

정다운's Quant Panorama

7월 eBest 멀티 팩터 포트폴리오



Quant
정다운
02 3779 8923
dw.jung@ebestsec.co.kr

6월 eBest 멀티 팩터 성과: Long +0.9%p Outperform, Long / Short +0.8%

6월 성과는 Long 포트폴리오는 양호한 성과를 기록했으나, Long/Short은 다소 기대에 미치지 못했다. 그 이유는 가장 높은 비중을 차지했던 밸류의 성과가 (-)를 기록하고, 6월 한달 간 우수한 성과를 기록했던 Risk와 배당의 가중치가 낮았기 때문이다. 이로 인해 투자 매력도가 가장 높은 그룹뿐만 아니라 가장 낮은 그룹도 최상위 그룹과 유사한 수준의 수익률을 기록했다.

7월 주요 팩터: 밸류, Quality, Growth, Earnings Momentum, 배당 등 두루두루 좋은 종목 선정

6월의 주요 팩터가 밸류와 Earnings Momentum으로 집중됐다면, 7월은 다양한 팩터로의 확산이 나타났다. 최근의 성과가 좋은 팩터는 여전히 밸류가 대다수를 차지하지만, 이와 상관관계가 낮은 팩터들이 확산되는 모습을 보였다. 이로 인해 멀티 팩터 스코어 최상위 및 최하위 종목 또한 특정 업종에 치우치기 보다는 여러 업종으로 분산되는 모습을 보였다. 최상위 종목은 유통, 통신, 지주사, 건설 등을, 최하위 종목은 건강관리, 화학, 화장품, 소프트웨어 등을 중심으로 선정됐다.

그림1 7월 Long/Short 종목: 투자매력도 상위 / 하위 순

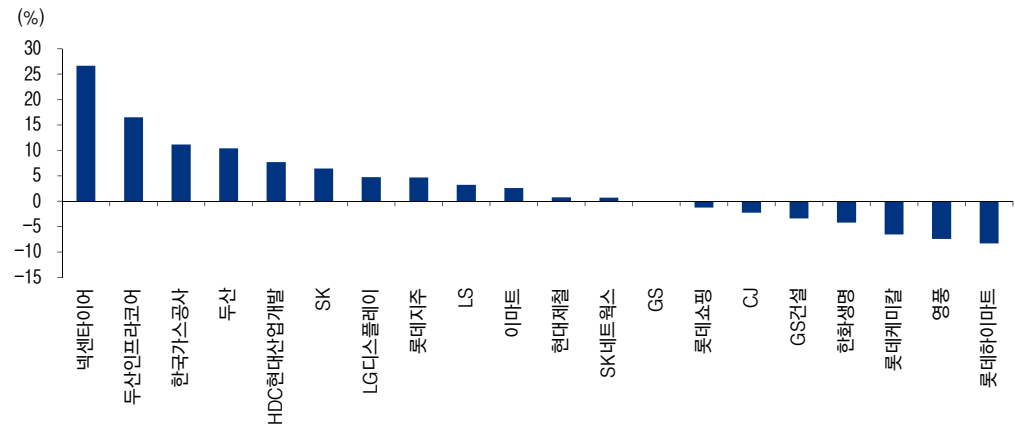
최상위 20개 종목: Long						최하위 20개 종목: Short					
No.	코드	종목	업종 WI 26 기준	시가총액 2021.06.30 (십억)	주가 2021.06.30 (원)	No.	코드	종목	업종 WI 26 기준	시가총액 2021.06.30 (십억)	주가 2021.06.30 (원)
1	A036460	한국가스공사	유틸리티	3,406	36,900	1	A052690	한전기술	유틸리티	1,930	50,500
2	A011170	롯데케미칼	화학	8,997	262,500	2	A035720	카카오	소프트웨어	72,361	163,000
3	A000210	DL	건설, 건축관련	1,676	80,000	3	A207940	삼성바이오로직스	건강관리	55,645	841,000
4	A006040	동원산업	필수소비재	967	263,000	4	A051900	LG생활건강	화장품, 의류, 완구	27,519	1,762,000
5	A078930	GS	에너지	4,297	46,250	5	A003410	쌍용C&E	건설, 건축관련	4,207	8,350
6	A006360	GS건설	건설, 건축관련	3,671	42,900	6	A090430	아모레퍼시픽	화장품, 의류, 완구	14,732	252,000
7	A001450	현대해상	보험	2,280	25,500	7	A020150	일진머티리얼즈	IT하드웨어	3,366	73,000
8	A034730	SK	상사, 자본재	19,877	282,500	8	A014680	한솔케미칼	화학	2,783	245,500
9	A071840	롯데하이마트	소매(유통)	845	35,800	9	A006400	삼성SDI	IT가전	47,998	698,000
10	A023530	롯데쇼핑	소매(유통)	3,267	115,500	10	A000100	유한양행	건강관리	4,415	63,100
11	A001040	CJ	상사, 자본재	3,122	107,000	11	A011790	SKC	화학	6,002	158,500
12	A004020	현대제철	철강	7,166	53,700	12	A006280	녹십자	건강관리	3,839	328,500
13	A000670	영풍	IT하드웨어	1,192	647,000	13	A008770	호텔신라	호텔, 레저서비스	3,807	97,000
14	A005440	현대그림푸드	화장품, 의류, 완구	1,050	10,750	14	A069620	대웅제약	건강관리	1,993	172,000
15	A005940	NH투자증권	증권	3,630	12,900	15	A000080	하이트진로	필수소비재	2,644	37,700
16	A057050	현대홈쇼핑	소매(유통)	1,085	90,400	16	A036570	엔씨소프트	소프트웨어	18,002	820,000
17	A030200	KT	통신서비스	8,303	31,800	17	A112610	씨에스원드	기계	3,268	77,500
18	A015760	한국전력	유틸리티	15,953	24,850	18	A003670	포스코케미칼	화학	11,155	144,000
19	A032640	LG유플러스	통신서비스	6,702	15,350	19	A003850	보령제약	건강관리	1,230	23,600
20	A005830	DB손해보험	보험	3,880	54,800	20	A361610	SK아이이테크놀로지	IT가전	13,047	183,000

참고: 세부 종목 데이터 및 7월 주요 팩터는 P.4의 7월 멀티 팩터 모델 참고

자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

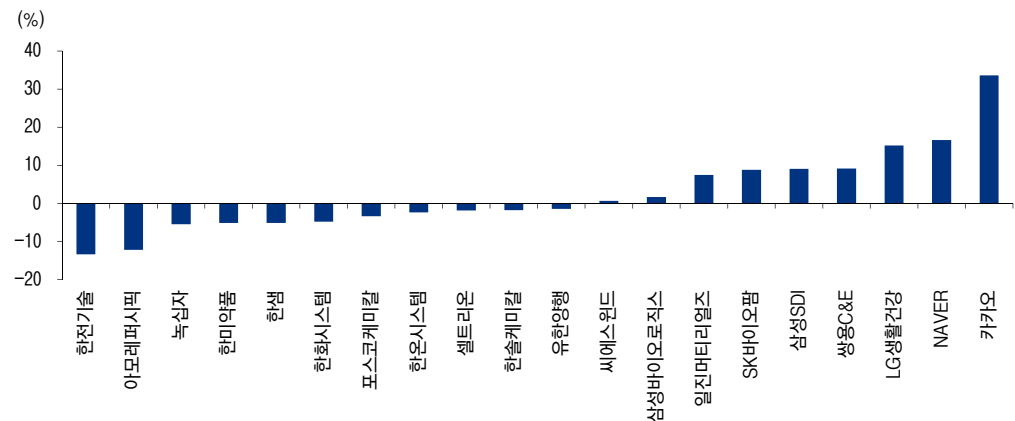
6월 멀티 팩터 모델 성과

그림2 6월 Long 종목 성과: 동일가중 3.1%, K200 동일가중 대비 +0.9%p Outperform



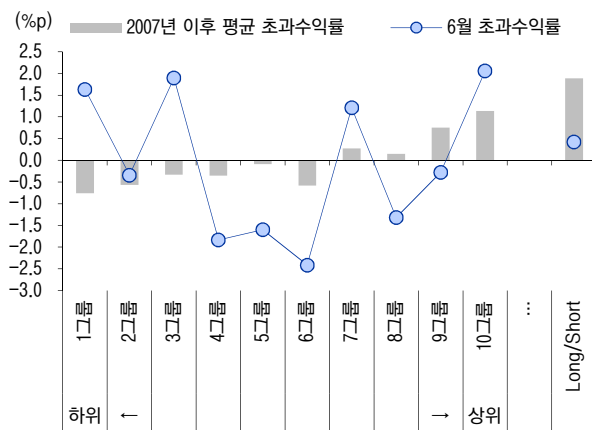
자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 6월 Short 종목 성과: 동일가중 2.3%, K200 동일가중 대비 +0.1%p Outperform



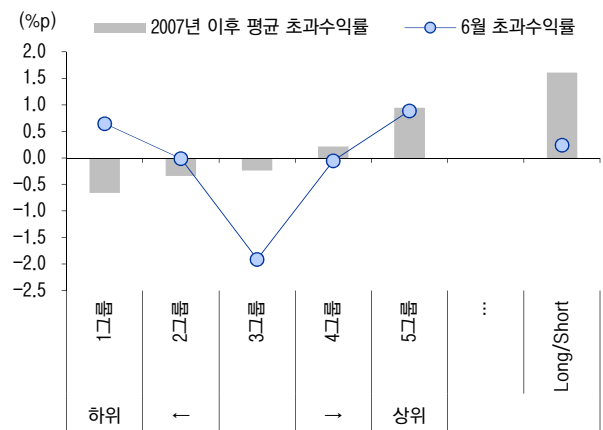
자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 10개 그룹 및 롱숏 6월 성과



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 5개 그룹 및 롱숏 6월 성과



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

팩터 유형 별 과거 성과 추이

그림6 최근 12개월 팩터 유형 별 성과

Rank	최근 12개월											
	2020년 07월	2020년 08월	2020년 09월	2020년 10월	2020년 11월	2020년 12월	2021년 01월	2021년 02월	2021년 03월	2021년 04월	2021년 05월	2021년 06월
KOSPI 수익률(%)	15.5	14.6	10.4	0.8	11.4	23.4	31.3	16.3	6.5	5.8	6.3	7.7
1	Risk 7.2	Price Momentum 7.9	Value 5.8	Value 5.5	Risk 5.8	Growth 2.7	Growth 3.8	Value 7.7	Value 7.3	Value 3.7	Value 2.8	Risk 2.3
2	Price Momentum 4.2	Risk 7.4	Dividends 4.8	Dividends 2.8	Growth 1.5	Earnings Momentum 1.8	Price Momentum 3.0	Dividends 3.5	Dividends 6.8	Earnings Momentum 3.4	Growth 0.4	Growth 2.2
3	Liquidity 0.5	Earnings Momentum 3.6	Risk -0.2	Earnings Momentum 0.3	Liquidity 0.0	Quality 1.4	Quality 1.9	Earnings Momentum -0.4	Liquidity 0.8	Price Momentum 3.4	Dividends 0.3	Dividends 0.6
4	Earnings Momentum 0.4	Liquidity 0.9	Liquidity -0.5	Risk 0.3	Price Momentum -1.2	Risk 0.4	Risk 1.3	Liquidity -0.5	Quality -0.4	Dividends 1.1	Liquidity 0.3	Earnings Momentum 0.1
5	Growth -0.4	Growth 0.8	Growth -0.6	Liquidity -0.4	Value -1.3	Liquidity 0.2	Liquidity 1.3	Growth -1.3	Earnings Momentum -0.4	Growth 0.5	Quality -4.2	Liquidity -0.3
6	Value -1.9	Quality 0.1	Quality -1.0	Growth -0.8	Dividends -3.5	Price Momentum 0.2	Earnings Momentum 1.1	Quality -2.5	Growth -1.7	Liquidity 0.0	Price Momentum -4.5	Value -0.3
7	Quality -1.9	Dividends -3.2	Earnings Momentum -1.6	Quality -1.8	Earnings Momentum -3.6	Value -1.4	Value -2.8	Risk -4.3	Price Momentum -3.1	Risk -2.0	Earnings Momentum -4.7	Price Momentum -0.5
8	Dividends -4.0	Value -5.6	Price Momentum -5.7	Price Momentum -2.3	Quality -4.2	Dividends -3.2	Dividends -6.1	Price Momentum -5.1	Risk -4.0	Quality -2.0	Risk -7.4	Quality -1.7

자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 연도별 팩터 유형 성과

Rank	최근 10년 연도별 성과									
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
KOSPI 수익률(%)	9.4	0.7	-4.8	2.4	3.3	21.8	-17.3	7.7	30.8	11.5
1	Value 12.3	Earnings Momentum 10.5	Price Momentum 23.1	Price Momentum 13.6	Value 40.5	Dividends 4.6	Risk 12.9	Quality 8.9	Risk 41.5	Value 19.4
2	Earnings Momentum 4.5	Quality 6.8	Earnings Momentum 11.0	Risk 5.3	Dividends 19.0	Earnings Momentum 3.8	Dividends 5.2	Value 7.0	Growth 14.2	Dividends 5.9
3	Dividends 4.3	Value 6.1	Quality 6.0	Growth 3.9	Risk 3.7	Price Momentum 3.1	Value 3.2	Dividends 4.6	Earnings Momentum 12.9	Growth 3.8
4	Quality 1.6	Dividends 3.2	Liquidity 0.3	Earnings Momentum 3.1	Growth -3.9	Liquidity 0.8	Growth 0.1	Growth 3.3	Price Momentum 6.9	Liquidity 1.6
5	Liquidity 1.1	Price Momentum 1.9	Dividends -3.2	Liquidity -0.2	Liquidity -7.6	Growth -2.0	Liquidity -0.7	Risk 3.3	Liquidity -0.6	Earnings Momentum -1.0
6	Growth -7.7	Growth 1.3	Risk -4.0	Quality -4.0	Earnings Momentum -8.5	Risk -2.8	Quality -8.6	Liquidity 0.4	Quality -8.4	Price Momentum -6.9
7	Risk -8.9	Liquidity -0.4	Growth -5.4	Dividends -4.0	Quality -10.5	Value -3.0	Earnings Momentum -10.4	Earnings Momentum -3.0	Value -14.0	Quality -8.6
8	Price Momentum -12.0	Risk -4.1	Value -15.2	Value -23.0	Price Momentum -19.1	Quality -6.5	Price Momentum -14.5	Price Momentum -5.6	Dividends -19.2	Risk -13.6

자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

7월 멀티 팩터 모델

그림8 7월 종목 선정 팩터: Value와 Earnings Momentum에 치중했던 6월과 달리

Value, Quality, Growth, Earnings Momentum, Dividends 등 전반적으로 좋은 종목을 선정

팩터 카테고리	가중치(% , %p)			가중치 상위 3개 팩터			
	6월	7월	증감	상위 1	상위 2	상위 3	
Earnings Momentum	35.8	13.1	-22.7	NP_FQ1_3M Chg - 업종중립	NP_18M Fwd_3M Chg - 업종중립		
Earnings Growth	10.2	13.6	+3.4	OP_FQ1_YoY_Growth - 업종중립	NP 증가율 Slope(8Q, YoY)	OP 증가율 Slope(8Q, YoY)	
Price Momentum	0.1	0.0	-0.1				
Risk	4.2	3.3	-1.0	Beta_Weekly 2Yr	Beta_Weekly 52W		
Earnings Quality	8.3	22.9	+14.7	순부채비율_FQ0 - 업종중립	Capex/Depr_과거4분기 - 업종중립	Capex/Depr_과거4분기	
Liquidity	0.8	0.0	-0.8				
Valuation	40.6	37.7	-2.9	PCR_24MF	PBR_18MF	PBR_12MF	
Dividends	0.0	9.3	+9.3	배당수익률_24MF_3Yr Relative - 업종중립	배당수익률_18MF_3Yr Relative - 업종중립	배당수익률_12MF_3Yr Relative - 업종중립	
합계	100.0	100.0					

참고: 파란색 음영처리 된 팩터는 최근 성과가 좋았던 팩터이며, 이탤릭 & 밑줄이 쳐져 있는 팩터는 상관관계가 낮은 팩터

자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 멀티 팩터 스코어 최상위 20개 종목: 유통, 통신, 지주사, 건설 등

No.	코드	종목	업종 WI 26 기준	시가총액 2021.6.30 (십억)	Earnings Momentum	Earnings Growth	Earnings Quality		Valuation			Dividends
					NP_FQ1 3M 변화율 (%)	OP_FQ1 증가율 (% YoY)	순부채비율 FQ0 (%)	Capex/Depr. 과거4분기 (%)	PCR 24MF (X)	PBR 18MF (X)	PSR 과거4분기 (X)	배당수익률 2MF_3Y Rel. (%)
1	A036460	한국가스공사	유틸리티	3,406	52.0	137.7	299.1	0.6	1.6	0.4	0.2	-0.70
2	A011170	롯데케미칼	화학	8,997	32.7	1,727.4	-4.3	0.8	3.4	0.6	0.7	0.35
3	A000210	DL	건설, 건축관련	1,676	27.8	-82.9	33.4	2.3	2.9	0.5	n/a	0.39
4	A006040	동원산업	필수소비재	967	-42.6	-29.9	66.9	0.6	3.2	0.6	0.4	0.93
5	A078930	GS	에너지	4,297	n/a	180.4	90.7	n/a	3.4	0.5	0.3	-1.03
6	A006360	GS건설	건설, 건축관련	3,671	-6.0	27.0	20.8	0.8	4.3	0.7	0.4	-0.09
7	A001450	현대해상	보험	2,280	0.4	21.2	-4.3	0.1	n/a	0.4	0.1	0.69
8	A034730	SK	상사, 자본재	19,877	7.1	447.1	78.2	1.1	1.7	0.8	0.3	0.46
9	A071840	롯데하이마트	소매(유통)	845	1.2	2.7	28.2	n/a	3.8	0.4	0.2	-0.22
10	A023530	롯데쇼핑	소매(유통)	3,267	-5.8	5,956.0	116.6	0.7	2.2	0.3	0.2	-0.75
11	A001040	CJ	상사, 자본재	3,122	n/a	6.7	77.6	0.5	1.5	0.7	0.1	0.37
12	A004020	현대제철	철강	7,166	112.1	3,129.8	65.3	0.6	2.9	0.4	0.4	-1.17
13	A000670	영풍	IT하드웨어	1,192	n/a	18.4	-7.1	0.9	3.1	0.3	0.4	-0.12
14	A005440	현대그린푸드	화장품, 의류, 완구	1,050	n/a	12.9	-4.6	1.0	5.3	0.5	0.3	0.27
15	A005940	NH투자증권	증권	3,630	14.2	-9.5	190.0	0.7	n/a	0.6	0.4	1.42
16	A057050	현대홈쇼핑	소매(유통)	1,085	4.7	9.3	-20.8	0.4	4.8	0.5	0.5	0.06
17	A030200	KT	통신서비스	8,303	4.9	14.3	25.8	0.9	1.8	0.5	0.3	0.99
18	A015760	한국전력	유틸리티	15,953	-597.9	-340.0	97.4	1.1	1.3	0.2	0.3	-0.24
19	A032640	LG유플러스	통신서비스	6,702	0.3	11.7	82.3	1.1	2.0	0.8	0.5	0.32
20	A005830	DB손해보험	보험	3,880	2.1	-14.1	5.3	0.2	n/a	0.5	0.2	0.82

자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 멀티 팩터 스코어 최하위 20개 종목: 건강관리, 화학, 화장품, 소프트웨어 등

No.	코드	종목	업종 WI 26 기준	시가총액 2021.6.30 (십억)	Earnings Momentum	Earnings Growth	Earnings Quality		Valuation			Dividends
					NP_FQ1 3M 변화율 (%)	OP_FQ1 증가율 (% YoY)	순부채비율 FQ0 (%)	Capex/Depr. 과거4분기 (%)	PCR 24MF (X)	PBR 18MF (X)	PSR 과거4분기 (X)	배당수익률 2MF_3Y Rel. (%)
1	A052690	한진기술	유틸리티	1,930	n/a	n/a	-20.6	0.1	43.7	3.8	4.6	-2.12
2	A035720	카카오	소프트웨어	72,361	29.2	83.3	-35.6	0.6	49.8	8.8	15.8	-0.56
3	A207940	삼성바이오로직스	건강관리	55,645	-30.3	40.2	2.5	1.4	88.4	10.8	45.7	n/a
4	A051900	LG생활건강	화장품, 의류, 완구	27,519	3.2	16.7	-0.9	1.9	21.6	4.7	3.9	-2.10
5	A003410	쌍용C&E	건설, 건축관련	4,207	-4.6	-2.0	52.4	0.9	11.1	2.6	2.8	-1.31
6	A090430	아모레퍼시픽	화장품, 의류, 완구	14,732	-6.4	262.2	-14.2	n/a	19.1	3.3	3.8	-1.26
7	A020150	일진머티리얼즈	IT하드웨어	3,366	-8.8	34.0	-23.7	3.4	18.8	4.7	6.3	-0.44
8	A014680	한솔케미칼	화학	2,783	-0.7	43.3	11.5	2.5	10.8	3.2	4.3	-1.52
9	A006400	삼성SDI	IT가전	47,998	6.5	140.2	16.5	1.4	16.1	3.1	4.1	-1.50
10	A000100	유한양행	건강관리	4,415	23.9	-37.3	-22.5	0.9	22.7	2.1	2.7	-0.89
11	A011790	SKC	화학	6,002	33.4	82.1	121.0	1.5	11.8	2.7	2.1	-1.60
12	A006280	녹십자	건강관리	3,839	n/a	64.6	27.9	1.6	22.2	2.8	2.6	-1.05
13	A008770	호텔신라	호텔, 레저서비스	3,807	344.3	150.1	251.8	0.2	11.2	4.5	1.3	-2.32
14	A069620	대웅제약	건강관리	1,993	159.5	402.0	32.8	0.7	23.0	3.1	1.9	-0.80
15	A000080	하이트진로	필수소비재	2,644	-13.5	-4.6	37.8	1.0	8.6	2.2	1.2	-0.93
16	A036570	엔씨소프트	소프트웨어	18,002	-42.5	-2.1	-55.9	1.1	14.7	3.7	8.2	-0.27
17	A112610	씨에스윈드	기계	3,268	-2.1	29.5	-23.9	3.9	16.4	3.5	2.8	-0.61
18	A003670	포스코케미칼	화학	11,155	34.8	746.6	-29.4	2.8	33.3	4.7	5.8	-1.70
19	A003850	보령제약	건강관리	1,230	n/a	26.7	22.1	0.6	n/a	3.1	2.2	-0.54
20	A361610	SK아이이테크놀로지	IT가전	13,047	n/a	n/a	n/a	n/a	33.0	6.7	n/a	n/a

자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

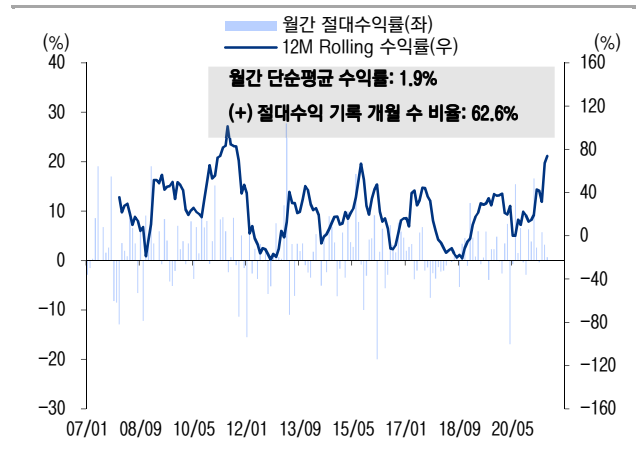
멀티 팩터 백테스트 성과: Long / Short

그림11 2007 년 이후 누적 성과



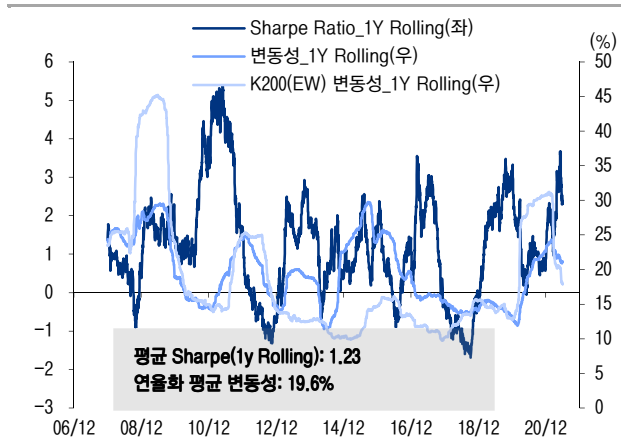
자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림12 월간 및 12M Rolling 성과



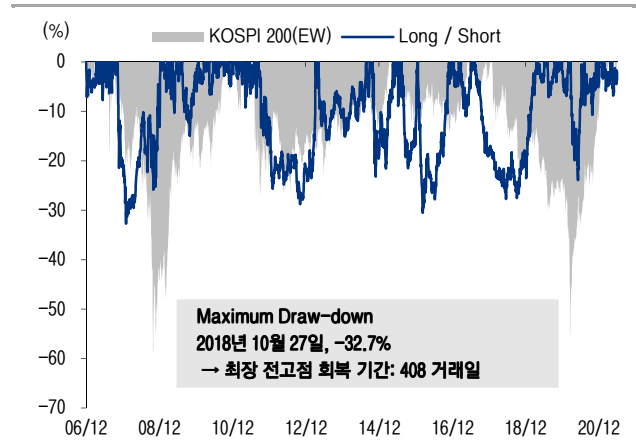
자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림13 변동성 및 Sharpe Ratio(Rolling)



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

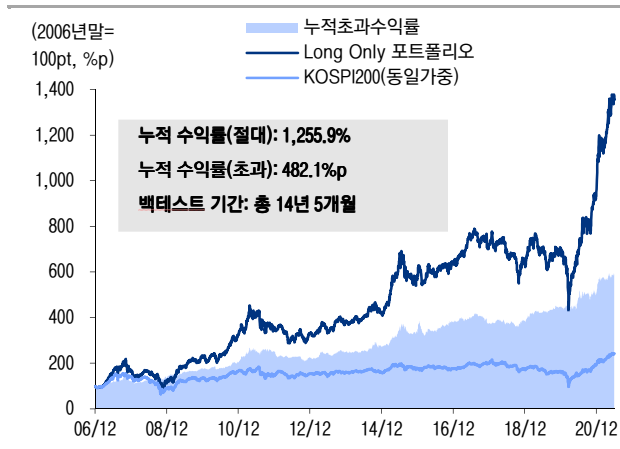
그림14 최대 손실 폭(Maximum Draw-down)



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

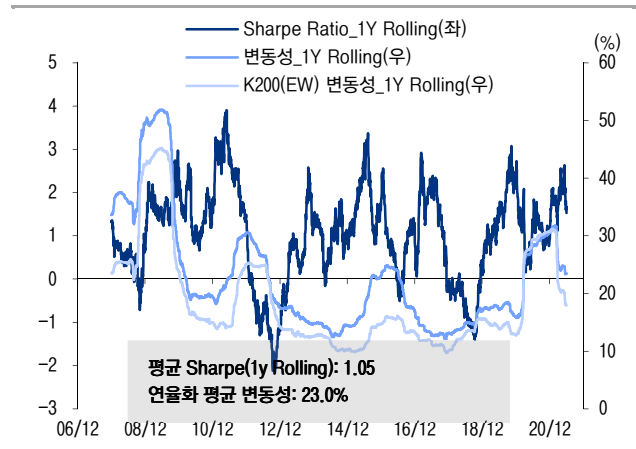
멀티 팩터 백테스트 성과: Long 포트폴리오

그림15 2007년 이후 누적 성과



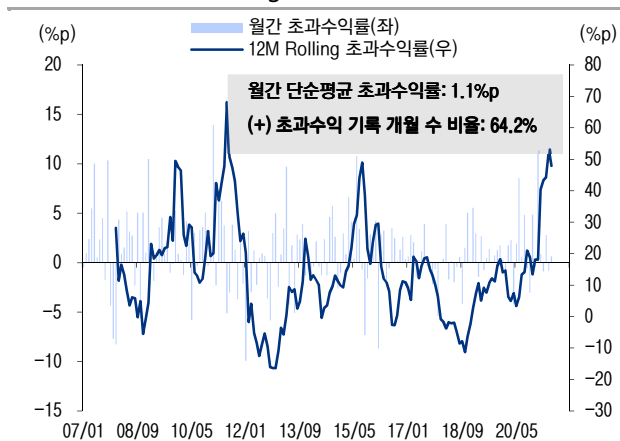
자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림16 변동성 및 Sharpe Ratio(Rolling)



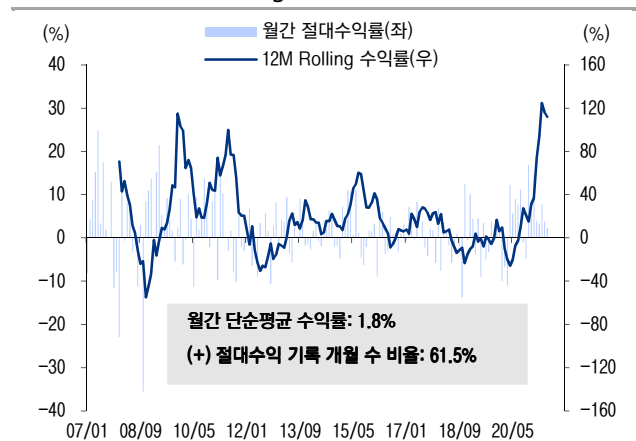
자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림17 월간 및 12M Rolling 성과: 초과수익률



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림18 월간 및 12M Rolling 성과: 절대수익률



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

eBest 멀티팩터 모델 특징과 방법론

모델 특성: 팩터 성과에 따른 다이나믹 모델

당사 멀티팩터 모델의 가장 큰 특징은 팩터 성과에 기반한 다이나믹 모델이라는 점이다. 매 월 종목 선정에 고려하는 팩터는 크게 두 가지 축으로 나뉘는데 하나는, 최근의 팩터 성과가 우수했던 팩터를 선정한다. 나머지 하나는 성과가 우수했던 팩터와의 상관관계가 낮은 팩터를 선정한다. 성과가 우수했던 팩터를 선정하여 주식시장의 추세적인 흐름을 추종함으로써 알파를 창출하고, 또한 상관관계가 낮은 팩터를 동시에 고려함으로써 시장 색깔이 급변함에 따른 성과 변동성을 축소시키게 된다.

백테스트 방법론

- 유니버스 : KOSPI 200 구성종목
 - 매 월말 기준 구성종목을 활용(Survivorship-bias 제거)
- 분석 기간: 2007년 ~ 2021년 6월말(총 14년 6개월)
 - 데이터 접근이 가능한 시기를 고려하여 최대한 장기간에 걸쳐 분석
- 포트폴리오 구성: 매 월말 Rebalancing, 동일가중
 - Long 포트폴리오, Long/Short 포트폴리오 각각 유의미한 성과 확인
 - 단, 리밸런싱에 따른 매매비용은 별도로 고려되지 않음
- 분석 변수: 총 229개 팩터로, 다양한 변수를 탐색
 - 총 8개 카테고리:
Earnings Momentum, Dividend, Earnings Quality, Earnings Growth, Value, Price Momentum, Volatility, Liquidity
 - 각 팩터 별로 지표 값과 Sector Neutral 값을 동시에 고려하여,
실질적으로는 229개 팩터 X 2 = 총 458개 팩터 탐색

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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 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.