


## 2023년 하반기 주식전망



**수연** 1. 말랑한 듯 냉정하게  
2. 가벼운 듯 견고하게  
3. 부드러운 듯 냉철하게  
4. 부드럽게 냉정하게  
2023년 하반기 주식시장 전망 제목으로 뭐가 제일 나아? edit

다른 답안 보기 

 2023년 하반기 주식시장 전망에 대한 제목으로 "부드럽게 냉정하게"가 가장 적합합니다. 이 제목은 긍정적인 메시지를 전달하면서도 시장의 위험을 인식하는 균형 잡힌 접근 방식을 나타냅니다. 또한 제목은 짧고 눈길을 끌며 기억하기 쉽습니다. mor

    Google에서 검색 mic sen

여기에 프롬프트 입력

Bard가 부정확하거나 불쾌감을 주는 정보를 표시할 수 있으며, 이는 Google의 입장을 대변하지 않습니다.

# 부드럽게 냉정하게

## | Contents |

---

I. 핵심 요약.....	03
II. 소비의 즐거움.....	04
3低 현상의 시작.....	04
다시 중국에서 미국으로.....	07
반등 여부에서 반등 고점으로.....	09
하반기 투자전략, 경기기대를 낮춰라.....	11
III. Scene AI.....	13
"무어의 법칙은 완전히 끝났다".....	13
CPU GPU NPU.....	15
시총 격차 버티컬이 메꾼다.....	17
AI를 펼치면.....	19

## I. 핵심 요약

2023년 하반기, 낮은 변동성	<p>올해 하반기 경제와 주식시장은 낮은 변동성으로 특징지어질 것이다. 성장률의 하락이 인플레이션 압력을 낮추고 시장 금리에도 하방 압력을 가할 것이라 생각한다.</p> <p>글로벌 경기 사이클을 움직이는 가장 중요한 요소는 미국의 소비다. 전세계 GDP의 18%를 차지하기 때문이다. 미국의 내구재 소비가 지난 1분기부터 반등하기 시작했다. 미국의 내구재 소비는 국내 주식시장에 중요하다. 미국의 소비가 늘면 중국의 수출이 증가하고 이는 다시 한국과 일본의 수출 증가로 이어지기 때문이다.</p> <p>한편 투자는 부진할 것으로 보인다. 은행의 대출과 기업의 투자 계획 모두 보수적이다. 또한 내구재 주문 안에서 소비재 주문은 반등 중이고 자본재는 감소세가 이어지고 있다. 소비재 사이클이 자본재보다 먼저 개선될 것으로 판단한다.</p>
반등 여부에서 반등 고점으로	<p>2023년 글로벌 경기의 초점은 반등 여부가 아닌 반등의 폭에 맞춰질 것이다. 고점이 과거 사이클 고점보다 낮을 것으로 보여 주식시장 색깔은 바뀔 가능성이 높다. 약한 경기 반등을 포트폴리오에 녹여내야 한다.</p>
경기기대를 낮춰라	<p>Capex 비중이 높은 기업과 업종의 비중을 낮추고 성장 테마에 속한 종목의 비중을 높일 권한다. 운송, 에너지, IT부품, 자본재 등 Capex를 수반하는 업종은 일정 수준의 현금 지출이 있고 가동률은 경기와 업황에 달려있어서 이익을 컨트롤하기 어렵다. 경기가 부진할 때 선호가 약해질 수밖에 없다.</p> <p>KOSPI에서 차지하는 비중이 큰 산업재와 소재, IT 업종을 줄이면 다른 업종을 많이 살 수 있기 때문에 시가총액이 상대적으로 작은 종목들로도 수급이 확산될 수 있다. 인공지능(AI)이 성장 테마의 중심에 있을 것으로 예상된다.</p>
AI, 성장주의 희망	<p>2013~15년 경기 반등이 마무리되고 주식시장이 기대를 낮추면서 주도주가 바뀐 바 있다. 시클리컬인 정유화학에서 내구재인 자동차, 필수소비재와 중국 인바운드가 맞물린 화장품, 경기와 무관한 헬스케어 순이었다.</p> <p>이번 하반기에도 미약한 경기 반등 속에서 투자자들은 오히려 경기와 무관한 업종에 대한 선호를 높일 것이라 생각한다. AI는 사람들이 받아들이는 속도가 빠르고 최근 대부분의 기업들이 비즈니스 모델에 AI를 접목하고 있다.</p> <p>그래서 AI는 업종을 가리지 않는다. 반도체, 자동화, 메타버스, 헬스케어 등 각 산업에서 AI를 녹여내고 있다. AI를 통해 사공간의 제약을 해소해주는 기업들이 주도주가 될 것이라 생각한다.</p>

## II. 소비의 즐거움

### 3 低 현상의 시작

하반기 주식시장,  
저변동성을 예상

2023년 하반기 전세계 경제와 주식시장의 모습을 가장 잘 설명하는 말은 낮은 변동성일 것이다.

전세계 경제가 코로나 이전으로 돌아갈 수 있을까. 인플레이션이 높은 수준에서 고착화될 것이라는 주장이 컨센서스를 이루고 있지만 최소한 올해 하반기의 방향성은 성장률의 하락이 인플레이션 압력을 낮추고, 시장 금리에 하방 압력을 가하는 것이라고 생각한다.

미국 소비가 방향을 결정

올해 하반기에도 글로벌 경기 사이클을 움직이는 가장 중요한 요소는 미국의 소비다. 연 18.1조달러로 전세계 GDP 100.2조달러의 18%를 차지한다. 소비가 기존 사이클의 궤적 안에서 증가하고 감소하면 재고가 늘었다 줄고, 기존 궤적을 벗어나면 투자가 움직인다.

2021년 통화와 재정 정책의 지원을 받아 미국 소비는 급증했다. 2022년엔 투자가 뒤따랐다. 2023년 시장 참가자들은 미국의 경기침체를 걱정하고 있는데, 정책이 뒤로 빠지면서 초과 수요가 사라질 것이라는 우려가 반영돼 있다.

사이클의 고점이 높았기 때문에 저점은 깊어지는 게 당연하지만 미국의 소비자들은 갑자기 늘어난 소득을 바로 써서 없애지 않았다. 그들은 2021년까지 저축을 쌓았고 2022년부터 서서히 쓰는 중이다. 작년 하반기 들어선 초과 저축이 줄어드는 속도가 느려지고 있는데, 절대 규모가 줄어들기도 했고 경기에 대한 우려로 덜 쓰는 것으로 보인다.

그래서 미국의 소비가 급격히 감소할 가능성은 없어 보인다. 그리고 먼저 줄어든 내구재 소비가 지난 1분기부터 반등하기 시작했다. 내구재 → 비내구재 → 서비스 순서로 회복됐던 소비가 같은 순서로 위축됐다가 다시 내구재부터 증가하기 시작한다고 해석할 수 있다.

### 미국 내구재 소비 가장 먼저 반등 기대

미국의 내구재 소비는 국내 주식시장에 중요하다. 내구재는 유통기간이 길고 수출이 가능해서 한국의 기업이익은 글로벌 제조업 경기에 연동된다. 한국, 중국, 일본의 수출에도 영향을 미친다. 미국의 소비가 늘면 중국의 수출이 증가하고 이는 다시 한국과 일본의 수출 증가로 이어지는 식이다. 2010년 대 초반과 비교하면 상관관계는 계속 약해지고 있지만 아직 작동한다.

서비스 소비가 불가능했던 코로나 기간에 내구재 소비가 먼저 증가했고 먼저 꺾였다. ISM을 기준으로 미국의 제조업 경기 고점은 2021년 3월이었고 서비스업 경기 고점은 2021년 11월이었다.

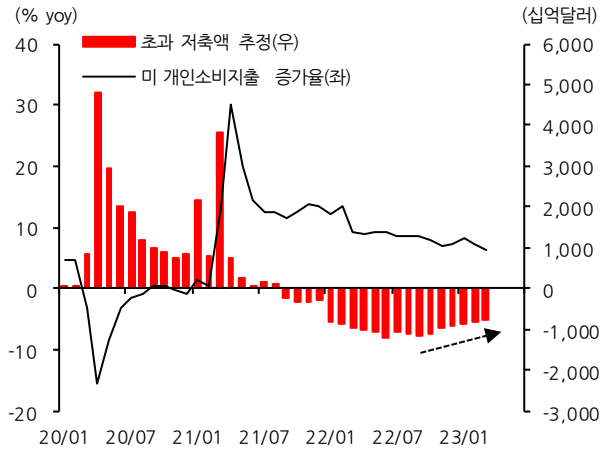
미국 내구재 주문 안에서 소비재 주문은 반등 중이고 재고 증가율도 제로(0)에 수렴하고 있다. 반면 자본재는 감소세가 이어지고 있고 재고 증가율도 아직 플러스를 유지하고 있다. 소비재 사이클이 자본재보다 먼저 개선될 것으로 판단된다.

### 투자 부진할 전망

자본재 주문 증가율 하락에서 보듯 투자는 부진할 것으로 보인다. 실리콘밸리은행(SVB) 파산과 퍼스트리퍼블릭은행 피인수 등을 겪으면서 미국 은행 대출 담당자들의 대출 태도가 빠르게 보수적으로 바뀌고 있는 것도 부담이다. 대출 수요도 금융위기 부근까지 떨어진 것으로 나타났다. 신용 이벤트가 발생해 기업들이 투자에 필요한 자금을 조달하기 어려워질 것으로 예상할 수 있다.

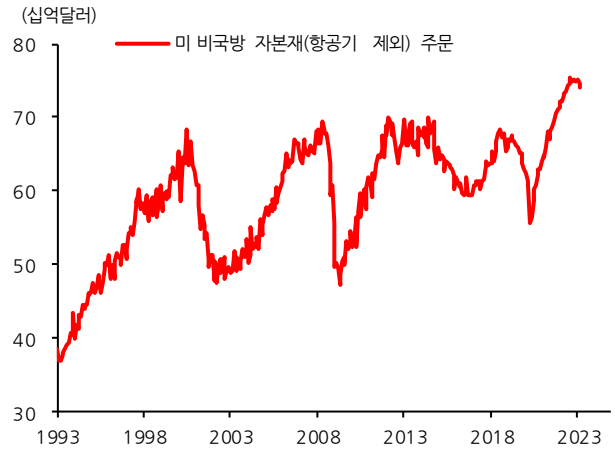
기업들 스스로도 투자 계획을 축소하고 있다. 비즈니스 라운드 테이블 조사에 따르면 향후 6개월 동안 Capex를 늘릴 것이라고 응답한 최고경영자(CEO)의 비율은 지난 1분기 34%로 하락했다. 이는 2019년 4분기 이후 가장 낮다. CEO들의 Capex의 의향과 미국 자본재 주문 증가율은 시차를 두고 같이 움직여 왔다.

[그림1] 미국 초과 저축, 서서히 소진되고 있는 가운데



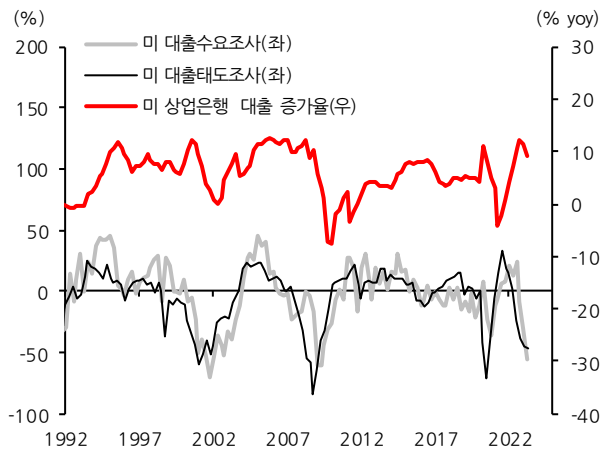
자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 투자 수요는 피크아웃 하는 중



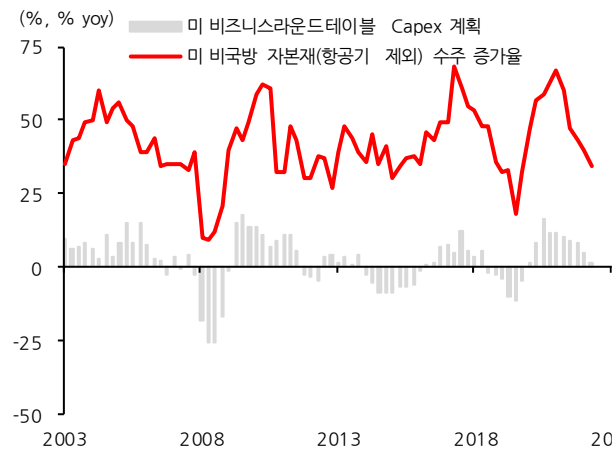
자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 미 대출 담당자들의 대출태도와 수요도 약화



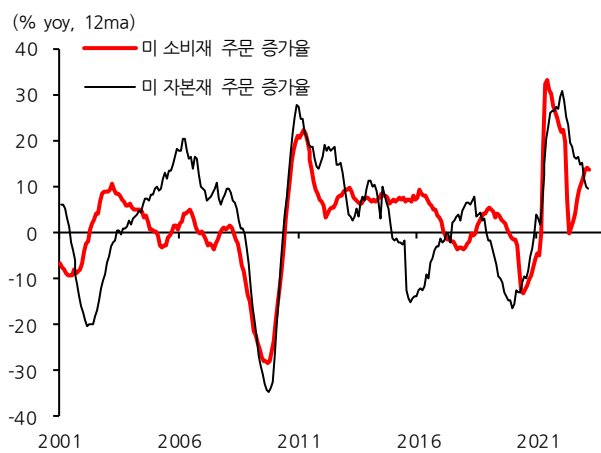
자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 미 CEO 들, 투자 확대 의향 하락



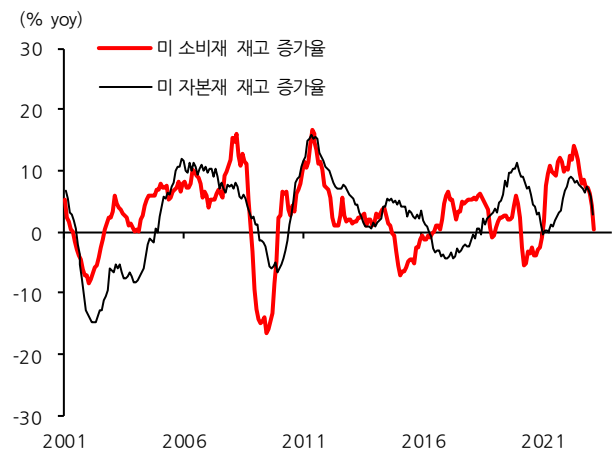
자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 미 소비자 주문 반등, 자본재 주문 둔화



자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 미 소비자 재고 소진, 자본재 재고 남아



자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

## 다시 중국에서 미국으로

중국 경제, 2분기 피크아웃

중국의 전년동기대비 GDP 성장률은 1분기 4.5%에서 2분기 8.0%로 높아진 뒤 3분기 5.3%, 4분기 5.8%로 둔화될 전망이다. 당사 이코노미스트는 중국의 2023년 성장률을 5.9%로 예상하고 있으며 이 경우 중국 정부가 지난 3월 제시한 목표 5%를 무난하게 상회하게 된다.

중국 정부는 경기 과열 가능성을 조기에 차단하는 모습이다. 4월까지 사회총용자가 15.7조위안으로 작년 같은 기간의 12.9조위안보다 21.3% 증가했는데, 계절성을 감안하더라도 증가 폭이 전년에 미치지 못했다.

풀려 있는 유동성을 감안하면 하반기 중국 경제가 급격히 식을 가능성은 없다. 단 모멘텀이 2분기에 가장 강하고 하반기부터 정부가 관리에 나설 가능성을 감안하면 하반기 중국 경기에 대한 기대감은 낮춰야 한다는 생각이다.

중국 경기에 민감한 소재, 산업재 섹터의 가치주 비중을 줄일 것을 권한다.

미국 소비 반등  
+  
제조업 경기 반등  
=  
FANG+

필자는 2023년 연간전망에서 국내 기업들의 대미국 투자가 늘어나고 있다는 점이 향후 주식시장 투자전략에 중요한 변수로 자리잡을 것이라고 주장했었다. 중국 경기의 순환적 반등이 마무리되고 있어서 미국이 어떻게 성장할지가 다시 중요해졌다고 판단한다.

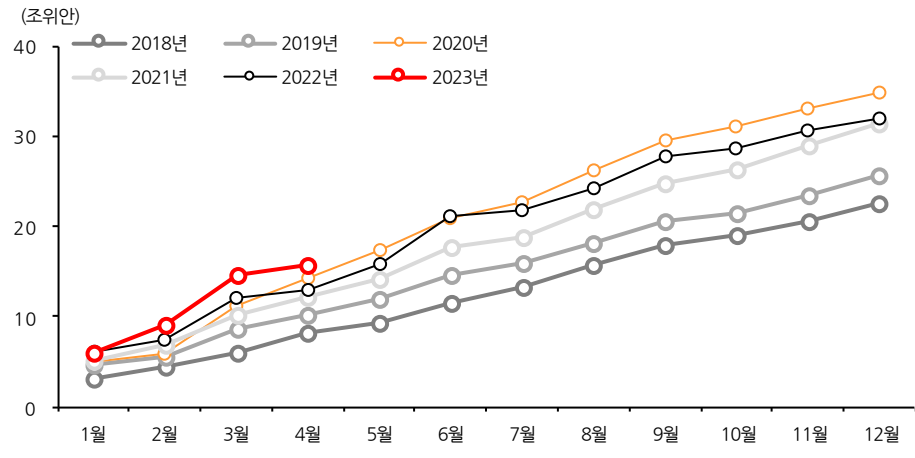
올해 실물 경제에서 가장 기대했던 건 중국의 리오프닝이었지만 주식시장에서 눈에 띄는 움직임을 보여준 건 미국의 FANG 주식들이었다. NYSE FANG+지수는 올해 45% 올랐고 같은 기간 골드만삭스 리오프닝지수는 6% 상승하는데 그쳤다.

올해 글로벌 경제는 서비스업보다 제조업이 먼저 반등하고, 제조업 내에서는 B2C가 B2B 보다 나올 것으로 예상된다. 여기에 경기 반등 폭은 미미할 것으로 보여 불황에 강한 소비주를 좋게 볼 필요가 있다.

2021년 하반기부터 조정을 받은 FANG 주식들은 밸류에이션 부담을 많이 덜었다. 관련 기업들은 성장성보다 비용통제와 마진율 관리에 중점을 두고 있고 자본배분도 투자보다 자사주매입 등 주주환원에 맞추고 있다.

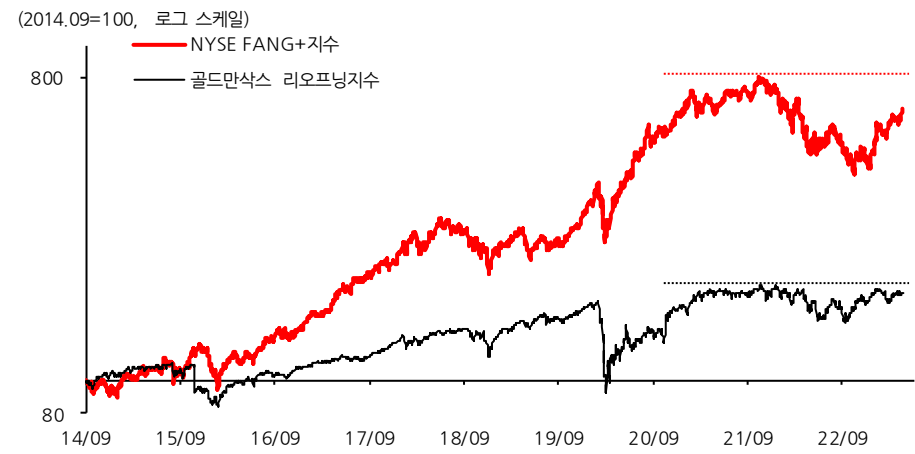
이는 가치주들에서 발견되는 특징들이어서 주식을 사는데 부담을 덜어준다. 글로벌 주식시장의 색깔 변화는 국내 주식시장에도 영향을 미칠 것이다.

[그림7] 중국 유동성 공급 속도 주시해야



자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] FANG, 리오프닝보다 탄력적 반등



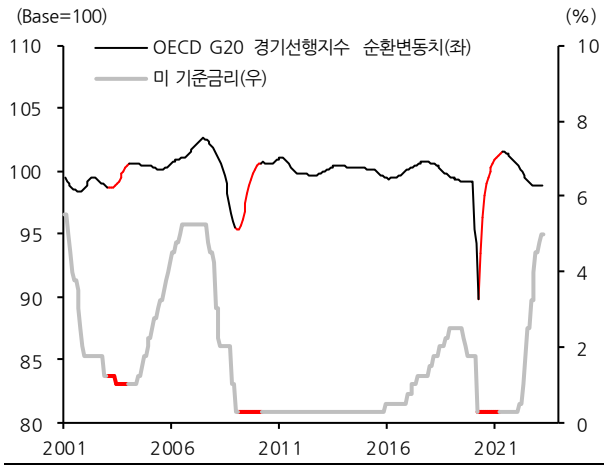
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



## 반등 여부에서 반등 고점으로

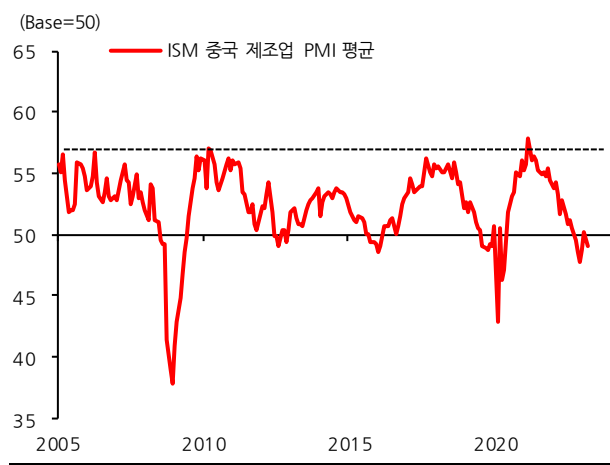
- 정책 없는 반등 2023년 글로벌 경기의 초점은 반등 여부가 아닌 반등의 폭에 맞춰질 것이다. 고점이 과거 사이클 고점보다 낮을 것으로 보여 주식시장 색깔은 바뀔 가능성이 높다.
- 중국 제조업 PMI와 ISM 제조업지수의 평균으로 글로벌 제조업 경기를 가늠했을 때 55를 상회했던 때는 2005년, 2010년, 2018년, 2021년이였다. 2018년 고점은 다른 기간들보다 낮았고 2014년 고점은 55에 못미쳤다.
- 55를 넘은 구간은 위기 직후이면서 글로벌 통화정책 공조가 있었던 시기와 맞물린다. 이 기간 국내 기업이익은 급증했고 산업재, 소재, IT 섹터가 증익을 견인했다. 이들 섹터의 이익 비중은 2004년 65%, 2010년 55%, 2018년 67%, 2021년 53%를 각각 기록했다.
- 올해 이들의 순익 비중은 38%로 2015년 이후 최저를 기록할 것으로 예상되고 있고 2013~15년과 비슷하다. 10년 전은 국제유가가 하락하며 글로벌 Capex 압력이 낮았던 때다. 투자가 부진할 것으로 예상된다는 점에서 2023년 하반기 경기는 10년 전과 비슷할 것으로 보인다.
- 이때는 자동차, 정유화학 업종이 주도하던 시장이 마무리되고 소비재 중심 시장으로 넘어가던 과도기였다. 주가지수는 박스권에 갇혔지만 섹터 로테이션이 활발했고 업종과 종목 선택이 수익률을 결정했다.

[그림9] 글로벌 경기, 저금리 환경에서 급등



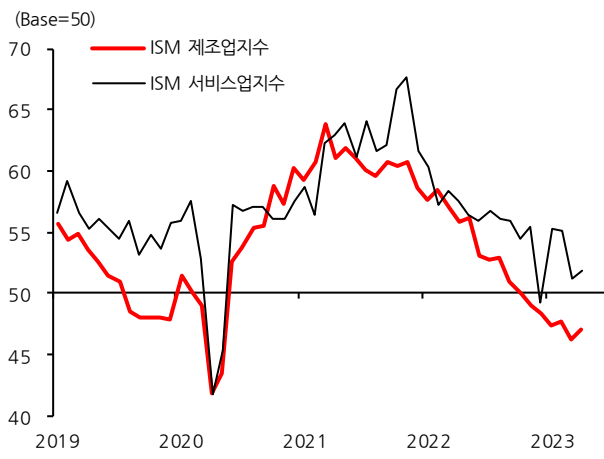
자료: OECD, Bloomberg, CEIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 경기 반등해도 고점 높지 않을 것



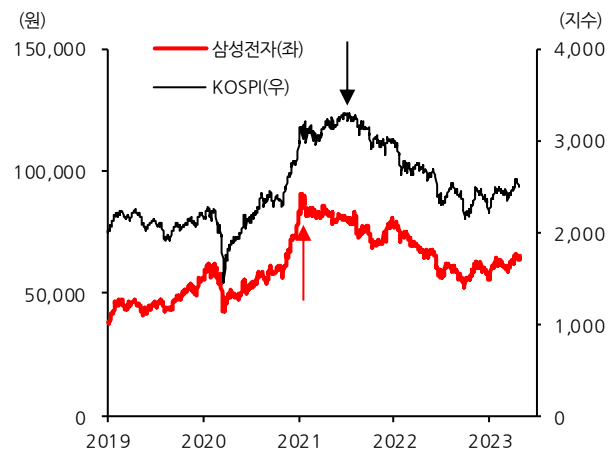
자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 제조업 경기가 먼저 피크아웃했고



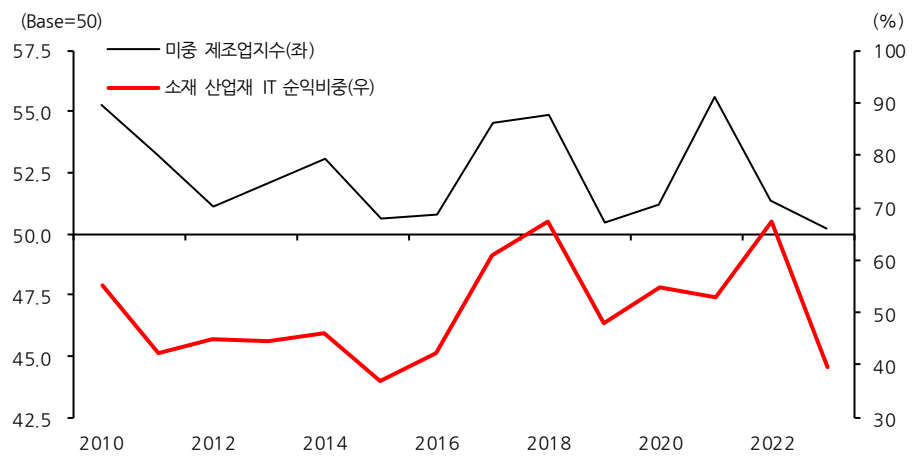
자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 삼성전자 고점이 KOSPI에 선행



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 국내 경기민감 업종 이익비중, 글로벌 경기에 민감



자료: CEIC, WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

## 하반기 투자전략, 경기기대를 낮춰라

2013~15년 복기 따라서 2013~15년을 복기하는 건 올 하반기를 예측하는데 도움이 될 것이다. 10년 전 주식시장은 투자자들의 경기에 대한 눈높이가 바뀔 때 주도주가 달라지는 과정을 보여줬다고 생각한다.

2011년 글로벌 경기의 반등이 마무리됐고 2011년 하반기부터 경기에 민감한 정유화학이 가장 먼저 주도주에서 탈락했다.

2013년 하반기까지 자동차 주가는 견고했다. 자동차는 소비재여서 경기에 덜 민감하다는 인식으로 여전히 주도주로 인식됐다.

2014년 글로벌 경기 반등이 약하다는 평가 속에 경기소비재인 자동차도 탈락했다. 경기에 덜 민감한 필수소비재에 속한 화장품이 주도주로 부상했다. 중국과 관계도 좋아지면서 중국 인바운드에 대한 기대도 더해졌지만 근본적으로는 필수소비재 성격이 주효했다고 판단한다.

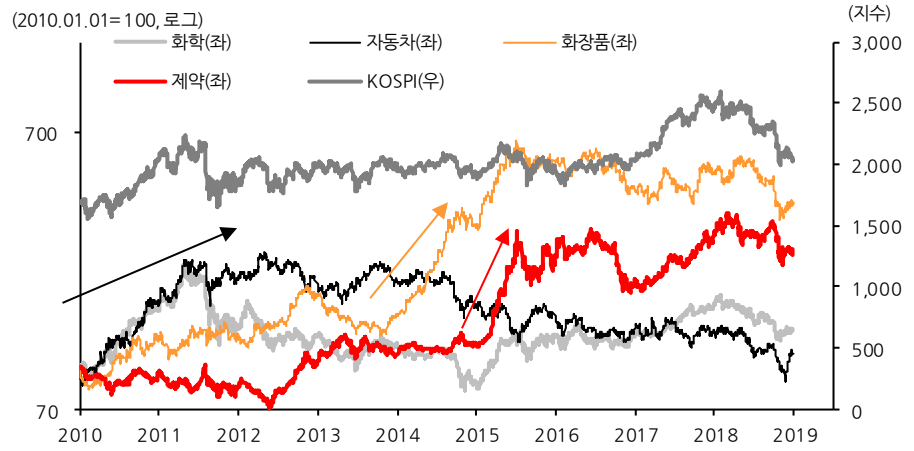
2014년 하반기엔 경기에 대한 기대가 더 약해졌다. 2014년 KOSPI 순익도 76.6조원을 기록했고 IT와 소재가 감익을 기록하면서 실적이 주가에 미치는 영향은 더 작아졌다. 투자자들은 경기와 아예 무관한 업종으로 눈을 돌렸고 헬스케어가 주도주로 부상했다.

이익률 저점이 중요 올해 하반기 투자자들은 약한 경기 반등을 포트폴리오에 녹여내야 한다. 필자는 방법으로 두 가지를 제시한다.

첫째, 이익률의 변동폭이 작은 업종의 비중을 높이는 것이다. 2010년 이후 순이익률을 살펴보면 운송, 에너지, IT부품, 자본재 업종은 이익률이 마이너스까지 하락했던 적이 있다. 이들은 Capex를 수반하는 업종으로 경기가 부진할 때 선호가 약해질 수밖에 없다. 일정 수준의 현금 지출이 있고 가동률은 경기와 업황에 달려있어서 이익을 컨트롤하기 어렵다. Capex 비중이 높은 기업, 업종의 비중을 낮추는 것이 완만해진 경기를 반영할 때 가장 먼저 할 일이라고 생각한다.

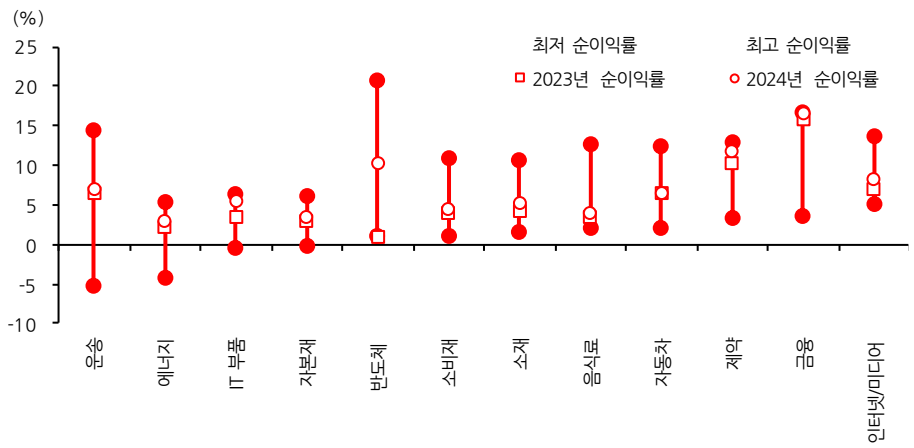
둘째, 성장 테마에 속한 종목의 비중을 높이는 것이다. KOSPI에서 차지하는 비중이 큰 산업재와 소재, IT 업종을 줄이면 다른 업종을 많이 살 수 있기 때문에 시가총액이 상대적으로 작은 종목들로도 수급이 확산될 수 있다. 당사 전략팀은 인공지능(AI)이 성장 테마의 중심에 있을 것으로 예상하고 있다.

[그림14] 경기기대가 약해지는 과정에서 섹터 로테이션



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 주요 업종별 순이익률 범위



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

### III. Scene AI

#### "무어의 법칙은 완전히 끝났다"

1억 → 16억, 챗GPT 2개월  
vs. 페이스북 7년

늘어나는 데이터,  
무어의 법칙을 넘어야 할  
연산 능력

오픈AI의 챗GPT 이용자 수가 1월 1억명에서 3월 16억명, 4월엔 18억명으로 늘었다. 페이스북 월간 이용자가 1억명에서 16억명이 되는 데는 7년이 걸렸고, 18억명이 되는 데는 거기서 1년이 더 걸렸다. 그만큼 챗GPT는 받아들여지는 속도가 빠르다.

AI에 대한 관심이 높아진 건 그만큼 정확도가 높아졌기 때문이다. 정확도는 데이터와 비례한다. 무어의 법칙보다 훨씬 빠른 속도로 AI 모델에 적용되는 데이터가 늘고 있다.

지난 몇 년간 챗GPT를 비롯한 초거대 AI 모델들의 매개변수는 기하급수적으로 증가해 왔다. 1950년대부터 2018년까지 개발된 AI 모델들의 매개변수가 두 배로 늘어나는 데 걸린 시간은 39.7개월이었지만 2018년부터 2022년까지는 불과 4개월밖에 걸리지 않았다.

2018년 개발된 GPT-1의 매개변수는 1억1,700만개, 2019년의 GPT-2 매개변수는 15억개였다. 2020년 개발된 GPT-3와 2022년 공개된 챗GPT의 매개변수는 1,750억개에 달한다. 가장 매개변수가 많은 것으로 알려진 모델은 2022년 공개된 알리바바의 M6로 10조개의 매개변수를 훈련해 만들었다.

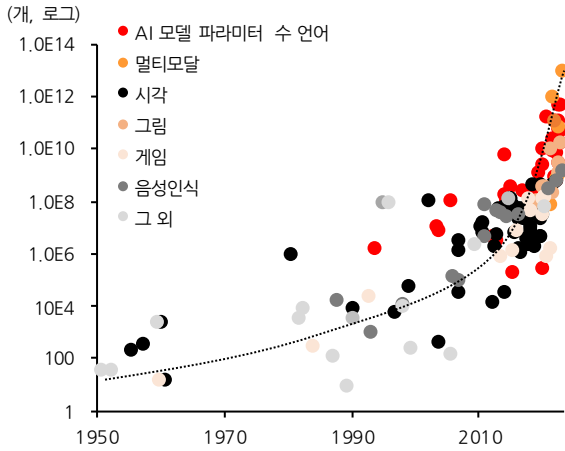
AI 모델 고도화와 비용은  
정비례

늘어난 데이터를 바탕으로 AI 모델은 고도화됐다. AI 모델은 이미지분류, 언어처리, 객체탐지 등 여러 종류가 있고 최근 몇 년 간 훈련 속도가 크게 줄어들었다. MLPerf라는 AI 시스템 벤치마크 테스트에서 이미지분류의 경우 동일 수준의 정확도를 달성하는데 걸리는 시간이 2018년 6.2분에서 2022년 11월 20초로 빨라졌고 객체탐지도 같은 기간 동안 72.1분에서 2.75분으로 줄었다.

다만 이 과정에서 모델을 구동시키는 반도체 수는 크게 늘었다. 2018년 6.2분의 기록을 낸 이미지분류에는 엔비디아의 DGX-1이 640개 사용됐는데, 2022년 0.32분으로 기록을 단축한 모델은 엔비디아의 A100이 4,216개 사용된 것으로 파악된다.

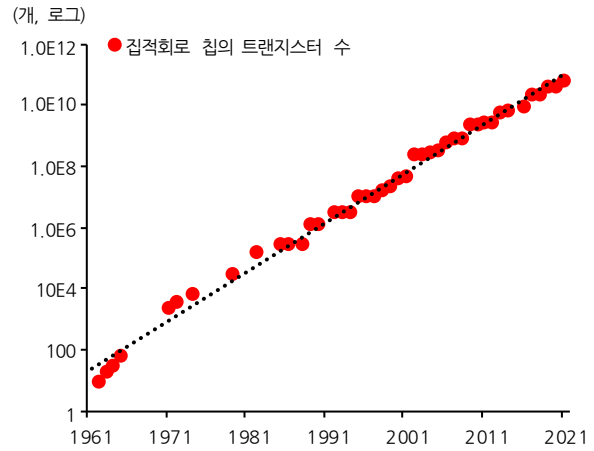
AI 모델의 파라미터 수와 훈련 비용은 정방향으로 늘어난다. 매개변수가 15억개인 GPT-2의 회당 훈련비용은 5만달러였지만 매개변수가 1,750억개인 GPT-3의 회당 훈련비용은 180만달러로 늘었다. 즉 아직 모델의 퍼포먼스와 비용이 비례하고 있기 때문에 비용을 낮추는 게 관건이다.

[그림16] AI 모델 매개변수는 로그변환 시 지수적 증가



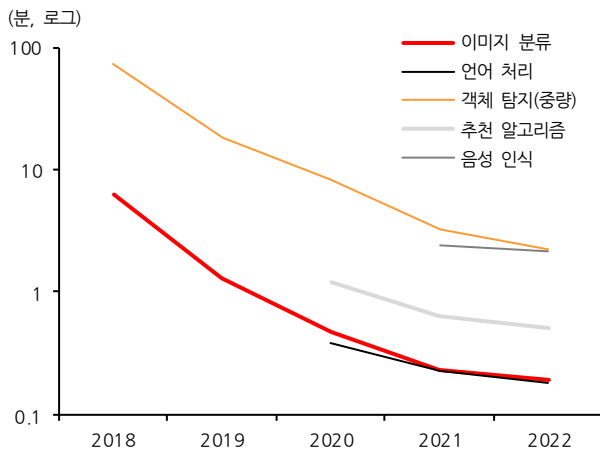
주: 1.0E14는 10<sup>14</sup>  
 자료: Our World in Data, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 컴퓨팅 성능은 로그변환 시 선형 증가



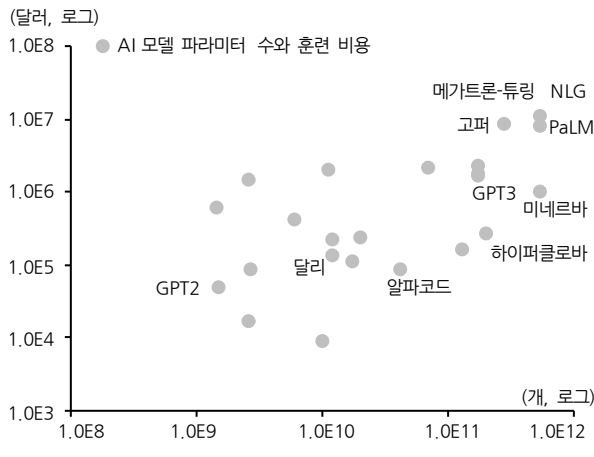
자료: Our World in Data, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] AI 모델들 훈련 시간 줄어들고 있지만



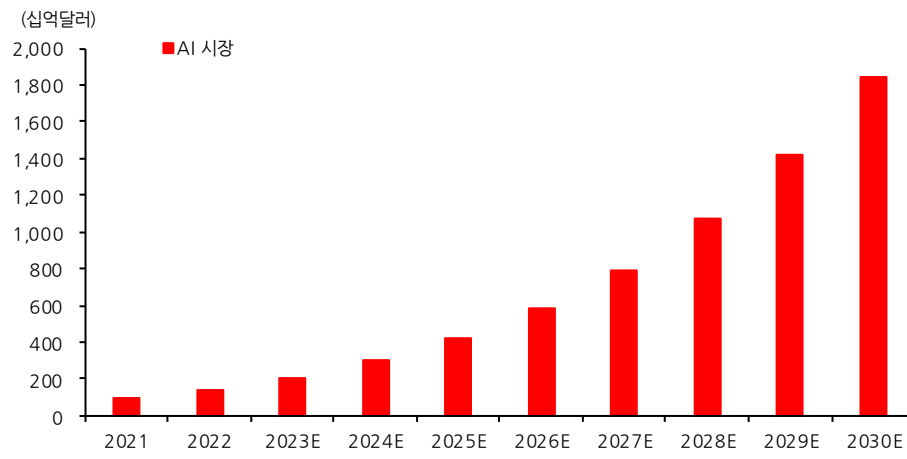
자료: MLPerf, Stanford AI Index, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] 매개변수 많을수록 훈련 비용 많이 들어



자료: Stanford AI Index, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] AI 시장 규모는 2030년 1,850 억달러 예상. 연평균 성장률 37.8%



자료: Statista, 한화투자증권 리서치센터

## CPU GPU NPU

**저장보단 연산** 비용을 낮추기 위해 등장한 것이 AI 연산에 특화된 NPU(Neural Processing Unit)와 같은 AI 반도체다. AI 반도체는 행렬연산에 최적화된 프로세서다. 여러 개의 연산을 GPU 보다 빠르게 처리할 수 있다.

IDC 등에 따르면 글로벌 반도체 시장 규모는 2022년 5,880억달러에서 올해 5,460억달러로 7.0% 감소하겠지만 2027년엔 7,500억달러로 성장할 것으로 예상된다. 연평균 5.0%의 성장률이다.

이 중 메모리 반도체는 같은 기간 -2.7%로 역성장, 시스템 반도체는 연평균 7.2%씩 성장할 전망이다. 그러면 현재 25.5%인 메모리 시장 점유율은 2027년 17.5%까지 하락하고 시스템 점유율은 82.5%로 상승한다. 앞으로의 반도체는 저장보다 연산이 중요하다는 점과 무관하지 않다.

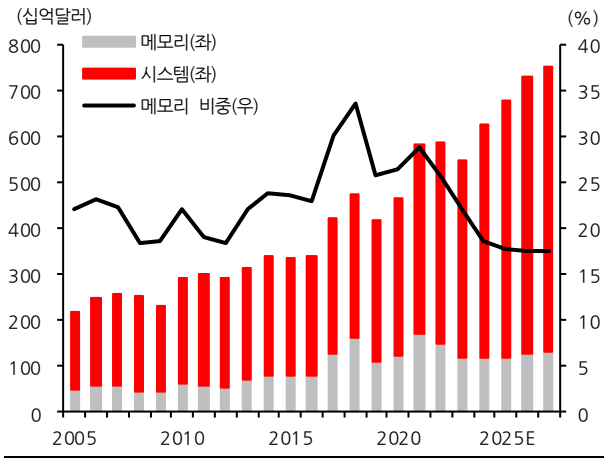
시스템 반도체 안에서도 AI 반도체 시장의 성장이 두드러지는 것으로 보인다. AI 반도체 시장은 2022년 553억달러에서 2027년 1,120억달러로 연평균 20%씩 성장할 것으로 예상되고 있다. 시스템 반도체 시장 내 비중은 현재 10%에서 2027년 18%까지 확대될 것으로 보인다.

AI 반도체는 구글의 TPU(Tensor Processing Unit), 애플의 M1, M2 등이 시작점이 됐다. 팹리스이기 때문에 메모리나 파운드리보다 진입장벽이 낮아서 2010년대 중후반에 삼바노바 시스템즈, 세레브라스 등 AI 반도체 스타트업들이 생겨났고 최근 사피온, 퓨리오사AI, 리벨리온 같은 국내 기업들도 두각을 나타내고 있다.

**새로운 반도체, 새로운 주도주** AI 반도체를 잘하는 기업은 기존의 구글, 애플, 엔비디아도 있지만 새로 등장한 기업들에 주목할 필요가 있다. 과거에 업황을 주도했던 기업보다 새로운 기업이 변화에 능하기 때문이다.

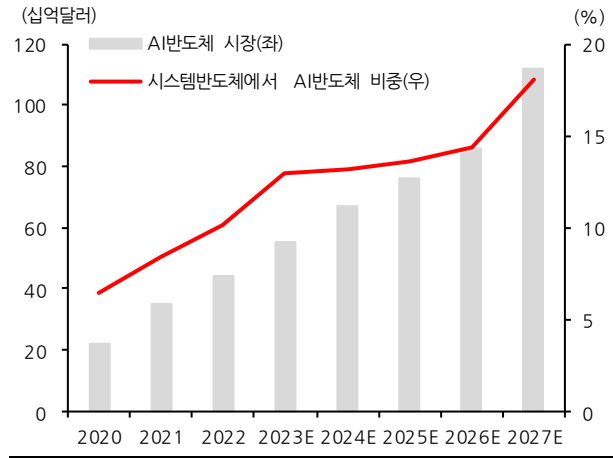
반도체 시장은 변곡점을 맞는 지점에서 주도주도 바뀔 바 있다. 메모리에서 CPU로 시장이 변할 때, CPU에서 GPU로 바뀔 때 시장의 주도주도 바뀌었다. 이번에도 NPU에서 새로운 주도주가 나타날 가능성이 있다고 생각한다.

[그림21] 반도체 메모리 비중 줄고 비메모리 비중 늘어



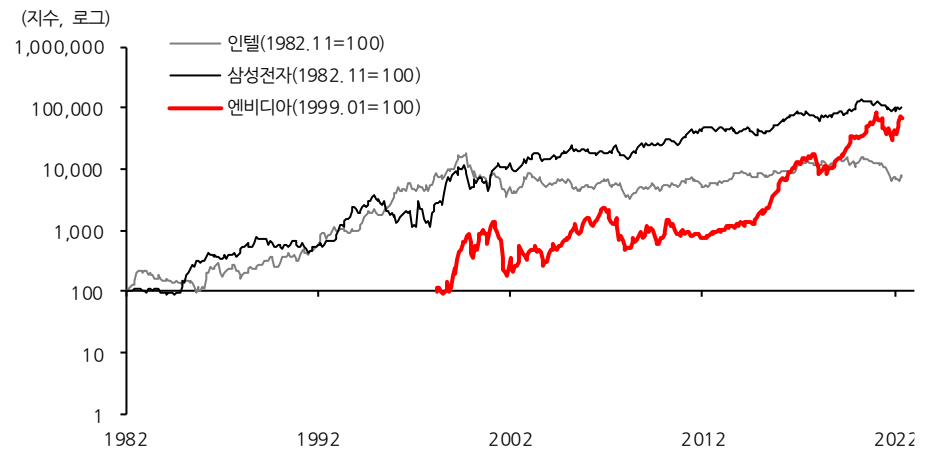
자료: IDC, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림22] 성장하는 비메모리 중에서도 AI 반도체 비중 확대



자료: Gartner, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림23] 반도체 주도주 변화



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



## 시총 격차 버티컬이 메꾼다

### 산업 + IT = 버티컬

이제는 모든 기업이 사업모델에 디지털, AI 등 IT를 결부시킨다. 5차 산업혁명의 특징이라고 생각한다.

그런데 AI, 빅데이터, XR, IoE 등의 옛지 디바이스 등의 주요 산업군은 전통적인 산업 분류와 맞아떨어지지 않는다. 금융과 IT가 결합해 핀테크가 되고 농업과 IT가 결합해 에그리테크가 됐다. 즉 5차산업은 섹터가 확실하게 정해져 있지 않고 여러 산업에 걸쳐져 있어 버티컬 시장으로 구분된다.

### 버티컬 투자는 추세 유지

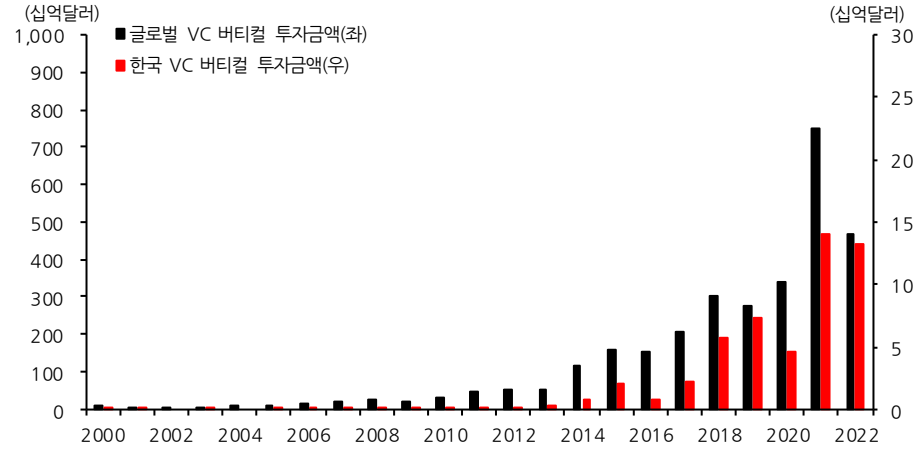
글로벌 벤처캐피탈 시장에서 버티컬 투자는 2022년 4,660억달러로 2021년 대비 38% 줄었다. 큰 폭 감소한 것처럼 보이지만 시계를 돌려보면 추세는 유지되고 있다. 버티컬 시장 투자는 2021년의 이례적인 숫자를 제외하고 2019년 2,760억달러, 2020년 3,370억달러에서 2022년 4,660억달러로 늘었다.

한국 역시 버티컬 시장 투자의 증가 추세가 뚜렷하다. 글로벌 VC의 버티컬 투자금액에서 한국 버티컬 시장이 차지하는 비중은 2010년대 1.4%에 불과했지만 2021년엔 1.9%, 2022년엔 3.4%까지 늘었다.

한국 버티컬 투자의 섹터 분포가 앞으로 국내 주식시장과 글로벌 주식시장의 산업 구성 격차를 줄여줄 수 있다고 생각한다. 지난 10여년동안 한국 주식시장은 글로벌 주식시장과의 시총 구성 차이를 좁혀왔지만 여전히 괴리가 남아있다. 한국 주식시장은 IT 36.6%, 산업재 17.8%, 소재 9.5% 등 경기민감주 비중이 높고, 이는 글로벌 시장 대비 각각 17.0%p, 7.1%p, 4.1%p 높은 숫자다.

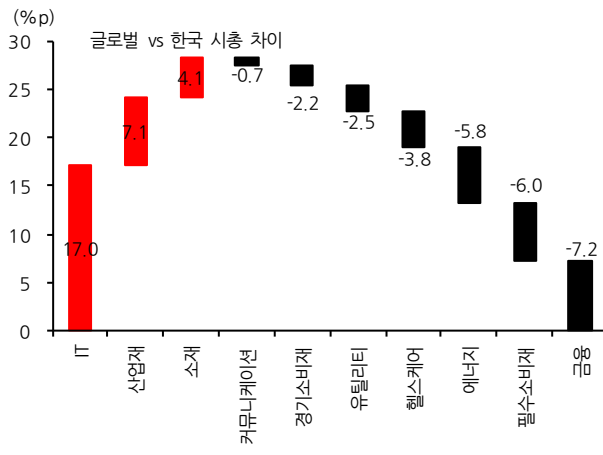
반면 2020년 이후 진행된 국내 버티컬 투자와 글로벌 버티컬 투자와 비교했을 때 IT와 산업재의 비중이 상대적으로 낮다는 점은 특기할 만하다. 대신 국내는 상대적으로 버티컬 중 소재, 헬스케어, 경기소비재 등의 투자비중이 높다. 이 투자가 미래에 IPO 등을 통해 주식시장에 녹아들면 글로벌 시장과의 차이를 좁혀줄 것이다.

[그림24] 버티컬 추세는 꺾이지 않았다



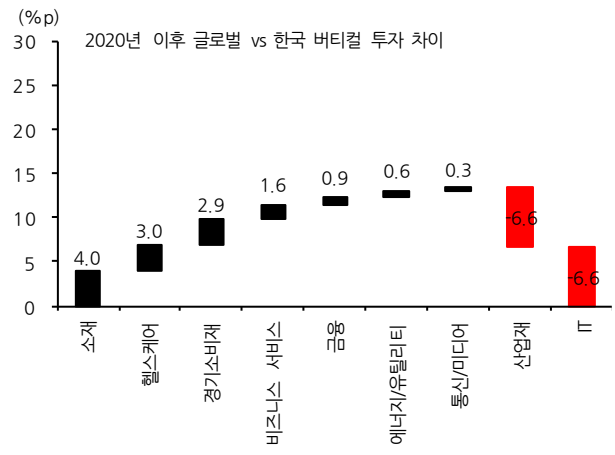
자료: Preqin, 한화투자증권 리서치센터

[그림25] 글로벌 주식시장 대비 한국 주식시장 IT 산업재 비중 높아



자료: MSCI, 한화투자증권 리서치센터

[그림26] 글로벌버티컬대비한국버티컬,IT산업재보다다른섹터투자많아



자료: Preqin, 한화투자증권 리서치센터

## AI를 펼치면

### AI, 성장주의 희망

AI와 결부된 주요 버티컬 산업으로 반도체, 자율주행, 자동화, 솔루션, 메타버스, 헬스케어 등을 제시한다. 시공간의 제약을 해소해주는 기업이 주도주가 될 것이라 생각한다.

기존 반도체보다 연산은 더 빠르고 전력소모는 적은 AI 반도체 시장이 커질 것이다. NPU를 비롯한 AI 반도체 기업들은 대부분 팹리스이기 때문에 파운드리에도 기회가 있다고 생각한다.

모빌리티에서는 시장의 관심이 전기차에서 자율주행으로 확대되고 있는데, 자율주행은 차 안에서도 운전이라는 행위 대신 콘텐츠나 미디어 소비를 가능하게 한다. 작년 글로벌 IPO 시장이 부진했음에도 모빌이이는 상장 후 주가가 두 배 가까이 올랐다. 국내 자율주행 기업들도 다른 AI 산업에 속한 기업들과 달리 빠르게 흑자를 내고 있다. 모트렉스는 2020년, 퓨런티어, 텔레칩스 등은 2021년에 흑자로 전환했다.

아직은 물류창고 자동화가 공급망 관리의 대부분을 차지한다. 자동화는 인당 부가가치가 낮은 산업에서부터 시작됐는데, 소매나 서비스가 그렇다. 미 S&P500 기업 중 고용이 가장 많은 월마트의 물류 자동화를 담당하는 심보틱이나 국내에선 레인보우로보틱스 같은 기업이 대표적이다. 레인보우로보틱스는 작년에 영업흑자로 전환했고 시가총액은 작년 5,000억원대에서 올해 2조원으로 올랐다.

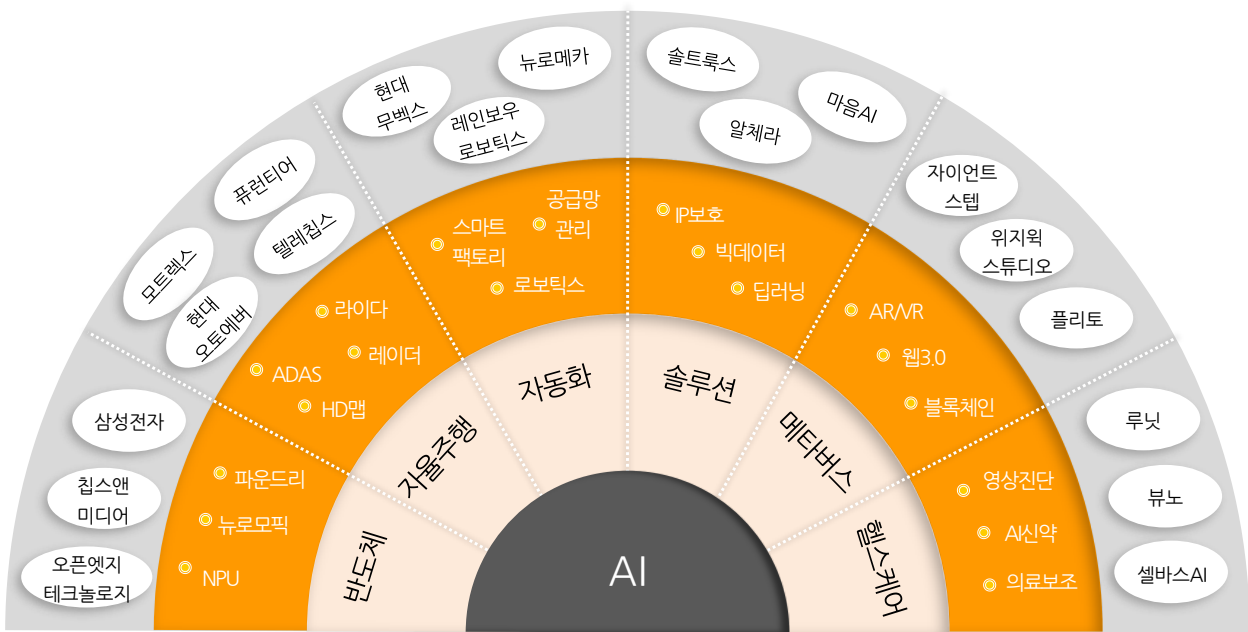
소비재 시장에서는 머신러닝을 통해 사람들의 기호를 상품에 녹여내기도 하고, AI로 제품 디자인을 하거나 마케팅 광고를 만들기도 한다. 반대로 AI를 통해 IP를 보호할 수도 있다.

AI는 메타버스를 구현하기 위한 로직이 될 것이다. 가상세계에서 실시간으로 동기화되고 확장성도 높아서 시공간의 제약을 극복할 수 있다. 블록체인, NFT와 결합해 밸류체인을 구성한다. 자이언트스텝, 위지웍스튜디오 등 콘텐츠 기업들의 주가는 2021년 고점 대비 60~80% 가량 내려와있다. 밸류에이션 부담이 낮아졌다고 생각한다.

헬스케어 시장 역시 AI를 도입하고 있다. 영상의학 등이 머신러닝을 통해 정확도를 높이면서 최근 미 FDA도 AI, 머신러닝 기반 의료기기 허가를 확대했다. 지금은 의료 영상 및 진단 등 하드웨어 시장의 AI 활용이 높는데, 앞으로는 환자 데이터 분석과 약물 발견 등 소프트웨어, 서비스 시장의 발전 가능성이 높아 보인다. 국내에서도 암 영상판독 회사인 루닛이 해외 매출을 확대하며 시총 9,000억원에 근접했다.

AI에 관련된 기업들은 2019~2022년 상장이 대부분이다. 아직 돈을 벌지 못하는 기업들이 많지만 매출 성장이 확인되고 있고 적자폭도 축소하고 있다. [그림27]에 있는 AI 관련 기업들의 2021, 2022년 매출 성장률은 각각 30%와 29%로 국내 비금융기업들의 매출 성장률인 21%, 22%를 웃돈다. 상반기에 한 번 주목을 받으면서 연초대비수익률이 61%로 KOSPI, KOSDAQ 상승률 13%를 웃돌지만 하반기에도 이 기업들에 주목해야 한다고 생각한다.

[그림27] AI 투자 지도



자료: 한화투자증권 리서치센터

[ Compliance Notice ]

자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임 소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.