Morning Meeting Notes

2024-06-26

내일의 차이 현대차증권

What's Inside
태광(BUY/19,000) 무난한 한 해
[스타일전략] 시총별 미국 스타일전략

New Issue
뉴욕증시, 반도체주 위주로 매수세 강하게 유입되며... 나스닥 1.26%↑
뉴욕채권, 연준 인사의 매파적 발언에도 2년물 입찰 호조로 견고한 수요 확인... 美 국채금리 상승
국제유가, 중동 긴장 고조에도 단기 상승세에 따른 차익 실현 움직임으로... WTI 0.98%↓

New Publication
[반도체] 대만 COMPUTEX 및 기업 방문 후기: 대만 반도체 생태계 존재감 급상승(2024-06-14)
[경제/크레딧] 2024년 하반기 경제크레딧 전망 - Falling Slowly(2024-06-05)
[에너지/화학] AI, 이번에는 에너지다.(2024-06-04)
[투자전략/시황] 6월 증시: 정중동(2024-06-04)
[음식료/화장품] 2024년 하반기 산업 전망 - 2024 하반기에도, 거세게 커져가 Ah Oh Ay!(2024-05-31)
[AI산업] 2024년 하반기 반도체 소부장 전망 - HBM 테스트 공정에 불어오는 변화(2024-05-31)
[자동차/모빌리티] 2024년 하반기 산업 전망 - 여의도통신사의 구라파e-Mobility 견문록(2024-05-30)
[건설/건자재] 2024년 하반기 건설/건자재 전망 - 기다림의 연속(2024-05-29)
[디스플레이] 기대가 현실화되는 순간(2024-05-24)
[금융] 2024년 하반기 금융업 전망: 제한적인 반전(2024-05-23)
[퀀트/글로벌 ETF] 하반기 퀀트/글로벌 EMP 전략: Think the thinkable(2024-05-08)

Rating, Target Price Changes

태광	BUY	31,000 원 ▷	BUY	19,000 원	(2024-06-26)
에이피알	BUY	430,000 원 ▷	BUY	520,000 원	(2024-06-14)
SK하이닉스	BUY	210,000 원 ▷	BUY	270,000 원	(2024-06-14)
와이씨켐	INITIATION	▷	BUY	36,000 원	(2024-06-12)
LS ELECTRIC	BUY	210,000 원 ▷	BUY	260,000 원	(2024-06-04)
롯데정밀화학	BUY	83,000 원 ▷	BUY	70,000 원	(2024-06-04)
동원F&B	BUY	45,000 원 ▷	BUY	54,000 원	(2024-05-31)
아모레퍼시픽	BUY	180,000 원 ▷	BUY	230,000 원	(2024-05-31)
테크윙	BUY	50,000 원 ▷	BUY	70,000 원	(2024-05-31)
와이씨	INITIATION	▷	BUY	25,000 원	(2024-05-31)
한샘	INITIATION	▷	BUY	75,000 원	(2024-05-29)
LX하우시스	INITIATION	▷	BUY	58,000 원	(2024-05-29)
아세아시멘트	INITIATION	▷	BUY	13,000 원	(2024-05-29)
한일시멘트	INITIATION	▷	BUY	17,000 원	(2024-05-29)

외국인 순매수

순매수	금액(백만)
삼성전자	229,397
HLB	60,641
현대차	31,605
엔켐	24,490
LG전자	21,090

국내기관 순매수

순매수	금액(백만)
SK하이닉스	279,210
현대모비스	60,049
현대글로비스	47,602
현대차	43,932
KB금융	29,042

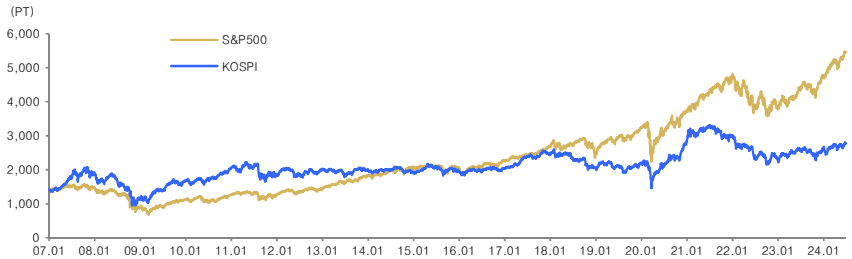
외국인 순매도

순매도	금액(백만)
SK하이닉스	-119,708
삼성SDI	-55,736
KB금융	-27,074
KODEX 200선물인버스2X	-20,974
셀트리온	-20,575

국내기관 순매도

순매도	금액(백만)
삼성전자	-76,649
TIGER 미국나스닥100+15%프리미엄초단	-39,067
에스오에스랩	-28,530
HMM	-27,354
카카오	-23,276

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,774.39	+0.35	+1.89
대형주	2,760.34	+0.34	+2.16
중형주	3,086.01	+0.55	+0.70
소형주	2,401.18	+0.21	+0.19
KOSDAQ	841.99	+0.06	-1.06

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-2,973	610	2,434
누적순매수(D-20)	1,027	5,269	-3,408

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	189,448	188,737	214,013

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	70.11	+0.42	-3.64
금융	452.27	+0.57	+1.24
운수장비	2,849.12	+1.61	+6.94
유통	370.40	-0.18	+4.46
음식료	4,597.54	-0.49	+10.82
의약품	12,917.08	+0.30	-1.57
전기전자	29,812.97	+0.15	+2.73
철강금속	5,003.61	+0.69	-3.29
화학	4,495.47	-0.11	-2.30
유틸리티	762.49	-1.92	+14.69
통신	393.71	+0.32	+1.64

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	5,469.30	+0.39	+3.08
NASDAQ	17,717.65	+1.26	+4.10
일본	39,173.15	+0.95	+0.82
중국	2,950.00	-0.44	-5.13
독일	18,177.62	-0.81	-2.68

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.20	+0.70	-19.30
국고채 (10년)	3.27	+0.70	-21.00
은행채AAA (3년)	3.45	+0.70	-19.40
미국국채 (2년)	4.75	+2.00	-23.30
미국국채 (10년)	4.25	+1.50	-30.30

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,387.50	-0.11	+2.13
원/백 엔	868.80	-0.16	+0.51
원/위안	191.04	-0.17	+1.88
달러/유로	1.07	-0.17	-1.32
위안/달러	7.26	+0.06	+0.25
엔/달러	159.70	+0.05	+1.62
Dollar Index	105.64	+0.12	+0.97

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	80.83	-0.98	+1.25
금 (usd/oz)	2,330.80	-0.58	-1.09
BDI	1,973.00	-1.20	+9.79
천연가스(NYMEX)	2.76	-1.96	+6.41

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 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 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Company Note
2024. 06. 26

태광
(023160)

BUY
TP 19,000원

무난한 한 해

Analyst 곽민정
02-3787-2160 jessica.kwag@hmsec.com

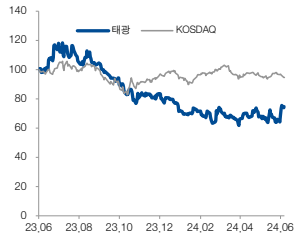
현재주가 (6/25)	13,590원
상승여력	39.8%
시가총액	360십억원
발행주식수	26,500천주
자본금/액면가	13십억원/500원
52주 최고가/최저가	21,550원/11,250원
일평균 거래대금 (60일)	12십억원
외국인지분율	7.93%
주요주주	대신인터내셔날 외 10 인 45.63%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	9.9	7.3	-7.0
상대주가(%p)	9.5	16.4	-5.6

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	4,102	4,722	31,000
After	2,331	2,344	19,000
Consensus	2,050	2,155	19,500
Cons. 차이	13.7%	8.8%	-2.6%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 동사의 1Q24 실적은 매출액 734억원(+2.8% qoq, -12.6% yoy), 영업이익 129억원(+71.5% qoq, -35.5% yoy)를 기록하였음
- 분기별 수주는 4Q23을 저점으로 1Q24부터 회복세에 접어들고 있음. 전방산업인 조선업의 하반기 FLNG 건조량이 늘면서 동사 역시 조선업종을 중심으로 수주 회복에 따른 실적 개선세가 기대됨

주요이슈 및 실적전망

- 2Q24 신규수주는 700억원을 기록할 것으로 전망. 최근 글로벌 선박 물동량이 타이트한 부분이 신규 수주에 영향을 미치고 있음
- 2H24에 수주를 기대해 볼 만한 프로젝트는 HD현대중공업의 Coral FLNG, 카타르 North Field South, 사우디 Amiral, 사우디 Zuluf 등이 있음
- 카타르는 최근 North Field LNG 증산 프로젝트를 통해 연 7,700만 톤에서 2030년까지 연 1억 4,200만 톤, 현 생산량 대비 84% 증산을 추진 중이기에 향후 동사의 수주 모멘텀을 기대해 볼 만한 상황
- 2024년 실적은 매출액 3,047억원(-2.4% yoy), 영업이익 556억원(-3.6% yoy)을 기록할 것으로 전망됨. 2H23 부진했던 수주가 1H24까지 실적에 영향을 미칠 것으로 전망되며, 자회사인 HYTC의 전방 산업 부진이 영향을 줄 것으로 전망됨

주가전망 및 Valuation

- 동사의 목표주가를 19,000원으로 하향 조정함. 목표주가는 2024년 예상 BPS 21,960원에 Historical 평균 P/B 0.9x를 적용하였음

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	250	45	36	54	1,350	135.1	11.9	0.9	6.7	7.8	1.1
2023	312	58	55	67	2,078	54.0	7.1	0.7	4.9	10.9	1.2
2024F	305	56	62	65	2,331	12.2	5.8	0.6	4.0	11.1	1.3
2025F	331	62	62	73	2,344	0.5	5.7	0.6	2.8	10.2	1.3
2026F	343	67	69	77	2,593	10.7	5.2	0.5	1.9	10.2	1.3

** K-IFRS 연결 기준*

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	250	312	305	331	343
증가율 (%)	35.1	24.8	-2.2	8.5	3.6
매출원가	175	223	220	237	243
매출원가율 (%)	70.0	71.5	72.1	71.6	70.8
매출총이익	74	90	85	94	100
매출이익률 (%)	29.6	28.8	27.9	28.4	29.2
증가율 (%)	100.0	21.6	-5.6	10.6	6.4
판매관리비	29	32	30	32	33
판관비율(%)	11.6	10.3	9.8	9.7	9.6
EBITDA	54	67	65	73	77
EBITDA 이익률 (%)	21.6	21.5	21.3	22.1	22.4
증가율 (%)	134.8	24.1	-3.0	12.3	5.5
영업이익	45	58	56	62	67
영업이익률 (%)	18.0	18.6	18.4	18.7	19.5
증가율 (%)	221.4	28.9	-3.4	10.7	8.1
영업외손익	1	14	22	17	21
금융수익	14	18	32	28	32
금융비용	13	5	9	10	10
기타영업외손익	0	1	-1	-1	-1
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	47	71	77	79	88
세전계속사업이익률	18.8	22.8	25.2	23.9	25.7
증가율 (%)	113.6	51.1	8.5	2.6	11.4
법인세비용	10	13	13	15	17
계속사업이익	37	58	64	64	71
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	37	58	64	64	71
당기순이익률 (%)	14.8	18.6	21.0	19.3	20.7
증가율 (%)	94.7	56.8	10.3	0.0	10.9
지배주주지분 순이익	36	55	62	62	69
비지배주주지분 순이익	1	3	2	2	2
기타포괄이익	1	-2	0	0	0
총포괄이익	38	56	64	64	71

(단위:십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	313	304	353	410	482
현금성자산	47	31	51	110	172
단기투자자산	29	36	43	43	46
매출채권	68	61	70	70	74
재고자산	130	124	134	133	135
기타유동자산	7	6	7	7	7
비유동자산	281	323	339	341	340
유형자산	164	177	185	188	187
무형자산	42	41	40	39	38
투자자산	36	62	71	71	71
기타비유동자산	39	43	43	43	44
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	594	626	692	751	822
유동부채	52	34	43	42	45
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	21	8	12	12	13
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	31	26	31	30	32
비유동부채	17	17	20	20	21
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	17	17	20	20	21
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	70	51	63	63	67
지배주주지분	480	528	582	640	704
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	44	44	44	44	44
자본조정 등	-11	-11	-11	-11	-11
기타포괄이익누계액	-2	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	435	484	538	595	660
비지배주주지분	44	47	47	49	51
자본총계	524	575	629	689	755

(단위:십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	46	54	57	72	75
당기순이익	37	58	64	64	71
유형자산 상각비	8	8	9	9	10
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
외환손익	4	0	-2	0	0
운전자본의 감소(증가)	-16	-14	-15	1	-4
기타	12	1	0	-3	-3
투자활동으로인한현금흐름	-63	-63	-31	-9	-9
투자자산의 감소(증가)	-6	-26	-9	0	-0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-7	-20	-16	-12	-9
기타	-50	-17	-6	3	0
재무활동으로인한현금흐름	23	-8	-6	-4	-4
차입금의 증가(감소)	-5	-0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	10	-0	0	0	0
배당금	-3	-4	-4	-4	-4
기타	21	-4	-2	0	0
기타현금흐름	-1	-0	0	0	0
현금의증가(감소)	5	-16	20	59	61
기초현금	42	47	31	51	110
기말현금	47	31	51	110	172

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	1,388	2,194	2,400	2,412	2,669
EPS(지배순이익 기준)	1,350	2,078	2,331	2,344	2,593
BPS(자본총계 기준)	19,782	21,713	23,752	25,998	28,502
BPS(지배지분 기준)	18,117	19,954	21,960	24,137	26,565
DPS	170	170	170	170	170
P/E(당기순이익 기준)	11.6	6.7	5.6	5.6	5.0
P/E(지배순이익 기준)	11.9	7.1	5.8	5.7	5.2
P/B(자본총계 기준)	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5
P/B(지배지분 기준)	0.9	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA(Reported)	6.7	4.9	4.0	2.8	1.9
배당수익률	1.1	1.2	1.3	1.3	1.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	98.3	58.0	9.4	0.5	10.7
EPS(지배순이익 기준)	135.1	54.0	12.2	0.5	10.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	7.5	10.6	10.6	9.7	9.8
ROE(지배순이익 기준)	7.8	10.9	11.1	10.2	10.2
ROA	6.7	9.5	9.6	8.9	9.0
안정성 (%)					
부채비율	13.3	8.8	10.0	9.1	8.8
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	70.5	75.7	79.3	79.3	82.7

** K-IFRS 연결 기준*

HYUNDAI
MOTOR GROUP

2024.6.26

Style 전략 :

시총별

미국 스타일전략

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

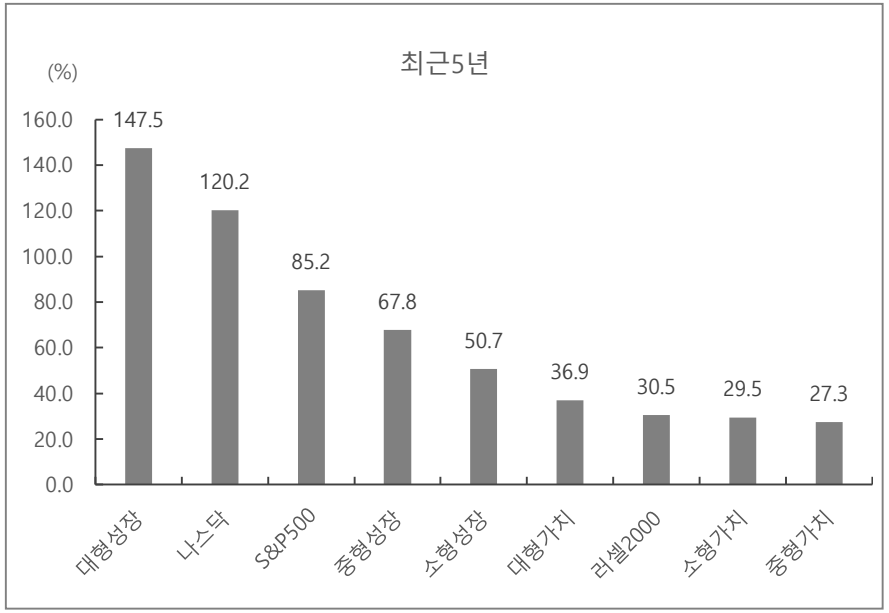
내일의 차이
현대차증권

시총별
미국 스타일 지수
수익률

최근 5년과 1년 미국 시총별 스타일 지수

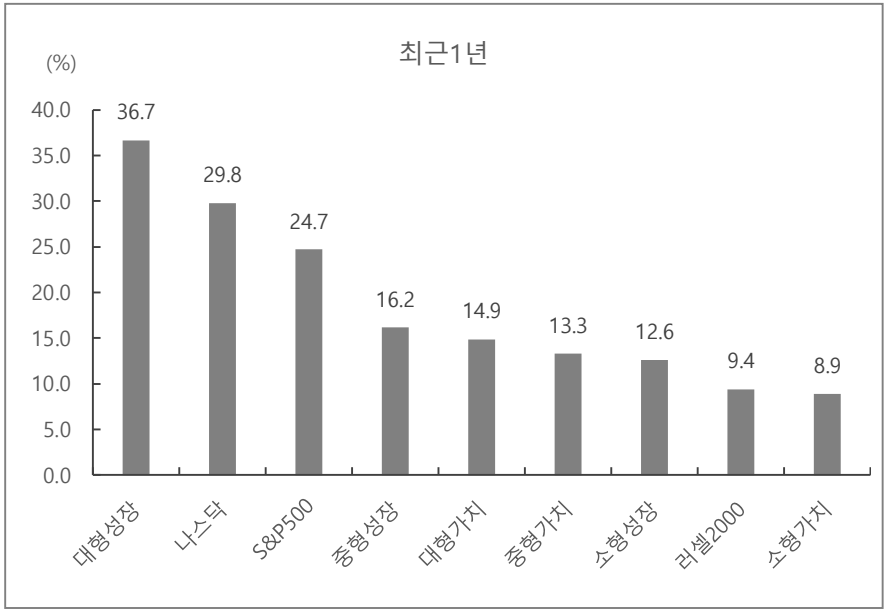
- 최근 5년 동안 시가총액별 미국 가치주와 성장주의 수익률을 비교하면 최근 5년 동안 대형성장(147.5%) 중형성장과(120.2%) 소형성장(50.7%) 순으로 모두 시총별 성장주가 높은 수익률을 기록
- 최근 1년 동안 수익률을 비교하면 미국 대형성장(36.7%), 중형성장과(16.2%) 대형가치(14.9%) 순으로 높은 수익률을 기록했음

최근 5년 시총별 스타일 지수 수익률 비교



주: 2019/06/23일~2024/06/21일 수익률 비교
자료: Bloomberg, 현대차증권

최근 1년 시총별 스타일 지수 수익률 비교

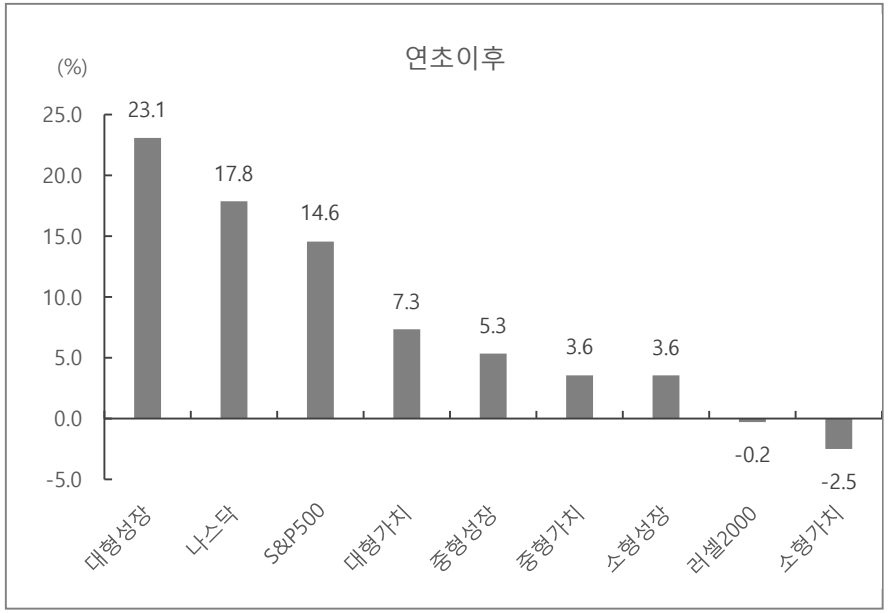


주: 2023/06/23일~2024/06/21일 수익률 비교
자료: Bloomberg, 현대차증권

연초 이후 및 6월 시총별 미국 스타일 지수 수익률

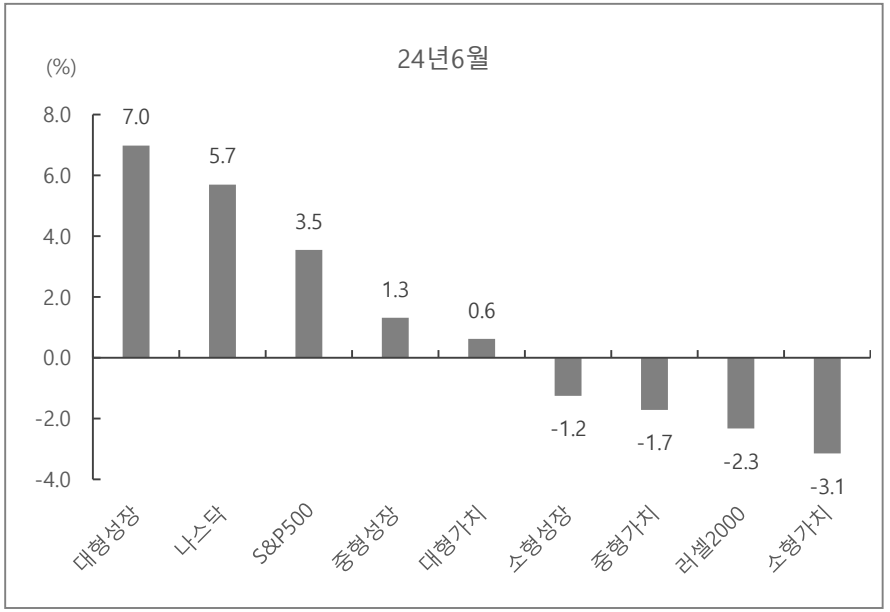
- 연초 이후 미국 시총별 스타일 지수 수익률을 비교하면 대형성장(23.1%), 대형가치와(7.3%) 중형성장(5.3%) 순으로 높은 수익률을 기록해 대형가치주가 약진
- 한편, 6월 이후 수익률은 미국 대형성장(7.0%), 중형성장과(1.3%) 대형가치(0.6%) 순으로 높은 수익률을 기록

연초 이후 시총별 스타일 지수 수익률 비교



주: 2023/12/31일~2024/06/21일 수익률 비교
자료: Bloomberg, 현대차증권

'24년6월 시총별 스타일 지수 수익률 비교



주: 2023/05/31일~2024/06/21일 수익률 비교
자료: Bloomberg, 현대차증권

시총별 미국 가치주
적정가치 분석

시가총액별 미국 가치주 벤치마크 선정

- 시가총액 미국 스타일 벤치마크 지수는 Bloomberg에서 제공하는 U.S Large-Cap Value, U.S Mid-Cap Value와 U.S Small-Cap Value를 시가총액 미국 가치주 지수의 벤치마크로 선정

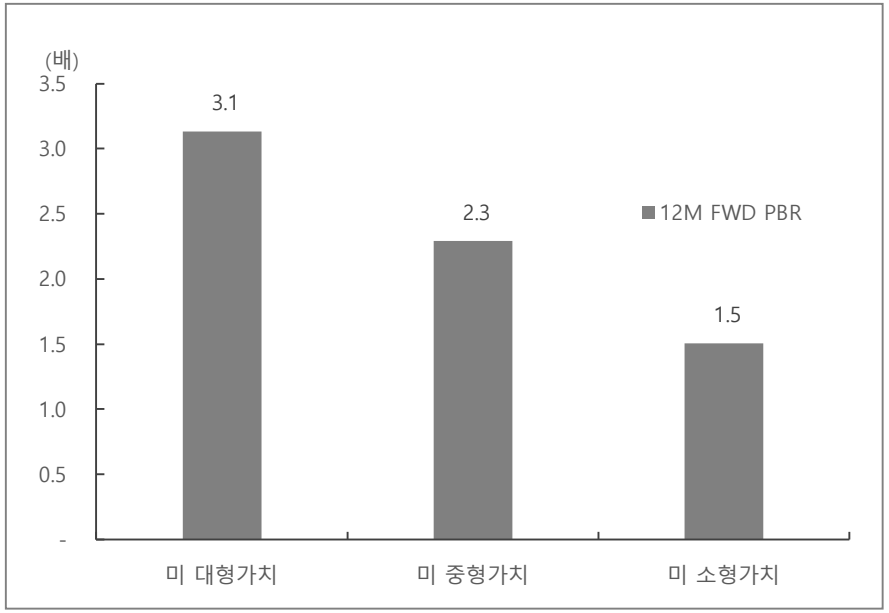
시가총액별 미국 가치주	벤치마크	벤치마크 지수 구성 방법
미국 대형가치 (Large Cap Value)	Bloomberg에서 제공하는 U.S Large-Cap Value	• 구성 방법: 시가총액 기준으로 상위 70%에 속하는 종목 중 가치 지표가 높은 종목을 포함 • 가치 지표: 주로 PBR(주가순자산비율), PER(주가수익비율), PSR(주가매출액비율) 등의 전통적인 가치 평가 지표를 사용
미국 중형가치 (Mid Cap Value)	Bloomberg에서 제공하는 U.S Mid-Cap Value	• 구성 방법: 시가총액 기준으로 중간 20%에 속하는 종목 중 가치 지표가 높은 종목을 포함 • 가치 지표: 대형가치와 동일하게 PBR, PER, PSR 등의 지표를 사용하여 가치가 높은 종목을 선별
미국 소형가치 (Small Cap Value)	Bloomberg에서 제공하는 U.S Smal-Cap Value	• 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: Bloomberg, 현대차증권

시총별 미국 가치주의 밸류에이션 수준은

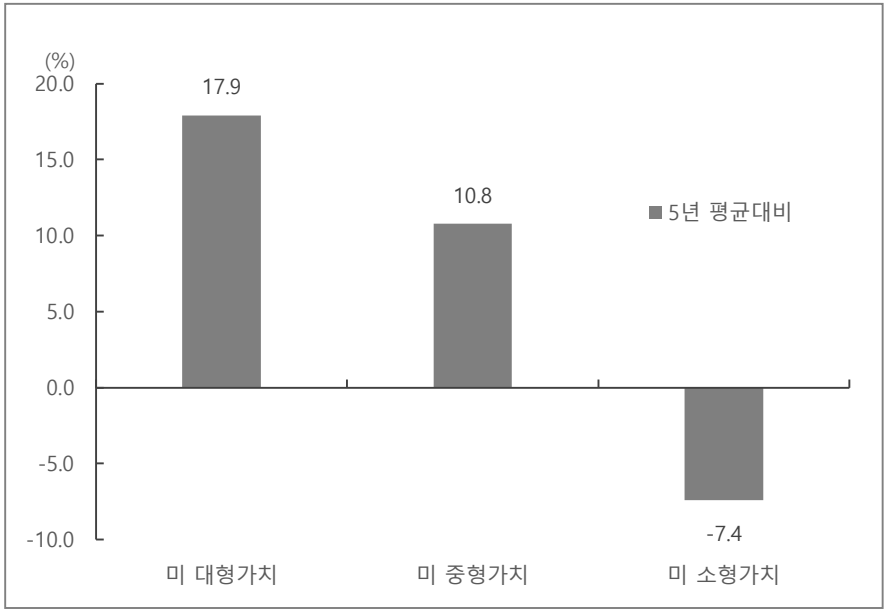
- ‘24년 6월 기준 시가총액별 가치주의 12M FWD PBR을 비교하면 미국 소형가치(1.5배), 중형가치와(2.3배) 대형가치(3.1배) 순으로 PBR 밸류에이션 매력이 높은 것으로 나타남
- 최근 5년 평균 대비 시가총액별 미국 가치주의 PBR 밸류에이션 수준은 소형가치의 현재 PBR은 5년 평균과 비교해 -7.4% 낮은 반면 미국 대형과 중형가치는 5년 평균과 비교해 각각 17.9%와 10.8% 높은 것으로 나타났음

‘24년6월 현재 시총별 미국 가치주 12M FWD PBR 비교



자료: Bloomberg, 현대차증권

시총별 미국 가치주, 5년 평균 대비 현재 PBR 밸류에이션 수준



주: 최근 5년 평균 대비 현재 시가총액별 가치주 12M FWD PBR 수준 비교
자료: Bloomberg, 현대차증권

‘24년6월 Large-Cap Value 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 6월 현재 미국 Large-Cap 가치주의 지수는 1,855.9pt으로 R.I.M 모형으로 이와 동일한 적정가치를 충족하는 할인율을 산출했음
- 여기서 R.I.M 모형의 적정가치는 50년 동안 미국 Large-Cap 가치주 지수의 Residual Income을(잔여이익) 통해 산출하는데 FY0년부터 FY3년까지는 Bloomberg에서 제공하는 재무데이타 및 컨센서스를 사용했음
- FY4년부터 FY50년까지는 미국 Large-Cap 가치주의 EPS는 매년 5%씩 증가하고 배당성향은 최근 5년 배당성향과 (53.8%) 동일한 것으로 가정해 잔여이익을 추정
- 위와 같은 방법으로 ‘24년6월 현재 지수의 미국 Large-Cap 가치주 지수를(1,855.9pt) 충족하는 R.I.M 모형의 할인율은 7.8%로 산출됨

RIM모형을 통한 ‘24년6월 미국 Large-Cap 가치주 할인율 추정

2024년 6월 할인율	7.8%
2024년 6월 지수	1,855.9
배당성향	53.8%
EPS증가율	5%

연도/항목,단위	2023	2024	2025	2026	2072	2073
EPS(pt)	97.6	109.1	121.9	128.0	1207.4	1267.8
배당성향(%)		42.1%	39.9%	40.3%	54.6%	54.6%
DPS(pt)	43.77	45.90	48.58	51.53	659.41	692.38
순이익잉여금		63	73	76	548	575
BPS	582	637	691	750	11,039.1	11,614.5
ROE(%)		17.9%	18.4%	17.8%	11.2%	11.2%
Residual Income(pt)		58.6	67.0	68.6	354.5	370.4
P.V of R.I (pt)	**1855.9**	56.4	59.8	56.8	9.1	8.8

단위: % 제외 모두 조원
자료: Bloomberg, 현대차증권

‘24년6월 미국 Mid-Cap 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 6월 현재 미국 Mid-Cap 가치주의 지수는 2,001.5pt으로 R.I.M 모형으로 이와 동일한 적정가치를 충족하는 할인율을 산출했음
- 여기서 R.I.M 모형의 적정가치는 50년 동안 미국 Mid-Cap 가치주 지수의 Residual Income을(잔여이익) 통해 산출하는데 FY0년부터 FY3년까지는 Bloomberg에서 제공하는 재무데이타 및 컨센서스를 사용했음
- FY4년부터 FY50년까지는 미국 Mid-Cap 가치주의 EPS는 매년 5%씩 증가하고 배당성향은 최근 5년 배당성향과 (41.5%) 동일한 것으로 가정해 잔여이익을 추정
- 위와 같은 방법으로 ‘24년6월 현재 지수의 미국 Mid-Cap 가치주 지수를(2,001.5pt) 충족하는 R.I.M 모형의 할인율은 7.6%로 산출됨

RIM모형을 통한 ‘24년6월 미국 Mid-Cap 가치주 지수 할인율 추정

2024년 6월 할인율	7.6%
2024년 6월 지수	2,001.5
배당성향	41.5%
EPS증가율	5%

연도/항목,단위	2023	2024	2025	2026	2072	2073
EPS(pt)	110.7	123.9	142.2	149.3	1408.1	1478.5
배당성향(%)		37.1%	33.9%	35.2%	44.9%	44.9%
DPS(pt)	44.69	45.92	48.21	52.50	632.38	664.00
순이익잉여금		78	94	97	776	815
BPS	867	912	988	1,080	15,644.3	16,458.8
ROE(%)		13.9%	15.0%	14.4%	9.2%	9.2%
Residual Income(pt)		54.7	66.9	67.3	239.2	248.8
P.V of R.I (pt)	**2001.5**	52.7	60.0	56.0	6.8	6.6

단위: % 제외 모두 조원
자료: Bloomberg, 현대차증권

‘24년6월 Small-Cap 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 6월 현재 미국 Small-Cap 가치주의 지수는 2,140.8pt으로 R.I.M 모형으로 이와 동일한 적정가치를 충족하는 할인율을 산출했음
- 여기서 R.I.M 모형의 적정가치는 50년 동안 미국 Small-Cap 가치주 지수의 Residual Income을(잔여이익) 통해 산출하는데 FY0년부터 FY3년까지는 Bloomberg에서 제공하는 재무데이타 및 컨센서스를 사용했음
- FY4년부터 FY50년까지는 미국 Small-Cap 가치주의 EPS는 매년 5%씩 증가하고 배당성향은 최근 5년 배당성향과 (50.2%) 동일한 것으로 가정해 잔여이익을 추정
- 위와 같은 방법으로 ‘24년6월 현재 지수의 미국 Small-Cap 가치주 지수를(2,140.8pt) 충족하는 R.I.M 모형의 할인율은 8.0%로 산출됨

RIM모형을 통한 ‘24년6월 미국 Small-Cap 가치주 지수 할인율 추정

2024년 6월 할인율	8.0%
2024년 6월 지수	2,140.8
배당성향	50.2%
EPS증가율	5%

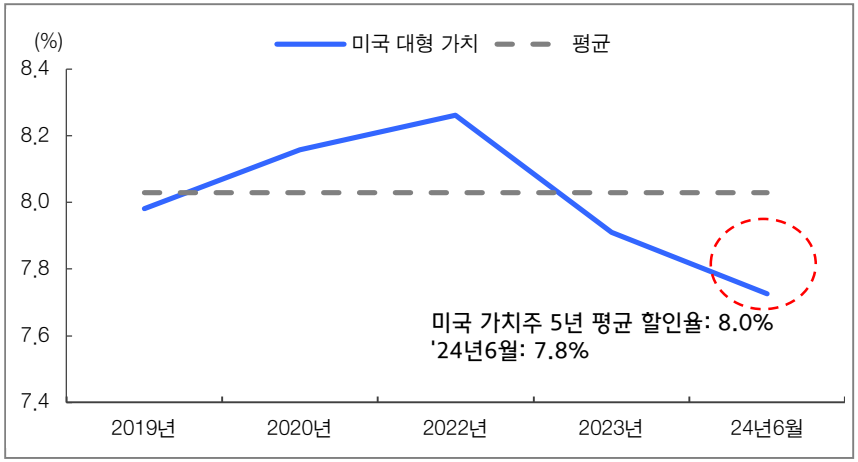
연도/항목,단위	2023	2024	2025	2026	2072	2073
EPS(pt)	121.6	138.8	165.8	174.1	1642.4	1724.5
배당성향(%)		49.1%	42.7%	43.1%	49.0%	49.0%
DPS(pt)	59.98	68.14	70.73	75.00	804.26	844.47
순이익잉여금		71	95	99	838	880
BPS	1,439	1,550	1,663	1,820	17,555.7	18,435.8
ROE(%)		9.3%	10.3%	10.0%	9.6%	9.6%
Residual Income(pt)		18.6	36.1	33.3	265.6	278.7
P.V of R.I (pt)	**2140.80**	17.9	32.1	27.5	6.4	6.2

단위: % 제외 모두 조원
자료: Bloomberg, 현대차증권

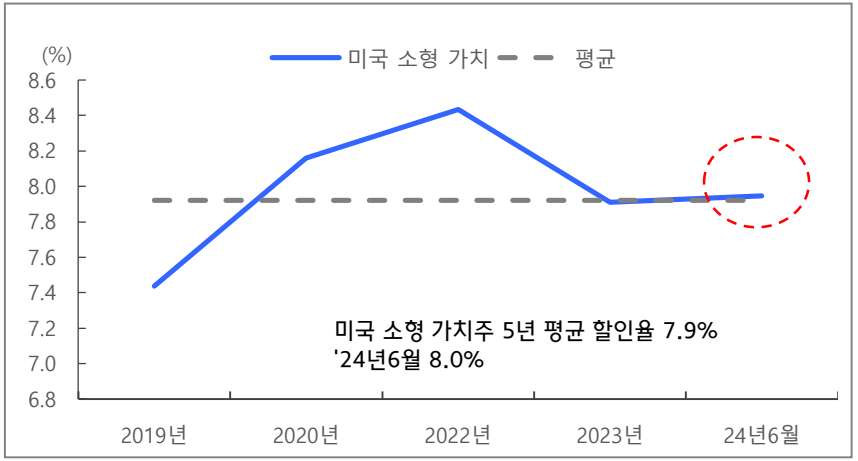
시총별 미국 가치주 할인율은?

- 시가총액별(대형, 중형, 소형) 미국 가치주의 밸류에이션 수준을 RIM 모형을 통해 점검
- '24년6월 기준으로 미국 Large Cap Value의 내재 할인율은 7.8%로 5년 평균 (8.0%) 대비 3.8% 낮아 밸류에이션 부담이 존재
- '24년6월 기준 미국 중형 가치주 지수의 내재할인율은 7.5%로 5년 평균(7.8%) 대비 2.8% 낮아 밸류에이션 부담이 존재
- 한편 '24년 6월 기준 소형 가치주 지수의 내재 할인율은 7.9%로 5년 평균과(8.0%) 동일한 수준으로 밸류에이션 매력이 존재

'24년6월 미국 대형 가치주 할인율과 5년 평균 추이

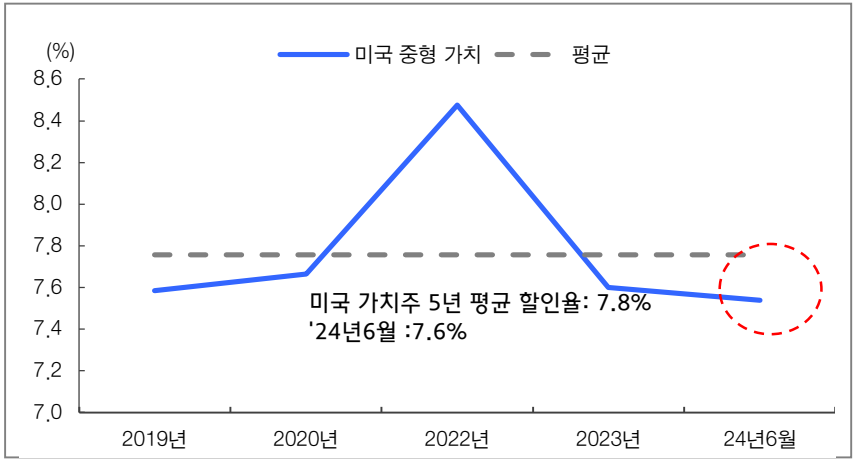


'24년6월 미국 소형가치주 할인율과 5년 평균 추이



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

'24년6월 미국 중형 가치주 할인율과 5년 평균 추이



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

시총별 미국 성장주
적정가치 분석

시가총액별 성장주 벤치마크 선정

- 시가총액 미국 스타일 벤치마크 지수는 Bloomberg에서 제공하는 U.S Large-Cap Growth, U.S Mid-Cap Growth와 U.S Small-Cap Growth를 시가총액 미국 성장주 지수의 벤치마크로 선정

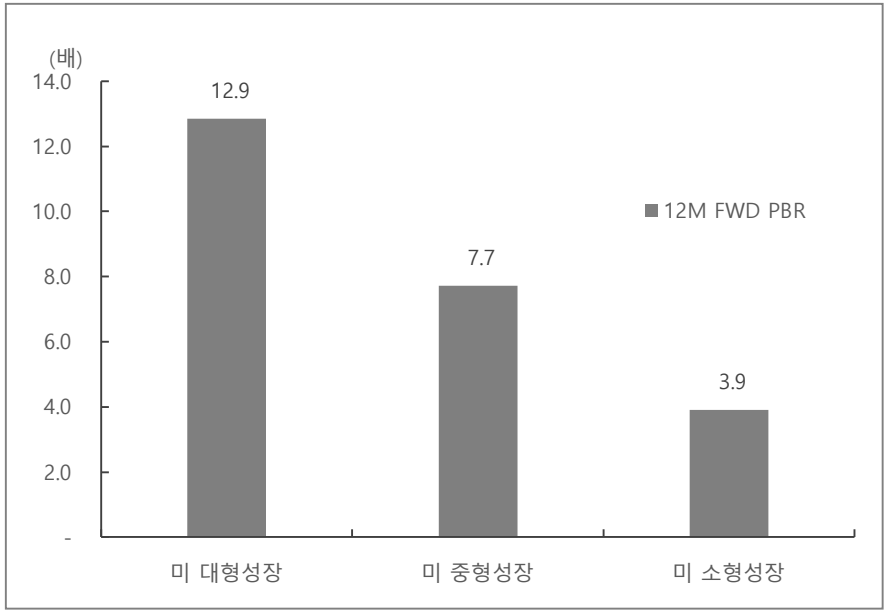
시가총액별 미국 성장주	벤치마크	벤치마크 지수 구성 방법
미국 대형 성장 (Large Cap Growth)	Bloomberg에서 제공하는 U.S Large-Cap Growth	• 구성 방법: 시가총액 기준으로 상위 70%에 속하는 종목 중 성장 지표가 높은 종목을 포함. • 성장 지표: 주로 매출 성장률, 이익 성장률, 주당 순이익(EPS) 성장률, ROE(자기자본이익률) 등 성장성과 관련된 지표를 사용합니다.
미국 중형 성장 (Mid Cap Growth)	Bloomberg에서 제공하는 U.S Mid-Cap 성장	• 구성 방법: 시가총액 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
미국 소형성장 (Small Cap Growth)	Bloomberg에서 제공하는 U.S Smal-Cap 성장	• 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: Bloomberg, 현대차증권

시가총액별 미국 성장주 밸류에이션 수준

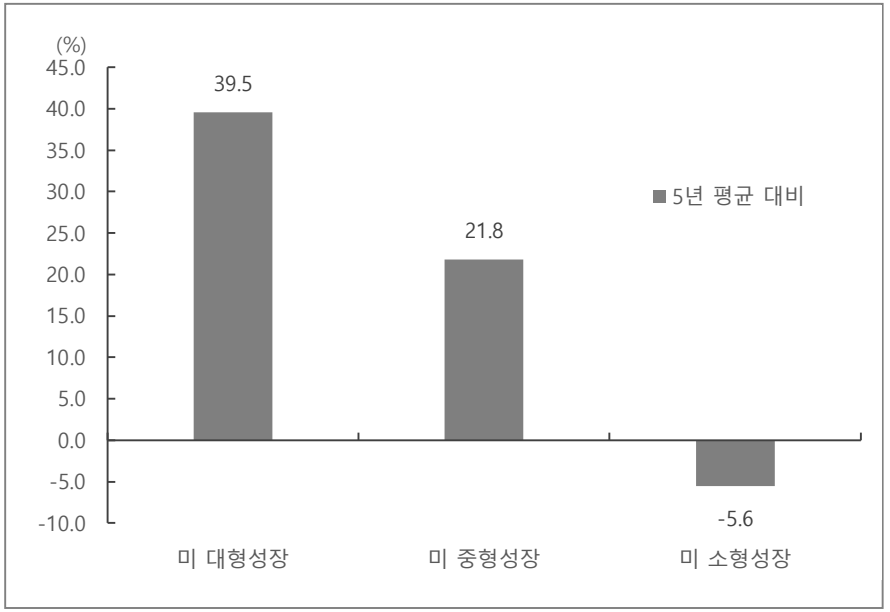
- ‘24년 6월 기준 시가총액별 미국 성장주의 12M FWD PBR을 비교하면 미국 대형성장(12.9배), 중형성장(7.7배), 소형성장 (3.9배) 순으로 12M FWD PBR이 높게 나타남
- 최근 5년 평균 대비 시가총액별 PBR 밸류에이션 수준은 미 대형성장과(+39.5%) 중형성장(+21.8%) 과거 평균 대비 크게 높아 밸류에이션 부담이 존재
- 반면, 소형성장 최근 5년 평균 대비 5.6% 낮아 밸류에이션 매력이 존재하는 것으로 나타남

‘24년6월 현재 시총별 성장주 12M FWD PBR 비교



주: 6월 현재 시가총액별 미국 성장주의 12M FWD PBR 비교
자료: Bloomberg, 현대차증권

시총별 성장주, 5년 평균 대비 현재 PBR 밸류에이션 수준



주: 최근 5년 평균 대비 현재 미국 시가총액별 성장주 12M FWD PBR 수준 비교
자료: Bloomberg, 현대차증권

‘24년6월 미국 대형 성장주 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 6월 현재 미국 Large-Cap 성장주의 지수는 6,970.7pt으로 R.I.M 모형으로 이와 동일한 적정가치를 충족하는 할인율을 산출했음
- 여기서 R.I.M 모형의 적정가치는 100년 동안 미국 Large-Cap 성장주 지수의 Residual Income을(잔여이익) 통해 산출하는데 FY0년부터 FY3년까지는 Bloomberg에서 제공하는 재무데이타 및 컨센서스를 사용했음
- FY4년부터 FY100년까지는 미국 Large-Cap 성장주의 EPS는 매년 5%씩 증가하고 배당성향은 최근 5년 배당성향과 (20.5%) 동일한 것으로 가정해 잔여이익을 추정
- 위와 같은 방법으로 ‘24년6월 현재 지수의 미국 Large-Cap 성장주 지수를(6,970.7pt) 충족하는 R.I.M 모형의 할인율은 7.6%로 산출됨

RIM모형을 통한 ‘24년6월 미국 Large-Cap 성장주 할인율 추정

24년6월 할인율	7.6%
24년 6월 지수(PT)	6,970
배당성향	20.5%
EPS증가율	7.0%

연도/항목,단위	2023	2024	2025	2026	2122	2123
EPS(pt)	167.6	207.7	246.0	273.6	234,132	251,192
배당성향(%)		13.8%	12.5%	12.6%	30.1%	30.1%
DPS(pt)	23.87	28.71	30.68	34.42	70473.7	75608.8
순이익잉여금		179	215	239	163,658	175,583
BPS(pt)	520	606	741	913	2,407,814.1	2,583,397.2
ROE(%)		36.9%	36.5%	33.1%	10.1%	10.1%
Residual Income		152.2	175.3	188.8	55,331	59,353
24년 6월 적정지수	**6,969.7**	146.7	157.1	157.2	40.7	40.5

단위: % 제외 모두 조원
자료: Bloomberg, 현대차증권

‘24년6월 미국 중형 성장주 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 6월 현재 미국 Mid-Cap 성장주의 지수는 3,863.9pt으로 R.I.M 모형으로 이와 동일한 적정가치를 충족하는 할인율을 산출했음
- 여기서 R.I.M 모형의 적정가치는 50년 동안 미국 Mid-Cap 성장주 지수의 Residual Income을(잔여이익) 통해 산출하는데 FY0년부터 FY3년까지는 Bloomberg에서 제공하는 재무데이타 및 컨센서스를 사용했음
- FY4년부터 FY100년까지는 미국 Mid-Cap 성장주의 EPS는 매년 7%씩 증가하고 배당성향은 최근 5년 배당성향과 (19.8%) 동일한 것으로 가정해 잔여이익을 추정
- 위와 같은 방법으로 ‘24년6월 현재 지수의 미국 Mid-Cap 성장주 지수를(3,863.9pt) 충족하는 R.I.M 모형의 할인율은 7.3%로 산출됨

RIM모형을 통한 ‘24년6월 미국 Mid-Cap 성장주 지수 할인율 추정

2024년 6월 할인율	7.3%
2024년 6월 지수(pt)	3,863.9
배당성향	19.8%
EPS증가율	7.0%

연도/항목,단위	2023	2024	2025	2026	2122	2123
순이익	92.6	115.2	150.9	169.4	144,961	155,524
배당성향(%)		14.5%	12.5%	13.2%	19.8%	19.8%
배당금	12.24	16.65	18.89	22.44	28635.6	30722.2
순이익잉여금		99	132	147	116,326	124,802
자본총계(지배)	495	601	694	841	1,711,626.3	1,836,427.9
ROE(%)		21.0%	23.3%	22.1%	8.8%	8.8%
Residual Income		68.0	96.2	102.6	23,508	25,215
24년 6월 적정지수	**3,863.9**	65.6	86.5	86.1	22.9	22.9

단위: % 제외 모두 조원
자료: Bloomberg, 현대차증권

‘24년6월 미국 소형 성장주 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 6월 현재 미국 Small-Cap 성장주의 지수는 4,110.2pt으로 R.I.M 모형으로 이와 동일한 적정가치를 충족하는 할인율을 산출했음
- 여기서 R.I.M 모형의 적정가치는 100년 동안 미국 Small-Cap 성장주 지수의 Residual Income을(잔여이익) 통해 산출하는데 FY0년부터 FY3년까지는 Bloomberg에서 제공하는 재무데이타 및 컨센서스를 사용했음
- FY4년부터 FY100년까지는 미국 Small-Cap 성장주의 EPS는 매년 7%씩 증가하고 배당성향은 최근 5년 배당성향과 (37.2%) 동일한 것으로 가정해 잔여이익을 추정
- 위와 같은 방법으로 ‘24년6월 현재 지수의 미국 Small-Cap 성장주 지수를(4,110.2pt) 충족하는 R.I.M 모형의 할인율은 8.5%로 산출됨

RIM모형을 통한 ‘24년6월 미국 Small-Cap 성장주 지수 할인율 추정

2024년 6월 할인율	8.5%
2024년 6월 지수(pt)	4,110.2
배당성향	37.2%
EPS증가율	7.0%

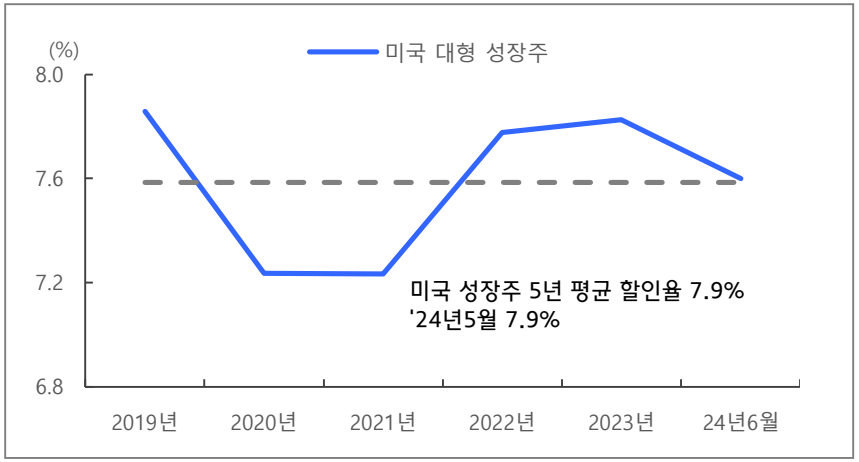
연도/항목,단위	2023	2024	2025	2026	2122	2123
순이익	85.6	134.9	183.7	224.0	191,682	205,648
배당성향(%)		22.7%	18.7%	15.3%	37.2%	37.2%
배당금	19.02	30.69	34.29	34.29	71267.2	76460.0
순이익잉여금		104	149	190	120,414	129,188
자본총계(지배)	1,023	1,604	1,319	1,485	1,772,403.1	1,901,591.4
ROE(%)		10.3%	12.6%	16.0%	11.2%	11.2%
Residual Income		18.1	65.2	98.6	44,447	47,682
24년 6월 적정지수	**4,110.2**	17.4	57.7	80.4	14.3	14.2

단위: % 제외 모두 조원
자료: Bloomberg, 현대차증권

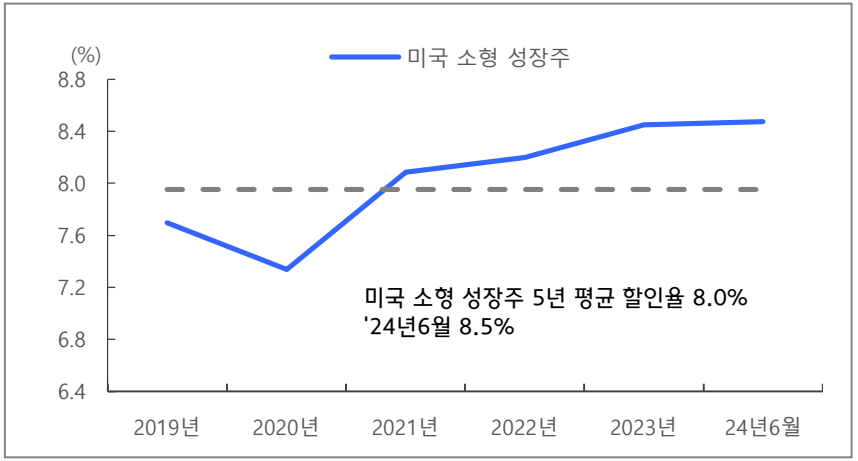
시총별 미국 성장주의 할인율은?

- 시가총액별(대형, 중형, 소형) 성장주의 밸류에이션 수준을 RIM 모형을 통해 점검
- '24년6월 기준으로 미국 Large-Cap 성장주의 내재 할인율은 7.9%로 5년 평균과 (7.9%) 동일한 수준
- '24년6월 기준 미국 Mid-Cap 성장주 지수의 내재할인율은 7.3%로 5년 평균과(7.3%) 동일해 밸류에이션 부담이 없음
- 한편 '24년 6월 기준 미국 Small-Cap 성장주 지수의 내재 할인율은 8.5%로 5년 평균(8.0%) 대비 6.5% 높아 밸류에이션 매력이 높음

'24년6월 미국 Large-Cap 성장주 할인율과 5년 평균 추이

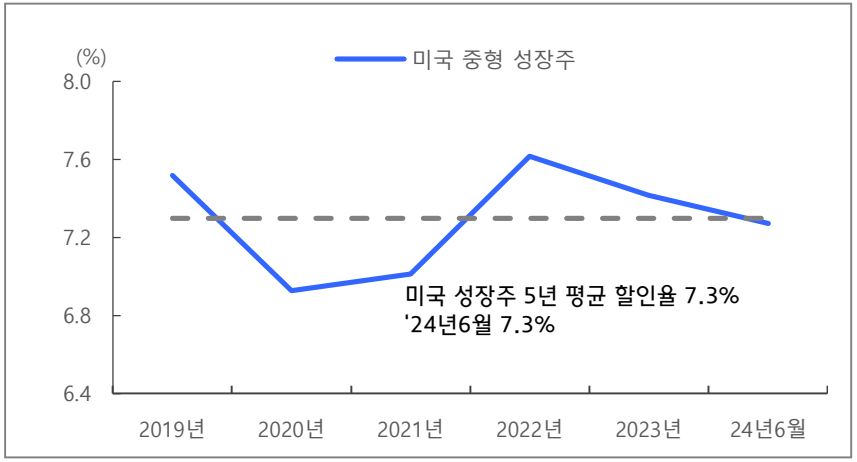


'24년6월 미국 Small-Cap 성장주 할인율과 5년 평균 추이



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

'24년6월 미국 Mid-Cap 성장주 할인율과 5년 평균 추이



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

하반기 미국 Mid-Cap 성장 추가 상승 여력 산출

- '24년 6월 미국 중형 성장주 지수 할인율을 기초해 다음과 같은 방법으로 '24년 하반기 미국 Mid-Cap 성장주의 추가 상승여력을 추정
- 앞서 산출한 '2024년6월 미국 중형 성장주 지수의 할인율을 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 미국 Mid-Cap 성장주의 적정지수는 4,552.2pt로 추정되며 이는 현재 지수 (6월: 3,864pt) 대비 하반기까지 17.8% 상승여력이 존재하는 것으로 나타남

R.I.M 모형으로 추정한 하반기 미국 Mid-Cap 성장주의 추가 상승여력

24년6월할인율	7.3%
24년 6월 미 중형 성장(pt)	3,864
배당성향	19.8%
순이익증가율	7.0%
하반기 추가 상승여력	17.8%

← FY0 시점 변경

연도/항목,단위	2024	2025	2026	2027	2123	2124
EPS(PT)	115.2	150.9	169.4	181.8	155,524	166,856
배당성향(%)		12.5%	13.2%	19.8%	19.8%	19.8%
DPS(PT)	16.65	18.89	22.44	35.90	30,722	32,961
순이익잉여금		132	147	146	124,802	133,895
BPS(PT)	601	694	841	986.5	1,836,428	1,970,323
ROE(%)		23.3%	22.1%	19.9%	8.8%	8.8%
Residual Income		96.3	102.8	106.1	25,603	27,462
2024년말 적정지수	4,552.2	91.4	89.3	86.0	24.6	24.6

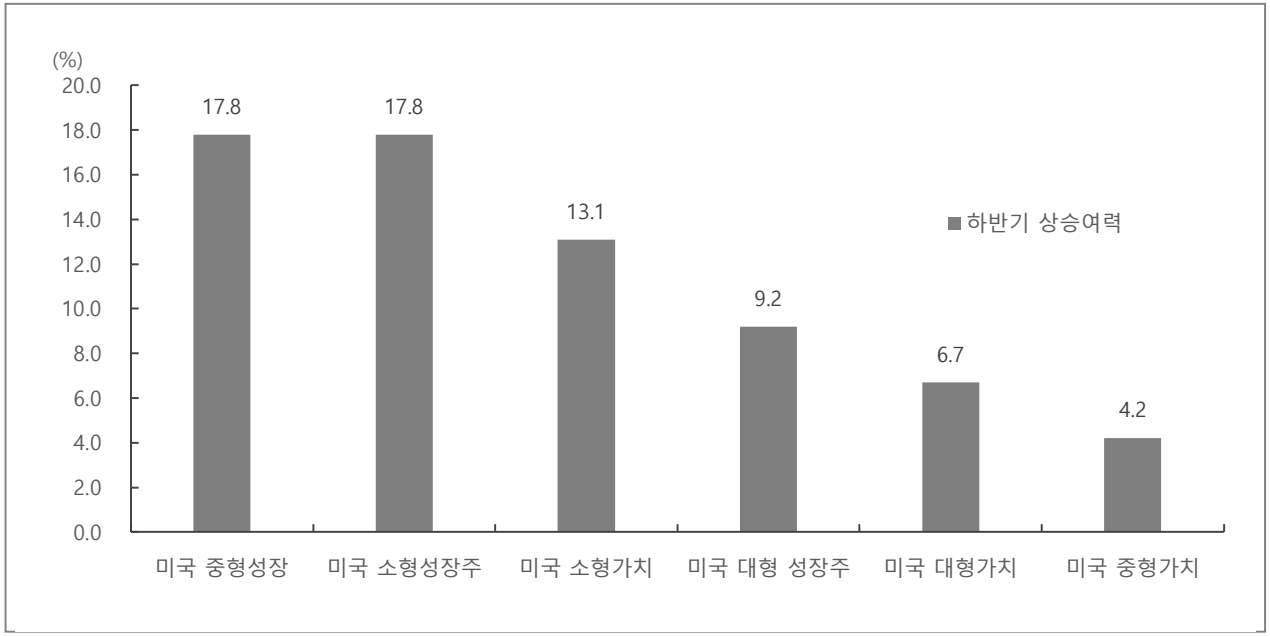
RIM으로 산출한 '24년말 적정지수

단위: % 제외 모두 pt
자료: Bloomberg, 현대차증권

RIM 모형으로 비교한 시총별 미국 스타일 지수 상승여력

- 앞서 미국 대형 성장주의 하반기 상승여력을 추정한 방법과 동일하게 미국 대형가치, 중형가치, 소형가치, 중형성장과 소형성장주 지수의 2024년 하반기 추가 상승여력을 추정했음
- R.I.M 모형으로 2024년 하반기 미국 시총별 스타일 지수의 추가 상승여력을 분석한 결과 미국 중형과 소형 성장주가 각각 17.8% 상승여력이 존재하는 것으로 나와 가장 높았고 다음으로 소형가치 (13.1%) 순으로 높게 나타났음
- 반면, 미국 중형 가치와(4.2%) 대형 가치의(6.7%) 하반기 추가 상승여력은 크게 높지 않은 것으로 나타나음

시가총액별 스타일 지수 하반기 추가 상승 여력



주: R.I.M 모형으로 추정한 2024년 하반기 미국 시가총액별 스타일 지수의 추가 상승 여력
자료: Bloomberg, 현대차증권

Appendix

미국 중형 성장주 시총 상위 10 종목

- '24년 연초 이후 S&P500 14.6% 상승했고 미국 Mid-Cap 성장주 지수는 5.3% 수익률을 기록 중
- 미국 중형 성장주 섹터별 비중은 Info Tech(31.2%), Industrials(19.3%)와 Health Care(12.2%) 순

미국 중형성장주 중 시총 상위 10개

No.	기업명	Sector	시가총액 (USD Billions)
1	COPART	Industrials	45.85
2	TRADE DESK A	Comm Srvcs	41.40
3	GRAINGER(WW)	Industrial	41.16
4	PALANTIR TECHNOLOGIES A	Info Tech	40.38
5	QUANT SERVICES	Industrial	40.09
6	SUPER MICRO COMPUTER	Info Tech	49.44
7	COINBASE GLOBAL A	Financials	39.19
8	VERTIV HOLDINGS A	Industrials	35.54
9	MONOLITHIC POWER SYSTEM	Info Tech	35.25
10	VULCAN MATERIALS CO	Material	33.99

주: 2024/05/31
자료: Bloomberg, 현대차증권

미국 Small-Cap 성장주 시총 상위 10 종목

- '24년 연초 이후 S&P500 14.6% 상승했고 미국 Sall-Cap 성장주 지수는 3.6% 수익률을 기록 중
- 미국 소형 성장주 섹터별 비중은 Industrials(23.5%), Health Care와(21.9%) Info Tech(17.9%) 순

미국 Small-Cap 성장주 중 시총 상위 10개

No.	기업명	Sector	시가총액 (USD Billions)
1	MICROSTRATEGY	Info Tech	22.59
2	TTENET HEALTHCARE CORP	Health Care	12.36
3	COMFORT SYSTEM USA	Industrials	11.69
4	TEXAS ROADHOUSE A	Cons Discr	11.53
5	CORE & MAIN A	Industrials	11.03
6	WINGSTOP	Cons Discr	10.84
7	CURTISS-WRIGHT CORP	Industrial	10.82
8	ONTO INNOVATION	Info Tech	10.64
9	ELF BEAUTY	Cons Staples	10.32
10	CARVANA A	Cons Discr	9.69

주: 2024/05/31
자료: Bloomberg, 현대차증권

미국 소형 가치주 시총 상위 10 종목

- '24년 연초 이후 S&P500 14.6% 상승했고 미국 Small-Cap 성장주 지수는 -2.5% 수익률을 기록 중
- 미국 소형 성장주 섹터별 비중은 Financials(27.0%), Industrials와(16.2%) Cons Discr(11.9%) 순

미국 소형성장주 중 시총 상위 10개

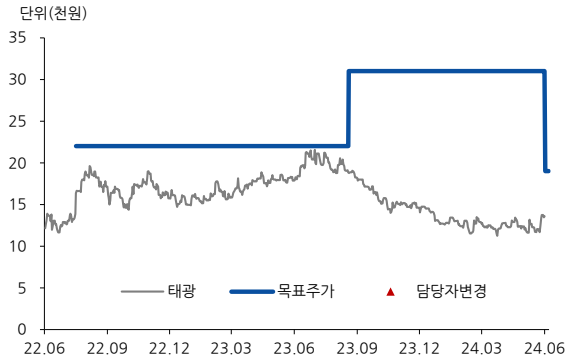
No.	기업명	Sector	시가총액 (USD Billions)
1	FLEX	Info Tech	14.36
2	REINSURANCE GRP AMERICA	Financials	13.83
3	NVENT ELECTRIC PLC	Industrials	13.50
4	ITT	Industrials	10.91
5	UNUM GROUP	Financials	10.51
6	EAST WEST BANCORP	Financials	10.46
7	LAMAR ADVERTISING CO A	Real Estate	10.34
8	AUTOLIV	Cons Discr	10.02
9	TAPESTRY	Cons Discr	9.97
10	REGAL REXNORD CORP	Industrials	9.92

주: 2024/05/31
자료: Bloomberg, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.08.10	BUY	22,000	-24.29	-10.91
2023.02.10	AFTER 6M	22,000	-17.26	-2.05
2023.09.13	BUY	31,000	-52.54	-38.55
2024.03.13	AFTER 6M	31,000	-59.77	-55.65
2024.06.26	BUY	19,000		

▶ 최근 2년간 태광 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	91.3%
보유	14건	8.7%
매도	0건	0%

- 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.