주식전략

12 월, 버블 액추얼리?

업종	시가총액	24/12	25/01	25/02	25/03	25/04	25/05	25/06	25/07	25/08	25/09	25/10	25/11
에너지	83.2	0.37	5.44	(3.00)	(6.38)	(0.78)	5.90	2.88	(6.13)	(1.02)	(5.14)	(2.33)	2.40
화학	98.2	(8.85)	(0.98)	2.75	(6.92)	(4.94)	(9.59)	(6.74)	9.25	(2.47)	(7.45)	13.40	(3.39)
비철/목재	35.3	(8.17)	(14.92)	(5.77)	4.01	0.60	(8.33)	6.24	(3.16)	(4.24)	(1.31)	(15.40)	6.40
철강	37.8	(6.57)	(1.44)	4.93	2.21	(7.55)	(6.30)	(9.95)	9.74	(5.77)	(9.74)	(11.01)	2.10
건설/건축	43.6	(2.38)	(0.93)	0.39	2.75	6.32	7.93	(7.12)	(5.71)	0.66	(12.25)	(14.64)	(0.01)
기계	192.8	1.14	16.75	(0.74)	(2.99)	8.07	15.34	22.28	(4.97)	(1.96)	0.04	12.31	(7.92)
조선	171.9	12.18	6.86	0.23	(3.46)	24.46	4.26	(7.01)	6.81	11.02	(7.56)	0.38	(5.58)
상사/자본재	216.7	0.63	3.76	12.88	3.86	8.49	7.60	2.43	(1.78)	(5.19)	7.88	(12.62)	0.28
운송	64.3	(2.74)	5.18	(2.53)	(3.41)	(5.88)	11.80	(11.67)	(2.83)	2.67	(15.02)	(16.75)	(0.33)
자동차	165.9	3.26	(2.44)	(6.46)	2.61	(3.73)	(7.76)	(5.50)	(1.10)	5.17	(11.23)	(0.68)	(0.72)
화장품/의류	72.0	8.48	(1.16)	(0.41)	(1.70)	5.00	3.61	(3.57)	(3.03)	(0.85)	(9.19)	(23.87)	6.47
호텔/레저	13.3	(6.31)	(1.04)	(1.24)	1.35	4.19	(0.66)	2.09	(4.06)	2.19	(6.82)	(27.19)	12.45
미디어/교육	34.8	(3.02)	(0.21)	11.89	(6.46)	9.35	(2.19)	(4.19)	(13.79)	4.89	(10.94)	(13.83)	(6.42)
소매/유통	20.3	(0.69)	(4.78)	3.59	0.58	10.38	4.04	(7.46)	(11.44)	(4.36)	(2.92)	(24.74)	13.74
필수소비재	64.9	0.34	(6.53)	(0.99)	6.14	5.23	(2.11)	(6.72)	(3.85)	2.76	(7.00)	(23.40)	10.57
헬스케어	352.7	5.44	(0.32)	1.51	(7.98)	1.78	(2.93)	(13.82)	3.84	(0.66)	(3.08)	(14.08)	15.43
은행	187.1	(7.76)	3.07	(6.42)	0.98	6.06	6.02	(2.00)	(1.91)	(1.35)	(2.23)	(20.23)	9.33
증권	73.7	(0.01)	2.32	2.21	1.03	6.73	5.53	4.81	(7.03)	2.55	(4.89)	(8.99)	(1.78)
보험	74.7	(6.45)	(4.78)	(2.39)	(2.56)	1.11	4.99	2.63	(4.57)	6.57	(2.59)	(23.00)	6.22
소프트웨어	161.7	(3.23)	0.15	0.16	(5.79)	3.20	(5.69)	14.10	(12.73)	(1.03)	(1.18)	(18.82)	0.51
IT하드웨어	75.9	7.50	3.48	0.27	(7.05)	(4.89)	(2.04)	(6.01)	1.35	2.18	1.11	(1.07)	2.56
반도체	1,031.0	3.74	(1.03)	0.70	5.20	(7.55)	(0.53)	3.42	3.48	(0.11)	15.59	17.15	(2.81)
IT가전	172.3	(5.89)	(3.94)	(2.21)	(10.42)	(4.61)	(12.42)	(10.39)	9.50	0.54	(8.12)	15.96	(5.66)
디스플레이	15.0	2.37	(1.05)	(2.25)	(4.75)	(2.98)	(3.59)	(11.83)	4.10	4.54	2.27	(20.21)	(7.04)
통신서비스	31.3	(7.71)	(1.17)	(0.15)	3.34	0.69	(7.08)	(3.94)	(6.16)	(0.19)	(9.57)	(22.56)	9.45
유틸리티	46.8	(13.30)	1.36	(1.12)	1.77	11.58	6.01	13.30	(8.60)	(3.30)	(9.63)	(4.97)	13.16

주: 11/24 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

연말연시는

바이오와 함께

따뜻하게 보내세요

Contents

Ⅰ. 핵심 요약 ····· 03

Ⅱ. 12월 주식시장 전망 ····· 04

1. 반도체 미세조정 ····· 04

2. 바이오 본격도약 ····· 08

3. 투자전략, 지수보다 종목 ····· 11

Ⅲ. 차트북 ····· 12

I. 핵심 요약

반도체 미세조정

12월 주식시장은 지수 상승을 기대하기보다 늘어난 유동성을 바탕으로 종목 포트폴리오를 넓히는 게 좋아보인다. 12월 미 FOMC에서 금리인하 예상확률이 높아졌지만 셧다운으로 데이터 확인이 밀리고 있는 점, 국내 주식시장을 주도했던 AI 투자에 과잉 우려가 부각되고 있는 점, 외국인 투자자들이 국내 주식시장 순매도로 돌아선 점 등이 지수 상승을 제한하고 있다.

엔비디아의 서프라이즈 강도가 약해지는 가운데 AI 투자에 버블이 끼어있다는 우려가 일각에서 제기되고 있다. 그리고 국내 반도체 주식에 대한 판단 기준은 수요에서 공급으로 이동하고 있는 것으로 보인다. 메모리 반도체가 커머더티 성격이 있고 삼성전자와 SK하이닉스가 과점하고 있어 삼성전자가 투자를 늘리면 주식시장은 이를 메모리 가격 조정의 전조로 해석할 가능성이 있다.

그럼에도 AI 수요는 앞으로도 견조할 것이다. 반도체 업종의 비중을 낮추는 건 위험해 보인다. 메모리 반도체 공급 증가는 대비하는 것이 좋다고 생각한다. 삼성전자를 SK하이닉스보다 선호하는 건 좋은 판단으로 보인다. 여기에 반도체 장비주를 사는 것 역시 내년 초를 대비하는 적절한 선택이라고 생각한다.

바이오 본격도약

반도체 다음 주도업종을 찾으려면 미 빅테크의 투자 확대로 국내 반도체 업종이 좋았던 것처럼 미국 기업들이 투자를 늘릴 때 수혜를 받을 수 있는 산업을 찾아야 한다. 미 제약회사들의 2024년 투자는 2023년보단 적었지만 앞으로는 늘어날 가능성이 있고 국내 바이오 업종에 기회라고 생각한다.

미 빅파마들은 투자를 늘리고 있는데, 대규모 특허 만료와 맞물려 있다. 이들은 보유 파이프라인의 특허 기한을 연장하는 한편 성공 가능성이 높은 바이오텍의 파이프라인을 가져와 상업화하는 방향으로 가고 있다. 이에 맞춰 국내 바이오텍의 미국 라이선스아웃이 늘고 있고 주가도 차별화되고 있다.

미국은 빅테크가 고점에서 5.5% 반락한 반면 빅파마는 신고가를 내면서 수익률이 역전됐다. 한국은 반도체가 연초대비 109%, 바이오가 86% 올라 반도체가 아웃퍼폼하고 있지만 수익률 격차는 축소되고 있다. 미국의 주가를 보면 국내에서도 바이오가 아웃퍼폼할 가능성이 좀더 높다는 생각이다.

II. 12 월 주식시장 전망

1. 반도체 미세조정

12월, 내년초를 겨냥해 중소형주 채워야

11월 KOSPI가 6.4% 하락했다. 반도체 업황에 대한 불확실성이 하락의 가장 큰 이유라고 판단한다. 국내 반도체 주가는 메모리 수요보다 공급에 더 민감할 것으로 예상하며 업종 전체의 비중보다 업종 내 종목의 비중이 수익률에 영향을 미칠 것이라고 생각한다.

한국시간 11월 20일 새벽 엔비디아가 회계연 2026년 3분기 실적을 공개했다. 매출 실적치는 570억달러로 이전 분기에 제시한 가이던스 543억달러와 애널리스트 컨센서스 551억달러를 모두 웃돌았지만 주가는 뛰지 않았다. 어닝 서프라이즈의 강도가 둔화되고 있기 때문이다.

엔비디아가 제시한 회계연 4분기 매출 가이던스 650억달러는 전년동기대비 73.3% 증가한 것이지만 증가율은 작년 세자릿수에서 계속 낮아지고 있다. 매출 기준 서프라이즈 비율은 2023년 두자릿수에서 지금은 5%도 안된다.

파레토 최적 vs. 내쉬 균형

엔비디아의 서프라이즈 강도가 약해지는 가운데 AI 투자에 버블이 끼어있다는 우려가 일각에서 제기되고 있다. 필자는 AI 전체의 투하자본 이익률이 하락해도 기업들이 투자를 계속할 것이라고 생각한다. 그들이 AI에 투자하는 목적이 이익률 극대화가 아니라 점유율 극대화이기 때문이다.

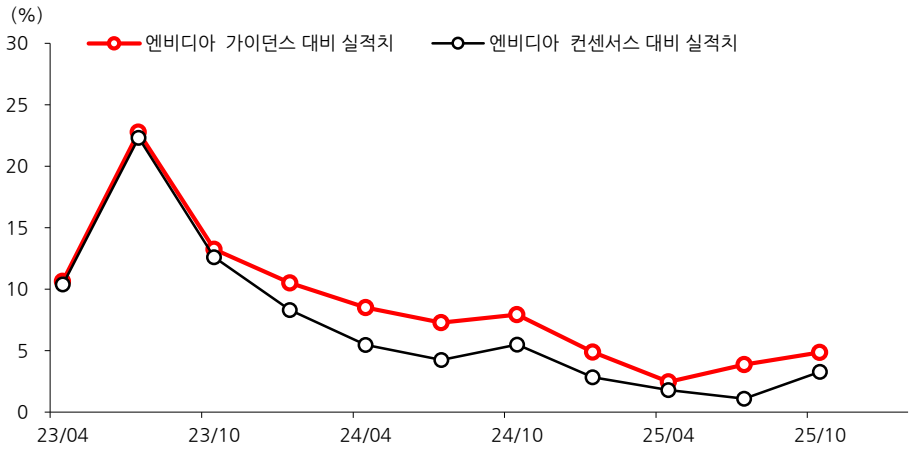
이는 국가들 간 군비축소 게임과 유사한데, 다음 페이지 [그림2]는 두 나라가 군비를 결정할 때 선택지를 나타낸 것이다. 내가 군비를 늘리고 적국이 줄여 적국을 제거할 수 있을 때 보상은 4, 두 국가가 동시에 군비를 늘렸을 때 보상은 2, 동시에 군비를 줄일 때 보상은 3이다. 내가 군비를 줄이고 적국이 늘렸을 때엔 1이다.

두 국가의 보상이 극대화되는 지점은 모두 군비를 줄이는 것이다. 보상의 합이 6으로 가장 크고 이를 파레토 최적 상태라고 한다. 전체 효용이 극대화되는 지점이다.

그러나 게임이론에 근거한 내쉬 균형은 두 국가가 모두 군비를 늘리고 보상의 합은 4가 된다. 상대의 결정에 비춰 검토하면 내가 군비를 늘렸을 때 적국이 군비를 줄이면 적을 없앨 수 있고, 적국도 군비를 늘렸다면 나의 안전을 보장할 수 있다.

이런 맥락에서 AI 산업의 과잉 투자는 필연이다. 그래서 한 기업이 투자나 자금조달 계획을 발표하면 다른 기업들도 질세라 비슷한 계획을 공개한다. 빅테크의 자금조달이 크레딧 리스크를 높일 것이라는 우려도 있는데, 회사채 발행이 지난 두 달 동안 늘었지만 부채 비율의 상승 폭은 38.4%에서 45.8%로 제한적이다. 발행 규모는 2024년 미국에서 발행된 투자적격등급 회사채의 7.3% 수준이다. 물량 부담이 투기등급 회사채로 전이되는 구축 효과는 주시할 필요가 있다.

[그림1] 엔비디아 실적 서프라이즈 강도 둔화



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 군비축소 게임, 군비확장이 내쉬균형

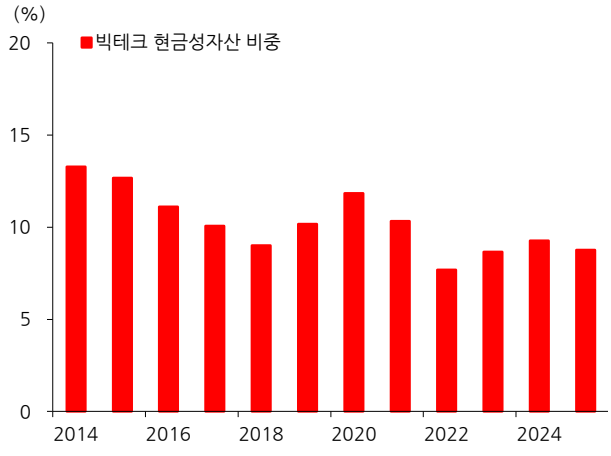
군비(軍備) 축소 게임

		나			
		확장		축소	
적	확장	나	2	나	1
		적	2	적	4
	축소	나	4	나	3
		적	1	적	3

내쉬 균형 파레토 최적

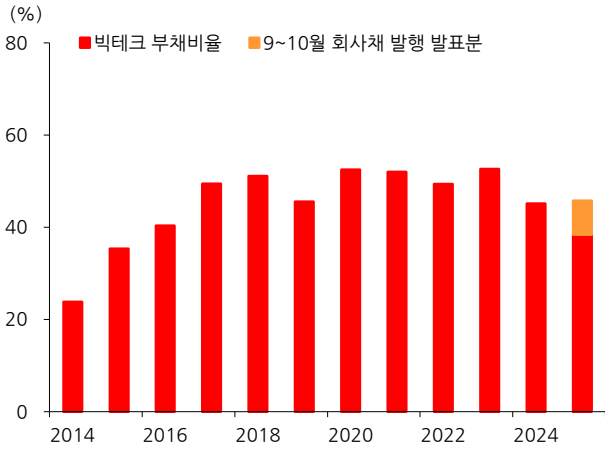
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 빅테크 현금성 자산 충분하고



주: 빅테크는 마이크로소프트, 아마존, 알파벳, 메타, 오라클 5개사
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 회사채 발행 감안해도 부채비율 낮아



주: 빅테크는 마이크로소프트, 아마존, 알파벳, 메타, 오라클 5개사
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

반도체, 수요보다 공급에 주목

국내 반도체 주식에 대한 판단 기준은 수요에서 공급으로 이동하고 있는 것으로 보인다. 메모리 반도체가 커머더티 성격이 있고 삼성전자와 SK하이닉스가 과점하고 있어 삼성전자가 투자를 늘리면 주식시장은 이를 메모리 가격 조정의 전조로 해석할 가능성이 있다.

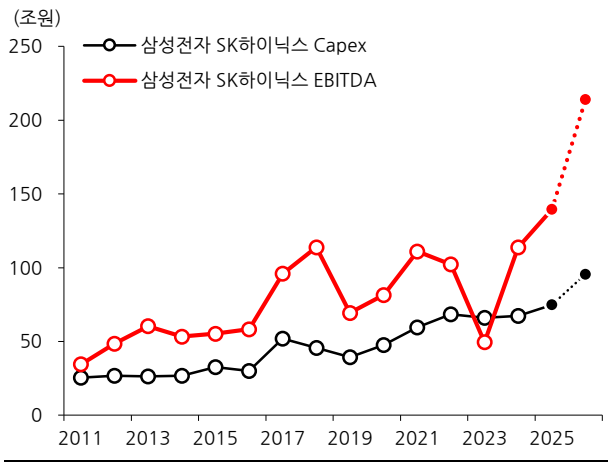
하지만 지금 그 가능성을 투자에 반영하는 건 이른 감이 있다는 의견이다. 다음 페이지 [그림5,6]은 삼성전자와 SK하이닉스의 합산 Capex와 EBITDA를 나타낸 것이다. EBITDA를 Capex로 나눈 투자대비 회수율은 3년 평균으로 봤을 때 2018년 2배에서 2024년 1.3배까지 하락했다. 2026년 합산 EBITDA가 예상대로 155.7조원까지 증가해도 1.96배가 돼 2018년의 2.09배에 미치지 못한다. 투자가 시장의 기대보다 미뤄질 가능성을 배제할 수 없다.

그럼에도 외국인 투자자들의 매매 패턴은 삼성전자의 투자를 대비하는 것으로 보이는데, 10월 이후 SK하이닉스를 12.7조원 순매도했고 삼성전자는 4.9조원 순매수했다. SK하이닉스가 더 오르기도 했지만 삼성전자가 투자하면 SK하이닉스가 피해를 볼 수 있다는 생각이 반영돼 있는 것 같다.

반도체, 비중은 유지하면서 공급확대에 대비

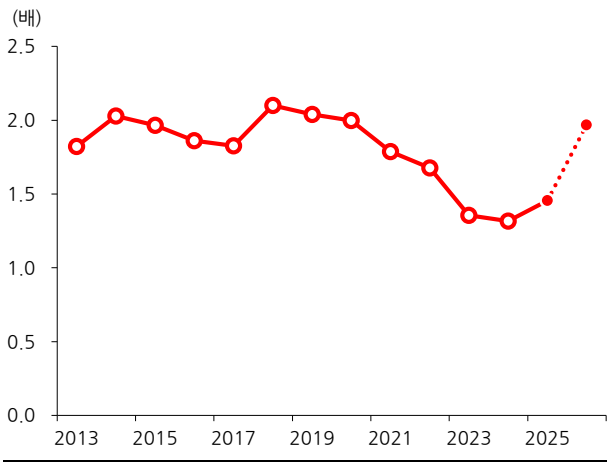
AI 수요는 앞으로도 견조할 것이다. 반도체 업종의 비중을 낮추는 건 위험해 보인다. 메모리 반도체 공급 증가는 대비하는 것이 좋다고 생각한다. 삼성전자를 SK하이닉스보다 선호하는 건 좋은 판단으로 보인다. 여기에 반도체 장비주를 사는 것 역시 내년 초를 대비하는 적절한 선택이라고 생각한다.

[그림5] 국내 반도체, Capex 대비 EBITDA 증가 미미



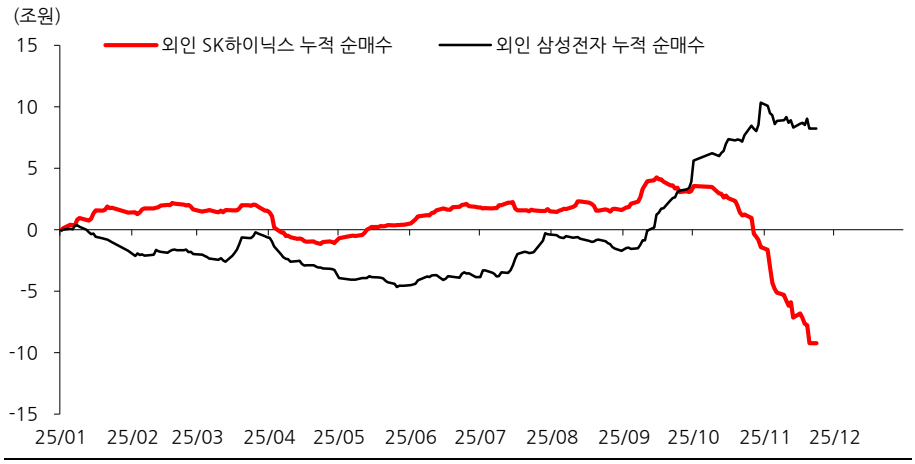
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] Capex 대비 EBITDA 비율



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 외인, 10 월 이후 삼성전자 4.8 조원 순매수 SK 하이닉스 12.3 조원 순매도



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

2. 바이오 본격도약

반도체 다음은

반도체 공급 우려로 업종내에서 종목별 주가 차별화가 나타난다면 주도업종으로서의 지위가 약해질 수 있다. 반도체 다음으로 좋아보이는 건 헬스케어다. 논리는 반도체가 올랐던 것과 같다. 미국 기업들이 투자를 늘리면서 국내 기업들이 빅파마 밸류체인으로 편입되는 모습이 나타나고 있다.

미국의 투자
한국의 수혜

미 빅테크 5개사와 오라클을 합한 6개사의 Capex, R&D, M&A 및 직접투자는 2023년 4,157억달러에서 2024년 5,447억달러로 31% 늘었다. 이 중 절반을 차지하는 Capex 투자액은 작년 2,491억달러에서 올해 3,992억달러, 내년엔 5,321억달러로 예상되고 있다. 그래서 국내 반도체가 좋았다.

다음 주도업종을 찾으려면 미 빅테크의 투자 확대로 국내 반도체 업종이 좋았던 것처럼 미국 기업들이 투자를 늘릴 때 수혜를 받을 수 있는 산업을 찾아야 한다. 미 제약회사들의 2024년 투자는 2023년보단 적었지만 앞으로는 늘어날 가능성이 있고 국내 바이오 업종에 기회라고 생각한다.

빅파마 M&A와 라이선스인

일라이릴리, 존슨앤존슨, 애브비, 머크, 화이자, 브리스톨마이어스스퀩 등 미 빅파마 6개사의 Capex, R&D, M&A 및 직접투자, 라이선스인 규모는 2024년 1,583억달러였다. 매출액대비 비율은 43%여서 빅테크의 투자비율 29%보다 높았다.

빅파마들은 올해 투자를 늘리고 있는데, M&A 및 직접투자는 올해 11월 셋째주까지 360억달러로 2024년 한 해보다 33% 증가했고 라이선스인 규모도 417억달러로 작년보다 29% 늘었다. 빅파마들의 투자 확대는 특허 만료와 맞물려 있는데, 보유 파이프라인의 특허 기한을 연장하는 한편 성공 가능성이 높은 바이오텍의 파이프라인을 가져와 상업화하는 방향으로 가고 있다.

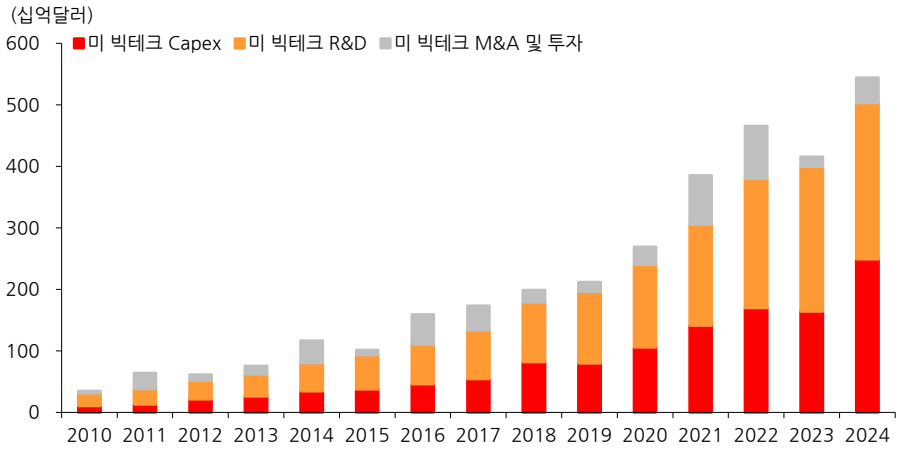
국내 바이오텍의 기술수출도 예전에는 유럽, 중국에 집중됐었다면 이젠 미국 비중이 높아졌다. 국내 바이오 기업들의 기술수출에서 미국 제약사들로의 수출 비중은 2010년대 중반 38%에서 2020년대 들어 46%로 늘었다.

국내 기업들 전체적으로 펀더멘털도 좋아지면서 계약 규모도 커졌다. 올해 조 단위 기술이전이 4건이나 돼 2021년 3건을 넘어섰고 평균 기술이전 계약금액은 9억달러로 최근 5년 평균금액 4억달러를 두배 가량 웃돌고 있다.

국내 바이오텍 라이선스아웃

미 빅테크 주가가 고점에서 반락한 반면 빅파마 주가는 신고가다. 국내에선 반도체가 11월 고점에서 14% 하락했지만 바이오는 신고가를 내면서 수익률 격차를 좁히고 있다. 바이오 안에서도 미국으로 라이선스아웃한 기업과 아닌 기업의 주가가 갈리는 중이다. 알테오젠, 에이비엘바이오, 리가켐바이오, 올릭스 등 미 빅파마로 기술이전한 기업들은 선급금과 마일스톤으로 돈을 벌기 시작했다. 반도체 다음으론 바이오가 좋아보인다.

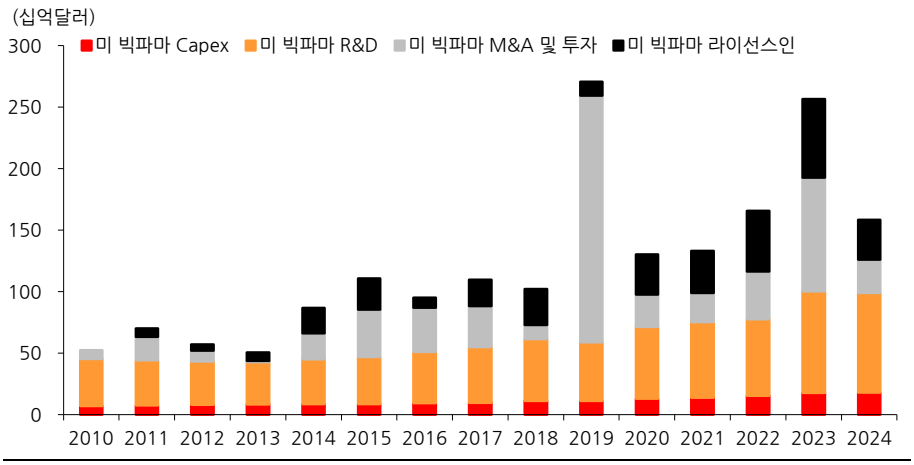
[그림8] 미 빅테크 Capex 중심으로 투자 늘리고



주: 애플, 알파벳, 마이크로소프트, 아마존, 메타, 오라클 등 6개사

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

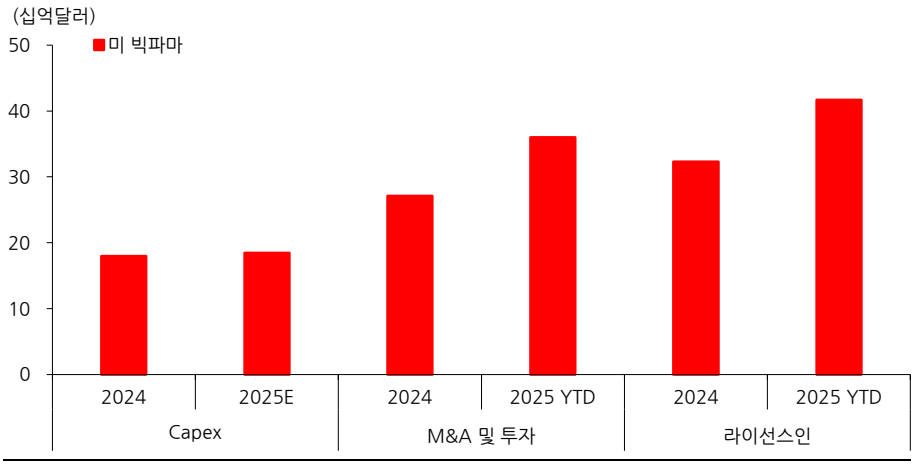
[그림9] 미 빅파마 R&D 와 M&A, 라이선스인으로 투자 늘려



주: 일라이릴리, 존슨앤존슨, 애브비, 머크, 화이자, 브리스톨마이어스스퀴 등 6개사

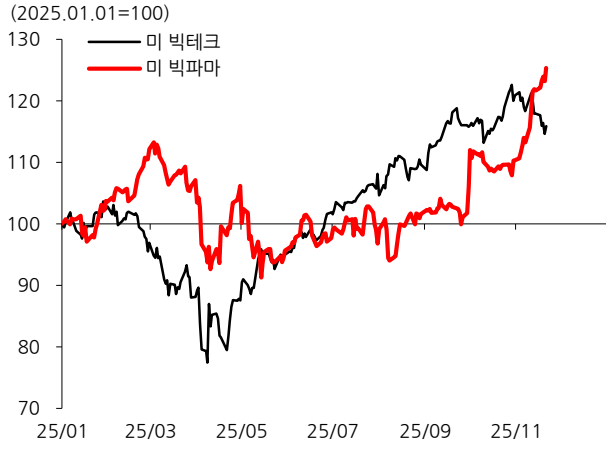
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 미 빅파마 M&A 라이선스인 전년비 +31%



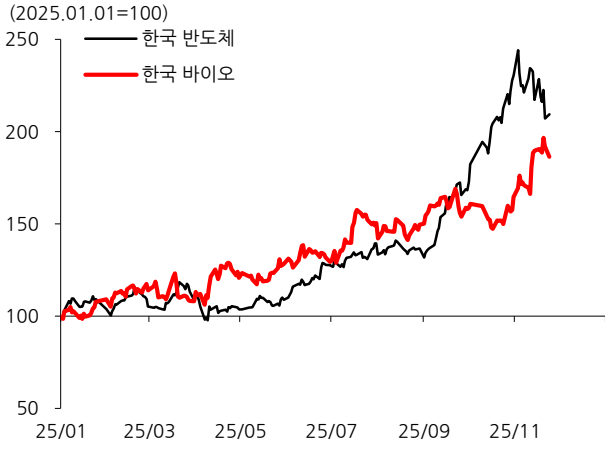
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 미 빅파마 빅테크 수익률 역전



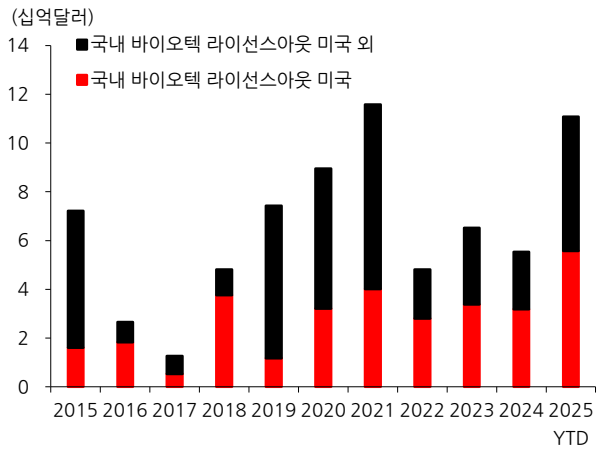
주: 빅테크, 빅파마 각 6개 종목 시총가중 주가
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 한국 반도체 반락 바이오 상승



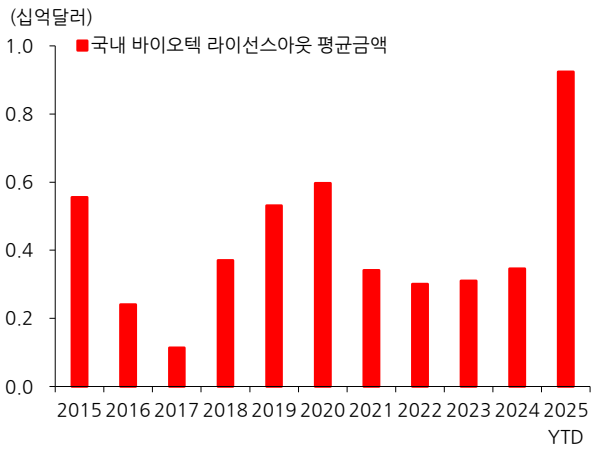
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 국내 바이오 기술이전 미국으로 증가



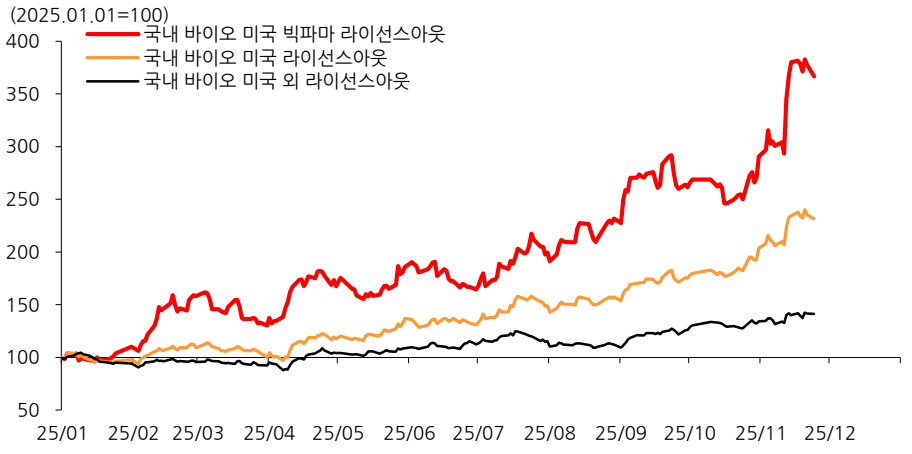
자료: 한국제약바이오협회, 언론, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 기술이전 평균 금액 레벨업



자료: 한국제약바이오협회, 언론, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 미국으로 기술이전 vs. 미국 외 국가로 기술이전 주가 차별화



주: 미국 빅파마 라이선스아웃은 알테오젠, 에이비엘바이오, 리가켐바이오, 올릭스 등 4 종목
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

3. 투자전략, 지수보다 종목

시장 방향성이 바뀌는지

12월 주식시장은 지수 상승을 기대하기보다 늘어난 유동성을 바탕으로 종목 포트폴리오를 넓히는 게 좋아보인다. 12월 미 FOMC에서 금리인하 예상확률이 높아졌지만 셧다운으로 데이터 확인이 밀리고 있는 점, 국내 주식시장을 주도했던 AI 투자에 과잉 우려가 부각되고 있는 점, 외국인 투자자들이 국내 주식시장 순매도로 돌아선 점 등이 지수 상승을 제한하고 있다.

높아진 주식시장 변동성을 두고 일시적 현상인지 시장이 강세장에서 약세장으로 바뀌는 신호인지 판단해야 한다. Fed의 금리인하가 끝나는 게 아니라면 약세장으로 돌아선다고 보긴 어렵다. 유동성이 늘고 있고 실적 방향성도 유지되고 있다.

미 빅테크 기업들의 점유율 확대를 위한 AI 투자는 지속될 것으로 예상한다. 그러면 국내 반도체 업종 비중을 줄이는 건 부담스럽다. 대신 내년에 삼성전자가 투자를 늘리는 것에 대비해 종목 비중을 조절할 필요는 있다는 생각이다.

삼성전자의 Capex는 2022년 이후 연 50조원 수준으로 유지되고 있다. 2023년 잉여현금흐름이 적자였던 만큼 투자를 늘릴 여력이 제한적이었을 것이다. 시장에선 삼성전자의 내년 증설을 기대할 수 있는데, 그러면 반도체 소재 부품 장비 중 장비부터 수혜를 볼 것으로 예상한다.

주도업종이 바뀌는지

국내 헬스케어 업종의 시가총액은 350조원으로 반도체 1,030조원 다음으로 큰 업종이다. 반도체 업종의 변동성이 커진다고 할 때 충분한 대안이 될 수 있다고 생각한다. 빅테크가 투자를 늘리면서 국내 반도체가 좋았던 것처럼 미 빅파마들이 M&A, 라이선스인 등으로 투자를 늘리고 있는데, 국내 바이오 기업들이 이 밸류체인에 편입되기 시작했다.

미국은 빅테크가 고점에서 5.5% 반락한 반면 빅파마는 신고가를 내면서 수익률이 역전됐다. 한국은 반도체가 연초대비 109%, 바이오가 86% 올라 반도체가 아웃퍼폼하고 있지만 수익률 격차는 축소되고 있다. 미국의 주가를 보면 국내에서도 바이오가 아웃퍼폼할 가능성이 좀더 높다는 생각이다.

Ⅲ. 차트북

1. 자산군별 수익률

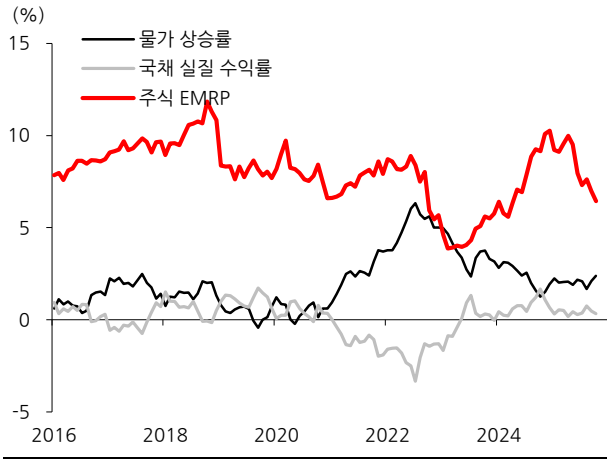
[표1] 월간 자산 수익률

	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
24/12	0.01	(1.54)	(2.34)	0.33	(2.45)	0.09	(0.46)	7.1	14.4	0.52	0.91	0.89	0.95	3.41
25/01	0.48	0.52	4.89	0.01	3.29	0.06	1.41							2.77
25/02	0.22	2.16	0.27	0.43	(0.70)	0.10	(0.71)							(1.02)
25/03	0.23	0.23	(0.56)	0.57	(4.15)	0.20	(1.36)	7.9	13.5	0.63	0.94	0.98	0.97	2.47
25/04	0.93	0.63	1.91	0.05	0.77	0.16	0.10							(6.64)
25/05	0.09	(1.03)	6.16	0.11	5.51	0.23	2.47							0.57
25/06	(0.06)	1.25	15.29	0.13	4.36	0.13	2.21	9.9	14.4	0.43	0.93	0.80	0.97	2.36
25/07	0.25	(0.39)	5.79	0.04	1.28	0.08	1.19							0.84
25/08	0.32	1.06	(1.93)	0.13	2.36	0.11	1.89							0.86
25/09	(0.18)	0.85	10.21	0.11	3.49	0.13	2.40	17.7	17.3	0.68	0.69	1.11	0.74	(0.58)
25/10	(0.05)	0.62	22.24	0.00	2.18	0.06	0.90							0.65
25/11	(0.20)	0.51	(6.67)	0.05	(2.38)	0.08								(2.17)

주: 11/24 종가 기준

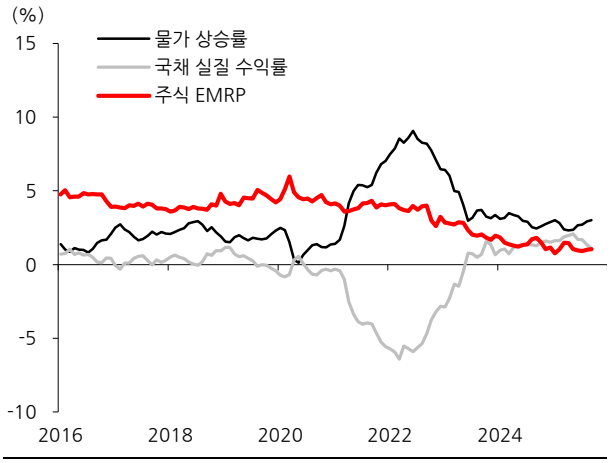
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 한국 자산 리스크 프리미엄



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 글로벌 자산 리스크 프리미엄

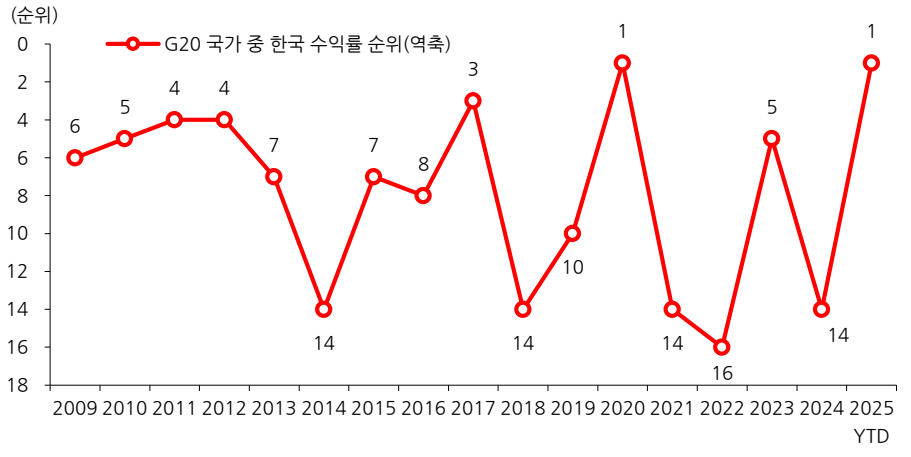


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

2. 한국 베팅

>> G20 국가 중 한국 수익률 순위

[그림18] G20 국가 중 한국 수익률 순위 10월 1위 → 11월 1위

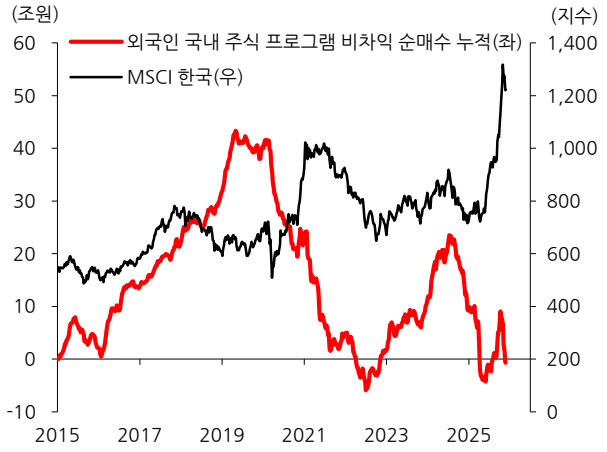


주: MSCI 달러지수 기준

자료: MSCI, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

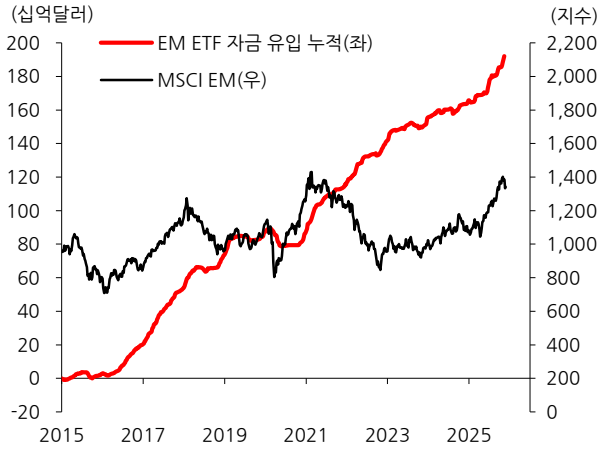
>> EM Flow

[그림19] 한국 ETF 자금 유입과 주가지수



자료: MSCI, Bloomberg, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

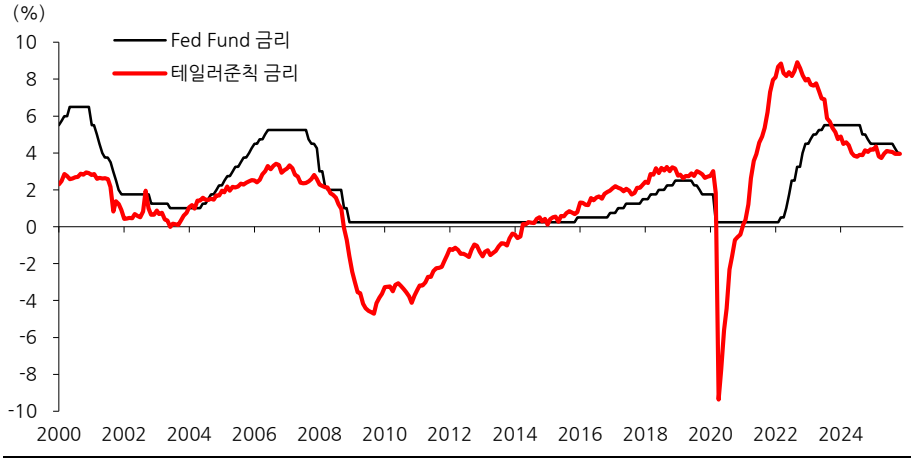
[그림20] 이머징 ETF 자금 유입과 주가지수



자료: MSCI, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

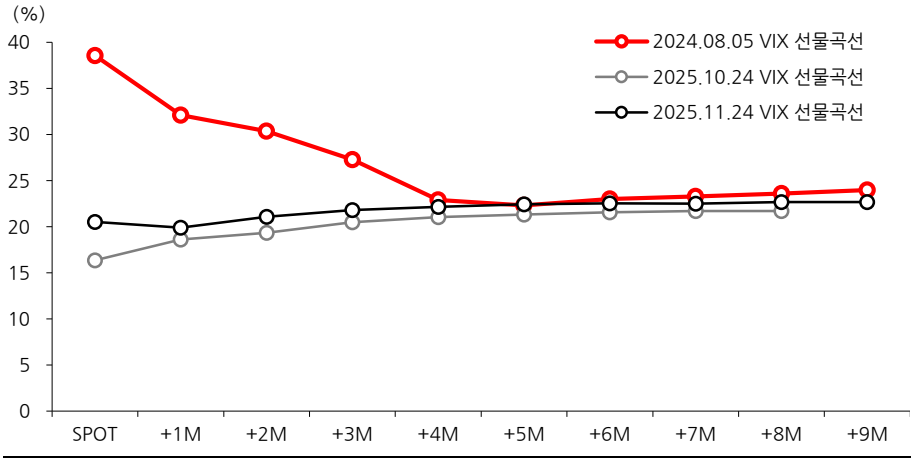
>> 미국 금융 환경

[그림21] Fed 기준금리 4.00% vs. 테일러준칙 금리 3.96%



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

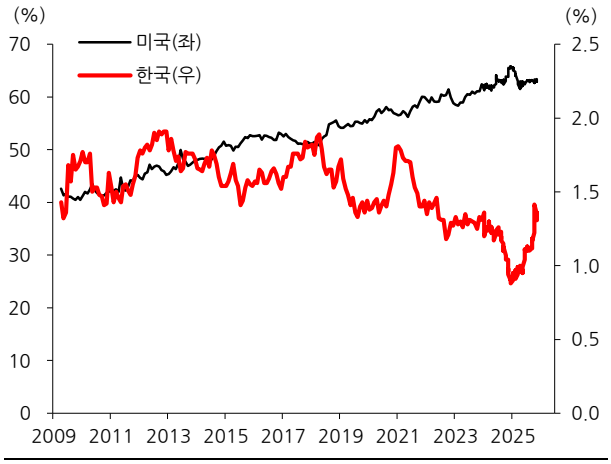
[그림22] 미국 VIX 선물곡선



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

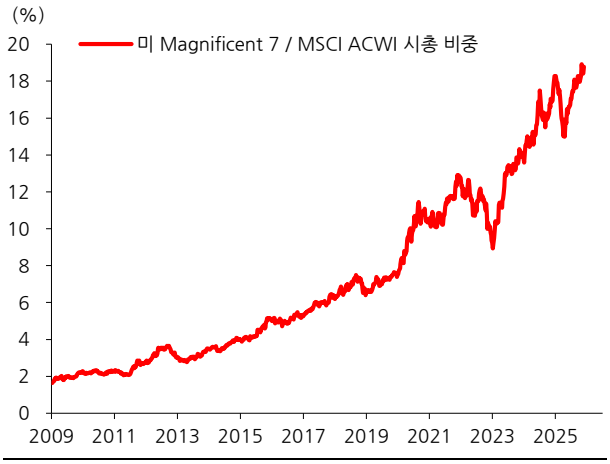
>> MSCI ACWI 주요국 비중

[그림23] MSCI ACWI 미국 비중 63.4% 한국 비중 1.3%



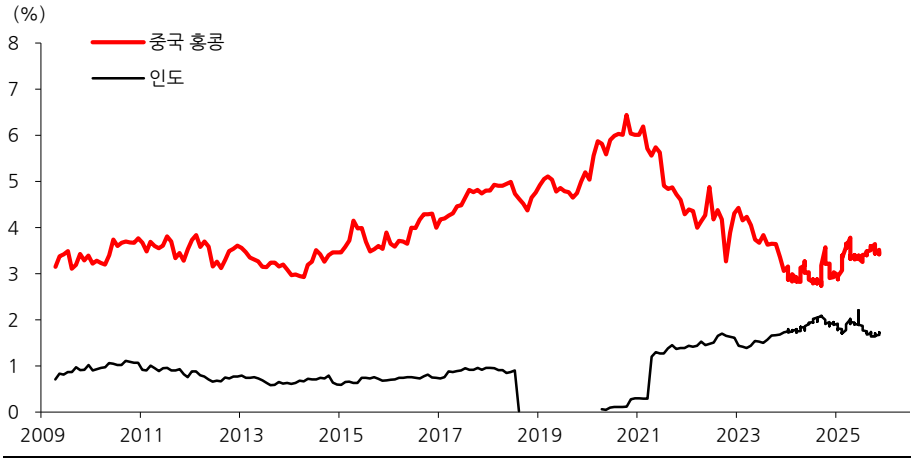
자료: MSCI, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림24] 미 대형주 시총 비중 18.8%



자료: MSCI, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림25] MSCI ACWI 중화권 3.5% vs. 인도 1.7%

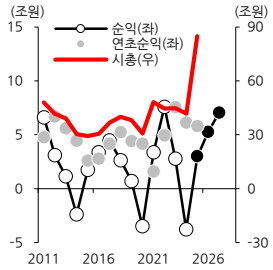


자료: MSCI, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

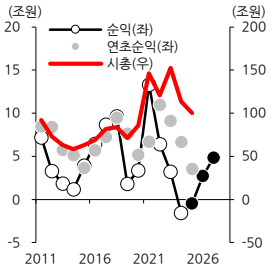
3. 2025~2027 년 업종별 순익 컨센서스

[그림26] 순익 vs. 시총 밸류에이션

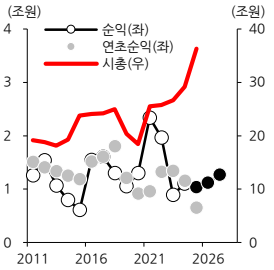
에너지, 기준 PER 6배



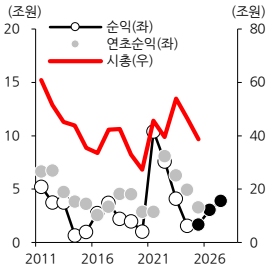
화학, 기준 PER 10배



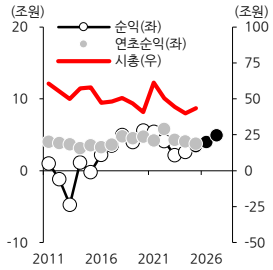
비철/목재, 기준 PER 10배



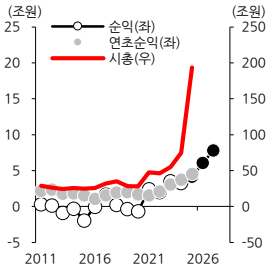
철강, 기준 PER 4배



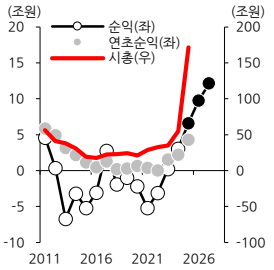
건설/건축, 기준 PER 5배



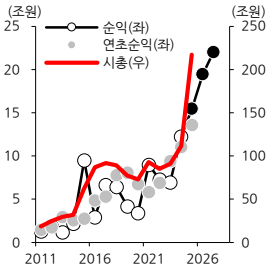
기계, 기준 PER 10배



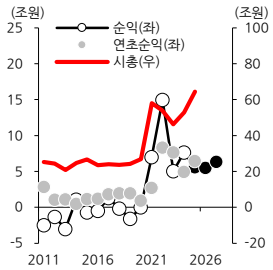
조선, 기준 PER 10배



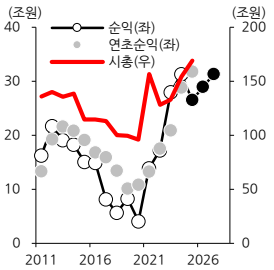
지주/방산, 기준 PER 10배



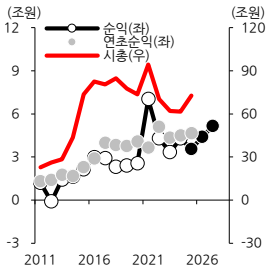
운송, 기준 PER 4배



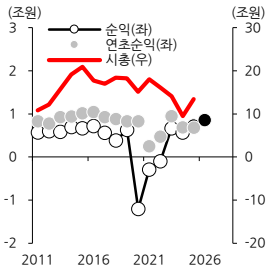
자동차, 기준 PER 5배



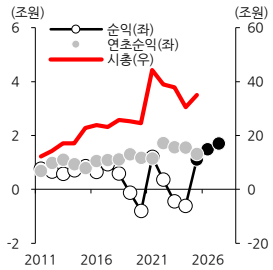
화장품, 기준 PER 10배



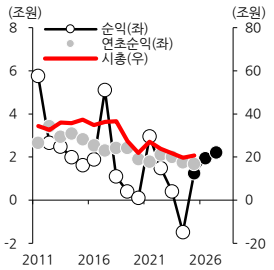
호텔레저, 기준 PER 10배



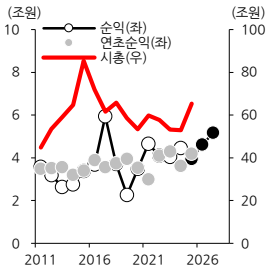
미디어, 기준 PER 10배



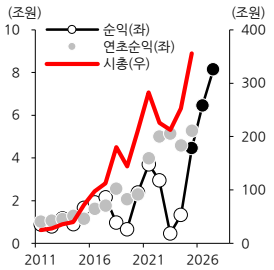
소매, 기준 PER 10배



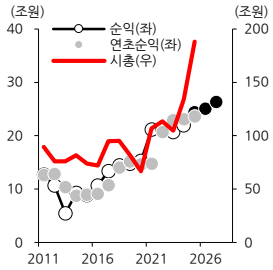
필수소비재, 기준 PER 10배



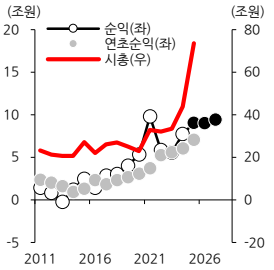
헬스케어, 기준 PER 40배



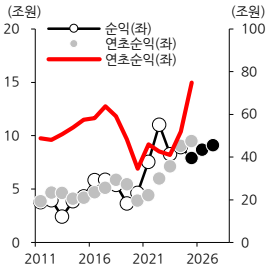
은행, 기준 PER 5배



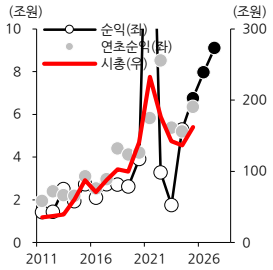
증권, 기준 PER 4배



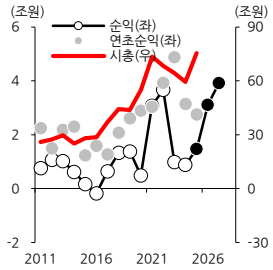
보험, 기준 PER 5배



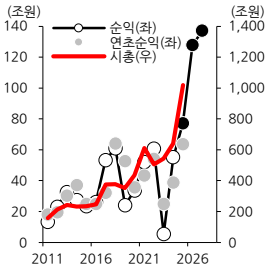
인터넷 S/W, 기준 PER 30배



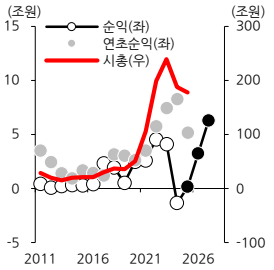
IT H/W, 기준 PER 15배



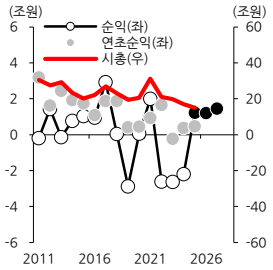
반도체, 기준 PER 10배



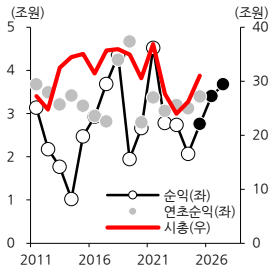
IT가전(2차전지), 기준 PER 20배



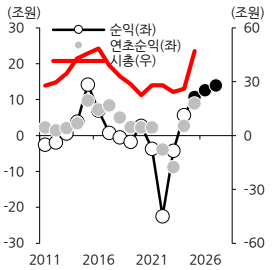
디스플레이, 기준 PER 10배



통신, 기준 PER 8배



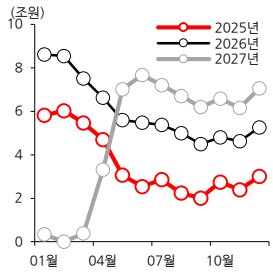
유틸리티, 기준 PER 2배



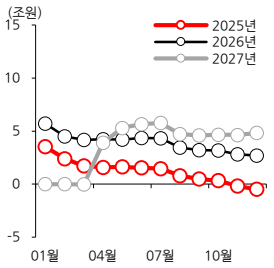
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림27] 연초 이후 컨센서스 변화

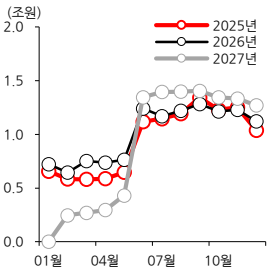
에너지, 25년 순익 전월비 +25.5%



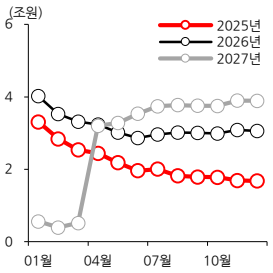
화학, 25년 순익 전월비 적자확대



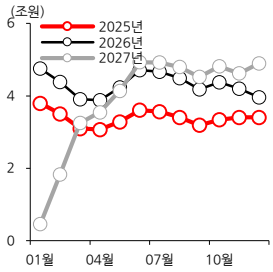
비철/목재, 25년 순익 전월비 -17.2%



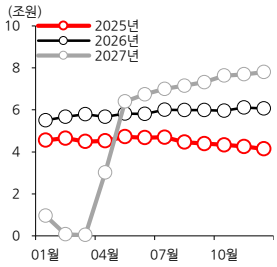
철강, 25년 순익 전월비 -0.8%



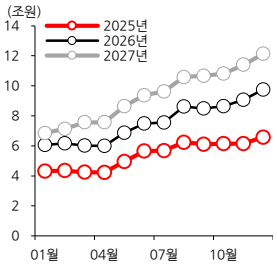
건설/건축, 25년 순익 전월비 -0.04%



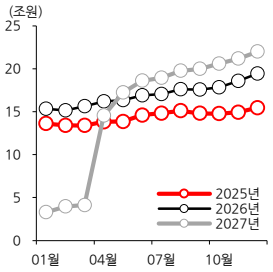
기계, 25년 순익 전월비 -2.7%



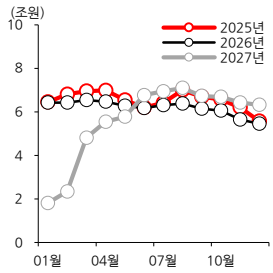
조선, 25년 순익 전월비 +6.9%



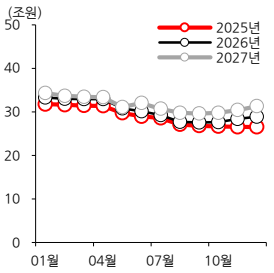
지주/방산, 25년 순익 전월비 +3.5%



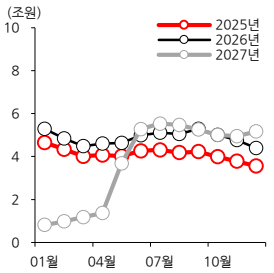
운송, 25년 순익 전월비 -10.2%



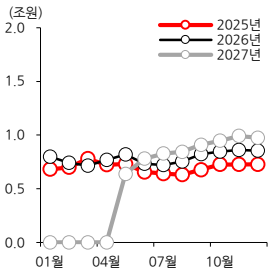
자동차, 25년 순익 전월비 -0.3%



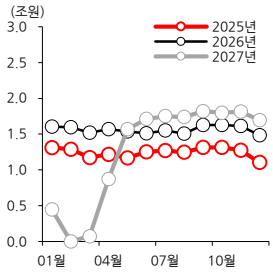
화장품, 25년 순익 전월비 -5.9%



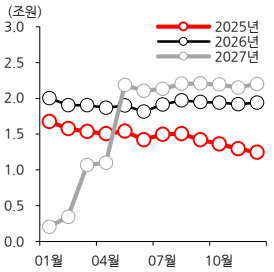
호텔레저, 25년 순익 전월비 +0.2%



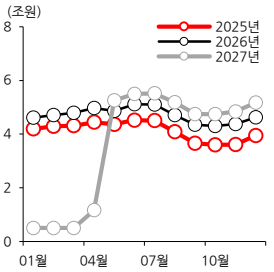
미디어, 25년 순익 전월비 -13.6%



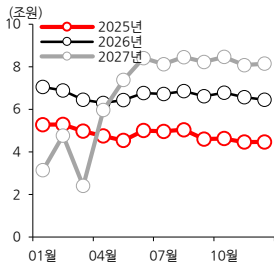
소매, 25년 순익 전월비 -3.5%



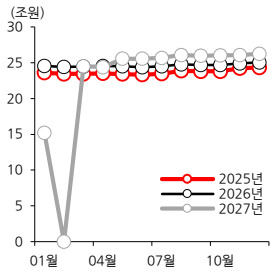
필수소비재, 25년 순익 전월비 +9.4%



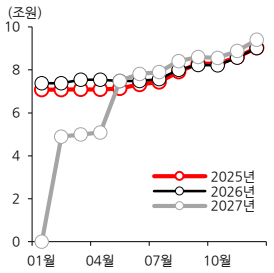
헬스케어, 25년 순익 전월비 +0.1%



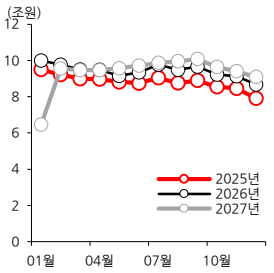
은행, 25년 순익 전월비 +0.5%



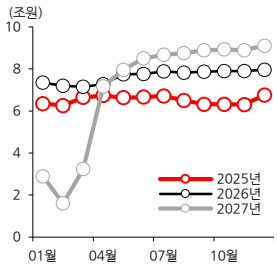
증권, 25년 순익 전월비 +5.1%



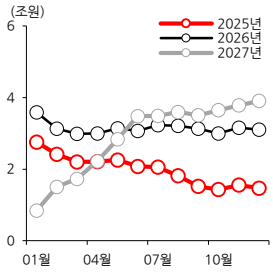
보험, 25년 순익 전월비 -6.6%



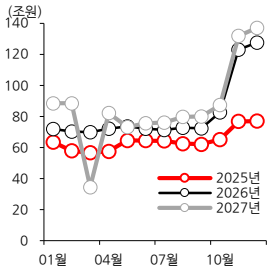
인터넷 S/W, 25년 순익 전월비 +7.0%



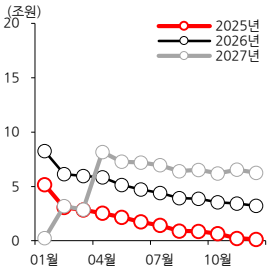
IT H/W, 25년 순익 전월비 -5.4%



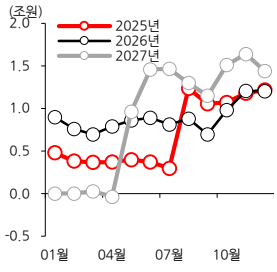
반도체, 25년 순익 전월비 +0.3%



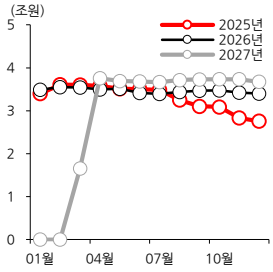
IT가전(2차전지), 25년순익전월비 -38.4%



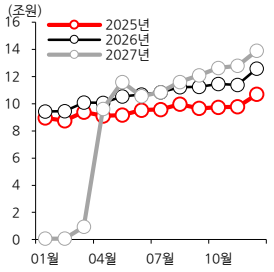
디스플레이, 25년 순익 전월비 +3.2%



통신, 25년 순익 전월비 -2.6%



유틸리티, 25년 순익 전월비 +9.4%



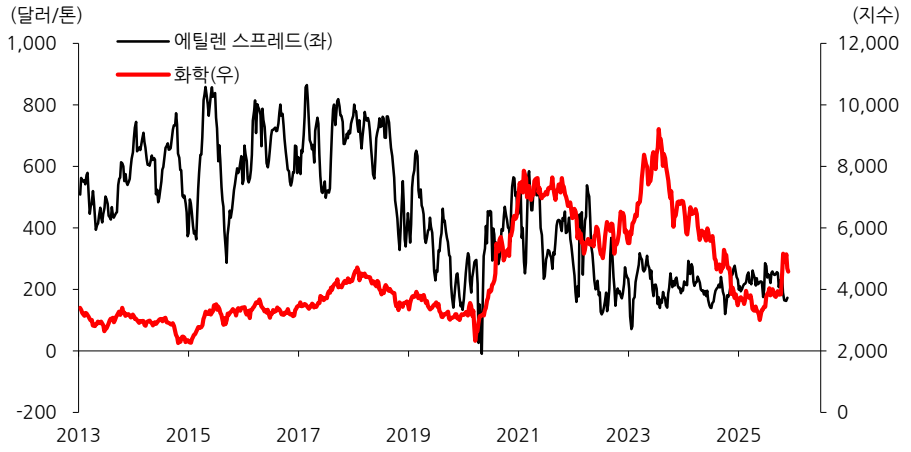
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

4. 업종별 차트

소재 에너지

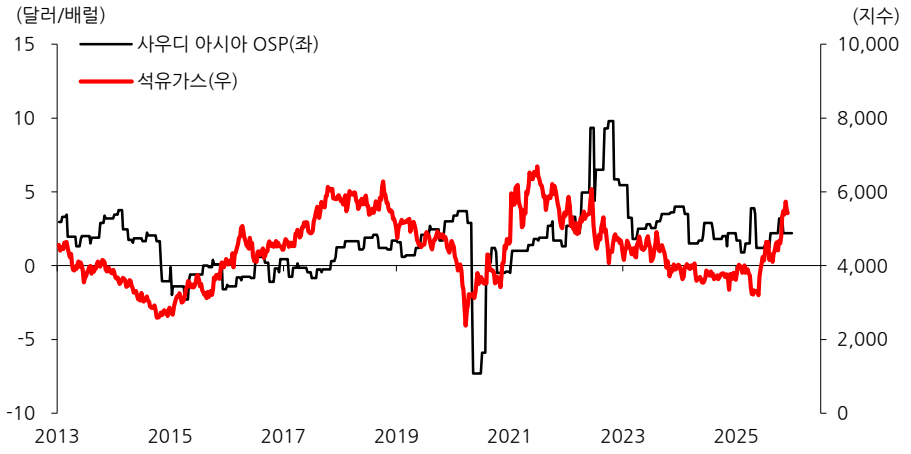
>> 화학과 정유

[그림28] 에틸렌 스프레드와 화학 주가



자료: Bloomberg, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

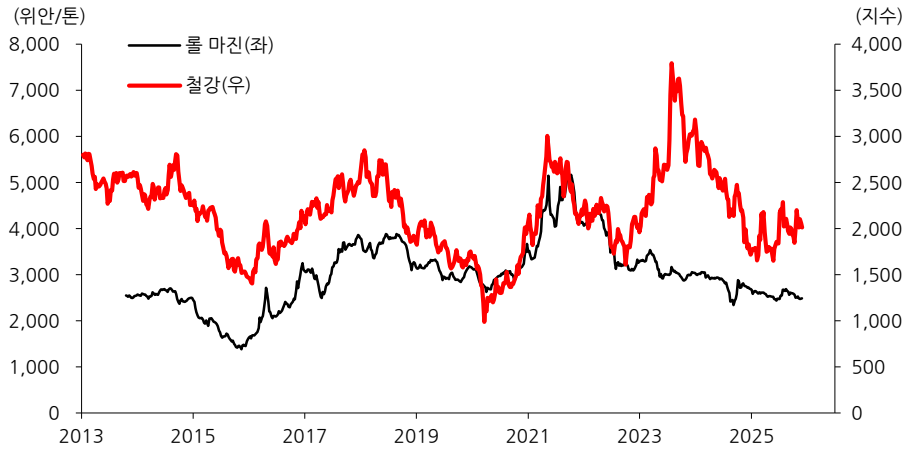
[그림29] 사우디 원유 판가와 정유 주가



자료: Bloomberg, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

>> 철강

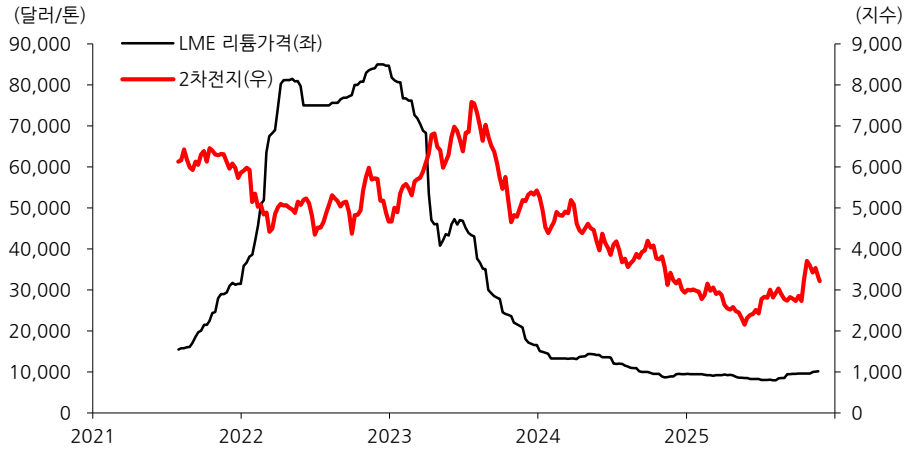
[그림30] 롤 마진과 철강 주가



자료: Bloomberg, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

>> 2 차전지

[그림31] 리튬가격과 2 차전지 주가

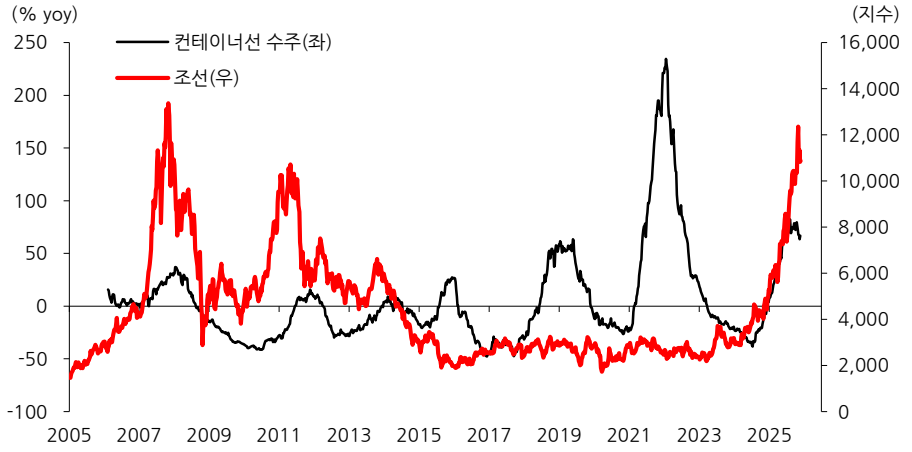


자료: Bloomberg, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

산업재

>> 조선

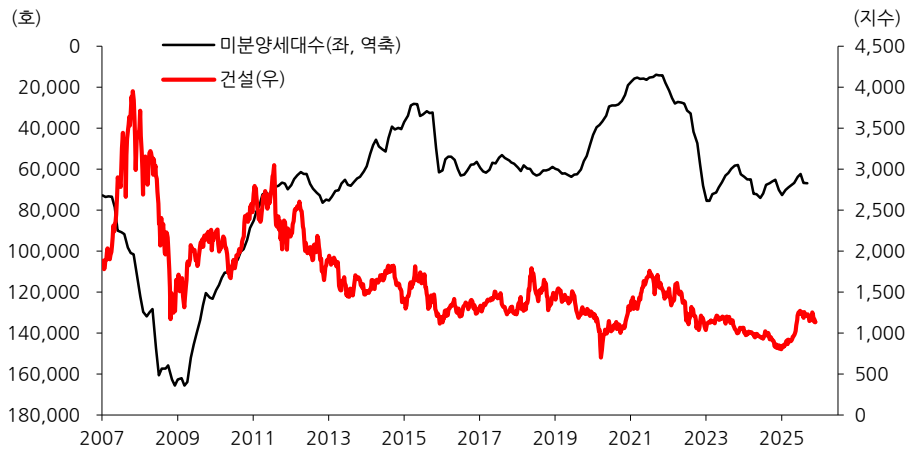
[그림32] 컨테이너선 수주 증감률과 조선 주가



자료: Bloomberg, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

>> 건설

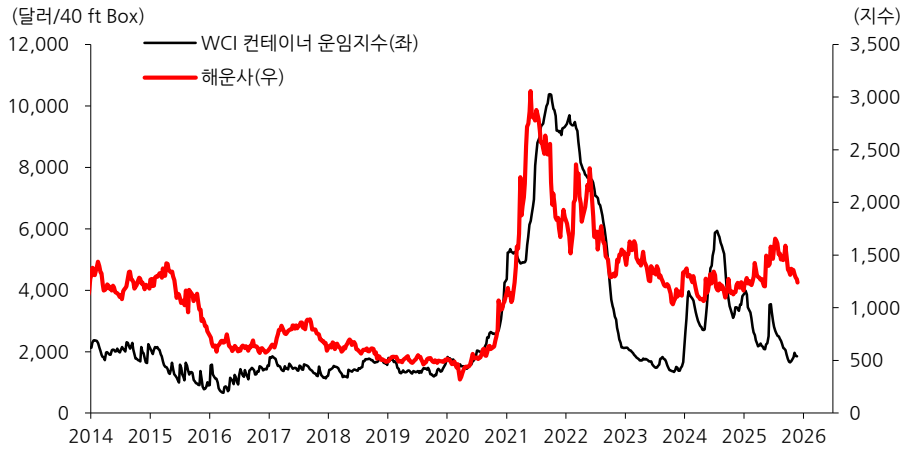
[그림33] 국내 주택 미분양 세대수와 건설 주가



자료: KOSIS, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

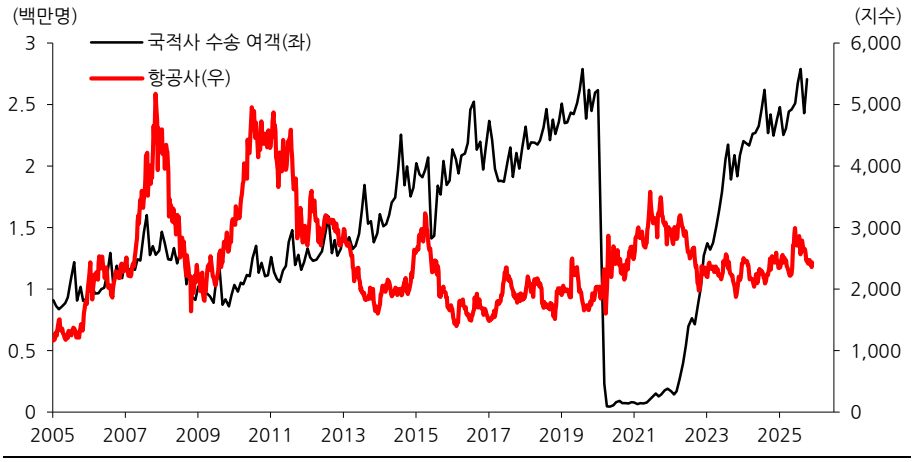
>> 운송

[그림34] 컨테이너 운임지수와 해운사 주가



자료: Bloomberg, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

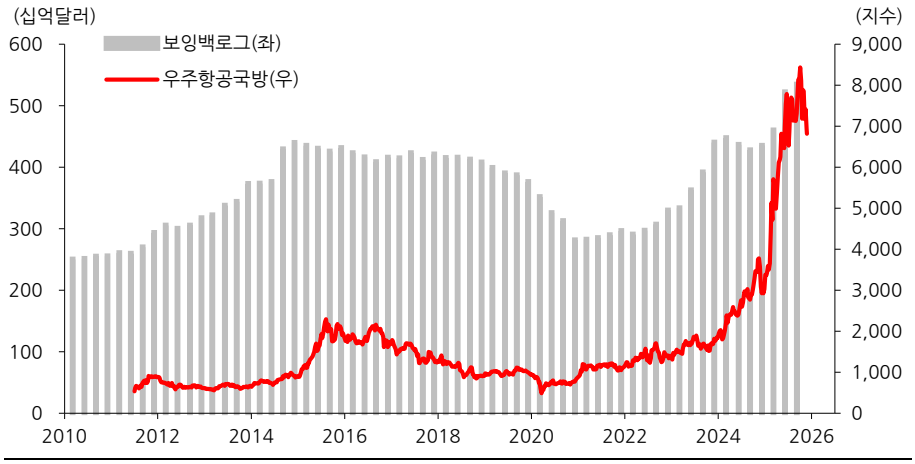
[그림35] 항공사 수송 여객량과 항공사 주가



자료: KOSIS, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

>> 우주항공

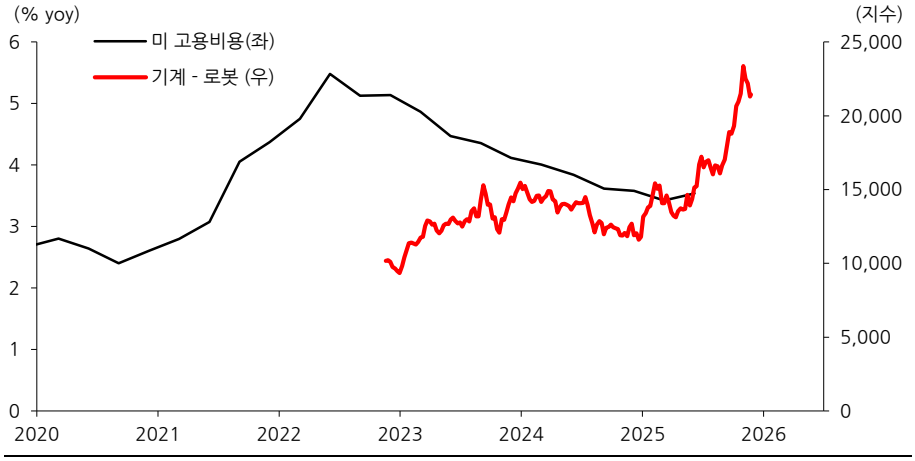
[그림36] 보잉 백로그와 우주항공국방 주가



자료: Bloomberg, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

>> 기계

[그림37] 미 기업 고용부담과 로봇 주가

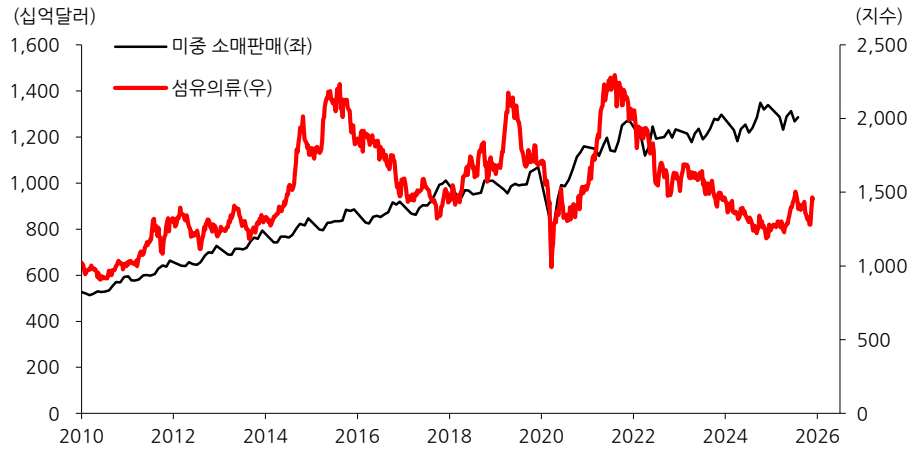


자료: BLS, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

소비재

>> 의류

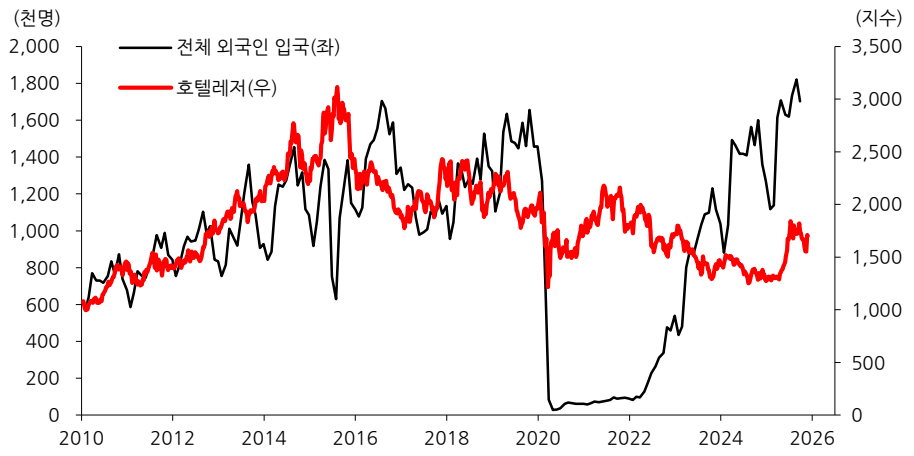
[그림38] 미중 소매판매와 섬유의류 주가



자료: CEIC, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

>> 호텔/레저

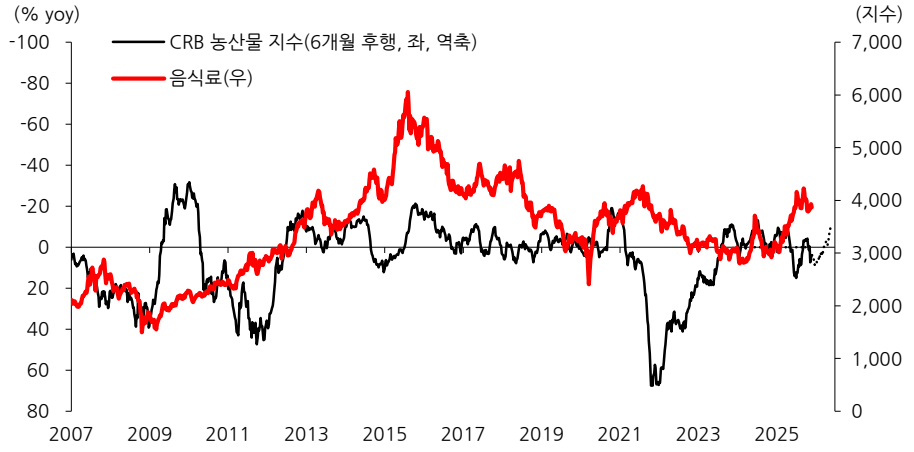
[그림39] 외국인 입국과 호텔레저 주가



자료: 관광지식정보시스템, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

>> 필수소비재

[그림40] CRB 농산물 지수와 음식료 주가

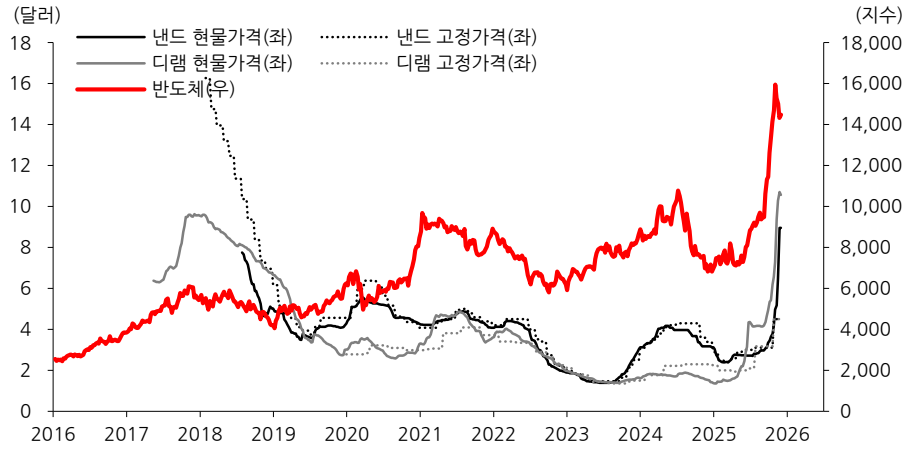


자료: Bloomberg, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

IT

>> 반도체

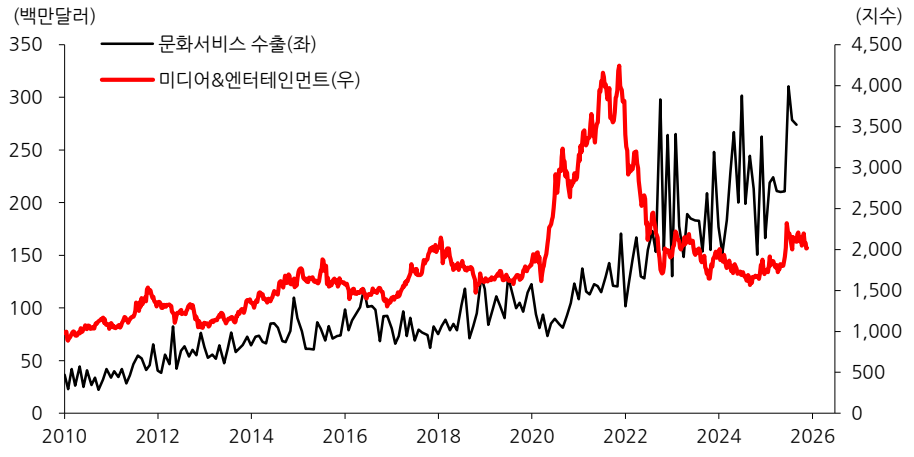
[그림41] 메모리 가격과 반도체 주가



자료: Bloomberg, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

커뮤니케이션 서비스

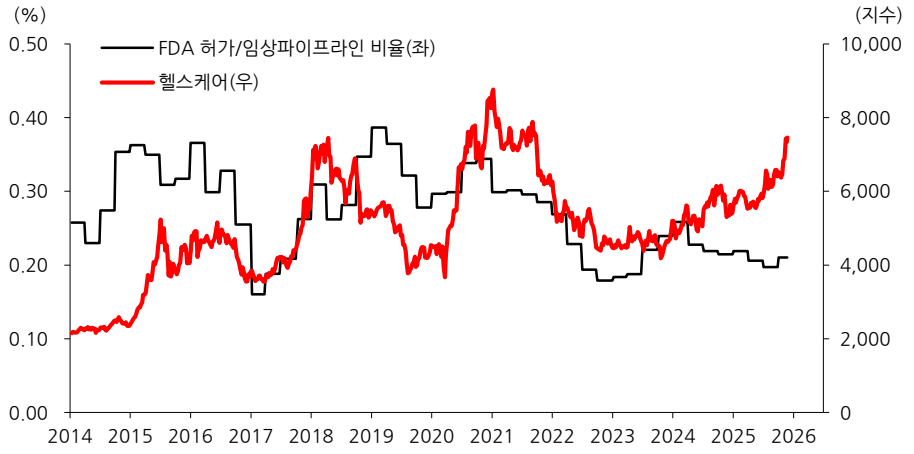
[그림42] 문화서비스 수출과 미디어&엔터 주가



자료: CEIC, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

헬스케어

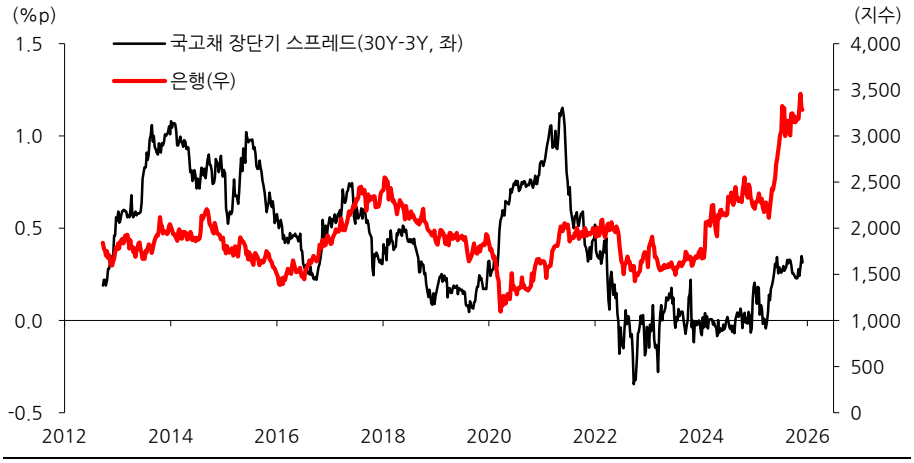
[그림43] 글로벌 약물 임상파이프라인 대비 FDA 허가 비율과 헬스케어 주가



자료: Bloomberg, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

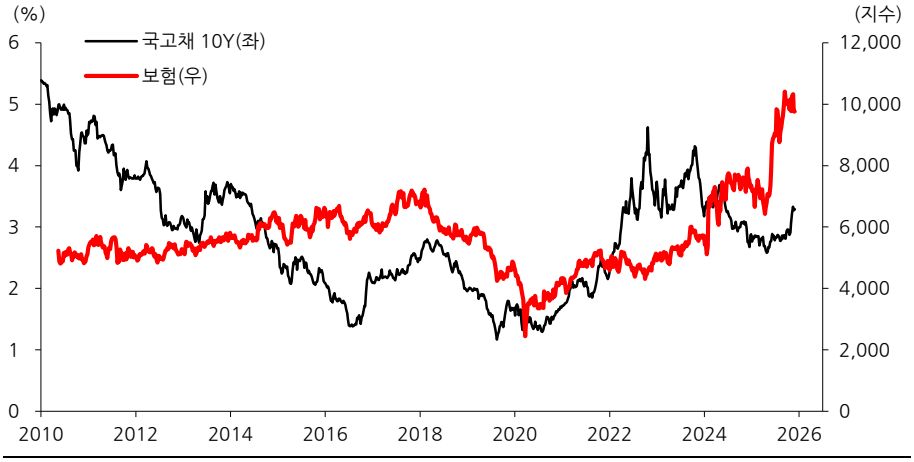
금융

[그림44] 국고채 장단기 스프레드와 은행 주가



자료: Bloomberg, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

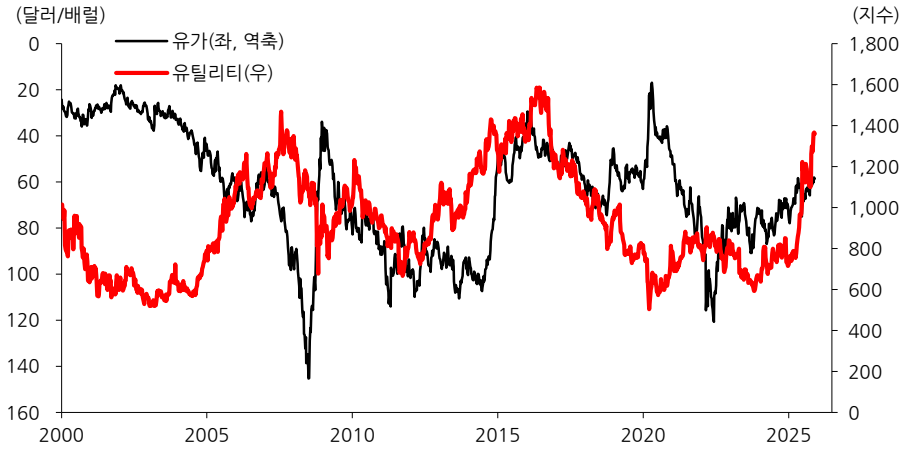
[그림45] 국고채 10 년물 금리와 보험사 주가



자료: Bloomberg, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

유틸리티

[그림46] 유가와 유틸리티 주가



자료: Bloomberg, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2025 년 11 월 25 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.