

신중호's Prudent Watcher

## 6월 시장 해석과 향후 시장스타일 고민



Chief Strategist

신중호

02 3779 8447

jh.shin@ebestsec.co.kr

### 6월 카카오의 급등은 (오히려) 시장 전체 성장모멘텀 둔화의 시그널이었다

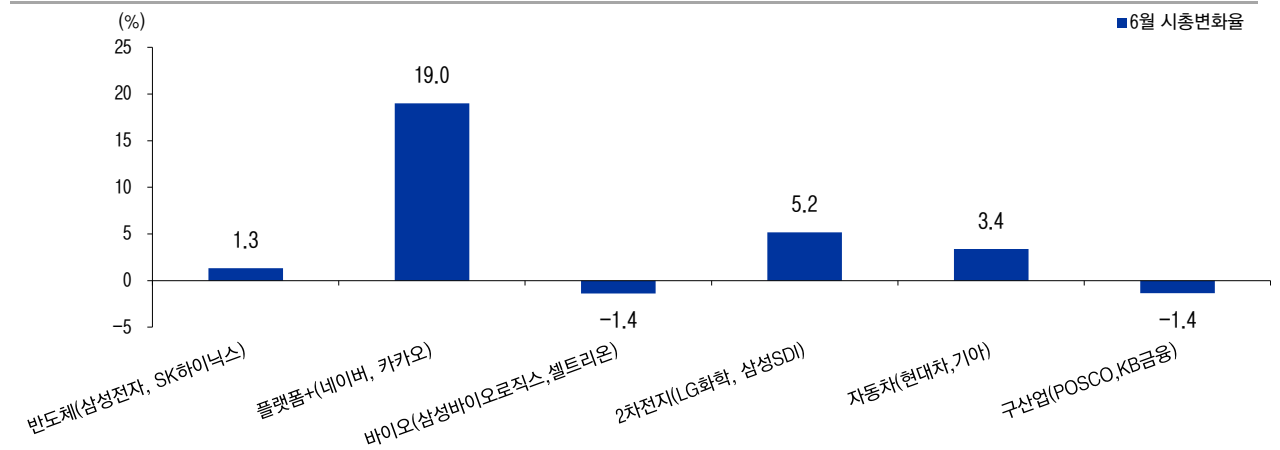
- 하반기 상고하자 흐름, 3분기 고점 시각 유지. KOSPI 기준 3,420PT를 상단으로 설정, 역사적 고점돌파 후 추세상승 보다 4분기 변동성 장세 전망. 7월 초 미국 고용데이터(서비스업 개선 전망)는 달러화 상방 압박요인 일 것. 이로 인해 실질금리 마이너스 폭(기대인플레이와 명목금리 격차)이 7,8월 미국 고용지표와 잭슨홀 이벤트로 접어들면서 축소될 것으로 보기 때문

- 지난 1개월간 메가캡에서 두드러진 특징은 대형성장주 급등(네이버, 카카오의 시총 +20%). 그러나 과도한 밸류에이션 후유증은 간과해서는 안될 것(한미약품, 아모레퍼시픽 사례). 카카오의 12M F PBR 8배(PSR 10배) 돌파 이후에도 새로운 비즈니스모델에 대한 신뢰도는 여전히 높음. 그러나 한미약품, 아모레퍼시픽 등 이전 성장주에 대한 PBR 논리도 8배 이후 피크아웃, 5~6년이 지난 지금 장기투자에도 한미약품, 아모레퍼시픽 주가는 고점 회복하지 못함

- 익일 발표예정인 한국 수출YoY는 전월 45%에서 30%초반으로 하향안정화 예상. 이미 전주 20일 기준 6월 수출증가율은 29% 기록, 5월 53%에서 둔화. 기저효과라고는 하지만 미국 5월 소매판매가 예상치(-0.8% MoM)를 하회(-1.3% MoM), 하반기 한국 수출증가율 하락세를 우려하게 함. 수출증가율 둔화시기 외국인의 한국시장 비중은 축소분위기. 실제 주간 펀드플로우 -412.4백만달러 유출(한국관련 펀드 AUM 473억달러). 전일 시장상단에서의 주가하락도 시장이 싸지 않다는 점을 인식. 04년 이후 Top 20의 PBR-ROE 매트릭스에서 고점부근(PBR 1.42, ROE 12.3%), 07년 역사상 최고치 1.62배 수준을 2021년 연초 달성 이후 하향세

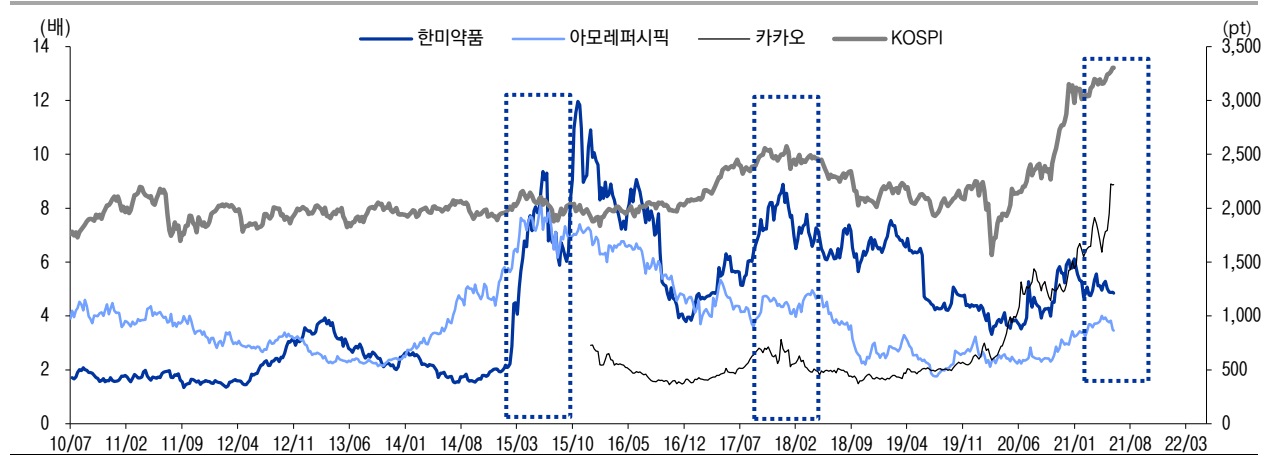
- 수출증가율 둔화시기 대형주 보다 중소형주 Outperform. 수출증가율=매출증가율 이므로 성장둔화 시기 중소형주 각광. 특히, 낮아지성장으로 중소형순수성장의 부각(WMI500Midsmall 순수성장 지수 기준). KOSPI 대비 상대지수 최근 10년래 저점에 4번째 도달(앞선 3번 모두 향후 6~18개월 Outperform)

그림1 대형성장주의 강세



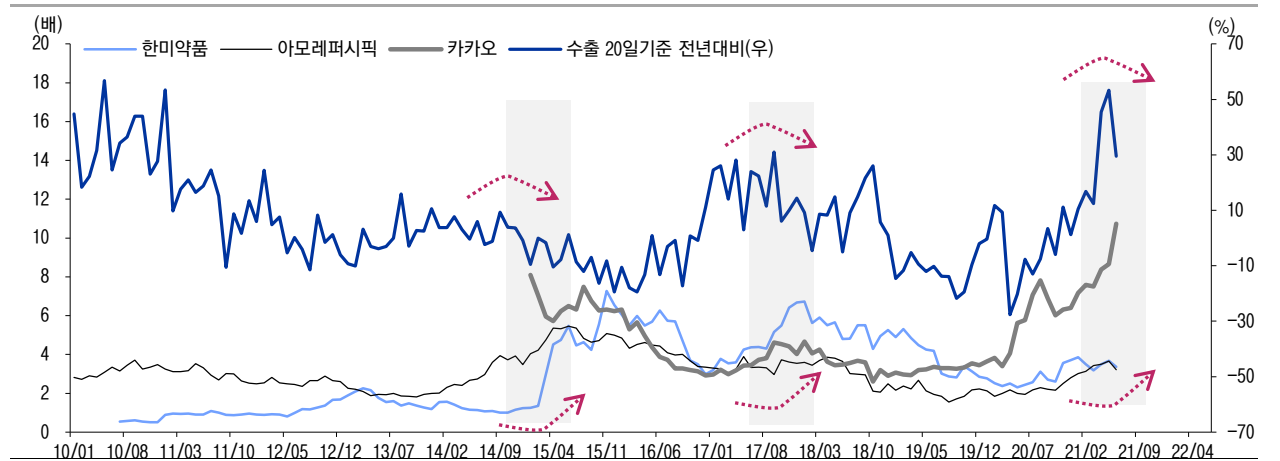
자료: Quantwise, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 이전 성장주의 PBR과 KOSPI



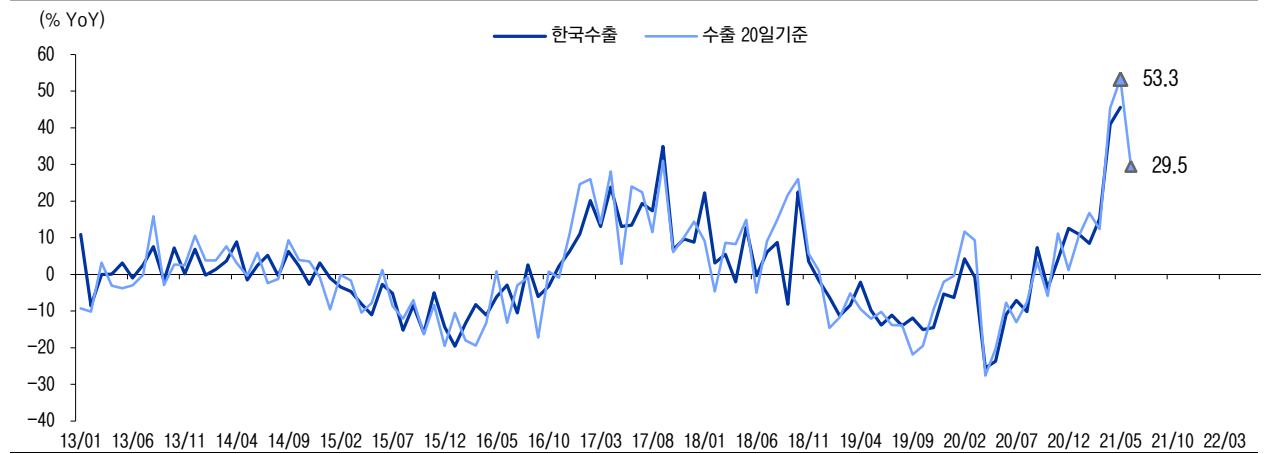
자료: Quantwise, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 고 PSR 주와 한국 수출(20일 기준)



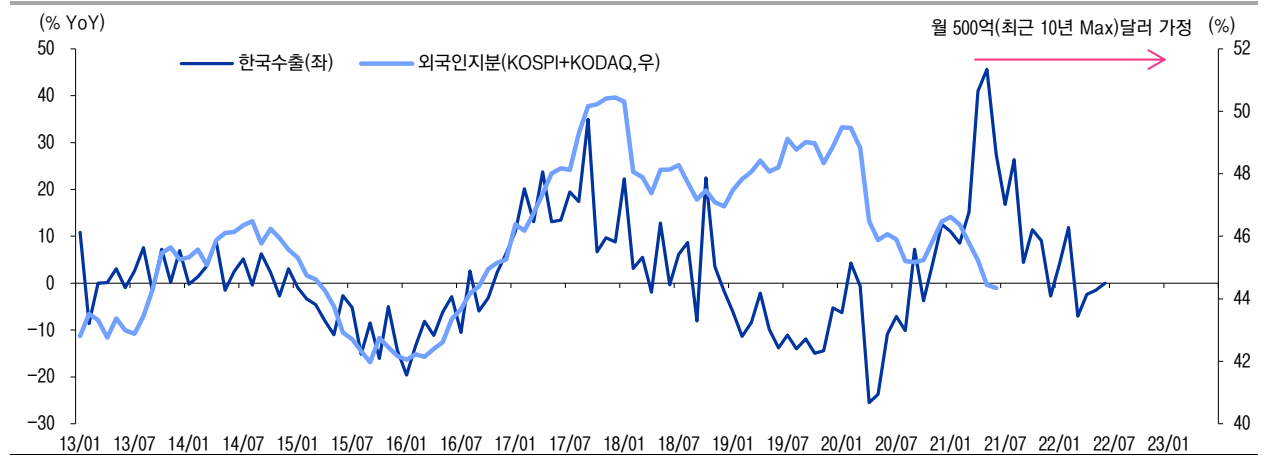
자료: Quantwise, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 6월(20일 기준) 수출증가율 29.5%, 5월 53.3%에서 둔화



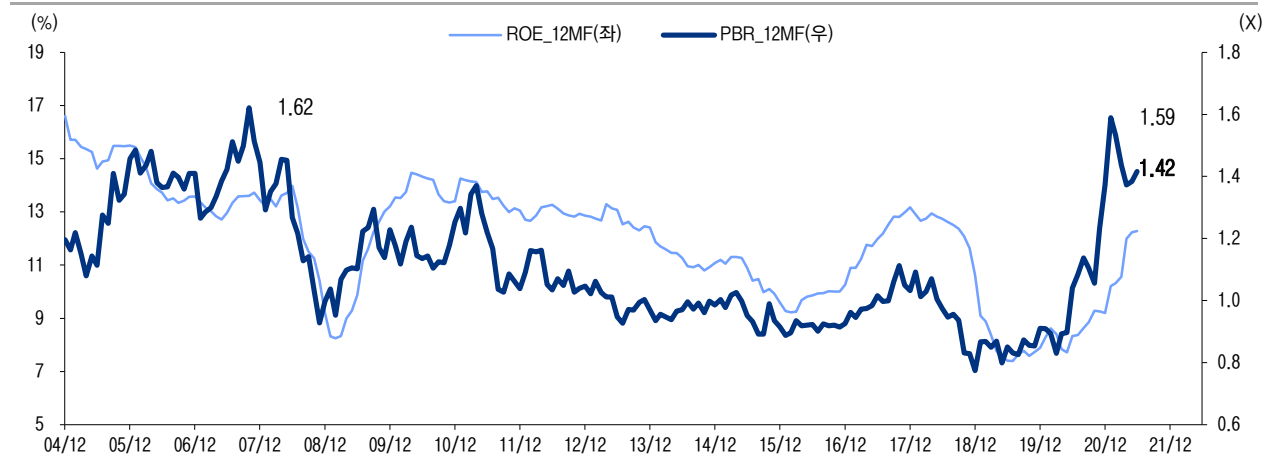
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 수출증가율 둔화국면에선 외국인의 한국주식 비중 축소



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

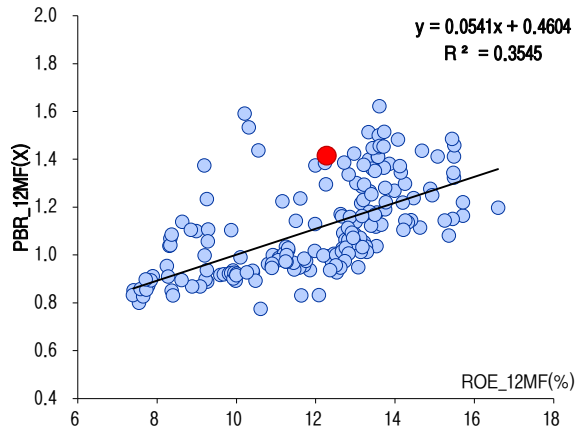
그림6 시총 상위 20 종목의 합산 PBR, ROE 추이



주: 매월말 기준, KOSPI 또는 KOSDAQ에서 컨센서스가 존재하는 종목 중 시총 상위 20개 종목을 기준으로 계산

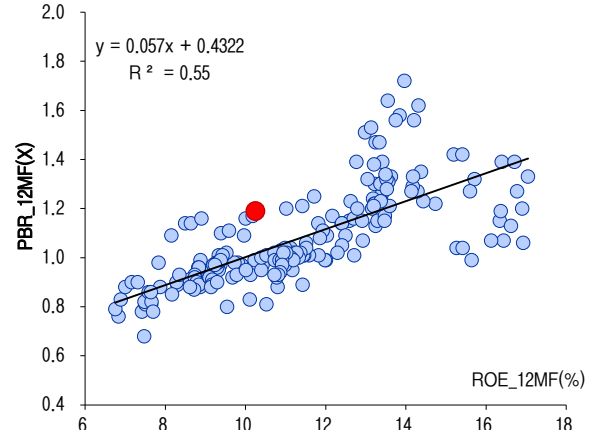
자료: Quantwise, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 시총 Top 20 PBR-ROE 추이



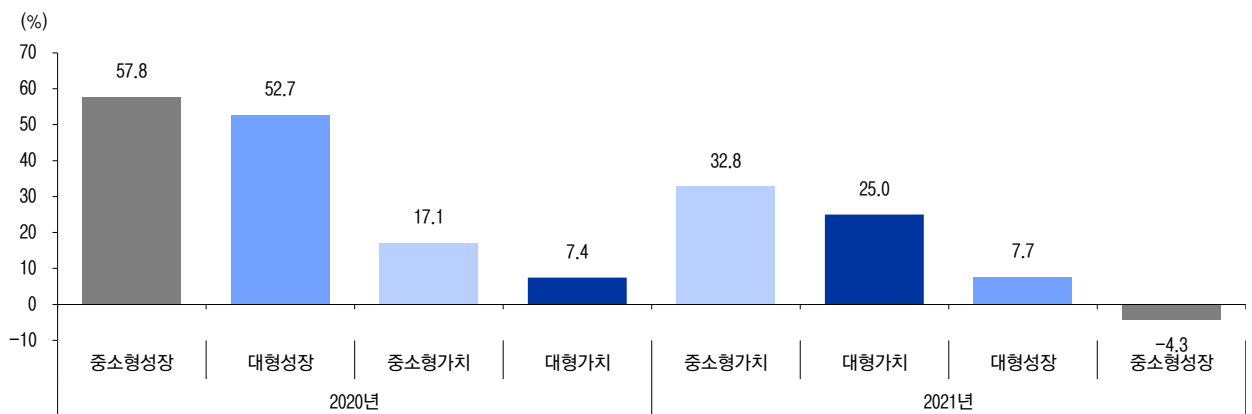
자료: Quantwise, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 KOSPI PBR-ROE



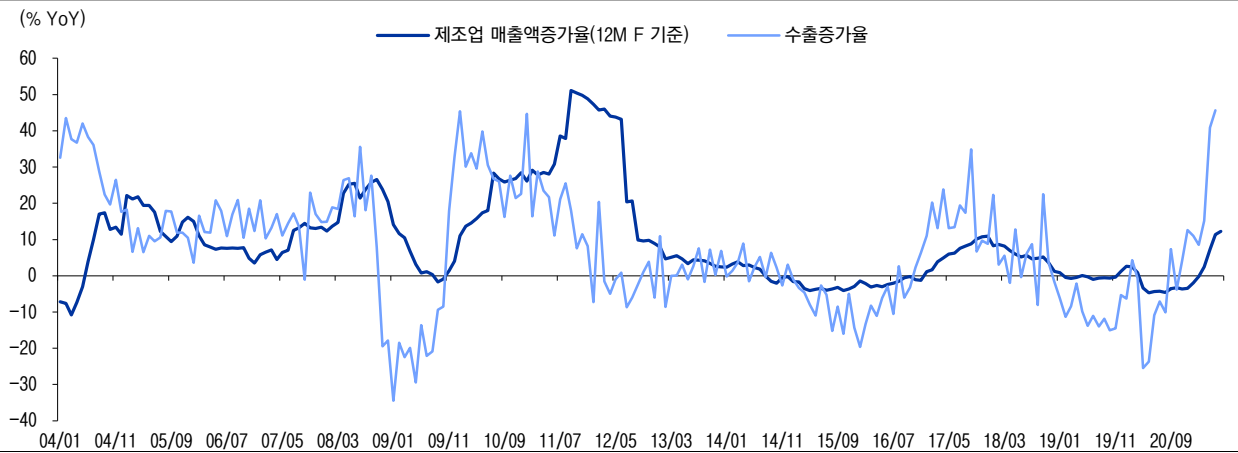
자료: Quantwise, 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 연초 이후 가치주 강세



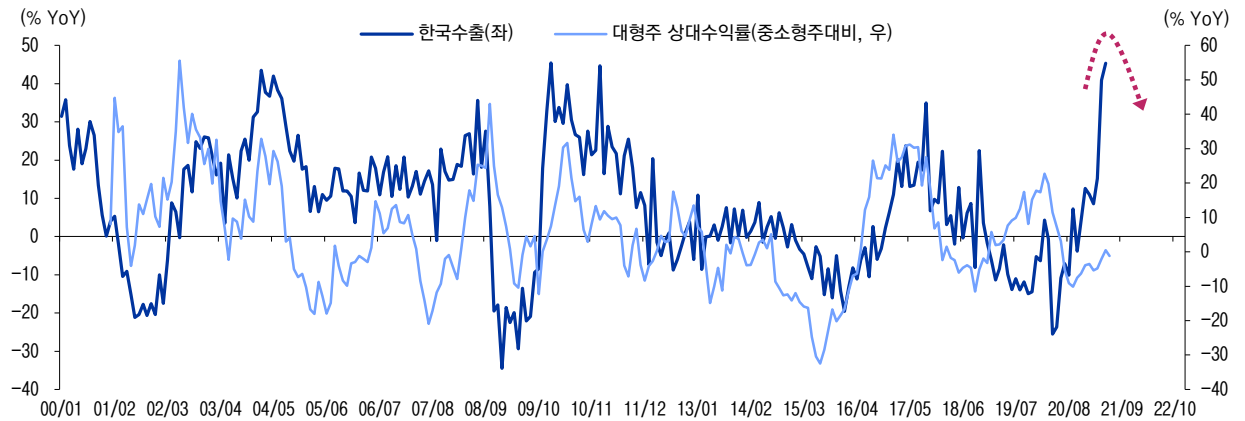
자료: Quantwise, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 수출증가율 둔화는 매출액증가율 둔화로 이어질 가능성이 높음



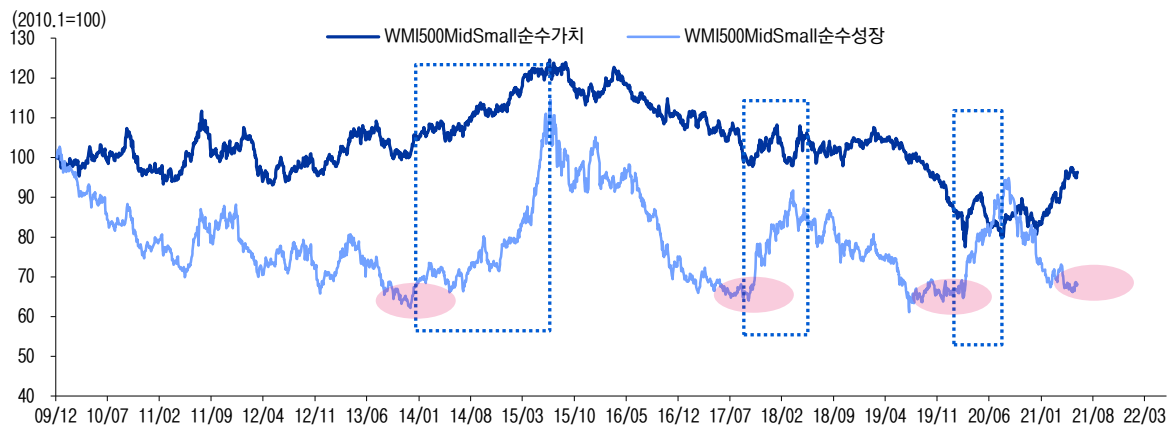
자료: Quantwise, 이베스트투자증권 리서치센터

그림11 Value/Growth 에서 Size 로 전환(수출증가율 둔화)



자료: Quantwise, 이베스트투자증권 리서치센터

그림12 KOSPI 대비 중소형주 스타일 상대지수



자료: Quantwise, 이베스트투자증권 리서치센터

#### Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 신중호).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

— 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.