

5월 모델포트폴리오 전략

유명간 myounggan.yoo@miraeasset.com

황지애 jiae.hwang@miraeasset.com

전월 리뷰

- 4월 글로벌(+1.3%), 선진국(+1.6%) 지수는 상승, 신흥국(-1.3%) 지수는 하락(MSCI, 4월 28일 종가 기준). 국내 증시는 신흥국 대비 모두 양호한 성과를 기록(MSCI Korea: +1.9%, KOSPI: +1.0%)
- 4월 미래에셋증권 퀀트 모델포트폴리오는 +1.4%의 절대수익률을 기록해 KOSPI 수익률을 +0.4%p 상회. 종목선택 효과에서 긍정적인 성과를 기록(+0.4%p)
- 모델포트폴리오 내 경기소비재, 필수소비재, IT 업종은 KOSPI 대비 양호한 성과 (업종배분+종목선택 효과)를 기록했지만 산업재, 건강관리, 에너지 업종은 KOSPI 대비 부진. 수익률 기여도 상위 5개 기업은 하이브, 포스코퓨처엠, LS ELECTRIC, 현대해상, HD현대중공업

5월 모델포트폴리오 전략

비중 확대: 자동차, 호텔/레저, 통신서비스, 은행, 건강관리

비중 축소: 철강, 상사/자본재, 유틸리티, 에너지, 미디어

- 글로벌 기업들의 이익모멘텀은 부진한 흐름이 지속. 선진국, 신흥국 12개월 선행 EPS는 1개월 전 대비 각각 -0.8%, -1.9% 하향 조정. 국가별로는 중국(-1.4%), 홍콩(-1.3%), 미국(-0.9%), 업종별로는 에너지(-4.6%), IT(-1.2%), 소재(-1.2%)의 실적 하향 조정 폭이 컸음
- 국내 기업들의 1Q23 실적 시즌이 진행 중(시가총액 기준 49%). 매출액은 +2.9%YoY 증가했지만 영업이익은 -45.6%YoY 둔화. 컨센서스 대비로는 양호한 실적을 발표. 매출액, 영업이익은 컨센서스를 각각 +0.1%, +12.5% 상회(컨센서스 상회비율 56.3%=63개/112개). 소재, 산업재, 경기소비재 업종이 긍정적인 실적을 발표.
- 2023년 합산 영업이익 컨센서스는 1개월 전 대비 +1.5% 상향 조정(3개월 전 대비 -8.2%). 1Q23 어닝서프라이즈를 기록한 자동차(+21.5%, 1개월 변화율), IT가전/2차전지(+10.7%)의 실적 상향 조정 영향이 컸음. 이외에도 유틸리티, 운송, 조선/기계, 증권, 화학 업종의 이익모멘텀이 개선. 디스플레이, 반도체, IT하드웨어, 에너지, 필수소비재 업종의 실적 하향 조정 폭이 컸음
- 국내 기업들의 2023년 합산 영업이익 컨센서스는 166조원으로 전년대비 -9.1% 감소할 것으로 예상. 반도체 업종의 영업이익 컨센서스는 2.8조원으로 전년대비 -94.6% 둔화. 반도체+유틸리티(한국전력)를 제외한 영업이익 컨센서스는 170조원으로 전년대비 +6.2% 증가할 것으로 예상.
- 국내 기업들의 영업이익/순이익은 상반기 부진, 하반기 개선 흐름이지만 매출액 증가율은 하반기로 갈수록 둔화될 것으로 예상. 매크로 불확실성이 높은 국면으로 하반기 실적 턴어라운드 강도는 낮아질 수 가능성이 있다고 판단. 특히, 국내 기업들의 운전자본 부담(재고자산↑) 및 현금흐름 둔화에 대한 우려도 지속될 전망
- 실적 회복에 따른 지수의 추세적인 상승을 기대하기는 이른 시기. 이익모멘텀이 긍정적 이거나 실적 기대치가 크게 낮아진 기업 중심으로 대응하는 것이 유리. 또한, 변동성이 높은 코스닥보다는 코스피가 나은 선택. 스타일 관점에서는 주가 모멘텀 스타일보다 저변동성/퀄리티 스타일로 변화가 필요한 시점(4/26 퀀트전략 참조)
- 5월 모델포트폴리오에서는 자동차, 호텔/레저, 통신서비스, 은행, 건강관리 업종을 시장 비중 보다 확대. 비중 확대 업종 내 대표 기업으로 현대차/기아, 파라다이스, SK텔레콤, KB금융, 유한양행을 선정. 반면, 철강, 상사/자본재, 유틸리티, 에너지, 미디어 업종은 시장 비중보다 축소

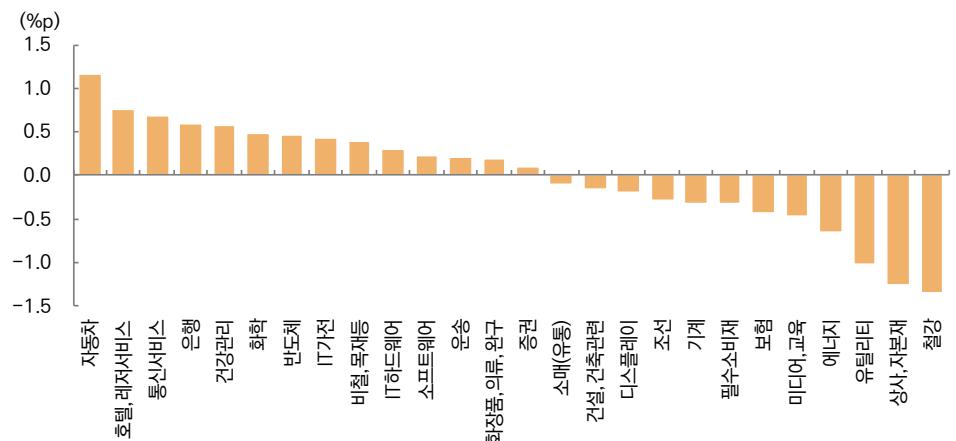
표 1. 미래에셋증권 Sector-Stock Selection 모델 구성 팩터(2023년 2월 이후 변경)

가치	절대가치	12MF PER FY1 예상 배당수익률	배당 컨센서스 없을 시 FY0 배당수익률 사용
	상대가치	12MT PBR 상대 위치(1Y)	1년간 밸류에이션 밴드 내 현재 밸류에이션 위치
성장	단기성장률	FY1 매출액 증가율	
		FY1 영업이익 증가율	
	장기성장률	FY0-FY3 매출액 증가율(CAGR)	금융 업종 미사용
		FY0-FY3 영업이익 증가율(CAGR)	금융 업종 순이익 기준
모멘텀	이익모멘텀	이익추정치 변화(1M)	영업이익 기준(금융 업종 순이익 기준)
		이익추정치 변화 속도(1M)	1개월 전 변화율 대비 현재 변화율
	수급모멘텀	외국인+기관 순매수강도(1M)	
		외국인+기관 순매수여력(1Y)	1년간 누적 수급 대비 현재 수급 위치
	주가모멘텀	주가 상승률(3M)	
		주가 상승 모멘텀	1개월-3개월 주가 상승률
퀄리티	ROE	FY0-FY2 평균 ROE	
	이익안정성	12개 분기 순이익 변동성	표준편차/평균 순이익
	재무건전성	FQ0 부채비율	

주: 모델포트폴리오는 전술적 업종 선택을 통해 알파를 추구하는 목적을 갖고 있음. KOSPI를 벤치마크로 사용하고, 모델포트폴리오 베타는 0.9~1.1을 기준으로 두고 있음. 알파를 위해 KOSDAQ 기업도 제한적으로 편입

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 5월 MP 업종별 초과 비중(중분류, KOSPI 대비)



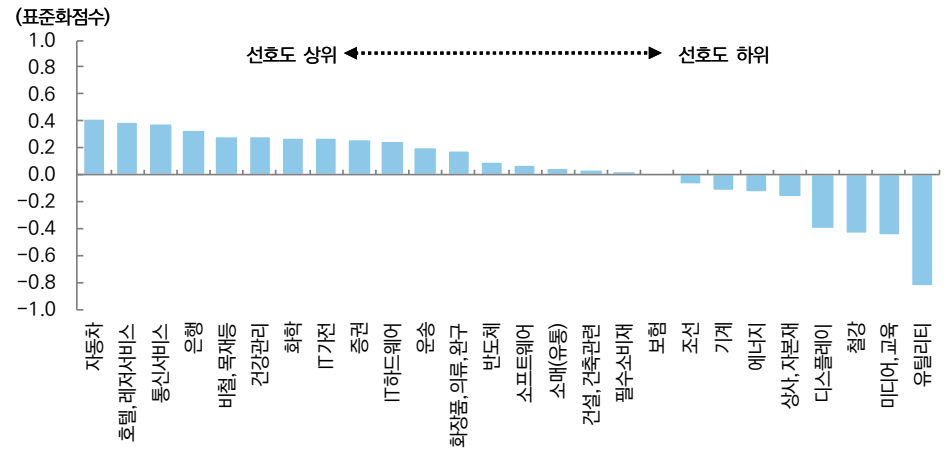
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 5월 비중확대 업종 및 대표 종목

업종명	종목명	관련 내용
자동차	현대차/기아	- 금리 상승에도 견조한 자동차 수요 지속. 높은 미출고대수 및 낮은 수준의 재고 유지 중 - 상품 경쟁력 및 시장 대응력 개선, 신차 효과(EV9)로 상반기 실적 견인 기대
호텔/레저	파라다이스	- 1Q23 여행 비수기로 호텔 모객 감소, 카지노 부문은 일본 VIP 실적 기여로 상승세 예상 - 4월 이후 상대적으로 회복이 부진했던 중국 모객 확장이 기대. 2분기 매출 모멘텀 본격화
통신서비스	SK텔레콤	- 산업 대비 높은 수익성으로 경쟁 우위 전망. 뚜렷한 분기 이익 증가로 이익모멘텀 매력 상승 - 높은 배당성향과 추가적인 배당 재원 확보, 자사주 매입 관련 언급으로 주주환원책에 관심
은행	KB금융	- 1Q23 대출금리 재평가효과 반영으로 은행/그룹 NIM(순이자비용) 개선, 여신 서프라이즈 기록 - 높은 자본비율 기반으로 규제 강화에도 안정적인 실적 개선세 전망, 주주환원정책 확대가 기대
건강관리	유한양행	- 파트너사(안센)의 아미반타닙+레이저티닙 병용 임상 결과 시기 변경으로 조기 실적 인식 기대 - NASH/비만 신약 개발 진전 및 알라지 신약 기술 수출 가능성 확대로 하반기 수익 개선세 전망

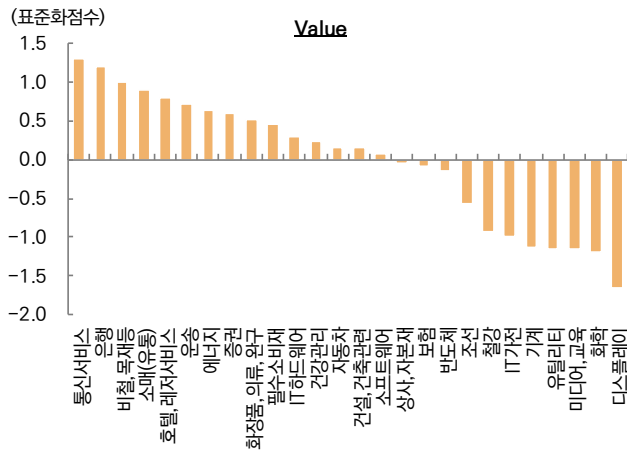
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 5월 업종별 표준화(Z-Score) 점수



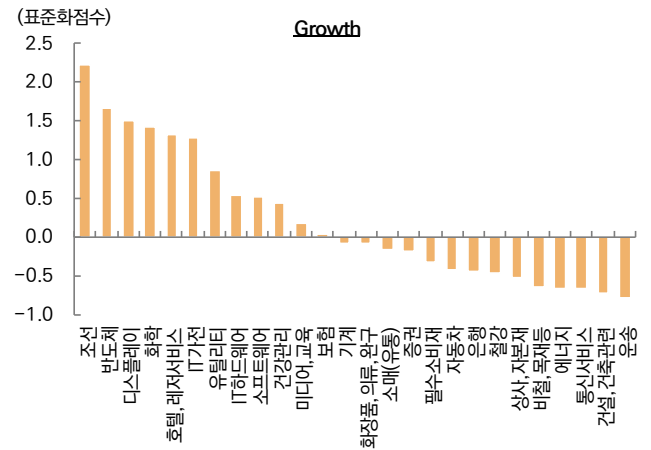
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 5월 업종별 가치 팩터 표준화(Z-Score) 점수



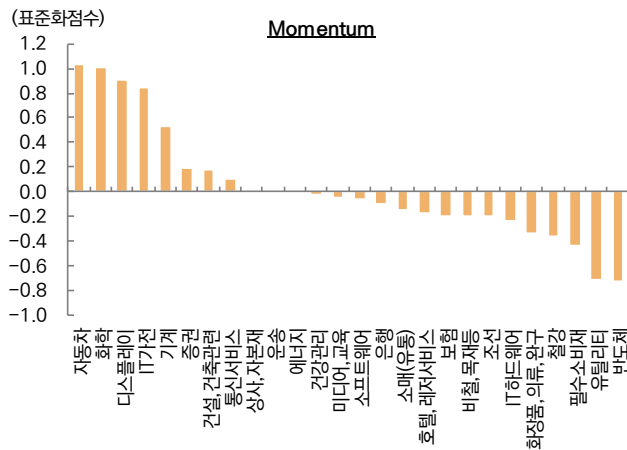
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 5월 업종별 성장 팩터 표준화(Z-Score) 점수



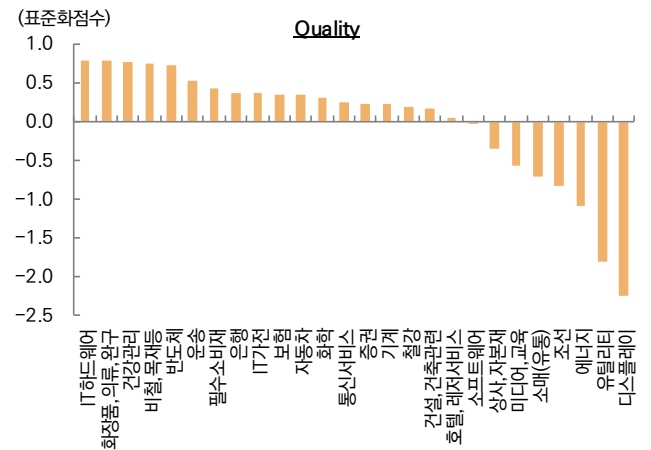
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 5월 업종별 모멘텀 팩터 표준화(Z-Score) 점수



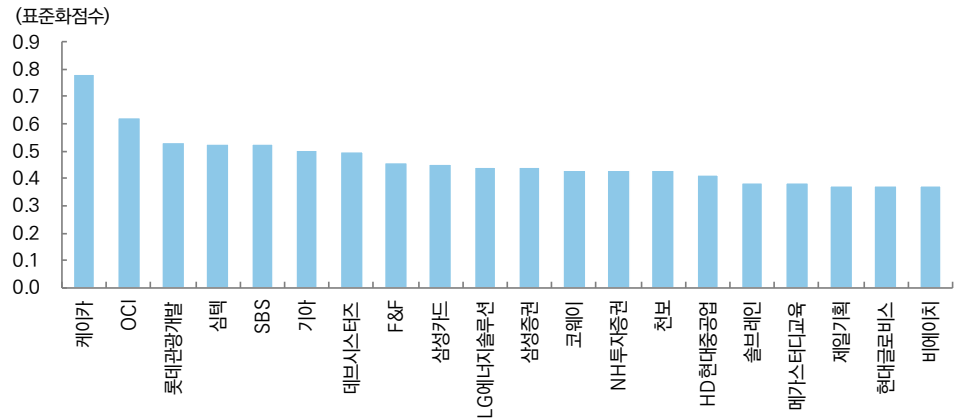
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 5월 업종별 퀄리티 팩터 표준화(Z-Score) 점수



자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 5월 종목별 표준화(Z-Score) 점수 Top 20



주: 시가총액 5,000억원 이상, 애널리스트 추정치 3개 이상 기업 대상의 표준화 점수값으로 모델 포트폴리오 편입 결과와 무관
 자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 5월 팩터별 표준화점수 Top 10 종목 리스트

가치			성장			모멘텀			퀄리티		
종목코드	종목명	Z-Score	종목코드	종목명	Z-Score	종목코드	종목명	Z-Score	종목코드	종목명	Z-Score
A036460	한국가스공사	1.6	A361610	SK아이이테크놀로지	2.9	A042670	HD현대인프라코어	1.6	A403870	HPSP	1.5
A139130	DGB금융지주	1.6	A326030	SK바이오팜	2.9	A267270	HD현대건설기계	1.6	A383220	F&F	1.3
A078930	GS	1.6	A336370	솔루스첨단소재	2.9	A381970	케이카	1.5	A042700	한미반도체	1.2
A001120	LX인터내셔널	1.5	A078600	대주전자재료	2.8	A010060	OCI	1.4	A000370	한화손해보험	1.2
A030200	KT	1.4	A263750	필터비스	2.8	A267260	HD현대일렉트릭	1.4	A348210	넥스틴	1.2
A029780	삼성카드	1.4	A402340	SK스퀘어	2.7	A051910	LG화학	1.4	A035900	JYP Ent.	1.2
A055550	신한지주	1.3	A418550	제이오	2.7	A005380	현대차	1.3	A214150	클래시스	1.2
A267250	HD현대	1.3	A039130	하나투어	2.7	A103140	풍산	1.3	A058470	리노공업	1.1
A030000	제일기획	1.3	A032350	롯데관광개발	2.7	A000270	기아	1.2	A166090	하나머티리얼즈	1.1
A082640	동양생명	1.3	A278280	천보	2.5	A034120	SBS	1.1	A195870	해성디에스	1.1

자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

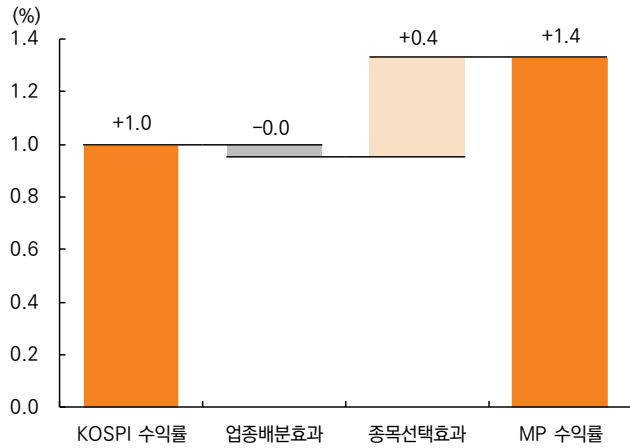
표 3. 5월 팩터별 표준화점수 Bottom 10 종목 리스트

가치			성장			모멘텀			퀄리티		
종목코드	종목명	Z-Score	종목코드	종목명	Z-Score	종목코드	종목명	Z-Score	종목코드	종목명	Z-Score
A003670	포스코퓨처엠	-1.7	A001120	LX인터내셔널	-1.0	A039130	하나투어	-1.2	A298040	효성중공업	-2.0
A352820	하이브	-1.7	A078930	GS	-1.0	A336260	두산퓨얼셀	-1.1	A112040	위메이드	-1.9
A035900	JYP Ent.	-1.7	A010780	아이에스동서	-1.0	A079160	CJ CGV	-1.0	A009240	한샘	-1.8
A008770	호텔신라	-1.7	A036460	한국가스공사	-1.0	A031430	신세계인터내셔널	-1.0	A034220	LG디스플레이	-1.7
A042660	대우조선해양	-1.7	A210980	SK디앤디	-1.0	A009240	한샘	-1.0	A011790	SKC	-1.6
A145720	덴티움	-1.6	A010950	S-Oil	-0.9	A403550	쏘카	-1.0	A015760	한국전력	-1.6
A015760	한국전력	-1.6	A047040	대우건설	-0.9	A000660	SK하이닉스	-0.9	A039130	하나투어	-1.5
A271560	오리온	-1.6	A003490	대한항공	-0.9	A005490	POSCO홀딩스	-0.9	A042660	대우조선해양	-1.5
A214450	파마리서치	-1.6	A047050	포스코인터내셔널	-0.9	A089590	제주항공	-0.9	A251270	넷마블	-1.5
A004370	농심	-1.6	A003410	쌍용C&E	-0.9	A057050	현대홈쇼핑	-0.8	A096770	SK이노베이션	-1.5

자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

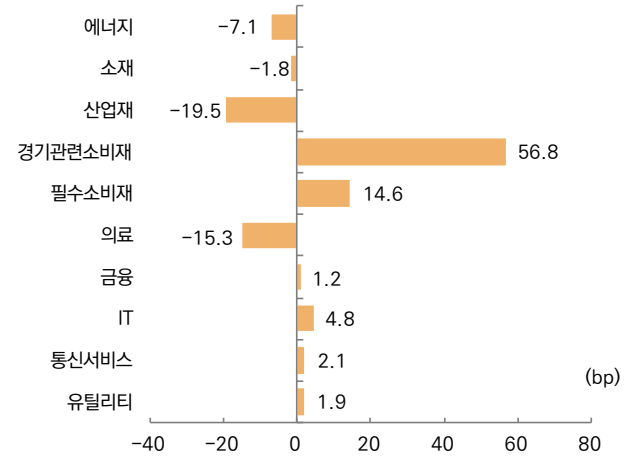
(Review) 4월 모델포트폴리오 성과

그림 8. (Review) 4월 미래에셋증권 MP 성과



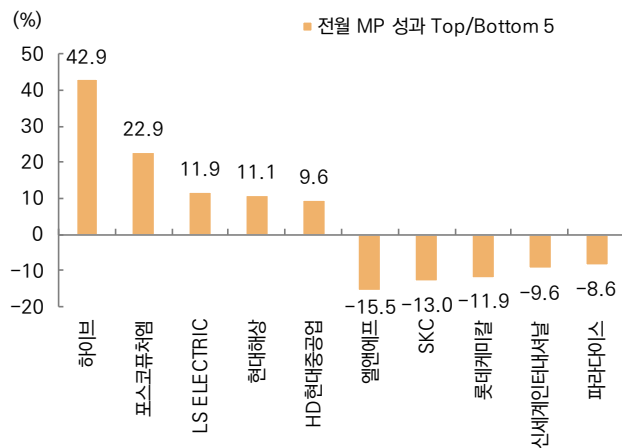
주: 4월 28일(금) 종가 기준
 자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. (Review) 4월 MP 초과수익률: 업종배분효과+종목선택효과



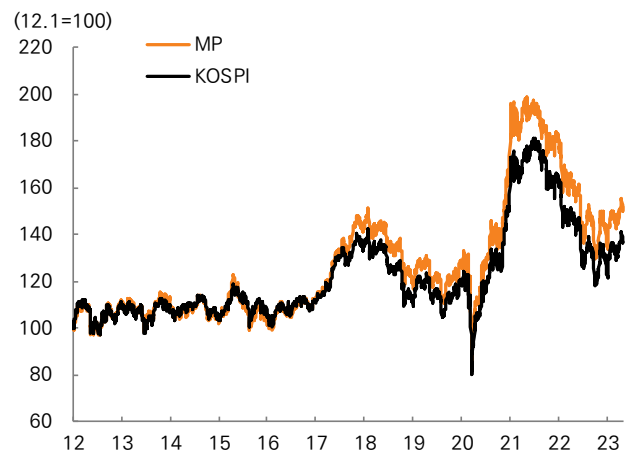
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. (Review) 4월 MP 성과 상위/하위 종목



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. (Review) 미래에셋증권 MP 누적수익률 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

5월 미래에셋증권 모델포트폴리오

								(%, %p)
섹터	업종	종목코드	종목명	업종비중(A)	업종제한비중(B)	차이(B-A)	종목제한비중	전월대비차이
에너지				2.0	1.4	-0.6		
	에너지	A010950	S-Oil	2.0	1.4	-0.6	0.9	-0.6
	에너지	A112610	씨에스원드	2.0	1.4	-0.6	0.5	신규
소재				11.1	10.6	-0.5		
	화학	A051910	LG화학	7.4	7.9	0.5	4.5	0.6
	화학	A003670	포스코퓨처엠	7.4	7.9	0.5	2.0	0.5
	화학	A011170	롯데케미칼	7.4	7.9	0.5	0.9	-0.6
	화학	A010060	OCI	7.4	7.9	0.5	0.5	신규
	비철,목재등	A010130	고려아연	1.2	1.6	0.4	1.6	0.2
	철강	A005490	POSCO홀딩스	2.5	1.1	-1.4	1.1	-0.3
산업재				11.9	10.1	-1.8		
	건설,건축관련	A006360	GS건설	1.9	1.7	-0.2	1.7	신규
	기계	A267260	HD현대일렉트릭	2.0	1.7	-0.3	1.7	신규
	조선	A329180	HD현대중공업	1.5	1.2	-0.3	1.2	-0.2
	상사,자본재	A028260	삼성물산	4.2	2.9	-1.3	2.9	-0.1
	운송	A086280	현대글로벌비스	2.4	2.6	0.2	1.8	신규
	운송	A028670	팬오션	2.4	2.6	0.2	0.8	-0.2
경기관련소비재				11.9	13.4	1.5		
	자동차	A005380	현대차	6.7	7.9	1.2	4.3	0.8
	자동차	A000270	기아	6.7	7.9	1.2	3.6	0.3
	화장품,의류,완구	A383220	F&F	2.7	2.9	0.2	2.1	-0.2
	화장품,의류,완구	A111770	영원무역	2.7	2.9	0.2	0.8	신규
	호텔,레저서비스	A034230	파라다이스	0.5	1.3	0.8	1.3	0.7
	미디어,교육	A352820	하이브	1.0	0.5	-0.5	0.5	-1.4
	소매(유통)	A139480	이마트	0.9	0.8	-0.1	0.8	-0.3
필수소비재				2.5	2.2	-0.3		
	필수소비재	A271560	오리온	2.5	2.2	-0.3	2.2	-0.6
의료				6.5	7.1	0.6		
	건강관리	A207940	삼성바이오로직스	6.5	7.1	0.6	4.9	0.9
	건강관리	A000100	유한양행	6.5	7.1	0.6	1.2	신규
	건강관리	A128940	한미약품	6.5	7.1	0.6	1.0	신규
금융				8.7	9.0	0.3		
	은행	A105560	KB금융	5.0	5.6	0.6	3.6	0.5
	은행	A086790	하나금융지주	5.0	5.6	0.6	2.0	0.0
	증권	A005940	NH투자증권	1.6	1.7	0.1	1.7	신규
	보험	A001450	현대해상	2.1	1.7	-0.4	1.7	1.1
IT				42.9	44.1	1.2		
	소프트웨어	A035420	NAVER	5.5	5.7	0.2	4.7	-0.9
	소프트웨어	A251270	넷마블	5.5	5.7	0.2	1.0	-0.2
	IT하드웨어	A009150	삼성전기	1.5	1.8	0.3	1.8	-0.5
	반도체	A005930	삼성전자	24.5	25.0	0.5	21.5	0.5
	반도체	A000660	SK하이닉스	24.5	25.0	0.5	3.5	1.1
	IT가전	A373220	LG에너지솔루션	11.0	11.4	0.4	9.2	1.1
	IT가전	A066570	LG전자	11.0	11.4	0.4	1.6	-0.9
	IT가전	A066970	엘앤에프	11.0	11.4	0.4	0.6	-1.1
	디스플레이	A272290	이녹스첨단소재	0.4	0.2	-0.2	0.2	-0.1
통신서비스				1.2	1.9	0.7		
	통신서비스	A017670	SK텔레콤	1.2	1.9	0.7	1.9	신규
유틸리티				1.2	0.2	-1.0		
	유틸리티	A051600	한전KPS	1.2	0.2	-1.0	0.2	-0.1

주: 업종 및 종목 비중은 2023년 4월 28일(금) 종가 기준임

자료: 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.