

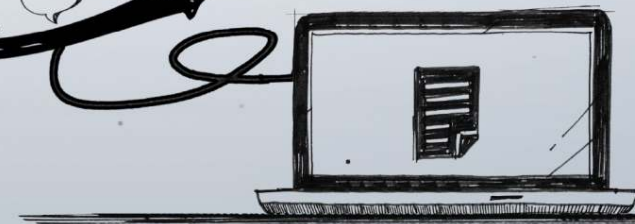
# Quant weekly

Value

Earnings

고점 확인 시기,  
따라가야 한다면 주주 환원

- Part I 고점을 확인하는 시기
- Part II 한국 Monitoring
- Part III 미국 Monitoring





## ● 지표가 둔화하기 이전, 주가 고점을 확인하는 시기

- 2023년 10월말 이후 글로벌 증시는 가파르게 반등. 선진시장 주도 하에 증시 반등 흐름
- 특히 미국의 주가 반등은, 개인 수급 주도 하에 발생. 물론 오버슈팅 가능성을 배제할 수는 없으나, AAI 센티먼트 지표 상 고점권에 도달
- 수급을 움직인 동인은, 과도한 시장의 기대 2가지에 기인하는 것으로 평가.  
소매판매와 고용을 포함한 경제지표가 아직 견조한 모습을 보이는 상황에서, 완화되고 있는 인플레이션과 금리 인하 기대감을 부각시킨 연준으로 인해 시장은 견조한 경기 상황 하에서도 2024년 큰 폭의 금리 인하를 기대하는 모습
- 그러나, 시장의 기대대로 소매판매와 고용을 포함한 경기가 견조한 양상을 보인다면, 인플레이션 우려가 재차 부각될 수 있고, 반대로 2024년 150bp의 금리 인하 기대감을 충족시키기 위해서는 경기 침체 환경이 될 수 있음  
따라서 시장의 기대감은 양립할 수 없는 것으로 평가하며, 아직은 견조한 경기가 확인되는 시기의 주가 상단 확인 기간으로 판단
- 대응으로는, 배당 및 주주환원 관련주 16개 제시  
: 현대차, 기아, 현대건설, NH투자증권, 한화생명, JB금융지주, SK가스, 코리안리, 미래에셋생명 등(P.7)

## ● Part 2 ~ 3 시장에 대한 생각: 컨센서스 변화 소강 시기, 높아져가는 주가의 무게

글로벌 증시는 반등 흐름 지속. 12월 FOMC 결과, 그리고 파월의 발언은 시장의 기대를 충족시켜줬고, 이는 금리 하락과 더불어 달러 약세 등으로 이어지며 시장은 Risk-on 강화. 한편 이익 컨센서스는, 한국과 미국 모두 추정치 변화 소강기에 접어들면서 컨센서스 변화가 미미한 모습.

다만 당사는 높아져가는 주가로 인해, 밸류 레벨이 높아졌고, 이는 주가의 무게가 높아진 것으로 평가. 높아진 밸류 레벨에서 추가적인 상승을 보이기 위해서는 그만큼 더 긍정적인 이슈가 필요하고, 상승 탄력 역시 이전과 같은 모습을 보이긴 어렵기 때문. KOSPI의 PBR\_FQ0는 0.92 배로 저평가 영역을 탈출했고, S&P 500의 PER\_12MF는 19.3배로, COVID 이전의 고점(19.1배)을 상회하는 수준까지 상승

이번 주에는, 미국 주택 관련 지표 다수와 더불어, 22일(금) 미국 11월 PCE 물가와 내구재 주문 등 발표 예정. 15일(금) 존 윌리엄스 뉴욕 연은 총재를 비롯하여 라파엘 보스틱 애틀랜타 연은 총재, 오스틴 굴스비 시카고 연은 총재 등은, 시장이 가지고 있는 2024년 큰 폭의 금리 인하 기대에 반하는 발언을 보인 상황. 때문에 물가 지표는 여전히 시장에 대한 높은 영향력을 보일 수 있음

Part I

# 고점을 확인하는 시기

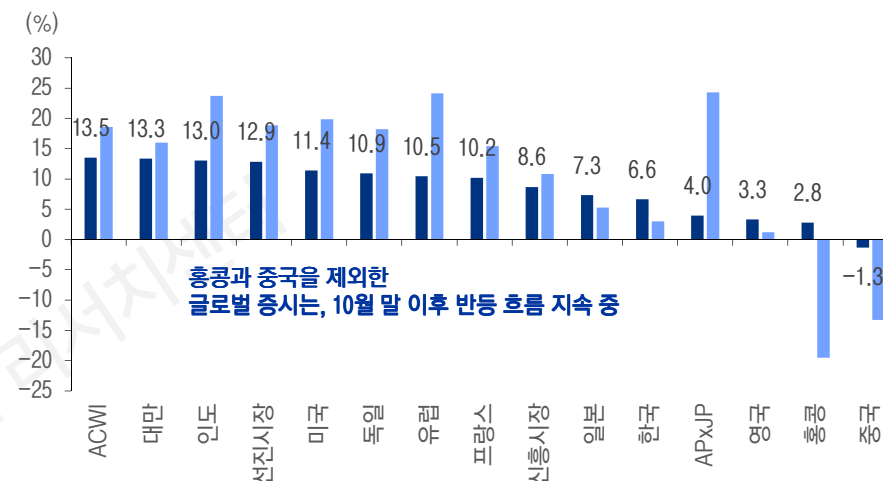
## 배당 또는 주주환원 관련주로 대응

- 멀티플 확장 주도 하에 글로벌 증시 반등
- 개인 수급 영향: 이제는センチメント 상단
- 수급의 근간에는 양립할 수 없는 기대 상존
- 배당 또는 주주 환원 관련주로 대응

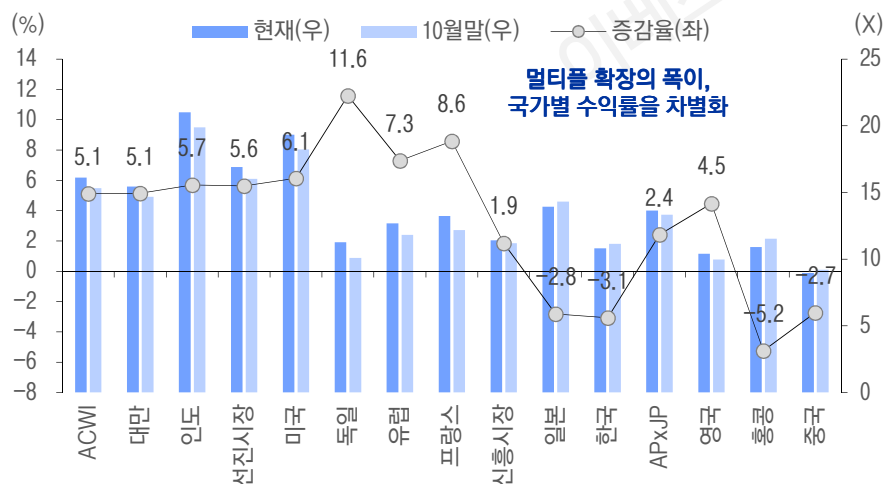
# 멀티플 상승에 의한 글로벌 증시 반등

- 10월말 이후 글로벌 증시는 선진시장을 중심으로 반등 흐름. 신흥시장 내에서는 대만과 인도가 강세
- 이러한 글로벌 증시 반등은, 국가별 PER\_12MF 멀티플 확장 폭에 따라 차별화. EPS\_12MF의 변화와는 큰 차이가 없는 모습  
→ 즉, 수급 요인이 글로벌 증시의 강세 요인으로 작용한 것으로 해석

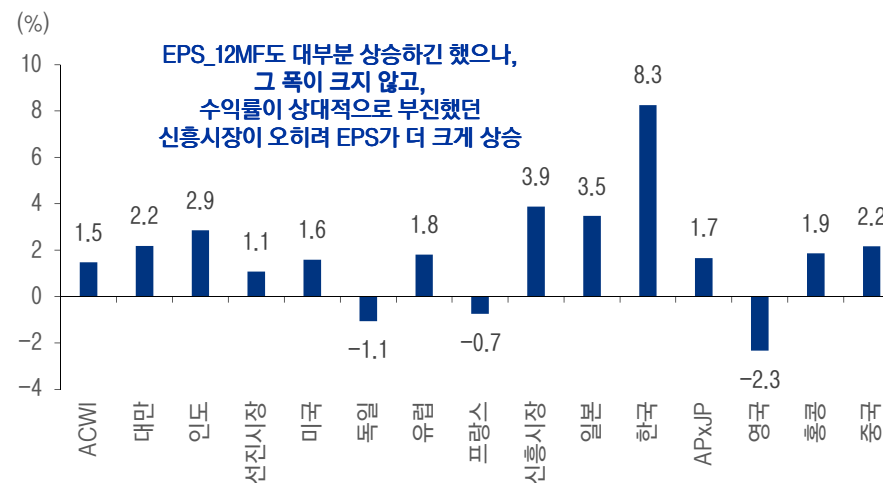
글로벌 증시 수익률: 10월말 이후 & YTD



PER\_12MF 멀티플 변화율: 10월말 이후

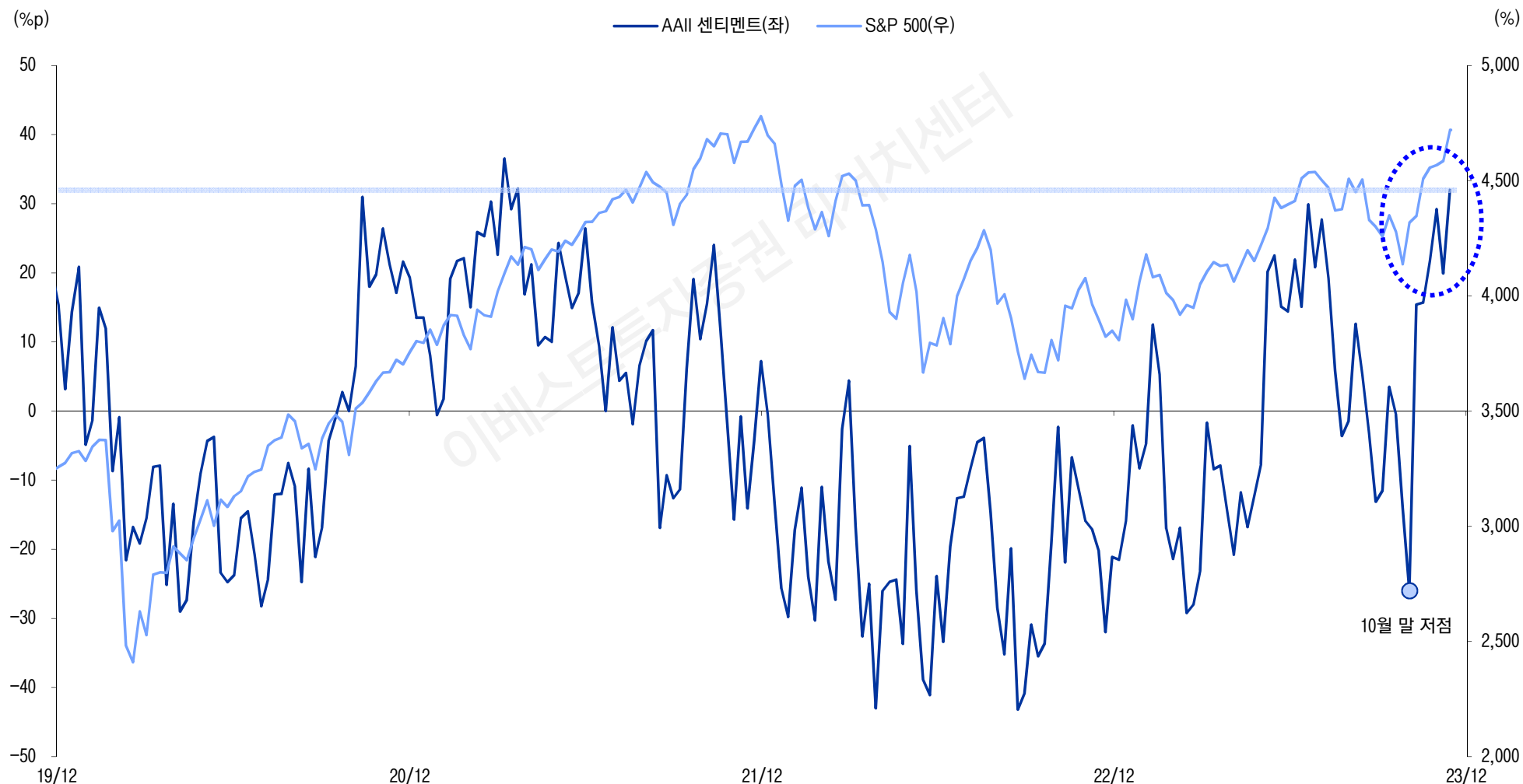


EPS\_12MF 변화율: 10월말 이후



# 수급에서는, 개인의 역할이 컸음. 그러나 이제는センチメント 고점권

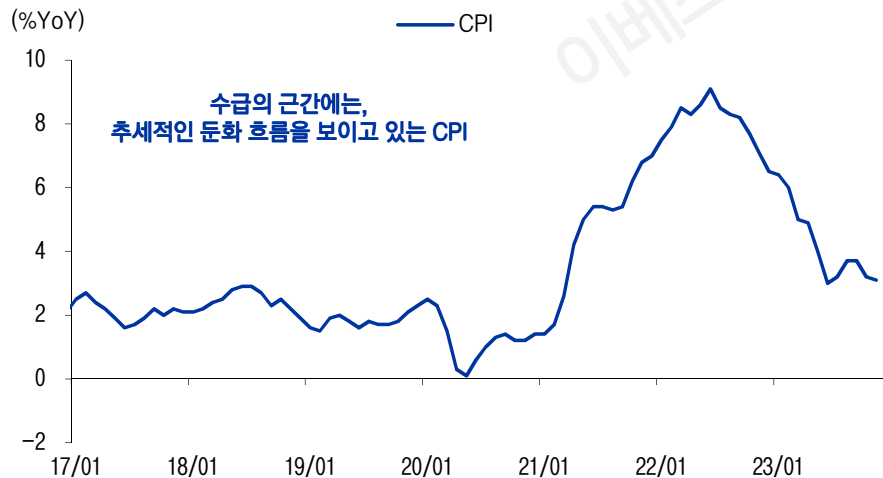
- 2020년 이후 개인의センチメント 요인이 주가에 미치는 영향력이 높아진 모습. 그런데 이제 개인センチメント 지표도 고점권에 도달한 모습  
오버슈팅 가능성을 배제할 수는 없겠지만, 추가 상승을 기대하기에는 부담스러운 수준



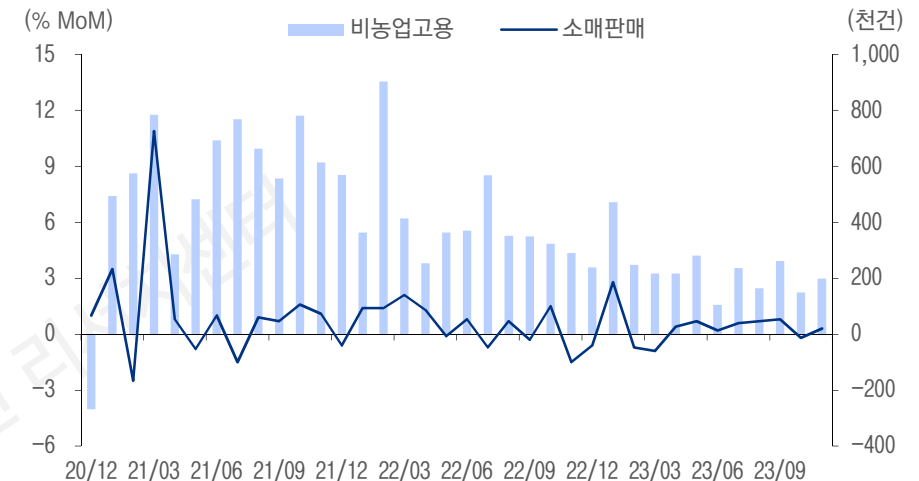
# 그 근간에는, 과도한 기대감이 자리하고 있다

- 그 근간에, 아직 견조한 수준의 경기와 연준의 금리 인하 기대감 상존
  - 여전히 견조한 고용과 소매 판매 하에
  - 2023년 6월 이후 둔화 흐름을 보이고 있는 CPI와 2024년 150bp에 달하는 기준금리 인하 기대감
- 그러나 이 둘이 양립할 수 있는 기대인지에 대해서는 의문
  - 고용과 소매판매를 포함하여 경기가 견조한 흐름을 보인다면, 물가는 재차 반등할 수 있어 완화 기대는 후퇴해야 하고,
  - 150bp에 달하는 완화적인 정책을 기대하려면, 경기는 침체를 맞이하지 않을까
- 때마침 15일(금) 연준 블랙아웃 기간 종료 직후, 밝힌 존 윌리엄스 뉴욕 연은 총재 등은 시장 기대에 반하는 발언

미국 CPI(YoY): 6월 고점 기록 후 추세적인 상승률 둔화



미국 비농업 고용과 소매판매: 견조한 수준



CME FedWatch Meeting Probabilities:  
12월 FOMC가 완화적으로 임하며 2024년 150bp 인하 기대?

CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024-01-31				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.3%	89.7%
2024-03-20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.8%	62.7%	30.5%
2024-05-01	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.6%	52.9%	36.1%	5.3%
2024-06-12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.1%	48.6%	37.7%	8.2%	0.5%
2024-07-31	0.0%	0.0%	0.0%	4.3%	41.9%	39.3%	12.7%	1.7%	0.1%
2024-09-18	0.0%	0.0%	3.8%	37.4%	39.6%	15.9%	3.0%	0.3%	0.0%
2024-11-07	0.0%	2.5%	25.9%	38.9%	24.0%	7.4%	1.2%	0.1%	0.0%
2024-12-18	2.0%	21.3%	36.3%	27.0%	10.7%	2.4%	0.3%	0.0%	0.0%

# 대안으로, 배당 또는 주주환원 관련주는 어떨까

● 방어적인 성향과 더불어, 정책 또한 우호적인 배당 관련 종목 관심. 아래 종목은 배당 또는 주주 환원에 대한 기대감이 높은 종목

No.	코드	종목	업종 W126 기준	시가총액 2023. 12. 15 (십억)	주가 추이 일간 40D	주가		수익률 52주 고가대비	PBR(최근5년, 주간)			배당수익률		연간DPS 컨센 변화율		PER		PBR FQ0	ROE	
						2023. 12. 15 (원)	52주 저가 대비 (%)		최고 (X)	최저 (X)	(현재-최저) /(최고-최저) (%)	2023년 (%)	2024년 (%)	2023년 9월말대비 (%)	2024년 9월말대비 (%)	12MF (X)	최근 4개분기 (X)		12MF (%)	최근 4Q합산 (%)
1	A005380	현대차	자동차	40,783.3		192,800	27.7	-8.2	1.0	0.3	40.0	+5.8	+5.8	+4.2	+1.3	4.2	4.6	0.55	12.3	13.0
2	A000270	기아	자동차	35,902.5		89,300	50.6	-0.9	1.4	0.3	41.5	+5.9	+6.0	+7.0	+3.6	3.8	3.9	0.78	18.5	21.7
3	A000720	현대건설	건설, 건축관련	4,003.2		35,950	7.6	-12.6	1.1	0.3	19.7	+1.7	+1.8	+0.8	+1.3	6.7	12.3	0.49	7.0	4.0
4	A005940	NH투자증권	증권	3,402.9		10,260	20.7	-5.1	0.9	0.4	15.6	+7.1	+7.4	+2.1	+3.1	6.0	6.7	0.48	7.8	7.2
5	A088350	한화생명	보험	2,314.6		2,665	23.1	-14.6	0.3	0.1	28.6	+7.9	+8.6	+12.9	+21.7	2.9	2.9	0.14	6.1	8.3
6	A175330	JB금융지주	은행	2,090.0		10,610	34.8	-6.4	0.5	0.2	80.0	+8.1	+8.5	+0.2	+3.1	3.3	3.4	0.42	12.3	13.0
7	A018670	SK가스	유틸리티	1,384.5		150,000	32.7	-11.7	0.8	0.3	45.5	+4.8	+5.0	+1.2	+0.7	5.7	3.3	0.52	8.9	17.8
8	A003690	코리안리	보험	1,174.1		7,100	25.6	-12.3	0.5	0.3	21.7	+7.9	+7.7	+9.6	+5.0	3.4	3.7	0.33	10.3	10.9
9	A085620	미래에셋생명	보험	839.1		4,740	91.5	-14.6	0.4	0.2	20.7	+6.3	+6.3	+100.0	+100.0	4.7	5.5	0.21	6.6	7.9
10	A003540	대신증권	증권	728.6		14,350	19.1	-2.8	0.6	0.3	26.3	+8.4	+8.4	-	-	6.5	17.4	0.35	6.7	2.6
11	A082640	동양생명	보험	711.6		4,410	29.5	-23.3	0.5	0.1	28.9	+9.9	+10.3	+9.5	+25.3	2.5	5.5	0.21	8.5	5.1
12	A005440	현대제이프홀딩스	상사, 자본재	592.8		3,650	20.5	-50.1	0.8	0.1	12.9	+5.8	+6.8	n/a	n/a	2.0	0.3	0.22	n/a	43.1
13	A017940	E1	유틸리티	418.5		61,000	38.0	-3.5	0.3	0.1	47.1	+9.3	+9.3	+11.8	+11.8	2.4	1.6	0.22	10.1	17.7
14	A005090	SGC에너지	에너지	401.3		27,850	16.3	-19.7	1.5	0.5	12.0	+6.0	+6.0	+7.5	+7.5	4.7	4.8	0.57	11.6	12.7
15	A183190	아세아시멘트	건설, 건축관련	408.7		10,490	17.5	-6.2	0.7	0.2	34.6	-	-	n/a	n/a	6.2	4.6	0.40	n/a	9.1
16	A004150	한솔홀딩스	비철, 목재등	121.0		2,880	9.5	-18.5	0.5	0.2	2.9	+4.3	+4.5	n/a	n/a	3.8	5.3	0.21	5.3	4.0

Part II

# 한국 Monitoring

## 이익 및 밸류에이션

- 주간 수익률과 이익 컨센서스 변화
- 이익 점검 및 밸류에이션
- 당사 멀티 팩터 모델과 팩터 모니터링



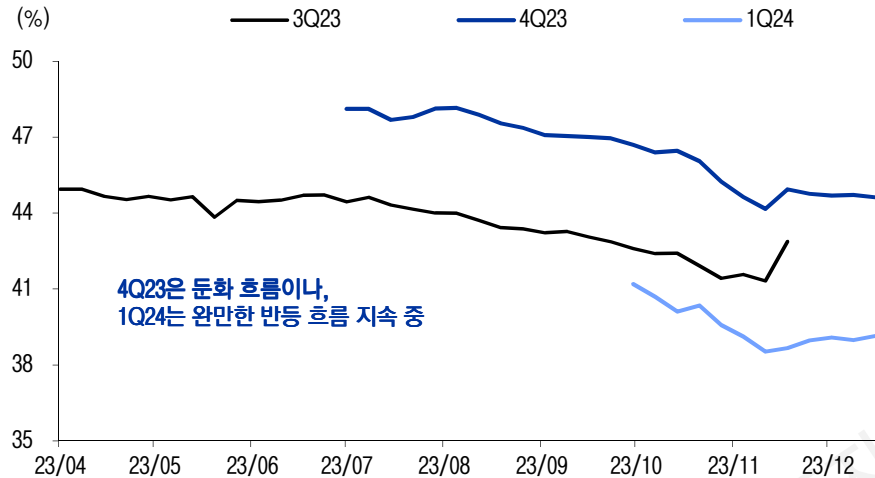
# KOSPI Weekly: 호텔/레저, 디스플레이, 화장품/의류 등 강세

No.	업종	주가지수		4Q23 영업이익 컨센서스				4Q23 순이익 컨센서스				4Q23 영업이익 컨센서스 변화 주도 종목(금융은 순익 기준)					
		추이 20일 일간	수익률 1주 (%)	12주, 주간	변화율 vs. 1주전 (%)	증가율		12주 주간	vs. 1주전 (%)	증가율		주간 Top			주간 Bottom		
						YoY (%)	QoQ (%)			YoY (%)	QoQ (%)	종목	변화율 (%)	수익률 (%)	종목	변화율 (%)	수익률 (%)
1	KOSPI		1.8		-0.2	176.2	-6.4		0.1	36.0	-12.9						
2	에너지		4.3		-0.0	537.8	-26.3		-0.1	280.6	-32.4	-	-	-	씨에스원드	-0.7	22.2
3	화학		2.1		-0.3	330.4	5.4		-0.2	2,402.4	18.4	-	-	-	롯데케미칼	-48.9	0.6
4	비철, 목재등		-1.0		0.8	76.3	37.5		-	-24.6	106.8	고려아연	1.2	-0.7	-	-	-
5	철강		1.6		-	456.5	-0.2		-	191.6	11.3	-	-	-	-	-	-
6	건설, 건축관련		1.3		0.1	7.7	20.6		-1.4	92.8	-11.5	쌍용C&E	3.6	-1.7	GS건설	-4.0	-1.0
7	기계		1.8		-0.5	37.3	1.0		-1.2	4,839.7	27.9	-	-	-	효성중공업	-3.0	-8.1
8	조선		2.7		-	169.4	100.1		-	121.4	-61.0	-	-	-	-	-	-
9	상사, 자본재		3.1		-0.1	191.2	-25.3		-0.3	320.3	16.4	-	-	-	한화에너지로스페이스	-1.8	-4.1
10	운송		1.0		-1.1	-46.4	-13.3		-0.7	-64.7	4.3	CJ대한통운	0.8	-0.3	진에어	-13.1	2.9
11	자동차		2.1		-0.1	18.6	2.6		-0.3	70.5	-1.8	-	-	-	화신	-3.0	6.5
12	화장품, 의류, 완구		4.4		-0.3	4.6	-1.0		-0.3	22.7	-11.9	코스맥스	0.8	0.4	한섬	-4.7	-0.8
13	호텔, 레저서비스		5.1		-1.6	432.4	-38.0		-0.9	224.8	37.1	-	-	-	강원랜드	-3.9	1.1
14	미디어, 교육		0.1		-0.2	63.0	5.5		-	173.5	-50.9	제일기획	0.1	-0.7	이노션	-1.2	2.5
15	소매(유통)		0.8		0.4	74.0	2.2		-18.1	203.3	-68.6	현대홈쇼핑	6.9	-4.2	현대백화점	-1.1	2.4
16	필수소비재		0.3		0.2	28.1	-34.9		-	184.0	-42.8	현대그린푸드	8.0	0.4	-	-	-
17	건강관리		-0.2		-0.2	103.0	-11.0		-2.2	121.7	-13.2	-	-	-	유한양행	-6.1	-2.7
18	은행		3.3		-0.1	21.8	-31.7		0.2	30.2	-34.7	SK디앤디	48.6	-14.5	JB금융지주	-1.2	2.1
19	증권		0.5		-1.9	112.9	-27.4		-2.0	97.8	-31.1	-	-	-	메리츠금융지주	-3.5	-2.2
20	보험		1.2		-1.5	145.1	-13.1		-1.1	2.7	-18.9	-	-	-	삼성화재	-3.8	3.0
21	소프트웨어		2.9		-0.1	17.1	1.8		-0.4	297.2	-11.4	더존비즈온	0.7	-0.3	엔씨소프트	-3.6	-2.9
22	IT하드웨어		2.1		-0.8	103.1	66.1		-0.6	78.0	46.8	솔루엠	4.1	3.3	대덕전자	-8.6	3.3
23	반도체		2.5		1.6	86.9	1,851.2		5.1	-84.8	-11.1	SK하이닉스	1.8	9.8	-	-	-
24	IT가전		1.0		-1.5	145.0	-2.2		-0.4	120.4	-7.4	-	-	-	SK아이이테크놀로지	-2.6	-0.3
25	디스플레이		4.7		-	115.5	120.7		-	102.7	107.0	-	-	-	-	-	-
26	통신서비스		2.6		-	24.7	-19.6		-	-9.4	-22.1	-	-	-	-	-	-
27	유틸리티		0.0		-	113.3	-44.1		-	100.7	-94.4	-	-	-	-	-	-

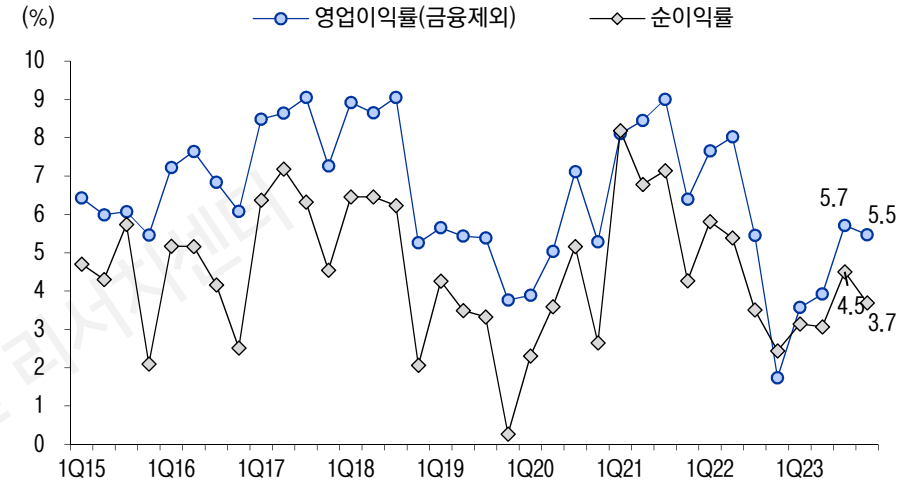
참고: 주간 수익률을 기준으로, 최상위 4개 업종과 최하위 4개 업종  
 자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

# KOSPI - 이익 컨센서스 변화 소강기, 반도체 반등 중

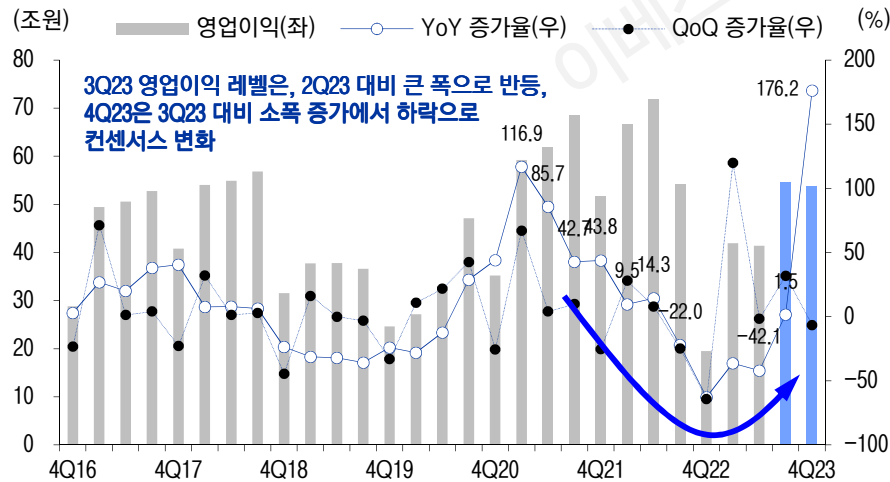
## KOSPI 분기별 영업이익 컨센서스 추이



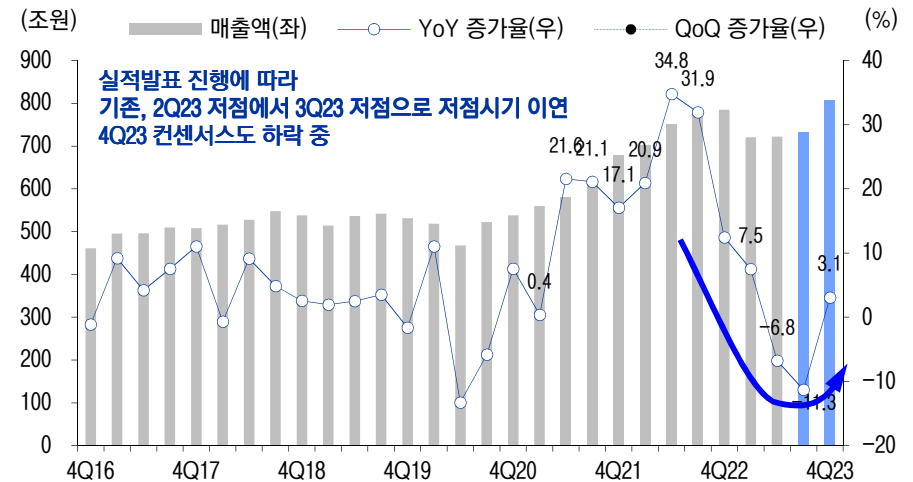
## KOSPI 이익률 추이: 영업이익률(금융제외)과 순이익률



## KOSPI 분기별 영업이익 추이

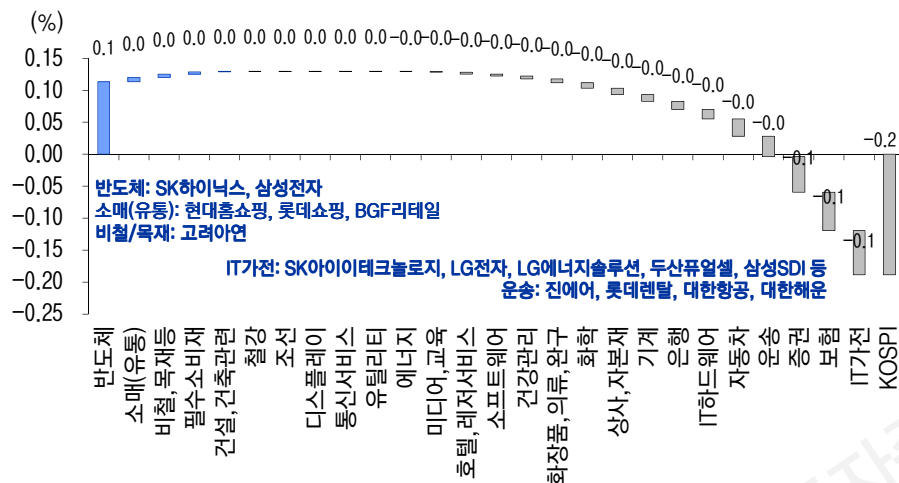


## KOSPI 분기별 매출액 추이

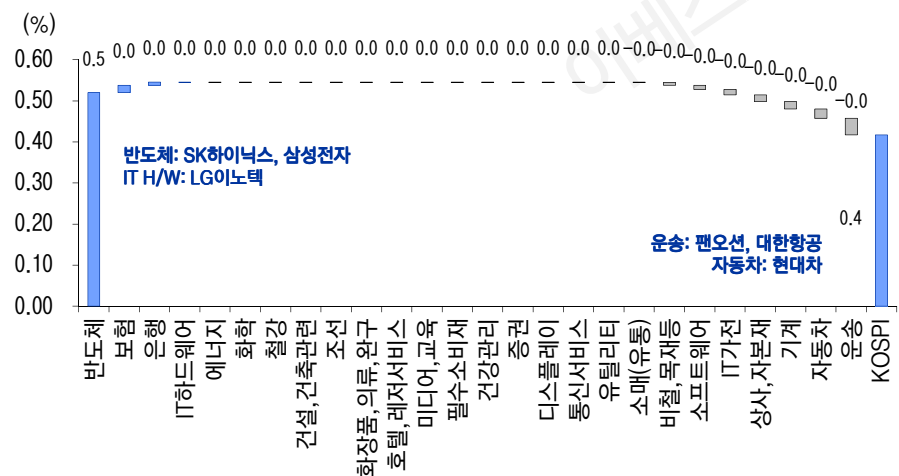


## KOSPI 분기 Earnings - 4Q23 & 1Q24 컨센 변화(최근 1주)

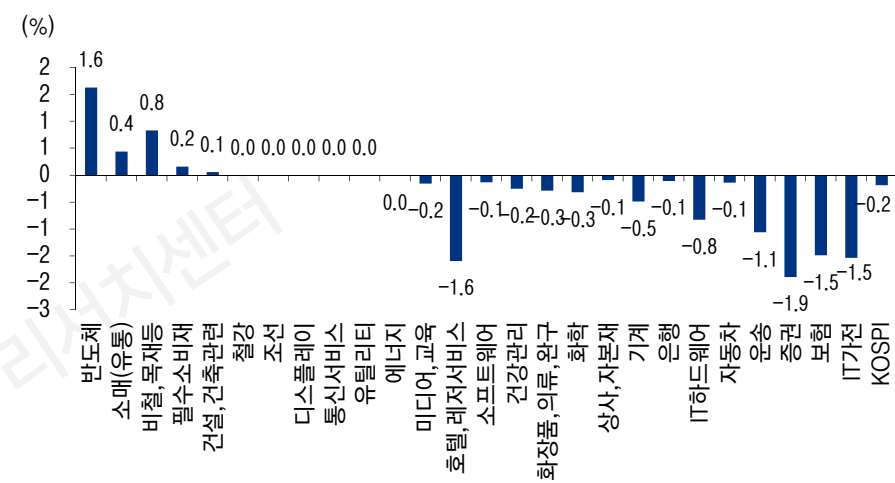
4Q23 영업이익의 컨센서스 변화율 기여도: 최근 1주



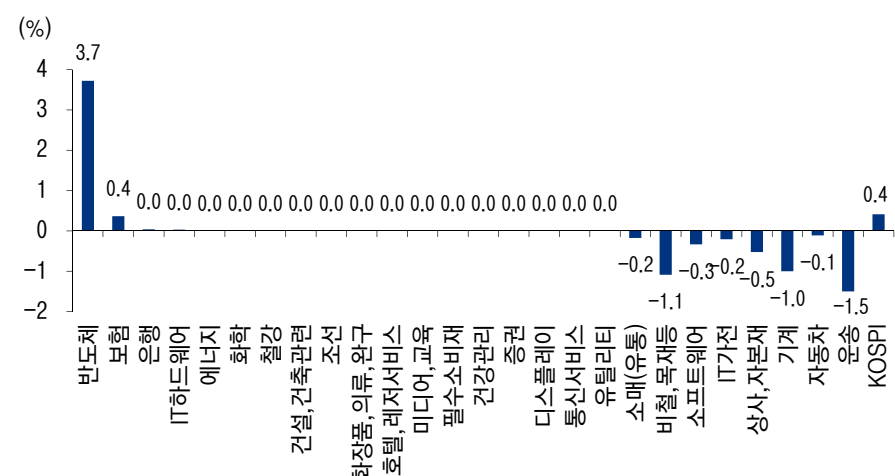
1Q24 영업이익의 컨센서스 변화율 기여도: 최근 1주



4Q23 영업이익 컨센서스 변화율: 최근 1주

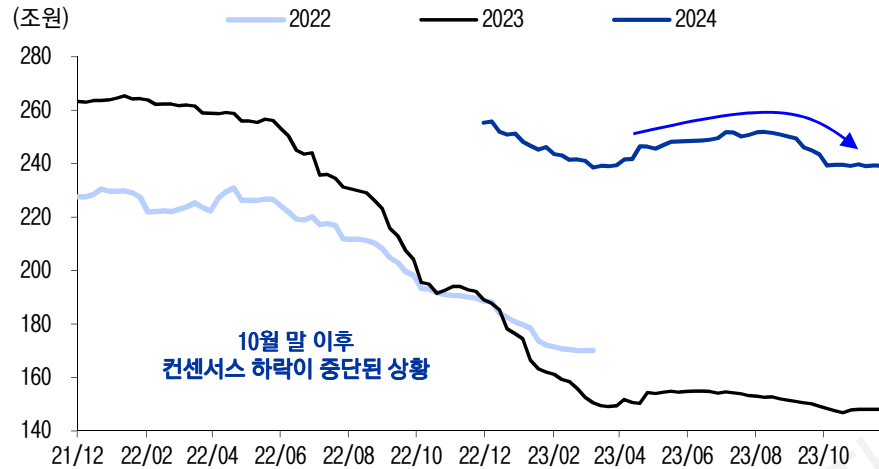


1Q24 영업이익 컨센서스 변화율: 최근 1주

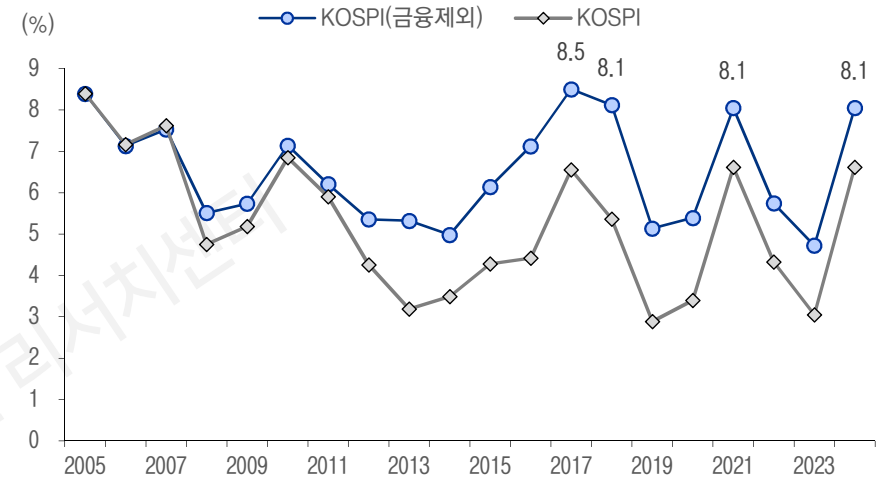


# 연간 Earnings – 연간 컨센서스도 소강기

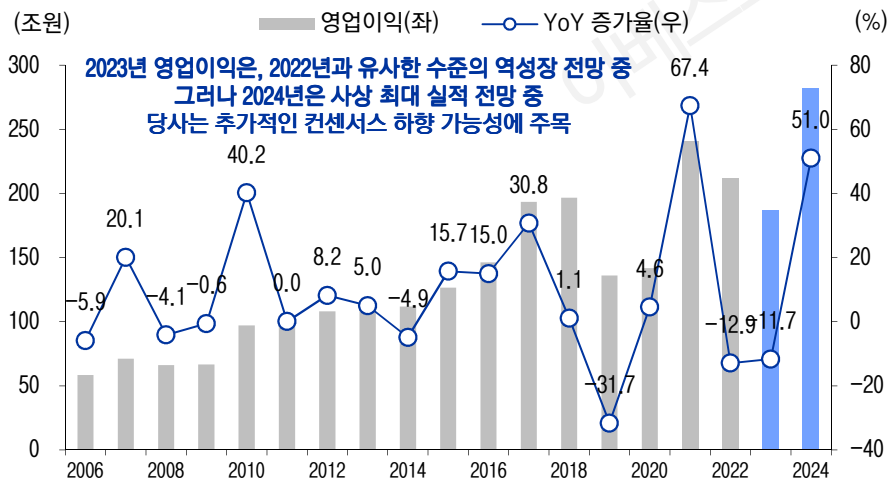
## KOSPI 연도별 영업이익 컨센서스 추이



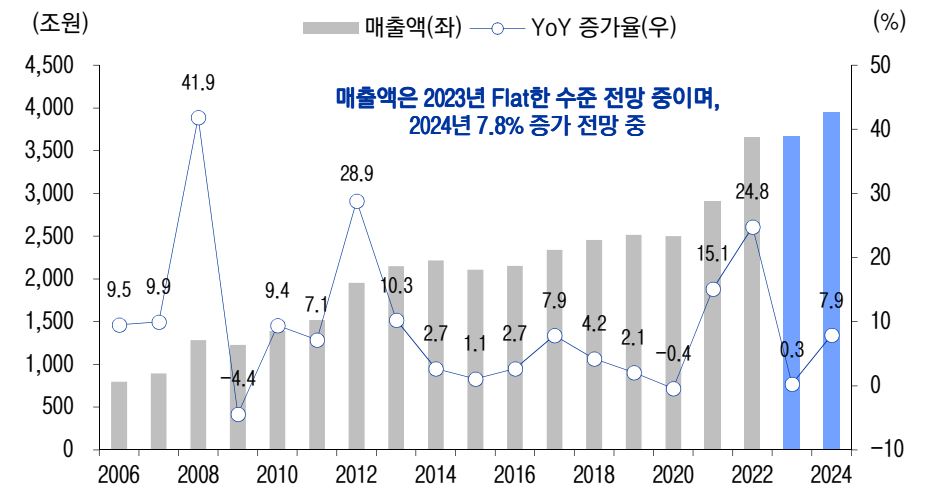
## KOSPI 연도별 이익률 추이



## KOSPI 연도별 영업이익

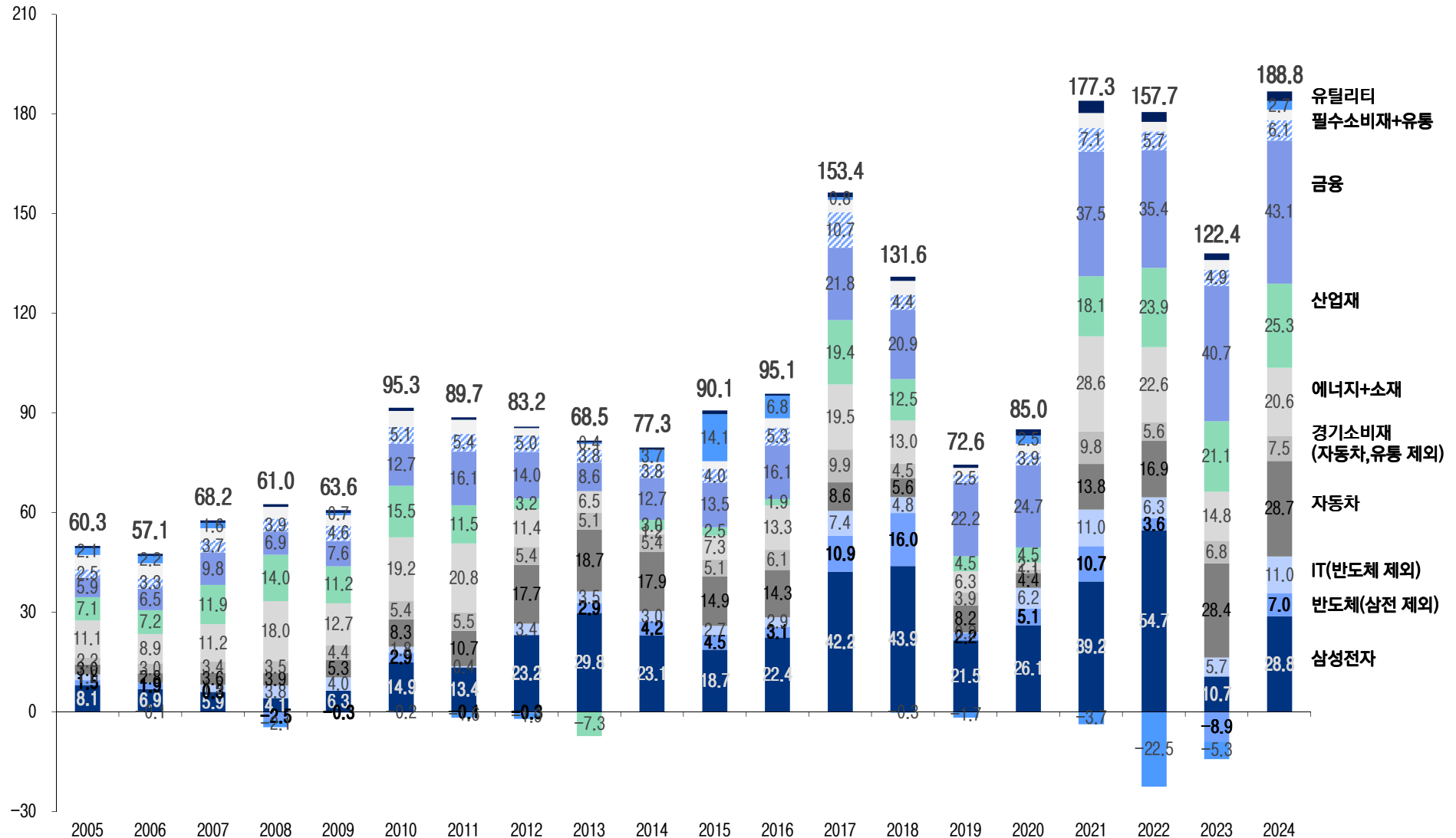


## KOSPI 연도별 매출액



# 연간 업종별 순이익: 반도체, 유틸 등 2024 이익 성장 주도 전망 중

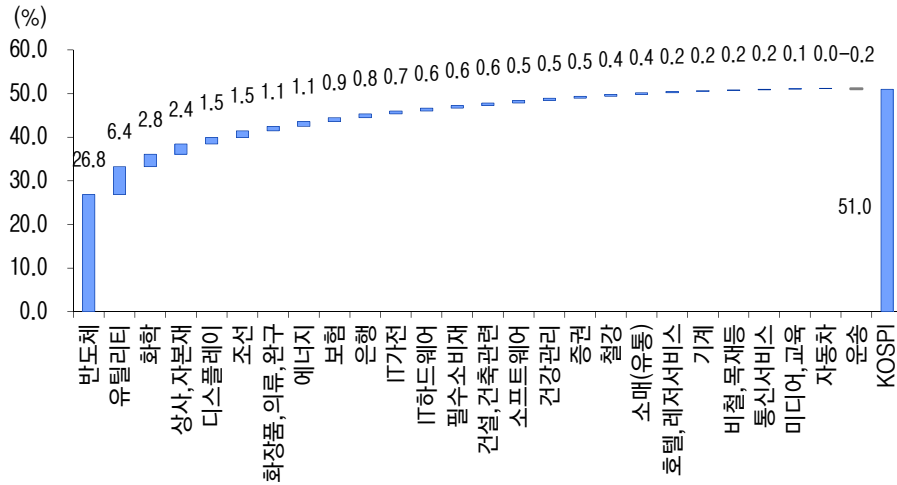
(조원) ■ 삼성전자 ■ 반도체(삼성전자 제외) ■ IT(반도체 제외) ■ 자동차 ■ 경기소비재(자동차, 유통 제외) ■ 에너지+소재 ■ 산업재 ■ 금융 ■ 필수소비재+유통 ■ 통신서비스 ■ 유틸리티 ■ 건강관리



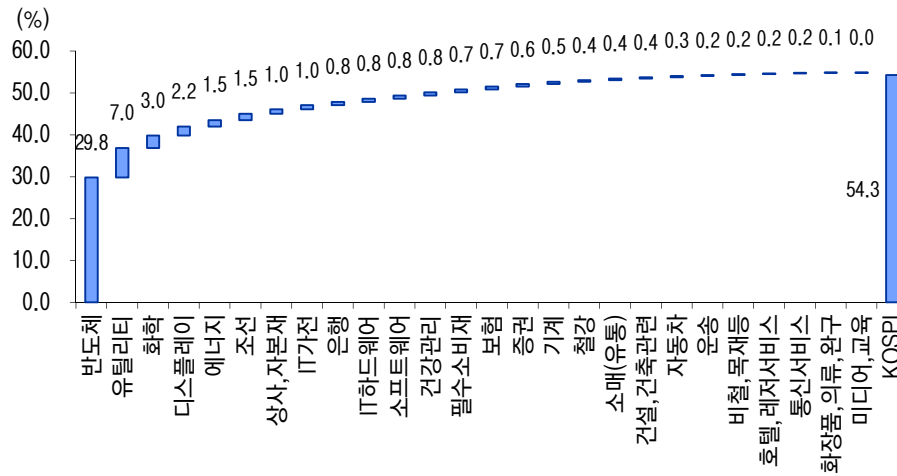
참고: 2021년 NAVER의 일회성 이익 15조원 차감  
자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

# 2024년 업종별 이익 증가율

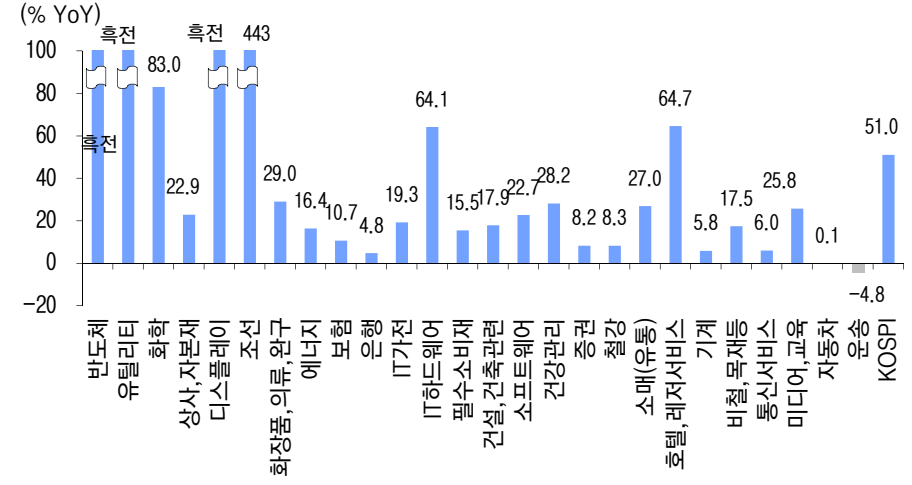
## 2024 업종별 영업이익 증가율 기여도



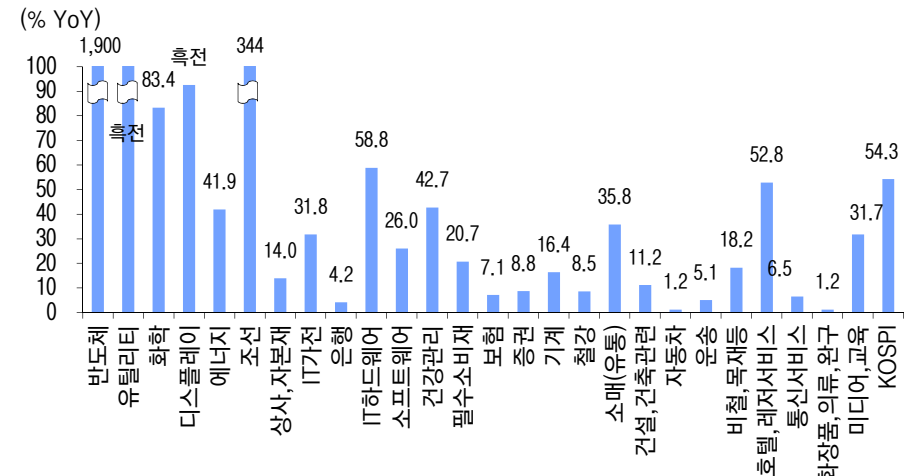
## 2024 업종별 순이익 증가율 기여도



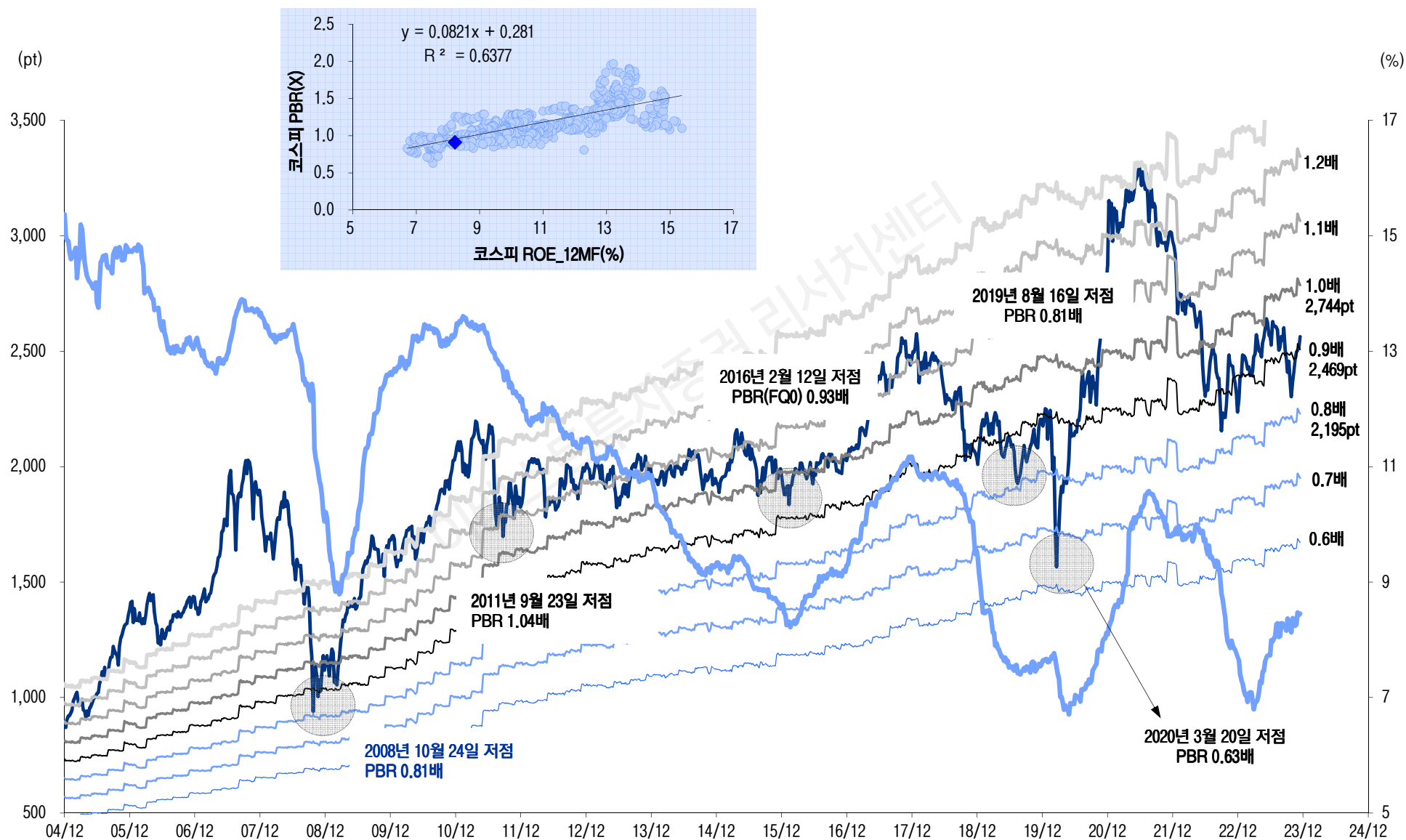
## 2024 업종별 영업이익 증가율



## 2024 업종별 순이익 증가율



# KOSPI PBR(FQ0) 0.92배: 저평가 영역은 탈출



# KOSPI 200 Style Factors - 최근 12개월 성과

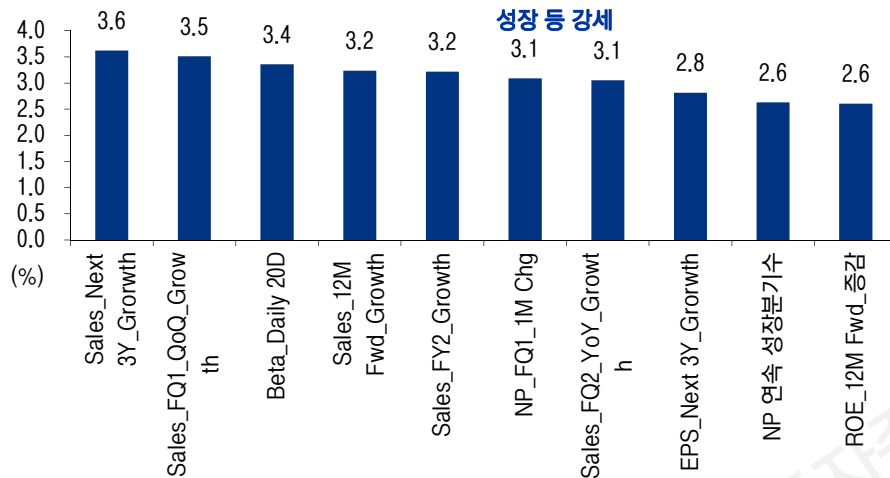
Rank	최근 12개월											
날짜	2023년 01월	2023년 02월	2023년 03월	2023년 04월	2023년 05월	2023년 06월	2023년 07월	2023년 08월	2023년 09월	2023년 10월	2023년 11월	2023년 12월
KOSPI 수익률(%)	8.4	-0.5	2.7	1.0	3.0	-0.5	1.7	-2.9	-3.6	-7.6	11.3	1.1
1	Risk 5.4	Risk 1.9	Risk 1.3	Earnings Momentum 2.5	Growth 1.8	Price Momentum 4.8	Price Momentum 10.4	Liquidity 0.9	Dividends 5.4	Dividends 4.1	Risk 5.6	Earnings Momentum 0.5
2	Dividends 1.6	Price Momentum 1.8	Growth 0.8	Liquidity 0.6	Risk 1.0	Value 3.2	Risk 9.5	Value -0.2	Value 3.2	Quality 2.7	Growth 2.1	Risk 0.5
3	Growth 1.5	Value 1.1	Quality 0.6	Price Momentum 0.6	Value 0.4	Earnings Momentum 2.6	Growth 2.3	Dividends -0.2	Quality 0.0	Value 1.7	Liquidity -1.3	Growth 0.2
4	Quality 0.1	Quality 0.6	Earnings Momentum 0.2	Growth 0.5	Dividends 0.1	Risk 2.4	Value 1.8	Growth -0.4	Liquidity -0.2	Liquidity 0.6	Quality -1.3	Dividends 0.0
5	Value -1.3	Earnings Momentum 0.4	Liquidity -0.7	Value 0.3	Earnings Momentum 0.0	Growth 0.6	Earnings Momentum 0.8	Earnings Momentum -1.0	Earnings Momentum -2.4	Earnings Momentum -2.1	Dividends -1.6	Quality -0.2
6	Liquidity -2.0	Liquidity 0.4	Price Momentum -0.8	Risk 0.3	Price Momentum -0.4	Liquidity -0.2	Liquidity -3.4	Quality -1.9	Growth -2.4	Growth -2.4	Earnings Momentum -2.0	Price Momentum -0.3
7	Earnings Momentum -3.0	Growth 0.3	Value -2.4	Dividends 0.1	Liquidity -0.9	Dividends -0.3	Dividends -5.7	Risk -3.1	Price Momentum -2.7	Price Momentum -5.8	Value -3.7	Value -0.3
8	Price Momentum -5.7	Dividends -0.7	Dividends -4.5	Quality -0.6	Quality -1.3	Quality -2.1	Quality -8.7	Price Momentum -3.6	Risk -4.5	Risk -10.1	Price Momentum -6.4	Liquidity -0.4

주: KOSPI 200 구성종목을 기준으로, 각 개별 팩터들의 [최상위 40종목 단순평균 수익률 - 최하위 40종목 단순평균 수익률]의 유형별 평균값으로 성과 측정  
 자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

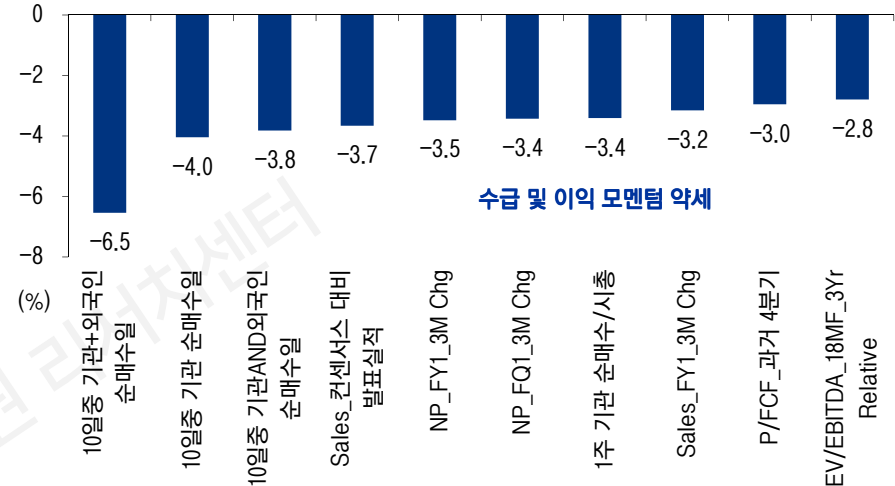


# KOSPI 200 Factors - 성과 상하위 개별 팩터

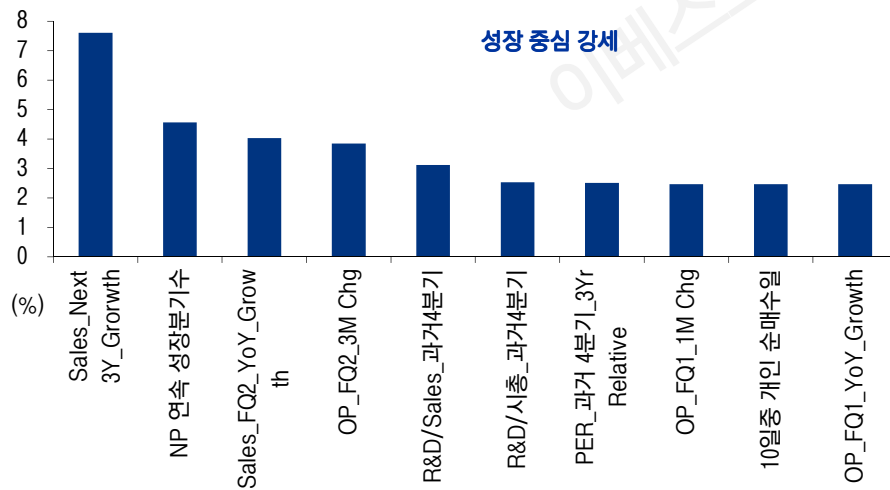
최근 1주 성과 상위 팩터



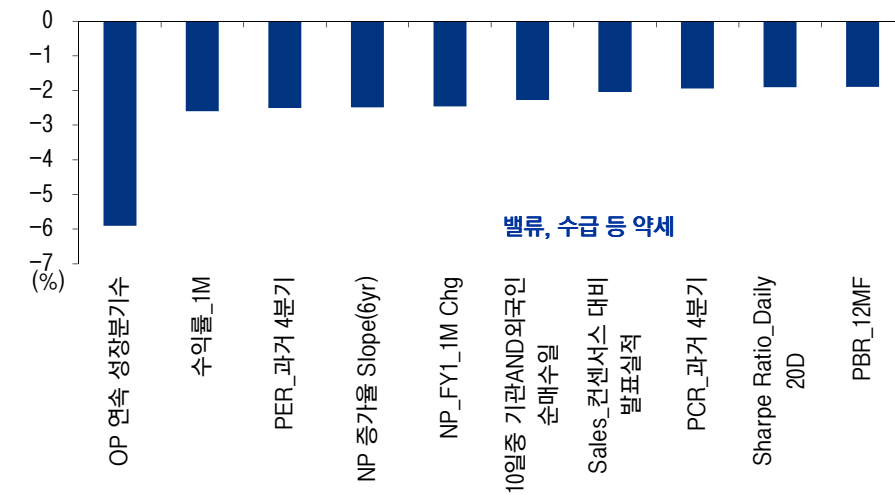
최근 1주 성과 하위 팩터



12월(MTD) 성과 상위 팩터



12월(MTD) 성과 하위 팩터



주: KOSPI 200 구성종목을 기준으로, 각 개별 팩터들의 [최상위 40종목 단순평균 수익률 - 최하위 40종목 단순평균 수익률]로 성과 측정  
자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

# KOSPI 200 Style Factors - 상위 종목

## Earnings Momentum

No.	코드	종목
1	A000660	SK하이닉스
2	A259960	크래프톤
3	A005930	삼성전자
4	A006650	대한유화
5	A003490	대한항공
6	A161390	한국타이어앤테크놀로지
7	A128940	한미약품
8	A034730	SK
9	A000240	한국엔컴퍼니
10	A267260	HD현대일렉트릭

## Growth

No.	코드	종목
1	A010140	삼성중공업
2	A032350	롯데관광개발
3	A042660	한화오션
4	A015760	한국전력
5	A361610	SK아이이테크놀로지
6	A326030	SK바이오팜
7	A003670	포스코퓨처엠
8	A073240	금호타이어
9	A251270	넷마블
10	A006650	대한유화

## Price Momentum

No.	코드	종목
1	A079550	LIG넥스원
2	A185750	종근당
3	A003230	삼양식품
4	A018260	삼성에스디에스
5	A180640	한진칼
6	A267260	HD현대일렉트릭
7	A000660	SK하이닉스
8	A138040	메리츠금융지주
9	A000120	CJ대한통운
10	A009420	한올바이오파마

## Risk

No.	코드	종목
1	A002710	TCC스틸
2	A003670	포스코퓨처엠
3	A361610	SK아이이테크놀로지
4	A323410	카카오뱅크
5	A001570	금양
6	A006110	삼아알미늄
7	A005490	POSCO홀딩스
8	A047050	포스코인터내셔널
9	A377300	카카오페이
10	A450080	에코프로머티

## Earnings Quality

No.	코드	종목
1	A000990	DB하이텍
2	A069260	TKG휴켄스
3	A004000	롯데정밀화학
4	A003230	삼양식품
5	A000270	기아
6	A005930	삼성전자
7	A009900	명신산업
8	A271560	오리온
9	A012750	에스원
10	A161390	한국타이어앤테크놀로지

## Liquidity

No.	코드	종목
1	A030200	KT
2	A052690	한전기술
3	A016360	삼성증권
4	A028260	삼성물산
5	A000150	두산
6	A034020	두산에너지빌리티
7	A034730	SK
8	A185750	종근당
9	A035720	카카오
10	A361610	SK아이이테크놀로지

## Value

No.	코드	종목
1	A009970	영원무역홀딩스
2	A030200	KT
3	A001430	세아베스틸지주
4	A001040	CJ
5	A001120	LX인터내셔널
6	A004020	현대제철
7	A375500	DL이앤씨
8	A001740	SK네트웍스
9	A000880	한화
10	A298020	효성티앤씨

## Dividends

No.	코드	종목
1	A086790	하나금융지주
2	A005380	현대차
3	A017670	SK텔레콤
4	A005830	DB손해보험
5	A001450	현대해상
6	A000270	기아
7	A105560	KB금융
8	A018880	한온시스템
9	A032830	삼성생명
10	A010950	S-Oil

주: 각 스타일 팩터 유형 별로, 세부 팩터들의 동일가중 스코어 상위 10개 종목씩 표기  
 자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

# 12월 eBest 멀티팩터 롱숏 포트폴리오: +1.96%p 기록 중

- 가장 높은 비중을 차지한 성장이 강세를 보이면서 월 중반까지 Long/Short 포트폴리오 성과 긍정적인 흐름
- Long 포트: MTD +2.3%(+0.34%p). SK(8.6%), 카카오페이(7.7%), KCC(6.7%) vs. 한화생명(-3.6%), 팬오션(-3.3%), 롯데관광개발(-2.4%) 등
- Short 포트: MTD +0.33%(-1.61%p). 두산퓨얼셀(-7.2%), 금호타이어(-5.8%), HDC현대산업개발(-5.1%) vs. 코스맥스(9.8%), 삼성물산(8.4%) 등

최상위 20개 종목: Long							최하위 20개 종목: Short						
No.	코드	종목	업종 WI 26 기준	시가총액 2023.10.31 (십억)	수익률 2023.11.10 (%, MTD)	초과수익률 2023.11.10 (%p, MTD)	No.	코드	종목	업종 WI 26 기준	시가총액 2023.10.31 (십억)	수익률 2023.11.10 (%, MTD)	초과수익률 2023.11.10 (%p, MTD)
1	A006360	GS건설	건설,건축관련	1,126	10.0	3.9	1	A207940	삼성바이오로직스	건강관리	50,462	2.4	-3.6
2	A034730	SK	상사,자본재	10,394	12.4	6.4	2	A373220	LG에너지솔루션	IT가전	90,207	6.6	0.6
3	A000880	한화	상사,자본재	1,664	9.0	3.0	3	A259960	크래프톤	소프트웨어	7,922	17.8	11.7
4	A096770	SK이노베이션	에너지	12,300	7.4	1.4	4	A068270	셀트리온	건강관리	21,887	5.2	-0.9
5	A042670	HD현대인프라코어	기계	1,335	9.3	3.2	5	A003230	삼양식품	필수소비재	1,382	15.0	9.0
6	A001120	LX인터내셔널	상사,자본재	963	13.3	7.2	6	A093370	후성	화학	940	7.9	1.9
7	A011790	SKC	화학	2,980	7.1	1.1	7	A185750	종근당	건강관리	1,193	25.5	19.5
8	A016380	KG스틸	철강	703	14.4	8.3	8	A090430	아모레퍼시픽	화장품,의류,완구	7,393	9.3	3.3
9	A020000	한섬	화장품,의류,완구	460	5.5	-0.6	9	A052690	한전기술	유틸리티	1,999	3.3	-2.8
10	A267250	HD현대	에너지	4,534	3.0	-3.1	10	A009420	한올바이오파마	건강관리	1,528	14.9	8.8
11	A071050	한국금융지주	증권	2,803	13.1	7.1	11	A004370	농심	필수소비재	2,704	8.1	2.1
12	A138930	BNK금융지주	은행	2,184	3.2	-2.8	12	A039130	하나투어	호텔,레저서비스	705	11.8	5.8
13	A001040	CJ	상사,자본재	2,454	9.0	3.0	13	A192820	코스맥스	화장품,의류,완구	1,539	-2.1	-8.1
14	A086790	하나금융지주	은행	11,460	4.1	-2.0	14	A010780	아이에스동서	건설,건축관련	777	10.9	4.9
15	A139130	DGB금융지주	은행	1,329	2.7	-3.4	15	A000100	유한양행	건강관리	4,399	8.0	2.0
16	A088350	한화생명	보험	2,406	-0.4	-6.4	16	A066570	LG전자	IT가전	16,316	4.0	-2.0
17	A001450	현대해상	보험	2,816	-6.7	-12.7	17	A012450	한화에어로스페이스	상사,자본재	5,114	23.6	17.5
18	A000150	두산	상사,자본재	1,229	3.4	-2.7	18	A047810	한국항공우주	상사,자본재	4,308	4.8	-1.3
19	A000720	현대건설	건설,건축관련	3,719	5.1	-0.9	19	A017800	현대엘리베이	기계	1,689	11.6	5.5
20	A015760	한국전력	유틸리티	10,862	0.2	-5.9	20	A012750	에스원	상사,자본재	2,075	1.6	-4.4

# 11월 eBest 멀티팩터 롱숏 포트폴리오: +1.73%p 기록 중

- 월초 부진한 성과를 보였으나, Long / Short 포트폴리오 +1.73%p로 소폭 (+) 성과로 마감
- Long 포트: MTD +12.6%(+2.42%p). KG스틸(24.5%), 두산(23.8%), SKC(23.3%), GS건설(23.2%), LX인터(19.7%) 등
- Short 포트: MTD +10.9%(+0.68%p). 코스맥스(-18.4%), 농심(-8.8%), 삼성바이오로직스(2.3%), 아모레퍼시픽(2.3%), 현대엘리베이(2.5%) 등

최상위 20개 종목: Long							최하위 20개 종목: Short						
No.	코드	종목	업종 WI 26 기준	시가총액 2023.10.31 (십억)	수익률 2023.11.10 (%, MTD)	초과수익률 2023.11.10 (%p, MTD)	No.	코드	종목	업종 WI 26 기준	시가총액 2023.10.31 (십억)	수익률 2023.11.10 (%, MTD)	초과수익률 2023.11.10 (%p, MTD)
1	A006360	GS건설	건설,건축관련	1,126	10.0	3.9	1	A207940	삼성바이오로직스	건강관리	50,462	2.4	-3.6
2	A034730	SK	상사,자본재	10,394	12.4	6.4	2	A373220	LG에너지솔루션	IT가전	90,207	6.6	0.6
3	A000880	한화	상사,자본재	1,664	9.0	3.0	3	A259960	크래프톤	소프트웨어	7,922	17.8	11.7
4	A096770	SK이노베이션	에너지	12,300	7.4	1.4	4	A068270	셀트리온	건강관리	21,887	5.2	-0.9
5	A042670	HD현대인프라코어	기계	1,335	9.3	3.2	5	A003230	삼양식품	필수소비재	1,382	15.0	9.0
6	A001120	LX인터내셔널	상사,자본재	963	13.3	7.2	6	A093370	후성	화학	940	7.9	1.9
7	A011790	SKC	화학	2,980	7.1	1.1	7	A185750	종근당	건강관리	1,193	25.5	19.5
8	A016380	KG스틸	철강	703	14.4	8.3	8	A090430	아모레퍼시픽	화장품,의류,완구	7,393	9.3	3.3
9	A020000	한섬	화장품,의류,완구	460	5.5	-0.6	9	A052690	한전기술	유틸리티	1,999	3.3	-2.8
10	A267250	HD현대	에너지	4,534	3.0	-3.1	10	A009420	한올바이오파마	건강관리	1,528	14.9	8.8
11	A071050	한국금융지주	증권	2,803	13.1	7.1	11	A004370	농심	필수소비재	2,704	8.1	2.1
12	A138930	BNK금융지주	은행	2,184	3.2	-2.8	12	A039130	하나투어	호텔,레저서비스	705	11.8	5.8
13	A001040	CJ	상사,자본재	2,454	9.0	3.0	13	A192820	코스맥스	화장품,의류,완구	1,539	-2.1	-8.1
14	A086790	하나금융지주	은행	11,460	4.1	-2.0	14	A010780	아이에스동서	건설,건축관련	777	10.9	4.9
15	A139130	DGB금융지주	은행	1,329	2.7	-3.4	15	A000100	유한양행	건강관리	4,399	8.0	2.0
16	A088350	한화생명	보험	2,406	-0.4	-6.4	16	A066570	LG전자	IT가전	16,316	4.0	-2.0
17	A001450	현대해상	보험	2,816	-6.7	-12.7	17	A012450	한화에어로스페이스	상사,자본재	5,114	23.6	17.5
18	A000150	두산	상사,자본재	1,229	3.4	-2.7	18	A047810	한국항공우주	상사,자본재	4,308	4.8	-1.3
19	A000720	현대건설	건설,건축관련	3,719	5.1	-0.9	19	A017800	현대엘리베이	기계	1,689	11.6	5.5
20	A015760	한국전력	유틸리티	10,862	0.2	-5.9	20	A012750	에스원	상사,자본재	2,075	1.6	-4.4

# 팩터 모델로 보는 12월 한국 증시

## ● 12월 팩터 가중치 변화 View: 낙폭 과대에서, 선별적 접근으로

- 상향: 배당 (+6.1%p), 고변동성 (+5.6%p), 이익모멘텀 (+4.3%p)
- 하향: 수급 (-7.1%p), 밸류 (-5.1%p), 성장 (-2.6%p), 주가모멘텀 (-1.3%p)

- **배당 혹은 이익모멘텀 확대:** 지난 11월 모델 결과는, 낙폭과대 종목들에 집중하는 양상이었으나, 12월 모델 결과는 선별적 접근이 나타남. 특히 배당과 이익 모멘텀에 대한 가중치가 크게 상승. 지수가 급락 후 반등 양상을 보이면서 대부분의 개별 종목 차트 역시 급락 후 반등 양상. 추가적인 상승을 위해서는 배당이나 이익 모멘텀과 같은 추가적인 메리트가 필요하고, 선별적인 추가 반등을 기대할 수 있다는 의미
- **고변동성 확대 & 퀄리티 배제:** 당사 멀티 팩터 모델에서 고변동성의 가중치는 지수 수익률과 동행하는 양상을 보이며, 퀄리티는 방어적 성향의 스타일의 대표격. 따라서 2 가지 유형의 가중치는 서로 엇갈린 모습. 이에 대해, 당사는 앞선 배당 혹은 이익 모멘텀 확대와 함께 고려할 때, 지수의 특별한 방향성이 부재한 가운데 선별적인 종목 장세 가능성을 높게 평가
- **개인 수급 가중치 축소:** 이번 달에도 개인 수급에 대한 가중치 축소. 2차전지의 강세를 지지해 온 스타일 유형. 당사는 여전히 2차전지에 대해 보수적
- **성장과 가치 모두 일부 축소:** 성장과 가치 모두 가중치 소폭 축소. 다만 여전히 두 유형의 가중치는 높은 편. 특히 성장의 가중치는 30%에 달함. 당사는 다가올 수요 둔화를 고려할 때, 여전히 가치보다 성장을 선호. 가치주 내에서는 배당 스타일 확대를 고려했을 때, 배당 메리트가 있는 가치주 선호

## eBest 멀티 팩터 모델, 전월대비 가중치 변화: 종목 선별, 배당 혹은 이익 모멘텀

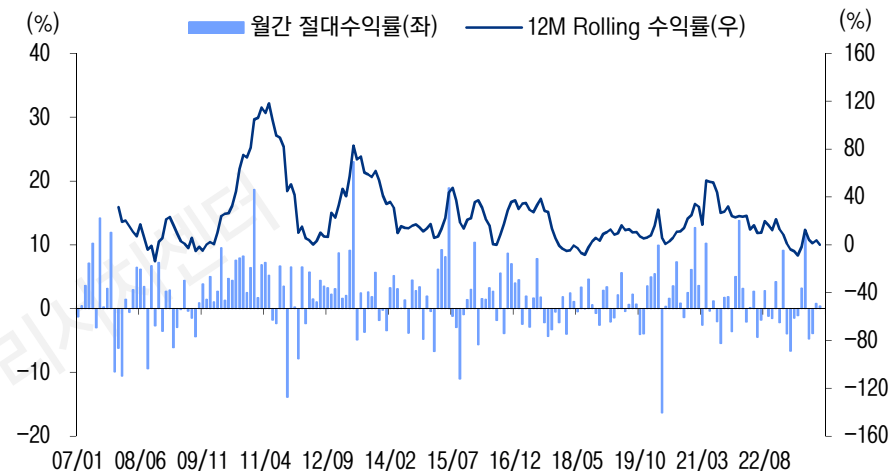
팩터 카테고리	가중치(%,%p)			가중치 상위 3개 팩터		
	11월	12월	증감	상위 1	상위2	상위3
Earnings Momentum	0.8	5.1	+4.3	<u>NP_FQ1_3M Chg</u>	<u>OP_FQ1_3M Chg</u>	<u>Sales_24M Fwd_3M Chg</u>
Earnings Growth	33.0	30.5	-2.6	OP_FQ1_QoQ_Growth - 업종중립	<u>OP 증가율 Slope(8Q,YoY)</u>	OP_12M Fwd_Growth - 업종중립
Price Momentum	1.7	0.4	-1.3	<u>RSI(14D,Daily)</u>		
Risk	10.2	15.8	+5.6	Beta_Daily 60D	Beta_Daily 40D	Beta_Daily 20D
Earnings Quality	-	-	-			
Liquidity	12.7	5.6	-7.1	2주 개인 순매수/시총 - 업종중립	1주 개인 순매수/시총	1주 개인 순매수/시총 - 업종중립
Valuation	26.3	21.3	-5.1	PER_과거 4분기	PBR_18MF	PBR_12MF
Dividends	15.2	21.3	+6.1	<u>배당수익률_24MF</u>	배당수익률_24MF_3Yr Relative	배당수익률_24MF_3Yr Rel. - 업종중립
합계	100.0	100.0				

# eBest 팩터 모델 백테스트: 10개 분위, Long/Short 기준

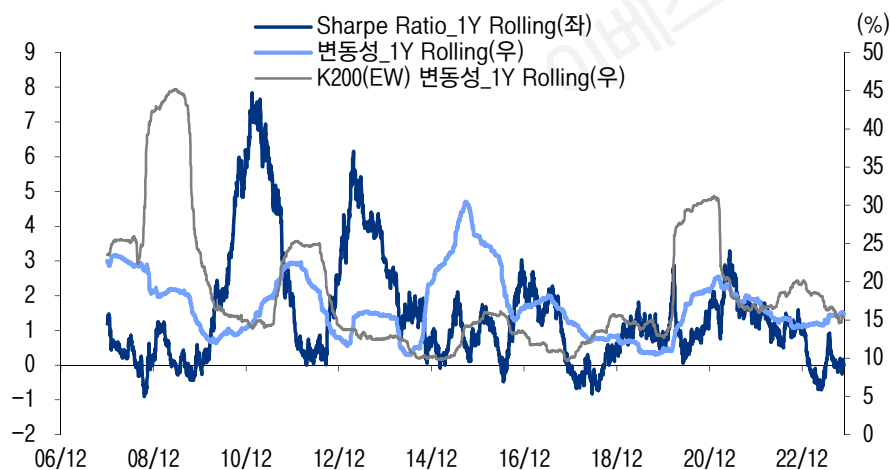
최상위 20종목 Long / 최하위 20종목 Short(매매비용 반영X)



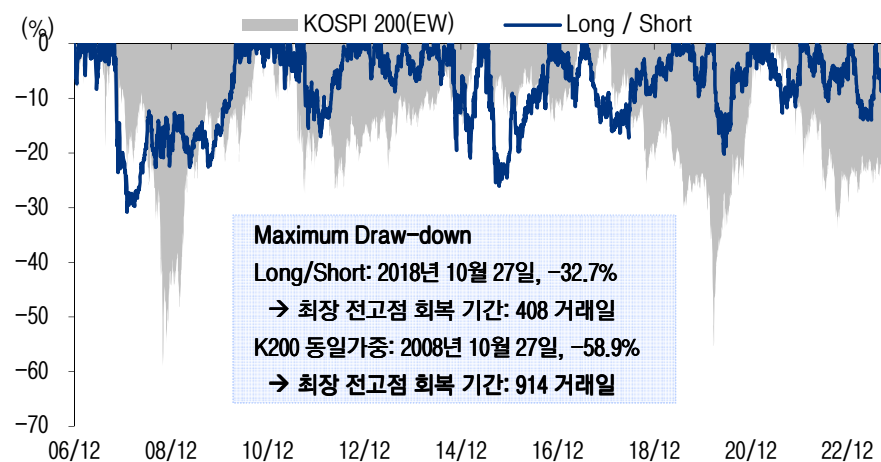
월간 및 12M Rolling 성과(매매비용 반영X)



변동성 및 Sharpe Ratio(Rolling)(매매비용 반영X)

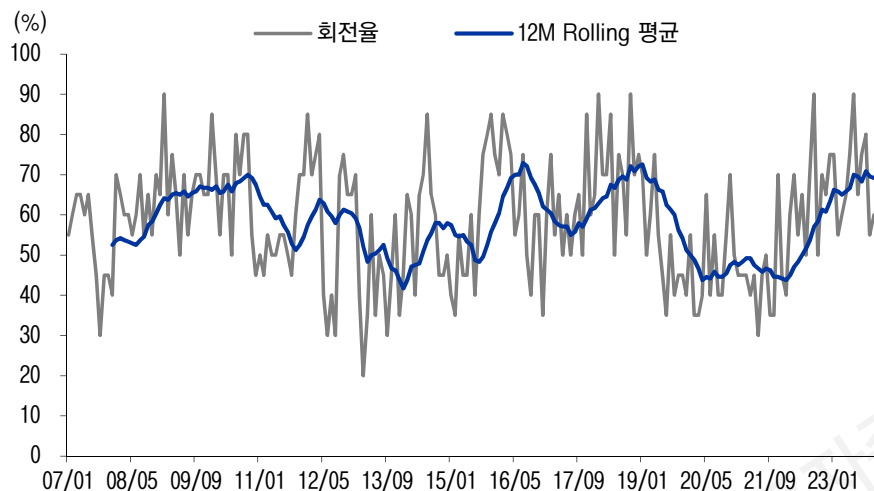


최대 손실 폭(Maximum Draw-down)(매매비용 반영X)

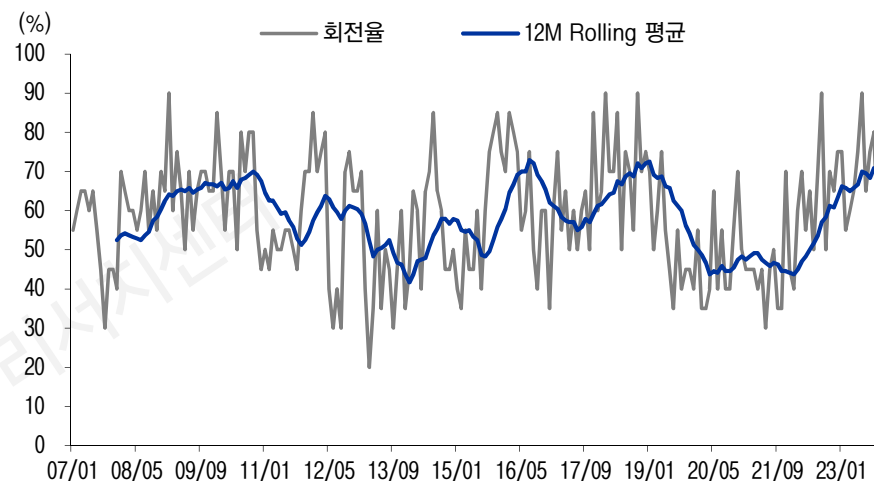


# eBest 멀티 팩터 모델 성과: 10개 분위 기준

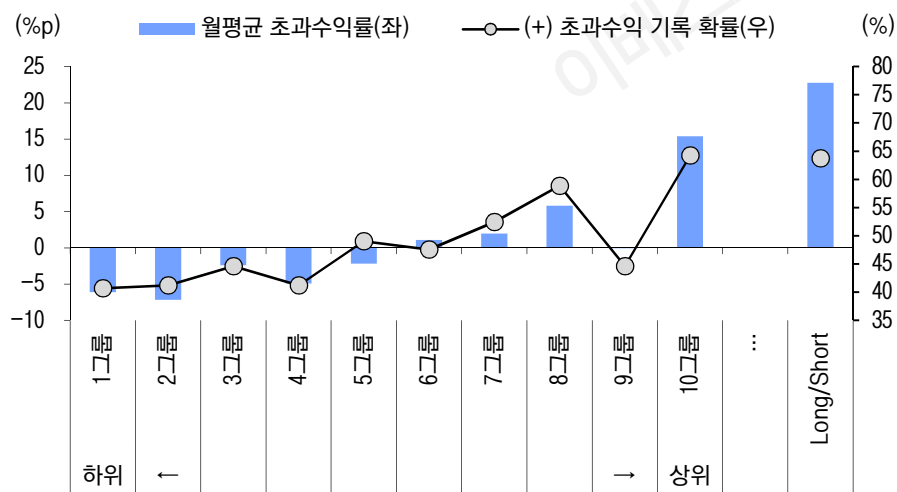
Long / Short 기준 회전율(12M Rolling)



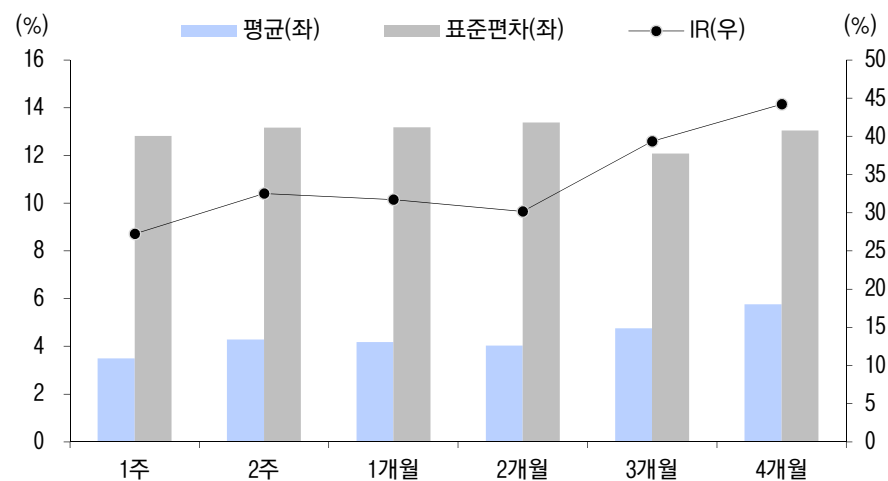
최상위 종목 Long 기준 회전율(12M Rolling)



10개 분위 별 성과: 1개월 기준



기간 별 Information Coefficient 성과



# eBest 멀티 팩터 모델 성과: 10개 분위 기준

- 유니버스 : KOSPI 200 구성종목
  - 매 월말 기준 구성종목을 활용(Survivorship-bias 제거)
- 분석 기간: 2007년 이후 ~ 2023년 11월말 현재까지 진행 중(총 16년 11개월 ~)
  - 데이터 접근이 가능한 시기를 고려하여 최대한 장기간에 걸쳐 분석. 자료 공표 이후, 라이브 시뮬레이션 진행 중
- 포트폴리오 구성: 매 분기 말 Rebalancing, 동일가중
  - Long 포트폴리오, Long/Short 포트폴리오 각각 유의미한 성과 확인  
→ 백테스트 성과 측면에서는 Long/Short 포트폴리오가 가장 우수
- 분석 변수: 총 233개 팩터로, 다양한 변수를 탐색
  - 카테고리: Earnings Momentum, Dividend, Earnings Quality, Earnings Growth, Value, Price Momentum, Volatility, Liquidity
  - 각 팩터 별로 지표 값과 Sector Neutral 값을 동시에 고려하여, 실질적으로는 233개 팩터 X 2 → 총 466개 팩터 탐색
- 모델의 특징: 팩터 성과의 추세 추종과 더불어, 성과 안정성 제고를 위한 Risk Parity 접근



## Part III

# 미국 Monitoring

### 이익 및 밸류에이션

- 주간 수익률과 이익 컨센서스 변화
- 이익 점검 및 밸류에이션

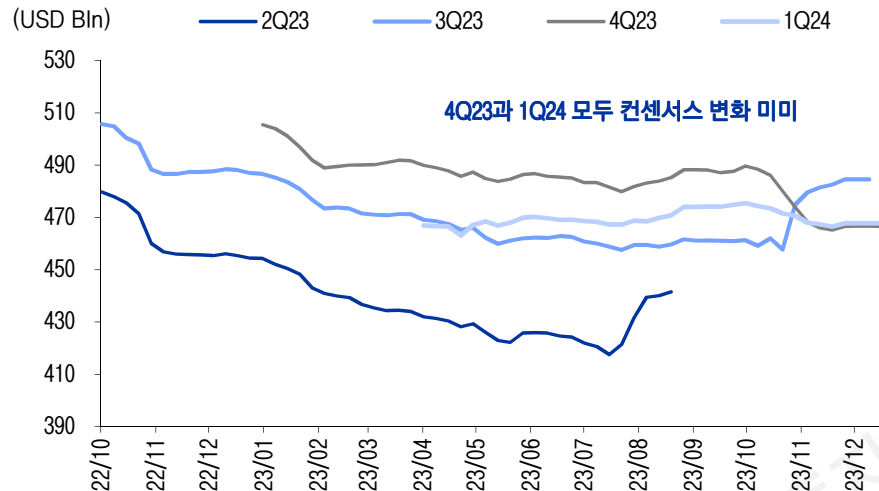
# S&P500 Weekly: 반도체, 금속및광물, 은행, 부동산 등 주도 상승

No.	업종	시가총액 2023.12.15 (USD bln)	주가지수		4Q23 순이익 증가율(YoY)				CY2023 순이익 증가율			4Q23 순이익 컨센서스 변화 주도 종목			
			추이 20일	수익률 1주 (%)	YoY (%)	1주 변화 (%p)	추이 12주, 주간	YoY (%)	1주 변화 (%p)	추이 12주, 주간	종목	주간 Top		주간 Bottom	
												EPS변화 (%)	종목	EPS변화 (%)	종목
1	S&P500	43,669		2.49	3.5	-0.22		-1.5	0.16						
2	에너지	1,589		2.4	-24.8	-0.77		-29.4	0.03		Coterra Energy Inc	0.4	Occidental Petroleum Corp	-7.7	
3	화학	660		3.5	-19.8	-0.16		-21.9	-0.14		Linde PLC	-	LyondellBasell Industries NV	-2.4	
4	포장재	92		1.8	-19	-1.89		-27.1	0.03		WestRock Co	-	International Paper Co	-17.9	
5	금속및광물	169		7.2	-35.5	-0.17		-36.4	0.32		Steel Dynamics Inc	0.8	Newmont Corporation	-2.2	
6	건축소재	60		4.1	36.5	0.37		36.6	0.00		Martin Marietta Materials Inc	0.8	Vulcan Materials Co	-0.4	
7	운송	642		4.5	-20.8	0.00		-3.9	-0.01		Old Dominion Freight Line Inc	0.3	CSX Corp	-0.5	
8	기타 산업재	557		2.1	6.5	0.03		7.7	0.04		Verisk Analytics Inc	0.7	Veralto Corp	-	
9	자본재	2,294		3.7	3.4	-0.24		15.1	-0.01		Boeing Co	8.7	Johnson Controls Internation	-25.3	
10	소비자서비스	931		2.7	137.4	0.30		225.2	-0.78		Carnival Corp	3.0	Wynn Resorts Ltd	-1.8	
11	내구재및의류	455		5.0	-5.2	0.02		-8.6	0.18		Nike Inc	0.4	Hasbro Inc	-4.7	
12	유통	2,444		3.1	38.9	-0.01		32	0		Best Buy Co Inc	0.2	ETSY Inc	-4.3	
13	자동차및부품	936		4.5	-49.8	0.43		-12.4	0.21		General Motors Co	3.3	Tesla Inc	-0.1	
14	필수소비재	2,778		1.6	-0.7	-0.03		1.5	0.28		Clorox Co	0.7	Estee Lauder Companies Inc	-3.1	
15	건강관리	5,116		1.5	-14.6	-0.27		-20.4	-0.05		Centene Corp	3.8	Illumina Inc	-7.3	
16	은행	1,329		6.7	-5.1	-0.30		12.2	-0.01		Citizens Financial Group	0.4	Citigroup Inc	-3.8	
17	보험	839		-2.3	24.7	0.19		16.2	0.23		Allstate Corp	5.7	MetLife Inc	-1.5	
18	금융서비스	3,505		3.9	4.0	-0.21		-4.0	-0.04		Franklin Resources Inc	3.0	Charles Schwab Corp	-4.1	
19	IT H/W	3,758		1.5	4.4	0.00		-0.1	-0.22		Corning Inc	0.0	Amphenol Corp	-0.3	
20	IT S/W	4,894		-0.1	15.8	0.01		15.1	0.03		Synopsys Inc	1.5	Microsoft Corp	-0.0	
21	반도체	3,175		8.0	36.5	0.03		-2.0	2.95		Micron Technology Inc	0.6	Enphase Energy Inc	-1.3	
22	통신서비스	456		-1.8	-0.3	-0.51		2.4	0.00		T-Mobile US Inc	-0.2	AT&T Inc	-1.0	
23	미디어/엔터	5,028		0.1	69.9	-0.42		22.4	-0.14		Alphabet Inc	-	Comcast Corp	-2.8	
24	부동산	1,015		5.1	30.2	-0.76		-5.4	-0.02		Regency Centers Corp	2.2	Alexandria Real Estate E	-13.3	
25	유틸리티	949		0.9	19.0	-0.32		6.4	0.19		Alliant Energy Corp	12.3	Dominion Energy Inc	-9.4	

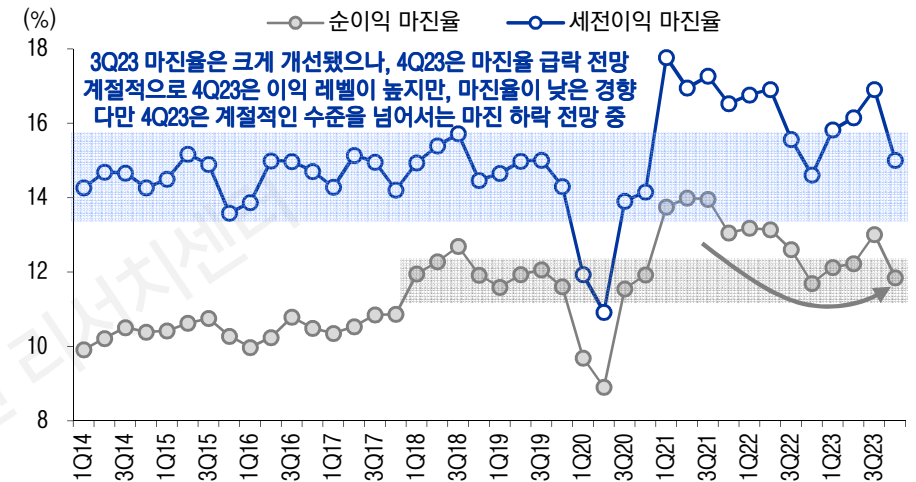
참고: 주간 수익률을 기준으로, 최상위 4개 업종과 최하위 4개 업종  
자료: LSEG, 이베스트투자증권 리서치센터

# S&P 500 Earnings – 이익 컨센서스 변화 소강기 진입

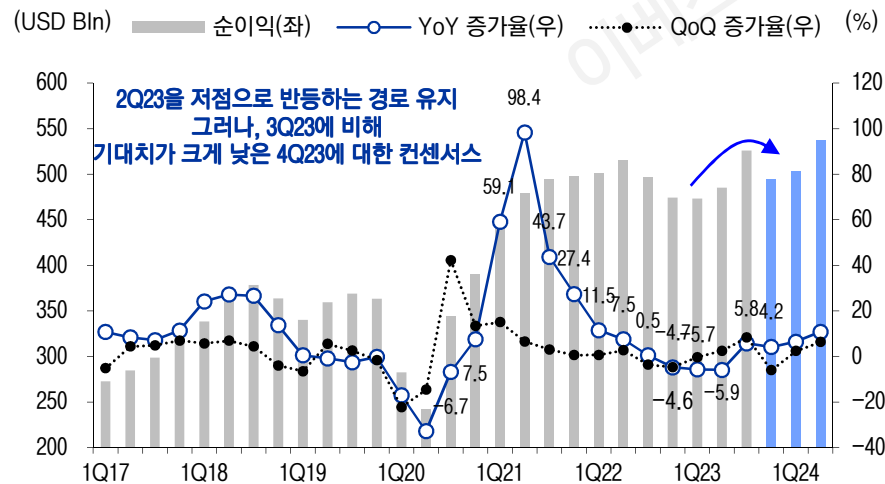
## S&P 500 분기별 순이익 컨센서스 추이



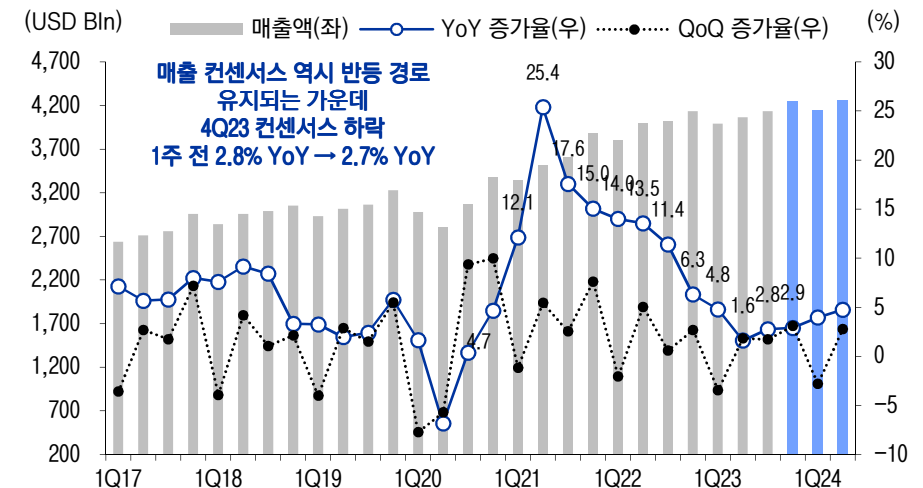
## S&P 500 분기별 마진율 추이



## S&P 500 분기별 순이익 추이

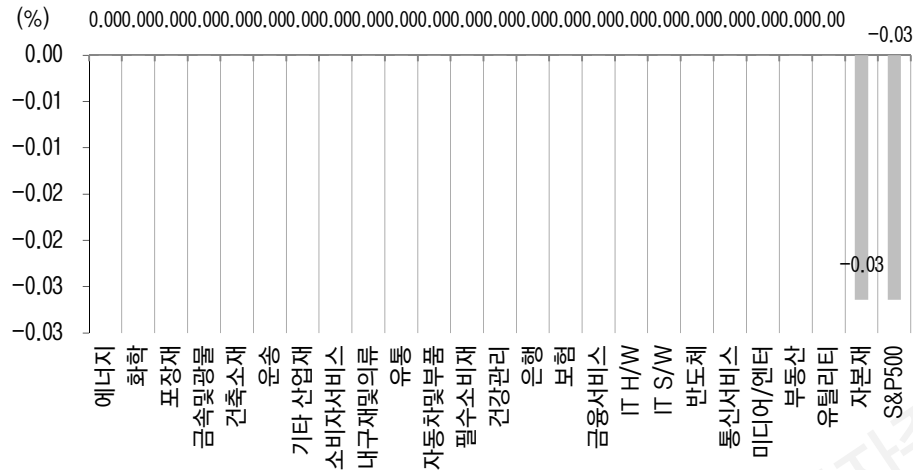


## S&P 500 분기별 매출액 추이

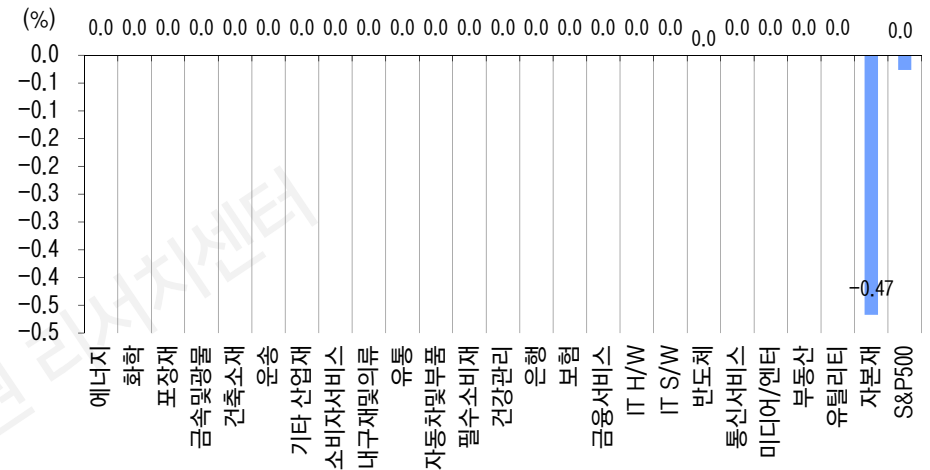


# S&P 500 Earnings - 4Q23, 1Q24 컨센 변화(최근 1주)

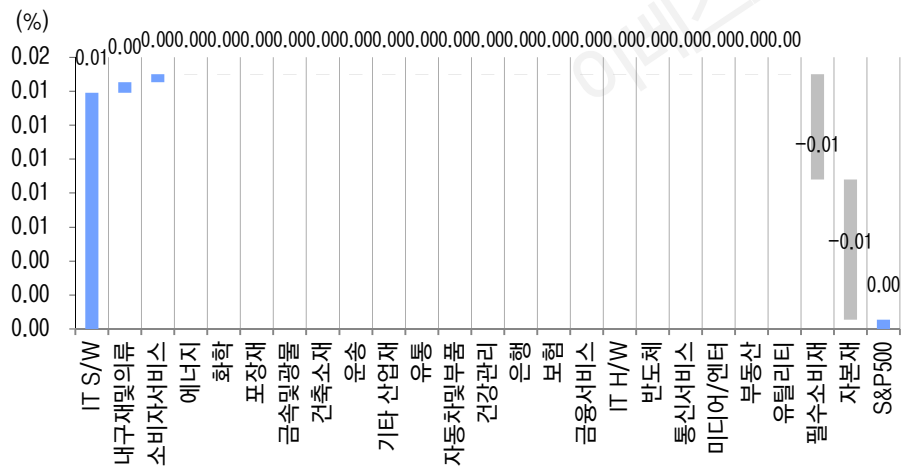
4Q23 순이익 컨센서스 변화율 기여도: 최근 1주



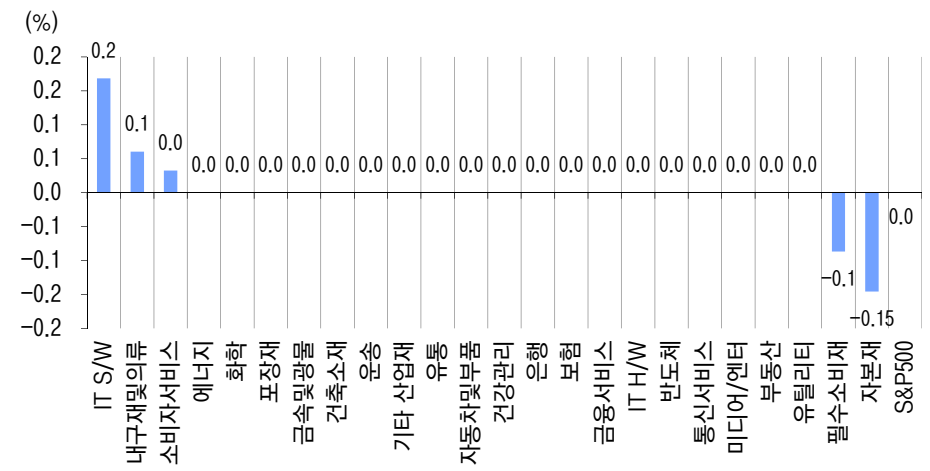
4Q23 순이익 컨센서스 변화율: 최근 1주



1Q24 순이익 컨센서스 변화율 기여도: 최근 1주

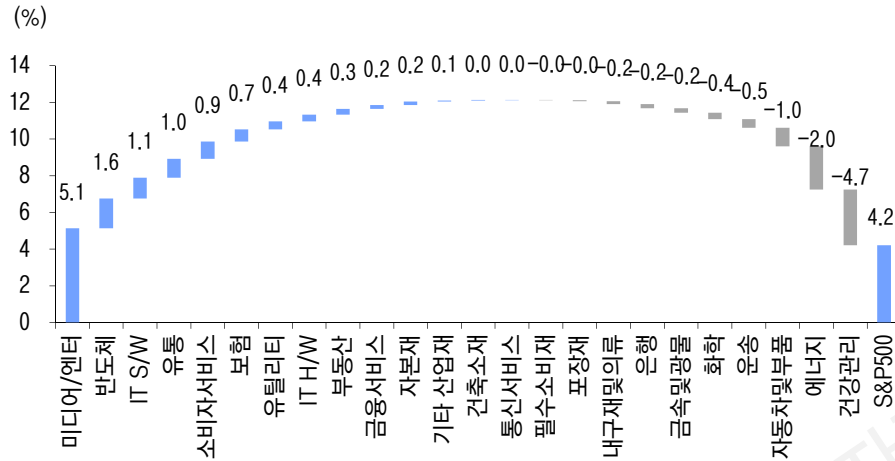


1Q24 순이익 컨센서스 변화율: 최근 1주

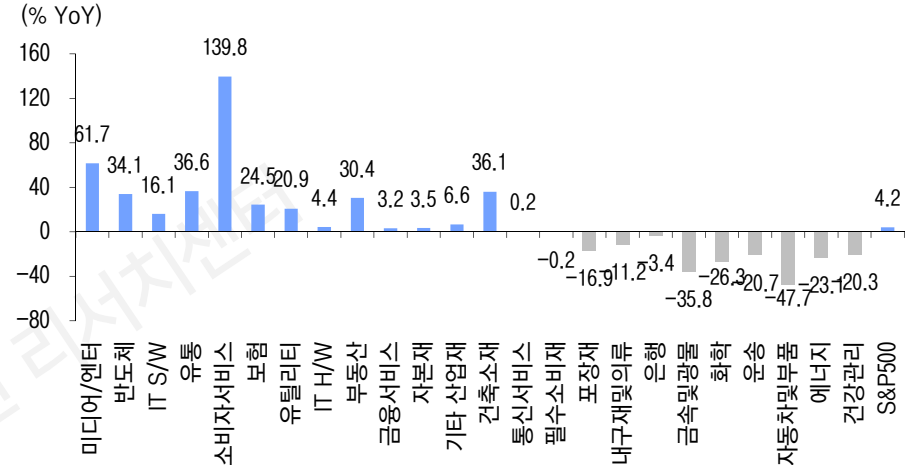


# S&P 500 Earnings – 4Q23, 1Q24 순익 증가율(YoY)

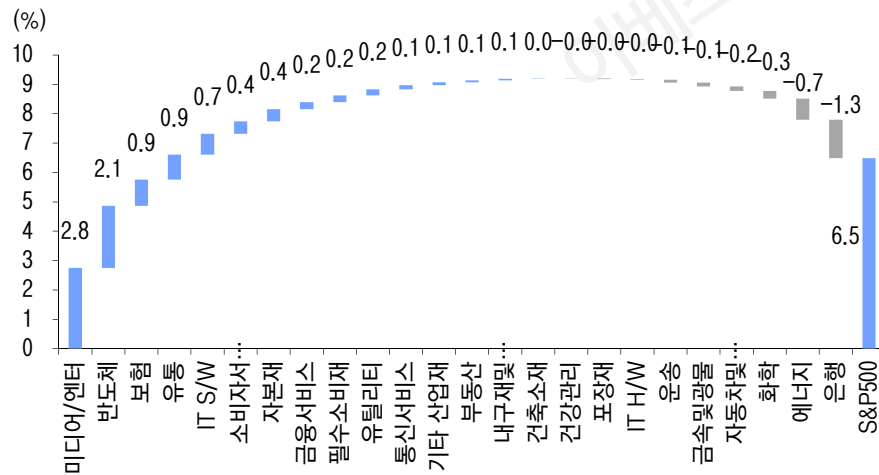
## 4Q23 업종별 순이익 증가율(YoY) 기여도



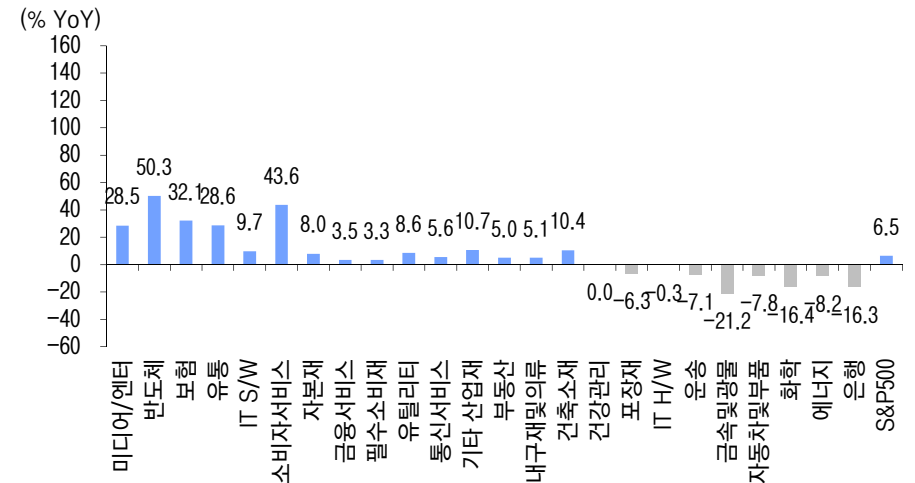
## 4Q23 업종별 순이익 증가율(YoY)



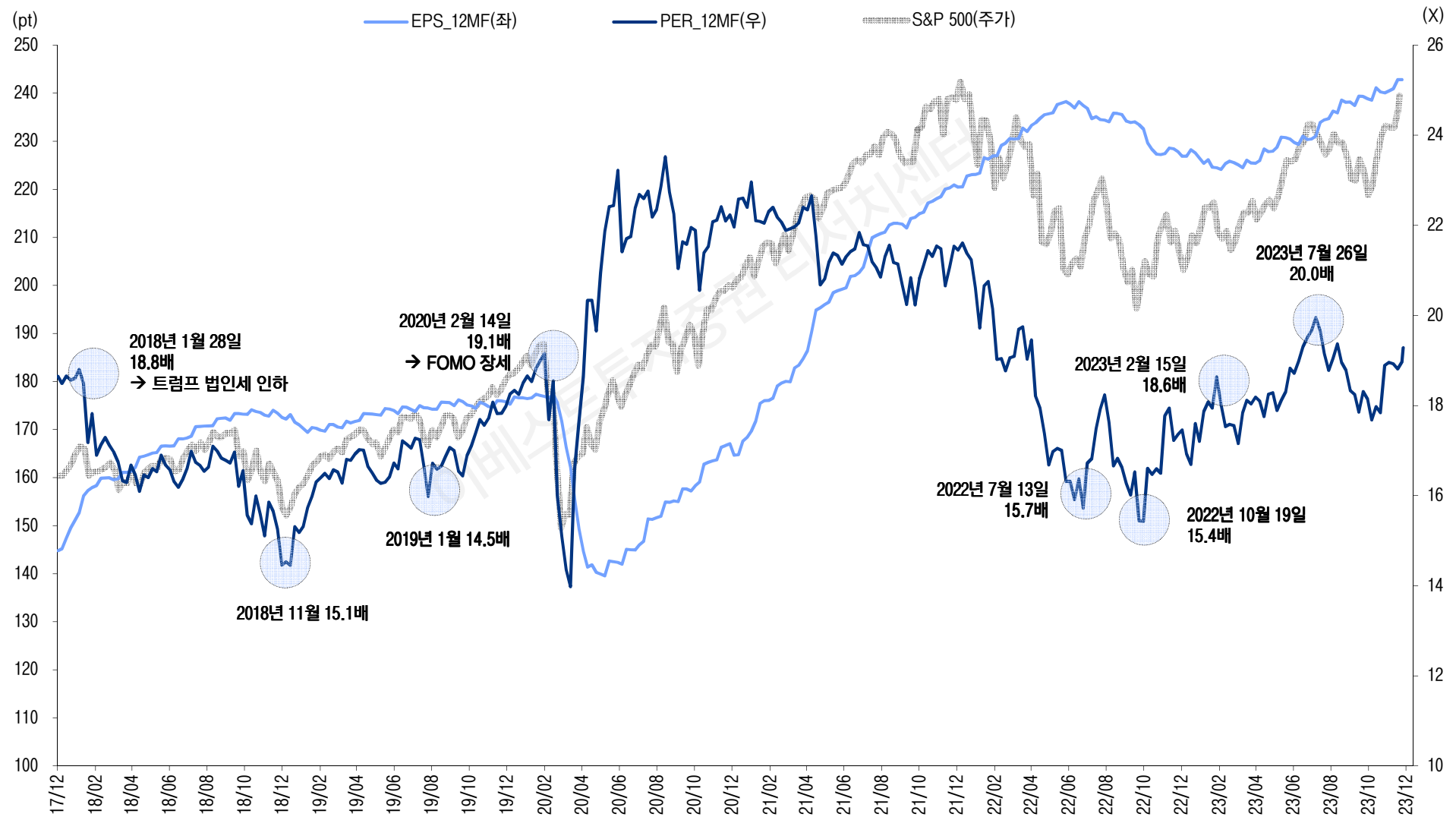
## 1Q24 업종별 순이익 증가율(YoY) 기여도



## 1Q24 업종별 순이익 증가율(YoY)



# S&P 500 PER 19.3배: 점증하고 있는 밸류 부담



자료: LSEG, 이베스트투자증권 리서치센터

## Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정다운).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.