

글로벌 전략

균형 잡기



CONTENTS

01/	흔들리는 미국 금리인하 기대	05
02/	심리 과열, 경기민감 섹터와 후발주자에 관심	13
03/	더 벌어진 국내 내수와 수출 간 간격	21
04/	불편하지만 치명적이지 않은 환율	29
05/	삼성전자의 외로운 귀환	37

균형 잡기

2024년 1분기 글로벌 증시는 AI를 비롯한 성장주가 주도했다. 2분기에는 '균형 잡기'가 필요하다. 금리인하 폭과 시점에 대해 안심하기 이르다. 다행히 미국 이민자 유입은 임금 상승 압력 측면에서 안전판이다. 하지만 부진했던 제조업 경기 사이클도 돌아설 가능성이 있다. 금리 인하 기대로 올랐던 주식들은 다소 부담이 될 수 있다. 소외되었던 경기민감 후발주자들에 대한 관심이 필요하다.

현재 미국 주식시장과 AI를 둘러싼 낙관론이 팽배하다. 미국 주식시장 상단이 한 단계 더 높아지려면 '쉽'이 필요하다. AI 주도주가 끝난 것은 아니지만, 더 비중을 늘리기 보다 은행/소재 등 경기민감 산업에 주목할 필요가 있다. 미국 금리인하 기대가 축소될수록, 성장주에 치우친 흐름이 되돌려질 가능성이 높다.

국내 상황은 다르다. 수출과 내수 간 격차가 좁여지지 않고 있다. 고금리 부작용, 고령층에 집중된 일자리, 부동산 공급 부족 등으로 내수 부진의 늪이 깊어지고 있다. 반면 수출은 반도체/조선 등을 중심으로 개선되고 있다. 하지만 Tech 이외 수출 모멘텀은 강하지 않다. 업황 개선 확산 폭이 넓지 않을 것이다.

원화 약세 및 미국 달러 강세도 국내 경기민감 섹터와 Non-US시장이 회복되는데 장애물이다. 중국 디플레이션과 위안화 약세 압력이 멈추지 않았다. 구조적인 자금 유출 압력이 남아 있다. 다행히 올해 외국인 투자자들은 달러 강세 국면에서도 국내 주식을 순매수했다(올해 17조 원). 반도체만 편식하지 않고 있다.

한국 주식시장에서는 삼성전자의 외로운 질주가 예상된다. 범용 반도체 비중이 높은 삼성전자 주가 강세는 경험적으로 제조업 경기 회복과 기업 이익 측면에서 긍정적인 신호다. 그러나 삼성전자 주가가 강할 때 종목별 확산은 약해진다. 2024년 영업이익이 상향되는 업종도 유틸리티/반도체/필수소비/운송 정도다. 다행히 실적 시즌을 맞아 환율 효과가 예상되는 기계/자동차/운송 등에 대한 관심은 유효해 보인다.

Executive Summary

by 허재환

01

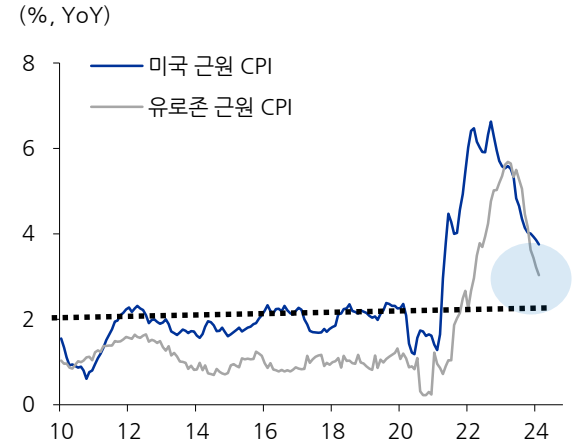
흔들리는 미국 금리인하 기대

3월 FOMC회의 이후 미국 금리인하 기대 약화, 그러나 '이민 증가'라는 새로운 안전판 확보
근래 제조업 바닥 탈출 시도는 미국보다 유로존 경기 개선 가능성을 높일 전망

3월 FOMC회의에도 불구하고, 흔들리는 금리인하 기대

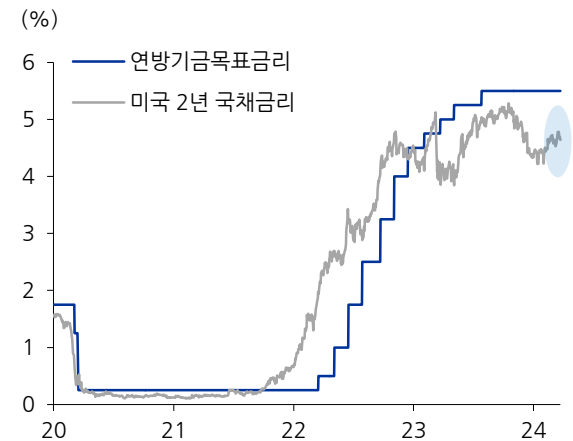


미국 물가, 아직 목표2%에 미달



자료: Refinitiv, 유진투자증권

올해 미국 금리인하 폭 기대는 축소



자료: Refinitiv, 유진투자증권

3월 FOMC 회의에서 파월의장 기자회견 내용

-지금 금리는 고점을 찍은 것으로 보고 있음. → 금리 방향성 하락
- 미국 경제가 예상대로 움직이면 특정시점에서 긴축 정책을 되돌리는 작업을 시작하는 것이 적절. → 연내 금리인하 가능성
- 연준의 인플레이 목표 2%로 가는 길이 울퉁불퉁하겠지만(bumpy), 2% 도달이 가능하다 확신 → 1~2월 물가 상승에 의미 부여하지 않아
- 조만간 양적 긴축 (QT) 속도를 둔화시키는데 공감대가 있어 → 빠르면 5월 FOMC회의에서 자산매각 속도를 완화할 가능성

벌써(?) 나타난 제조업 경기 바닥 탈출 조짐

연착륙이 아니라 경기 회복 가능성마저 제기됨

- 미국 기준금리 인상이 멈추면서 최근 미국 지역 연은 제조업지수가 반등을 시도 중임.
- 미국 5개 지역 연은 제조업지수가 경험적 저점 부분에서 바닥을 탈출하고 있음. 이는 향후 ISM 제조업 경기 반등 가능성을 시사함(3월 50.3).
- 금리인하가 단행될 경우, 제조업 경기 회복은 보다 빨라질 가능성

미국 지역 연은 제조업지수 바닥 탈출 조짐



자료: Refinitiv, 유진투자증권

금리 인상 속도가 진정되자, 서서히 제조업 경기 바닥 형성



자료: Refinitiv, 유진투자증권

안심하기 이른 물가, 그러나 '이민 증가'라는 안전판

미국 이민자 증가 관련 기사

POLITICS · IMMIGRATION

U.S. population increase in 2023 was driven by the most immigrants since 2001—and immigration will be the 'main source of growth in the future'

BY MIKE SCHNEIDER AND THE ASSOCIATED PRESS
December 20, 2023 at 6:27 PM GMT-9

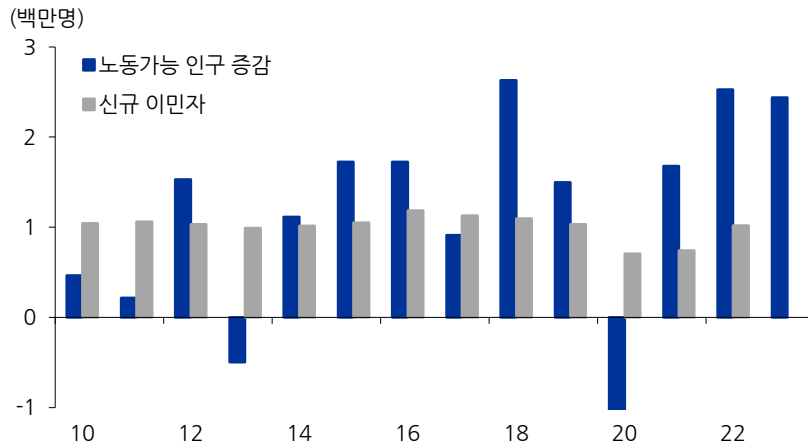


자료: Fortune (23/12월), 유진투자증권

성장률은 유지하고, 임금 상승 압력은 완화

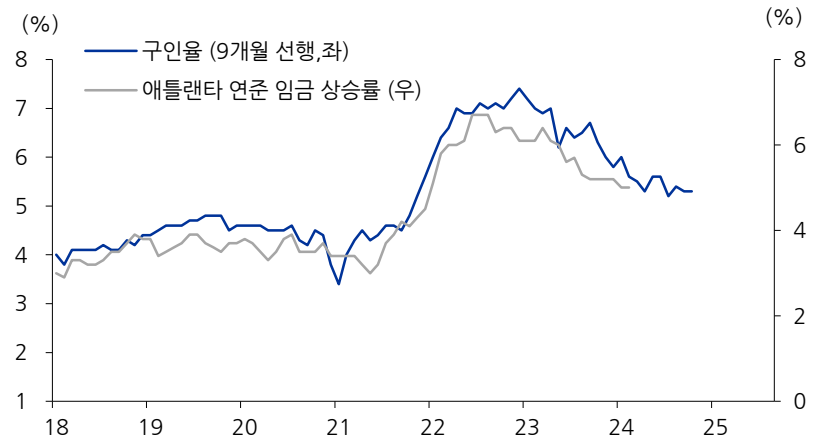
- 미국 신규 이민자는 2022년 연 100만 명을 회복, 2018~19년 이전 수준을 회복함. 이는 노동 가능 인구가 늘어나는데 중요한 역할을 함 (2022년 +252만 명, 2023년 +243만 명).
- 노동 가능 인구 증가는 생산 확대뿐만 아니라 임금 상승 압박이 완화될 가능성을 시사함. 임금 상승률에 선행하는 미국 구인율은 2023년 상반기 이후 주춤해짐 (구인율 5.3%, 애틀랜타 연준 임금 상승률 5%).

미국 신규 이민자 증가 추세 정상화, 노동 가능 인구 증가



자료: 미국 국토안보부, BLS, 유진투자증권

구인율 서서히 둔화, 임금 상승 압력도 완화



자료: Refinitiv, 유진투자증권

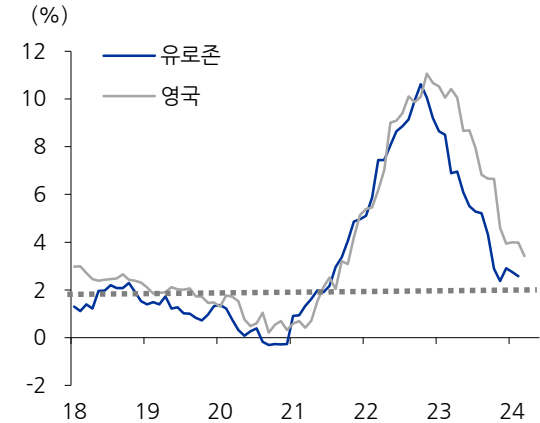
ECB, 6월 금리인하 가능성 시사



3월 ECB 통화정책회의의 내용

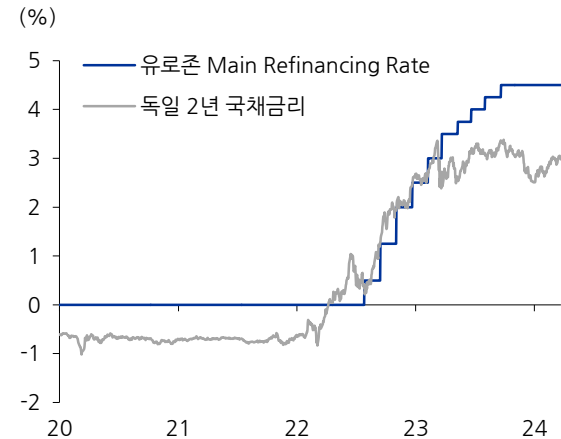
- 인플레이/임금 지표가 예측대로 움직이는 경우, 정책 사이클의 단계를 전환해 덜 제약적인 정책이 가능 → *만간 금리인하 가능성 시사*
- 그러나 이후 통화정책 경로를 약속할 수는 없어 → *데이터 의존*

유럽 물가 상승률 2%대를 향해 둔화 중



자료: Refinitiv, 유진투자증권

2월 이후 서서히 유럽 금리 인하 기대 유지



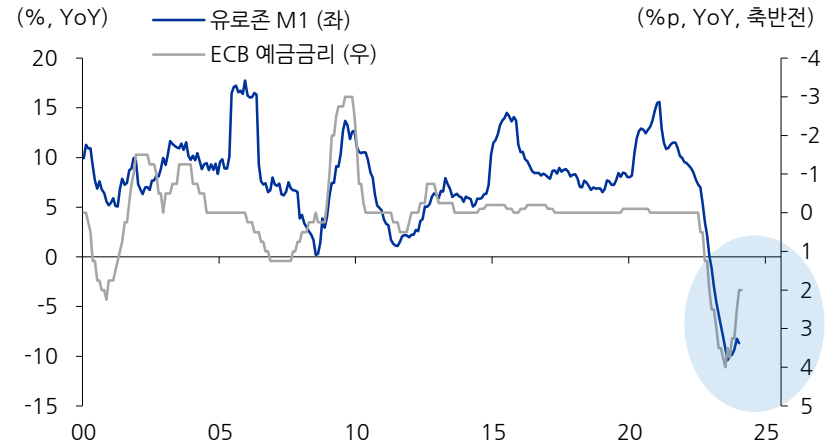
자료: Refinitiv, 유진투자증권

하반기 유로존 경기 우려 진정 가능성

금리인하의 직접 수혜가 예상되는 유로존

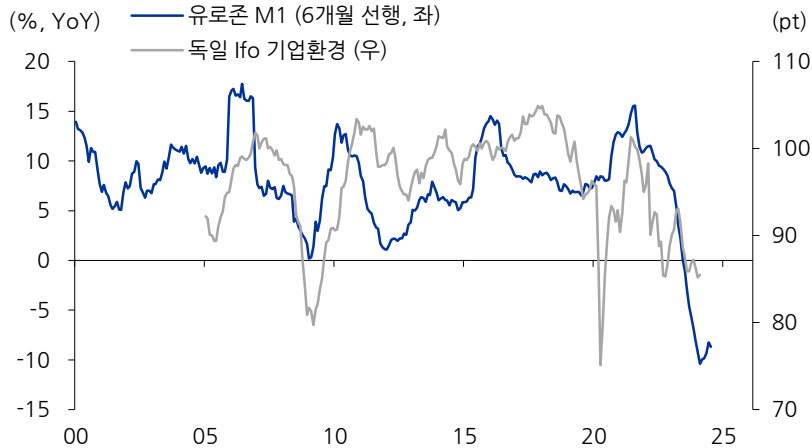
- ECB 금리인상 국면에서 유로존 통화량 증가율이 급격히 감소함.
- 금리인하는 통화량 반등의 계기가 될 것으로 예상됨.
- 유로존 통화량 반등은 기업 환경이나 GDP 성장률에 6~12개월 정도 시차를 두고 긍정적인 영향을 미칠 가능성이 높음..

금리 인하, 통화량 반등의 계기가 될 것으로 예상



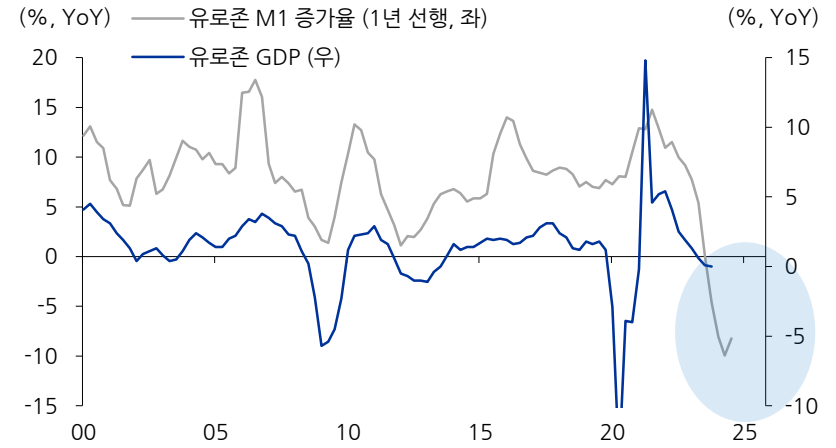
자료: Refinitiv, 유진투자증권

유로존 M1 증가율 반등 조짐, 독일 경기 더 나빠지지는 않을 듯



자료: Refinitiv, 유진투자증권

유로존 통화량 반등, 하반기 이후 유로존 경기 안정 가능성



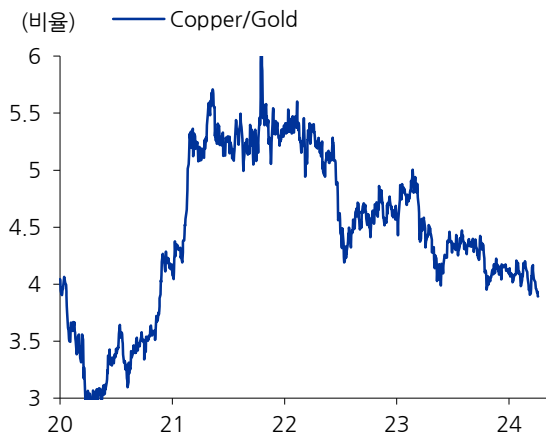
자료: Refinitiv, 유진투자증권

금리/달러 강세에도 견고한 원자재 가격

중국 제조업 경기가 더 이상 나쁘지 않음을 시사

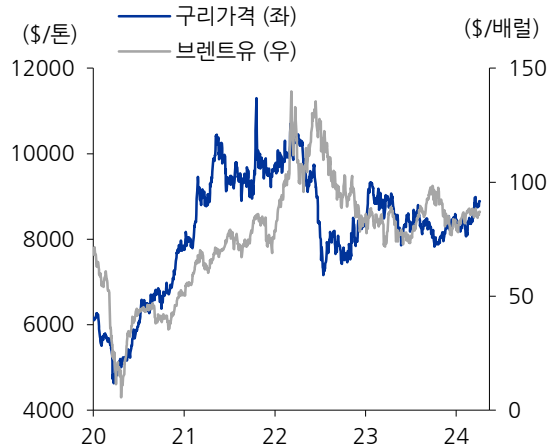
- 금 가격 대비 구리 가격 강세 흐름은 미약함. 아직 제조업/산업 경기 회복에 대한 신뢰가 강하지는 않음.
- 하지만 구리/유가/금 등 원자재 가격은 올해 들어 폭넓게 상승함.
- 금리 상승/달러 강세에도 불구하고, 구리 가격은 견고하게 유지됨. 중국 수요가 더 이상 나빠지지 않고 있음을 뜻함.

금 가격 대비 구리 가격 강세 조짐은 미미



자료: Refinitiv, 유진투자증권

구리/유가 등 전반적인 원자재 가격 상승



자료: Refinitiv, 유진투자증권

금리 상승 불구, 구리 가격 견고하게 유지



자료: Refinitiv, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

02

경기민감 섹터와 후발주자의 반전

일부 과열 심리에도, 2024년 미국/한국 기업이익 기대는 유지

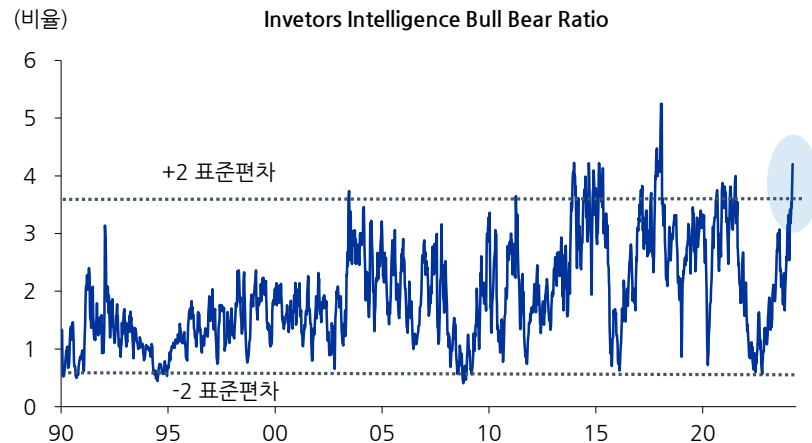
금리인하 기대가 약해지면 미국 경기민감 섹터, 가치주 관심으로 이어질 듯

미국 증시 낙관론, 2018년 이후 최고

역발성 관점에서 2분기 추가 상승 여력은 점차 축소될 듯

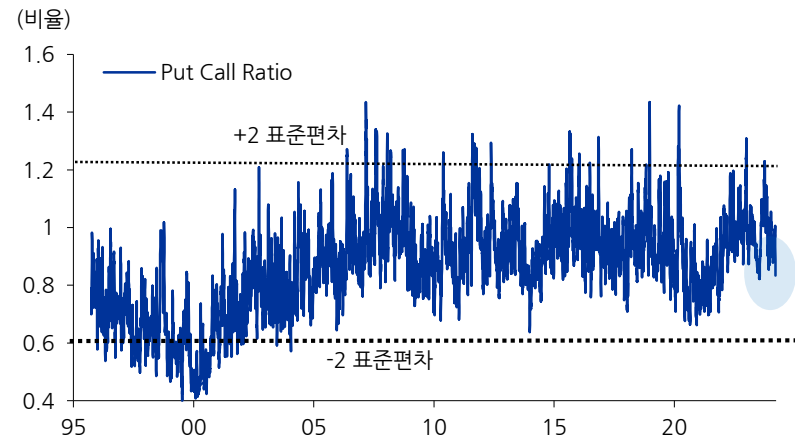
- Investors Intelligence에서 집계하는 낙관론과 비관론 비율(Bull Bear Ratio)는 2018년 이후 최고임. 낙관론이 비관론을 압도하고 있음
- 옵션시장을 통해 투자심리를 보여주는 Put Call Ratio 역시 낮아지고 있음. 낙관론이 극단적이지는 않지만 당장 추격 매수를 할 상황은 아님.

2018년 이후 미국 증시 낙관론이 최고조, 역발상이 필요



자료: Refinitiv, 유진투자증권

풋콜 비율도 하락, 다만 극단적이지는 않아



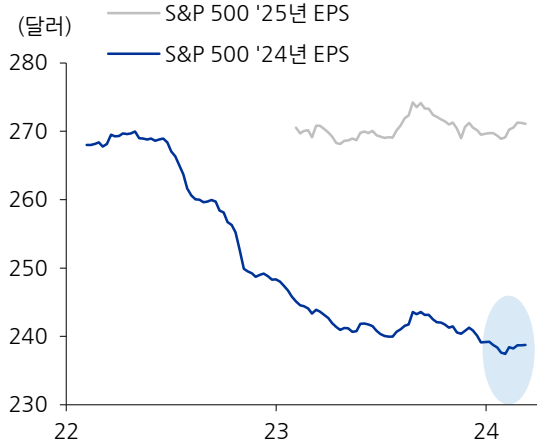
자료: Refinitiv, 유진투자증권

올해 기업 실적 전망이 주가 하단을 지켜줄 전망

실적 하향 조짐 찾기 어려워

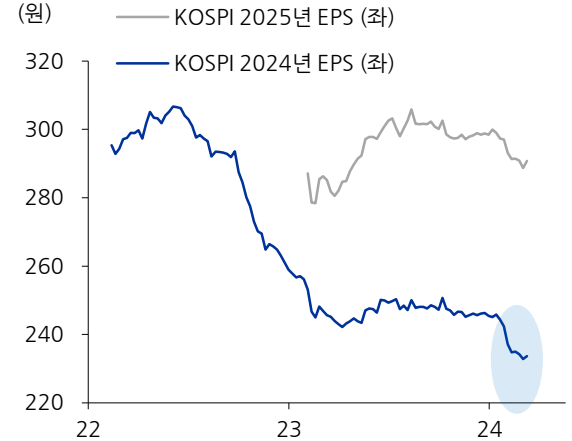
- Refinitiv에 따르면 2024~25년 기업이익은 23년 대비 증가할 전망이다.
- 2024년 S&P500 기업이익은 최근 **상향되고 있음**. 미국 기업 이익마진도 견고하게 유지되고 있음.
- 2024년 한국 기업이익 추정치는 **소폭 하향 조정됨**. 그래도 2023년 대비 기업이익은 큰 폭으로 늘어날 것이라는 전망은 유효함.

2024년 미국 기업이익 하향 심하지 않아



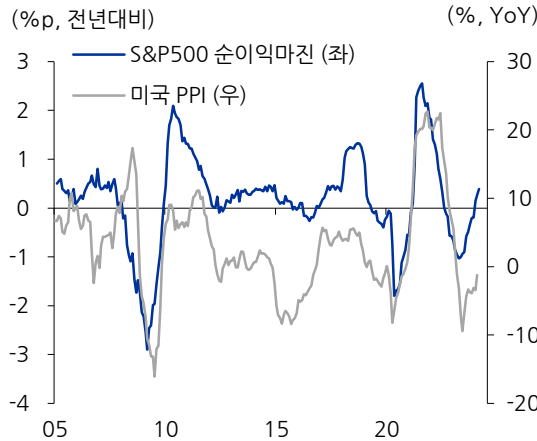
자료: Refinitiv, 유진투자증권

2024년 국내 기업이익 소폭 하향 조정



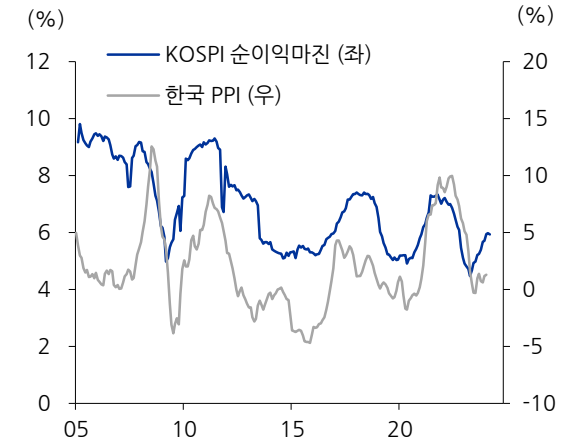
자료: Refinitiv, 유진투자증권

미국 기업이익 마진은 견고하게 유지



자료: Refinitiv, 유진투자증권

한국 기업이익 마진 개선 조짐



자료: Refinitiv, 유진투자증권

덜 올랐던 경기민감 섹터에 대한 관심 필요

상대적으로 부진했던 지역/산업에 대한 관심

- 미국 주식시장에서 은행주가 상대적으로 강세를 보이기 시작함.
- 미국 제외 글로벌 증시는 2022년 1월 고점을 하회하고 있음. MSCI 전세계 동일 가중지수도 22/1월 고점에 못 미치고 있음. **미국, 일부 빅테크, 성장주 독주가 강했음을 시사.**
- 금리인하 기대는 이러한 흐름의 반전 가능성을 높여줄 것으로 예상

계속해서 성장주 위주로 상승한 미국



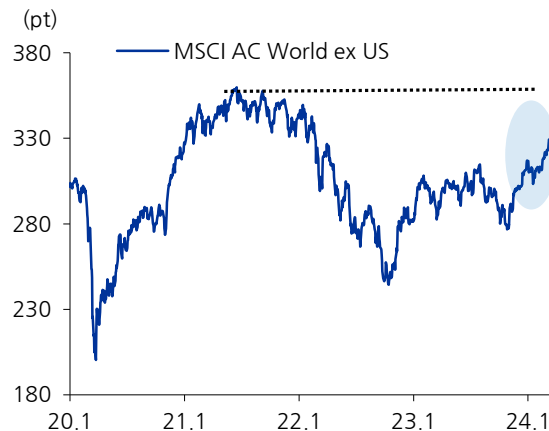
자료: Refinitiv, 유진투자증권

미국 은행주 반등 조짐



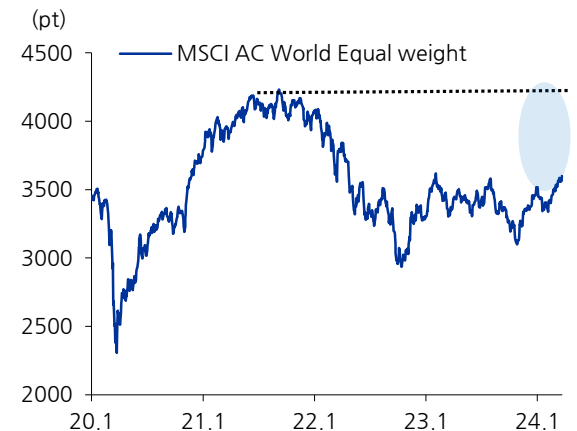
자료: Refinitiv, 유진투자증권

미국 이외 글로벌 증시 상대적으로 부진



자료: Refinitiv, 유진투자증권

글로벌 증시 상승 범위도 제한적



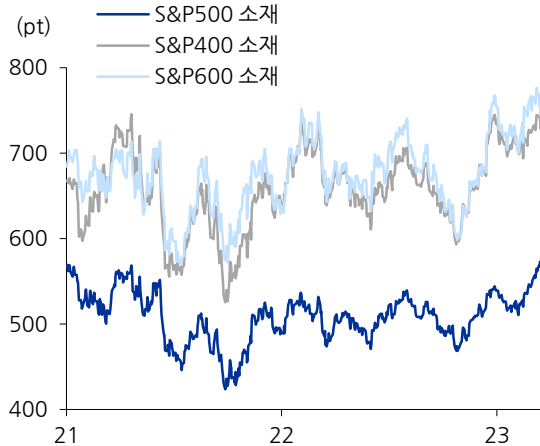
자료: Refinitiv, 유진투자증권

미국 은행/소재주 강세

경기민감 섹터 주가 강세 조짐

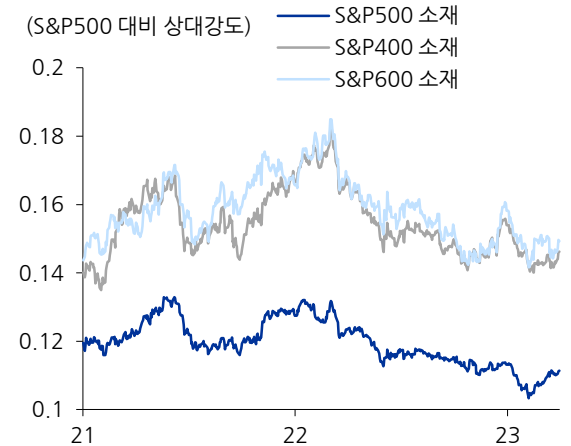
- 미국 소재 섹터 주가는 신고가를 경신함(3월 말). S&P500 대비 상대강도 측면에서는 3월 이후 강세로 반전됨.
- 2023/4월 SVB사태로 흔들렸던 은행주 주가도 서서히 상승 반전했음. S&P500 은행주 주가는 2021년 초 이후 최고치임. 상대강도 측면에서도 바닥 탈출 시도 중.

소재 섹터 52주 신고가 경신



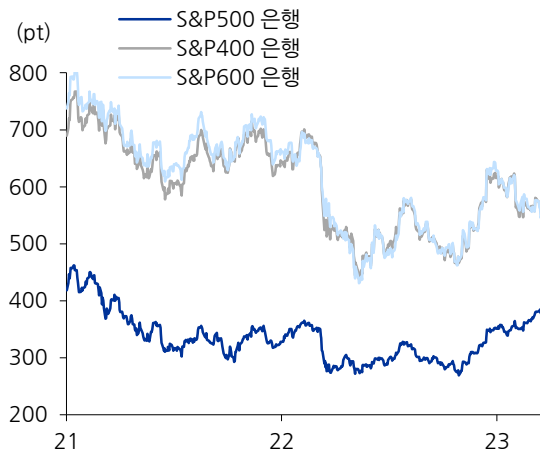
자료: Refinitiv, 유진투자증권

3월 이후 시장 대비 강세로 반전



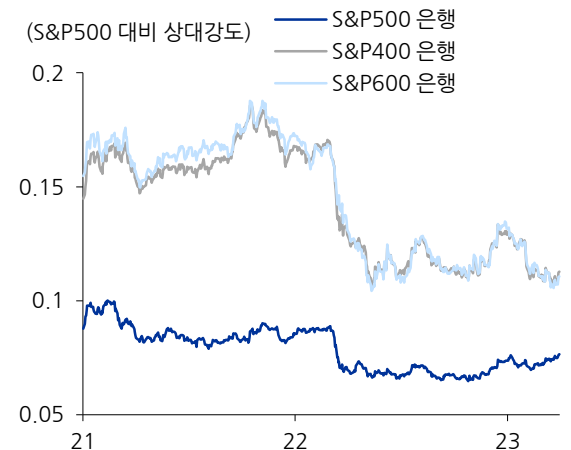
자료: Refinitiv, 유진투자증권

SVB사태 이후 서서히 은행주 주가 상승



자료: Refinitiv, 유진투자증권

대형 은행주 양호, 중소형 은행주 바닥 탈출



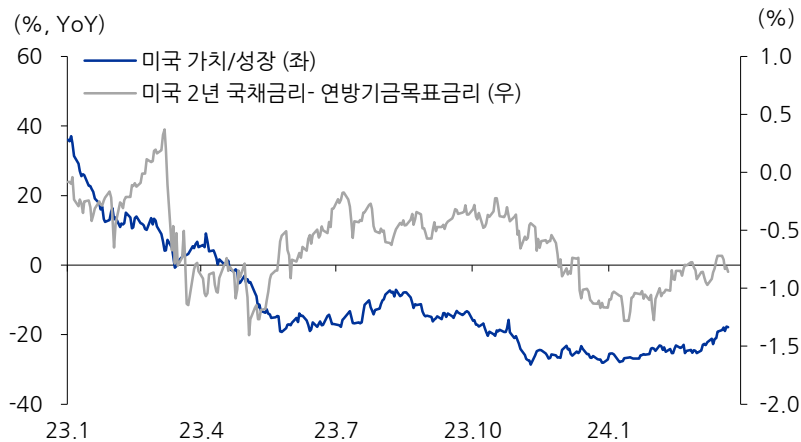
자료: Refinitiv, 유진투자증권

금리인하 폭이 크지 않을 가능성에 대비

금리인하 폭 기대가 클 수록 성장주, 그렇지 않다면 가치주

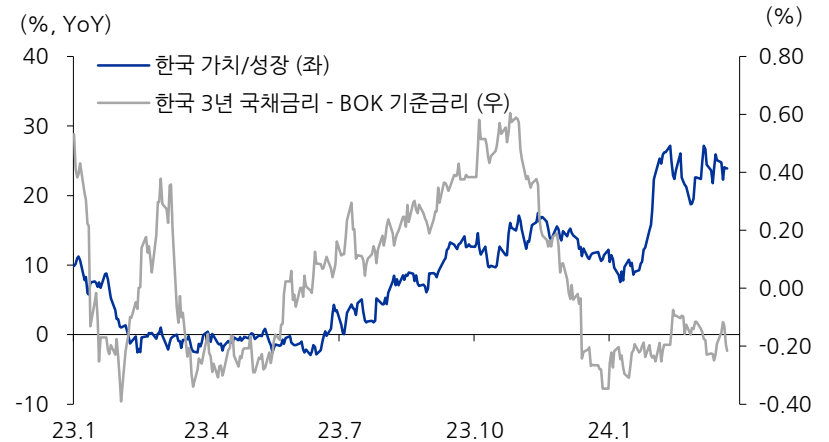
- 미국 금리인하 폭은 크지 않을 듯. 금리인하 기대가 재차 낮아질수록, 성장주 대비 가치주로의 강세 가능성 높음.
- 국내 금리인하 폭에 대한 기대는 미국보다 클 것으로 예상. 국내도 금리인하 시점이 밀릴수록 성장주보다 가치주 강세 가능성에 무게가 실림.

미국 금리인하 기대가 약해지면 미국 가치주 강세 가능성



자료: Refinitiv, 유진투자증권

한국도 유사한 상황



자료: Refinitiv, 유진투자증권

미국 대형주 내 상승 범위 확산 가능성에 주목

금리인하 기대가 약해질수록 대형주 내 상승 범위 확산

- M7 을 비롯한 미국 대형주 중심의 집중도가 점차 완화될 가능성이 있음.
- 금리인하 기대가 축소될수록 S&P500 동일 가중지수가 S&P500보다 강했음.
- 반면 미국 러셀2000지수보다 대형주 S&P500보다 금리인하 기대가 약해질 때 강했음.

대형주에 대한 집중도 역시 완화될 가능성



자료: Refinitiv, 유진투자증권

하지만 중소형주까지 확산될 정도는 아닌 듯



자료: Refinitiv, 유진투자증권

국내 대형주에 유리한 국면

금리인하 기대가 높을 수록 코스닥, 그렇지 않을 때는 코스피

- 국내 금리인하 기대는 미국 대비 크게 약화되지는 않고 있음. 그러나 미국 대비 상승 범위 확산 조짐은 더딤.
- 금리 인하 기대가 높을 때는 코스닥에 유리, 금리인하 기대가 낮아지는 국면에서는 KOSPI에 유리할 것으로 예상.

한국 주식시장 상승 범위 확산 조짐은 뚜렷하지 않아



자료: Refinitiv, 유진투자증권

KOSDAQ보다는 KOSPI에 유리한 국면



자료: Refinitiv, 유진투자증권

03

더 벌어진 국내 내수와 수출 간 간격

고금리 부작용, 고령층 위주의 고용 증가로 국내 내수 부진

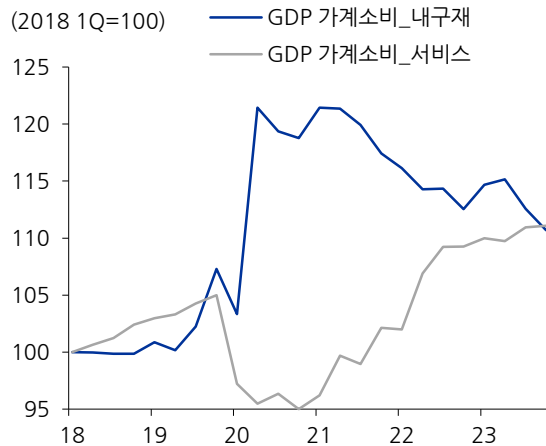
수출은 반도체/선박 위주로 선방 중, Tech 이외 산업의 확산 여부는 불투명

고금리 부작용이 나타난 국내 내구재 소비

내구재 중심으로 부진한 가계 소비

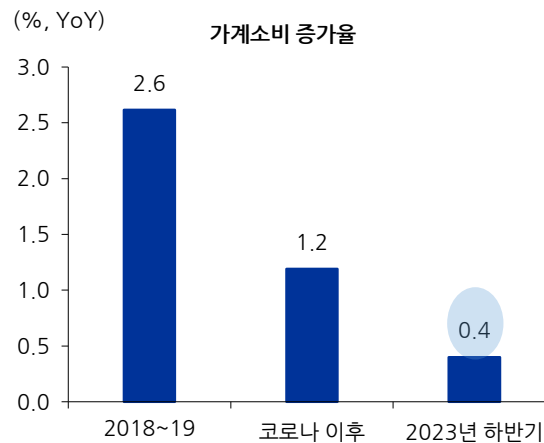
- 국내 GDP 가계소비에서 10% 이상을 차지하는 내구재 소비가 부진함. 서비스 소비로 상쇄해왔음.
- 2023년 하반기 가계소비 증가율(0.4%)은 코로나19 이후 평균(1.2%)와 2018~19년(2.6%)을 크게 하회함.
- 기준금리 인상 국면에서 내구재 소비가 민감하게 감소함.

내구재 소비 둔화, 서비스 소비로 상쇄



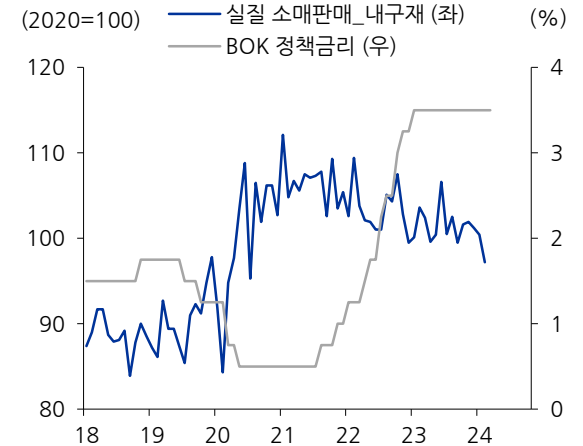
자료: Refinitiv, 유진투자증권

2023년 가계소비 증가율, 코로나 이후의 1/3



자료: Refinitiv, 유진투자증권

기준금리 인상 국면에서 내구재 소비 감소



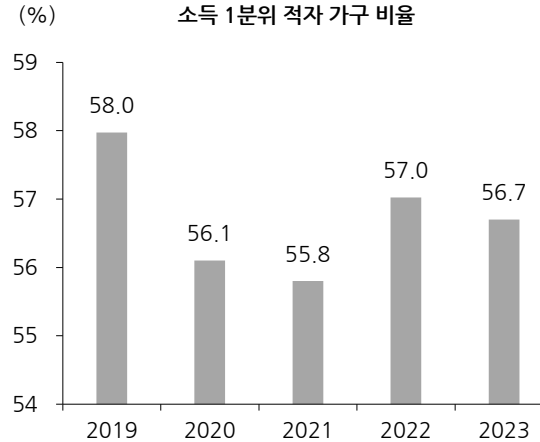
자료: Refinitiv, 유진투자증권

소득 3~4분위, 소득 중간층의 건전성 악화

중간층 수요 부재 가능성

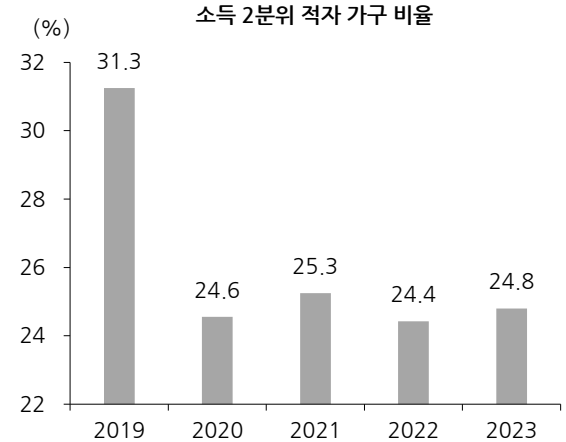
- 소득 상위 또는 하위 계층보다 중간층(소득 3~4분위)의 적자 가구 비율이 빠르게 상승 중임.
- 중산층의 소득 여건 악화로 소비 및 내수 여건이 감소할 가능성을 시사함.

소득 1분위 적자 가구 비율 크게 늘지 않아



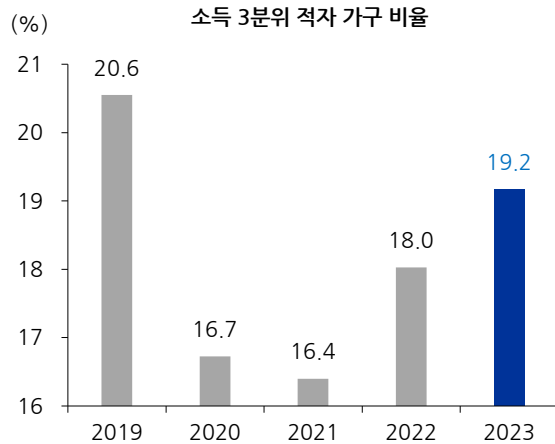
자료: 가계동향조사, 유진투자증권

소득 2분위 적자 가구 비율은 안정적



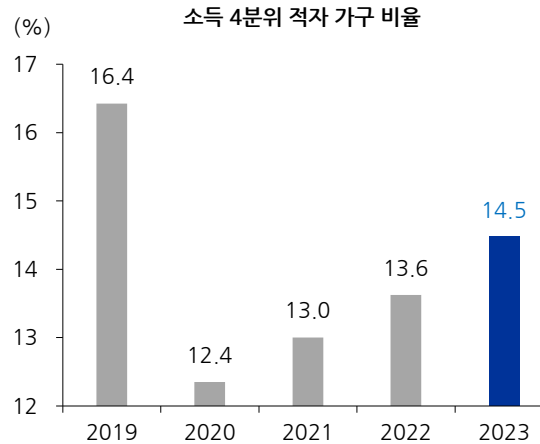
자료: 가계동향조사, 유진투자증권

소득 3분위 적자 가구 비율 상승



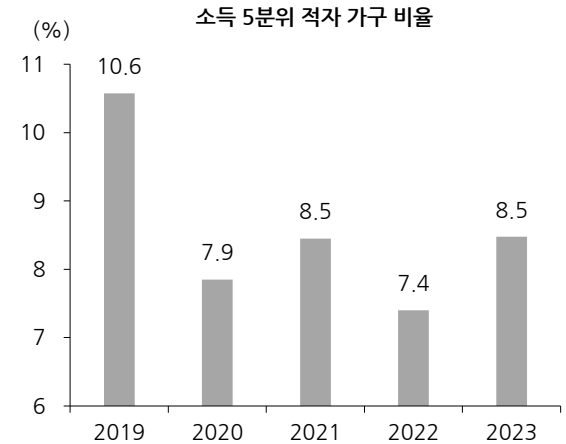
자료: 가계동향조사, 유진투자증권

소득 4분위 적자 가구 비율 상승



자료: 가계동향조사, 유진투자증권

소득 5분위 적자 가구 비율 안정적



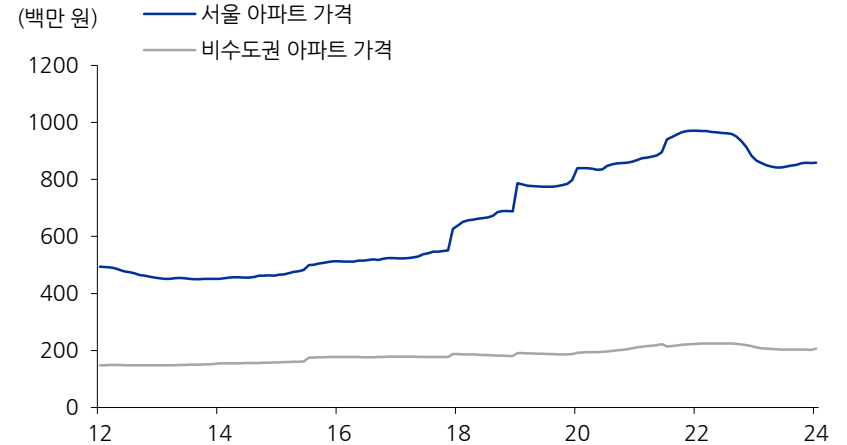
자료: 가계동향조사, 유진투자증권

일반적으로 국내 주택 공급 부족은 주택 가격 상승 압력을 의미

2023년 하반기 이후 주택 가격 하락세 진정

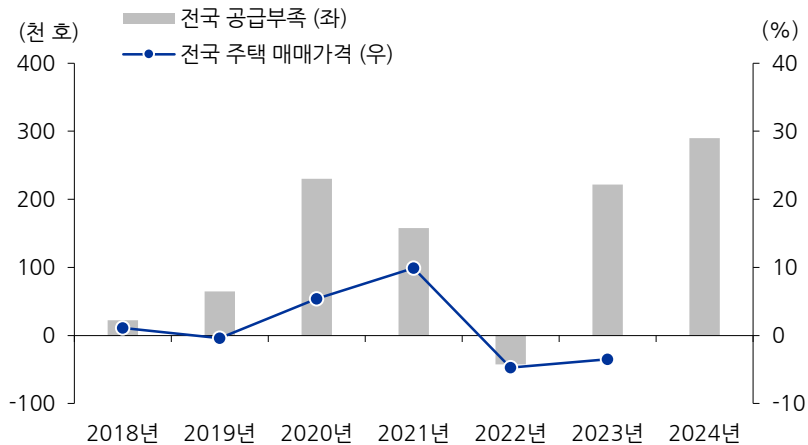
- 일반적으로 공급이 부족할 때 주택 가격은 상승하는 경향이 강함.
- 2023~2024년 전국 및 서울 지역 주택 공급은 부족할 것으로 예상.
- 2022~23년 상반기까지 주춤하던 부동산 가격은 수도권 중심으로 반등 시도 중.

2022~23년 금리인상 국면에서 주춤하던 주택 가격 하락세 진정



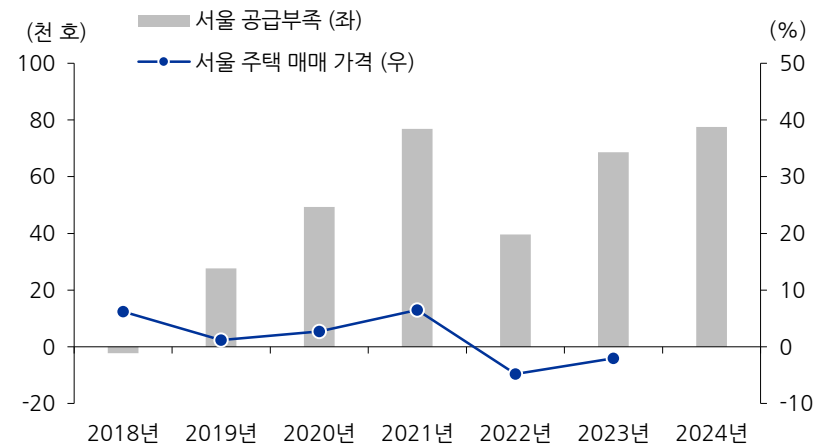
자료: 부동산원, 유진투자증권

주택 공급이 부족할 수록, 주택 매매 가격 상승 확률이 높아



자료: 주택산업연구원/2024년 주택시장 전망과 정책 방향

서울 주택 공급 부족은 상당기간 지속될 가능성



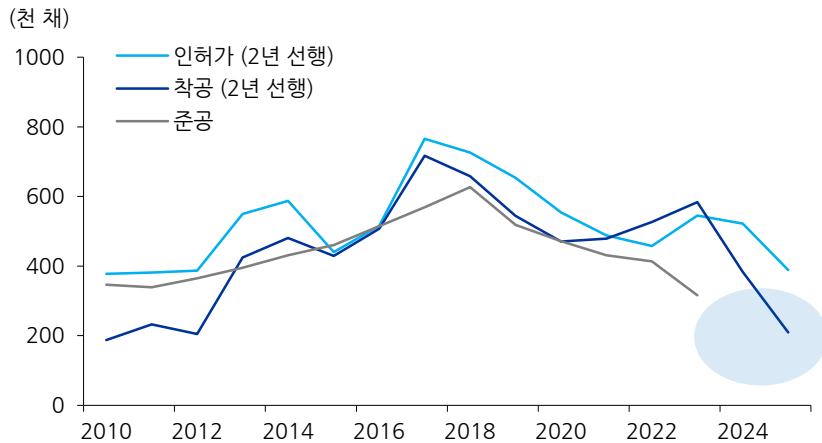
자료: 주택산업연구원/2024년 주택시장 전망과 정책 방향

건설시장 부진은 장기화

공급 물량 축소, 건설사 업황 악화

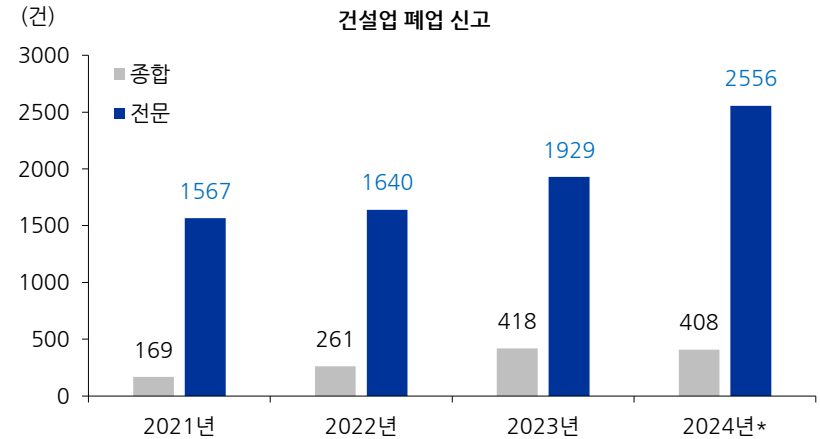
- 대체로 인허가/착공 등 건설 지표들이 2년 선행성이 있음. 2025년까지 공급물량은 축소될 것으로 예상.
- 건설비용 증가 및 건설업 폐업 증가로 건설시장 회복에는 시간이 좀더 걸릴 것으로 예상

앞으로 2년간 공급물량 감소 가능성



자료: Refiniviv, 유진투자증권

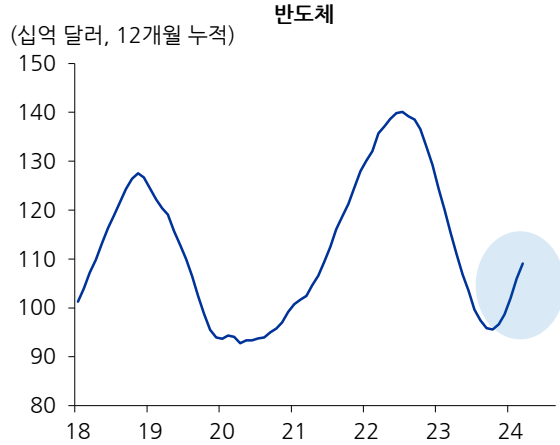
건설업 폐업 증가 추세



주: 2024년은 1~2월의 연율화, 자료: 건설산업종합정보망(KISCON)

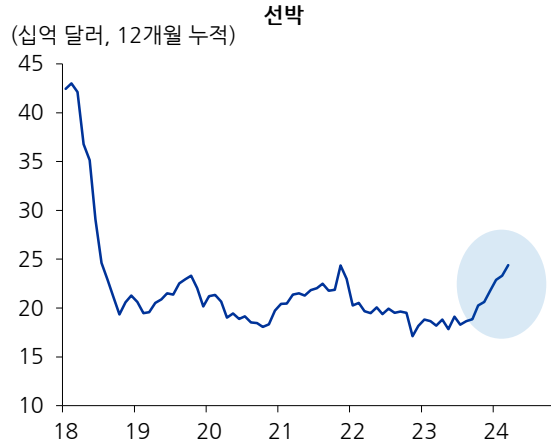
다행히 반도체 중심으로 선방하고 있는 수출

반도체 수출 턴어라운드



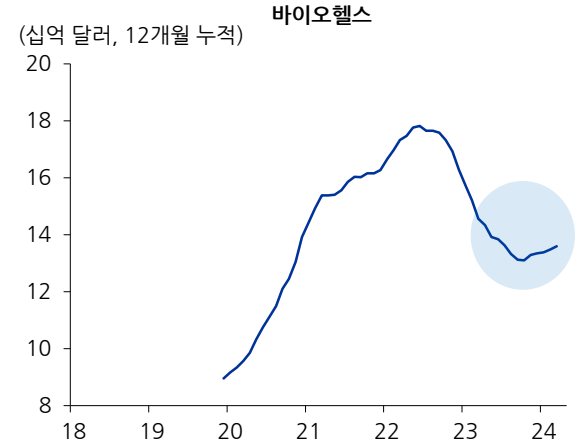
자료: Refinitiv, 유진투자증권

선박 수출 증가



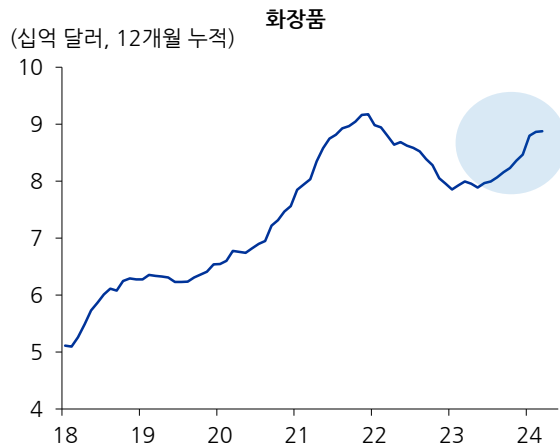
자료: Refinitiv, 유진투자증권

바이오헬스 23년 3Q 이후 증가



자료: Refinitiv, 유진투자증권

화장품 수출 증가



자료: Refinitiv, 유진투자증권

자동차 수출 호조, 그러나 소폭 둔화



자료: Refinitiv, 유진투자증권

기계 수출 호조, 그러나 소폭 둔화



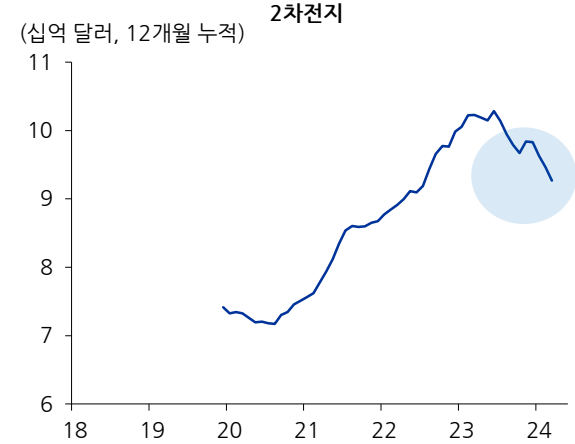
자료: Refinitiv, 유진투자증권

반도체로만 수출을 끌고 있는 한계

반도체/Tech에 치중된 수출 회복의 한계

- 반도체 출하-재고는 역사적 고점 수준. 추가 모멘텀은 약해질 가능성을 시사함.
- 국내 수출 가운데 2차전자 등은 부진함. 자동차 등 일부 Non-Tech 품목 수출 모멘텀이 더 강화되기는 어려움.
- 제조업 생산에 선행하는 국내 장단기 금리 차(5년-1년)가 축소됨. 하반기 모멘텀 둔화 여부를 점검할 필요가 있음.

2차 전자 수출 감소세로 반전



자료: Refinitiv, 유진투자증권

반도체 출하-재고는 역사적 고점 수준



자료: Refinitiv, 유진투자증권

제조업 생산에 선행하는 장단기 금리 차 축소



자료: Refinitiv, 유진투자증권

04

불편하지만 치명적이지 않은 환율

달러 강세/원화 약세는 원화 자산 가격 상승에 부담

그러나 2023년 이후 환율과 외국인 순매수 간 관계 약해져, 외국인은 반도체만 사는 것은 아님

올해 고점을 재차 돌파, 다시 불편해진 원달러

지난해 고점(10/4일 1,363원)에 접근 중인 원달러

- 원달러는 4/2일 1,352원으로 올해 고점을 재차 돌파함(원화 약세). 지난해 고점(10/4일 1,363원)에 접근 중.
- 지정학적 우려에 따른 유가 상승(브렌트 88달러), 위안화 약세(3/22일 7.2 위안 돌파), 달러 강세에 따른 홍콩증시 부진 등이 영향을 미침.
- 원화 약세는 국내 자산가격 회복 및 물가 안정 등에 불안 요인이 될 수 있음.

중국 부동산 부진 등 디플레 압력 지속



자료: NY Times

원유 상승 시 원화 약세 압력 상승



자료: Refinitiv, 유진투자증권

최근 원화 약세는 위안화 약세 영향



자료: Refinitiv, 유진투자증권

달러 강세 국면에서 홍콩증시와 원화 약세



자료: Refinitiv, 유진투자증권

국내로의 자금 유입 요인이 약해져, 그러나 유출 심하지 않아

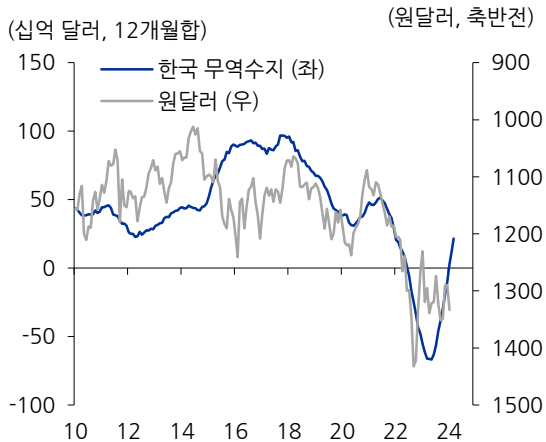
무역흑자, 그러나 증권 및 직접투자 자금 유입 둔화

- 국내 무역수지/경상수지 흑자 규모는 확대 중임(12개월 누적 214억 달러).
- 반면 증권 투자 자금 유입과 직접 투자 자금 유입은 크게 둔화되거나, 감소함.
- 국내 투자 요인이 약해졌음을 시사함.
- 그러나, 원달러 환율이 1,400원을 상회할 가능성은 낮음(지난 1,400원대일때 글로벌 경기 침체 우려 확대)

선학 개미



무역흑자 규모 확대



자료: Refinitiv, 유진투자증권

증권투자 자금 유입 감소



자료: Refinitiv, 유진투자증권

직접투자 자금도 둔화



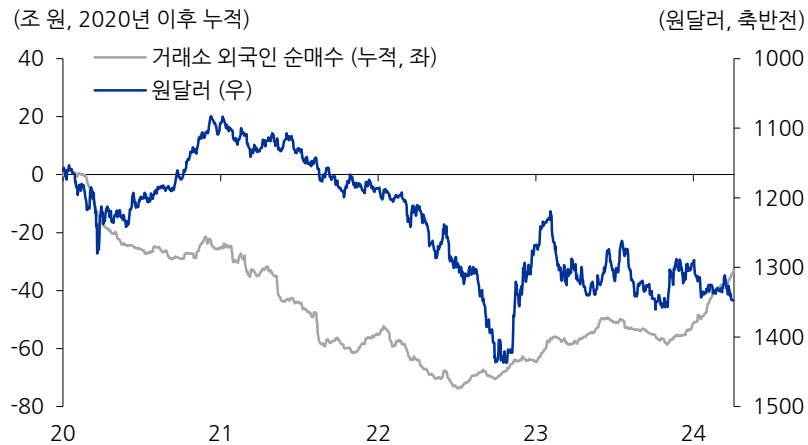
자료: Refinitiv, 유진투자증권

2023년 이후 환율과 외국인 순매수 간 관계 달라져

국면 별로 다른 환율과 외국인 순매수 관계

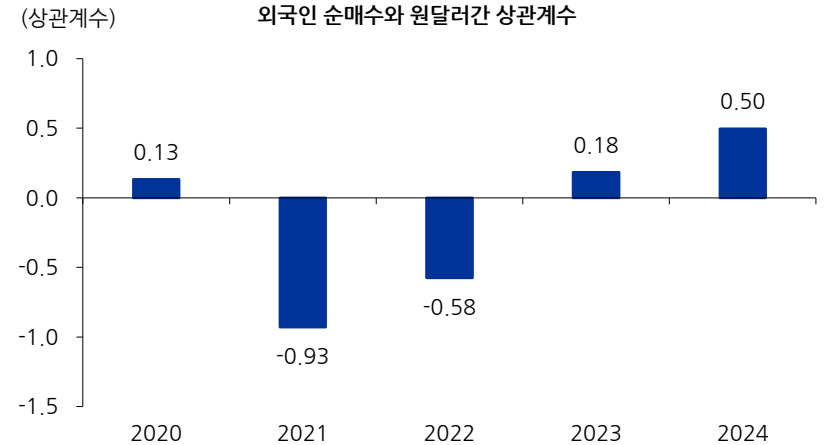
- 일반적으로 외국인 투자자들은 원화 강세/달러 약세 국면에서 국내 주식을 순매수함.
- 그러나 2023~24년은 원화가 약세인데도, 외국인 투자자들의 순매수가 지속됨.
- 2021~22년은 (-) 관계가 유지되었으나, 2023~24년에는 (+) 관계, 즉 원화 약세 국면에서도 외국인 투자자들의 매수세가 유입됨.

2023년 이후 원화가 약한데도 외국인 순매수 지속



자료: Quantwise, 유진투자증권

코로나19 이후 환율과 외국인 순매수 간 관계 달라져



자료: Quantwise, 유진투자증권

외국인, 반도체 편식만 하는 것은 아니다

반도체/자동차/기계 업종 순매수

- 2024년 2~3월 밸류업 프로그램 기대로 외국인 투자자들의 자동차/은행주 매수세가 유입됨(1월 3.4조 원, 2월 7.7조원, 3월 4.4조 원)
- 2024년 1분기 동안 외국인 투자자들은 17조원 이상 순매수를 보임. 이는 2023년 한해 11.3조 원 매수 규모를 크게 상회함.
- 외국인 투자자들은 전기전자/운수장비/금융업종을 매수했음. 시가총액 기준으로 운수장비/유통업(삼성물산)/기계/전기전자 중심으로 순매수함.

연간 업종별 외국인 순매수 규모, 2024년 순매수 강화

	(단위: 조 원)				
	2020년	2021년	2022년	2023년	2024년 1Q
코스피	-24.5	-25.5	-7.2	11.3	17.0
음식료품	0.1	-0.8	0.5	0.1	-0.2
섬유의복	-0.1	0.3	-0.1	0.0	0.0
종이목재	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
화학	0.6	1.5	-0.3	-3.6	-0.7
의약품	1.0	0.3	0.1	-0.5	0.4
비금속광물	-0.1	-0.2	0.3	-0.3	0.0
철강금속	-0.4	0.0	-0.6	-10.2	-0.6
기계	0.0	-0.1	0.4	1.1	0.6
전기전자	-7.5	-24.4	-9.9	19.0	9.4
의료정밀	-0.1	0.3	0.2	-0.2	0.1
운수장비	-4.9	-5.3	2.6	5.2	3.9
유통업	-0.8	-0.6	0.5	-0.2	1.1
전기가스업	-1.1	-0.3	-0.1	-0.2	0.2
건설업	-1.0	-0.2	0.0	-0.1	0.1
운수창고업	-0.1	0.3	1.4	0.1	0.3
통신업	-1.1	1.5	0.3	-0.4	0.3
금융업	-6.0	2.8	1.2	1.2	2.8
증권	-0.3	0.2	-0.3	0.3	0.0
보험업	-1.1	0.2	0.6	1.1	0.5
서비스업	-2.6	0.0	-4.5	0.5	-0.6

자료: Quantiwise, 유진투자증권

시가총액 대비로 보면 운수장비/유통/기계/전기전자 업종 순매수

	(시가총액 대비 순매수 %)				
	2020년	2021년	2022년	2023년	2024년 1Q
코스피	-1.6	-1.2	-0.4	0.6	0.8
음식료품	0.6	-2.7	1.7	0.4	-0.8
섬유의복	-2.1	2.8	-1.3	-0.5	-0.2
종이목재	-1.3	-0.9	-0.8	-0.4	0.1
화학	0.4	0.6	-0.2	-2.1	-0.5
의약품	0.9	0.2	0.1	-0.4	0.3
비금속광물	-1.0	-0.8	1.5	-2.1	-0.3
철강금속	-1.1	0.0	-1.1	-15.3	-0.9
기계	0.2	-0.2	1.1	2.8	1.2
전기전자	-1.4	-3.2	-1.4	2.4	1.1
의료정밀	-5.1	6.3	2.3	-4.2	1.2
운수장비	-5.0	-3.3	1.8	3.4	2.2
유통업	-1.3	-0.8	0.8	-0.3	1.5
전기가스업	-6.0	-1.3	-0.4	-0.9	0.9
건설업	-5.4	-0.7	0.1	-0.9	0.6
운수창고업	-0.2	0.7	3.2	0.3	0.6
통신업	-3.6	4.3	1.2	-1.7	1.2
금융업	-3.3	1.1	0.4	0.5	0.9
증권	-1.3	0.8	-1.2	1.5	0.2
보험업	-3.3	0.5	1.6	2.7	1.0
서비스업	-1.7	0.0	-2.4	0.3	-0.3

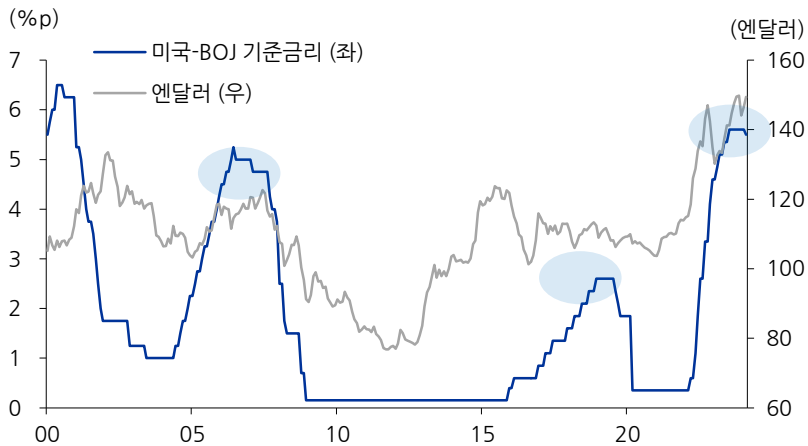
자료: Quantiwise, 유진투자증권

부담스러운 엔화 약세, 조만간 정점을 지날 전망

미/일 금리 차이는 더 확대되지 않을 가능성

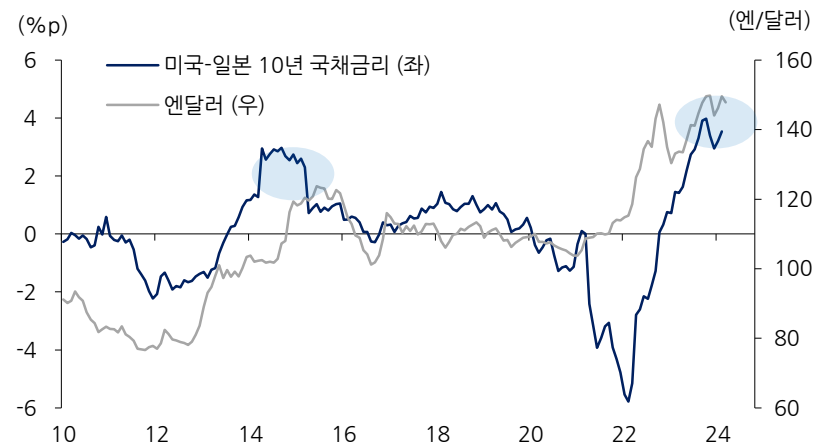
- BOJ 금리 정상화(3/21일, 17년 만에 마이너스 금리 종료)가 지속적인 엔화 강세 반전을 의미하지는 않음.
- 하지만 중장기적으로 150엔대에 머무르던 엔달러가 하락할 개연성이 높아질 것으로 예상.
- **미/일 장기 금리 차이도 더 벌어지기는 어려움.** 엔달러 하락(달러 약세, 엔화 강세) 가능성 시사.

BOJ 금리 정상화는 중기적으로 엔달러 정점 가능성을 높일 것



자료: Refinitiv, 유진투자증권

미국/일본 국채금리 차이가 더 벌어지기는 어려울 전망



자료: Refinitiv, 유진투자증권

원엔 환율 상승은 국내 수출주에 우호적일 것

원엔 환율 상승은 국내 증시에 우호적

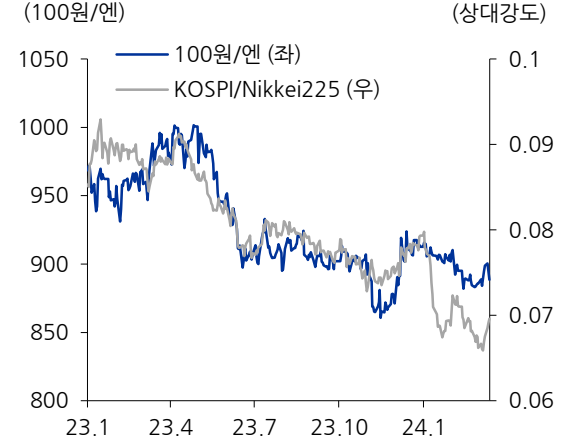
- 외국인 투자자들은 올해 2월 밸류업 프로그램 기대로 유입된 것을 제외하면 원엔 상승 국면에서 매수 우위를 보였고, 일본 증시 대비 국내 증시가 강세를 보였음.
- 업종별로는 일본과의 경합 관계가 어느 정도 남아 있는 자동차/조선/운송/기계/가전 업종에 대한 관심이 필요함.
- 최근 밸류업 프로그램에 따른 주가 상승 국면을 제외하면 원엔 환율 상승 국면에서 국내 자동차 업종이 시장 대비 강세를 보였음.

원엔 상승 국면에서 외국인 순매수 유입



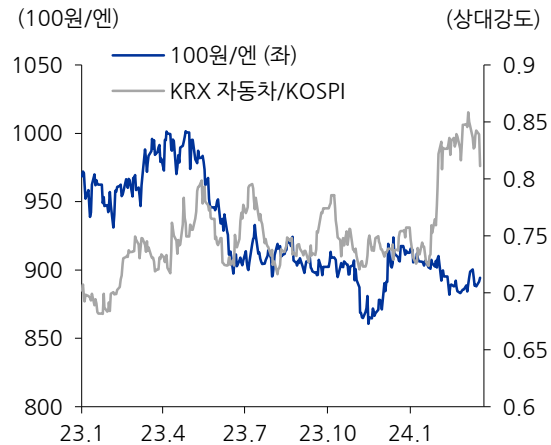
자료: Refinitiv, 유진투자증권

원엔 상승 국면에서 한국 증시 강세



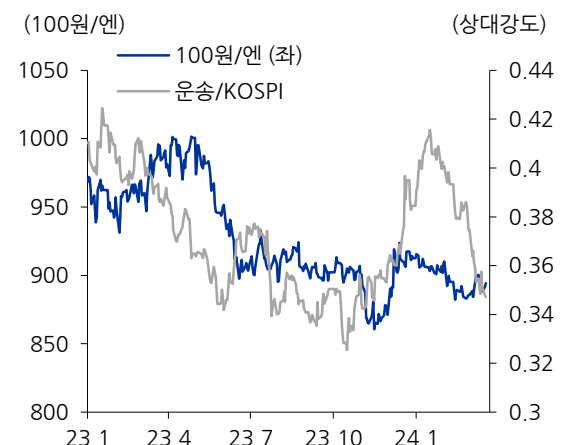
자료: Refinitiv, 유진투자증권

원엔 환율 상승 국면에서 자동차 강세



자료: Refinitiv, 유진투자증권

원엔 환율 상승 국면에서 운송주 강세



자료: Refinitiv, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

삼성전자의 외로운 귀환

삼성전자 주가 강세는 AI/미국 Tech에 편중된 흐름이 점차 완화되고 있음을 시사

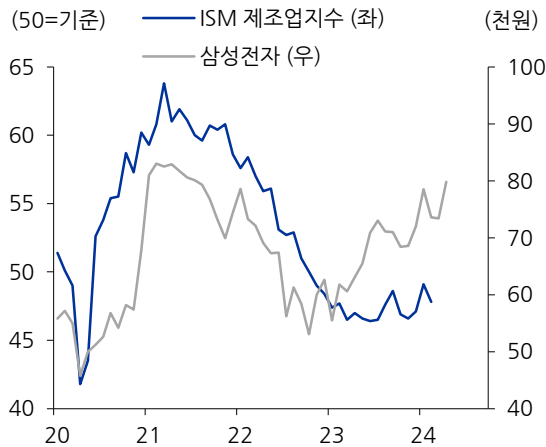
반면 국내 기업이익 가운데 반도체 이외 업종 실적 상향(유틸리티, 기계, 자동차 등)은 미미

삼성전자 주가는 전반적인 Tech 경기 회복 가능성을 반영

엔비디아보다 삼성전자 주가가 제조업 경기를 반영

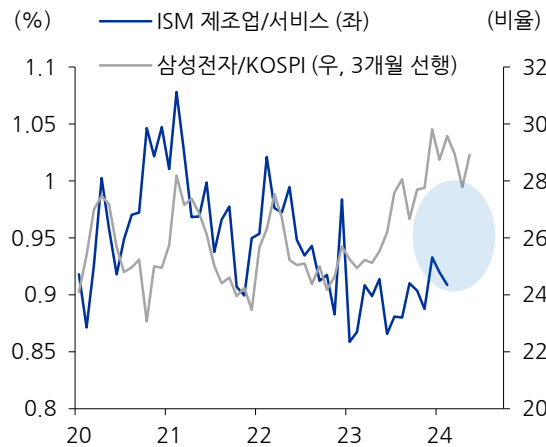
- 엔비디아 주가가 올해 화두인 것을 부인하기 어려움. 하지만 엔비디아 주가가 글로벌 경제에 미치는 영향은 제한적임.
- 반면 범용 반도체, 핸드폰, 가전 등을 생산하는 삼성전자 주가는 ISM 제조업 등 경기 지표와 관련이 높음.
- KOSPI 대비 삼성전자 주가가 강할 때 미국 제조업 사이클이 좋아지는 경우가 많았음.

삼성전자 주가는 제조업 경기와 관련



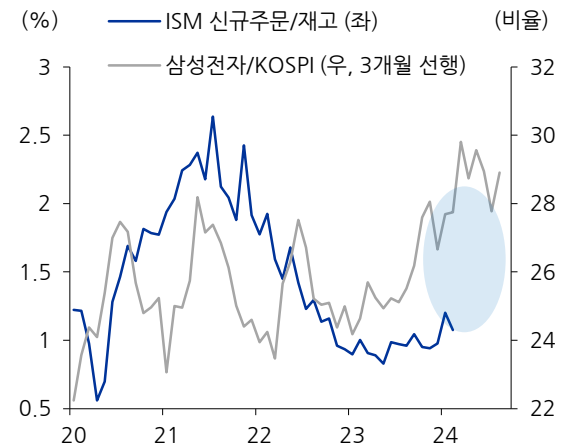
자료: Refinitiv, 유진투자증권

삼성전자 강세는 제조업 경기 기대를 의미



자료: Refinitiv, 유진투자증권

삼성전자 강세는 수요 회복 기대를 의미



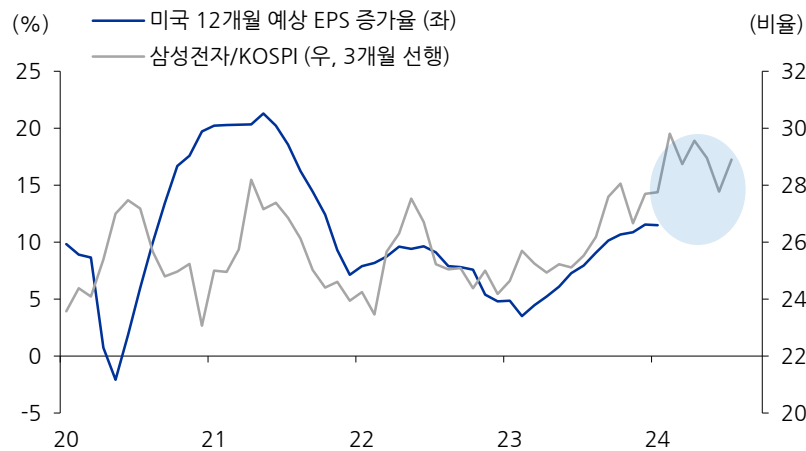
자료: Refinitiv, 유진투자증권

올해 기업이익 기대는 높은 수준에서 유지

하반기 실적 우려 또는 하향 가능성은 나타나지 않고 있어

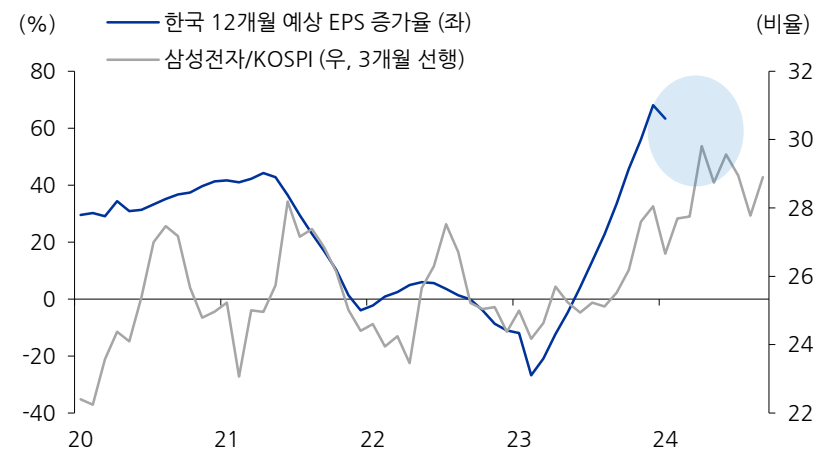
- 삼성전자 주가 강세 국면에서 미국과 한국 기업들의 12개월 예상EPS 증가율은 1분기 시차를 두고 상향 조정되는 경향이 있음.
- 지금까지 2024년 미국과 국내 기업 EPS 추정치는 크게 하향되지 않았음. 올해 기업 실적 기대가 꽤 유지되고 있음.
- 이는 하반기 코스피 목표 주가 상향 요인으로 작용할 수 있음.

삼성전자 강세 국면에서 미국 실적 상황



자료: Refinitiv, 유진투자증권

삼성전자 강세 국면에서 국내 실적 상황



자료: Refinitiv, 유진투자증권

국내 증시 상승 범위는 넓지 않을 것

가치주 우위 예상, 그러나 종목 상승 범위 확산은 한계

- SK하이닉스 대비 삼성전자 주가 회복은 HBM 등 성장 섹터에 국한된 흐름이 전반적인 산업 경기 사이클로 확산될 가능성을 시사함.
- 그러나 삼성전자 강세가 긍정적인 측면만 있는 것은 아님.
- KOSPI 대비 삼성전자 주가가 강한 국면에서 국내 동일가중지수가 코스피 보다 약했음. 종목별 흐름이 위축됨.

삼성전자 강세 국면에서 가치주 강세



자료: Refinitiv, 유진투자증권

삼성전자 강세 국면에서 상승 범위 축소



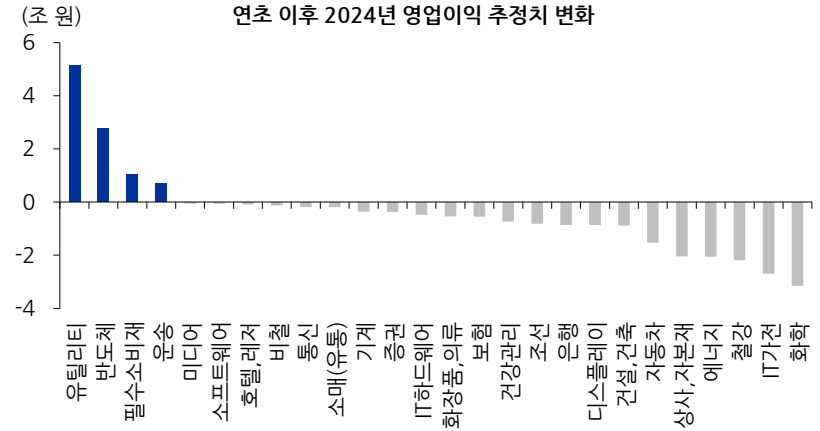
자료: Refinitiv, 유진투자증권

반도체 이익 추정치 상향, 그외 업종 추정치 상향 조짐은 미미

반도체 이외 영업이익 추정치 상향 조짐 뚜렷하지 않아

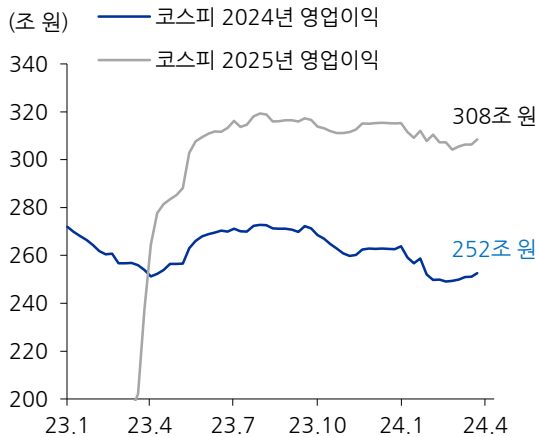
- 2024~25년 코스피 영업이익은 3월 이후 상향됨. 2024년 KOSPI 영업이익은 3월초 249조 원에서 3월말 252조 원으로 상향 (연초 이후 +4%).
- 24년 반도체 영업이익 추정치는 동기간 동안 44조 원에서 47.4조 원으로 상향됨(연초 이후 +8%).
- 반면 반도체/유틸리티 제외한 24년 코스피 영업이익은 정체됨(연초 이후 -9%).

유틸리티/반도체/필수소비재/운송 업종 영업이익 추정치 상향



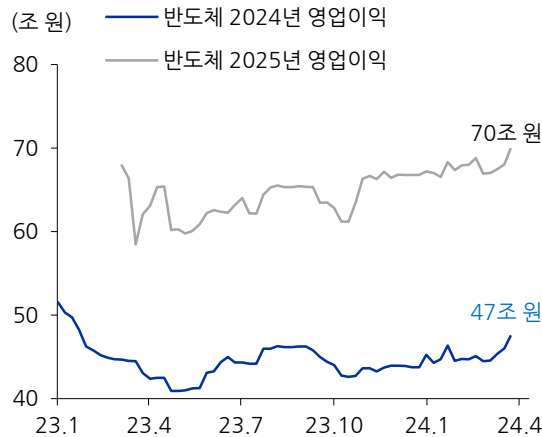
자료: Quantiwise, 유진투자증권

2024~25년 코스피 영업이익 3월 이후 상향



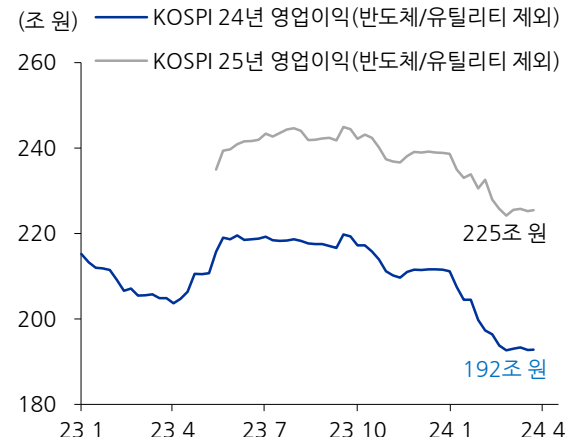
자료: Quantiwise, 유진투자증권

반도체 영업이익 3월 이후 상향



자료: Quantiwise, 유진투자증권

반도체/유틸리티 제외하면 상향 조짐 미미



자료: Quantiwise, 유진투자증권

밸류업 프로그램 모멘텀 약화

은행

(KOSPI 대비 상대강도, 2018.1=100)



자료: Quantiwise, 유진투자증권

보험

(KOSPI 대비 상대강도, 2018.1=100)



자료: Quantiwise, 유진투자증권

증권

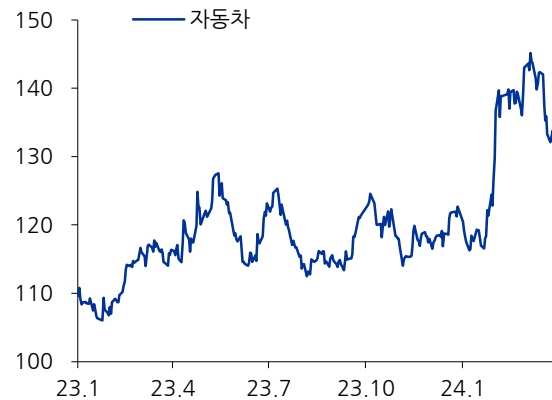
(KOSPI 대비 상대강도, 2018.1=100)



자료: Quantiwise, 유진투자증권

자동차

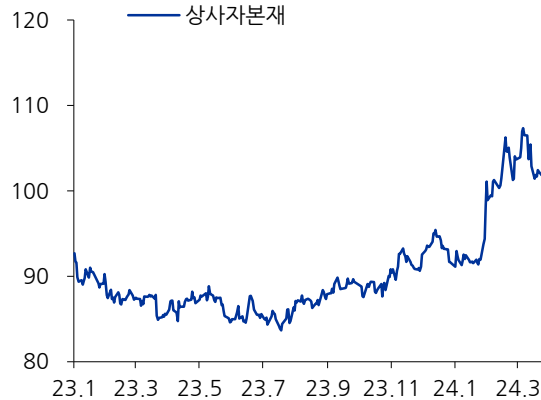
(KOSPI 대비 상대강도, 2018.1=100)



자료: Quantiwise, 유진투자증권

상사자본재

(KOSPI 대비 상대강도)



자료: Quantiwise, 유진투자증권

유틸리티

(KOSPI 대비 상대강도, 2018.1=100)



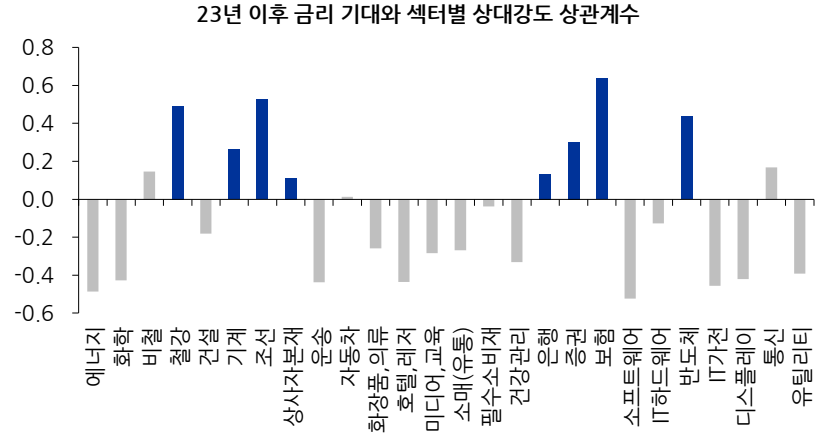
자료: Quantiwise, 유진투자증권

금리인하 기대가 약해도 오를 수 있는 업종에 관심

반도체/기계/은행 주목

- 금리인하 시점에 근접할수록 금리 기대와 상대강도가 (+)관계를 갖고 있는 **철강, 기계, 조선, 증권, 보험, 은행, 반도체** 업종에 대한 관심이 필요함.
- 반면 **에너지/화학/운송/건강관리/소프트웨어** 업종은 금리인하 폭 기대가 커질 때 강세를 보여왔음.

금리인하 이후 기대를 반영하는 소재/기계/금융/반도체



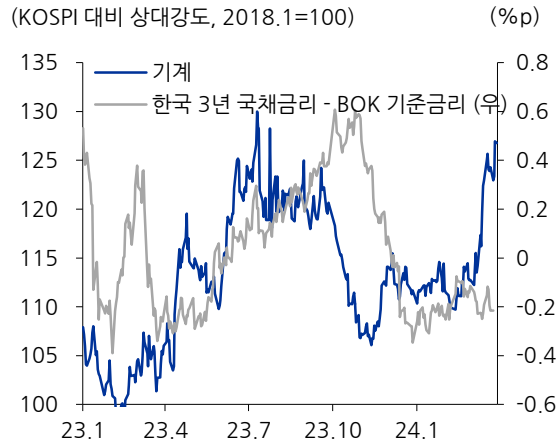
자료: Quantiwise, 유진투자증권

반도체



자료: Quantiwise, 유진투자증권

기계



자료: Quantiwise, 유진투자증권

은행



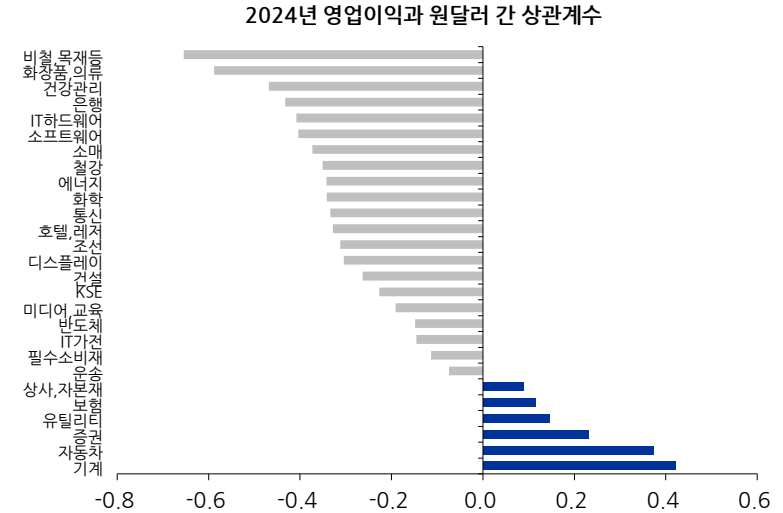
자료: Quantiwise, 유진투자증권

환율 효과를 기대할 수 있는 기계/자동차/운송

주로 수출업체들 가운데 환율 노출도가 높은 업종

- 연초 이후 원달러가 상승하는(원화 약세) 국면에서 일부 업종들의 영업이익은 상향 조정될 가능성이 높음.
- 예를 들어, 기계/자동차/상사자본재/운송 관련 업종 2024년 영업이익 추정치와 원달러 간에는 (+) 상관관계가 있음.
- 반면 화장품, 건강관리, 소프트웨어, 에너지 업종은 오히려 (-) 관계를 갖고 있음.

원달러 상승 구간에서 영업이익 상향 조정이 예상되는 업종



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 조사 분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.