

Quant 박재위

02) 3787-2634

jae.wee.park@hmcib.com

Quant Factor 분석 및 Top Picks

팩터 안정성 기준 접근 지속 필요

- 유망 Factor에서는 B/P와 모멘텀 베타 영향으로 평균수익률은 시장대비 상회하는 성과와 절대수익률을 기록함. 또한 유망업종 및 종목에서도 양호한 성과를 기록해 시장대비 상회하는 성과를 보임.
- 유망 Factor로는 설명력과 유의성을 고려 할 경우 B/P(PBR의 역수), 월간수익률, 모멘텀 베타 Factor를 전주와 같이 유지할 필요가 있을 것으로 판단됨.
- Factor를 고려한 유망 업종에서는 화학, 금속 및 광물, 건설, 자본재, 은행, 보험 업종을 추천함.

1-1. 지난 Factor 리뷰

지난번 시장에 대한 유망 팩터로 B/P(PBR의 역수), 월간수익률, 모멘텀 베타 팩터가 선정되었고, 이와 연관성이 높은 종목 그룹의 수익률을 살펴보았다. 먼저 개별 팩터 성과에서는 근래 하이 베타 경향과 외국인 매수세가 지속되면서 팩터별로 성과 차이가 발생하는 모습을 나타냈다. 하지만 성과가 좋았던 팩터의 비중이 상대적으로 컸기 때문에, 전체 평균성과는 절대수익률 및 시장대비 상회하는 성과를 기록했다. 개별 성과를 세부적으로 살펴보면 B/P와 모멘텀 베타는 상대적으로 양호한 성과를 보였고, 월간수익률은 약보합을 나타냈다. 이와 같이 수익률이 차이가 발생한 데는 하락폭이 컸던 유틸리티 섹터의 포함여부와 개별 팩터 영향 때문인 것으로 나타났다. 그래서 월간수익률의 경우는 하락폭이 컸던 유틸리티 섹터가 포함되었고, 팩터내 섹터별로도 효과가 낮아 나머지 팩터에 비해 성과가 저조했다. 이외 유망섹터와 산업, 종목성파에서는 팩터 평균성과와 같이 양호한 수익률을 기록했다. 모두 절대수익률과 시장대비 상회하는 성과를 기록했는데, 이는 개별 상승률이 컸던 금융과 소재 섹터를 포함했던 점과 성과가 좋았던 개별 팩터와 연관성이 높은 종목들을 포함해 양호한 성과를 기록했기 때문이었다. 그래서 최근 성과에서는 시장수익률 1.57% 대비 유망섹터는 0.82%p, 유망산업은 0.47%p, 유망종목은 1.16%p를 각각 기록한 것으로 나타났다. 성과측정의 경우 팩터 성과에서는 모형 특성상 정기적인 자료처리를 필요로 하기 때문에 주말단위로 측정하며, 유망섹터와 종목은 실제 추천일 이후 성과를 기준으로 기록하고 있다.

〈표 1〉 주간 유의 Factor 범위별 평균 초과수익률 통계치

(단위:%)	상위3개 Factor 평균	상위6개 Factor 평균
연수익률	9.33	6.90
평균수익률	0.18	0.13
T값(>0)	1.57	1.30
P-Value	0.06	0.10

자료: FnGuide, HMC투자증권 리서치센터,

주: 국고채 3년물 차감 수익률, 기간: 2011.4.30 이후 KOSPI 대비 주간수익률 기준.

〈표 2〉 지난 자료에서 유의했던 Factor 및 주요관련 종목군의 주간 평균수익률

(단위:%)	B/P (PBR 역수)	월간수익률	모멘텀 베타 (Wk, 1Yr)	평균
(1) Exposure 상위 수익률	3.26	-0.13	1.16	1.43
(2) 종합주가지수 수익률	1.30	1.30	1.30	
* Premium 방향	(+)	(-)	(-)	
(1) - (2) 수익률 차이	1.95	-1.43	-0.14	0.13

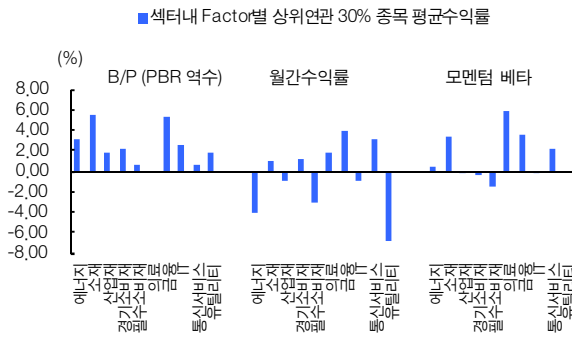
자료: FnGuide, HMC투자증권 리서치센터, Factor 설명은 뒤에 있는 Appendix를 참조

주1: Exposure 상위 수익률 : Premium 방향에 따라 유니버스 내 상위 30% 종목군의 단순평균 수익률.

주2: Premium 방향 : Factor 회귀식의 β 계수의 부호, +인 경우 값이 큰 순서로, -인 경우 반대인 경우에 Premium 발생

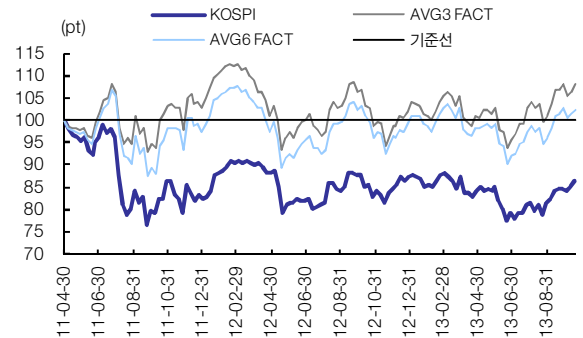
주3: 국고채 3년물 차감 수익률, 주간 정기성과 (2013.10.11~2013.10.18)

〈그림 1〉 Factor내 섹터별 연관성 종목 상위 30%의 평균수익률



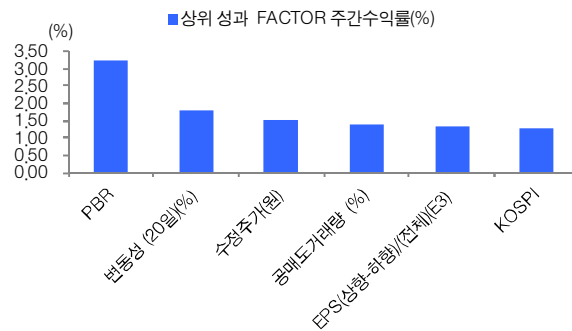
자료: FnGuide, HMC투자증권 주: 국고3년물 차감수익률, 주간 정기성과 (2013.10.11~2013.10.18)

〈그림 2〉 설명력 상위 3, 6위 Factor의 평균수익률 상대지수 현황



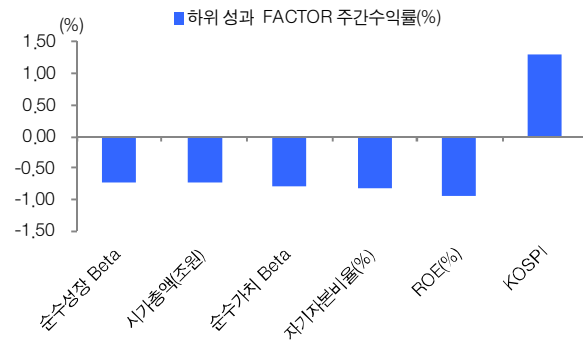
자료: FnGuide, HMC투자증권 주: 국고3년물 차감수익률, 주간 정기성과 (2013.10.11~2013.10.18)

〈그림 3〉 주간 상위 성과를 보였던 Factor 현황



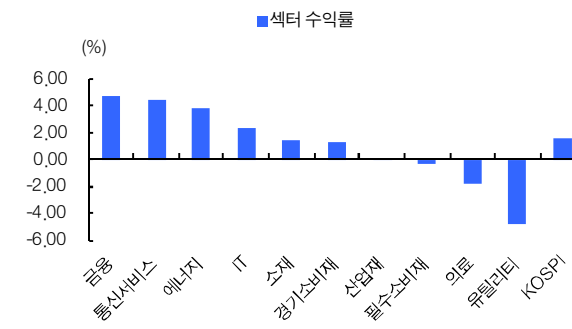
자료: FnGuide, HMC투자증권 주: 국고3년물 차감수익률, 주간 정기성과 (2013.10.11~2013.10.18)

〈그림 4〉 주간 하위 성과를 보였던 Factor 현황



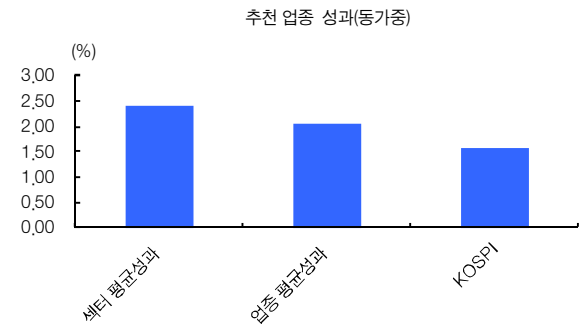
자료: FnGuide, HMC투자증권 주: 국고3년물 차감수익률, 주간 정기성과 (2013.10.11~2013.10.18)

〈그림 5〉 주간 시장 섹터별 수익률 현황



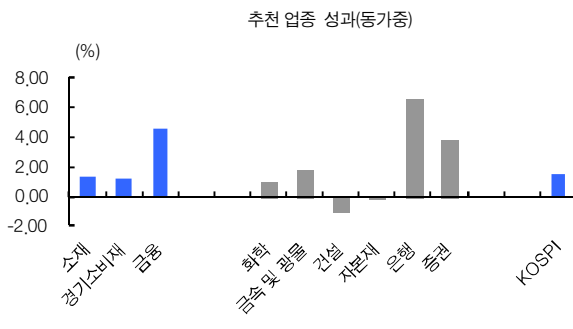
자료: FnGuide, HMC투자증권 주: 국고3년물 차감수익률, 추천 이후 성과 (2013.10.14~2013.10.21)

〈그림 6〉 주간 유망섹터 및 산업 평균수익률



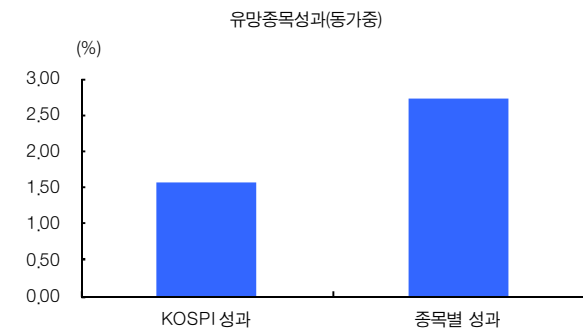
자료: FnGuide, HMC투자증권 주: 국고3년물 차감수익률, 추천 이후 성과 (2013.10.12~2013.10.21)

〈그림 7〉 주간 유망 업종별 수익률



자료: FnGuide, HMC투자증권 주: 국고3년물 차감수익률, 추천 이후 성과 (2013.10.14~2013.10.21)

〈그림 8〉 주간 종목군 동일가중 평균수익률



자료: FnGuide, HMC투자증권 주: 국고3년물 차감수익률, 추천 이후 성과 (2013.10.14~2013.10.21)

1-2. 전체 Factor 최근 현황과 분석

팩터별 연관성 안정적 측면에서는 근래 변동성 등락이 지속되고 있어, 안정적인 요인에 대한 관심이 필요할 것으로 판단됨. 더불어 최근 미국의 정치적 리스크 감소로 이머징 시장에 우호적인 면을 고려할 경우 근래 변동 요인은 지속될 것으로 보임.

최근 전체 팩터 현황과 변화를 확인하기 위해 전체 종목 및 각 섹터별로 유의했던 팩터 변화를 살펴보았다. 먼저 전체 종목에 대한 유의성 기준에서는 <그림9>와 같이 팩터 개수가 근래 증가를 보이다 최근 다시 하락한 것으로 나타났다. 관련 요인으로는 기술적, 대안적, 스타일 요인에서 변화를 보였고 이와 관련해 공매도거래량, 순수성장 베타, 순매수대금(외인) 팩터가 감소한 것으로 나타났다. 이는 미국 부채한도 임시 협의를 중심으로 외인과 투신 수급 변동이 증가했기 때문이다. 그래서 공통적으로 연관성이 유지되는 경우를 제외하면, 과거 변화가 컸던 팩터들은 재차 연관성에 변동을 보인 것으로 나타났다. 각 섹터별 팩터의 강건성 기준에서도 위와 동일한 요인으로 섹터별 변동을 보였다. 그래서 <그림10>과 같이 전주 대비 변동 개수가 축소되었고, 특히 최근 연관성이 증가된 요인들이 변화를 보였다. 결국 이와 같은 최근 팩터 변동 현황을 종합하면 수급요인이 영향을 미치는 상황이 단기적으로 지속될 것으로 판단된다. 특히 최근 정치적 이벤트 감소로 이머징 시장에 유리한 상황이 전개될 전망이다. 수급에 의한 지속적인 영향은 개연성이 있을 것으로 보인다. 그래서 근래 영향이 컸던 외인변동과 투신변동에 안정적인 요인을 유지하는 것이 좋을 것으로 판단된다.

최근 설명력 측면에서 평균 팩터별 효과는 증가하는 모습을 보였음. 이는 강건성 측면과도 유사한 모습임. 결과적으로 리스크에 우호적인 환경이 되면서 최근 팩터에 영향이 큰 수급요인 영향도 증가해 근래 안정적이거나 연관성이 증가한 팩터에 관심이 필요할 것으로 판단됨.

팩터별 설명력 측면에서는 강건성과는 달리 <그림12>와 같이 평균 설명력은 감소하다 최근 상승하는 모습을 보였다. 하지만 주간 변화가 설명력이 하락했던 그룹들을 중심으로 상승하는 모습을 나타내, 전술한 수급변동 관련 요인에 영향을 받은 것으로 판단된다. 세부적으로 살펴보면 전주 하락을 보였던 밸류에이션, 기술적요인, 스타일요인, 심리적요인 그룹들의 설명력이 상승한 것으로 나타났으며, 이와 관련한 B/P, 변동성, 모멘텀 베타, 추정기관수 팩터가 양호한 변동을 보인 것으로 나타났다. 더불어 이들은 근래 설명력 측면에서 안정적 변동을 보였고, 최근 설명력도 증가한 팩터였기 때문에 관련 요인에 관심을 둘 필요가 있을 것으로 판단된다.

종합적으로는 팩터 판단 기준별로도 상관성이 증가하는 상황이기 때문에 팩터 변동이 안정적인 요인을 고려할 필요가 있으며, 전주와 같이 안정적 변화가 유지되고 있는 밸류에이션과 기술적 요인, 스타일 요인을 고려할 필요가 있다고 판단됨.

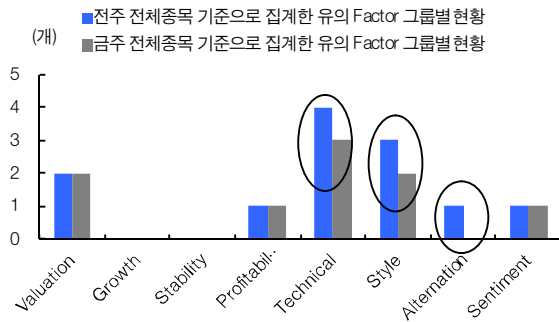
결국 팩터 선정 판단기준인 연관성 순위와 변화, 변동성 변화를 고려할 경우, 각 기준의 상관관계가 증가하는 모습을 보이고 있어 근래 안정적 요인을 중심으로 접근이 필요할 것으로 판단된다. 게다가 단기적으로 정치적 리스크도 감소해, 근래 영향이 컸던 수급에 의한 변동은 지속될 것으로 판단되어, 최근 안정적으로 연관성이 유지되고 있는 밸류에이션과 기술적요인, 스타일요인을 기준으로 접근할 필요가 있을 것으로 판단된다. 마지막으로 전체 유니버스에서 유의한 패턴을 보였던 개별 팩터들은 아래 <표3>과 같이 정리하였으며, 아래 자료를 활용할 경우, 각 팩터프리미엄(β 계수) 부호에 따라 +인 경우 팩터에 해당되는 값이 큰 종목을, -인 경우 반대로 값이 작은 종목을 선택하면 된다.

<표 3> KOSPI100, KOSTAR30 전체 종목군에서 개별적으로 유의했던 Factor의 Premium 현황

구분	계정	유의도	Premium(β)	T-test	F-test	R ²
Valuation	PBR	**	0.0028	4.01	11.81	0.17%
Valuation	PCR	**	0.0072	2.14	6.09	0.09%
Profitability	ROE(%)	**	0.0231	1.96	5.71	0.08%
Technical	변동성 (20일)(%)	**	0.2364	4.91	15.82	0.23%
Technical	수익률 (1개월)(%)	**	-0.0337	-8.18	37.27	0.55%
Technical	볼린저밴드 퍼센트B	**	-0.0027	-2.34	6.54	0.10%
Style	베타 (W,1Yr)	**	-0.1530	-2.00	5.81	0.09%
Style	모멘텀 Beta	**	-0.2216	-2.51	6.95	0.10%
Sentiment	추정기관수 (E3)	**	-0.0119	-2.30	6.44	0.10%

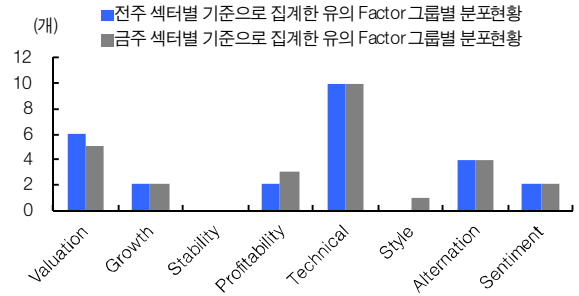
자료: FnGuide, HMC투자증권 리서치센터, 주: 위 Factor는 각각 지표별로 구한 GLS 방식의 단순회귀분석결과임, 유의수준은 5%로 설정 (**).

〈그림 9〉 전체종목 기준으로 집계한 유의 Factor 그룹별 현황



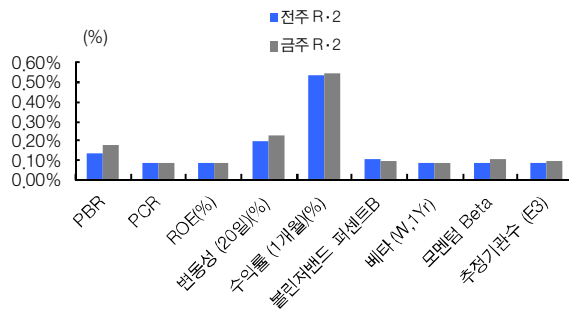
자료: FnGuide, HMC투자증권. 주: 유니버스 전체에서 개별적으로 유의했던 팩터 개수를 집계

〈그림 10〉 섹터별 기준으로 집계한 유의 Factor 그룹별 현황



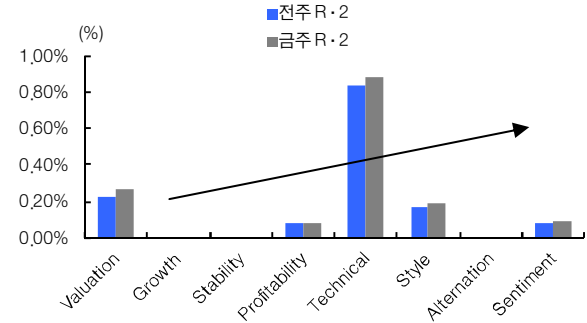
자료: FnGuide, HMC투자증권. 주: GICS 10개 하위 섹터별로 나누어 유의했던 팩터 개수를 집계

〈그림 11〉 전체종목 기준에서 유의 Factor별 설명력 현황



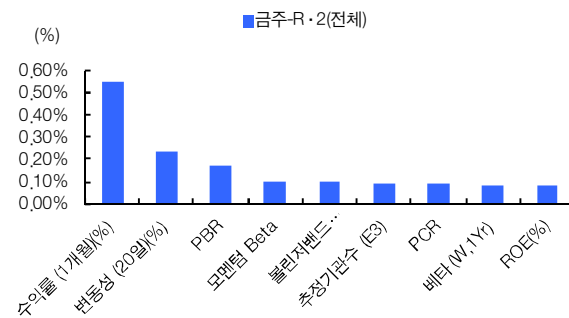
자료: FnGuide, HMC투자증권

〈그림 12〉 전체종목 기준에서 Factor 그룹별 설명력 현황



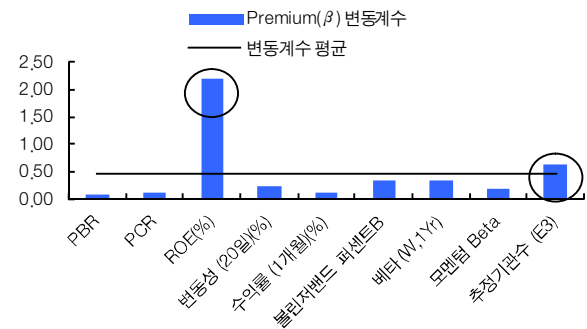
자료: FnGuide, HMC투자증권. 주: 그림11의 개별 팩터를 그룹별로 합계한 자료

〈그림 13〉 전체종목 기준에서 유의 Factor별 설명력 순위



자료: FnGuide, HMC투자증권. 주: 막대가 길수록 변동에 대한 영향력이 큰 것을 의미함.

〈그림 14〉 전체종목 기준에서 유의 Factor별 변동계수 비교



자료: FnGuide, HMC투자증권. 주: 변동계수는 낮을수록 팩터 지속성에 유리함.

1-3. 추천 Factor 및 유망 섹터 선정

유망 팩터에서는 전주에 이어 B/P(PBR
역수), 월간수익률, 모멘텀 베타(주간)
의의할 것으로 판단

앞서 주간 시황을 고려한 유망 그룹에서 추천 팩터 선정에서는 B/P(PBR의 역수), 월간수익률, 모멘텀 베타(주간) 팩터를 전주에 이어 유지했다. 관련 팩터 선택방법은 최근 시장 변화를 고려해 위에서 선정한 팩터 그룹 중에서 1차로 선별하였다. 그리고 시장수익률 추종을 위해 팩터를 이용한 다중회귀분석에서 α 가 유의하지 않도록 조합하였다. 이때 제한조건으로는 다중공선성을 제거하기 위해 팩터간 상관계수가 낮도록 설정하였고, 가능한 모형의 설명력이 높은 조합을 선택하였다. 그래서 선택된 추천 팩터들의 의미를 살펴보면 B/P(낮은 PBR 종목), 월간수익률(전월 대비 수익률이 낮은 종목), 모멘텀 베타(주간 모멘텀 베타가 낮은 종목)로 나타났으며, 그 방향성을 고려한 접근이 필요가 있을 것으로 판단된다. 마지막으로 동적 팩터 모형을 위해서 수익률 기여도 측면이 높은 팩터 순으로 가중치를 적용했는데, B/P(PBR의 역수), 월간수익률, 모멘텀 베타 순으로 나타나고 있어 성과개선을 위해 기여도를 고려하는 것도 긍정적인 것으로 판단된다. 더불어 <그림17>과 같이 유망 팩터를 고려할 경우 최근 52주 동안의 시물레이션 결과도 시장대비 양호한 결과를 보이고 있어, 개연성이 있을 것으로 전망된다.

유망 섹터로는 전주에 이어 소재, 산업재,
금융 섹터에 대해 긍정적인 시각 유지

최근 10월 21일자 팩터 값을 기준으로 모형에서 산출한 유망섹터로는 팩터별 상위종목 비중이 높은 소재, 산업재, 금융 섹터가 유망한 섹터로 나타나고 있어, 해당 섹터에 관심이 필요할 것으로 판단되며, 산업부분에서는 화학, 금속 및 광물, 건설, 자본재, 은행, 보험 산업이 해당되는 것으로 나타났다. 마지막으로 선정된 팩터를 바탕으로 유망종목을 선정하였으며, 범위는 관심 섹터 내에서 기대수익과 시총비중 순위를 감안해 선정했다. 더불어 관련 종목은 분산투자를 고려할 수 있도록 종목간 상관계수도 같이 계산해, 수치가 높아진 종목의 경우는 굵은 글자로 따로 표시했다.

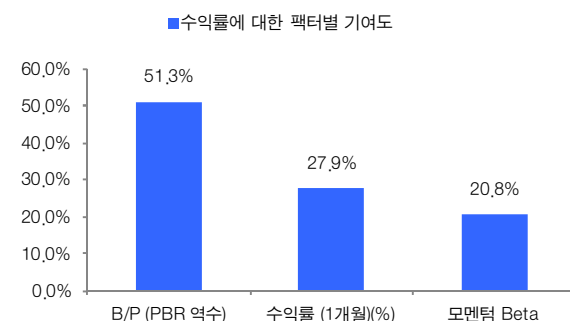
〈표 4〉 섹터를 고려한 유망 Factor 목록

변수명	프리미엄(β)	T-value
Intercept	0,1155	1,18
B/P (PBR 역수)	0,0022	3,14
수익률 (1개월)(%)	-0,0344	-8,40
모멘텀 Beta	-0,2681	-3,00

자료: FnGuide, HMC투자증권 리서치센터, 주 위 Factor는 다중회귀분석결과임.

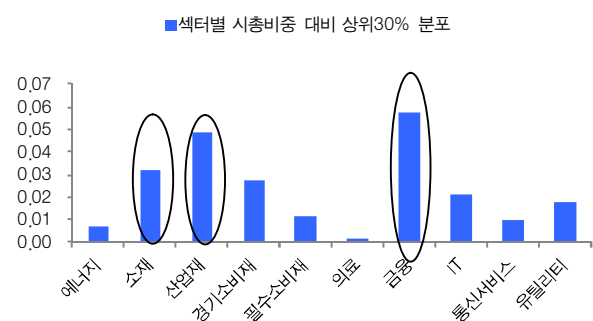
주: R²는 0,71%, (*) - 유의수준 10%, (**) - 유의수준 5%.

〈그림 15〉 유망 Factor별 기여도 현황



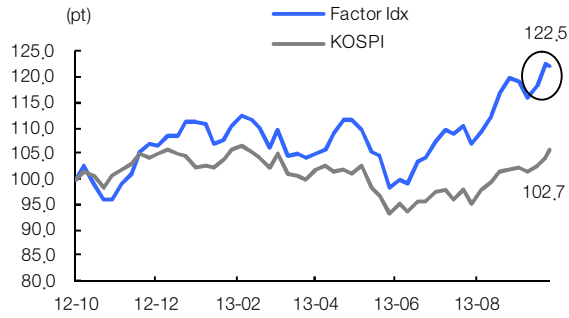
자료: FnGuide, HMC투자증권, 주: 유망 팩터별 기여도 반영결과

〈그림 16〉 유망 Factor 관련 섹터별 종목 시가총액 비중 분포



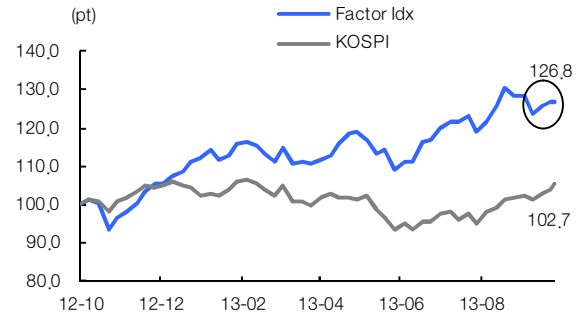
자료: FnGuide, HMC투자증권

〈그림 17〉 유망 Factor 기여도 반영 52주간 상대지수변화



자료: FnGuide, HMC투자증권 리서치센터, 주: 유망 팩터별 기여도 반영 결과

〈그림 18〉 유망 Factor 기여도 미반영 52주간 상대지수변화



자료: FnGuide, HMC투자증권 리서치센터, 주: 유망 팩터별 기여도 미반영 결과

〈표 5〉 KOSPI 대비 유망 Factor의 주간 과거 평균수익률 (기여도 반영)

(단위:%)	KOSPI Index	Factor Index	초과성과
연수익률	6.27	21.81	15.54
평균수익률	0.12	0.42	0.30
T값(>0)	0.49	1.20	1.28
P-Value	0.31	0.12	0.10

자료: FnGuide, HMC투자증권 리서치센터,

주: 국고채 3년물 차감 수익률, 기간: 2012.10.27 이후 주간수익률 기준(최근 52주), 종목수: 10개

〈표 6〉 기대수익을 고려한 유망종목

코드	기업명	12M FWD PBR(배)	12M FWD EPS(증가율, %)	ROE (2013~3Q, %)	주간 기대수익(%)
A001230	동국제강	0.42	-53.93	0.77	0.46
A005490	POSCO	0.60	31.88	1.54	0.40
A001300	제일모직	1.29	-0.81	1.95	0.22
A012630	현대산업	0.72	1756.85	0.33	0.30
A000210	대림산업	0.74	12.46	1.90	0.25
A003550	LG	0.85	16.74	2.51	0.30
A000150	두산	1.07	39.22	2.76	0.30
A088350	한화생명	0.79	23.71	1.84	0.30
A024110	기업은행	0.56	5.24	1.64	0.29
A053000	우리금융	0.54	11.30	1.62	0.29

자료: FnGuide, HMC투자증권 리서치센터,

주: 추천종목은 Quant 의견으로 당사 섹터 애널리스트 의견과 상의할 수 있음

주: 비분산 및 기대수익률 부분은 GLS로 변환된 값으로 실제값보다 작게 산출됨 (GLS 처리시 분산은 1)

〈표 7〉 유망종목별 상관관계수

	동국제강	POSCO	제일모직	현대산업	대림산업	LG	두산	한화생명	기업은행	우리금융
동국제강	1.00	0.57	0.29	0.57	0.53	0.44	0.44	0.44	0.50	0.42
POSCO	0.57	1.00	0.21	0.43	0.40	0.44	0.37	0.56	0.38	0.53
제일모직	0.29	0.21	1.00	0.22	0.10	0.37	0.16	0.21	0.27	0.20
현대산업	0.57	0.43	0.22	1.00	0.59	0.35	0.37	0.38	0.42	0.57
대림산업	0.53	0.40	0.10	0.59	1.00	0.37	0.40	0.35	0.38	0.39
LG	0.44	0.44	0.37	0.35	0.37	1.00	0.32	0.26	0.42	0.46
두산	0.44	0.37	0.16	0.37	0.40	0.32	1.00	0.26	0.25	0.30
한화생명	0.44	0.56	0.21	0.38	0.35	0.26	0.26	1.00	0.43	0.50
기업은행	0.50	0.38	0.27	0.42	0.38	0.42	0.25	0.43	1.00	0.66
우리금융	0.42	0.53	0.20	0.57	0.39	0.46	0.30	0.50	0.66	1.00

자료: FnGuide, HMC투자증권 리서치센터

주: 상관관계수는 최근 3년 동안 무위험 초과수익률로 계산, 주: 굵은 글씨는 상관관계수가 0.5 이상, -0.5 이하만 표시됨

Appendix-HMC Factor Monitor

I. HMC Factor Monitoring

HMC Factor Monitoring은 QEPM(Quantitative Equity Portfolio Management, 2006 Ludwig B. Chincarini, Daehan Kim, 2006) 에서 제시하는 Fundamental Factor Model을 근거로 만들었다. QEPM에 관해 간략히 소개하면 현대 재무이론에서 주식시장 수익률을 결정하는 모형은 단일 요인 모형인 Sharp의 자본자산 가격결정 모형(CAPM, Capital Asset Pricing Model)에서 시작해 Ross의 재정의평가 모형(Arbitrage Pricing Mode, APM)과 Fama와 French의 3 Factor 모형과 같이 다요인 모형(multifactor Pricing Model)으로 발전되어 왔다. 그리고 이들 요인들에 대한 위험 감수가 수익률이라는 보상이라고 정의하고 있다. 이러한 이론적 내용을 바탕으로 QEPM(Quantitative Equity Portfolio Model)에서는 주식시장 수익률을 설명하는 변수를 일반 위험요인(Common Risk Factor)으로 정의하고 일반 위험요인을 다시 Factor Premium과 Factor Exposure로 나누어 이들의 곱이 수익률을 정의한다고 설명하고 있다. 아래 <공식1>은 2개 변수에 의해 나타내지는 평균수익률 관계를 정리한 공식이다.

$$\text{<공식 1> } E(r_i) = \beta_i * E(f)$$

i =개별종목, f =Factor Premium(위험보상), β_i =Factor Exposure(기업특성)

즉 기대 수익률은 Factor에 대한 위험보상으로 나타나게 되며, Factor Exposure는 투자자가 주식을 살 때 감안하는 요인으로 작용되며, 그 결과 Factor Premium은 민감도(β)로서 평균수익률의 의미를 나타내게 된다. 그리고 주식시장 수익률이 위험보상에 근거하고 있다는 점을 고려했을 때, 위험을 아래 공식 2)와 같이 분산가능과 분산불가능 위험으로 나누어 볼 수 있게 된다.

$$\text{<공식 2> 전체 위험} = \text{분산불가능 위험} + \text{분산가능 위험}$$

그리고 공식 2)에서 투자자는 분산가능 위험은 분산투자를 통해 해지할 수 있기 때문에, 위험에 대한 보상은 결국 분산불가능 위험에 대한 보상으로 나타나게 된다고 보게 된다. 결국 전체 주식시장 혹은 특정 유니버스에서 특정 Factor의 Premium이 유의하고, 안정적인 경우, 해당 Factor는 투자요인 및 특성으로 간주 될 수 있고, 거기에 포함된 개별 종목들의 리스크 분해는 개별 기여도와 위험조정 기능으로서 활용할 수 있게 된다.

HMC Factor Monitoring에서는 주기수익률을 결정하는 밸류에이션 변수, 기업실적 변수, 기업 소유구조 변수, 애널리틱스 변수를 포함해 분석하였다. 그리고 해당변수에 대한 기본구분과 정의는 아래 <표1>에 정리하였다.

기본 자료구성은 시장대표 종목인 KOSPI 100, KOSTAR 30을 기준으로 유니버스를 구성했다. 그리고 구성된 유니버스에서 공통적으로 유의하게 나타나는 Factor 현황과 분포 / 섹터별 분포 / 종목별 변수에 대한 리스크와 프리미엄을 산출하도록 자료를 구성했다. 자료주기는 주간 단위 / 전체기간은 결산기를 고려해 1년의 기간이 포함되도록, 2년을 주기로 이어 처리했으며, Factor분류는 일반적으로 사용되는 구분을 도입하였다. 현재 분류는 밸류에이션 측면, 기업재무 측면, 기술적 지표 측면, 지분구조 측면, 애널리스트 추천치 측면으로 나누어 분류하였다. 그리고 이들 분류에서 각각 연관이 있는 Factor들을 구성해 종목별로 회귀분석(이분산성으로 GLS 방법을 사용)의 독립변수의 유의성과 주간 Long 성과 및 시장대비 초과성적을 분석하여, 유망 섹터와 종목들로 활용할 수 있도록 자료를 작업하였다. 그리고 유망 섹터와 종목선정에서는 유의한 상위 3가지 Factor를 선정하고 이는 Factor간의 상관계수와 프리미엄(β)의 유의성을 고려해 결정했다.

검증은 패널회귀 분석에서의 개별 프리미엄(β) 유의성, 회귀식의 유의성, 그리고 유니버스 내 소 분류에서도 공통경향이 나타나는지를 통해 판단하게 된다. 이는 복수 Factor 조합을 고려할 경우에도 위와 같은 검증방식으로 작업하게 된다. 변수선택에서는 상관관계와 개별 프리미엄의 유의성을 기준으로 판단한다. 결국 검증된 결과는 시장 대표 유니버스 내에서 공통적으로 나타나는 Factor들의 유의성을 한번에 파악이 가능하기 때문에 투자에 앞서 참고지표로서 활용이 가능하다고 판단된다.

〈표1〉 Factor List

구분	계정	정의
Dependent Variable	수익률 (1주)(%)	종목별 주간 수익률 (국고채3년 차감 수익률)
Independent Variable		
Valuation Group	E/P(PER 역수)(%) B/P(PBR 역수)(%) C/P(PCR 역수)(%)	종목별 12M Trailing EPS / 해당일 주가 종목별 FY0 BPS / 해당일 주가 종목별 12M Trailing CPS / 해당일 주가
Growth Group	매출액증가율(전분기)(%) 영업이익증가율(전분기)(%) EPS증가율(전분기)(%)	전분기대비 매출액 증가율 전분기대비 영업이익 증가율 전분기대비 EPS 증가율
Stability Group	부채비율(%) 자기자본비율(%) 차입금의존도(%)	총부채/총자산 자기자본/총자산 총차입금/ 총자산
Profitability Group	ROE(%) 영업이익률(%) 순이익률(%)	순이익/총자산(평균) 영업이익 /매출액 순이익/매출액
Technical Group	시가총액(조원) 수정주가(천원) 거래량(20일 평균)(만주) 변동성(20일) 수익률(1개월)(%) 공매도거래량(%) 시가총액회전율(회) 볼린저 밴드%B	개별종목의 시가총액 개별종목의 수정주가 개별종목의 평균거래량 개별종목의 평균주가변동성 개별종목의 월간수익률, (국고채3년 차감 수익률) 개별종목의 공매도 거래량 / 거래량 거래대금/시가총액 (주간누적기준) 볼린저 밴드 내에 가격의 위치를 %로 표시
Style Group	시장대비 β (W, 1Yr) VKOSPI 대비 52주 주간 β 순수가치 대비 52주 주간 β 순수성장 대비 52주 주간 β 모멘텀 대비 52주 주간 β	개별종목의 주간 52주 β , BM은 소속 시장이 기준 개별종목과 VKOSPI 지수 대비 β 개별종목과 MKF500 순수가치 지수 대비 β 개별종목과 MKF500 순수성장 지수 대비 β 개별종목과 MKF500 모멘텀 지수 대비 β
Alternation Group	최대주주등-주식등 총지분(Q)(%) 순매수대금(투신)(십억원) 순매수대금(외인)(십억원)	분기별 공시, 종목별 최대주주 및 관련 주주의 지분 종목별 주간 투신권의 순매수대금 주간합계 종목별 주간 외국인의 순매수대금 주간합계
Sentiment Group	EPS 증가율 (E3)(%) EPS (E3, 1M Chg)(%) EPS (상향-하향)/(전체)(E3)(%) EPS CV (E3) 추정기관수 (E3)	컨센서스 EPS 직전 분기대비 증가율 컨센서스 EPS 추정치 월간 변동율 컨센서스 EPS 이익조정비율 컨센서스 EPS 변동계수, 표준편차/평균 종목별 담당 추정 증권사 숫자

자료: FnGuide, HMC투자증권 리서치센터, 주: Valuation의 경우 모델링을 위해 기본 자료를 역수로 치환해 사용.

Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.