

# Market Comment



Strategy 변준호 02) 6915-5670 / ymaezono@bks.com

## 수출에서 내수로의 관심 확대 국면

### (1) 수출 회복, 내수 부진 국면

국내 경기가 점진적 수출 회복세로 개선 양상을 보이고 있다. 지난 1월 수출 증가율은 YoY 18%까지 회복하며 기저 효과 및 반도체 업황 회복 효과를 누리고 있다. 미국 경기가 양호한 흐름을 지속하고 있고 중국 지표도 다소 개선되면서 수출 증가율의 회복세는 상반기 좀 더 이어질 가능성이 높다.

반면, 내수는 부진한 상황이다. 민간소비가 0%대에서 등락하고 있고 여타 기본적인 내수 관련 지표들이 바닥권에 움직이고 있다. 이는 코로나 엔데믹 전환 효과 이후 수출 부진에 따른 경기 둔화 양상과 높은 물가에 따른 소비 위축, 그리고 자산 시장 효과가 제한되는데 따른 후행적 영향으로 추정된다. 작년 이후 주식시장에서도 그와 같은 흐름을 반영해 왔다. 증시 내 수출주와 성장주 중심의 상승 흐름이 이어졌고 내수주는 상대적으로 극심한 부진을 경험했다.

### (2) 하반기를 겨냥한다면, 이제 내수주에 관심 가질 때

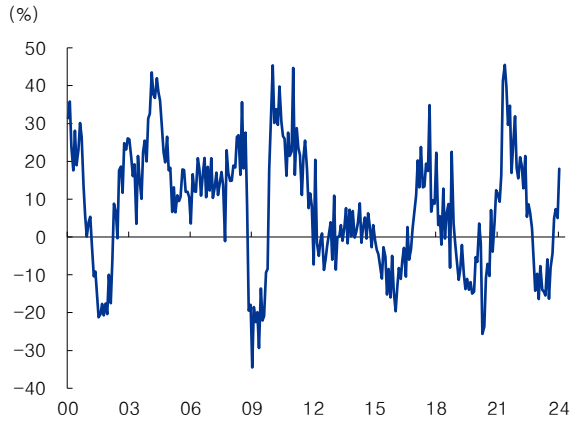
하지만, 이제 하반기를 겨냥한다면 오히려 역발상 관점에서 내수주로의 관심 확대가 필요한 국면으로 판단된다.

수출의 경우, 수출 증가율이 2분기를 정점으로 하반기 완만한 둔화 흐름을 보일 전망이다. 기본적으로 기저 효과가 봄까지 지속되었으나 여름 이후 상실되고 미국 경기도 1분기까지 호조 흐름 예상되나 2분기 이후 점진적인 둔화 가능성이 높아질 전망이다. 중국으로의 수출 회복세도 나타나고 있으나 중국의 IT 관련 수입 지표가 둔화 조짐을 보이고 있어 중국으로의 수출 흐름이 탄력적으로 지속되기는 쉽지 않아 보인다.

수입의 경우, 수입 증가율이 현재 바닥권에서 Up-turn하는 모습을 보여주고 있다. 수입은 보통 수출대비 3~6개월 후행하는 경향이 있어 수출 회복세를 봤을 때 수입 회복세도 점진적으로 진행될 가능성이 높고 이는 내수의 단기 바닥 통과 가능성을 시사해 주는 부분이다. 또한, 금리는 여전히 높은 상황이지만 물가가 하락하고 있고 자산 시장이 반등하며 소비 여력도 다소 확대될 수 있다고 판단된다. 실제 1월 소비자심리지수는 101.6으로 1,000 이상 회복되었다. 소비 선행 지표 개선으로 연내 완만한 분기별 민간 소비 회복 흐름에 대한 신뢰도가 높아지고 있다.

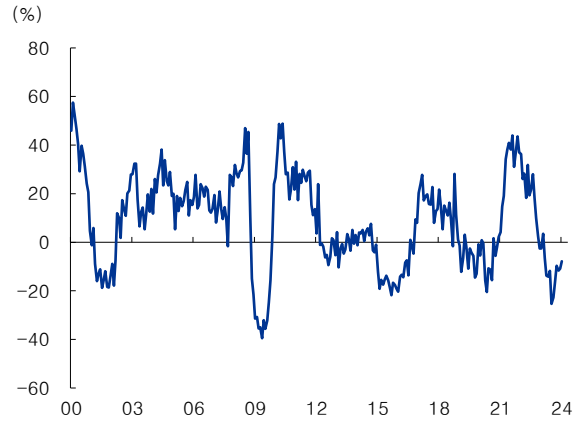
고 금리 상황과 부동산 시장의 위축 상황이 당분간 지속될 수 있어 탄력적 소비 회복을 기대하기는 어려운 상황이나, 하반기 수출 모멘텀 둔화와 내수의 점진적 개선 가능성의 차별화는 상대적으로 내수주의 매력도를 높여주는 부분으로 작용할 전망이다. 내수주는 또한 증시 자체의 캘린더 효과, 수급 효과, 날씨 효과 등으로 2~3분기에 아웃퍼폼하는 경향을 계절성을 보이는데 특히 내구재 및 의류, 음식료, 유통, 보험 업종 등에서 그와 같은 경향이 강하게 나타난다. 이들 업종의 12M F. PBR은 최근 단기 급등에도 0.99배, 0.9배, 0.39배, 0.44배로 2020년 이후 Median 값의 46%, 65%, 51%, 53% 수준으로 현저히 낮다. 정부의 '기업 밸류업 프로그램'에 따른 저PBR 상승 효과가 이와 같은 하반기 내수주 관심 확대와 맞물리며 '저PBR 내수주'가 좀 더 자극될 가능성이 높아 포트폴리오 내 내수주의 비중을 점차 확대해 갈 것을 권고한다.

그림 1. 우리나라 수출 YoY 증가율 추이



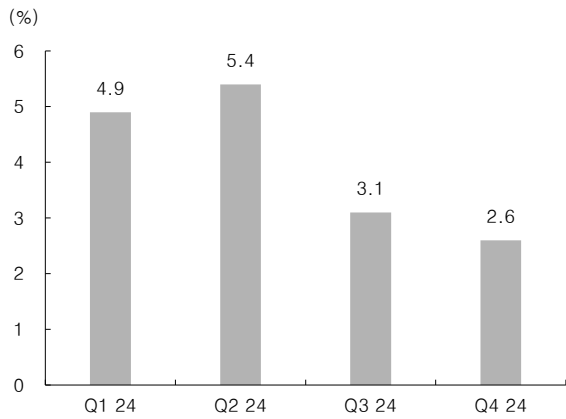
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 2. 우리나라 수입 YoY 증가율 추이



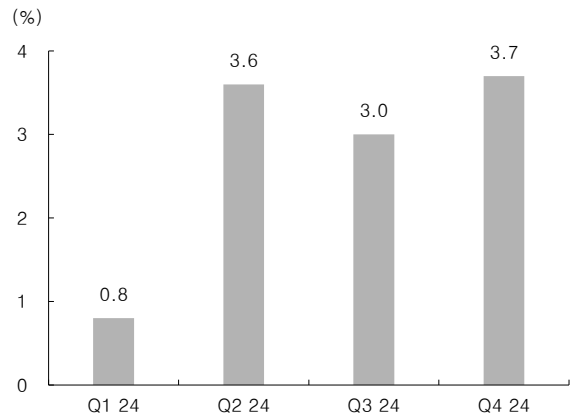
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 3. 24년 분기별 수출 증가율 컨센서스 전망



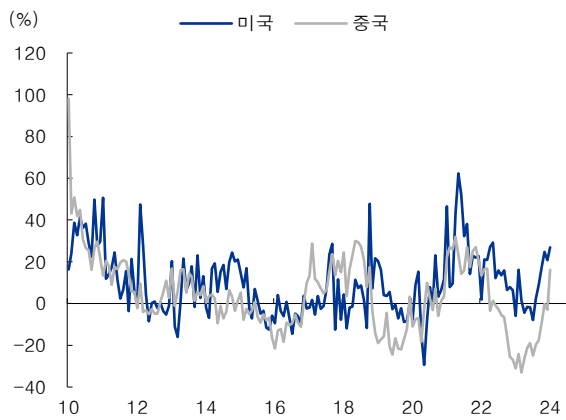
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 4. 24년 분기별 수입 증가율 컨센서스 전망



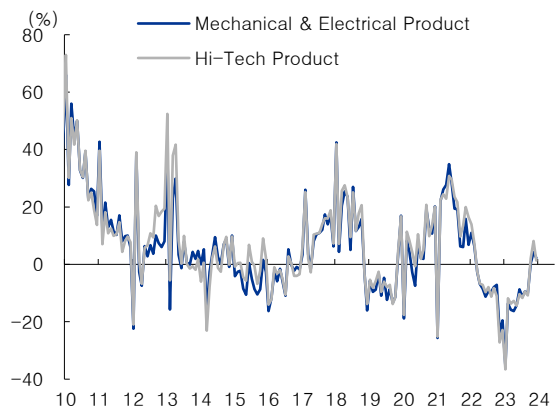
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 5. G2 수출 YoY 증가율 추이



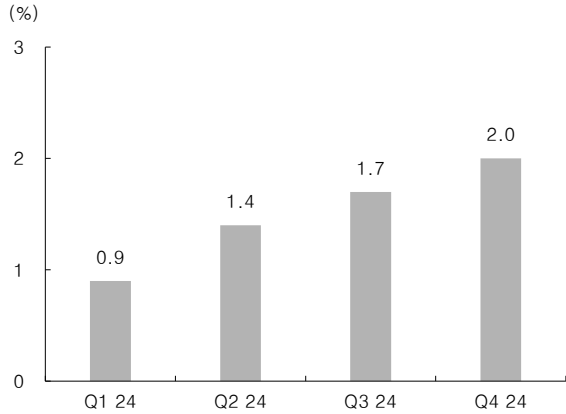
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 6. 중국 IT 관련 수입 YoY 증가율



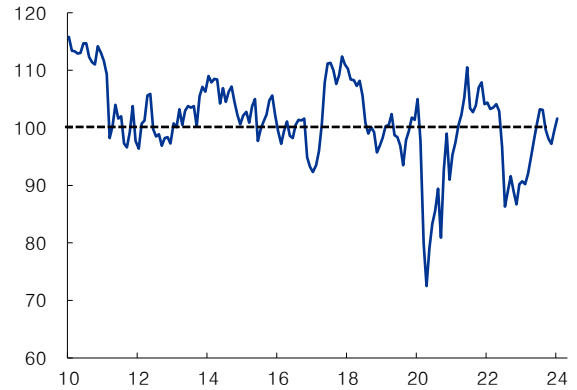
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 7. 24년 분기별 민간소비 컨센서스 전망



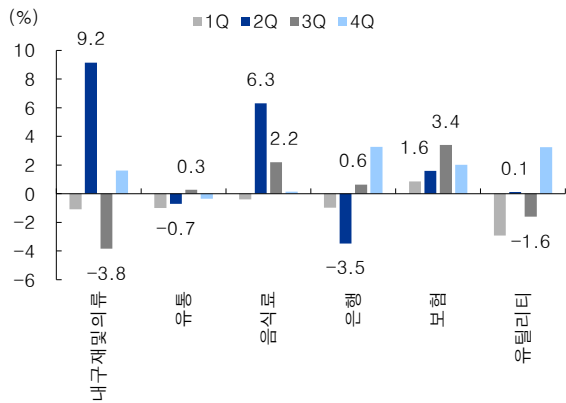
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 8. 소비자심리지수 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

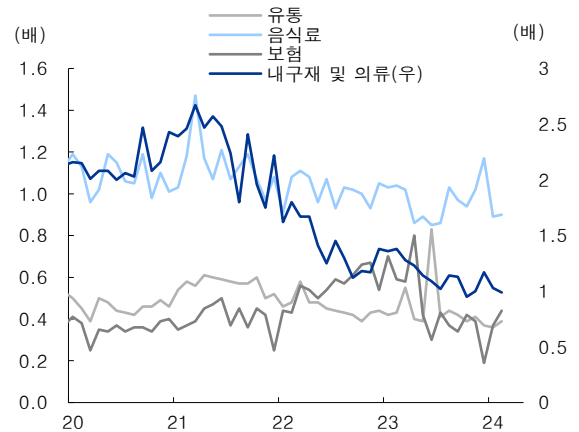
그림 9. 주요 내수 업종들의 분기별 평균 업종 등락률



자료: Quantiwise, IBK투자증권

주: 2010년 이후 분기 등락률의 Median(중앙값) 기준

그림 10. 코로나 이후 일부 내수 업종의 PBR 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

주: 12M F, PBR 기준