

리딩 리서치의 한국증시 디커플링 긴급 점검

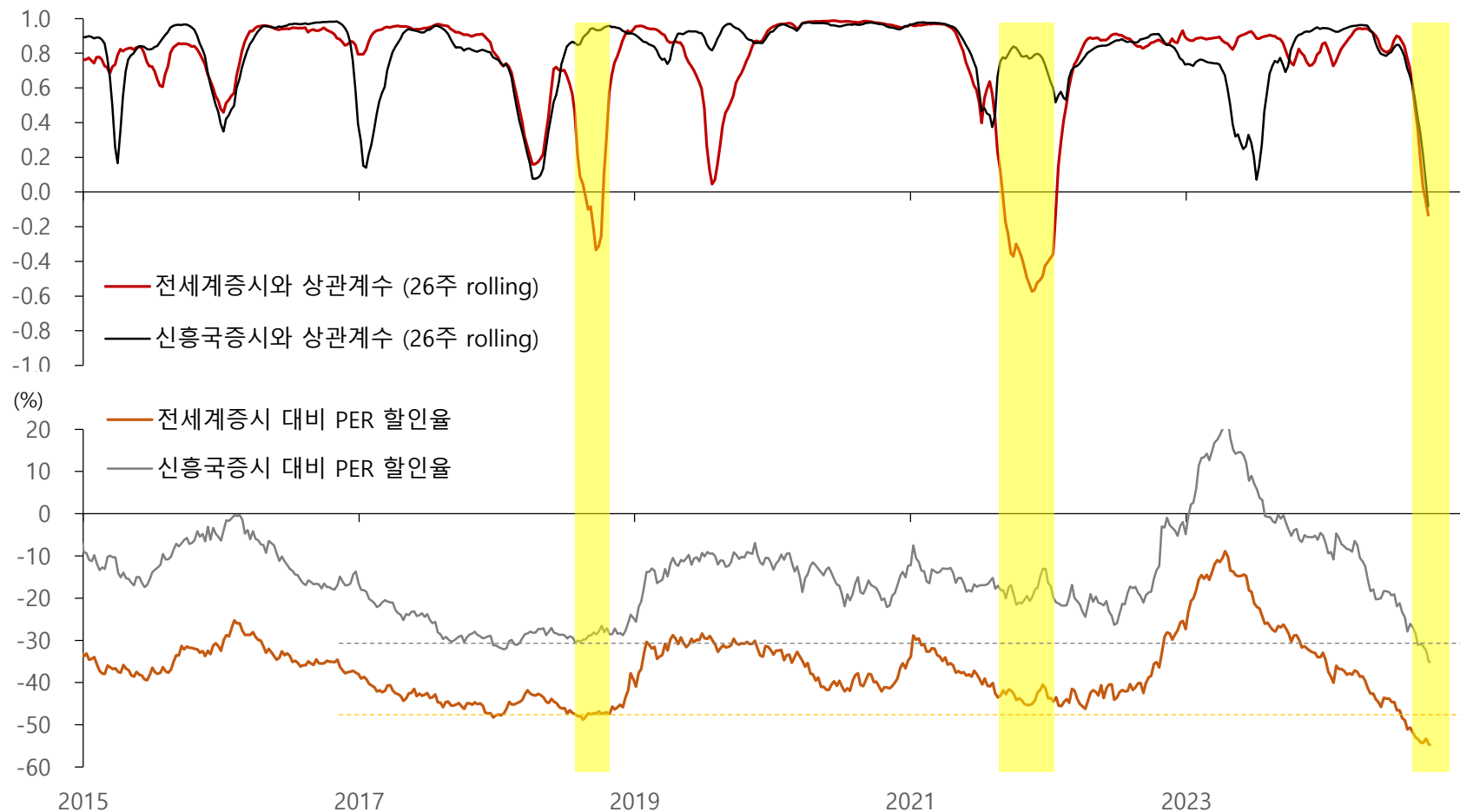
리딩투자증권 곽병열

2024.10.08

1 한국 증시 디커플링: (전세계 및 신흥국 대비) 과도한 PER 할인 영역 진입

- 지난 10년래 한국 증시의 디커플링이 가장 심화된 국면과 비교해도 전세계 및 신흥국 대비 과도한 PER 할인 영역
→ 다만 금번의 경우 전세계 및 신흥국 증시와 동반 디커플링된 점은 과거(2018년, 2022년 전후)와 차이점임

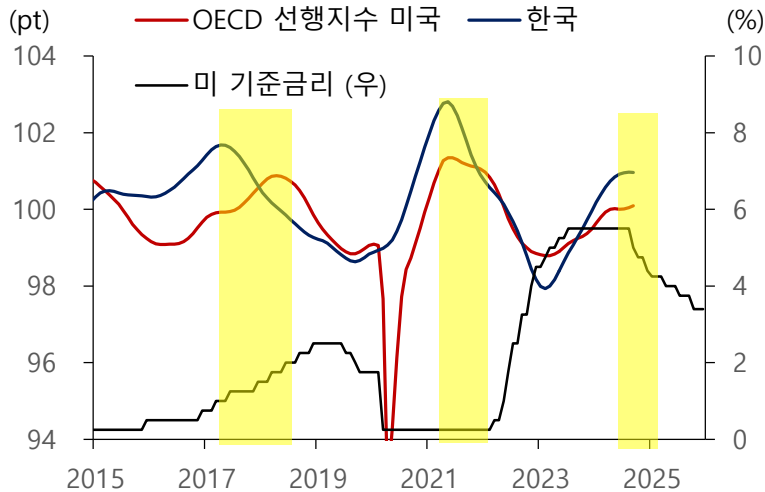
한국 증시 디커플링 극대화된 시기보다도 PER 할인 폭은 더 크게 선반영



2 선행지수 및 수출 사이클의 고점 논란 감안해도 과도한 반영

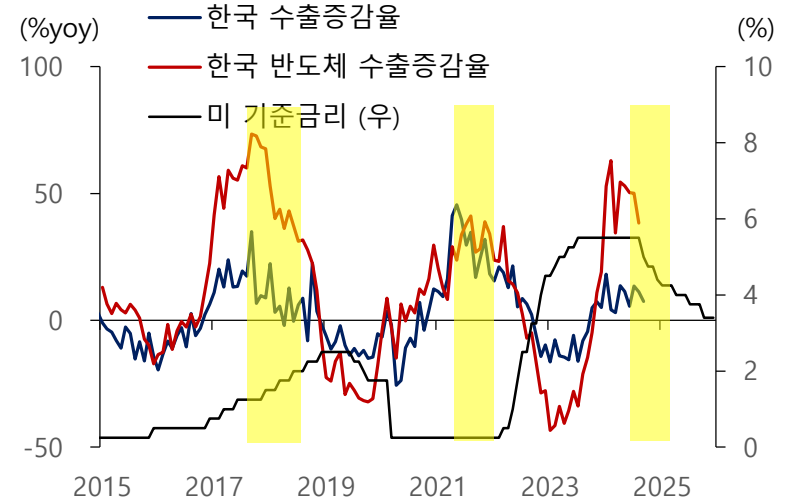
- OECD 한국 경기선행지수의 피크아웃(고점형성 후 하강) 국면에서 국내 증시의 디커플링은 강화되었음
→ 다만 현 국면은 과거 상승 진폭의 절반 가량 진행되었고, 아직 피크 아웃은 확인되고 있지 않음
- 경기선행지수에 소폭 후행하여 국내 수출 증감율의 방향성이 결정된다는 측면에서 과거 선행지수 및 수출 증감율의 피크아웃 이후 사후적인 기준금리 인하보다는 유리한 거시경제 상황으로 해석
→ 글로벌 경기둔화 영향에 따른 국내 선행지수 & 수출경기 우려는 상존하나, 금리변수는 더 우호적임

OECD 선행지수와 미 기준금리



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

한국 수출과 미 기준금리

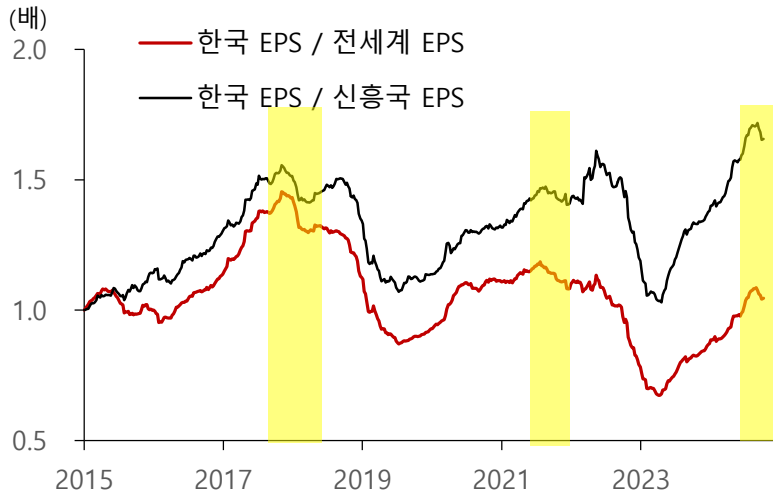


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

3 다만 약점은 기업이익 → 글로벌 대비 국내 이익사이클의 둔화세 포착

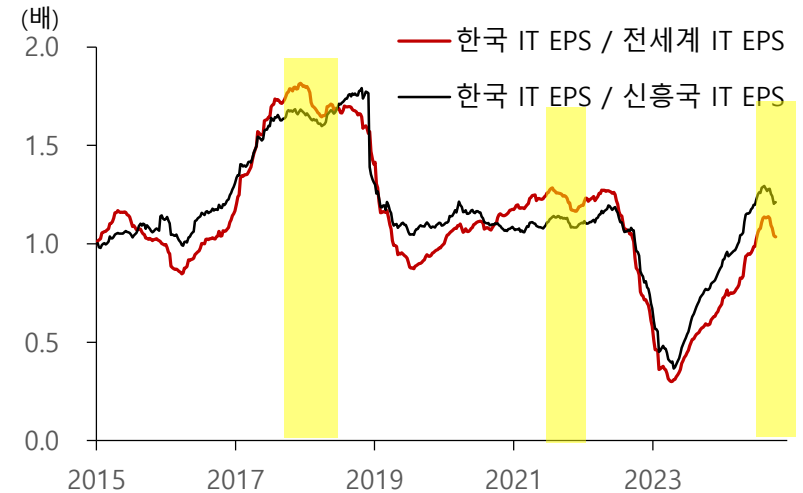
- 국내 기업이익 전망치는 최근 글로벌 대비 하향 조정되면서 이익모멘텀 둔화 우려 ↑
→ 국내 증시의 디커플링 국면에서 글로벌 대비 국내 기업의 이익 전망 하향세가 뚜렷했던 점을 감안하면
현 국면은 기업이익 가시성 측면에서 불리할 수 있는 상황임
- 국내 업종 중에서 기업이익의 경기민감도가 낮거나(저베타주 및 경기방어주), 이익 사이클 상 연착륙이
가능한 업종 중심 대응의 필요성 ↑

글로벌 대비 국내기업의 이익사이클



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권 주: MSCI 12개월 선행EPS 기준임

글로벌 대비 국내 IT업종의 이익사이클



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

4 국내 주요 업종의 3개월 대비 실적전망 변동 추이

Name	매출액 (EA3, 3M Chg)(%)	영업이익 (EA3, 3M Chg)(%)	순이익 (EA3, 3M Chg)(%)
디스플레이	1.60	20.44	478.90
조선	4.45	16.10	14.15
기타자본재	-0.60	8.59	10.38
상업서비스	1.07	11.24	9.47
기타금융	4.66	4.35	4.96
증권	0.95	3.03	4.84
자동차및부품	0.81	2.48	4.45
기타 소재	-5.49	2.00	4.29
소프트웨어	-0.96	3.43	3.23
운송	1.41	3.68	2.35
의료	1.63	2.14	2.28
반도체	-1.32	2.69	0.94
은행	-1.09	0.29	0.68
통신서비스	-0.58	1.33	-0.04
시장전체	-1.04	0.17	-0.11
내구소비재및의류	0.66	1.00	-0.52
음식료및담배	-2.26	0.05	-1.27
생활용품	-3.25	-9.05	-3.53
금속및광물	-0.48	-4.06	-4.28
에너지	-0.15	-5.08	-7.34

자료 : Dataguide, 리딩투자증권 주 : FY25 전망치 기준임

5 시가총액 1, 2위 기업의 탈동조화? → 1위는 역사적 저점 PBR 진입

- 삼성전자와 SK하이닉스 간의 PBR 탈동조화는 이미 2023년 이후 줄곧 진행되었고, 역사적 고점 수준으로 괴리 폭은 확대됨
→ 외국인 선호현상에서 비롯된 점을 감안하면 현 구도는 상당기간 연속성을 나타낼 것으로 추정
- 다만 삼성전자의 PBR 1배 수준은 반도체 사이클 상 불황기의 극한 수준에 해당하는 역사적 저점 영역이란 점에서 악재는 상당부분 기반영한 것으로 판단

삼성전자 vs. SK하이닉스 PBR



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

삼성전자 vs. SK하이닉스 외국인보유율

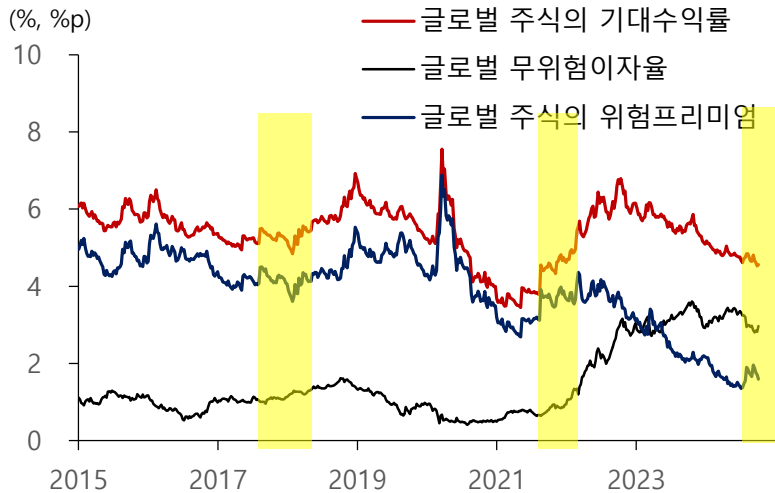


자료 : CheckExpert+, 리딩투자증권 주: 보유주식수 기준임

6 선조정에 따른 국내 주식의 기대수익률 ↑ → 점차적으로 디커플링 완화 예상

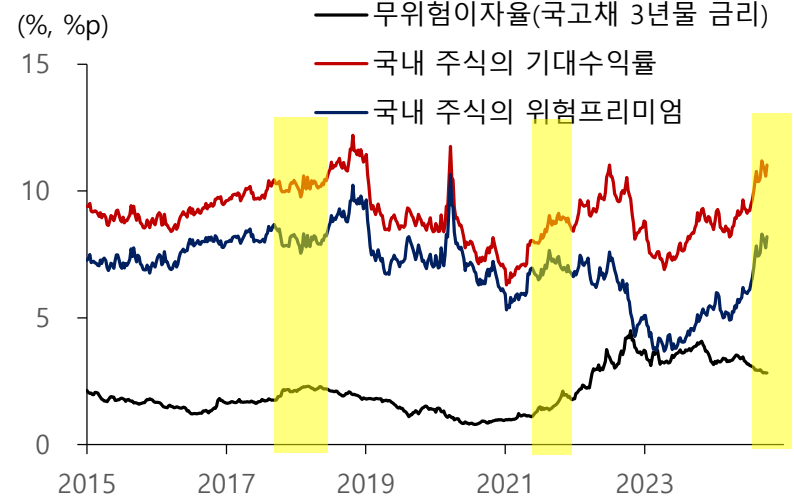
- 글로벌 주식의 위험프리미엄(주식 투자자들이 국채와 같은 무위험 자산보다 기대할 수 있는 초과 수익률)은 주요국 중앙은행들의 통화완화 정책에도 20년 만에 최저 수준을 유지
→ 밸류에이션 부담 증가 및 낙관적 편향 가능성
- 이에 비해 국내 증시는 이익 대비 큰 폭의 주가조정에 따른 밸류에이션 매력으로 기대수익률 ↑
→ 3분기 어닝시즌을 통한 이익 가시성 개선 시 점차적으로 디커플링 완화 예상

글로벌 주식의 기대수익률, 위험프리미엄



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권
 주: 기대수익률 = Bloomberg World Large & Mid Cap Price Return Index의 Current Earnings Yield, 무위험이자율 = Bloomberg Global Agg Treasuries Total Return Index Value Unhedged USD의 Yield to Worst

국내 주식의 기대수익률, 위험프리미엄



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권
 주: 기대수익률 = 12개월예상PER의 역수, 무위험이자율 = 국고채 3년물 금리

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.