

한국/미국 주식시장의 엇갈린 행보



한국과 미국 주식시장 디커플링 현상 발생 중
달러화 강세와 미국과 중국의 경제지표 차이가 원인
단기적으로 미국 매출 비중 높은 기업에 관심 필요

KOSPI와 S&P500의 디커플링

5월 이후 한국 주식 대표 지수인 KOSPI와 미국의 S&P500은 서로 다른 흐름을 보이고 있다. 동아시아 지역 내에서도 성과 차이가 나타나고 있는데, 중국이 특히 부진한 모습을 보이고 일본은 양호한 모습을 보였다. 원/달러 환율과 KOSPI의 상관성이 높은 것처럼 위안화 환율과 MSCI China 지수는 높은 상관성을 보이는데, 위안화 약세에 비해 MSCI China의 하락폭이 크지 않다는 점은 시장에서 중국 주식시장을 우호적으로 전망하지 않는 이유 중 하나이다.

단기적으로 미국 매출 비중 높은 기업에 대한 관심 필요

이러한 디커플링의 원인은 두 가지로 판단한다. 시장 예상보다 매파적인 연준의 통화정책이 이어지며 달러화 강세를 보였고, 중국 경기 회복이 예상보다 빠르지 않은 가운데 미국 경제지표는 5월 이후 견조한 모습을 보였기 때문이다.

한국에서도 4월까지의 중국 매출 비중이 높은 기업이 강세를 보였다면, 5월부터는 미국 매출 비중이 높은 기업이 강세를 보이고 있다. 달러화 강세와 중국의 경제지표 둔화가 단기적으로 변화를 보이기는 어려운 상황이다. 당분간은 중국 매출 비중보다는 미국 매출 비중이 높은 기업에 대한 관심이 필요하다.

주간 실적 동향: 어닝 시즌 앞두고 이익 추정치 상향 조정

1분기 어닝 시즌을 앞두고 기업들의 실적이 조정된 가운데, 2023년 영업이익과 순이익은 모두 상향 조정되었다. 유틸리티, IT, 산업재 이익 추정치가 가장 큰 폭으로 상향 조정되었고, 소재, 필수소비재, 커뮤니케이션 업종은 하향 조정되었다. 어닝 시즌을 앞두고, 하반기 실적 개선 기대감은 증가하며 이익 추정치는 상향 조정이 진행 중이다.

염동찬

dongchan@koreainvestment.com

신채림

clshin@koreainvestment.com

KOSPI와 S&P500 비동조화

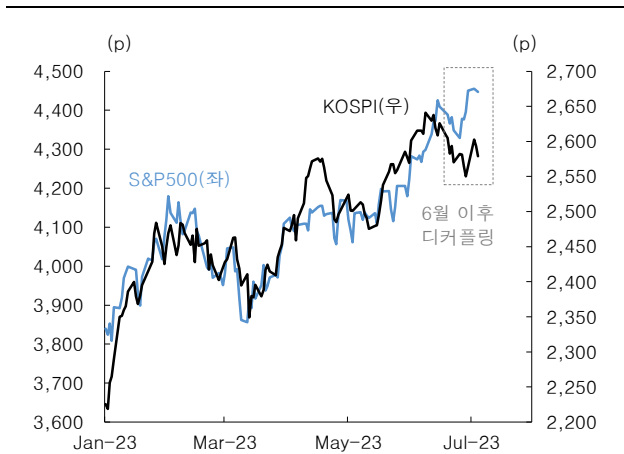
6월 이후 나타난
한국과 미국 주식 시장의
디커플링

6월 이후 한국과 미국 주식 시장에서 디커플링이 발생하고 있다. 미국 주식시장은 강세를 이어가고 있지만, 한국 주식시장은 상대적으로 약한 모습을 보이고 있다. 과거 한국과 미국의 주가가 유사한 흐름을 보여왔음을 감안한다면, 최근의 디커플링은 평범한 현상은 아니다.

동아시아 지역에서도
나타나는 주가 차이

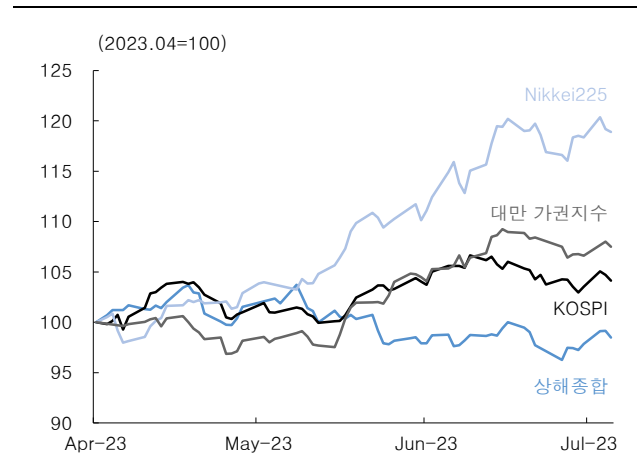
동아시아 국가의 주가 역시 엇갈린 흐름을 보이고 있다. 특히 2분기 이후 일본과 중국의 성과 차이가 크게 나타났다. MSCI China 지수는 상해종합지수와 다르게 홍콩에 상장된 중국 주식이나 나스닥에 상장된 중국 주식을 포함한다. MSCI China 지수는 위안화가 강세를 보이는 구간에서 상승하는 모습을 보였는데, 최근 주가는 MSCI 약세에 비해 낙폭이 크지 않은 상태이다. 시장에서 MSCI China에 대해 낙관하지 못하는 이유 중 하나이다.

[그림 1] 6월 이후 S&P500과 KOSPI 디커플링 움직임



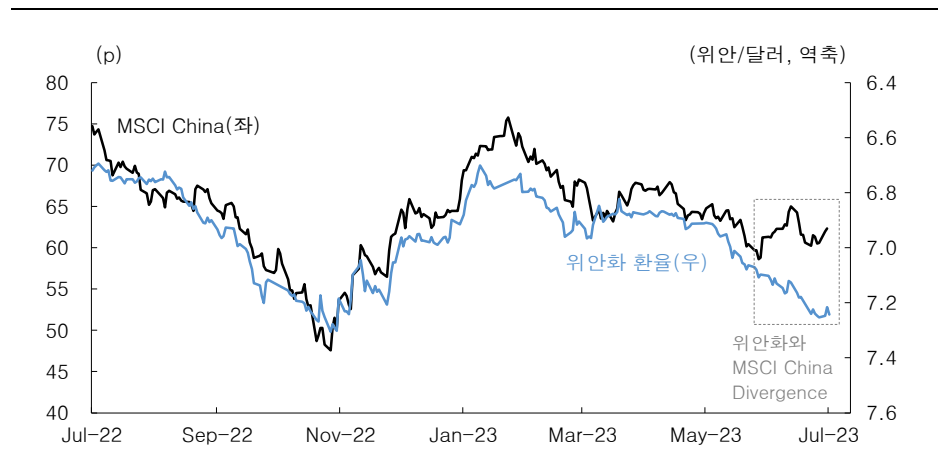
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 2] 동아시아 주요국의 4월 이후 주가 흐름



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 3] 중국 위안화 환율과 MSCI China의 변화



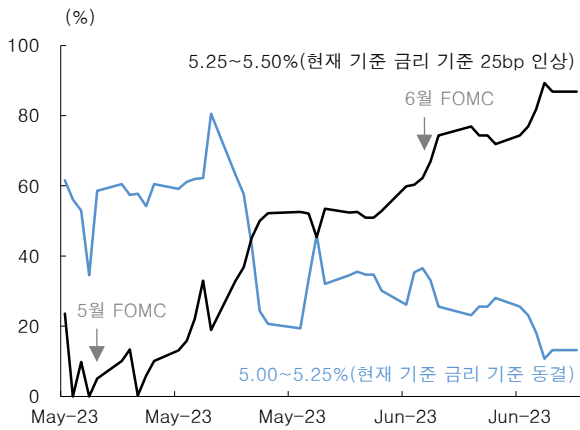
자료: Bloomberg, 한국투자증권

디커플링 발생 이유:

①달러화 강세

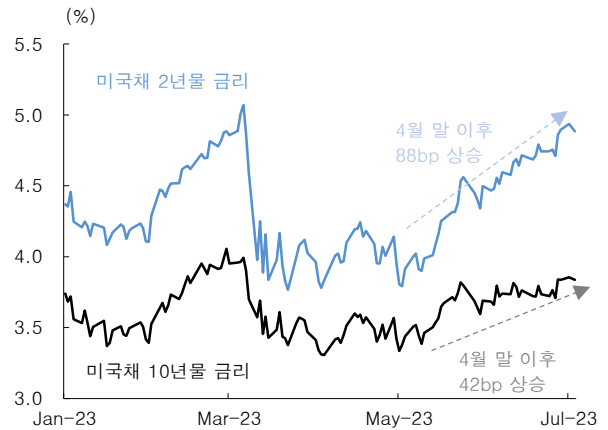
한국과 미국 사이에 디커플링이 발생한 이유는 두 가지로 판단한다. 첫 번째는 연준의 긴축적 통화정책에 대한 우려로 달러화가 강세를 보인 영향이다. 5월 기준 금리 인상이 마지막 금리 인상이 될 것이라는 상반기의 기대와 달리, 연준은 1번 혹은 2번의 추가 금리 인상 가능성을 시사하고 있다. 5월 이후 2년물 금리는 88bp 상승했고, 7월 FOMC에서는 기준금리 인상 가능성이 80%를 넘어섰다. 달러화는 강하고 원화는 약해진 점이 주가의 비동조화로 이어졌다.

[그림 4] 7월 FOMC의 금리 인상 확률



자료: Fed Watch, 한국투자증권

[그림 5] 미국채 2년물 및 10년물 금리



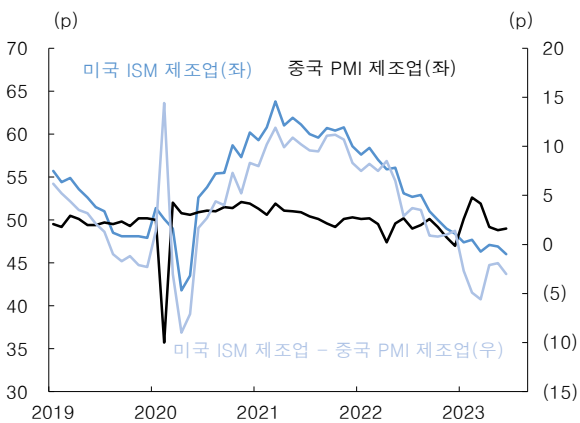
자료: Bloomberg, 한국투자증권

디커플링 발생 이유:

②미국과 중국 경제지표

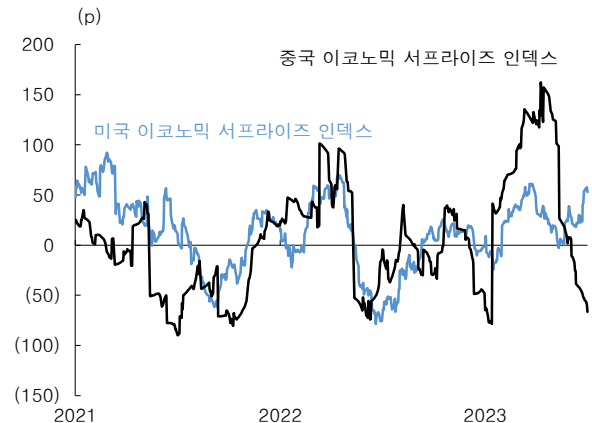
두 번째 이유는 미국과 중국의 경제지표 차이이다. 중국 경제지표 회복이 시장 기대보다 더디게 이루어지는 가운데, 미국 경제지표는 5월 이후 예상보다 긍정적인 모습을 보이고 있다. 상반기에 중국 PMI 제조업 지수가 미국 ISM 제조업 지수를 넘어섰지만, 중국 지표는 재차 둔화되고 있는 상황이다. 반면 미국 경제지표가 예상치를 상회하면서, 미국의 이코노믹 서프라이즈 인덱스는 중국을 넘어선 상태이다. 하반기에 미국에 비해 중국의 경기 모멘텀이 강할 것이라는 기대가 잘 맞지 않으면서, 미국에 비해 중국의 주가는 부진한 모습을 보였다.

[그림 6] 미국과 중국의 제조업 지수



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 7] 미국과 중국의 이코노믹 서프라이즈 인덱스



자료: Bloomberg, 한국투자증권

**중국/미국 노출도에 따라
엇갈리는 한국 기업 주가**

중국과 미국의 경기가 엇갈린 모습을 보이는 가운데, 한국 기업들도 중국과 미국 노출도에 따라 엇갈린 모습을 보이고 있다. 시가총액 5,000억원 이상 기업 중, 2020~2022년 북미 지역 매출 비중 상위 5개 기업과 중화권(중국, 대만, 홍콩, 마카오) 매출 비중 상위 5개 기업의 주가를 살펴보았다.

**4월까지의 중국 노출도가,
5월 이후는 미국 노출도
높은 기업 강세**

중국 제조업 지표가 개선되었던 2월부터 4월까지의 중국 매출 비중이 높은 기업들이 강세를 보였다. 하지만 중국 경기 회복이 생각보다 빠르지 않고 미국의 경제가 예상보다 양호하다는 평가가 나온 5월 이후에는, 미국 매출 비중이 높은 기업들이 강세를 보이고 있다.

**단기적으로는 미국 매출
비중 높은 기업에 관심 필요**

미국 경제가 연착륙에 성공할 수 있을지, 혹은 시장의 예상처럼 올해 하반기나 내년 초에 경기 침체를 겪을 수 있을지는 지금으로서는 확신하기 어렵다. 하지만 단기적인 시야에서 볼 때, 미국 매출 비중이 높은 기업들에 대해서는 관심을 가질 필요가 있다.

[그림 8] 중국 매출 비중 상위 5개 기업과 미국 매출 비중 상위 5개 기업의 성과 차이



자료: Bloomberg, FnGuide, 한국투자증권

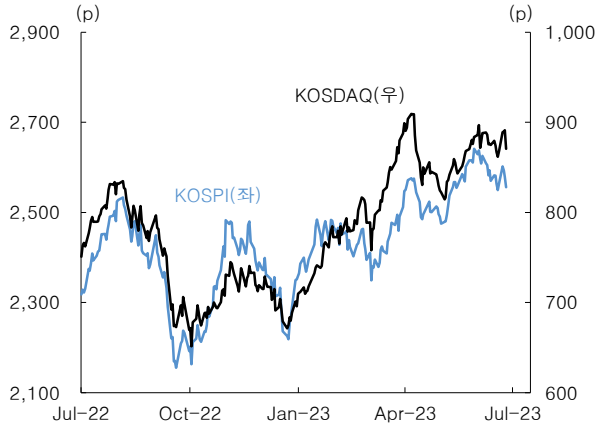
<표 1> 최근 3년 북미 매출 비중 상위 10개 기업

코드	종목	시가총액 (십억원)	북미 지역 매출 비중(%)				3M Ret (%)	6M Ret (%)	12MF PER (X)	12MF PBR (X)
			2022년	2021년	2020년	3년 평균				
A241560	두산밥캣	5,944.8	72.3	69.9	73.4	71.9	36.32	79.43	7.32	0.97
A000660	SK 하이닉스	84,957.9	53.7	39.9	39.8	44.4	37.94	43.37	N/A	1.43
A009900	명신산업	1,288.1	42.1	38.5	41.2	40.6	16.63	68.15	8.31	2.07
A005380	현대차	43,469.7	39.2	34.6	35.2	36.4	10.07	29.25	5.25	0.56
A112610	씨에스윈드	3,555.1	37.3	28.5	32.8	32.9	15.8	33.39	25.94	3.33
A248070	솔루엠	1,430.2	37.3	24.6	28.5	30.1	18.18	50.53	13.55	3.13
A360070	탐머티리얼	540.5	45.7	10.9	28.0	28.2	(10.33)	126.42	N/A	N/A
A161390	한국타이어앤테크놀로지	4,422.3	29.3	28.5	26.0	27.9	6.09	15.91	6.47	0.45
A010690	화신	693.2	29.6	26.2	27.1	27.6	54.47	170.8	5.86	1.23
A073240	금호타이어	1,341.5	32.1	24.9	24.1	27.0	28.3	69.2	11.46	1.02

주: 시가총액 5천억원 이상 종목 중 2020~2022년 평균 북미 지역 매출이 가장 높은 상위 10개 기업
자료: FnGuide, 한국투자증권

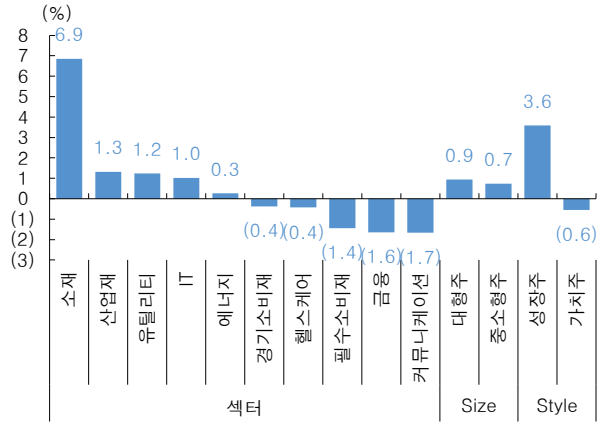
주간 한국 주식시장 리뷰

[그림 9] KOSPI/KOSDAQ 주가



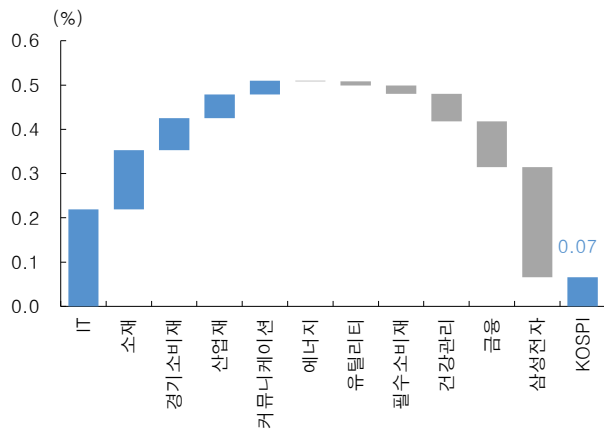
자료: FnGuide, 한국투자증권

[그림 10] 섹터/시총/스타일별 주간 수익률



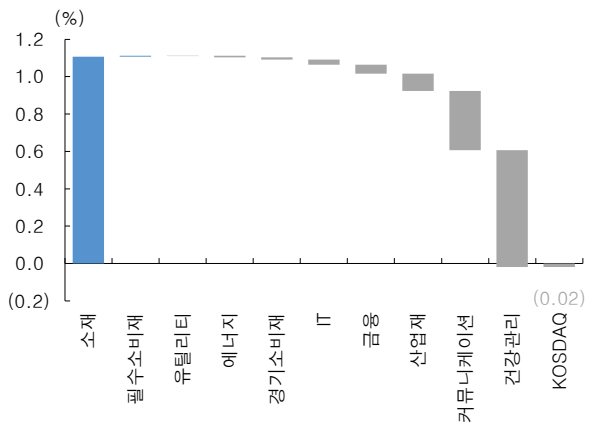
자료: FnGuide, 한국투자증권

[그림 11] KOSPI 주간 수익률 break-down



자료: FnGuide, 한국투자증권

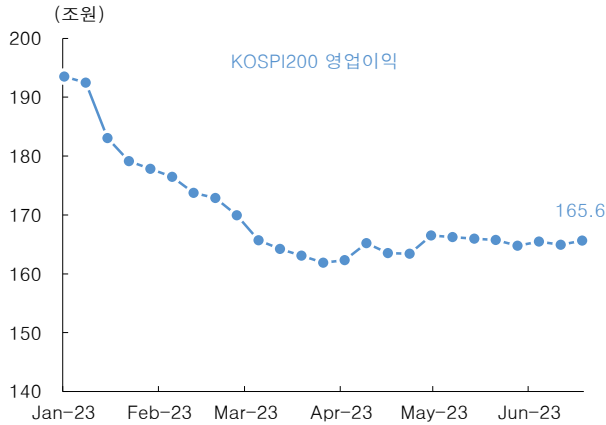
[그림 12] KOSDAQ 주간 수익률 break-down



자료: FnGuide, 한국투자증권

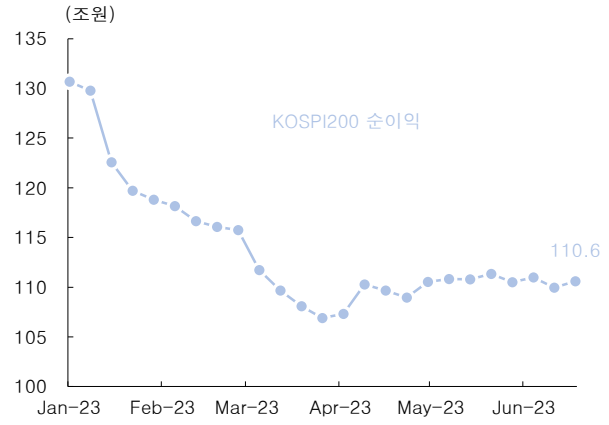
한국 기업 실적 동향

[그림 13] 2023년 KOSPI200 영업이익 추정치 변화



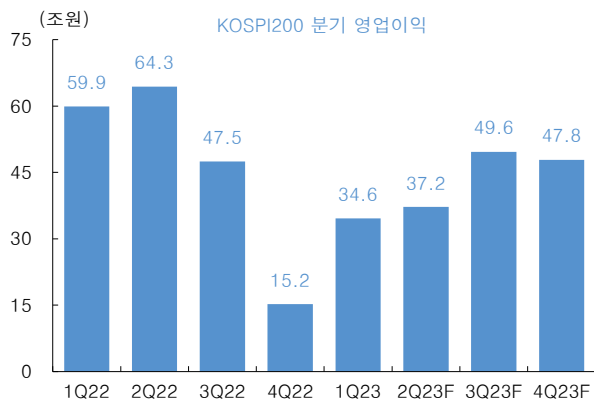
자료: FnGuide, 한국투자증권

[그림 14] 2023년 KOSPI200 순이익 추정치 변화



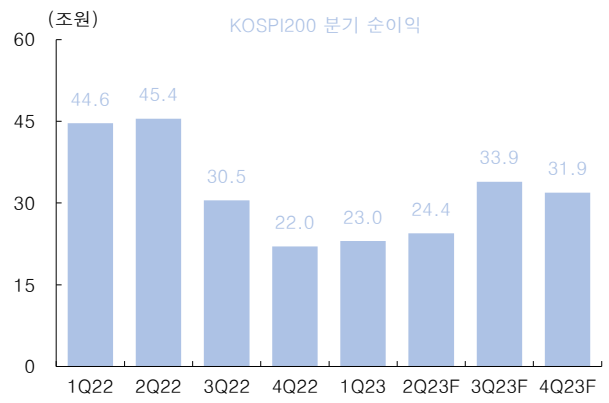
자료: FnGuide, 한국투자증권

[그림 15] KOSPI200 분기 영업이익



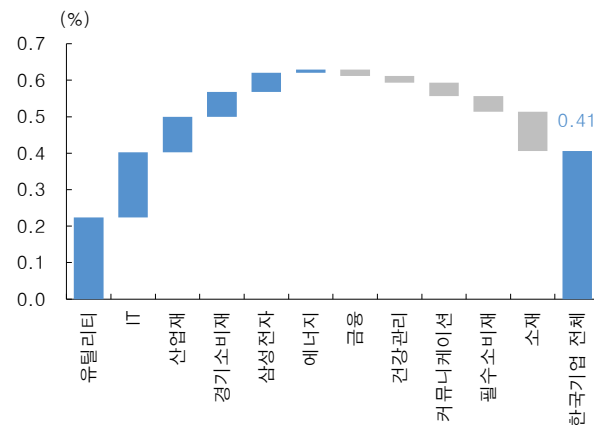
자료: FnGuide, 한국투자증권

[그림 16] KOSPI200 분기 순이익



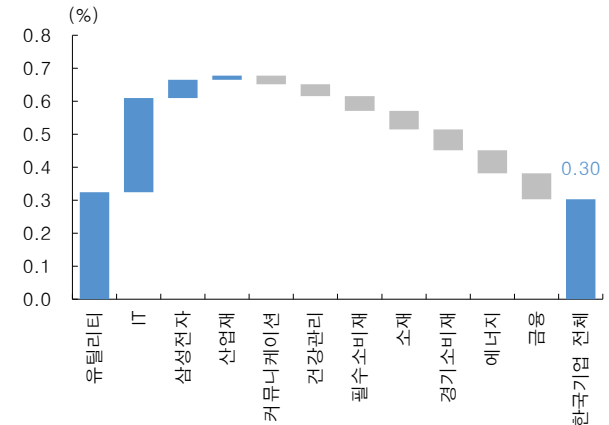
자료: FnGuide, 한국투자증권

[그림 17] 연간 영업이익 추정치 주간 변화율 업종별 분해



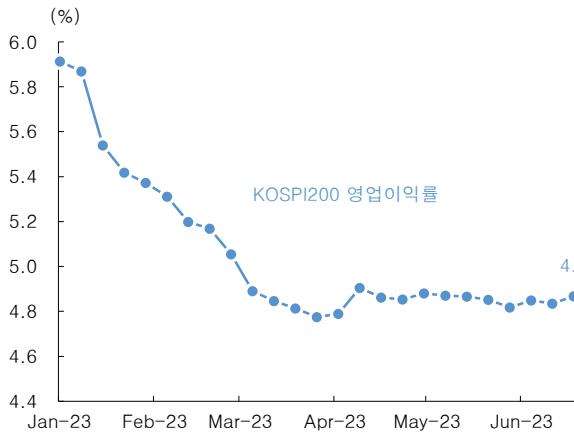
자료: FnGuide, 한국투자증권

[그림 18] 연간 순이익 추정치 주간 변화율 업종별 분해



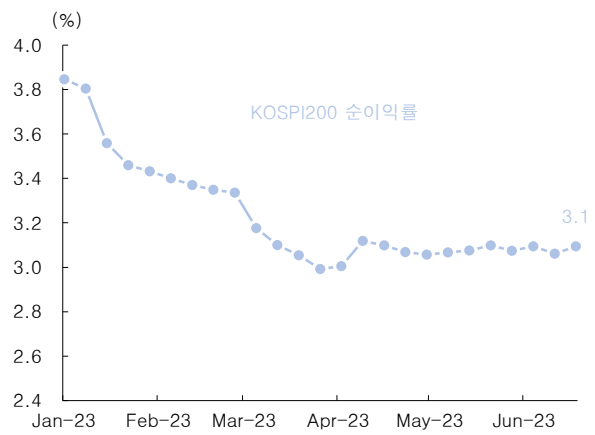
자료: FnGuide, 한국투자증권

[그림 19] 한국 제조업 기업 영업이익률 추정치 변화



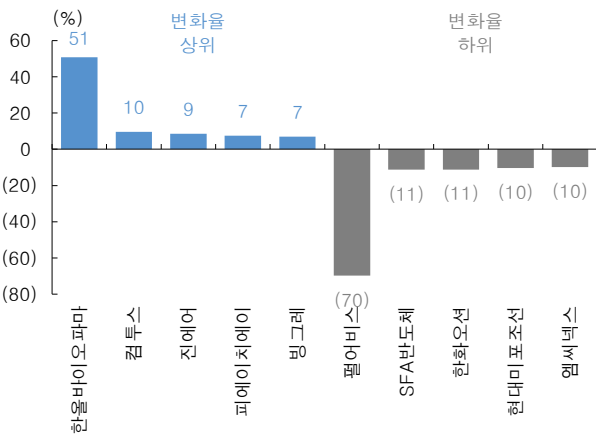
자료: FnGuide, 한국투자증권

[그림 20] 한국 제조업 기업 순이익률 추정치 변화



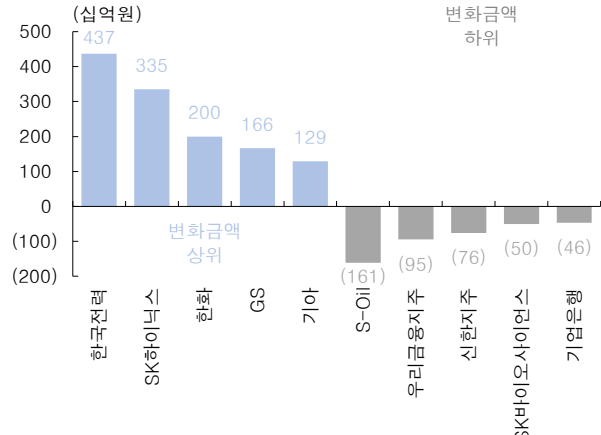
자료: FnGuide, 한국투자증권

[그림 21] 주간 영업이익 추정치 변화를 상/하위 5개 기업



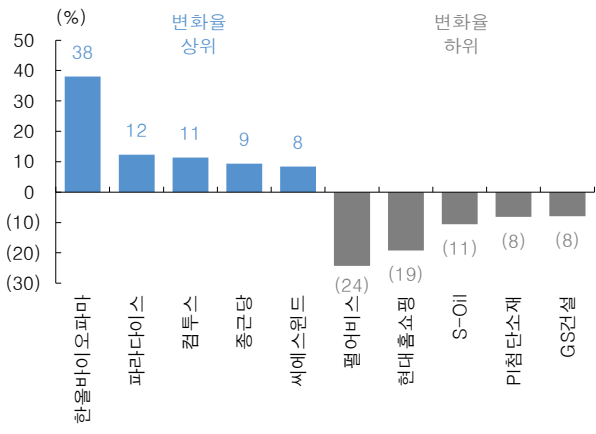
자료: FnGuide, 한국투자증권

[그림 22] 주간 영업이익 추정치 변화 상/하위 5개 기업



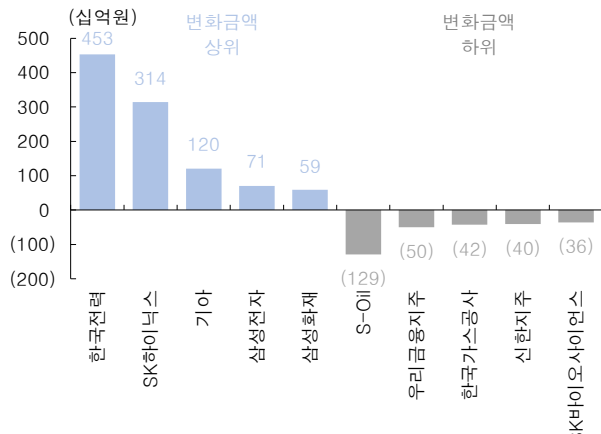
자료: FnGuide, 한국투자증권

[그림 23] 주간 순이익 추정치 변화를 상/하위 5개 기업



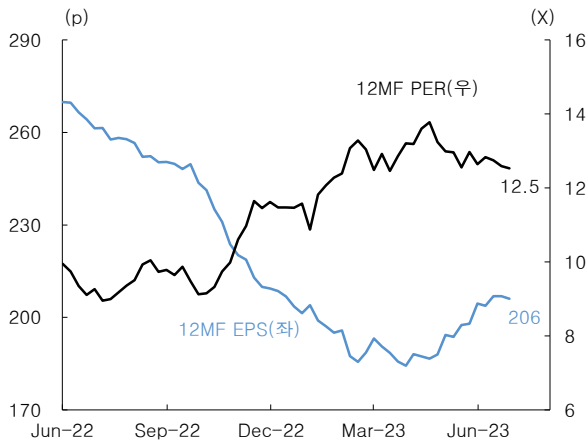
자료: FnGuide, 한국투자증권

[그림 24] 주간 순이익 추정치 변화 상/하위 5개 기업



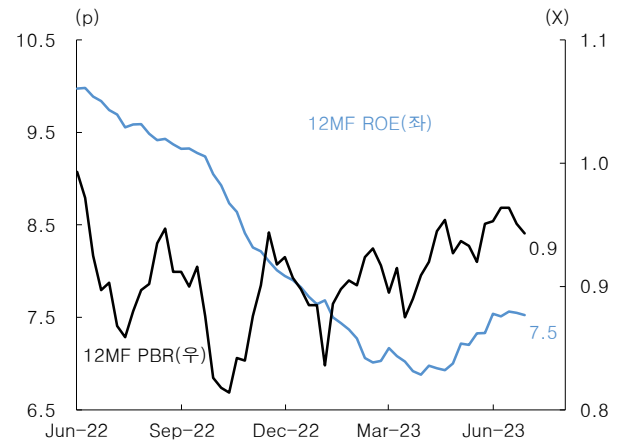
자료: FnGuide, 한국투자증권

[그림 25] KOSPI EPS와 PER



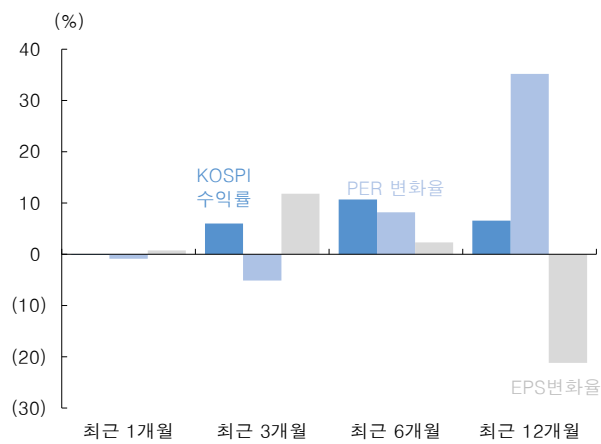
자료: Refinitiv, 한국투자증권

[그림 26] KOSPI ROE와 PBR



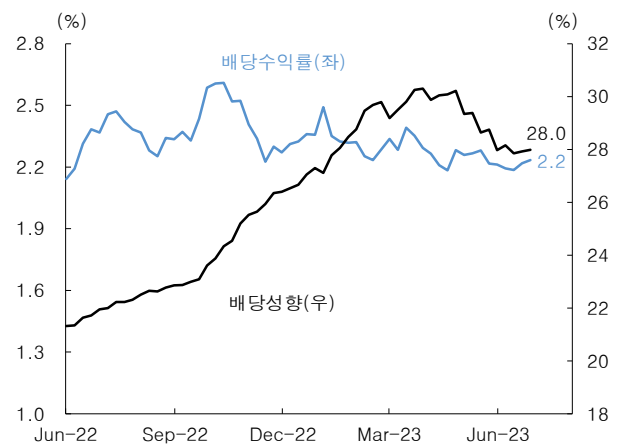
자료: Refinitiv, 한국투자증권

[그림 27] KOSPI 주가 변화와 PER/EPS 분해



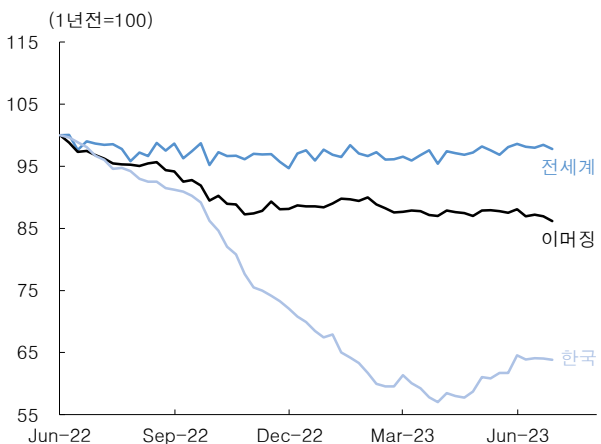
자료: Refinitiv, 한국투자증권

[그림 28] KOSPI 배당성향과 배당수익률



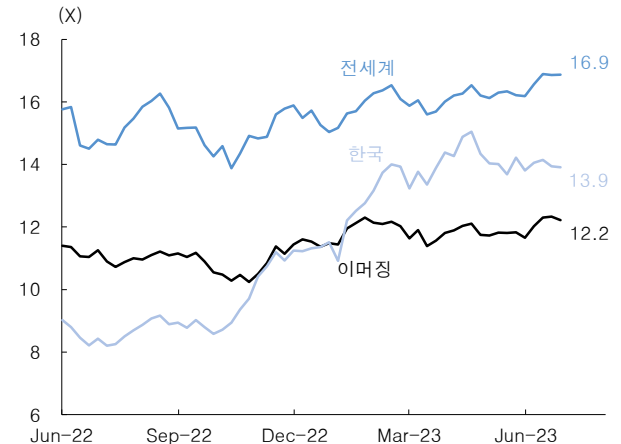
주: 12개월 선행 DPS 기준
자료: Refinitiv, 한국투자증권

[그림 29] 선진국, 신흥국, 한국의 12MF EPS



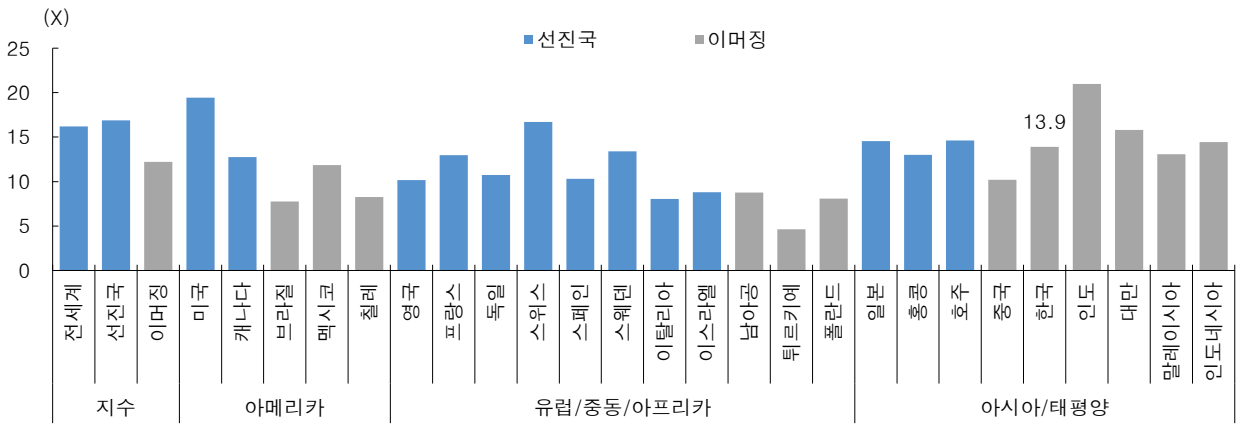
주: MSCI 기준
자료: Refinitiv, 한국투자증권

[그림 30] 선진국, 신흥국, 한국의 12MF PER



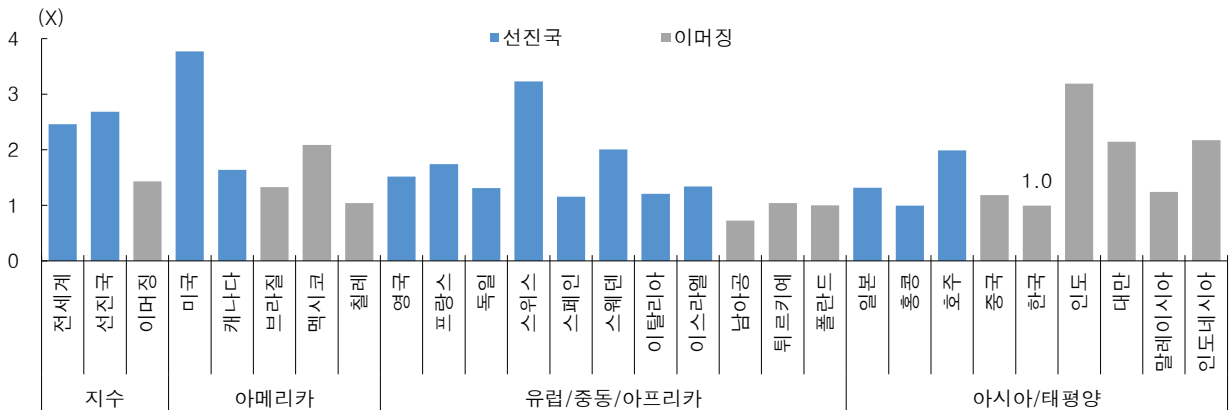
주: MSCI 기준
자료: Refinitiv, 한국투자증권

[그림 31] 글로벌 주요국 12개월 선행 PER



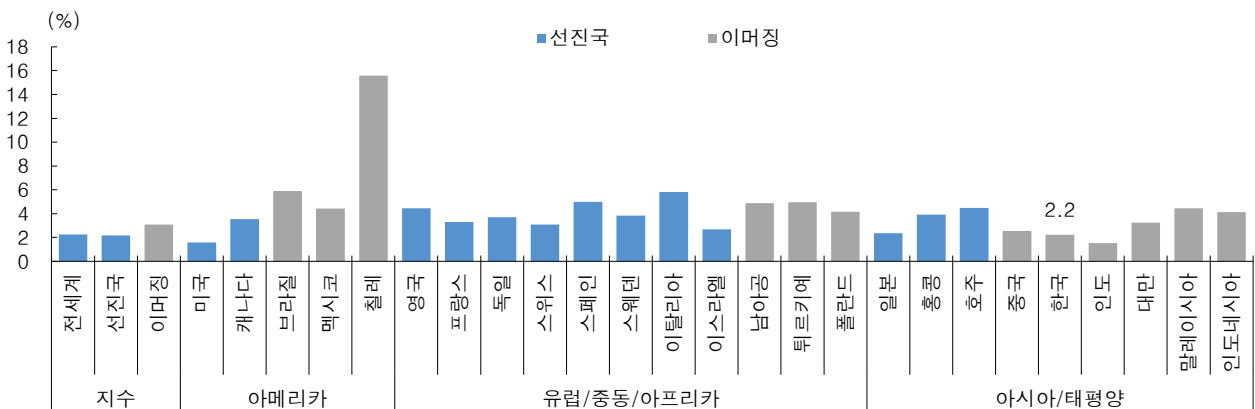
자료: Refinitiv, 한국투자증권

[그림 32] 글로벌 주요국 12개월 선행 PBR



자료: Refinitiv, 한국투자증권

[그림 33] 글로벌 주요국 12개월 선행 배당수익률



자료: Refinitiv, 한국투자증권

주간 상장/보호예수 해제 일정

〈표 2〉 주간 상장 일정

구분	7/10(월)	7/11(화)	7/12(수)	7/13(목)	7/14(금)
현재 청구서 접수 완료 기업					
상장			디비금융제 11 호스팩		필에너지
수요 예측	버넥트 파로스아이바이오 뷰티스킨	버넥트 파로스아이바이오 뷰티스킨 에이엘티	에이엘티 유안타제 14 호스팩	유안타제 14 호스팩	
IR	에이엘티 틸론 파두 버넥트 파로스아이바이오 뷰티스킨	에이엘티 틸론 파두	틸론 시지트로닉스 파두	틸론 시지트로닉스 파두	틸론 시지트로닉스 파두
청약	와이랩 센서뷰	와이랩 센서뷰 에스케이제 9 호스팩	에스케이제 9 호스팩	뷰티스킨	뷰티스킨
납입	필에너지			와이랩 센서뷰	에스케이제 9 호스팩

자료: DART, KIND, 한국투자증권

〈표 3〉 주간 보호예수 해제 일정

(단위: 원, 주, %)

해제일	코드	종목	종가	해제주식수	예상해제금액	비중	사유
7/11(화)	A350520	이지스레지던스리츠	3,810	7,758,617	29,560,330,770	27.36	모집(전매제한)
7/12(수)	A111870	KH 전자	198	3,308,043	654,992,514	2.07	모집(전매제한)
	A284620	카이노스메드	3,960	206,718	818,603,280	0.74	모집(전매제한)
7/13(목)	A950200	소마젠	6,440	10,434,246	67,196,544,240	54.27	기술성장기업
7/14(금)	A003560	IHQ	239	2,945,509	703,976,651	1.22	모집(전매제한)
7/15(토)	A069640	한세엠케이	2,640	17,197,179	45,400,552,560	57.12	모집(전매제한)
	A950200	소마젠	6,440	43,500	280,140,000	0.23	기타의무보유
	A032800	판타지오	388	12,915,130	5,011,070,440	10.96	모집(전매제한)
	A348080	큐라티스	3,150	892,855	2,812,493,250	2.31	기관투자가
	A348080	큐라티스	3,150	11,068,888	34,866,997,200	28.68	기타 보호예수 필요 주주
A348080	큐라티스	3,150	5,535,066	17,435,457,900	14.34	벤처금융	

주: 7/6 종가 기준; 비중은 (반환주식수/총발행주식수x100)으로 계산
자료: FnGuide, 한국예탁결제원, 한국투자증권

- 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.