

전략 COMMENT

증시 밸류 부담, 한국보단 미국 이야기

주식전략. 강대승 / ds_kang92@sks.co.kr / 3773-9122

Signal: 고유가 부담에 미국채 금리 2000년대 수준으로 회귀

Key: 당시와 비교시 미국의 밸류 부담은 높지만 한국은 적정 수준

Step: 미국채 10년물 금리 5% 상향 돌파 여부 모니터링 필요

미국채 금리: 2000년대 중반 수준으로 복귀

고유가, 연준의 금리 인하 기대 후퇴, 인플레이션 우려가 맞물리며 미국채 금리가 크게 상승했다. 30년물은 2007년 이후 최고치를 경신하며 5%를 넘었고, 10년물도 한때 4.6%를 넘어섰다. 이 수준은 역사적으로 2003~2007년의 평균적 금리 위치이다. 10년물 4.3~4.7% 구간을 기준으로 비교하면, 당시와 지금은 실질금리(TIPS), 기대인플레이션(10Y BEI)도 유사한 수준이다.

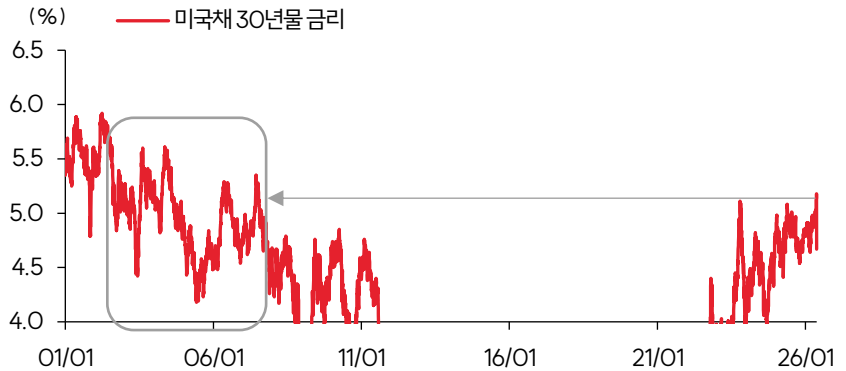
S&P 500은 2000년대 밴드를 상회한 반면 KOSPI는 밴드 안에 위치

동일 금리 구간 기준으로 한국과 미국 증시의 밸류에이션을 비교한 결과 미국 증시는 부담이 높은 반면 한국은 상대적으로 높지 않다. S&P 500은 미국채 10년물이 현재 수준에 위치했던 2003~2007년 당시 12MF PER 평균 15배 수준에서 거래됐다. 현재는 21배 수준으로, 같은 금리 환경임에도 멀티플이 40% 높다. KOSPI는 다르다. 같은 2003~2006년 구간에서 KOSPI 12MF PER은 평균 7.7배, 중앙값 7.5배, 밴드 5~10배 수준이었다. 같은 기간 KOSPI 수익률은 상해종합지수, S&P500을 모두 상회했다. 당시 중국 수요라는 외부 성장 동력이 한국 기업 이익을 끌어 올리면서 한국 주식시장 투자 매력을 높였다. 지금은 글로벌 AI CAPEX 확장 속 반도체 업황 개선이 그 역할을 하고 있다. 현재 KOSPI 12MF PER은 약 8배로 2000년대 동일 금리 구간의 평균 수준에 해당한다. 현재 상황만 놓고 본다면 한국 주식시장의 밸류 부담은 높지 않다고 판단한다.

리스크는 세가지: 위험자산 선호 심리 변화, EPS 전망치 수정, 미국채 금리 10년물 5% 상향 돌파

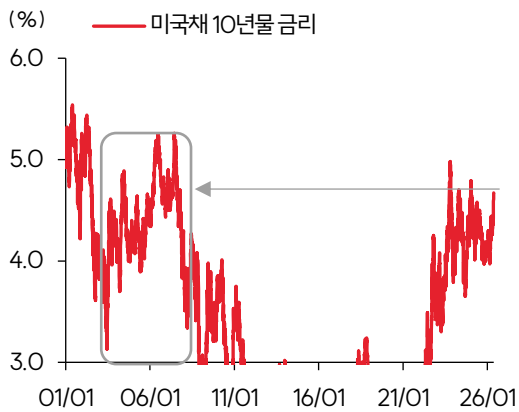
위 결론은 아래 세 가지 리스크가 현실화되지 않는다는 전제 하에 유효하다. 첫째, 위험자산 선호 심리 변화다. 특히, 밸류에이션 부담이 높은 미국 주식 시장의 조정을 여부를 주목해야 한다. 미국 주식은 글로벌 위험자산의 기준점으로, 조정 발생 시 한국도 동조 하락에서 자유롭지 않다. 위험자산 선호 심리 지표로는 신용공여잔고, 미국 저축률, 통화정책 불확실성 상승에 대한 시장 반응 등을 활용할 수 있으며 자세한 내용은 하반기 전망에 적었다. 둘째, EPS 전망치 하향 조정이다. 현재 KOSPI의 낮은 PER은 12개월 forward EPS 컨센서스가 유지된다는 전제 위에 성립한다. AI CAPEX 사이클에 대한 기대가 꺾이거나 반도체 업황이 둔화될 경우, EPS 하향과 PER 상승이 동시에 발생하며 밸류에이션 부담이 빠르게 커진다. 마지막은 미국채 10년물 금리의 5% 돌파다. 2000년대 10년물 금리의 상단은 5.2% 수준이었다. 10년물이 5%를 상향 돌파할 경우 당시와의 밴드 비교 자체가 무의미해지며, 채권의 투자 매력이 커지면서 주식 전반에 대한 하방 압력이 높아질 수 있다.

미국채 30년물 2007년 이후 최고치 기록



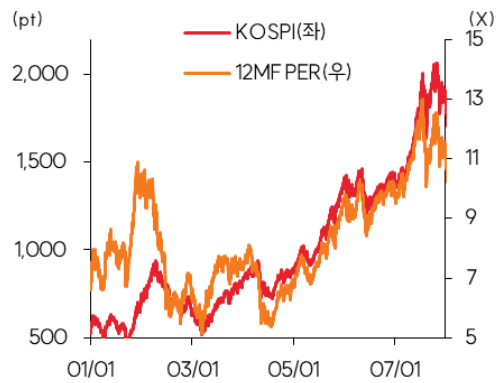
자료: Bloomberg, SK 증권

미국 국채 10년물 금리도 상승해 2000년대 수준근접



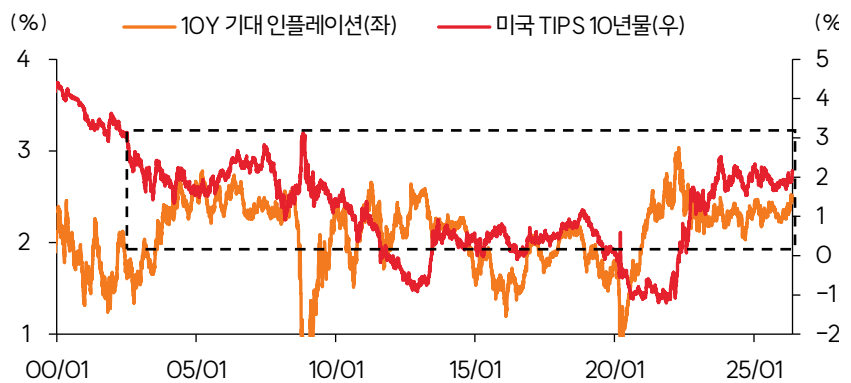
자료: Bloomberg, SK 증권

2000년대 KOSPI 지수 및 12MF PER



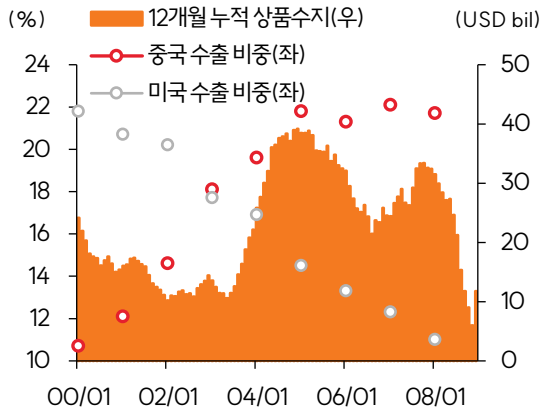
자료: Quantwise, SK 증권

10년 기대 인플레이션 및 실질 금리 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

2000년대 중국향 수출 급증으로 한국 상품 수지 급등



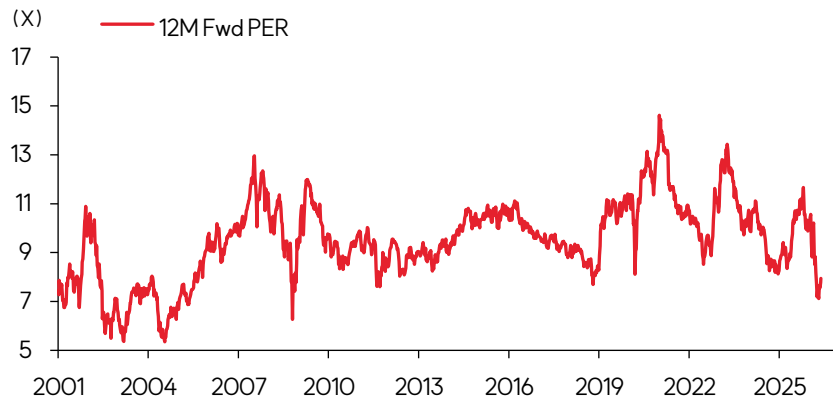
자료: 국가데이터처, SK 증권

2000년대 KOSPI, 상해종합, S&P500 보다 높은 수익률 기록



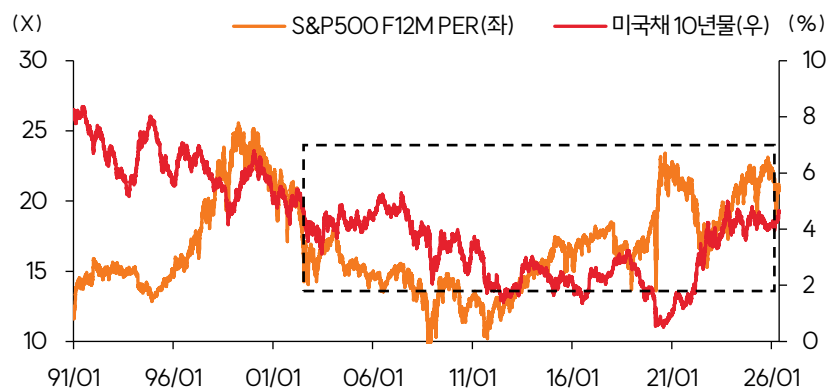
자료: Bloomberg, SK 증권

2001년 이후 KOSPI 12MF PER 추이



자료: Quantwise, SK 증권

1991년 이후 S&P500 12MF PER 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도