HYUNDAI
MOTOR GROUP

2025.11.25

Style 전략 :

조정장에서 부각된 방어적 스타일,
고배당 · 저변동성의 상대 강세

자산배분/스타일전략 김중원
02) 3787-2290
simon@hmsec.com

내일의 차이
현대차증권

Executive Summary

1. 11월 조정 국면: 방어적 스타일의 강세 부각
- 11월 코스피가 –6.2% 하락하며 조정 국면에 진입한 가운데, 고배당(+1.9%)과 저변동성(+1.9%) 스타일이 조정장에서 역상승하며 가장 두드러진 상대 강세를 기록한 상황.
- 반면 변동성이 높은 스타일(모멘텀 · 레버리지 · 성장주가)은 약세가 두드러지며 스타일 간 성과 차별화가 확대된 흐름.

2. 성장주 :ROE 개선을 중심으로 한 주도적 상승 흐름
- 연초 이후 대형 · 중형 성장주는 ROE 전망의 뚜렷한 개선을 바탕으로 강한 주도세를 유지한 상황.
- 11월 조정으로 밸류에이션 부담은 완화되었으나 ROE는 구조적으로 개선돼 성장주의 프리미엄이 유지되는 구간.
- 중형 성장주는 ROE 개선 폭이 더 크게 확대되며 펀더멘털 중심의 성과 차별화가 나타난 흐름.

3. 가치주 : 제한적 ROE 개선과 약화된 밸류에이션 매력
- 대형 · 중형 가치주는 ROE 개선 폭이 제한적이고 PER 할인 축소 또는 할증 전환 흐름이 확인되며 밸류에이션 매력이 약화된 상황.
- 중형가치주는 11월 조정장에서는 –0.3% 하락으로 방어력이 나타났으나, 이익 모멘텀 정체로 중기 펀더멘털 측면에서 두드러진 차별성은 제한된 흐름.

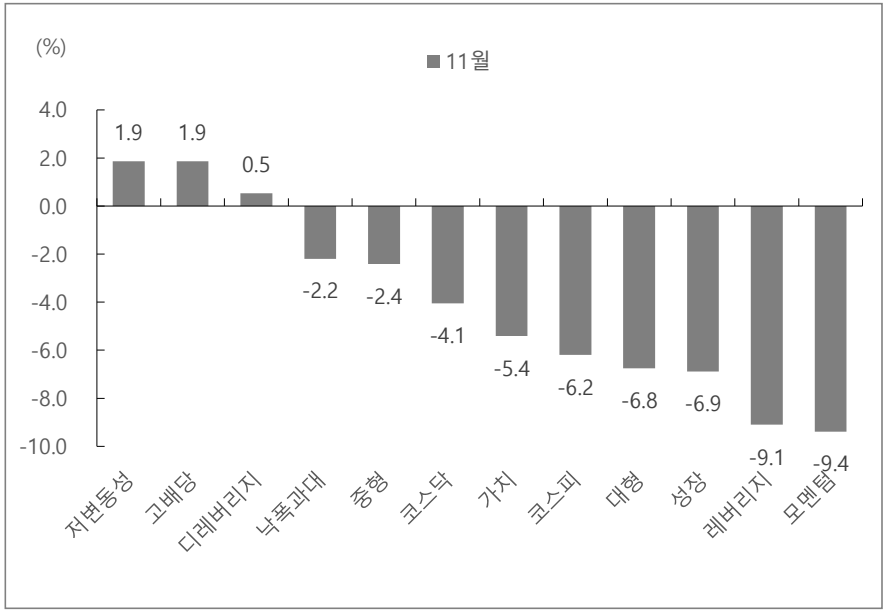
4. 대형주, 펀더멘털 안정성과 중형주, 단기 방어력
- 대형주는 ROE 개선과 PER 부담 완화로 안정적 펀더멘털을 유지하고 있으나, 11월에는 –6.8% 하락하며 조정 폭이 확대된 상황.
- 중형주는 ROE 둔화가 나타났음에도 11월 –2.4% 하락에 그치며 코스피 대비 방어력이 확인된 구간.
- 단기 조정에서는 중형주의 안정적 흐름이 부각되었으나, ROE 둔화로 중기 경쟁력은 제한된 모습.

5. 조정 국면에서 부각된 방어적 스타일: 고배당 · 저변동성
- 고배당주는 배당 안정성과 할인 축소 흐름이 맞물리며 조정장에서도 자금 유입이 이어진 스타일.
- 저변동성은 낮은 변동성과 PBR 할인 확대를 기반으로 조정장에서 가장 강한 안정성을 보인 스타일.
- 두 스타일 모두 11월 시장 조정에서 유일하게 플러스 수익률을 기록하며 스타일 전략 내 핵심 방어축으로 부상한 국면.

11월 스타일 지수 동향: 고배당과 저변동성 강세

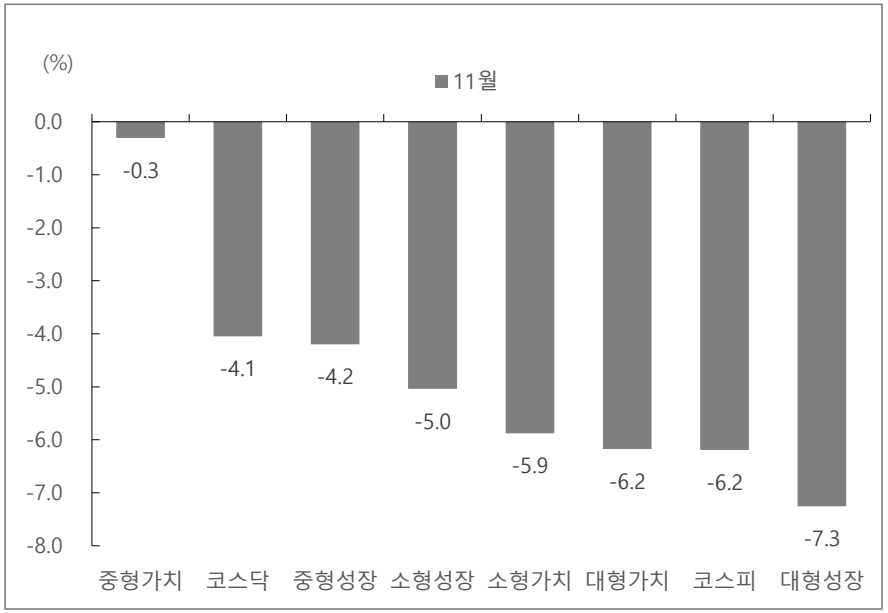
- 11월(21일 기준) 코스피와 코스닥 시장은 각각 –6.2%, –4.1% 하락한 가운데, 저변동성(+1.9%)과 고배당(+1.9%) 스타일이 강세를 보이며 차별적인 수익률을 기록한 상황.
- 반면 모멘텀(–9.4%)과 레버리지(–9.1%), 성장주가(–6.9%) 등 변동성이 높은 스타일은 부진한 흐름을 나타낸 국면.
- 시총별로는 가치주와 성장주 수익률을 비교하면 중형가치(–0.3%)와 소형가치(–4.2%)가 상대적으로 견조한 흐름을 보인 반면, 소형성장(–5.0%)과 대형성장(–7.3%)은 약세가 지속된 모습.
- 특히 대형가치(–5.9%)와 대형성장(–7.3%) 모두 부진하며 시가총액 상단 종목 중심의 조정세가 확대된 상황.수익률을 기록

11월 국내 주요 스타일 지수 수익률 비교



주: 11월21일 기준 11월 수익률
자료: Quantiwise, 현대차증권

11월 시총별 가치주와 성장주 수익률 비교



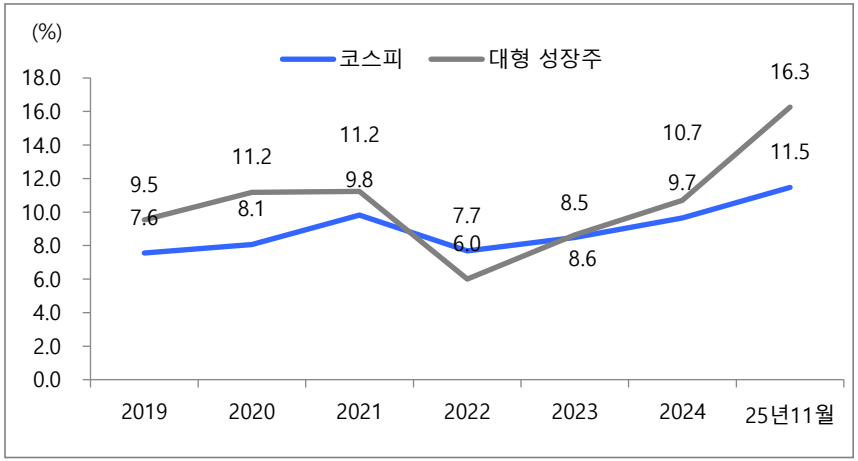
주: 11월21일 기준 11월 수익률
자료: Quantiwise, 현대차증권

성장주,
ROE 개선을 중심으로 한 주도적 상승 흐름

대형 성장주, 주가 조정으로 밸류에이션 매력 부각

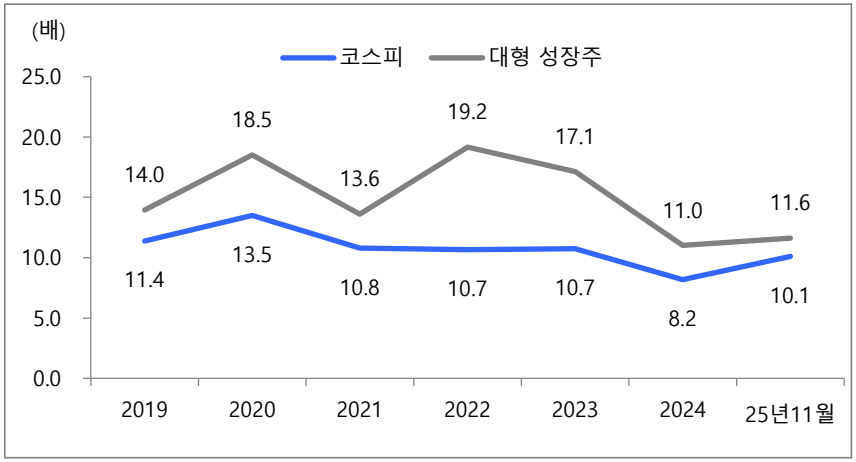
- 12개월 선행 ROE는 평균 9.6%로 코스피 대비 1.1%p 높은 수준을 유지해 왔으며, 2025년 11월 현재는 16.3%로 추가 개선되며 펀더멘털 강세가 이어진 상황.
- 동기간 12개월 선행 PER은 코스피 대비 평균 43.2% 할증된 수준에서 현재 14.9%까지 하락했으며, 11월 주가 조정 영향으로 밸류에이션 부담이 크게 완화된 구간.
- 반면 12개월 선행 PBR은 코스피 대비 평균 58.0% 할증 거래되었으나 11월 현재 62.9%까지 확대되며 성장주의 자산가치 프리미엄이 유지되는 흐름.

2019년 이후 코스피와 대형 성장주 12개월 선행 R.O.E 추이



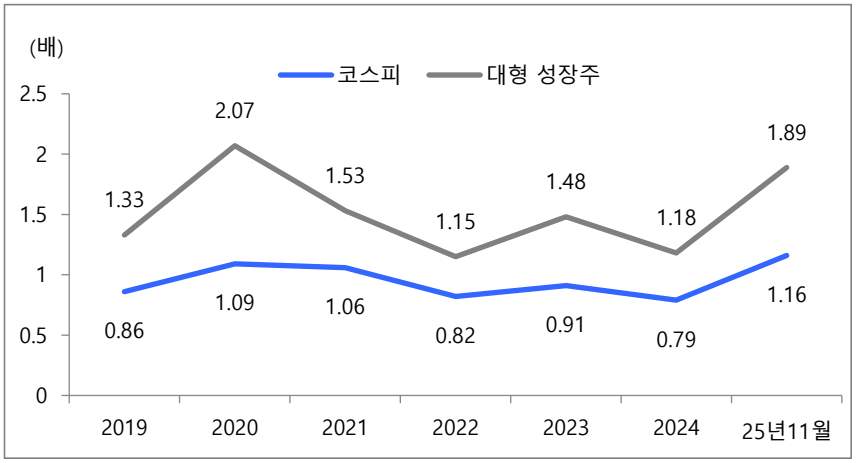
자료: Quantiwise, 현대차증권

2019년 이후 코스피와 대형 성장주 12개월 선행 PER 추이



자료: Quantiwise, 현대차증권

2019년 이후 코스피와 대형 성장주 12개월 선행 PBR 추이

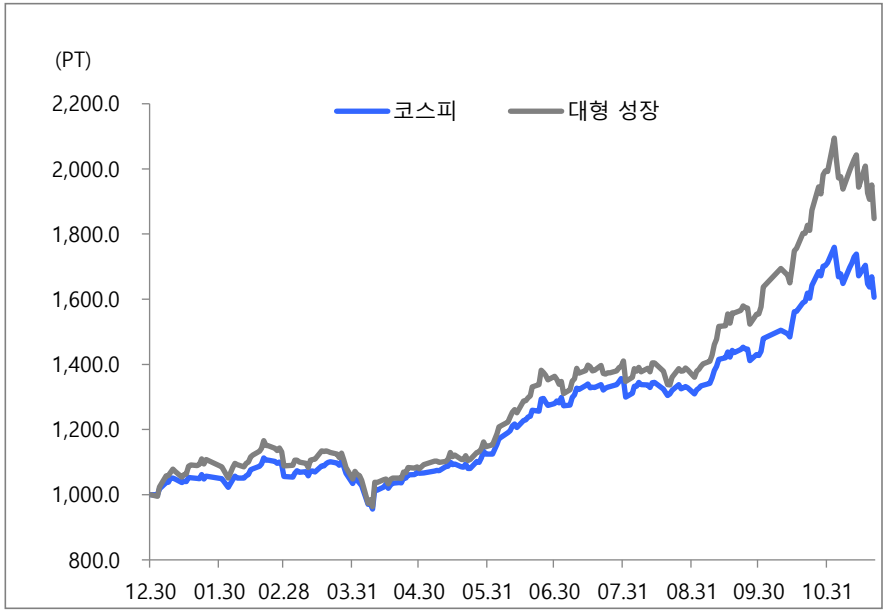


자료: Quantiwise, 현대차증권

대형 성장주, 11월 조정 속에서도 ROE 개선 유지

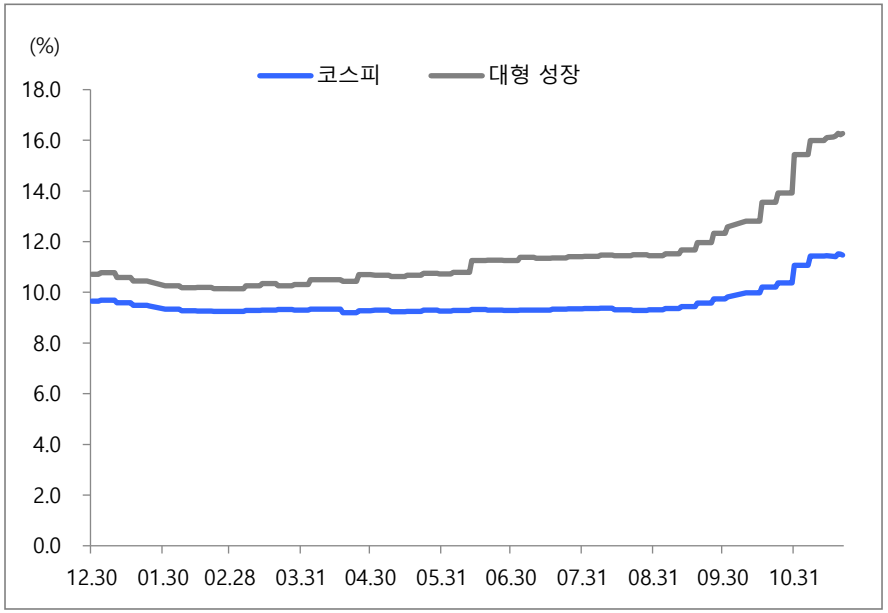
- 11월 21일 현재 연초 이후 대형 성장주는 84.7% 상승하며 코스피 상승률(60.6%)을 크게 상회했지만 11월에는 -7.3% 하락해 조정 기간 코스피 수익률을 (-6.2%) 하회한 상황
- .같은 기간 코스피의 12개월 선행 ROE는 9.7%에서 11.3%로 개선된 반면, 대형 성장주는 11%에서 16.3%까지 상승하며 펀더멘털 개선폭이 훨씬 크게 확대된 흐름.
- 대형 성장주는 주가 조정이 있었음에도 ROE 개선이 구조적으로 강화되며 시장 내 성장주 매력과 주도권이 견고하게 유지되는 국면.

연초 이후 코스피와 대형 성장주 주가 추이



자료: Quantiwise, 현대차증권

연초 이후 코스피와 대형 성장주 12개월 선행 R.O.E 전망 추이

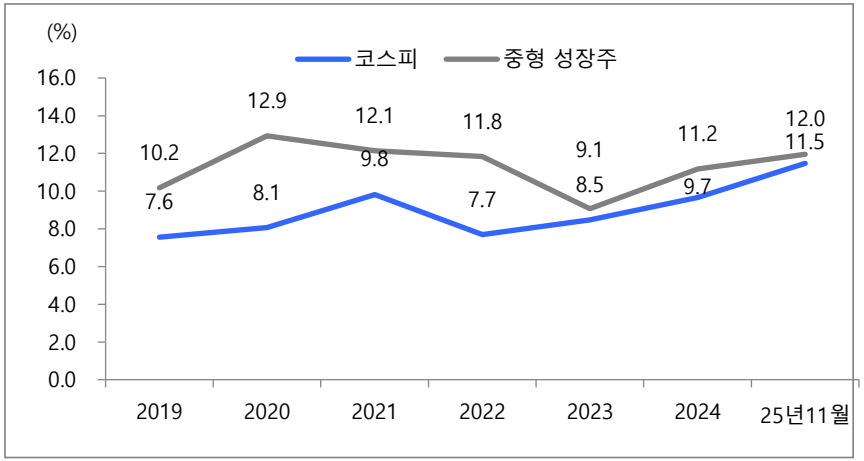


자료: Quantiwise, 현대차증권

중형 성장주: ROE 우위와 프리미엄 확대 지속

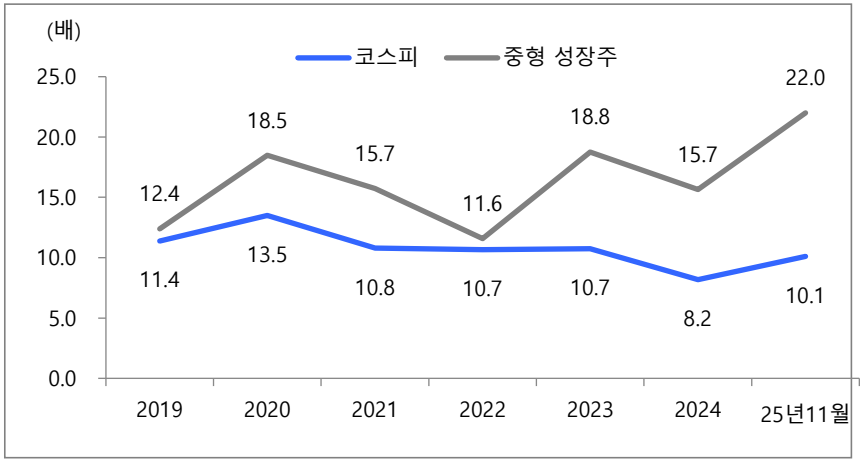
- 2019년 이후 중형 성장주의 12개월 선행 ROE는 평균 11.6%로 코스피 대비 3.0%p 높은 수준을 유지해 왔으며, 2025년 11월 현재 격차는 0.5%p까지 축소된 상황.
- 동기간 12개월 선행 PER은 코스피 대비 평균 41.9% 할증 거래되었으나, 2025년 11월 현재 117.6%까지 상승하며 밸류에이션 프리미엄이 크게 확대된 구간
- PBR 프리미엄 또한 평균 87.7%에서 126.7%로 확대되며, 중형 성장주의 자본 효율성과 성장성에 대한 투자자 선호가 강화된 흐름이 반영된 모습.

2019년 이후 코스피와 중형성장주 12개월 선행 R.O.E 추이



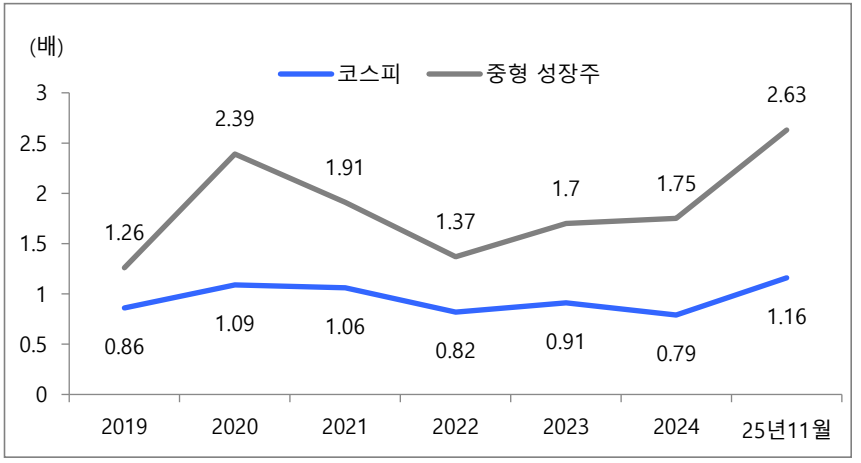
자료: Quantiwise, 현대차증권

2019년 이후 코스피와 중형 성장주 12개월 선행 PER 추이



자료: Quantiwise, 현대차증권

2019년 이후 코스피와 중형 성장주 12개월 선행 PBR 추이

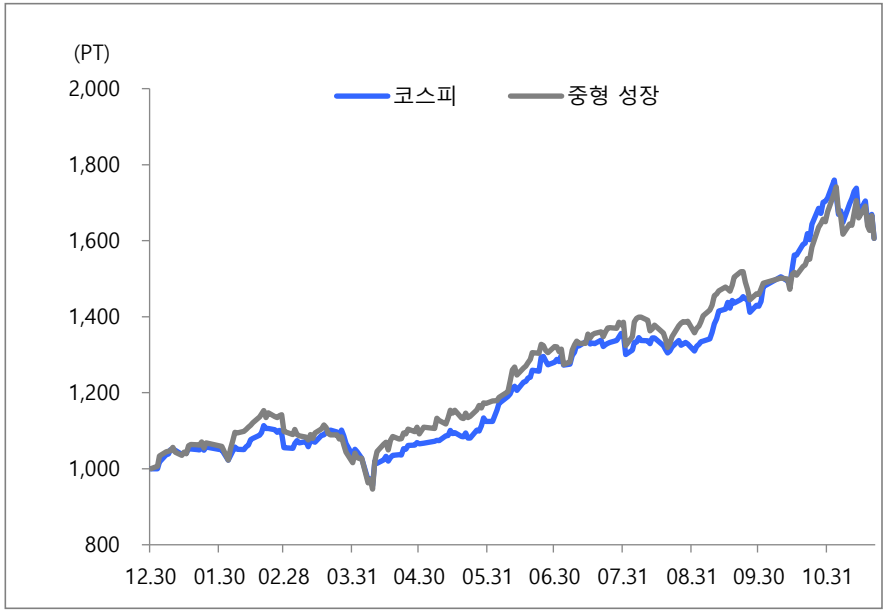


자료: Quantiwise, 현대차증권

중형 성장주, 코스피와 동일한 주가 흐름, ROE 개선 폭 확대

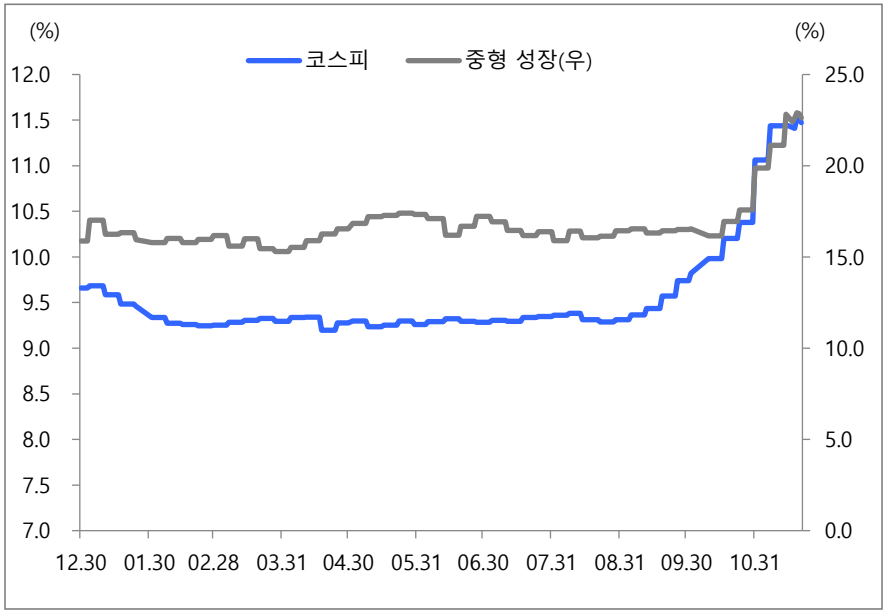
- 11월 21일 기준 연초 이후 중형 성장주는 60.6% 상승하며 코스피와 동일한 수익률을 유지했으며 11월에는 코스피가 6.2% 하락하는 동안 중형성장주는 -4.2% 하락해 코스피 수익률을 상회 한 상황
- 동기간 코스피의 12개월 선행 ROE는 9.7%에서 11.6%로 개선되었으나, 중형 성장주는 16%에서 22.6%까지 상승하며 실적 개선 폭이 더 크게 확대된 모습.
- 주가 흐름은 코스피와 유사했으나 ROE 개선 속도는 더 강하게 나타나며 펀더멘털 매력이 강화된 국면.

연초 이후 코스피와 중형 성장주 주가 추이



자료: Quantiwise, 현대차증권

연초 이후 코스피와 중형 성장주 12개월 선행 R.O.E 전망 추이



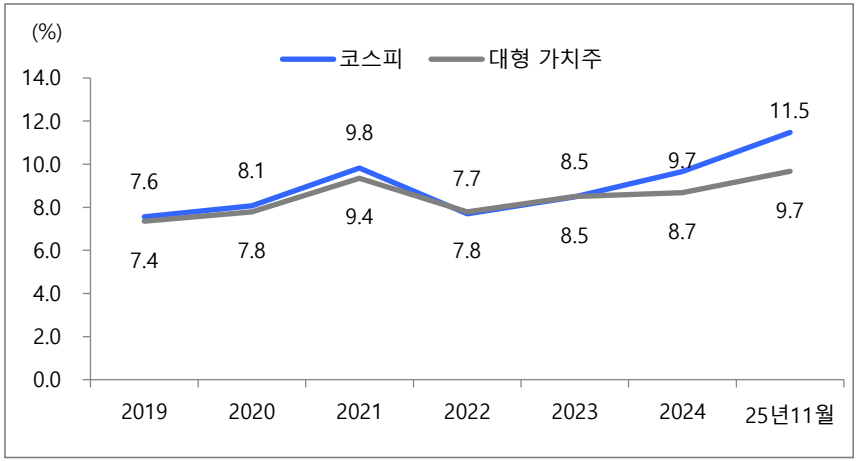
자료: Quantiwise, 현대차증권

가치주,
제한적 ROE 개선과 약화된 밸류에이션 매력

대형 가치주: ROE 격차 확대와 밸류에이션 부담 완화

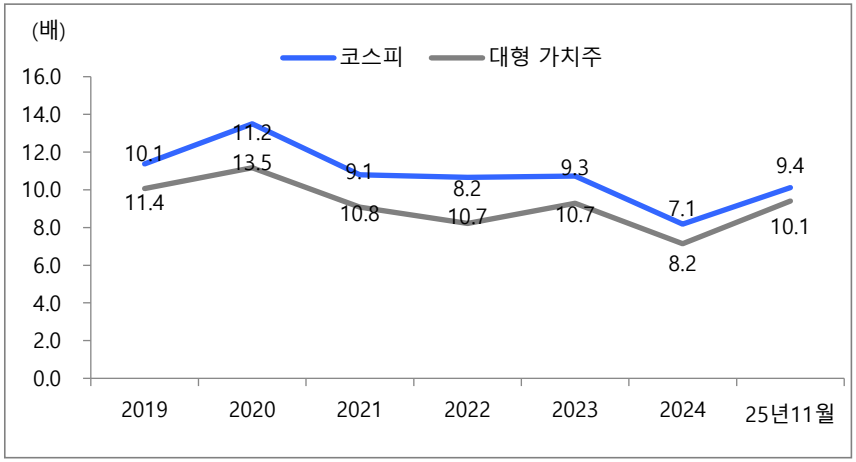
- 2019년 이후 대형 가치주의 12개월 선행 ROE는 평균 8.3%로 코스피 평균(8.5%) 대비 소폭 낮았으나, 2025년 11월 현재 8.4%로 격차가 –1.8%p까지 확대된 상황으로 실적 개선 흐름은 제한적 수준.
- 동기간 PER은 코스피 대비 평균 15.7% 할인을 유지해 왔으며 최근에는 –6.9%까지 축소된 모습.
- 밸류에이션 부담이 완화되며 일부 매력 회복이 확인된 구간.
- PBR 또한 평균 –18.4%에서 –21.6%까지 할인율이 확대되며 자산가치 측면의 재평가 여지가 높아진 상황으로, Book-value 기반의 하방 안정성이 점진적으로 강화되는 흐름이 나타나는 국면.

ROE 격차 확대: 실적 개선은 제한적 흐름



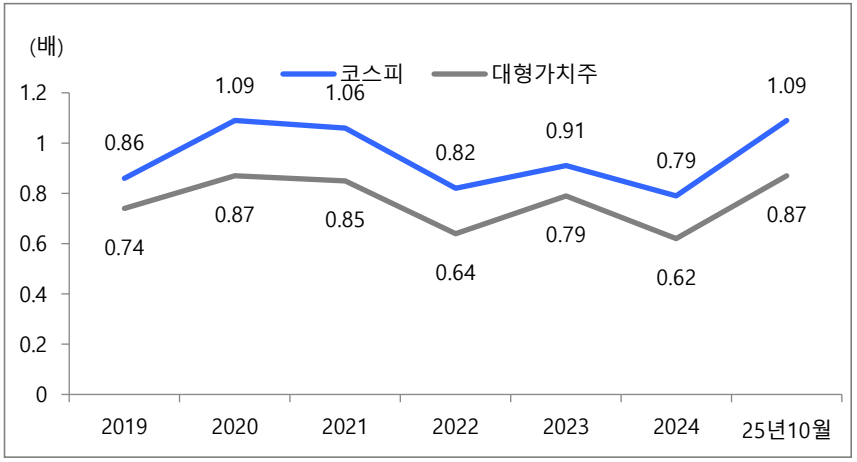
자료: Quantiwise, 현대차증권

PER 할인율 축소: 밸류에이션 매력 회복



자료: Quantiwise, 현대차증권

PBR 할인 확대: 자산가치 재평가 국면

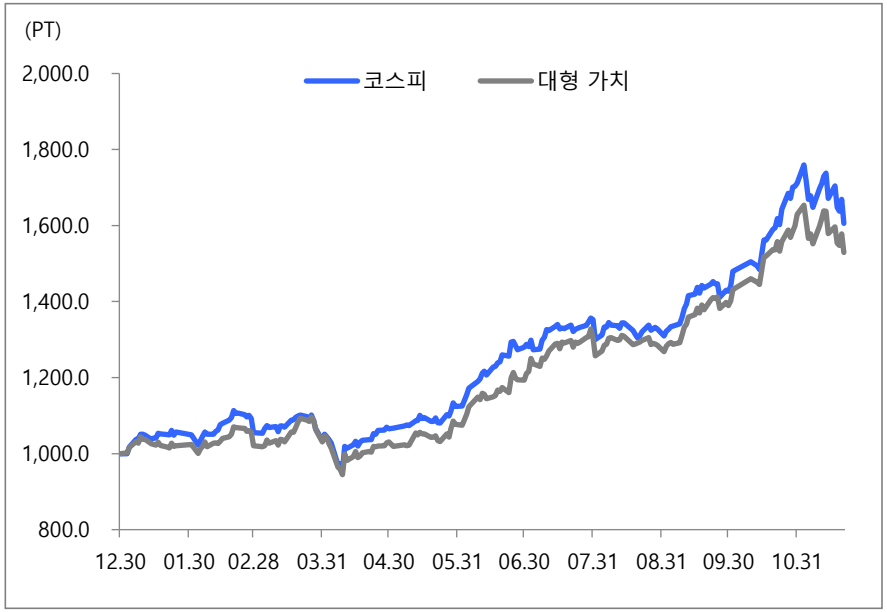


자료: Quantiwise, 현대차증권

대형가치주: 연초 이후 상대적 약세와 제한적인 ROE 개선

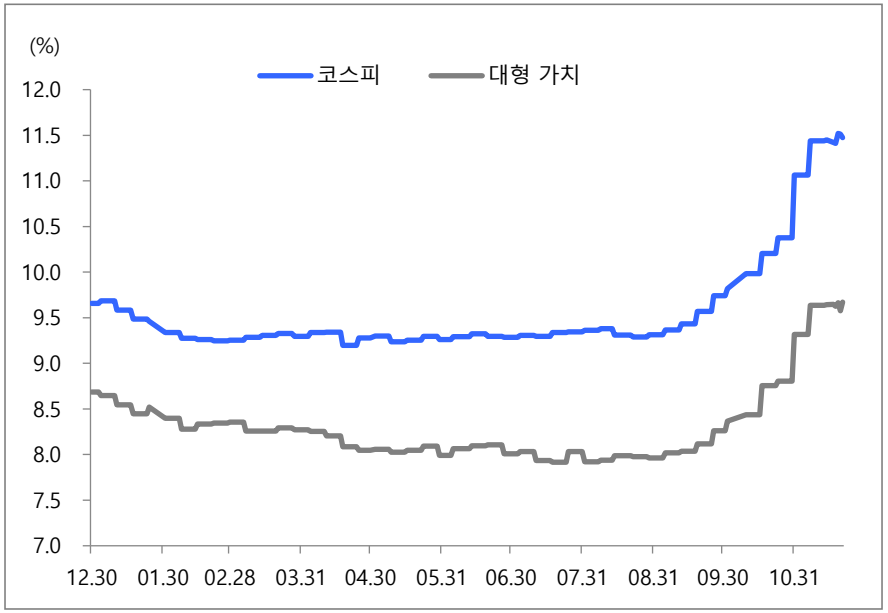
- 11월 21일 기준 연초 이후 대형 가치주는 52.9% 상승하며 코스피(60.6%)를 하회하는 상대적 약세를 기록했지만 11월에는 코스피와 대형가치주 모두 6.2% 하락
- .동기간 코스피의 12개월 선행 ROE는 9.7%에서 11.5%까지 개선된 반면, 대형 가치주는 8.7%에서 9.7%로 상승하며 개선 폭이 상대적으로 제한된 흐름.
- 주가 흐름과 펀더멘털 개선이 모두 코스피 대비 뒤처지며 대형 가치주의 시장 내 매력도가 약화된 구간.

연초 이후 코스피와 대형 가치주 주가 추이



자료: Quantiwise, 현대차증권

연초 이후 코스피와 대형 가치주 12개월 선행 R.O.E 전망 추이

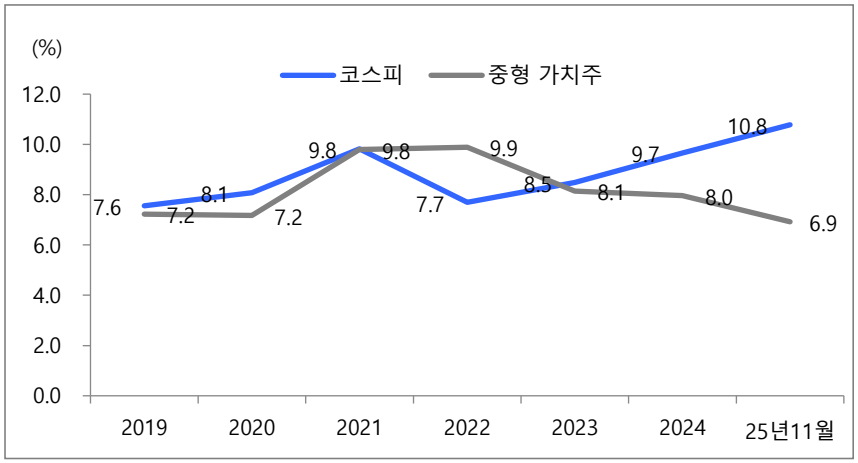


자료: Quantiwise, 현대차증권

중형 가치주, 밸류에이션 할인 확대와 자산가치 저평가 구간 진입

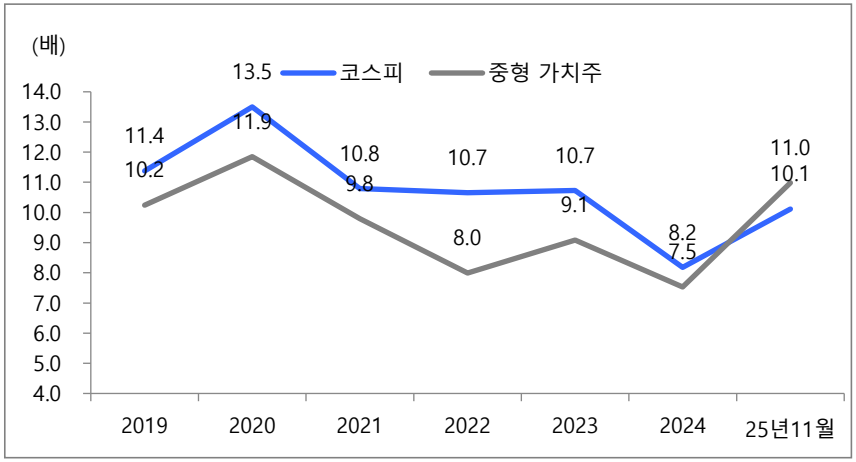
- 2019년 이후 중형 가치주의 12개월 선행 ROE는 평균 8.3%로 코스피 평균(8.5%) 대비 낮은 수준을 유지해 왔으며, 2025년 11월 현재 격차가 –3.9%p로 확대되며 실적 모멘텀이 제한된 상황.
- 동기간 12개월 선행 PER은 코스피 대비 평균 13.4% 할인 거래되는 흐름이 지속되었으나, 11월 현재에는 +8.6%로 전환되며 오히려 할증 거래되는 모습.
- 시장의 기대보다 높은 밸류에이션 부담이 확인된 구간.
- PBR 또한 평균 –15.4%에서 –30.3%로 할인 폭이 확대되며 자산가치 측면에서는 여전히 저평가 영역에 위치한 상황.

ROE 격차 확대, 실적 모멘텀 제한



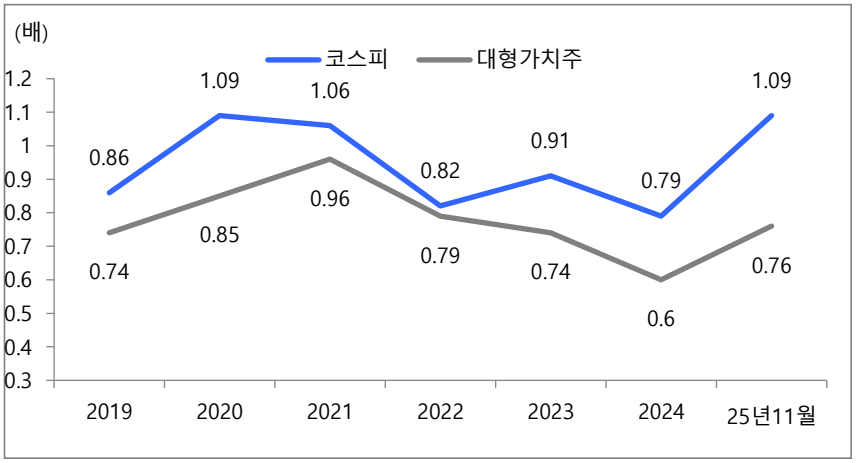
자료: Quantiwise, 현대차증권

PER 할인에서 할증으로 전환된 밸류에이션



자료: Quantiwise, 현대차증권

PBR 할인 확대, 자산가치 저평가 지속

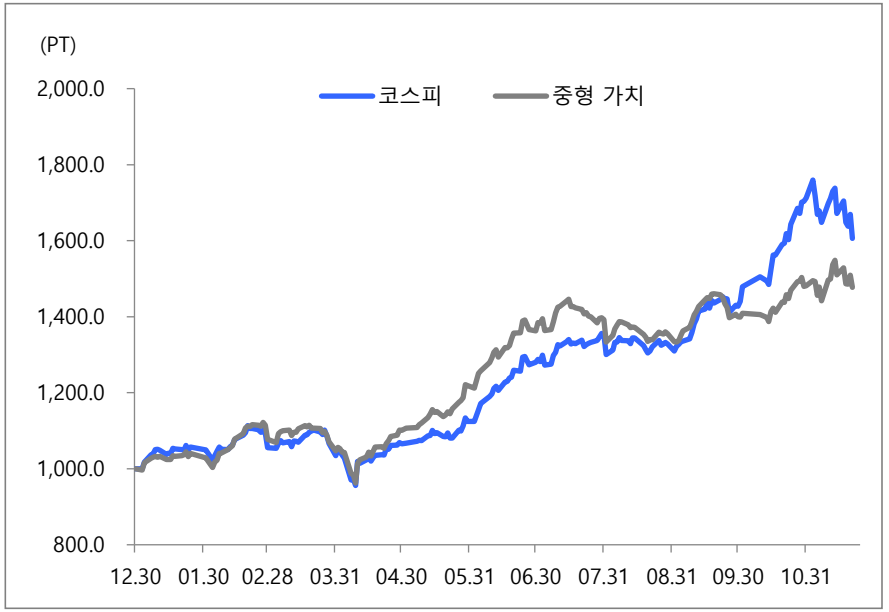


자료: Quantiwise, 현대차증권

중형 가치주: 11월 조정장에서 드러난 상대적 방어력

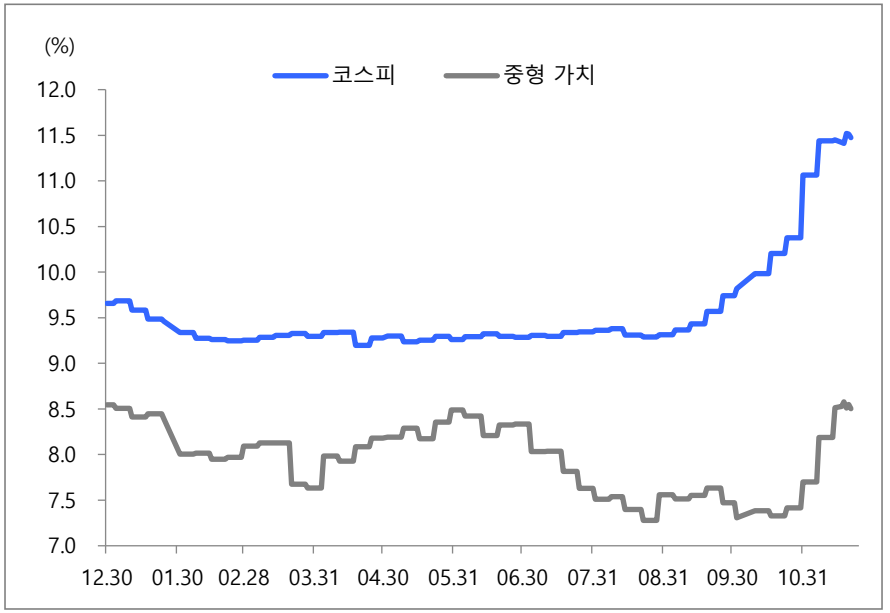
- 11월21일 기준, 연초 이후 중형 가치주는 47.7% 상승하며 코스피 수익률을(60.6%) 하회했고 11월에는 코스피가 6.2% 하락하는 동안 중형가치주는 -0.3% 하락해 조정 국면에서 뚜렷한 상대적 강세를 기록한 상황
- 같은 기간 코스피 12개월 선행 ROE는 9.7%에서 11.5%로 개선세를 보인 반면, 중형 가치주는 연초 8.5%에서 11월 현재에도 동일한 수준을 유지하며 이익 모멘텀이 정체된 모습
- 주가 조정 구간에서는 방어력이 돋보였지만, ROE 개선 속도는 제한적이어서 펀더멘털 측면에서의 차별화는 크지 않은 국면.

연초 이후 코스피와 중형 가치주 주가 추이



자료: Quantiwise, 현대차증권

연초 이후 코스피와 중형 가치주 12개월 선행 R.O.E 전망 추이



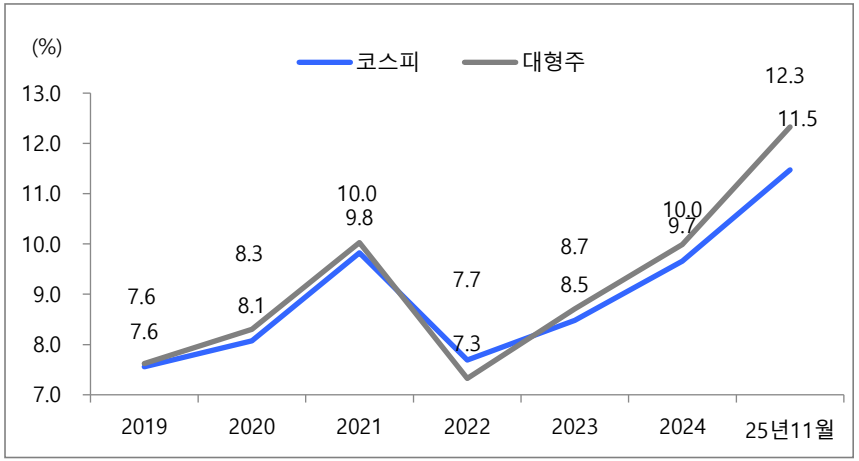
자료: Quantiwise, 현대차증권

대형주, 펀더멘털 안정성과
중형주, 단기 방어력

대형주: ROE 개선과 밸류에이션 부담 완화

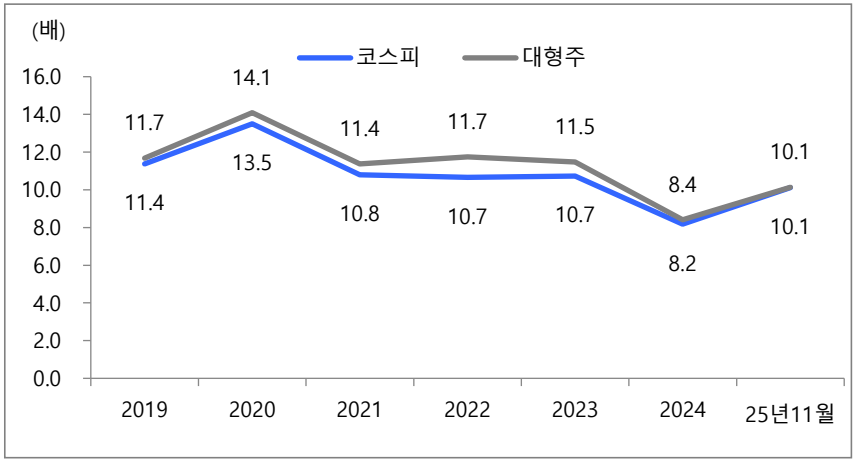
- 2019년 이후 대형주의 12개월 선행 ROE는 평균 8.7%로 코스피(8.5%) 대비 소폭 높은 수준을 유지해 왔으며, 2025년 11월 현재는 12.3%로 격차가 +0.8%p로 확대된 상황.
- 동기간 12개월 선행 PER은 코스피 대비 평균 +5.5% 할증에서 현재 +0.3%로 축소되며, 밸류에이션 부담 완화 흐름이 진행된 국면.
- PBR 또한 평균 +6.7%에서 +7.8%로 소폭 확대되며, 자산 효율성 개선이 반영되고 있는 흐름.

ROE 격차 확대, 안정적 이익 구조 유지



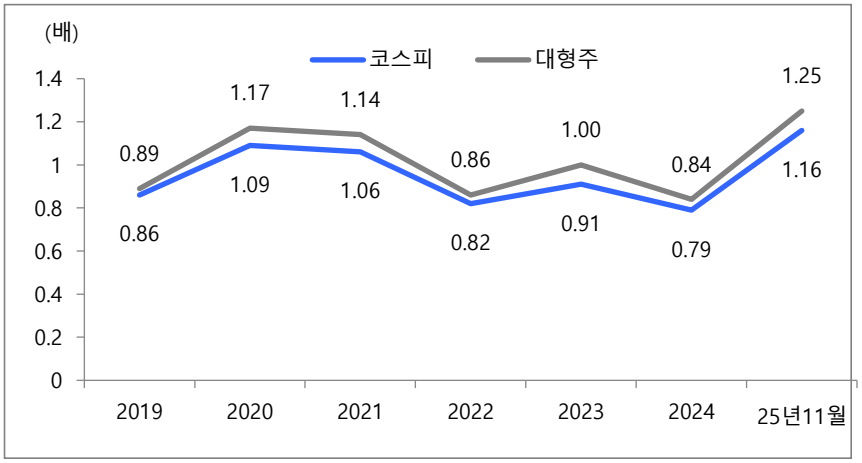
자료: Quantiwise, 현대차증권

PER 할증 축소, 밸류에이션 부담 완화



자료: Quantiwise, 현대차증권

PBR 프리미엄 상승, 자본 효율성 개선 반영

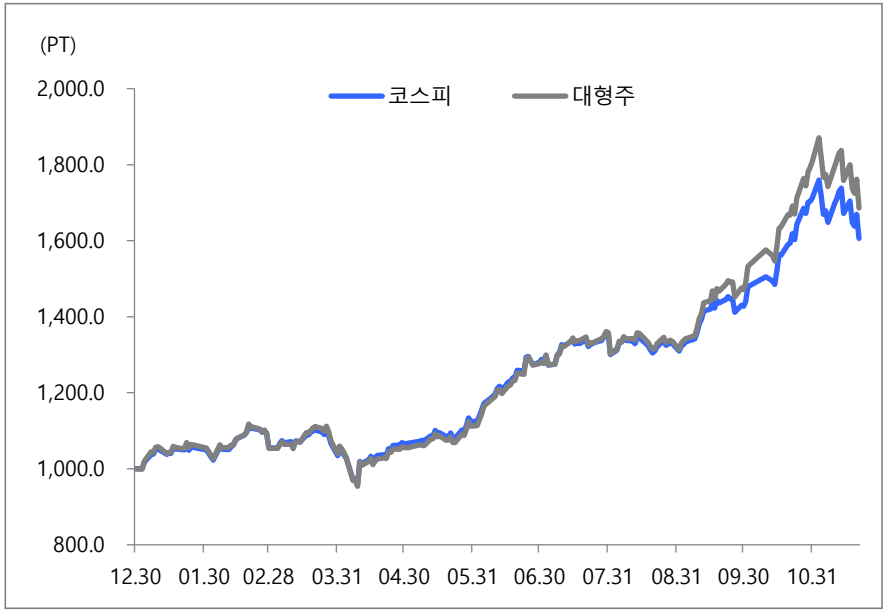


자료: Quantiwise, 현대차증권

대형주: 연초 강세 지속 속 11월 조정 영향 반영

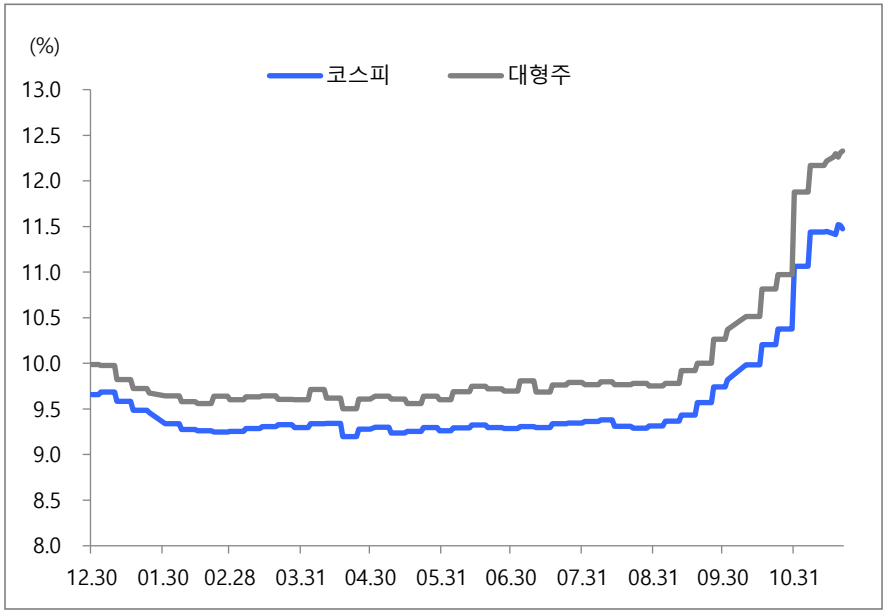
- 11월 21일 기준 연초 이후 대형주는 68.6% 상승하며 코스피(60.6%)를 상회했지만, 11월에는 –6.8% 하락해 코스피 수익률(–6.2%)을 하회한 상황.
- 같은 기간 코스피의 12개월 선행 ROE는 9.7%에서 11.5%까지 개선된 가운데, 대형주는 10.0%에서 12.3%로 상승하며 이익 개선 흐름을 지속한 모습.
- 주가 조정은 있었으나 펀더멘털 개선 속도는 유지되며, 대형주의 안정적 이익 구조가 확인되는 국면.

연초 이후 코스피와 대형주 주가 추이



자료: Quantiwise, 현대차증권

연초 이후 코스피와 대형주 12개월 선행 R.O.E 전망 추이

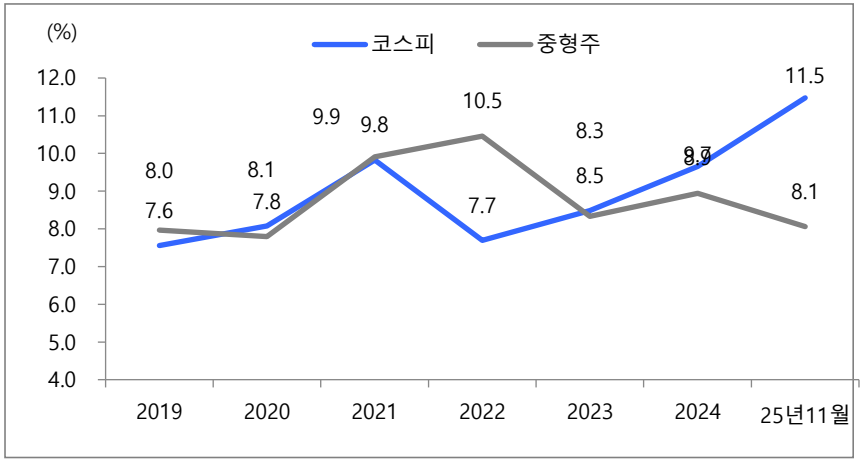


자료: Quantiwise, 현대차증권

중형주: ROE 하락 전환과 밸류 프리미엄 확대

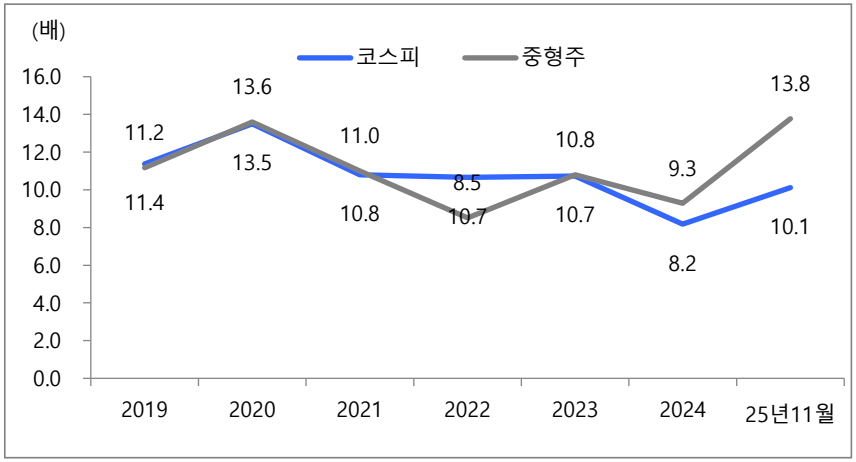
- 2019년 이후 중형주의 12개월 선행 ROE는 평균 8.9%로 코스피(8.5%) 대비 0.4%p 높은 수준을 유지해 왔으나, 2025년 11월 현재는 8.1%로 –3.4%p 하락하며 둔화된 흐름.
- 동기간 12개월 선행 PER은 코스피 대비 –1.3% 소폭 할인 거래되었으나, 2025년 11월 현재는 +36.2%로 전환되며 이익 둔화 대비 밸류에이션 프리미엄이 확대된 구조.
- PBR은 평균 +2.4%에서 –4.3%로 전환되며 자본 효율성 둔화가 반영된 모습.

ROE 하락 전환, 이익 모멘텀 둔화 구간



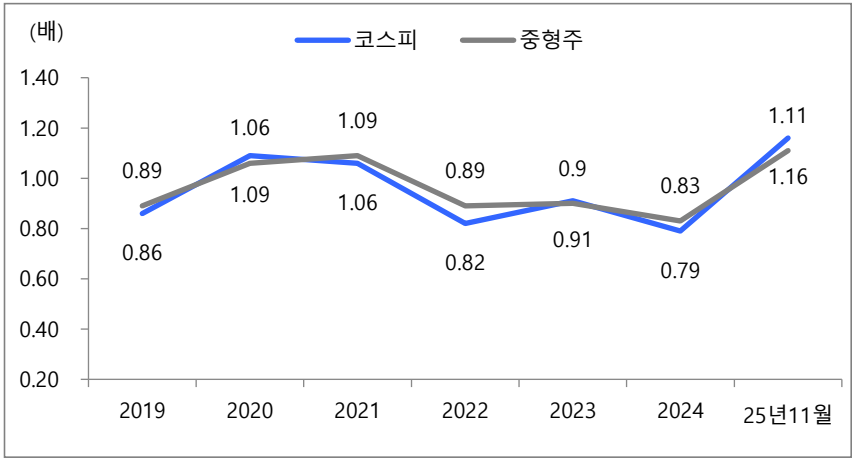
자료: Quantiwise, 현대차증권

PER 프리미엄 확대, 성장 기대 반영



자료: Quantiwise, 현대차증권

PBR 할인 전환, 자본 효율성 둔화 반영

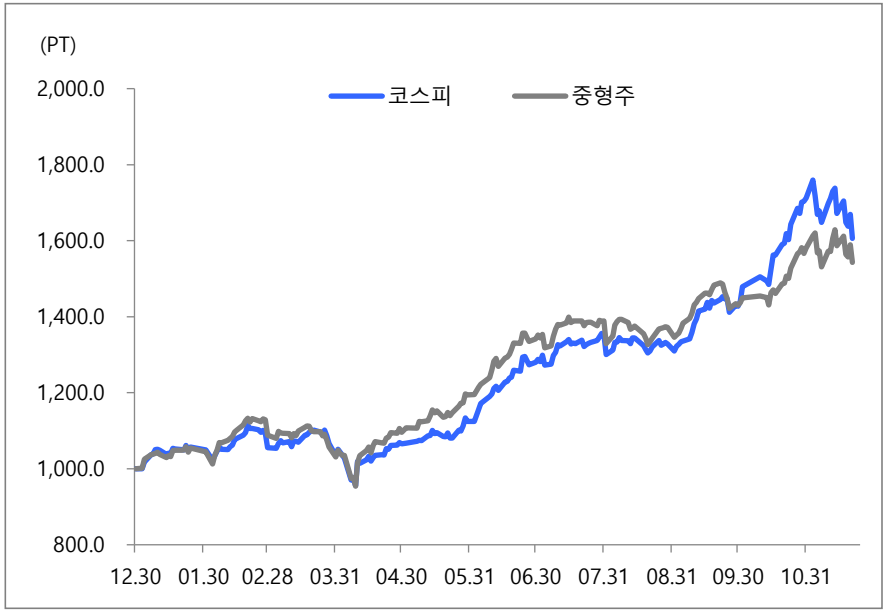


자료: Quantiwise, 현대차증권

중형주: 이익 모멘텀 둔화 속에서도 11월 상대적 강세

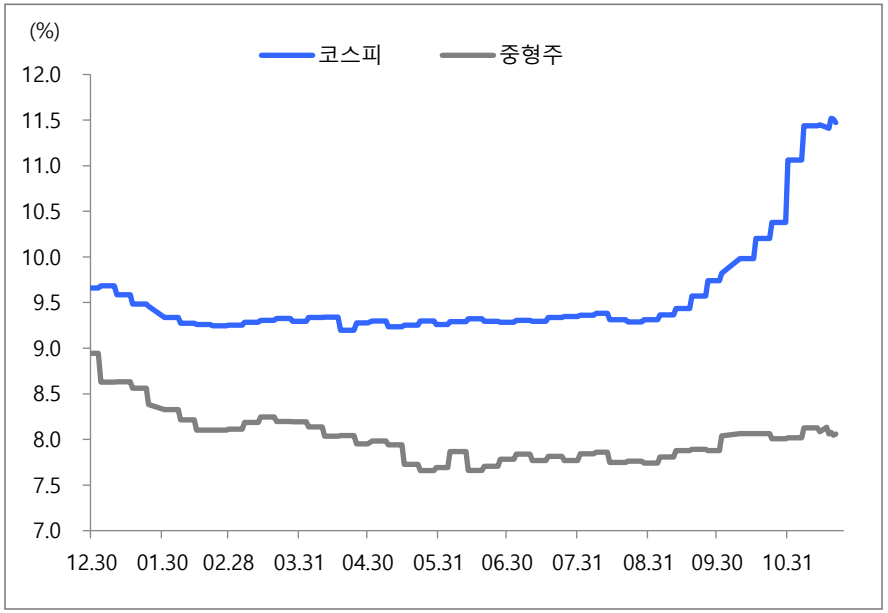
- 연초 이후 중형주는 54.3% 상승하며 코스피(60.6%)를 하회했으나, 11월 코스피가 –6.2% 하락하는 동안 중형주는 –2.4% 하락에 그치며 조정 국면에서 상대적 강세를 기록한 상황.
- 다만 같은 기간 코스피의 12개월 선행 ROE는 9.7%에서 11.5%까지 개선된 반면, 중형주는 8.5%에서 8.1%로 하락하며 이익 모멘텀 둔화가 확인된 모습.
- 단기 조정에서는 방어력이 나타났지만, 중장기 펀더멘털 측면에서는 성장주 · 고배당 · 저변동성 대비 경쟁력이 제한된 흐름.

연초 이후 코스피와 중형주 주가 추이



자료: Quantiwise, 현대차증권

연초 이후 코스피와 중형주 12개월 선행 R.O.E 전망 추이



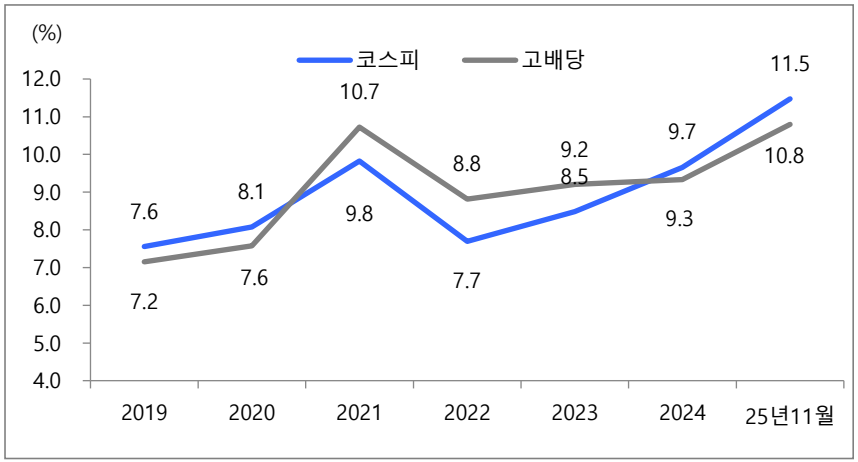
자료: Quantiwise, 현대차증권

조정 국면에서 부각된 방어적 스타일: 고배당 · 저변동성

고배당주, 제한적 ROE 개선과 밸류에이션 매력 부각

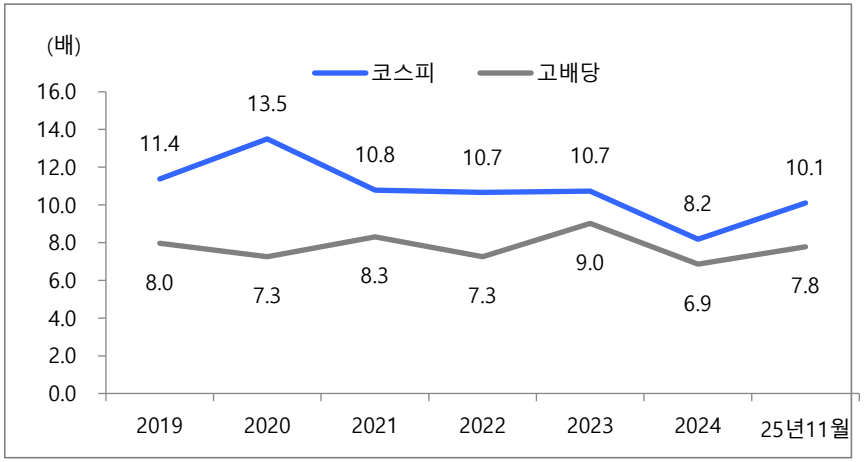
- 2019년 이후 고배당주의 12개월 선행 ROE는 평균 8.8%로 코스피(8.5%) 대비 소폭 상회했으나, 2025년 11월 현재 10.8%로 -0.7%p 하회하며 둔화세 전개
- 동기간 PER은 코스피 대비 평균 -28.5% 할인에서 -23.0%로 할인 폭이 축소된 상황
- PBR 또한 평균 –25.5%에서 –27.6%로 할인 폭이 소폭 확대되었으나, 자산가치 대비 저평가 구간이 유지되는 흐름.
- 이익 모멘텀이 제한적임에도 배당 안정성과 밸류에이션 매력으로 방어적 투자 대안으로 작용하는 국면.

ROE



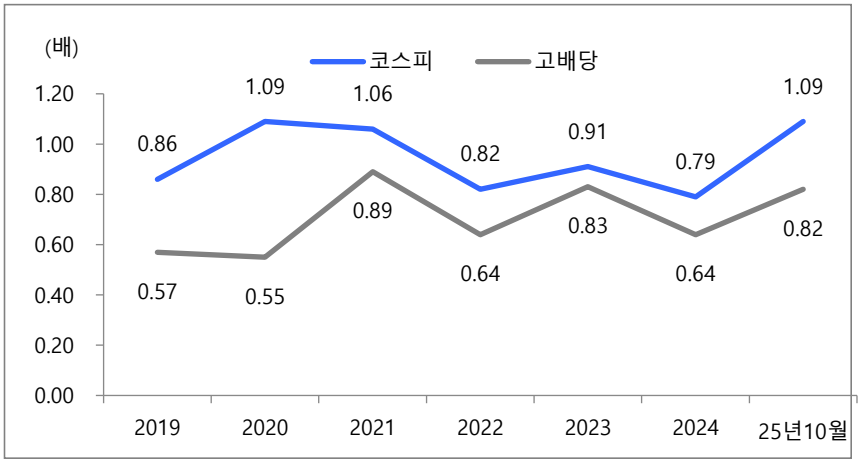
자료: Quantiwise, 현대차증권

PER 할인 확대, 밸류에이션 매력 부각



자료: Quantiwise, 현대차증권

PBR 할인 완화, 자산가치 저평가 유지

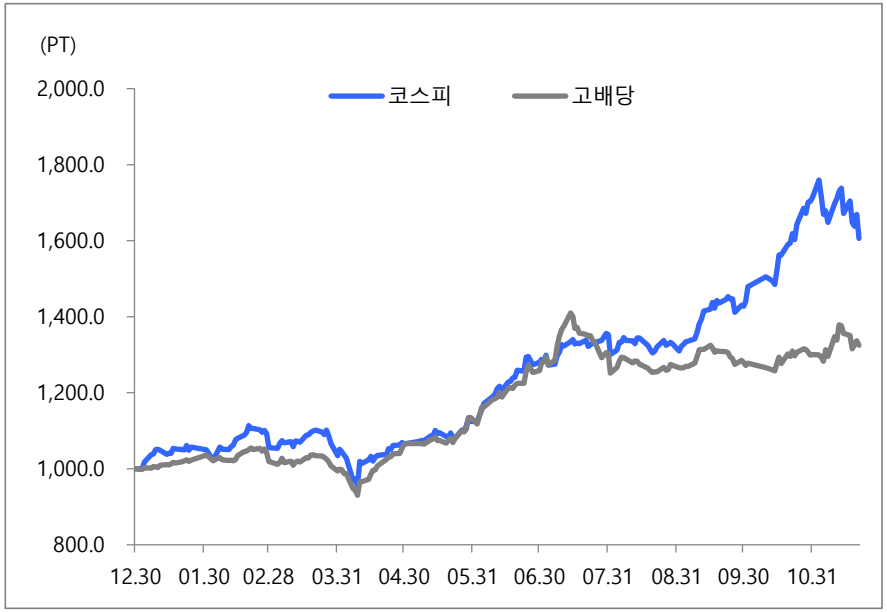


자료: Quantiwise, 현대차증권

고배당주:11월 조정 국면에서 두드러진 상대 강세

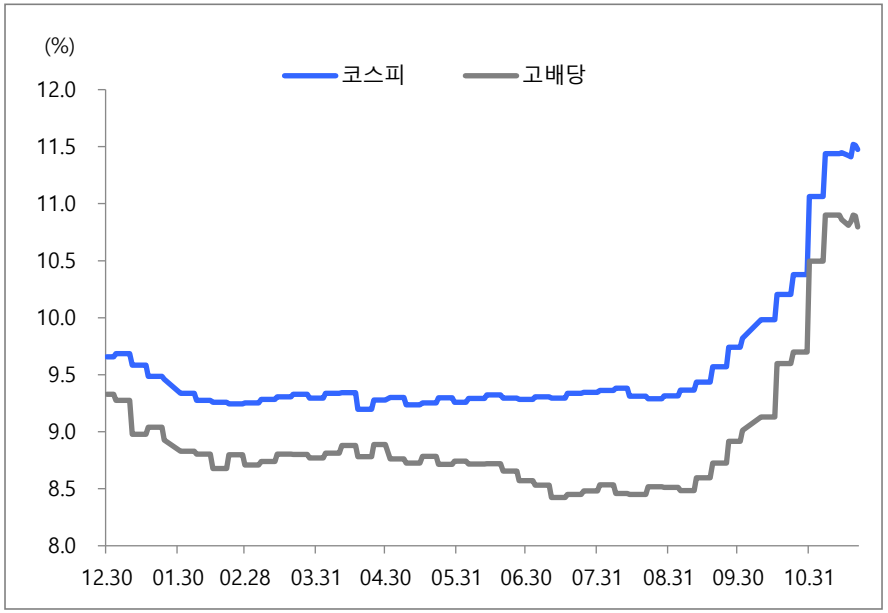
- 연초 이후 코스피가 60.6% 상승하는 동안 고배당주는 32.5% 상승해 코스피 수익률을 크게 하회
- 반면, 11월 국내증시가 코스피 –6.2% 하락하며 조정 국면에 진입한 가운데, 고배당주는 +1.9% 상승하며 시장 대비 뚜렷한 상대 강세를 기록한 상황.
- 동기간 코스피의 12개월 선행 ROE는 완만한 개선 흐름을 보였으며, 고배당주 ROE 또한 9.3%에서 10.8%로 상승하며 펀더멘털 기반의 안정성이 확인된 국면.
- 배당 안정성이 높은 종목군 중심으로 수급이 유입되며, 금리 불확실성과 실적 피크아웃 논란이 확대되는 환경에서 방어적 스타일로서의 매력이 강화된 모습.

연초 이후 코스피와 고배당 주가 추이



자료: Quantiwise, 현대차증권

연초 이후 코스피와 고배당 12개월 선행 R.O.E 전망 추이

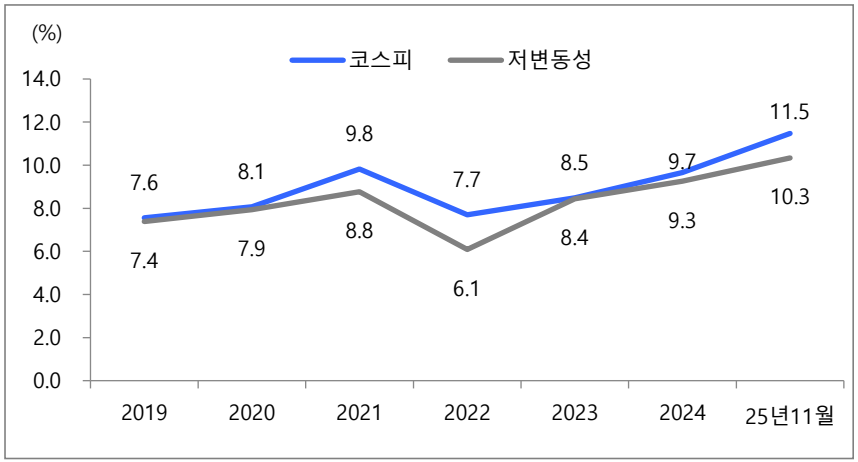


자료: Quantiwise, 현대차증권

저변동성: 실적 둔화 속 할인 확대와 밸류 매력 부각

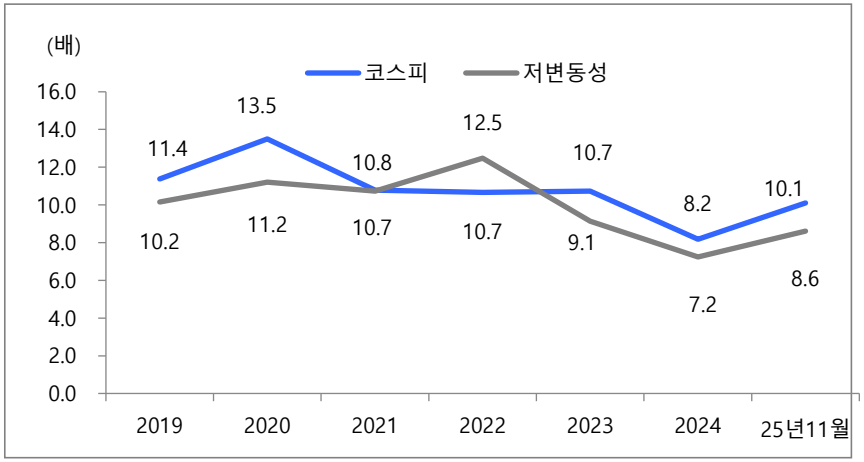
- 2019년 이후 저변동성의 12개월 선행 ROE는 평균 8.0%로 코스피 평균(8.5%) 대비 –0.5%p 낮은 수준을 유지했으며, 2025년 11월 현재는 10.3%로 –1.2%p까지 격차가 확대된 상황.
- 동기간 12개월 선행 PER은 코스피 대비 평균 –6.6% 할인에서 –14.8%로 확대되며 실적 둔화가 밸류에이션 할인의 확대와 연결된 흐름.
- PBR 또한 평균 –13.6%에서 –23.3%로 할인 폭이 확대되며 자산가치 저평가 구간이 강화된 모습.이익 모멘텀 둔화가 지속되는 가운데 고배당주 대비 밸류 중심의 대안으로 작용하는 국면.

ROE 격차 확대, 실적 모멘텀 둔화



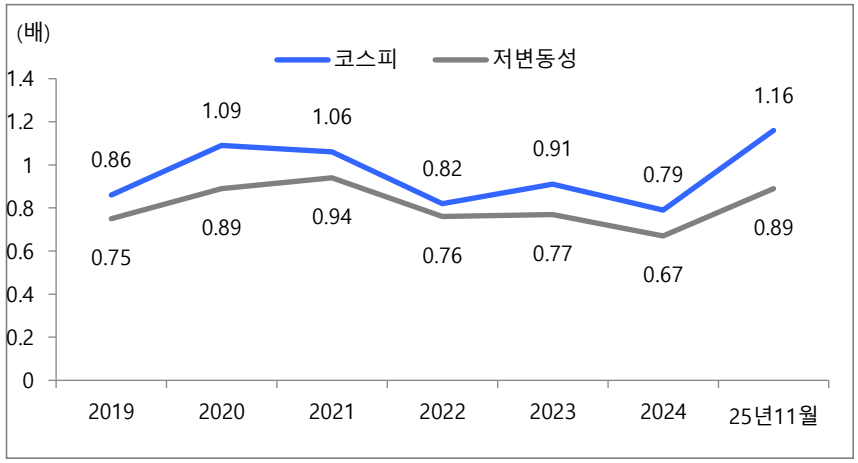
자료: Quantiwise, 현대차증권

PER 할인폭 확대, 밸류 매력은 지속



자료: Quantiwise, 현대차증권

PBR 할인 심화, 자산가치 저평가 구간

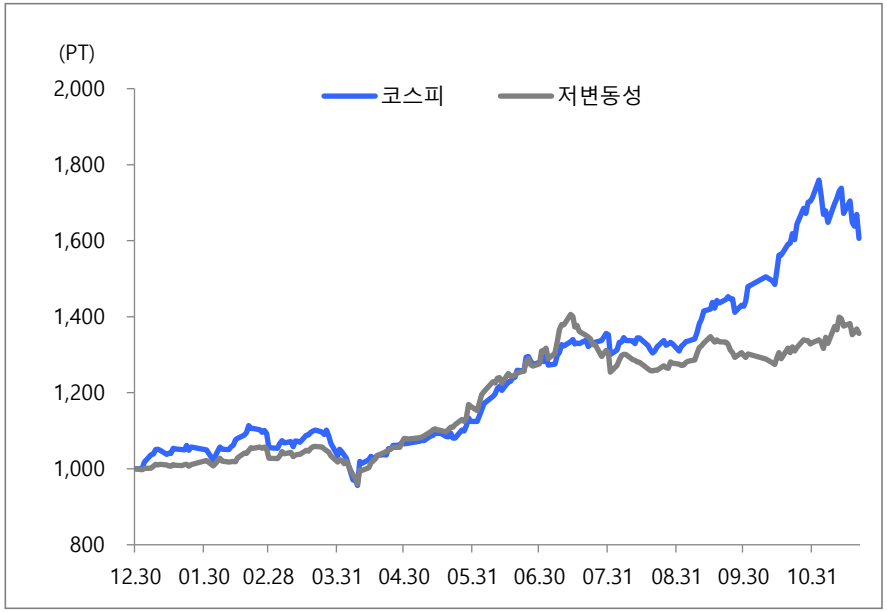


자료: Quantiwise, 현대차증권

저변동성: 11월 조정 국면에서 드러난 안정적 방어력

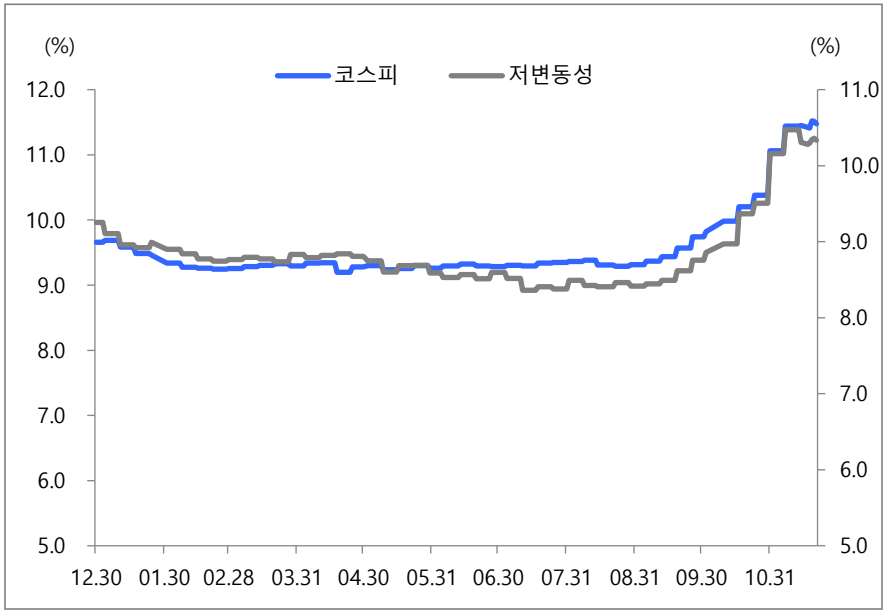
- 연초 이후 저변동성 지수는 35.6% 상승하며 코스피(60.6%)를 하회했으나, 11월 코스피가 –6.2% 하락하는 동안 저변동성 스타일은 +1.9% 상승하며 조정 국면에서 뚜렷한 상대 강세를 기록한 상황.
- 동기간 코스피의 12개월 선행 ROE는 9.7%에서 11.5%까지 개선되었고, 저변동성 스타일 또한 9.3%에서 10.3%로 안정적인 개선 흐름을 이어가며 방어적 특성이 강화된 모습.
- 금리 변동성과 실적 불확실성이 확대된 환경에서 변동성이 낮은 종목 중심의 수급이 강화되며, 단기 조정장에서 효과적인 방어 전략으로 작용한 국면.

연초 이후 코스피와 저변동성 주가 추이



자료: Quantiwise, 현대차증권

연초 이후 코스피와 저변동성 12개월 선행 R.O.E 전망 추이



자료: Quantiwise, 현대차증권

Compliance Notice

▶ Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료 작성자 김중원의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- .조사분석담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.