

2024년 2월

국내외 주식시장 전망

2024. 1

Executive Summary

01 미국 주식시장 전망

- 1Q24: 주가 상승 피로도 누적, 연준의 통화정책 불확실성 확대, EPS 하향조정 등으로 단기 조정은 불가피
- S&P500지수 PER은 10월 말 3년 평균치의 -1표준편차 수준(17.5배)에서 3년 평균치(19.7배)까지 상승
- 2024년에는 밸류에이션 확장보다는 3년 평균치 수준(19.6배)에서의 등락이 예상: 3개월 중립의견 유지

02 일본 주식시장 전망

- 3월 춘투 결과 확인 후 열리는 4월 금정위(25~26일)을 전후로 주가 변동성도 확대될 것
- 1)일본 기업의 이익 하향조정 가능성과 2) 12MT PBR이 3년 평균치의 +1표준편차 수준이라는 점은 부담
- 신NISA에 따른 개인/기업의 매수 우위 전환 가능성, 일본 기업 가치 리레이팅 여력 등이 지수 하단을 지지

03 중국 주식시장 전망

- 중국 주식시장의 유동성 확대가 나타난다는 점은 지수의 상방압력을 가하는 요인
- 다만 1) 부동산 경기 턴어라운드 부재, 2) 외국인 자금 이탈 가능성, 3) 기대치에 못미치는 재정정책, 4) 미중 갈등 심화 가능성 등은 지수에 하방압력을 가할 전망
- 중국 주식시장의 12MT PBR은 과거 저점보다 높아 밸류에이션 메리트는 크지 않음: 3개월 중립의견 유지

04 국내 주식시장 전망

- 단기 주가 하락으로 밸류에이션 매력은 존재: 다만 실적 불확실성 해소가 필요한 시점
- 3월 FOMC까지 대내외 불확실성이 지속될 것으로 보여 국내 주식시장에 대한 위험관리가 필요
- 밸류에이션 확장세와 이익 회복이 가시화가 기대되는 2분기에 주가 상승도 클 것으로 전망

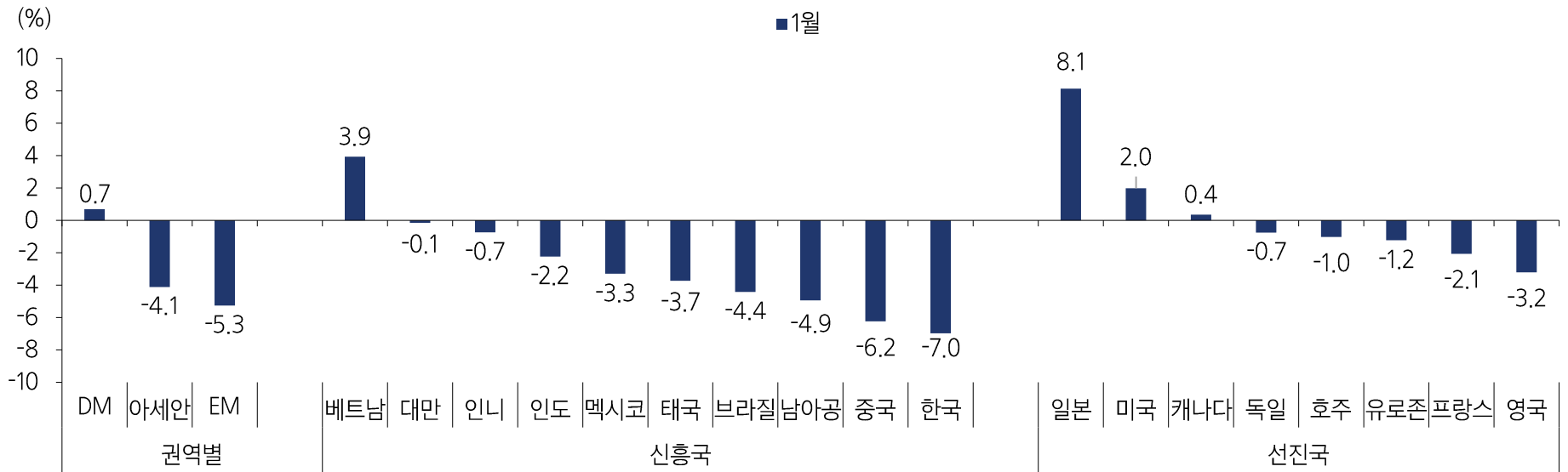
03

주식시장 전망(해외, 국내)

선진국 주식시장에서는 미국과 일본이 우수한 성과 기록, 신흥국 주식시장은 대부분 부진

- 1월 주식시장의 특징은 미국/일본과 신흥국의 디커플링
- 2024년 실적에 대한 눈높이 조정, 조기 금리 인하 기대감 약화, 양적 긴축 지속 여부 등이 주식시장에 하방압력을 강화
- 신흥국 주식시장은 중국과 한국을 중심으로 대내외 불확실성이 확대되자 외국인 자금 유출이 심화되어 약세 기록

1월 주요국 주식시장 성과



주: 1월 24일 기준, 권역별 주식시장은 MSCI 기준, 국가별 주식시장 성과는 대표지수 기준
 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

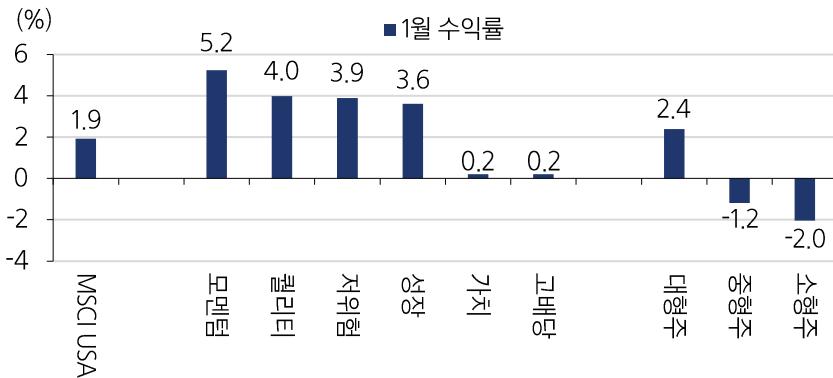
미국 주식시장

[미국 섹터별 수익률] 대형 성장주가 견인했던 미국 주식시장

1월 대형 성장주들의 강세가 지속

- 1월 미국 주식시장은 대형 성장주들이 전반적으로 강세를 이어감
- 연준의 조기 금리 인하에 대한 기대감이 약화됨에도 구조적인 성장이 기대되는 섹터와 2024년/2025년 견조한 이익 성장이 기대되는 섹터들은 강세를 지속
- 특히, AI산업의 수요 확대에 대한 기대감에 반도체를 중심으로 IT 업종이 우수한 수익률 기록
- 이익 성장이 기대될 것으로 예상되는 섹터들인 헬스케어 장비&서비스, 미디어&엔터도 주가지수를 아웃퍼폼

스타일별 수익률(MSCI USA 기준)



주: 1월 23일 기준

자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

S&P500의 섹터별 수익률

	MTD 수익률	YTD 수익률	3개월 수익률	1개월 수익률
S&P500	2.0	2.0	15.4	2.3
에너지	-3.7	-3.7	-9.4	-5.0
소재	-3.3	-3.3	11.3	-3.5
산업재	-0.6	-0.6	15.3	0.1
종합	-0.6	-0.6	15.3	0.1
자본재	-1.7	-1.7	16.7	-0.8
상업/전문 서비스	1.7	1.7	11.0	2.7
항공/운송	1.0	1.0	14.4	0.8
경기소비재	-2.1	-2.1	15.8	-2.5
종합	-2.1	-2.1	15.8	-2.5
자동차&부품	-14.2	-14.2	-0.5	-15.4
소비자 가전&내구재	-4.6	-4.6	15.5	-4.0
소비자 서비스	-0.1	-0.1	18.5	0.2
소매	1.9	1.9	20.7	1.3
필수소비재	0.7	0.7	8.3	1.8
종합	0.7	0.7	8.3	1.8
대형마트	2.1	2.1	15.5	2.9
음식료&담배	-1.1	-1.1	5.8	0.1
가전제품	2.9	2.9	5.0	3.9
헬스케어	2.6	2.6	10.0	3.6
종합	2.6	2.6	10.0	3.6
장비&서비스	0.8	0.8	9.7	1.7
제약바이오	3.9	3.9	10.2	5.0
금융	1.3	1.3	19.3	2.0
종합	1.3	1.3	19.3	2.0
은행	-0.8	-0.8	26.7	0.1
다각화금융	1.0	1.0	18.3	1.6
보험	5.7	5.7	12.6	6.8
IT	5.8	5.8	23.4	6.1
종합	5.8	5.8	23.4	6.1
소프트웨어	5.5	5.5	22.2	5.6
하드웨어&장비	1.4	1.4	13.0	1.0
반도체	11.0	11.0	37.7	12.4
통신서비스	5.3	5.3	13.2	4.9
종합	5.3	5.3	13.2	4.9
유무선 통신	6.6	6.6	24.2	8.0
미디어&엔터	5.2	5.2	12.0	4.5
유틸리티	-4.0	-4.0	5.7	-2.9
부동산	-3.5	-3.5	19.3	-2.9

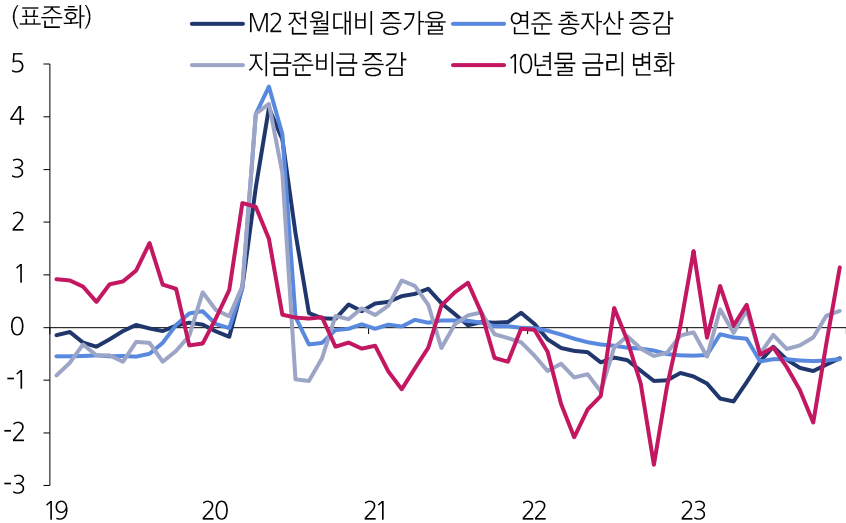
미국 주식시장

[요인별 주식시장에 미치는 영향력] 유동성의 영향력 확대

유동성은 확대되는 국면, 다만 QT도 고려해야

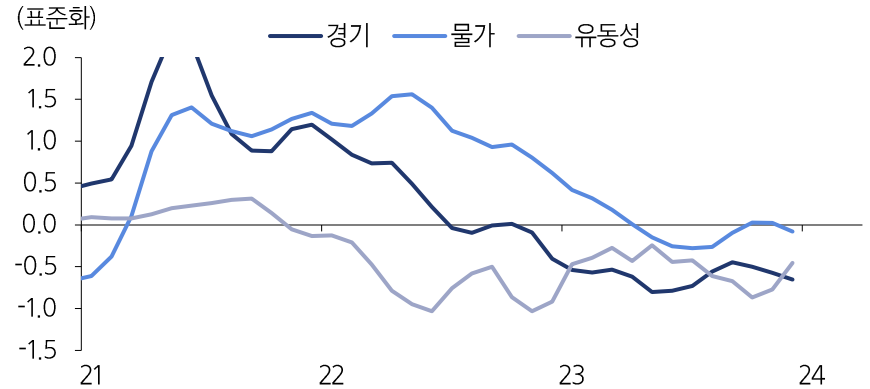
- 주식시장 성과와 유동성과의 상관관계는 지속 강화
- 금리와 지급준비금 변화로 유동성 지표가 반등:
→ 이는 위험자산 선호심리 강화 및 주식시장의 하단 지지 요인
- 한편 최근 유동성이 확대되고 있으나 QT도 고려해야 하는 상황에서 향후 경기/이익 펀더멘털 지표의 반등도 지속 모니터링할 필요

12월 선물시장은 3월 인하를 전망(연간 7차례 인하)

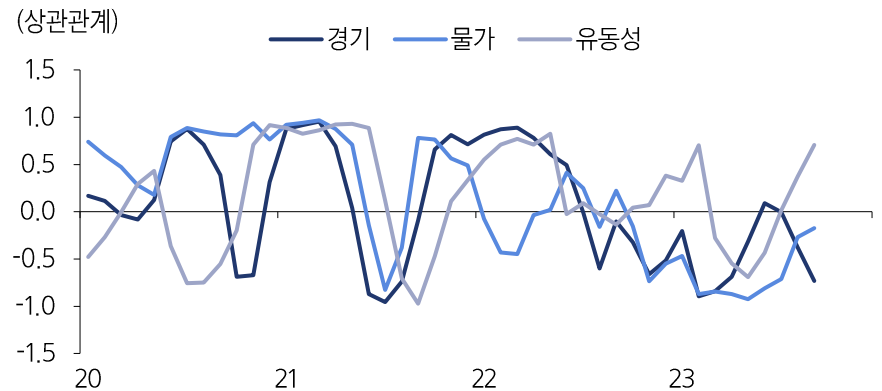


자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

미국의 유동성, 물가, 경기 표준화



요인별 주식시장과의 상관관계

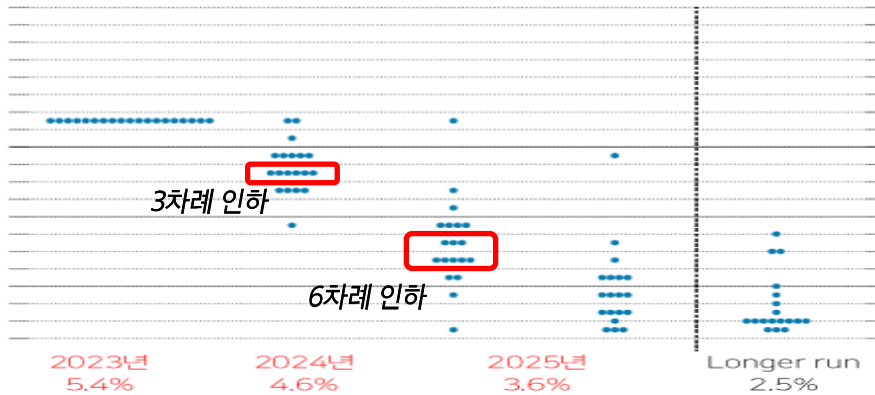


미국 주식시장

[할인율] 연준의 금리 인하 기대감 약화 → 주가 상단을 제한

선물시장은 시장은 첫 인하시점을 3월로 전망하고 있으나, 금리인하 횟수는 7회에서 6회로 줄어

2023년 9월 점도표



2023년 12월 선물시장은 3월 인하를 전망(연간 7차례 인하)

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

2024년 들어 금리 상승은 주가의 상단을 제한



2023년 12월 선물시장은 3월 인하를 전망(연간 6차례 인하)

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

자료: Fed, FedWatch, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

미국 주식시장

[경기] 고용둔화세 본격화

- 미국 견조한 성장세 유지, 4분기 성장률 2%내외 예상 (애틀란타 연준 GDPNow 4Q 전망치 2.3%)
- 소비지출, 소득지표 양호하나 일자리수 중심 고용둔화세 본격화 되고 있음 (아직 해고 및 실업수당 청구건수 증가는 미미)

	주요 지표		23.1Q			23.2Q			23.3Q			23.4Q			24.1Q		
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3
성장률	GDP성장률	실질, 전분기연율	2.2			2.1			4.9								
	GDPNow Nowcasting	실질, 전분기연율	0.7	2.3	2.5	1.7	1.9	2.2	3.5	5.6	4.9	2.3	1.2	1.9	2.2		
	뉴욕연은 Nowcasting	실질, 전분기연율	1.2	2.8	1.4	0.5	1.6	1.6	1.9	2.1	2.1	2.8	2.2	2.4	2.2		
	소비지출		3.8			0.8			3.1			2.4					
	정부지출		4.8			3.3			5.8			3.5					
	민간투자		-9.0			5.2			10.0								
	GDI성장률	실질, 전분기연율	0.5			0.5			1.5								
물가	CPI	전년동월비	6.4	6.0	5.0	4.9	4.0	3.0	3.2	3.7	3.7	3.2	3.1	3.4			
	CPI Nowcasting		6.4	6.2	5.2	5.2	4.1	3.2	3.4	3.8	3.7	3.3	3.0	3.3			
	CPI	전월비	0.5	0.4	0.1	0.4	0.1	0.2	0.2	0.6	0.4	0.0	0.1	0.3			
	Core PCE	전년동월비	4.9	4.8	4.8	4.8	4.7	4.3	4.2	3.7	3.6	3.4	3.2				
	Core PCE Nowcasting		4.3	4.7	4.6	4.7	4.7	4.4	4.4	4.0	3.7	3.5	3.4	3.0			
	Core PCE	전월비	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2	0.1	0.1	0.3	0.2	0.1				
경기판단지표 (NBER)	개인소비지출	실질, MoM	1.0	0.1	-0.2	0.1	0.1	0.3	0.5	-0.1	0.4	0.1	0.3				
	개인소득(이전소득제외)	실질, MoM	0.6	0.2	0.4	0.0	0.2	0.1	0.3	0.2	0.1	0.3	0.6				
	제조업/도소매판매	실질, MoM	0.1	-0.2	-1.0	-0.3	0.9	0.0	0.8	-0.2	0.7	-0.1					
	산업생산	MoM	1.0	0.0	0.1	0.5	-0.2	-0.6	0.9	0.0	0.1	-0.9	0.2				
	비농업취업자수	3개월평균, 천명	334	320	312	227	238	201	207	169	221	177	180				
	가계조사 고용	3개월평균, 천명	474	605	508	270	135	60	82	264	182	24	122				
서베이	ISM제조업		47.4	47.7	46.3	47.1	46.9	46.0	46.4	47.6	49.0	46.7	46.7	47.4			
	ISM서비스		55.2	55.1	51.2	51.9	50.3	53.9	52.7	54.5	53.6	51.8	52.7	50.6			
	미시간 소비자신뢰		64.9	66.9	62.0	63.7	59.0	64.2	71.5	69.4	67.9	63.8	61.3	69.4			

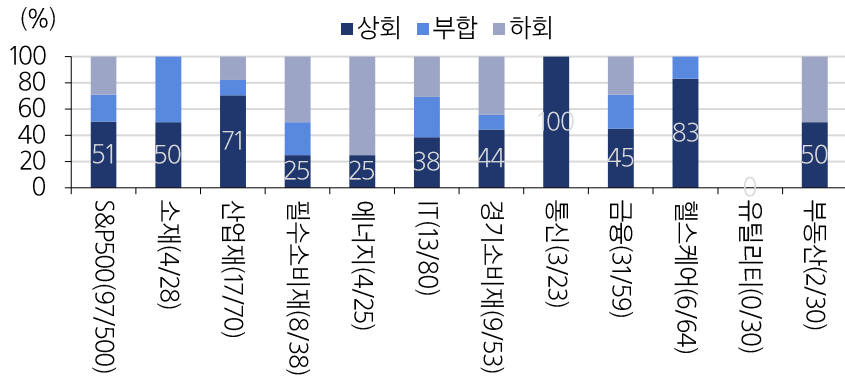
자료: Bloomberg, FRED, 삼성자산운용

미국 주식시장

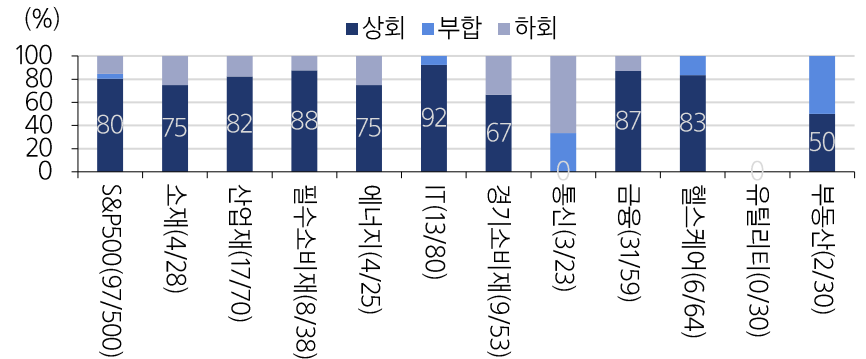
[이익] 4분기 실적 리뷰: EPS 서프라이즈 비율은 높은 수준 유지

마진 스퀴즈 우려감이 반영해 왔기 때문에 EPS 서프라이즈에 비해 매출액 서프라이즈는 높지 않아

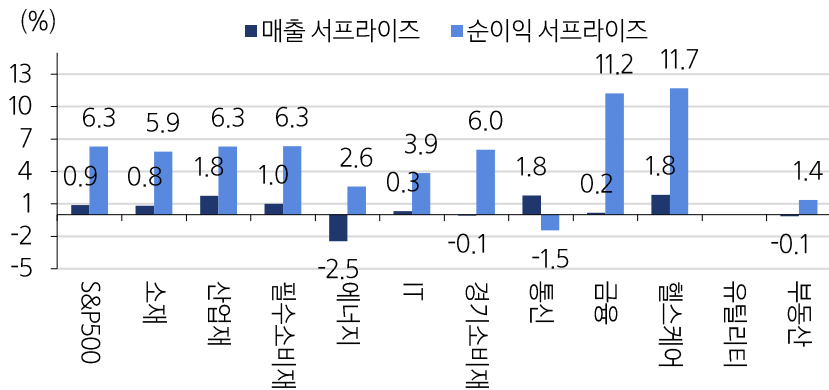
매출 서프라이즈 기업 비중: 51%의 기업이 서프라이즈 기록



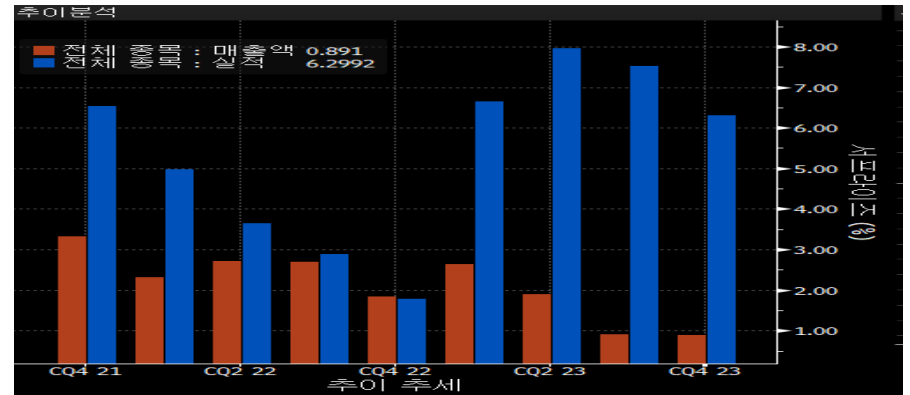
순이익 서프라이즈 기업 비중: 80%의 기업이 서프라이즈 기록



서프라이즈 비율: 헬스케어, 금융의 서프라이즈 비율이 가장 높아



매출 서프라이즈 비율은 낮아진 반면, EPS 서프라이즈 비율은 높아

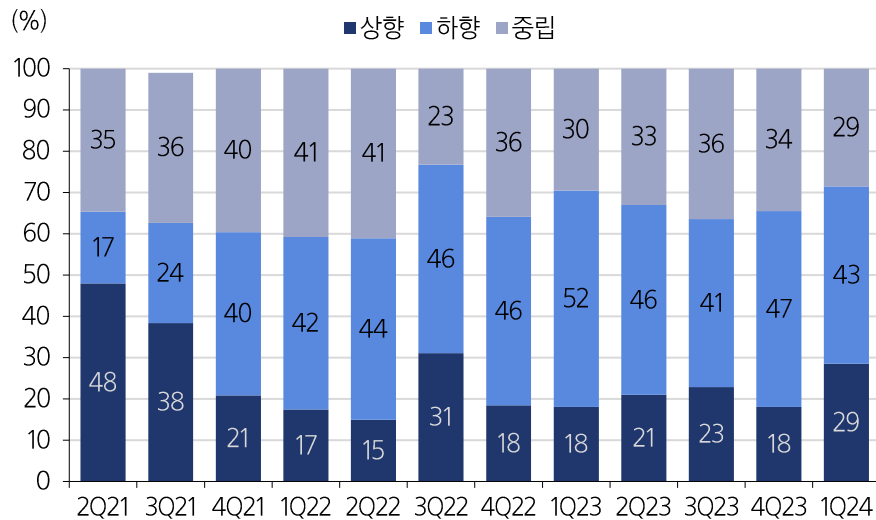


자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

1) 12MF EPS 하향 조정과 2) 낮은 이익수정비율은 이익 눈높이 맞춤 과정이 이어지고 있음을 시사

- 이익 가이드نس가 중요해진 시점에서 2024년 1분기 가이드نس 상향조정 기업 비중은 확대, 하향 조정 기업 비중은 축소
- 다만 아직까지 가이드نس 발표 기업 수가 적다는 점에서 향후 가이드نس 상향 조정 기업 비중의 하락은 감안할 필요
- 한편 미국 기업의 1) 12MF EPS 하향 조정과 2) 낮은 이익수정비율은 이익 눈높이 맞춤과정이 이어지고 있음을 시사

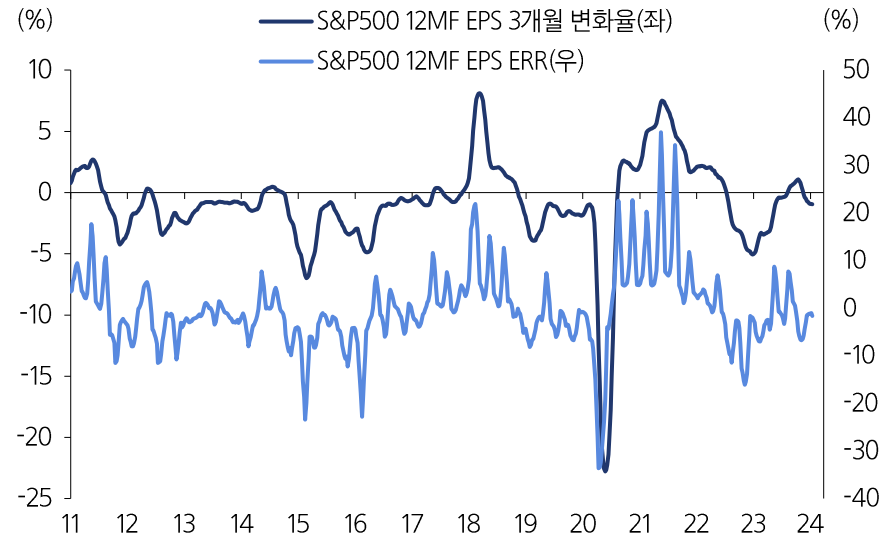
이익 가이드نس 추이: 이익 가이드نس 상향조정 비중 증가



주: 1월 24일 기준

자료: FedWatch, 삼성자산운용 투자리서치센터

S&P500 12MF 이익 변화율 및 이익조정비율 추이



자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

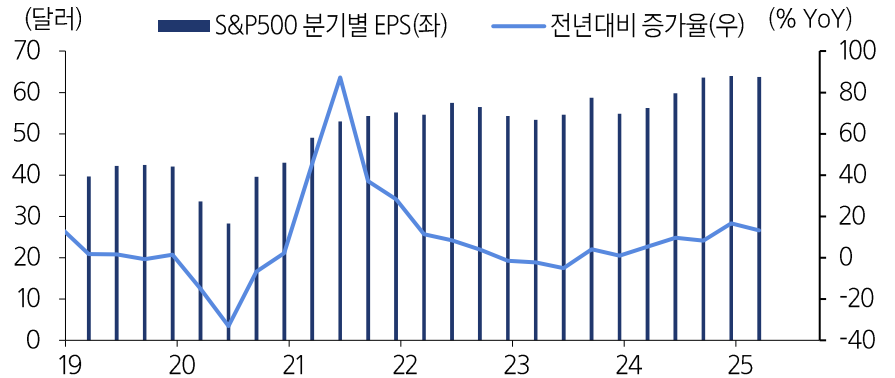
미국 주식시장

[이익] 4분기 실적은 극단적으로 하향 조정 폭이 컸음

미국 기업 이익 성장 궤도는 유지될 것으로 예상되나 2024년 연간 실적 전망치 추가 하향 조정 가능성은 염두

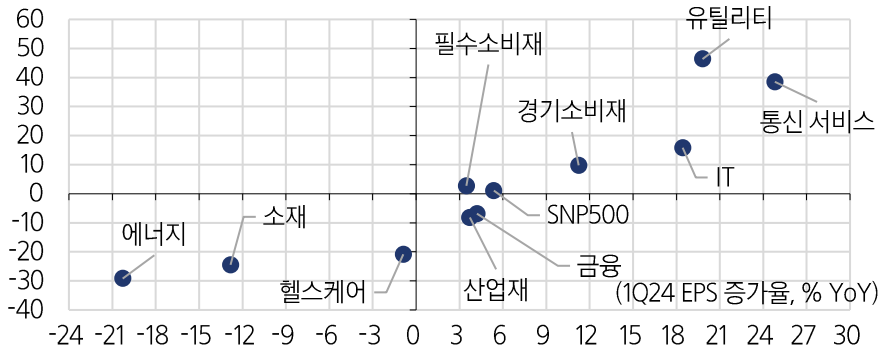
- 최근 미국 어닝 시즌은 어닝 시즌 전에 미리 실적을 하향 조정하여 발표치가 전망치를 상회하는 패턴이 나타남
- 2023년 4분기 실적은 극단적으로 하향 조정 폭이 컸음
- EPS 실적은 서프라이즈 국면과 이익 성장 궤도는 지속되고 있으나, 여전히 경기 둔화 및 마진 스퀴즈에 대한 우려 상존
- 2024년 연간 실적 기대치 하향 조정은 지속될 가능성은 염두

분기별 이익 및 증가율 추이(4Q23: 1.0% YoY, 1Q24:5.4% YoY)

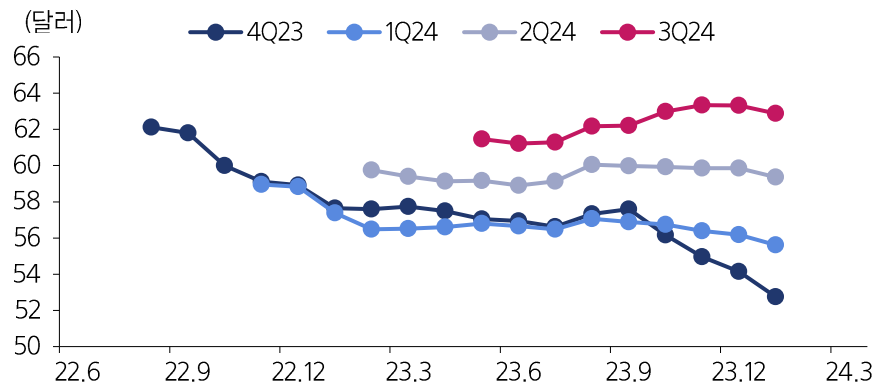


업종별 이익 증가율(4Q23 VS 1Q24)

(4Q23 EPS 증가율, % YoY)



분기별 이익 변화율 추이(4Q23 EPS는 전년말 대비 2.6% 하향조정)



주: 1월 26일 기준, 자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

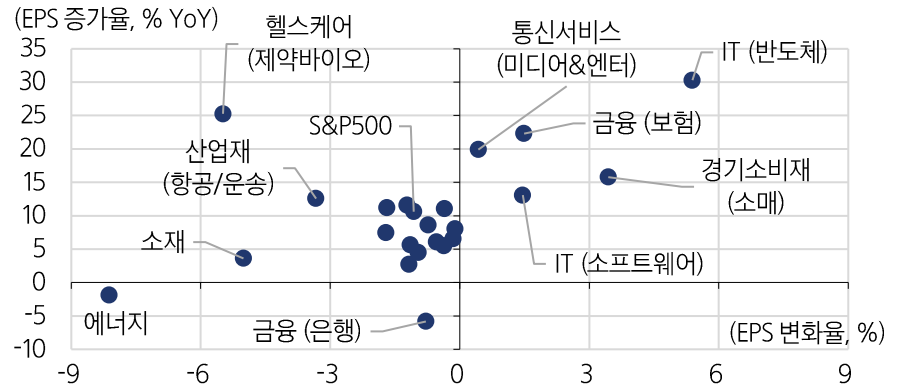
미국 주식시장

[이익] 연간 이익 성장에 대한 기대감 유효

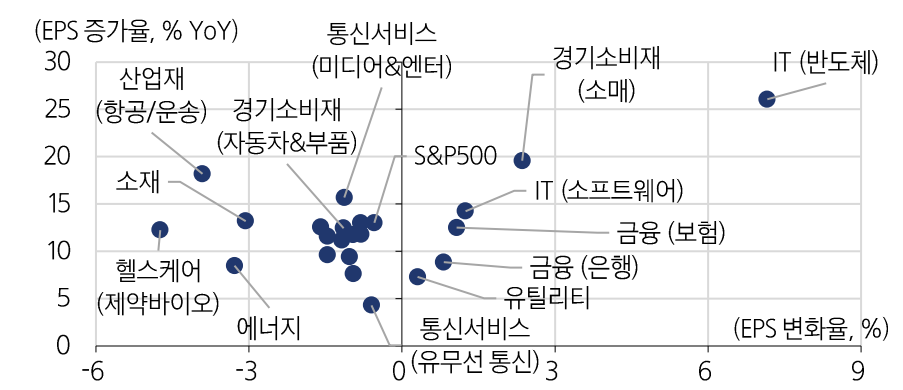
미국 성장주의 이익 주도력은 지속될 전망: 성장 궤도 유지는 주가지수의 하단을 지지하는 요인

- 최근 2024년과 2025년 이익 전 망치 하향 조정에도 연간 EPS 증가율은 높은 수준을 유지(FY24: +10.6% YoY, FY25: +13.0% YoY)
- 2024년과 2025년에도 IT, 통신서비스, 경기소비재 섹터 등 성장주의 이익 성장 주도력이 지속될 것으로 기대
- 미국 기업 이익 성장 궤도는 유지된다는 점은 미국 주가지수의 하단을 지지하는 요인

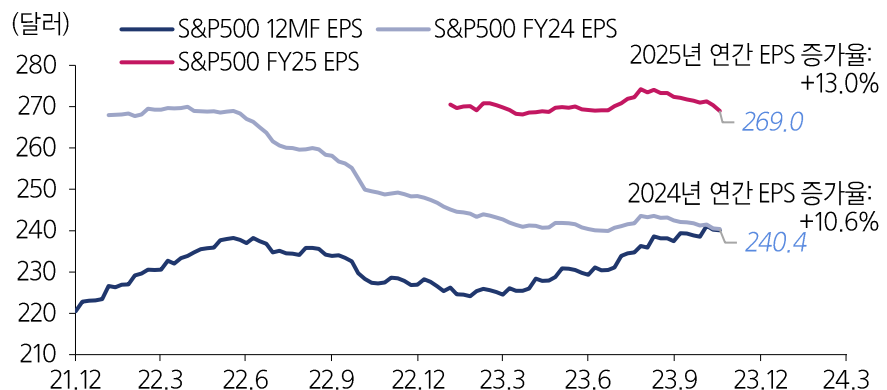
업종별 이익 증가율(FY2, FY3)



섹터별 EPS 변화율: IT 업종에 대한 긍정적인 시각 유지



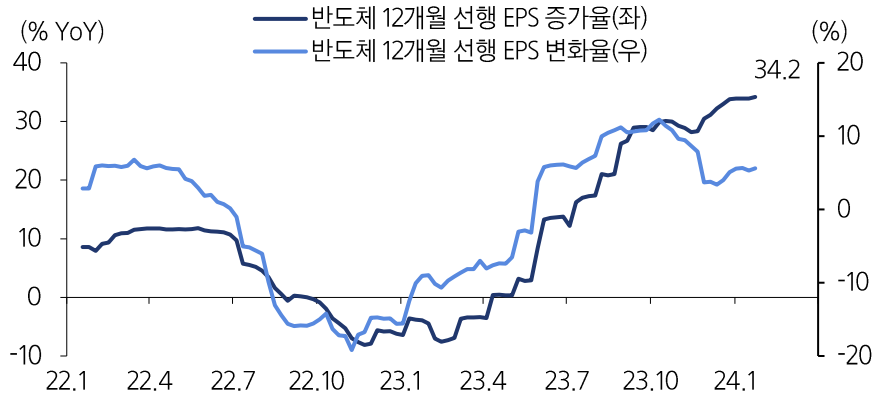
연도별 EPS 전망치 추이: 견고한 미국 기업이익 성장세



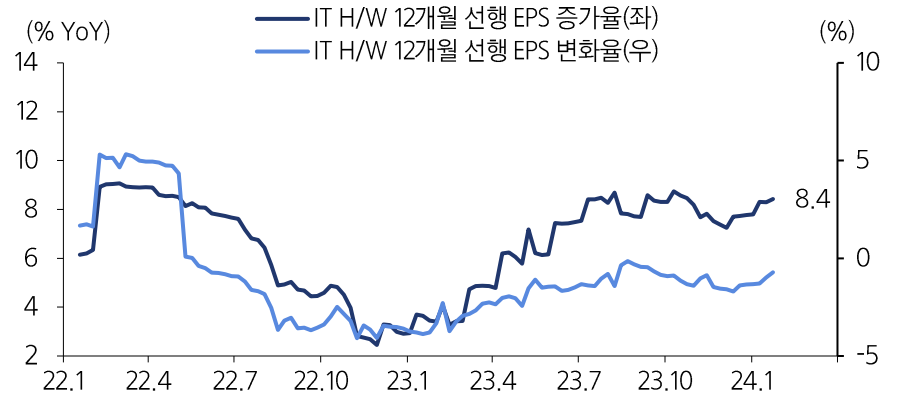
주: 1월 26일 기준, 자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

AI산업의 성장 스토리가 지속됨에 따라 IT 및 미디어&엔터 섹터 모두 견고한 실적을 유지할 전망

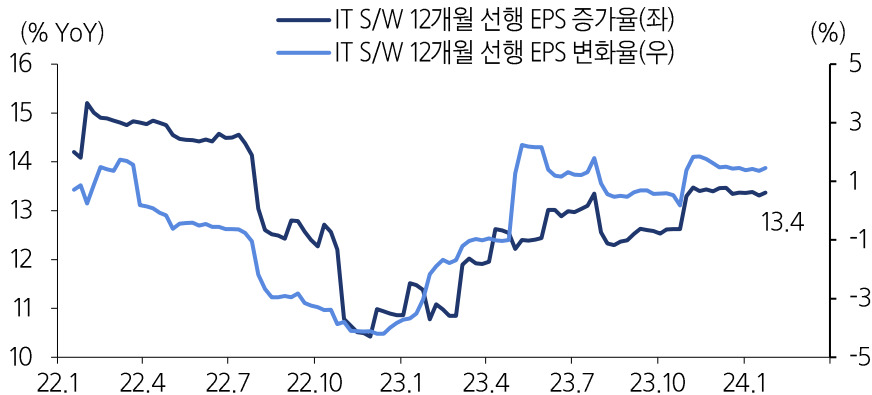
반도체 이익 증가율과 변화율 추이



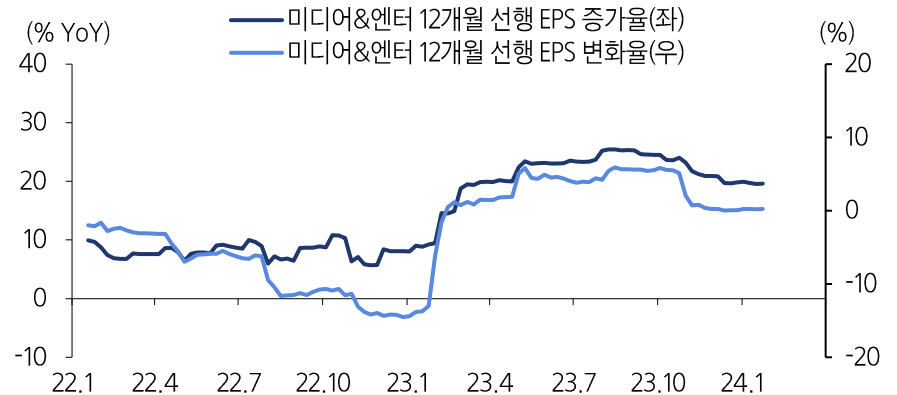
IT H/W 이익 증가율과 변화율 추이



IT S/W 이익 증가율과 변화율 추이



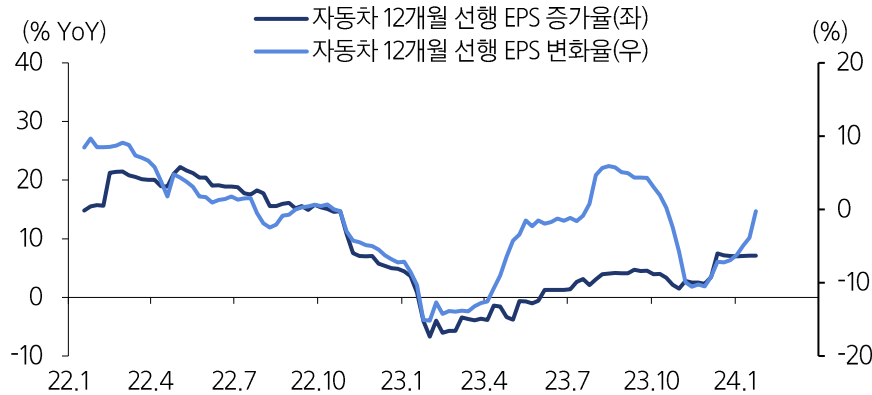
미디어&엔터 이익 증가율과 변화율 추이



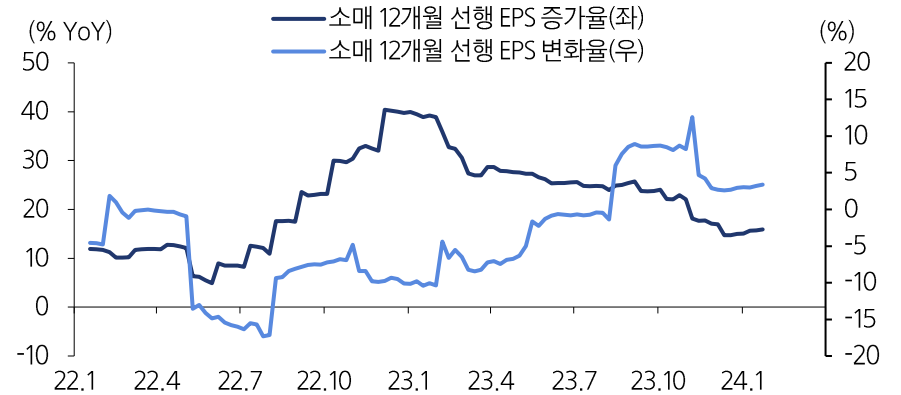
주: 1월 26일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

자동차 섹터의 이익은 상향조정 중, 반면 높은 이익 성장세가 기대되었던 헬스케어는 이익 하향 조정 중

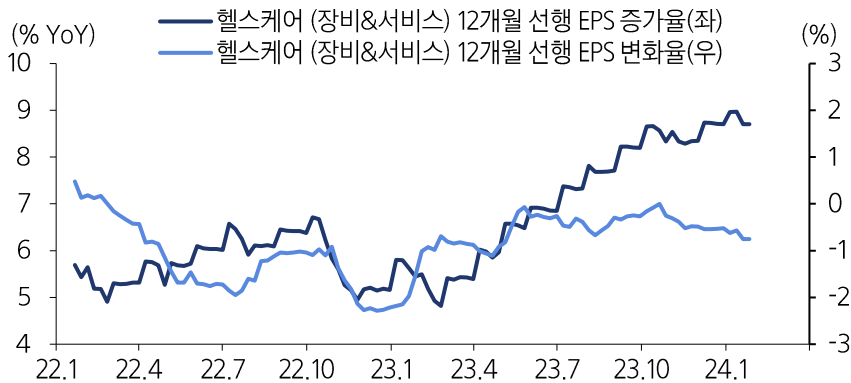
자동차 이익 증가율과 변화율 추이



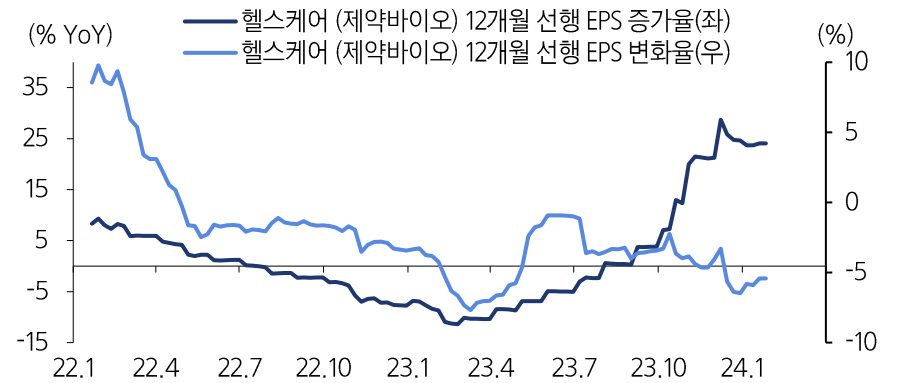
소매 이익 증가율과 변화율 추이



헬스케어 장비&서비스 이익 증가율과 변화율 추이



제약 바이오 이익 증가율과 변화율 추이



주: 1월 26일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

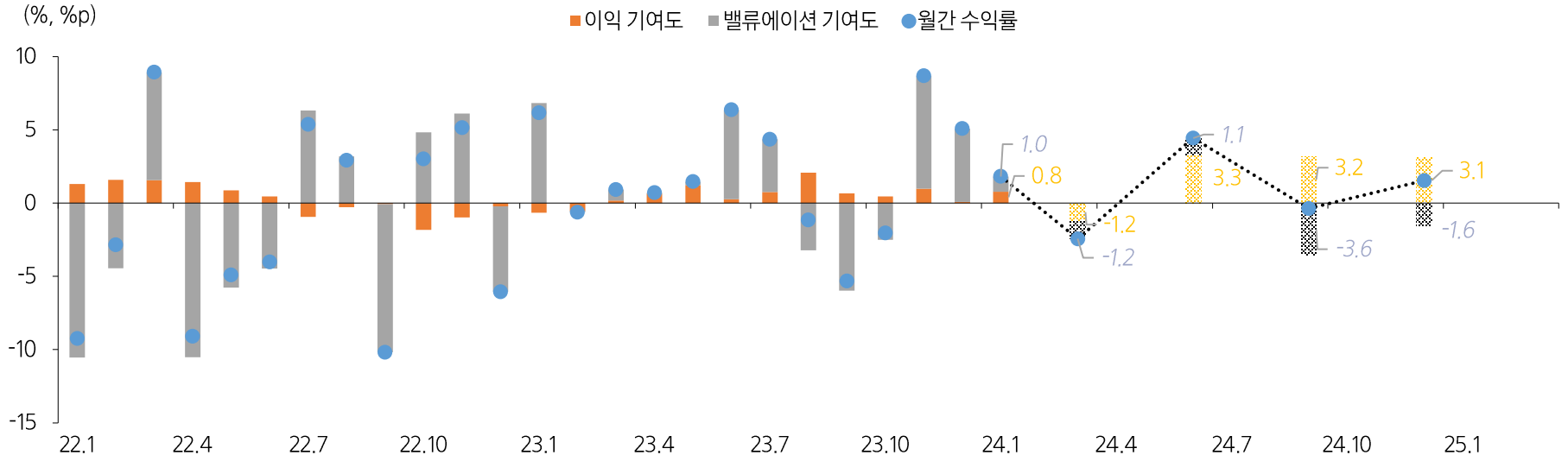
미국 섹터별 매력도

	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	10	10	10	10	9	10	5	-4.3%	정량평가 기준, 최선호 섹터로 통신, IT, 필수소비재, 경기소비재를 제시 최근 이익 모멘텀을 고려하면, 대형 성장주 중심의 투자 매력도가 높아진다는 점에서 IT, 통신, 경기소비재에 대한 긍정적인 시각 유지
산업재	6	8	8	5	4	5	7	7	3	-1.3%	
경기소비재	10	9	2	4	5	2	3	3	6	-1.5%	
금융	9	5	5	3	7	6	10	8	2	0.7%	
필수소비재	4	2	6	8	8	8	1	3	10	0.1%	
헬스케어	3	6	7	6	2	4	4	5	3	2.2%	
통신서비스	2	10	3	2	3	3	2	1	8	4.2%	
유틸리티	5	3	4	9	6	7	6	6	7	-3.8%	
테크놀로지	8	7	1	1	1	1	5	2	1	4.9%	
소재	7	4	9	7	9	9	8	9	8	-3.9%	

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

- 2023년 11월~12월 밸류에이션 상승이 주식시장의 상승을 견인했다면, 2024년 들어 이익 성장세가 주가 수익률 상승으로 이어짐: 1Q24에는 주가 상승 피로도 누적, 연준의 통화정책 불확실성 확대, EPS 하향조정이 지속될 것으로 예상되어 단기 조정은 불가피하다고 판단
- 2Q24에는 1) 美 대선을 앞두고 정책 기대감 강화, 2) 기업 이익 성장 신뢰도 강화, 3) 통화정책 불확실성 완화 등이 호재로 작용할 전망
- 하반기에는 기준금리가 인하되는 하반기에는 밸류에이션 기여도가 지수의 하방압력을 가할 것으로 예상되나 견조한 경기 및 이익 펀더멘털(이익 기여도)이 주가지수의 하락 폭을 축소시킬 것

월간 요인별 기여도



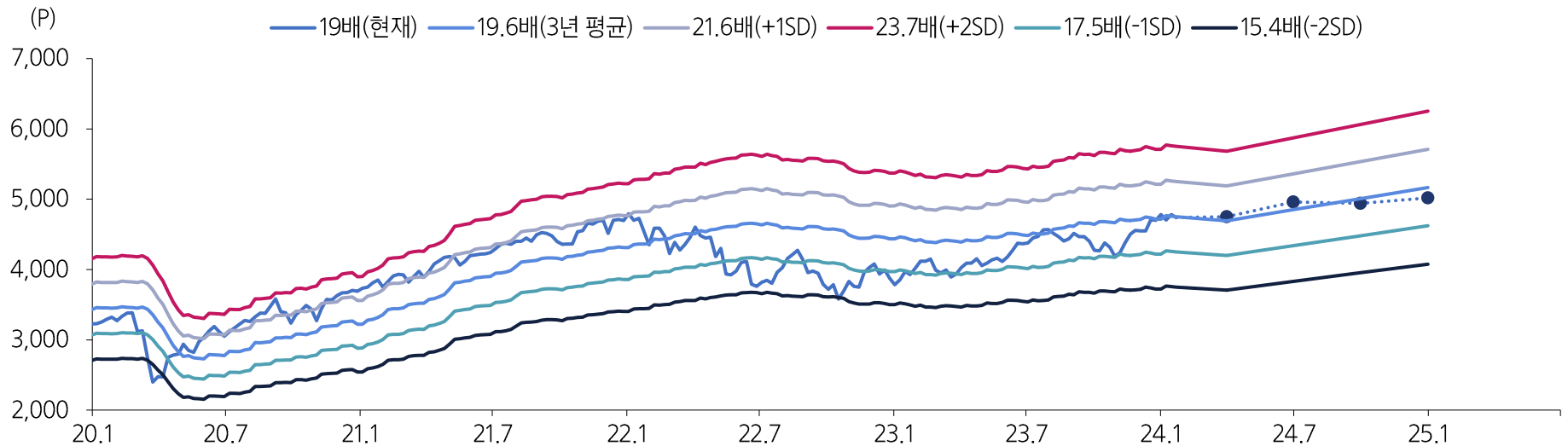
주: 1월 26일 기준

자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

'24년 미국 주식시장은 상고하저 흐름 예상: 밸류에이션 확장보다는 과거 평균치 수준(19.6배)에서의 등락 전망

- S&P500지수 PER은 10월 말 3년 평균치의 -1표준편차 수준(17.5배)에서 3년 평균치(19.6배)까지 상승
- 연준 통화정책 불확실성이 확대될수록 밸류에이션 변동성도 커질 것
- S&P500 PER이 20배까지 상승할 수 있으나 과거 PER이 20배를 상회했을 시에는 미국 10년물 국채금리가 2% 이하였다는 점을 감안할 필요
- 2024년에는 밸류에이션 확장보다는 3년 평균치 수준(19.6배)에서의 등락이 예상: 3개월 중립의견 유지

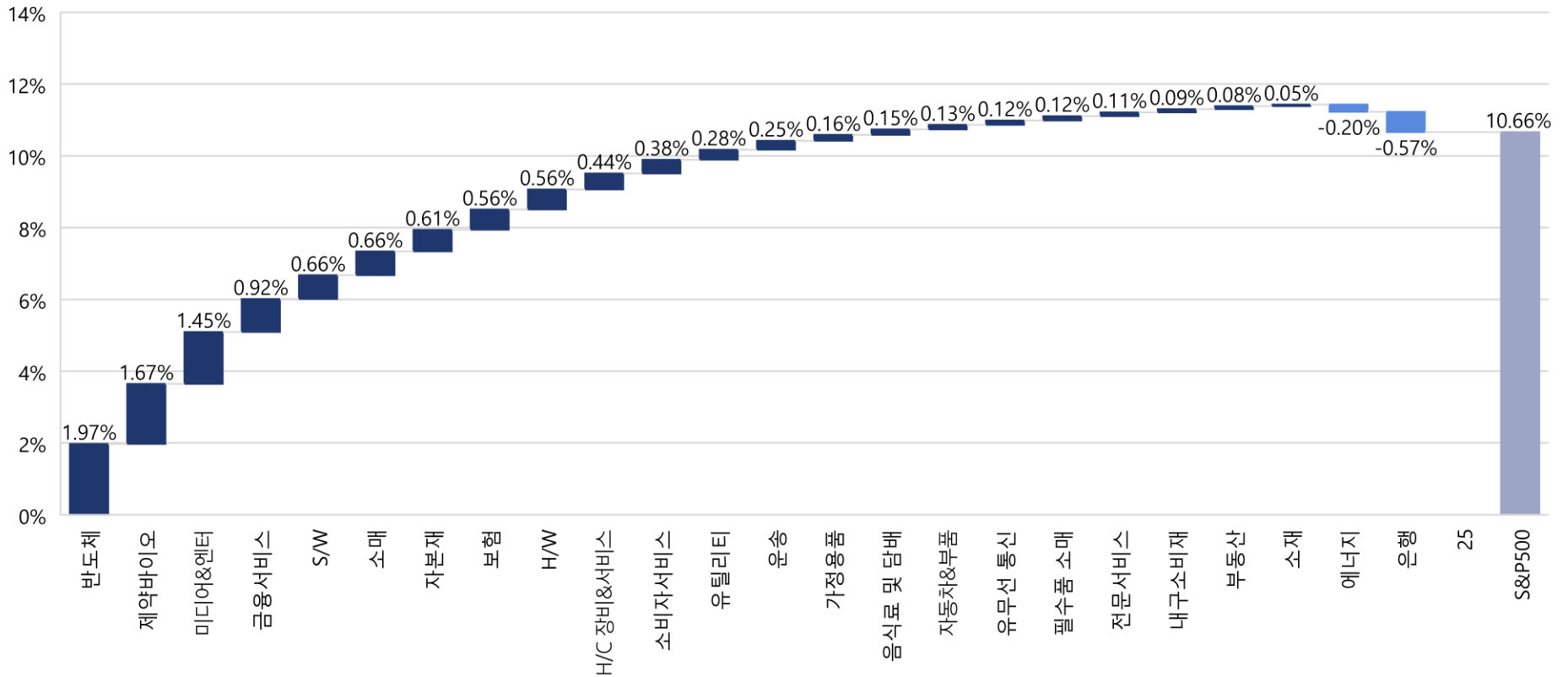
2024년 S&P 500 타깃 밴드: 4,600pt~ 4,950pt



자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

2024년 반도체의 높은 이익 기여도 유지. 반면 은행은 (-) 기여도 전환

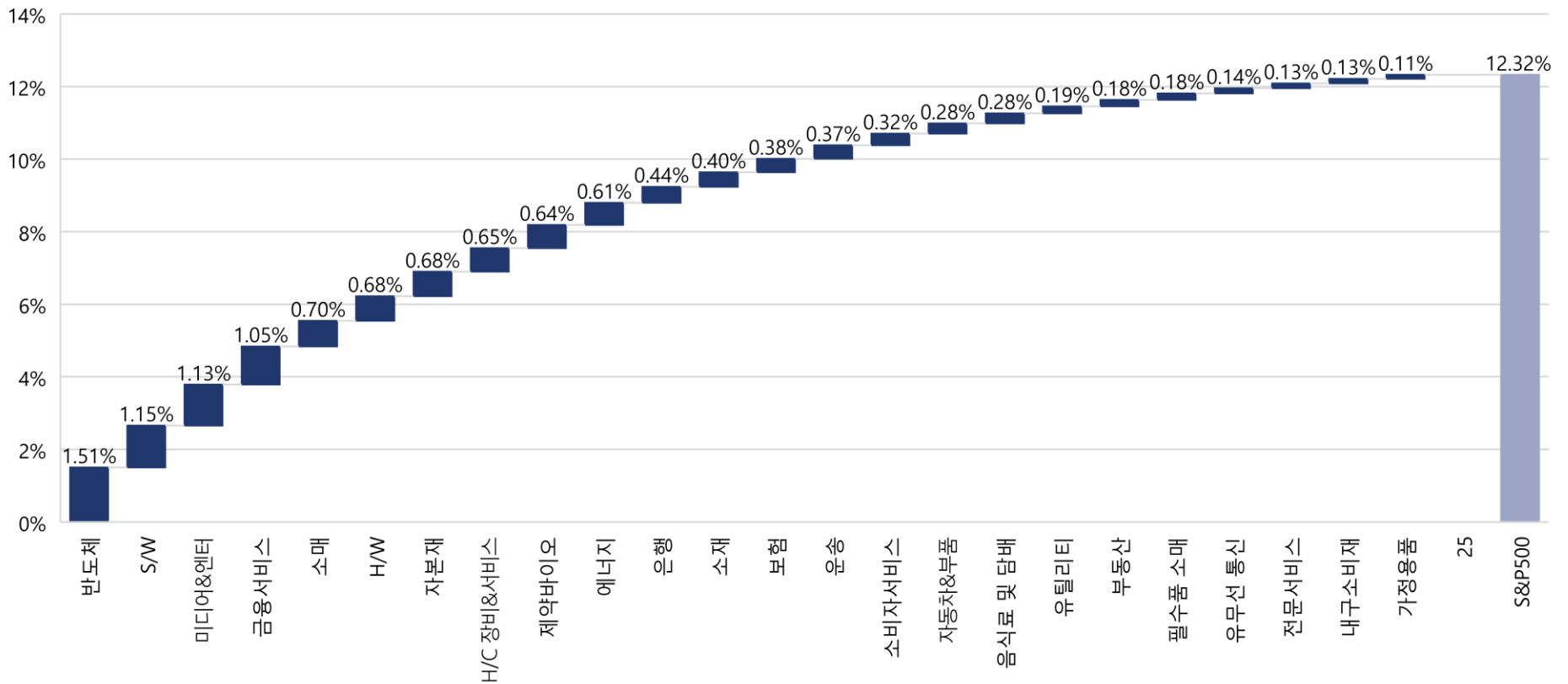
2024년 이익 성장 기여도: 성장주의 이익성장세는 지속될 전망



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

2025년 이익, 반도체 산업의 업사이드 사이클과 AI 산업의 상업화에 주목: S/W의 이익 기여도 확대

2024년 이익 성장 기여도: 성장주의 이익성장세는 지속될 전망

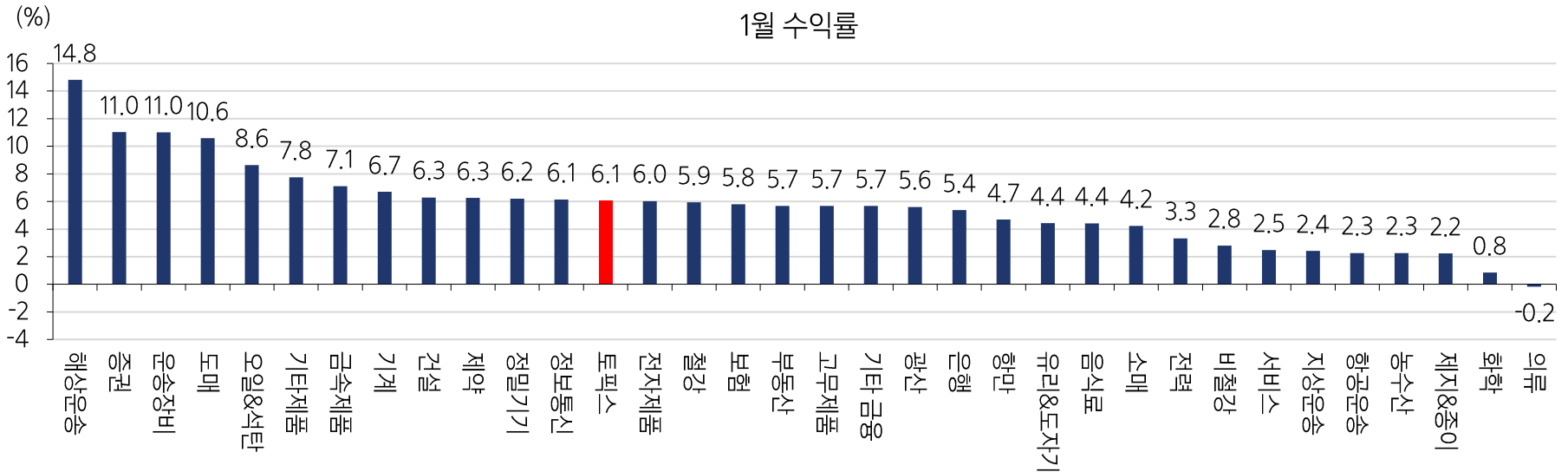


자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

일본 주식시장은 연초 이후 6%대 상승하며, 글로벌 주식시장에서 가장 높은 수익률 기록

- 일본 주식시장은 연초 이후 6.1% 상승하며 글로벌 주식시장에서 가장 높은 수익률 기록
- 일본 주식시장의 강세 원인에는 1) 신NISA정책에 따른 배당주의 반등, 2) 일본 반도체/소재 중심으로 미국 IT산업 성장의 수혜 기대감 확대, 3) 노토반도에서의 강진 이후 나타난 엔화 약세 등이 주식시장의 강세로 이어졌음
- 섹터별로는 해상운송, 증권, 운송장비, 도매(상사), 오일&석탄 등 경기 민감 업종이 강세를 지속

1월 일본 주식시장 섹터별 수익률



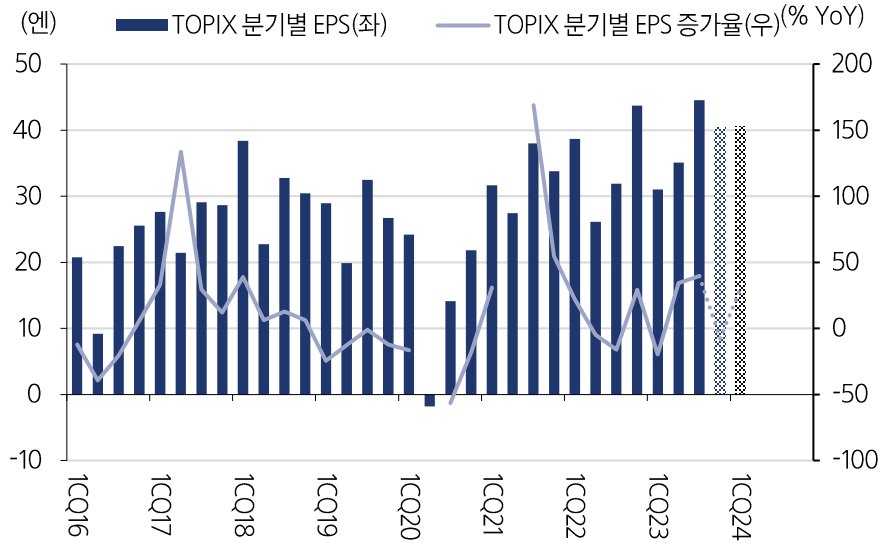
주: 1월 24일 기준

자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

일본 EPS는 4CQ24에 역성장할 것으로 예상되나, CQ24에는 성장세를 지속할 것으로 전망

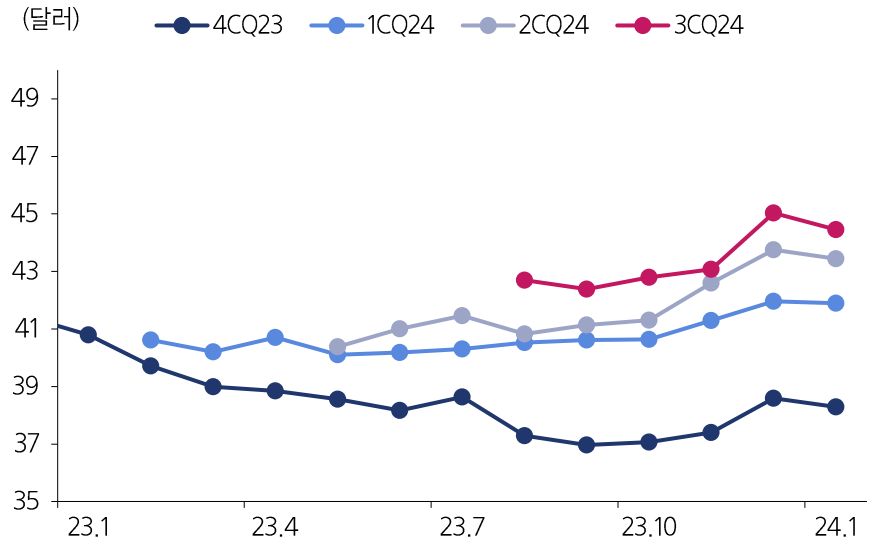
- 4Q23 EPS증가율이 전년대비 7.6% 하락할 것으로 예상
- 엔화약세로 수출 기업 실적 개선이 예상되었으나, P(수출 단가) 및 C(수입물가)의 영향으로 마진 압박이 강해진 것으로 판단
- 다만 4분기 이후 일본 기업이익은 성장세를 지속할 것으로 예상되고 있어: 특히 1Q24에 높은 이익 성장이 기대 → 기업의 가격전가 가능성

분기별 이익 및 증가율 추이(4Q23: -7.6% YoY, 1Q24: 30.9% YoY)



주: 1월 24일 기준
자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

분기별 이익 변화율 추이(4Q23 EPS는 전년말 대비 0.7% 하향조정)



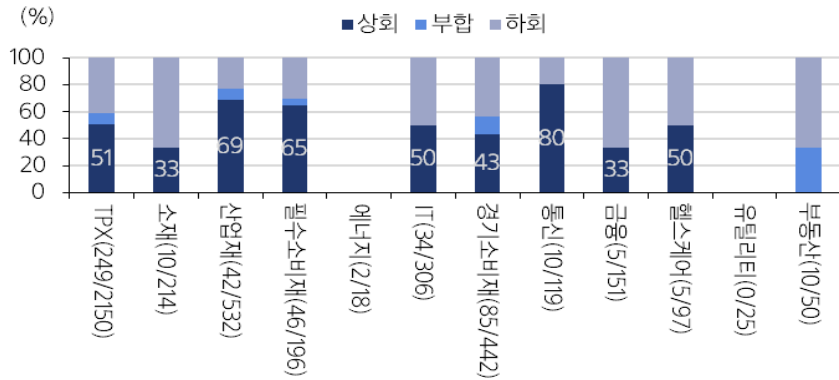
주: 1월 24일 기준
자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

일본 주식시장

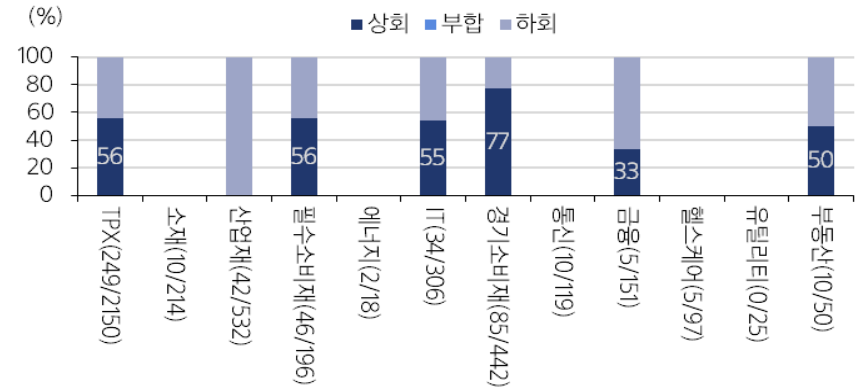
[이익] 4분기 실적 서프라이즈 비율이 (-) = 이익 하향조정 가능성 염두

매출 및 순이익 서프라이즈 기업 비중은 각각 51%, 56%: 서프라이즈 비율은 (-) 기록 → 이익 성장 기대치가 높음

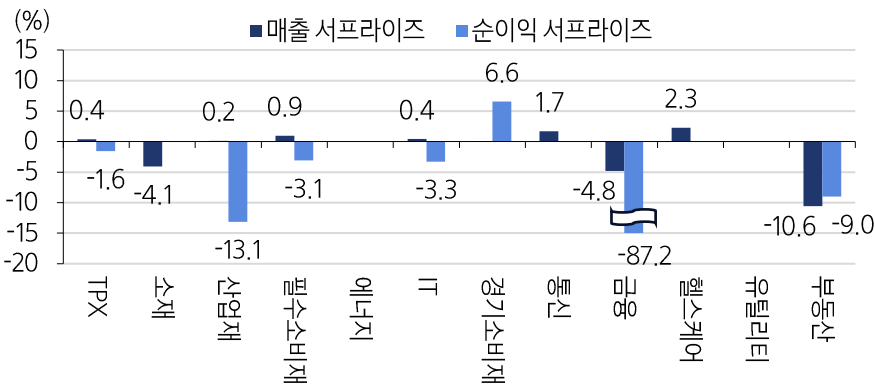
매출 서프라이즈 기업 비중: 51%의 기업이 서프라이즈 기록



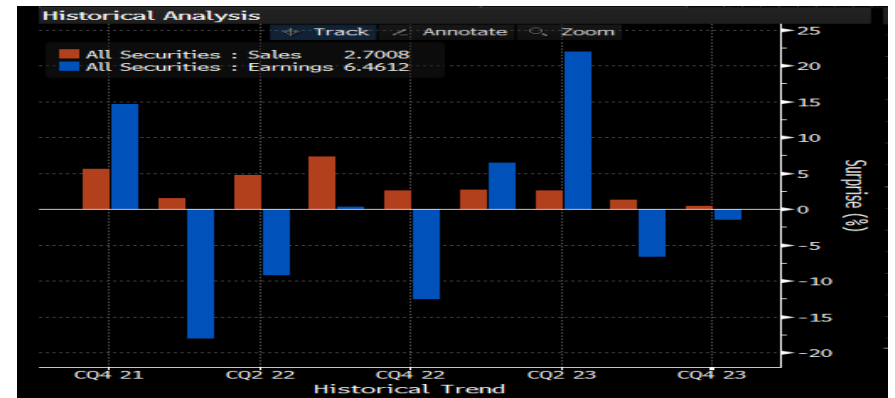
순이익 서프라이즈 기업 비중: 56%의 기업이 서프라이즈 기록



EPS 서프라이즈 비율은 (-)를 기록: 이익 성장 기대치는 높아



순이익 서프라이즈 비율은 2개 분기 연속(-) 기록



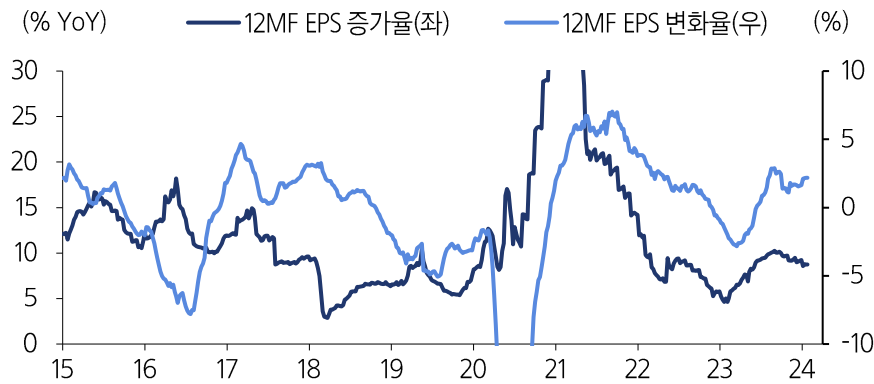
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

일본 주식시장

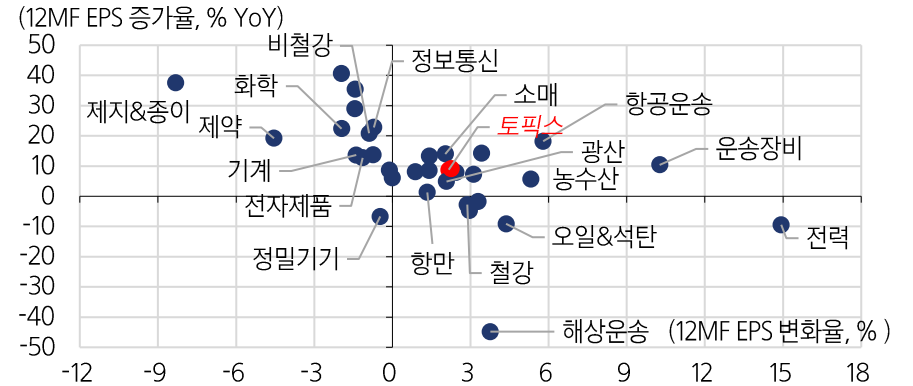
[이익] 12MF EPS 증가율이 하락하고 있다는 점은 부담

최근 일본 이익은 상향 조정되고 있으나, 12MF EPS 증가율이 하락하고 있다는 점은 부담

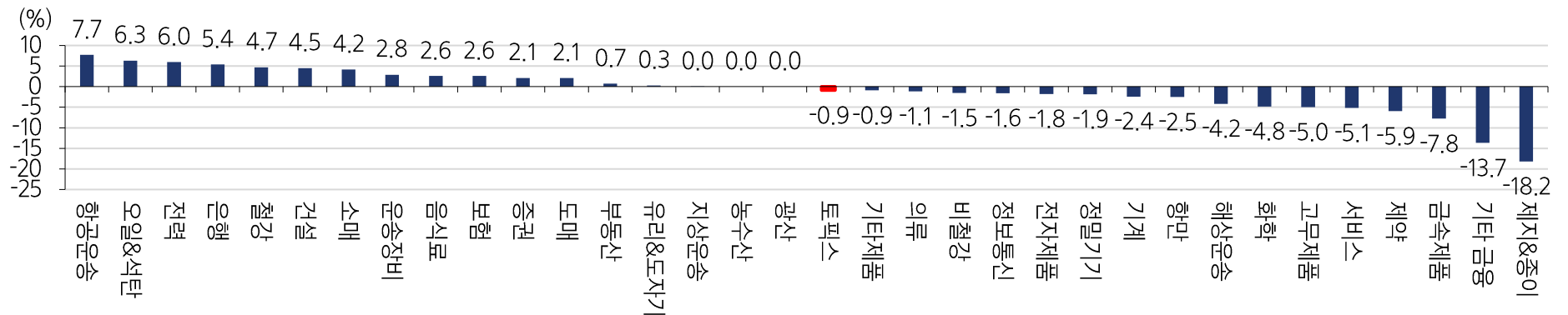
TOPIX 12MF EPS 성장률 VS 변화율



TOPIX 업종별 12MF EPS 증가율 VS 변화율



TOPIX 섹터별 12MF 이익수정비율



주: 1월 24일 기준, 자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

일본 주식시장

[경기] 3분기 역성장(순수출/투자 악화). 생산/주문은 견조한 상황

주요 지표		23.1Q			23.2Q			23.3Q			23.4Q		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
GDP성장률	실질,전분기연율	5.0			3.6			-2.9			0.8		
소비지출	실질,전분기연율	3.6			-2.5			-0.6			0.8		
정부지출	실질,전분기연율	0.7			-0.2			1.3			0.4		
민간투자(주택)	실질,전분기연율	1.2			7.0			-2.1					
민간투자(비주거)	실질,전분기연율	7.2			-5.2			-1.8			2.8		
수출	실질,전분기연율	-13.6			16.2			1.5			2.0		
수입	실질,전분기연율	-6.0			-12.5			3.2			3.6		
수출물량	전년동월비	-8.3	-6.3	-7.5	-4.4	-3.6	-4.0	-2.8	-5.3	0.2	-3.4	-5.6	
미국향 수출	전년동월비	-1.5	2.3	-5.7	-0.4	2.1	3.9	9.4	3.8	8.6	8.8	3.4	
EU향 수출	전년동월비	-6.5	0.6	-14.6	1.4	4.5	1.3	1.0	1.1	-0.6	0.4	-11.8	
아시아향 수출	전년동월비	-12.6	-10.8	-9.4	-9.2	-8.8	-11.0	-10.2	-11.5	-3.2	-7.7	-7.5	
CPI	전년동월비	4.3	3.3	3.2	3.5	3.2	3.3	3.3	3.2	3.0	3.3	2.8	1.6
Core CPI	전년동월비	1.9	2.1	2.3	2.5	2.6	2.6	2.7	2.7	2.6	2.7	2.7	
소매판매	MoM	0.8	2.1	0.3	-1.1	1.4	-0.6	2.2	0.2	0.4	-1.7	1.1	
기계주문	MoM	9.5	-4.5	-3.9	5.5	-7.6	2.7	-1.1	-0.5	1.4	0.7		
산업생산	MoM	-3.9	3.7	0.3	0.7	-2.2	2.4	-1.8	-0.7	0.5	1.3	-0.9	
Nikkei/Markit 제조업		48.9	47.7	49.2	49.5	50.6	49.8	49.6	49.6	48.5	48.7	48.3	47.9
Nikkei/Markit 서비스업		52.3	54.0	55.0	55.4	55.9	54.0	53.8	54.3	53.8	51.6	50.8	51.5
소비자신뢰지수		31.0	30.9	34.0	35.0	36.2	36.8	37.1	36.1	35.6	35.9	35.8	36.9
외국인 주식 순매수	십억엔	265	-240	-3608	4976	2745	1803	890	-728	-5475	2653	955	-1227
외국인 채권 순매수	십억엔	-4241	-479	3035	1692	1051	-747	-1442	-402	-2028	-1798	1709	-1579
일본거주자 해외주식 순매수	십억엔	1668	-2150	195	357	-1076	46	-1958	-112	1165	737	-511	-1256
일본거주자 해외채권 순매수	십억엔	1118	4132	5065	-1156	3077	2395	-1643	1756	3396	1268	-1098	1267

자료: Bloomberg, 삼성자산운용

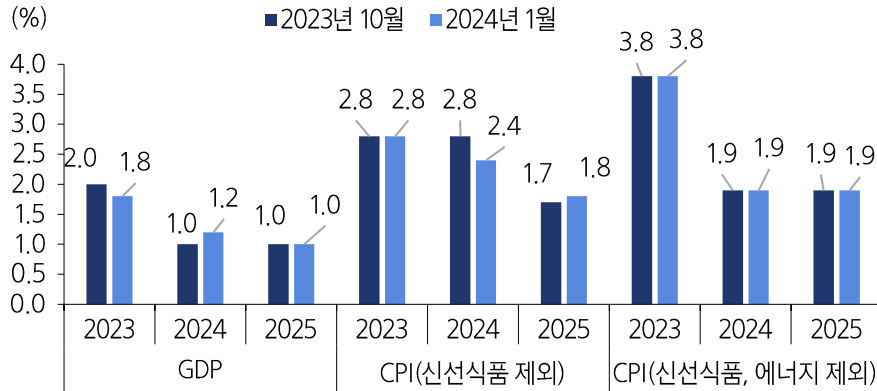
- 상반기 높은 성장세 기록했으나 3분기 역성장 전환
- 순수출 효과 소멸
- 물량기준 수출 다시 역성장으로 전환
- 물가 2%대 진입
- 주문/생산 양호하나 소비는 부진
- 서비스업 둔화 흐름
- 4분기 외국인 주식 매수 재개

일본 주식시장

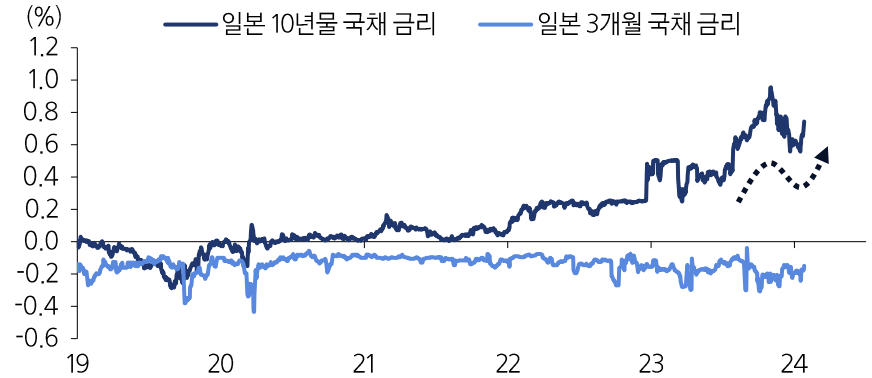
[통화정책] 선물시장은 2분기 금리 인상 베팅 중

BOJ는 물가 2% 이상 정착 시, 통화정책 정상화 시사: 선물시장은 2분기 금리 인상 베팅 중

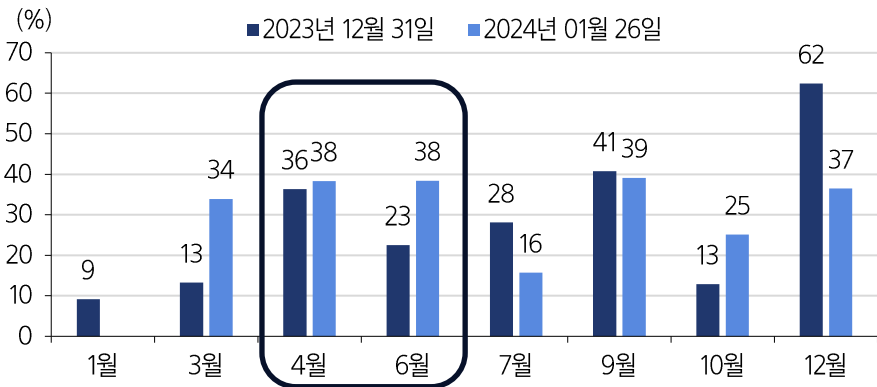
BOJ 경제지표 전망치 변화



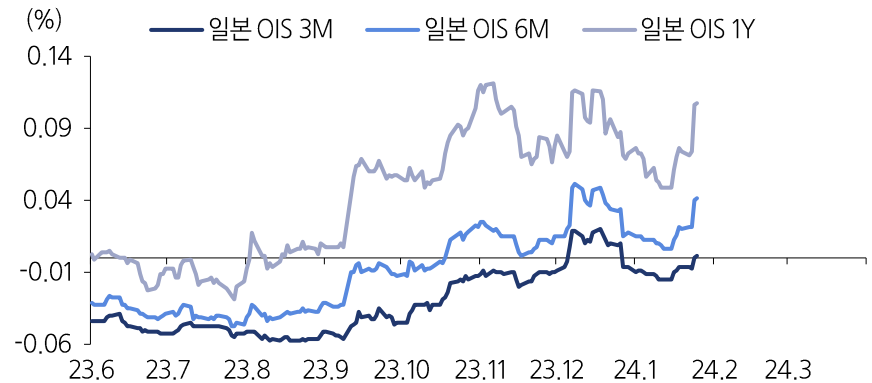
최근 일본 국채는 저점을 다지고 반등



선물시장은 2분기 금리 인상을 베팅 중



통화정책 정상화에 기대감 확대로 일본 OIS 상승세



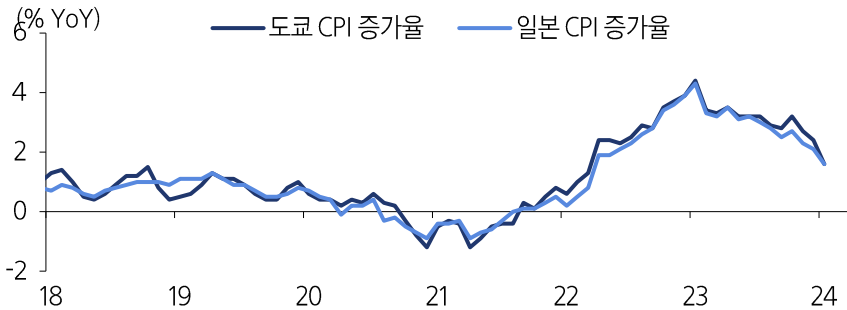
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

일본 주식시장

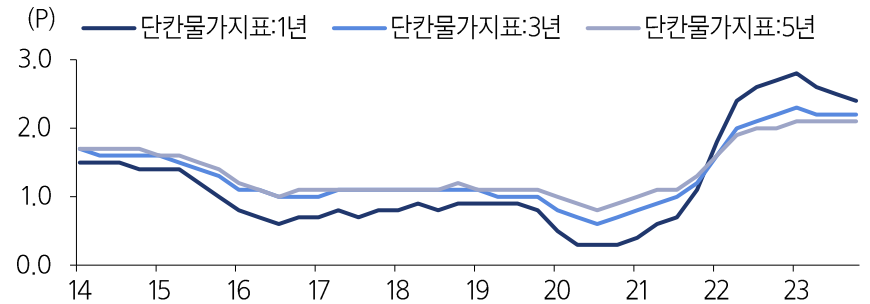
[통화정책] 단기 물가는 하락, 중장기는 상승 전망 → 춘투를 확인해야

유틸리티 비용(가솔린, 전기, 가스) 부담 완화로 단기 물가 하락 전망: 춘투(임금 상승 시) 이후 통화정책 정상화 예상

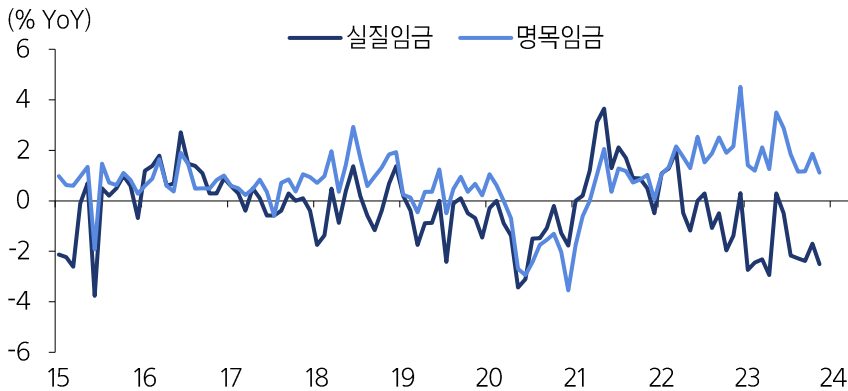
물가가 안정적으로 2% 이상을 유지하는 목표:
일본, 도쿄 물가 상승률 2%대 하회



시장은 단기 물가 하락 및 중장기 물가 안정화를 전망
: 이는 BOJ 전망치와 일맥상통



BOJ는 임금의 경직성으로 임금-물가의 괴리를 언급하며
완화적 통화정책 필요성을 강조



지난 12월 우에다 총리는 임금-물가의 선순환 강화 시 통화정책 변경 가능성을 시사: 춘투 임금 상승률 목표치가 5%라는 점에 주목



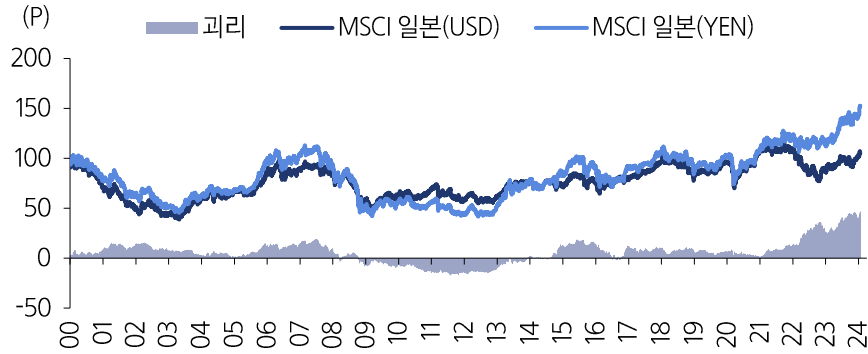
자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

일본 주식시장

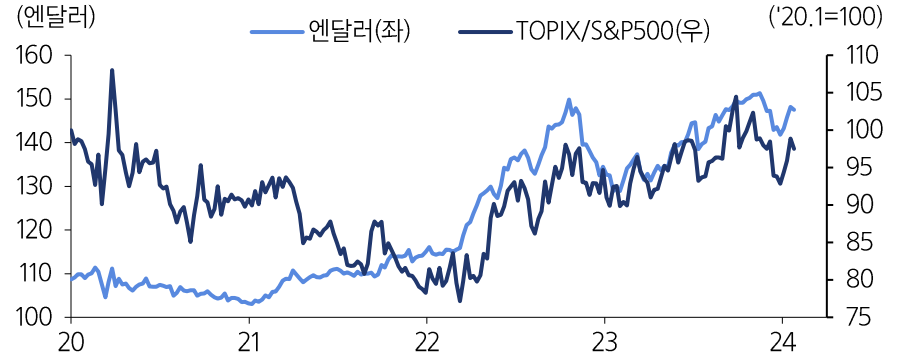
[유동성] 신NISA가 수급 하단 지지

엔화 약세 압력 약화로 외국인 자금 유입세 둔화로 이어질 수 있으나, 신NISA가 수급 하단 지지

환율 착시 효과가 컸던 일본 주식시장:
MSCI일본의 USD-YEN 괴리 확대



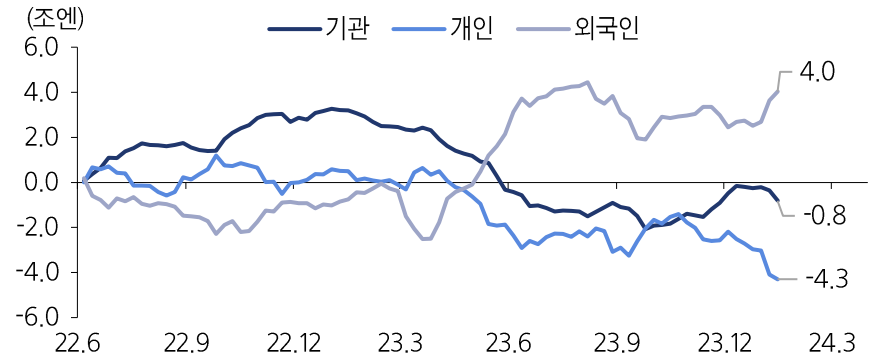
통화정책 정상화 → 엔화 약세 기조 완화 → 지수 하방압력 강화



연 주식 매입액 2조엔, 3배 확대로 연 5~6조 규모 자금유입 기대

	변경 전		변경 후	
	저축 NISA	일반 NISA	저축 NISA	일반 NISA
투자 대상	신탁펀드	주식, 신탁펀드	유지	
투자자	성인 + 20세 미만 청소년		18세 이상	
과세 면제 기간	20년	5년	제한 없음	
연간 한도	40만엔	120만엔	120만엔	240만엔
총 한도	800만엔	600만엔	1800만엔	

엔화 압력 약화로 외국인 유입세는 약화될 수 있으나,
신NISA가 수급 하단을 지지할 전망



자료: Bloomberg, Refinitiv, 언론보도, 삼성자산운용 투자리서치센터

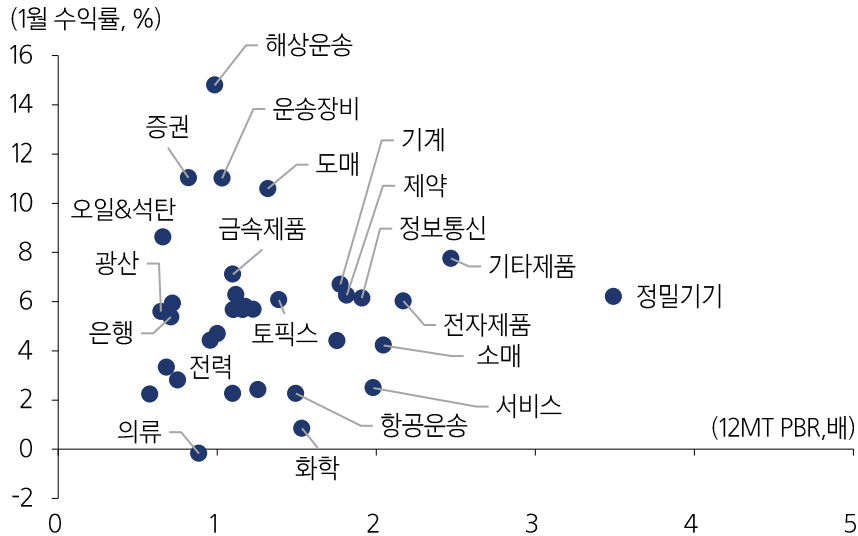
일본 주식시장

[밸류에이션] 리레이팅 여력이 남아 있다는 점이 지수 하단을 지지

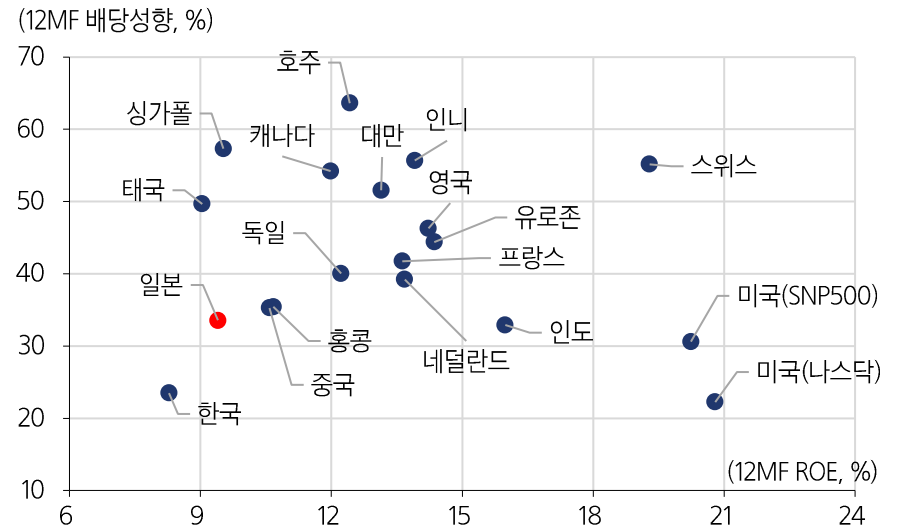
일본 주식시장에 대한 추가 리레이팅 가능성은 지수의 하단을 지지하는 요인

- 일본 주주 환원 정책이 강화되면서 주식에 대한 수요가 우호적으로 반전된 바 있음
- 해운/증권/운송장비/도매 업종은 PBR 1 배 내외 수준: 동 업종들은 고질적으로 저평가된 업종이었으며, 2023년 이후 PBR이 높아짐
- 최근 일본의 ROE 및 배당성향이 소폭 개선되는 모습을 보이기는 했으나, 아직까지 글로벌 피어 대비 부진
- 일본 주식시장에 대한 추가 리레이팅 기업/정부 정책 단행 가능성은 지수의 하단을 지지하는 요인

고질적으로 PBR이 낮은 업종들이 1월에 강세



아직까지 ROE 및 배당성향은 글로벌 피어 대비 낮은 수준

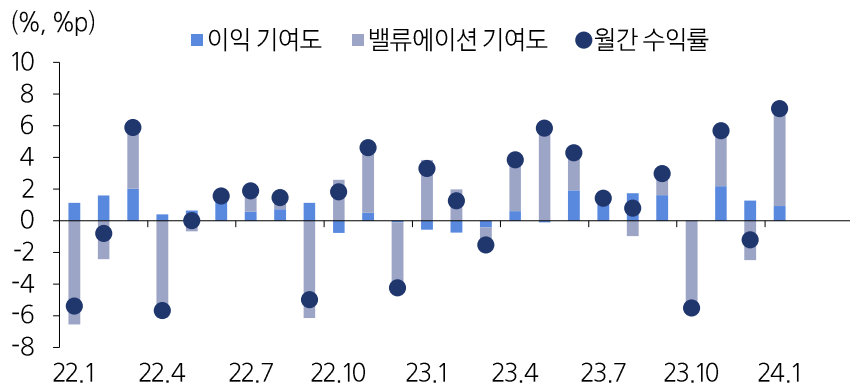


자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

통화정책 정상화, 이익 하향조정, PBR 수준은 부담: 개인/기업 매수우위 전환 가능성이 지수의 하단을 지지

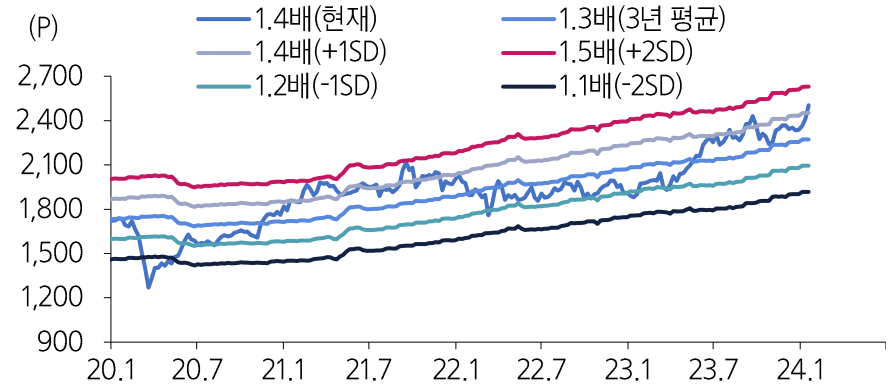
- 물가-임금 상승으로 통화정책 정상화 가능성이 높아지면 엔화 약세는 제한될 것으로 예상
- 이에 임금협상 결과(3월)와 중소기업의 임금 상황 등을 확인하고 열리는 4월 금정위(25~26일)을 전후으로 주가 변동성도 확대될 것
- 또한 1)일본 기업의 이익 하향조정 가능성과 2) 12MT PBR이 3년 평균치의 +1표준편차 수준이라는 점은 부담: 기업이이익 상향 없으면 주가 상승 여력 제한적
- 다만 신NISA에 따른 개인/기업의 매수 우위 전환 가능성, 일본 기업 가치 리레이팅 여력 등이 지수 하단의 저점을 높일 것

요인별 월간 성과

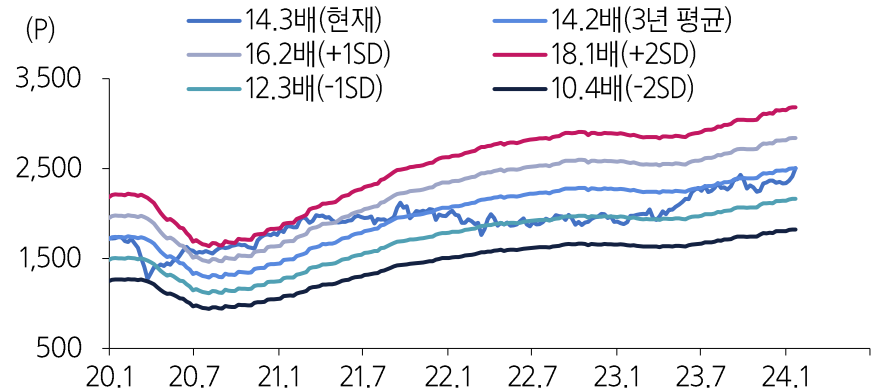


자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

12MT PBR 밴드



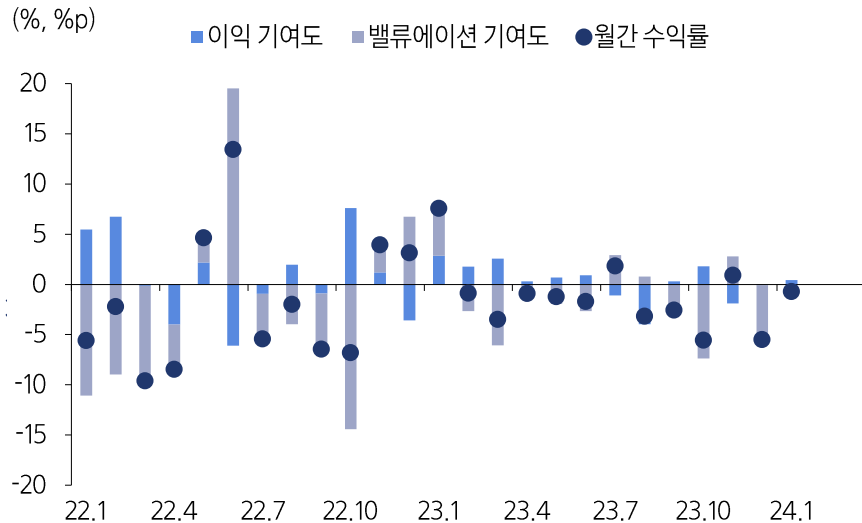
12MF PER 밴드



강력한 부양책 부재 및 중장기 저성장 우려감 확대가 중국 주식시장 부진으로 이어져

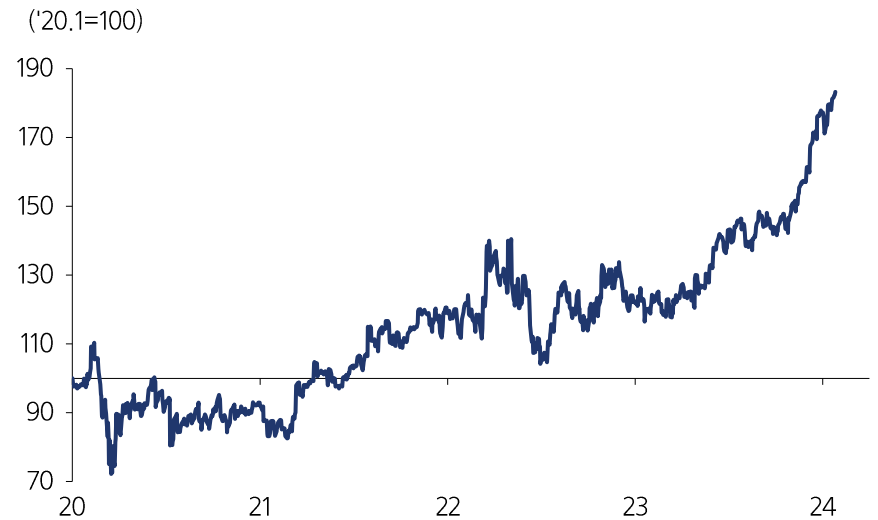
- 최근 중국 주식시장은 밸류에이션 및 이익 기여도의 동반 하락으로 부진한 수익률 기록
- 미국과 중국 주식시장과의 디커플링은 심화
- 중국의 강력한 부양책 부재 및 중장기 저성장 우려감 확대 등이 주식시장에 하방압력을 가하고 있는 것으로 판단

CSI300 월간 성과 요인



자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

S&P500 VS CSI300 상대지수: 미국과의 디커플링 심화



자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

중국 주식시장

[경기] 소프트 데이터 부진, 디플레 우려, 부동산 시장 침체

주요 경제 지표	23.1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
GDP tracker 예상(%)	4.5	4.4	5.9	8.0	6.3	5.6	5.2	5.9	5.9	6.3	7.6	
23년 성장률 추이(Bloomberg)	5.1	5.2	5.3	5.5	5.6	5.5	5.2	5.1	5.0	5.1	5.2	
리커창 지수(YoY)	5.5	7.2	7.7	7.2	6.5	5.1	6.6	5.3	7.3	7.0	8.3	
GDP 분기 성장률(YoY)		4.5			6.3			4.9				
중국금융상황지수*	91.5	86.3	85.7	82.7	79.0	80.6	81.2	81.6	78.3	74.2	69.0	
China Credit Impulse(YoY)	-0.2	1.9	0.6	1.8	0.0	-2.3	-1.8	-1.0	-1.4	0.1	0.9	
사회용자총액(십억위안)	5995	3161	5385	1225	1554	4225	536	3127	4131	1845	2455	1940
위안화대출(십억위안)	4900	1812	3888	719	1363	3050	346	1358	2312	738	1090	1170
그림자금융(net, 십억위안)	349	-8	192	-115	-146	-90	-172	101	301	-257	1	
지방채발행(net, 십억위안)	643	576	890	673	755	830	619	1309	768	1398	667	
수출증가율(YoY)	-11.9	-3.0	11.2	7.1	-7.4	-12.3	-14.3	-8.7	-6.2	-6.4	0.5	2.3
수입증가율(YoY)	-20.9	4.5	-1.8	-8.6	-4.9	-6.8	-12.2	-7.3	-6.3	3.0	-0.6	0.2
무역수지 (십억\$)	92.5	11.9	78.2	86.3	65.5	69.7	80.2	68.3	77.8	56.5	68.4	75.3
통계국 PMI (기준선 50)	50.1	52.6	51.9	49.2	48.8	49.0	49.3	49.7	50.2	49.5	49.4	49.0
HSBC PMI (기준선 50)	49.2	51.6	50.0	49.5	50.9	50.5	49.2	51	50.6	49.5	50.7	50.8
산업생산 증가율(YoY)			3.9	5.6	3.5	4.4	3.7	4.5	4.5	4.6	6.6	
고정자산 투자(YTD %)		5.5	5.1	4.7	4.0	3.8	3.4	3.2	3.1	2.9	2.9	
부동산 투자증가율(YTD %)		-5.7	-5.8	-6.2	-7.2	-7.9	-8.5	-8.8	-9.1	-9.3	-9.4	
주택판매증가율(YTD %)		3.5	7.1	11.8	11.9	3.7	0.7	-1.5	-3.2	-3.7	-4.3	
신규주택가격(YoY)		-1.9	-1.4	-0.7	-0.5	-0.4	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.7	
소매판매(YoY)		-1.8	10.6	18.4	12.7	3.1	2.5	4.6	5.5	7.6	10.1	
자동차 판매 (YoY)		4.6	11.5	38.0	24.2	-1.1	-1.5	1.1	2.8	11.4	14.7	
소비자물가(YoY)	2.1	1.0	0.7	0.1	0.2	0.0	-0.3	0.1	0.0	-0.2	-0.5	-0.3
생산자물가(YoY)	-0.8	-1.4	-2.5	-3.6	-4.6	-5.4	-4.4	-3.0	-2.5	-2.6	-3.0	-2.7

- GDP추정치 지표 동반 상향 (실물지표 개선 영향)

- 신용지표 2개월 연속 반등, 아직 강도는 과거대비 약한편

- 수출입 개선폭 미미

- 제조업 PMI는 정체 속 산업생산은 반등

- 소비, 자동차판매 반등, 투자지표 부진은 지속

- 물가 디플레 압력

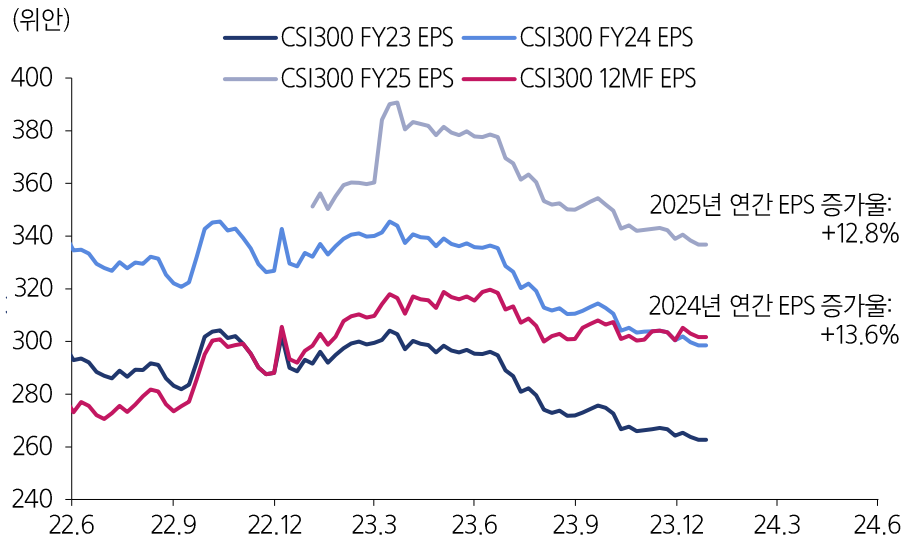
*실질금리, 대내수요(위안화대출), 대외수요(실질실회환율)를 지수화(2007=100기준)

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 리서치센터

중국 연간 EPS 성장률은 두자리 수를 유지하고 있으나 EPS 레벨은 지속 하향 조정 중

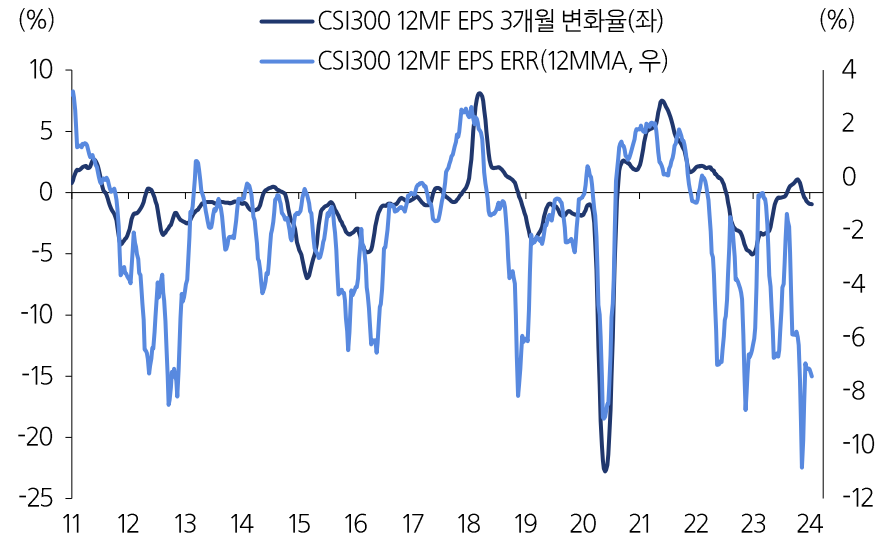
- 중국의 중장기 저성장에 대한 우려감에 기업 이익은 지속 하향 조정 중
- 중국 기업 이익의 상향 조정 부재시 외국인 자금 이탈은 지속될 가능성이 높음

연간 이익 증가율



자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

이익 조정 비율 및 변화율

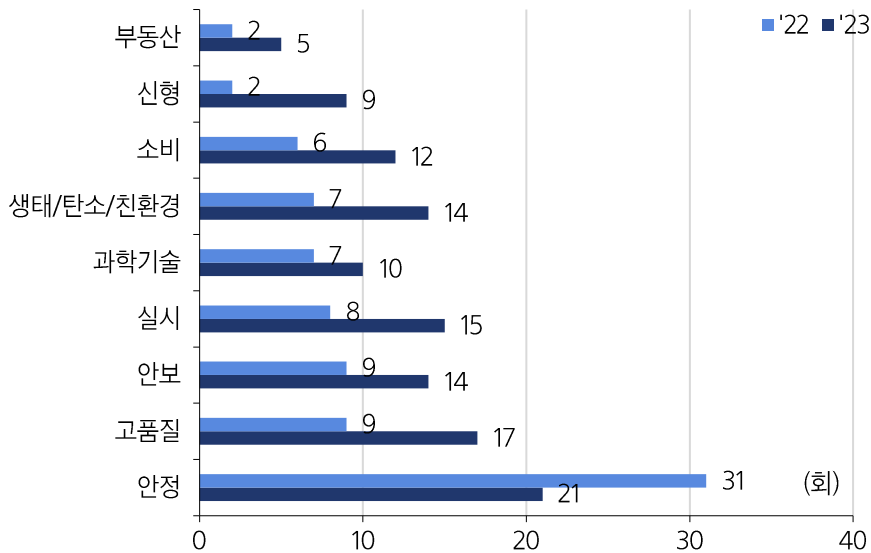


자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

3월 양회에서 발표될 경제 부양책에 주목

- 중국의 질적 성장(디레버리징)은 지속될 가능성이 높음
- 중앙정부는 지방정부의 경제성장 목표치 하향 조정을 용인 중
- 3월 양회에서의 경기 부양책 강도 시사가 중요해진 시점

중국 중앙경제공작회의 핵심 키워드 언급 횟수: 질적 성장을 강조



자료: WIND, NH투자증권, 삼성자산운용 투자리서치센터

지방정부의 경제성장 목표치 하향조정을 용인 중

구분	도시	'23 목표치	'24 목표치	조정
1선	베이징	4.5%	5.0%	상향
	광저우	6.0% 이하	5.0% 이하	하향
2선	닝뉘	5.5% 이하	6.0% 내외	상향
	선양	6.0% 이하	6.0% 이하	동일
	창춘	6.5% 이하	6.5% 이하	동일
	난징	5.0% 이하	5.0% 이하	동일
	지난	5.5% 이하	5.5% 이하	동일
	대련	6.0% 이하	6.0% 내외	동일
	란저우	6.5%	6.0%	하향
	허페이	6.5%	6.0%	하향
	푸저우	6.5%	6.0%	하향
	우한	6.5% 이하	6.0%	하향
	장사	7.0% 내외	6.0% 이하	하향
	쿤밍	6.0%	5.0%	하향
	하이커우	10.0%	8.5%	하향
난창	7.5%	5.0%	하향	

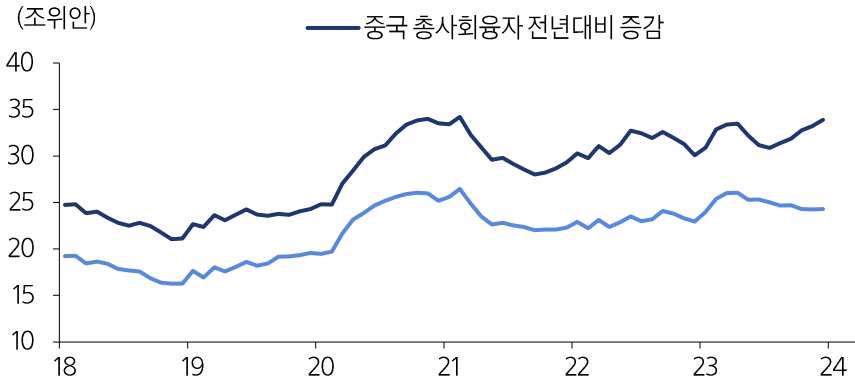
자료: 바이두, 메리츠증권 리서치센터, 삼성자산운용 투자리서치센터

중국 주식시장

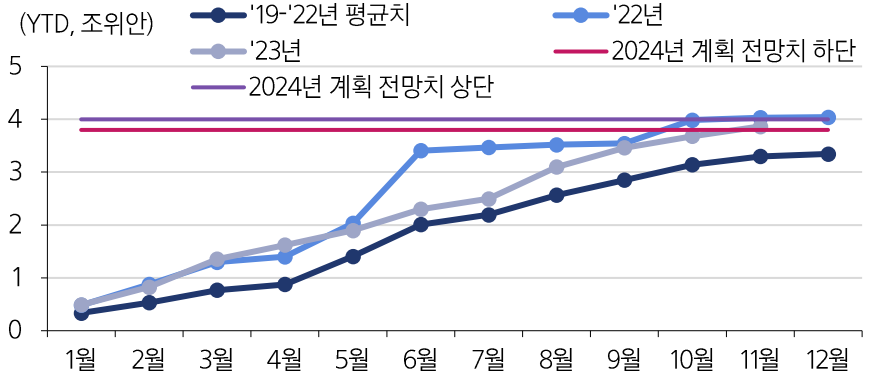
[통화정책] 유동성 확대 시그널은 나타나고 있음

재정정책은 기대치를 하회하고 있으나 통화정책은 지속되고 있어 → 유동성 공급 확대

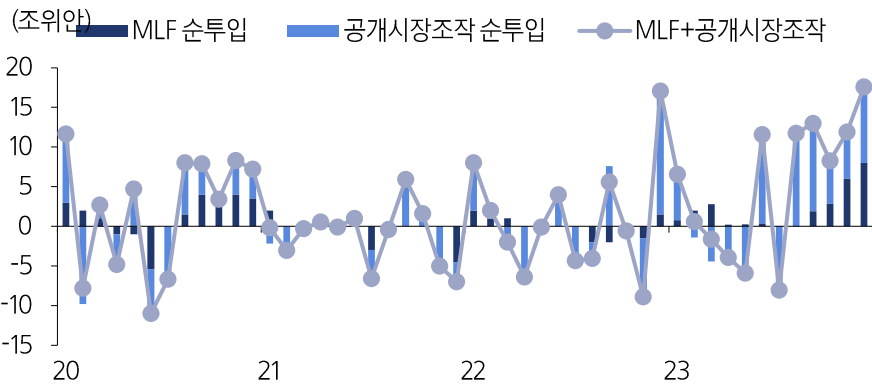
지방정부 특수목적채권 발행 규모



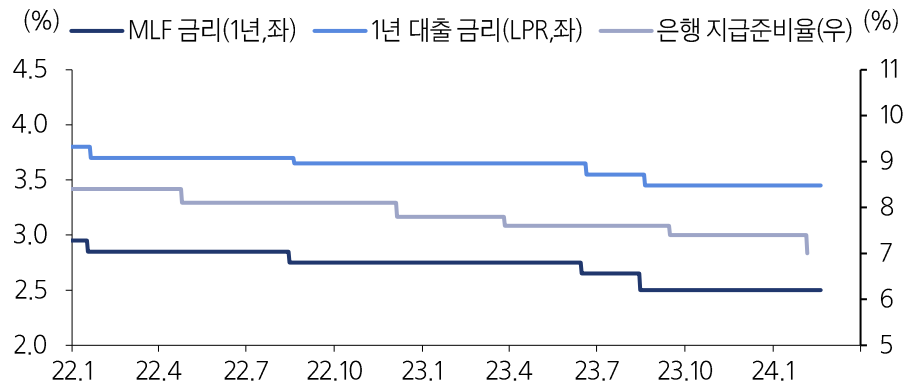
지방정부 특수목적채권 신규 발행: '24년 계획치는 과거 평균치 상회



MLF+공개시장 조작 월간 순투입 규모: 유동성 공급 확대



1년만기 MLF 금리 및 LPR 추이



자료: Bloomberg, CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

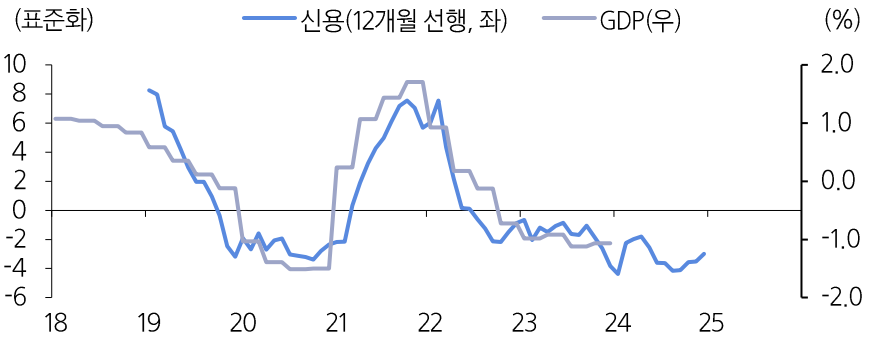
중국 주식시장

[유동성] 최근 신용자극지수는 (+) 전환 → 주식시장에 4개월 후 반영되는 경향

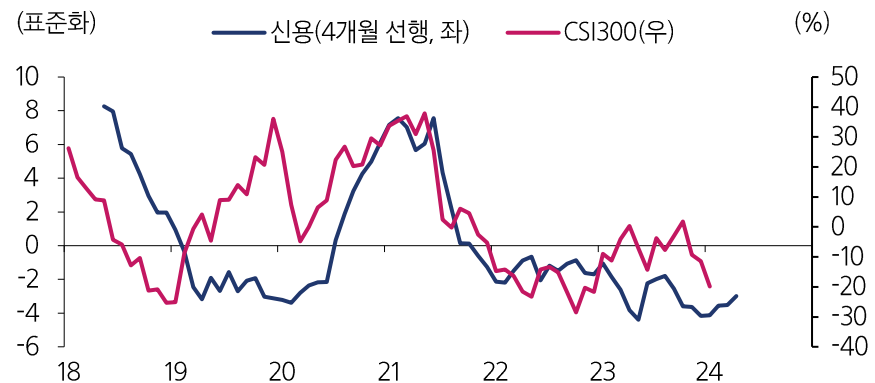
연간전망에서 KEY FACTOR로 예상했던 신용자극지수가 반등하고 있다는 점에 지수의 하단을 지지할 전망

- 최근 중국 유동성 환경을 나타내는 신용자극지수가 반등하고 있다는 점은 긍정적
- 유동성 확대가 주식시장으로 유입되기까지의 소요시간은 4개월, 실물경제로 확대되는 소요되는 시기는 12개월

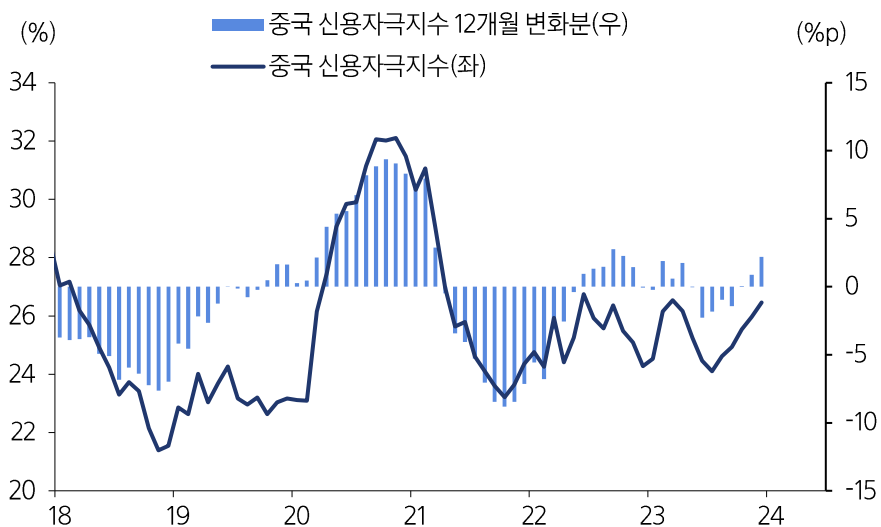
실물자산으로의 연결되기까지는 12개월 소요



주식시장은 4개월 후 반영



신용자극지수는 (+)권으로 반등: 시장에 유동성 순공급 시사

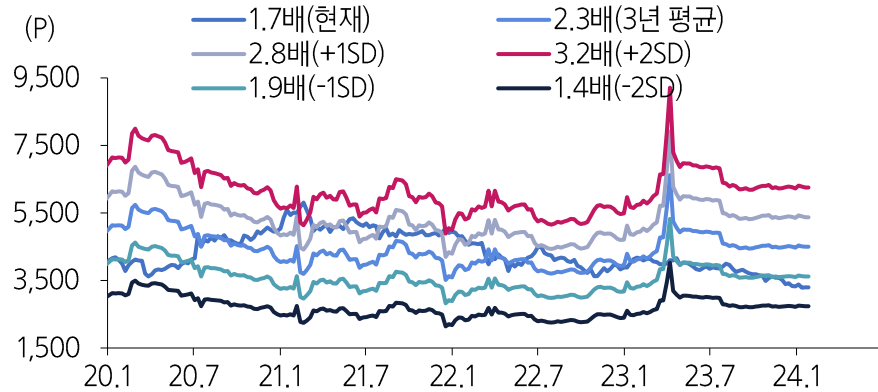


주: 신용은 위안화 은행대출, 외화표기 은행대출, 위탁대출, 신탁대출, 비할인 은행인수 어음, 회사채 순자금조달, 비금융기업의 국내 주식 자금조달, 국채발행 등 신용자극지수의 구성요인들
자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

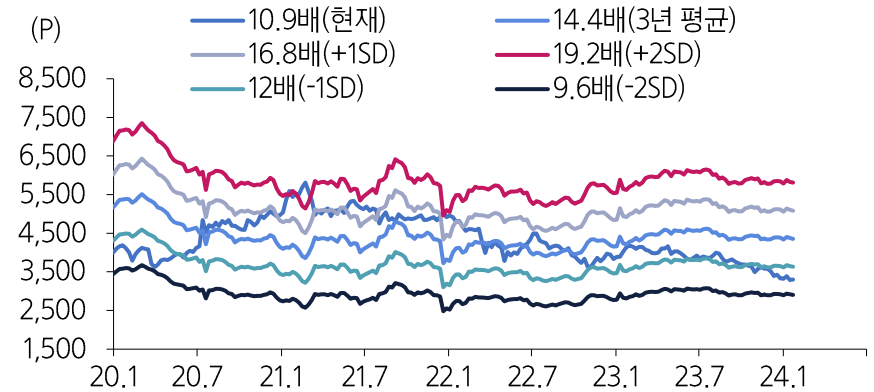
중국 주식시장의 반등 트리거 포인트로는 1)유동성 확대, 2) 부동산 경기 턴어라운드 라는 시각은 유지

- 중국 주식시장의 반등 트리거 포인트로는 1)유동성 확대, 2) 부동산 경기 턴어라운드라는 시각은 유지
- 유동성 확대가 나타난다는 점은 지수의 상방압력을 가하는 요인
- 다만 1) 부동산 경기 턴어라운드 부재, 2) 외국인 자금 이탈 가능성, 3) 기대치에 못미치는 재정정책, 4) 미중 갈등 심화 가능성 등은 지수에 하방압력을 가할 전망
- 중국 주식시장의 12MT PBR은 3년 평균치의 -1 표준편차 수준이지만 과거 저점보다 높아 밸류에이션 메리트는 크지 않음
- 이에 중국 주식시장에 대한 3개월 중립의견 유지

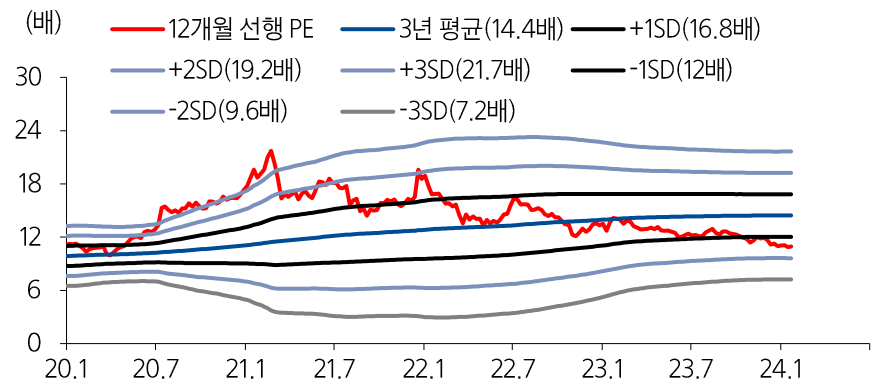
12MF PBR 밴드



12MF PER 밴드



12MF PER 표준편차 추이



자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

02

주식시장 전망(해외, 국내)

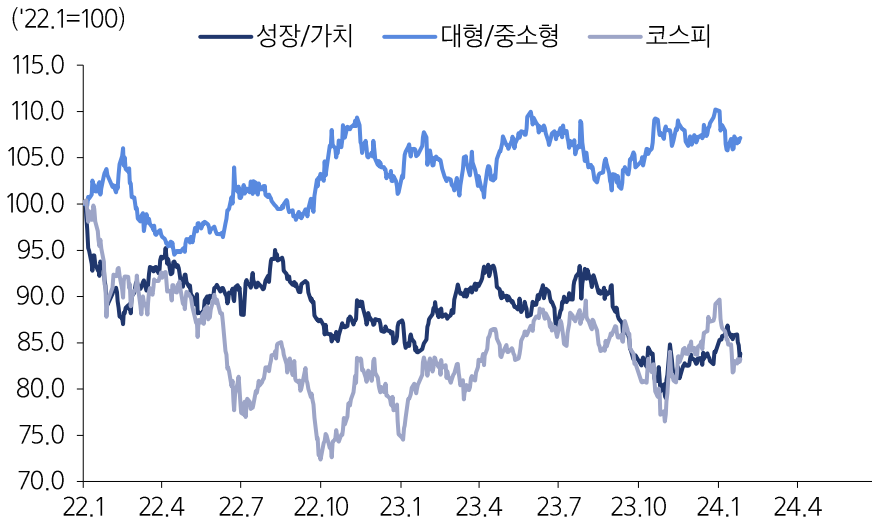
국내 주식시장 전망

[리뷰] 글로벌 피어 대비 가장 낮은 수익률 기록

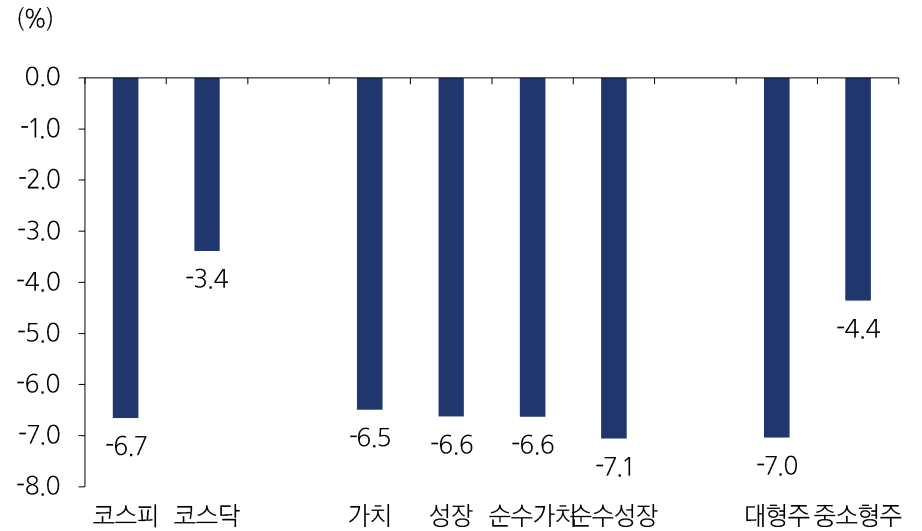
1월 코스피와 코스닥은 각각 6.7%, 3.4% 하락

- 1월 코스피와 코스닥은 각각 6.7%, 3.4% 하락. 코스피 내에서는 중소형주가 대형주를 아웃퍼폼
- 글로벌 피어 대비 가장 낮은 수익률을 기록: 이는 1) 대내외 불확실성 확대, 2)과도했던 금리 인하 기대감 후퇴, 3)이익 눈높이 맞춤 등에 기인

스타일 및 사이즈 상대주가지수 추이



스타일 및 사이즈별 수익률



자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

주: 1월 26일 기준, 스타일은 WMI500기준
 자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

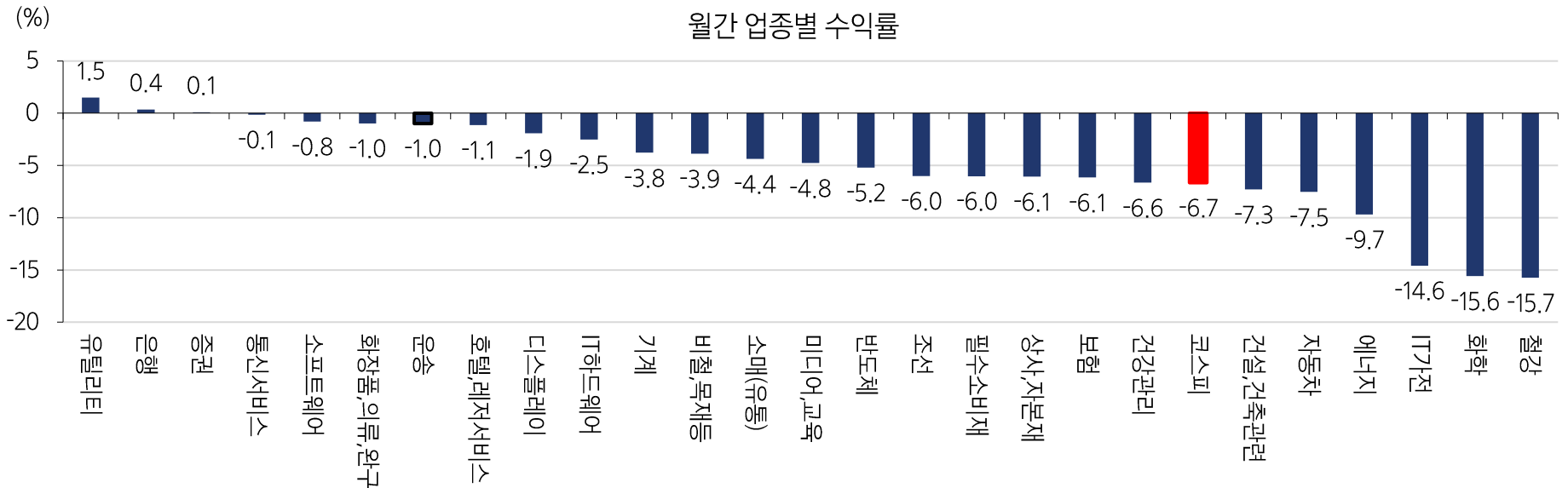
국내 주식시장 전망

[업종별 수익률] 배당 관련 섹터는 아웃퍼폼

배당 관련 섹터는 아웃퍼폼, 업황 부진 우려가 존재는 섹터는 언더퍼폼

- 1월 KOSPI 대비 아웃퍼폼한 업종은 유틸리티 및 은행/증권 등 금융주. 금융주는 특히 배당시즌 다가오면서 상승세 전개
- 여전히 업황 악화 우려에 IT가전, 화학, 철강 등 2차전지 밸류체인 업종들이 KOSPI대비 가장 큰 폭 언더퍼폼
- 삼성전자 실적 부진으로 반도체는 -5.2% 하락

1월 KOSPI 섹터별 수익률



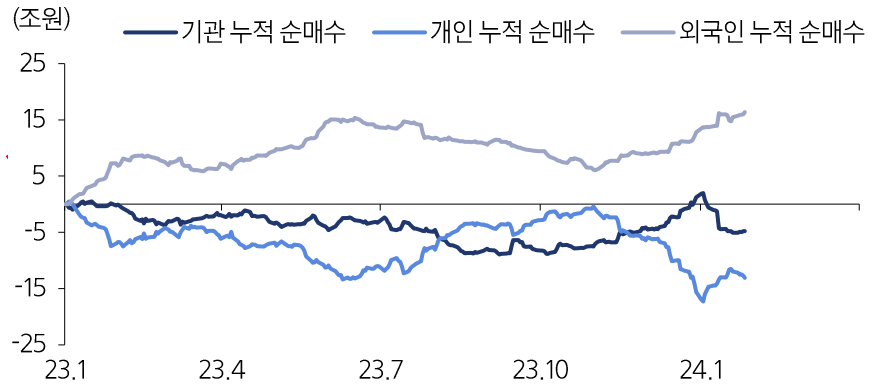
주: 1월 26일 기준, W126기준
 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

국내 주식시장 전망

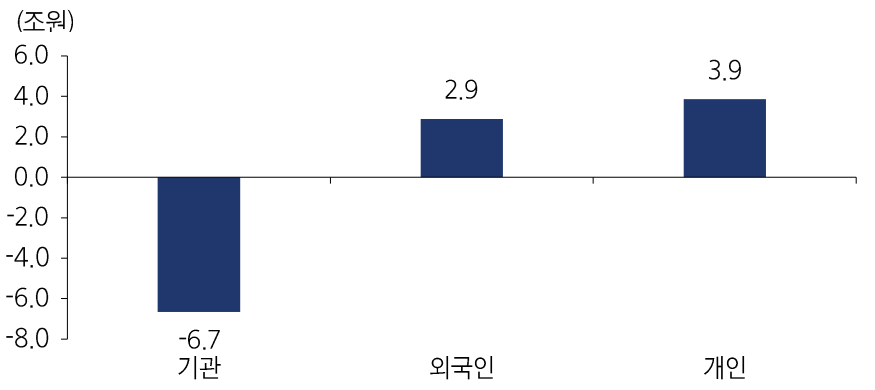
[수급] 외국인은 반도체를 여전히 순매수 중

투자 주체별로는 개인과 외국인들은 각각 3.9조원, 2.9조원 순매수한 반면, 기관은 6.7조원 순매도

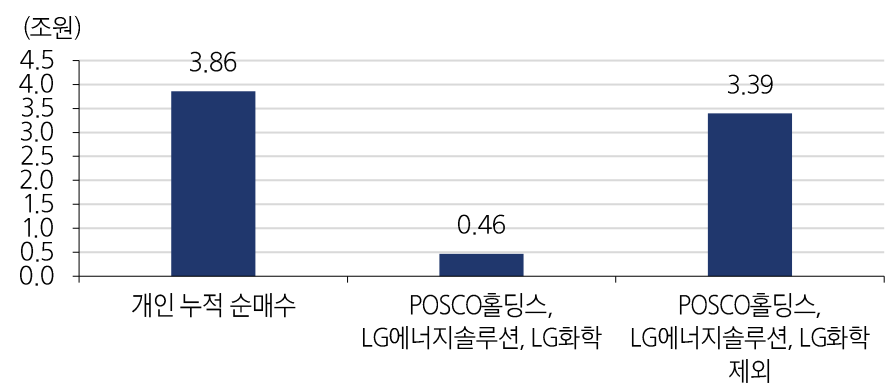
2023년 11~12월 유입된 외국인/기관 자금, 2024년 들어 디커플링



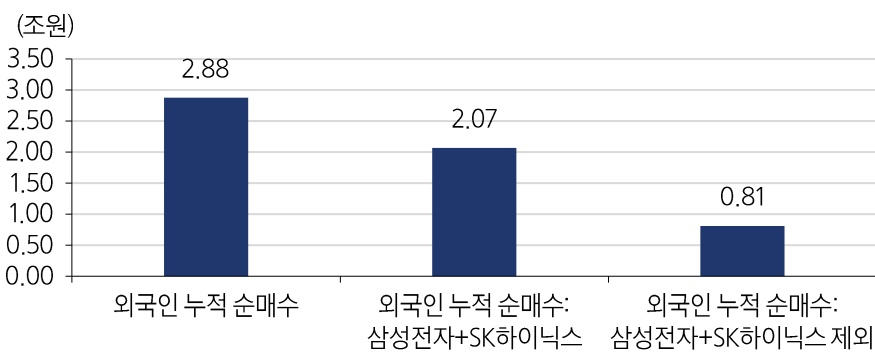
기관 매도 물량 대거 출회



개인, 2차 전지 테마를 매수세 약화: 개인 자금 확산 중



외국인들은 여전히 반도체를 중심으로 순매수



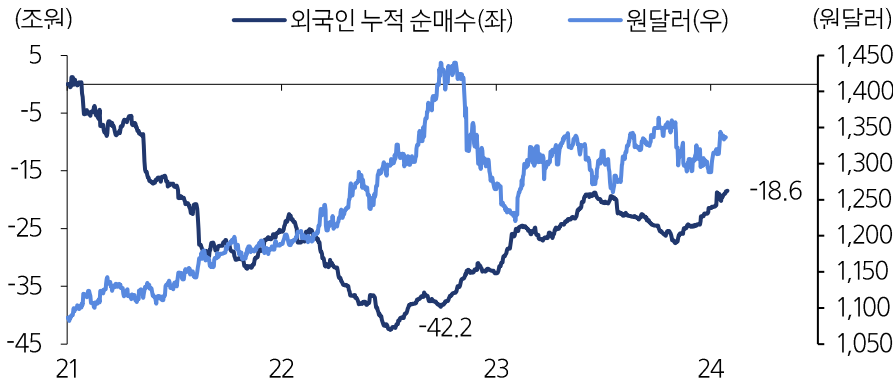
주: 1월 26일 기준, 자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

국내 주식시장 전망

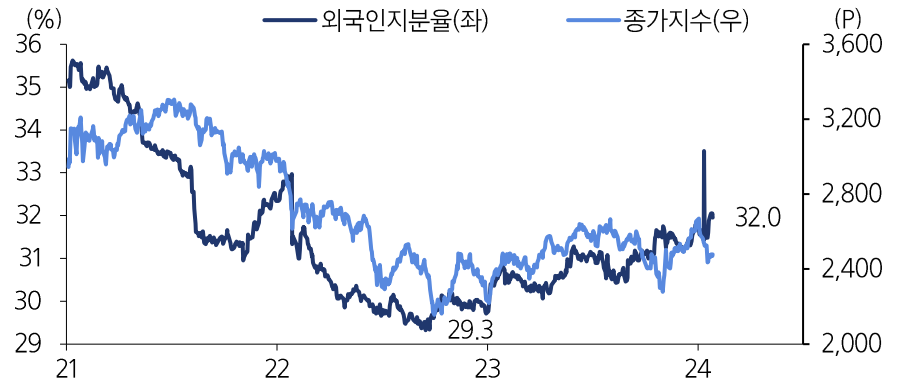
[수급] 외국인 자금 영향력 확대 예상

①원화 약세는 외국인 자금 유입을 자극→외국인 자금 영향력 확대, ②개인 레버리지 물량 소화 과정이 필요

원화 약세로 외국인 자금 유입



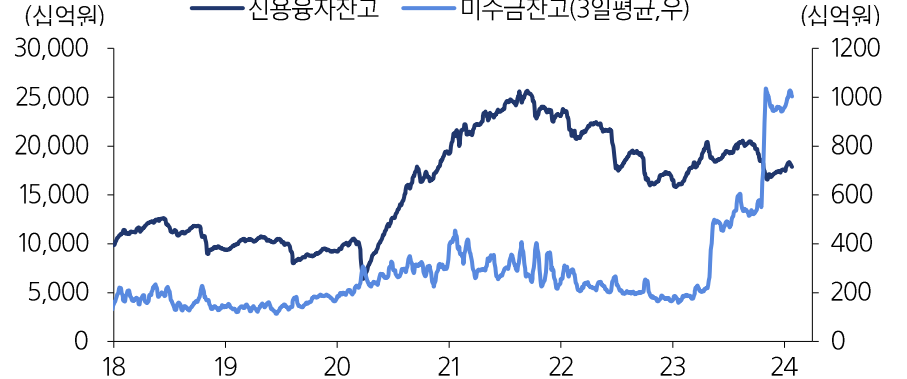
외국인 지분율이 상승함에 따라 외국인 자금의 영향력 확대 전망



고객예탁금은 연초 들어 소폭 하락: 개인의 투심 악화 시사



미수금잔고 및 신용잔고는 여전히 높은 수준



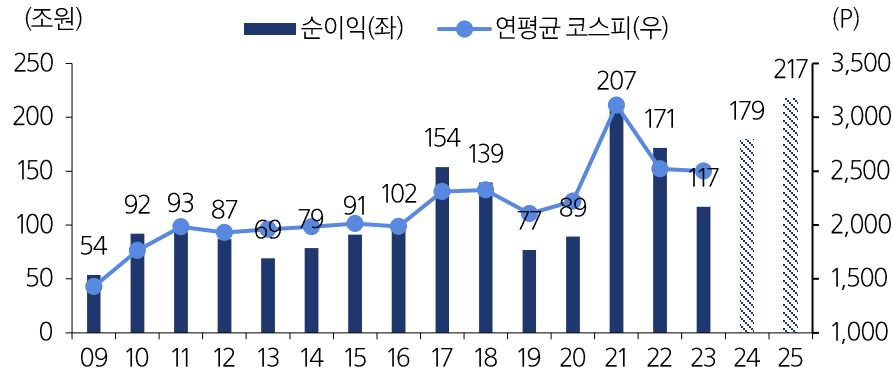
자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

국내 주식시장 전망

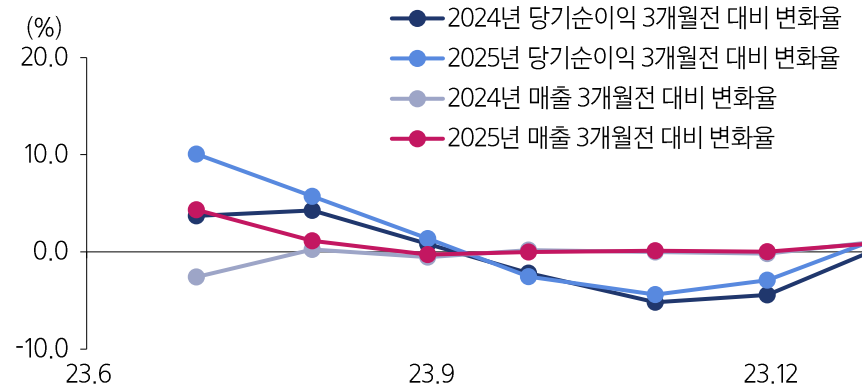
[이익] 이익 개선 궤도 유지되고 있다는 점은 지수에 긍정적

한국 기업이익은 소폭 하향 중이지만, 견조한 회복세를 지속할 전망

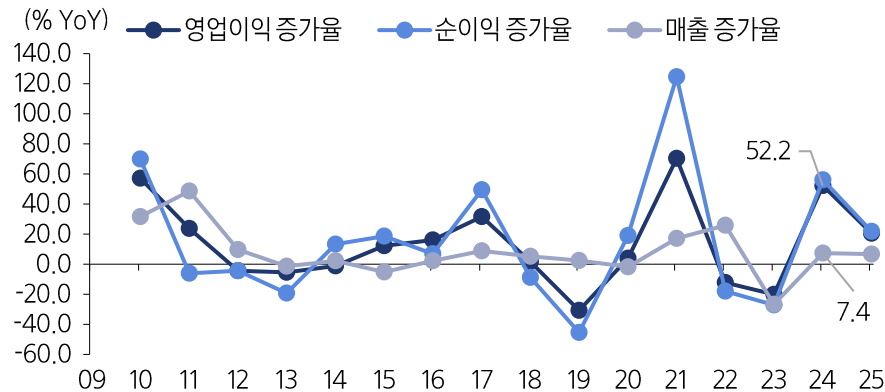
견조한 연간 EPS 성장률은 코스피 지수 하단을 지지하는 요인



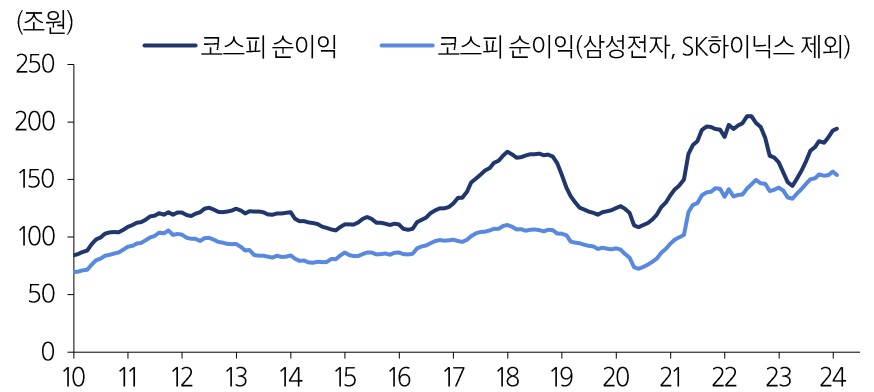
순이익은 하향 조정되고 있으나, 매출은 큰 변화가 없어



2024년 순이익 및 매출액 전년대비 증가율은 각각 52.2%, 7.4%



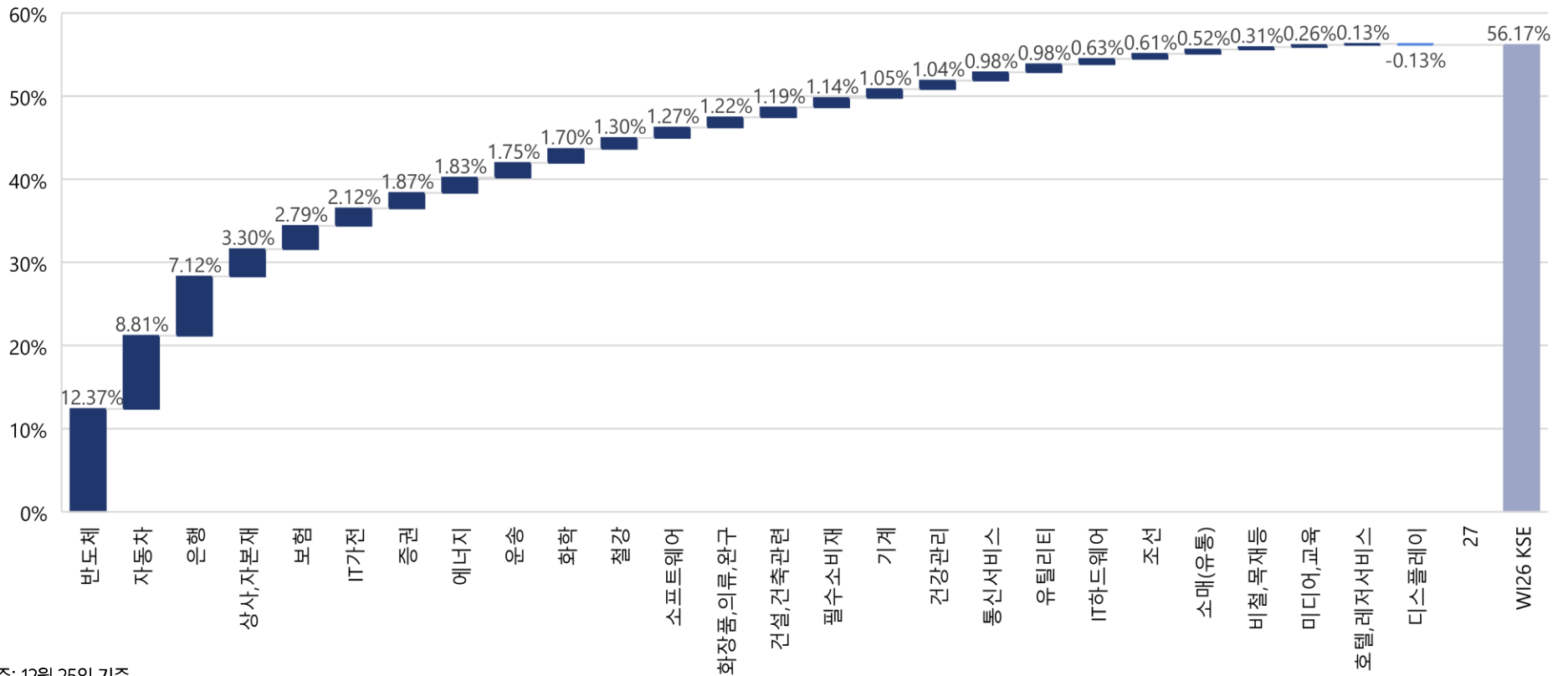
반도체 업종의 순이익 개선이 주식시장 이익 성장을 견인



자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

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

섹터별 2024년 순이익 증가 기여도

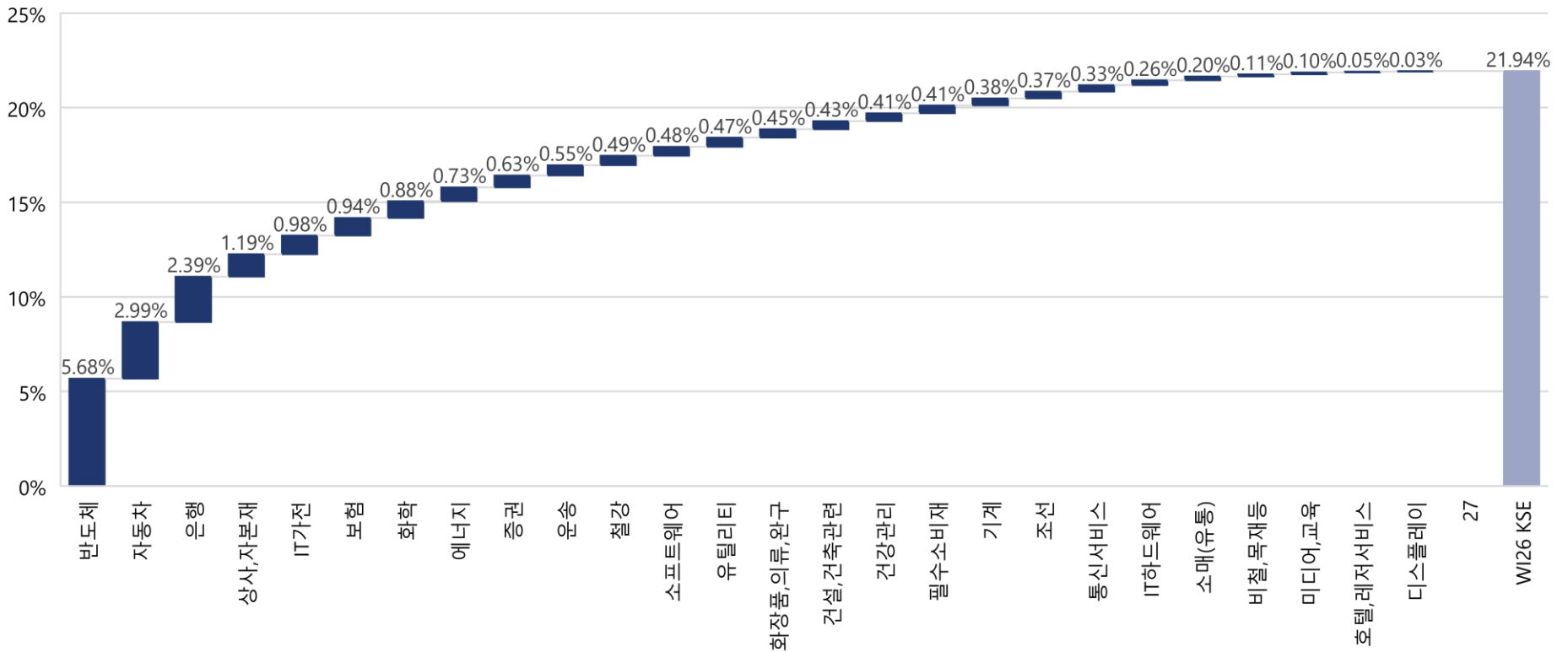


주: 12월 25일 기준

자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

2025년에도 반도체의 업사이클은 지속

섹터별 2025년 순이익 증가 기여도



주: 12월 25일 기준

자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

국내 주식시장 전망

[경기] 수출/반도체 중심 회복, 내수 부진은 지속

주요 경제 지표	23.1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
반도체 생산 (YoY)	-33.5	-40.3	-27.6	-23.5	-19.4	-15.6	-16.3	1.3	14.8	9.3	29.4	
반도체 판매 (YoY)	-38.8	-42.2	-19.6	-31.5	-24.0	10.2	-5.2	-3.0	19.9	0.1	46.2	
반도체 재고 (YoY)	25.0	23.4	24.8	54.6	59.5	28.1	24.4	45.2	45.8	43.4	30.9	
D램가격(DDR4 D램 1Gb)	1.9	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4	1.4	1.4	1.5	1.6	1.6	1.6
삼성전자 주가	6.1	6.1	6.4	6.6	7.1	7.2	7.0	6.7	6.8	6.7	7.3	7.9
수출증가율 (YoY)	-16.4	-7.7	-14.0	-14.5	-15.5	-5.9	-16.2	-8.1	-4.4	5.0	7.7	5.1
(반도체)	-44.5	-42.6	-34.5	-41.0	-36.2	-28.0	-33.6	-20.6	-13.5	-3.1	12.6	21.8
수입증가율 (YoY)	-2.6	3.6	-6.5	-13.7	-14.1	-11.8	-25.3	-22.8	-16.5	-9.7	-11.6	-10.8
무역수지 (백만달러)	-12675	-5384	-4751	-2519	-2231	1257	1778	1032	3683	1583	3778	4480
소비자심리지수	90.7	90.2	92.0	95.1	98.0	100.7	103.2	103.1	99.7	98.1	97.2	99.5
소매판매액 (YoY)	-3.8	-1.8	0.1	-1.4	-0.6	1.5	-1.7	-4.7	-2.0	-4.5	-0.3	
전월비	-1.8	5.2	0.1	-2.6	0.6	1.0	-3.2	-0.3	0.1	-0.8	1.0	
(백화점 매출) (YoY)	-3.7	8.6	9.5	2.5	-0.2	0.3	2.1	-4.9	3.1	-2.6	6.8	
(할인점 매출) (YoY)	-3.8	5.8	1.2	3.3	1.7	0.3	2.6	-8.4	10.0	-4.1	1.3	
설비투자 (YoY)	-7.3	4.1	1.9	4.2	-4.9	-2.5	-11.2	-14.6	-5.6	-9.9	-11.9	
M2 (YoY)	4.4	4.1	3.8	3.2	2.3	2.2	2.5	2.2	2.5	2.3		
주택담보대출 (YoY)	2.3	2.0	2.0	2.1	2.6	3.3	3.8	4.4	5.1	5.6	6.2	
서울아파트매매가격지수	94.6	93.6	96.3	92.6	92.6	92.7	93.0	93.4	93.9	94.2	94.4	
(전월비 %)	-1.8	-1.1	-3.0	-0.4	0.0	0.2	0.3	0.5	0.5	0.4	0.1	
서울 아파트거래량 (건)	4529	10226	3348	5296	12001	6506	7626	5830	6938	6605		

- 반도체 회복 가속
(25년에 대한 기대 점증)

- 수출증가율, 3개월 연속
+성장, 무역수지 개선

- 소비심리 반등
- 소매판매 전월비 상승,
설비투자 부진은 지속

- 주택대출 증가 지속

- 11월말 주간단위 아파트
가격 하락 전환, 매물증가

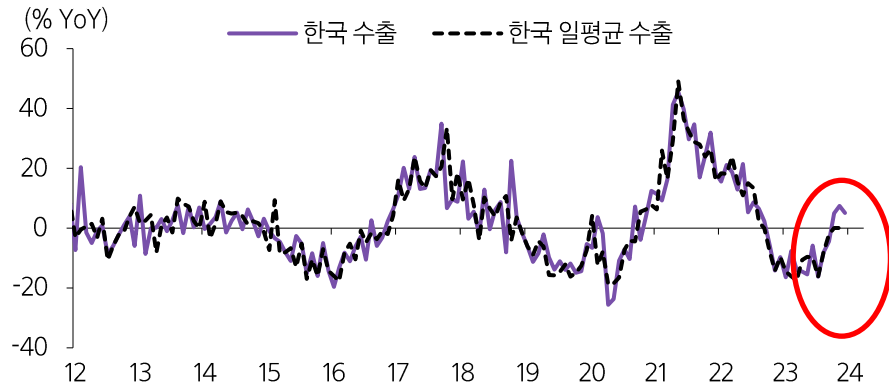
자료: Bloomberg, 한국부동산원, 삼성자산운용

국내 주식시장 전망

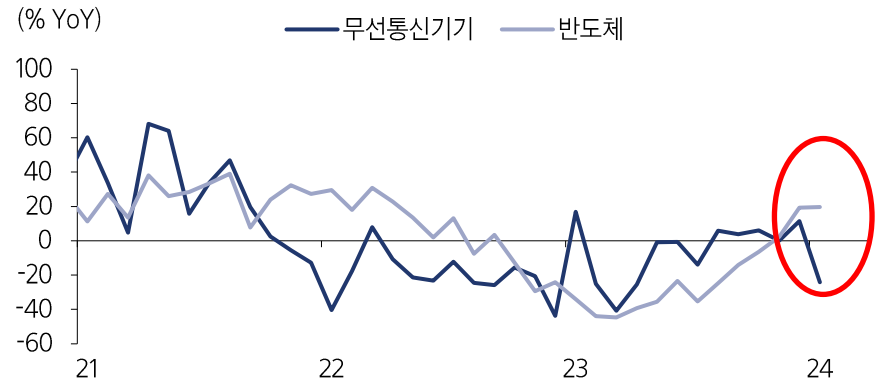
[경기] 한국 수출 경기는 반도체를 중심으로 회복세 지속

수출 대상 국가별로는 미국, 제품별로는 반도체가 한국 수출 회복을 견인할 전망

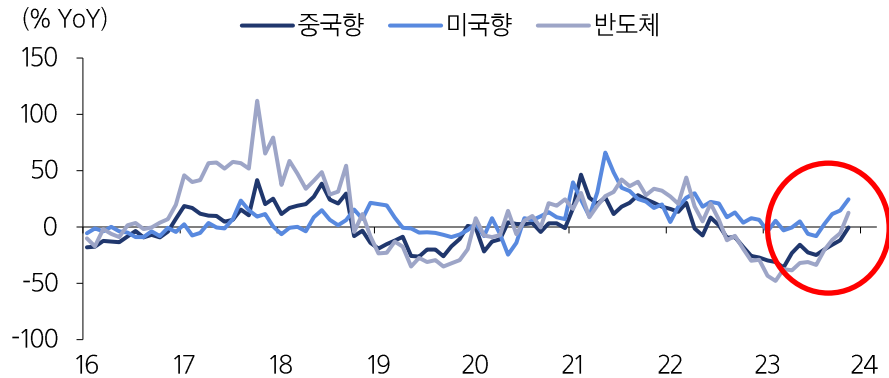
일평균 수출 증가율은 부진하지만 총 수출 증가율은 우상향 지속



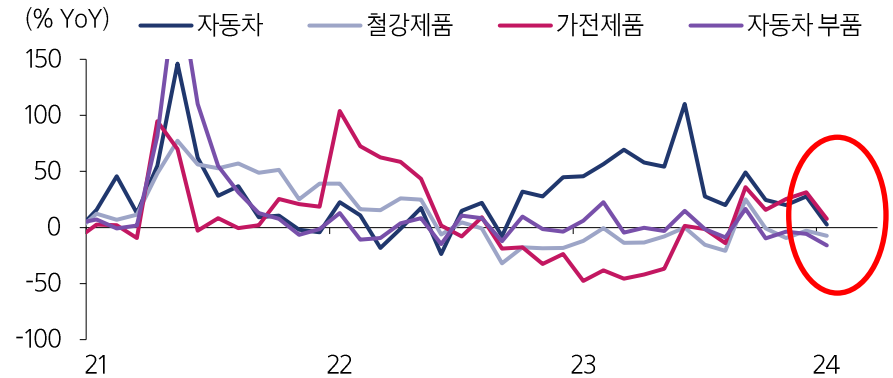
품목별 수출 증가율(20일): 반도체 수출 회복 지속



미국향 수출 증가가 전체 수출 증가를 견인



품목별 수출 증가율(20일): 경기 소비재 수출은 견조



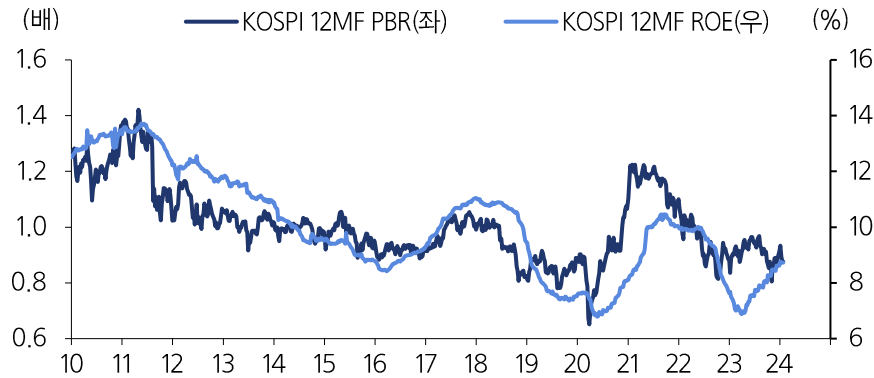
자료: CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

국내 주식시장 전망

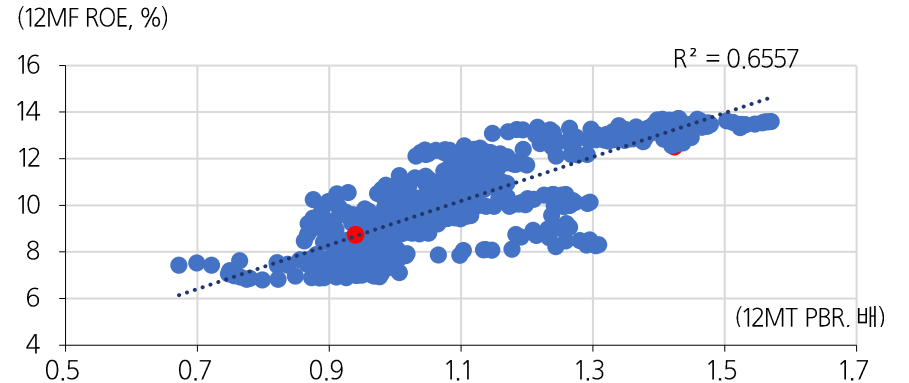
[밸류에이션] 주식에 대한 밸류에이션 매력은 충분

현재 밸류에이션 매력은 충분: 정부의 코리아 디스카운트 해소 노력은 주식시장의 매력도는 높이는 요인

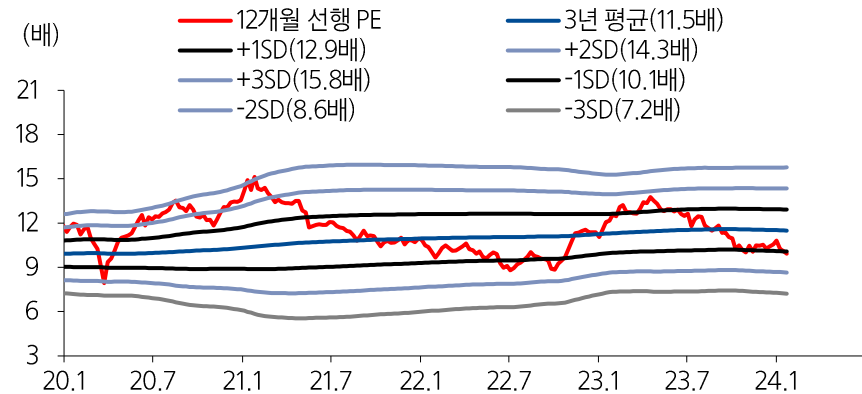
12MF ROE은 빠른 회복세를 지속하고 있어



장부가 대비 시총은 적정 수준 (12MT PBR: 0.97배)



코스피 12MF PER은 3년 평균치의 -1표준편차 수준을 하회



주식시장 재평가 정책도 국내 주식 매력도를 높일 수 있는 요인

코리아 디스카운트 해소 금융정책 방안 내용 일부

소액주주 권익 보호 상법 개정 추진

회사의 사업기회 유용 못하도록 이사의 손해배상 책임 구체화
전자주주총회 도입
비상장법인 물적분할시 반대주주 주식매수청구권 부여

주주가치 제고

기업밸류업 프로그램 가동 (거래소, 2024년 2월 구제안 예정)

대주주 사익추구 차단

인적분할 과정에서 자사주에 신주배정 금지 검토
전환사채(CB) 공시 강화 및 전환가액 리픽싱 방식 합리화

자료= 금융위 등 관계부처 합동 '상생의 금융, 기회의 사다리 확대를 위한 금융정책 방안'(2024년 1월)

자료: FnGuide, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

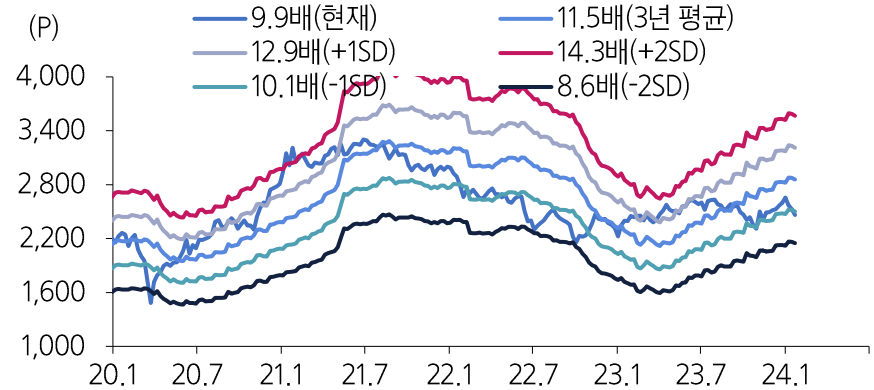
국내 주식시장 전망

3개월 중립 의견 유지: 3월 FOMC까지 위험관리가 필요

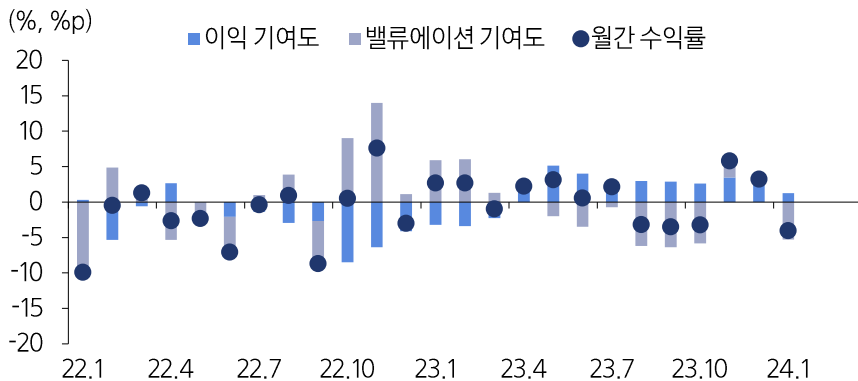
단기 주가 하락으로 밸류에이션 매력은 존재: 다만 실적 불확실성 해소가 필요한 시점

- 최근 주가 하락으로 밸류에이션 매력은 존재. 다만 4Q24 빅배스 및 FY24 이익 회복에 대한 눈높이 조정 등 실적 불확실성 해소가 필요
- 3월 FOMC까지 대내외 불확실성이 지속될 것으로 보여 국내 주식시장에 대한 위험관리가 필요하다고 판단
- 밸류에이션 확장세와 이익 회복이 가시화가 기대되는 2분기에 주가 상승도 클 것으로 전망. 3분기와 4분기에는 PER기여도 하락세가 지수에 하방압력을 가할 것
- 코스피 밴드로는 2,350 ~ 2,800p를 제시

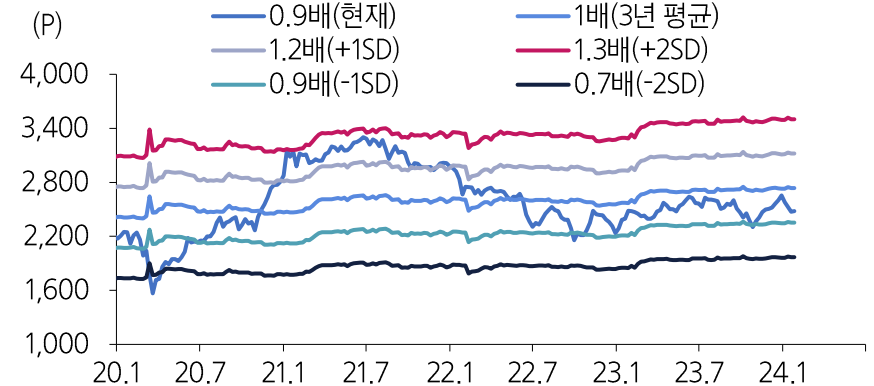
12MF PER은 3개월 평균은 -1 표준편차 수준을 하회



주가 하락은 밸류에이션 기여도 하락에 기인



장부가 대비 시총은 적정 수준(12MT PBR 1배 = 2,735pt)



주: 1월 26일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

Compliance Notice

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

삼성자산운용 준법감시인 승인필 제240130-12호