2025년 9월 17일

시황분석

주식시황

▶Market Analyst 김수연
sooyeon.k@hanwha.com 3772-7628

한화투자증권

수요 액티브 전술지

2025-16: 가장 사적인 데이터에 주는 가치

가장 개인적인 것이 가장 특별하다.

가장 사적인 데이터에 주는 가치

AI 소프트웨어 기업들에 줄 수 있는 가치는 기업이 학습용으로 쓸 수 있는 데이터가 얼마나 개인적이고 독점적인지에 따라 달라질 수 있어보인다. 핵심은 커뮤니케이션 네트워크 같은 채팅 기능이 있는지 여부다. 다른 사업자는 가질 수 없는 메신저 데이터로 AI를 개인화할 수 있기 때문이다.

텐센트와 바이두를 비교해볼 수 있다. 메신저를 가진 텐센트는 AI를 개인화해 매출로 연결시켰지만 바이두는 AI를 아직 수익화시키지 못했고 이는 주가에도 반영됐다. 국내 시장에 대입해보면 텐센트와 가장 비슷한 사업모델을 가진 건 카카오다. 오픈AI와 협력하고 있어 앞으로 공개할 서비스가 기대된다.

Featured Charts

심천대비 상해 주가지수의 상대강도가 점점 떨어지고 있다. 올해 상해종합주가지수는 15.2%, 심천종합주가지수는 27.2% 올랐다. 중국도 첨단기술기업의 비중이 높을수록 성과가 좋다. 캠브리콘, SMIC 등이 속해있는 과창판 스타50지수는 37.3% 상승했다. 성장기업 중심으로 IPO 시장도 회복되고 있는데, 9/16까지 공모자금이 748억달러로 2024년 한 해 공모자금 729억달러를 웃돌기 시작했다.

목 차

I. 가장 사적인 데이터에 주는 가치 2
II. Featured Charts 4

I. 가장 사적인 데이터에 주는 가치

초개인화 AI

AI 소프트웨어 기업들에 줄 수 있는 가치는 기업이 학습용으로 쓸 수 있는 데이터가 얼마나 개인적이고 독점적인지에 따라 달라질 수도 있어보인다. 가장 개인적인 것이 가장 특별하기 때문이다.

핵심은 커뮤니케이션 네트워크 같은 채팅 기능이 있는지 여부다. AI를 얼마나 빠르게 수익화할 수 있느냐인데, 채팅 기능이 있어야 AI를 개인화해서 타깃마케팅의 성공률을 높일 수 있기 때문이다. 블로그, 커뮤니티, 뉴스는 공개돼 있기 때문에 모든 모델들이 똑같이 학습할 수 있어서 차별화가 안 된다.

텐센트 vs. 바이두

대표적으로 텐센트와 바이두를 비교해볼 만 하다. 두 회사 모두 AI에 힘을 쏟고 있는데, 이들의 가장 큰 차이는 메신저 유무다. 텐센트는 지난 3월부터 AI 챗봇 위안바오를 메신저 위챗에 붙였고 AI 기반 맞춤형 광고가 매출 성과로 나타나기 시작했다. 개인화된 AI가 사용자의 관심사 파악도를 높이고 실시간 최적화가 가능해지면서 광고 성과를 끌어올릴 수 있었다.

텐센트의 전년동기대비 매출 성장률은 2024년 1분기 6.3%에서 매 분기마다 올라 지난 2분기엔 14.5%로 상승했다. 광고매출 비중이 20%인데, 성장률이 20%로 게임이나 핀테크, 클라우드 등 다른 사업부문보다 높다. 메신저 기능 없이 검색 기능 중심인 바이두는 아직 AI가 매출성장으로 연결되지 못했다.

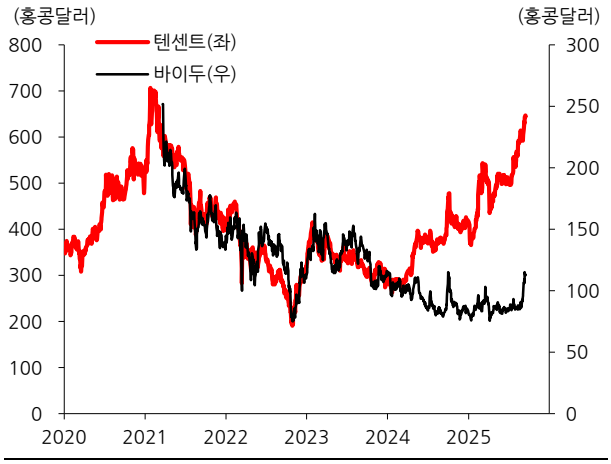
두 기업의 주가 궤적도 달라졌다. 올해 텐센트 주가는 55% 올랐고 전고점까지 10% 남짓 남은 반면 바이두는 37% 올라 텐센트 상승률을 하회했다. 전고점까진 배 이상 올라야 한다.

if(Kakao)

국내 시장에 대입해보면 텐센트와 가장 비슷한 사업모델을 가진 건 카카오다. 마침 카카오는 오픈AI와 AI 서비스를 공동개발하고 있고 다음주 23일 if Kakao 행사에서 이를 공개할 예정이다. 카카오톡에 AI 챗봇을 붙일수도 있고 메신저 데이터를 기반으로 타깃 광고나 콘텐츠 추천을 강화해 광고 수익을 늘릴 수 있을 것이다.

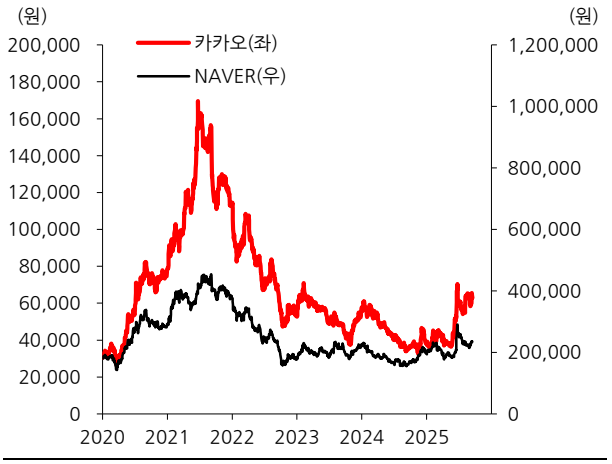
AI 모델들의 성능이 상향 평준화되고 있고 국내 소프트웨어 기업들도 AI를 활용한 서비스를 내놓기 시작했다. AI 모델끼리의 차이가 작아진다면 기업가치에 차별화를 둘 수 있는 건 결국 데이터라고 생각한다.

[그림1] 텐센트 전고점까지 10%, 바이두 55%



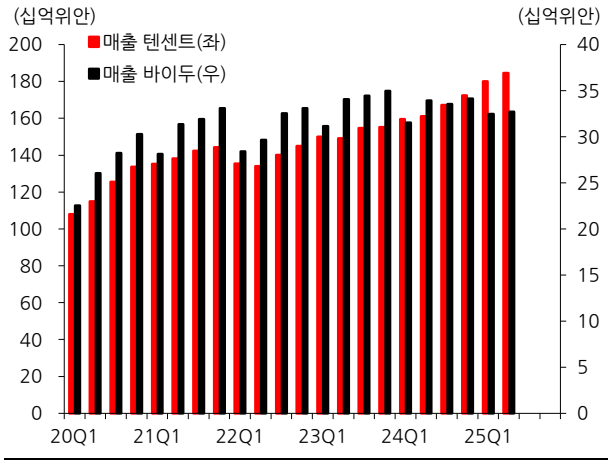
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] NAVER 카카오 전고점까지 50~60%



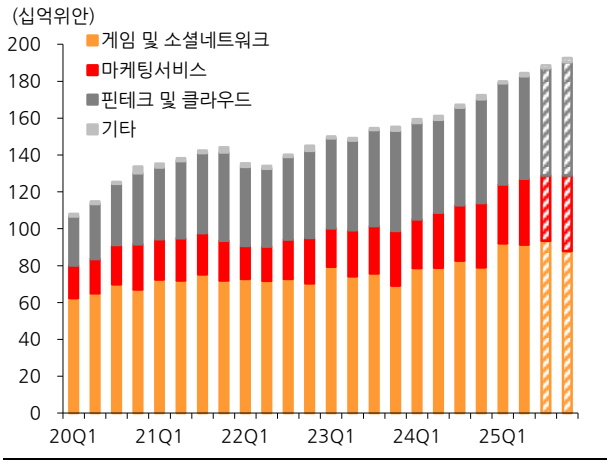
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 텐센트 바이두 매출성장 차이는



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 텐센트가 위챗에 AI를 붙여서 성공했기 때문

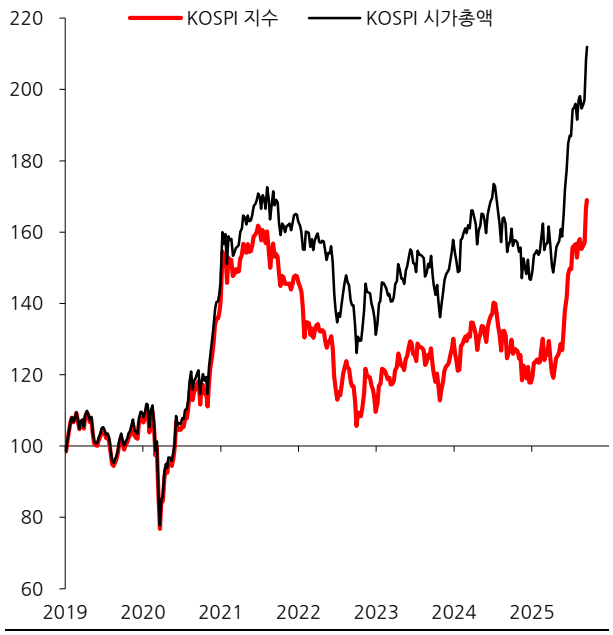


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

II. Featured Charts

[그림5] KOSPI 지수 및 시가총액

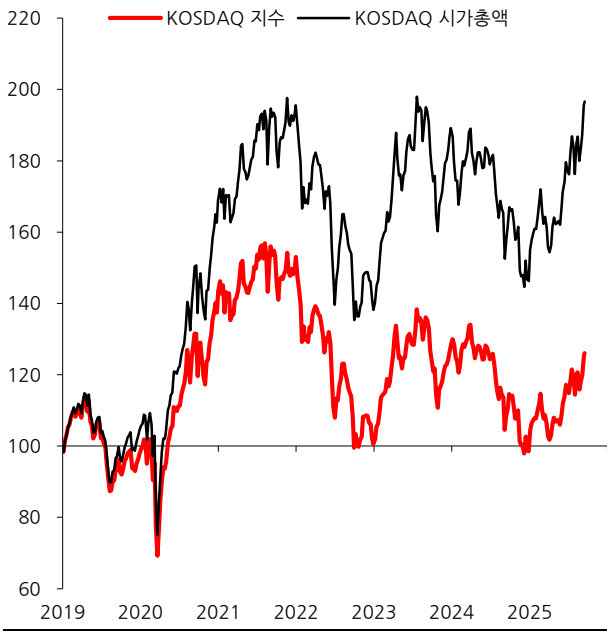
(2019/01=100)



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] KOSDAQ 지수 및 시가총액

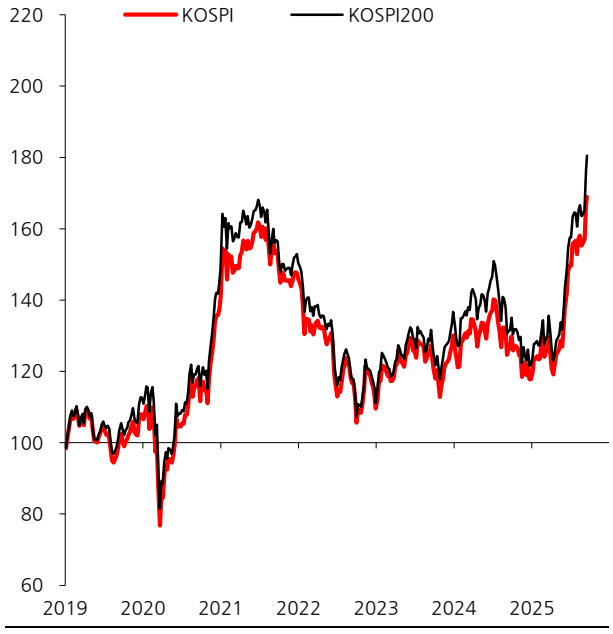
(2019/01=100)



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] KOSPI vs. KOSPI200

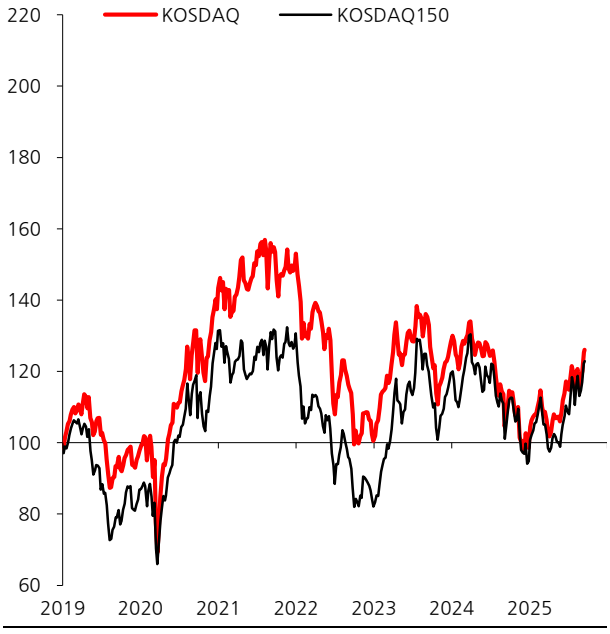
(2019/01=100)



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

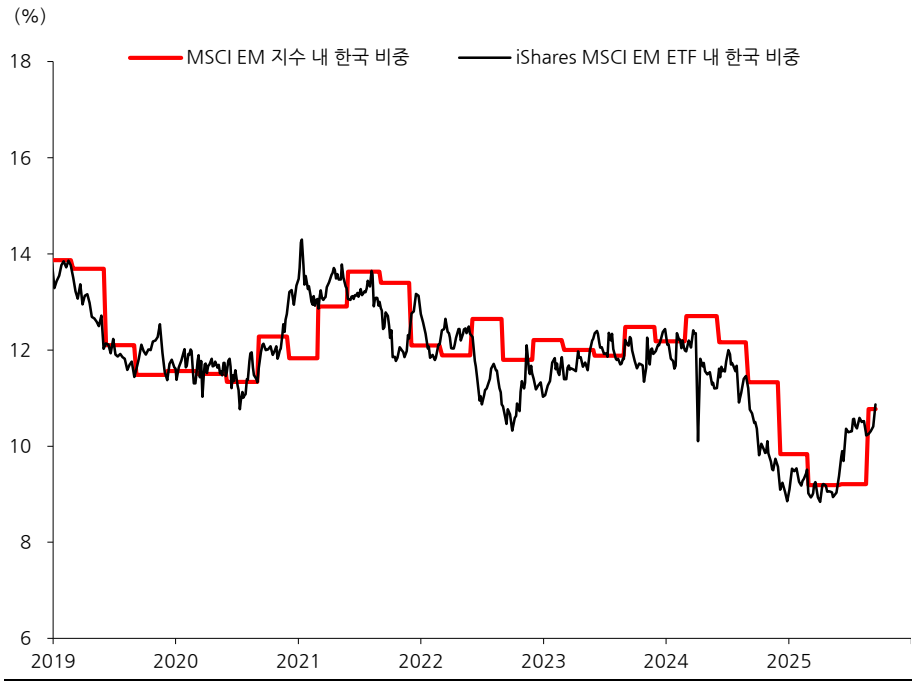
[그림8] KOSDAQ vs. KOSDAQ150

(2019/01=100)



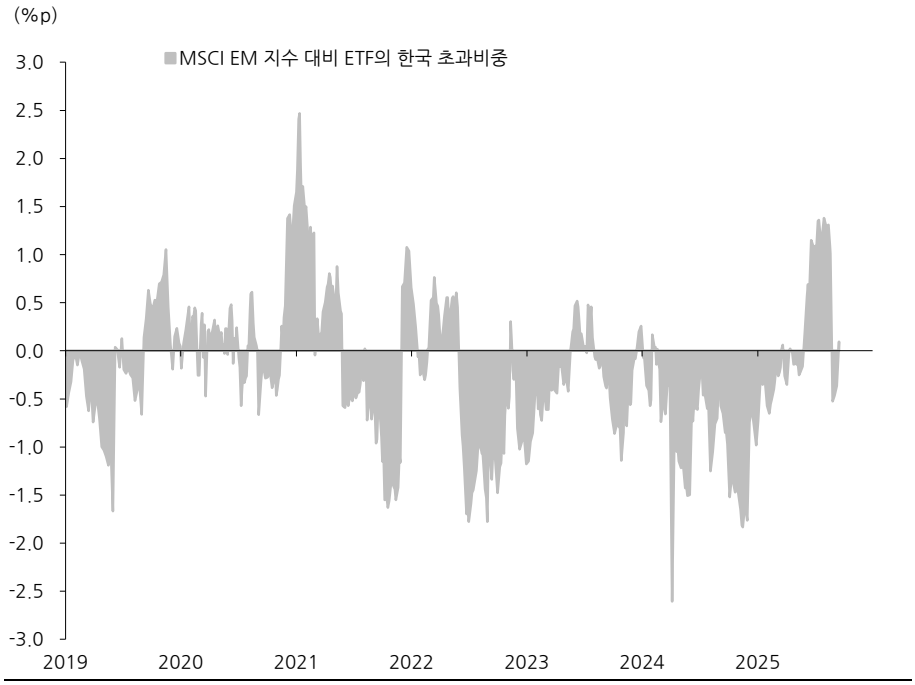
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] MSCI EM 지수와 추종 ETF의 한국 비중



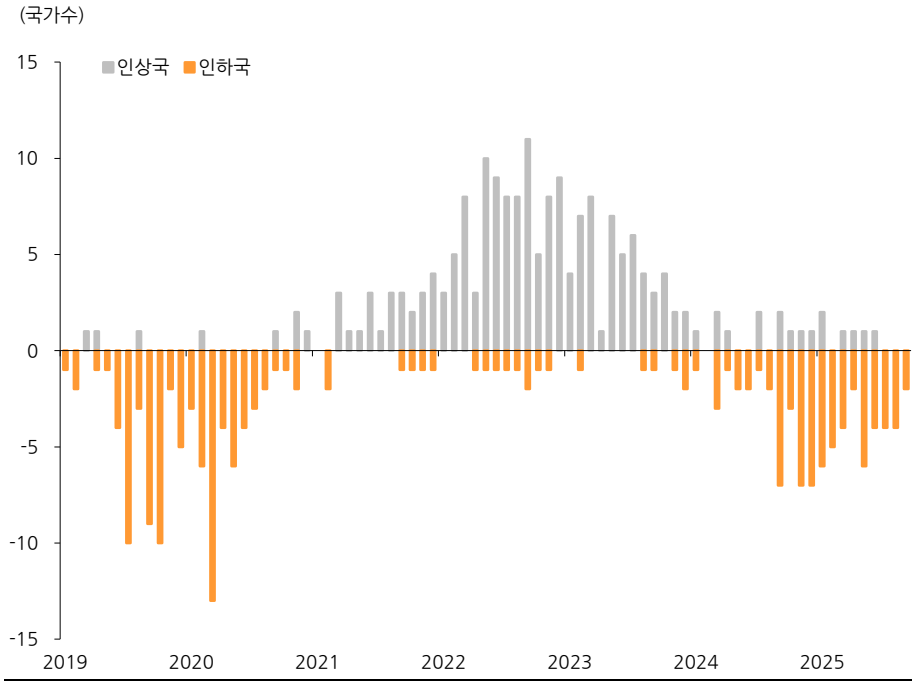
자료: MSCI, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] MSCI EM 지수 대비 ETF의 한국 OW/UW



자료: MSCI, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

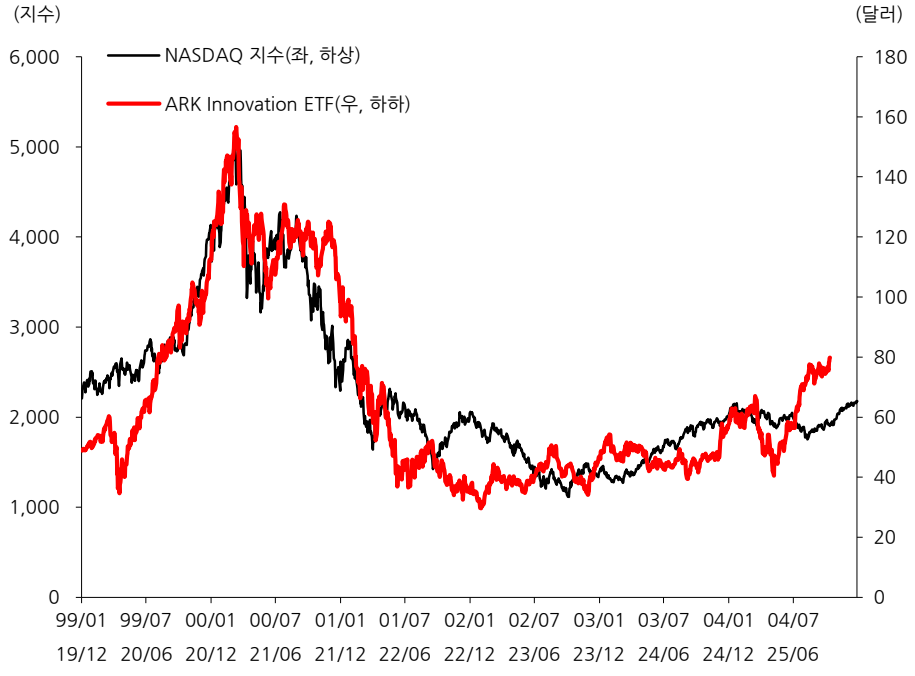
[그림11] 글로벌 정책금리 인상국/인하국 수



주: G20 국가 기준

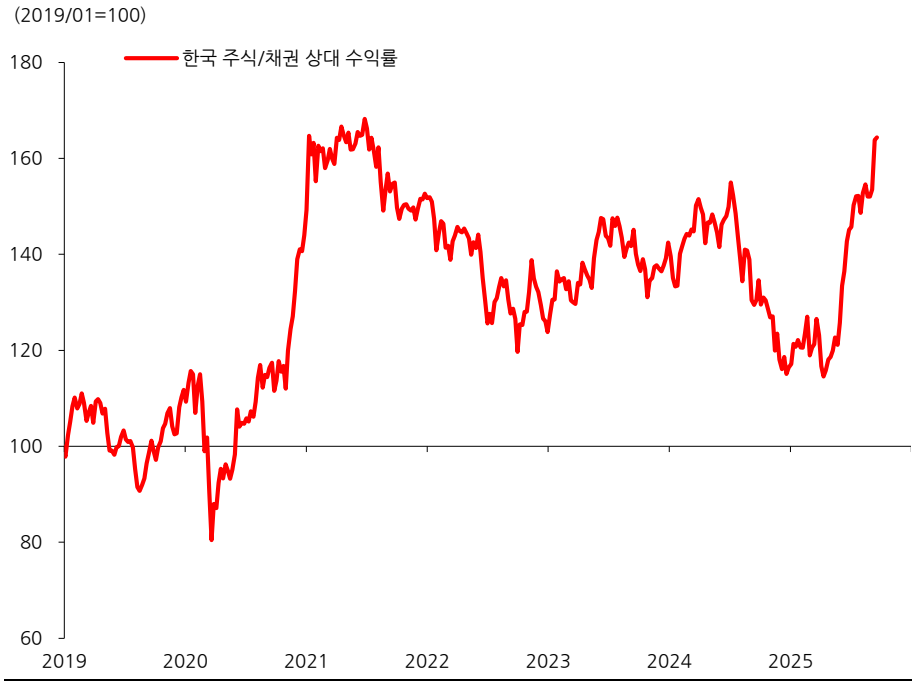
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 성장주 2000~2004 vs. 성장주 2021~2025



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 한국 채권 투자 대비 주식 투자 상대 수익률

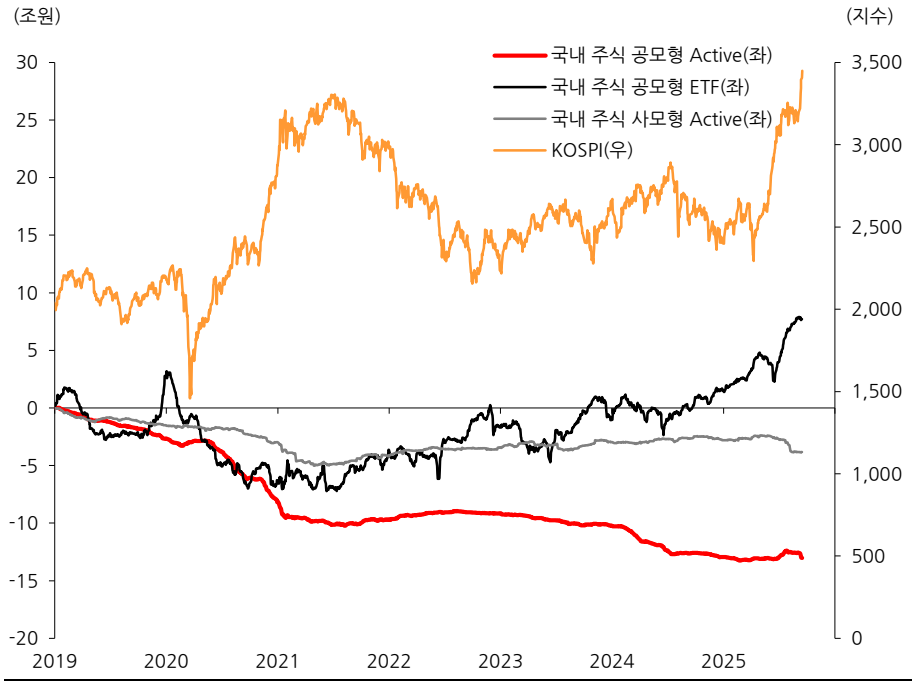


주: 주식은 MSCI Korea Total Return, 채권은 Barclays Korea Total Return
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] KOSPI 배당수익률 1.79% < 금리 2.80%

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

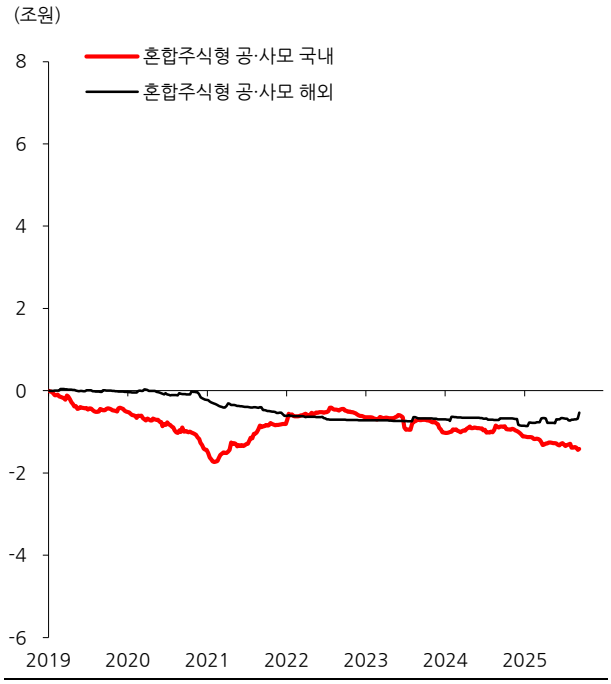
[그림15] 국내 주식형펀드 자금 흐름



주: 2019년 이후 누적

자료: 금융투자협회, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

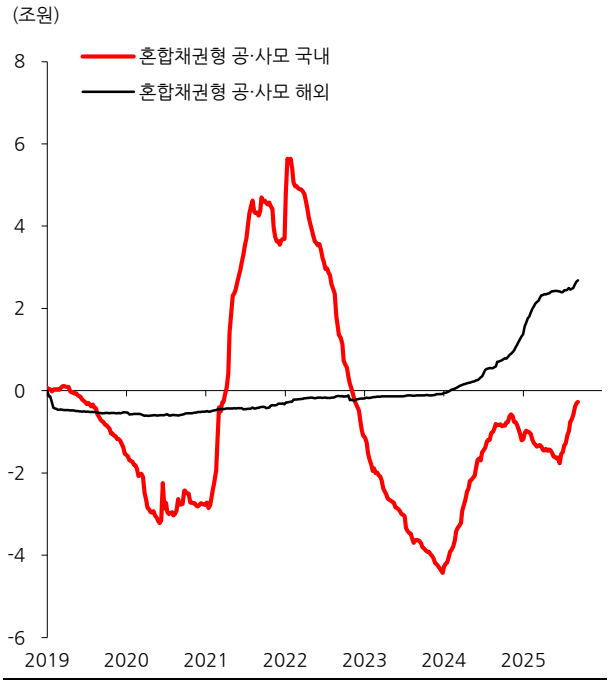
[그림16] 국내 혼합주식형 펀드 자금 흐름



주: 2019년 이후 누적

자료: 금융투자협회, 한화투자증권 리서치센터

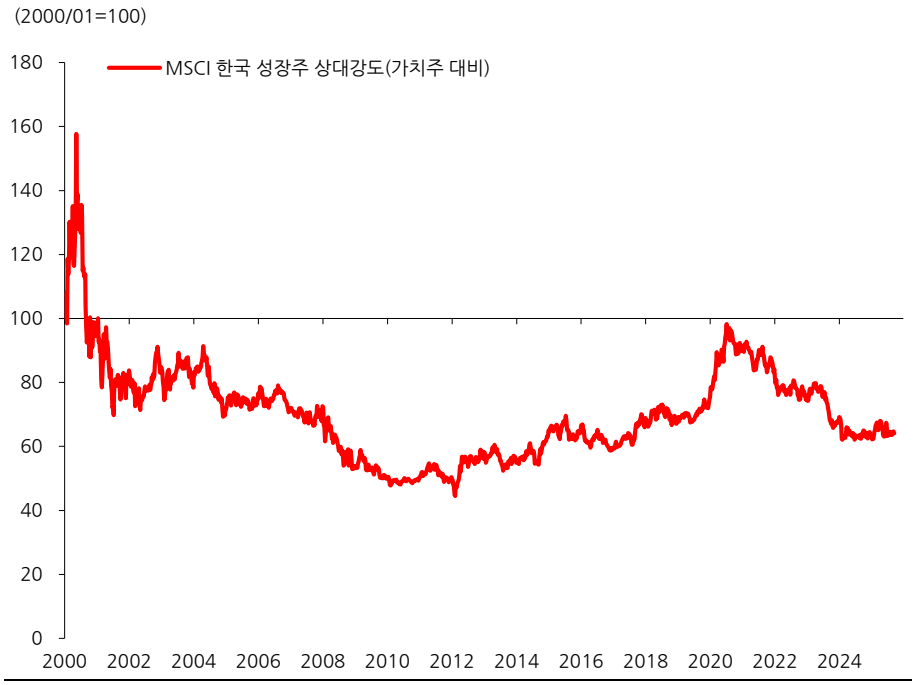
[그림17] 국내 혼합채권형 펀드 자금 흐름



주: 2019년 이후 누적

자료: 금융투자협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 한국 가치주 대비 성장주 상대 수익률

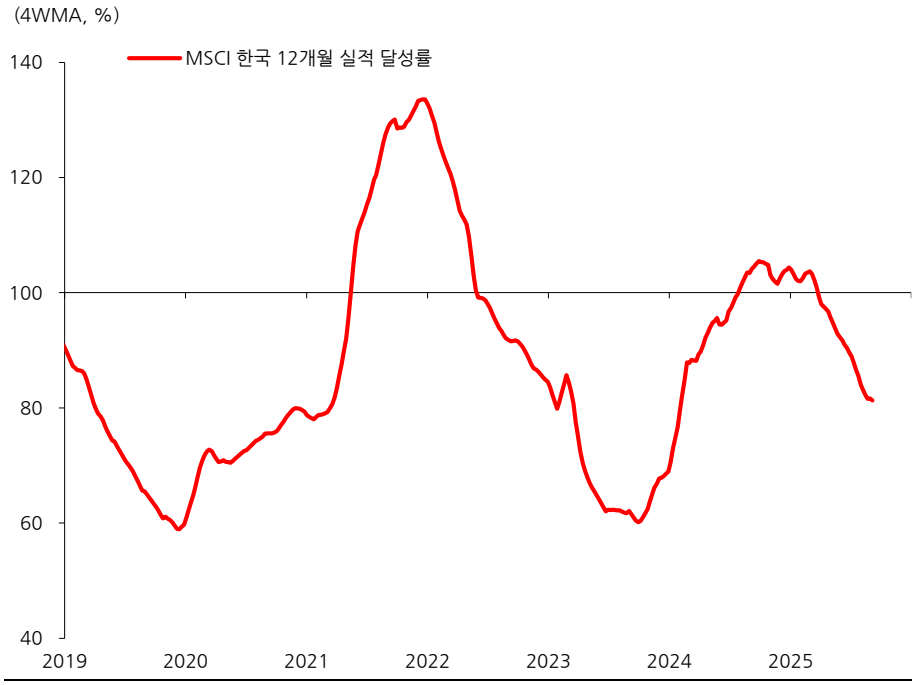


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] 심천 대비 상해 종합주가지수

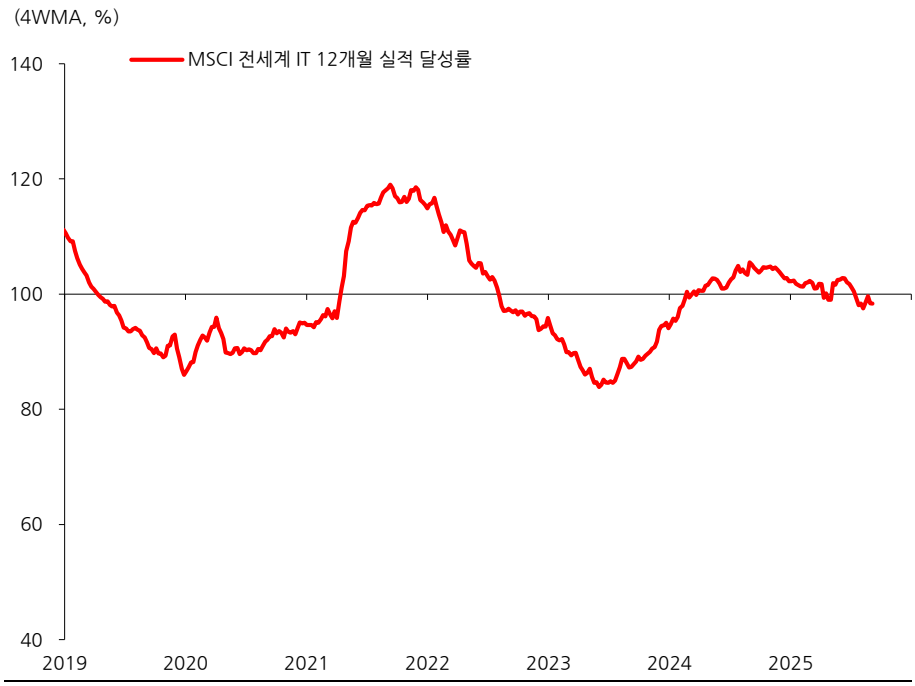
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] MSCI 한국 12 개월 실적 달성률 81.3%



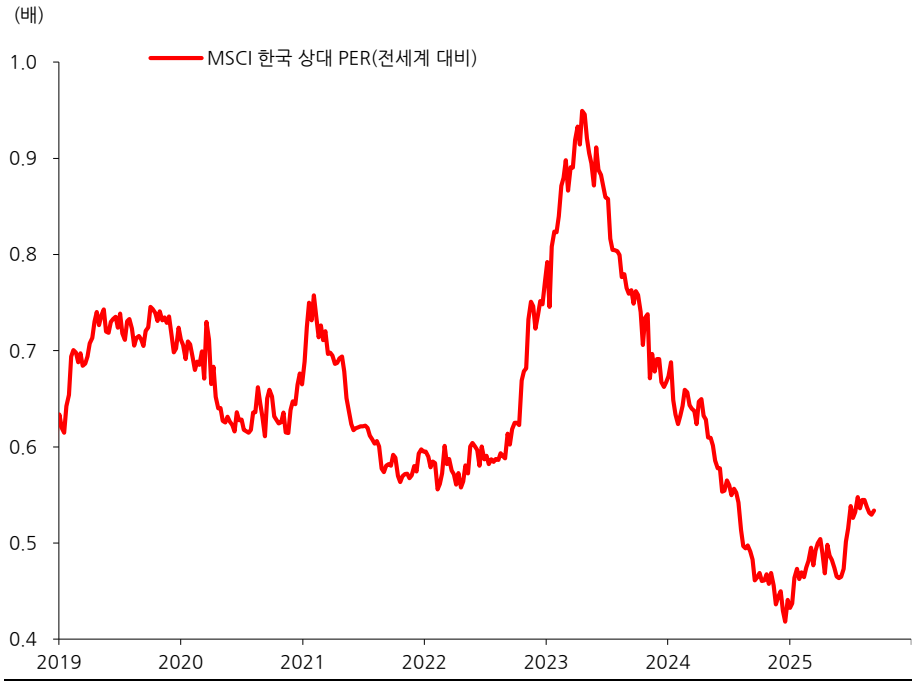
주: 1년 전 12개월 선행 EPS 대비 현재 12개월 후행 EPS 비율
자료: Refinitiv, 한화투자증권 리서치센터

[그림21] MSCI IT 12 개월 실적 달성률 98.4%



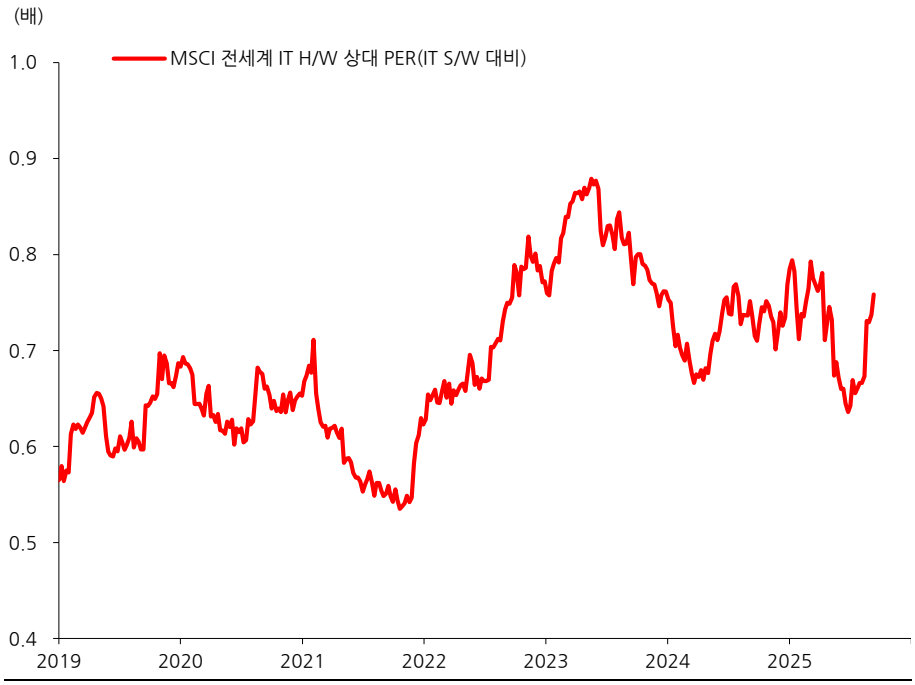
주: 1년 전 12개월 선행 EPS 대비 현재 12개월 후행 EPS 비율
자료: Refinitiv, 한화투자증권 리서치센터

[그림22] MSCI 전세계 대비 한국 상대 PER 0.53 배



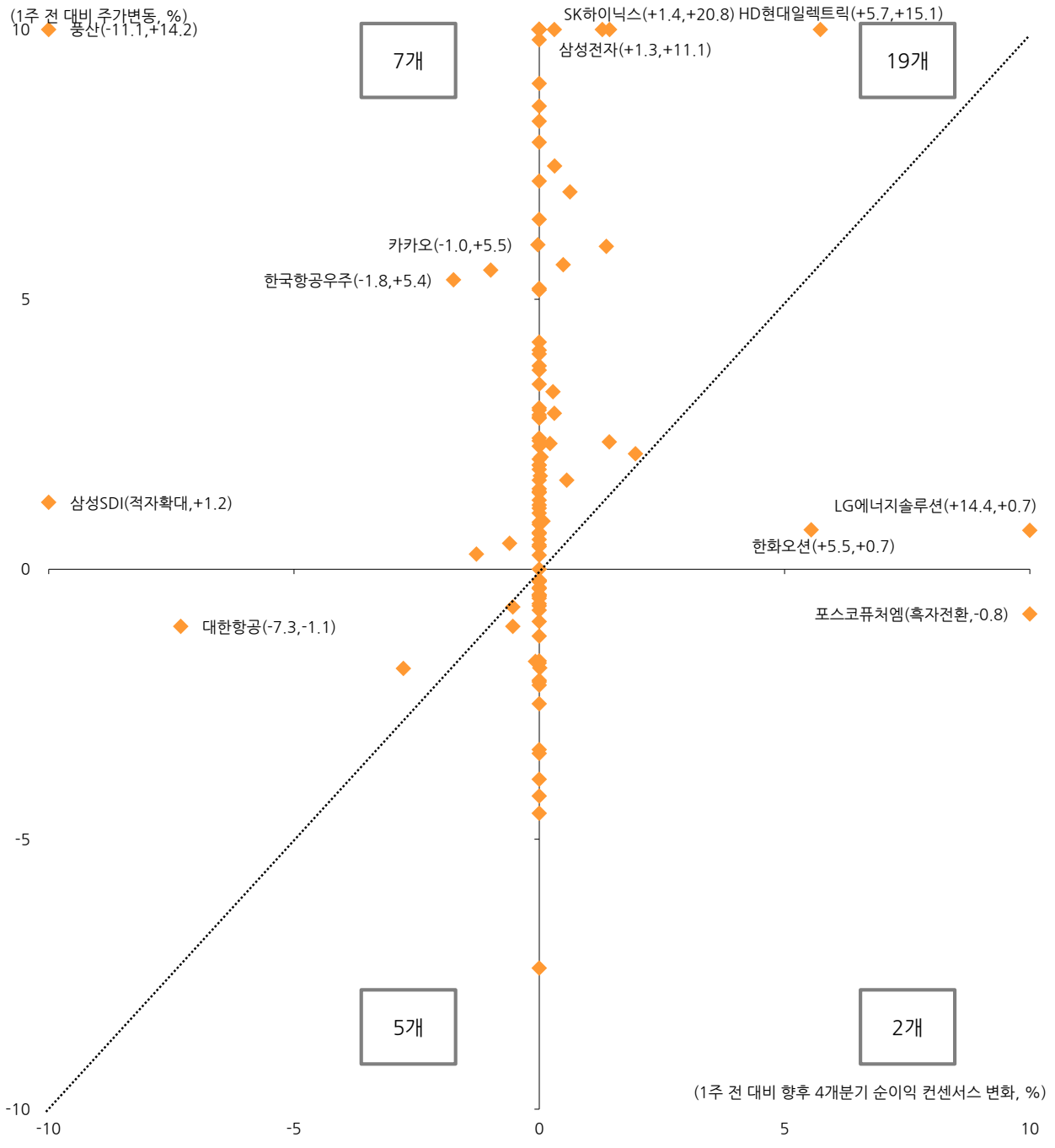
자료: Refinitiv, 한화투자증권 리서치센터

[그림23] MSCI IT S/W 대비 IT H/W 상대 PER 0.76 배



자료: Refinitiv, 한화투자증권 리서치센터

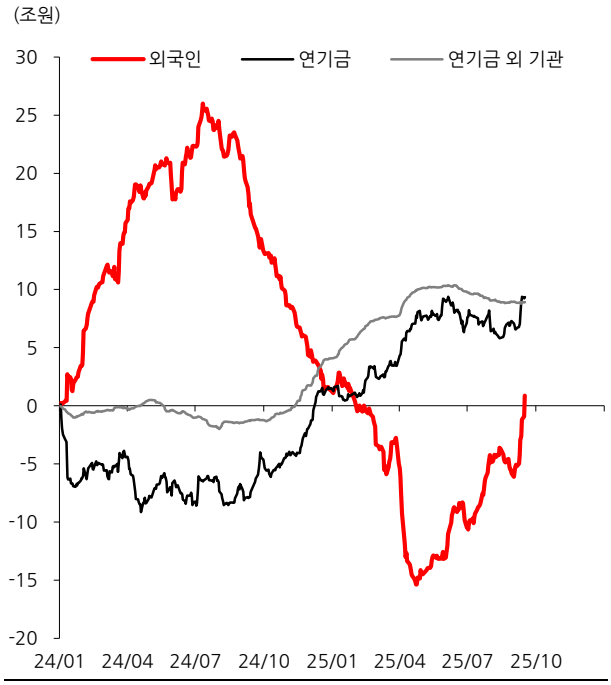
[그림24] KOSPI200 순이익 컨센서스 vs. 주식수익률



주: KOSPI200에서 향후 4개분기 컨센서스가 존재하는 112개 종목 대상

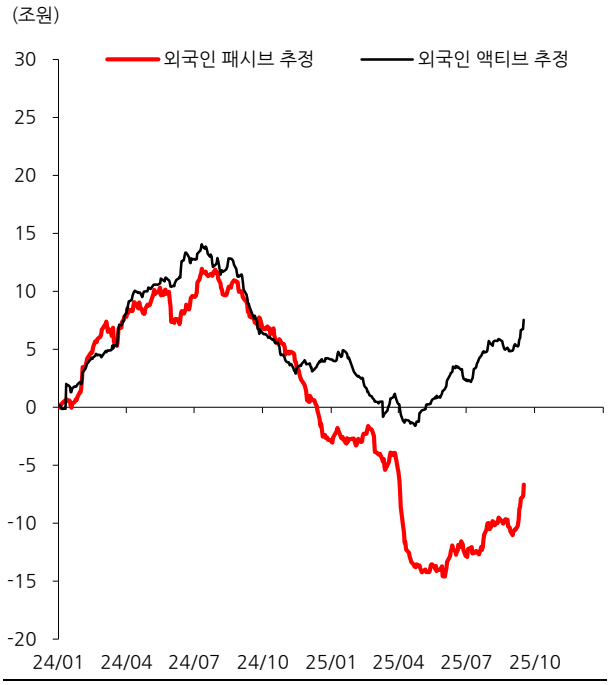
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림25] KOSPI 수급주체별 투자동향



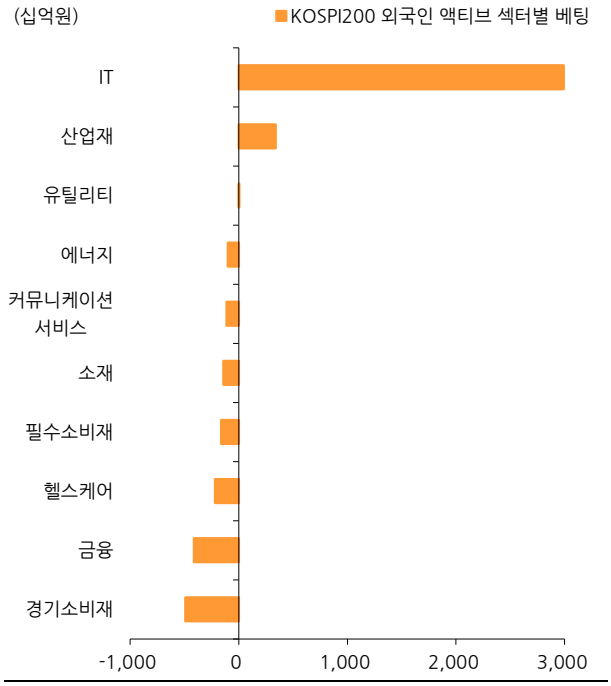
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림26] KOSPI 외국인 패시브/액티브 추정



자료: WISEfn, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

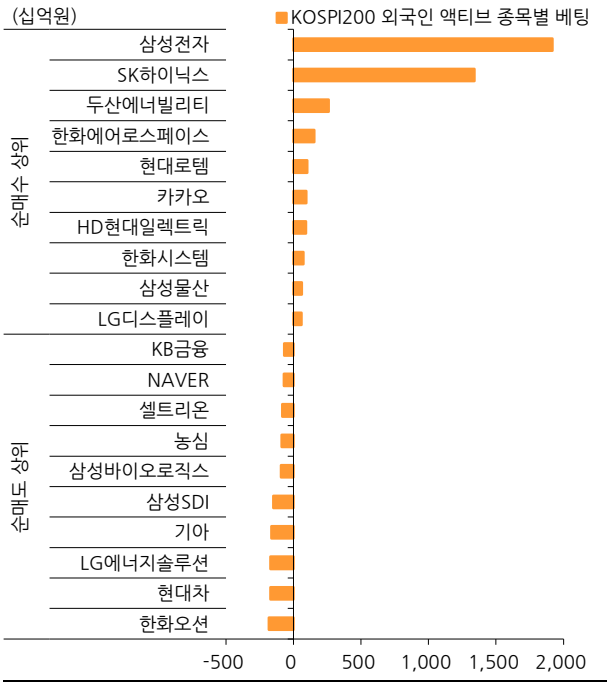
[그림27] 외국인 액티브 최근 1주 섹터 베팅



주: 9월 10일부터 9월 16일까지

자료: WISEfn, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림28] 외국인 액티브 최근 1주 종목 베팅



주: 9월 10일부터 9월 16일까지

자료: WISEfn, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2025 년 9 월 17 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. (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.