HYUNDAI
MOTOR GROUP

2025.12.01

주간 Style 전략 :

변동성 확대 국면,

대형성장 · 고배당 바벨 전략

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

내일의 차이
현대차증권

Executive Summary

1. 변동성 확대 국면: 대형성장 · 고배당 바벨 전략
- 11월 국내증시는 A.I 버블 논란이 부각되며 조정 흐름이 확대된 가운데, 일본 KIOXIA의 실적 쇼크가 반도체 업황 우려를 자극한 상황
- 반도체 가격 급등은 단기 호재였으나 Set 업체의 비용 부담 우려가 부각되며 성장주 중심으로 조정 압력이 나타난 구간
- 11월 26일 Dell 실적은 판매가격 인상 전략을 통해 반도체 가격 부담이 상쇄될 수 있음을 보여주며 시장 불안을 완화한 흐름
- 11월 조정 국면에서는 고배당 · 저변동성 중심의 방어적 스타일이 부각되며 스타일 간 차별화가 확대된 상황
- 당분간 A.I 버블 논란이 이어질 가능성이 높아 성장 · 방어 스타일을 병행하는 바벨 전략의 필요성이 강화된 구간

2. 성장주: ROE 개선 중심의 주도 흐름 유지
- 대형 · 중형 성장주는 연초 이후 ROE 전망 개선을 바탕으로 주도 흐름을 이어온 상황.
- 11월 조정으로 밸류 부담은 완화되었으나 ROE가 구조적으로 개선되며 성장주의 프리미엄이 유지되는 구간.

3. 가치주: 제한적 ROE 개선과 약화된 밸류에이션 매력
- 대형 · 중형 가치주는 ROE 개선 폭이 제한적이며 PER · PBR 프리미엄 축소 또는 할인 전환으로 밸류에이션 매력이 약화된 국면
- 단기 조정에서는 중형가치의 방어력이 나타났으나, 중기 실적 모멘텀은 정체된 흐름
- 업종 전반의 기대 ROE가 성장주 대비 부진해 스타일 매력도는 상대적으로 낮은 구조

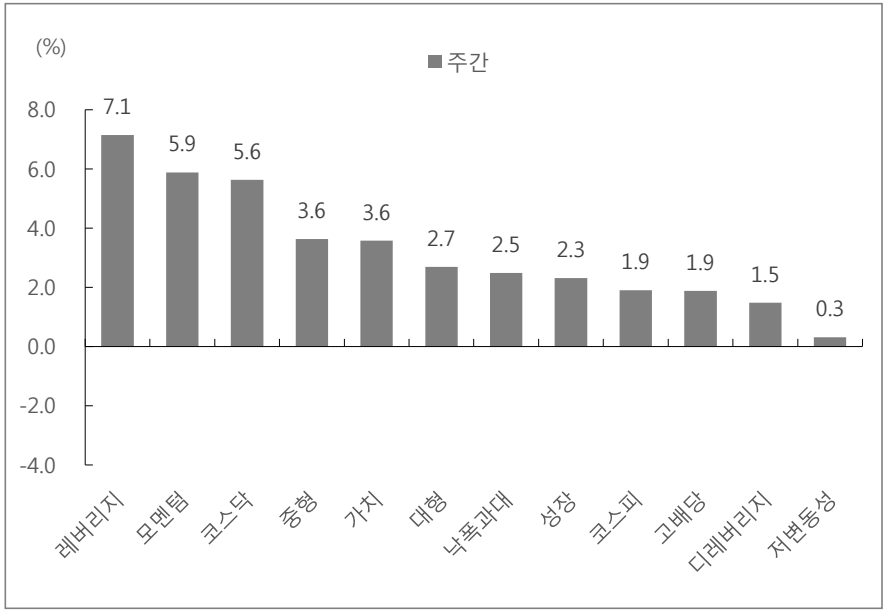
4. 대형 · 중형주: 펀더멘털 안정성과 단기 방어력 확인
- 대형주는 ROE 개선과 PER 부담 완화가 지속되며 안정적 펀더멘털을 유지했으나, 11월 조정폭이 크게 나타난 상황
- 중형주는 ROE 둔화에도 불구하고 11월 조정장에서 상대적 강세를 보이며 단기 방어력을 확인한 국면
- 대형주는 실적 기반의 안정성, 중형주는 단기 변동성 완충 역할이 구분되어 나타나며 두 시가총액 구간의 역할 차이가 명확해진 흐름

5. 방어적 스타일 부각: 고배당 · 저변동성
- 고배당주는 배당 안정성과 저평가 매력을 바탕으로 11월 조정장에서 플러스 수익률을 기록한 대표적 방어 스타일
- 저변동성은 실적 둔화 속에서도 할인폭 확대가 밸류 매력으로 작용하며 안정적 수익률이 부각된 구간
- 두 스타일 모두 변동성 구간에서 핵심 방어축 역할을 수행하며 바벨 전략의 한 축을 형성한 흐름

11월 마지막주 스타일 동향: 레버리지와 소형성장 강세

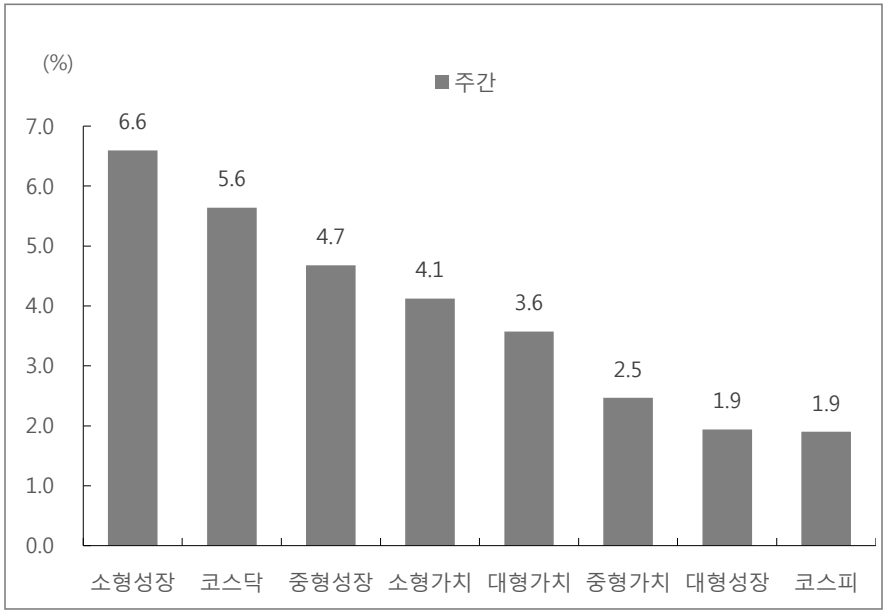
- 11월 마지막주 코스피와 코스닥 시장은 각각 +1.9%, +5.6% 상승한 가운데, 레버리지와(+7.1%) 모멘텀(+5.9%) 스타일이 강세를 보이며 차별적인 수익률을 기록한 상황.
- 반면 저변동성과(+0.3%) 디레버리지(+1.5%)스타일은 부진한 흐름을 나타낸 국면.
- 시총별로는 가치주와 성장주 수익률을 비교하면 소형성장과(–+6.6)와 중형성장이(–4.2%) 상대적으로 높은 수익률을 기록한 반면, 대형성장과(+1.9%) 중형가치는(+2.5%) 상대적으로 약세를 기록

11월 24~28일 국내 주요 스타일 지수 수익률 비교



자료: Quantiwise, 현대차증권

11월 24~28일 시총별 가치주와 성장주 수익률 비교

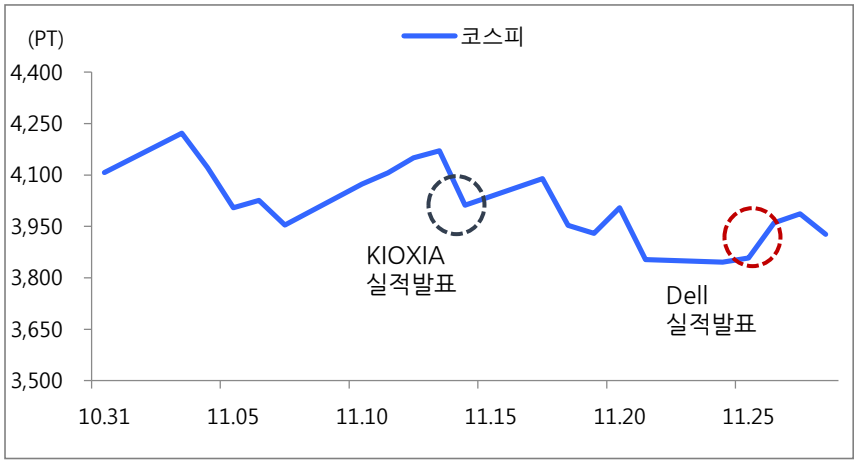


자료: Quantiwise, 현대차증권

11월 주식시장 조정과 A.I 버블 논란의 영향

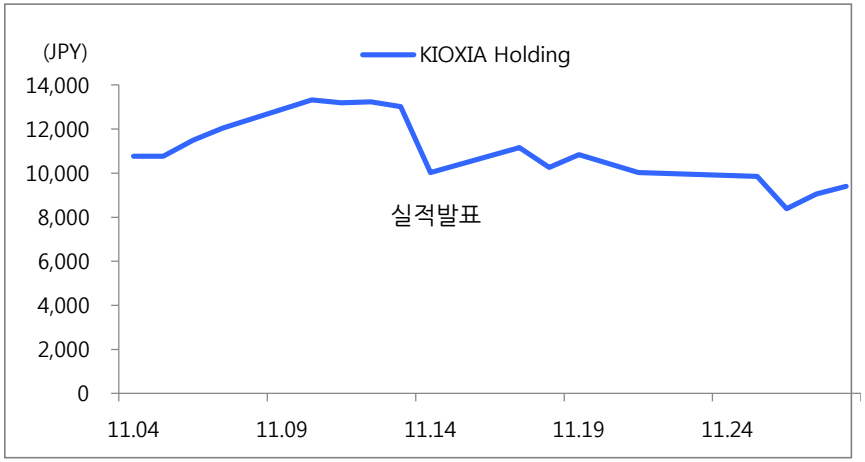
- 11월 코스피는 A.I 버블 논란이 확대되며 4.4% 하락한 가운데, 일본 Kioxia의 실적 부진이 반도체 업황 우려를 자극한 상황
- 반도체 가격은 9월 이후 급등하며 단기 호재로 작용했으나, Set 업체의 비용 부담 우려가 확대된 국면
- 11월 26일 Dell 실적에서 판매가격 인상으로 마진을 방어하겠다는 전략이 제시되며 시장 심리가 개선된 흐름
- A.I 채택 확산이 실제 하드웨어 발주로 이어지고 있음을 확인시키며, 11월 말 우려가 일부 완화된 상황

11월 코스피 주가 추이



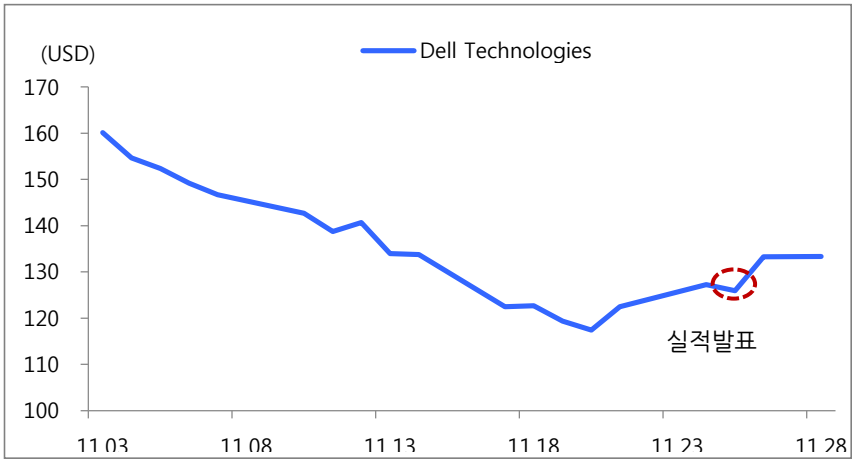
자료: Quantiwise, 현대차증권

11월 일본 Flash 반도체 회사 KIOXIA 주가 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

11월 Dell Technoilgies 주가 추이



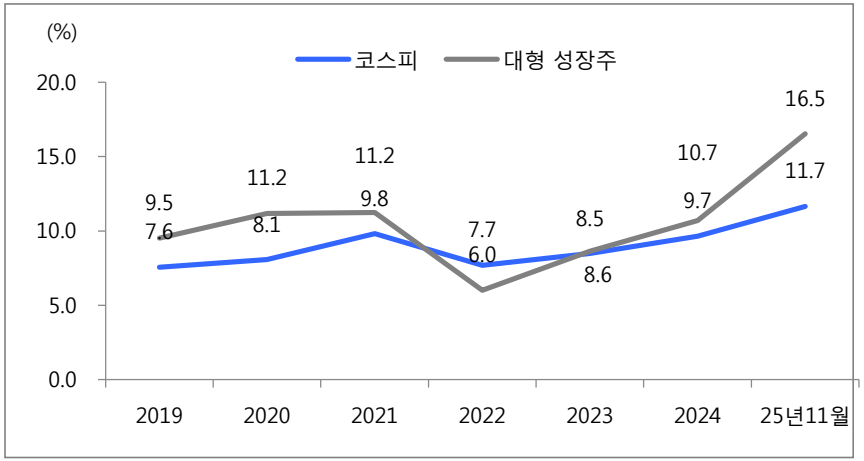
자료: Bloomberg, 현대차증권

성장주:
A.I 사이클 중심의 ROE 주도 개선 흐름

대형 성장주, 주가 조정으로 밸류에이션 매력 부각

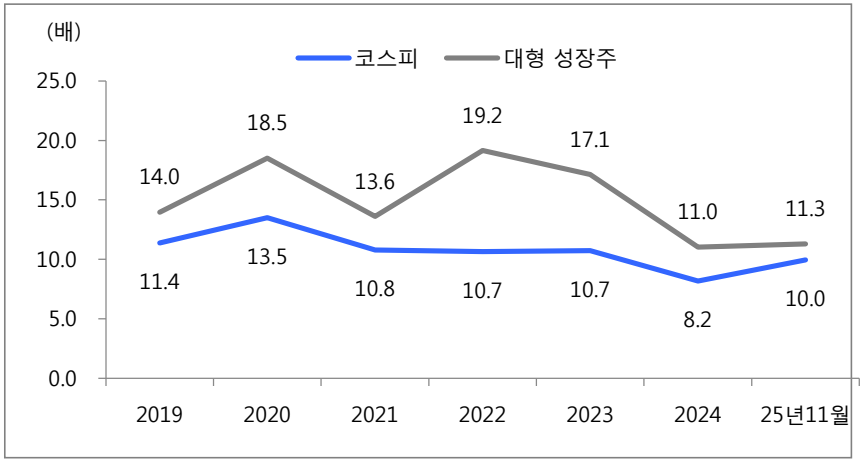
- 12개월 선행 ROE는 평균 9.6%로 코스피 대비 1.1%p 높은 수준을 유지해 왔으며, 2025년 11월 현재는 16.5%로 +4.9% 높은 펀더멘털 강세가 이어진 상황.
- 동기간 12개월 선행 PER은 코스피 대비 평균 43.2% 할증된 수준에서 현재 13.7%까지 하락했으며, 11월 주가 조정 영향으로 밸류에이션 부담이 크게 완화된 구간.
- 반면 12개월 선행 PBR은 코스피 대비 평균 58.0% 할증 거래되었으나 11월 현재 61.2%까지 확대되며 성장주의 자산가치 프리미엄이 유지되는 흐름.

2019년 이후 코스피와 대형 성장주 12개월 선행 R.O.E 추이



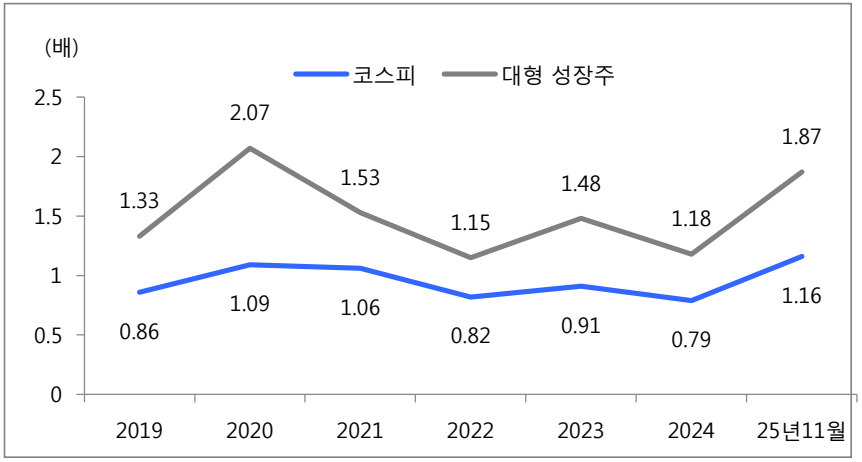
자료: Quantiwise, 현대차증권

2019년 이후 코스피와 대형 성장주 12개월 선행 PER 추이



자료: Quantiwise, 현대차증권

2019년 이후 코스피와 대형 성장주 12개월 선행 PBR 추이

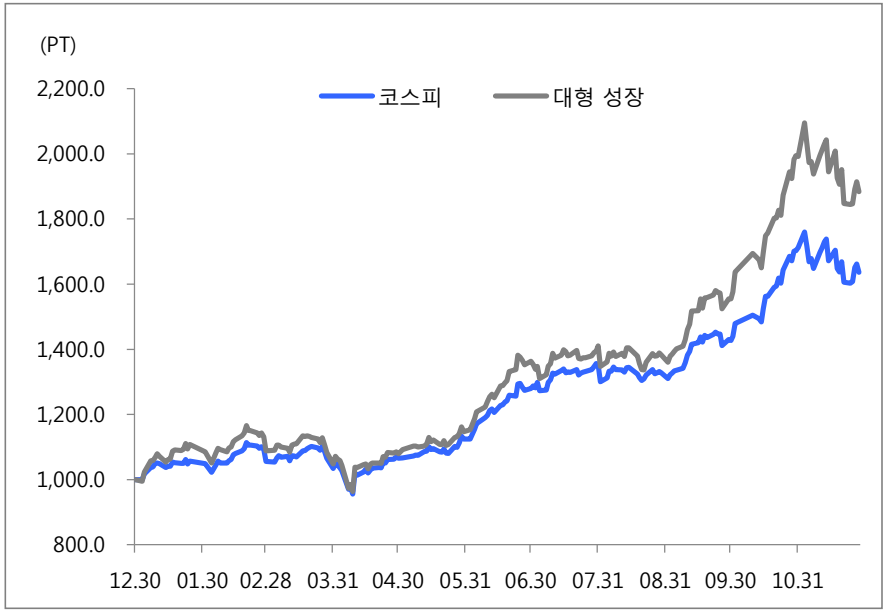


자료: Quantiwise, 현대차증권

대형 성장주, 11월 조정 속에서도 ROE 개선 유지

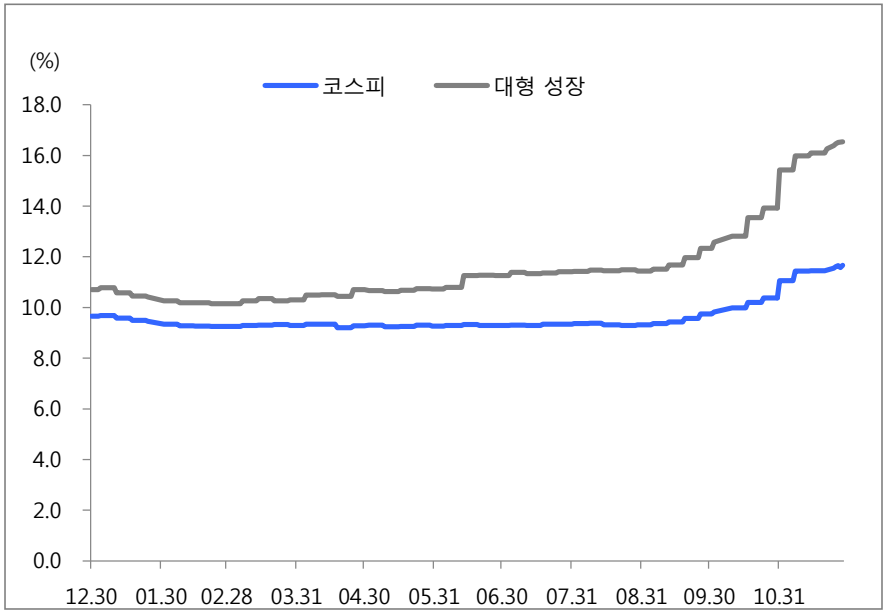
- 11월 28일 현재 연초 이후 대형 성장주는 88.3% 상승하며 코스피 상승률(63.6%)을 크게 상회했지만 11월에는 -5.5% 하락해 조정 기간 코스피 수익률을 (-4.4%) 하회한 상황
- 같은 기간 코스피의 12개월 선행 ROE는 9.7%에서 11.7%로 개선된 반면, 대형 성장주는 11%에서 16.5%까지 상승하며 펀더멘털 개선폭이 훨씬 크게 확대된 흐름.
- 대형 성장주는 주가 조정이 있었음에도 ROE 개선이 구조적으로 강화되며 시장 내 성장주 매력과 주도권이 견고하게 유지되는 국면.

연초 이후 코스피와 대형 성장주 주가 추이



자료: Quantiwise, 현대차증권

연초 이후 코스피와 대형 성장주 12개월 선행 R.O.E 전망 추이

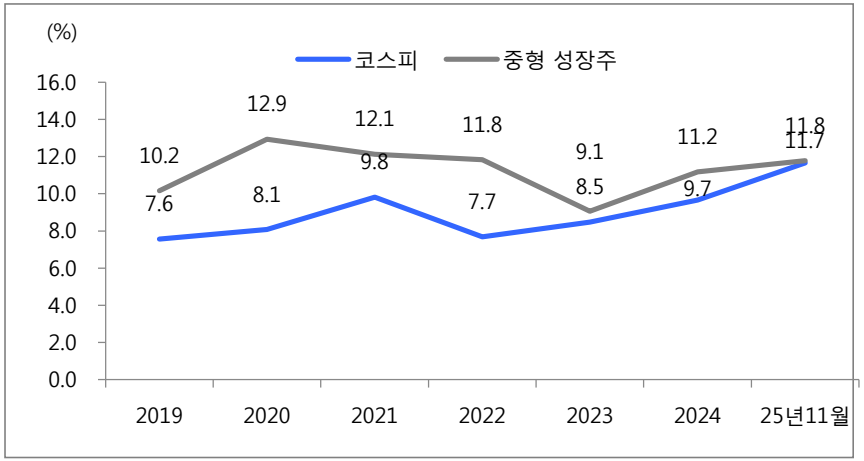


자료: Quantiwise, 현대차증권

중형 성장주: ROE 우위와 프리미엄 확대 지속

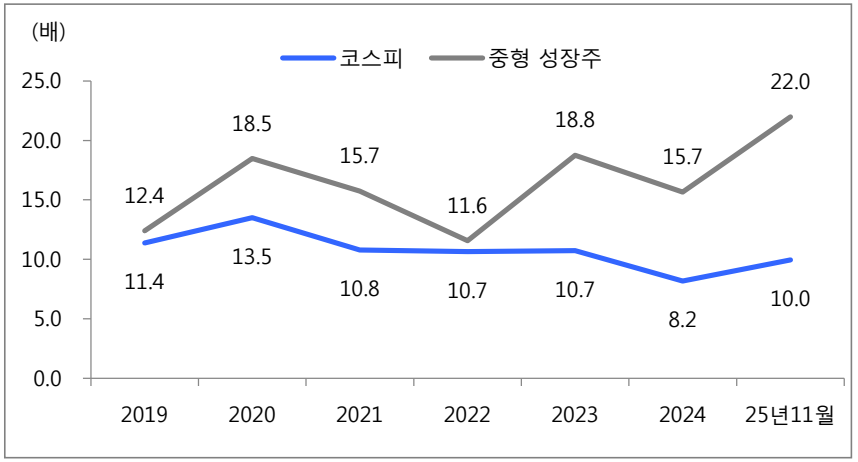
- 2019년 이후 중형 성장주의 12개월 선행 ROE는 평균 11.6%로 코스피 대비 3.0%p 높은 수준을 유지해 왔으며, 2025년 11월 현재 격차는 0.1%p까지 축소된 상황.
- 동기간 12개월 선행 PER은 코스피 대비 평균 41.9% 할증 거래되었으나, 2025년 11월 현재 121.0%까지 상승하며 밸류에이션 프리미엄이 크게 확대된 구간
- PBR 프리미엄 또한 평균 87.7%에서 123.3%로 확대되며, 중형 성장주의 자본 효율성과 성장성에 대한 투자자 선호가 강화된 흐름이 반영된 모습.

2019년 이후 코스피와 중형성장주 12개월 선행 R.O.E 추이



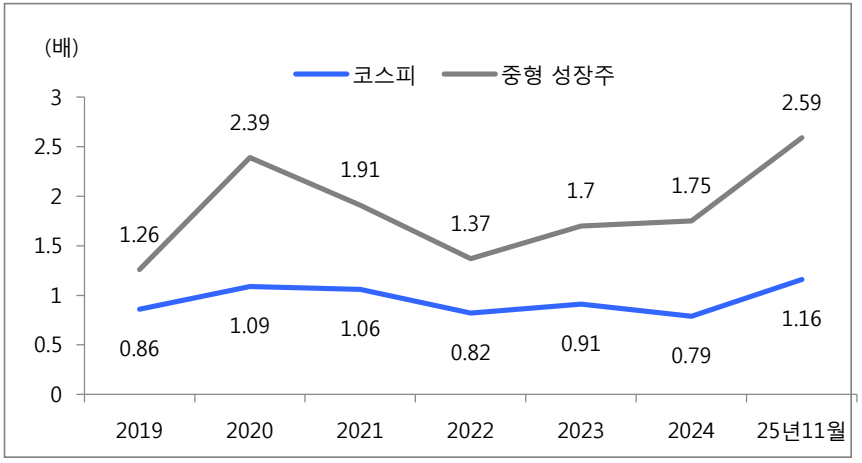
자료: Quantiwise, 현대차증권

2019년 이후 코스피와 중형 성장주 12개월 선행 PER 추이



자료: Quantiwise, 현대차증권

2019년 이후 코스피와 중형 성장주 12개월 선행 PBR 추이

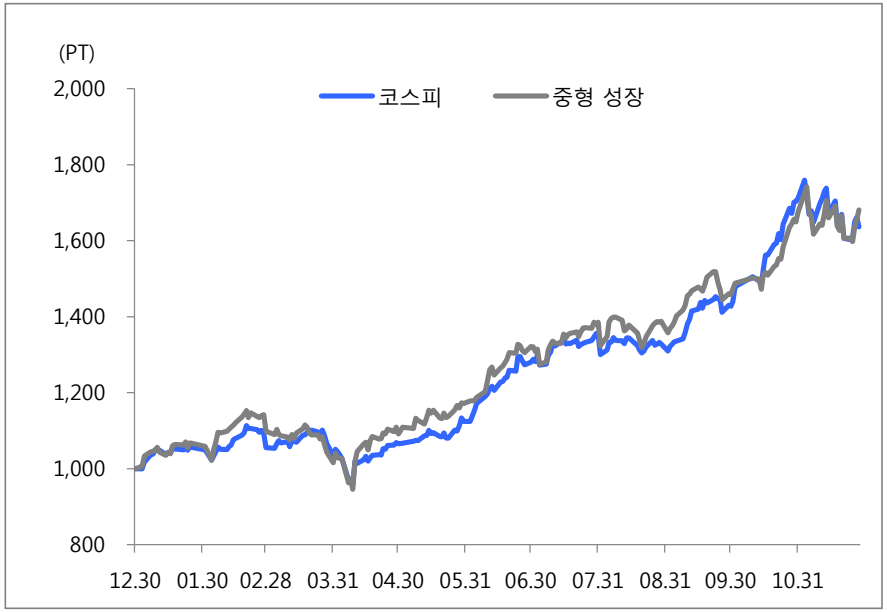


자료: Quantiwise, 현대차증권

중형 성장주, 코스피와 동일한 주가 흐름, ROE 개선 폭 확대

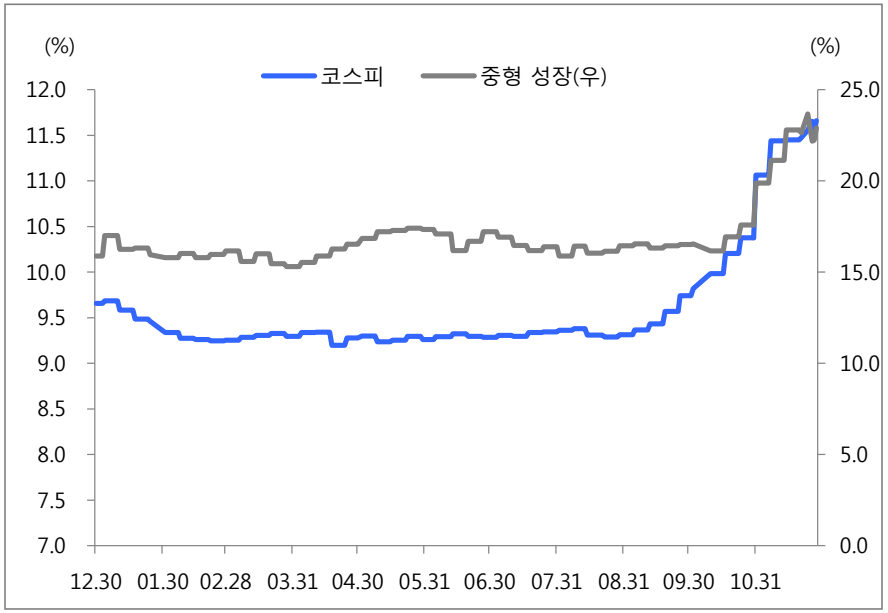
- 11월 28일 기준 연초 이후 중형 성장주는 68.1% 상승하며 코스피 수익률을(63.6%) 소폭 상회하고 있으며 11월에는 코스피가 4.4% 하락하는 동안 중형성장주는 +0.3% 상승하며 코스피 수익률을 상회 한 상황
- 동기간 코스피의 12개월 선행 ROE는 9.7%에서 11.7%로 개선되었으나, 중형 성장주는 16%에서 22.9%까지 상승하며 실적 개선 폭이 더 크게 확대된 모습.
- 주가 흐름은 코스피와 유사했으나 ROE 개선 속도는 더 강하게 나타나며 펀더멘털 매력이 강화된 국면.

연초 이후 코스피와 중형 성장주 주가 추이



자료: Quantiwise, 현대차증권

연초 이후 코스피와 중형 성장주 12개월 선행 R.O.E 전망 추이



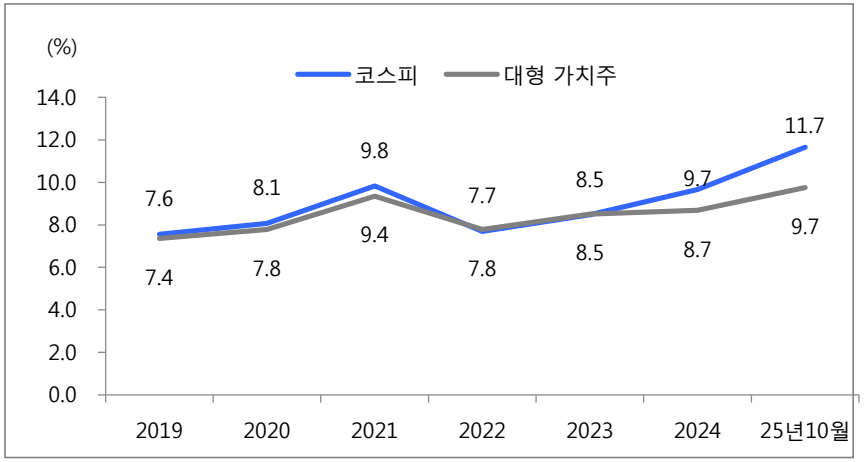
자료: Quantiwise, 현대차증권

가치주:
ROE 개선과 약화 및 밸류에이션 매력

대형 가치주: ROE 격차 확대와 밸류에이션 부담 완화

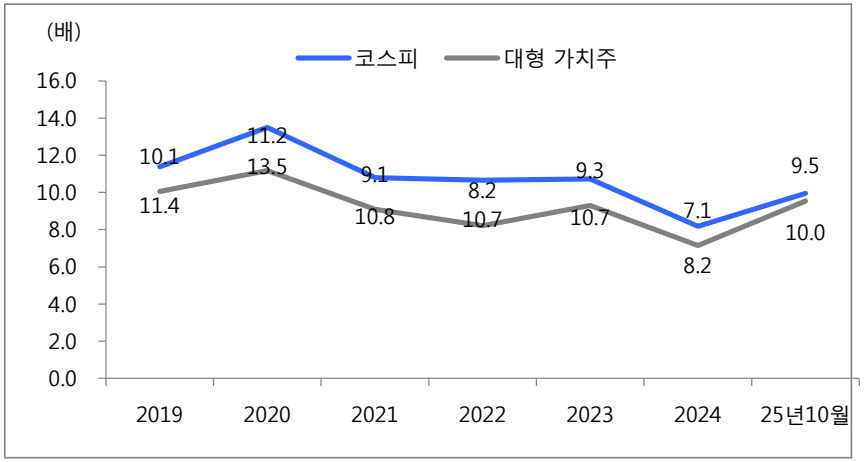
- 2019년 이후 대형 가치주의 12개월 선행 ROE는 평균 8.3%로 코스피 평균(8.5%) 대비 소폭 낮았으나, 2025년 11월 현재 8.4%로 격차가 −1.9%p까지 확대된 상황으로 실적 개선 흐름은 제한적 수준.
- 동기간 PER은 코스피 대비 평균 15.7% 할인을 유지해 왔으며 최근에는 −4.1%까지 축소된 모습.
- 밸류에이션 부담이 완화되며 일부 매력 회복이 확인된 구간.
- PBR 또한 평균 −18.4%에서 −19.8%까지 할인율이 확대되며 자산가치 측면의 재평가 여지가 높아진 상황으로, Book-value 기반의 하방 안정성이 점진적으로 강화되는 흐름이 나타나는 국면.

ROE 격차 확대: 실적 개선은 제한적 흐름



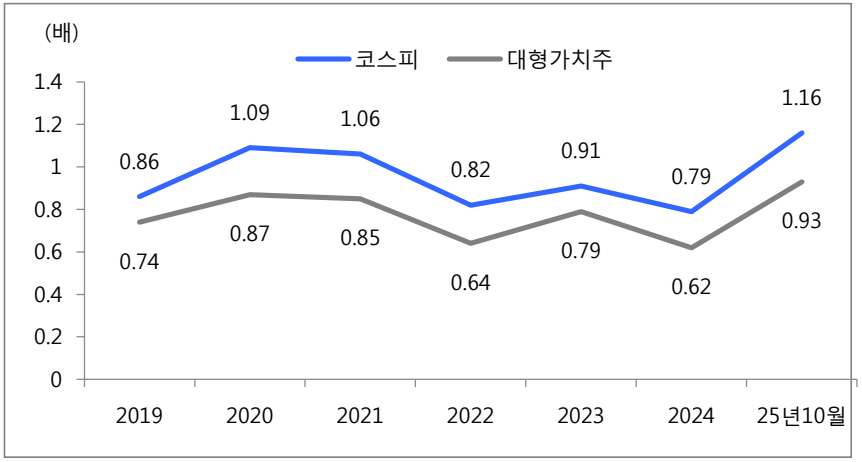
자료: Quantiwise, 현대차증권

PER 할인율 축소: 밸류에이션 매력 회복



자료: Quantiwise, 현대차증권

PBR 할인 확대: 자산가치 재평가 국면

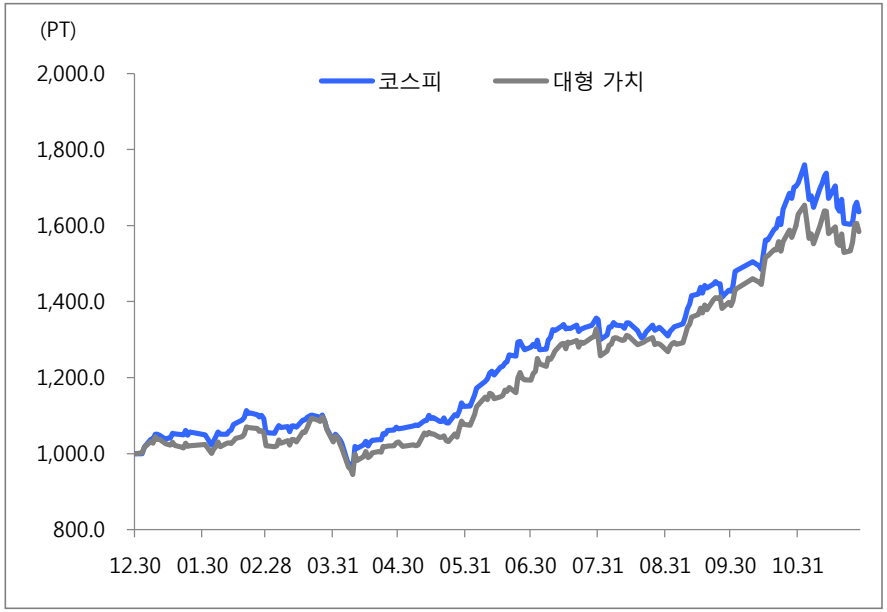


자료: Quantiwise, 현대차증권

대형가치주: 연초 이후 상대적 약세와 제한적인 ROE 개선

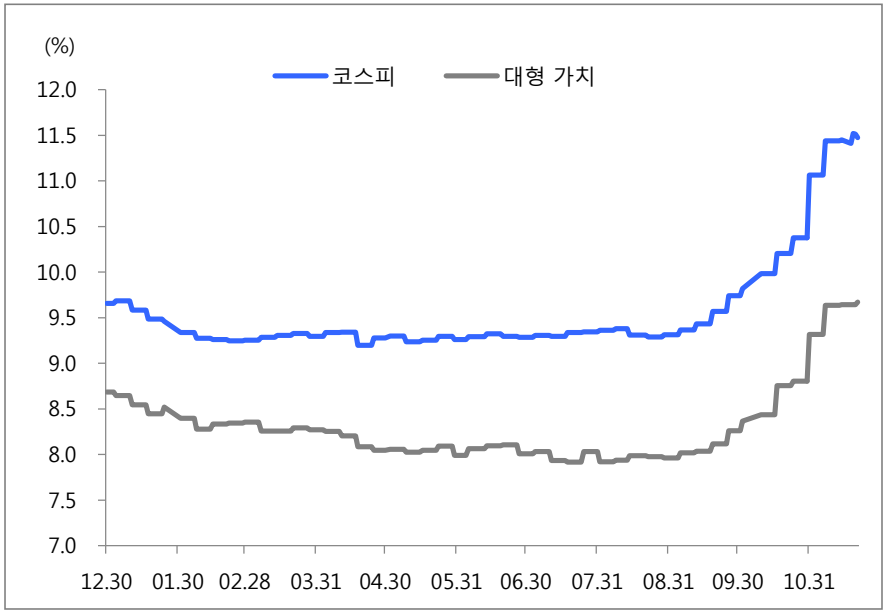
- 11월 21일 기준 연초 이후 대형 가치주는 58.4% 상승하며 코스피(63.6%)를 하회하는 상대적 약세를 기록했지만 11월에는 대형가치주가 -2.8% 하락해 코스피 수익률을(-4.4%) 상회했음
- .동기간 코스피의 12개월 선행 ROE는 9.7%에서 11.5%까지 개선된 반면, 대형 가치주는 8.7%에서 9.7%로 상승하며 개선 폭이 상대적으로 제한된 흐름.
- 주가 흐름과 펀더멘털 개선이 모두 코스피 대비 뒤처지며 대형 가치주의 시장 내 매력도가 약화된 구간.

연초 이후 코스피와 대형 가치주 주가 추이



자료: Quantiwise, 현대차증권

연초 이후 코스피와 대형 가치주 12개월 선행 R.O.E 전망 추이

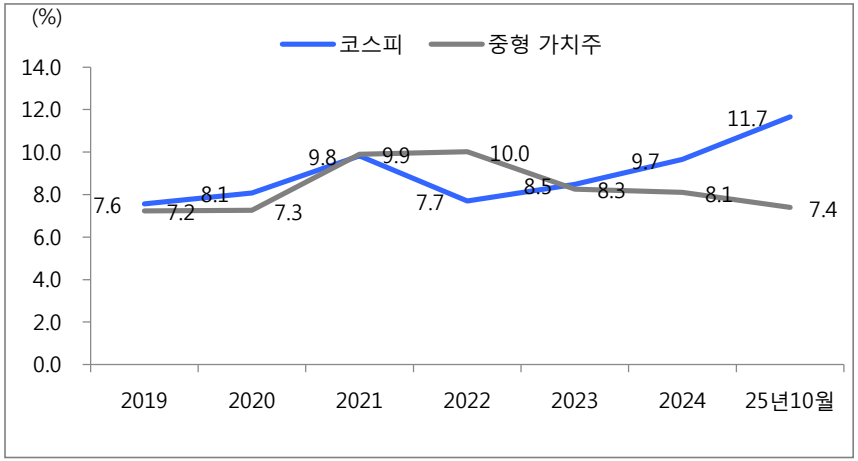


자료: Quantiwise, 현대차증권

중형 가치주, 밸류에이션 할인 확대와 자산가치 저평가 구간 진입

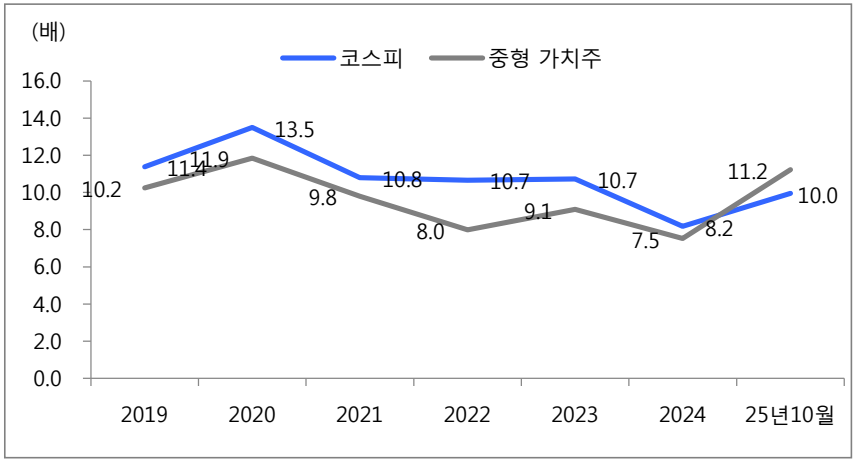
- 2019년 이후 중형 가치주의 12개월 선행 ROE는 평균 8.3%로 코스피 평균(8.5%) 대비 낮은 수준을 유지해 왔으며, 2025년 11월 현재 격차가 –4.3%p로 확대되며 실적 모멘텀이 제한된 상황.
- 동기간 12개월 선행 PER은 코스피 대비 평균 13.4% 할인 거래되는 흐름이 지속되었으나, 11월 현재에는 +12.8%로 전환되며 오히려 할증 거래되는 모습.
- 시장의 기대보다 높은 밸류에이션 부담이 확인된 구간.
- PBR 또한 평균 –15.4%에서 –28.4%로 할인 폭이 확대되며 자산가치 측면에서는 여전히 저평가 영역에 위치한 상황.

ROE 격차 확대, 실적 모멘텀 제한



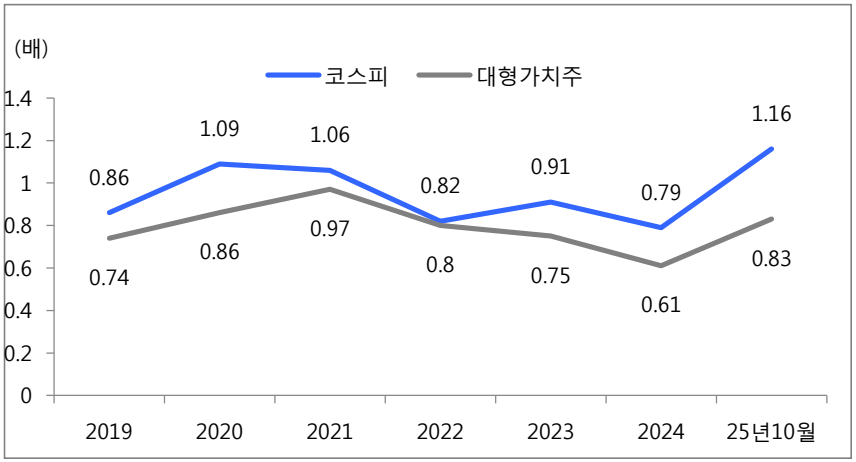
자료: Quantiwise, 현대차증권

PER 할인에서 할증으로 전환된 밸류에이션



자료: Quantiwise, 현대차증권

PBR 할인 확대, 자산가치 저평가 지속

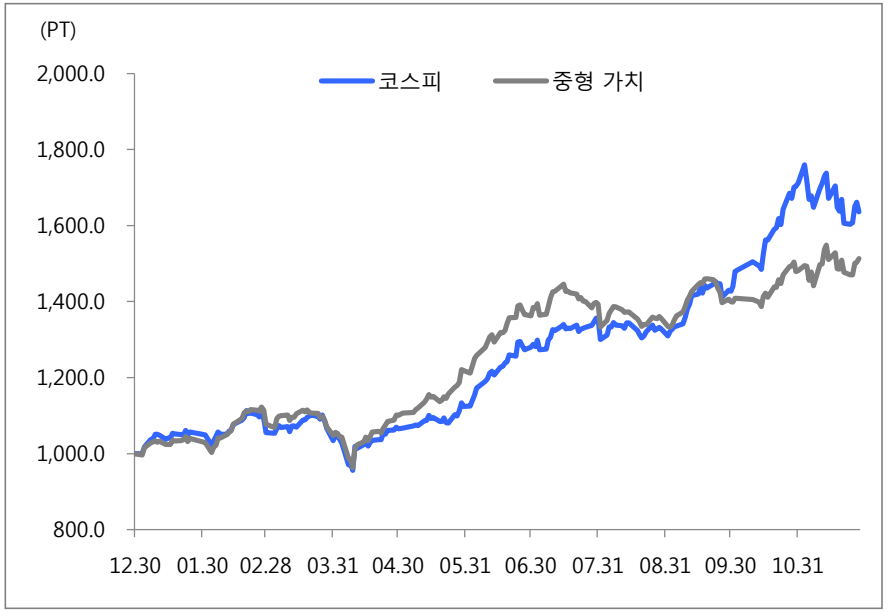


자료: Quantiwise, 현대차증권

중형 가치주: 11월 조정장에서 드러난 상대적 방어력

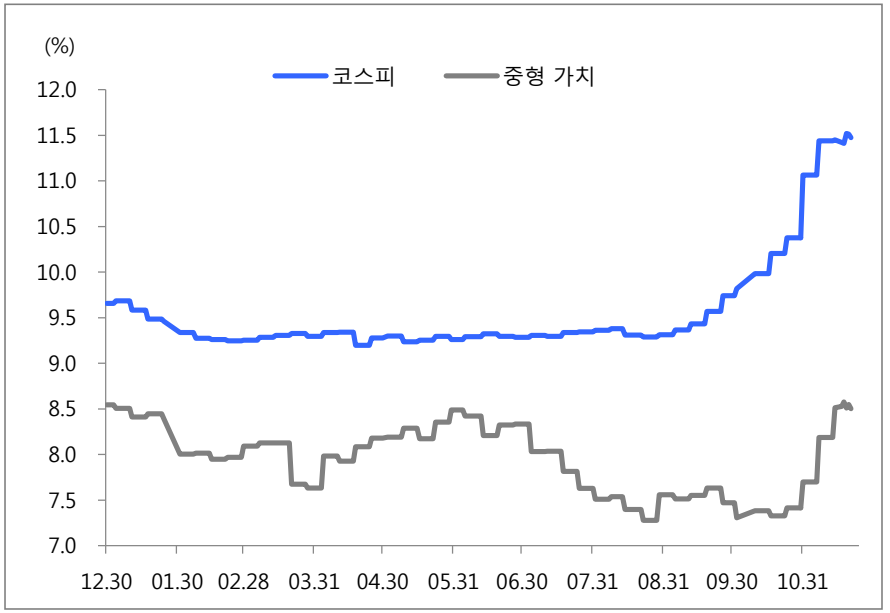
- 11월28일 기준, 연초 이후 중형 가치주는 51.3% 상승하며 코스피 수익률을(63.6%) 하회했고 11월에는 코스피가 4.4% 하락하는 동안 중형가치주는 +2.2% 상승해 조정 국면에서 뚜렷한 상대적 강세를 기록한 상황
- 같은 기간 코스피 12개월 선행 ROE는 9.7%에서 11.7%로 개선세를 보인 반면, 중형 가치주는 연초 8.5%에서 11월 현재 8.7%로 소폭 개선되며 이익 모멘텀이 정체된 모습
- 주가 조정 구간에서는 방어력이 돋보였지만, ROE 개선 속도는 제한적이어서 펀더멘털 측면에서의 차별화는 크지 않은 국면.

연초 이후 코스피와 중형 가치주 주가 추이



자료: Quantiwise, 현대차증권

연초 이후 코스피와 중형 가치주 12개월 선행 R.O.E 전망 추이



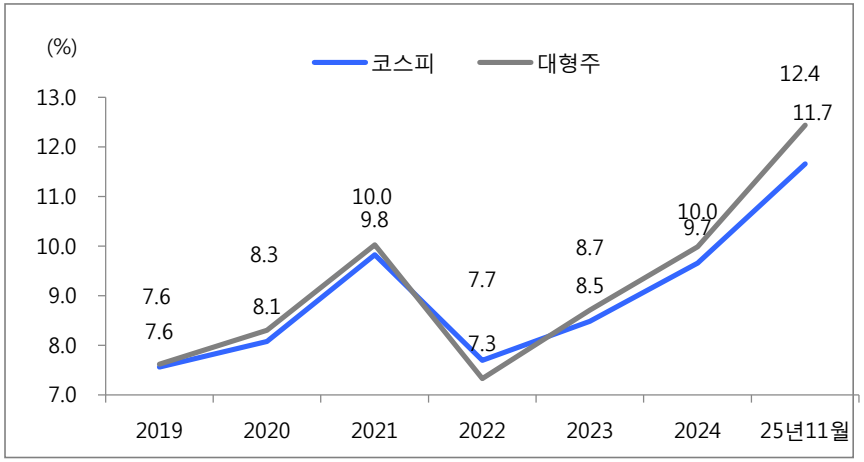
자료: Quantiwise, 현대차증권

대형 · 중형주:
안정적 펀더멘털과 단기 방어력의 병존 구간

대형주: ROE 개선과 밸류에이션 부담 완화

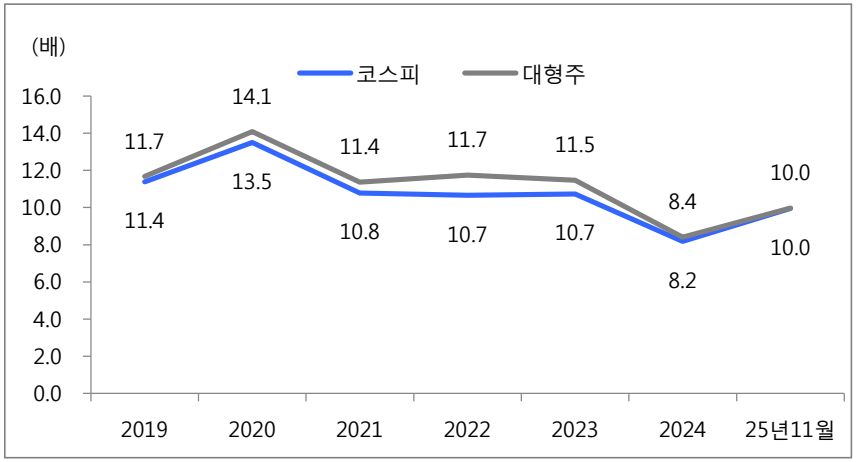
- 2019년 이후 대형주의 12개월 선행 ROE는 평균 8.7%로 코스피(8.5%) 대비 소폭 높은 수준을 유지해 왔으며, 2025년 11월 현재는 12.4%로 격차가 +0.8%p로 확대된 상황.
- 동기간 12개월 선행 PER은 코스피 대비 평균 +5.5% 할증에서 현재는 동일한 수준까지 축소되며, 밸류에이션 부담 완화 흐름이 진행된 국면.
- PBR 또한 평균 +6.7%에서 +6.9%로 소폭 확대되며, 자산 효율성 개선이 반영되고 있는 흐름.

ROE 격차 확대, 안정적 이익 구조 유지



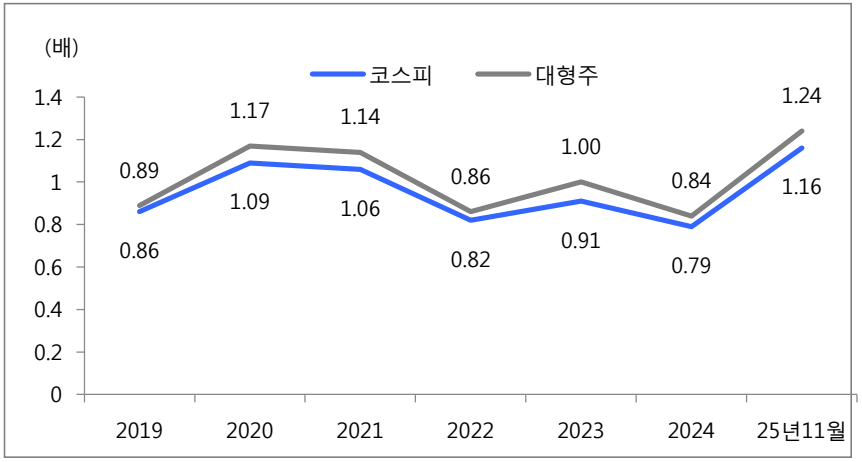
자료: Quantiwise, 현대차증권

PER 할증 축소, 밸류에이션 부담 완화



자료: Quantiwise, 현대차증권

PBR 프리미엄 상승, 자본 효율성 개선 반영

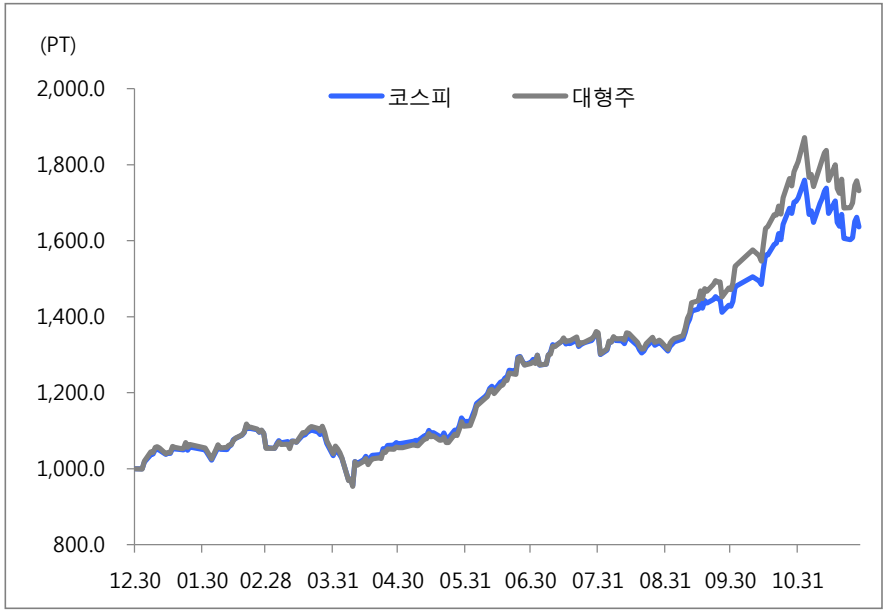


자료: Quantiwise, 현대차증권

대형주: 연초 강세 지속 속 11월 조정 영향 반영

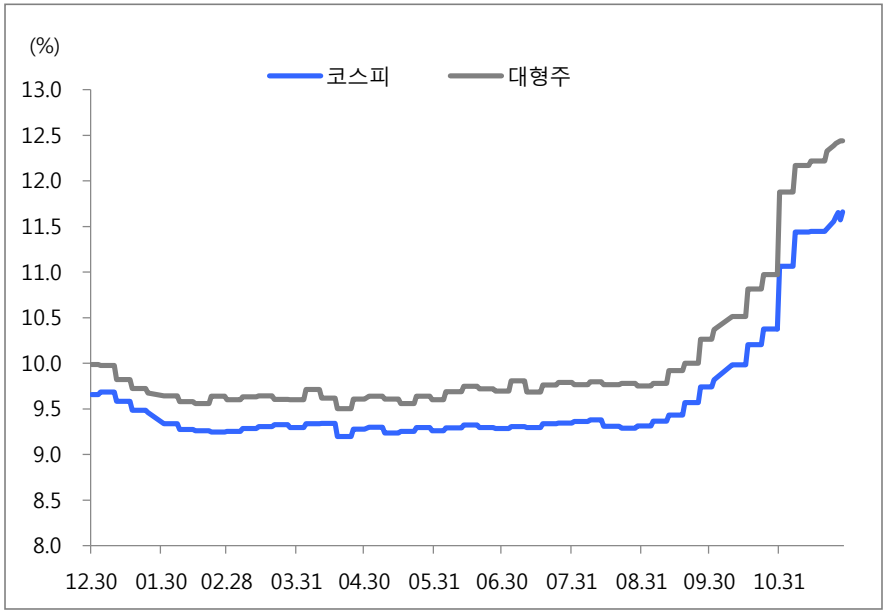
- 11월 21일 기준 연초 이후 대형주는 73.1% 상승하며 코스피(63.6%)를 상회했고 11월에는 -4.2% 하락해 코스피 수익률(-4.4%)을 소폭 상회한 상황.
- 같은 기간 코스피의 12개월 선행 ROE는 9.7%에서 11.7%까지 개선된 가운데, 대형주는 10.0%에서 12.4%로 상승하며 이익 개선 흐름을 지속한 모습.
- 주가 조정은 있었으나 펀더멘털 개선 속도는 유지되며, 대형주의 안정적 이익 구조가 확인되는 국면.

연초 이후 코스피와 대형주 주가 추이



자료: Quantiwise, 현대차증권

연초 이후 코스피와 대형주 12개월 선행 R.O.E 전망 추이

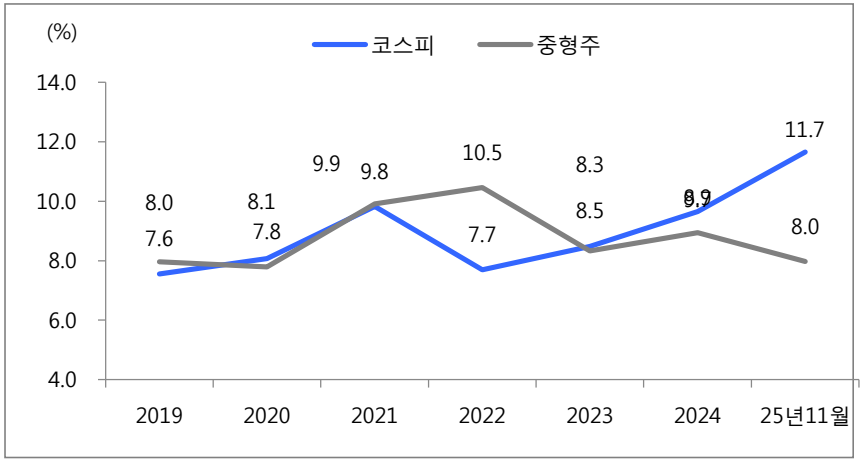


자료: Quantiwise, 현대차증권

중형주: ROE 하락 전환과 밸류 프리미엄 확대

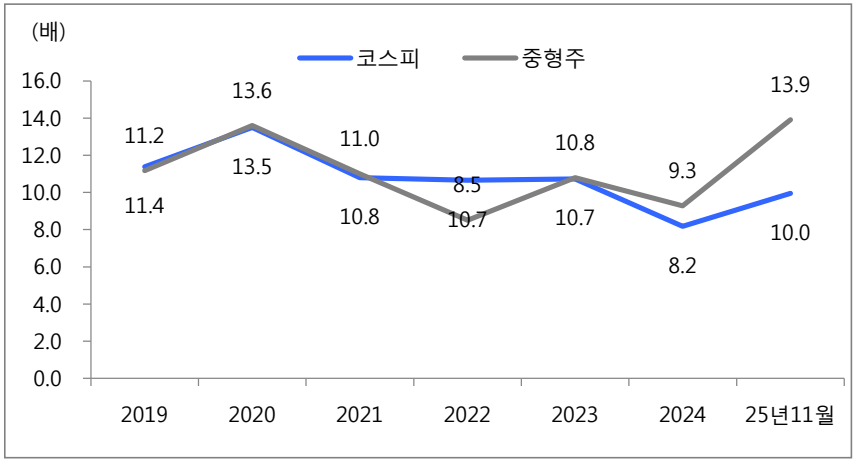
- 2019년 이후 중형주의 12개월 선행 ROE는 평균 8.9%로 코스피(8.5%) 대비 0.4%p 높은 수준을 유지해 왔으나, 2025년 11월말 현재는 8.0%로 −3.7%p 하락하며 둔화된 흐름.
- 동기간 12개월 선행 PER은 코스피 대비 −1.3% 소폭 할인 거래되었으나, 2025년 11월 현재는 +39.9%로 전환되며 이익 둔화 대비 밸류에이션 프리미엄이 확대된 구조.
- PBR은 평균 +2.4%에서 −4.3%로 전환되며 자본 효율성 둔화가 반영된 모습.

ROE 하락 전환, 이익 모멘텀 둔화 구간



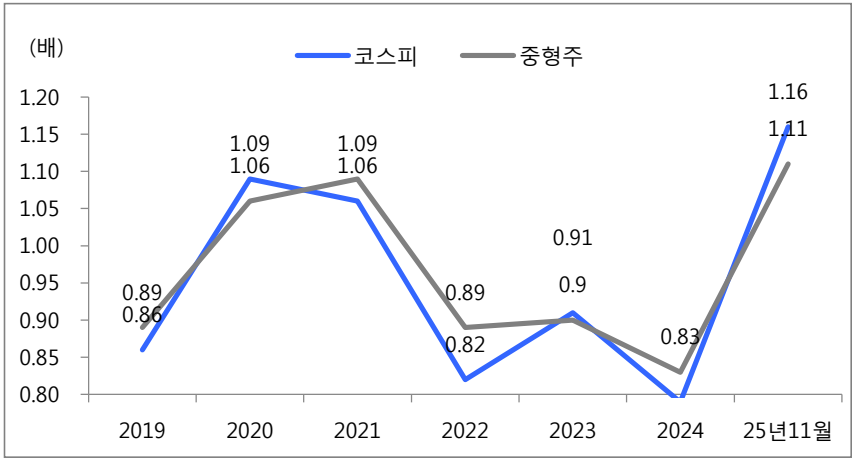
자료: Quantiwise, 현대차증권

PER 프리미엄 확대, 성장 기대 반영



자료: Quantiwise, 현대차증권

PBR 할인 전환, 자본 효율성 둔화 반영

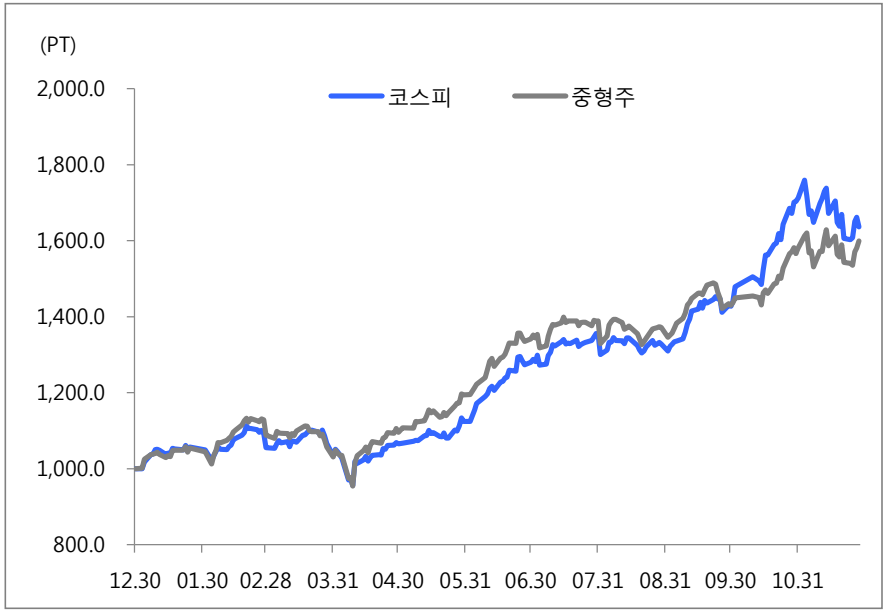


자료: Quantiwise, 현대차증권

중형주: 이익 모멘텀 둔화 속에서도 11월 상대적 강세

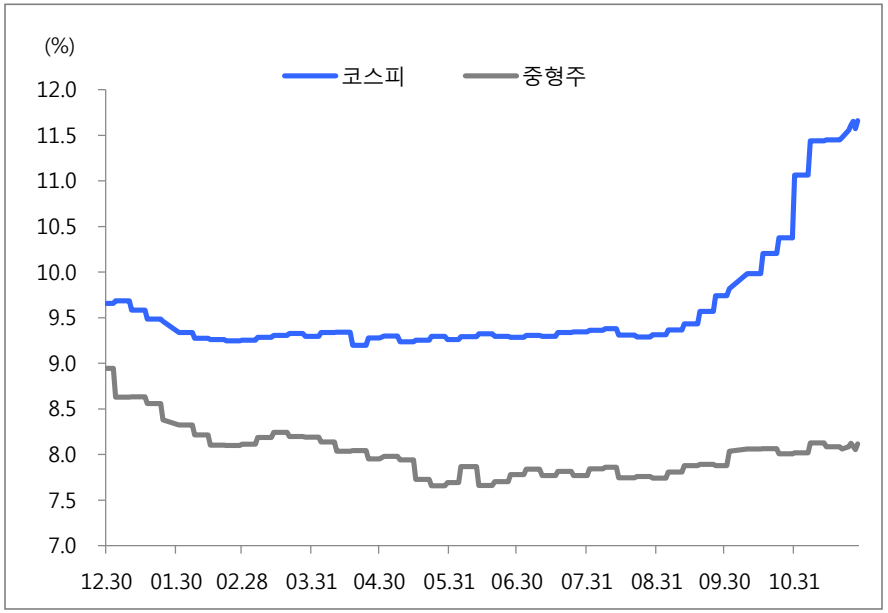
- 연초 이후 중형주는 59.9% 상승하며 코스피(63.6%)를 하회했으나, 11월 코스피가 -4.4% 하락하는 동안 중형주는 오히려 +2.2% 상승하며 조정 국면에서 상대적 강세를 기록한 상황.
- 다만 같은 기간 코스피의 12개월 선행 ROE는 9.7%에서 11.7%까지 개선된 반면, 중형주는 8.5%에서 8.1%로 하락하며 이익 모멘텀 둔화가 확인된 모습.
- 단기 조정에서는 방어력이 나타났지만, 중장기 펀더멘털 측면에서는 성장주 · 고배당 · 저변동성 대비 경쟁력이 제한된 흐름.

연초 이후 코스피와 중형주 주가 추이



자료: Quantiwise, 현대차증권

연초 이후 코스피와 중형주 12개월 선행 R.O.E 전망 추이



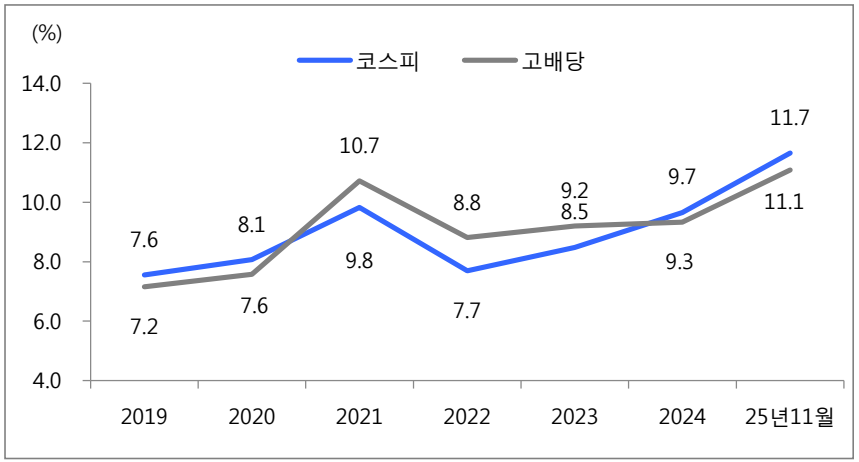
자료: Quantiwise, 현대차증권

고배당 · 저변동성: 변동성 확대 국면에서 부각된 방어적 스타일

고배당주, 제한적 ROE 개선과 밸류에이션 매력 부각

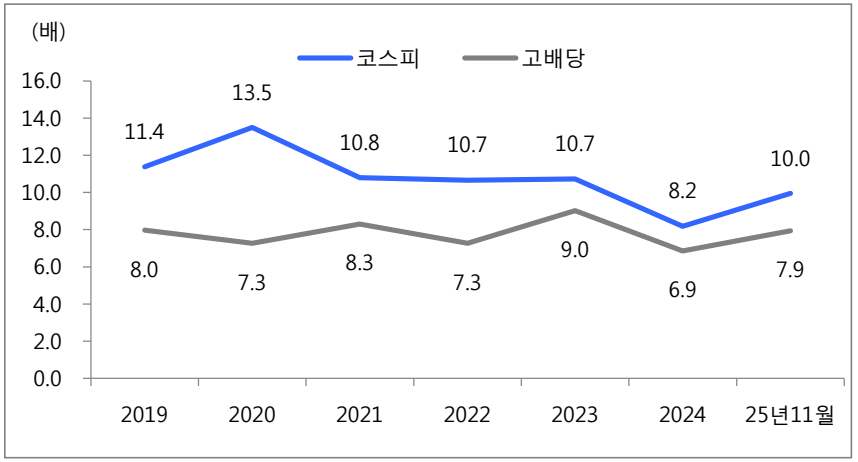
- 2019년 이후 고배당주의 12개월 선행 ROE는 평균 8.8%로 코스피(8.5%) 대비 소폭 상회했으나, 2025년 11월 현재 11.1%로 -0.6%p 하회하며 둔화세 전개
- 동기간 PER은 코스피 대비 평균 -28.5% 할인에서 -20.2%로 할인 폭이 축소된 상황
- PBR 또한 평균 -25.5%에서 -24.1%로 할인 폭이 소폭 둔화되었으나, 자산가치 대비 저평가 구간이 유지되는 흐름.
- 이익 모멘텀이 제한적임에도 배당 안정성과 밸류에이션 매력으로 방어적 투자 대안으로 작용하는 국면.

ROE



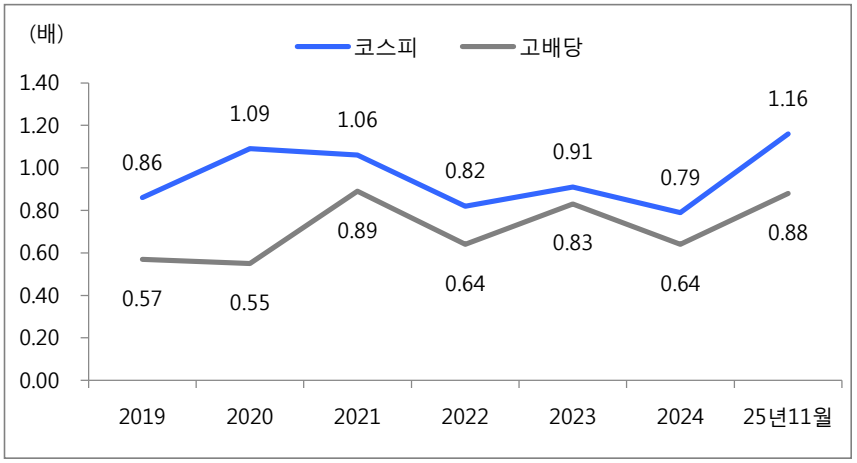
자료: Quantiwise, 현대차증권

PER 할인 확대, 밸류에이션 매력 부각



자료: Quantiwise, 현대차증권

PBR 할인 완화, 자산가치 저평가 유지

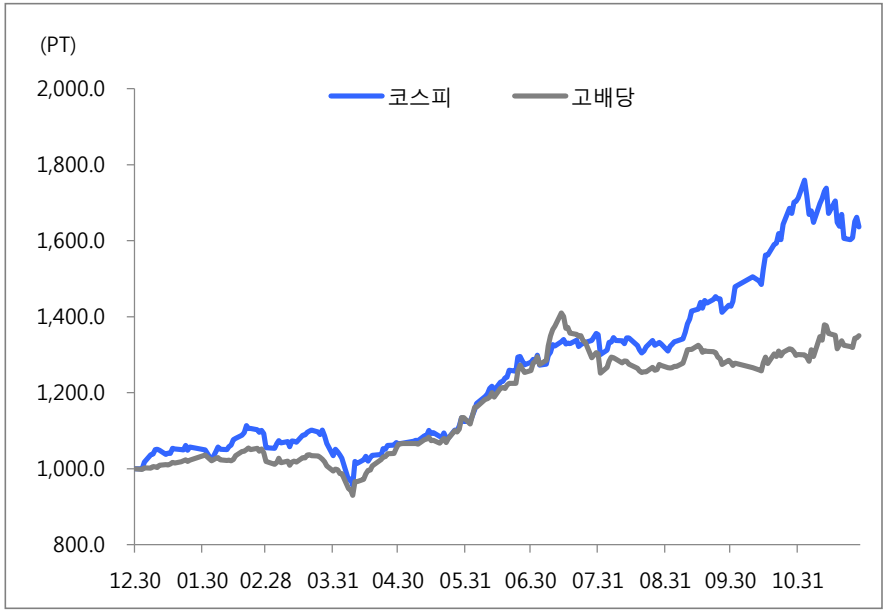


자료: Quantiwise, 현대차증권

고배당주:11월 조정 국면에서 두드러진 상대 강세

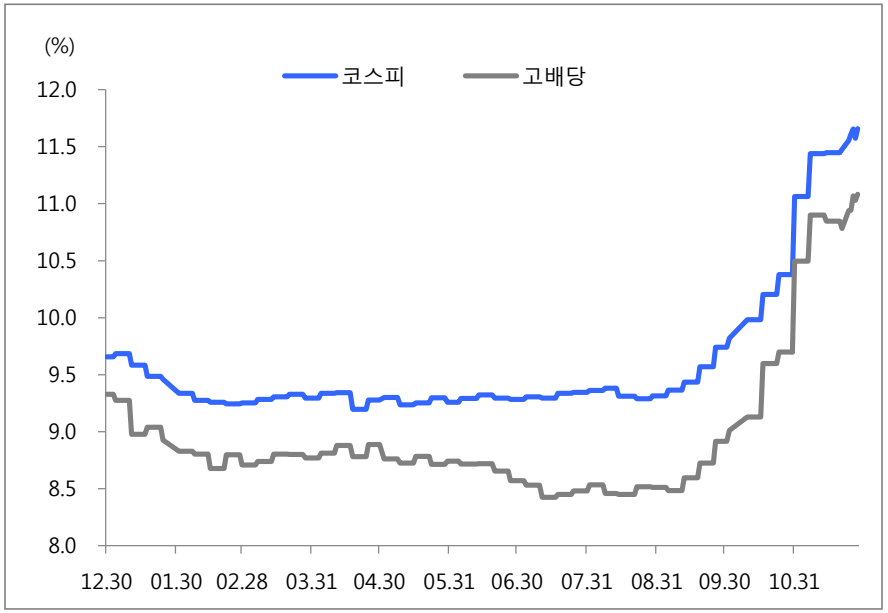
- 연초 이후 코스피가 63.6% 상승하는 동안 고배당주는 35.0% 상승해 코스피 수익률을 크게 하회
- 반면, 11월 국내증시가 코스피 -4.4% 하락하며 조정 국면에 진입한 가운데, 고배당주는 +3.8% 상승하며 시장 대비 뚜렷한 상대 강세를 기록한 상황.
- 동기간 코스피의 12개월 선행 ROE는 완만한 개선 흐름을 보였으며, 고배당주 ROE 또한 9.3%에서 11.1%로 상승하며 펀더멘털 기반의 안정성이 확인된 국면.
- 배당 안정성이 높은 종목군 중심으로 수급이 유입되며, 금리 불확실성과 실적 피크아웃 논란이 확대되는 환경에서 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

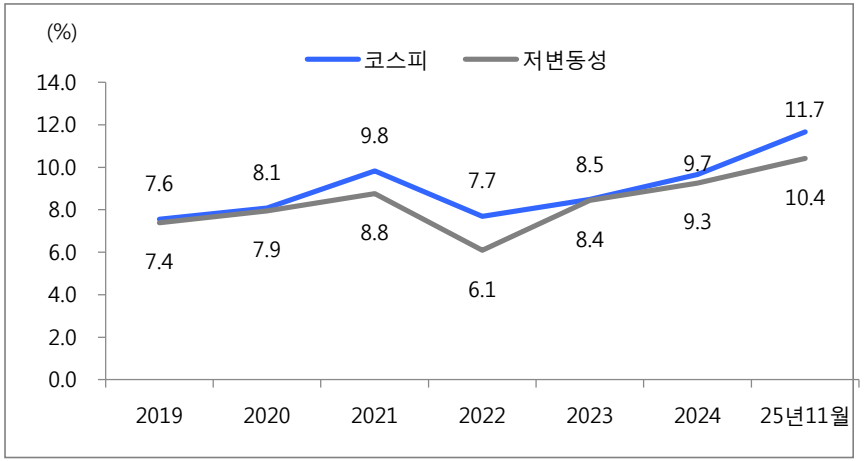


자료: Quantiwise, 현대차증권

저변동성: 실적 둔화 속 할인 확대와 밸류 매력 부각

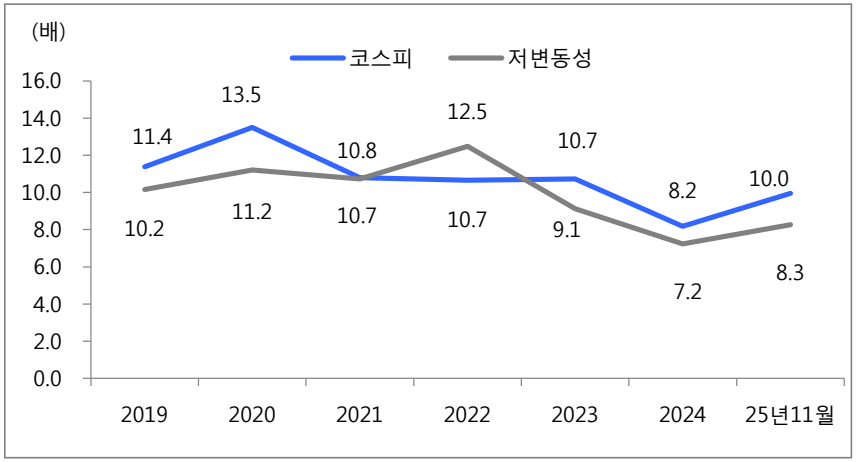
- 2019년 이후 저변동성의 12개월 선행 ROE는 평균 8.0%로 코스피 평균(8.5%) 대비 −0.5%p 낮은 수준을 유지했으며, 2025년 11월 현재는 10.3%로 −1.2%p까지 격차가 확대된 상황.
- 동기간 12개월 선행 PER은 코스피 대비 평균 −6.6% 할인에서 −17.0%로 확대되며 실적 둔화가 밸류에이션 할인의 확대와 연결된 흐름.
- PBR 또한 평균 −13.6%에서 −25.9%로 할인 폭이 확대되며 자산가치 저평가 구간이 강화된 모습.이익 모멘텀 둔화가 지속되는 가운데 고배당주 대비 밸류 중심의 대안으로 작용하는 국면.

ROE 격차 확대, 실적 모멘텀 둔화



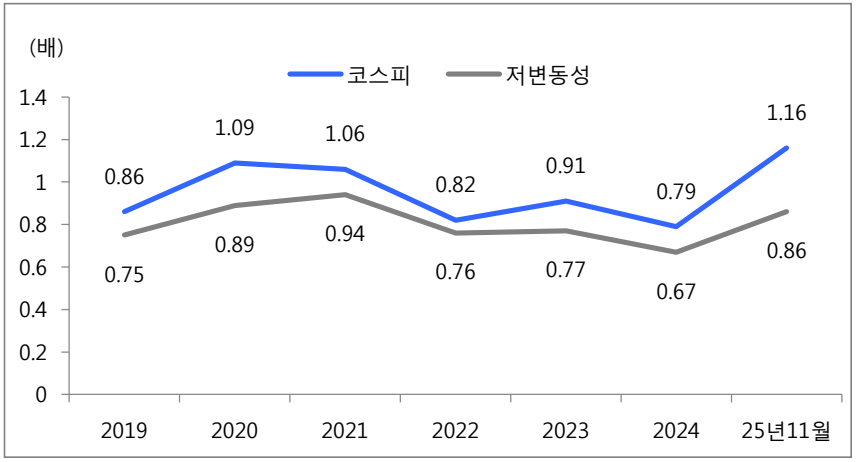
자료: Quantiwise, 현대차증권

PER 할인폭 확대, 밸류 매력은 지속



자료: Quantiwise, 현대차증권

PBR 할인 심화, 자산가치 저평가 구간

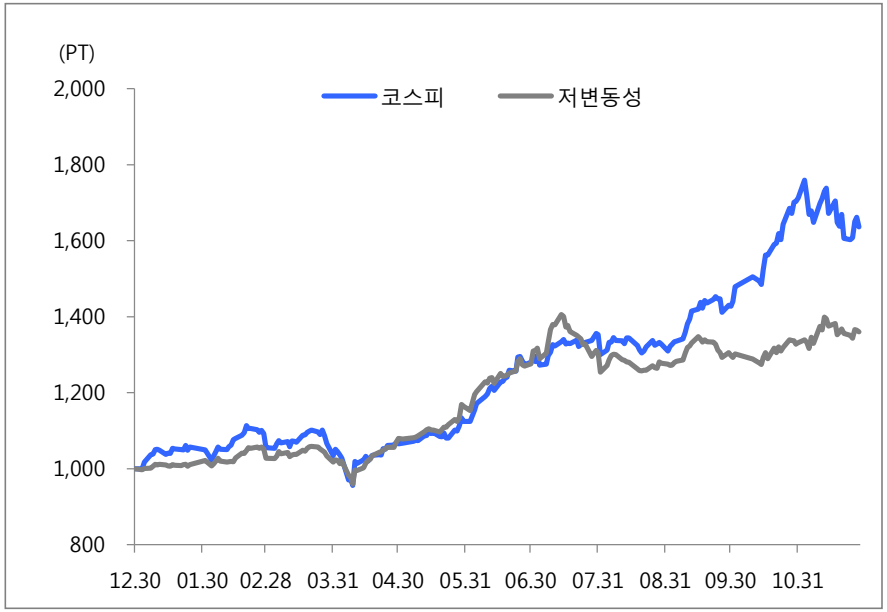


자료: Quantiwise, 현대차증권

저변동성: 11월 조정 국면에서 드러난 안정적 방어력

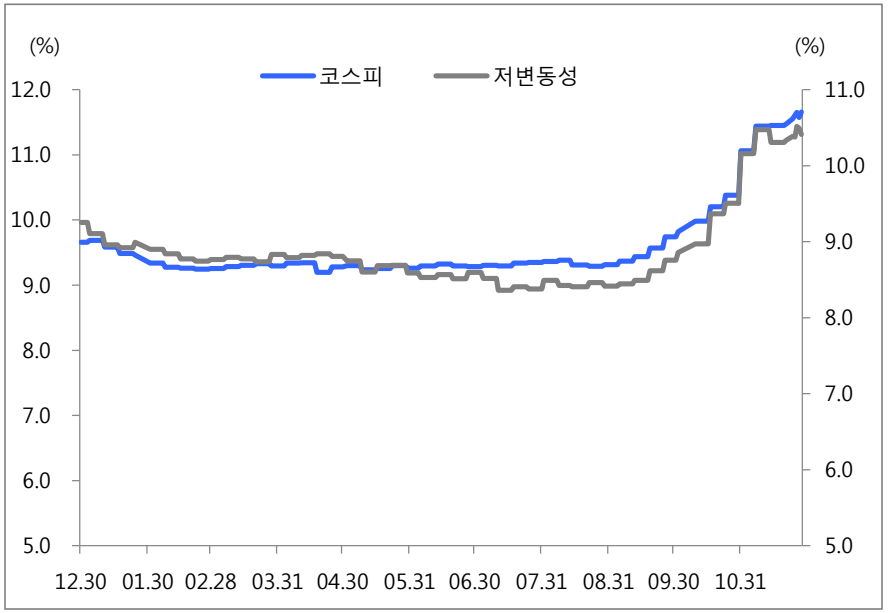
- 연초 이후 저변동성 지수는 36.1% 상승하며 코스피(63.6%)를 하회했으나, 11월 코스피가 –4.4% 하락하는 동안 저변동성 스타일은 +2.2% 상승하며 조정 국면에서 뚜렷한 상대 강세를 기록한 상황.
- 동기간 코스피의 12개월 선행 ROE는 9.7%에서 11.7%까지 개선되었고, 저변동성 스타일 또한 9.3%에서 10.4%로 안정적인 개선 흐름을 이어가며 방어적 특성이 강화된 모습.
- 금리 변동성과 실적 불확실성이 확대된 환경에서 변동성이 낮은 종목 중심의 수급이 강화되며, 단기 조정장에서 효과적인 방어 전략으로 작용한 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.