

2024년 5월

국내외 주식시장 전망

2024. 4

Executive Summary

01 미국 주식시장 리뷰

- 미국의 주요 경제지표가 견고한 수준을 유지하고 있는 가운데, 중동지역 지정학적 불안으로 유가도 급등
- 인플레 재반등에 따른 연준의 기준금리 인하시점 지연 우려감이 부각되며 주식시장의 변동성이 높아짐

02 조정의 성격 및 전망

- 과거 사례를 통해 최근 미국 주식시장 조정세의 성격을 가늠해볼 수 있음
- 사례1(2022년 상반기): 성장주가 가치주를 지속 언더퍼폼하며 가격 조정이 나타남 (S&P500 -25%)
 - 저금리 시대 종료 우려가 부각되며 할인율에 민감한 미래 산업(비대면/구독/메타버스)의 성장 기대감 소멸
 - 기술주의 이익 증가율/변화율 하락 및 경기 다운턴 기조는 주가지수 조정 폭을 확대 시키는 요인으로 작용
- 사례2(2023년 3분기): 가치주와 성장주의 스타일 로테이션이 확인되며 기간 조정세가 나타남(S&P500 -8.3%)
 - 연준의 Higer for “Longer” 전망이 확산되며 금리 변동성이 확대: 기술주의 밸류에이션 부담이 재부각
 - GDP성장률은 지속 상향 조정, 이익 성장세도 지속되며 펀더멘털에는 이상이 없었음
- 최근 조정세는 3Q23의 기간조정과 비슷하고 판단(금리 안정화가 선행되어야 함):
조정폭은 고점대비 10%내외에서 마무리될 가능성
- 금리 변동성 확대에 따른 밸류에이션 축소가 나타나더라도 이익 기여도가 지수 하단을 지지하는 요인

03 국내 주식시장 전망

- KOSPI도 기간 조정의 성격이라고 판단되는 가운데 주가 지수의 조정 폭은 크지 않을 것으로 전망
- 밸류 축소 기조 완화 및 밴드 상단까지의 상승세 등을 위해서는 금리/유가 안정화, 실적 상승 확산 등이 필요
- 12MF BPS 2,779원, 12MT PBR 0.9배 가정 시, KOSPI는 2,500p대에서의 매수 전략이 유효
- 한편, 3년 평균 12MF PER이 주가지수의 상방 저항선으로 작용, 2,900pt가 지수 밴드 상단으로 제시

01

주식시장 전망(해외, 국내)

글로벌 주식시장 리뷰

[글로벌 주식시장 성과] 신흥국이 선진국을 아웃퍼폼

글로벌 주식시장은 약세를 기록한 가운데 신흥국 주식시장(-1.4%)이 선진국 대비 아웃퍼폼(-3.8%)

4월 주요국 주식시장 성과 및 현황

분류		MTD와 상관관계		-0.39		0.93		-0.33		-0.29		-0.58		-0.24		0.04		0.07		-0.55		-0.59		-0.44		-0.35		-0.29		0.61		0.23	
		종가	수익률		성과 분해 (12MF EPS)		성과 분해 (12MF PER)		EPS		ERR	SPS		순마진율		PER		PBR		ROE		DY		배당성향									
		2024-04-25	MTD	YTD	MTD	YTD	MTD	YTD	변화율	증가율	4WMA	변화율	증가율	12MF	12MF	표준화	12MT	표준화	12MF	12MF	12MF	12MF	12MF										
지역	전세계(4)	756	-3.6	3.9	1.6	1.7	-5.2	2.1	-0.4	10.8	-3.3	-0.8	4.6	10.9	17.1	0.5	2.8	0.6	15.6	2.1	36.0												
	선진국(5)	3,307	-3.8	4.3	1.9	2.2	-5.8	2.1	-0.2	9.6	-0.1	-0.4	4.2	11.7	17.9	0.4	3.1	0.8	16.3	2.0	35.9												
	유로존(3)	246	-3.2	4.0	-0.6	-2.0	-2.7	5.9	-1.3	5.5	-1.4	-2.3	2.0	9.5	13.2	0.0	1.7	0.4	12.8	3.4	44.4												
	이머징(2)	1,029	-1.4	0.5	-1.3	-1.1	-0.1	1.6	-1.6	18.4	-7.7	-2.3	6.2	7.5	12.1	0.1	1.6	-0.4	12.5	3.1	36.3												
	아세안(1)	616	-1.3	-2.6	-0.8	-1.0	-0.6	-1.6	-0.2	15.1	-2.0	0.3	4.7	13.2	13.1	-1.1	1.5	-1.1	10.9	4.3	55.7												
국가 (DM)	미국(SNP500)(16)	5,048	-3.9	5.8	1.0	3.9	-5.0	1.8	0.2	11.6	-0.4	-0.1	5.3	12.9	21.0	1.1	4.3	0.6	19.1	1.5	30.1												
	미국(나스닥)(19)	15,612	-4.7	4.0	1.1	7.3	-5.9	-3.4	1.1	24.4	-2.2	0.3	8.9	13.0	28.0	0.3	5.6	-0.2	19.1	0.8	21.2												
	유로존(13)	4,939	-2.8	9.2	1.4	1.3	-4.3	7.6	-1.1	5.0	-3.6	-2.6	1.3	10.0	13.7	0.2	2.0	0.7	14.0	3.4	44.6												
	영국(3)	8,079	1.6	4.5	1.1	0.7	0.4	3.7	-1.4	3.5	-2.9	0.4	4.0	10.6	11.3	0.1	1.7	0.7	14.6	4.2	45.4												
	호주(12)	7,683	-2.7	1.2	0.9	3.0	-3.7	-1.8	-1.2	3.9	3.5	0.4	3.8	12.5	16.5	0.6	2.2	0.4	12.5	4.0	63.9												
	캐나다(7)	21,885	-1.3	4.4	1.1	2.3	-2.3	2.1	-2.5	8.6	-1.2	-1.0	3.4	12.3	14.6	0.7	1.8	-0.4	11.3	3.3	47.1												
	프랑스(11)	8,017	-2.3	6.3	0.8	-0.1	-3.1	6.2	-1.9	4.6	-12.6	-1.5	2.5	10.0	13.4	0.2	1.9	1.0	13.3	3.3	43.2												
	독일(14)	17,917	-3.1	7.0	1.4	1.9	-4.6	4.8	-2.5	5.8	2.3	-3.4	1.1	6.9	12.3	0.2	1.5	-0.4	11.8	3.4	39.9												
	스위스(17)	11,261	-4.0	1.1	1.5	2.3	-5.6	-1.2	-4.4	11.2	1.6	-0.8	4.1	14.8	17.3	0.4	3.5	1.3	19.0	3.5	56.7												
	일본(15)	2,664	-3.8	12.6	1.1	5.4	-5.0	6.4	3.1	9.7	1.7	0.7	3.1	6.8	16.2	1.1	1.4	1.7	8.4	2.3	33.7												
	싱가포르(2)	3,288	2.0	1.5	0.7	0.1	1.2	1.4	-1.3	3.4	-1.4	-1.4	3.0	16.6	10.4	-1.0	1.0	-1.2	9.3	5.8	59.1												
	네덜란드(8)	1,177	-1.6	9.8	2.4	4.6	-4.0	4.8	1.1	4.2	-1.5	0.5	2.7	10.0	15.8	0.0	2.2	0.0	13.4	2.5	38.1												
	홍콩(1)	17,285	4.5	1.4	-0.4	-5.4	4.8	6.8	-4.0	8.4	-15.6	-3.7	4.1	9.0	7.7	-1.3	1.0	-0.9	12.0	4.6	37.0												
	국가 (EM)	중국(5)	3,200	0.4	2.6	-2.6	-5.5	2.9	8.0	-5.5	15.5	-13.3	-4.2	8.0	7.5	10.3	-0.6	1.0	-2.0	11.1	3.4	36.4											
		한국(18)	2,629	-4.3	-1.0	1.6	3.0	-6.0	-4.0	-2.0	54.1	-2.0	-2.4	5.5	6.2	11.2	-0.1	0.9	-0.7	8.2	2.2	23.1											
		대만(10)	19,857	-2.2	10.7	2.4	5.4	-4.6	4.8	1.5	22.9	-0.2	1.4	11.8	8.9	18.3	1.5	2.5	1.0	12.6	2.9	50.4											
		인도(4)	22,570	1.1	3.9	1.1	2.1	0.0	1.7	1.0	13.3	-5.7	-0.1	8.0	12.6	20.9	0.1	3.8	1.8	16.1	1.6	32.6											
태국(6)		1,364	-1.0	-3.6	0.3	-0.4	-1.3	-3.3	-3.3	14.0	-2.0	0.0	4.5	6.7	14.0	-1.1	1.4	-1.5	9.2	3.6	50.8												
인니(9)		7,155	-1.8	-1.6	1.9	1.6	-3.8	-3.2	-1.8	24.6	-5.3	-0.7	8.1	14.4	14.2	-0.8	2.1	-0.2	13.8	3.9	52.7												

주: 4월 25일 기준, 권역별 주식시장은 MSCI 기준, 국가별 주식시장 성과는 대표지수 기준
 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

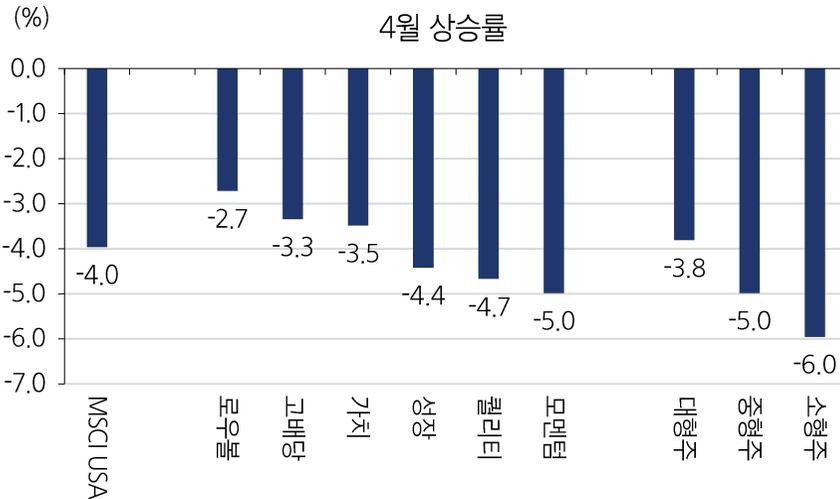
미국 주식시장

[미국 섹터별 수익률] 할인율 민감 섹터의 약세와 유가 상승 수혜 섹터의 강세

할인율에 민감한 섹터/스타일의 조정장세

- 4월 미국 주식시장은 대형주가 중소형주를 아웃퍼폼
- 금리인하 시작 시점 지연 우려감에 금리가 상승하며 할인율에 민감한 업종/스타일을 중심으로 조정장세가 나타나
- 한편 중동지역의 지정학적 리스크로 유가가 상승하자 에너지 및 유틸리티 섹터는 (+)수익률 기록

스타일별 수익률(MSCI USA 기준)



주: 4월 25일 기준
 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

S&P500 섹터별 수익률

	MTD 수익률	YTD 수익률	1개월 수익률	3개월 수익률
S&P500	-3.9	5.8	-3.3	3.2
에너지	2.4	15.4	3.8	15.6
소재	-4.3	3.8	-2.7	7.7
산업재	-2.9	7.4	-1.6	7.8
자본재	-2.1	9.4	-0.6	10.8
상업/전문 서비스	-3.1	6.4	-0.9	5.5
항공/운송	-5.3	1.6	-5.4	0.0
경기소비재	-5.0	-0.4	-4.1	3.0
자동차&부품	-3.1	-25.3	-1.1	-2.9
소비자 가전&내구재	-6.5	-8.1	-4.8	-3.5
소비자 서비스	-2.4	1.8	-1.5	1.6
소매	-6.1	9.0	-5.5	6.3
필수소비재	0.8	6.0	0.4	5.5
대형마트	-2.6	9.6	-2.0	7.8
음식료&담배	0.5	2.4	1.5	4.2
가전제품	0.6	8.8	1.5	5.5
헬스케어	-5.4	2.6	-3.7	1.1
장비&서비스	-4.1	1.6	-2.2	2.5
제약바이오	-6.3	3.3	-4.8	0.1
금융	-3.0	8.6	-1.1	6.1
은행	-2.0	12.1	0.9	11.0
다각화금융	-3.2	6.3	-1.5	4.4
보험	-4.1	11.4	-2.6	5.0
IT	-5.5	6.3	-6.2	-0.7
소프트웨어	-6.1	2.2	-6.4	-4.7
하드웨어&장비	-2.0	-9.2	-1.6	-10.3
반도체	-7.2	29.2	-9.2	14.3
통신서비스	-3.2	11.9	-3.6	3.1
유무선 통신	-4.7	1.9	-2.4	-4.3
미디어&엔터	-3.0	13.0	-3.7	3.9
유틸리티	1.9	5.6	4.3	9.6
부동산	-8.0	-9.2	-5.5	-5.9

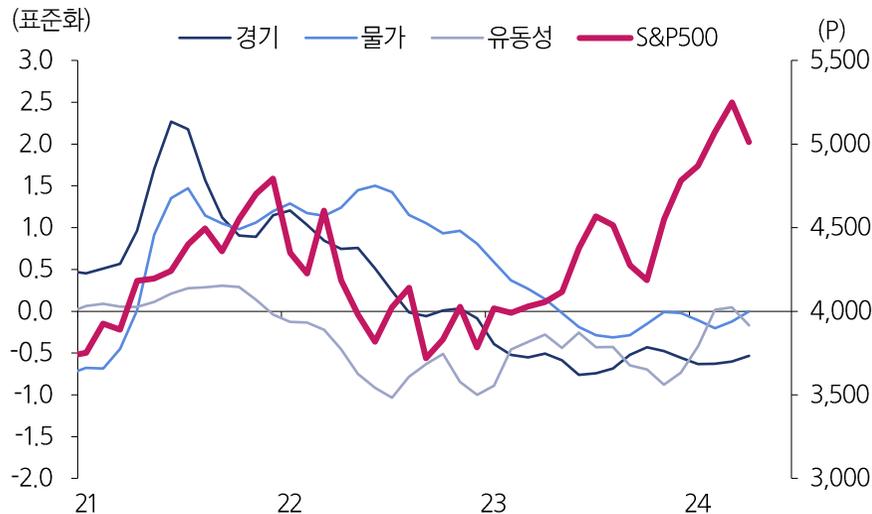
미국 주식시장

요인별 미국 주식시장에 미치는 영향

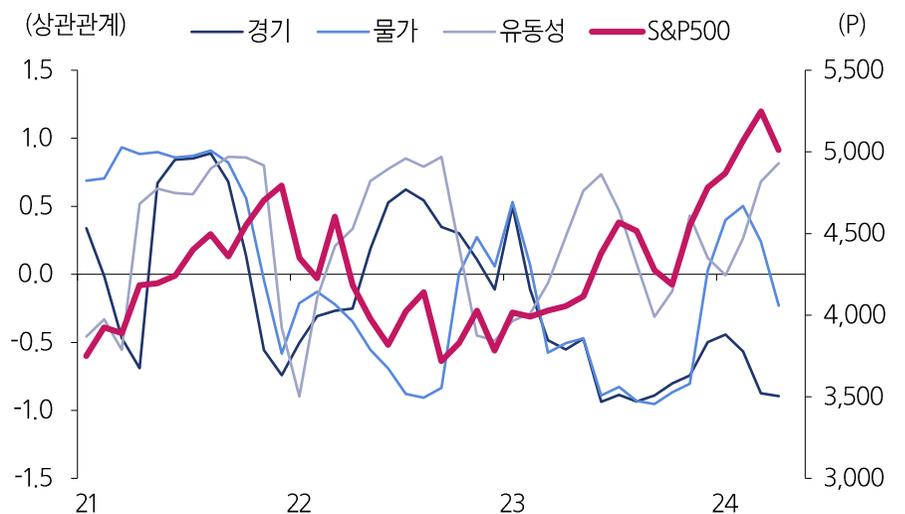
견고한 미국 경기 및 예상치를 상회하는 물가 수준에 기준금리 인하 기대감이 후퇴하여 주식시장은 큰 폭 하락

- 미국 주식시장은 경기 및 물가 지표 간 마이너스(-) 상관관계가 높아짐. 한편, 유동성 지표 하락(금리 상승) 등은 주식시장에 하방압력을 강화
- 미국의 주요 경제지표가 견고한 수준을 유지하고 있는 가운데, 중동지역 지정학적 불안으로 유가도 급등
- 이에 인플레이션이 재반등할 것이라는 우려가 높아짐. 연준의 기준금리 인하시점 지연에 대한 우려감이 부각되며 주식시장의 변동성이 높아짐

4월 미국 주식시장은 유동성 축소 + 견조한 미국 경기 및 인플레 수준 등으로 하락: 경기 및 물가와와의 (-) 상관관계가 높아짐



자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터



자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

미국 주식시장 다시 찾아온 고금리 및 고유가 환경: 과거 물가 3~4% 국면에서의 성과

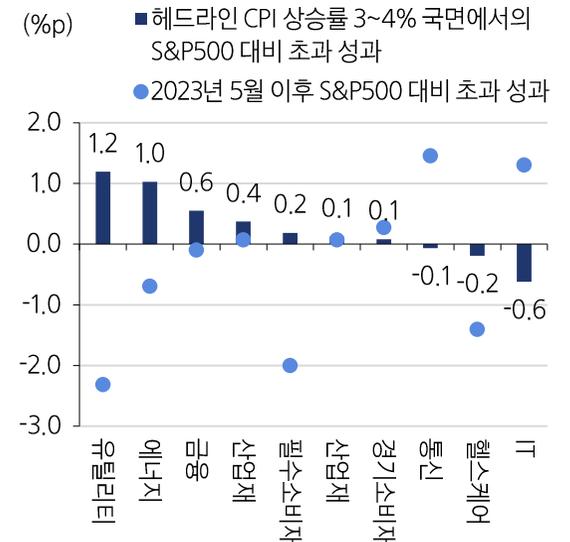
견고한 경기 상황과 높은 유가가 향후 인플레이 우려를 강화: 과거 사례를 보면 스타일 로테이션이 지속되는 환경

- 지정학적 리스크가 부각되고 있는 가운데 물가 상승률이 3~4%대를 유지할 가능성이 높아지고 있음
- 과거 물가 상승률 3~4% 국면에서는 경기 민감업종이 기술주를 아웃퍼폼하는 모습
- 4월 주식시장에서도 인플레이 우려가 확대되자 기술주의 조정이 나타남
- 코로나19이후 주식시장을 견인해 왔던 기술주들의 조정은 주가지수의 조정으로 이어져

다시 찾아온 고유가+고금리 환경



물가 상승률 3~4% 국면에서 경기민감 업종이 S&P500을 아웃퍼폼

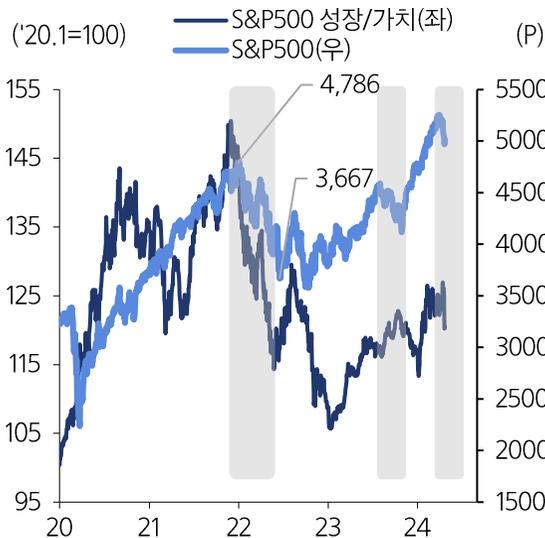


자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

인플레 우려/금리 변동성 확대 국면 : 과거 사례를 통해 가격조정 또는 기간 조정 여부를 확인해볼 필요

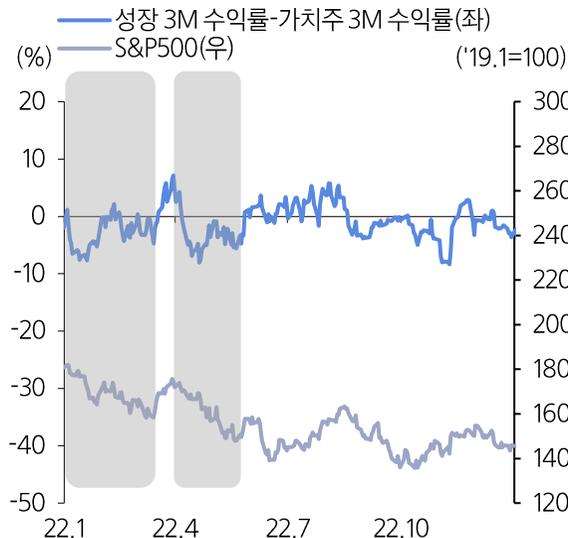
- 기술주들의 밸류에이션이 27배(2022년 저점당시 PER은 15배)까지 상승해온 가운데 밸류 부담 소화 국면에서 단기 로테이션 가능성 높음
- 금리 변동성 확대 국면 및 기술주 밸류 부담 소화 과정에서의 주식 스타일 로테이션 또는 주가 조정은 불가피
- 다만 과거 기술주 조정 사례를 통해 최근 미국 주식시장의 변동성 확대가 기간 조정인지 가격 조정인지 가늠해볼 수 있음
- 사례1(2022년 상반기): 성장주가 가치주를 지속 언더퍼폼하며 가격 조정이 나타남
- 사례2(2023년 3분기): 가치주와 성장주의 스타일 로테이션이 확인되며 기간 조정세가 나타남

2022년 이후 2차례의 지수 조정 사례 존재

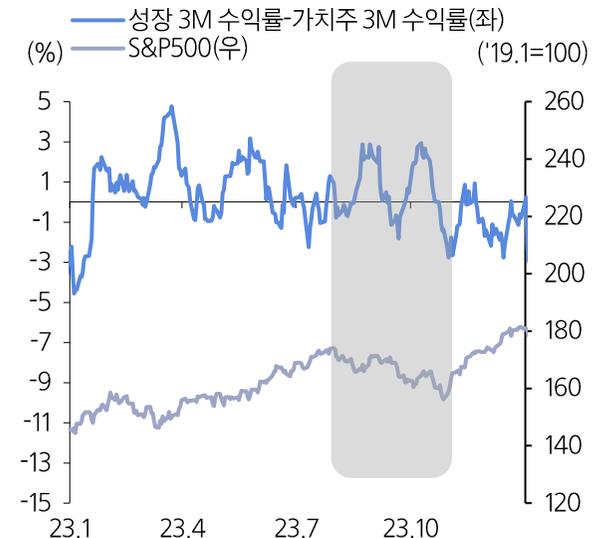


자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

[사례 1] 2022년 상반기: 성장주 언더퍼폼



[사례 2] 2023년 3분기: 스타일 로테이션

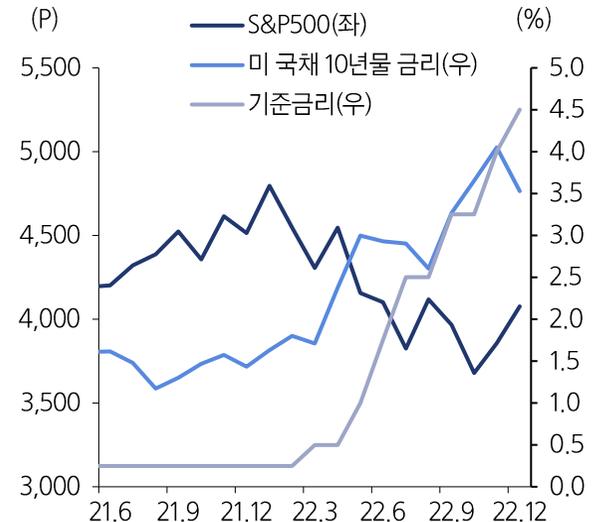
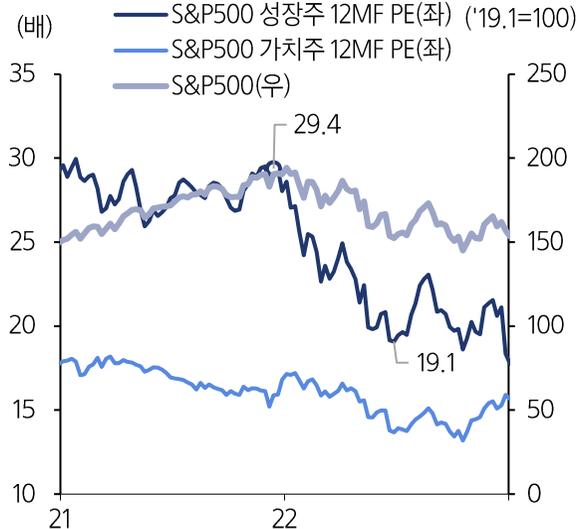
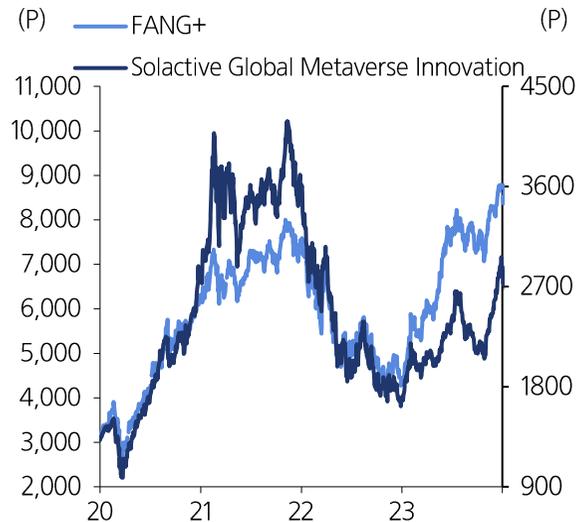


미국 주식시장 2022년은 코로나19사태 이후 급등한 비대면/구독/메타버스 기대감 약화

2022년 상반기 가격 조정은 미래 산업 성장에 대한 기대감 반영분을 대부분 반납하던 시기

- 코로나19사태 이후 비대면 서비스(Zoom), 구독 서비스(NETFLIX), 메타버스(Robolox) 등의 주식시장을 견인한바 있음
- 실질적으로 이익을 창출하고 있지 않거나 구독자 비중이 포화 국면에 진입했지만, 미래 먹거리라는 명목 하에 주가/밸류에이션은 상승
- 2022년 금리 인상이 시작되고 저금리 시대 종결 우려가 부각
- 기술주는 먼 미래에 예상되는 이익 및 현금흐름을 현재가치로 할인하여 상승해왔는데, 그 할인율이 상승하자 밸류에이션 부담감이 확대

코로나19사태 이후 강세를 나타내던 비대면 서비스/구독/메타버스 관련 종목에 대한 기대감 소멸
 기준금리 인상 시작으로 저금리 시대 종결 = 기술주의 할인율 상승에 따른 밸류에이션 부담감 확대



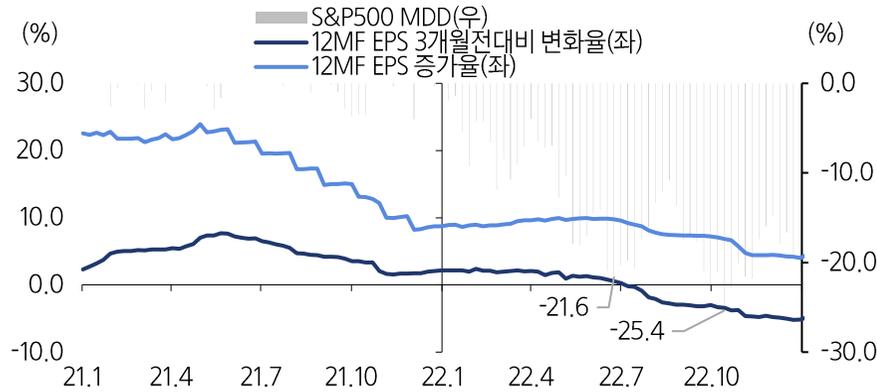
자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

미국 주식시장

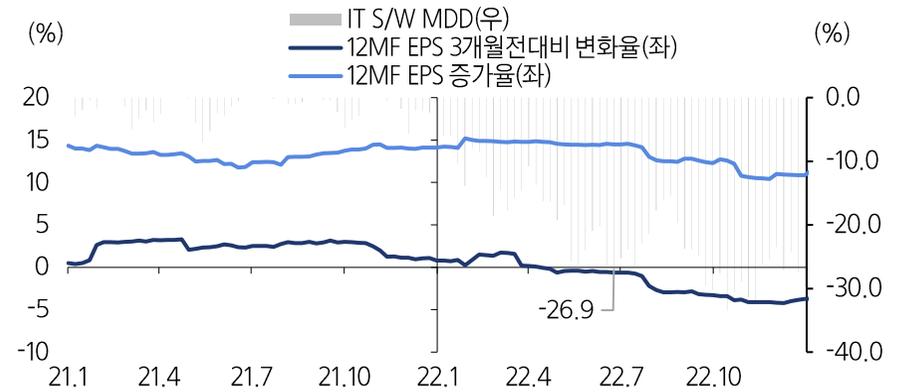
2021년 하반기부터 나타난 이익 하향분도 주식시장에 하방압력을 강화

1H22부터 하락하던 기술주의 이익 증가율/변화율은 주가 하락 폭을 확대 시키는 요인으로 작용(지수 25% 하락)

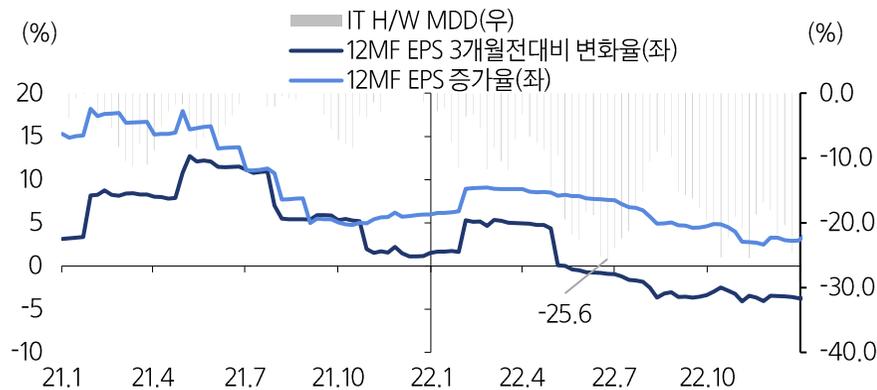
S&P500의 이익 증가율 및 변화율은 2021년 하반기부터 하락



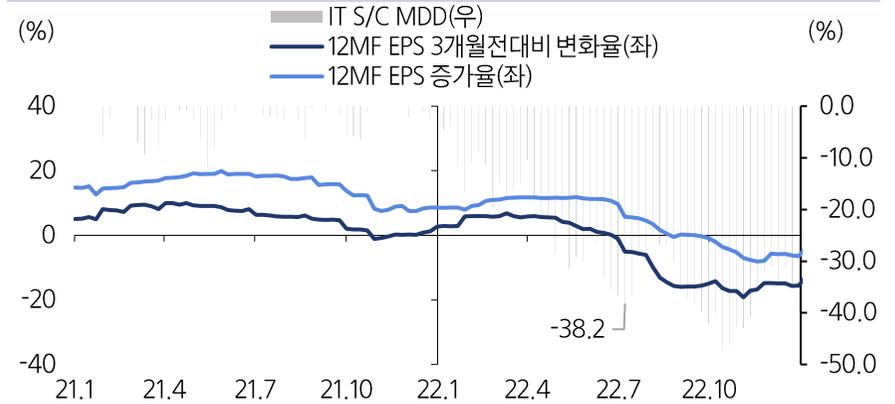
소프트웨어의 완만한 이익 조정세가 나타남



H/W 이익 하향 조정을 시작으로 기술주의 EPS 하향 조정 시작



반도체 주가지수는 후발적으로 이익 하향 조정세가 나타났음



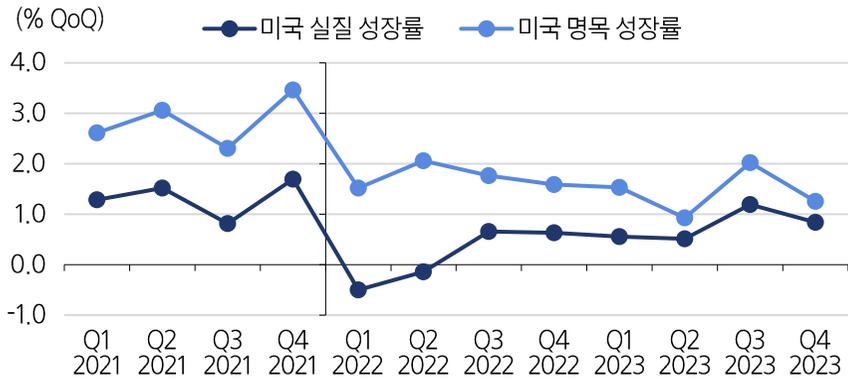
주:4월 22일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

미국 주식시장

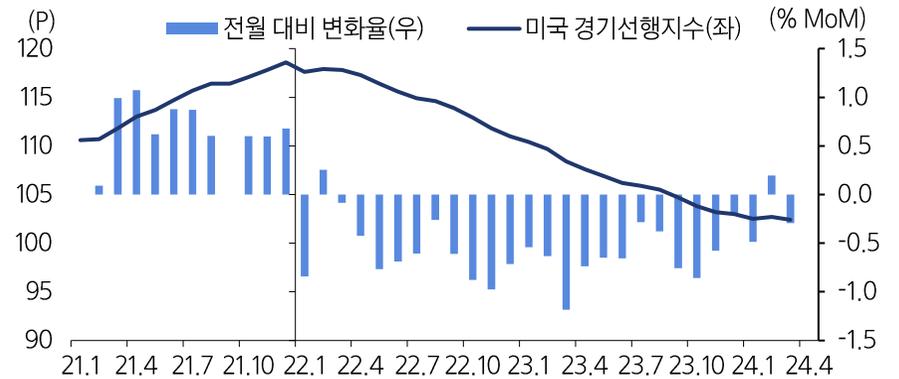
2022년은 경기 하락 사이클 진입 우려감이 확대되던 시기

미국 경기 소프트/하드 데이터가 동반 하락 하던 시기: 경기 하락 사이클 진입에 대한 우려감이 확대되던 시기

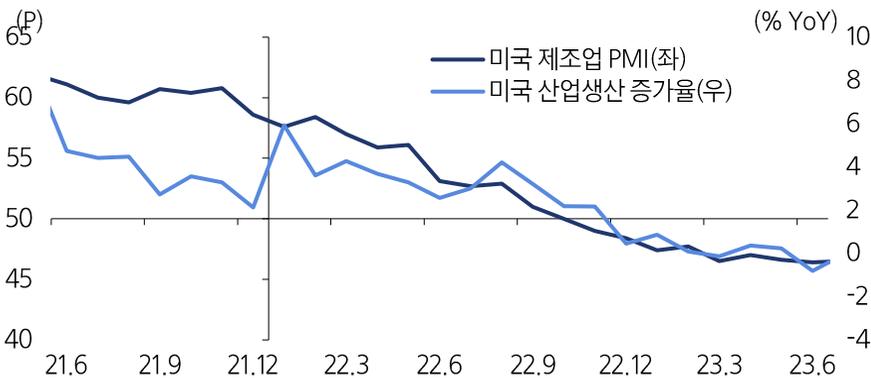
2022년 미국 실질 성장률은 (-) 기록



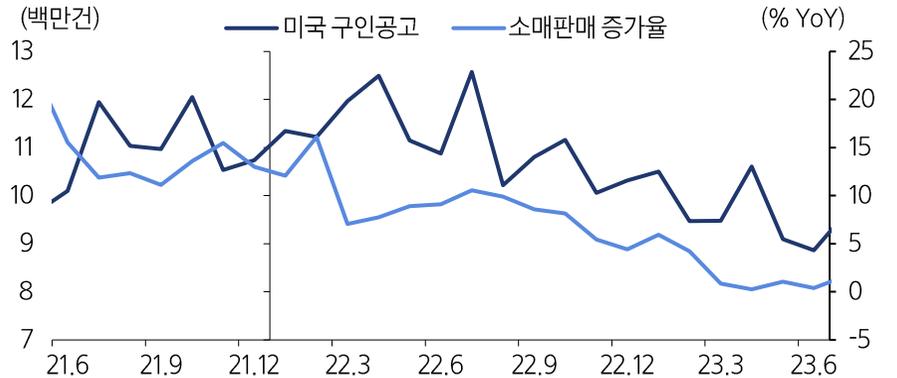
2022년 미국의 경기 선행지수, 하락 사이클 진입



제조업 지표도 하락세를 지속



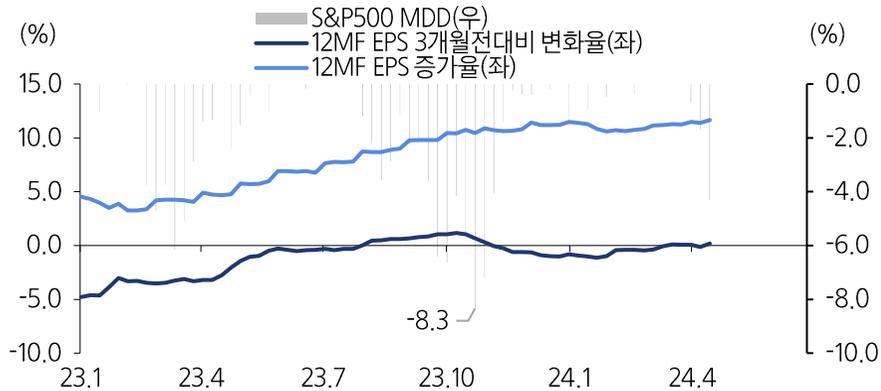
고인공고 하락 및 내수 시장 둔화세 확인



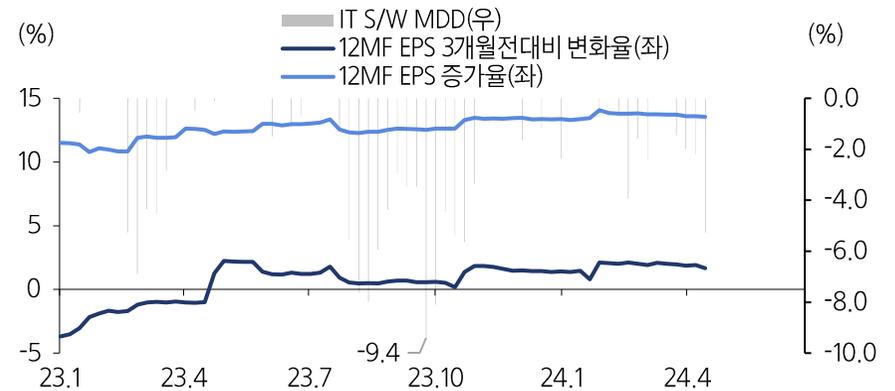
주: 4월 22일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

2023년 3분기에는 이익 성장세가 지속되었으며 하향 조정폭도 제한적이었음(지수: 8.3% 하락)

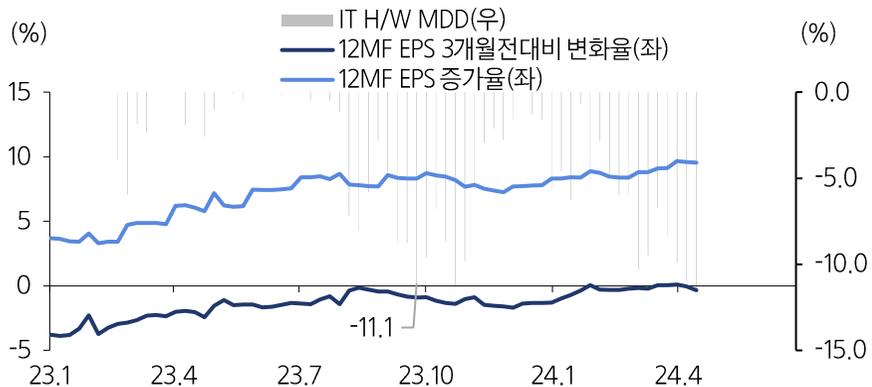
2023년 3분기 조정 당시 이익 증가율은 우상향세 지속



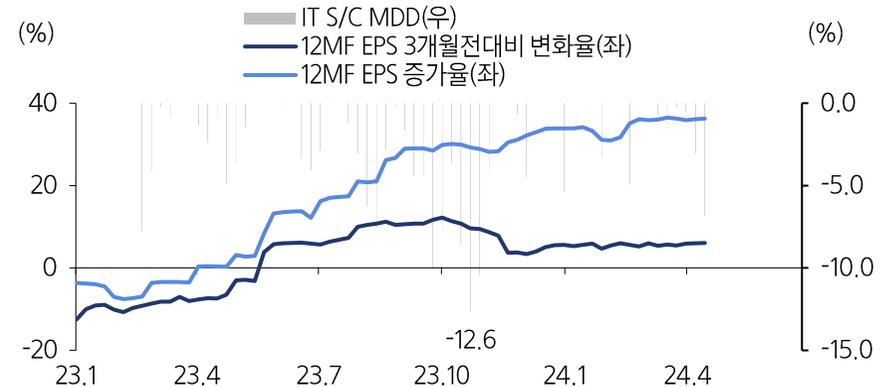
IT S/W의 이익 하향 폭은 제한적, 증가율은 2자리대 유지



IT H/W의 이익 증가율과 변화율은 하락 폭은 제한적



반도체 하향조정 폭은 컸으나 이익 성장세는 지속되어 왔음



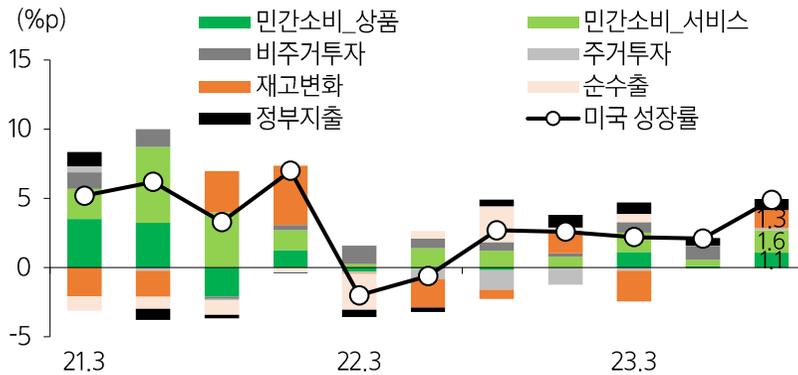
주:4월 22일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

미국 주식시장

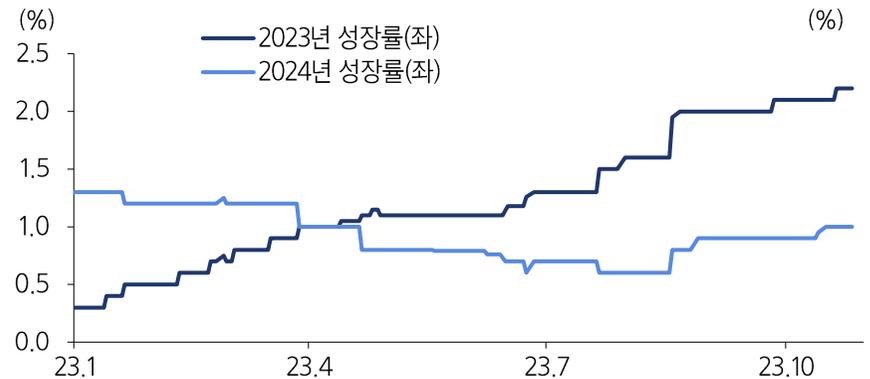
경기지표도 서프라이즈를 기록하며 모멘텀이 강화

3분기 미국 경제는 전체 민간소비의 75%를 차지하는 서비스 소비 호조세로 견고한 성장률 지속

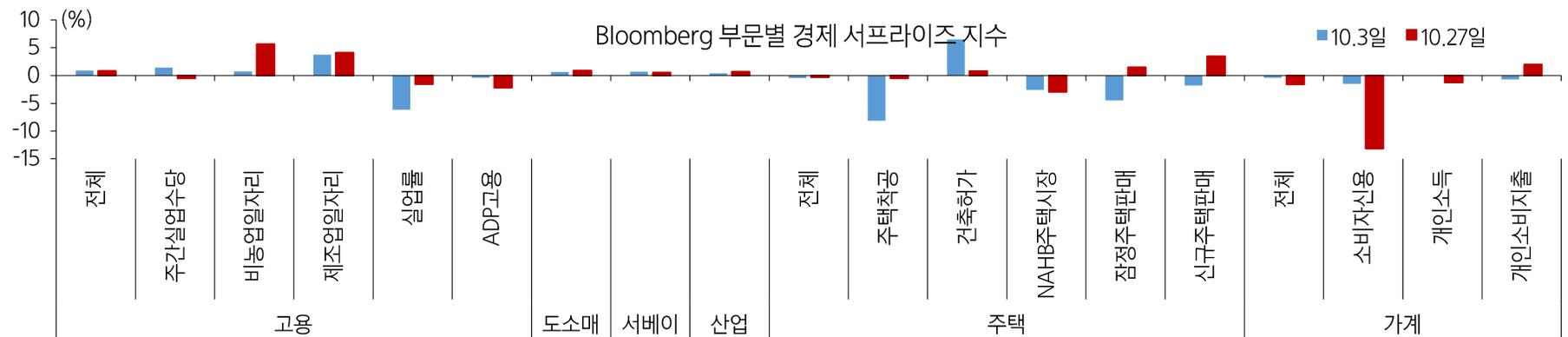
3분기 성장률 서프라이즈 동력 : 서비스소비+재고투자



GDP 성장률은 지속 상향조정되던 국면



미국 부문별 경제지표 서프라이즈 현황 : 고용/도소매/산업지표 서프라이즈,

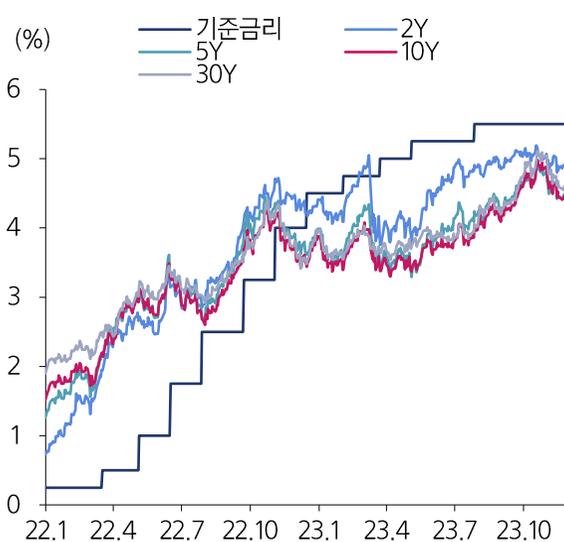


주:4월 22일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

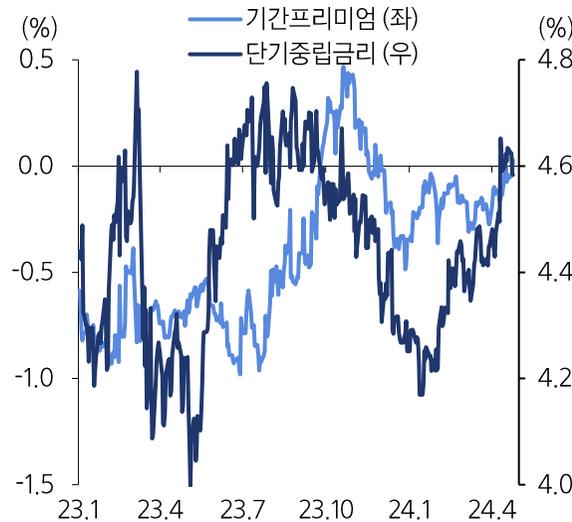
금리 변동성이 확대되는 가운데 미국채 10년 금리가 4%대를 상회하자 가격 조정이 나타남

- 연준의 Higer for “Longer” 전망이 확산되는 가운데 경제 지표 호조로 경기 둔화 시점이 지연되며 기간프리미엄이 급등
- 국채 금리가 4%를 상회하자 S&P500의 변동성 확대
- 통화정책 불확실성이 금리 상승으로 이어졌고, 이는 주식시장의 할인율 부담으로 이어졌음
- 다만 2022년 상반기와는 다르게 그 조정 폭(-25% vs -8%)은 작았으며, 기간도 짧았음(7개월 vs 3개월)

미국 금리 변동성 확대



기간 프리미엄 급등이 금리 상승을 주도



금리 4%에서 주가 조정세가 나타남



자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

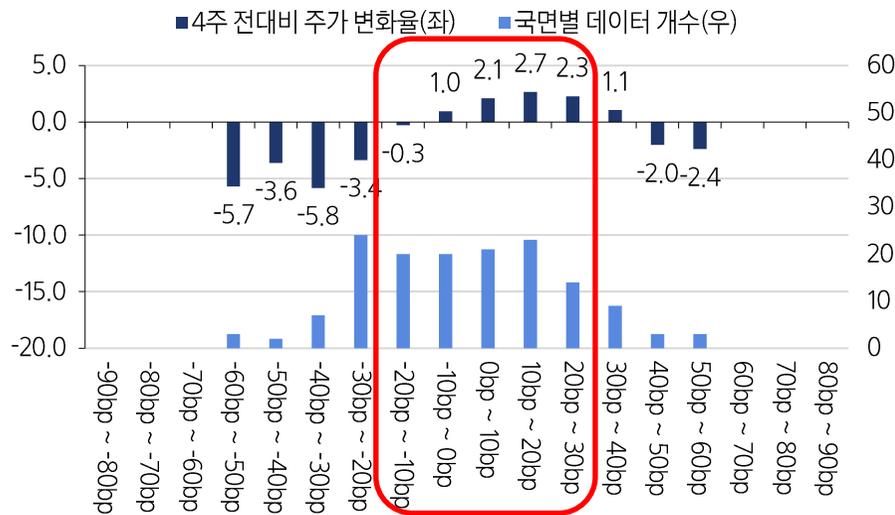
미국 주식시장

이번 조정이 기간조정으로 마무리되기 위해서는 금리 안정화가 선행되어야

미국 주식시장이 2023년 3분기와 같은 기간 조정으로 마무리되기 위해서는 금리 안정화가 나타나야

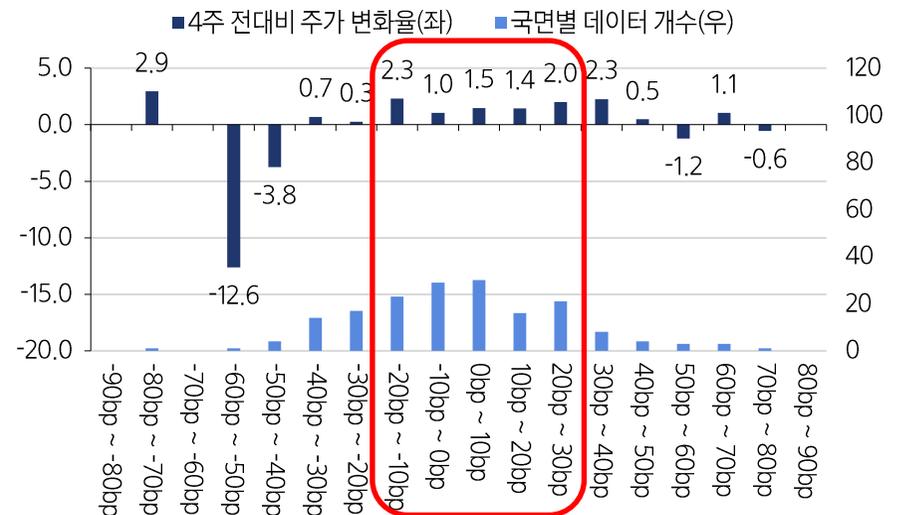
- 당사는 3개월 뒤 미국 금리는 4.2~4.5%로 전망하고 있음
- 현 금리 수준인 4.6%을 고려, 4.5% 국면에서 금리 급등락(+/-30bp)은 주가에 하방압력을 가할 것
- 다만 금리의 하향 안정화는 주식시장의 조정세를 마무리 지을 것으로 전망

현 금리 국면(4.5%~5.0%)에서의 금리변화에 따른 주가 수익률



자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

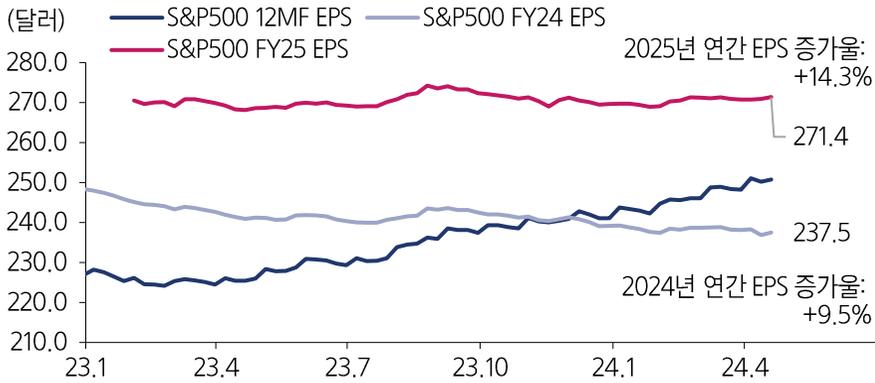
금리 4.0%~4.5% 국면에서의 금리 안정화 시 주식시장에 긍정적



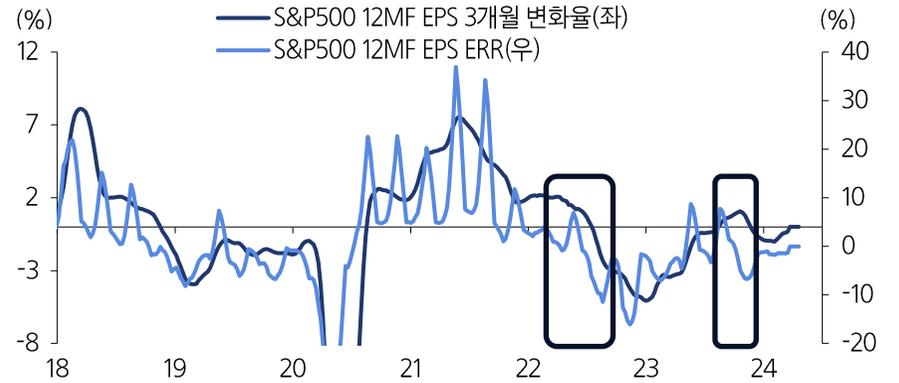
자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

2024년, 2025년 순이익 전망치는 지속 상향 조정 중: 견고한 이익 성장 기대감은 지수 하락 방어 요인

연도별 EPS 전망치 추이: 견고한 미국 기업이익 성장세



이익 수정 비율 및 EPS 변화율은 과거와 다르게 견조한 수준



2024년 순이익 변화율은 우상향세 지속



2025년 순이익 증가율 및 변화율은 우상향세 지속

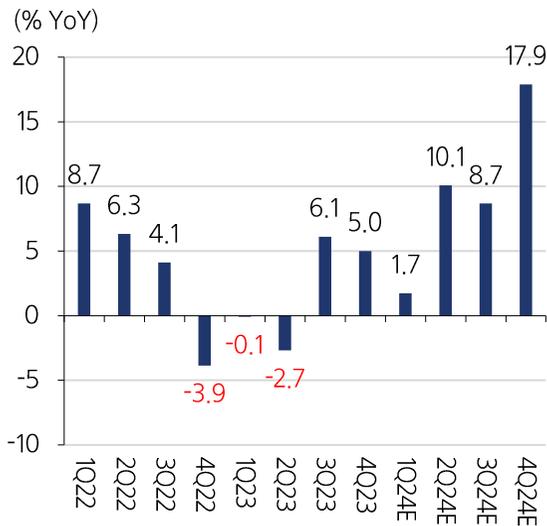


주:4월 22일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

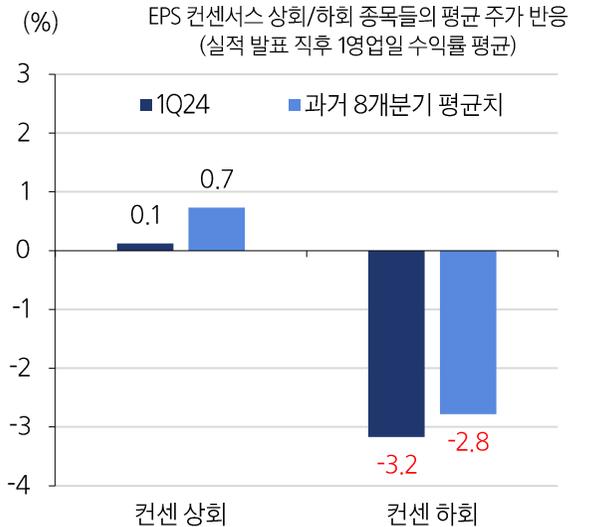
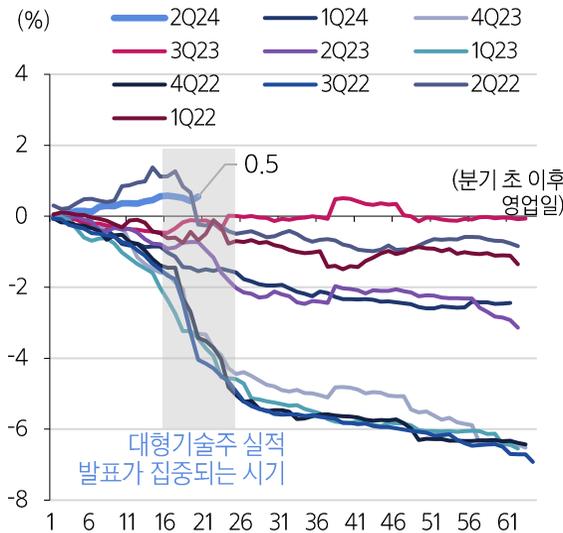
1분기 실적 발표를 통해 기술주의 이익 창출능력이 확인될 가능성이 높음

- S&P500의 분기별 이익은 1Q24를 저점으로 상승세가 전망
- S&P 500 분기 EPS 전망치의 분기 초 대비 변화: 과거와는 다르게 상향 조정 중
- 다만 실적 컨센 상회 종목의 주가 상승폭은 과거 평균 대비 작고, 컨센 하회 종목은 하락폭이 커 급리 급등으로 실적 발표는 주가 상승 요인보다는 주가 하락 방어 요인으로 작용한 것으로 판단
- 한편 이익 상향 조정 및 가이드언스 상향 발표되는 기술주들은 이익 창출 능력이 확인되며 주가에 긍정적 영향을 미칠 전망

분기별 이익 증가율 추이



S&P 500 분기 EPS 전망치의 분기 초 대비 변화: 과거와는 다르게 상향 조정 중



주: 4월 22일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

미국 주식시장

[APPENDIX] 주요 기업 실적 테이블

실적발표일	종목명	섹터 (GICS 1)	전망치		발표치	
			매출액 (백만달러)	EPS (달러)	매출액 (백만달러)	EPS (달러)
2024-03-07	코스트코 홀세일	Consumer Staples	59,111	3.6	58,442	3.7
2024-03-11	오라클	Information Technology	13,283	1.4	13,280	1.4
2024-03-21	페덱스	Industrials	21,953	3.4	21,700	3.9
2024-03-21	나이키	Consumer Discretionary	12,280	0.8	12,429	1.0
2024-04-12	제이피모간체이스	Financials	41,689	4.2	41,934	4.4
2024-04-12	씨티그룹	Financials	20,446	1.2	21,104	1.6
2024-04-15	골드만삭스	Financials	12,940	8.7	14,213	11.6
2024-04-16	유나이티드헬스 그룹	Health Care	99,234	6.6	99,796	6.9
2024-04-16	모간스탠리	Financials	14,400	1.7	15,136	2.0
2024-04-16	존슨앤드존슨	Health Care	21,401	2.7	21,383	2.7
2024-04-17	애보트 래보라토리	Health Care	9,883	1.0	9,964	1.0
2024-04-18	넷플릭스	Communication Services	9,277	4.5	9,402	5.3
2024-04-23	텍사스 인스트루먼트	Information Technology	3,614	1.1	3,661	1.2
2024-04-23	유나이티드 파셀 서비스	Industrials	21,842	1.3	21,700	1.4
2024-04-23	넥스트에라 에너지	Utilities	6,104	0.8	5,731	0.9
2024-04-23	테슬라	Consumer Discretionary	22,220	0.5	21,301	0.5
2024-04-23	필립 모리스 인터내셔널	Consumer Staples	8,443	1.4	8,793	1.5
2024-04-23	비자	Financials	8,621	2.4	8,775	2.5
2024-04-24	보잉	Industrials	16,237	-1.6	16,569	-1.1
2024-04-24	포드	Consumer Discretionary	42,932	0.4	42,777	0.5
2024-04-24	AT&T	Communication Services	30,533	0.5	30,028	0.6
2024-04-24	메타 플랫폼스	Communication Services	36,143	4.3	36,455	4.7
2024-04-25	마이크로소프트	Information Technology	60,862	2.8	61,858	2.9
2024-04-25	허니웰 인터내셔널	Industrials	9,027	2.2	9,105	2.3
2024-04-25	브리스톨-마이어스 스퀴	Health Care	11,482	-4.4	11,865	-4.4
2024-04-25	캐피탈 원 파이낸셜	Financials	9,348	3.2	9,402	3.2
2024-04-25	길리어드 사이언스	Health Care	6,357	-1.5	6,686	-1.3
2024-04-25	인텔	Information Technology	12,799	0.1	12,700	0.2
2024-04-25	캐터필러	Industrials	15,998	5.1	15,799	5.6
2024-04-25	알파벳A	Communication Services	78,746	1.5	80,539	1.9
2024-04-25	머크 앤 코	Health Care	15,205	1.9	15,775	2.1
2024-04-25	알파벳C	Communication Services	78,733	1.5	80,539	1.9

자료: Factset, 삼성자산운용 투자리서치센터

미국 주식시장

[APPENDIX] 주요 기업 실적 테이블

실적발표일	종목명	섹터 (GICS 1)	전망치		발표치	
			매출액 (백만달러)	EPS (달러)	매출액 (백만달러)	EPS (달러)
2024-04-30	코카콜라	Consumer Staples	11,007	0.7	-	-
2024-04-30	스타벅스	Consumer Discretionary	9,123	0.8	-	-
2024-04-30	일라이 릴리	Health Care	8,935	2.5	-	-
2024-04-30	3M	Industrials	7,630	2.1	-	-
2024-04-30	아마존닷컴	Consumer Discretionary	142,631	0.8	-	-
2024-04-30	AMD	Information Technology	5,477	0.6	-	-
2024-04-30	맥도날드	Consumer Discretionary	6,158	2.7	-	-
2024-04-30	몬덜리즈 인터내셔널	Consumer Staples	9,163	0.9	-	-
2024-05-01	퀄컴	Information Technology	9,343	2.3	-	-
2024-05-01	화이자	Health Care	14,008	0.5	-	-
2024-05-01	메트라이프	Financials	17,728	1.8	-	-
2024-05-01	마스터카드	Financials	6,338	3.2	-	-
2024-05-01	크라프트 하인즈	Consumer Staples	6,428	0.7	-	-
2024-05-02	서던	Utilities	6,558	0.9	-	-
2024-05-02	암젠	Health Care	7,452	3.9	-	-
2024-05-02	애플	Information Technology	90,335	1.5	-	-
2024-05-02	코노코필립스	Energy	14,989	2.1	-	-
2024-05-02	린드	Materials	8,396	3.7	-	-
2024-05-06	버크셔 해서웨이	Financials	87,044	4.5	-	-
2024-05-07	월트 디즈니	Communication Services	22,121	1.1	-	-
2024-05-07	듀크 에너지	Utilities	7,191	1.4	-	-
2024-05-08	에머슨 일렉트릭	Industrials	4,292	1.3	-	-
2024-05-14	홀디포	Consumer Discretionary	36,654	3.6	-	-
2024-05-15	시스코 시스템즈	Information Technology	12,469	0.8	-	-
2024-05-16	디어 앤 코	Industrials	13,294	7.9	-	-
2024-05-16	월마트	Consumer Staples	159,334	0.5	-	-
2024-05-21	로우스 컴퍼니	Consumer Discretionary	21,134	2.9	-	-
2024-05-21	인튜이트	Information Technology	6,647	9.4	-	-
2024-05-22	엔비디아	Information Technology	24,563	5.6	-	-
2024-05-23	메드트로닉	Health Care	8,445	1.5	-	-
2024-05-28	세일즈포스	Information Technology	9,151	2.4	-	-
2024-06-06	브로드컴	Information Technology	12,036	10.8	-	-

자료: Factset, 삼성자산운용 투자리서치센터

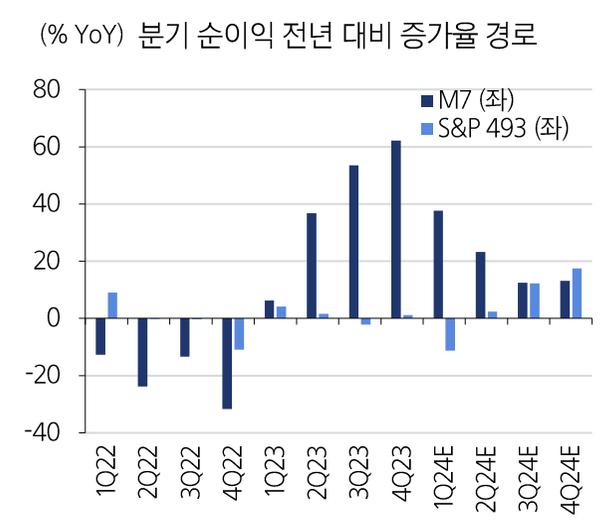
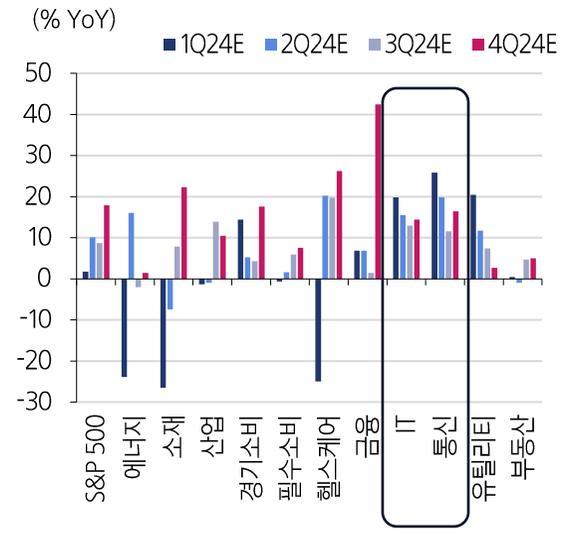
22년 비대면/구독 서비스 산업과 다르게 AI를 끝물이라고 보기 힘들: AI 밸류체인 확장 국면이라는 점에 주목

- 단기 스타일 로테이션이 예상되고 있으나, 기술주의 이익 증가율이 가치주를 상회하다는 점에 주목
- S&P493 대비 M7의 이익 증가율은 견조 주도주를 중심으로 주가 반등이 나타날 것으로 예상
- 2022년 상반기 조정과는 다르게 주도 산업인 AI가 밸류체인 확장 국면에 위치: 기술주 이익 사이클의 다운턴 가능성은 낮음
- 엔비디아의 실적 발표가 예정되어 있는 5월 이후 AI 모멘텀이 재부각될 가능성이 높다고 판단

가치주 대비 성장주의 이익 성장률은 견조



기술주 이익 사이클의 다운턴 가능성은 낮음: S&P493 대비 M7의 이익 증가율은 견조 주도주를 중심으로 AI 모멘텀이 재부각 될 것



자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

미국 주식시장

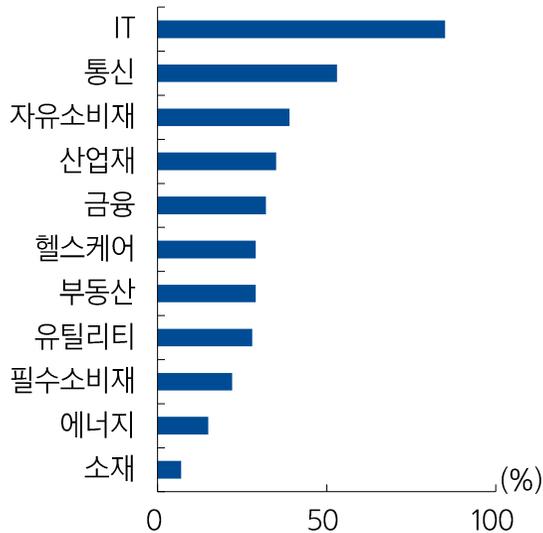
AI밸류체인 내 데이터센터 관련 종목의 강세 지속 전망

데이터센터 인프라 구축에 있어 필수적인 산업에 주목

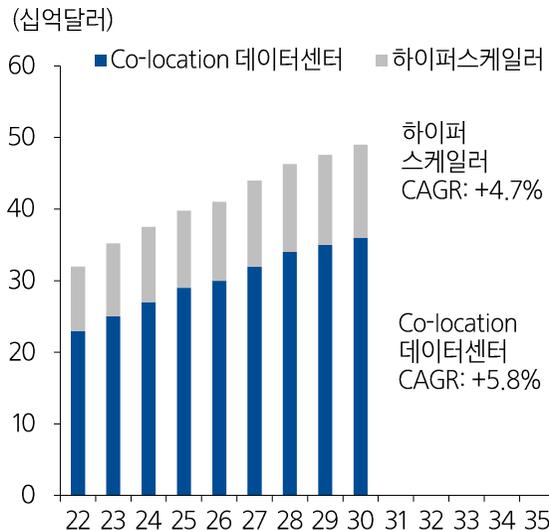
- 4Q23 어닝시즌에서 AI를 언급한 기업이 증가했다는 점은 AI 적용 범위 확대를 의미
- 클라우드 수요 확대에 따른 서버 인도량 증가는 네트워크 칩셋/장비, 전력/냉각 등 AI H/W 인프라 성장으로 이어질 전망(오른쪽 테이블 참조)
- 공급자 우위 산업에 들어가 있으며, 경제적 해자를 구축하고 있는 기업의 주가가 우선적으로 상승할 전망

클라우드 인프라 밸류체인 관련 종목		
산업	해외 기업	국내 기업
HBM	Micron Technology	삼성전자
		SK하이닉스
열 관리 솔루션	Vertiv	SK이노베이션
		GS칼텍스
클라우드서비스	Google	삼성에스디에스
	Microsoft	NAVER
전력 기기	Eaton	HD현대일렉트릭
		LS일렉트릭

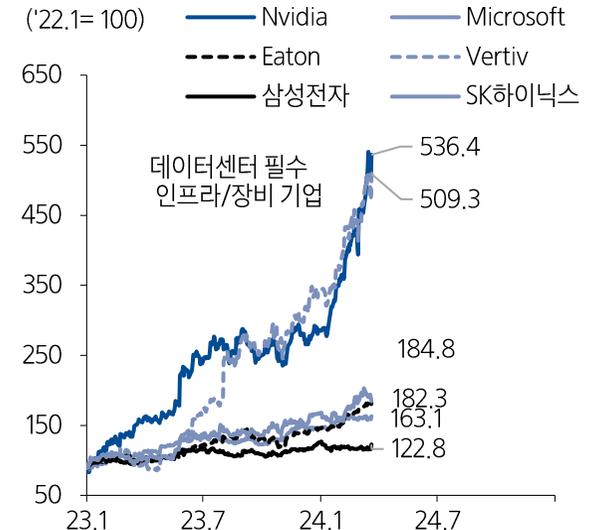
4Q23 어닝 콜에서 AI를 언급한 비율



데이터센터 수요/공급은 견조할 전망



데이터센터 관련 기업들의 주가 상승

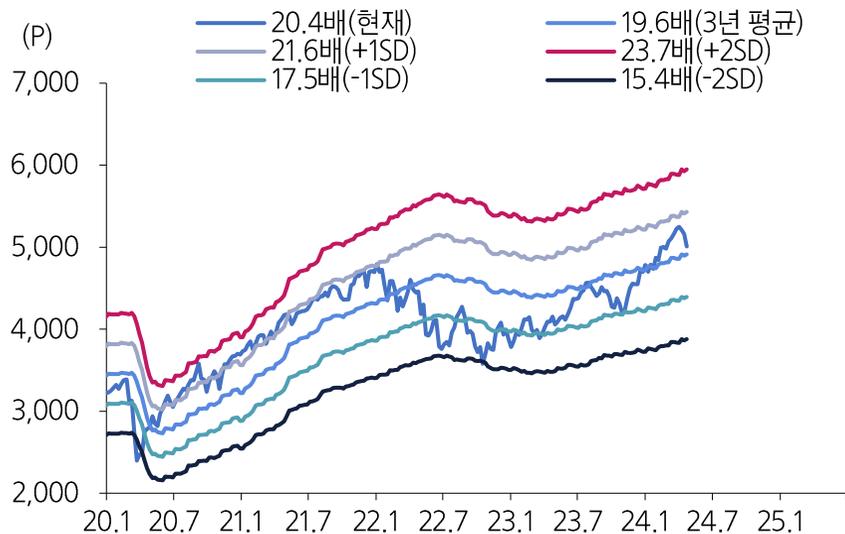


주: Co-Location 데이터센터는 다수의 기업/정부기관을 대상으로 데이터센터 관련 서비스를 제공하는 데이터센터
 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

5월 이후 기술주의 반등이 예상되어 기술주의 조정 시 매수 전략 권고

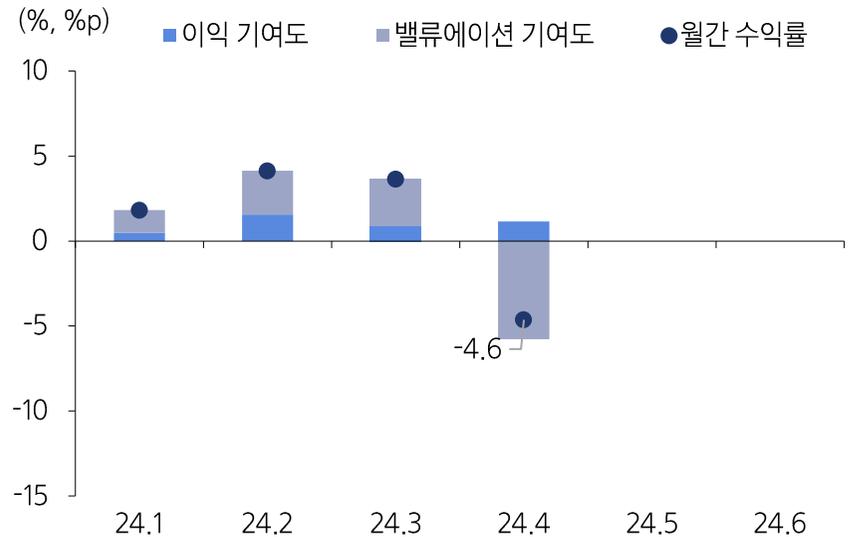
- 미국 주식시장이 23년 3분기의 기간조정과 비슷하고 판단되는 가운데 최근 조정폭은 고점대비 10%내외에서 마무리될 가능성이 높음
- 또한, 금리 변동성 확대에 따른 밸류에이션 축소가 나타나더라도 이익 기여도가 지수 하단을 지지하는 요인으로 작용할 것
- 12MF EPS 270달러, 12MF PER 19.6배 가정 시, S&P500은 4,800p대에서의 매수 전략이 유효

S&P500 밸류에이션 추이



자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

S&P500 PER 밴드



자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

미국 섹터별 매력도

	Valuation		Momentum		Growth		Macro	종합 순위	종합 순위 (지난달)	수익률 (MTD)	코멘트
	Earning Yield	Dividend Yield	이익 모멘텀	가격 모멘텀	이익 성장률	매출 성장률					
에너지	1	1	5	1	10	10	10	8	8	3.5%	정량평가 기준, 최선호 섹터로 통신, IT, 필수소비재를 제시. 단기 스타일 로테이션이 나타날 수 있으나, 5월 이후 이익 성장세가 부각되는 섹터를 중심으로 주가 상승세가 나올 것으로 전망. 또한 AI 관련 섹터는 밸류체인 확장 국면이라는 점에서 주가 상승 여력은 충분하다고 판단
산업재	9	8	8	4	6	5	7	7	7	-1.1%	
경기소비재	7	9	3	7	4	4	3	4	5	-2.8%	
금융	8	5	4	8	7	7	9	9	9	-1.5%	
필수소비재	4	2	7	9	8	8	1	3	4	0.2%	
헬스케어	3	4	10	10	3	3	5	5	3	-4.1%	
통신서비스	5	10	2	2	2	2	2	1	1	1.2%	
유틸리티	2	3	6	5	5	6	6	6	6	4.3%	
테크놀로지	6	6	1	6	1	1	4	2	2	-3.7%	
소재	10	7	9	3	9	9	8	10	10	-2.0%	

02

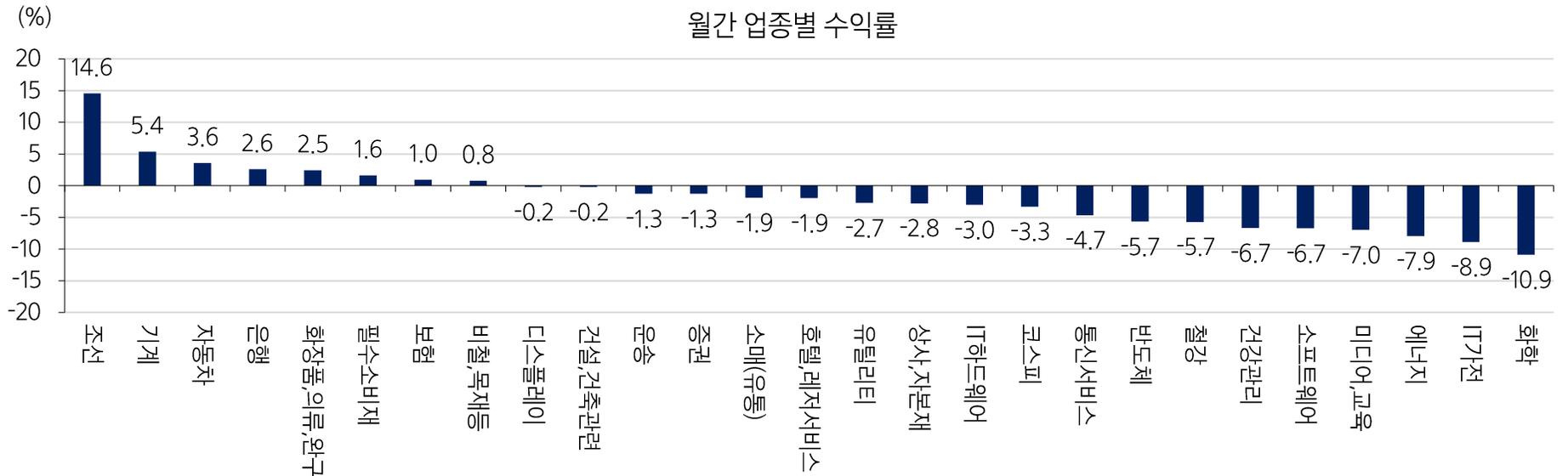
주식시장 전망(해외, 국내)

국내 주식시장 전망 하방압력 가중 요인들이 부각되며 KOSPI는 약세

4월 KOSPI는 3.3% 하락: 지정학적 리스크, 금리 발작, 외국인 단기 차익실현 매물 등이 하방 요인으로 작용

- 4월 한국 주식시장은 3.3% 하락
- 중동지역 지정학적 리스크에 따른 유가 상승, 미국 기준금리 인하 시점 지연에 따른 금리 발작, 원화 약세에 따른 외국인 단기 차익실현 매물 출회 등이 주식시장에 하방압력을 가중
- 특히 연초이후 외국인들은 반도체를 중심으로 순매수세를 이어왔다는 점에서 4월에 나타난 외국인 차익실현 매물은 반도체 섹터 약세로 어이저

4월 KOSPI 섹터별 수익률



주: 4월 28일 기준, W12기준
 자료: Fnguide, 삼성자산운용 투자리서치센터

국내 주식시장 전망

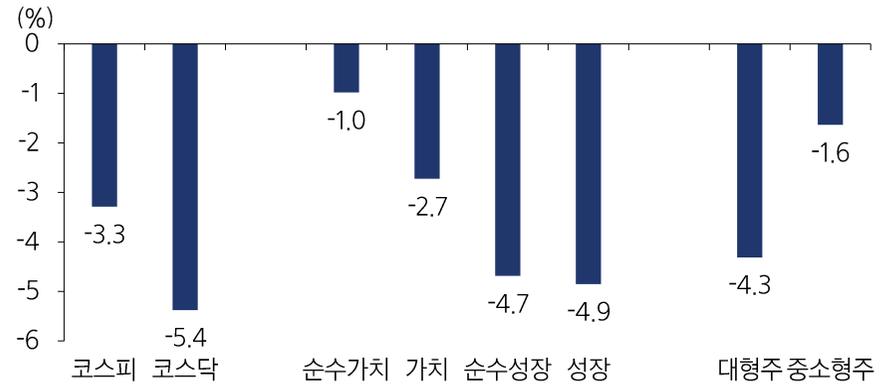
외국인의 단기 차익실현 매물이 주식시장 스타일 차별화로 이어져

외국인 단기 차익실현 매물 출회로 대형주가 중소형주를, 가치주가 성장주를 언더퍼폼

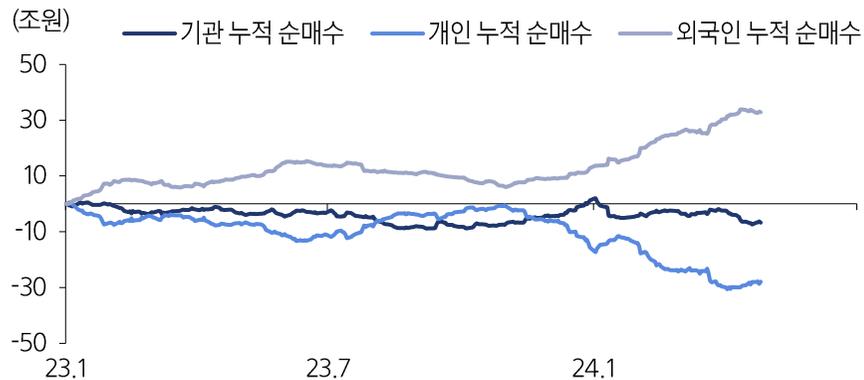
스타일 및 사이즈 상대주가지수 추이



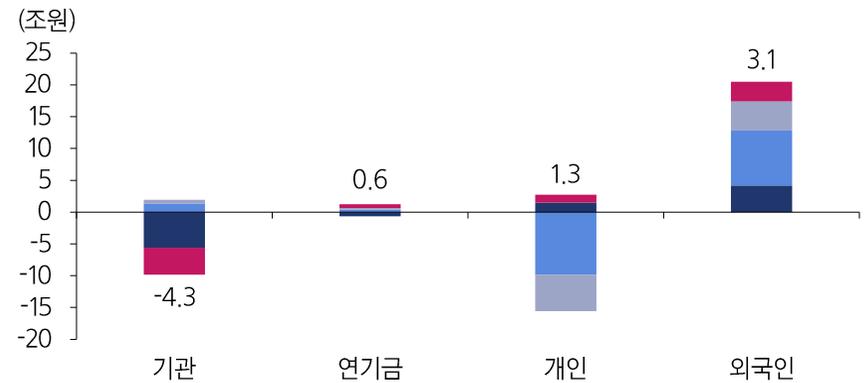
스타일 및 사이즈별 수익률



2023년 1월 이후 외국인 추세적 순매수세가 나타남



연초 이후, 외국인 순매수세가 지수 상승을 견인



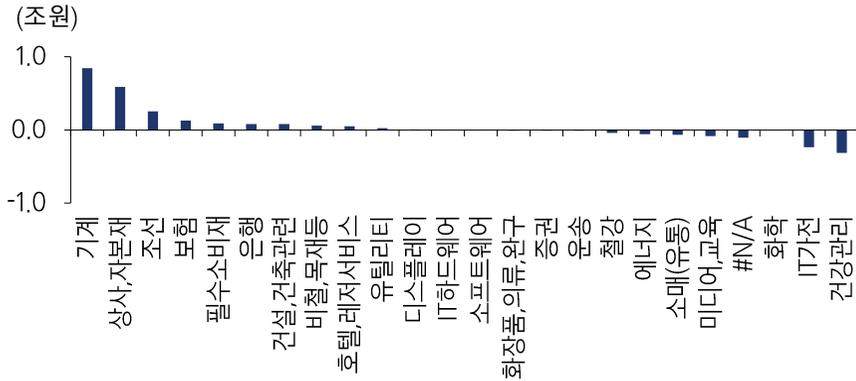
주: 4월 25일 기준, 자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

국내 주식시장 전망

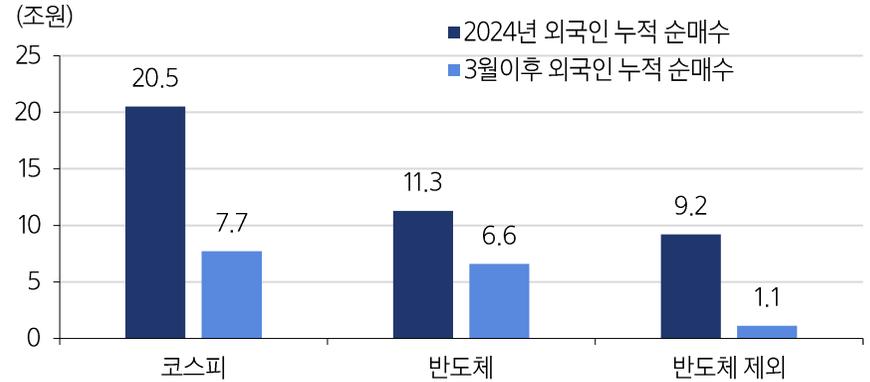
[수급] 잠재 외국인 순매도 매물은 상존

과거 기간 조정 사례의 순매도 규모 및 현 외국인 지분율을 고려하면 잠재 순매도 매물은 상존

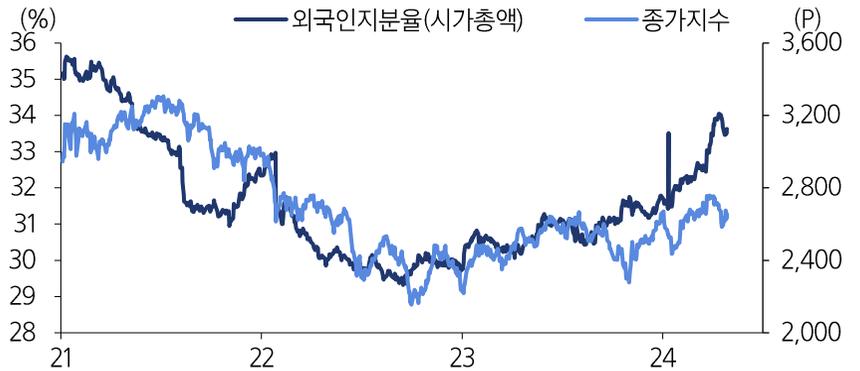
4월 외국인 누적 순매수



외국인은 반도체를 중심으로 순매수세를 지속해 왔음



원/달러 상승으로 외국인 차익실현 매물 출회: ①기간 조정 당시 순매도 규모, ②현 외국인 지분율 수준 고려 시 단기 잠재 차익실현 매물 상존



자료: Fnguide, 삼성자산운용 투자리서치센터

국내 주식시장 전망

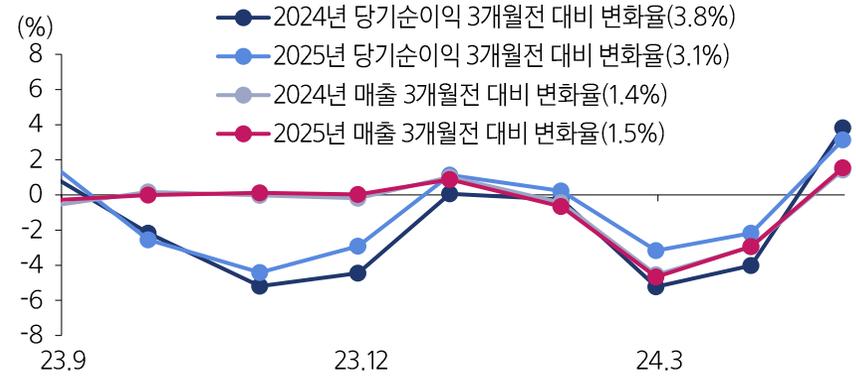
우상향된 한국의 이익: 한국의 펀더멘털은 이상없음

국내 주식시장의 펀더멘털 흐름은 변하지 않음: 견조한 회복 궤도가 유지된다는 점은 긍정적

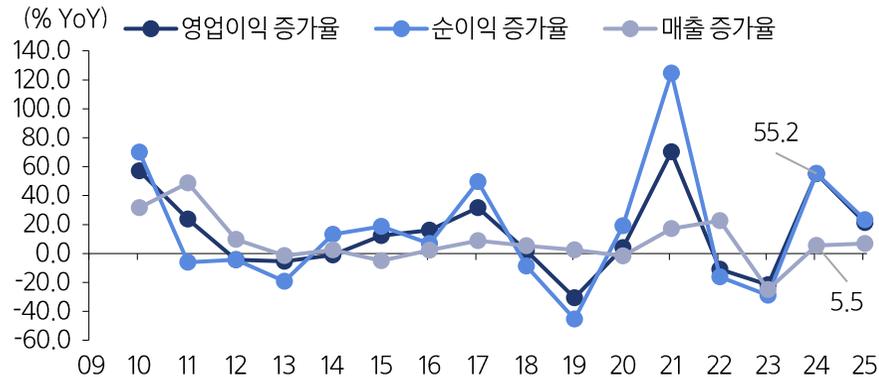
견조한 연간 EPS 성장률은 코스피 지수 하단을 지지하는 요인



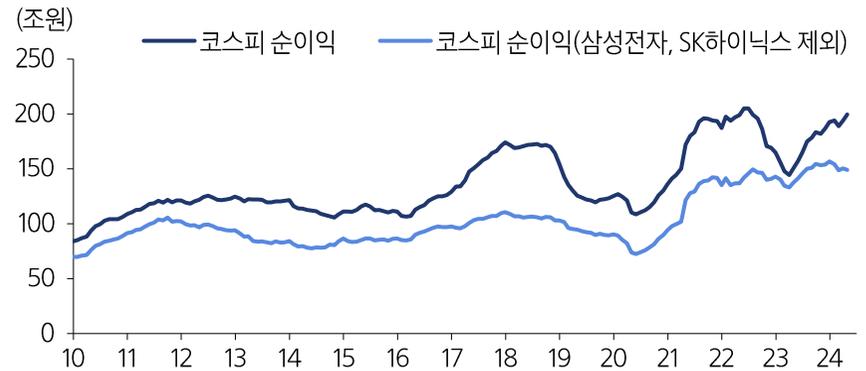
2024년 순이익과 매출의 이익은 우상향 중



2024년 순이익 및 매출액 전년대비 증가율은 각각 55.1%, 5.5%



반도체 업종의 순이익 개선이 주식시장 이익 성장을 견인



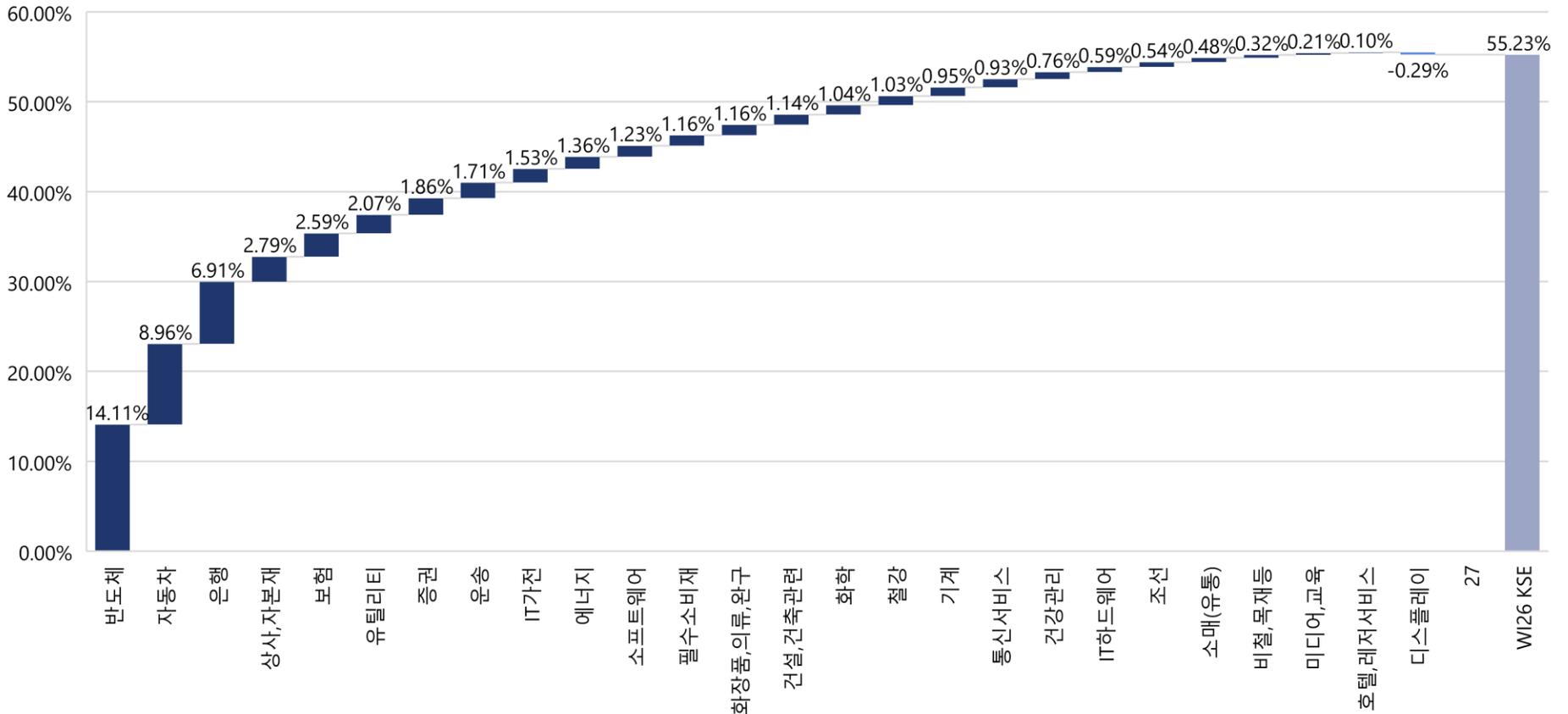
자료: Fnguide, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

국내 주식시장 전망

반도체, 자동차의 견조한 이익 상승 주가 하단 지지 요인

2024년 순이익 증가율은 55%: 순이익 분해 시, 전망치 달성의 관건은 반도체와 자동차가 될 전망

업종별 2024년 순이익 증가 기여도



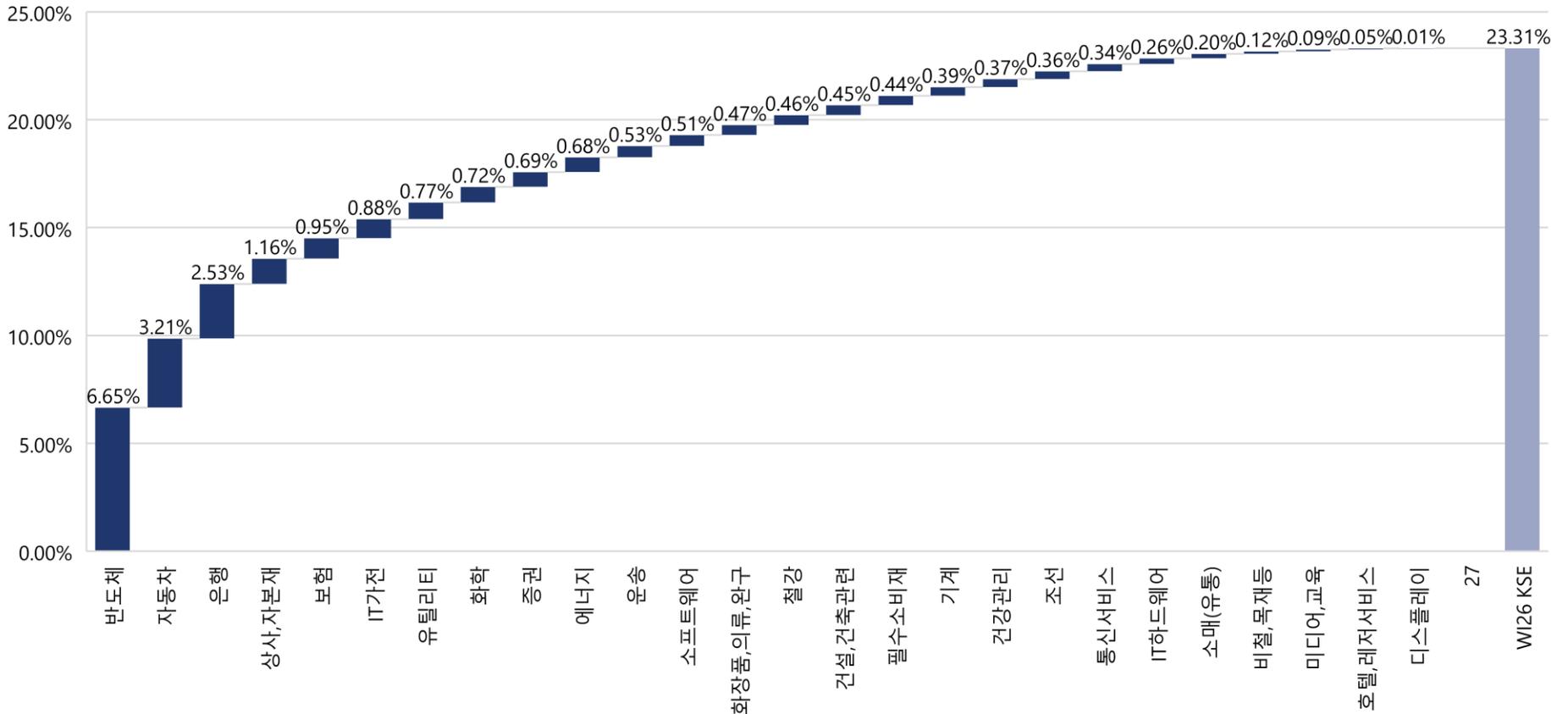
주: 4월 25일 기준, 자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

국내 주식시장 전망

반도체, 자동차의 견조한 이익 상승 주가 하단 지지 요인

2025년 순이익 증가율은 23%: 반도체, 자동차, 은행의 견고한 이익 기여도는 지속될 전망

업종별 2025년 순이익 증가 기여도



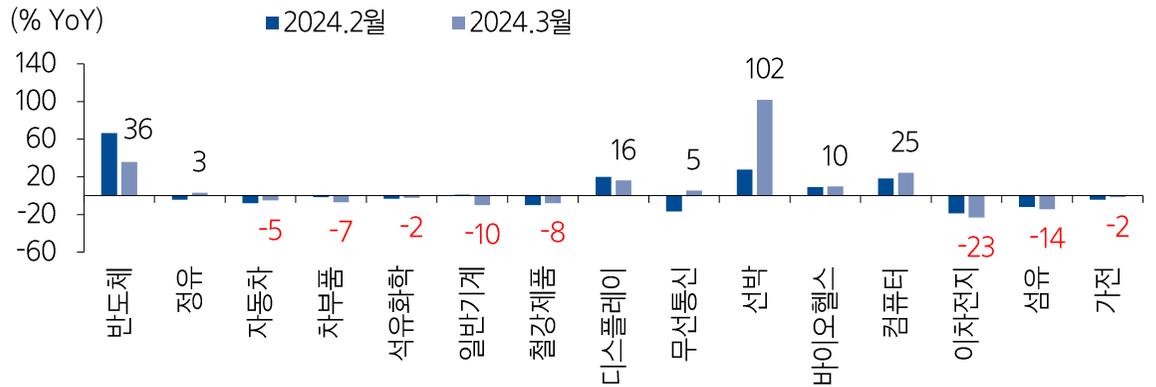
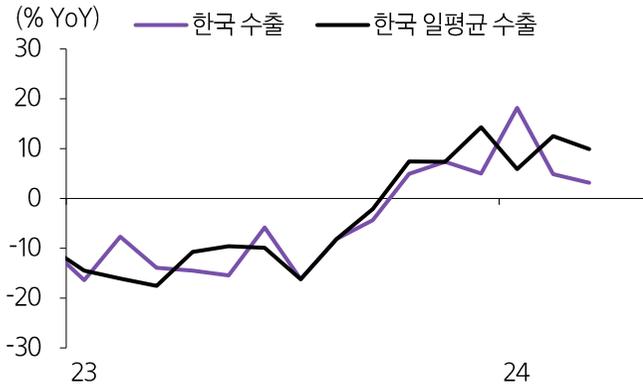
주: 4월 25일 기준, 자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

국내 주식시장 전망

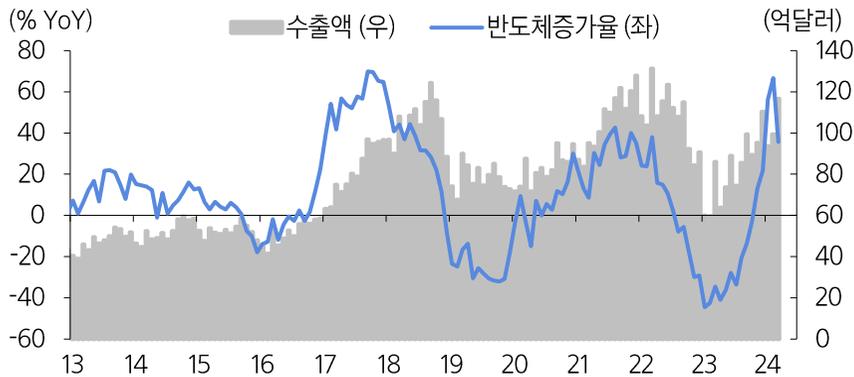
반도체 중심의 수출 증가세는 반도체 섹터로의 쏠림현상을 정당화

반도체와 非반도체 간 수출 차별화 확인: AI산업 성장과 반도체 업황을 고려하면 한동안 지속될 전망

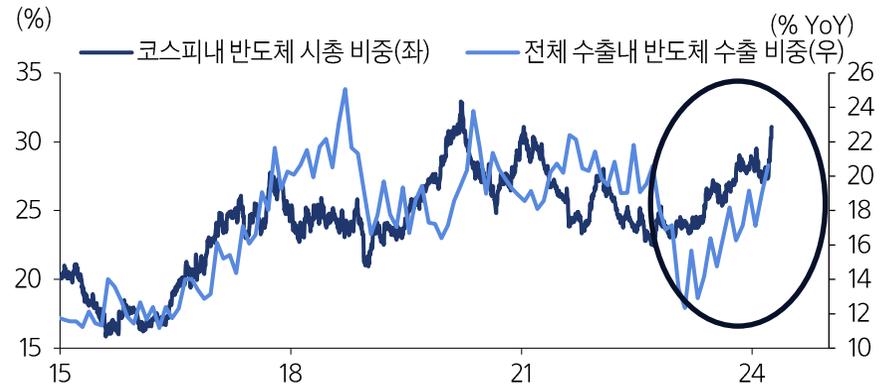
IT 품목이 수출 증가를 견인: 선박은 일회적 요인, 자동차는 기저효과에 (-) 기록



반도체 수출 규모는 과거 피크 수준



반도체 수출 비중 확대 쏠림현상을 정당화: 경기/이익 회복 가시화



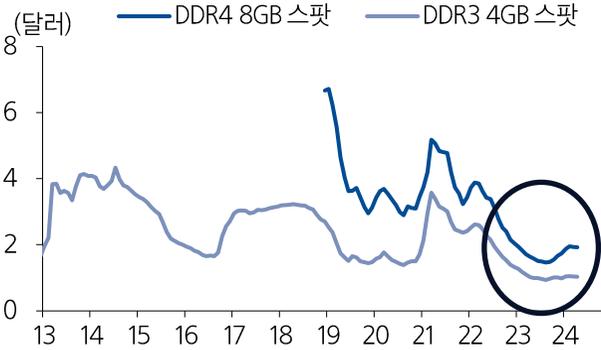
자료: CEIC, Fnguide, 삼성자산운용 리서치센터

국내 주식시장 전망

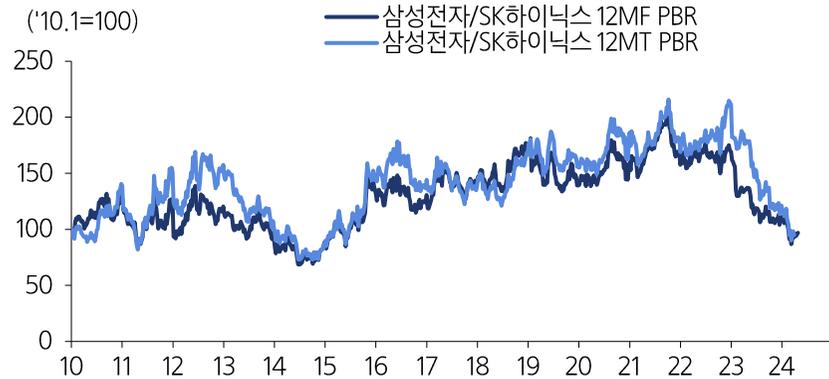
국내 반도체 기업의 수익성 개선세가 본격화될 가능성이 높아

서버용 DRAM 및 NAND FLASH 등 메모리 반도체 가격 상승 가능성이 높아 반도체 섹터의 수익성 개선 기대

반도체 재고 리스톡킹 수요 및 메모리 감산 효과로 D램 가격 상승세는 반도체 수익성에 긍정적:
삼전의 32GB HBM3E 제품 테스트 및 양산화 등을 고려하면 삼성전자 주도 반도체 장세가 나타날 수 있는 시점



상대 밸류에이션은 역사적 저점에 인접: 밸류에이션 키 맞추기



삼전 주가와 반도체 시장 매출 규모: 매출 피크 전까지 주가 랠리



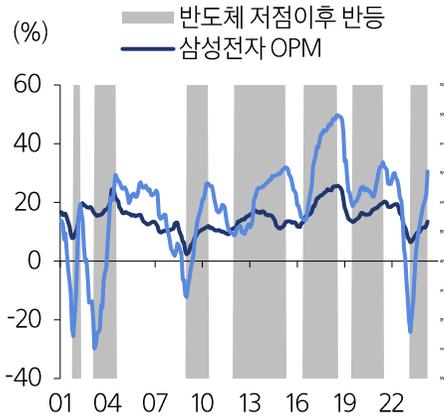
자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

국내 주식시장 전망

삼성전자 주도 반도체 강세장 사례: 대형 성장주에 관심 필요

과거 삼성전자 주도 반도체 강세장에서는 대형 성장주가 초과 성과를 기록했다는 점을 염두

반도체 상승 국면의 섹터 및 스타일별 수익률: 섹터별로는 IT, 경기소비재, 건강관리 등이, 스타일별로는 대형 성장주가 초과 성과를 기록



구분	코스피	코스닥	에너지	소재	산업재	경기관련 소비재	필수소비 재	건강관리	금융	IT	통신	유틸리티
1차	30.8	4.0	-11.3	-2.7	-7.5	21.4	2.4	-23.2	-10.0	31.9	-31.5	-25.2
2차	37.3	-12.3	309.0	4.8	6.3	19.1	17.9	-4.4	-7.4	5.9	-45.7	-25.0
3차	41.2	34.1	-30.0	11.8	-33.9	57.4	-37.1	-37.5	-7.0	34.8	-50.2	-30.3
4차	8.8	34.1	-28.9	-32.0	-29.2	0.1	44.3	82.0	-1.3	13.9	41.9	43.9
5차	16.5	14.9	19.1	11.1	-18.0	-30.3	-31.5	-20.9	9.3	48.5	-0.8	-52.0
6차	62.8	63.4	-23.4	25.5	-11.7	-15.6	-51.5	20.8	-52.9	18.0	79.3	-61.9
평균	32.9	23.0	39.1	3.1	-15.7	8.7	-9.2	2.8	-11.6	25.5	-1.2	-25.1
7차	7.2	1.1	-34.6	-26.6	10.9	5.1	-7.1	-0.5	28.1	11.3	-18.4	-15.0

구간	저점	고점	저점에서 고점 도달 소요 개월
1	2001-11-30	2002-04-30	5
2	2003-03-31	2004-07-30	16
3	2009-01-30	2010-05-31	16
4	2012-01-31	2015-04-30	39
5	2016-06-30	2018-07-31	25
6	2019-07-31	2021-06-30	23
평균			21
7	2023-03-31	2024-04-04	13

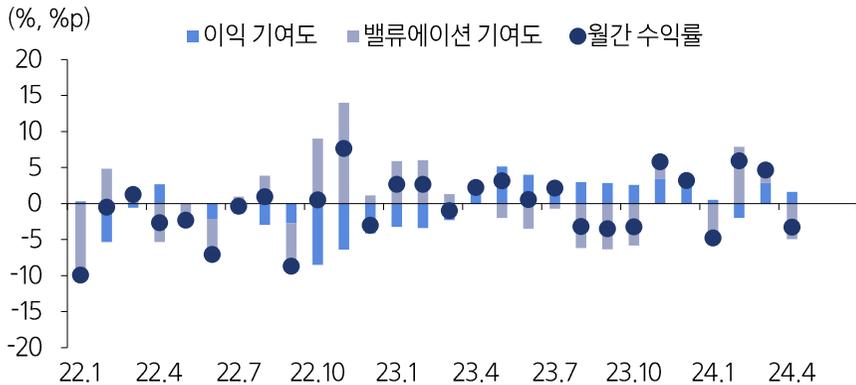
구분	코스피	코스닥	순수가치	가치	성장	순수성장	대형주	중형주	소형주
1차	30.8	4.0	-6.7	-5.3	1.4	3.4	2.2	-8.2	-25.6
2차	37.3	-12.3	3.7	-2.4	-3.9	-1.6	-0.6	-15.8	-47.6
3차	41.2	34.1	0.3	4.6	-4.1	-8.0	2.1	-11.4	-6.2
4차	8.8	34.1	-6.3	-11.5	7.3	18.7	-5.9	11.9	29.0
5차	16.5	14.9	-4.7	5.3	2.9	-0.3	11.5	-18.6	-10.5
6차	62.8	63.4	-17.9	-9.9	12.1	19.6	1.0	8.3	-1.6
평균	32.9	23.0	-5.3	-3.2	2.6	5.3	1.7	-5.6	-10.4
7차	7.2	1.1	5.3	10.1	-1.0	-8.6	5.6	2.8	-10.7

자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

2023년 3분기와 비슷한 기간 조정이라면 2,500P 접근 시 매수 전략이 유효

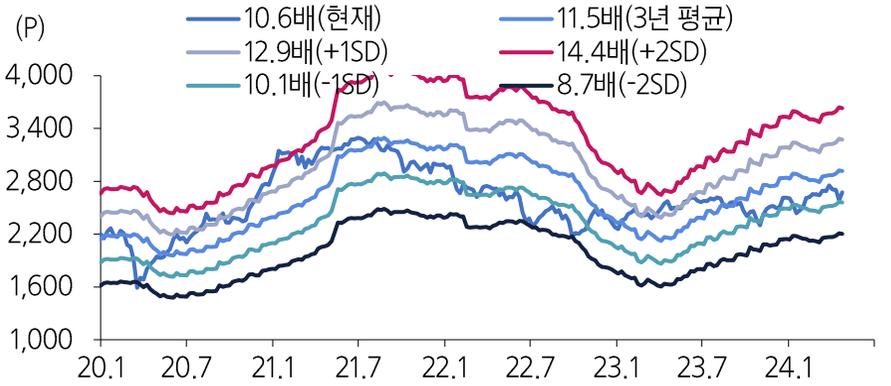
- 기간조정과 비슷하고 판단되는 가운데 주가 지수의 조정 폭은 크지 않을 것으로 전망
- 다만, 밸류에이션 축소 기조 완화 및 지수 상단까지 상승하기 위해서는 금리 및 유가 하향 안정화, 실적 상승 확산 등이 선행되어야 할 것
- 12MF BPS 2,779원, 12MT PBR 0.9배 가정 시, KOSPI는 2,500p대에서의 매수 전략이 유효
- 한편, 3년 평균 12MF PER이 주가지수의 상방 저항선으로 작용하고 있어 2,900pt가 지수 밴드 상단으로 제시

금리 안정화에 따른 밸류에이션 축소 기조 완화가 선행되어야

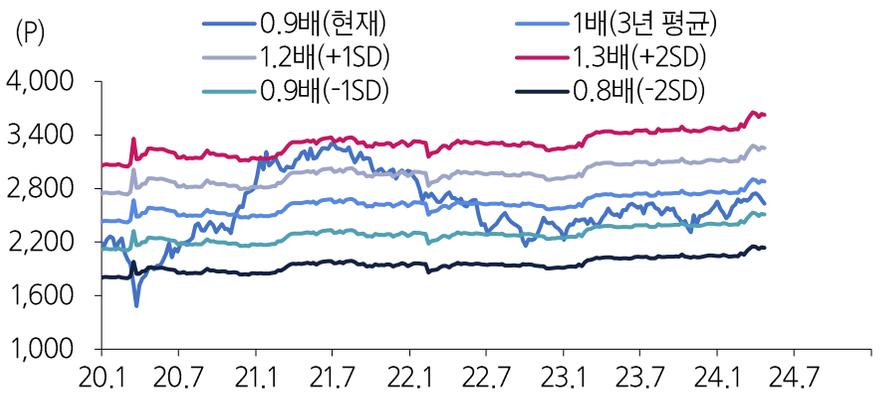


주: 4월 26일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

12MF PER은 3개월 평균은 -1 표준편차 수준



12MT PB기준 -1SD(0.9배)가 하방 지지선: 2,500P대 매수 대응 권고



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

삼성자산운용 주식회사

06620 서울특별시 서초구 서초대로74길 11 대표전화 : 02-3774-7600 콜센터 : 080-377-4777 [상담시간안내 : 평일 오전 9시~오후 5시]