불확실성의 시대,
Leverage 보단
Balance!

[퀀트]정상휘 책임연구원
sh.jeong@iprovest.com

발간일자 **2026.07.08**

KYOBO 교보증권

CONTENTS

03 Summary

04 Key Chart

07 Quant Pick: '몰빵'이 아닌 '균형'을 지향해야 할 시점

1) 매크로 환경 불확실성으로 찾아보는 관심 시기

2) 관찰 시기 미국 시장 분석: '균형잡힌 주도주'의 우세

3) 관찰 시기 한국 시장 분석: 다각도로 균형잡힌 종목의 선호 재확인

4) 한·미 양국 증시 최선호 종목 제시

Summary

Quant Pick: '몰빵'이 아닌 '균형'을 지향해야 할 시점

필자는 **매크로 불확실성**이 현재 시장에 끼치는 영향력이 지대하다고 판단하여, 경제정책 및 지정학 리스크 지수를 활용해 매크로 불확실성 국면을 구분 후, 관찰, 비교하고자 하는 시점을 특정하고자 하였다. 지정학적 갈등이 야기한 원자재 시장 불안정성 확대와 이에 따른 공급망 충격, 물가로의 전이가 상당한 기간을 두고 이뤄지는 점을 감안해 볼 때, 당분간 통화정책 경로에 대한 시장의 경계감이 지속될 가능성이 높고, 이에 따라 경제정책 관련 불확실성 우려가 확산될 가능성이 높다고 판단한다. 지정학적 갈등의 경우에는 미국의 외교 기조나 지지부진한 협상 흐름, 표준화 레벨 시계열의 특성 등을 종합해볼 때 당분간 시장에 상존하는 위협으로 존재할 가능성이 높다고 판단한다. 결국 지정학 리스크가 존재감을 드러내고 있는 와중에 상대적으로 경제정책 불확실성이 높아지는 시기에 주목해볼 필요성이 있다. 2015년 이후 반기 기준으로, **15년 하반기, 18년 상반기, 21년 하반기, 23년 하반기**다.

이후 4개의 시기에서 미국과 한국 증시에서 가장 많이 지지를 받았던 스타일이 어떤 것이었는지를 각 팩터별 Top 20% Long-Only 분기 리밸런싱 방식으로 누적성과 지수를 산출해 분석하였다. 결론적으로 미국 증시에서 공통적으로 선호된 스타일은 밸류, 실적(주로 어닝리비전), 고베타였으며, 주주환원, 수익성, 로우볼이 그 뒤를 이었다. **밸류+실적+고베타** 스타일로서 실적주도주에 대한 접근은 여전히 필수적이고, **로우볼**과 같은 스타일을 서브 스타일로 활용하여 포트폴리오 하방압력을 완화해줄 종목 선정이 필요할 것으로 판단한다.

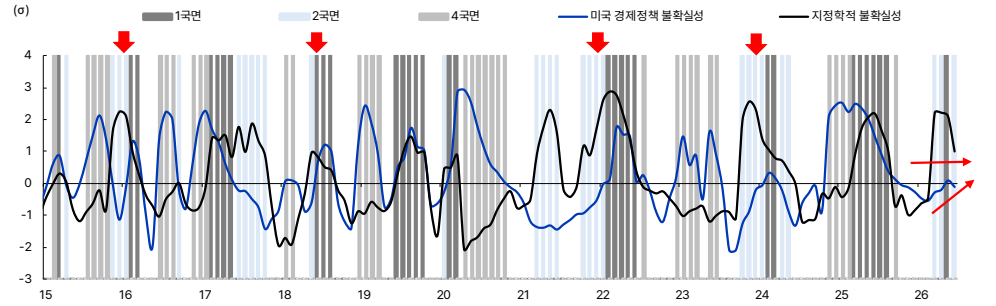
한국 증시 또한 관찰 내용을 종합해보면, 1) 밸류 스타일에 대한 선호가 기본적으로 이뤄졌으며, 2) 실적이 강한 주도 업종의 주도력은 여전히 유효했다는 점, 3) 금융 지표의 변동성 확대가 시장의 메인 이슈로 부각됐을 때 변동성 관리에 들어가면서 로우볼 스타일의 반영이 이뤄졌다는 점을 확인할 수 있다. 확률적으로 볼 때, 실적을 토대로 시장을 주도하는 고베타 종목 중에서 리스크 반영에도 탁월한 **'실적+고베타+밸류+로우볼'**의 조합을 통해 **'균형잡힌 주도주'**를 선정하는 것이 이러한 변동성 장세를 버티는 힘이 되어줄 수 있을 것으로 판단한다.

한·미 양국 증시 최선호 종목 제시

이상에서 언급한 대로 현재 시장 상황을 대응할 수 있는 최선의 스타일 구성은 실적 및 고베타 성향과 밸류 및 로우볼 성향의 Risk-off에 유리한 측면까지 다방면으로 고려하는 구성이라고 판단한다. 이에 따라 한·미 양국 종목들에 대해 스코어링 방식을 통한 종목 선정을 진행했다. 현 시점에서 하반기 선호 종목으로 미국의 경우 NVDA, GOOGL, AMZN, AVGO, MU, CVX, SNDK, MS, DELL, C, ADI 등을, 한국의 경우 삼성전자, SK하이닉스, SK스퀘어, 삼성생명, 삼성물산, KB금융, 기아, 신한지주, 삼성SDI, 하나금융지주, LG이노텍, 고려아연, SK텔레콤, KT&G, SK이노베이션, HD현대, 에이피알, 한국금융지주 등을 주목한다.

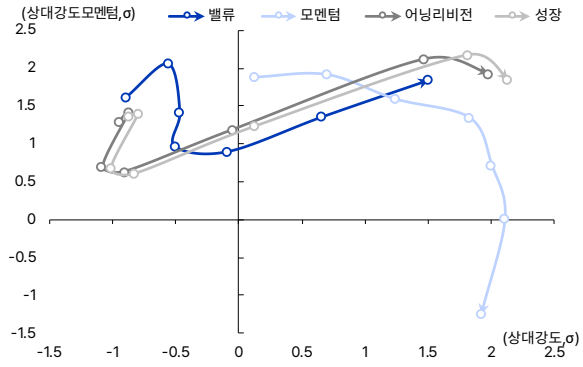
Key Chart

[도표 1] 지정학적 불확실성 상존 속 경제정책 불확실성 확대 구간 점검: 15 下, 18 上, 21 下, 23 下 사례 주목



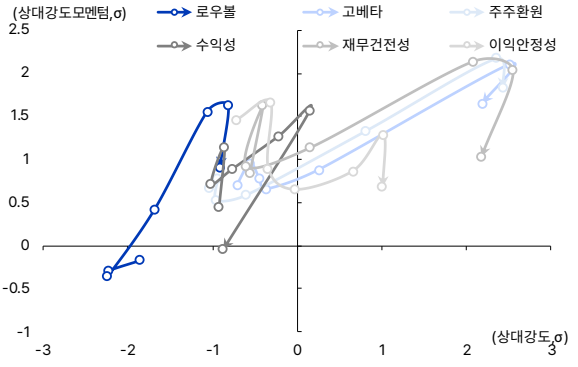
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 18년 상반기 S&P500 주요 스타일 확산 사이클 (1)



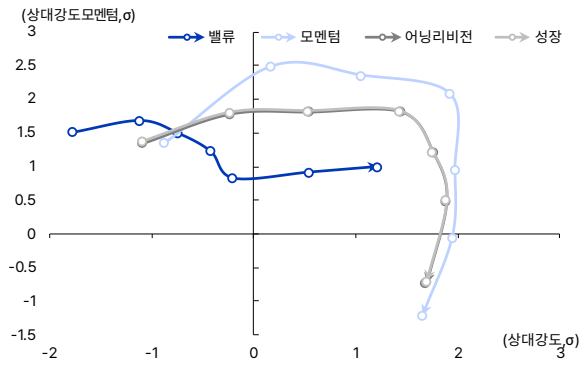
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 18년 상반기 S&P500 주요 스타일 확산 사이클 (2)



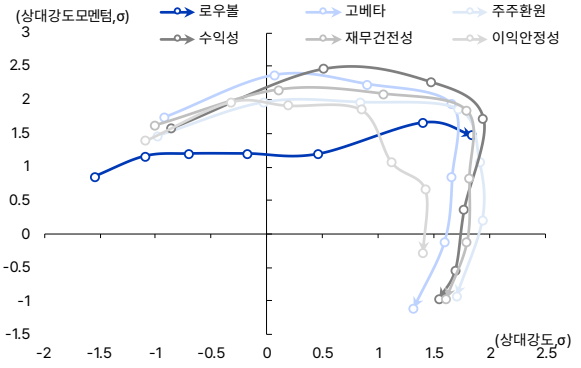
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 18년 상반기 국내 증시 주요 스타일 확산 사이클 (1)



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 18년 상반기 국내 증시 주요 스타일 확산 사이클 (2)



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 우세 스타일에 따른 S&P500 내 선호 종목 (단위: 십억달러, %, X)

종목코드	종목명	GICS 섹터	시가총액	FY1 EPS 변화율 (3M)	FY2 EPS 변화율 (3M)	FY1 매출 변화율 (3M)	FY2 매출 변화율 (3M)	P/E (12MF)	P/B (FQ0)	3M 변동성	1Y 변동성	90D 베타 (SPX 대비)	52W 베타 (SPX 대비)	ROE (지배, TTM)	부채 비율
CVX	Chevron Corp	에너지	330.1	56.22	24.56	15.14	2.73	12.36	1.80	26.87	22.98	-0.99	-0.48	6.35	23.99
FANG	Diamondback Energy Inc	에너지	49.4	51.31	23.50	21.25	9.42	9.28	1.36	35.92	31.65	-0.70	-0.63	9.68	32.59
DVN	Devon Energy Corp	에너지	47.7	23.03	15.70	26.82	24.12	7.67	1.66	40.63	34.71	-1.16	-0.96	16.17	56.36
NUE	Nucor Corp	소재	50.7	29.12	27.48	6.16	4.43	13.50	2.37	35.20	30.63	0.88	0.80	12.50	31.59
STLD	Steel Dynamics Inc	소재	33.1	19.41	19.94	7.11	6.40	13.06	3.62	40.83	35.36	0.80	0.97	15.18	45.99
DOW	Dow Inc	소재	19.7	448.38	129.49	9.45	7.66	10.07	1.29	44.44	50.07	-0.89	-0.12	-6.32	117.10
CMI	Cummins Inc	산업재	98.4	10.59	7.95	3.96	4.13	22.74	7.97	45.83	35.07	1.75	1.20	25.50	61.62
CSX	CSX Corp	산업재	88.3	4.06	4.60	2.25	2.60	23.17	6.50	24.72	22.63	0.30	0.39	24.41	142.38
NSC	Norfolk Southern Corp	산업재	70.7	1.22	1.21	2.10	2.03	24.34	4.47	26.77	20.24	0.07	0.26	17.44	108.21
AMZN	Amazon.com Inc	경기소비재	2,563.8	8.41	3.73	2.29	3.52	21.92	5.80	32.77	31.43	1.34	1.87	20.38	51.33
CVNA	Carvana Co	경기소비재	69.4	4.60	5.87	3.49	5.43	35.90	19.38	61.41	61.86	2.05	2.12	55.35	121.35
F	Ford Motor Co	경기소비재	55.4	8.86	-1.95	2.52	2.22	8.02	1.48	53.30	37.12	1.85	1.80	15.95	425.54
MNST	Monster Beverage Corp	필수소비재	94.0	1.50	1.81	3.83	4.12	39.38	10.77	33.54	26.12	0.47	0.71	27.36	0.00
TGT	Target Corp	필수소비재	59.3	4.62	6.26	2.64	2.60	15.14	3.62	36.11	31.13	0.17	0.41	23.21	114.86
KDP	Keurig Dr Pepper Inc	필수소비재	44.5	0.70	0.76	0.35	0.77	13.60	1.77	27.32	28.94	-0.14	0.14	10.11	82.13
ADM	Archer-Daniels-Midland Co	필수소비재	36.8	12.51	12.59	0.46	1.34	15.06	1.61	27.86	27.14	-0.28	-0.03	7.72	46.13
CASY	Casey's General Stores Inc	필수소비재	29.4	7.06	5.98	13.88	9.37	36.52	7.42	48.47	30.48	-0.49	0.29	19.44	73.90
ISRG	Intuitive Surgical Inc	헬스케어	140.8	2.75	2.92	1.76	1.19	36.06	8.07	34.69	30.67	0.77	0.74	17.36	0.00
LH	Labcorp Holdings Inc	헬스케어	23.0	0.79	0.53	0.22	0.23	14.96	2.64	23.75	23.57	0.19	0.16	15.34	82.79
STE	STERIS PLC	헬스케어	20.5	0.71	0.08	1.02	0.42	18.46	2.87	25.93	24.52	0.46	0.25	11.52	29.00
MS	Morgan Stanley	금융	329.7	5.82	4.95	1.90	2.05	16.78	3.16	28.74	26.54	1.16	1.35	17.47	612.05
C	Citigroup Inc	금융	238.7	5.33	2.95	2.96	3.09	11.94	1.25	26.64	28.46	0.89	1.15	7.77	463.75
KKR	KKR & Co Inc	금융	82.4	-5.49	-7.48	12.91	7.72	13.57	2.93	36.92	38.05	1.33	1.32	11.23	127.81
STT	State Street Corp	금융	46.9	7.97	8.95	4.24	4.89	12.57	1.94	24.14	25.59	0.62	0.93	13.47	108.80
NTRS	Northern Trust Corp	금융	32.2	7.85	8.70	2.61	3.06	15.09	2.48	27.04	26.55	0.46	0.70	14.41	126.06
NVDA	NVIDIA Corp	IT	4,842.2	8.28	16.65	7.18	16.47	18.82	24.79	41.01	35.74	1.93	1.42	99.99	6.56
AVGO	Broadcom Inc	IT	1,797.2	3.93	11.52	2.88	10.62	22.68	20.50	57.23	46.88	2.20	2.58	40.39	74.02
MU	Micron Technology Inc	IT	1,303.6	29.50	64.47	21.36	54.42	8.31	12.94	102.12	73.79	4.11	3.32	40.11	14.90
SNDK	Sandisk Corp/DE	IT	336.7	61.63	124.00	28.15	74.97	11.68	24.43	109.95	102.86	3.74	4.03	39.93	1.50
DELL	Dell Technologies Inc	IT	278.8	40.09	48.16	21.86	26.50	21.82		92.41	63.47	2.11	1.85	0.00	0.00
ADI	Analog Devices Inc	IT	193.5	8.11	14.61	5.31	10.36	28.17	5.73	49.50	34.47	1.89	1.72	14.07	25.74
HPE	Hewlett Packard Enterprise Co	IT	59.7	41.31	48.64	10.10	16.83	11.77	2.36	69.32	48.92	1.67	0.77	8.04	83.80
FLEX	Flex Ltd	IT	59.4	23.50	70.84	14.98	41.02	32.10	11.52	91.28	59.84	3.40	1.86	20.37	87.33
MCHP	Microchip Technology Inc	IT	49.4	18.26	13.70	8.35	6.71	26.88	9.99	57.59	46.01	2.38	2.12	3.32	87.72
JBL	Jabil Inc	IT	40.4	3.30	14.62	2.53	13.14	24.02	30.54	46.34	42.16	2.00	1.37	77.04	325.35
GOOGL	Alphabet Inc	커뮤니케이션	4,327.0	17.27	9.50	5.50	9.14	24.15	9.04	36.38	30.15	1.48	1.78	29.00	20.02
DIS	Walt Disney Co/The	커뮤니케이션	167.1	3.38	2.25	0.56	0.66	13.20	1.57	28.04	24.96	0.96	1.03	8.61	41.07
ECHO	Echostar Corp	커뮤니케이션	29.4	9.99	16.53	-0.14	-1.55	9.94	5.25	65.43	82.96	1.89	0.75	-68.21	497.38
CEG	Constellation Energy Corp	유틸리티	90.0	2.66	0.86	12.15	9.00	19.59	2.69	48.69	47.26	1.47	0.56	13.12	66.43
CPT	Camden Property Trust	부동산	11.5	36.26	-2.62	-0.77	-1.38	77.37	2.95	21.67	19.82	-0.07	0.14	1.66	103.55

주: 직전 분기말 종가 기준. 해당 종목들의 섹터별 나열 순서는 시가총액 순에 준함.
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 우세 스타일에 따른 국내 증시 선호 종목 (단위: 십억원, %,)

종목코드	종목명	시장	업종	시가총액	FY1 EPS 수정비율 (3M 평균)	FY2 EPS 수정비율 (3M 평균)	FY1 EPS 변화율 (3M)	FY2 EPS 변화율 (3M)	P/E (12MF)	P/B (TTM)	60D 변동성	52W 변동성	60D 베타 (KOSPI 대비)	52W 베타 (KOSPI 대비)	ROE (지배, TTM)	부채 비율
A096770	SK 이노베이션	KS	에너지	16,043	21.68	14.43	흑전	23.6	11.34	0.67	0.036	0.034	0.353	0.677		188.96
A009830	한화솔루션	KS	에너지	5,836	23.48	12.33	1203.37	29.93	11.63	0.65	0.055	0.052	0.713	0.851		191.14
A000210	DL	KS	화학	906	50.79	26.98	-23.72	24.58	3.73	0.24	0.047	0.040	0.597	0.671		148.13
A010130	고려아연	KS	비철/목재	22,543	2.43	-0.74	1.86	-6.35	17.53	1.96	0.036	0.047	0.678	0.801	10.39	87.59
A103140	풍산	KS	비철/목재	1,805	15.74	0.43	2.7	-4.99	7.24	0.75	0.033	0.038	0.305	0.575	8.13	102.19
A060370	LS 마린솔루션	KQ	건설	1,418	13.49	13.49	85.16	71.95	37.72	2.21	0.060	0.046	0.839	0.841	2.83	22.72
A006260	LS	KS	기계	11,404	30.79	31.16	23.2	12.89	18.01	1.98	0.056	0.044	0.782	0.975	6.84	256.29
A267270	HD 건설기계	KS	기계	5,981	20.99	16.5	20.11	11.29	10.56	1.27	0.041	0.043	0.574	0.760	7.66	92.50
A229640	LS 에코에너지	KS	기계	1,608	12.42	18.7	15.17	19.78	28.16	6.95	0.067	0.045	0.845	0.877	20.67	112.89
A267250	HD 현대	KS	조선	15,759	24.97	3.76	60.38	17.31	6.66	1.29	0.037	0.036	0.389	0.664	15.11	168.43
A028260	삼성물산	KS	상사/자본재	75,976	15.38	14.26	5.41	1.81	28.07	1.23	0.060	0.041	1.382	1.197	5.41	49.88
A000270	기아	KS	자동차	53,877	-3.97	-3.49	-2.24	-0.93	6.18	0.87	0.037	0.032	0.790	0.799	11.9	70.93
A018880	한온시스템	KS	자동차	3,936	14.69	15.93	25.35	11.19	14.66	0.99	0.063	0.047	1.058	0.902		164.60
A278470	에이피알	KS	화장품/의류	14,432	45.61	39.21	17.24	23.82	23.02	28.49	0.042	0.039	0.450	0.426	83.79	88.12
A035250	강원랜드	KS	호텔/레저	3,059	-5.58	-5.58	-0.22	-3.5	10.23	0.75	0.016	0.015	0.050	0.171	7.55	23.43
A114090	GKL	KS	호텔/레저	638	-3.35	3.84	8.48	7.32	10.04	1.47	0.029	0.025	0.110	0.231	10.83	47.62
A004170	신세계	KS	유통	7,131	43.53	33.5	46	37.38	17.84	1.38	0.052	0.036	0.566	0.588	1.71	135.33
A023530	롯데쇼핑	KS	유통	4,801	38.52	41.92	40.82	40.79	11.89	0.31	0.043	0.032	0.103	0.303	1.07	126.01
A033780	KT&G	KS	필수소비재	17,617	14.24	12.96	6.35	3.74	13.95	1.9	0.021	0.019	0.151	0.149	13.25	57.59
A326030	SK 바이오팜	KS	헬스케어	6,782	17.65	11.95	25.5	13.53	17.28	7.28	0.034	0.030	0.527	0.633	46.52	41.67
A096530	씨젠	KQ	헬스케어	1,551	41.27	41.27	65.09	31.67	15.9	1.32	0.041	0.029	0.487	0.561	5.34	22.71
A105560	KB 금융	KS	은행	56,395	36.43	31.75	3.55	2.63	8.79	0.95	0.028	0.025	0.317	0.483	10.25	1257.11
A055550	신한지주	KS	은행	45,472	31.53	35.86	3.53	3.35	7.96	0.77	0.027	0.024	0.207	0.407	8.81	1228.55
A086790	하나금융지주	KS	은행	31,443	32.01	34.41	3.98	4.3	6.98	0.68	0.029	0.025	0.418	0.508	9.2	1375.75
A071050	한국금융지주	KS	증권	12,315	52.56	46.26	30.76	18.53	5.15	1.01	0.045	0.040	0.834	1.021	21.86	1050.91
A005940	NH 투자증권	KS	증권	10,477	52.21	44.85	29.62	24.36	7.41	1.11	0.035	0.035	0.705	0.885		894.23
A016360	삼성증권	KS	증권	9,689	55.2	51.09	30.18	26.37	6.18	1.19	0.051	0.036	0.976	0.960	15.68	1039.93
A032830	삼성생명	KS	보험	80,200	36.83	23.71	17.61	63.44	22.51	0.89	0.052	0.036	1.029	0.918	5.44	345.88
A377300	카카오페이	KS	소프트웨어	5,553	23.81	24.76	31.36	25.04	41.76	2.87	0.049	0.044	0.842	0.800	3.18	201.97
A011070	LG 이노텍	KS	IT 하드웨어	23,217	50.92	51.35	34.25	41.73	25.37	3.82	0.073	0.049	0.977	0.967	8.46	94.41
A353200	대덕전자	KS	IT 하드웨어	7,590	58.29	55.15	29.39	39.89	33.26	8.61	0.060	0.052	0.889	1.064	11.18	30.10
A005930	삼성전자	KS	반도체	1,952,657	67.45	67.34	83.21	120.15	6.14	4.64	0.050	0.038	1.277	1.275	19.16	30.15
A000660	SK 하이닉스	KS	반도체	1,888,661	64.37	60.35	67.61	111.89	7.09	11.14	0.058	0.047	1.492	1.510	61.16	35.56
A402340	SK 스퀘어	KS	반도체	223,933	40.89	42.71	44.28	63.72	5.38	6.2	0.060	0.051	1.420	1.512	55.09	7.50
A089970	브이엠	KQ	반도체	2,708	30.82	31.61	52.89	64.73	28.61	13.91	0.071	0.055	0.929	1.119	30.38	40.26
A131290	티에스이	KQ	반도체	2,705	51.59	51.59	77.94	89.02	19.9	6.35	0.068	0.048	0.408	0.667	18.82	30.96
A252990	샘씨엔에스	KQ	반도체	796	60.85	74.6	25.23	27.46	21.29	4.29	0.061	0.047	0.901	0.914	13.14	41.72
A006400	삼성 SDI	KS	IT 가전	39,245	33.6	23.54	967.09	-3.81	49.93	1.7	0.052	0.042	0.666	0.875		78.67
A017670	SK 텔레콤	KS	통신서비스	18,987	2.98	13.53	-0.96	1.07	14.91	1.42	0.038	0.029	0.392	0.497	2.92	124.92
A017940	E1	KS	유틸리티	545	31.75	31.75	114.01	19.81	2.48	0.22	0.024	0.027	0.116	0.337	6.05	654.24

주: 직전 분기말 종가 기준. 해당 종목들의 업종별 나열 순서는 시가총액 순에 준함.
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

Quant Pick: '몰빵'이 아닌 '균형'을 지향해야 할 시점

1) 매크로 환경 불확실성으로 찾아보는 관심 시기

작년부터 올해까지 한국 증시는 주요 업종인 반도체 및 AI 밸류체인에 기여하는 주요 기업들의 실적 성장 기대감에 힘입어 강하고 긴 랠리를 이어왔다. 그러나 최근 장세는 실적 기대감이 큰 핵심 업종과 테마 종목이 이끌던 쏠림 장세를 벗어나 변동성이 극심하게 확대되고 있는 흐름을 보이고 있다. 변동성 장세를 발생시켰던 전통적인 요인 중 하나로 매크로 환경의 불확실성 확대를 생각해볼 수 있다. 잘 나가던 한국 증시를 위축시켰던 미국-이란 간의 전쟁 발발, 이로 인한 인플레 우려와 통화긴축 우려 등을 예로 들 수 있다.

현재 전세계적으로 놓고 볼 때 매우 강한 수준인 반도체 이익성장세나 레버리지 ETF와 같은 한국만의 특수한 요인들도 중요하나, 역사적으로 유사한 시기를 찾기 위해서는 매크로 불확실성과 같은 전통적 요인들을 활용하는 것이 적절할 수 있다고 판단했다. 필자는 매크로 환경의 악화와 관련해서 단골주제처럼 등장하는 1) 통화정책 등 미국 경제정책 불확실성 및 2) 글로벌 지정학 리스크 흐름을 과거 유사 시기를 찾아보고 그 시기의 특징을 점검해보는 데 활용해보고자 한다.

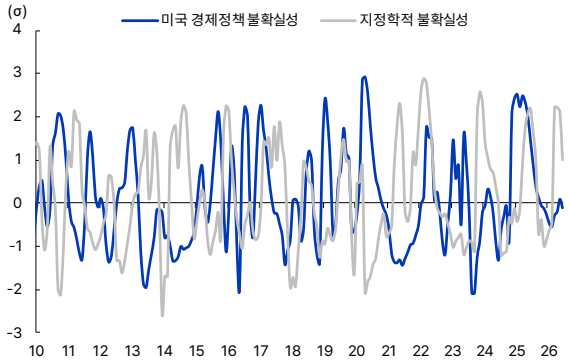
앞서 필자의 월보에서도 소개한 바 있었던 Baker, Bloom & Davis의 US Economic Policy Uncertainty Index(이하 '경제정책 불확실성 지수') 및 Caldara & Iacoviello의 Geopolitical Risk Index('이하 지정학적 불확실성 지수')를 활용해보기로 하였다. x축에는 경제정책 불확실성을, y축에는 지정학적 불확실성을 배치하고, 각 불확실성이 심화되는 방향을 정(+)의 방향으로 하여, 1국면부터 4국면까지로 지정하였다.

6월 말 현재의 경우 1국면에 매우 근접한 상태로 2국면에 위치해 있는 상태다. 지정학적 갈등이 야기한 원자재 시장 불안정성 확대와 이에 따른 공급망 충격, 물가로의 전이가 상당한 기간을 두고 이뤄지는 점을 감안해 볼 때, 당분간 통화정책 경로에 대한 시장의 경계감이 지속될 가능성이 높고, 이에 따라 경제정책 관련 불확실성 우려가 확산될 가능성이 높다고 판단한다.

지정학적 갈등의 경우에는 역시 극적인 완화까지 기대하기는 어렵다고 판단된다. 자국 우선주의에 입각한 외교를 보이고 있는 미국의 외교 기조와 지지부진한 흐름을 보이고 있는 갈등 당사국과의 협상 테이블 진행 상황은 이러한 예상에 힘을 실어주는 실태라 볼 수 있다. 또한, 2015년 이후로 +2시그마 이상의 극단치가 두 번 연속으로 나타났던 경우 2개월 이상으로 양(+)의 값을 지니는 지정학적 불확실성 표준화 레벨이 나타났던 것을 감안해볼 때, 지정학 리스크는 당분간 시장에 상존하는 위협으로 존재할 가능성이 높다.

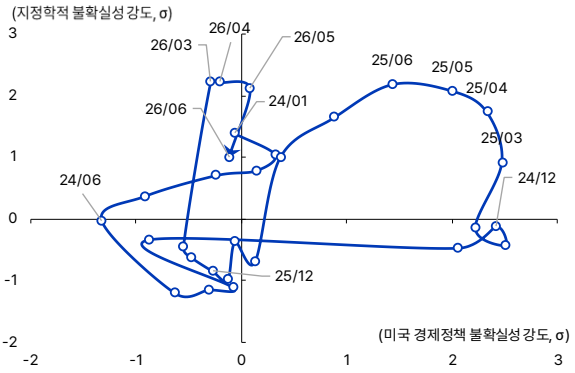
결국 지정학 리스크가 존재감을 드러내고 있는 와중에 상대적으로 경제정책 불확실성이 높아지는 시기에 주목해볼 필요성이 있다. 2015년 이후 반기 기준으로, **15년 하반기, 18년 상반기, 21년 하반기, 23년 하반기**다.

[도표 8] 경제정책 및 지정학적 불확실성의 변화 추이



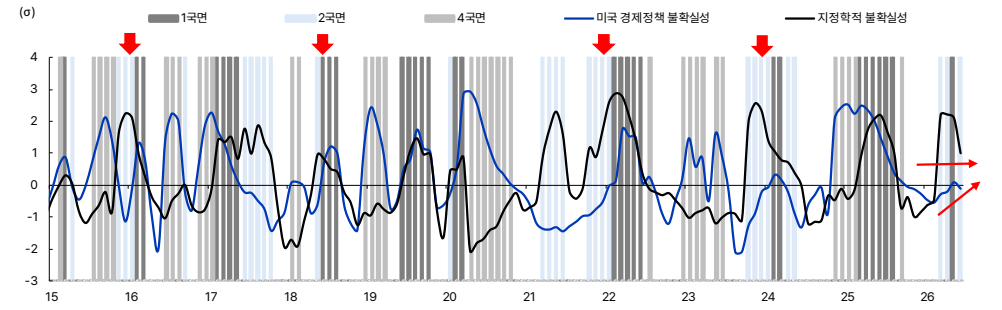
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 9] 단기간 1 국면 및 2 국면 사이에서 머무를 가능성 높은 상황



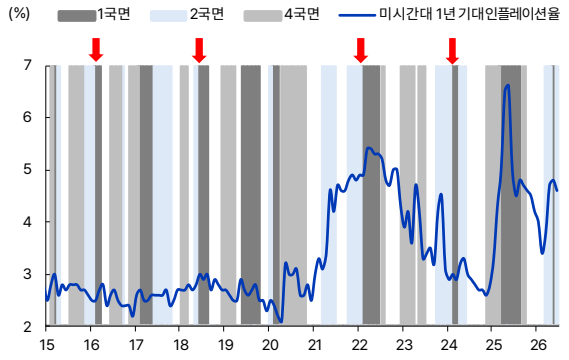
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 10] 지정학적 불확실성 상존 속 경제정책 불확실성 확대 구간 점검: 15 下, 18 上, 21 下, 23 下 사례 주목



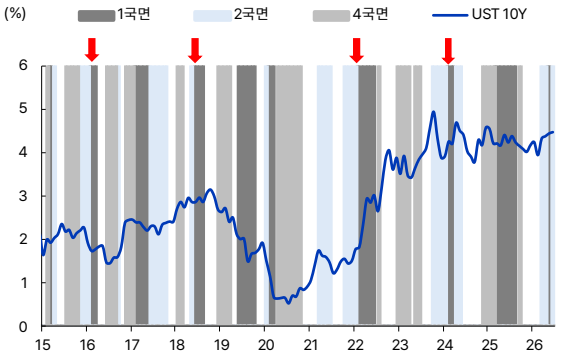
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 11] 경제정책 불확실성까지 확대된 시기, 기대인플레와 직결



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 12] 대부분 시장금리 상승까지 이어지며 위험회피 심리 자극 ↑



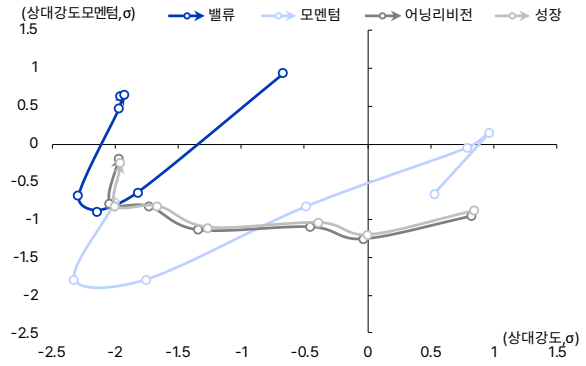
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

2) 관찰 시기 미국 시장 분석: '균형잡힌 주도주'의 우세

예상되는 불확실성 흐름을 보였던 4개의 시기를 대상으로 미국과 한국 증시에서 앞서 나갔던 종목들의 특징을 밝혀보고자 한다. 미국의 경우 S&P500 구성종목에 대해 각 스타일 내 싱글 팩터별로 Long Position Top 20% 종목군을 동일가중으로 분기말 리밸런싱을 하는 방식으로 각 팩터들의 누적성과를 지수화해줬다. S&P500을 벤치마크로 하는 상대강도를 계산해준 뒤 그 모멘텀과 함께 각 팩터가 벤치마크를 얼만큼 강하고 빠르게 압도했는지를 도식화했다. 필자는 스타일에 속한 각 싱글 팩터의 성과를 합산해 스타일의 확산 사이클도 그려보았다.

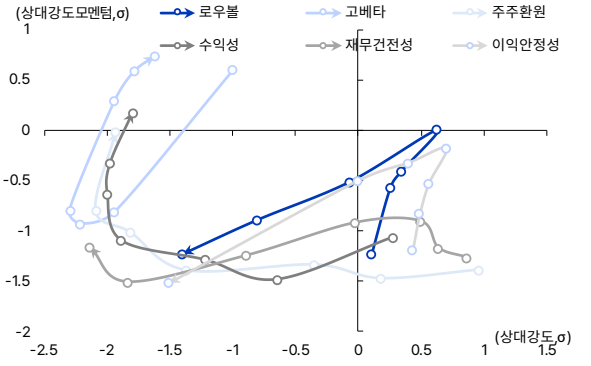
2015년 하반기의 경우 미국 증시에서 상대적으로 앞섰던 스타일은 **밸류, 어닝리비전, 성장, 고베타, 주주환원, 수익성** 등으로 나타났다. 초중반에는 중국 당국의 기습적인 위안화 평가절하 및 중국 경기지표 악화 등에 따른 경기둔화 우려 확산으로 로우볼, 이익안정성 등으로 리스크 회피 심리가 강하게 나타났으며, 이후 연준의 기준금리 인상 예상과 그에 준하는 실제 인상으로 인해 밸류, 어닝리비전, 성장, 고베타, 주주환원, 수익성 스타일과 같이 바벨 스타일 전략에 대한 상방 모멘텀이 발생했다.

[도표 13] 15년 하반기 S&P500 주요 스타일 확산 사이클 (1)



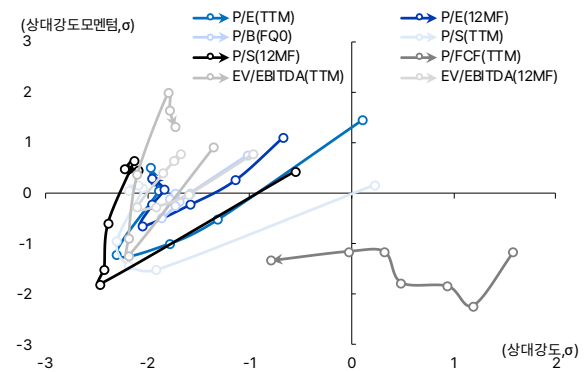
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 14] 15년 하반기 S&P500 주요 스타일 확산 사이클 (2)



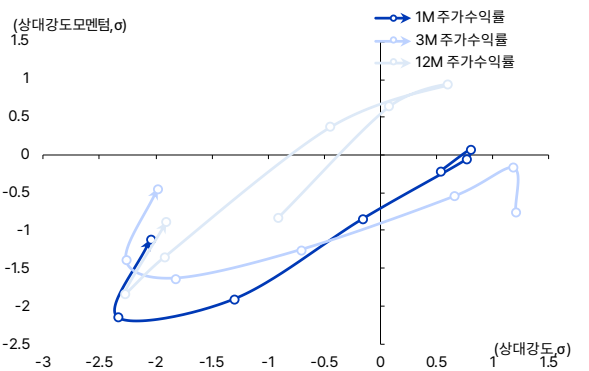
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 15] 15년 하반기 S&P500 밸류 확산사이클



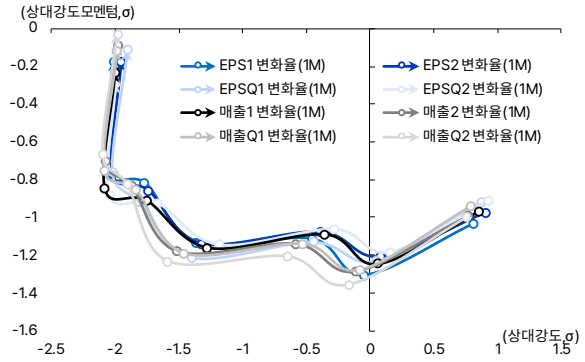
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 16] 15년 하반기 S&P500 모멘텀 확산사이클



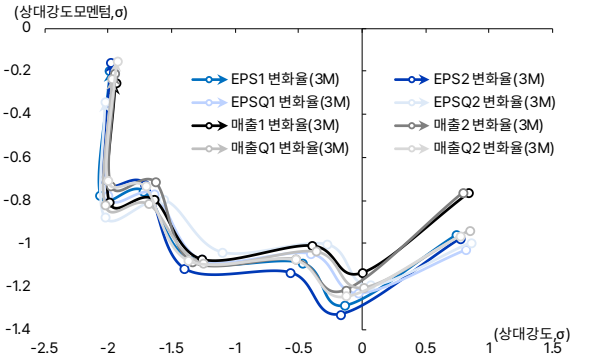
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 17] 15 년 하반기 S&P500 단기 실적리비전 확산사이클



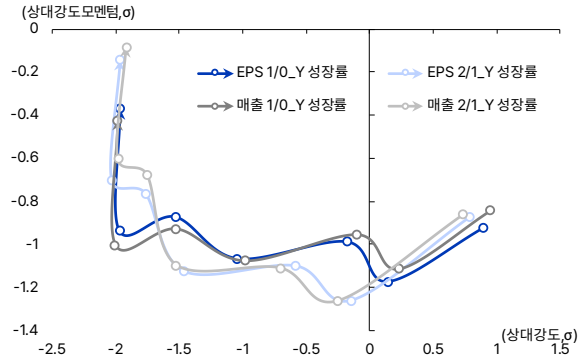
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 18] 15 년 하반기 S&P500 중기 실적리비전 확산사이클



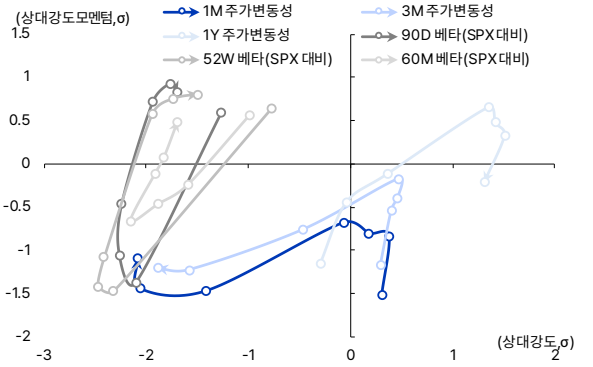
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 19] 15 년 하반기 S&P500 성장 확산사이클



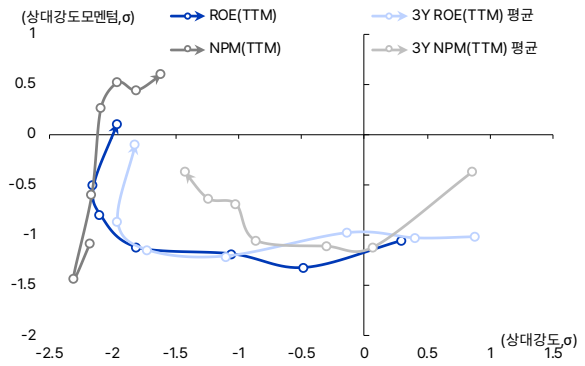
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 20] 15 년 하반기 S&P500 로우볼/고베타 확산사이클



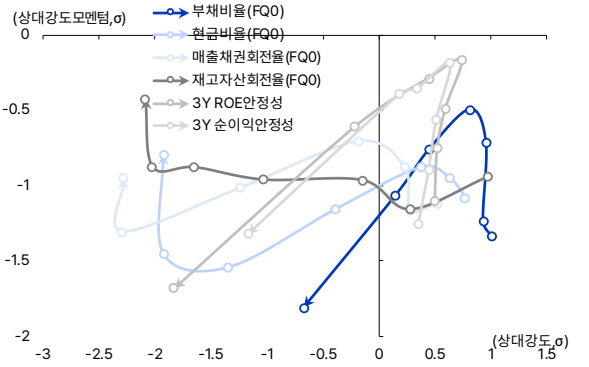
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 21] 15 년 하반기 S&P500 수익성 확산사이클



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

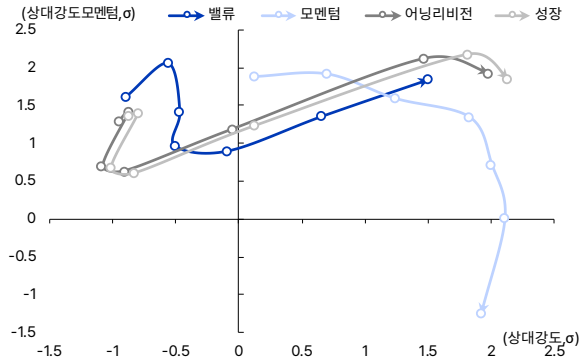
[도표 22] 15 년 하반기 S&P500 재무건전성/이익안정성 확산사이클



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

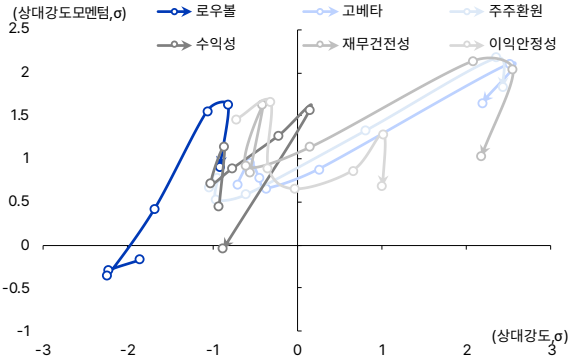
2018년 상반기 미국 증시에서는 **밸류, 어닝리비전, 성장, 고베타, 주주환원** 스타일의 확산이 강하고 빠르게 나타났으며, **로우볼** 스타일도 상대적으로 약하지만 선호되는 모습을 보이면서 벤치마크와의 간격을 좁히는 흐름이 나타났다. 수익성, 재무건전성, 이익안정성과 같은 퀄리티형 스타일들의 성과가 부진했던 것이 특징적이다. 4차산업혁명으로 대표되는 혁신기술 기업들이 연달아 등장하면서 전통 제조업들의 경쟁력이 악화되는 흐름이 나타났으며, 미중 무역갈등이 첨예화되는 등 새로운 교역정책 패러다임에 대응할 수 있는 기업의 펀더멘털을 요구했던 시대상의 특징에 따라 성장 가능성에 먼저 주목이 이뤄졌고, 차선책으로서 리스크 방어에 특화된 주식에 대한 선호가 나타났음을 알 수 있다.

[도표 23] 18년 상반기 S&P500 주요 스타일 확산 사이클 (1)



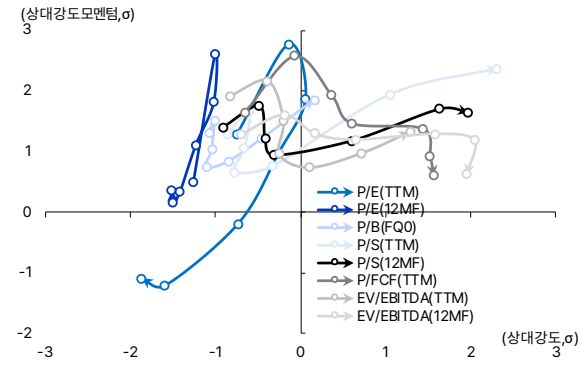
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 24] 18년 상반기 S&P500 주요 스타일 확산 사이클 (2)



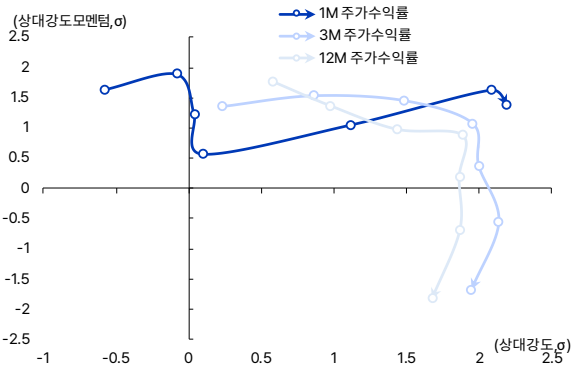
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 25] 18년 상반기 S&P500 밸류 확산사이클



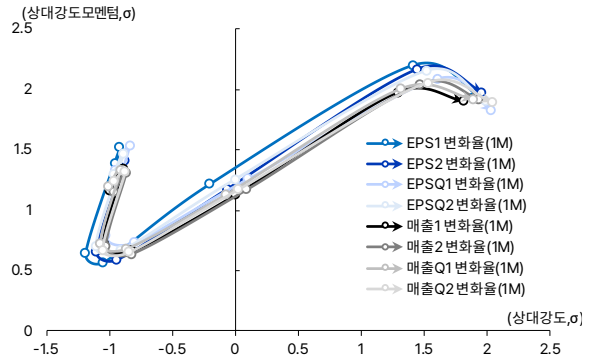
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 26] 18년 상반기 S&P500 모멘텀 확산사이클



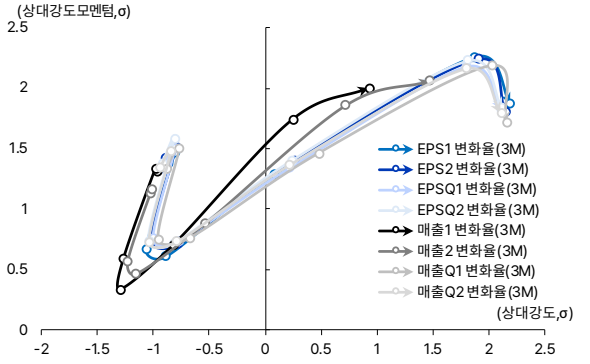
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 27] 18 년 상반기 S&P500 단기 실적리비전 확산사이클



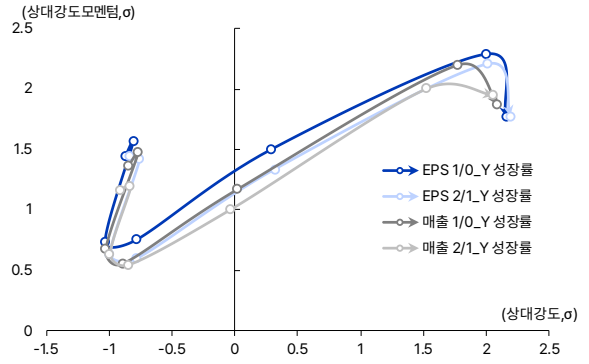
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 28] 18 년 상반기 S&P500 중기 실적리비전 확산사이클



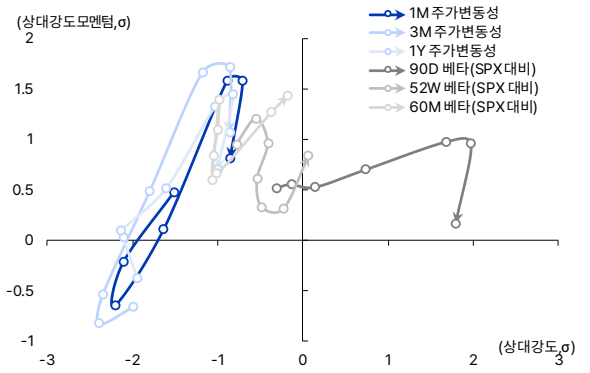
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 29] 18 년 상반기 S&P500 성장 확산사이클



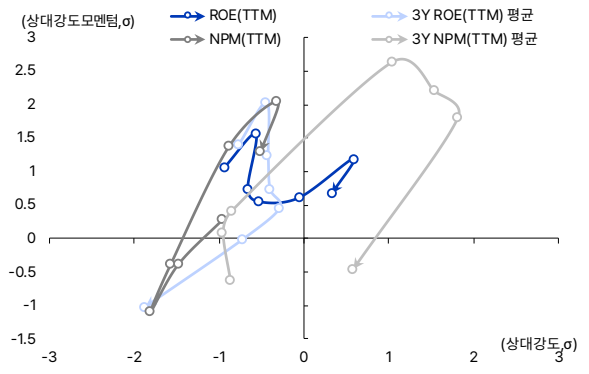
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 30] 18 년 상반기 S&P500 로우볼/고베타 확산사이클



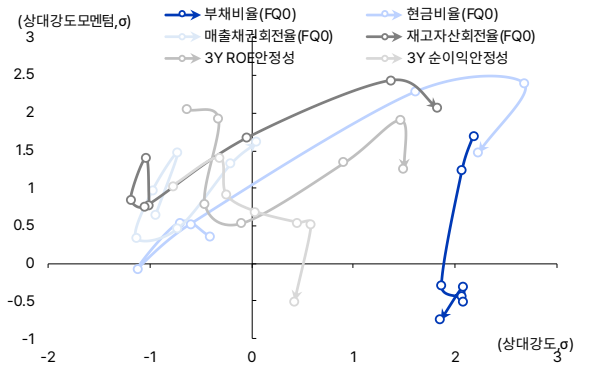
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 31] 18 년 상반기 S&P500 수익성 확산사이클



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

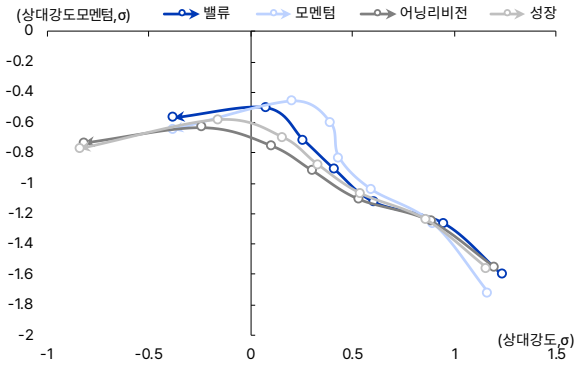
[도표 32] 18 년 상반기 S&P500 재무건전성/이익안정성 확산사이클



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

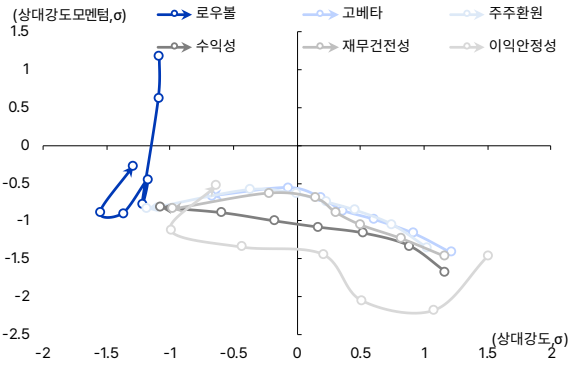
2021년 하반기 **밸류, 모멘텀, 어닝리비전, 성장, 고베타, 주주환원, 수익성** 등 다수의 스타일에서 확산 속도가 빨라지는 모습이 곧잘 나타났다. 코로나 봉쇄로 인한 비대면 문화가 전면 확산될 것이라는 기대감의 수혜를 받은 빅테크 기업들에 막대한 유동성 흐름이 쏠리면서 절대다수의 종목들이 시가총액 가중방식의 S&P500의 상승률보다 부진하는 현상이 발생했다. 그래서 상대강도 자체는 거의 모든 스타일에서 떨어진 모습이 나타난 것이다. 다만, 그 속에서도 선호되고 있어 자신의 상대강도 하강속도가 낮아지게끔 하는 선호되는 스타일들은 존재했고, 이것이 바로 **밸류, 모멘텀, 어닝리비전, 성장, 고베타, 수익성** 등이였다.

[도표 33] 21 년 하반기 S&P500 주요 스타일 확산 사이클 (1)



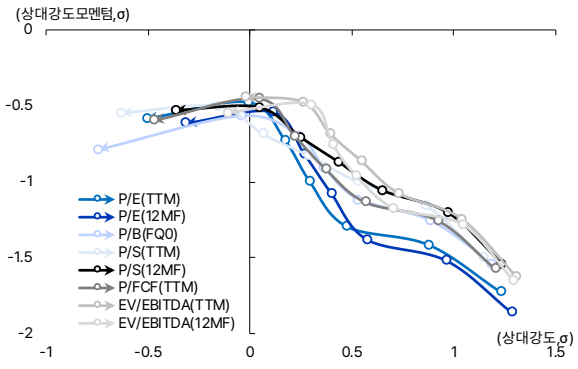
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 34] 21 년 하반기 S&P500 주요 스타일 확산 사이클 (2)



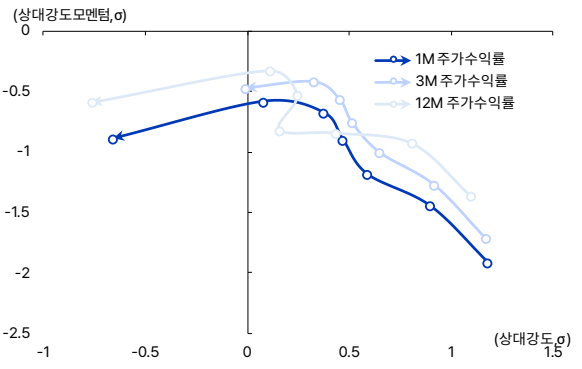
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 35] 21 년 하반기 S&P500 밸류 확산사이클



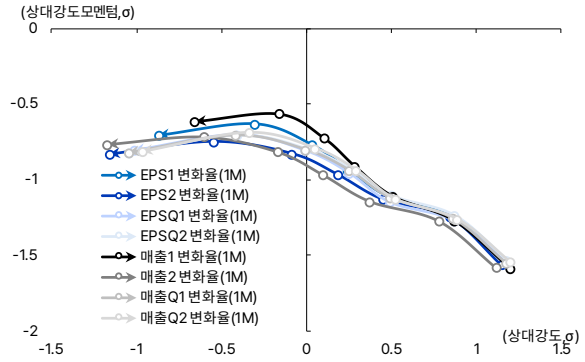
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 36] 21 년 하반기 S&P500 모멘텀 확산사이클



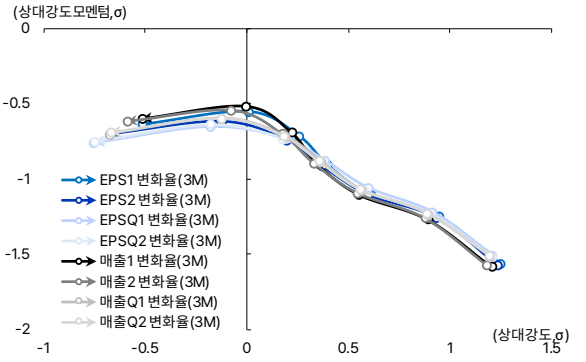
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 37] 21 년 하반기 S&P500 단기 실적리비전 확산사이클



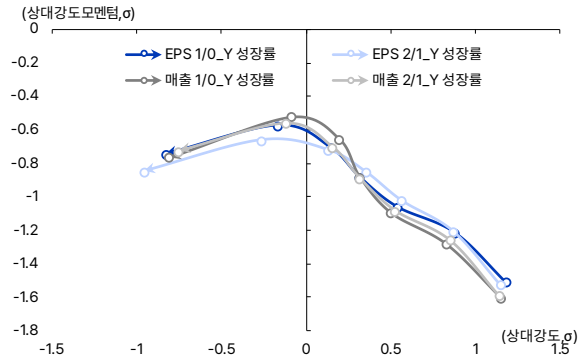
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 38] 21 년 하반기 S&P500 중기 실적리비전 확산사이클



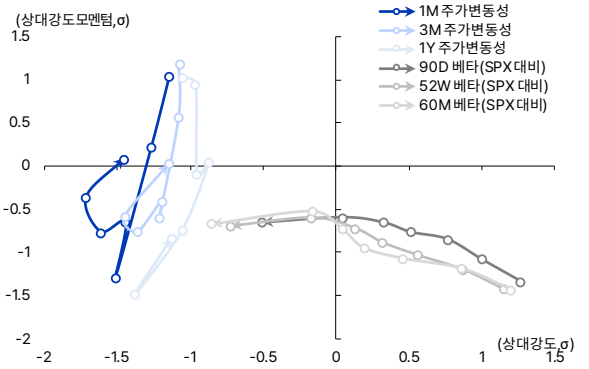
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 39] 21 년 하반기 S&P500 성장 확산사이클



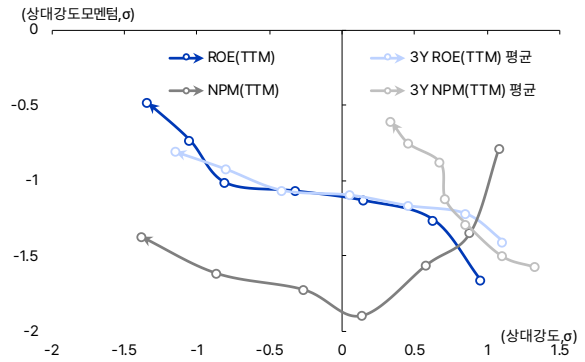
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 40] 21 년 하반기 S&P500 로우볼/고베타 확산사이클



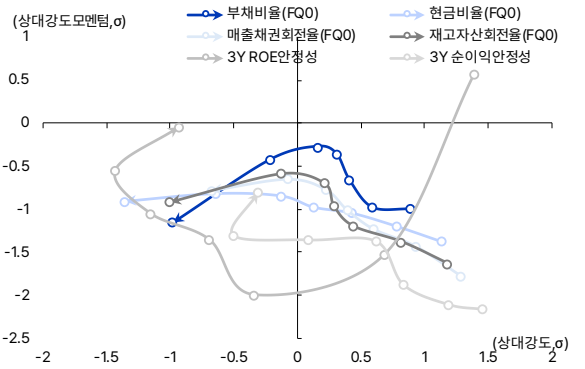
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 41] 21 년 하반기 S&P500 수익성 확산사이클



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 42] 21 년 하반기 S&P500 재무건전성/이익안정성 확산사이클

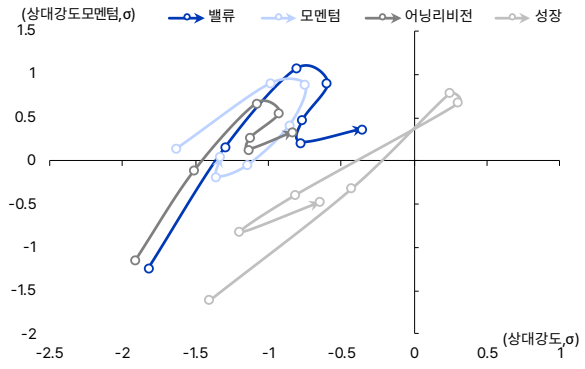


자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

마지막으로 2023년 하반기에는 상대적으로 **밸류, 어닝리비전, 로우볼, 고베타, 수익성**의 성과가 다른 스타일 성과를 압도하는 결과가 등장한다. 당시 상반기 중 급격한 상승 랠리를 기록한 이후 숨고르기 장세에 일시적으로 진입하면서 리스크 방어에 대한 수요가 확대되었고 성장주 쏠림을 벗어난 스타일 확산이 이뤄졌다. 이후 AI 기술의 실적 견인과 빅테크들의 실적 회복세가 겹치면서 시장의 변동성이 완화되었고, 이 과정에서 호실적이 기대된 빅테크 중심의 고베타 대형주들이 밸류 상으로도 매력적으로 평가받은 것이 이러한 스타일 선호 구도가 발생하게 된 원인이라고 판단된다.

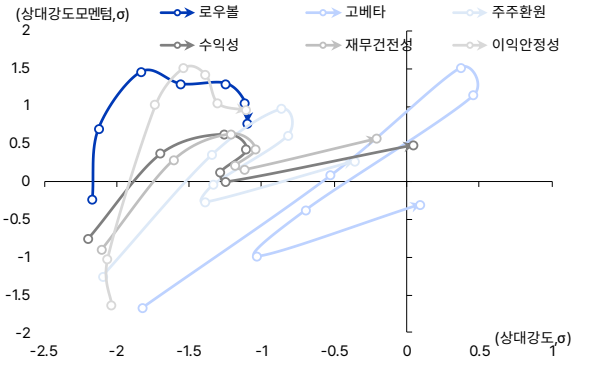
이상을 종합하면, 4개의 시기에서 가장 많이 지지를 받았던 스타일은 밸류, 실적(주로 어닝리비전), 고베타였으며, 주주환원, 수익성, 로우볼이 그 뒤를 이었다. **밸류+실적+고베타** 스타일로서 실적주도주에 대한 접근은 여전히 필수적이고, **로우볼**과 같은 스타일을 서브 스타일로 활용하여 포트폴리오 하방압력을 완화해줄 종목 선정이 필요할 것으로 판단한다.

[도표 43] 23 년 하반기 S&P500 주요 스타일 확산 사이클 (1)



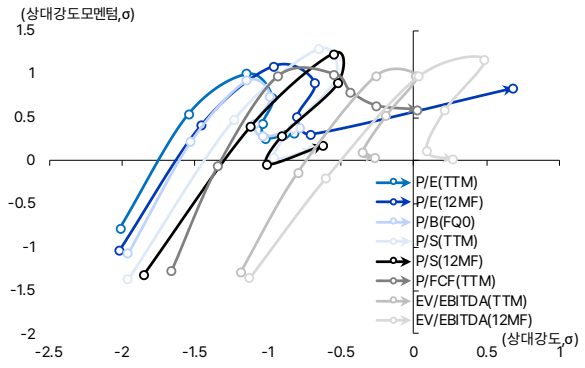
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 44] 23 년 하반기 S&P500 주요 스타일 확산 사이클 (2)



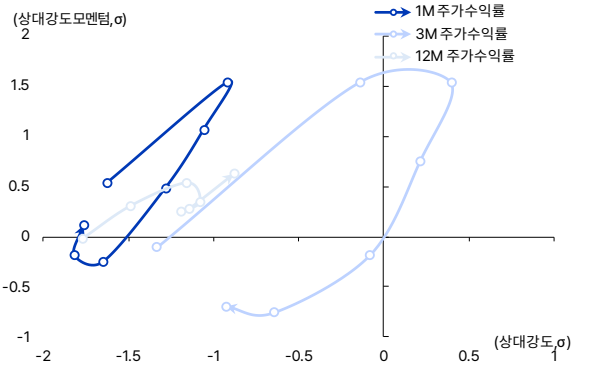
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 45] 23 년 하반기 S&P500 밸류 확산사이클



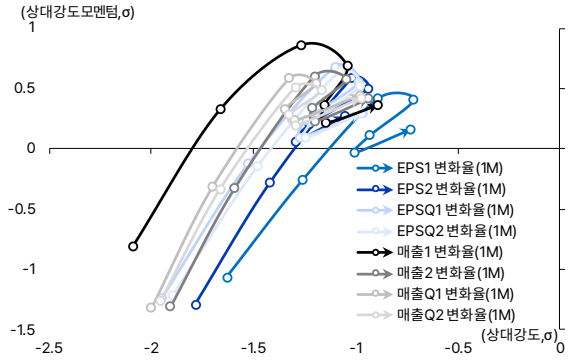
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 46] 23 년 하반기 S&P500 모멘텀 확산사이클



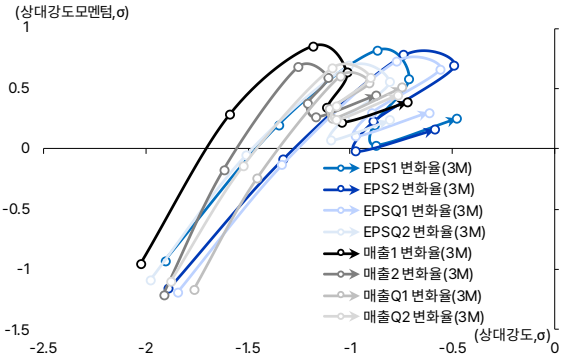
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 47] 23 년 하반기 S&P500 단기 실적리비전 확산사이클



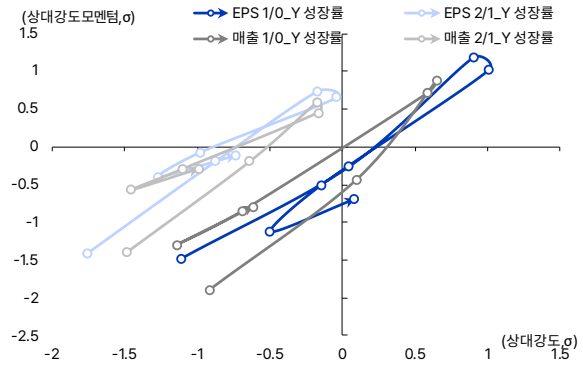
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 48] 23 년 하반기 S&P500 중기 실적리비전 확산사이클



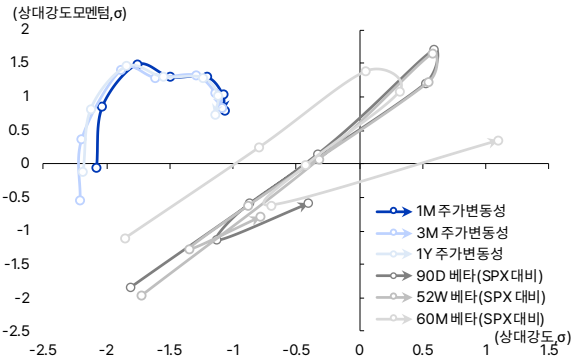
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 49] 23 년 하반기 S&P500 성장 확산사이클



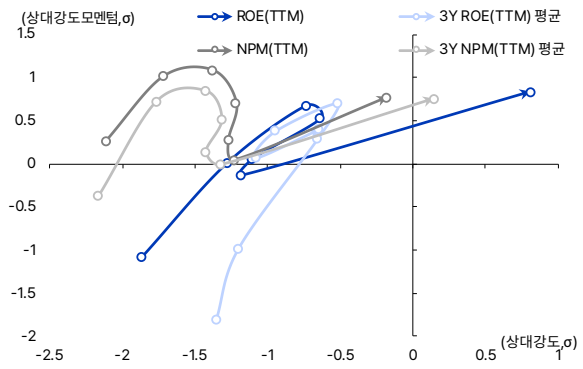
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 50] 23 년 하반기 S&P500 로우볼/고베타 확산사이클



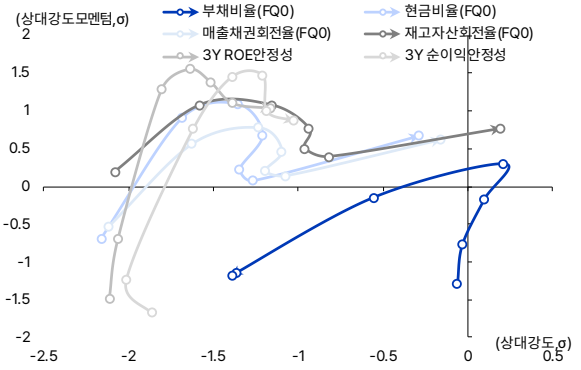
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 51] 23 년 하반기 S&P500 수익성 확산사이클



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 52] 23 년 하반기 S&P500 재무건전성/이익안정성 확산사이클



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

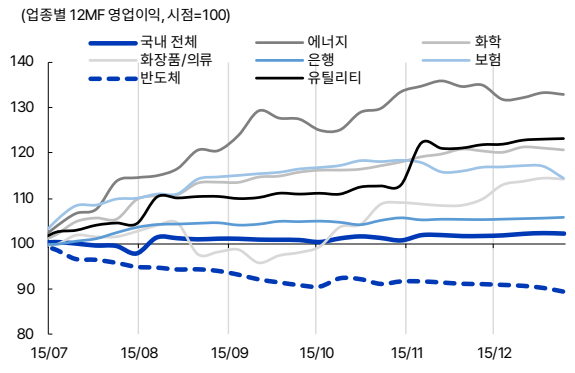
3) 관찰 시기 한국 시장 분석: 다각도로 균형잡힌 종목의 선호 재확인

한국 증시의 경우 KOSPI 및 KOSDAQ에 상장된 보통주 종목 중 시가총액 및 거래대금 유동성 요건을 통과한 종목을 유니버스로 하여 미국에서와 똑같이 동일하게 분기말마다 각 싱글 팩터의 Long Position Top 20% 종목군을 동일가중으로 편입하는 리밸런싱을 진행하는 방식으로 팩터별 누적성과를 도출했다. 한국 증시의 경우 벤치마크를 KOSPI 지수로 상정하고 각 팩터 및 스타일의 벤치마크 대비 확산 강세를 도식화하여 분석을 진행하였다.

2015년 하반기 국내 증시는 앞서 미국 증시에서 언급했던 대로 중국 경기 둔화 우려가 확산됐던 시기 하방 압력을 크게 받으면서 출발했다. 하반기 내내 이어지던 미국 기준금리 인산 논의도 투자심리를 위축시키는 기제로 작용했다. 셰일 혁명으로 인한 국제 원자재 가격 하락은 에너지, 유틸리티 등 실적에 직접적인 연계가 뚜렷하게 나타나는 업종에서 서로 다른 방향의 주가 흐름을 보였다. 당시 중국발 경쟁구도 심화에 반도체 업종 실적은 부진했으며, 실적모멘텀을 금리 인상 수혜를 받을 수 있는 금융 업종들과 화장품, 호텔, 유통 등의 소비재 관련 섹터들이 주도하는 모습이 나타난다. 실적모멘텀이 긍정적이었던 은행, 보험, 유틸리티 등에서 국내 증시 확산 구도의 수혜를 받았던 사실이 확인되지만 당시 실적과 연계된 대외 환경이 긍정적이지는 않았던 에너지 업종이나 자동차 업종도 확산 사이클이 발생한 점도 확인된다. 두 업종은 전통적인 가치주 업종에 속하는 업종이란 점에서 실적 외의 다른 요소가 시장에서 주목됐음을 생각해볼 수 있다.

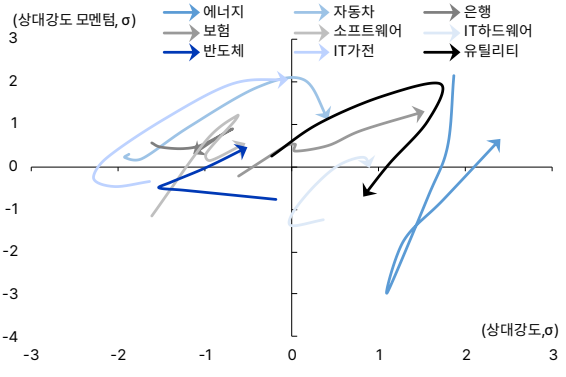
실제로 이 시기를 살펴보면 **밸류, 어닝리비전, 성장, 고베타, 주주환원** 스타일의 확산 속도 증가가 나타난 점이 눈에 띈다. 실적이 잘 나올 것으로 예상되어 베타 값이 높아진 인기 주식 중에서도 밸류나 주주환원과 같은 점들도 챙기고 있는 **'균형잡힌 주도주'**가 선호된 것이 한국 증시에서도 확인되고 있는 것이다.

[도표 53] 15년 하반기 국내 증시 실적모멘텀 상위 업종



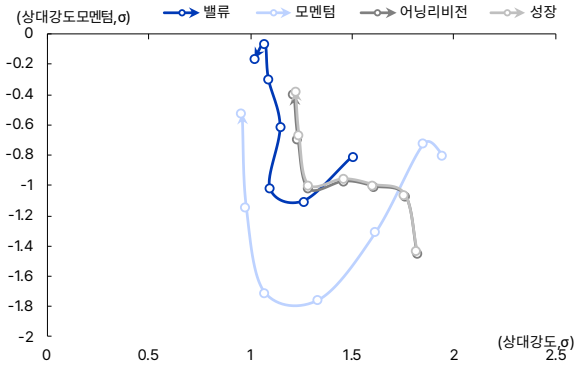
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 54] 15년 하반기 국내 증시 확산 사이클 수혜 업종



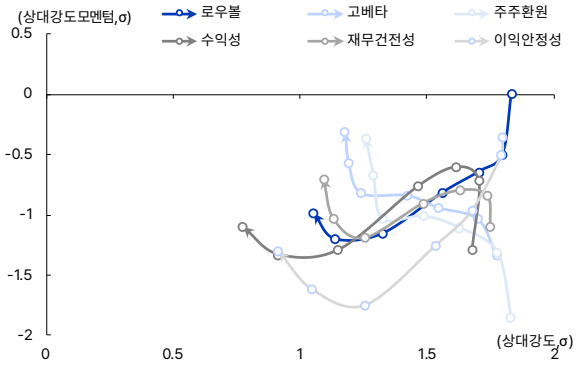
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 55] 15 년 하반기 국내 증시 주요 스타일 확산 사이클 (1)



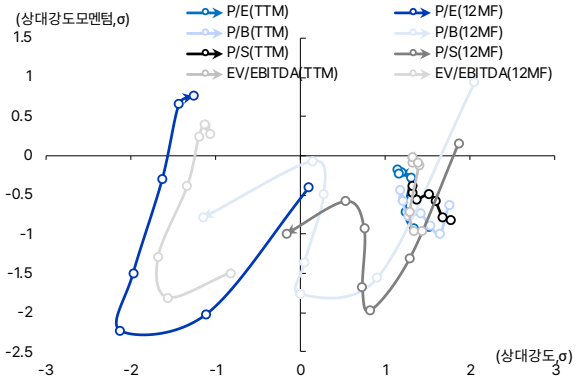
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 56] 15 년 하반기 국내 증시 주요 스타일 확산 사이클 (2)



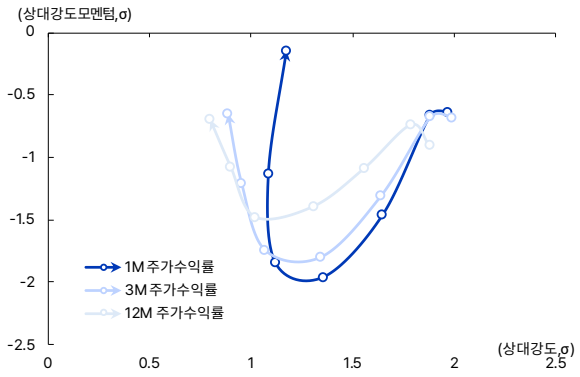
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 57] 15 년 하반기 국내 증시 밸류 확산사이클



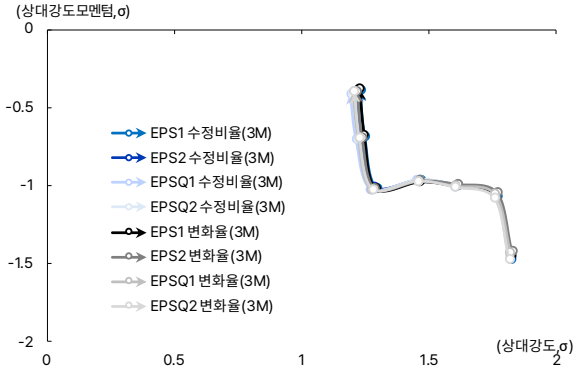
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 58] 15 년 하반기 국내 증시 모멘텀 확산사이클



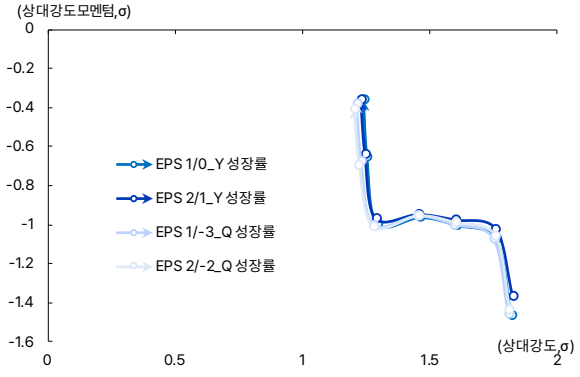
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 59] 15 년 하반기 국내 증시 실적리비전 확산사이클



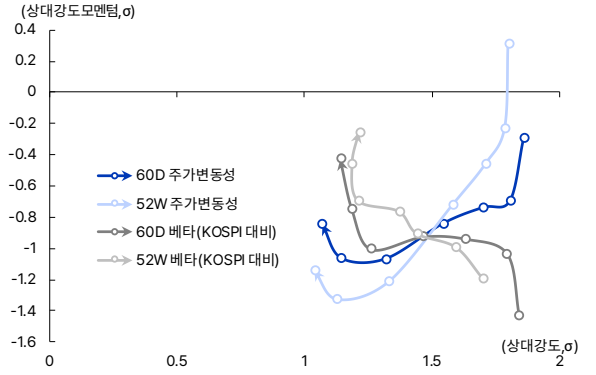
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 60] 15 년 하반기 국내 증시 성장 확산사이클



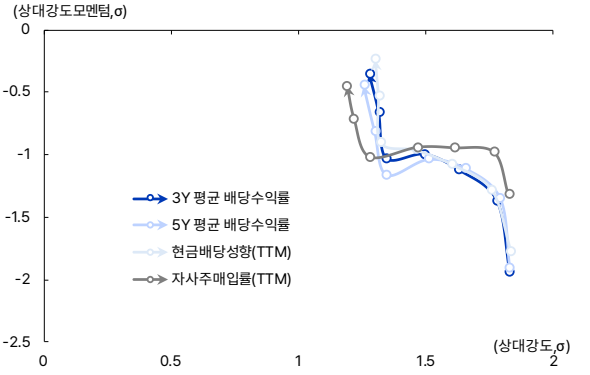
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 61] 15 년 하반기 국내 증시 로우볼/고베타 확산사이클



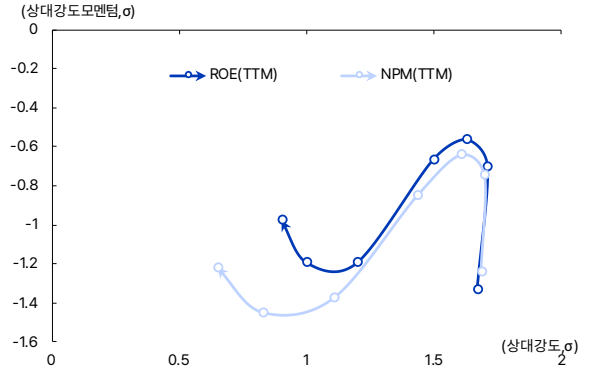
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 62] 15 년 하반기 국내 증시 주주환원 확산사이클



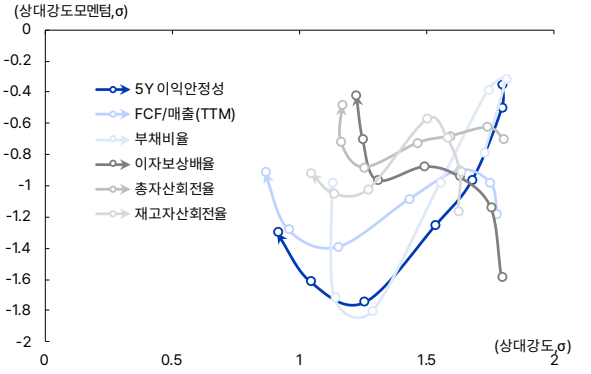
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 63] 15 년 하반기 국내 증시 수익성 확산사이클



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 64] 15 년 하반기 국내 증시 재무건전성/이익안정성 확산사이클

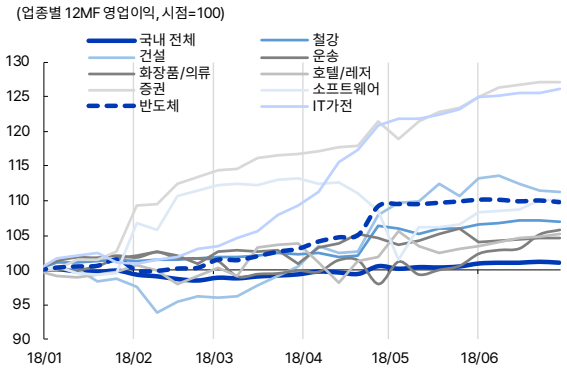


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

2018년 상반기의 경우 금리 인상 기조에 대한 시장의 경계감 확산과 트럼프 행정부와 중국 간 무역정책 관련 분쟁이 터지면서 발생한 수출주 투자심리 위축이 증시 상방을 제한시켰다. 반도체 업종은 슈퍼 사이클 도달로 인해 실적 자체는 견고했지만 매크로 환경 악화 동으로 당해 아쉬운 주가 흐름을 보이고 있었다.남북 경제협력과 관련하여 실적 모멘텀의 급상승이 발생한 건설 업종은 같이 테마로 묶인 기계 업종과 함께 2018년 상반기 상대적으로 주가 모멘텀 수혜를 받았던 업종이 되었다.

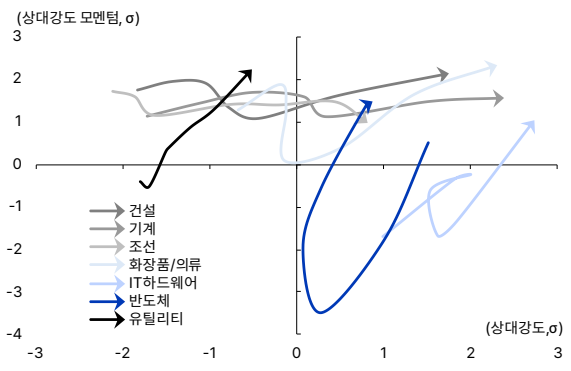
스타일 측면에서는 **밸류, 로우볼** 두 가지 스타일의 상대적인 모멘텀 우세가 강조되고 있던 시기라고 볼 수 있다. 두 스타일들은 상대강도모멘텀의 수직 낙하를 최소화하고 벤치마크와의 상대강도 열세를 크게 좁히는 성과를 눈으로 보여주었다. 어닝리비전, 성장, 고베타, 퀄리티 등 다른 스타일들은 모멘텀 측면에서 수직낙하하는 모습이 발생하며 부진을 면하지 못했다.

[도표 65] 18 년 상반기 국내 증시 실적모멘텀 상위 업종



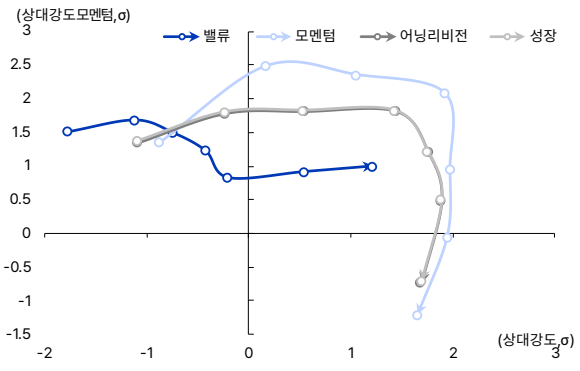
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 66] 18 년 상반기 국내 증시 확산 사이클 수혜 업종



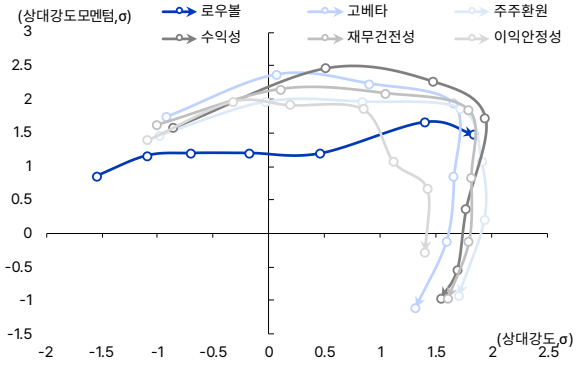
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 67] 18 년 상반기 국내 증시 주요 스타일 확산 사이클 (1)



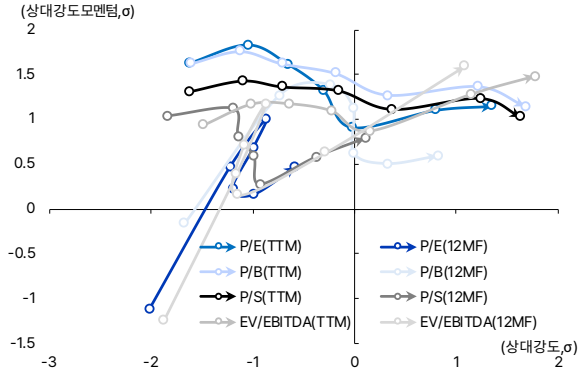
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 68] 18 년 상반기 국내 증시 주요 스타일 확산 사이클 (2)



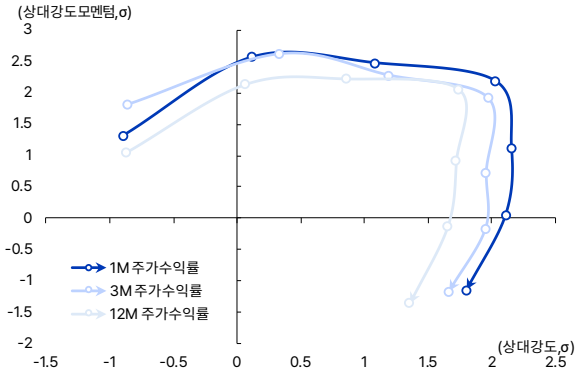
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 69] 18 년 상반기 국내 증시 밸류 확산사이클



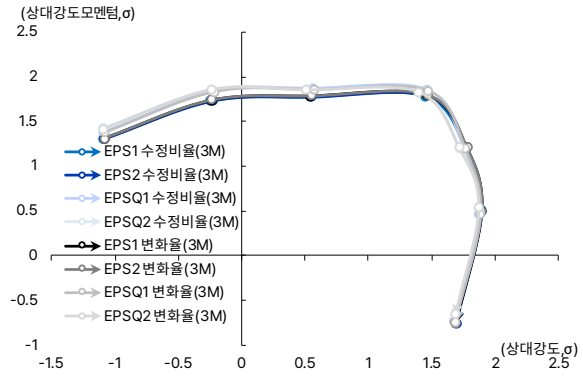
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 70] 18 년 상반기 국내 증시 모멘텀 확산사이클



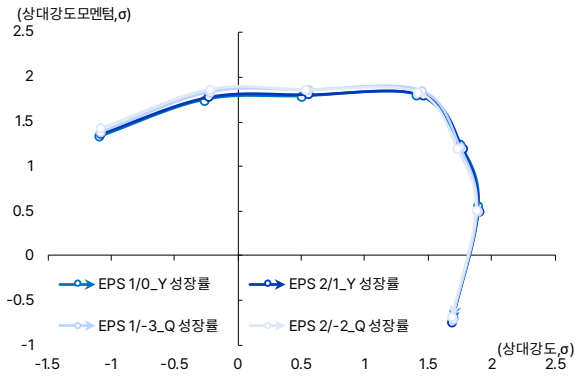
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 71] 18 년 상반기 국내 증시 실적리비전 확산사이클



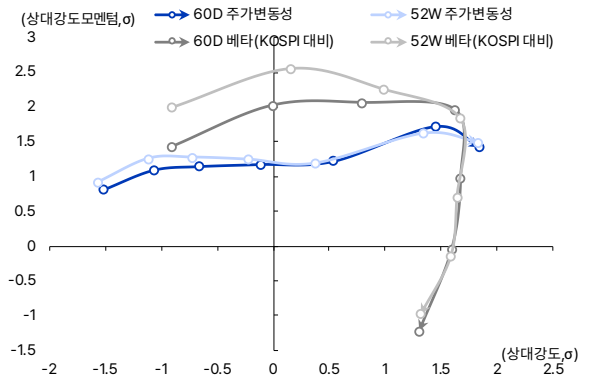
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 72] 18 년 상반기 국내 증시 성장 확산사이클



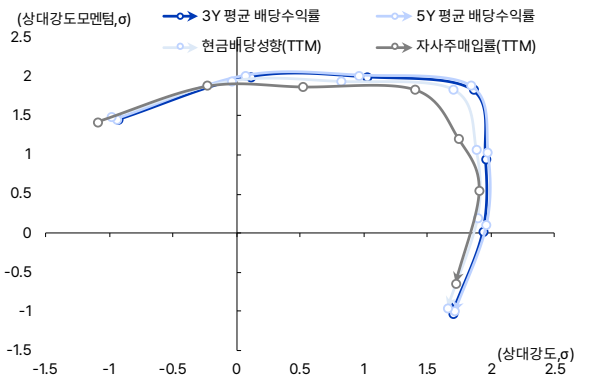
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 73] 18 년 상반기 국내 증시 로우볼/고베타 확산사이클



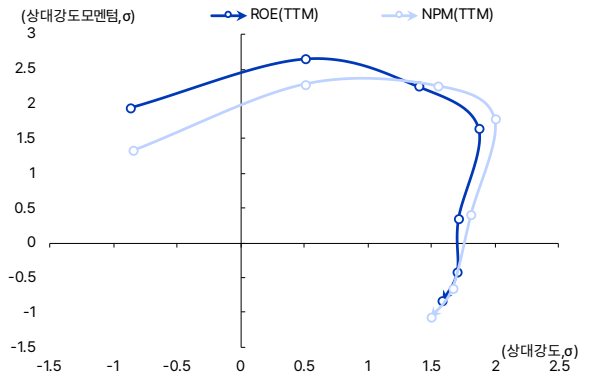
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 74] 18 년 상반기 국내 증시 주주환원 확산사이클



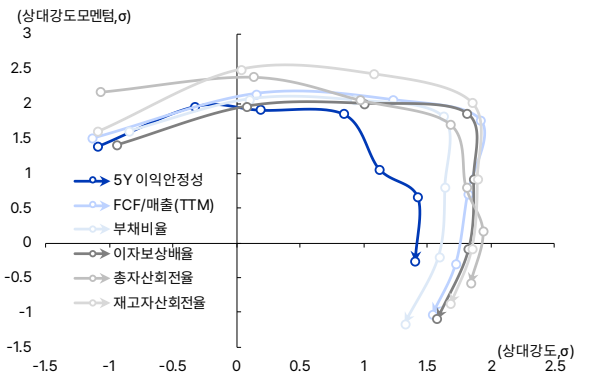
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 75] 18 년 상반기 국내 증시 수익성 확산사이클



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 76] 18 년 상반기 국내 증시 재무건전성/이익안정성 확산사이클

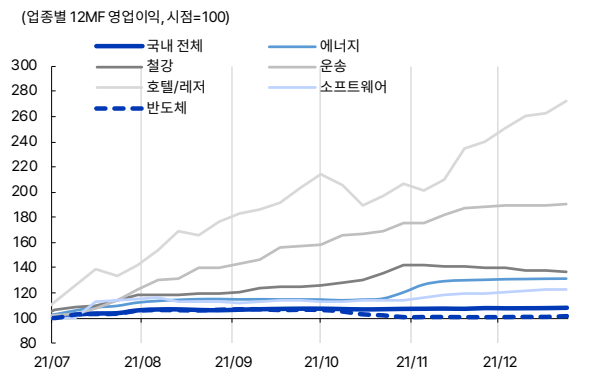


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

2021년 하반기의 경우 반도체를 중심으로 한 AI 기대감과 유동성 확대에 힘입은 상승 랠리를 펼쳤던 상반기를 마무리하고 공급망 병목과 인플레이션, 이에 따른 통화긴축 우려가 확대된 변동성 장세를 맞이하며 시작되었다. 반도체 업종의 주가 흐름이 쉬어가는 사이에 금리 상승 수혜 업종이 되는 금융 업종들, 반도체의 실적 기대감을 이어받은 IT 소/부/장 종목들, 실적 호전 흐름이 특징적이었던 유틸리티가 하반기 국내 증시 업종 순환매 구도를 주도했다.

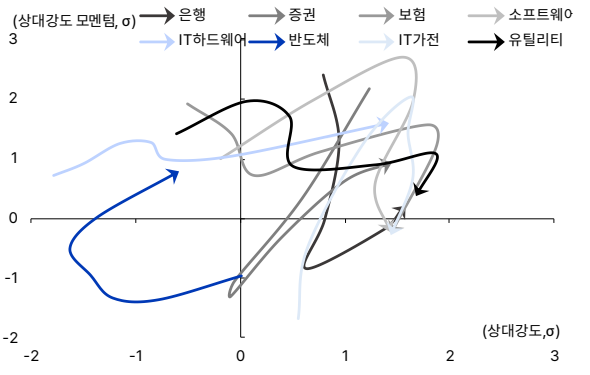
스타일 측면에서는 **고베타, 수익성** 스타일의 강세가 돋보이는 가운데, **밸류** 스타일이 상대적으로 긍정적인 모멘텀을 받으면서 시장을 주도하는 스타일로 자리매김하는 모습이 나타났다. 반도체 이외의 업종들 중 실적 모멘텀 측면에서는 반도체를 앞서는 업종도 존재했는데, 실적을 덮는 매크로 환경의 대격변이 더 큰 이슈로 반영되면서 리스크 방어에 좀 더 초점을 맞춘 증시로 탈바꿈했었음이 나타나고 있다.

[도표 77] 21 년 하반기 국내 증시 실적모멘텀 상위 업종



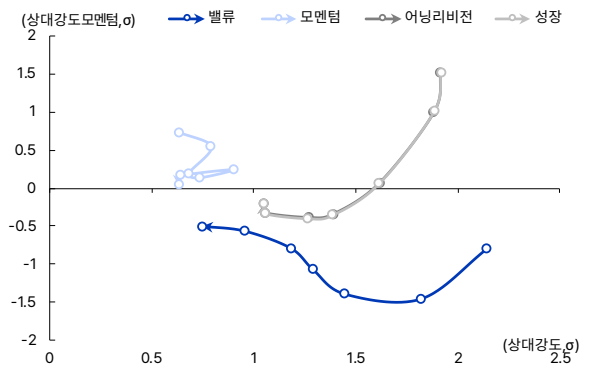
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 78] 21 년 하반기 국내 증시 확산 사이클 수혜 업종



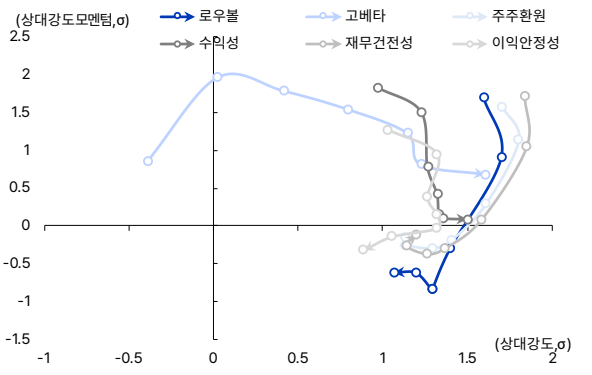
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 79] 21 년 하반기 국내 증시 주요 스타일 확산 사이클 (1)



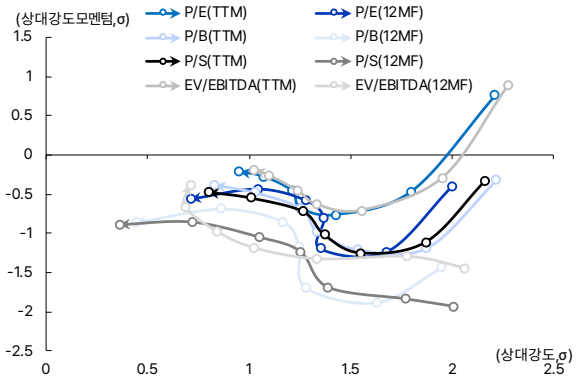
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 80] 21 년 하반기 국내 증시 주요 스타일 확산 사이클 (2)



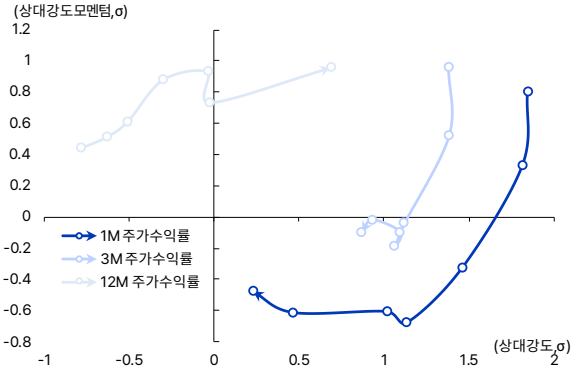
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 81] 21 년 하반기 국내 증시 밸류 확산사이클



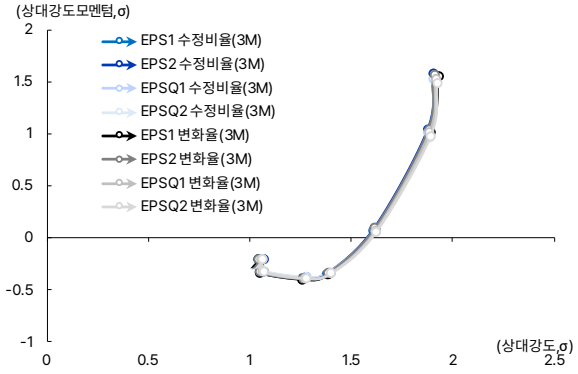
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 82] 21 년 하반기 국내 증시 모멘텀 확산사이클



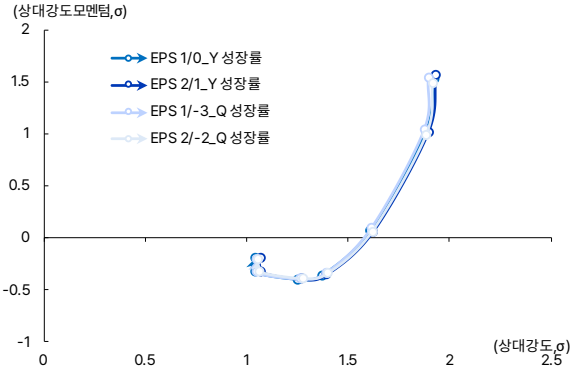
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 83] 21 년 하반기 국내 증시 실적리비전 확산사이클



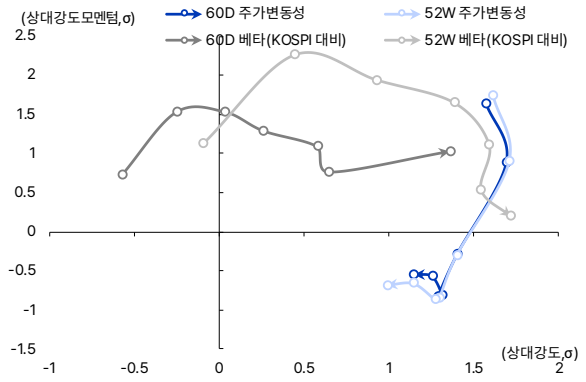
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 84] 21 년 하반기 국내 증시 성장 확산사이클



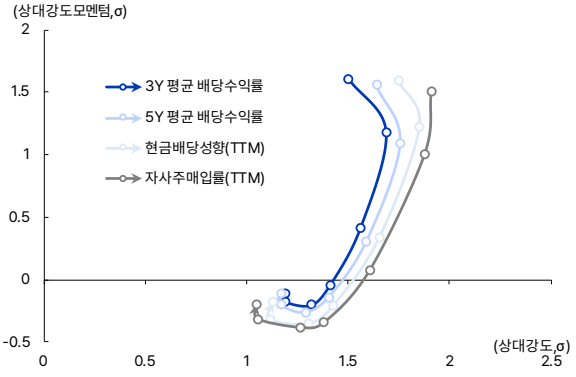
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 85] 21 년 하반기 국내 증시 로우볼/고베타 확산사이클



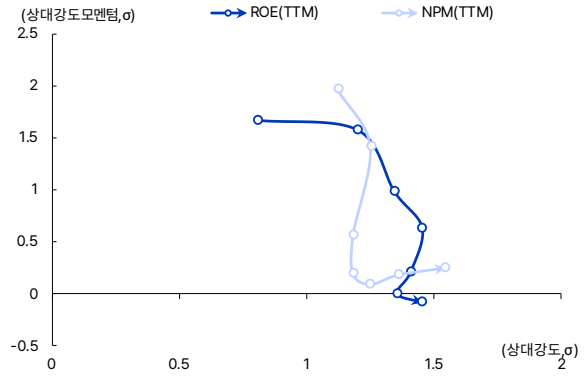
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 86] 21 년 하반기 국내 증시 주주환원 확산사이클



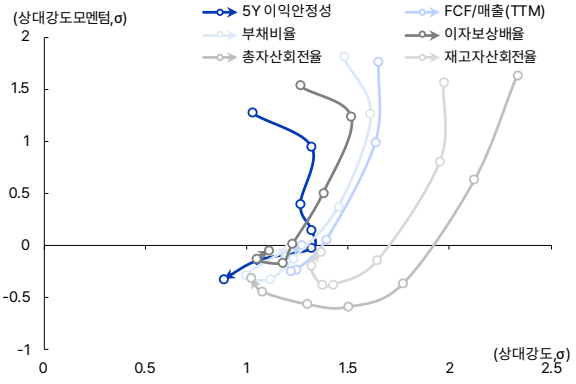
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 87] 21 년 하반기 국내 증시 수익성 확산사이클



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 88] 21 년 하반기 국내 증시 재무건전성/이익안정성 확산사이클

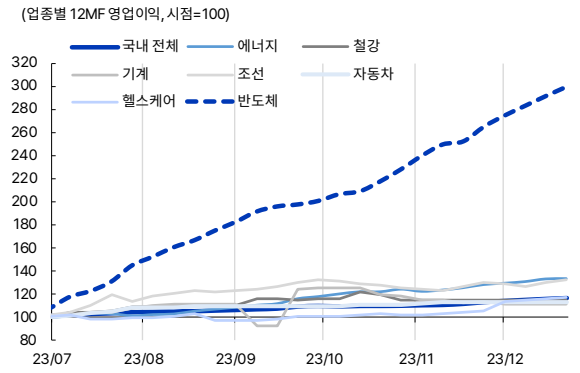


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

2023년 하반기의 경우 반도체 업종이 다른 업종 대비 유독 강한 실적모멘텀을 보였던 점이 현재 시장 흐름과 비교해봤을 때 가장 먼저 눈에 들어올 만하다. 미국 증시에서 먼저 발생한 AI에 대한 기대감이 빅테크에 투영되면서 한국 반도체 업종에 실제 제조 수요가 집중될 것으로 기대를 얻은 것이다. 반도체에 대한 시장 쏠림이 심화됨과 동시에 긴축 장기화 우려에 따른 고금리 우려와 이에 따른 강달러 흐름이 한국 증시에 부담으로 작용했다. 리스크에 대한 대응 흐름이 주식시장 수급으로 반영되면서 업종 확산 사이클 상에도 소외받고 있었던 업종들이 상대적으로 수혜를 본 모습이 포착된다. 이 시기 강세를 보였던 스타일은 **밸류, 로우볼**이었음이 뚜렷하게 나타나고 있다는 점에서 당시 투자자들이 보다 변동성 대응에 힘썼다는 것이 확인된다.

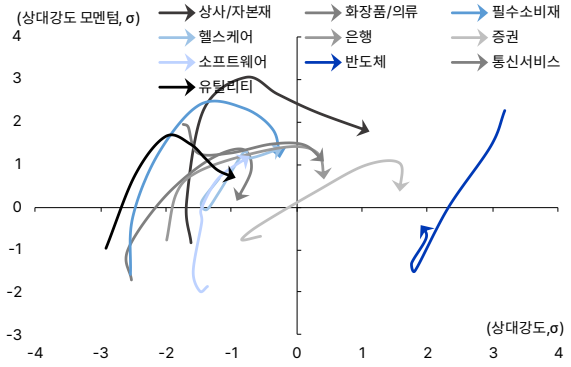
결론적으로, 관찰 시기에서 주요하게 나타났던 특징을 정리해보면, 1) **밸류** 스타일에 대한 선호가 기본적으로 이뤄졌으며, 2) **실적**이 강한 주도 업종의 주도력은 여전히 유효했다는 점, 3) 금융 지표의 변동성 확대가 시장의 메인 이슈로 부각됐을 때 변동성 관리에 들어가면서 **로우볼** 스타일의 반영이 이뤄졌다는 점이다. 확률적으로 볼 때, 실적을 토대로 시장을 주도하는 고베타 종목 중에서 리스크 반영에도 탁월한 **'실적+고베타+밸류+로우볼'**의 조합을 통해 **'균형잡힌 주도주'**를 선정하는 것이 이러한 변동성 장세를 버티는 힘이 되어줄 수 있을 것으로 판단한다.

[도표 89] 23 년 하반기 국내 증시 실적모멘텀 상위 업종



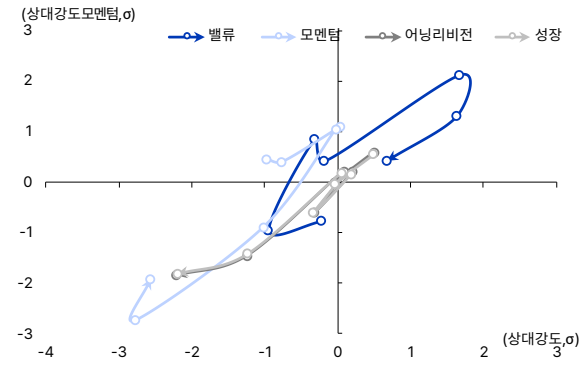
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 90] 23 년 하반기 국내 증시 확산 사이클 수혜 업종



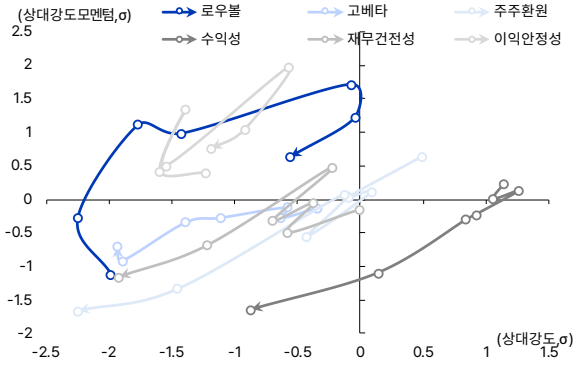
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 91] 23 년 하반기 국내 증시 주요 스타일 확산 사이클 (1)



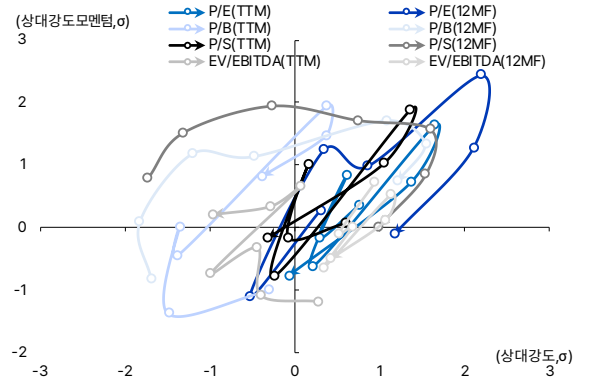
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 92] 23 년 하반기 국내 증시 주요 스타일 확산 사이클 (2)



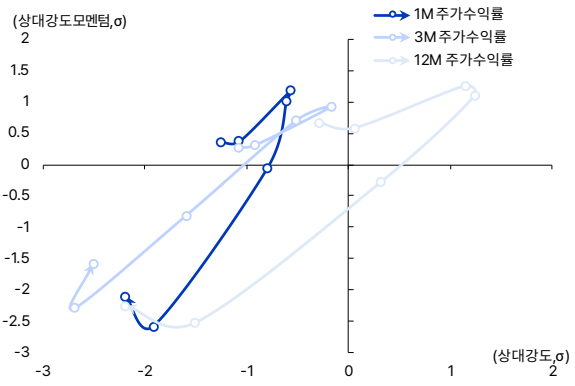
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 93] 23 년 하반기 국내 증시 밸류 확산사이클



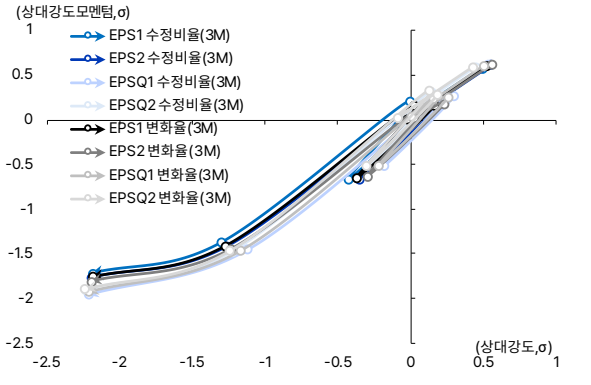
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 94] 23 년 하반기 국내 증시 모멘텀 확산사이클



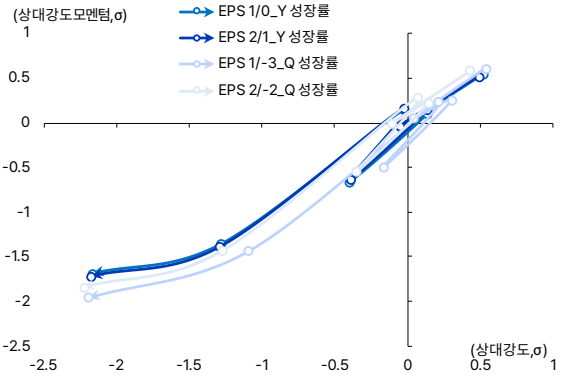
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 95] 23 년 하반기 국내 증시 실적리비전 확산사이클



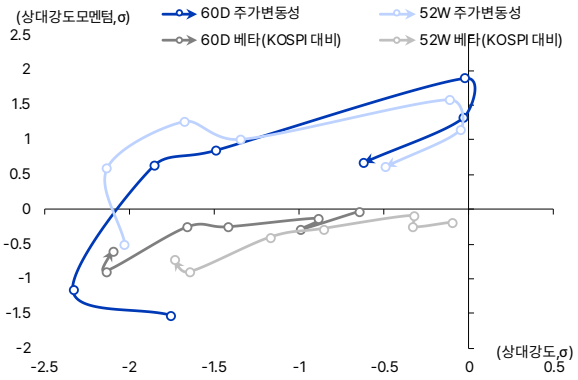
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 96] 23 년 하반기 국내 증시 성장 확산사이클



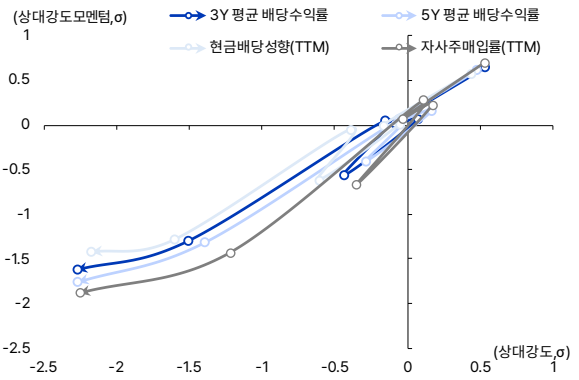
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 97] 23 년 하반기 국내 증시 로우볼/고베타 확산사이클



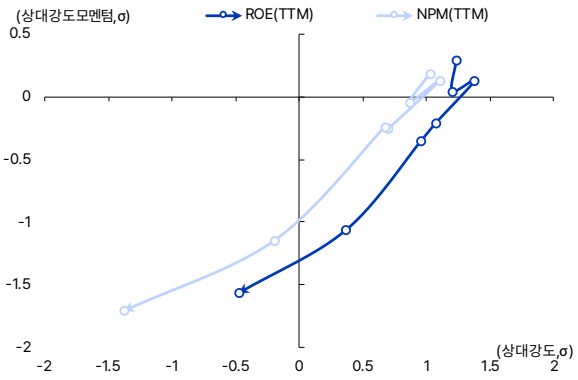
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 98] 23 년 하반기 국내 증시 주주환원 확산사이클



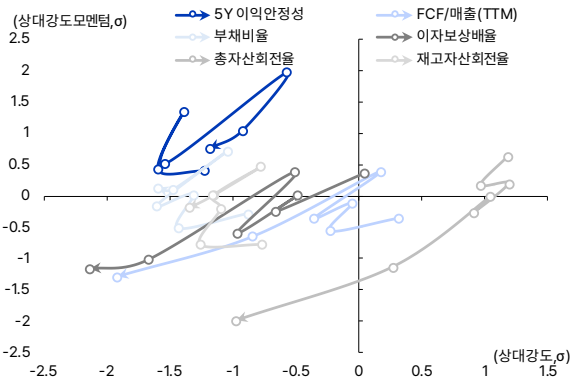
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 99] 23 년 하반기 국내 증시 수익성 확산사이클



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 100] 23 년 하반기 국내 증시 재무건전성/이익안정성 확산사이클



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 교보증권 리서치센터

4) 한·미 양국 증시 최선호 종목 제시

이상에서 언급한 대로 현재 시장 상황을 대응할 수 있는 최선의 스타일 구성은 실적 및 고베타 성향과 밸류 및 로우볼 성향의 Risk-off에 유리한 측면까지 다방면으로 고려하는 구성이라고 판단한다. 이에 따라 한·미 양국 종목들에 대해 스코어링 방식을 통한 종목 선정을 진행했다. 미국 증시의 경우 직전 분기말 S&P500 구성 전 종목에 대해서 어닝리비전, 밸류, 로우볼, 고베타 팩터 워치리스트들을 활용해서 스코어링을 수행했다. 한국 증시 종목의 경우 직전 분기말 시가총액 5,000억원 이상 종목들에 대해 마찬가지로 어닝리비전, 밸류, 로우볼, 고베타에 다수의 가중치를 부여하고 주주환원 및 재무건전성에 소수의 가중치를 부여하는 방식으로 종목 선정을 진행하였다. 현 시점에서 하반기 선호 종목으로 미국의 경우 NVDA, GOOGL, AMZN, AVGO, MU, CVX, SNDK, MS, DELL, C, ADI 등을, 한국의 경우 삼성전자, SK하이닉스, SK스퀘어, 삼성생명, 삼성물산, KB금융, 기아, 신한지주, 삼성SDI, 하나금융지주, LG이노텍, 고려아연, SK텔레콤, KT&G, SK이노베이션, HD현대, 에이피알, 한국금융지주 등을 주목한다.

[도표 101] 우세 스타일에 따른 S&P500 내 선호 종목 (단위: 십억달러, %, X)

종목코드	종목명	GICS 섹터	시가총액	FY1 EPS 변화율 (3M)	FY2 EPS 변화율 (3M)	FY1 매출 변화율 (3M)	FY2 매출 변화율 (3M)	P/E (12MF)	P/B (FQ0)	3M 변동성	1Y 변동성	90D 베타 (SPX 대비)	52W 베타 (SPX 대비)	ROE (지배, TTM)	부채 비율
CVX	Chevron Corp	에너지	330.1	56.22	24.56	15.14	2.73	12.36	1.80	26.87	22.98	-0.99	-0.48	6.35	23.99
FANG	Diamondback Energy Inc	에너지	49.4	51.31	23.50	21.25	9.42	9.28	1.36	35.92	31.65	-0.70	-0.63	9.68	32.59
DVN	Devon Energy Corp	에너지	47.7	23.03	15.70	26.82	24.12	7.67	1.66	40.63	34.71	-1.16	-0.96	16.17	56.36
NUE	Nucor Corp	소재	50.7	29.12	27.48	6.16	4.43	13.50	2.37	35.20	30.63	0.88	0.80	12.50	31.59
STLD	Steel Dynamics Inc	소재	33.1	19.41	19.94	7.11	6.40	13.06	3.62	40.83	35.36	0.80	0.97	15.18	45.99
DOW	Dow Inc	소재	19.7	448.38	129.49	9.45	7.66	10.07	1.29	44.44	50.07	-0.89	-0.12	-6.32	117.10
CMI	Cummins Inc	산업재	98.4	10.59	7.95	3.96	4.13	22.74	7.97	45.83	35.07	1.75	1.20	25.50	61.62
CSX	CSX Corp	산업재	88.3	4.06	4.60	2.25	2.60	23.17	6.50	24.72	22.63	0.30	0.39	24.41	142.38
NSC	Norfolk Southern Corp	산업재	70.7	1.22	1.21	2.10	2.03	24.34	4.47	26.77	20.24	0.07	0.26	17.44	108.21
AMZN	Amazon.com Inc	경기소비재	2,563.8	8.41	3.73	2.29	3.52	21.92	5.80	32.77	31.43	1.34	1.87	20.38	51.33
CVNA	Carvana Co	경기소비재	69.4	4.60	5.87	3.49	5.43	35.90	19.38	61.41	61.86	2.05	2.12	55.35	121.35
F	Ford Motor Co	경기소비재	55.4	8.86	-1.95	2.52	2.22	8.02	1.48	53.30	37.12	1.85	1.80	15.95	425.54
MNST	Monster Beverage Corp	필수소비재	94.0	1.50	1.81	3.83	4.12	39.38	10.77	33.54	26.12	0.47	0.71	27.36	0.00
TGT	Target Corp	필수소비재	59.3	4.62	6.26	2.64	2.60	15.14	3.62	36.11	31.13	0.17	0.41	23.21	114.86
KDP	Keurig Dr Pepper Inc	필수소비재	44.5	0.70	0.76	0.35	0.77	13.60	1.77	27.32	28.94	-0.14	0.14	10.11	82.13
ADM	Archer-Daniels-Midland Co	필수소비재	36.8	12.51	12.59	0.46	1.34	15.06	1.61	27.86	27.14	-0.28	-0.03	7.72	46.13
CASY	Casey's General Stores Inc	필수소비재	29.4	7.06	5.98	13.88	9.37	36.52	7.42	48.47	30.48	-0.49	0.29	19.44	73.90
ISRG	Intuitive Surgical Inc	헬스케어	140.8	2.75	2.92	1.76	1.19	36.06	8.07	34.69	30.67	0.77	0.74	17.36	0.00
LH	Labcorp Holdings Inc	헬스케어	23.0	0.79	0.53	0.22	0.23	14.96	2.64	23.75	23.57	0.19	0.16	15.34	82.79
STE	STERIS PLC	헬스케어	20.5	0.71	0.08	1.02	0.42	18.46	2.87	25.93	24.52	0.46	0.25	11.52	29.00
MS	Morgan Stanley	금융	329.7	5.82	4.95	1.90	2.05	16.78	3.16	28.74	26.54	1.16	1.35	17.47	612.05
C	Citigroup Inc	금융	238.7	5.33	2.95	2.96	3.09	11.94	1.25	26.64	28.46	0.89	1.15	7.77	463.75
KKR	KKR & Co Inc	금융	82.4	-5.49	-7.48	12.91	7.72	13.57	2.93	36.92	38.05	1.33	1.32	11.23	127.81
STT	State Street Corp	금융	46.9	7.97	8.95	4.24	4.89	12.57	1.94	24.14	25.59	0.62	0.93	13.47	108.80
NTRS	Northern Trust Corp	금융	32.2	7.85	8.70	2.61	3.06	15.09	2.48	27.04	26.55	0.46	0.70	14.41	126.06
NVDA	NVIDIA Corp	IT	4,842.2	8.28	16.65	7.18	16.47	18.82	24.79	41.01	35.74	1.93	1.42	99.99	6.56
AVGO	Broadcom Inc	IT	1,797.2	3.93	11.52	2.88	10.62	22.68	20.50	57.23	46.88	2.20	2.58	40.39	74.02
MU	Micron Technology Inc	IT	1,303.6	29.50	64.47	21.36	54.42	8.31	12.94	102.12	73.79	4.11	3.32	40.11	14.90
SNDK	Sandisk Corp/DE	IT	336.7	61.63	124.00	28.15	74.97	11.68	24.43	109.95	102.86	3.74	4.03	39.93	1.50
DELL	Dell Technologies Inc	IT	278.8	40.09	48.16	21.86	26.50	21.82		92.41	63.47	2.11	1.85	0.00	0.00
ADI	Analog Devices Inc	IT	193.5	8.11	14.61	5.31	10.36	28.17	5.73	49.50	34.47	1.89	1.72	14.07	25.74
HPE	Hewlett Packard Enterprise Co	IT	59.7	41.31	48.64	10.10	16.83	11.77	2.36	69.32	48.92	1.67	0.77	8.04	83.80
FLEX	Flex Ltd	IT	59.4	23.50	70.84	14.98	41.02	32.10	11.52	91.28	59.84	3.40	1.86	20.37	87.33
MCHP	Microchip Technology Inc	IT	49.4	18.26	13.70	8.35	6.71	26.88	9.99	57.59	46.01	2.38	2.12	3.32	87.72
JBL	Jabil Inc	IT	40.4	3.30	14.62	2.53	13.14	24.02	30.54	46.34	42.16	2.00	1.37	77.04	325.35
GOOGL	Alphabet Inc	커뮤니케이션	4,327.0	17.27	9.50	5.50	9.14	24.15	9.04	36.38	30.15	1.48	1.78	29.00	20.02
DIS	Walt Disney Co/The	커뮤니케이션	167.1	3.38	2.25	0.56	0.66	13.20	1.57	28.04	24.96	0.96	1.03	8.61	41.07
ECHO	Echostar Corp	커뮤니케이션	29.4	9.99	16.53	-0.14	-1.55	9.94	5.25	65.43	82.96	1.89	0.75	-68.21	497.38
CEG	Constellation Energy Corp	유틸리티	90.0	2.66	0.86	12.15	9.00	19.59	2.69	48.69	47.26	1.47	0.56	13.12	66.43
CPT	Camden Property Trust	부동산	11.5	36.26	-2.62	-0.77	-1.38	77.37	2.95	21.67	19.82	-0.07	0.14	1.66	103.55

주: 직전 분기말 종가 기준. 해당 종목들의 섹터별 나열 순서는 시가총액 순에 준함.
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 102] 우세 스타일에 따른 국내 증시 선호 종목 (단위: 십억원, %,)

종목코드	종목명	시장	업종	시가총액	FY1 EPS 수정비율 (3M 평균)	FY2 EPS 수정비율 (3M 평균)	FY1 EPS 변화율 (3M)	FY2 EPS 변화율 (3M)	P/E (12MF)	P/B (TTM)	60D 변동성	52W 변동성	60D 베타 (KOSPI 대비)	52W 베타 (KOSPI 대비)	ROE (지배, TTM)	부채 비율
A096770	SK 이노베이션	KS	에너지	16,043	21.68	14.43	흑전	23.6	11.34	0.67	0.036	0.034	0.353	0.677		188.96
A009830	한화솔루션	KS	에너지	5,836	23.48	12.33	1203.37	29.93	11.63	0.65	0.055	0.052	0.713	0.851		191.14
A000210	DL	KS	화학	906	50.79	26.98	-23.72	24.58	3.73	0.24	0.047	0.040	0.597	0.671		148.13
A010130	고려아연	KS	비철/목재	22,543	2.43	-0.74	1.86	-6.35	17.53	1.96	0.036	0.047	0.678	0.801	10.39	87.59
A103140	풍산	KS	비철/목재	1,805	15.74	0.43	2.7	-4.99	7.24	0.75	0.033	0.038	0.305	0.575	8.13	102.19
A060370	LS 마린솔루션	KQ	건설	1,418	13.49	13.49	85.16	71.95	37.72	2.21	0.060	0.046	0.839	0.841	2.83	22.72
A006260	LS	KS	기계	11,404	30.79	31.16	23.2	12.89	18.01	1.98	0.056	0.044	0.782	0.975	6.84	256.29
A267270	HD 건설기계	KS	기계	5,981	20.99	16.5	20.11	11.29	10.56	1.27	0.041	0.043	0.574	0.760	7.66	92.50
A229640	LS 에코에너지	KS	기계	1,608	12.42	18.7	15.17	19.78	28.16	6.95	0.067	0.045	0.845	0.877	20.67	112.89
A267250	HD 현대	KS	조선	15,759	24.97	3.76	60.38	17.31	6.66	1.29	0.037	0.036	0.389	0.664	15.11	168.43
A028260	삼성물산	KS	상사/자본재	75,976	15.38	14.26	5.41	1.81	28.07	1.23	0.060	0.041	1.382	1.197	5.41	49.88
A000270	기아	KS	자동차	53,877	-3.97	-3.49	-2.24	-0.93	6.18	0.87	0.037	0.032	0.790	0.799	11.9	70.93
A018880	한온시스템	KS	자동차	3,936	14.69	15.93	25.35	11.19	14.66	0.99	0.063	0.047	1.058	0.902		164.60
A278470	에이피알	KS	화장품/의류	14,432	45.61	39.21	17.24	23.82	23.02	28.49	0.042	0.039	0.450	0.426	83.79	88.12
A035250	강원랜드	KS	호텔/레저	3,059	-5.58	-5.58	-0.22	-3.5	10.23	0.75	0.016	0.015	0.050	0.171	7.55	23.43
A114090	GKL	KS	호텔/레저	638	-3.35	3.84	8.48	7.32	10.04	1.47	0.029	0.025	0.110	0.231	10.83	47.62
A004170	신세계	KS	유통	7,131	43.53	33.5	46	37.38	17.84	1.38	0.052	0.036	0.566	0.588	1.71	135.33
A023530	롯데쇼핑	KS	유통	4,801	38.52	41.92	40.82	40.79	11.89	0.31	0.043	0.032	0.103	0.303	1.07	126.01
A033780	KT&G	KS	필수소비재	17,617	14.24	12.96	6.35	3.74	13.95	1.9	0.021	0.019	0.151	0.149	13.25	57.59
A326030	SK 바이오팜	KS	헬스케어	6,782	17.65	11.95	25.5	13.53	17.28	7.28	0.034	0.030	0.527	0.633	46.52	41.67
A096530	씨젠	KQ	헬스케어	1,551	41.27	41.27	65.09	31.67	15.9	1.32	0.041	0.029	0.487	0.561	5.34	22.71
A105560	KB 금융	KS	은행	56,395	36.43	31.75	3.55	2.63	8.79	0.95	0.028	0.025	0.317	0.483	10.25	1257.11
A055550	신한지주	KS	은행	45,472	31.53	35.86	3.53	3.35	7.96	0.77	0.027	0.024	0.207	0.407	8.81	1228.55
A086790	하나금융지주	KS	은행	31,443	32.01	34.41	3.98	4.3	6.98	0.68	0.029	0.025	0.418	0.508	9.2	1375.75
A071050	한국금융지주	KS	증권	12,315	52.56	46.26	30.76	18.53	5.15	1.01	0.045	0.040	0.834	1.021	21.86	1050.91
A005940	NH 투자증권	KS	증권	10,477	52.21	44.85	29.62	24.36	7.41	1.11	0.035	0.035	0.705	0.885		894.23
A016360	삼성증권	KS	증권	9,689	55.2	51.09	30.18	26.37	6.18	1.19	0.051	0.036	0.976	0.960	15.68	1039.93
A032830	삼성생명	KS	보험	80,200	36.83	23.71	17.61	63.44	22.51	0.89	0.052	0.036	1.029	0.918	5.44	345.88
A377300	카카오페이	KS	소프트웨어	5,553	23.81	24.76	31.36	25.04	41.76	2.87	0.049	0.044	0.842	0.800	3.18	201.97
A011070	LG 이노텍	KS	IT 하드웨어	23,217	50.92	51.35	34.25	41.73	25.37	3.82	0.073	0.049	0.977	0.967	8.46	94.41
A353200	대덕전자	KS	IT 하드웨어	7,590	58.29	55.15	29.39	39.89	33.26	8.61	0.060	0.052	0.889	1.064	11.18	30.10
A005930	삼성전자	KS	반도체	1,952,657	67.45	67.34	83.21	120.15	6.14	4.64	0.050	0.038	1.277	1.275	19.16	30.15
A000660	SK 하이닉스	KS	반도체	1,888,661	64.37	60.35	67.61	111.89	7.09	11.14	0.058	0.047	1.492	1.510	61.16	35.56
A402340	SK 스퀘어	KS	반도체	223,933	40.89	42.71	44.28	63.72	5.38	6.2	0.060	0.051	1.420	1.512	55.09	7.50
A089970	브이엠	KQ	반도체	2,708	30.82	31.61	52.89	64.73	28.61	13.91	0.071	0.055	0.929	1.119	30.38	40.26
A131290	티에스이	KQ	반도체	2,705	51.59	51.59	77.94	89.02	19.9	6.35	0.068	0.048	0.408	0.667	18.82	30.96
A252990	샘씨엔에스	KQ	반도체	796	60.85	74.6	25.23	27.46	21.29	4.29	0.061	0.047	0.901	0.914	13.14	41.72
A006400	삼성 SDI	KS	IT 가전	39,245	33.6	23.54	967.09	-3.81	49.93	1.7	0.052	0.042	0.666	0.875		78.67
A017670	SK 텔레콤	KS	통신서비스	18,987	2.98	13.53	-0.96	1.07	14.91	1.42	0.038	0.029	0.392	0.497	2.92	124.92
A017940	E1	KS	유틸리티	545	31.75	31.75	114.01	19.81	2.48	0.22	0.024	0.027	0.116	0.337	6.05	654.24

주: 직전 분기말 종가 기준. 해당 종목들의 업종별 나열 순서는 시가총액 순에 준함.
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_2026.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.7%	4.6%	0.7%	0.0%

[업종 투자의견]

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

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

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