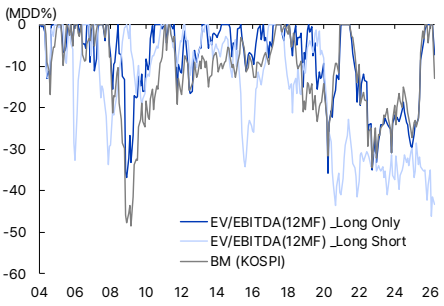
[도표 92] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	12.4	2.2
Ann.Vol(%)	20.0	16.8
Sharpe Ratio	0.620	0.129
MDD(%)	-44.5	-40.8
Hit Ratio (%)	56.9	49.1

[도표 93] EV/EBITDA(12MF)_누적성과



[도표 94] EV/EBITDA(12MF)_MDD%



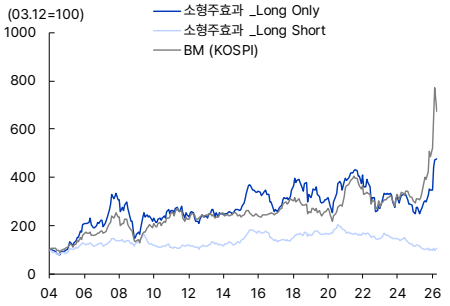
[도표 95] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	13.3	2.2
Ann.Vol(%)	19.9	19.1
Sharpe Ratio	0.668	0.116
MDD(%)	-37.0	-46.1
Hit Ratio (%)	55.8	47.2

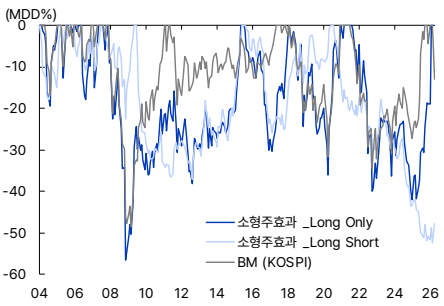
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

스타일 포트폴리오 누적 성과지표: 소형주효과 & 주가모멘텀

[도표 96] 소형주효과_누적성과



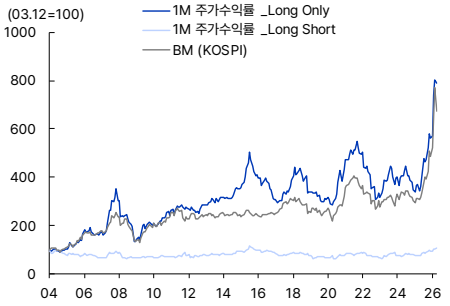
[도표 97] 소형주효과_MDD%



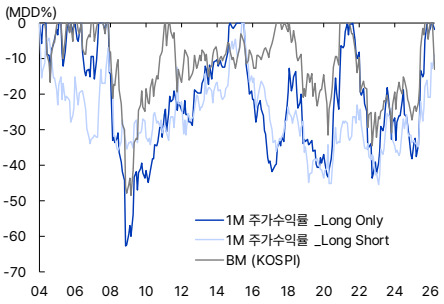
[도표 98] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	7.3	0.3
Ann.Vol(%)	24.5	14.1
Sharpe Ratio	0.296	0.024
MDD(%)	-56.5	-52.5
Hit Ratio (%)	48.7	45.7

[도표 99] 1M 주가모멘텀_누적성과



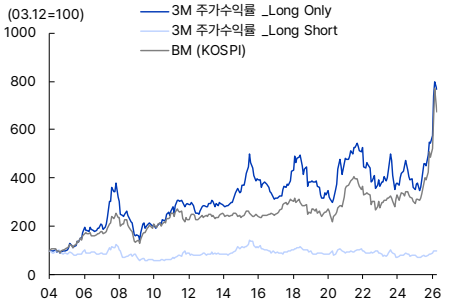
[도표 100] 1M 주가모멘텀_MDD%



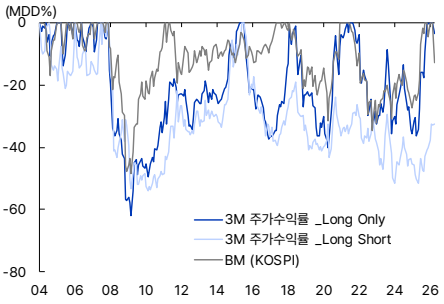
[도표 101] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	9.7	0.2
Ann.Vol(%)	23.9	18.0
Sharpe Ratio	0.407	0.013
MDD(%)	-62.6	-45.4
Hit Ratio (%)	52.1	44.6

[도표 102] 3M 주가모멘텀_누적성과



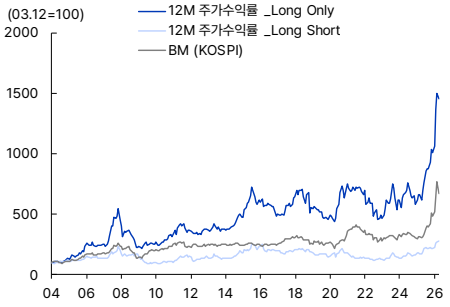
[도표 103] 3M 주가모멘텀_MDD%



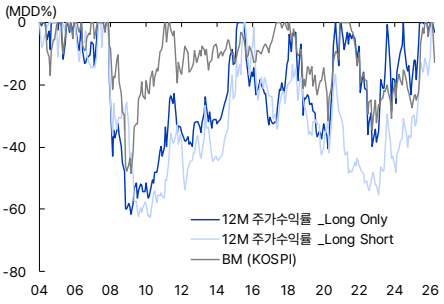
[도표 104] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	9.6	-0.2
Ann.Vol(%)	24.3	20.6
Sharpe Ratio	0.395	-0.008
MDD(%)	-61.9	-54.0
Hit Ratio (%)	49.8	48.7

[도표 105] 12M 주가모멘텀_누적성과



[도표 106] 12M 주가모멘텀_MDD%



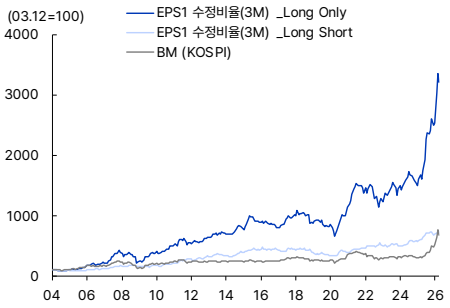
[도표 107] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	12.8	4.7
Ann.Vol(%)	26.7	23.7
Sharpe Ratio	0.479	0.197
MDD(%)	-61.7	-62.6
Hit Ratio (%)	51.7	50.6

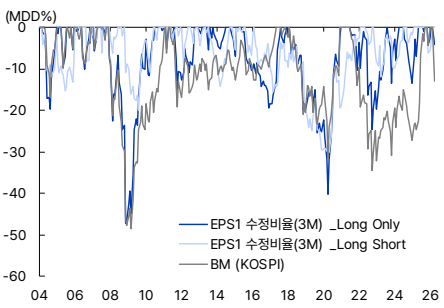
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

스타일 포트폴리오 누적 성과지표: 어닝리비전 (1)

[도표 108] FY1 EPS 수정비율(3M)_누적성과



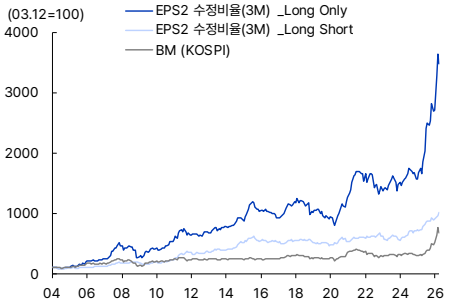
[도표 109] FY1 EPS 수정비율(3M)_MDD%



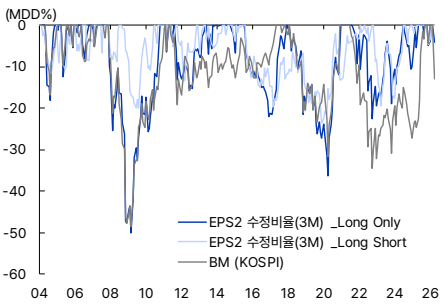
[도표 110] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	16.9	9.4
Ann.Vol(%)	21.4	13.4
Sharpe Ratio	0.788	0.700
MDD(%)	-47.3	-30.2
Hit Ratio (%)	56.2	51.3

[도표 111] FY2 EPS 수정비율(3M)_누적성과



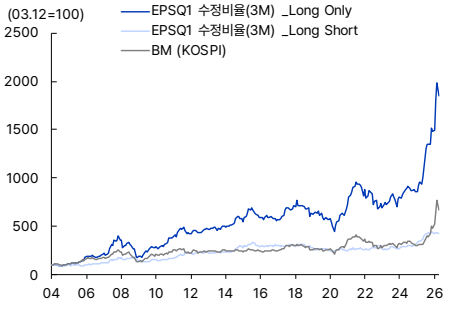
[도표 112] FY2 EPS 수정비율(3M)_MDD%



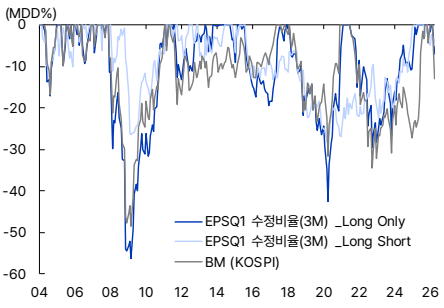
[도표 113] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	17.3	10.9
Ann.Vol(%)	21.9	14.0
Sharpe Ratio	0.792	0.782
MDD(%)	-50.1	-23.5
Hit Ratio (%)	57.7	52.8

[도표 114] FQ1 EPS 수정비율(3M)_누적성과



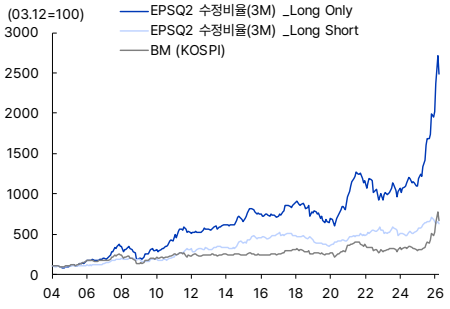
[도표 115] FQ1 EPS 수정비율(3M)_MDD%



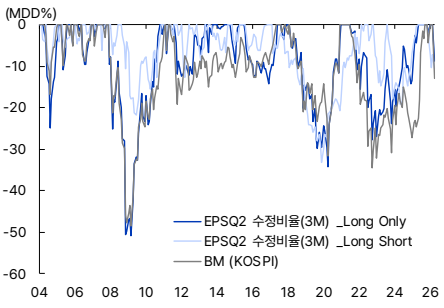
[도표 116] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	14.0	6.7
Ann.Vol(%)	21.9	12.9
Sharpe Ratio	0.639	0.522
MDD(%)	-56.4	-28.2
Hit Ratio (%)	54.7	49.4

[도표 117] FQ2 EPS 수정비율(3M)_누적성과



[도표 118] FQ2 EPS 수정비율(3M)_MDD%



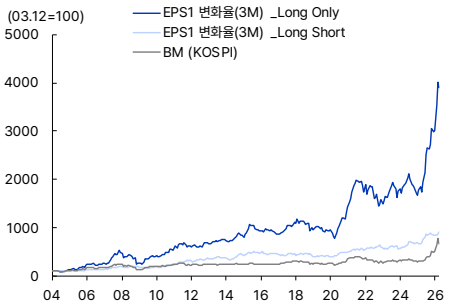
[도표 119] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	15.5	8.6
Ann.Vol(%)	21.4	13.3
Sharpe Ratio	0.724	0.645
MDD(%)	-51.0	-33.1
Hit Ratio (%)	55.1	50.6

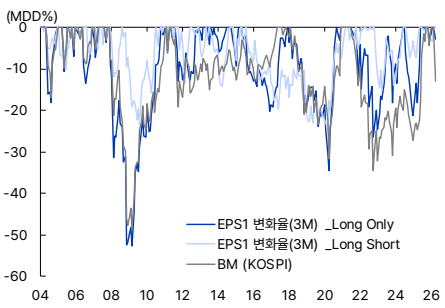
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

스타일 포트폴리오 누적 성과지표: 어닝리비전 (2)

[도표 120] FY1 EPS 변화율(3M)_누적성과



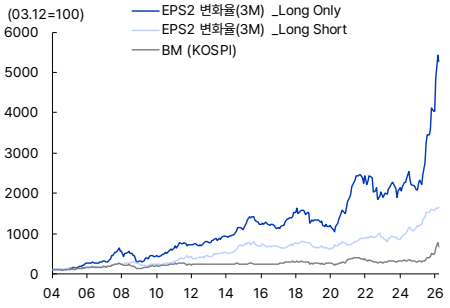
[도표 121] FY1 EPS 변화율(3M)_MDD%



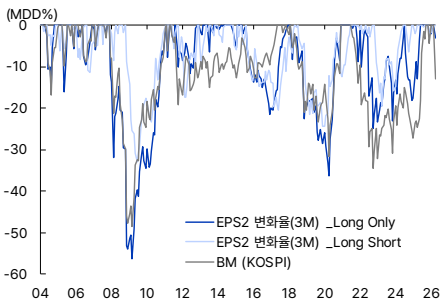
[도표 122] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	17.9	10.4
Ann.Vol(%)	23.0	14.4
Sharpe Ratio	0.778	0.722
MDD(%)	-52.8	-24.9
Hit Ratio (%)	54.3	50.2

[도표 123] FY2 EPS 변화율(3M)_누적성과



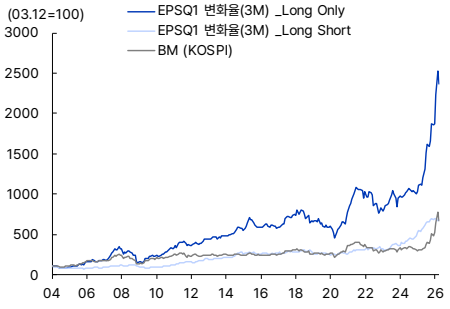
[도표 124] FY2 EPS 변화율(3M)_MDD%



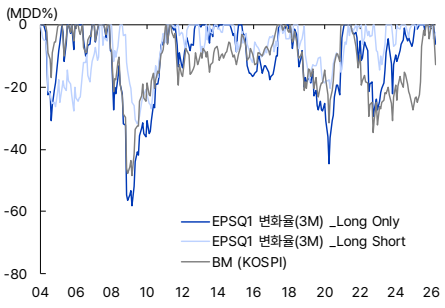
[도표 125] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	19.5	13.5
Ann.Vol(%)	23.7	15.7
Sharpe Ratio	0.822	0.858
MDD(%)	-56.3	-32.9
Hit Ratio (%)	58.8	56.2

[도표 126] FQ1 EPS 변화율(3M)_누적성과



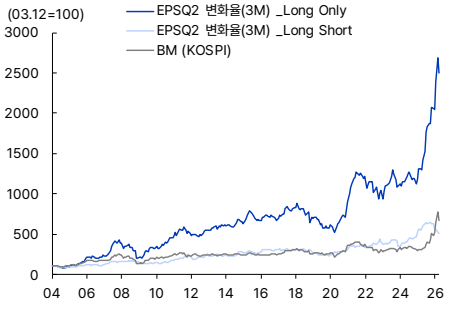
[도표 127] FQ1 EPS 변화율(3M)_MDD%



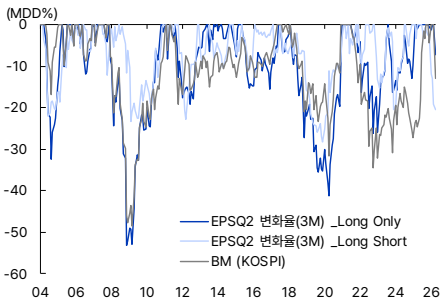
[도표 128] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	15.3	9.0
Ann.Vol(%)	22.8	14.3
Sharpe Ratio	0.670	0.628
MDD(%)	-58.0	-31.8
Hit Ratio (%)	55.1	53.9

[도표 129] FQ2 EPS 변화율(3M)_누적성과



[도표 130] FQ2 EPS 변화율(3M)_MDD%



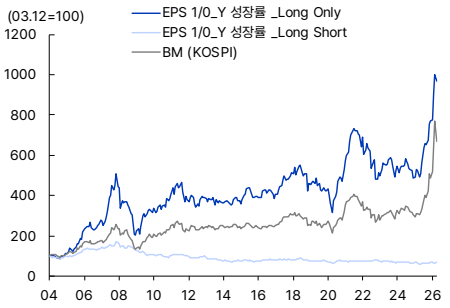
[도표 131] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	15.6	7.6
Ann.Vol(%)	23.2	15.9
Sharpe Ratio	0.671	0.478
MDD(%)	-53.2	-28.4
Hit Ratio (%)	56.2	51.3

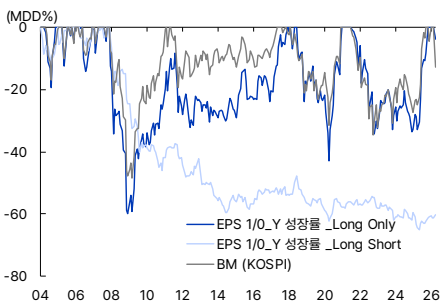
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

스타일 포트폴리오 누적 성과지표: 성장

[도표 132] FY0~FY1 성장률_누적성과



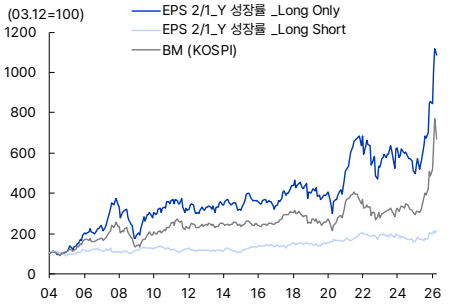
[도표 133] FY0~FY1 성장률_MDD%



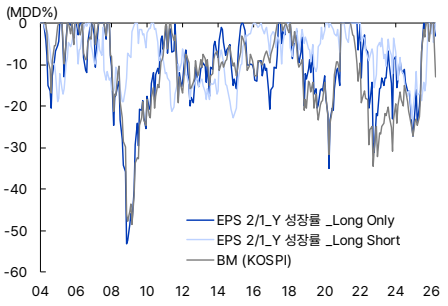
[도표 134] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	10.7	-1.7
Ann.Vol(%)	23.8	11.3
Sharpe Ratio	0.450	-0.148
MDD(%)	-59.9	-65.2
Hit Ratio (%)	48.7	47.9

[도표 135] FY1~FY2 성장률_누적성과



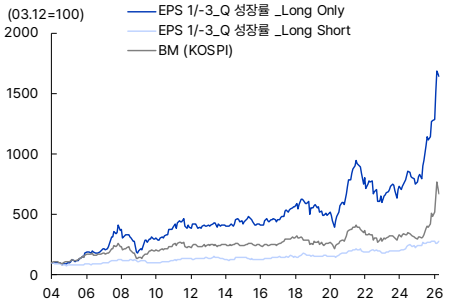
[도표 136] FY1~FY2 성장률_MDD%



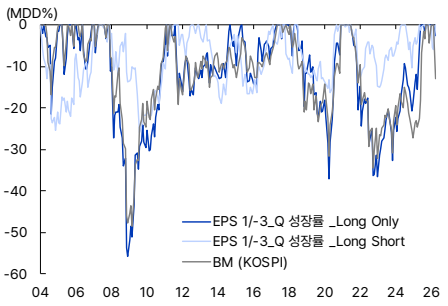
[도표 137] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	11.3	3.5
Ann.Vol(%)	23.3	12.5
Sharpe Ratio	0.486	0.281
MDD(%)	-53.3	-23.1
Hit Ratio (%)	51.7	46.1

[도표 138] FQ-3~FQ1 성장률_누적성과



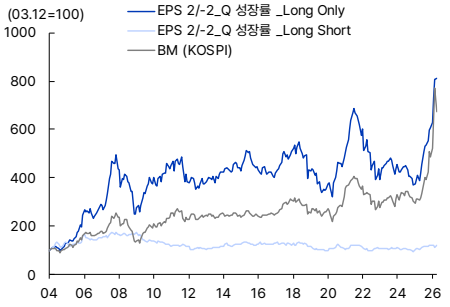
[도표 139] FQ-3~FQ1 성장률_MDD%



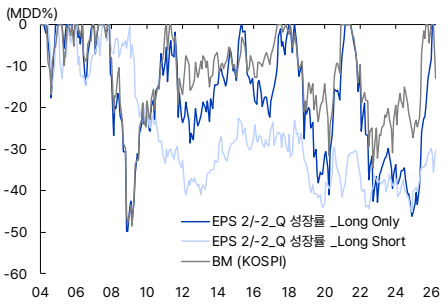
[도표 140] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	13.4	4.7
Ann.Vol(%)	23.2	12.8
Sharpe Ratio	0.578	0.371
MDD(%)	-55.9	-26.1
Hit Ratio (%)	52.1	51.7

[도표 141] FQ-2~FQ2 성장률_누적성과



[도표 142] FQ-2~FQ2 성장률_MDD%



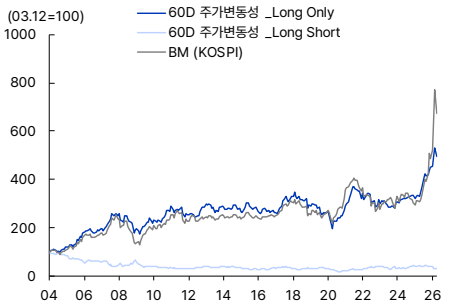
[도표 143] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	9.9	0.9
Ann.Vol(%)	22.1	12.7
Sharpe Ratio	0.447	0.068
MDD(%)	-50.0	-45.3
Hit Ratio (%)	50.2	46.4

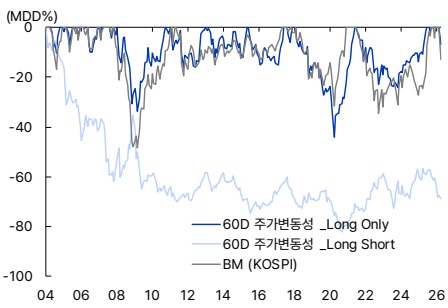
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

스타일 포트폴리오 누적 성과지표: 로우볼

[도표 144] 60D 저변동성_누적성과



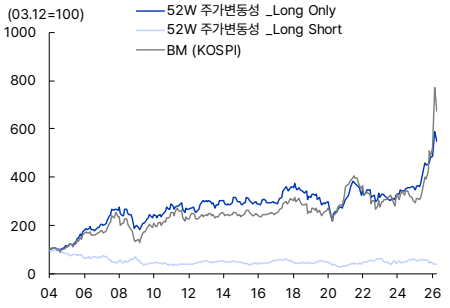
[도표 145] 60D 저변동성_MDD%



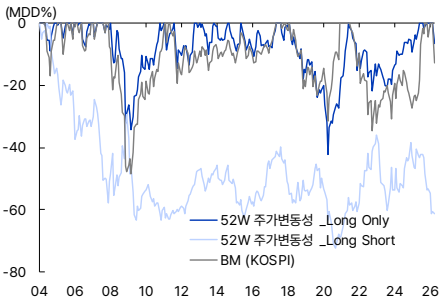
[도표 146] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	7.5	-5.1
Ann.Vol(%)	16.0	22.6
Sharpe Ratio	0.468	-0.226
MDD(%)	-44.0	-82.4
Hit Ratio (%)	50.2	45.7

[도표 147] 52W 저변동성_누적성과



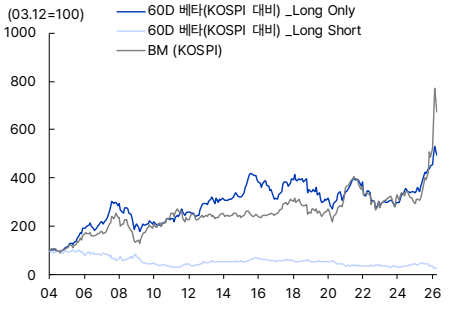
[도표 148] 52W 저변동성_MDD%



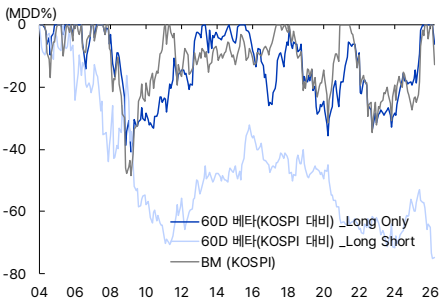
[도표 149] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	8.0	-4.2
Ann.Vol(%)	15.4	23.4
Sharpe Ratio	0.518	-0.178
MDD(%)	-42.4	-72.4
Hit Ratio (%)	52.4	47.9

[도표 150] 60D 저베타(KOSPI 대비)_누적성과



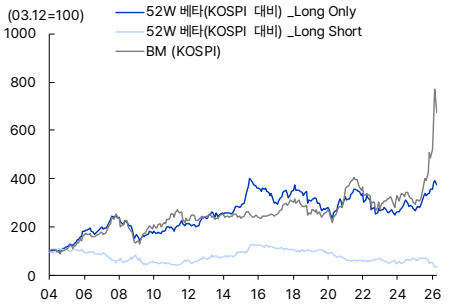
[도표 151] 60D 저베타(KOSPI 대비)_MDD%



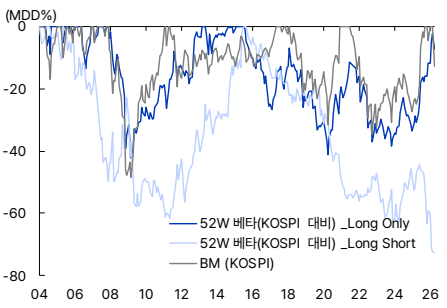
[도표 152] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	7.5	-5.9
Ann.Vol(%)	15.9	22.1
Sharpe Ratio	0.469	-0.266
MDD(%)	-40.9	-75.0
Hit Ratio (%)	50.9	44.9

[도표 153] 52W 저베타(KOSPI 대비)_누적성과



[도표 154] 52W 저베타(KOSPI 대비)_MDD%



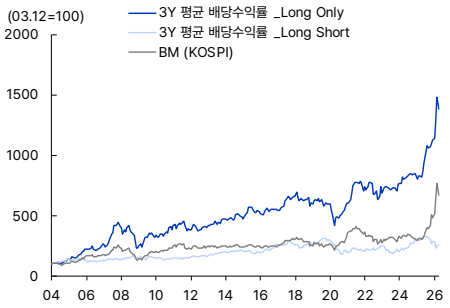
[도표 155] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	6.1	-4.5
Ann.Vol(%)	15.9	23.0
Sharpe Ratio	0.383	-0.197
MDD(%)	-42.1	-72.8
Hit Ratio (%)	52.1	47.9

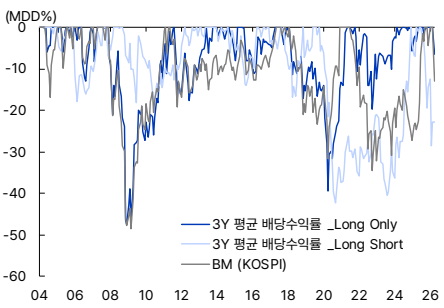
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

스타일 포트폴리오 누적 성과지표: 주주환원

[도표 156] 3Y 평균 배당수익률_누적성과



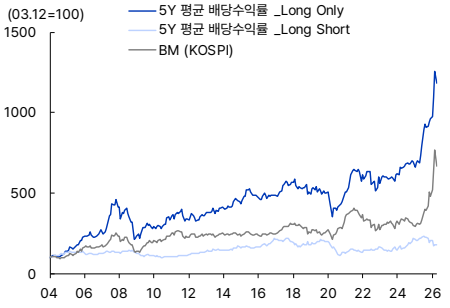
[도표 157] 3Y 평균 배당수익률_MDD%



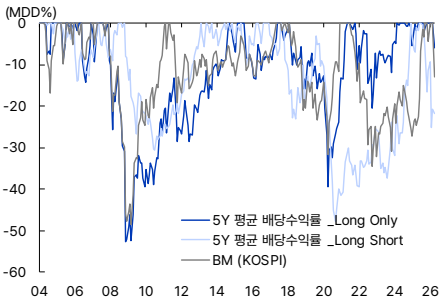
[도표 158] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	12.5	4.3
Ann.Vol(%)	19.5	15.1
Sharpe Ratio	0.642	0.284
MDD(%)	-47.5	-42.3
Hit Ratio (%)	56.6	47.2

[도표 159] 5Y 평균 배당수익률_누적성과



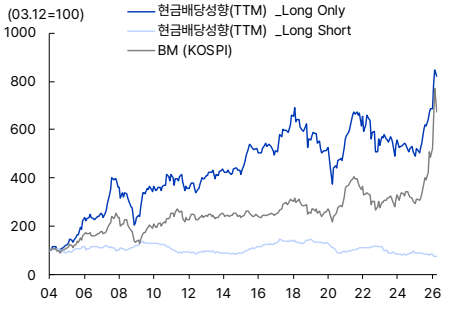
[도표 160] 5Y 평균 배당수익률_MDD%



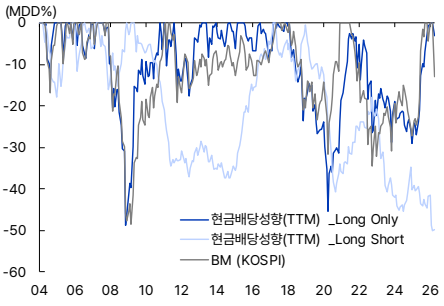
[도표 161] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	11.7	2.7
Ann.Vol(%)	20.3	14.9
Sharpe Ratio	0.577	0.181
MDD(%)	-52.8	-47.9
Hit Ratio (%)	52.1	49.4

[도표 162] 현금배당성향(TTM)_누적성과



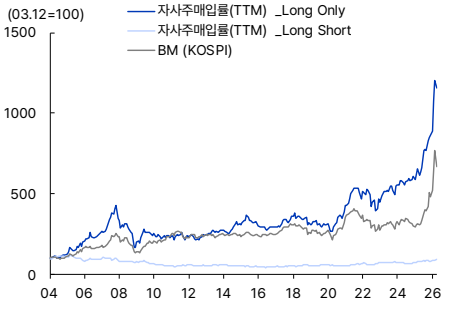
[도표 163] 현금배당성향(TTM)_MDD%



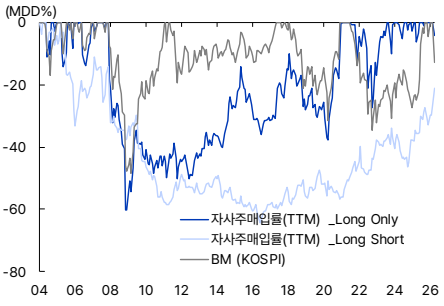
[도표 164] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	9.9	-1.3
Ann.Vol(%)	19.7	11.7
Sharpe Ratio	0.504	-0.114
MDD(%)	-48.9	-50.2
Hit Ratio (%)	52.1	46.8

[도표 165] 자사주매입률(TTM)_누적성과



[도표 166] 자사주매입률(TTM)_MDD%



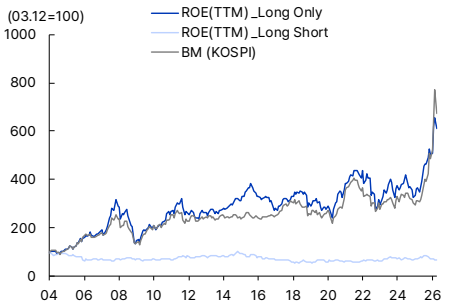
[도표 167] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	11.6	-0.3
Ann.Vol(%)	22.2	14.5
Sharpe Ratio	0.525	-0.019
MDD(%)	-60.3	-64.5
Hit Ratio (%)	51.3	42.7

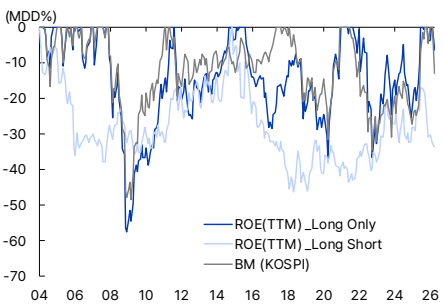
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

스타일 포트폴리오 누적 성과지표: 퀄리티 (1)

[도표 168] ROE(TTM)_누적성과



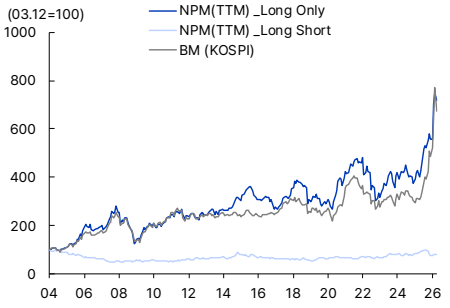
[도표 169] ROE(TTM)_MDD%



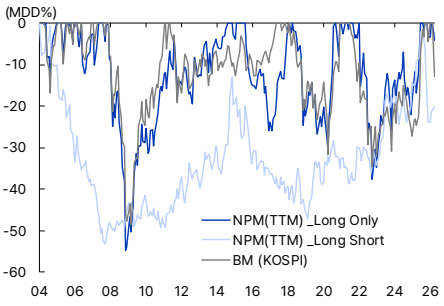
[도표 170] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	8.5	-1.8
Ann.Vol(%)	21.5	14.2
Sharpe Ratio	0.395	-0.126
MDD(%)	-57.7	-46.5
Hit Ratio (%)	52.4	44.6

[도표 171] NPM(TTM)_누적성과



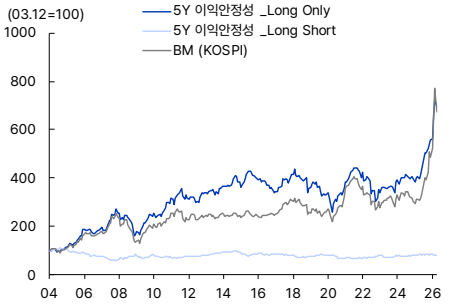
[도표 172] NPM(TTM)_MDD%



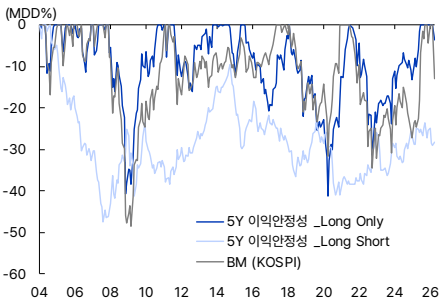
[도표 173] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	9.3	-1.0
Ann.Vol(%)	20.8	13.5
Sharpe Ratio	0.446	-0.075
MDD(%)	-54.9	-53.2
Hit Ratio (%)	54.7	44.9

[도표 174] 5Y 이익안정성_누적성과



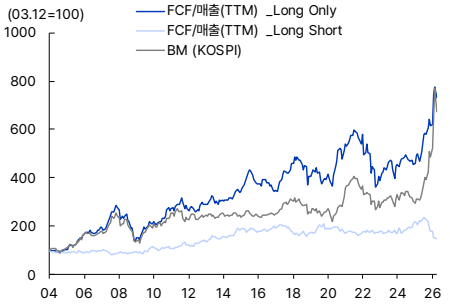
[도표 175] 5Y 이익안정성_MDD%



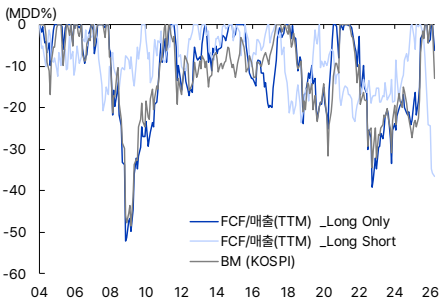
[도표 176] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	9.1	-1.0
Ann.Vol(%)	17.3	11.3
Sharpe Ratio	0.527	-0.092
MDD(%)	-41.3	-47.4
Hit Ratio (%)	53.6	44.2

[도표 177] FCF/매출(TTM)_누적성과



[도표 178] FCF/매출(TTM)_MDD%



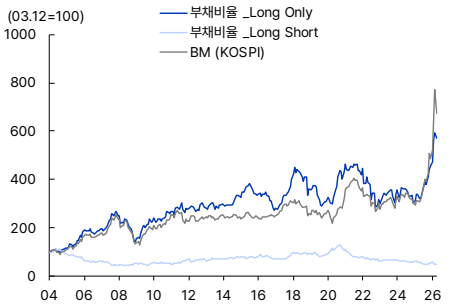
[도표 179] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	9.3	1.8
Ann.Vol(%)	19.2	13.4
Sharpe Ratio	0.487	0.135
MDD(%)	-52.3	-36.6
Hit Ratio (%)	52.8	48.3

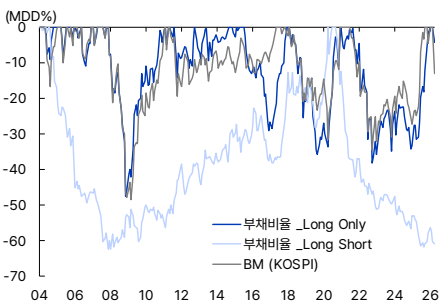
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

스타일 포트폴리오 누적 성과지표: 퀄리티 (2)

[도표 180] 부채비율_누적성과



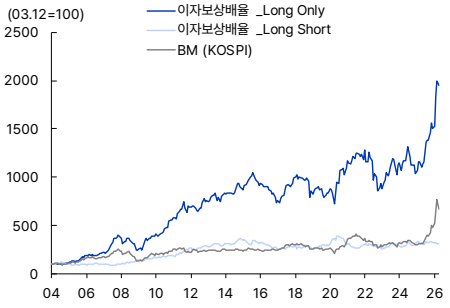
[도표 181] 부채비율_MDD%



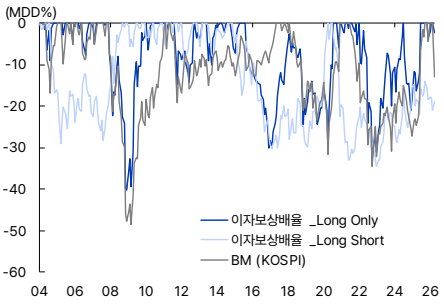
[도표 182] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	8.1	-3.1
Ann.Vol(%)	19.3	16.2
Sharpe Ratio	0.420	-0.189
MDD(%)	-47.6	-62.3
Hit Ratio (%)	49.8	46.4

[도표 183] 이자보상배율_누적성과



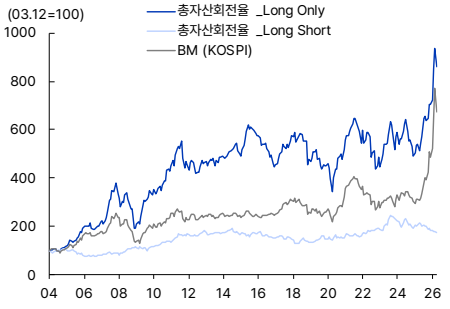
[도표 184] 이자보상배율_MDD%



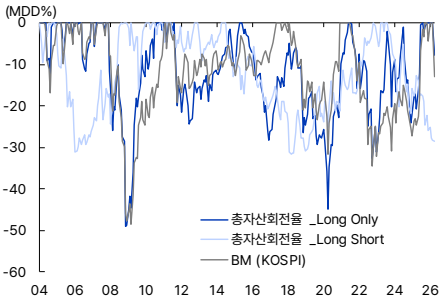
[도표 185] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	14.3	5.3
Ann.Vol(%)	20.5	14.6
Sharpe Ratio	0.697	0.365
MDD(%)	-40.2	-34.4
Hit Ratio (%)	53.9	51.7

[도표 186] 총자산회전율_누적성과



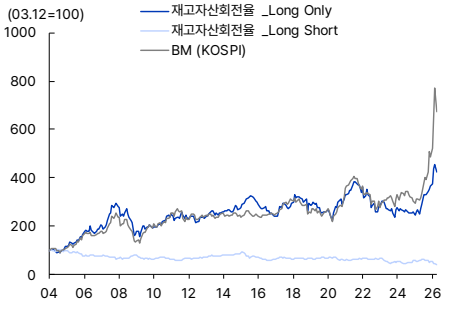
[도표 187] 총자산회전율_MDD%



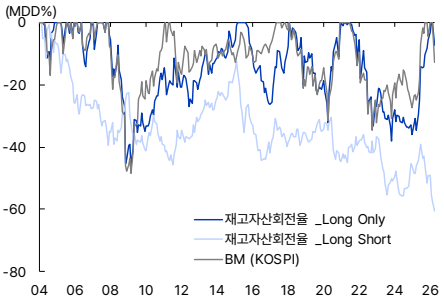
[도표 188] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	10.2	2.6
Ann.Vol(%)	21.2	13.6
Sharpe Ratio	0.478	0.189
MDD(%)	-49.0	-31.7
Hit Ratio (%)	52.1	49.4

[도표 189] 재고자산회전율_누적성과



[도표 190] 재고자산회전율_MDD%



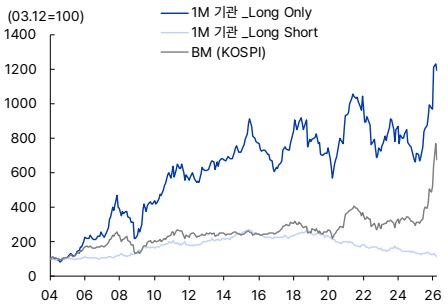
[도표 191] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	6.7	-3.9
Ann.Vol(%)	19.3	14.6
Sharpe Ratio	0.346	-0.268
MDD(%)	-46.0	-60.4
Hit Ratio (%)	49.4	43.8

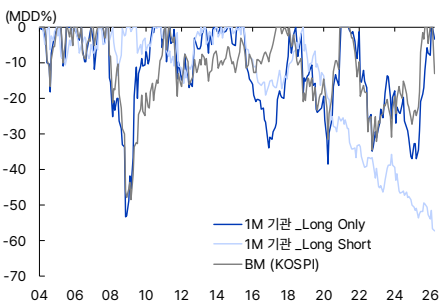
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

스타일 포트폴리오 누적 성과지표: 수급 (1)

[도표 192] 1M 기관 순매수강도_누적성과



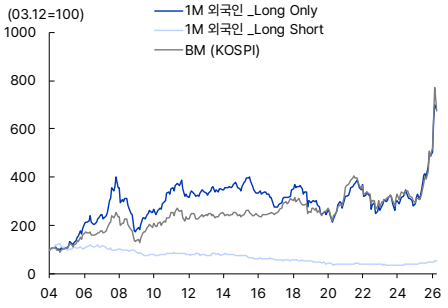
[도표 193] 1M 기관 순매수강도_MDD%



[도표 194] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	11.8	0.6
Ann.Vol(%)	22.6	11.8
Sharpe Ratio	0.521	0.053
MDD(%)	-53.3	-57.2
Hit Ratio (%)	54.3	45.7

[도표 195] 1M 외국인 순매수강도_누적성과

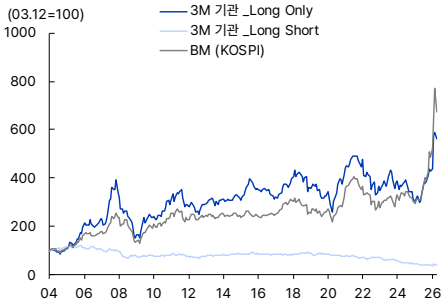


[도표 196] 1M 외국인 순매수강도_MDD%

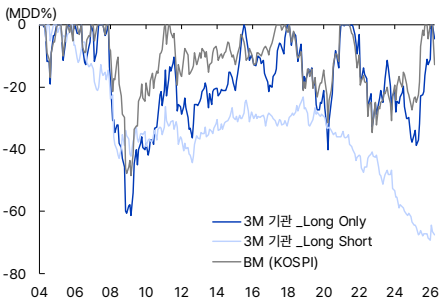
[도표 197] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	9.0	-2.8
Ann.Vol(%)	21.5	11.0
Sharpe Ratio	0.419	-0.255
MDD(%)	-56.6	-73.1
Hit Ratio (%)	51.3	44.9

[도표 198] 3M 기관 순매수강도_누적성과



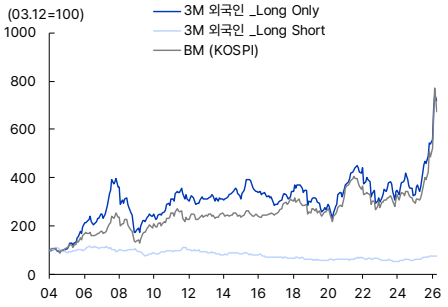
[도표 199] 3M 기관 순매수강도_MDD%



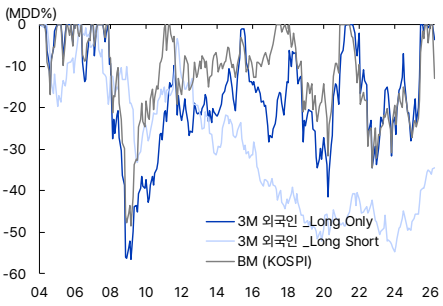
[도표 200] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	8.1	-4.1
Ann.Vol(%)	22.9	12.5
Sharpe Ratio	0.352	-0.331
MDD(%)	-61.1	-69.4
Hit Ratio (%)	51.7	44.2

[도표 201] 3M 외국인 순매수강도_누적성과



[도표 202] 3M 외국인 순매수강도_MDD%



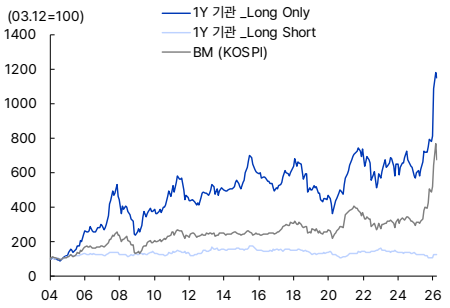
[도표 203] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	9.3	-1.2
Ann.Vol(%)	21.5	10.9
Sharpe Ratio	0.432	-0.111
MDD(%)	-56.6	-54.7
Hit Ratio (%)	52.4	44.6

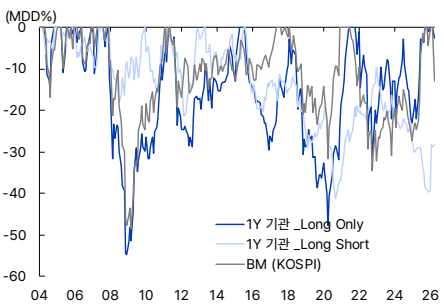
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

스타일 포트폴리오 누적 성과지표: 수급 (2)

[도표 204] 1Y 기관 순매수강도_누적성과



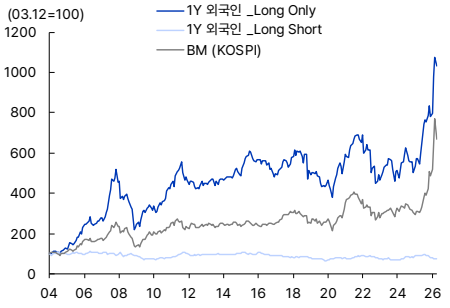
[도표 205] 1Y 기관 순매수강도_MDD%



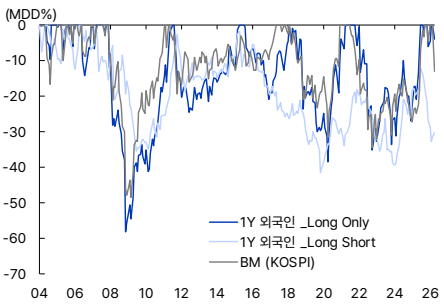
[도표 206] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	11.6	1.1
Ann.Vol(%)	23.5	12.1
Sharpe Ratio	0.494	0.088
MDD(%)	-54.8	-41.4
Hit Ratio (%)	52.1	44.9

[도표 207] 1Y 외국인 순매수강도_누적성과



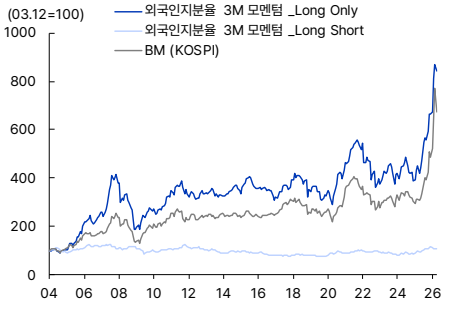
[도표 208] 1Y 외국인 순매수강도_MDD%



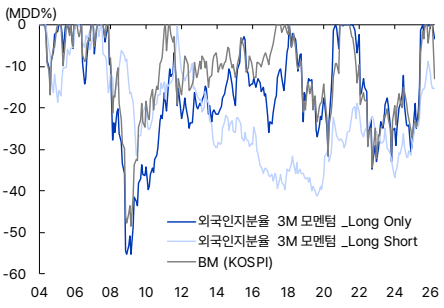
[도표 209] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	11.1	-1.2
Ann.Vol(%)	22.1	12.0
Sharpe Ratio	0.501	-0.098
MDD(%)	-58.1	-41.5
Hit Ratio (%)	53.9	46.1

[도표 210] 외국인지분율 3M 모멘텀_누적성과



[도표 211] 외국인지분율 3M 모멘텀_MDD%

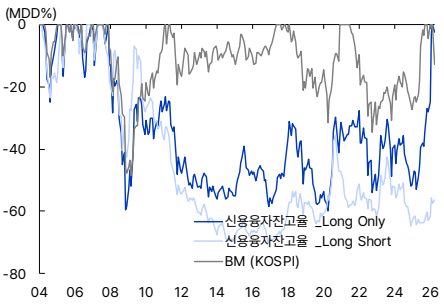


[도표 212] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	10.0	0.3
Ann.Vol(%)	21.4	10.8
Sharpe Ratio	0.469	0.026
MDD(%)	-55.4	-41.2
Hit Ratio (%)	52.1	45.3

[도표 213] 신용융자잔고율_누적성과

[도표 214] 신용융자잔고율_MDD%



[도표 215] 누적성과표

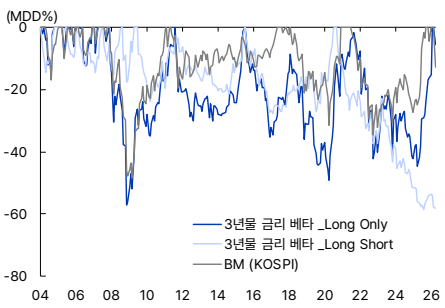
	Long Only	Long Short
CAGR(%)	7.5	-0.4
Ann.Vol(%)	28.5	20.9
Sharpe Ratio	0.264	-0.019
MDD(%)	-60.0	-70.4
Hit Ratio (%)	47.9	41.6

자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

스타일 포트폴리오 누적 성과지표: 매크로 지표 민감도

[도표 216] 3 년물 금리 고베타_누적성과

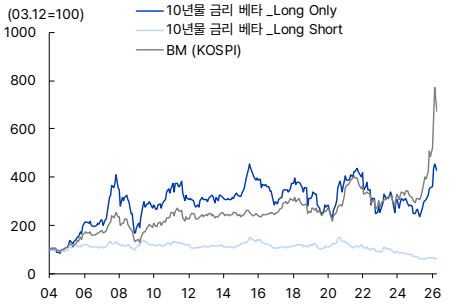
[도표 217] 3 년물 금리 고베타_MDD%



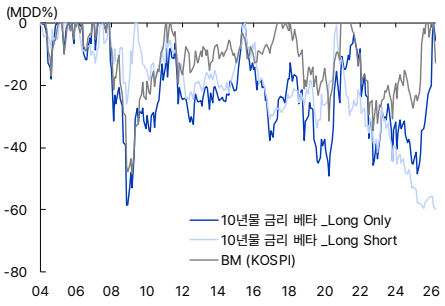
[도표 218] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	7.0	-1.3
Ann.Vol(%)	25.7	14.8
Sharpe Ratio	0.274	-0.089
MDD(%)	-57.2	-58.4
Hit Ratio (%)	51.3	43.4

[도표 219] 10 년물 금리 고베타_누적성과



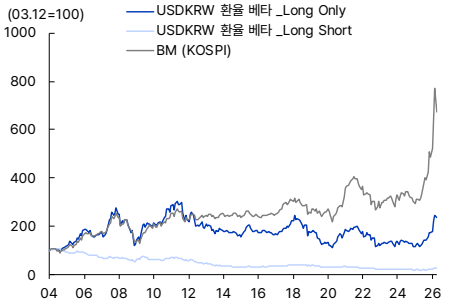
[도표 220] 10 년물 금리 고베타_MDD%



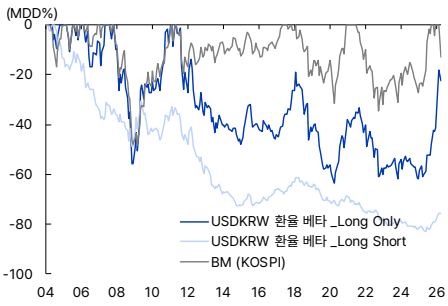
[도표 221] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	6.8	-2.2
Ann.Vol(%)	25.9	14.4
Sharpe Ratio	0.262	-0.152
MDD(%)	-58.5	-59.7
Hit Ratio (%)	49.1	41.9

[도표 222] USDKRW 환율 고베타_누적성과



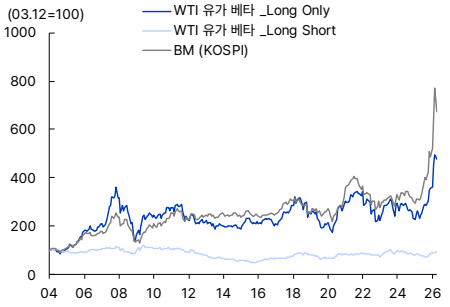
[도표 223] USDKRW 환율 고베타_MDD%



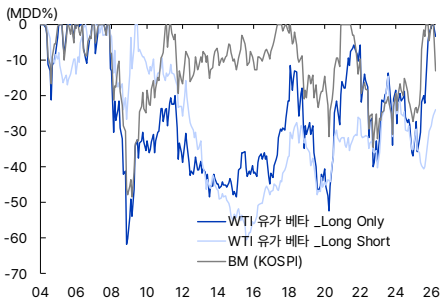
[도표 224] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	3.9	-5.8
Ann.Vol(%)	25.4	14.2
Sharpe Ratio	0.153	-0.410
MDD(%)	-63.6	-83.0
Hit Ratio (%)	47.9	39.7

[도표 225] WTI 유가 고베타_누적성과



[도표 226] WTI 유가 고베타_MDD%



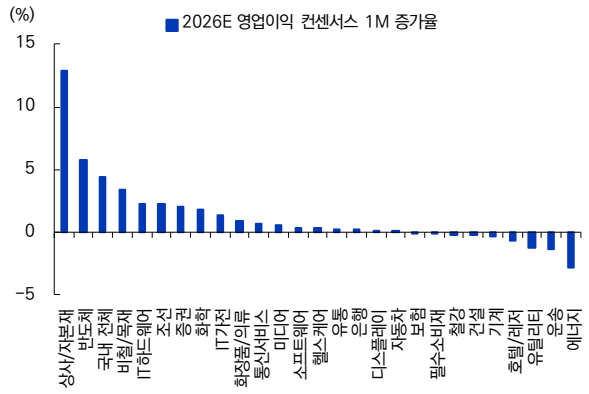
[도표 227] 누적성과표

	Long Only	Long Short
CAGR(%)	7.3	-0.3
Ann.Vol(%)	25.6	14.6
Sharpe Ratio	0.285	-0.023
MDD(%)	-61.7	-60.6
Hit Ratio (%)	50.9	45.3

자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

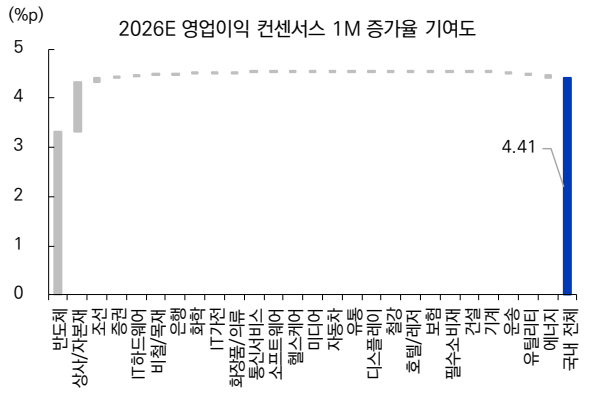
기간별 실적 컨센서스 동향

[도표 228] 2026 년 영업이익 컨센서스 1 개월 상향 순위



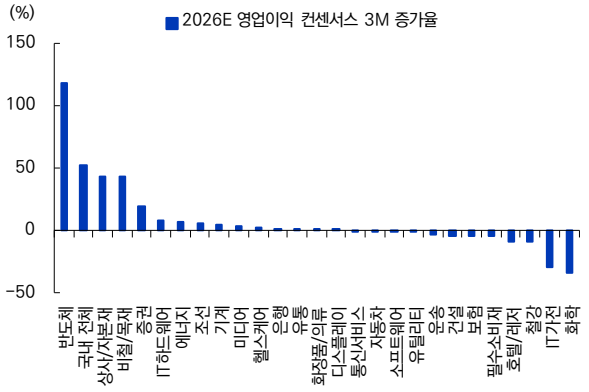
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터 / 주: 금융 업종은 순이익 컨센서스 활용

[도표 229] 2026 년 영업이익 컨센서스 1 개월 상향 기여도



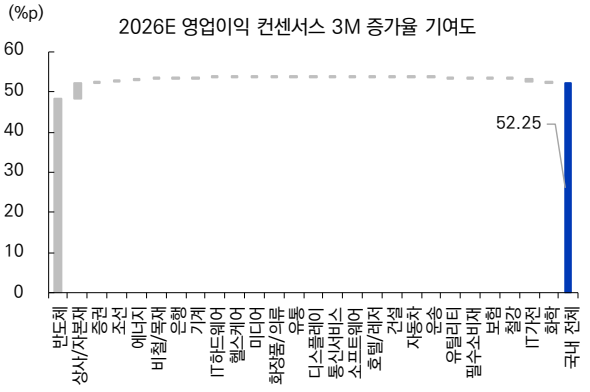
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터 / 주: 금융 업종은 순이익 컨센서스 활용

[도표 230] 2026 년 영업이익 컨센서스 3 개월 상향 순위



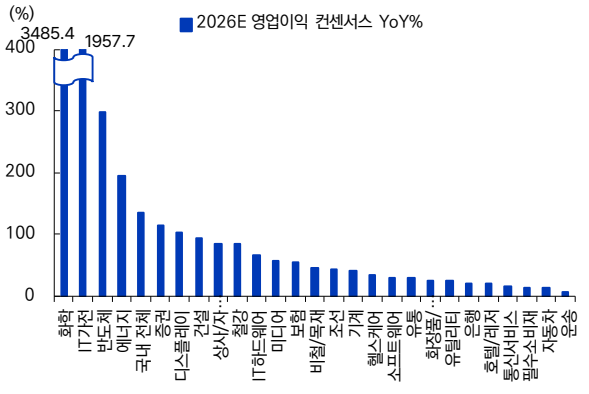
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터 / 주: 금융 업종은 순이익 컨센서스 활용

[도표 231] 2026 년 영업이익 컨센서스 3 개월 상향 기여도



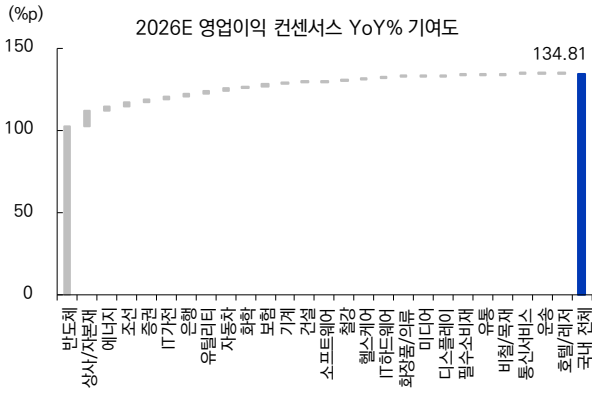
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터 / 주: 금융 업종은 순이익 컨센서스 활용

[도표 232] 2026 년 영업이익 컨센서스 전년대비 성장률 순위



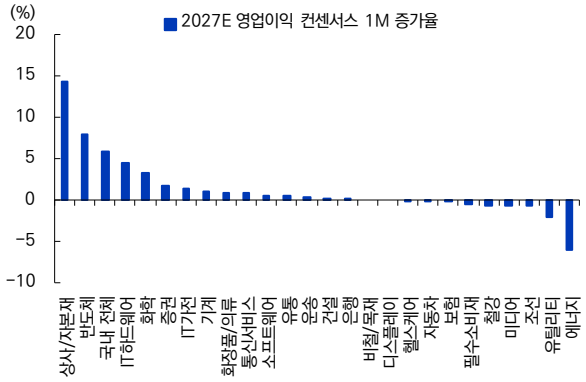
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터 / 주: 금융 업종은 순이익 컨센서스 활용

[도표 233] 2026 년 영업이익 컨센서스 전년대비 성장 기여도



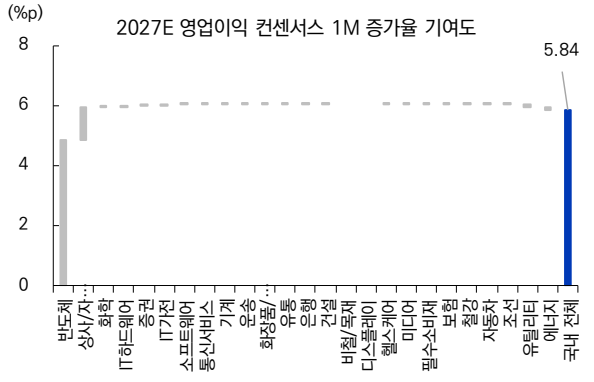
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터 / 주: 금융 업종은 순이익 컨센서스 활용

[도표 234] 2027 년 영업이익 컨센서스 1 개월 상향 순위



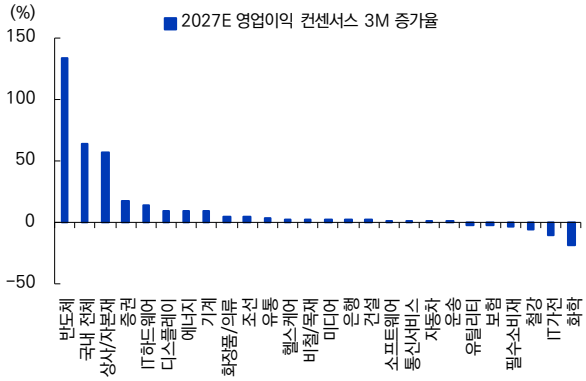
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터 / 주: 금융 업종은 순이익 컨센서스 활용

[도표 235] 2027 년 영업이익 컨센서스 1 개월 상향 기여도



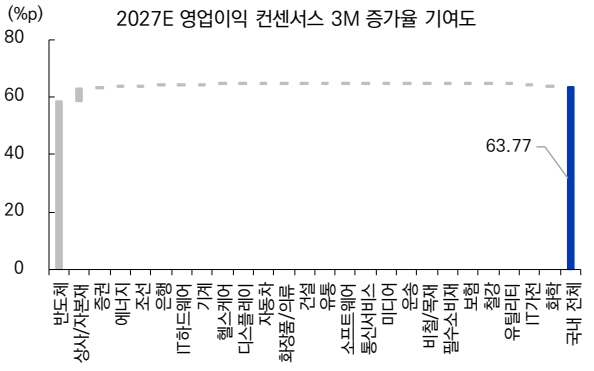
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터 / 주: 금융 업종은 순이익 컨센서스 활용

[도표 236] 2027 년 영업이익 컨센서스 3 개월 상향 순위



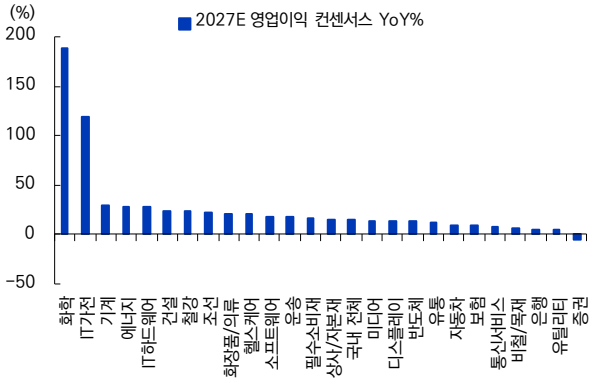
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터 / 주: 금융 업종은 순이익 컨센서스 활용

[도표 237] 2027 년 영업이익 컨센서스 3 개월 상향 기여도



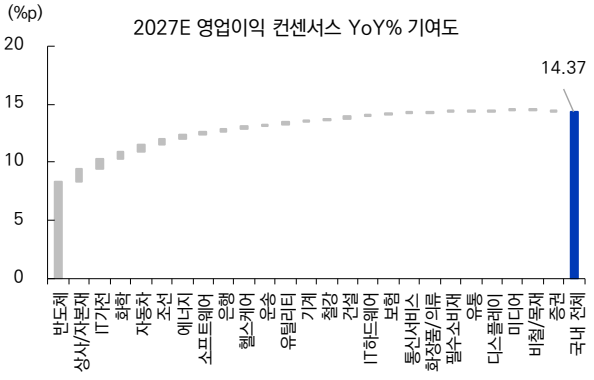
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터 / 주: 금융 업종은 순이익 컨센서스 활용

[도표 238] 2027 년 영업이익 컨센서스 전년대비 성장률 순위



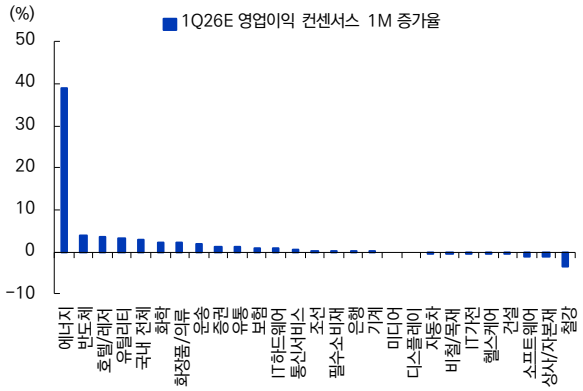
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터 / 주: 금융 업종은 순이익 컨센서스 활용

[도표 239] 2027 년 영업이익 컨센서스 전년대비 성장 기여도



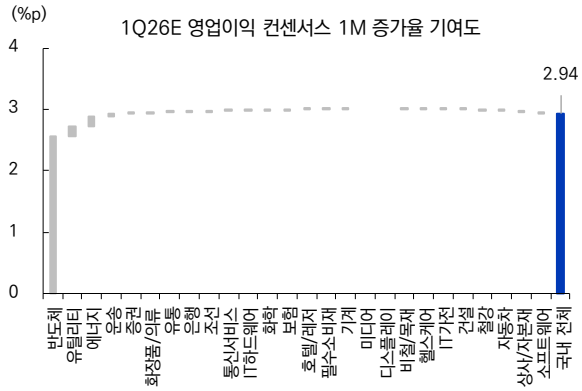
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터 / 주: 금융 업종은 순이익 컨센서스 활용

[도표 240] 1Q26 영업이익 컨센서스 1 개월 상향 순위



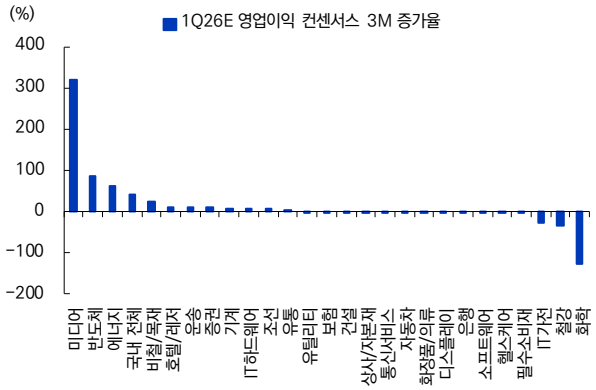
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터 / 주: 금융 업종은 순이익 컨센서스 활용

[도표 241] 1Q26 영업이익 컨센서스 1 개월 상향 기여도



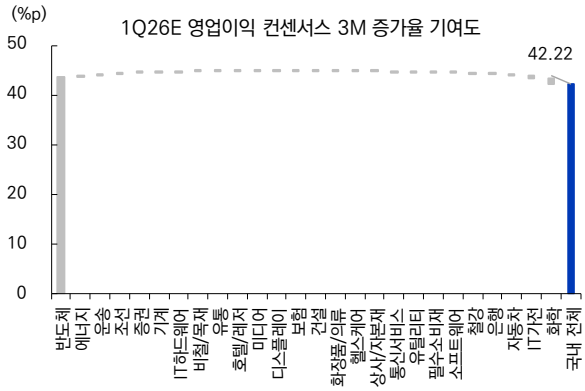
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터 / 주: 금융 업종은 순이익 컨센서스 활용

[도표 242] 1Q26 영업이익 컨센서스 3 개월 상향 순위



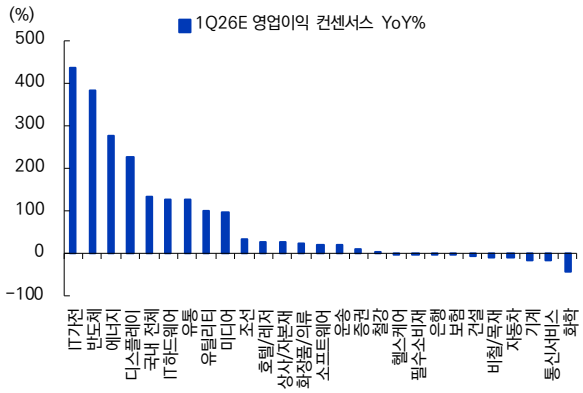
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터 / 주: 금융 업종은 순이익 컨센서스 활용

[도표 243] 1Q26 영업이익 컨센서스 3 개월 상향 기여도



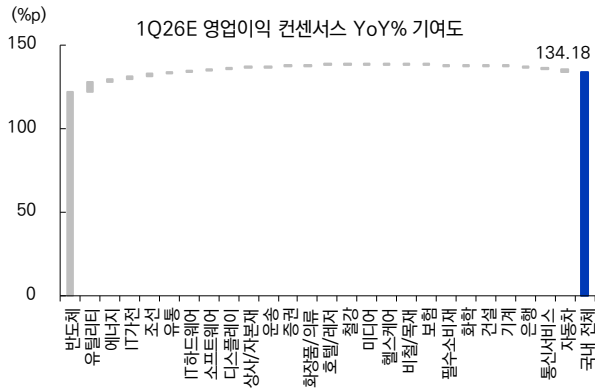
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터 / 주: 금융 업종은 순이익 컨센서스 활용

[도표 244] 1Q26 영업이익 컨센서스 전년대비 성장률 순위



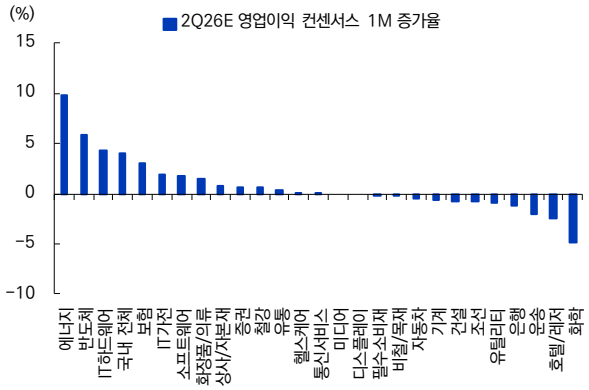
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터 / 주: 금융 업종은 순이익 컨센서스 활용

[도표 245] 1Q26 영업이익 컨센서스 전년대비 성장 기여도



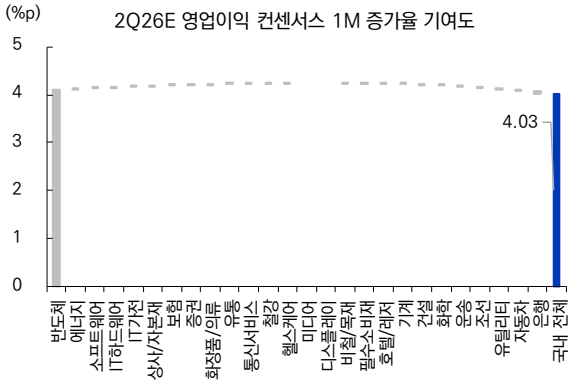
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터 / 주: 금융 업종은 순이익 컨센서스 활용

[도표 246] 2Q26 영업이익 컨센서스 1 개월 상향 순위



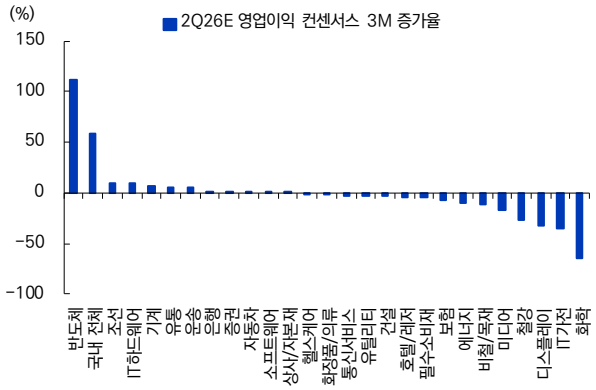
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터 / 주: 금융 업종은 순이익 컨센서스 활용

[도표 247] 2Q26 영업이익 컨센서스 1 개월 상향 기여도



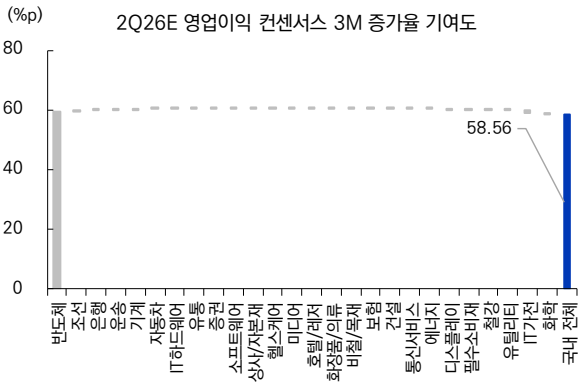
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터 / 주: 금융 업종은 순이익 컨센서스 활용

[도표 248] 2Q26 영업이익 컨센서스 3 개월 상향 순위



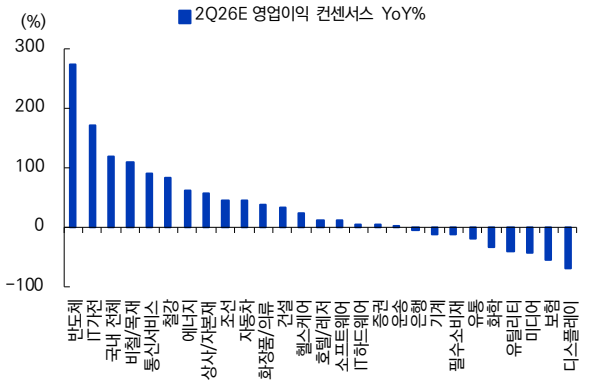
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터 / 주: 금융 업종은 순이익 컨센서스 활용

[도표 249] 2Q26 영업이익 컨센서스 3 개월 상향 기여도



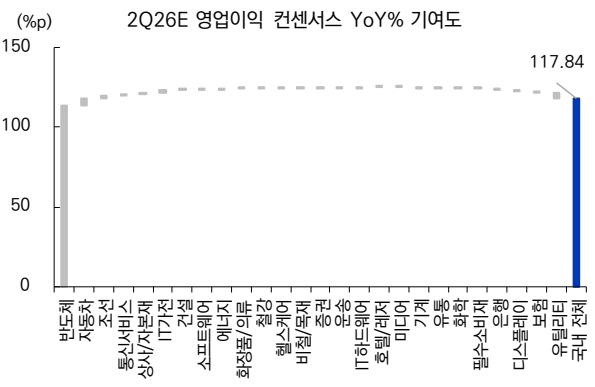
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터 / 주: 금융 업종은 순이익 컨센서스 활용

[도표 250] 2Q26 영업이익 컨센서스 전년대비 성장률 순위



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

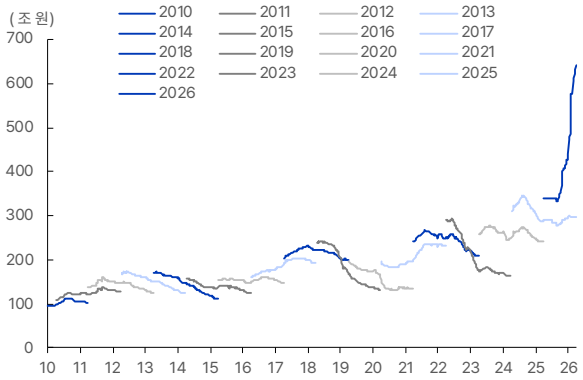
[도표 251] 2Q26 영업이익 컨센서스 전년대비 성장 기여도



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

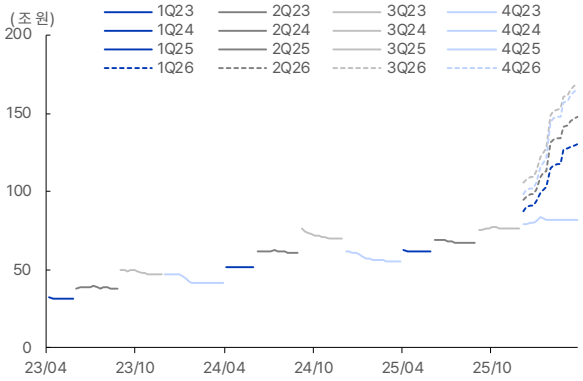
업종별 실적 컨센서스 동향

[도표 252] 연도별 영업이익 컨센서스 동향_국내 전체



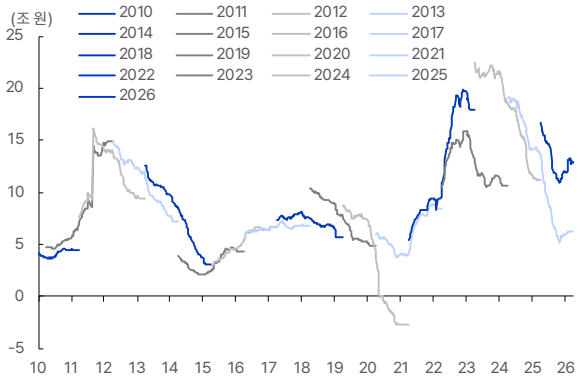
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터 / 주: 금융 업종은 순이익 컨센서스 활용

[도표 253] 분기별 영업이익 컨센서스 동향_국내 전체



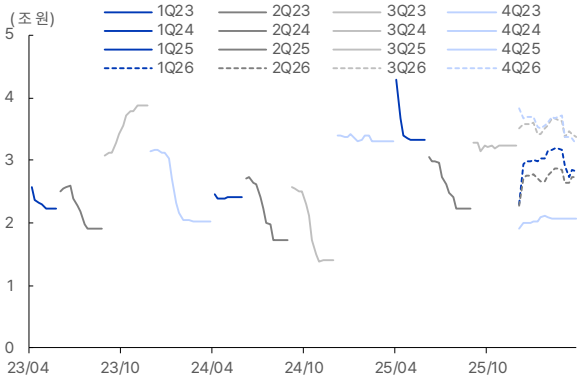
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터 / 주: 금융 업종은 순이익 컨센서스 활용

[도표 254] 연도별 영업이익 컨센서스 동향_에너지



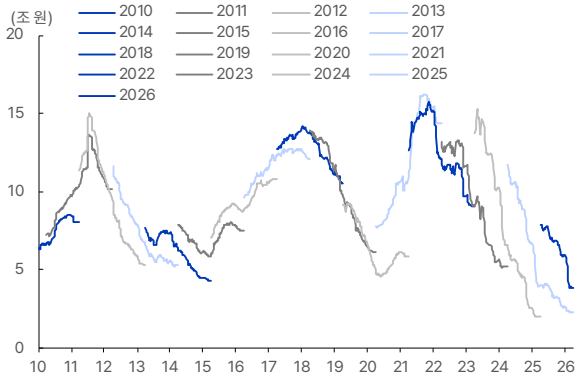
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 255] 분기별 영업이익 컨센서스 동향_에너지



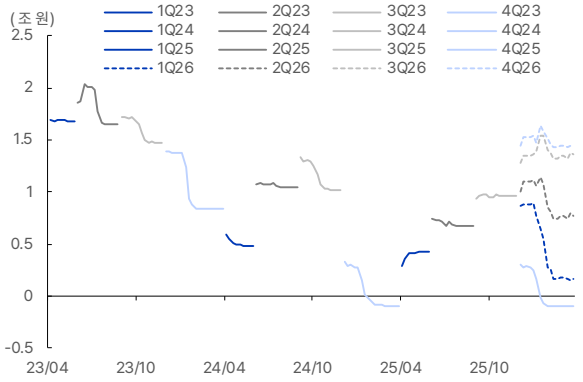
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 256] 연도별 영업이익 컨센서스 동향_화학



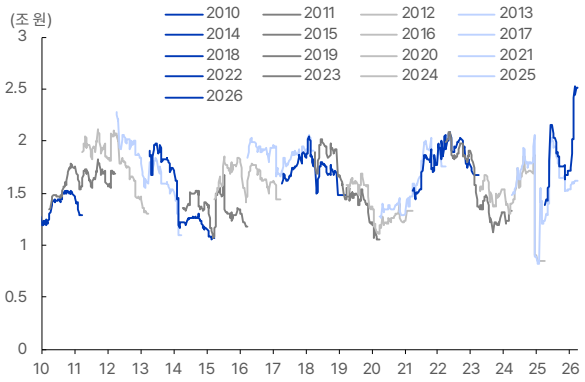
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 257] 분기별 영업이익 컨센서스 동향_화학



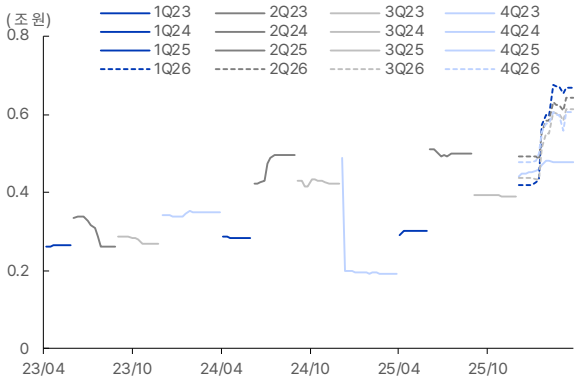
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 258] 연도별 영업이익 컨센서스 동향_비철/목재



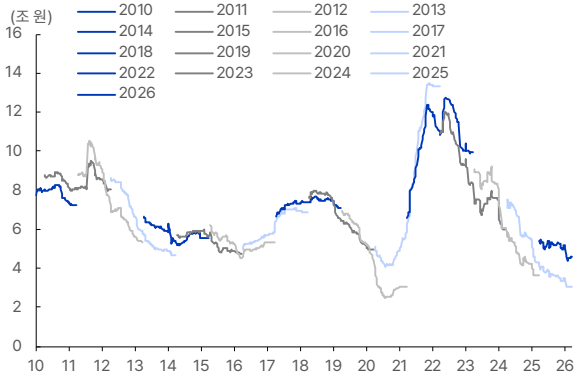
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 259] 분기별 영업이익 컨센서스 동향_비철/목재



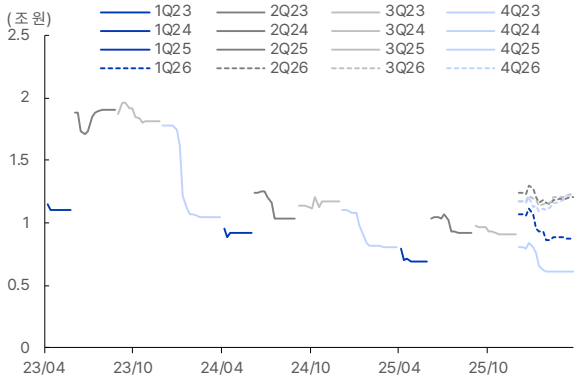
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 260] 연도별 영업이익 컨센서스 동향_철강



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 261] 분기별 영업이익 컨센서스 동향_철강

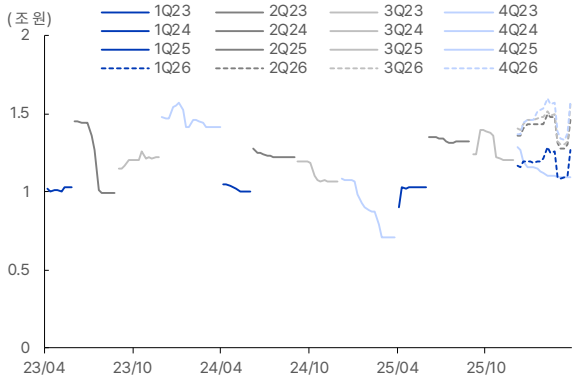


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 262] 연도별 영업이익 컨센서스 동향_건설

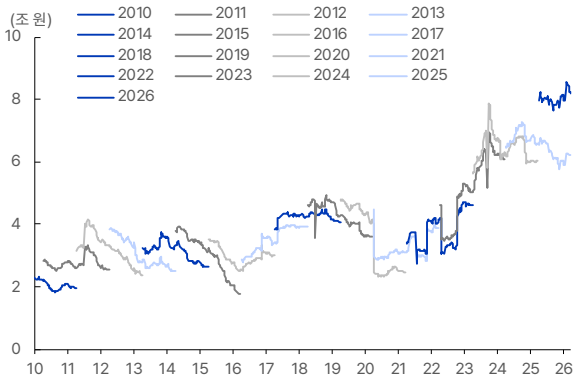
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 263] 분기별 영업이익 컨센서스 동향_건설



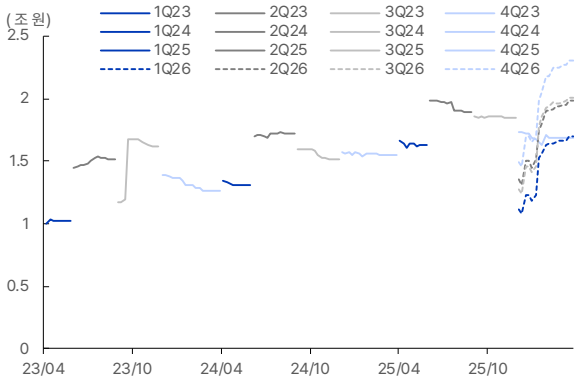
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 264] 연도별 영업이익 컨센서스 동향_기계



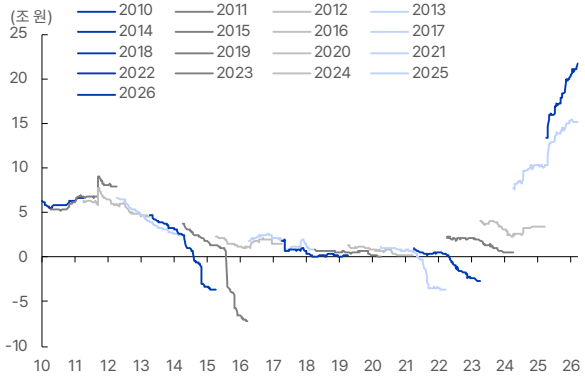
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 265] 분기별 영업이익 컨센서스 동향_기계



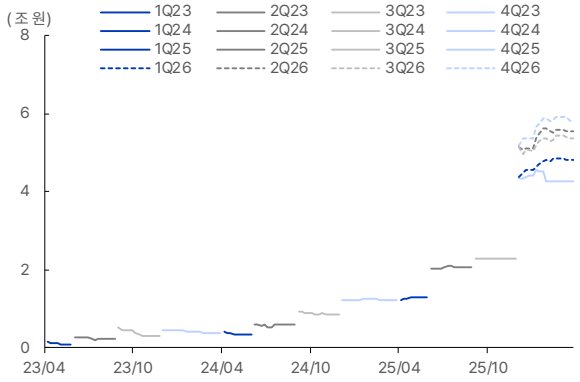
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 266] 연도별 영업이익 컨센서스 동향_조선



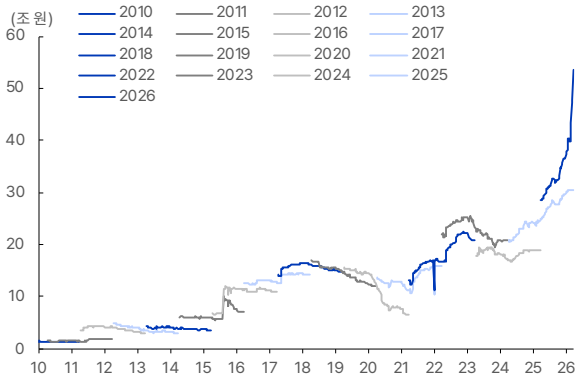
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 267] 분기별 영업이익 컨센서스 동향_조선



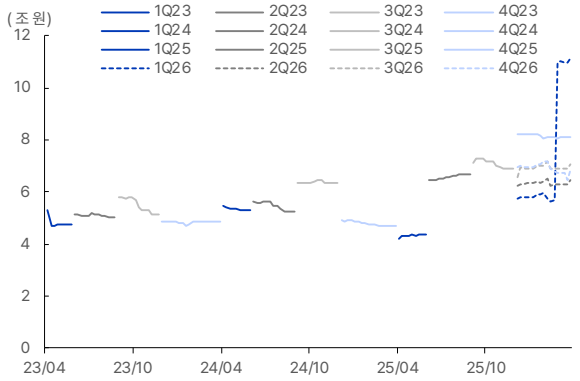
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 268] 연도별 영업이익 컨센서스 동향_상사/자본재



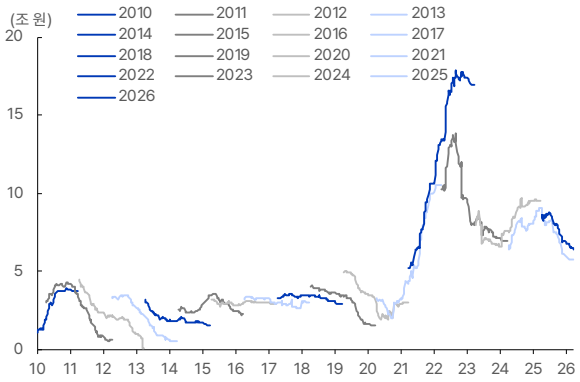
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 269] 분기별 영업이익 컨센서스 동향_상사/자본재



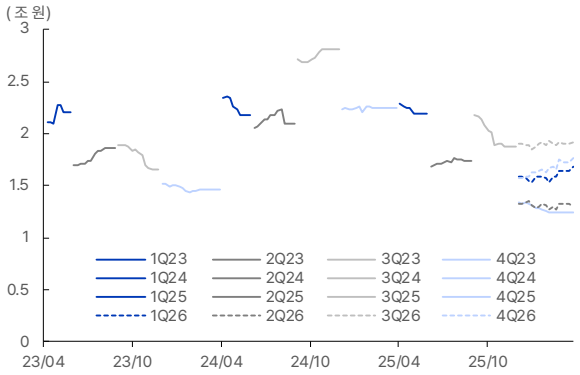
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 270] 연도별 영업이익 컨센서스 동향_운송



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 271] 분기별 영업이익 컨센서스 동향_운송

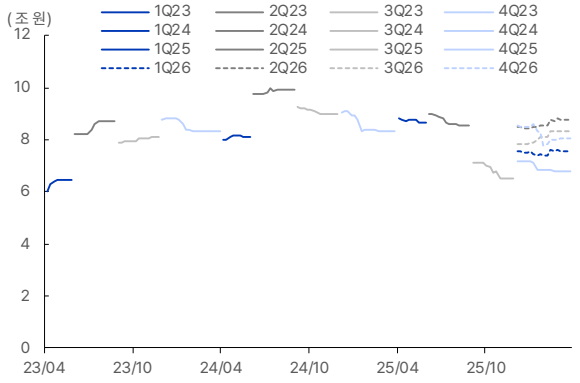


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 272] 연도별 영업이익 컨센서스 동향_자동차

자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 273] 분기별 영업이익 컨센서스 동향_자동차

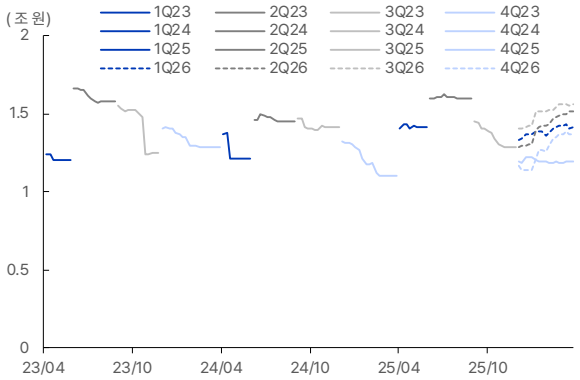


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 274] 연도별 영업이익 컨센서스 동향_화장품/의류

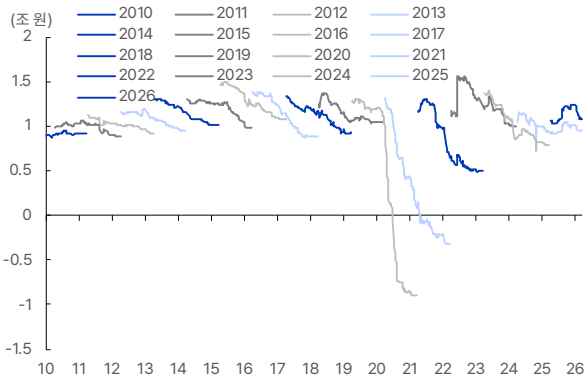
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 275] 분기별 영업이익 컨센서스 동향_화장품/의류



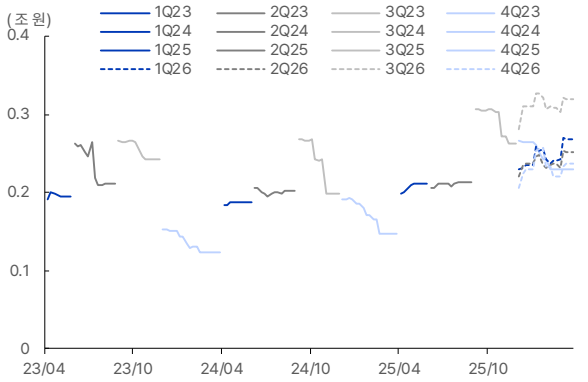
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 276] 연도별 영업이익 컨센서스 동향_호텔/레저



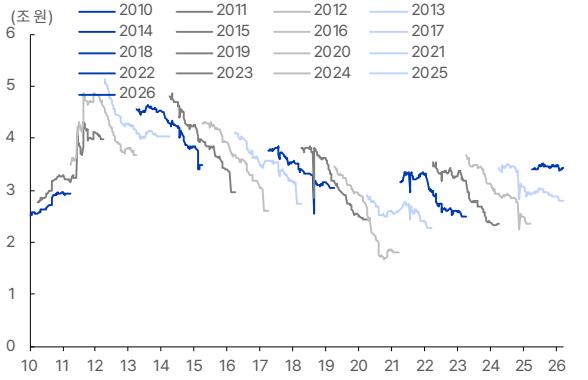
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 277] 분기별 영업이익 컨센서스 동향_호텔/레저



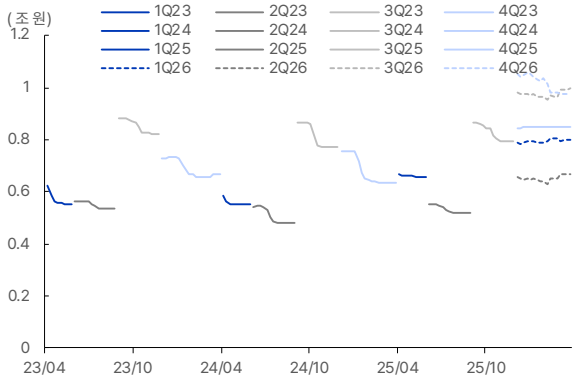
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 278] 연도별 영업이익 컨센서스 동향_유통



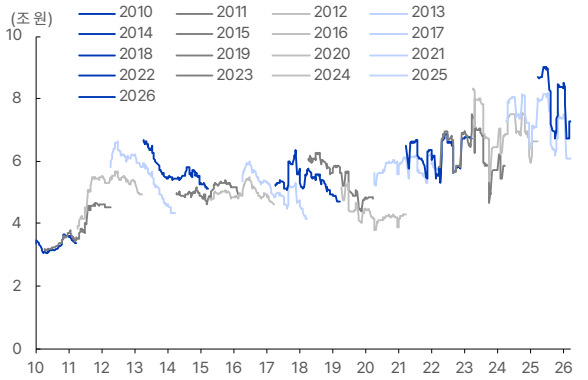
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 279] 분기별 영업이익 컨센서스 동향_유통



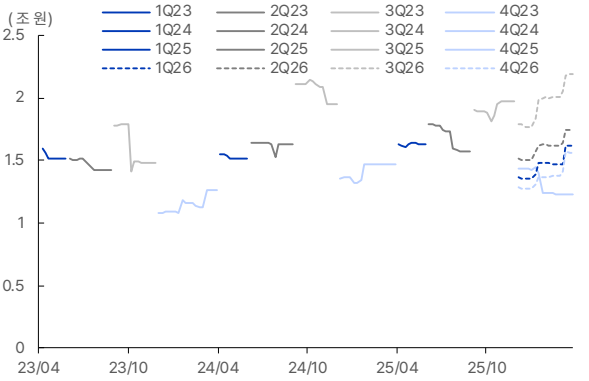
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 280] 연도별 영업이익 컨센서스 동향_필수소비재



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 281] 분기별 영업이익 컨센서스 동향_필수소비재

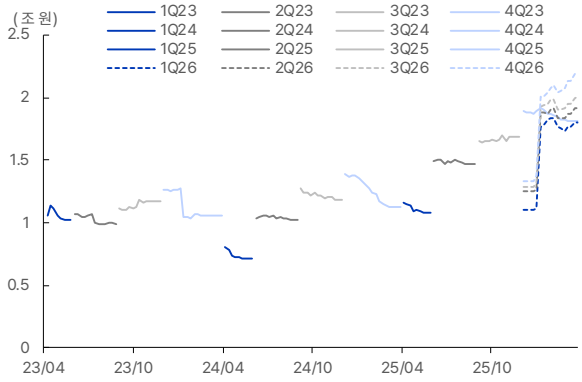


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 282] 연도별 영업이익 컨센서스 동향_헬스케어

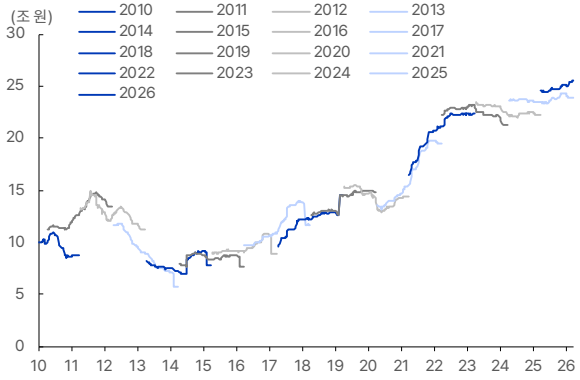
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 283] 분기별 영업이익 컨센서스 동향_헬스케어



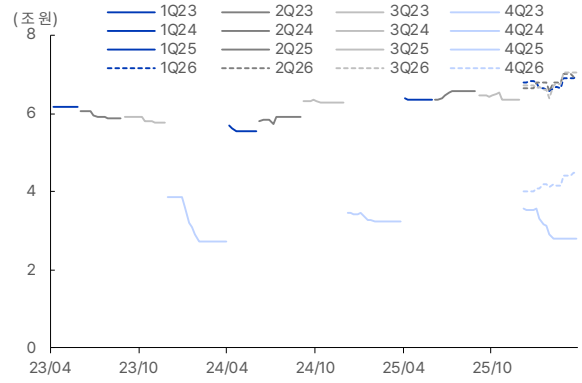
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 284] 연도별 순이익 컨센서스 동향_은행



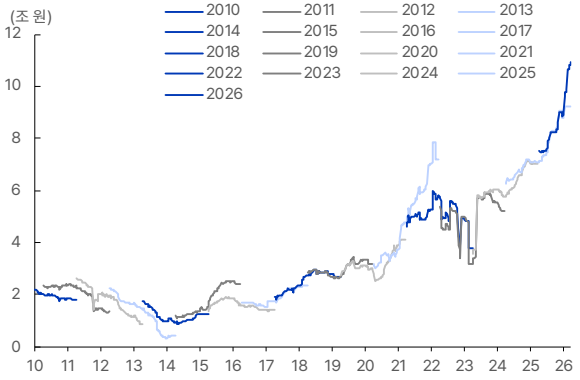
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 285] 분기별 순이익 컨센서스 동향_은행



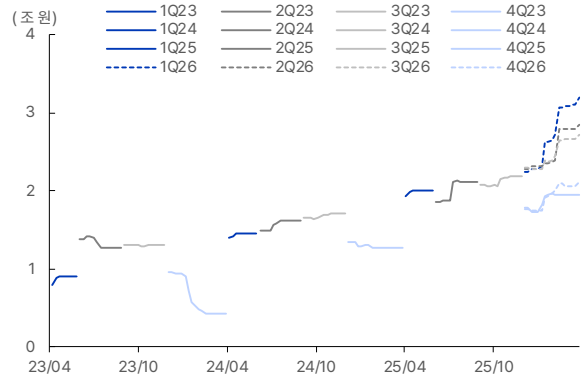
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 286] 연도별 순이익 컨센서스 동향_증권



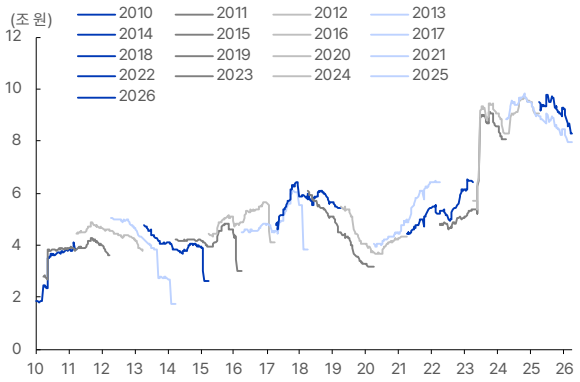
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 287] 분기별 순이익 컨센서스 동향_증권



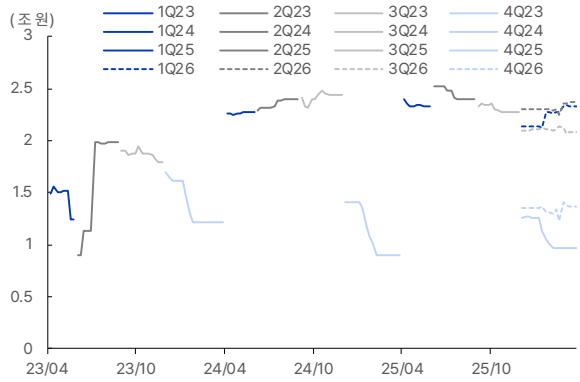
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 288] 연도별 순이익 컨센서스 동향_보험



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 289] 분기별 순이익 컨센서스 동향_보험

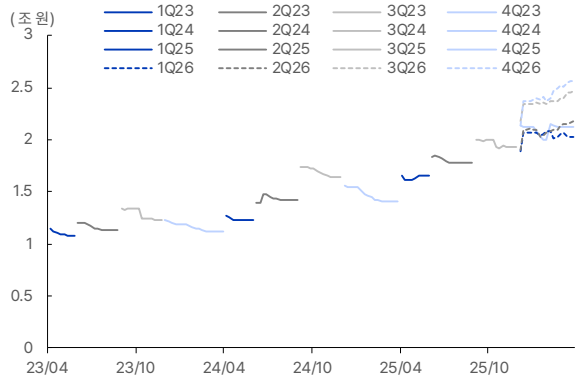


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 290] 연도별 영업이익 컨센서스 동향_소프트웨어

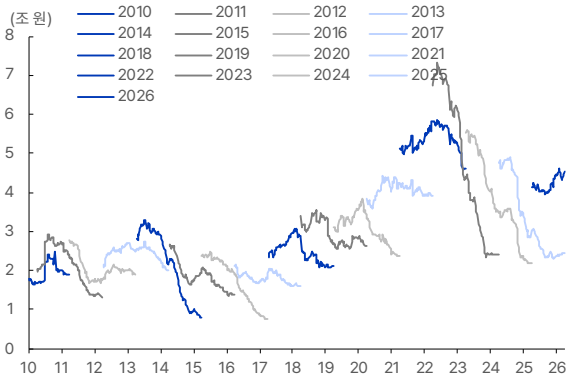
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 291] 분기별 영업이익 컨센서스 동향_소프트웨어



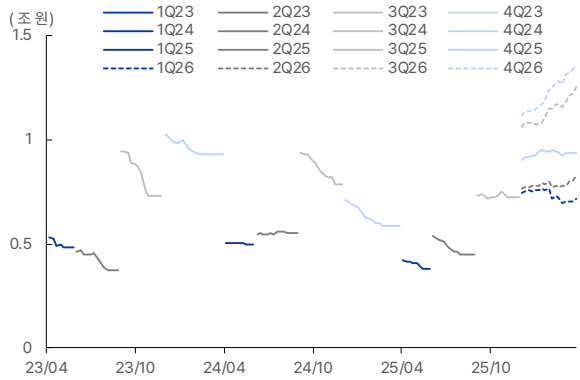
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 292] 연도별 영업이익 컨센서스 동향_IT 하드웨어



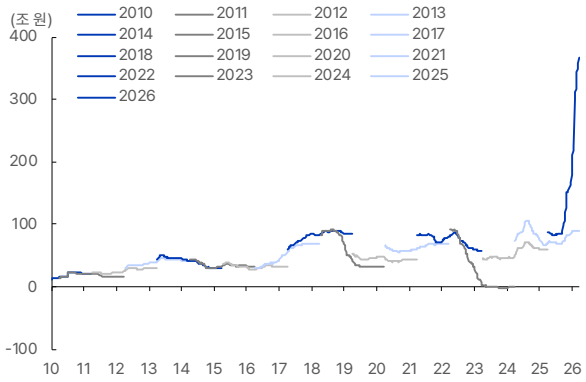
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 293] 분기별 영업이익 컨센서스 동향_IT 하드웨어



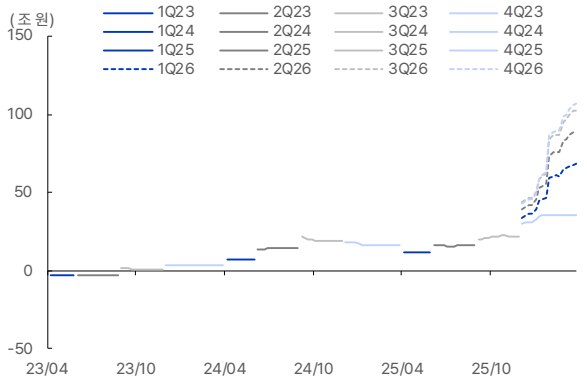
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 294] 연도별 영업이익 컨센서스 동향_반도체



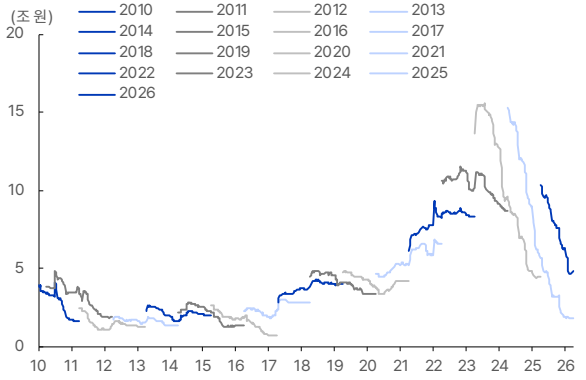
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 295] 분기별 영업이익 컨센서스 동향_반도체



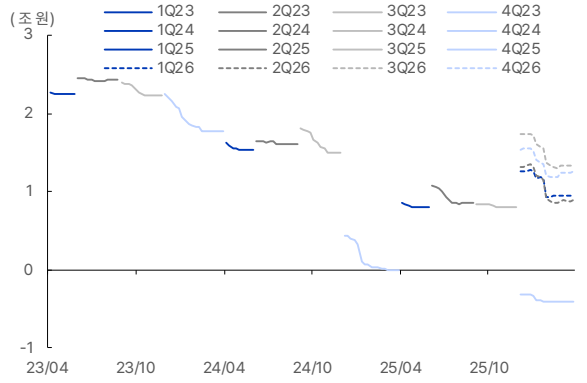
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 296] 연도별 영업이익 컨센서스 동향_IT 가전



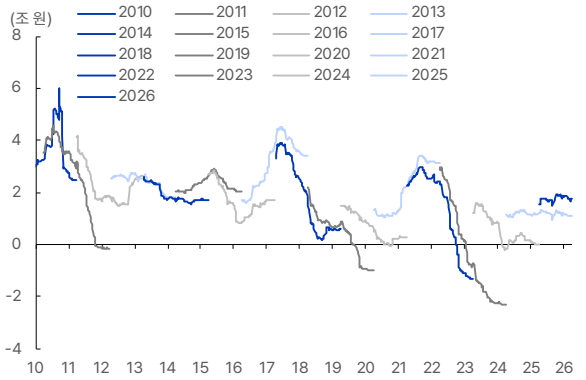
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 297] 분기별 영업이익 컨센서스 동향_IT 가전



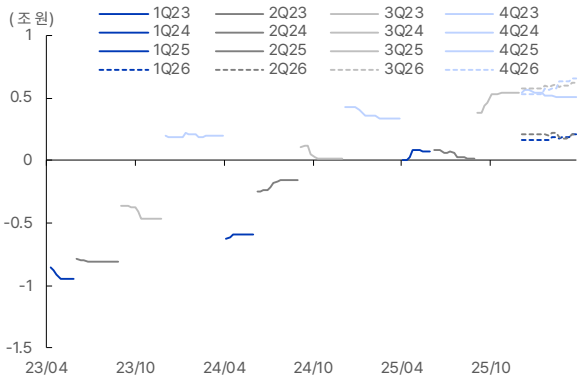
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 298] 연도별 영업이익 컨센서스 동향_디스플레이



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 299] 분기별 영업이익 컨센서스 동향_디스플레이

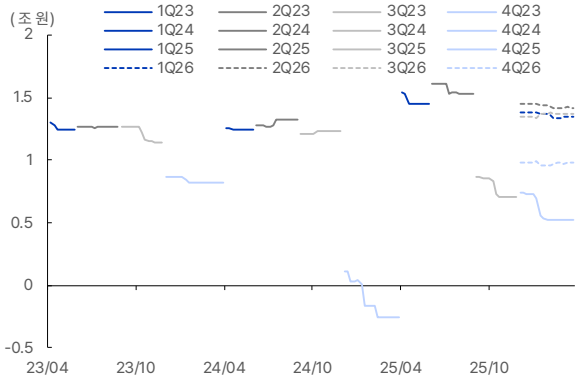


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 300] 연도별 영업이익 컨센서스 동향_통신서비스

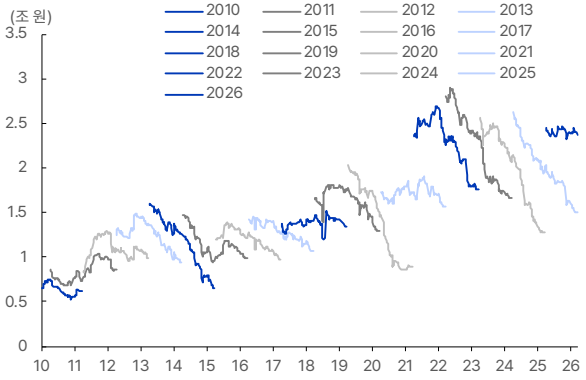
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 301] 분기별 영업이익 컨센서스 동향_통신서비스



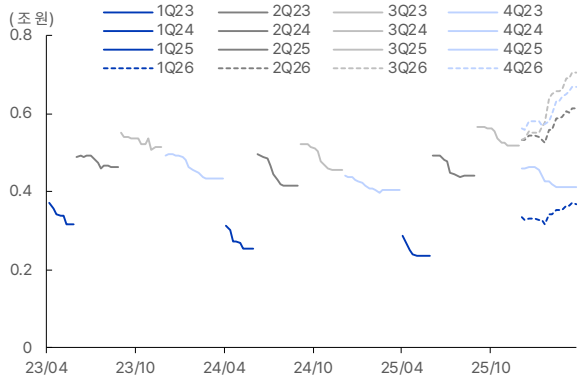
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 302] 연도별 영업이익 컨센서스 동향_미디어



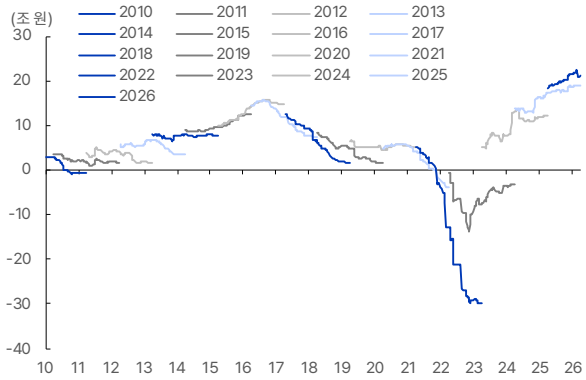
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 303] 분기별 영업이익 컨센서스 동향_미디어



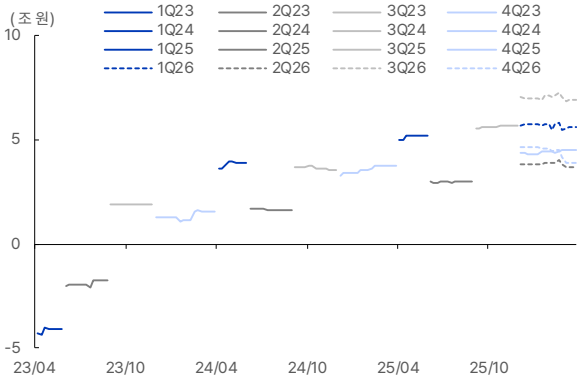
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 304] 연도별 영업이익 컨센서스 동향_유틸리티



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 305] 분기별 영업이익 컨센서스 동향_유틸리티



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

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

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

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

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

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2026.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9%	2.7%	1.4%	0.0%

[업종 투자의견]

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

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

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