

4월 모델포트폴리오 전략

유명간 myounggan.yoo@miraeasset.com

황지애 jiae.hwang@miraeasset.com

모델포트폴리오 전월 리뷰

- 모델포트폴리오는 전술적 업종 선택을 통해 알파를 추구하는 목적을 갖고 있음. 가치, 성장, 모멘텀, 퀄리티 관련 팩터들로 구성된 퀀트 모델을 바탕으로 업종 및 종목의 비중을 결정. KOSPI를 벤치마크로 사용하고, 모델포트폴리오 베타는 0.9~1.1을 기준으로 두고 있음. 알파를 위해 KOSDAQ 기업도 제한적으로 편입
- 3월 미래에셋증권 퀀트 모델포트폴리오는 +0.23%의 절대수익률을 기록해 KOSPI 수익률을 +0.13%p 상회. 업종배분, 종목선택 효과는 각각 -0.6%p, +0.73%p 기록
- 모델포트폴리오 내 경기소비재, 필수소비재, IT, 유틸리티 업종은 KOSPI 대비 양호한 성과(업종배분+종목선택 효과)를 기록했지만 에너지, 통신, 소재 업종은 KOSPI 대비 부진. 수익률 기여도 상위 5개 기업은 포스코케미칼, 한전KPS, 삼성엔지니어링, LG에너지솔루션, 삼성전기

4월 모델포트폴리오

비중 확대: 소프트웨어, 미디어, IT가전, IT하드웨어, 화학

비중 축소: 보험, 유틸리티, 반도체, 철강, 운송

- 글로벌 기업들의 실적 하향 조정 폭은 축소되는 흐름. 선진국의 실적 흐름이 상대적으로 양호. 선진국, 신흥국 12개월 선행 EPS는 1개월 전 대비 각각 -0.2%, -1.1% 하향 조정. 선진국 내 산업재, 커뮤니케이션 서비스, IT 업종의 이익모멘텀이 양호
- 국내 기업들의 2023년 영업이익 컨센서스는 1개월 전 대비 -5.5% 하향 조정. 반도체 업종의 실적 하향 조정 폭이 컸음(1개월 변화율 -56.4%). 이외에도 유틸리티, IT하드웨어, 디스플레이, 호텔/레저, 에너지, 건강관리, 화학 업종의 실적 하향 조정 폭이 확대. 상대적으로 IT가전/2차전지, 자동차 업종의 이익모멘텀이 긍정적인 모습
- 국내 기업들의 2023년 합산 영업이익 컨센서스는 159조원으로 전년대비 -9.0% 감소할 것으로 예상. 반도체 업종의 영업이익 컨센서스는 4.8조원으로 실적 둔화 폭이 가장 큼(52.3조원→4.8조원, -90.8%YoY). 반도체+유틸리티(한국전력)을 제외한 영업이익 컨센서스는 162조원으로 전년대비 +6.2% 증가할 것으로 예상
- 4Q22 어닝쇼크, 1Q23 영업이익, 순이익 컨센서스 하향 조정에도 매출 둔화 및 매출 컨센서스 하향 조정 우려는 아직 해소되지 않음. 영업이익이나 순이익 컨센서스 하향 조정 폭 대비 매출액 컨센서스 하향 조정은 여전히 제한적인 모습
- 경기 둔화로 기업들의 매출액은 개선되기 어려운 환경이고, 지난 2년간 기업들의 매출액 서프라이즈로 인해 2023년, 2024년 매출액 컨센서스는 과대 추정 가능성이 있음. 매출 컨센서스 하향 조정으로 하반기 실적 턴어라운드 강도는 낮아질 수 있는 점을 유의(반도체 업종 제외 분기별 영업이익 증가율 컨센서스, 1Q23F: -11.8%YoY, 2Q23F: -7.5%YoY, 3Q23F: +43.3%YoY)
- 특히, 매출 둔화 국면에서 재고자산은 기업의 수익성을 훼손시킬 수 있음. 국내 기업들의 4Q22 재고자산은 3Q22 대비 22조원 감소. 그러나 재고자산 회전율은 7.1회로 사상 최저 수준을 기록. 매출 둔화 국면에서 재고자산 부담이 높은 기업들의 실적 하향 폭이 더 클 수 있음. 재고를 선제적으로 감소시킨 기업이 긍정적
- 결론적으로 실적 바닥 확인까지는 시간이 더 필요할 것으로 판단. 지수의 추세적인 상승보다는 이익모멘텀이 긍정적이거나 실적에 대한 기대치가 크게 낮아진 업종이나 기업 중심으로 대응하는 것이 유리
- 4월 모델포트폴리오에서는 소프트웨어, 미디어, IT가전/2차전지, IT하드웨어, 화학 업종을 시장 비중 보다 확대. 비중 확대 업종 내 대표 기업으로 NAVER, JYP Ent., 엘앤에프, 삼성전기, LG화학을 선정. 반면, 보험, 유틸리티, 반도체, 철강, 운송 업종은 시장 비중 보다 축소

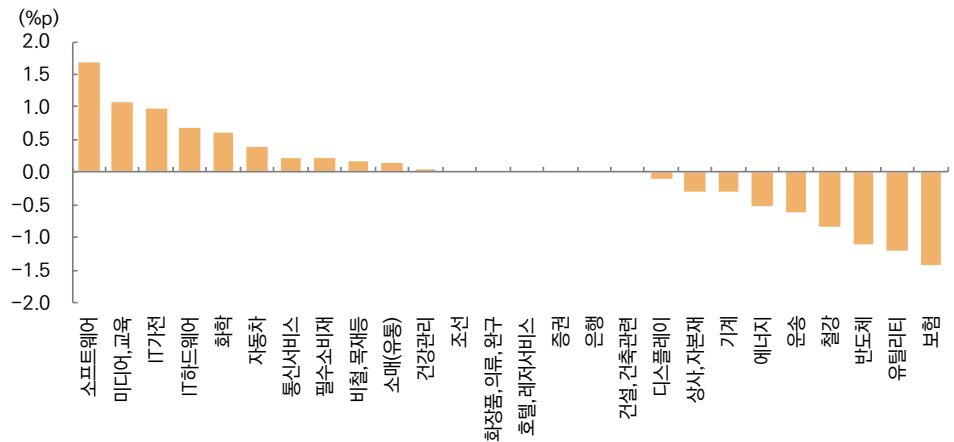
표 1. 미래에셋증권 Sector-Stock Selection 모델 구성 팩터

변경 이전			변경 이후(2023년 2월 이후)		
대분류	중분류	팩터	대분류	중분류	팩터
가치	절대가치	12MT PER	가치	절대가치	12MF PER
		과거 3년 평균 배당수익률			FY1 예상 배당수익률(FY0 배당수익률)
	상대가치	12MF PER 상대위치(1Y)		상대가치	12MT PBR 상대위치(1Y)
		12MT PBR 상대위치(1Y)			
성장	실적	FQO 매출액 증가율	성장	단기성장률	FY1 매출액 증가율
		FQO 영업이익 증가율			FY1 영업이익 증가율
	예상	12MF 영업이익 증가율		장기성장률	FY0-FY3 매출액 증가율(CAGR)
					FY0-FY3 영업이익 증가율(CAGR)
모멘텀	이익모멘텀	이익추정치 변화(1M)	모멘텀	이익모멘텀	이익추정치 변화(1M)
		이익조정비율(1M)			이익추정치 변화 속도(1M)
	수급모멘텀	외국인+기관 순매수강도(1M)		수급모멘텀	외국인+기관 순매수강도(1M)
		외국인+기관 순매수여력(1Y)			외국인+기관 순매수여력(1Y)
리스크	주기변동성	주가 하락 변동성		주기모멘텀	주가 상승률(3M)
		12개 분기 순이익 변동성			주가 상승 모멘텀
리스크	이익안정성		퀄리티	ROE	FY0-FY2 평균 ROE
				이익안정성	12개 분기 순이익 변동성
				재무건전성	FQO 부채비율

자료: 미래에셋증권 리서치센터

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 4월 MP 업종별 초과 비중(중분류, KOSPI 대비)



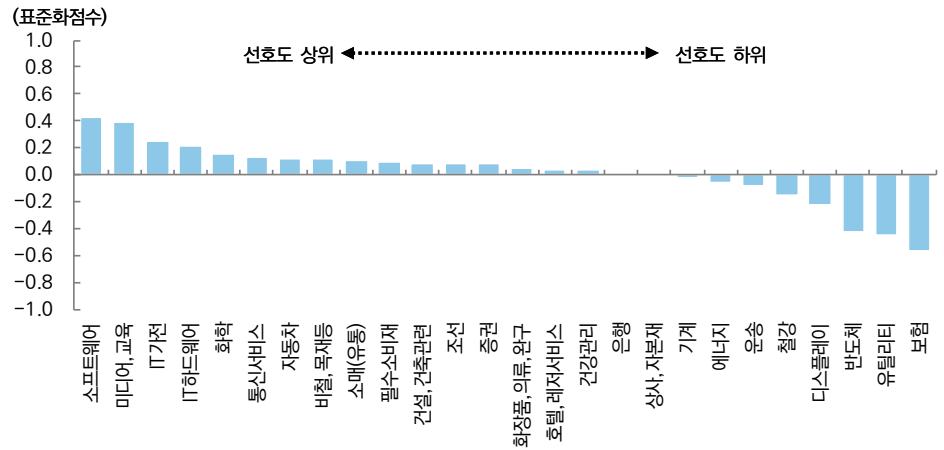
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 4월 비중확대 업종 및 대표 종목

업종명	종목명	관련 내용
소프트웨어	NAVER	- 브랜드스토어 입점 증대 및 솔루션 판매 통한 커머스 산업 내 실적 차별화 기대 - 인력 증원 제한으로 비용 부담 축소. 서치GPT, 하이퍼클로바 출시로 고객 충성도 기여 전망
미디어	JYP Ent.	- 4Q22 분기 최고매출 갱신, 인세 지급으로 이익 기대치는 하회. 음반/공연 매출 고성장세 지속 - 주력 라인업의 커리어 하이 지속과 미국 걸그룹 데뷔 프로젝트(A2K)로 하반기 모멘텀 기대
IT가전/2차전지	엘앤에프	- Tesla 배터리 내재화 계획에 따른 양극재 직납 공급계약 발표, Capa 고려 시 추가 수주 예상 - 중장기 Capa 증설 가시화 및 고객 다변화 전망. 산업 내 상대적 저평가 해소가 기대
IT하드웨어	삼성전기	- 최근 S23 고가모델 출하 호조 및 2분기 중국 플래그십 신제품 출시로 MLCC 견조한 수요 지속 - 파워트레인용 MLCC 납품 개시. 대규모 재고 조정 마무리에 따른 회복 사이클 진입 예상
화학	LG화학	- 양극재 출하량 증가 및 고객 다변화가 긍정적. 수익성 회복으로 전지 소재 실적 개선 예상 - 중국 부동산, 건설 경기 회복에 따른 PVC 스프레드 반등으로 경쟁 우위 지속 전망

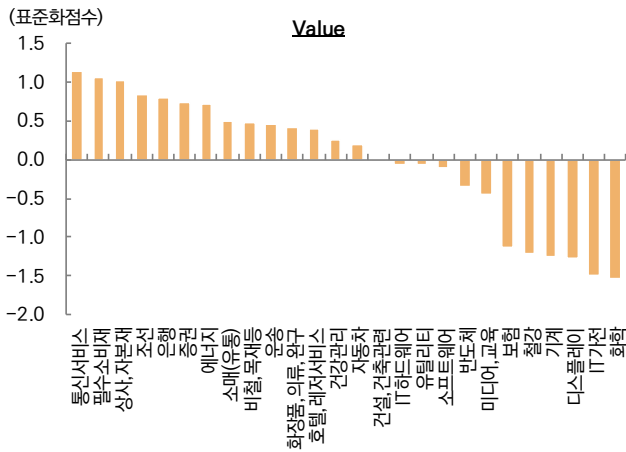
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 4월 업종별 표준화(Z-Score) 점수



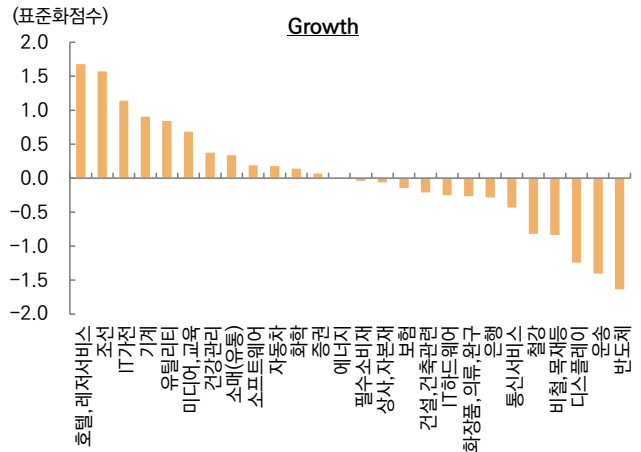
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 업종별 가치 팩터 표준화(Z-Score) 점수



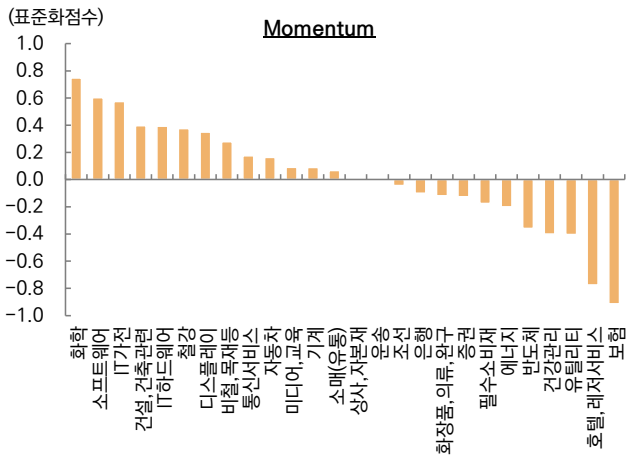
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 업종별 성장 팩터 표준화(Z-Score) 점수



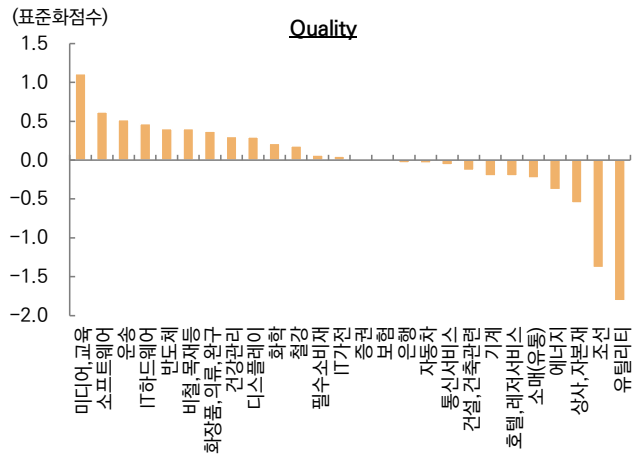
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 업종별 모멘텀 팩터 표준화(Z-Score) 점수



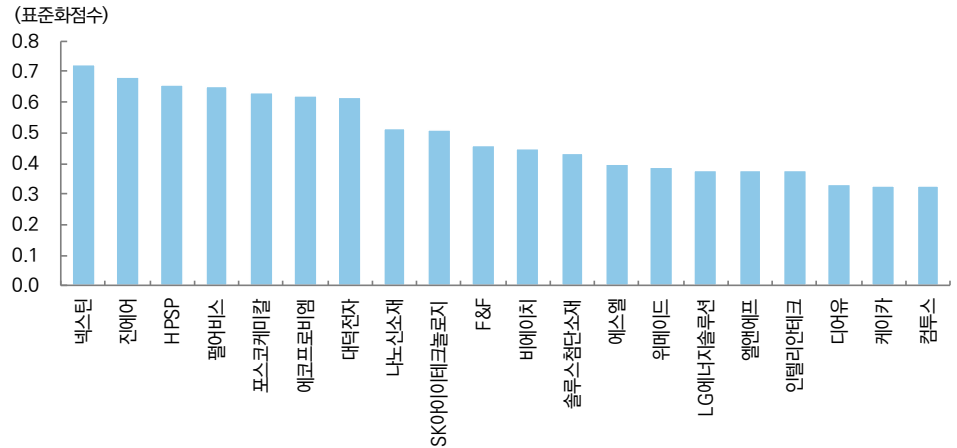
자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 업종별 퀄리티 팩터 표준화(Z-Score) 점수



자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 4월 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 3. 4월 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	1.7	A114090	GKL	2.7	A353200	대덕전자	1.2	A403870	HPSP	1.5
A001120	LX인터내셔널	1.7	A089590	제주항공	2.7	A112040	위메이드	1.1	A383220	F&F	1.2
A078930	GS	1.6	A032350	롯데관광개발	2.7	A010780	아이에스동서	1.0	A348210	넥스틴	1.2
A030200	KT	1.5	A039130	하나투어	2.7	A011790	SKC	1.0	A042700	한미반도체	1.2
A030000	제일기획	1.4	A272450	진에어	2.7	A003670	포스코케미칼	1.0	A214150	클래시스	1.1
A082640	동양생명	1.3	A091810	티웨이항공	2.7	A336370	솔루션단소재	0.9	A035900	JYP Ent.	1.1
A138930	BNK금융지주	1.3	A003670	포스코케미칼	2.4	A263750	펄어비스	0.9	A108320	LX세미콘	1.1
A001680	대상	1.3	A196170	알테오젠	2.4	A361610	SK아이이테크놀로지	0.8	A195870	해성디에스	1.1
A267250	HD현대	1.3	A034230	파라다이스	2.4	A009240	한샘	0.8	A215000	골프존	1.1
A139130	DGB금융지주	1.3	A042660	대우조선해양	2.3	A178920	PI첨단소재	0.7	A011200	HMM	1.1

자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

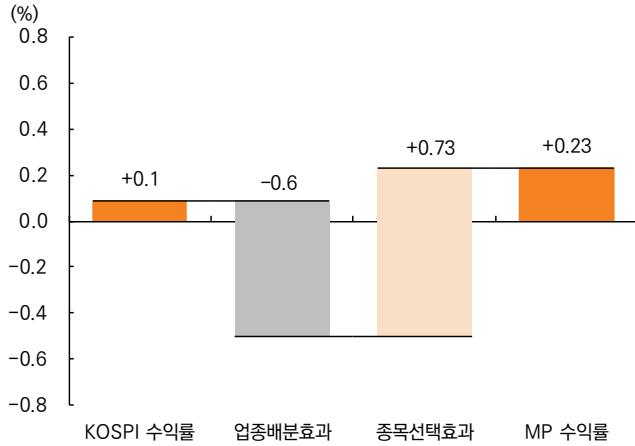
표 4. 4월 팩터별 표준화점수 Bottom 10 종목 리스트

가치			성장			모멘텀			퀄리티		
종목코드	종목명	Z-Score	종목코드	종목명	Z-Score	종목코드	종목명	Z-Score	종목코드	종목명	Z-Score
A009420	한올바이오파마	-1.9	A088350	한화생명	-1.4	A418550	제이오	-1.2	A001740	SK네트웍스	-1.9
A003670	포스코케미칼	-1.9	A039490	키움증권	-1.3	A194480	데브시스터즈	-0.8	A100090	에스케이오션플랜트	-1.8
A213420	덕산네오룩스	-1.9	A011780	금호석유	-1.3	A079160	CJ CGV	-0.6	A000150	두산	-1.8
A281740	레이크머티리얼즈	-1.9	A302440	SK바이오사이언스	-1.3	A000880	한화	-0.6	A082740	HSD엔진	-1.6
A048260	오스렘플랜트	-1.9	A011200	HMM	-1.3	A005880	대한해운	-0.6	A015760	한국전력	-1.6
A042660	대우조선해양	-1.9	A000660	SK하이닉스	-1.3	A200130	콜마비엔에이치	-0.6	A042660	대우조선해양	-1.6
A271560	오리온	-1.8	A034120	SBS	-1.2	A003690	코리안리	-0.5	A298040	효성중공업	-1.6
A012450	한화에어로스페이스	-1.8	A240810	원익IPS	-1.2	A088350	한화생명	-0.5	A010620	현대미포조선	-1.5
A004370	농심	-1.8	A005930	삼성전자	-1.2	A267260	현대일렉트릭	-0.5	A039130	하나투어	-1.5
A042700	한미반도체	-1.8	A010780	아이에스동서	-1.2	A032830	삼성생명	-0.5	A034220	LG디스플레이	-1.5

자료: WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

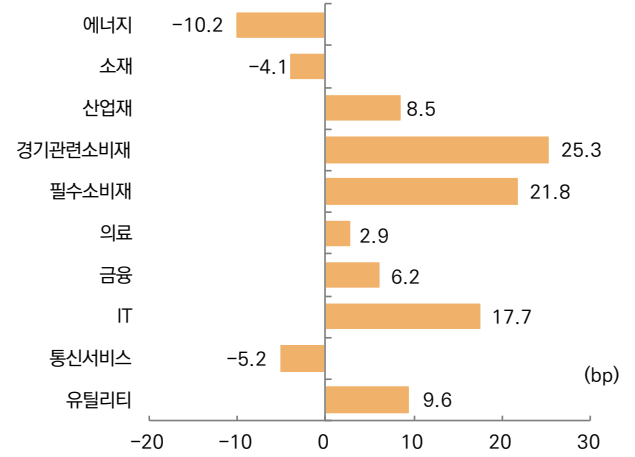
(Review) 3월 모델포트폴리오 성과

그림 8. (Review) 3월 미래에셋증권 MP 성과



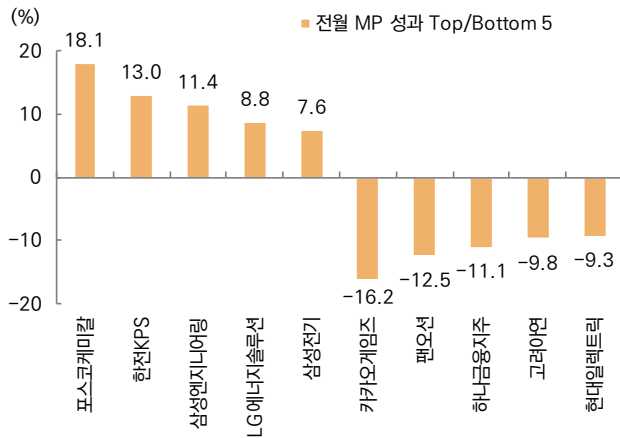
주: 3월 24일(금) 종가 기준
 자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. (Review) 3월 MP 초과수익률: 업종배분효과+종목선택효과



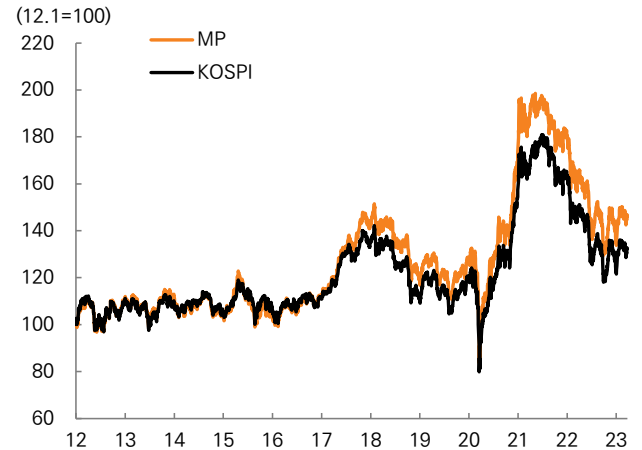
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. (Review) 3월 MP 성과 상위/하위 종목



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. (Review) 미래에셋증권 MP 누적수익률 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

4월 미래에셋증권 모델포트폴리오

								(%, %p)
섹터	업종	종목코드	종목명	업종비중(A)	업종제한비중(B)	차이(B-A)	종목제한비중	전월대비차이
에너지				2.0	1.5	-0.5		
	에너지	A010950	S-Oil	2.0	1.5	-0.5	1.5	-0.1
소재				10.5	10.5	0.0		
	화학	A051910	LG화학	7.1	7.7	0.6	3.9	0.8
	화학	A003670	포스코케미칼	7.1	7.7	0.6	1.5	0.2
	화학	A011170	롯데케미칼	7.1	7.7	0.6	1.5	0.7
	화학	A011790	SKC	7.1	7.7	0.6	0.8	신규
	비철,목재등	A010130	고려아연	1.2	1.4	0.2	1.4	0.6
	철강	A005490	POSCO홀딩스	2.2	1.4	-0.8	1.4	-0.3
산업재				11.6	10.4	-1.2		
	건설,건축관련	A028050	삼성엔지니어링	1.8	1.8	0.0	1.8	-0.7
	기계	A010120	LS ELECTRIC	1.8	1.5	-0.3	1.5	신규
	조선	A329180	현대중공업	1.4	1.4	0.0	1.4	-0.2
	상사,자본재	A028260	삼성물산	4.1	3.8	-0.3	3.0	-0.1
	상사,자본재	A012450	한화에어로스페이스	4.1	3.8	-0.3	0.8	-0.2
	운송	A028670	팬오션	2.5	1.9	-0.6	1.0	-0.7
	운송	A272450	진에어	2.5	1.9	-0.6	0.9	신규
경기관련소비재				11.5	13.2	1.7		
	자동차	A005380	현대차	6.4	6.8	0.4	3.5	-0.8
	자동차	A000270	기아	6.4	6.8	0.4	3.3	-0.8
	화장품,의류,완구	A383220	F&F	2.8	2.8	0.0	2.3	0.8
	화장품,의류,완구	A031430	신세계인터내셔널	2.8	2.8	0.0	0.5	신규
	호텔,레저서비스	A034230	파라다이스	0.6	0.6	0.0	0.6	신규
	미디어,교육	A035900	JYP Ent.	0.8	1.9	1.1	1.9	신규
	소매(유통)	A139480	이마트	0.9	1.1	0.2	1.1	0.0
필수소비재				2.6	2.8	0.2		
	필수소비재	A271560	오리온	2.6	2.8	0.2	2.8	0.3
의료				6.6	6.6	0.0		
	건강관리	A207940	삼성바이오로직스	6.6	6.6	0.0	4.0	-0.6
	건강관리	A068270	셀트리온	6.6	6.6	0.0	2.6	신규
금융				8.8	7.4	-1.4		
	은행	A105560	KB금융	5.1	5.1	0.0	3.1	-0.4
	은행	A086790	하나금융지주	5.1	5.1	0.0	2.0	-0.4
	증권	A039490	키움증권	1.7	1.7	0.0	1.7	-0.3
	보험	A001450	현대해상	2.0	0.6	-1.4	0.6	-2.1
IT				43.7	45.8	2.1		
	소프트웨어	A035420	NAVER	5.8	7.5	1.7	5.6	-0.2
	소프트웨어	A251270	넷마블	5.8	7.5	1.7	1.2	신규
	소프트웨어	A225570	넥슨게임즈	5.8	7.5	1.7	0.7	신규
	IT하드웨어	A009150	삼성전기	1.6	2.3	0.7	2.3	0.7
	반도체	A005930	삼성전자	24.5	23.4	-1.1	21.0	2.9
	반도체	A000660	SK하이닉스	24.5	23.4	-1.1	2.4	-0.8
	IT가전	A373220	LG에너지솔루션	11.3	12.3	1.0	8.1	1.2
	IT가전	A066570	LG전자	11.3	12.3	1.0	2.5	1.0
	IT가전	A066970	엘앤에프	11.3	12.3	1.0	1.7	신규
	디스플레이	A272290	이녹스첨단소재	0.4	0.3	-0.1	0.3	0.0
통신서비스				1.3	1.5	0.2		
	통신서비스	A030200	KT	1.3	1.5	0.2	1.5	0.1
유틸리티				1.5	0.3	-1.2		
	유틸리티	A051600	한전KPS	1.5	0.3	-1.2	0.3	-0.5

주: 업종 및 종목 비중은 2023년 3월 24일(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.