

Quant weekly

Value

Earnings

2024 KOSPI 상단은 상향 그러나 박스권 뷰 유지

- Part I KOSPI 상단은 상향, But 박스권 뷰 유지
- Part II 한국 Monitoring
- Part III 미국 Monitoring

퀀트/패시브

Analyst 정다운
dw.jung@ebestsec.co.kr



● 연말 증시 강세로, 2024년 KOSPI 지수 밴드 2,320 ~ 2,760pt로 상향. 그러나 박스권 전망은 유지

→ 12월 글로벌 증시의 상승세와 더불어 KOSPI 역시 상승 폭을 확대해 나가며, 2023년 KOSPI는 2,655pt로 마감

→ 이에 따라 당사는 2024년 KOSPI 지수 밴드의 상단을 기존 2,650pt에서 2,760pt로 상향
여전히 PBR_FQ0 0.95배를 상단으로 보고 있으나, 연간 KOSPI의 순자산 증가율 4% 전후를 가정한 레벨

→ 그러나, 2024년 KOSPI가 박스권 흐름을 보일 것이라는 전망은 여전히 유지. 그 이유는,

① 10월말 이후의 글로벌 증시 강세는, 다소 과도한 연준의 금리 인하 폭을 기대하고 있고,

② 과도한 금리 인하 기대의 되돌림은, 원달러 강세가 이어지지 못한다는 것을 의미하며, 이는 결국 외국인의 수급이 이어지기 힘들다는 것

③ 더불어 2024년 KOSPI의 영업이익 컨센서스(262조원)의 하향 가능성을 높게 보고 있는데,

- S&P 500의 PER_12MF가 19.6배까지 높아진 상황에서, Fedex와 Nike의 부정적인 실적발표를 보면,
글로벌 경기와 소비를 대변하는 기업들이라는 점과, 실망스러운 실적 이후 12% 하락했다는 점,
그만큼 엄격한 실적 기대치를 보여준다는 점 등을 감안했을 때, 1월 실적시즌이 기대보다는 우려가 앞서는 상황

- 더불어 미국의 소비, 살아나지 못하고 있는 중국 등을 감안하면, 1Q24 글로벌 경기가 정점을 지날 수 있다는 점에서(OECD 선행지수)
한국 수출은 기저효과에 따른 (+) 증가율을 기록할지언정 우하향 가능성을 보다 높게 평가

Part I

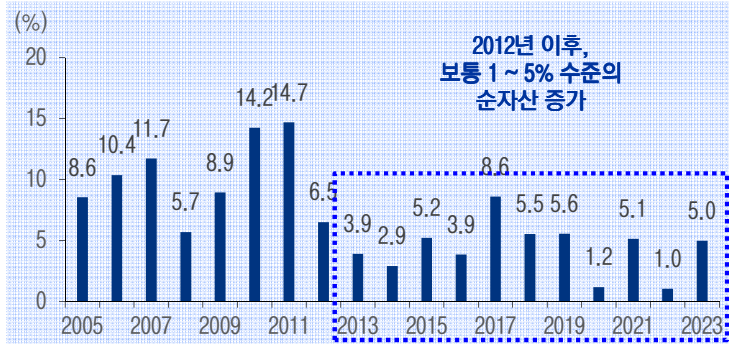
KOSPI 상단 상향, But 박스권 뷰 유지

기대의 되돌림과 실적 하향

- 2024년 KOSPI 상단 2,760pt로 상향
- 그러나 최근 증시의 강세는 이어지기 힘들어 보인다
- 2024년 실적 컨센서스 역시 낮아질 것

KOSPI PBR(FQ0) 0.95배: 박스권 상단 영역 도달

KOSPI 연도별 순자산 증가율

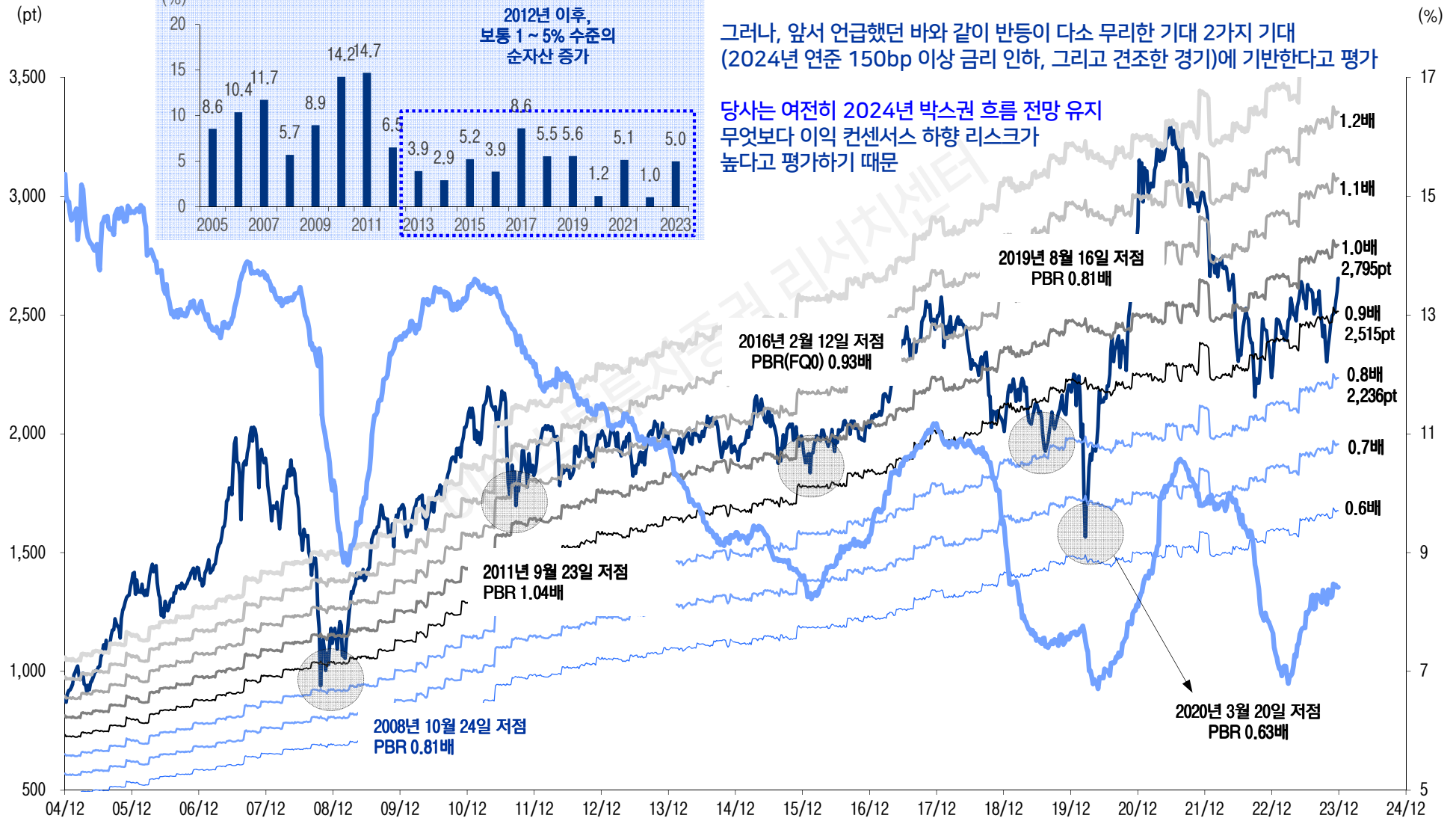


2024년 KOSPI 밴드: 2,320 ~ 2,760pt로 상단 레벨 상향

10월 말 이후 시작된 글로벌 증시 반등이 이어지며, 2023년 KOSPI는 2,655.3pt로 마감

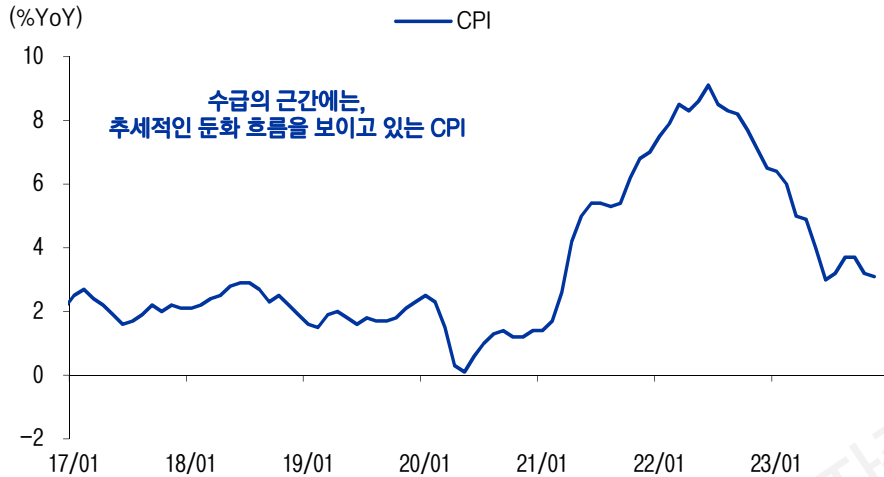
그러나, 앞서 언급했던 바와 같이 반등이 다소 무리한 기대 2가지 기대 (2024년 연준 150bp 이상 금리 인하, 그리고 견조한 경기)에 기반한다고 평가

당사는 여전히 2024년 박스권 흐름 전망 유지
무엇보다 이익 컨센서스 하향 리스크가 높다고 평가하기 때문



금리 인하 기대 → ... → 외국인 순매수: 인하 기대가 달라진다면?

미국 CPI: ① 인플레이션 완화가 지속되고,



CME FedWatch Meeting Probabilities:

② 12월 FOMC도 완화적으로 읽히면서, 2024년 150bp 인하 기대

CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES												
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600
2024-01-31					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	15.5%	84.5%	0.0%	0.0%
2024-03-20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	13.0%	73.5%	13.5%	0.0%	0.0%
2024-05-01	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	11.4%	66.1%	20.8%	1.6%
2024-06-12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.6%	23.7%	56.0%	16.5%	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%
2024-07-31	0.0%	0.0%	0.0%	2.2%	20.9%	51.7%	21.7%	3.3%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2024-09-18	0.0%	0.0%	2.1%	19.9%	50.2%	23.2%	4.2%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2024-11-07	0.0%	0.0%	1.4%	13.9%	40.0%	32.3%	10.6%	1.6%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
2024-12-18	1.1%	11.3%	34.4%	33.9%	15.2%	3.5%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

달러인덱스와 원/달러 환율:

③ 이에 따라 달러 약세, 원달러 환율 하락하며



외국인 지분율과 원/달러: ④ 외국인의 순매수를 발생시켰음

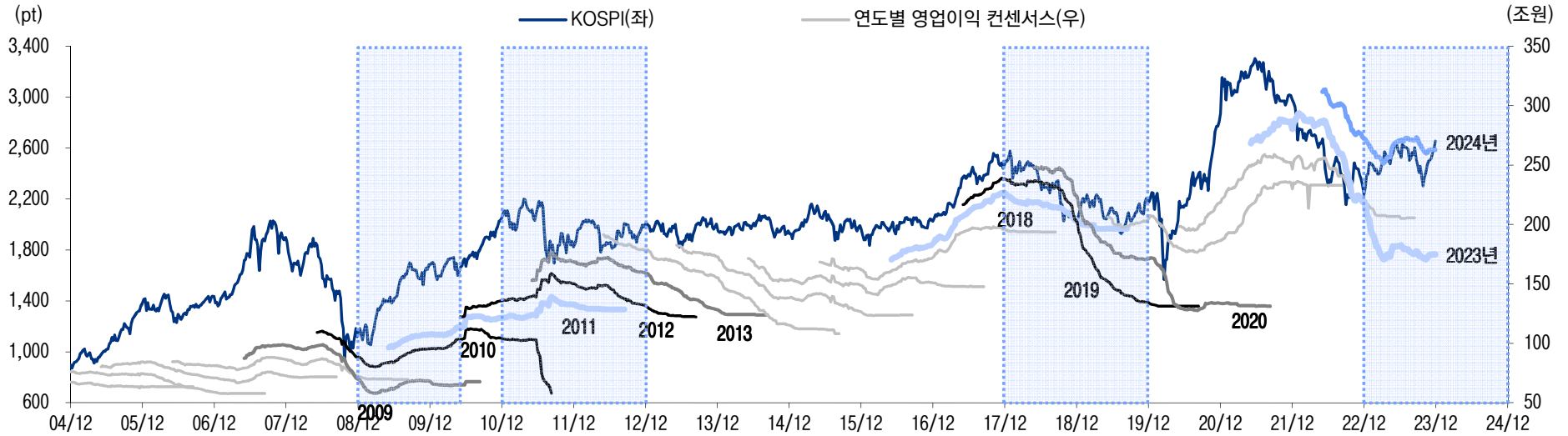
무리한 금리 인하 기대가 되돌려지면, 외국인 수급 역시 달라질 것



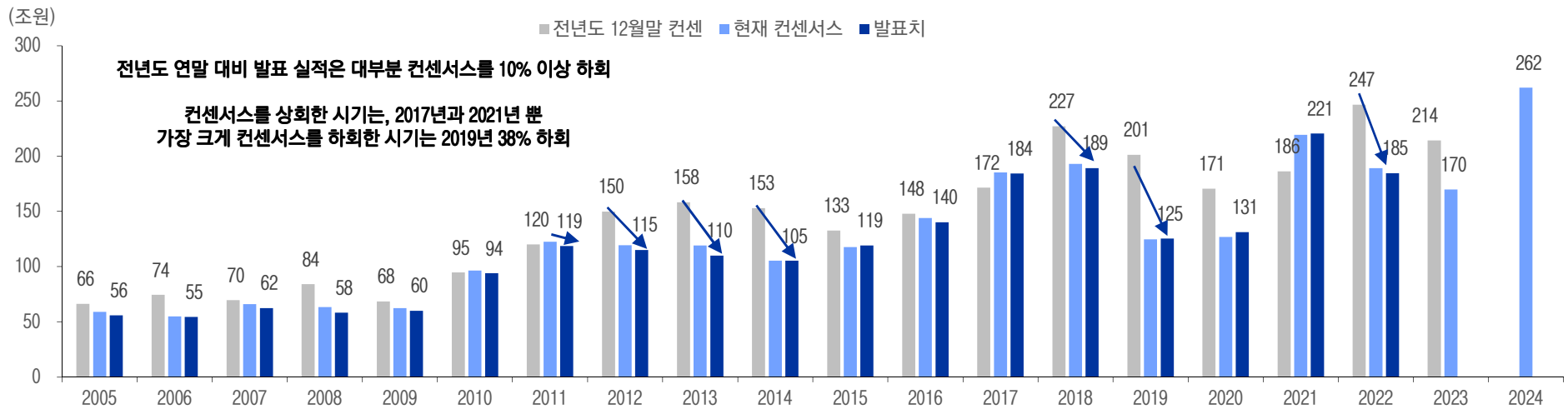
자료: FnGuide, Refinitiv, 이베스트투자증권 리서치센터

2024년 KOSPI 영업이익 컨센서스, 262조원?

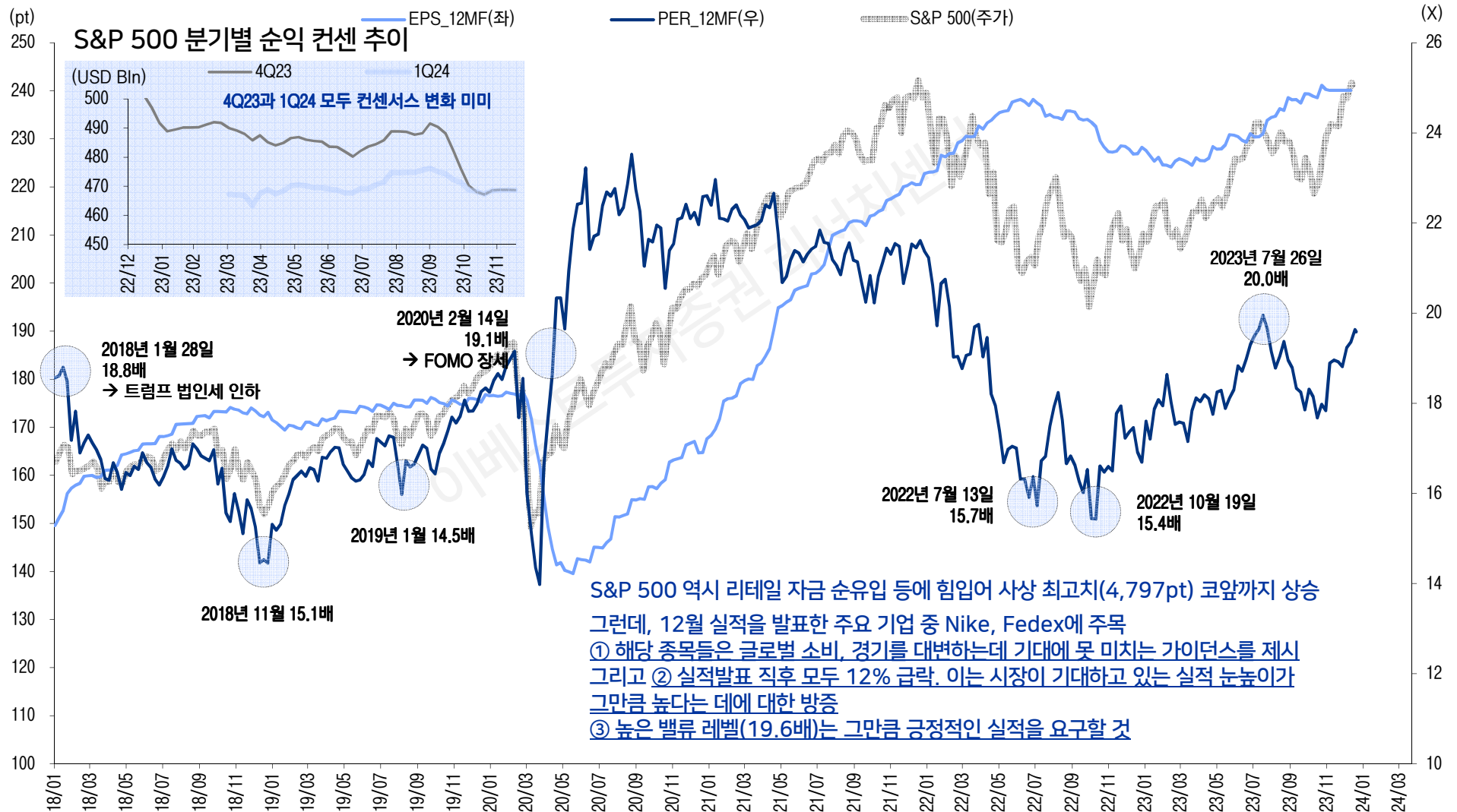
KOSPI 연도별 영업이익 컨센서스 추이: 2024년 이익 컨센서스, 과대 추정 가능성에 주목



한국 전체 기업 연도별 영업이익: 전년도 연말 컨센서스 vs. 최종 컨센서스 vs. 발표치



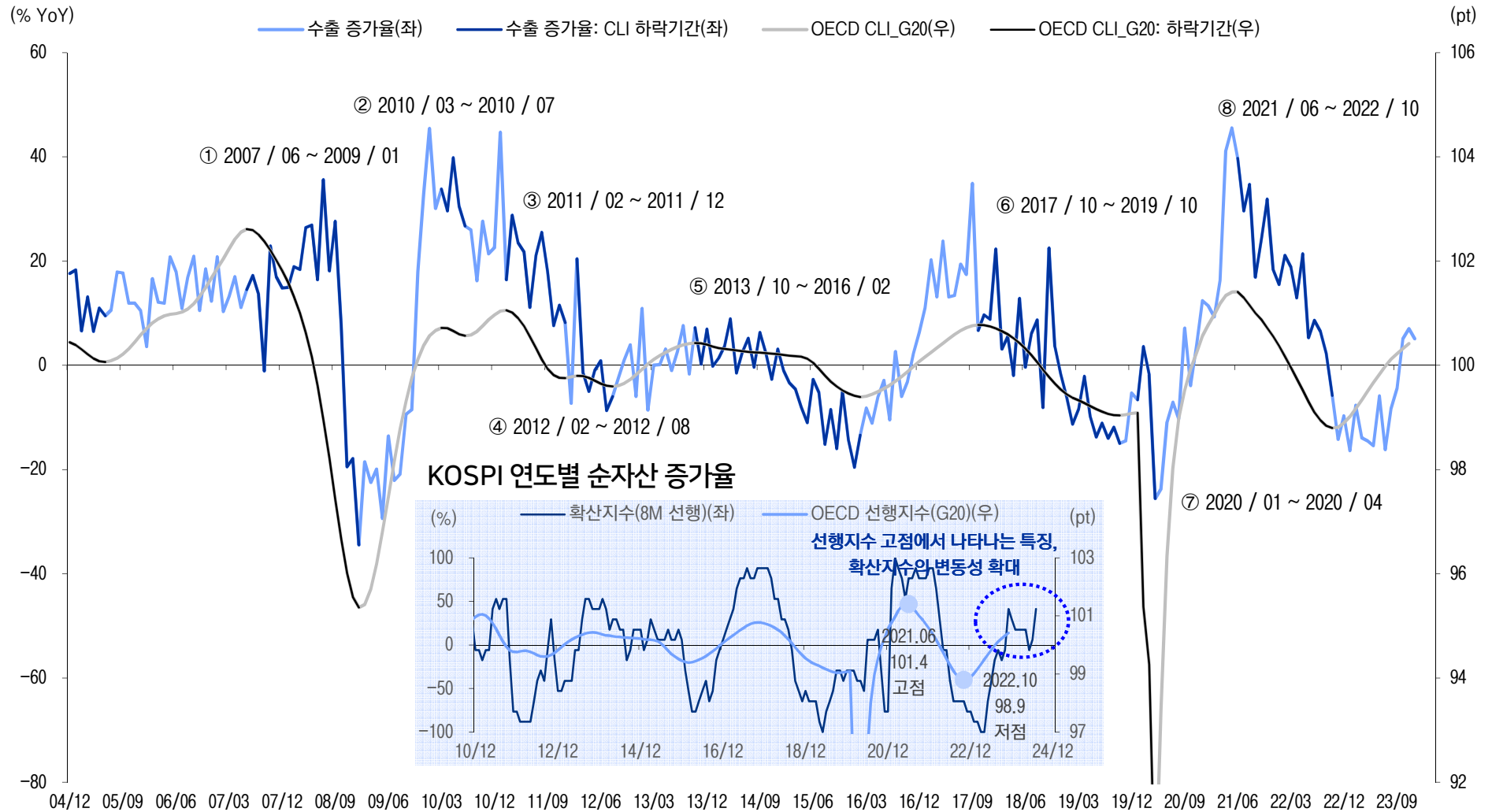
S&P 500 PER 19.6배: 실적에 대한 엄격한 기대를 반영



경기 둔화를 감안하면, 수출 증가율은 상승 보단 하락에 무게

OECD 경기선행지수(CLI)와 한국의 수출 증가율:

12월 수출은 기저효과에 힘입어 5.1% YoY 증가했으나, OECD 선행지수의 하락 전환을 감안하면, 수출 증가율 우하향 가능성



Part II

한국 Monitoring

이익 및 밸류에이션

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

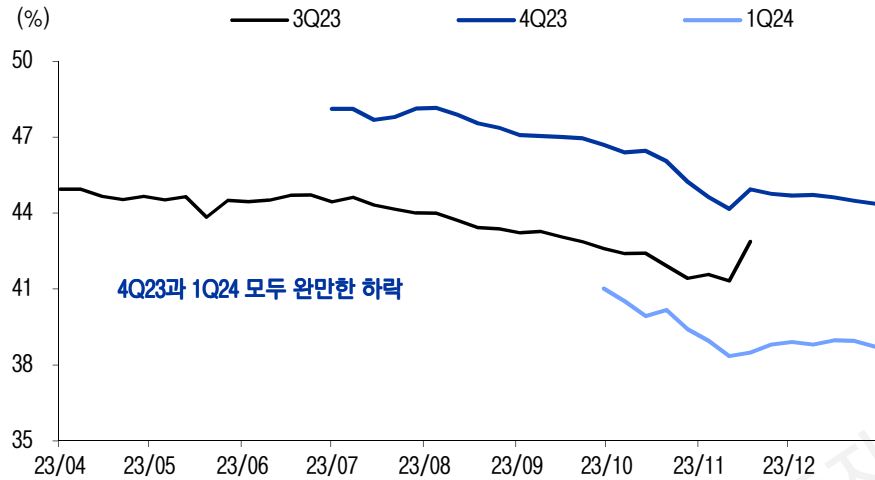
KOSPI Weekly: 건강관리, 조선, 철강, 소프트웨어 등 강세

No.	업종	주가지수		4Q23 영업이익 컨센서스				4Q23 순이익 컨센서스				4Q23 영업이익 컨센서스 변화 주도 종목(금융은 순익 기준)					
		추이 20일 일간	수익률 1주 (%)	추이 12주, 주간	변화율 vs. 1주전 (%)	증가율		추이 12주 주간	변화율 vs. 1주전 (%)	증가율		주간 Top			주간 Bottom		
						YoY (%)	QoQ (%)			YoY (%)	QoQ (%)	종목	변화율 (%)	수익률 (%)	종목	변화율 (%)	수익률 (%)
1	KOSPI		2.1		-0.3	174.3	-7.0		-0.2	36.0	-12.9						
2	에너지		0.6		-0.1	524.6	-27.9		-0.3	280.5	-32.4	-	-	-	SK이노베이션	-0.2	1.1
3	화학		0.1		0.1	330.9	5.6		0.1	2,472.6	22.0	LG화학	0.7	1.8	롯데정밀화학	-8.7	-4.1
4	비철, 목재등		0.0		-0.4	75.7	37.1		0.2	-24.5	107.1	-	-	-	풍산	-1.1	1.4
5	철강		3.4		-2.6	447.8	-2.4		-3.6	188.9	8.3	-	-	-	대한제강	-18.4	-1.0
6	건설, 건축관련		0.2		0.4	10.5	19.9		-	121.3	-0.3	쌍용C&E	4.9	0.5	삼성엔지니어링	-0.0	2.3
7	기계		1.5		-	37.2	1.0		-	4,863.8	28.6	-	-	-	-	-	-
8	조선		5.3		-	169.4	100.1		-	121.4	-61.0	-	-	-	-	-	-
9	상사, 자본재		0.4		-0.2	190.3	-25.5		-0.7	319.5	15.9	LX인터내셔널	0.9	-7.1	포스코인터내셔널	-4.8	7.6
10	운송		-0.7		0.2	-46.2	-13.1		0.1	-64.7	4.4	롯데렌탈	1.9	-1.2	-	-	-
11	자동차		2.8		-	18.6	2.6		-	70.5	-1.8	-	-	-	-	-	-
12	화장품, 의류, 완구		1.9		-0.2	4.5	-1.2		-1.0	21.7	-12.7	-	-	-	LG생활건강	-2.9	1.3
13	호텔, 레저서비스		-1.9		-	432.4	-38.0		-	224.8	37.1	-	-	-	-	-	-
14	미디어, 교육		-0.2		-0.8	60.9	4.1		0.1	173.2	-51.1	-	-	-	제일기획	-2.4	-5.6
15	소매(유통)		-0.7		0.0	73.9	2.2		-0.2	194.4	-71.4	BGF리테일	0.1	-0.5	-	-	-
16	필수소비재		-1.4		0.0	28.0	-35.0		-	184.9	-42.6	빙그레	17.9	0.6	SPC삼립	-0.7	-0.6
17	건강관리		6.2		-0.2	102.6	-11.5		-0.4	121.4	-13.8	한울바이오파마	21.9	17.8	삼성바이오로직스	-0.9	5.6
18	은행		2.4		-0.4	21.3	-32.0		-0.1	30.0	-34.8	JB금융지주	3.3	7.0	DGB금융지주	-2.6	0.6
19	증권		0.8		-	112.9	-27.4		-	97.8	-31.1	-	-	-	-	-	-
20	보험		1.0		-	145.1	-13.1		-	2.7	-18.9	-	-	-	-	-	-
21	소프트웨어		3.4		-	16.6	1.4		-	295.8	-12.1	-	-	-	-	-	-
22	IT하드웨어		1.0		-	100.9	64.5		-	76.5	45.7	-	-	-	-	-	-
23	반도체		2.9		-	86.8	1,850.7		-	-84.8	-11.1	-	-	-	-	-	-
24	IT가전		3.0		-2.3	131.1	-7.7		-1.5	111.9	-11.0	-	-	-	LG전자	-4.6	2.1
25	디스플레이		1.4		-	115.5	120.7		-	102.7	107.0	-	-	-	-	-	-
26	통신서비스		-1.3		-	24.7	-19.6		-	-9.4	-22.1	-	-	-	-	-	-
27	유틸리티		-0.2		-	113.3	-44.3		-	100.7	-93.6	-	-	-	-	-	-

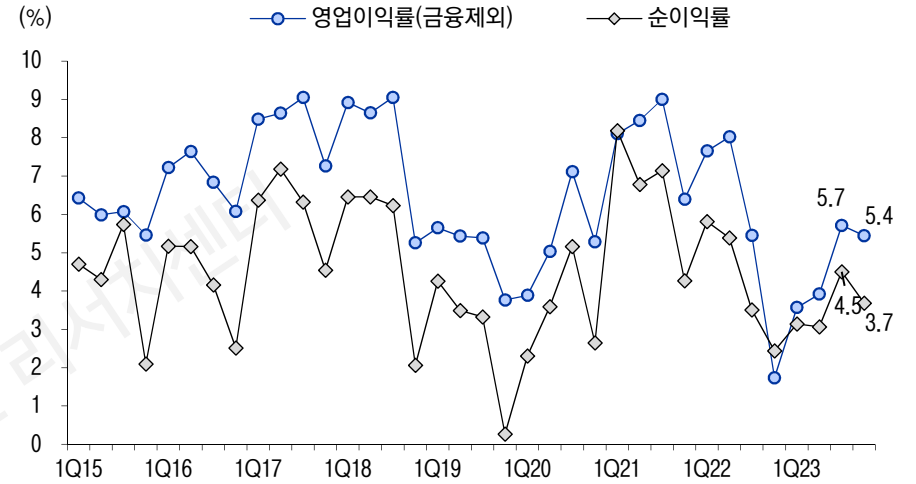
참고: 주간 수익률을 기준으로, 최상위 4개 업종과 최하위 4개 업종
 자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

KOSPI - 이익 컨센서스 변화 소강기, 2차전지 주도 완만한 하락

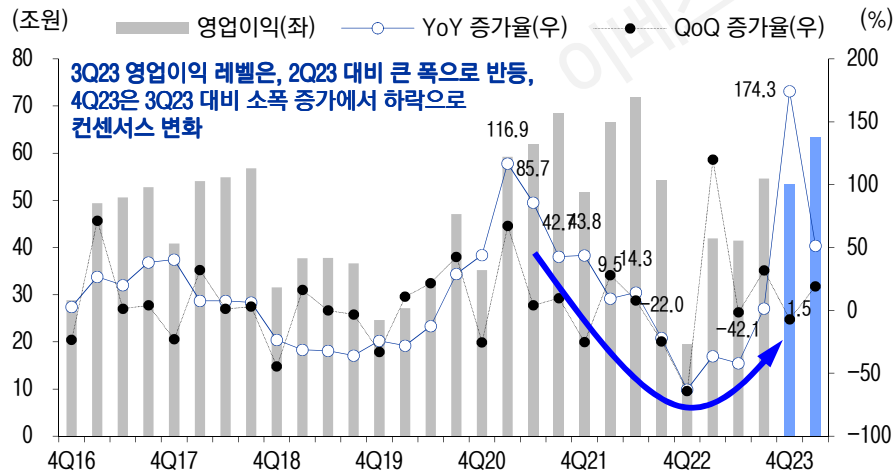
KOSPI 분기별 영업이익 컨센서스 추이



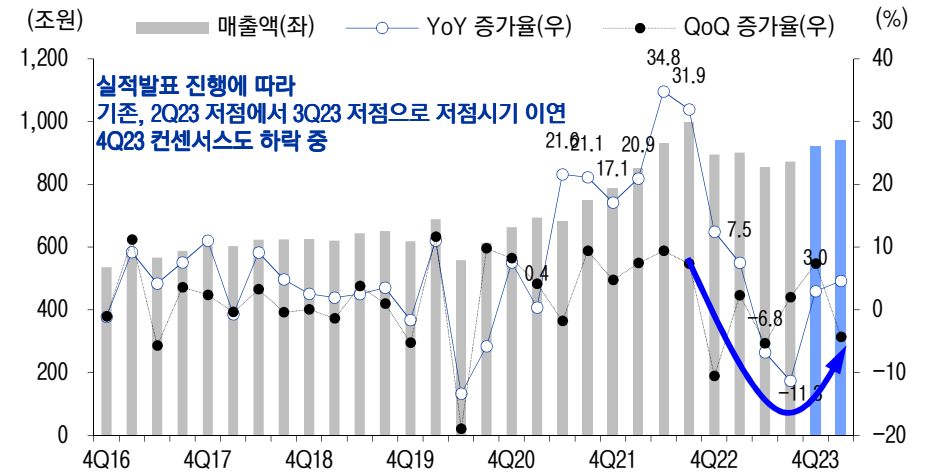
KOSPI 이익률 추이: 영업이익률(금융제외)과 순이익률



KOSPI 분기별 영업이익 추이

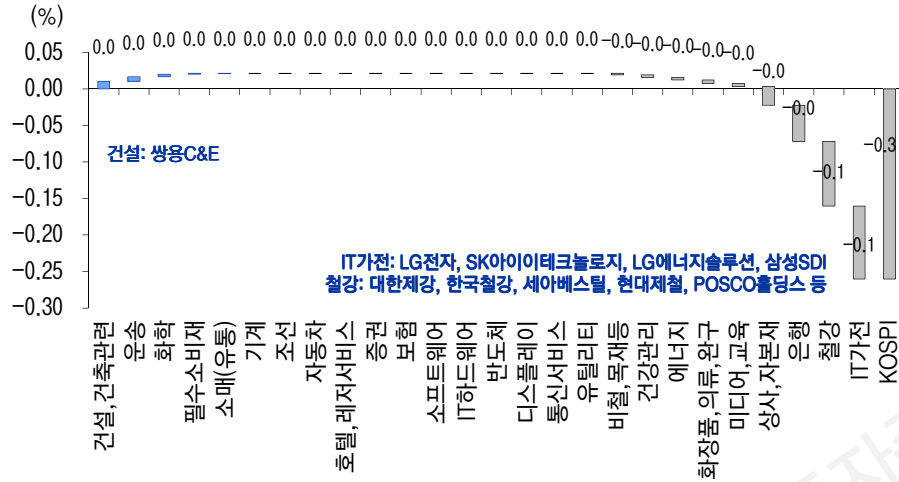


KOSPI 분기별 매출액 추이

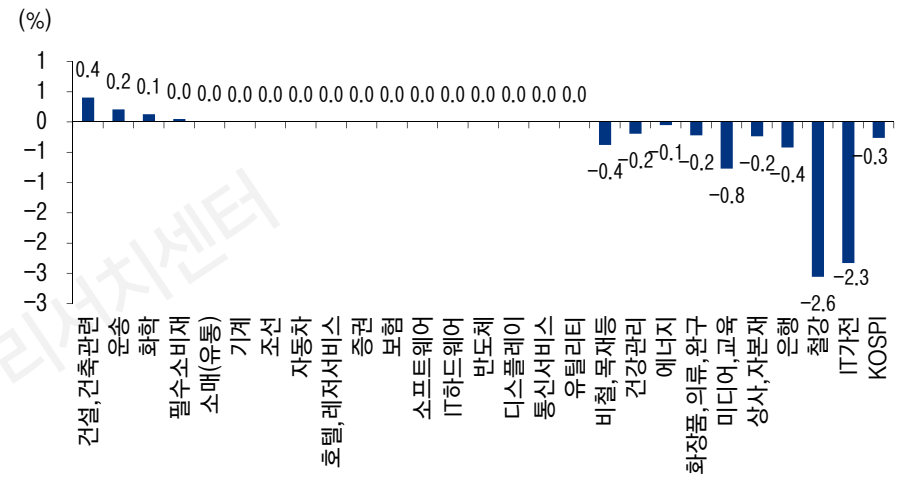


KOSPI 분기 Earnings - 4Q23 & 1Q24 컨센 변화(최근 1주)

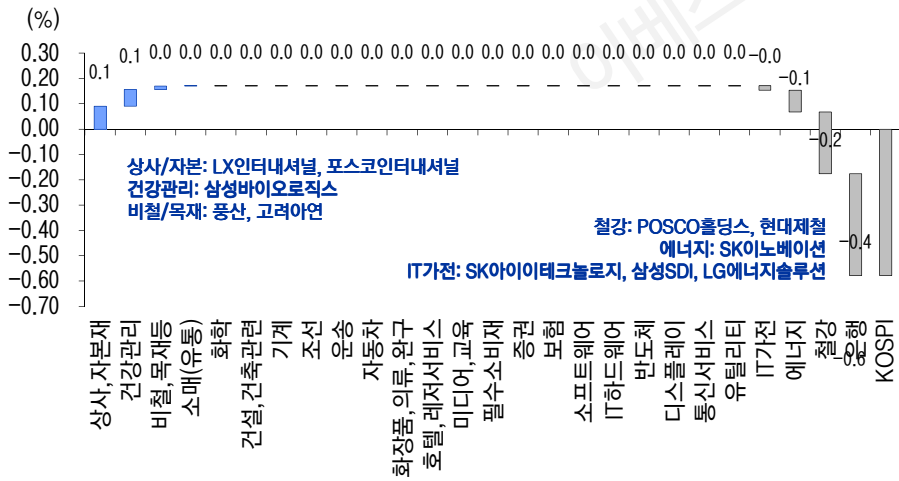
4Q23 영업이익 컨센서스 변화율 기여도: 최근 1주



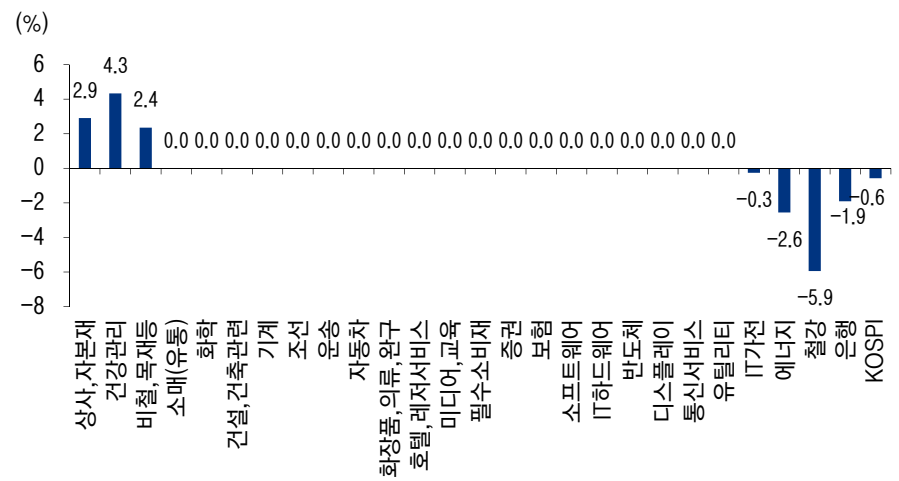
4Q23 영업이익 컨센서스 변화율: 최근 1주



1Q24 영업이익 컨센서스 변화율 기여도: 최근 1주

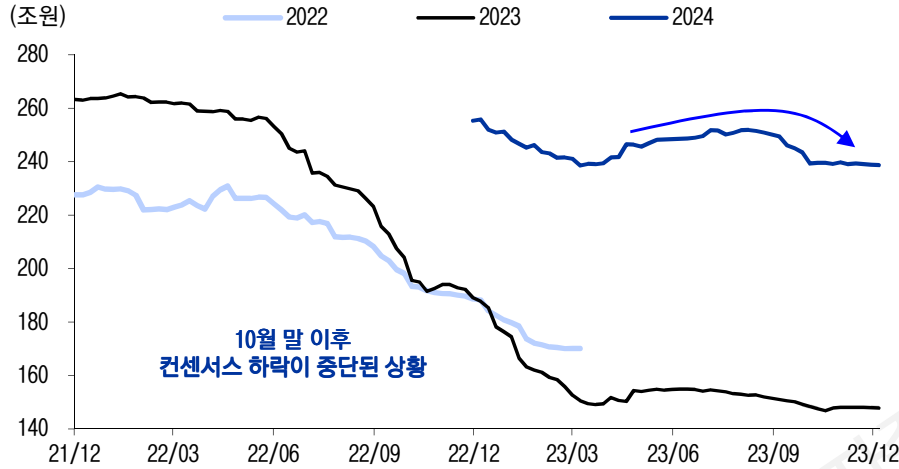


1Q24 영업이익 컨센서스 변화율: 최근 1주

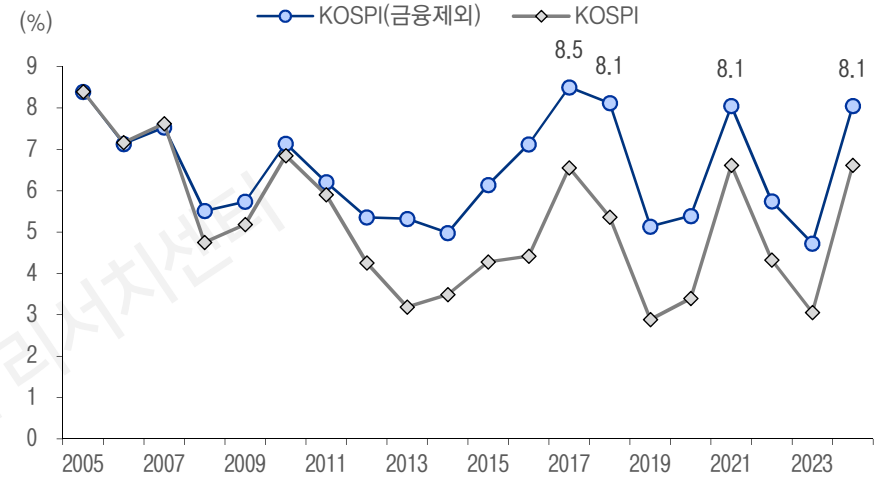


연간 Earnings – 연간 컨센서스도 소강기

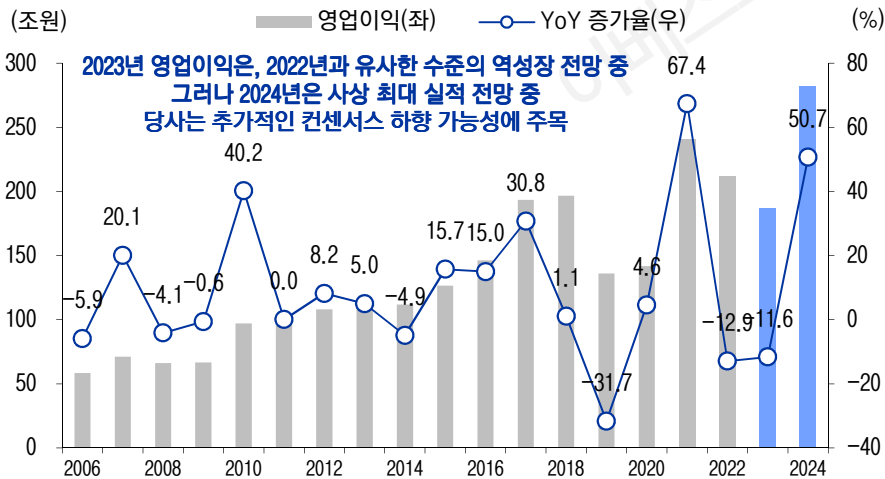
KOSPI 연도별 영업이익 컨센서스 추이



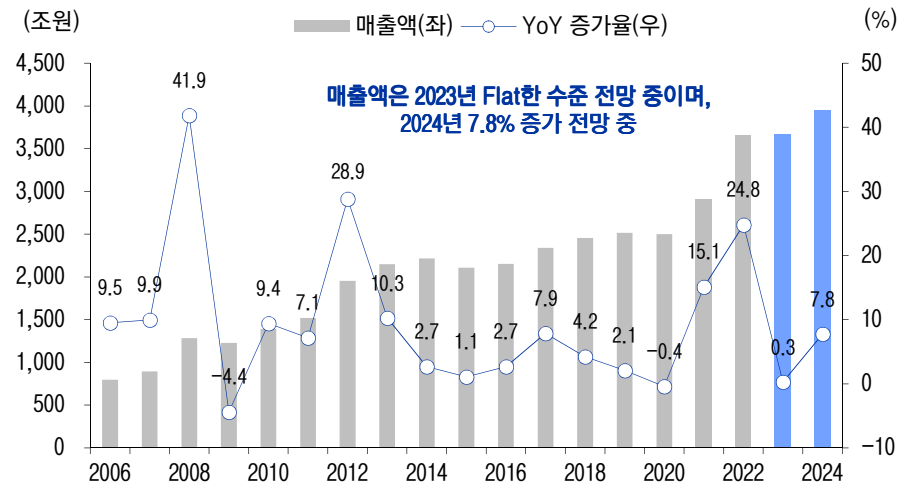
KOSPI 연도별 이익률 추이



KOSPI 연도별 영업이익

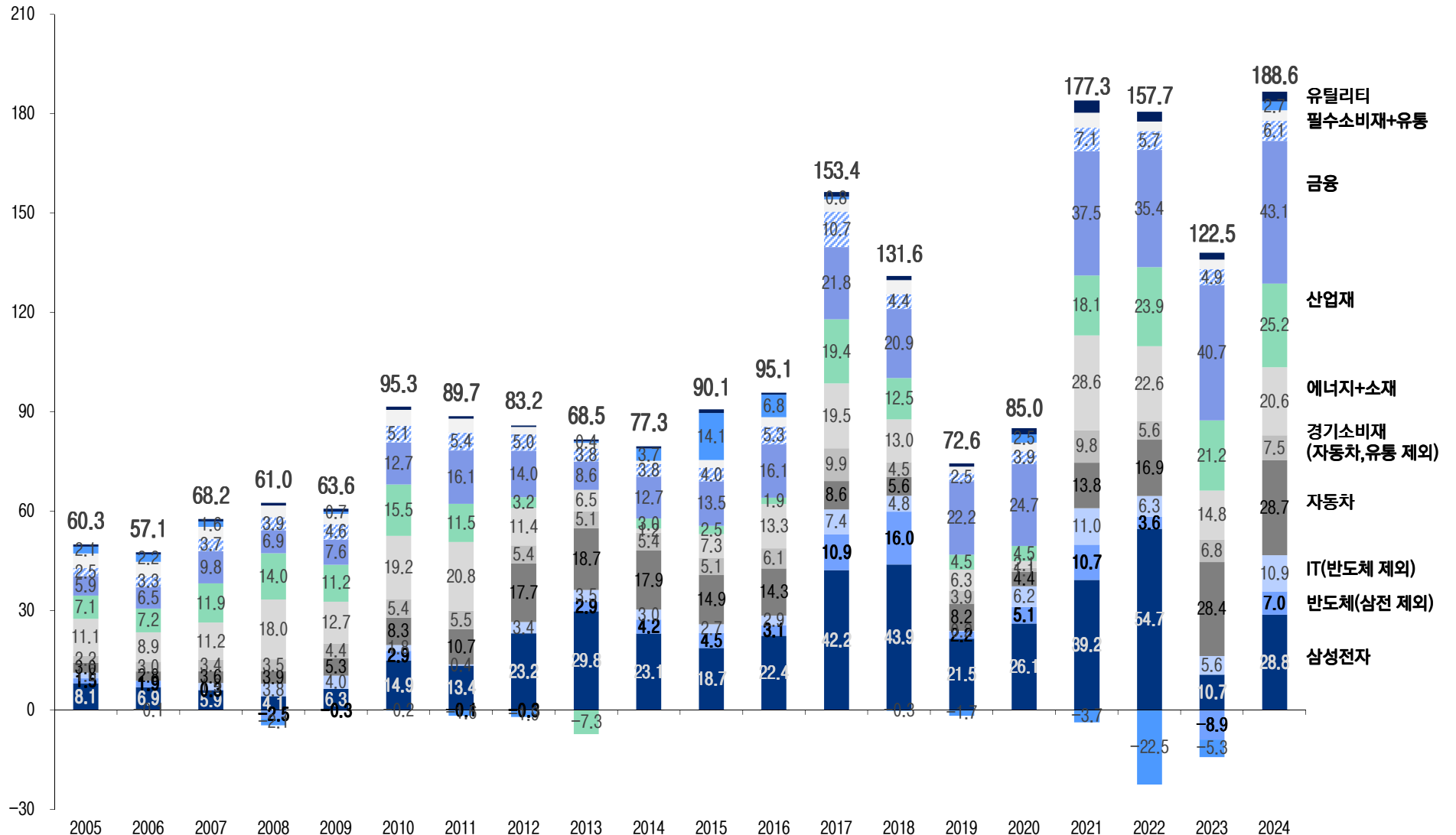


KOSPI 연도별 매출액



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

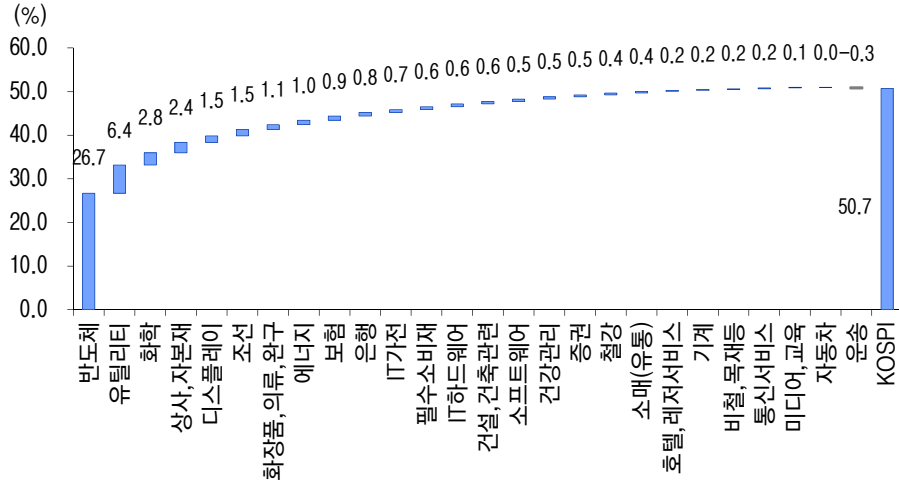
(조원) ■ 삼성전자 ■ 반도체(삼성전자 제외) ■ IT(반도체 제외) ■ 자동차 ■ 경기소비재(자동차, 유통 제외) ■ 에너지+소재 ■ 산업재 ■ 금융 ■ 필수소비재+유통 ■ 통신서비스 ■ 유틸리티 ■ 건강관리



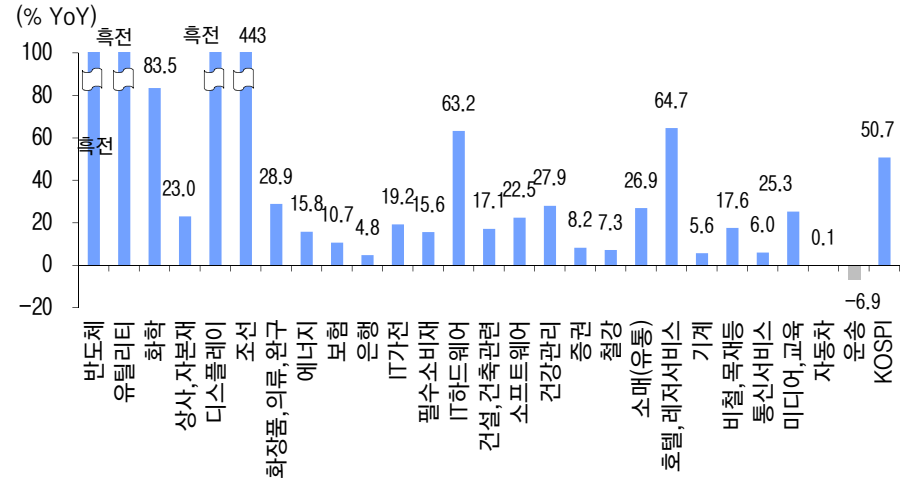
참고: 2021년 NAVER의 일회성 이익 15조원 차감
 자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

2024년 업종별 이익 증가율

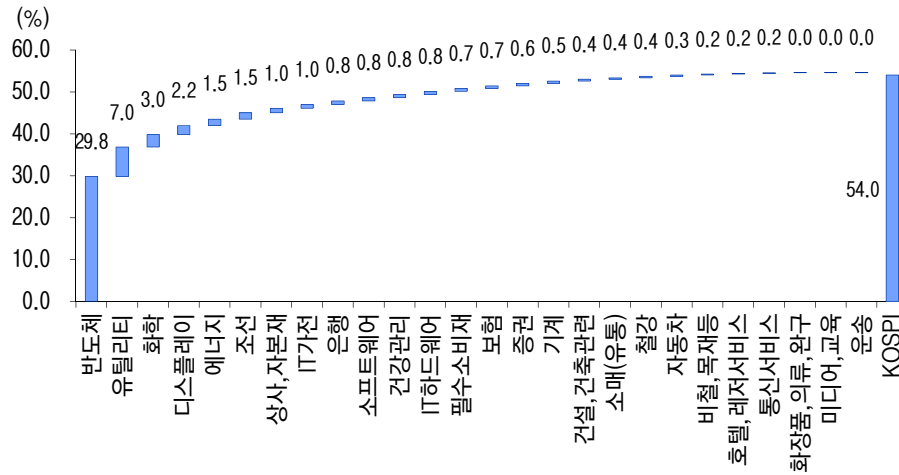
2024 업종별 영업이익 증가율 기여도



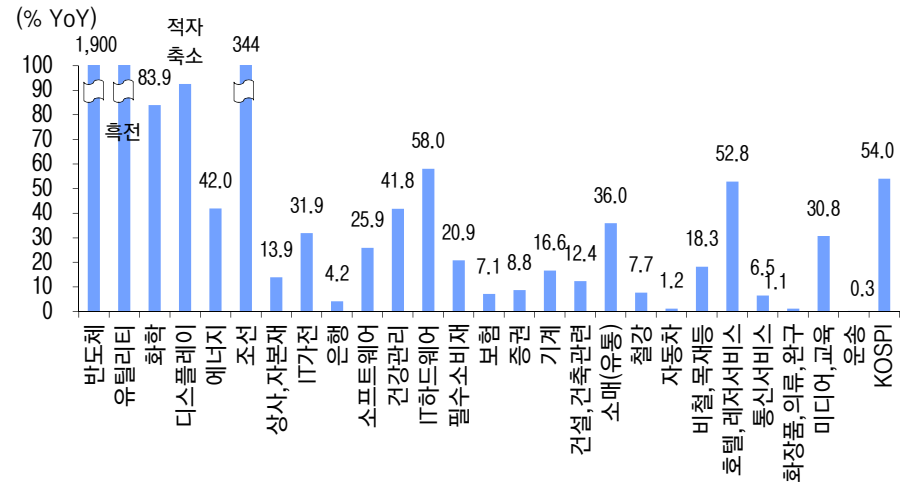
2024 업종별 영업이익 증가율



2024 업종별 순이익 증가율 기여도



2024 업종별 순이익 증가율



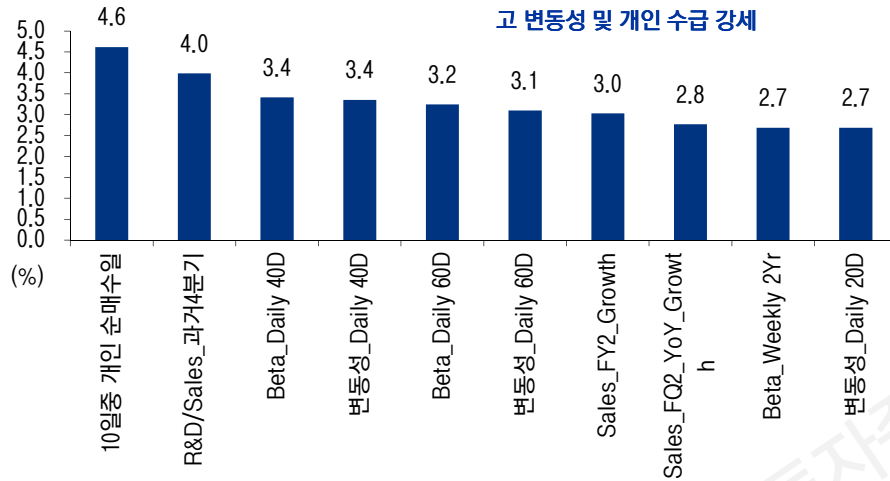
KOSPI 200 Style Factors - 최근 12개월 성과

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	4.7
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	Risk 3.3
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	Quality 2.8
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 1.8
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	Price Momentum 1.4
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	Earnings Momentum 0.9
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	Liquidity -1.0
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	Dividends -2.1
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	Value -2.6

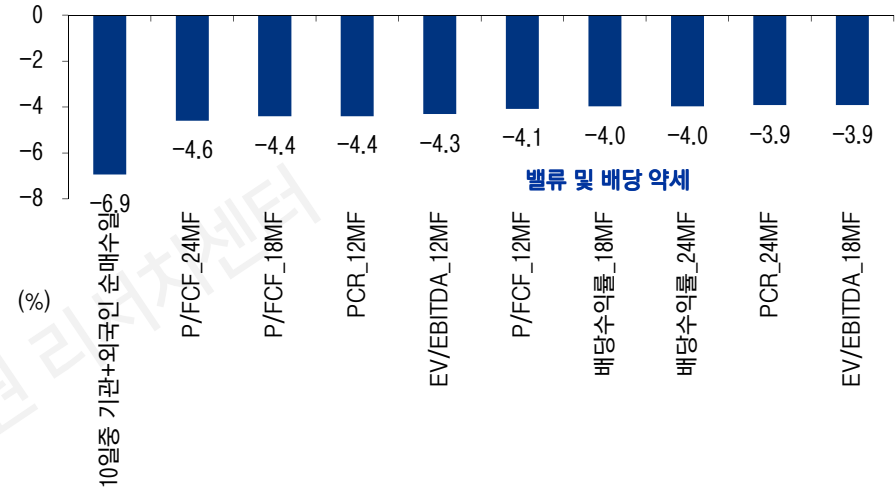
주: KOSPI 200 구성종목을 기준으로, 각 개별 팩터들의 [최상위 40종목 단순평균 수익률 - 최하위 40종목 단순평균 수익률]의 유형별 평균값으로 성과 측정
 자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

KOSPI 200 Factors - 성과 상하위 개별 팩터

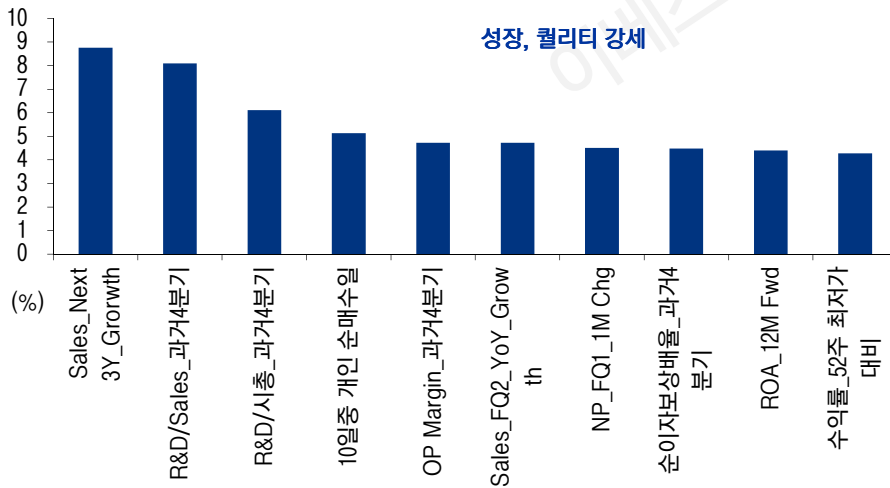
최근 1주 성과 상위 팩터



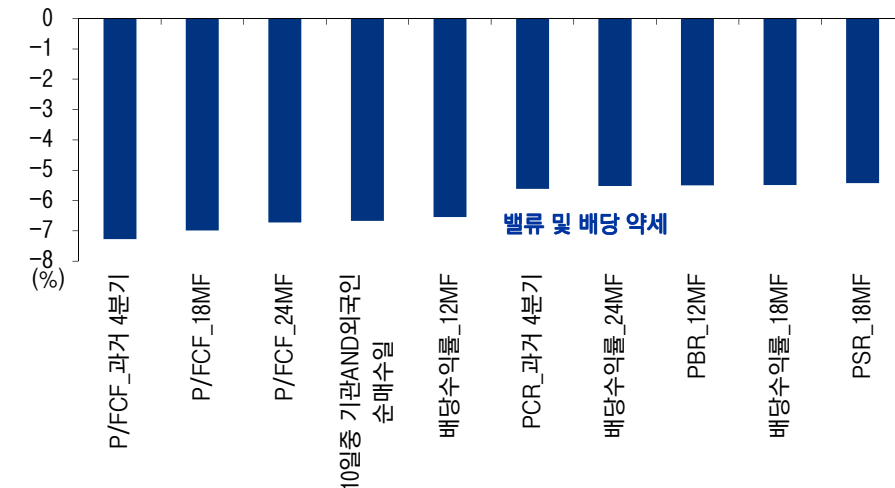
최근 1주 성과 하위 팩터



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	A005930	삼성전자
3	A259960	크래프톤
4	A352820	하이브
5	A069260	TKG휴켄스
6	A000720	현대건설
7	A034730	SK
8	A128940	한미약품
9	A161390	한국타이어앤테크놀로지
10	A006650	대한유화

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	A009420	한올바이오파마
2	A180640	한진칼
3	A000120	CJ대한통운
4	A079550	LIG넥스원
5	A185750	종근당
6	A000660	SK하이닉스
7	A018260	삼성에스디에스
8	A272210	한화시스템
9	A003230	삼양식품
10	A138040	메리츠금융지주

Risk

No.	코드	종목
1	A002710	TCC스틸
2	A180640	한진칼
3	A003670	포스코퓨처엠
4	A047050	포스코인터내셔널
5	A009830	한화솔루션
6	A323410	카카오뱅크
7	A112610	씨에스윈드
8	A005490	POSCO홀딩스
9	A361610	SK아이이테크놀로지
10	A450080	에코프로머티

Earnings Quality

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

Liquidity

No.	코드	종목
1	A180640	한진칼
2	A003620	KG모빌리티
3	A016380	KG스틸
4	A009830	한화솔루션
5	A112610	씨에스윈드
6	A000270	기아
7	A034020	두산에너지빌리티
8	A003490	대한항공
9	A009540	HD한국조선해양
10	A093370	후성

Value

No.	코드	종목
1	A001430	세아베스틸지주
2	A009970	영원무역홀딩스
3	A030200	KT
4	A001040	CJ
5	A004020	현대제철
6	A001740	SK네트웍스
7	A000880	한화
8	A001120	LX인터내셔널
9	A000210	DL
10	A375500	DL이앤씨

Dividends

No.	코드	종목
1	A086790	하나금융지주
2	A017670	SK텔레콤
3	A005380	현대차
4	A010130	고려아연
5	A001450	현대해상
6	A005830	DB손해보험
7	A032830	삼성생명
8	A105560	KB금융
9	A018880	한온시스템
10	A000270	기아

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	중근당	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

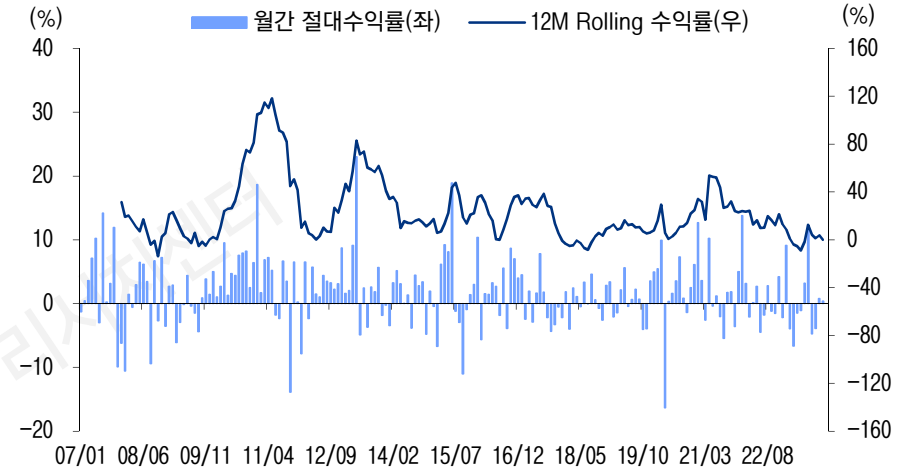
팩터 카테고리	가중치(%,%p)			가중치 상위 3개 팩터		
	11월	12월	증감	상위 1	상위2	상위3
Earnings Momentum	0.8	5.1	+4.3	<i>NP_FQ1_3M Chg</i>	<i>OP_FQ1_3M Chg</i>	<i>Sales_24M Fwd_3M Chg</i>
Earnings Growth	33.0	30.5	-2.6	OP_FQ1_QoQ_Growth - 업종중립	<i>OP 증가율 Slope(8Q, YoY)</i>	OP_12M Fwd_Growth - 업종중립
Price Momentum	1.7	0.4	-1.3	<i>RSI(14D,Daily)</i>		
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	<i>배당수익률_24MF</i>	배당수익률_24MF_3Yr Relative	배당수익률_24MF_3Yr Rel. - 업종중립
합계	100.0	100.0				

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

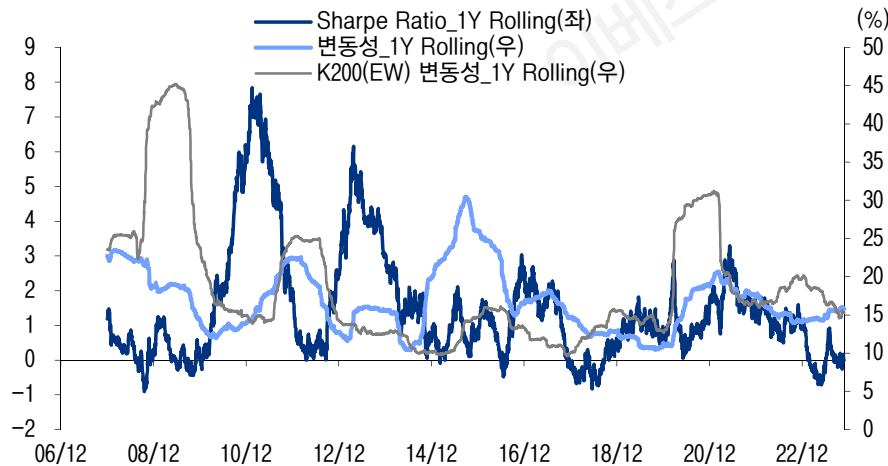
최상위 20종목 Long / 최하위 20종목 Short(매매비용 반영X)



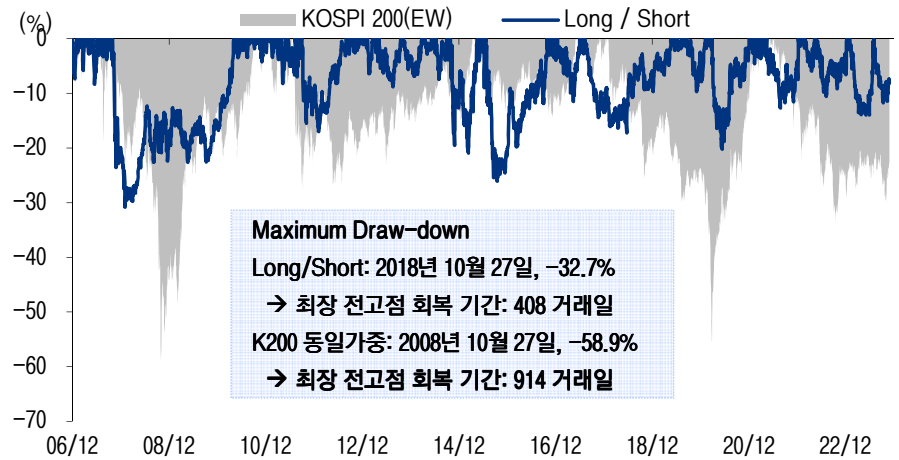
월간 및 12M Rolling 성과(매매비용 반영X)



변동성 및 Sharpe Ratio(Rolling)(매매비용 반영X)

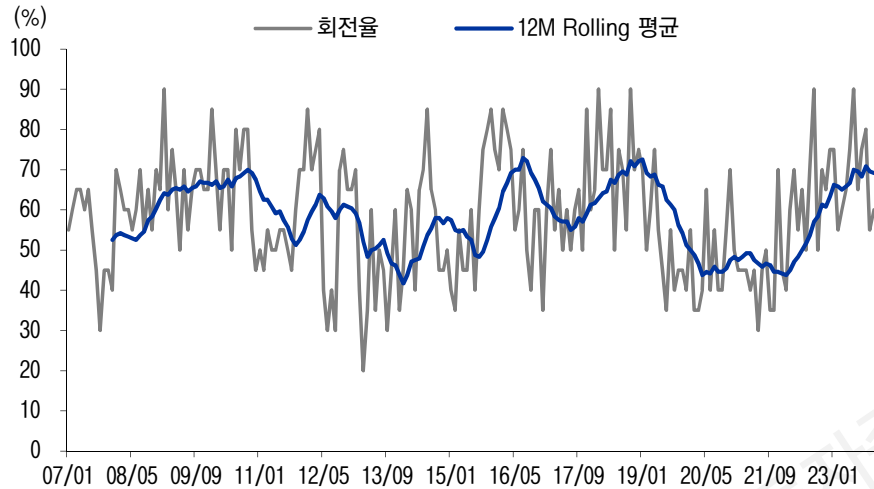


최대 손실 폭(Maximum Draw-down)(매매비용 반영X)

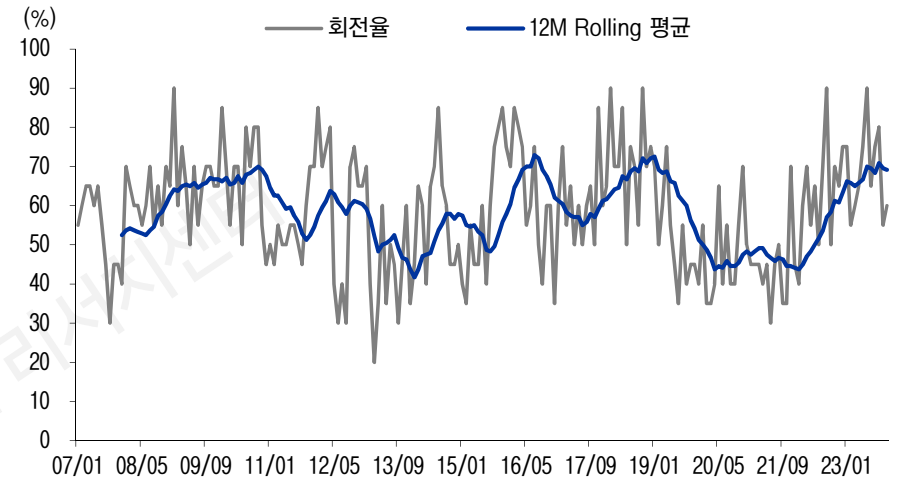


eBest 멀티 팩터 모델 성과: 10개 분위 기준

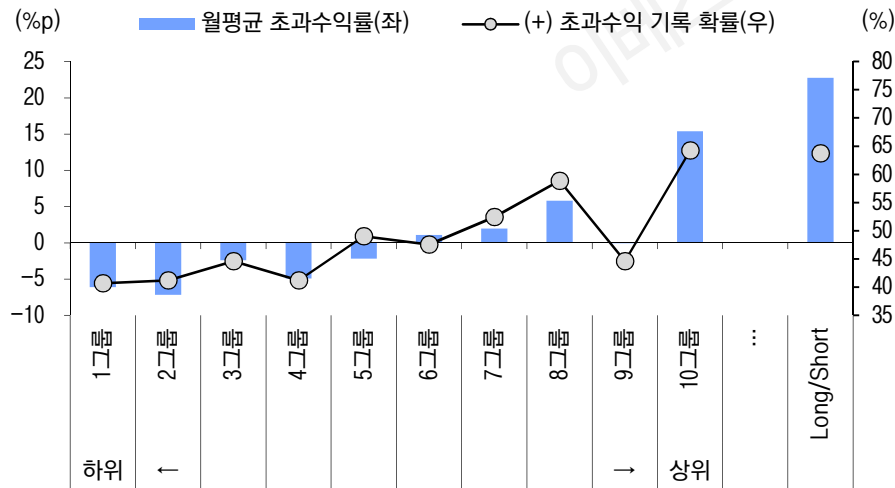
Long / Short 기준 회전율(12M Rolling)



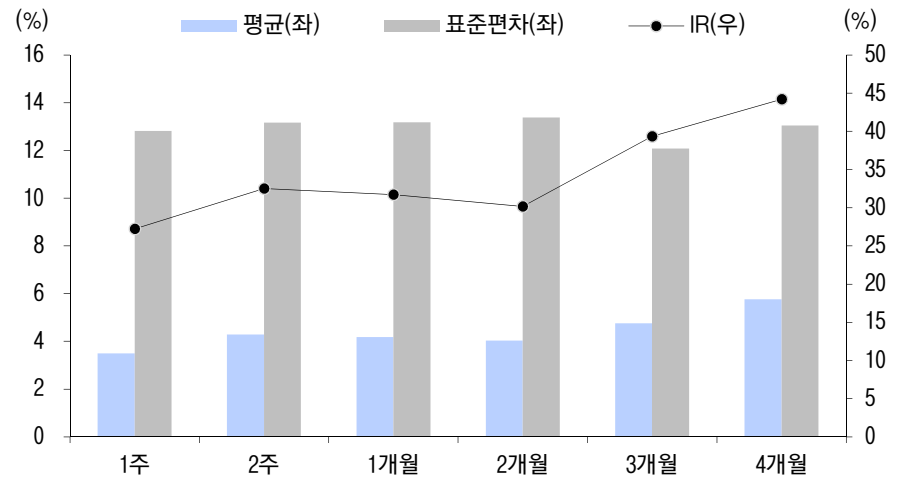
최상위 종목 Long 기준 회전율(12M Rolling)



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

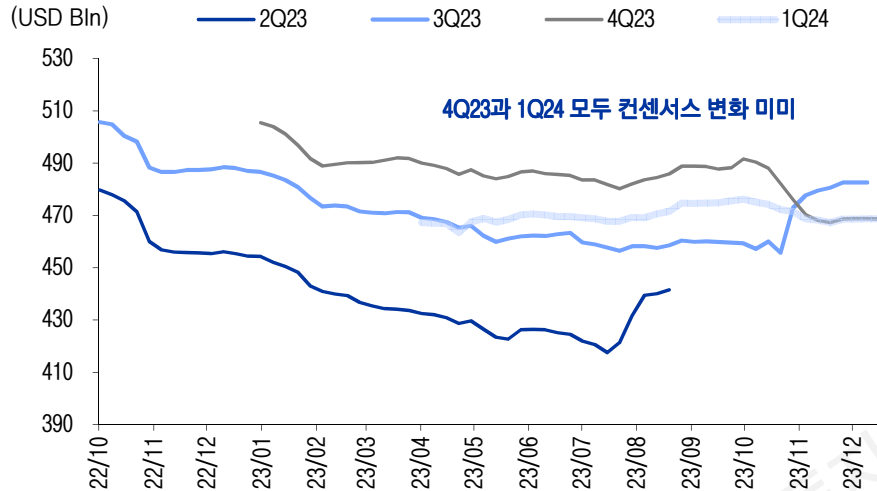
S&P500 Weekly: 방어주 + 반도체 중심 소폭 상승 마감

No.	업종	시가총액 2023.12.31 (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	주간 Top		주간 Bottom	
											종목	EPS변화 (%)	종목	EPS변화 (%)
1	S&P500	44,268		0.32	3.3	-0.01		-1.2	0.16					
2	에너지	1,594		-1.4	-26.0	0.00		-29.4	0.03		Williams Companies Inc	0.4	APA Corp (US)	-
3	화학	668		0.0	-19.9	0.00		-21.9	-0.14		Linde PLC	-	Linde PLC	-
4	포장재	91		-0.2	-19	0.00		-27.1	0.03		WestRock Co	-	WestRock Co	-
5	금속및광물	171		-1.2	-36.4	0.41		-36.4	0.32		Freeport-McMoRan Inc	2.9	Steel Dynamics Inc	-
6	건축소재	61		0.7	36.5	0.00		36.6	0.00		Vulcan Materials Co	-	Vulcan Materials Co	-
7	운송	633		-0.1	-25.1	0.00		-3.4	-0.01		American Airlines Group Inc	-	American Airlines Group Inc	-
8	기타 산업재	565		1.0	6.0	0.00		6.8	0.05		Veralto Corp	-	Veralto Corp	-
9	자본재	2,339		0.9	3.2	0.00		15.1	-0.01		Fortive Corp	-	Fortive Corp	-
10	소비자서비스	940		0.3	82.6	0.03		126.2	-0.54		MGM Resorts International	1.5	Expedia Group Inc	-1.8
11	내구재및의류	439		0.6	-5.9	0.01		-10.6	0.24		Lululemon Athletica Inc	0.1	Tapestry Inc	-
12	유통	2,463		-0.5	39.2	0.00		32	0		ETSY Inc	-	ETSY Inc	-
13	자동차및부품	922		-1.4	-49.8	0.00		-12.4	0.21		Aptiv PLC	-	Aptiv PLC	-
14	필수소비재	2,821		1.1	-0.8	0.01		1.5	0.29		Constellation Brands Inc	0.2	Procter & Gamble Co	-0.0
15	건강관리	5,221		1.0	-14.5	0.00		-20.4	-0.05		Hologic Inc	0.4	Johnson & Johnson	-0.0
16	은행	1,339		0.9	-6.1	-0.12		12.2	-0.01		Citizens Financial Group Inc	-	Citigroup Inc	-0.9
17	보험	849		1.0	24.5	0.00		16.2	0.23		Aon PLC	-	Aon PLC	-
18	금융서비스	3,539		0.5	3.9	-0.03		-4.1	-0.04		PayPal Holdings Inc	-	Discover Financial Services	-1.5
19	IT H/W	3,685		-0.4	4.5	0.00		-0.1	-0.22		HP Inc	-	HP Inc	-
20	IT S/W	4,957		0.1	16.9	0.00		15.8	0.03		Gen Digital Inc	-	Gen Digital Inc	-
21	반도체	3,283		1.3	40.9	0.00		8.1	3.13		Solaredge Technologies I	-	Solaredge Technologies I	-
22	통신서비스	464		1.4	-0.3	0.00		2.4	0.00		T-Mobile US Inc	-	T-Mobile US Inc	-
23	미디어/엔터	5,252		-0.6	70.4	0.00		22.4	-0.14		Charter Communications	-	Charter Communications	-
24	부동산	1,023		0.6	30.2	0.00		-5.4	-0.02		SBA Communications Corp	-	SBA Communications Corp	-
25	유틸리티	948		1.1	18.2	-0.20		6.4	0.19		WEC Energy Group Inc	-	Sempra	-2.6

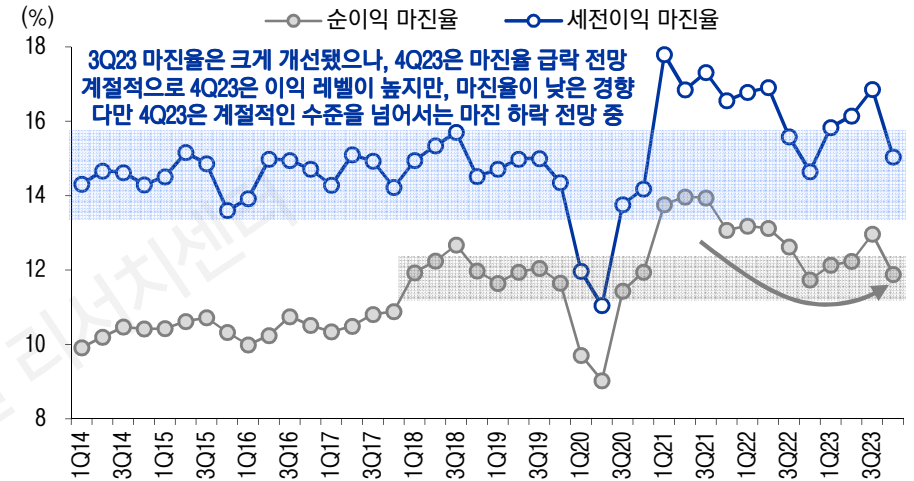
참고: 주간 수익률을 기준으로, 최상위 4개 업종과 최하위 4개 업종
 자료: LSEG, 이베스트투자증권 리서치센터

S&P 500 Earnings – 이익 컨센서스 변화 소강기 진입

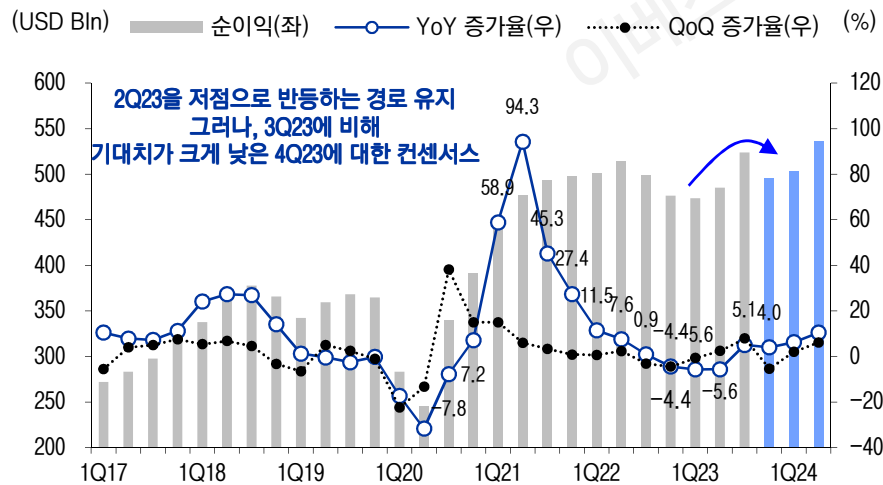
S&P 500 분기별 순이익 컨센서스 추이



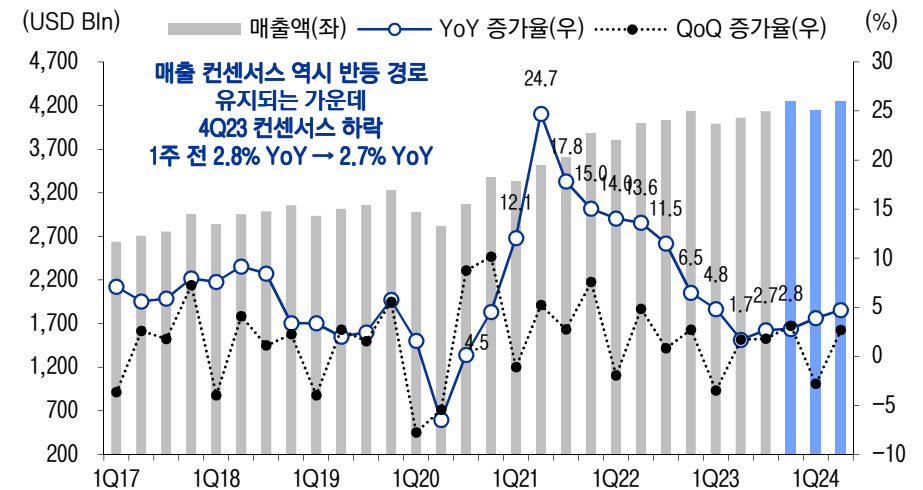
S&P 500 분기별 마진율 추이



S&P 500 분기별 순이익 추이

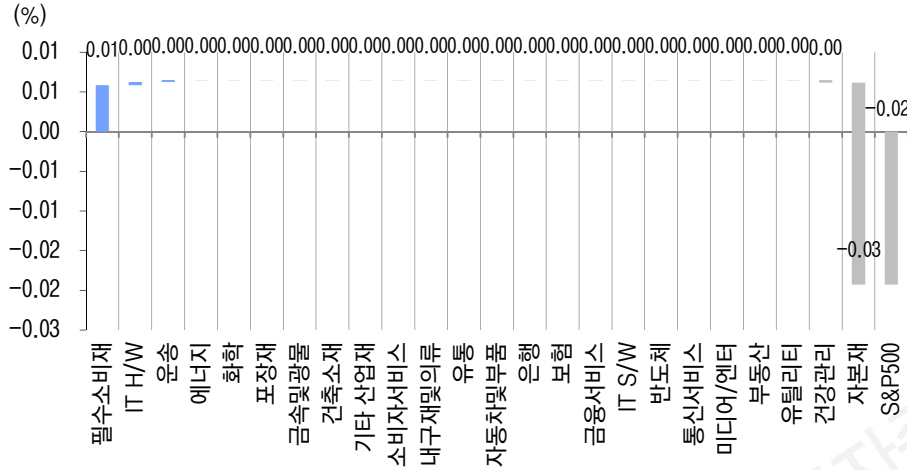


S&P 500 분기별 매출액 추이

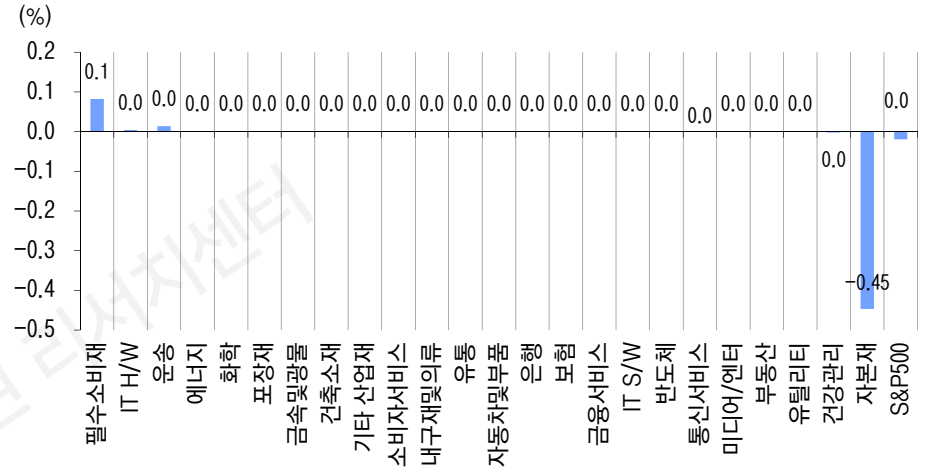


S&P 500 Earnings - 4Q23, 1Q24 컨센 변화(12월 한달)

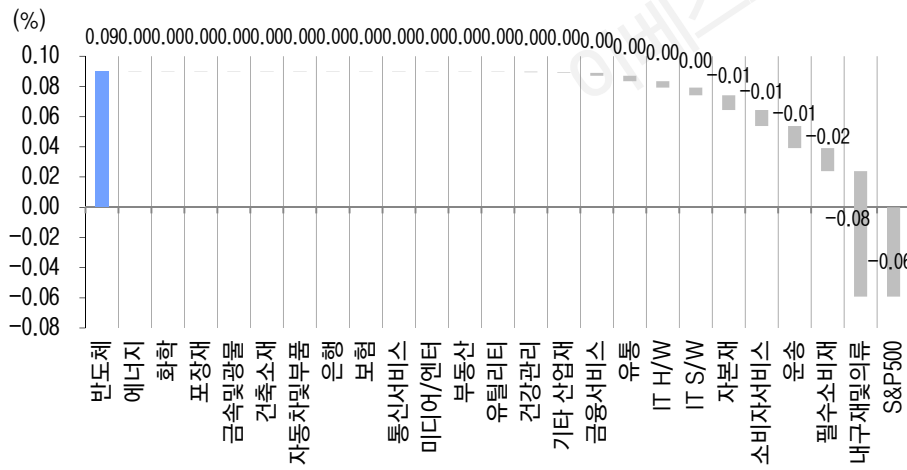
4Q23 순이익 컨센서스 변화율 기여도: 12월 한달



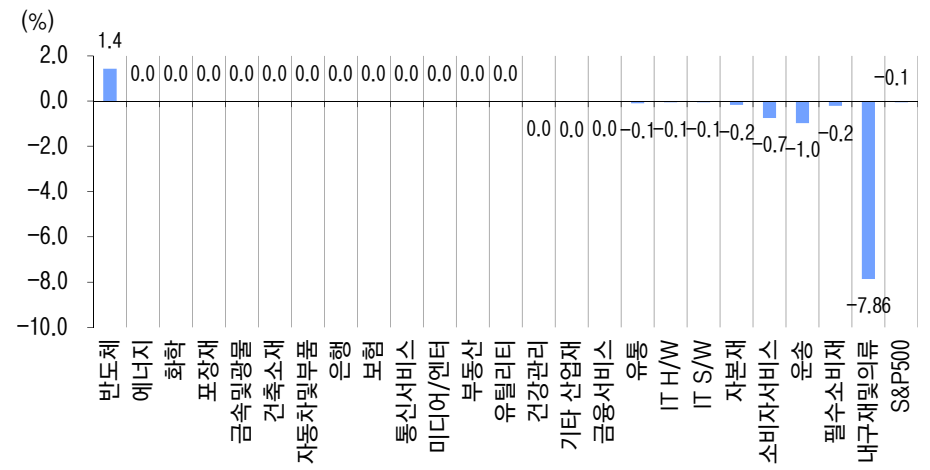
4Q23 순이익 컨센서스 변화율: 12월 한달



1Q24 순이익 컨센서스 변화율 기여도: 12월 한달

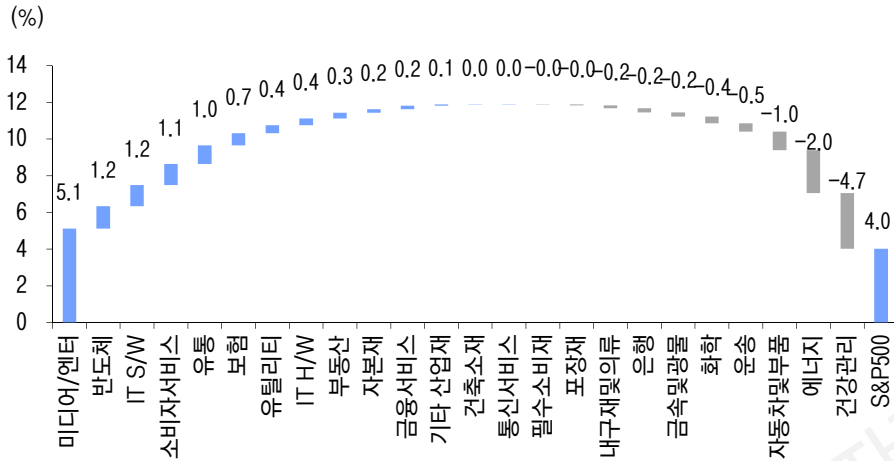


1Q24 순이익 컨센서스 변화율: 12월 한달

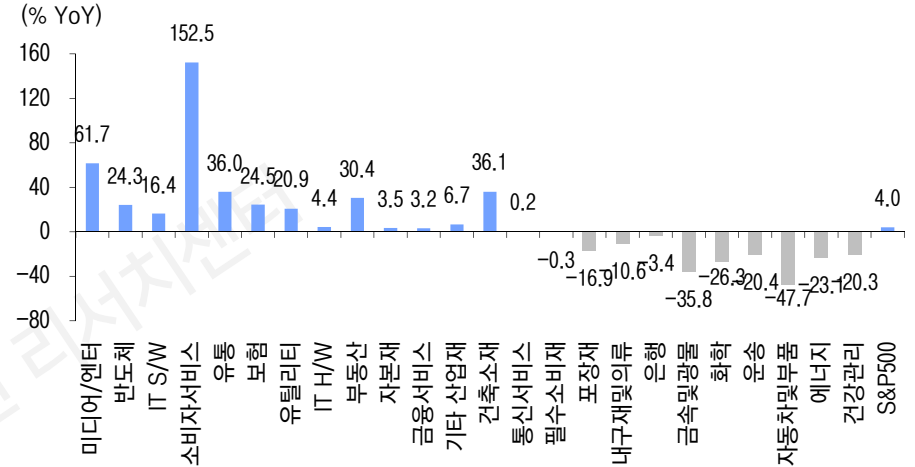


S&P 500 Earnings - 4Q23, 1Q24 순익 증가율(YoY)

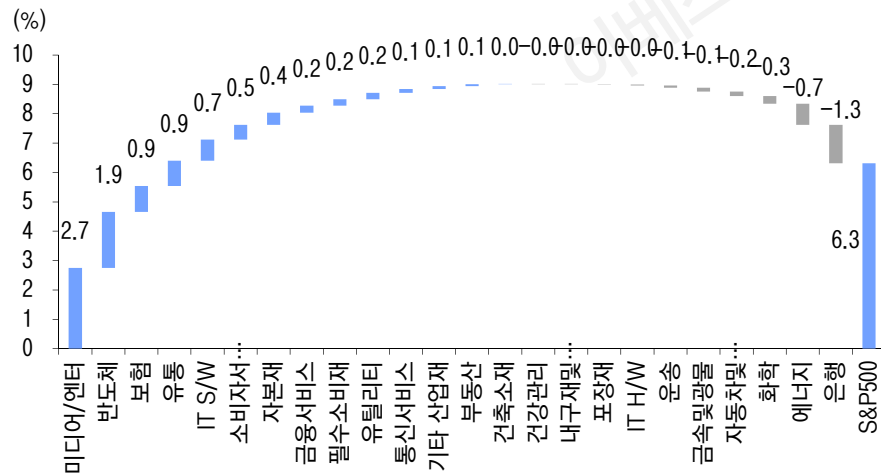
4Q23 업종별 순이익 증가율(YoY) 기여도



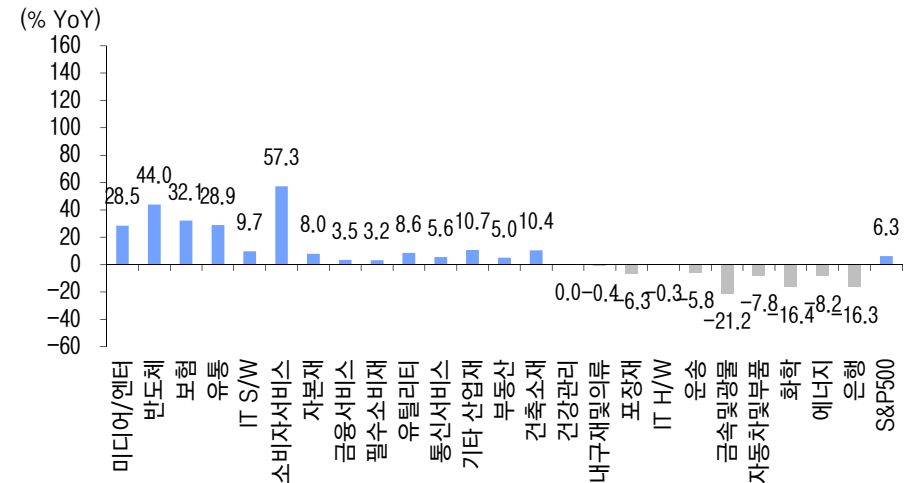
4Q23 업종별 순이익 증가율(YoY)



1Q24 업종별 순이익 증가율(YoY) 기여도



1Q24 업종별 순이익 증가율(YoY)



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.