



거시경제 시황

거시경제 시황: 조성준
산업동향: 조현우
주요뉴스: 조현우
투자전략: 오지영, 이경수
내용 취합 및 검수: 한채원

코스피 추세 & 변화 원인 & 예상

코스피는 2021년 초를 기점으로 줄곧 하향세를 겪으며 지난해까지 약세장이 이어졌다. 하지만 올해 들어 과도한 주가 조정이라는 인식과 함께 기업들의 실적이 저점을 통과하고 하반기에 업황이 개선될 것이라는 전망이 증시에 긍정적으로 작용하여 코스피 지수는 연초 대비 +15.2% 상승하였고, 코스닥 지수는 +29.2% 상승하였다. 연초 원화 환율이 달러 당 1200 원대까지 떨어지며 달러 약세가 있었고, 중국의 위드 코로 나 선언으로 인한 중국 경기 부양 기대감이 생겨났다. 이러한 요인들은 외국인 투자자들의 투자 심리를 자극하였다. 반도체, AI, 2차전지 업종 등이 특히 강세를 보였는데 실적 저점을 통과했다는 예측과 함께 반도체 업종은 코스피 지수 상승에 기여했고, IRA 수혜로 주가가 급상승한 '에코프로 3 형제'(에코프로, 에코프로비엠, 에코프로에 이치엔)를 필두로 한 2차전지 기업들은 코스닥 지수 상승에 크게 기여했다. 중간중간 연준의 긴축 지속, SVB 사태, SG 증권 사태와 같이 시장에 몇몇 악재성 이벤트들이 발생했지만, 결론적으로 코스피는 기업들의 실적 회복 전망과 연준의 긴축 종료에 대한 기대를 등에 업고 14 조원의 외국인 순매수세와 함께 상승하며 상반기를 마쳤다. 최근 들어 연준의 기준금리 추가 인상 우려, 새마을금고 부실 등이 악재로 작용하여 월 중 최고 2650 까지 올라갔던 지수는 현재 다시 2500 대로 돌아온 상황이지만, 2023년 중국 및 신흥국, 2024년 미국으로 이어지는 순차적인 경기 모멘텀 호전을 감안하면 우상향 추세는 훼손되지 않을 것으로 보인다.

주요 업종 (+상승, 하락, 반등)

상반기 코스피, 코스닥 상승을 이끈 업종은 2차전지와 반도체다. 에코프로와 에코프로비엠을 포함한 2차전지 업종은 2차전지 수요 증가와 미국 인플레이션 감축법(IRA) 수혜에 힘입어 큰 폭의 상승을 보였다. 2차전지의 상승과 함께 코스닥은 상반기 약 27.8% 상승하였다. 코스피의 상승을 이끈 반도체 업종은 5월 이후로 반등에 성공하여 주가 상승세를 보이고 있고 이는 하반기까지 이어질 것으로 예상된다. 반도체주의 대표인 삼성전자는 약 30%, SK하이닉스는 약 50% 주가가 상승하며 반도체 업종 및 코스피의 상승을 이끌었다. 반도체 업종의 전방 수요는 미국 등 주요국의 소비 경기와 같은 매크로 상황과 직결되어 있고 매크로 환경 자체는 현재 불투명한 상황이다. 하지만 AI 산업 성장으로 인한 신규 수요 발생 기대, 실적 저점 통과 전망, 낮은 수급 부담, 밸류에이션 매력 등 여타 요인들이 긍정적으로 맞물리면서 주가에 우호적인 환경이 조성되고 있다. 그동안 반도체 주는 글로벌 소비 위축, IT 기기 출하 감소, 과잉

주요 지수

국내증시

KOSPI 2,574.72

KOSDAQ 879.88

글로벌 증시

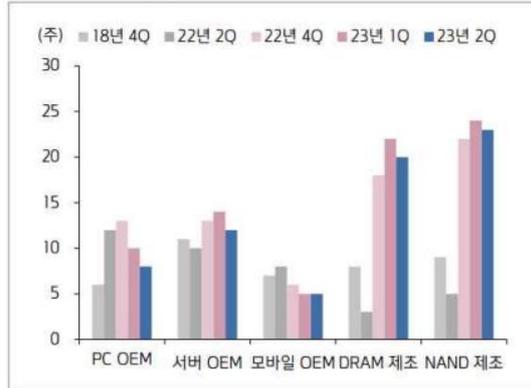
Dow 34,519.61

NASDAQ 49.92

S&P500 4,481.76

재고 축적 등 전방수요가 취약했던 상황이었으나 현재 삼성전자, SK 하이닉스 등 메모리반도체 업체들이 인위적 감산을 통해 재고조정으로 가격 방어에 나서고 있고, 이러한 노력을 밑바탕으로 연말로 갈수록 IT 수요의 회복과 함께 실적 개선이 가능해질 것으로 예측된다. 경기 사이클 영향이 큰 한국 증시에서는 경기민감 업종에 대해 '고 PER 구간에서 사서, 저 PER 구간에서 파는 전략'이 자주 통용되는데 영업이익이 저점 국면을 통과하며 PER이 매우 높은 상태에 있는 반도체 업종이 하반기 주요 업종이 될 것이다.

반도체 주요 채널별 재고 변화



자료: JPMorgan, CS, 국제금융센터, 키움증권 리서치센터.

주요 수요처별 글로벌 반도체 매출 변화



자료: 가트너, 국제금융센터, 키움증권 리서치센터.

자동차 업종 역시 2023E 매출액 성장률(YoY) +11.2%, 2023E 영업이익 성장률(YoY) 37%로 이익 사이클 성향이 두드러진다. IRA 법안으로부터 수혜를 받지 못하는 것이 좋지 않지만 탄탄한 실적과 수출 서프라이즈를 기록하였고 외국인 수급 또한 괜찮기 때문에 하반기에 유망한 업종이라고 볼 수 있다. 이번 실적을 보면 북미향, 인도 향 판매대수가 증가하며 중국 의존도가 낮아진 점도 긍정적인 요인으로 볼 수 있다.

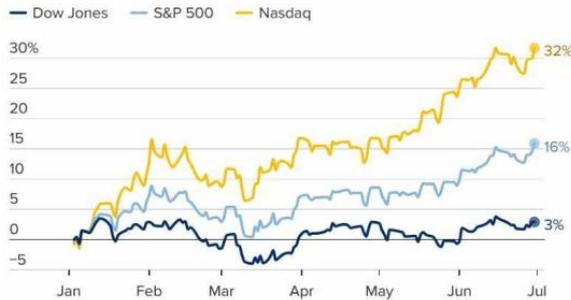
해외 증시 흐름 (미국, 일본 증시)

2023년 미국 증시는 최고의 상반기를 보냈다. 이번 상반기에 나스닥 지수는 32.7%, S&P500 지수는 15.1% 상승하였다. 연초 인플레이션 하락에 따라 연준이 긴축 기조를 멈출 것이라는 기대와 함께 경기 침체를 포함한 많은 악재들이 이미 주가에 반영되어 저점에서 매수한다는 투자 심리와 함께 1월 한달 동안 10% 정도 상승하는 강세를 보였다. 하지만 2월 중에는 높은 고용률과 인플레이션을 기록하고 연준의 긴축 우려가 확산되면서, 금리 상승, 달러 강세 등이 출현함에 따라 불안정한 증시 상황에 있었다. 3월엔 긴축 정책으로 인한 부작용의 일종으로, 대규모 뱅크런 사태가 발생하며 SVB 은행, 퍼스트 리퍼블릭 등 중소형 은행들이 파산하며 은행권의 위기가 대두되었고 은행 주식들이 주가 급락을 보이는 등 투자 심리가 위축되는 듯했으나 미 금융 당국의 예금자 보호 정책, 유동성 공급책을 통해 불안이 완화되었고, 여기에 연준의 긴축 사이클 종료에 대한 기대감이 더해지며 3년 만에 처음으로 기술적 강세장에 진입하였다. CPI, PPI 등의 경제지표가 예상을 하회하며 금리 인상 마무리 기대감이 커졌고 이와 함께 환율도 하락해 4월에는 1300원 이하로 내려가기도 했다. 이후 메타, 마이크로소프트, 알파벳 등 빅테크의 실적 호조, AI 열풍으로 인한 엔비디아의 급등에 힘입어 큰 폭의 상승세를 기록하였고, 5월 미국 부채한도 협상으로 불확실성이 커지며 증시가 주춤했지만 이내 부채한도 증액 절차

기대감에 추가적인 악재 없음 등을 이유로 긍정적인 시장 분위기가 지속되며 S&P500, 나스닥 지수는 모두 연중 최고치를 달성하였다. 하지만 연준의 긴축 정책에도 불구하고 계속하여 고용률, 실질임금과 같은 경제지표가 양호하게 나오고 있고 7월 기준금리 인상은 기정사실화된 상태이다. 금리 인상으로 인한 부정적 영향이 주식시장에서 드러나며 조정을 거칠 가능성은 있지만, 상반기에 주가 강세를 보이며 부정적 영향들을 모두 소화했고 하반기에도 주가는 강세를 보일 것이라는 게 전문가들의 의견이다.

The Nasdaq is up more than 30% since the start of 2023

Year-to-date percent change of major U.S. indexes



이번 상반기에 일본 증시는 닛케이 225 지수는 +29%, 토픽스 지수는 +22.4% 상승하며 주요국 수익률 중 선두를 달렸다. 닛케이 지수는 1990년대 버블 경제 붕괴 직후 최고치이다. 이번 상승은 미국의 일본 밀어주기 전략, 반도체 산업의 부활, 내수 회복, 엔화 약세 등 여러 요인들이 겹친 결과이다. 미국은 공급망을 재편하는 과정에서 일본과 반도체, AI 등의 첨단 기술 분야와 바이오, 에너지, 스타트업 등 다양한 분야에서 협력을 강화하기로 했다. 특히 일본 정부 차원에서 반도체 산업을 지원하기로 하고, 마이크론, AMAT 등 세계적인 반도체 기업들이 일본에 투자, 혹은 투자 검토를 결정하며 일본의 반도체 산업 부활이 시작되었다. 이에 따라 일본의 여러 반도체 소재, 부품, 장비 기업들의 주가가 큰 폭으로 상승했다. 여기에 임금과 고용률이 상승하고, 소비 심리가 회복되는 등 내수가 회복된 것도 증시에 긍정적으로 작용하였다. GDP의 50% 이상이 내수에서 발생할 정도로 일본의 낮은 대외 의존도 덕분에 일본 증시는 지정학적 갈등에 크게 영향을 받지 않을 것이라는 기대와 저금리의 지속으로 인한 엔화 약세 등의 요인이 투자자들의 심리를 자극하였다. 여기에 버핏 효과, 더딘 중국의 경제활동 효과 등이 해외투자자들을 일본 증시로 불러들였다. 경기 회복 전망과 함께 해외 투자 자금이 몰리며 일본 증시는 상반기 활황이었고, 약 3만2000엔의 닛케이 지수가 1년 안에 4만엔을 넘어설 것이라는 전망도 나오고 있다.

다시 역사적 고점 향하는 일본 닛케이 평균 주가



주요 뉴스

1) 조선주 상승 : 신조선 가격이 후행적으로 동행하는 중고선 가격의 급등과 원자재 가격 급등으로 인한 신조선 가격이 상승 -> 중고선 가격이 하락하고 원자재 가격의 안정, 벌크선과 컨테이너선의 운임지수 하락에도 신조선 가격은 꾸준히 상승하고 있다.

- 신조선 가격이 당분간 유지할 가능성이 높은 이유

글로벌 팬데믹 당시 벌었던 돈을 쓰는 돈 많은 선사의 발주

신조선가(P), 용선료(E)로 클락슨 신조선가를 볼 때 현재 선종별 PER은

LNG선 5.2배, LPG선 6.0배, VLCC 9.5배, Bulk 12.6배, 컨테이너 13.5배, MR탱커 4.9배
최근 5년 평균 PER은

LNG선 6.7배, LPG선 7.2배, VLCC 10.4배, Bulk 8.6배, 컨테이너 13.9배, MR탱커 6.9배
현재 선종별 PER이 아직 고점이라고 보기엔 무리가 있음

도표 22. 중고선가 지수 추이



자료: Clarksons, 하나증권

도표 23. 신조선가 지수 및 후판 가격 추이



자료: Clarksons, 하나증권

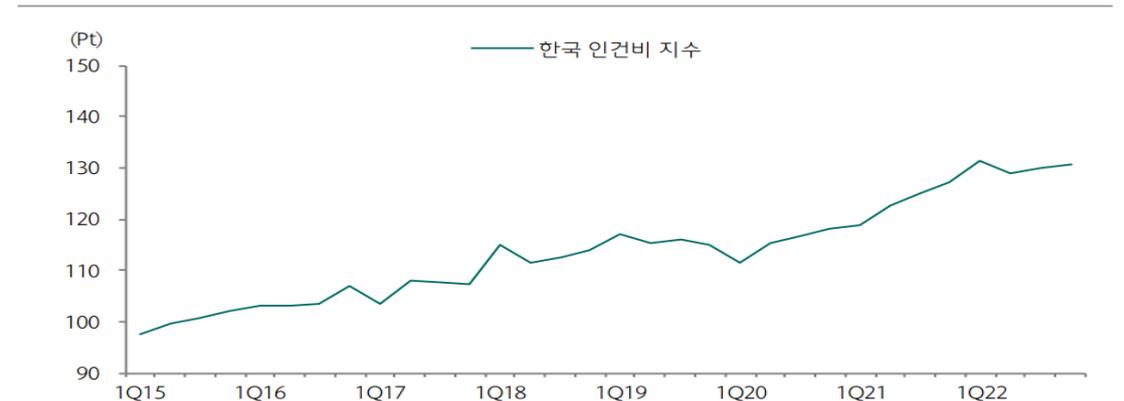
조선사에게 비용의 증가로 고려할 부분은 크게 인건비와 원자재 가격 두 가지로 볼 수 있다.

(1) 인건비의 상승

클락슨에서 발표한 한국 인건비 지수 추이를 보면 2020년 4분기 118.04 Pt -> 2022년 4분기 130.80 Pt로 2년 동안 10.8% 상승했다. 인건비가 분명 꾸준히 증가하고는 있으나 선가 대비 증가 속도가 완만하다는 점에서 실적 측면에서의 우려는 크지 않을 것이다.

하지만 인건비성 계정의 기준이 상이하다는 점, 인력 수급 차질 또는 총당금 반영 여부를 고려할 때 각 회사별 실적을 통해 확인할 필요가 있다.

도표 32. Clarksons 한국 인건비 지수 추이



자료: Clarksons, 하나증권

(2) 원자재 가격의 상승

철광석과 원료탄 가격이 경기 둔화에 따른 수요 부진 우려가 가격으로 반영되며 2022년 하반기부터 약세 흐름을 보이고 있다. 5월 18일 상반기 후판 가격 협상이 완료된 것으로 보이고, 최종 가격은 공개되지 않았지만 소폭 인상될 가능성이 있다. 당분간 가격의 하향 안정화가 이어질 것으로 보아 원자재 가격 측면에서 특별한 우려 요인은 없다.

도표 33. 철광석 가격 추이



자료: Datastream, 하나증권

도표 34. 원료탄 가격 추이



자료: Datastream, 하나증권

눈 여겨볼 기업으로는 HD현대중공업과 대우조선해양이 있다.

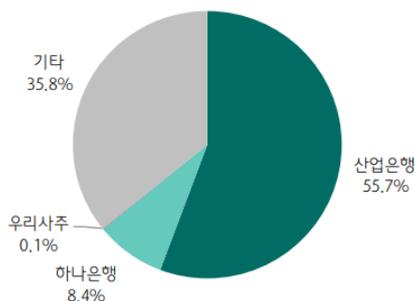
- HD현대중공업

HD현대중공업은 2023년 4월 말 기준으로 인도기준 372억달러의 수주잔고와 연간 목표 대비 38.3%인 45.4억 달러의 신규 수주를 달성하며 탄탄한 수주를 가지고 있다. 게다가 일회성 비용에 의해 415억의 영업이익 적자를 기록했던 2023년 1분기와 달리 고선가 물량이 반영되는 하반기부터는 이익률 개선이 기대된다. 하지만 최근 들어 임금협상에 난항을 겪고 있고 이로 인해 노조가 파업 찬반투표에 돌입했다. 이 투표가 부결된 적이 없었으나 노조는 당장 파업에 들어가기보다 파업권을 통해 사측을 압박할 것으로 보인다. 임금협상에 의한 인건비 상승이나 인력 수급 차질 등의 문제를 지켜볼 필요가 있다.

- 대우조선해양

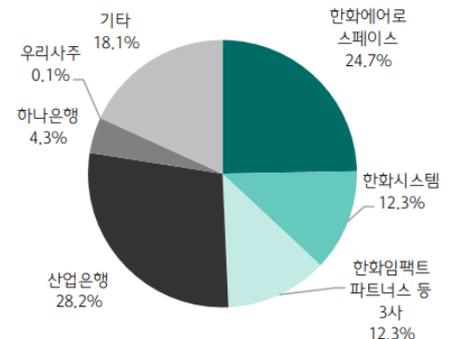
한화의 대우조선해양 인수가 조건부 승인되며 사명을 '한화오션'으로 변경했고, 2조원 규모의 유상증자가 확정되었다. 신주 상장 예정일은 6월 13일이고, 6월 22일 다시 한번 유상증자를 진행했다. 이 인수를 통해 대우조선해양과 한화 계열사간의 엔진, 방산 등의 분야에서 시너지를 기대해볼 수 있다. 임시 주주총회가 있었던 5월 23일부터 현재까지 주식의 가격이 약 42.7% 상승하며 시장에서는 이 인수를 긍정적으로 받아들이는 경향이 있다.

도표 9. 대우조선해양 주주구성 현황 (2022년 기말 기준)



자료: 대우조선해양, 하나증권

도표 10. 한화그룹 인수 이후 주주구성 변화



자료: 대우조선해양, 하나증권

2) 자동차 산업

- 글로벌 자동차 판매와 점유율

글로벌 도매판매 (6월 기준)

현대차 : 37.5만대 (YoY +10%)

기아 : 27.8만대 (YoY +7%)

중국의 5월 자동차 시장은 전체 소매판매가 176.2만대 (YoY +28%)이다. 전기차의 소매판매는 58.0만대 (YoY +85%)이다. 중국 시장의 전기차 비중이 32.9로 전년 동기 대비 6.7%p 상승했다.

5월 현대차그룹의 판매대수와 점유율은

판매대수 : 현대차 - 2.3만대 (YoY +85%), 기아차 - 0.7만대 (YoY +10%)

점유율 : 현대차 - 1.0% (+0.4%p), 기아차 - 0.4% (-0.1%)

전년 동기의 낮은 실적으로 인해 기저효과로 판매 증가가 나오고 있지만 중국 시장내에서 BYD/지리/상해기차 등 중국 로컬/친환경차 업체들의 점유율은 상승하는 추세를 보이고 있다는 점을 고려할 때, 중국에서 EV 모델을 출시하기 전 의미있는 점유율 상승은 힘들 것으로 전망된다.

유럽의 5월 전체 자동차 판매대수는 112.1만대 (YoY +18.3%)이다. 이는 7개월 연속으로 10% 이상 성장률을 기록한 수치지만, 2022년의 연간 판매량이 코로나 이전의 71.4% 수준임을 감안할 때 기저효과의 영향이 크다고 볼 수 있다. 하지만 자동차 판매량과 동행하는 유럽 소비자신뢰지수가 반등세이므로 높은 성장률이 당분간 이어질 전망이다.

5월 현대차그룹의 판매대수와 점유율은

판매대수 : 현대차 - 45,568대 (YoY -4.9%), 기아차 - 51,513대 (YoY +5.9%)

점유율 : 현대차 - 4.1% (+1.0%p), 기아차 - 4.6% (+0.5%p)

이는 시장 성장률에 미치지 못하는 수준이다.

미국의 6월 전체 자동차 판매대수는 137.1만대 (YoY +20%)이다. 상반기 누적 시장판매가 전년 대비 13% 증가했다는 점에서 시장수요의 회복을 확인할 수 있다.

6월 현대차그룹의 판매대수와 점유율은

판매대수 : 현대차 - 7.5만대 (YoY +12%), 기아차 - 7.0만대 (YoY +8%)

점유율 : 현대차 - 5.5% (-0.4%p), 기아차 - 5.1% (-0.6%p)

상반기 현대차/기아 누적 합산 판매는 82.0만대 (YoY +17%), 점유율은 10.7%로 GM/토요타/포드에 이어 4위를 기록했다.

- 낮은 재고와 확장하는 Fleet

현대차와 기아의 재고일수는 과거평균인 2개월 중반 대비 낮은 1개월 중반을 유지하고 있고, 현재 시장 평균과 현대/기아의 대당 인센티브가 코로나 이전에 비해 낮은 수준임을 감안할 때 하반기 우려는 제한적이다.

그림3 낮은 수준의 글로벌 재고



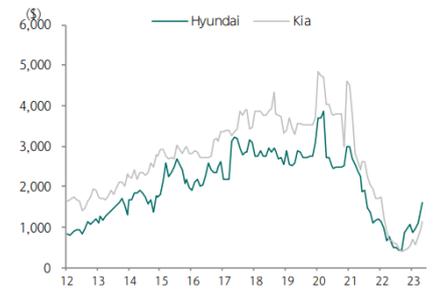
자료: 현대차, 기아, 메리츠증권 리서치센터

도표 18. 시장 평균 대당 인센티브 추이



자료: Truecar, 아나중권

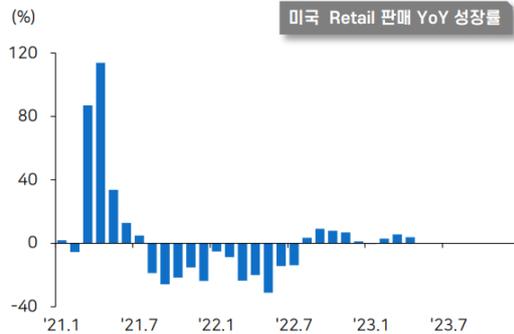
도표 19. 현대/기아 대당 인센티브 추이



자료: Truecar, 아나중권

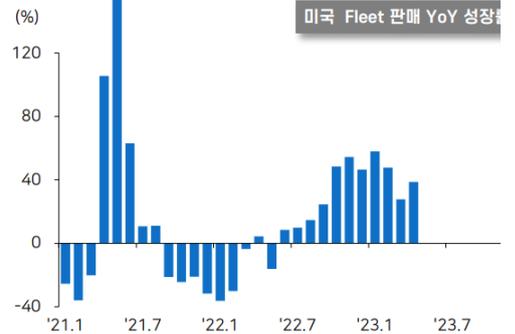
또한 Retail 수요 둔화가 명백히 진행 중이지만, COVID-19 기간 중 감소한 Fleet 수요가 22년 6월부터 YoY 성장률이 플러스(+)로 전환하며 Retail 감소로 인한 Peak-out의 가능성을 줄여 나가고 있다. 하지만 Fleet 판매의 특성상 Luxury차 보다 Non-Luxury차의 수요가 늘어난다는 점은 고려할 필요가 있다.

그림4 미국 Retail 판매 YoY 성장률



자료: Cox Automotive, 메리츠증권 리서치센터

그림5 미국 Fleet 판매 YoY 성장률



자료: Cox Automotive, 메리츠증권 리서치센터

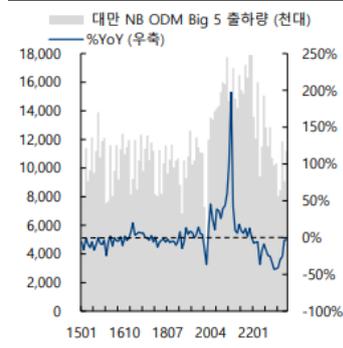
3) 반도체 산업

- 반도체의 전방 수요

PC : 대만 노트북 ODM Big 5의 5월 출하량은 11.2백만대 (YoY -3%)

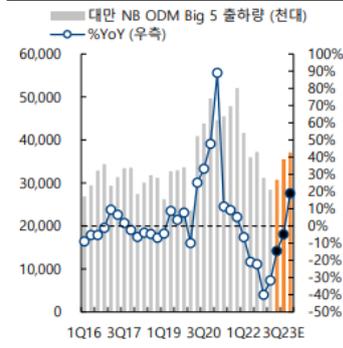
1Q23 출하량은 28.4백만대 (YoY -32%)이다. CY23의 PC출하도 YoY 두자릿수 초반 감소가 예상된다. 대만 노트북 ODM Big 5의 5월 출하량의 YoY 증가량이 전월의 -4%에서 개선되었지만 고객 재고 축소와 감산 확대 및 중국의 MU 제품 구매 금지에 따른 심리적 영향이 반영된 결과일 수 있다. 대만 노트북 ODM 업체들의 2Q23 출하량 가이던스가 증가할 것으로 전망되었고, 따라서 PC용 메모리 반도체 수요도 개선 될 여지가 있다는 점을 고려하면 실수요의 본격 회복은 지켜볼 필요가 있다.

그림4. 대만 NB ODM 월 출하량과 %YoY



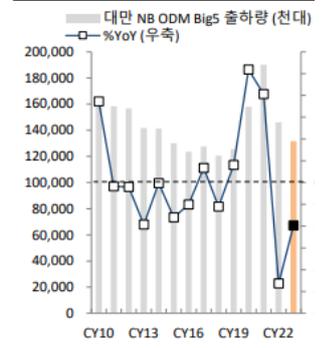
자료: 각사자료

그림5. 대만 NB ODM 분기 출하량과 %YoY



자료: 각사 자료, 하이투자증권

그림6. 대만 NB ODM 연간 출하량과 %YoY

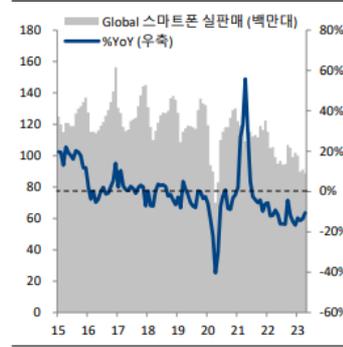


자료: 각사 자료, 하이투자증권

스마트폰 : 스마트폰의 수요는 하반기에도 본격 회복은 힘들 것으로 보인다. 하반기 출시 모델 중 유의미한 신모델이 아이폰15와 갤럭시Z시리즈 뿐이므로 수요 증가 가능성은 낮을 전망이다. 이에 따라 2023년 스마트폰 출하량은 11.3억대 (YoY -5.4%)를 기록할 전망이다.

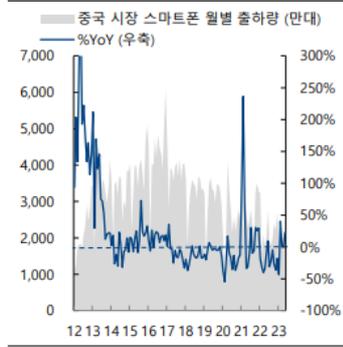
그러나 4월 전세계 스마트폰 실판매량은 88.7백만대 (YoY -10.5%)로 YoY 증감률이 전월의 -13.6%에서 추가 개선되었고 12월 이후로 꾸준히 상승 중이다. 4월에는 3월에 이어 미국을 제외하면 유럽, 중국, 인도에서 모두 개선된 수치를 보여주었다. 꾸준한 개선에 비해 판매량의 절뚝거리는 여전히 낮은 편에 속한다. 따라서 본격적인 회복에는 시간이 더욱 필요할 것으로 전망된다.

그림7. 전세계 월별 스마트폰 실판매량 및 %YoY



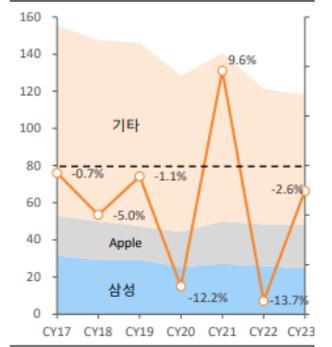
자료: Counterpoint

그림8. 중국 월별 스마트폰 출하량 및 %YoY



자료: 중국정보통신연구원

그림9. 전세계 연간 스마트폰 출하량 및 %YoY



자료: Counterpoint, 하이투자증권

서버 : 서버 수요는 최근 성장이 정체된 모습이다. 북미 하이퍼스케일러의 서버 출하 성장이 둔화된 가운데 중국 서버 수요의 성장 또한 아직까지 본격화되지 않고 있다. 하지만 Quanta에 따르면 올해 동사 자율주행자동차 고객 향 출하 비중이 전년의 5%에서 9%로 증가하고, 2H23 전체 서버 출하량에서 AI 서버 비중은 최대 50%까지 급증할 것으로 예상된다. AI 반도체 시장 규모는 2022년 443억 달러에서 2027년 1,120억 달러로 연평균 20% 성장이 전망이고, 또한 최신 하이엔드 GPU를 대당 8개씩 탑재하는 초하이엔드 AI 서버가 올해 수요가 전년 대비 342% 증가하고 초하이엔드 AI 서버 내 평균 DRAM 탑재량은 121% 증가할 것으로 전망된다. 서버 전체 출하량이 6.4%에 불과하지만 DRAM 탑재량의 급증으로 인해 DRAM 수요가 전년 대비 12.2% 상승할 것으로 예상된다.

- 재고와 공급

DRAM 업계 CY22 생산 증가율은 16%(삼성전자 11%, SK하이닉스 19%, Micron 18%, CXMT/난야/원본드 등 기타 24%)로 추정된다. 이는 수요 증가율인 0.9%를 크게 상회하며 공급 과잉을 일으켰다. 이로 인해 반도체 업종은 재고 문제를 직면했고, Kioxia 30%, Micron / SK하이닉스 25% Wafer 투입량 축소, 인위적인 감산은 없었던 삼성전자도 20% 이상의 Wafer 투입량 축소를 추정되며 재고 문제를 타개하기 위해 노력 중이다. 하지만 원가에서 감가상각비 비중이 높은 반도체 산업 특성 상 업황 회복이 늦어질수록 감산 규모는 더욱 커질 것이다. 이번 6월 29일 마이크론의 실적발표를 보면 DRAM ASP 변화율이 약 20% 감소에서 약 10% 감소로 개선되었고, HBM3에 대한 수요 강세와 DDR5 침투율 확대를 간접적으로 언급했다. 이는

- 1) DDR4 ASP의 추가 하락이 제한적
- 2) DDR5 & HBM3 효과에 대한 확신 근거 강화
- 3) 기존 제품 수요의 점진적 회복세와 차별화된 전망

이 세가지의 의미를 가짐으로써, 업황 변곡점이 앞당겨질 것이라는 시장의 기대감에 따라 감산 규모는 더 이상 확장하지 않을 것으로 보인다.

주요 뉴스

삼성전자 2분기 실적발표

- 7월 7일 삼성전자는 2분기 잠정 실적은 공시했다.
 - 올해 2분기 연결 기준 매출액은 60조원 (YoY -22.3%), 영업이익은 6000억원 (YoY -95.7%)로 2008년 금융위기 이후 역대 2분기 실적 최저치이다.
 - 이로 인해 외국인이 859억원의 주식을 순매도하며 69,900(-1,700 , -2.37%)로 장을 마감했다.
 - 하지만 이는 영업이익 컨센서스 2713억원을 크게 웃도는 수치로 추가 감산 계획을 발표할 가능성이 있는 2분기 실적 설명회를 기다려야 한다는 분석도 있다.
- 출처 : 삼성전자, 한 달 반 만에 다시 6만전자...증권가는 "업황 회복 기대감 높아"

채권시장에 연이은 악재

- GS건설이 인천 검단신도시 아파트 지하 주차장 붕괴 사고로 해당 단지의 재시공을 결정하며 PF 상황에 대한 우려 제기
 - GS건설의 주택사업 관련 지급보증 규모는 총 2조 9018억원으로 이 중 약 44%가 올해 만기 도래
 - 신인도 하락과 부정적인 행정처분으로 인해 투자심리가 악화할 수 있고, 이 경우 PF 차환에 어려움이 있을 것
 - 최근 새마을금고도 대출 부실 문제가 부각되며 자금 이탈이 발생
 - 이로 인해 지난 5일과 6일 약 2조 3500억원의 채권을 순매도했고, 이로 인해 국고채의 금리가 상승
- 출처 : 'GS건설·새마을금고'...PF불안 자극 악재 연발에 채권시장 긴장

예상 밖의 美 고용지표 호조

- 미국의 6월 민간고용이 예상치의 두 배를 넘어섰고, 서비스업 또한 생각보다 강한 수치가 나왔고 이는 미국 노동시장의 견고함을 보여줌
 - 이로 인해 CME 페드워치에 따르면 7월 7일 기준 7월 0.25%p 금리인상 확률이 94.9%로 상승
 - 추가적인 금리 인상과 긴축의 장기화가 예상되며 증시가 하락하고 국채 금리가 급등
 - 연은 총재인 로건 델러스 또한 매파적인 발언을 하며 강하게 금리 인상을 요구
- 출처 : "美 민간고용 예상 2배 쇼크" ... "10년 국채금리 4% 돌파" [김영필의 3분 월스트리트]

투자전략

<하반기 증시 전망>

경상수지 회복, 반도체 업황 개선 예상

경상수지 저점을 벗어나, 하반기부터 본격적으로 회복기에 돌입할 전망. 올해 5월 경상수지는 19억300억 달러로 흑자를 기록, 한 달 만에 플러스 전환에 성공. 한국은행은 상품수지가 2개월 연속 흑자를 기록하는 등 회복세에 들어섰다고 분석. 또한 '2023 하반기 수출 전망'을 통해 살펴본 수출기업 관계자들도 하반기 수출상황을 긍정적으로 평가함. 수출에서 큰 비중을 차지하는 반도체 업황을 살펴보면, 최근 삼성전자를 비롯한 반도체 업계가 저점을 찍었다는 의견이 지배적. 정부는 1.6%였던 경제성장률 예상치를 반도체 업황 부진의 이유로 1.4%로 조정하였는데, 올해 초에 있었던 비관적인 전망에도 불구하고 삼성전자는 2분기 연결기준 매출 60조원, 영업이익 6000억원을 기록하며 시장예상을 상회하는 실적을 발표함. 여전히 영업이익이 낮은 수준이긴 하나, 반도체 사업부문 적자 규모가 축소될 것이라는 전망. 3분기부터 메모리 재고가 축소되면 업황 개선을 기대해볼 수 있음.

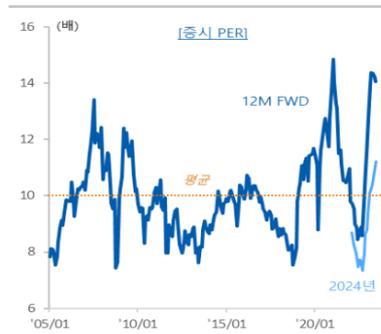
리스크

6월 FOMC에서 연말 예상 금리 중앙값을 지난 발표보다 0.5% 상향조정한 수치인 5.65%로 발표. 올해 2번의 추가 금리 인상이 있을 예정이며, 유럽을 포함한 전 세계는 여전히 긴축기조임. 이를 근거로 글로벌 시황에 민감한 한국 증시가 하반기에 하락할 것이라 예측하는 투자자가 늘고 있음.

한국거래소에 따르면 기관은 지난 6월 6일에서 7월 6일까지 3600억원어치가 넘는 'KODEX 200선물인버스2X' ETF를 순매수함. 코스피 하락 수익률에 2배를 배팅한 ETF여서 일명 '코스피 굽버스'라고 불리기도 함. 개인투자자와 외국인은 각각 3214억원, 348억원을 매도했으나 기관투자자의 매수세가 두드러지는 상황.

마지막으로 높은 밸류에이션도 코스피에 부담임. 현재 증시는 2005년 이후 평균대비 PER의 경우 40%, GDP 대비 시총은 25% 높은 수준으로 펀더멘탈 대비 고평가 되었다고 볼 수 있음.

증시 PER 고평가는 하반기 완화될 전망



주: MSCI 기준

명목 GDP 대비 시총은 코로나 이후 레벨 업



주: 명목 GDP (M) 기준

출처 - 유안타 증권, "[하반기 투자전략] 다 좋아져야 고점, 아직은..."

무역수지가 개선되고 있고 하반기 반도체 회복 기대로 증시를 낙관적으로 바라보는 시각도 있으나, 펀더멘탈 대비 증시가 고평가 되어 있음을 간과해선 안 됨. 따라서 본 보고서에서는 저평가 우량주 매수를 권고하고, 근거는 아래 후술할 것.

<투자전략 제안>

1) 하반기 시장 접근 전략

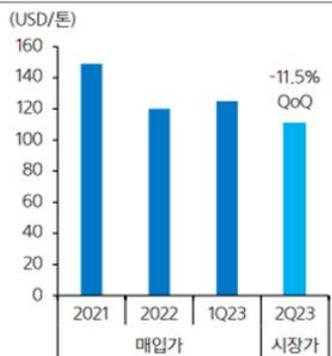
국내 상반기 주식시장은 MMF(단기금융펀드)에서 자금이 빠져나가는 추세를 보임. 5월에는 금융 시장의 불안감이 커지면서, 위험자산보다는 안전자산을 선호. 또한 SG증권 사태와 미국 부채한도 협상 등으로 금융시장 불안감 상승하며 예탁금은 줄고 은행예금은 10.5조원 증가함. 반도체와 2차 전지 등에 대한 하반기 기대감이 커지면서, 6월 주식펀드(ETF포함)으로는 작년 9월 이후 처음으로 1조원이 넘는 자금이 주로 대형주나 2차전지 등에 투자하는 ETF로 유입됨. 연초 이후 국내 주식시장이 상승을 이어가고 있으나, 안전자산에서 위험자산으로의 머니 무브는 유의미하게 나타나지 않음. 실적 기대감 등으로 본격적인 자금 이동이 일어나면, 주식시장 상승에 동력이 될 것으로 기대.

또한 7월 기준 한국은 16개월만에 무역수지 흑자 전환을 달성. 6월 수출은 542억달러로 전년대비 -6.0%로 9개월 연속 마이너스 증가율 기록했으나, 조업일수 증가 효과에 힘입어 낙폭 축소. 선박 제외한 수출 증가율은 전년대비 -8.3%. 자동차, 이차전지, 기계, 철강 등 7개 품목이 플러스 증가율 기록함. 따라서 하반기 주식시장은 실적이 확실하게 예상되는 기업 및 산업 위주로 접근해야 할 것. 1분기는 저점을 통과하면서 주로 성장주와 중소형주에 집중하고 2분기는 턴어라운드 기대주에 비중확대를 했었다면, 다가오는 3분기에는 한국 수출, 기업이익의 개선이 가시화되면서 2년만에 동력이 유입될 것으로 예상됨. 따라서, 저평가 대형주의 비중 확대 전략이 유리할 것.

2) Main - 자동차 중목 : 글로벌 판매 대수 및 우호적 영업 환경으로 하반기 실적 호조 전망. 매수 추천

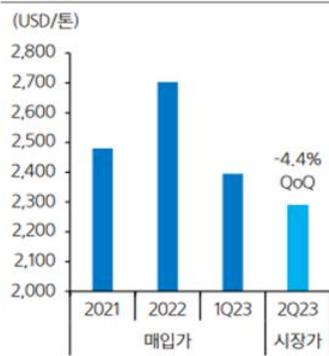
23년 2분기 실적은 현대차/기아의 생산/판매 증가, 원화 약세, 원자재 가격 하락에 힘입어 업종 전반의 실적 호조가 예상됨. 철판, 알루미늄, 구리 등 원자재 가격은 22년 2분기 이후 하락하면서, 23년 1분기부터 완성차 원가에 반영됨. 전기차 배터리 주요 원재료인 리튬, 코발트는 2023년 4월 이후 급락하면서, 23년 하반기에 완성차 원가에 반영될 전망. 7일 원/달러 평균환율은 1,315.2원으로 상승하였으며 원/달러 기말 환율은 1,317.8달러로 전분기와 비슷한 수준. 특히, 하반기 Peak-out에 대한 의구심은 남아있으나, 완성차 및 부품사의 실적이 동반 호조를 기록하면서, 호실적이 지속될 가능성이 높음.

그림 4. 현대차/기아: 철광석 가격



자료: 현대차, Bloomberg

그림 5. 현대차/기아: 알루미늄 가격



자료: 현대차, Bloomberg

그림 6. 현대차/기아: 구리 가격



자료: 현대차, Bloomberg

1. 현대차 : 하반기에 현대차가 테슬라의 실적을 추월할 것이라는 전망이 보고됨. Bloomberg 기준 컨센서스는 현대차의 매출액을 242억 달러, 영업이익 26.4 달러로 영업이익률을 10.9% 조정함. 현대차 영업이익은 23년 1분기에 28.1달러였던 반면 테슬라의 영업이익인 26.6억 달러. 23년 2분기는 현대차는 30.9억으로 추정되며 테슬라는 26.4억으로 추정됨.

√ 현대차 투자 위험? → 하반기 완성차 업체간 경쟁 심화 가능성. 그러나 이러한 우려에 대해 삼성증권은 종목 분석 보고서를 통해 1) 3년간 연간 1천만 대 이상의 축적된 이연 수요 2)2023년 5월 주요지역 수요 호조 3) toyota의 미국 시장 M/S하락으로 경쟁력 열위를 근거로 근거가 부족하다고 판단함.

√ 하반기 모멘텀 → 신타페 출시, 인도 시장 신차 출시, 배당 기대감. 현대차는 8월 5세대 신타페 출시로 미국 판매증가 전망. 현대차는 7월에 인도 첸나이 공장 UPH(시간당 생산량) 증가 및 Exter 출시. 현대차는 GM 공장 인수를 추진 중이며 2024년 가동이 예상된다. 현대차는 23년 2분기부터 분기 배당 시작. 2분기 실적 호조와 하반기 실적에 대한 자신감을 보여주기 위해, 분기 배당금액은 시장 기대(1,000원)를 넘어설 전망이다. 매 분기 실적 호조와 함께 배당성향 상승은 호재로 작용될 것으로 예상.

2. 기아차 : 현대차와 마찬가지로 원자재 가격 하락의 수혜가 반영되기 시작할 것. 전기차 배터리 주요 원재료인 리튬, 코발트는 2023년 4월 이후 급락하면서, 23년 하반기에 기아 원가에 반영될 전망이다. 특히 동사는 글로벌 업체 중 가장 낮은 ASP에도, 가장 낮은 원가로 10% 이상의 수익을 달성함. 전기차 시대에 기아는 가격 포지셔닝이 달라지며, ASP(평균 판매 단가) 상승 모멘텀을 갖추고 있는 회사로 매력적인 투자 대상이 될 것. 5월에 동사의 미국 내 인센티브는 \$1,104로 증가했지만, 여전히 Toyota와 함께 가장 낮은 수준을 유지. 23년 하반기에는 일본 OE들의 생산 증가에 따른 경쟁 강도 상승으로 인센티브는 증가하고, ATP(평균 거래가격)는 하락하는 흐름이 예상된다. 반면, 동사의 미국 재고가 1.4개월에 머무르고 있고, 달러수가 늘어남에 따라 경쟁사들 대비 하락의 속도가 느릴 것으로 예상. 따라서 동사의 인센티브는 점진적인 증가를 보이며 하반기에 \$1,850로 전년 대비 약 \$1,400 증가하는데 그치며 산업 대비 안정적인 흐름을 유지할 것으로 전망됨.

√ peak-out을 감안하더라도 지나치게 저평가 → DB금융투자에 따르면, 추정치 기준 동사의 23년 FWD(Front Wheel Drive) PER은 4.8배로, 경쟁사들 평균인 7배보다 낮은 상태임. 23년 하반기 실적 peak-out을 감안하더라도 경쟁사들 대비 지나친 저평가 상태. 강력한 실적 개선이 지속되며 밸류에이션 격차는 좁혀질 수밖에 없을 것으로 예상된다.

√ EV9 출시를 시작으로 전기차 신차 사이클 진입 → 기존 모델인 EV6는 IRA의 Tax Credit 대상에서 제외되면서, 판매는 월 2천 대 수준에 머무르고 있음. 또한 EV9의 판매 목표는 2023년 2.9만 대 및 2024년 10만 대. 23년 하반기에 내수는 월 2~3천대, 수출(4분기 시작)은 월 4~5천 대로 판매 목표 달성이 가능할 것으로 전망됨.

3) Sub - 업종별 동향 및 매수/매도 권고

매수 권고

- 1) 조선 - 러우 전쟁 장기화에 따른 LNG 수급 불안이 LNG 증산으로 이어짐. LNG 운반선 수요가 증가하며 조선사의 주력 선종인 LNG 선과 컨테이너선을 중심으로 발주가 증가하는 상황. 클락슨 리서치는 2030년 LNG 예상 물동량을 5.8억t에서 6.3억t으로 상향했고, 실제로 올해만 약 70척, 이후 2032년까지 연평균 60척의 LNG 운반선 발주 수요가 발생할 것으로 예상했음. 운반선 가격도 상승하고 있으며 국제해사기(IMO)의 환경규제가 강화되며 친환경 연료 추진 선박 수요가 이어질 전망.
- 2) 항공 - 리오프닝 바람을 타고 지난달부터 주가 랠리가 이어지고 있음. 본격적인 여름 휴가철이 시작되었고, 역대급 엔저로 일본 여행 수요가 늘어난 것도 호재로 작용함. (일본정부관광국(JNTO)에 따르면 올 1~4월 일본을 방문한 한국인은 206만 7700명으로 작년 같은 기간보다 125배 상승)

매도 권고

- 1) 은행- 고금리가 지속되며 영업에 어려움을 겪고 있음. 29일 신용평가업계에 따르면 웰컴저축은행, OSB저축은행, 오케이캐피탈, 에이케이피탈 등의 신용등급 전망치가 연이어 하락함. 러시앤캐시도 지난 달 조달금리 상승에 대한 부담으로 올해 사업을 철수한다는 소식을 전하는 등 당분간 은행주의 반등을 기대하긴 어려워 보임.
- 2) 부동산 -올해 1분기 939곳의 건설업체가 폐업을 신고함. 고금리, 고물가로 부동산 경기가 위축되어 국내 건설은 하강 국면인 상황. 최근 새마을금고 PF 대출 부실 문제, GS 부실시공 등 악재가 겹치는 상황임. 물가 상승으로 인한 공사비 안정과 금융시장 불안이 해소 되기 전까지 부동산 업황은 좋지 않을 것으로 예상.