

2023.05.16 ~ 2023.06.01 신영 퀀트 모델 동향

- 국내 국면 모델 업데이트: 전월 예측 경로와 유사하게 이동. 동행지수는 반등 확인. 선행 지수는 10월에 재차 후퇴 가능성 암시
- 최근 시장을 견인하는 반도체의 국내 증시 파급력 고려 시 가치와 성장의 우열을 단정하기 모호하여 중립적인 이익모멘텀 제시

1

Regime & Factor Screening

시계열 회귀분석 모델을 활용하여 향후 6개월 동안 시장 국면 진행 경로 전망 이후 전망 경로에 대응하는 롱-숏 팩터 제시

종합 평가 및 의견

- 광공업, 서비스업 생산 등 동행종합지수 요인들이 상승하며 소폭의 경기 반등 확인
- 다만 선행지수와 회귀모델에서 음의 계수를 가지고 있어서 예측 경로는 소폭 후퇴
- 미국 경기 국면은 여전히 Value에 비우호적 상태로 Growth의 상대적 강세 지속

2

Algorithmic Style Classification

기계학습 모델을 활용하여 향후 1개월까지 국내, 미국 증시 가치주 vs 성장주 장세 분류

종합 평가 및 의견

- 향후 1개월 국내는 Value, 미국은 Growth 스타일이 우세할 것으로 전망
- 하지만 선행지수 경로 전망의 후퇴는 4분기 Value Sentiment 후퇴 가능성 암시
- 최근 증시를 주도하는 반도체 파급력을 고려하여 중립적 스타일인 이익모멘텀 추천

3

Earnings Coordinates

글로벌/미국/국내 증시의 2주간 업종/기업별 이익 추정치 동향을 좌표 형식으로 한눈에 확인

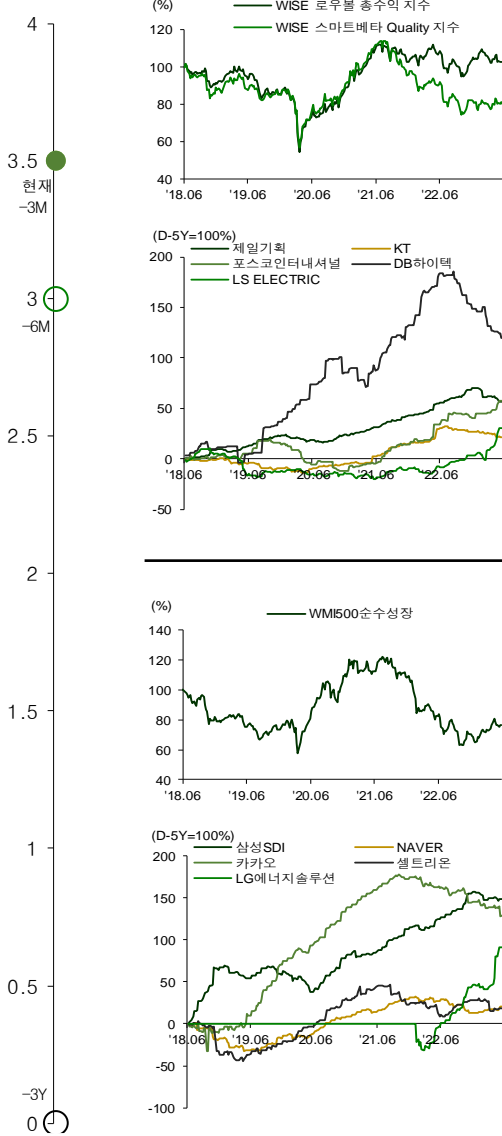
종합 평가 및 의견

- AI 트렌드로 호실적을 발표한 NVIDIA를 필두로 IT, 반도체 업종의 이익 전망 급등
- 증시 상승에도 반도체 업종의 12MF 영업이익이 3.6% 증가하여 밸류에이션 유지
- 동 기간 12MF 영업이익이 3.6% 증가한 유니버스내 기계 업종은 시총 -4.1% 기록

1. Regime Compass (KR)



한은 금리(%)

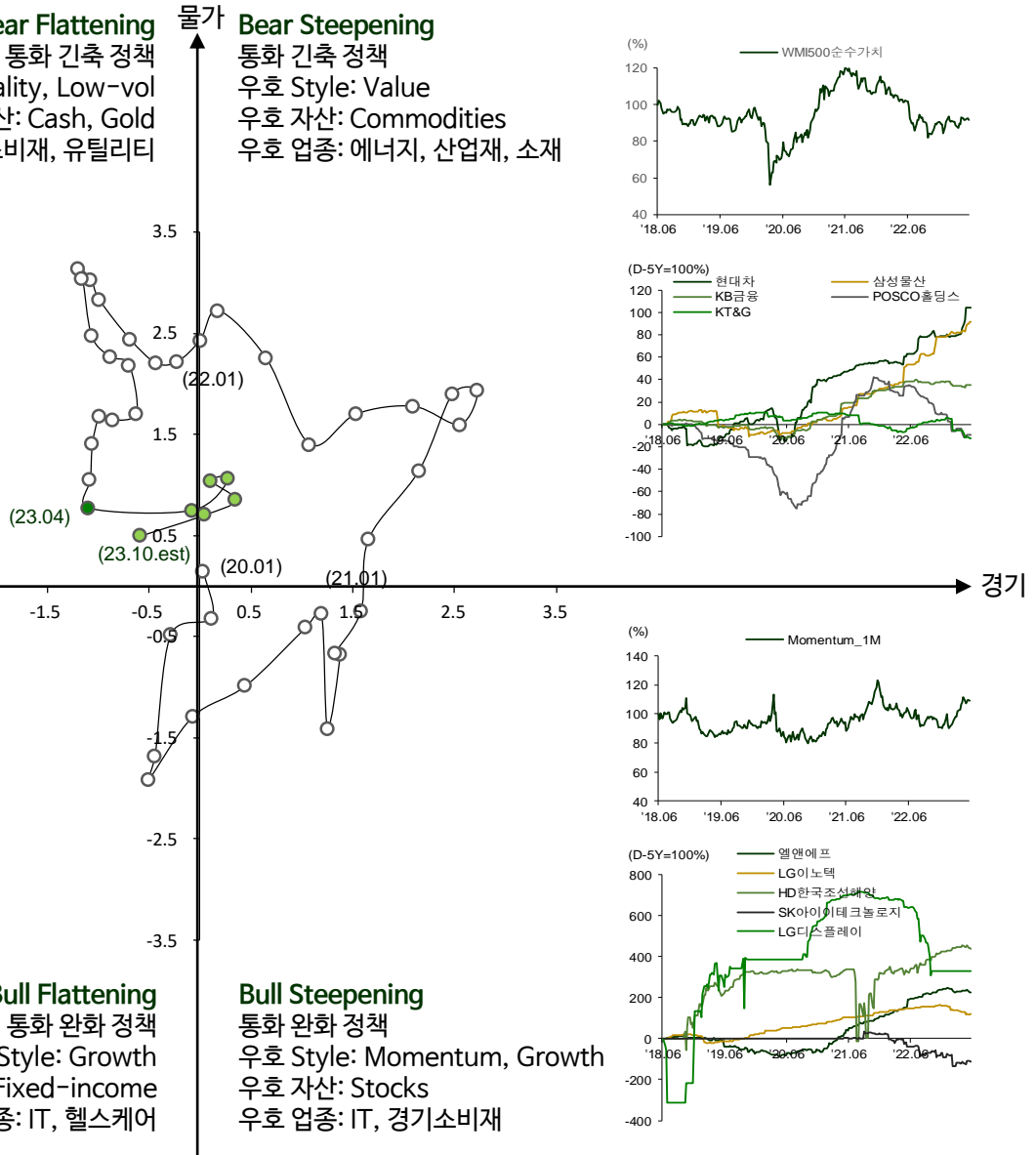


Bear Flattening
 통화 긴축 정책
 우호 Style: Quality, Low-vol
 우호 자산: Cash, Gold
 우호 업종: 필수소비재, 유틸리티

Bear Steepening
 통화 긴축 정책
 우호 Style: Value
 우호 자산: Commodities
 우호 업종: 에너지, 산업재, 소재

Bull Flattening
 통화 완화 정책
 우호 Style: Growth
 우호 자산: Fixed-income
 우호 업종: IT, 헬스케어

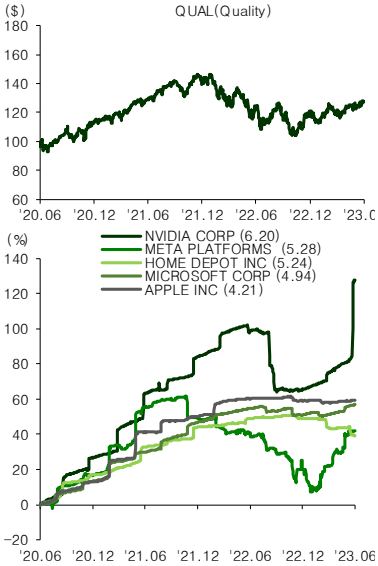
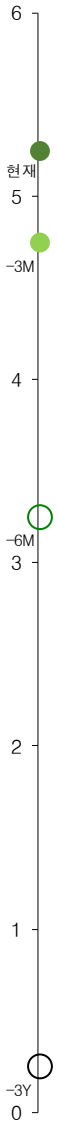
Bull Steepening
 통화 완화 정책
 우호 Style: Momentum, Growth
 우호 자산: Stocks
 우호 업종: IT, 경기소비재



1. Regime Compass (US)

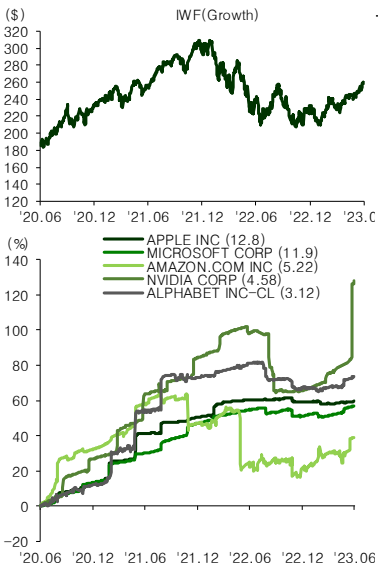
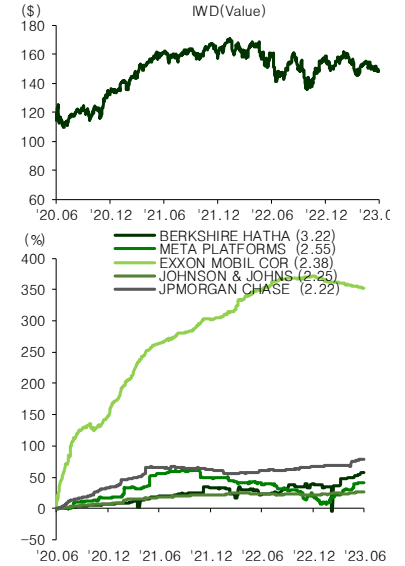


FED 금리(%)



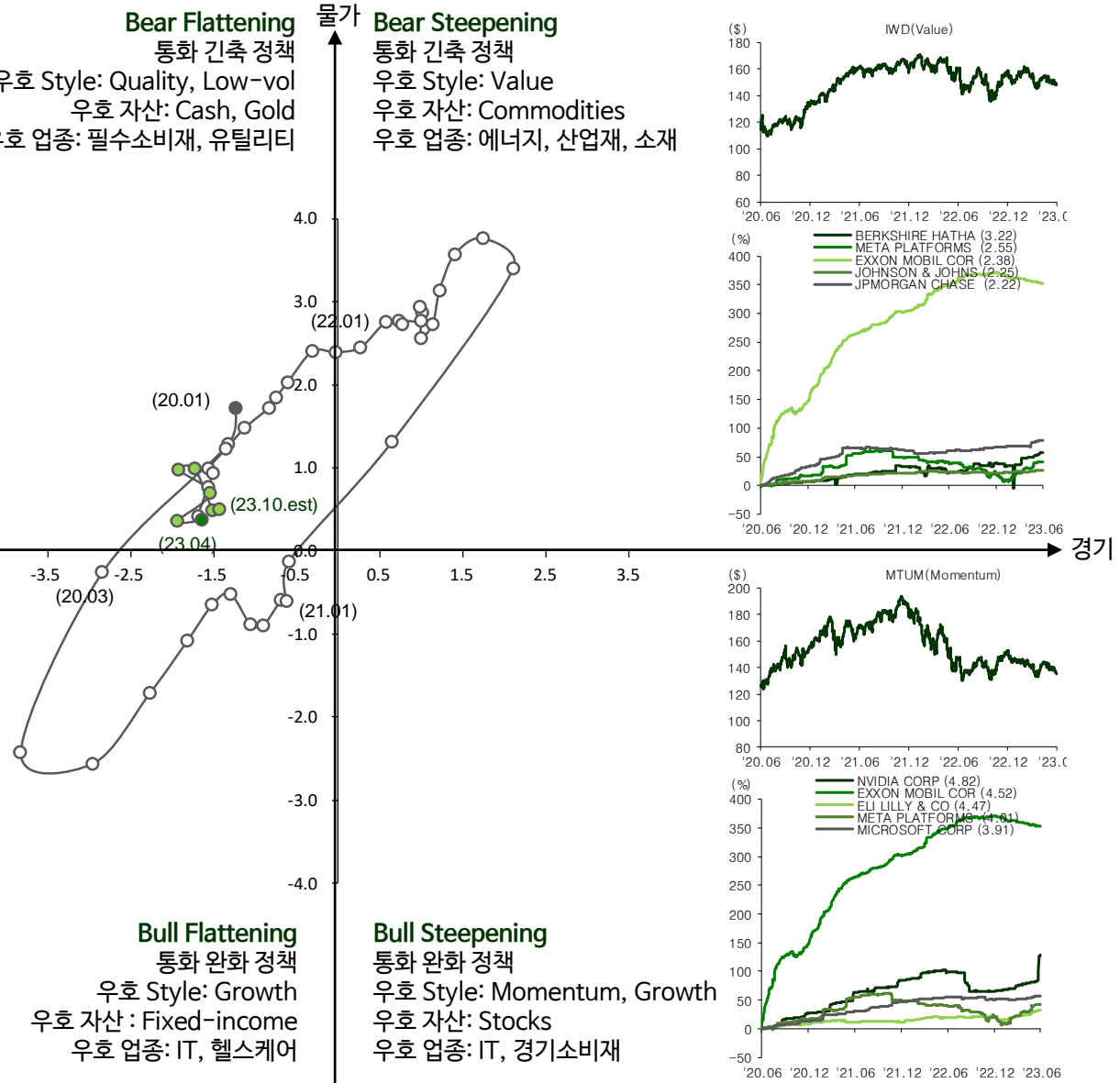
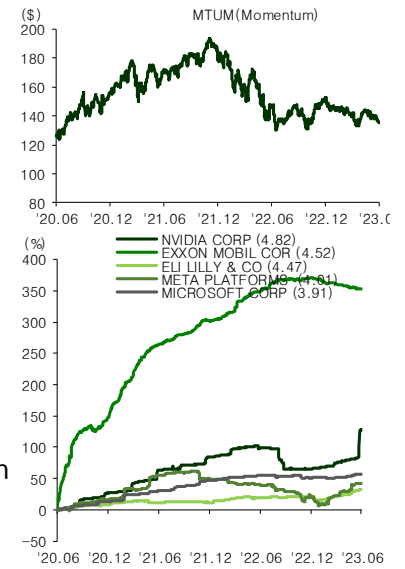
Bear Flattening
 통화 긴축 정책
 우호 Style: Quality, Low-vol
 우호 자산: Cash, Gold
 우호 업종: 필수소비재, 유틸리티

Bear Steepening
 통화 긴축 정책
 우호 Style: Value
 우호 자산: Commodities
 우호 업종: 에너지, 산업재, 소재



Bull Flattening
 통화 완화 정책
 우호 Style: Growth
 우호 자산: Fixed-income
 우호 업종: IT, 헬스케어

Bull Steepening
 통화 완화 정책
 우호 Style: Momentum, Growth
 우호 자산: Stocks
 우호 업종: IT, 경기소비재



신영증권

주1: 미국 물가(CPI)와 경기선행지수(LEI)의 과거 5년 관측치 대비 현재 값의 z-score 값. 예상치(est)는 물가와 경기에 영향을 미치는 현재 데이터와 미래의 물가 및 경기 변화율을 시계열 회귀분석으로 예측한 값 (모델 링크: <https://bit.ly/3QbiXPa>)
 주2: 금리는 현재 통화 정책의 강도를 가늠하며, 각 스타일 ETF 그래프는 추가 추이. 추가 그래프 하단의 종목은 각 스타일 ETF의 비중이 가장 큰 상위 5개 종목(비중)이며 과거 3년 동안의 12개월 선행 EPS 로그수익률의 합
 자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

1. Factor Screening



경기국면모델 업데이트: 3분기까지 반등 후 후퇴 가능성

- 유의성이 높은 경제 변수들을 통계적 기법으로 선별하여 회귀 분석 진행
- 수출입 물가 비율은 악화중이지만 YoY 변화율, 즉 악화되는 속도가 크게 감소하여 현재 + 시그널을 나타내고 있음
- 원자재 의존도가 높은 국내 경기에 있어 원자재 가격의 안정화는 β 값이 높은 수출입 물가 비율과 수입금액에 긍정적인 영향을 미침
- 음의 β 값을 가지는 수입금액도 둔화되는 양상
- 4월 업데이트 : 경제심리, 경기동행지수, 광공업 생산지수 등 음의 계수를 가진 변수들의 반등이 오히려 선행지수의 반등을 되돌림

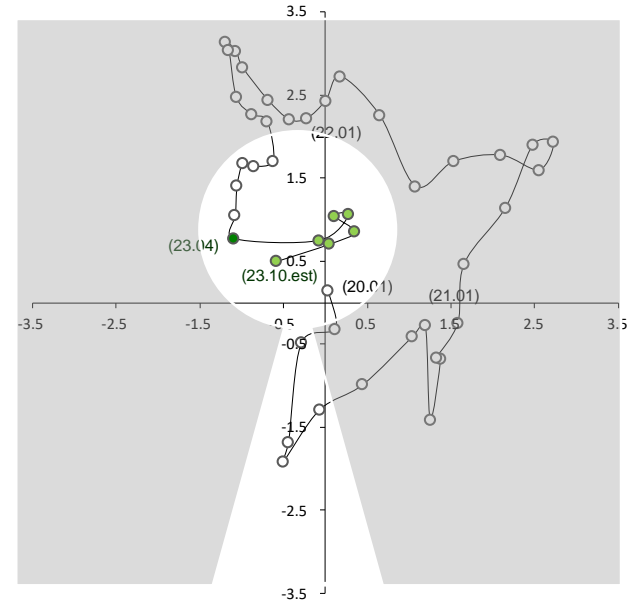
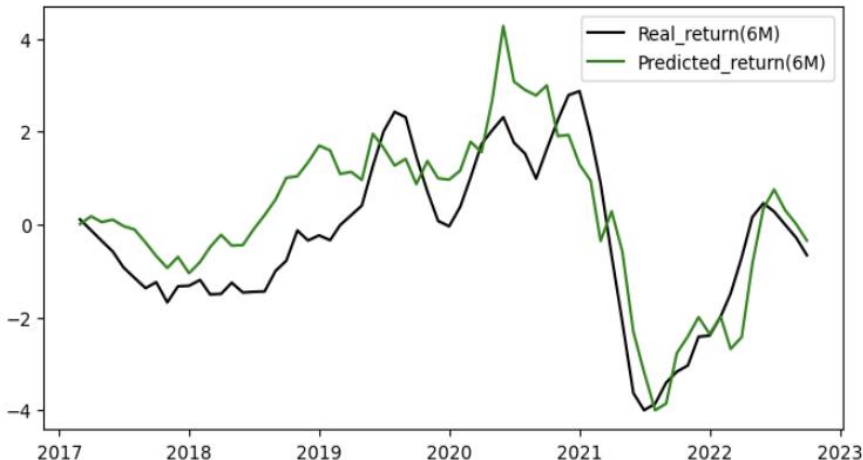


도표 3. 국내 경기선행지수(LEI) 회귀분석모델 Out-of-sample 테스트 결과



자료 : 신영증권 리서치센터

신영증권

도표 4. 경기선행지수 회귀분석모델의 독립변수와 주요 통계 지표

독립변수	Coef	Std Err	t-stats	p-value
상수	1.620	0.368	4.402	0.000
경제 심리	-0.066	0.010	-6.459	0.000
기계류 내수출하	0.038	0.016	2.343	0.020
수출입 비율	0.349	0.091	3.846	0.000
경기동행지수	-0.299	0.127	-2.350	0.020
광공업 생산지수	-0.171	0.070	-2.437	0.016
서비스업 생산지수	0.654	0.175	3.727	0.000
수입금액	-0.123	0.029	-4.284	0.000

자료 : 신영증권 리서치센터

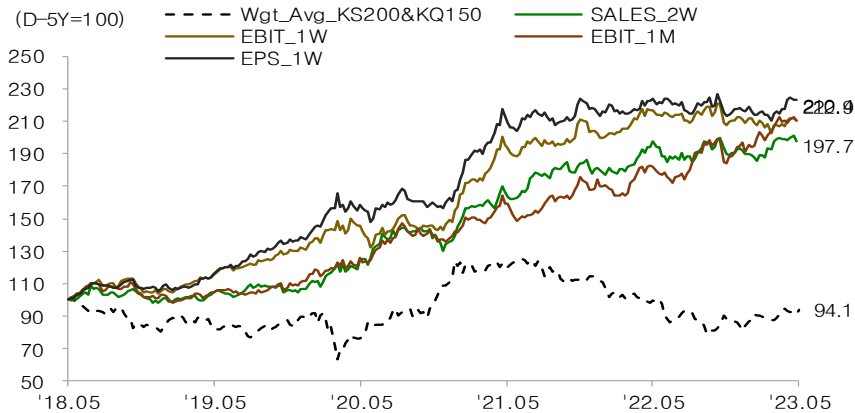
1. Factor Screening



특정 사이클과 무관하게 꾸준히 좋은 성과를 보이는 이익 모멘텀

- 반도체의 국내 시장 견인이 Growth 또는 Value 스타일에 특별하게 우호적이라고 판단할 수 없어서 이익모멘텀 중심 포트폴리오 추천

도표 5. 이익모멘텀 Factors 주간 Long-Short 전략 수익률



자료 : Quantwise, 신영증권 리서치센터

도표 6. EPS_1W Factor 분석

구분	전기	상승장	보합장	하락장
Information Ratio				
Quintile 1	1.53	1.74	0.93	1.94
Quintile 2	-0.11	-1.31	0.21	0.85
Quintile 3	0.15	-1.33	1.57	0.41
Quintile 4	-0.11	0.09	-0.12	-0.33
Quintile 5	-0.89	0.82	-2.08	-1.41
Q1-Q5	1.64	0.67	2.24	2.44
Ann. Excess return				
Quintile 1	11.19	14.82	6.07	12.89
Quintile 2	-0.66	-7.17	1.36	4.51
Quintile 3	0.92	-8.39	9.92	2.26
Quintile 4	-0.66	0.60	-0.80	-1.83
Quintile 5	-5.72	5.33	-12.97	-8.84
Q1-Q5	17.33	8.36	21.30	23.27

자료 : Quantwise, 신영증권 리서치센터

도표 7. 이익 모멘텀 & Value 중심 Long Basket(06.01 기준)

Code	Name	시가총액	업종명	12MF PER	EPS_1W_CH	12MF ROE	이자보상비율
A104700	한국철강	274	철강	3.4	4.9	9.6	2,411.0
A272450	진에어	788	운송	8.8	15.3	47.7	20.5
A000270	기아	34,536	자동차	4.3	0.0	18.4	38.0
A322000	HD현대에너	461	에너지	5.4	10.7	18.2	9.8
A091810	티웨이항공	603	운송	7.5	5.7	65.2	9.4
A230360	에코마케팅	363	미디어,교육	7.9	0.5	23.1	25.7
A060250	NHN KCP	447	소프트웨어	10.0	0.3	18.9	2,548.3
A013030	하이록코리	302	기계	8.0	9.2	9.5	1,427.7
A064960	SNT모티브	752	자동차	6.9	0.0	11.2	13,998.6
A357780	솔브레인	1,793	반도체	11.1	0.6	18.1	149.5
A064760	티씨케이	1,234	반도체	14.3	3.6	17.9	4,568.6
A089600	나스미디어	238	미디어,교육	7.8	6.3	12.1	19.4
A001060	JW중외제약	529	건강관리	9.2	2.8	22.0	8.5
A058470	리노공업	1,977	반도체	20.2	6.5	17.6	7,017.3
A298020	효성티앤씨	1,647	화장품,의류	5.7	2.6	19.1	3.4

주: 본 도표의 기업들은 계량적으로 분류했으며 당사 기업 분석 의견과 상이할 수 있음.
자료 : Quantwise, 신영증권 리서치센터

도표 8. 이익 모멘텀 & Value 중심 Short Basket(06.01 기준)

Code	Name	시가총액	업종명	12MF PER	12MF PBR	12MF ROE	이자보상비율
A347860	알체라	220	소프트웨어	190.8	0.0	1.3	-1.2
A006650	대한유화	883	화학	20.8	-3.3	2.4	-3.5
A403550	쏘카	530	운송	46.3	-9.3	4.9	-0.5
A377300	카카오페이	8,055	소프트웨어	109.7	0.0	1.9	-0.8
A011790	SKC	3,594	화학	47.1	-2.7	3.6	-4.8
A063080	컴투스홀딩스	307	소프트웨어	235.4	0.0	0.2	-0.7
A046890	서울반도체	717	디스플레이	45.7	0.0	1.7	-19.7
A025900	동화기업	981	건설,건축관리	100.9	0.0	1.5	-12.7
A033240	자화전자	748	IT하드웨어	40.1	0.0	4.5	-2.8
A112040	위메이드	1,604	소프트웨어	48.1	0.0	5.3	-1,859.2
A330860	네패스아크	297	반도체	38.3	0.0	2.8	-18.1
A211270	AP위성	219	IT하드웨어	39.2	0.0	6.5	-148.6
A010620	현대미포조선	2,980	조선	25.1	-0.4	5.2	-3.2
A277810	레인보우로보	2,000	기계	211.9	0.0	8.5	0.0
A078340	컴투스	857	소프트웨어	16.3	-6.4	3.9	0.0

주: 본 도표의 기업들은 계량적으로 분류했으며 당사 기업 분석 의견과 상이할 수 있음.
자료 : Quantwise, 신영증권 리서치센터

2. Algorithmic Style Classification (KR)



Fundamental Data

12개월 선행 이익 추정치 : 글로벌, 선진국, 신흥국, 가치 Index, 성장 Index, 미국, 유럽, 중국, 한국, GICS 산업 분류 (에너지, IT, 금융, 건강관리, 경기소비재, 필수소비재, 커뮤니케이션, 산업재, 소재, 유틸리티, 부동산 등)
12개월 선행 밸류에이션 (PER) : 상동

Weighted log return
2W:40%, 4W:30%, 12W:30%

2 year rolling z-score
해당 지표의 현재 수준

PCA

Fundamental log return PC1
Fundamental log return PC2
Fundamental log return PC3

Fundamental_z-score_PC1
Fundamental_z-score_PC2
Fundamental_z-score_PC3

Merge

FICC Data

Fixed Income(US) : 미국채 장단기 금리, 정크본드, BEI, Global Agg, VIX 등
Fixed Income(KR) : 국고채 장단기 금리, 국주, 통안, 한전, 회사채, CD금리 등
환율 : 달러인덱스, KRW, EUR, CNY, JPY 등
원자재 : Bloomberg Cmdty, 에너지, 소재, 식품, 금속, REITS 등

Weighted log return
2W:40%, 4W:30%, 12W:30%

2 year rolling z-score
해당 지표의 현재 수준

FICC log return PC1
FICC log return PC2
FICC log return PC3

FICC z-score PC1
FICC z-score PC2
FICC z-score PC3

Economic Data

<미국, 한국, 중국, 유럽>
실업률, CPI, PPI, 소매판매, 경기생
행지수, 소비자 기대, PMI, 산업생
산, 무역수지, 경상수지 etc

2 year rolling z-score
해당 지표의 현재 수준

Econ data z-score PC1
Econ data z-score PC2
Econ data z-score PC3

Merged Data Frame

Classify

Logistic Regression

Support Vectors Classifier

Decision Tree

Ensemble

Random Forest

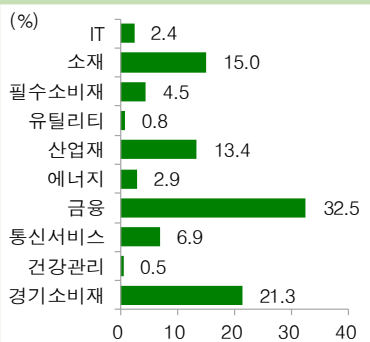
AdaBoost

Vote

WMI 500 순수 가치

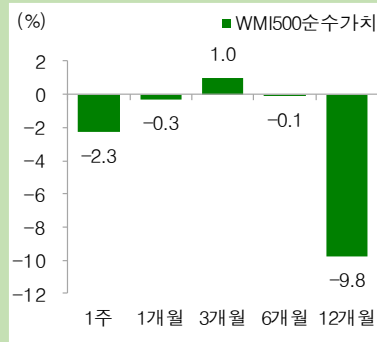
주요 구성 종목 : 현대차, 기아, KB금융, POSCO홀딩스, 신한지주, 하나금융지주, 삼성물산, KT&G, 우리금융지주, LG, SK텔레콤, 삼성화재 등

도표 9. WMI 순수가치지수 섹터 비중



자료 : WiseIndex, 신영증권 리서치센터

도표 10. WMI 순수가치지수 최근 수익률

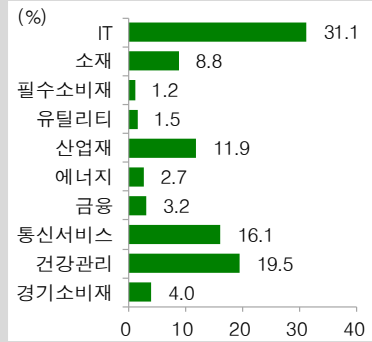


자료 : Quantwise, 신영증권 리서치센터

WMI 500 순수 성장

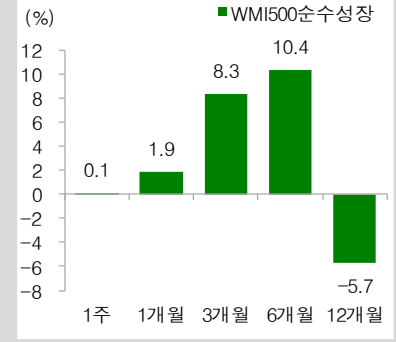
주요 구성 종목 : 삼성SDI, NAVER, 카카오, 셀트리온, LG에너지솔루션, 삼성바이오로직스, LG전자, 에코프로, 에코프로비엠, SK이노베이션, 포스코퓨처엠, 엘앤에프 등

도표 11. WMI 순수성장지수 섹터 비중



자료 : WiseIndex, 신영증권 리서치센터

도표 12. WMI 순수성장지수 최근 수익률



자료 : Quantwise, 신영증권 리서치센터

주: 현재 시점으로부터 향후 1개월 동안 초록색 음영 스타일이 회색 음영 스타일보다 우세할 것으로 전망 (모델 상세 설명 링크: <https://bit.ly/3H7Xzr1>)

2. Algorithmic Style Classification (US)



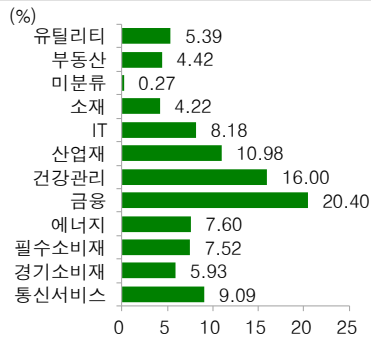
US Market Style Classification

- 성장 - LogReg: Growth, SVM : Growth, RF: Growth, Ensemble: Growth, Decistion Tree : Growth, AdaBoost : Growth

Russell 1000 Value

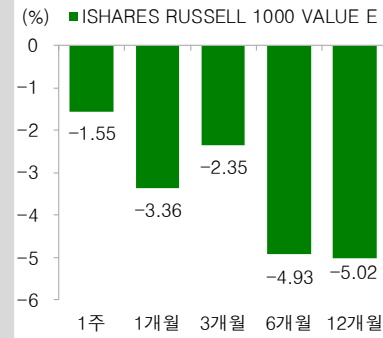
Top Constituents: Berkshire Hathaway, Johnson & Johnson, Exxon Mobil, JP Morgan, Chevron, Pfizer, BofA, Meta Platforms, Walmart, CISCO Systems etc.

도표 13. Russell 1000 Value 비중



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 14. Russell 1000 Value 수익률

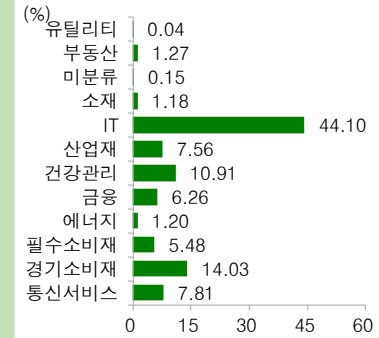


자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

Russell 1000 Growth

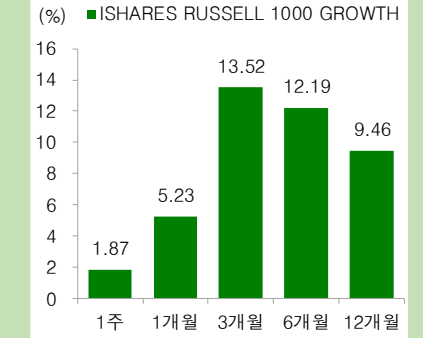
Top Constituents: Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet, United Health Group, Visa, NVIDIA, Broadcom etc.

도표 15. Russell 1000 Growth 비중



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 16. Russell 1000 Growth 수익률



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 17. 알고리즘 분류 성능 평가 지표: KR

Category	LogR	SVC	DT	ENS	RF	ADAB
f1	0.583	0.630	0.651	0.746	0.757	0.667
precision	0.546	0.527	0.562	0.708	0.721	0.659
recall	0.626	0.780	0.772	0.789	0.797	0.675
accuracy	0.542	0.529	0.575	0.725	0.738	0.654
roc_auc	0.566	0.559	0.603	0.780	0.793	0.700

자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 18. 알고리즘 분류 성능 평가 지표: US

Category	LogR	SVC	DT	ENS	RF	ADAB
f1	0.750	0.754	0.722	0.853	0.852	0.787
precision	0.645	0.622	0.663	0.821	0.807	0.756
recall	0.896	0.958	0.792	0.889	0.903	0.819
accuracy	0.642	0.625	0.633	0.817	0.812	0.733
roc_auc	0.676	0.637	0.634	0.865	0.869	0.790

자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

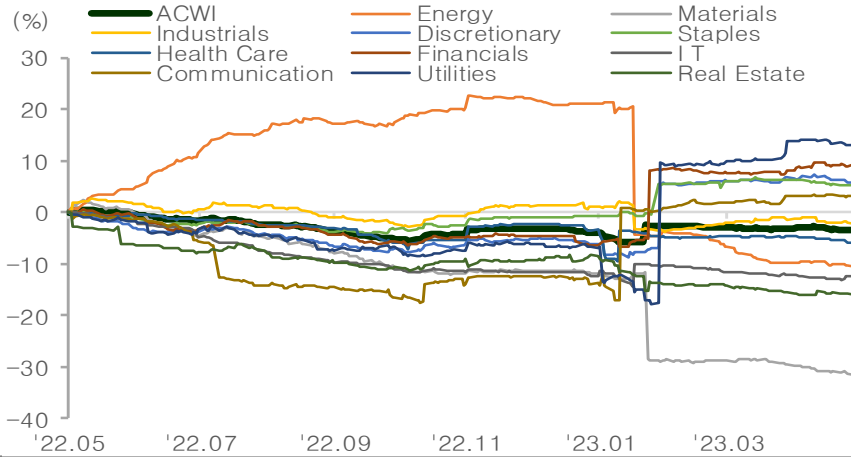
3. Earnings Coordinates



글로벌 이익 동향 (2023.05.16 ~ 2023.06.01)

- ACWI 기준 유틸리티, 필수소비재, 금융, 통신 등 low risk 업종의 이익 전망치 강세가 지속되고 제조업 관련 기업은 약세이지만, 경기소비재는 상위권에 위치
- 삼성전자 잠정실적 발표 전(4월6일) 코스피 영업이익 컨센서스 대비 현재까지 +11.1% 기록. Fwd 컨센서스는 2주간 1.2%, 4주간 7.2% 상승

도표 19. ACWI GICS LEVEL | 12MF EPS 1년 추이



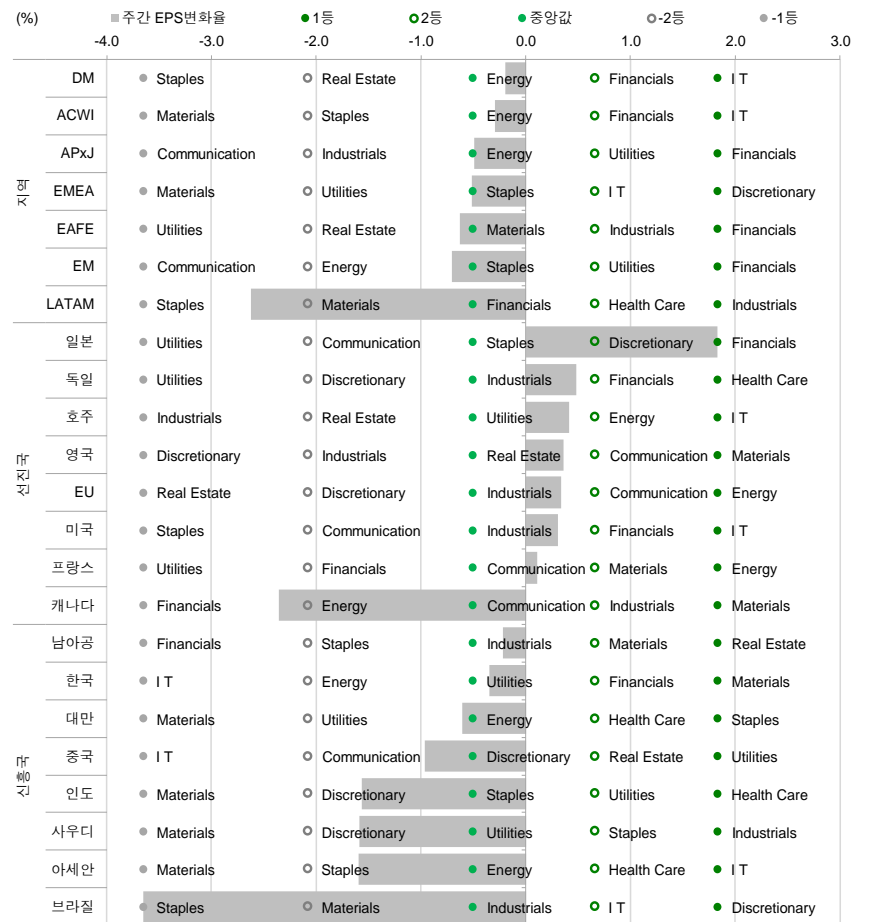
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 20. 글로벌 이익 전망치 동향

순위	전체	Δ%	지역	Δ%	DM	Δ%	EM	Δ%	S&P	Δ%	국내	Δ%
1	IT	0.7	DM	-0.2	일본	1.8	남아공	-0.2	SEMI & SEMI	9.3	기계	3.6
2	Financials	0.2	ACWI	-0.3	독일	0.5	한국	-0.3	Media & Ent	1.2	반도체	3.6
3	Health Care	-0.2	APxJ	-0.5	호주	0.4	대만	-0.6	DIV FINANCIA	1.1	증권	1.0
중양	Energy	-0.5	EMEA	-0.5	영국	0.4	중국	-1.0	TECH HW &	0.4	화학	-0.4
-3	Real Estate	-0.7	EAFE	-0.6	미국	0.3	사우디	-1.6	TELECOMM	-0.1	운송	-7.2
-2	Staples	-1.0	EM	-0.7	프랑스	0.1	아세안	-1.6	ENERGY	-0.4	디스플레이	적지
-1	Materials	-1.2	LATAM	-2.6	캐나다	-2.4	브라질	-3.6	RETAILING	-0.8	유틸리티	적지

자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 21. 지역별 EPS 변화율 및 주요 변동 업종



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

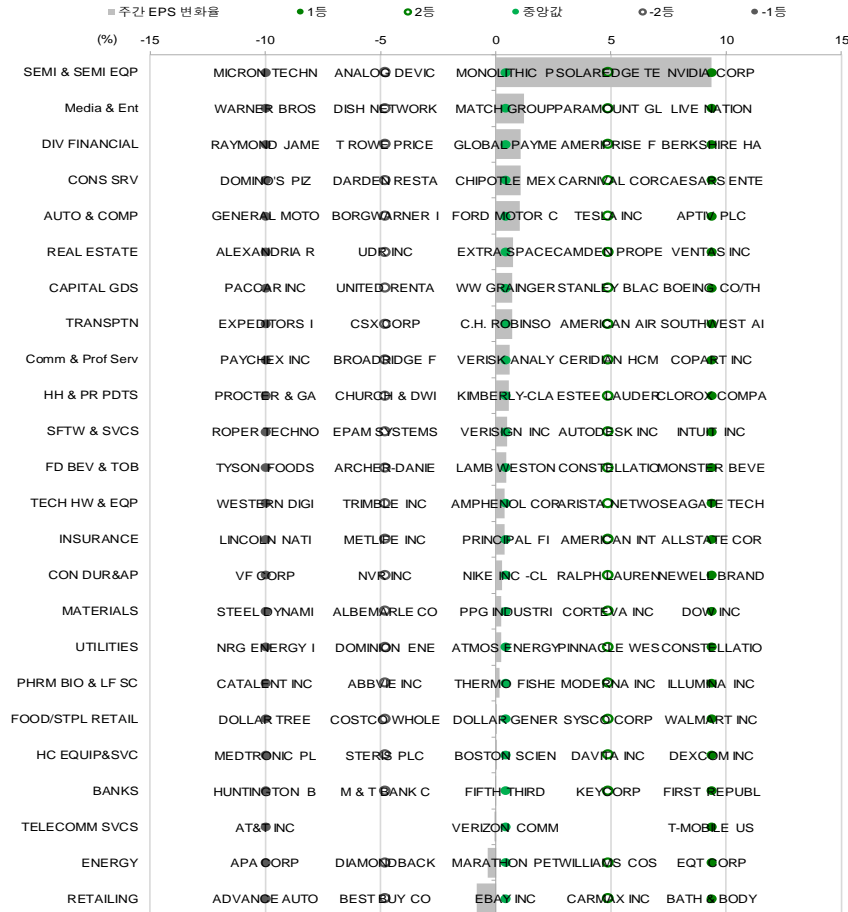
3. Earnings Coordinates



S&P 500 특징주

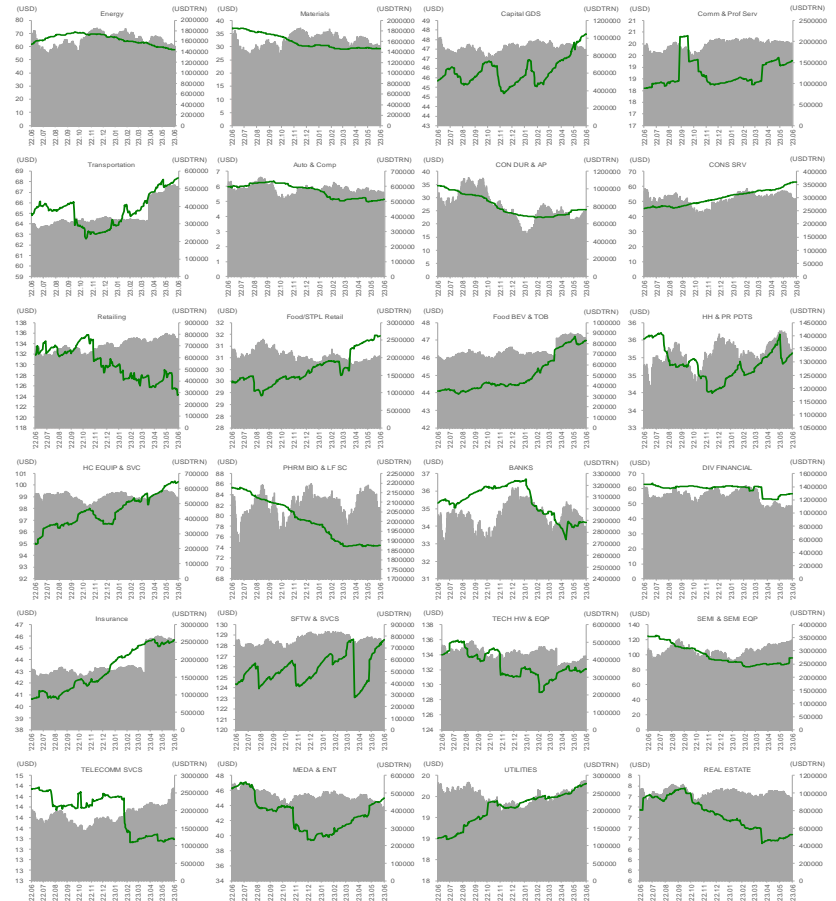
- SEMI & SEMI EQP - NVIDIA CORP (GPU생산) : 2W, 1M 전 대비 EPS 전망 변화율 +56.0%, +59.6%
- RETAILING - ADVANCE AUTO PARTS INC (자동차 애프터마켓 부품 공급) : 2W, 1M 전 대비 EPS 전망 변화율 -6.0%, -6.7%

도표 22. S&P500 GICS Level 2 기준 2주간 EPS 변화율 순위 및 주요 변동 종목



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 23. S&P500 GICS Level 2 기준 12개월 선행 EPS 추이



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

3. Earnings Coordinates



국내 증시 특징주

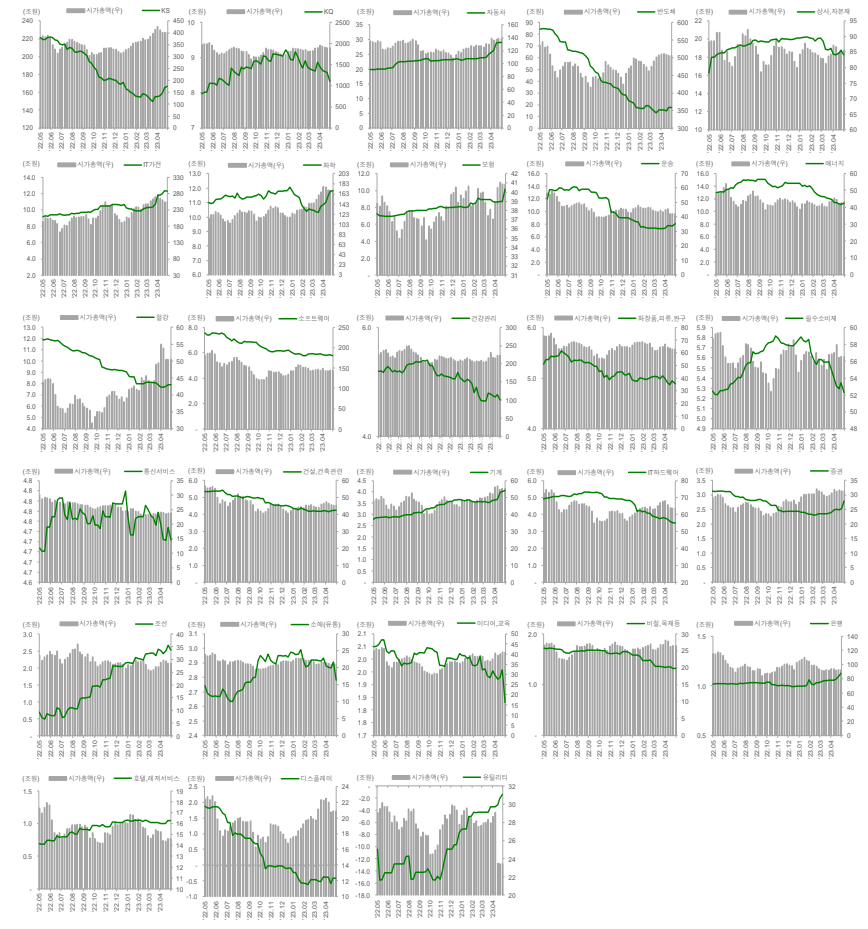
- 기계 - 두산밥캣 : 2W, 1M 전 대비 영업이익 추정치 변화율 +10.3%, +10.3%
- 반도체 - DB하이텍 : 2W, 1M 전 대비 영업이익 추정치 변화율 +10.7%, +5.7%

도표 24. 국내 증시 W126 기준 업종별 2주간 영업이익 변화율 및 주요 변동 종목



자료 : Quantwise, 신영증권 리서치센터

도표 25. 국내 증시 W126 기준 12개월 선행 영업이익 추이



자료 : Quantwise, 신영증권 리서치센터

Compliance Notice

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.