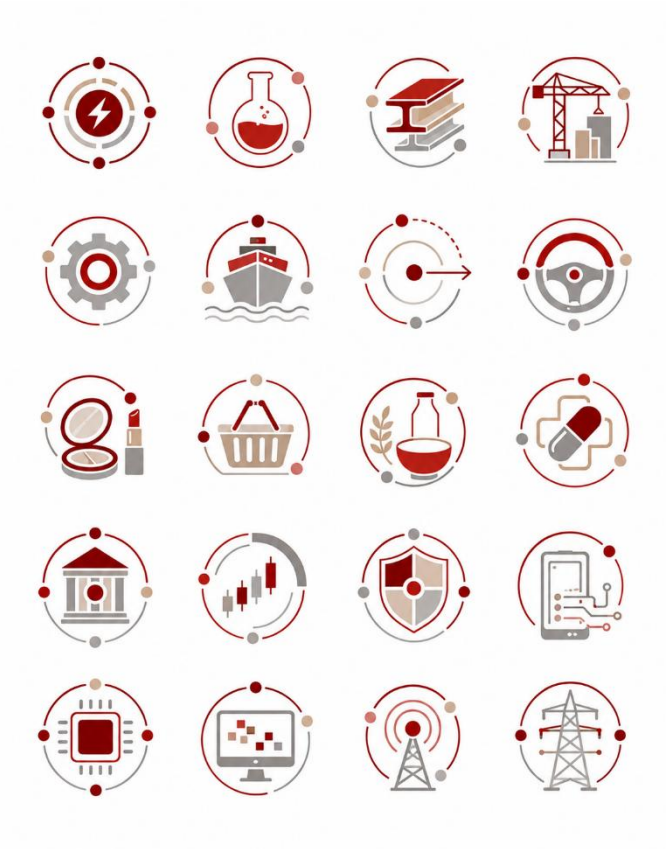
Quantitative Strategy
2026 / 06 / 01

BNK Factor Sentiment 지표

- 월간 팩터 로테이션 & 팩터별 투자유망 종목

최원곤 / 계량분석 / wkchoi@bnkfn.co.kr / (02)3215-1573



BNK 투자증권

>>> Executive Summary

▶BNK Factor Sentiment Index를 이용한 Factor Rotation

각 팩터의 수익률이 아웃퍼폼하는 시기가 서로 다르다는 점을 고려하여, 본 자료는 팩터별로 적절한 마켓타이밍을 포착하기 위해 작성되었다. 국내외 매크로, 펀더멘털, 리스크 지표 및 Crowding 지표들을 팩터에 따라 다르게 조합, 시기(월)별로 점수화해 투자지표로 활용했다.

BNK Factor Sentiment에 따르면, G20 및 한국 경기선행지수는 동반 상승하며 경기 모멘텀 개선 흐름을 유지하고 있고, 한국 기업의 실적도 꾸준한 개선세를 보인다. 명목금리는 상승했지만 기간 스프레드는 확대하고 신용 스프레드는 안정적으로 유지되고 있다. 또한 Citi Macro Risk Index와 비유동성측도가 하락해 시장 스트레스와 유동성 부담은 완화됐다. 다만 Return Dispersion과 V-KOSPI가 동시에 상승해 종목 간 차별화가 확대되는 가운데 변동성 부담도 함께 높아진 국면으로 판단한다.

이에 따라 6월 팩터 전략은 성장주 우위를 유지하되, 단순 Cyclical Growth보다는 Quality Growth 중심의 접근이 적절하다. 시장이 정점에 가까워질수록 밸류에이션 확장 여력은 제한되지만, 이익 개선이 주가를 견인하는 동력으로 작용한다. 따라서 상대적으로 이익 개선이 뚜렷한 성장주에 대한 투자가 여전히 유효하다. Size 전략은 변동성 상승을 고려해 대형주 비중확대를 기본으로 하되, Return Dispersion 확대를 활용해 이익모멘텀이 강한 중형주를 선별 편입하는 방식이 유리할 것으로 판단한다.

▶ Factor별 유망종목의 선정: Fundamental Score + Rank Momentum

RIM(잔여이익모형)을 재구성한 Fundamental Scoring 모형을 통해 종목을 선정하였으며, 이 모형은 밸류에이션, 성장성, 이익 모멘텀을 기본변수로 한다. 또한 포트폴리오 효과를 높이기 위해 밸류와 모멘텀 전략을 결합하였으며, 모멘텀은 순위(Rank) 모멘텀으로 측정했다. 순위 모멘텀은 기존의 수익률(Price) 모멘텀 등 다른 모멘텀 지표에 비해 높은 성과를 제공하는 것으로 검증된다.

팩터 유니버스는 성장/가치주에 대해서는 FnGuide 분류, 배당주는 KRX에서 공표하고 있는 3개 지수에 편입된 종목의 합집합으로 설정했다.

(선정된 종목은 15~17 page 참조)

Contents

Ⅰ. BNK Factor Investing - Factor Rotation_4

- Factor Rotation
- 주요 시장 지표

Ⅱ. Factor별 투자유망 종목_10

- Fundamental Score / Rank Momentum
- Factor별 유망종목 선정

Ⅲ. BNK Factor Sentiment Index_18

- Factor Sentiment Score의 산출 방법
- 지표별 성과평가

I. BNK Factor Investing - 6월 Factor Rotation

중소형, 성장주의 아웃퍼폼 전망

BNK Factor Sentiment에 따르면, G20 및 한국 경기선행지수는 동반 상승하며 경기 모멘텀 개선 흐름을 유지하고 있고, 한국 기업의 실적도 꾸준한 개선세를 보인다. 명목금리는 상승했지만 기간 스프레드는 확대하고 신용 스프레드는 안정적으로 유지되고 있다. 또한 Citi Macro Risk Index와 비유동성측도가 하락해 시장 스트레스와 유동성 부담은 완화됐다. 다만 Return Dispersion과 V-KOSPI가 동시에 상승해 종목 간 차별화가 확대되는 가운데 변동성 부담도 함께 높아진 국면으로 판단한다. 이에 따라 6월 팩터 전략은 성장주 우위를 유지하되, 단순 Cyclical Growth보다는 Quality Growth 중심의 접근이 적절하다. 시장이 정점에 가까워질수록 밸류에이션 확장 여력은 제한되지만, 이익 개선이 주가를 견인하는 동력으로 작용한다. 따라서 상대적으로 이익 개선이 뚜렷한 성장주에 대한 투자가 여전히 유효하다. Size 전략은 변동성 상승을 고려해 대형주 비중확대를 기본으로 하되, Return Dispersion 확대를 활용해 이익모멘텀이 강한 중형주를 선별 편입하는 방식이 유리할 것으로 판단한다.

Fig. 1: (2026년 6월) BNK Factor Sentiment Score

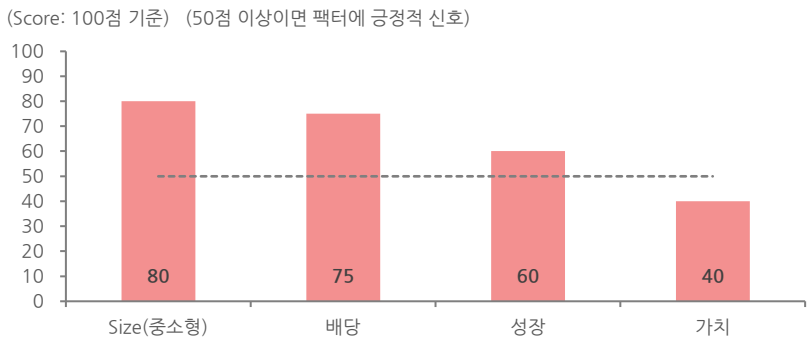


Fig. 2: BNK Factor Sentiment Index를 구성하는 세부 변수의 최근 동향 (단위: p,%,%p)

날짜	G20 선행지수	한국 선행지수	미국 달러 인덱스	기간 스프레드	신용 스프레드	이익 모멘텀	B/P 스프레드	Return Disper-sion	V-KOSPI	Citi MRI	비유동성 측도
2026.02	100.42	102.20	97.61	0.68	0.60	29.67	1.14	9.54	54.12	0.49	0.081
2026.03	100.51	102.80	99.96	1.16	0.61	8.39	1.31	5.71	61.48	0.74	0.115
2026.04	100.58	103.50	98.06	1.23	0.65	39.50	1.20	16.86	54.34	0.45	0.071
2026.05	100.65	104.10	98.94	1.33	0.62	13.59	1.24	30.27	74.26	0.20	0.060
최근 동향											

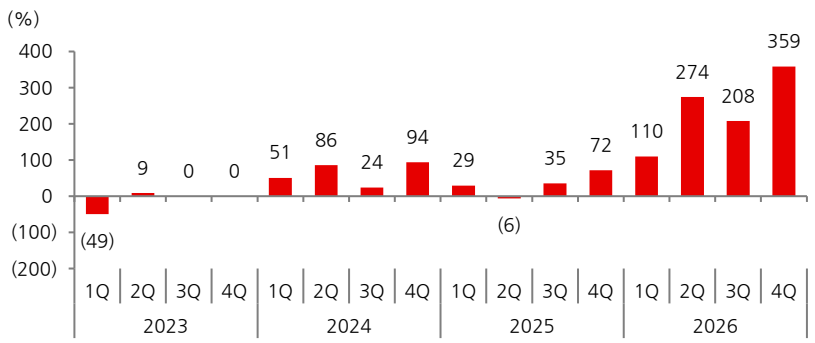
주: 1. 선행지수는 (t-1)월 기준, 2. 이익모멘텀은 12개월 Forward EPS 기준
자료: Bloomberg, WISEfn, BNK투자증권

Fig. 3: 스타일 지수별 재무지표와 실적 요약

구분			Market Index			Size			Value / Growth	
			KOSPI	삼전 제외	KOSDAQ	대형주	중형주	소형주	가치	성장
PER (배)	12MF		8.4	9.6	28.2	8.2	11.6	8.5	8.2	8.1
	Percent Rank		4%	25%	99%	3%	78%	66%	14%	3%
	07년 이후	Max	13.6	14.2	30.6	14.8	16.8	12.4	12.2	24.1
		Avg	10.1	10.3	14.8	10.1	10.2	7.7	9.2	11.8
		Min	7.1	7.5	6.3	6.9	6.4	3.9	6.8	6.8
PBR(배)		TTM	2.59	2.37	2.43	3.15	0.92	0.51	1.97	5.11
ROE(%)		12MF	31.0	24.7	8.6	38.3	7.9	6.0	24.1	62.9
외국인		현재	39.1	38.4	11.0	41.1	16.4	7.1	38.0	40.1
지분율(%)		최근 4주	▲▲▲▲	▲▲▲▲	▽▲▲▲	▲▲▲▲	▲▽▲▲	▲▽▲▽	▲▲▲▲	▲▲▲▲
EPS	연간	2025	26.7	28.3	126.8	32.2	(6.3)	(29.2)	16.9	56.5
Growth		2026	239.4	161.8	130.8	246.6	127.8	287.9	214.0	357.6
(YoY, %)		2027	25.7	24.9	43.1	25.9	17.8	49.0	22.5	28.2
	분기	4Q25	71.5	41.2	적지	71.4	적지	적지	107.4	91.9
		1Q26	109.9	71.0	32.3	118.1	22.8	33.2	81.3	201.4
		2Q26	274.3	143.4	99.2	299.2	57.6	54.0	229.7	555.3
추정치	연간	1W	0.4	0.5	(0.7)	0.4	1.2	(1.1)	0.2	0.5
변화율	EPS	1M	10.6	7.8	1.5	10.8	9.4	(6.9)	13.1	12.4
(%)		3M	55.3	40.1	0.4	58.0	11.8	(11.7)	53.5	71.6
	분기	1W	(0.0)	(0.1)	(0.9)	0.0	(0.3)	(0.6)	(0.1)	0.0
	EPS	1M	5.0	2.8	1.3	4.7	15.5	(39.6)	6.6	5.5
		3M	49.6	32.2	(3.2)	51.3	22.4	(50.0)	48.6	63.5

주: 외국인지분율의 최근 4주에서 ▲표시는 전주대비 증가, ▽표시는 전주대비 감소를 의미
자료: WISEfn, BNK투자증권

Fig. 4: KOSPI 분기 EPS 증가율 (YoY) 전망



자료: WISEfn, BNK투자증권

Fig. 5: 최근 1년간 예상 EPS의 추이

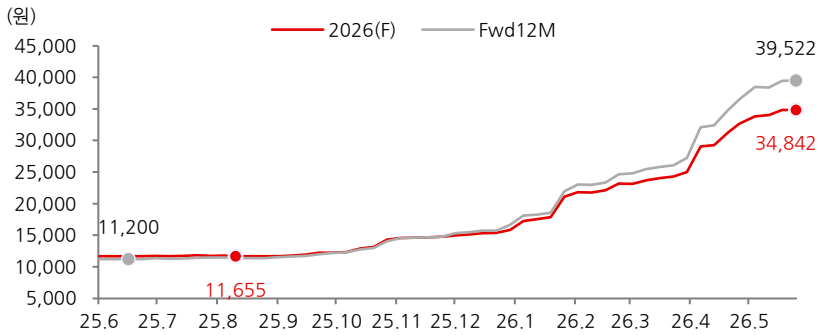


Fig. 6: KOSPI 분기별 기업 수 기준 서프라이즈 비율

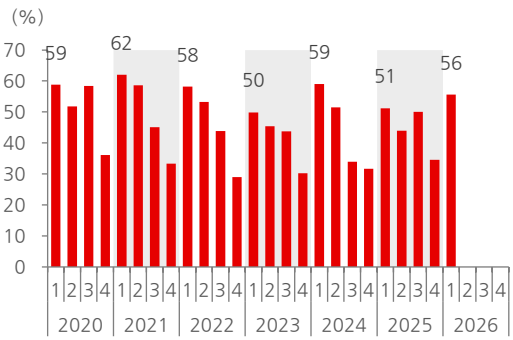


Fig. 7: 분기별 합산 영업이익 기준 어닝서프라이즈

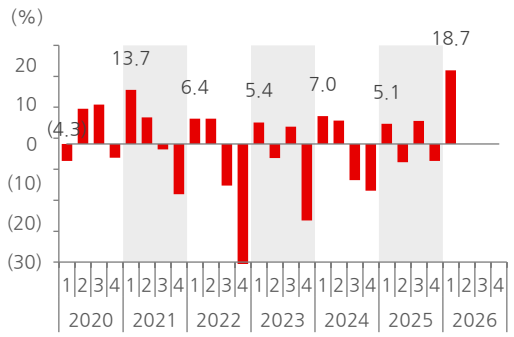
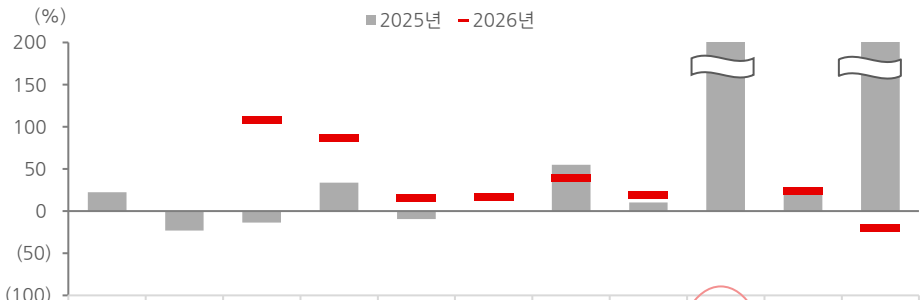


Fig. 8: 섹터별 예상 영업이익 증가율

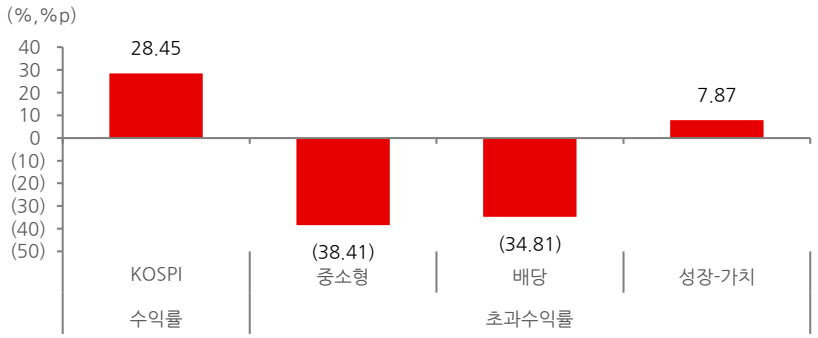


	KOSPI	에너지	소재	산업재	경기소비	필수소비	헬스케어	금융	IT	커뮤니케이션	유틸리티
2025년	22.6	(23.1)	(13.6)	33.8	(9.5)	(0.3)	55.0	10.4	837.5	19.7	839.1
2026년	207.3	278.4	107.8	87.0	15.3	15.9	39.5	18.7	535.5	23.1	(20.0)

자료: WISEfn, BNK투자증권

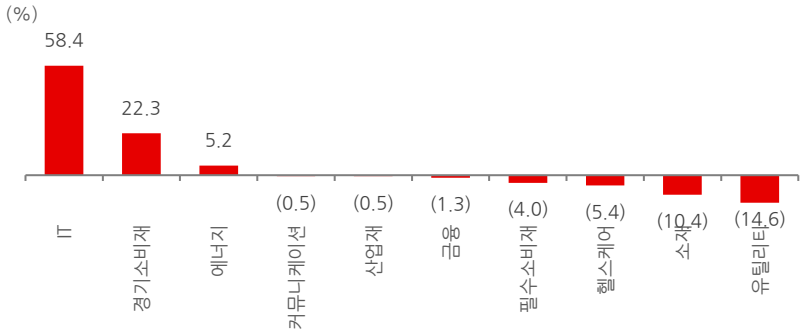
5월 Review

Fig. 9: 팩터 성과 - 대형, 성장 스타일이 아웃퍼폼



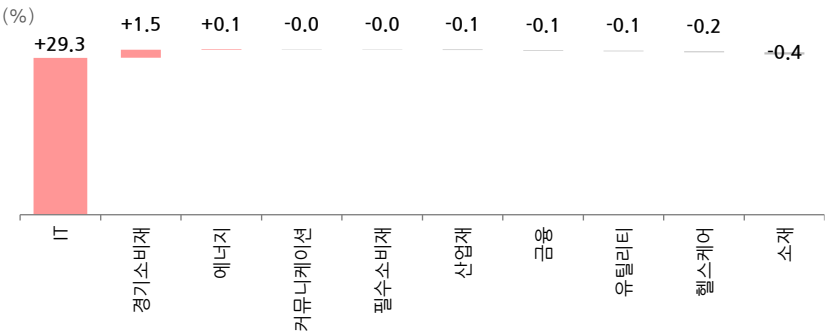
주: 중소형은 KRX 중형주+소형주, 배당은 KOSPI 고배당 50, 가치/성장은 WISEfn 지수 기준
자료: WISEfn, BNK투자증권

Fig. 10: 섹터 수익률(1M) - IT 섹터가 아웃퍼폼



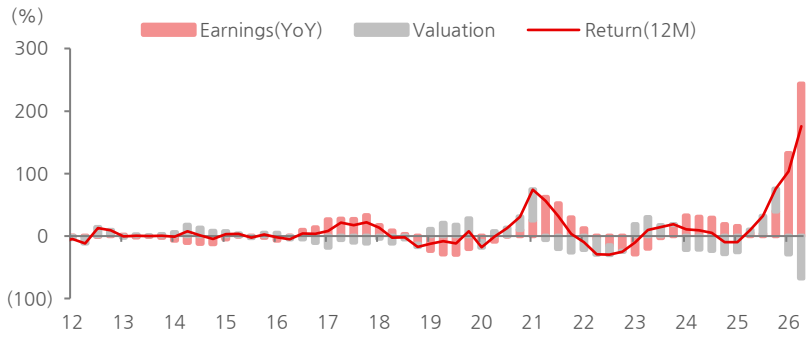
자료: WISEfn, BNK투자증권

Fig. 11: KOSPI 수익률에 대한 섹터별 기여도(1M)



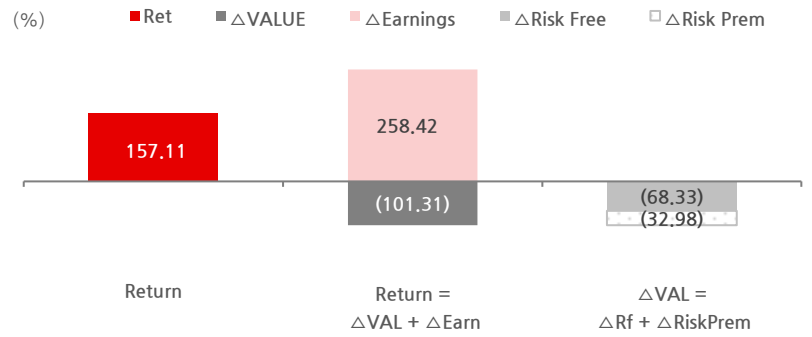
자료: WISEfn, BNK투자증권

Fig. 12: KOSPI 수익률의 분해 (Quarterly)



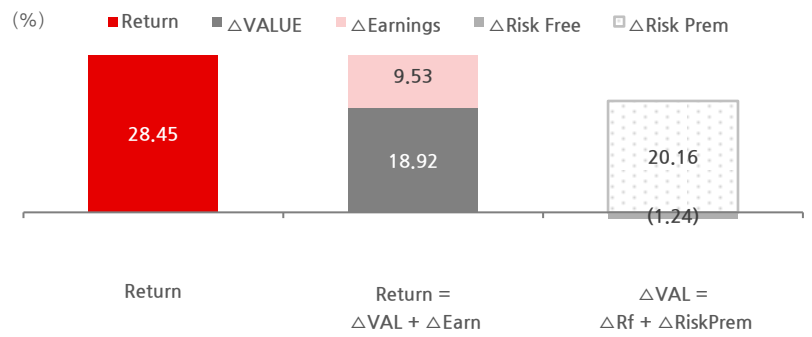
자료: WISEfn, BNK투자증권

Fig. 13: 직전 고점 (21년 6월) 이후 KOSPI 상승에 대한 요인별 기여도



자료: WISEfn, BNK투자증권

Fig. 14: 4월 KOSPI 상승은 이익 성장과 리스크 프리미엄 축소가 주된 요인



자료: WISEfn, BNK투자증권

Fig. 15: 대표 지수 및 팩터 수익률

지수명	BM	Index %tile(52W)	수익률(%) 1M	3M	YTD	초과수익률(%P) 1M	3M	YTD	순매수(20일,십억원) 기관	외국인
▶ 대표지수 & Size Index										
KOSPI	KOSPI	100.0	28.4	35.7	101.1				9,958	(46,527)
KOSPI 삼전제외	KOSPI	96.3	26.2	34.0	90.6	(2.2)	(1.8)	(10.5)	4,350	(29,685)
대형주	KOSPI	100.0	33.0	40.3	113.4	4.6	4.5	12.3	11,430	(47,171)
중형주	KOSPI	74.9	(8.8)	(0.5)	24.9	(37.2)	(36.2)	(76.2)	(1,229)	756
소형주	KOSPI	34.8	(14.5)	(11.0)	2.7	(42.9)	(46.7)	(98.4)	(48)	(78)
KOSDAQ	KOSPI	68.9	(9.9)	(9.9)	16.1	(38.3)	(45.6)	(85.0)	(2,869)	2,677
KOSDAQ 150	KOSPI	70.4	(5.8)	(11.0)	21.7	(34.2)	(46.8)	(79.4)	(1,924)	1,556
▶ 배당 & 변동성 Index										
KS 고배당50	KOSPI	65.4	(6.4)	(9.3)	18.2	(34.8)	(45.0)	(82.9)	5,930	(16,923)
KS 배당성장50	KOSPI	89.0	3.8	0.0	44.3	(24.7)	(35.7)	(56.8)	1,023	(7,506)
KRX 최소변동성	KOSPI	98.1	14.4	22.5	68.7	(14.1)	(13.2)	(32.4)		
▶ Value and Growth (WISEfn)										
가치	WMI500	97.8	26.9	27.2	96.4	(4.2)	(11.3)	(13.2)	6,708	(22,004)
성장	WMI500	95.9	34.8	49.4	122.0	3.7	10.9	12.4	7,306	(38,395)
중소가치	WMI500	75.5	(6.7)	3.4	30.7	(37.8)	(35.1)	(79.0)	(2,569)	1,509
중소성장	WMI500	74.5	(8.3)	(6.5)	27.4	(39.4)	(45.0)	(82.2)	(3,220)	3,208

주: 붉은 음영은 최근 1개월 기준 수익률이 벤치마크 대비 아웃퍼폼을 의미

Fig. 16: 섹터 수익률

지수명	BM	Index %tile(52W)	수익률(%) 1M	3M	YTD	초과수익률(%p) 1M	3M	YTD	순매수(20일,십억원) 기관	외국인
WMI500	WMI500	97.0	31.1	38.5	109.6				7,662	(43,894)
에너지	WMI500	89.5	5.1	17.3	69.2	(26.0)	(21.1)	(40.4)	(354)	649
소재	WMI500	67.5	(10.2)	(10.8)	26.7	(41.3)	(49.2)	(82.9)	(813)	242
산업재	WMI500	81.9	(0.4)	14.3	61.0	(31.5)	(24.2)	(48.7)	(1,438)	(3,103)
경기소비재	WMI500	90.6	22.4	4.3	67.7	(8.8)	(34.2)	(41.9)	1,256	(3,796)
필수소비재	WMI500	66.8	(4.6)	(2.9)	10.1	(35.8)	(41.4)	(99.5)	(167)	270
헬스케어	WMI500	35.0	(7.0)	(21.1)	(9.1)	(38.1)	(59.5)	(118.7)	(676)	178
금융	WMI500	72.9	(0.6)	(3.8)	29.5	(31.8)	(42.3)	(80.1)	(586)	(237)
IT	WMI500	98.2	55.5	72.6	192.6	24.3	34.1	82.9	11,150	(37,616)
커뮤니케이션	WMI500	27.3	(2.3)	(12.6)	(3.9)	(33.4)	(51.1)	(113.6)	(477)	(343)
통신서비스	WMI500	77.9	(1.3)	4.7	36.1	(32.5)	(33.8)	(73.5)	(141)	36
미디어/엔터	WMI500	18.1	(3.7)	(17.6)	(13.6)	(34.8)	(56.0)	(123.2)	(331)	(406)
유틸리티	WMI500	33.9	(14.7)	(29.5)	(8.9)	(45.8)	(67.9)	(118.6)	(232)	(138)

주: 붉은 음영은 최근 1개월 기준 수익률이 벤치마크 대비 아웃퍼폼을 의미

자료: WISEfn, BNK투자증권

Ⅱ. Factor별 투자유망 종목

Fundamental Score와 Rank Momentum의 결합

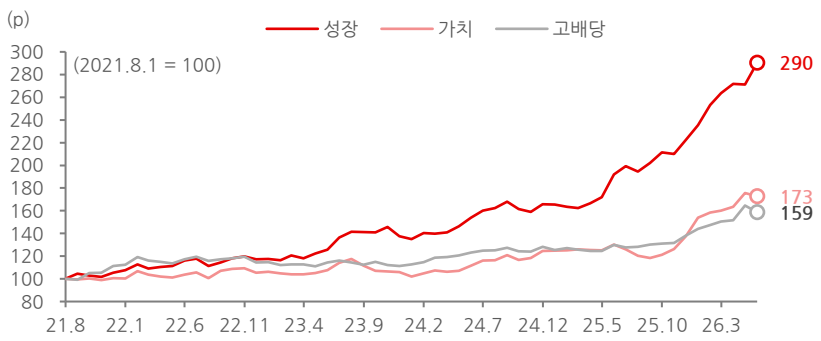
본 자료에서는 각 팩터 유니버스별로 투자가 유망한 종목을 펀더멘털과 모멘텀을 결합해 선정하고 있다. 글로벌 금융위기 이후 한국은 물론 글로벌 시장에서 가치투자는 상대적으로 저조한 성과를 보였다. 가치 팩터는 시장의 추세에 역행하는 대표적인 반대투자(contrarian) 기법으로 추세에 순응하는 모멘텀 팩터와 음(-)의 상관성을 가지게 된다. 두 가지 팩터의 결합을 통해 포트폴리오 효과를 높이고자 한다.

BNK Alpha Model(Fundamental Scoring)은 밸류에이션, 성장성, 모멘텀을 변수로 하는데, 각 변수는 팩터 유니버스가 달라지더라도 동일한 가중치를 부여하였다. 이는 각 팩터 유니버스가 서로 다른 구성요소를 통해 자신의 특색을 반영하도록 사전에 구성되어 있기 때문이다.

모멘텀 전략은 일반적으로 사용하는 수익률(Price) 모멘텀 대신 순위(Rank) 모멘텀을 활용하고자 한다. 수익률 모멘텀은 수익률 측정 기간(formation period)의 수익률 크기로 종목을 선정하는 방법인 반면, 순위 모멘텀은 기간(weekly)별로 측정한 수익률 순위의 평균을 이용하는 방법이다. 순위 모멘텀은 특정기간 급등한 종목보다 지속해서 상승하고 있는 종목을 선정해 다른 모멘텀 전략보다 높은 성과를 보이는 것으로 검증된다.

5월에 제시한 팩터별 유망 종목군 중 성장주는 벤치마크를 상회한 반면 가치주와 배당주는 벤치마크를 하회했다. 동일가중(EW) 기준으로 성장주는 벤치마크 대비 +7.1%p 아웃퍼폼하고 가치주와 가치주는 각각 -1.75%p, -3.6%p 언더퍼폼했다. 유망 종목군과 벤치마크의 수익률은 모두 동일가중(EW) 방식으로 산출한다. (팩터별 유망 종목군 리스트는 15~17p 참조)

Fig. 17: BNK 팩터별 유망종목의 BM 대비 초과수익률 추이



자료: FnGuide, BNK투자증권

〈 팩터별 유망종목 선정을 위한 Data의 구성 〉

1. 팩터 유니버스
   - 성장/가치주는 FnGuide 분류 기준
   - 고배당주는 아래 배당지수에 편입된 종목의 합집합 (총 104개 종목)
     (KOSPI 고배당 50, 배당성장 50, KOSPI 200 고배당지수)

2. Fundamental Scoring & Rank Momentum
   - 유니버스: FnGuide의 MKF 500
   - 추정 기관 수가 2개 이상 존재
   - IPO 효과를 제거하기 위해 상장 기간이 최소 1년 이상인 기업

Fundamental Scoring - BNK 알파(α)모형

BNK Alpha 모형은 RIM(Residual Income Model)을 revive한 Ohlson Model을 재구성하여 밸류에이션, 성장성 및 모멘텀을 변수로 개발되었다. 각 변수는 월간 리밸런싱이 용이하도록 12개월 선행(forward) 기준으로 대체되었다(자세한 내용은 [참고 1]을 참조)

P/E 멀티플을 이용한 밸류에이션에서 추정 1년차에 비해 추정 2년차의 이익을 적용할 때 상대적으로 낮은 예측오차를 보이는 것으로 나타난다. 이는 추정 1년차에는 일시적인 사건에 영향을 받아 지속성이 상대적으로 낮기 때문으로 판단된다[1]. 이러한 현상을 반영하기 성장성 측정에 EPS24(13~24개월 선행 EPS) 지표를 추가하였다.

$$Ret_t = C_0 + C_1 \cdot \frac{EPS_t}{P_{t-1}} + C_2 \cdot \frac{GRO_t}{P_{t-1}} + C_3 \cdot \frac{MMT_t}{P_{t-1}} + e_t$$

여기서, EPS = 12MF EPS

GRO = (12MF EPS - TEPS) * 0.5 + (24MF EPS - 12MF EPS) * 0.5

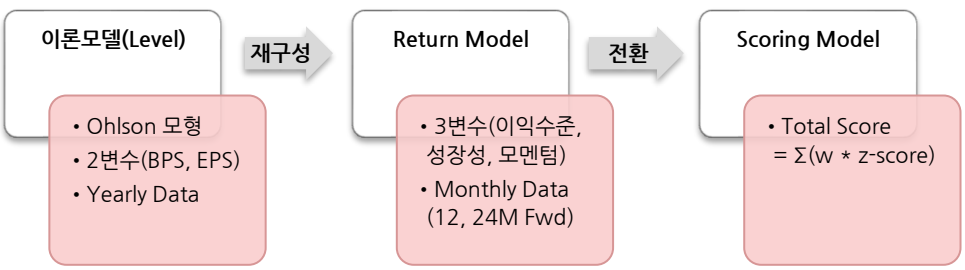
MMT = Fwd EPS의 조정 폭

$$Toatl\ Score = W_{PER} \cdot z_{PER} + W_{GRO} \cdot z_{GRO} + W_{MMT} \cdot z_{MMT}$$

여기서, W = 가중치, z = z-Score

위 모형은 통찰력(insight)에 따른 변수의 조합이 아니라 이론적 모형에서 출발하였으며, 단순화(parsimony)를 통해 이른바 'Data Snooping Bias'를 줄일 수 있을 것으로 판단된다. 최종적으로 z-score를 이용한 Scoring 모형으로 재구성함으로써 실무적으로 활용 가능성을 높이고자 하였다.

Fig. 18: BNK 알파(α) 모형의 구축



자료: BNK투자증권

1 강일주, 유용근, 문보영, 2012, 주가배수 평가기법을 이용한 주식가치평가의 정확성에 대한 실증분석, 회계저널 제21권 제1호, pp. 237~237

[참고 1] Active 종목 선정을 위한 모형의 설계

RIM(Residual Income Model)의 일반형은 다음과 같다.

$$V_t = BV_t + \sum_{t1=}^{\infty} \frac{RI_{t+1}\ (= Earnings_{t+1} - r \cdot BV_t)}{(1+r)^t} \qquad (식\ 1)$$

RIM을 revive한 Ohlson은 RI가 1차 자기회귀과정[AR(1)]을 따른다는 가정을 도입해($RI_{t+1} = \omega \cdot RI_t + e_t$), 다음과 같은 자기자본의 장부가치와 이익의 가중치를 가진 모형을 도출했다.

$$\begin{aligned} V_t &= BV_t + \frac{Earnings_{t+1} - r \cdot BV_t}{1+r-\omega} \\ &= \left[1 - \frac{r}{1+r-\omega}\right] BV_t + \frac{r}{1+r-\omega} \cdot \frac{Earnings_{t+1}}{r} \end{aligned} \qquad (식\ 2)$$

이를 단순화하면 다음과 같다.

$$V_t = (1-k)BV_t + k \cdot \varphi \cdot Earnings_{t+1} \qquad (식\ 3)$$

$$where, k = r/(1+r-\omega),\ \ \varphi = 1/r$$

이제 (식 3)의 Ohlson 모형을 시차를 둔 차분형태로 전환하고, 양변을 주가로 나누어 주가 수익률(Return) 모형으로 재구성할 수 있다.

$$Ret_t = (1-k)\frac{Earn_t}{V_{t-1}} + k\varphi \frac{\Delta Earn_t}{V_{t-1}} + k\frac{d_{t-1}}{V_{t-1}} \qquad (식\ 4)$$

(식 4)를 배당을 제외하고 검증 가능한 회귀모형으로 전환하면, 이익수준과 이익의 변화를 설명변수로 하는 수익률 모형이 된다. 이를 월간 리밸런싱 목적에 맞게 재정의하면, 종속변수인 Ret는 1개월 수익률이 되고, Earn은 12개월 forward EPS가 되며, ⊿Earn은 최근 1개월간 12MF EPS 추정치의 변동폭이 된다. 본 자료에서는 12MF EPS를 trailing EPS와 그 차이로 분해해, 밸류에이션과 성장성 및 이익모멘텀을 설명변수로 하는 알파(α)모형으로 재구성했다.

$$\begin{aligned} Ret_t &= c_0 + c_1 \frac{FEPS_t}{P_{t-1}} + c_2 \frac{\Delta FEPS_t}{P_{t-1}} + e_t \\ &= c_0 + c_{11} \frac{TEPS_t}{P_{t-1}} + c_{12} \frac{GRO_t}{P_{t-1}} + c_2 \frac{MMT_t}{P_{t-1}} + e_t \end{aligned} \qquad (식\ 5)$$

where, ***Ret*** = 1개월 수익률, ***FEPS*** = 12m forward EPS, ***TEPS*** = Trailing EPS,
GRO = FEPS − TEPS, ***MMT*** = FEPS(t, 현재)−FEPS(t−1, 1개월 이전치)

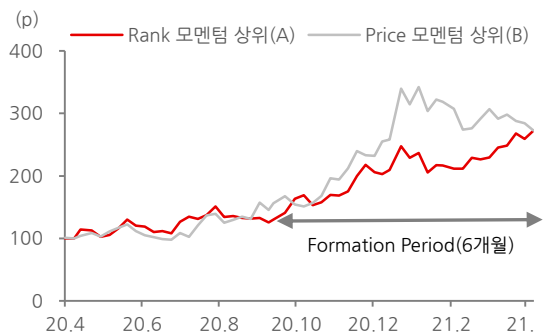
Rank Momentum

- 자세한 내용은 '모멘텀 전략 중 1순위는 순위(Rank) 모멘텀' 참조 (21.05.04 발간)

순위(Rank) 모멘텀 전략이란 과거 수익률 순위가 높은 종목일수록 미래 수익률이 높을 것으로 보고, 과거 수익률 순위가 높았던 종목을 계속해서 투자하는 전략이다. 본 자료에서 순위 모멘텀은 최근 25주간 주별 수익률 순위(표준화)의 평균으로 측정하였다. 모멘텀 투자의 종목 선정기간(formation period) 중 일부 기간에서 주가가 급등한 종목(아래 그림에서 (A) 종목)도 일반적으로 말하는 (수익률) 모멘텀 전략의 투자대상이 될 수도 있지만, 순위 모멘텀에서는 주가의 급락 없이 꾸준한 상승세를 보였던 종목(아래 그림의 (B) 종목)만이 선정될 수 있다는 점에 차이가 있다. 우리가 주가 차트를 보면서 '언제 이렇게 올랐지?'라고 느끼는 종목들이 순위 모멘텀이 높은 종목들이다.

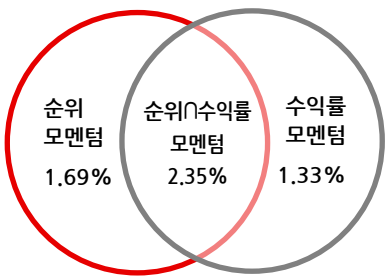
한국 주식시장에서 기존의 수익률 모멘텀 전략은 검증 기간에 따라 성과가 다르게 나타나 모멘텀이 유효하지 않는다는 견해도 다수 존재한다. 하지만 과거 수익률의 상승 크기가 아니라 순위가 높은 종목을 대상으로 하는 순위 모멘텀은 검증 기간에 상관없이 의미 있는 성과를 보였다(심명화, 2018). 한국과 미국에서의 순위 모멘텀 전략의 성과는 수익률 모멘텀이나 52주 신고가를 이용하는 모멘텀보다 높은 수익률을 나타냈다. 또한, 보유 기간(holding period)을 확장하더라도 수익률이 감소하거나 반전되는 현상이 발견되지 않아 상대적으로 우수한 방법이 된다(심명화, 2018; Chen, Chou, Ko, and Rhee, 2017). 순위 모멘텀의 돋보이는 성과는 순위 모멘텀이 눈에 잘 띄지 않는 꾸준한 가격변동을 측정한다는 측정방식의 차이에 기인하며, 눈에 잘 띄지 않은 정보에 대한 시장의 과소반응이 원인으로 설명되고 있다(behavioral approach).

Fig. 19: 수익률&순위 모멘텀의 주가 흐름 (예시))



자료: BNK투자증권

Fig. 20: 투자성과, 순위 모멘텀 > 수익률 모멘텀



<보유기간 K = 12주>

자료: WISEfn, BNK투자증권

가치주 - 투자 유망종목

Fig. 21: 가치주 - 투자 유망종목

(단위: 원, 십억원, %)

코드	기업명	주가	시가총액	%Rank 순위 모멘텀	수익률 1개월	수익률 3개월	%Rank F_Score	P/E 12MF	성장성 △EPS/P (12MF)	성장성 △EPS/P (24MF)	2Q26 영업이익	
A034730	SK	676,000	49,012	0.96	59.06	68.58	0.99	5.87	8.41	3.04	17,410	○●●
A005930	삼성전자	317,000	1,853,270	0.99	40.27	46.42	0.97	6.63	8.21	2.24	852,499	●●●
A009830	한화솔루션	41,850	7,194	0.91	(12.72)	(21.04)	0.96	11.76	11.02	3.75	1,863	○●●
A298020	효성티앤씨	363,500	1,573	0.84	(31.80)	(14.57)	0.96	6.52	9.32	3.61	1,226	○●○
A020000	한섬	22,700	488	0.76	(16.85)	(4.42)	0.94	5.73	5.26	2.44	106	●●●
A031430	신세계인터	14,000	490	0.83	(8.62)	5.34	0.94	8.35	6.89	2.32	106	●●●
A096770	SK이노베이션	119,200	20,151	0.64	(20.43)	(6.66)	0.93	12.36	13.60	(1.91)	12,397	○●●
A078930	GS	72,500	6,735	0.82	(11.69)	5.53	0.92	5.66	2.69	(2.10)	9,962	○●●
A002380	KCC	550,000	4,726	0.80	(4.51)	(15.51)	0.91	5.70	(10.13)	(8.61)	1,159	○○○
A001120	LX인터내셔널	41,950	1,626	0.88	(26.01)	(1.53)	0.90	5.46	5.66	0.38	1,107	●●○
A071050	한국금융지주	237,500	13,235	0.86	(4.62)	(8.12)	0.89	5.68	2.01	(0.55)	8,723	●●●
A267250	HD현대	277,500	21,921	0.81	(7.81)	(5.13)	0.87	9.63	3.42	(0.08)	20,383	○○○
A016360	삼성증권	119,800	10,698	0.83	10.21	12.17	0.87	6.95	2.74	(0.44)	5,763	●●●
A192080	더블유게임즈	68,400	1,448	0.82	10.68	29.06	0.86	7.12	3.24	1.48	702	○●●
A023530	롯데쇼핑	147,700	4,178	0.94	9.98	37.14	0.84	11.14	4.74	1.21	1,021	●○●
A375500	DL이앤씨	76,500	2,960	0.89	(24.33)	49.71	0.82	7.69	1.13	1.04	1,190	○○●
A004170	신세계	515,000	4,864	0.96	26.69	39.76	0.80	13.38	4.38	0.93	1,319	○●●
A039490	키움증권	370,500	9,718	0.80	(12.51)	(20.49)	0.79	6.41	2.43	(0.12)	5,307	●●●
A120110	코오롱인더	71,800	2,150	0.88	(28.84)	6.21	0.78	11.64	4.33	1.90	697	○○●
A074600	원익QnC	32,900	865	0.80	(14.99)	5.62	0.78	12.57	3.52	2.30	277	●●●
A003490	대한항공	26,800	9,868	0.77	6.77	(4.63)	0.78	16.54	0.72	7.79	(2,440)	○○○
A008770	호텔신라	55,100	2,163	0.61	(18.61)	14.91	0.76	20.89	7.62	1.54	488	●●○
A028670	팬오션	5,490	2,935	0.81	(1.08)	3.98	0.76	7.34	2.27	1.71	1,412	●●●
A005940	NH투자증권	30,200	10,762	0.78	(12.72)	(14.93)	0.76	7.66	2.18	(0.28)	5,205	●●●
A069960	현대백화점	109,800	2,368	0.68	(1.88)	(0.18)	0.75	8.36	2.35	1.75	760	●○●
A047040	대우건설	26,200	10,766	0.98	(29.00)	158.38	0.73	25.16	7.34	0.64	1,460	○●●

주: 1. 가치주 유니버스는 FnGuide의 가치주 기준

2. 오른쪽 심볼은 분기(FQ1) 영업이익이 전월 대비 상향조정되었으면 채워진 원(●)으로 표시됨. 3개 모두 채워진 원은 3개월 연속으로 상향조정을 의미함

자료: FnGuide, BNK투자증권

성장주 - 투자 유망종목

Fig. 22: 성장주 - 투자 유망종목

(단위: 원, 십억원, %)

코드	기업명	주가	시가총액	%Rank 순위 모멘텀	수익률 1개월	수익률 3개월	%Rank F_Score	P/E 12MF	성장성 △EPS/P (12MF)	성장성 △EPS/P (24MF)	2Q26 영업이익	
A402340	SK스퀘어	1,233,000	162,705	0.99	48.55	91.16	1.00	4.11	11.85	3.81	93,447	○○○
A009450	경동나비엔	70,100	1,021	0.74	(8.96)	9.02	0.97	5.52	5.95	2.75	614	○●●
A005930	삼성전자	317,000	1,853,270	0.99	40.27	46.42	0.97	6.63	8.21	2.24	852,499	●●●
A000660	SK하이닉스	2,333,000	1,662,735	1.00	80.43	119.89	0.95	6.86	7.75	2.66	620,320	●●●
A096770	SK이노베이션	119,200	20,151	0.64	(20.43)	(6.66)	0.93	12.36	13.60	(1.91)	12,397	○●●
A051910	LG화학	367,000	25,907	0.51	(9.94)	(12.10)	0.92	31.20	6.52	4.95	3,096	○○●
A192080	더블유게임즈	68,400	1,448	0.82	10.68	29.06	0.86	7.12	3.24	1.48	702	○●●
A336370	솔루스첨단소재	11,690	821	0.87	(24.24)	30.61	0.83	23.08	5.48	(1.13)	(153)	○●○
A039490	키움증권	370,500	9,718	0.80	(12.51)	(20.49)	0.79	6.41	2.43	(0.12)	5,307	●●●
A074600	원익QnC	32,900	865	0.80	(14.99)	5.62	0.78	12.57	3.52	2.30	277	●●●
A032350	롯데관광개발	19,100	1,520	0.45	(10.75)	(17.49)	0.77	14.58	3.59	3.24	509	○○●
A008770	호텔신라	55,100	2,163	0.61	(18.61)	14.91	0.76	20.89	7.62	1.54	488	●●○
A090460	비에이치	30,650	1,033	0.63	(13.17)	58.48	0.70	10.30	4.22	1.53	136	●○○
A166090	하나머티리얼즈	64,000	1,266	0.81	(19.60)	2.56	0.70	14.79	2.63	2.10	209	○●●
A259960	크래프톤	257,500	11,880	0.53	(7.21)	3.62	0.68	10.06	2.43	0.94	3,212	●●●
A222800	심텍	118,100	4,424	0.44	32.25	118.70	0.68	28.38	4.48	1.39	399	○●●
A161890	한국콜마	85,500	2,018	0.79	(4.47)	12.06	0.67	11.26	1.83	1.56	920	○●●
A036570	NC	289,500	6,237	0.92	4.32	25.32	0.67	12.85	1.42	0.50	1,285	●●●
A031980	피에스케이홀딩	106,600	2,299	0.93	(18.25)	22.25	0.64	16.44	1.57	1.75	183	○○○
A257720	실리콘투	36,150	2,371	0.53	(19.67)	(17.56)	0.63	9.78	2.26	2.24	709	○○●
A021240	코웨이	90,000	6,369	0.48	2.97	9.89	0.61	8.54	1.46	1.37	2,652	○●●
A003160	디아이	27,850	788	0.47	(19.39)	(22.64)	0.60	18.34	2.94	0.72	303	○●○
A105560	KB금융	150,600	56,151	0.77	(6.23)	(5.28)	0.58	8.27	0.98	0.44	24,027	○●○
A006280	녹십자	141,400	1,652	0.42	1.58	(16.38)	0.55	24.30	2.27	(0.20)	210	○○○
A248070	솔루엠	20,000	956	0.72	0.25	8.23	0.53	16.08	3.37	1.76	254	○●●
A489790	한화비전	67,100	3,388	0.68	(17.87)	(21.43)	0.52	18.32	2.80	2.47	459	○○○
A138040	메리츠금융지주	102,900	17,220	0.48	(9.66)	(19.04)	0.52	6.92	0.91	0.69	9,092	○●○
A319660	피에스케이	98,500	2,853	0.93	5.57	53.67	0.50	20.20	1.50	1.20	397	●●●

주: 1. 성장주 유니버스는 FnGuide의 성장주 기준

2. 오른쪽 심볼은 분기(FQ1) 영업이익이 전월 대비 상향조정되었으면 채워진 원으로 표시됨. 3개 모두 채워진 원은 3개월 연속으로 상향조정을 의미함

자료: FnGuide, BNK투자증권

배당주 - 투자 유망종목

Fig. 23: 배당주 - 투자 유망종목

(단위: 원, 십억원, %)

코드	기업명	주가	시가총액	%Rank 순위 모멘텀	수익률 1개월	수익률 3개월	%Rank F_Score	P/E 12MF	성장성 △EPS/P (12MF)	성장성 △EPS/P (24MF)	2Q26 영업이익	
A009450	경동나비엔	70,100	1,021	0.74	(8.96)	9.02	0.97	5.52	5.95	2.75	614	○●●
A005930	삼성전자	317,000	1,853,270	0.99	40.27	46.42	0.97	6.63	8.21	2.24	852,499	●●●
A010950	S-Oil	107,400	12,091	0.91	(20.03)	(2.36)	0.94	6.54	7.40	(2.49)	9,026	●●●
A031430	신세계인터	14,000	490	0.83	(8.62)	5.34	0.94	8.35	6.89	2.32	106	●●●
A078930	GS	72,500	6,735	0.82	(11.69)	5.53	0.92	5.66	2.69	(2.10)	9,962	○●●
A001120	LX인터내셔널	41,950	1,626	0.88	(26.01)	(1.53)	0.90	5.46	5.66	0.38	1,107	●●○
A071050	한국금융지주	237,500	13,235	0.86	(4.62)	(8.12)	0.89	5.68	2.01	(0.55)	8,723	●●●
A267250	HD현대	277,500	21,921	0.81	(7.81)	(5.13)	0.87	9.63	3.42	(0.08)	20,383	○○○
A016360	삼성증권	119,800	10,698	0.83	10.21	12.17	0.87	6.95	2.74	(0.44)	5,763	●●●
A023530	롯데쇼핑	147,700	4,178	0.94	9.98	37.14	0.84	11.14	4.74	1.21	1,021	●○●
A004170	신세계	515,000	4,864	0.96	26.69	39.76	0.80	13.38	4.38	0.93	1,319	○●●
A039490	키움증권	370,500	9,718	0.80	(12.51)	(20.49)	0.79	6.41	2.43	(0.12)	5,307	●●●
A120110	코오롱인더	71,800	2,150	0.88	(28.84)	6.21	0.78	11.64	4.33	1.90	697	○○●
A003490	대한항공	26,800	9,868	0.77	6.77	(4.63)	0.78	16.54	0.72	7.79	(2,440)	○○○
A005940	NH투자증권	30,200	10,762	0.78	(12.72)	(14.93)	0.76	7.66	2.18	(0.28)	5,205	●●●
A069960	현대백화점	109,800	2,368	0.68	(1.88)	(0.18)	0.75	8.36	2.35	1.75	760	●○●
A005830	DB손해보험	143,100	9,373	0.56	(16.90)	(21.85)	0.74	5.78	(0.46)	1.66	5,604	○○○
A007070	GS리테일	25,550	2,136	0.56	8.49	16.14	0.72	9.81	4.97	1.04	1,002	○●●
A139480	이마트	86,100	2,376	0.68	(20.35)	(18.00)	0.71	10.39	3.06	3.99	793	○●●
A214320	이노션	19,950	798	0.71	3.42	(0.50)	0.71	7.02	1.69	(0.11)	411	○●●
A139130	iM금융지주	17,340	2,785	0.79	(8.74)	(5.71)	0.69	5.52	1.43	1.04	2,166	○●○
A161390	한국타이어앤테	66,800	8,275	0.64	9.15	(8.37)	0.68	5.98	2.43	1.88	5,257	○●●
A024110	기업은행	20,200	16,108	0.57	(10.42)	(21.55)	0.66	5.63	0.70	1.08	9,481	○○○
A138930	BNK금융지주	16,820	5,220	0.62	(10.82)	(15.60)	0.66	5.89	1.02	1.19	3,352	○●●
A018880	한온시스템	5,630	5,778	0.72	29.28	21.34	0.65	22.04	4.82	1.14	1,091	○○○
A004020	현대제철	40,150	5,358	0.76	(12.24)	(13.66)	0.64	18.27	3.99	3.00	1,214	●○○
A011780	금호석유화학	132,300	3,328	0.64	(11.92)	(13.75)	0.62	9.08	2.15	1.22	1,176	○○●
A086790	하나금융지주	115,100	31,580	0.85	(9.44)	(5.50)	0.61	7.02	1.08	0.69	16,421	○●●

주: 1. 배당주 유니버스는 KRX에서 공표하는 3개의 고배당지수에 편입된 종목의 합집합

2. 오른쪽 심볼은 분기(FQ1) 영업이익이 전월 대비 상향조정되었으면 채워진 원으로 표시됨. 3개 모두 채워진 원은 3개월 연속으로 상향조정을 의미함

자료: FnGuide, BNK투자증권

III. BNK Factor Sentiment Index

- 자세한 내용은 '마켓타이밍 포착을 위한 BNK Factor Sentiment 지표' 참조 (21.04.06 발간)

BNK Factor Sentiment 지표는 각 팩터들이 시장을 웃도는 수익률을 보이는 시점이 서로 다르게 다는 점을 고려하여 적절한 마켓타이밍을 포착해 동태적(dynamic) 포트폴리오를 구축하기 위한 목적에서 출발한다. 경기나 주식시장 사이클의 변화에도 안정적인 투자 수익률을 확보할 수 있는 적절한 마켓타이밍을 제공하자는 것이다. 이를 위해 팩터 수익률에 영향력이 높을 것으로 기대되는 국내외 매크로, 기업 펀더멘털, Risk와 유동성 관련 지표들을 조합하여 시기(월)별로 점수화한 후 투자지표로 활용하였다.

각 변수는 과거 일정 시점의 중간값(혹은 평균)보다 높으면 1, 아니면 0의 점수를 부여한 후 점수가 총점에 50% 이상이면 적절한 마켓타이밍으로 보았다. 수준(level) 변수이거나 경기사이클 관련 변수의 비교 시점은 장기간인 직전 36개월을 적용하였으며, 변수가 주가변동으로 직접 변화하거나 차분한 주식시장 관련 변수인 경우는 1개월 혹은 짧은 기간을 적용하였다. 단기간을 비교시점으로 한 변수는 이익모멘텀, Valuation(B/P) 스프레드, Return Dispersion 등 3개 변수이다.

본 자료에서의 방법론을 적용한 투자성과(시뮬레이션)는 지수의 상승 혹은 특정 팩터가 초과상승할 것으로 전망된 경우가 그렇지 않은 경우에 비해 통계적으로 유의미한 초과수익률을 보여 주었으며 적중확률(Hit Ratio)도 60%에 달해 향후 동태적 포트폴리오 전략 수립에 유용한 지표가 될 것으로 판단한다. 이 결과는 거래 수수료를 고려해도 달라지지 않는다.

Fig. 24: BNK Factor Sentiment Score를 위한 지표

구분	지표	정의	판단기준	예상부호 (KOSPI)
Macro	G20 경기선행지수 (t-2)	OECD 전체 지수의 산출 중단으로 G20으로 변경	직전 36개월 중간값	(+)
	한국 경기선행지수 (t-2)		직전 36개월 중간값	(+)
	미국 달러인덱스 (t-1)		직전 36개월 중간값	(-)
	기간스프레드 (t-1)	국고채 5년 - 콜금리	직전 36개월 중간값	(+)
	신용스프레드 (t-1)	회사채 3년 (AA-) - 국고채 3년	직전 36개월 중간값	(-)
펀더멘털	이익모멘텀 (t-1)	KOSPI EPS(12개월 forward)	전월 값	(+)
	B/P 스프레드 (t-1)	WISEfn 섹터(WI26) 기준 최상 및 최하위 25%의 B/P 격차	전월 값	(-)
Risk	Return Dispersion (t-1)	WISEfn 섹터(WI26)기준 수익률 격차(시가총액 반영)	직전 3개월 평균	(-)
	V-KOSPI (t-1)		직전 36개월 중간값	(-)
	Citi Macro Risk Index (t-1)		직전 36개월 중간값	(-)
유동성	Amihud 비유동성 (t-1)	일간 수익률의 절대값을 거래대금으로 나눈 값의 월평균 → 수치가 높을수록 비유동적	직전 36개월 중간값	(+)

자료: BNK투자증권

[주요 지표의 정의]

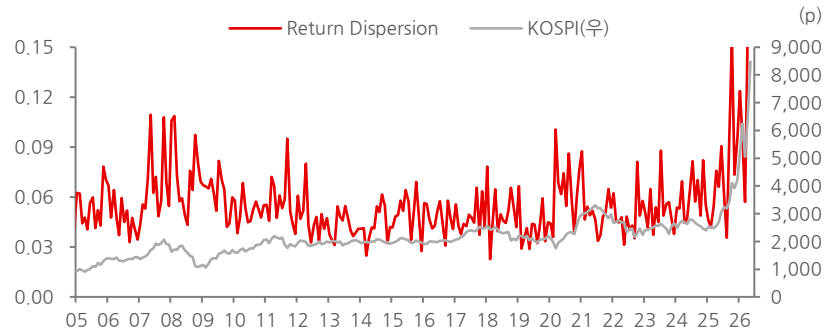
1. Return Dispersion: 투자자간 의견 일치 정도 - 액티브 리스크를 반영

Return Dispersion(이하 RD)은 동일한 시점에서 측정된 편입종목간의 수익률의 차이, 즉 횡단면적(cross-sectional) 격차로 투자자간 의견 일치 정도를 반영한다.

$$RD = \sqrt{\sum_{i=1}^{n} w_i (r_i - r_p)^2}$$ (r_p는 BM의 수익률, w_i와 r_i는 개별자산의 비중과 수익률)

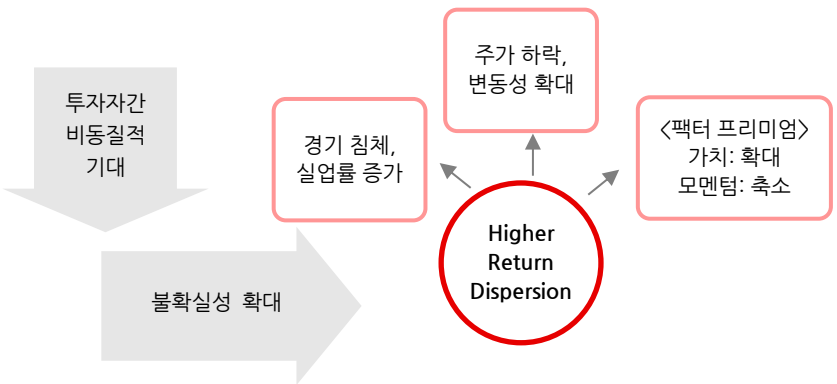
높은 RD는 미래 불확실성이 높아 투자자간 의견 일치 정도가 낮은 상태로 포트폴리오 매니저 관점에서 Active Risk가 확대된 시점이라 할 수 있다. 본 자료에서는 실무적 편의상 WISEfn의 산업분류 기준인 WI26의 섹터간의 수익률의 격차를 지표로 활용하기로 한다.

Fig. 25: 지수의 변곡점에서 급등하는 모습을 보이는 Return Dispersion



자료: WISEfn, BNK투자증권

Fig. 26: Return Dispersion의 발생 원인과 결과



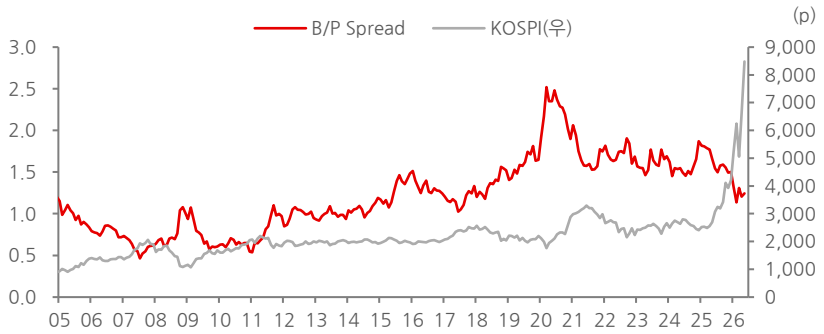
자료: BNK투자증권 (다수의 연구결과를 도식화)

2. Valuation(B/P) 스프레드: 큰 밸류에이션 격차는 시장 및 팩터 수익률 전환을 예고

밸류에이션 변화를 측정하는 측도로 Book Value/Price(B/P) 스프레드를 활용하고자 한다. 이 지표는 WiseFN의 산업분류 기준인 WI26 섹터를 B/P 기준으로 정렬한 뒤, B/P 최상위 6개 섹터(상대적으로 저평가·가치 성격)의 평균과 B/P 최하위 6개 섹터(상대적으로 고평가·성장 성격)의 평균 차이로 산출한다.

스프레드가 확대될수록 가치-성장 간 상대 밸류에이션 괴리가 커졌음을 의미하며, 이는 시장 내 주도주 쏠림 또는 스타일 격차 확대로 KOSPI의 안정성에 부담 요인으로 작용할 수 있다. 이때 과열(또는 쏠림)을 회피하기 위한 종목·섹터 확산(diversification/breadth) 필요성이 커지며, 비주도 팩터로의 관심이 확대될 수 있다.

Fig. 27: B/P 스프레드는 KOSPI와 대체로 반대로 움직이는 모습을 보여



자료: WISEfn, BNK투자증권

3. Amihud 비유동성 측도: 유동성이 주가에 미치는 탄력도

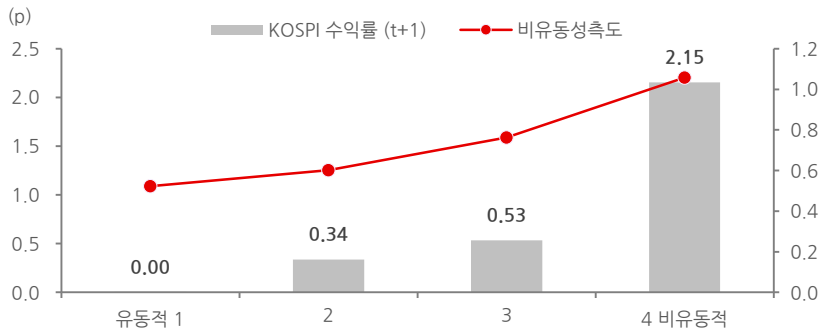
주식의 거래 유동성이 미래 수익률에 미치는 영향력에 대한 측도로 Amihud의 방법론에 따라 비유동성 측도 값을 계산하였다.

$$Amihud\ Iliquidity_t = \frac{1}{\mathrm{D}}\sum_{\mathrm{d}=1}^{D_d}\frac{|\mathrm{r_d}|}{Vol_d}$$

(r과 Vol은 일별 수익률과 거래대금, D는 t월의 거래일 수)

이 측도는 주식이 t월의 거래 유동성이 얼마나 가격변동을 일으켰는지를 측정하는 지표로 해석이 가능하다. 따라서 이는 가격 충격에 대한 대용치로 많이 사용된다. 이 측도를 같은 시점에서 측정해 높은 값(비유동적)을 보이는 주식군을 매수하면 낮은 값을 보이는 주식군보다 높은 수익률을 보여 '비유동성 프리미엄'이라고 불리고 있다. 거래 유동성을 측정하는 대표적 지표인 거래회전율, 거래의 변동계수(coefficient of variance = 표준편차 / 평균)가 수익률과 동행 혹은 후행하는 점을 고려하면 상대적으로 예측지표로서의 활용 가능성이 높다.

Fig. 28: 비유동성 측도가 높을수록 미래 KOSPI 수익률이 높아져



자료: WISEfn, BNK투자증권

팩터 Rotation 전략 (요약)

중소형주 - 신용 리스크가 낮고, 시장 위험(VIX)은 낮지만 액티브 위험(RD)이 커질 때

한국의 중소형주는 재벌그룹(상호출자제한 기업집단 기준 34개 그룹)의 계열사를 제외하면 유가증권시장에 상장된 종목 수 기준으로는 74%의 비중을 차지하지만, 시가총액 비중은 12%에 그치고 있다. 결국 중소형주는 독자적인 영역을 구축한다기보다 대형주의 후순위에 주식에 머물러 있는 상태로 판단된다. 이로 인해 중소형주는 이익모멘텀이나 밸류에이션이 대형주보다 우위에 있는 시기에 대형주를 아웃퍼폼하는 것이 아니라, 시장 여건에 따라 수익률이 결정되는 구조를 가진 것으로 나타났다. Factor Sentiment 지표에 의하면, 중소형주는 대형주 대비 취약한 재무건전성으로 인해 신용 스프레드가 하락하고, 마켓 리스크(V-KOSPI)는 낮으면서 액티브 위험(RD)가 높은 시점에 대형주를 아웃퍼폼하는 것으로 나타났다. 마켓 리스크가 높을 때는 대형주로 시장 방어가 이루어지고, 시장에 대한 의견이 모아지지 않을 때 종목확산이 나타나 중소형주에 대한 수요가 증가하기 때문이다.

배당주 - 종목간 수익률 및 밸류에이션 격차가 커지고 시장 유동성이 뒷받침 될 때

다른 스타일 비교할 때, 배당주의 초과수익률은 KOSPI 수익률과의 상관관계가 가장 낮다. 즉 가장 방어적 스타일이다. 따라서 배당주에 마켓타이밍은 KOSPI가 방향성이 우상향으로 전망할 때 적용되었던 대부분의 변수와 반대의 부호를 가진다. 다만, 마켓 리스크는 크지 않은 상황이 배당주에 유리하다. Factor Sentiment 지표에 의하면, ①시장 리스크가 낮으면서, ②종목(섹터)간 밸류에이션 격차(B/P 스프레드)와 액티브 리스크가 커져 과열에 대한 우려가 있는 상황이지만, ③아직은 유동성에 대한 우려가 크지 않은 시기에 투자 적기인 것으로 나타났다.

성장/가치주 - 성장주의 이익모멘텀이 더 크고 밸류에이션은 낮은 상태 & 시장 유동성이 커질 때

성장주는 가치주보다 이익모멘텀(이익추정치 변화율)이 더 클 때 아웃퍼폼한다. 성장주는 가치주보다 밸류에이션이 항상 높지만, 밸류에이션 프리미엄 수준이 시계열상 낮은 수준일 때가 투자의 적기라 할 수 있다. 성장주와 가치주의 P/B 차이는 ROE 차이와 같은 방향성을 보여, 두 변수간의 관계를 통해 현재 P/B 차이가 적정한지를 가늠해 볼 수 있다. 또한 성장주에 대한 우호적인 환경은 거래 유동성이 확대되는 시기이다. 지수가 저점 돌파 이후 회복국면에 있을 때 성장주가 가장 아웃퍼폼하는 시기라는 점을 보면 이해가 가는 대목이다.

BNK Factor Sentiment 지표를 이용한 투자성과의 평가

1. Size(중소형주) 지표의 성과

Fig. 29: 선택된 변수의 High / Low에 따른 중소형주의 초과수익률 (t+1월)

(단위: %, %p)

	G20 선행지수	미국 달러 인덱스	신용 스프레드	Return Dispersion	V-KOSPI
High	(0.58)	0.14	(0.93)	(0.55)	(1.21)
Low	(0.26)	(1.05)	0.10	(0.32)	0.26
High - Low	(0.32)	1.18	(1.02)	(0.23)	(1.47)
기대 부호	(+)	(+)	(-)	(+)	(-)

주: 기간은 2010년 이후이며 월간 수익률 기준
자료: Bloomberg, WISEfn, BNK투자증권

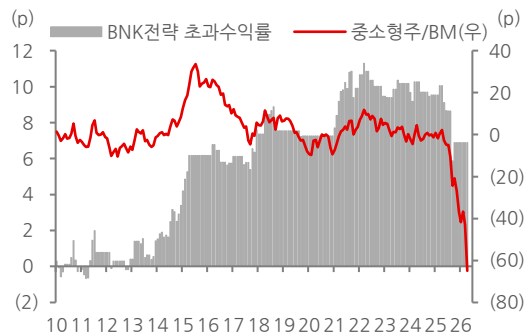
Fig. 30: BNK Factor Sentiment 지표를 이용한 사이즈 투자전략의 성과 (포트변경 신호: 31%)

(단위: %,%p)

구분	실제 중소형주의 초과수익률(1M)	개월 수		Hit Ratio
		예측 (실제)	정분류	
중소형주 초과상승 전망	0.32	98 (98)	56	57.14
중소형주 초과하락 전망	(1.16)	98 (98)	56	57.14
전체	1.48	196	112	57.14

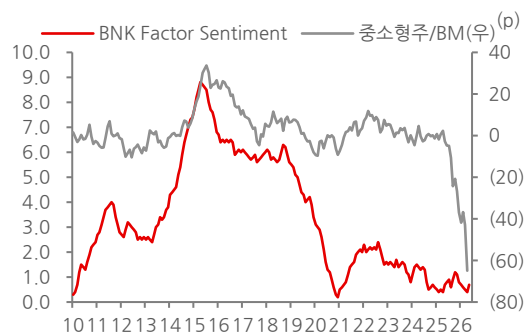
자료: Bloomberg, WISEfn, BNK투자증권

Fig. 31: BNK전략은 중소형주의 하락 폭이 커도 안정적



주: BNK전략은 중소형주의 초과 상승이 전망되면 중소형주, 아니면 KOSPI에 20% 투자하는 전략 (나머지 80%는 KOSPI에 투자)
자료: Bloomberg, WISEfn, BNK투자증권

Fig. 32: BNK지표와 중소형주 초과수익률 추이



주: Factor Sentiment는 매월의 수치를 단순 누적한 것
자료: Bloomberg, WISEfn, BNK투자증권

2. 배당 지표의 성과

Fig. 33: 선택된 변수의 High / Low에 따른 배당 팩터의 초과수익률 (t+1월)

(단위: %, %p)

	G20 선행지수	미국 달러 인덱스	기간 스프레드	신용 스프레드	B/P 스프레드	Return Dispersion	V-KOSPI	비유동성측도
High	(0.17)	0.24	(0.95)	(0.70)	(0.41)	0.03	(1.10)	(0.41)
Low	(0.14)	(0.59)	0.73	0.41	0.08	(0.31)	0.66	0.03
High - Low	(0.03)	0.83	(1.68)	(1.11)	(0.49)	0.34	(1.76)	(0.45)
기대 부호	(+)	(+)	(-)	(-)	(+)	(+)	(-)	(-)

주: 기간은 2010년 이후이며 월간 수익률 기준. 배당은 KOSPI 고배당 50 지수를 대상으로 함
자료: Bloomberg, WISEfn, BNK투자증권

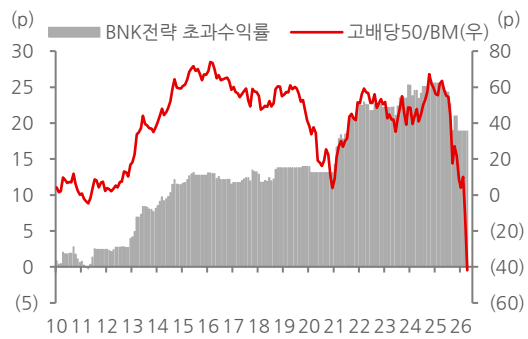
Fig. 34: BNK Factor Sentiment 지표를 이용한 배당투자 전략의 성과 (포트변경 신호: 25%)

(단위: %,%p)

구분	실제 KS 고배당50의 초과 수익률(1M)	개월 수		Hit Ratio
		예측 (실제)	정분류	
배당주 초과상승 전망	0.62	122 (98)	67	54.92
배당주 초과하락 전망	(1.43)	74 (98)	43	58.11
전체	2.05	196	110	56.12

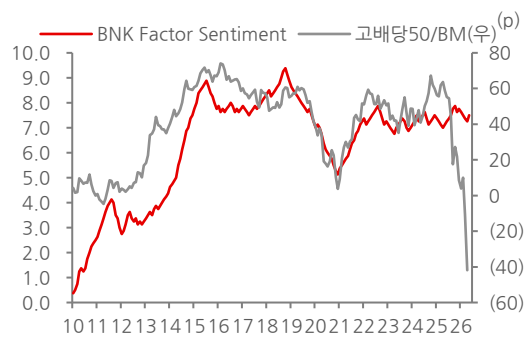
자료: Bloomberg, WISEfn, BNK투자증권

Fig. 35: BNK 전략은 배당주의 하락 폭이 커도 안정적



주: BNK전략은 배당주의 초과 상승이 전망되면 KS고배당50, 아니면 KOSPI에 20% 투자하는 전략 (나머지 80%는 KOSPI에 투자)
자료: Bloomberg, WISEfn, BNK투자증권

Fig. 36: BNK 지표와 배당주 초과수익률 추이



주: Factor Sentiment는 매월의 수치를 단순 누적한 것
자료: Bloomberg, WISEfn, BNK투자증권

3. Value / Growth Rotation 지표의 성과

Fig. 37: 선택된 변수의 High / Low에 따른 성장주 초과수익률 (성장/가치, t+1월) (단위: %, %p)

	G20 선행지수	이익모멘텀 (GRO-VAL)	B/P 스프레드 (GRO-VAL)	Citi Macro Risk Index	비유동성측도
High	0.53	0.36	(0.01)	0.47	0.29
Low	(0.14)	(0.14)	0.46	(0.03)	0.14
High - Low	0.67	0.50	(0.47)	0.50	0.15
기대 부호	(+)	(+)	(-)	(+)	(-)

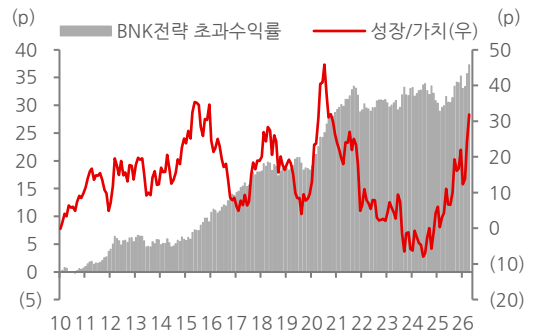
주: 1. 기간은 2010년 이후이면 월간 수익률 기준
2. 이익모멘텀 = 성장주 이익모멘텀 - 가치주 이익모멘텀
3. B/P Spread는 우측 회귀식에서의 a값으로 성장주의 프리미엄, 회귀식: (성장주 P/B - 가치주 P/B) = a + b(성장주 ROE - 가치주 ROE) + e
자료: Bloomberg, WISEfn, BNK투자증권

Fig. 38: BNK 팩터 Sentiment 지표를 이용한 성장주 투자전략의 성과 (포트변경 신호: 18%) (단위: %,%p)

구분	실제 성장주의 초과수익률 (1M)	개월 수		Hit Ratio
		예측 (실제)	정분류	
성장주 초과상승 전망	0.89	107 (98)	63	58.88
가치주 초과상승 전망	(0.64)	89 (98)	54	60.67
전체	1.53	196	117	59.69

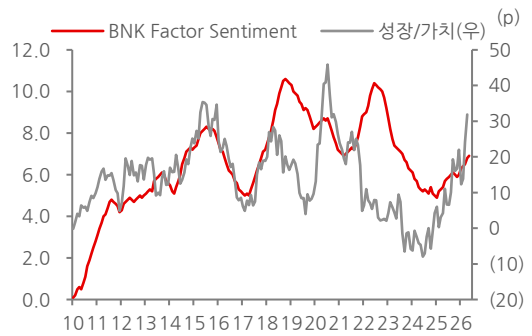
자료: Bloomberg, WISEfn, BNK투자증권

Fig. 39: BNK 전략은 팩터의 등락에도 안정적인 수익률



주: BNK전략은 성장주의 초과 상승이 전망되면 성장주, 아니면 가치주에 20% 투자하는 전략 (나머지 80%는 KOSPI에 투자)
자료: Bloomberg, WISEfn, BNK투자증권

Fig. 40: BNK 지표와 성장주 초과수익률 추이



주: Factor Sentiment는 매월의 수치를 단순 누적한 것
자료: Bloomberg, WISEfn, BNK투자증권

BNK 투자증권

이 자료에 게재된 내용들은 본인들의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 본 조사분석 자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정으로 실제와 차이가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포할 수 없습니다. 이 자료는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.

BNK 투자증권

고객지원센터 1577-2601 www.bnkfn.co.kr

〈본사/영업부〉
부산시 부산진구 새싹로1(부전동) 부산은행 부전동별관 3층, 4층 / [본사] **T** 051-669-8000 / **F** 051-669-8009
[영업부] **T** 051-669-8080 / **F** 051-669-8099

〈서울영업부〉
서울시 영등포구 국제금융로 2길 24 (여의도동) BNK금융타워 6층 / **T** 02-3215-1500 / **F** 02-786-2998

〈경남영업부〉
경상남도 창원시 마산회원구 3.15대로 642 BNK경남은행본점 1층 / **T** 055-290-7100 / **F** 055-290-7199

〈울산영업부〉
울산시 남구 중앙로 202 BNK경남은행 울산영업부 1층 / **T** 052-210-6900 / **F** 052-271-6111

BNK

BNK 부산은행 BNK 경남은행 BNK 캐 피 탈 BNK 투자증권 BNK 저축은행
BNK 자산운용 BNK 신용정보 BNK 시 스 템 BNK 벤처투자 BNK 썸농구단