

# MVW Portfolio

Momentum, Volume, Valuation  
SK증권 퀀트. 황지우

2026.02.03



## [2월 국내 주식 추천 종목]

- 최근 양호한 성과를 보였던 강세 그룹(주가 상승, 거래량 보통) 중 밸류에이션이 가치 또는 중립 수준에 해당하는 종목들을 2월 추천 종목으로 제시
- 연말·연초 급격한 주가 상승에 따른 부담을 감안하여 밸류에이션 부담이 높은 종목은 추천 대상에서 지양하였음

### 국내 증시 팩터 추천 종목

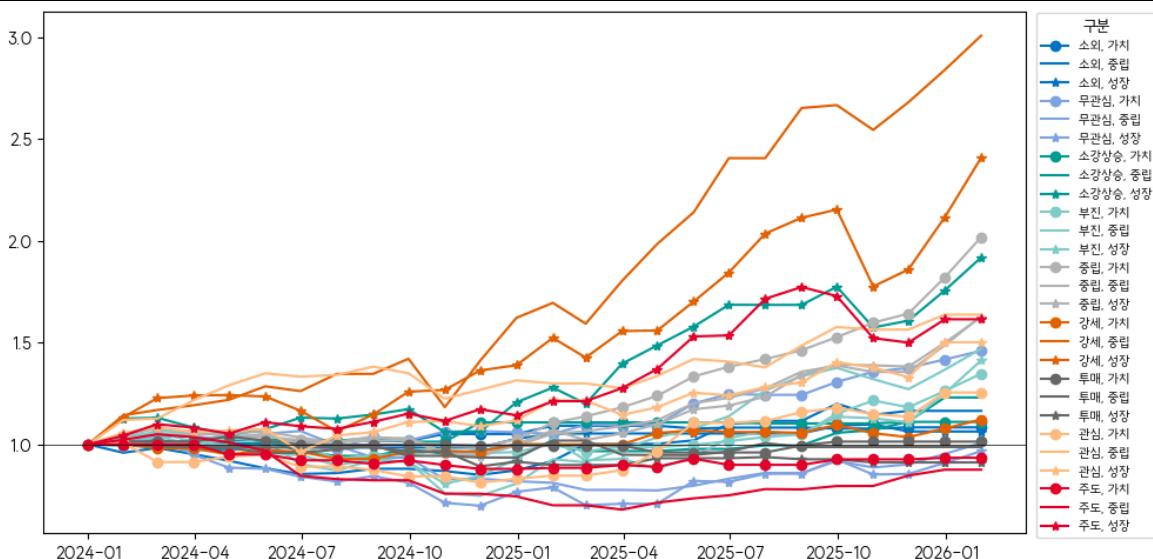


주: 업종 분류는 WiselIndex 26 기준. 구성 종목은 강세-중립에 해당

자료: Quantwise, SK 증권

### 국내 증시 팩터 범주별 성과

(단위: X)



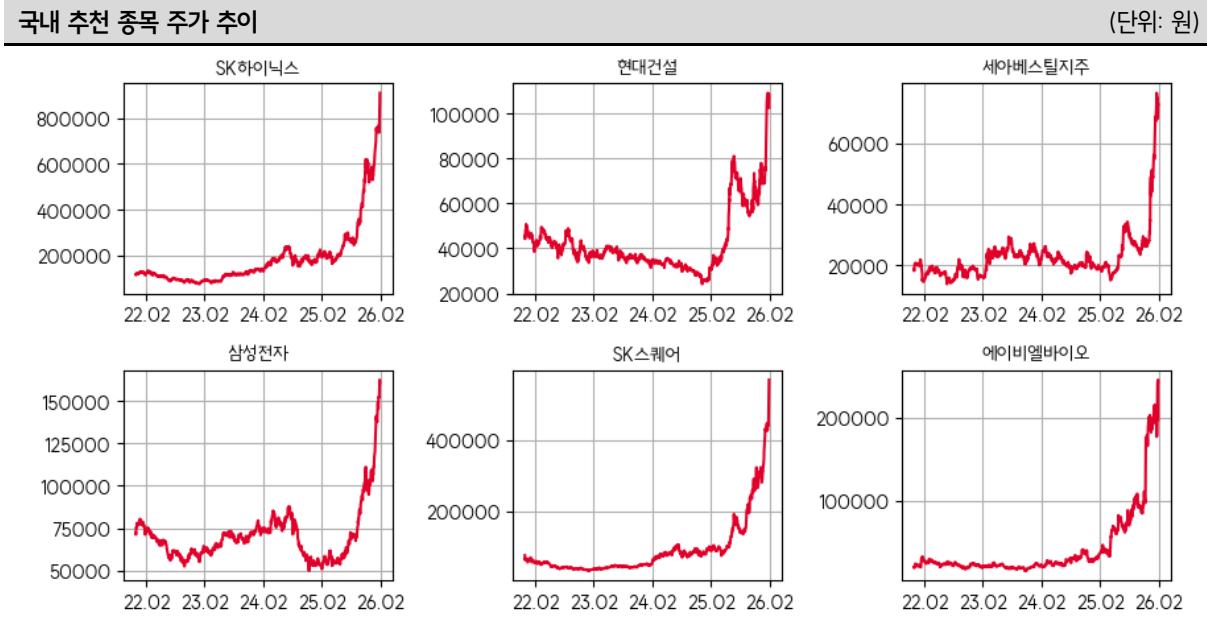
주: 각 범주에 대한 방법론은 보고서 후반부 모델 개요 참고

자료: Quantwise, SK 증권

# Momentum, Volume, Valuation Portfolio



- 월간변동성은 최근 1년 수익률의 표준편차를 연율화가 아닌 월간 단위로 환산( $x\sqrt{21}$ )한 값
- 정확도는 다소 부족하지만 향후 1개월동안 추천 종목이 충분한 확률로 도달할 수 있는 가격을 어림잡는 용도



자료: Quantewise, SK 증권

## 국내 추천 종목 기본 정보

| 구분                 | SK 하이닉스   | 현대건설    | 세아베스틸지주 | 삼성전자    | SK 스퀘어  | 에이비엘바이오 | 단위  |
|--------------------|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|-----|
| 유동시가총액             | 488,772   | 7,435   | 921     | 714,192 | 50,949  | 8,218   |     |
| 12월 거래대금(B)        | 37,879    | 3,302   | 672     | 42,441  | 2,531   | 4,214   | 십억원 |
| 1월 거래대금(A)         | 74,637    | 4,968   | 779     | 94,854  | 4,894   | 7,315   |     |
| 거래대금 차이(A-B)       | 36,758    | 1,666   | 107     | 52,413  | 2,363   | 3,101   |     |
| 가격 모멘텀             | 1.79      | 0.39    | 1.05    | 1.23    | 1.74    | 1.77    | X   |
| 월말 가격 (기준)         | 909,000   | 102,600 | 72,800  | 160,500 | 570,000 | 197,700 | 원   |
| 월간 변동성( $\sigma$ ) | 0.15      | 0.17    | 0.18    | 0.1     | 0.18    | 0.27    | X   |
| 기준가 +1 $\sigma$    | 1,049,317 | 119,612 | 86,221  | 176,945 | 67,4125 | 250,755 | 원   |
| 기준가 -1 $\sigma$    | 768,683   | 855,88  | 59,379  | 144,055 | 465,875 | 144,645 | 원   |
| 12m Fwd PER        | 5.7       | 21.73   | 26.28   | 8.13    | 5.9     | -580.27 | X   |
| 12m Fwd PBR        | 2.55      | 1.31    | 1.3     | 1.9     | 1.91    | 50.48   | X   |

주: 모멘텀은 월간 거래대금 가중평균 가격(WAPΔ)의 특정 기간 변화율로 도출

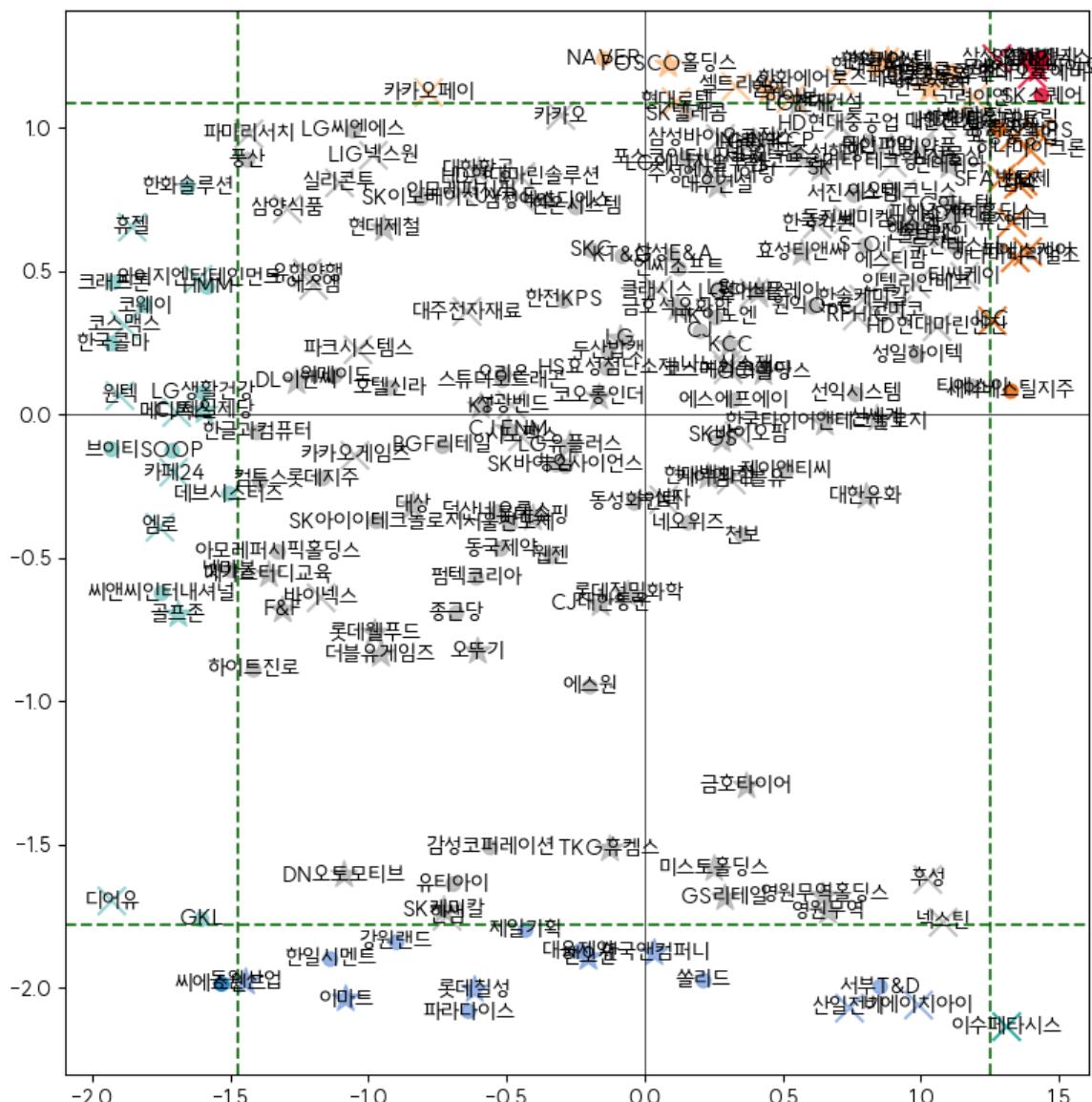
자료: Quantewise, SK 증권

# Momentum, Volume, Valuation Portfolio



## [시장 한눈에 보기]

3 FACTORS(Momentum, Volume, Valuation)로 보는 국내 시장(코스피 200+코스닥 150) (단위: z-score)



주 1: 가로(x 축)는 Momentum(6 개월 월간 VWAP 변화율), 세로(y 축)는 Volume(전월 대비 거래대금 변화율)

주 2: Valuation(PER, PBR 등 상대평가지표) 하위 20%는 X, 상위 20%는 ★, 그 외는 •으로 표시

자료: Quantwise, SK 증권

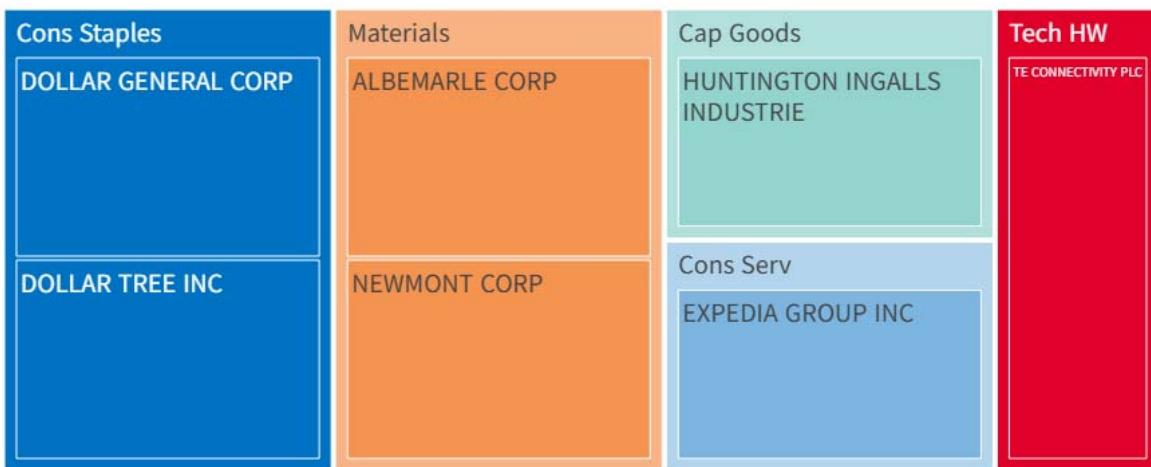
# Momentum, Volume, Valuation Portfolio



## [2월 미국 주식 추천 종목]

- 2월 미국 증시 추천 종목 또한 꾸준한 성과를 시현 중인 강세-중립 범주에 속한 종목들로 구성
- 최근 기술주 중심의 시장 주도 흐름이 둔화되며 강세 포트폴리오 내 非기술주 비중이 다소 확대된 모습

### 미국 증시 팩터 추천 종목

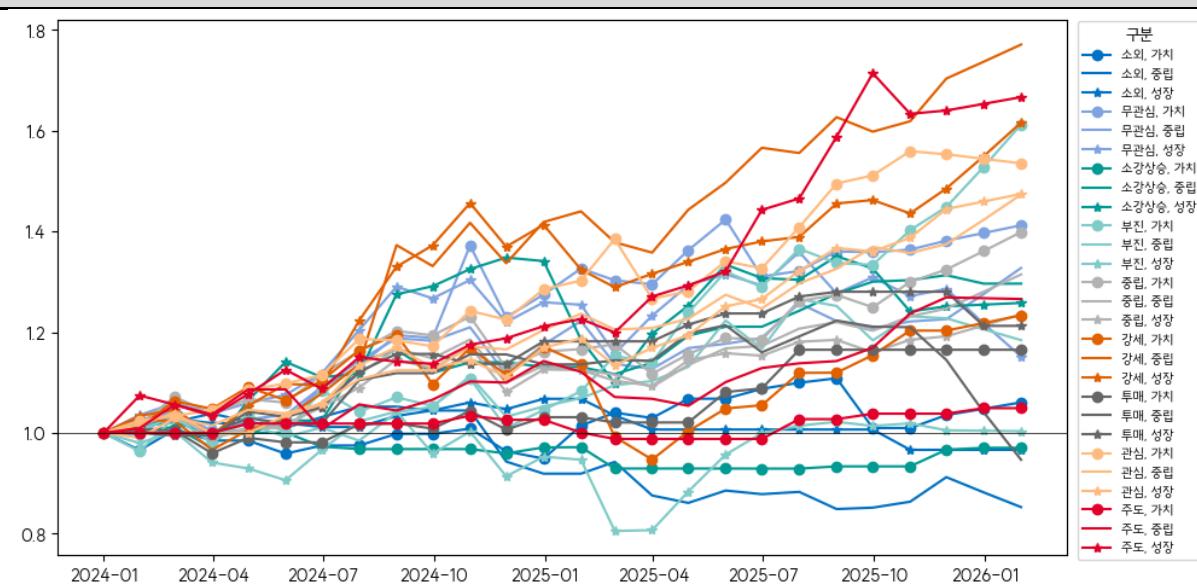


주: 업종 분류는 GICS Level II 기준

자료: Bloomberg, SK증권

### 미국 증시 팩터 범주별 성과

(단위: X)



자료: Bloomberg, SK증권



# Momentum, Volume, Valuation Portfolio



미국 추천 종목 주가 추이

(단위: \$)



자료: Bloomberg, SK증권

미국 추천 종목 기본 정보

| 구분                 | ALB    | DG     | DLTR   | EXPE   | HII    | NEM     | TEL    | 단위     |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|
| 시가총액               | 20,083 | 31,572 | 23,383 | 32,451 | 16,501 | 122,603 | 65,371 | MLN \$ |
| 12월 거래대금(B)        | 2,642  | 3,111  | 3,332  | 3,452  | 1,061  | 5,817   | 3,062  |        |
| 1월 거래대금(A)         | 3,368  | 2,557  | 3,081  | 3,185  | 1,218  | 6,235   | 2,643  |        |
| 거래대금 차이(A-B)       | 725    | -554   | -251   | -267   | 158    | 417     | -419   |        |
| 12개월 VWAPΔ         | 0.92   | 1.03   | 0.78   | 0.58   | 1.05   | 1.86    | 0.57   | X      |
| 월말 가격(기준)          | 170.63 | 143.43 | 117.59 | 264.84 | 420.51 | 112.35  | 222.78 | \$     |
| 월간 변동성( $\sigma$ ) | 0.15   | 0.09   | 0.09   | 0.09   | 0.07   | 0.10    | 0.07   | X      |
| 기준가 +1 $\sigma$    | 195.46 | 156.49 | 127.97 | 289.65 | 449.50 | 123.95  | 237.36 | \$     |
| 기준가 -1 $\sigma$    | 145.80 | 130.37 | 107.21 | 240.03 | 391.52 | 100.75  | 208.20 | \$     |
| Fwd PER            | 45.80  | 20.18  | 17.59  | 14.23  | 23.51  | 12.77   | 19.38  | X      |
| Fwd PBR            | 2.02   | 3.30   | 5.51   | 12.75  | 3.06   | 2.87    | 4.51   | X      |

자료: Bloomberg, SK증권

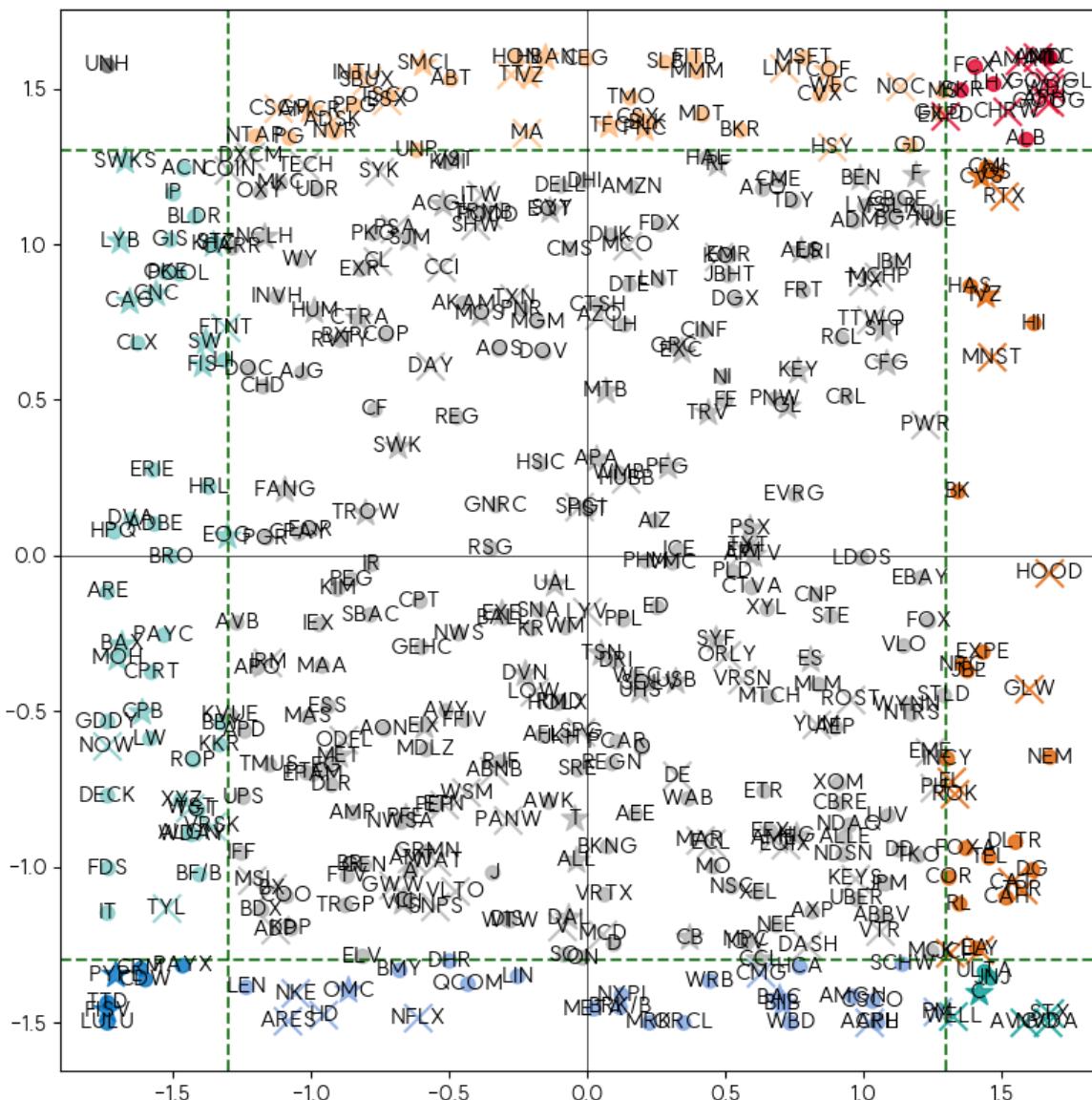
## Momentum, Volume, Valuation Portfolio



 SK증권

## 3 FACTORS(Momentum, Volume, Valuation)로 보는 미국 시장(S&P500)

(단위: z-score)



주 1: 가로(x 축)는 Momentum(12 개월 월간 VWAP 변화율), 세로(y 축)는 Volume(전월 대비 거래대금 변화율)

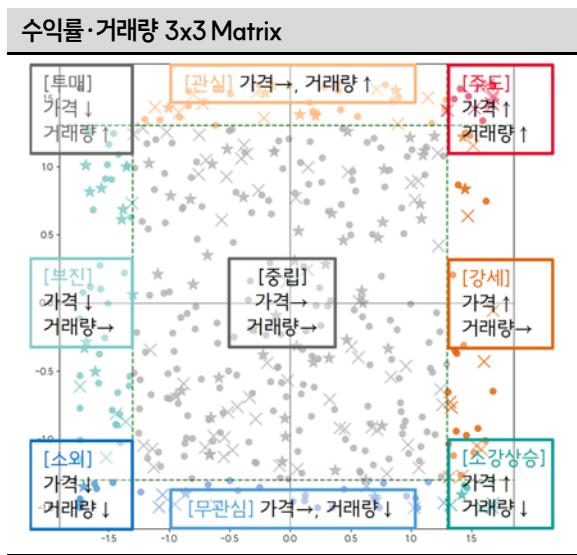
주 2: Valuation(PER, PBR 등 상대평가지표) 하위 20%는 X, 상위 20%는 ★, 그 외는 •으로 표시

자료: Bloomberg, SK 증권

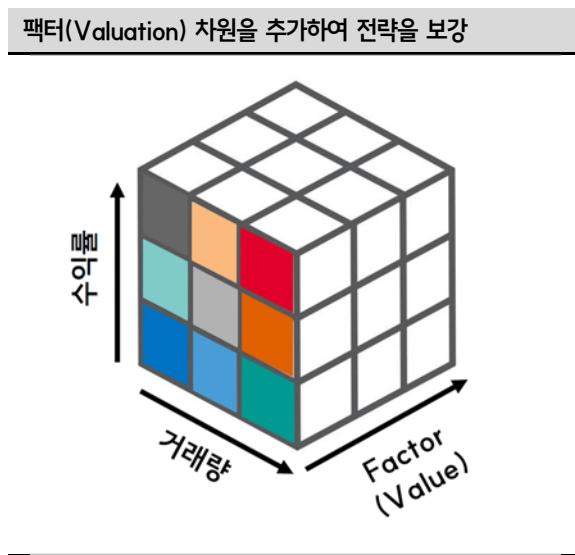


## [Model Overview]

- 본 모델은 수익률·거래량·밸류에이션 세 가지 팩터를 결합해 종목의 각 범주에 포함되는 종목들의 상대적 매력도를 판단하는 계량적 스타일 투자 프레임워크임
- 유니버스(고려 대상 종목): 코스피 200 & 코스닥 150 구성 종목(국내), S&P500 구성 종목(미국)
- 유니버스 내 종목들을 모멘텀+거래량 3x3 매트릭스로 분류하여 시장 주도주와 소외주 등을 직관적으로 식별할 수 있는 것이 장점
- 모멘텀 전략의 높은 변동성을 보완하기 위해 밸류에이션(PER·PBR·PCR 등)을 결합한 지표를 추가해 총 27 개 전략 케이스로 확장
- 보고서의 직관성을 제고하기 위해 각 범주를 주도·소외 등의 용어로 구분하고, 밸류에이션은 가치·성장으로 명명하였으나, 개별 주가 변동 사례의 해석은 상황에 따라 상이할 수 있음. 이에 따라 본 구분은 빠른 전반적 흐름을 파악하기 위한 참고용으로만 활용할 것을 권고
- 월간 변동성( $\sigma$ ) 역시 주가 수익률의 비정규성 및 변동성의 비안정성(stationarity 미충족) 등 구조적 특성에 대한 분석은 본 보고서의 범위에서 제외하였으며, 정확한 확률 추정이 아닌 신속한 의사결정(매매)을 보조하는 참고 지표로 활용할 것을 권고
- 팩터 전략의 특성상 절대적인 기준은 존재하지 않으나, 잣은 기준 변경을 지양하고자 추세의 지속 여부 및 추세둔화·반전 가능성을 중점적으로 고려하여 종목을 제시할 계획



자료: SK 증권



자료: SK 증권

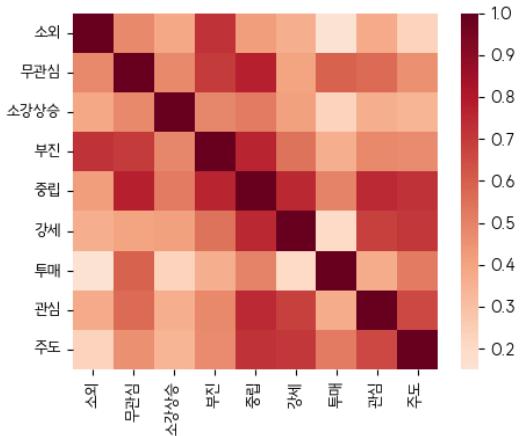
# Momentum, Volume, Valuation Portfolio



## [모델의 취약점]

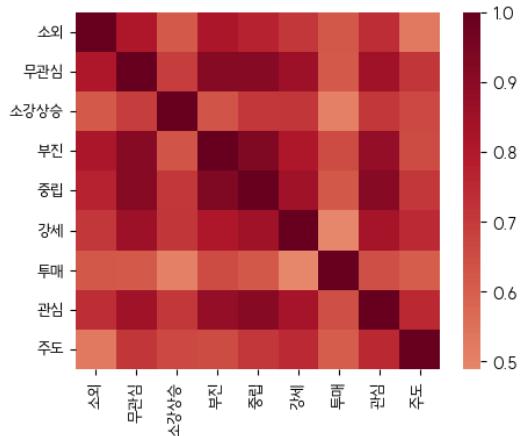
- 모든 자산과 마찬가지로 본 모델 역시 상승 추세가 약화되는 약세장 국면에서는 범주 간 상관관계가 상승하는 경향이 관찰되며, 이로 인해 주식 시장 내에서 상대적으로 안전한 자산을 사전에 선별하는 데에는 한계가 존재
- 다만 과거 약세장 사례를 관찰한 결과, 투매 범주(거래량을 동반한 가격 하락) 또는 소강 상승 범주(거래량 감소 속 가격 상승)에 해당하는 종목들이 상대적으로 더 높은 취약성을 보이는 경향이 확인됨

최근 3년 범주간 상관관계



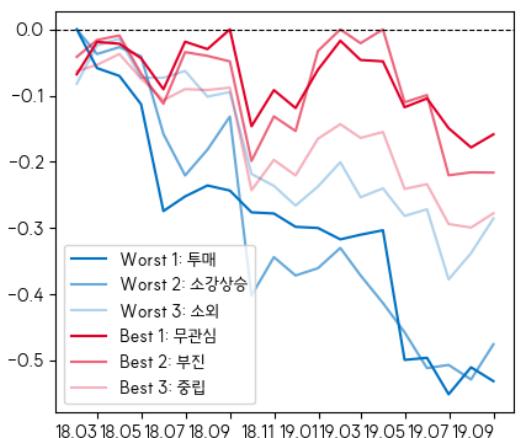
자료: Quantwise, SK 증권

약세장 범주간 상관관계



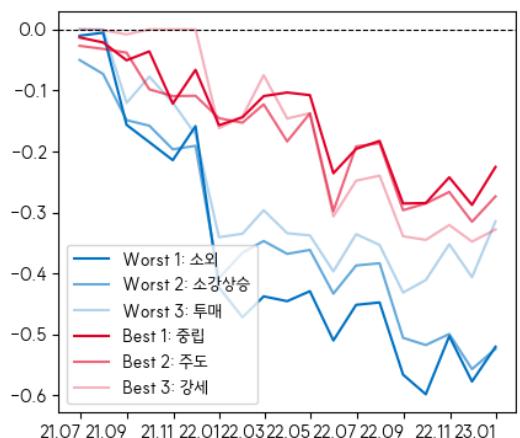
자료: Quantwise, SK 증권

'18.01~'19.07 포트폴리오 Drawdown



자료: Quantwise, SK 증권

'21.07~'23.01 포트폴리오 Drawdown



자료: Quantwise, SK 증권

# Momentum, Volume, Valuation Portfolio



## 보고서 작성 취지

약 1년 전 본문에 사용되는 모델과 관련된 보고서를 작성한 바 있습니다. 이후 정기 자료를 준비하는 과정에서 팩터 데이터를 전 처리하며 낮은 주기로나마 사전 참조 편향(look-ahead bias)이 발생할 수 있음을 인지하게 되었습니다. 해당 부분을 수정한 결과 3 팩터 전략의 성과가 과거 보고서에서 제시한만큼 항상 우월하지는 않다는 점을 확인하게 되었습니다.

수정된 결과를 공유드리게 되어 송구한 마음입니다만, 한편으로는 보다 현실적인 성과를 투명하게 전달드릴 수 있게 되었다는 점에서 의미가 있다고 판단합니다. 다행히도 보고서 작성 시점 이후 최근까지 글로벌 강세장이 전개되었으며, 당시 제시했던 주도주 중심의 종목 선별 전략을 유지하셨을 경우 현재까지 성과는 양호했을 것으로 추정됩니다.

수정된 백테스트 결과에서도 모멘텀과 거래량은 여전히 초과수익과 관련된 유의미한 정보를 내포하고 있는 것으로 판단됩니다. 다만 해당 전략이 약세장 국면에서는 상대적으로 취약할 수 있다는 점을 확인했으며, 이에 따라 향후에는 시장의 추세 지속 여부와 함께 추세 둔화 또는 반전 가능성은 보다 중점적으로 분석하고자 합니다. 본 모델을 통해 추세가 형성되고 있는 국면에서는 추세를 주도하는 종목들을 제시하고, 잠재적인 추세 둔화 신호가 포착될 경우 낙폭을 상대적으로 절감할 가능성이 있는 종목들을 함께 제안하는 것을 목표로 하겠습니다.

## Compliance Notice

- 작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%-15% → 중립 / -15%미만 → 매도