

지주업

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

투자의견

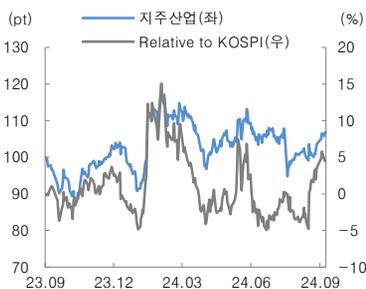
Overweight

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 2년 연속 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

표 1. 밸류업지수 개요

구분	내용
지수 명칭	코리아 밸류업 지수 (Korea Value-up Index)
기준시점/기준지수	24.1.2 = 1,000pt
구성종목	100 종목
정기변경	연 1회 *매년 6월 선물만기일 다음 거래일
가중방식	유동시가총액 가중방식 (비유동주식수는 지수산출시 제외)
비중상한	15% (개별종목의 지수내 비중은 15%로 제한)

자료: 한국거래소, 대신증권 Research Center

표 2. 밸류업 지수 개발배경 및 경과

항목	세부사항
개발배경	기업 밸류업 지원방안의 일환으로 기업가치 우수 기업에 대한 시장평가 및 투자유도를 위한 지수 개발 시총, 거래대금 등 규모 요건 이외에 수익성, 주주환원, 시장평가, 자본효율성 등 다양한 질적요건을 충족하는 대표기업들로 구성 지수 상품화 및 투자 활성화, 지수편입 동기부여 등을 통해 기업들의 자발적인 기업가치 제고 노력을 지원
개발경과	그간 거래소는 최적의 밸류업 지수개발을 위해 지수 컨설팅 도출, 세부 선정기준 마련, 지수성과 검증 및 분석 등 실시 지수개발 전 단계에서 연기금, 자산운용사 등 시장참가자들의 다양한 의견을 수렴, 각계 전문가 자문 등을 거쳐 최종 확정

자료: 한국거래소, 대신증권 Research Center

그림 1. 밸류업지수 종목 선정에 적용한 '5 단계 스크리닝'



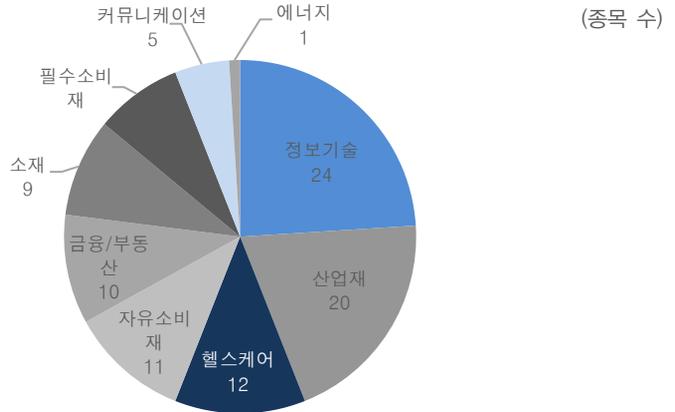
자료: 한국거래소, 대신증권 Research Center

표 3. 밸류업지수 종목 선정 방식

	세부사항
심사대상	유니버스 제외종목: 신규상장종목, 유동비율 10% 미만, 관리/투환/실질검사, 최근 사업년도 자본잠식, 기타 부적합 종목 등
5 단계 스크리닝	1) 시장대표성: 유가+코스닥 시총 400위 이내 (시총 약 5,000억원 이상, 누적시총 90% 수준)
	2) 수익성: ① 최근 2년 연속 적자기업 ② 최근 2년 손익 합산시 적자기업 제외
	3) 주주환원: 최근 2년 연속 배당 or 자사주 소각 실시
	4) 시장평가: 최근 2년 평균 PBR 기준 ① 산업군별 순위비율 상위 50% 이내 또는 ② 전체 순위비율 상위 50% 이내
	5) 자본효율성: 상위 모든 조건을 충족한 기업 중, 최근 2년 평균 ROE 기준 산업군별로 순위비율 상위기업 100종목 선정
특례요건	밸류업 조기 공시기업은 최소요건(수익성/시총/유동성 등) 충족시 최우선적으로 편입 1 단계: 조기 공시기업 특례 편입 2 단계: 표창기업 특례 편입 3 단계: 공시이행기업 중심의 지수 구성

자료: 한국거래소, 대신증권 Research Center

그림 2. 밸류업지수 구성종목의 산업군별 분포



자료: 한국거래소, 대신증권 Research Center

표 4. 밸류업지수 구성종목의 시장분포

(단위: 개, %)

	종목 수	종목 수 비중	시가총액 비중
유가증권	67	67.0	95.3
코스닥	33	33.0	4.7
전체	100	100	100

자료: 한국거래소, 대신증권 Research Center

표 5. 밸류업지수 및 시장대표지수의 기간별 수익률 비교 (~'24년 8월 말)

(단위: %)

	최근 5년	최근 3년	최근 1년
밸류업지수	43.5	-7	12.5
코스피 200	33.7	-16.5	-4.3
KRX 300	34.3	-14.4	4.9

자료: 한국거래소, 대신증권 Research Center

표 6. 밸류업지수 및 시장대표지수간 투자지표 비교

(단위: 배, %)

	PBR	PER	ROE	배당수익률	배당성향
밸류업지수	2.6	18.4	15.6	2.2	23.9
코스피 200	2	11.2	9.3	2.3	17.5
KRX 300	3.2	12.6	10.4	1.8	15.9

자료: 한국거래소, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:양지환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자의견

Overweight(비중확대):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
Neutra(중립):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
Underweight(비중축소):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

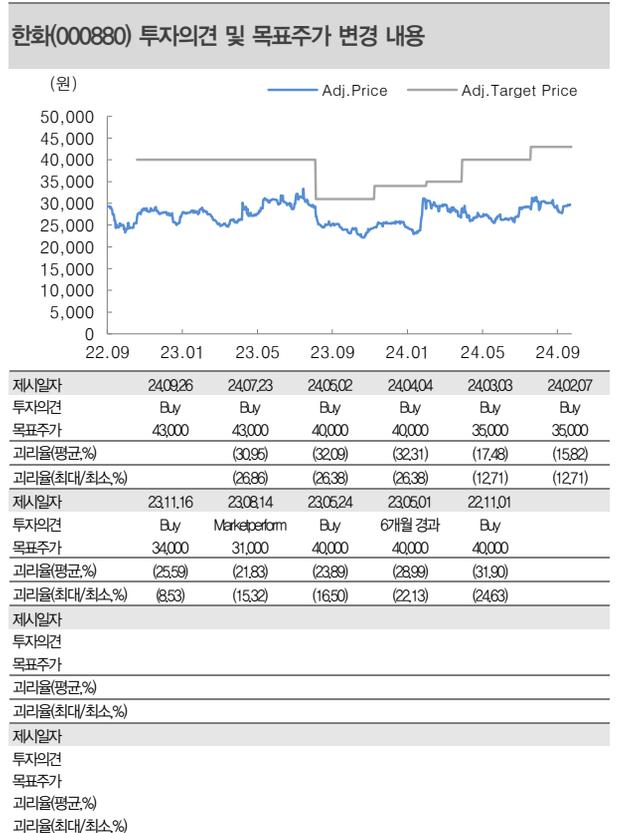
Buy(매수):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	95.6%	4.4%	0.0%

(기준일자: 20240922)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]



CJ(001040) 투자이건 및 목표주가 변경 내용



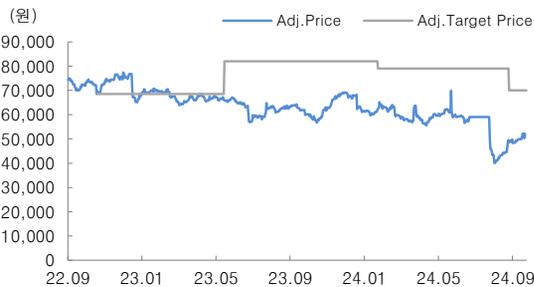
제시일자	24.09.26	24.08.18	24.07.09	24.05.31	24.04.26	24.04.01
투자이건	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	160,000	160,000	160,000	150,000	150,000	150,000
과리율(평균%)		(24.50)	(24.24)	(15.32)	(13.76)	(18.91)
과리율(최대/최소%)		(15.69)	(15.69)	1.80	1.80	(11.93)
제시일자	24.03.24	24.02.29	24.02.23	24.02.07		
투자이건	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	150,000	135,000	135,000	135,000		
과리율(평균%)		(19.50)	(24.94)	(25.53)	(23.93)	
과리율(최대/최소%)		(13.47)	(11.11)	(20.15)	(20.15)	
제시일자						
투자이건						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자이건						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

LG(003550) 투자이건 및 목표주가 변경 내용



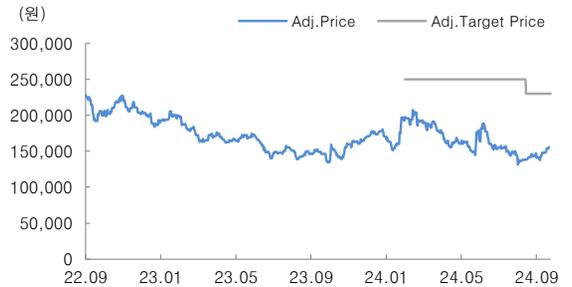
제시일자	24.09.26	24.08.08	24.05.09	24.02.07	23.09.01	23.08.11
투자이건	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	95,000	95,000	101,000	101,000	120,000	110,000
과리율(평균%)		(13.91)	(16.36)	(12.85)	(31.61)	(25.80)
과리율(최대/최소%)		(9.68)	2.48	2.48	(23.25)	(24.73)
제시일자						
투자이건						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자이건						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

효성(004800) 투자이건 및 목표주가 변경 내용



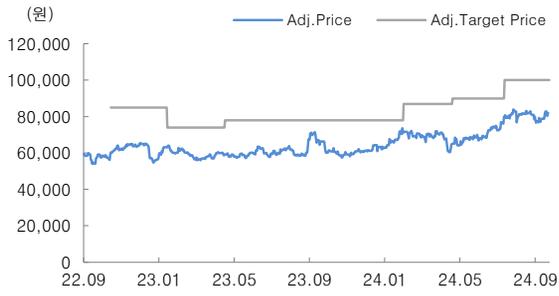
제시일자	24.09.26	24.08.29	24.07.30	24.02.26	24.02.07	24.01.30
투자이건	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	70,000	70,000	79,000	79,000	79,000	79,000
과리율(평균%)		(28.96)	(44.41)	(24.82)	(20.33)	(19.57)
과리율(최대/최소%)		(25.43)	(37.22)	(11.52)	(17.59)	(17.59)
제시일자	23.11.30	23.11.26	23.05.26	23.05.01	22.11.01	
투자이건	Buy	6개월 경과	Buy	6개월 경과	Buy	
목표주가	82,000	82,000	82,000	68,500	68,500	
과리율(평균%)		(21.67)	(16.86)	(24.18)	(2.62)	1.87
과리율(최대/최소%)		(15.73)	(16.59)	(17.56)	(1.17)	(6.72)
제시일자						
투자이건						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자이건						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

SK(034730) 투자이건 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.09.26	24.08.18	24.08.07	24.02.07		
투자이건	Buy	Buy	6개월 경과	Buy		
목표주가	230,000	230,000	250,000	250,000		
과리율(평균%)		(37.23)	(44.93)	(32.71)		
과리율(최대/최소%)		(32.26)	(44.60)	(17.00)		
제시일자						
투자이건						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자이건						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

HD현대(267250) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.09.26	24.07.26	24.07.17	24.05.22	24.04.25	24.02.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	100,000	100,000	100,000	90,000	90,000	87,000
과리율(평균,%)		(19.54)	(19.99)	(22.00)	(25.93)	(21.07)
과리율(최대/최소,%)		(16.10)	(19.10)	(11.22)	(23.89)	(17.01)
제시일자	23.10.29	23.10.27	23.10.18	23.10.06	23.09.27	23.09.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	78,000	78,000	78,000	78,000	78,000	78,000
과리율(평균,%)	(19.39)	(21.68)	(21.65)	(21.60)	(21.58)	(21.68)
과리율(최대/최소,%)	(5.64)	(8.33)	(8.33)	(8.33)	(8.33)	(8.33)
제시일자	23.09.15	23.09.08	23.09.01	23.08.25	23.08.18	23.08.11
투자의견						
목표주가						
과리율(평균,%)						
과리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균,%)						
과리율(최대/최소,%)						