

**2024. 하반기
리딩 리서치의 밸류업 투자전략 (2)**

리딩투자증권 곽병열, 유성만

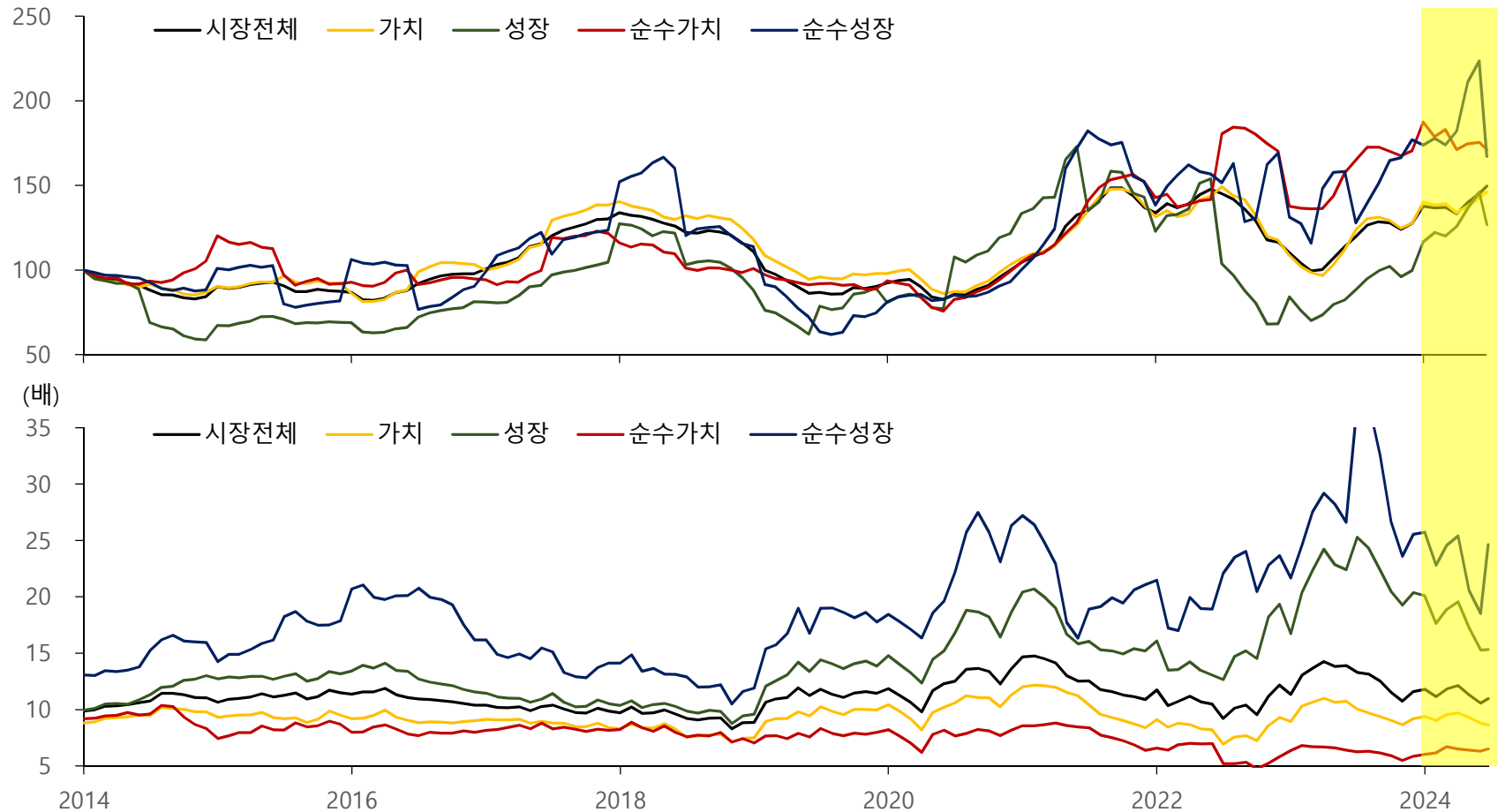
2024.06.26

1 국내 기업이익 상향조정, 가치주의 힘

- 국내 시장전체 예상EPS 추이는 곧 수출 대형주 위주의 가치주와 거의 일치
→ 특히 순수가치주는 양호한 흐름 유지 vs. 성장주는 최근 부진한 흐름

국내증시 스타일 지수의 예상 EPS(상), 예상 PER(하)

(2013년말=100)

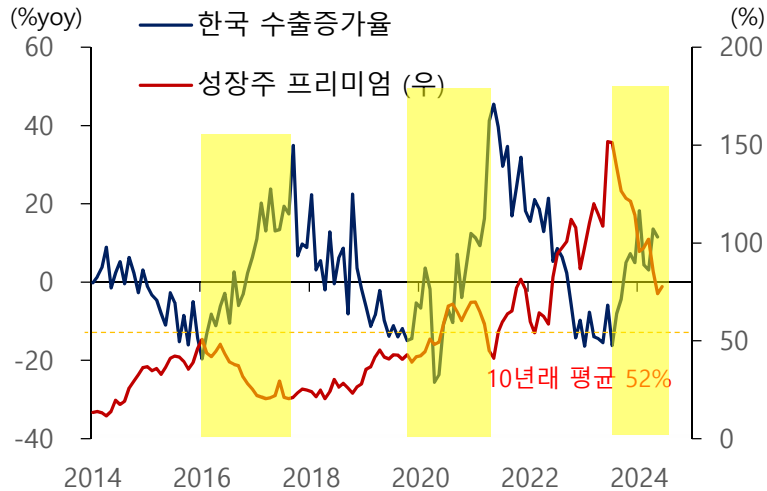


자료 : Dataguide, 리딩투자증권 주: 12개월예상 기준임

1 수출 Up-Cycle → 국내 성장주 프리미엄↓

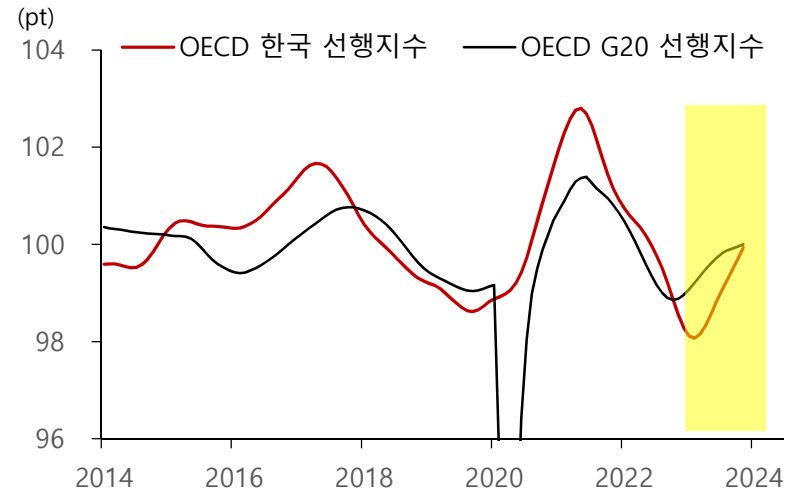
- 지난 10년래 수출증가율과 성장주 프리미엄은 역의 상관관계를 나타냈음
→ 수출 Up-Cycle 진입 시 수출 대형주 중심의 가치주 재평가로 성장주 프리미엄은 완화되는 경향
- 수출 Up-Cycle의 지속력이 관건인데, 글로벌 선행지수의 상승주기와 진폭을 고려하면,
→ 수출 Up-Cycle은 회복초기를 지나 회복중기 진입한 것으로 해석하며,
이를 감안하면 국내 성장주 프리미엄은 10년래 평균수준으로 회귀할 가능성 ↑

국내 성장주 프리미엄, 수출증가율과 반비례



자료 : Dataguide, 리딩투자증권
주: 성장주 프리미엄 = (성장주 PER / 가치주 PER)-1

선행지수 Up-Cycle, 추가적인 수출회복 지지

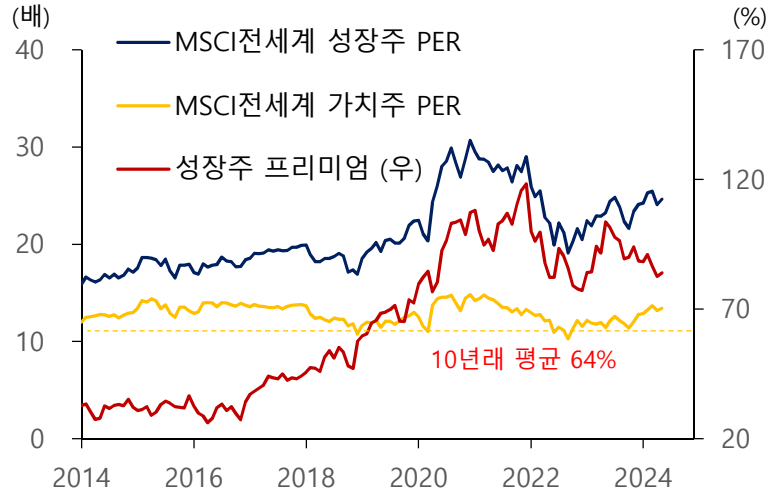


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

1 전세계 성장주 프리미엄↓ → 가치주의 이익개선 반영

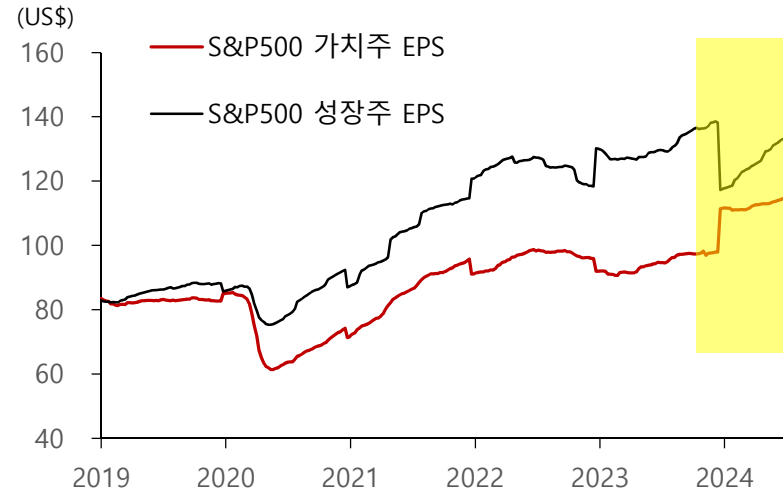
- 성장주 프리미엄의 둔화세는 글로벌 증시에서도 발견되는 현상
→ 성장주의 고PER 현상은 아직 지속되나, 가치주의 저PER 현상이 일부 완화되면서 밸류에이션 갭이 축소되는 것을 반영한 것으로 해석. 여전히 10년래 평균보다 높은 수준으로 추가적인 반영 예상
- S&P500 가치주의 경우 예상 EPS는 사상최고 수준으로 개선
→ 가치주의 저PER 현상의 완화는 미래 이익개선을 반영한 현상으로도 해석

전세계 성장주 프리미엄 추이



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

S&P500 가치주와 성장주 예상 EPS 추이

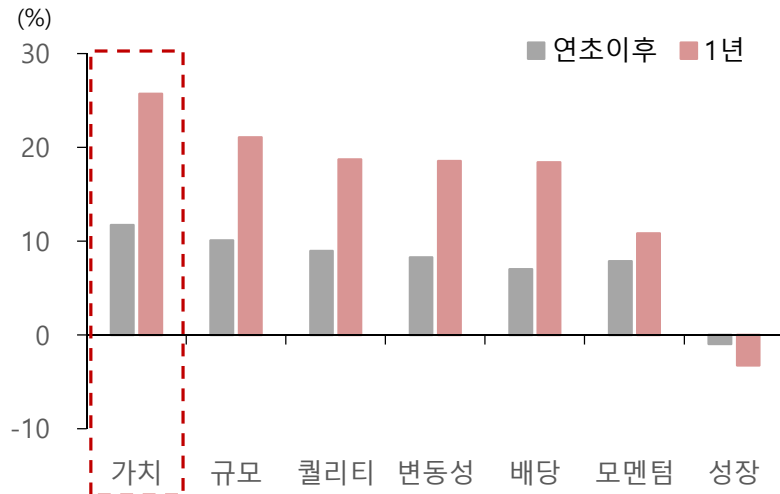


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

1 가치 팩터(Value Factor)의 약진 → 한국 뿐만 아니라 미국 증시에서도 발견

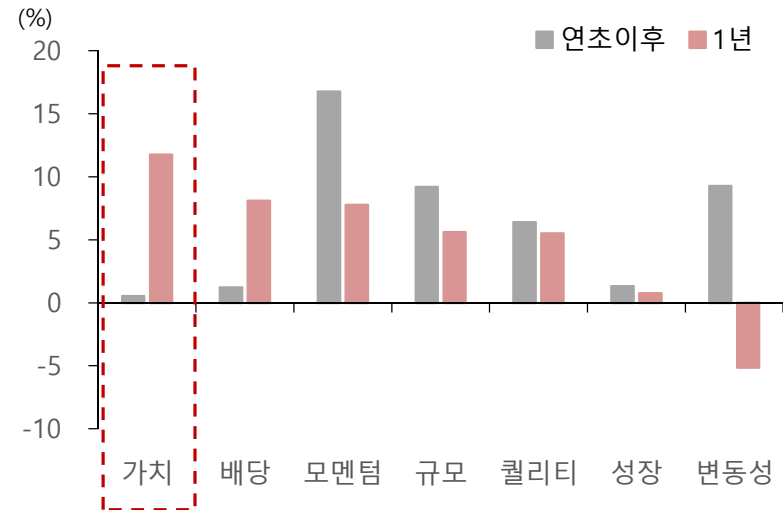
- 중국 등 아시아증시 대비 국내 PER 수준은 낮게 유지되며 (순수) 가치 스타일은 꾸준한 재약진 유지
 → 수출 대형주 중심의 어닝 서프라이즈 및 이익상향조정 지속으로 PER 저평가 매력은 여전
 → 정책변수 상 하반기 밸류업 프로그램의 재강화 기대(밸류업 인덱스 발표 및 관련한 세제개편 등)
- IT쏠림현상에 대한 반작용으로 뉴욕증시도 'Value Factor'는 좋은 중기 성과를 기록하면서 글로벌 스타일 배분에도 긍정적인 영향을 미치는 것으로 해석

국내 증시의 스타일 팩터별 성과



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권
 주: 각 스타일팩터의 고그룹과 저그룹 간의 롱숏전략으로 산출된 수익률 차

미국 증시의 스타일 팩터별 성과



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권
 주: 각 스타일팩터의 고그룹과 저그룹 간의 롱숏전략으로 산출된 수익률 차

1

순수가치 스타일 중 적정주가 상향에도 여전히 PER 매력이 큰 종목군

Name	적정주가 (상향-하향) /(전체)	FY25 PER (3M Chg) (%)	외국인매수 강도 (%)
국도화학	0.50	-36.88	0.15
CJ ENM	0.24	-26.84	0.23
에스에프에이	0.50	-21.97	0.39
대한해운	0.25	-19.85	4.03
DB손해보험	0.67	-18.07	0.60
삼성물산	0.30	-16.23	1.14
삼성생명	0.53	-14.92	0.84
NH투자증권	0.25	-14.17	0.27
기업은행	0.13	-10.07	0.72
한국금융지주	0.43	-10.02	0.60
GS건설	0.07	-8.55	0.38
KT	0.07	-7.44	0.06
우리금융지주	0.11	-6.06	0.82
BNK금융지주	0.60	-4.64	2.04
삼성카드	0.60	-4.56	0.12

자료 : Dataguide 리딩투자증권

주: 외국인매수강도 = 60일간 누적순매수 / 시가총액

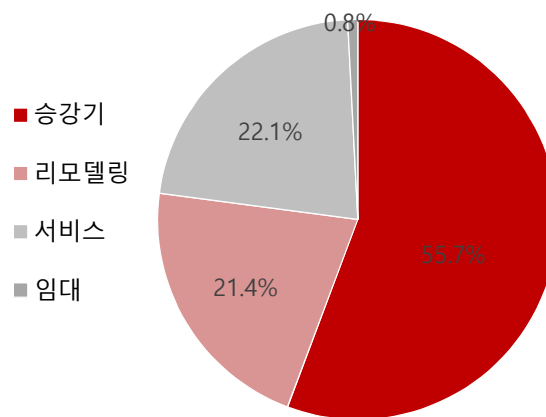
Stock Information

기준일자	2024-06-25		
KOSPI (pt)	2,774.39		
KOSDAQ (pt)	841.99		
현재주가 (원)	46,650		
52주 최고 (원)	49,300		
52주 최저 (원)	37,750		
시가총액 (보통주, 억원)	18,237		
시가총액비중 (%)	0.1		
업종시총비중 (%)	2.7		
액면가	5,000		
발행주식수 (보통주, 천주)	39,092		
유통주식수 (보통주, 천주)	36,105		
주요주주 (%)	현대홀딩스컴퍼니 외	27.8	
	17		
	Schindler Holding AG	10.6	
외인지분율 (%)	27.1		
	60일	120일	
거래량 (천주)	66.8	59.6	
거래대금 (십억원)	2.8	2.5	
	1년	3년	5년
베타	1.33	2.25	1.78
무위험수익률	3.20%		3.22%
Market Risk Premium (%)	6.0		
채권신용등급	A		
채권만기수익률	4.3		

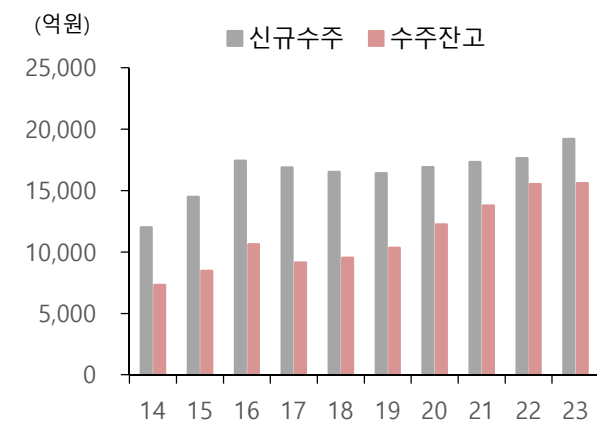
■ 안정적 업황과 적극적인 주주환원정책

- 국내 약 40%의 M/S를 차지하는 1위 승강기 판매&설치 유지
 - 신규설치 및 리모델링에서 강한 시장지배력 보유
- 1,2기 신도시(예: 일산&분당 등)의 리모델링 교체수요 기대
 - 글로벌 고금리 및 PF 이슈로 부진한 부동산 시장 우려 상쇄
- 해외법인을 통해 글로벌 약 60여개국 진출
- 주주친화적인 강력한 배당정책 시행
 - 배당성향 50% 이상 및 1회성 이익 발생시추가적인 배당액 가능성 (23년 기준 DPS 4,000원 및 시가배당율 8.3% 기록)

< 매출비중(24년 1분기) >



< 신규수주 및 수주잔고 추이 >



자료 : 현대엘리베이터, 리딩투자증권

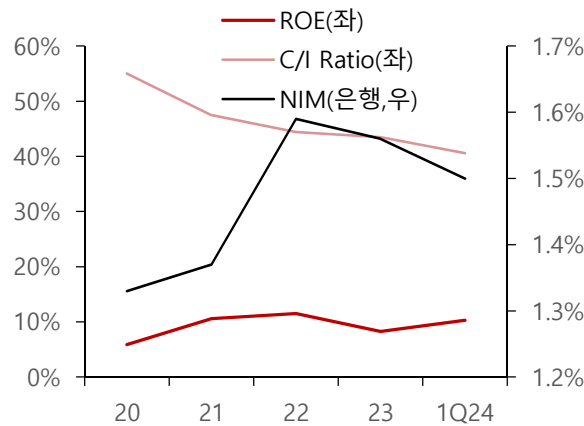
Stock Information

기준일자	2024-06-25		
KOSPI (pt)	2,774.39		
KOSDAQ (pt)	841.99		
현재주가 (원)	14,630		
52주 최고 (원)	15,290		
52주 최저 (원)	11,320		
시가총액 (보통주, 억원)	108,641		
시가총액비중 (%)	0.5		
업종시총비중 (%)	14.3		
액면가	5,000		
발행주식수 (보통주, 천주)	742,592		
유통주식수 (보통주, 천주)	742,538		
주요주주 (%)	우리금융지주	9.2	
	우리사주 외 1	6.7	
	국민연금공단	6.7	
외인지분율 (%)	42.5		
	60일	120일	
거래량 (천주)	1,780.1	2,522.4	
거래대금 (십억원)	25.2	36.0	
	1년	3년	5년
베타	1.33	2.25	1.78
무위험수익률	3.20%		3.22%
Market Risk Premium (%)	6.0		
채권신용등급			
채권만기수익률			

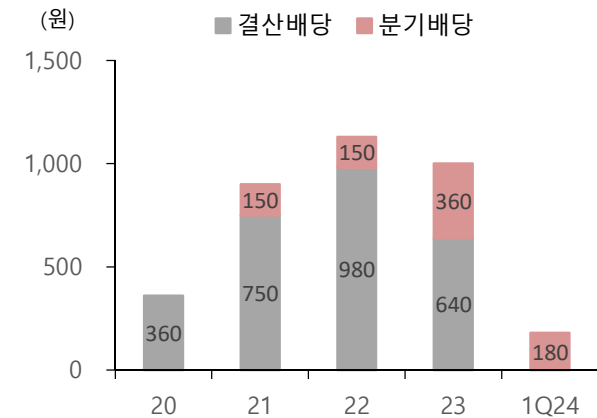
■ 종합금융그룹으로의 도약과 주주친화정책

- 올해 1분기 DPS 180원 배당
 - 올해 3월 예금보험공사 지분 1.24% 매입 및 소각(1,366억원)
- 우리투자증권 출범: 우리종합금융+포스증권 합병
 - 롯데손해보험 및 롯데카드(우리은행이 지분 20% 보유) 인수 가능성
- 23년도 대규모 총당금 적립 & 상생금융으로 인한 올해 실적 기저효과
 - ELS 손실보상비용 및 PF 익스포져가 낮은 점도 유리
- 23년 DPS 1,000원 & 시가배당율 7.7% 기록
 - 올해도 DPS 540원(1~3분기)+α(기말배당) 기대

< 주요 지표 >



< 주주 배당금 추이 >



자료 : 우리금융지주, 리딩투자증권

2

밸류업 관련주 3: 기업은행(024110)

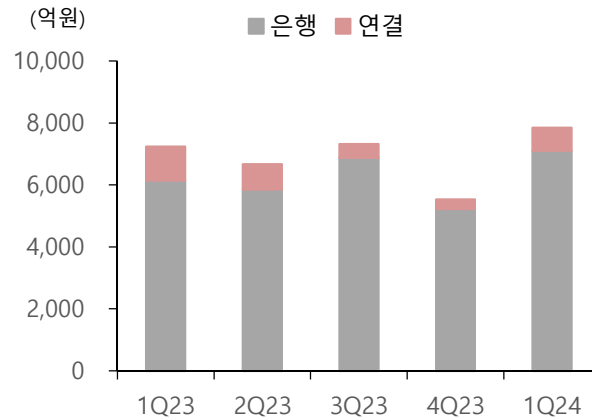
Stock Information

기준일자	2024-06-25		
KOSPI (pt)	2,774.39		
KOSDAQ (pt)	841.99		
현재주가 (원)	13,740		
52주 최고 (원)	11,600		
52주 최저 (원)	9,840		
시가총액 (보통주, 억원)	74,430		
시가총액비중 (%)	0.4		
업종시총비중 (%)	1.3		
액면가	5,000		
발행주식수 (보통주, 천주)	744,301		
유통주식수 (보통주, 천주)	744,301		
주요주주 (%)	대한민국정부	68.5	
	(기획재정부) 외 2 국민연금공단	5.4	
외인지분율 (%)	14.2		
	60일	120일	
거래량 (천주)	1,201.4	1,415.0	
거래대금 (십억원)	13.2	15.3	
	1년	3년	5년
베타	1.33	2.25	1.78
무위험수익률	3.20%		3.22%
Market Risk Premium (%)	6.0		
채권신용등급	AAA		
채권만기수익률	3.5		

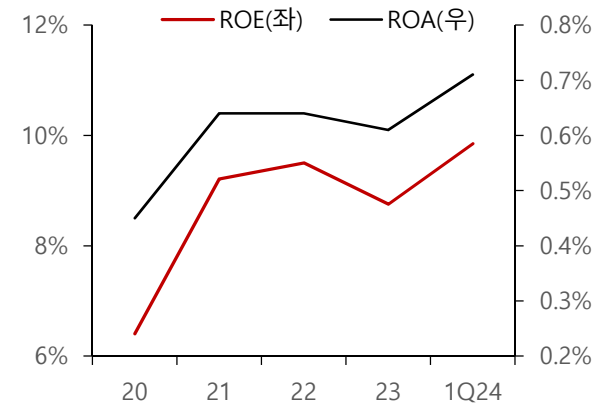
■ 기말배당을 바라보며~

- 대주주(정부) 및 특수은행인 점을 고려하면 높은 배당성향 유지
 - 향후 평균 30% 이상의 배당성향 전망
- 선제적인 총당금 전입(약 2.3조원)으로 비용 선반영 효과
 - 올해 1분기부터 경상 대손비용 부담 완화로 호실적 기록
- 23년 DPS 984원 & 시가배당율 8.3% 기록
 - 올해 전반적인 증익에 따른 24년 DPS 증가 기대
 - 타 은행지주 같은 자사주 정책은 쉽지 않음

< 당기순이익 추이 >



< ROE&ROA 추이 >



자료 : 기업은행, 리딩투자증권

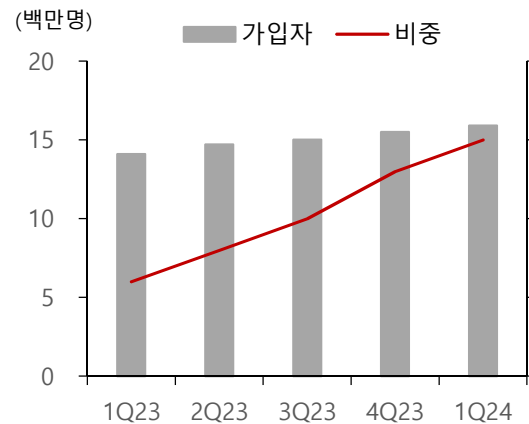
Stock Information

기준일자	2024-06-25		
KOSPI (pt)	2,774.39		
KOSDAQ (pt)	841.99		
현재주가 (원)	52,300		
52주 최고 (원)	54,100		
52주 최저 (원)	43,550		
시가총액 (보통주, 억원)	112,335		
시가총액비중 (%)	0.5		
업종시총비중 (%)	1.1		
액면가	100		
발행주식수 (보통주, 천주)	214,790		
유통주식수 (보통주, 천주)	212,886		
주요주주 (%)	SK 외 12	30.6	
	국민연금공단	7.8	
외인지분율 (%)	41.4		
	60일	120일	
거래량 (천주)	433.6	457.3	
거래대금 (십억원)	22.3	23.5	
	1년	3년	5년
베타	1.33	2.25	1.78
무위험수익률	3.20%		
Market Risk Premium (%)	6.0		
채권신용등급	AAA		
채권만기수익률	3.7		

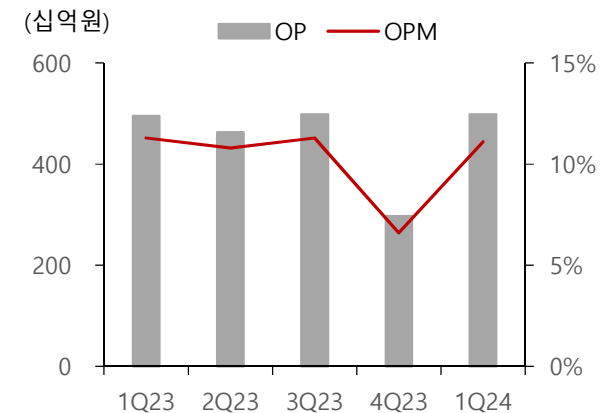
■ 탄탄한 본업과 배당주로서의 매력

- AI 중심의 사업 포트폴리오 재편 본격화
 - AI피라미드 전략: AI 서비스, AI인프라, AIX(AI Transformation)
 - AI서비스: '에이닷(누적 가입자 400만명 이상)'을 고도화 및 수익화
 - AI인프라: 기존 유무선 네트워크에 AI기술 적용, AI인프라도 진화
 - AIX: 멀티 LLM 제공을 통한 엔터프라이즈 AI사업 본격화
- SKT의 5G 침투율도 1Q24 기준 70%를 초과함
- 23년 DPS 3,540원 & 시가배당률 7.1% 기록

< 5G가입자 및 비중 >



< 실적 추이(연결기준) >



자료 : SK텔레콤, 리딩투자증권

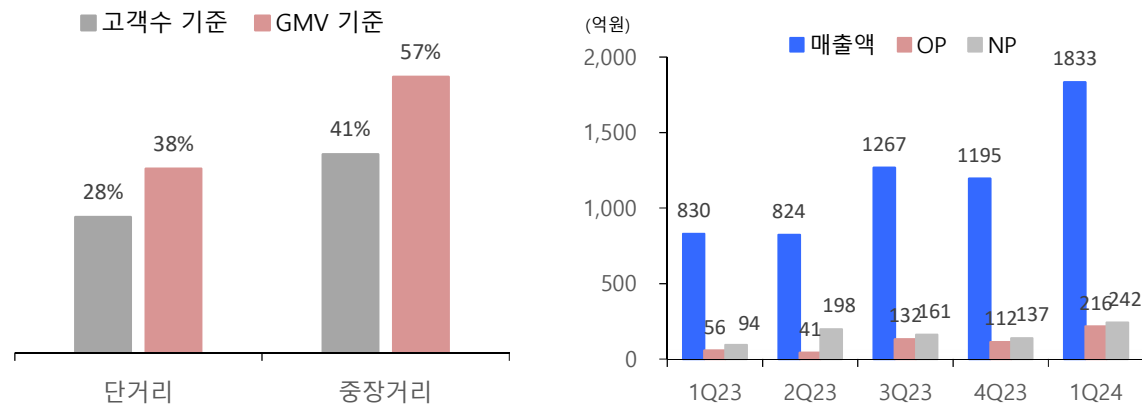
Stock Information

기준일자	2024-06-25		
KOSPI (pt)	2,774.39		
KOSDAQ (pt)	841.99		
현재주가 (원)	60,500		
52주 최고 (원)	70,200		
52주 최저 (원)	41,400		
시가총액 (보통주, 억원)	9,704		
시가총액비중 (%)	0.0		
업종시총비중 (%)	7.0		
액면가	500		
발행주식수 (보통주, 천주)	16,039		
유통주식수 (보통주, 천주)	15,490		
주요주주 (%)	하모니아1호	27.8	
	유한회사 외 6		
	국민연금공단	8.6	
외인지분율 (%)	13.5		
	60일	120일	
거래량 (천주)	130.8	136.1	
거래대금 (십억원)	7.8	8.4	
	1년	3년	5년
베타	1.33	2.25	1.78
무위험수익률	3.20%	3.22%	
Market Risk Premium (%)	6.0		
채권신용등급	A		
채권만기수익률			

■ Outbound의 호조와 중고가 패키지 상품의 판매 호조

- 중고가 패키지 판매로 높아지는 ASP와 Outbound 호조
 - '하나팩2.0'과 같은 중고가 패키지 상품 비중이 24년 1분기 기준 약 28%(GMV기준 42%)로 전반적인 ASP를 높이고 있음
- 온라인&인력 효율화로 수익성 향상
 - COVID-19대비 전체 인력 수가 약 60%대의 수준으로 감소, 빠른 온라인화 및 인력효율화로 제한적인 고정비 증가에 따른 강한 영업 레버리지 효과가 나타나는 시점
- 23년 흑자전환 및 올해도 큰 폭의 실적 증익 전망
- 23년 특별배당 포함 DPS 5,000원으로 배당수익률 9.3% 기록

< 중고가 패키지(하나팩 2.0) 판매 동향> < 분기별 영업실적 추이(연결기준)>



자료 : 하나투어, 리딩투자증권

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.