



[화수분전략]

시가총액 역전론

2007년, 11년, 17년은 공통적으로 지수 상승장이었고, 해당 연도에 모두 시가총액 2등주에 변화가 있었다. 2007년은 한국전력에서 POSCO로, 11년 POSCO에서 현대차로, 17년은 현대차에서 SK하이닉스로 변화가 있었다. 2014~15년 코스피는 부진을 면치 못했지만, 아모레퍼시픽은 '라이징 스타'로 떠오르면서 13년 시가총액 순위 44위에서 15년 5위까지 상승했다.

POSCO와 SK하이닉스 같은 B2B 기업의 시가총액 순위 상승 이유는 매출 확장이라는 공통점이 있었다. 2007~08년 POSCO의 매출증가율(YoY)은 각각 +11%와 +40%(코스피 +10%와 +24%), 17~18년 SK하이닉스는 각각 +75%와 +34%(코스피 +10%와 -14%)로 절대적으로 높았다.

두 기업의 매출 확장은 거래 고객 기업 수 확대를 통해 가능했다. 2007년 POSCO의 거래 고객 기업 수는 18개에서 2009년 104개로 늘어났다. 2016년 SK하이닉스는 42개에서 2017년 58개로 증가했고, 특히 해외 거래 고객 기업 비중이 55%에서 70%로 크게 늘어났다.

B2B 중 향후 시가총액 순위를 바꿀 수 있는 기업도 여기서 힌트를 얻을 수 있다. 거래 고객 기업이 전세계적으로 다변화되면서 매출은 2018년 대비 증가할 것으로 예상되는 기업들에 관심을 가져볼 필요가 있다. LG화학, 현대모비스, 삼성에스디에스, 현대중공업이 여기에 해당한다(자세한 내용은 본문 표 1 참고).

반면 현대차와 아모레퍼시픽과 같은 B2C의 시가총액 순위 상승 이유는 마진을 개선이라는 공통점이 있었다. 2010~11년 현대차 영업이익률은 8.8%에서 10.3%로(코스피 7.5%→6.3%), 2013~15년 아모레퍼시픽은 11.9%에서 16.2%로 높아졌다(코스피 5.3%→6.0%).

두 기업의 마진율 개선은 글로벌 내 브랜드 파워 강화와 원가 절감을 통해 가능했던 것으로 판단된다. 현대차의 글로벌 자동차시장 판매 비중은 7.8%에서 8.6%로 늘어났고, 동사의 매출액 대비 매출원가 비중은 78%에서 75%로 낮아졌다. 아모레퍼시픽의 글로벌 동종 기업들 내에서 매출 비중은 7%에서 13%까지 높아졌고, 매출원가 비중은 30%에서 24%로 낮아졌다.

B2C 중 향후 시가총액 순위 상승 가능 기업의 힌트는 브랜드 파워가 강화되고 매출원가 비중이 낮아지면서, 마진율이 개선되는 기업들에 관심을 기울일 필요가 있다. KT&G, CJ제일제당, 힐라코리아, 스튜디오드래곤, 한국콜마가 여기에 해당한다(자세한 내용은 본문 표 2 참고).

Investment Idea

Equity



주식전략 이재만

02-3771-7547

duke7594@hanafn.com

RA 류종아

02-3771-7509

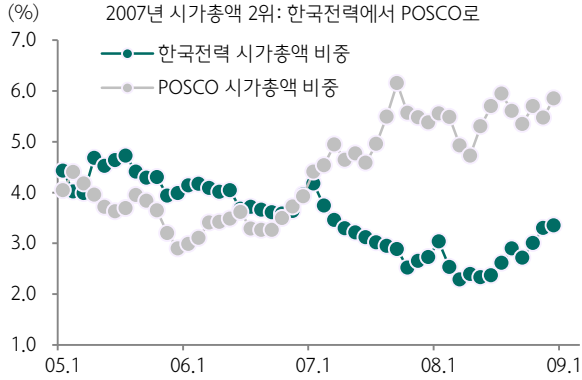
jongha.ryu@hanafn.com

Compliance Notice

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 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 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

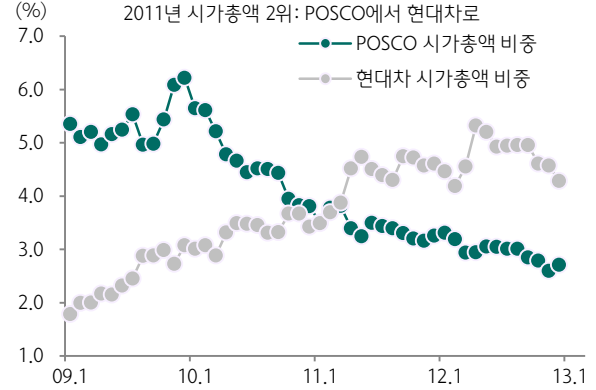
시가총액 역전론

그림 1. 2007년 시가총액 2위: 한국전력에서 POSCO로 바뀜



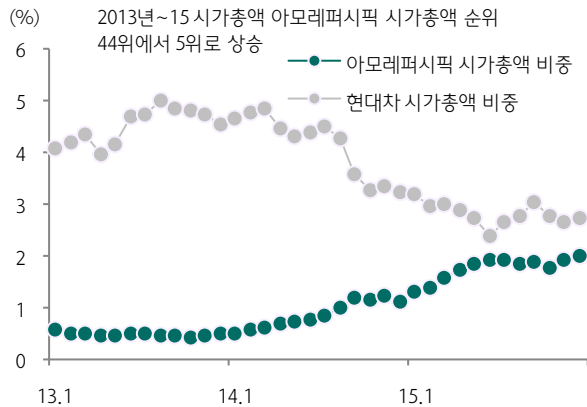
주) 코스피 내 시가총액 비중
자료: Quantiverse, 하나금융투자

그림 2. 2011년 시가총액 2위: POSCO에서 현대차로 바뀜



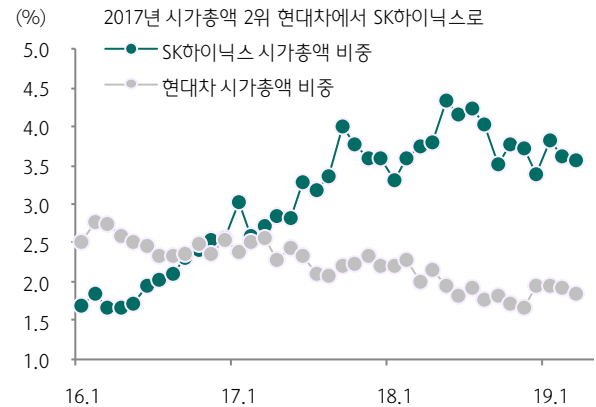
주) 코스피 내 시가총액 비중
자료: Quantiverse, 하나금융투자

그림 3. 2013~15년 아모레퍼시픽 시가총액 44위에서 5위로 상승



주) 코스피 내 시가총액 비중
자료: Quantiverse, 하나금융투자

그림 4. 2011년 시가총액 2위: 현대차에서 SK하이닉스로



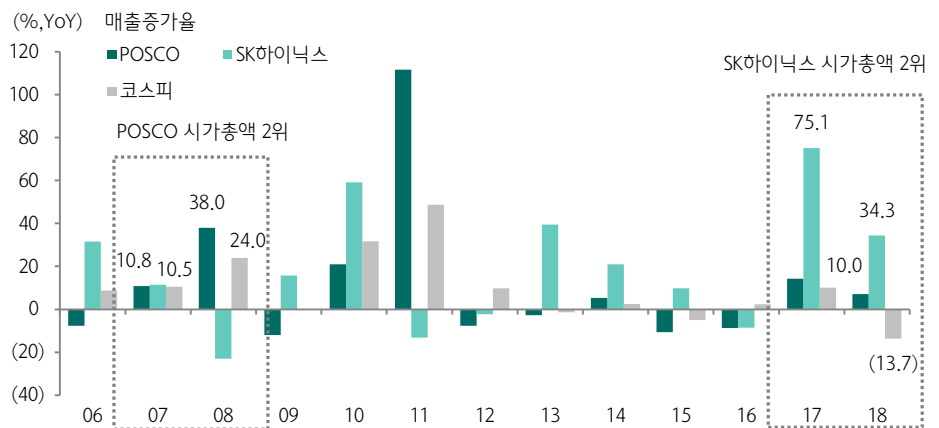
주) 코스피 내 시가총액 비중
자료: Quantiverse, 하나금융투자

그림 5. B2B 기업인 POSCO와 SK하이닉스 시가총액 순위 상승의 발판은 매출 성장

POSCO와 SK하이닉스 같은 B2B 기업의 시가총액 순위 상승 이유는 매출 확장이라는 공통점

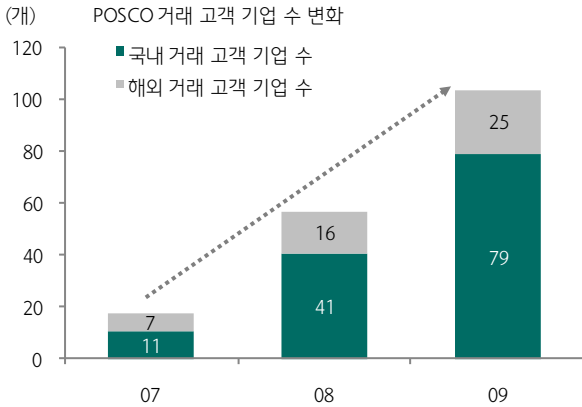
2007~08년 POSCO의 매출증가율 (YoY)은 각각 +11%와 +40%(코스피 +10%와 +24%)

17~18년 SK하이닉스는 각각 +75%와 +34%(코스피 +10%와 -14%)로 절대적으로 높았음



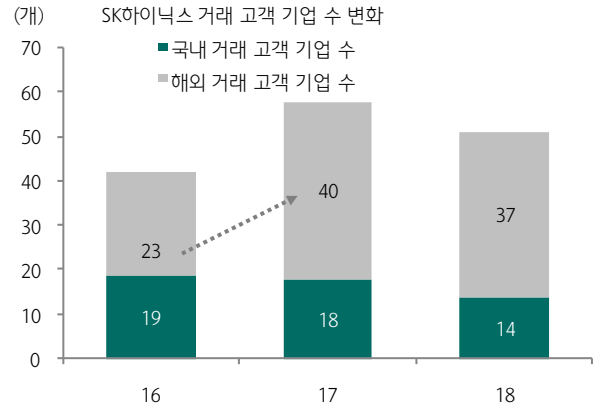
자료: Quantiverse, 하나금융투자

그림 6. B2B기업인 POSCO의 매출 확장은 거래 고객 확대를 통해 가능했던 것으로 판단



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 7. B2B기업인 SK하이닉스의 매출 확장도 거래 고객 확대, 특히 해외 거래 고객 확대를 통해 가능했던 것으로 판단



자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 1. 거래 고객 기업수가 늘어나면서 2018년 대비 2019년 매출이 증가할 수 있는 B2B 기업

종목명	시가총액(조원)	시가총액 순위	매출증가율(%YoY)		연간 거래 고객 기업 수							
					2016년		2017년		2018년		현재	
			2018년	2019년(E)	전체(개)	해외 비중(%)	전체(개)	해외 비중(%)	전체(개)	해외 비중(%)	전체(개)	해외 비중(%)
LG화학	26.2	3	9.7	11.9	116	44.0	134	50.0	139	46.0	135	49.6
현대모비스	20.2	14	0.0	3.7	35	51.4	39	48.7	40	50.0	41	48.8
삼성에스디에스	17.6	19	7.9	9.4	41	9.8	47	10.6	52	15.4	51	15.7
현대중공업	9.2	34	-15.2	8.0	120	58.3	126	59.5	119	60.5	118	60.2
현대글로비스	4.8	63	3.1	4.7	32	34.4	18	11.1	38	13.2	38	13.2

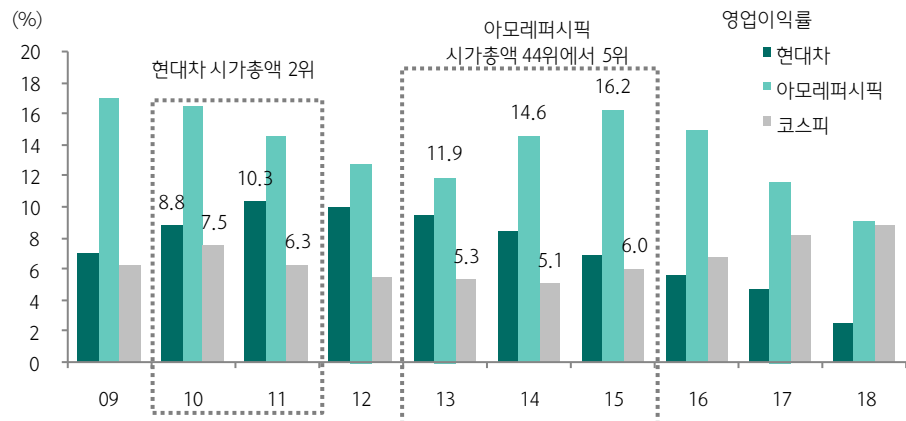
자료: Bloomberg, Quantwise, 하나금융투자

그림 8. B2C 기업인 현대차와 아모레퍼시픽 시가총액 순위 상승의 발판은 마진율 개선

현대차와 아모레퍼시픽과 같은 B2C의 시가총액 순위 상승 이유는 마진율 개선

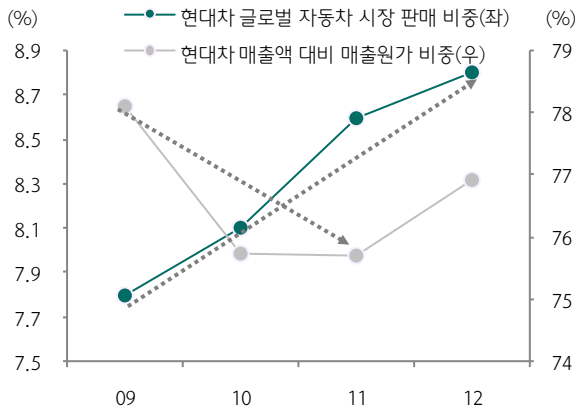
2010~11년 현대차 영업이익률은 8.8%에서 10.3%로(코스피 7.5%→6.3%)

2013~15년 아모레퍼시픽은 11.9%에서 16.2%로 높아짐(코스피 5.3%→6.0%)



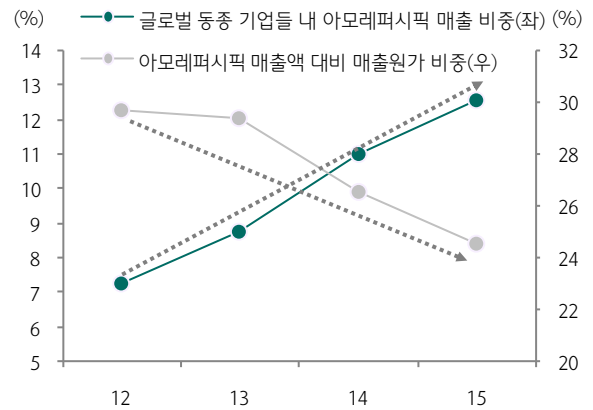
자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 9. B2C기업인 현대차의 마진을 개선은 브랜드 파워 강화와 매출원가 하락을 통해 가능했던 것으로 판단



자료: Bloomberg, Quantwise, 하나금융투자

그림 10. B2C기업인 아모레퍼시픽의 마진을 개선도 브랜드 파워 강화와 매출원가 하락을 통해 가능했던 것으로 판단



주) 글로벌 동종 기업 내 매출 비중(%): 해당 기업이 속한 업종에서 10개 글로벌 peer 기업과 비교

자료: Bloomberg, Quantwise, 하나금융투자

표 2. 브랜드 파워가 강화되고 매출원가 비중이 낮아지면서 마진이 개선되는 B2C 기업군

종목명	시가총액(조 원)	시가총액 순위	영업이익률(%)		글로벌 동종 기업 내 매출 비중(%)				매출액 대비 매출원가 비중(%)			
			2018년	2019년(E)	2016년	2017년	2018년	2019년(E)	2016년	2017년	2018년	2019년(E)
KT&G	14.7	20	28.2	28.9	8.9	9.4	8.9	9.2	39.9	40.9	41.7	40.3
C제일제당	5.1	60	4.5	4.7	25.1	26.7	29.0	29.7	77.4	78.4	80.0	79.9
필라코리아	4.0	69	12.1	12.9	1.2	2.9	3.3	3.2	56.7	51.0	50.3	49.6
스튜디오드래곤	2.6	97	10.5	16.6	2.6	3.9	4.4	5.5	86.0	83.6	82.7	79.8
한국콜마	1.8	137	6.6	8.8	2.0	2.4	3.8	4.4	77.0	78.4	73.4	72.8

주1) 글로벌 동종 기업 내 매출 비중(%): 해당 기업이 속한 업종에서 10개 글로벌 peer 기업과 비교

주2) 스튜디오드래곤: 코스닥 내 시가총액 8등 기업. 위에 시가총액 순위는 코스피 기준임

자료: Bloomberg, Quantwise, 하나금융투자