

Buysignal

거시경제와 시황 분석



거시경제 시황

거시경제 시황: 윤혜원

주요 뉴스: 김민재

산업 동향: 임현우, 채정우

투자 전략: 이건호, 홍수연

취합 및 검수: 김혜리

1) 거시경제시황

(1)미국

지난해 소비자 물가가 치솟자 지난 1년여간 더 늦기 전에 금리를 큰 폭으로 인상하는 통화정책에 주력했던 미국 중앙은행 연방준비제도(연준)에 변화 조짐이 나타나고 있다. 연준에서 물가상승이 둔화되고 고용시장의 과열도 식고 있다는 확실한 지표를 점차 참고하면서 이달 금리 동결이 예상된다는 연준의 통화정책에 변화가 생기고 있다. 연준은 지난해 3월부터 12회 진행된 통화정책회의인 연방공개시장위원회(FOMC) 회의에서 11회 금리를 인상해 지난 22년 중 가장 높은 5.25~5.5%까지 끌어올렸다.

한국 국채 10년

3.9280 ▲0.0110 (+0.28%)



09.15. 15:50 실시간 | 면책조항

미국 국채 10년

4.3360 ▲0.0460 (+1.07%)



현지 09.15. 17:05 실시간 | 면책조항

8월 25일(현지시간) 열린 잭슨홀 미팅에서 제롬 파월 의장의 발언에서 기대에서 벗어난 새로운 언급은 없었다. 전체적으로 7월 FOMC와 유사했으며, 매파적이면서도 균형잡힌 어조를 보여주었다. 경제가 예상보다 둔화되지 않을 수 있다는 위험을 경계하고, 목표 인플레이션인 2%로 돌아가기 위해서는 추세 이하의 성장과 노동시장의 완화가 동반되어야 하며, data-dependent을 강조하면서 조심스럽게 접근할 것을 재차 밝혔다. 중립금리에 관해서는 확실하게 확인할 수 없으며, 정확한 통화정책 수준에 대한 불확실성이 항상 존재한다고 발언했다. 추가 인상 전망에 대한 명확한 언급없이 신중하게 나아가겠다는 입장을 표명했다.

8월 29일(현지시간)에 발표된 미국 7월 JOLTS 구인건수는 882.7만 건으로 컨센서스인 946.5만 건을 크게 하회했으며, 2021년 3월 이후 최저 수준 기록하면서 과열되어 왔었던 고용 시장의 둔화를 시사했다. 미국 8월 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수 역시 106.1를 기록하면서 컨센서스인 116.0을 크게 하회했고, 전월치도 하향 조정(117.0→114.0)되었다. 이는 7월 이후 휘발유 가격과 식품 가격 상승 등에 의해 소비 심리가 위축된 것으로 추정할 수 있다. CME Fed Watch의 11월 금리 인상 가능성은 지표 발표 이전 60% 이상이였으나, 발표 이후 50% 미만으로 하락했으며, 비교적 낮았던 동결 확률도 52.6%로 급변했다. 미국 7월 PCE 물가는 헤드라인 3.3%, 근원(YoY) 4.2%를 기록하면서 전월 대비 소폭 상승했으나, 컨센서스에 부합한 결과를 보여주었다.

종합하면 1) 잭슨홀 미팅 이후 불확실성이 해소되었고, 2) 미국의 경제 지표들의 부진한 결과에 따라 연준의 추가 긴축 우려가 완화되면서 증시에 긍정적인 영향을 끼쳤다.

(2) 중국

중국에서는 정부가 부동산 섹터 부양해줄 거라는 기대감과 이에 에버그란데·Sunac 등 대형 부동산 개발사들 주가가 폭등했다. 중국 부동산 개발사들은 최근 금융위기를 겪어왔지만, 대장주 컨트리가든이 1개월간 밀렸던 이자 값으면서 한 숨 돌렸다. 2020년 말 '3대 레드라인' 도입을 통한 디벨로퍼 대출 규제 실시 이후, 코로나 장기화와 강도 높은 디레버리징 타격 누적, 2023년 예상보다 약한 주택 수요가 결합되어 중국발 부동산 위기론이 대두되었다. 블룸버그 집계 따르면 중국 부동산 회사채 잔액 7,589억 달러 중 75.1%가 위안화 채권으로 대부분 자국에서 조달했다. 중국의 가계 부채비율은 타 국가 대비 낮고, 저축률이 높아서 중국 은행들은 은행 예금을 주된 자금 조달원으로 활용한다. 금융 중개의 약 75%가 은행에 의존하는 구조로 주식, 채권 등 변동성이 큰 직접금융시장에 대한 의존도가 낮다. 따라서 과거 리먼 사태나 글로벌 금융시장으로 전이될 가능성이 적다고 진단할 수 있다. 이 외에도 중국 정부 차원에서도 부동산 경기를 부양하려고 다양한 정책들을 시행 중이다.

(3) 일본

일본 엔화 환율이 계속 약세를 보이니 일본 정부에서 다시금 구두 개입을 하고, 엔화 약세 추세가 계속되면 어떤 수단도 배제하지 않고 적절하게 대응 중이다. 달러당 엔화 환율은 147엔대까지 치솟아 올랐고, 최근 10개월 최약세를 보이고 있다. 미국의 빠른 금리인상과 달리 일본은 여전히 마이너스 금리를 고수 중이고, 이 때문에 엔화 가치도 떨어지는 추세이다. 디플레이션 해소를 위해 마이너스 금리 정책과 YCC 유동성 공급 정책을 지속하여 시행하고 있는 국가였지만, 23년 7월 CPI가 3% (YoY) 상승과 더불어 엔화 약세에 YCC 정책이 유연화되는 모습을 보이며 BOJ의 긴축 시그널을 감지할 수 있었다.

한편, WTI 원유 선물 가격의 경우 9월 5일 사우디아라비아와 러시아의 원유 감산 소식으로 인해 상승세 기존의 감산의 10월까지 연장될 것이라는 시장의 예상과 달리 하루 130만 배럴의 자발적 원유 감산을 올해 말까지 연장하기로 합의했다. 또한 9월 7일 발표된 미국 에너지정보청(EIA)에 따르면 미국의 원유 비축량은 630만 배럴 감소해 4주 연속 감소세를 기록했다. 이러한 기조로 인해 원유 선물 가격은 9월 8일 0.77% 하락한 배럴당 \$86.87에 거래를 마감했지만 그 전까지 10거래일 연속 상승을 기록했다. 결과적으로 이러한 미국 경제 지표의 강세와 국채금리 및 원유 가격의 상승은 연방준비제도(FED)의 금리 인상 기조(인하 시기를 늦추는)를 촉발할 수 있다는 우려 속에 주가가 하락하는 모습이었다.

WTI(서부텍사스유) 연결선물(23-10) 원시제

90.77 전일대비 ▲0.61 +0.67%

2023.09.15 NYMEX 기준



2) 국내 상황

8월 24일 한은 금융통화위원회는 기준금리를 3.5%로 유지한다고 발표했다. 올해 2023년 2월부터 다섯 차례 연속 동결을 결정한 것이다. 추가 인상에 대해서는 여전히 불확실성이 높은 상황으로 주요국의 통화정책, 중국 경제 전개 상황, 가계부채 흐름 등 대내외 정책 여건의 변화를 점검하면서 판단해 나갈 것이라고 밝혔다. 또한, 7월 통화정책방향문에서 예고했듯이 올해 2023년 성장률 전망(1.4%)과 소비자물가 상승률(3.5%)은 유지했으나, 내년 2024년 성장률 전망치는 2.2%로 5월 2.3%에서 0.1% 하향조정했다. 8월 31일 통계청이 발표한 '2023년 7월 산업활동동향'에 따르면, 7월 모든 산업 생산(계절조정, 농림어업 제외) 지수는 109.8로 전월보다 0.7% 감소했다. 전월비

산업생산 0.7%, 소매판매 3.2%, 설비투자 8.9% 감소하며 트리플 감소를 보여주고 있다. 특히 설비투자는 2012년 3월 이후 최대폭으로 줄었고, 자동차 등 운송장비(-22.4%) 부문에서 두드러진다.

9월 첫 주, 코스피가 외국인의 순매도세에 하락 마감했다. 한 주 동안 코스피는 나흘 연속 하락하며 직전 주에 비해 약 0.63% 하락했다. 코스닥지수도 9월 첫 주 0.61% 하락했다. 한 주 동안 코스피에서 기관이 6656억원을 팔아치우며 적극적으로 시장에 매물을 내놨다. 반면 개인이 3755억원, 외국인이 1442억원을 사들이며 지수 하단을 지지했다. 코스닥에서는 외국인이 1239억원을 순매도한 반면 개인과 기관이 각각 2530억원, 22억원을 순매수했다.

주 초반 반도체, 인공지능 테마를 중심으로 상승 출발했던 코스피는 주 후반 전 세계에서 고유가와 인플레이션 우려로 하방 압력이 확대된 모습을 보였다. 러시아와 사우디아라비아 원유 감산 연장 여파로 국제 유가가 오르자 물가 상승과 긴축 장기화 우려가 고조된 탓이다. 그동안 증시 상승을 주도했던 2차전지 테마가 중국 업체들에 밀려 글로벌 시장 점유율이 하락하고 있다는 점도 증시 하락 요인으로 작용했다. 여기에 중국의 아이폰 규제, 중국을 향한 트럼프와 바이든의 스탠스 등 미-중 갈등 격화 조짐이 보이며 국내 증시 전반에 부정적 요소로 작용하고 있다. 금리와 수요 등 증시와 관련한 거시 경제 여건에는 큰 변화가 없지만 개별 기업들의 위험이 투자자들에게 부담으로 작용하고 있다.

3) 해외 상황

글로벌 증시는 8월의 조정을 절반 이상 회복했으나 9월 들어 강달러와 유가 상승에 재차 조정세에 들어갔다. 8월의 첫 조정 원인은 크게 장기금리 상승, 미국 기술주 과열, 중국 부동산 문제 세가지를 꼽을 수 있는데, 금리는 잭슨홀 미팅을 지나며 안정화되었고, 기술주 과열은 가격조정을 지난데다가 엔비디아가 실적으로 증명했으며, 중국 부동산은 악재가 더 나오기는 어려운 상황에 이르러 악재가 소멸되면서 증시는 자연스럽게 반등에 성공했다.

9월 들어 강달러, 고금리, 고유가라는 주식하기 어려운 환경이 조성된 상황에서 중국 공공기관에서 아이폰 사용을 금지한다는 뉴스가 보도되며 증시는 재차 조정받았다. 6월부터 시작된 달러 강세는 유럽과 중국의 경기 부진과 일본의 긴축 지연을 반영하고 있으며, 장기금리 상승은 부채한도 협상 타결 이후 미국 장기국채 발행 증가와 신용등급 하락으로 인한 재정 우려, 그리고 유가 상승은 러시아와 사우디의 감산 연장에 개선되지 않는 미국의 리그 카운트와 부족한 재고라는 펀더멘털이 뒷받침했다. 달러가 강해지니 위안화는 기술적 지지선인 7.3을 상회하며 약세를 보였다. 현재 달러, 금리, 유가가 모두 높은 상황에서 안정적인 증시는 아님을 알 수 있다.

미국 경제지표가 잘 나오고 있어 금리인상 걱정이 다시 제기되면서 증시에는 악영향을 미치고 있다. 8월 ISM서비스업 지표가 시장 예상치보다 잘 나왔고, 특히 가격 지수가 전월보다 더 높아지면서 인플레 걱정이 더해진 탓이다.

9월 첫 주 미국 증시는 S&P 500 -1.3%, NASDAQ -1.9%, 다우는 0.8% 각각 하락했다. 중국의 아이폰 규제가 다른 기업까지 확대될 수 있다는 우려에 특히 기술성장주 낙폭이 컸다. 반면 다우지수는 일부 필수 소비재, 헬스케어 종목 상승으로 소폭 상승 마감했다.

	Index	1D(%)	1W(%)	1M(%)	3M(%)	1Y(%)	YTD(%)
KOSPI	2,534.70	(0.1)	(1.1)	0.4	(2.7)	3.5	13.3
KOSDAQ	882.72	(1.7)	(3.8)	0.5	(0.4)	10.8	29.9
DOW	34,575.53	(0.2)	0.4	(1.1)	0.8	11.1	4.3
S&P500	4,467.44	0.1	0.0	0.7	1.3	13.2	16.4
NASDAQ	13,813.58	0.3	(0.4)	1.3	0.9	17.9	32.0
영국_FTSE100	7,525.99	(0.0)	1.3	1.8	(0.6)	6.4	1.0
독일_DAX	15,654.03	(0.4)	(0.6)	(0.9)	(2.3)	24.9	12.4
프랑스_CAC40	7,222.57	(0.4)	0.4	(0.5)	(0.5)	22.0	11.6
일본_NIKKEI225	32,706.52	(0.2)	(1.6)	3.0	(2.0)	19.2	25.3
대만_TWSE	16,581.51	0.1	(0.9)	0.8	(4.1)	9.8	17.3
홍콩_HS	18,009.22	(0.1)	(2.4)	(4.1)	(9.2)	(6.3)	(9.0)
중국_Shanghai	3,123.07	(0.4)	(1.1)	(0.9)	(4.1)	(2.0)	1.1
인도_SENSEX30	67,466.99	0.4	2.4	2.9	6.8	12.2	10.9
베트남_VN	1,238.39	(0.6)	(0.6)	0.1	12.0	(0.8)	23.0
브라질_BOVESPA	118,175.97	0.2	0.7	1.7	(1.2)	6.7	7.7
FX Market	Price	1D(%)	1W(%)	1M(%)	3M(%)	1Y(%)	YTD(%)
원/달러	1,329.8	0.2	(0.1)	(0.5)	2.9	(7.7)	5.5
원/100엔	901.9	0.1	(0.5)	(1.8)	(0.6)	(9.0)	(7.2)
달러 인덱스	104.76	0.0	(0.1)	1.3	2.6	(8.2)	1.2
달러/유로	1.0730	(0.2)	0.0	(1.4)	(2.3)	10.2	1.7
엔/달러	147.46	0.3	(0.1)	0.8	3.9	2.3	12.5
위안/달러	7.27	(0.3)	(0.6)	(0.4)	1.5	5.4	4.3

주요뉴스

1) 유가 상승

2023년 7월 사우디 자발적 감산 연장 결정으로 국제 유가는 상승 전환했다. 이후 기존 6월의 100만 배럴/일 감산 결정을 8월까지 연장했고 이어서 러시아도 3월부터 이어온 50만 배럴/일 원유 수출량 감축을 지속하겠다고 밝혔다. 그리고 지난 9월 5일, 두 국가는 감산 계획을 연말까지 연장하겠다고 발표했다. 이번 발표에서 러시아는 감축 규모를 기존 50만 배럴에서 30만 배럴로 축소했다.

사우디는 OPEC 원유 생산량의 30% 이상 차지하고 있으며, 두 국가는 각각 세계 2,3위 산유국이다. 또한, 미국의 전략비축유 방출 종료 이후 미국 상업용 원유 재고가 줄어들며 발생한 공급 이슈와 맞물려 9월 6일 기준 WTI는 9거래일 연속 상승세가 지속되며 87.54기록했다. 이는 작년 11월 11일 이후 10개월 만에 최고치이다. 브렌트유 역시 연중 최고치 경신했다.

국제유가, 통화정책에 어떤 영향을 줄까?

- 유가 상승으로 긴축 우려 촉발. 결론적으로 통화정책 상단 변경 가능성 낮다는 판단.
- 유가 상승, 충분히 위협적이나 매크로 환경 상 100달러 이상 추세적으로 상승할 가능성 낮음.
- 국 경기 부진, 미국 드라이빙 시즌 종료, 글로벌 제조업 부진과 사우디와 러시아 외 미국 등 생산량 증가가 원인.
- 그럼에도 정책기조 변경 어려움. 물가 추가로 상승한다면 현재 소비 및 투자 부진 가속화될 가능성.
- 미국도 크게 다르지 않음. 정책 변경은 고용 추세 등 수요 측 물가 압력의 방향에 달려있음.
- 9월 리스크 관리 필요하다는 전망은 유지하나 긴축 상황에 대한 불안감을 확장시킬 필요는 없음.

출처: 김지나, 유가와 통화정책의 관계, 유진투자증권, 2023.09.11.

2) 아이폰 리스크

중국이 최근 중앙정부 기관 공무원들에게 국가 안보를 이유로 업무용으로 아이폰을 사용하지 말도록 명령했다고 월스트리트저널이 밝혔다. 아이폰 금지 명령이 발표된 후 애플 주가는 전날보다 3.6% 하락했다. 이후 아이폰 금지령이 정부 기관을 넘어 국영 기업과 다른 공공 기관으로 광범위하게 확대되면서 추가적으로 2.92% 하락하며 시가총액 253조가 증발했다.

기존 중앙 정부 차원의 제재가 애플에 미치는 영향은 대중 출하량의 5.1% 수준에 불과한 수준이었지만 지방정부, 국유 기업까지 확대되면서 중국의 이번 조치가 아이폰 15 관련 불확실성이 증가하고 있다.

중국은 공무원들의 아이폰 사용 금지

- 중국은 직장에서 공무원들이 아이폰을 포함한 외국 기기를 업무용으로 사용하는 것을 금지
- 해외 기술에 대한 의존도를 낮추고 안보를 강화하고자 하는 의도
- 2021년에는 군대와 국영 기업에서 테슬라 사용을 금지했었음
- 미국 역시 국가안보상의 이유로 중국의 하웨이와 틱톡을 제재했던 만큼, 미-중 간 테크 갈등 심화 시사

출처: 김재인 외 2인, 4차산업 포트폴리오, 하나증권, 2023.09.12.

3) 화웨이의 7nm 반도체

동시에 지난달 29일 출시한 화웨이의 신형 프리미엄 스마트폰 '메이트 60 프로'가 미국의 고강도 제재 속에서 첨단 반도체 장비를 갖춰야 하는 7nm 공정 프로세서가 내장돼 애플의 중국 내 입지가 위태롭다.

그동안 미국은 반도체 원천 기술을 무기로 중국을 견제하기 위해 첨단 반도체 제조장비를 도입할 수 없게 했고, 보조금을 받은 기업은 10년간 중국 내 반도체 생산 능력을 5% 이상 확장할 수 없도록 했다. 네덜란드와 일본 역시 조치에 동참하며 대중 제재 힘을 싣고 있다. 하지만 이렇게 강력한 규제에도 화웨이가 중국 SMIC에 의뢰해 생산한 '기린 9000S'칩에는 7나노 기술이 적용되었다. 물론 삼성이나 애플에 비해 3~5년 정도 뒤떨어진 수준의 기술이지만 이번 발표로 중국이 충분히 반도체 국산화가 가능하다는 사실과 반도체 업계에 큰 타격을 줬던 미국의 대중규제 효율성에 대한 의문이 제기됐다.

중국의 아이폰 규제 시작과 함께 중국 스마트폰의 반도체 성능 개선이 이루어지면서 20% 수준을 차지하고 있는 애플의 중국 시장 점유율을 화웨이 같은 중국 본토 기업들이 되찾을 수 있을 지 주목하고 있다.



4) EU 디지털시장법 규제

유럽연합이 온라인 기업의 시장 지배력 억제에 위한 디지털 시장법 규제를 시작한다고 밝혔다. 알파벳, 애플, 메타, 아마존, MS 바이트 댄스 등 6개의 기업과 22개의 서비스를 대상으로 한다. 이 6개 기업은 디지털 시장의 문지기이자 같은 역할을 하는 기업이라는 의미로 '게이트 키퍼'라고 불리며 규제 대상으로 선정됐다. 22개의 서비스 중 구글이 8개로 가장 많은 규제를 받게 될 예정이며 그 다음으로는 메타 6개, 애플 3개, MS 2개, 아마존 2개 등 지난 6일 최종 확정되었다.



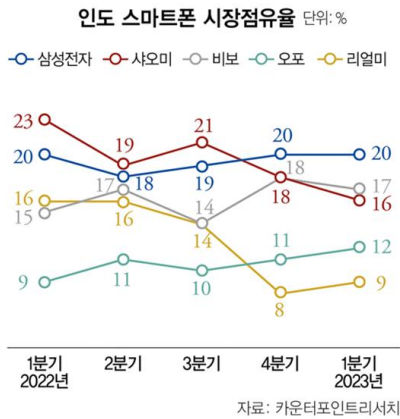
출처: European Commission

EU의 새로운 디지털시장법 규제는 이용자 선택의 자유를 위해 주요 인터넷 앱 사이 상호 운영성 보장, 자사 제품·서비스를 보다 쉽게 노출하는 등 간접 광고·마케팅 행위 금지, 이용자 데이터 기반 표적 광고에 앞서 개인의 명시적 동의를 구할 것 등의 내용을 담고 있다. 게이트 키퍼로 선정된 업체들은 이번 시행령 발표 6개월 후인 내년 3월까지 해당 내용을 준수해야 한다. 불이행 시 전체 연간 매출액의 10% 수준의 과징금이 부과될 수 있으며 반복적인 위반이 확인되면 최대 20%까지 부과될 수 있다.

집행위가 올 7월 발표한 게이트키퍼 후보군에는 한국의 삼성전자도 포함됐다. 하지만 규제의 정량적 요건은 충족하지만 EU 측에서 시장지배력 남용 우려가 있다고 판단되지 않는다는 최종 제외됐다. 하지만 해당 규제가 디지털시장에 광범위하게 적용되면서 삼성전자 제품 이용자들 또한 불편을 겪을 수 있다는 우려에 추후 삼성전자의 대응이 어떨지 귀추가 주목되는 상황이다.

5) 메이드 인 인디아

2022년 중국 앱 사용 금지 조치를 시작으로 인도에 생산 기반을 둔 중국 제조업 전반에 대한 전방위 압박이 시작됐다. 지난 7월 테슬라와 세계 전기차 시장 1위를 다투는 중국의 비야디(BYD)가 인도에 10억달러의 투자안을 제안했다가 국가 안보를 이유로 제안을 거절당했다. 인도는 작년 자동차 판매대수 425만대로 일본을 제치고 세계 3위 시장으로 부상했다. 작년 한 해 전기차 판매 대수 역시 118만대로 21년 대비 158% 증가했다. 반면 테슬라는 인도와의 투자협상을 사실상 마무리 짓고 올 연말 구체적인 공장 건설계획을 발표할 예정이다.



인도의 중국 압박은 휴대전화 업체에도 이어졌다. 과거 인도 정부는 휴대전화 완제품은 물론, 이차전지와 충전기 등 부품에 대한 관세를 대거 끌어올리면서 중국 업체 견제에 나섰지만 중국 업체들이 현지 생산을 대폭 늘리며 큰 성과가 없었다. 작년부터 인도는 세무조사 등 다른 행정 수단을 통해 중국 휴대전화 업체에 대한 압박을 이어갔다. 작년 4월부터 샤오미, 오포, 비보 등 중국 휴대전화 업체에 외환관리법 위반 등의 이유로 금융자산 압류, 추징금 부과 등의 압박을 이어가고 있다. 그 결과 22년 3분기까지 인도 스마트폰 시장 점유율 1위를 지키던 샤오미는 삼성전자에 밀려 4분기 2위, 23년 1분기 3위로 떨어졌다.

뿐만 아니라 인도 정자 정보기술부 올 6월 중국 휴대전화 제조업체 관계자들을 소집해 가진 회의에서 현지 법인의 CEO, CFO, CTO 등 핵심 보직에 인도 국적 인사들을 앉힐 것을 요구, 현지 생산 법인 지분 51%를 인도 합작 상대방에게 넘기라고 요구하는 등 꾸준히 압박을 이어가고 있다.

상하이국제문제연구소와 영국 이코노미스트에서는 인도의 해당 조치들이 인도가 미국의 인도, 태평양 전략을 발판으로 중국을 견제하며 전 세계 공급망을 인도로 유치해 경제 발전에 나서겠다는 전략의 시작으로 인도 시장 내의 탈중국화를 추구하는 것이라고 평가했다.

산업동향

1) 의료 AI

반도체, 로봇, 자율주행 산업뿐만 아니라 1) 보건의료 패러다임의 변화(과거 단순 치료중심 → 사전 진단 및 예방 등 맞춤형 치료), 2) 기하급수적으로 증가하는 의료 데이터, 3) 코로나19 팬데믹 경험 등으로 헬스케어 산업 분야에도 인공지능(AI), 빅데이터, IoT(사물인터넷) 등 다양한 4차 산업 핵심 기술들이 적용되고 있다. 이 중 인공지능 헬스케어 활용 기술은 다양하고 방대해진 의료데이터들을 인공지능을 활용하여 진료 프로세스의 효율화, 의사결정 지원, 질병 예측, 수술 로봇 등 새로운 고부가가치형 의료 서비스를 창출하여 의료의 질적 수준을 향상시키는 핵심 기술로 중요성이 부각되고 있다.

이와 같이 인공지능 기술은 다양한 의료 분야에 활용되고 있으며, 최근 이슈가 되는 분야는 크게 1) AI 진단(예측, 영상 등)과 2) AI 신약 개발 플랫폼으로 나누어 볼 수 있다. 특히 제약 바이오 부문에서 인공지능의 역할은 상상 이상이다. 미국 AI 신약 개발사인 Recursion Pharmaceuticals(RRX)의 Chris Gibson CEO에 따르면 기존 박사 과정 5년간 진행한 모든 실험을 AI는 15분마다 수행하고 있다고 하며, 이처럼 AI를 통해 엄청난 시간과 비용을 절약할 수 있을 것으로 보인다. Precedence Research에 따르면, 전세계 인공지능 헬스케어 시장은 2021년 기준 11.06억달러(약 14.6조)에서 연평균 32.75%로 성장하여 2030년에는 187.95억달러(약 249조) 규모에 이를 것이며, 글로벌 인공지능 제약 시장 또한 연평균 29.5%로 성장하여 2030년까지 92.4억달러(약 12.3조)로 성장할 것으로 전망된다.

그림 1) 인공지능 기술의 헬스케어 분야 적용 현황

기술	내용	의료분야로의 적용 현황
기계학습/딥러닝	· 새로운 데이터가 주어졌을 때 프로그래밍된 논리나 정형화된 규칙 등을 바탕으로 스스로 학습 할 수 있는 컴퓨터 프로그램 · 딥러닝은 기계학습의 한 분야로 숨겨진 다층구조 형태의 신경망을 기반으로 사람이 모든 판단기준을 정해주지 않아도 스스로 인지 추론 판단 할 수 있는 컴퓨터 프로그램	· 의료 빅데이터를 기반으로 스스로 데이터를 분석하여 신약개발 및 의료 서비스 의사결정에 도움 제공 · 최근 인공지능 기술 중 딥러닝의 발전이 가장 눈부시며, 영상 및 음성인식 기술과 접목하여 다양하고 새로운 헬스케어 서비스를 창출함.
자연어처리	· 인간의 언어를 컴퓨터가 이해할 수 있도록 지식 및 기술을 연구하는 분야	· 텍스트 기반의 자연어처리와 관련하여 IBM 왓슨은 세계 최고 수준의 기술을 보유
영상인식	· 사진, 동영상 등의 외부사물이 주어졌을 때 이미지 속 대상이 무엇인지 분류하고 위치를 파악하는 분야로 딥러닝 기술이 접목되어 가장 괄목할 만한 성과를 나타냄.	· 의료이미지 분석을 통해 의사의 진단과 처방에 도움 제공 · 초기 진단시점에 진출 가능성이 높음.
음성인식	· 음향학적 신호를 컴퓨터가 듣고 텍스트 정보로 엮정하는 과정 · 사물인터넷과 접목하여 높은 파급력이 기대되는 분야	· 의료녹취, 실시간 대화통역 등으로 의료산업에 도움 제공 · 의료기록 작성에 들어가는 시간 단축

자료: 한국과학기술정보연구원, KISTI

그림 2) 전세계 인공지능 헬스케어 시장 전망

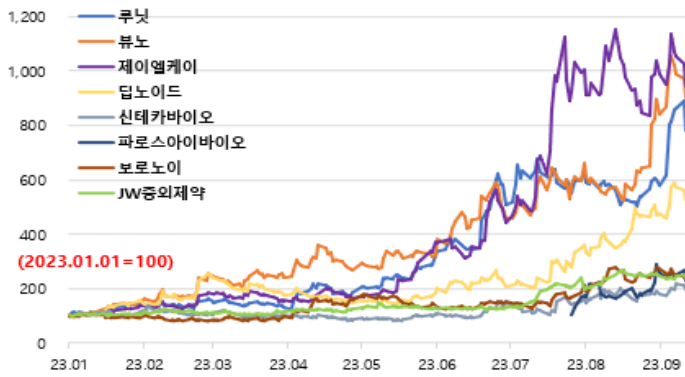


자료: Statista, Precedence Research

1) 올해 2023년 들어 챗GPT, 엔비디아를 비롯한 AI 열풍, 2) 바이오 및 디지털 헬스케어 분야를 겨냥한 각 정부의 지원 및 정책(K-멜로디 등), 3) 엔비디아, 구글, 카카오, LG 등 국내외 대기업들의 대규모 투자, 4) 관련 기업들의 글로벌 역량 강화 및 매출 본격화 등 메가 트렌드 속에서 의료 AI 관련 기업들의 주가, 특히 루닛과 뷰노를 비롯한 국내 AI 진단 기업들의 상승 모멘텀이 두드러졌다. 올해 1월 3만원대였던 루닛의 주가는 9월 현재 20만원 중반이며, 다른 AI 진단 기업들 역시 1월 기준으로 매우 큰 폭으로 상승했음을 알 수 있다. 이는 앞서 나열한 이유와 더불어 1) 현재 AI 밸류체인 중 어플리케이션 레벨에서 투자 대안이 많지 않은 상황과 2) 높은 밸류에이션으로 평가받을 수 있는 치료 의사결정에 AI 진단 분야가 수면 위로 올라온 점에 기인한다.

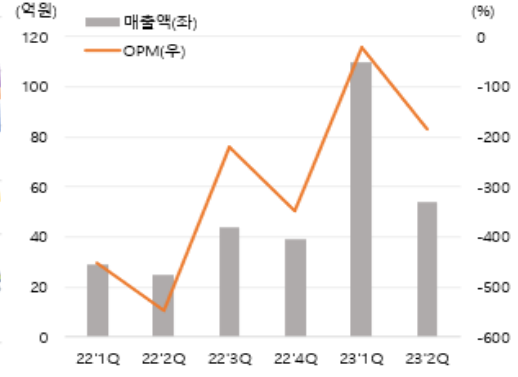
반면, AI 신약 개발 플랫폼의 주가는 다소 느린 매출 구현 시점과 뚜렷한 결과물 부재로 인해 상대적으로 저조했으나, 파로스아이바이오 상장 및 AI와 연결된 스토리가 만들어지면서 최근 바이오 섹터도 주요 테마로서 변동성이 확대되고 있다.

그림 3) 국내 주요 AI 진단 및 신약 개발 플랫폼 주가 추이



자료: KRX 정보데이터시스템 (~23.09.12)
주: 파로스아이바이오는 상장 이후 23.07.27일 기준

그림 4) 루닛 매출, 영업이익률 추이



자료: DART, 전자공시시스템

현재 FDA 승인 기술, 플랫폼, 기기를 보유한 기업은 대표적으로 루닛과 뷰노가 있으며, 그 외 국내 주요 상장기업으로 제이엘케이와 딥노이드가 있다.

도표 4. 의료AI 관련 기업

종목	코드	관련 내용
루닛	328130	1Q23 기준 자사 AI기반 흉부 질환 진단 제품인 '루닛 인사이트' 글로벌 의료기관 2,000개 침투 - 후지필름 외 GE헬스케어, 필립스, 가던트헬스 등 파트너십 확대에 따른 매출 발생 기대 - 지난 6월 미국 ASCO에서 AI기반 바이오마커 '루닛 스코프'의 영상 바이오마커 활용 가능성 입증
제이엘케이	322510	2018년 국내 최초 AI기반 뇌종양 진단 솔루션 JBS-01K 식약처 3등급 의료기기 허가 획득 - 올해 CT용 JBS-LVO, JBS-04K, JBS-05K 등 3개의 솔루션 혁신통합심사 통과 및 보험수가 적용 전망 - 미국 파트너사 2곳을 통해 FDA 및 NTAP 승인 진행 중, FDA승인 시 큰 폭의 기업가치 상승 예상
뷰노	338220	- 의료영상 보조 진단 솔루션 'VUNO MED' 및 심장지 예측 솔루션 'Deep CARS' 보유 - Deep CARS 2022년 8월 비급여 시장 진출, 올해 상반기 기준 국내 30여개 병원에 침투 - VUNO MED-Lung CT 일본 M3와의 파트너십을 통한 일본 시장 진출 계획
딥노이드	315640	- AI기반 자사 영상 진단 솔루션 'DEEP-CHEST', 'DEEP-NEURO', 'DEEP LUNG' 보유 - 올해 3분기 뇌동맥 영상 진단 솔루션 DEEP-NEURO 비급여 시장 진입 예상 - 지난 7월 179억원 규모 유상증자 발표, 산업AI 제품 'DEEP-SECURITY' 개발 및 고도화에 활용

자료: 하나증권

<사례>

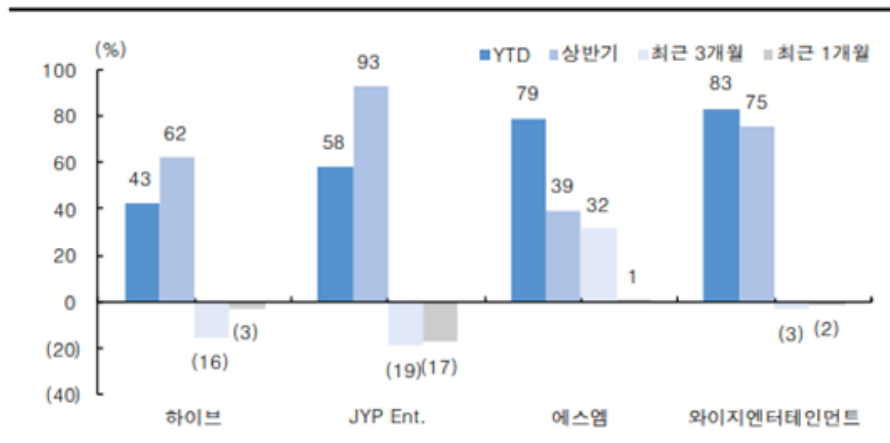
• 루닛: 국내 대표 AI 진단 기업으로 알려진 루닛은 2013년 설립된 1세대 의료 인공지능 기업으로 뛰어난 딥러닝 기술력을 바탕으로 헬스케어 솔루션을 구현하여 제공하고 있다. 주요 제품 및 서비스로는 루닛 인사이트(Lunit INSIGHT)와 루닛 스코프(Lunit SCOPE)로 나뉜다. 루닛 인사이트는 인공지능 의료영상 시장에서 45.7%를 차지하는 종양학 분야를 대상으로 하며, 신체 기관별로 32%를 차지하는 폐와 유방 쪽 암 진단에 주로 활용되고 있다. 인공지능 기반 항암제 치료 효과 예측 솔루션인 루닛 스코프는 종양 미세환경에서 새로운 이미징 바이오마커를 발굴하여, 환자의 면역표현형을 분석하고 이를 면역항암제의 치료반응 예측하는데 활용된다. 주요 파트너사는 FUJIFILM으로 시장 침투를 위해 그 외 GE Healthcare, PHILIPS, IBM 등 글로벌 선두 업체들과 파트너십을 맺고 있다. 특히 루닛 인사이트 CXR(폐)와 MMG(유방)의 레퍼런스 정확도는 데이터와 퀄리티 측면에서 가장 뛰어나며, 여러 학회에서 연구 결과를 입증해 나가며 사업을 확장해 나가고 있다.

• 신테카바이오: 2009년 바이오 벤처회사로 시작해 현재는 자체 클라우드 슈퍼컴퓨팅 인프라를 기반으로 신약 개발 전 주기에 걸친 AI 솔루션을 제공하고 있다. 신약 개발을 주목적으로 하는 보로노이나 JW중외제약 등과 달리, 주요 사업은 크게 1) AI 신약 플랫폼(DeepMatcher)과 2) 유전체 빅데이터 플랫폼으로 나뉘며, 이를 STB 클라우드에 탑재하여 글로벌 시장 진출을 앞둔 상황이다. 플랫폼을 활용하여 자체 신약 파이프라인을 보유하고 있으며, 최근에는 미국 폴라리스QB 등 여러 기업 및 기관들과 관련 MOU를 체결하거나, AI 슈퍼컴센터 신축 사업 시공 계약을 공시하는 등 활발한 행보를 보이고 있다.

2) 엔터

(1) 앨범 성장의 역설

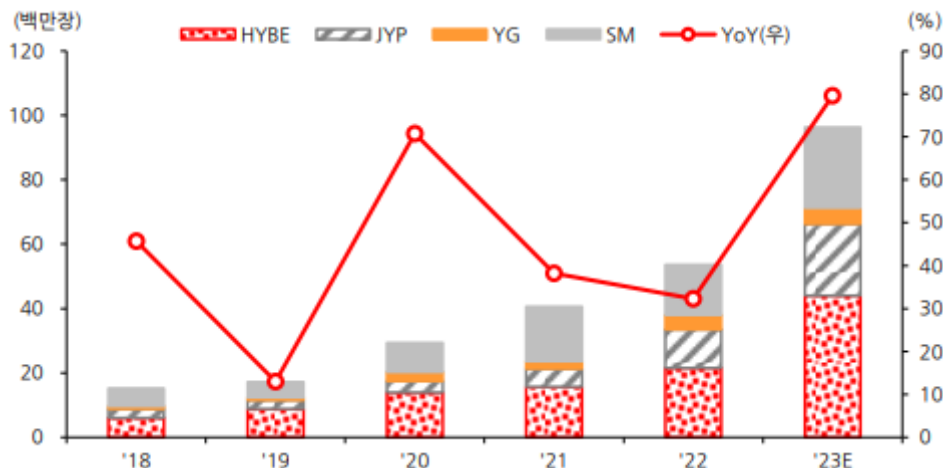
<엔터 4사 기간별 주가 수익률>



출처: 한국투자증권, “편더멘탈 대비 부진했던 주가, 다시 오를 때”, 안도영

지난 여름까지 뜨거웠던 앨범 판매 실적은 주가 모멘텀으로 이어지며 엔터 산업 주가 역시 크게 상승했다. 하지만 역설적으로 주가 상승을 이끌었던 높은 성장률이 주가의 발목을 잡고 있다. “내년 역시 이러한 고성장이 가능할까?”라는 의구심 때문이다. 그간 엔터사들이 평균 멀티플이 30배인 점이 앨범 고성장을 기반으로 가파르게 올라오는 Top Line 성장에 대한 시장의 인정이 녹아 있다는 점을 부인하기는 어렵다.

<23 년 연간 예상 4사 합산 앨범 판매량>

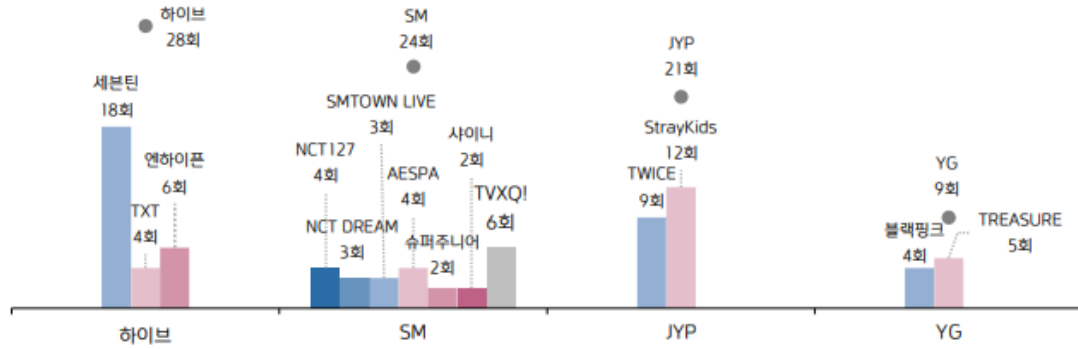


출처: 한화투자증권, “아 맞다, K-POP의 POP은 POPULAR였지!”, 박수영

8월까지 누적 기준 4사 합산 앨범 판매량은 약 5,733만장으로, 지난해 연간 합산 판매량을 벌써 뛰어넘었다. 연말까지 발매 예정인 앨범 판매 추정치를 합산하면, 올해 예상 판매량은 9천6백만장을 상회할 전망이다. 즉 높은 성장이 역으로 앞으로의 성장에 대한 의구심을 던지게 되는 상황이다. 특히 JYP ent.의 경우 올해 예상 매출액이 작년보다 85% 성장할 것으로 예상되며 3분기 컨센서스에 부합하는 실적에도 불구하고 성장률 정체라는 시장의 판단으로 주가가 하락하기도 했다.

그럼에도 불구하고 앨범 성장의 성장률 둔화를 산업 성장 둔화로 받아들여야 할까? 그렇지 않다고 생각한다. 높은 외형 성장을 바탕으로 엔터 기업들은 다양한 분야로 사업을 확장하며 높은 멀티플을 증명하기한 준비가 되어있다.

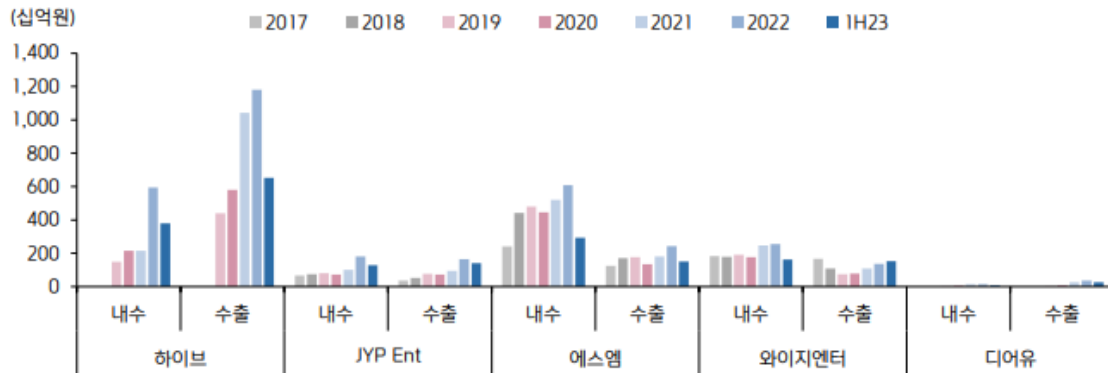
2022~2023 일본 돔 및 슈퍼아레나, 스타디움 콘서트 개최 아티스트



출처: 키움투자증권, "United Colors of Fans", 이남수

엔터 기업들은 이미 다양한 사업 분야에 진출해 있다. 예로 해외 개최 비중의 증가를 통해 규모의 확장은 당연히 따라온다. 여기서 엔터사는 일본, 북미, 동남아 등으로 지역별 집중 개최를 하며 원가 절감과 고객 극대화를 이뤄 내고 있다. 가장 규모가 크고 확실한 수익원인 일본 돔투어 개최가 늘고 있는 것은 매우 고무적이다. 수익성 향상의 가장 확실한 파란불이다.

국내 주요 엔터테인먼트 기업 지역별 매출 추이



출처: 키움투자증권, "United Colors of Fans", 이남수

최근 3~4세대 남자 아이돌의 앨범이 발매될 때마다 평균적으로 300만~500만장의 앨범이 "쉽게" 팔리는데 당연하게도 "내수"로 소화할 수 있는 물량이 아니다. 아티스트에게 해외 팬덤이 꾸준히 앨범을 사주고 있기에 가능한 상황이다. 아이돌 그룹 내 "최애"의 포토카드를 수집하기 위한, 한편으로는 그룹마다 혹은 멤버마다 팬덤의 화력을 입증하기 위한 경쟁적 앨범 구매 행위가 국내/아시아를 넘어 서구권까지 번지고 있다. 결론적으로 이러한 다양한 해외 진출 & 수출 비중의 증대를 높을 멀티플을 증명할 자격을 제공할 것이다.

투자전략

1) 증시전망

8월부터 9월 현재까지 조정 국면이 지속되고 있다. 미국의 금리 상승과 중국의 경기부진 등 부정적인 매크로 변수가 시장에 반영되고 있는 모습이지만, 거시경제의 관점 보다는 시장의 밸류에이션과 기업들의 실적을 중심으로 투자전략을 세워보고자 한다.

결론부터 말해보자면, 시장은 하락보다는 상승가능성이 높다고 판단한다. 지속적인 상승을 예상하는 것은 아니지만, 올해 상반기 1차 상승을 이어서 가을 이후 2차 상승 가능성이 남아 있다고 판단한다.

이러한 주장의 근거는 크게 3가지이다. 첫번째 근거는 주가 부담이 크게 감소되었다는 것이다. 올해 상반기 국내 증시는 실적이 받쳐주지는 않았지만, 2차전지와 AI 모멘텀을 받은 반도체를 중심으로 실적을 선행하여 주가가 상승하였다. 하지만, 코스피 지수가 지난 2개월 동안 2,600pt 전후에서 횡보하는 동안 12Mfwd P/E는 13.4배에서 10.8배까지 하락했다. 이는 작년 12월 말 (당시 코스피 2,250pt) 이후 가장 낮은 수준이다. PER이 하락한 이유는 지수가 횡보 또는 하락하는 동안 실적 추정치의 상향이 일어났기 때문이다. 만약, 연말 주가가 현 수준이라면 연말 P/E는 8~9배가 되며, 이는 밸류에이션 매력이 크기 때문에 주가의 하방 리스크 보다는 상승 가능성이 높다고 판단한다.

두번째 근거는 경기 사이클이 여전히 상승하고 있다는 점이다. 특히 'OECD 경기선행지수'는 국내 증시와 상관관계수가 높다고 알려져 있다. 현재 OECD 경기선행지수는 하락국면에서 상승으로 전환했으며, 추세가 지속되는 경향이 있기 때문에 상관관계수가 높은 국내증시의 주가 역시 상승추세가 끝났다고 보기 어렵다고 판단한다. 또한 반도체는 출하 증가세가 뚜렷하고, 재고도 감소세로 돌아섰다는 점은 의미 있게 보여진다.

그림 4. 경기선행지수 상승 반전 & 상승세 지속

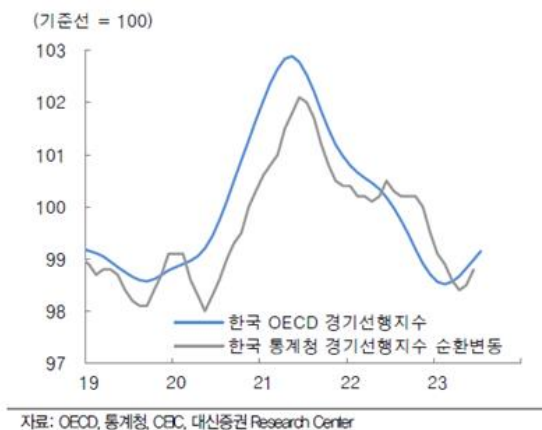
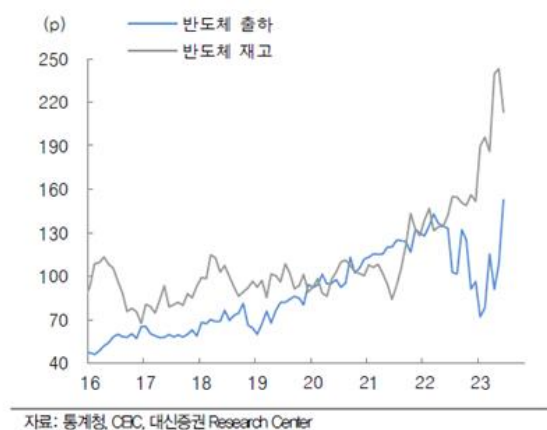


그림 5. 반도체 출하 급등, 재고도 감소 전환



출처: 대신증권 리서치센터

마지막 세번째 근거는 기업 이익사이클 역시 상승하고 있다는 점이다. 한국증시 상장기업은 경기에 매우 민감한 업종 (경기민감주)들의 비중이 매우 높다. 그래서 이익률 역시 경기에 따라 일정 범위 안에서 움직인다. 역사적으로 하단은 4~5%, 상단은 8~9%의 이익률을 보여줘 왔다. 하지만 현재는 4%대에 불과하다. 즉, 매출이 늘지 않는 매우 보수적인 가정을 하더라도 이익률만 가지고도 지금의 2배정도는 EPS가 늘 수 있다는 긍정적인 점이 존재한다. 과거 데이터가 필연적으로 반복되지는 않지만, 분명 국내 증시 향방에 대한 주요한 포인트라고 생각한다.

그림 9. 코스피 영업이익률로 봤을 때, 아직은 4.5%로 부담스럽다고 보기 어려움



출처: KB증권 리서치센터

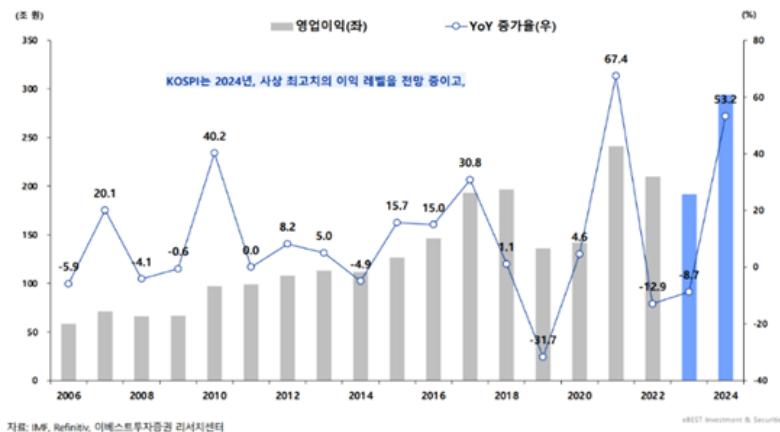
2) 리스크

올해 상반기 1차 상승에 이어 2차 상승 가능성이 남아 있다고 판단하지만, 리스크가 존재하는 것도 사실이다. 올해 하반기 중 검증해야 할 리스크는 크게 두가지로 보고 있다. 1) 중국의 지속되는 경기부진이다. 한국 수출 비중에서 미국향 수출 비중이 높아지고 있는 것도 맞다. 하지만 여전히 중국향 수출 비중이 국내 수출비중에서 가장 높게 차지하고 있다. 만약, 중국 경기가 회복되지 못한다면 수출 위주 국내 기업들의 실적 추정치 하향 가능성을 배제할 수 없다. 중국 부동산 위기는 정부 통제하에 제어될 가능성이 높다고 판단하지만 중국 경기 회복에 대한 의문은 여전하다. 2) 증시가 홍보하는 중에도 상향되고 있는 미래 실적에 대한 확신이 필요하다. 현재로서는 2분기대비 3분기, 4분기 모두 10조 이상 증익을 기대하는 상황이며, 23년 대비 24년 영업이익 성장률을 YOY 53.2% 성장을 예상하고 있다. 전년대비 영업이익이 50% 이상 증가하는 경우는 역사적으로 드문 경우이고,

반도체 수요 회복이 늦춰지고 있기 때문에 향후 이익추정치 하향 가능성이 존재한다. 하지만 하향 조정폭은 미미할 것으로 예상하고, 내년 실적은 YOY 45% 이상의 좋은 성장을 보여줄 것으로 판단한다.

2024년 전망치가 내려와야 한다

KOSPI 연도별 영업이익 추이



출처: 이베스트 투자증권 리서치센터

3) 매수

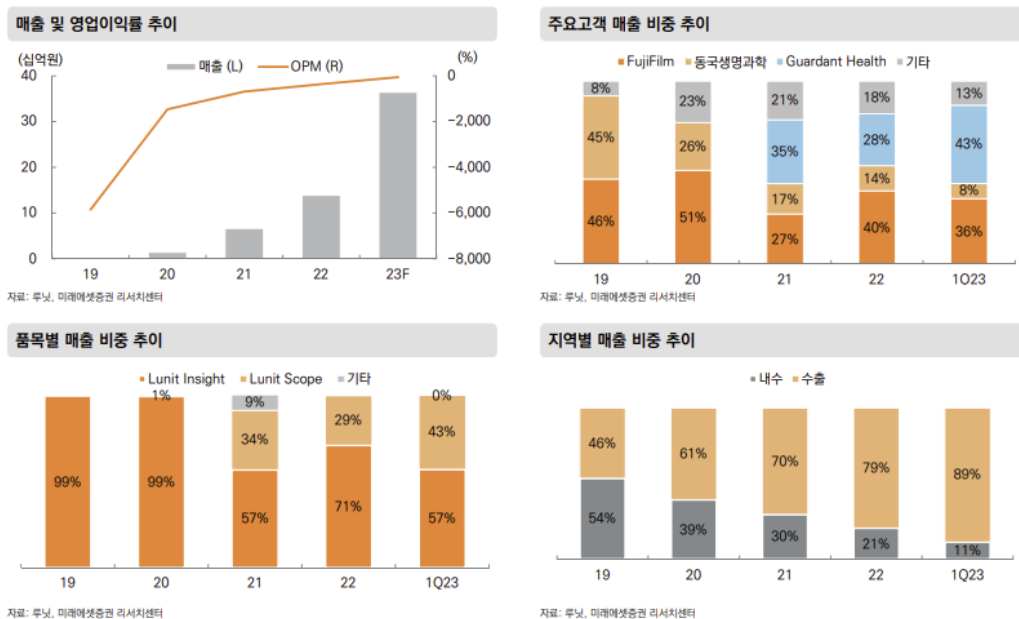
(1) 의료AI

① 루닛

* **기업개요 및 주요사업:** 현재 AI 진단 섹터에서 대장주로, 2013년 설립해서 코스닥에는 2022년에 상장했다. 딥러닝 기반 인공지능을 통한 암 진단 및 치료에 기여하는 솔루션 개발 및 상용화에 집중하며, 주요 비즈니스 모델로는 암 진단 관련 영상 판독 보조 솔루션인 Lunit INSIGHT와 암 치료 관련 이미징 바이오마커 솔루션인 Lunit SCOPE가 있다. GE Healthcare, FUJIFILM, PHILIPS 등 글로벌 선두 의료영상장비 기업들과 비즈니스 파트너십을 통해 영업망을 빠르게 확보하고 있으며, 2023년 반기 연결기준으로 약 160억 매출액(국내: 14%, 해외 86%)을 달성했다.

- Point1. 의료AI 대장주

1분기 기준 글로벌 의료기관 2,000개 침투에 침투해 있고(해외 1,680개, 국내 320개). 하반기로 갈수록 현재 외형성장을 주도하는 FujiFilm 외 다른 파트너사 매출까지 발생하며 견조한 외형 성장이 전망된다.



- Point2. Lunit SCOPE 잠재력

㉠ 루닛 스코프 예측 솔루션: 루닛 스코프는 바이오마커 분석으로 치료 효과가 높을 것으로 예상되는 환자들을 선별하는 AI 솔루션 기술이다. 최근 ADC가 항암제 중 가장 인기 있는 모달리티로 부상하며 빅파마들의 ADC 파이프라인 확보가 증가했고, ADC 항암제 출시도 빠르게 증가할 것으로 기대된다.

㉡ 루닛 스코프 IO:동반 진단 승인 기대: 루닛 스코프 IO는 동사 AI 솔루션 중 가장 잠재력 높은 솔루션으로 조직 슬라이드의 면역 패턴 학습을 통해 면역 항암제가 효과적일 것으로 예상되는 환자들을 선별해준다.

- Point3. 일본과 유럽 중심의 매출 성장 기대

최근 일본시장에서 보험급여 가산대상으로 인증받았고, 유럽에서 이중 판독 규제 예외 적용을 받은 병원에 유방암 판독보조 솔루션 공급계약을 체결한 것도 긍정적이다. 특히 루닛 인사이트는 AI 진단 솔루션으로 판매지역 확대에 따라 견조한 매출 증가가 기대된다. 현재 해외 매출의 대부분은 후지 필름을 통해서 발생하며 일본, 동남아 및 남미 매출 비중이 높는데, 하반기부터 GE 헬스케어, 필립스 등 의료장비에 솔루션이 포함되어 판매될 것으로 예상되며 미국, 유럽 등에서 매출 확대가 기대된다.

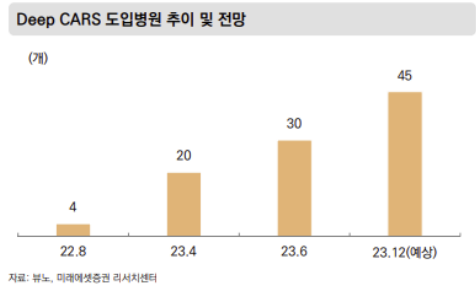
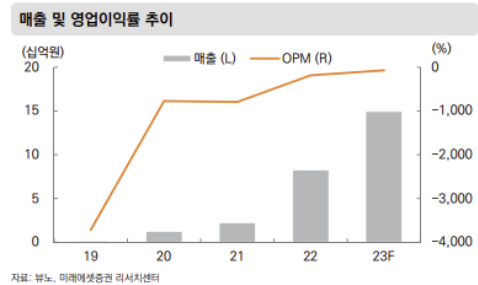
㉢ 일본: 후지필름 CXR-AID 건강보험 급여가산대상 공식 인증

⑥ 유럽: '유방암은 두 명의 영상전문의 이중 판독', 전향적 임상 데이터로 예외 적용 성공

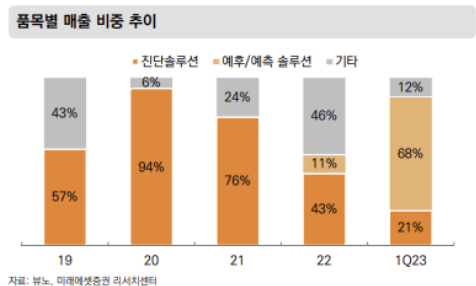
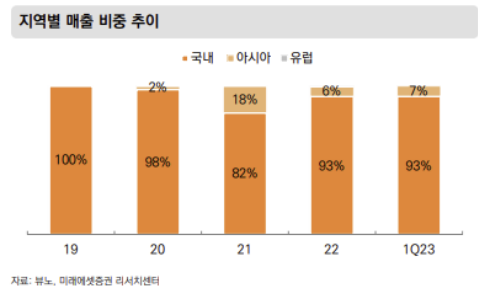
② 뷰노

*** 기업개요 및 주요사업:** 2014년 설립되어 2018년 국내 최초 인공지능 의료기기 인허가 획득 2021년 코스닥에 상장했다. 사업부문은 크게 진단솔루션과 예후 및 예측 솔루션으로 나뉘며 의료 영상 진단 보조, 생체 신호 데이터 기반 진단 보조/예측 등이 있다. 주요 제품은 1) 흉부 X-Ray 영상 기반으로 질환 판독 보조하는 VUNO Med-Chest X-Ray, 2) 안저 영상에서 비정상 소견 탐지 및 판독 보조하는 VUNO Med-Fundus AI 이다.

- Point1. 높은 실적 가시성



현재 전반기 매출 누계 48억원 정도로 SaaS(Software-as-a-Service) 매출 기반으로 매출액 상승폭 확대가 예상된다. 매출 대부분은 B2H에서 발생하며, 40여개 병원에서 운영 중이다.



- Point2. 다양한 분야 솔루션 제공

내년 말까지 FDA 승인을 받을 제품이 3개가 될 가능성이 높다. 딥브레인(2023년 11월), 딥카스(2024년 가을), LCT(2024년 말)이 FDA 승인을 받을 전망이며, 파트너십을 통한 미국 영업 활동을 진행할 예정이다. 기존에 국내 위주 매출로 인해 상대적으로 낮았던 시가총액을 감안하면, 미국시장 진출의 구체화는 중요한 투자 포인트로 판단된다.

- Point3. 내수를 넘어 해외로

⑤ Deep CARS 미국시장 침투 본격화: Deep CARS는 일반병동 환자의 심정지 발생 위험을 예측하는 솔루션이다. 22년 8월부터 비급여 시장에 진출하여 23년 상반기 30여개의 고객, 연말까지 누적 45개 병원을 확보할 것으로 기대된다. 최근 미국 FDA로부터 혁신 의료기기로 지정되기도 했다.

⑥ 진단 솔루션의 일본 진출: 일본 규제 당국은 2022년부터 의료AI를 활용한 영상 진단에 가산수가 (기존 수가 300점 + 가산 수가 40점)를 부여해 의료AI 솔루션 도입을 장려하고 있다. 동사 진단 솔루션 중 폐 CT 솔루션(VUNO MED-Lung CT)은 일본 M3와 파트너십을 통해 일본 시장에 진출할 계획이다.

(2) 엔터 - JYP

- Point1. 2분기 역대급 실적, 3분기 실적 체력 레벨업의 증명

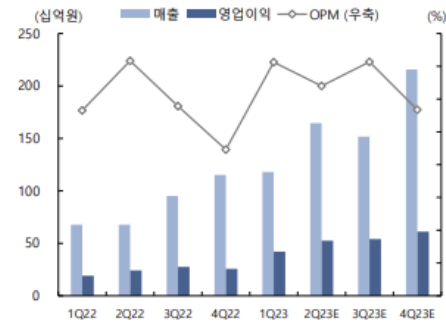
아티스트 성장에 따른 콘서트 관련 매출 확대 및 복미 등 기타 해외 중심의 앨범 판매 증가로 분기 최대 매출 및 이익을 달성했다.

<국내외 음반 판매 및 콘서트 관련 매출 증가>

앨범	트와이스 / ITZY / NMIXX 앨범 판매 증가
공연	ITZY / SKZ 월드투어 및 이준호 FAN-CON 반영

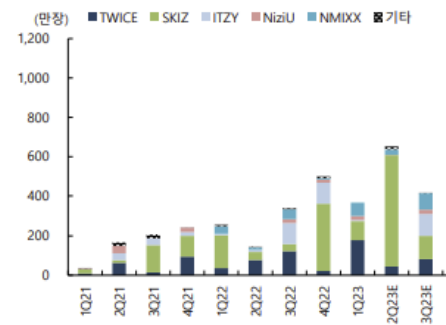
광고	광고 수요 회복 및 개별 광고 영향으로 분기 최대 매출 달성 (55억)
MD/기타	분기 최대 MD 매출 달성 (360자회사, 분기 매출 약 70억 달성)
일본	공연 매출 부재에도 트와이스 약 51억 / SKZ 약 46억 / NiziU 약 35억 등 기여
기타 해외	리퍼블릭레코드 앨범 정산 매출 약 80억 등 (분기 최대)

[도표 2] JYP Ent. 실적 추이 및 전망



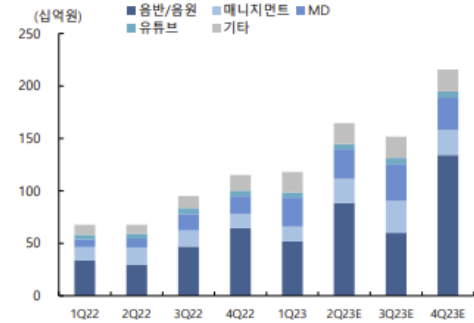
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] JYP Ent. 앨범 판매량 추이 및 전망



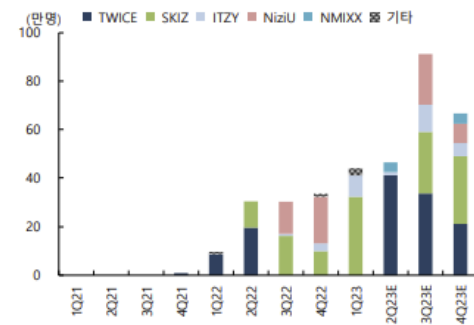
자료: 씨글라트, 오리콘차트, 교보증권 리서치센터

[도표 3] JYP Ent. 부문별 매출 추이 및 전망



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] JYP Ent. 콘서트 관객수 추이 및 전망



자료: Touring Data, 교보증권 리서치센터

최근 들어 2·4분기 실적 부진에 이어 수익성 정체 우려가 확대된 탓에 투자심리가 악화됐다는 분석이 있으나, 증권가는 하반기 주요 아티스트들의 컴백이 예정된 만큼 지금이 매수 기회로 보고 있다.

먼저, 최근 MSCI 편입 효과로 주가 상승이 과도한 측면이 존재했다. 또한, 해외 퍼블리싱 매출의 정산 과정이 복잡해 1분기와 3분기에만 해당 매출을 반영하면서 2분기 매출이 감소한 것처럼 보였던 측면이 있다. 특히 하반기 미주 지역 A2K 프로젝트와 중국 프로젝트 C 등 글로벌 팬덤을 대상으로 한 신규 아티스트 데뷔로 시장 규모가 커지면서 수익성 개선이 기대된다. 이 외에도 저변 확대에 따른 주요 아티스트 성장 가속화 및 가시적인 콘텐츠/콘서트 수요 확대, 글로벌 라인업 추가 확대, 유관 산업 내 전략적 파트너십 강화가 기대된다.

Point2. 글로벌 시장을 가장 정확히 공략

K-POP 글로벌화에 따른 아티스트 콘텐츠 수요 증가, 글로벌 공연 확대 관련 주요 내용은 아래와 같다.

JYP Republic Records	전략적 파트너십 체결, 트와이스/스트레이키즈/ITZY 등 빌보드 미주 지역 성과 및 가시적 기여 매출 확대
스트레이키즈	22년 “빌보드 200” 두번째 1위 (단일 앨범 280만 판매)및 23년 1분기 까지 “STADIUM 급 WORLD TOUR” 20회 추가 발표
트와이스	23년 상반기 내 단체 앨범 및 일본 유닛 활동 컴백 등 & 대규모 월드 투어 계획 중
ITZY	7월 미니 앨범 판매량 100만장 상회 및 4분기 미주 8개 지역 투어 진행 / 23년 1분기 ARENA 급 TOUR 계획
NMIXX	22년 누적 앨범 판매량 100만장 상회 및 내년 1분기까지 2개 앨범 발매 계획

NiziU	22년 하반기 총 19회 TOUR 매진 (DOME 4회 포함) 및 23년 1분기 컴백 / 20년 12월 데뷔 이후 1년9개월 간 기여 매출 280억 상회
-------	--

4) 매도 (이차전지 - 양극재 중심)

국내증시의 조정과 함께 시작된 2차전지 섹터의 언더퍼폼은 향후 지속될 것으로 판단한다. 이러한 주장의 근거로 이차전지 섹터의 4가지 리스크를 제시하겠다.

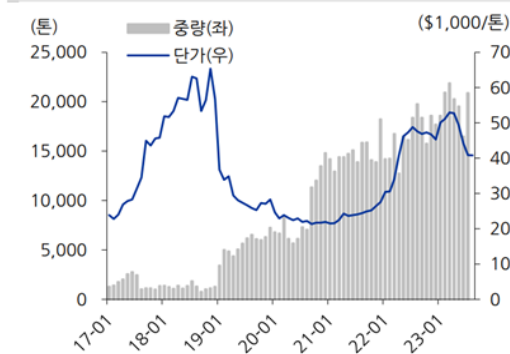
(1) 배터리 핵심 광물인 니켈과 리튬가격이 지속적으로 하락하고 있다. 국내 양극재 기업들의 경우 판가(P)가 핵심 광물의 가격과 연동이 되어있다. 따라서 광물 가격이 하락하면 판가(P)도 하락하는 구조이다. 8월 데이터에서 니켈의 경우 MOM -9.0%, 리튬의 경우 MOM -24.1%으로 무시할 수 없는 가격 하락을 보여주고 있다. 원재료 비용이 떨어지면서 마진은 개선될 수 있지만, 매출액 성장률은 하락할 것으로 보인다. 성장률 감소는 멀티플이 높은 기업들에게는 치명적이다.

(2) 수출입 데이터에서 양극재 판가 역시 꺾이고 있다. 수출입 데이터는 기업 실적의 선행 지표이기 때문에 현재 시장에 많은 영향을 주고 있다. 8월 양극재 수출액을 보면 11.3억 달러(YoY -5.1%, MoM +0.9%)를 기록했고, 전년 대비 증감폭 2개월 연속 마이너스를 나타내고 있다. 수출량은 YOY 10% 증가한 반면, 단가가 YOY -13.8% 하락한 영향으로 해석된다. 향후 수출량 상승분이 단가 하락을 커버하여 수출액이 증가할 수 있겠지만, 높은 멀티플을 납득시키기 위해서는 단가 상승이 필수적이다.

(3) LFP 침투율이 증가하고 있다. 글로벌 LFP 배터리 침투율은 23년 1~7월 누적 기준 37.9%(MoM -0.3%p)로 지속적으로 증가 추세이다. VW, Ford 등 글로벌 OEM들은 향후 차량에 LFP 배터리 탑재 계획을 발표했으며, 유럽 지역을 중심으로 LFP 배터리 침투율이 상승할 것으로 전망한다. 또한 중국의 배터리 재고 추이가 증가하고 있는데, 중국산 LFP의 영향력이 커지는 상황에서 배터리 재고가 증가한다는 점은 국내 기업들에게는 이중고로 작용할 수 있다.

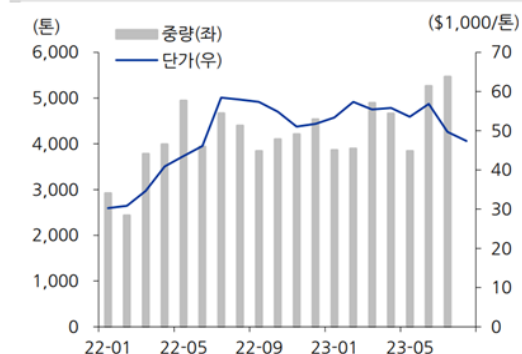
(4) 해외기업 대비 한국 양극재 업체들이 지나친 고평가를 받고 있다. 현재 양극재 업체들을 포함한 전반적인 이차전지 기업들이 고점대비 30~40% 이상 조정을 받았다. 이러한 점을 봤을 때, 시장의 리스크는 어느 정도 반영되었다고 볼 수도 있다. 그럼에도 여전히 높은 밸류에이션은 하락 가능성이 높다고 판단하게 된다. Ronbay, XTC, Lico, Easpring 등 중국의 삼원계 양극재업체들의 시가총액은 약 3~4 조원 수준이다. 유미코어, 스미토모메탈마이닝의 시가총액은 8 조원, 11 조원이다. 그러나 9/14일 기준 포스코퓨처엠과 에코프로비엠의 경우 각각 30조, 27조를 기록하고 있다. 한국 양극재업체들이 미국 시장에 확보된 물량으로 증설을 빠르게 해서 해외 경쟁업체 대비 빠르게 성장하는 것은 사실이지만, 현재의 프리미엄 강도는 과열이라고 판단하는 것이 적절하다.

NCM 양극재 월별 수출량과 톤당 단가 추이



자료: 관세청, TRASS, 유진투자증권
* 8월 톤당 단가는 1월~20일 잠정수출 데이터임

NCA 양극재 월별 수출량과 톤당 단가 추이



자료: 관세청, TRASS, 유진투자증권
* 8월 톤당 단가는 1월~20일 잠정수출 데이터임