

2024년 7월

국내외 주식시장 전망

2024. 6

Executive Summary

01 글로벌 주식시장 전망

- 글로벌 주식시장은 연준의 기준금리 인하에 대한 기대감이 반영되며 테크 밸류체인 국가들을 중심으로 상승
- S&P500가 과열국면에 진입할 것으로 예상되는 가운데 주가지수의 레벨 부담은 점진: 차익실현 욕구 강화
- 미국이 쉬어갈 때는 밸류에이션 매력도와 이익성장이 부각되는 국가의 지수 키 맞추기 전망
- 밸류에이션 매력이 부각될 수 있는 국가중에서도 이익 성장이 뚜렷한 국가를 선별: 한국, 인도, 유로존에 대한 긍정적 시각 유지

02 글로벌 주식시장 전망

- 미국(OW1): 성장주 밸류에이션 부담에 조정세가 나타났으나, 이익 성장 고려 시 기간조정 마무리 가능성 ↑
- 유럽(OW1): 과거 사례 비교 시 유럽 정치적 리스크의 영향은 제한적: 완화적 통화정책과 경기 턴어라운드 기대감은 주식시장의 밸류 확장으로 이어질 전망
- 중국(UW1): 통화정책 여력 축소, 경기 펀더멘털 약화 등으로 주식시장의 밸류에이션 추가 확장은 어려워

03 국내 주식시장 전망

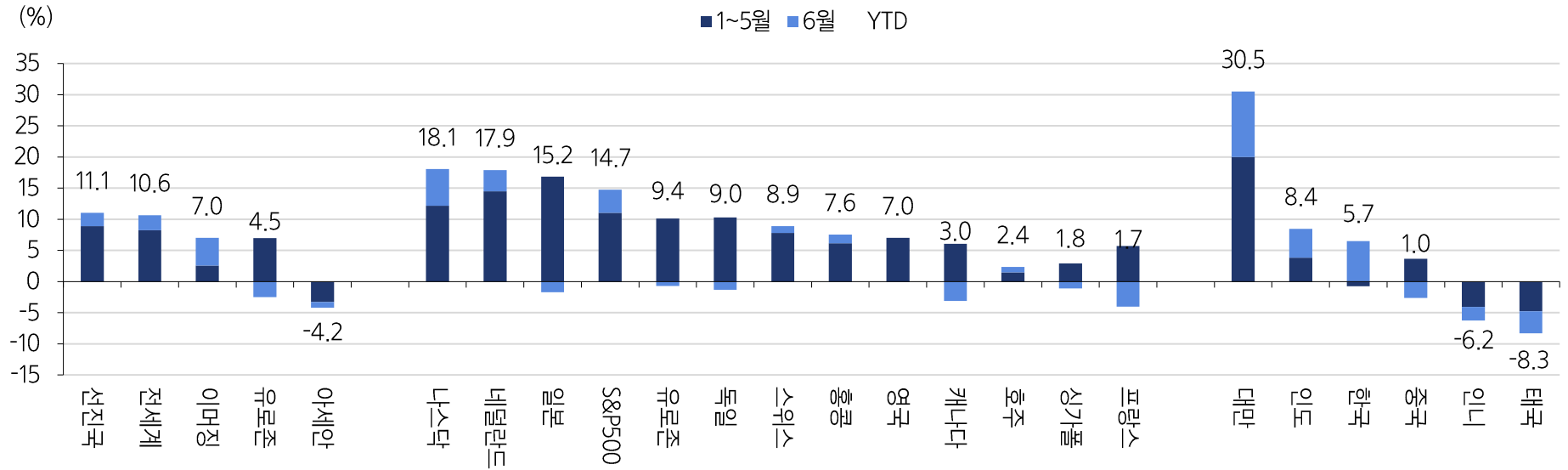
- 외국인의 순매수세에 힘입어 대형주가 중소형주를 아웃퍼폼: 대형주로의 쏠림현상 강화
- 다만, 대형주의 시총-순이익 괴리 축소 과정이라는 점에서 美 주식시장 쏠림현상과는 차별화
- 반도체 업사이클은 반도체 섹터로의 자금/수익률 쏠림현상을 정당화
- 견조한 이익 성장 확인, 제조업 재고 업사이클 지속, 미국향 수출 증가 및 중국향 반도체 수출 증가, 연준과 한은의 기준금리 인하 등은 밸류에이션 확장 요인: 3개월 OW1의견 유지

01
주식시장 전망(해외, 국내)

6월 글로벌 주식시장은 대만, 인도, 한국 등 신흥국 주식시장이 선진국 주식시장을 아웃퍼폼

- 글로벌 주식시장은 연준의 기준금리 인하에 대한 기대감이 반영되며 테크 밸류체인 국가들을 중심으로 상승
- 신흥국이 선진국을 아웃퍼폼한 가운데 대만, 인도, 한국 등 중국을 제외한 아시아 제조업 국가들의 주식시장이 견조한 수익률 기록
- 선진국 내에서도 나스닥, 네덜란드, 일본 등 테크 밸류체인 국가들이 높은 수익률을 기록

권역 및 국가별 주식시장 수익률



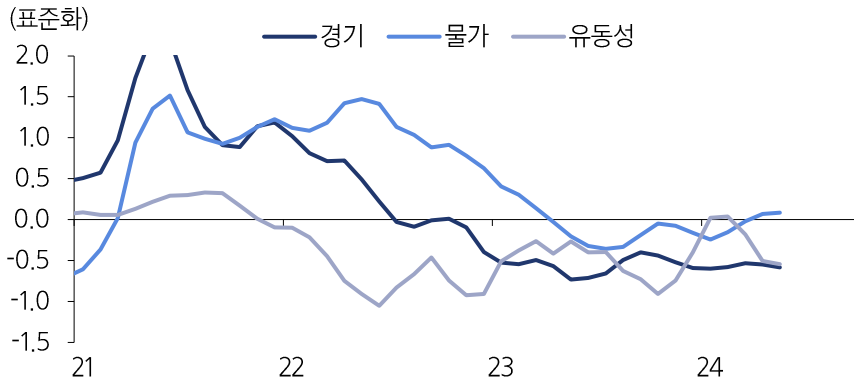
주: 6월 24일 기준, 지역은 MSCI기준 국가는 대표지수 기준
 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

글로벌 주식시장

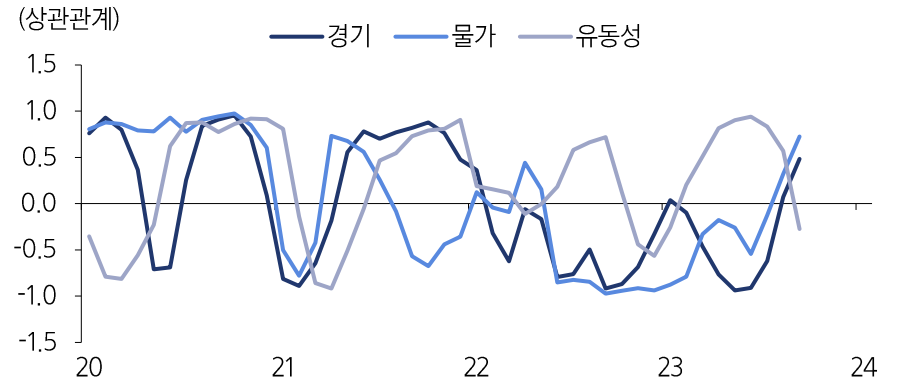
유동성과 상관관계를 높여가는 글로벌 주식시장

글로벌 유동성 환경이 개선되는 가운데 글로벌 주식시장은 유동성과 상관관계를 높여가고 있어

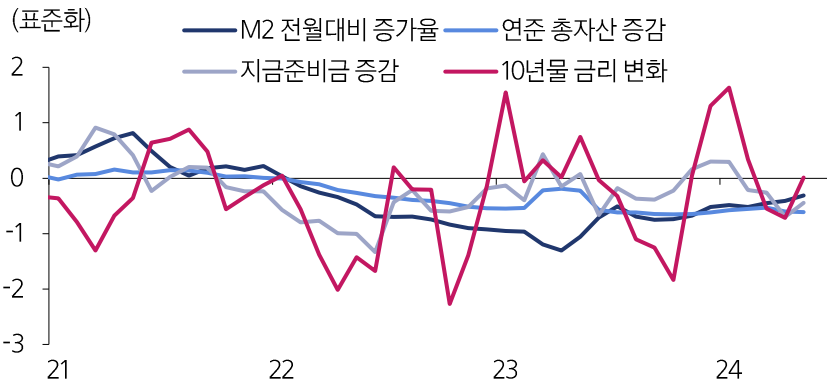
미국의 유동성, 물가, 경기 표준화



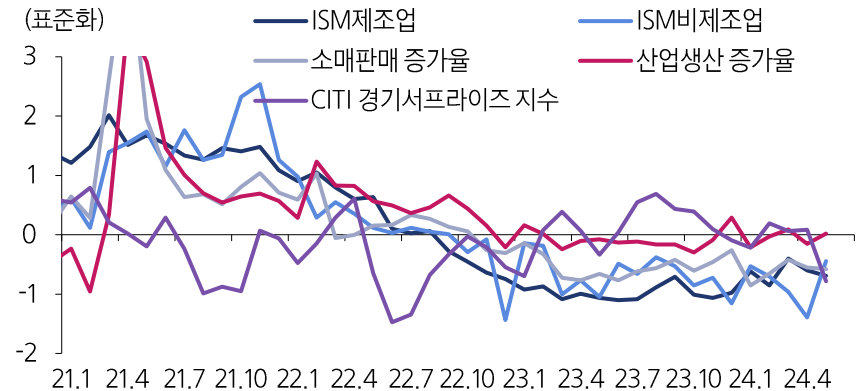
요인별 주식시장과의 상관관계



주요 유동성 지표



주요 경기 지표



자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

실질금리 하락 기대감은 글로벌 주식시장의 밸류에이션 확장으로 이어져

- 시장은 연준의 9월 기준금리 인하를 시작으로 연내 2차례 인하를 전망하고 있어
- 연준의 완화적 스탠스에 따른 실질금리 하락에 대한 기대감이 높아지자 글로벌 주식시장은 밸류에이션 확장세가 나타남
- 한편 글로벌 주식시장은 할인율과 민감한 테크 밸류체인 관련 국가들을 중심으로 밸류에이션 상승 기여도를 높여가고 있어

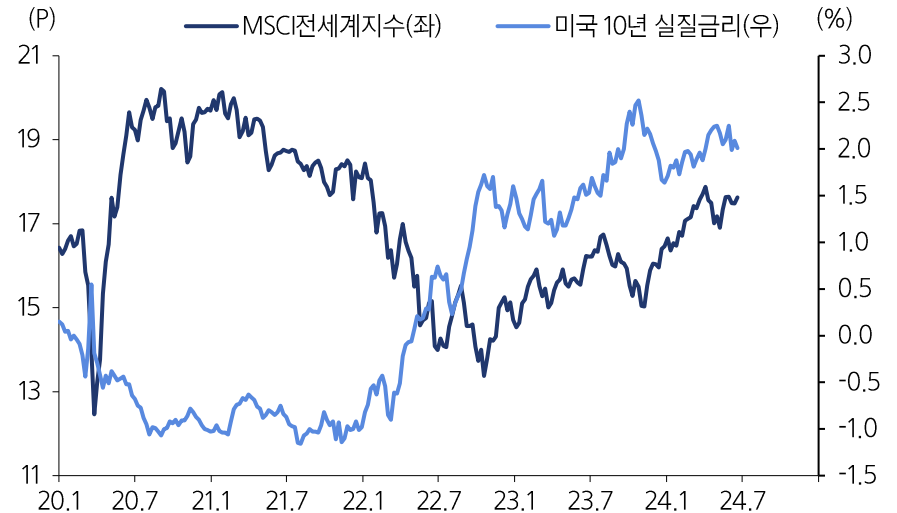
시장은 9월 기준금리 인하를 전망하고 있어

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024-07-31				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.3%	89.7%
2024-09-18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.4%	59.5%	34.1%
2024-11-07	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.3%	25.2%	50.5%	22.0%
2024-12-18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	19.8%	44.6%	28.7%	5.2%
2025-01-29	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	13.0%	35.2%	34.7%	14.1%	2.0%
2025-03-19	0.0%	0.0%	0.7%	9.0%	27.7%	34.9%	21.0%	6.0%	0.7%
2025-04-30	0.0%	0.3%	4.6%	17.7%	31.1%	28.4%	14.0%	3.5%	0.4%
2025-06-18	0.2%	3.0%	12.8%	26.0%	29.4%	19.5%	7.5%	1.5%	0.1%
2025-07-30	1.3%	6.9%	18.2%	27.4%	25.4%	14.6%	5.1%	1.0%	0.1%

주: 6월 24일 기준

자료: FEDWATCH, 삼성자산운용 투자리서치센터

실질금리 하락 기대감에 주식시장의 밸류에이션 확장세가 나타나

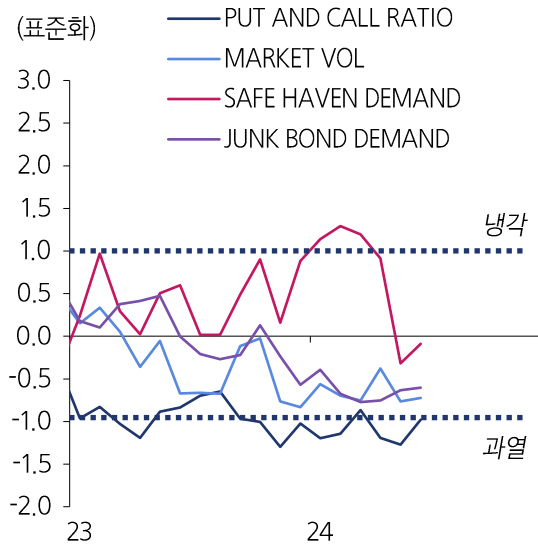
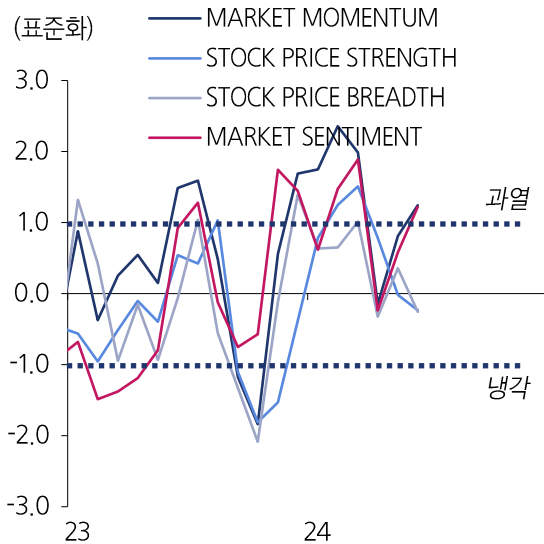


자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

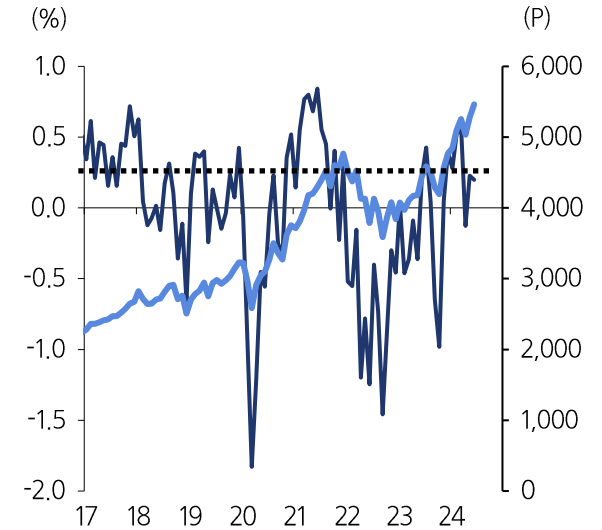
S&P500가 과열국면에 진입할 것으로 예상되는 가운데 주가지수의 레벨 부담은 점진: 차익실현 욕구 강화

- S&P500의 리스크 지표 상에서는 과열국면 진입 직전에 위치: 현 수준의 리스크 온/오프 지수 상승 국면에서 주가지수의 레벨 부담은 강화
- 시장 모멘텀, AII 시장センチ멘트, 풋-콜비율 등 가격 지표는 과열 국면
- 한편 세부지표상 모든 지표가 과열 국면에 위치한 것은 아님: 주가 상승 강도, 변동성 등은 과열권에서 냉각권으로 이동 중 → 쓸림현상에 기인
- 과열국면 진입 및 기술주로의 쓸림현상 강화는 투자자들의 차익실현 욕구를 강화

가격 지표는 과열 국면: 세부지표상 과열국면에 진입하지 못한 지표도 다수 존재



현 수준의 리스크 온/오프 지수는 부담

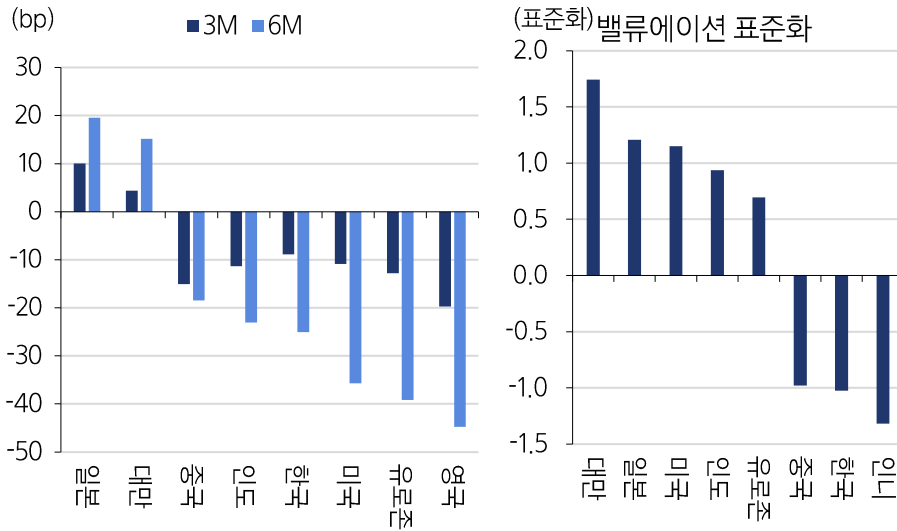


주: MM은 이격도, SPS는 신규 52주 최고가 종목 수 - 신규 52주 최저가 종목 수, SPB는 주가 변동폭, MS는 AII BULL지수, P/C RATIO, MV는 VIX, SHD는 금/은 비율, JBD는 미국 IG-HY 기준
 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

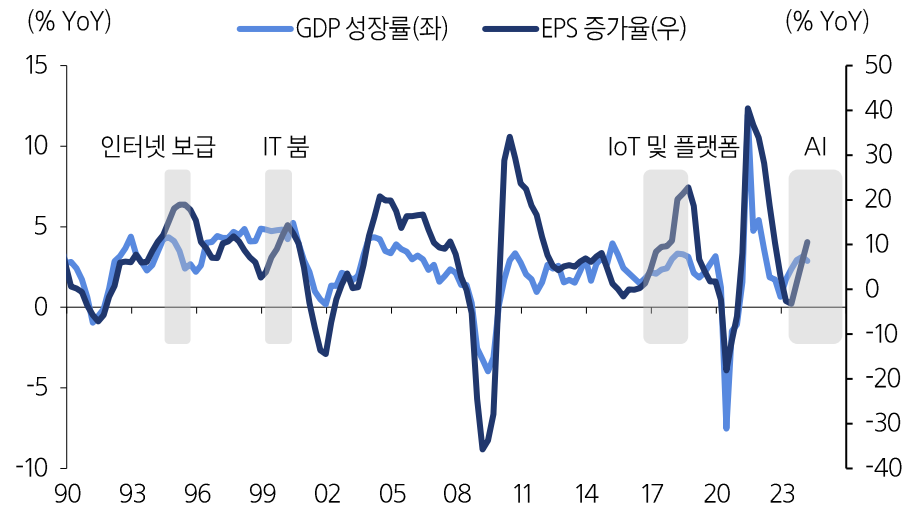
미국이 쉬어갈 때는 밸류에이션 매력도와 이익성장이 부각되는 국가의 지수 키 맞추기 전망

- sollimhyang wanha mit charyakshyeon mameul chulho deungo 미국 외 국가의 주가 키 맞추기가 나타날 수 있는 국면
- tonghwaingchek dabanyaro tonghwaingchek wanhasigi/gangdoe ttara 미국 주식시장 대비 상대적으로 저조한 수익률을 기록했던 국가의 상대적 강세 예상
- pyounhwadon byalluoyeyishon gijun 미국 대비 유로존, 인도, 한국, 중국, 인니 등의 밸류에이션 매력도는 높아
- byalluoyeyishon maerigy bugakdul su itneung 국가중에서도 이익 성장이 뚜렷한 국가를 선별: 한국, 인도, 유로존에 대한 긍정적 시각 유지

통화정책 다변화: 밸류에이션 매력도가 부각되는 국가에 집중



AI 모멘텀 강화 국면에서 관련 밸류체인과 연계된 국가에 집중



자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

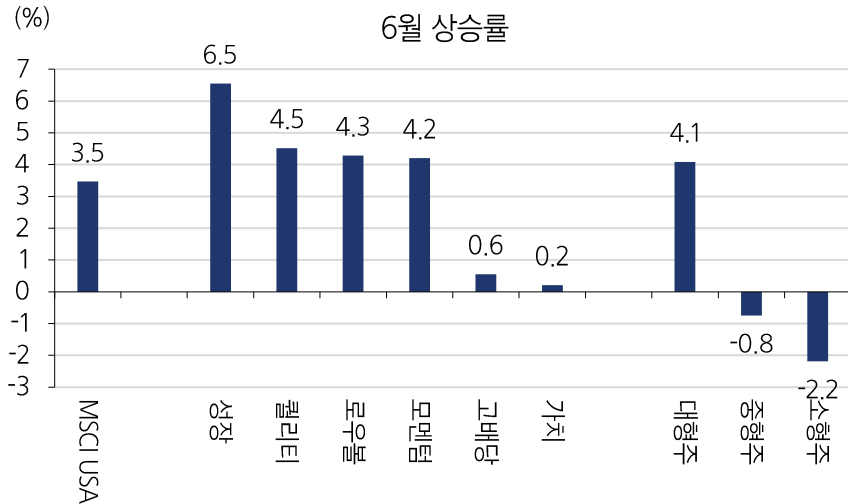
미국 주식시장

[미국 섹터별 수익률] 대형 AI주들의 강세

대형 성장주가 주가지수를 아웃퍼폼

- 6월 미국 주식시장은 대형주가 중소형주를 아웃퍼폼
- 6월 FOMC 이후 통화정책 불확실성이 다소 완화되며 성장주들이 주가 상승을 견인
- IT, 소매, 미디어 엔터 등 AI 관련 반도체 및 H/W 등 대형주를 중심으로 쏠림현상이 강화되며 높은 수익률 기록

스타일별 수익률(MSCI USA 기준)



주: 6월 21일 기준

자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

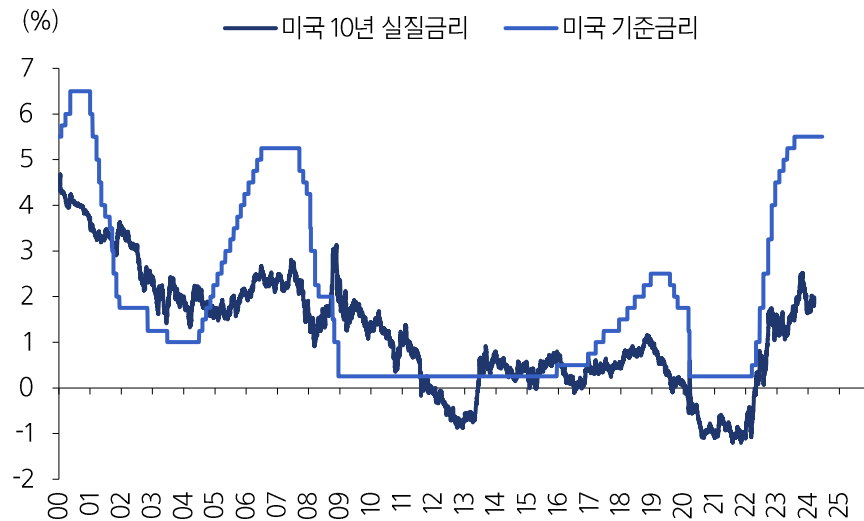
S&P500 섹터별 수익률

	MTD 수익률	YTD 수익률	1개월 수익률	3개월 수익률
S&P500	3.5	14.6	2.7	4.3
에너지	-4.0	6.2	-4.7	-3.8
소재	-2.2	4.3	-3.1	-2.8
산업재	-0.5	7.6	-1.8	-2.4
자본재	-1.3	10.4	-2.6	-0.7
상업/전문 서비스	2.3	9.0	-0.1	0.2
항공/운송	0.5	-2.3	-0.2	-9.8
경기소비재	4.3	4.7	2.3	0.1
자동차&부품	2.1	-21.0	-1.7	4.5
소비자 가전&내구재	-1.8	-6.7	-0.4	-8.5
소비자 서비스	2.8	1.4	1.5	-2.6
소매	6.3	17.2	4.0	1.2
필수소비재	0.1	8.3	-1.0	1.7
대형마트	1.9	18.9	2.4	5.0
음식료&담배	-2.0	0.4	-3.6	-1.0
가전제품	1.9	10.9	-0.5	2.5
헬스케어	2.1	7.3	0.3	0.4
장비&서비스	0.6	2.0	-1.1	-2.3
제약바이오	3.2	11.2	1.3	2.4
금융	-0.8	9.5	-2.1	-1.8
은행	-2.8	12.2	-3.2	-0.9
다각화금융	0.0	6.9	-2.1	-2.7
보험	-0.3	14.7	-0.1	0.2
IT	9.8	28.3	10.1	13.2
소프트웨어	9.0	12.0	3.3	1.1
하드웨어&장비	7.2	8.2	6.8	17.0
반도체	12.3	74.3	20.1	24.6
통신서비스	3.4	24.5	2.6	7.8
유무선 통신	-0.4	8.5	4.6	4.2
미디어&엔터	3.8	26.4	2.5	8.2
유틸리티	-4.7	8.7	-5.0	8.1
부동산	0.6	-4.8	-0.6	-2.6

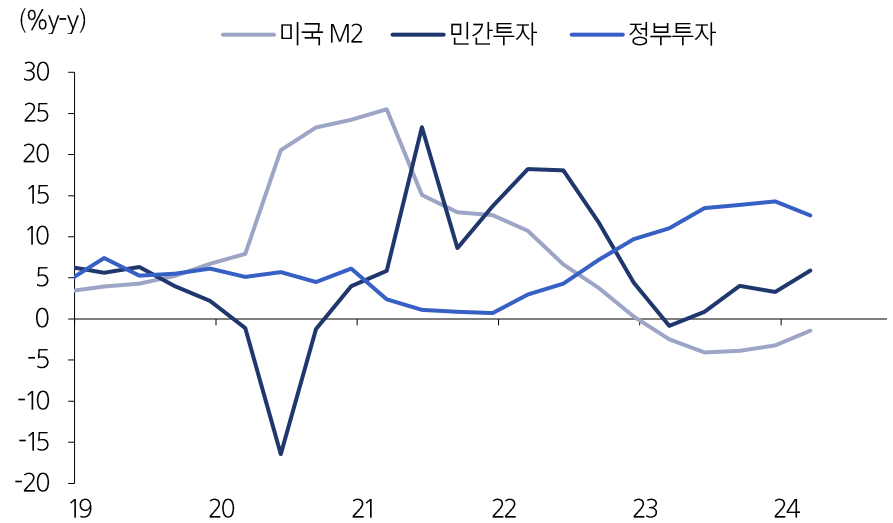
미국 실질금리 하락 기대감과 유동성 개선세는 주식시장의 주가지수 모멘텀 강화로 이어져

- 연준이 9월 기준금리 인하를 단행할 것으로 예상되는 가운데 미국 10년 실질금리 하락이 예상
- 이는 주식시장에 대한 할인율을 낮추는 요인으로 작용하며 주가 모멘텀 강화로 이어짐
- 한편 민간투자와 정부투자에 기인하는 유동성 개선세도 주식시장에 긍정적 요인으로 작용

실질금리 하락에 대한 기대감은 주식시장 할인율을 낮추는 요인



미국 유동성 개선세는 민간과 정부의 투자증가에 기인

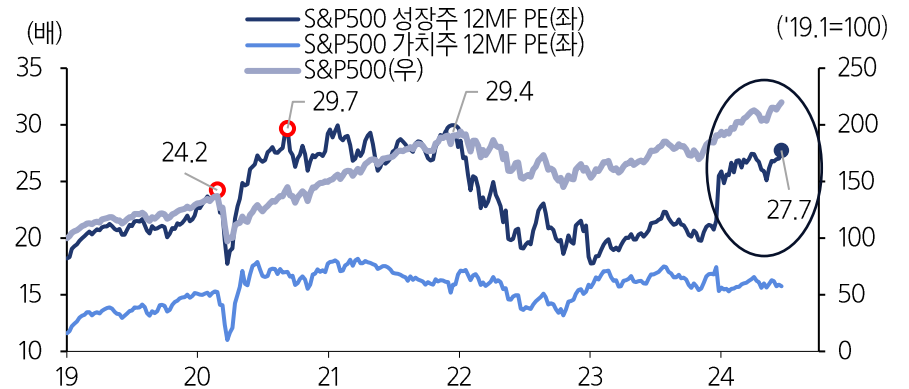


자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

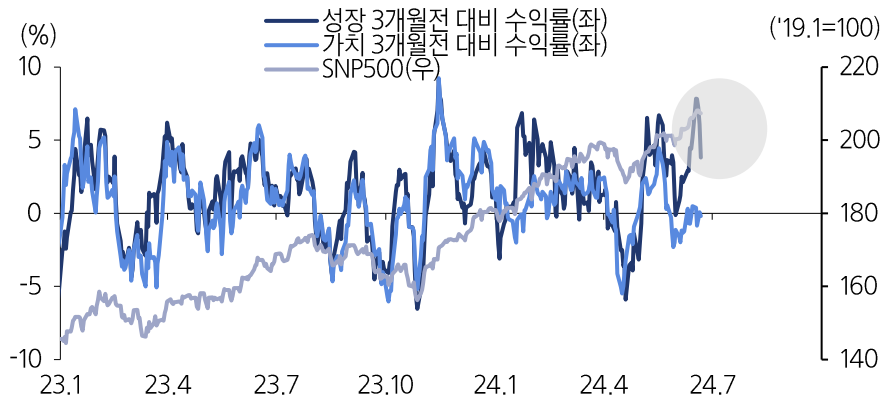
성장주 밸류에이션 부담에 조정세가 나타났으나, 이익 성장세를 고려하면 기간조정으로 마무리될 가능성 ↑

- 미국 주식시장내 성장주의 쏠림현상으로 밸류에이션 부담 가중
- 이에 최근 성장주를 중심으로 차익실현 매물이 출회되며 소폭 조정
- 과거 주가지수의 가격 조정이 나타나는 트리거는 이익 성장률의 다운 사이클이었음
- 한편 성장주의 이익 성장세가 지속되는 가운데 가치주 대비 이익 주도력 측면에서도 우위에 있다는 점을 고려 동 조정세는 기간조정으로 마무리될 가능성이 높음

인플레 우려/밸류 부담 소화 국면에서 단기 로테이션 가능성 높음

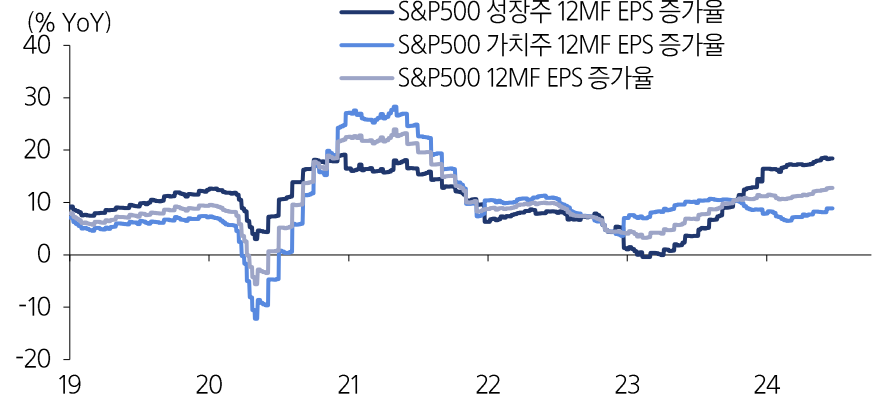


성장주와 가치주의 로테이션이 확인



주: 6월 21일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

이익 주도력은 성장주가 상대적 우위 지속

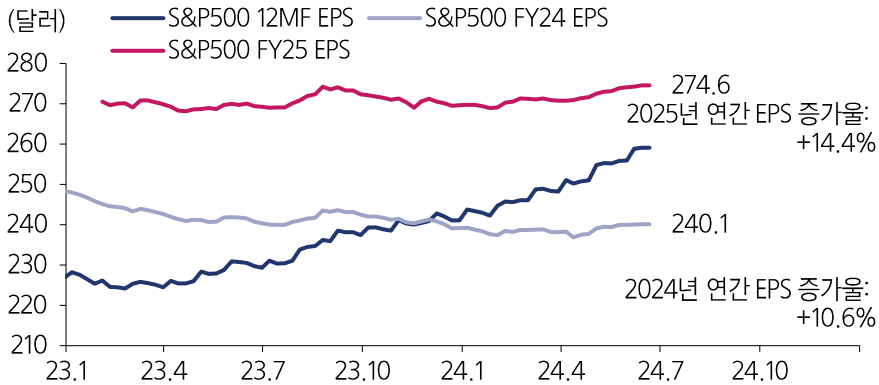


미국 주식시장

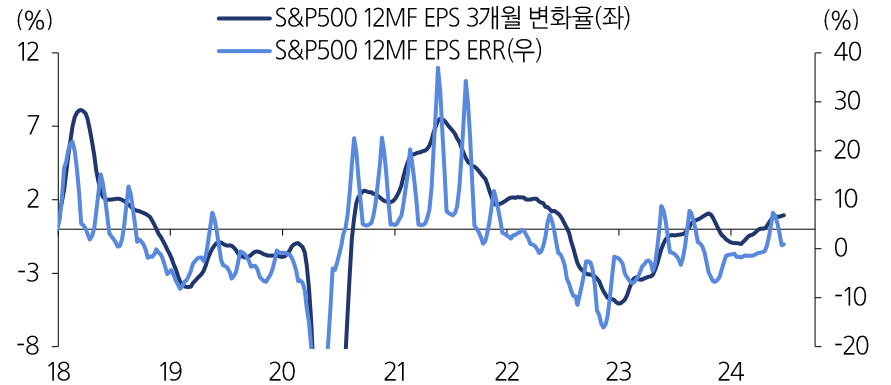
이익 성장 기대감이 미국 주식시장 강세의 주요인

2024년, 2025년 순이익 전망치는 지속 상향 조정 중: 견고한 이익 성장 기대감은 지수 상승 요인으로 작용

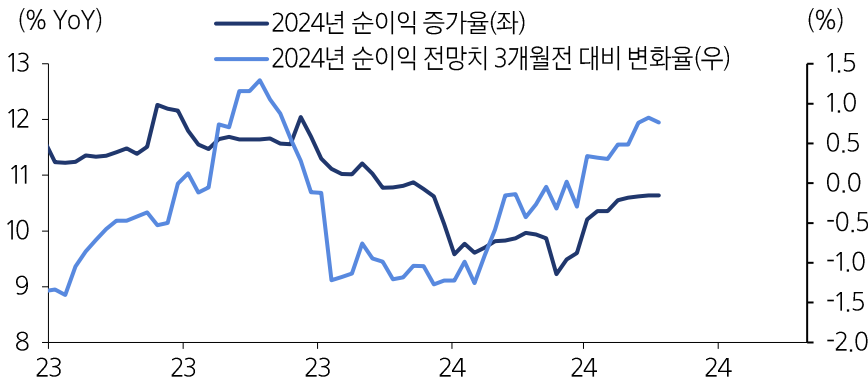
연도별 EPS 전망치 추이: 견고한 미국 기업이익 성장세



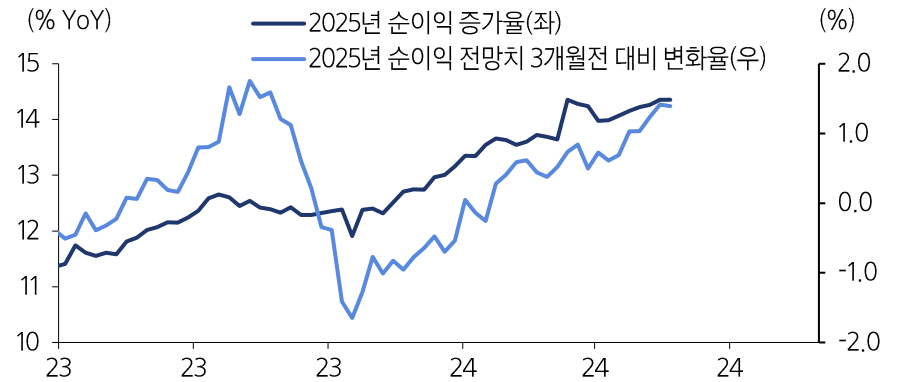
이익 수정 비율 및 EPS 변화율



2024년 순이익 증가율 및 변화율



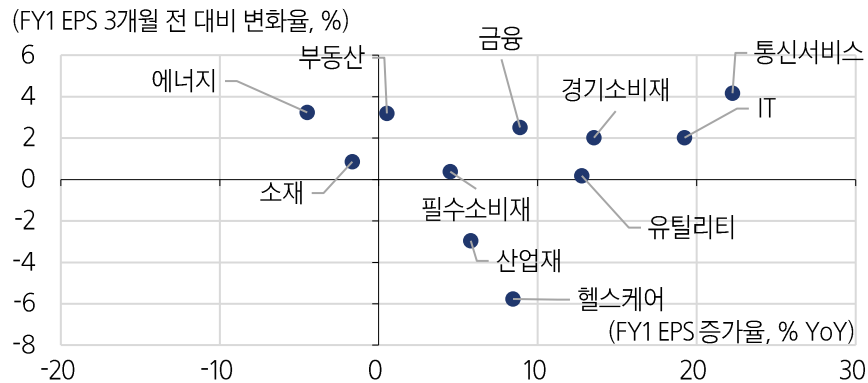
2025년 순이익 증가율 및 변화율



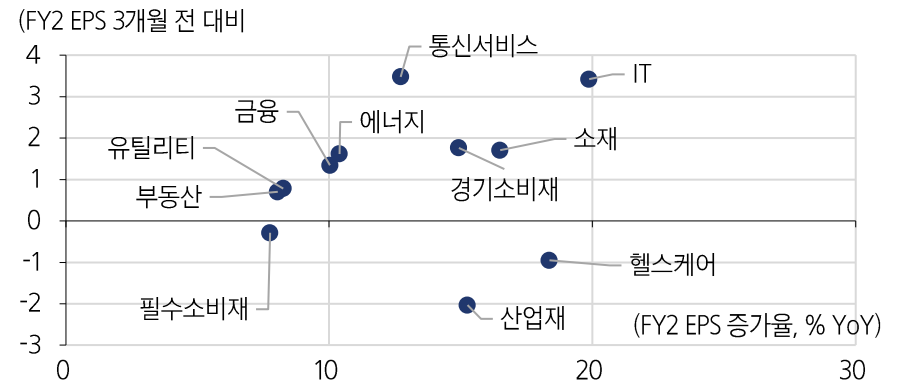
주: 6월 21일 기준, 자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

시산업의 성장 스토리가 지속됨에 따라 기술주는 견고한 실적을 유지할 전망

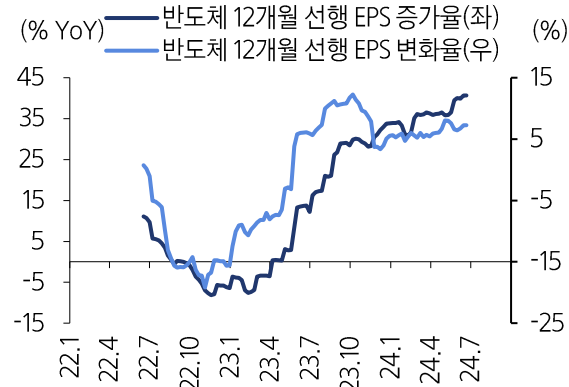
업종별 이익 증가율 및 변화율(FY1)



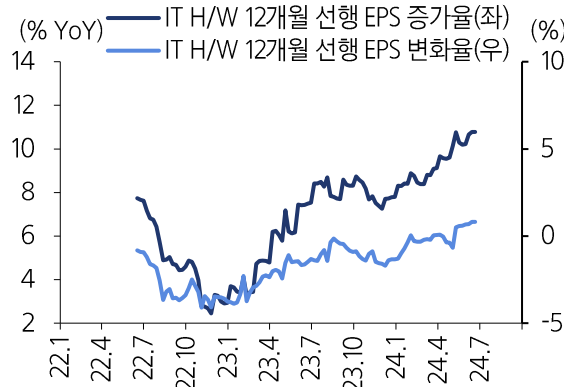
업종별 이익 증가율 및 변화율(FY2)



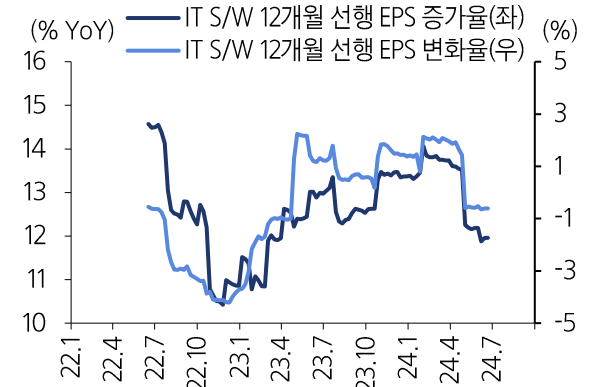
반도체 이익 증가율과 변화율 추이



IT H/W 이익 증가율과 변화율 추이



IT S/W 이익 증가율과 변화율 추이

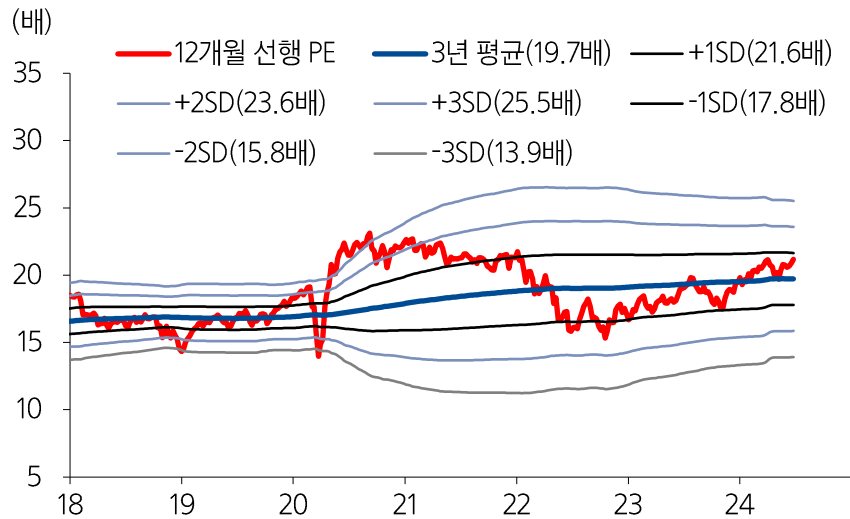


주: 6월 21일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

S&P500은 3년 평균 P/E의 +1표준편차까지 상승 예상되어 밴드 상단 5,600pt 유지

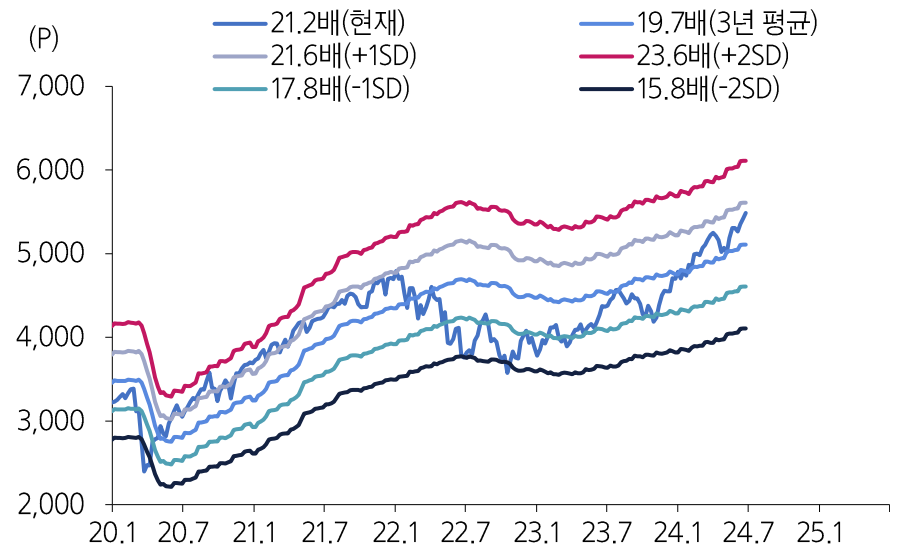
- 레벨 부담은 상존하나 통화정책 전환 기대감은 주식시장의 상방 압력을 가중
- 할인율 민감 섹터이자 이익 모멘텀이 부각되는 테크주(IT 및 통신 서비스)를 중심으로 상승 지속 전망: 3개월 OW1 의견 유지
- 상단은 3분기 12MF EPS 263달러, 12MF PER은 21배(3년 평균치의 +1표준편차 수준)를 적용한 5,600pt 유지
하단은 연말 12MF EPS인 273달러, 12MF PER은 18배(3년 평균치의 -1표준편차 수준)를 적용한 4,900pt

S&P500 밸류에이션 추이



자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

S&P500 PER 밴드



자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

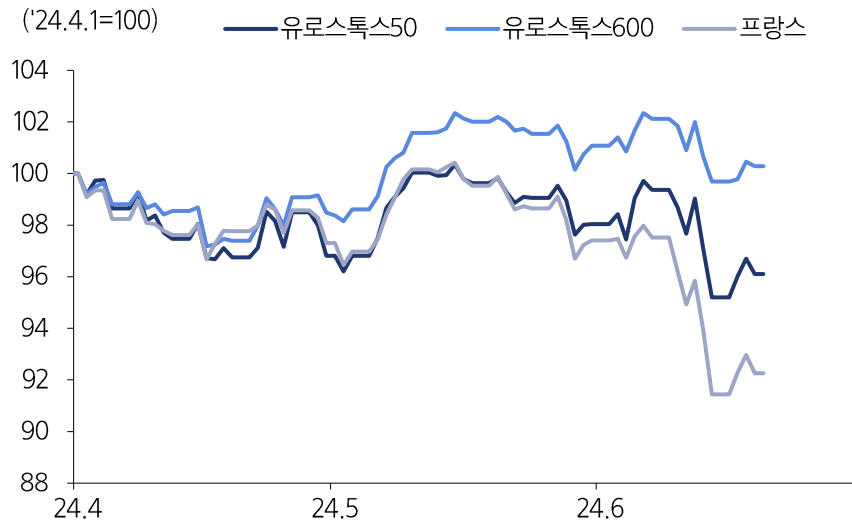
미국 섹터별 매력도

	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	6	10	10	10	6	5	3	(3.15)	정량평가 기준, 최선호 섹터로 IT, 금융, 헬스케어를 제시. 미국 FOMC 이후 주가지수의 상단이 제한 될 것으로 예상되는 가운데 인플레이 및 밸류 완화 국면이 나타날 전망. 동 국면에서는 단기 가치주/성장주 로테이션이 나타날 가능성이 높음
산업재	9	8	7	8	5	5	3	4	5	(1.21)	
경기소비재	7	9	3	6	3	4	7	7	9	2.50	
금융	6	4	5	7	7	6	2	2	2	(0.99)	
필수소비재	3	2	9	4	9	8	10	10	10	0.42	
헬스케어	2	3	10	5	4	3	5	3	4	0.86	
통신서비스	5	10	1	3	2	2	9	6	6	1.60	
유틸리티	4	5	8	2	6	7	8	7	8	(3.53)	
테크놀로지	10	7	2	1	1	1	1	1	1	10.85	
소재	8	6	4	9	8	9	4	7	7	(2.27)	

프랑스 극우정파의 약진으로 유럽 주식시장의 급락으로 이어져: 과거 선거 사례와 비교해볼 필요

- 2010년 이후 1)그렉시트, 2)브렉시트, 3)이탈리아 좌파 존폐위기, 4)트러스 쇼크 등 정치적 리스크가 부각된 선거 사례를 분석
- 남유럽 재정위기, 그렉시트, 브렉시트 등과 관련된 선거 당시 EU 경기/재정 펀더멘털 훼손 및 전이효과 우려감 등으로 주가는 추세적 하락
- 이탈리아의 EU 정책 신뢰도 약화에 따른 EU 탈퇴 여론이 강화되던 시기에도 주가는 단기 조정으로 마무리된 바 있음

프랑스 극우정당 승리에 따른 주가 급락



자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

과거 정치적 이벤트와 우려 요인

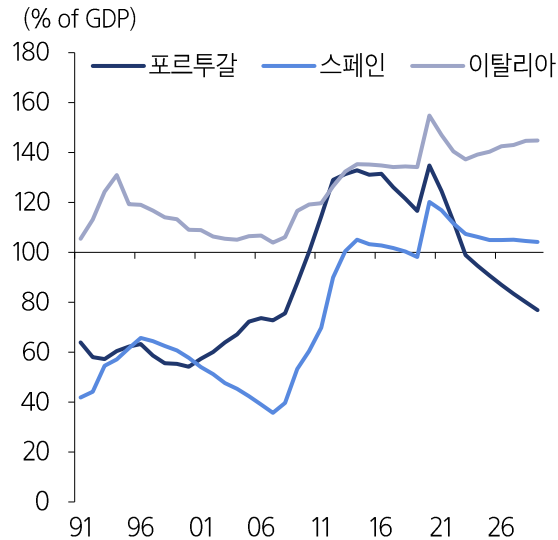
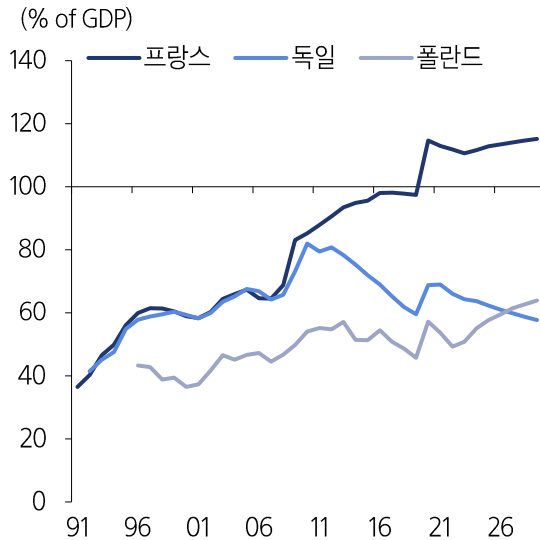
주가 추세	대선	날짜	우려 요인
반등 후 조정	10년 그리스 대선	2010-02-03	남유럽 재정위기 우려감 시발점
	15년 그리스 총선	2015-01-27	그렉시트
하락 추세	15년 영국 총선	2015-05-07	브렉시트
	17년 프랑스 선거	2017-06-11	마크롱 승리, 중도좌파 존폐 위기
기간조정 후 반등	18년 이탈리아 선거	2018-03-04	중도좌파 연합 참패
	22년 이탈리아 조기 총선	2022-09-25	EU 정책 신뢰도 약화
조정 후 반등	22년 영국 보수당 지도부 선거	2022-09-06	트러스 리스 쇼크
	24년 프랑스 조기 선거	2024-07-07	극우승패 여부

자료: 삼성자산운용 투자리서치센터

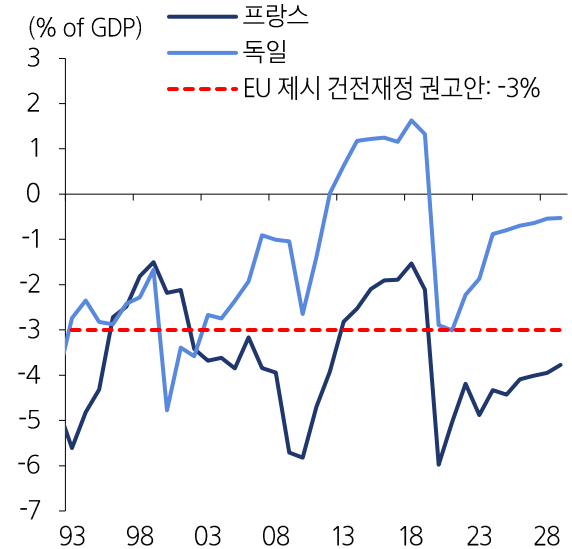
프랑스 총선이 유로존 전반의 재정악화로 전이될 가능성은 낮음

- 프랑스의 국민연합은 포퓰리즘을 지향하고 있으며 이에 따라 강한 재정지출 확대 의지 피력
- 현실적으로 재정적자가 확대될 가능성은 낮음: 6월 초 프랑스의 국가신용등급이 AA-로 강등되었고, 프랑스 재정적자 확대는 부담감이 큼
- 프랑스 총선의 핵심은 프랑스 재정 건전성 악화의 전이효과: 프랑스 총선이 EU 전반의 재정악화로 이어질 가능성은 낮음
- 이탈리아 사례와 같이 극단적으로 정권이 바뀌어도 EU 권고 재정적자 비율(-3%)을 하회할 것으로 예상되어 급진적인 정책 변화는 없을 전망
- 영국 사례와 같이 포퓰리즘적 재정적자 확대가 정권 지도층 교체로 이어질 수도 있다는 학습효과로 인해 프랑스 선거의 주가 영향력은 낮을 것

유로존 국가별 정부부채 추이



프랑스와 독일의 재정적자 비율



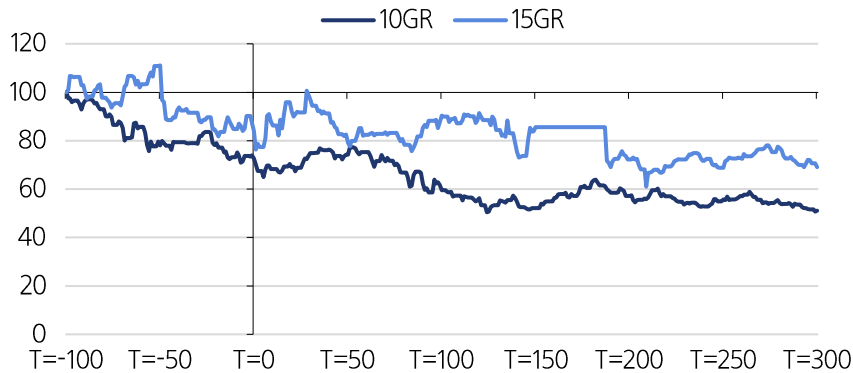
자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

유럽 주식시장

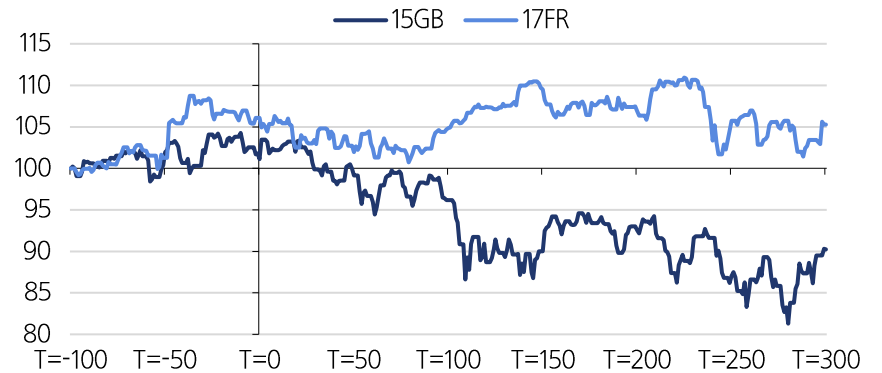
단기 가격 조정후 반등이 예상되는 유럽 주식시장

프랑스 주식시장은 22년 영국 보수당 지도부 선거와 비슷한 흐름을 보일 가능성: 짧은 조정 후 반등 예상

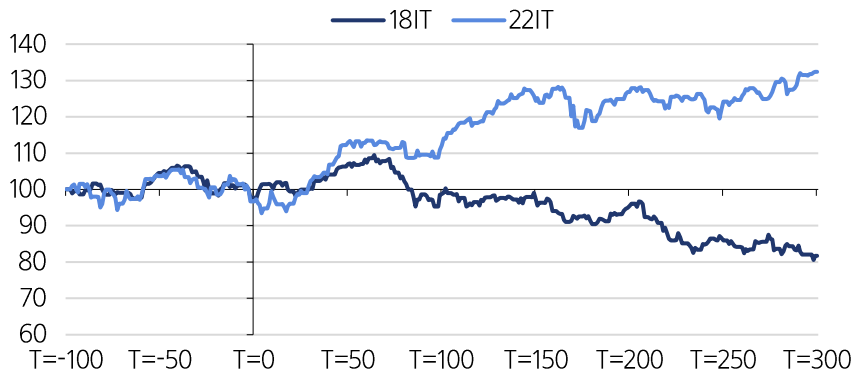
선거 이후 반등했으나 하락: 남유럽 재정위기 + 그렉시트



선거 이후 하락 추세 지속: 브렉시트 + 프랑스 중도파 존폐 위기



선거 이후 기간조정이 나타났으나 반등: 이탈리아 좌파 참패



가격조정이 나타났으나 반등: 영국 트러스 리스 쇼크

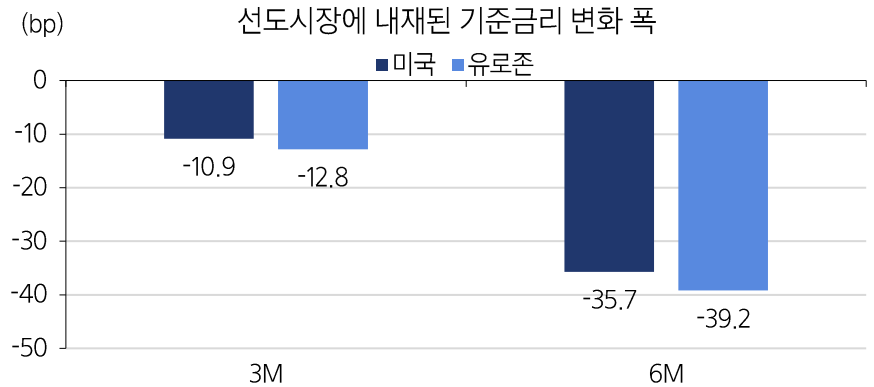


주: 6월 21일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

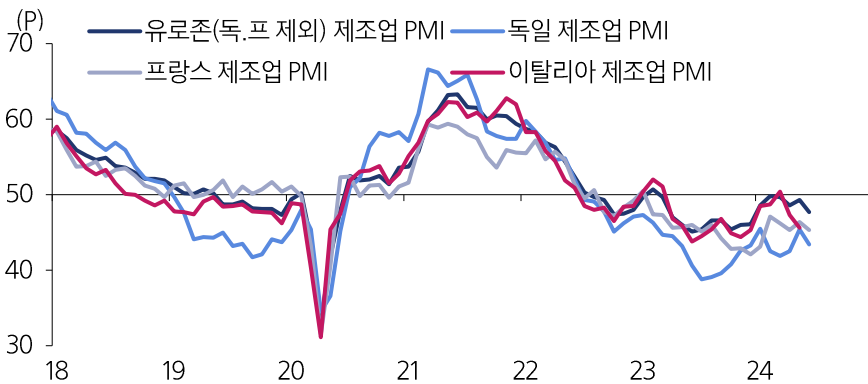
경기/이익 턴어라운드 및 선제적 기준금리 인하로 인한 3분기 주가지수 상승 여력은 충분

- 유럽의 경기/이익이 바닥을 다지고 있는 가운데 미국 보다 선제적으로 완화적인 통화정책을 단행했다는 점은 긍정적
- 향후 통화정책의 강도도 상대적으로 강할 것이라는 점에서 유럽 주식시장의 할인율 하락 기대
- 이익 측면에서는 2024년은 5% 증가율은 기록할 것으로 예상되는 가운데 연간 EPS는 지속 상향조정되고 있다는 점은 긍정적
- 한편 중국과의 무역갈등, 미국 대선 국면의 이익 변동성 확대 등은 리스크 요인

미국 보다 빠르고 강한 완화적 통화정책은 예상

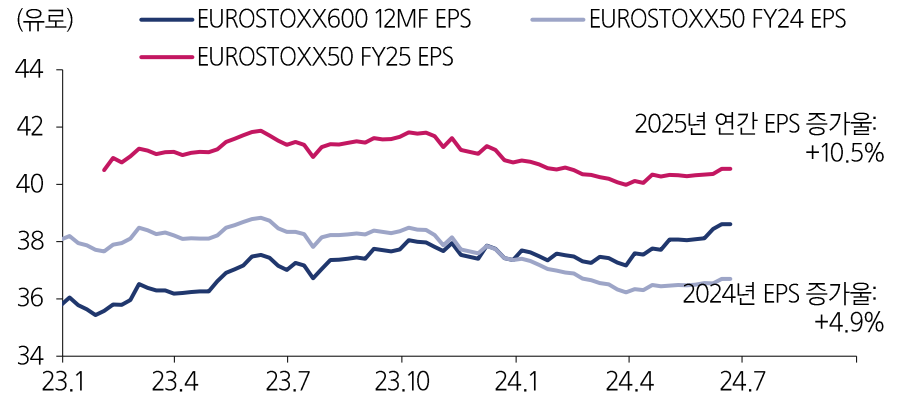


유로존 제조업 PMI 추이



주:6월 21일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

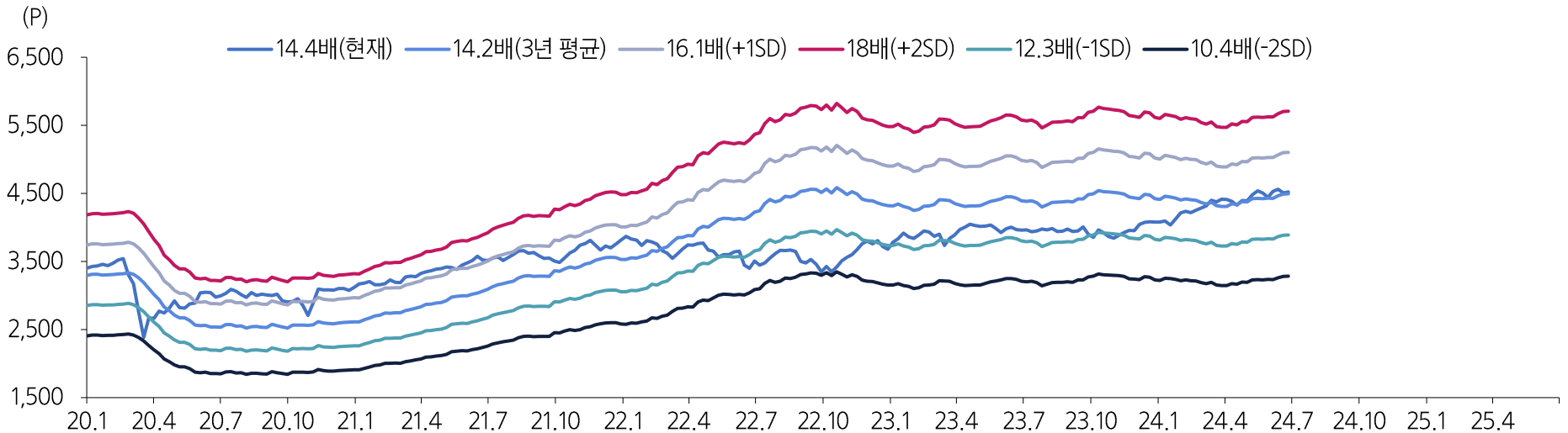
유로존 기업 이익



3분기는 유럽 주식시장에 대한 투자 의견을 OW1으로 유지하며, 조정 시 매수 전략 제시

- 유럽의 정치적 리스크의 영향은 제한적일 것으로 예상되는 가운데 ECB의 완화적 통화정책은 주식시장 밸류에이션 확장으로 이어질 전망
- 3분기는 유럽 주식시장에 대한 투자 의견을 OW1으로 유지하며, 조정 시 매수 전략 제시
- 상단은 3분기 평균치 12MF EPS 317유로, 12MF PER은 16.1배(3년 평균치의 +1표준편차 수준)를 적용한 5,050pt 하단은 연말 12MF EPS인 273유로, 12MF PER은 13.3배(2023년 이후 평균치)를 적용한 4,400pt 유지

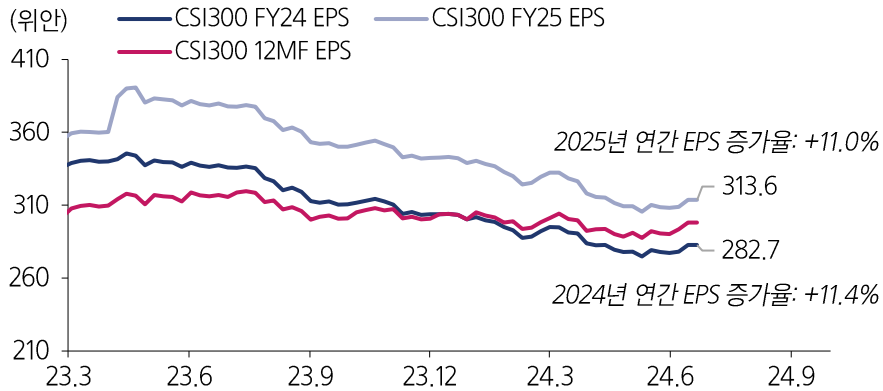
EUROSTOXX50 PER BAND



자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

이익 하향조정세는 진정되었으나 증가율 하락세는 주가지수에 하방 압력 요인

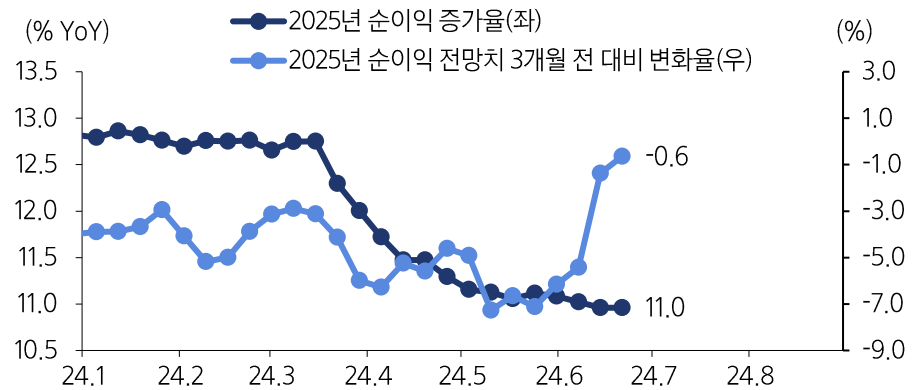
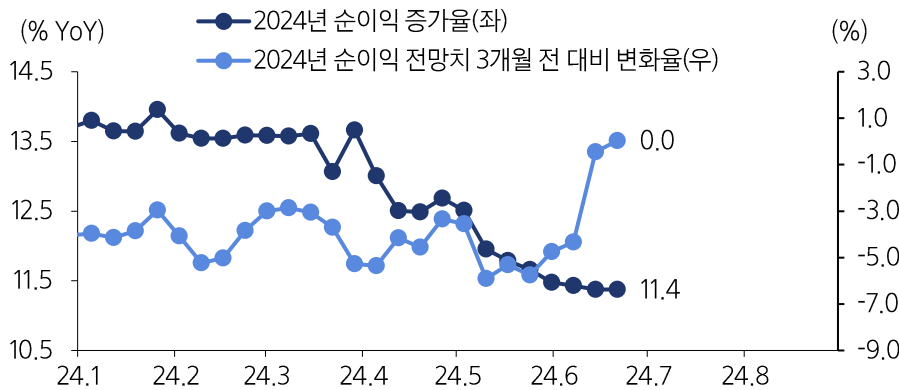
연도별 EPS 전망치 추이: 두자릿 수의 이익 증가율 기록 전망



이익 수정 비율 및 EPS 변화율은 하락세 지속



2024년 및 2025년 순이익 전망치 하향조정세는 진정되고 있으나 연도별 증가율이 하락하고 있다는 점은 주가지수에 하방압력 요인



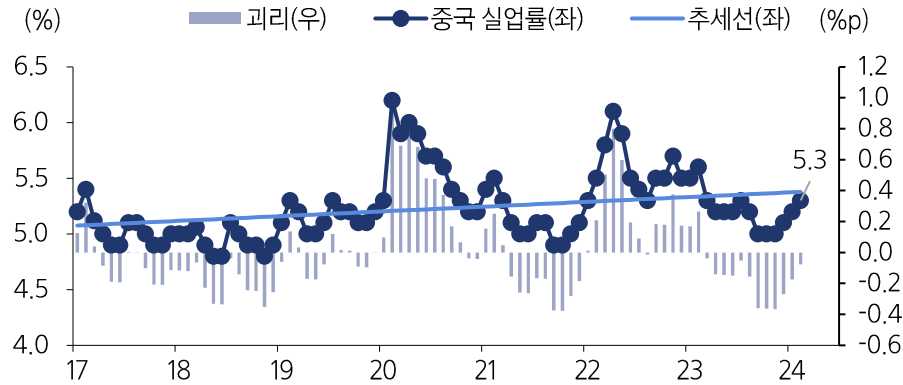
주: 6월 21일 기준, 자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

중국 주식시장

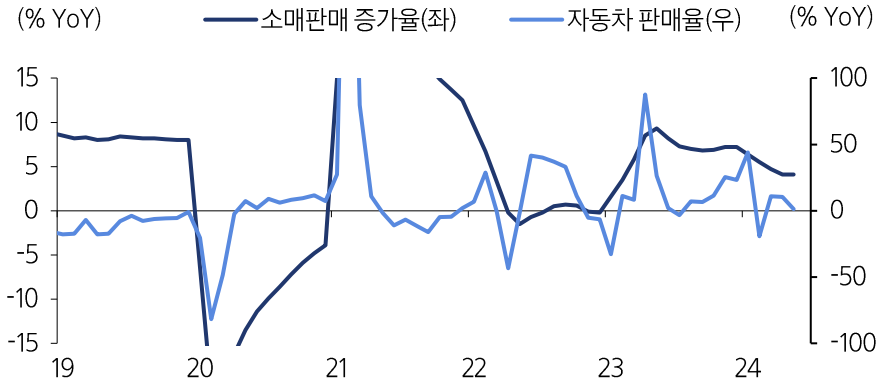
빠른 경기 턴어라운드 는 어려울 전망

실업률 상승 및 내수시장 회복 지연 등은 경기 턴어라운드 지연 가능성을 높이고 있어

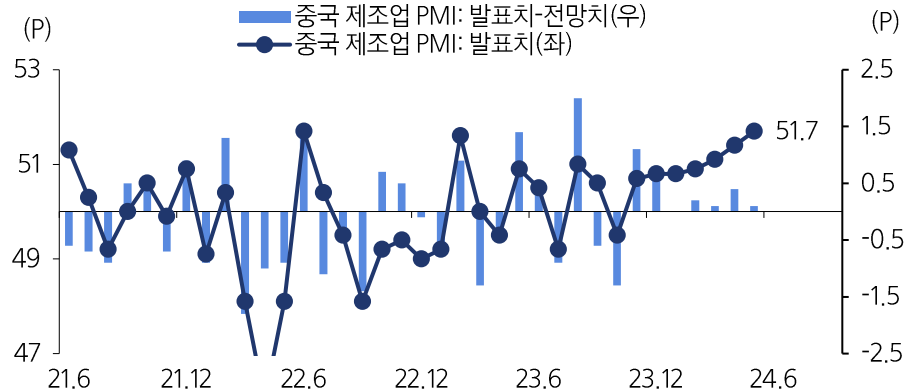
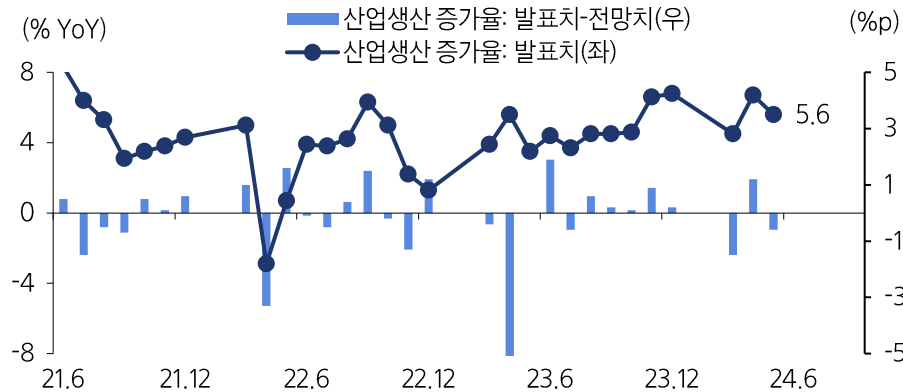
中 실업률 추이: 추세를 소폭 하회, 상승 추세를 이어가고 있어



실업률 상승으로 내수시장 회복은 지연되고 있어



견조한 산업생산 증가율과 확장국면의 제조업 PMI는 긍정적: 다만 PMI 서프라이즈가 악화되고 있어 눈높이 맞춤은 마무리 단계라고 판단

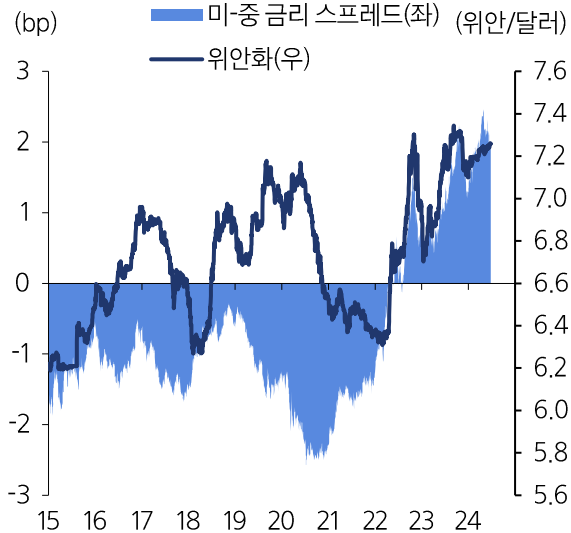


자료: CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

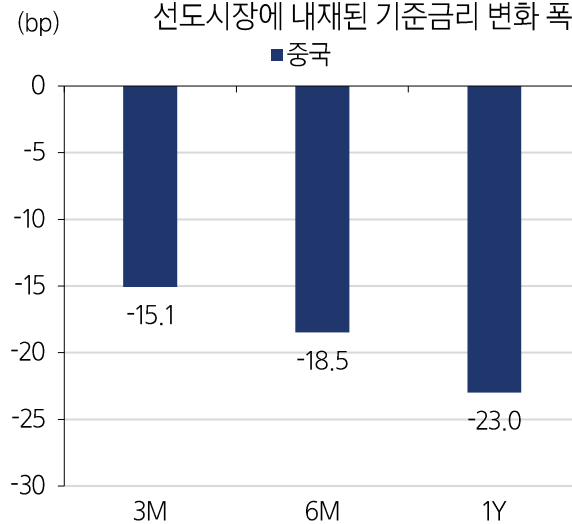
통화정책 여력 및 시장 유동성 공급 효율성 낮음: 중국판 양적완화 가능성은 염두해둘 필요

- 하반기 중국정부는 통화정책보다는 재정정책에 집중할 가능성이 높음: 대미 금리 스프레드 확대로 환율 부담이 커졌기 때문
- 경제 상황과는 다르게 선도시장에 내재된 기준금리 변화 폭도 보합권
- 효과적인 재정정책이 부재하고 통화정책의 여력도 크지 않아 현재 시장에 풀어진 유동성도 기대치보다 적음
- 최근 인민은행이 국채매입을 통해 유동성을 공급하는 ‘중국판 양적완화’ 루머도 존재하나, 아직까지 확실시된 부분이 아니라는 점은 염두
- 악화되고 있는 신용자극지수가 반등하기 전까지는 중국 주식시장의 추가 상승여력은 크지 않다고 판단

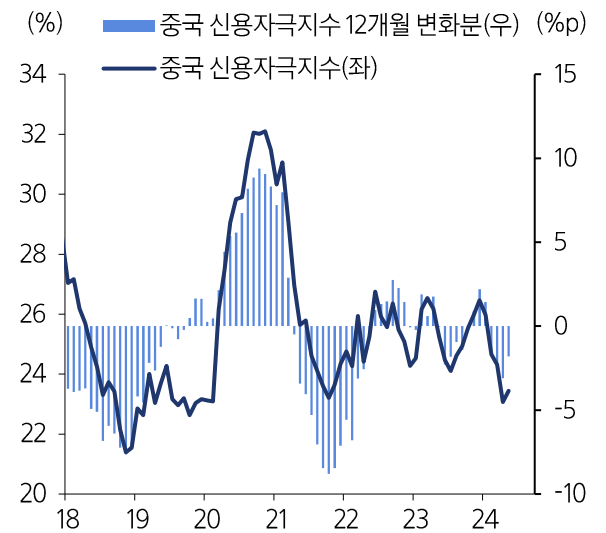
미중 금리 스프레드 사상 최고치



中 인민은행의 통화정책 변화 기대감 낮아



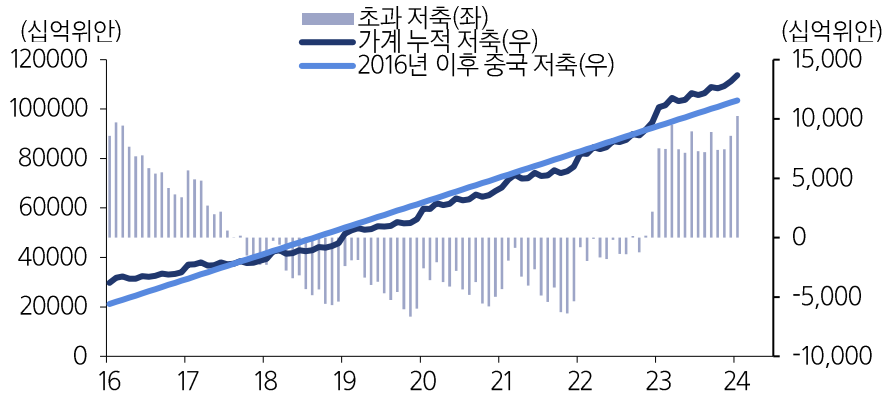
중국 신용자극지수



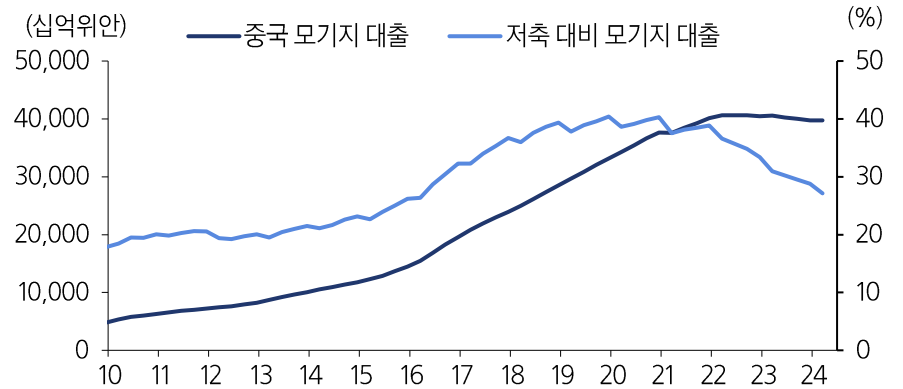
자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

중국인의 저축성향 강화로 부동산 활성화 정책 효과가 미미: 3중전회에 발표될 정책을 모니터링할 필요

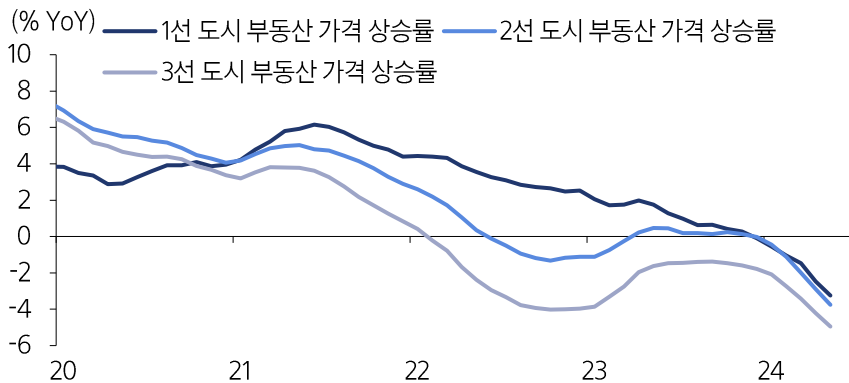
저축 성향이 강해진 중국 소비자



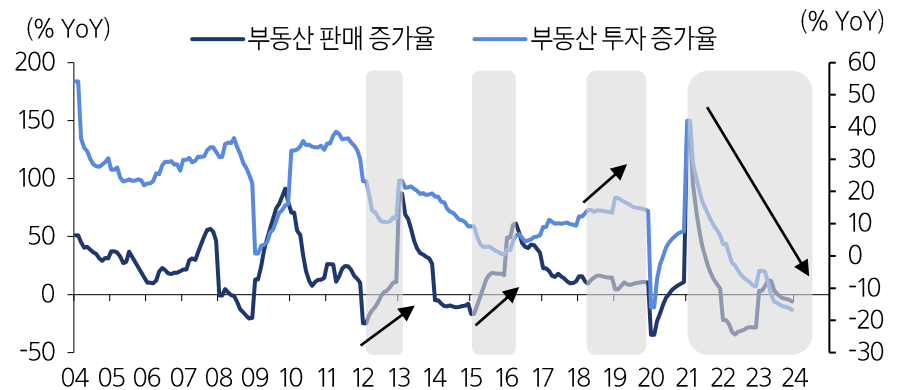
소비성향 약화로 모기지 대출 감소로 이어져



부동산 가격은 하락세 지속



지준율 및 부동산 관련 금리 하락에도 부동산 센터는 약해

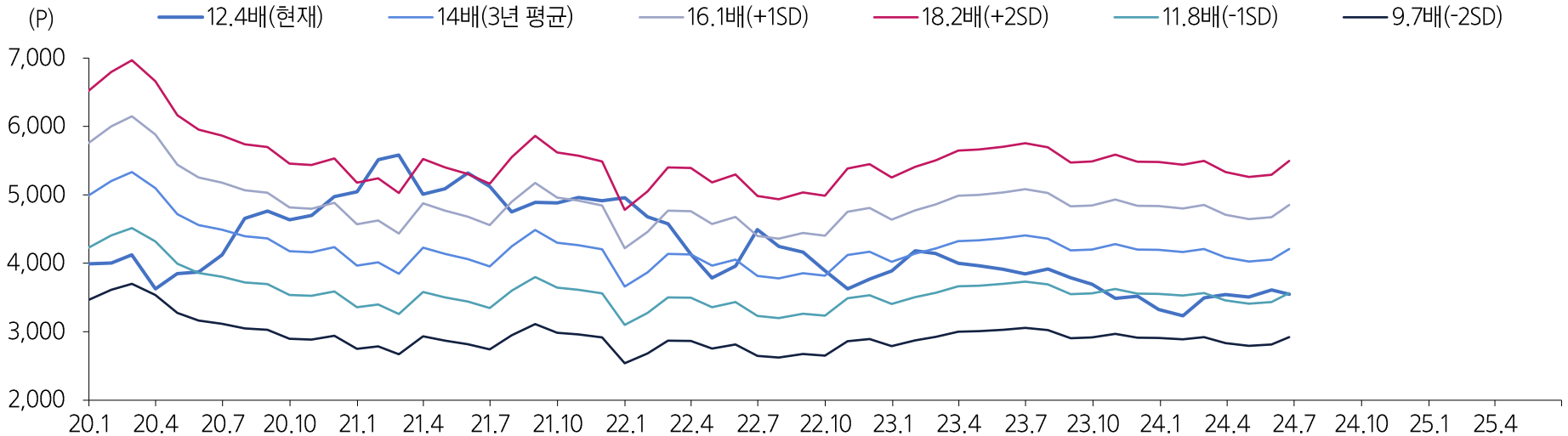


주: 음영국면은 기준율/중장기 대출금리 하락 국면, 자료: CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

통화정책 여력 축소, 경기 펀더멘털 약화 등으로 주식시장의 밸류에이션 추가 확장이 나타나기는 어려워

- 3분기 제조업 및 부동산시장 회복 강도 확인하는 과정에서 좁은 박스권 예상
7월 3중전회를 앞두고 반등 가능하나 정책 실망감에 조정세가 나타날 것: 미국 대선 후보의 대중 정책 언급 시마다 가격 조정도 염두
- 상단은 12MF EPS 307위안(3Q24전망치에서 5% 상향), 12MF PER은 12.4배(부양책 발표 고려 3년 평균치의 -1표준편차 소폭 상회)를 적용한 3,800pt
하단은 연말 12MF EPS인 310위안, 12MF PER은 11배(2024년 상반기 평균 PER)를 적용한 3,400pt
- 3개월 투자의견으로 미국 대선 TV토론 후 미중 갈등 여론전, 경기 부양책 의구심 등을 고려 UW1의견 유지

CSI300 PER 밴드



자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

02

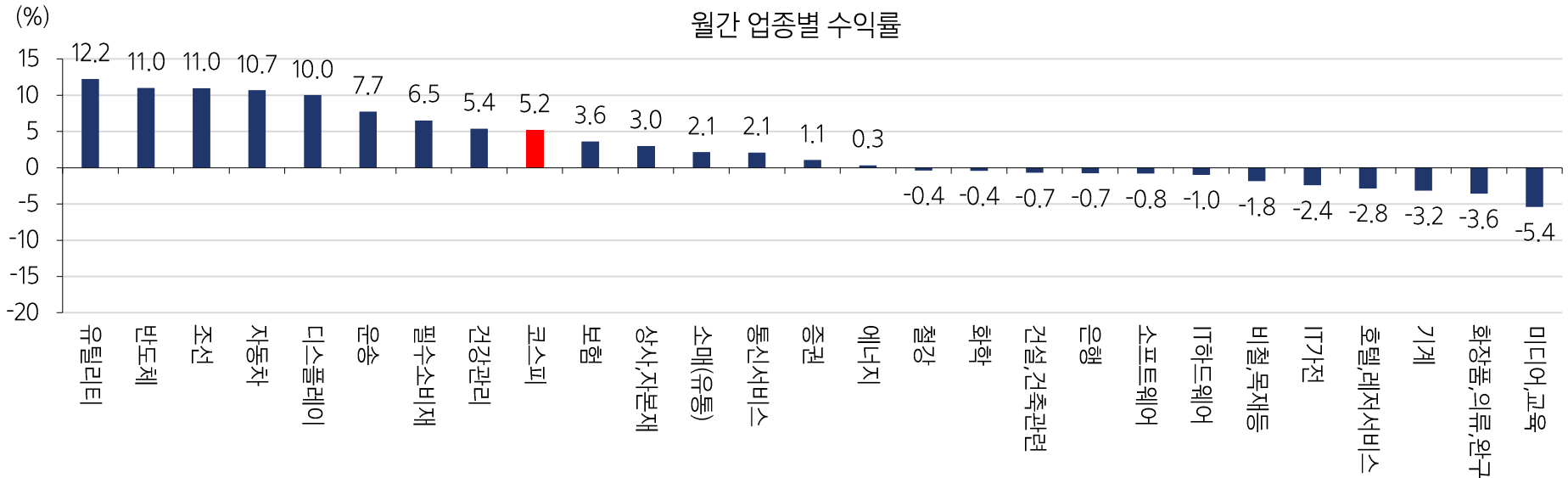
주식시장 전망(해외, 국내)

국내 주식시장 전망 통화정책 기대감과 견조한 반도체 업황으로 강세 기록

6월 코스피는 5.2% 상승. 글로벌 중앙은행의 완화적 스탠스와 반도체 업사이클이 긍정적 요인으로 작용

- 6월 한국 주식시장은 5.2% 상승
- 미국 기준금리 인하에 대한 기대감, 반도체 업사이클에 따른 외국인의 순매수 기조 등이 주식시장에 상방압력을 가중
- 견조한 이익이 확인되는 반도체, 조선, 자동차 등이 한국 주식시장을 견인

6월 KOSPI 섹터별 수익률



주: 6월 25일 기준, W126기준
 자료: Fnguide, 삼성자산운용 투자리서치센터

국내 주식시장 전망

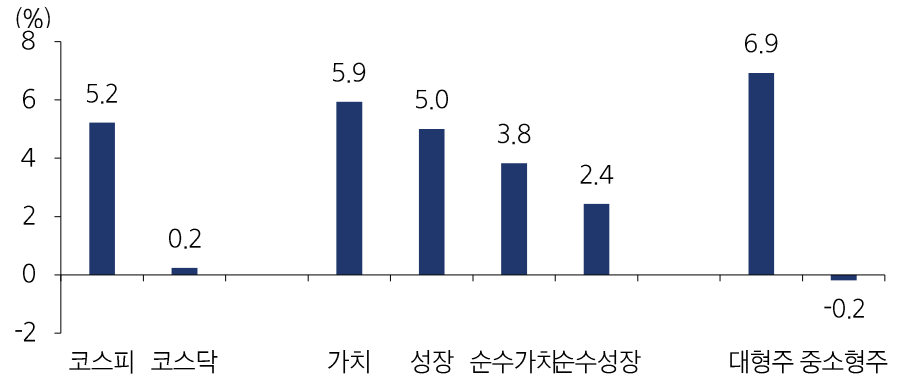
외국인의 순매수세에 대형주를 중심으로 강세 기록

외국인의 순매수세에 힘입어 대형주가 중소형주를 아웃퍼폼: 대형주로의 쏠림현상 강화

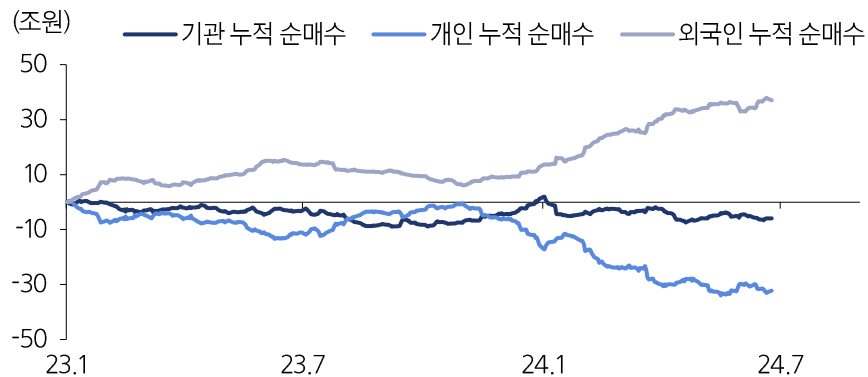
스타일 및 사이즈 상대주가지수 추이



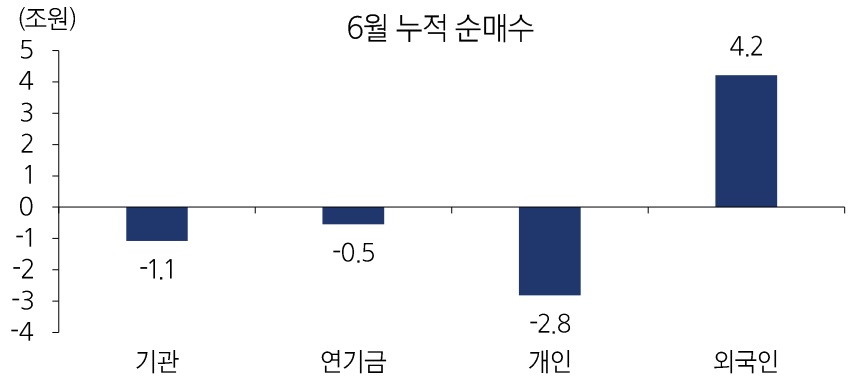
스타일 및 사이즈별 수익률



2023년 1월 이후 외국인 추세적 순매수세가 나타남



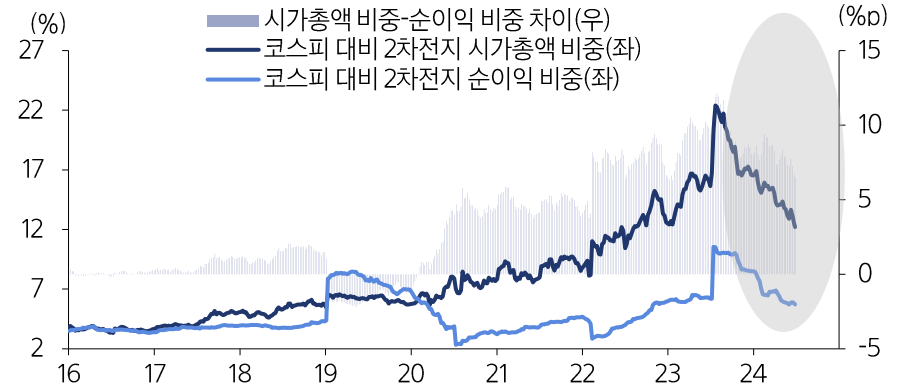
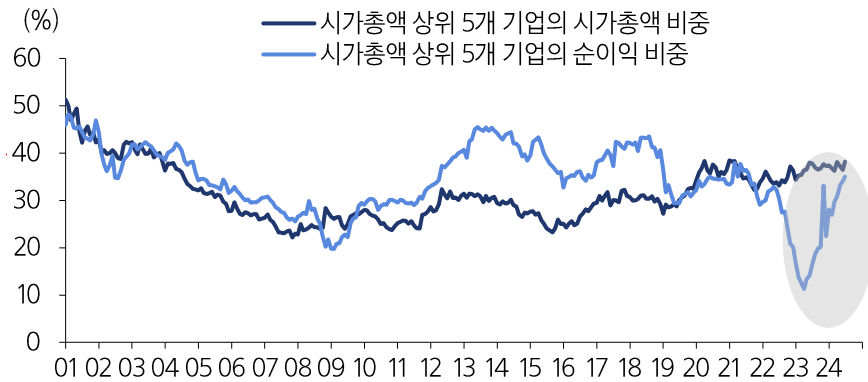
연초 이후, 외국인 순매수세가 지수 상승을 견인



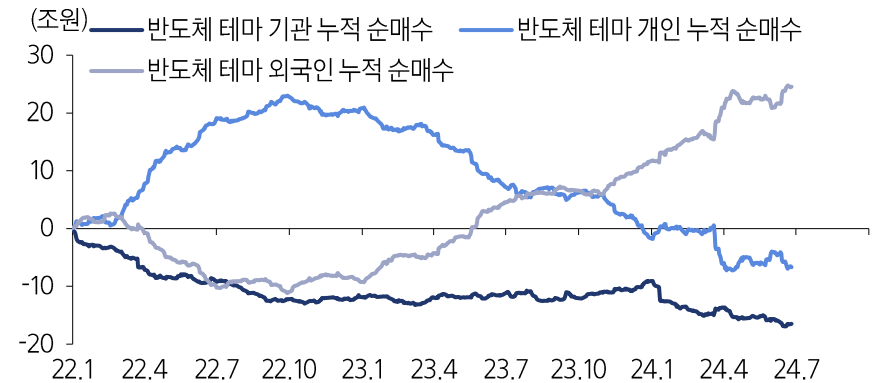
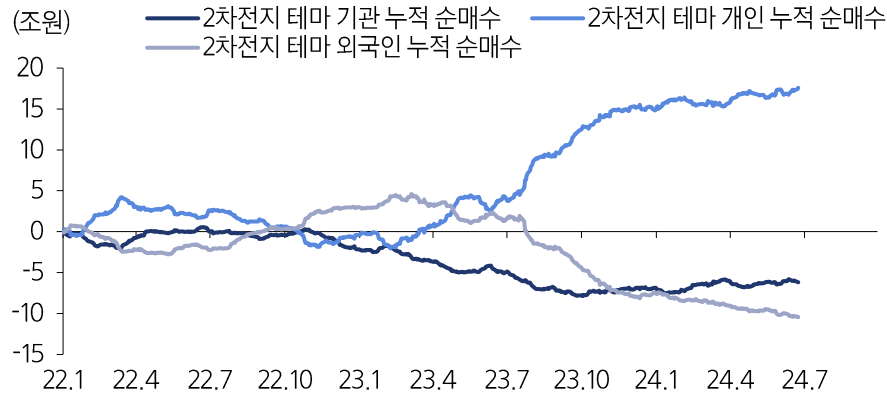
주: 4월 25일 기준, 자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

주식시장 내 2차전지 섹터의 영향력은 축소, 반도체 강화: 시총 상위 5개 기업의 시총과 순이익의 괴리도 축소

시가총액 상위 5개 기업의 시가총액 및 순이익 비중 괴리 축소: 2차전지 섹터의 코스피 대비 시총 비중 축소 → 미국 주식시장 쏠림과는 차별화



외국인은 2차전지를 순매도, 반도체를 꾸준히 순매수 중: 시총-순이익 괴리 축소 과정이라는 점에서 추가 자금 쏠림 가능성 존재



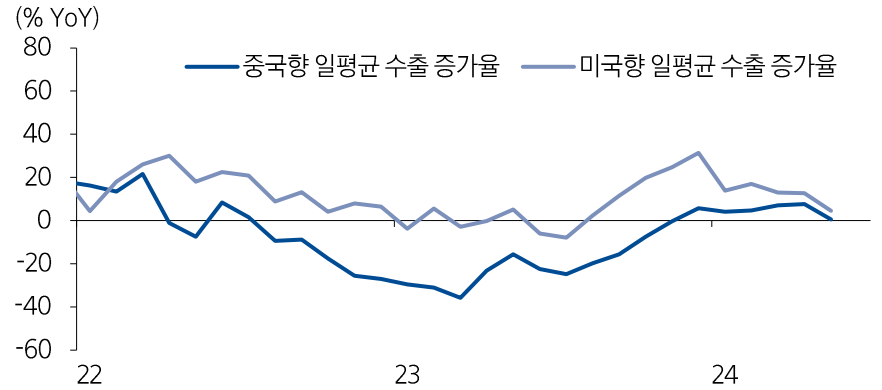
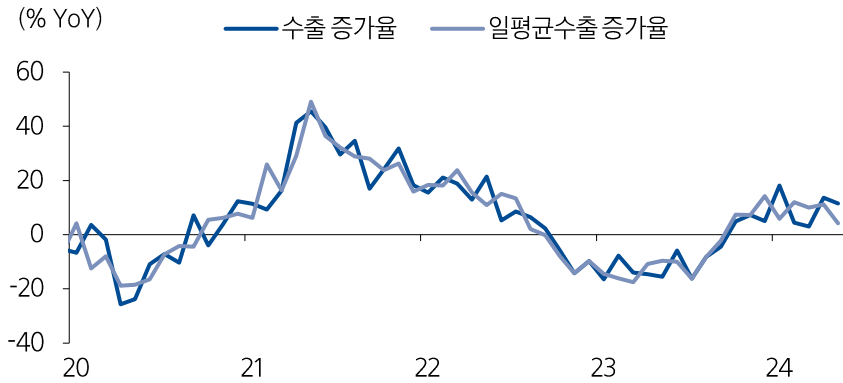
주: 6월 25일 기준, 자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

국내 주식시장 전망

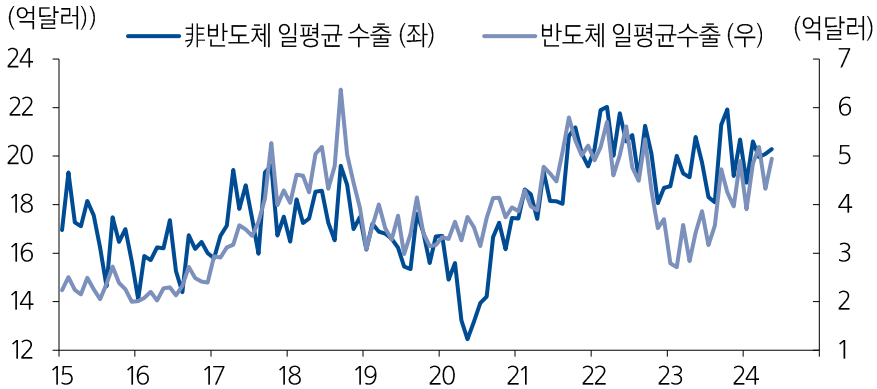
반도체 업사이클은 반도체로의 자금/수익률 쏠림현상을 정당화

반도체와 非반도체 수출 증가율 동반 상승: 견고한 수출 경기는 주식시장의 상방압력을 가중

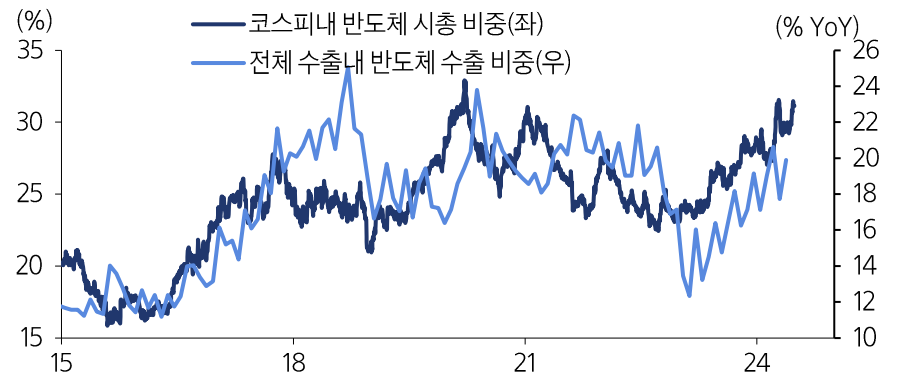
IT 품목이 수출 증가를 견인: 선박은 일회적 요인, 자동차는 기저효과에 (-) 기록



반도체 수출 규모는 과거 피크 수준



반도체 수출 비중 확대 쏠림현상을 정당화: 경기/이익 회복 가시화



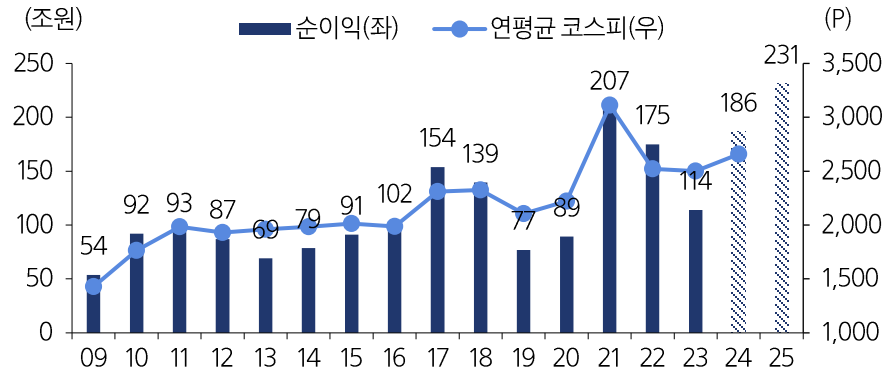
자료: CEIC, Fnguide, 삼성자산운용 리서치센터

국내 주식시장 전망

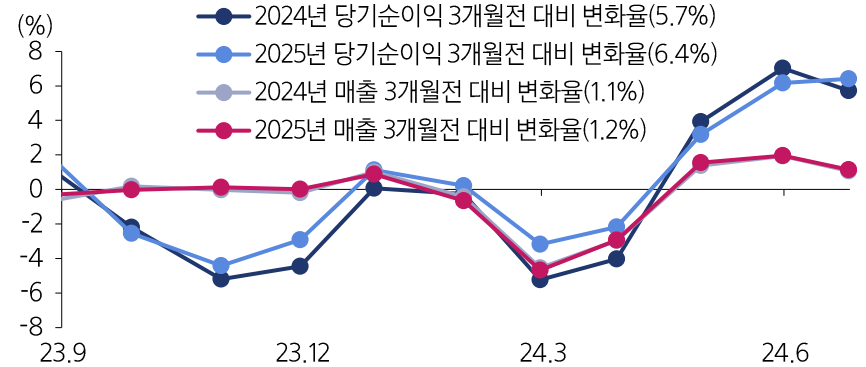
우상향된 한국의 이익: 한국의 펀더멘털은 이상없음

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

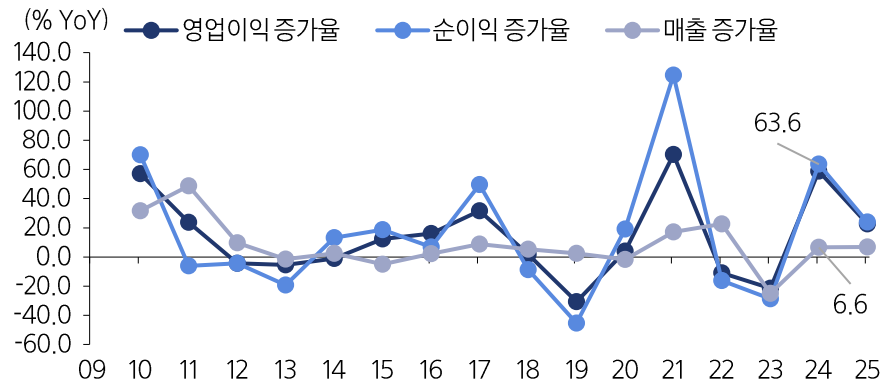
견조한 연간 EPS 성장률은 코스피 지수 하단을 지지하는 요인



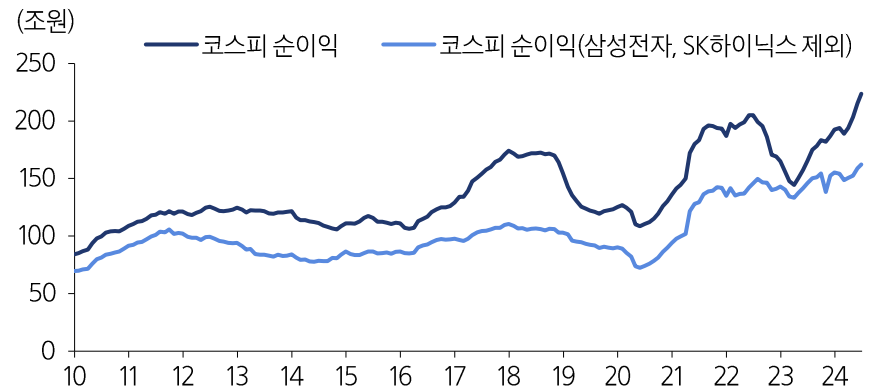
2025년 순이익은 상향조정 지속



2024년 순이익 및 매출액 전년대비 증가율은 각각 63.6%, 6.6%



非반도체 업종의 순이익 개선도 주식시장 이익 성장에 긍정적



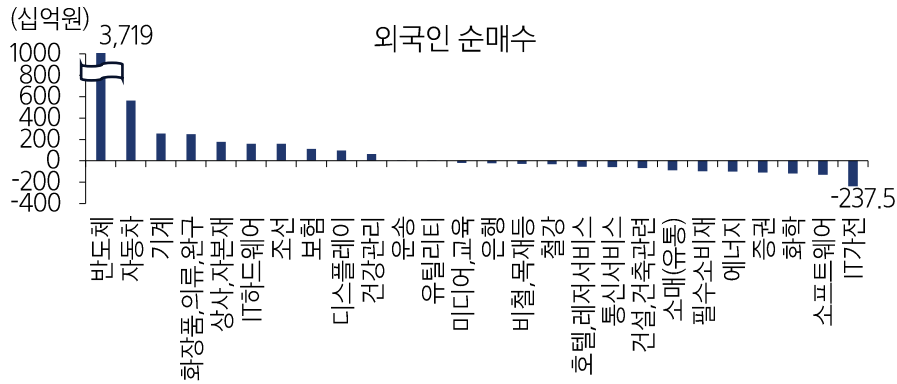
자료: Fnguide, Refinitiv, 삼성전자산운용 투자리서치센터

국내 주식시장 전망

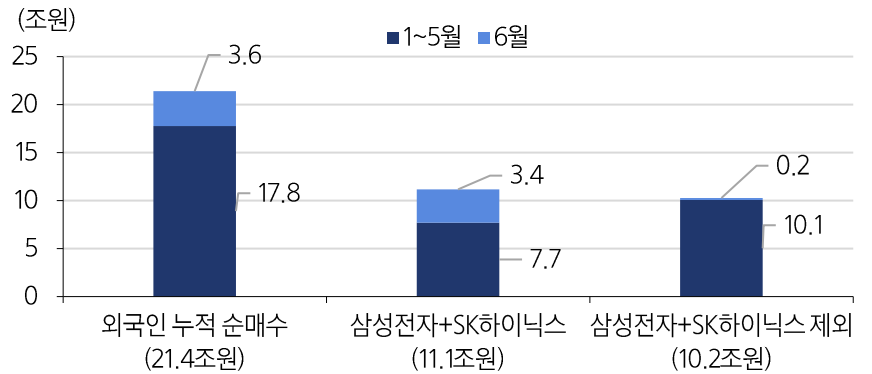
리스크: 환율 약세에 따른 외국인 차익실현

외국인들은 원화 약세 국면에서 삼성전자와 SK하이닉스를 중심으로 순매수: 코스피 내 외국인 지분율 상승

6월 외국인 누적 순매수



6월, 외국인의 자금 쓸림심화



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



자료: Fnguide, 삼성자산운용 투자리서치센터

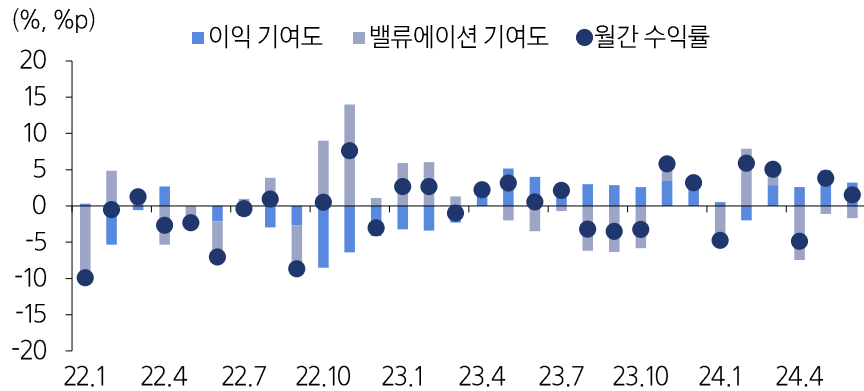
국내 주식시장 전망

3개월 OW1의견 유지

견조한 경기/이익 펀더멘털 및 완화적인 글로벌 통화정책 기조로 3개월 OW1의견 유지

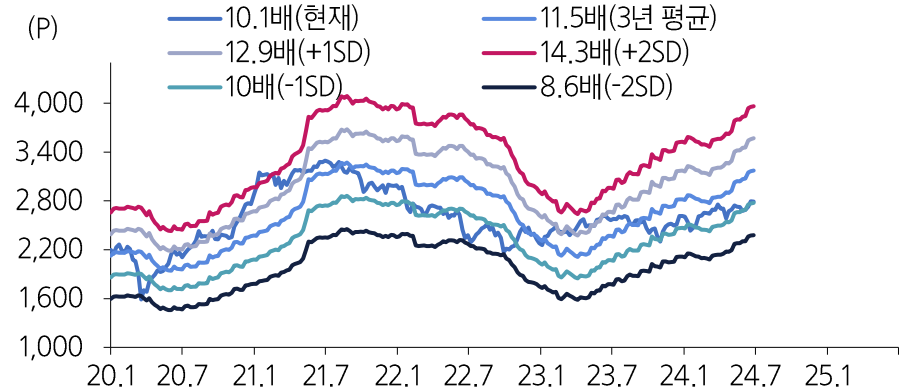
- 3분기 실적 개선 확인, 제조업 재고 업사이클 지속, 미국향 수출 증가 및 중국향 반도체 수출 증가, 연준과 한은의 기준금리 인하 등은 밸류에이션 확장 요인
- 하반기 코스피 밴드로 2,550~3,100pt 제시하며 3분기 고점 예상
- 상단은 3분기 12MF EPS 275(3Q24 전망치 평균), 12MF PER은 11.5배(3년 평균치)를 적용한 3,100pt 유지
하단은 연말 12MF BPS인 2,770, 12MF PBR은 0.91배(2022년 이후 하단 지지선)를 적용한 2,550pt 유지

KOSPI의 월간 수익률 요인 분석

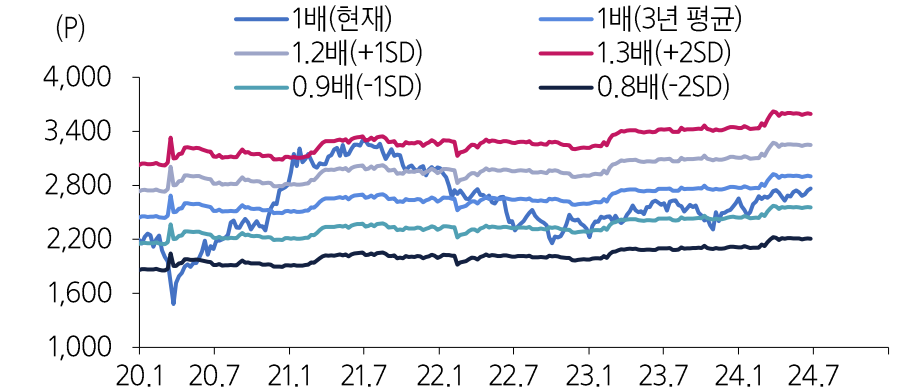


주: 6월 25일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

코스피 PER BAND



코스피 12MT PBR BAND



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.