

2024년 1월

국내외 주식시장 전망

2023. 12

Executive Summary

01 미국 주식시장 전망

- 23년 선진국 주식시장이 신흥국을 아웃퍼폼: 12월 들어 연준의 기준금리 인하 기대감에 산타렐리가 나타남
- 11월 이후 밸류에이션 기여도는 높아져: 단기적으로 주가 상승 피로도 누적은 부담 요인
- 매크로 관점에서는 지수 상단은 제한되어 보이나, 섹터 관점에서는 이익 성장에 대한 기대감이 유효
- AI산업의 구조적인 성장과 반도체 및 IT 하드웨어의 이익 성장 기대감 유효
- 2024년 미국 주식시장은 상고하저의 흐름 전망(2024년 S&P 500 타깃 밴드: 4,600pt~ 4,950pt)

02 국내 주식시장 전망

- 한국 주식시장에서 대형 민감주들이 지수를 아웃퍼폼한 반면 소비재 업종은 부진한 수익률 기록
- 밸류에이션의 주가 상승 기여도는 연준의 통화정책 전환 기대감에 빠르게 반등:
반면 이익 회복세는 주식시장에 소폭 반영
- 단기적으로 밸류에이션 급등 피로도 누적되어 주가지수의 완만한 속도 조절이 나타날 가능성이 높음
- 다만 건조한 경기 및 이익 펀더멘털이 점진적으로 반영되며 2분기 주가지수는 재반등할 것으로 전망
- 코스피의 상고하저 흐름 전망(2024년 KOSPI 타깃 밴드: 2,550pt~ 2,800pt)

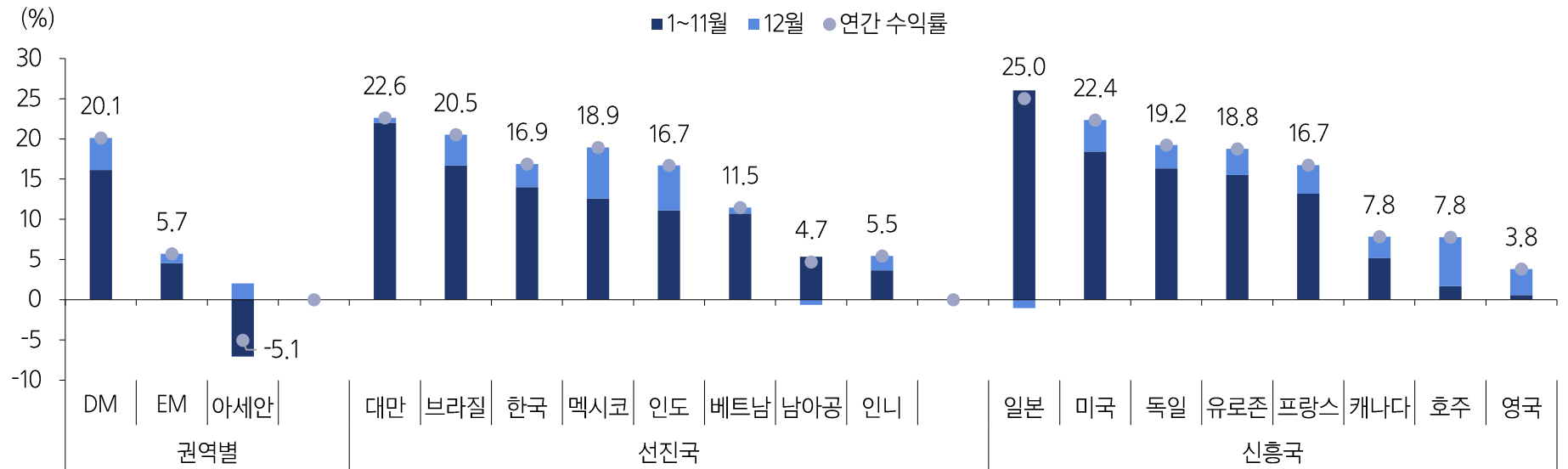
03

주식시장 전망(해외, 국내)

선진국 주식시장이 신흥국을 아웃퍼폼: 12월들어 연준의 기준금리 인하 기대감에 산타랠리가 나타남

- 시장금리 급등, 원유가격 상승, 아-팔 사태 확산 우려감 등으로 하방 요인이 다수 존재했음에도 불구하고 AI 산업의 구조적 성장이 부각: 이에 AI밸류체인 공급망과 관련된 국가들의 수익률이 우수
- 한편 12월들어 미국 연준의 기준금리 인하에 대한 기대감이 반영되며 산타랠리가 나타남

주요 국가별 2023년 성과와 12월 산타랠리



주: 12월 21일 기준, 권역별 주식시장은 MSCI 기준, 국가별 주식시장 성과는 대표지수 기준
 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

미국 주식시장 리뷰

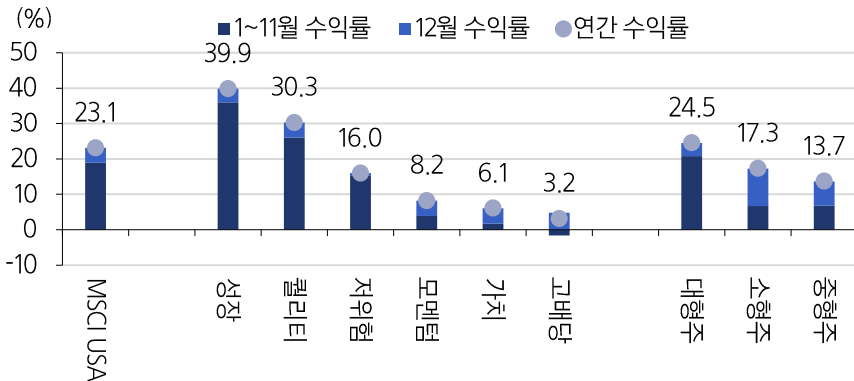
[미국 섹터별 수익률] 성장주와 금리 인하 수혜주

산타렐리 간에는 성장주와 은행주/부동산 강세

- 2023년 미국 주식시장에서는 IT, 통신서비스(미디어엔터), 경기소비재(전기차) 등 성장주 중심의 섹터간 수익률 디커플링이 나타났음
- 미국 빅테크 주식들의 상승의 배경에는 재정정책(CHIPS 법안)의 선별적 유동성 및 이익 쓸림 효과에 기인 했다고 판단
- 산타렐리 기간에는 기준금리 인하 기대감이 반영되며 1) 할인율에 민감한 성장주와 2) 대출 증가 기대감이 반영된 부동산과 은행주가 강세를 지속

		MTD 수익률	YTD 수익률	3M 수익률	1M 수익률
S&P500		3.9	23.6	9.6	4.6
에너지		0.9	-3.7	-5.4	0.7
소재		2.8	8.6	7.6	4.8
산업재	총합	4.5	13.5	9.1	5.6
	자본재	5.4	14.4	11.0	6.5
	상업/전문 서비스	1.3	16.9	5.7	2.2
	항공/운송	4.5	8.4	5.7	5.7
경기소비재	총합	5.7	40.5	10.5	6.6
	자동차&부품	4.1	72.9	-3.1	4.5
	소비자 가전&내구재	11.8	20.5	26.9	14.6
	소비자 서비스	5.1	26.2	10.7	4.4
	소매	5.5	40.9	13.7	6.9
필수소비재	총합	0.0	-4.5	-0.3	1.2
	대형마트	5.2	10.9	8.9	6.6
	음식료&담배	-1.2	-9.8	-4.0	-0.7
	가전제품	-3.9	-8.7	-3.3	-1.2
헬스케어	총합	1.4	-2.3	1.8	2.6
	장비&서비스	0.5	0.2	4.7	1.4
	제약바이오	2.1	-4.1	-0.2	3.6
금융	총합	4.3	8.9	9.8	6.4
	은행	8.9	5.0	17.0	12.0
	다각화금융	3.3	12.0	7.6	5.4
	보험	-4.2	5.3	1.8	-3.0
IT	총합	2.4	54.3	15.5	2.5
	소프트웨어	-0.9	47.3	15.5	1.1
	하드웨어&장비	2.8	42.2	10.8	2.9
	반도체	7.2	90.6	21.4	4.1
통신서비스	총합	3.9	53.0	9.6	1.7
	유무선 통신	-1.0	-4.5	10.0	1.4
	미디어&엔터	4.5	64.3	9.6	1.8
유틸리티		0.1	-11.6	-1.7	0.7
부동산		6.0	6.3	12.9	9.4

스타일별 수익률(MSCI USA 기준)



주: 12월 21일 기준

자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

미국 주식시장 리뷰

[수급] 주식시장으로의 자금유입 강도는 약화

금리에 민감했던 2023년, 채권으로의 자금유입이 부각(연초이후 채권으로의 자금 순유입강도: 11.5%)

주식 관련 펀드 자금 순유출입 강도(순유출입/총자산) 추이

구분	지속 기간	유출입 강도		주간 순유입강도						기간 순유입강도			총자산 (백만달러)	
		1주	1개월	12/20	12/13	12/6	11/29	11/22	11/15	3개월	6개월	연초이후		
주식 채권	주식	1	-0.12%	0.07%	-0.12%	0.14%	0.03%	0.01%	0.07%	0.13%	0.2%	0.5%	0.9%	17,753,306
	채권	2	0.75%	0.75%	-0.18%	-0.19%	0.61%	0.52%	0.24%	0.15%	2.3%	3.9%	11.5%	15,479,403
주식	신흥국주식	3	0.03%	0.30%	0.03%	0.26%	0.08%	-0.08%	-0.01%	-0.02%	-0.3%	1.6%	6.4%	1,502,460
	선진국주식	1	-0.13%	0.05%	-0.13%	0.13%	0.03%	0.02%	0.08%	0.15%	0.3%	0.4%	0.4%	16,250,846
주식	GEM	4	-0.11%	-0.32%	-0.11%	-0.04%	-0.09%	-0.08%	0.01%	0.00%	-1.3%	-2.2%	0.7%	740,831
	아프리카	4	-0.05%	-0.37%	-0.05%	-0.08%	-0.14%	-0.11%	0.03%	-0.08%	-0.8%	-1.3%	0.4%	50,282
	아시아신흥국	3	0.00%	0.29%	0.00%	0.26%	0.09%	-0.07%	0.00%	-0.04%	-0.1%	2.2%	6.9%	1,427,464
	유럽 신흥국	8	-0.03%	-0.25%	-0.03%	-0.04%	-0.04%	-0.13%	-0.10%	-0.01%	-1.1%	-2.3%	-0.8%	71,410
	남미	6	0.04%	0.28%	0.04%	0.12%	0.10%	0.03%	0.16%	0.15%	-0.3%	-0.4%	1.4%	191,156
	중동	4	-0.17%	-0.37%	-0.17%	-0.08%	-0.07%	-0.05%	0.03%	-0.08%	-1.6%	-1.9%	-0.2%	50,818
	아시아선진국	7	-0.20%	-0.42%	-0.20%	-0.02%	-0.01%	-0.19%	-0.13%	-0.03%	-0.6%	0.3%	1.2%	1,409,321
	유럽 선진국	4	-0.14%	-0.30%	-0.14%	-0.09%	-0.02%	-0.06%	0.01%	-0.05%	-0.7%	-1.3%	-1.6%	2,925,158
	북미	1	-0.12%	0.21%	-0.12%	0.21%	0.05%	0.07%	0.12%	0.23%	0.7%	0.9%	0.8%	11,414,775
섹터	Global Sector	2	-0.32%	-0.34%	-0.32%	-0.07%	0.01%	0.04%	-0.05%	0.06%	-0.95%	-0.8%	-0.9%	2,015,058
	Technology	1	-0.12%	0.46%	-0.12%	0.31%	0.11%	0.17%	0.30%	0.22%	1.43%	4.7%	7.6%	575,217
	Real Estate	2	-0.15%	-0.22%	-0.15%	-0.08%	0.10%	-0.09%	-0.08%	-0.09%	-0.64%	-1.2%	-1.8%	415,123
	Health Care/Biotech	6	-0.66%	-1.51%	-0.66%	-0.25%	-0.31%	-0.31%	-0.33%	-0.24%	-3.60%	-4.8%	-7.1%	226,255
	Financials	1	-0.19%	0.53%	-0.19%	0.07%	-0.13%	0.77%	0.16%	0.49%	-1.36%	-4.6%	-4.0%	179,041
	Energy	8	-0.45%	-1.77%	-0.45%	-0.89%	-0.24%	-0.23%	-0.35%	-0.05%	-0.73%	0.0%	-9.9%	158,357
	Consumer Goods	2	-0.91%	-0.84%	-0.92%	-0.04%	0.17%	-0.06%	-0.39%	0.11%	-5.05%	-6.5%	-3.4%	135,043
	Commodities/Materials	5	-0.68%	-2.26%	-0.69%	-0.95%	-0.43%	-0.25%	-0.28%	0.24%	-2.83%	-4.3%	-7.1%	104,926
	Utilities	2	-0.42%	-0.19%	-0.42%	-0.03%	0.13%	0.13%	-0.52%	-0.50%	-3.15%	-4.9%	-5.6%	81,434
	Infrastructure	9	-0.41%	-1.07%	-0.41%	-0.42%	-0.24%	-0.01%	-0.40%	-0.42%	-3.0%	-4.5%	-8.4%	66,773
	Industrial Goods	1	-0.06%	0.42%	-0.06%	0.29%	0.52%	-0.33%	0.26%	-0.13%	-0.3%	0.7%	4.3%	47,848
	Telecom	4	0.39%	3.76%	0.39%	0.62%	1.60%	1.02%	-0.06%	1.18%	6.21%	5.7%	16.4%	25,041

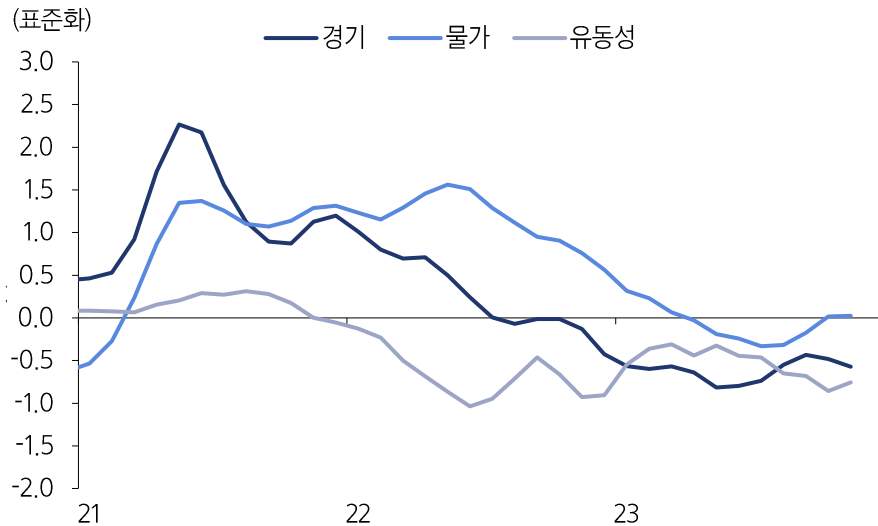
주: 12월 22일 기준

자료: EPFR, 삼성자산운용 투자리서치센터

미국 경기 및 물가는 바닥을 다지고 반등하고 있으나 유동성은 축소

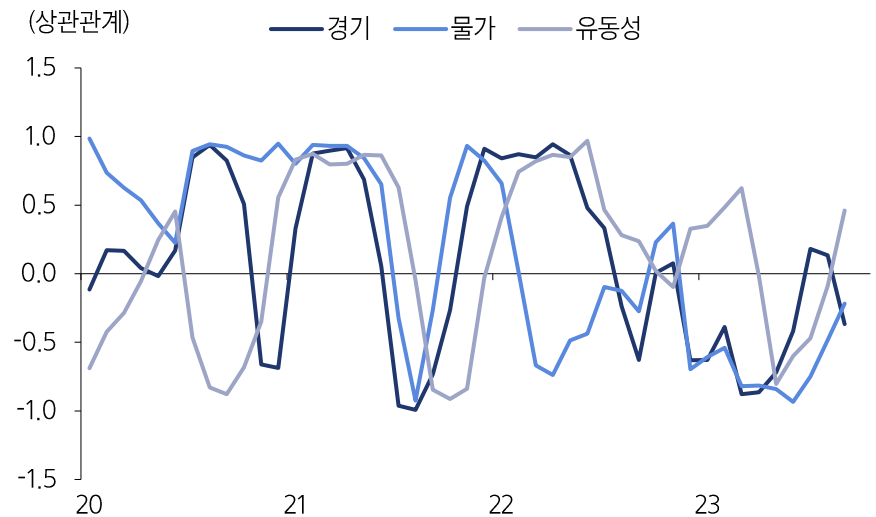
- 최근 주식시장은 경기와 역의 상관관계를 유지 중: 경기 둔화 우려감이 기준금리 인하 시기를 당길 수 있다는 기대감 반영
- 반면, 유동성은 양의 상관관계로 전환: 금리 하락이 유동성 확대로 이어질 것이라는 점을 반영
- 향후 이익과 경기의 펀더멘털이 중요해질 가능성이 높다는 점에서 경기지표에 대한 상관관계가 (+)로 전환할 것으로 전망

미국의 유동성, 물가, 경기 표준화



자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

변수별 주식시장과의 상관관계



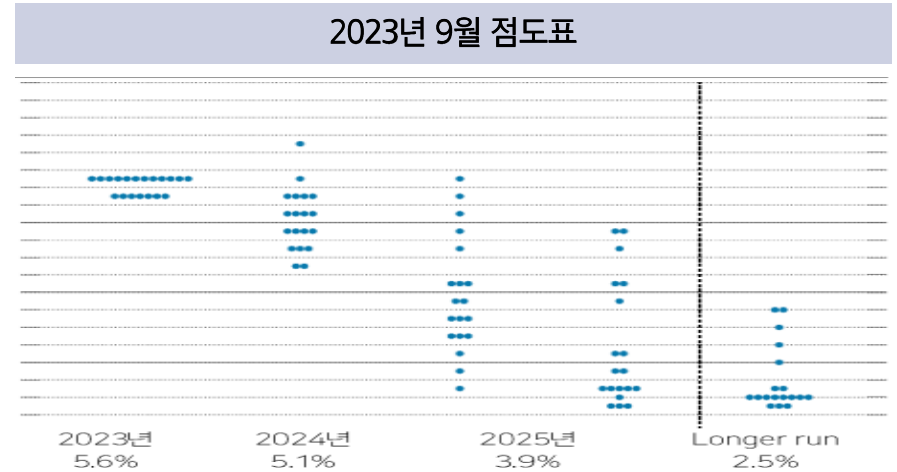
자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

미국 주식시장 전망

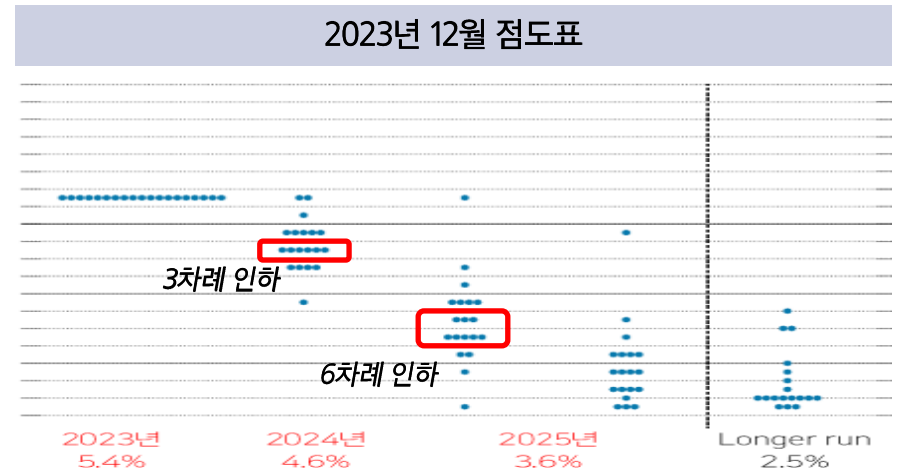
[할인율] 연준의 통화 정책 기대감

12월 연준은 24년 3회를 점도표로 표기했으나, 시장은 7회 금리 인하를 반영 중

- 12월 FOMC의 하이라이트는 “언제 긴축적인 통화정책을 되돌리는 것이 적절한지를 고민하고 있다”는 파월 발언
- 연준은 경기 연착륙 & 물가 하향 안정화 추세를 부각시키며 정책 효과를 피력하는 것으로 판단
- 다만 '24년 3월 연준의 최초 금리 인하를 시작으로 연내 175bp(6~7회, 정책금리 3.50~3.75%) 인하를 기정사실화하고 있다는 점은 부담



선물시장은 3월 인하를 전망: 당사는 6월 인하 예상



MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024-01-31					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	15.5%	84.5%
2024-03-20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	12.4%	70.7%	16.9%
2024-05-01	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	12.9%	70.2%	16.7%	0.0%
2024-06-12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	18.1%	65.4%	15.2%	0.0%	0.0%
2024-07-31	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	17.0%	62.0%	18.7%	1.1%	0.0%	0.0%
2024-09-18	0.0%	0.0%	1.1%	15.4%	57.5%	23.1%	2.8%	0.1%	0.0%	0.0%
2024-11-07	0.0%	0.7%	9.9%	41.3%	36.4%	10.6%	1.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2024-12-18	0.5%	7.7%	33.9%	37.5%	16.7%	3.4%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%

자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

시장과 연준 시각 차이가 나타난 가운데 리스크온 지표는 빠르게 반등 중

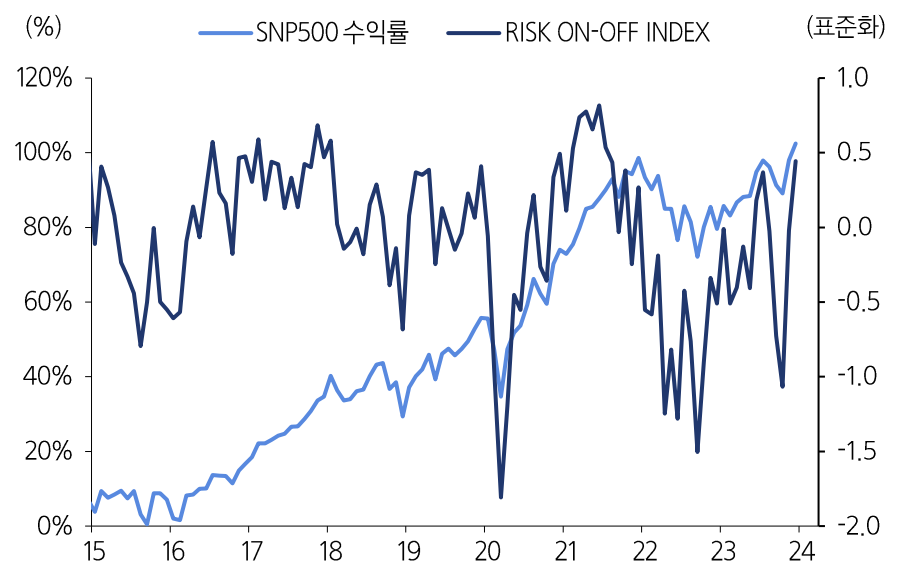
- M2 전월대비 증가율, 연준 총자산 증감, 지급준비금 증감, 10년물 금리 변화의 영향력이 높아지고 있어
- 시장 컨센서스보다 훨씬 비둘기파적인 발언은 증시 낙관론을 지지
- 시장과 연준 시각 차이가 나타난 가운데 리스크온 지표는 빠르게 반등 중

금리 하락은 할인율 상승 부담 완화 및 주가 상방 압력을 강화



자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

리스크 지표는 빠르게 반등



자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

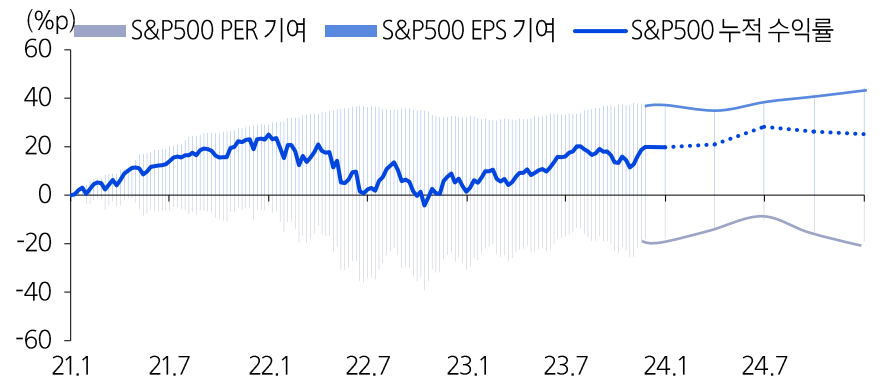
미국 주식시장 전망

[할인율] 금리 하락분 반영과 성과 요인별 분해

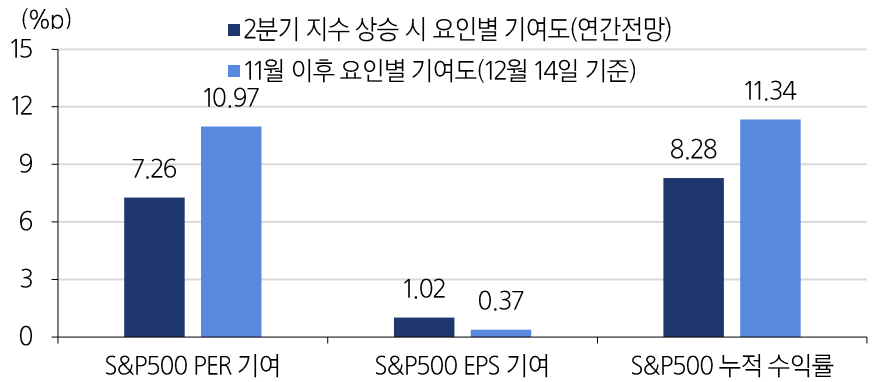
연간전망 이후 밸류에이션 기여도는 높아져: 단기적으로 주가 상승 피로도 누적은 부담 요인

- 연준의 정책 전환 기대감에 따른 금리 하락이 주식시장의 할인율 하락으로 이어짐. 과도한 정책 낙관론(정책 전환 속도 및 금리 레벨)이 밸류에이션 확장으로 이어진 가운데 기업 이익 성장분은 아직까지 반영되지 않았다고 판단
- 단기적으로 주가 상승 피로도 누적 및 쓸림현상 완화 등으로 주가 지수의 속도 조절이 나타날 가능성이 높음. 다만 건조한 경기 및 이익 펀더멘털이 점진적으로 반영되며 2분기에 지수의 우상향 전망

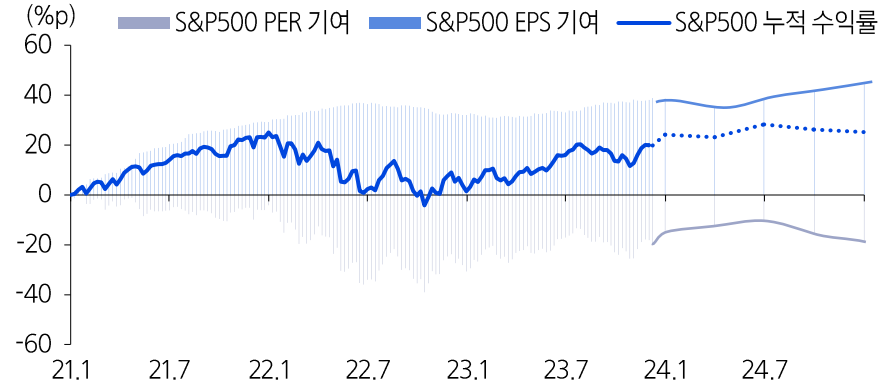
연간전망 당시 성과 요인 분해



연간전망 이후 기여도 변화



11월 이후 요인별 기여도(12월 21일 기준)



자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

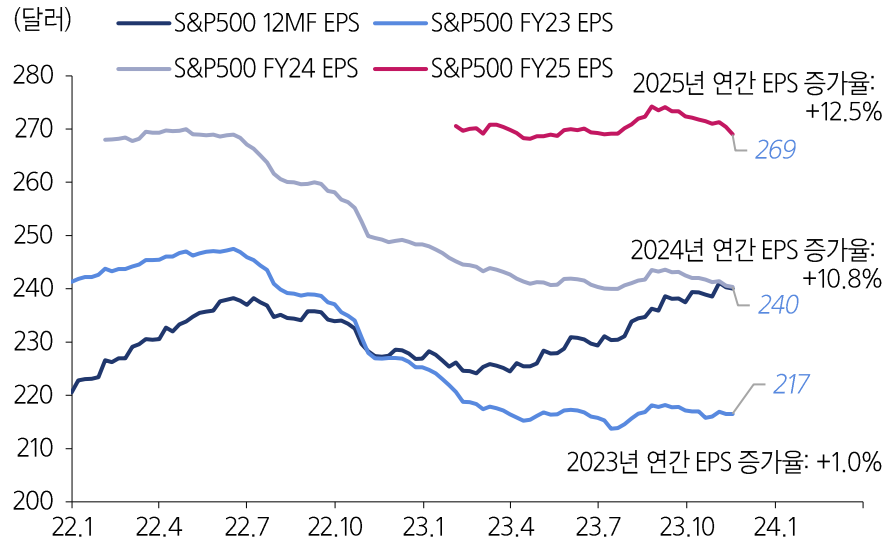
미국 주식시장 전망

매크로 환경은 지수 상단을 제한하고 있지만...

매크로 관점에서는 지수 상단은 제한되어 보이나, 섹터 관점에서는 이익 성장에 대한 기대감이 유효

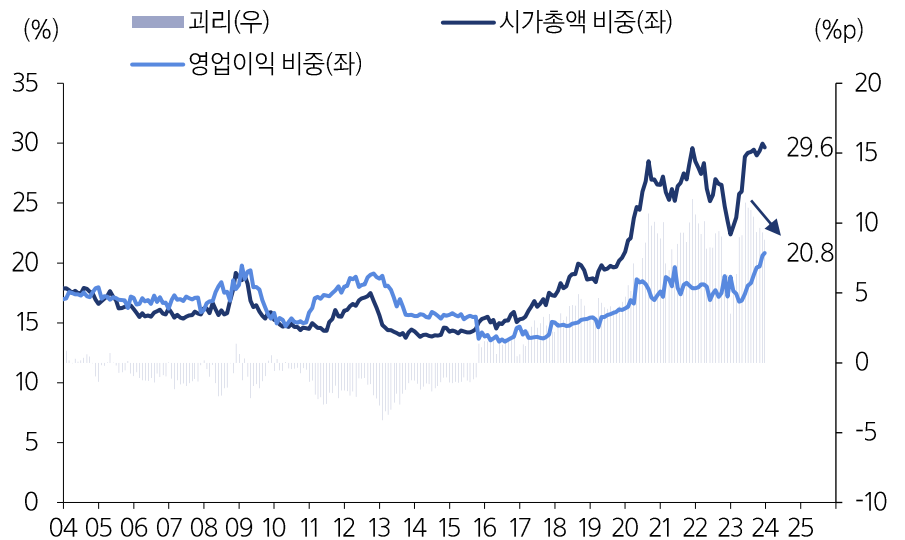
- 시장이 기준금리 인하를 과도하게 반영하고 있다는 점과 미국 경기에 대한 우려감 등 매크로 환경은 지수 상단을 제한
- 다만 섹터 관점에서는 이익 성장에 대한 기대감이 지수의 상방 압력을 강화시키는 요인
- 또한 M7의 시총과 이익 비중과리가 축소되고 있다는 점에서 대형 테크주의 지수 견인 여력은 강화되고 있다고 판단
- 주도주가 부각되는 시기에는 지수의 추세적 상승세가 나타날 수 있다는 점을 염두해둘 필요

연도별 EPS 전망치 추이: 견고한 미국 기업이익 성장세



주: 12월 22일 기준
 자료: FedWatch, 삼성자산운용 투자리서치센터

M7 기업의 시총 및 영업이익 비중



자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

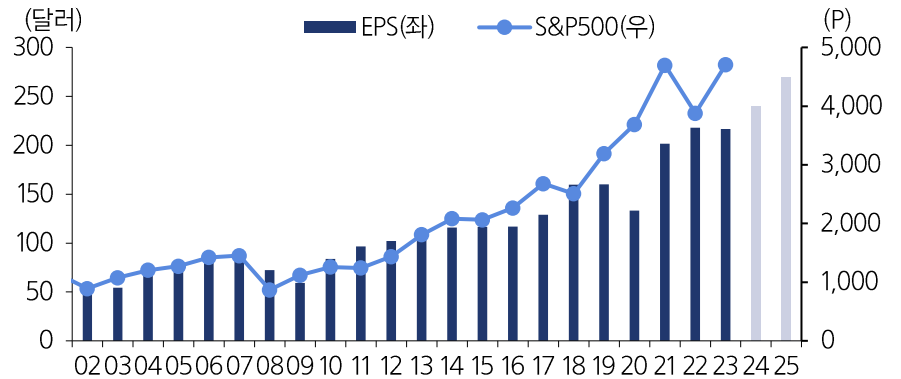
미국 주식시장 전망

이익 성장 기대감 유효

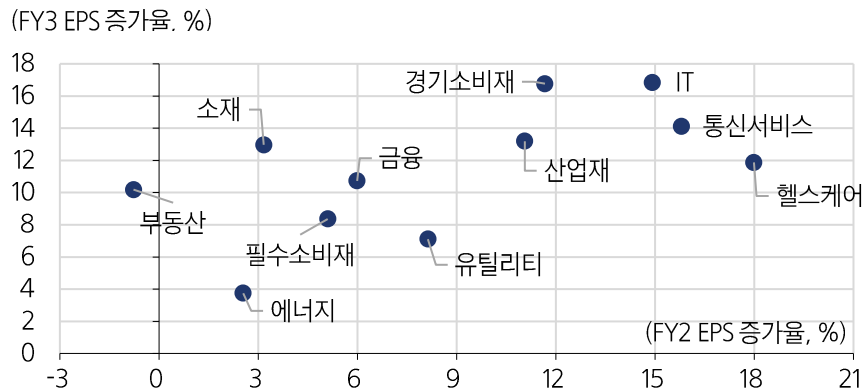
2024년과 2025년의 견조한 이익 기대감은 유효: 미국 4분기 어닝 시즌은 서프라이즈 지속 예상

- 2024년 이익 성장세가 기대되는 업종으로는 소재, 헬스케어, IT
- 동 업종은 이자보상배율 상승 및 판관비 하락이 예상되고 있음 → 고금리 및 고유가 환경의 영향은 적게 받고 있어
- 견고한 이익 펀더멘털은 주가 하단을 지지해주는 요인이라고 판단
- 2023년 10월~12월 동안 2023년 4분기 EPS 추정치는 큰 폭으로 하향 조정되며, 실적 우려감을 확대. 그러나 최근 어닝 시즌을 살펴보면 EPS 추정치를 미리 하향 조정하는 패턴이 지속
- 4Q24 어닝 시즌에는 서프라이즈가 지속될 가능성이 높다고 판단

S&P500의 연간 EPS 및 주가 추이

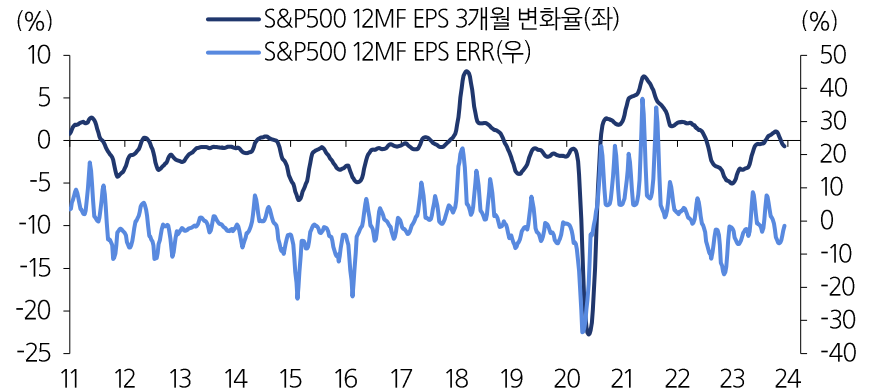


업종별 이익 증가율 추이



주: 12월 19일 기준, 자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

S&P500 12MF 이익 변화율 및 이익조정비율 추이



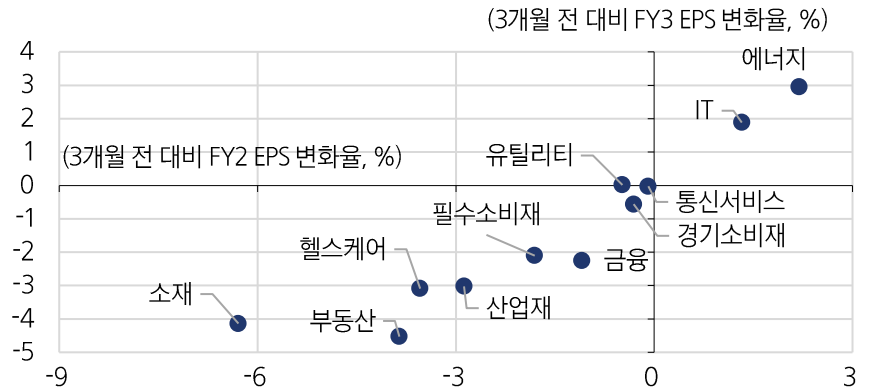
미국 주식시장 전망

주가 상승 주도주였던 MAG-7은 방향성은?

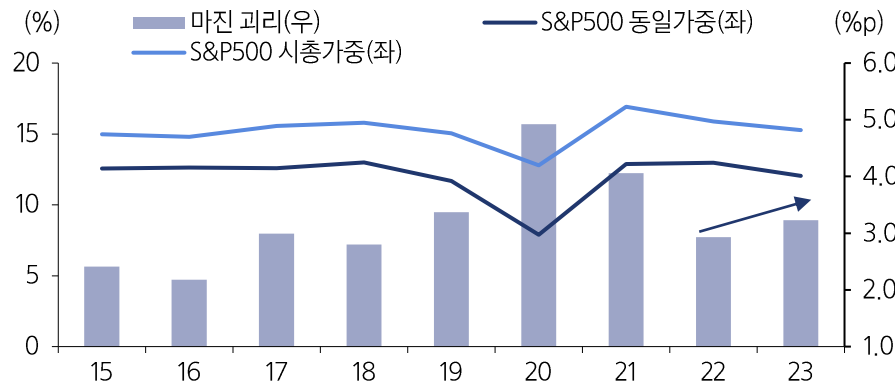
M7 내에서의 차별화와 4Q23에서 확인될 미래 실적 전망치의 추가 상향 조정 여부가 중요

- 금리 하락에 따른 미래 현금흐름의 현재 가치 상승, 자본조달 비용 감소, 투자 선호도 상승 영향 등으로 대형주가 유리한 환경
- 장기적으로 미국 대형 성장주의 주식시장 집중 현상은 유지될 전망: 이익 성장에 대한 기대감은 유효하기 때문
- 다만, MAG-7의 주가에는 금리 안정화 및 경기 소프트랜딩 기대감이 단기에 선반영되었을 가능성을 감안할 필요
- 2023년 4분기 어닝 시즌을 통해 이들의 미래 실적 전망치 개선이 다시 나타날 수 있을지 관심

섹터별 EPS 변화율: IT 업종에 대한 긍정적인 시각 유지



S&P500 시총가중지수와 S&P500 동일가중지수의 마진 괴리



주: 12월 26일 기준, 자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

MAG7+NFLX 밸류에이션 추이: 밸류에이션 부담 완화



미국 주식시장 전망

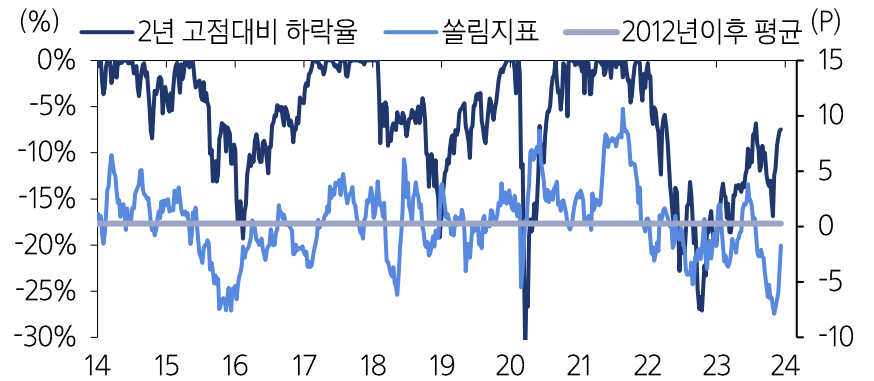
[쏟림현상 업데이트] 국가 및 섹터별 싹림지표

국가별 싹림현상은 강화되고 있는 가운데 미국내 섹터 싹림현상은 약화(확산 중)

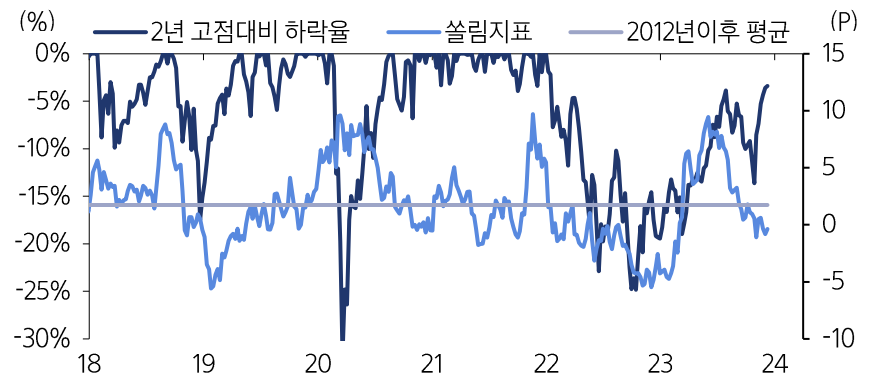
TOP-7 기업의 시총 및 영업이익 비중			
요인	기준	계산	싹림 판단
Valuation	업종간 표준편차	업종간 밸류에이션 표준편차(12MT PBR기준)	상승
	업종간 스프레드	시총 상위 5개기업과의 밸류에이션 괴리(12MF PER)	상승
	어닝일드 표준편차	업종간 어닝일드(12MF 기준)의 표준편차	상승
Earning	어닝 리비전	업종간 이익수정비율(12MF 기준)의 표준편차	상승
Momentum	수익률 상관계수	업종 간 주간 수익률 상관관계(PAIR-WISE, 24주 기준)	하락
Volatility	수익률 표준편차	업종간 3개월 주가 상승률의 표준편차	상승
Liquidity	거래대금 표준편차	업종 거래대금/시가총액 12주 이동평균의 표준편차	상승

주: 12월 19일 기준, 자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

국가별 싹림지표



S&P500 싹림지표



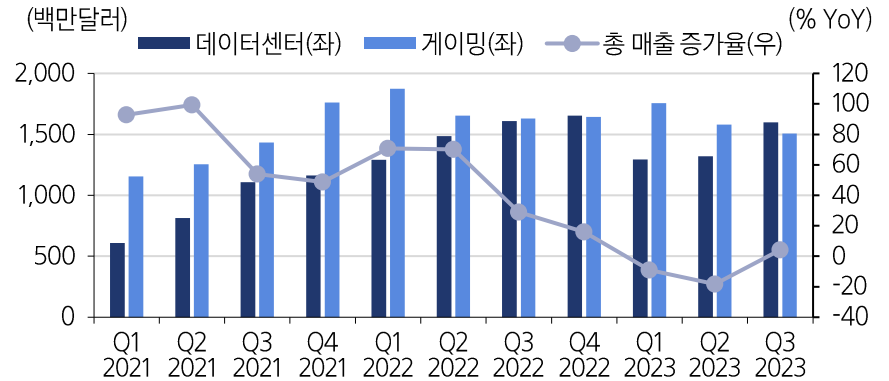
미국 주식시장 전망

성장성이 부각되는 섹터/테마로 주도주가 재부각될 수 있어

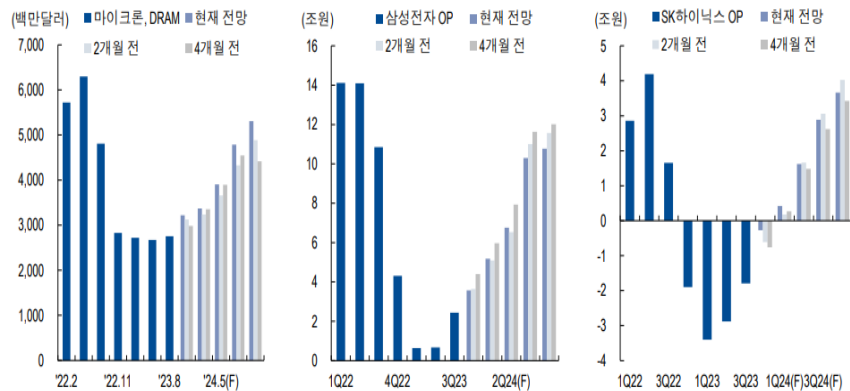
AI산업의 구조적인 성장과 반도체 및 IT 하드웨어의 이익 성장 기대감 유효

- 최근 반도체 가격 상승에 따른 실적 상향 조정이 나타나는 중: 반도체 공급업자들의 감산, 하이엔드(HBM, DDR5)의 견조한 수요 영향
- 보수적인 기업들의 투자 결정과 그 동안 부진했던 전통적인 IT기기들의 수요 회복 또한 2024년 반도체 상승을 가속
- 또한 AI산업의 구조적인 성장 기대감도 데이터센터를 포함 반도체와 IT 하드웨어 섹터의 턴어라운드 기대감을 확대 시키고 있음
- 향후 이익 기여도가 부각되는 시기에는 성장성이 부각되는 IT섹터가 주도주로 부각될 전망

AMD 실적에서 확인된 AI 관련 칩 수요 증가

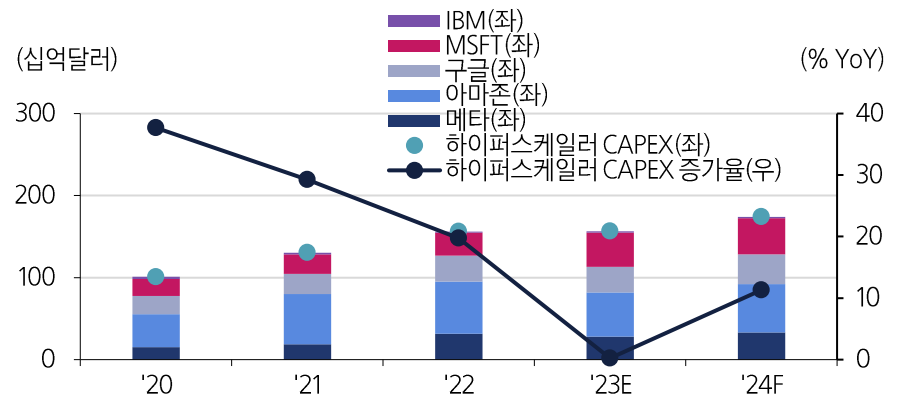


주요 메모리 공급업자들의 실적 전망



주: 12월 19일 기준, 자료: Bloomberg, CES, 삼성자산운용 투자리서치센터

하이퍼스케일러의 CAPEX 확대 전망



CES 2024, AI가 IT 하드웨어 혁신을 자극할 것

- 2024/1/9~12 CES 2024 개최 예정. 행사의 슬로건은 'All Together. All On.'. 모든 기술을 우리 생활 속에 내재화 하겠다는 의미
- 주요 테마는 AI, 디지털 헬스, 지속가능성, 게이밍, 자동차 기술, 사이버 보안, 미래의 돈, 우주기술, 의료기기, 전자기기, 모빌리티 등에 AI 기능을 탑재한 제품들이 늘어날 전망. 하드웨어 혁신의 한계에 부딪혔던 IT 시장에 대한 새로운 기대감이 부각될 가능성
- 엣지 디바이스(Edge Device)란 네트워크의 끝단(edge)에서 물리적인 데이터를 디지털 데이터로 변환시키고 수집하는 장치로 일반적으로 사용되는 스마트폰부터 IoT 센서, 로봇청소기, 감시카메라, 전기차 등을 포함. On-Device AI는 엣지 디바이스에 AI 연산 장치를 장착. On-Device AI 기기를 통해 점점 대중화 될 것

CES 2024에서 확인될 AI 세컨드 웨이브



자료: CES, 삼성전자산용용 투자리서치센터

엣지 디바이스 VS 온디바이스 AI: AI기기의 대중화

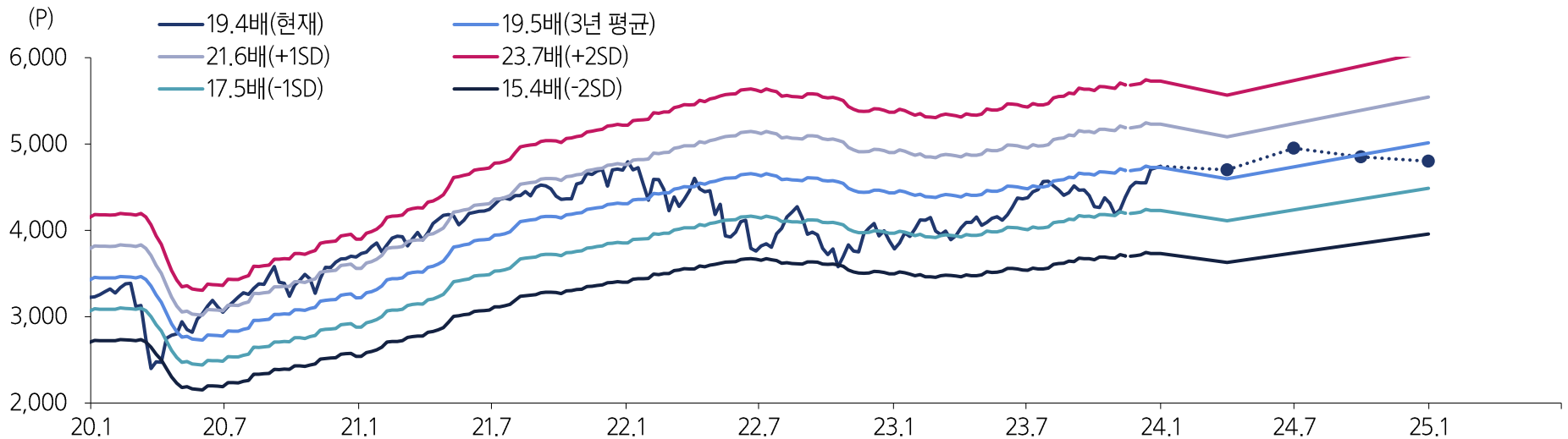
기준	엣지 디바이스	온디바이스 AI
기능 범위	로컬에서 데이터를 처리하는 장치, AI 작업뿐만 아니라 데이터 수집, 필터링 또는 라우팅 기능 포함	기기 내에서 직접 AI 관련 연산 처리(머신 러닝, 딥 러닝 등)를 하는 것이 특징
처리 능력	단순 센서에서 복잡한 컴퓨팅 장치에 이르기까지 다양한 처리 능력	AI 알고리즘을 처리하기 위해 일반적으로 고성능 연산 처리 능력을 가짐
데이터 개인 정보 및 보안	클라우드 기반 처리보다 데이터 개인 정보 및 보안이 향상됨, 장치 및 구현에 따라 다름	민감한 데이터 처리가 로컬화됨으로써 데이터 개인 정보 및 보안이 향상
사용 사례	단순 데이터 기록에서 산업 환경의 복잡한 제어 시스템에 이르는 다양한 응용 프로그램	얼굴 인식, 음성 어시스턴트, 자율 주행 차량 등 실시간 의사 결정 시나리오에 사용
네트워크 의존성	엣지 디바이스나 원격 제어 같은 기능을 위해 네트워크 연결에 어느 정도 의존	AI 연산을 위한 독립적으로 기능하도록 설계

자료: 언론보도, 삼성전자산용용 투자리서치센터

2024년 미국 주식시장은 상고하저의 흐름 전망: 2분기의 반등세가 가장 강할 것

- S&P500지수 PER 19.7배로 10월 말 대비 12% 상승: 2022년 이후 S&P500 PER이 20배를 상회 했을 당시 미국 10년물 국채금리는 2% 이하
- 2024년 고금리 환경에서 시장 참여자들은 적정 밸류에이션에 초점을 맞춰갈 것: 향후 할인율 및 이익 증가율 방향성일 주가 방향성을 정할 것
- 1분기 미국 기업의 이익 하향 조정 및 금리 방향성 탐색 등으로 단기 조정세가 나타날 수 있으나, 2분기에는 1) 美 대선을 앞두고 정책 기대감 강화, 2)1분기 실적 발표 이후 2024년 기업 이익 성장 신뢰도 강화 등이 호재로 작용할 전망
- 하반기에는 연준의 통화정책 완화 강도에 따라 고금리 고착화 우려감과 경기 불확실성 등이 주식시장에 하방압력을 가할 가능성이 높음

2024년 S&P 500 타깃 밴드: 4,600pt~ 4,950pt



자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

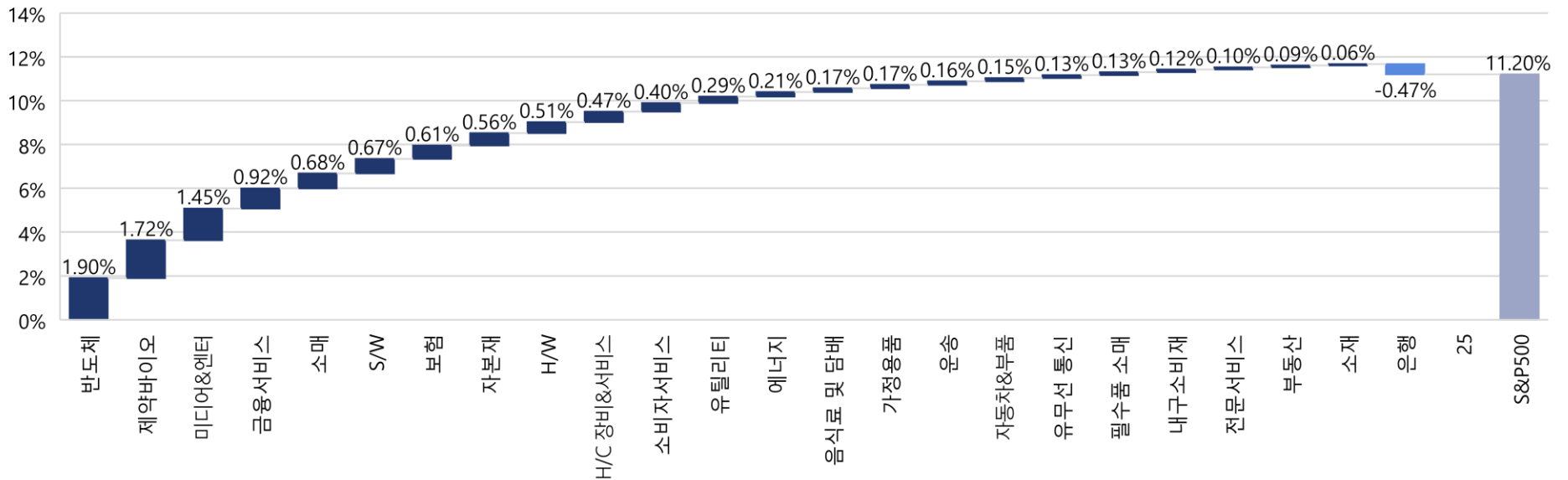
미국 섹터별 매력도

	Valuation		Momentum		Growth		Macro	종합 순위	코멘트
	Earning Yield	Dividend Yield	이익 모멘텀	가격 모멘텀	이익 성장률	매출 성장률			
에너지	1	1	4	10	9	9	6	5	<p>정량평가 기준, 최선호 섹터로 IT, 금융, 산업재, 헬스케어를 제시</p> <p>최근 금융시장/매크로 환경과 섹터 이익 성장 여력을 고려하면, IT, 산업재, 헬스케어의 투자 매력은 높아질 수 있는 시점. 다만 금융 섹터는 금리 인하 기대감이 과대하게 반영되었다고 판단. 이에 금융주의 주가 되돌림이 나타날 가능성을 염두</p>
산업재	6	7	9	4	5	5	3	3	
경기소비재	10	9	3	3	4	2	8	6	
금융	7	6	6	2	7	6	2	2	
필수소비재	4	2	8	9	8	7	10	10	
헬스케어	3	5	7	8	1	4	5	3	
통신서비스	2	10	2	7	3	3	9	8	
유틸리티	5	3	5	6	6	8	7	7	
테크놀로지	9	8	1	1	2	1	1	1	
소재	8	4	10	5	10	10	4	8	

2024년 IT 업종의 높은 지수 주도력이 유지 → 단기적으로 주가지수에 대한 할인율의 방향성이 중요

- S&P500 이익 기여도가 높은 업종으로는 AI 관련 섹터와 헬스케어
- IT 업종의 지수 주도력이 유지되고는 가운데 향후 성장주 주가에 영향력인 높은 '할인율'에 대한 관심은 지속될 전망
- 바이오텍 기업들의 밸류에이션 하락으로 바이오 업계의 M&A와 기술이전이 개선될 가능성이 있다는 점에서 2024년 1월 8~11일 JPM HEALTH CARE CONFERENCE 2024에 주목: 과거 H/C 기술이전과 M&A 건수가 늘어난다는 점에서 H/C 투자 확대 여부를 확인하는 이벤트가 될 것

2024년 이익 성장 기여도: 성장주의 이익성장세는 지속될 전망

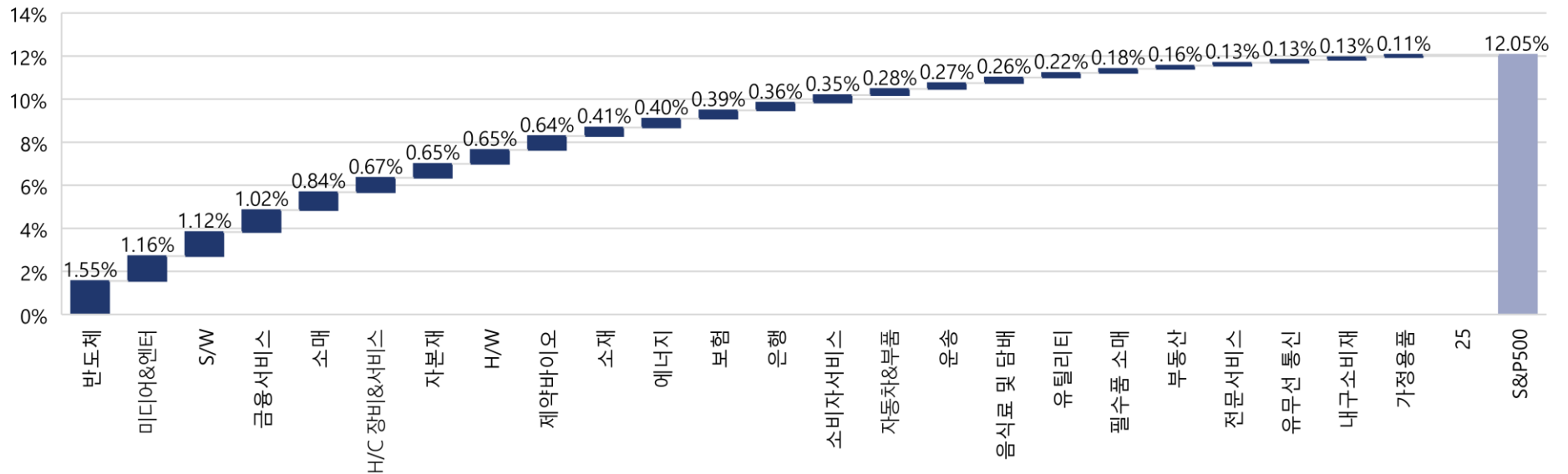


자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

2025년 이익, 반도체 산업의 업사이드 사이클과 AI 산업의 상업화에 주목

- 반도체 산업의 업사이드 사이클이 지속된다는 점은 긍정적
- AI 관련 상업화가 가시화됨에 따라 AI 소프트웨어 밸류체인에 대한 관심 지속 (미디어&엔터, S/W, 소매 등에 대한 관심 주목)

2024년 이익 성장 기여도: 성장주의 이익성장세는 지속될 전망



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

02

주식시장 전망(해외, 국내)

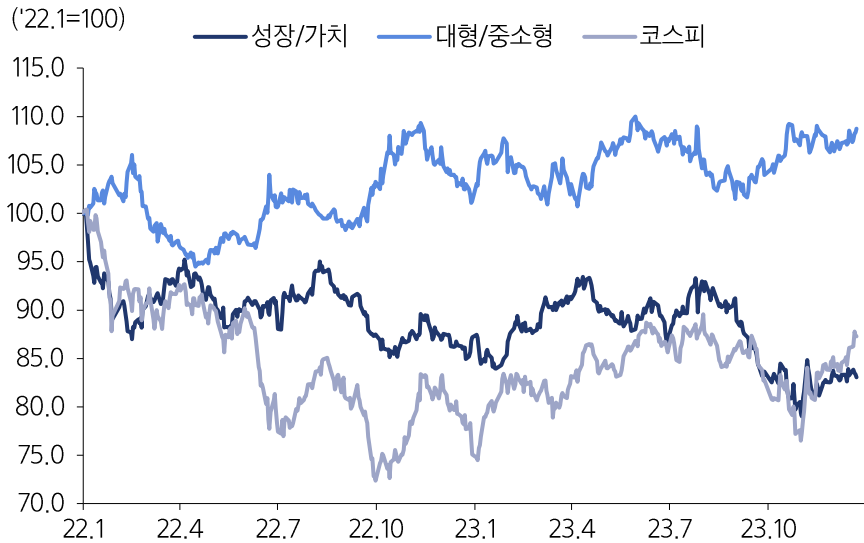
국내 주식시장 전망

[리뷰] V자형 반등이 나타났던 코스피

금리 상승에 따른 주가 조정은 연준 통화정책 변화 및 한국 정부 정책 기대감 등이 반영되며 V자형으로 반등

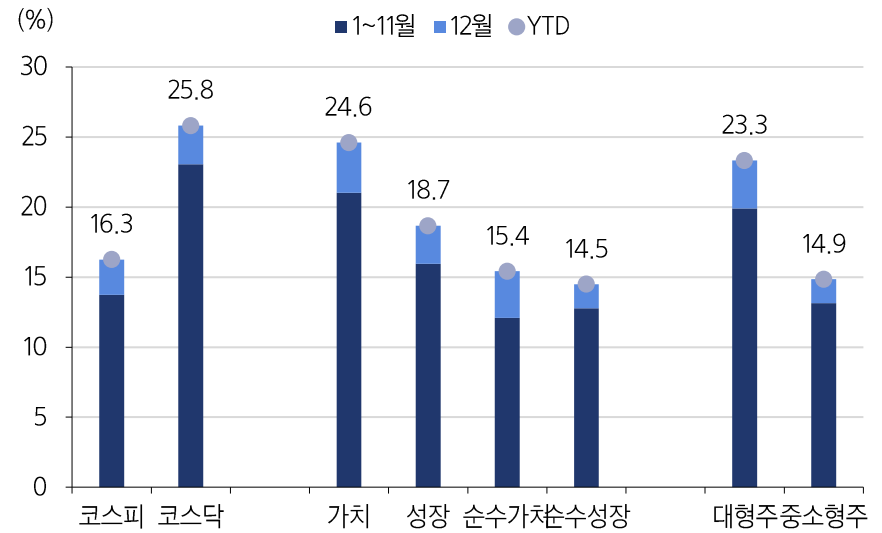
- 2023년 코스피와 코스닥은 각각 16.3%, 25.6% 상승. 코스피 내에서는 대형주가 중소형주를, 가치주가 성장주를 아웃퍼폼
- 2023년 하반기, 글로벌 금리 레벨의 상승은 성장주를 중심으로 주가 조정으로 이어졌음
- 다만 11월 이후, 연준 통화정책 변화, 정책 기대감 등이 주식시장에 반영되며 주가는 V자형 반등으로 이어졌음

스타일 및 사이즈 상대주가지수 추이



자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

스타일 및 사이즈별 수익률



주: 12월 22일 기준, 스타일은 WMI500기준
 자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

국내 주식시장 전망

[업종별 수익률] 대형 경기민감주들이 지수를 아웃퍼폼

대형 민감주들이 지수를 아웃퍼폼한 반면 소비재 업종은 부진한 수익률 기록

2023년 업종별 월간 수익률

	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	누적
철강	9.4	5.5	6.5	3.1	-4.8	5.4	49.1	-9.1	-6.2	-20.3	14.8	0.1	53.4
반도체	11.5	0.0	4.4	1.4	10.7	2.3	-0.6	-3.7	-0.1	-2.1	11.0	4.0	38.8
조선	7.2	-3.0	-5.5	8.0	7.9	16.7	17.1	-4.6	-10.2	-16.5	18.8	-4.2	31.9
자동차	9.0	6.9	2.4	4.2	2.2	2.8	-3.9	-2.6	0.5	-9.9	10.3	6.2	28.0
화학	12.1	5.6	13.5	6.1	-6.7	4.9	16.3	-7.1	-15.6	-17.2	17.5	-2.0	27.5
증권	11.9	2.6	-8.3	-0.1	3.0	-4.2	4.3	5.3	-1.5	-5.8	10.6	3.0	20.8
기계	6.6	-1.4	7.6	4.3	-0.1	7.6	1.0	-0.3	-5.6	-17.5	16.5	0.3	19.1
디스플레이	7.6	10.3	12.0	-6.8	7.0	-1.0	-4.8	-2.0	-8.5	-9.8	9.7	2.0	15.7
코스피	8.4	-0.5	1.7	1.0	3.0	-0.5	2.7	-2.9	-3.6	-7.6	11.3	2.5	15.6
보험	1.8	4.9	-6.0	8.1	-2.7	0.6	2.1	2.2	6.7	-0.1	-1.4	-1.1	15.2
IT가전	16.0	7.8	9.2	-3.0	3.5	-3.7	6.7	-10.4	-14.1	-16.6	17.6	0.0	13.1
상사,자본재	4.1	-3.5	-0.5	2.2	0.2	0.6	3.4	-1.3	-1.9	-7.3	12.5	4.4	12.9
은행	14.3	-5.5	-8.7	0.2	1.7	-2.9	2.9	3.2	0.8	-6.3	8.8	2.3	10.6
건강관리	0.7	-1.7	0.5	3.6	3.4	-5.5	0.7	2.6	-3.8	-6.8	9.5	7.2	10.4
소프트웨어	12.7	2.0	-4.7	-3.1	-0.6	-7.1	7.6	-1.9	-7.0	-7.2	17.9	1.5	10.2
IT하드웨어	9.3	2.1	4.9	-4.7	5.0	1.5	-2.0	-2.3	-6.6	-11.5	11.8	2.1	9.6
건설,건축관련	9.6	-2.3	3.1	0.0	0.0	-1.2	3.1	-2.5	-4.7	-9.4	7.2	0.6	3.6
통신서비스	1.1	-6.6	0.1	0.3	4.1	-5.5	-2.5	7.0	3.4	-3.5	4.5	0.1	2.6
운송	7.8	-0.6	-3.7	-4.3	-3.5	6.6	-5.6	-3.5	-2.4	-7.3	7.0	12.1	2.5
미디어,교육	6.7	2.6	-7.7	8.5	5.8	-4.3	-1.2	-3.1	-5.4	-9.0	1.9	3.5	-1.8
에너지	4.2	-5.8	11.4	-1.8	2.2	-7.2	9.6	-8.6	-8.0	-12.6	10.8	3.9	-1.9
필수소비재	0.1	-1.6	-0.8	0.4	-1.7	-3.6	-2.6	6.2	-1.3	-3.4	3.8	2.0	-2.5
비철,목재등	0.9	3.9	-0.5	0.3	-3.6	2.3	4.3	1.1	-5.3	-13.2	4.8	0.2	-4.7
화장품,의류,완구	4.7	-3.3	-3.6	-2.5	-5.6	-0.5	-3.5	10.6	-4.5	-4.6	0.3	2.2	-10.3
호텔,레저서비스	2.6	-4.5	-3.2	-6.2	-2.3	-3.7	-8.3	9.7	-5.5	-5.2	7.4	4.6	-14.7
소매(유통)	3.2	-3.0	-2.7	-3.4	-3.8	-4.0	-1.5	7.1	-6.1	-9.8	4.0	1.0	-18.9
유틸리티	-1.8	-6.7	4.1	-12.0	-1.3	3.8	-4.0	-4.9	-0.2	-5.7	9.5	0.1	-19.1

- 올해 증시는 대형 경기 민감주들이 지수를 아웃퍼폼. 특히, 2차 전지 관련주가 포함되어 있는 철강 업종이 강세를 지속
- 한편, 중국 경기의 회복이 기대치에 미치지 못하자 소비재 관련 업종들이 부진한 수익률을 기록
- 10월 이후 경기민감주 및 소외주(미디어&교육, 호텔레저, 운송, 건강관리 등)의 강세 지속. KOSPI 쏠림 현상은 완화되고 있는 것으로 판단

주: 12월 22일 기준

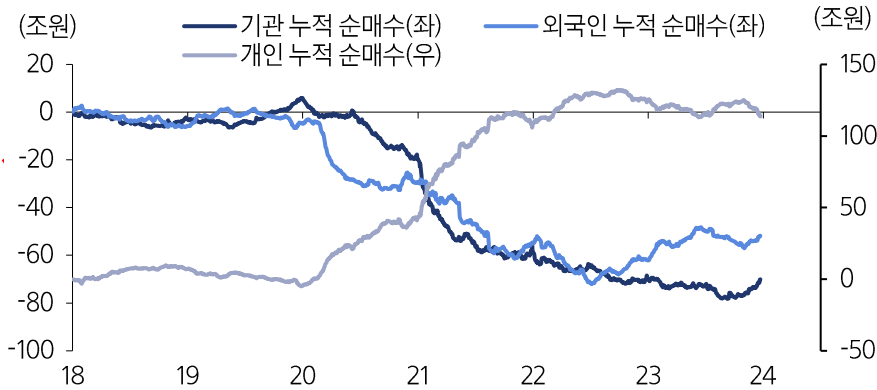
자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

국내 주식시장 전망

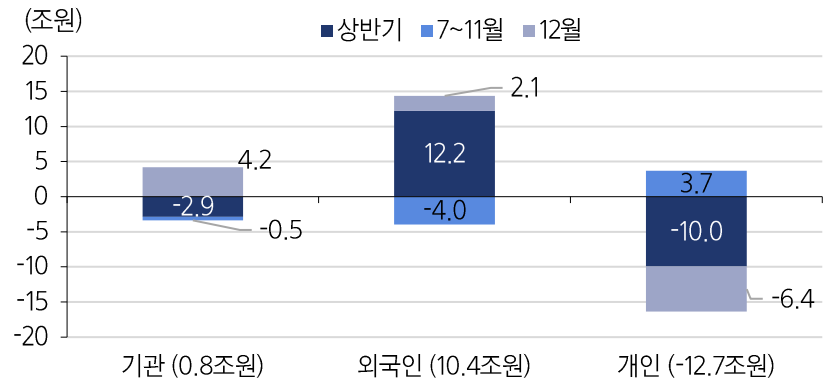
[수급] 외국인은 반도체, 개인들은 2차전지를 순매수

투자 주체별로는 외국인들은 10.4조원 순매수한 반면, 개인들은 -12.7조원 순매도

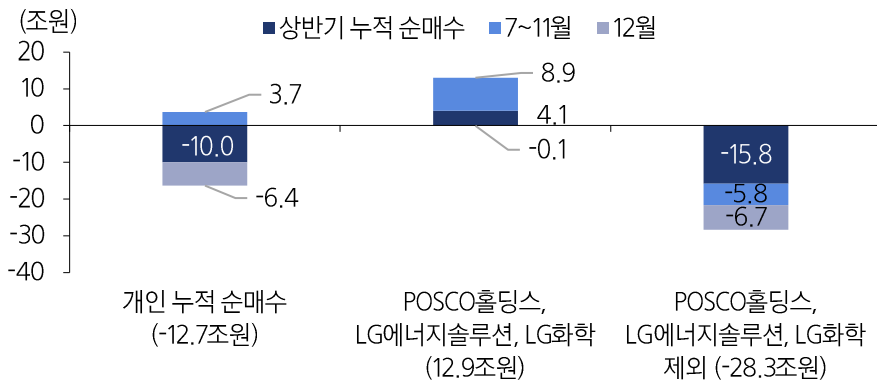
2018년 이후 코스피의 투자자 주체별 누적 순매수 추이



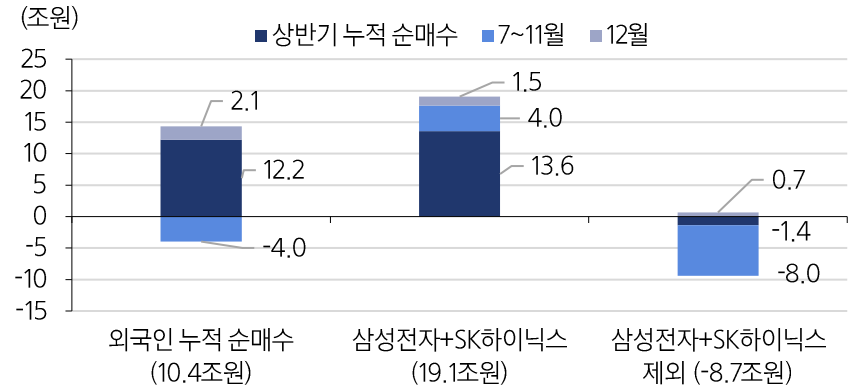
코스피 투자자 주체별 순매수 규모



개인, 2차 전지 테마를 매수하기 위한 타 업종을 순매도



외국인, 반도체 종목을 중심으로 순매수



주: 12월 26일 기준, 자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

신용 및 미수금 잔고는 여전히 높은 수준이라는 점이 주가지수에 부담

- 고객 예탁금 증가율이 반등하고 있다는 점은 개인들의 신규 매수 여력이 강화되고 있다는 점을 시사
- 2023년 하반기, 시장 변동성이 확대되자 반대매매가 증가하여 신용융자는 축소되었음. 다만 공매도 금지 정책 이후 신용잔고는 소폭 반등
- 개인들의 레버리지 물량 소화가 나타난 이후 개인 수급 변동성도 점진적으로 완화될 것으로 전망

고객 예탁금 증가율 반등은 개인들의 신규 매수 여력 강화를 시사



주: 12월 25일 기준
자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

레버리지 물량 소화 과정 이후, 수급 변동성도 완화될 전망



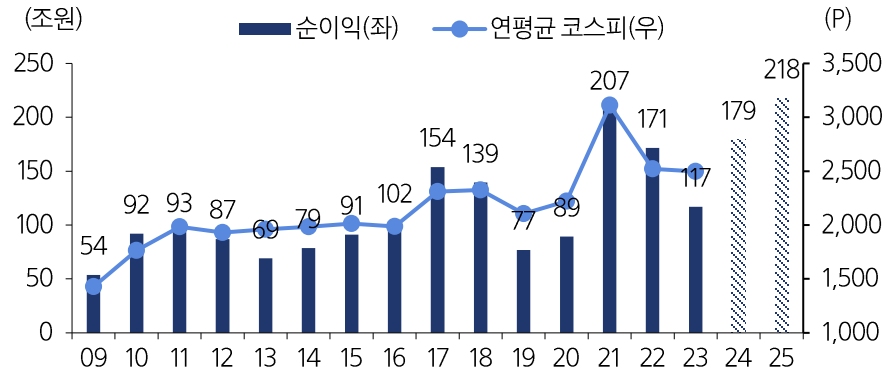
주: 12월 26일 기준
자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

국내 주식시장 전망

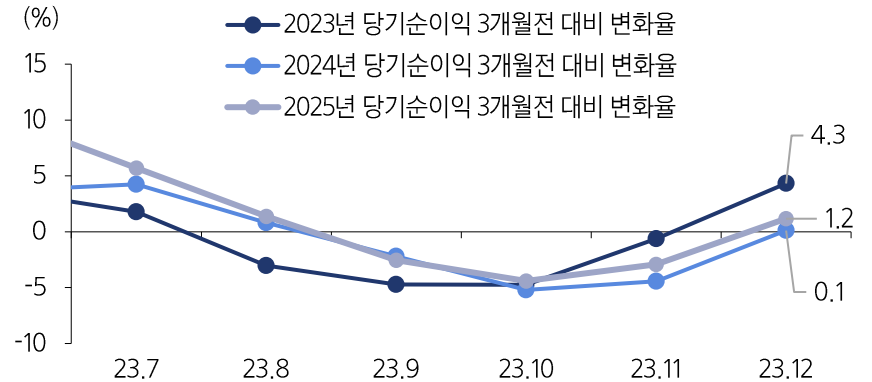
[이익] 이익 개선 궤도 유지되고 있다는 점은 지수에 긍정적

한국 기업이익은 소폭 하향 중이지만, 견조한 회복세를 지속할 전망

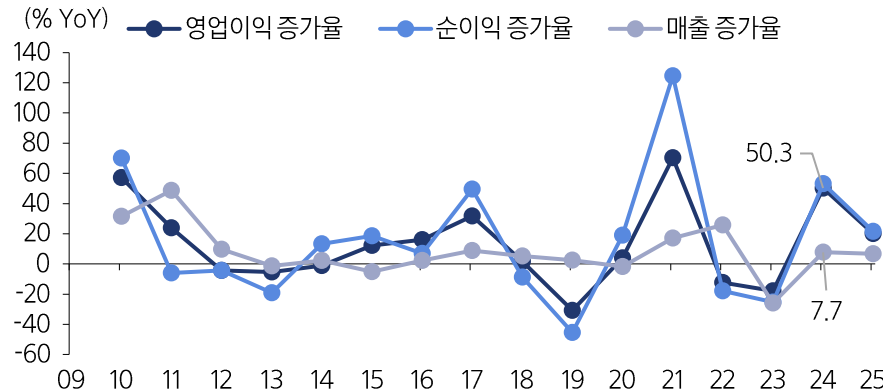
견조한 연간 EPS 성장률은 코스피 지수 하단을 지지하는 요인



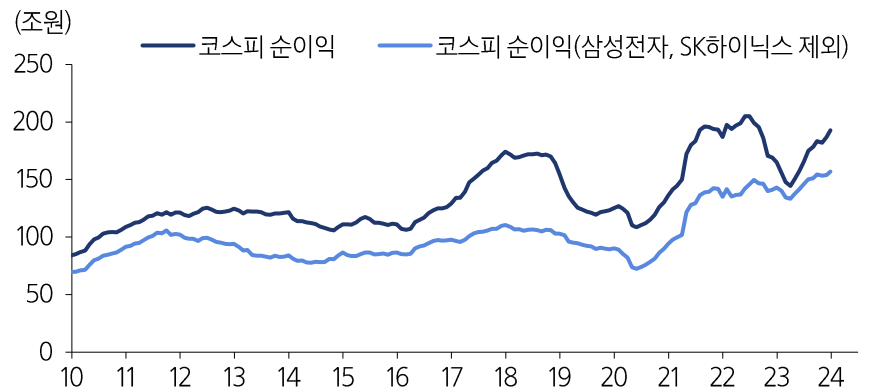
'23년 순이익 상향 > '24년 순이익 상향 → 24년 이익 증가율 하락



2024년 순이익 및 매출액 전년대비 증가율은 각각 50.3%, 7.7%



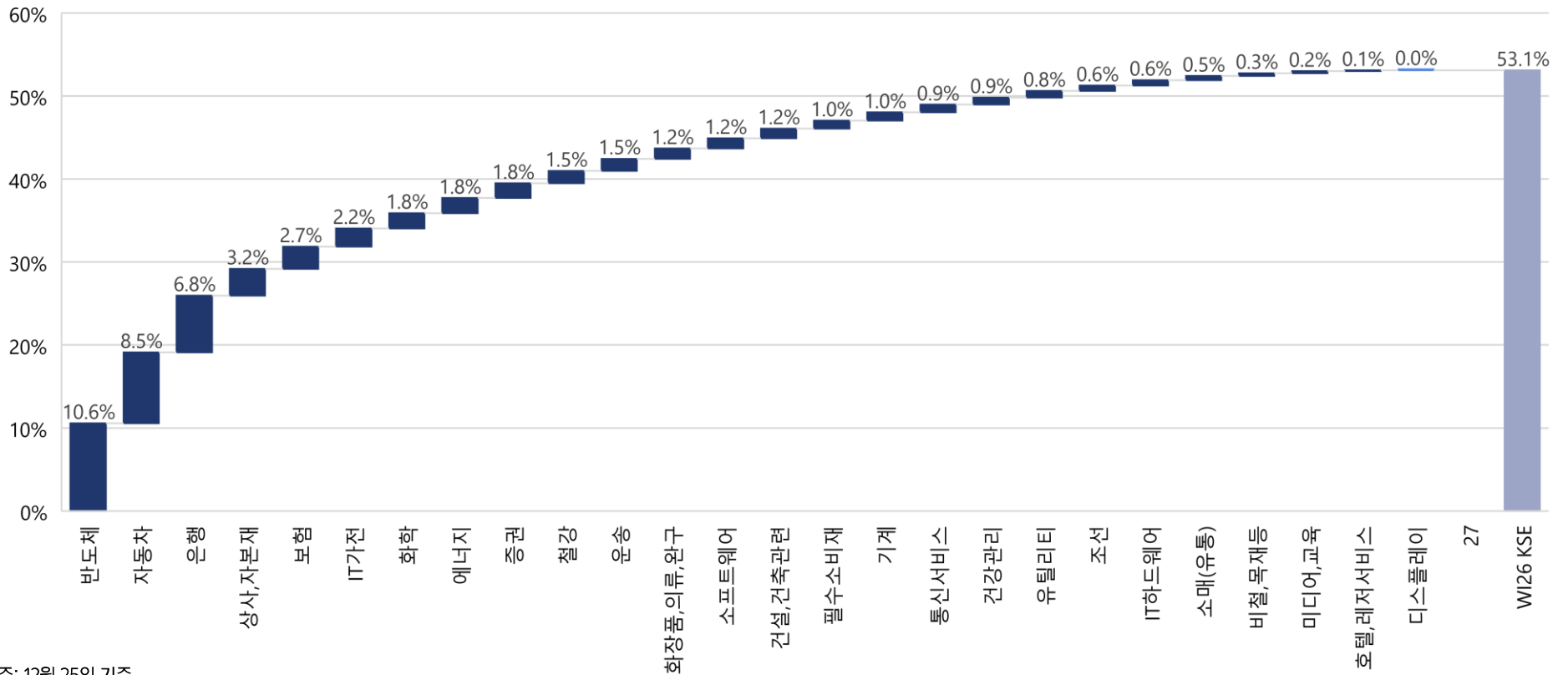
반도체 제외 업종의 순이익 개선이 나타난다는 점도 긍정적



자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

2024년 수출주(반도체 및 자동차)가 이익 성장을 견인할 것으로 기대

섹터별 2024년 순이익 증가 기여도

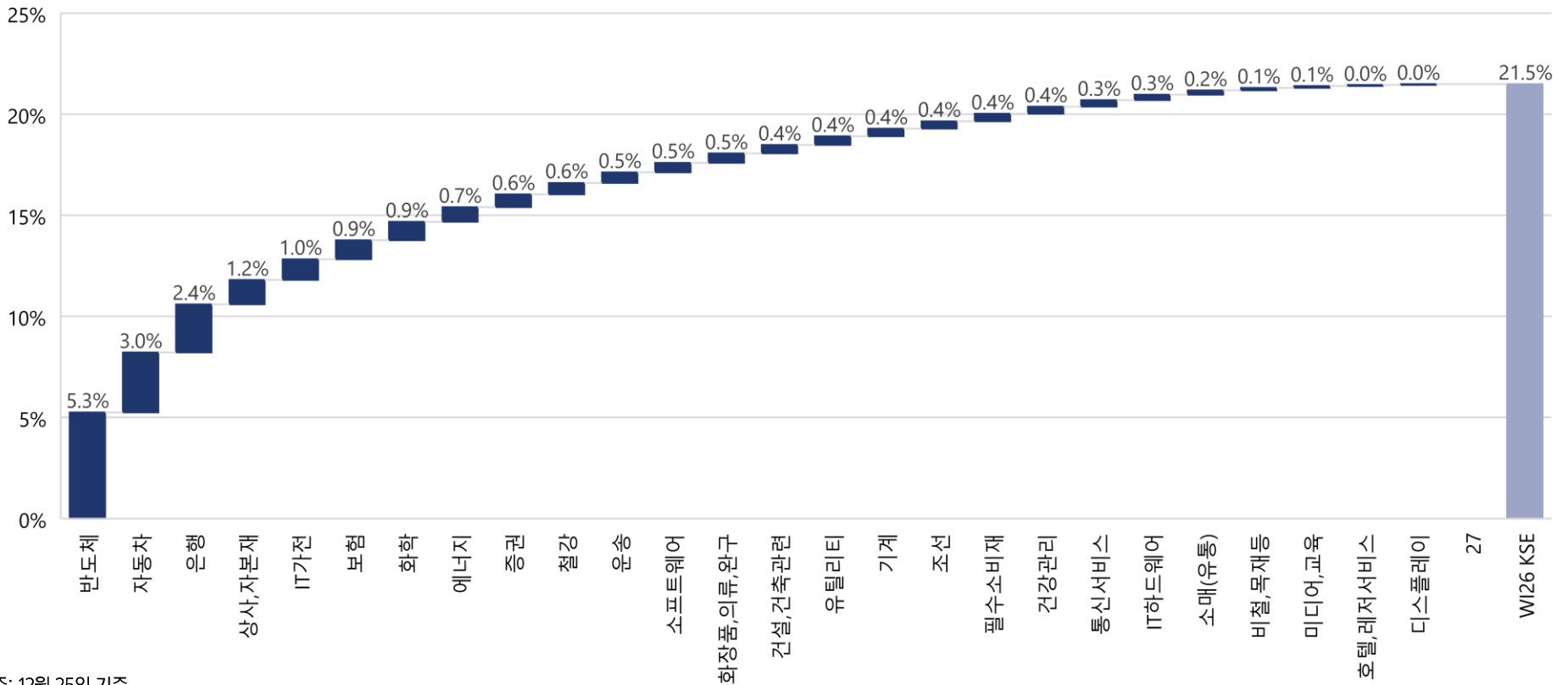


주: 12월 25일 기준

자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

2025년에도 반도체의 업사이클은 지속: IT 하드웨어의 기여도 확대에 주목할 필요

섹터별 2024년 순이익 증가 기여도



주: 12월 25일 기준

자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

국내 주식시장 전망

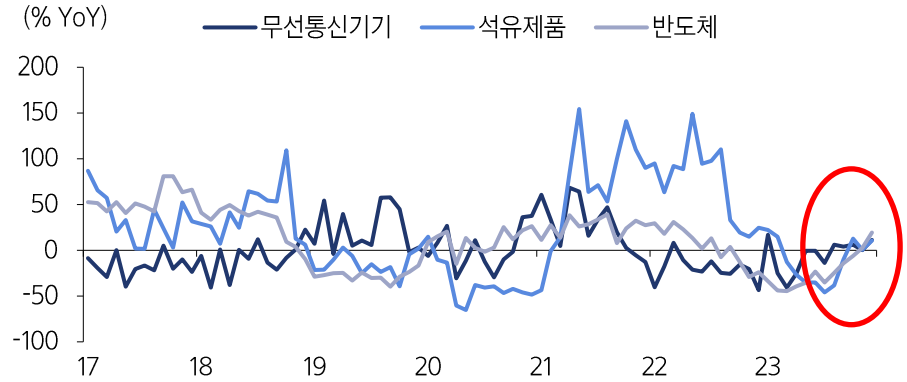
[경기] 한국 수출 경기의 회복세는 지속될 전망

수출 대상 국가별로는 미국, 제품별로는 반도체/무선통신기기의 회복세가 한국 수출 회복을 견인할 전망

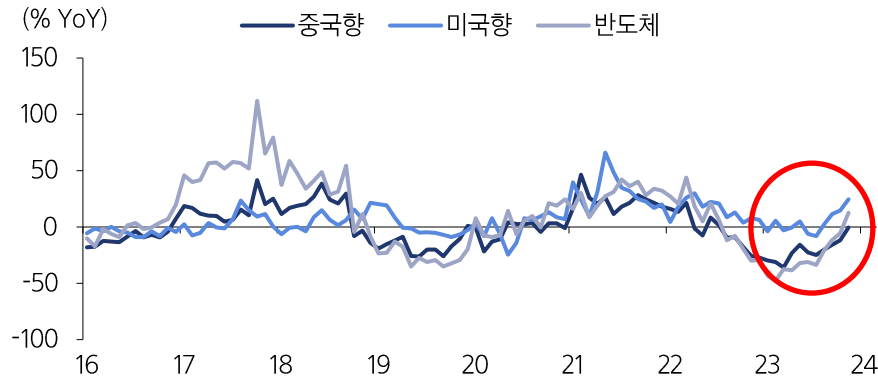
수출 증가율 추이



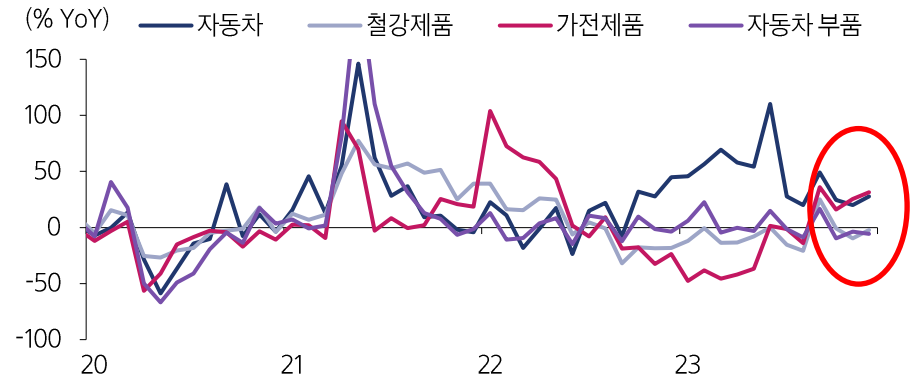
품목별 수출 증가율(20일): 반도체/무선통신기기의 수출 회복 지속



미국향 수출 증가가 전체 수출 증가를 견인할 전망



품목별 수출 증가율(20일): 경기 소비재 수출은 견조



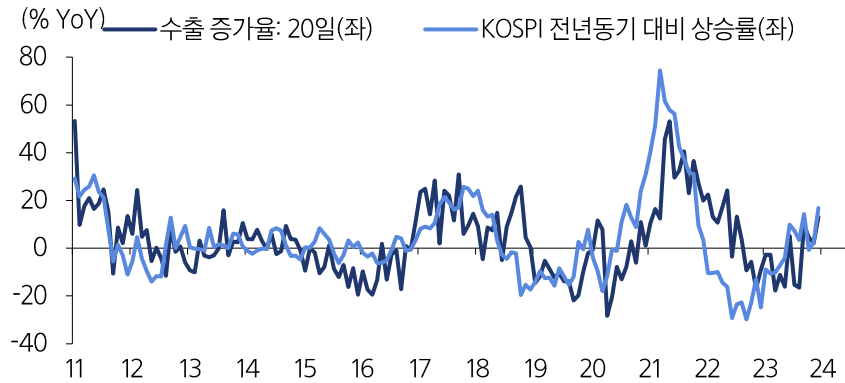
자료: FnGuide, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

국내 주식시장 전망

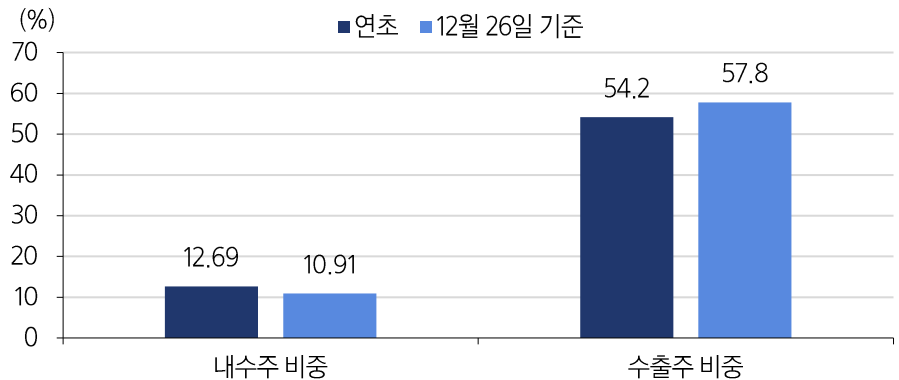
[경기] 한국 반도체 턴어라운드가 코스피에 미치는 영향력은 확대 중

한국 수출 증가가 예상되는 가운데 반도체 및 자동차 섹터가 코스피에 미치는 영향력은 확대 중

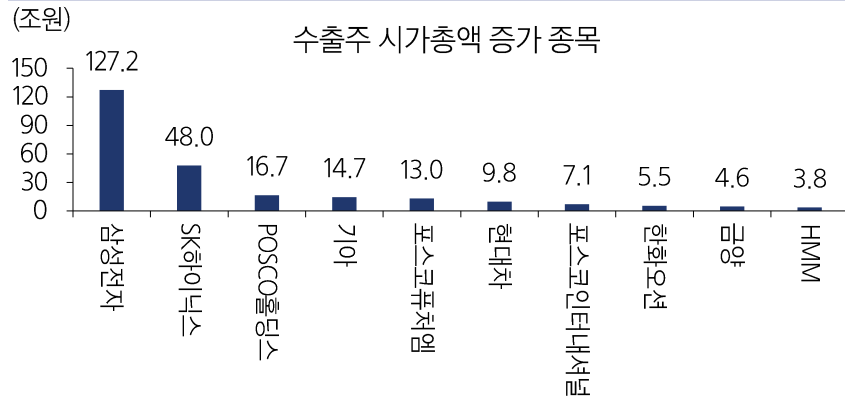
코스피는 수출 경기는 반영 중



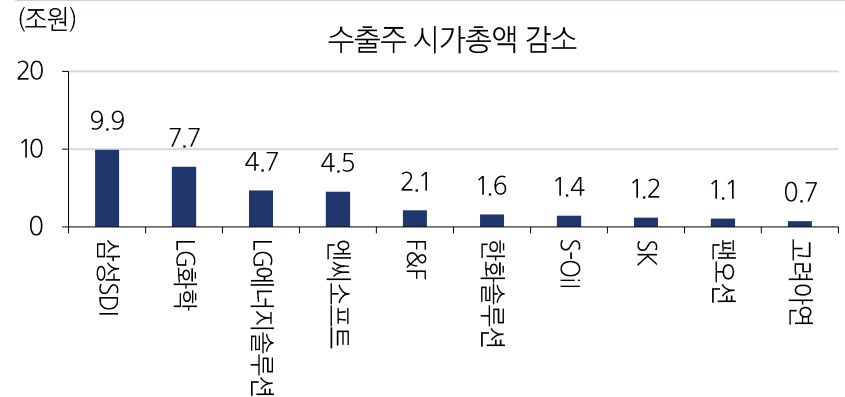
코스피의 수출주 및 내수주 비중(수출주 비중 확대)



수출주 내 반도체 종목의 시가총액은 증가



수출주 내 2차전지 종목의 시가총액은 감소

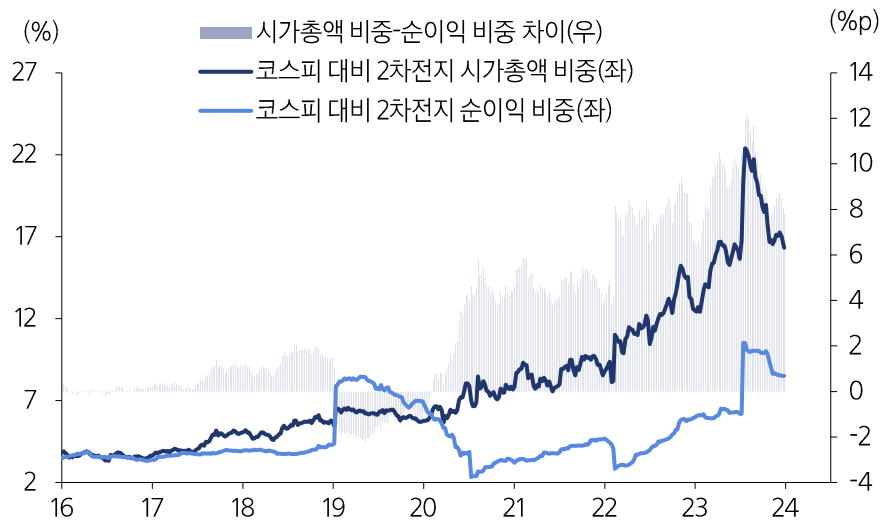


자료: FnGuide, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

2차전지 섹터의 시총 및 순이익 비중의 괴리 축소는 주식시장에 미치는 영향력 약화

- 2차전지 섹터의 주가 속도조절로 시총 비중과 순이익 비중은 축소
- 또한 1개월 전 대비 시가총액 증감은 2차전지는 -7.4%인 반면 2차전지 제외 종목의 시가총액 증감은 +9.7%
- 2차전지 섹터의 영향력 축소로 향후 이익 성장이 기대되는 반도체와 자동차 중심의 지수 상승 가능성은 높아지고 있다고 판단

코스피 대비 2차전지 시가총액 및 순이익 비중



KOSPI 시가총액 증감(2차전지 VS EX-2차전지)



자료: Fnguide, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

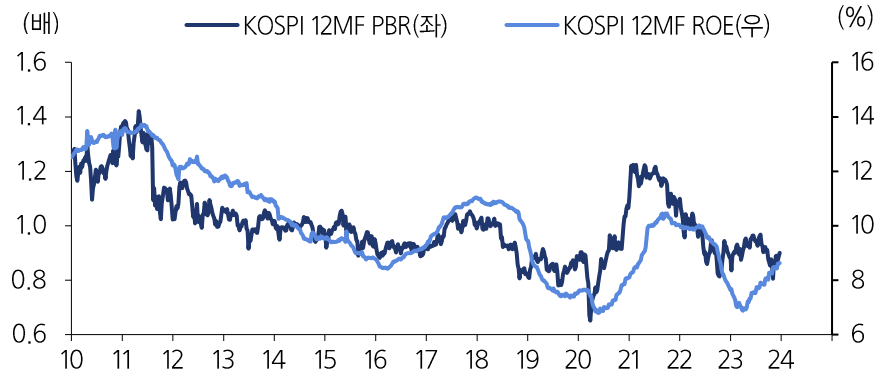
주: 2차전지 테마 종목은 POSCO홀딩스, 삼성SDI, LG화학, SK에너지솔루션 등 13개 종목으로 구성
 자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

국내 주식시장 전망

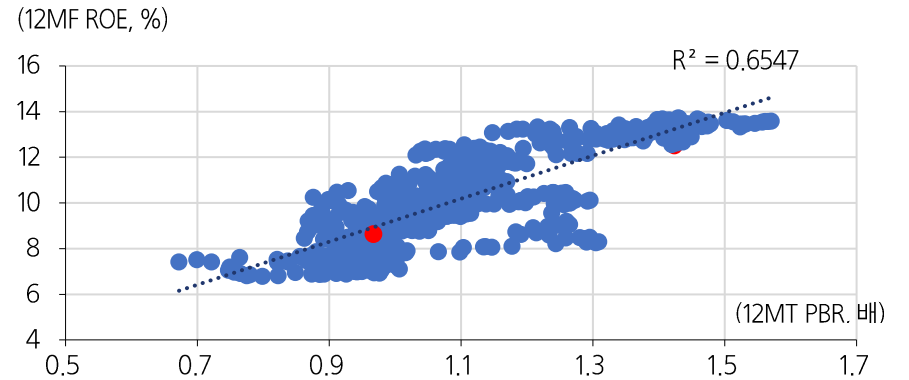
[밸류에이션] 주식에 대한 밸류에이션 매력은 충분

ROE 회복세와 현재 12MF PER 수준(3년 평균치의 -1표준편차)을 감안하면 밸류에이션 매력은 충분

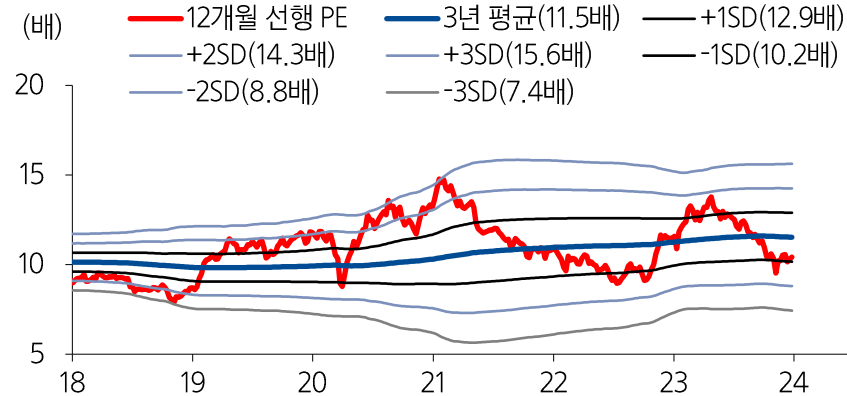
12MF ROE은 빠른 회복세를 지속하고 있어



장부가 대비 시총은 적정 수준 (12MT PBR: 0.97배)



코스피 12MF PER은 3년 평균치의 -1표준편차 수준을 하회



주식에 대한 매력도는 충분

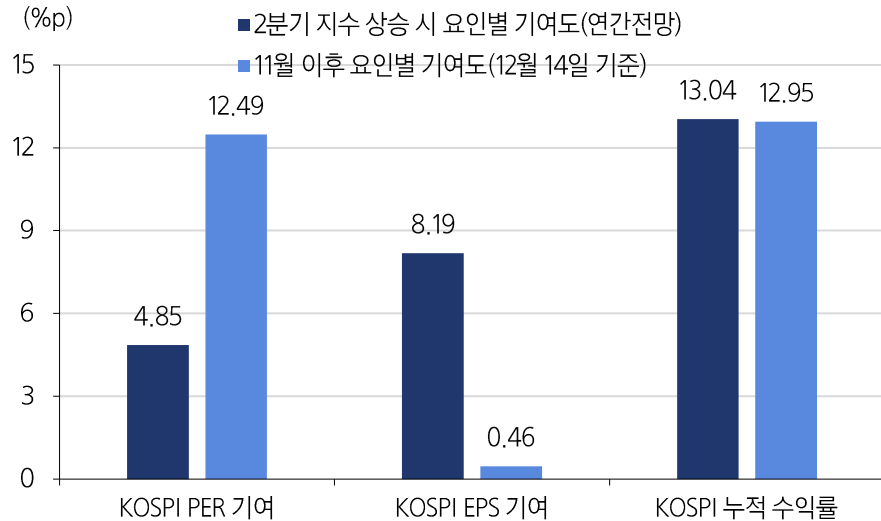


자료: FnGuide, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

단기 밸류에이션 급등으로 주가 상승 피로도가 누적되었다는 점은 부담

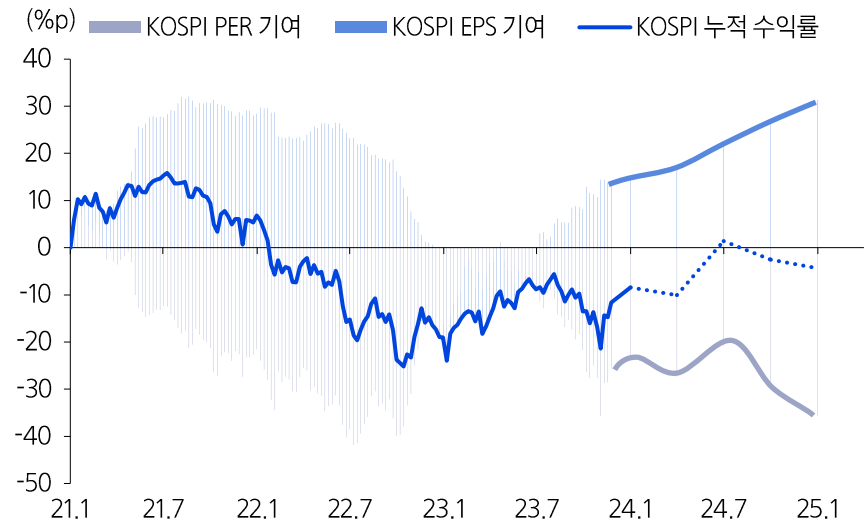
- 한국 주식시장에서 밸류에이션의 주가 상승 기여도는 연준의 통화정책 전환 기대감에 빠르게 반등: 반면 이익 회복세는 주식시장에 소폭 반영
- 단기적으로 밸류에이션 급등 피로도 누적으로 2024년 1분기 주가지수의 완만한 속도 조절이 나타날 가능성이 높음
- 다만 견조한 경기 및 이익 펀더멘털이 점진적으로 반영되며 2분기 주가지수는 재반등할 것으로 전망

금리 급등에 따른 주가 조정세가 나타난 KOSPI



주: 12월 22일 기준
자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

성과 요인별 기여도: 밸류에이션 기여도 하락으로 1분기 조정 예상

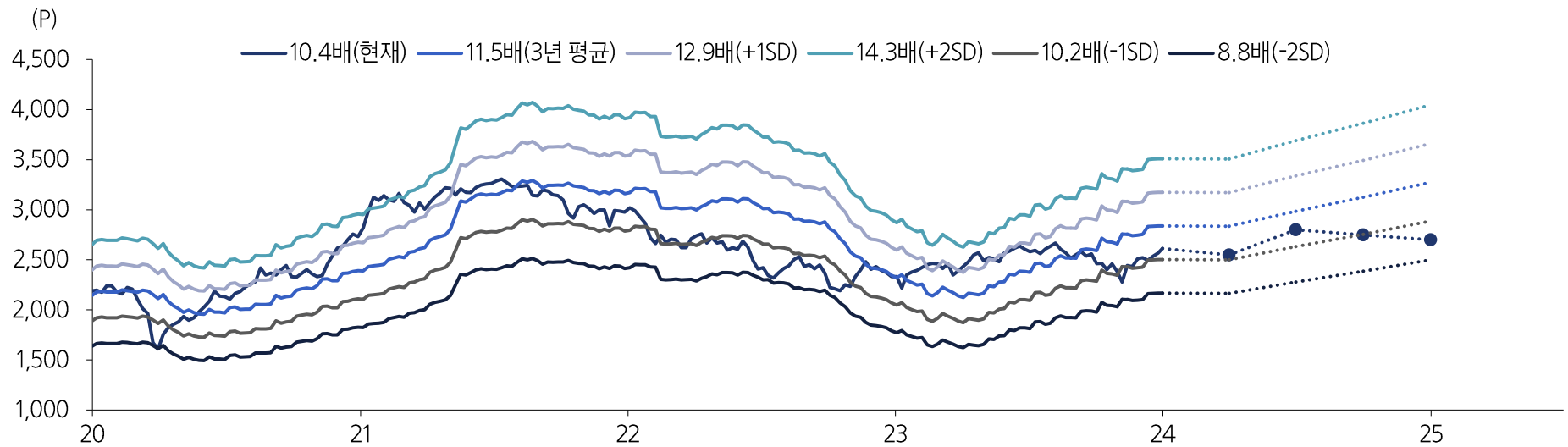


주: 12월 22일 기준
자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

코스피의 상고하저 흐름 전망: 2분기 이익 성장 기대되는 섹터를 중심으로 비중확대 전략 제시

- KOSPI는 2024년 이익 회복세(2024년 분기별 12MF EPS:246pt→259pt→271pt→284pt)가 지수의 상방압력을 지속할 것으로 전망
- 밸류에이션 확장세와 이익 회복이 가시화가 기대되는 2분기에 주가 상승도 클 것으로 전망되며, 3분기와 4분기에는 PER기여도 하락세가 지수에 하방압력을 가할 것 (2024년 12MF PER(현재 10.5배): 10.2배 → 11.1배 → 10.1배 → 9.5배)
- 2024년 코스피 타킷밴드로 2,550~2,800pt를 제시

2024년 KOSPI 타킷 밴드: 2,550pt~ 2,800pt



자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 투자전략 및 투자프로세스는 현재의 시장상황을 감안하여 참고용으로만 제시된 것이므로, 시장상황의 변동이나 당사 내부기준의 변경 또는 기타 사정에 의하여 별도의 고지 절차 없이 변경될 수 있습니다.
- 당사는 관련법령에 허용된 범위내에서 투자전략 및 투자프로세스를 결정하므로, 본 자료에 기재된 사항 중 관련법령 및 계약서의 내용과 상이한 것은 효력이 없습니다.
- 본 자료는 참고 자료로 신뢰할 수 있다고 판단되는 각종 자료와 통계자료를 이용하여 작성된 것이나 본 자료의 내용이 향후 결과에 대한 보증이 될 수 없으며, 본 자료를 본래의 용도 이외의 목적으로 사용했을 때 삼성자산운용은 이에 대해 법적 책임을 지지 않습니다.
- 본 자료를 삼성자산운용 이외의 자로부터 입수하였을 경우, 자료 무단 제공 및 이용에 대한 책임은 전적으로 해당 제공자 및 이용자에게 있습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 지적재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.

삼성자산운용 준법감시인 승인필 제231229-11호