주식전략

8월, 그래서 반도체 다음은 뭔데

업종	시가총액	23/08	23/09	23/10	23/11	23/12	24/01	24/02	24/03	24/04	24/05	24/06	24/07
에너지	39.7	(5.67)	(4.42)	(5.04)	(0.46)	(0.25)	(1.99)	(6.68)	(3.06)	(2.98)	2.09	(3.94)	(1.05)
화학	108.0	(4.21)	(11.99)	(9.57)	6.18	(7.08)	(10.06)	6.28	(3.98)	(5.54)	(4.28)	(6.37)	(5.77)
비철/목재	25.7	3.99	(1.72)	(5.66)	(6.50)	(4.63)	3.04	(4.86)	(4.29)	4.92	7.15	(7.95)	(3.42)
철강	44.1	(6.15)	(2.65)	(12.68)	3.46	(1.04)	(7.41)	(2.72)	(7.37)	(1.25)	(6.13)	(7.20)	(1.09)
건설/건축	40.4	0.38	(1.09)	(1.77)	(4.10)	(4.16)	(0.78)	(1.57)	(6.40)	3.74	(0.75)	(6.48)	5.97
기계	80.0	2.63	(2.03)	(9.88)	5.18	(2.81)	1.29	(1.77)	10.12	9.92	14.48	(7.94)	(1.39)
조선	62.2	(1.68)	(6.63)	(8.94)	7.53	(3.89)	(3.52)	(3.07)	3.03	15.27	(2.21)	6.56	13.55
상사/자본재	113.6	1.63	1.64	0.30	1.20	0.08	6.30	5.15	(1.99)	(2.00)	0.67	(0.45)	3.04
운송	47.9	(0.63)	1.20	0.28	(4.27)	6.62	4.19	(7.06)	(11.75)	2.37	4.95	2.52	(3.57)
자동차	158.4	0.27	4.08	(2.33)	(1.01)	4.33	2.65	13.18	(9.77)	5.71	0.07	5.40	(8.69)
화장품/의류	65.7	13.51	(0.96)	3.01	(11.03)	(0.76)	0.41	(3.34)	(2.72)	9.22	9.10	(9.76)	(0.95)
호텔/레저	8.9	12.58	(1.90)	2.41	(3.94)	(1.71)	4.17	0.03	(4.58)	1.04	(1.23)	(10.31)	(0.44)
미디어/교육	27.7	(0.16)	(1.84)	(1.42)	(9.38)	(1.16)	(4.22)	(4.50)	(1.13)	(4.80)	1.31	(10.63)	(5.31)
소매/유통	20.0	9.96	(2.48)	(2.20)	(7.29)	(4.05)	4.21	(5.38)	(7.60)	2.79	5.13	(5.65)	(1.78)
필수소비재	55.4	9.08	2.29	4.17	(7.53)	(3.82)	0.95	(4.58)	(3.05)	4.34	5.80	1.09	0.84
헬스케어	260.4	5.47	(0.26)	0.82	(1.77)	7.46	(0.87)	(1.12)	6.23	(1.83)	(6.57)	(3.36)	14.52
은행	138.4	6.06	4.33	1.27	(2.46)	0.07	9.43	4.04	(1.25)	4.18	3.68	(6.79)	8.17
증권	42.6	8.21	2.07	1.78	(0.65)	(0.97)	11.60	10.45	(7.99)	1.02	(0.70)	(2.67)	4.50
보험	53.3	5.13	10.23	7.45	(12.69)	(4.95)	8.71	11.20	(5.72)	1.93	6.72	2.43	(2.20)
소프트웨어	133.4	0.97	(3.45)	0.42	6.65	0.13	(0.04)	(6.19)	(5.10)	(2.72)	(2.21)	(7.02)	3.48
IT하드웨어	61.3	0.57	(3.07)	(3.87)	0.55	(1.40)	(0.90)	(3.94)	1.12	2.03	5.56	(4.80)	(5.95)
반도체	701.6	(0.81)	3.51	5.44	(0.30)	2.17	(0.55)	(1.30)	9.37	(3.44)	0.08	7.04	(4.06)
IT가전	171.1	(7.46)	(10.52)	(8.97)	6.29	(2.63)	(10.24)	3.19	1.05	(3.44)	(6.18)	(9.82)	(1.85)
디스플레이	17.5	0.94	(4.90)	(2.19)	(1.63)	(0.30)	(1.99)	(2.37)	(3.29)	4.24	(2.95)	4.12	(4.58)
통신서비스	25.9	9.94	7.00	4.09	(6.80)	(5.95)	7.22	0.42	(6.17)	(2.46)	3.60	(4.64)	6.05
유틸리티	25.5	(2.00)	3.34	1.92	(1.82)	(4.91)	10.15	12.70	(13.26)	0.39	0.12	3.73	(2.28)

주: 7/25 종가 기준 KOSPI 대비 월간 상대수익률, 단위: 조원, %p

▶주식시황 김수연 sooyeon.k@hanwha.com 3772-7628

▶투자전략 박승영 park.seungyoung@hanwha.com 3772-7679

바 (B)

이 (I)

오 (O)

Contents

I. 핵심 요약 03

II. 8월 주식시장 전망 04

1. 그래서 반도체 다음은 뭔데 04

2. AI는 캐즘 타파 중 07

3. 그래서 다음은 뭔데? 11

III. 차트북 14

I. 핵심 요약

반도체 다음은 뭔데

7월 KOSPI는 3.1% 하락했다(25일 기준). 미 대선이 시장 이슈로 떠오르면서 트럼프 트레이드가 나타났고 반도체가 12.0% 하락, 주가지수를 끌어내렸다.

KOSPI가 여기서 더 오르려면 시장 참가자들이 올해와 내년 실적 컨센서스를 믿어줘야 한다. 실적 컨센서스는 반도체가 급격히 하향되지만 않아도 충분하다. 글로벌 제조업 경기가 바닥이다. 고유의 사이클을 따르는 메모리 반도체와 달리 대다수 다른 국내 업종들은 매크로 사이클이 실적을 결정한다. 글로벌 제조업 경기가 돌아서면 느리더라도 실적 컨센서스가 상향될 것이다.

8월에도 반도체에서 다른 업종들로 포트폴리오를 넓혀야 한다고 생각한다.

반도체 받침목 AI, 투자와 수요의 간극

한창 기술 혁신이 이뤄지고 있는 AI는 시장과 눈높이를 맞추는 과정이 필요해 보인다. 기술이 대중화될 땐 비용을 낮추는 인프라가 수반되어야 하는데 아직 이 단계에 이르지 못했다. 시장에선 AI 인프라 투자에 들어가는 비용에 비해 최종 수요가 부족한 점을 우려하고 있다.

최근 비용을 낮추면서 AI의 정확도를 올리는 시도들이 이뤄지고 있다. RAG 모델, 에이전트 워크플로 등이다. AI의 캐즘을 극복하는 원동력이 될 것이라 생각한다.

AI 캐즘이 극복되는 걸 볼 수 있는 지표 중 하나는 빅테크 기업들의 AI 투자가 이익으로 돌아오는지 여부일 것이다. 빅테크는 그 어느 때보다 투자를 많이 하고 있다. 이익 비중은 그만큼 올라오진 않고 있다.

그래서 다음은 뭔데?

주식시장이 방향을 잡지 못하는 건 주도주가 보이지 않기 때문일 것이다. 2022년 9월말 KOSPI가 2,150 선에서 저점을 찍고 반등한 뒤부터 등장한 주도주들엔 공통점이 있었다. 요약하면 '미국이 필요한 것'과 '가성비'다.

미국의 필요는 2022년 8월 통과된 인플레이션 감축법(IRA), 반도체 및 과학법(CHIPS and Science Act) 등으로 나타났다. 아마도 다음은 중국 바이오 기업들과 거래 제한을 골자로 하고 있는 생물보안법이 수요에 대한 기대를 불러일으킬 것 같다.

11월 미국 대선 전까지 국내 주식시장의 색깔은 바뀔 것으로 예상한다. 반도체의 비중 확대를 줄여나갈 필요가 있다. 트럼프의 대통령 당선 기대에도 등락이 있을 것이다. 트럼프 트레이드를 서두를 필요는 없다. 주식시장의 색깔 변화를 대세 하락으로 착각해선 안된다. 주식 비중을 유지하면서 포트폴리오를 바꿔나갈 것을 권한다.

II. 8 월 주식시장 전망

1. 그래서 반도체 다음은 뭔데

7월, 트럼프 트레이드 속 조정

7월 KOSPI는 3.1% 하락했다(25일 기준). 지난 11일 고점에선 6.2% 내렸다. 도널드 트럼프 전 미국 대통령이 피격당한 후 지지율이 급등하면서 바이든 행정부에서 시행 중인 정책이 다음 정부에서 폐기될 것으로 우려됐고 반도체가 12.0% 하락, 주가지수를 끌어내렸다.

피격 직후 70%까지 높아졌던 트럼프의 당선확률은 점차 낮아져 55%가 됐고 트럼프의 대선 상대로 유력한 카밀라 해리스 부통령의 당선 확률은 45%까지 올랐다. 미국 대선은 아직도 3개월 넘게 남아있고 그새 무슨 일이 어떻게 벌어질지는 아무도 모른다. 차기 대통령이 누가 될 것인지에 베팅의 초점을 맞추는 건 섣부른 행동이라고 생각한다.

반도체가 미치는 영향 이번엔 다르다

반도체 업종은 트럼프 트레이드가 아니었어도 조정을 받을 만한 자리였다. 6월 전망에선 외국인이 메모리 반도체의 이익이 늘면 주식을 팔았던 전례를, 7월 전망에선 엔비디아가 강세를 띠는 데엔 모멘텀을 좇는 기계적 수급이 섞여 있음을 적시했다.

반도체 비중이 높아서 나타나는 국내 주식시장의 특징이 있다. [그림1]에서 KOSPI의 12개월 예상 EPS가 2017년, 2021년 고점을 상회했지만 주가지수는 그 중간에 걸쳐 있다. 지난 두 번의 고점은 경계심을 불러일으킨다. 단, 2018년엔 반도체의 이익 비중이 40% 이상이었고, 2021년엔 실적보다 유동성이 주가상승의 동력이었기 때문에 이번과는 다르다. KOSPI가 여기서 더 오르려면 시장 참가자들이 올해와 내년 실적 컨센서스를 믿어줘야 한다.

반도체 컨센서스 하향되지만 않아도 충분

미래의 전망치를 믿게 만드는 건 지금 당장의 실적이다. 25일까지 잠정실적을 공개한 53개 기업의 영업이익 합계는 31.8조원으로 컨센서스 27.7조원을 15% 웃돈다. 1분기 16%보다 소폭 낮다. 어닝 서프라이즈 강도는 점차 약해질 것이다. 지난 1분기 어닝 서프라이즈를 기록한 기업들의 비율은 47.4%로 2022년 2분기 49.6% 이후 가장 높았다. 실적이 예상을 웃돌면 다음 분기와 연도의 실적 컨센서스가 상향되고 이는 서프라이즈 확률을 낮춘다. 2분기 어닝서프라이즈 비율은 1분기보다 낮을 것이다.

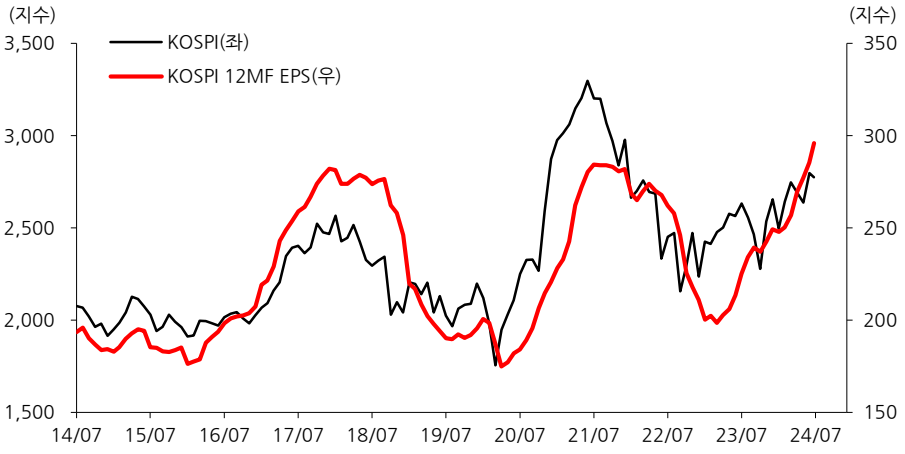
실적 컨센서스는 반도체가 급격히 하향되지만 않아도 충분하다. 글로벌 제조업 경기가 바닥이다. 고유의 사이클을 따르는 메모리 반도체와 달리 대다수 다른 국내 업종들은 매크로 사이클이 실적을 결정한다. 글로벌 제조업 경기가 돌아서면 느리더라도 실적 컨센서스가 상향될 것이다. 게다가 올해와 내년 반도체의 영업이익 비중은 각각 26%, 30%로, 2013년이후 평균 27%보다 크게 높지 않다. 2018년엔 41%였다.

AI, 반도체 사이클의 진폭 줄여줄 것

필자는 8월에도 반도체에서 다른 업종들로 포트폴리오를 넓혀야 한다고 생각한다. 반도체 업종은 2016~18년 24개월 동안 올랐고 2019~22년엔 26개월 동안 상승했다. 2023년부터 시작된 지금의 상승은 22개월째 계속되고 있다. 이번 상승이 특별히 길어질 가능성도 있겠지만 지난 상승 사이클의 고점 부근에서도 비슷한 주장들은 있었다.

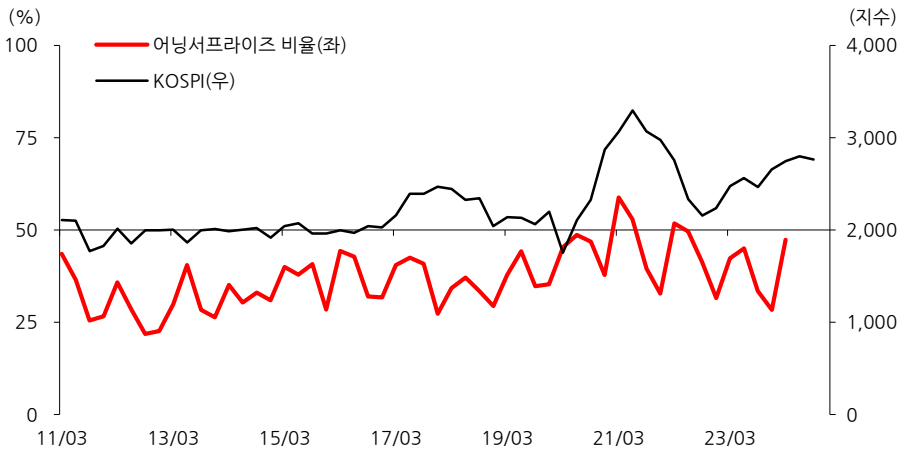
후술하겠지만 AI는 중장기 반도체 수요를 긍정하게 만든다. 공급에 더 민감한 메모리 반도체의 특성상 투자가 증가하면 이익은 줄어도 사이클의 진폭은 지난 두 번보다 작을 가능성이 높다는 생각이다.

[그림1] KOSPI 이익예상치 전고 상회했지만 주가는 못미쳐



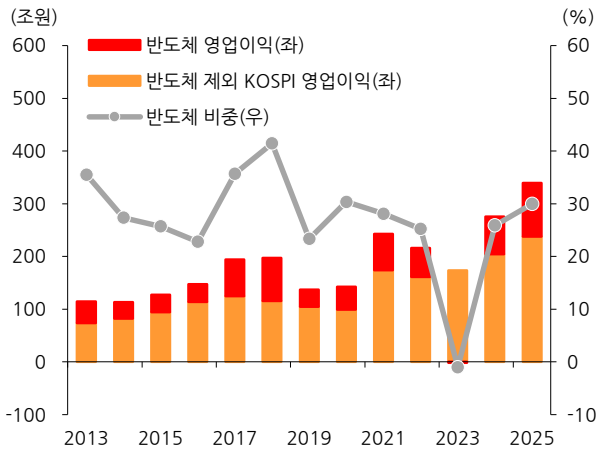
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 1 분기 어닝서프라이즈 비율 47.4 로 상승



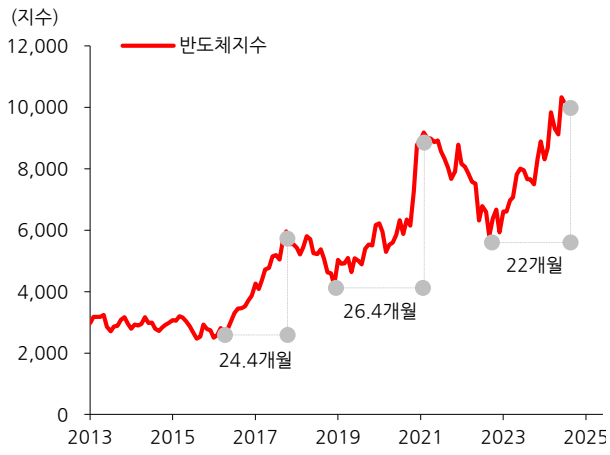
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 2018 년엔 반도체 이익비중 높았고



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 반도체 상승기간 과거수준에 근접



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

2. AI는 캐즘 타파 중

너무 좋지만 잠깐 쉰다

AI는 발전이 계속되겠지만 단기적으로 정체될 가능성을 염두에 둬야 한다.

최근 테슬라는 8월 공개하기로 했던 로보택시를 10월로 미뤘고 휴머노이드 로봇 옵티머스 출시도 내년으로 연기했다. 원래 계획은 옵티머스를 올해 말 생산공장에 투입하고 내년부터 양산 및 외부 판매 시작이었다. 이를 내년 중 소량 생산 및 제조라인 투입, 외부 판매는 2026년으로 미뤘다. AI 개발이 기대만큼 빠르게 되진 않고 있다.

캐즘

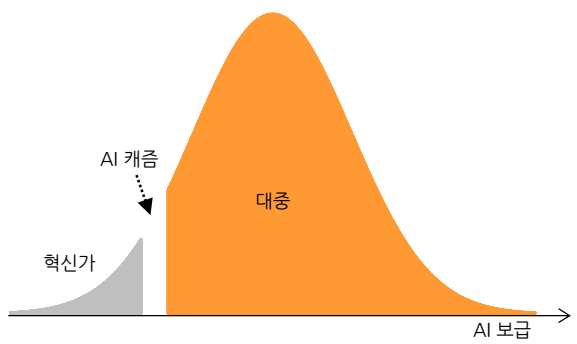
비용에 대한 부담도 있다. 혁신기술이 대중화될 땐 가격 부담을 낮춰주는 인프라가 수반돼야 한다. 보통 혁신의 앞단에 있는 수용자들은 혁신기술에 높은 비용을 지불할 의지가 있지만 대중은 굳이 비싼 돈을 내면서 기술을 받아들이진 않는다. 비용적 유인이 필요하다.

2000년대 초반 인터넷도 그랬다. 1990년대 후반 미 가정의 컴퓨터 보급률을 따라 빠르게 올라오던 인터넷 보급률은 2001년 50%를 넘어선 직후 도입 속도가 둔화됐다. 그땐 인터넷 보급률이 컴퓨터 보급률을 뛰어넘을 수 없었던 것도 있지만 비용도 문제였다.

2003년 미 인구통계국이 실시한 설문조사에서 가정이 인터넷을 도입하지 않는 가장 큰 이유는 '필요도 없고 관심도 없어서'(39.4%)였다. '너무 비싸서'(23.3%)가 두 번째 이유였는데, '컴퓨터가 없어서'(23.0%)보다 소폭 높았다.

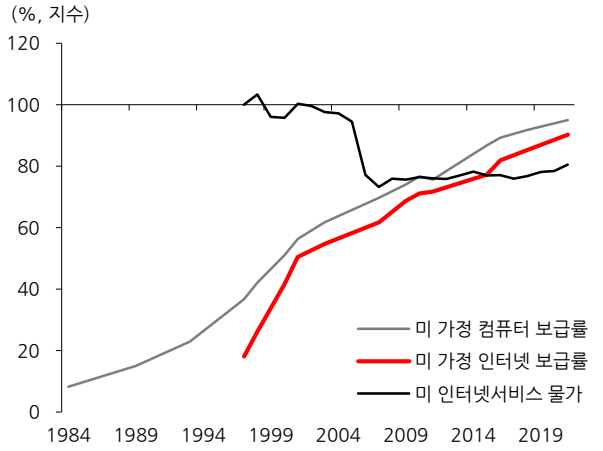
정체됐던 인터넷 보급률은 결국 비용이 떨어지면서 해결됐다. 2006년 인터넷 서비스 이용료가 20% 가까이 하락하면서 컴퓨터와 인터넷 보급률이 70%를 넘어섰다. 이후 스마트폰의 등장도 인터넷 보급률을 높이는 데 도움이 됐다.

[그림5] AI, 대중 수용 전 캐즘 가능성



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 2000 년대 인터넷, 비용 떨어지면서 보급 확산



자료: US Census Bureau, BLS, 한화투자증권 리서치센터

버블인가 아닌가

일찍이 AI에 투자해온 세쿼이아 캐피탈이 최근 AI 산업에 대해 비슷한 질문을 던졌다. 현재 투자 수준에서 AI 기업들이 마진을 내려면 적어도 6,000억달러의 매출이 필요한데, 최종 수요와는 간극이 크다는 내용이다.

첫째, 엔비디아가 시장의 독점적 지배자고, AI 인프라인 데이터센터에 들어가는 비용은 GPU와 에너지/건물/발전기 등이 1대1, 소프트웨어 마진율 50%를 가정했다. 그러면 올해 엔비디아 데이터센터 예상 매출 1,500억달러의 네 배에 해당하는 6,000억달러가 AI 기업들의 적정 매출 수준이다.

둘째, 그런데 지금 AI 기업들 중 유의미한 매출을 내는 기업은 오픈AI로, 연율 34억달러로 추정된다. 중소형 스타트업들의 연 매출은 1억달러가 채 되지 않는다. 빅테크가 각 연 100억달러 규모의 AI 매출을 낸다고 가정하고 세컨티어 기업들의 매출까지 다 긁어모아도 연 1,000억달러 정도에 불과하다. 월 12~16달러의 넷플릭스나 스포티파이처럼 소비자의 지갑을 열게 하는 AI 기업이 아직 없다.

마지막으로, AI 인프라투자는 결국엔 GPU 기반 데이터센터 가격을 낮출 것이다. 하지만 GPU에 투자한다고 해서 독점력이나 가격 결정력을 갖게 되는 게 아니다. 고정비용이 높고 한계비용이 낮은 산업은 결국 서비스 가격이 한계비용까지 내려간다는 특징이 있다는 점이 주요 근거였다.

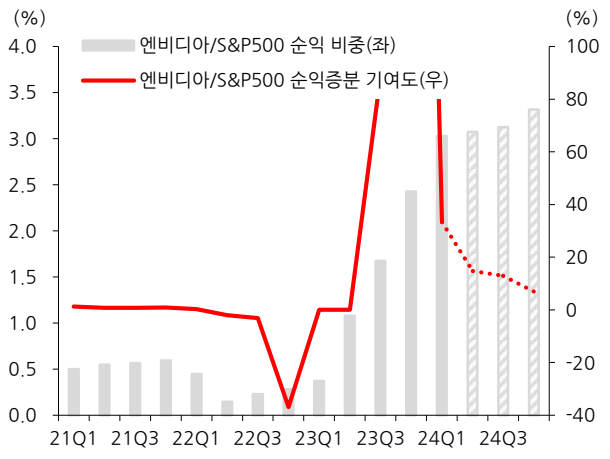
모멘텀은 둔화

8월 28일 엔비디아 실적발표가 예정돼 있지만 모멘텀 둔화로 주가가 의미 있게 오르긴 어려울 수 있다. S&P500에서 엔비디아의 순익비중은 2023년 1분기 0.4%에서 매 분기 올라 이번 분기는 3.1%로 예상되고 있다. 하지만 이익 증분에서 엔비디아의 기여도는 점차 낮아지는 중이다.

투자를 이익으로 돌려야

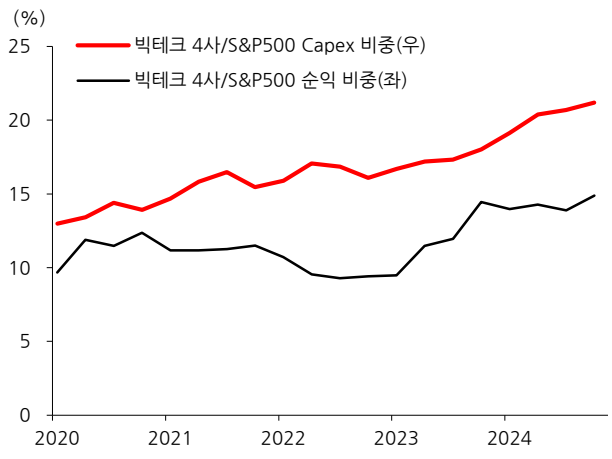
AI 캐즘이 극복되는 걸 볼 수 있는 지표 중 하나는 빅테크 기업들의 AI 투자가 이익으로 돌아오는지 여부라고 생각한다. 빅테크는 그 어느 때보다 투자를 많이 하고 있다. 올해 마이크로소프트, 구글, 메타, 아마존 4개사의 Capex가 S&P500 전체 Capex의 20%를 넘을 것으로 예상되는데, 이익 비중은 그만큼 올라오진 않고 있다.

[그림7] S&P500 내 엔비디아 이익 비중 확대



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 빅테크, 투자 비중과 이익 비중 괴리 확대



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

AI 성장은 지속적

그럼에도 필자는 AI 산업이 시장의 우려를 불식하고 성장할 가능성이 높다고 본다.

AI 모델이 복잡해지면서 비용이 많이 드는 건 사실이다. 언어모델에서 이미지 모델, 비디오 모델로 넘어갈 때마다 소모되는 컴퓨팅 파워가 기하급수적으로 올라간다. 구글 크롬에서 인터넷 검색 한 번 하는 것보다 챗GPT에 질문 한 번 할 때 연산력이 10배 소모되고, 이미지 하나 만드는 건 연산력이 310배 더 필요하다. 소라에서 1분짜리 비디오를 만들 때는 9,200배의 연산력이 필요한 것으로 추정된다.

비용 낮추고

그래서 최근엔 비용을 낮추면서 AI의 정확도를 올리는 시도들이 이뤄지고 있다. AI 에이전트 워크플로가 대표적이다. 지금 주로 사용되는 AI 모델은 한 번의 수행에 결과값 하나를 내놓는 제로샷인데 이를 에이전트 형태로 만들어 제로샷을 여러 번 반복수행 하게 하는 것이다. 처음 나온 결과물을 AI가 자체적으로 피드백해서 더 나은 결과물이 도출되도록 반복하는데, 이렇게 하면 저렴한 모델로 정확도를 높일 수 있다.

수행을 한 번만 할 땐 매개변수가 많은 모델의 퍼포먼스가 좋다. 제로샷에서 GPT-3.5의 정확도는 48%, GPT-4는 67%로 GPT-4가 우위에 있다. 그런데 이를 에이전트 워크플로로 반복수행하면 GPT-3.5와 GPT-4의 퍼포먼스가 95.1%와 96.3%로 수행력에 별 차이가 없다. 사용자 입장에선 비싼 GPT-4를 쓰기보다 GPT-3.5를 선택해도 된다.

여기서 워크플로를 단일로 가져가기보다 여러 개로 협업하면 정확도가 더 향상되는 게 확인된다. 즉 반복적인 접근 방식이 잠재력이 높고, 고비용의 복잡한 LLM 모델 개발보다 더 중요할 수 있다.

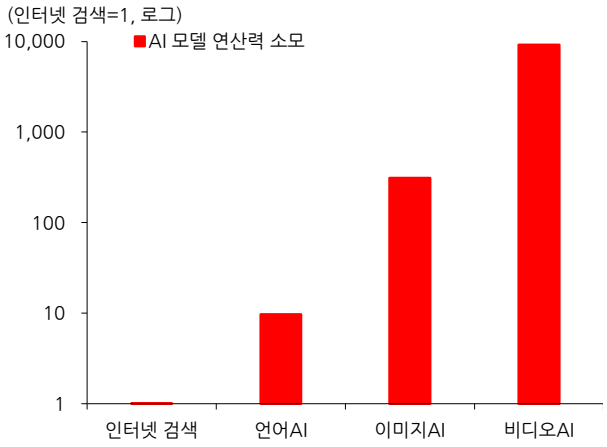
효율화 하는 중

작년엔 RAG 모델, 올해는 에이전트 워크플로가 AI 모델의 정확도를 높이고 비용은 낮추는 방법으로 주목받고 있다. 이런 시도들이 AI의 캐즘을 극복하는 원동력이 될 것이라 생각한다.

[그림9] 분류 → 생성, 텍스트 → 이미지 에너지 소모 증대

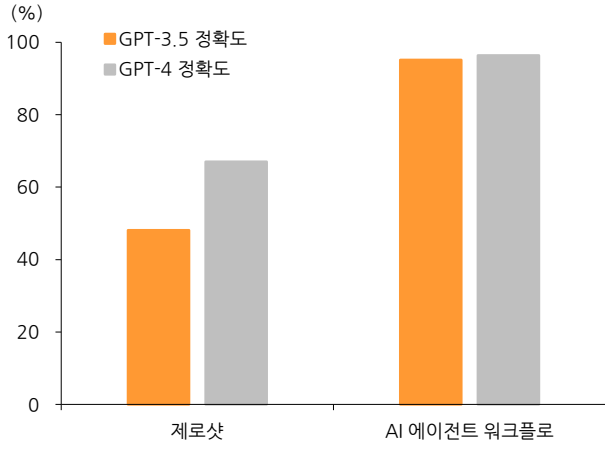
자료: HuggingFace, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 생성 단계별 컴퓨팅 파워는 기하급수적 증가



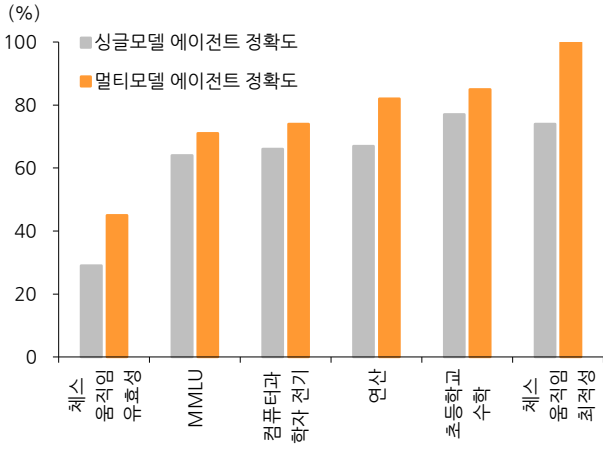
자료: IEA, The Register, Factorial Funds, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 반복 수행하면 작은 모델로도 정확도 올릴 수 있고



자료: DeepLearning.AI, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 반복 수행을 멀티모델로 하면 더 좋아짐



자료: Yilun Du et al., 「Improving Factuality and Reasoning in Language Models through Multiagent Debate」, 한화투자증권 리서치센터

3. 그래서 다음은 뭔데?

바이오

주식시장이 방향을 잡지 못하는 건 주도주가 보이지 않기 때문일 것이다. 2022년 9월말 KOSPI가 2,150 선에서 저점을 찍고 반등한 뒤부터 등장한 주도주들엔 공통점이 있었다. 요약하면 '미국이 필요한 것'과 '가성비'다.

미국의 필요는 2022년 8월 통과된 인플레이션 감축법(IRA), 반도체 및 과학법(CHIPS and Science Act) 등으로 나타났다. 보조금을 지급해서라도 빠르게 미국내 공급망을 확충하겠다는 의지가 담겨있다.

가성비는 지난 4~5월 화장품이 주도주로 부상하는 과정에서 확인됐다. 국내 화장품 업종은 두 달 연속 KOSPI를 9%p 아웃퍼폼했다. 같은 기간 S&P글로벌 럭셔리지수가 6.9% 하락한 것과 대조됐다. 구찌 브랜드를 소유한 케링은 23일 2분기 실적을 발표하며 올 하반기 영업이익이 30% 감소할 것으로 예상했다. 미국의 경기둔화가 점차 뚜렷해지고 있어 가성비는 하반기 주식시장에 주요 화두가 될 것으로 기대한다.

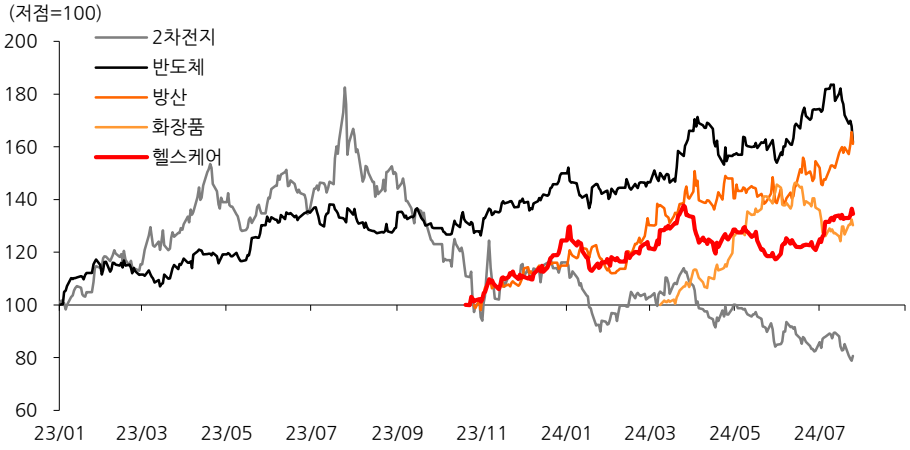
아마도 다음은 중국 바이오 기업들과 거래 제한을 골자로 하고 있는 생물보안법이 수요에 대한 기대를 불러일으킬 것 같다. 이 법안은 지난 3월 상원 상임위원회를, 5월 하원 상임위원회를 통과했다. 친(親)트럼프 성향의 마이크 존슨 하원의장은 지난 7월 10일 연내 통과를 공언했다.

게다가 트럼프는 시장원리에 입각해 경쟁을 유도, 약가 상승을 억제하겠다는 방침이다. 바이오시밀러를 도입하고 경쟁신약의 허가를 장려하겠다는 것이다. 이는 바이오시밀러 비중이 높고, 10년 투자 끝에 바이오테크 기업들의 성과가 나오기 시작한 국내 헬스케어 업종에 긍정적일 것으로 기대한다.

색깔변화를 하락전환으로 오인해선 안된다

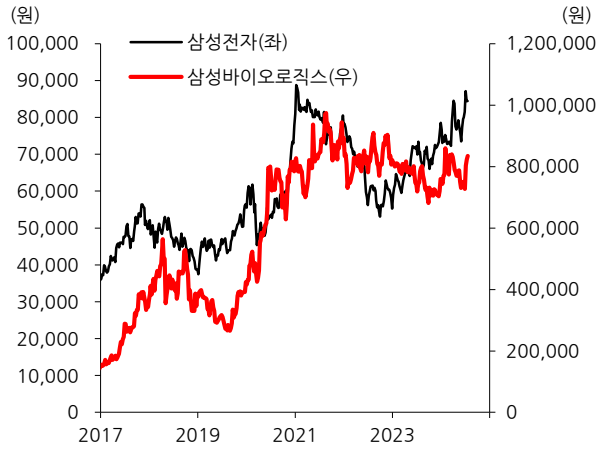
11월 미국 대선 전까지 국내 주식시장의 색깔은 바뀔 것으로 예상한다. 반도체의 비중 확대를 줄여나갈 필요가 있다. 트럼프의 대통령 당선 기대에도 등락이 있을 것이다. 트럼프 트레이드를 서두를 필요는 없다. 주식시장의 색깔 변화를 대세 하락으로 착각해선 안된다. 주식 비중을 유지하면서 포트폴리오를 바꿔나갈 것을 권한다.

[그림13] 미국이 필요하고 가성비가 있는 주도주



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 반도체를 팔아서



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

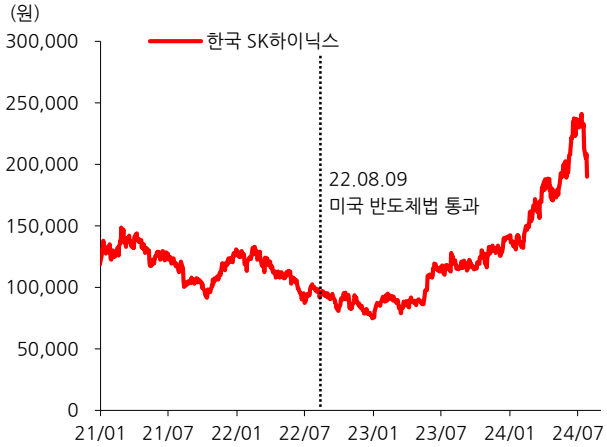
[그림15] 바이오를 사라

자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 미 반도체법 통과 후

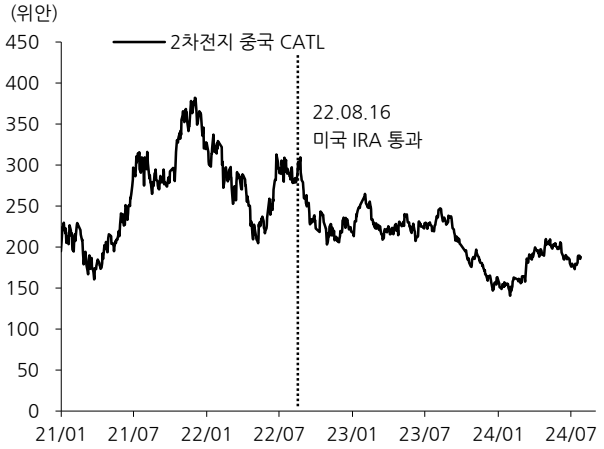
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 국내 반도체 좋고



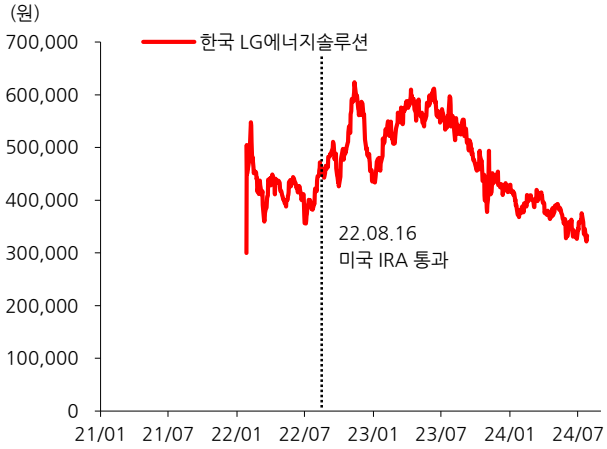
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 미 IRA 통과 후



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] 국내 배터리 1 년은 좋았음

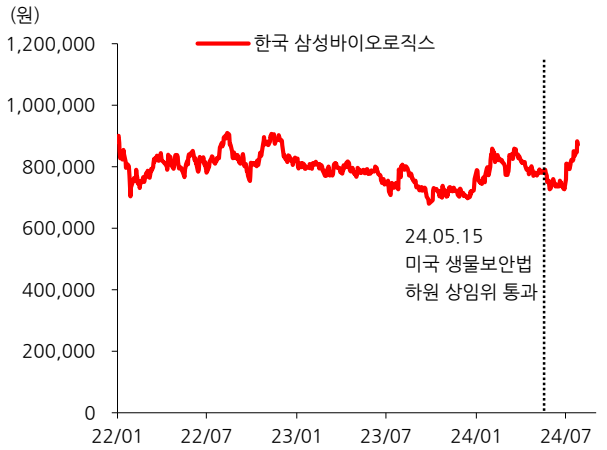


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] 미 생물보안법 연내 통과되면

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림21] 국내 바이오가 주도주 가능성



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

III. 차트북

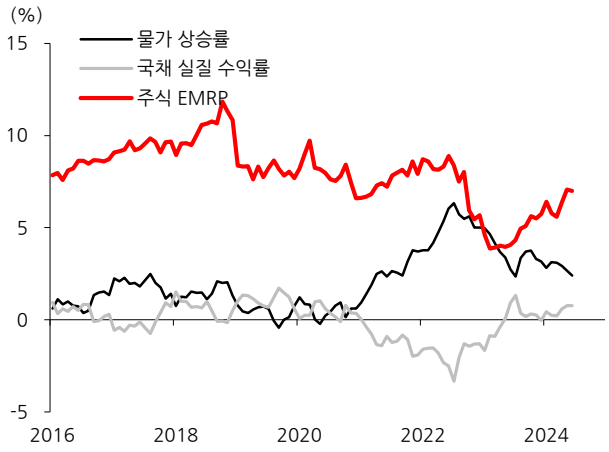
1. 자산군별 수익률

[표1] 월간 자산 수익률

	전통자산						대체자산							
	국채		주식				헤지펀드	벤처	바이아웃	상업용 부동산				원자재
	한국	미국	한국		ACWI		전세계	전세계	전세계	전국		서울		
	총수익	총수익	가격	캐리	가격	캐리				가격	캐리	가격	캐리	
	% mom	% mom	% mom	% mom	% mom	% mom	% mom	Net IRR	Net IRR	% qoq	% qoq	% qoq	% qoq	% mom
23/08	0.29	(0.52)	(3.15)	0.02	(2.96)	0.17	(1.03)							(0.10)
23/09	(0.07)	(2.21)	(2.40)	0.20	(4.27)	0.14	(0.58)	13.4	17.2	0.24	0.75	0.43	0.79	0.93
23/10	(0.07)	(1.21)	(6.47)	0.05	(3.07)	0.06	(1.33)							(1.19)
23/11	1.43	3.47	10.76	(0.00)	9.07	0.16	2.82							(2.67)
23/12	1.21	3.37	5.78	0.67	4.70	0.11	2.86	11.7	16.7	0.49	0.96	0.71	0.99	(3.59)
24/01	0.02	(0.28)	(6.08)	(0.01)	0.53	0.06	0.21							3.25
24/02	0.00	(1.31)	5.75	0.25	4.17	0.13	2.28							0.98
24/03	0.43	0.64	5.36	0.45	2.93	0.21	2.36	13.8	17.8	0.65	0.98	0.84	1.01	5.53
24/04	(0.13)	(2.33)	(2.54)	0.01	(3.44)	0.14	0.76							0.40
24/05	0.46	1.46	(1.90)	0.01	3.82	0.24	1.27							(0.45)
24/06	0.85	1.01	7.21	0.23	2.10	0.13	(0.12)							0.11
24/07	0.62	1.00	(3.32)	0.02	(0.65)	0.08								(3.71)

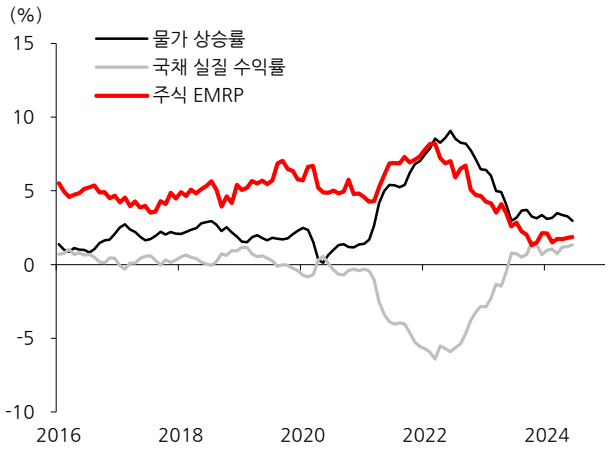
주: 7/25 종가 기준
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림22] 한국 자산 리스크 프리미엄



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림23] 글로벌 자산 리스크 프리미엄

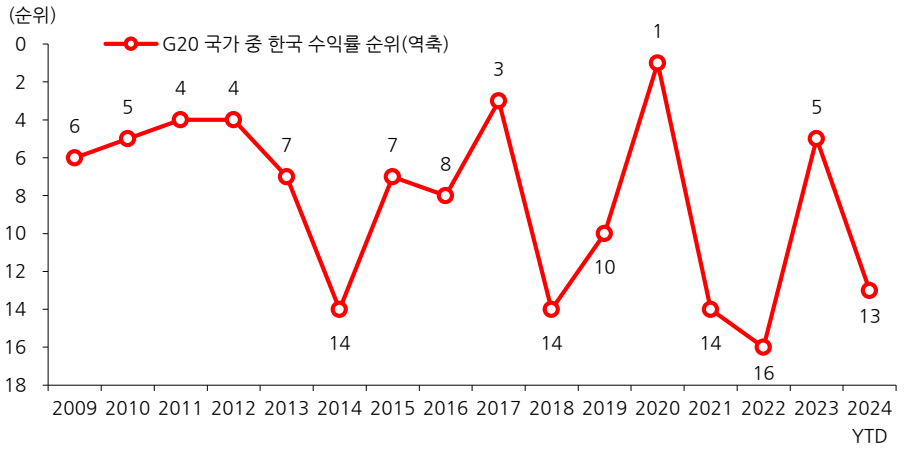


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

2. 한국 베팅

>> G20 국가 중 한국 수익률 순위

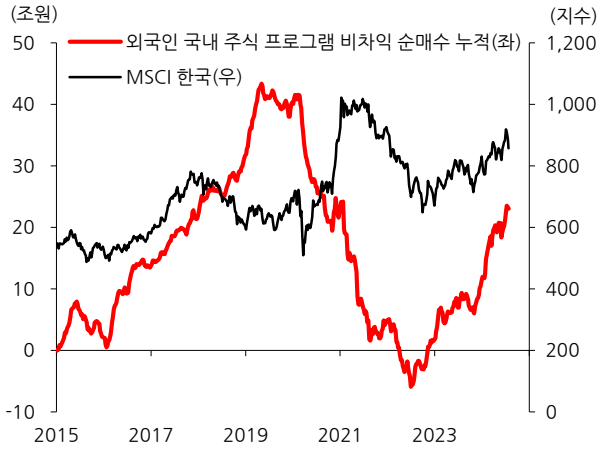
[그림24] G20 국가 중 한국 수익률 순위 6월 12위 → 7월 13위



주: MSCI 달러지수 기준
자료: MSCI, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

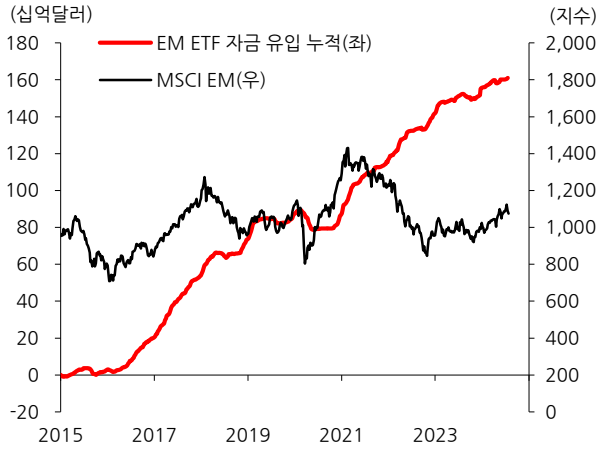
>> EM Flow

[그림25] 한국 ETF 자금 유입과 주가지수



자료: MSCI, Bloomberg, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

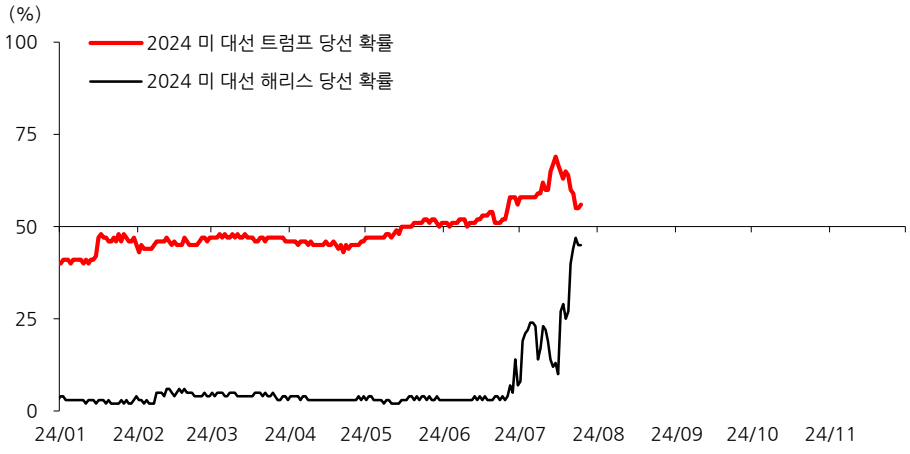
[그림26] 이머징 ETF 자금 유입과 주가지수



자료: MSCI, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

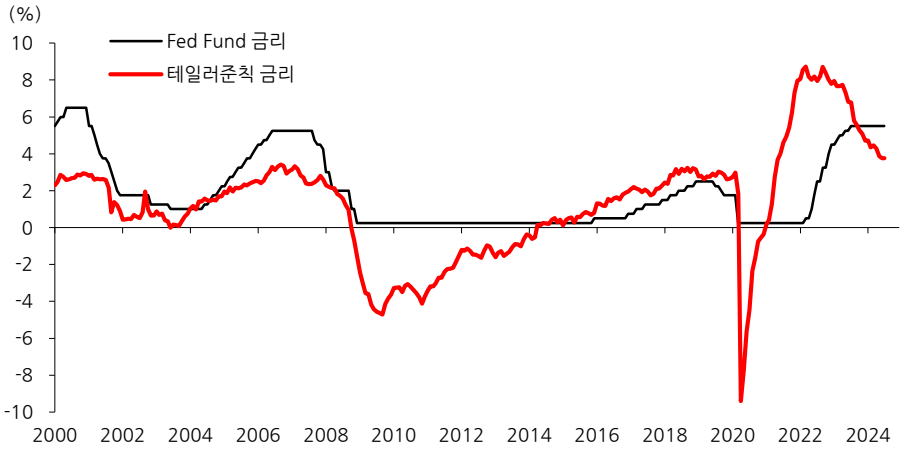
>> 미국 지형

[그림27] 2024 년 미 대선 당선 확률 트럼프 55% 해리스 45%



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

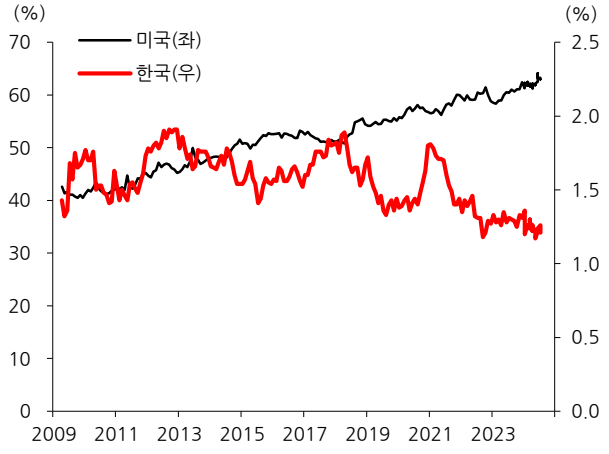
[그림28] Fed 기준금리 5.50% vs. 테일러준칙 금리 3.76%



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

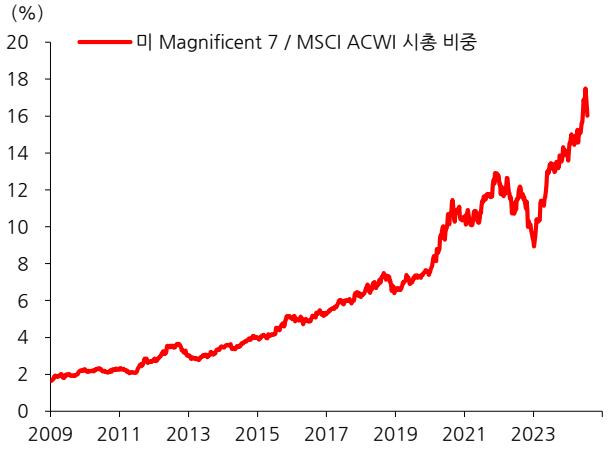
>> MSCI ACWI 주요국 비중

[그림29] MSCI ACWI 미국 비중 63.0% 한국 비중 1.2%



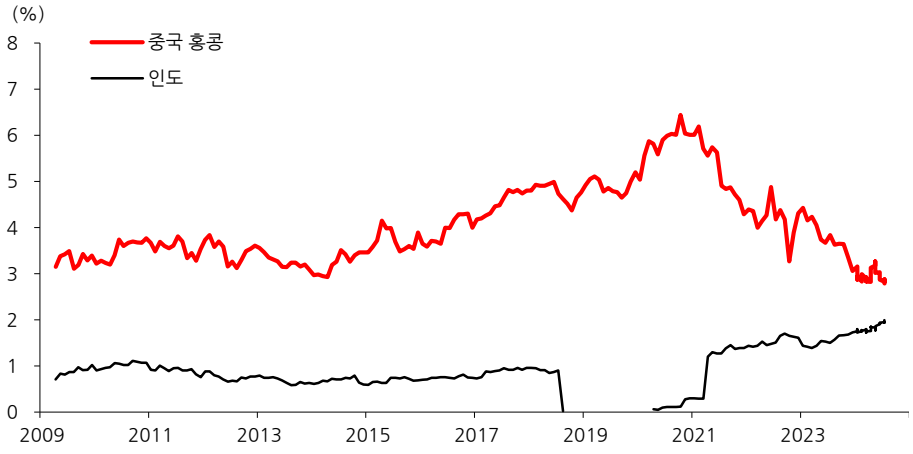
자료: MSCI, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림30] 미 대형주 시총 비중 16.0%



자료: MSCI, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림31] MSCI ACWI 중화권 2.8% vs. 인도 2.2%

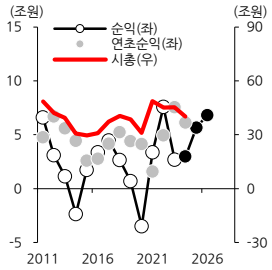


자료: MSCI, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

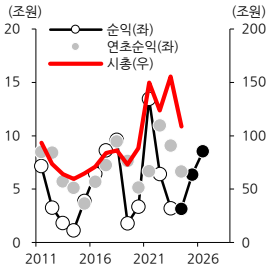
3. 2024~2026 년 업종별 순익 컨센서스

[그림32] 순익 vs. 시총 밸류에이션

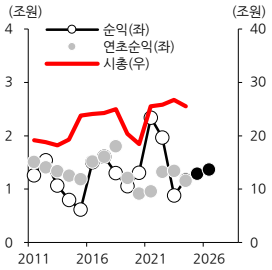
에너지, 기준 PER 6배



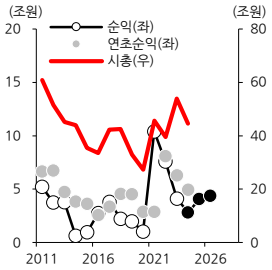
화학, 기준 PER 10배



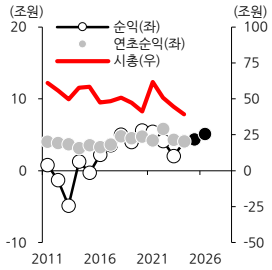
비철/목재, 기준 PER 10배



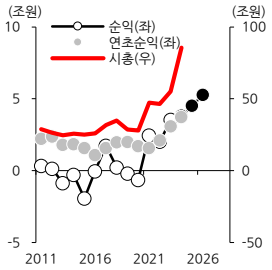
철강, 기준 PER 4배



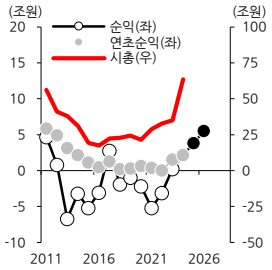
건설/건축, 기준 PER 5배



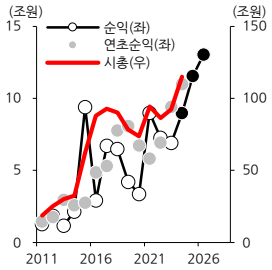
기계, 기준 PER 10배



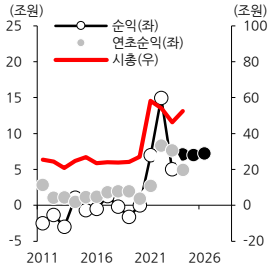
조선, 기준 PER 5배



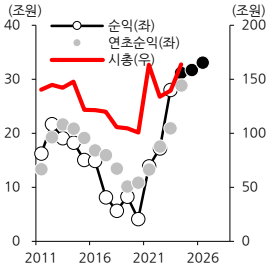
지주, 기준 PER 10배



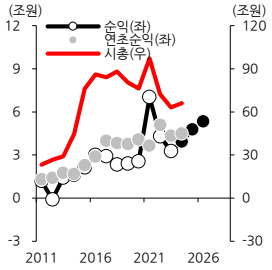
운송, 기준 PER 4배



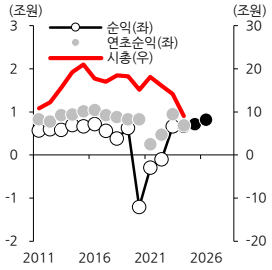
자동차, 기준 PER 5배



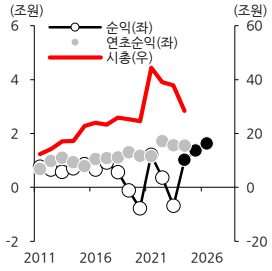
화장품, 기준 PER 10배



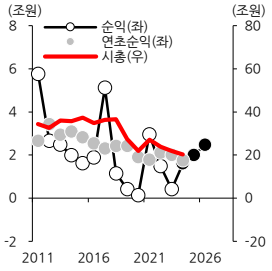
호텔레저, 기준 PER 10배



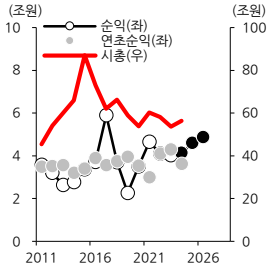
미디어, 기준 PER 10배



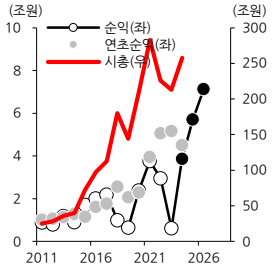
소매, 기준 PER 10배



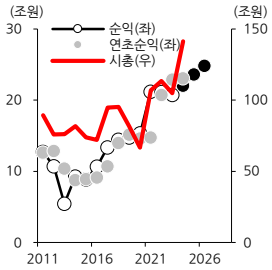
필수소비재, 기준 PER 10배



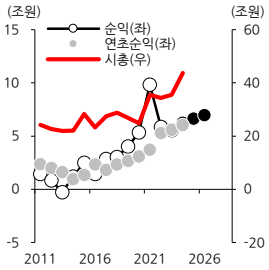
헬스케어, 기준 PER 30배



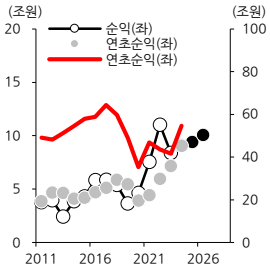
은행, 기준 PER 5배



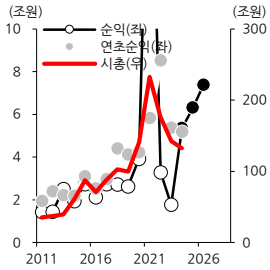
증권, 기준 PER 4배



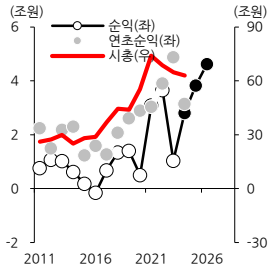
보험, 기준 PER 5배



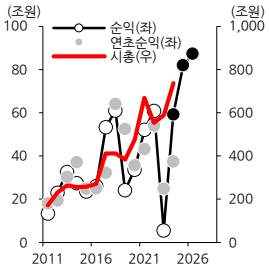
인터넷 S/W, 기준 PER 30배



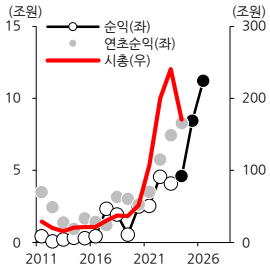
IT H/W, 기준 PER 15배



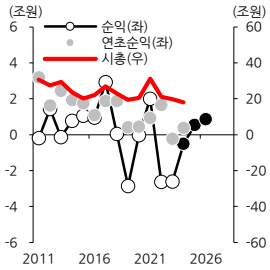
반도체, 기준 PER 10배



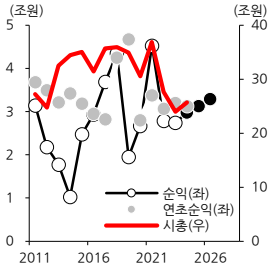
IT가전(2차전지), 기준 PER 20배



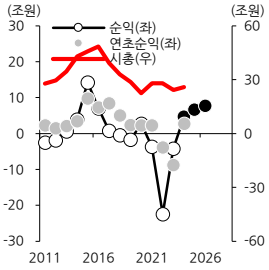
디스플레이, 기준 PER 10배



통신, 기준 PER 8배



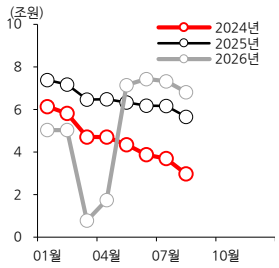
유틸리티, 기준 PER 2배



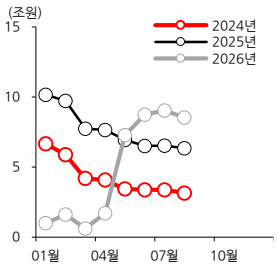
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림33] 연초 이후 컨센서스 변화

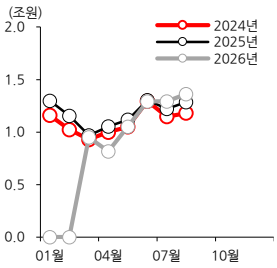
에너지, 24년 순익 전월비 -19.5%



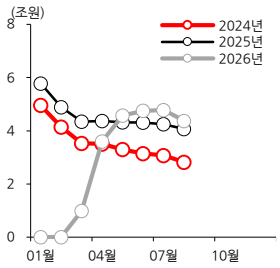
화학, 24년 순익 전월비 -6.5%



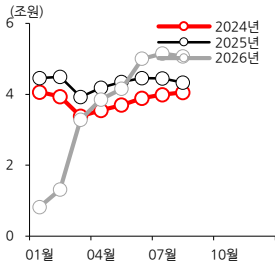
비철/목재, 24년 순익 전월비 +2.8%



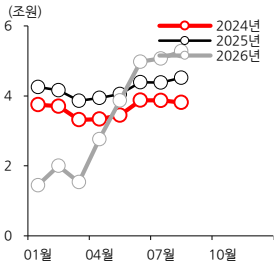
철강, 24년 순익 전월비 -8.2%



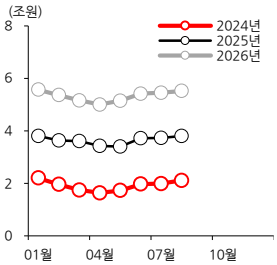
건설/건축, 24년 순익 전월비 +2.8%



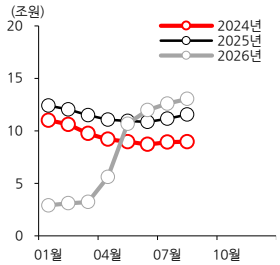
기계, 24년 순익 전월비 -1.5%



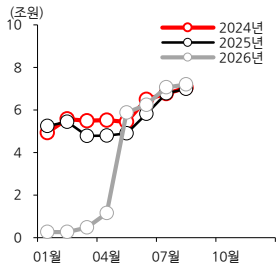
조선, 24년 순익 전월비 +6.2%



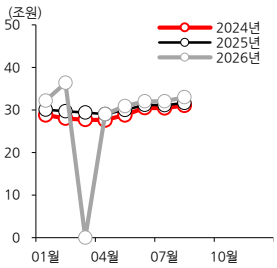
지주, 24년 순익 전월비 +0.6%



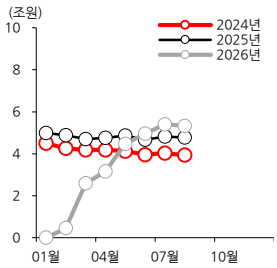
운송, 24년 순익 전월비 +4.3%



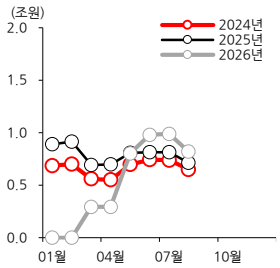
자동차, 24년 순익 전월비 +2.1%



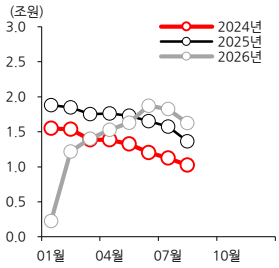
화장품, 24년 순익 전월비 -2.4%



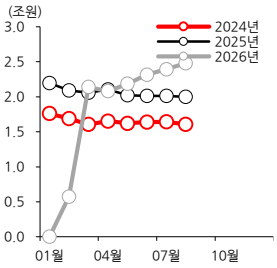
호텔레저, 24년 순익 전월비 -11.9%



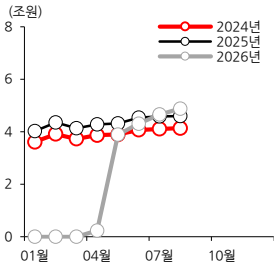
미디어, 24년 순익 전월비 -9.0%



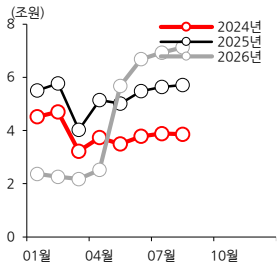
소매, 24년 순익 전월비 -2.1%



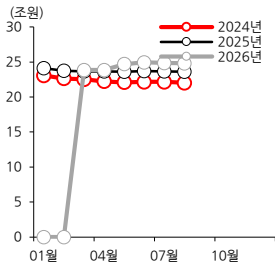
필수소비재, 24년 순익 전월비 +0.6%



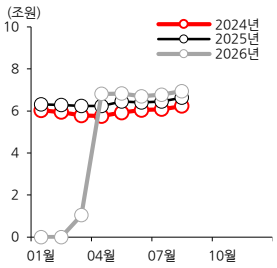
헬스케어, 24년 순익 전월비 -0.6%



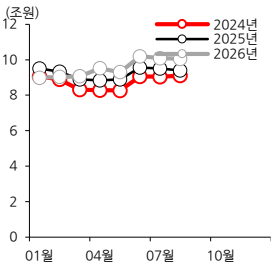
은행, 24년 순익 전월비 -0.6%



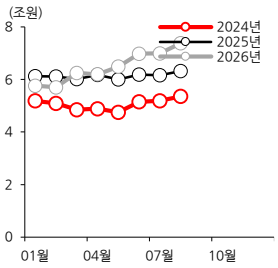
증권, 24년 순익 전월비 +2.5%



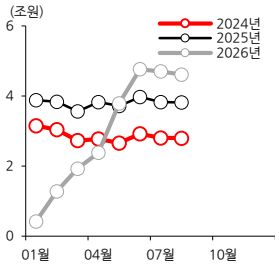
보험, 24년 순익 전월비 +0.7%



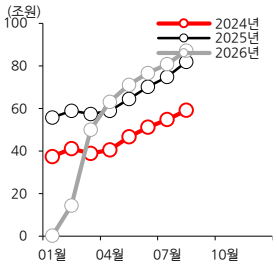
인터넷 S/W, 24년 순익 전월비 +3.2%



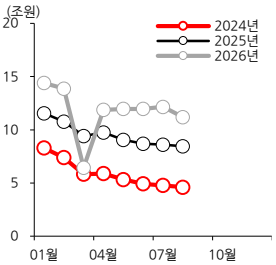
IT H/W, 24년 순익 전월비 -0.3%



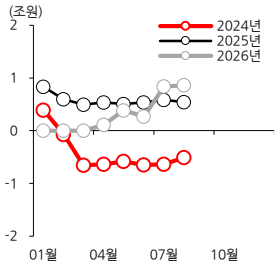
반도체, 24년 순익 전월비 +8.0%



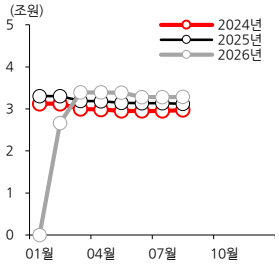
IT가전(2차전지), 24년 순익 전월비 -3.5%



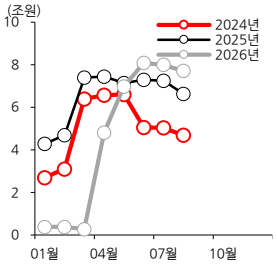
디스플레이, 24년 순익 전월비 +19.7%



통신, 24년 순익 전월비 +0.7%



유틸리티, 24년 순익 전월비 -6.9%



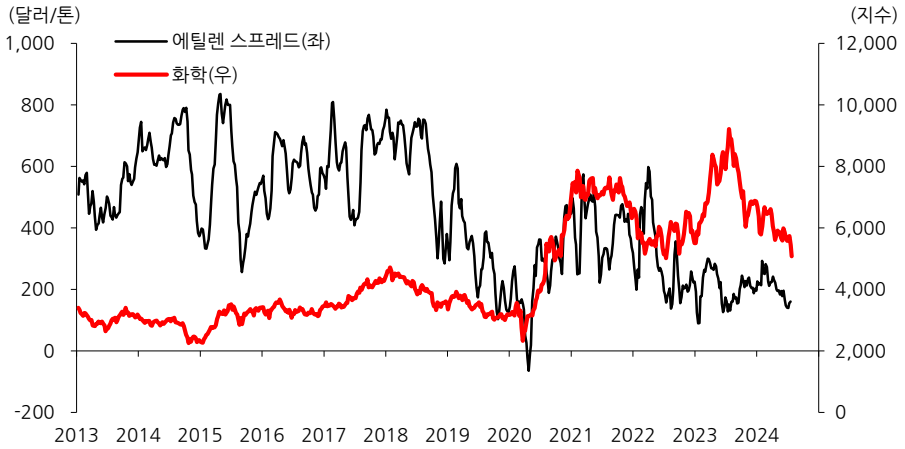
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

4. 업종별 차트

소재 에너지

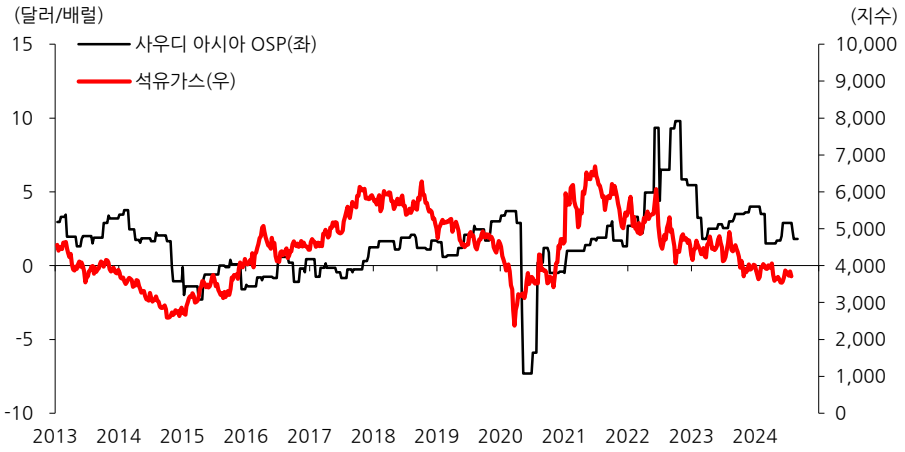
>> 화학과 정유

[그림34] 에틸렌 스프레드와 화학 주가



자료: Bloomberg, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

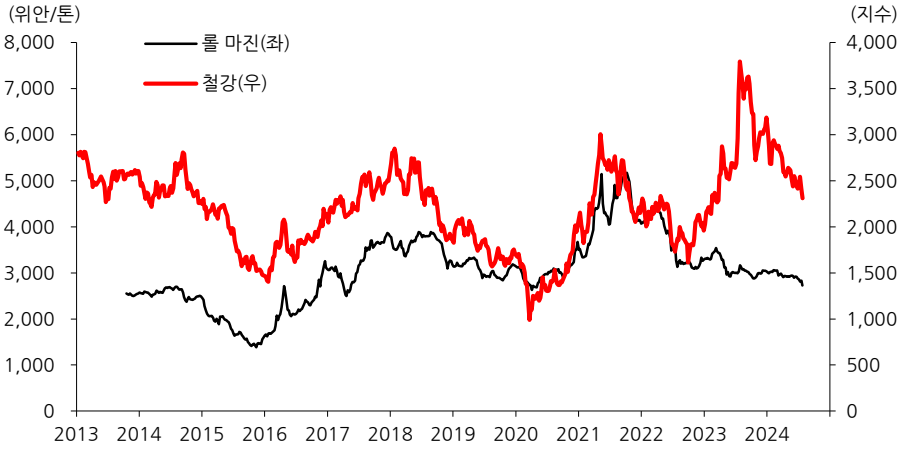
[그림35] 사우디 원유 판가와 정유 주가



자료: Bloomberg, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

>> 철강

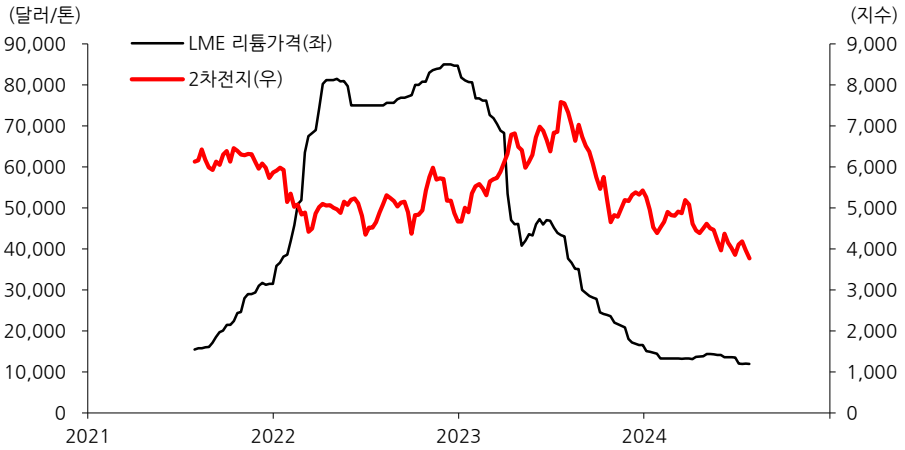
[그림36] 롤 마진과 철강 주가



자료: Bloomberg, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

>> 2 차전지

[그림37] 리튬가격과 2 차전지 주가

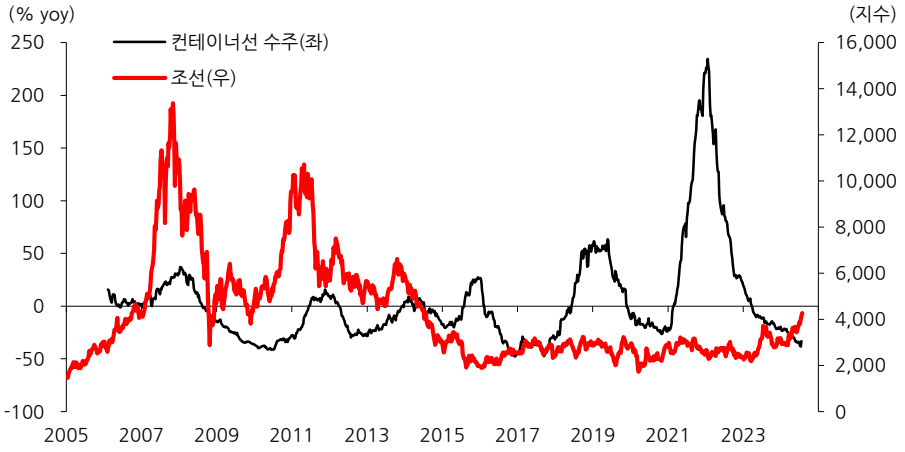


자료: Bloomberg, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

산업재

>> 조선

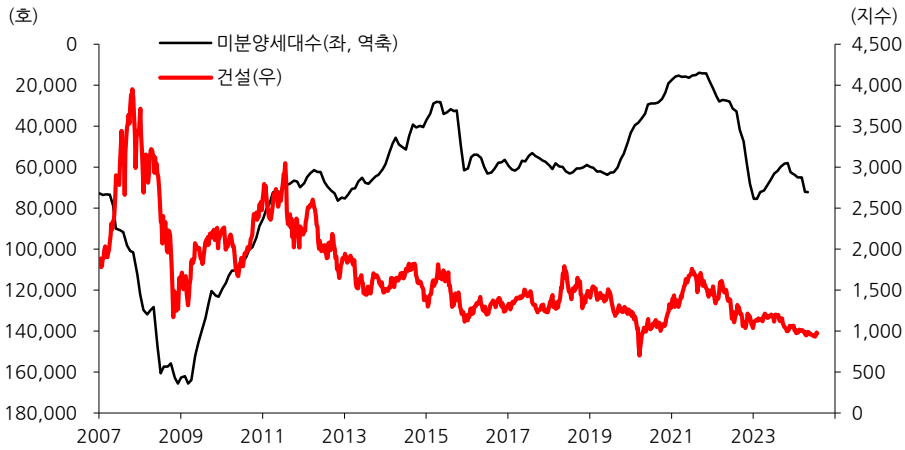
[그림38] 컨테이너선 수주 증감률과 조선 주가



자료: Bloomberg, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

>> 건설

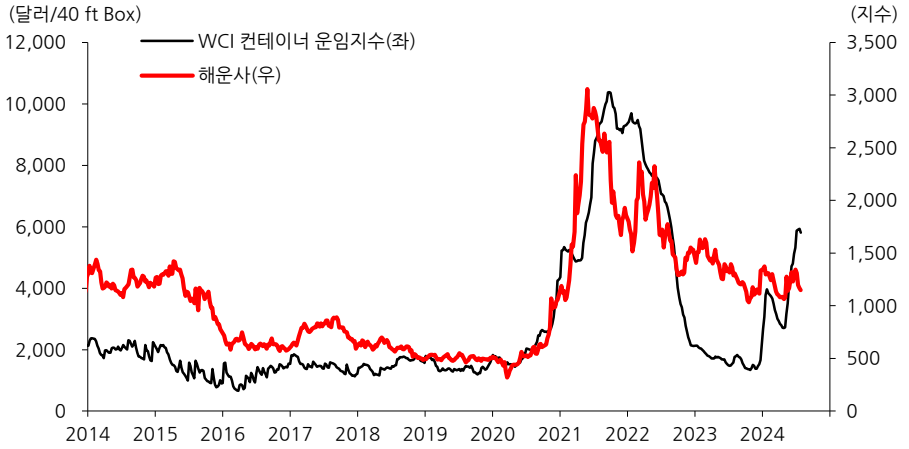
[그림39] 국내 주택 미분양 세대수와 건설 주가



자료: KOSIS, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

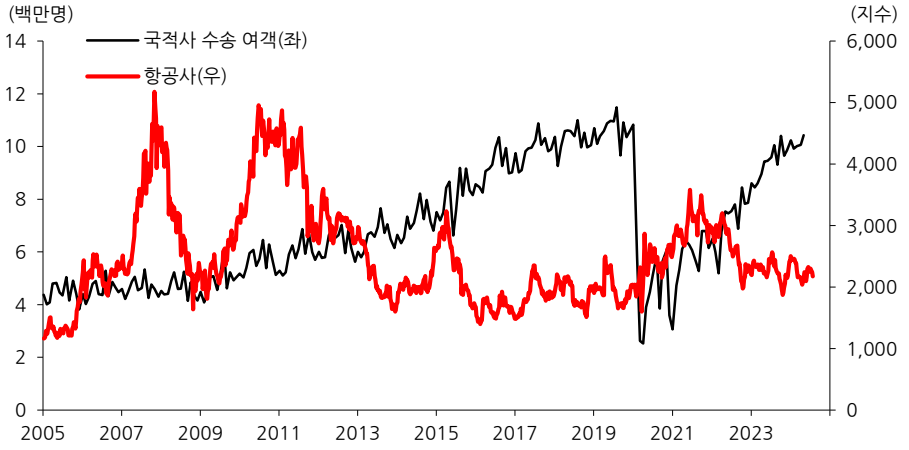
>> 운송

[그림40] 컨테이너 운임지수와 해운사 주가



자료: Bloomberg, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

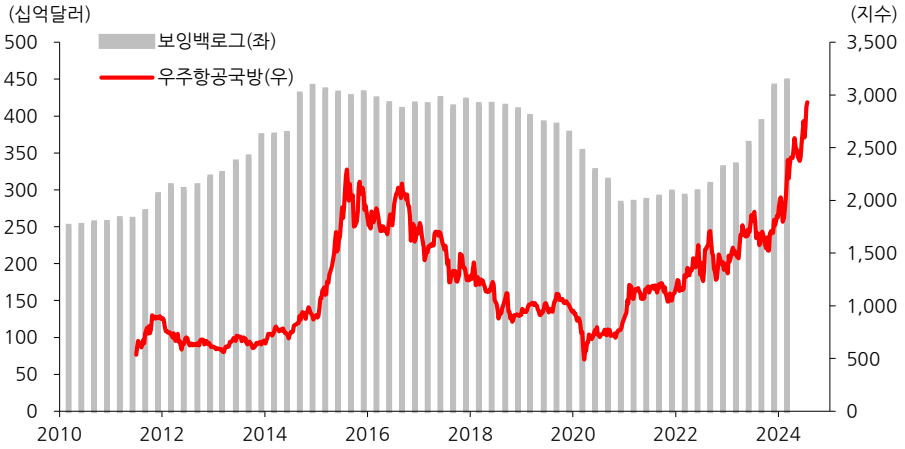
[그림41] 항공사 수송 여객량과 항공사 주가



자료: KOSIS, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

>> 우주항공

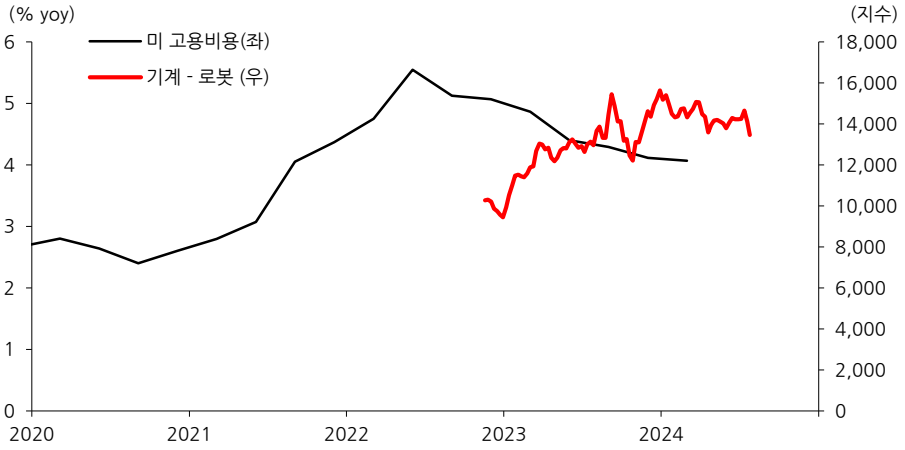
[그림42] 보잉 백로그와 우주항공국방 주가



자료: Bloomberg, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

>> 기계

[그림43] 미 기업 고용부담과 로봇 주가

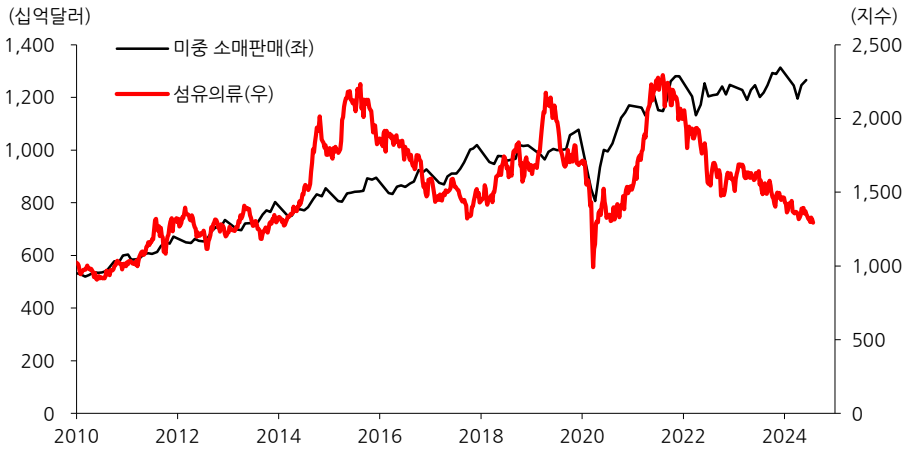


자료: BLS, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

소비재

>> 의류

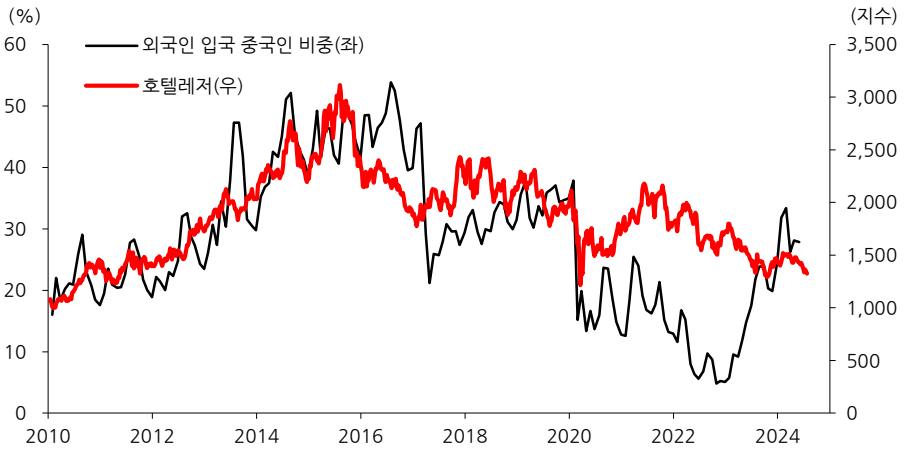
[그림44] 미중 소매판매와 섬유의류 주가



자료: CEIC, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

>> 호텔/레저

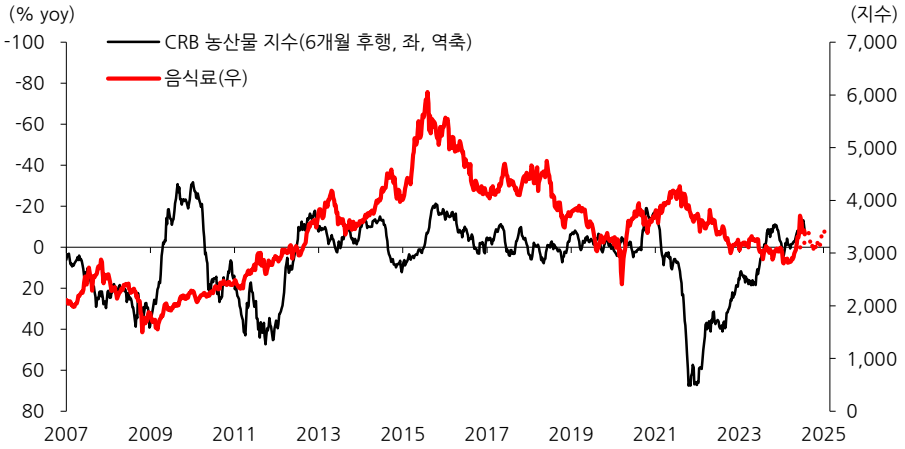
[그림45] 외국인 입국 중 중국인 비중과 호텔레저 주가



자료: 관광지식정보시스템, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

>> 필수소비재

[그림46] CRB 농산물 지수와 음식료 주가

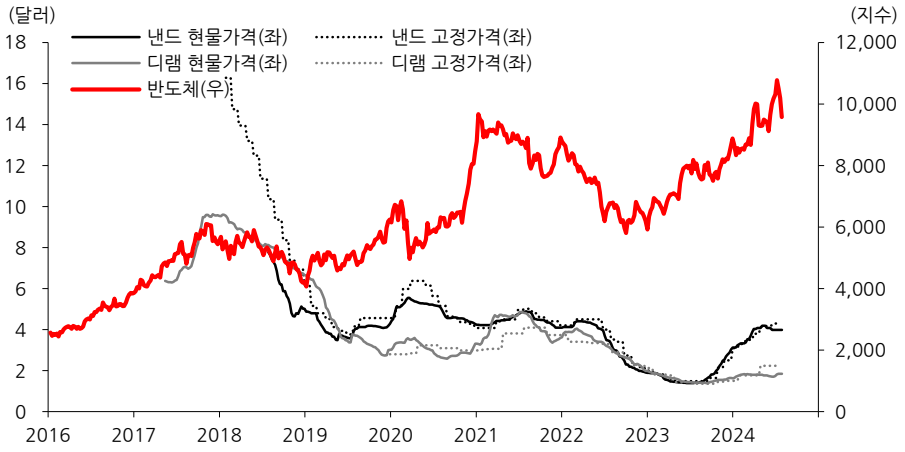


자료: Bloomberg, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

IT

>> 반도체

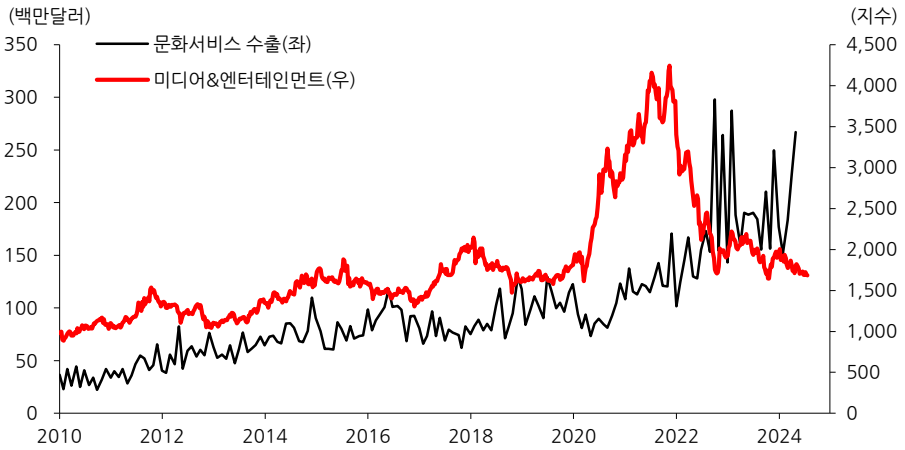
[그림47] 메모리 가격과 반도체 주가



자료: Bloomberg, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

커뮤니케이션 서비스

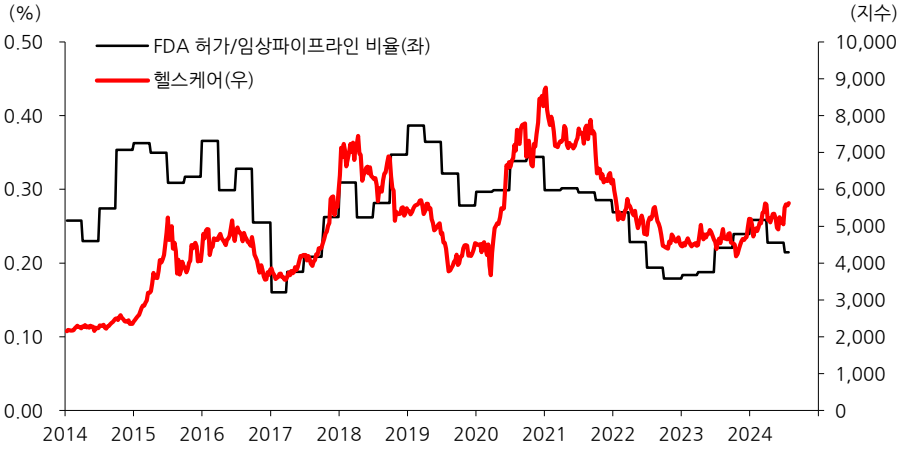
[그림48] 문화서비스 수출과 미디어&엔터 주가



자료: CEIC, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

헬스케어

[그림49] 글로벌 약물 임상파이프라인 대비 FDA 허가 비율과 헬스케어 주가



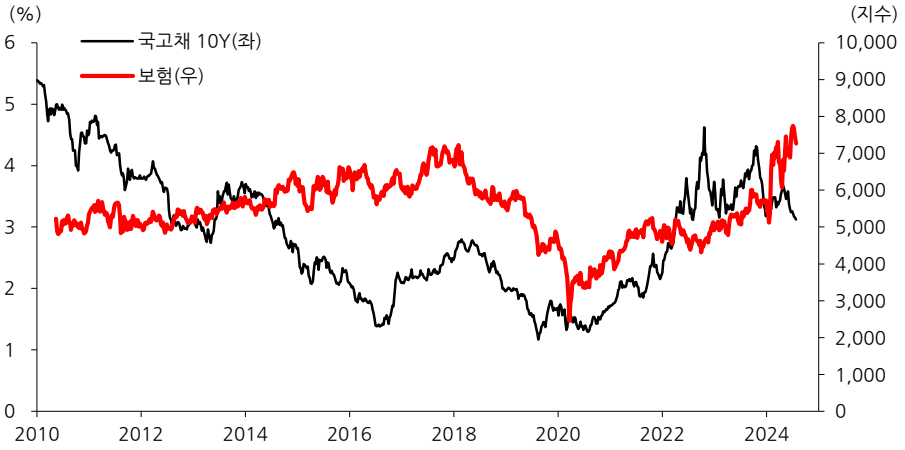
자료: Bloomberg, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

금융

[그림50] 국고채 장단기 스프레드와 은행 주가

자료: Bloomberg, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

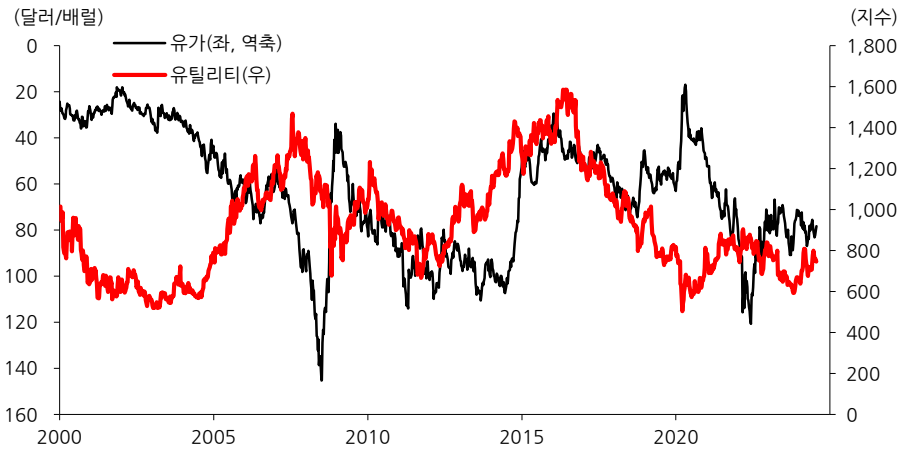
[그림51] 국고채 10 년물 금리와 보험사 주가



자료: Bloomberg, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

유틸리티

[그림52] 유가와 유틸리티 주가



자료: Bloomberg, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2024 년 7 월 26 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박승영, 김수연)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

⊙ MSCI
The MSCI sourced information is the exclusive property of MSCI Inc. (MSCI). Without prior written permission of MSCI, this information and any other MSCI intellectual property may not be reproduced, redisseminated or used to create any financial products, including any indices. This information is provided on an "as is" basis. The user assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, its affiliates and any third party involved in, or related to, computing or compiling the information hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall MSCI, any of its affiliates or any third party involved in, or related to, computing or compiling the information have any liability for any damages of any kind. MSCI and the MSCI indexes are services marks of MSCI and its affiliates.

⊙ GICS
The Global Industry Classification Standard (GICS) was developed by and is the exclusive property of MSCI Inc. and Standard & Poor's. GICS is a service mark of MSCI and S&P and has been licensed for use by Hanwha Investment & Securities.