Morning Meeting Notes

2025-11-25

내일의 차이 현대차증권

What's Inside
[자산배분] Style 전략- 조정장에서 부각된 방어적 스타일, 고배당·저변동성의 상대 강세

주식시장
국내 증시는 하락 마감. 연준의 12월 기준금리 인하 가능성 확대에 투자심리가 회복되며 코스피는 장 초반 강세를 보였으나, 외국인의 순매도 전환으로 하락 마감. 원/달러 환율 상승이 지속되면서 불확실성 지속 중. 반면 러-우 전쟁 종료 기대에 재건주 강세
미국 증시는 상승 마감. 미 연준의 12월 금리 인하 기대감 속, 구글의 제미나이 3.0에 대한 시장의 호평에 힘입어 기술주 매수세가 대거 몰리며 투심 호조. 업종별로는 통신서비스(+3.94%), 기술(+2.49%), 임의소비재(+1.86%), 유틸리티(+1.12%) 상승. 특징 종목으로는 알파벳이 제미나이의 호평에 힘입어 6.31% 상승. 반면, 월마트는 성장주 위주의 쏠림 장세에 1.20% 하락

금리&환율
국고채 금리는 상승 마감. 국고채는 27일 한은 금통위 경계감 이어지는 와중, 달러 약세에도 1,470원 돌파한 달러-원 환율이 약세 압력으로 작용
미국채 금리는 하락 마감. 연준 내에서 내달 금리 인하를 지지하는 발언들이 계속해서 이어지며 국채 금리는 하방 압력을 받음. 월러 이사는 "다음 회의에서 금리 인하를 지지하고 있다"고 밝혔고, 메리 데일리 연은 총재는 인플레이션은 급등할 가능성이 작다고 진단
원/달러 환율은 전날 대비 상승하며 1,477.10원에 마감. 이날 외인이 국내주식을 4천억원어치 이상 순매도하며 원화 약세를 자극하였고, 이에 환율은 상승
달러인덱스는 100.18로 소폭 상승. 장 초반, 위험자산 선호가 두드러지며 달러는 강세였으나, 연준 이사들의 비둘기파적 발언으로 인해 약세 압력을 받으며 강보합 마무리

주요 뉴스
트럼프, 시진핑과 러우 전쟁, 펜타닐, 대두 등 논의
트럼프 대통령은 트루스 소셜에 중국의 시진핑 주석과 아주 좋은 통화를 했으며, 러우 상황과 펜타닐 문제, 대두와 기타 농산물 등 다양한 주제를 논의했다고 설명. 특히 농가에 큰 도움이 되는 합의를 이뤘고, 앞으로 더 좋아질 것임을 강조

New Publications
[건설] (OVERWEIGHT) 2026년 건설 전망 - 오늘보다 나은 내일(2025-11-21)
[음식료/화장품] (OVERWEIGHT) 2026년 음식료/화장품 전망 - 이제는 K-소비재가 Trend Setter! (2025-11-21)
[투자전략] 2026년 투자전략 연간전망 - Thrive to Survive(2025-11-19)
[전기전자/디스플레이] (Overweight) 2026년 전기전자/디스플레이 산업 전망: Super-Cycle 지속(2025-11-19)
[자동차/모빌리티] (Overweight) 2026년 자동차/모빌리티 전망 MAGA의 역설: Made in Asia - 한국 자동차 할인 축소 기대-(2025-11-18)
[2차전지/에너지화학] (Overweight) 2026년 2차전지/에너지화학 전망: AI, 베터리/에너지 산업을 재정의 하다.(2025-11-18)
[철강] (Neutral) 2026년 철강산업 전망 - 속도는 완만하나 5년 만에 수요 개선(2025-11-17)
[주식전략] 2026년 국내주식 전망: 新 국가 자본주의 시대, 돈의 흐름을 읽어라(2025-11-14)
[크레딧] 2026년 크레딧 전망: 비우호적 매크로 환경 속 선택적 크레딧 수요(2025-11-13)
[자산배분] 2026년 자산배분 전략: 완만한 둔화, AI와 균형의 기회(2025-11-10)
[ESG] ESG Report - 주요 기업 분석 (2025-11-05)

Rating, Target Price Changes

삼양식품	BUY	1,700,000 원 ▷	BUY	1,850,000 원	(2025-11-21)
농심	BUY	540,000 원 ▷	BUY	580,000 원	(2025-11-21)
코스메카코리아		▷	BUY(신규)	95,000 원	(2025-11-21)
대웅제약	BUY	180,000 원 ▷	BUY	210,000 원	(2025-11-21)
켐트로닉스	BUY	44,000 원 ▷	BUY	40,000 원	(2025-11-19)
LG디스플레이	BUY	19,000 원 ▷	BUY	17,500 원	(2025-11-19)
덕산네오룩스	BUY	65,000 원 ▷	BUY	58,000 원	(2025-11-19)
파인엠텍	BUY	16,500 원 ▷	BUY	12,500 원	(2025-11-19)
티엘비		▷	BUY(신규)	92,000 원	(2025-11-19)
LG에너지솔루션	BUY	640,000 원 ▷	BUY	613,000 원	(2025-11-18)
풍산	BUY	159,000 원 ▷	BUY	142,000 원	(2025-11-17)
LG화학	BUY	400,000 원 ▷	BUY	512,000 원	(2025-11-14)
OCI홀딩스	BUY	124,000 원 ▷	BUY	145,000 원	(2025-11-12)

외국인 순매수 / 국내기관 순매수

외국인 순매수	금액(백만)	국내기관 순매수	금액(백만)
한화에어로스페이스	36,068	SK하이닉스	1,055,611
삼성전자	35,533	삼성전자	730,561
엔씨소프트	25,479	삼성바이오로직스	242,851
SK텔레콤	25,080	에이피알	107,785
HD한국조선해양	24,748	NAVER	107,648

외국인 순매도 / 국내기관 순매도

외국인 순매도	금액(백만)	국내기관 순매도	금액(백만)
SK하이닉스	-383,025	삼성에피스홀딩스	-185,370
NAVER	-62,078	한화에어로스페이스	-71,728
삼성에피스홀딩스	-56,079	현대로템	-53,413
삼성바이오로직스	-46,852	KODEX 코스닥150레버리지	-42,383
KB금융	-39,288	KODEX 200선물인버스2X	-31,222

국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	3,846.06	-0.19	-4.87
대형주	3,963.25	-0.10	-5.05
중형주	3,661.22	-0.82	-3.42
소형주	2,413.65	-0.49	-3.73
KOSDAQ	856.44	-0.87	-5.12

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	22,695	-28,308	4,935
누적순매수(D-20)	125,776	-128,432	7,455

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	286,082	220,269	276,100

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	89.71	-0.07	-11.49
금융	737.71	+0.24	-2.69
운수장비	4,452.26	-1.33	-10.19
유통	461.18	-0.66	+2.27
음식료	4,657.22	-0.87	+4.74
의약품	17,737.30	-0.94	+1.30
전기전자	42,131.11	+0.44	-5.41
철강금속	5,954.35	-2.55	-9.14
화학	4,203.26	-1.68	-6.15
유틸리티	1,424.79	-0.10	+9.05
통신	489.06	+1.09	+1.37

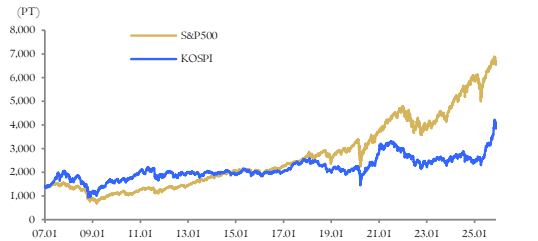
해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	6,705.12	+1.55	-2.47
NASDAQ	22,872.01	+2.69	-3.24
일본	48,625.88	(휴장)	-3.73
중국	3,836.77	+0.05	-4.01
독일	23,239.18	+0.64	-5.01

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	2.90	+3.20	+28.40
국고채 (10년)	3.29	+1.80	+33.00
은행채AAA (3년)	3.13	+3.10	+32.20
미국국채 (2년)	3.50	-0.95	+0.55
미국국채 (10년)	4.03	-3.80	+4.55

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,477.10	+0.10	+3.17
원/백 엔	941.83	-0.18	+0.57
원/위안	207.98	+0.16	+3.29
달러/유로	1.15	+0.04	-1.05
위안/달러	7.10	-0.06	-0.12
엔/달러	156.83	+0.28	+2.59
Dollar Index	100.18	+0.03	+1.38

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	58.84	+1.34	-4.03
금 (usd/oz)	4,079.50	+0.00	+1.49
BDI	2,295.00	+1.10	+15.27
천연가스(NYMEX)	4.55	-0.68	+32.16

KOSPI, S&P 추이



본 조사지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

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.

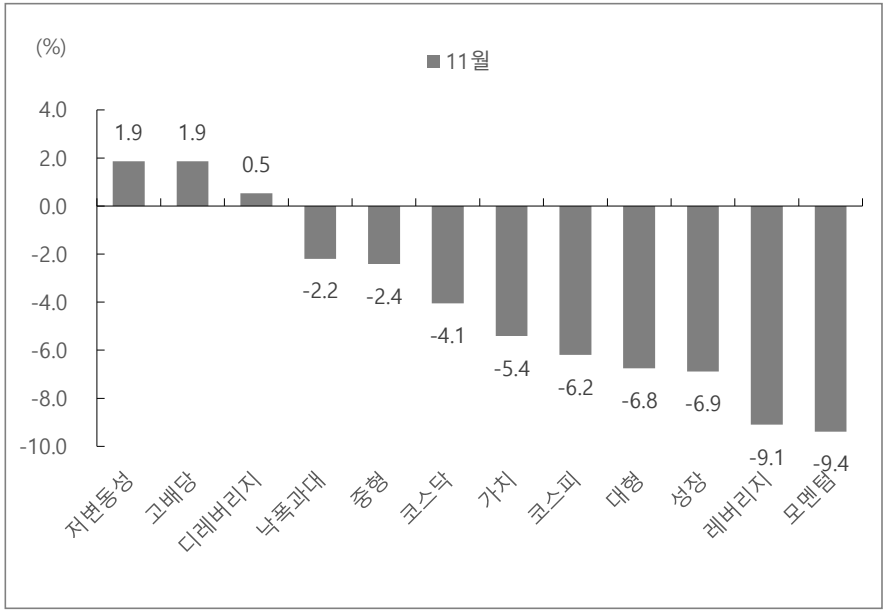
4. 대형주, 펀더멘털 안정성과 중형주, 단기 방어력
- 대형주는 ROE 개선과 PER 부담 완화로 안정적 펀더멘털을 유지하고 있으나, 11월에는 –6.8% 하락하며 조정 폭이 확대된 상황.
- 중형주는 ROE 둔화가 나타났음에도 11월 –2.4% 하락에 그치며 코스피 대비 방어력이 확인된 구간.
- 단기 조정에서는 중형주의 안정적 흐름이 부각되었으나, ROE 둔화로 중기 경쟁력은 제한된 모습.

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

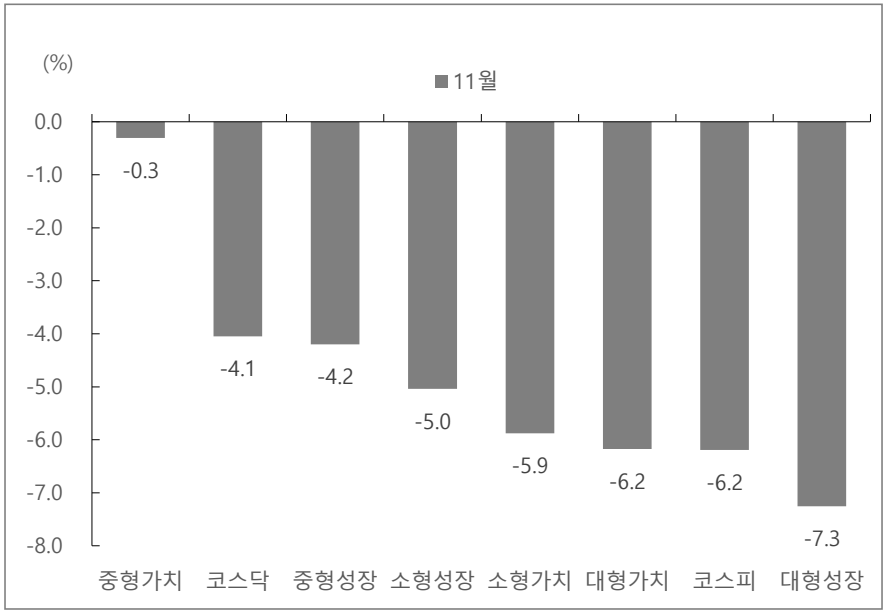
- 11월(21일 기준) 코스피와 코스닥 시장은 각각 –6.2%, –4.1% 하락한 가운데, 저변동성(+1.9%)과 고배당(+1.9%) 스타일이 강세를 보이며 차별적인 수익률을 기록한 상황.
- 반면 모멘텀(–9.4%)과 레버리지(–9.1%), 성장주가(–6.9%) 등 변동성이 높은 스타일은 부진한 흐름을 나타낸 국면.
- 시총별로는 가치주와 성장주 수익률을 비교하면 중형가치(–0.3%)와 소형가치(–4.2%)가 상대적으로 견조한 흐름을 보인 반면, 소형성장(–5.0%)과 대형성장(–7.3%)은 약세가 지속된 모습.
- 특히 대형가치(–5.9%)와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



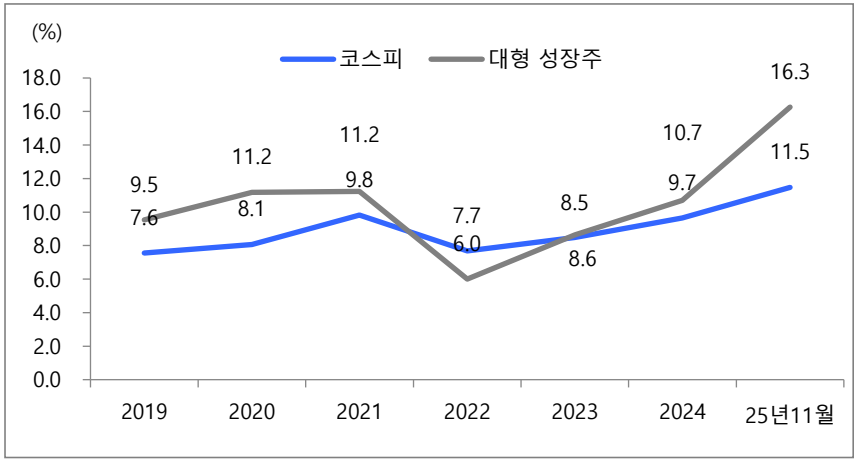
주: 11월21일 기준 11월 수익률
자료: Quantiwise, 현대차증권

성장주,
ROE 개선을 중심으로 한 주도적 상승 흐름

대형 성장주, 주가 조정으로 밸류에이션 매력 부각

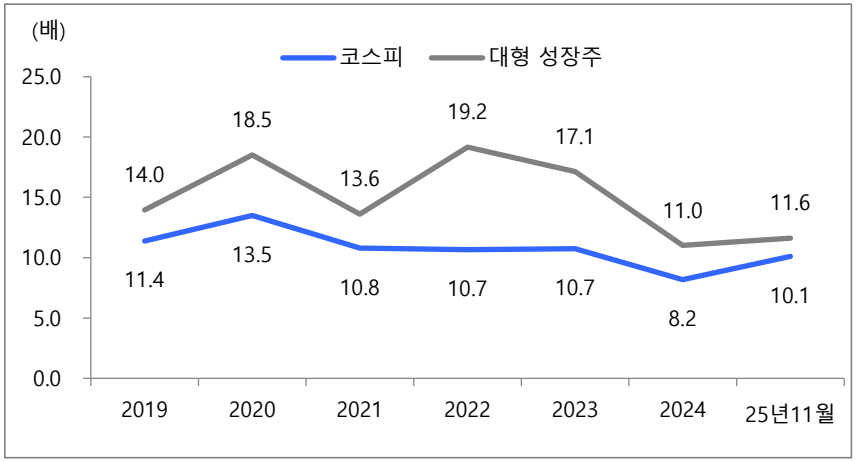
- 12개월 선행 ROE는 평균 9.6%로 코스피 대비 1.1%p 높은 수준을 유지해 왔으며, 2025년 11월 현재는 16.3%로 추가 개선되며 펀더멘털 강세가 이어진 상황.
- 동기간 12개월 선행 PER은 코스피 대비 평균 43.2% 할증된 수준에서 현재 14.9%까지 하락했으며, 11월 주가 조정 영향으로 밸류에이션 부담이 크게 완화된 구간.
- 반면 12개월 선행 PBR은 코스피 대비 평균 58.0% 할증 거래되었으나 11월 현재 62.9%까지 확대되며 성장주의 자산가치 프리미엄이 유지되는 흐름.

2019년 이후 코스피와 대형 성장주 12개월 선행 R.O.E 추이



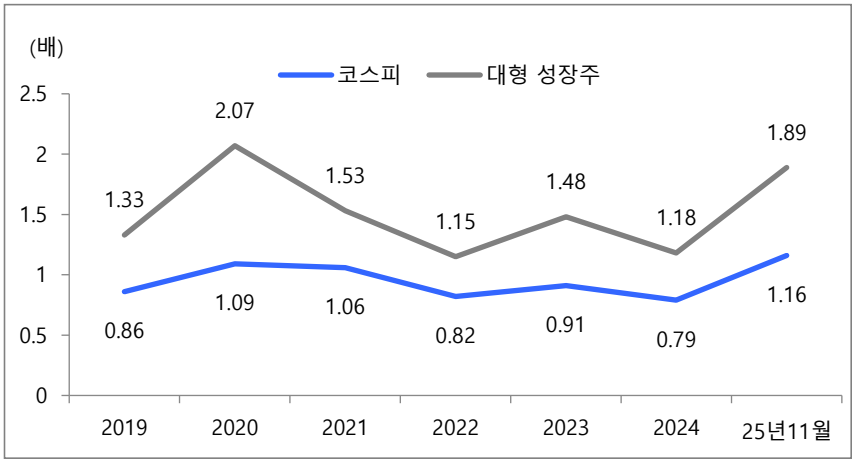
자료: Quantiwise, 현대차증권

2019년 이후 코스피와 대형 성장주 12개월 선행 PER 추이



자료: Quantiwise, 현대차증권

2019년 이후 코스피와 대형 성장주 12개월 선행 PBR 추이

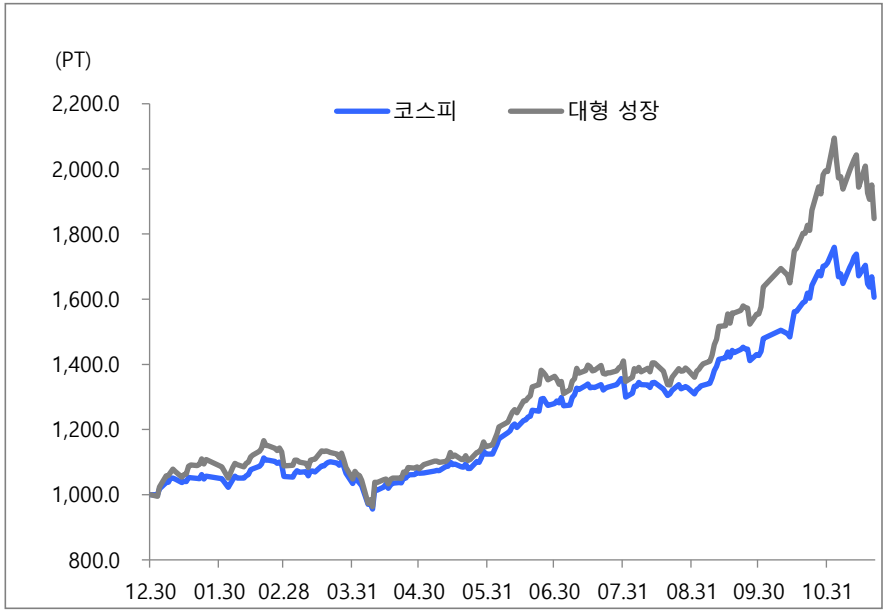


자료: Quantiwise, 현대차증권

대형 성장주, 11월 조정 속에서도 ROE 개선 유지

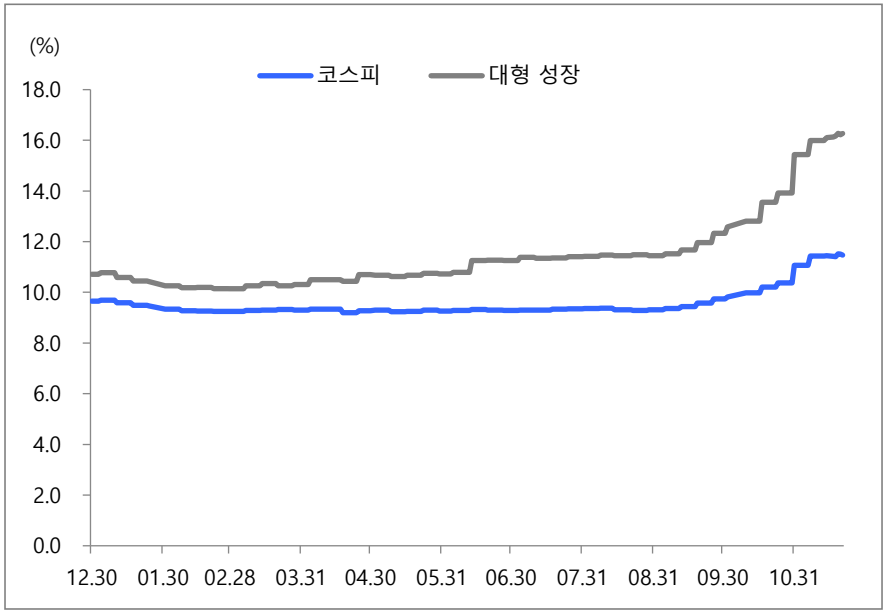
- 11월 21일 현재 연초 이후 대형 성장주는 84.7% 상승하며 코스피 상승률(60.6%)을 크게 상회했지만 11월에는 -7.3% 하락해 조정 기간 코스피 수익률을 (-6.2%) 하회한 상황
- .같은 기간 코스피의 12개월 선행 ROE는 9.7%에서 11.3%로 개선된 반면, 대형 성장주는 11%에서 16.3%까지 상승하며 펀더멘털 개선폭이 훨씬 크게 확대된 흐름.
- 대형 성장주는 주가 조정이 있었음에도 ROE 개선이 구조적으로 강화되며 시장 내 성장주 매력과 주도권이 견고하게 유지되는 국면.

연초 이후 코스피와 대형 성장주 주가 추이



자료: Quantiwise, 현대차증권

연초 이후 코스피와 대형 성장주 12개월 선행 R.O.E 전망 추이

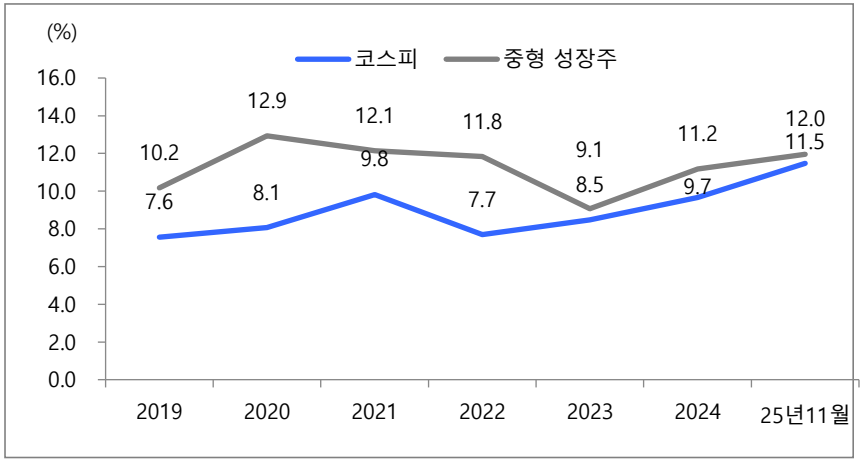


자료: Quantiwise, 현대차증권

중형 성장주: ROE 우위와 프리미엄 확대 지속

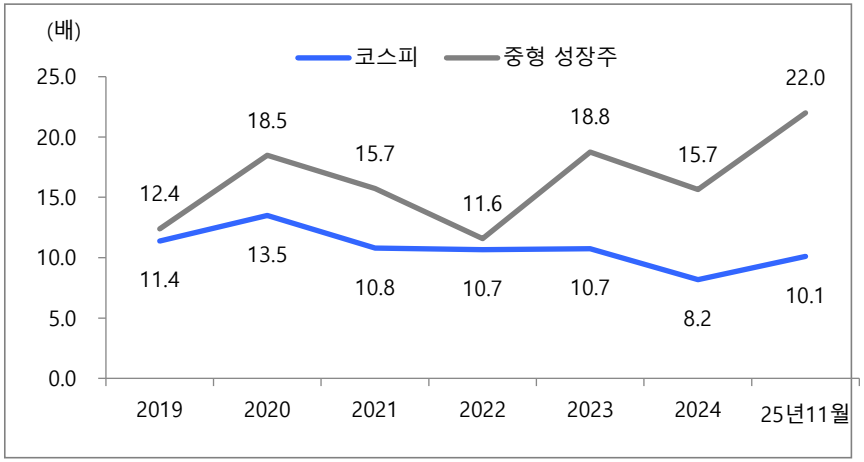
- 2019년 이후 중형 성장주의 12개월 선행 ROE는 평균 11.6%로 코스피 대비 3.0%p 높은 수준을 유지해 왔으며, 2025년 11월 현재 격차는 0.5%p까지 축소된 상황.
- 동기간 12개월 선행 PER은 코스피 대비 평균 41.9% 할증 거래되었으나, 2025년 11월 현재 117.6%까지 상승하며 밸류에이션 프리미엄이 크게 확대된 구간
- PBR 프리미엄 또한 평균 87.7%에서 126.7%로 확대되며, 중형 성장주의 자본 효율성과 성장성에 대한 투자자 선호가 강화된 흐름이 반영된 모습.

2019년 이후 코스피와 중형성장주 12개월 선행 R.O.E 추이



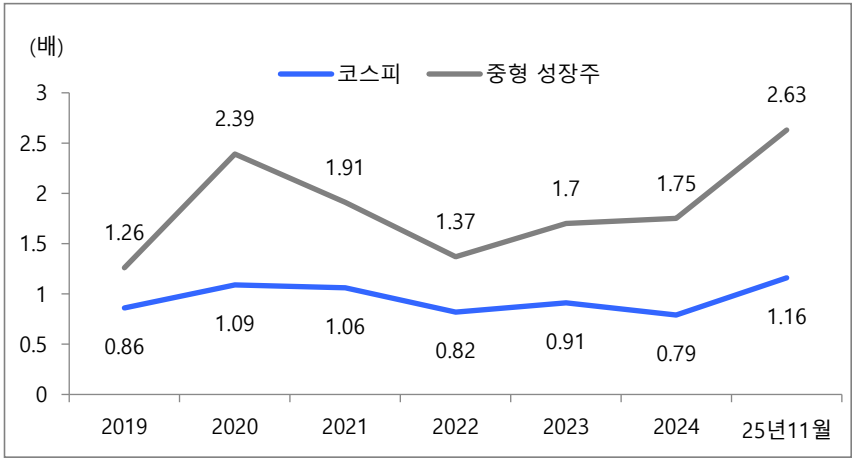
자료: Quantiwise, 현대차증권

2019년 이후 코스피와 중형 성장주 12개월 선행 PER 추이



자료: Quantiwise, 현대차증권

2019년 이후 코스피와 중형 성장주 12개월 선행 PBR 추이

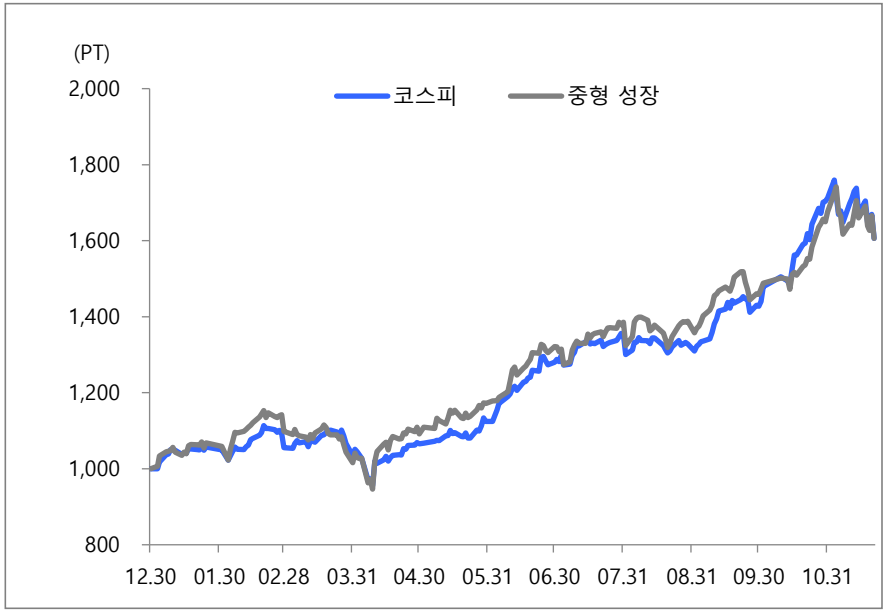


자료: Quantiwise, 현대차증권

중형 성장주, 코스피와 동일한 주가 흐름, ROE 개선 폭 확대

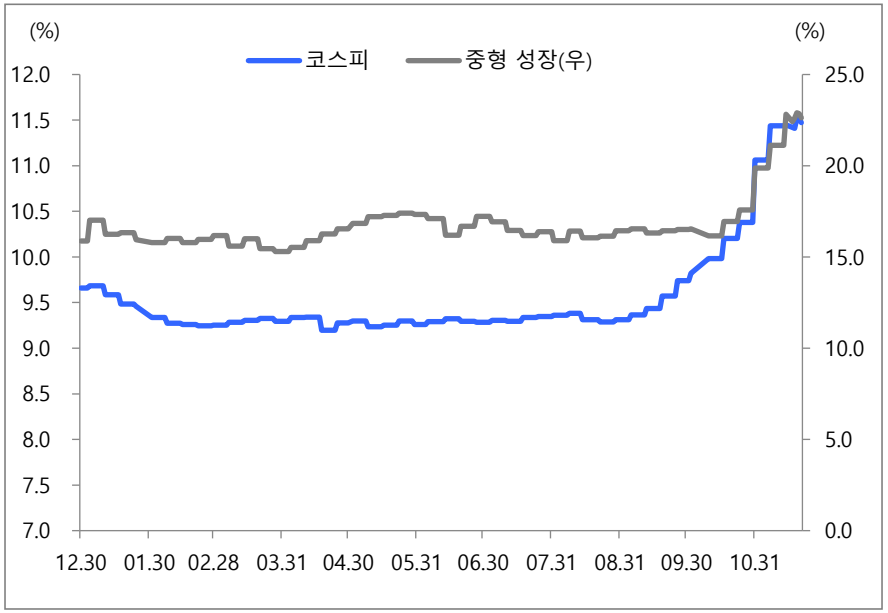
- 11월 21일 기준 연초 이후 중형 성장주는 60.6% 상승하며 코스피와 동일한 수익률을 유지했으며 11월에는 코스피가 6.2% 하락하는 동안 중형성장주는 -4.2% 하락해 코스피 수익률을 상회 한 상황
- 동기간 코스피의 12개월 선행 ROE는 9.7%에서 11.6%로 개선되었으나, 중형 성장주는 16%에서 22.6%까지 상승하며 실적 개선 폭이 더 크게 확대된 모습.
- 주가 흐름은 코스피와 유사했으나 ROE 개선 속도는 더 강하게 나타나며 펀더멘털 매력이 강화된 국면.

연초 이후 코스피와 중형 성장주 주가 추이



자료: Quantiwise, 현대차증권

연초 이후 코스피와 중형 성장주 12개월 선행 R.O.E 전망 추이



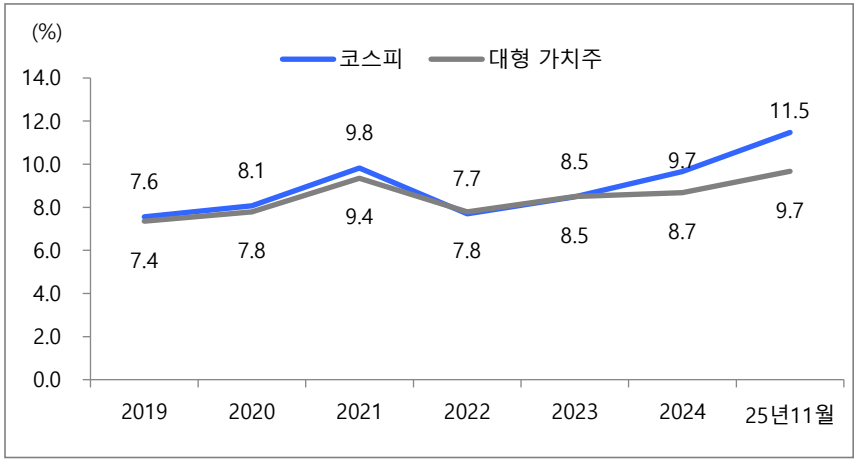
자료: Quantiwise, 현대차증권

가치주,
제한적 ROE 개선과 약화된 밸류에이션 매력

대형 가치주: ROE 격차 확대와 밸류에이션 부담 완화

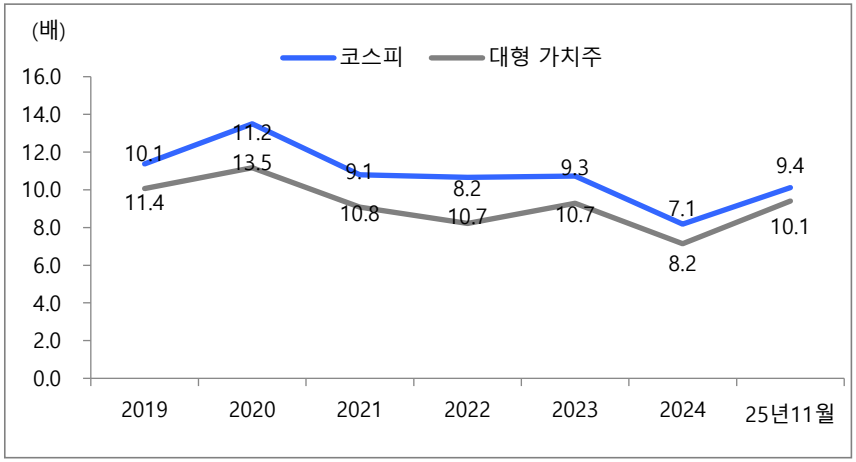
- 2019년 이후 대형 가치주의 12개월 선행 ROE는 평균 8.3%로 코스피 평균(8.5%) 대비 소폭 낮았으나, 2025년 11월 현재 8.4%로 격차가 –1.8%p까지 확대된 상황으로 실적 개선 흐름은 제한적 수준.
- 동기간 PER은 코스피 대비 평균 15.7% 할인을 유지해 왔으며 최근에는 –6.9%까지 축소된 모습.
- 밸류에이션 부담이 완화되며 일부 매력 회복이 확인된 구간.
- PBR 또한 평균 –18.4%에서 –21.6%까지 할인율이 확대되며 자산가치 측면의 재평가 여지가 높아진 상황으로, Book-value 기반의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

ROE 격차 확대: 실적 개선은 제한적 흐름



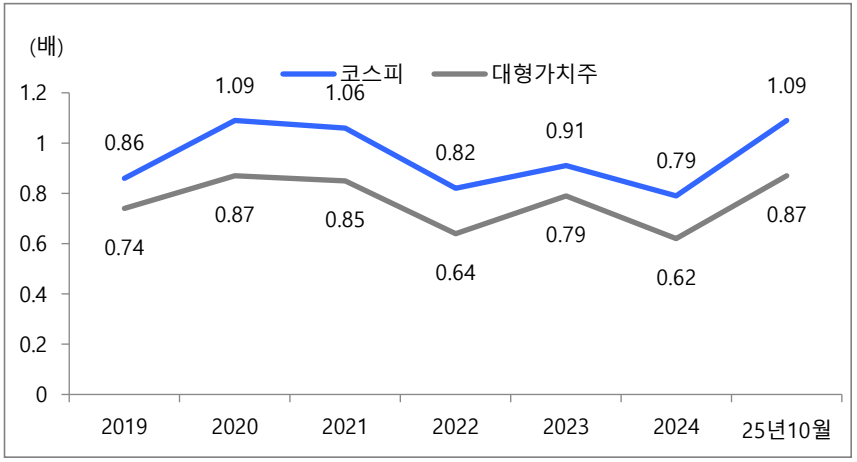
자료: Quantiwise, 현대차증권

PER 할인율 축소: 밸류에이션 매력 회복



자료: Quantiwise, 현대차증권

PBR 할인 확대: 자산가치 재평가 국면

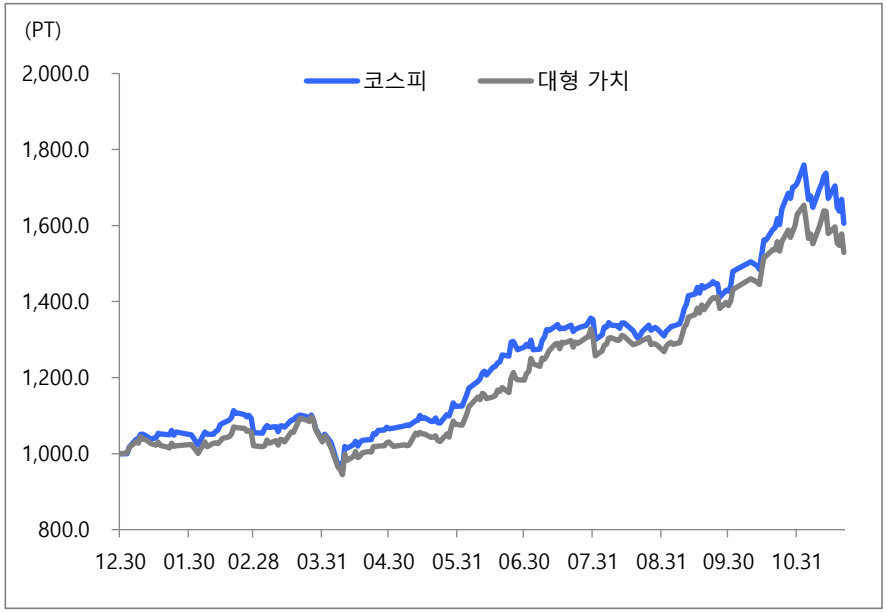


자료: Quantiwise, 현대차증권

대형가치주: 연초 이후 상대적 약세와 제한적인 ROE 개선

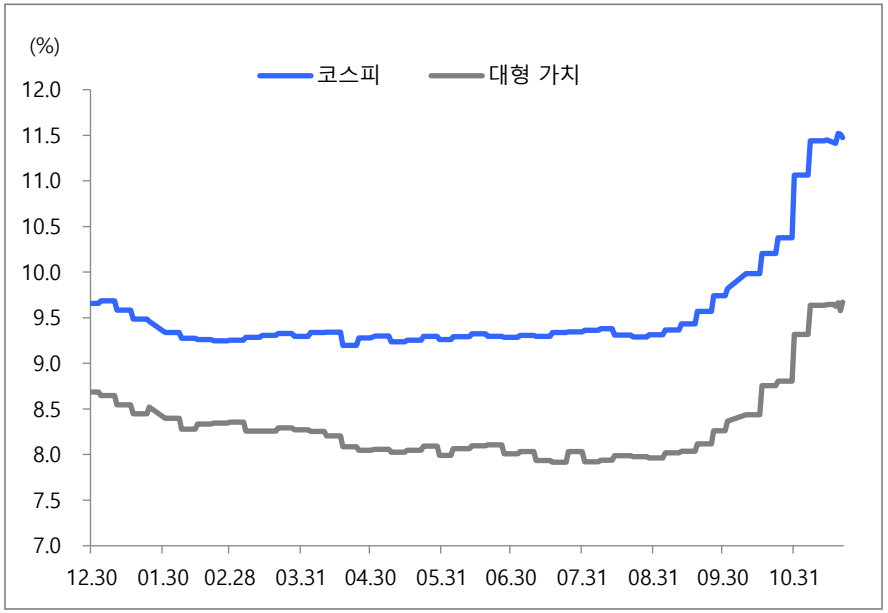
- 11월 21일 기준 연초 이후 대형 가치주는 52.9% 상승하며 코스피(60.6%)를 하회하는 상대적 약세를 기록했지만 11월에는 코스피와 대형가치주 모두 6.2% 하락
- .동기간 코스피의 12개월 선행 ROE는 9.7%에서 11.5%까지 개선된 반면, 대형 가치주는 8.7%에서 9.7%로 상승하며 개선 폭이 상대적으로 제한된 흐름.
- 주가 흐름과 펀더멘털 개선이 모두 코스피 대비 뒤처지며 대형 가치주의 시장 내 매력도가 약화된 구간.

연초 이후 코스피와 대형 가치주 주가 추이



자료: Quantiwise, 현대차증권

연초 이후 코스피와 대형 가치주 12개월 선행 R.O.E 전망 추이

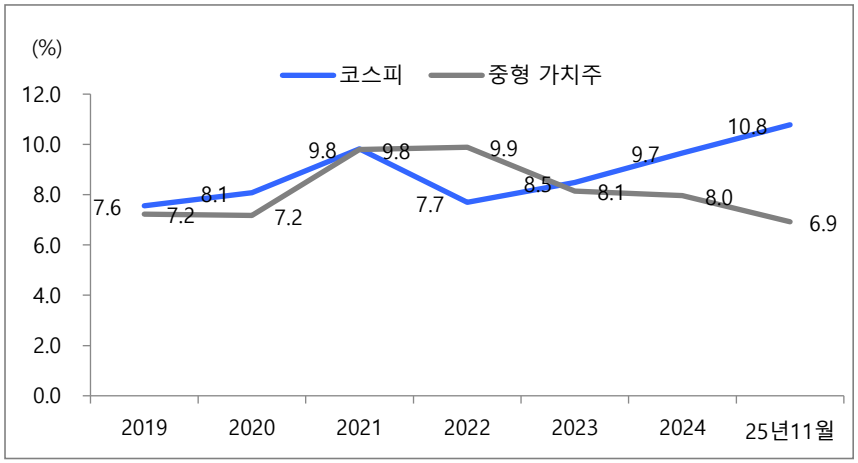


자료: Quantiwise, 현대차증권

중형 가치주, 밸류에이션 할인 확대와 자산가치 저평가 구간 진입

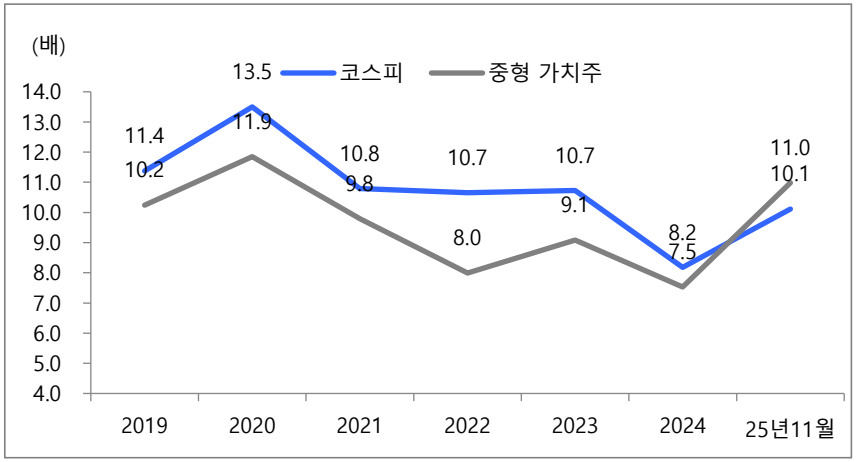
- 2019년 이후 중형 가치주의 12개월 선행 ROE는 평균 8.3%로 코스피 평균(8.5%) 대비 낮은 수준을 유지해 왔으며, 2025년 11월 현재 격차가 –3.9%p로 확대되며 실적 모멘텀이 제한된 상황.
- 동기간 12개월 선행 PER은 코스피 대비 평균 13.4% 할인 거래되는 흐름이 지속되었으나, 11월 현재에는 +8.6%로 전환되며 오히려 할증 거래되는 모습.
- 시장의 기대보다 높은 밸류에이션 부담이 확인된 구간.
- PBR 또한 평균 –15.4%에서 –30.3%로 할인 폭이 확대되며 자산가치 측면에서는 여전히 저평가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

ROE 격차 확대, 실적 모멘텀 제한



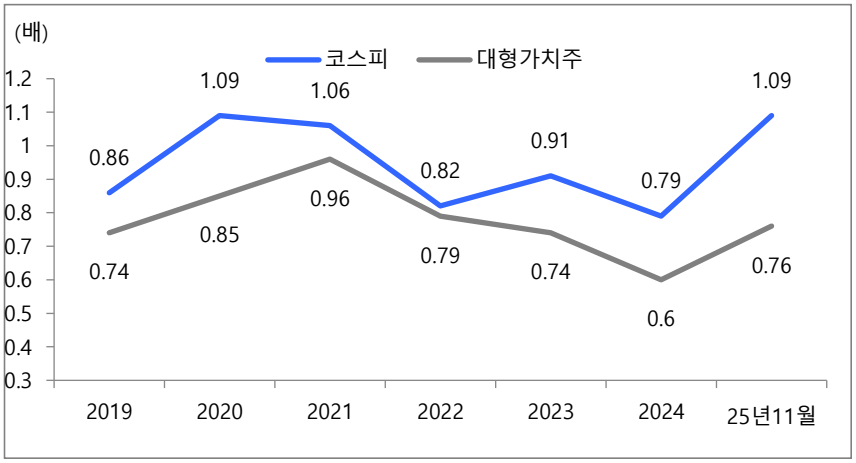
자료: Quantiwise, 현대차증권

PER 할인에서 할증으로 전환된 밸류에이션



자료: Quantiwise, 현대차증권

PBR 할인 확대, 자산가치 저평가 지속

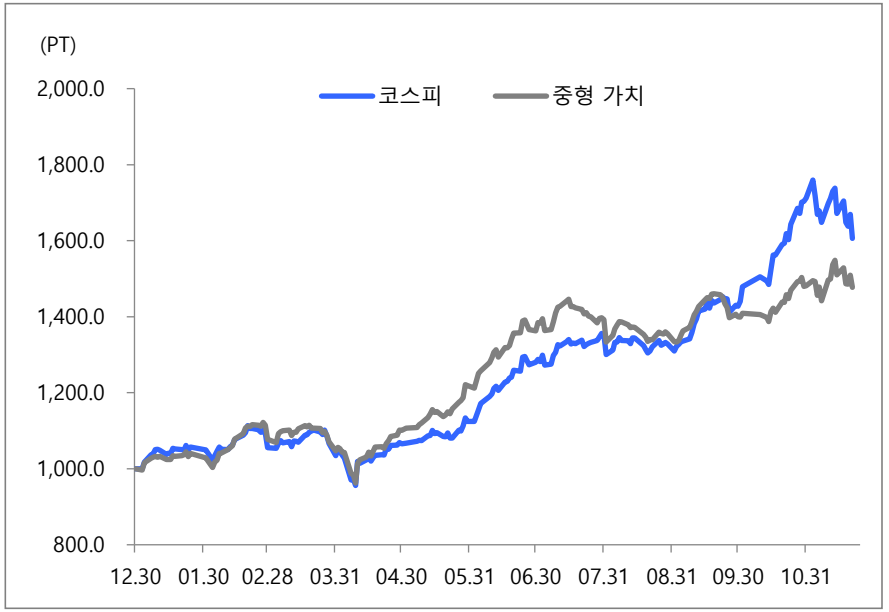


자료: Quantiwise, 현대차증권

중형 가치주: 11월 조정장에서 드러난 상대적 방어력

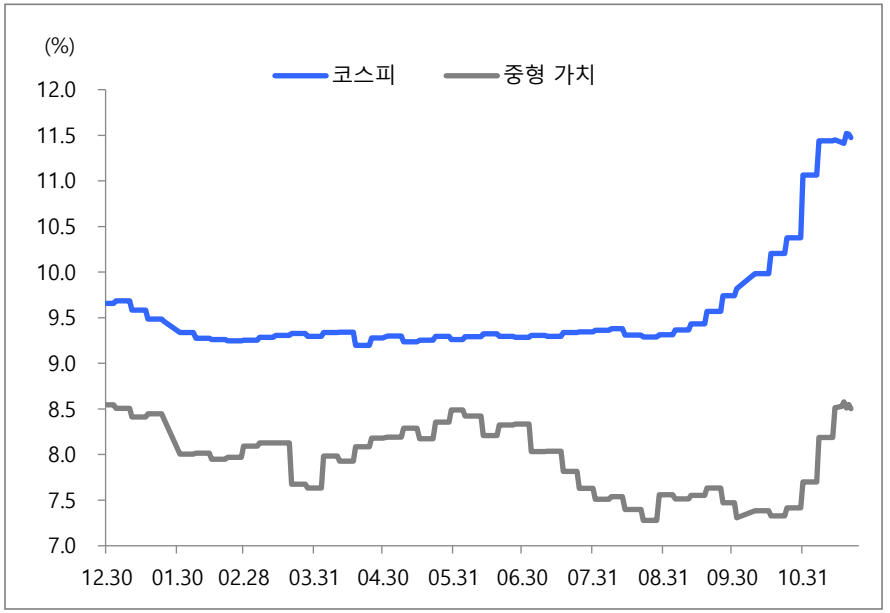
- 11월21일 기준, 연초 이후 중형 가치주는 47.7% 상승하며 코스피 수익률을(60.6%) 하회했고 11월에는 코스피가 6.2% 하락하는 동안 중형가치주는 -0.3% 하락해 조정 국면에서 뚜렷한 상대적 강세를 기록한 상황
- 같은 기간 코스피 12개월 선행 ROE는 9.7%에서 11.5%로 개선세를 보인 반면, 중형 가치주는 연초 8.5%에서 11월 현재에도 동일한 수준을 유지하며 이익 모멘텀이 정체된 모습
- 주가 조정 구간에서는 방어력이 돋보였지만, ROE 개선 속도는 제한적이어서 펀더멘털 측면에서의 차별화는 크지 않은 국면.

연초 이후 코스피와 중형 가치주 주가 추이



자료: Quantiwise, 현대차증권

연초 이후 코스피와 중형 가치주 12개월 선행 R.O.E 전망 추이



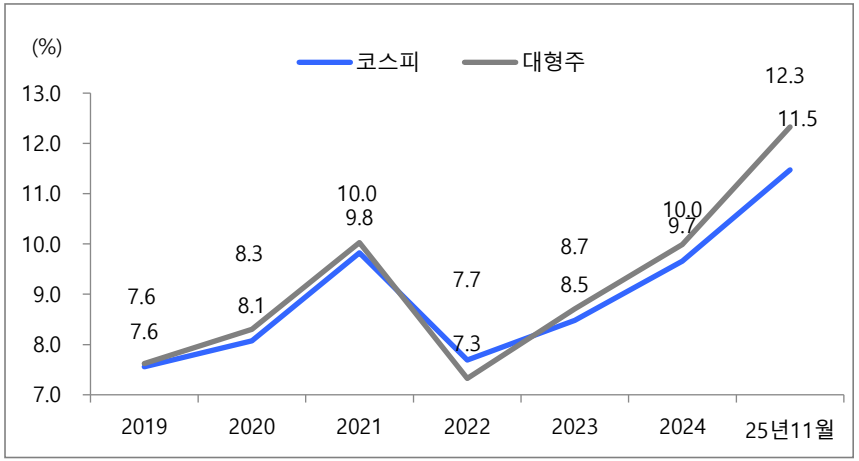
자료: Quantiwise, 현대차증권

대형주, 펀더멘털 안정성과
중형주, 단기 방어력

대형주: ROE 개선과 밸류에이션 부담 완화

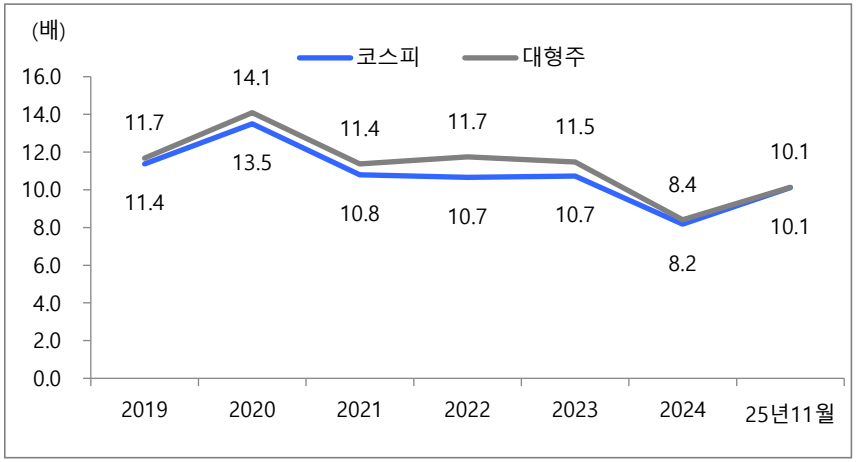
- 2019년 이후 대형주의 12개월 선행 ROE는 평균 8.7%로 코스피(8.5%) 대비 소폭 높은 수준을 유지해 왔으며, 2025년 11월 현재는 12.3%로 격차가 +0.8%p로 확대된 상황.
- 동기간 12개월 선행 PER은 코스피 대비 평균 +5.5% 할증에서 현재 +0.3%로 축소되며, 밸류에이션 부담 완화 흐름이 진행된 국면.
- PBR 또한 평균 +6.7%에서 +7.8%로 소폭 확대되며, 자산 효율성 개선이 반영되고 있는 흐름.

ROE 격차 확대, 안정적 이익 구조 유지



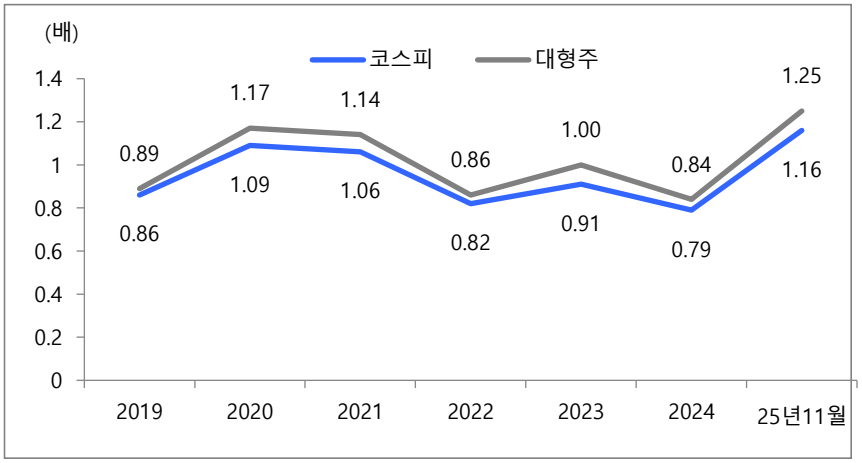
자료: Quantiwise, 현대차증권

PER 할증 축소, 밸류에이션 부담 완화



자료: Quantiwise, 현대차증권

PBR 프리미엄 상승, 자본 효율성 개선 반영

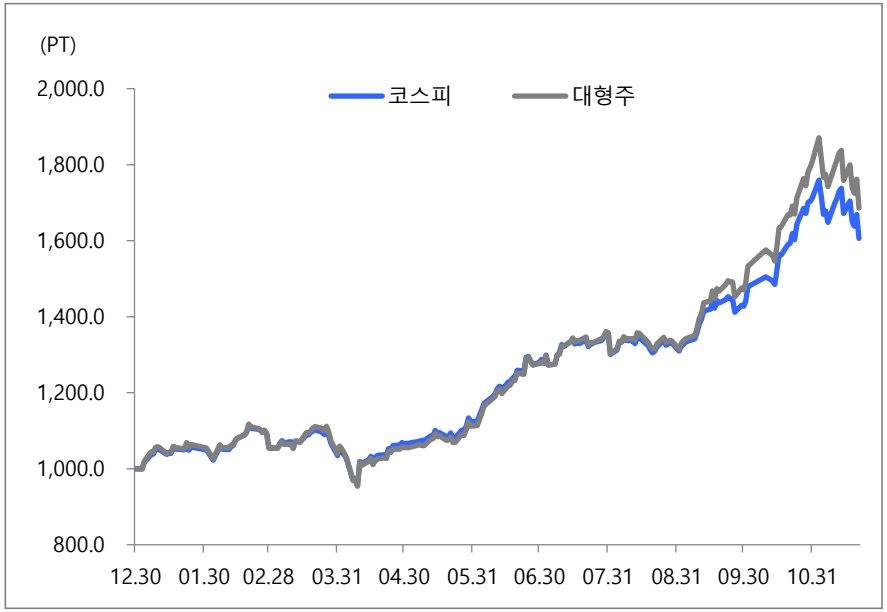


자료: Quantiwise, 현대차증권

대형주: 연초 강세 지속 속 11월 조정 영향 반영

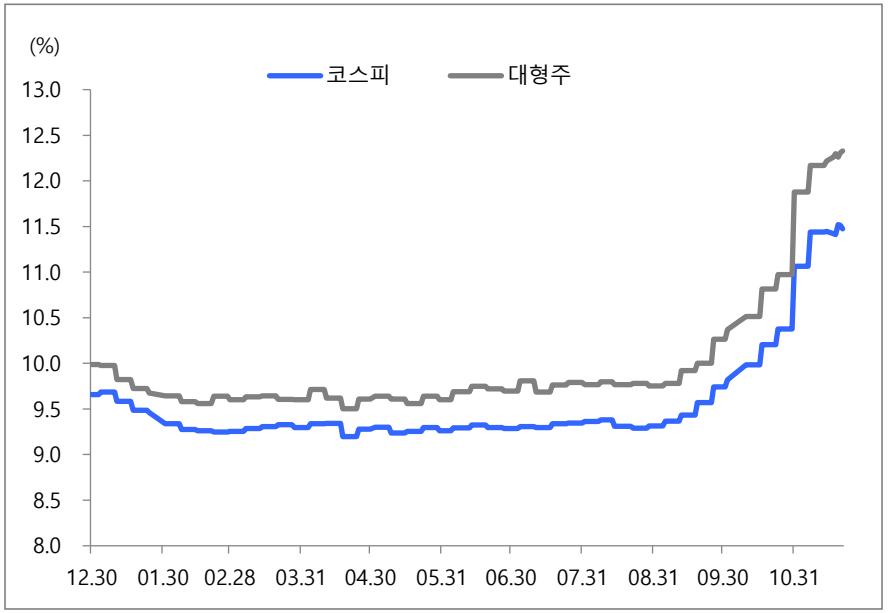
- 11월 21일 기준 연초 이후 대형주는 68.6% 상승하며 코스피(60.6%)를 상회했지만, 11월에는 –6.8% 하락해 코스피 수익률(–6.2%)을 하회한 상황.
- 같은 기간 코스피의 12개월 선행 ROE는 9.7%에서 11.5%까지 개선된 가운데, 대형주는 10.0%에서 12.3%로 상승하며 이익 개선 흐름을 지속한 모습.
- 주가 조정은 있었으나 펀더멘털 개선 속도는 유지되며, 대형주의 안정적 이익 구조가 확인되는 국면.

연초 이후 코스피와 대형주 주가 추이



자료: Quantiwise, 현대차증권

연초 이후 코스피와 대형주 12개월 선행 R.O.E 전망 추이

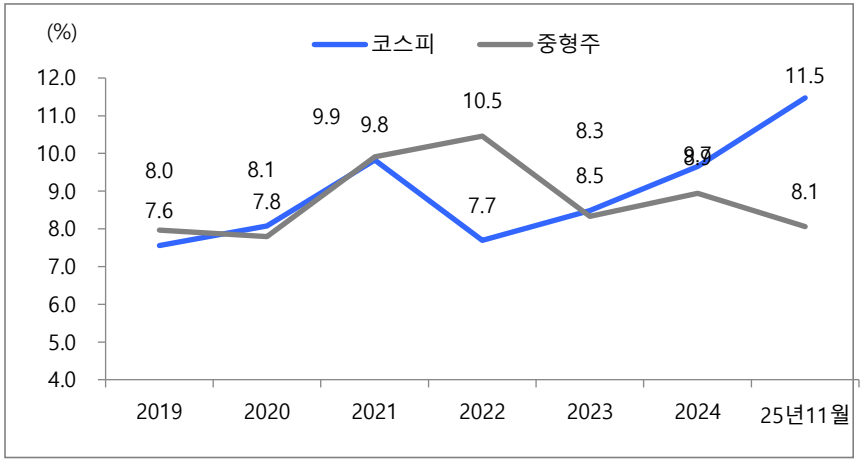


자료: Quantiwise, 현대차증권

중형주: ROE 하락 전환과 밸류 프리미엄 확대

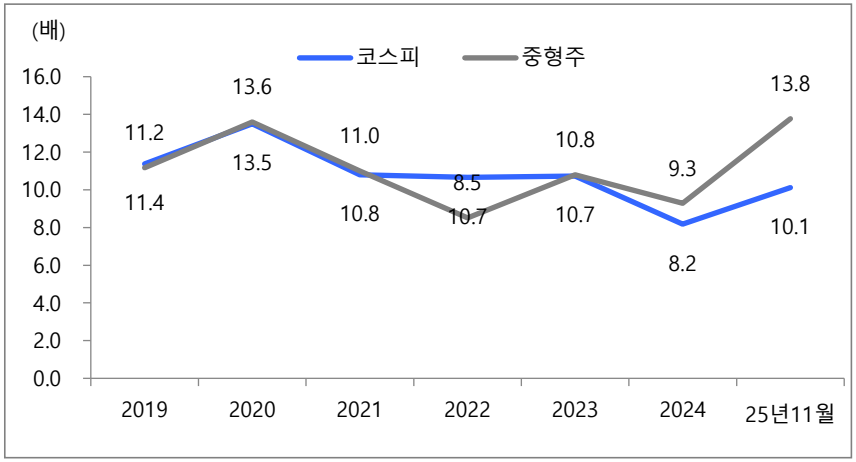
- 2019년 이후 중형주의 12개월 선행 ROE는 평균 8.9%로 코스피(8.5%) 대비 0.4%p 높은 수준을 유지해 왔으나, 2025년 11월 현재는 8.1%로 –3.4%p 하락하며 둔화된 흐름.
- 동기간 12개월 선행 PER은 코스피 대비 –1.3% 소폭 할인 거래되었으나, 2025년 11월 현재는 +36.2%로 전환되며 이익 둔화 대비 밸류에이션 프리미엄이 확대된 구조.
- PBR은 평균 +2.4%에서 –4.3%로 전환되며 자본 효율성 둔화가 반영된 모습.

ROE 하락 전환, 이익 모멘텀 둔화 구간



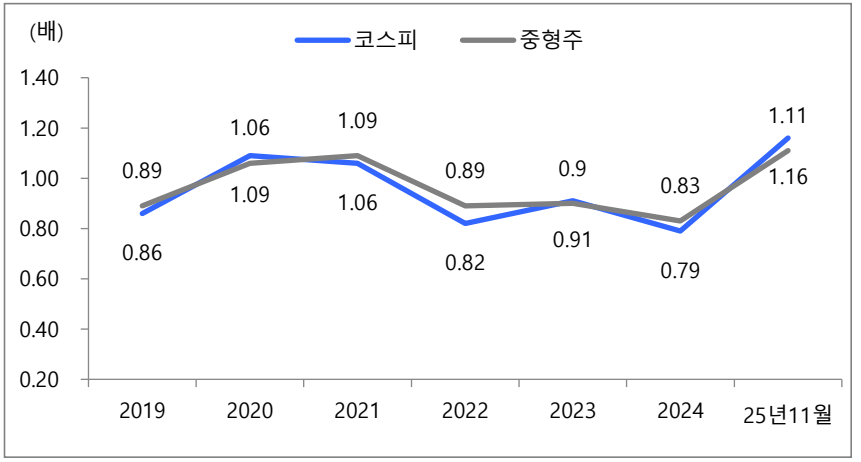
자료: Quantiwise, 현대차증권

PER 프리미엄 확대, 성장 기대 반영



자료: Quantiwise, 현대차증권

PBR 할인 전환, 자본 효율성 둔화 반영

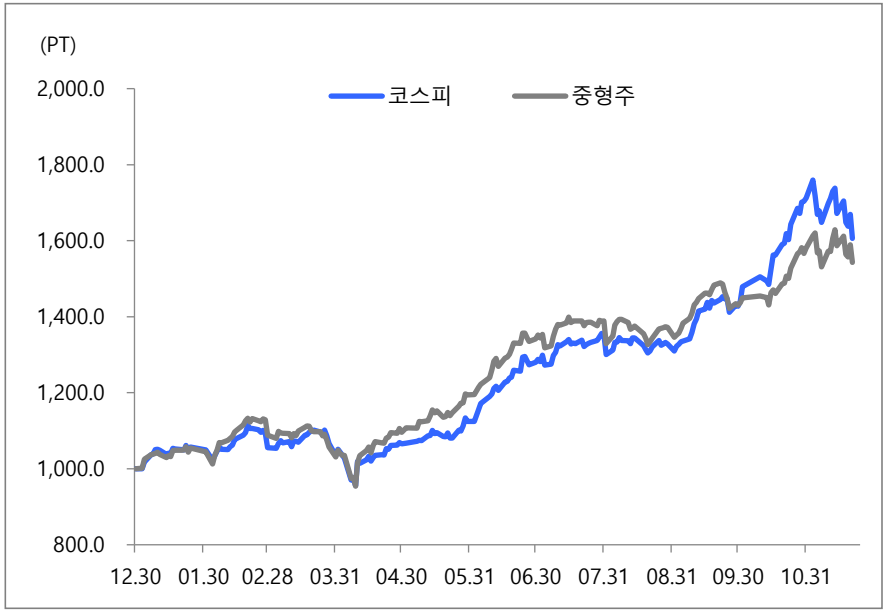


자료: Quantiwise, 현대차증권

중형주: 이익 모멘텀 둔화 속에서도 11월 상대적 강세

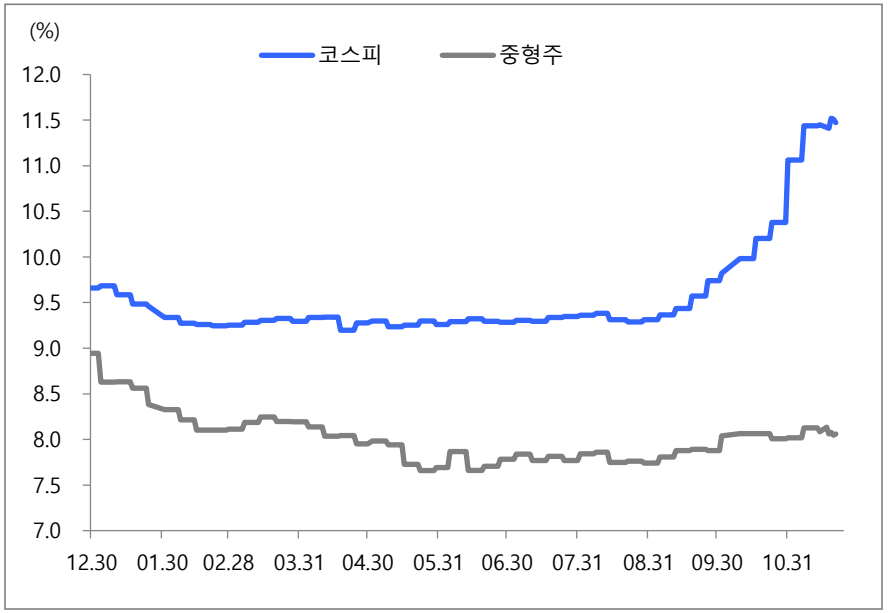
- 연초 이후 중형주는 54.3% 상승하며 코스피(60.6%)를 하회했으나, 11월 코스피가 –6.2% 하락하는 동안 중형주는 –2.4% 하락에 그치며 조정 국면에서 상대적 강세를 기록한 상황.
- 다만 같은 기간 코스피의 12개월 선행 ROE는 9.7%에서 11.5%까지 개선된 반면, 중형주는 8.5%에서 8.1%로 하락하며 이익 모멘텀 둔화가 확인된 모습.
- 단기 조정에서는 방어력이 나타났지만, 중장기 펀더멘털 측면에서는 성장주 · 고배당 · 저변동성 대비 경쟁력이 제한된 흐름.

연초 이후 코스피와 중형주 주가 추이



자료: Quantiwise, 현대차증권

연초 이후 코스피와 중형주 12개월 선행 R.O.E 전망 추이



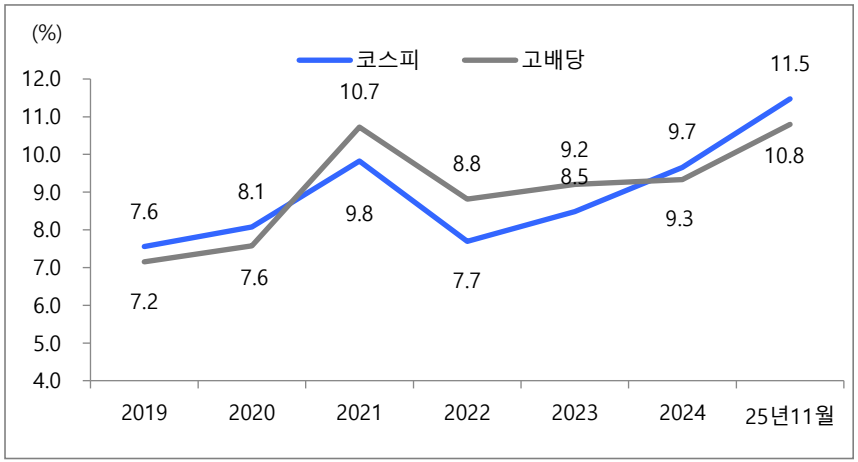
자료: Quantiwise, 현대차증권

조정 국면에서 부각된 방어적 스타일: 고배당 · 저변동성

고배당주, 제한적 ROE 개선과 밸류에이션 매력 부각

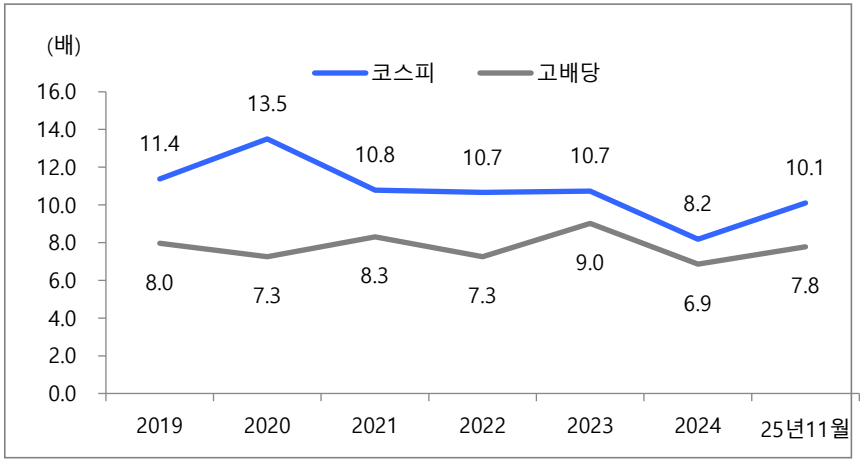
- 2019년 이후 고배당주의 12개월 선행 ROE는 평균 8.8%로 코스피(8.5%) 대비 소폭 상회했으나, 2025년 11월 현재 10.8%로 -0.7%p 하회하며 둔화세 전개
- 동기간 PER은 코스피 대비 평균 -28.5% 할인에서 -23.0%로 할인 폭이 축소된 상황
- PBR 또한 평균 –25.5%에서 –27.6%로 할인 폭이 소폭 확대되었으나, 자산가치 대비 저평가 구간이 유지되는 흐름.
- 이익 모멘텀이 제한적임에도 배당 안정성과 밸류에이션 매력으로 방어적 투자 대안으로 작용하는 국면.

ROE



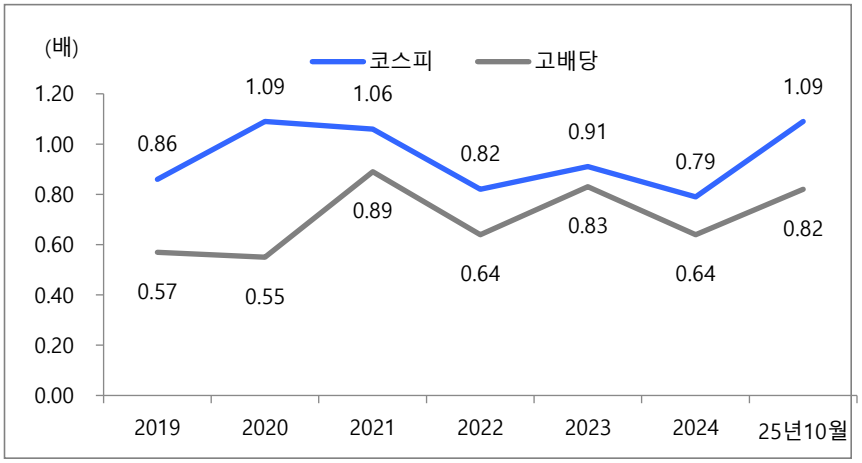
자료: Quantiwise, 현대차증권

PER 할인 확대, 밸류에이션 매력 부각



자료: Quantiwise, 현대차증권

PBR 할인 완화, 자산가치 저평가 유지

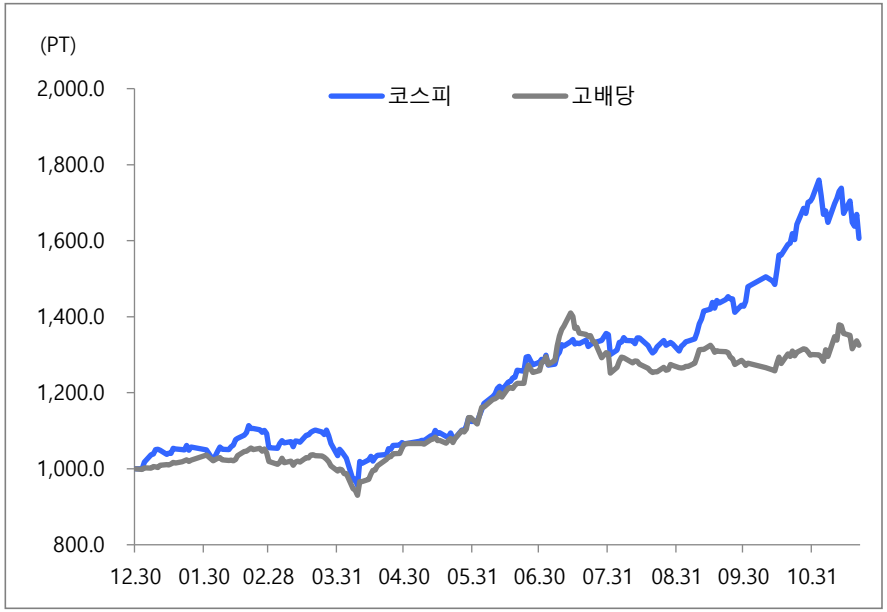


자료: Quantiwise, 현대차증권

고배당주:11월 조정 국면에서 두드러진 상대 강세

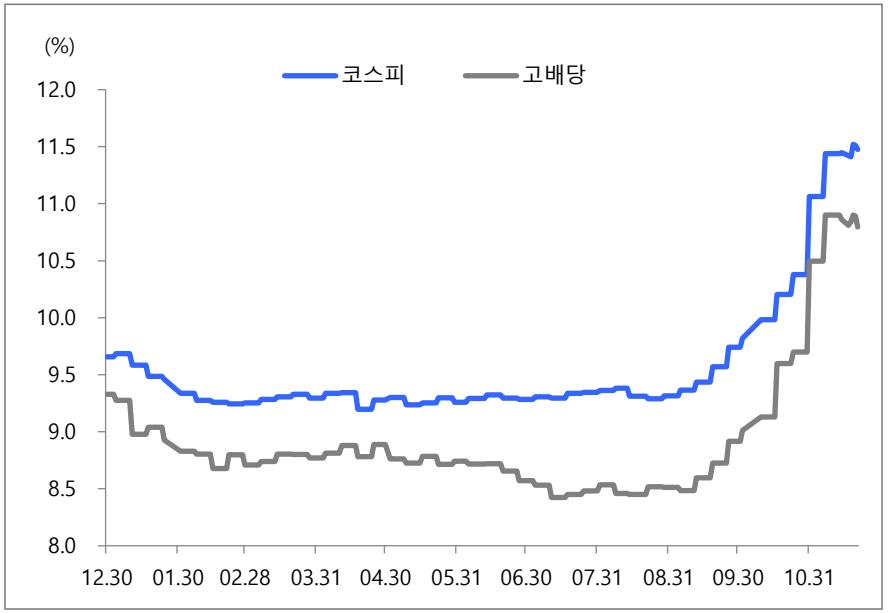
- 연초 이후 코스피가 60.6% 상승하는 동안 고배당주는 32.5% 상승해 코스피 수익률을 크게 하회
- 반면, 11월 국내증시가 코스피 –6.2% 하락하며 조정 국면에 진입한 가운데, 고배당주는 +1.9% 상승하며 시장 대비 뚜렷한 상대 강세를 기록한 상황.
- 동기간 코스피의 12개월 선행 ROE는 완만한 개선 흐름을 보였으며, 고배당주 ROE 또한 9.3%에서 10.8%로 상승하며 펀더멘털 기반의 안정성이 확인된 국면.
- 배당 안정성이 높은 종목군 중심으로 수급이 유입되며, 금리 불확실성과 실적 피크아웃 논란이 확대되는 환경에서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

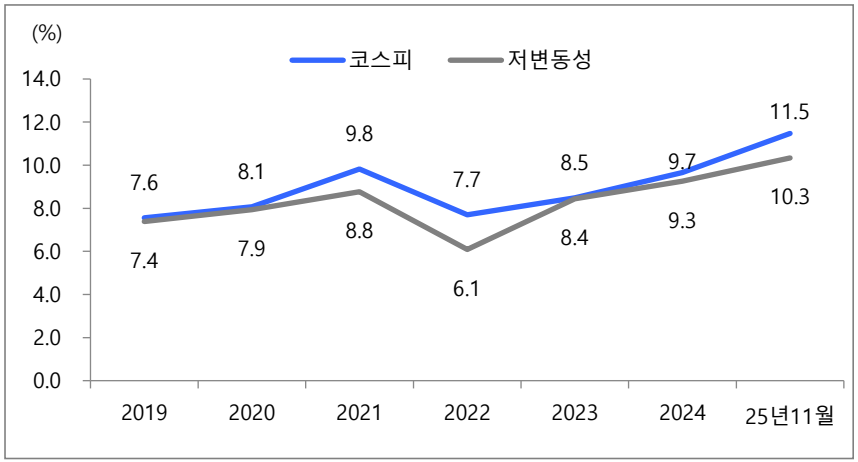


자료: Quantiwise, 현대차증권

저변동성: 실적 둔화 속 할인 확대와 밸류 매력 부각

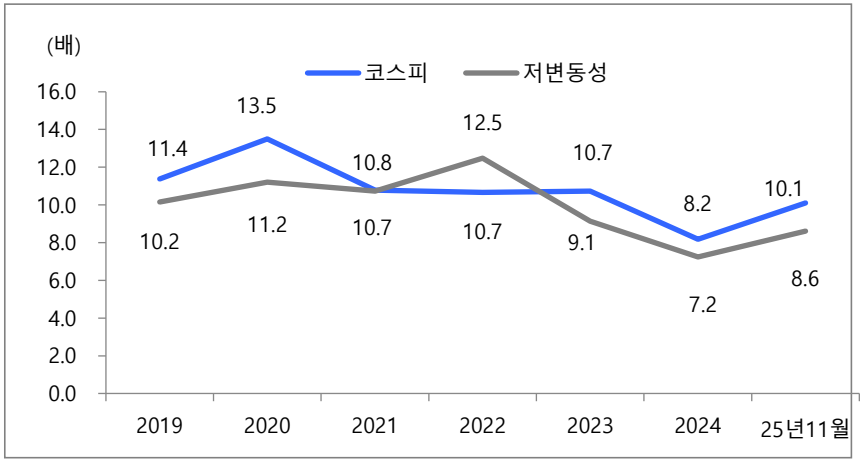
- 2019년 이후 저변동성의 12개월 선행 ROE는 평균 8.0%로 코스피 평균(8.5%) 대비 –0.5%p 낮은 수준을 유지했으며, 2025년 11월 현재는 10.3%로 –1.2%p까지 격차가 확대된 상황.
- 동기간 12개월 선행 PER은 코스피 대비 평균 –6.6% 할인에서 –14.8%로 확대되며 실적 둔화가 밸류에이션 할인의 확대와 연결된 흐름.
- PBR 또한 평균 –13.6%에서 –23.3%로 할인 폭이 확대되며 자산가치 저평가 구간이 강화된 모습.이익 모멘텀 둔화가 지속되는 가운데 고배당주 대비 밸류 중심의 대안으로 작용하는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

ROE 격차 확대, 실적 모멘텀 둔화



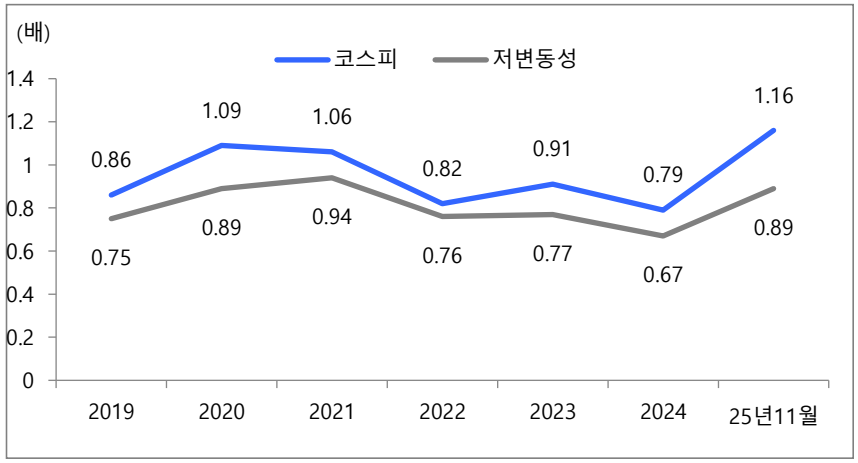
자료: Quantiwise, 현대차증권

PER 할인폭 확대, 밸류 매력은 지속



자료: Quantiwise, 현대차증권

PBR 할인 심화, 자산가치 저평가 구간

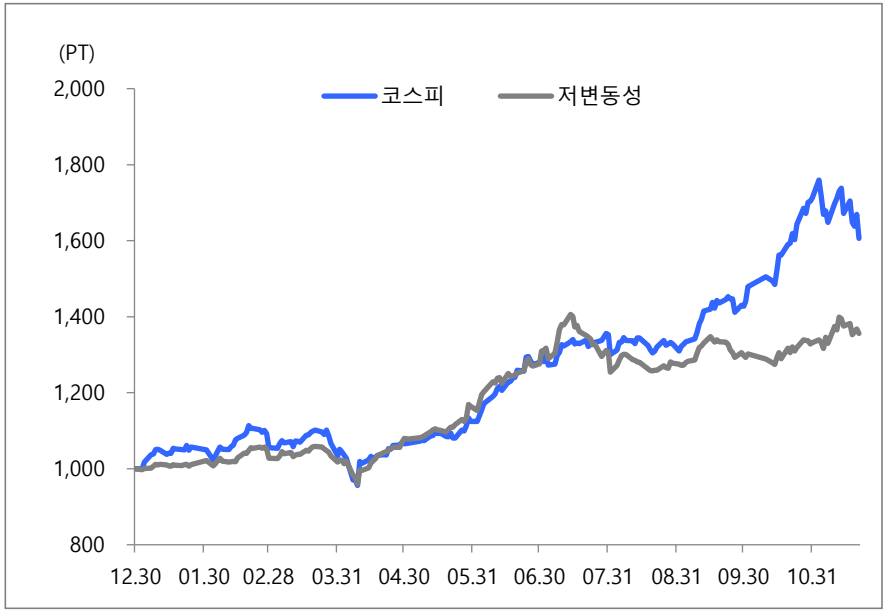


자료: Quantiwise, 현대차증권

저변동성: 11월 조정 국면에서 드러난 안정적 방어력

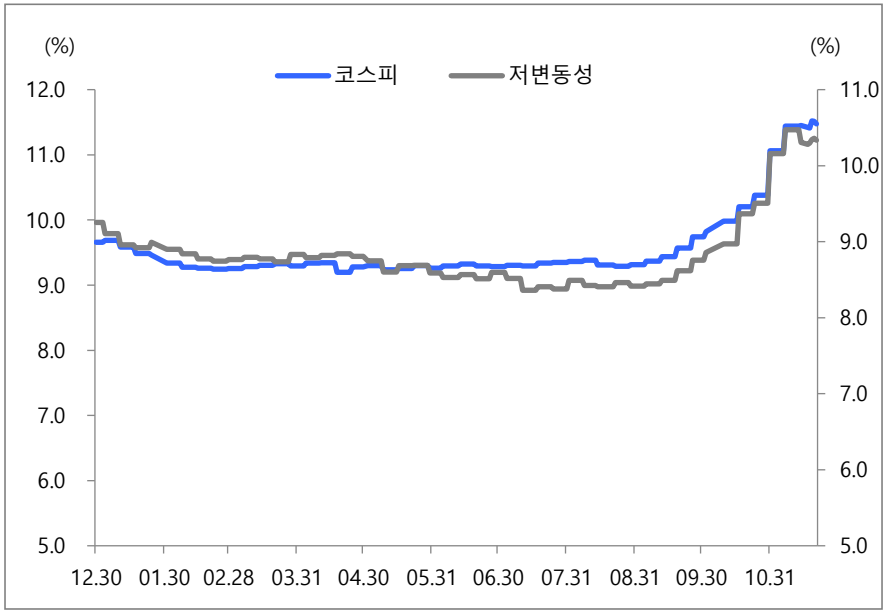
- 연초 이후 저변동성 지수는 35.6% 상승하며 코스피(60.6%)를 하회했으나, 11월 코스피가 –6.2% 하락하는 동안 저변동성 스타일은 +1.9% 상승하며 조정 국면에서 뚜렷한 상대 강세를 기록한 상황.
- 동기간 코스피의 12개월 선행 ROE는 9.7%에서 11.5%까지 개선되었고, 저변동성 스타일 또한 9.3%에서 10.3%로 안정적인 개선 흐름을 이어가며 방어적 특성이 강화된 모습.
- 금리 변동성과 실적 불확실성이 확대된 환경에서 변동성이 낮은 종목 중심의 수급이 강화되며, 단기 조정장에서 효과적인 방어 전략으로 작용한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