HYUNDAI
MOTOR GROUP

2026.02.25

Style 전략 :

정책과 실적이 만드는 스타일 재편

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

내일의 차이
현대차증권

Executive Summary

1. 지수 6,000선 가시화에 따른 구조적 리레이팅 국면 진입

- 2/24일 코스피가 5,969포인트를 기록하며 지수 6,000선에 근접함에 따라, 시장은 과거의 박스권 모델을 벗어나 새로운 레벨에 진입 중임.
- 이번 강세는 정부의 밸류업 정책 및 세제 개편안과 같은 정책적 모멘텀이 기업의 실적 전망 개선과 결합되며 나타난 구조적 재평가로 판단함.
- 스타일별로는 정책 수혜가 집중된 대형 가치주(16.7%)와 수익성 우위가 지속되는 대형 성장주가 지수 상승을 견인하고 있으며, 자본 효율성(ROE) 개선 여부에 따른 종목별 수급 차별화 현상이 뚜렷하게 관찰됨.

2. 정책수혜주 전략: 거래대금 확대 수혜가 집중되는 증권업 중심의 접근

- **증권 (최선호):** 지수 상향에 따른 거래대금 폭증의 직접적인 수혜 업종으로서, 이익 레버리지가 가장 유의미하게 발생하는 구간임.
- 정책적 리레이팅 탄력성과 시장 환경 개선의 결합도가 가장 높아 포트폴리오 내 비중 확대를 권고함.
- **금융지주 (차선호):** 배당소득 분리과세 도입 등 세제 인센티브의 실질적 수혜가 예상되며, 강화된 주주환원 정책이 주가 하단을 지지하고 있음.
- 증권업과 함께 금융 섹터 내 정책 모멘텀을 향유할 수 있는 핵심 업종임.
- **지주사:** 상법 개정 및 자사주 소각 의무화 논의가 NAV 할인율 축소의 우호적인 환경을 조성하고 있으나, 업종 전반의 상대적으로 낮은 ROE 수준을 감안하여 정책 순응도가 높은 종목 중심의 선별적 접근이 필요함.

3. 스타일 전략: 대형 성장주와 고배당주의 '수익성-정책' 바벨 전략

- **대형 성장주**: 12개월 선행 ROE가 25.7%로 코스피(15.9%) 대비 높은 수준을 유지하고 있음에도 불구하고, PER 밸류에이션은 여전히 과거 대비 저평가(-4.7% 할인) 상태임. 이익 가시성이 확보된 대형주를 중심으로 한 추가적인 밸류에이션 정상화 여력이 충분한 것으로 판단함.
- **배당주:** 최근 ROE의 유의미한 개선으로 과거의 방어적 성격에서 벗어나 '수익형 성장주'로서의 가치가 부각되고 있음. 세제 개편 요건에 부합하는 배당우수형 및 배당노력형 종목들은 주가 상승과 배당 수익을 동시에 기대할 수 있는 대안임.

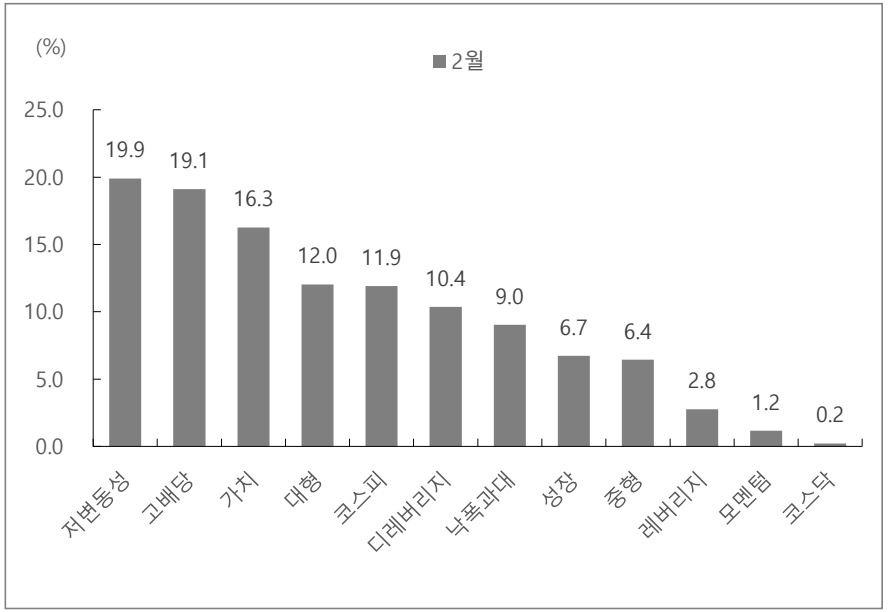
4. 결론 및 투자 전략

- 현 시점에서는 거래대금 확대와 정책 수혜가 맞물려 이익 탄력성이 높게 나타나는 증권업을 중심에 두고, 대형 성장주(펀더멘털)와 금융지주 및 고배당주(정책)를 병행하는 바벨 전략이 유효함.
- 정책적 변화가 실질적인 기업 지표 개선으로 확산되는 대형주 위주의 포트폴리오 구성을 지속적으로 권고함.

2월 스타일 점검: 저변동성 · 고배당 우위, 성장 둔화

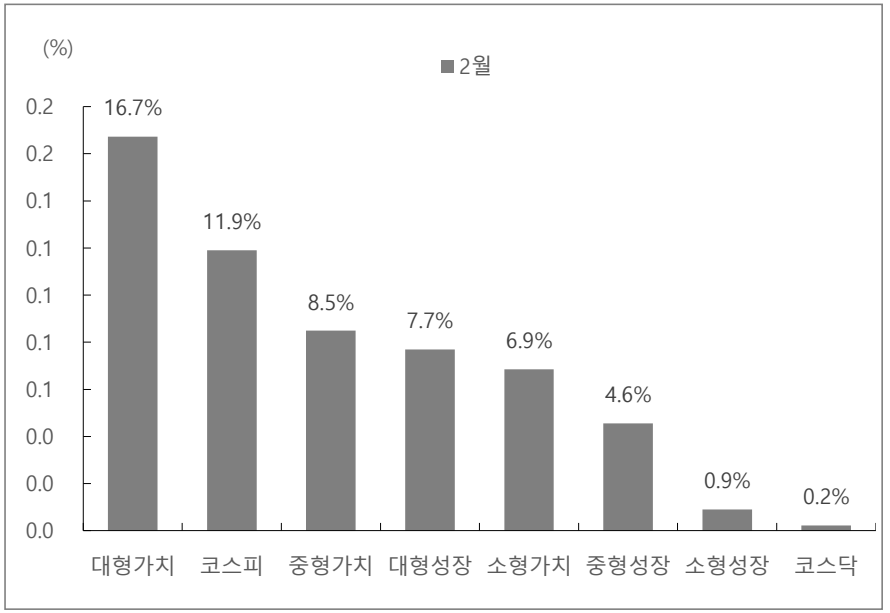
- 2월23일 기준 코스피와 코스닥은 각각 11.9%, 0.2% 상승한 가운데, 저변동성(19.9%)과 고배당(19.1%) 등 방어적 스타일이 상대적 강세를 기록. 반면 성장 스타일은 대형 중심으로만 제한적 반등 흐름.
- 시가총액 기준으로는 대형가치(16.7%)와 중형가치(8.5%)가 상대적으로 높은 수익률을 기록한 반면, 중형성장(4.6%)과 소형성장(0.9%)은 부진한 흐름을 보이며 스타일 내 차별화가 심화되는 모습.

2월 국내 주요 스타일 지수 수익률 비교



주: 2/23일까지 수익률 기준
자료: 에프앤가이드 QuntiWise, 현대차증권

2월 시가총액 기준 가치주와 성장주 수익률 비교



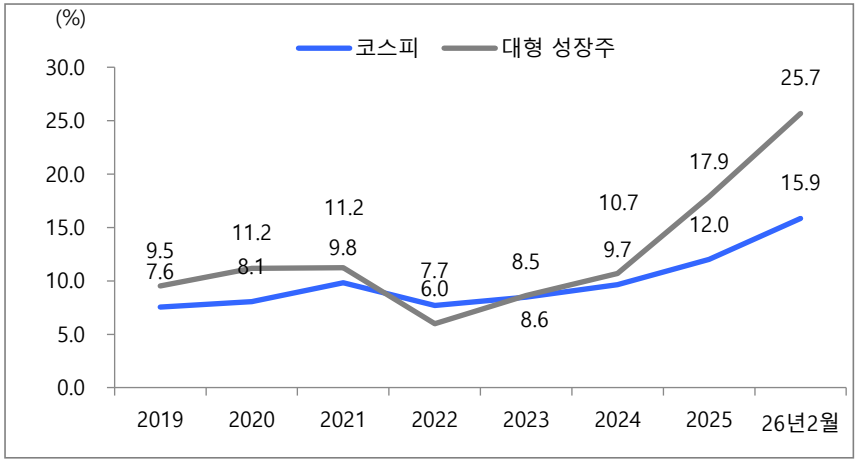
주: 2/23일까지 수익률 기준
자료: 에프앤가이드 QuntiWise, 현대차증권

성장주 내 차별화: 대형과 중형의 엇갈린 흐름

대형 성장주, 펀더멘탈 우위 지속

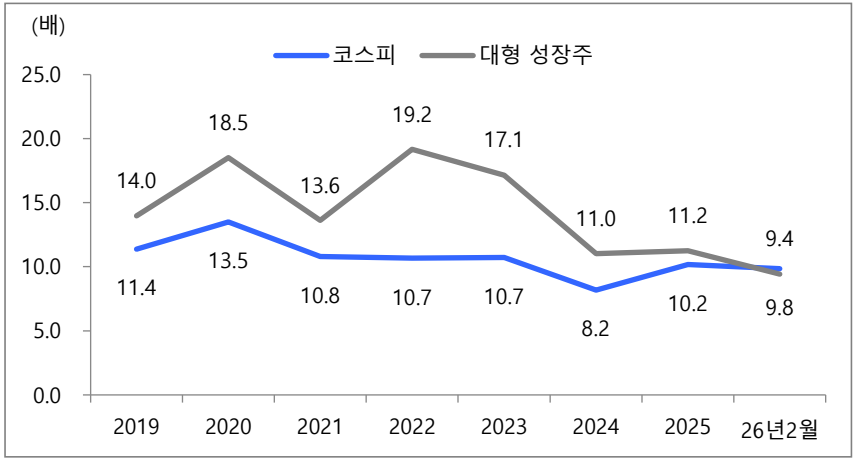
- 2019년 이후 대형성장주의 12개월 선행 ROE는 평균 10.8%로 코스피 대비 1.7%p 높은 수준을 유지해 왔으며, 2026년 2월 현재는 25.7%로 코스피 대비 +9.8%p 높은 펀더멘털 우위를 이어가는 중.
- 동기간 12개월 선행 PER은 코스피 대비 평균 38.8% 할증된 수준에서 거래되었으나 현재는 오히려 -4.7% 할인 거래되며 밸류에이션 매력이 부각
- 또한, 12개월 선행 PBR은 코스피 대비 평균 59.4% 할증 거래되었으나 2026년2월 현재 55.1%로 축소되며 밸류에이션 매력이 부각

2019년 이후 코스피와 대형 성장주 12개월 선행 R.O.E 추이



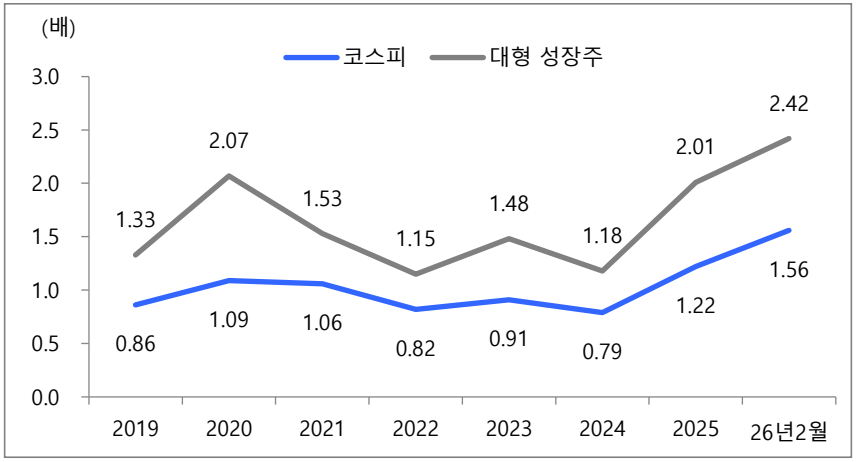
자료:에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

2019년 이후 코스피와 대형 성장주 12개월 선행 PER 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

2019년 이후 코스피와 대형 성장주 12개월 선행 PBR 추이

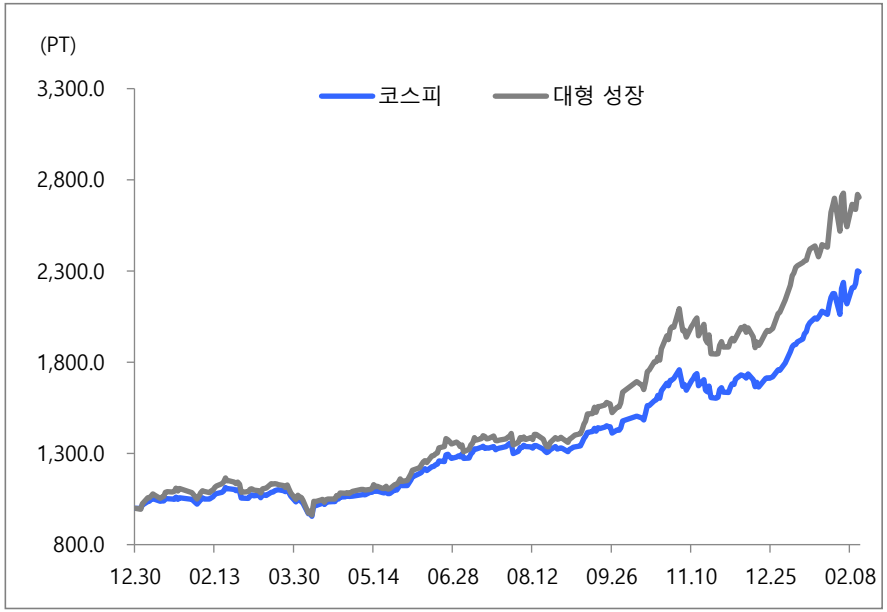


자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

대형 성장주, 주가 강세는 ROE 개선에 기반

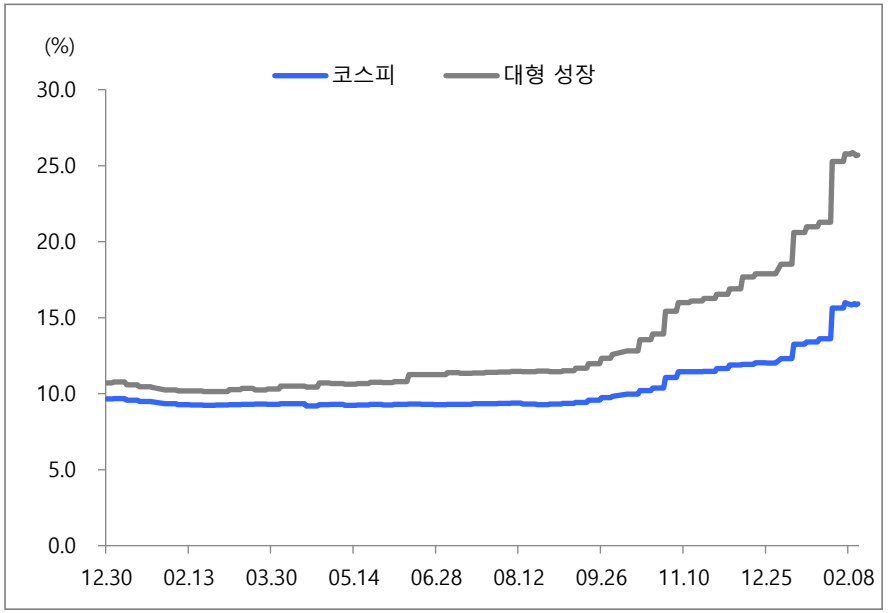
- 2025년 대형 성장주는 107.2% 상승하며 코스피 상승률(75.6%)을 크게 상회했는데 2026년 들어 2월 현재까지 40.2% 상승해 코스피 (+38.7%) 수익률과 유사한 수준을 기록 중
- 같은 기간 코스피의 12개월 선행 ROE는 9.7%에서 15.9%로 개선된 반면, 대형 성장주는 11%에서 25.7%까지 상승하며 펀더멘털 개선폭이 훨씬 크게 확대된 흐름.
- 대형 성장주는 ROE 개선이 구조적으로 강화되며 시장 내 성장주 매력과 주도권이 견고하게 유지되는 국면.

2025년 이후 코스피와 대형 성장주 주가 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

2025년 이후 코스피와 대형 성장주 12개월 선행 R.O.E 전망 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

대형 성장 시총 상위 10 종목

- 02/23일 기준 2026년 연초이후 코스피는 38.7% 상승했고 대형 성장주 지수는 40.2% 상승
- 대형 성장주 종목 중 시가총액 상위 10개 종목을 선별한 결과, 2026년 2월 삼성전자(20.2%), 셀트리온(15.7%)와 두산에너빌리티(12.6%) 순으로 높은 수익률을 기록

대형 성장 시총 상위 10개

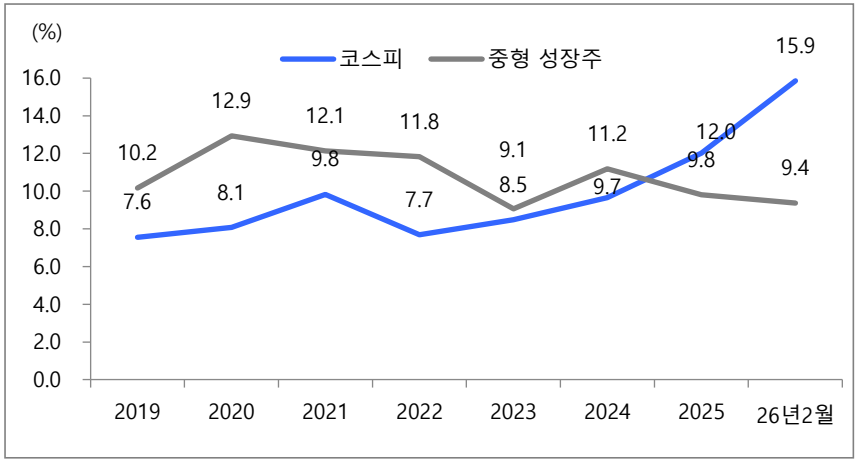
No.	기업명	업종명	시가총액 (억원)	P/E (Fwd.12M)	P/B (Fwd.12M)	R.O.E (Fwd.12M)	수익률(%)	
							2025년	2026년 2월
1	삼성전자	반도체	991.5	8.0	1.92	23.9	201.7	20.2
2	SK하이닉스	반도체	660.3	5.51	2.43	9.3	422.7	4.6
3	삼성바이오로직스	건강관리	81.0	43.5	5.58	12.8	24.9	-1.6
4	LG에너지솔루션	IT가전	91.5	152.7	4.15	2.7	14.4	-0.5
5	HD현대중공업	조선	61.1	21.5	5.18	24.1	100.0	5.6
6	SK스퀘어	상사,자본재	72.1	5.6	1.78	31.7	618.8	1.8
7	한화에어로스페이스	상사,자본재	67.0	26.9	5.67	21.1	304.3	-4.9
8	두산에너빌리티	기계	58.4	131.2	7.02	5.3	416.2	12.6
9	셀트리온	건강관리	47.9	35.8	2.35	6.6	16.3	15.7
10	한화오션	조선	43.3	30.0	5.78	19.3	270.8	6.3

주: 2월 23일 기준
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

중형 성장주: 수익성 둔화 속 밸류에이션 부담 확대

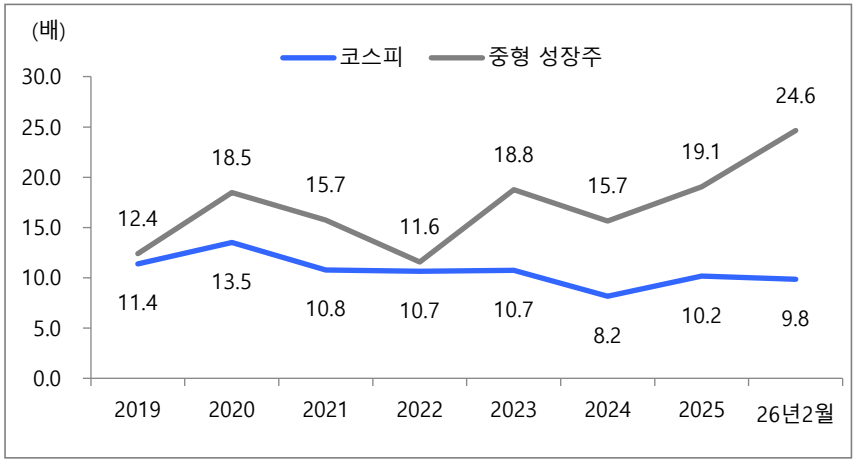
- 2019년 이후 중형 성장주의 12개월 선행 ROE는 평균 11.0%로 코스피 대비 +2.0%p 높은 수준을 유지해 왔으나 2026년 2월 현재는 오히려 코스피 대비 -6.5%p 낮은 수준으로 전환된 상황
- 같은 기간 12개월 선행 PER은 코스피 대비 평균 48.2% 할증 거래되었으나, 2026년 2월 현재 150.4%까지 상승하며 밸류에이션 부담이 크게 증가
- 반면, PBR 프리미엄은 평균 81.1%에서 48.1%로 축소되며, 자산가치 측면의 프리미엄은 점진적으로 약화되는 흐름

2019년 이후 코스피와 중형성장주 12개월 선행 R.O.E 추이



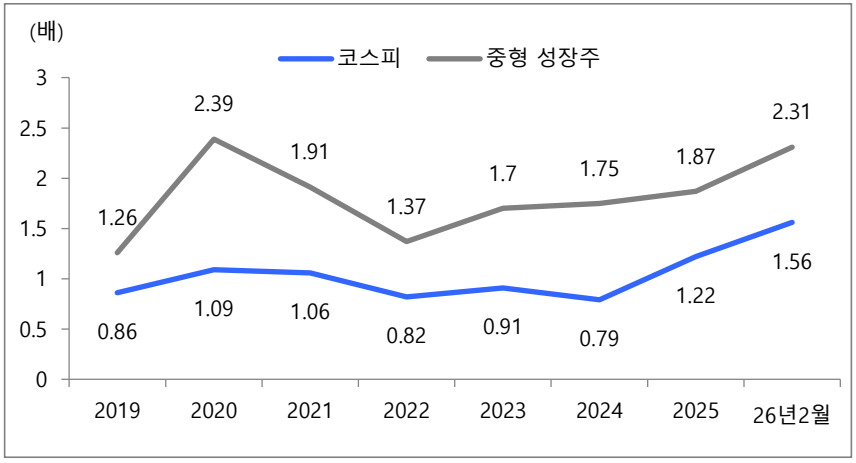
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

2019년 이후 코스피와 중형 성장주 12개월 선행 PER 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

2019년 이후 코스피와 중형 성장주 12개월 선행 PBR 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

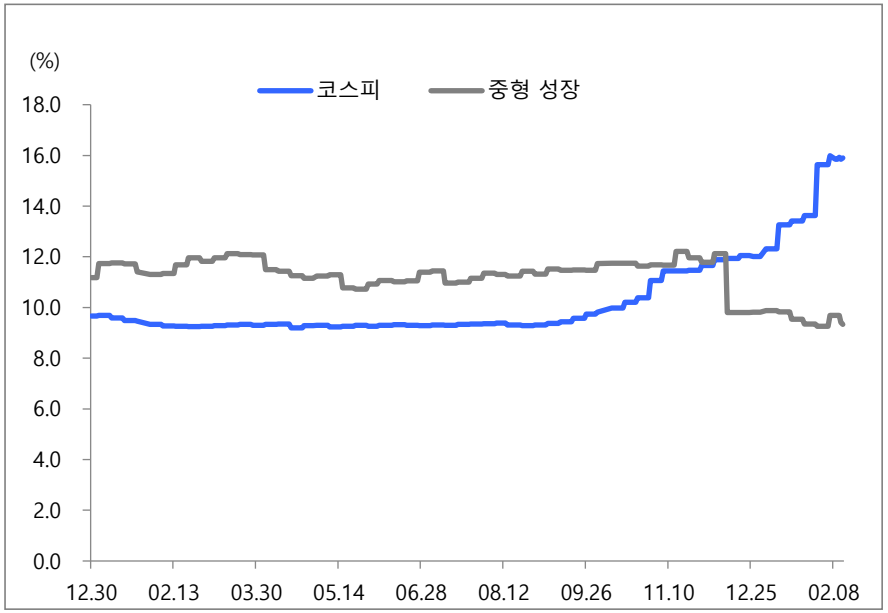
중형 성장주, ROE 피크아웃 이후 주가 모멘텀 둔화

- 2025년 중형 성장주는 연간 72.0% 상승하며 코스피 수익률을(75.6%) 소폭 하회했으며, 2026년 들어 2월 현재까지 코스피가 38.7% 상승하는 동안 중형성장주는 +30.2% 상승에 그치며 상대 성과가 둔화
- 같은 기간 코스피의 12개월 선행 ROE는 9.7%에서 15.9%로 뚜렷하게 개선된 반면 중형 성장주의 12개월 선행 ROE는 2025년 4분기를 정점으로 하락 전환되는 흐름

2025년 이후 코스피와 중형 성장주 주가 추이

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

2025년 이후 코스피와 중형 성장주 12개월 선행 R.O.E 전망 추이



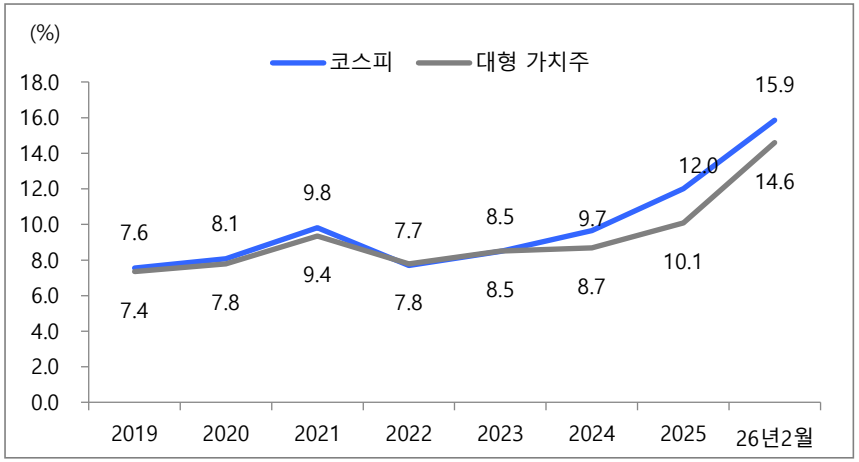
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

가치주 내 차별화: 대형 우위, 중형 점검

대형 가치주: 실적 개선이 주가로 연결되는 구간

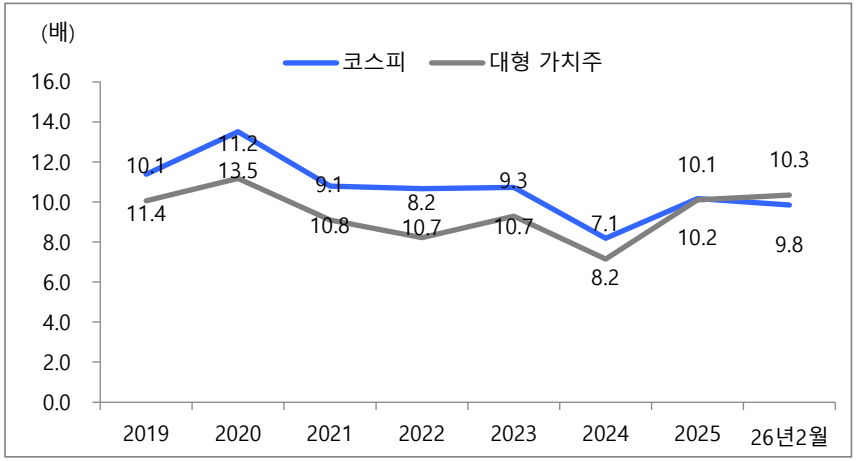
- 2019년 이후 대형 가치주의 12개월 선행 ROE는 평균 8.5%로 코스피 평균(9.1%) 대비 -0.6%p 낮은 수준을 유지해 왔으며, 2026년 2월 현재 14.6%로 격차가 -1.3%p로 확대되어 실적 개선 흐름은 여전히 제한적인 상황.
- 같은 기간 12개월 선행 PER은 코스피 대비 평균 -13.8% 할인 거래되었으나, 최근에는 코스피 대비 5.7% 할증 거래되며 밸류에이션 매력은 크게 약화된 상황
- PBR 또한 코스피 대비 평균 -18.3%에서 -12.2%까지 할인율이 축소되며, 자산가치 기준의 재평가 가능성이 일부 확대되는 흐름

2019년 이후 대형 가치주와 코스피 R.O.E 추이



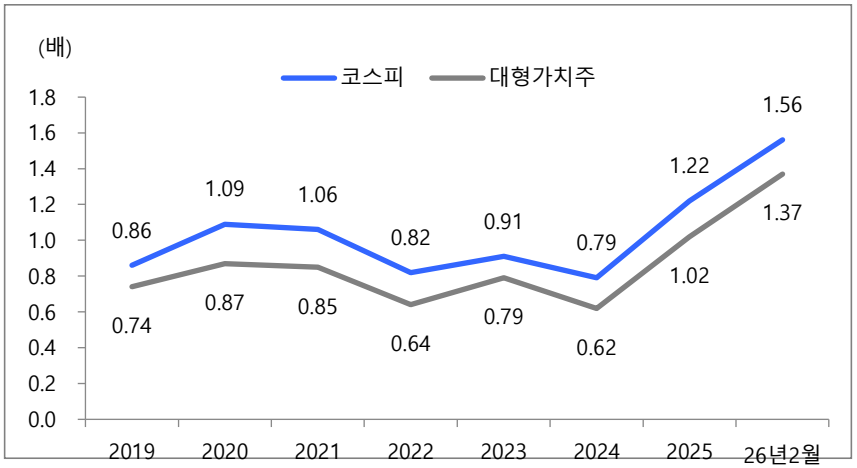
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

2019년 이후 대형 가치주와 코스피 12개월 선행 PER 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

2019년 이후 대형 가치주와 코스피 12개월 선행 PBR 추이

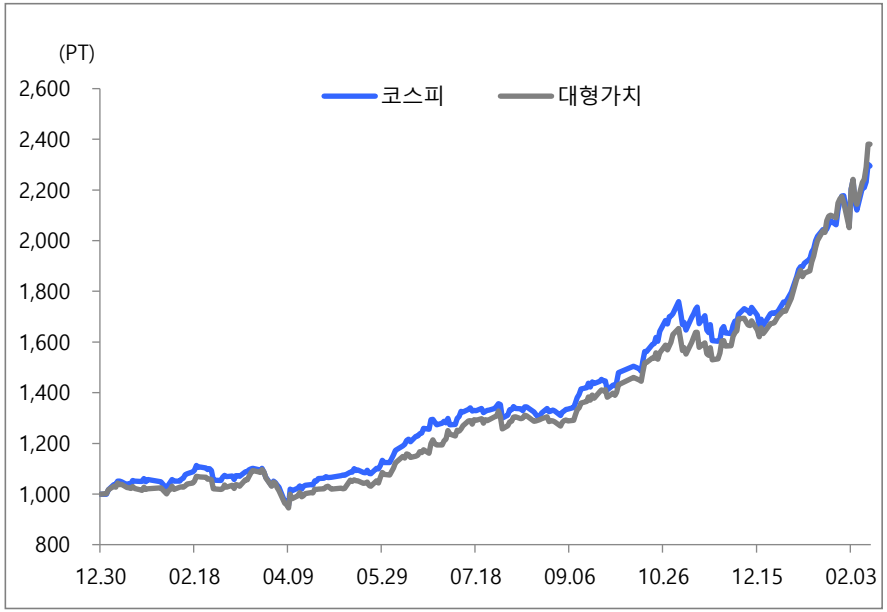


자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

대형가치주:ROE 개선에 대한 주가 반응 구간

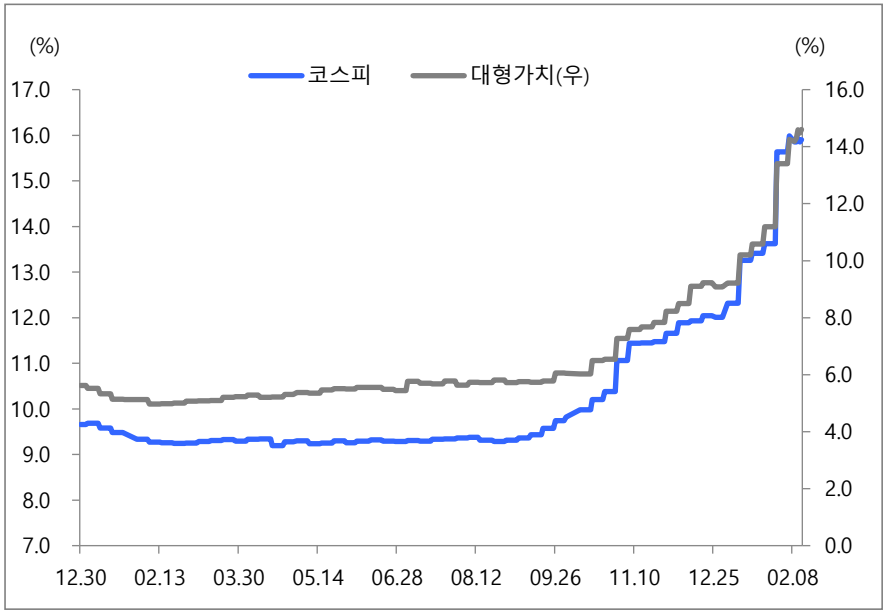
- 2025년 대형 가치주는 72.2% 상승하며 코스피(75.6%)를 다소 부진 했으나, 2026년 2월 현재 대형가치주가 +45.7% 상승하며 코스피 수익률을(+38.7%) 크게 상회.
- 같은기간 코스피의 12개월 선행 ROE는 9.7%에서 15.9%까지 개선된 반면 대형 가치주의 12개월 선행 ROE 또한 8.7%에서 14.6% 상승하며 실적 전망이 점진적으로 개선되는 흐름.
- 대형 가치주는 구조적 ROE 우위는 제한적이나, 실적 전망 개선에 대한 주가 반응이 나타나는 구간으로 비중 확충 관점의 접근이 유효

2025년 이후 코스피와 대형 가치주 주가 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

2025년 이후 코스피와 대형 가치주 12개월 선행 R.O.E 전망 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

대형 가치주 시총 상위 10 종목

- 02/23일 기준 2026년 연초이후 코스피는 38.7% 상승했고 대형 가치주 지수는 45.7% 상승
- 대형 가치주 종목 중 시가총액 상위 10개 종목을 선별한 결과, 2026년 2월 KB금융(24.8%), 신한지주과(20.8%) 셀트리온(15.7%) 순으로 높은 수익률을 기록

대형 가치주 시총 상위 10개

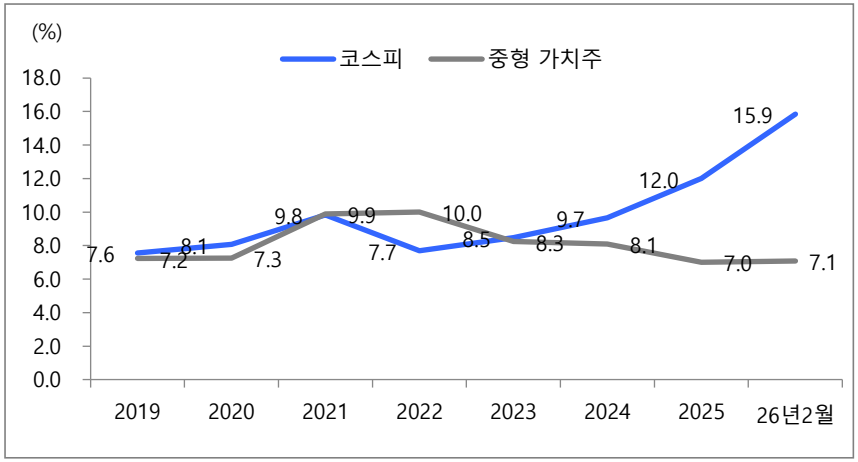
No.	기업명	업종명	시가총액 (억원)	P/E (Fwd.12M)	P/B (Fwd.12M)	R.O.E (Fwd.12M)	수익률(%)	
							2025년	2026년 2월
1	현대차	자동차	100.6	11.6	1.03	8.9	135.8	4.6
2	셀트리온	건강관리	47.9	35.78	2.35	9.3	16.3	15.7
3	기아	자동차	60.1	7.0	0.89	12.7	51.5	13.2
4	KB금융	은행	52.9	8.5	0.79	9.3	63.1	24.8
5	삼성물산	상사,자본재	53.5	20.5	1.25	6.1	162.6	10.1
6	NAVER	소프트웨어	42.2	18.4	1.33	7.2	38.3	-7.1
7	신한지주	은행	42.7	7.9	0.67	8.5	76.9	20.8
8	현대모비스	자동차	40.3	9.0	0.74	8.2	89.9	-0.8
9	삼성생명	보험	37.3	15.1	0.71	4.7	98.6	23.2
10	한국전력	유틸리티	38.2	3.4	0.64	19.0	190.8	7.5

주: 2월 23일 기준
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

중형 가치주, 실적 모멘텀 제한 속 밸류에이션 부담 확대

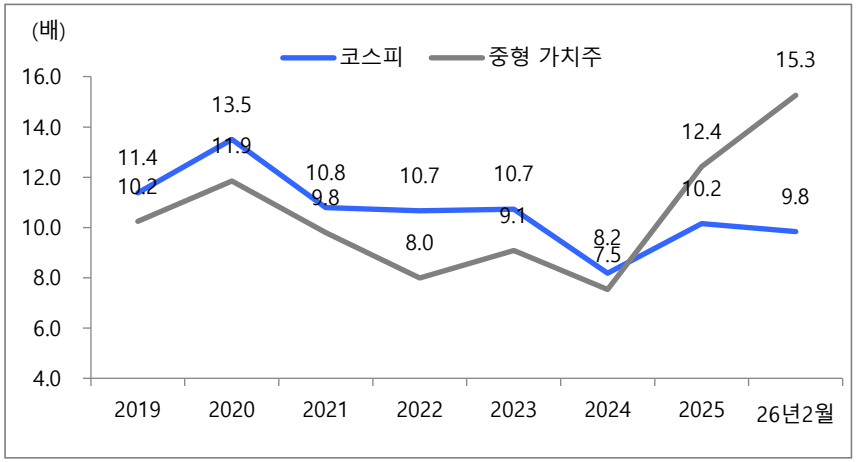
- 2019년 이후 중형 가치주의 12개월 선행 ROE는 평균 8.3%로 코스피 평균(9.1%) 대비 0.5%p 낮은 수준을 유지해 왔으며, 2026년 2월 현재 격차가 -8.8%p로 확대되며 실적 모멘텀이 제한적인 흐름.
- 같은 기간 12개월 선행 PER은 코스피 대비 평균 -8.6% 할인 거래되는 흐름이 지속되었으나, 최근에는 +55.1%로 전환되며 오히려 할증 거래되는 모습.
- 시장의 기대보다 높은 밸류에이션 부담이 확인된 구간.
- PBR 또한 평균 -17.3%에서 -30.8%로 할인 폭이 확대되며 자산가치 측면에서는 여전히 저평가 영역에 위치한 상황.

2019년 이후 중형 가치주와 코스피 R.O.E 추이



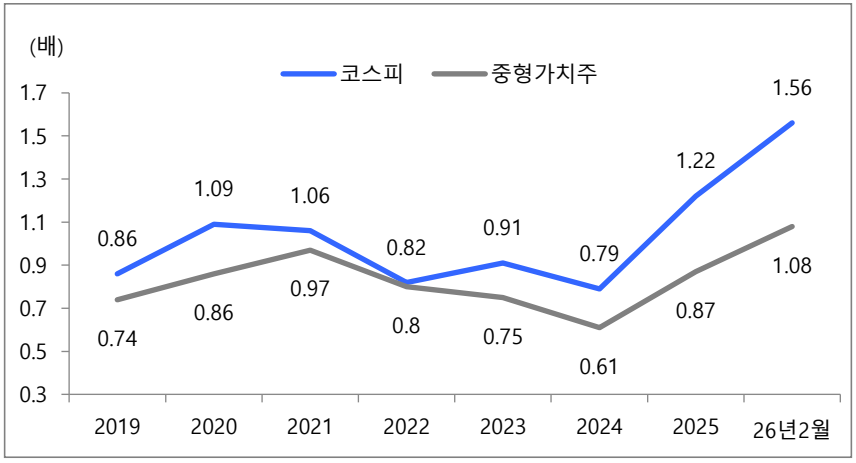
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

2019년 이후 코스피와 중형 가치주 12개월 선행 PER 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

2019년 이후 코스피와 중형 가치주 12개월 선행 PBR 추이

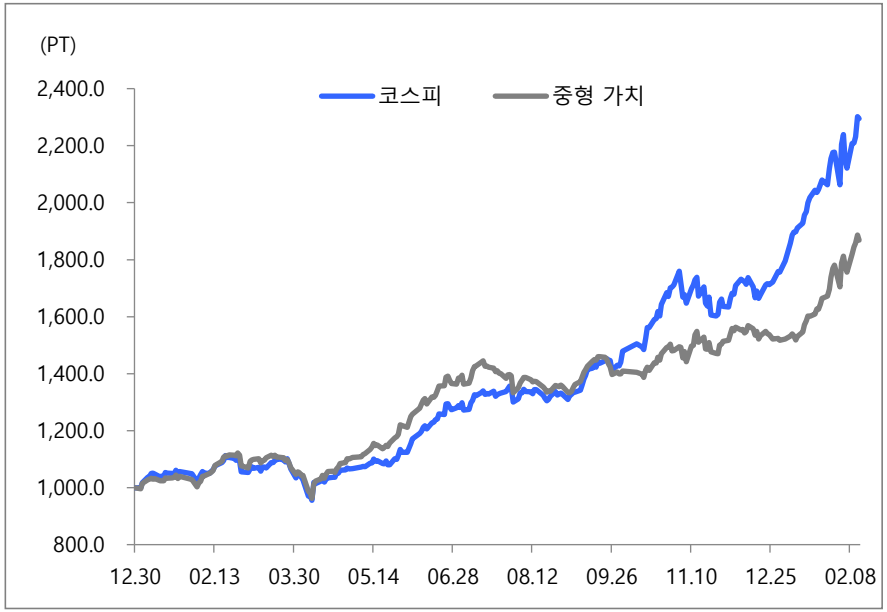


자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

중형 가치주, 성과 회복 대비 수익성 개선은 제한적

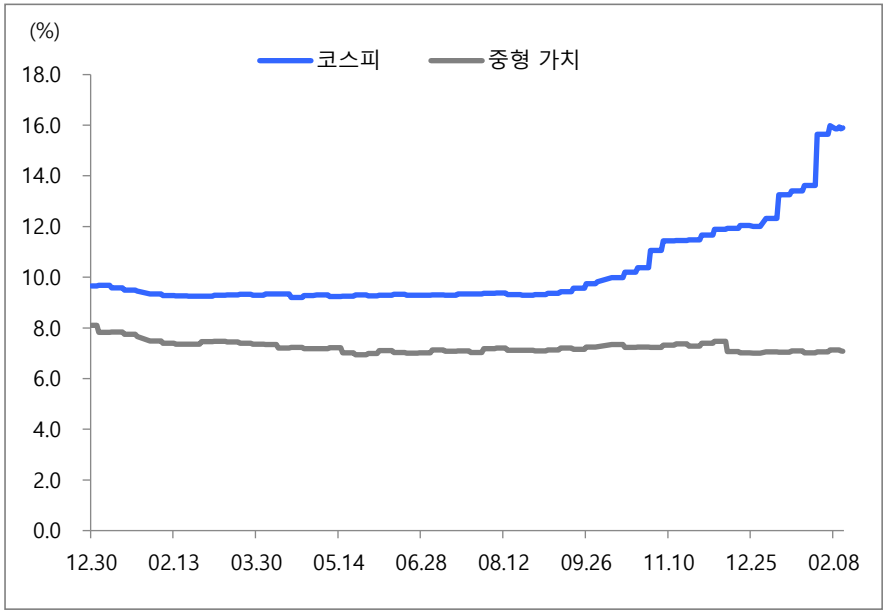
- 2025년 중형 가치주는 연간 51.7% 상승하며 코스피(75.6%)를 하회했으며, 2026년 들어 2월 현재도 30.7% 상승에 그쳐 코스피(38.7%) 대비 상대 성과 부진 지속
- 같은 기간 코스피의 12개월 선행 ROE는 9.7%에서 15.9%까지 개선된 반면, 중형 가치주의 12개월 선행 ROE는 8.5%에서 2026년 2월 현재 7.5%로 오히려 하락
- 주가 측면에서 반등은 나타났으나, 수익성 모멘텀은 제한적인 구간으로 적극적 비중 확대보다는 관망 또는 비중 축소 관점의 접근이 합리적

2025년 이후 코스피와 중형 가치주 주가 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

2025년 이후 코스피와 중형 가치주 12개월 선행 R.O.E 전망 추이



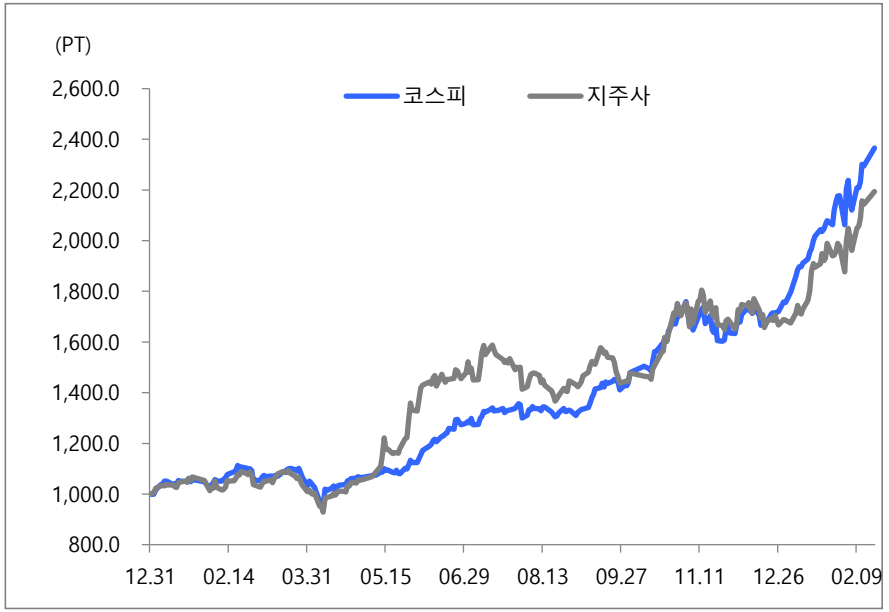
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

주주환원 정책 수혜 업종 분석

상법 개정과 자사주 소각 모멘텀: 지주사 밸류에이션 정상화 기대

- 2025년 지주회사 지수는 68.6% 상승하며 코스피(75.6%)를 하회, 실적 개선 모멘텀이 제한적인 가운데 상대 성과는 부진한 흐름
- 2026년 들어 상법 개정안과 자사주 의무 소각 관련 논의가 국회 상임위를 통과하며 제도 변화 기대가 주가에 긍정적으로 반영되는 모습
- 배당소득 분리과세 시행, 3월 주총 시즌 도래, 지배구조 개선 압력 강화 등이 맞물리며 디스카운트 축소 기대가 확대되는 국면
- 단기적으로는 정책 모멘텀이 주가를 견인하고 있으나, 중기적 밸류에이션 정상화 여부는 ROE 개선과 실질적 주주환원 확대에 달려 있는 상황

2025년 이후 코스피와 지주사 지수 수익률 추이



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 현대차증권

지주사에 영향을 미치는 주요 정부 정책 및 제도 변화

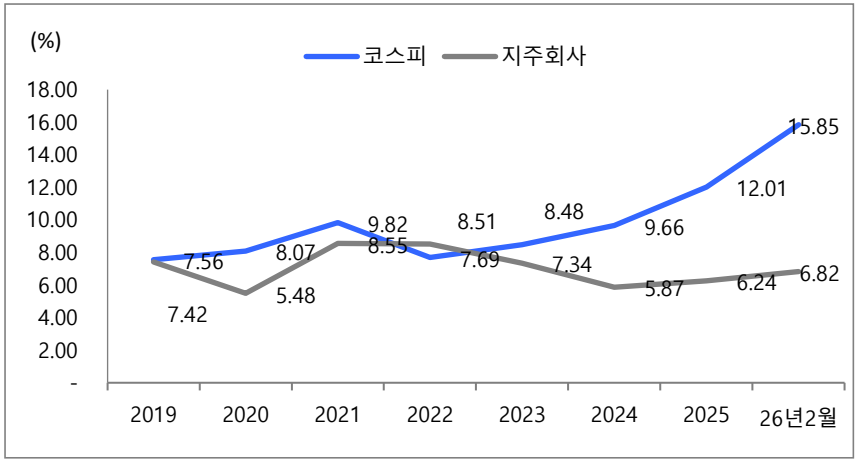
정책/이슈	내용	시사점
상법 개정	자사주 의무 소각 원칙 도입	지주사 디스카운트 축소 기대
자사주 소각 제도화	신규 취득 자사주 일정 기간 내 소각	EPS 상승 및 주주환원 강화 가능성
배당소득 분리과세	고배당 기업 세제 인센티브 확대	배당 확대 유인 강화
3월 주총 시즌	주주환원·지배구조 개선 요구 확대	배당 및 자사주 정책 가속 가능성
지배구조 개선 논의	순환출자·비효율 구조 개선 압력	NAV 할인율 축소 기대

자료: 언론종합, 현대차증권

지주사: ROE 둔화 속 정책 기대 기반 주가 강세

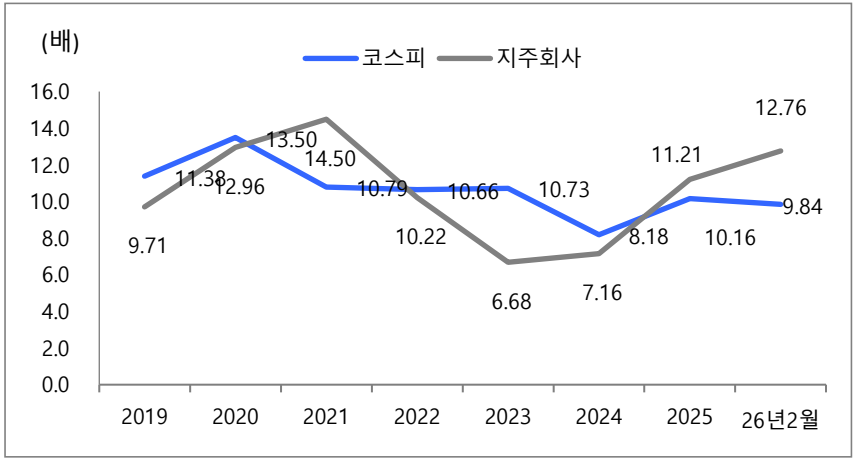
- 2019년 부터 2024년까지 지주사의 12개월 선행 평균 ROE는 7.0%로 코스피(9.0%) 대비 -2.0%p 낮은 수준을 기록 했으면 26년2월 현재 6.8%까지 하락해 코스피(15.9%) 대비 -9.0%p 낮은 수준으로 확대
- 동기간 지주사의 12개월 선행 PER은 코스피 대비 평균 -3.9% 할인 거래되었으나 26년 2월 현재 코스피 대비 +29.7% 할증 거래되며 밸류에이이션 부담이 점증
- 또한 12개월 선행 PBR은 코스피 대비 평균 -23.7% 낮았으나, 26년2월 현재는 -44.2%까지 코스피 대비 저평가 확대.
- 지속적인 리레이팅을 위해서는 지주사 구조의 자본효율성 제고와 적극적인 주주환원 확대가 병행되어야 할 필요성

2019년 이후 지주사와 코스피 12개월 선행 R.O.E 추이



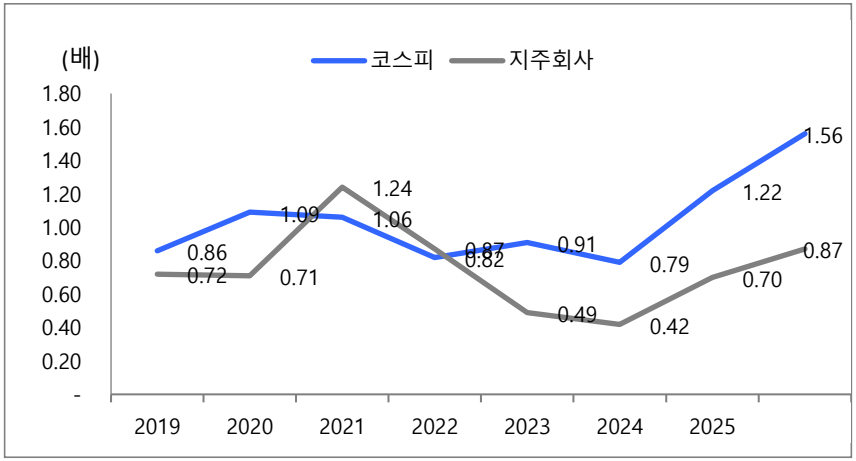
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 현대차증권

2019년 이후 지주사와 코스피 12개월 선행 PBR 추이



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 현대차증권

2019년 이후 지주사와 코스피 12개월 선행 PER 추이

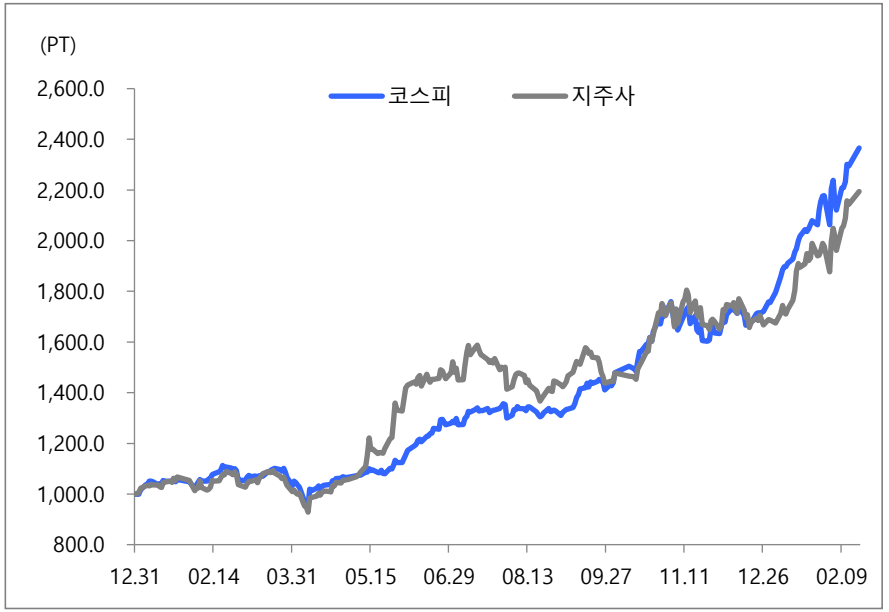


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 현대차증권

지주회사, 정책 기대 반영 속 주가 회복

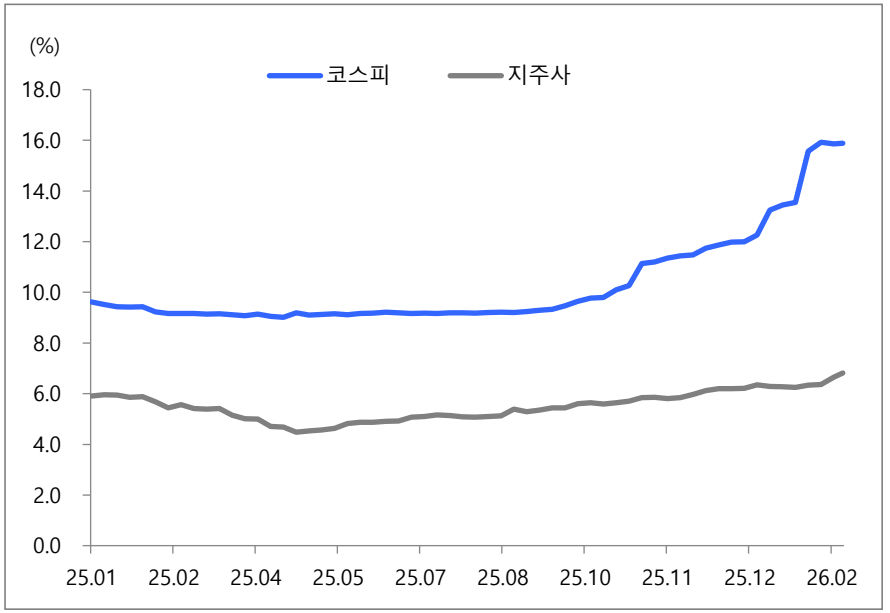
- 2025년 지주회사 지수는 68.6% 상승하며 코스피(75.6%)를 하회했으나, 2026년 들어 2월 현재 30.4% 상승하며 코스피(38.7%)와의 격차를 축소하는 흐름
- 주가 측면에서는 상법 개정 통과 기대와 자사주 의무 소각 논의 등 정책 모멘텀이 반영되며 상대 성과가 회복되는 모습
- 반면 12개월 선행 ROE는 코스피가 9.7%에서 15.9%까지 개선된 데 비해, 지주회사는 5.9%에서 6.8%로 상승 폭이 제한적인 모습이다.
- 실적 개선 강도는 크지 않지만, NAV 할인 축소 기대가 주가에 선반영되는 흐름이다.
- 단기적으로는 디스카운트 축소 기대가 주가를 지지하고 있으나, 중기 밸류에이션 정상화 여부는 실질적 수익성 개선과 주주환원 확대에 달려 있는 국면

2025년 이후 코스피와 지주회사 주가 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

2025년 이후 코스피와 지주회사 12개월 선행 R.O.E 전망 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

배당소득 분리과세 통과: 은행 · 금융지주 주가 급등

- 2월 배당소득 분리과세가 국회 본회의를 통과하며 은행 · 금융지주 업종이 정책 수혜의 대표 섹터로 부각
- 2월 은행주는 22.8% 상승하며 코스피 수익률을(11.9%) 크게 상회, 정책 기대가 단기간에 주가에 반영되는 모습
- 높은 배당성향과 자본비율을 기반으로 세제 개편 효과가 직접적으로 연결되는 구조이며, 배당 확대 및 주주환원 강화 기대가 주가를 견인
- 다만 중기적 리레이팅 지속 여부는 실제 배당 확대 폭과 자사주 활용 정책이 얼마나 구체화되는지에 달린 상황

연초 이후 코스피와 KRX 은행 업종 지수 추이

자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 현대차증권

은행 및 금융지주 관련 정부 정책

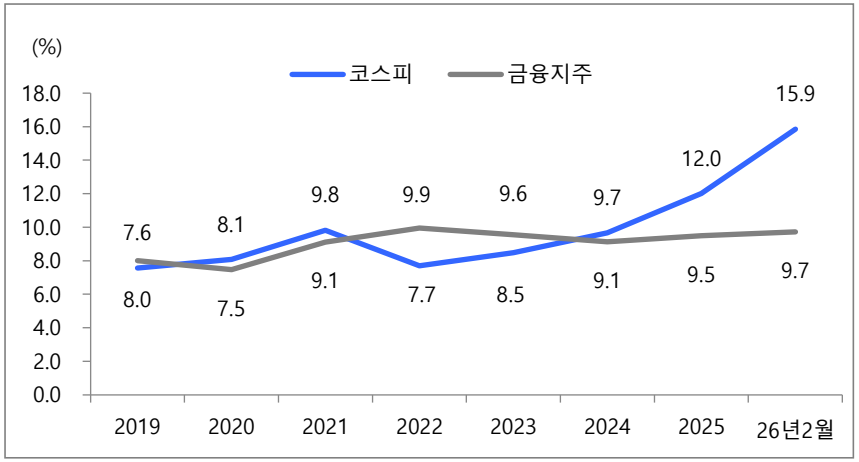
정책 내용	업종에 미치는 영향
배당소득 분리과세 국회 통과	고배당 업종의 세후 수익률 개선, 직접적 수혜
배당우수형 요건 명확화	배당성향 상향 유인 강화
주주환원 정책 기조 유지	자사주 매입·소각 확대 기대
자본규제 완화 논의 지속	ROE 제고 및 주주환원 여력 확대 가능

자료: 언론종합, 현대차증권

은행 · 금융지주의 저평가 해소와 리레이팅 가능성

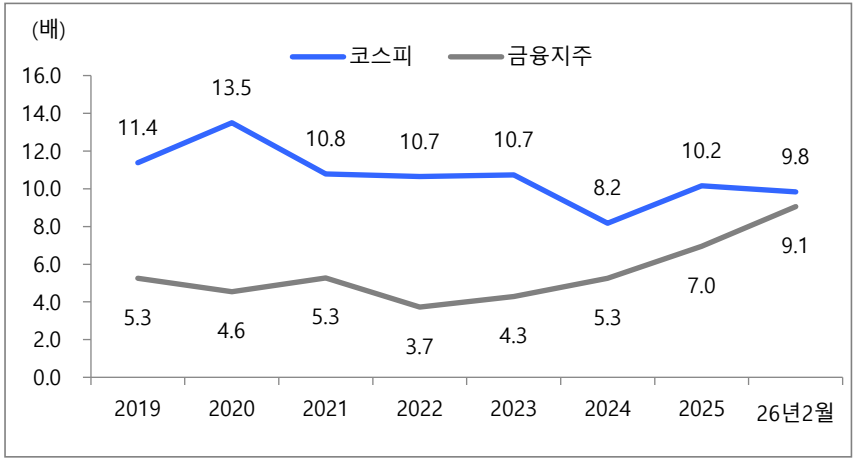
- 2019년부터 2025년까지 은행업종의 12개월 선행 ROE는 평균 9.0%로 코스피와(9.0%) 동일한 수준을 기록 했으면 26년2월 현재 9.7%으로 코스피 대비 -6.1%p 낮은 수준
- 동기간 은행 업종의 12개월 선행 PER은 코스피 대비 평균 -53.2% 할인 거래되었으나 , 7월 현재 -7.9%까지 축소됨.
- 또한 12개월 선행 PBR은 평균 -53.2% 할인 거래되었으나, 7월 현재 -43.6%까지 축소된 상황.
- 2024년 이후 주주환원 기조 강화, 이자이익 중심의 실적 안정화 등에 힘입어 은행 · 금융지주 업종의 밸류에이션 디스카운트 축소 흐름
- 다만 경기 둔화 및 대손 부담에 따른 실적 불확실성은 여전히 밸류에이션 회복의 제약 요인으로 작용 중임

2019년 이후 은행 업종과 코스피 12개월 선행 R.O.E 추이



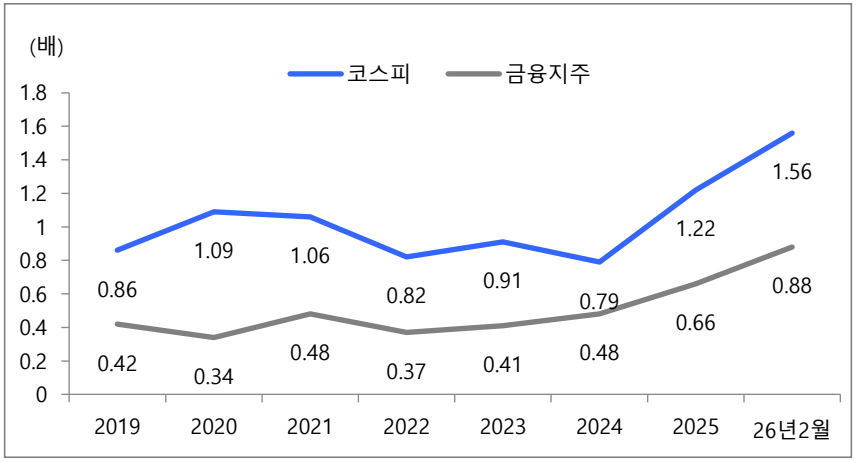
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 현대차증권

2019년 이후 은행 업종과 코스피 12개월 선행 PER 추이



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 현대차증권

2019년 이후 은행 업종과 코스피 12개월 선행 PBR 추이

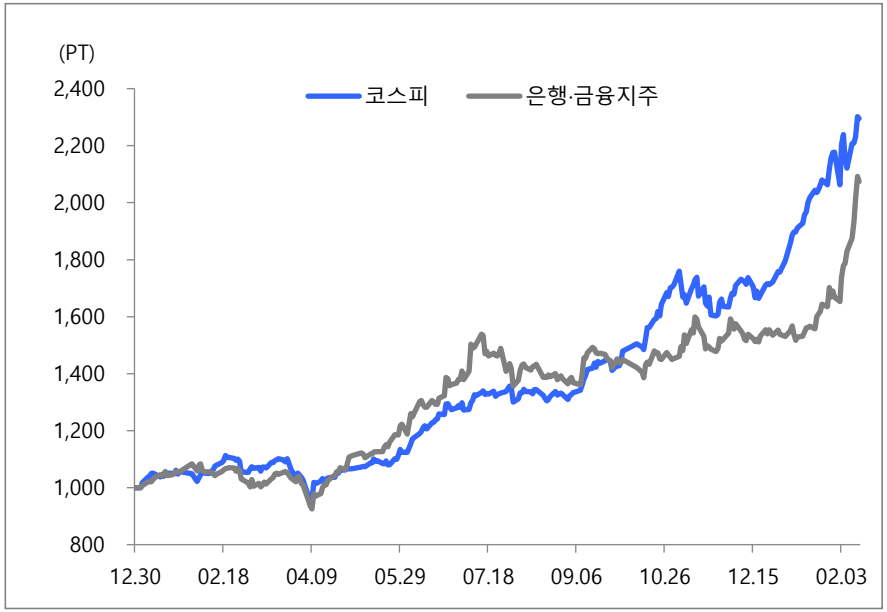


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 현대차증권

은행 · 금융지주, 주가 회복 속 ROE 개선은 점진적

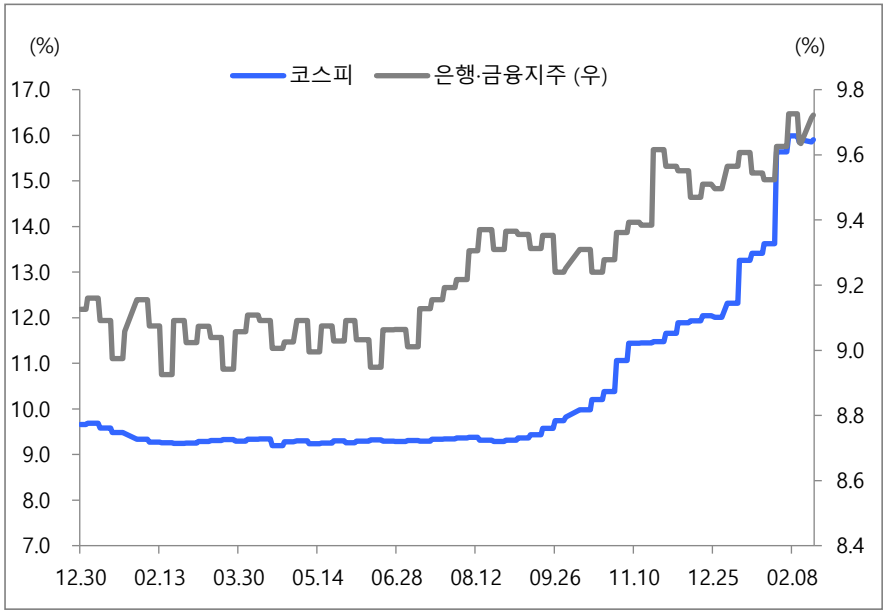
- 2025년 은행 · 금융지주는 53.9% 상승하며 코스피(75.6%)를 하회했으나, 2026년 2월 들어서는 37.2% 상승하며 코스피(38.7%)와 유사한 성과를 기록
- 주가 측면에서는 배당소득 분리과세 통과 이후 정책 기대가 빠르게 반영되며 상대 성과가 회복되는 흐름
- 반면 12개월 선행 ROE는 코스피가 9.7%에서 15.9%까지 개선된 데 비해, 은행 · 금융지주는 9.1%에서 9.7%로 상승 폭이 제한적인 상황
- 단기적으로는 정책 수혜 기대가 주가를 지지하고 있으나, 중기적 리레이팅 지속 여부는 ROE 개선과 주주환원 정책의 실질적 확대 여부에 달린 국면

2025년 이후 코스피와 은행 · 금융지주 주가 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

코스피와 은행 · 금융지주 12개월 선행 R.O.E 전망 추이

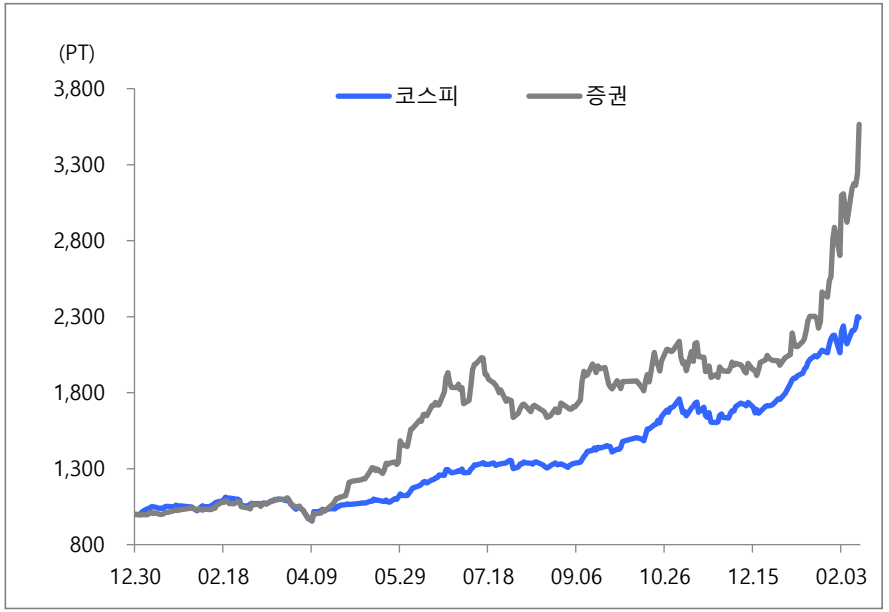


자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

거래대금 확대와 상법 개정 모멘텀: 증권업 리레이팅 국면

- 2/23일 기준 연초 이후 2026년 코스피는 37.8% 상승했고 KRX 증권 업종 지수는 107.5% 상승했음
- 코스피가 5,000선을 돌파하며 거래대금이 빠르게 확대되고, 브로커리지 및 IB 수익 개선 기대가 증권업 실적 모멘텀으로 연결되는 구조
- 여기에 상법 개정에 따른 자사주 의무 소각 기대가 더해지며, 자기자본 중심 산업인 증권업의 ROE 개선 및 EPS 상승 기대가 확대
- 단기 급등 이후 변동성 확대 가능성은 존재하나, 거래대금 추세 유지 여부와 자사주 정책 구체화가 중기 리레이팅의 핵심 변수

연초 이후 코스피와 KRX 증권 업종 수익률 추이



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 현대차증권

최근 증권업 관련 주요 정부 정책

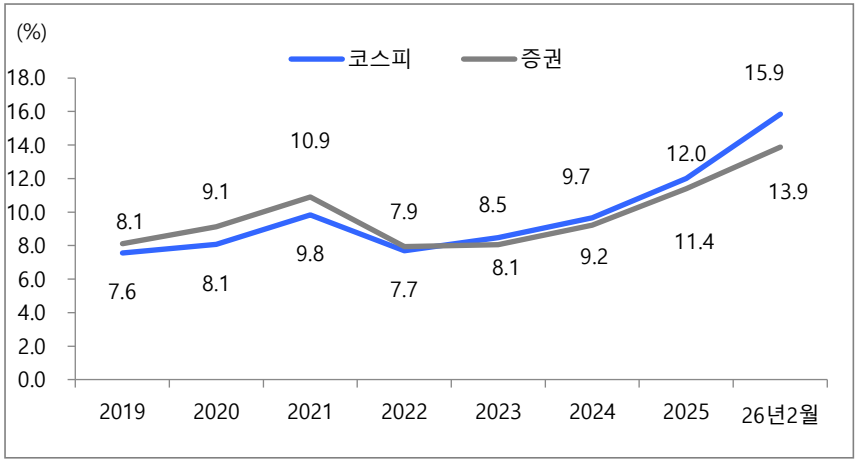
구분	내용	증권업 영향
시장 환경	코스피 5,000 돌파 및 거래대금 급증	브로커리지 수수료 및 신용공여 수익 확대
실적 모멘텀	IB·ECM·DCM 시장 활성화	수수료 기반 이익 개선
상법 개정	자사주 의무 소각 제도화 기대	EPS 상승, 주주환원 강화
밸류에이션	거래 활성화에 따른 ROE 개선 기대	리스크 프리미엄 축소 가능성
리스크 요인	거래대금 둔화 및 시장 변동성 확대	실적 레버리지 역방향 가능성

자료: 언론종합, 현대차증권

증권 업종 밸류에이션 정상화 흐름… ROE 우위 지속

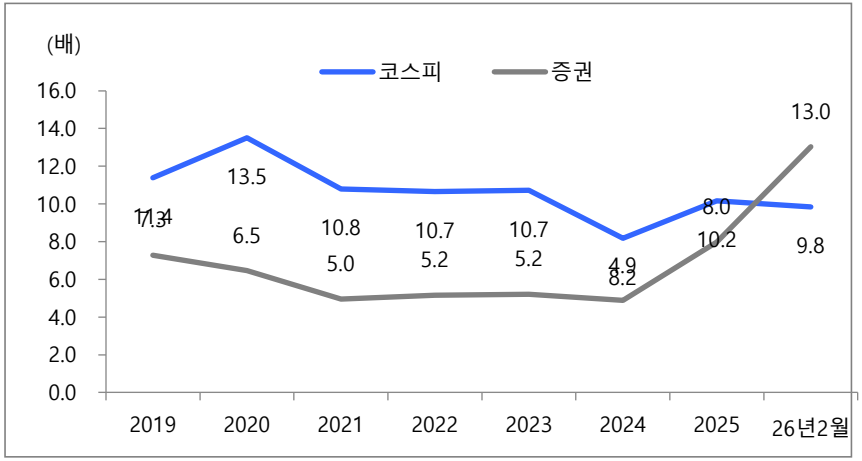
- 2019년부터 2024년까지 증권업종의 12개월 선행 ROE는 평균 9.3%로 코스피(9.0%) 대비 +0.3%p 높은 수준을 기록 했으면 26년2월 현재 13.9%으로 코스피 대비 -2.0%p 낮은 수준
- 동기간 증권업종의 12개월 선행 PER은 코스피 대비 평균 -44.4% 할인 거래되었으나 26년2월 현재 코스피 대비 +32.5% 할증 수준으로 밸류에이션 부담이 점증됨
- 또한 12개월 선행 PBR은 코스피 대비 평균 -42.1% 할인되었으나 26년2월 현재 +16.0%할증 전환
- 다만 거래대금과 실적 모멘텀이 동반되지 않으면 현 수준은 단기 오버 밸류 구간일 수 있으며, 정책 효과가 실적 개선 및 주주환원 강화로 이어져야 밸류에이션 정상화가 지속 가능함.

2019년 이후 증권 업종과 코스피 12개월 선행 R.O.E 추이



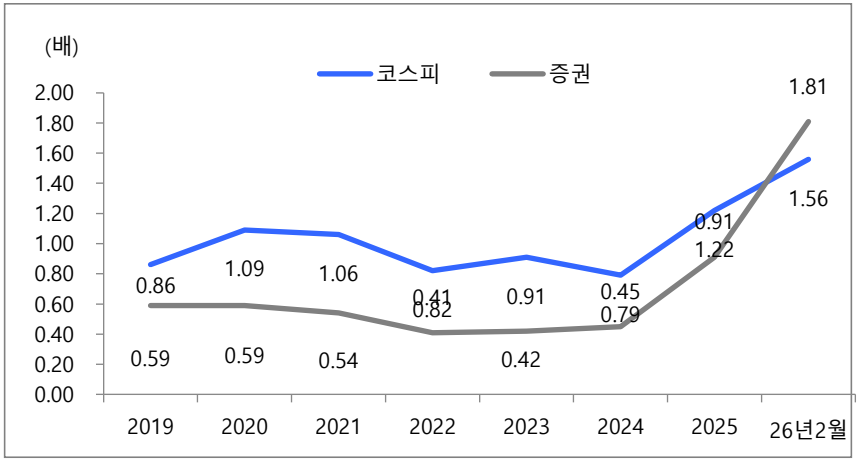
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 현대차증권

2019년 이후 증권 업종과 코스피 12개월 선행 PER 추이



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 현대차증권

2019년 이후 증권 업종과 코스피 12개월 선행 PBR 추이

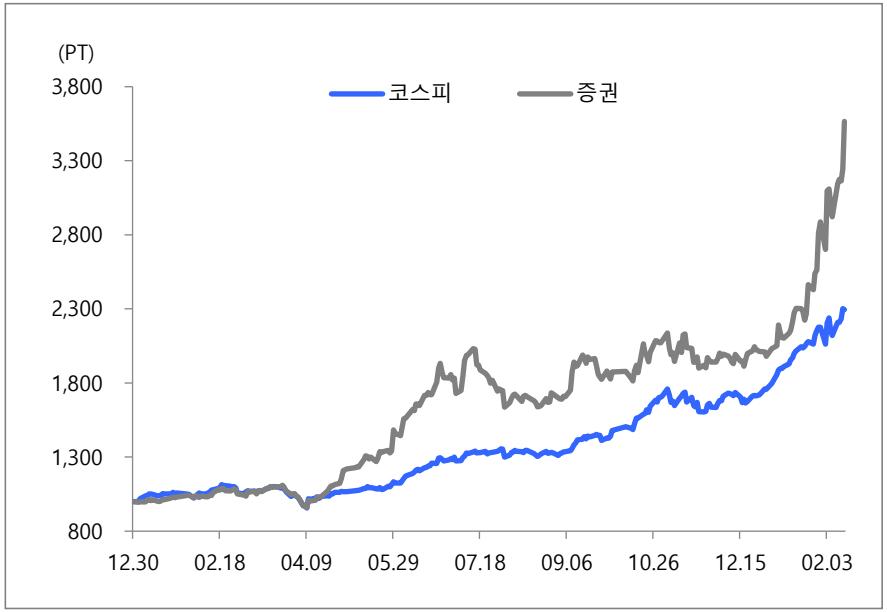


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 현대차증권

증권업: 이익 개선과 리레이팅 동반 구간

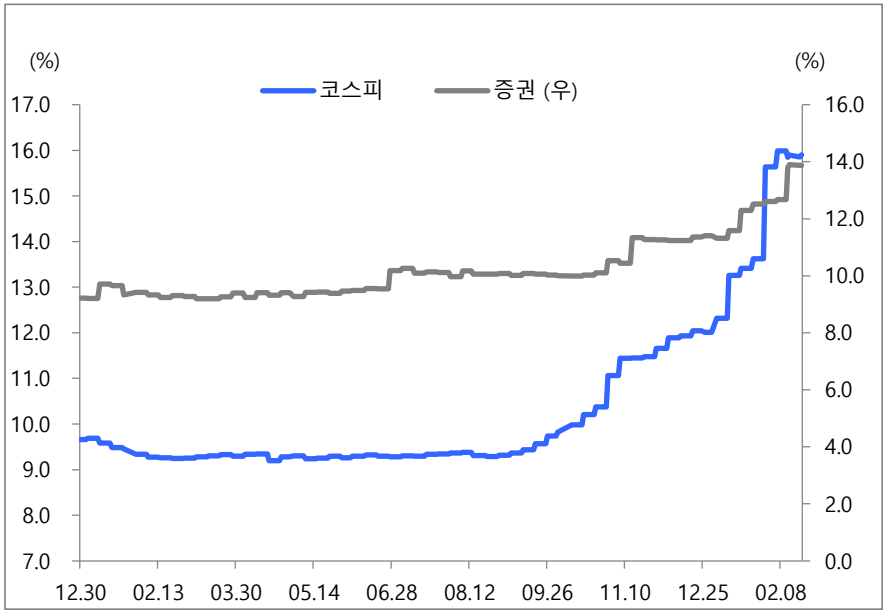
- 2025년 KRX 증권 업종 지수는 97.9% 상승하며 코스피(75.6%)를 상회했고, 2026년 2월 현재 +107.5% 상승폭을 키우며 시장 대비 초과수익을 지속하는 흐름.
- 12개월 선행 ROE는 9.2%에서 13.9%까지 상승하며 코스피 대비 개선 폭이 확대, 주가 상승이 단순 기대가 아닌 실적 모멘텀을 동반한 리레이팅 국면임을 시사.
- 거래대금 확대와 자사주 정책 기대가 EPS 개선과 밸류에이션 정상화를 동시에 자극하는 구조로, 정책 모멘텀과 실적 모멘텀이 결합된 대표 업종으로 판단.

2025년 이후 코스피와 증권업 주가 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

2025년 이후 코스피와 증권업 12개월 선행 R.O.E 전망 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

자사주 보유 비중 상위 증권사: 리레이팅 가속 구간

- 상법 개정 및 자사주 의무 소각 기대가 확대되며 자사주 보유 비중이 높은 증권사를 중심으로 리레이팅 진행.
- KRX 증권 업종 평균 자사주 비율은 10.4%로, 정책 변화에 따른 주주환원 기대가 주가에 직접 반영되는 구조.
- 신영증권(53.1%), 부국증권(42.7%), 미래에셋증권(23.1%) 등은 2025년 +70~190% 상승하며 정책 수혜를 선반영.
- 자사주 활용 전략이 EPS 개선 및 밸류에이션 정상화의 핵심 축으로 부각되는 국면.

증권사 자사주 보유비중 상위 10개사

No.	기업명	시가총액 (억원)	자사주 (%)	배당성향 (3년평균,%)	배당증가율 (3년평균,%)	수익률(%)	
						2025년	26년2월
1	신영증권	41,922	53.1	31.8	7.9	76.4	44.4
2	부국증권	10,712	42.7	33.0	-2.1	105.1	43.9
3	대신증권	23,660	24.3	66.3	-4.8	68.0	48.9
4	미래에셋증권	387,320	23.1	20.6	2.8	190.8	59.8
5	유화증권	2,013	19.3	106.4	9.0	24.1	20.7
6	SK증권	7,831	12.4	18.5	-58.9	38.9	74.8
7	LS증권	4,272	9.1	59.6	-22.2	25.3	35.1
8	유진투자증권	5,250	5.2	23.9	3.2	41.3	26.5
9	DB증권	6,898	5.6	48.7	17.2	109.9	20.0
10	유안타증권	10,678	3.5	55.7	12.0	40.3	15.8

주: 2월 수익률은 2월 23일 기준
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 현대차증권

정책 수혜 업종 투자전략: 리레이팅 중심 접근

- 상법 개정, 자사주 의무 소각, 배당소득 분리과세 등 제도 변화가 금융 · 지주 업종 전반의 밸류에이션 재평가 요인으로 작용하는 국면
- 정책 기대가 단기 주가에 상당 부분 반영된 가운데, 업종별로 이익 모멘텀과 디스카운트 축소 여력의 차별화가 점차 중요해지는 구간
- 지주회사는 NAV 할인율 축소 기대가 핵심이며, 은행 · 금융지주는 안정적 ROE 개선과 배당 확대가 밸류에이션 하단을 지지
- 증권업은 거래대금 확대에 따른 실적 레버리지 효과와 자사주 정책 기대가 맞물리며 리레이팅의 탄력성이 가장 높은 업종으로 판단
- 정책 기대만을 근거로 한 추격 매수보다는 실적 안정성과 주주환원 지속 가능성을 기준으로 선별적 비중 확대 전략이 유효

정책 수혜 업종별 투자 전략

업종	이익 모멘텀	밸류에이션 포지션	전략관점 핵심 포인트	비중전략
지주회사	제한적	NAV 할인율 축소 기대	자사주 소각·지배구조 개선 기대	중립~확대
은행·금융지주	안정적	PBR 저평가 영역	배당 확대 + ROE 개선 지속	비중 확대
증권	개선 가속	리레이팅 진행 중	거래대금 확대 + 자사주 정책	비중확대

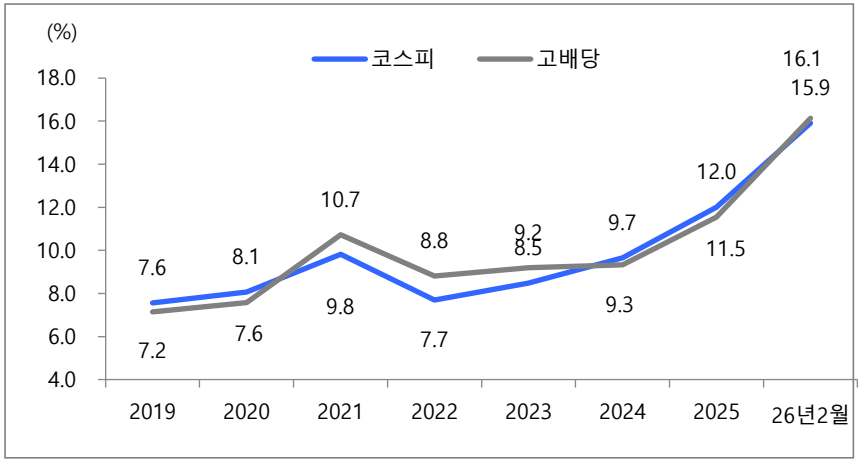
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

배당소득 분리과세 통과:
고배당 · 저변동성 스타일 재평가 국면

고배당주, ROE 우위 지속과 밸류에이션 할인 축소

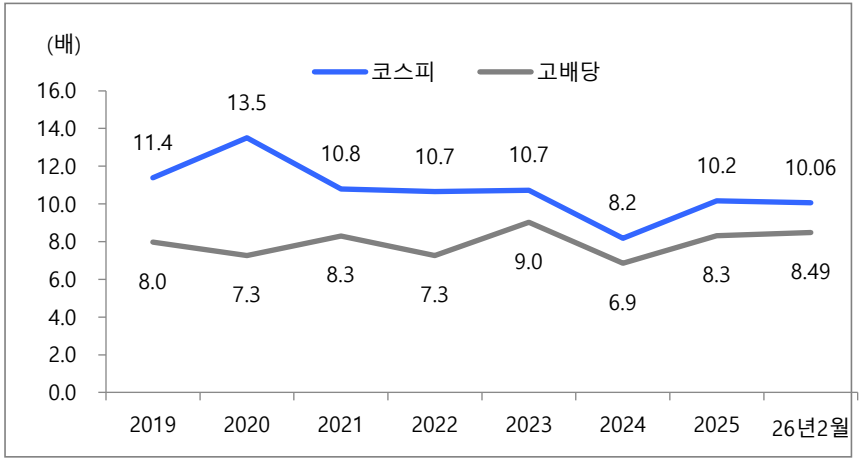
- 2019년 이후 고배당주의 12개월 선행 ROE는 코스피 대비 소폭 우위를 지속하고 있으며, 2026년 2월 현재도 16.1%로 코스피(15.9%)를 +0.2%p 상회하는 상황
- 이는 단순 배당 매력뿐 아니라 이익 체력 개선이 동반되고 있음을 의미하며, 고배당주의 질적 개선이 진행 중인 것으로 판단
- 다만 상대 PER 할인폭은 과거 평균 -27% 수준에서 최근 -15% 내외로 축소되었으며, PBR 할인폭 역시 유의미하게 축소된 상태
- 정책 모멘텀과 수급 개선이 반영되며 밸류에이션 재평가가 일부 진행된 국면으로 해석 가능

2019년 이후 고배당과 코스피 R.O.E 추이



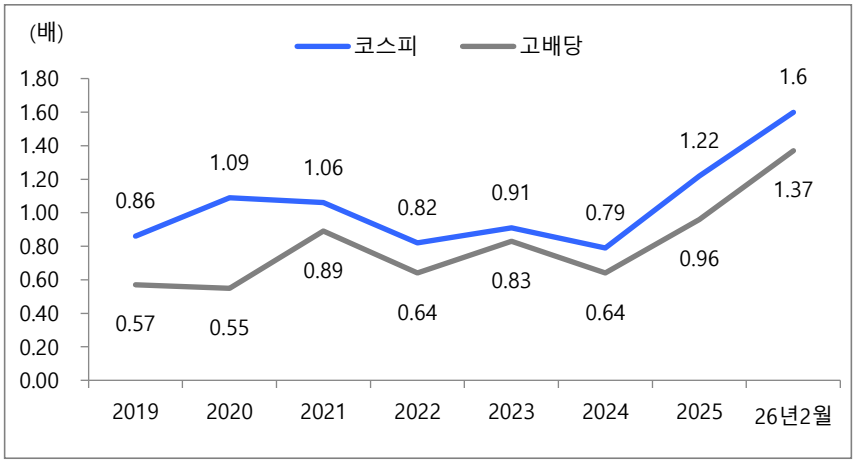
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

2019년 이후 고배당과 코스피 12개월 선행 PER 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

2019년 이후 고배당과 코스피 12개월 선행 PBR 추이

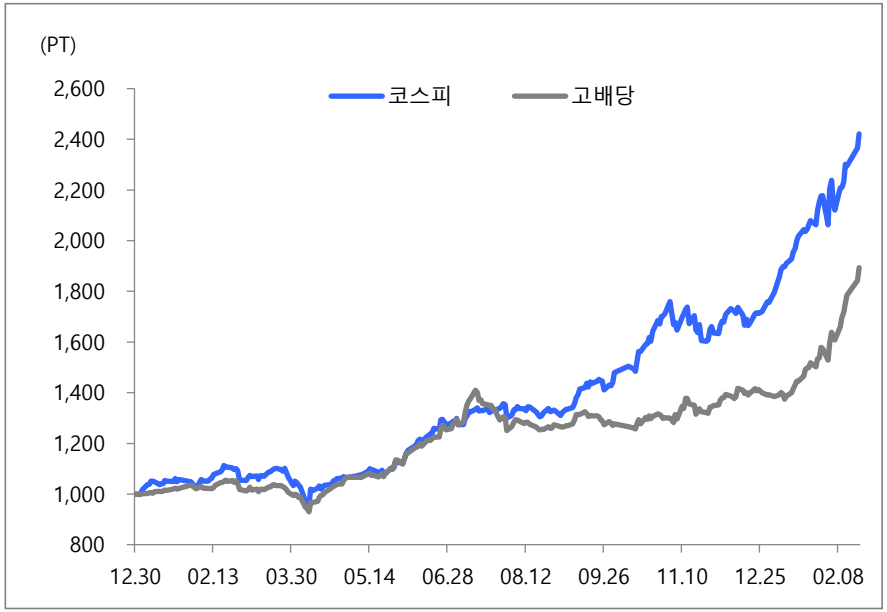


자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

배당세제 개편 모멘텀 반영: 주가 상승과 수익성 개선 동행

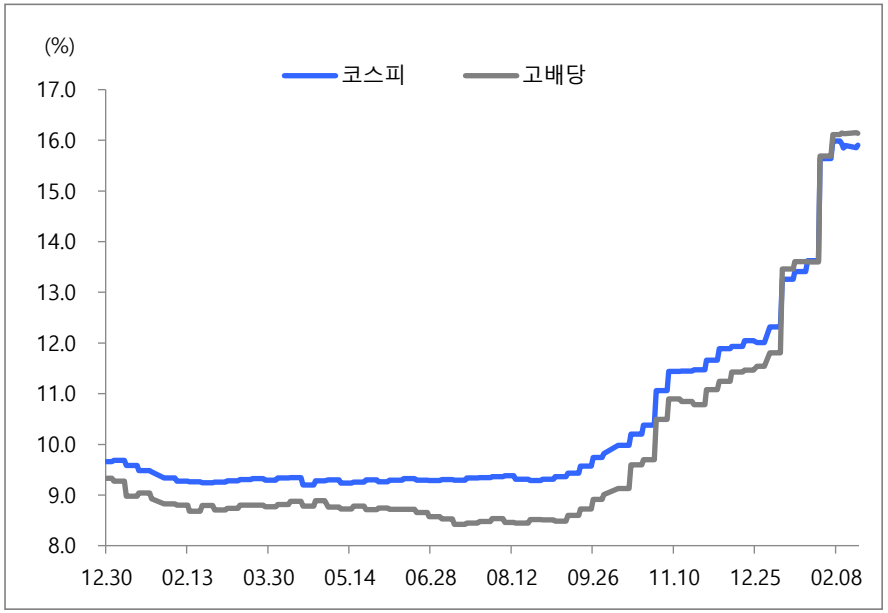
- 2025년 이후 고배당주는 코스피를 상회하는 주가 흐름을 보이며 2월 배당소득 분리과세 통과 이후 상대 강세가 더욱 부각된 상황
- 동기간 12개월 선행 ROE 전망치는 9%대에서 16% 수준까지 상승하며, 이익 체력 개선이 가격 흐름과 함께 진행 중
- 코스피 대비 ROE 격차도 축소 내지 일부 우위가 확인되며, 단순 배당 매력에 그치지 않는 펀더멘털 기반 강세 국면으로 해석 가능
- 정책 모멘텀과 실적 개선이 결합되며 고배당주의 밸류에이션 재평가가 진행 중인 상황

2025년 이후 코스피와 고배당 주가 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

2025년 이후 코스피와 고배당 12개월 선행 R.O.E 전망 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

배당소득 분리과세 '배당우수형' 요건 충족 기업 후보군

- 배당우수형 요건을 충족하는 기업들은 안정적 현금흐름과 높은 주주환원 성향을 보이는 종목군으로 구성된 특징
- 2025년 중에는 성장주 중심 장세 속 상대 수익률이 다소 부진했던 흐름이나, 2026년 2월 배당소득 분리과세 통과 이후 정책 기대가 반영되며 재평가 조짐이 확인되는 국면
- 관심 종목으로는 배당 지속성과 이익 안정성이 높은 KT&G와 LG 등을 중심으로 정책 수혜 가능성 점검이 필요한 상황

배당소득 분리과세 '배당우수형' 요건 충족 기업 후보군

No.	기업명	업종명	시가총액 (억원)	P/E (Fwd.12M)	P/B (Fwd.12M)	R.O.E (Fwd.12M)	3년 평균 배당성향	수익률(%)	
								2025년	2026년 2월
1	HD현대마린솔루션	조선	7.9	21.6	7.96	36.9	64.6	19.9	-3.3
2	LG	상사,자본재	15.2	11.5	0.52	9.3	62.1	12.1	7.4
3	제일기획	미디어,교육	2.6	10.9	1.40	12.8	60.0	23.9	2.3
4	KT&G	필수소비재	20.9	16.8	1.82	10.8	58.0	32.7	15.1
5	LG유플러스	통신서비스	7.5	10.1	0.80	7.9	57.7	42.5	9.4
6	에스원	상사,자본재	3.5	17.4	1.67	9.6	53.5	21.8	15.6
7	GKL	호텔,레저서비스	0.8	13.6	1.69	12.5	52.3	35.6	3.9
8	롯데칠성	필수소비재	1.3	12.2	0.89	7.3	50.3	24.3	6.4
9	TKG휴켐스	화학	0.8	9.3	0.81	8.7	47.3	11.1	1.8
10	삼성카드	금융	7.8	11.7	0.77	6.6	45.0	41.7	18.7

주: 2월 20일 기준
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

배당소득 분리과세 '배당노력형' 요건 충족 기업 후보군

- 배당노력형은 최근 3년 평균 배당성향 25% 이상과 10% 이상 배당 증가 흐름을 유지한 기업군으로 주주환원 확대 기조가 확인된 종목들로 구성
- 분리과세 시행 이후 배당 성장 스토리가 재조명되며 정책 수혜 기대가 부각되는 국면
- 관심 종목으로는 LS ELECTRIC과 기아 등을 중심으로 배당 증가 지속 여부 점검 필요

배당소득 분리과세 '배당노력형' 요건 충족 기업 후보군

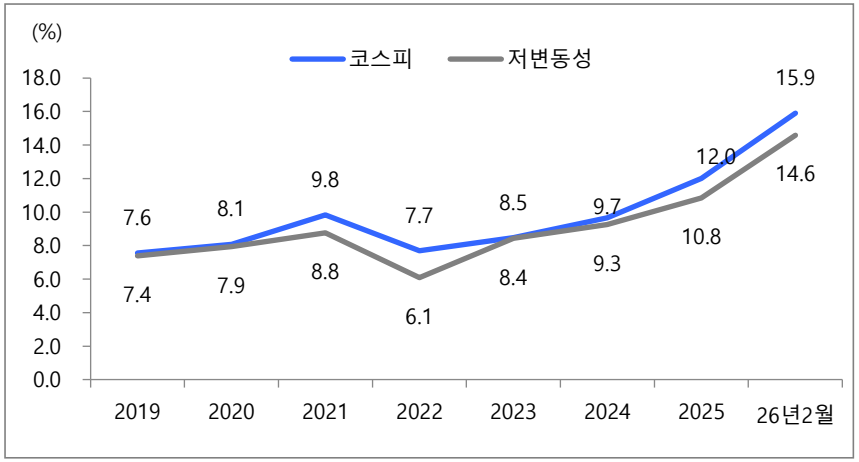
No.	기업명	업종명	시가총액 (억원)	P/E (Fwd.12M)	P/B (Fwd.12M)	R.O.E (Fwd.12M)	3년 평균 배당성향	3년 평균 배당증가율	수익률(%)	
									2025년	2026년 2월
1	카카오뱅크	은행	13.7	23.8	1.91	8.0	34.9	85.1	-6.5	2.9
2	LS ELECTRIC	기계	20.7	42.84	8.33	9.3	35.9	53.9	5.7	186.1
3	풍산	비철,목재등	3.2	13.2	1.24	9.4	27.5	34.0	-9.8	98.6
4	기아	자동차	67.1	7.8	0.99	12.7	28.7	26.9	-4.8	13.3
5	LG전자	IT가전	20.1	12.3	0.92	7.5	31.7	24.8	-2.3	2.5
6	코웨이	화장품,의류,완구	6.3	9.0	1.42	15.8	25.5	24.1	-3.6	28.6
7	아모레퍼시픽	화장품,의류,완구	9.1	29.2	1.88	6.4	28.1	22.6	2.8	18.6
8	한국앤컴퍼니	자동차	3.3	5.6	0.62	11.1	30.7	20.2	26.8	76.4
9	현대오토에버	소프트웨어	11.9	50.0	5.76	11.5	28.5	18.9	-0.7	60.2
10	현대차	자동차	104.2	12.0	1.06	8.8	26.0	17.2	-9.8	23.3

주: 2월 20일 기준
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

저변동성, 수익성 열위 속 밸류에이션 할인 확대

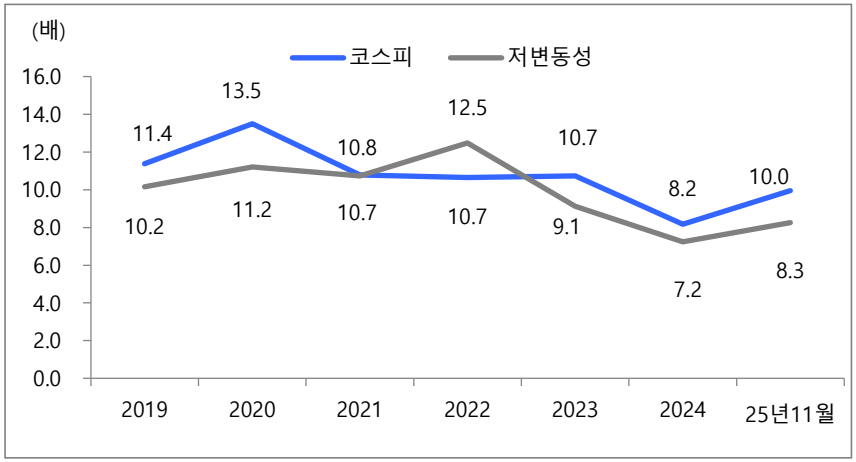
- 2019년 이후 저변동성의 12개월 선행 ROE는 평균 8.4%로 코스피 평균(8.5%) 대비 -0.7%p 낮은 수준을 유지했으며, 2026년 2월 현재는 14.6%로 -1.3%p까지 격차가 확대된 상황.
- 동기간 12개월 선행 PER은 9.3배로 코스피 대비 평균 -7.2% 할인에서 26년2월 현재 -7.4%로 소폭 확대
- PBR 또한 평균 -14.7%에서 -15.0%로 할인 폭이 소폭 확대되며 자산가치 대비 저평가 구간에 진입한 모습

2019년 이후 저변동성과 코스피 R.O.E 추이



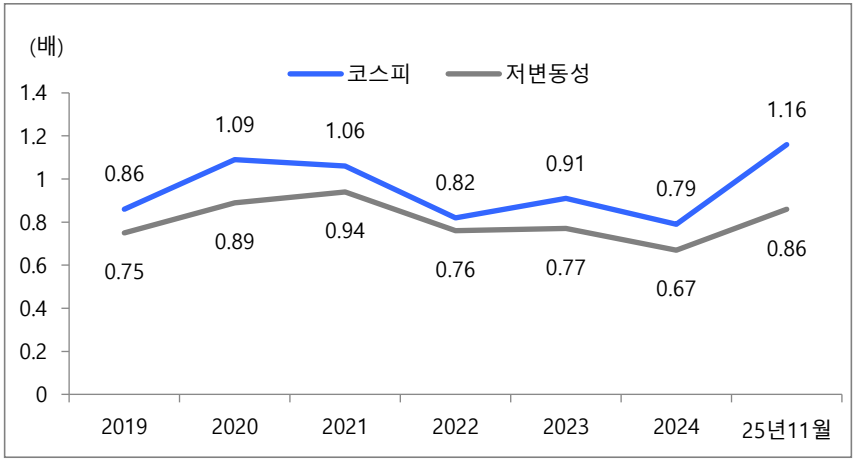
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

2019년 이후 저변동성과 코스피 12개월 선행 PER 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

2019년 이후 저변동성과 코스피 12개월 선행 PBR 추이

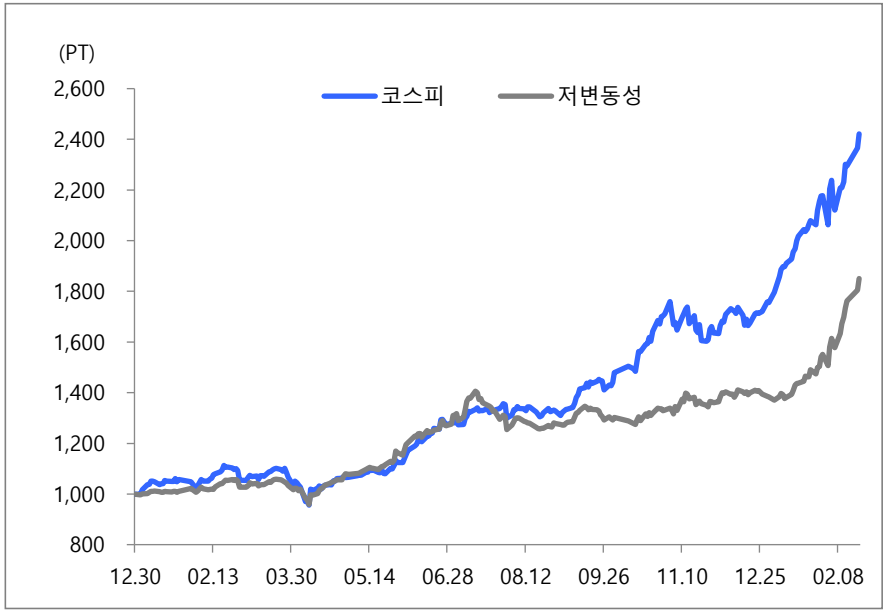


자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

저변동성, ROE 개선 속 코스피 대비 성과 회복

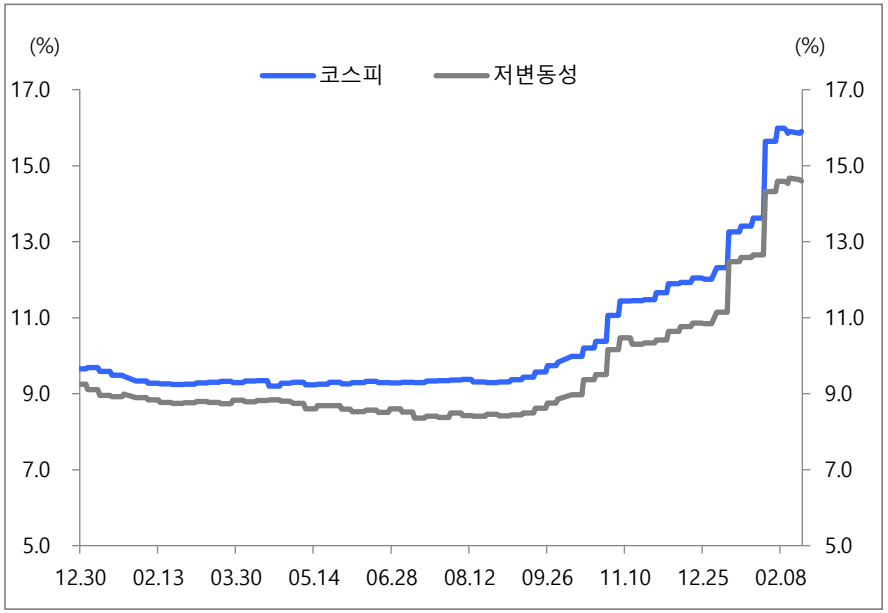
- 연초 이후 저변동성 지수는 38.3% 상승하며 코스피(75.6%)대비 상대적으로 부진 했으나, 2026년에는 코스피가 38.7% 상승하는 동안 저변동성 스타일은 +34.4% 상승
- 동기간 코스피의 12개월 선행 ROE는 9.7%에서 15.9%까지 개선되었고, 저변동성 스타일 또한 9.3%에서 14.6%로 안정적인 개선 흐름을 이어가며 방어적 특성이 강화된 모습.
- 단기 모멘텀 중심 장세 이후 펀더멘털 기반 스타일에 대한 재평가 가능성을 시사하며, 중기적 관점에서 변동성 완충 역할과 함께 성과 회복이 병행될 수 있는 환경으로 판단

2025년 이후 코스피와 저변동성 주가 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

2025년 이후 코스피와 저변동성 12개월 선행 R.O.E 전망 추이



자료: 에프앤가이드 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.