Morning Meeting Notes

2024-12-04

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

반도체 산업(OVERWEIGHT) HBM 수출 통제 영향은 미미할 전망
엔터/레저(OVERWEIGHT) 11월 레저 영업지표: 카지노 반등, 여행 혼조
기아(BUY/165,000) 밸버지로서 환원에 대한 책임은 끝까지 다 할 것입니다
[자산배분] 주간 Style 전략 - PBR 0.9배 이하에서는 무엇을 사야할까?

New Issue

뉴욕증시, S&P500, 나스닥 사상최고치... 나스닥 0.40%↑
뉴욕채권, 안전 선호 심리 키웠으나 중장기물 위주 매도세
국제유가, 중동 군사 긴장감 높아진 가운데 OPEC+ 증산 연기 소식에 급등... WTI 2.76%↑

New Publication

[반도체] 2025년 반도체 산업 전망: B300이 출시되는 2분기가 변곡점이 될 전망(2024-11-27)
[음식료/화장품] 2025년 음식료/화장품 전망: 헤어지자고? 나 지금 저점인데?(2024-11-21)
[제약/바이오] 2025년 제약바이오 전망: 베타의 신약 보유기업, 알파의 펩타이드
[이차전지] 다시 만난 트럼프(2024-11-19)
[지주] 지주회사 2025년 전망: OUTPERFORM을 위한 지주 종목 잡기(2024-11-19)
[IT] 2025 IT 연간 전망: 다시 AI(2024-11-19)
[건설] 2025년 건설업종 전망: 본격화(本格化)(2024-11-14)
[중국주식] 2025년 중국 경제/증시 전망: 위기 속에 기회의 모색(2024-11-11)
[앤터/레져] 엔터? 리엔터!(2024-11-06)
[자산배분] 2025년 자산배분 전략 - 달라진 환경과 순환적 변화(2024-11-06)
[반도체 소부장] 사이클의 역사: 반복되는 것과 새로운 것(2024-10-18)

Rating, Target Price Changes

JYP Ent.	BUY	80,000 원 ▷	BUY	95,000 원	(2024-11-29)
LG유플러스	BUY	12,500 원 ▷	BUY	14,000 원	(2024-11-28)
삼성전자	BUY	86,000 원 ▷	BUY	79,000 원	(2024-11-27)
한국철강	BUY	13,000 원 ▷	BUY	11,500 원	(2024-11-25)
하나투어	BUY	65,000 원 ▷	BUY	70,000 원	(2024-11-22)
SK바이오팜	INITIATION	▷	BUY	150,000 원	(2024-11-20)
녹십자	INITIATION	▷	BUY	210,000 원	(2024-11-20)
리가켐바이오	BUY	137,000 원 ▷	BUY	150,000 원	(2024-11-20)
삼성SDI	BUY	540,000 원 ▷	BUY	396,000 원	(2024-11-19)
SK이노베이션	BUY	160,000 원 ▷	BUY	140,000 원	(2024-11-19)
와이씨	BUY	25,000 원 ▷	BUY	21,000 원	(2024-11-19)
한국가스공사	BUY	35,000 원 ▷	M.PERFORM	43,000 원	(2024-11-14)
CJ제일제당	BUY	480,000 원 ▷	BUY	410,000 원	(2024-11-13)
NHN	BUY	25,000 원 ▷	BUY	23,000 원	(2024-11-13)

외국인 순매수

순매수	금액(백만)
NAVER	43,214
KB금융	38,690
SK하이닉스	35,390
신한지주	31,675
우리금융지주	31,581

국내기관 순매수

순매수	금액(백만)
TIGER MSCI Korea TR	139,485
이수페타시스	83,184
SK하이닉스	49,721
KODEX 코스닥150레버리지	48,807
NAVER	36,915

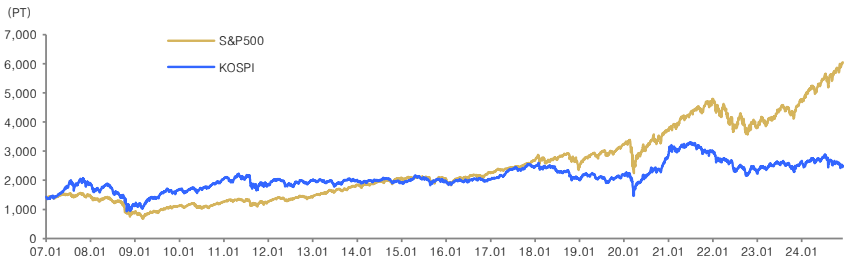
외국인 순매도

순매도	금액(백만)
TIGER MSCI Korea TR	-139,493
삼성전자	-113,085
이수페타시스	-41,142
리가켐바이오	-11,867
하이브	-9,430

국내기관 순매도

순매도	금액(백만)
POSCO홀딩스	-81,285
현대차	-37,602
우리금융지주	-37,161
KODEX 200선물인버스2X	-34,027
삼성에스디에스	-30,004

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,500.10	+1.86	-2.98
대형주	2,494.21	+1.73	-2.90
중형주	2,777.12	+2.96	-2.91
소형주	2,096.11	+1.14	-4.35
KOSDAQ	690.80	+2.21	-8.12

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-8,338	5,655	2,796
누적순매수(D-20)	-4,630	-37,156	29,779

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	152,288	138,312	192,864

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	69.16	+1.77	+2.14
금융	500.72	+3.60	+4.02
운수장비	2,621.71	+1.75	+2.92
유통	340.27	+2.35	-1.60
음식료	3,817.44	+2.33	-0.01
의약품	15,284.18	+0.77	-4.36
전기전자	22,227.44	+1.30	-8.97
철강금속	5,908.07	+4.02	-1.01
화학	3,397.49	+2.38	-11.78
유틸리티	806.64	-0.30	+2.89
통신	475.61	-0.89	+9.79

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	6,049.88	+0.05	+4.62
NASDAQ	19,480.91	+0.40	+5.65
일본	39,248.86	+1.91	+2.01
중국	3,378.81	+0.44	-0.24
독일	20,016.75	+0.42	+3.95

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	2.59	+1.80	-33.30
국고채 (10년)	2.71	+1.60	-36.00
은행채AAA (3년)	2.88	+2.00	-33.20
미국국채 (2년)	4.18	-0.25	-0.10
미국국채 (10년)	4.23	+3.35	-4.65

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,402.90	0.11	+1.76
원/백 엔	938.63	+0.16	+3.17
원/위안	196.06	+1.56	+1.04
달러/유로	1.05	+0.08	-3.82
위안/달러	7.29	+0.19	+2.55
엔/달러	149.46	-0.05	-1.37
Dollar Index	106.34	-0.05	+2.78

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	69.98	+2.76	-2.79
금 (usd/oz)	2,665.90	+0.28	-3.05
BDI	1,298.00	-4.14	-5.53
천연가스(NYMEX)	3.05	-4.98	+14.34

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.

반도체 산업

HBM 수출 통제 영향은 미미할 전망

OVERWEIGHT

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

11월말에 공개된 범용 메모리 고정가격 급락 / CXMT가 없는 Server DDR5 가격은 MoM으로 정체

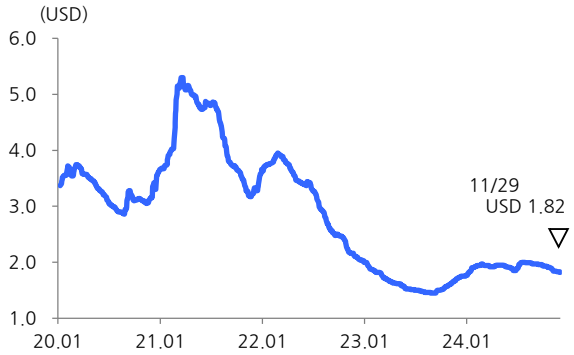
11월말에 공개된 범용 메모리 고정가격은 시장 예상보다 좀더 부진한 모습을 보였음. 특히, 9월에 PC DDR4 가격은 MoM으로 17.1% 하락하였는데 11월에는 재차 10월 (9월 대비 보합) 대비 20.6% 하락하였음. CXMT의 PC DDR4 생산 확대 및 Mobile DRAM을 장착한 AIPC 중심의 수요 개선으로 PC DRAM의 어려움은 가중되고 있음. 반면에 PC DDR5 고정가격 (분기 단위 계약)은 5.1% 하락에 그치는 등 DDR5와 DDR4의 가격은 하락 폭에서도 차이를 보이고 있음. 한편, 트럼프 대통령의 관세 상승 우려가 가중되면서 완제품 업체들은 보유 재고를 줄이면서 메모리 구매활동을 줄이고 있음. 이에 따라 LP DDR5 12GB 고정가격 (분기 단위 계약)도 10월말에 QoQ로 13.7% 하락하였으며, CXMT가 가격 인하를 주도하는 LP DDR4 8GB 가격도 QoQ로 12.8% 하락하였음. CXMT의 주력 제품은 PC DDR4, LP DDR4 제품이며 최근 들어서는 PC DDR5와 LP DDR5 제품도 중국 Local 업체들을 대상으로 마케팅을 확대하고 있음. 반면에 CXMT가 제품 Line Up이 없는 Server DDR5 제품은 11월말에도 MoM으로 보합세를 유지하였음. 내년에 CXMT가 Server DRAM시장에 진출할 것으로 예상되지만 중국 CSP (Byte Dance, Baidu, Alibaba, Tencent) 들의 세계시장 수요 기여도가 크게 떨어졌다는 점에서 Server DDR5 시장에서 CXMT의 부정적인 효과는 미미할 것으로 보임

미국의 대중 HBM 제재도 큰 영향은 없을 전망 / 25년 2분기부터 B300 출시가 모멘텀이 될 전망

한편, 미국 정부는 HBM 제품의 중국 직접 수출을 금지하는 수출 통제를 발표하였음. 다만 NVIDIA GPU에 탑재되는 HBM에 대한 수출 통제는 포함시키지 않았음. 현재 NVIDIA의 사양이 하향된 제품(H100→ H800 → H20)에 국내 업체의 HBM3가 탑재되고 있는 것으로 추정되며 동 부분이 수출 통제에서 제외된 것은 긍정적임. 한편, 중국 가속기 업체들은 GDDR/LPDDR/HBM2E 등을 탑재하는데 HBM2E도 일정 조건을 충족 시 통제 예외 대상이라는 점에서 금번 미국의 HBM 수출 통제가 한국 반도체 산업에 미치는 부정적인 영향은 거의 없을 것으로 보임. 오히려 내년에 트럼프 대통령 2기 행정부가 가져올 불확실성이 단기적으로는 악재가 될 것으로 보임. 관세 인상으로 범용 메모리 반도체의 위축이 예상되지만 이미 선제적으로 채널 재고조정이 진행되고 있음. 향후 트럼프 행정부가 CXMT 등을 Black List로 지정할 경우 동 부분은 중장기적으로 한국 메모리 반도체 산업에 긍정적인 영향을 줄 것으로 보임. Black List로 지정된 YMTC의 생산 Capa는 여전히 정체되고 있음.

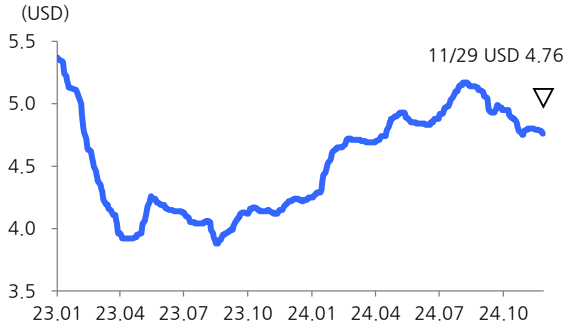
우리는 메모리 반도체 산업의 변곡점을 B200 대비 HBM Content가 50% 증가하는 B300이 출시되는 2분기로 제시하고 있음. 내년 2분기에는 채널과 완제품 업체들의 범용 메모리 반도체 재고도 상당히 건전해 질 것으로 보이며, HBM3E 12단 생산을 위한 HBM Wafer 수요가 급증하면서 산업 수급이 재차 우호적으로 변할 것으로 보임. 따라서, 내년 2분기를 겨냥한 저점 매수 전략은 여전히 유효해 보임

<그림1> PC DDR4 8Gb 2666Mbps 현물가격 추이



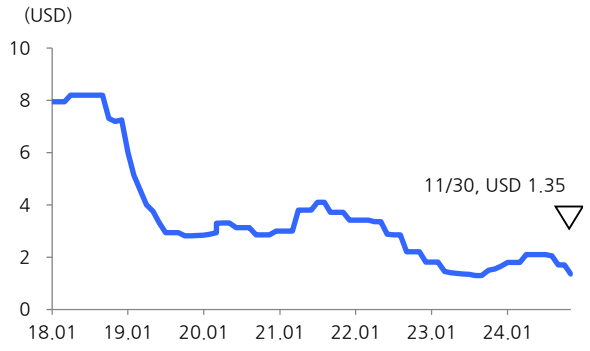
자료: Trend Force

<그림2> PC DDR5 16Gb 4800/5600 현물가격 추이



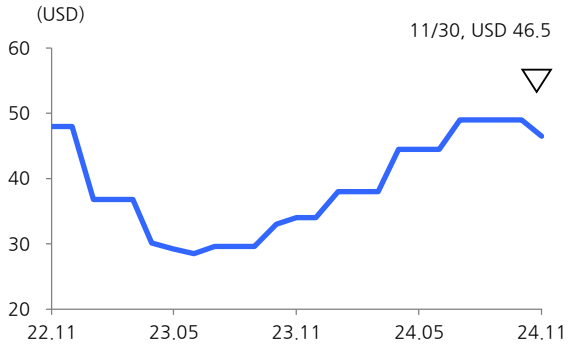
자료: Trend Force

<그림3> PC DDR4 8Gb 고정가격 추이



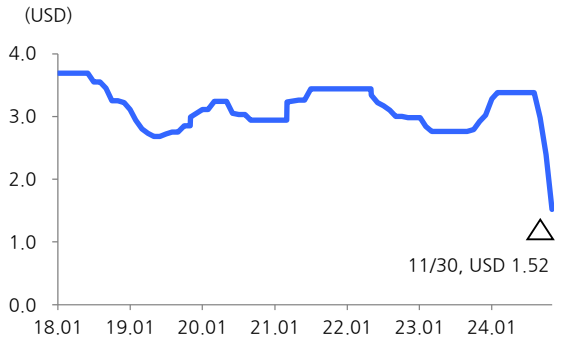
자료: Trend Force

<그림4> PC DDR5 16GB DIMM 고정가격 추이



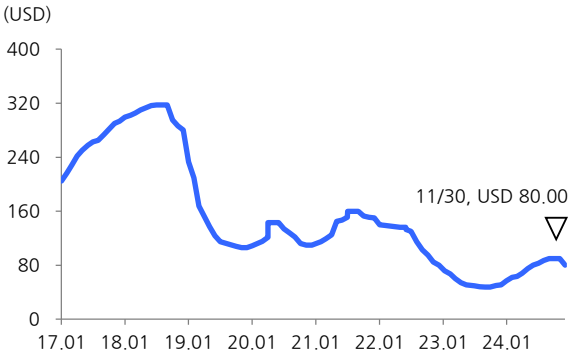
자료: Trend Force

<그림5> NAND 64GB MLC 고정가격 추이



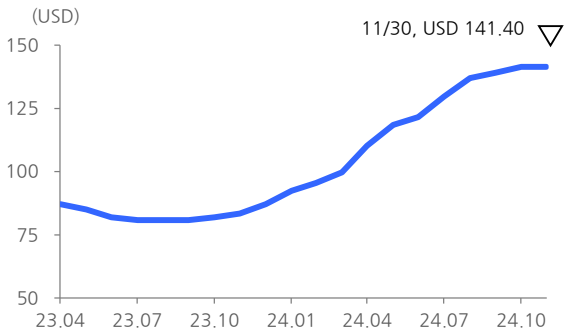
자료: Trend Force

<그림6> Server DDR4 2933 32GB 고정가격 추이



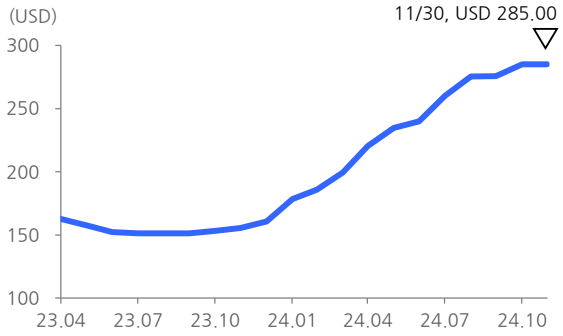
자료: Trend Force

<그림7> Server DDR5 5600Mbps 32GB 고정가격



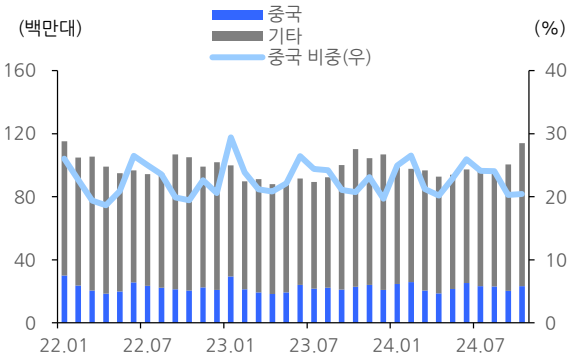
자료: Trend Force

<그림8> Server DDR5 5600Mbps 64GB 고정가격



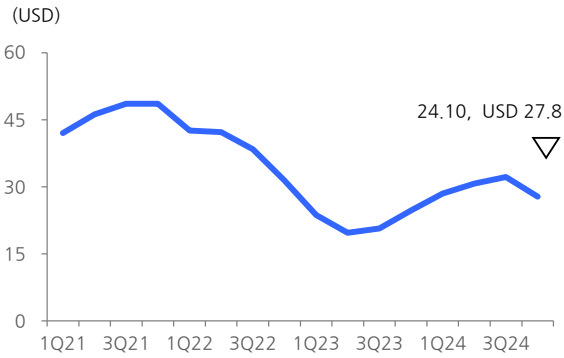
자료: Trend Force

<그림9> 월별 스마트폰 수요 추이 (Sell-Out)



자료: Counter Point

<그림10> LP DDR5 12GB 고정가격 추이



자료: Trend Force

<그림11> 중국 업체 가속기 사양

Huawei	Baidu	Cambricon	Enflame	Hygon	Biren
Atlas300	Kunlun R-200	MLU370-X8	CloudBlazer T20	DCU C87	100P
7nm	7nm	7nm	12nm	7nm	7nm
32GB	32GB	48GB	32GB	32GB	64GB
LPDDR4x	GDDR6	LPDDR5	HBM2e	HBM2e	HBM2e
204.8GB/s	512GB/s	200GB/s	1.6TB/s	1024GB/s	2.3TB/s
100TOPS	256TOPS	256TOPS	256TOPS	-	2,048TOPS
50FLOPS	128TFLOPS	96TFLOPS	128TFLOPS	24.5TFLOPS	-
-	32TFLOPS	24TFLOPS	32TFLOPS	-	256TFLOPS
PCIe4.0x16	PCIe4.0x16	PCIe4.0x16	PCIe4.0x16	PCIe4.0x16	PCIe4.0x16
72W	160W	250W	400W	350W	550W

자료: 언론 자료

<그림12> 중국향 NVIDIA의 가속기 제품군

	HGX H20	L20 PCIe	L2 PCIe
GPU Architecture	NVIDIA Hopper	NVIDIA Ada Lovelace	NVIDIA Ada Lovelace
GPU Memory	96 GB HBM3	48 GB GDDR6 w/ ECC	24 GB GDDR6 w/ ECC
GPU Memory Bandwidth	4.0 TB/s	864 GB/s	300 GB/s
INT8 | FP8 Tensor Core*	296 | 296 TFLOPS	239 | 239 TFLOPS	193 | 193 TFLOPS
BF16 | FP16 Tensor Core*	148 | 148 TFLOPS	119.5 | 119.5 TFLOPS	96.5 | 96.5 TFLOPS
TF32 Tensor Core*	74 TFLOPS	59.8 TFLOPS	48.3 TFLOPS
FP32	44 TFLOPS	59.8 TFLOPS	24.1 TFLOPS
FP64	1 TFLOPS	N/A	N/A
RT Core	N/A	Yes	Yes
MIG	Up to 7 MIG	N/A	N/A
L2 Cache	60 MB	96 MB	36 MB
Media Engine	7 NVDEC 7 NVJPEG	3 NVENC (+AV1) 3 NVDEC 4 NVJPEG	2 NVENC (+AV1) 4 NVDEC 4 NVJPEG
Power	400 W	275W	TBD
Form Factor	8-way HGX	2-slot FHFL	1-slot LP
Interconnect	Pce Gen5 x16: 128 GB/s NVLink: 900GB/s	PCIe Gen4 x16: 64 GB/s	PCIe Gen4 x16: 64 GB/s
Availability	PS: Nov 2023 MP: Dec 2023	PS: Nov 2023 MP: Dec 2023	PS: Dec 2023 MP: Jan 2024

자료: NVIDIA

엔터/레저

OVERWEIGHT

Analyst 김현용 hykim@hmsec.com

11월 레저 영업지표: 카지노 반등, 여행 혼조

하나투어는 32% 성장했지만 모두투어는 6% 감소한 11월 패키지 송출객수

11월 패키지 송출객수는 하나투어가 19.0만명(YoY +32.2%), 모두투어가 8.1만명(YoY -5.7%)으로 상반된 결과를 기록. 하나투어는 중국이 전년동월대비 110% 급증했고, 구미지역 43%, 일본 26%, 동남아 24% 등 전지역에서 모객이 고르게 성장. 패키지 수요회복률(2019년 11월 대비)의 경우 103%로 최초 완전 회복세 달성. 현주가는 25F P/E 10.8배로 밸류에이션 메리트가 높다는 판단이며, DPS 2,300원 발표로 배당수익률 3.9%, 배당성향 51%에 해당. 반면, 모두투어는 중국이 전년동월대비 62% 모객이 증가하여 선전했지만, 일본과 남태평양 지역이 각각 -32%, -21% 감소하며 엔데믹 이후 첫 패키지 송출객수 역신장 기록. 수요회복률은 69%로 하나투어와는 괴리

카지노는 양사 모두 11월 한 자리수 중반대 드롭 성장 & 30%대 매출 성장 기록

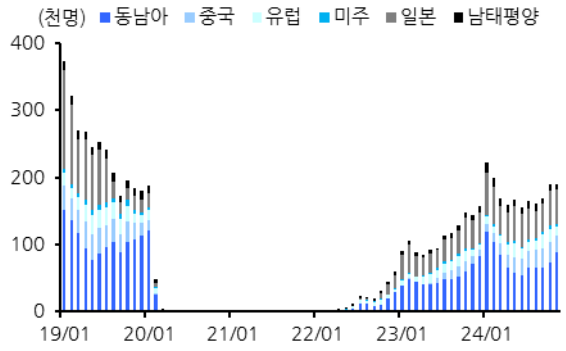
11월 드롭액은 파라다이스 5,786억원(YoY +6.1%), GKL 2,900억원(YoY +4.6%)으로 8월 이후 가장 높은 드롭 성장률을 기록. 매출액의 경우 파라다이스 719억원(YoY +31.3%), GKL 370억원(YoY +32.6%)으로 4월 이후 가장 높은 성장률을 기록. 10~11월 합산 매출액도 양사가 각각 YoY +16.6%, +19.4%를 기록 중이라 4분기는 전분기 매출 역신장세(각각 YoY -8.9%, -3.1%)를 벗어날 가능성이 높다고 판단됨

여행 & 카지노 11월 영업지표 및 성장률

구분	파라다이스	GKL	구분	하나투어	모두투어
드롭액(억원)	5,786	2,621	총송객수(만명)	30.8	14.4
YoY	6.1	4.6	YoY	31.5	13.3
매출액(억원)	719	370	패키지(만명)	19.0	8.1
YoY	31.3	32.6	YoY	32.2	-5.7
드롭액(억원)	5,786	2,621	패키지(만명)	19.0	8.1
일본 VIP	2,578	937	동남아	8.8	4.5
중국 VIP	927	545	일본	5.2	1.4
기타 VIP	1,102	514	중국	1.3	1.1
매스고객	1,179	625	구미/남태평양	3.7	1.1
수요 회복률(%)					
드롭액	118.6	77.7	총송객수	87.3	60.1
매출액	107.8	82.2	패키지	103.5	68.9
드롭액	118.6	77.7	패키지	103.5	68.9
일본 VIP	149.5	90.4	동남아	82.1	61.5
중국 VIP	81.5	79.3	일본	259.1	708.7
기타 VIP	102.7	77.1	중국	99.5	48.0
매스고객	124.8	63.6	구미/남태평양	79.2	52.9

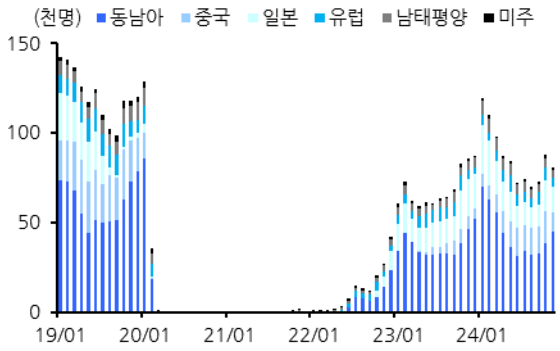
자료: 파라다이스, GKL, 하나투어, 모두투어, 현대차증권
주: 수요 회복률은 2019년 11월 영업지표 대비 상대 비율로 산정 및 기재함

<그림1> 하나투어 패키지 송출객수 추이



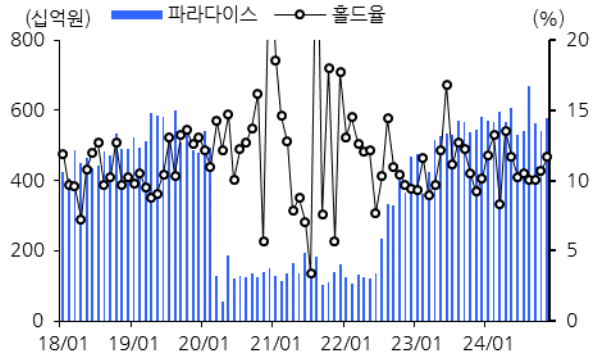
자료 : 하나투어, 현대차증권

<그림2> 모두투어 패키지 송출객수 추이



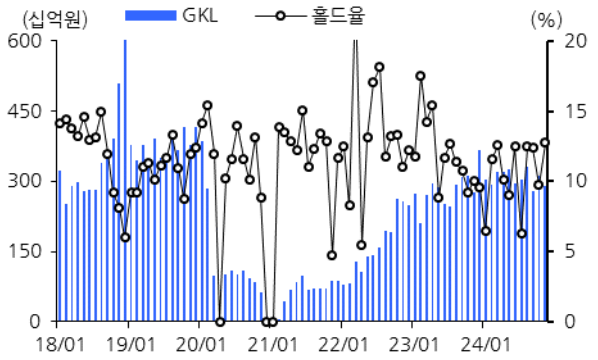
자료 : 모두투어, 현대차증권

<그림3> 파라다이스 월별 드롭액 & 홀드율 추이



자료 : 파라다이스, 현대차증권

<그림4> GKL 월별 드롭액 & 홀드율 추이



자료 : GKL, 현대차증권

기아 (000270)

Analyst 장문수 joseph@hmsec.com
RA 백주호 juho4281@hmsec.com

밸버지로서 환원에 대한 책임은 끝까지 다 할 것입니다

BUY **TP 165,000원**

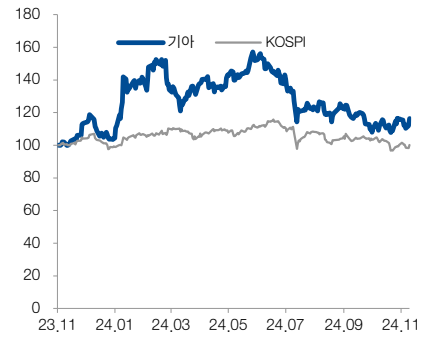
현재주가 (12/3)	98,000원
상승여력	68.4%
시가총액	38,972십억원
발행주식수	397,673천주
자본금/액면가	2,139십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	132,300원/84,100원
일평균 거래대금 (60일)	117십억원
외국인 지분율	39.57%
주요주주 지분율	
현대자동차외4인	36.31%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	3.9	-4.1	-18.8
상대주가(%p)	5.7	2.2	-12.9

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	26,483	27,194	165,000
After	26,483	27,194	165,000
Consensus	26,036	25,781	144,708
Cons. 차이	1.7%	5.5%	14.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 기아, 2024년 기업가치 제고 계획(밸류업 프로그램)을 공시('24.12.04). 기아는 Value-up의 핵심 요인에 기반한 지속가능한 기업가지 제고 정책을 수립해 1) 중장기 외형 성장, 2) 고수익성 유지, 3) 자본 효율성 제고를 통한 ROE 목표 15% 이상을 제시
- 주주 환원의 근본은 수익성 개선과 자사주 매입, 배당과 같은 자본 관리로 ROE를 향상해 기업가치 할인을 해소하고 주주에 환원하는 것. 밸류업 프로그램은 ROE 개선을 위해 Return(수익성 강화 전략)과 Equity(자본 효율성 제고)에 대한 방향성을 명확히 할 필요
- 기아는 이번 밸류업 프로그램을 통해 자사주 매입 규모와 배당 성향 등 총주주환원율(TSR)로 대표되는 자본 효율성의 제고뿐 아니라 궁극적으로 기업의 이익이 성장할 전략을 구체적으로 공유했다는 측면에서 높은 평가가 가능
- 경쟁 우위 업체간 상호 보완적 협력으로 경쟁사외의 격차를 더욱 벌리며 외부 환경 변화를 극복할 것으로 기대. 이번 밸류업 프로그램은 견조한 Fundamentals로 주가 하단을 높이는 한편 주주 환원에 편승하는 주가 상승 모멘텀이 지속되며 시장대비 주가 강세를 지지할 전망. 투자의견 BUY, 목표주가 165,000원 유지

주요 내용 및 평가

- 핵심 계획: 중장기 외형 성장, 고수익성 유지, 자본 효율성 제고 통해 ROE 15% 이상 목표

1) 중장기 외형 성장: 매출액 연평균 10% 이상 성장 목표. 판매 경쟁력('30년 북미 110만대 및 친환경차 75%, 유럽 75만대 및 친환경차 91%, 인도 40만대 판매, 중국 수출 기지 육성 목표), 제품 경쟁력(상위 트림, 전장화 옵션 확대 등 부가가치 개선으로 ASP 향상, 다각화된 전동화 경쟁력 기반 규모 경제 효과로 수익성 개선), 신사업 다각화(PBV 전용 플렛폼, 셀방식 혼합 생산 등 활용한 B2B 시장 진입, SDV 기반 S/W 플랫폼 서비스 영역 확대)에 기인

2) 고수익성 유지: 영업이익률 10% 이상 목표. Pull 방식 영업 준칙과 상품 부가가치 확대에 기반. 효율적 재고/인센티브 관리로 잔존가치 개선과 EV/ICE 혼류 생산 및 공동 개발 시너지 활용해 효율적 원가 관리 지속

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 (%)
2022	86,559	7,233	5,409	9,656	13,345	13.6	4.4	0.6	1.2	14.6	5.9
2023	99,808	11,608	8,777	13,961	21,770	63.1	4.6	0.9	1.7	20.4	5.6
2024F	107,727	13,231	10,610	15,790	26,483	21.6	3.7	0.7	0.9	20.8	7.2
2025F	114,518	13,595	10,874	16,439	27,194	2.7	3.6	0.6	0.5	18.2	7.3
2026F	118,362	14,217	11,520	17,190	28,811	5.9	3.4	0.5	0.0	16.9	7.9

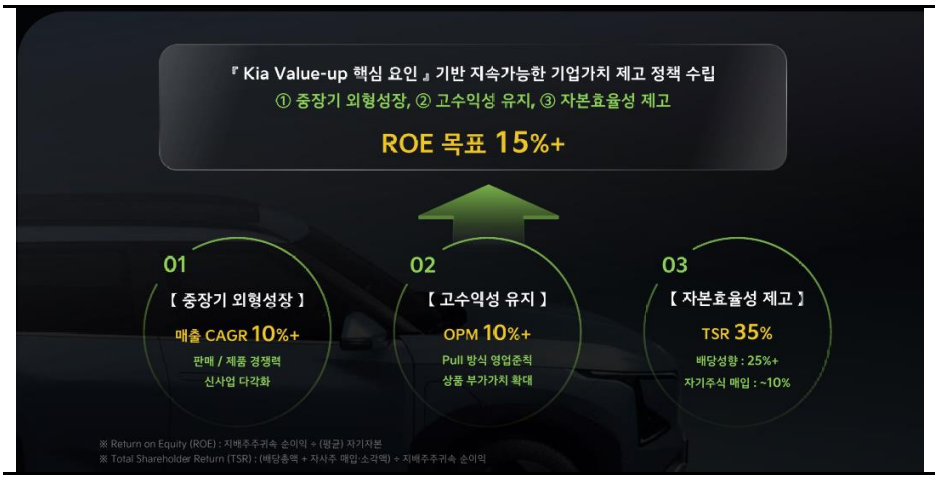
* K-IFRS 연결 기준

3) 자본 효율성 제고: TSR 35% 이상 목표. 배당성향 25% 이상, 자사주 매입 10% 까지 전제

- 관세와 보조금 축소 등으로 대표되는 미국발 정치적/지정학적 불확실성과 경기 불확실성, 업체간 경쟁 심화, 전동화 전략 수정 요구 등 대내외적 불안 요인이 상존하나 기아는 ROE 목표 15% 이상 달성을 위해 시장 기대보다 높은 매출 성장(10% 이상), 전망의 기준이 될 최저 영업이익률(10% 이상)을 동시 언급하며 '주주 환원' 만으로 충족되지 않았던 투자자 요구를 해소
- 기존 전통 사업 부문(제조/판매)의 판매, 제품 경쟁력 강화와 관련한 재무 성과 가시화와 외부 환경 변화에 따른 시장의 우려 간 괴리는 2025년 가이던스를 통해 일부 축소될 것으로 기대

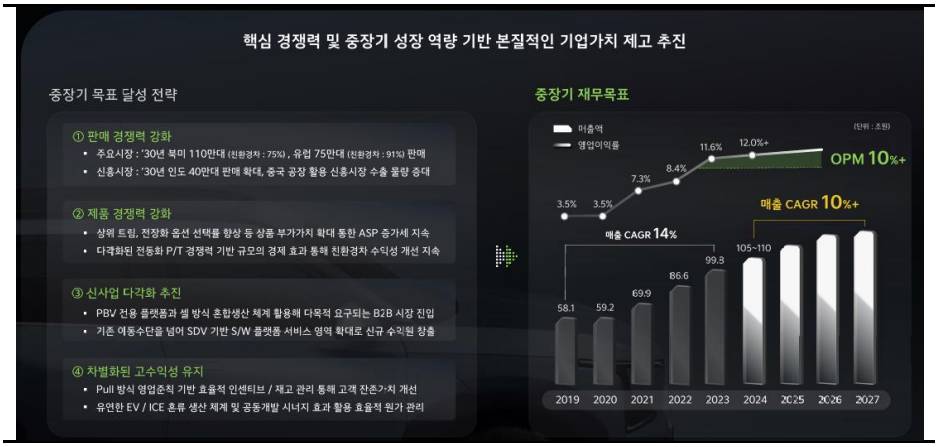
  - 기아는 안정된 포트폴리오와 전동화 전환 대응 전략의 유연성으로 대표되는 경쟁 우위가 경쟁사와의 격차를 더욱 벌일 것으로 전망. 2025년 출시 예정인 PBV와 SDV 기반 솔루션/플랫폼 서비스 사업 진출이 가시화 될 수준에 따라 기업 가치는 더욱 leverage를 일으키며 성장할 것

〈그림1〉 기아 밸류업 프로그램 개요



자료: 기아, 현대차증권

〈그림2〉 기아 중장기 성장 목표 계획

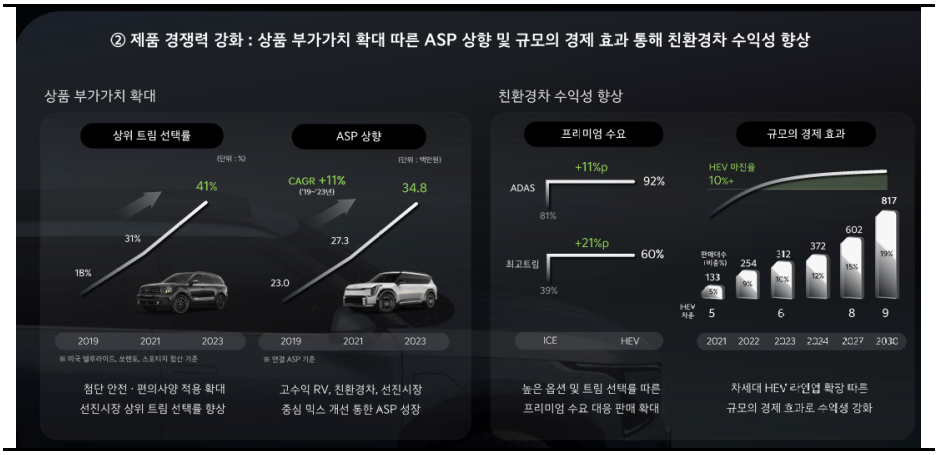


자료: 기아, 현대차증권

〈그림3〉 기아 판매 경쟁력 강화 전략

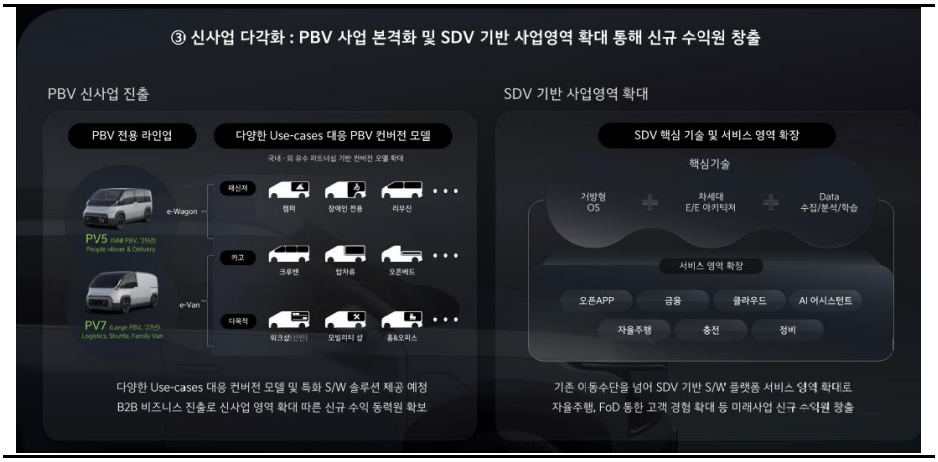
자료: 기아, 현대차증권

〈그림4〉 기아 제품 경쟁력 강화 전략



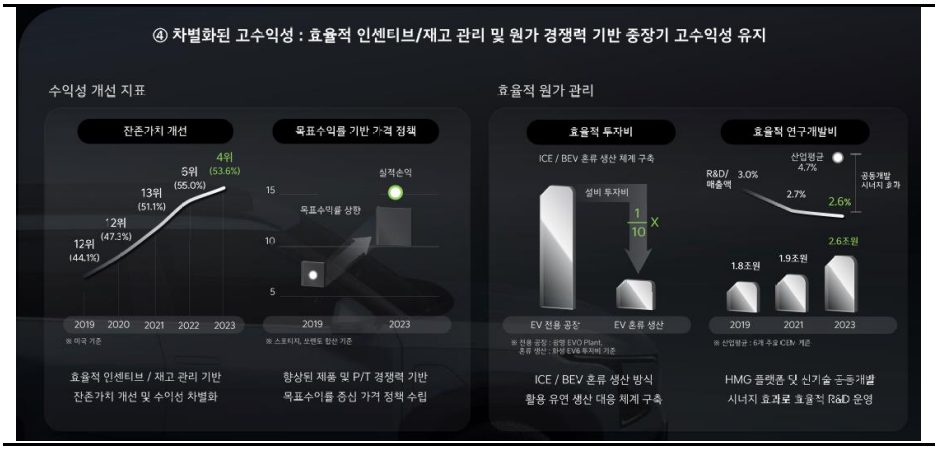
자료: 기아, 현대차증권

〈그림5〉 기아 신사업 다각화 전략



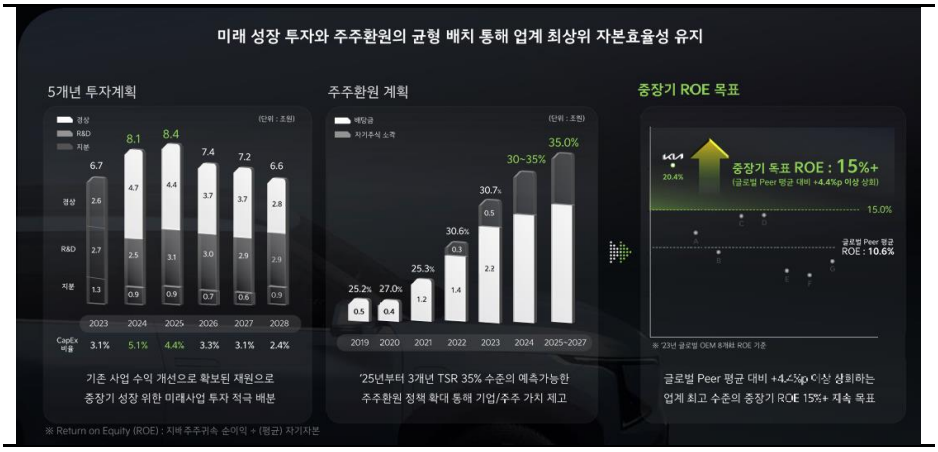
자료: 기아, 현대차증권

〈그림6〉 기아 고수익성 유지 전략



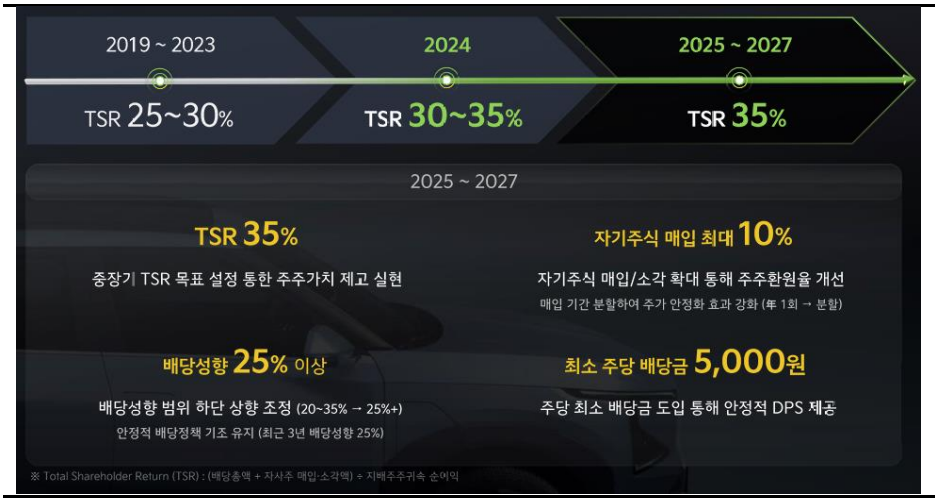
자료: 기아, 현대차증권

〈그림7〉 기아 자본 효율성 제고 전략



자료: 기아, 현대차증권

〈그림8〉 기아 주주환원 확대 계획



자료: 기아, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	86,559	99,808	107,727	114,518	118,362
증가율 (%)	23.9	15.3	7.9	6.3	3.4
매출원가	68,536	77,180	82,343	88,897	91,776
매출원가율 (%)	79.2	77.3	76.4	77.6	77.5
매출총이익	18,023	22,629	25,384	25,621	26,586
매출이익률 (%)	20.8	22.7	23.6	22.4	22.5
증가율 (%)	39.4	25.6	12.2	0.9	3.8
판매관리비	10,790	11,021	12,153	12,026	12,369
판관비율(%)	12.5	11.0	11.3	10.5	10.5
EBITDA	9,656	13,961	15,790	16,439	17,190
EBITDA 이익률 (%)	11.2	14.0	14.7	14.4	14.5
증가율 (%)	32.5	44.6	13.1	4.1	4.6
영업이익	7,233	11,608	13,231	13,595	14,217
영업이익률 (%)	8.4	11.6	12.3	11.9	12.0
증가율 (%)	42.8	60.5	14.0	2.8	4.6
영업외손익	-95	386	633	443	564
금융수익	604	1,263	980	578	673
금융비용	662	392	501	167	142
기타영업외손익	-37	-485	154	32	33
종속/관계기업관련손익	364	684	799	948	1,094
세전계속사업이익	7,502	12,677	14,664	14,987	15,875
세전계속사업이익률	8.7	12.7	13.6	13.1	13.4
증가율 (%)	17.3	69.0	15.7	2.2	5.9
법인세비용	2,093	3,900	4,051	4,114	4,355
계속사업이익	5,409	8,778	10,613	10,874	11,520
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,409	8,778	10,613	10,874	11,520
당기순이익률 (%)	6.2	8.8	9.9	9.5	9.7
증가율 (%)	13.6	62.3	20.9	2.5	5.9
지배주주지분 순이익	5,409	8,777	10,610	10,874	11,520
비지배주주지분 순이익	-0	1	3	0	0
기타포괄이익	227	190	1,202	0	0
총포괄이익	5,636	8,968	11,815	10,874	11,520

(단위:십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	34,147	37,466	44,347	49,778	56,402
현금성자산	11,554	14,353	19,872	24,868	30,854
단기투자자산	2,286	2,529	3,769	3,800	3,830
매출채권	2,237	2,475	2,902	2,978	3,093
재고자산	9,104	11,273	12,086	12,402	12,882
기타유동자산	3,176	2,952	3,230	3,243	3,256
비유동자산	39,564	43,162	48,144	50,778	53,250
유형자산	15,383	16,104	16,344	15,331	14,207
무형자산	2,906	3,310	3,500	3,615	3,730
투자자산	20,030	22,205	26,946	30,436	33,874
기타비유동자산	1,245	1,543	1,354	1,396	1,439
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	73,711	80,628	92,491	100,556	109,652
유동부채	25,378	25,674	28,648	29,111	29,941
단기차입금	1,659	129	186	186	186
매입채무	9,703	10,369	11,607	11,910	12,371
유동성장기부채	1,769	969	839	579	312
기타유동부채	12,247	14,207	16,016	16,436	17,072
비유동부채	8,990	8,395	8,164	7,518	6,928
사채	3,099	2,502	1,759	986	181
장기차입금	945	200	-20	-60	-100
장기금융부채	24	17	25	25	25
기타비유동부채	4,922	5,676	6,400	6,567	6,822
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	34,368	34,070	36,812	36,629	36,869
지배주주지분	39,338	46,552	55,670	63,918	72,774
자본금	2,139	2,139	2,139	2,139	2,139
자본잉여금	1,737	1,758	1,758	1,758	1,758
자본조정 등	-249	-395	-703	-703	-703
기타포괄이익누계액	-611	-221	1,063	1,063	1,063
이익잉여금	36,321	43,271	51,412	59,661	68,517
비지배주주지분	5	6	9	9	9
자본총계	39,343	46,558	55,679	63,927	72,783

(단위:십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	9,333	11,297	14,984	13,251	14,138
당기순이익	5,409	8,778	10,613	10,874	11,520
유형자산 상각비	1,841	1,846	2,014	2,266	2,377
무형자산 상각비	582	507	545	577	596
외환손익	137	-120	190	0	0
운전자본의 감소(증가)	-2,217	-4,247	348	482	739
기타	3,581	4,533	1,274	-948	-1,094
투자활동으로인한현금흐름	-5,671	-3,107	-5,957	-4,559	-4,380
투자자산의 감소(증가)	-2,183	-2,051	-3,912	-2,543	-2,344
유형자산의 감소	51	105	93	108	108
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,495	-2,335	-1,966	-1,361	-1,361
기타	-2,044	1,174	-172	-763	-783
재무활동으로인한현금흐름	-3,454	-5,596	-3,875	-3,695	-3,772
차입금의 증가(감소)	-674	-752	-211	-40	-40
사채의증가(감소)	-198	-597	-743	-773	-804
자본의 증가	11	21	0	0	0
배당금	-1,203	-1,403	-2,194	-2,625	-2,664
기타	-1,390	-2,865	-727	-257	-264
기타현금흐름	-187	206	367	0	0
현금의증가(감소)	20	2,799	5,518	4,996	5,986
기초현금	11,534	11,554	14,353	19,872	24,868
기말현금	11,554	14,353	19,872	24,868	30,854

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	13,344	21,772	26,489	27,194	28,811
EPS(지배순이익 기준)	13,345	21,770	26,483	27,194	28,811
BPS(자본총계 기준)	97,056	115,804	139,246	159,875	182,022
BPS(지배지분 기준)	97,044	115,789	139,224	159,853	182,000
DPS	3,500	5,600	6,700	6,800	7,300
P/E(당기순이익 기준)	4.4	4.6	3.7	3.6	3.4
P/E(지배순이익 기준)	4.4	4.6	3.7	3.6	3.4
P/B(자본총계 기준)	0.6	0.9	0.7	0.6	0.5
P/B(지배지분 기준)	0.6	0.9	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA(Reported)	1.2	1.7	0.9	0.5	0.0
배당수익률	5.9	5.6	7.2	7.3	7.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	13.6	63.2	21.7	2.7	5.9
EPS(지배순이익 기준)	13.6	63.1	21.6	2.7	5.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	14.6	20.4	20.8	18.2	16.9
ROE(지배순이익 기준)	14.6	20.4	20.8	18.2	16.9
ROA	7.7	11.4	12.3	11.3	11.0
안정성 (%)					
부채비율	87.4	73.2	66.1	57.3	50.7
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	31.0	63.8	149.8	267.7	521.1

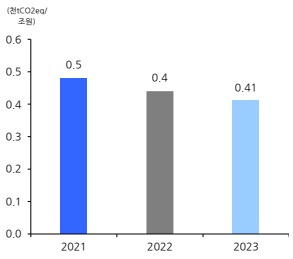
** K-IFRS 연결 기준*

ESG Index & Summary Report

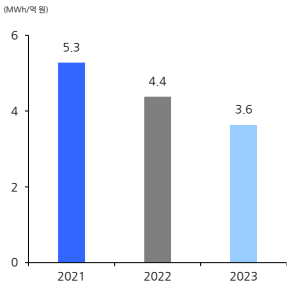
<그림9> 기아 주요 ESG INDEX

환경(E)

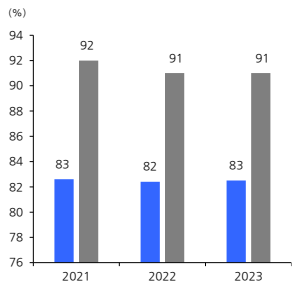
Scope1/2 배출량 집약도



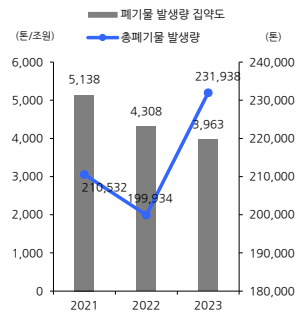
주요 원재료 총사용량 집약도



폐차 회수 및 재활용

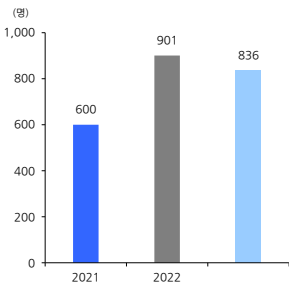


화학물질 배출량/집약도

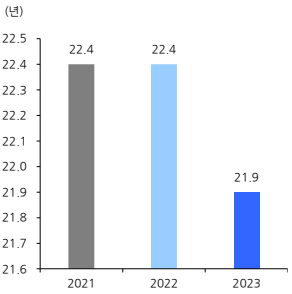


사회(S)

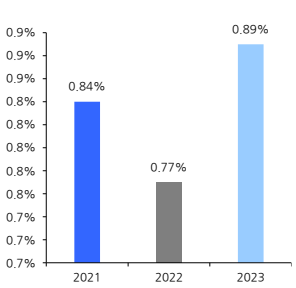
신규 채용



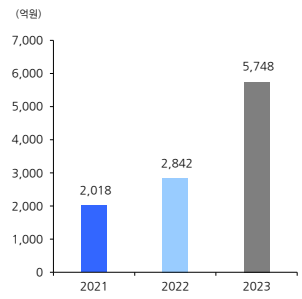
평균 근속 연수



산업재해율

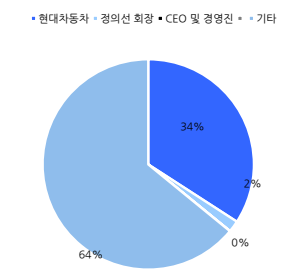


리콜 발생 비용

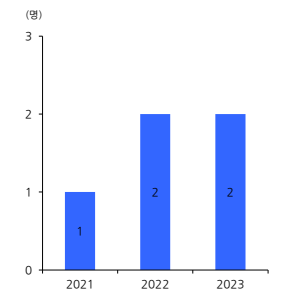


지배구조(G)

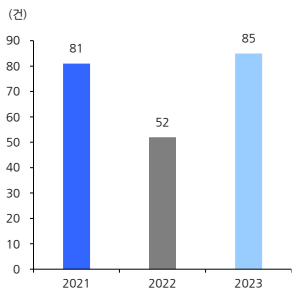
주주구성 현황



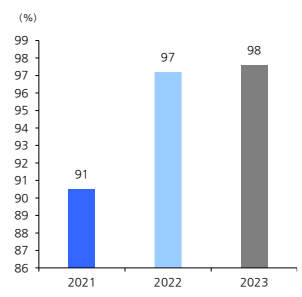
여성이사



윤리규범위반



이사회 참석률



주 : 환경(E)는 국내, 국내+해외 생산공장 기준으로 작성. 온실가스 Scope 1+2 기준. 사회(S)는 국내 기준

자료 : 기아 지속가능경영보고서, Dart, 현대차증권

〈그림10〉 기아 ESG Summary Report

기아

ESG Rating Profile - 2024 상반기

Sector: 자동차및부품

sustinvest

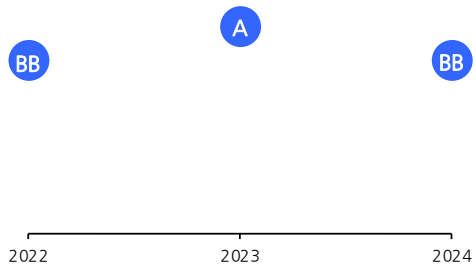
Company & Sector Performance

ESG 종합평가

BB		
	ESG 총점	76.9
	전체 순위	489/1284
	섹터 순위	16/59

* 등급은 총 7등급(AA/A/BB/B/C/D/E)으로 구분됩니다.

연도별 성과



섹터 내 기업비교

	최상위 기업	최하위 기업
2조원이상	현대모비스	KG모빌리티
5천억원이상	DRB동일	인지컨트롤스
5천억원미만	동일고무벨트	에이앤피

컨트로버시 이슈

내용
[2023하] 사회, Level5, 소하리 공장서 사망 사고 발생, 중대재해법 조사 중 (사건발생일: 09월 06일) / [2023하] 사회, Level5, 국토부, 안전기준 부적합 차량 판매한 19개 제작·수입사 과징금 187억원 부과

ESG 성과

	점수	섹터평균	가중치
환경 (E)	90.6	43.2	25%
사회 (S)	51.2	42.7	35%
지배구조 (G)	63.6	54.0	40%

ESG 브리프

2024 상반기 기아의 ESG 등급은 BB 등급으로 투자적격 등급에 해당됩니다.
전년 동기와 등급이 동일하여 ESG 성과향상을 위한 관리가 필요합니다.

부문별 성과

환경(E)	점수	섹터평균	가중치
혁신 활동	86.0	51.7	중
생산 공정	92.0	39.4	중
공급망 관리	100.0	73.3	하
생물다양성	80.0	38.4	하

사회(S)	점수	섹터평균	가중치
인적자원관리	65.4	47.3	상
공급망 관리	93.6	32.2	하
고객관리	82.0	55.4	하
사회공헌 및 지역사회	56.7	26.8	하

* 일반지주의 환경/사회는 계열회사의 가중치가 반영됨

지배구조(G)	점수	섹터평균	가중치
주주의 권리	81.8	49.5	중
정보의 투명성	70.0	62.0	하
이사회의 구성과 활동	66.0	56.3	중
이사의 보수	83.3	70.0	하
관계사 위험	20.0	52.8	하
ESG경영 인프라	100.0	40.3	하

본 보고서는 ㈜서스틴베스트가 실시한 기업의 ESG 평가결과를 요약한 보고서입니다.
평가대상종목은 상장기업 1,072개 비상장기업 212개로 섹터별 특성이 고려된 평가지표와 가중치를 적용하였으며 섹터 특성 상 평가대상에서 제외되는 항목의 가중치는 '평가제외'로 표시하였습니다.
본 자료의 내용은 현대차증권이 제시한 투자의견과 일치하지 않을 수 있습니다.

www.sustinvest.com ©2024 Sustinvest. All rights reserved.

자료 : 서스틴베스트, 현대차증권

HYUNDAI
MOTOR GROUP

2024.12.04

주간 Style 전략 :

PBR 0.9배 이하에서는 무엇을 사야할까?

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

내일의 차이
현대차증권

Executive Summary

1. KOSPI PBR 0.9배 이하는 언제?

- 최근 10년 동안 코스피 Trailing PBR은 총 5회에 걸쳐 0.9배를 하회했는데 우선 2018년 10월말부터 12월말까지 중립 금리 논란과 함께 미 연준의 금리 인상이 빨라지며 0.9배를 하회했음
- 이후, 2019년 트럼프발 미중 무역분쟁이 격화되면서 KOSPI Trailing PBR은 지속적으로 0.9배를 하회하다 회복했지만 2020년2월말부터 7월초까지 코로나 팬데믹 영향으로 다시 0.9배를 하회했음
- 더불어 2022년에는 글로벌 인플레에 대응하기 위한 미 연준의 공격적인 금리 인상 여파로 10월 한달 넘는 기간 동안 0.9배를 하회했음

2. PBR 0.9배 이하 구간 스타일 전략은?

- 2018년 10월부터 2023년 11월초까지 총 5번에 걸쳐 KOSPI 시장은 평균 65일 동안 Trailing PBR 0.9배를 하회
- 과거 코스피 Trailing PBR이 0.9배를 하회하는 기간 동안 국내 주요 스타일 지수 평균 수익률을 비교하면 레버리지(13.3%), 낙폭과대와(9.0%) 성장주가(7.6%) 상대적 강세를 기록한 반면 고배당(-1.6%), 저변동성과(-0.6%) 디레버리지(1.8%) 스타일이 부진한 수익률을 기록
- 한편, 동기간 시가총액별 가치주와 성장주의 평균 수익률을 비교하면 중형성장과(8.8%) 대형성장이(7.8%) 높은 수익률을 기록한 반면 소형가치와(0.9%) 중형가치주가(2.6%) 상대적으로 부진한 수익률을 기록

3. 낙폭과대와 레버리지 종목에 관심을

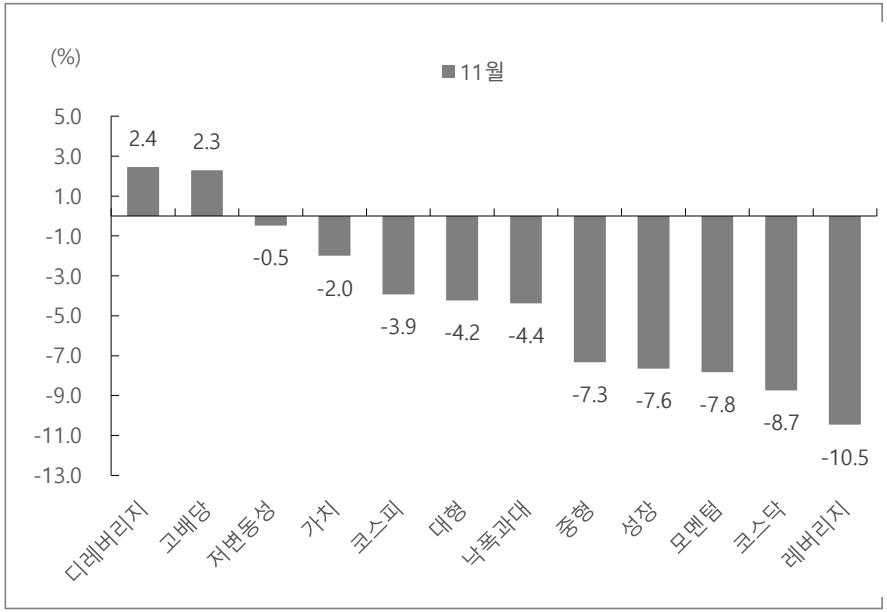
- 11/29일 기준 연초 이후 코스피는 7.5% 하락했는데 WMI500 낙폭과대주는 평균 -14.3% 부진한 수익률을 기록
- 11월 낙폭과대 종목 중 시가총액 상위 10개 종목을 선별한 결과, 연초 이후 알테오젠(184.3%), 엔켐과(60.0%) LIG넥스원(51.0%) 순으로 높은 수익률을 기록
- 11/29일 기준 연초 이후 코스피는 7.5% 하락했는데 WMI500 종목 중 신용융자 상위 100개 종목은 평균 -10.0% 하락했음
- 11월말 기준 WMI500 종목 중 11월말 시가총액 상위 신용융자 종목을 선별한 결과, 연초 이후 파마리서치(80.8%),에스티팜과(29.8%), 삼천당제약이 (28.7%) 높은 수익률 기록

11월 국내 및 글로벌 스타일 동향

11월 국내 스타일 지수 동향

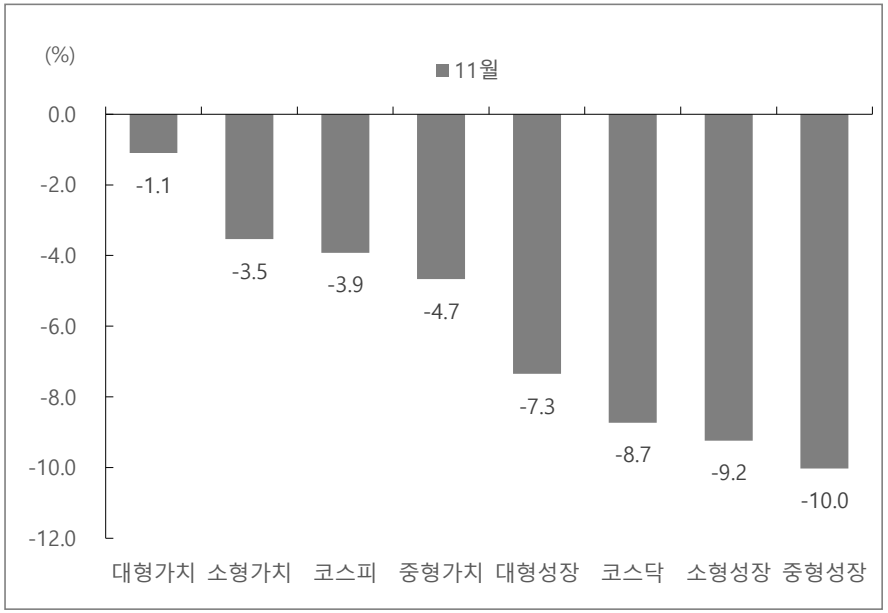
- 11월 국내 스타일 지수 수익률은 디레버리지(+2.4%) 고배당과(-1.6%) 저변동성 스타일이(-0.5%) 상대적으로 높은 수익률을 기록한 반면 레버리지(-10.5%), 코스닥과(-8.7%), 모멘텀이(-7.8%) 상대적으로 부진한 수익률을 기록했음
- 동기간 시가총액별 스타일 지수 수익률을 비교하면 대형가치주와(-1.1%) 소형가치주가(-3.5%) 상대적으로 강세를 기록한 반면 중형성장와(-10.0%) 소형성장주가(-9.2%) 상대적으로 부진한 수익률을 기록했음

11월 국내 스타일 지수 수익률 비교



주: 10/31일~11/29일 수익률 비교
자료: Quantiwise, 현대차증권

11월 시총별 스타일 지수 수익률 비교



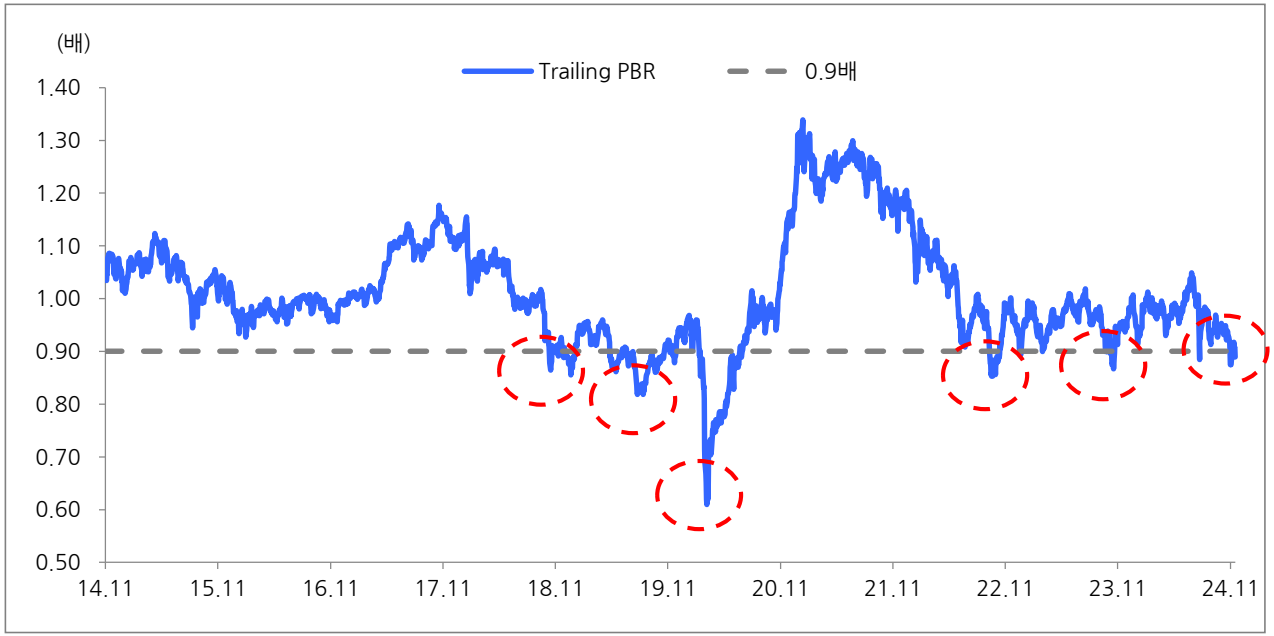
주: 10/31일~11/29일 수익률 비교
자료: Quantiwise, 현대차증권

KOSPI PBR 0.9배 이하는 언제?

과거 PBR 0.9배 이하 구간 분석

- 지난 11월14일 코스피 시장은 2,416.9pt까지 하락했는데 이를 Trailing PBR로 환산하면 0.9배를 하회한 0.88배 기록
- 통상 코스피 Trailing PBR 0.9배 이하는 저평가 구간으로 이를 저점으로 인식하며 주식시장의 반등을 기대가 높음
- 최근 10년 동안 코스피는 2018년 10월 처음으로 Trailing PBR 0.9배를 하회한 이후 총 지난 11월까지 포함해 총 6번 PBR 0.9배를 하회했음

2014년 이후 KOSPI Trailing PBR 추이



자료: Quantiwise, Refinitive, 현대차증권

코스피 PBR 0.9배 이하 구간은?

- 최근 10년 동안 코스피 Trailing PBR은 총 6회에 걸쳐 0.9배를 하회했는데 우선 2018년 10월말부터 12월말까지 중립 금리 논란과 함께 미 연준의 금리 인상이 빨라지며 0.9배를 하회했음
- 이후, 2019년 트럼프발 미중 무역분쟁이 격화되면서 KOSPI Trailing PBR은 지속적으로 0.9배를 하회하다 회복했지만 2020년2월말부터 7월초까지 코로나 팬데믹 영향으로 다시 0.9배를 하회했음
- 더불어 2022년에는 글로벌 인플레에 대응하기 위한 미 연준의 공격적인 금리 인상 여파로 10월 한달 넘는 기간 동안 0.9배를 하회했음

연도	이슈	기간	지수
2018년	미 연준 금리 인상	2018/10/25~12/31	10월29일 KOSPI는 9월말 대비 14.8% 하락 1,996.1 PT 기록 (T.PBR: 0.86배) 하회기간 : 18일
2019년	미중 무역분쟁	2019/01/02~12/10	'19년 8월7일 KOSPI는 전년말 대비 6.4% 하락해 1,909.7pt 기록 (T. PBR 0.82배) 하회기간 127일
2020년	코로나 팬데믹	2020년2/26~07/02	'20년3월19일 KOSPI는 전년말 대비 33.7% 하락해 1,457.7pt 기록 (T.PBR:0.61배) 하회기간 93일
2022년	미 연준 금리 인상 및 코스피 실적 하락 기간	2022/09/26~10/25	'22년9월30일 KOSPI는 전월말 대비 12.8% 하락해 2,155.5pt 기록(T.PBR: 0.85배) 하회기간 22일
2023년	지정학적 리스크 부각	2023/10/23~11/02	'23년10월31일 KOSPI는 전월말 대비 7.6% 하락해 2,278.0pt 기록(T.PBR: 0.87배) 하회기간 7일
2024년	트럼프 트레이딩과 코스피 실적 Peak-Out 우려	2024/11/13~	'24년11월13일 KOSPI는 전월말 대비 5.% 하락해 2,417.1pt 기록(T.PBR: 0.88배) 7일

자료:언론보도, Quantiwise, 현대차증권

PBR 0.9배 이하 구간
스타일 전략은?

저변동성, 고배당, 대형과 중형 벤치마크

스타일 지수	벤치마크	벤치마크 지수 구성 방법
저변동성	Quantiwise에서 제공하는 WISE Low Vol	• WISE 로우볼 지수는 KOSPI시장에 거래되고 있는 거래대금 상위 60% 보통주 중 낮은 가격변동성을 지닌 종목으로 구성한 지수
고배당	코스피 50 고배당 지수	• 코스피 시가총액 상위 200개 종목 중 최근 3년간 배당수익률이 높은 50개 종목으로 구성
대형주	Quantiwise에서 제공하는 WMI 500 대형	• WMI500 종목 중 시가총액 상위 100개 종목으로 구성된 지수
중형주	Quantiwise에서 제공하는 WMI 500 중형	• WMI500 종목 중 시가총액 상위 101위부터 300위 종목으로 구성된 지수
모멘텀	자체 생성	• WMI500 종목 중 최근 1개월 주가 수익률 상위 100개 종목으로 구성된 Winner 그룹의 (수익률 상위) 월간 100개 종목 평균 수익률로 산출한 지수. 매 월말 종가 기준으로 리발랜싱을 수행하여 익월 Winner 그룹의 100개 종목을 선별
낙폭과대	자체 생성	• WMI500 종목 중 최근 1개월 주가 수익률 하위 100개 종목으로 구성된 Loser 그룹의(수익률 하위) 월간 100개 종목 평균 수익률로 산출한 지수. 매 월말 종가 기준으로 리발랜싱을 수행하여 익월 Loser 그룹의 100개 종목을 선별
레버리지	자체 생성	• WMI500 종목 중 신용융자잔고금액을 시가총액으로 나누어 시가총액 대비 신용융자잔고 금액이 높은 상위 100개 종목
디레버리지	자체 생성	• WMI500 종목 중 신용융자잔고금액을 시가총액으로 나누어 시가총액 대비 신용융자잔고 금액이 낮은 하위 100개 종목

자료:거래소, Quantiwise, 현대차증권

시가총액별 가치주 벤치마크 선정

- 시가총액 스타일 벤치마크 지수는 Quantiwise에서 제공하는 WMI500 Index의 WMI500 대형가치, WMI500 중형가치와 WMI소형가치를 시가총액 가치주 지수의 벤치마크로 선정

시가총액별 가치주	벤치마크	벤치마크 지수 구성 방법
WMI500 대형가치 (Large Cap Value)	Quantiwise에서 제공하는 WMI500Large가치	• 구성 방법: 시가총액 기준으로 상위 70%에 속하는 종목 중 가치 지표가 높은 종목을 포함 • 가치 지표: 주로 PBR(주가순자산비율), PER(주가수익비율), PSR(주가매출액비율) 등의 전통적인 가치 평가 지표를 사용
WMI500 중형가치 (Mid Cap Value)	Quantiwise에서 제공하는 WMI500Mid가치	• 구성 방법: 시가총액 기준으로 중간 20%에 속하는 종목 중 가치 지표가 높은 종목을 포함 • 가치 지표: 대형가치와 동일하게 PBR, PER, PSR 등의 지표를 사용하여 가치가 높은 종목을 선별
WMI500 소형가치 (Small Cap Value)	Quantiwise에서 제공하는 WMI 500Small 가치	• 구성 방법: 시가총액 기준으로 하위 10%에 속하는 종목 중 가치 지표가 높은 종목을 포함 • 가치 지표: 대형가치와 중형가치와 마찬가지로 PBR, PER, PSR 등의 지표를 사용하여 구성

자료: Quantiwise, 현대차증권

시가총액별 성장주 벤치마크 선정

- 시가총액 스타일 벤치마크 지수는 Quantiwise에서 제공하는 WMI500 Index의 WMI500 대형성장, WMI500 중형성장과 WMI소형성장을 시가총액 성장주 지수의 벤치마크로 선정

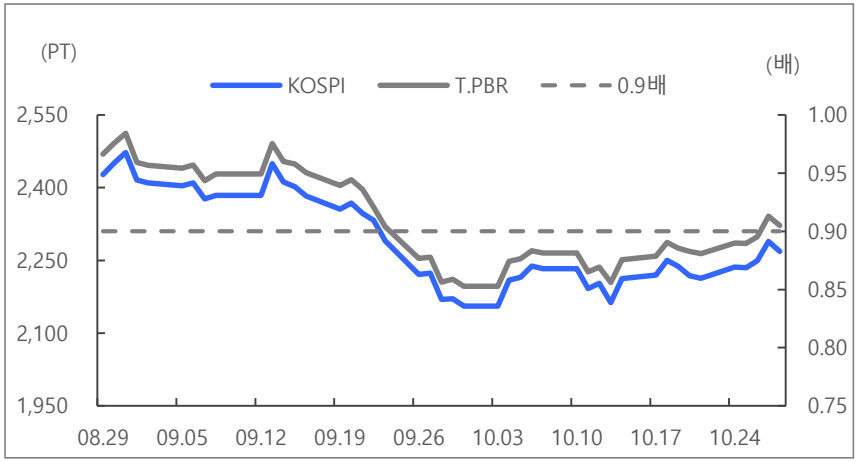
시가총액별 성장주	벤치마크	벤치마크 지수 구성 방법
WMI500 대형성장 (Large Cap Growth)	Quantiwise에서 제공하는 WMI500Large성장	• 구성 방법: 시가총액 기준으로 상위 70%에 속하는 종목 중 성장 지표가 높은 종목을 포함. • 성장 지표: 주로 매출 성장률, 이익 성장률, 주당 순이익(EPS) 성장률, ROE(자기자본이익률) 등 성장성과 관련된 지표를 사용합니다.
WMI500 중형성장 (Mid Cap Growth)	Quantiwise에서 제공하는 WMI500Mid성장	• 구성 방법: 시가총액 기준으로 중간 20%에 속하는 종목 중 성장 지표가 높은 종목을 포함. • 성장 지표: 대형 성장과 동일하게 매출 성장률, 이익 성장률, 주당 순이익(EPS) 성장률, ROE 등의 지표를 사용하여 성장성이 높은 종목을 선별
WMI500 소형성장 (Small Cap Growth)	Quantiwise에서 제공하는 WMI 500Small성장	• 구성 방법: 시가총액 기준으로 하위 10%에 속하는 종목 중 성장 지표가 높은 종목을 포함. • 성장 지표: 대형성장과 중형성장과 마찬가지로 매출 성장률, 이익 성장률, 주당 순이익(EPS) 성장률, ROE 등의 지표를 사용하여 구성

자료: Quantiwise, 현대차증권

‘22년 8월부터 10월

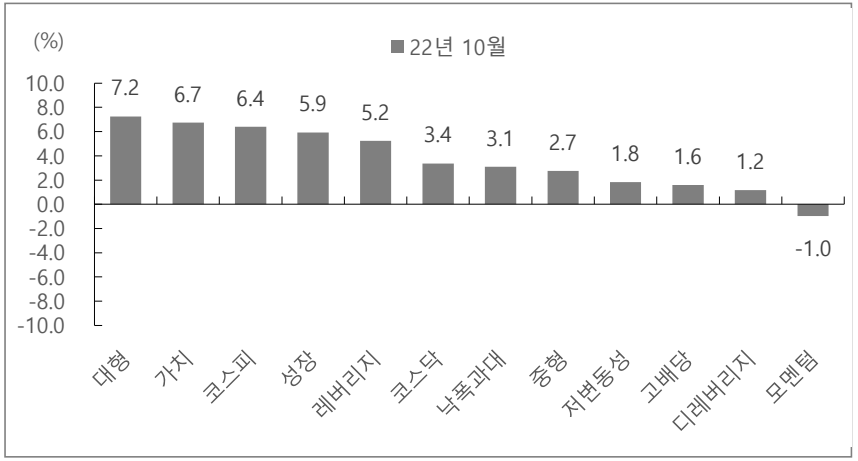
- 2022년 주식시장은 글로벌 인플레와 미 연준의 공격적인 금리 인상으로 9월말 이후 KOSPI Trailing PBR은 0.9배를 하회
- ‘22년 10월 코스피 T.PBR은 0.9배를 하회하다 약 1개월 후인 10월말 0.9배를 회복했음
- ‘22년 10월 국내 주요 스타일 지수 수익률을 비교하면 대형주와(7.2%) 가치주가(6.7%) 강세를 기록한 반면 모멘텀(-1.0%), 디레버리지(+1.2%) 스타일이 상대적으로 부진
- 동기간 시총별 가치주와 성장주 수익률을 비교하면 대형가치와(8.6%) 대형성장(5.6%) 순으로 높은 수익률을 기록하면 소형성장과(+0.1%) 소형가치가(0.9%) 상대적으로 부진

2022년8월말부터 10월말까지 코스피와 T.PBR



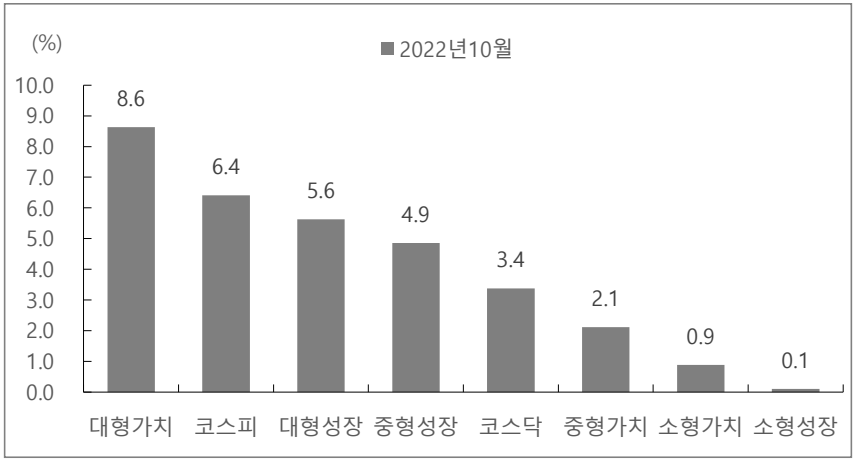
자료: Quantiwise, Refinitive, 현대차증권

2022년 10월 국내 주요 스타일 지수 수익률 비교



자료: Quantiwise, 현대차증권

2022년 10월 시총별 가치와 성장주 수익률 비교

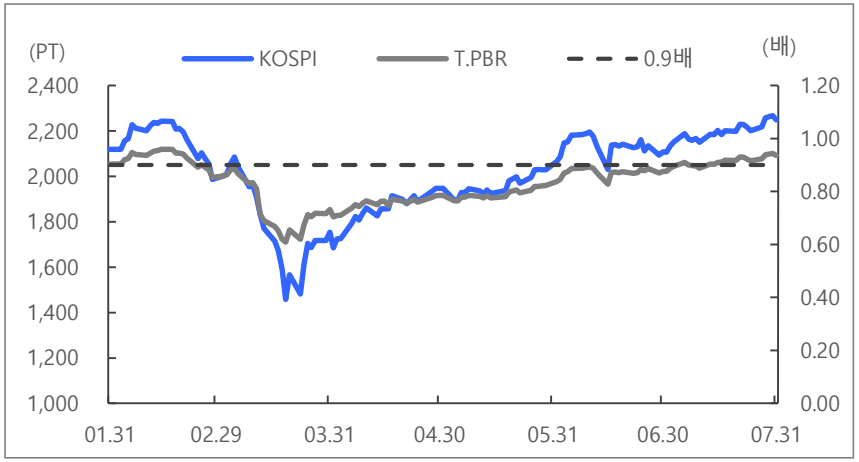


자료: Quantiwise, Refinitive, 현대차증권

2020년 2월말부터 6월말

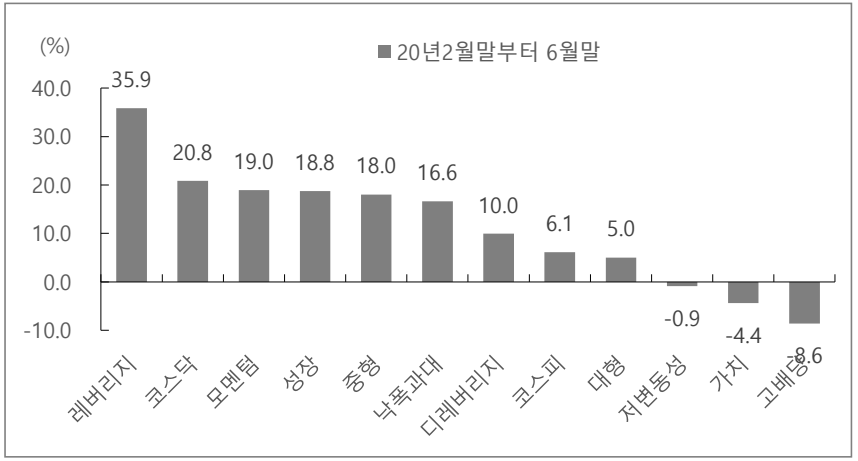
- 2020년 코스피는 코로나 팬데믹 영향으로 2월말부터 6월말까지 T.PBR 0.9배를 하회했음
- '20년 2월말부터 6월말까지 국내 주요 스타일 지수 수익률을 비교하면 레버리지와(35.9%) 모멘텀(19.0%) 스타일이 강세를 기록한 반면 고배당과(-8.6%), 가치주가(-4.4%) 상대적으로 부진
- 동기간 시총별 가치주와 성장주 수익률을 비교하면 중형성장과(27.9%) 소형성장(27.5%) 순으로 높은 수익률을 기록하면 대형가치와(-4.8%) 소형가치가(3.9%) 상대적으로 부진

2020년1월말부터 7말까지 코스피와 T.PBR



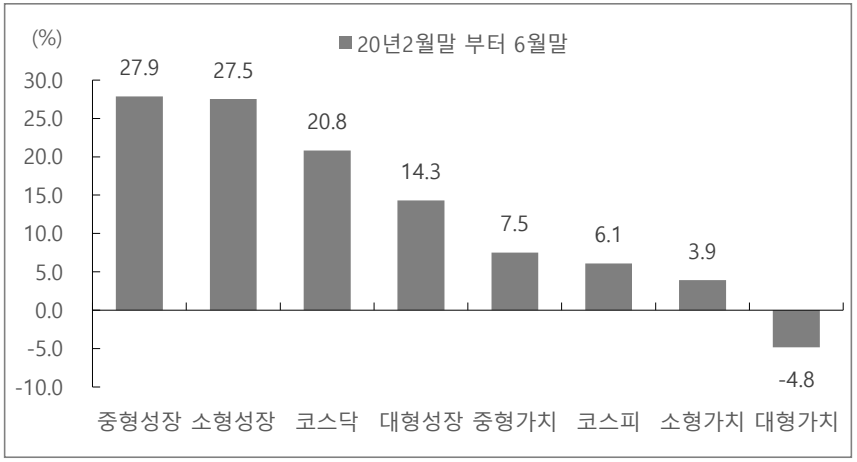
자료: Quantiwise, Refinitive, 현대차증권

'20년2월말부터 6월말 국내 주요 스타일 지수 수익률 비교



자료: Quantiwise, 현대차증권

'20년2월말부터 6월말까지 시총별 가치와 성장주 수익률 비교

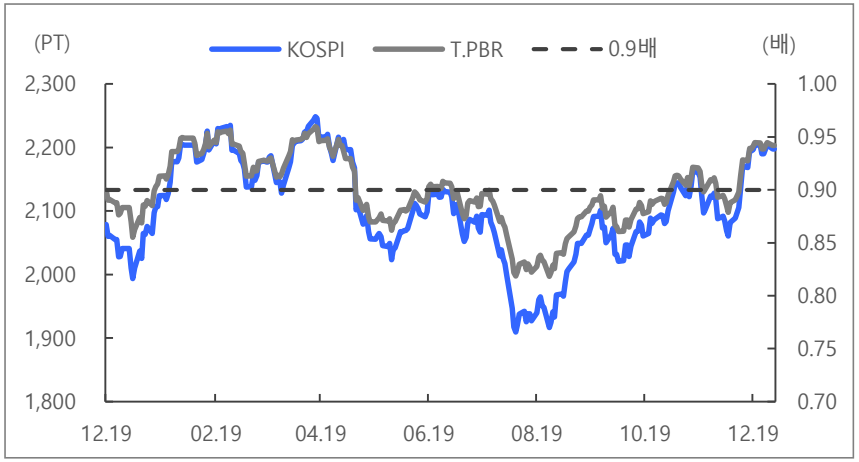


자료: Quantiwise, 현대차증권

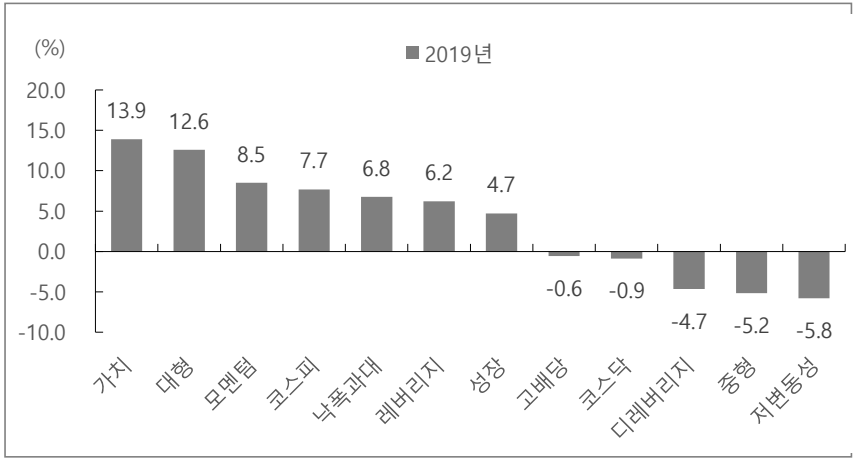
2019년 스타일 지수는?

- 2019년 트럼프 대통령 1기 미중 무역분쟁 이슈가 크게 부각되며 코스피는 연중 Trailing PBR 0.9배를 지속 하회
- 2019년 국내 주요 스타일 지수 수익률을 비교하면 가치주와(13.9%) 대형주가(12.6%) 상대적 강세를 기록한 반면 저변동성과(-5.8%) 중형주가(-5.2%) 상대적으로 부진
- 동기간 시총별 가치주와 성장주 수익률을 비교하면 대형성장과(13.4%) 대형가치(11.6%) 순으로 높은 수익률을 기록하면 중형성장과(-5.8%) 중형가치가(-4.6%) 상대적으로 부진

2018년12월부터 2019년 12말까지 코스피와 T.PBR

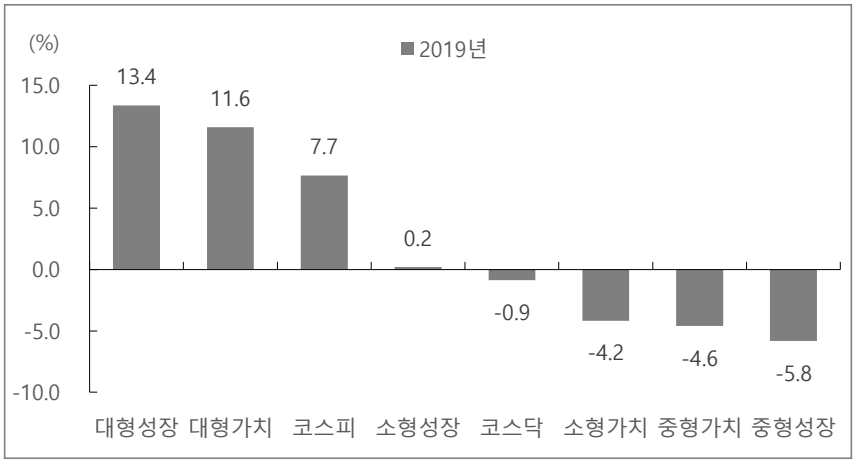


2019년 국내 주요 스타일 지수 수익률 비교



자료: Quantiwise, Refinitive, 현대차증권

2019년 시총별 가치와 성장주 수익률 비교

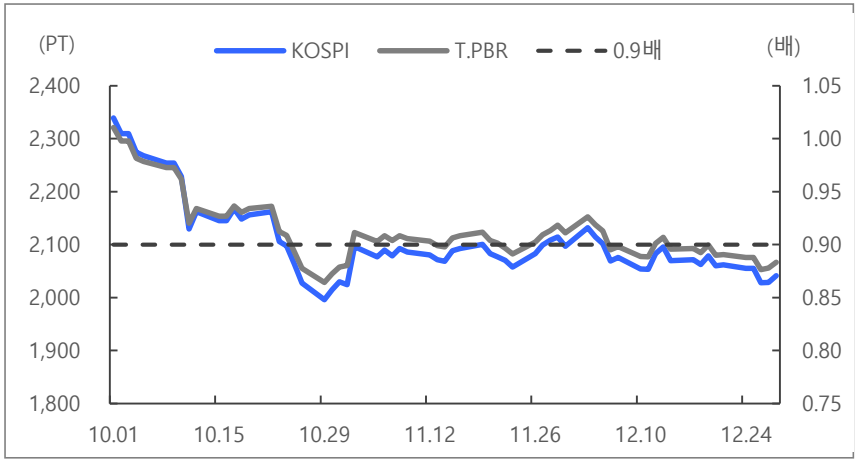


자료: Quantiwise, Refinitive, 현대차증권

‘18년 10월부터 12월

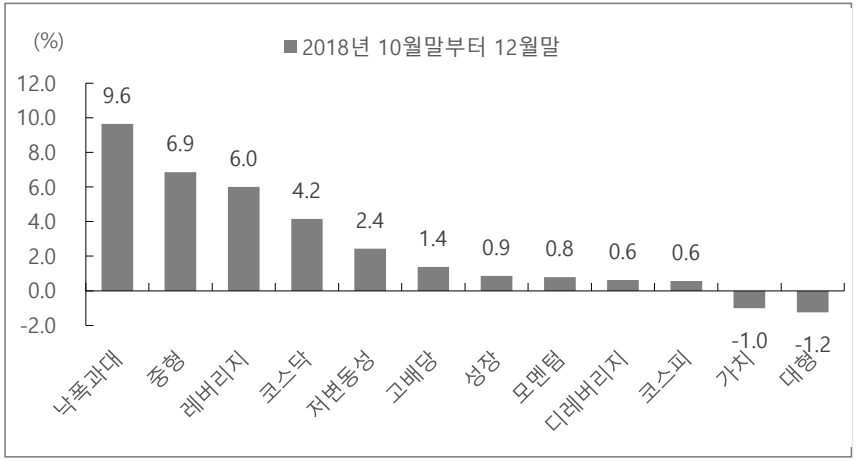
- 2018년 9월과 12월 미 연준은 연방 금리를 각각 25bp 씩 인상하며 미 연준의 금리 인상 속도가 빨라지자 이 기간 글로벌 증시 및 코스피 시장은 모두 크게 하락했음
- 코스피 Trailing PBR은 10월말부터 0.9배를 하회하다 2018년말까지 PBR 0.9배를 지속 하회했음
- 코스피 Trailing PBR 0.9배를 하회했던 2018년 10월말부터 12월말까지 국내 주요 스타일 지수 수익률을 비교하면 낙폭과대와(9.6%) 중형주가(6.9%) 상대적 강세를 기록한 반면 대형주(-1.2%) 가치주가(-1.0%) 상대적으로 부진한 수익률을 기록했음
- 동기간 시총별 가치와 성장주의 수익률을 비교하면 중형성장(8.4%) 중형가치주가(5.5%) 상대적 강세를 반면 대형성장과(-2.3%) 대형가치주가(-0.2%) 상대적 부진

2018년10월부터 12말까지 코스피와 T.PBR



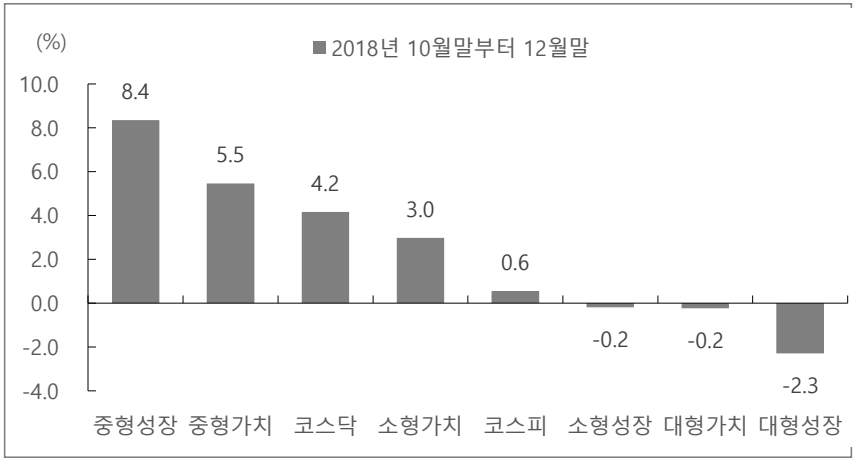
자료: Quantiwise, Refinitive, 현대차증권

‘18년 10월부터 12월까지 국내 주요 스타일 지수 수익률 비교



자료: Quantiwise, 현대차증권

‘20년부터 23년까지 KOSPI와 12M FWD EPS 추이

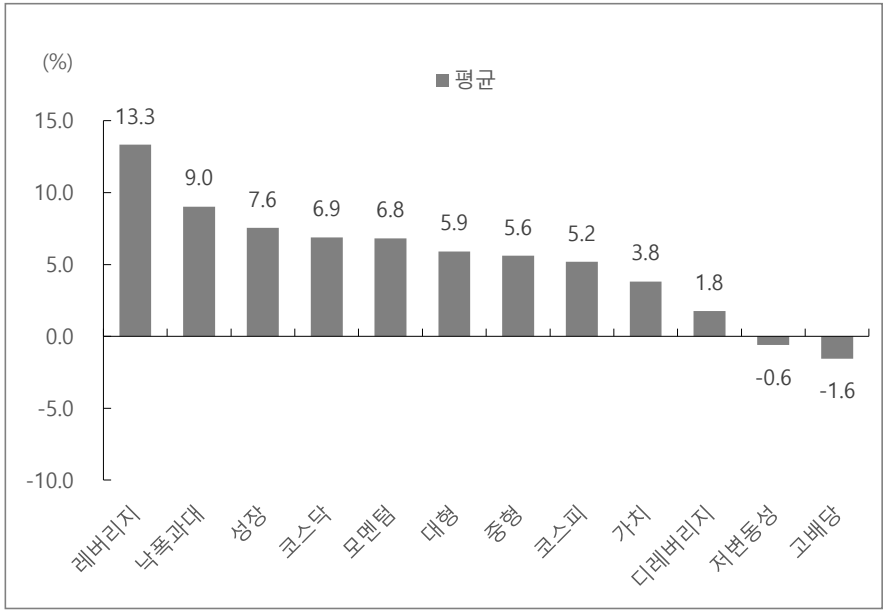


자료: Quantiwise, 현대차증권

과거 PBR 0.9배 이하 기간 스타일 수익률은?

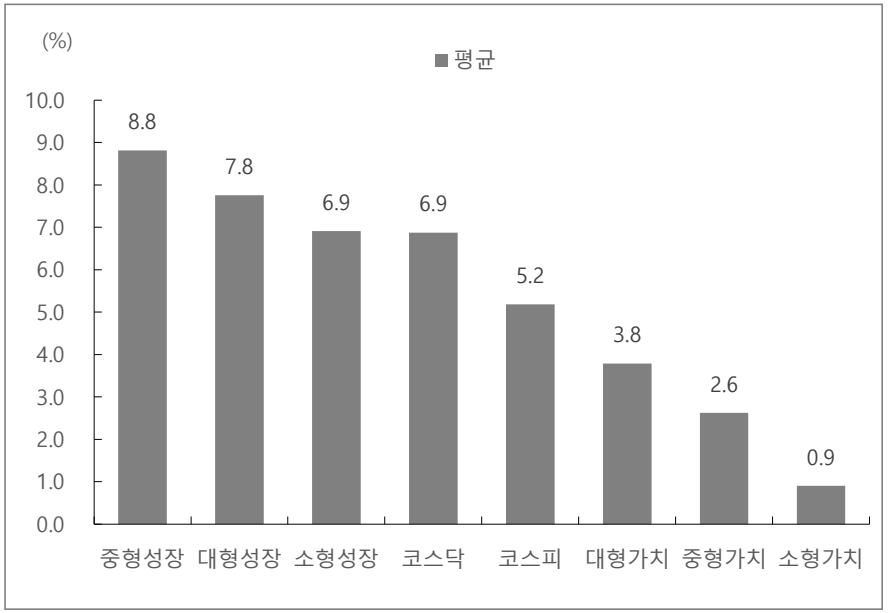
- 2018년 10월부터 2023년 11월초까지 총 5번 KOSPI 시장이 Trailing PBR 0.9배를 하회한 기간은 평균 65일 기록
- 과거 코스피 Trailing PBR이 0.9배를 하회하는 기간 동안 국내 주요 스타일 지수 평균 수익률을 비교하면 레버리지(13.3%), 낙폭과대와(9.0%) 성장주가(7.6%) 상대적 강세를 기록한 반면 고배당(-1.6%), 저변동성과(-0.6%) 디레버리지(1.8%) 스타일이 부진한 수익률을 기록
- 한편, 동기간 시가총액별 가치주와 성장주의 평균 수익률을 비교하면 중형성장과(8.8%) 대형성장이(7.8%) 높은 수익률을 기록한 반면 소형가치와(0.9%) 중형가치주가(2.6%) 상대적으로 부진한 수익률을 기록

PBR 0.9배 이하 기간 국내 주요 스타일 평균 수익률



자료: Quantiwise, 현대차증권

PBR 0.9배 이하 기간 시총별 가치와 성장주 평균 수익률



자료: Quantiwise, 현대차증권

Appendix
레버리지와
낙폭과대 시총 상위

낙폭과대 시총 상위 10 종목

- 11/29일 기준 연초 이후 코스피는 7.5% 하락했는데 WMI500 낙폭과대주는 평균 -14.3% 부진한 수익률을 기록
- 11월 낙폭과대 종목 중 시가총액 상위 10개 종목을 선별한 결과, 연초 이후 알테오젠(184.3%), 엔켐과(60.0%) LIG넥스원(51.0%) 순으로 높은 수익률을 기록

WMI500 11월 낙폭과대 시총 상위 10개

No.	기업명	업종명	시가총액 (조원)	P/E (Fwd.12M)	P/B (Fwd.12M)	수익률(%)	
						11월	연초 대비
1	삼성SDI	2차전지	17.8	11.83	0.81	-22.2	-46.1
2	알테오젠	건강관리	16.1	681.45	78.67	-25.6	184.3
3	포스코퓨처엠	2차전지	13.6	123.22	5.55	-23.3	-52.0
4	한미반도체	반도체	7.0	17.83	6.41	-18.9	20.9
5	LIG넥스원	상사,자본재	4.3	16.34	3.03	-20.5	51.0
6	SKC	화학	3.7	-34.45	2.84	-34.8	9.2
7	리가켐바이오	건강관리	3.6	46.73	5.07	-26.0	46.9
8	포스코DX	소프트웨어	3.2	N/A	N/A	-23.1	-71.7
9	엔켐	2차전지	3.0	N/A	N/A	-27.2	60.0
10	한화솔루션	에너지	2.8	56.87	0.38	-24.4	-58.9

주1: 12월 2일 기준 시가총액, P/E, P/B
주2: 11월 수익률은 10월 31일 종가 대비 11월 29일 수정주가 수익률
자료: Quantiwise, 현대차증권

레버리지 시총 상위 10개 종목

- 11/29일 기준 연초 이후 코스피는 7.5% 하락했는데 WMI500 종목 중 신용융자 상위 100개 종목은 평균 -10.0% 하락했음
- 11월말 기준 WMI500 종목 중 11월말 시가총액 상위 신용융자 종목을 선별한 결과, 연초 이후 파마리서치(80.8%),에스티팜과(29.8%), 삼천당제약이 (28.7%) 높은 수익률 기록

WMI500 11월 고신용융자 시총 상위 10개

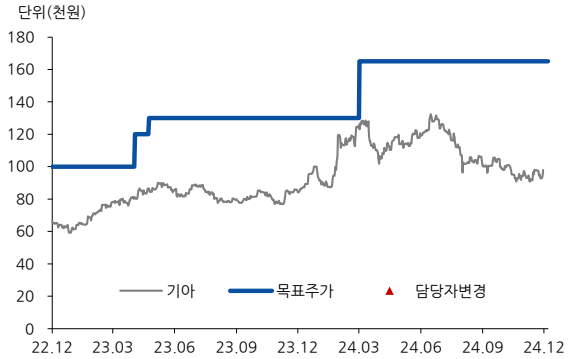
No.	기업명	업종명	시가총액 (조원)	P/E (Fwd.12M)	P/B (Fwd.12M)	수익률(%)	
						11월	연초 대비
1	셀트리온제약	건강관리	2.3	N/A	N/A	-9.1	-38.6
2	삼천당제약	건강관리	2.3	N/A	N/A	-26.5	28.7
3	파마리서치	건강관리	2.2	17.1	3.68	-12.2	80.8
4	코스모신소재	2차전지	2.0	33.8	3.59	-40.2	-58.0
5	한올바이오파마	건강관리	1.9	97.7	8.23	-18.8	-19.0
6	에스티팜	건강관리	1.8	35.8	3.85	-12.3	29.8
7	이오테크닉스	반도체	1.4	14.7	2.06	-32.1	-24.0
8	DB하이텍	반도체	1.3	5.1	0.57	-19.5	-46.4
9	이수페타시스	IT하드웨어	1.3	10.3	1.85	-38.7	-24.3
10	에이비엘바이오	건강관리	1.3	659.4	10.69	-27.5	10.6

주1: 12월 2일 기준 시가총액, P/E, P/B
주2: 11월 수익률은 10월 31일 종가 대비 11월 29일 수정주가 수익률
자료: Quantiwise, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.10.26	BUY	100,000	-30.31	-18.70
2023.04.06	BUY	120,000	-29.70	-27.83
2023.04.27	BUY	130,000	-35.88	-30.69
2023.10.27	AFTER 6M	130,000	-27.62	-3.38
2024.03.05	BUY	165,000	-29.77	-19.82
2024.09.05	AFTER 6M	165,000	-41.12	-36.00
2024.12.04	BUY	165,000		

▶ 최근 2년간 기아 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 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 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 추천일 기아와 관련하여 계열 회사의 관계에 있습니다.
- 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 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172건	94%
보유	11건	6%
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.