



거시 경제 시황: 이서우  
산업 동향: 박상은, 유해린  
주요 뉴스: 이수연  
투자 전략: 박종원, 전민호  
내용 취합 및 검수: 전민호

## 거시경제 시황

### 7월 기준금리 전망

지난 12일 미국 노동부에 따르면, 6월 소비자물가지수(CPI) 상승률은 전년 동월 대비 3%를 기록했다. 이는 4%를 기록한 5월보다 1%p 낮은 수치이며 2021년 3월 이후 최저치이다. 예상보다 빠르게 나타나는 둔화세에 인플레이션이 정점을 통과하면서 연준의 금리 인상에 대한 명분이 약화되었다. 물론, 벤 버냉키 전 연방준비제도(Fed) 의장과 시카고상품거래소(CME) FedWatch의 전망과 같이 7월 회의에서 0.25%포인트만큼 금리가 인상될 것은 유력해 보인다. 그러나, 연말로 갈수록 긴축의 영향이 더욱 본격화될 전망이기에 시장전문가들 사이에서 이번을 마지막으로 연준의 인상 사이클이 종료될 것이라는 기대감이 형성되고 있다. 연준은 매파적 기초를 유지하며 추가 인상의 여지는 열어 두겠지만 6월 물가 지표로 긴축 재가속화 가능성이 일정 부분 감소한 것은 사실이다. 얼마 남지 않은 7월 말 FOMC (현지시각 25~26일, 한국시간 27일 발표)에서 연준 위원들의 만장일치 여부와 파월 연준의장의 기자회견에서 드러나는 추가 금리인상에 대한 스탠스에 주목할 필요가 있다.

### 국내 증시: 코스피·코스닥 추세와 쏠림 현상, 대형 이벤트에 변동성 장세

24일 한국거래소에 따르면, 연초 대비 코스피·코스닥 지수는 각각 17.53%, 36.89% 상승했다. 그리고 지난 한 주(17~21일) 동안 코스피 지수는 직전 주에 비해 약 0.71% 하락했다. 기관과 외국인의 매도세가 지수를 끌어내렸다. 지난주 기관은 약 1조4184억원을, 외국인은 4463억원을 순매도했다. 시가총액 상위 종목 위주로 차익 실현 매물의 출회와 동시에 중국의 경기 회복 불확실성으로 중국 관련주의 하락세가 부담으로 작용했기 때문이다. 그 사이 코스닥은 지난주 동안 4.27%만큼 상승했다. 외국인이 4066억원을 순매수하며 코스닥 지수를 견인했다. 이는 2차전지 관련주의 상승세 덕분이다. 테슬라의 전기차 인도량이 전년 동기 대비 83% 급증했다는 소식에 투자 심리가 어느 정도 개선을 이룬 것이 일조했다. 그에 따라, 코스닥 시장 내 소수 업종의 쏠림 현상은 올해 6월 고점 이후부터 더욱 확실해졌다. 2차전지를 선두로 한 반도체, 인공지능(AI) 등 특정 섹터를 향한 쏠림은 에코프로 및 포스코 그룹주 등 소수 종목의 급등세로 이어졌고, 그 결과 본래 중소형주 위주였던 코스닥시장에서 대형주가 차지하는 비중이 급증했다. 에코프로의 주가 상승세는 8월 발표될 MSCI

### 주요 지수

#### 국내 증시

KOSPI	2,592.36
KOSDAQ	900.63

#### 해외 증시

DOW	35,438.07
NASDAQ	51.07
S&P 500	4,567.46

한국 지수로의 편입 가능성 대두와 주가 상승에 공매도 손실을 막기 위한 숏 스쿼즈 발생에 기인한 것으로 보인다. 더욱이, 지난주 코스닥 12개월 선행 PER은 역대 가장 높은 수준인 22.35배까지 올라갔다. 밸류에이션을 기준으로 했을 때 역사적 과열 구간에 진입한 것이다. 주당순이익(EPS)보다 PER이 더 많이 오른 상황이기에 최근 코스닥시장의 상승세를 마냥 바람직하다고만 여길 수는 없는 노릇이다. 또, 이렇듯 성장주를 중심으로 상승하고 있는 상황에서 대형주의 급등락 반복으로 시장의 변동성도 높아지고 있다.

그리고 이번 주(24~28일)에는 나스닥100지수 리밸런싱 적용, 2분기 실적시즌 전개, 각종 지수 발표, 미국(Fed)/유럽(ECB)/일본(BOJ) 중앙은행의 통화정책 회의 등 주목할 만한 국내외 대형 이벤트들이 몰린다. 이런 영향으로 이번 주 국내 증시는 변동성 장세를 보일 것으로 예상된다. 다만, 나스닥100지수의 특별 재조정은 단기적 수급 환경의 변화일 뿐 기업 펀더멘털과의 연관성이 적으므로 국내 증시에 미칠 영향력은 제한적일 것으로 판단된다. 그리고 금주 내로 공개되는 국내 주요 기업들(24일 POSCO홀딩스, 25일 삼성바이오로직스, 26일 SK하이닉스, 27일 삼성전자와 LG에너지솔루션 등)의 2분기 실적이 시장 컨센서스를 상회하는가에 주목해야 한다. 기업의 실적 개선으로 증시의 상승 동력이 마련될지를 살펴봐야 한다. 추가로, 이번 7월의 금리 인상은 이미 기정사실화되었기에 국내 증시가 받을 영향력은 제한적일 거라 전망된다.

### **미국 증시: 전주 혼조세와 골디락스 낙관론 확산, 금주 대내외 이벤트에 주목**

지난주 뉴욕증시 3대 지수(나스닥, S&P500, 다우)는 주간 기준 혼조세를 보였다. 다우지수는 21일 기준 10거래일 연속 올라 2017년 이후 가장 오랫동안 상승세를 보였다. 한 주 동안 다우지수는 2%, S&P500 지수는 0.7% 상승했고, 나스닥 지수는 잠시 숨 고르기에 들어가며 0.6% 정도 하락했다. 하지만, 지난 12월 저점을 찍은 이후로 나스닥 지수는 현재까지 20% 이상 상승하며 기술적 강세장에 진입했다. 시장이 상승세를 보인 이유는 연준의 기준금리 인상 종료에 대한 기대감 상승에 더불어 골디락스 낙관론의 확산이 있었기 때문이다. 글로벌 경기 둔화에도 불구하고 미국은 하반기 경기 연착륙으로 경제가 과도한 인플레이션 없이 견고한 성장세를 맞이하는 골디락스 상태에 이를 것으로 기대된다.

지난달 소비자물가지수(CPI) 상승률의 최저 수준 기록은 인플레이션이 둔화세에 접어들고 있음을 증명했고, 6월 소매판매는 전월보다 0.2% 증가하며 3개월 연속 상승세를 보였지만 월스트리트저널(WSJ)의 전망치인 0.5% 증가에는 미치지 못했다. 이렇듯 너무 강하지 않은 소매판매는 미국 경제가 크게 과열되지 않은 채 성장할 것이라는 골디락스 주장을 뒷받침한다. 연준의 공격적인 긴축에도 소매판매가 견고할 수 있었던 이유는 코로나 팬데믹 시기의 가계 저축이 남아있고 고용시장 호조세로 임금 상승이 지속되는 것에 있다. 그러나, 여전히 낮은 실업률과 소비심리 호조로 인해 아직 논쟁 요소는 있다.

또한, 금주 내로 미국 주요 기업들의 실적이 대거 발표됨과 동시에 주요국의 기준금리와 각종 지표들이 공개되기에 향후 금리 인상 여부 및 연착륙 전망이 주요 관전 포인트가 될 것으로 보인다. 우선, 24일 나스닥100지수의 특별 리밸런싱이 적용되면서 나스닥100지수와 연계된 펀드 및 ETF에서의 자금 유출이 예상되지만, 2011년 애플 사례와 비슷하게 단기 변동 이후 비중이 축소된 빅테크들의 주가 강세가 나타나며 시장 변동성은 다시 축소될 것으로 전망된다. 또한, 금주 내로 구글의 모기업 알파벳과 마이크로소프트(MS), 인텔 등 기업들의 실적이 공개된다. 지난주에는 넷플릭스와 테슬라의 실적이 발표되었는데, 넷플릭스의 경우 매출액이 시장의 기대치 이하였기에 주가가 떨어졌고 테슬라의 경우 순이익과 매출액은 월스트리트 전망치를 뛰어넘었지만 전기차 생산량 확대를 위한 차량 가격 인하로 영업이익률에 타격을 입어 주가 급락을 맞이했다. 올해 상승장을 주도해왔던 일부 빅테크들의 실적이 부진하여 3분기 전망에 대한 우려가 커져 마이크로소프트, 알파벳 등 일부 기술주들의 주가가 하락하기도 했다. 여기엔 대만의 파운드리 기업 TSMC의 2분기 실적이 부진한 영향도 있다. 부진한 실적에도 주가지수가 상승세를 보이자 고평가 논란이 일어 현재 시장에선 작은 악재에도 민감하게 반응하며 차익실현 매물이 출회되었다. 이번 실적 시즌을 기반으로 매물 소화 과정이 진행 중인 것으로 파악된다. 그러나, 일부 빅테크 기업을 제외하고는 대부분의 미국 기업들의 이번 실적은 양호한 편이기에 이번 주에 공개된 실적들에 더 주목하는 것이 좋겠다. 이에 더하여, 이번 주 제조업과 서비스업 구매관리자지수(PMI), 콘퍼런스보드(CB)의 소비자신뢰지수, 미국 2·4분기 국내총생산(GDP), 그리고 다가오는 28일에는 연준이 선호하는 지표인 6월 개인소비지출(PCE) 물가지수도 발표될 예정이다. 24일 발표에 따르면, 미국 7월 S&P 글로벌 제조업 PMI 예비치는 49로 전월치 46.3과 예상치 46.7을 뛰어넘으며 최근 3개월 간 가장 높은 수치를 기록했으나 확장 국면 돌파를 가능하게 하는 50을 넘지는 못했고, 서비스업 PMI 예비치는 52.4로 전월치 54.4와 예상치 54를 밑돌며 5개월 만에 최저치를 기록했다. 이에 관해 S&P글로벌 측은 해당 지표가 올해 안으로 미국이 경기 침체 위기에 직면할 가능성을 대두시켰고, 인플레이션은 어느 정도 완화될 듯 하나 물가가 연준의 목표치 2%까지 하락하기는 쉽지 않을 것이라는 입장을 보였다.

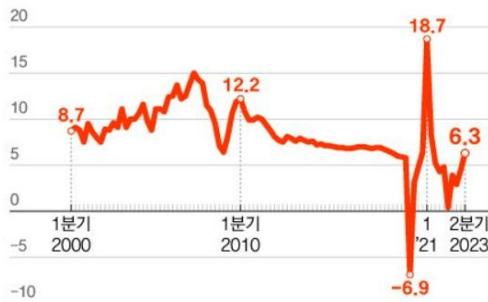
### **중국 증시: 지난주 경기 회복 둔화세에 약세장, 그러나 경기 부양 기대감 오르며 급등**

지난 한 주 동안 중국 증시는 4주 만에 최저치의 성적을 내며 마지막 거래일인 21일까지 하락 마감했다. 지난주 상하이종합지수는 직전 주보다 2.16% 하락한 3167.75로 마감했다. 기술주 중심의 선전성분 지수는 -2.44%, 창업판지수는 -2.74%의 주간 낙폭을 기록한 약세장이었다. 이번 2분기 경제성장률(6.3%)이 시장 기대치(7%대)에 미치지 못하는 등 각종 경제 지표가 악화됨에 따라 시장 불안감이 심화되었기 때문이다. 중국 지도부가 소비 촉진책과 민간경제 활성화 대책을 내놓았지만, 이는 투자자들의 심리를 회복시키기엔 역부족이었다.

그에 따라 중앙정치국 회의에서 발표될 추가적인 부양책을 기다리는 관망세가 우세했으며 다가오는 미국 연준의 기준금리 발언을 앞두고 신중한 흐름이 이어졌다. 이어진 금주 24일만 해도 상하이종합지수는 3.58포인트(0.11%) 하락한 3,164.16에, 선전종합지수는 7.53포인트(0.37%) 내린 2,004.30에 장을 마쳤다. 외국인 매도 여파로 대형주들이 하락하며 증시를 끌어내렸다. 24일 중국 최대 부동산 개발업체 다레완다그룹이 계열사의 일부 지분을 매각하면서 달러 채권 상환에 성공해 디폴트 위기에서 겨우 벗어났지만, 동시에 중국 부동산 기업인 벽계원의 부채 우려가 유동성 위기를 대두시켜 새로운 악재로 작용한 영향도 있었다.

### 중국 경제성장률

단위: %, 전년 동기 대비

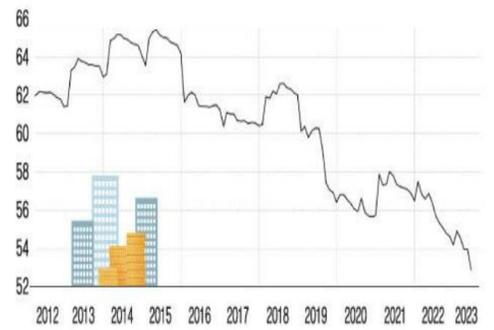


자료: OECD

The JoongAng

### 중국 고정자산 투자 대비 민간투자 비중

(단위: %)



\* 출처: 중국 국가통계국

그러나, 24일 장 마감 후에 본래 28일로 전망되었던 중국의 중앙정치국 회의가 조기 개최되었다. 이번 회의에서 중국 당국은 내수 확대, 부동산 경기 회복, 소비환경 개선 등을 위해 하반기 경제운용 방침으로 부동산 규제 완화, 지방정부별 차별화된 주택 실수요 보장 정책, 역주기 조절(군중심리에 의한 환율의 요동을 저해) 강화 등을 발표했고 온건한 통화정책을 지속할 것이란 입장을 내놓았다. 같은 날, 중국 국가발전개혁위원회(발개위)도 '민간투자 활성화를 위한 통지(이하 통지)'를 발표했다. 교통, 수자원관리, 청정에너지 등의 산업 분야로의 민간투자를 적극 지원할 예정이다. 회의가 발표된 이후 위안화는 강세로 전환되었고, 미국에 상장된 중국 기업 대상 지수인 '골든 드래곤 차이나 인덱스'도 강세를 보였다. 이어진 25일 중국증시는 당국의 부양책 발표에 따라 장중 급등하고 있다. 한편, 국내 증시 내 중국 관련주들은 2주 전쯤 부동산 정책에 대한 기대감 상승으로 꼬리를 들었다가 왔다, 벽계원 등을 중심으로 한 부동산 리스크의 부각으로 재차 조정을 받았다. 그러나, 이번 회의에서 부동산 규제를 완화 (다주택 구매 시 계약금 및 대출 규제 완화)하고 부동산 시장을 지원하는 쪽으로 선회했음을 시사했기에 다시 반등할 가능성도 여전히 존재할 것으로 보인다.

## 주요 뉴스

---

### 각국 중앙은행들의 통화정책회의

(연준과 유럽중앙은행이 금리인상을 단행할 예정이며 일본은행은 금리동결을 고수할 것으로 예상)

#### 연준의 금리 결정

26일 연준의 통화정책회의에서 다시 한번 금리인상이 거의 확실시되는 가운데, 투자자들은 이번 금리인상이 긴축 사이클의 마지막이 될 것인가에 주목하고 있다. 연준은 급격한 인플레이션에 대처하기 위해 근 40년 이래 가장 빠른 속도로 통화 긴축 사이클이 진행 중인데, 2022년 3월부터 시작해 0.50%p 인상한 이후 지난 6월에 금리 인상을 중단했다. 이에 시장에서는 이번 금리 인상이 장기적 긴축 사이클의 마지막이 될 것이라고 예상하면서도, 연준이 궁극적으로 시장 예상보다 더 매파적 태도를 유지할 것이라는 의견도 나오고 있다.

#### 유럽중앙은행 회의

27일 목요일에 열리는 유럽중앙은행(ECB) 회의에서 0.25%p 금리인상이 예상된다. 9월에도 추가 인상할지 동결할지 여부에 대한 시장의 의견이 분분한 가운데 9월 계획에 모든 시선이 집중되어 있다. 유로존 인플레이션은 12월에 최고치 10.6%p를 기록한 이후 진정되었지만, 여전히 ECB의 목표치 2%를 훨씬 상회하고 있다. ECB는 2022년 7월 이후 8차례 연속 금리인상으로 총 4.0%p를 인상했다. 그 이후 인플레이션을 목표치로 되돌리기 위해 얼마나 더 많은 금리인상이 필요하고, 또 높은 금리를 얼마나 오랫동안 유지해야 하는지에 대한 의견이 분분하다.

#### 일본은행 금리 결정

28일 일본은행(BOJ)의 통화정책 결정은 물가 상승 압력으로 인해 정책 결정자들이 초완화적 통화정책 기조를 조정할 수 있다는 추측이 계속되고 있다. 일본의 근원 인플레이션은 6월에 15개월 연속 BOJ의 목표치 2%를 상회했지만, 에너지 비용을 제외한 지수는 둔화되었다. BOJ가 올해 인플레이션 전망을 상향 조정할 가능성이 높지만, BOJ가 곧 대규모 통화 부양책을 단계적으로 중단해야 한다는 압박을 받을 수 있다는 의견이 존재한다.

## 흑해 곡물 협정 종료

흑해 곡물 협정이란 러시아-우크라이나 전쟁에 따라 중단된 우크라이나의 곡물 수출 재개를 위해 2022년 7월, 4개월 기한으로 체결된 협정이다. 당시 러시아와 우크라이나는 유엔과 튀르키예의 중재 하에 흑해 항로를 통한 양국 곡물 및 비료를 안전하게 수출할 수 있도록 한다는 내용을 담은 4자 흑해 곡물수출 협정을 맺은 바 있다. 그러나 러시아는 2022년 10월 우크라이나의 러시아 흑해함대 공격을 빌미로 흑해 곡물 수출협정의 이행 중단을 선언했고, 이에 전 세계적인 식량난이 우려됐다. 하지만, 협정 기한 만료를 앞두고 다시금 4자 간의 4개월 연장 합의가 이뤄지면서 기존 협정이 그대로 연장되는 등 세 차례 더 연장되며 식량 부족과 곡물 가격 급등세를 진정시키는 성과를 거뒀다. 1년 동안 밀과 옥수수 등 3280만t의 식량이 흑해와 접한 우크라이나 항구 세 곳을 통해 3개 대륙 45개국으로 수출되었다. 그러나, 다시 한 번 러시아가 2023년 7월 17일 흑해곡물협정의 종료를 선언하면서 주요 곡물 가격이 급등, 식량 안보에 비상이 걸리게 되었다.



푸틴 대통령은 지난 13일 러시아 국영방송과 인터뷰에서 "러시아의 이익이 전혀 고려되지 않은 일방적입 협정"이었다고 비난과 함께 "그럼에도 우리는 이 협정을 여러차례 연장했다."고 말했다. 푸틴 대통령은 이어 지난 15일 남아프리카공화국 대통령과의 통화에서도 "아프리카처럼 꼭 필요한 곳에 식량을 공급한다는 협정의 주요 목표도 이행되지 않았다."며 협정 자체의 성과도 부인하였다.

러시아가 흑해곡물협정을 파기한 이후, 우크라이나는 여전히 밀, 옥수수, 보리, 해바라기 씨 등의 대부분을 대체 경로를 통해 수출할 수 있도록 조치를 취하고 있다. 우크라이나는 트럭, 기차, 바지선을 통한 수출을 늘리기도 했다. 독일의 슈바르츠발트에서 흑해로 흐르는 다뉴브 강 항구에 압박이 추가로 가중돼 운송 비용이 증가하며 러시아가 철도 인프라를 공격할 위험이 더 커질 수 있고, 또한 운송 비용 증가는 우크라이나 농부들이 향후 경작 면적을 줄일 수 있다는 의미이다. 이는 곡물 공급에 단기적으로는 문제가 없을 것이나 장기적으로는 추가적인 공급 충격에 글로벌 시장이 더 취약해질 수 있다는 관측인데, 예를 들어 2021년과 같은 브라질의 가뭄이나 엘니뇨로 인한 호주의 보리와 밀 수확 중단이 곡물 가격 급등을 야기한 적이 있었다. 한편, 해상 추적 자료에 따르면 러시아가 우크라이나 항구로 향하는 상선을 공격하겠다고 밝히며 흑해로 향하던 선박들은 현재 이스탄불 항구에 정박해 합의 타결 여부를 기다리고 있는 것으로 나타났다.

설상 가상으로, 세계 최대 쌀 수출국인 인도가 수출 물량의 약 절반에 대해 수출 금지 조치를 내렸다. 이번 조치로 글로벌 곡물 가격 인플레이션에 대한 우려가 더 고조될 것으로 전망된다. 인도 정부는 비마스마티 백미 수출을 금지한다고 밝혔는데, 최근 인도 내 문순 폭우로 농작물이 심각한 피해를 입어 소매 쌀 가격이 한달만에 3% 상승하자 정부에서 특단의 조치를 내놓은 것이다. 이번 결정은 지난해 9월 인도 정부가 싸라기 수출을 금지한데 이어진 조치이다. 이로써 인도의 쌀 수출분 절반가량이 글로벌 시장에서 사실상 자취를 감추게 되었다.

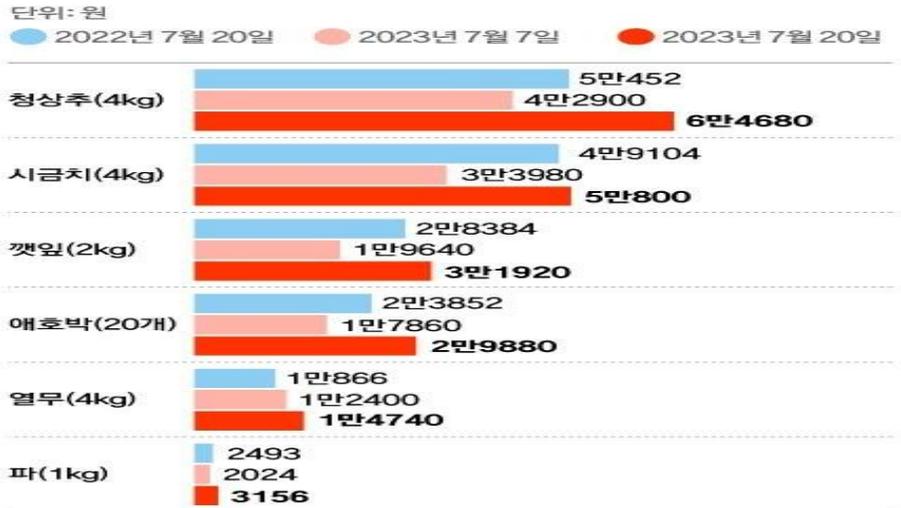
## 정부, 집중 호우 물가안정에 총력

기록적인 폭우로 전국에 농축산물 피해가 이어지면서 가격이 폭등하자 정부가 상추·시금치·닭고기·갯잎 등에 대해 최대 30%까지 가격 할인을 지원한다고 밝혔다. 21일 추경호 경제부총리 겸 기획재정부 장관은 비상경제장관회의, 수출투자대책회의에서 "이번 집중호우로 피해가 심한 시설채소 등 일부 품목은 수급 불안 우려가 있는 상황으로, 집중호우 피해가 밥상 물가 불안으로 전이되지 않도록 수급 안정에 최선을 다하겠다"며 이런 대책을 발표했다. 향후 수급 안정 대책으로는 시설채소 재파종 지원, 대체품목 생산, 출하 확대와 더불어 닭고기 할당 관세 3만톤 8월 내 도입, 종란 500만개 수입 등을 내놓았다.

농식품부에 따르면 18일 오전 6시 기준 농경지 3만 1000여ha가 침수 또는 낙과, 유실, 매몰됐고, 35ha 상당의 시설물이 파손됐다. 닭과 오리, 소, 돼지 등 69만 3000마리의 가축이 폐사했다. 농지 피해가 커지면서 농산물 가격은 급등했다. 한국농수산물유통공사(aT) 농산물유통정보에 따르면 20일 상추(4kg) 도매가격은 6만4680원으로 폭우가 내리기 전인 지난 7일(4만2900원)보다 50.8% 올랐다. 1년 전 같은 시기에 5만452원이었던 것과 비교하면 28.2% 상승했다.

그 외 품목은 지난 7일과 비교해 애호박(20개) 67.3%, 깻잎(2kg) 62.5%, 파(1kg) 55.9%, 시금치(4kg) 49.5%, 열무(4kg) 18.9%가량 올랐다. 농식품부 관계자는 “가격이 급상승한 상추·시금치·깻잎·닭고기 등에 대해 20일부터 1인 1만원(일주일 기준) 한도로 대형마트에선 20%, 전통시장에선 30%의 농축산물 할인 지원을 하고 있다”라며 “채소는 빠르게 자라기 때문에 증식하면 20일 뒤에 생산이 늘어난다. 또 가격이 높아지면 피해를 보지 않은 지역에서 재배를 늘리기 때문에 한 달 정도면 가격이 안정될 것으로 보인다” 라고 설명했다.

### 주요채소류 도매가격



자료: aTKAMIS

The JoongAng

### 새마을금고 이어 증권사도 부실 위기, 금감원 긴급소집

최근 증권사들의 해외 부동산 투자 부실 우려가 커지고 있다. 최근 국내 금융기관들이 2019년 홍콩 랜드마크 오피스에 대출해준 2800억원이 전액 증발할 위기에 놓이는 등, 글로벌 부동산 자산 고점 당시 투자된 건들의 만기가 속속 돌아오면서 금융 당국도 긴장을 놓을 수 없는 상황이다. 이에 금융감독원이 부동산 익스포저 추가 부실 발생에 대비해 증권사들에 대손 충당금을 충분히 적립하는 등 손실 흡수 능력을 선제적으로 확보해줄 것을 주문했다. 황선오 부원장보는 20일 오전 국내 10개 증권사의 기업금융(IB)와 리스크 관리 임원들과 간담회를 열고 최근 침체된 부동산 시장 상황과 향후 부실 확대 가능성을 적절히 반영하는 등 충당금 산정 기준을 최대한 보수적으로 운용할 것을 당부했다.

특히 해외 대체투자의 경우 건별 금액이 크고 지분이나 중·후순위 대출 방식으로 투자된 경우가 많아 증권사 건전성에 중요한 영향을 미칠 수 있으며, 투자 대상 자산의 가치가 하락하는 등 손실 징후가 발생할 경우 재무제표에 적시 반영될 수 있도록 상시적으로 자체 점검할 필요가 있다. 아울러 이날 금감원은 지난해 레고랜드발 채권 시장 위축 이후 지속된 부동산 프로젝트 파이낸싱(PF) 리스크도 안정적으로 관리해줄 것을 당부했다.

# 산업 동향

## 전기차 산업

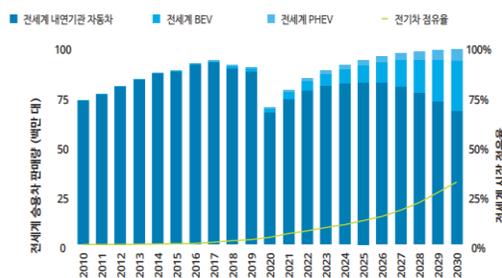
### 산업 현황 및 전망

전기차 산업은 다방면에서 크게 성장하였다. 전기자동차 판매량은 2022년에 1,000만 대를 초과하면서 기하급수적으로 성장했고, 2023년에도 지속적인 빠른 증가세가 전망된다. 2023년 1분기 동안 전기차는 230만 대 이상 판매되었으며, 이는 전년 동기 대비 약 25% 이상 높은 수준이다. 2023년에 전기차가 전체 자동차 판매의 18%를 차지하게 되어 세계 주요국 정부의 자동차 관련 정책과 인센티브가 전기차에 집중되고, 이로 인해 전기차 판매를 크게 늘 것으로 예상된다. 민간투자도 계속해서 급증세를 보이고 있다. 2022년, 세계 전기차산업에 대한 투자는 총 4,250억 달러로 2021년 대비 50% 증가하였으며, 이중 90%가 민간투자였고, 나머지 10%만이 정부 지원이었다. 민간투자자들이 전기차 및 관련 산업에 대해 상당히 낙관적인 투자전망을 하고 있는 것으로 분석된다.

한편, 전기차는 다른 자동차에 비해 기술적 진입장벽이 낮다. 이로 인해 전기차 사업에 뛰어드는 후발 주자가 많아짐에 따라 기존 기업들은 가격을 낮추는 선택을 했다. 테슬라가 올해 크게 가격 인하를 한 이후로 포드, 루시, 샤오핑, BMW 등 다양한 글로벌 기업이 잇따라 가격을 낮추고 있다. 인플레이션감축법(IRA)과 가격 경쟁으로 가격을 먼저 인하한 테슬라의 영향으로 치열한 가격 경쟁이 계속되고 있다. 이러한 가격 경쟁은 2024년까지 지속될 것으로 보이며 기업의 영업이익이익률을 낮출 것이다. 반면에 낮아진 가격으로 전기차의 글로벌 판매량이 확대될 것이라는 전망도 가능하다.

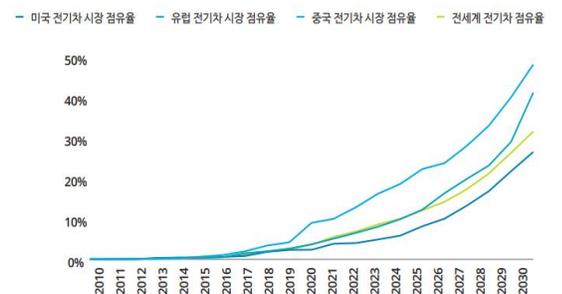
딜로이트의 분석에 따르면 2030년까지 글로벌 전기차 시장의 연평균성장률(CAGR)이 29%에 달할 것으로 전망한다. 전체 전기차 판매량은 2025년 1,120만 대, 2030년 3,110만 대까지 증가할 것이며, 전기차 시장 점유율은 신차 판매량의 약 32%에 달할 것으로 예상된다.

그림 2  
2030년까지 전세계 연간 승용차 및 경차 판매량 전망



출처: 딜로이트 분석, IHS Markit, EV-volumes.com<sup>16</sup>

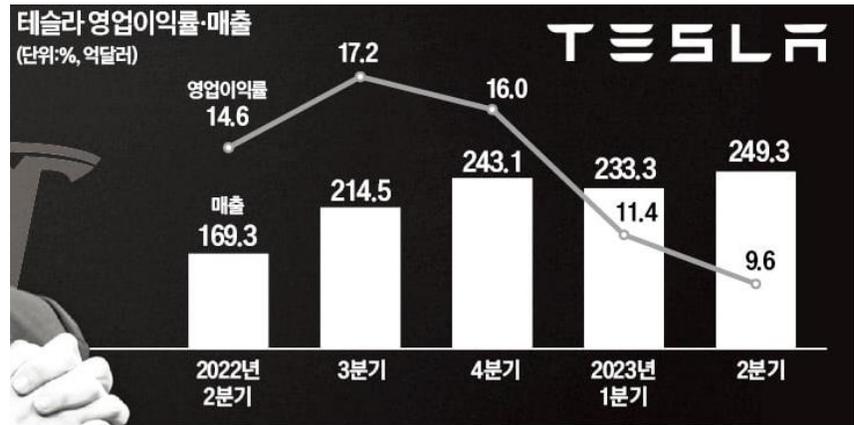
그림 3  
주요 지역별 전기차 시장 점유율 전망



출처: 딜로이트 분석, IHS Markit, EV-volumes.com<sup>17</sup>

## 최근 이슈 기업\_테슬라(최근 주가 하락)

7월 19일, 테슬라의 2분기 실적발표 이후 테슬라의 주가는 9% 이상 하락했다. 이는 앞서 언급한 가격 인하로 인한 영업이익률과 매출총이익률 하락의 영향이 크다.



실적발표에 따르면 본사는 우수한 순이익과 매출을 기록했다. 순이익의 경우, 지난해 2분기 22억 6000만달러보다 20% 늘어난 27억달러의 순이익을 기록했으며 조정 주당순이익은 0.91달러로, 월가 추정치인 주당 0.82달러를 초과했다. 또한 자동차 판매량은 전년 대비 83% 늘어난 46만 6000대의 차량을 판매했다. 이러한 자동차 판매량 급증에 힘입어 매출 또한 249억 3000만달러로 전년 동기보다 47% 증가, 직전 1분기보다도 7% 증가했다.

그러나 문제는 매출총이익률과 영업이익률의 하락이다. 2분기 매출총이익률은 18.2%로 전년 동기(25%)는 물론 올 1분기(19.3%)보다 줄었다. 또한 영업이익률 2분기에 전년 동기(14.6%) 대비 5%포인트 떨어진 9.6%를 기록했다. 전 분기(11.4%)와 비교해도 하락했다. 테슬라 영업이익률이 한 자릿수로 떨어진 건 2021년 1분기 후 2년여 만이다. 이에 대해 본사는 낮은 평균 판매 가격과 픽업트럭 신차인 사이버트럭 생산비용이 이익에 부담을 줬다고 설명했다. 테슬라 제품의 평균 가격은 지난해 5만6000달러에서 올 2분기 기준 4만5000달러까지 내렸다.

주가에 영향을 준 것은 실적만이 아니다. 여전히 테슬라가 사이버트럭과 로봇택시에 대한 구체적인 사양과 인도 시점 등을 계속해서 공개하지 않고 있는 데다 3분기에 공장 개선을 위한 업무 중단으로 차량 생산이 느려질 것이라고 밝히면서 투자자들의 실망 매물이 대거 출회됐다.

## 테슬라의 사이버트럭 공개

테슬라가 전기 픽업 트럭인 '사이버 트럭'을 처음 공개한 뒤 4년만에 생산에 돌입했다. 본사는 7월 15일, 사이버트럭의 사진을 최초 공개했으며 올해 안에 고객에게 인도할 계획을 갖고 있다고 밝혔다. 픽업 트럭은 기존 내연기관 기반 자동차 업계에서도 수익성이 높은 제품으로, 전기 픽업 트럭은 대형 완성차 업체와의 경쟁에서 전환점을 가져올 차량으로 여겨졌다. 사이버 트럭은 로켓에 사용되는 방탄 성능을 갖춰 잘 굽히거나 녹슬지 않아 오프로드 주행에 최적화된 스펙을 자랑한다. 또한, 테슬라가 2019년 공개한 사이버트럭의 주행거리는 1회 충전 시 최장 805km에 달한다. 21년 5월 예약대수는 100만대를 기록한 바가 있으며, 클라우드소싱 데이터 트래커의 비공식 조사에 따르면 따르면 7월 21일 사이버트럭의 예약대수는 190만대를 돌파했다. 최근 테슬라의 실적발표에서도 사이버트럭에 대한 수요가 매우 강하다고 밝힌 바가 있다.

## 배터리 산업

### 전기차와 배터리 산업 간의 관계

리튬이온 배터리는 전기차의 동력원이다. 일반적으로 전기차 배터리는 셀(Cell), 모듈(Module), 팩(Pack)으로 구성된다. 수많은 배터리 셀을 관리하기 위해 모듈과 팩이라는 형태를 거쳐 전기차에 탑재하는 것이다. 전기차에는 최종적으로 하나의 팩 형태로 배터리가 들어간다.

구분	정의
배터리 셀(Cell)	전기에너지를 충전, 방전해 사용할 수 있는 리튬이온 배터리의 기본 단위. 양극, 음극, 분리막, 전해액을 사각형의 알루미늄 케이스에 넣어 만들.
배터리 모듈(Module)	배터리 셀(Cell)을 외부충격과 열, 진동 등으로부터 보호하기 위해 일정한 개수로 묶어 프레임에 넣은 배터리 조립체(Assembly).
배터리 팩(Pack)	전기차에 장착되는 배터리 시스템의 최종형태. 배터리 모듈에 BMS(Battery Management System), 냉각시스템 등 각종 제어 및 보호 시스템을 장착하여 완성됨. ex) BMW i3의 배터리 팩은 8개 모듈(모듈당 12개 셀)이 들어감.

### 산업 현황 및 전망

SNE 리서치에 따르면 2015~2017년 1% 안팎에 불과했던 전기차 침투율(전체 차량 판매 규모 대비 전기차 비중)이 2022년 13%를 기록했다. 이에 따라 전기차용 이차전지 수요는 2015년 28GWh에서 지난해 492GWh로 증가했다. 전 세계적으로 전기차 시장이 폭발적으로 성장하면서 2035년 글로벌 전기차용 이차전지 시장이 6160억 달러 규모로 성장할 것이란 전망이 나왔다. SNE 리서치는 2035년 글로벌 전기차 판매 대수를 약 8000만 대로 예측했다. 이에 따라 전기차용 이차전지 수요 또한 2023년 687GWh에서 2035년 5.3TWh(테라와트시·1TWh는 1000GWh)로 성장할 것으로 SNE 리서치는 내다봤다.

## 최근 이슈 기업

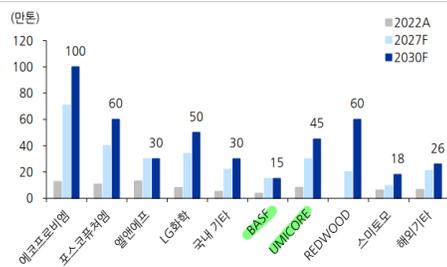
### 에코프로)

에코프로는 2 차전지 핵심소재인 양극재를 생산하는 에코프로비엠 등을 자회사로 둔 지주사다. 에코프로 주가는 100 만 원을 돌파하며 황제주에 등극했다. 올해 초 주가가 11 만 원(1 월 2 일 기준)이었던 점을 감안하면 6 개월 만에 무려 10 배 가까이 올랐다.

에코프로 주가 상승을 견인한 것은 개인 투자자들이다. 개인은 올해 상반기에만 에코프로 1 조 9144 억 원어치를 순매수했다. 하반기 들어서는 외국인까지 힘을 보탤다. 에코프로에 외국인 매수세가 몰린 것은 미국 전기차업체 테슬라 판매량이 급증한 영향이 크다. 금융권은 테슬라 훈풍으로 '숏 스퀴즈' 현상이 나타나 에코프로 주가가 급증했다고 분석한다. 쇼트 스퀴즈란 에코프로 주가 하락을 예상한 투자자가 주가 하락에 베팅, 즉 공매도를 했다가 주가가 치솟자 더 큰 손실을 막기 위해 주식을 다시 사들이는(숏 커버링) 상황을 말한다. 숏 커버링 물량이 몰리면 주가는 자연스레 오를 수밖에 없다.

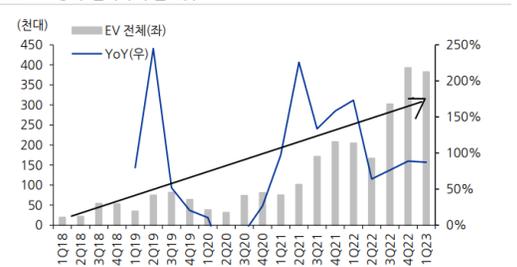
### 포스코)

도표 13. 글로벌 삼원계 양극재 업체들 CAPA 현황과 전망(중국 내 공장 제외)



자료: 각 사, 언론 종합, 유진투자증권

도표 14. 중국 전기차 수출 대수



자료: GACC, 유진투자증권

코스피시장에서는 최근 포스코 그룹주가 강세를 보였다. 7월 24일, 포스코홀딩스는 전일 대비 20% 넘게 오른 68만2000원을 찍고, 포스코퓨처엠도 10% 넘게 오른 55만 3000원에 도달했다. 코스피 시총 기준 각각 4위와 10위에 단숨에 올랐다. 두 종목은 2차전지 소재 대표주로 꼽힌다. 포스코 그룹주의 강세는 에코프로의 흐름과 무관하지 않다. 에코프로와 에코프로비엠의 상승세와 함께 주식 시장의 초점이 2차전지주에 쏠리고 있다. 에코프로 주당 가격이 100만원 이상으로 비싸진 데다 PER이 80배에 달할 정도로 과열됐다는 점을 고려해, 상대적으로 가치 대비 저평가돼 있는 종목을 찾으려는 움직임의 영향을 받은 것이다. 포스코홀딩스와 포스코퓨처엠의 주가 상승세도 그 움직임의 일환이라는 분석이다.

이와 같은 2 차전지들의 질주는 어디까지 이어질 수 있을 것인지에 대해서는 증권사 내에서도 의견이 분분하다. 개별 종목은 분명히 과열 상태지만, 국내 배터리 산업의 성장 가능성 자체는 긍정적이란 해석으로 2 차전지의 상승세가 지속될 것이라는 예상이 있다. 그러나, 전기차/배터리 산업의 성장이 곧 주가의 상승으로 계속해서 이어질 것이라고 볼 수는 없다. 에코프로나 포스코의 현 주가 상황은 2030 년까지의 산업 성장 예상과 자율주행에 대한 기대감이 선 반영된 상태이기 때문이다.

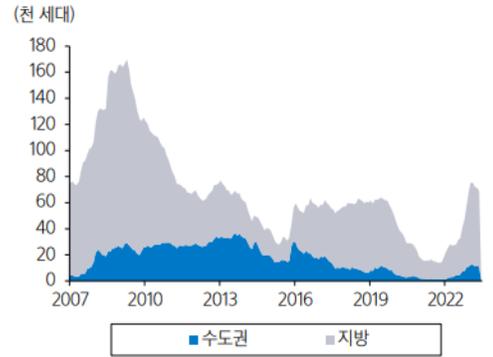
## 건설업

### 산업 현황

정부의 부동산 규제 완화 이후 미분양 전망 수치가 호전되고 있다. 그러나 여전히 준공 후 악성 미분양이 지방(특히, 대구)을 중심으로 늘어나면서 기업회생을 신청하는 중소중견 건설사들의 유동성 위기가 커지고 있다. 20 일 한국부동산원에 따르면 5 월 서울 아파트 실거래가 지수는 전월 대비 1.43% 상승했고, 올해 1 월 1.04% 오른 뒤 5 개월 연속 오름세다. 그러나 지방을 중심으로 미분양이 쌓이고, 따라서 자금 회수가 어려워지자, 건설업계의 경영난이 가중되고 있다. 시공능력평가 83 위인 대우조선해양건설과 133 위 에이치엔아이엔씨, 109 위 대창기업도 회생절차에 들어갔다. 통상 주택 사업은 시행사가 건설사 보증을 받아 금융사 프로젝트금융(PF) 대출을 받아 진행하는데 미분양 상태에서 자금 회수 절차가 진행되면 유동성 위기에 빠진 시행사와 시공사는 도산할 수밖에 없는 것이다.

올해 3 월 말 기준 금융권의 부동산 PF 대출잔액은 131 조 6 천억원으로 지난해 12 월 말의 130 조 3 천억원에서 3 개월 만에 1 조 3 천억원이 늘었다. 2020 년 말과 2021 년 말을 비교해 보아도 부동산 PF 대출잔액이 매년 급증하는 추세이다. 그리고 여기서 문제는 지난해 부동산 침체로 수익성 및 자금 회수에 문제가 생긴 부동산 PF 사업장이 늘면서 심각한 수준으로 연체율이 올라가고 있다는 점이다. 업권별 올해 3 월말 부동산 PF 대출 연체율은 증권사가 심각한 수준이었다. 증권사의 부동산 PF 대출 연체율은 15.88%로 2020 년 말 3.37%, 2021 년 말 3.71%에 비해 10%p 넘게 급등했다. 지난해 12 월 말의 10.38%와 비교해서도 5.5%p 나 뛰었다. 즉, 부동산 PF 부실이 임계치에 도달했다는 것이다. 이처럼 부동산 PF 부실 문제가 심각해지자 금융위원회와 금융감독원 등 금융당국은 총력 대응에 나선 상황이다.

그림 4. 미분양 재고 추이: 수도권 vs 지방



자료: 부동산114, 삼성증권



박영석 기자. 윤연정 인턴 20230720

### GS 건설)

GS 건설이 인천 검단 아파트 전면 재시공에 5,500 억원을 투입하겠다고 밝히면서 2 분기 영업적자가 불가피해졌다, 따라서 주가 급락세를 피하지 못하고 증권가도 목표주가를 줄줄이 하향 조정했다. GS 건설이 보유한 현금성 자산 3 조 6,815 억 원과 최근 5 년 평균 7,567 억 원 영업이익을 창출하고 있는 것을 보아 당장 비용처리에는 문제가 되지 않지만 최근 발생하고 있는 PF(부동산 프로젝트 파이낸싱)에 대한 우려가 있다. 현재 GS 건설이 주택사업 관련 PF 에 지급보증한 규모는 3 조 원에 육박하는데, 이 가운데 올해 만기가 돌아오는 금액이 1 조 원이 넘는다, GS 건설에 대한 투자 심리가 계속 악화될 경우 부동산 PF 차환에 어려움이 발생할 가능성도 생각하지 않을 수 없다. GS 건설은 투자자로부터의 신뢰가 가장 중요한 과제가 될 것으로 보인다.

### 현대건설)

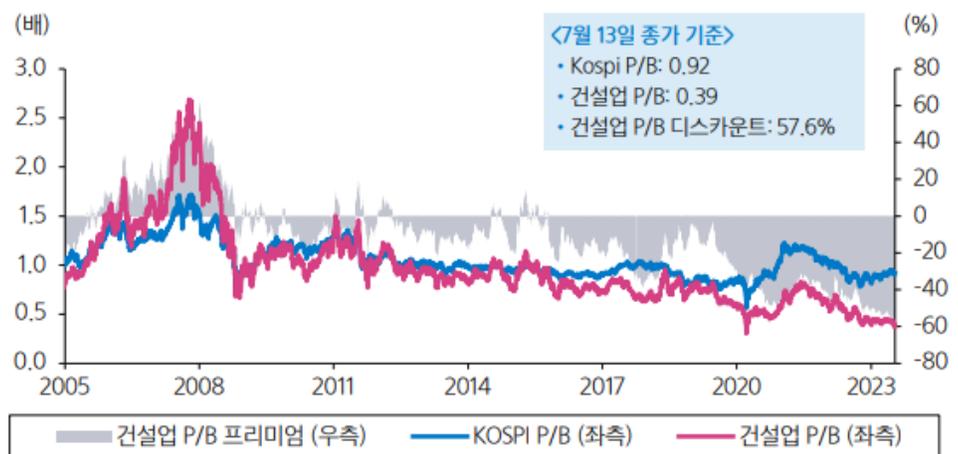
국내 부동산 시황 불안감을 감안하면 현대건설의 실질적인 성과를 기대하는 것이 상대적으로 편안하다는 의견이 있고, 선호되고 있다. 현대건설은 국내 주택시장 침체에도 불구하고 2 분기 매출액으로 7 조 1,634 억원, 영업이익은 2,236 억원을 기록해 최대 실적(어닝 서프라이즈)을 기록했다. 그 원인은 해외 수주였다. 중동, 파나마, 폴란드 등지의 대형 공사가 본격화되며 실적에 반영됐고, 아미랄 프로젝트 같은 조 단위 수주까지 이어져 해외 수주 잔고도 크게 늘었다. 하반기 해외 수주 파이프라인의 실질적인 성과를 기대하는 것이 투자자입장에서 좋다는 의견이다. 또한 현대건설은 주택 부문 매출 성장세 및 현대엔지니어링의 관계사 물량 매출 증가로 최소 2024 상반기까지는 안정적인 영업이익이 예상되고 있다.

## 건설업 전망

주택 거래량과 가격 회복이 가시화되고 있지만 지역 간 양극화가 진행되고 있기에 당분간 시공사들의 분양 전략은 보수적인 형태를 보일 것이다. 우선 부동산 가격 하락 요인들인 심각한 역전세난과 안전 관련 불확실성을 해소하는 것이 필요하다.

서울 일부 지역을 중심으로 주택 거래량과 가격 회복이 조금씩 보이고 있다. 저가 매물이 해소되는 과정에서 나타난 일시적 현상이라 할지라도, 금리인상 사이클이 어느 정도 마무리되고 있다는 것을 감안할 때 추가적인 시황 악화보다는 바닥을 다져가는 시황 정도로 해석될 여지가 있다. 다만 지방의 경우 여전히 거래량이 미흡하고 가격에 회복이 이루어지지 않아, 당분간 지역 간 시황 차별화가 이어질 전망이다. 이러한 지역 간 시황 차별화는 다른 관점으로 보면 서울 중심 주택 사업을 영위하는 대형 건설사들은 상대적으로 안전한 투자처라는 것이다. 이렇듯 시공사들의 분양 전략은 당분간 이렇게 보수적인 형태가 유지될 것으로 예상된다.

그림 16. P/B valuation: 건설업종 vs KOSPI



자료: Quantwise, 삼성증권

하반기 가격 전망은 예측하기 어렵다. 하반기 COFIX(자본조달비용지수)가 기준금리인 3.5% 이하로 내려가기 어려울 것이라고 보고 있어, 금리로 인한 유동성 확대는 제한적으로 보고 있다. 코스피를 보아도 상승여력이 크지 않다고 보고 있다. 그럼에도 불구하고 유동성을 예측하기 어렵다. 대내외 매크로 환경에서 유동성이 축소될 시그널이 나오고 있지 않기 때문이다. 대내적으로는 역전세 문제 예방을 위해 대출 규제를 일부 완화하는 대책이 나오면서, 부동산 시장 내 유동성이 추가로 공급될 여지가 있다고 본다. 그러나 물가는 잡아야 하는데 부동산 가격이 우상향 할 것이라고 무작정 기대하는 것은 무리라는 의견이 있다.

## 투자 전략(거시)

### 인플레 저점에서 반등 가능성

지수가 밴드 상단에 근접하면서 조정 압력이 생기고 있는데, 자연스런 현상으로 판단한다. 주식시장에 대한 긍정적 시각을 유지하지만, 주가지수가 추가적으로 폭발적인 상승을 낼 가능성은 그리 높지 않아 보인다. 현재는 주도주로의 쓸림도 심해져 있는 상황인데, 8월에 소외됐던 주식들이 반등할 수 있다. 그러나 순환매에 동참하는 건 신중해야 한다고 생각한다.

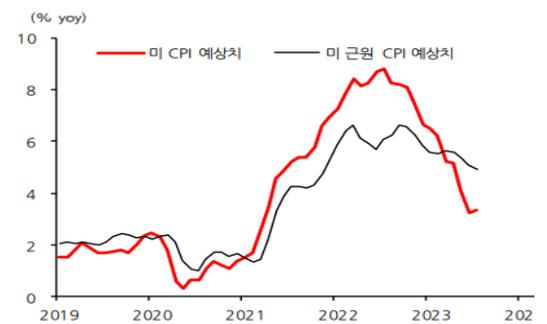
올해 들어 글로벌 인플레이션이 완화되고 AI가 등장하면서 글로벌 주식시장이 올랐다. 이 과정에서 소비자물가 상승률은 단기 바닥에 도달했고 반도체에 투영된 AI 주식들의 밸류에이션도 높아졌다. 작년 6~7월을 고점으로 국내외 소비자물가 상승률이 피크아웃하면서 지난달부터 주요 국채 금리를 밀돌며, 국채를 캐리할 수 있게 되면서 자산시장은 안정됐다. KOSPI의 리스크 프리미엄은 작년 6월 7.2%에서 지금은 4.5%까지 떨어졌다. 역사적 평균 6.7%, 코로나 이후 평균 6.0%보다 낮다.

그러나 하반기 국내외 물가는 하락보다는 오히려 반등할 가능성이 높아 보인다. 클리블랜드 연방준비은행은 미국의 7월 소비자물가 상승률을 3.36%로 예상하고 있다. 한국의 소비자물가 상승률 역시 기저효과로 인해 상승 반전할 것이라는 전망이 우세하다. 이에 상반기 글로벌 자산시장의 반등을 이끌었던 주요 요인이 약해지며, 국내 주식시장도 페이스 조절이 필요해 보인다.

[그림1] 미국 물가 상승률, 금리보다 낮아져



[그림2] 인플레 추가 하락은 제한적일 전망



[그림3] 한국 물가 상승률도 금리보다 낮아졌고



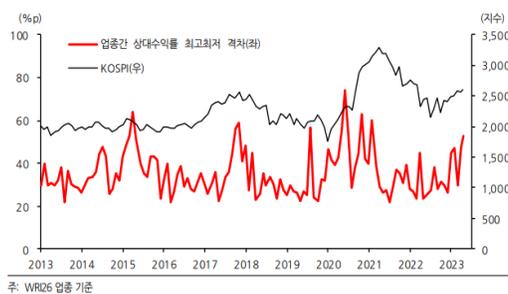
[그림4] 주식의 리스크 프리미엄은 4%까지 하락



## 주도주 쏠림 완화될 것

7월 들어 주도주로의 쏠림이 완화되는 모습이다. AI 붐이 본격화된 5월 반도체 업종은 KOSPI를 7.6%p 아웃퍼폼했다. 6월엔 2.8%p로 아웃퍼폼 폭이 더 축소됐다. 7월 들어선 20일까지 1.57%p 언더퍼폼해 방향이 바뀌었다. 8월엔 쏠림이 더 완화될 가능성이 크다. 아직 쏠림이 심하기 때문이다. WRI26개 업종의 3개월 KOSPI 대비 상대 수익률을 월 단위로 구해보면 올해 5~7월 석달 동안의 최고치와 최저치의 차이는 54.2%p였다. 평균 35.4%p보다 크고 2013년 3월 이후 125개월 가운데 9번째로 높다.

[그림11] 업종간 수익률 격차 역대 10번째

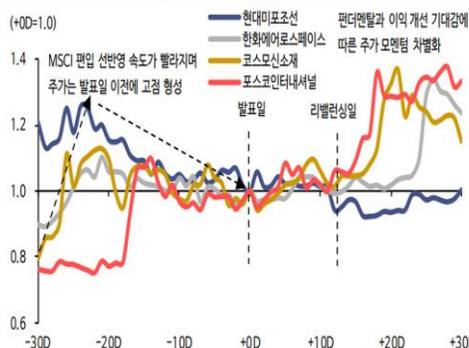


[그림12] 중국 경기 기대감 다시 바닥



쏠림의 완화를 가져올 트리거는 두 가지이다. 첫째, 중국 경기에 대한 기대감이 올 초 수준으로 하락해 있는데, 오를 가능성이 높다. 중국 경기서프라이즈지수가 -100까지 떨어져 코로나 때를 제외하면 가장 낮다. 7월 들어 중국 정부가 가계소비 부양책과 민간기업 활성화 정책 등을 발표했다. 지난 3개월간 가장 수익률이 부진한 업종이 화장품, 호텔, 유통 등 중국 소비와 연관성이 높은 업종들이다. 업황의 턴어라운드를 논하긴 어렵지만 기술적 반등은 가능할 것이다. 둘째, 8월에 예정된 MSCI 리밸런싱도 5월 이후 추세를 강화하는 요인이었다. 8월 정기 변경에서 한화오션, JYP엔터, 한미반도체, 에코프로가 편입되고 CJ, 이마트는 편출될 것으로 예상되고 있다. 지수 리밸런싱은 이벤트에 앞서 수급이 움직이고, 이벤트가 가까워지면 포지션이 청산되며 반대로 움직인다. 8월 말이 가까워질수록 CJ, 이마트로 반대 매수가 유입될 수 있다.

MSCI 편입 종목에 나타나는 공통된 거래 패턴 특징



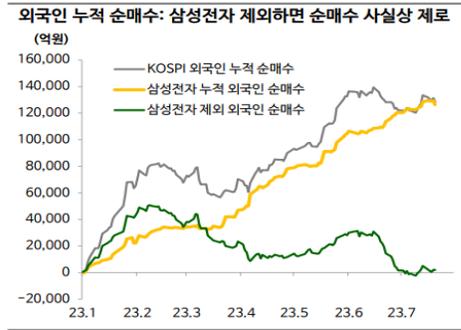
자료: MSCI, FnGuide, 신한투자증권 / 주: 1년 내 MSCI 스몰캡에서 상향 편입된 종목

MSCI Korea 8월 편입 후보군 인덱스 효과

종목코드	종목명	MSCIEM 지수 내 비중 (%)	팩시브 유입 규모 (십억원)	20일 일평균 거래대금 (십억원)	거래대금 대비 유입 비율 (%)
086520	에코프로	0.212	1,100.6	872.9	126.1
042660	한화오션	0.029	149.4	80.3	185.0
035900	JYPEnt	0.041	215.3	54.1	398.3
001570	금양	0.032	164.0	237.0	69.2

자료: FnGuide, 신한투자증권 / 주: 7월 12일 종가 기준. MSCI 지수 추종자금 4,000억 달러 가정

## KOSPI 또한 쓸림장세

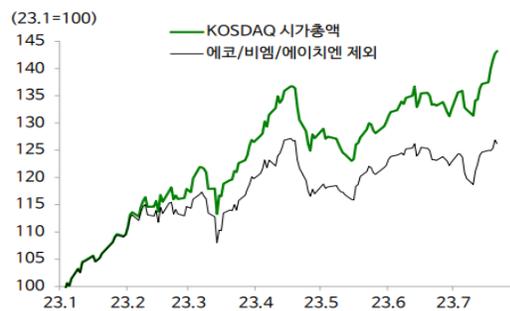


KOSPI의 외국인 순매수가 연초 이후 12조원에 달하나 대부분 삼성전자에 집중되어 있다. 이는 외국인들의 경기 반등에 대한 베팅이 약하다고 해석 가능하다. 또한 SK하이닉스 순매수 강도가 약한 것은 순수 반도체 up cycle 기대감으로 해석하기 어려운 측면이 존재하며, 미국의 탈중국 자금의 재배치 관점이라 보인다.

## KOSDAQ 랠리는 경기 보다 앞선 투심 회복에 기인: 시장의 밈 주식화와 FOMO

KOSPI가 주춤하는 사이 KOSDAQ은 52주 신고가를 경신했다. 직전 신고가는 2차전지 랠리가 이끌었다면 이번에는 반도체로 동력을 먼저 얻고 나서 2차전지가 다시 견인했다. 바탕에는 투심 회복이 있다. 또한 최근 랠리는 중국을 비롯해 제조업 경기 회복이 더딘 상황에서 투자 대안을 찾는 움직임에서 기인했다. 소수 종목 쓸림 현상은 KOSDAQ에서 더욱 두드러지게 나타났는데, 최근 상승에 있어 기여도 상위 5개 종목을 제외하면 지수는 하락인 것을 감안했을 때, 최근 랠리의 퀄리티가 높다고 보기는 어렵다. 상승이 빨랐던 종목은 하락 변동성이 높은 특징도 있기 때문에 최근 KOSDAQ의 2차전지 랠리의 경우 오래 유지되기 어려울 것이다. 특히 몇몇 2차전지 업체들의 경우 가치와 무관하게 주가가 터무니없이 올라갔다.

KOSDAQ 시가총액 vs. 예코 3형제 비포함 시가총액



코스닥 150 동일가중지수 상대강도



코스닥 지수의 경우 4월 고점을 돌파하여 고공행진을 하고 있지만, 예코프로 3형제를 제외한 코스닥 지수는 아직 직전 고점을 넘기지 못하고 있는 중이다. 이러한 쓸림 현상은 점점 가속화되고 있으며, KOSDAQ 150 지수 내에서도 빈익빈 부익부 흐름을 강화하고 있다. KOSDAQ 150 동일가중지수 상대강도는 셀트리온 3형제 쓸림 극심했던 2018년 초반 수준까지 급락하였다. 2018년의 경우 결국 자산긴축(QT) 개시에 따른 유동성 긴축, 미중 무역분쟁으로 인한 위험회피심리가 급락을 유발하였다.

현재 이런 투기적인 자금이 또다시 포스코 그룹주와 LS그룹주 같은 다른 2차전지 업체나 AI관련주들로 향하며 밈(Meme)적인 상승을 만들어내고 있다. 이런 투기적인 장세가 언제까지 지속될지는 미지수이나, 투자자들은 끝까지 이성을 유지하며 FOMO를 경계해야 할 것이다.

## 투자 전략(매도)

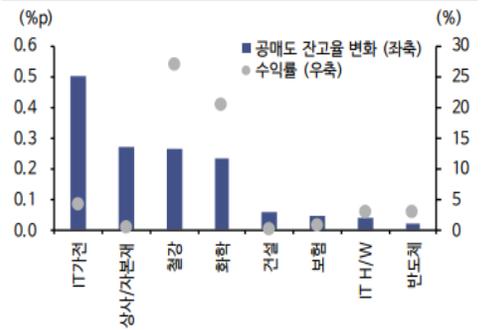
### 양극재 업체: 단기적으로 추가급등 가능하나 결국은 정해진 엔딩

특히 이번 KOSDAQ 랠리에서는 에코프로 그룹주를 필두로 한 양극재 업체들이 그 선두에 섰다. 25일 종가 기준 에코프로의 시가총액 34.4조원, 에코프로비엠의 시가총액 45.2조원은, 하이니켈 양극재 시장 점유율 1위인 일본의 스미토모 메탈 마이닝(SMM)의 시가총액이 12.9조원인 것을 감안했을 때, 펀더멘탈적으로는 전혀 납득할 수 없는 수준이다. 국내 기업들이 대대적인 투자와 증설을 통해 빠른 속도로 SMM를 따라잡고 있다고 하지만, 에코프로비엠의 NCA·NCM 양극재 합산 시장 점유율은 27%로, SMM의 점유율 42.4%에 여전히 크게 뒤지는 상황이다. 이런 비합리적인 급등의 원인으로는, 개인투자자들 사이에서의 에코프로 그룹주들의 밈(meme) 주식화와 공모도 투자자들의 숏 스퀴즈로 인한 추가적인 상승 등이 지목된다.

에코프로그룹주 외국인 누적 순매수

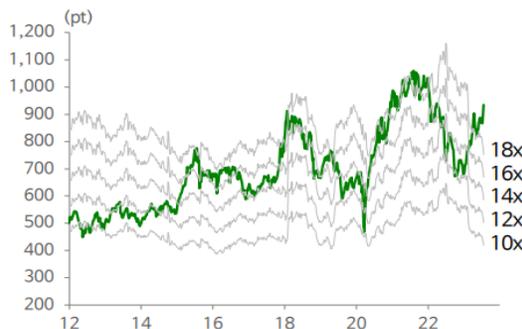


6월초 대비 업종별 공모도 잔고비율 변화

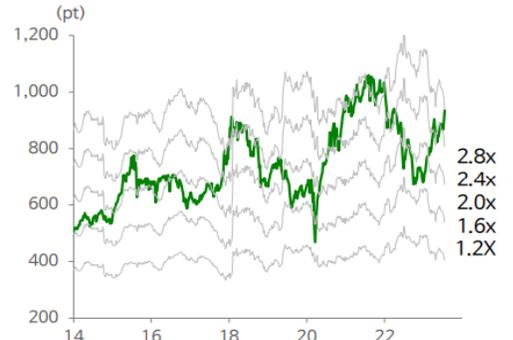


코스닥 지수 12MF PER 밴드는 현재 역사적 상단을 돌파하였다. 7/21 기준 12MF PER 22.35배, PBR 2.78배로, 코스닥 지수의 12MF PER이 21배를 넘어선 것은 2000년 IT 버블 이후 처음이다. 12MF PBR의 경우 2018년 바이오 버블, 2021년 코로나 버블 때 3.0배까지 상승한 후 급락하였다. 밸류에이션 기준 역사적 과열권에 진입하였다.

코스닥 지수 PER 밴드



코스닥 지수 PBR 밴드



투자자들은 FOMO에 휩싸여 광기에 동참하기보단, 다른 저평가된 종목을 찾아 매수하거나, 하락추세로 전환되었을 때 일부 고평가된 종목에 대해 Short 포지션을 잡을 것을 추천한다.

# 투자 전략(매수)

## 수급의 이동

1월부터 5월까지 지속적인 시장 확대와 이것을 뒤 받친 매출액, 영업이익의 지속적인 증가 등으로 주가 또한 큰 상승을 보여왔지만, 2차전지, 반도체 섹터 기대감으로 수급이 이동하면서 지속적인 주가 상승을 견인하지 못하고 횡보하고 있는 미용기기 섹터가 다시 한번 수급의 이동으로 다시 주목을 받을 것이다.

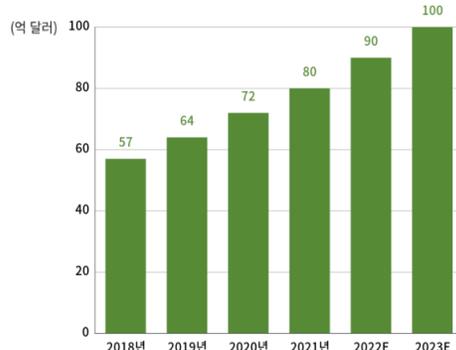
(사진 출처: 구글 금융)



## 안면미용시장 & 재생의료산업의 성장

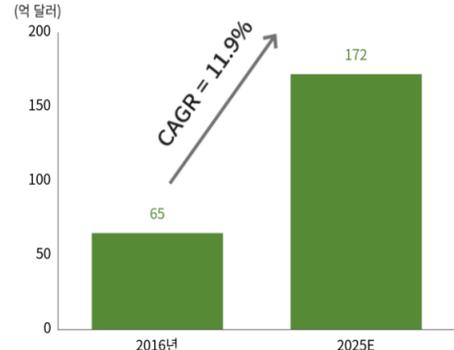
전 세계적인 기대수명 증가로 고령자 비중이 지속적으로 증가했다. 그리하여 건강과 젊음에 투자하는 '액티브 시니어층'이 급부상했다. 상대적으로 낮은 비용과 빠른 회복으로 일상생활이 가능한 안면미용 기술을 선호하며 안면미용시장의 규모가 빠르게 증가하고 있다. 세계 에스테틱 시장 규모는 11%의 연평균 복합 성장률(CAGR)로 확대되고 있다. '재생의료' 또한 27년까지 504억 달러로 무려 243% 성장할 것으로 보인다. 헬스케어 분야에서 미용의료기기가 가지는 투자 대상으로서 메리트는 첫째, 중소 바이오텍 대비 상대적으로 투자 회수 기간이 짧다. 둘째, 현금 흐름 창출 능력 대비 시설 규모 투자 규모가 훨씬 작다. 셋째, 미국, 유럽, 중국 등 주요 시장의 경우 의약품처럼 허가에 기반한 기술적 해자를 누릴 수 있다는 점. 넷째, 현재 상장된 에너지 기반 기기 업체 수가 많지 않고 단독으로 1조원 이상을 기록하는 기업이 없다. 다섯째, 에스테틱 시장의 상당 부분을 차지하는 특신/필러 등 다른 제품들과 시너지가 좋다. 이러한 이유들로 VC나 PE의 매력적인 투자 대상이 되어왔다.

[자료 2] 글로벌 안면미용시장 규모



출처: Medical Aesthetics Market, KHISS

[자료 3] 글로벌 미용기술 안면주사제 시장



출처: Medical Aesthetics Market, KHISS

## 신사동 가로수길 '에스테틱의 성지'로 도약

'한물간 상권'이라 불리던 '신사동 가로수길'의 2022년 4월과 5월 매출은 다른 지역을 제치고 1등을 기록했다. 심지어는 다른 상권과 비교해 매출 증가 폭이 무려 2배 이상 크다. 가로수길의 약진을 견인 한 것은 바로 '성형과 미용' 이다. 이제 가로수길은 '에스테틱의 성지'가 된 것이다. 2022년 5월 실외 마스크 해제로 인해 방아쇠는 당겨졌고 가속도를 내기 시작했다.

[자료 14] 포스트 코로나 이후 매출 증가 상권 TOP 5

순위	상권	전년 동기 대비	2021년 4-5월	2022년 4-5월
1위	가로수길	572억원	1844억원	2416억원
2위	홍대입구역	559억원	1475억원	2034억원
3위	압구정로데오	283억원	1608억원	1891억원
4위	논현역	259억원	1761억원	2020억원
5위	종로3가역	257억원	611억원	868억원

출처: 나이스지니데이터

자료 15] 신사역 가로수길



출처: 네이버 거리뷰

## 에너지 기반 미용기기 기술

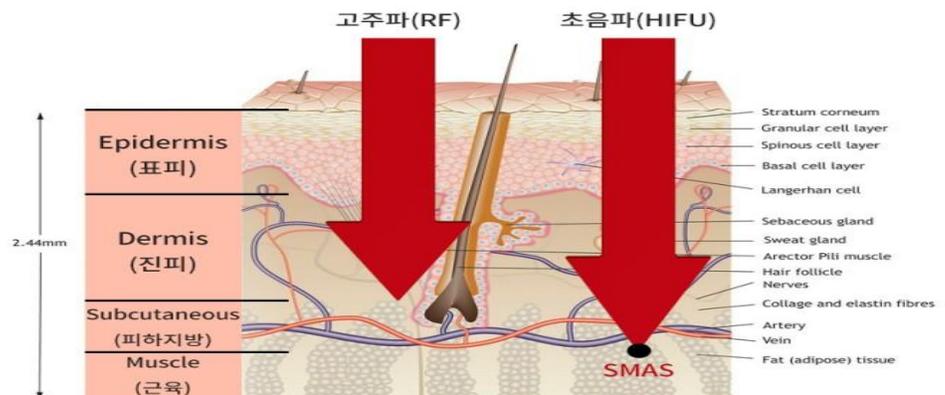
(에너지 기반 미용기기는 크게 HIFU와 RF 기술로 나뉜다. 피부타입에 따라 선택하게 된다.)

### HIFU(High Intensity Focused Ultrasound) - 얇은 피부 타입 시술 권장

피부의 가장 깊은 근막(SMAS)층까지 도달하여 작은 구 형태의 열응고점을 만들고 자극받은 조직이 수축하면서 확실한 리프팅 효과를 준다. 근막에 조사된 초음파가 근육과 피하지방, 진피층까지 영향을 미쳐 콜라겐과 지방을 연소시키고 새로운 콜라겐을 생성한다. 외국산 울세라, 국산장비인 슈링크, 더블로 등이 있다.

### RF(RadioFrequency) - 두꺼운 피부 타입 시술 권장

10만 헤르츠 이상의 교류전류로 피부 속 물분자를 회전시켜 열을 발생시키는 고주파레이저는 주로 진피층에 작용한다. 즉각적인 조직수축과 콜라겐 합성, 엘라스틴 재생 등 피부 탄력에 효과적이며 외국산 써마지, 인모드 등과 국산장비 실뎀X 등이 있다.



## 해외 시장 특징

국내 의료기기 기업들은 시장에 입지를 구축 한 후 해외로 수출을 진행하는 식의 프로세스를 가져왔었고, 특히 해외시장에서 K-뷰티에 힘입어 시장확대와 마진 성장 흐름이 지속될 것으로 보인다.

**미국)** 시술 건수 기준 전세계 점유율 24%로 가장 큰 시장이다. 얼굴에 시술이 집중되어 있는 아시아 대비 신체 부위 전반에 대한 시술 수요가 강하다. 마이크로 니들 타입 RF 시술이 가장 보편화되어 있다. 공인간호사나 관리사 등의 의사가 아니어도 미용 목적 시술이 가능하다. 73%의 주요 도시에서 비전문 인력으로 구성된 Medspa의 수가 전문병원 수를 초과한 상황이다. 제이시스메디칼, 이루다 등의 국내 기업이 진출하여 가능성을 확인시켰다.

**중국)** 미국 - 브라질 다음으로 가장 큰 성형 시장이다. 에너지 기반 미용기기 기술이 포함된 비수술적 시술 비율이 전체 미용성형 시술 중 86%로 압도적이다. 해외 기기에 대한 의존도가 높다. 40~50대 비율이 가장 많은 에스테틱 시장에서 2012~2022년 동안 중국 인구 증가율은 4.6%인 반면 40대 이상 여성은 17.1% 증가하였다. 가격 수용 범위 1만위안 이하로 성능 대비 가성비를 추구하는 중국 소비자들에게 외국 RF 제품인 써마지의 경우 시술 가격이 3.8만 ~ 5.8만 위안으로 상대적으로 한국 제품들의 경쟁력의 우위가 가능하다.

**남미)** 미국 다음 가장 많은 시술을 진행한다. 미국만큼 Body 시술 비중이 높다. 중국처럼 성능대비 가성비를 중요하게 생각하여 중저가 브랜드인 한국 시장 업체들에게 매력적인 시장이다. K-뷰티 이미지 보유한 한국 업체들에게 선호도가 높은 편으로 클래식스, 원텍 등 기업이 선전 중이다.

**일본)** 시술 건수로는 브라질에 이어 전세계 3위 규모 시장이다. 에스테틱 살롱(Medspa와 유사) 중심으로 미용 성형 시술을 진행 중이다. 제모에 대한 수요가 높고 코로나 19 시기를 거치며 '셀프 에스테틱'(에스테틱 살롱에 방문하여 직접 시술) 시장 규모가 성장 중이다. 정밀 공학이 발달한 국가인 만큼 제품의 품질(불량률)에 대한 기준이 상대적으로 높다.

국내 미용기기 업체 해외 영업 현황

기업	해외 매출 비중 (2022년 기준)	해외 진출 모멘텀
원텍	<ul style="list-style-type: none"> <li>해외 (52%)</li> <li>- 브라질 (14%, Lavieen)</li> <li>- 대만 (8%, 올리시오)</li> <li>- 중국 (5%, PicoCare 등 레이저)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>4Q23-1Q24 브라질 올리시오 허가</li> <li>2023년 말 중국 올리시오 허가</li> </ul>
제이시스메디칼	<ul style="list-style-type: none"> <li>해외 (85%)</li> <li>- 아시아 (60%, 일본 17% 포텐자/리니어Z)</li> <li>- 아메리카 (14%, 북미 Cynosure, 포텐자)</li> <li>- 유럽 (6%)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>3Q23 중국 포텐자 허가, 4Q23 출시</li> <li>2H23 미국 포텐자 비침습 팀 허가</li> </ul>
클래시스	<ul style="list-style-type: none"> <li>해외 (63%)</li> <li>- 아시아 (27%)</li> <li>- 아메리카 (21%, 이 중 브라질 19%)</li> <li>- 유럽 (11%)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2023 인도네시아/태국/홍콩 불뉴머 출시</li> <li>2024년 초 불뉴머 중국 임상 진입</li> </ul>
루트로닉	<ul style="list-style-type: none"> <li>해외 (88%)</li> <li>- 미국 (41%, 법인 헐리우드 스펙트라, 클라리티2)</li> <li>- 유럽 (22%, 독일법인 외 대리점)</li> <li>- 아시아 (16%)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2024년 중국 클라리티2/지니어스 허가</li> </ul>
이루다	<ul style="list-style-type: none"> <li>해외 (80%)</li> <li>- 아메리카 (38%, Cutera, 시크릿RF/시크릿듀오)</li> <li>- 유럽 (17%, Cutera)</li> <li>- 중동 (10%)</li> <li>- 아시아 (10%)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2023년 Cutera 향 유럽 매출 발생</li> </ul>
비올	<ul style="list-style-type: none"> <li>해외 (87%)</li> <li>- 미주 (39%, 실팜X, 스칼렛S)</li> <li>- 아시아 (23%)</li> <li>- 유럽 (11%)</li> <li>- 중동 (15%)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2023년 스페인/스웨덴 신규 유럽 국가 진출</li> <li>2023년 내 중국 실팜X 허가</li> </ul>

자료: 각 사, 삼성증권 정리

## 에너지 기반 미용기기 섹터 투자포인트

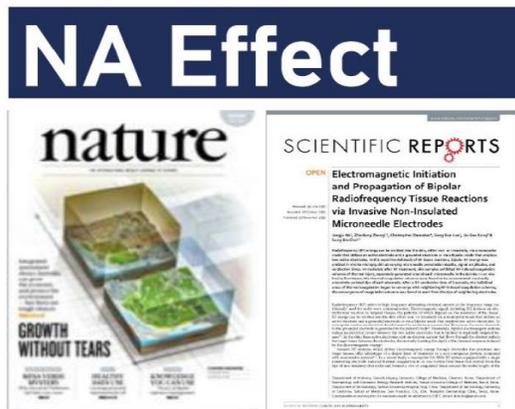
- 추가적인 마진 성장보다는 기존 수준을 유지하면서 신제품 출시/신규 시장 허가 절차 진입 등의 투자를 통해 외형성장을 도모하는 기업
- 특히 수요와 성장성이 크지만 아직 진출이 미미한 중국, 남미로 진출 전략을 보유하고 있는 기업
- 미국 FDA인증과 안정적인 매출, 높은 지지를 받고 있는 기업(미주에서의 신뢰성이 다른 나라로 진출 용이)
- 어느 정도의 선을 넘으면 장비 판매 매출보다는 지속적인 소모품 매출 비중 상승이 높은 기업

## 투자포인트에 기반한 '비올' 커버리지

다른 기업들과 다르게 해외 기반으로 입지를 쌓아온 비올이다. 동사의 매출 89%는 해외에서 발생한다. 그 중 미주의 매출이 40%에 달한다. 미국에서 FDA 승인을 받고 기반을 탄탄히 유지하면 유럽에서의 매출이 따라올 확률이 높다. 동사는 마이크로RF 분야에서 마이크로 니들링 NA EFFECT 원천 기술을 자체 보유 중으로 특허 소송 위험이 적다.

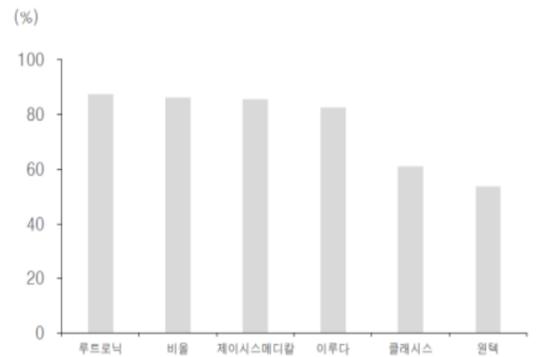


RF 마이크로니들 원천기술 'Na Effect'



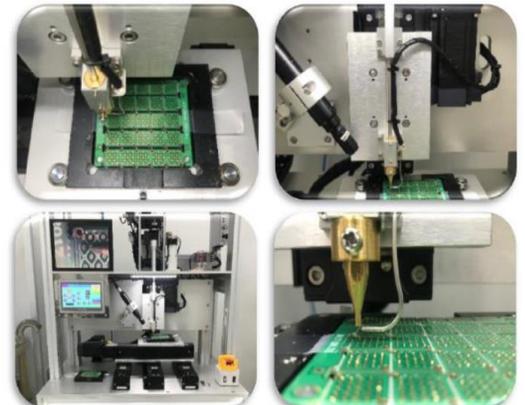
자료: 비올, 키움증권 리서치센터

그림 10 | 높은 수출 비중 = 제품 안정성에 대한 인정



자료: 각사 (22년 3분기 누적 기준), 유안타증권 리서치센터

## 마이크로니들 생산용 Robotic Production System



자료: 비올, 키움증권 리서치센터

## 에너지 기반 미용기기 섹터 투자포인트

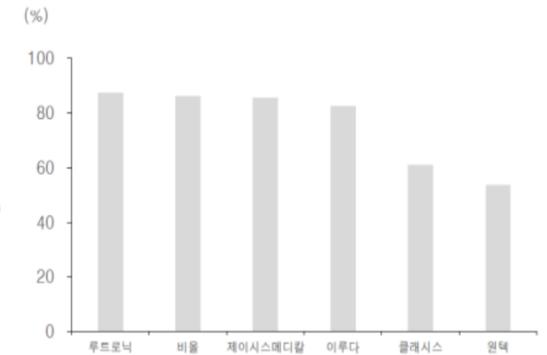
- 추가적인 마진 성장보다는 기존 수준을 유지하면서 신제품 출시 / 신규 시장 허가 절차 진입 등의 투자를 통해 외형성장을 도모하는 기업
- 특히 수요와 성장성이 크지만 아직 진출이 미미한 중국, 남미로 진출 전략을 보유하고 있는 기업
- 미국 FDA인증과 안정적인 매출, 높은 지지를 받고 있는 기업(미주에서의 신뢰성이 다른 나라로 진출 용이)
- 어느 정도의 선을 넘으면 장비 판매 매출보다는 지속적인 소모품 매출 비중 상승이 높은 기업

## 투자포인트에 기반한 '비올' 커버리지

다른 기업들과 다르게 해외 기반으로 입지를 쌓아온 비올이다. 동사의 매출 89%는 해외에서 발생한다. 그 중 미주의 매출이 40%에 달한다. 미국에서 FDA 승인을 받고 기반을 탄탄히 유지하면 유럽에서의 매출이 따라올 확률이 높다. 동사는 마이크로RF 분야에서 마이크로 니들링 NA EFFECT 원천 기술을 자체 보유 중으로 특허 소송 위험이 적다.

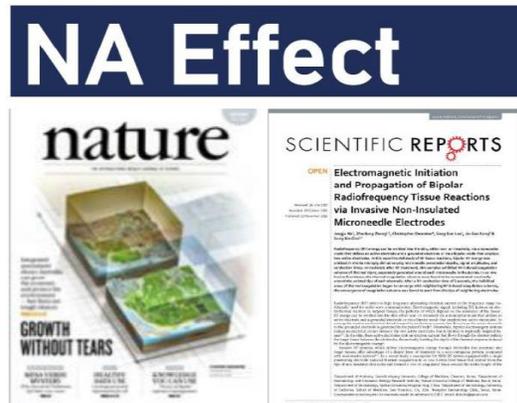


그림 10 | 높은 수출 비중 = 제품 안정성에 대한 인정



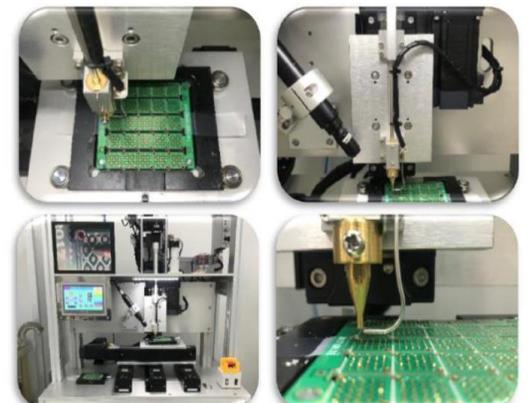
자료: 각사 (22년 3분기 누적 기준), 유안타증권 리서치센터

### RF 마이크로니들 원천기술 'Na Effect'



자료: 비올, 키움증권 리서치센터

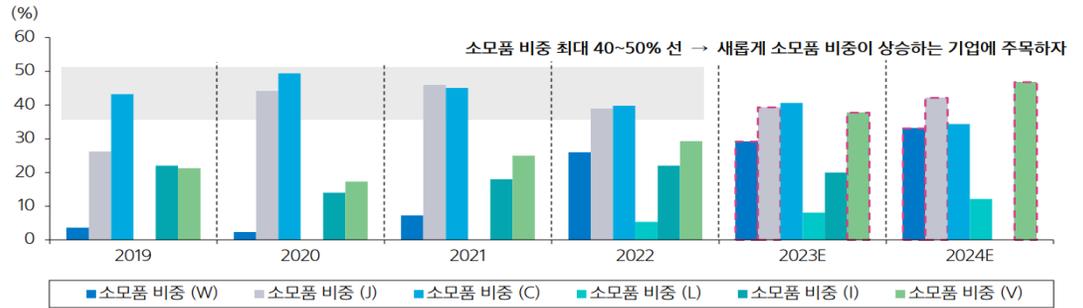
### 마이크로니들 생산용 Robotic Production System



자료: 비올, 키움증권 리서치센터

실핼X 누적 판매대수 1천대 돌파와 스칼렛S 누적 판매대수 800대 돌파 와  
 비롯해 2023년 소모품 매출 비중 확대에 따른 이익 증가가 예상된다. (2022F 32% ->  
 2023F 35%) 실제로 소모품 비중 성장이 경쟁사 중 1등이다.

업체별 소모품 매출 비중 전망



참고: W(원텍), J(제이시스메디칼), C(클래시스), L(루트로닉), I(이루다), V(비올), 원텍/제이시스메디칼/클래시스/루트로닉은 당사 추정치, 이루다/비올은 컨센서스 기준  
 자료: 각 사, 삼성증권 추정

동사는 멕시코 진출과 동시에 현지 유통업체와 MOU를 체결하면서 브라질  
 시장으로 이어지는 남미시장을 개척하는 교두부로 삼았다. 남미 시장과 중국 시장이  
 성능 대비 가성비를 추구하는 경향을 보이는데, 동사는 시술 가격이 25만원으로 경쟁사  
 대비 저렴하여 외형 확장에 유리할 것으로 전망된다.

표3 에너지원 특성과 제조사별 대표장비

에너지원	RF(알에프, 고주파)						HIFU(하이푸, 집속초음파)			
작용방식										
에너지 깊이	진피층 (<3mm 이하)						근막층 (1.5mm, 3mm, 4.5mm)			
시술대상	얇고 노화된 피부						두껍고 지방이 많은 피부			
대표장비(시술)	써마지FLX	포르마	울리지오	포텐자	지니어스	실핼X	시크릿	올베라	슈링크	브이로
제조사	솔타메디칼	인모드	원텍	제이시스메디칼	루트로닉	비올	이루다	덜츠	클래시스	하이로닉
시술가격 (만원)	200	24	49	29	86	25	16	210	56	30
장비특성	비침습 RF			마이크로니들 RF팁			HIFU 카트리지			
소모품		없음								

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주석: 표에는 각 사 대표장비만을 기재, RF, HIFU 장비를 모두 보유하고 있거나, 침습/비침습 소모품을 모두 보유하고 있는 업체도 존재. 시술가격(팁, VAT 제외)은 실제와 차이가 있을 수 있음

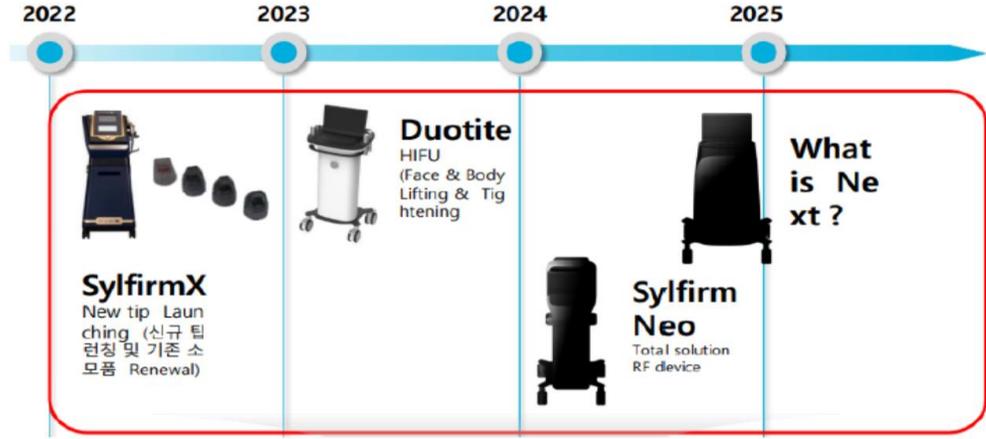
또한 중국시장은 안정성을 추구하는 만큼 미국 시장에서 검증된 동사가 중국  
 시장에서의 선전을 기대한다. 2023년 실핼X에 대한 CFDA 인증 완료를 끝내고 올해  
 4분기부터 매출 발생이 예상되어 추가적인 멀티플 상향이 반영될 전망이다.

동사는 해외 대리점을 통해 수출 사업을 영위하고 있다. 매년 신규 대리점과 MOQ(Minimum Order Quality) 계약을 통해 수출이 지속적으로 증가하고 있다. 미국 MOQ가 200대 이상임을 고려할 때 마이크로RF 시장이 개화 중인 유럽 신규 진출 국가에서의 실적 모멘텀도 충분한 상황이다. 2022년에는 인도네시아, 싱가포르, 말레이시아로 유의미한 매출이 발생한 점 또한 해외 시장에서의 다각화를 여러 방면으로 시도 중이다. 또한, 소모품 매출만큼 중요한 신제품 출시에서 동사는 지속적으로 신제품을 출시하고 계획 중이다. 2023년 ~ 2024년 2개의 신제품을 출시할 예정이다. 하나는 Duotite로 HIFU 제품이다. 이를 통해 RF에서 HIFU 영역까지 확대할 계획을 갖고 있다. 장비 개발은 완료한 상태이고 국가별 인증 단계를 진행 중이다. 다른 하나는 SYLFIRM NEO로 기존 실팜X를 업그레이드 한 침습 고주파 제품이다. 또한 신제품 출시에 대한 기존 제품들의 가격 하락 하방이 높아서 기존 제품의 매출도 꾸준히 발생할 예정이다.

표19 비올 주요 장비

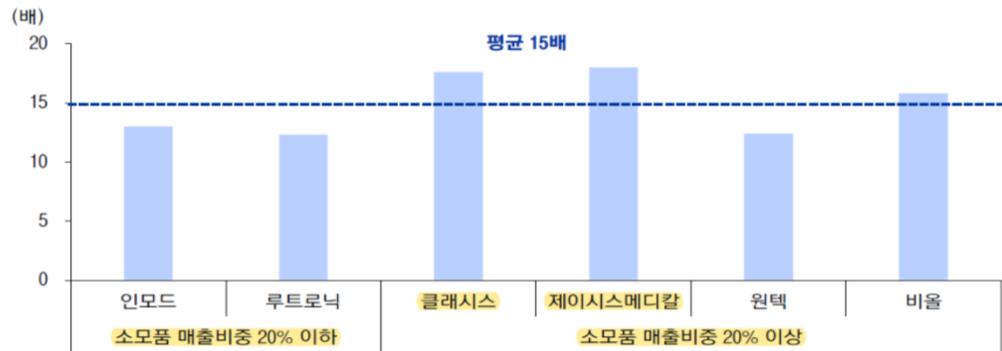
장비사진		
소모품	마이크로니들RF 팁	마이크로니들RF 팁
장비명	실팜X	스칼렛S
출시시기	2020년	2015년
누적판매대수 (대)	1,000	2,500
주요 인증 (승인시점)	MFDS (2020.02) FDA (2020.04) CE (2020.05)	MFDS, (2015.04) FDA (2017.10) CE (2020.05)
매출 브렉다운(비중)	2021	2022F
국내	16%	14%
해외	84%	86%
미국	36%	38%
장비	61%	55%
소모품	25%	31%

자료: 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터



자료: 비올, 유안타증권 리서치센터

표8 미용 의료기기 회사 2023F PER



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

주석: 루트로닉, 원텍은 당사 예상 실적 기준, 그 외, 컨센서스 기준

표12 미용의료기기 업체 밸류에이션 테이블

(백만USD, 십억원, %, 배)		인모드	큐테라	클래시스	제이시스메디칼	루트로닉	비올	원텍
기업코드		INMD US	CUTR US	A214150	A287410	A085370	A335890	A336570
시가총액		2,876(USD)	670(USD)	1,200(KRW)	680(KRW)	598(KRW)	258(KRW)	437(KRW)
매출액	2019	156	182	81	37	115	11	-
	2020	206	148	76	51	116	12	-
	2021	358	231	101	81	174	18	-
	2022E	451	254	140	115	246	29	81
	2023E	523	301	177	148	290	45	112
매출액성장률(%)	2019	56.1	11.7	70.9	28.9	25.1	75.0	-
	2020	31.8	-18.7	-5.8	37.9	0.3	9.6	-
	2021	73.5	56.6	31.6	60.2	50.3	51.2	-
	2022E	26.0	9.7	38.9	41.8	41.8	59.2	-
	2023E	16.0	18.8	26.6	28.3	18.0	52.6	38.3
OPM (%)	2019	38.1	-6.6	51.4	7.5	-2.3	34.2	-
	2020	35.3	-15.5	53.1	22.5	5.4	28.1	-
	2021	46.8	0.8	51.4	29	17.2	29.5	-
	2022E	46.9	-9	49.1	30.5	19.2	39.3	29.6
	2023E	46.9	-2.2	52	33.2	20	41	30.4
EPS Growth (%)	2019	-22.3	적지	120.7	적전	적지	-96.60%	
	2020	-0.5	적지	10.5	459.9	적지	적전	흑전
	2021	95.2	흑전	14.7	-87.1	흑전	흑전	적전
	2022E	1.2	적전	36.8	104.1	52.3	156.9	흑전
	2023E	17.4	적지	15.6	35.6	1.6	30.9	91.6