Morning Meeting Notes

2024-01-22

내일의 차이 현대차증권

What's Inside
[투자전략/시황] 시장백서: 미국과 그의 친구들

New Issue
뉴욕증시, 애플, TSMC 등 기술주 상승에 힘입어 3대 지수 모두 상승 마감... 나스닥 1.70%↑
뉴욕채권, 금리 인하 기대감 후퇴...미 국채 금리 상승
국제유가, 중동 지정학적 불안 속에 원유 소비전망을 주시하며 소폭 하락...WTI 0.90%↓

New Publication
[모빌리티/IT 산업] CES 2024 방문 후기 및 투자 활용법(2024-01-16)
[인터넷/게임/미디어 산업] 24 Events to Watch(2024-01-08)
[ESG] ESG 리서치 보고서: 글로벌 ESG 동향 그리고 기업분석(2023-12-26)
[글로벌] '23년 중국경제공작회의 전망-첨단산업 자립자강, 산업 업그레이드에 집중(2023-12-07)
[IT H/W 산업] 대만, 일본 기업 탐방 후기(2023-12-05)
[정유화학/태양광 산업] 고금리에도 올 것은 온다(2023-12-05)
[음식료산업] 2024년 연간전망: 꺼진 불을 다시 볼 때(2023-11-28)
[방위산업] 전쟁의 시대(2023-11-27)
[미국주식] 2024년 미국주식: 불안 속 축배를 들 때(2023-11-27)
[제약/바이오] 2024년 연간전망: 키트루다 유니버스(2023-11-24)
[AI산업] 2024 AI 산업 연간전망: 온디바이스 AI와 NPU 시장의 개화(2023-11-24)
[화장품] 2024년 연간전망: K-Beauty의 축복이 끝이 없네!(2023-11-22)

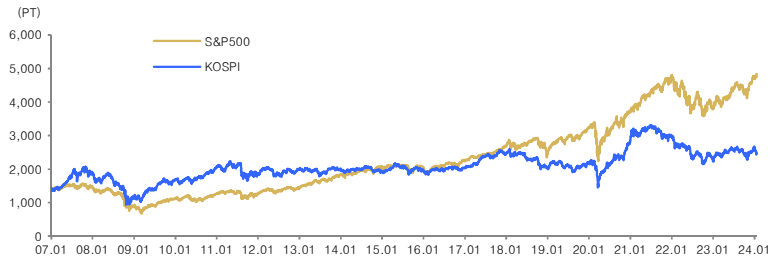
Rating, Target Price Changes

GS건설	BUY	16,000 원 ▷	M.PERFORM	16,000 원	(2024-01-19)
오픈엣지테크놀로지	BUY	30,000 원 ▷	BUY	42,000 원	(2024-01-15)
카카오	BUY	72,000 원 ▷	BUY	80,000 원	(2024-01-08)
크래프톤	BUY	250,000 원 ▷	BUY	270,000 원	(2024-01-08)
테크윙	신규편입	▷	BUY	15,000 원	(2023-12-21)
CJ ENM	BUY	80,000 원 ▷	BUY	90,000 원	(2023-12-14)
네패스아크	신규편입	▷	BUY	34,000 원	(2023-12-13)
LIG넥스원	BUY	130,000 원 ▷	BUY	160,000 원	(2023-12-13)
고려아연	BUY	650,000 원 ▷	BUY	670,000 원	(2023-12-13)
리노공업	신규편입	▷	BUY	250,000 원	(2023-12-05)
롯데정밀화학	BUY	100,000 원 ▷	BUY	83,000 원	(2023-12-01)
한올바이오파마	BUY	49,000 원 ▷	BUY	63,000 원	(2023-11-29)
CJ제일제당	BUY	400,000 원 ▷	BUY	440,000 원	(2023-11-28)
롯데웰푸드	BUY	140,000 원 ▷	BUY	170,000 원	(2023-11-28)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
삼성전자	479,525	KODEX 레버리지	42,730
SK하이닉스	168,639	에코프로머티	35,836
HPSP	40,238	삼성전기	32,865
제주반도체	21,071	삼성 인버스 2X 코스닥150 선	19,977
POSCO홀딩스	18,873	NAVER	15,418

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
에코프로비엠	-56,680	삼성전자	-76,396
NAVER	-34,476	SK하이닉스	-59,476
한국전력	-21,484	LG에너지솔루션	-56,048
엘앤에프	-19,197	POSCO홀딩스	-36,556
삼성SDI	-16,949	KODEX 코스닥150레버리지	-35,088

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,472.74	+1.34	-4.88
대형주	2,457.97	+1.59	-4.81
중형주	2,627.99	+0.04	-5.74
소형주	2,252.95	+0.68	-1.94
KOSDAQ	842.67	+0.28	-1.40

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-4,579	7,028	-2,294
누적순매수(D-20)	25,973	28,934	-54,977

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	203,692	177,000	207,938

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	68.99	+0.44	-4.60
금융	361.99	+0.35	-5.11
운수장비	2,044.58	+1.24	-6.67
유통	337.07	+0.96	-7.96
음식료	3,362.49	-0.18	-9.45
의약품	13,279.07	+1.24	-0.36
전기전자	26,669.32	+2.76	-3.26
철강금속	5,274.20	-0.66	-11.17
화학	4,279.37	-0.31	-12.13
유틸리티	592.33	-2.95	-3.80
통신	369.01	-0.06	-3.47

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	4,839.81	+1.23	+1.79
NASDAQ	15,310.97	+1.70	+2.12
일본	35,963.27	+1.40	+8.42
중국	2,832.28	-0.47	-2.83
독일	16,555.13	-0.07	-0.90

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.31	+2.20	+7.30
국고채 (10년)	3.42	+4.20	+12.10
은행채AAA (3년)	3.77	+3.10	+5.80
미국국채 (2년)	4.37	+2.15	+4.05
미국국채 (10년)	4.13	-1.47	+23.44

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,339.00	-0.05	+2.76
원/백 엔	903.78	-0.03	-1.18
원/위안	186.15	-0.01	+1.88
달러/유로	1.09	+0.24	-1.07
위안/달러	7.19	-0.04	+0.86
엔/달러	148.16	-0.02	+3.99
Dollar Index	103.26	-0.20	+1.52

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	73.41	-0.90	-0.20
금 (usd/oz)	2,029.30	+0.38	-1.92
BDI	1,357.00	+3.75	-34.98
천연가스(NYMEX)	2.52	-6.60	-3.49

본 조사지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Market Report
2023.1.22

시장백서

미국과 그의 친구들

투자전략/시황 이재선
02-3787-2317
cindy0216@hmsec.com

RA 장치영
02-3787-2372
chiyoung.jang@hmsec.com

디커플링(de-coupling)이 아닌, 새로운 재편(Re-shuffling)이 진행 중인 과정 속 변화하고 있는 글로벌 자금과 투자 흐름. 1) 중국의 기존 역할은 포스트 차이나 국가들로 대변되는 신흥국가들로 이동. 2) 공급망 재편과정 속에서 총요소생산성을 향상시킬 수 있는 AI 산업에 관심을 가지는 투자자들

미국이랑 가깝거나, 미국이 필요한 걸 가지고 있거나

2020년 이후 글로벌 FDI 자금을 살펴보면, 특징은 2가지다. 1) 주요국들이 니어쇼어링을 추진하고 있는 것은 보다 명확해진다. 미국은 멕시코, 캐나다 등 지리적으로 가까운 국가들과, 유럽은 경제가 단일화 되어있는 유로존 국가들과 자본 교류가 활발하게 진행되고 있다. 수출입 경로도 마찬가지다. 미국의 수입국들을 살펴보면, 지난 5년 간 대 중국 수입이 차지하는 비중이 19%서 13%로 줄어드는 가운데, 이 중 대부분을 북미 지역이 흡수하였다.

2) 중국을 우회하는 자금흐름이 많아졌다. 2020년 이전 자금 흐름의 중심은 글로벌 교역의 생산기지 역할을 담당하였던 중국이었다. 그러나 중국은 과잉투자와, 가공무역을 통한 성장의 한계를 느끼며 소비 중심의 구조적 성장을 추진하고 있다. 이에 중국의 중간재 수입 수요도 약화되고 있다. 2023년 기준 중국 수입에서 중간재가 차지하는 비중은 2015년 수준으로 되돌려졌다.

물론 중국이라는 거대한 공장이 점차 가동률을 낮춘다고 해서, 글로벌 교역이 단숨에 분절되는 것은 아니다. 변화하고 있는 글로벌 자금과 투자의 흐름도 디커플링(de-coupling)이 아닌, 새로운 재편(Re-shuffling)이 진행 중인 과정 속 나타나는 특징으로 해석해야 된다. 중국의 기존 역할은 포스트 차이나 국가들로 대변되는 신흥 국가들로 이동되고 있다. 2015년 이후 중국의 대 아세안 수출물량 중 미국이 최종 목적지인 수출물량은 베트남과 말레이시아 중심으로 상승 중이다. 22년 이후 중국과 선진국 대비 신흥국가들의 제조업 PMI가 상대적으로 양호한 이유도 이러한 관점에서 해석할 수 있다.

다만 문제는 공급망 재편과정 속에서 낮아지는 글로벌 경제 성장률이다. IMF에 따르면, 선진국들의 GDP는 2000-2004년 2.4%에서 2024-2028년 1.2%로 낮아진다. 성장률을 낮추는 결정적인 요소 중 하나는 '총요소생산성'이다. 총요소생산성은 특정한 요소 기여도 만으로 해석할 수 없는 생산성 개념이다. 노동/자본/원자재가 2배 이상 투입된 상황에서, 산출량이 정확하게 2배가 된다면, 총요소생산성은 0이다. 그러나 자동화된 시스템으로 산출량이 2.5배 증가한다면, 투입 요소 외 기술적 진보로 인한 생산성이 성장을 이끈 것으로 정의된다.

이를 가능하게 하는 것이 최근 증시를 흔드는 AI 산업이며, 해당 산업을 주도하는 것은 빅테크 기업들이 있는 미국이다. AI發 생산성 혁신을 가능하게 하는 미국의 반도체 생산능력은 2020년 이후 높아지고 있다. 기업들도 새로운 성장산업을 선점하기 위해 분주하다. AI과 연관성이 높은 기업들은 2022년 이후 이미 그렇지 않은 기업들의 주가를 앞지르기 시작하였다.

증시 흐름도 마찬가지다. 자급자족을 하려는 중국보다, 여타 국가들과 공급망을 구축하는 미국과 그의 친구들의 손을 들어주고 있다.

우리나라는 미국과 가깝지 않다. 따라서 생산기지 역할을 할 수 있는 지리적 이점은 없다. 그러나 미국이 원하는 걸 가지고 있다. 예상하듯이, 반도체다. 향후 미국의 AI 데이터설립과 인프라 구축이 향후 빠르게 진행될 가능성이 높다면, 새로운 알파 수요에 있어 한국이 수혜를 입을 가능성이 높다고 생각한다. 그렇기에 중장기적으로 AI 혁신이 지속되는 현재 구간은 KOSPI에게 기회요인이다.

단기적으로도 KOSPI는 다시금 2,500pt선 진입을 바라볼 수 있는 매력적인 구간에 진입하였다고 판단한다. KOSPI는 연초 이후 수익률이 고점 대비 -8% 이상 하락하는 등 상대적으로 강한 조정 압력을 받았다.

그러나 1) 1월은 금리 반등을 빌미삼아 차익실현을 실현한 구간이라고 생각한다. 직전 2개월 KOSPI 누적 수익률은 +15%로, 주요국 중 가장 높은 국가 중 하나였다. 2) 삼성전자와 SK 하이닉스를 제외해도 외국인 매수 흐름이 양호하다. 여전히 경기 연착륙에 대한 기대감이 높다는 뜻으로 해석 가능하다. 마지막으로 3) 그간 IT를 채워 놓았던 기관들의 차익실현이 1차적으로 마무리되었다. 삼성전자와 SK 하이닉스의 기관 수급이 23년 9월 수준으로 되돌려졌다.

다만 1) G2 수입액의 파이가 커지지 않고 있는 점을 고려하였을 때, 반도체 내에서도 시장이 주목하는 부분은 양(Quantity)보다 질(Quality)적인 측면일 것으로 판단한다. HBM 테마는 삼성전자와 하이닉스를 제외하더라도 기관의 높은 관심을 받고 있다.

또한 2) 생산의 기초가 되는 기계장비에 대한 시장의 관심도 지속되고 있다. 이웃나라 일본의 대표적인 종합 반도체 장비 도쿄일렉트론은 닛케이225를 23년말부터 꾸준히 비트 중이다. 우리나라 반도체 장비주들도 외국인과 기관 수급의 바닥 다지기가 관찰되고 있다.

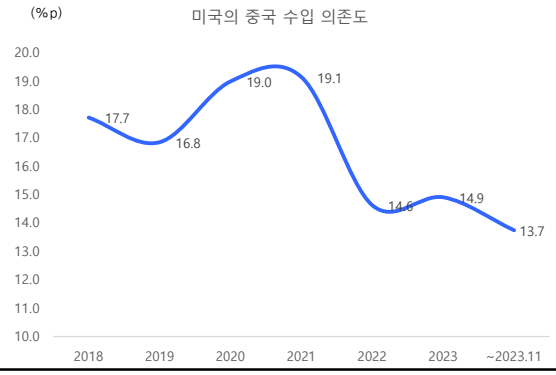
Key Chart

〈그림 1〉 2020년 이후 글로벌 FDI 자금 흐름은 니어쇼어링과 중국 디리스킹: 미국은 미주지역 국가와, 유럽은 지역권 내 국가와 활발한 역내 FDI 흐름 vs 반면 중국으로 유입되는 FDI는 전 지역 일제히 감소

		자금 유입국가						
		미국	미주지역	유럽 선진국	유럽개도국	아시아	중국	기타
자금 원천국가	미국		9.2	0.6	19.4	2.3	-40.6	21.6
	미주지역	18.6	27.3	14.9	34	5.9	-13.3	27.6
	유럽선진국	7.5	-11.7	9.3	-0.9	-9.8	-19.7	8.6
	유럽개도국	27.6	2.9	9.9	18.1	-22.3	13.9	-11.5
	아시아	-3.2	-8.7	-11.7	-0.24	-23.7	-49.2	-4.4
	중국	-22.1	-6.9	-17.8	-31.3	-44.3		-31.9
	기타	26.4	7.1	5.3	11.4	3.7	-24.7	18.6

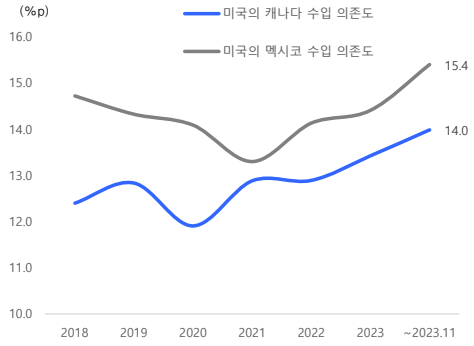
주: 2015년~2020년 대비 2020~2022년 전세계 FDI 증감률은 -19.5%로 감소, 위에 수치는 해당 증감율 대비 각 지역간 FDI 증감률 격차 비율
자료: IMF(2023.04), 한국은행, 현대차증권

〈그림 2〉 미국 수입 의존도를 보면… 환태평양 지역에서는 중국 수입 의존도 감소



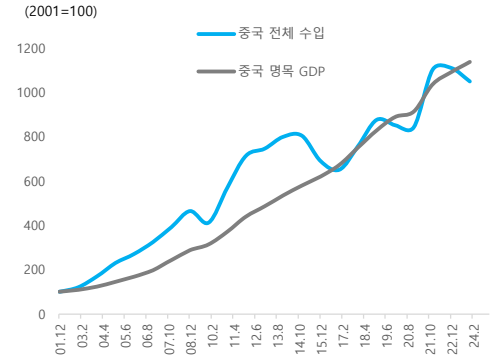
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림3〉 반면 북미지역에서는 멕시코/캐나다와 교역량 활발



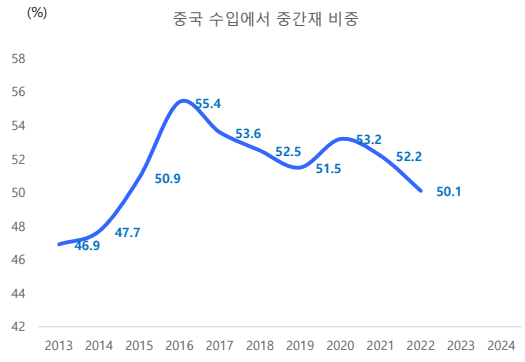
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 4〉 가공무역을 통한 성장의 한계; 수입과 GDP의 상관계수 낮아진 중국



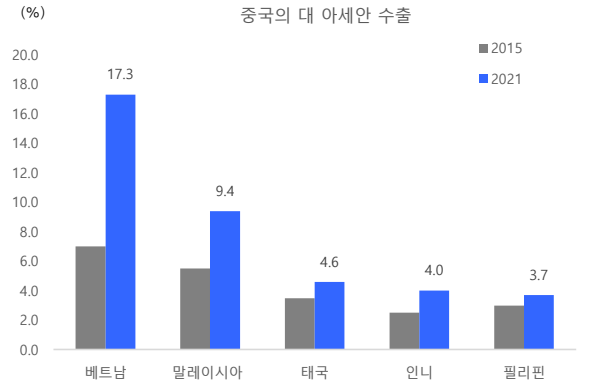
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 5〉 소비 중심 구조적 성장을 추진하는 중국: 점차 중간재 수입 수요는 약화될 가능성



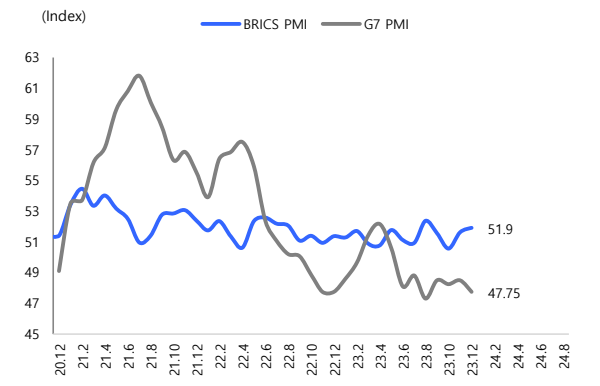
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 6〉 새로운 공급망 재편 과정 겪는 구간: 중국→아세안 수출을 경유한 간접수출 증가 중



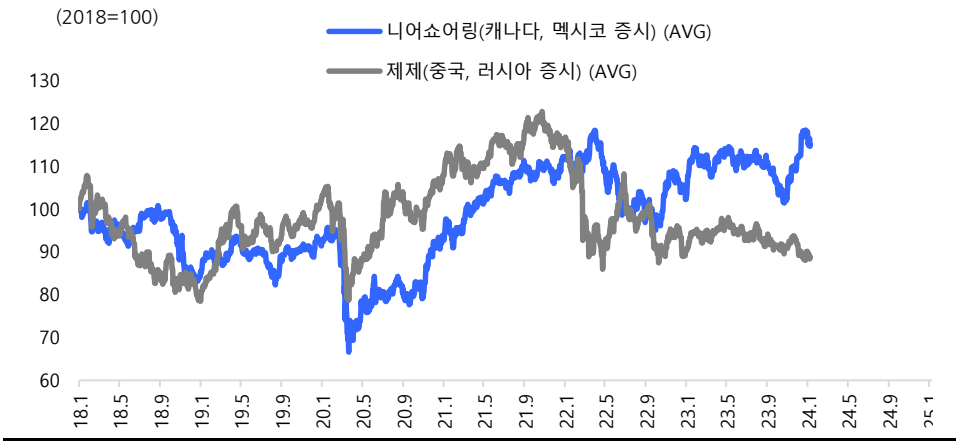
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 7〉 신흥국가들 제조업 PMI가 반등하는 이유: 포스트 차이나 의존도를 높여야 될 때



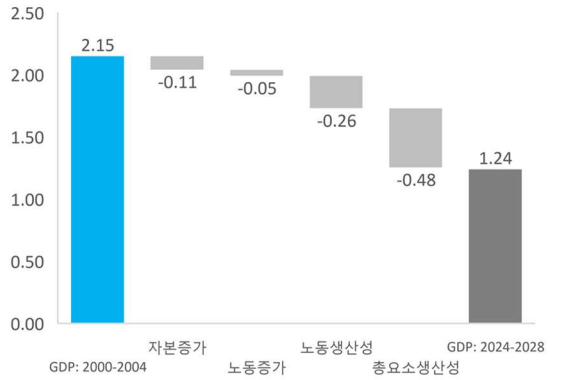
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 8〉 증시: 생산성 혁신 선점하는 미국과 그의 친구들



자료: Bloomberg, 현대차증권

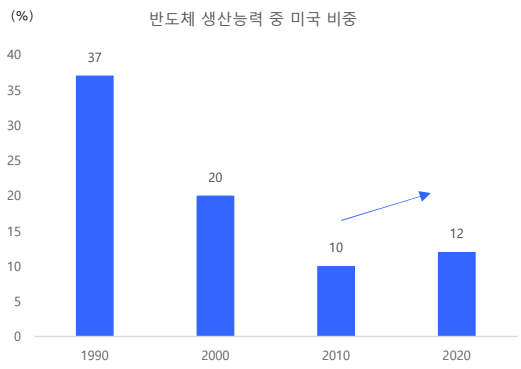
〈그림 9〉 공급망 재편과정 속 낮아질 수밖에 없는 글로벌 성장률: 총요소생산성 향상이 정부들의 주요과제



주: 총요소생산성= 특정한 요소의 기여도만으로 해석할 수 없는 총체적인 생산성 증대효과

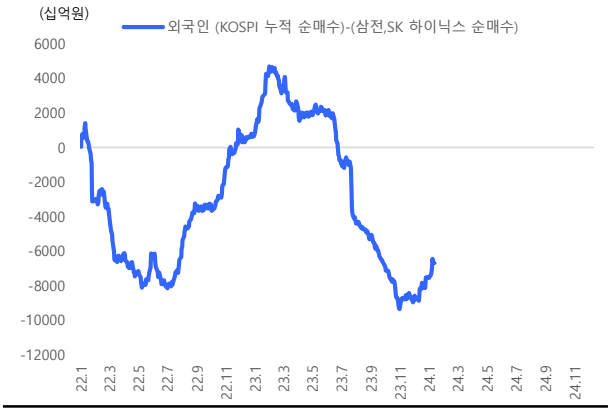
자료: IMF(2023.04), 현대차증권

〈그림 10〉 생산성 혁신을 도모할 수 있는 AI 산업, 기초가 되는 반도체 CAPA 늘리는 미국



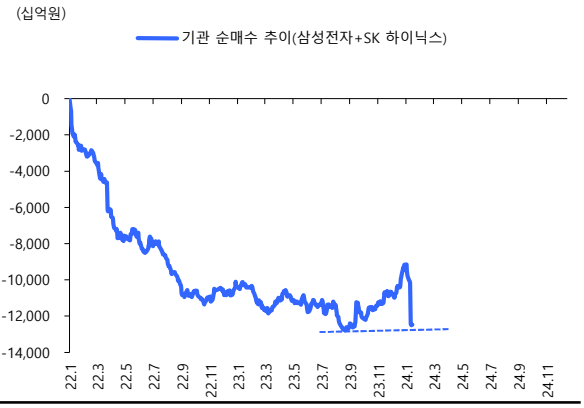
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 11〉 KOSPI, 삼성전자와 SK 하이닉스 제외하더라도 외국인 매수 흐름 양호한 구간



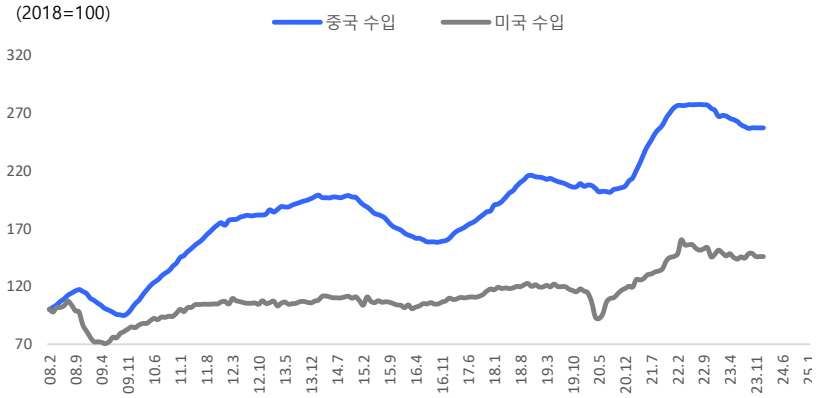
자료: Quantwise, 현대차증권

〈그림 12〉 차익실현 매물 대부분 소화시킨 기관들: 수급 23년 9월 수준으로 되돌림



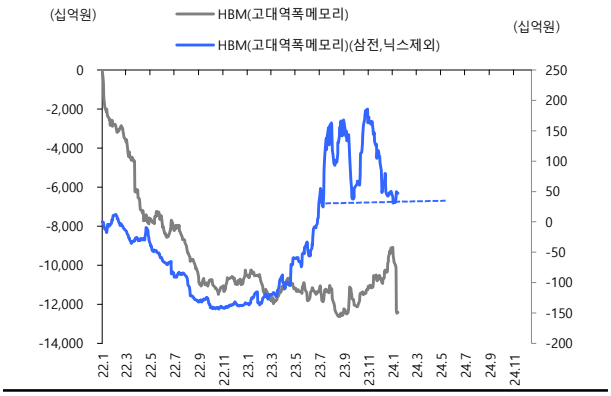
자료: Quantwise, 현대차증권

〈그림 13〉 다만 G2 수입액의 파이가 커지지 않고 있는 점을 고려하였을 때, 반도체 내에서도 시장이 주목하는 부분은 양(Quantity)보다 질(Quality)



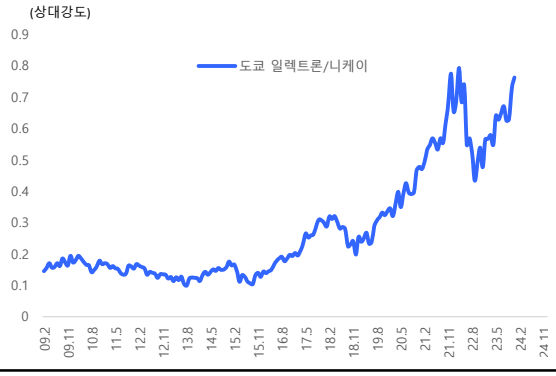
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 14〉 HBM테마, 삼성전자와 하이닉스를 제외하더라도 기관의 높은 관심



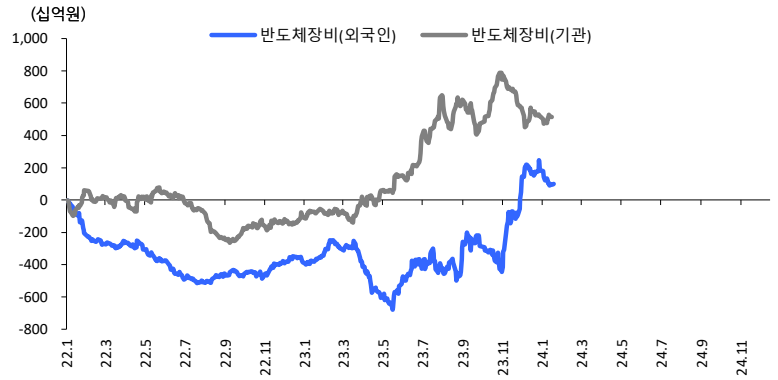
자료: Quantwise, 현대차증권

〈그림 15〉 한편 도쿄일렉트론, 니케이225 비트 중



자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 16〉 외국인과 기관 수급 바닥 다지는 반도체 장비 주



자료: Quantwise, 현대차증권

Issue Check: 신재생에너지, AI 향 전력 수요 증가에 주목

투자전략/시황 RA 장치영
02-3787-2372

〉올 한 해 증시에서 가장 큰 화두가 되고 있는 테마는 'AI'. AI 산업 성장의 가장 큰 수혜를 입을 것으로 예상되는 반도체 업종은 주도 업종

으로 부각 중. 이에 AI 산업 성장에 따른 수혜가 있을 수 있는 분야에 대한 투자 아이디어를 찾아보고자 함

〉 AI 서비스의 본격화는 AI 모델 학습을 위한 방대한 양의 데이터와 이를 처리하기 위한 데이터 센터가 필요로 함. 실제로 AI 경쟁이 본격화됨에 따라 마이크로소프트, 구글, 아마존 등 빅테크들은 데이터센터 증설과 인프라 구축을 위한 투자를 확대 중. 데이터센터 수요 증가에 대응하여 데이터센터 관련 리츠는 22년 10월 이후 상승 랠리를 시현

〉 AI용 데이터센터는 기존 데이터센터 대비 더욱 높은 전력 사용량을 요구하기에 해당 전력 수요를 효율적으로 충족시켜줄 수 있는 기업에 투자 기회가 있을 수 있다는 판단. 슈나이더 일렉트릭에 따르면 2028년까지 데이터센터 전력수요의 연평균 증가율은 11% 수준이나 AI 서버를 적용한 데이터 센터의 경우 연평균 26~28%까지 증가할 것으로 예상됨

〉 결론? AI 서비스 본격화에 따른 추가적인 전력 수요를 충족시켜줄 수 있는 신재생에너지 테마에 관심. 최근 주요 빅테크 기업들은 추가적인 전력을 조달하기 위한 방안으로 재생에너지를 선택. 탄소제로를 선언한 마이크로소프트는 에너지원으로 SMR(소형원전) 활용을 추진 중인 가운데, 최근 한화솔루션과 대규모 태양광 패널 공급 계약을 체결. 또한 아마존은 한국에 클라우드 인프라 조성과 함께 이에 필요한 전력 조달 방법으로 60MWh 규모의 태양광 프로젝트를 발표

〉 물론 높은 금리 레벨이 신재생에너지 프로젝트 개발에 이자 비용 부담을 가중시키고 있는 현 상황은 부담. 실제로 연초 금리 하락에 신재생에너지 관련주는 상대적으로 낙폭이 확대됨. 그러나 디스인플레이션 지표가 지속 확인되고 있는 점과 연내 금리를 시사한 연준의 입장을 감안 시, 금리에 대한 부담은 점진적으로 완화될 것으로 전망

Key Chart

〈표 1〉 AI향 수요 증가에 대응하고자 빅테크 기업들은 데이터센터 증설 및 인프라 구축을 위한 투자를 확대 중

AWS	일본에 5 년간 약 20 조원 투입하여 데이터센터 증설 및 확보
	인도에 2030 년까지 약 16 조원 투자하여 클라우드 인프라 구축
	2027 년까지 한국 클라우드 인프라에 7 조 8500 억원을 투자
구글	영국에 약 1 조 3000 억원 투입하여 데이터센터 설립
마이크로소프트	지난 2 월 일본에서 데이터센터 2 개 가동 시작
	데이터 센터 용량 확대를 비롯해 3 년간 영국에 약 4 조 2000 억원을 투자

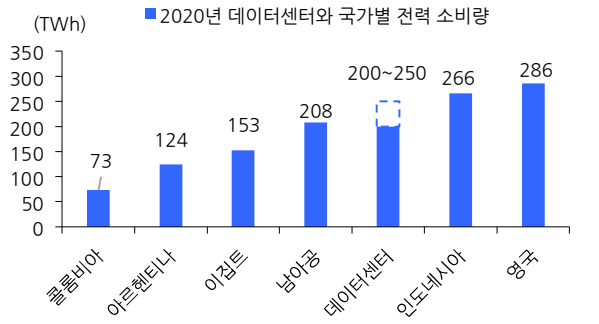
자료: IEA, 현대차증권

〈그림 1〉 금리 부담에도 데이터센터 수요 증가에 대응하여 22년 10월 이후 데이터센터 리츠는 지속 상승 중

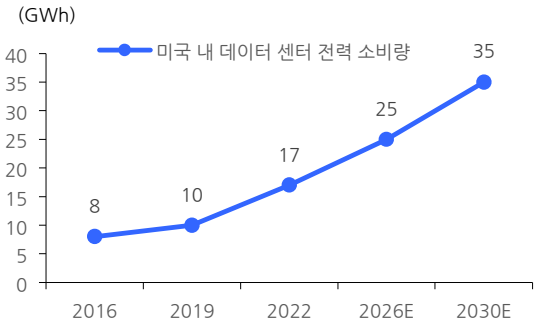
자료: Bloomberg 현대차증권

〈그림 2〉 높은 전력량을 요구하는 데이터센터: 2020년 이미 일부 국가의 전력 소비량을 넘어선 데이터센터

〈그림3〉 AI 서비스 본격화됨에 따라 전력 소비량 증가 속도가 더욱 가속화될 것으로 전망

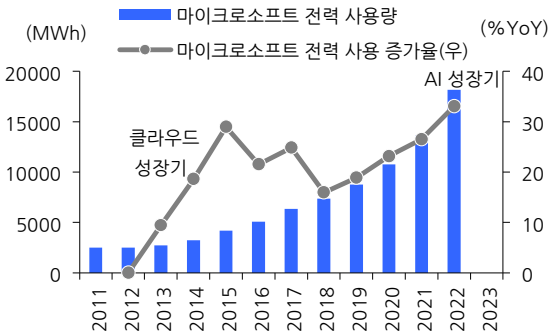


자료: IEA, 현대차증권



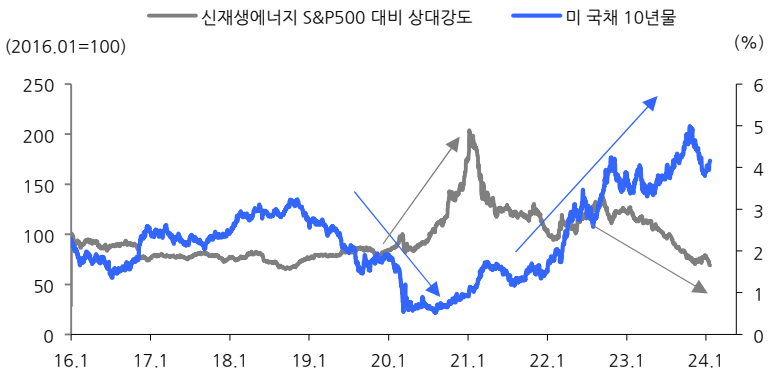
자료: Mckinsey 현대차증권

〈그림 4〉 AI 경쟁에서 우위를 점하고 있는 MS의 전력 사용량 증가 속도는 클라우드 부문 성장기 당시의 수준을 넘어섬



자료: Microsoft, 현대차증권

〈그림 5〉 리스크: 높은 금리 레벨. 그러나 디스인플레이션 지표가 지속 확인되고 있는 점과 연내 금리를 시사한 연준의 입장을 감안 시, 금리에 대한 부담은 점진적으로 완화될 것으로 전망



자료: Bloomberg, 현대차증권

▶ Compliance Note

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.