

2018년 10월 11일

크로스애셋/해외주식 Strategist 김일혁, CFA  
02-6114-2951 holistic@kbfg.com  
주식 Strategist 이은택  
02-6114-2958 et.lee@kbfg.com

# KOR-US 주식전략

## 예상보다 빨리 온 마진 우려. 미국 연고점 확인, 5% 추가 하락 전망

### 미국 증시, 지난 2월 이후 최대폭 하락

— 미국 주요 지수가 큰 폭으로 하락했다. S&P 500이 전일 대비 3.29%, 다우지수가 3.15%, 나스닥은 4.08% 하락했다. 하락세는 시장 전반에서 나타났지만 기술주의 낙폭이 컸다. 미국 대표 IT주를 모아 놓은 NYSE FANG+ 지수는 4.5% 하락했고, 필라델피아 반도체 지수도 4.3% 하락했다. S&P 500의 IT 업종 지수의 하락률은 4.8%였고, 아마존이 포함된 경기소비 업종도 3.6% 하락했다. 이런 영향으로 기술주 중심의 나스닥의 하락폭은 2016년 브렉시트 이후 약 2년여 만에 가장 컸다.

### 예상보다 빨리 느끼기 시작한 비용 부담과 마진축소 우려

— 최근 증시 부진의 주 원인은 비용 부담에 의한 마진축소 우려다. 1) 미중 관세로 비용 부담이 높아지고 있다. 2) 미국채 10년물 금리가 7년래 최고치를 기록하면서 이자 부담이 상승하고, 3) 임금상승률이 2.8%를 기록하는 등 노동비용도 증가하고 있다. 4) 이란 제재와 베네수엘라 공급 차질 우려로 유가가 상승하고, 5) 경기호조로 운송비용이 증가하는 것 역시 비용 부담 요인이다.

— 비용 부담은 기업 실적에서 확인되고 있다. 전일 실적을 발표한 페스터널 (Fastenal), PPG, 트린시오 (Trinseo) 등은 이익마진이 감소하면서 주가가 급락했다. 기술주도 지난주 블룸버그 비즈니스위크의 중국 스파이칩 보도 이후 보안 비용이 높아질 것이라는 우려가 높다. 아직 실적에서 비용 상승 우려를 확인하지 않았지만 기술주의 하락세가 특별히 가파른 이유다.

### 저점 매수는 선부르다. 연내 고점 경신 어렵고, 추가 5% 하락 예상

— 이란 제재에 의한 원유 공급 우려를 제외하면, 2~5번은 경기 확장기에 일반적으로 나타나는 현상이다. 하지만 경기와 무관한 1번 (관세 영향)을 시장이 무겁게 인식하고 있다. 미국은 환율보고서 발표를 앞두고 중국을 압박하고 있고, 중국은 장기전에 대비하는 모습이 관찰된다. 관세 부담이 더욱 커질 것이라는 걱정이 나올 수밖에 없다. 지금까지 시장은 관세를 이벤트로 해석했지만, 이제는 실질적 영향을 가늠하고 있다.

— 중국 스파이칩 보도 이후 시장 상승세를 이끌어 온 기술주의 비용 우려도 높아지고 있다. IT주는 낙폭이 커 단기 반등 기대가 높다. 그러나 실적으로 우려를 불식시키기 전에 기술주의 추세적 반등 가능성은 높지 않다. 최근 낙폭이 큰 비자와 페이팔의 실적은 24일에 나온다. 25일 아마존과 마이크로소프트, 31일 페이스북, 11월 1일 애플이 실적을 발표한다. 중장기 투자자들은 IT 기업의 실적발표 전까지는 선부르게 매수에 나서지 않는 것이 바람직하다. 올해 연고점 경신은 어렵고 추가 5% 하락 가능성이 있다. 추가 하락으로 경기모멘텀 둔화 우려가 제기되면서 S&P 500은 1차로 2,600pt까지의 하락을 예상한다.

### 피할 수 없는 한국증시의 동반 하락

— 단기적으로 한국증시에 나타날 수 있는 리스크 중 가장 큰 것이 미국증시 조정이었다. 아무리 밸류에이션 매력이라도 한국증시가 홀로 버티기는 어려울 것이기 때문이다. 당분간은 펀더멘탈 대비 밸류에이션 매력이 있는 가치주가 다소 유리하다 ([‘코스피와 코스닥의 연중최저, 그리고 대응전략’, 10월 10일 발간](#)). 다만 가치주라도 기존의 박스권을 뚫고 주도주가 되기는 쉽지 않은 환경이다. 실적발표가 중반을 넘어가는 10월 하순 이후에는 낙폭과대 성장주에도 관심을 가질 필요가 있을 것이다. 낙폭과대 성장주에 해당하는 업종/종목이 무엇인지는 10월 하순쯤 윤곽이 잡힐 것이다.



## 투자자 고지 사항

---

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 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.