

MACRO팀

김동영, CFA Quant Analyst
dy76.kim@samsung.com



리서치센터 리포트
바로가기

업종 및 종목의 환율 민감도

- 실증적으로 원/달러 베타가 마이너스로 큰 업종을 확인하면, 유틸리티, 항공운송, 화학, 철강 등이 확인됨
- 환율 하락 추세와 관련해 이들 업종에 대한 관심 필요

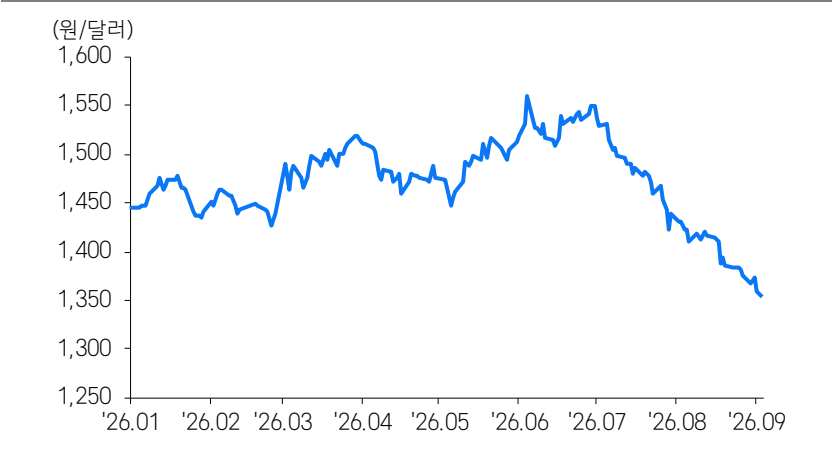
WHAT'S THE STORY?

최근 원/달러 환율의 하락이 가파르다. 7월 초 1,550원 이상까지 갔던 환율은 이후 빠르게 떨어져 현재 1,350원 대까지 하락했다. 환율 하락의 이유로는 반도체를 중심으로 한 수출 호조로 대규모 경상수지 흑자가 발생하여, 수출 기업의 달러 매도 물량이 시장에 지속적으로 공급된 탓이다. 또한 SK하이닉스의 ADR 발행에 따른 환전이 최근 추세 전환의 트리거였다고 볼 수 있다. 한국은행의 벡투백 금리 인상도 한미 간 정책금리 격차를 축소시켜 원/달러 하락에 도움을 주고 있는 상황이다.

최근처럼 매크로 변수의 변화가 빠른 시기에는, 매크로 변수에 대한 주가 민감도가 높은 업종 및 종목을 확인한 다음, 매크로 쿨에 기반한 빠른 업종 및 주식 선택이 유효하다.

원/달러 환율 하락의 수혜 혹은 피해 종목을 점검할 때는, 펀더멘털에 기반한 환율 영향 로직과, 실제 현실에서 환율에 따른 주가 영향의 통계적 영향이 검증되어 서로 일치하는 섹터 혹은 주식에 집중할 필요가 있다.

원/달러 환율 최근 추이



자료: Bloomberg

(다음 페이지에 계속)

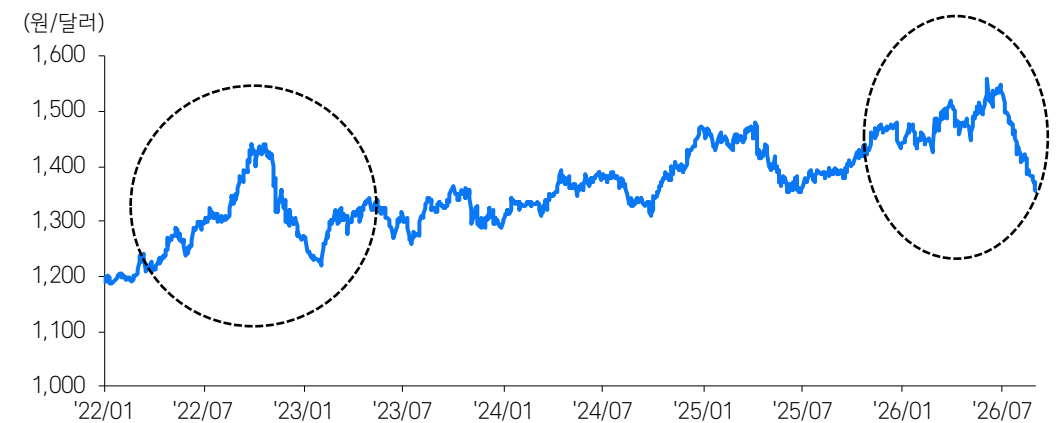
Compliance Note

본 조사항료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사항료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사항료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙 자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

통계적 관점에서 보면, 주식의 환율 민감도를 볼 때는 최근 기간 대상의 분석뿐 아니라, 과거 원/달러가 크게 움직였을(내려왔을) 때의 기간도 같이 참고하는 방식이 안전하다. 과거 급변기를 같이 참고할 경우, 최근 기간에서만 우연히 환율 민감도가 커져 보이는 주식에 집중할 가능성을 낮추고, 환율 급변동기에 일관된 패턴을 보이는 주식을 찾을 가능성을 높일 수 있다. 이번 시기 이전에서 원/달러 환율이 빠르게 움직였던 때는, 2022년 말부터 2023년 초까지의 시기가 대표적이다. 당시에 있었던 원/달러의 빠른 하락 원인은 1) 연준의 긴축 속도 조절 기대감, 2) 위안화 강세, 3) 한국은행의 적극적 금리 인상 정도로 볼 수 있다.

이를 고려해, 통계적인 환율 베타 분석에서는 최근 기간 분석(최근 2년, 주간 데이터)과 2022~2023년 기간 분석을 각각 진행하여, 각 환율 베타의 평균치를 산출하였다.

원/달러 환율 추이



자료: Bloomberg

원달러-시장 기반 다중회귀분석 식:

$$\text{주식 수익률} = \alpha + \beta_{\text{환율}} \cdot \text{원달러 변화율} + \beta_{\text{시장}} \cdot \text{코스피지수 변화율} + \varepsilon$$

실제 업종, 주식의 환율 민감도를 계산할 때는, 위의 식처럼 다중회귀분석을 통해 “시장 수익률을 통제환율 베타”를 구하는 방식을 사용했다. 각 업종 및 종목의 시장 베타(시장 노출도)에 의해서 주가가 움직이는 부분이 크기 때문에, 이를 제외하는 형태의 회귀분석을 진행해야 환율에 의한 영향을 더 정확히 분리해 낼 수 있다.

업종별 환율 베타 측정값

업종	환율 베타 평균값	1) 환율 베타 (최근 2년)	2) 환율 베타 (22~23년)	시장 베타 평균값	1) 시장 베타 (최근 2년)	2) 시장 베타 (22~23년)
유틸리티	-0.51	-0.82	-0.20	0.37	0.28	0.46
운송	-0.50	-0.64	-0.35	0.61	0.40	0.82
미디어교육	-0.48	-0.95	-0.01	0.55	0.16	0.94
소프트웨어	-0.47	-0.43	-0.52	0.73	0.43	1.03
건설건축관련	-0.44	-1.06	0.19	0.80	0.51	1.09
증권	-0.41	-0.37	-0.45	0.80	0.68	0.92
호텔레저서비스	-0.36	-0.45	-0.28	0.38	0.16	0.59
화장품의류완구	-0.34	-0.67	-0.02	0.53	0.19	0.87
화학	-0.34	-0.87	0.19	1.12	0.72	1.51
철강	-0.31	-0.71	0.10	1.00	0.59	1.41
기계	-0.30	-0.62	0.02	1.01	0.83	1.19
필수소비재	-0.26	-0.56	0.04	0.24	0.10	0.37
통신서비스	-0.14	-0.38	0.10	0.23	0.17	0.30
은행	-0.11	0.01	-0.23	0.57	0.23	0.91
상사자본재	-0.11	-0.35	0.13	0.82	0.71	0.93
건강관리	-0.10	-0.28	0.08	0.57	0.27	0.88
디스플레이	-0.08	-0.35	0.19	0.97	0.56	1.37
비철목재등	-0.06	-0.25	0.14	0.76	0.46	1.05
소매(유통)	-0.04	-0.17	0.09	0.47	0.32	0.62
반도체	-0.03	0.07	-0.12	1.19	1.44	0.93
IT하드웨어	-0.01	0.09	-0.10	1.17	1.27	1.06
IT가전	0.02	-0.39	0.43	1.18	0.83	1.53
조선	0.15	0.44	-0.14	0.73	0.54	0.91
자동차	0.17	0.07	0.26	0.89	0.91	0.87
에너지	0.31	0.12	0.49	1.09	0.72	1.47
보험	0.35	0.48	0.22	0.60	0.62	0.57

참고: 원달러와 코스피를 독립변수로 하는 다중회귀분석 기준. 분석 기간은 주간 및 2년 대상, 최근 구간과 22~23년 구간을 각각 분석 후 평균 자료: 삼성증권

실제 다중회귀분석을 통해 환율 베타 평균치가 낮은 업종부터 살펴보면, 유틸리티, 운송, 미디어교육, 소프트웨어 순으로 나온다. 환율 베타가 높은 업종에는 보험, 에너지, 자동차, 조선 등이 있다.

펀더멘털 분석으로 돌아가, 일반적으로 통용되는 '환율 하락의 수혜 및 피해 업종 및 그 로직'을 정리하면 다음과 같다.

환율 하락 수혜 업종

업종	이유
항공운송	달러 하락 시 유류비 부담 감소, 외화 부채 규모 큼
유틸리티	발전용 에너지 전량 수입
철강	원자재 수입 비중 높음
화학	납사 등 달러 원료비 감소
에너지	달러 하락 시 원유 수입 단가 하락, 단 수출 비중도 큼
음식료(필수소비재)	원재료 전량 수입에 의해, 수입 단가 하락 효과 큼

자료: 삼성증권

환율 하락 피해 업종 / 환율 상승 수혜 업종

업종	이유
조선	선박 등 수출 계약을 주로 달러로 체결함
자동차	대표적인 수출 주도 업종
IT하드웨어	수출, 달러 매출 비중 높음

자료: 삼성증권

크게 보면 수출 기업이나 수입 기업이나에 따라서 갈리는 형태며, 대표적인 환율 하락 수혜 업종에는 항공운송, 유틸리티, 철강, 화학, 에너지, 음식료 등이 있다. 환율 하락 피해 업종은 조선, 자동차, IT하드웨어 등이다. 그러나, 디테일하게 기업별로 들어가게 되면, 환헤지 정책, 자연 헤지 영향, 판가 전가, 산업 구조의 변경 등으로 인해 통설과는 또다른 흐름 또한 나타날 수 있다.

결론적으로 보면, 1) 펀더멘털한 접근으로 환율의 실적 및 주가 영향이 쉽게 설명 가능하고, 2) 실제 시장에서 환율의 주가 영향력이 수치로 확인되는 업종 및 종목에 집중해야 한다고 판단한다.

이 기준을 같이 적용해 보면, 환율 하락 대표 수혜 업종으로는 유틸리티, 운송(특히 항공운송), 화학, 철강을 꼽을 수 있다. 환율 하락 대표 피해 업종에는 자동차, 조선 등을 꼽을 수 있다. (아래 표 참고)

환율 하락 대표 수혜 및 피해 업종 (실증 베타 및 로직 교집합 기준)

환율 하락 수혜 업종	환율 베타 평균값	1) 환율 베타 (최근 2년)	2) 환율 베타 (22~23년)	로직
유틸리티	-0.51	-0.82	-0.20	에너지 수입
운송	-0.50	-0.64	-0.35	항공운송 수혜(유류비 부담 감소)
화학	-0.34	-0.87	0.19	납사 등 달러 원료비 감소
철강	-0.31	-0.71	0.10	원자재 수입 비중 높음
환율 하락 피해 업종	환율 베타 평균값	1) 환율 베타 (최근 2년)	2) 환율 베타 (22~23년)	로직
자동차	0.17	0.07	0.26	대표 수출 업종
조선	0.15	0.44	-0.14	대표 수출 업종

자료: 삼성증권

추가적인 원/달러 하락을 염두에 둔다면, 이들 유틸리티, 항공운송, 화학, 철강 업종에 우선 관심을 둘 필요가 있겠다.

추가로 주요 종목(코스피200 구성 종목) 레벨에서의 최근 구간 및 22-23년 구간의 환율 베타 분석 결과 또한 다음의 표로 정리하였다. 개별 주식 단에서의 환율 변화의 실증적 영향은 아래 표에서 찾아볼 수 있다.

종목별 환율 베타 (코스피 200 구성종목 기준, 환율 베타 평균치 기준 오름차순)

코드	종목명	업종	시총 (조원)	환율 베타 평균값	1) 환율 베타 (최근 2년)	2) 환율 베타 (22~23년)	코드	종목명	업종	시총 (조원)	환율 베타 평균값	1) 환율 베타 (최근 2년)	2) 환율 베타 (22~23년)
A011170	롯데케미칼	화학	3	-1.16	-1.47	-0.84	A180640	한진칼	운송	9	-0.40	-0.71	-0.09
A298020	효성티앤씨	상사자본재	2	-1.14	-1.53	-0.74	A361610	SK아이이테크놀로지	IT가전	1	-0.39	-1.34	0.56
A377300	카카오페이	소프트웨어	6	-1.13	-0.18	-2.07	A014820	동원시스템즈	비철목재등	1	-0.38	-0.80	0.03
A138040	메리츠금융지주	증권	23	-1.05	-0.43	-1.67	A086280	현대글로벌비스	운송	15	-0.38	-0.57	-0.19
A090430	아모레퍼시픽	화장품의류	8	-1.03	-1.54	-0.52	A000120	CJ대한통운	운송	2	-0.37	-0.75	0.00
A006650	대한유화	화학	1	-1.02	-1.61	-0.43	A010120	LS ELECTRIC	기계	29	-0.37	-0.40	-0.34
A093370	후성	화학	1	-0.99	-1.62	-0.35	A026960	동서	필수소비재	3	-0.37	-0.57	-0.16
A000720	현대건설	건설건축관	13	-0.89	-1.63	-0.15	A021240	코웨이	화장품의류	7	-0.36	-0.29	-0.43
A009240	한샘	건설건축관	1	-0.85	-1.21	-0.49	A032640	LG유플러스	통신서비스	6	-0.35	-0.67	-0.02
A028670	팬오션	운송	3	-0.80	-0.71	-0.90	A005300	롯데칠성	필수소비재	1	-0.34	-0.30	-0.39
A007660	이수페타시스	반도체	8	-0.77	-0.50	-1.03	A006800	미래에셋증권	증권	18	-0.34	-0.57	-0.12
A003490	대한항공	운송	11	-0.76	-0.83	-0.70	A300720	한일시멘트	건설건축관	1	-0.33	-0.84	0.17
A047040	대우건설	건설건축관	7	-0.76	-1.67	0.15	A005490	POSCO홀딩스	철강	27	-0.33	-0.70	0.03
A251270	넷마블	소프트웨어	3	-0.75	-0.41	-1.09	A012750	에스원	상사자본재	3	-0.33	-0.67	0.01
A002790	아모레퍼시픽홀딩스	화장품의류	2	-0.74	-1.34	-0.14	A267260	HD현대일렉트릭	기계	25	-0.33	-0.76	0.10
A015760	한국전력	유틸리티	21	-0.74	-0.85	-0.63	A036570	NC	소프트웨어	5	-0.32	0.05	-0.69
A002030	아세아	건설건축관	0	-0.70	-1.37	-0.02	A051910	LG화학	화학	20	-0.32	-0.78	0.15
A352820	하이브	미디어교육	8	-0.66	-0.88	-0.44	A018260	삼성에스디에스	소프트웨어	17	-0.31	-0.92	0.30
A035720	카카오	소프트웨어	16	-0.66	-0.46	-0.86	A047810	한국항공우주	상사자본재	12	-0.29	-0.61	0.03
A375500	DL이앤씨	건설건축관	3	-0.65	-1.26	-0.04	A259960	크래프톤	소프트웨어	10	-0.28	-0.37	-0.18
A069620	대웅제약	건강관리	1	-0.65	-0.79	-0.51	A035250	강원랜드	호텔레저서	3	-0.27	-0.37	-0.17
A383220	F&F	화장품의류	3	-0.63	-1.07	-0.18	A011200	HMM	운송	20	-0.26	-0.53	0.01
A161890	한국콜마	화장품의류	4	-0.61	-0.76	-0.45	A001680	대상	필수소비재	1	-0.26	-0.39	-0.13
A034020	두산에너지리티	기계	51	-0.59	-0.86	-0.33	A052690	한진기술	유틸리티	4	-0.25	-1.03	0.53
A011780	금호석유화학	화학	3	-0.59	-1.10	-0.09	A298040	효성중공업	기계	25	-0.24	-0.63	0.14
A002380	KCC	건설건축관	4	-0.59	-0.85	-0.33	A071050	한국금융지주	증권	10	-0.23	-0.06	-0.40
A000210	DL	화학	1	-0.59	-1.36	0.18	A000080	하이트진로	필수소비재	1	-0.23	-0.25	-0.21
A003240	태광산업	화학	1	-0.58	-1.37	0.20	A030000	제일기획	미디어교육	2	-0.22	-0.48	0.04
A003230	삼양식품	필수소비재	11	-0.57	-1.20	0.06	A016360	삼성증권	증권	8	-0.22	-0.15	-0.29
A001440	대한전선	기계	5	-0.54	-0.84	-0.25	A000660	SK하이닉스	반도체	1,166	-0.22	0.00	-0.44
A008770	호텔신라	소매(유통)	2	-0.53	-0.71	-0.35	A097950	CJ제일제당	필수소비재	3	-0.22	-0.34	-0.09
A011790	SKC	화학	4	-0.52	-0.92	-0.12	A068270	셀트리온	건강관리	44	-0.22	-0.32	-0.11
A073240	금호타이어	자동차	2	-0.51	-1.02	-0.01	A207940	삼성바이오로직스	건강관리	68	-0.22	-0.16	-0.28
A042700	한미반도체	반도체	20	-0.51	-0.47	-0.56	A030200	KT	통신서비스	14	-0.21	-0.44	0.01
A120110	코오롱인더	화학	2	-0.51	-1.46	0.45	A047050	포스코인터내셔널	상사자본재	10	-0.21	-0.65	0.22
A051600	한전KPS	유틸리티	2	-0.50	-1.22	0.21	A004000	롯데정밀화학	화학	1	-0.21	-0.70	0.28
A006260	LS	기계	9	-0.50	-0.78	-0.22	A036460	한국가스공사	유틸리티	3	-0.21	-0.68	0.27
A004020	현대제철	철강	4	-0.50	-0.88	-0.13	A002840	미원상사	화학	1	-0.19	-0.33	-0.05
A003090	대웅	건강관리	1	-0.50	-0.59	-0.42	A033780	KT&G	필수소비재	18	-0.18	-0.44	0.07
A017800	현대엘리베이터	기계	3	-0.50	-1.00	0.00	A003550	LG	상사자본재	18	-0.18	-0.18	-0.18
A039490	키움증권	증권	7	-0.49	-0.43	-0.56	A006400	삼성SDI	IT가전	43	-0.18	-0.68	0.33
A323410	카카오뱅크	은행	10	-0.49	0.00	-0.98	A105560	KB금융	은행	63	-0.17	0.01	-0.35
A035420	NAVER	소프트웨어	32	-0.49	-0.21	-0.76	A326030	SK바이오팜	건강관리	7	-0.17	-0.31	-0.02
A103140	풍산	비철목재등	2	-0.48	-0.80	-0.17	A007310	오뚜기	필수소비재	1	-0.16	-0.31	-0.02
A298050	HS효성첨단소재	화학	1	-0.46	-0.83	-0.10	A000150	두산	상사자본재	18	-0.16	-1.21	0.88
A008730	율촌화학	비철목재등	0	-0.45	-1.40	0.49	A006040	동원산업	필수소비재	2	-0.16	-0.50	0.17
A192820	코스맥스	화장품의류	3	-0.45	-1.10	0.20	A139130	iM금융지주	은행	3	-0.16	-0.50	0.19
A051900	LG생활건강	화장품의류	4	-0.42	-0.73	-0.10	A004370	농심	필수소비재	3	-0.15	-0.35	0.04
A071970	HD현대마린엔진	조선	2	-0.40	-0.47	-0.33	A009970	영원무역홀딩스	화장품의류	2	-0.15	-0.31	0.01
A282330	BGF리테일	소매(유통)	3	-0.40	-0.65	-0.15	A316140	우리금융지주	은행	26	-0.15	-0.31	0.02

코드	종목명	업종	시총 (조원)	환율 베타 평균값	1) 환율 베타 (최근 2년)	2) 환율 베타 (22~23년)	코드	종목명	업종	시총 (조원)	환율 베타 평균값	1) 환율 베타 (최근 2년)	2) 환율 베타 (22~23년)
A137310	에스디바이오센서	건강관리	1	-0.14	-0.81	0.53	A003670	포스코퓨처엠	화학	16	0.08	-0.63	0.79
A034230	파라다이스	호텔레저	1	-0.14	-0.11	-0.16	A055550	신한지주	은행	54	0.08	0.32	-0.15
A004990	롯데지주	상사자본재	2	-0.13	-0.49	0.23	A009150	삼성전기	IT하드웨어	101	0.09	0.42	-0.23
A071320	지역난방공사	유틸리티	1	-0.12	-0.04	-0.21	A000880	한화	상사자본재	7	0.10	-0.11	0.31
A086790	하나금융지주	은행	38	-0.12	0.05	-0.29	A081660	미스토홀딩스	화장품의류	2	0.11	-0.11	0.34
A271560	오리온	필수소비재	5	-0.11	-0.07	-0.16	A022100	포스코DX	소프트웨어	3	0.11	-0.53	0.76
A007070	GS리테일	소매(유통)	2	-0.11	-0.51	0.29	A192080	더블유게임즈	소프트웨어	1	0.12	0.21	0.03
A001800	오리온홀딩스	필수소비재	2	-0.10	-0.23	0.02	A009420	한울바이오파마	건강관리	3	0.13	0.45	-0.20
A280360	롯데웰푸드	필수소비재	1	-0.10	-0.57	0.37	A000990	DB하이텍	반도체	4	0.14	0.17	0.10
A005830	DB손해보험	보험	13	-0.08	-0.29	0.13	A001040	CJ	상사자본재	4	0.14	0.11	0.17
A028050	삼성E&A	건설건축관	9	-0.08	-0.95	0.80	A138930	BNK금융지주	은행	5	0.16	0.22	0.10
A267270	HD건설기계	기계	6	-0.07	-0.48	0.35	A082740	한화엔진	조선	4	0.17	0.29	0.04
A000100	유한양행	건강관리	6	-0.07	-0.44	0.30	A010140	삼성중공업	조선	19	0.18	0.62	-0.27
A028260	삼성물산	상사자본재	60	-0.06	-0.14	0.01	A069260	TKG휴켄스	화학	1	0.19	-0.11	0.49
A006280	녹십자	건강관리	1	-0.05	-0.27	0.18	A111770	영원무역	화장품의류	3	0.20	-0.20	0.61
A078930	GS	에너지	11	-0.04	-0.39	0.30	A023530	롯데쇼핑	소매(유통)	3	0.21	0.63	-0.20
A139480	이마트	소매(유통)	2	-0.04	-0.39	0.30	A011210	현대위아	자동차	2	0.21	-0.32	0.75
A005940	NH투자증권	증권	10	-0.04	-0.14	0.06	A005380	현대차	자동차	79	0.22	0.23	0.21
A007340	DN오tom티브	자동차	3	-0.04	-0.04	-0.04	A042660	한화오션	조선	27	0.23	0.75	-0.29
A088350	한화생명	보험	5	-0.04	0.17	-0.25	A012450	한화에어로스페이스	상사자본재	54	0.25	-0.17	0.67
A029780	삼성카드	은행	5	-0.04	-0.22	0.14	A204320	HL만도	자동차	2	0.26	-0.30	0.81
A014680	한솔케미칼	화학	2	-0.04	-0.26	0.18	A001450	현대해상	보험	5	0.26	-0.43	0.96
A064350	현대로템	상사자본재	14	-0.04	-0.19	0.12	A069960	현대백화점	소매(유통)	2	0.26	0.81	-0.28
A017670	SK텔레콤	통신서비스	19	-0.03	-0.26	0.19	A034730	SK	에너지	40	0.28	0.36	0.19
A002340	SK스퀘어	반도체	129	-0.02	0.37	-0.41	A011070	LG이노텍	IT하드웨어	13	0.28	0.96	-0.40
A010060	OCI홀딩스	화학	4	-0.02	-0.35	0.31	A307950	현대오토에버	소프트웨어	11	0.33	-0.01	0.66
A000670	영풍	IT하드웨어	1	-0.01	-0.11	0.08	A241560	두산밥캣	기계	6	0.33	-0.21	0.87
A302440	SK바이오사이언스	건강관리	3	-0.01	-0.55	0.53	A005420	코스모화학	화학	0	0.36	-1.21	1.93
A001430	세아베스틸지주	철강	1	-0.01	-0.63	0.61	A032830	삼성생명	보험	61	0.37	0.66	0.09
A017960	한국카본	조선	1	-0.01	-0.20	0.18	A012330	현대모비스	자동차	38	0.38	0.44	0.31
A066970	엘앤에프	IT가전	5	-0.01	-0.71	0.70	A329180	HD현대중공업	조선	46	0.43	0.99	-0.13
A000270	기아	자동차	50	-0.01	-0.26	0.24	A066570	LG전자	IT가전	33	0.48	1.06	-0.09
A161390	한국타이어앤테크놀로지	자동차	8	0.00	-0.30	0.30	A004170	신세계	소매(유통)	4	0.49	0.94	0.05
A018880	한온시스템	자동차	4	0.00	-0.25	0.25	A010950	S-Oil	에너지	17	0.50	0.29	0.70
A175330	JB금융지주	은행	6	0.01	-0.35	0.36	A000810	삼성화재	보험	31	0.53	0.61	0.45
A003030	세아제강지주	철강	0	0.01	-0.50	0.53	A272210	한화시스템	상사자본재	13	0.55	0.93	0.17
A128940	한미약품	건강관리	6	0.02	-0.15	0.18	A005850	에스엘	자동차	2	0.60	0.55	0.66
A268280	미원에스씨	화학	1	0.02	-0.43	0.47	A079550	LG디펜스앤에어로스페이스	상사자본재	15	0.64	1.06	0.21
A024110	기업은행	은행	17	0.02	-0.22	0.26	A267250	HD현대	조선	17	0.64	0.62	0.67
A005930	삼성전자	반도체	1,462	0.03	0.11	-0.04	A443060	HD현대마린솔루션	조선	9		-0.15	
A009830	한화솔루션	에너지	7	0.03	-0.12	0.18	A064400	LG씨엔에스	소프트웨어	7			
A185750	종근당	건강관리	1	0.04	-0.30	0.37	A373220	LG에너지솔루션	IT가전	86		-0.41	
A112610	씨에스윈드	에너지	2	0.04	0.17	-0.09	A456040	OCI	화학	1		0.38	
A285130	SK케미칼	화학	1	0.04	-0.76	0.85	A483650	달바글로벌	화장품의류	2			
A009540	HD한국조선해양	조선	24	0.05	-0.01	0.11	A454910	두산로보틱스	기계	4		0.92	
A000240	한국엔컴퍼니	자동차	2	0.05	0.08	0.02	A062040	산일전기	기계	6		-0.98	
A010130	고려아연	비철광채등	26	0.06	0.14	-0.03	A012620	삼성에피소홀딩스	건강관리	9			
A096770	SK이노베이션	에너지	22	0.07	-0.36	0.50	A278470	에이피알	화장품의류	15		-0.14	
A008930	한미사이언스	건강관리	4	0.07	-0.43	0.58	A450080	에코프로머티	IT가전	2		-0.82	
A034220	LG디스플레이	디스플레이	5	0.07	0.00	0.15	A457190	이수스페셜티케미컬	화학	2		-0.86	
							A0220W0	한화머시너리앤서비스홀딩스	상사자본재	1			

자료: 삼성증권

추가 고려사항: 신뢰도 조정 민감도 (confidence adjusted beta)

실제 회귀분석을 진행했을 때, 매크로 변수(예를 들어, 환율, 유가, 마켓 베타)에 대한 민감도는 크지만, 그 밀접하게 움직이는 정도의 변동성이 커서 신뢰도가 낮은 회귀 관계가 나오는 경우도 있다. 예를 들어, 업종의 환율 민감도를 볼 때, 어떤 업종은 베타는 낮지만 결정계수는 아주 높을 수도 있고, 어떤 업종은 베타는 높지만 결정계수는 상대적으로 낮을 수도 있다. 이 경우, 환율 베타는 좀 낮지만 결정계수가 더 높은 업종을 베타 플레이 대상으로 삼는 것 더 나을 수도 있다.

이렇게 변수의 영향력(민감도)에 추정의 불확실성(신뢰도)를 보정하여 보는 지표 또한, 정교한 퀀트 투자 시 고려해 볼 수 있다.

이때, 사용할 수 있는 방법으로는, 1) $\beta \cdot R^2$ (베타*결정계수) 지표(단순회귀분석에서 쉽게 사용 가능), 2) 보수적 민감도 지표 등이 가능하다. 보수적 민감도는 회귀계수의 신뢰구간 하한을 이용하여 민감도의 보수적인 하한을 잡는 방식이다. $\beta_{adj} = \beta - z \cdot \text{standard error}$ (β 가 양수일 땀)의 식을 기반으로 하고 z로 95% 신뢰구간인 1.96를 넣어서, 양수 베타는 신뢰도만큼 작게, 음수 베타는 신뢰도만큼 0에 가깝게 조정하는 방법 또한 가능하다(다중회귀분석에서도 쉽게 사용 가능).

Compliance notice

- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA