HYUNDAI MOTOR GROUP

2026.03.31

주간 Style 전략 :

이란 전쟁 이후 1개월,

EPS 주도 장세의 스타일 변화 점검

자산배분/스타일전략 김중원

02) 3787-2290

simon@hmsec.com

내일의 차이 현대차증권

Executive Summary

1. 전쟁 이후 스타일 변화: 밸류에이션보다 펀더멘탈과 상대 강도가 우선되는 국면

- 3월 시장은 이란 전쟁 이후 변동성 확대 속 전반적인 조정 국면을 경험
- 하락 국면에서는 저평가 매력보다 상대 강도가 중요한 선택 기준으로 작용하며 모멘텀 스타일이 초과 성과 기록
- 스타일 및 시총별로 펀더멘탈과 가격 간 괴리가 확대되며 시장 내부 구조 분화 심화

2. 성장주: ROE 격차 확대, 대형 중심 수익성 우위 강화

- 대형성장주는 ROE가 큰 폭으로 개선되며 코스피 대비 수익성 격차 확대
- 동시에 밸류에이션 디스카운트가 확대되며 펀더멘탈 대비 가격 매력 부각
- 반면 중형성장주는 ROE 피크아웃 이후 둔화되며 가격 대비 펀더멘탈 약화 구간 진입

3. 가치주:실적 모멘텀에 따른 차별화

- 대형가치주는 ROE 개선이 주가에 반영되기 시작하며 리레이팅 초기 국면 진입
- 중형가치주는 수익성 정체에도 불구하고 밸류에이션 부담이 확대되며 투자매력 저하
- 동일 가치주 내에서도 실적 모멘텀 유무가 성과를 결정하는 핵심 변수로 작용

4. 방어 스타일 내 차별화: 고배당 VS. 저변동성

- 고배당주는 ROE가 코스피를 상회하는 구간에 진입하며 수익성 측면에서 구조적 변화 초기 신호 확인
- 저변동성은 안정적 수익성에도 불구하고 코스피 대비 열위 지속되며 상대 매력 제한
- 방어 스타일 내에서도 인컴(고배당)과 전통 방어(저변동성) 간 성과 차별화 확대

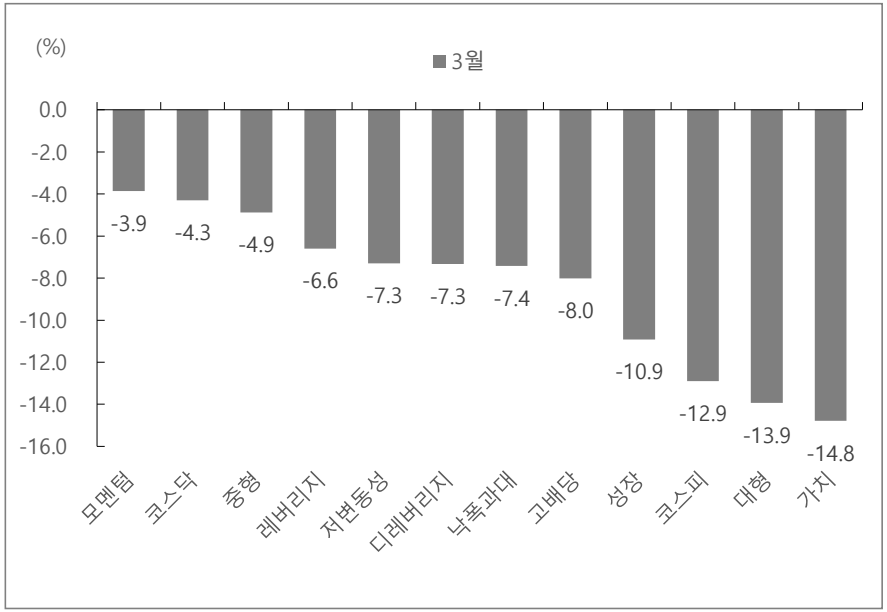
5. 스타일 전략: 펀더멘탈 중심 선별 전략 유효

- 전쟁 이후 시장은 밸류에이션보다 펀더멘탈과 상대 강도가 중요한 선택 기준으로 작용
- 대형성장 및 대형가치는 비중 확대, 고배당은 점진적 확대 접근, 중형성장 및 중형가치는 비중 축소, 저변동성은 중립적 대응이 적절

3월 스타일 동향: 성장 · 가치 동반 약세 속 상대 강도 차별화

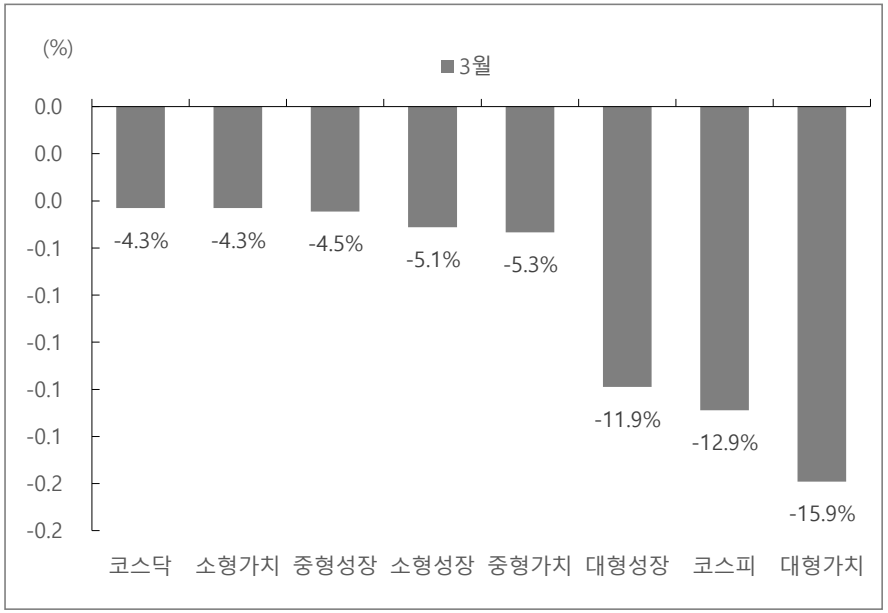
- 3월 코스피(-12.9%)와 코스닥이(-4.3%) 동반 하락한 가운데, 모멘텀(-3.9%)과 중형(-4.9%) 스타일이 상대적으로 견조한 흐름
- 반면 대형가치(-14.8%)와 배당주(-13.9%)는 시장 대비 부진하며 방어력 약화 구간 진입
- 시총 및 스타일별로는 소형가치(-4.3%)와 중형성장이(-4.5%) 상대 강세를 기록한 반면,대형성장과(-11.9%) 대형가치(-15.9%)는 상대적 약세
- 3월 하락 국면에서 저평가 매력보다 상대 강도가 중요한 선택 기준으로 작용하며, 모멘텀 스타일이 초과 성과 기록

3월 국내 주요 스타일 지수 수익률 비교



주:3/27일까지 수익률 기준
자료: 에프앤가이드 QuantiwWse, 현대차증권

3월 시총별 가치주와 성장주 수익률 비교



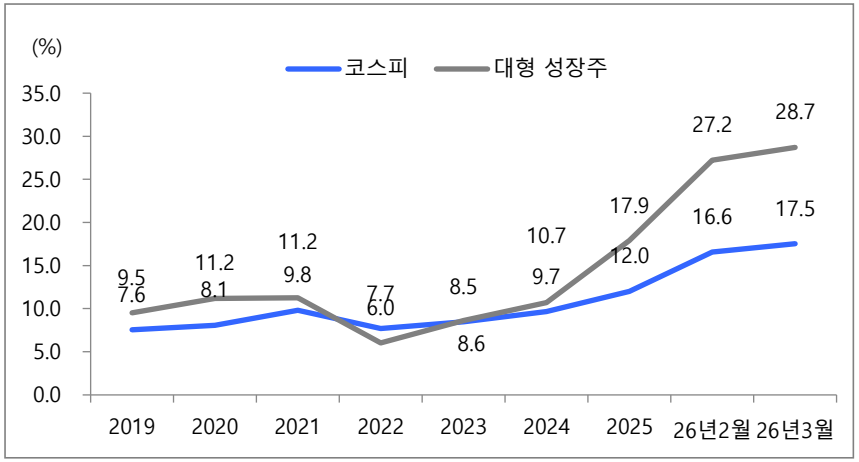
주: 3/27일까지 수익률 기준
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

성장주: ROE 격차 확대 국면

대형 성장주, 전쟁 이후 ROE 개선에도 코스피 대비 할인폭 확대

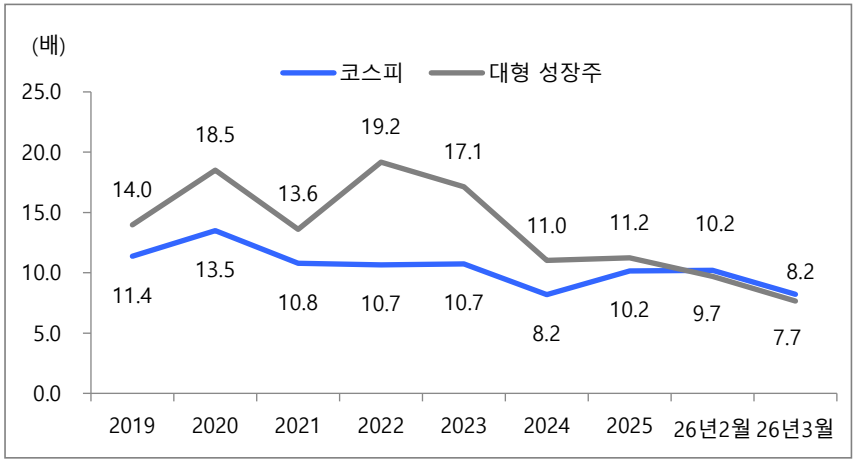
- 2019년 이후 대형성장주 12개월 선행 ROE는 평균 10.8%로,동기간 코스피(9.0%) 대비 +1.8%p 높은 수준을 기록하며,2026년 2월말 27.2%에서 3월말 28.7%로 추가 개선되어 코스피 대비 수익성 격차 확대
- 반면 12개월 선행 PER은 코스피 대비 평균 38.8% 할증에서 2월말 -5.0% 할인 → 3월말 -6.8%로 할인폭 확대되며 가격 메리트 강화
- 12개월 선행 PBR 또한 코스피 대비 평균 59.4% 할증 수준에서 2월말 56.2% → 3월말 52.8%로 하락하며 밸류에이션 디스카운트 심화
- 펀더멘탈 개선에도 불구하고 밸류에이션 디스카운트가 확대된 구간으로, 대형성장주 투자매력도 상승

2019년 이후 코스피와 대형 성장주 12개월 선행 R.O.E 추이



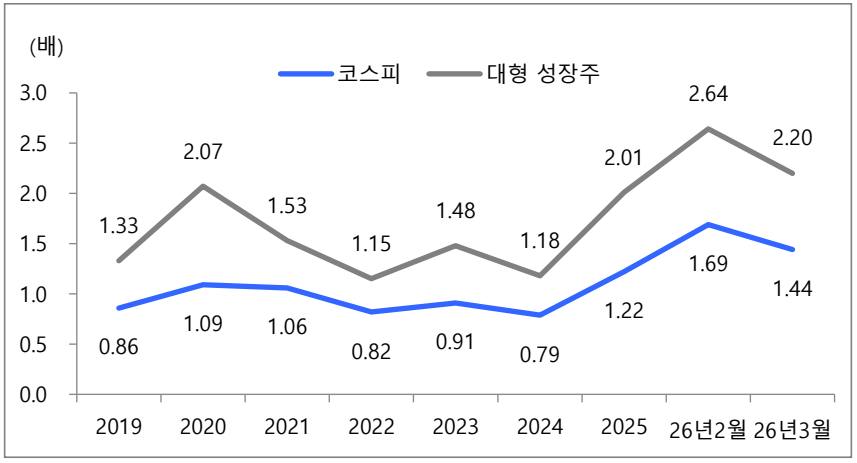
자료:에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

2019년 이후 코스피와 대형 성장주 12개월 선행 PER 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

2019년 이후 코스피와 대형 성장주 12개월 선행 PBR 추이

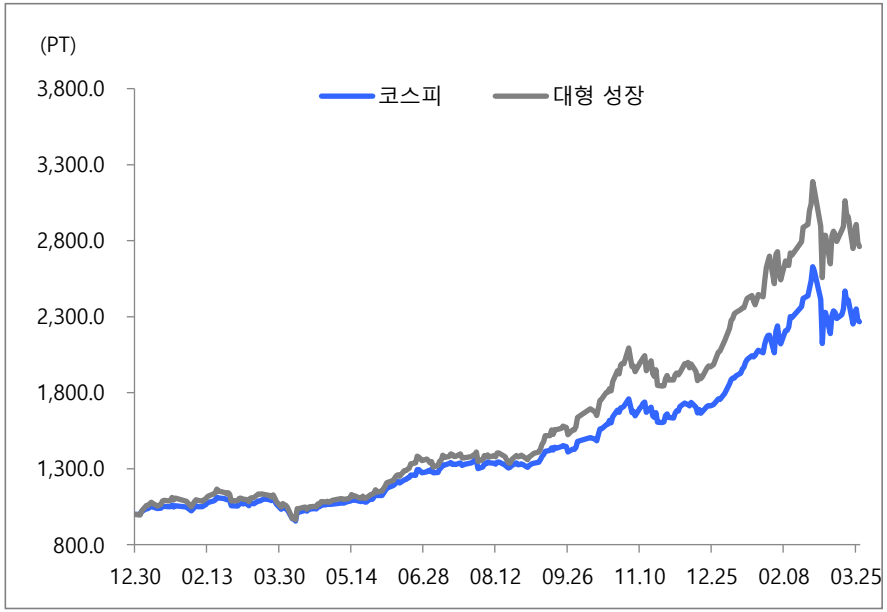


자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

대형성장주, ROE 개선 속에서도 단기 가격 조정 발생

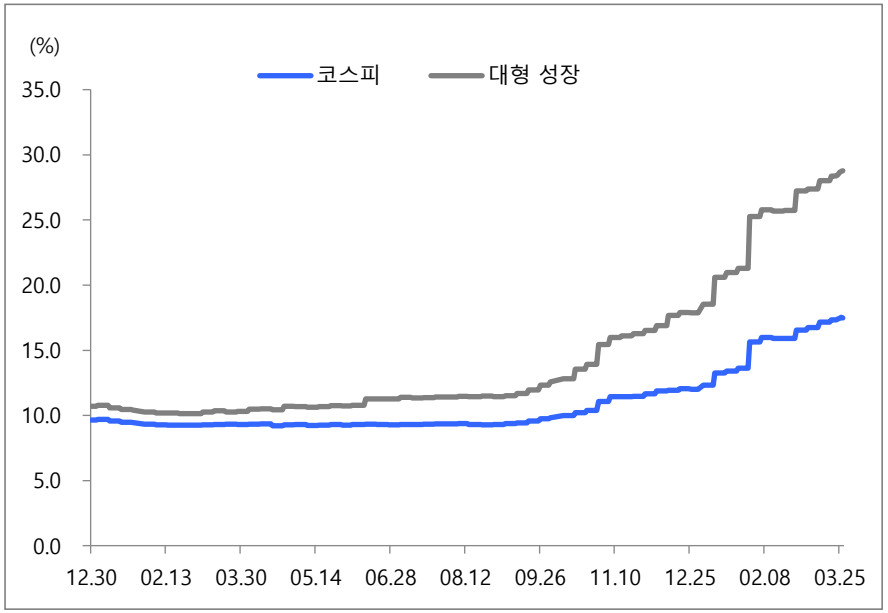
- 2026년 대형성장주는 +33.2% 상승하며 코스피(+29.1%)를 상회했으나,3월에는 -11.9% 하락하며 코스피(-12.9%) 대비 상대적으로 견조한 흐름 유지
- 2026년초 대비 3월말까지 코스피 12개월 선행 ROE는 12.0% → 17.5%로 개선된 반면,대형성장주는 17.9% → 28.8%로 상승하며 펀더멘탈 개선폭이 더욱 크게 확대
- 대형성장주는 ROE 개선이 구조적으로 강화되는 흐름 속에서 시장 내 성장주 매력도는 여전히 견고하게 유지되는 상황

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

- 03/27일 기준 2026년 연초이후 코스피는 29.1% 상승했고 대형 성장주 지수는 33.2% 상승
- 대형 성장주 종목 중 시가총액 상위 10개 종목을 선별한 결과, 2026년 연초 이후 삼성전자(49.9%), SK스퀘어과(41.9%) 순으로 높은 수익률을 기록

대형 성장 시총 상위 10개

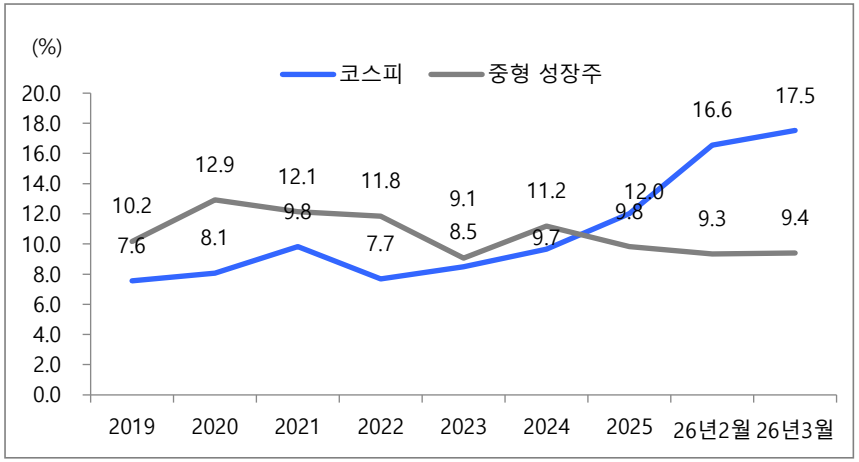
No.	기업명	업종명	시가총액 (억원)	P/E (Fwd.12M)	P/B (Fwd.12M)	R.O.E (Fwd.12M)	수익률(%)	
							2026년	2026년 3월
1	삼성전자	반도체	1,064	7.1	1.91	27.0	49.9	-17.0
2	SK하이닉스	반도체	657	4.8	2.24	9.3	41.6	-13.1
3	삼성바이오로직스	건강관리	92	136.7	4.30	3.1	7.1	-7.6
4	LG에너지솔루션	IT가전	74	39.9	5.04	12.6	-5.3	-9.7
5	HD현대중공업	조선	72	2.7	1.47	53.8	47.8	-15.7
6	SK스퀘어	상사,자본재	69	27.4	5.43	19.8	41.9	11.7
7	한화에어로스페이스	상사,자본재	63	151.1	7.62	5.0	30.3	-7.7
8	두산에너빌리티	기계	52	18.4	4.55	24.7	-2.1	-17.3
9	셀트리온	건강관리	48	31.0	2.21	7.1	13.8	-13.6
10	한화오션	조선	44	8.2	0.72	8.8	21.6	-3.5

주: 3월 27일 기준
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

중형 성장주: ROE 역전 이후 펀더멘탈 둔화 속 밸류에이션 부담 확대

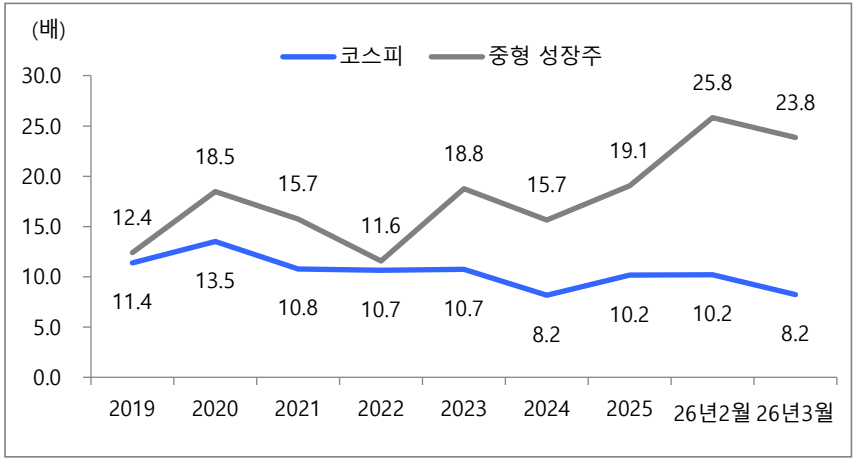
- 2019년 이후 중형성장주 12개월 선행 ROE는 평균 11.0%로 동기간 코스피(9.0%) 대비 +2.0%p 높은 수준을 기록했으나,2025년 이후 코스피 대비 역전되며 2026년 3월말 9.4%로 격차 확대
- 반면 12개월 선행 PER은 코스피 대비 평균 48.1% 할증에서 2월말 153.0% → 3월말 190.5%로 상승하며 밸류에이션 부담 심화
- 12개월 선행 PBR 또한 코스피 대비 평균 81.5% 할증 수준에서2월말 42.6% → 3월말 55.6%로 상승하며 프리미엄 재확대
- 펀더멘탈 둔화에도 불구하고 밸류에이션 부담이 확대되는 구간으로, 중형성장주 투자매력도 하락

2019년 이후 코스피와 중형성장주 12개월 선행 R.O.E 추이



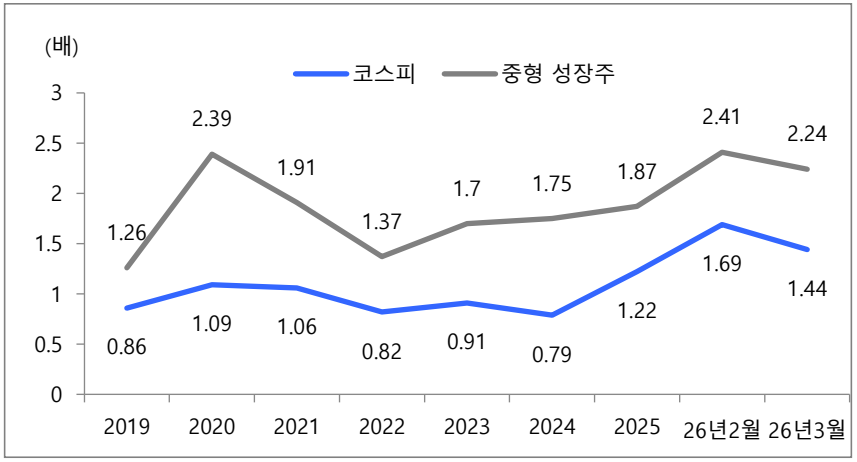
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

2019년 이후 코스피와 중형 성장주 12개월 선행 PER 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

2019년 이후 코스피와 중형 성장주 12개월 선행 PBR 추이

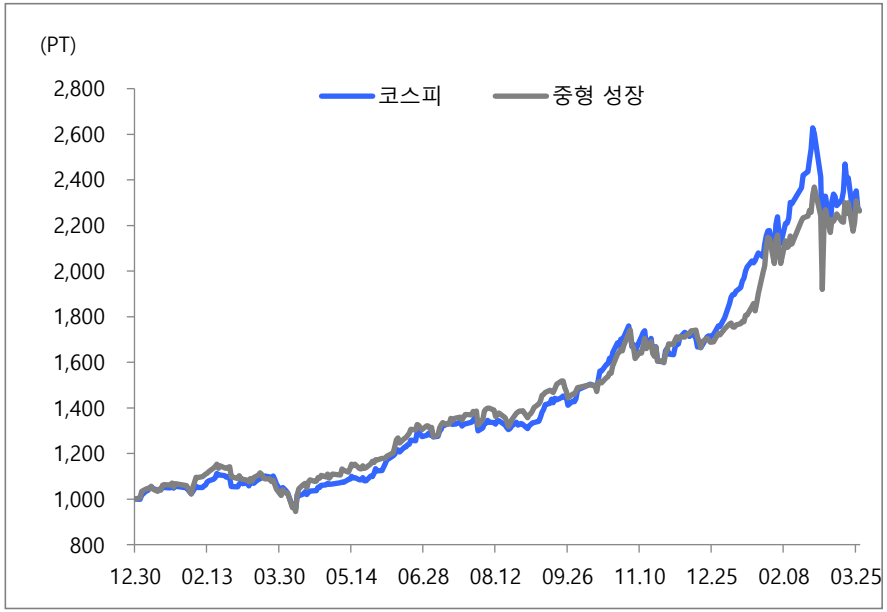


자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

중형 성장주, ROE 피크아웃 이후 주가 모멘텀 둔화

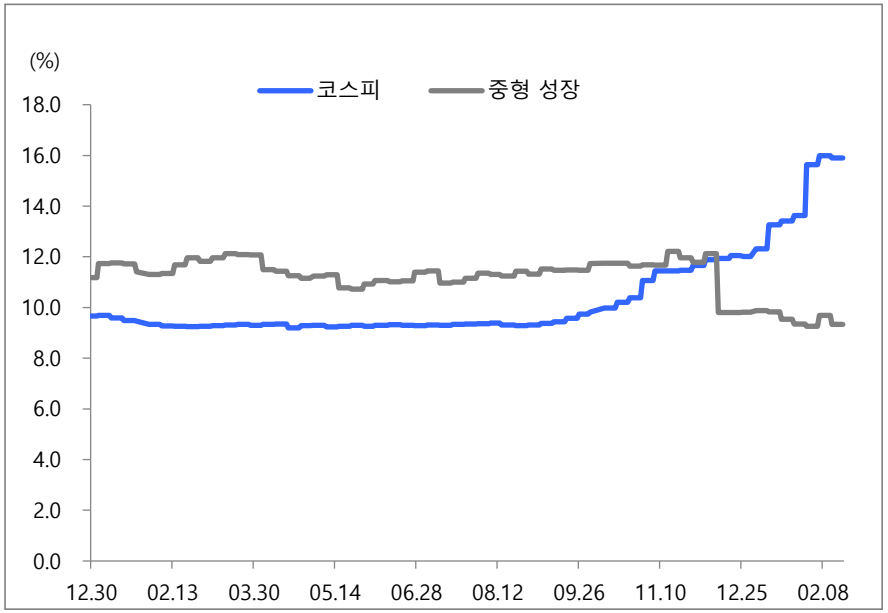
- 2026년 중형성장주는 +31.5% 상승하며 코스피(+29.1%)를 상회했고 3월에는 -4.5% 하락하며 코스피(-12.9%) 대비 상대적으로 견조한 흐름 유지
- 2026년초 대비 3월말까지 코스피 12개월 선행 ROE는 12.0% → 17.5%로 개선된 반면,중형성장주는 9.8% → 9.4%로 하락하며 수익성 둔화 흐름 확인
- ROE 피크아웃 이후 이익 모멘텀이 둔화되는 구간으로, 중형성장주 주가 상승 탄력 약화 국면

2025년 이후 코스피와 중형 성장주 주가 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

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



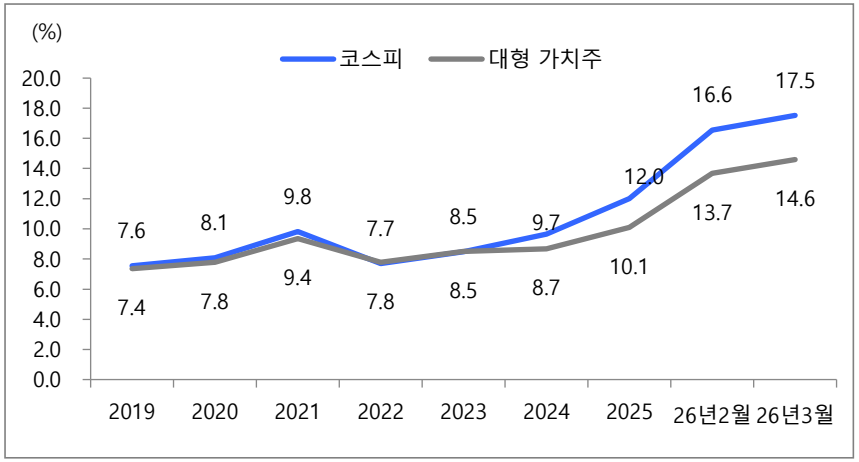
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

가치주: 실적 모멘텀에 따른 차별화

대형 가치주: 실적 개선과 함께 밸류에이션 정상화 진행

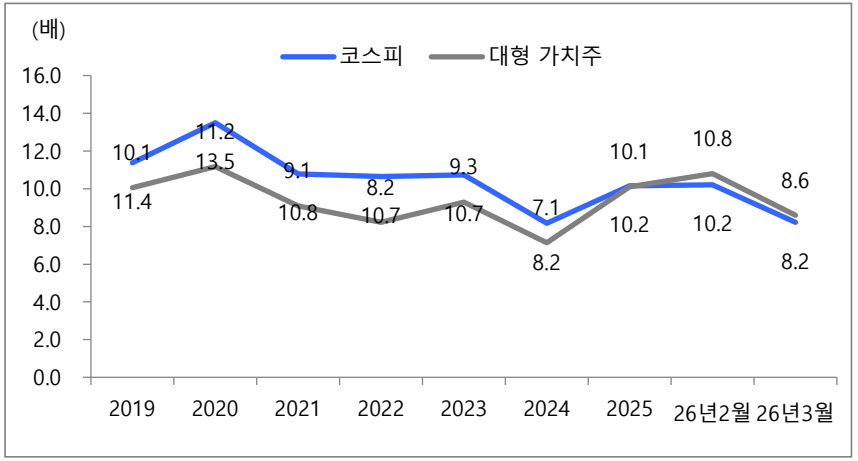
- 2019년 이후 대형가치주 12개월 선행 ROE는 평균 8.5%로코스피(9.1%) 대비 낮은 수준을 지속해왔으나,2026년 2월말 13.7% → 3월말 14.6%로 개선되며 코스피 대비 격차 축소
- 같은 기간 12개월 선행 PER은 코스피 대비 평균 -13.8% 할인에서 2월말 +5.9% 할증 → 3월말 +4.5%로 조정되며 밸류에이션 정상화 진행
- 12개월 선행 PBR 또한 평균 -18.3% 할인 수준에서2월말 -12.4% → 3월말 -14.6%로 할인폭 확대되며 가격 부담 완화
- ROE 개선이 주가에 반영되기 시작하는 구간으로, 대형가치주 리레이팅 초기 국면 진입

2019년 이후 코스피와 대형가치주 12개월 선행 R.O.E 추이



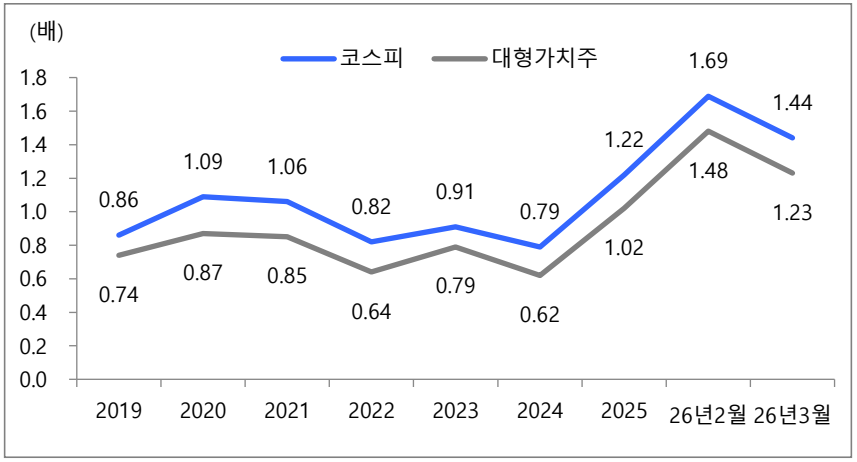
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

2019년 이후 코스피와 대형 가치주 12개월 선행 PER 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

2019년 이후 코스피와 대형 가치주 12개월 선행 PBR 추이

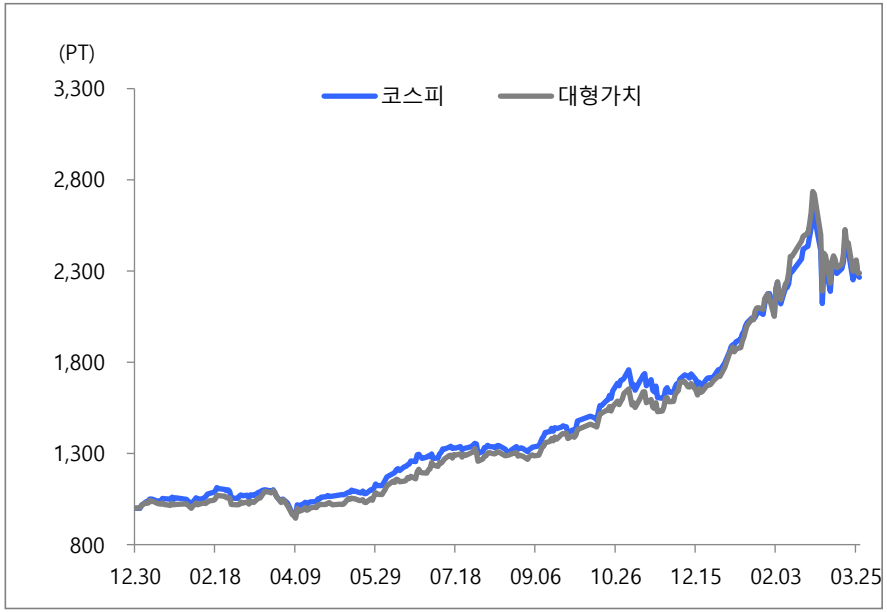


자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

대형가치주, ROE 개선 반영 이후 단기 조정 구간

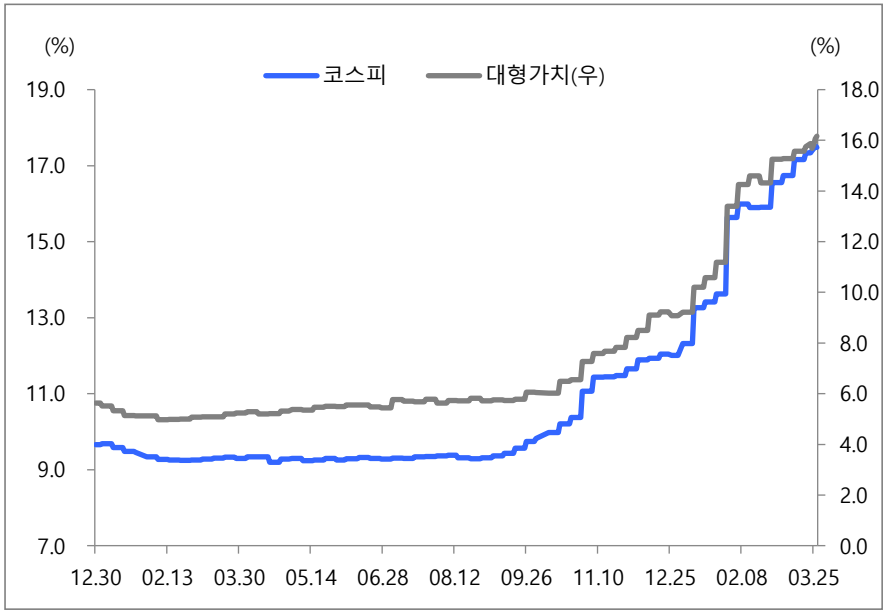
- 2026년 대형가치주는 +32.9% 상승하며 코스피(+29.1%)를 상회했으나,3월에는 -15.9% 하락하며 코스피(-12.9%) 대비 상대적으로 약세 흐름 전개
- 2026년초 대비 3월말까지 코스피 12개월 선행 ROE는 12.0% → 17.5%로 개선된 반면,대형가치주는 9.1% → 16.1%로 상승하며 수익성 개선폭 확대
- ROE 개선이 주가에 반영된 이후 단기 조정이 나타나는 구간으로, 대형가치주 리레이팅 흐름 지속

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

- 03/27일 기준 2026년 연초이후 코스피는 29.1% 상승했고 대형 가치주 지수는 32.9% 상승
- 대형 가치주 종목 중 시가총액 상위 10개 종목을 선별한 결과, 2026년 연초 이후 현대차(66.9%), 삼성생명과(41.5%) 두산에너빌리티(30.3%) 순으로 높은 수익률을 기록

대형 가치주 시총 상위 10개

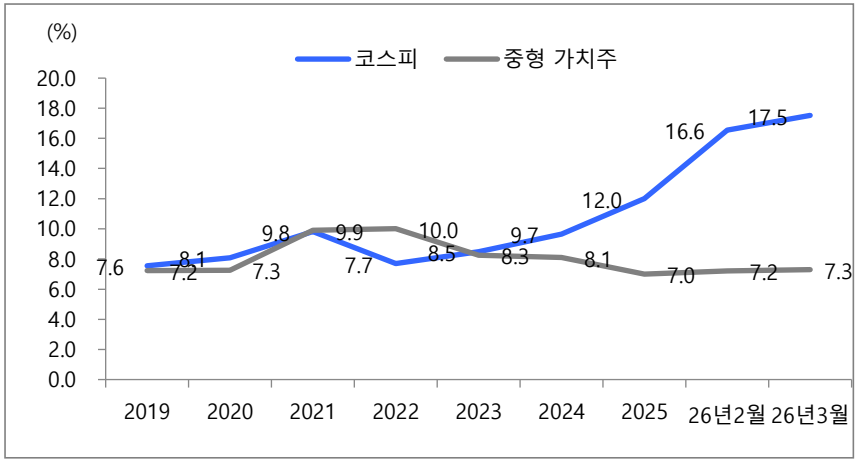
No.	기업명	업종명	시가총액 (억원)	P/E (Fwd.12M)	P/B (Fwd.12M)	R.O.E (Fwd.12M)	수익률(%)	
							2026년	'26년3월
1	현대차	자동차	101.4	11.5	1.03	9.0	66.9	-26.6
2	LG에너지솔루션	IT가전	92.3	136.7	4.3	9.3	7.1	-7.6
3	두산에너빌리티	기계	62.8	151.1	7.62	5.0	30.3	-7.7
4	기아	자동차	60.8	7.0	0.89	12.7	27.9	-24.2
5	KB금융	은행	56.7	9.1	0.87	9.6	22.1	-4.3
6	셀트리온	건강관리	47.6	31.0	2.21	7.1	13.8	-13.6
7	삼성물산	상사,자본재	45.7	17.2	1.03	6.0	12.3	-23.3
8	삼성생명	보험	44.6	18.1	0.55	3.0	41.5	-3.0
9	신한지주	은행	44.4	8.2	0.72	8.8	21.6	-3.5
10	현대모비스	자동차	37.1	8.2	0.68	8.3	9.5	-21.0

주: 3월 27일 기준
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

중형가치주, 실적 열위 지속 속 밸류에이션 부담 확대

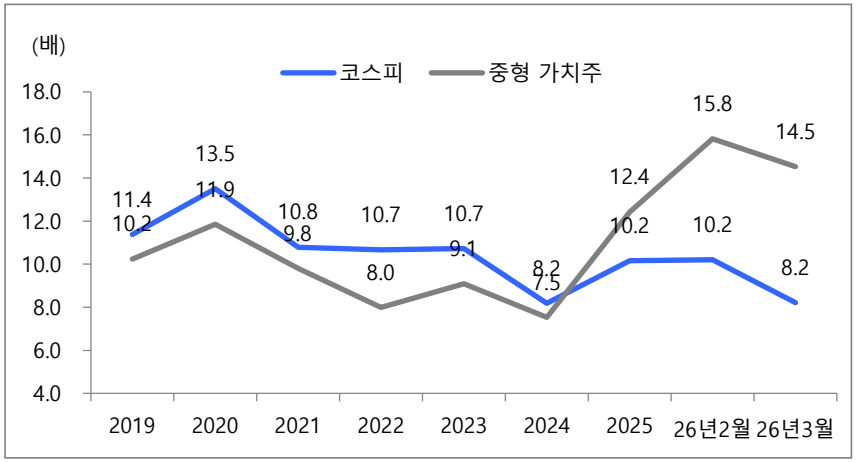
- 2019년 이후 중형가치주 12개월 선행 ROE는 평균 8.3%로코스피(9.1%) 대비 -0.5%p 낮은 수준을 유지해왔으며,2026년 2월말 7.2% → 3월말 7.3%로 소폭 반등했으나 격차는 여전히 확대된 상태
- 같은 기간 12개월 선행 PER은 코스피 대비 평균 -8.6% 할인에서 2월말 +54.9% → 3월말 +76.8% 할증으로 전환되며 밸류에이션 부담 급격히 확대
- 12개월 선행 PBR 또한 코스피 대비 평균 -17.0% 할인에서 2월말 -32.5% → 3월말 -26.4%로 할인폭 축소되며 가격 메리트 약화
- 펀더멘탈 열위가 지속되는 가운데 밸류에이션 부담이 확대되는 구간으로, 중형가치주 투자매력도 제한

2019년 이후 코스피와 중형가치주 12개월 선행 R.O.E 추이



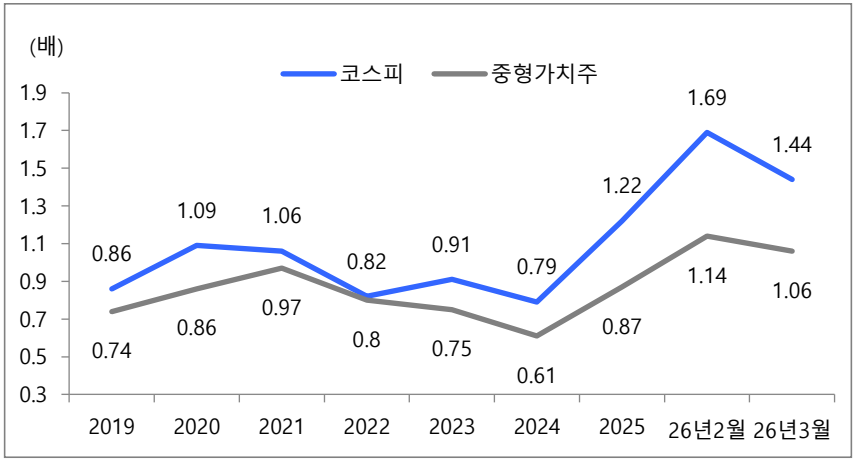
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

2019년 이후 코스피와 중형 가치주 12개월 선행 PER 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

2019년 이후 코스피와 중형 가치주 12개월 선행 PBR 추이

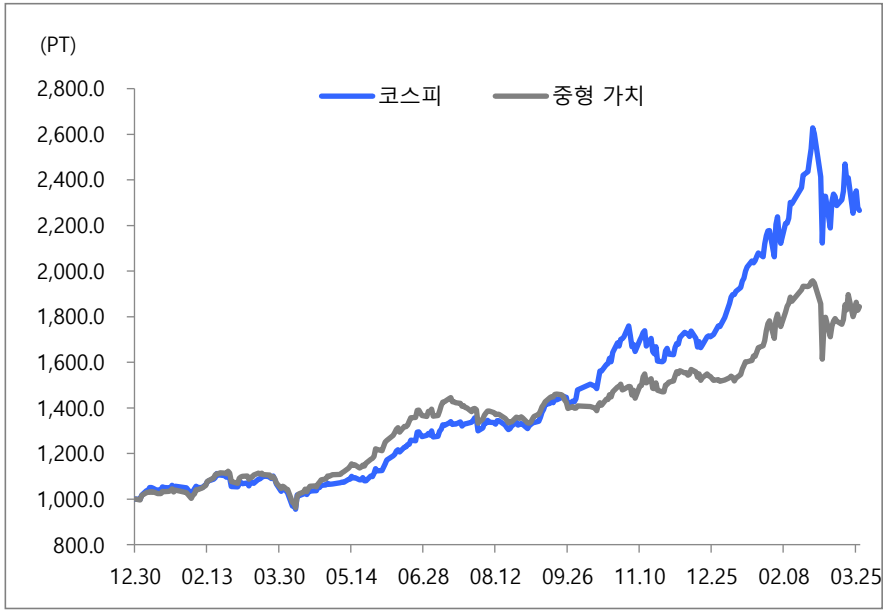


자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

중형가치주, ROE 정체 속 주가 부진 지속

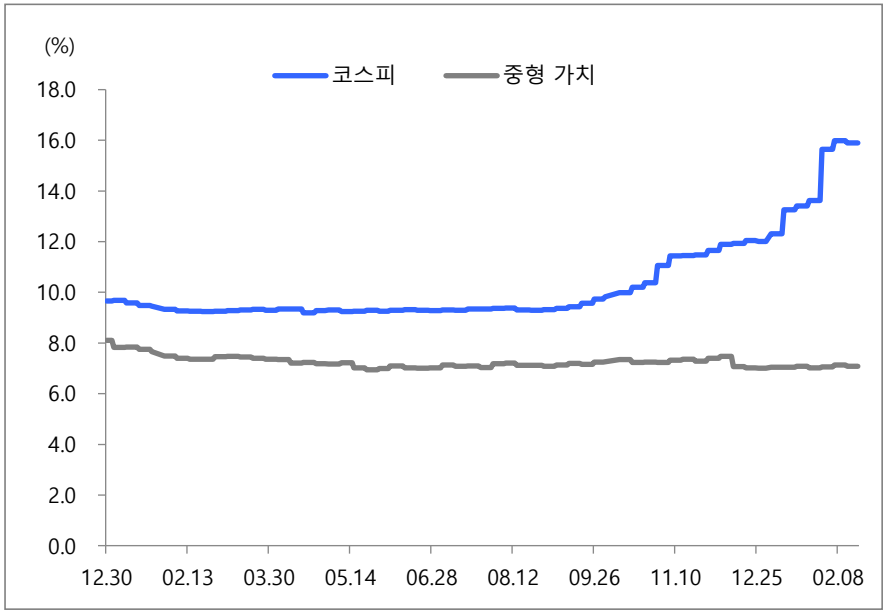
- 2026년 중형가치주는 +21.5% 상승하며 코스피(+29.1%)를 하회했으나, 3월에는 -5.3% 하락하며 코스피(-12.9%) 대비 상대적으로 견조한 흐름 유지
- 2026년초 대비 3월말까지 코스피 12개월 선행 ROE는 12.0% → 17.5%로 개선된 반면,중형가치주는 7.0% → 7.3%로 제한적인 상승에 그치며 수익성 개선 모멘텀 부재
- ROE 개선이 제한적인 가운데 주가 상승 동력이 약화된 구간으로, 중형가치주 상대매력 제한

2025년 이후 코스피와 중형 가치주 주가 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

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



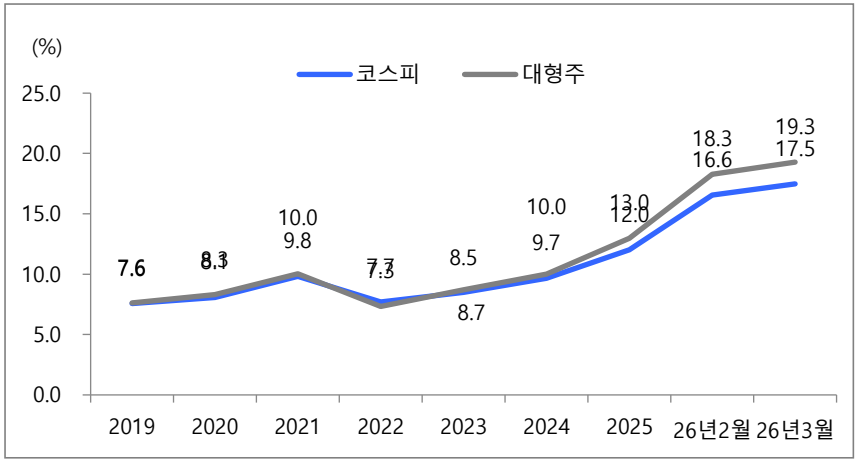
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

대형 · 중형주, 펀더멘탈과 가격 괴리 확대

대형주, 안정적 이익 구조 기반 자본 효율성 개선

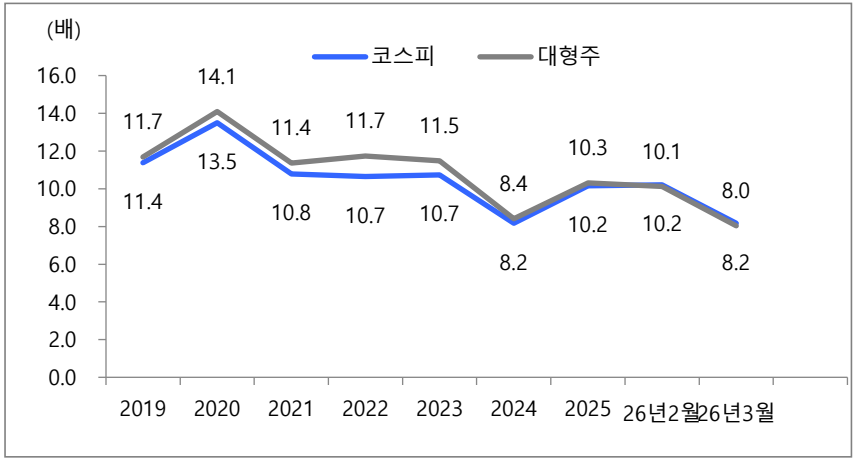
- 2019년 이후 대형주 12개월 선행 ROE는 평균 9.3%로코스피(9.1%) 대비 +0.2%p 높은 수준을 유지해 왔으며,2026년 2월말 18.3% → 3월말 19.3%로 상승하며 수익성 우위 확대
- 동기간 12개월 선행 PER은 코스피 대비 평균 +4.9% 할증에서 2월말 -0.8% → 3월말 -1.7%로 할인 전환되며 밸류에이션 부담 완화
- 12개월 선행 PBR 또한 평균 +7.2% 할증 수준에서 2월말 +9.5% → 3월말 +8.4%로 소폭 하락하며 가격 부담 완화 흐름
- 안정적 수익성 우위가 유지되는 가운데 밸류에이션 부담이 완화되는 구간으로, 대형주 투자매력도 개선

2019년 이후 코스피와 대형주 12개월 선행 R.O.E 추이



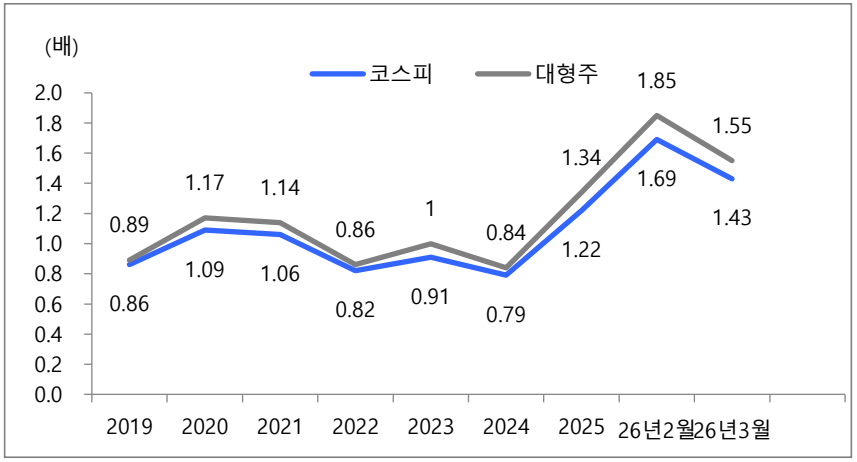
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

2019년 이후 코스피와 대형주 12개월 선행 PER 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

2019년 이후 코스피와 대형주 12개월 선행 PBR 추이

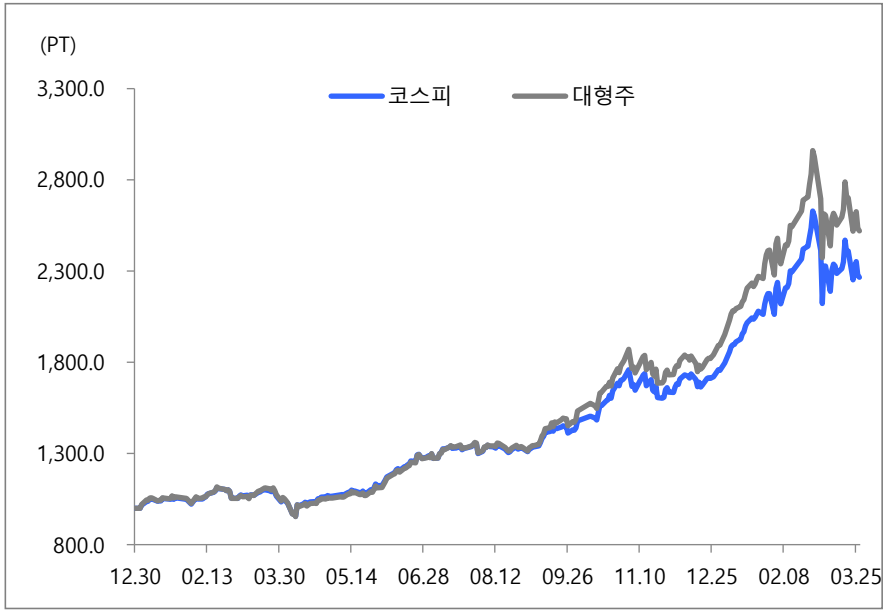


자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

대형주, ROE 개선 대비 주가 반영은 제한적

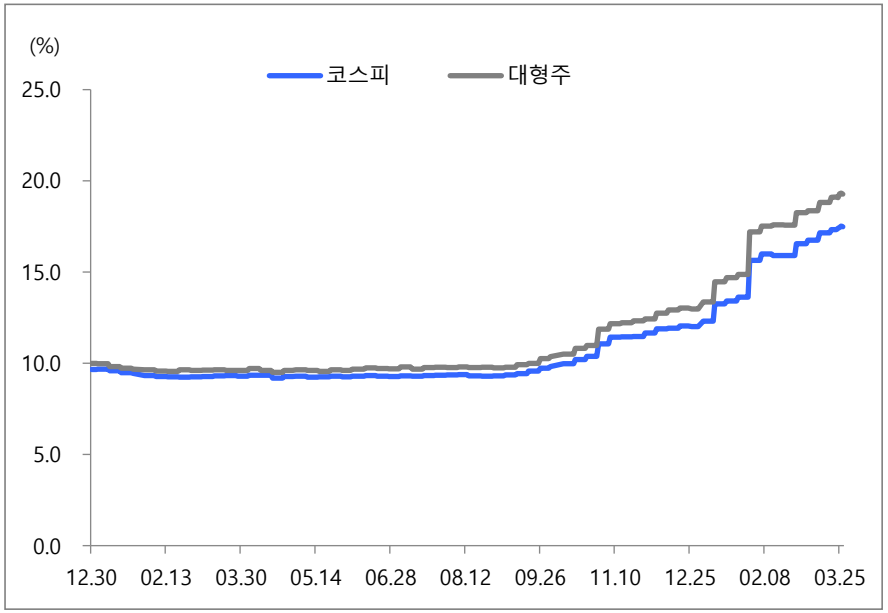
- 2026년 대형주는 +33.1% 상승하며 코스피(+29.1%)를 상회했으나,3월에는 -13.9% 하락하며 코스피와(-12.9%) 유사한 흐름 전개
- 2026년초 대비 3월말까지 코스피 12개월 선행 ROE는 12.0% → 17.5%로 개선된 반면,대형주는 13.0% → 19.3%로 상승하며 수익성 개선폭이 더욱 확대
- ROE 개선 대비 주가 반영이 제한적인 구간으로, 대형주 상대매력 유지

2025년 이후 코스피와 대형주 주가 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

2025년 이후 코스피와 대형주 12개월 선행 R.O.E 전망 추이

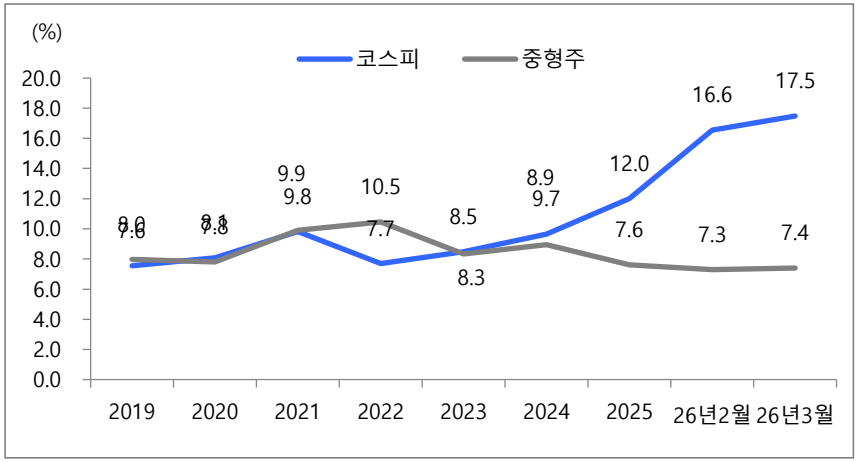


자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

중형주: 이익 모멘텀 둔화와 밸류에이션 괴리 확대

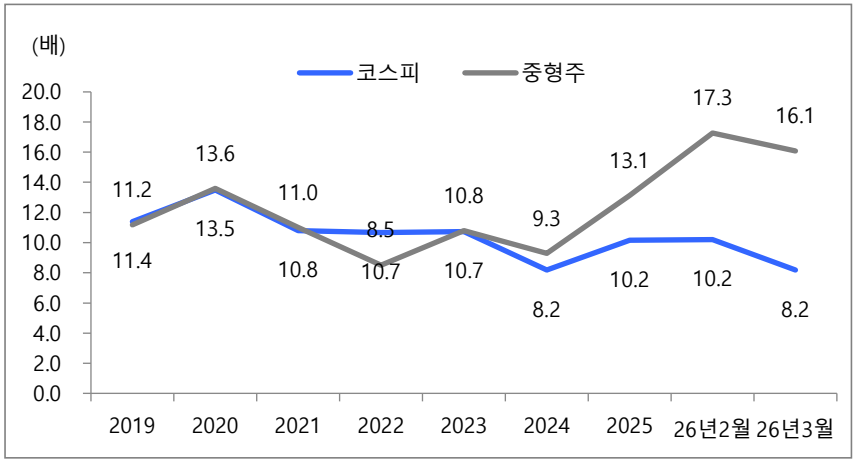
- 2019년 이후 중형주 12개월 선행 ROE는 평균 8.7%로코스피(9.1%) 대비 -0.4%p 낮은 수준을 유지해왔으며,2026년 2월말 7.3% → 3월말 7.4%로 소폭 개선되었으나 여전히 열위 지속
- 동기간 12개월 선행 PER은 코스피 대비 평균 +2.8% 소폭 할증에서2월말 +69.0% → 3월말 +96.5%로 급등하며 밸류에이션 부담 확대
- 12개월 선행 PBR 또한 평균 -1.6% 할인 수준에서2월말 -25.4% → 3월말 -16.8%로 할인폭 축소되며 가격 메리트 약화
- 펀더멘탈 개선이 제한적인 가운데 밸류에이션 부담이 확대되는 구간으로, 중형주 투자매력도 하락

2019년 이후 코스피와 대형주 12개월 선행 R.O.E 추이



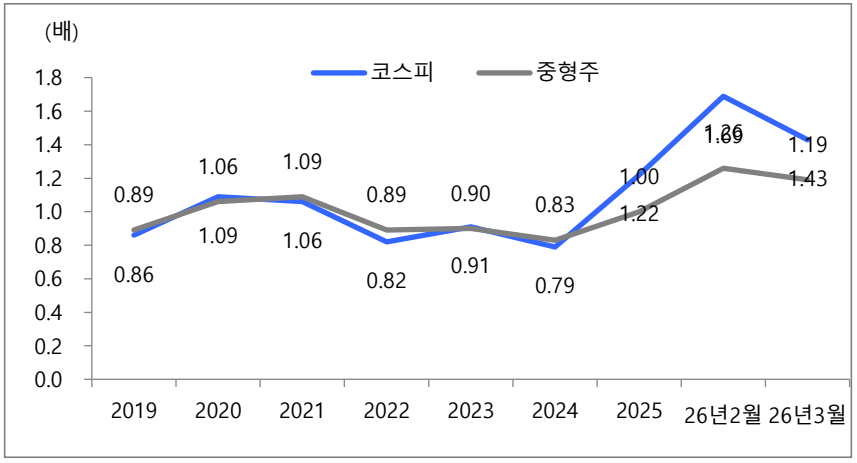
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

2019년 이후 코스피와 대형주 12개월 선행 PER 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

2019년 이후 코스피와 대형주 12개월 선행 PBR 추이

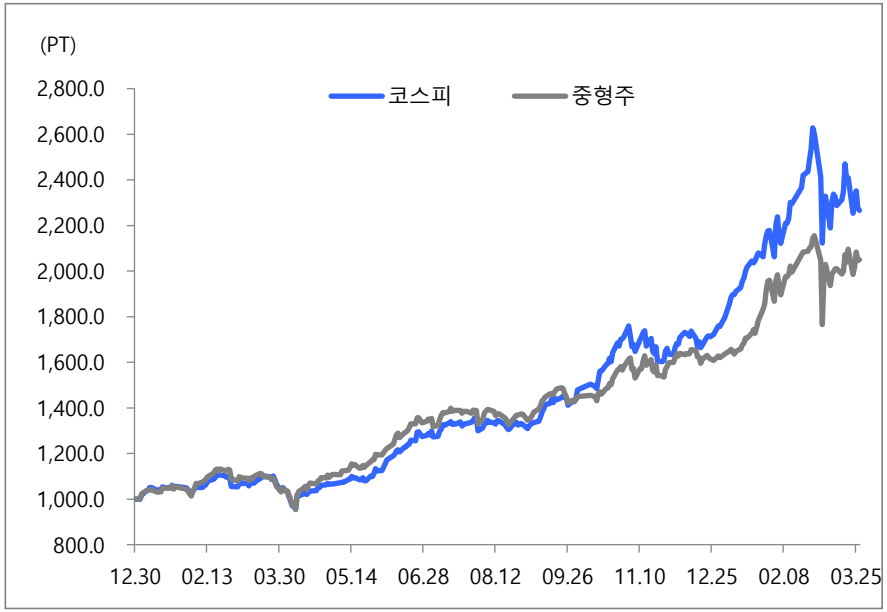


자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

중형주, 주가 방어 속 ROE 모멘텀 둔화

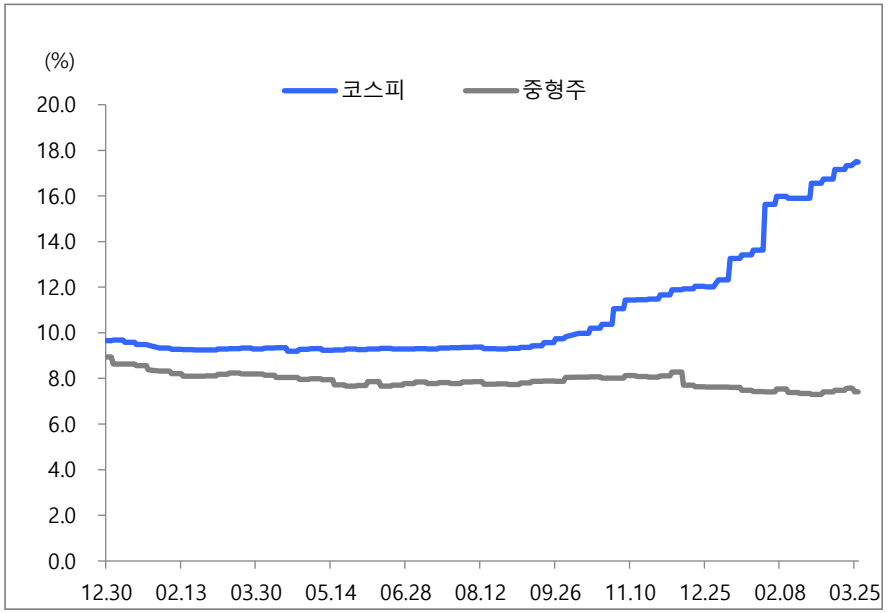
- 2026년 중형주는 +26.6% 상승하며 코스피(+29.1%)를 하회했으나,3월에는 -4.9% 하락하며 코스피(-12.9%) 대비 상대적으로 견조한 흐름 유지
- 2026년초 대비 3월말까지 코스피 12개월 선행 ROE는 12.0% → 17.5%로 개선된 반면,중형주는 7.6% → 7.4%로 하락하며 수익성 모멘텀 둔화 확인
- 주가 대비 펀더멘탈이 약화되는 구간으로, 중형주 상대매력 지속 저하

연초 이후 코스피와 중형주 주가 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

연초 이후 코스피와 중형주 12개월 선행 R.O.E 전망 추이



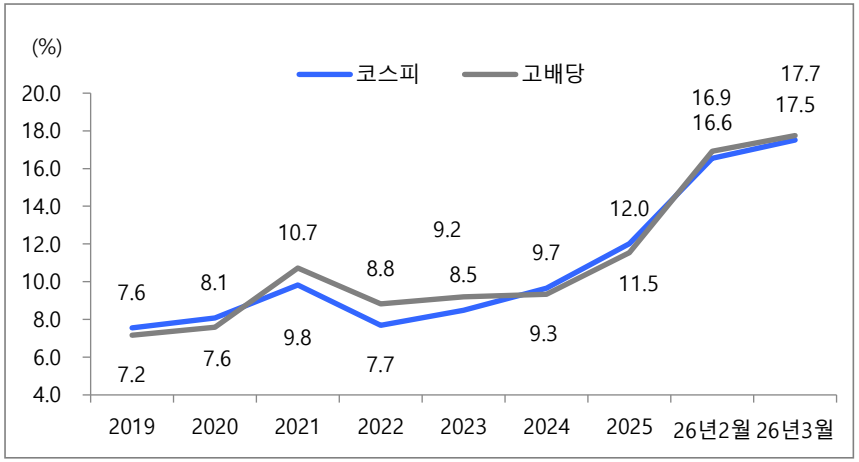
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

방어 스타일 내 차별화:
고배당 vs 저변동성

고배당주, ROE 개선 속 코스피 상회 구간 진입

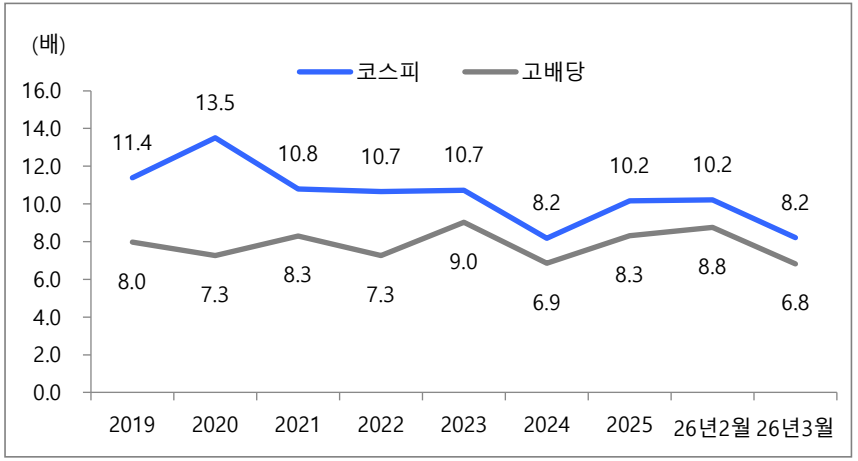
- 2019년 이후 고배당주 12개월 선행 ROE는 평균 8.8%로코스피(8.5%) 대비 소폭 높은 수준을 유지해왔으며, 2026년 2월말 16.9% → 3월말 17.7%로 개선되며 코스피를 상회하는 구간 진입
- 동기간 12개월 선행 PER은 코스피 대비 평균 -26.1% 할인에서 2월말 -14.3% → 3월말 -17.0%로 할인 상태 유지되나 과거 대비 축소된 수준
- 12개월 선행 PBR 또한 평균 -24.8% 할인에서2월말 -12.4% → 3월말 -16.0%로 할인폭 확대되었으나 여전히 과거 대비 낮은 할인 수준
- ROE가 코스피를 상회하는 구조 변화가 나타나고 있으나, 밸류에이션 매력은 제한적인 구간으로 고배당주 상대매력 점진적 개선

2019년 이후 코스피와 고배당 12개월 선행 R.O.E 추이



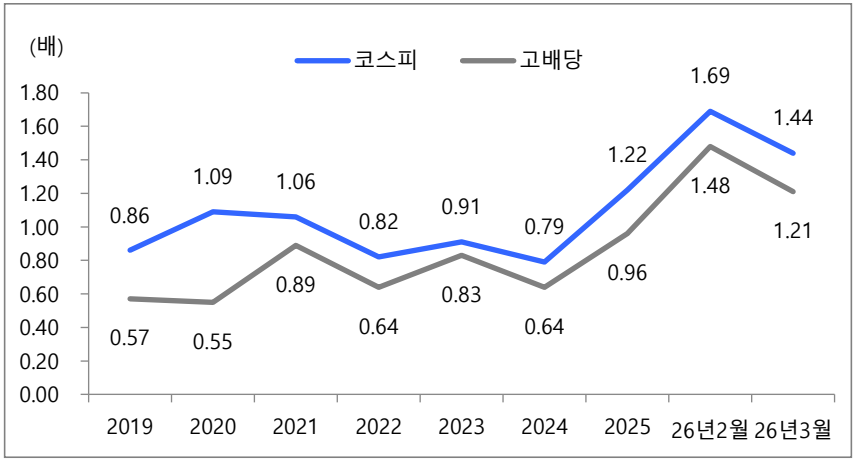
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

2019년 이후 코스피와 고배당 12개월 선행 PER 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

2019년 이후 코스피와 중형 가치주 12개월 선행 PBR 추이

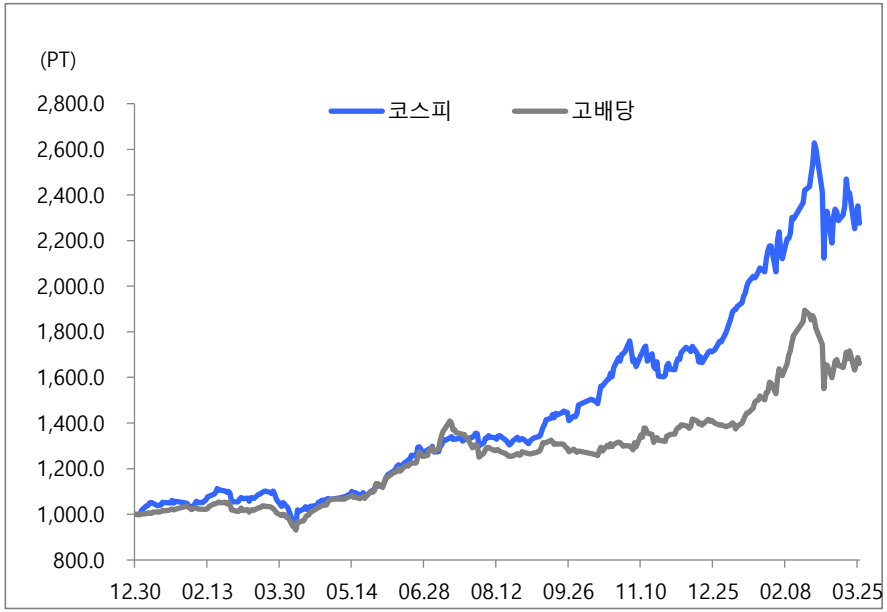


자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

고배당주, 가격 부진 vs 수익성 개선의 괴리 확대

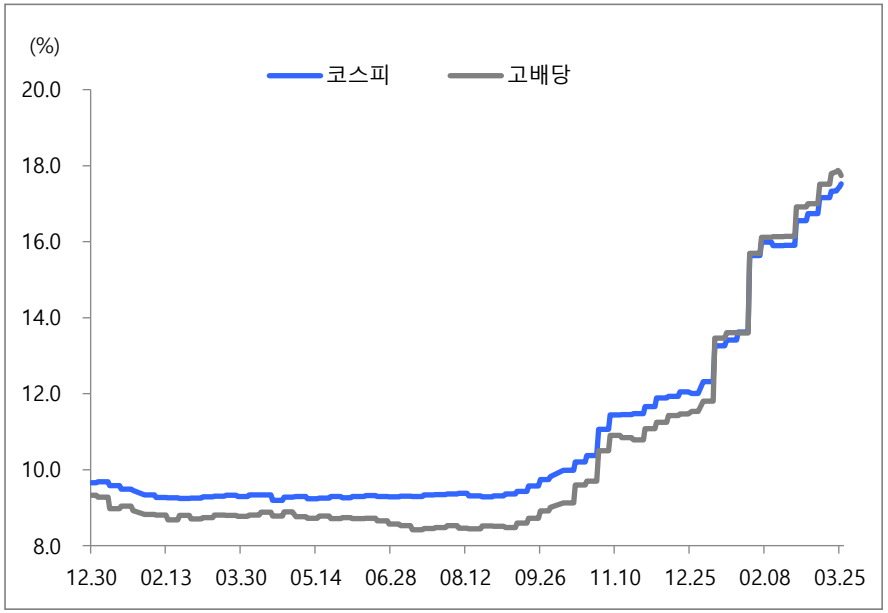
- 2026년 고배당주는 +19.4% 상승하며 코스피(+29.1%)를 하회했으나,3월에는 -8.4% 하락하며 코스피(-12.9%) 대비 상대적으로 견조한 흐름 유지
- 2026년초 대비 3월말까지 코스피 12개월 선행 ROE는 12.0% → 17.5%로 개선된 반면,고배당주는 11.5% → 17.7%로 상승하며 코스피를 상회하는 수준으로 수익성 개선
- 주가 대비 수익성 개선이 빠르게 반영되지 않는 구간으로, 고배당주 상대매력 점진적 개선

2025년 이후 코스피와 고배당 주가 추이



자료: Quantiwise, 현대차증권

2025년 이후 코스피와 고배당 12개월 선행 R.O.E 전망 추이



자료: Quantiwise, 현대차증권

고배당주 시총 상위 10 종목

- 03/27일 기준 2026년 연초이후 코스피는 29.1% 상승했고 코스피50 고배당주 지수는 19.9% 상승
- 고배당주 종목 중 시가총액 상위 10개 종목을 선별한 결과, 2026년 연초 이후 현대차(66.9%), 삼성전자와(49.9%), 기아(27.9%) 순으로 높은 수익률을 기록

고배당주 시총 상위 10개

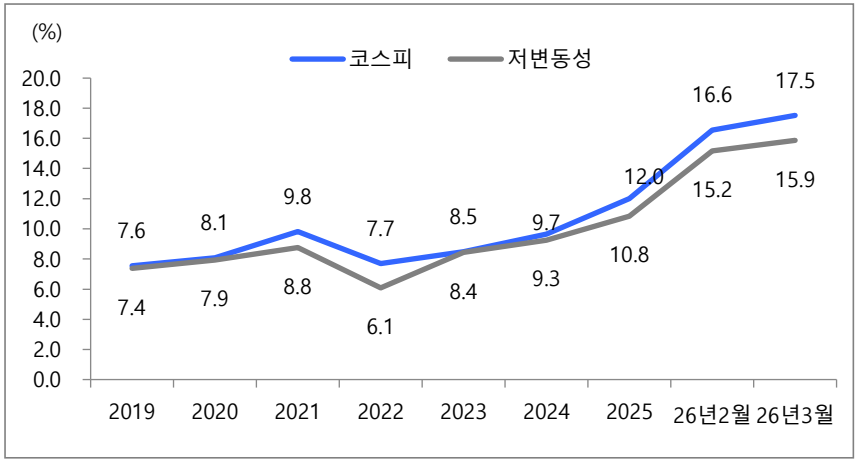
No.	기업명	업종명	시가총액 (억원)	P/E (Fwd.12M)	P/B (Fwd.12M)	배당수익률 (Fwd.12M)	수익률(%)	
							2026년	'26년3월
1	삼성전자	반도체	1,064	7.1	1.91	1.3	49.9	-17.0
2	현대차	자동차	101	11.5	1.03	2.4	66.9	-26.6
3	기아	자동차	61	7.0	0.89	4.4	27.9	-24.2
4	KB금융	은행	57	9.1	0.87	3.1	22.1	-4.3
5	신한지주	은행	44	8.2	0.72	3.2	21.6	-3.5
6	하나금융지주	은행	31	7.2	0.62	4.1	17.3	-9.4
7	POSCO홀딩스	철강	28	13.9	0.44	3.0	12.5	-16.9
8	우리금융지주	은행	25	7.3	0.64	4.6	20.0	-6.7
9	삼성화재	보험	20	9.8	0.79	5.2	-10.9	-16.4
10	기업은행	은행	19	6.6	0.49	5.0	12.4	-8.5

주: 3월 27일 기준
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

저변동성(Low Vol): ROE 개선에도 상대 매력은 제한적

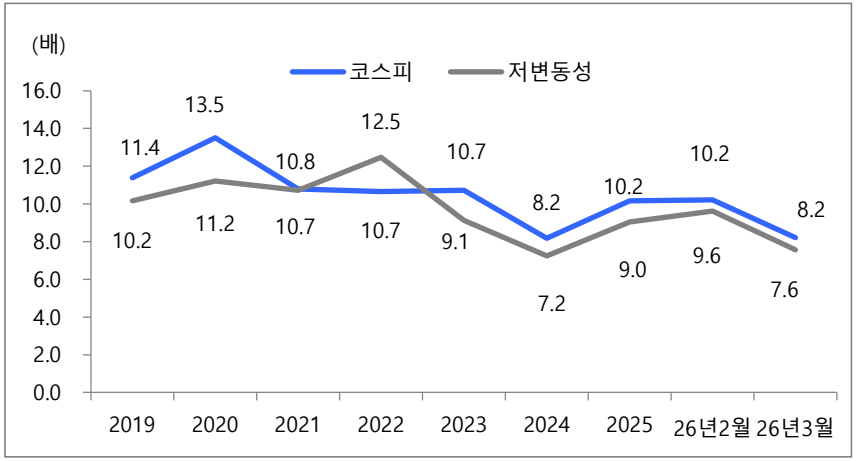
- 2019년 이후 저변동성 12개월 선행 ROE는 평균 8.4%로코스피(9.1%) 대비 -0.7%p 낮은 수준을 유지해 왔으며,2026년 2월말 15.2% → 3월말 15.9%로 개선되며 안정적 수익성 흐름 지속
- 동기간 12개월 선행 PER은 코스피 대비 평균 -7.3% 할인에서 2월말 -5.8% → 3월말 -8.0%로 할인폭 확대되나 제한적인 수준
- 12개월 선행 PBR 또한 평균 -14.7% 할인에서2월말 -13.6% → 3월말 -16.7%로 할인 거래 지속
- 안정적 수익성에도 불구하고 상대적 펀더멘탈 열위와 제한적인 밸류에이션 매력으로, 저변동성 투자매력 중립 수준

2019년 이후 코스피와 저변동성 12개월 선행 R.O.E 추이



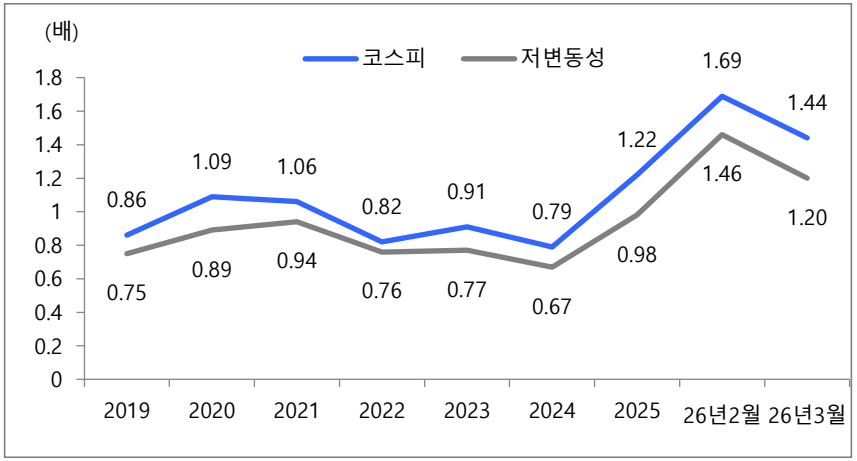
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

2019년 이후 코스피와 저변동성 12개월 선행 PER 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

2019년 이후 코스피와 저변동성 12개월 선행 PBR 추이

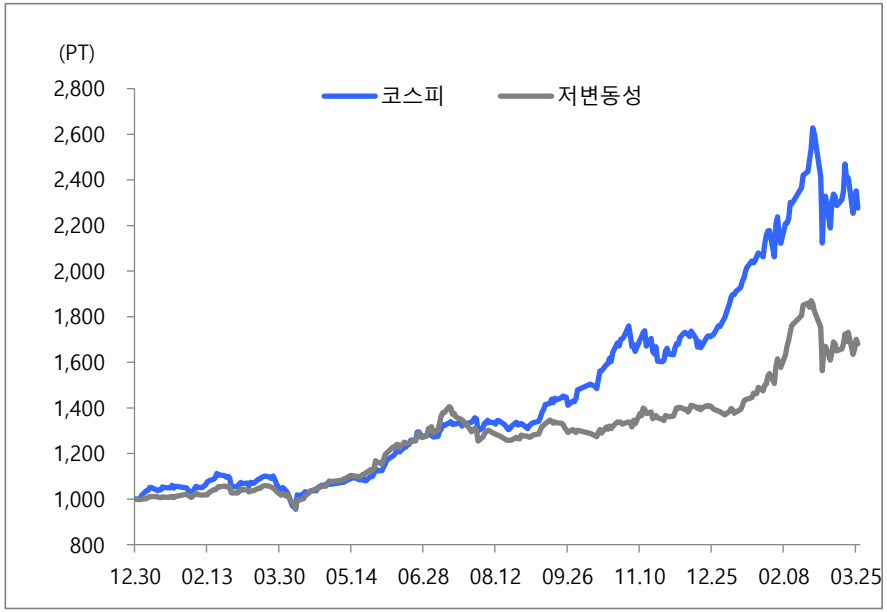


자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 현대차증권

저변동성: 주가 부진에도 ROE 개선 흐름 지속

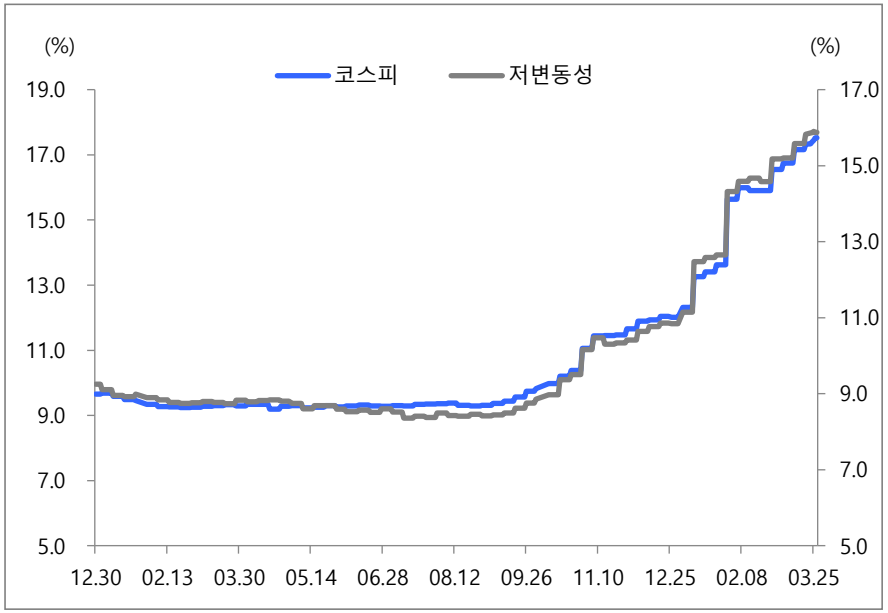
- 2026년 저변동성은 +21.6% 상승하며 코스피(+29.1%)를 하회했으나, 3월에는 -7.9% 하락하며 코스피(-12.9%) 대비 상대적으로 견조한 흐름 유지
- 2026년초 대비 3월말까지 코스피 12개월 선행 ROE는 12.0% → 17.5%로 개선된 반면,저변동성은 10.8% → 15.9%로 상승했으나 코스피 대비 수익성 열위는 지속
- ROE 개선에도 불구하고 상대적 이익 모멘텀이 제한적인 구간으로, 저변동성 투자매력 중립 수준

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

전쟁 이후 스타일 전략: 펀더멘탈과 가격 괴리 기반 선별

- 전쟁 이후 1개월 경과 시점에서 스타일별 펀더멘탈과 밸류에이션 괴리가 확대되는 흐름 확인
- 대형주는 ROE 개선이 지속되는 가운데 밸류에이션 부담이 완화되며 투자매력 유지되는 반면,중형주는 이익 모멘텀 둔화에도 불구하고 밸류에이션 부담이 확대되며 상대매력 저하
- 방어 스타일 내에서는 고배당은 ROE 기준 코스피 상회 구간에 진입하며 점진적 개선 흐름,저변동성은 안정적 수익성에도 불구하고 상대적 매력은 제한적인 상황

스타일 전략

스타일	이익 모멘텀	밸류에이션 포지션	전략관점 핵심 포인트	비중전략
대형성장	매우 강함 (ROE 크게 개선)	할인 확대	펀더멘탈 대비 가격 매력 부각	비중확대
중형성장	둔화 (ROE 피크아웃)	고평가 확대	펀더멘탈-가격 괴리 확대	비중 축소
대형가치	개선 (ROE 상승)	정상화 진행	리레이팅 초기 구간	비중 확대
중형가치	정체	할인 축소 / 일부 고평가	리레이팅 부재	비중 축소
대형	개선	할인 전환	ROE 개선 대비 가격 반영 지연	비중 확대
중형	둔화	고평가 확대	구조적 매력 저하	비중 축소
고배당	개선 (코스피 상회)	할인 축소	인컴 + 수익성 개선	중립 → 점진적 확대
저변동성	개선 (하지만 시장 하회)	제한적 할인	방어 기능 유지	중립

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.