

2023.02.15 ~ 2023.02.28 신영 퀀트 모델 동향

- 미국 물가 및 경기지표 업데이트 : 모델 예측값 대비 물가 +0.4%, 경기는 부합. 즉 완만한 경기 후퇴 및 집요한 물가 압력 지속
- 모델 동향 종합 고려 시 국내는 Value, 미국은 Quality 우세가 전망되어 PBR, 이자보상비율 등을 기준으로 종목 선별을 권고

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

- 미국 국면 예측 모델은 예상 대비 강한 물가 압력 속에 경기의 완만한 후퇴를 전망 중
- Bear Flattening 국면 유지. 고금리를 견딜 이자보상비율, 현금흐름 등이 중요
- 국내는 6개월 뒤 Value의 강세를 예상 중이며 부동산 등 일부 지표의 반등이 관찰됨

2

Algorithmic Style Classification

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

종합 평가 및 의견

- 향후 1개월은 국내는 가치 지수가 우세할 것으로 전망, 미국은 스타일 중립 상황
- 회귀분석을 통한 국면 예측과 방향이 일치함 (국내:가치, 미국:퀄리티)
- 6p Value Long, Short 목록은 멀티플, 배당수익률, 이익 등 지표를 종합 고려함

3

Earnings Coordinates

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

종합 평가 및 의견

- 신흥국 풀 내에서 원자재 수출/제조 국가를 기준으로 이익 추정치가 엇갈리는 중
- S&P 500 GICS 기준 반도체 기업들의 EPS 상승률이 가장 높은 점에 주목
- 국내는 금융과 일부 소비재 업종이 이익 추정치 변화율 측면에서 상대적으로 견조

1. Regime Compass (KR)



한은 금리(%)

3.5
현재

-3M

-6M

2

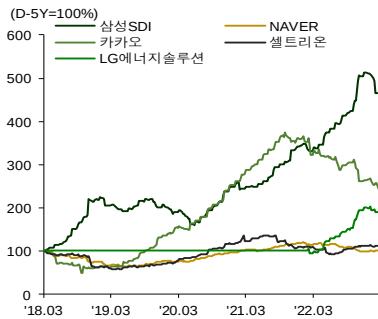
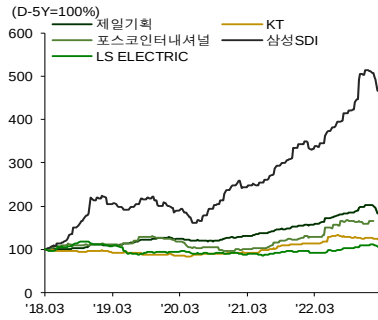
1.5

-1Y

-3Y

1

0



Bear Flattening

통화 긴축 정책

우호 Style: Quality, Low-vol

우호 자산: Cash, Gold

우호 업종: 필수소비재, 유틸리티

물가

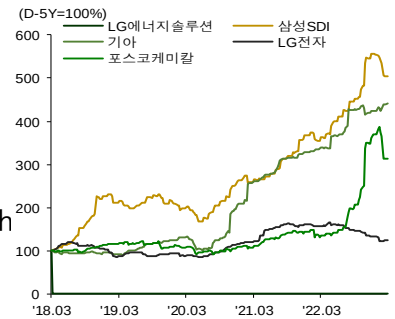
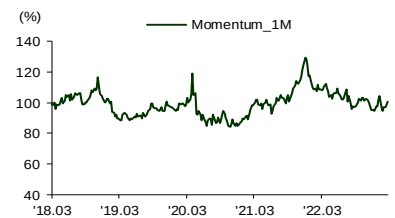
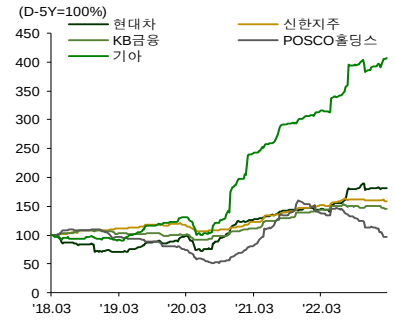
Bear Steepening

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

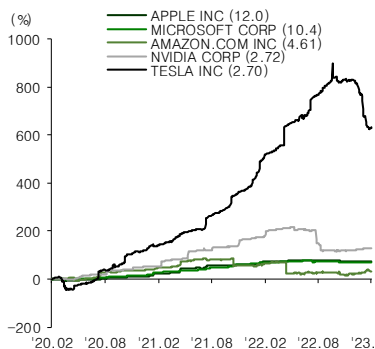
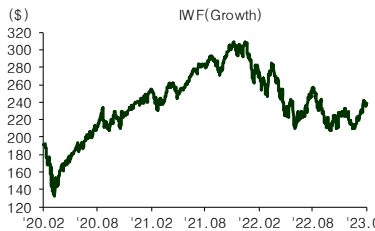
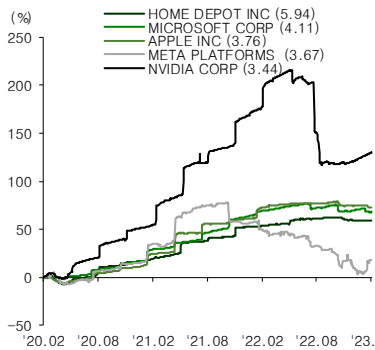
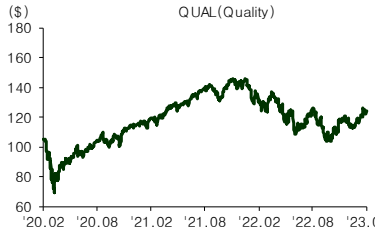
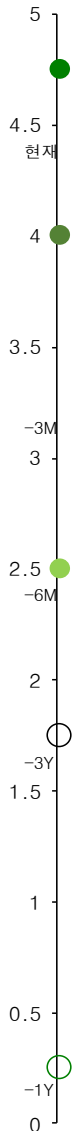
신영증권

주1 : 국내 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
주2 : 금리는 현재 통화 정책의 강도를 가능하며, 각 스타일 지수 그래프는 주가 추이. 주가 그래프 하단의 종목은 각 스타일 지수 내 비중이 가장 큰 상위 5개 종목이며 과거 5년 동안의 12개월 선행 영업이익의 추이를 표시
자료 : Quantwise, 신영증권 리서치센터

1. Regime Compass (US)

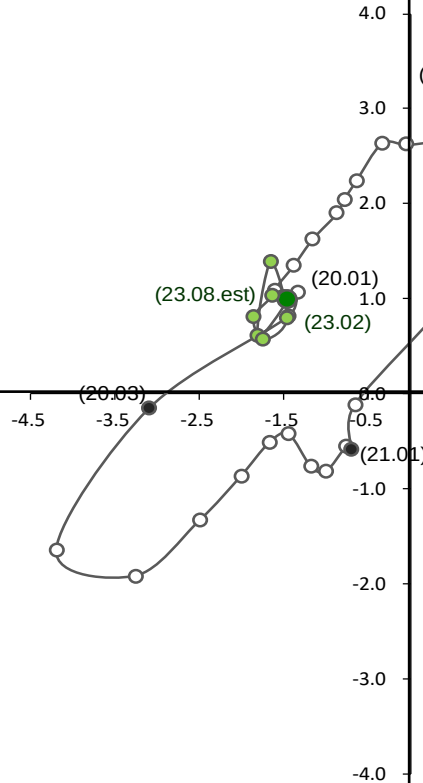


FED 금리(%)



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 주가 추이. 주가 그래프 하단의 종목은 각 스타일 ETF의 비중이 가장 큰 상위 5개 종목(비중)이며 과거 3년 동안의 12개월 선행 EPS 추이를 표시
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

1. Factor Screening



회귀 분석 모델이 전망한 Value의 신호

- 현재 회귀분석 모델은 경기선행지수가 6개월 후 상승세를 보일 것으로 전망함
- 中 물가 압력이 지속되는 상황에서 경기가 반등한다면 Value Style 우세
- 국내 경기선행지수 예측 모델의 Out-of-sample 테스트 결과는 상당히 유의미함
- 그러나 모델에 대한 과한 신뢰보다는 근거 참고 수준으로 조심스러운 접근을 권고
- 경제심리(-), 광공업생산(-), 내수출하(-), 수입액(-)이 유의미하게 하락하고 서비스업(+), 취업자수(+)가 소폭 개선되며 경기선행지수 반등에 기여함
- 경기 악화가 현재 본격적으로 진행중임을 확인할 수 있으며, 훈련기간(03~19)에 의하면 경기 둔화 6개월 이후는 선행지수의 반등 패턴이 관찰 됐을 것으로 짐작됨
- Value Long 전략은 상승장에 우수한 성과를 보이는 경향이 있어서 경기 바닥 통과를 확인하며 점진적으로 Value에 대한 비중을 확대할 것을 권고

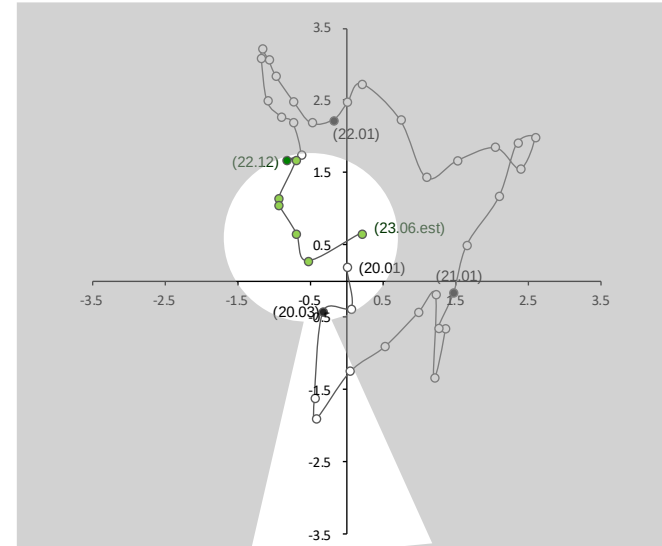
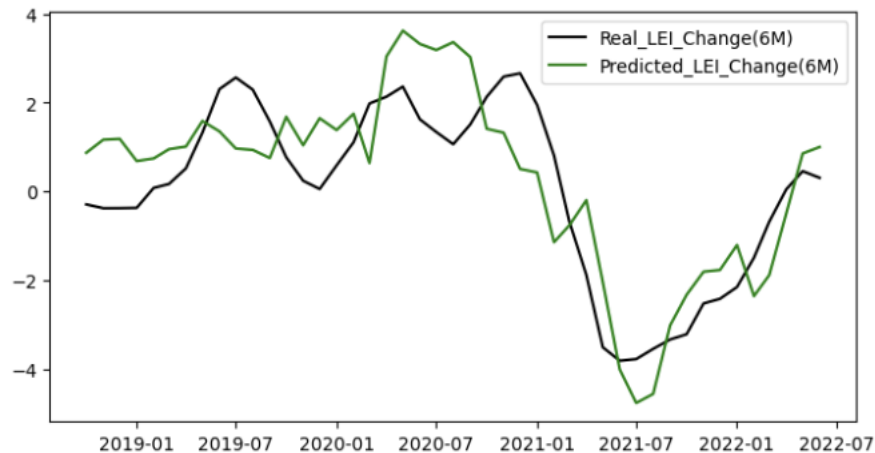


도표 3. 국내 경기선행지수(LEI) 회귀분석모델의 Out-of-sample 테스트 결과



자료: 신영증권 리서치센터

도표 4. 경기선행지수 회귀분석모델의 독립변수와 주요 통계 지표

회귀분석모델 독립변수	Coefficient	Std err	t-stats	p-value
상수	0.759	0.111	6.814	0.000
경제심리지수	-0.074	0.009	-8.463	0.000
기계류내수출하지수(선박제외)	0.035	0.014	2.489	0.014
수출입물가비율	0.427	0.074	5.733	0.000
광공업생산지수	-0.084	0.065	-1.284	0.201
서비스업생산지수	0.439	0.135	3.262	0.001
내수출하지수	-0.102	0.034	-3.003	0.003
수입액	-0.144	0.022	-6.629	0.000
비농림어업취업자수	0.618	0.313	1.974	0.050

자료: 신영증권 리서치센터

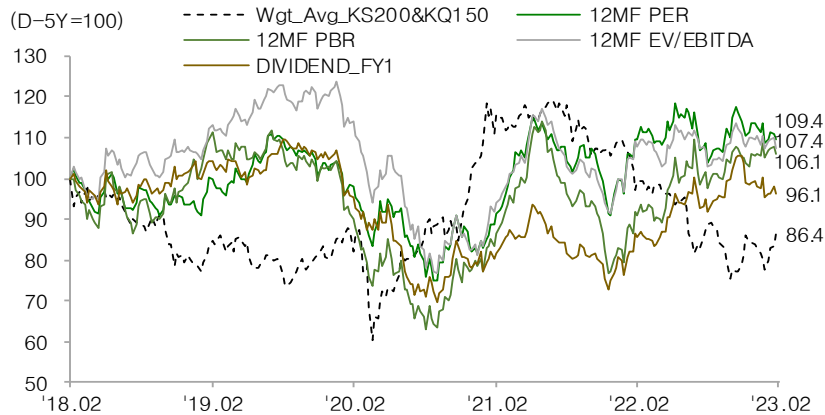
1. Factor Screening



방향성 투자에 적합한 Value Style은 기민하게보다는 점진적으로 비중 확대

- Value의 1분위와 5분위는 상승 또는 하락장에 시장을 주도하는 경향성이 있음. 상승장엔 Valuation re-rating, 하락장엔 부도 위험 등이 고려되기 때문

도표 5. Value Style Factors 주간 Long-Short 전략 수익률



자료 : Quantiwise, 신영증권 리서치센터

도표 6. 12개월 선행 PBR Factor 분석

구분	전기	상승장	보합장	하락장
Information Ratio				
Quintile 1	0.40	1.35	-0.45	0.19
Quintile 2	-0.25	-0.62	-1.10	1.20
Quintile 3	0.82	-0.96	0.90	2.68
Quintile 4	0.23	-0.51	1.03	0.18
Quintile 5	0.15	0.33	0.97	-0.72
Q1-Q5	0.03	0.43	-0.77	0.42
Ann. Excess return				
Quintile 1	4.66	16.92	-4.64	2.27
Quintile 2	-2.06	-5.59	-8.28	9.46
Quintile 3	4.91	-5.08	5.57	16.44
Quintile 4	1.48	-3.21	6.84	1.21
Quintile 5	1.65	3.79	9.97	-8.73
Q1-Q5	0.66	9.94	-14.91	9.31

자료 : Quantiwise, 신영증권 리서치센터

도표 7. Value Style Long Basket(02.28 기준)

Code	Name	시가총액	업종명	1W_RETURN	1M_RETURN	3M_RETURN
A215200	메가스터디	819.66	미디어, 교육	2.37	-7.37	-8.48
A230360	에코마케팅	424.34	미디어, 교육	-1.65	-3.96	-2.53
A306040	에스케이	157.46	화학품, 의류	-5.62	-12.88	2.64
A222800	심텍	915.81	IT하드웨어	-6.2	-5.12	-12.75
A001120	LX인터네셔널	1215.13	상사, 자본재	-4.71	-10.81	-20.93
A021240	코웨이	3940.9	화장품, 의류	-2.2	-5.82	-4.98
A195870	해성디에스	682.55	반도체	-0.62	0.38	-5.19
A108320	LX세미콘	1504.45	디스플레이	-5.13	14.48	6.08
A010950	S-Oil	9085.43	에너지	-3.47	-11.42	-4.27
A000270	기아	30523.86	자동차	-1.7	9.61	15.14
A298540	더네이처홀딩	386.16	화장품, 의류	-10.15	-16.51	-7.81
A306200	세아제강	396.23	철강	-6.43	-0.78	-7.18
A016250	SGC이테크	76.81	건설, 건축관리	-0.51	-3.59	-3.1
A086280	현대글로벌	5947.5	운송	-2.4	-13.43	-5.88
A200670	휴메딕스	276.67	건강관리	8.12	-2.67	28.17

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

도표 8. Value Style Short Basket(02.28 기준)

Code	Name	시가총액	업종명	1W_RETURN	1M_RETURN	3M_RETURN
A195940	HK이노엔	1053.57	건강관리	-4.58	-7.49	-2.02
A108670	LX하우시스	320.59	건설, 건축관리	-5.8	-10.96	0.85
A336370	솔루스첨단소재	1725.72	IT하드웨어	-2.29	26.03	27.33
A035720	카카오	27800.09	소프트웨어	-1.11	-3.55	14.29
A034020	두산에너빌리	10378.89	기계	0.37	-1.99	-1.75
A010620	현대미포조선	2803.94	조선	-8.83	-11.92	-16.23
A271940	일진하이솔루	1116.63	자동차	-5.38	-5.82	-7.24
A382900	범한퓨얼셀	249.25	기계	-2.07	0	3.27
A299900	위지웍스튜디오	765.87	미디어, 교육	-2.45	-5.89	-12.42
A009420	한울바이오	813.39	건강관리	-4.54	-2.5	10.82
A035420	NAVER	34204.23	소프트웨어	-3.25	-1.42	15.51
A034230	파라다이스	1534.27	호텔, 레저서비스	-1.53	-7.62	3.33
A393890	더블유씨피	1590.48	IT가전	-3.08	3.17	-10.44
A352820	하이브	7654.51	미디어, 교육	1.65	-4.59	34.13
A015760	한국전력	11587.45	유틸리티	-1.69	-11.08	-9.75

주: 본 도표의 기업들은 계량적으로 분류했으며 당사 기업 분석 의견과 상이할 수 있음.
자료 : Quantiwise, 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, 국채, 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, 경기선행지수, 소비자 기대, PMI, 산업생산, 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

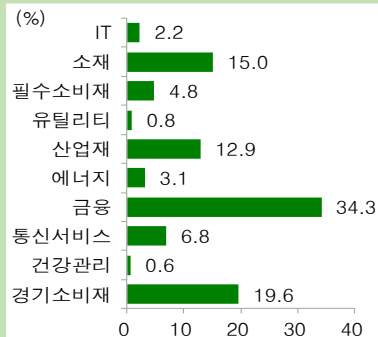
AdaBoost

Vote

WMI 500 순수 가치

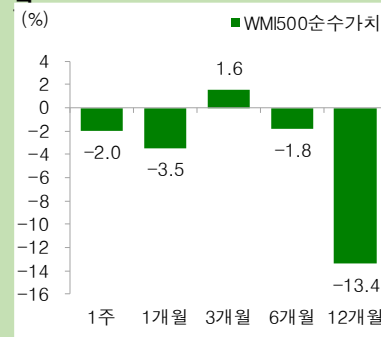
주요 구성 종목: 현대차, 기아, KB금융, POSCO홀딩스, 신한지주, 하나금융지주, 삼성물산, KT&G, 우리금융지주, LG, SK텔레콤, 삼성화재 등

도표 9. WMI 순수가치지수 섹터 비중



자료 : WiseIndex, 신영증권 리서치센터

도표 10. WMI 순수가치지수 최근 수익

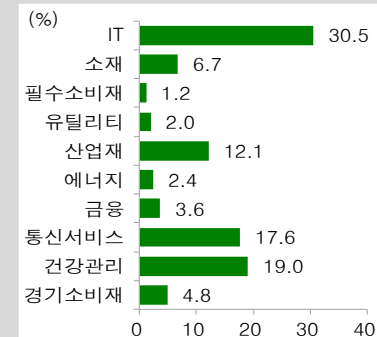


자료 : Quantiwise, 신영증권 리서치센터

WMI 500 순수 성장

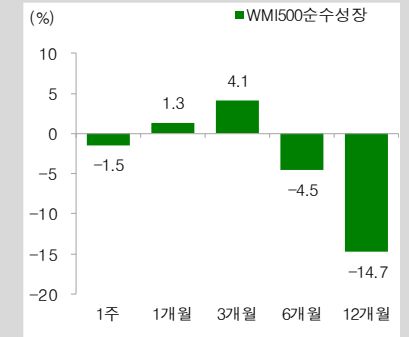
주요 구성 종목: 삼성SDI, NAVER, 카카오, 셀트리온, LG에너지솔루션, 삼성바이오로직스, LG전자, 카카오뱅크, SK이노베이션, 두산에너지리티, 포스코케미칼 등

도표 11. WMI 순수성장지수 섹터 비중



자료 : WiseIndex, 신영증권 리서치센터

도표 12. WMI 순수성장지수 최근 수익률



자료 : Quantiwise, 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)



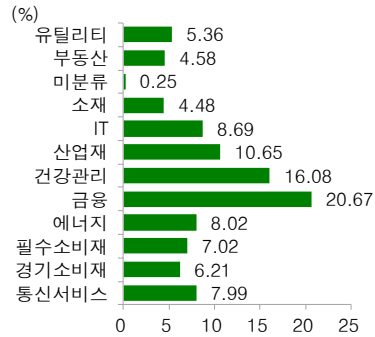
US Market Style Classification

- 중립 - Log Reg : Value, SVM : Growth, RF: Value, Ensemble: Growth, Decistion Tree : Value, AdaBoost : Growth

Russell 1000 Value

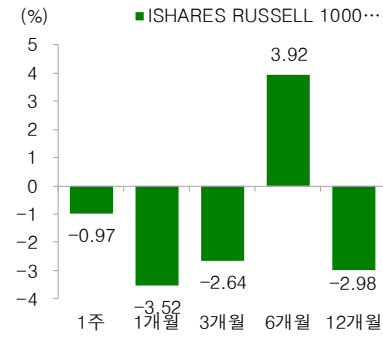
Top Constituents: Berkshire Hathaway, Johnson & Johnson, Exxon Mobil, JP Morgan, Chevron, Pfizer, BoA, Meta Platforms, Walmart, Thermo Fisher Scientific etc.

도표 13. Russell 1000 Value 비중



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 14. Russell 1000 Value 수익률

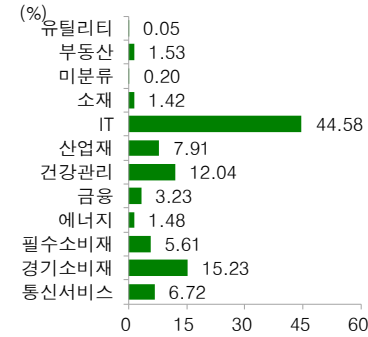


자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

Russell 1000 Growth

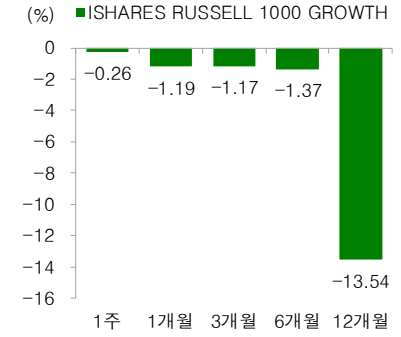
Top Constituents : Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet, United Health Group, Visa, NVIDIA, MasterCard, Abbvie, Tesla etc.

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	0.609	0.686	0.641	0.734	0.755	0.683
precision	0.647	0.601	0.750	0.737	0.763	0.739
recall	0.575	0.799	0.560	0.731	0.746	0.634
accuracy	0.582	0.586	0.646	0.700	0.726	0.667
roc_auc	0.612	0.594	0.712	0.774	0.791	0.716

자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 18. 알고리즘 분류 성능 평가 지표 : US

Category	LogR	SVC	DT	ENS	RF	ADAB
f1	0.717	0.726	0.711	0.788	0.791	0.691
precision	0.628	0.612	0.699	0.762	0.755	0.701
recall	0.837	0.894	0.723	0.816	0.83	0.681
accuracy	0.608	0.599	0.65	0.738	0.738	0.637
roc_auc	0.642	0.632	0.662	0.803	0.798	0.682

자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

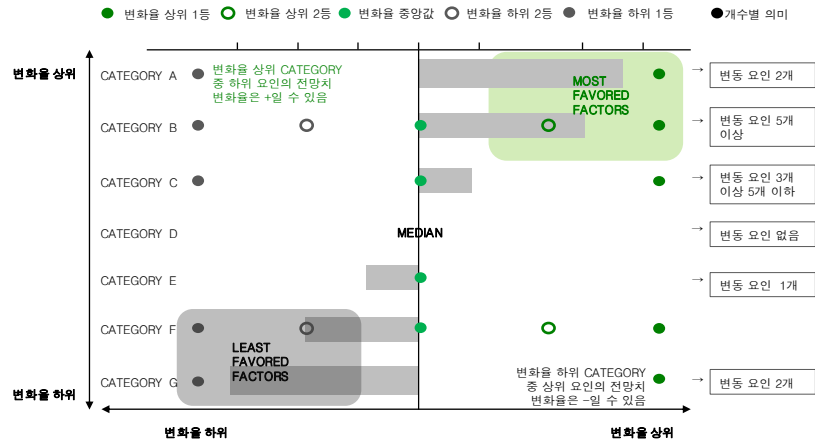
3. Earnings Coordinates



글로벌 이익 동향 (2023.02.14 ~ 2023.02.28)

- 미국의 반도체 산업 EPS가 반등세를 보이고 있는 점에 주목. 반도체 업황에 따라 현재의 밸류에이션 리스크(12.8배) 해소 여부가 결정되기 때문
- 신흥국 그룹 내에서 제조업 국가와 원자재 수출 국가간의 이익 추정치 방향이 분명하게 구분되고 있음

도표 19. Earnings Coordinates 구조



자료 : 신영증권 리서치센터

도표 20. 글로벌 이익 전망치 동향

순위	전체	Δ%	지역	Δ%	DM	Δ%	EM	Δ%	S&P	Δ%	국내	Δ%
1	Discretionary	29.4	DM	4.7	호주	2.2	아세안	15.9	SEMI & SEMI	2.3	보험	6.5
2	Financials	16.4	EAFE	4.0	EU	1.1	사우디	4.1	CONS SRV	1.8	은행	0.9
3	Industrials	5.6	ACWI	2.9	캐나다	0.7	남아공	1.4	Media & Ent	1.4	소매(유통)	0.3
중앙	Utilities	-0.2	APxJ	-0.6	일본	0.7	인도	-0.2	TELECOMM	0.4	소프트웨어	-1.3
-3	Health Care	-4.3	EM	-0.9	독일	-0.9	중국	-0.9	ENERGY	-1.2	에너지	-6.5
-2	Materials	-18.6	EMEA	-1.0	영국	-2.3	한국	-1.7	FOOD/STPL	-1.5	유틸리티	적지
-1	Energy	-21.0	LATAM	-1.4	프랑스	-3.9	대만	-15.8	AUTO & COM	-1.6	디스플레이	적지

자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 21. 지역별 EPS 변화율 및 주요 변동 업종



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

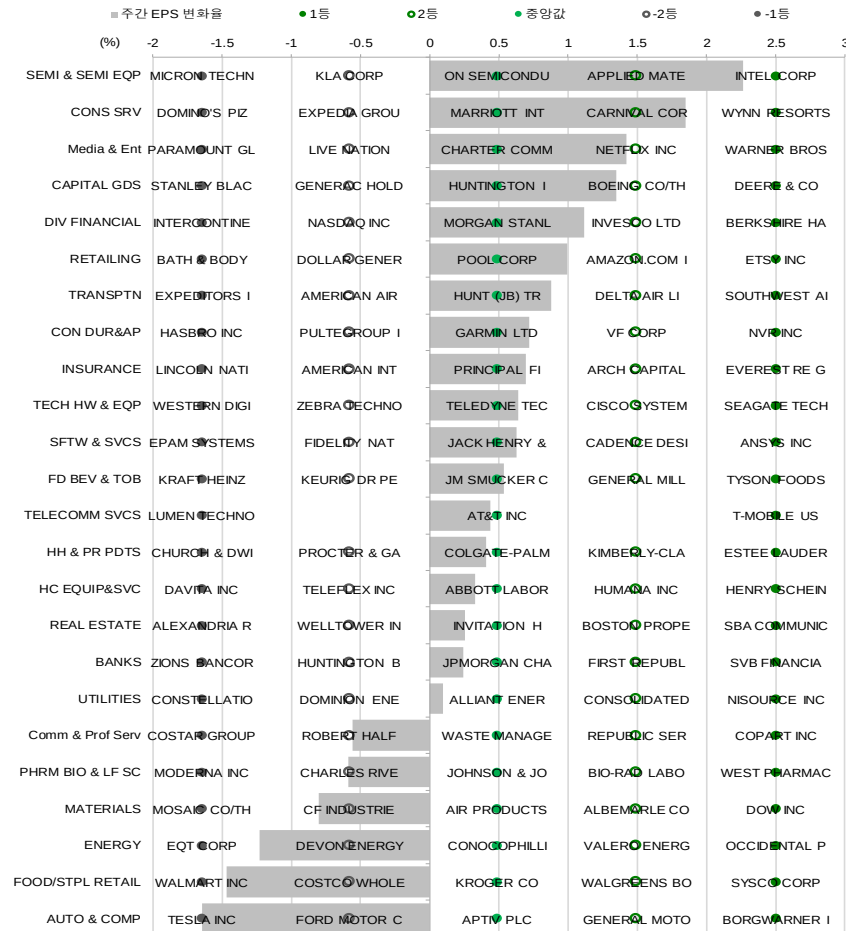
3. Earnings Coordinates



S&P 500 특징주

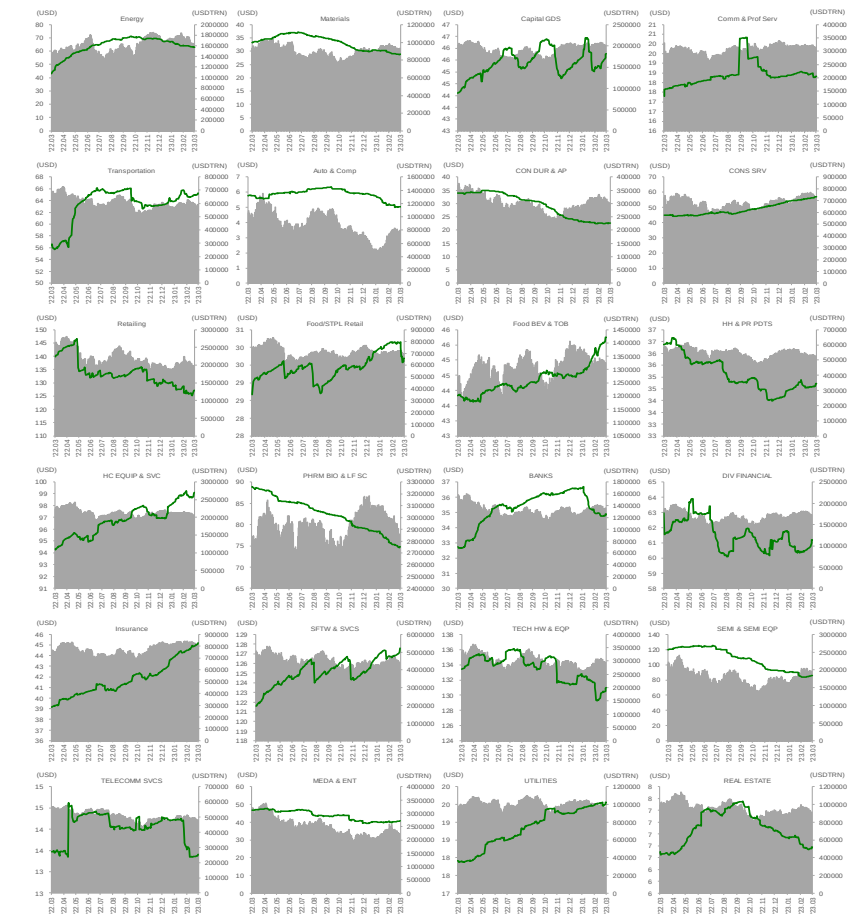
- SEMI & SEMI EQP- INTEL CORP(반도체 설계 및 제조) : 2W, 1M 전 대비 EPS 전망 변화율 +7.1%, + 13.1%
- CONS SRV - WYNN RESORTS(라스베가스 호텔 및 카지노): 2W, 1M전 대비 EPS 전망 변화율 +121.1%, 흑자전환

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

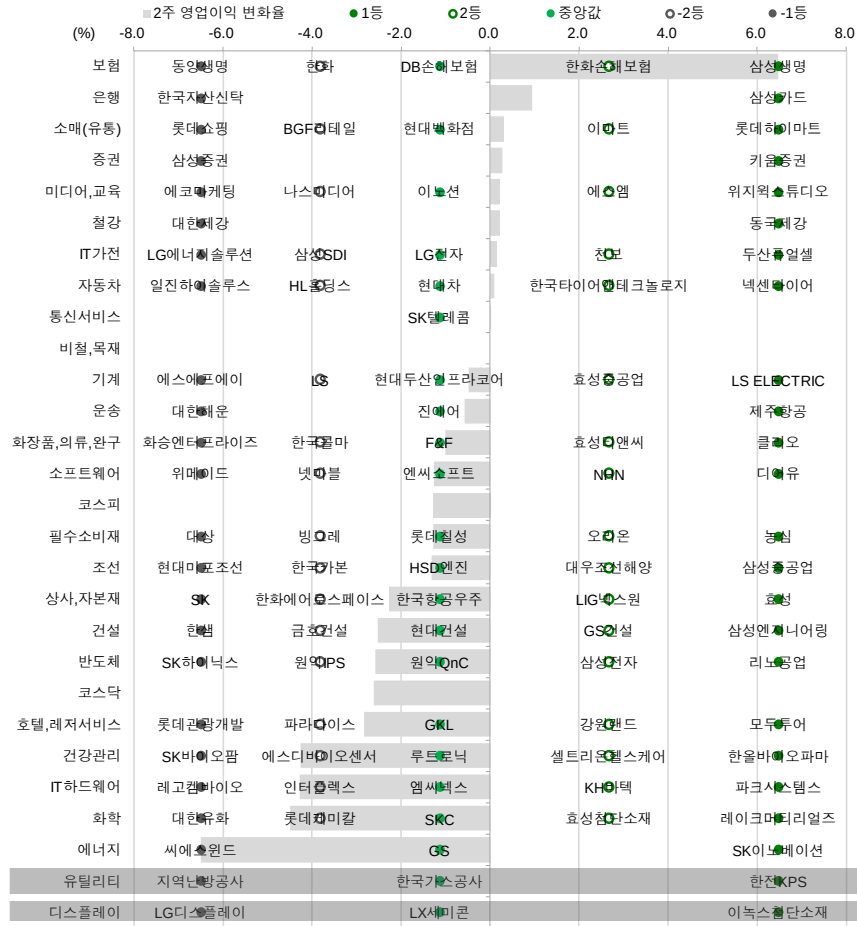
3. Earnings Coordinates



국내 증시 특징주

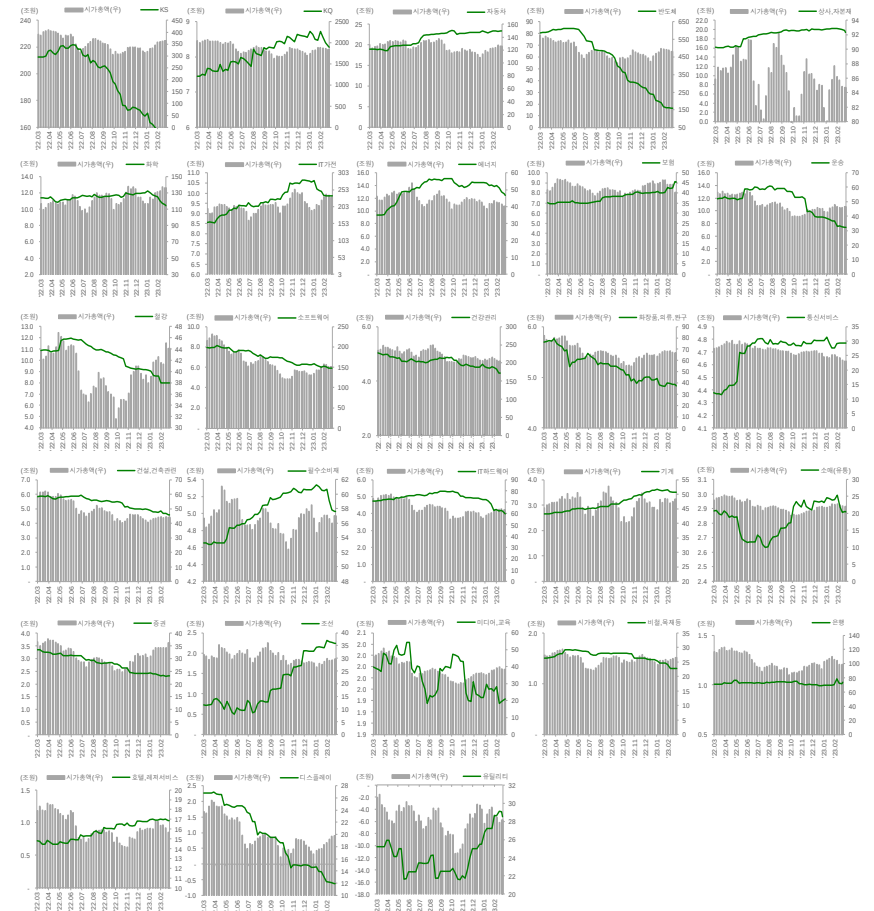
- 보험 - 삼성생명 : 2W, 1M 전 대비 EPS 전망 변화율 +110.8%, + 155.7%
- 에너지 - 씨에스윈드 : 2W, 1M전 대비 EPS 전망 변화율 -12.8%, -9.9%

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



자료 : Quantwise, 신영증권 리서치센터

도표 25. 국내 증시 W1 26 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.