KB증권

FIRST TO THE MARKET

더 많은 리포트 보기

2025년 5월 13일

미국주식 시황 Analyst 안소은
se.ahn@kbfg.com

US Market Pulse

상호관세 전으로 돌아간 멀티플과 하향 조정 압력 줄어든 이익전망

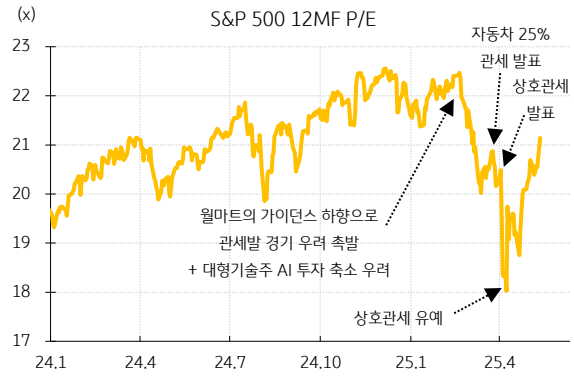
예상보다 큰 폭의 미중 관세 인하 합의에 주가 급등

- 미중 상호 관세 인하 합의: 미중 무역협상 결과에 3대 지수 모두 큰 폭 상승. 스위스 회담 이후 월요일 오전에 공개된 미중 공동성명에 따르면, 양국은 상호 부과한 관세율의 115%p를 인하하기로 결정. 미국은 145%에서 30%로, 중국은 125%로 10%로 인하. 이번 상호 관세 인하는 90일간 유효하며, 그 기간 동안 광범위한 합의를 도출해 나간다는 계획. 트럼프 대통령은 스위스 회담 결과를 긍정적으로 평가하며, 중국이 비관세 장벽을 철폐하기로 합의했음을 강조. 90일간의 협상에서 합의를 이루지 못할 경우 관세가 다시 높아질 수 있다고 경고했는데, 145% 수준까지 높아지지는 않을 것이라고 덧붙임. 또한 이번 주말에 시진핑 주석과 통과할 것이라고 언급하며 미중 무역갈등 완화 기대를 높임
- S&P 500 멀티플과 이익전망의 현 위치: S&P 500 지수는 2월 중순 이후 하락폭의 74%를 되돌려, 현재 전고점 대비 4.9% 낮은 수준에 위치. 4월 8일 저점 이후 반등 과정에서 주가지수를 끌어올린 것은 밸류에이션 멀티플. 이 기간 동안 12개월 선행 P/E는 14% 이상 상승했고, 12개월 선행 EPS는 0.4% 하락했음. ① 밸류에이션 멀티플의 경우, 고강도 상호관세의 충격을 상당 부분 해소했다고 볼 수 있음. 12개월 선행 P/E는 21배를 넘어서면서 상호관세 발표 이전 수준으로 되돌아왔음. 멀티플이 2월 중순 22.5배에서 하락했던 과정을 되짚어 보면, 잔존한 관세 부담이 경기에 부정적일 수 있다는 우려와 중국과의 경쟁으로 미국 대형기술주가 압도적 이익 모멘텀 우위를 회복하기 어렵다는 우려가 멀티플의 추가 상승을 제한할 수 있음. ② 이익전망의 경우, 트럼프 2기 관세 인상의 영향을 후행적으로 반영해 나가고 있던 상황. 중국에 대한 상호관세는 인하 후에도 여전히 30%가 부과되고 중국 외 국가에 대한 보편관세 10%도 유지되고 있어서, 트럼프 2기 전에 비해 기업 실적에 미치는 부정적 영향은 존재. 하지만 트럼프 2기 취임 후 2025년과 2026년 EPS 컨센서스가 이미 3% 이상 하향 조정된 상태라는 점을 감안할 때, 이익전망의 추가 하향 조정 압력은 크지 않을 것. 오히려 무역협상을 통해 관세 불확실성이 완화되면서 각종 수요가 되살아날 수 있다는 점은 이익전망의 상방 요인. 대형은행들은 지난 4월 실적 발표에서 무역 불확실성이 해소됐을 때 기업 투자와 M&A 등을 위한 자금조달수요가 빠르게 회복될 수 있음을 강조한 바 있음 (4/14). 실제로 블룸버그는 미중 무역협상 결과가 나온 월요일에만 미국 투자등급 회사채 시장에서 16개 기업이 190억 달러의 자금을 조달했다고 보도

약가 인하 행정명령은 우려보다 약하다는 평가가 우세, 헬스케어 주가는 PBM 업체 중심으로 하락

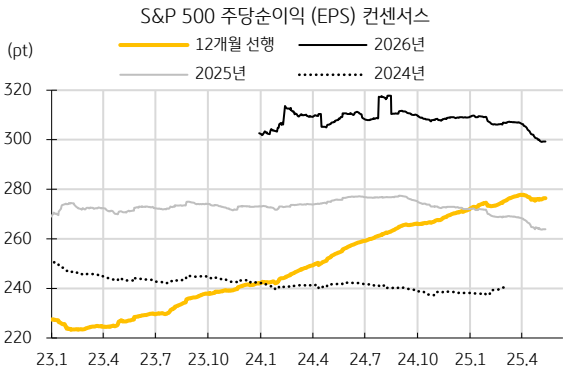
- CVS 헬스 (CVS): 전일 3.2% 하락. 트럼프 대통령의 약가 인하 행정명령 발표에 약가 조달을 대행하는 PBM 업체 주가 하락. 기자회견에서 트럼프 대통령은 'MFN (Most Favored Nation, 최혜국 대우) 약가 정책'을 통해 미국 처방약 가격을 평균 30~80% 인하하겠다는 내용의 행정명령을 추진하겠다고 발표. 백악관 측은 만약 제약사들이 가격 인하에 협조하지 않을 경우, 수출 제한과 관세 부과 등 다양한 정책 수단을 동원해 강제 조치를 취할 수 있다고 경고. 일라이릴리는 미국 내 제약 유통 구조상 중간 유통업체 PBM들이 과도한 수수료를 취하는 구조가 개선되지 않으면 근본적 변화는 어렵다고 주장. PBM이 미국 약가의 주요 원인으로 다시 부각되면서, 정부 압박이 강해질 수 있다는 우려에 PBM 업체 주가 하락. 반면 PBM 업체 이외의 헬스케어 기업 주가는 대체로 상승. 제약사들에 약가 인하를 압박하기 위한 이번 행정명령의 세부 내용이 모호하고 예상보다 약한 것으로 평가됨

그림 1. 12개월 선행 P/E는 4월초 상호관세 발표 전으로 회복



자료: Factset consensus, KB증권

그림 2. 4월초 이후 횡보 중인 이익전망



자료: Factset consensus, KB증권

표 1. S&P 100 편입종목 중 전일 성과 상위

	종목코드	종목명	시가총액 (십억달러)	업종	수익률		
					1D	1W	3M
1	TXN	텍사스 인스트루먼츠	170	IT	8.7	13.8	4.1
2	AMZN	아마존닷컴	2,215	경기소비	8.1	9.8	-8.9
3	META	메타 플랫폼스	1,388	커뮤니케이션	7.9	7.1	-11.8
4	NKE	나이키	74	경기소비	7.3	6.8	-13.4
5	TMO	써모 피셔 사이언티픽	163	헬스케어	7.3	2.1	-19.6
6	GILD	길리어드 사이언스	129	헬스케어	7.1	0.1	0.5
7	FDX	페덱스	56	산업	6.9	6.0	-11.3
8	TSLA	테슬라	1,024	경기소비	6.7	10.9	-5.4
9	UNP	유니온 퍼시픽	138	산업	6.7	5.8	-7.1
10	SBUX	스타벅스	97	경기소비	6.7	1.2	-24.2

자료: Factset, KB증권

표 2. S&P 100 편입종목 중 전일 성과 하위

	종목코드	종목명	시가총액 (십억달러)	업종	수익률		
					1D	1W	3M
1	AMT	아메리칸 타워	97	부동산	-5.5	-7.0	9.7
2	MO	알트리아그룹	96	필수소비	-4.2	-4.5	6.8
3	DUK	듀크 에너지	90	유틸리티	-3.7	-4.7	-0.4
4	CVS	CVS 헬스	82	헬스케어	-3.2	-3.9	2.5
5	T	AT&T	194	커뮤니케이션	-3.0	-2.2	6.5
6	PM	필립모리스인터내셔널	257	필수소비	-2.9	-3.5	10.0
7	SO	서던	96	유틸리티	-2.8	-3.6	1.1
8	NFLX	넷플릭스	472	커뮤니케이션	-2.7	-4.0	8.0
9	TMUS	T-모바일	273	커뮤니케이션	-1.4	-3.4	-5.9
10	KO	코카콜라	299	필수소비	-1.4	-3.0	1.2

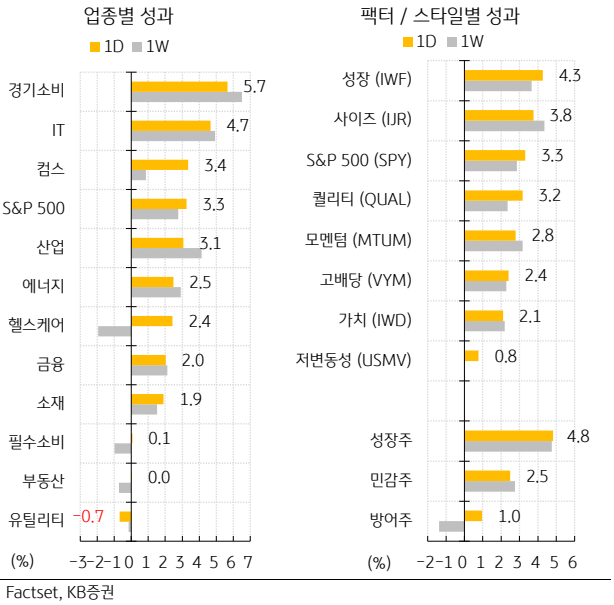
자료: Factset, KB증권

표 3. S&P 100 시가총액 상위 20위 성과

	종목코드	종목명	시가총액 (십억달러)	업종	수익률		
					1D	1W	3M
1	MSFT	마이크로소프트	3,339	IT	2.4	3.2	9.8
2	AAPL	애플	3,148	IT	6.2	2.6	-11.0
3	NVDA	엔비디아	3,000	IT	5.4	7.4	-6.2
4	AMZN	아마존닷컴	2,215	경기소비	8.1	9.8	-8.9
5	META	메타 플랫폼스	1,388	커뮤니케이션	7.9	7.1	-11.8
6	AVGO	브로드컴	1,042	IT	6.4	8.8	-6.2
7	TSLA	테슬라	1,024	경기소비	6.7	10.9	-5.4
8	GOOGL	알파벳 A	922	커뮤니케이션	3.7	-3.4	-13.7
9	GOOG	알파벳 C	871	커뮤니케이션	3.4	-3.8	-13.9
10	WMT	월마트	774	필수소비	0.0	-2.0	-6.6
11	JPM	제이피모간체이스	723	금융	2.8	3.0	-5.6
12	LLY	일라이 릴리	716	헬스케어	2.9	-8.3	-13.4
13	BRK.B	버크셔 해서웨이	691	금융	0.1	-4.7	9.0
14	V	비자	609	금융	0.9	2.4	1.2
15	MA	마스터카드	521	금융	1.7	3.4	2.4
16	NFLX	넷플릭스	472	커뮤니케이션	-2.7	-4.0	8.0
17	XOM	엑슨 모빌	470	에너지	1.7	2.8	1.7
18	COST	코스트코 홀세일	451	필수소비	0.8	0.8	-4.6
19	ORCL	오라클	441	IT	4.6	4.3	-8.7
20	PG	프록터 & 갬블	377	필수소비	2.1	0.2	-5.1

자료: Factset, KB증권

그림 3. S&P 500 업종 / 팩터 / 스타일별 성과



자료: Factset, KB증권

투자자 고지 사항

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다.
이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다.
이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.