

Equity Strategy

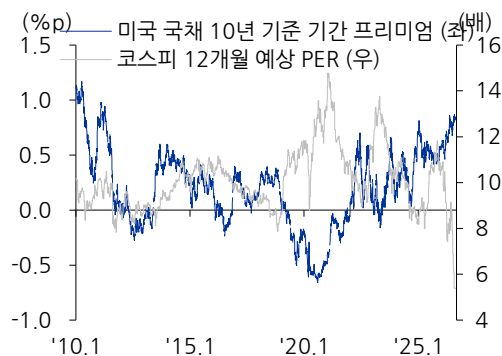
글로벌전략 하재환

6176/jaehwan.huh@eugenefn.com

금리 반란 속에 찾는 기회

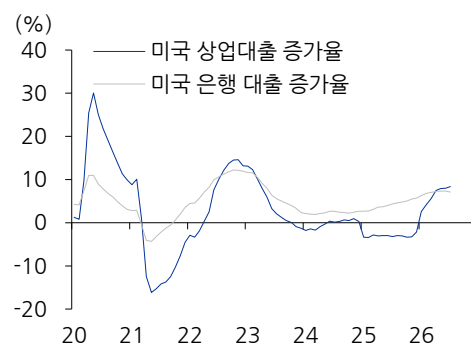
- “최근 금융시장의 걱정거리는 금리임. 중국을 제외한 주요 선진국 장기금리가 불안함. 미국 베네통 재무장관이 바이백(회당 20억 달러 한도에서 40억 달러)을 늘리기까지 함. **금리가 불안한 근본 이유는 코로나19 이후 각국의 재정 확대와 빅테크들의 AI 설비투자 영향임.**
- “최근 금리 상승에서 나타난 특징은 **인플레이보다 기간 프리미엄(Term Premium)**, 즉 장기 보유 위험이 높아지고 있다는 점임.
- “기간 프리미엄, 즉 장기 보유 위험 상승은 주식시장 PER에 부정적임. **2010년 이후 기간 프리미엄과 S&P500 12개월 예상 PER 간에는 -0.2, 코스피 12개월 예상 PER 과는 -0.5의 상관관계가 존재함.** 기간 프리미엄이 높아질수록 장기 성장 우려가 높아진다는 의미임.
- “지난 주 후반 삼성전자의 90~110조 주주환원 계획이 발표되자, 비교적 PER이 높은 반도체 이외 IT하드웨어(삼성전자 -5.7%)와 제약 바이오 중심으로 코스닥시장이 급락했음.
- “장기금리가 상승하자, 오라클/코어위브 등 재무위험이 상대적으로 높은 기업들의 CDS 프리미엄도 상승함. 빅테크들 가운데는 지급보증 논란이 진행 중인 엔비디아 위험이 빠르게 높아짐(엔비디아 5년 CDS 프리미엄 83bp, 7월말 이후 +3.3bp).
- “**그렇다고 시스템 위기는 아님.** 장기 금리가 경제 전반에 걸친 악재라면 미국 금융기관들의 대출이 감소하거나, 대출 여건이 악화되어야 함. 그러한 조짐은 거의 찾기 어려움(7월 미국 대출 +7.1%yoy).
- “26년 2Q 미국 명목 성장률은 6.5%yoy임. 기준금리는 3.5~3.75%, 10년 국채금리는 4.6~4.7%로 명목 성장률보다 낮음. 성장을 저해할 정도의 금리 수준은 아님. **명목 성장률이 4~5%로 둔화되거나, 장기금리가 5~6%를 넘을 때가 위험하다고 판단함.**
- “삼성전자(110조원 주주환원)와 SK하이닉스(40조 자사주 소각)의 주주환원 정책은 **국내 증시 하단을 강화시켜 주는 요인임.** 그러나 AI 투자를 둘러싼 우려와 7월 이후 반도체 영업이익의 상향 조정이 멈춘 점을 감안할 때 **국내 증시의 상단이 높아지는 요인은 아님.**
- “2000년 닷컴버블 붕괴 당시 나스닥 및 코스닥지수를 현재 주식시장과 비교해 보면 반등 후 2주 정도 조정을 통해, 진 바닥을 확인하는 과정을 거침. 8월말~9월초 이후 재차 회복 국면을 예상함.
- “금리가 실물경제에 심각한 영향을 주지 않더라도, 기업이익의 장기 성장에 대한 기대를 낮출 필요가 있음. 7월 이후 반도체 영업이익 추정치가 정체된 기간 동안에도 **이익 추정치가 상향된 운송, 에너지, 조선, 기계, IT하드웨어, IT가전**에 대한 관심이 필요함.

기간 프리미엄 상승은 코스피 PER 하락 압박 요인



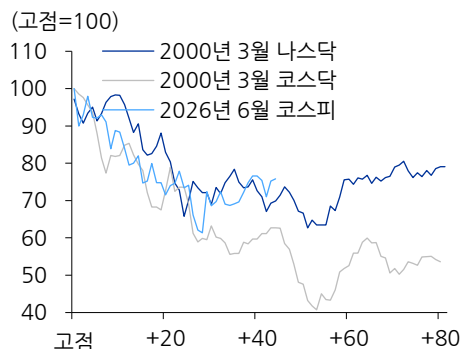
자료: Refinitiv, 유진투자증권

미국 금리 상승에도 금융기관 대출 증가율은 우상향



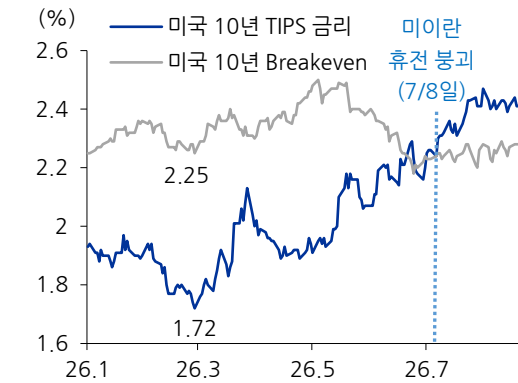
자료: Refinitiv, 유진투자증권

반등 후 2차 저점을 확인하는 과정이 예상되는 코스피



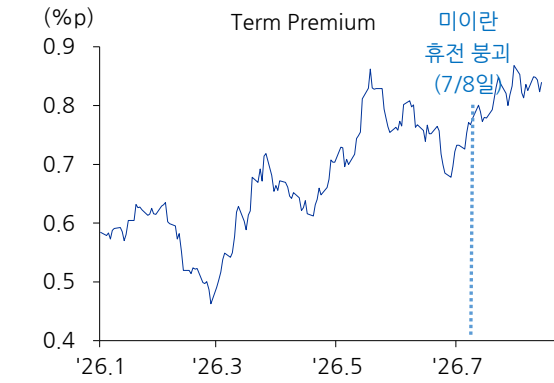
자료: Quantivise, 유진투자증권

미/이란 휴전 붕괴 이후 인플레이 기대는 정체



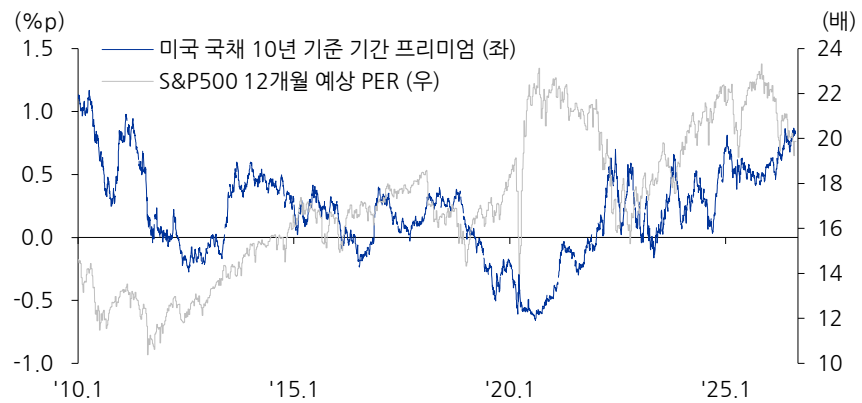
자료: Refinitiv, 유진투자증권

최근 금리 상승은 기간 프리미엄 영향



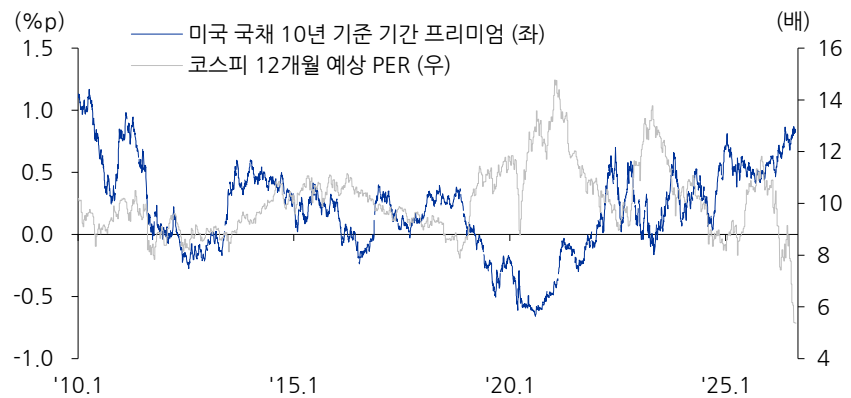
자료: Refinitiv, 유진투자증권

기간 프리미엄이 상승하는 구간에는 미국 증시 PER 하락



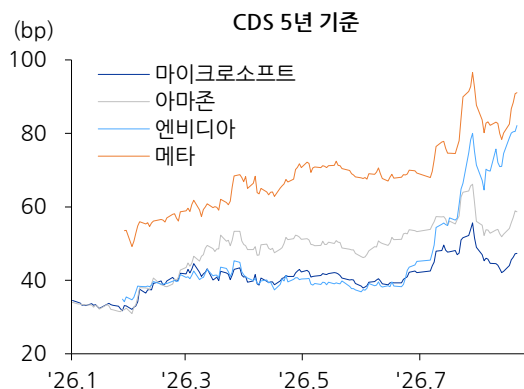
자료: Refinitiv, 유진투자증권

기간 프리미엄이 상승하는 구간에는 국내 증시 PER 급락



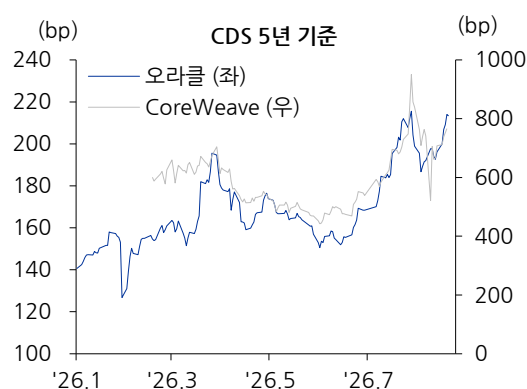
자료: Refinitiv, 유진투자증권

주요 빅테크 가운데 엔비디아 CDS 상승 두드러져



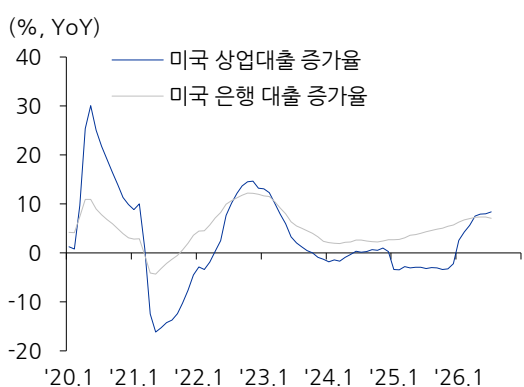
자료: Refinitiv, 유진투자증권

오라클과 코어위브 CDS 재차 상승



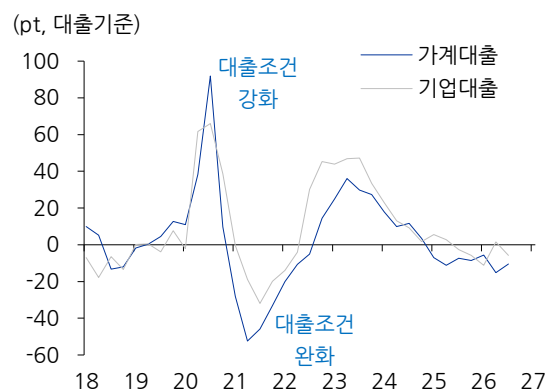
자료: Refinitiv, 유진투자증권

미국 상업대출 증가, 금리 상승 압박 크지 않아



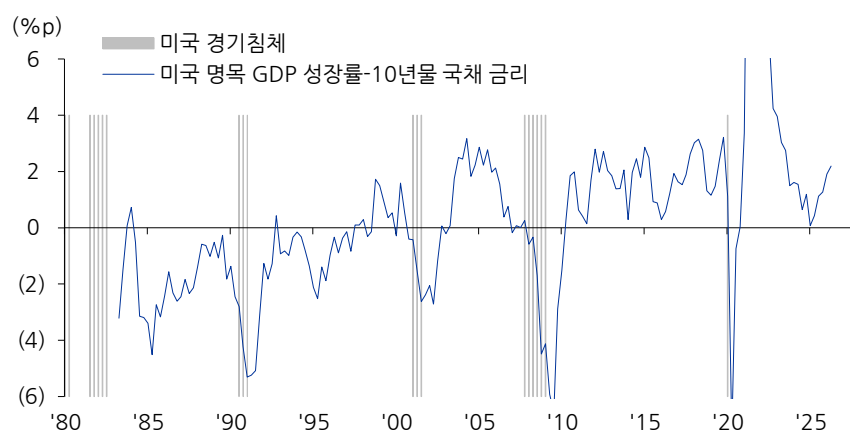
자료: Refinitiv, 유진투자증권

미국 금융기관들의 대출조건도 완화적



자료: Refinitiv, 유진투자증권

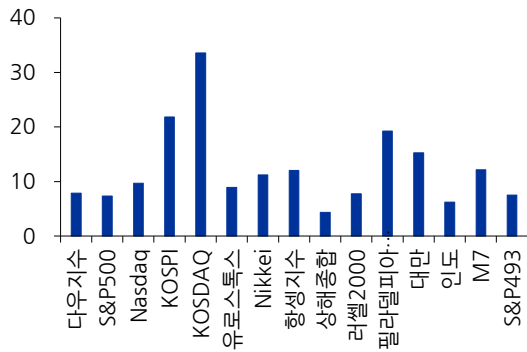
경기 침체 또는 시스템 위기 신호는 미미



자료: Refinitiv, 유진투자증권

7월 바닥 이후 20% 이상 반등한 코스피

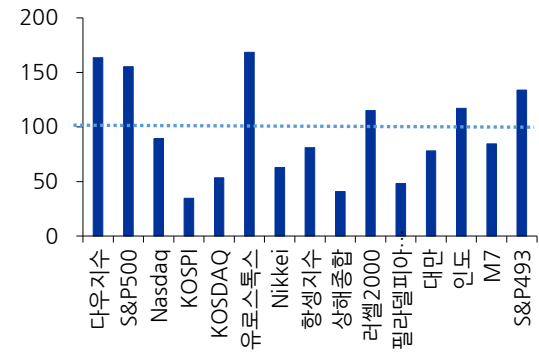
(7월 저점 후 상승률, %)



자료: Refinitiv, 유진투자증권

반도체 중심 시장만 6월 조정 이후 회복 미미

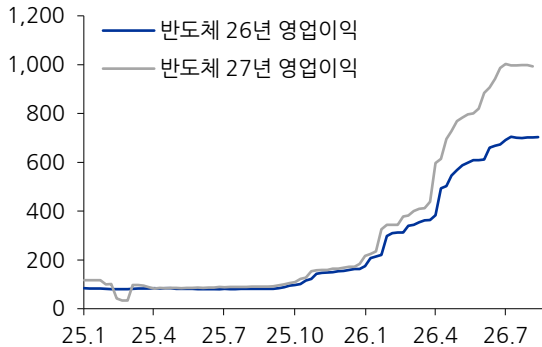
(5~6월 하락 후 회복율, %)



자료: Refinitiv, 유진투자증권

6월말 이후 반도체 이익 상향 멈춰

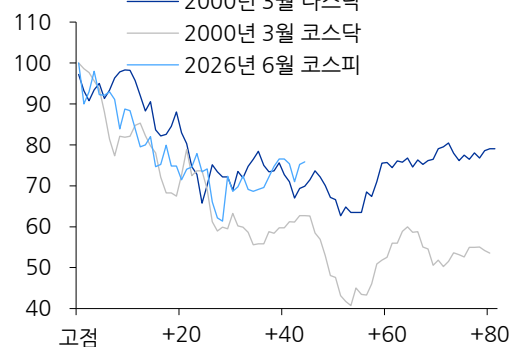
(조 원)



자료: Refinitiv, 유진투자증권

코스피 반등 후 2차 저점을 확인하는 과정

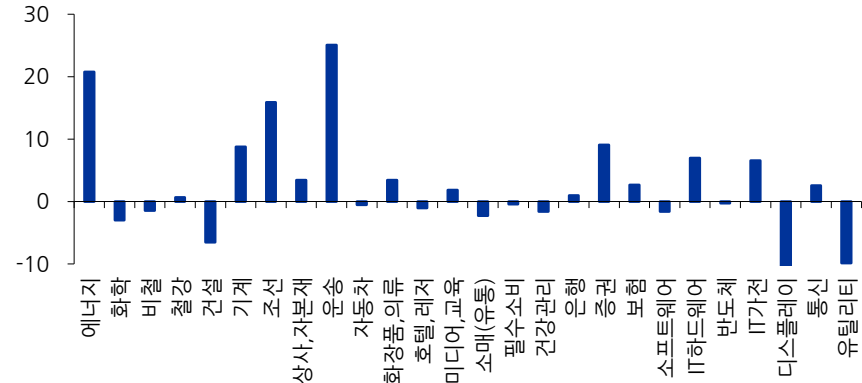
(고점=100)



자료: Refinitiv, 유진투자증권

7월 이후 운송, 에너지, 조선, 기계, IT 하드웨어, IT 가전 영업이익의 상향

(% , 7월 이후 26년 영업이익 추정치 변화)



자료: Quantwise, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다
