

Morning Meeting Brief

산업 및 종목 분석

[Issue & News] 지주업: 밸류업 지수 발표 영향

- 밸류업 지수 구성 종목과 시장 컨센서스와의 괴리로 시장이 혼란 발생
- 선정 방식과 구성 종목, 그리고 추진 중인 세제 개편안의 방향성 명확
- 정부정책에 부합할 수 있는 지주사 주가 조정은 비중확대 기회로 활용

양지환. jihwan.yang@daishin.com

[Issue Comment] 금융업: 빠지면 사야지

- 밸류업 지수, 탈락된 금융주는 낮은 PBR과 ROE에 기인
- 평가기준에서 PBR이 전체, 혹은 산업군 내 50% 이내 기업만 포함
- KB, 하나, 삼성 모두 밸류업 공시 예정된 기업, 조정 시 매수 기회

박혜진. hyejin.park@daishin.com

[3Q24 Preview] 현대오트모터: 모멘텀은 여전히 매력적

- 3Q24 OP 578억원(OPM 6.4%)으로 YoY +28% 증익
- 전 사업부의 견조한 성장세 지속되고 있는 점 긍정적
- 현대차그룹 SDV 전략 방향성과 주주환원여력 감안 시, 매력도 여전

김귀연. Gwiyeon.kim@daishin.com

지주업

양지환 jhwanyang@daishin.com
이지니 RA jinilee@daishin.com

투자의견

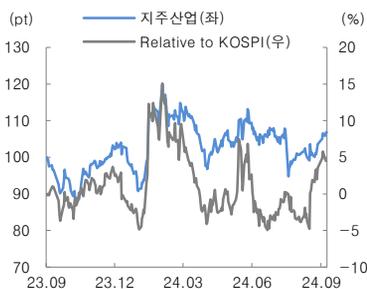
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
SK	BUY	230,000
LG	BUY	95,000
두산	BUY	230,000
CJ	BUY	160,000
HD현대	BUY	100,000
한화	BUY	43,000
효성	BUY	70,000

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.4	2.1	-5.5	9.4
상대수익률	8.2	7.3	-1.3	4.3



밸류업 지수 발표 영향

- 밸류업 지수 구성 종목과 시장 컨센서스와의 괴리로 시장이 혼란 발생
- 선정 방식과 구성 종목, 그리고 추진 중인 세제 개편안의 방향성 명확
- 정부정책에 부합할 수 있는 지주사 주가 조정은 비중확대 기회로 활용

밸류업 지수, 선정 기준과 구성 종목 발표

9/24(화) 한국거래소는 Korea Value-up Index 발표함. 기준시점은 2024년 1월 2일이며, 기준 지수는 1,000p로 설정. 구성 종목은 100종목임

종목 선정방식 - 시장대표성, 수익성, 주주환원, 시장평가, 자본효율성

선정기준 적용 시 특정 산업군 편중을 방지하기 위해 '상대평가 방식' 채택

1)시장대표성 : 시총 400위 이내, 2)수익성 : 2년 연속 적자 또는 2년 합산 적자가 아닐것, 3)주주환원 : 최근 2년연속 배당 또는 자사주소각을 실시, 4) 시장평가 : PBR순위가 전체 혹은 산업군 내 50% 이내, 5) 자본효율성 : 1)~4) 기업 중 ROE 우수

발표된 지수와 시장이 생각했던 편입 유력 기업간의 괴리로 혼란 발생

한진칼을 제외한 지주회사 대부분 구성 종목에 미 편입되었으며, 금융사 중 KB금융지주와 하나금융지주, 삼성생명 등 밸류업 수혜주로 평가받던 기업들이 배제되면서 시장의 혼란이 발생함

주주 환원(배당과 자사주 매입소각 등)을 확대할 수 있는 기업들, PBR이 낮은 기업들을 유력 편입종목으로 생각했으나, 주주환원은 2년 연속 배당실시 및 자사주 소각 유무만을 기준으로 삼으면서 시장 기대와 큰 격차 발생

하지만 한번 더 생각해 보면 정책이 기업들에 요구하는 방향성은 명확

정부가 추진 중인 세제 개편안과 발표된 밸류업 지수 구성 종목을 보면 정책이 기업들에 요구하는 방향성은 명확해졌다는 판단임

산업군 내 높은 자본 효율성을 요구 (ROE와 PBR을 높여라)

- ROE를 높이기 위해서는 실적을 개선시키거나 자본을 축소 시켜야 함
- 자본 축소 방안은 배당확대 및 자사주 매입 소각
- 대기업 및 금융지주 등 정부 정책에 부응할 가능성이 높은 기업들은 향후 적극적인 자본 정책을 실시할 수 밖에 없음
- 적극적인 자본 정책을 통해 ROE 개선 → 적정 PBR 상승 → 주가 상승 → Korea Discount 해소라는 선순화 구조로 정부 정책은 유도하는 것임
- 자본정책에 적극적일 수 있는 지주 및 금융지주 주가 조정 비중확대 기회
- 일반지주 중 현금흐름(배당수익, 로열티수익)이 안정적이고 자체사업 실적 개선되고 있는 회사에 주목해야 함
- 삼성물산, LG, SK 등이 대표적

금융업

빠지면 사야지

박혜진

hyejin.park@daishin.com

투자의견

Overweight

비중확대, 유지

- 밸류업 지수, 탈락된 금융주는 낮은 PBR과 ROE에 기인
- 평가기준에서 PBR이 전체, 혹은 산업군 내 50% 이내 기업만 포함
- KB, 하나, 삼성 모두 밸류업 공시 예정된 기업, 조정 시 매수 기회

밸류업 지수 탈락한 꺾직한 금융주, 낮은 PBR과 ROE에 기인

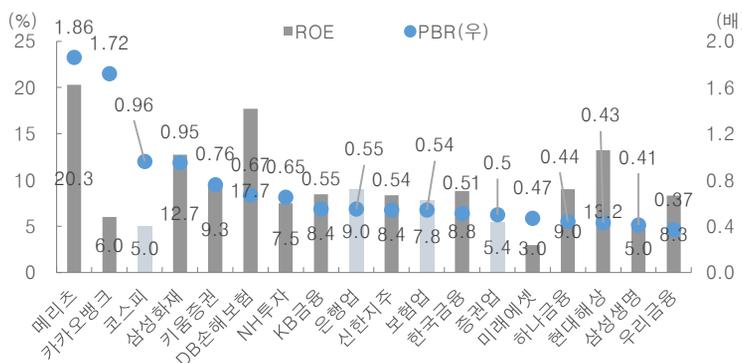
전일 발간한 자료에서 언급했듯 밸류업 지수에 금융사는 신한지주를 비롯 총 10개사가 포함되었으며(다우데이터 제외 시 9개 종목), 금융업종 내 은행: 신한지주, 우리금융지주, 보험: 삼성화재, 메리츠금융지주, DB손해보험, 현대해상, 증권: 키움증권, 한국금융지주 각각 포함됨. 그리고 KB금융, 하나금융지주, 삼성생명 등 의외로 꺾직한 금융사가 제외, 평가기준에서 PBR이 전체, 혹은 산업군 내 50% 이내인 기업만 포함시켰기 때문에 상대적으로 PBR이 낮은 은행주는 배제될 수 밖에 없었음

신한지주와 우리금융지주는 밸류업 조기 공시하여 최우선 편입 조건 충족. 의외로 보험업종에서 다수 편입되었으며 이는 ROE, PBR이 상대적으로 높기 때문. 다만 현대해상은 낮은 PBR(0.43x)에도 포함된 것은 다소 의아 한데, ROE가 높기 때문으로 추정. 결국 주주환원보다 지수 포함에 우선시 된 것은 높은 PBR과 ROE인 것으로 보임. 거래소가 코스피 200지수와 밸류업 지수를 비교한 것에서도 밸류업지수가 PBR, PER, ROE가 상당히 높음. 궁극적으로 PBR 및 ROE가 낮은 기업을 제외시킴으로써 이를 끌어올리게끔 유도하는 것이 지수의 최종 목표인 것으로 보임

그렇다면, 제외된 종목들 사지 않을 이유가 없다

전술했지만, 당사 커버리지 가운데 KB금융, 하나금융지주, 삼성생명이 제외되었는데 KB와 하나금융은 10월 밸류업 공시가 예정되어 있고 삼성생명 역시 자본시장법 개정안 시행되면 밸류업 공시 할 예정. 세 회사 모두 조기 공시 특례 조건 충족하여 내년 6월 지수 포함될 전망. 다만 예상치 못하게 지수 제외됨에 따라 주가는 약세인데 세 회사 모두 자본 여력 충분하고 주주환원에 대해 적극적인 의지 피력하고 있어 주가 하락은 매수 기회로 판단. 증권까지 범위를 넓힌다면 NH투자증권, 삼성증권 역시 고려 대상임

당사 커버리지 및 업종 ROE, PBR 현황



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center *2023년말 기준, DB손보/현대해상 별도기준

현대오토에버 (307950)

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

230,000

유지

현재주가

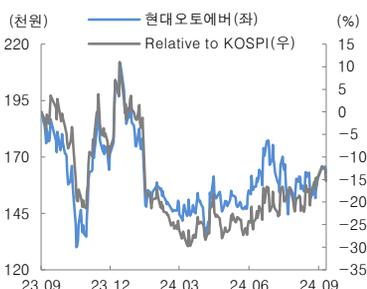
159,000

(24.09.25)

자동차업종

KOSPI	2631.68
시가총액	4,467십억원
시가총액비중	0.21%
자본금(보통주)	14십억원
52주 최고/최저	211,500원 / 130,000원
120일 평균거래대금	207억원
외국인지분율	1.75%
주요주주	현대자동차 외 3 인 75.29% 국민연금공단 6.50%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.4	3.9	10.6	-10.4
상대수익률	6.2	9.1	15.5	-14.6



모멘텀은 여전히 매력적

- 3Q24 OP 578억원(OPM 6.4%)으로 YoY +28% 증익
- 전 사업부의 견조한 성장세 지속되고 있는 점 긍정적
- 현대차그룹 SDV 전략 방향성과 주주환원여력 감안 시, 매력도 여전히

투자의견 매수, 목표주가 230,000원 유지

TP는 '24~25년 평균 EPS 6,945원에 Target PER 32배 부여하여 산출. 목표 배수는 실적/성장 기대감 반영됐던 '23말~24초 밸류 적용. 3Q24 임금협상분 비용 반영으로 실적 하향했으나, 밸류 모멘텀 고려하여 목표주가는 유지

3Q24 매출 9,023억(YoY +21%, 이하 YoY), OP 578억(+28%), OPM 6.4% 예상

3Q24 예상 OP 578억원으로 기존 추정(742억)/컨센(681억) 하회 예상. 이는 3Q24 분사 인력 임금협상 완료에 따른 비용 반영 영향에 기인. 기존 예상한 SI 청구단가 인상분 이익 반영은 3Q24 내 이루어질 것으로 예상. 다만, 임금협상분 반영으로 일회성 이익 효과 상당부분 상쇄될 것으로 예상

일회성 손익보다는 견조한 실적 개선세 보이고 있다는 점에 주목할 필요. Enterprise IT의 경우, 차세대 ERP 시스템과 HMG 신공장 모멘텀 통한 견조한 외형 성장 지속. 차량SW의 경우 모빌진 중심 고성장 지속될 것으로 전망

매력적인 모멘텀은 여전히 유효

HMG SDV 전략의 핵심 계열사로서 현대오토에버의 역할은 지속 부각될 가능성 높다는 판단. 자율주행 아키텍처 개발에 있어 Basic SW 담당하고 있는 동사의 역할은 필수적이기 때문. 우량한 재무여력 바탕으로 주주환원 확대할 개연성 높다는 점 또한 동사의 투자 포인트라 판단

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24(F)				2Q24			
			직전	당사추정	YoY	QoQ	Consen	당사추정	YoY	QoQ
매출액	746	918	903	903	21.1	-1.6	894	1,035	15.1	14.6
영업이익	45	69	74	58	27.7	-15.7	68	68	29.0	18.1
순이익	36	52	52	39	10.2	-23.7	51	54	63.3	37.3

자료: 현대오토에버, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,755	3,065	3,588	4,139	4,783
영업이익	142	181	225	278	341
세전순이익	155	182	225	279	342
총당기순이익	116	140	173	214	263
지배지분순이익	114	138	170	211	258
EPS	4,154	5,023	6,210	7,679	9,417
PER	23.0	42.1	26.2	21.2	17.3
BPS	53,923	57,611	62,393	68,644	76,632
PBR	1.8	3.7	2.5	2.3	2.1
ROE	8.0	9.0	10.3	11.7	13.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 현대오토에버, 대신증권 Research Center

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.