

Morning Meeting Brief

Strategy

[다음주 시장은?] AI 모멘텀 vs. 금리, 유가 힘겨루기, FOMC가 분기점

- OpenAI의 GPT-6 아스트라 공개와 TSMC 8월 매출 호조, AI 투자심리 강화
- WTI, 브렌트유 선물 모두 100달러 돌파, 미국 8월 CPI를 대기
- KOSPI 밸류에이션 정상화 지속 예상, 주요국 통화정책회의 금리 변동성 경계

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

[퀀틴전시 플랜] 매크로 부담과 수급 변동성에도 KOSPI 7,000 선 방어

- 중동 긴장과 바이백 실망, 미국 물가지표 대기
- 반도체 Top2 리밸런싱 매물 출회, AI 반도체 모멘텀은 유지
- 수급 이벤트에도 등락폭 제한, 순환매 장세 지속

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

Global Strategy

[THE GLOBAL 주간 증시 전략 / 9월 3주차] 클래리티 법안, FOMC, BOJ 금정위 주간. 경계감 vs. 안도감

- 10일 ECB 금리 인상을 시작으로 다시 부각되는 글로벌 통화 긴축. 올해 6~7월 증시 조정 국면과는 다를 것
- 15일 클래리티 법안 표결, 가결 시 향후 암호화폐 산업 성장을 이끄는 계기. 정치적 쟁점사항이라는 불확실성은 존재
- 17일 9월 FOMC, 18일 9월 BOJ 금정위 대기. 이벤트 앞두고 금융시장 경계감 커질 수도 있지만 안도감이 더 클 것. 비중확대

문남중. namjoong.moon@daishin.com

Commodity

내년 비료발 애그플레이션 발생 가능성 경계

- 반등 이어가는 곡물, 흑해와 호르무즈 해협이 뒤흔들고 있는 곡물 시장
- 문제는 내년, 엘니뇨 후퇴 시 감소할 강우량, 소멸될 가격 상승의 걸림돌
- 특히, 엘니뇨 후퇴로 상승하게 될 천연가스 가격은 비료발 Cost Push 유발

최진영. jinyoing.choi@daishin.com

산업 및 종목 분석

[Issue & News] 엔진 증설 땡큐~!

- 엔진 공장 증설 공시, 울산 3GW, 목포 1GW
- 늘어나는 엔진 수요처로 공급 우위 환경 지속에 따른 가격 경쟁력 상승
- 중장기 사업 모멘텀으로 SMR 사업부 확대

이지니. jini.lee@daishin.com

AI 모멘텀 vs. 금리, 유가 힘겨루기, FOMC가 분기점

- OpenAI의 GPT-6 아스트라 공개와 TSMC 8월 매출 호조, AI 투자심리 강화
- WTI, 브렌트유 선물 모두 100달러 돌파, 미국 8월 CPI를 대기
- KOSPI 밸류에이션 정상화 지속 예상, 주요국 통화정책회의의 금리 변동성 경계

OpenAI의 GPT-6 아스트라 공개와 TSMC 8월 매출 호조, AI 투자심리 강화

국내 증시는 대외 불확실성에도 반도체 주도력 회복과 비반도체 업종 순환매 확산에 힘입어 강세 전개. 미국과 이란의 군사 충돌로 국제 유가가 상승세를 지속하고 미국채 금리도 높은 레벨을 유지하고 있으나, AI 관련 투자심리가 지수 상승 견인 OpenAI는 신규 모델 GPT-6 아스트라를 공개. 특정 업무에 국한되지 않고 인간 수준의 다양한 업무를 수행할 수 있는 AGI 도달 가능성이 부각. 토큰 사용량 증가로 이어질 것이라는 기대가 유입되며, AI 인프라 투자 모멘텀도 재차 강화

TSMC는 8월 매출이 전년 대비 +53.3%, 전월 대비 +10.1% 상승한 5,148억 대만 달러를 기록했고, 4개월 연속 매출 상승세를 이어가며 사상 최고치 경신. 건조한 AI 반도체 수요를 재확인하며 관련 업종 투자심리 확대. 엔비디아의 허깅페이스 인수 소식도 AI 수요 기반 확장에 대한 기대로 이어지는 긍정적인 요인

WTI, 브렌트유 선물 모두 100달러 돌파, 미국 8월 CPI를 대기

반면 중동 지역의 군사적 긴장은 한층 고조. 트럼프 대통령은 중간선거 직후 이란 전쟁이 끝나고 유가 급락할 것이라고 언급. 다만 단기 협상 가능성이 제한적인 만큼 유가 상방 압력으로 작용하며 WTI, 브렌트유 선물 모두 100달러 돌파

미국채 금리 상승도 부담 요인. 미 재무부는 10~20년 만기 국채 바이백 규모를 60억달러로 3배 확대. 그럼에도 시장 기대치(80~100억달러)를 충족하지 못하며 금리는 재차 상승했고, 10년물, 30년물 금리는 4.96%, 5.36% 수준까지 레벨업

유가, 금리 상승 리스크와 AI 모멘텀의 힘겨루기 반복. 한국 시간 11일 밤 발표되는 미국 8월 CPI가 금융 시장의 단기 방향성을 제시할 것. CPI의 둔화 가능성은 높고, Core CPI는 전년대비 +2.4% 상승하며 연중 최저치를 경신(7월 2.5%)할 것으로 예상. 물가 둔화가 확인될 경우 금리 안정과 함께 증시의 추가 상승 탄력 강화될 전망

KOSPI 밸류에이션 정상화 지속 예상, 주요국 통화정책회의의 금리 변동성 경계

다음 주에 가장 중요한 이벤트는 9월 FOMC. 8월 CPI에서 둔화가 확인된다면 연준의 추가 긴축 필요성을 낮추며 위험자산 선호심리 회복에 긍정적으로 작용. 다만 현재 CME FedWatch 기준 9월 FOMC 금리 인상 가능성은 71.14%로 지나친 낙관적 태도는 지양

주요국 통화정책회의를 앞두고 금리 변동성도 경계. 다음 주 BOJ 금융정책결정회의(9/17~18)와 BOE 통화정책회의(9/20)가 예정된 가운데 BOE는 금리 동결 가능성이 우세한 반면, BOJ는 금리 인상 가능성이 유력. BOJ가 금리를 인상할 경우 엔화 강세와 일본 국채 금리 상승을 통해 주요국 국채 금리 상승 및 엔 캐리 청산 우려를 자극할 수 있어 국내 증시의 단기 변동성 확대 요인이 될 수 있음. 하지만, 주요국 통화정책 이벤트 통과가 통화정책 불확실성 완화/해소의 변곡점이 될 가능성도 존재

KOSPI 7,000선 회복에도 불구하고 12개월 선행 PER은 5.56배에 불과. 선행 EPS가 8월말 1,240p에서 1,265p로 레벨업된 영향. 펀더멘털과 밸류에이션 간 괴리가 여전히 큰 상황. AI 모멘텀발 반도체 업종의 주도력 속에 실적대비 저평가 업종(IT 하드웨어, IT가전, 소매(유통), 보험, 조선, 자동차 등)들의 순환매로 밸류에이션 정상화 지속 예상

매크로 부담과 수급 변동성에도 KOSPI 7,000선 방어

- 중동 긴장과 바이백 실망, 미국 물가지표 대기
- 반도체 Top2 리밸런싱 매물 출회, AI 반도체 모멘텀은 유지
- 수급 이벤트에도 등락폭 제한, 순환매 장세 지속

중동 긴장과 바이백 실망, 미국 물가지표 대기

미국과 이란의 갈등은 지속, 트럼프 대통령은 이란이 미국 중간선거에 영향을 미치기 위해 전쟁을 이어가고 있다며, 중간선거 이후 전쟁은 종료되고 국제 유가는 급락할 것이라고 발언

다만 양측의 단기 협상 가능성이 제한적인 만큼 국제 유가 상승세 지속, WTI, 브렌트유 선물은 각각 96달러와 100달러를 돌파

앞서 예고된 미국 재무부의 10~20년 만기 국채 바이백 규모는 60억달러로 결정, 기존 20억달러 대비 3배 확대됐으나 시장 기대에는 미치지 못하면서 오히려 미국 채 금리 상승 압력으로 작용, 현재 미국채 2년물·10년물·30년물 금리는 약 4.43%, 4.85%, 5.30% 수준으로 증시 부담 지속

금일 밤 미국 8월 PPI, 익일 밤 8월 CPI 발표 예정, 유가와 국채 금리 등 매크로 변수가 증시 상승 탄력을 제한하는 가운데, 물가 둔화세 확인 시 연준의 추가 긴축 경계 완화와 증시 상승 탄력 강화 기대

반도체 Top2 리밸런싱 매물 출회, AI 반도체 모멘텀은 유지

KRX 섹터지수 정기 변경과 선물·옵션 동시 만기일이 겹치며 단기 수급 변동성 확대, KRX 반도체지수의 개별 종목 편입 비중이 최대 20%로 제한되면서 삼성전자와 SK하이닉스에 리밸런싱 매물 출회

다만 삼성전자와 SK하이닉스는 기타법인 순매수 유입되며 매도 물량을 상쇄, 대형 반도체주 리밸런싱 과정에서 반도체 소부장으로 수급이 이동하며 관련주 장세

TSMC의 견조한 8월 매출은 반도체 투자심리를 지지, 8월 매출은 5,148억 대만달러로 전월 대비 +10.1%, 전년 대비 +53.3% 증가하며 사상 최고치 경신, AI 반도체 수요에 대한 기대도 지속, 또한, 전일 META가 공개한 AI Agent 'Muse'에 대한 긍정적 평가도 AI 투자심리 개선 요인으로 작용

수급 이벤트에도 등락폭 제한, 순환매 장세 지속

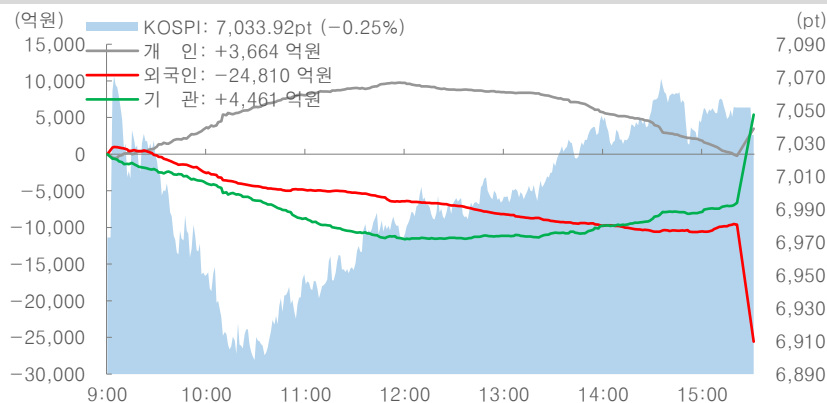
순환매 장세가 이어지는 가운데, 수급 이벤트 중첩에도 업종별 등락폭은 제한

방산: 한화에어로스페이스(+1.9%), LIG디펜스앤에어로스페이스(+1.5%)

보험: 삼성생명(+2.0%), 한화생명(+4.7%), 현대해상(+2.9%)

반도체: 삼성전자(-0.2%), SK하이닉스(-0.2%), 한미반도체(+1.0%)

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

Global Strategy

Global Strategist 문남중
namjong.moon@daishin.com

클래리티 법안, FOMC, BOJ 금정 위 주간. 경계감 vs. 안도감

- 10일 ECB 금리 인상, 다시 부각되는 글로벌 통화 긴축
- 15일 클래리티 법안 표결. 가결 시 향후 암호화폐 산업 성장 계기
- 9월 FOMC, 9월 BOJ 금정위.. 경계감 커질 수도 있지만 안도감이 더 클 것

10일 ECB 금리 인상을 시작으로 다시 부각되는 글로벌 통화 긴축. 올해 6~7월과는 다르다

10일 ECB는 다시금 올라서는 물가를 두고 금리 인상을 단행했다. 유로존 8월 CPI 속보치는 전년동월대비 3.3%로 7월 2.9%에서 상승한 것으로 에너지 가격 급등이 견인했다. 호르무즈 해협 차단으로 원유와 석유 정제품 가격 상승과 천연가스 공급 차질도 영향을 미쳤다.

ECB의 금리 인상은 7월 금리 동결(ECB, BOJ)을 통해 수면 아래로 내려갔던 글로벌 통화 긴축의 서문이 다시 열리는 것이다. 17일 9월 FOMC, 18일 BOJ 금정위가 대기 중으로 연준은 금리 동결, BOJ는 금리 인상에 나설 것으로 예상돼, 올해 6월처럼 글로벌 통화 긴축이 다시 부각될 것이다. 하지만 앞으로 9~10월은 올해 6~7월과 달리 증시 변동성 확대와 주가 하락을 동반하지 않을 것이다. 우선 6~7월, 8월 하반기 이후 현재까지 글로벌 증시는 등락 장세(일부 증시는 가격 조정)를 보여와 파급력이 제한될 것이다. 또한 시기적으로 미국 재무부가 장기국채 시장의 유동성을 개선하기 위해 60억 달러 규모로 장기 국채 매입을 하는 점, 9월 한 달을 놓고 보면 15일 미국 클래리티 법안 표결, 24일 시진핑 주석의 미국 방문 등 위험 자산 선호 심리를 뒷받침할 수 있는 일정이 대기 중이다.

15일 클래리티 법안 표결. 가결 시 향후 암호화폐 산업 성장을 이끌 것. 정치적 쟁점사항이라는 불확실성은 존재

15일 미국 상원은 디지털 자산에 대한 명확한 연방 규제 프레임워크를 수립하고 증권거래위원회(SEC)와 상품선물거래위원회(CFTC)간의 규제 권한을 분담하는 내용을 골자로 한 클래리티 법안의 절차 투표를 진행한다. 동 법안은 지난해 7월 하원 통과 이후, 상원에서 표류하고 있는 상황이다. 법안 처리의 최대 쟁점은 스테이블코인 수익률 지급 문제로 법안 통과를 촉구하는 암호화폐 업계와 이를 반대하는 전통 은행권이 서로 맞서고 있다. 법안 통과시, 스테이블코인 보상 유지를 기반으로 암호화폐 산업 성장과 규제의 불확실성을 해소할 명확한 연방 기준이 마련되는데 의미가 있다. 다만 이법 법안은 스테이블코인 쟁점 외에도 자금세탁방지 규제 강화 수위와 정부 공무원의 가상자산 보유 이해충돌 방지 윤리 규정 등 정치적 쟁점사항도 있어 불확실성도 일부 존재한다.

9월 FOMC, 9월 BOJ 금정위..이벤트 앞두고 금융시장 경계감 커질 수도 있지만 안도감이 더 클 것. 비중확대

17일 FOMC, 18일 BOJ 금정위를 앞두고 금융시장 경계감은 높아질 수 있다. 하지만 이벤트 결과에 대한 시장 예측이 빗나가지 않을 경우 글로벌 통화 긴축 우려가 가저올 증시 변동성 확대보다는 안도감을 바탕으로 증시 상승 압력이 더 클 것으로 예상된다. 9월 FOMC의 관련 포인트는 9월 새롭게 제시되는 수정경제전망으로 26년 최종정책금리 중위값(6월 3.8%)을 통해 올해 남아있는 기간 동안 연준의 통화정책 경로를 예측해 볼 수 있을 것이다.

내년 비료발 애그플레이션 발생 가능성 경계

- 반등 이어가는 곡물, 흑해와 호르무즈 해협이 뒤흔들고 있는 곡물 시장
- 문제는 내년, 엘니뇨 후퇴 시 감소할 강수량, 소멸될 가격 상승의 걸림돌
- 특히, 엘니뇨 후퇴로 상승하게 될 천연가스 가격은 비료발 Cost Push 유발

반등 이어가는 곡물 가격, 흑해와 호르무즈 해협이 뒤흔들고 있는 곡물 시장

곡물 가격의 반등이 이어지고 있다. 소맥을 필두로 GSCI 곡물 지수는 연초 대비 +29%의 양호한 성과를 거두고 있다. 이처럼 2022년 하반기부터 줄곧 부진했던 곡물 섹터가 반등할 수 있었던 배경에는 공급망에서 그 원인을 찾을 수 있다. 바로 1) 러시아-우크라이나 전쟁과 2)미국-이란 전쟁이다.

지난 7일 우크라이나의 주요 곡물 수출 항구인 Izmail항(다뉴브강)과 Chornomorsk항(흑해)이 러시아로부터 공격을 받았다. 소맥 수확 시즌을 맞은 상황에서 수출 차질이 발생한 것이다. 러시아는 우크라이나군의 드론 공격을 피하기 위해 기존 흑해 수출 루트(Novorossiysk항, Tuapse항 등)를 발트해(Ust-Luga항, Vysotsk항)로 전환 중인데 발트해항 철도 수송 요청 물량이 흑해항을 넘어선 것도 이 때문이다. 전 세계 소맥 수출의 31%를 차지하는 양국 간의 충돌이 곡물 가격을 흔들고 있는 것이다.

곡물의 원료인 비료 역시 문제이다. 인산계와 질소계 비료의 원료는 원유와 천연가스, 석탄 등 화석 연료로 전 세계 수출의 30% 이상은 호르무즈 해협에서 나온다. 최근 JD 밴스 부통령과 루비오 국무장관은 미국-이란 전쟁이 2029년 1월 이후까지도 이어질 수 있다고 언급했다. 호르무즈 해협 봉쇄로 인한 비료 수출 차질이 계속되는 상황에서 곡물 가격은 직간접적으로 상승할 수밖에 없다.

문제는 올해보다 내년, 슈퍼 엘니뇨의 후퇴는 애그플레이션의 시작

문제는 지금보다 내년이다. 현재 동태평양 연안 해수면 온도는 평년 대비 +2.7℃ 높은 슈퍼 엘니뇨 상태로 이 시기 대두와 옥수수 산지인 미 중부, 브라질 서남부, 아르헨티나에서는 강수량이 증가해 파종에 우호적인 환경을 제공한다. 하지만 그런 슈퍼 엘니뇨도 끝이 있기 마련이다. CCSR/IRI 측의 ENSO 예측 모델에 따르면 동태평양 연안 해수면 온도는 올해 10월~내년 1월경 정점에 도달한 후 진정될 것이라 예보했다. 이는 오늘날 엘니뇨가 내년에는 중립 상태로 전환되어 강수량이 감소하게 될 것을 암시한다. 곡물 가격 상승의 걸림돌이 소멸되는 것이다.

특히, 비료는 내년 애그플레이션을 만들 원흉이다. 애그플레이션의 전제 조건은 화석 연료 가격의 상승이다. 지난 자료 〈천연가스, 내년에는 가시이변과 유럽을 주목(9/4)〉에서 살펴본 바와 같이 내년 동태평양 연안 해수면 온도가 하락 방향이라면 이와 역의 상관 관계인 천연가스 가격은 상승 방향이며 비료와 이를 기반으로 삼는 곡물 또한 상승이 불가피하다. 내년 상반기 파종 시즌 동안 비료 수급이 불안정하다면 곡물 가격 측면에서 이보다 우호적인 환경은 없다. 그러한 점에서 내년 화석 연료와 곡물에 대한 기존 낙관적인 View를 유지하며 인플레이션에 베풀할 것을 권고한다.

HD현대중공업 (329180)

이재니

jinilee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

800,000

유지

현재주가

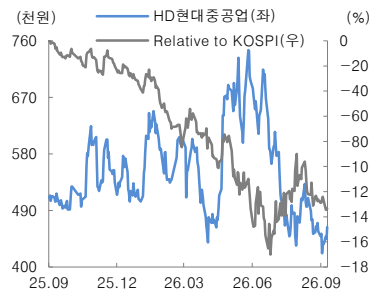
463,500

(26.09.09)

조선업증

KOSPI	7051.64
시가총액	48,650십억원
시가총액비중	0.73%
자본금(보통주)	525십억원
52주 최고/최저	745,000원 / 422,000원
120일 평균거래대금	2,232억원
외국인지분율	13.88%
주요주주	에이치디한국조선해양 외 4 인 69.28% 국민연금공단 8.02%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.4	-24.3	-19.5	-8.0
상대수익률	-18.7	-13.0	-40.1	-57.5



엔진 증설 땡큐~!

- 엔진 공장 증설 공시, 울산 3GW, 목포 1GW
- 늘어나는 엔진 수요처로 공급 우위 환경 지속에 따라 가격 경쟁력 상승
- 중장기 사업 모멘텀으로 SMR 사업부 확대

드디어 나왔다 엔진 공장 증설 3+1

동사는 전일 8,336억원 투자를 통해 울산 신축공장(현대중공업)에 연 3GW, 목포 공장에 연 1GW(현대마린엔진)의 발전용 중형엔진 공장을 증설한다 발표. 이에 힘 선엔진의 총 생산능력은 2028년까지 7.2GW로 (선박용 3.2GW, 육상발전용 4GW) 확대될 예정. 기존 울산 공장은 선박용 엔진 중심으로 운영하되 목포 공장의 경우 일부 선박용과 발전용 물량을 유연하게 혼용 가능. 발전용 엔진의 매출 비중이 확대됨에 따라 마진 믹스 역시 중장기적으로 개선될 전망

수요는 데이터 센터 외 국가전력망, 원자력 발전소 등 다양하게 분포됨

중형엔진의 중장기 수요는 AI 데이터센터용 전력 수요를 중심으로 확대되겠지만 수요 기반은 그 외 일반 산업용 발전, 전력망 보완, 원자력 및 가스터빈 발전의 비상발전, Poweship 등 다양한 부문에서 수요가 증가하는 중. 특히 글로벌 AIDC 증설 과정에서 전력망 접속 지연과 가스터빈 공급 제약이 상존하면서 상대적으로 짧은 리드타임으로 현장 전력을 제공할 수 있는 중속발전엔진의 가치가 높아지고 있음. 공급 우위 환경이 지속됨에 따라 가격 경쟁력 역시 높아지는 구조로 예상

SMR도 추가 성장동력으로 데려간다

동사는 SMR 관련 신규시설에 2,386억원 투자를 진행. 이는 테라파워와의 협력을 통해 4세대 SMR 주기기 제작 시장에 선제 진입하기 위함임. 신규설비는 테라파워의 나트륨 냉각고속로(Natrium)형 SMR 주기기를 연간 2기 생산할 수 있는 규모. 동사는 현재 현대건설 및 테라파워와의 협력체계 내에서 원자로와 용기, 구조물 등 핵심 주기기(리액터) 제작을 담당할 예정. 이번 투자를 통해 향후 육상 발전 외 무탄소 데이터센터 전원, 해상 발전설비 및 장기적으로는 원자력 추진선으로까지 확장 가능한 제작 역량을 조기에 확보한다는 점에서 중장기 성장 모멘텀으로 작용

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	14,486	17,581	24,452	26,698	27,390
영업이익	705	2,038	4,026	4,528	5,506
세전순이익	798	1,801	3,968	4,645	5,907
총당기순이익	622	1,415	3,119	3,651	4,643
지배지분순이익	622	1,415	3,119	3,651	4,643
EPS	7,001	15,702	29,715	34,781	44,233
PER	41.1	32.4	14.8	12.6	9.9
BPS	64,259	103,625	120,565	160,500	215,125
PBR	4.5	4.9	3.8	2.9	2.2
ROE	11.4	18.8	28.4	24.7	23.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: HD현대중공업, 대신증권 Research Center

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.