Morning Meeting Notes

2026-02-25

내일의 차이 현대차증권

What's Inside
[글로벌 반도체 장비 산업](OVERWEIGHT) ASML EUV 모멘텀 부각 / 중국 수출 확대 예상
삼성SDI(BUY/530,000원) 삼성디스플레이 지분 매각 추진 및 ESS, 전고체 전지 기대감
[자산배분] Style 전략 - 정책과 실적이 만드는 스타일 재편

주식시장
국내 증시는 상승 마감. AI의 기존 산업 모델 파괴 우려와 트럼프발 관세 리스크 확대에도 상승. AI 효율성 상승이 인프라 수요 증가로 해석되며 반도체 대형주가 지수 상승 주도. 2차전지 업종은 미국의 중국산 ESS 수입 금지 법안 발의 소식에 반사수혜 기대감으로 강세 시현. 반면, 3차 상법개정 기대를 선반영한 금융 업종은 차익실현 매물 출회
미국 증시는 상승 마감. 앤트로픽이 주요 소프트웨어 기업들과 파트너십을 맺었다는 소식이 전해지며 AI와의 공존 기대감이 증시 상승을 견인. 업종별로는 에너지와 의료건강을 제외한 모든 업종 상승. 특징 종목으로 AMD는 메타가 AI 칩을 대규모로 매입했다는 소식에 힘입어 +8.77% 급등

금리&환율
국고채 금리는 상승 마감. 국고채는 국내 주식시장 강세에 위험선호 심리 가중되며 약세. 외국인은 3년 국채선물을 1만계약 이상 매도하며 약세 압력 가세
미국채 금리는 혼조 마감. 앤트로픽이 일부 기술 기업들과 파트너십을 발표하며 AI 공포가 완화되자 위험선호 분위기가 되살아나며 단기물 금리 위주로 상승
원/달러 환율은 전장 대비 2.50원 오른 1,442.50원에 마감. 미국 관세 정책 불확실성이 상승한 영향으로 원/달러는 상방 압력을 받음
달러인덱스는 97.88로 상승. 달러는 엔화 약세에 연동되어 상승. 엔화는 다카이치 사나에 총리가 BOJ 정책 금리 인상에 난색을 보였다는 소식에 급락(달러-엔 환율 급등)

주요뉴스
미국 주요 경제지표
2월 미국 소비자신뢰지수는 91.2로 전월 대비 2.2포인트 상승하며 시장 예상치(87.0)를 상회.
4주 동안, ADP 민간 고용 예비치는 주 평균 1만2천750명 증가하며, 4주 연속 증가세를 기록
12월 전국 주택가격지수는 전년 동월 대비 1.3% 상승. 이는 11월의 1.4% 상승보다 0.1%포인트 낮은 수치

New Publications
[자동차/모빌리티] Freedom for Robots, Intelligence for Factories(2026-02-20)
[조선] 식지 않을 기대감으로(2026-02-20)
[경제] 2026년 경제전망 업데이트: United and Divided States of America(2026-02-11)
[미국주식] 미국 장단기 전략 - 지쳐있는 미국 증시(2026-02-06)
[유통] "In"과 "OUT"의 환상의 콜라보(2026-01-29)
[미국주식] AI 인프라의 승부처 - 전력·냉각 통합 역량(2026-01-27)
[전기전자/디스플레이] 기판 New Normal Era: 구조적 Up-Cycle 진입(2026-01-20)
[반도체/자동차/2차전지] CES 2026 - 방문 후기 및 투자 활용법(2026-01-14)
[자산배분] 대체투자 비중확대와 자산배분 - 대체투자 벤치마크 한계와 TPA의 대안(2025-01-07)
[중국] 2026년 중국 경제/증시 전망 - 소비&투자 확대가 5%성장의 Key (2025-12-15)
[반도체] (OVERWEIGHT) 2026년 반도체 산업 전망(2025-12-08)

Rating, Target Price Changes

삼성SDI	M.PERFORM	190,000 원 ▷	BUY	530,000 원	(2026-02-25)
코스맥스	BUY	230,000 원 ▷	BUY	250,000 원	(2026-02-24)
HD현대중공업	신규	▷	BUY	820,000 원	(2026-02-20)
한화오션	신규	▷	BUY	172,000 원	(2026-02-20)
삼성중공업	신규	▷	BUY	35,000 원	(2026-02-20)
포스코퓨처엠	BUY	140,551 원 ▷	BUY	274,000 원	(2026-02-20)
롯데웰푸드	BUY	150,000 원 ▷	BUY	160,000 원	(2026-02-20)
클래시스	BUY	70,000 원 ▷	BUY	89,000 원	(2026-02-19)
한샘	M.PERFORM	45,000 원 ▷	M.PERFORM	54,000 원	(2026-02-19)
세아베스틸지주	BUY	59,000 원 ▷	BUY	88,500 원	(2026-02-12)
풍산	BUY	165,000 원 ▷	BUY	154,000 원	(2026-02-12)
롯데렌탈	M.PERFORM	36,000 원 ▷	BUY	46,000 원	(2026-02-11)
대우건설	BUY	6,000 원 ▷	BUY	7,400 원	(2026-02-10)

외국인 순매수

순매수	금액(백만)
SK하이닉스	323,452
삼성SDI	243,610
HPSP	241,135
SK스퀘어	53,461
고려아연	45,101

국내기관 순매수

순매수	금액(백만)
삼성전자	1,491,304
SK하이닉스	1,309,659
삼성SDI	248,359
KODEX 레버리지	160,546
이수페타시스	151,139

외국인 순매도

순매도	금액(백만)
삼성전자	-450,214
이수페타시스	-94,990
미래에셋증권	-79,583
현대차	-75,214
에코프로	-52,149

국내기관 순매도

순매도	금액(백만)
키움증권	-52,227
현대해상	-43,353
미래에셋증권	-40,644
KODEX 200	-40,094
한화솔루션	-38,697

국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	5,969.64	+2.11	+17.40
대형주	6,327.60	+2.33	+17.77
중형주	4,683.83	+0.37	+15.17
소형주	2,948.96	+0.34	+13.40
KOSDAQ	1,165.00	+1.13	+7.61

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-22,861	-1,903	23,773
누적순매수(D-20)	10,136	-128,087	98,195

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	440,910	454,896	462,125

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	152.46	+1.91	+25.00
금융	1,089.11	-0.66	+24.18
운수장비	6,454.14	-0.04	+4.41
유통	641.60	+0.71	+15.59
음식료	5,116.60	-1.06	+11.56
의약품	19,771.30	+0.95	+5.87
전기전자	77,900.06	+4.19	+23.51
철강금속	8,502.25	+4.59	+5.95
화학	5,212.20	+2.62	+13.55
유틸리티	1,812.08	+0.10	+4.90
통신	649.33	-0.71	+14.76

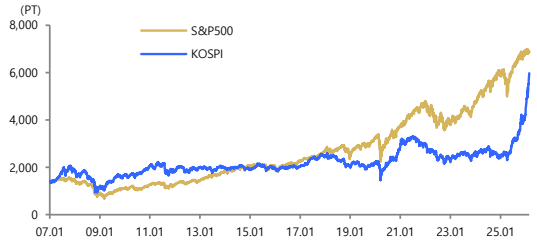
해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	6,890.11	+0.77	-1.27
NASDAQ	22,863.68	+1.04	-4.00
일본	57,321.09	+0.87	+7.48
중국	4,117.41	+0.87	-0.54
독일	24,986.25	-0.02	+0.39

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.16	+0.40	+6.40
국고채 (10년)	3.59	+1.50	+6.30
은행채AAA (3년)	3.48	-0.10	+11.50
미국국채 (2년)	3.46	+2.30	-11.15
미국국채 (10년)	4.03	+0.05	-21.25

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,442.50	+0.17	-0.25
원/백 엔	925.35	-0.58	-2.51
원/위안	209.57	+0.54	+0.78
달러/유로	1.18	-0.11	-2.12
위안/달러	6.88	-0.36	-1.03
엔/달러	155.89	+0.76	+2.31
Dollar Index	97.88	+0.15	+2.12

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	65.63	-1.03	+5.19
금 (usd/oz)	5,160.50	-1.25	+2.81
BDI	2,129.00	+0.80	+19.61
천연가스(NYMEX)	2.92	-2.35	-58.08

KOSPI, S&P 추이



본 조사자료는 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.

글로벌 반도체 장비 산업

ASML EUV 모멘텀 부각 / 중국 수출 확대 예상

OVERWEIGHT

Analyst 노근창 greg@hmsec.com
RA 윤동욱 donguk.youn@hmsec.com

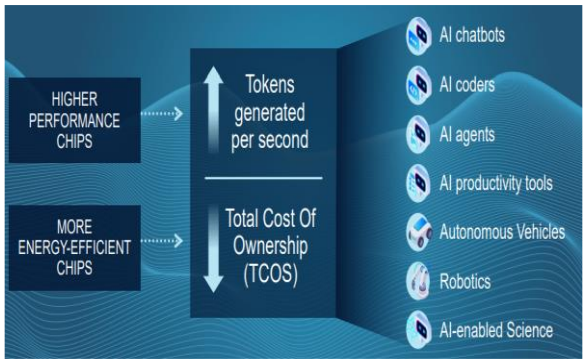
2025년 전세계 반도체 WFE 시장 YoY로 정체된 USD 1,100억 기록 / 2026년은 USD 1,350억 예상

2025년 전세계 **반도체 WFE (Wafer Fabrication Equipment 시장은 YoY로 정체된 USD 1,100억**을 기록한 것으로 보임. TSMC와 메모리 반도체 업체들의 호실적에도 불구하고 WFE 시장이 정체된 배경은 크게 3가지임. 메모리 반도체 업체들의 Capex에서 Infra 비중이 과거 대비 상승하였고, TSMC를 제외한 Foundry 업체들의 투자가 감소하였고, 중국 반도체 기업들의 WFE 수요가 2024년 대비 감소하였기 때문. 이런 이유로 2025년 중국향 장비 매출액은 Lam Research를 제외하고는 모두 감소하였음. **ASML의 2025년 중국 매출액은 YoY로 7.0% 감소**하였고, **TEL은 YoY로 17.4% 감소**하였음. 반면에 Etcher 시장 1위 업체인 **Lam Research의 중국향 매출액은 YoY로 23.8% 증가**하였음. 특히, 중국 CXMT가 2025년 1분기에 미국의 Black List 기업으로 제재를 받으면서 해외 기업들의 장비 수출 감소에 영향을 준 것으로 보임. 다만, **2026년**에는 메모리 반도체 가격 급등에 따른 메모리 반도체 3사의 Capa 증가, TSMC와 삼성 Foundry 투자 증가 및 중국 Memory 반도체 기업들의 신규 Fab 투자로 인해 **WFE 시장은 YoY로 22.7% 증가한 USD 1,350억을 기록**할 것으로 전망됨. 먼저, TSMC의 올해 Capex는 YoY로 26.8% 증가한 USD 520억 이상 예상되는데 대만의 2nm Fab과 미국 Arizona Fab을 중심으로 WFE 장비 수요가 급증할 것으로 예상됨. 메모리 반도체 기업들은 Infra 장비와 WFE 장비 모두 수요 증가가 예상되는 가운데 한국 기업들의 WFE 수요가 경쟁사 대비 더욱 증가할 것으로 전망됨. 여기에 중국 CXMT와 YMTC는 Beijing과 Wuhan의 Capa 증설과 신규 Fab 투자를 확대하면서 **올해 전세계 WFE 시장은 매분기 QoQ 성장세**가 이어질 것으로 전망

AI Logic과 AI Memory Capex 동시에 증가 / ASML EUV 출하량 증가 예상

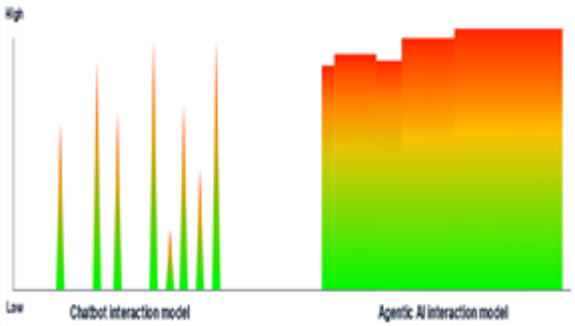
2025년에 ASML의 EUV 출하량은 YoY로 9.1% 증가한 48대를 기록하였는데 올해에는 TSMC, 삼성전자, SK하이닉스 수요와 함께 Micron까지 가세할 것으로 예상됨. Micron은 1β 공정까지 EUV를 적용하지 않았지만 1γ 공정부터 EUV를 적용하고 있으며, 미국 Idaho에 짓고 있는 신규 공장의 Wafer Output이 2027년 하반기에서 2027년 중반으로 앞당겨지면서 EUV 수요도 예상보다 클 것으로 보임. SK하이닉스도 2027년 가동될 용인 공장의 Ramp Up 시기가 예상보다 앞당겨질 것으로 예상되며, 2027년에 Wafer Output까지 가능할 것으로 전망됨. 주요 기업들의 **신규 Fab 가동 시기가 앞당겨진다**는 의미는 **WFE 시장의 성장 속도가 시장 Consensus를 상회할 가능성**을 암시. 한편, 급등하고 있는 메모리 반도체 가격에 힘입어 올해 DRAM 시장은 YoY로 152.1% 증가한 USD 4,100억, NAND 시장은 YoY로 114.3% 성장한 USD 1,500억을 기록할 것으로 예상. **2018년 Cloud Cycle에 연간 USD 1,000억에 육박했던 DRAM 시장**이 AI Infra 수요가 급성장하는 **2026년 2분기에 USD 1,000억 시대가 가시권**에 들어와 있음. AI Logic과 AI Memory 반도체 수요 급성장을 감안할 때 글로벌 반도체 장비 시장도 올해부터 본격적인 성장이 예상된다는 점에서 **글로벌 반도체 장비 업종에 대해 비중확대** 의견을 유지함

〈그림1〉 추론의 시대에 AI Chip에 요구하는 사양



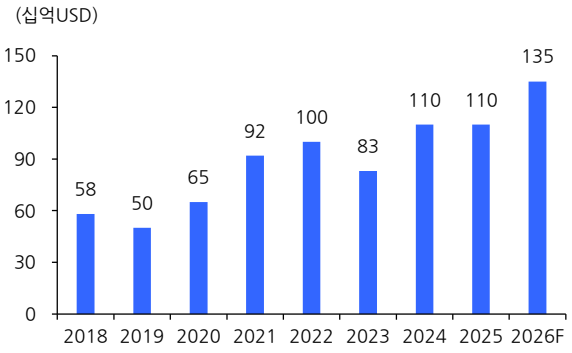
자료: AMAT

〈그림2〉 Chatbot과 Agentic AI의 추론 수요



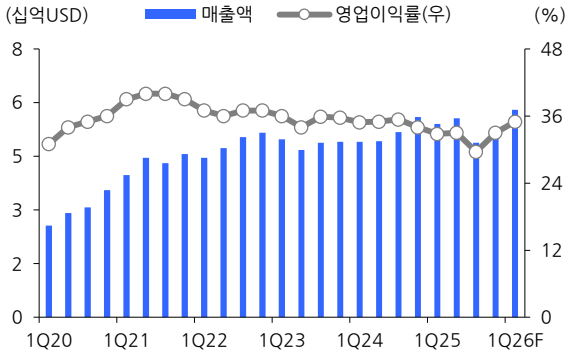
자료: Cisco Systems

〈그림3〉 전세계 WFE 시장 전망



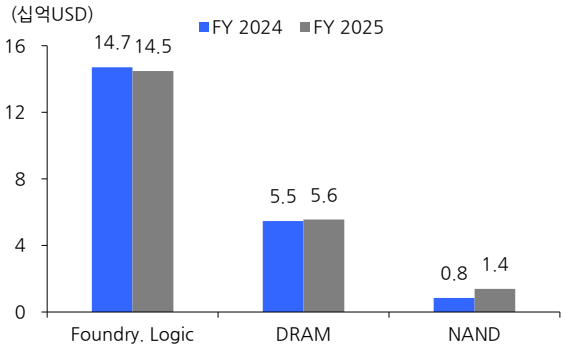
자료: 현대차증권, TEL, Lam Research

〈그림4〉 AMAT 반도체 실적 추이



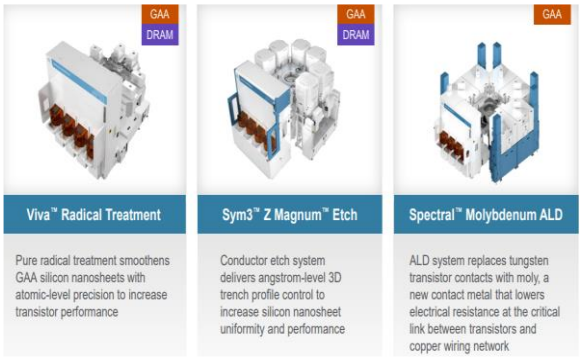
자료: AMAT

〈그림5〉 AMAT 제품별 매출액 비교



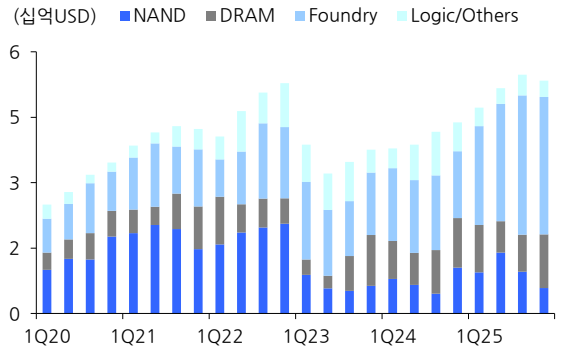
자료: AMAT

〈그림6〉 AMAT 올해 상반기 반도체 장비 신제품



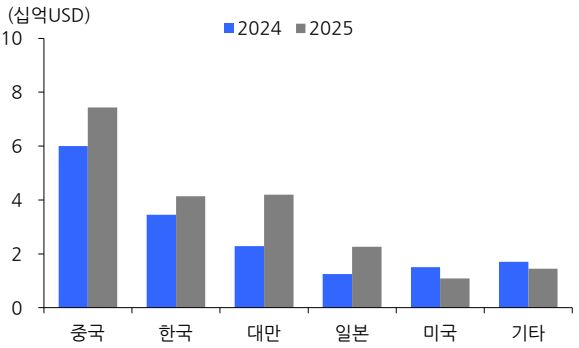
자료: AMAT

<그림7> Lam Research 반도체 장비 매출액 추이



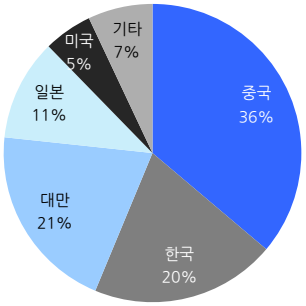
자료: Lam Research

<그림8> Lam Research 지역별 매출액 비교



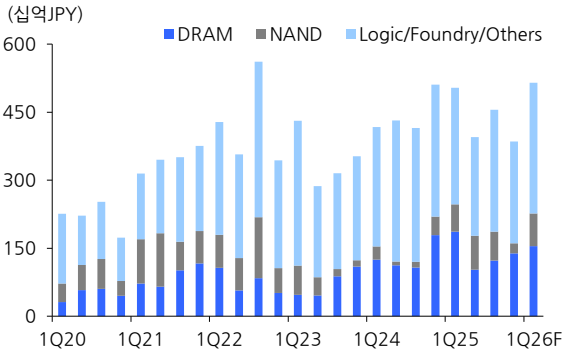
자료: Lam Research

<그림9> Lam Research 지역별 매출액 비중 (2025년)



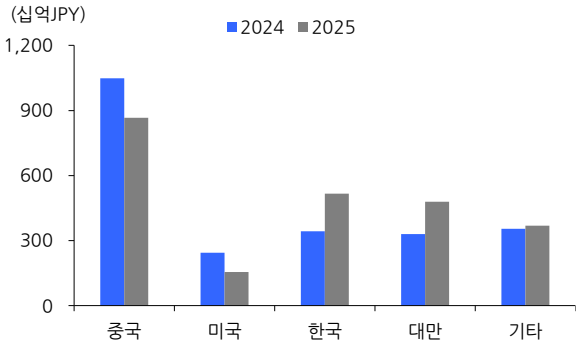
자료: Lam Research

<그림10> TEL의 반도체 장비 매출액 추이



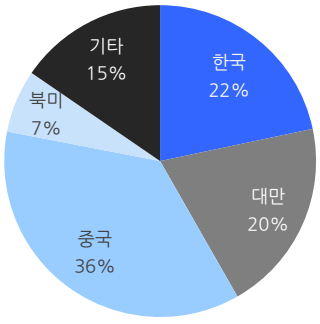
자료: TEL

<그림11> TEL 지역별 매출액 비교



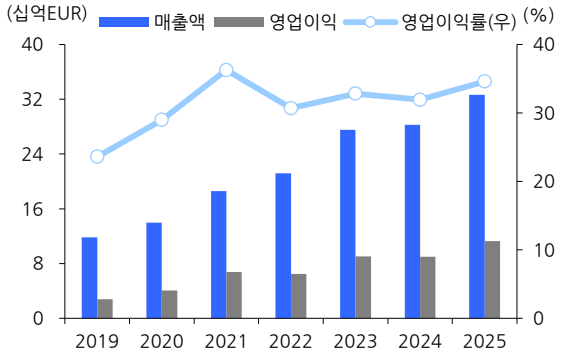
자료: TEL

<그림12> TEL 지역별 매출액 비중 (2025년)



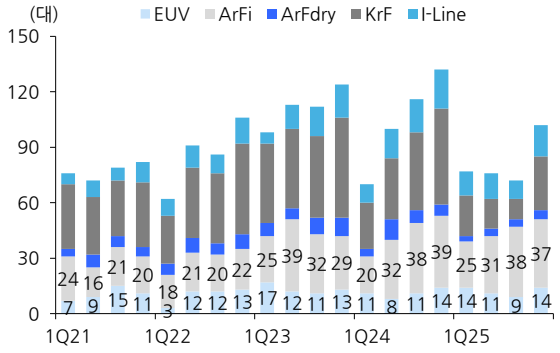
자료: TEL

〈그림13〉 ASML 매출액 추이



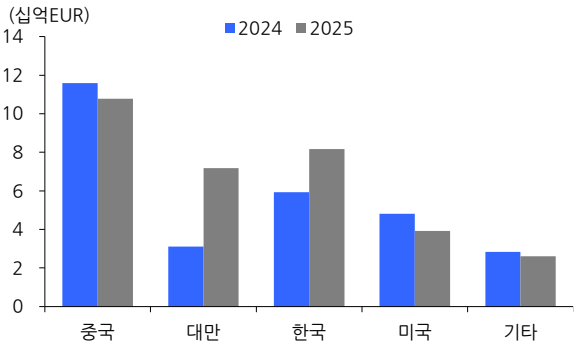
자료: ASML

〈그림14〉 ASML 노광장비 출하량 추이



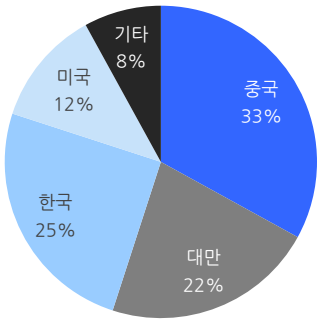
자료: ASML

〈그림15〉 ASML 지역별 매출액 비교



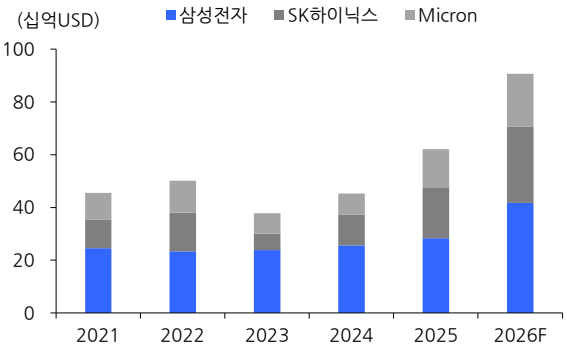
자료: ASML

〈그림16〉 ASML 지역별 매출액 비중 (2025년)



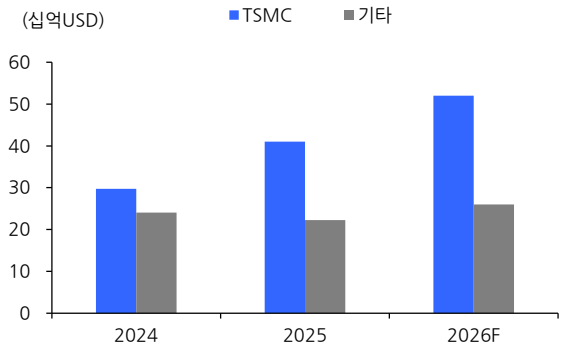
자료: ASML

〈그림17〉 메모리 반도체 기업들 Capex 추이



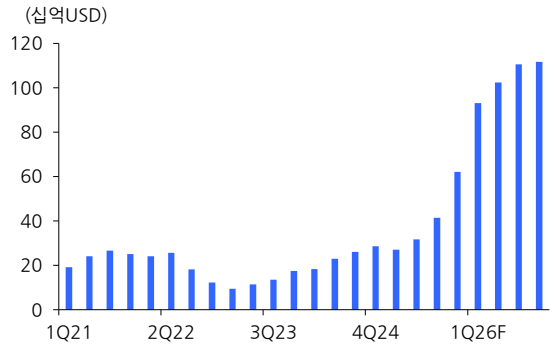
자료: 현대차증권, 각사

〈그림18〉 Foundry 업체들 Capex (Top10 기준)



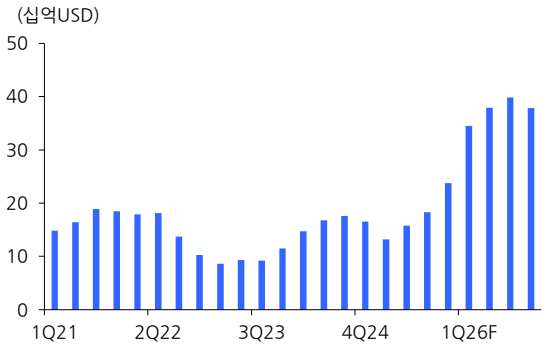
자료: 현대차증권, 각사

<그림19> 분기별 DRAM 시장 전망



자료: 현대차증권, TrendForce

<그림20> 분기별 NAND 시장 전망



자료: 현대차증권, TrendForce

삼성SDI (006400)

Analyst 강동진 dongjin.kang@hmsec.com

삼성디스플레이 지분 매각 추진 및 ESS, 전고체 전지 기대감

BUY **TP 530,000원**

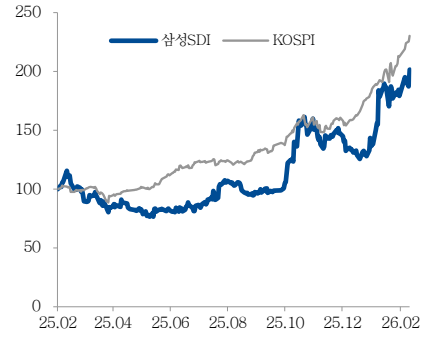
현재주가 (2/25)	421,500원
상승여력	25.7%
시가총액	33,967십억원
발행주식수	80,586천주
자본금/액면가	416십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	421,500원/160,200원
일평균 거래대금 (60일)	304십억원
외국인 지분율	24.43%
주요주주 지분율	
삼성전자외 4인	20.31%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	13.0	50.0	95.1
상대주가(%p)	-5.5	-3.4	3.6

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	-6,501	4,364	190,000
After	-8,492	-4,734	530,000
Consensus	-610	14,950	442,000
Cons. 차이	1292.1%	-131.7%	19.9%

최근 12개월 주가수익률



자료: Fnguide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

-목표주가 190,000원에서 530,000원으로 상향. 신규 목표주가의 현 주가 대비 상승여력이 15% 상회. 투자의견 Marketperform에서 Buy로 상향

기존

2차전지 사업: '26년 추정 EBITDA 2.495조원에 Target EV/EBITDA multiple 8.8x 적용. 중국 Peer 대비 20% Discount. 헝가리 공장 가동률 부진 및 ESS 대응 부진에 따른 Discount. 영업가치 21.961조원 산정

전자재료 사업: '26년 추정 EBITDA 173십억원에 Target EV/EBITDA multiple 7.7x 적용. 주요 Peer 평균 EV/EBITDA. 영업가치 1.333조원 산정

보유지분: 삼성디스플레이(SDC) 등 보유지분 가치 60% 할인한 4.340조원 반영

신규

실적 기준 '27년으로 변경. 북미 ESS '26년 Capa 전망 당초 약 20GWh에서 약 30GWh로 상향. '27년 양산 준비중인 전고체 전지 로봇용 적용 가능성 높아짐에 따라 기대감 확대되고 있으며, BBU 성장으로 소형전지 턴어라운드가 기대되기 때문

2차전지 사업: '27년 추정 EBITDA 3.645조원에 중국 Peer 평균 Target EV/EBITDA multiple 12.1x 적용한 영업가치 43.947조원 산정. 전고체 전지 기술 리더십 및 ESS 북미 시장 출하 확대, 헝가리 공장 적자 축소 및 BBU 성장에 따른 원통형 배터리 수익성 회복으로 Discount 요인 사라질 것

전자재료 사업: '27년 추정 EBITDA 220십억원에 Target EV/EBITDA multiple 9.7x 적용. 주요 국내 Peer 평균. 영업가치 2.127조원 산정

보유지분: 삼성디스플레이(SDC) 지분 매각 추진으로 '25년말 장부가 11.154조원에 Discount를 하지 않고 반영. 당초 Discount 60% 반영한 지분가치 3.983조원 대비 7.171조원 상향. 이외 삼성 E&A, 에스원, 삼성중공업 지분가치는 시장가치 대비 60% 할인하여 반영. 기존 할인율 유지

주요이슈 및 실적전망

-삼성디스플레이 지분 매각 등 추진 이사회 보고. 보유지분 가치 현실화 기대

-'27년 전고체 전지 양산 기대감 상승. ESS, BBU 고성장 기대 높아짐

주가전망 및 Valuation

-'26년 실적 부진하나, 시장이 이미 인지. 삼성디스플레이 지분 매각에 따른 투자재원 확보 및 재무구조 개선, '27년 ESS, BBU 고성장 및 전고체 전지 기대감 반영

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	21,437	1,545	2,009	3,273	28,402	2.9	16.3	1.8	11.6	11.5	0.2
2024	16,592	363	599	2,238	8,457	-70.2	28.7	0.9	12.8	3.1	0.4
2025F	13,267	-1,722	-649	304	-8,492	적전	NA	1.0	113.6	-3.2	0.0
2026F	16,021	-555	-382	1,483	-4,734	적지	NA	1.7	31.9	-1.8	0.0
2027F	21,444	1,688	1,374	3,865	17,054	흑전	24.7	1.6	12.5	6.4	0.0

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 삼성SDI 실적 요약 (단위: 십억원)

	분기실적			증감률		당사 추정		컨센서스	
	4Q25P	4Q24	3Q25	(YoY)	(QoQ)	4Q25	대비	4Q25	대비
매출액	3,858.7	3,754.5	3,051.8	2.8%	26.4%	3,206.2	20.4%	3,502.2	10.2%
영업이익	-299.2	-256.7	-591.3	적지	적지	-84.9	N/A	-301.4	N/A
영업이익률	-7.8%	-6.8%	-19.4%	-0.9%p	11.6%p	-2.6%	-5.1%p	-8.6%	0.9%p
세전이익	-236.4	-304.2	-166.2	적지	적지	82.6	N/A	-164.2	N/A
지배지분순이익	-324.3	-226.5	47.9	적지	적전	60.1	N/A	-224.7	N/A

자료: 삼성SDI, Fnguide, 현대차증권
주 : K-IFRS 연결 기준

〈표2〉 삼성SDI 실적 추정 변경 (단위: 십억원)

	2026F					2027F				
	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이
매출액	16,021.0	13,110.6	22.2%	14,964.1	7.1%	21,444.4	22,209.0	-3.4%	18,296.8	17.2%
영업이익	-555.5	248.1	N/A	-510.0	N/A	1,687.9	1,100.0	53.4%	1,039.2	62.4%
영업이익률	-3.5%	1.9%	-5.4%p	-3.4%	-0.1%p	7.9%	5.0%	2.9%p	5.7%	2.2%p
지배지분순이익	-381.5	438.6	N/A	-50.1	N/A	1,374.3	1,116.0	23.1%	1,228.9	11.8%

자료: 삼성SDI, Fnguide, 현대차증권

〈표3〉 전기차 대비 배터리 원가 비중 극히 낮아. 고성능 배터리 사용 유인 높을 것

제조사	양산 모델	MSRP ($)	배터리 용량 (kWh)	배터리 셀 원가 ($)	배터리 셀 원가 /MSRP
Tesla	Model Y LR RWD	46,630	82.0	8,200	17.6%
	Model Y LR AWD	50,630	82.0	8,200	16.2%
Hyundai	Ioniq 5 LR RWD	37,500	84.0	8,400	22.4%
	Ioniq 5 LR AWD	41,000	84.0	8,400	20.5%
Boston Dynamics	Atlas (초기 출시 가격 가정)	100,000	5.0	500	1.0%
		100,000	4.0	400	0.8%
		100,000	3.0	300	0.6%
	Atlas (장기 양산형 가정)	25,000	5.0	500	4.0%
		25,000	4.0	400	3.2%
		25,000	3.0	300	2.4%

자료: 산업자료, 현대차증권
주: Atlas 판가 및 배터리 용량, 배터리 판가는 당사 가정
주: Atlas 배터리 셀 원가 비중에는 1배수 교체용 배터리 구비 가정

〈표4〉 SOTP Valuation

		2027F	
EBITDA	**(십억 원)**	**3,865**	
2 차전지 사업 EBITDA		3,645	'27 년 ESS Capa 가이던스 상향에 따라 기준 시점 변경
전자재료 EBITDA		220	'27 년 실적 전망 기준
영업가치		**46,074**	
2 차전지 사업		43,947	Target EV/EBITDA Multiple 12.1x 적용. 주요 중국 Peer '27 년 Multiple 평균 당초에는 EV 용 전지 부진으로 평균 Multiple 20% 할인 반영 했음
전자재료		2,127	덕산네오룩스, 한솔케미칼, 이녹스첨단소재, 솔브레인 평균 EV/EBITDA Multiple 평균 '27 년 9.68x 적용
보유지분가치	**(십억 원)**	**11,639**	**장부가 및 시가총액 60% Discount 적용(지주사 할인률)**
SDC	(십억 원)	11,154	장부가치
삼성 E&A	(십억 원)	326	최근 시장 가격 반영 60% Discount
에스원	(십억 원)	154	최근 시장 가격 반영 60% Discount
삼성중공업	(십억 원)	4	최근 시장 가격 반영 60% Discount
순차입금	(십억 원)	10,531	2025 년 전망
비지배지분	(십억 원)	2,062	
적정시가총액	(십억 원)	45,120	
보통주 주식수	(천 주)	80,586	
우선주 주식수	(천 주)	1,618	
자사주 보유	(천 주)	3,510	
적정주가	(원)	573,358	시간가치 반영 자기자본 비용 9.1% 할인시 525,534 원. 목표주가 530,000 원

자료: 삼성SDI, 현대차증권

〈표5〉 주요 2차전지 Peer Valuation Table

(단위: 백만$, X, %)

기업명	FY	매출액	영업이익	순이익	EBITDA	P/E	P/B	EV/EBITDA	ROE
CONTEMPORARY AMPEREX TECHN-A	23	56,616	6,534	6,313	9,482	16.2	3.6	10.4	24.4
	24	50,282	7,769	7,048	10,984	25.5	5.3	14.0	23.1
	25F	61,111	11,674	9,973	14,607	24.0	5.3	15.5	23.4
	26F	77,092	14,955	12,613	18,351	19.1	4.5	12.3	24.7
	27F	92,861	18,212	15,363	22,026	15.7	3.8	10.3	25.3
GOTION HIGH-TECH CO LTD-A	23	4,463	205	133	466	40.3	1.5	20.9	3.9
	24	4,916	289	168	624	20.0	2.4	17.7	12.4
	25F	6,313	464	433	889	22.1	2.3	18.8	10.4
	26F	7,863	388	326	969	29.5	2.2	17.3	7.4
	27F	9,353	493	423	1,075	22.7	2.0	15.6	8.8
EVE ENERGY CO LTD-A	23	6,889	626	572	833	21.3	2.5	17.6	12.4
	24	6,752	628	566	988	35.2	3.3	16.1	9.7
	25F	9,585	739	649	1,187	29.0	3.2	19.0	11.1
	26F	13,284	1,271	1,097	1,793	17.2	2.7	12.6	16.5
	27F	16,247	1,611	1,385	2,174	13.4	2.3	10.4	18.2

자료: Bloomberg, 현대차증권

〈표6〉 주요 OLED 소재 및 반도체 소재 Peer Valuation Table (단위: 백만$, X, %)

기업명	FY	매출액	영업이익	순이익	EBITDA	P/E	P/B	EV/EBITDA	ROE
DUK SAN NEOLUX CO LTD	23	125	25	27	32	30.6	3.1	26.1	10.6
	24	156	38	34	46	22.8	2.5	15.7	12.2
	25F	239	46	39	57	18.3	2.4	13.3	13.9
	26F	301	63	51	76	13.4	2.0	9.9	16.3
	27F	334	70	56	83	11.8	1.7	9.1	15.8
HANSOL CHEMICAL CO LTD	23	591	95	81	136	23.4	2.9	16.0	13.1
	24	569	94	90	132	21.7	3.1	16.9	13.5
	25F	613	115	107	151	21.9	3.1	16.6	15.1
	26F	692	147	129	185	18.2	2.7	13.5	15.8
	27F	767	174	151	213	15.6	2.3	11.8	16.2
INNOX ADVANCED MATERIALS CO	23	296	32	25	49	19.1	1.5	9.9	8.3
	24	310	64	52	79	8.5	1.6	8.3	16.3
	25F	301	60	39	83	12.7	1.3	7.9	11.5
	26F	353	46	36	73	13.8	1.2	8.9	9.7
	27F	426	66	49	93	10.1	1.1	7.0	12.1
SOULBRAIN CO LTD/NEW	23	646	102	100	147	18.1	2.6	11.5	15.6
	24	633	123	87	165	47.3	3.0	16.9	12.5
	25F	638	92	67	136	33.8	3.0	16.1	9.4
	26F	731	136	110	181	20.3	2.6	12.1	13.7
	27F	802	156	127	208	17.8	2.3	10.5	13.9

자료: Bloomberg, 현대차증권

<표7> 삼성SDI 상세실적 추이 및 전망

	2025P	2026F	2027F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	**13,267**	**16,021**	**21,444**	**3,177**	**3,179**	**3,052**	**3,859**	**3,390**	**3,919**	**4,089**	**4,623**
(yoy, %)	-23.2%	20.8%	33.9%	-38.1%	-28.6%	-22.5%	2.8%	6.7%	23.3%	34.0%	19.8%
에너지 솔루션	**12,384**	**15,050**	**20,396**	**2,981**	**2,961**	**2,820**	**3,622**	**3,175**	**3,679**	**3,834**	**4,363**
중대형 전지	8,409	10,165	14,302	2,206	1,963	1,777	2,463	2,059	2,465	2,598	3,042
EV	5,452	5,186	6,363	1,550	1,273	1,072	1,557	1,112	1,223	1,332	1,518
ESS	2,956	4,979	7,940	656	690	705	906	947	1,242	1,266	1,524
소형전지	3,975	4,885	6,093	775	998	1,043	1,159	1,116	1,214	1,235	1,321
(yoy, %)											
에너지 솔루션	-21.1%	21.5%	35.5%	-34.9%	-23.5%	-23.2%	1.6%	6.5%	24.2%	35.9%	20.5%
중대형 전지	-24.0%	20.9%	40.7%	-23.6%	-24.3%	-35.5%	-13.1%	-6.7%	25.6%	46.2%	23.5%
소형전지	-14.0%	22.9%	24.7%	-54.3%	-21.9%	13.7%	58.6%	44.0%	21.6%	18.4%	13.9%
전자재료	**883**	**971**	**1,049**	**196**	**218**	**232**	**237**	**215**	**240**	**255**	**260**
(yoy, %)	-44.1%	10.0%	8.0%	-64.3%	-62.2%	-12.1%	24.6%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
영업이익 (AMPC 포함)	**-1,722**	**-555**	**1,688**	**-434**	**-398**	**-591**	**-299**	**-331**	**-202**	**-103**	**81**
(yoy, %)	-509.3%	-67.8%	-403.9%	-262.3%	-242.0%	-555.2%	16.6%	-23.8%	-49.3%	-82.5%	-127.0%
(OPM)	-13.0%	-3.5%	7.9%	-13.7%	-12.5%	-19.4%	-7.8%	-9.8%	-5.1%	-2.5%	1.7%
배터리 영업이익 (AMPC 포함)	-1,852	-700	1,532	-452	-431	-630	-339	-355	-238	-144	36
배터리 영업이익 (AMPC 제외)	-2,127	-1,214	724	-562	-497	-650	-418	-435	-371	-277	-131
AMPC	275	514	807	109	66	20	80	80	134	133	167
OPM											
배터리(AMPC 포함)	-15.0%	-4.7%	7.5%	-15.2%	-14.5%	-22.3%	-9.3%	-11.2%	-6.5%	-3.8%	0.8%
배터리(AMPC 제외)	-17.2%	-8.1%	3.6%	-18.8%	-16.8%	-23.0%	-11.5%	-13.7%	-10.1%	-7.2%	-3.0%
전자재료	**129**	**145**	**156**	**18**	**33**	**39**	**39**	**24**	**36**	**41**	**44**
(yoy, %)	-36.3%	11.9%	8.0%	-65.4%	-54.3%	-41.6%	238.8%	29.5%	9.1%	5.1%	12.6%
(OPM)	14.7%	14.9%	14.9%	9.3%	15.1%	16.7%	16.6%	11.0%	15.0%	16.0%	17.0%
세전이익	**-1,081**	**-205**	**2,021**	**-349**	**-329**	**-166**	**-236**	**-301**	**-125**	**19**	**202**
(yoy, %)	-275.4%	-81.0%	-1085.9%	-219.0%	-187.3%	-166.6%	-22.3%	-13.6%	-62.0%	-111.5%	-185.6%
지배주주순이익	**-649**	**-382**	**1,374**	**-221**	**-153**	**48**	**-324**	**-376**	**-156**	**13**	**138**
(yoy, %)	-208.4%	-41.3%	-460.2%	-180.7%	-147.2%	-79.2%	43.1%	70.6%	2.4%	-72.2%	-142.4%
(NPM)	-4.9%	-2.4%	6.4%	-6.9%	-4.8%	1.6%	-8.4%	-11.1%	-4.0%	0.3%	3.0%

자료: 삼성SDI, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	21,437	16,592	13,267	16,021	21,444
증가율 (%)	6.5	-22.6	-20.0	20.8	33.8
매출원가	17,655	13,499	11,930	12,486	14,282
매출원가율 (%)	82.4	81.4	89.9	77.9	66.6
매출총이익	3,782	3,094	1,337	3,535	7,163
매출이익률 (%)	17.6	18.6	10.1	22.1	33.4
증가율 (%)	-10.4	-18.2	-56.8	164.4	102.6
판매관리비	2,237	2,820	3,255	4,090	5,475
판관비율(%)	10.4	17.0	24.5	25.5	25.5
EBITDA	3,273	2,238	304	1,483	3,865
EBITDA 이익률 (%)	15.3	13.5	2.3	9.3	18.0
증가율 (%)	0.1	-31.6	-86.4	387.8	160.6
영업이익	1,545	363	-1,722	-555	1,688
영업이익률 (%)	7.2	2.2	-13.0	-3.5	7.9
증가율 (%)	-14.5	-76.5	적전	적지	흑전
영업외손익	-181	-637	-379	-300	-317
금융수익	958	1,129	599	57	62
금융비용	1,157	1,603	876	357	379
기타영업외손익	18	-163	-102	0	0
종속/관계기업관련손익	1,017	801	737	650	650
세전계속사업이익	2,382	527	-1,364	-205	2,021
세전계속사업이익률	11.1	3.2	-10.3	-1.3	9.4
증가율 (%)	-10.2	-77.9	적전	적지	흑전
법인세비용	403	7	-496	-41	404
계속사업이익	1,979	520	-868	-164	1,617
중단사업이익	87	55	283	0	0
당기순이익	2,066	576	-585	-164	1,617
당기순이익률 (%)	9.6	3.5	-4.4	-1.0	7.5
증가율 (%)	1.3	-72.1	적전	적지	흑전
지배주주지분 순이익	2,009	599	-649	-382	1,374
비지배주주지분 순이익	57	-24	65	218	243
기타포괄이익	66	905	451	0	0
총포괄이익	2,132	1,480	-134	-164	1,617

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,187	10,334	11,235	11,771	14,609
현금성자산	1,524	1,885	2,166	2,405	3,376
단기투자자산	609	176	815	848	782
매출채권	2,875	2,729	3,230	3,556	4,233
재고자산	3,297	2,879	3,320	3,188	4,374
기타유동자산	881	2,666	1,704	1,773	1,845
비유동자산	24,852	30,263	33,046	34,378	35,632
유형자산	11,893	17,707	19,189	20,047	20,766
무형자산	859	668	679	679	679
투자자산	11,394	11,187	12,520	12,995	13,530
기타비유동자산	706	701	658	657	657
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	34,039	40,597	44,281	46,149	50,241
유동부채	8,519	10,856	9,802	10,203	11,042
단기차입금	2,298	5,394	3,681	3,681	3,681
매입채무	2,119	906	1,227	1,470	2,087
유동성장기부채	571	1,121	1,761	1,761	1,761
기타유동부채	3,531	3,435	3,133	3,291	3,513
비유동부채	5,613	8,174	11,215	12,845	14,481
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	2,850	5,064	7,999	9,499	10,999
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,763	3,110	3,216	3,346	3,482
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	14,132	19,030	21,016	23,048	25,523
지배주주지분	18,511	19,766	21,203	20,822	22,196
자본금	357	357	416	416	416
자본잉여금	5,002	5,002	6,589	6,589	6,589
자본조정 등	-345	-345	-345	-345	-345
기타포괄이익누계액	1,162	1,973	2,484	2,484	2,484
이익잉여금	12,336	12,780	12,060	11,678	13,053
비지배주주지분	1,396	1,801	2,062	2,279	2,522
자본총계	19,907	21,567	23,265	23,101	24,718

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	2,104	-138	-517	1,479	2,150
당기순이익	2,066	576	-585	-164	1,617
유형자산 상각비	1,660	1,795	1,935	1,943	2,081
무형자산 상각비	68	80	92	96	96
외환손익	27	-24	56	0	0
운전자본의 감소(증가)	-938	-2,622	-866	254	-994
기타	-779	57	-1,149	-650	-650
투자활동으로인한현금흐름	-4,105	-4,920	-3,101	-2,754	-2,715
투자자산의 감소(증가)	-106	1,106	168	175	116
유형자산의 감소	12	8	16	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-4,048	-6,271	-3,510	-2,800	-2,800
기타	37	237	225	-129	-31
재무활동으로인한현금흐름	903	5,544	3,681	1,514	1,536
차입금의 증가(감소)	552	2,214	2,936	1,500	1,500
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	1,646	0	0
배당금	-72	-70	-67	0	0
기타	423	3,400	-834	14	36
기타현금흐름	9	-127	-34	0	0
현금의증가(감소)	-1,090	361	28	239	971
기초현금	2,614	1,524	2,138	2,166	2,405
기말현금	1,524	1,885	2,166	2,405	3,376

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	29,206	8,120	-7,646	-2,035	20,063
EPS(지배순이익 기준)	28,402	8,457	-8,492	-4,734	17,054
BPS(자본총계 기준)	275,319	298,277	283,018	281,023	300,692
BPS(지배지분 기준)	256,014	273,371	257,938	253,297	270,015
DPS	973	973	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	15.8	29.8	NA	NA	21.0
P/E(지배순이익 기준)	16.3	28.7	NA	NA	24.7
P/B(자본총계 기준)	1.7	0.8	1.0	1.5	1.4
P/B(지배지분 기준)	1.8	0.9	1.0	1.7	1.6
EV/EBITDA(Reported)	11.6	12.8	113.6	31.9	12.5
배당수익률	0.2	0.4	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	1.3	-72.2	적전	적지	흑전
EPS(지배순이익 기준)	2.9	-70.2	적전	적지	흑전
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	11.1	2.8	-2.6	-0.7	6.8
ROE(지배순이익 기준)	11.5	3.1	-3.2	-1.8	6.4
ROA	6.4	1.5	-1.4	-0.4	3.4
안정성 (%)					
부채비율	71.0	88.2	90.3	99.8	103.3
순차입금비율	18.1	44.3	45.3	51.0	50.2
이자보상배율	5.6	1.1	NA	NA	4.5

** K-IFRS 연결 기준*

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.

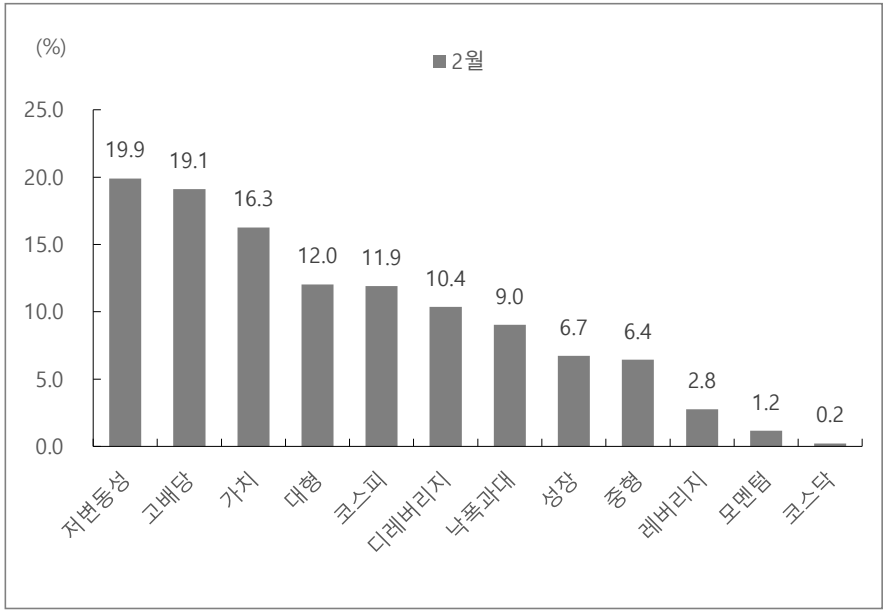
4. 결론 및 투자 전략

- 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

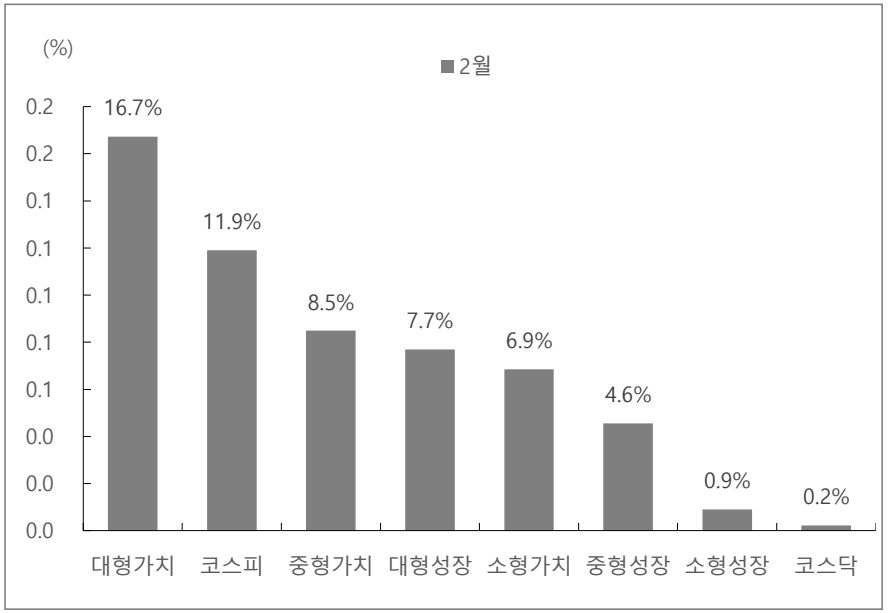
- 2월23일 기준 코스피와 코스닥은 각각 11.9%, 0.2% 상승한 가운데, 저변동성(19.9%)과 고배당(19.1%) 등 방어적 스타일이 상대적 강세를 기록. 반면 성장 스타일은 대형 중심으로만 제한적 반등 흐름.
- 시가총액 기준으로는 대형가치(16.7%)와 중형가치(8.5%)가 상대적으로 높은 수익률을 기록한 반면, 중형성장(4.6%)과 소형성장(0.9%)은 부진한 흐름을 보이며 스타일 내 차별화가 심화되는 모습.

2월 국내 주요 스타일 지수 수익률 비교



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

2월 시가총액 기준 가치주와 성장주 수익률 비교



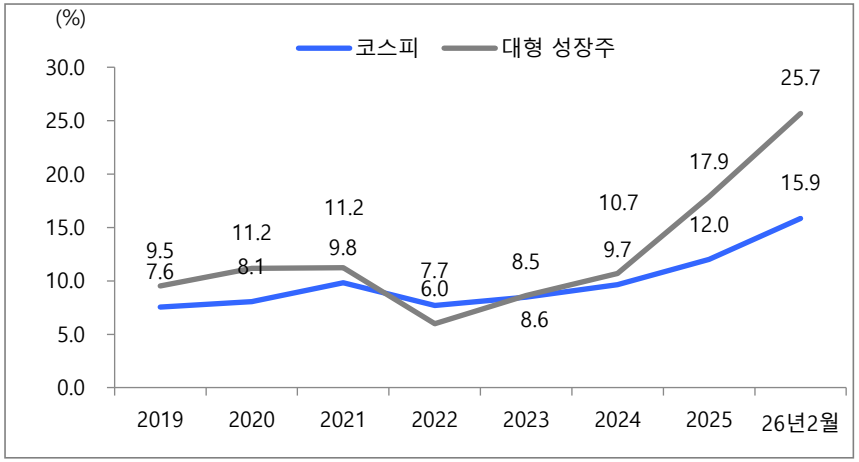
주: 2/23일까지 수익률 기준
자료: 에프앤가이드 QuntiWise, 현대차증권

성장주 내 차별화: 대형과 중형의 엇갈린 흐름

대형 성장주, 펀더멘탈 우위 지속

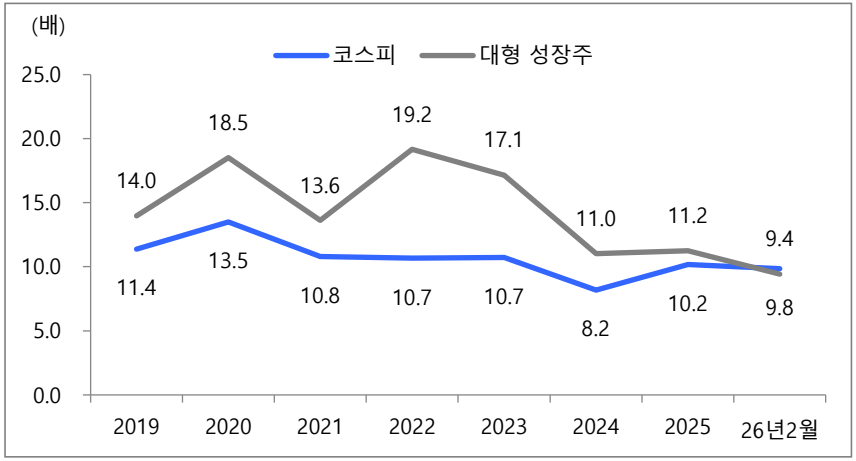
- 2019년 이후 대형성장주의 12개월 선행 ROE는 평균 10.8%로 코스피 대비 1.7%p 높은 수준을 유지해 왔으며, 2026년 2월 현재는 25.7%로 코스피 대비 +9.8%p 높은 펀더멘털 우위를 이어가는 중.
- 동기간 12개월 선행 PER은 코스피 대비 평균 38.8% 할증된 수준에서 거래되었으나 현재는 오히려 -4.7% 할인 거래되며 밸류에이션 매력이 부각
- 또한, 12개월 선행 PBR은 코스피 대비 평균 59.4% 할증 거래되었으나 2026년2월 현재 55.1%로 축소되며 밸류에이션 매력이 부각

2019년 이후 코스피와 대형 성장주 12개월 선행 R.O.E 추이



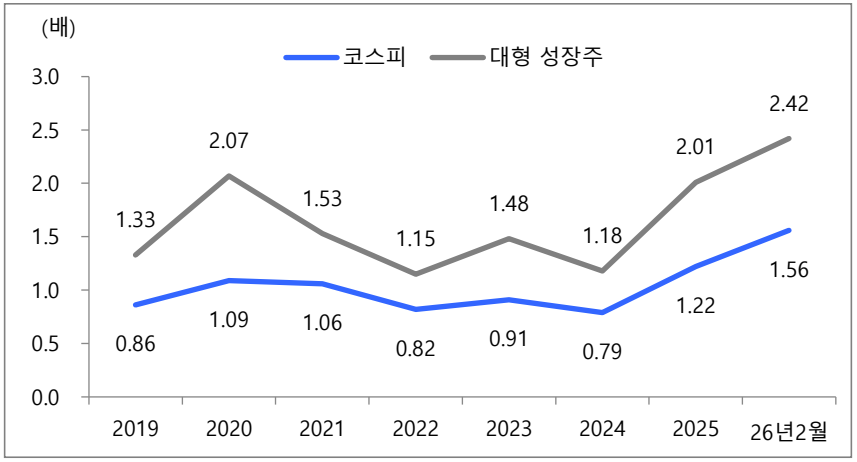
자료:에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

2019년 이후 코스피와 대형 성장주 12개월 선행 PER 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

2019년 이후 코스피와 대형 성장주 12개월 선행 PBR 추이

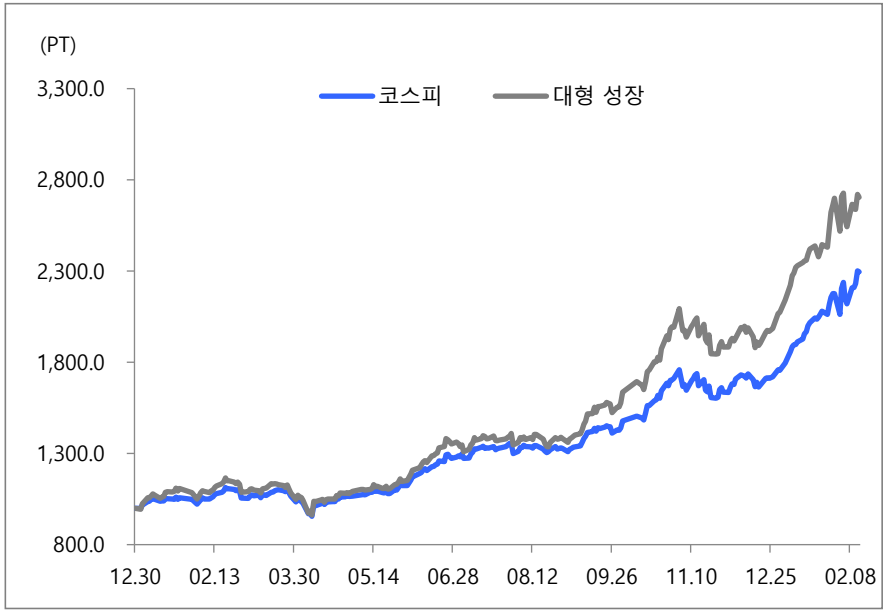


자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

대형 성장주, 주가 강세는 ROE 개선에 기반

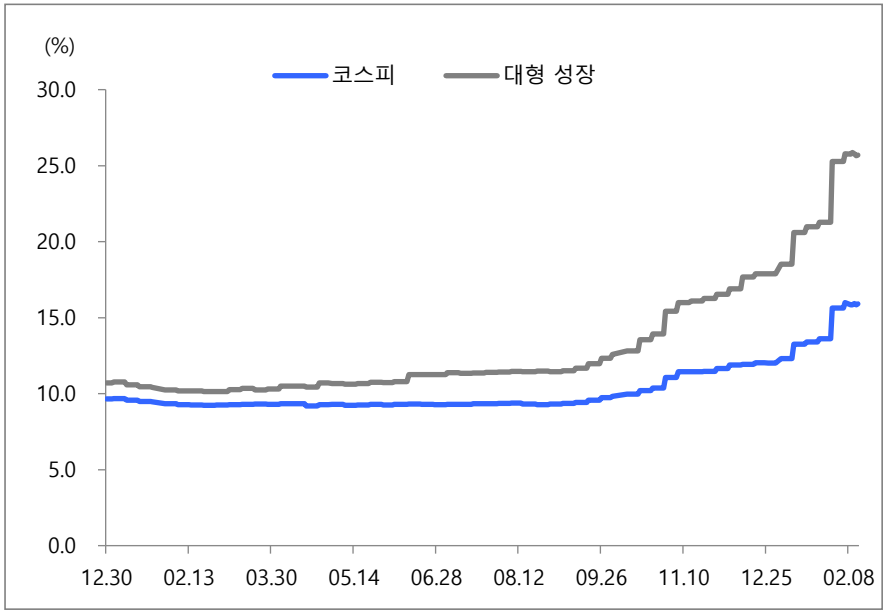
- 2025년 대형 성장주는 107.2% 상승하며 코스피 상승률(75.6%)을 크게 상회했는데 2026년 들어 2월 현재까지 40.2% 상승해 코스피 (+38.7%) 수익률과 유사한 수준을 기록 중
- 같은 기간 코스피의 12개월 선행 ROE는 9.7%에서 15.9%로 개선된 반면, 대형 성장주는 11%에서 25.7%까지 상승하며 펀더멘털 개선폭이 훨씬 크게 확대된 흐름.
- 대형 성장주는 ROE 개선이 구조적으로 강화되며 시장 내 성장주 매력과 주도권이 견고하게 유지되는 국면.

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

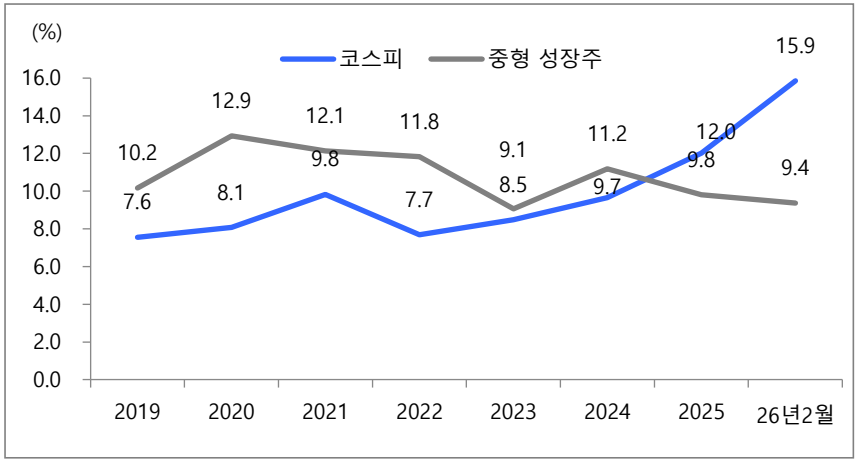
No.	기업명	업종명	시가총액 (억원)	P/E (Fwd.12M)	P/B (Fwd.12M)	R.O.E (Fwd.12M)	수익률(%)	
							2025년	2026년 2월
1	삼성전자	반도체	991.5	8.0	1.92	23.9	201.7	20.2
2	SK하이닉스	반도체	660.3	5.51	2.43	9.3	422.7	4.6
3	삼성바이오로직스	건강관리	81.0	43.5	5.58	12.8	24.9	-1.6
4	LG에너지솔루션	IT가전	91.5	152.7	4.15	2.7	14.4	-0.5
5	HD현대중공업	조선	61.1	21.5	5.18	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

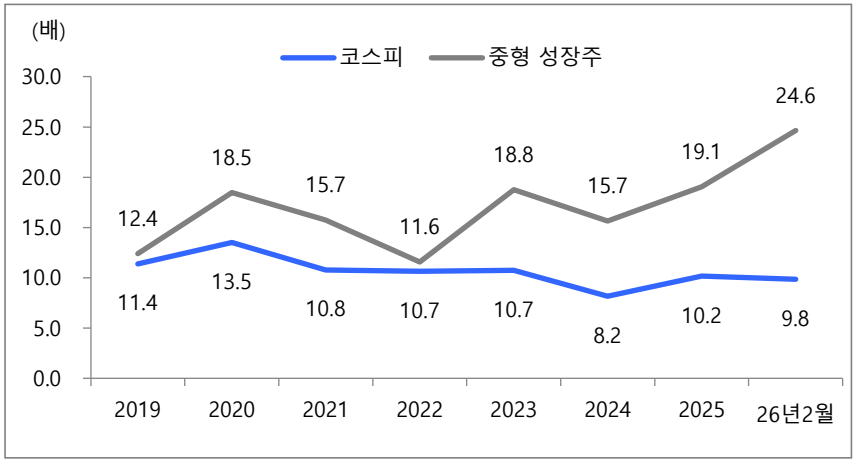
- 2019년 이후 중형 성장주의 12개월 선행 ROE는 평균 11.0%로 코스피 대비 +2.0%p 높은 수준을 유지해 왔으나 2026년 2월 현재는 오히려 코스피 대비 -6.5%p 낮은 수준으로 전환된 상황
- 같은 기간 12개월 선행 PER은 코스피 대비 평균 48.2% 할증 거래되었으나, 2026년 2월 현재 150.4%까지 상승하며 밸류에이션 부담이 크게 증가
- 반면, PBR 프리미엄은 평균 81.1%에서 48.1%로 축소되며, 자산가치 측면의 프리미엄은 점진적으로 약화되는 흐름

2019년 이후 코스피와 중형성장주 12개월 선행 R.O.E 추이



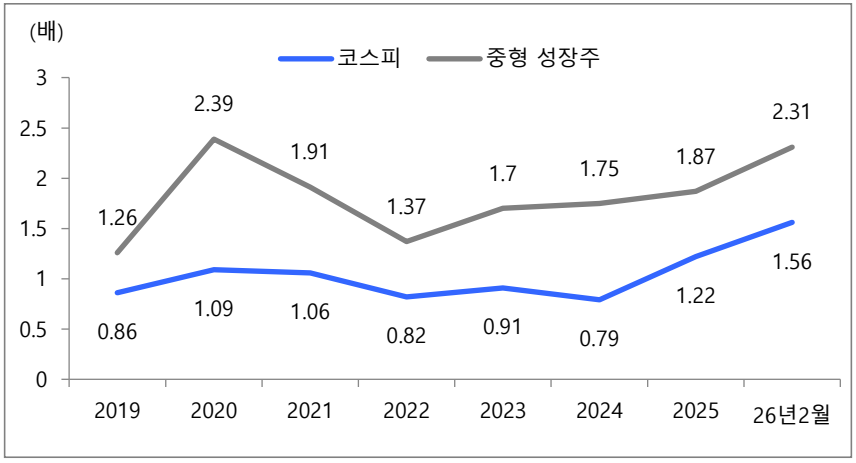
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

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

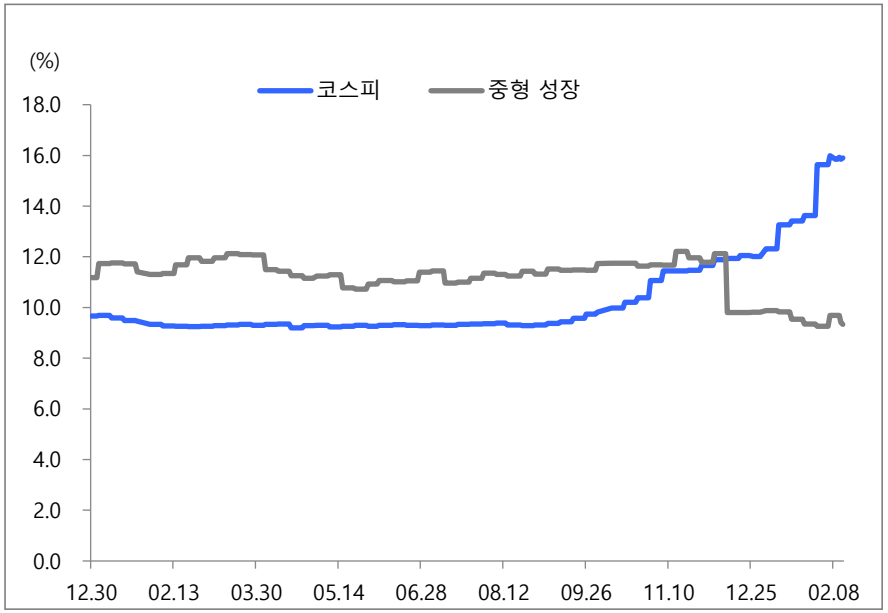
중형 성장주, ROE 피크아웃 이후 주가 모멘텀 둔화

- 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



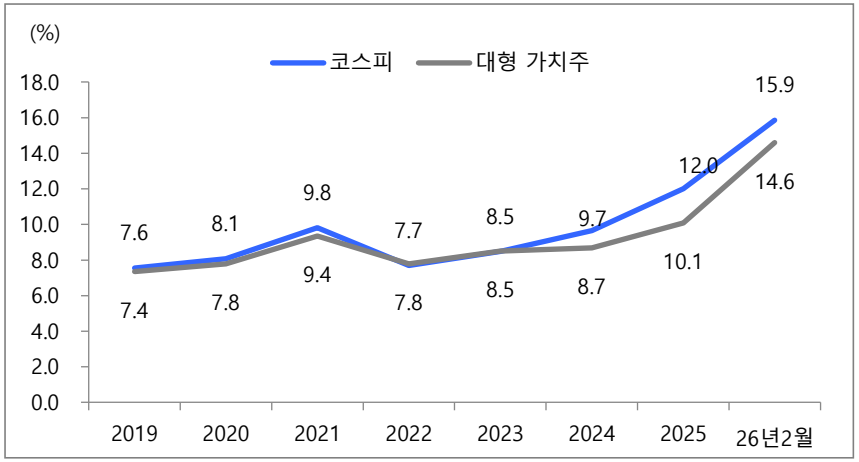
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

가치주 내 차별화: 대형 우위, 중형 점검

대형 가치주: 실적 개선이 주가로 연결되는 구간

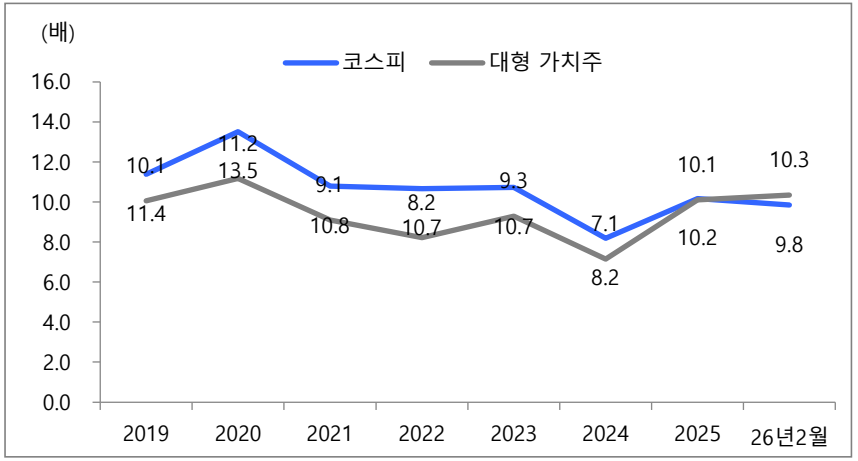
- 2019년 이후 대형 가치주의 12개월 선행 ROE는 평균 8.5%로 코스피 평균(9.1%) 대비 -0.6%p 낮은 수준을 유지해 왔으며, 2026년 2월 현재 14.6%로 격차가 -1.3%p로 확대되어 실적 개선 흐름은 여전히 제한적인 상황.
- 같은 기간 12개월 선행 PER은 코스피 대비 평균 -13.8% 할인 거래되었으나, 최근에는 코스피 대비 5.7% 할증 거래되며 밸류에이션 매력은 크게 약화된 상황
- PBR 또한 코스피 대비 평균 -18.3%에서 -12.2%까지 할인율이 축소되며, 자산가치 기준의 재평가 가능성이 일부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

2019년 이후 대형 가치주와 코스피 R.O.E 추이



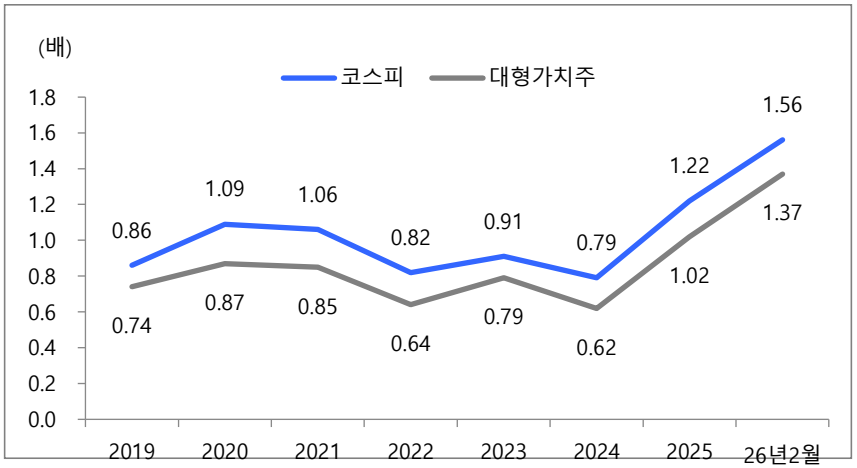
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

2019년 이후 대형 가치주와 코스피 12개월 선행 PER 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

2019년 이후 대형 가치주와 코스피 12개월 선행 PBR 추이

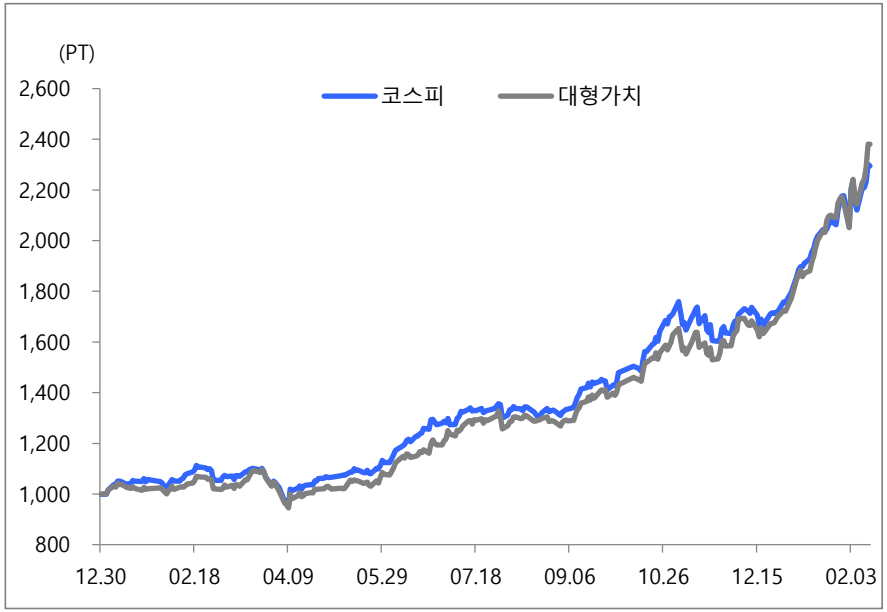


자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

대형가치주:ROE 개선에 대한 주가 반응 구간

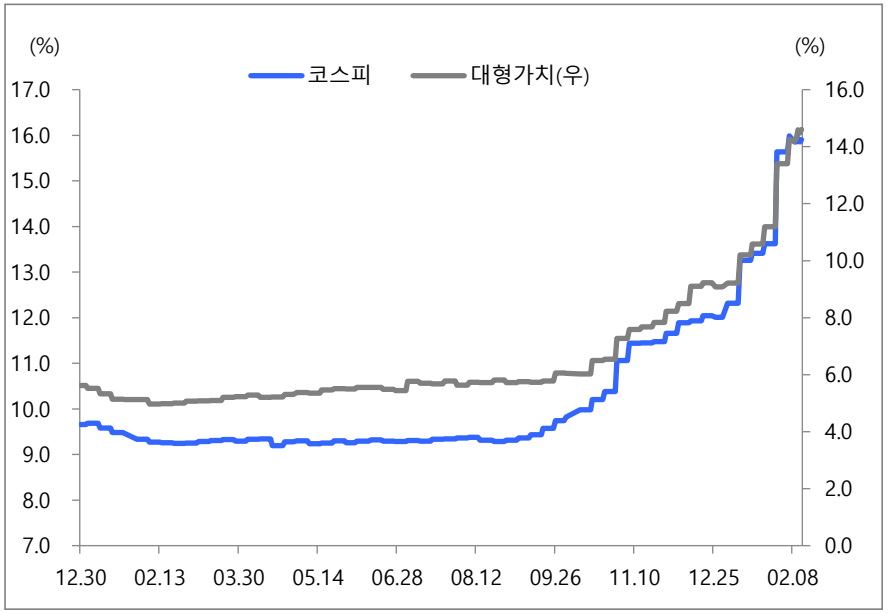
- 2025년 대형 가치주는 72.2% 상승하며 코스피(75.6%)를 다소 부진 했으나, 2026년 2월 현재 대형가치주가 +45.7% 상승하며 코스피 수익률을(+38.7%) 크게 상회.
- 같은기간 코스피의 12개월 선행 ROE는 9.7%에서 15.9%까지 개선된 반면 대형 가치주의 12개월 선행 ROE 또한 8.7%에서 14.6% 상승하며 실적 전망이 점진적으로 개선되는 흐름.
- 대형 가치주는 구조적 ROE 우위는 제한적이나, 실적 전망 개선에 대한 주가 반응이 나타나는 구간으로 비중 확충 관점의 접근이 유효

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

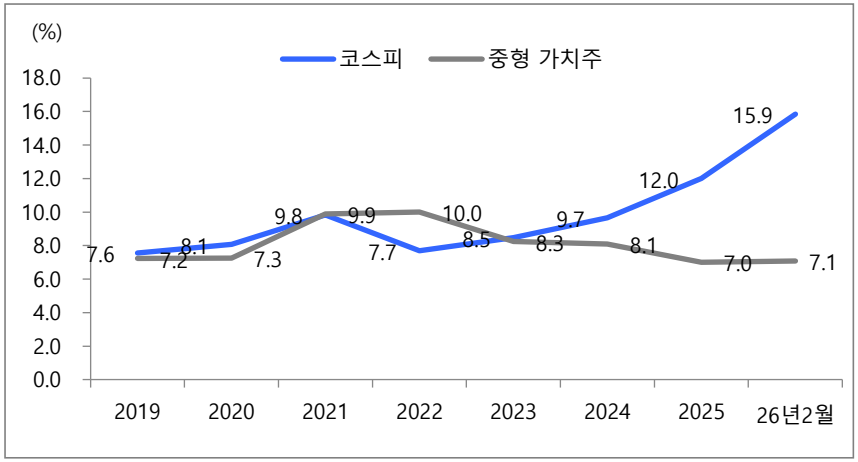
No.	기업명	업종명	시가총액 (억원)	P/E (Fwd.12M)	P/B (Fwd.12M)	R.O.E (Fwd.12M)	수익률(%)	
							2025년	2026년 2월
1	현대차	자동차	100.6	11.6	1.03	8.9	135.8	4.6
2	셀트리온	건강관리	47.9	35.78	2.35	9.3	16.3	15.7
3	기아	자동차	60.1	7.0	0.89	12.7	51.5	13.2
4	KB금융	은행	52.9	8.5	0.79	9.3	63.1	24.8
5	삼성물산	상사,자본재	53.5	20.5	1.25	6.1	162.6	10.1
6	NAVER	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

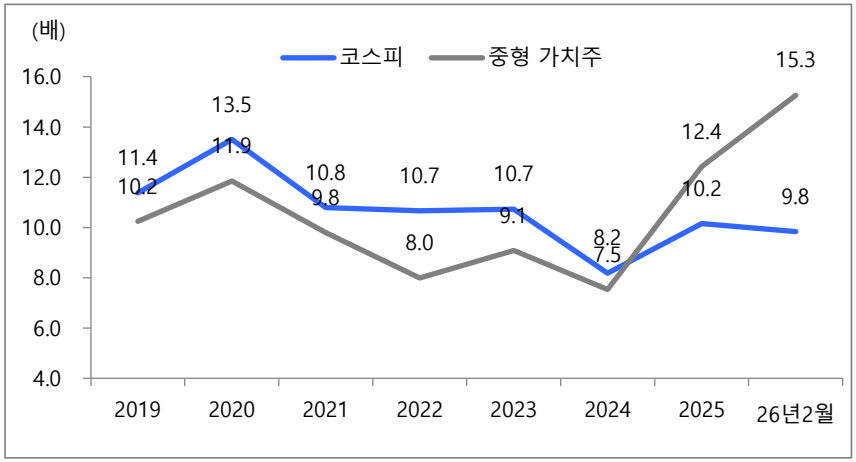
- 2019년 이후 중형 가치주의 12개월 선행 ROE는 평균 8.3%로 코스피 평균(9.1%) 대비 0.5%p 낮은 수준을 유지해 왔으며, 2026년 2월 현재 격차가 -8.8%p로 확대되며 실적 모멘텀이 제한적인 흐름.
- 같은 기간 12개월 선행 PER은 코스피 대비 평균 -8.6% 할인 거래되는 흐름이 지속되었으나, 최근에는 +55.1%로 전환되며 오히려 할증 거래되는 모습.
- 시장의 기대보다 높은 밸류에이션 부담이 확인된 구간.
- PBR 또한 평균 -17.3%에서 -30.8%로 할인 폭이 확대되며 자산가치 측면에서는 여전히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

2019년 이후 중형 가치주와 코스피 R.O.E 추이



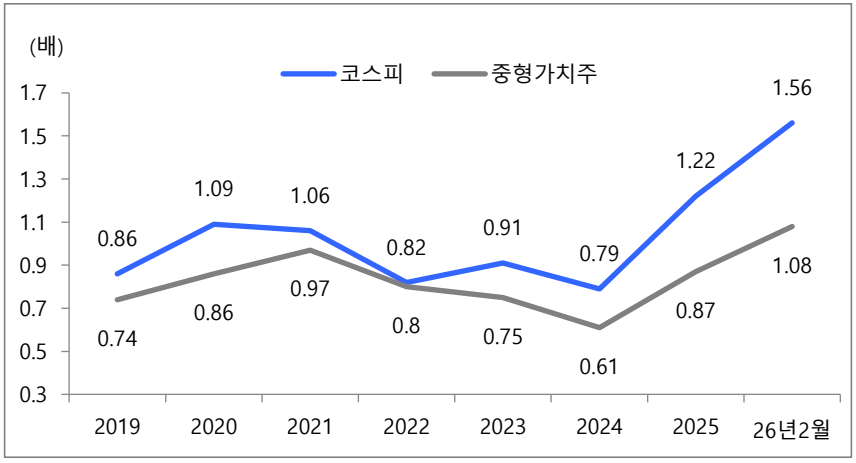
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

2019년 이후 코스피와 중형 가치주 12개월 선행 PER 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

2019년 이후 코스피와 중형 가치주 12개월 선행 PBR 추이

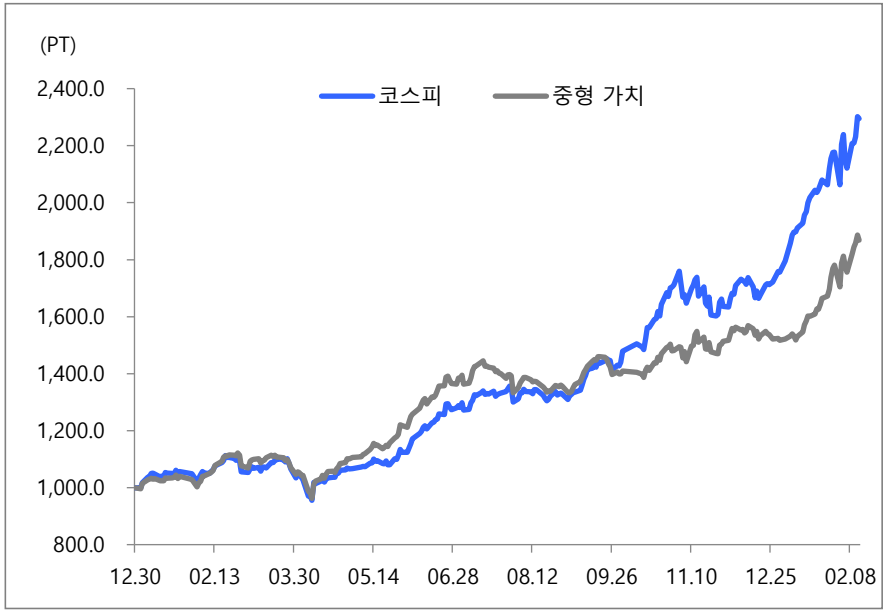


자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

중형 가치주, 성과 회복 대비 수익성 개선은 제한적

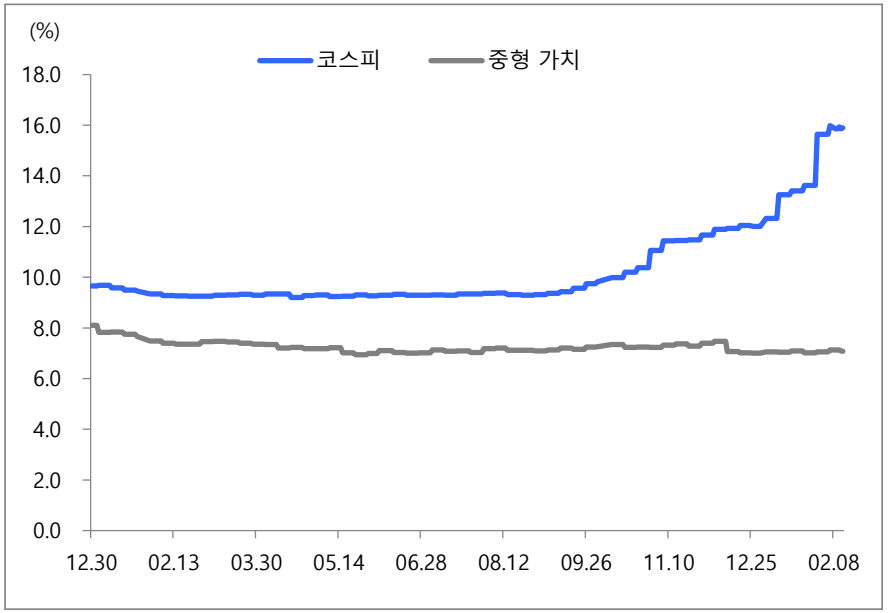
- 2025년 중형 가치주는 연간 51.7% 상승하며 코스피(75.6%)를 하회했으며, 2026년 들어 2월 현재도 30.7% 상승에 그쳐 코스피(38.7%) 대비 상대 성과 부진 지속
- 같은 기간 코스피의 12개월 선행 ROE는 9.7%에서 15.9%까지 개선된 반면, 중형 가치주의 12개월 선행 ROE는 8.5%에서 2026년 2월 현재 7.5%로 오히려 하락
- 주가 측면에서 반등은 나타났으나, 수익성 모멘텀은 제한적인 구간으로 적극적 비중 확대보다는 관망 또는 비중 축소 관점의 접근이 합리적

2025년 이후 코스피와 중형 가치주 주가 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

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



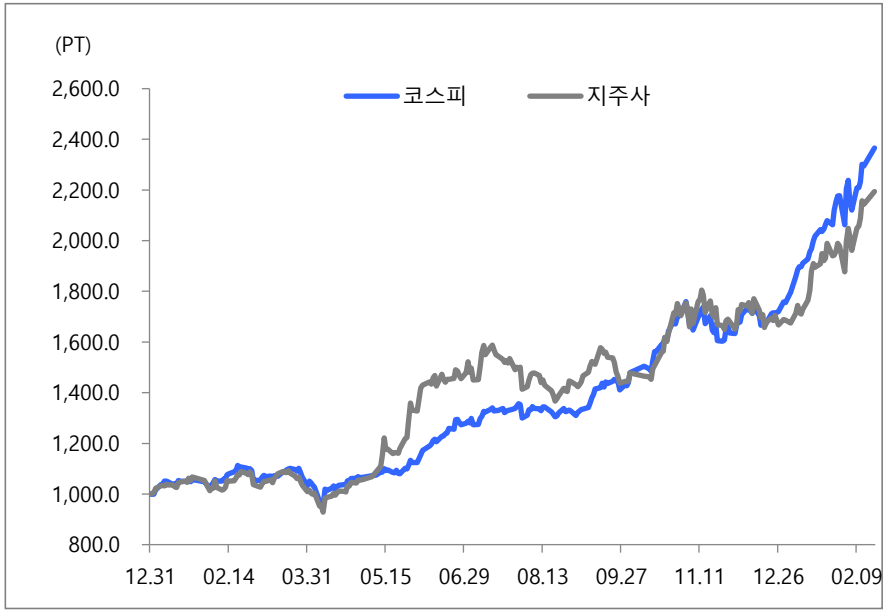
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

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

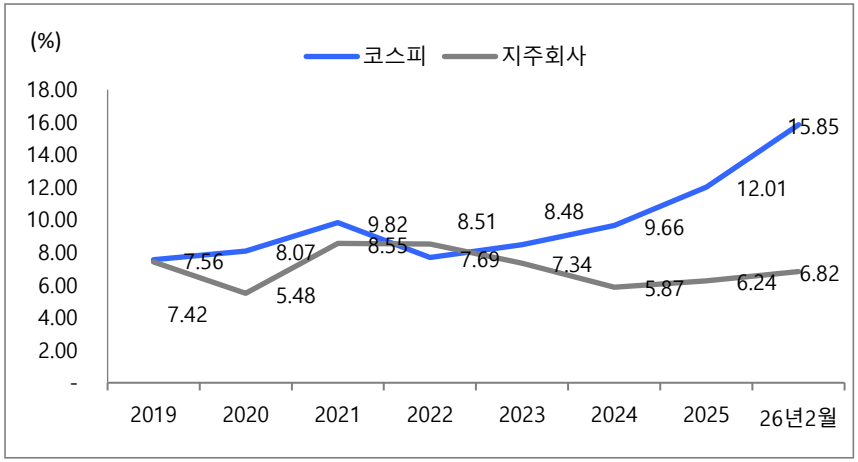
정책/이슈	내용	시사점
상법 개정	자사주 의무 소각 원칙 도입	지주사 디스카운트 축소 기대
자사주 소각 제도화	신규 취득 자사주 일정 기간 내 소각	EPS 상승 및 주주환원 강화 가능성
배당소득 분리과세	고배당 기업 세제 인센티브 확대	배당 확대 유인 강화
3월 주총 시즌	주주환원·지배구조 개선 요구 확대	배당 및 자사주 정책 가속 가능성
지배구조 개선 논의	순환출자·비효율 구조 개선 압력	NAV 할인율 축소 기대

자료: 언론종합, 현대차증권

지주사: ROE 둔화 속 정책 기대 기반 주가 강세

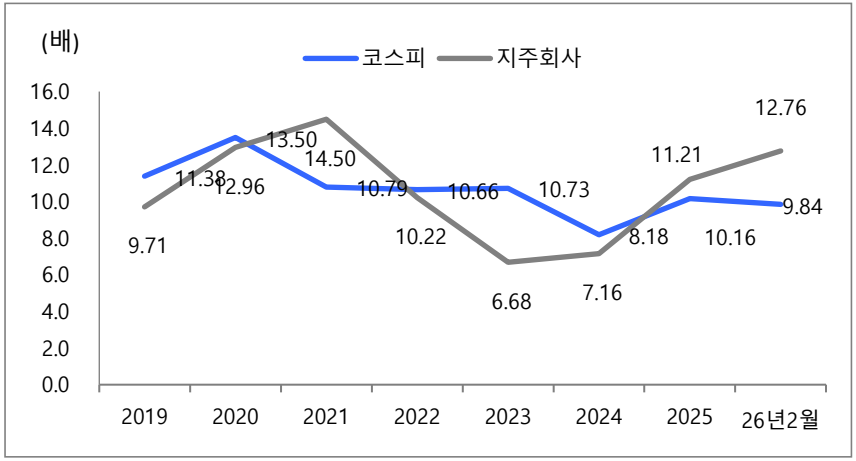
- 2019년 부터 2024년까지 지주사의 12개월 선행 평균 ROE는 7.0%로 코스피(9.0%) 대비 -2.0%p 낮은 수준을 기록 했으면 26년2월 현재 6.8%까지 하락해 코스피(15.9%) 대비 -9.0%p 낮은 수준으로 확대
- 동기간 지주사의 12개월 선행 PER은 코스피 대비 평균 -3.9% 할인 거래되었으나 26년 2월 현재 코스피 대비 +29.7% 할증 거래되며 밸류에이이션 부담이 점증
- 또한 12개월 선행 PBR은 코스피 대비 평균 -23.7% 낮았으나, 26년2월 현재는 -44.2%까지 코스피 대비 저평가 확대.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

2019년 이후 지주사와 코스피 12개월 선행 R.O.E 추이



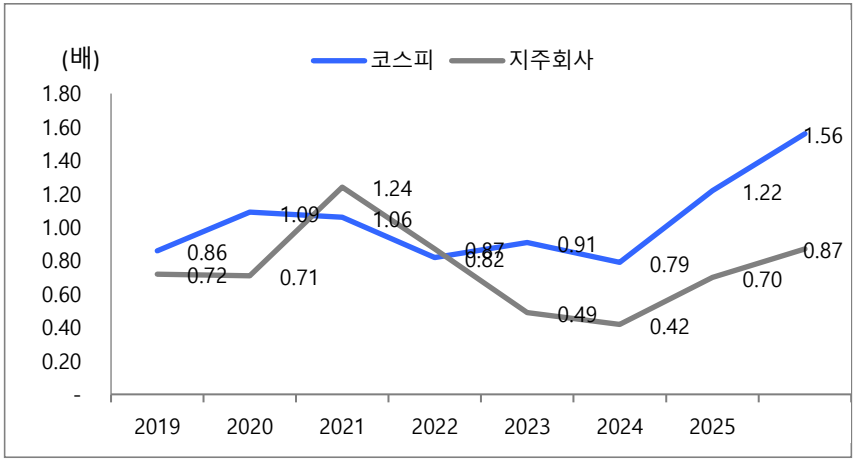
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 현대차증권

2019년 이후 지주사와 코스피 12개월 선행 PBR 추이



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 현대차증권

2019년 이후 지주사와 코스피 12개월 선행 PER 추이

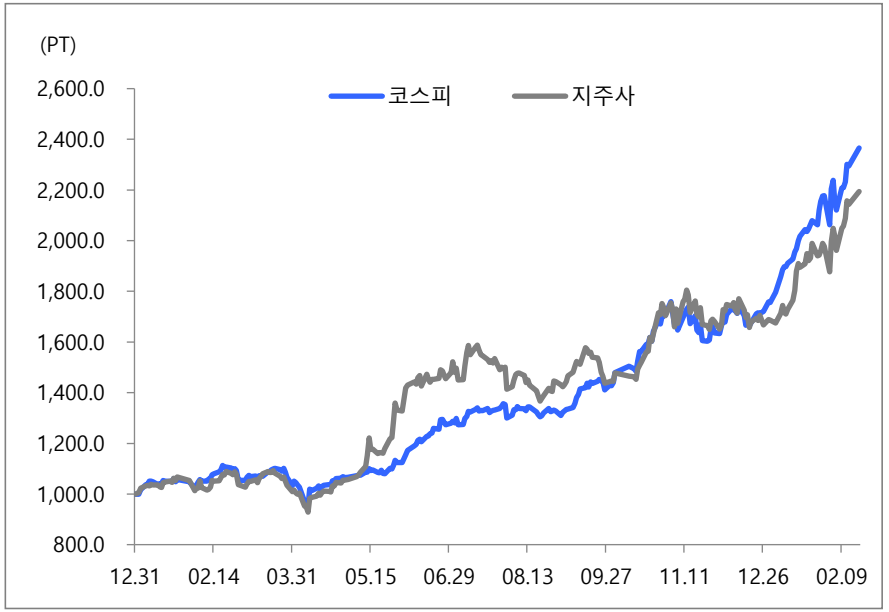


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 현대차증권

지주회사, 정책 기대 반영 속 주가 회복

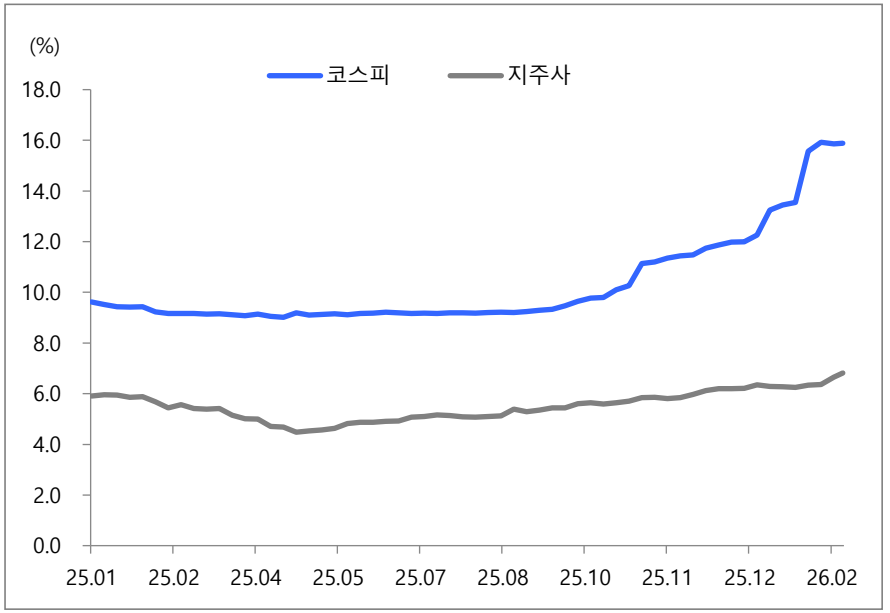
- 2025년 지주회사 지수는 68.6% 상승하며 코스피(75.6%)를 하회했으나, 2026년 들어 2월 현재 30.4% 상승하며 코스피(38.7%)와의 격차를 축소하는 흐름
- 주가 측면에서는 상법 개정 통과 기대와 자사주 의무 소각 논의 등 정책 모멘텀이 반영되며 상대 성과가 회복되는 모습
- 반면 12개월 선행 ROE는 코스피가 9.7%에서 15.9%까지 개선된 데 비해, 지주회사는 5.9%에서 6.8%로 상승 폭이 제한적인 모습이다.
- 실적 개선 강도는 크지 않지만, NAV 할인 축소 기대가 주가에 선반영되는 흐름이다.
-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

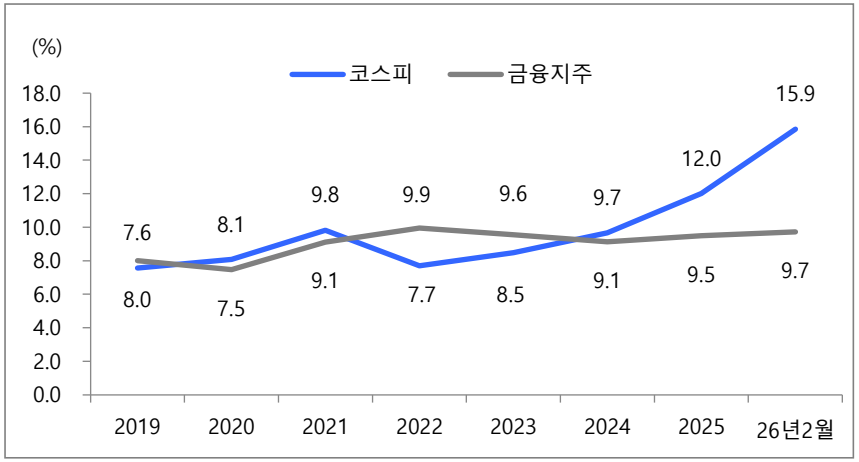
정책 내용	업종에 미치는 영향
배당소득 분리과세 국회 통과	고배당 업종의 세후 수익률 개선, 직접적 수혜
배당우수형 요건 명확화	배당성향 상향 유인 강화
주주환원 정책 기조 유지	자사주 매입·소각 확대 기대
자본규제 완화 논의 지속	ROE 제고 및 주주환원 여력 확대 가능

자료: 언론종합, 현대차증권

은행 · 금융지주의 저평가 해소와 리레이팅 가능성

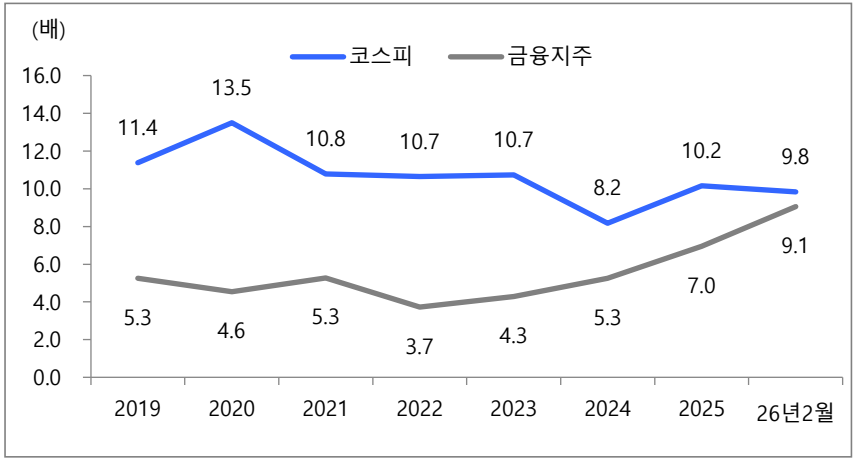
- 2019년부터 2025년까지 은행업종의 12개월 선행 ROE는 평균 9.0%로 코스피와(9.0%) 동일한 수준을 기록 했으면 26년2월 현재 9.7%으로 코스피 대비 -6.1%p 낮은 수준
- 동기간 은행 업종의 12개월 선행 PER은 코스피 대비 평균 -53.2% 할인 거래되었으나 , 7월 현재 -7.9%까지 축소됨.
- 또한 12개월 선행 PBR은 평균 -53.2% 할인 거래되었으나, 7월 현재 -43.6%까지 축소된 상황.
- 2024년 이후 주주환원 기조 강화, 이자이익 중심의 실적 안정화 등에 힘입어 은행 · 금융지주 업종의 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



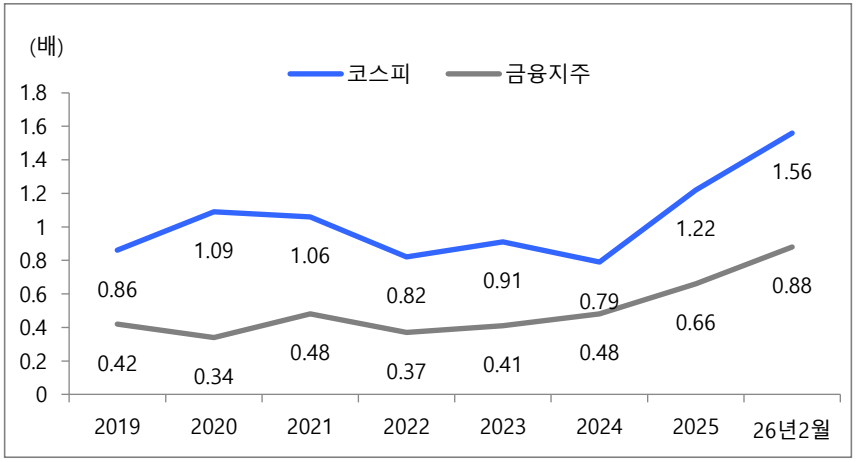
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 현대차증권

2019년 이후 은행 업종과 코스피 12개월 선행 PER 추이



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 현대차증권

2019년 이후 은행 업종과 코스피 12개월 선행 PBR 추이

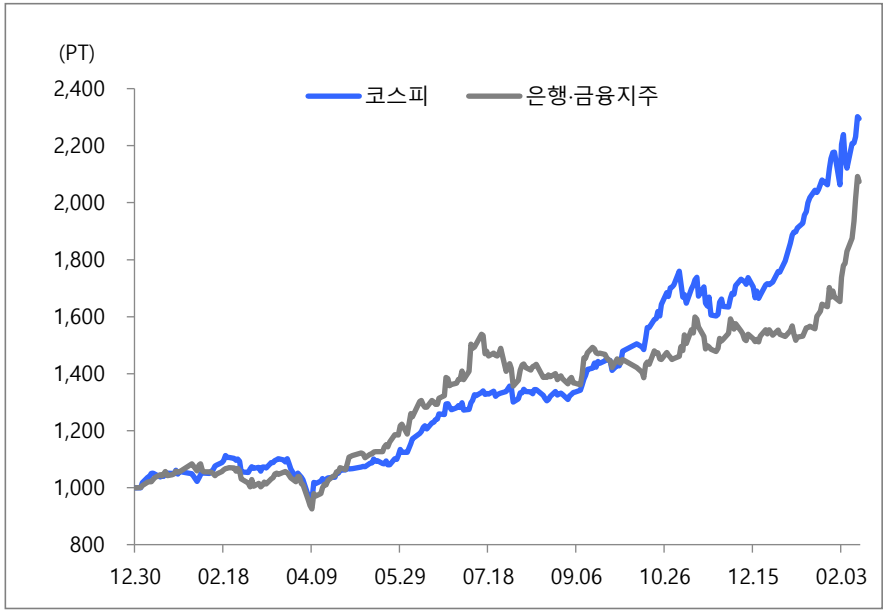


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 현대차증권

은행 · 금융지주, 주가 회복 속 ROE 개선은 점진적

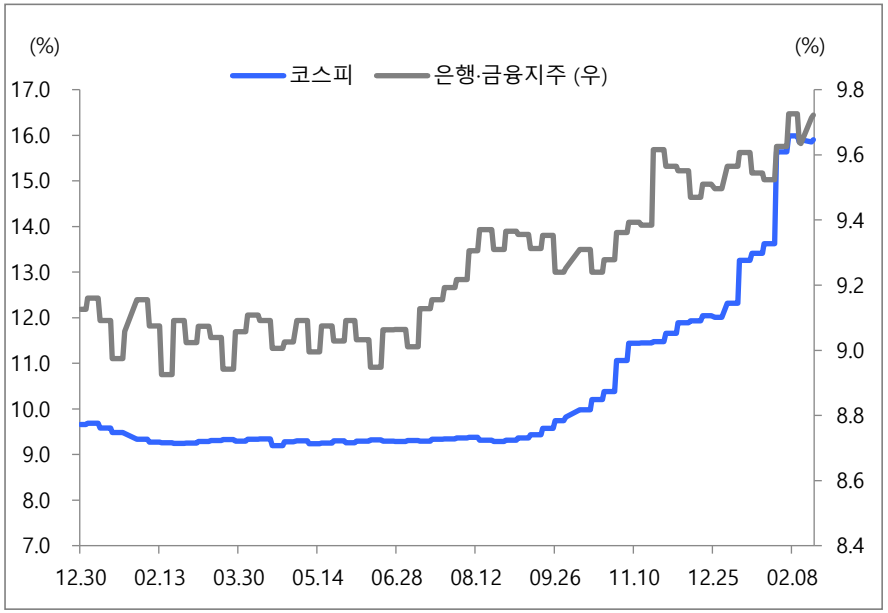
- 2025년 은행 · 금융지주는 53.9% 상승하며 코스피(75.6%)를 하회했으나, 2026년 2월 들어서는 37.2% 상승하며 코스피(38.7%)와 유사한 성과를 기록
- 주가 측면에서는 배당소득 분리과세 통과 이후 정책 기대가 빠르게 반영되며 상대 성과가 회복되는 흐름
- 반면 12개월 선행 ROE는 코스피가 9.7%에서 15.9%까지 개선된 데 비해, 은행 · 금융지주는 9.1%에서 9.7%로 상승 폭이 제한적인 상황
- 단기적으로는 정책 수혜 기대가 주가를 지지하고 있으나, 중기적 리레이팅 지속 여부는 ROE 개선과 주주환원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

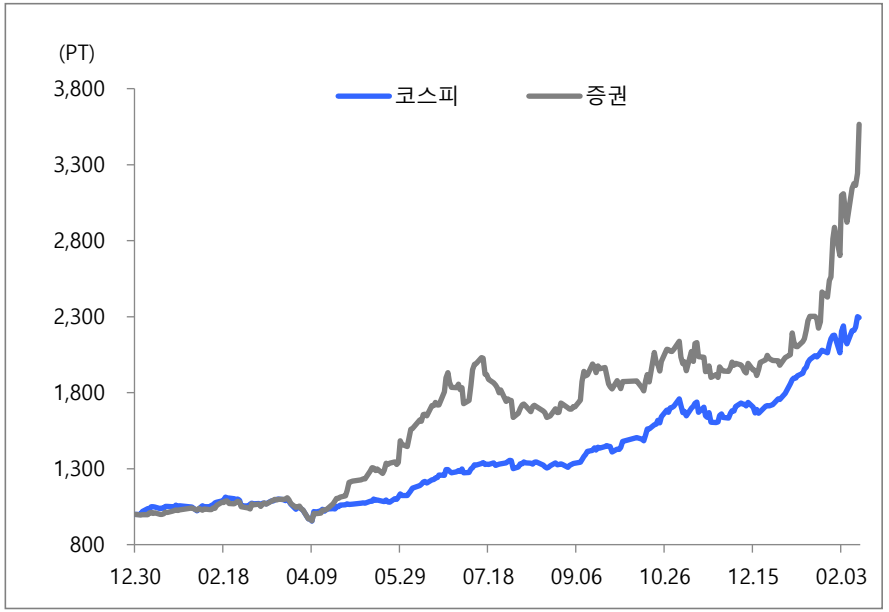


자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

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

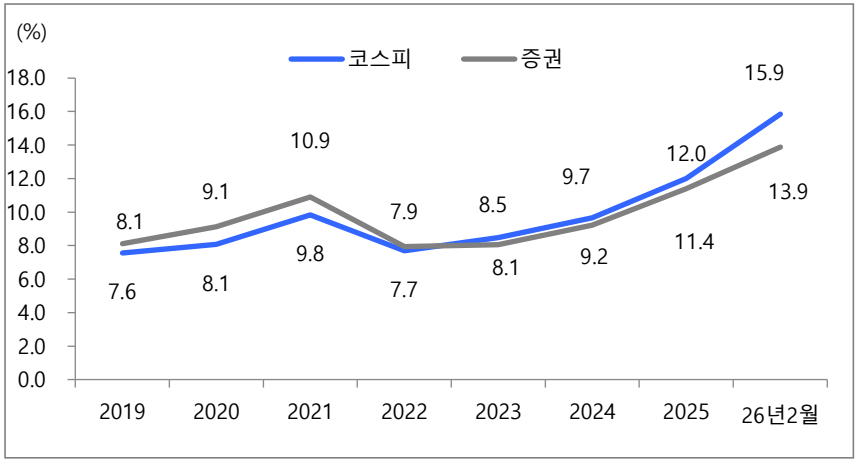
구분	내용	증권업 영향
시장 환경	코스피 5,000 돌파 및 거래대금 급증	브로커리지 수수료 및 신용공여 수익 확대
실적 모멘텀	IB·ECM·DCM 시장 활성화	수수료 기반 이익 개선
상법 개정	자사주 의무 소각 제도화 기대	EPS 상승, 주주환원 강화
밸류에이션	거래 활성화에 따른 ROE 개선 기대	리스크 프리미엄 축소 가능성
리스크 요인	거래대금 둔화 및 시장 변동성 확대	실적 레버리지 역방향 가능성

자료: 언론종합, 현대차증권

증권 업종 밸류에이션 정상화 흐름… ROE 우위 지속

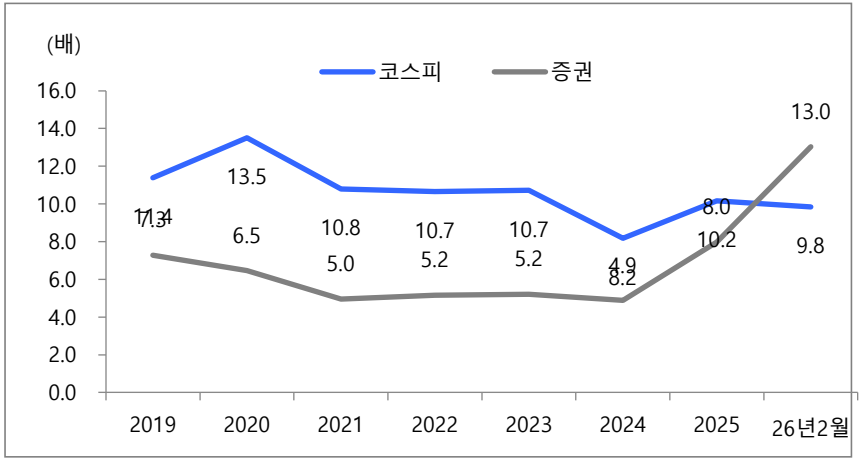
- 2019년부터 2024년까지 증권업종의 12개월 선행 ROE는 평균 9.3%로 코스피(9.0%) 대비 +0.3%p 높은 수준을 기록 했으면 26년2월 현재 13.9%으로 코스피 대비 -2.0%p 낮은 수준
- 동기간 증권업종의 12개월 선행 PER은 코스피 대비 평균 -44.4% 할인 거래되었으나 26년2월 현재 코스피 대비 +32.5% 할증 수준으로 밸류에이션 부담이 점증됨
- 또한 12개월 선행 PBR은 코스피 대비 평균 -42.1% 할인되었으나 26년2월 현재 +16.0%할증 전환
- 다만 거래대금과 실적 모멘텀이 동반되지 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



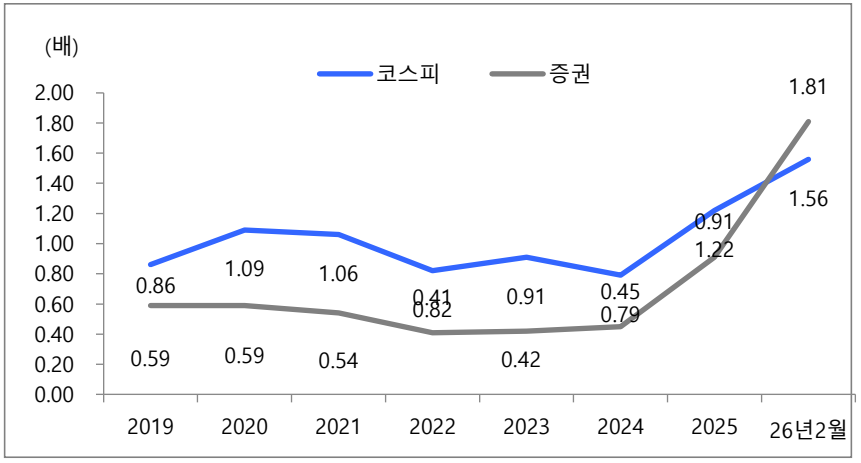
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 현대차증권

2019년 이후 증권 업종과 코스피 12개월 선행 PER 추이



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 현대차증권

2019년 이후 증권 업종과 코스피 12개월 선행 PBR 추이

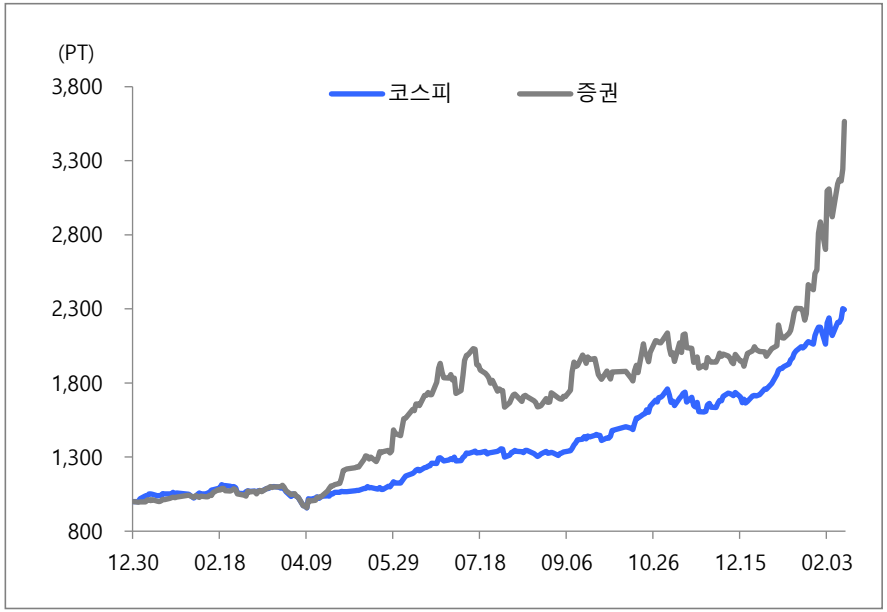


자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 현대차증권

증권업: 이익 개선과 리레이팅 동반 구간

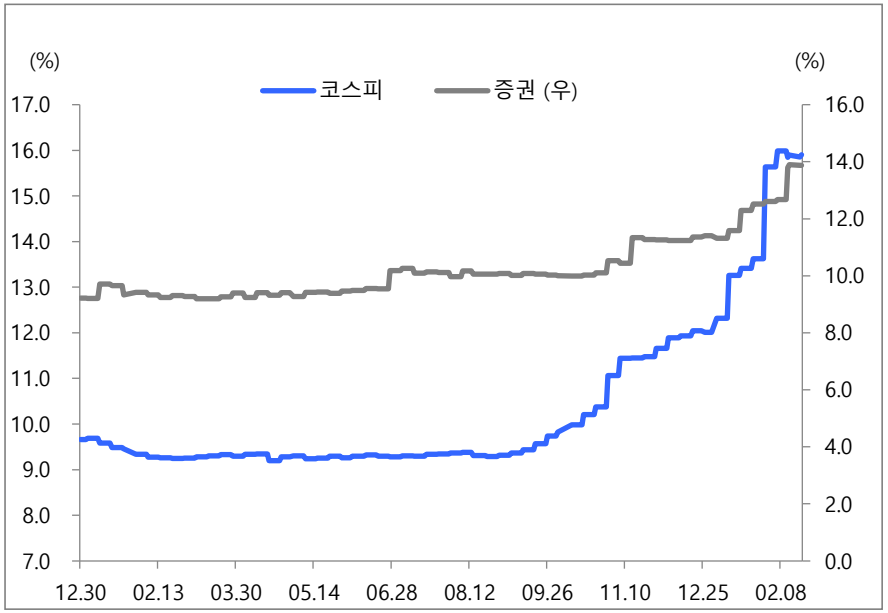
- 2025년 KRX 증권 업종 지수는 97.9% 상승하며 코스피(75.6%)를 상회했고, 2026년 2월 현재 +107.5% 상승폭을 키우며 시장 대비 초과수익을 지속하는 흐름.
- 12개월 선행 ROE는 9.2%에서 13.9%까지 상승하며 코스피 대비 개선 폭이 확대, 주가 상승이 단순 기대가 아닌 실적 모멘텀을 동반한 리레이팅 국면임을 시사.
- 거래대금 확대와 자사주 정책 기대가 EPS 개선과 밸류에이션 정상화를 동시에 자극하는 구조로, 정책 모멘텀과 실적 모멘텀이 결합된 대표 업종으로 판단.

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

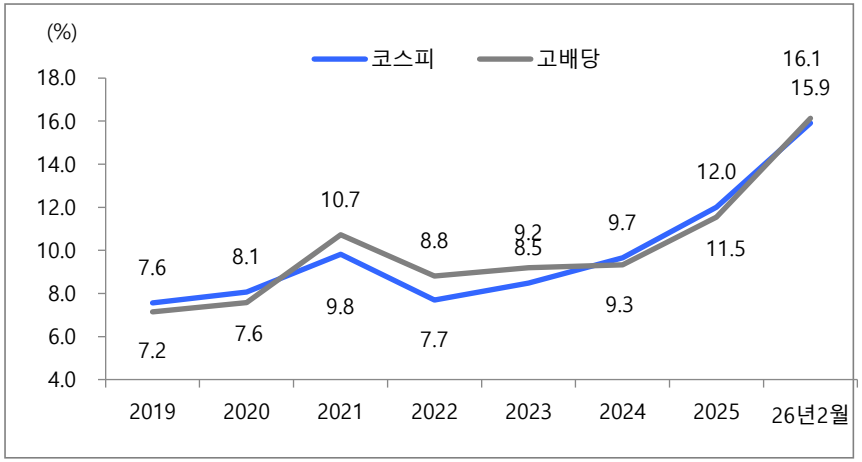
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

배당소득 분리과세 통과:
고배당 · 저변동성 스타일 재평가 국면

고배당주, ROE 우위 지속과 밸류에이션 할인 축소

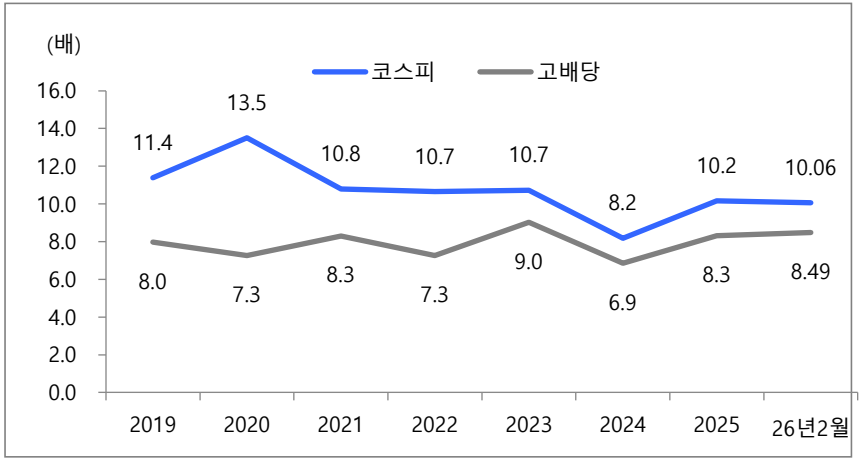
- 2019년 이후 고배당주의 12개월 선행 ROE는 코스피 대비 소폭 우위를 지속하고 있으며, 2026년 2월 현재도 16.1%로 코스피(15.9%)를 +0.2%p 상회하는 상황
- 이는 단순 배당 매력뿐 아니라 이익 체력 개선이 동반되고 있음을 의미하며, 고배당주의 질적 개선이 진행 중인 것으로 판단
- 다만 상대 PER 할인폭은 과거 평균 -27% 수준에서 최근 -15% 내외로 축소되었으며, PBR 할인폭 역시 유의미하게 축소된 상태
- 정책 모멘텀과 수급 개선이 반영되며 밸류에이션 재평가가 일부 진행된 국면으로 해석 가능

2019년 이후 고배당과 코스피 R.O.E 추이



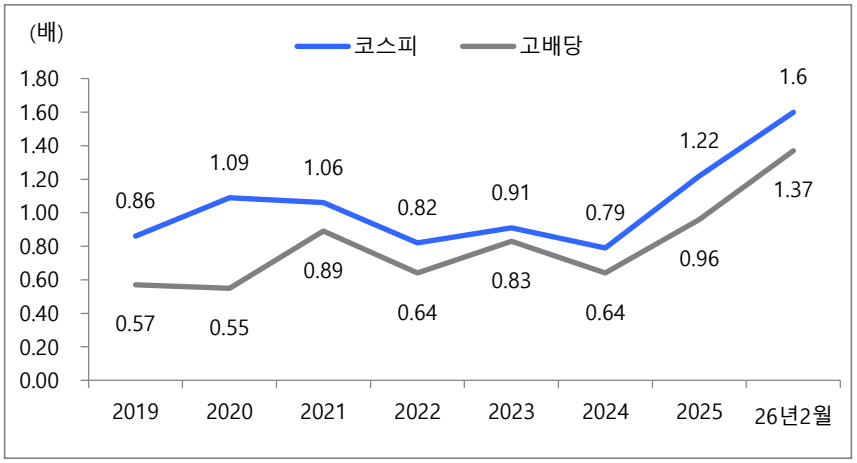
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

2019년 이후 고배당과 코스피 12개월 선행 PER 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

2019년 이후 고배당과 코스피 12개월 선행 PBR 추이

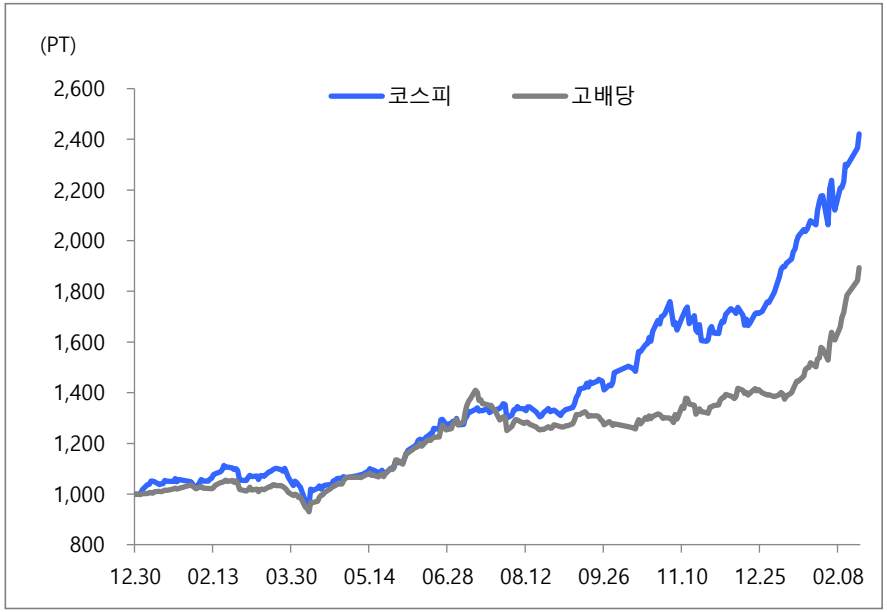


자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

배당세제 개편 모멘텀 반영: 주가 상승과 수익성 개선 동행

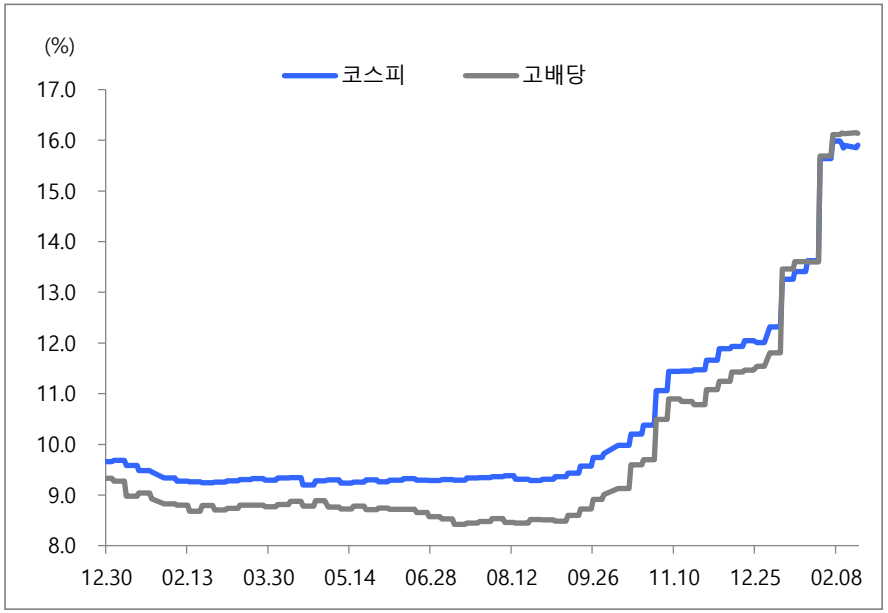
- 2025년 이후 고배당주는 코스피를 상회하는 주가 흐름을 보이며 2월 배당소득 분리과세 통과 이후 상대 강세가 더욱 부각된 상황
- 동기간 12개월 선행 ROE 전망치는 9%대에서 16% 수준까지 상승하며, 이익 체력 개선이 가격 흐름과 함께 진행 중
- 코스피 대비 ROE 격차도 축소 내지 일부 우위가 확인되며, 단순 배당 매력에 그치지 않는 펀더멘털 기반 강세 국면으로 해석 가능
- 정책 모멘텀과 실적 개선이 결합되며 고배당주의 밸류에이션 재평가가 진행 중인 상황

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

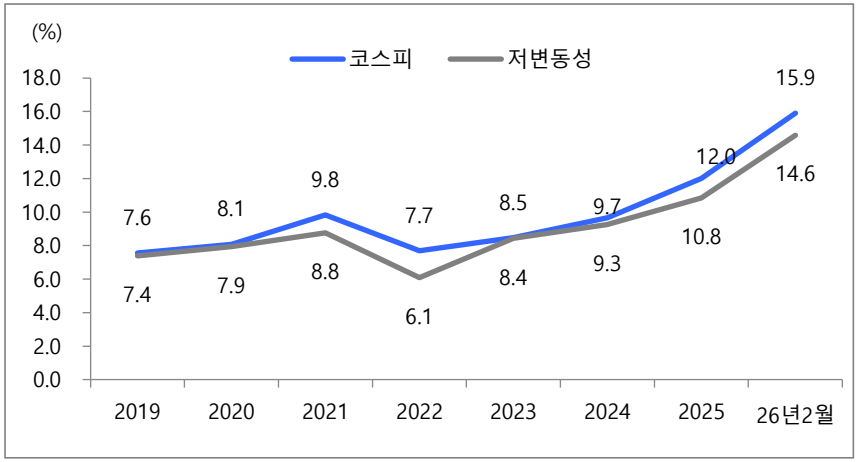
No.	기업명	업종명	시가총액 (억원)	P/E (Fwd.12M)	P/B (Fwd.12M)	R.O.E (Fwd.12M)	3년 평균 배당성향	3년 평균 배당증가율	수익률(%)	
									2025년	2026년 2월
1	카카오뱅크	은행	13.7	23.8	1.91	8.0	34.9	85.1	-6.5	2.9
2	LS ELECTRIC	기계	20.7	42.84	8.33	9.3	35.9	53.9	5.7	186.1
3	풍산	비철,목재등	3.2	13.2	1.24	9.4	27.5	34.0	-9.8	98.6
4	기아	자동차	67.1	7.8	0.99	12.7	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

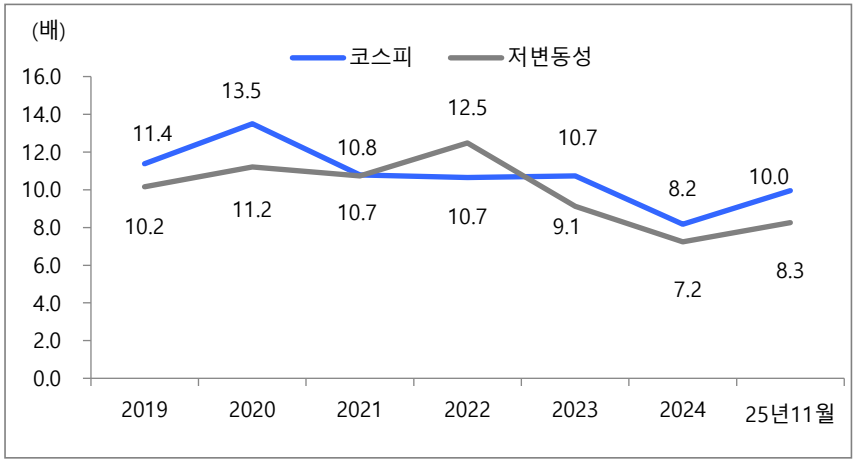
- 2019년 이후 저변동성의 12개월 선행 ROE는 평균 8.4%로 코스피 평균(8.5%) 대비 -0.7%p 낮은 수준을 유지했으며, 2026년 2월 현재는 14.6%로 -1.3%p까지 격차가 확대된 상황.
- 동기간 12개월 선행 PER은 9.3배로 코스피 대비 평균 -7.2% 할인에서 26년2월 현재 -7.4%로 소폭 확대
- PBR 또한 평균 -14.7%에서 -15.0%로 할인 폭이 소폭 확대되며 자산가치 대비 저평가 구간에 진입한 모습

2019년 이후 저변동성과 코스피 R.O.E 추이



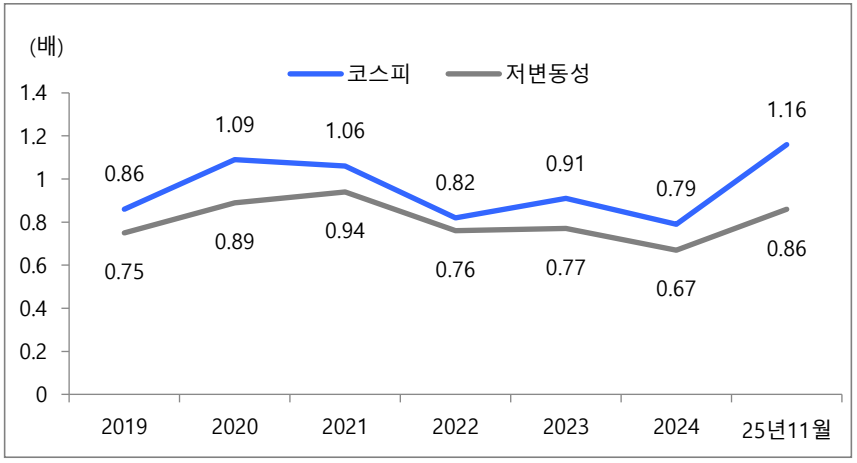
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

2019년 이후 저변동성과 코스피 12개월 선행 PER 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

2019년 이후 저변동성과 코스피 12개월 선행 PBR 추이

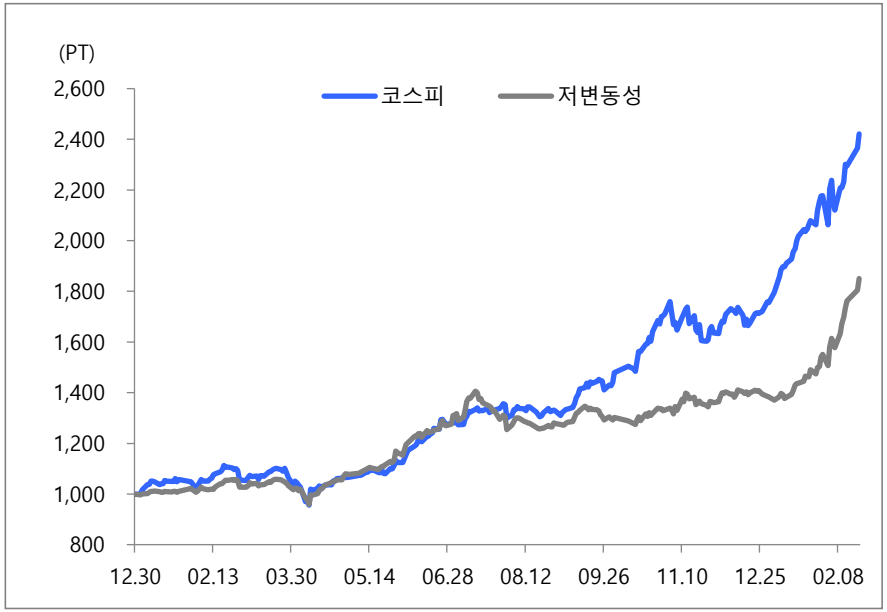


자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

저변동성, ROE 개선 속 코스피 대비 성과 회복

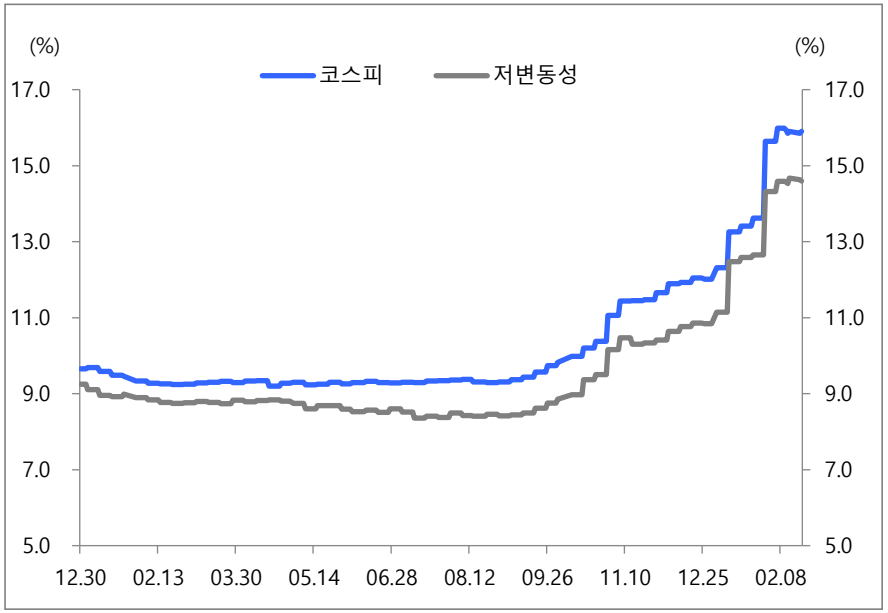
- 연초 이후 저변동성 지수는 38.3% 상승하며 코스피(75.6%)대비 상대적으로 부진 했으나, 2026년에는 코스피가 38.7% 상승하는 동안 저변동성 스타일은 +34.4% 상승
- 동기간 코스피의 12개월 선행 ROE는 9.7%에서 15.9%까지 개선되었고, 저변동성 스타일 또한 9.3%에서 14.6%로 안정적인 개선 흐름을 이어가며 방어적 특성이 강화된 모습.
- 단기 모멘텀 중심 장세 이후 펀더멘털 기반 스타일에 대한 재평가 가능성을 시사하며, 중기적 관점에서 변동성 완충 역할과 함께 성과 회복이 병행될 수 있는 환경으로 판단

2025년 이후 코스피와 저변동성 주가 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

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

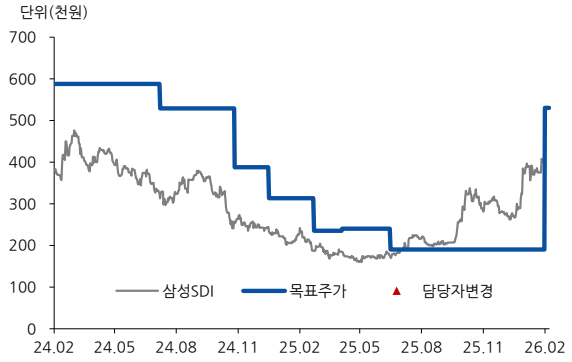


자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.01.23	BUY	587,420	-33.02	-19.00
2024.07.23	AFTER 6M	587,420	-43.93	-42.75
2024.07.31	BUY	528,678	-37.89	-28.24
2024.11.19	BUY	387,697	-35.44	-29.67
2025.01.09	BUY	313,291	-30.64	-22.81
2025.03.17	BUY	234,968	-24.63	-13.13
2025.07.09	M.PERFORM	190,000	30.22	77.63
2026.01.09	AFTER 6M	190,000	89.69	46.32
2026.02.25	BUY	530,000		

▶ 최근 2년간 삼성SDI 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	90.7%
보유	15건	9.3%
매도	0건	0%

- 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.