HYUNDAI MOTOR GROUP

2024.7.26

주간 Style 전략 :

트럼프 피습 이후

국내 스타일 지수 점검

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

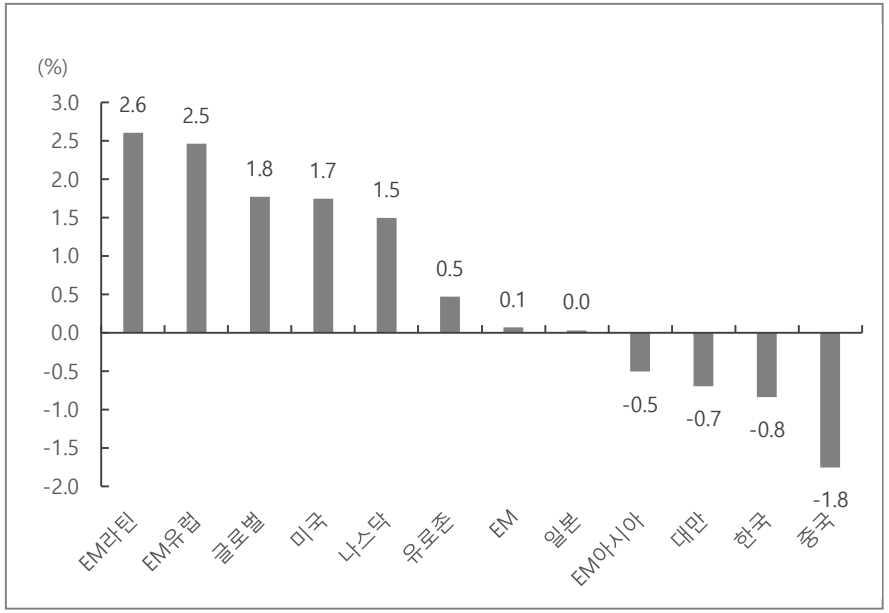
내일의 차이
현대차증권

7월 국내 및 글로벌 스타일 동향

7월 주요국 증시 및 글로벌 스타일 동향

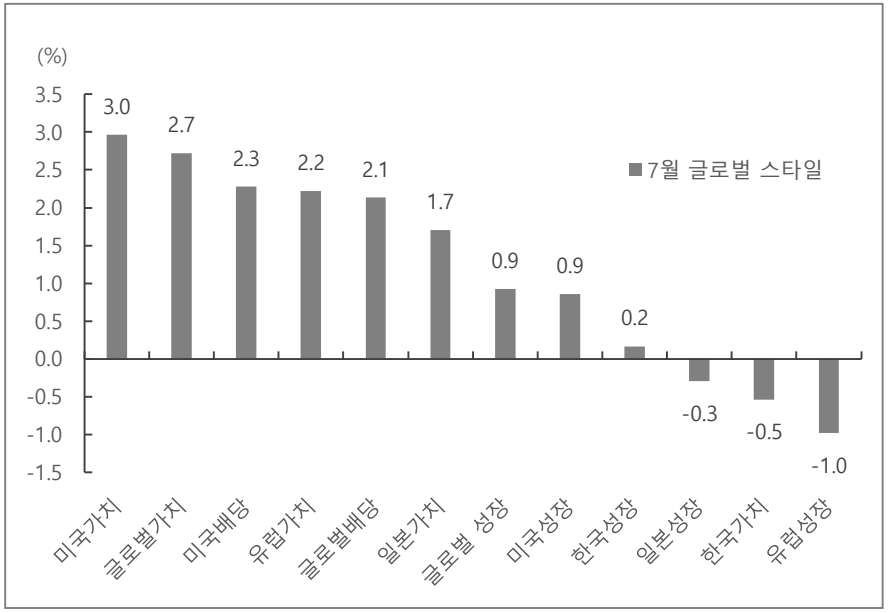
- 7월 주요국 증시 수익률을 비교하면 EM라틴(+2.6%), EM유럽과(2.5%) 글로벌 주식(1.8%) 순으로 상대적으로 높은 수익률을 기록한 반면 상해종합(-1.8%), 코스피와(-0.8%) 대만(-0.7%) 순으로 부진한 수익률을 기록
- 7월 글로벌 스타일 지수 수익률은 미국가치와(+3.0%) 글로벌 가치주가(+2.7%) 상대적으로 높은 수익률을 기록한 반면 유럽성장(-1.0%), 한국가치와(-0.5%) 일본 성장주가(-0.3%) 상대적으로 부진한 수익률을 기록

7월 주요국 증시 수익률 비교



주:06/28일~07/23일 수익률 비교
자료: Bloomberg, 현대차증권

7월 글로벌 스타일 지수 수익률 비교

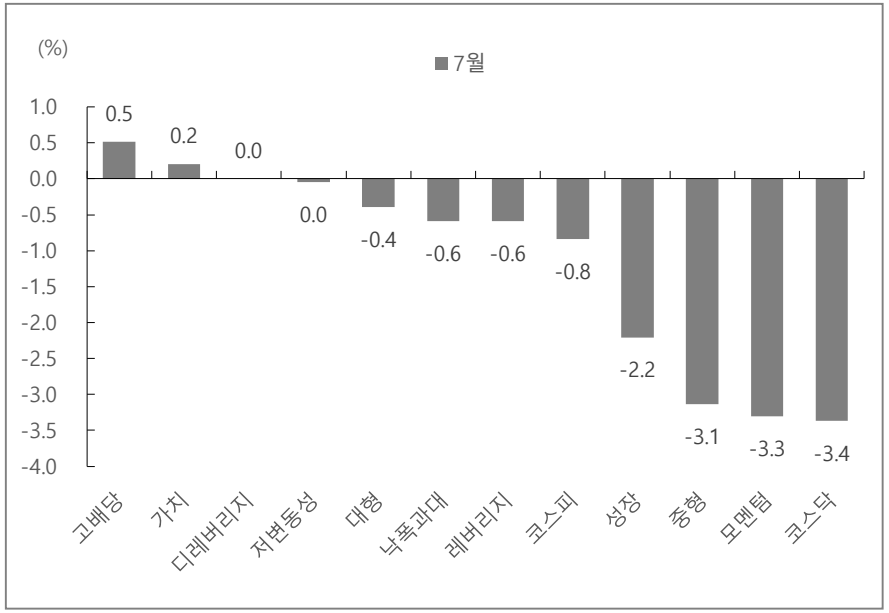


주::06/28일~07/23일 수익률 비교
자료: Bloomberg, 현대차증권

7월 국내 스타일 지수 동향

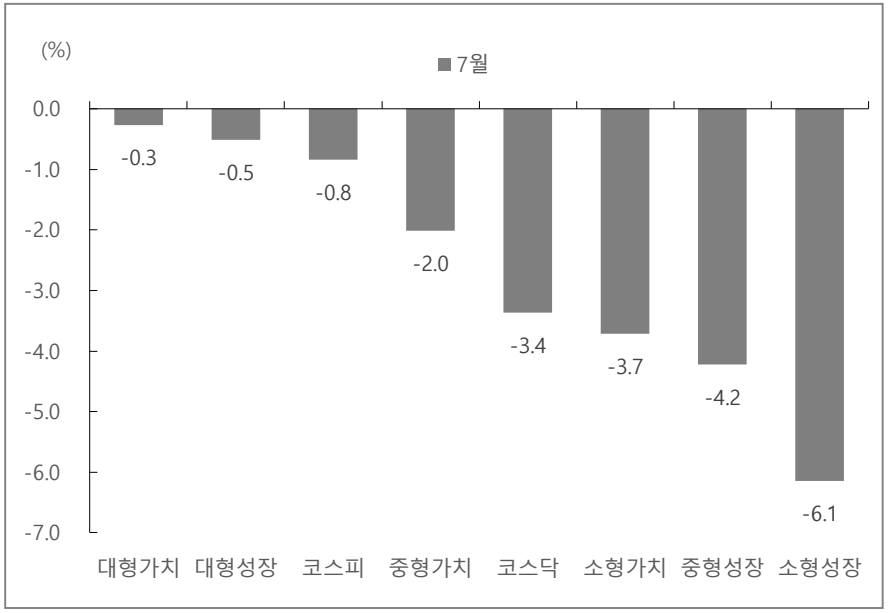
- 7월 국내 스타일 지수 수익률은 고배당(0.5%), 가치와(0.2%) 디레버리지 스타일이 상대적 강세를 기록했고 반면 코스닥(-3.4%), 모멘텀과(-3.3%) 중형주가(-3.1%) 상대적 약세를 기록
- 동기간 시총별 스타일 지수 수익률은 대형가치(-0.3%), 대형성장과(-0.5%), 중형가치주가(-2.0%) 상대적 강세를 반면 소형성장(-6.1%), 중형성장과(-4.2%) 소형가치가(-3.7%) 상대적 약세를 기록

7월 스타일 지수 수익률 비교



주: 06/28일~07/23일 수익률 비교
자료: Quantiwise, 현대차증권

7월 시총별 스타일 지수 수익률 비교



주: 06/28일~07/23일 수익률 비교
자료: Quantiwise, 현대차증권

트럼프 피습 이후
국내 스타일 지수 점검

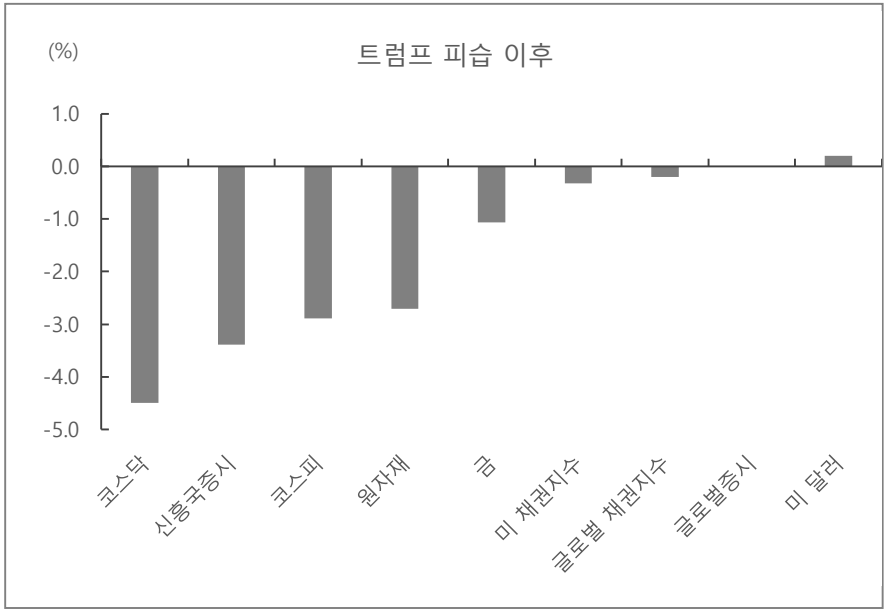
트럼프 피습 이후 국내 증시는?

- 1차 T.V 토론 이후 트럼프 대통령의 지지율이 크게 높아진 상황에서 지난 13일 트럼프 대통령의 피습 사건이 발생되었음
- 지지율 격차가 확대되자 이에 따른 압박으로 바이든 대통령은 카말라 해리스 부통령을 지지하며 2024년 미 대선에서 사퇴를 발표
- 지난 7/13일 이후 트럼프 재집권 가능성이 크게 고조된 이후 금융시장을 분석하면 신흥국 및 국내증시가 상대적으로 약세를 기록하고 있는 상황

11월 미 대선 트럼프 당선 가능성 크게 고조

자료: 언론보도, 현대차증권

7/13일 트럼프 피습 이후 금융시장 등락률



자료: Bloomberg, 현대차증권

주요 트럼프 공약은

- 금융시장과 관련된 트럼프 대선 공약은 대부분 U.S V.S Non- U.S로 대비되며 뚜렷하게 미국 기업에는 수혜이나(감세 정책) Non-U.S 기업에는 (관세, 무역분쟁 확대와 이민정책 등) 부정적임
- 생성형 A.I에 힘입어 2차 Secular Cycle이 진행 중인 미 증시는 트럼프가 재집권할 경우 미 증시의 나홀로 강세가 현재 보다 강화될 가능성이 높음
- 트럼프의 American First 정책, 관세 및 무역분쟁 확대 가능성 등은 수출과 제조업 비중이 높고 한국증시에 부담되는 요인

구분	트럼프 대통령 주요 공약
개인 소득세 감면	• 트럼프는 2017년 시행된 개인 소득세 감면 조항을 영구적으로 유지할 것을 약속. 이는 중상층과 저소득층을 포함한 모든 계층에 세금 혜택 제공을 목표
팁 소득에 대한 세금 면제	• 트펌프는 팁 소득을 연방 소득세에서 면제하는 정책을 제안. 이는 주로 서비스업 종사자에게 혜택을 줄 것으로 예상
법인세율 추가 인하	• 트럼프는 현재 법인세율을 (21%) 20%로 추가 인하하겠다고 약속했으며 15%까지 인하할 가능성도 언급
관세	• 트럼프는 모든 미국 수입품에 대한 보편적 10% 관세를 도입하고 특히 중국 수입품에 대해 60%의 높은 관세를 부과할 것으로 발언 이는 미국 제조업을 보호하고 강화에 목적
이민 정책	• 국경을 봉쇄하고 불법 이민을 중단하겠다고 약속. 이는 미국 역사상 최대 규모의 추방 작전을 포함

자료: 언론보도, 현대차증권

저변동성, 고배당, 대형과 중형 벤치마크

- 저변동성, 대형주와 중형주는 Quantiwise에소 제공하는 Wise 로우볼 지수, WMI500 대형과 WMI500 중형주 지수를 벤치마크로 선정
- 고배당은 거래소의 코스피50 고배당지수를 벤치마크로 선정

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

자료:거래소, Quantiwise, 현대차증권

‘24년7월 대형 가치주 할인율 산출

- 잔여이익 모형으로(R.I.M) 모형으로 주식의 적정가치를 추정하기 위해서는 자본비용 가정이 필요한데 주가가 적정가치로 수렴한다고 가정하면 현재 주가를 충족하는 R.I.M 모형의 할인율을 역으로 산출할 수 있고 이를 시장에 반영된 내재 자본비용으로 이해할 수 있음
- 2024년 7월 현재 WMI500대형가치주의 시가총액은 1,111.6조원으로 R.I.M 모형으로 이와 동일한 적정가치를 충족하는 할인율을 산출했음
- 여기서 R.I.M 모형의 적정가치는 20년 동안 WMI500 대형가지추 지수의 Residual Income을(잔여이익) 통해 산출하는데 FY0년부터까지 FY3년까지는 Quantiwise에서 제공하는 재무데이타 및 컨센서스를 사용했음
- FY4년부터 FY20년까지는 WMI500대형가치주 지수의 순이익은 매년 5%씩 증가하고 배당성향은 최근 5년 배당성향과 (39.6%) 동일한 것으로 가정해 잔여이익을 추정
- 위와 같은 방법으로 ‘24년7월 현재 WMI500 대형가치주 지수의 시가총액을(1,111.6조원) 충족하는 R.I.M 모형의 할인율은 11.3%로 산출됨

RIM모형을 통한 ‘24년7월 WMI500대형 가치주 할인율 추정

2024년7월 할인율	11.3%
24년7월 시총(조원)	1,111.6
배당성향	39.6%
순이익증가율	5.0%

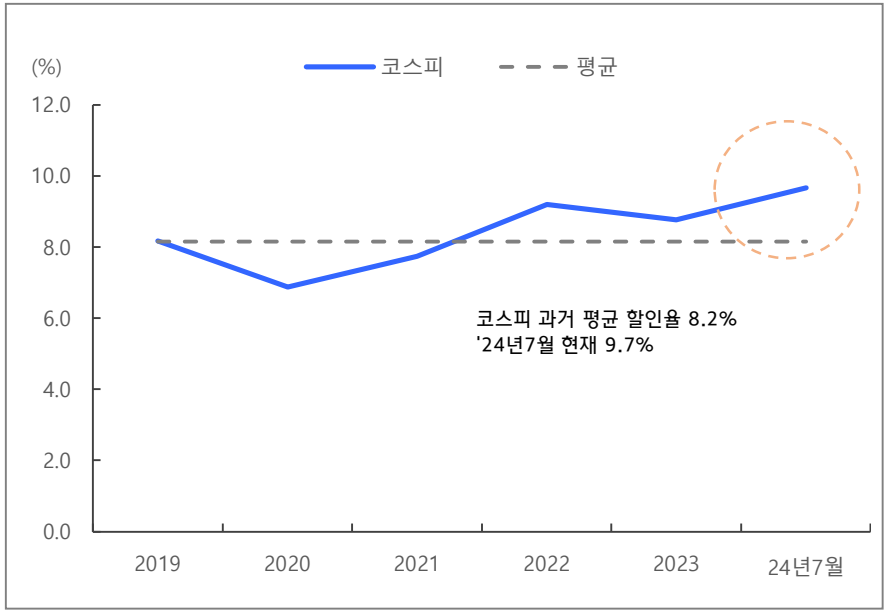
연도/항목,단위	2023	2024	2025	2026	2042	2043
순이익	67.8	128.9	153.9	167.1	365	383
배당성향(%)		24.6%	21.1%	39.6%	39.6%	39.6%
배당금	29.1	31.6	32.5	33.8	144.4	151.6
순이익잉여금		97.2	121.4	133.2	220.3	231.3
자본총계(지배)	1386.0	1422.9	1542.3	1667.7	4,174.3	4,405.6
ROE(%)		9.2%	10.4%	10.4%	9.0%	8.9%
Residual Income		-29.5	-13.2	-13.8	-92.3	-99.4
P.V of R.I	**1111.60**	-27.2	-10.6	-10.0	-12.1	-11.7

단위: % 제외 모두 조원
자료: Quantiwise, 현대차증권

코스피와 저변동성 지수 할인율은?

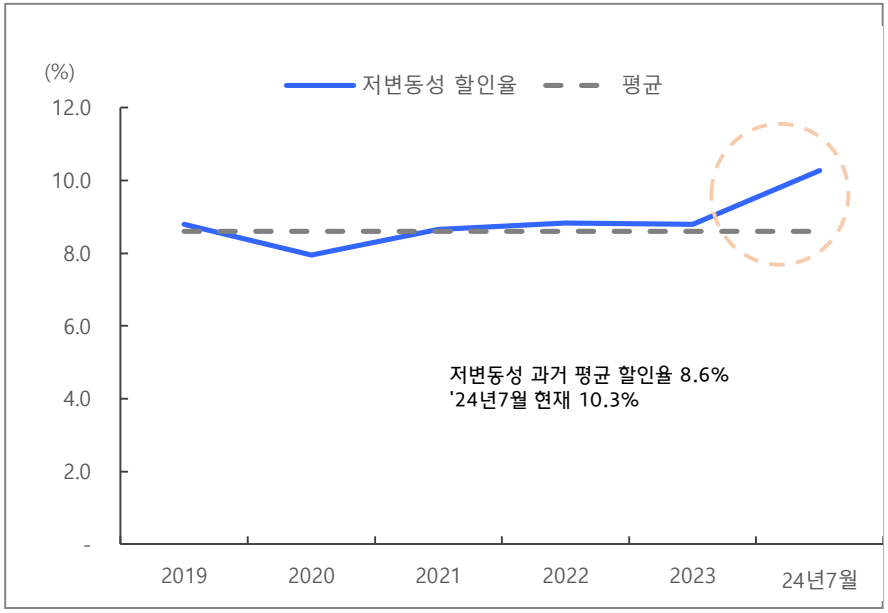
- 코스피와 저변동성의 밸류에이션 수준을 RIM 모형을 통해 점검
- '24년 7월 기준으로 코스피의 내재 할인율은 9.7%로 5년 평균 (18.5%) 대비 12% 높아 밸류에이션 매력이 매우 높은 것으로 나타남
- '24년 7월 기준 저변동성 지수의 내재할인율은 10.3%로 5년 평균(8.6%) 대비 19.8% 높아 밸류에이션 매력이 매우 높은 것으로 나타남

'24년7월 코스피 할인율과 5년 평균 추이



주: R.I.M 모형으로 지수 과거 5년 내재 자본비용 산출값
자료: Quantiwise, 현대차증권

'24년7월 저변동성 할인율과 5년 평균 추이

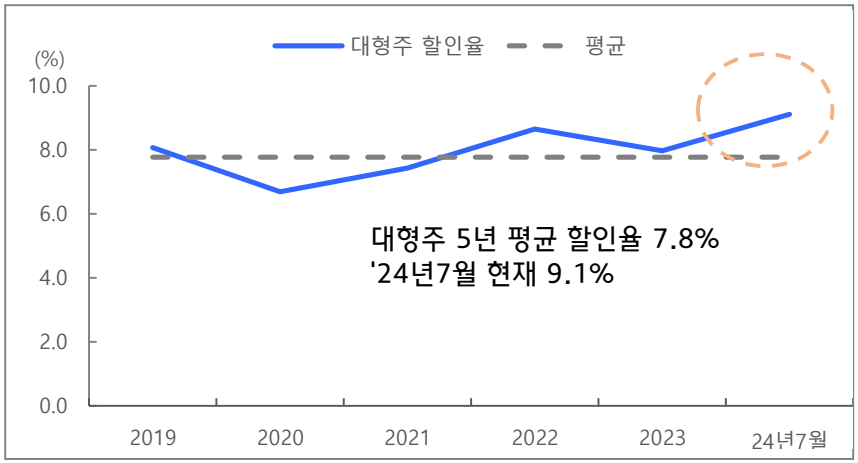


주: R.I.M 모형으로 지수 과거 5년 내재 자본비용 산출값
자료: Quantiwise, 현대차증권

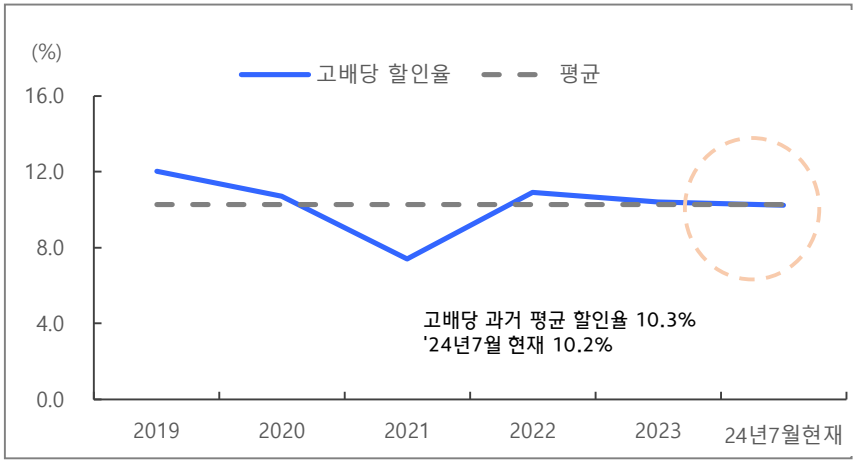
대형주, 중형과 배당주 할인율은?

- 대형주, 중형주와 배당주의 밸류에이션 수준을 RIM 모형을 통해 점검
- ’24년7월 기준으로 WMI500 대형주의 내재 할인율은 9.1%로 5년 평균 (7.8%) 대비 16.7% 높아 밸류에이션 매력이 매우 높은 것으로 나타남
- ’24년7월 기준 중형주 지수의 내재할인율은 7.2%로 5년 평균(87.8%) 대비 7.7 낮아 밸류에이션 부담이 존재
- 한편 ’24년 7월 기준 코스피50 고배당 지수의 내재 할인율은 10.3%로 5년 평균(9.9%) 대비 1.0% 낮아 밸류에이션 부담이 다소 존재

'24년7월 대형주 할인율과 5년 평균 추이

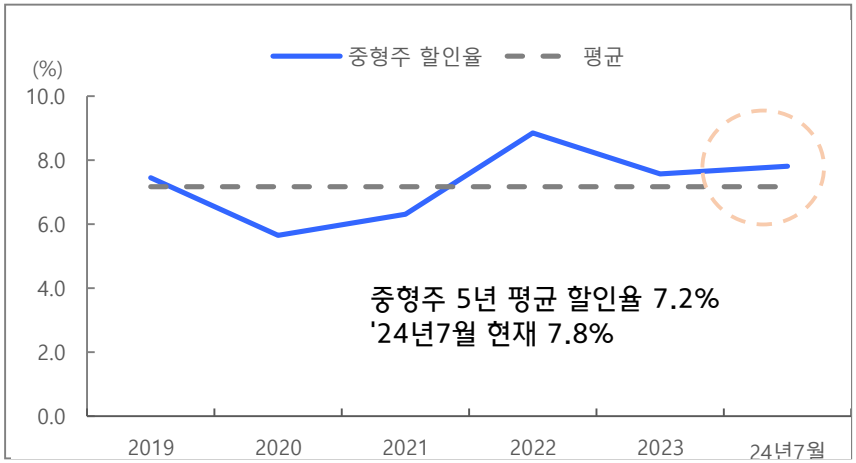


'24년7월 고배당 할인율과 5년 평균 추이



자료: Quantiwise, 현대차증권
주: R.I.M 모형으로 지수 과거 5년 내재 자본비용 산출값

'24년7월 중형주 할인율과 5년 평균 추이



자료: Quantiwise, 현대차증권
주: R.I.M 모형으로 지수 과거 5년 내재 자본비용 산출값

시가총액별 가치주 벤치마크 선정

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

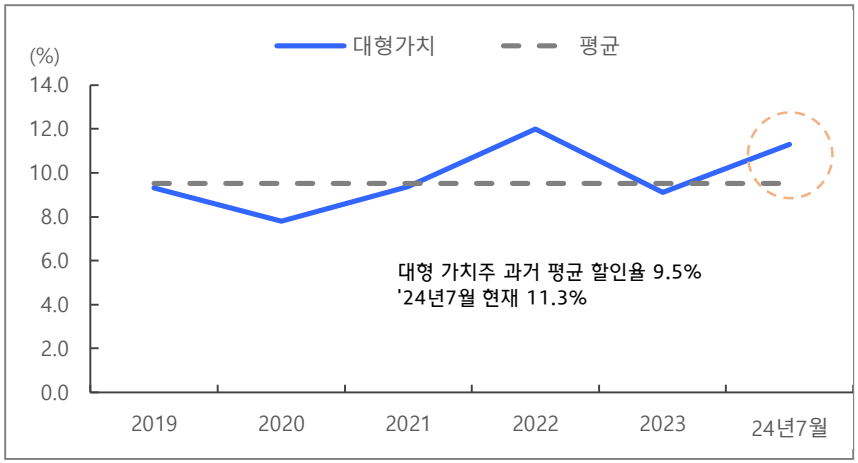
시가총액별 가치주	벤치마크	벤치마크 지수 구성 방법
WMI500 대형가치 (Large Cap Value)	Quantiwise에서 제공하는 WMI500Large가치	• 구성 방법: 시가총액 기준으로 상위 70%에 속하는 종목 중 가치 지표가 높은 종목을 포함 • 가치 지표: 주로 PBR(주가순자산비율), PER(주가수익비율), PSR(주가매출액비율) 등의 전통적인 가치 평가 지표를 사용
WMI500 중형가치 (Mid Cap Value)	Quantiwise에서 제공하는 WMI500Mid가치	• 구성 방법: 시가총액 기준으로 중간 20%에 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

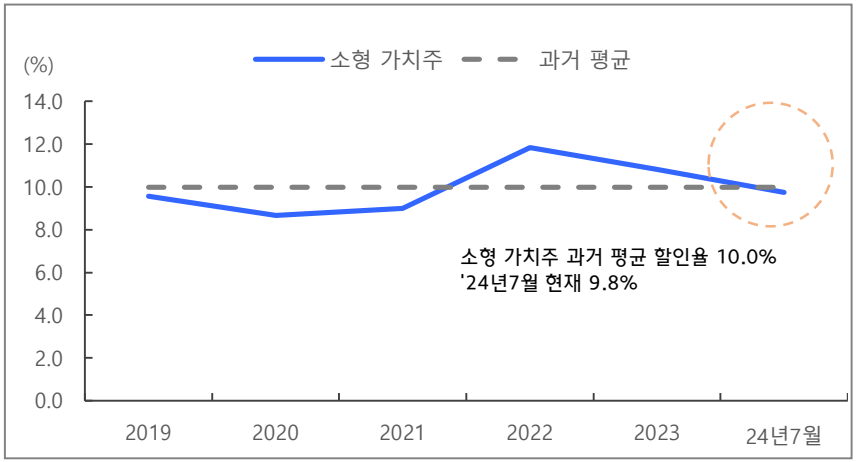
시총별 가치주 할인율은?

- 시가총액별(대형, 중형, 소형) 가치주의 밸류에이션 수준을 RIM 모형을 통해 점검
- ’24년7월 기준으로 WMI500 대형 가치주의 내재 할인율은 11.3%로 5년 평균 (9.5%) 대비 18.9% 높아 밸류에이션 매력이 매우 높은 것으로 나타남
- ’24년7월 기준 중형 가치주 지수의 내재할인율은 9.3%로 5년 평균(8.6%) 대비 8.1% 높아 밸류에이션 매력 존재
- 한편 ’24년 7월 기준 소형 가치주 지수의 내재 할인율은 9.8%로 5년 평균(9.9%) 대비 1.0% 낮아 밸류에이션 부담 존재

'24년7월 대형 가치주 할인율과 5년 평균 추이

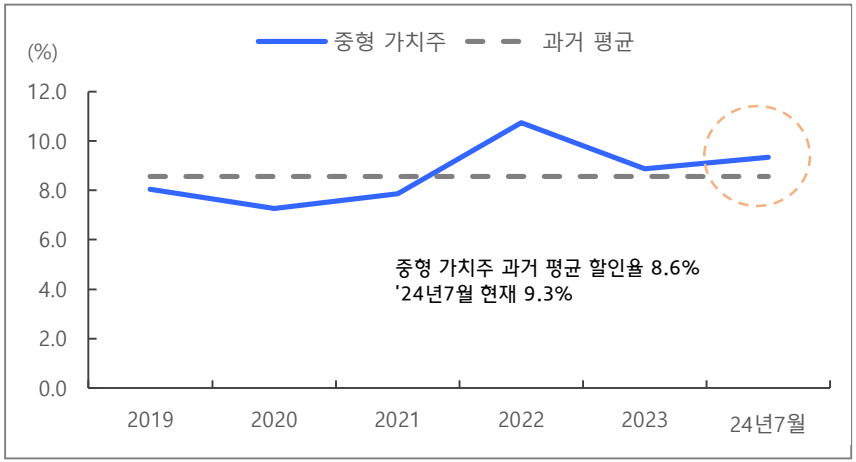


'24년7월 소형가치주 할인율과 5년 평균 추이



자료: Quantiwise, 현대차증권
주: R.I.M 모형으로 지수 과거 5년 내재 자본비용 산출값

'24년7월 중형 가치주 할인율과 5년 평균 추이



자료: Quantiwise, 현대차증권
주: R.I.M 모형으로 지수 과거 5년 내재 자본비용 산출값

시가총액별 성장주 벤치마크 선정

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

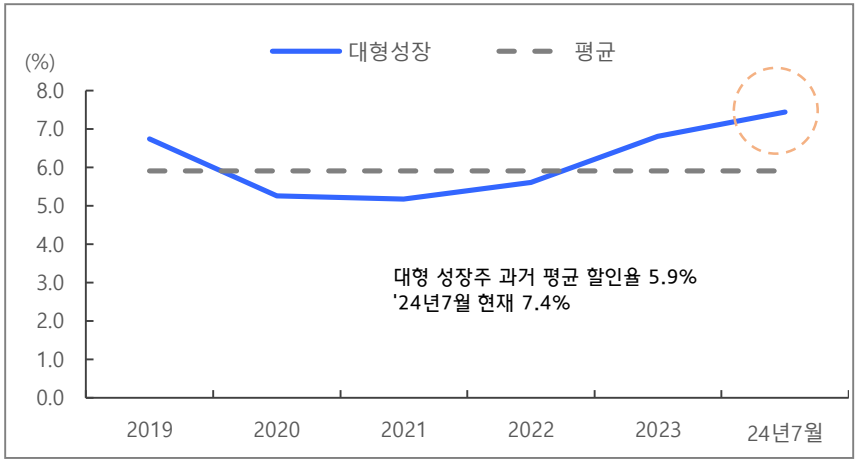
시가총액별 성장주	벤치마크	벤치마크 지수 구성 방법
WMI500 대형성장 (Large Cap Growth)	Quantiwise에서 제공하는 WMI500Large성장	• 구성 방법: 시가총액 기준으로 상위 70%에 속하는 종목 중 성장 지표가 높은 종목을 포함. • 성장 지표: 주로 매출 성장률, 이익 성장률, 주당 순이익(EPS) 성장률, ROE(자기자본이익률) 등 성장성과 관련된 지표를 사용합니다.
WMI500 중형성장 (Mid Cap Growth)	Quantiwise에서 제공하는 WMI500Mid성장	• 구성 방법: 시가총액 기준으로 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

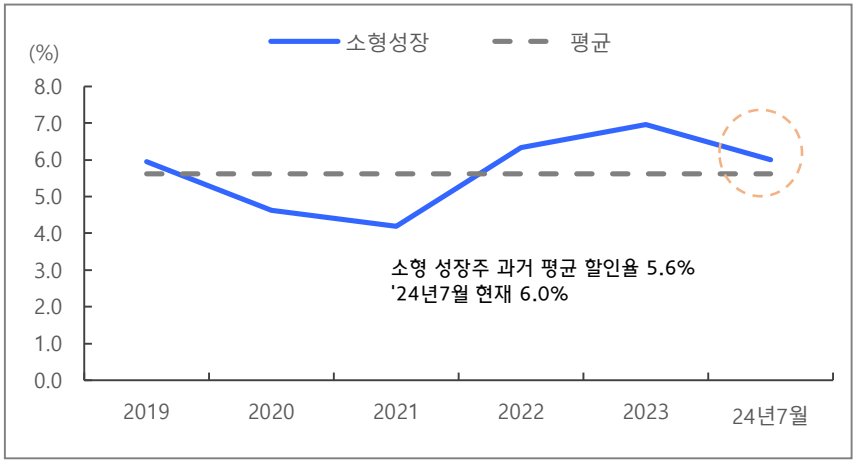
시총별 성장주 할인율은?

- 시가총액별(대형, 중형, 소형) 성장주의 밸류에이션 수준을 RIM 모형을 통해 점검
- ’24년7월 기준으로 WMI500 대형 성장주의 내재 할인율은 7.4%로 5년 평균 (5.9%) 대비 25.4% 높아 밸류에이션 매력이 매우 높음
- ’24년7월 기준 중형 성장주 지수의 내재할인율은 5.0%로 5년 평균(5.1%) 대비 -2.0% 낮아 밸류에이션 부담 존재
- 한편 ’24년 6월 기준 소형 성장주 지수의 내재 할인율은 6.0%로 5년 평균(5.6%) 대비 7.1% 높아 밸류에이션 매력이 존재

'24년7월 대형 성장주 할인율과 5년 평균 추이

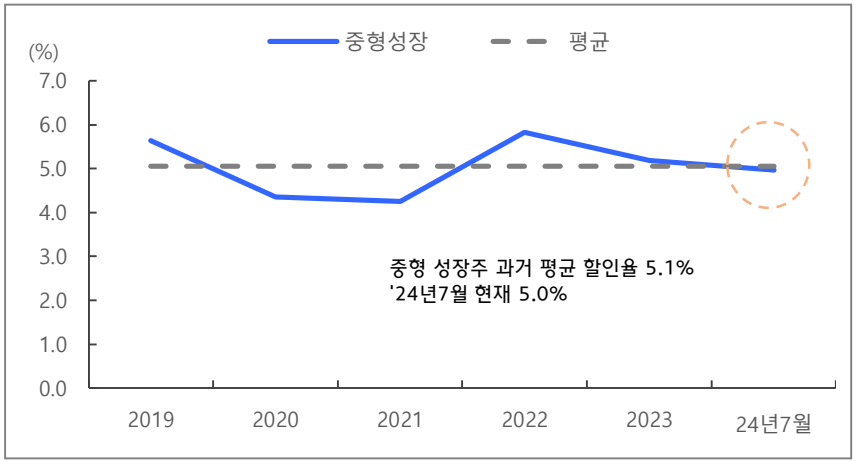


'24년7월 소형 성장주 할인율과 5년 평균 추이



자료: Quantiwise, 현대차증권
주: R.I.M 모형으로 지수 과거 5년 내재 자본비용 산출값

'24년7월 중형 성장주 할인율과 5년 평균 추이

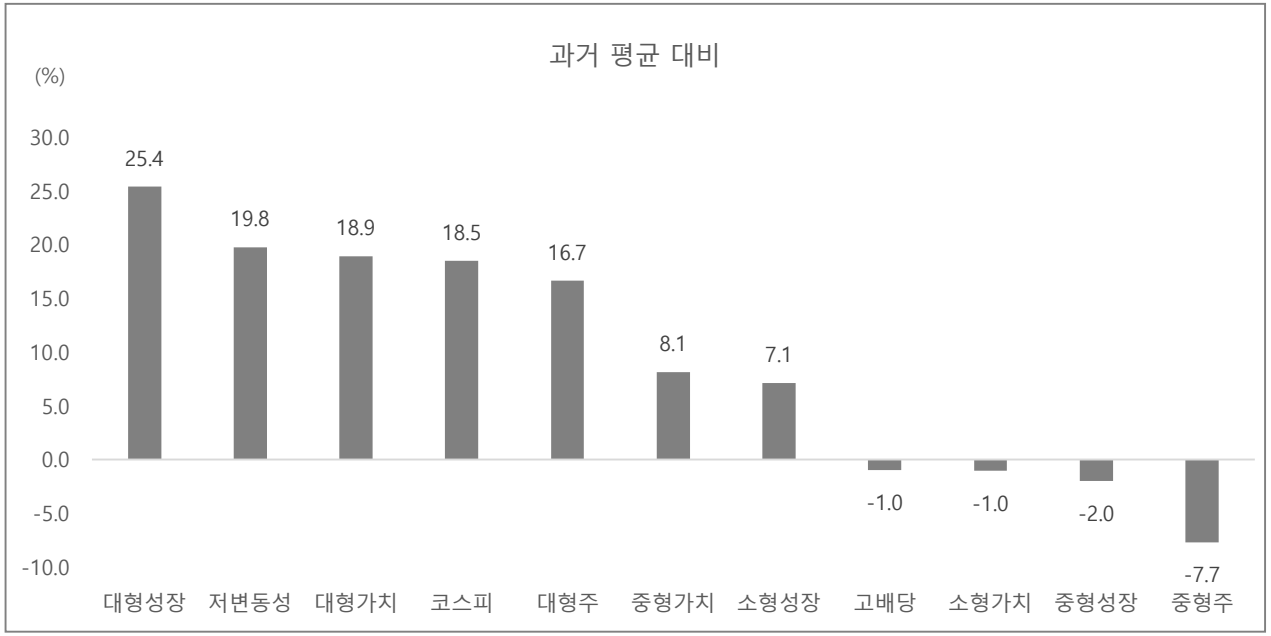


자료: Quantiwise, 현대차증권
주: R.I.M 모형으로 지수 과거 5년 내재 자본비용 산출값

할인율로 보는 주요 스타일 지수의 밸류에이션

- 현재 (7/24일 기준) 시가총액 기준으로 산출한 국내 주요 스타일 지수의 할인율을 과거 5년 평균값과 비교해 밸류에이션 수준을 점검했음
- 할인율로 산출한 현재 국내 주요 스타일 지수의 밸류에이션 수준은 대형성장 (25.4%), 저변동성과(19.8%) 대형가치(+18.9%) 순으로 밸류에이션 매력이 높은 것으로 나타남
- 반면, 중형주(-7.7%), 중형성장과(-2.0%) 소형가치(-1.0%) 순으로 밸류에이션 부담이 높은 것으로 나타남

스타일별 과거 5년 평균 대비 현재(7월) 할인율 수준



주: R.I.M 모형으로 추정한 과거 5년 평균 대비 7/23일 현재 국내 주요 스타일 지수 할인율 비교
자료: Quantiwise, 현대차증권

국내 주요 스타일 지수
추가 상승여력

중형 가치 추가 상승 여력 산출

- ‘24년 7월 중형 가치주 지수 할인율을 기초해 다음과 같은 방법으로 추가 상승여력을 추정
- 앞서 산출한 ‘2024년7월 중형 가치주 지수의 할인율을(10.4%) 적용하고 현재 회계기준 FY0 시점을 2024년으로 가정
- 위의 방법에 따라 2025년부터 2124년까지 Residual Income을(잔여이익) 앞서 자본비용 산출한 방법과 동일하게 추정했음
- 이렇게 산출한 2024년말 R.I.M 모형의 중형 가치주의 적정 시가총액은 256.3조원로 추정되며 이는 현재 시가총액 (7월: 244) 대비 하반기까지 10.8% 상승여력이 존재하는 것으로 나타남

R.I.M 모형으로 추정한 중형 가치주 추가 상승여력

24년7월 시가총액	244.0
24년7월 할인율	9.3%
배당성향	33.6%
순이익증가율	5.0%
하반기 추가상승여력	10.4%

← FY0 시점 변경

연도/항목,단위	2024	2025	2026	2027	2043	2044
순이익	21.2	26.9	31.1	33	71	75
배당성향(%)		17.1%	15.5%	33.6%	33.6%	33.6%
배당금	4.2	4.6	4.8	11.0	23.9	25.1
순이익잉여금		22.3	26.2	21.6	47.2	49.6
자본총계(지배)	288.4	309.3	328.9	350.5	888.2	937.8
ROE(%)		9.0%	9.7%	9.6%	8.2%	8.2%
Residual Income		-1.0	1.2	0.8	-9.4	-10.3
2024년말 적정시총(조원)	269.3	-0.9	1.0	0.7	-1.8	-1.8

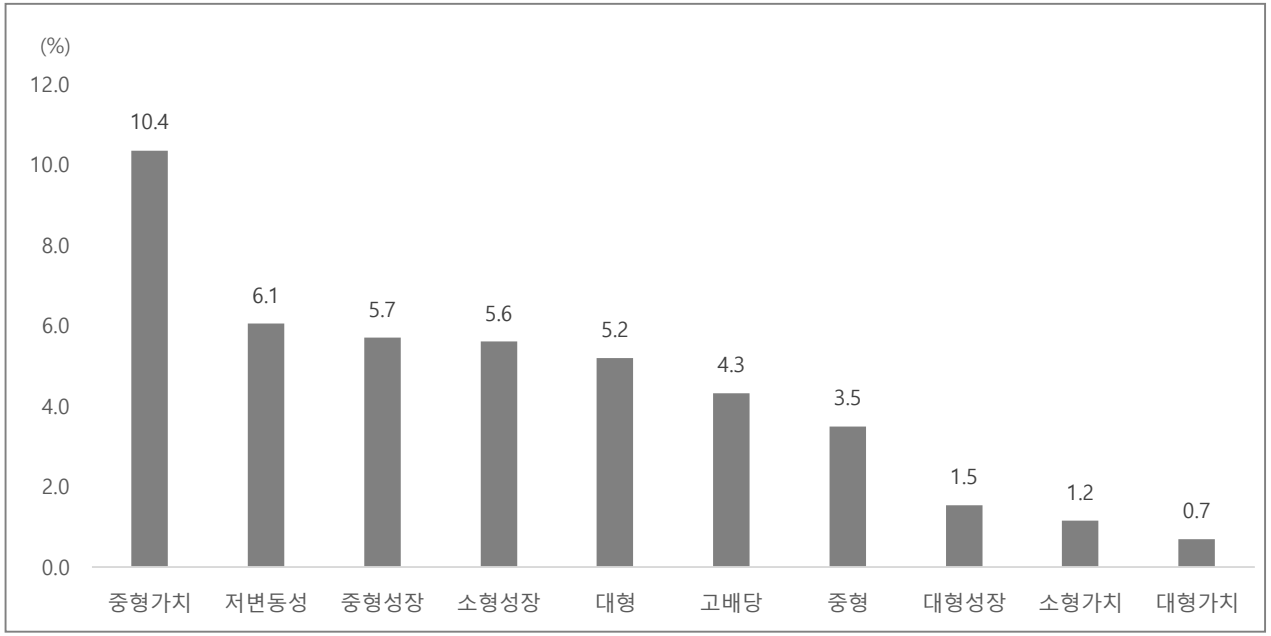
단위: % 제외 모두 pt
자료: Quantiwise, 현대차증권

RIM으로 산출한 ‘24년말 적정지수

RIM 모형으로 비교한 시총별 미국 스타일 지수 상승여력

- 앞서 중형 가치주의 추가 상승여력을 추정한 방법과 동일하게 국내 주요 스타일 지수의(저변동성, 중형성장, 소형성장 등) 추가 상승여력을 추정했음
- R.I.M 모형으로 2024년 하반기 국내 주요 스타일 지수의 추가 상승여력을 분석한 결과 중형가치와(10.4%) 저변동성의(6.1%) 추가 상승여력이 높게 나타났음
- 반면, 대형 가치와(0.7%) 소형 가치의(1.2%) 하반기 추가 상승여력은 크게 높지 않은 것으로 나타났음

시가총액별 스타일 지수 하반기 추가 상승 여력



주: R.I.M 모형으로 추정한 2024년 하반기 국내 주요 스타일 지수의 추가 상승 여력
자료: Quantiwise, 현대차증권

Appendix

중형 가치주 시총 상위 10 종목

- 7/23일 기준 연초 이후 코스피는 4.5% 상승했고 WMI500 중형가치주는 5.6% 수익률을 기록 중
- 중형 가치주 지수 중 시가총액 상위 10개 종목을 선별한 결과, 연초 이후 LG넥스원(55.7%), 한국가스공사(56.5%),HD현대중공업(37.6%) 순으로 높은 수익률을 기록

중형 가치주 중 시총 상위 10개

No.	기업명	업종명	시가총액 (조원)	P/E (Fwd.12M)	P/B (Fwd.12M)	수익률(%)	
						7월	연초 대비
1	HD현대중공업	조선	15.6	28.6	2.62	14.0	37.6
2	넷마블	소프트웨어	5.4	40.9	1	18.2	9.3
3	LIG넥스원	상사,자본재	5.1	22.3	3.83	-1.1	66.7
4	삼성카드	은행	4.6	7.4	0.49	1.6	20.2
5	NH투자증권	증권	4.4	6.3	0.57	4.0	27.8
6	현대오토에버	소프트웨어	4.4	23.2	2.39	-6.1	-27.0
7	한화시스템	상사,자본재	4.2	23.8	1.78	6.3	15.5
8	SK바이오사이언스	건강관리	4.2	-143.4	2.46	1.3	-26.0
9	한국가스공사	유틸리티	3.8	5.5	0.33	-26.0	56.5
10	CJ	상사,자본재	3.7	11.9	0.7	1.3	30.4

주1: 7월 25일 기준 시가총액, P/E, P/B
주2: 7월 수익률은 6월 28일 종가 대비 7월 25일 수정주가 수익률
자료: Quantiwise, 현대차증권

저변동성 스타일에 관심 필요

- 7/23일 기준 연초 이후 코스피는 4.5% 상승했고 Wise Low Vol 지수는 8.3% 수익률을 기록 중
- Wise Low Vol 지수 중 시가총액 상위 10개 종목을 선별한 결과, 연초 이후 KB금융(55.3%), 하나금융지주(40.3%), 신한지주 (35.7%) 등이 금융주가 양호한 수익률 기록

Wise Low Vol중 시총 상위 10개

No.	기업명	업종명	시가총액 (조원)	P/E (Fwd.12M)	P/B (Fwd.12M)	수익률(%)	
						7월	연초 대비
1	삼성전자	반도체	489.5	11.74	1.41	-1.3	2.4
2	삼성바이오로직스	건강관리	62.8	58.56	5.48	19.8	14.6
3	현대차	자동차	54.1	5.35	0.63	-14.7	23.6
4	기아	자동차	47.3	4.56	0.78	-11.1	15.0
5	KB금융	은행	34.1	6.48	0.52	7.0	55.3
6	신한지주	은행	27.9	5.7	0.47	13.2	35.7
7	삼성물산	상사,자본재	26.3	10.83	0.63	3.2	13.1
8	현대모비스	자동차	20.9	5.34	0.44	-10.3	-4.9
9	삼성생명	보험	18.7	8.56	0.38	3.3	32.3
10	하나금융지주	은행	18.0	4.66	0.4	0.3	40.3

주1: 7월 25일 기준 시가총액, P/E, P/B
주2: 7월 수익률은 6월 28일 종가 대비 7월 25일 수정주가 수익률
자료: Quantiwise, 현대차증권

Compliance Note

▶ Compliance Note

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료 작성자 김중원의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 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.