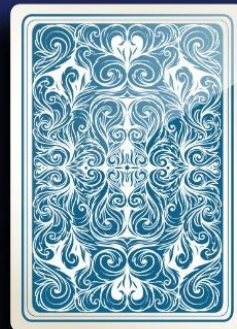
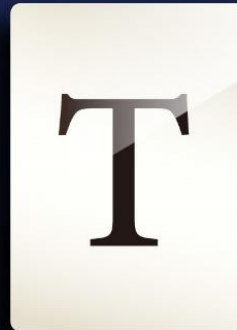


Quant Strategy

MBTI Style Quant

16가지 국면과 스타일 전략

1. 스타일 투자, 필요한가?
2. MBTI 퀀트 전략
3. 5월 스타일 전략



퀀트 Analyst 이상현
02. 6454-4904
sanghyeon.lee@meritz.co.kr

meritz 메리츠증권

MBTI Style Quant

16가지 국면과 스타일 전략

Contents

리포트 작성 배경과 요약	3
Part 1 스타일 투자, 필요한가?	4
1) 공포를 버티는 힘, 스타일 투자	4
Part 2 MBTI 퀀트 전략	6
Step 1. 미국 증시 사이클 분석	6
Step 2-1. S&P Dow Jones 스타일 지수 리메이크	9
Step 2-2. 리메이크 스타일 지수 성과 분석	12
Step 3. MBTI 퀀트 전략 소개 및 평가	13
Part 3 5월 스타일 전략	15
1) 미국 저변동성	15
2) 한국 모멘텀	17

리포트 작성 배경과 요약

혁신과 시장 지배력을 가진 성장 기업이 시장을 주도하는 가운데 스타일 투자는 필요할까? 근본적인 고민에서 시작된 자료이다. 스타일 투자는 규율과 원칙의 투자이다. 규율과 원칙의 투자는 격동기에 보다 빛을 발한다. 시장이 공포에 휩싸여 있는 지금이 스타일 투자에 주목해야 하는 시기라고 생각한다.

시장은 탐욕과 공포로 움직이지만 정작 심리의 주체인 투자자는 시장의 심리를 이용하지 못하고 지배적인 심리에 지배당한다. “공포에서 사고 탐욕에 팔아라”라는 격언이 존재하지만 탐욕에는 더 오르지 않을까, 공포에서는 더 빠지지 않을까 걱정하게 되는게 일반적이다. MBTI 퀀트 전략은 투자가 어려운 공포의 시기에 최대한 자의적 판단을 배제하고 숫자에 근거한 투자 전략을 제시한다.

내용의 구성

내용의 구성은 다음과 같다.

- 1) 먼저 현재 미국 증시의 심리 상태가 어떠한지 그리고 현재 스타일 투자의 필요성을 진단한다.
- 2) 그 다음 증시 사이클을 PER과 EPS의 추세와 모멘텀 비교를 통해 구분한 16가지 국면을 살펴본다.
- 3) S&P Down Jones 스타일 지수 구성방법론을 살펴보고 이를 벤치마크하여 새로운 스타일 지수를 재구성하고 성과를 확인한다.
- 4) 16가지 국면 분석을 바탕으로 MBTI 퀀트 전략을 제시하고 해당 전략의 유효성을 보인다.
- 5) 마지막으로 미국과 한국의 현재 사이클이 어느 국면에 위치하는지 확인하고 MBTI 퀀트 전략에 따른 5월 추천 스타일 및 스크리닝 결과를 제시한다.

자료의 결론

본 자료의 분석 결과 MBTI 퀀트 전략은 2010년부터 현재까지 총 누적 수익률 미국 619.3%, 한국 420.1%를 기록하며 각각 S&P500과 코스피를 +245.1%p, +372.3%p 상회한다. 벤치마크 지수는 물론이고 타 스타일 지수 또한 모두 아웃퍼폼하였다. 전략의 효과성을 입증했다.

본 자료의 퀀트 전략 실행 결과 5월 추천 스타일은 미국은 저변동성, 한국은 모멘텀 스타일이 아웃퍼폼할 것으로 전망한다. 5월 미국은 PER 하락 지속& EPS 하락 반전하는 국면으로, 한국은 PER 상승 반전, EPS 하락 반전하는 국면으로 나타났다. 앞으로 5월~6월 넘어가는 시기에 한국 대선(6월 2일), 미중 정상회담 가능성 등 국내외 증시에 굵직한 이벤트가 예정되어 있는 만큼 시장의 반응에 기민한 대응이 필요할 것으로 보인다.

1. 스타일 투자, 필요한가?

공포를 버티는 힘, 스타일 투자

공포를 버티는 힘, 스타일 투자

시장이 좋을 때는 추세추종 원칙에 따라 모멘텀 주식을 사고, 금리 인하기에는 성장주, 경기 저점에서 회복할 때는 가치주를 사라. 이것이 일반적인 스타일 투자에 대한 이야기이다. 장기적, 후행적으로 보면 결국 맞는 이야기일 수 있으나, 현재처럼 시장이 '극도의 공포' 상태에 있고 당장 다음 달의 수익률에 대해 고민하는 투자자에게는 다분히 이론적인 저세상 이야기일 수 있다.

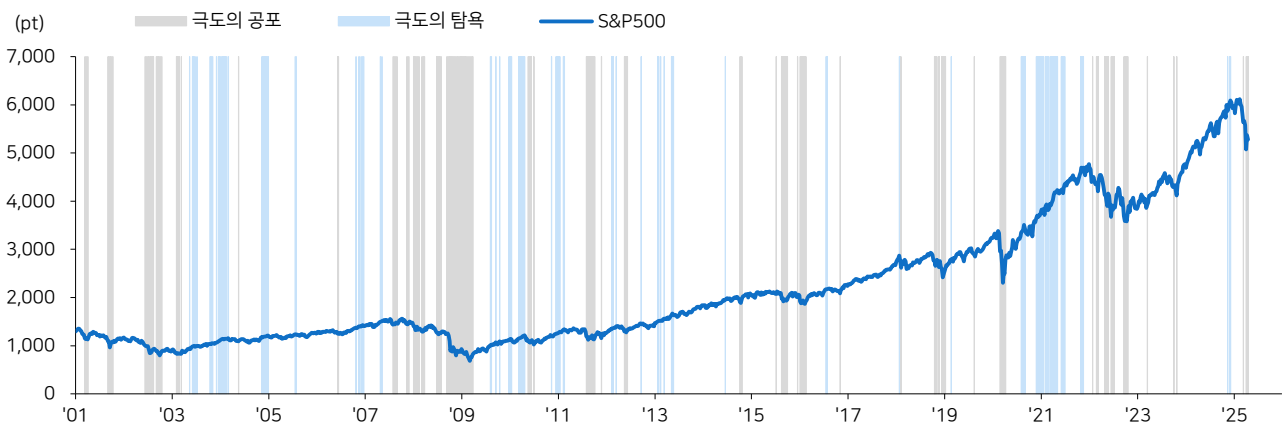
스타일 투자는 규율과 원칙의 투자

그럼에도 불구하고 스타일 투자가 필요한 이유는 시장의 심리는 시시각각으로 변하고 투자자는 이에 흔들리기 때문이다. 심지어 같은 내용의 뉴스도 현재 심리에 따라 다르게 반응한다. 시장은 탐욕과 공포가 반복되며 움직이지만 정작 심리의 주체인 투자자는 시장의 지배적인 심리를 이용하지 못하고 지배당한다. 탐욕과 공포에 동요하지 않기 위해서는 철저한 규율(Discipline)과 원칙(Principle)을 정하고 이에 따라 움직여야 한다. 스타일 투자는 규율과 원칙을 정할 수 있기에 흔들리지 않을 수 있다.

공포를 견디고 마켓 타이밍을 기다리자

시장 심리가 공포에 휩싸이기 전에는 상승장이 있었고 시장의 정점에는 극심한 탐욕과 공포의 서막이 공존했다. 멋진 야경에만 취해 있다가는 금방 해가 저물고 밤이 찾아온다. 규율과 원칙을 정해놓은 투자자는 새벽이 오고 날이 밝아올 때까지 불안에 잠식당하지 않고 다음 마켓 타이밍을 기다릴 수 있다.

그림1 공포와 탐욕이 반복되는 시장. 심리에 지배당하지 않을 규율과 원칙이 있어야



자료: Refinitiv, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

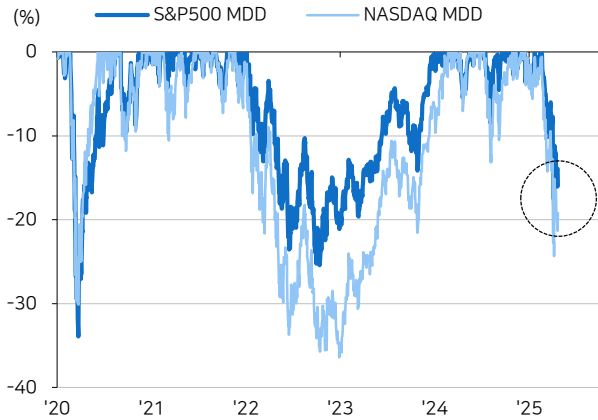
현재 시장 심리 = 공포

현재 시장을 살펴보자. S&P500은 고점대비 -13.9%, 나스닥은 -19.2% 하락하였고(4/22 종가 기준) 시장의 탐욕&공포 지수는 공포를 가리킨다. 그럼에도 불구하고 반도체, AI 등 2024년 시장을 주도해 온 주식들에 대한 밸류에이션이 과도하다는 인식이 퍼지고는 있으나 경계감이 크지는 않다. 가장 가까운 과거를 강하게 인식하고 반복될 것이라 생각하기 때문이다.

과거 극도의 공포가 지배했던 시기
평균 월 수익률 -5.1%,
MDD -18.0%

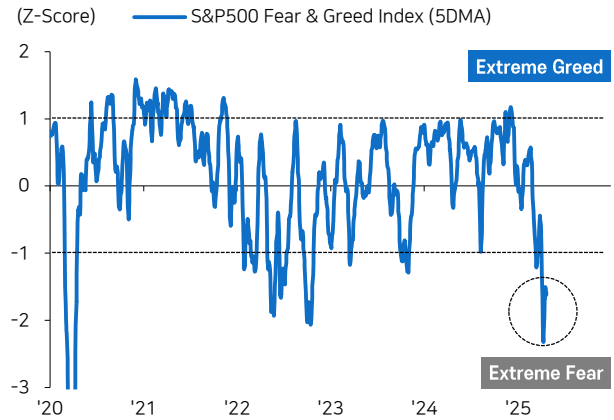
하지만 시계를 조금만 더 앞으로 당겨보면 2010년 이후 시장 심리가 “극도의 공포”의 수준에 다다랐던 시기 평균 월 수익률은 -5.1%였고 이 기간 최저 MDD 값은 평균 -18.0%에 다다랐다. 또한 해당 기간 시총 상위 20개 기업의 월별 수익률은 평균 6~8% 가량의 하락률을 보여왔다. 규율과 원칙 없이는 시장의 불안 심리에 휩싸일 수 있다. 규율과 원칙의 투자인 스타일 투자가 현재 필요한 이유다.

그림2 S&P500, 나스닥100 최대손실폭(MDD)



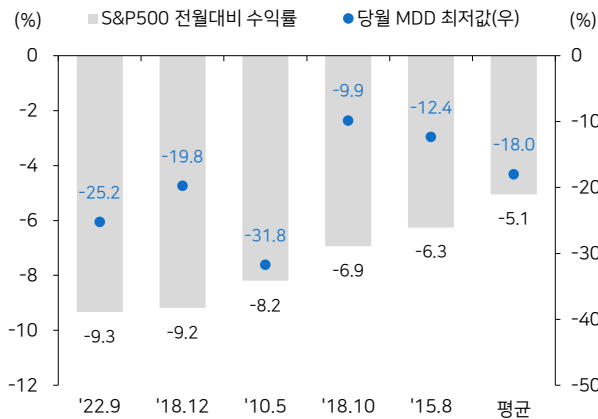
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림3 S&P500 Fear & Greed 지수 (5DMA)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

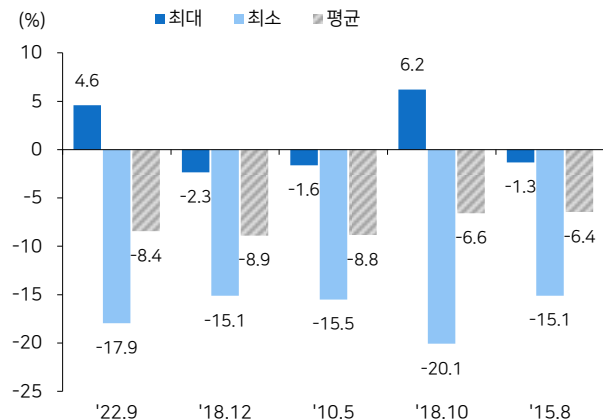
그림4 2010년 이후 시장 심리 Extreme Fear 구간 수익률



주: 2010년 이후 월평균 시장 심리 지수가 Extreme Fear였던 기간은 경기 침체기(2020.3) 제외하고 총 10차례(2010.5, 2011.8, 2014.10, 2015.8, 2016.1, 2018.10, 2018.12, 2022.5, 2022.9, 2023.10)

자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림5 해당 기간 시총 상위 20개 기업 월별 주가 수익률



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

2. MBTI 퀀트 전략- 16가지 국면 분석을 바탕으로

미국 증시 사이클 분석

일반적인 스타일 투자:
경기 침체를 기준으로 국면 분석

일반적으로 스타일 투자의 국면 분석은 경기침체 혹은 경기 둔화를 분기점으로 설정한다. 전체 기간을 경기 침체 이전(경기 침체 시작 이전 12개월), 경기 침체, 경기 침체 후(경기 침체 종료 이후 12개월), 순수 확장(경기침체 이전, 경기침체, 경기 침체 후에 해당하지 않는 모든 시기) 등 네 국면으로 나눌 수 있다.

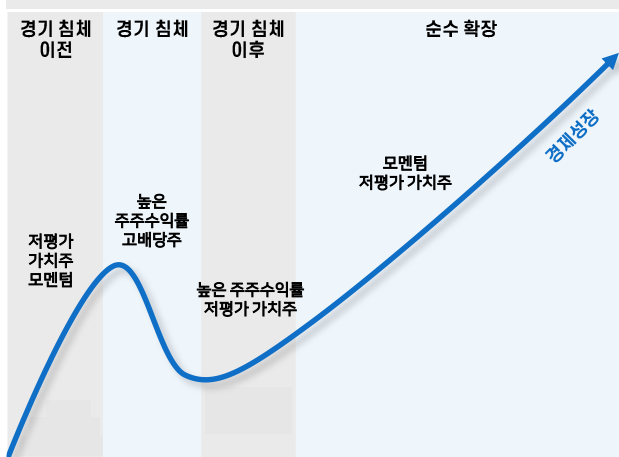
시장 국면 별로 아웃퍼폼 팩터는
달라

1964~2015년의 기간 동안 스타일 팩터별로 롱/숏 투자(상위 10% 매수, 하위 10% 매도) 성과를 살펴보면 국면별로 스타일 팩터간 시장 성과가 다르게 나타났음을 알 수 있다. 경기 침체 이전 시기에는 저평가 가치주와 모멘텀 팩터가 아웃퍼폼한 반면 경기 침체 기간에는 고배당 팩터가 아웃퍼폼했다. 이어 경기 침체 종료 이후에는 저평가 가치주의 투자 성과가 좋았고 순수 확장 기간에는 경기 침체 이전과 같이 모멘텀 팩터와 저평가 가치 팩터가 강세를 보였다.

스타일 투자의 매력은 격동기에
더욱 빛을 발휘

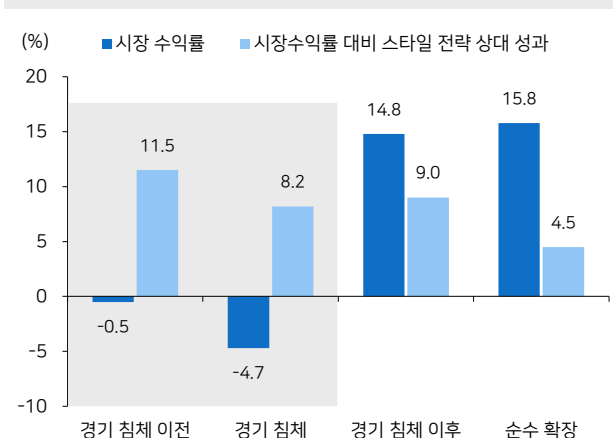
스타일 투자의 매력은 경기 침체 이전과 경기 침체 시기처럼 격동기에 두드러진다. 경기 침체 이후와 순수 확장 국면의 경우 시장 수익률만으로도 두 자릿수 수익률을 기록할 수 있어 스타일 투자의 매력도가 격동기에 비해 높지는 않다고 볼 수 있다. 경기 침체 이전과 경기 침체 기간에는 시장 손실을 스타일 투자를 통해 보전하고 이를 뛰어넘어 양(+)의 수익률을 기록할 수 있었다. 경기 침체 이전과 경기 침체 기간 시장은 평균 -2.6% 수익률을 기록하였으나 스타일 전략에 따른 투자는 시장 수익률 대비 +9.8%p의 초과 성과를 기록하였다.

그림6 경기 국면(경기 침체 여부)에 따라 스타일 차별화



자료: O'Shaughnessy Asset Management, 메리츠증권 리서치센터

그림7 스타일 투자는 격동기에 보다 효과적



자료: O'Shaughnessy Asset Management, 메리츠증권 리서치센터

PER & EPS 트렌드 분석을 통해 마켓 사이클 구분

해당 자료에서는 시장 심리를 대변할 수 있는 시장 밸류에이션(Price to Earning Ratio) 지표와 기업 이익(Earning Per Share) 지표를 통해 마켓 사이클을 구분하였다. 경기 국면(경기 침체 혹은 둔화 여부)에 따라 스타일 팩터 투자 성과가 다르게 나타났다는 점에 의거하여 현재 국면에서 시장을 이길 수 있는 팩터를 찾는 것이 일반적인 스타일 투자의 메인 테마이다. 다만 경기 국면의 변화는 시장 변화보다 호흡이 길어 시장의 빈번한 전환에 대응하기 쉽지 않다..

미국 증시 장기 강세장 배경은 꾸준한 기업 이익 성장

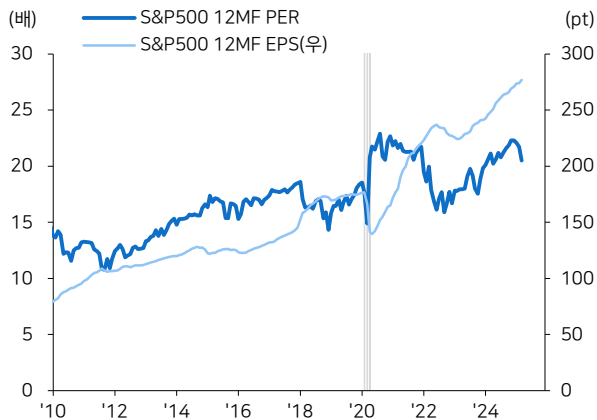
미국 증시 장기 강세장의 배경에는 꾸준한 기업 이익(Earning)의 증가가 내재되어 있다. 성장을 지속하는 기업이 많기 때문이다. 기업은 생산성 증가 혹은 기술 혁신을 통해 이익의 레벨업을 지속해 왔고 시장은 미래 이익에 대한 기대감을 선제적으로 반영하며 장기적으로 강세장의 모습을 보였다.

경기 침체 반영= EPS 하락 시장 불안 반영= PER 하락

장기 강세장에서도 증시는 단기 등락을 거듭해왔다. 2002년 닷컴버블, 2008년 글로벌 금융위기, 2020년 코로나19 등 경기 침체를 유발하는 사건 전후로 경제 전반은 큰 충격을 받았으며 기업 이익에 대한 예상치(12개월 선행 EPS) 또한 급격한 하락세를 보였다. 경기 침체가 아닌 시기에도 시장은 정책 혹은 지정학적 이슈에 대한 불안감을 반영하며 급격한 하락을 보였고, 이는 밸류에이션(PER) 하락의 모습으로 귀결되었다.

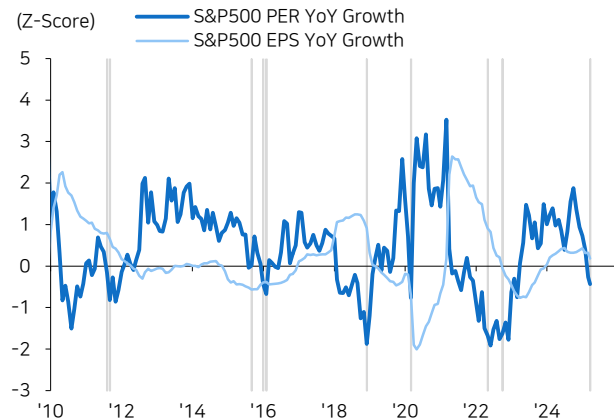
시장センチメント 악화는 PER 변동으로 경기 침체 혹은 경기 둔화로 인한 기업 이익 악화는 EPS 전망치 변동으로, 이외 요인들로 인한 판별할 수 있을 것으로 보인다. 해당 지표를 통해 마켓 사이클을 구분하고 각 사이클별 과거 투자 성과가 좋았던 스타일을 분석해보았다.

그림8 경기 침체는 EPS 예상치의 급격한 하락세로 귀결



주: 회색 음영은 경기침체구간(2020년 2~4월)
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림9 시장センチメント 악화의 모습은 PER 하락



주: 회색 음영은 시장 심리가 "극도의 공포"인 기간
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

PER&EPS 트렌드 분석으로
마켓 사이클을 판별

PER과 EPS 트렌드를 추세와 모멘텀 측면에서 종합적으로 분석하였다. 먼저 추세는 전년 대비 증감률(YoY Growth)로 모멘텀은 전년 대비 증감률의 전월대비 변동분(Δ YoY Growth)으로 분석하였다. 시장 PER과 EPS 값은 12개월 선행 데이터(12 Month Forward)를 활용하였다.

- 1) YoY Growth의 Z-Score +/-
- 2) 전월대비 Z-Score 변동 +/-

전년 동월 대비 해당 지표의 증감률(YoY Growth)을 계산하고 이를 정규화하여 Z-Score를 산출하였다. Z-Score의 부호에 따라 양수(+)인 경우 1, 음수(-)인 경우 0을 부여하였다. 또한 전월 대비 Z-Score의 상승/하락 여부에 따라 상승(+)했을 경우에는 1, 하락(-)했을 경우에는 0을 부여하여 총 16개 국면으로 구분하였다.

사이클 국면에 따라 코드화

PER YoY 증감율, EPS YoY 증감율, PER YoY 증감율 변화, EPS YoY 증감율 변화 순으로 해당하는 번호를 나열하여 코드화하였고 편의성을 위해 각 지표별로 MBTI 분류와 일대일 매칭하여 나타냈다.

'S1001'은 밸류에이션 하락반전&
이익 상승반전 국면

예를 들어 PER이 전년동월대비 상승했지만 그 정도가 전월대비 하락했고(PER YoY Growth > 0, \angle PER YoY Growth < 0), EPS는 반대로 전년동월대비 하락했으나 전월대비 그 정도가 완화되었을 경우(EPS YoY Growth < 0, \angle EPS YoY Growth > 0)는 'S1001'에 해당되며 해당 사이클은 '멀티플은 하락 반전했으나 이익은 상승 반전'한 국면으로 설명할 수 있다.

표1 16가지 시장 사이클 MBTI: 밸류에이션 추세 X 모멘텀 X 이익 추세 X 모멘텀

		EPS 추세 상승 (T)		EPS 추세 하락 (F)	
		EPS 모멘텀 + (J)	EPS 모멘텀 - (P)	EPS 모멘텀 + (J)	EPS 모멘텀 - (P)
PER 추세 상승 (E)	PER 모멘텀 + (N)	S1111 (ENTJ)	S1110 (ENTP)	S1101 (ENFJ)	S1100 (ENFP)
	PER 모멘텀 - (S)	S1011 (ESTJ)	S1010 (ESTP)	S1001 (ESFJ)	S1000 (ESFP)
PER 추세 하락 (I)	PER 모멘텀 + (N)	S0111 (INTJ)	S0110 (INTP)	S0101 (INFJ)	S0100 (INFP)
	PER 모멘텀 - (S)	S0011 (ISTJ)	S0010 (ISTP)	S0001 (ISFJ)	S0000 (ISFP)

자료: 메리츠증권 리서치센터

S&P Dow Jones 스타일 지수 리메이크

S&P Dow Jones 스타일 지수 벤치마킹

S&P Dow Jones Indices에서는 S&P500 스타일별 지수를 제공하고 있다. 대표적인 스타일로는 크기(Size), 성장(Growth), 가치(Value), 고배당(High Dividend), 저변동성(Low Volatility), 모멘텀(Momentum), 퀄리티(Quality)가 있다. 스타일 지수별로 운용사를 통해 이를 추종하는 ETF가 유통되고 있다. 투자자 입장에서 ETF 구성종목을 통해 각 스타일 지수가 어떠한 종목을 포함하고 있는지 알 수 있고 투자에 활용할 수 있다.

투자 전략 활용의 한계로 재구성 필요

다만 스타일 별로 리밸런싱 일정이 각기 다르고 대부분 반기 혹은 분기별로 리밸런싱되고 있다는 점은 투자에 활용할 경우 한계점으로 작용할 수 있다. 시장이 빠르게 변화하였음에도 리밸런싱 시기까지 업데이트가 불가하기 때문이다. 투자 전략 측면에서 시장의 빠른 변화에 대응하기 위해서는 전체 종목에 대하여 스타일 점수를 계산하고 이를 통해 스타일 지수를 재구성할 필요가 있다.

기본적인 토대는 S&P Dow Jones 스타일 지수 구성방법론 활용

따라서 기본적인 토대는 S&P Dow Jones 스타일 지수 구성방법론을 벤치마킹하되 분석의 목적에 따라 일부 지표는 수정하여 재구성하였다.

표2 S&P Dow Jones 스타일 지수 추종 ETF

스타일	S&P Dow Jones 스타일 지수	추종 ETF 예시
사이즈	S&P 500	SPDR S&P 500 (SPY)
성장	S&P 500 Growth	iShares S&P 500 Growth (IVW)
가치	S&P 500 Value	iShares S&P 500 Value (IVE)
고배당	S&P 500 High Dividend	SPDR Portfolio S&P 500 High Div (SPYD)
모멘텀	S&P 500 Momentum	Invesco S&P 500 Momentum (SPMO)
저변동성	S&P 500 Low Volatility	Invesco S&P 500 Low Volatility (SPLV)
퀄리티	S&P 500 Quality	Invesco S&P 500 Quality (SPHQ)

자료: S&P Global, 메리츠증권 리서치센터

표3 S&P Dow Jones 스타일 지수 리밸런싱 일정

스타일	리밸런싱 주기	리밸런싱 일정
사이즈	분기별	3, 6, 9, 12월 셋째주 금요일 장마감 후 리밸런싱
성장	연간	11월 마지막 영업일 기준. 12월 셋째주 금요일 장마감 후 리밸런싱
가치	연간	매년 11월 마지막 영업일 기준. 12월 셋째주 금요일 장마감 후 리밸런싱
고배당	반기별	12월, 6월 마지막 거래일 기준. 1월, 6월 마지막 거래일 장마감 후 리밸런싱
저변동성	분기별	3, 6, 9, 12월 셋째주 금요일 장마감 후 리밸런싱
모멘텀	반기별	2월, 8월 마지막 영업일 기준. 3, 10월 셋째주 금요일 장마감 후 리밸런싱
퀄리티	반기별	6월, 12월 셋째주 금요일 장마감 후 리밸런싱

자료: S&P Global, 메리츠증권 리서치센터

단기 사이클 변화 및 전망치 반영:
12MF EPS 활용

S&P Dow Jones 지수 구성에서는 성장 및 가치 스타일 지표 중 주당순이익(Earnings Per Share) 확정치를 사용했으나 단기 사이클 변화 및 미래예상을 반영하기 위해 애널리스트 전망치인 12개월 선행 EPS(12 Month Forward EPS)로 구성하였다.

기업별 데이터 제공 편차, 과거
데이터 활용 어려움: DPS 확정치

또한 과거 데이터 활용에 있어 정확성 및 통일성을 위해 고배당 스타일 지표 중 12개월 선행 주당배당금(DPS) 예상치 대신 12개월 후행 확정치로 분석하였고, 퀄리티 지표 중 Accruals Ratio(발생주의 회계 비율)은 제외하고 나머지 ROE(자기자본이익률)와 재무 레버리지 비율을 활용해 퀄리티 지표를 계산하였다.

스타일 점수 상위 20% 종목의
평균 수익률로 지수 도출

리메이크 스타일 지수는 재구성한 지표를 바탕으로 개별 종목에 대하여 각 스타일별 점수를 계산하고 이를 통해 상위 20% 종목의 평균 수익률로 계산하였다. 해당 지수의 리밸런싱은 매월말 기준으로 정하였다.

분석 대상 기업
미국: S&P500 편입 기업
한국: 순이익 참여 증권사 3개 이상

미국은 연도별로 전년도 말일 기준 S&P500 편입 기업을 분석 대상으로 하였다. 한국은 전망치의 신뢰도를 위해 코스피&코스닥 상장 기업 중 순이익 참여 증권사가 3개 이상인 기업에 한정하여 평균 300여개 종목에 대해 분석을 시행하였다. 또한 생존자 편향(Survivorship Bias)을 피하기 위해 과거에는 상장 기업이었으나 현재는 상장 폐지된 기업도 분석 대상으로 삼았다.

표4 S&P Dow Jones 스타일 지수 구성방법론

스타일	구성요소	스타일	구성요소
사이즈	시가총액	저변동성	최근 1년간 일간 수익률 표준편차 역수
성장	최근 3년 EPS 증감/현재 주가	모멘텀	14개월 전 대비 2개월 전 주가 수익률
	최근 3년 주당 매출액 증감률	고배당	12MF 주당배당금/현재 주가
	12개월 주가 수익률	퀄리티	ROE(자기자본이익률)
가치	PBR(주당순자산비율) 역수		Accruals Ratio(발생주의 회계 비율)
	PER(주가수익비율) 역수		재무 레버리지 비율(역순)
	PSR(매출 대비 주가비율) 역수		

주: 재무 레버리지 비율을 제외하고 모든 지표는 값이 클수록 높은 순위

자료: S&P Global, 메리츠증권 리서치센터

표5 스타일 지수 리메이크: 지표 재구성 내용

스타일	지표	S&P Dow Jones	재구성 내용	재구성 목적
성장 및 가치	주당순이익(EPS)	확정치 사용, 3개년 전 증감 비교	12개월 선행 예상치(12MF) 사용 1년 전 증감 비교	단기 사이클 변화 및 미래 전망 반영
고배당	주당배당금(DPS)	12개월 선행 예상치 (12MF) 사용	12개월 후행 확정치(12MT) 사용	과거(2000~2002년) 전망치 미제공 기업별 데이터 제공의 편차가 큼
퀄리티	발생주의 회계 비율(Accruals Ratio)	-	삭제	기업별 데이터 제공의 편차가 큼

자료: 메리츠증권 리서치센터

표6 미국(S&P500) 시총 상위 20개 기업 2025년 4월 현재 스타일 점수

순위	티커	기업명	섹터	시가총액(십억달러)	성장	가치	고배당	모멘텀	저변동성	퀄리티
1	AAPL.OQ	애플	IT	3,001	54.2	1.9	5.2	39.5	10.2	62.7
2	MSFT.OQ	마이크로소프트	IT	2,727	56.1	5.1	8.7	28.3	19.3	58.3
3	NVDA.OQ	엔비디아	IT	2,413	95.5	5.7	-	46.6	4.8	68.2
4	GOOG.OQ	알파벳	IT	1,860	65.0	17.3	4.0	36.4	15.3	58.2
5	AMZN.OQ	아마존	경기소비재	1,838	73.0	11.5	4.1	40.3	9.9	58.4
6	META.OQ	메타	IT	1,263	76.4	69.1	0.0	37.1	26.2	55.7
7	BRKb.N	버크셔 해서웨이	필수소비재	1,123	93.7	5.6	13.6	45.3	4.5	56.1
8	AVGO.OQ	브로드컴	IT	797	77.2	0.0	6.5	36.1	11.3	57.9
9	LLY.N	일라이릴리	헬스케어	784	73.5	2.4	0.0	42.9	2.7	56.5
10	TSLA.OQ	테슬라	경기소비재	765	64.8	21.1	-	49.7	17.6	56.4
11	WMT.N	월마트	필수소비재	760	85.1	41.5	22.2	42.0	16.0	45.0
12	JPM.N	JP모건	금융	656	78.9	2.1	6.9	37.9	21.2	58.9
13	V.N	비자	IT	647	73.9	0.0	5.2	35.9	21.6	60.6
14	MA.N	마스터카드	IT	481	37.3	48.2	36.7	31.5	19.6	56.5
15	XOM.N	엑손모빌	에너지	468	76.7	0.8	0.0	48.0	13.5	57.6
16	NFLX.OQ	넷플릭스	IT	443	66.5	12.2	-	41.6	22.1	58.1
17	COST.OQ	코스트코	경기소비재	434	45.6	9.4	24.4	32.3	30.0	56.3
18	PG.N	P&G	필수소비재	394	58.2	42.9	-	28.4	5.8	55.1
19	UNH.N	유나이티드헬스그룹	헬스케어	389	50.9	49.8	32.6	30.2	27.3	-
20	JNJ.N	존슨앤존슨	헬스케어	380	62.5	8.4	13.0	43.9	9.1	33.7

자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

표7 한국 시총 상위 20개 기업 2025년 4월 현재 스타일 점수

순위	코드	기업명	섹터	시가총액(십억원)	성장	가치	고배당	모멘텀	저변동성	퀄리티
1	A005930	삼성전자	IT	325,580	28.8	31.0	11.9	12.0	40.0	27.6
2	A000660	SK하이닉스	IT	126,527	62.5	34.1	5.5	23.7	18.2	100.0
3	A373220	LG에너지솔루션	IT	77,688	39.6	5.0	-	14.8	25.0	2.4
4	A207940	삼성바이오로직스	건강관리	76,512	58.8	7.5	-	25.2	42.2	43.3
5	A005380	현대차	경기관련소비재	38,868	73.7	74.0	29.9	13.0	35.0	39.2
6	A012450	한화에너지스페이스	산업재	37,832	73.9	13.8	1.5	84.9	10.8	100.0
7	A068270	셀트리온	건강관리	35,186	41.5	10.9	1.7	17.6	41.1	17.3
8	A000270	기아	경기관련소비재	34,518	72.0	65.7	34.7	11.9	39.4	65.2
9	A105560	KB금융	금융	32,820	73.6	57.5	17.4	22.3	31.4	30.8
10	A329180	HD현대중공업	산업재	32,269	72.2	9.3	2.2	53.4	15.3	67.6
11	A035420	NAVER	커뮤니케이션서비스	30,689	50.8	22.8	2.3	19.0	41.6	22.4
12	A055550	신한지주	금융	24,392	66.9	9.7	-	67.2	11.3	42.1
13	A042660	한화오션	산업재	24,207	63.5	62.9	20.5	18.9	38.3	27.9
14	A012330	현대모비스	경기관련소비재	22,412	70.1	64.7	11.2	17.2	44.7	31.0
15	A138040	메리츠금융지주	금융	21,749	72.1	31.7	5.0	30.5	43.9	97.9
16	A005490	POSCO홀딩스	소재	20,395	6.2	60.1	18.2	8.7	28.8	0.0
17	A028260	삼성물산	산업재	19,683	51.0	45.8	10.1	11.7	42.8	20.3
18	A259960	크래프톤	커뮤니케이션서비스	18,158	66.0	18.1	-	26.2	25.9	61.5
19	A035720	카카오	커뮤니케이션서비스	17,400	34.1	11.6	0.4	9.7	29.1	5.2
20	A086790	하나금융지주	금융	17,177	22.0	55.1	14.4	15.9	27.0	18.9

자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

미국, 한국 시총 상위 20개 기업 스타일 점수 평가

2025년 4월 현재 미국과 한국 모두 시가총액 상위 기업은 평균적으로 성장 스타일 점수가 가장 높았다. 한국은 시총 상위 20개 종목의 스타일 평균 점수가 성장>퀄리티>가치 순으로 나타났고 미국은 성장>퀄리티>모멘텀 순으로 나타났다. 미국은 성장 점수에서 엔비디아, 버크셔 해서웨이가 90점 이상을 기록하며 두각을 나타냈다. 한국은 퀄리티 점수에서 SK하이닉스, 한화에어로스페이스, 메리츠금융지주가 90점 이상의 높은 점수를 보였다.

한국과 미국 모두 시총 상위 기업 평균 고배당 점수 11점 가량을 기록하며 시총 상위 기업이 고배당 스타일 측면에서 하위 그룹에 속한다는 점을 알 수 있다.

리메이크 스타일 지수 성과 분석

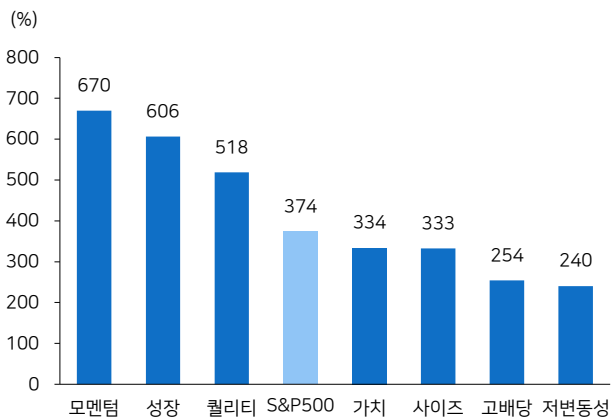
모멘텀, 성장, 퀄리티: 미국과 한국에서 모두 시장 수익률 상회

리메이크한 스타일 지수를 통해 과거 2010년 이후 누적 수익률을 계산해본 결과 미국과 한국 모두 모멘텀, 성장, 퀄리티 세개의 스타일이 모두 시장 수익률(S&P500 374%, 코스피 48%) 상회하였다. 미국은 모멘텀>성장>퀄리티 순으로 높은 수익률을 기록했고, 한국은 성장>모멘텀>퀄리티 순으로 높은 수익률을 기록했다.

스타일간 성과 미국은 고르게 나타나 한국은 저변동성, 사이즈 스타일 상당히 부진

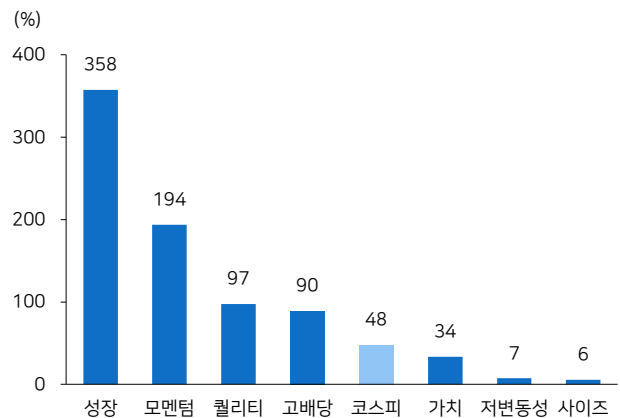
미국은 각각의 스타일 성과간 편차가 최대 670%~ 최소 240%로 비교적 고르게 분포하는 반면 한국은 저변동성(7%) 및 사이즈(6%) 스타일의 경우 상당히 저조한 성과를 보이며 해당 스타일 상위 20% 매수 전략의 타당성에 대해 검증할 필요가 있다.

그림10 미국 리메이크 스타일 지수 성과



주: 2010년 이후 누적 수익률
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림11 한국 리메이크 스타일 지수 성과



주: 2010년 이후 누적 수익률
자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

MBTI 킷 전략 소개 및 평가

같은 사이클 국면에서 가장 높은 성과 보였던 스타일에 투자

MBTI 킷 전략은 과거 현재와 같은 사이클 국면에서 평균 수익률이 가장 높은 스타일에 투자하는 전략이다. 해당 기업이 아웃퍼폼한 개별적 이유는 다를 수 있으나 펀더멘탈 측면에서 비슷한 기업들의 성과가 마켓 사이클과 높은 상관관계를 보일 것이라는 가정 하에 구상하였다.

확장 국면: 성장 강세
하락 국면: 저변동성 강세

미국의 경우 PER과 EPS 트렌드에 따라 공통된 패턴이 목격되었다. PER과 EPS가 모두 전년대비 증가하며 시장이 전반적으로 우호적 성과를 보일 때(확장국면) 성장 스타일이 강세를 보였고(S1111~S1100), 반대로 모두 전년대비 감소할 때는 저변동성 스타일이 강세를 보였다(S0011~S0000).

조정 국면: 미국은 성장 스타일,
한국은 모멘텀

이외 8개의 국면, 즉 PER 모멘텀 하락 반전하거나 EPS 모멘텀 하락 반전하는 경우(S1011~S0100) 미국은 확장 국면과 마찬가지로 성장 스타일이 평균적으로 가장 강세를 보였다. 이 시기 가장 약세를 보인 것은 가치 스타일로 한국의 경우 모멘텀 다음으로 가치 스타일이 강세를 보인 것과 대비된다.

표8 미국(S&P500) 사이클 국면 & 스타일별 평균 수익률:
MBTI 킷 전략 = 과거 수익률이 가장 좋았던 스타일을 선택

(%)	사이즈	성장	가치	고배당	모멘텀	저변동성	퀄리티
S1111 (ENTJ)	2.61	3.50	2.46	2.27	3.28	2.59	2.89
S1110 (ENTP)	-	-	-	-	-	-	-
S1101 (ENFJ)	3.02	3.34	4.73	3.50	2.40	2.06	3.02
S1100 (ENFP)	3.01	3.77	3.14	3.37	3.34	3.06	3.42
S1011 (ESTJ)	1.09	1.25	0.09	0.29	0.98	0.95	0.86
S1010 (ESTP)	2.05	3.75	1.15	4.19	1.05	5.06	3.15
S1001 (ESFJ)	0.18	0.21	0.36	-0.03	0.25	0.34	-0.06
S1000 (ESFP)	-4.85	-5.26	-8.53	-7.05	-3.97	-4.82	-4.65
S0111 (INTJ)	2.39	3.13	2.29	1.63	2.07	2.13	3.08
S0110 (INTP)	4.05	4.73	5.37	4.47	5.07	4.06	4.85
S0101 (INFJ)	-	-	-	-	-	-	-
S0100 (INFP)	4.64	4.76	7.11	4.82	3.37	3.50	5.18
S0011 (ISTJ)	-1.89	-1.66	-1.47	-0.56	-1.83	-0.45	-1.72
S0010 (ISTP)	-8.20	-7.88	-11.81	-9.08	-9.03	-6.07	-7.80
S0001 (ISFJ)	-2.41	-2.93	-5.94	-3.57	-1.46	-0.82	-3.44
S0000 (ISFP)	-5.38	-7.68	-9.58	-8.27	-6.94	-4.26	-5.21
평균	0.89	1.18	0.80	0.78	0.88	1.05	0.97

주: 1) 2010년부터 2025년 4월까지 평균 수익률. 푸른색 음영은 각 사이클별 가장 높은 성과를 기록한 스타일에 해당

2) 2010~2025년 4월 기간동안 S1110, S0101 국면은 없었음.

해당 국면의 경우 전체 수익률 평균이 가장 높은 성장 스타일 선택해야 함

자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

표9 한국 사이클 국면 & 스타일별 평균 수익률

(%)	사이즈	성장	가치	고배당	모멘텀	저변동성	퀄리티
S1111 (ENTJ)	5.00	7.61	6.05	3.80	6.75	3.30	6.44
S1110 (ENTP)	0.65	0.15	-2.17	-0.49	1.75	-0.04	-1.19
S1101 (ENFJ)	2.26	3.97	3.57	3.17	3.17	2.25	3.24
S1100 (ENFP)	1.03	3.49	1.98	2.01	2.79	1.03	3.55
S1011 (ESTJ)	3.24	3.08	7.35	5.64	3.71	3.31	4.07
S1010 (ESTP)	-	-	-	-	-	-	-
S1001 (ESFJ)	-0.21	1.75	-0.97	-0.75	1.43	-0.94	0.33
S1000 (ESFP)	-2.06	0.21	-2.27	-0.78	-0.89	-1.68	-0.84
S0111 (INTJ)	2.78	1.21	1.07	1.55	1.36	1.14	1.27
S0110 (INTP)	1.91	3.20	2.13	1.63	3.31	1.24	2.66
S0101 (INFJ)	0.82	0.65	1.97	2.98	1.25	1.92	2.45
S0100 (INFP)	2.62	2.23	4.29	3.63	2.70	2.53	1.97
S0011 (ISTJ)	0.28	-0.79	1.10	0.71	-0.53	0.49	-0.89
S0010 (ISTP)	-0.38	1.46	-0.84	-0.21	0.82	-0.55	1.07
S0001 (ISFJ)	-3.18	-2.25	-2.73	-2.27	-2.50	-2.13	-3.00
S0000 (ISFP)	-5.27	-5.99	-6.65	-5.23	-6.02	-3.80	-6.25
평균	0.14	1.02	0.32	0.46	0.78	0.12	0.54

주: 1) 2010년부터 2025년 4월까지 평균 수익률. 푸른색 음영은 각 사이클별 가장 높은 성과를 기록한 스타일에 해당

2) 2010~2025년 4월 기간동안 S1010 국면은 없었음.

해당 국면의 경우 전체 수익률 평균이 가장 높은 성장 스타일 선택해야 함

자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

사이클 추종 전략 성과:
미국과 한국 모두 시장 아웃퍼폼

2010년부터 2025년 4월 22일까지 MBTI 쿼트 전략의 총 누적 수익률은 미국과 한국 모두 벤치마크 지수(S&P500, 코스피)를 상회하였다(미국: 619.3% vs 374.2%/ 한국 420.1% vs 47.8%). 또한 타 스타일 지수 성과 또한 상회하며 사이클 추종 전략의 성과가 유효함을 입증하였다. 특징적인 점은 미국의 경우 사이클 추종 전략의 샤프 비율이 저변동성(1.00)보다는 낮았지만, 한국의 경우에는 사이클 추종 전략이 샤프 비율 또한 가장 높은 수치를 기록하였다.

표10 미국/한국 MBTI 쿼트 전략 성과

		MBTI 쿼트 전략	사이즈	성장	가치	고배당	모멘텀	저변동성	퀄리티	S&P500
미국	총수익률 (%)	619.3	332.6	606.1	202.6	225.0	309.1	505.0	390.6	374.2
	CAGR (%)	13.8	10.1	13.7	7.5	8.0	9.7	12.5	11.0	10.7
	연환산 변동성	18.6	14.3	16.1	21.8	18.2	16.3	12.6	15.6	14.6
	Sharp Ratio (%)	0.74	0.70	0.85	0.35	0.44	0.59	1.00	0.70	0.74
		MBTI 쿼트 전략	사이즈	성장	가치	고배당	모멘텀	저변동성	퀄리티	코스피
한국	총수익률 (%)	420.1	5.5	357.6	33.5	89.6	193.8	7.5	97.5	47.8
	CAGR (%)	11.4	0.4	10.4	1.9	4.3	7.3	0.5	4.5	2.6
	연환산 변동성	18.7	16.2	21.0	20.0	16.3	21.4	13.7	20.2	15.6
	Sharp Ratio (%)	0.61	0.02	0.50	0.10	0.26	0.34	0.03	0.22	0.17

주: 2010년 이후 누적 수익률

자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

3. 5월 스타일 전략

5월 스타일 전략: 미국 저변동성

5월 사이클: S0010

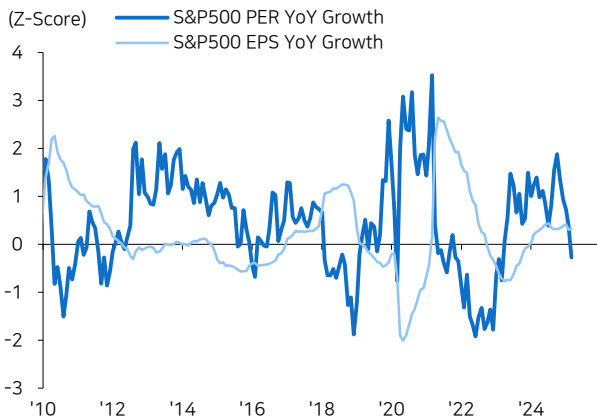
PER 하락 지속/EPS 하락 반전

추천 스타일: 저변동성

2025년 4월 22일 기준 S&P500 현재 PER 19.2배, EPS 275.3pt 기록했다. 전년 대비 증감율은 각각 -5.1%, +9.7%로 Z-Score로 환산 시 -0.43, 0.18의 값을 보인다. Z-Score의 전월대비 변동치는 각각 -0.17, -1.17로 현재 사이클은 PER 하락 지속 & EPS 상승 반전에 해당하는 'S0010' 국면에 해당한다.

과거 평균 수익률을 통해 예측할 때 현재 사이클 단계에서 유효한 스타일은 저변동성 스타일로 추정된다.

그림12 미국 PER 및 EPS YoY Growth Z-Score



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

표11 현재 사이클 판단 및 추천 스타일 전략

	PER	EPS
S&P500	19.2배	275.3pt
YoY Growth (%)	-5.1%	9.7%
Z-Score	-0.43	0.18
전월대비 변동치	-0.17	-1.17
현재 사이클	S0010 PER 하락 지속/ EPS 하락 반전	
추천 스타일	저변동성	

자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

표12 5월 추천 스타일(저변동성) 스크리닝 결과

티커	기업명	섹터	시가총액 (십억달러)	종가 (달러)	12MF EPS (달러)	12MF EPS (3Y Growth ,%)	수익률(%)			P/E (배)	P/B (배)	배당 수익률 (%)	ROE (%)	변동성
							1M	3M	6M					
LIN	린데	소재	215.0	454.6	17.0	16.7	-0.8	2.7	-5.7	26.7	5.6	1.2	21.1	1.8
TJX	TJX컴퍼니	경기소비재	140.4	125.7	4.6	20.3	8.3	2.6	9.1	27.2	17.8	1.2	65.5	1.5
GILD	길리어드 사이언스	헬스케어	131.5	105.5	8.1	41.2	-1.5	13.4	19.7	13.0	7.1	2.9	55.1	1.7
VRTX	퍼텍스 파마슈티컬	헬스케어	126.1	490.5	18.9	21.3	-2.5	14.6	3.3	25.9	7.7	0.0	29.9	1.7
ADP	ADP	산업재	119.2	292.9	10.7	19.5	-0.8	-1.2	0.5	27.3	24.4	2.0	89.4	1.7
MMC	마시앤매클레넌	금융	108.2	219.6	9.9	20.5	-5.5	1.0	-1.0	22.2	7.9	1.4	35.7	1.6
WM	웨이스트매니지먼트	산업재	92.5	230.0	8.0	24.6	2.2	8.8	9.0	28.7	12.0	1.3	41.8	1.4
CI	시그나그룹	헬스케어	91.4	337.1	30.7	18.1	6.4	16.6	6.2	11.0	2.3	1.7	20.8	1.8
AON	에이온	금융	79.6	368.5	17.9	21.3	-5.6	0.3	3.5	20.6	17.6	-	85.3	1.4
ECL	에코랩	소재	67.2	236.8	7.8	38.5	-5.7	-2.0	-8.3	30.3	8.0	1.0	26.3	1.6
NOC	노스롭그루먼	산업재	66.9	464.1	27.7	17.8	-5.4	-7.6	-10.8	16.8	4.6	-	27.2	1.8
CPRT	코파트	산업재	58.4	60.4	1.7	24.8	12.6	4.8	16.0	34.9	7.5	-	21.6	1.7
MNST	몬스터 베버리지	필수소비재	57.7	59.3	1.9	15.8	3.4	20.5	10.6	31.1	9.1	0.0	29.3	1.7
COR	센코라	헬스케어	55.5	286.3	16.3	27.4	7.0	15.9	22.2	17.5	78.6	0.7	448.5	1.3

주: 저변동성 스타일 중 퀄리티(ROE 20.8% 이상) 지표 상위 40% 총족, 성장(12MF EPS Growth 14.1% 이상) 상위 60% 총족 기업 중 시총 상위 15개 기업

자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

미국: 'S0010' 다음의 사이클은?

'S0010' 사이클은 다음 사이클에 대한 고민을 해야함

PER 하락 지속 & EPS 상승 반전에 해당하는 'S0010' 국면의 경우 과거 S&P500 모든 스타일에서 수익률 하락을 기록했다(표8 참고). 저변동성 스타일이 가장 견조한 수익률을 보이긴 했으나 해당 사이클 이후에 나올 수 있는 사이클과 그 경우 수익률에 대한 고민을 해야할 것이다.

공포 국면에서 손실 최소화 필요.
6월에 초과수익 누릴 소외주 혹은
낙폭과대주 탐색 시기

'S0010' 국면 이후에는 'S0011'(EPS 모멘텀 상승 반전), 'S0110'(PER 모멘텀 상승 반전), 'S0111'(PER & EPS 모멘텀 모두 상승), S0100(PER 모멘텀 상승 반전, PER Growth 음전) 총 네가지 국면 변화가 예상된다. 과거 사례(표13)를 참고하면 가치 스타일의 강한 반등이 예상된다. S0010 국면에서 크게 하락한 주식 중심의 반등 사이클이 나타날 수 있다. 5월 저변동성 스타일 중심으로 투자하며 공포 국면에서의 손실을 최소화하되 최근 증시 환경에서의 소외주 혹은 낙폭과대주의 반등 타이밍을 주의깊게 살펴볼 시점이라 판단된다.

표13 미국: 'S0010' 다음 사이클(M+2) 스타일별 성과

날짜	사이클 변화	사이즈	성장	가치	고배당	모멘텀	저변동성	퀄리티
2002.11	S0010 → S0011	4.38	6.87	25.34	8.93	-0.21	1.90	7.06
2003.3	S0010 → S0111	-0.11	2.20	1.24	1.00	0.19	2.14	2.11
2011.10	S0010 → S0110	10.59	10.22	16.35	7.87	15.87	9.05	13.45
2019.1	S0010 → S0110	7.10	11.06	11.61	10.50	8.22	6.33	9.81
2022.10	S0010 → S0100	10.00	8.29	12.66	10.75	12.04	8.95	7.85
사이클 변화	횟수	사이즈	성장	가치	고배당	모멘텀	저변동성	퀄리티
S0010 → S0011	1	4.38	6.87	25.34	8.93	-0.21	1.90	7.06
S0010 → S0111	1	-0.11	2.20	1.24	1.00	0.19	2.14	2.11
S0010 → S0110	2	8.85	10.64	13.98	9.19	12.04	7.69	11.63
S0010 → S0100	1	10.00	8.29	12.66	10.75	12.04	8.95	7.85
M+2 평균		6.39	7.73	13.44	7.81	7.22	5.67	8.06
M+1 (S0010) 평균		-8.20	-7.88	-11.81	-9.08	-9.03	-6.07	-7.80

주: 푸른색 음영은 각 사이클별 가장 높은 성과를 기록한 스타일에 해당

자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

5월 스타일 전략: 한국 모멘텀

5월 사이클: S0110

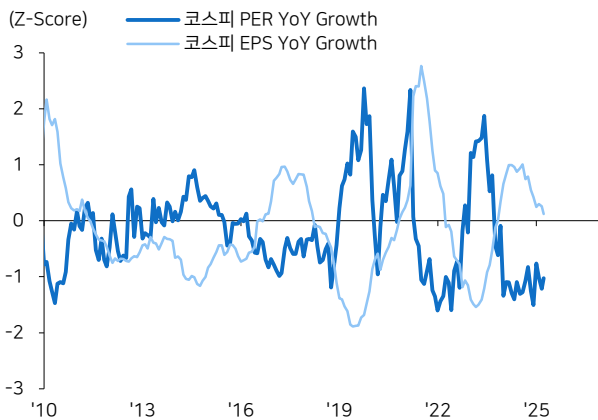
PER 상승 반전/EPS 하락 반전

추천 스타일: 모멘텀

2025년 4월 22일 기준 한국 현재 PER 8.6배, EPS 289.0pt 기록했다. 전년 대비 증감율은 각각 -16.2%, +12.4%로 Z-Score로 환산 시 -1.02, 0.12의 값을 보인다. Z-Score의 전월대비 변동치는 각각 +0.19, -0.14로 현재 사이클은 PER 상승 반전과 EPS 하락 반전이 나타나는 'S0110' 국면에 해당한다.

과거 평균 수익률을 통해 예측할 때 현재 사이클 단계에서 유효한 스타일은 모멘텀 스타일로 판단된다.

그림13 한국 PER 및 EPS YoY Growth Z-Score



자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

표14 현재 사이클 판단 및 추천 스타일 전략

	PER	EPS
KOSPI	8.6배	289.0pt
YoY Growth	-16.2%	+12.4%
Z-Score	-1.02	0.12
전월대비 변동치	+0.19	-0.14
현재 사이클	S0110 PER 상승 반전 / EPS 하락 반전	
추천 스타일	모멘텀	

자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

표15 한국 5월 추천 스타일(모멘텀) 스크리닝 결과

코드	기업명	섹터	시가총액 (십억원)	종가 (원)	12MF EPS (원)	12MF EPS (3Y Growth ,%)	주가 수익률(%)			P/E (배)	P/B (배)	배당 수익률 (%)	ROE (%)	변동성
							1M	3M	6M					
A000660	SK하이닉스	IT	126,527	173,800	38,791	116.4	-17.0	11.1	-12.1	4.5	1.6	1.3	29.8	3.4
A012450	한화에너지	산업재	37,832	830,000	38,474	796.4	25.8	425.3	312.9	21.6	7.6	0.4	24.6	4.2
A329180	HD현대중공업	산업재	32,269	363,500	11,769	960.3	20.8	228.1	181.6	30.9	5.7	0.6	16.5	3.6
A009540	HD한국조선해양	산업재	16,313	230,500	25,799	742.6	7.7	97.3	79.7	8.9	1.5	2.2	14.9	3.2
A064350	현대로템	산업재	12,748	116,800	6,536	961.0	28.4	238.6	207.4	17.9	6.2	0.2	27.4	3.7
A267260	HD현대일렉트릭	산업재	10,850	301,000	19,819	758.7	-19.7	134.6	19.2	15.2	7.2	1.8	37.3	4.5
A003230	삼양식품	필수소비재	7,239	961,000	51,104	455.0	6.1	417.5	94.1	18.8	8.8	0.3	35.1	4.0
A079550	LIG넥스원	산업재	6,853	311,500	13,249	161.7	-0.3	125.7	104.4	23.5	5.6	0.8	22.9	4.0
A010120	LS ELECTRIC	산업재	5,178	172,600	11,907	181.2	-37.5	150.1	-15.0	14.5	2.8	1.7	17.3	4.8
A145020	휴젤	건강관리	4,411	350,000	15,147	155.9	13.5	94.9	66.7	23.1	4.7	0.0	19.7	3.5
A214150	클래시스	건강관리	4,147	63,300	2,352	160.5	7.7	98.7	30.0	26.9	9.1	0.4	29.2	3.8
A298040	효성중공업	산업재	4,084	438,000	36,843	291.6	-8.9	140.0	8.3	11.9	2.1	1.1	16.8	4.5
A214450	파마리서치	건강관리	3,768	358,500	13,050	126.4	24.5	288.0	170.8	27.5	7.7	0.3	23.5	3.6
A082740	한화엔진	산업재	2,157	25,850	1,128	368.0	11.4	217.2	113.6	22.9	5.5	0.0	20.4	4.2
A007660	이수페타시스	IT	2,097	33,150	1,933	125.3	-18.6	10.5	-34.9	17.1	6.7	0.4	26.2	5.6

주: 모멘텀 스타일 중 퀄리티(ROE 14.3% 이상) 지표 상위 60% 충족, 성장(12MF EPS Growth 72.8% 이상) 상위 60% 충족 기업 중 시총 상위 15개 기업

자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

한국: 'S0110' 다음의 사이클은?

5월 기준 주도주 중심
모멘텀 투자

한국의 경우에는 미국과 달리 PER 상승 반전 & EPS 상승 반전이 나타나는 'S0110' 국면에서 전반적으로 양호한 수익률을 기록한 가운데 모멘텀 스타일이 가장 아웃퍼폼 하였다(표9 참고). 다만 'S0110' 국면 이후의 사이클까지 고려 시에는 모멘텀 스타일이 6월(M+2)에 확률적으로 부진할 가능성이 높다. 5월 기준 주도주 중심 모멘텀 스타일에 투자하되 또 다른 알파 전략에 대한 고민을 해야할 시기로 보인다.

표16 한국: 사이클 'S0110' 다음 사이클과 해당 사이클 스타일별 성과

날짜	사이클 변화	사이즈	성장	가치	고배당	모멘텀	저변동성	퀄리티
2004.9	S0110 → S0110	4.82	3.33	7.66	4.71	6.24	5.18	0.60
2004.10	S0110 → S0000	0.81	3.15	6.10	8.24	7.75	2.18	1.19
2008.4	S0110 → S0100	7.35	5.20	10.05	9.30	1.55	8.16	7.31
2010.7	S0110 → S0110	3.68	-4.10	2.57	1.14	-6.55	1.41	-3.43
2010.8	S0110 → S0010	1.11	-4.15	-0.38	-0.37	-4.99	-0.13	-3.43
2010.10	S0110 → S0110	0.09	5.61	4.05	3.81	7.40	0.43	7.92
2010.11	S0110 → S0110	1.18	-4.07	-3.26	-4.27	-3.05	-1.35	-6.07
2010.12	S0110 → S0010	7.03	2.12	5.17	6.14	3.07	5.83	4.23
2017.7	S0110 → S0010	0.42	0.83	-0.36	3.97	-1.68	2.26	-0.66
2017.12	S0110 → S0010	-0.69	2.58	-1.36	-0.41	1.42	-0.29	1.48
2018.2	S0110 → S0110	-6.15	-5.17	-6.45	-6.34	-6.36	-4.70	-2.74
2018.3	S0110 → S0010	-1.10	2.44	-1.13	-3.01	3.21	-2.11	1.37
2021.10	S0110 → S0110	-4.10	-0.38	-3.13	-2.29	-2.41	-1.46	3.01
2021.11	S0110 → S0010	-2.77	-1.24	-11.36	-8.14	-6.75	-8.65	-0.40
2022.3	S0110 → S0110	2.25	5.15	3.61	3.79	5.65	1.62	4.43
2022.4	S0110 → S0100	-1.43	-3.49	-0.47	-0.05	-2.61	0.35	-3.16
2024.7	S0110 → S0011	-0.54	-8.27	-0.86	-0.15	-9.17	-0.58	-10.91
2024.10	S0110 → S0111	0.84	0.83	-3.21	0.48	-0.38	-0.69	-1.69
2025.2	S0110 → S0011	0.23	0.08	6.87	0.55	0.33	1.47	3.65
사이클 변화	횟수	사이즈	성장	가치	고배당	모멘텀	저변동성	퀄리티
S0110 → S0110	7	0.25	0.05	0.72	0.08	0.13	0.16	0.53
S0110 → S0000	1	0.81	3.15	6.10	8.24	7.75	2.18	1.19
S0110 → S0100	2	2.96	0.85	4.79	4.63	-0.53	4.26	2.08
S0110 → S0010	6	0.67	0.43	-1.57	-0.30	-0.95	-0.52	0.43
S0110 → S0011	2	-0.15	-4.10	3.01	0.20	-4.42	0.44	-3.63
S0110 → S0111	1	0.84	0.83	-3.21	0.48	-0.38	-0.69	-1.69
M+2 평균		0.69	0.02	0.74	0.90	-0.39	0.47	0.14
M+1 (S0110) 평균		1.92	3.24	2.14	1.66	3.32	1.24	2.62

주: 푸른색 음영은 각 사이클별 가장 높은 성과를 기록한 스타일에 해당

자료: Enguide, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.
