

리서치센터 투자전략팀 | 2023년 11월 30일

12월 월간 전망

: 시장 색깔 변화에 대응하는 법

투자전략/시황 한지영
02) 3787-5241
hedge0301@kiwoom.com

퀀트 최재원
02) 3787-0331
cjw5056@kiwoom.com

시황 김지현
02) 3787-3761
jeehyun12@kiwoom.com

키움증권 



I. 전략: 시장 색깔 변화에 대응하는 법

- 지난 9~10월 2개월 연속 극심한 가격 조정을 겪었던 주요국 증시는 10월말을 기점으로 바닥 인식이 확산된 가운데, 11월 FOMC, 미국 10월 인플레이션 지표 등을 긍정적으로 소화하면서 저점대비 10% 이상 상승하는 빠른 주가 복원을 연출
- 이제 12월 FOMC라는 올해 마지막 고비를 앞두고 있는 상황 속에서 과연 연말에 산타랠리가 가능할지 혹은 예상과는 전혀 다른 주가 경로를 그려 나갈지에 대한 전략 상 점검이 필요한 시점
- 주가 복원력이 11월 중 가시적으로 개선되다 보니, 코스피는 기술적 관점에서 그간 저항선으로 작용했던 200일(2,504pt)선을 돌파한 상황. 이제 장기 추세선이자 차기 저항선인 200주선(2,597p)도 어렵지 않게 돌파할 것이라는 기대감도 생성
- 하지만 미국 경기 침체 진입 여부를 둘러싼 불확실성, 12월 FOMC 등 굵직한 매크로 재료를 소화하는 작업이 필요. 현재 레벨에서는 완만하게 저점을 높여가면서 2,600선 돌파를 시도할 것이라는 전망을 베이스 시나리오로 상정하는 것이 적절
- 최근에 나타나고 있는 업종 간 수익률 상위권의 빠른 교체 현상은 벤치마크 지수를 이기기가 쉽지 않게 만들고 있다는 점이 시장이 풀어나가야 하는 또 다른 과제라고 판단
- 결론적으로 변곡점이 될 12월 FOMC 전까지는 현재와 같은 주도주 부재한 순환매 장세가 이어질 것으로 전망. 12월 FOMC 이전에는 현재와 같이 개별 이슈에 따라 단기 모멘텀 트레이딩이 유효할 것. 12월 FOMC 이후에는 시장 참여자들간 금리인하의 정당성, 시점을 둘러싼 불확실성이 증시에 주입될 전망. 따라서, 연말로 갈수록 수출 지표나 가격 지표 상으로 실적 가시성을 확보하면서 포트폴리오상 하방 경직성을 만들어 줄 수 있는 반도체, 자동차, 필수소비재 등의 업종을 중심으로 대응하는 것을 추천(12월 월간 코스피 예상 레인지 2,420~2,620pt).



II. 쿼트: 펀더멘털 중심의 하방 안정성 확보

- 3분기 어닝시즌은 물가 부담 완화로 수익성이 개선되는 모습을 보였지만, 동시에 경기침체 영향에 따른 수요 둔화가 함께 반영되며 매출 측면은 기대 하회. 또한, 오는 4분기와 내년도 실적 전망의 추가적인 하향 조정이 이루어지며 내년 성장 탄력은 소폭 둔화되었음(코스피 200 기준, FY24 영업이익 성장률 전망은 53.26%(YoY)로 10월초에 비해 3.9%p 낮아짐)
- 어닝 시즌 종료 이후, 실적의 주가 설명력은 소폭 낮아졌지만 연말 방향성이 제한된 상황 속에서 펀더멘털이 견조한 종목 중심의 대응 필요. 특히, 최근 금리의 급속한 안정세가 연출되며 성장 스타일 중심의 강세가 나타났지만, 12월 FOMC에서 과도한 인하 기대감을 제약할 것으로 예상되는 점은 최근의 흐름이 일부 되돌려질 가능성을 높이는 배경. 이를 감안, 펀더멘털의 개선 모멘텀이 존재하는 동시에 최근 주가 상승에서 밸류에이션 개선에 기인한 부분이 높지 않은 반도체, 필수소비재, 자동차 등의 하방 안정성이 존재할 것으로 판단

III. 시황: 자율주행, 온디바이스 AI 테마 + 한전 요금인상 → 전력 인프라

- 자율주행(11월 30일 테슬라 사이버트럭 출시, 12월 중 FSD 버전 12 공개), 온디바이스 AI (생성형 AI '삼성 가우스' 갤럭시 S24 탑재 예상) 등 AI 테마는 HBM(클라우드, 서버용 반도체) → 온디바이스 AI (개별 디바이스용 반도체)로 확산
- 디자인하우스, IP, 중소형 팹리스 등 관련주 실적 가시화에는 시차가 존재. AI의 범용성 확인을 통한 밸류 리레이팅이 가능한 분야는 데이터센터 수요 및 전력 효율성, 비용절감을 위한 전력망 구축
- 8월 한국 변압기 수출 데이터 MOM 급감 이후 경기 침체, 대선 리스크로 인한 프로젝트 축소 우려 존재. 그러나 1) 미국 고전압 케이블 쏫티지 지속 및 데이터센터향 수요 확인, 2) 국내 한전 요금인상 및 재무구조 개선, 정부 전력망 구축 지원으로 리스크 요인 해소. 내년 11차 전력수급계획에 포함될 용인 반도체 클러스터 조성을 위한 초석으로 10차 송변전 설비계획 투자 재개되며 수혜 예상



- I. 전략: 시장 색깔 변화에 대응하는 법
- II. 퀀트: 펀더멘털 중심의 하방 안정성 확보
- III. 시황: 자율주행, 온디바이스 AI 테마 + 한전 요금인상
→ 전력 인프라

Compliance Notice

- 당사는 11월 29일 현재 보고서에 언급된 종목의 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.



Part 1.

전략: 시장 색깔 변화에 대응하는 법

12월 상승과 하락요인 및 그에 따른 증시 대응 전략

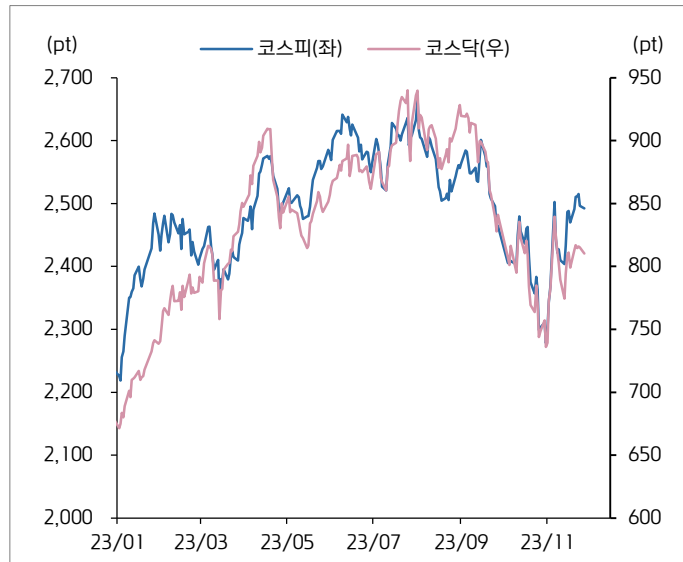


자료: 키움증권 리서치센터

01. 빠른 주가 복원력을 연출했던 11월 주식시장

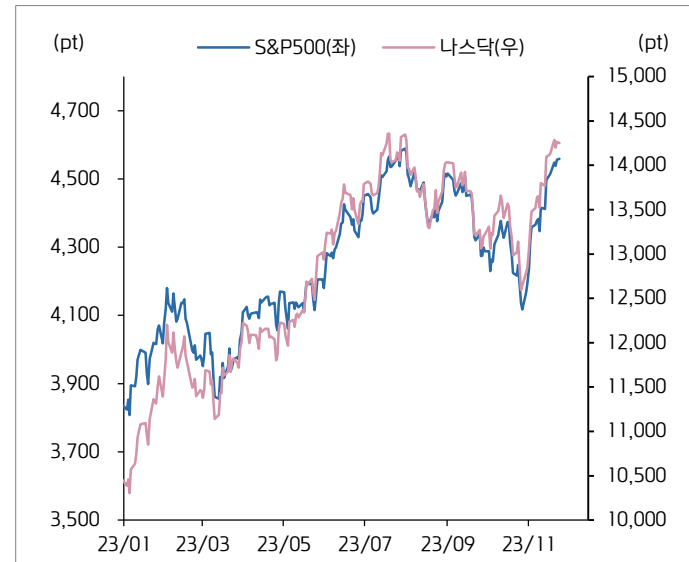
- ▶ 지난 9~10월 2개월 연속 극심한 가격 조정을 겪었던 주요국 증시는 10월말을 기점으로 바닥 인식이 확산된 가운데, 11월 FOMC, 미국 10월 인플레이션 지표 등을 긍정적으로 소화하면서 저점대비 10% 이상 상승하는 빠른 주가 복원을 연출
- ▶ 국내 증시는 11월 중 공매도 금지 시행으로 이차전지주 중심의 수급 왜곡 현상이 발생하긴 했으나, 그래도 대형주들은 주요국 증시와 동조화 경로에서 이탈하지 않으면서 긍정적인 주가흐름을 보임

코스피와 코스닥



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

S&P500과 나스닥



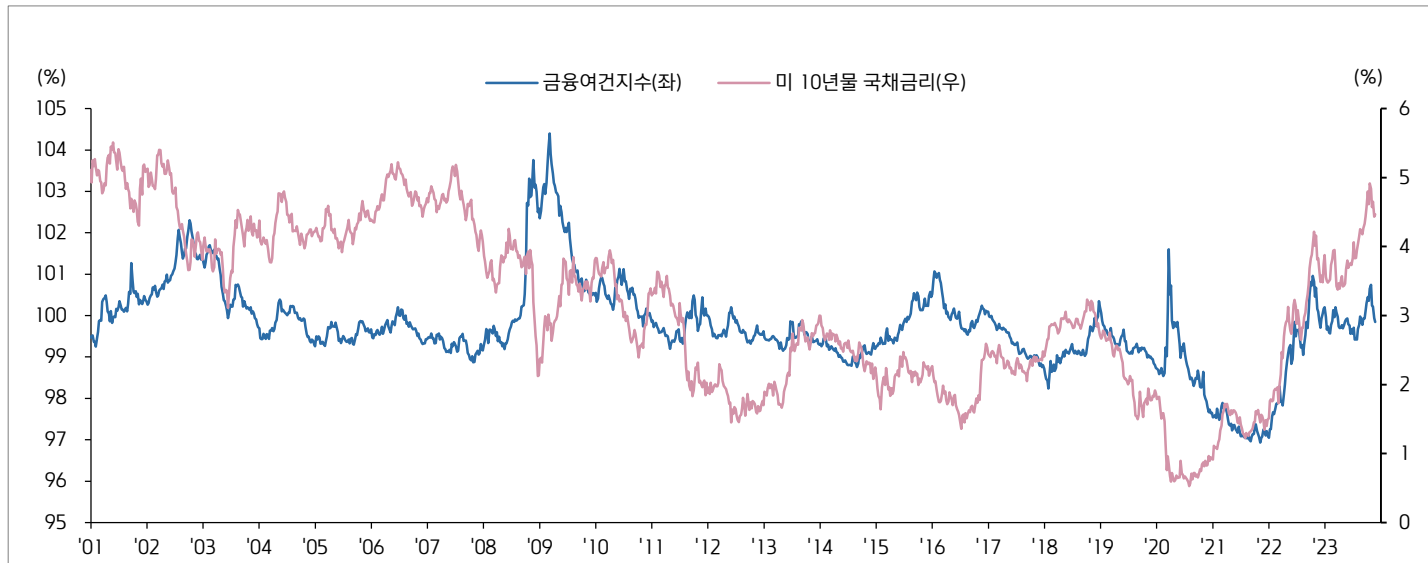
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

02.

금융시장 환경 자체도 덜タイト해지고 있는 양상

- ▶ 11월 말 현재까지도 증시를 둘러싼 금융환경은 증시 친화적인 분위기를 지속하고 있음
- ▶ 미국의 금융여건지수는 99.8pt대로 예상보다 매파적인 결과로 1개월 넘게 증시 급락을 초래하게 만들었던 9월 FOMC 이전 수준으로 내려오는 등 이전에 비해 덜タイト해진 자금 환경이 증시 내 위험선호심리 개선에 기여하고 있는 모습
 - 골드만 삭스의 금융여건지수는 시장금리, 신용 스프레드, 주가, 달러 가치 등을 가중평균하여 산출. 100pt 이하면 완화적인 금융환경, 100pt이상이면 긴축적인 금융환경을 의미

골드만 삭스의 금융여건지수와 미 10년물 국채금리



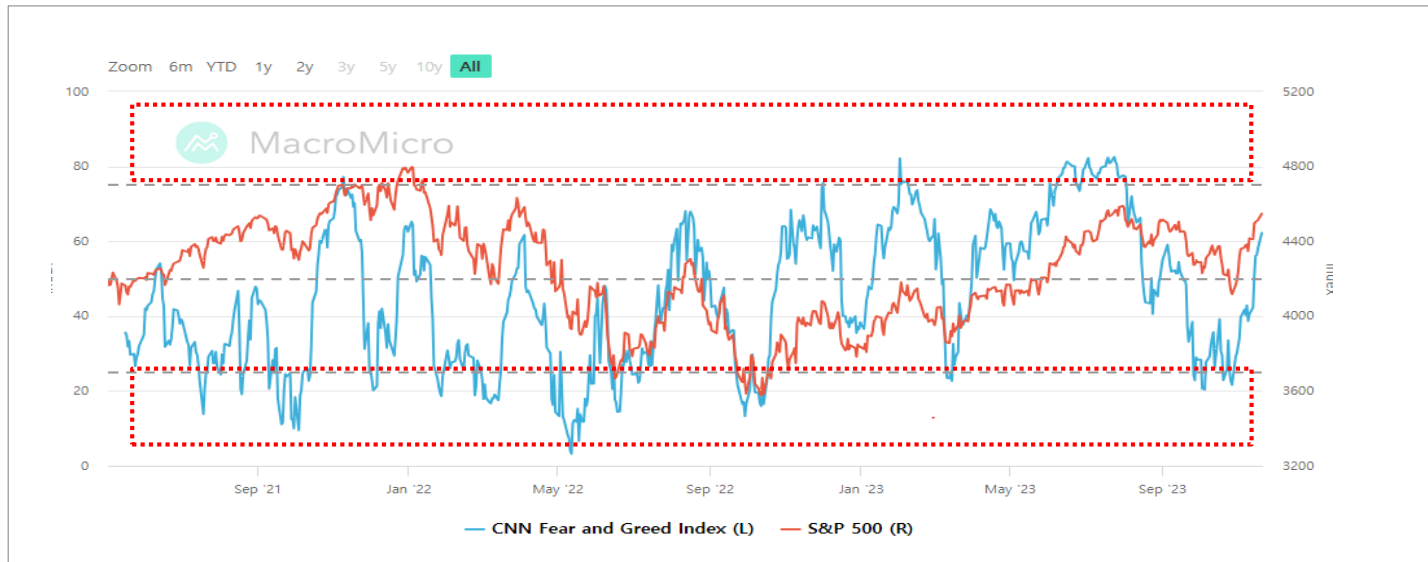
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터,

03.

センチメント와 수급은 낙관론이 우위에 있음을 가리키는 상황

- ▶ 현재 주식시장은センチメント나 수급 상 낙관론이 우위를 점하고 있는 모습. CNN의 Fear & Greed index(현재 65pt, Greed 영역)와 함께 대표적인 투자 심리지표인 AAI(전미 투자자협회)의 Bull-Bear Spread(낙관론과 비관론의 격차)는 23일 기준 21.7pt로 써머앨리 당시였던 8월 3일(27.7pt) 이후로 최고치를 경신할 정도로 낙관론이 올라온 상황
- ▶ 투자심리 지표를 보면 시장 분위기가 아직 과열 단계에 진입했다고 보기에는 이른 감이 있음. 일단 10월말까지만 해도 Extreme Fear(극도의 공포, 0~25pt) 영역에 머물러 있었던 CNN의 Fear & Greed index는 11월 28일 기준 65pt를 기록하며, Greed(탐욕 56~75pt, 극도의 탐욕 76~100pt) 영역에 빠르게 진입한 것은 맞음. 다만, 증시의 반전 추세 신호는 Extreme Fear 혹은 Extreme Greed 영역에서 출현했다는 것이 과거의 패턴이었다는 점을 상기해볼 필요.

CNN의 Fear & Greed index와 S&P500

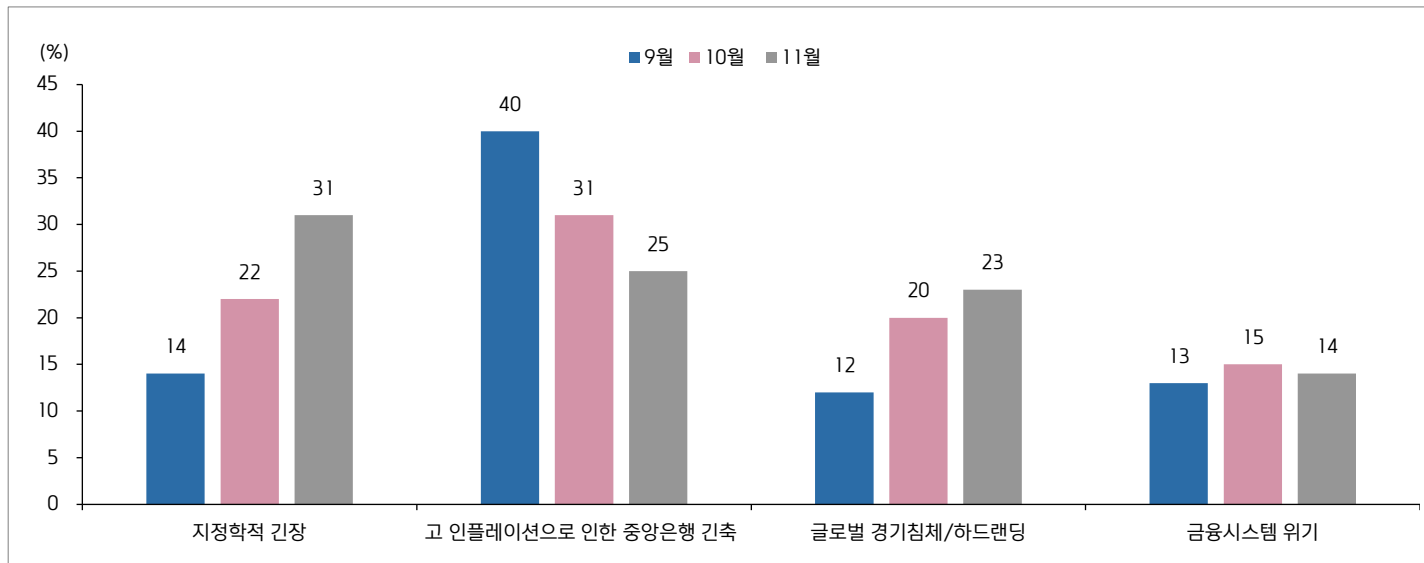


자료: CNN, 키움증권 리서치센터,

04. 분위기는 좋아진 것은 사실, 앞으로 고려할 변수들은?

- ▶ BofA의 11월 글로벌 펀드매니저 서베이상 주식형 자산에 대한 비중이 2022년 4월 이후 처음으로 비중 확대(10월 -4%에서 11월 +2%)로 집계되는 등 자산배분 관점에서도 증시 전반적인 수급 환경이 개선되고 있는 것으로 판단.
- ▶ 그러나 지정학 불안(31%), 고인플레이션에 따른 긴축(25%), 경기 침체(23%), 시스템 신용 위기(14%) 등이 잠재적인 주가 충격을 가할 수 있는 불확실성이 여전히 상존
- ▶ 12월 FOMC라는 올해 마지막 고비를 앞두고 있는 상황 속에서 과연 연말에 산타렐리가 가능할지 혹은 예상과는 전혀 다른 주가 경로를 그려 나갈지에 대한 전략 상 점검이 필요한 시점

시장의 잠재적인 주가 충격을 가할 수 있는 변수들



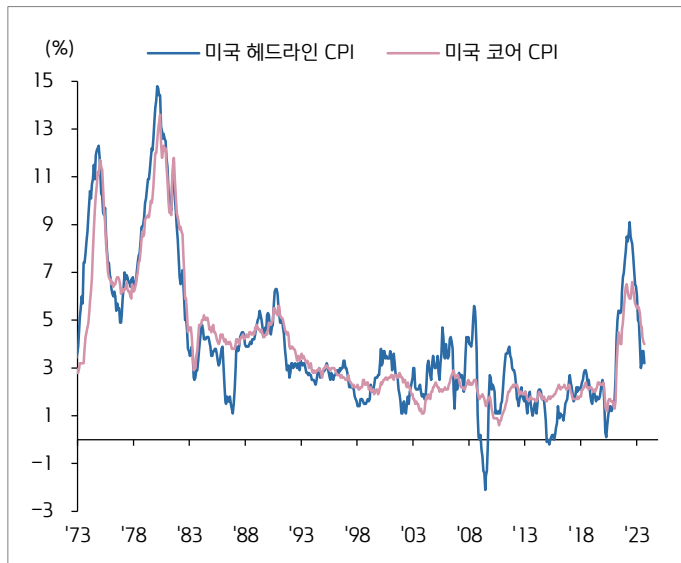
자료: BofA Survey, 키움증권 리서치센터,

05.

우선 인플레이션의 부정적인 증시 영향력은 축소되는 시기

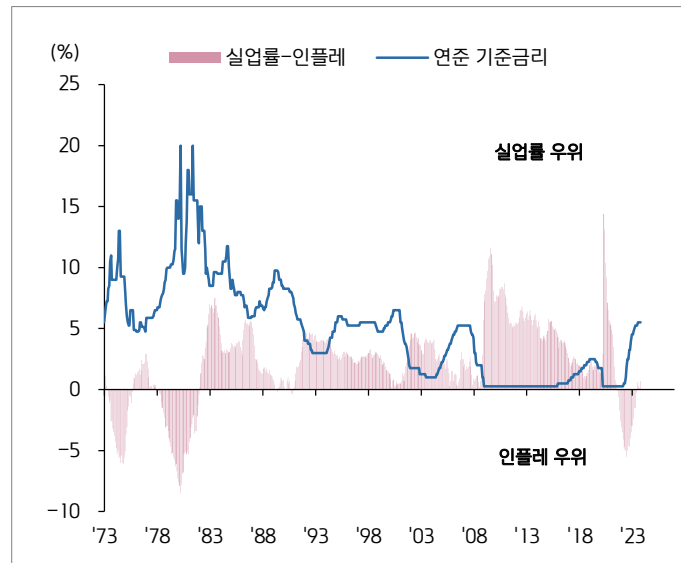
- ▶ 10월 CPI를 통해 인플레이션 하락 추세가 유효하다는 점을 재확인. 이는 인플레이션 2% 목표치까지는 갈 길이 멀다는 식의 신중함을 유지하고 있는 연준으로 하여금 덜 매파적으로 나아가게 만드는 명분을 제공해 나갈 전망이다
- ▶ 일례로, 28일 매파 성향 인사인 윌러 이사는 아직까지는 인플레 목표 달성 여부를 놓고 불확실성이 상존하고 있긴 하지만, 향후 수개월 간의 데이터를 통해서 이를 확인할 수 있음을 시사. 물가 안정과 경제 성장이 양립할 수 없다는 것이 기존의 입장이었던 가운데, 이날 미국 경기 둔화가 진행되고 있다는 점이 고무적이라고 언급했다는 점도 덜 매파적으로 해석할 수 있는 부분

미국 헤드라인 및 코어 인플레이션



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

실업률과 인플레이션, 그리고 정책금리



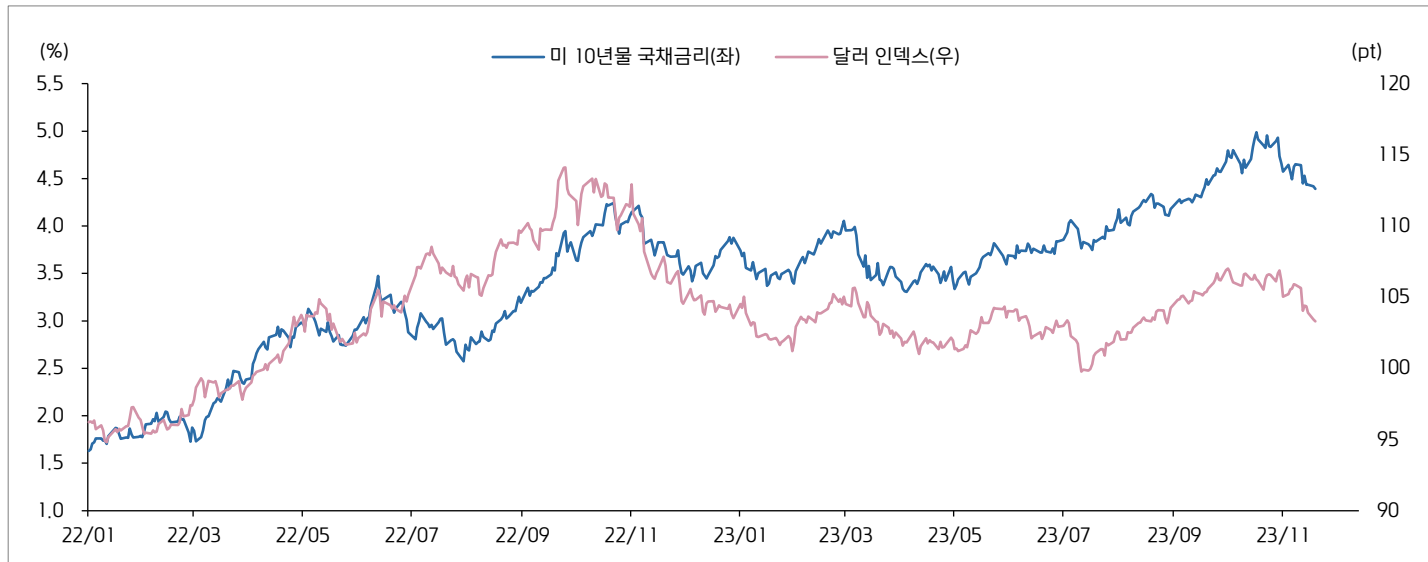
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

06.

문제는 FOMC, 일단 직전 의사록을 보면 안도감은 가질 법 함

- ▶ 11월 FOMC 이후 시장금리 하락을 되돌릴 가능성이 있었던 11월 FOMC 의사록에서 연준은 여전히 인플레이션에 대한 신중한 입장을 견지하고 있는 것으로 확인. 이들은 당시까지의 미국 경기 호조세가 인플레이션을 다시 자극할 수 있으며, 2% 물가로 복귀를 위해서는 더 많은 증거가 필요하다는 데에 공감대를 형성. 또 최근 수개월 간 금융시장의 여건은 상당히 긴축이 된 상태이나, 긴축이 지속될 지 여부를 놓고 불확실하다고 진단하는 등 전반적인 이들의 톤은 매파적이라는 것을 재확인할 수 있었음.
- ▶ 그러나 이날 미국 증시가 차익실현 압력으로 하락세를 보이긴 했지만, 10년물 금리가 4.4%대를 하회했다는 점이나 CME Fed Watch 상 12월 동결 및 내년 상반기 금리인하 컨센서스가 변하지 않았다는 점은 FOMC 의사록에서 논의된 매파적인 내용들은 이미 시장에서 반영을 해왔던 재료였던 것으로 보임

미 10년물 국채금리와 달러 인덱스



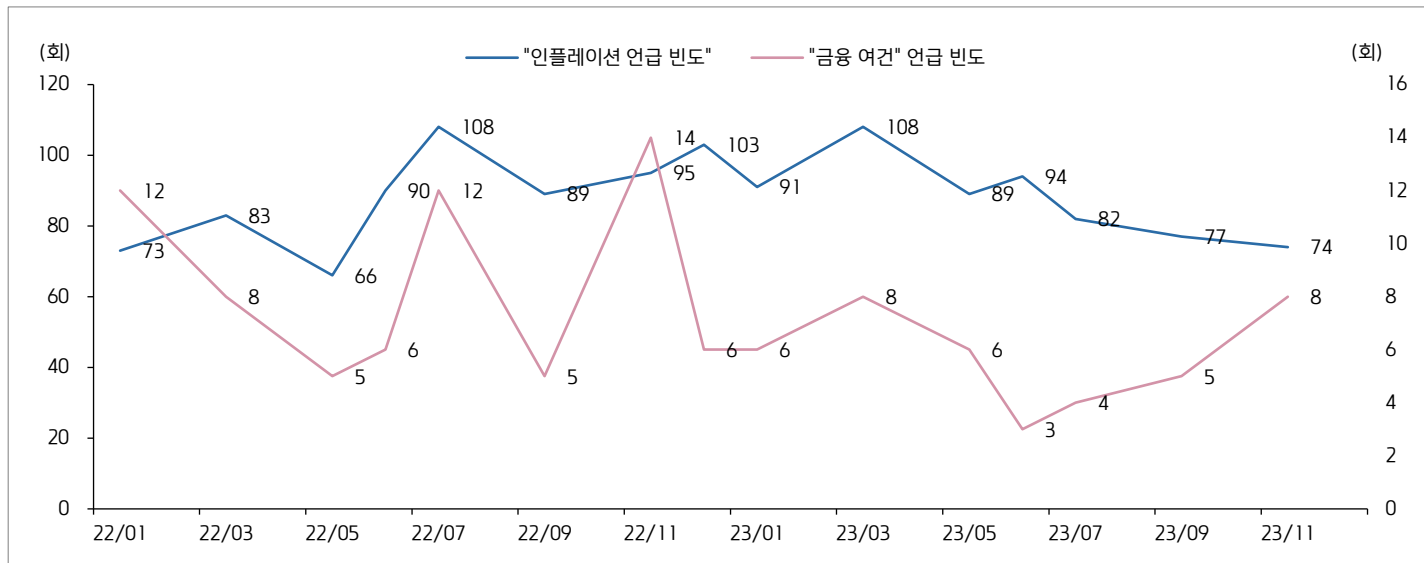
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터,

07.

연준은 주식 등 금융시장 움직임도 염두해두고 있는 듯

- ▶ 장기 금리 급등을 둘러싼 불확실성, 헤지펀드의 레버리지로 인한 잠재적 취약성 등을 논의했다는 점도 눈길이 가는 부분. 연준이 완전 고용 및 물가 안정이라는 이중 목표 이외에도 주식, 채권 등 금융시장 안정성에 대해서도 고려 하고 있는 것으로 판단.
- ▶ 이는 향후에도 연준은 긴축을 수행하는 과정 중에 금융시장이 불안해질 시에는 돈을 비둘기파적으로 조절하면서 시장 불안을 진정시켜 나갈 것임을 시사

FOMC 의사록에서 언급된 "인플레이션" 과 "금융 여건" 빈도수



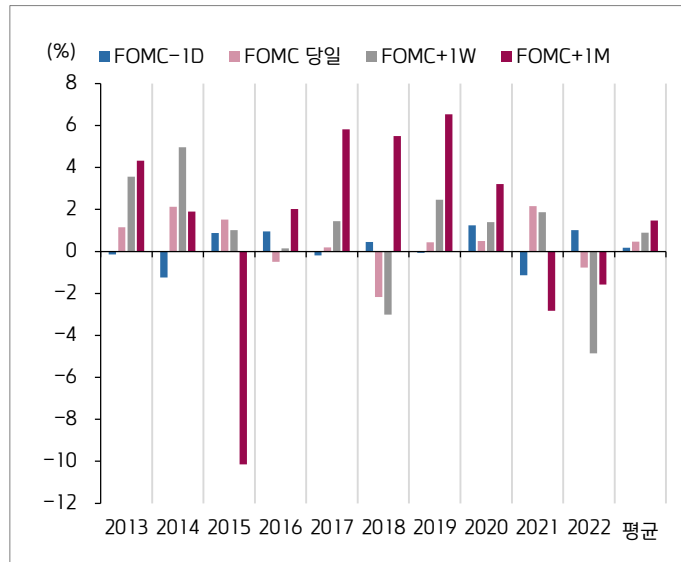
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터,

08.

그러나 연준의 가스라이팅은 당분간 계속될 전망

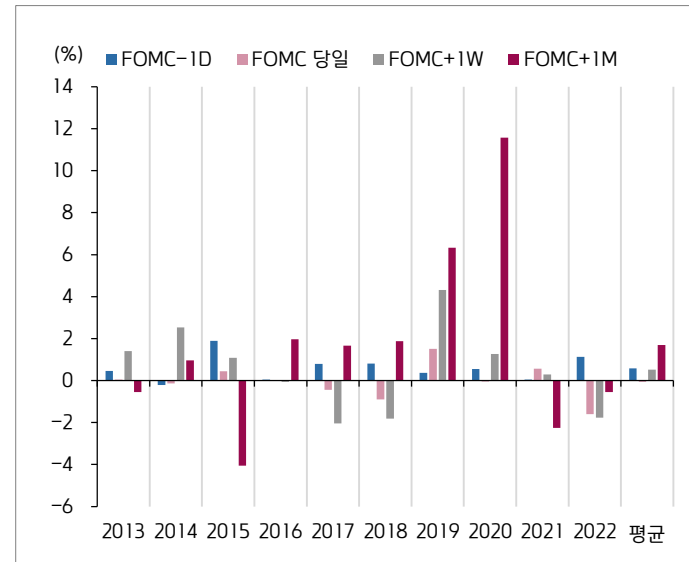
- ▶ 반대로 작년 11~12월에 그랬던 것처럼, 정책 전환, 인플레이 지표 등을 놓고 시장에 과도하게 낙관론이 형성된다면 FOMC 혹은 연설을 통해 매파 톤을 재차 높여가면서 낙관론을 억제할 수 있음에 대비할 필요.
- ▶ 따라서, 주가 복원력 자체는 유효하지만, 연말 산타랠리 보다는 저점을 높아가면서 완만한 주가 상승 경로를 그려가는 것이 적절하다고 판단

과거 12월 FOMC 전후 나스닥 수익률 변화



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

과거 12월 FOMC 전후 코스피 수익률 변화



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

09. (참고) 과거 12월 FOMC 전후 코스피와 나스닥의 주가 변화 테이블

과거 12월 FOMC 전후 코스피와 나스닥의 주가 변화

코스피	FOMC-1M	FOMC-1W	FOMC-1D	FOMC 당일	FOMC+1W	FOMC+1M
2013	-2.11	-0.17	0.45	0.05	1.40	-0.54
2014	-3.39	-2.33	-0.21	-0.14	2.53	0.96
2015	0.33	1.09	1.88	0.43	1.08	-4.05
2016	2.89	2.26	0.04	-0.01	-0.06	1.96
2017	-1.50	0.25	0.79	-0.45	-2.04	1.66
2018	0.11	-0.18	0.81	-0.90	-1.82	1.87
2019	-0.79	1.78	0.36	1.51	4.32	6.33
2020	8.88	0.59	0.54	-0.05	1.27	11.58
2021	0.91	-0.41	0.05	0.57	0.29	-2.26
2022	-3.16	0.69	1.13	-1.60	-1.77	-0.55
평균	0.22	0.36	0.59	-0.06	0.52	1.70
나스닥	FOMC-1M	FOMC-1W	FOMC-1D	FOMC 당일	FOMC+1W	FOMC+1M
2013	1.89	-0.91	-0.14	1.15	3.57	4.32
2014	-2.64	-4.59	-1.24	2.12	4.96	1.90
2015	0.22	-2.02	0.87	1.52	1.01	-10.15
2016	4.70	2.45	0.95	-0.50	0.14	2.02
2017	1.55	1.48	-0.19	0.20	1.44	5.81
2018	-6.40	-3.53	0.45	-2.17	-3.01	5.50
2019	1.79	1.12	-0.07	0.44	2.46	6.53
2020	5.63	0.10	1.25	0.50	1.40	3.20
2021	-3.89	-2.86	-1.14	2.15	1.87	-2.83
2022	0.54	2.20	1.01	-0.76	-4.86	-1.58
평균	0.34	-0.66	0.17	0.47	0.90	1.47

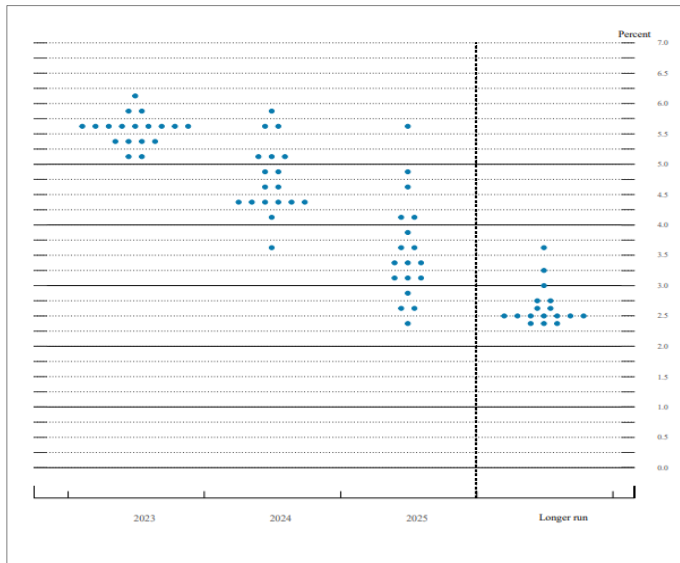
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터,

12월 월간 전망: 시장 색깔 변화에 대응하는 법

10. 12월 FOMC, 점도표가 관건

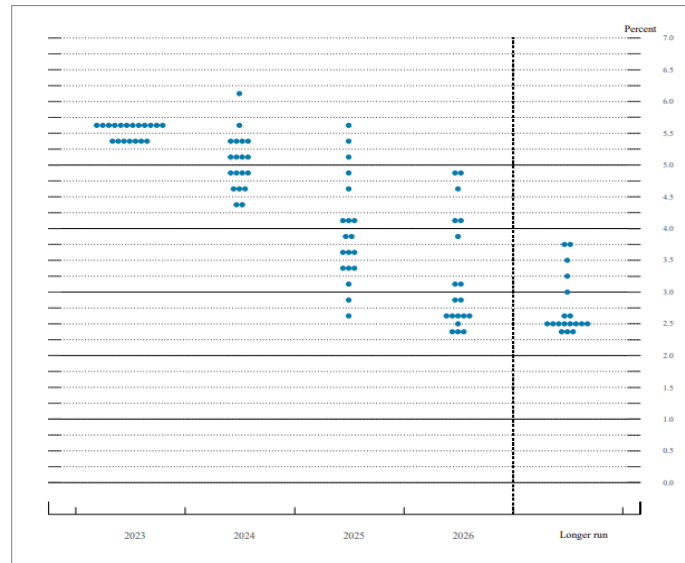
- ▶ 11월 CPI(12월 12일), 12월 FOMC(12월 14일) 이라는 두 개의 대형이벤트를 사실상 한꺼번에 치러야 하는 부담도 연말 산타랠리를 제한하는 요인이 될 것
- ▶ 이번 12월 FOMC에서도 연준은 경기나 인플레이 판단을 하향 조정하겠으나, 점도표를 보수적으로 하향할 것으로 판단. 9월 점도표 상으로는 내년 2번 이하, 시장참여자들 사이에서는 내년에 4번 인하로 형성된 금리인하 기대감을 일정부분 제어시킬 것으로 예상. 과거의 경험을 반면교사 삼아 이에 대비하는 시장참여자들의 경계 매물 출회 가능성 상존

6월 FOMC 점도표



자료: FOMC, 키움증권 리서치센터.

9월 FOMC 점도표

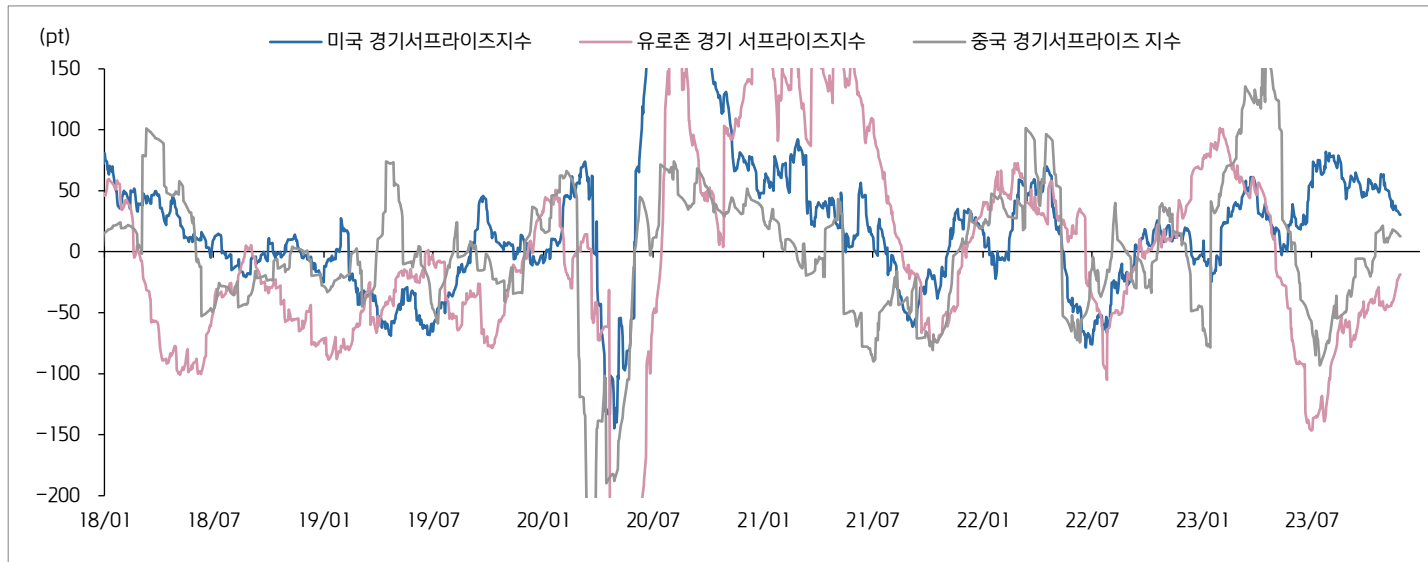


자료: FOMC, 키움증권 리서치센터.

11. 미국은 Bad news is good news 이지만 단기 노이즈 생성 주의

- ▶ 11월 이후 증시 반등의 논리는 연준 긴축과 관련한 “Bad news is Good news”였으며, 당분간 이 같은 논리는 유효
- ▶ 연말 미국의 소비시즌이 다가오고 있다는 점을 감안 시 최근 나타나고 있는 미국인들의 소비 여력 둔화를 놓고, 일각에서는 글로벌 수입 수요 위축 → 경기 침체 불가피”라는 부정적인 피드백을 만들어내면서 “Bad news is Bad news”라는 단기 노이즈 장세를 유발할 수 있다는 점을 경계
- ▶ 아니면 유가나 금리가 현수준에서 한 차례 더 레벨 다운되면 시장에서는 이를 최근과 같이 증시 호재성 재료로 받아들이지 않고, 경기 침체 이슈를 자극하면서 악재성 재료로 변질시킬 수 있다는 점도 우려스러운 부분

주요국 경기 서프라이즈 지수

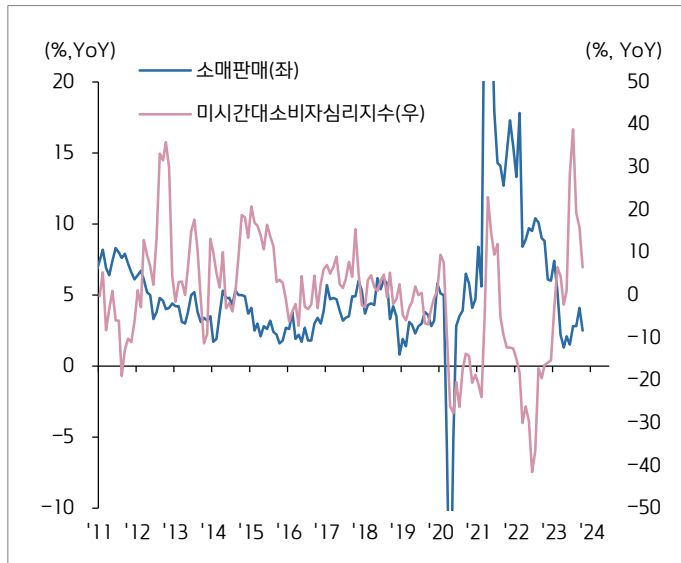


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터,

12. 미국 소비경기 둔화, 부담이 되는 것은 맞지만..

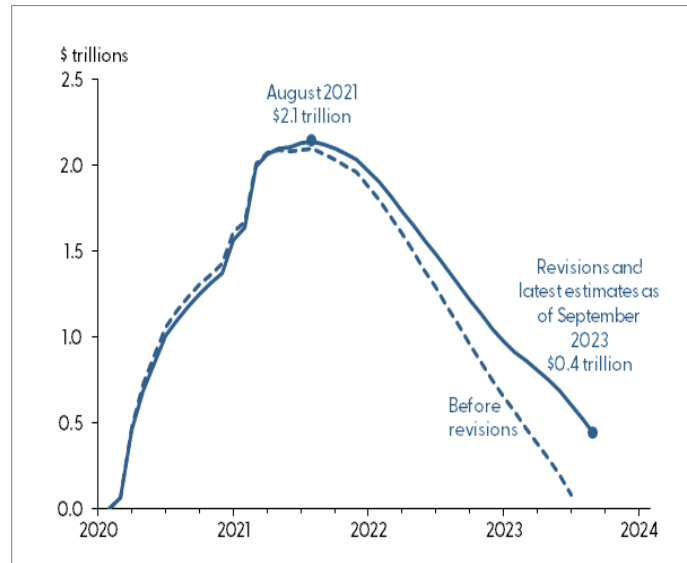
- ▶ 본격적인 미국의 연말 소비시즌에 진입한 가운데, 데이터 분석업체 어도비애널리틱스에서는 연말까지 온라인 매출이 +4.8%(YoY)를 기록할 것으로 전망하고 있으며 코로나 팬데믹 이전의 평균(+13%대)를 하회하는 수준
- ▶ 전미 소매협회도 블랙먼데이 기간 동안 평균 개인 소비액이 321.4달러로 작년(325.4달러)에 비해 감소했다고 발표한 점도 향후 수요 부진 발 인플레이션 하락 압력이 점증할 것임을 예고
- ▶ 결국 최근의 데이터를 종합해봤을 때, 연준의 인상 사이클이 종료된 것이 맞으며 향후 연준 정책을 둘러싼 관건은 금리인하 문제가 될 것으로 판단. 12월 FOMC를 거치면서 내년도 1분기까지는 금리인하 시점을 놓고서 시장의 의견 충돌이 발생할 수 있다는 점이 앞으로 증시 불확실성의 중심으로 자리잡을 것이라는 전제를 대응 전략에 반영해 놓을 필요.

미국 소매판매와 소비심리지수



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

초과저축, 소폭 상향됐으나 여전히 고갈 구간

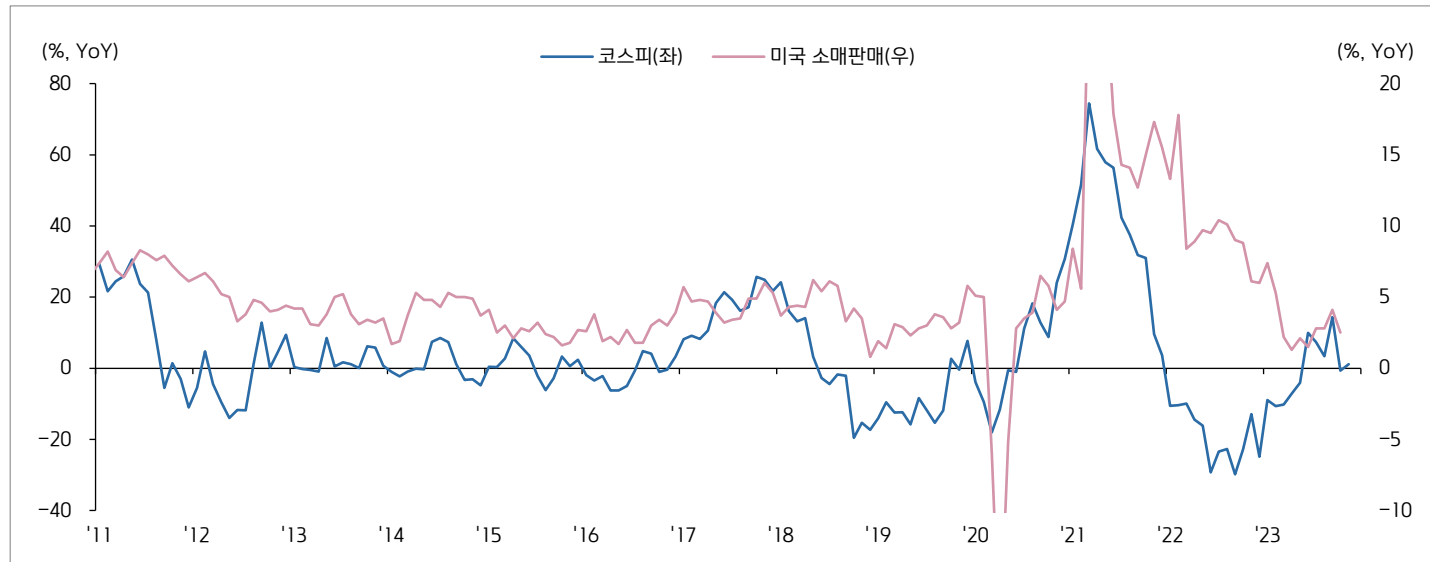


자료: 샌프란시스코 연은, 키움증권 리서치센터.

13. 연말 미국 소비 불안, 코스피의 단기 변동성 정도만 자극할 것

- ▶ 미국의 소비는 미국 경기의 방향성을 결정하는 변수 뿐만 아니라 한국의 수출 및 코스피 이익전망과도 직결되기 때문에, 이들의 연말 소비시즌이 부진할 시에는 미국 증시 뿐만 아니라 국내 증시에도 하방 압력을 만들어낼 가능성 존재
- ▶ 그렇지만 주식시장에서는 이미 초과저축 둔화, 고금리 및 고인플레이 누적의 부작용 등으로 경기 침체 리스크를 선반영해오고 있다는 점을 감안 시, 잠재적으로 나타날 수 있는 “Bad news is bad news”는 노이즈로 받아들일 필요

미국 소비경기와 코스피

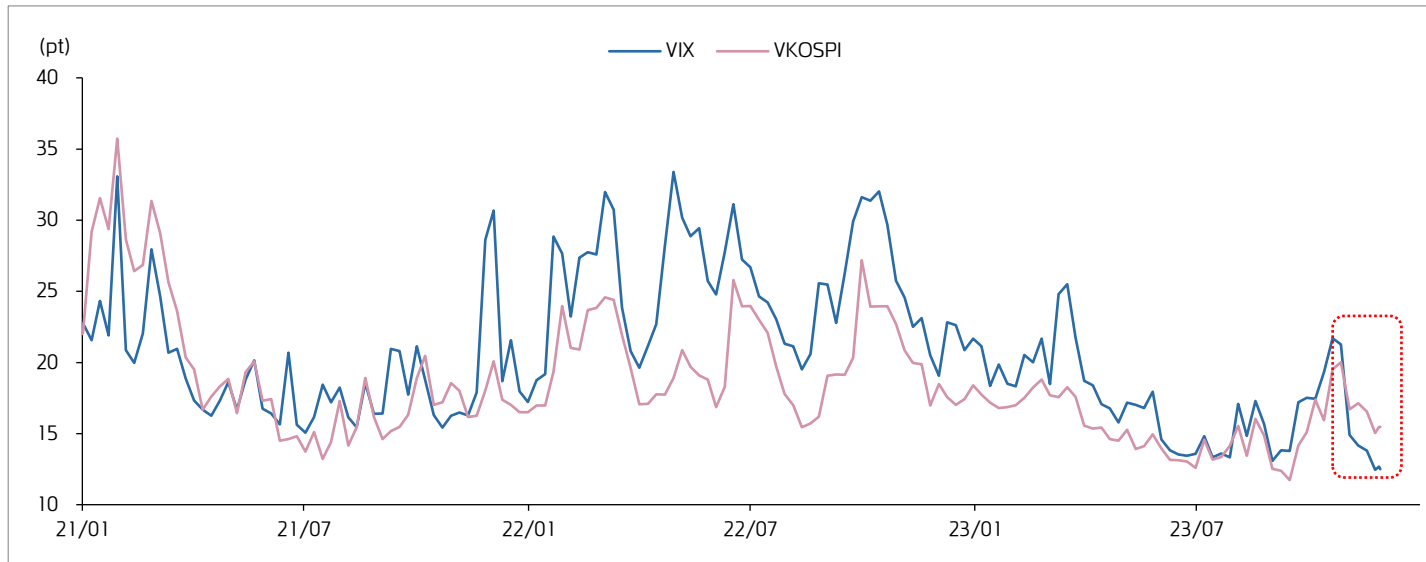


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터,

14. 증시로 넘어와보면, 미국보다 한국 증시의 변동성이 높은 이례적 현상 발생

- ▶ 국내 증시에 한정해서는 아직 다 풀지 못한 개별 과제가 있는데, S&P500의 변동성과 코스피의 변동성은 그간 유사한 궤적을 그려왔지만, 최근 이 둘간의 변동성 격차가 벌어진 상태라는 점이 이에 해당
- ▶ 이는 공매도 금지, 연말 대주주 양도세 등으로 인한 국내 고유의 수급 테마에서 기인했으며, 그 결과 주간단위로 수익률 상위 업종의 빠른 교체 현상이 발생하면서 증시 대응을 어렵게 만들고 있는 실정
- ▶ On Device AI와 같은 신성장 관련 혹은 에코프로머티와 같은 IPO 쪽으로 시장참여자들이 신규 재료 매매에 나서고 있다는 점은 국내 증시에서 자주 볼 수 있는 현상이긴 함. 그렇지만 현재는 내년 4월 총선과 관련한 정치 테마주나 혹은 중간중간 우선주들도 급등세를 연출할 정도로 개별 종목 간의 변동성도 커진 상황

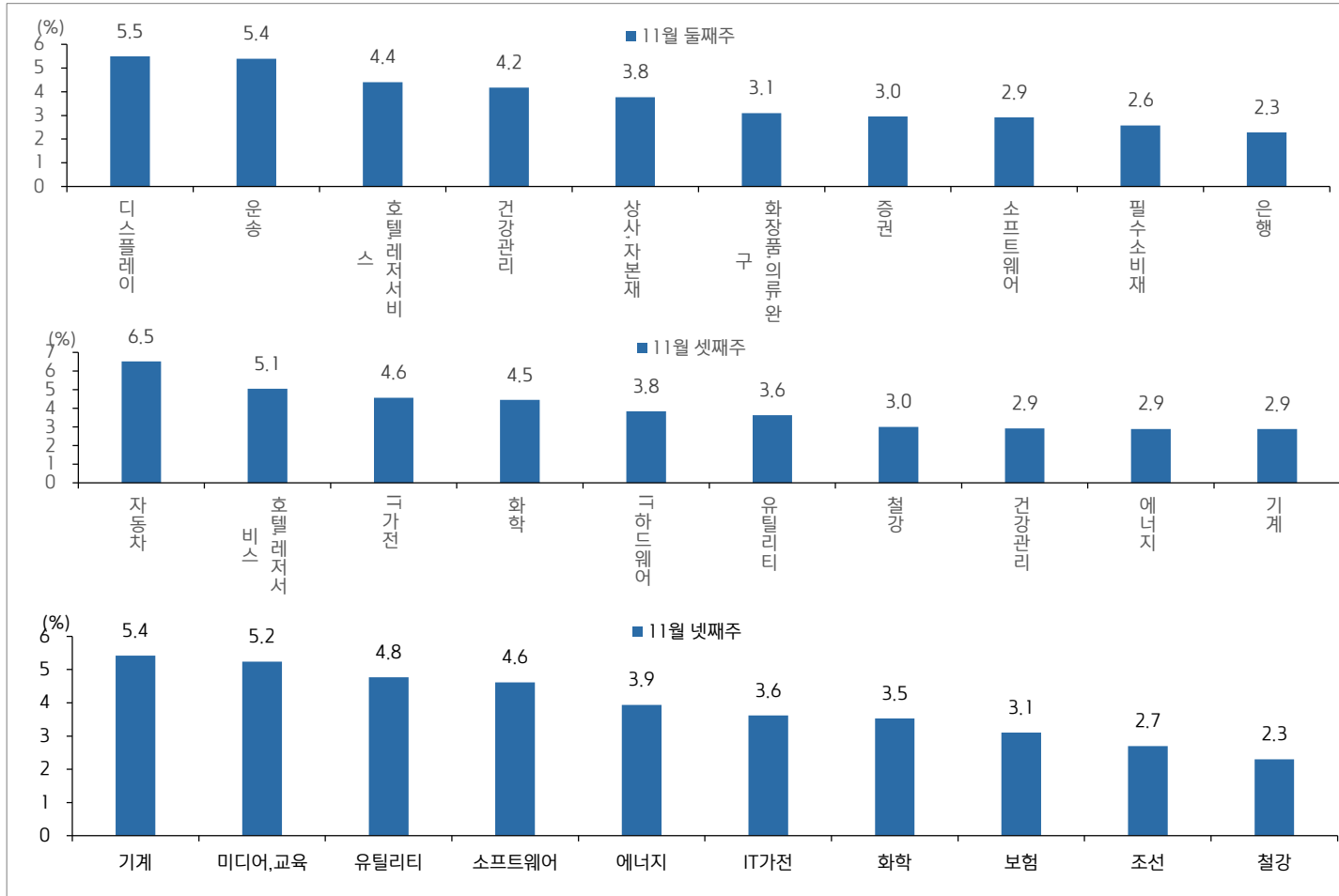
S&P500의 변동성과 코스피 변동성



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터,

15. 증시는 상승하고 있긴 하지만, BM을 이기기 어렵지 않은 환경

최근 3주 동안 코스피 26개 업종 수익률 상위



자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터,

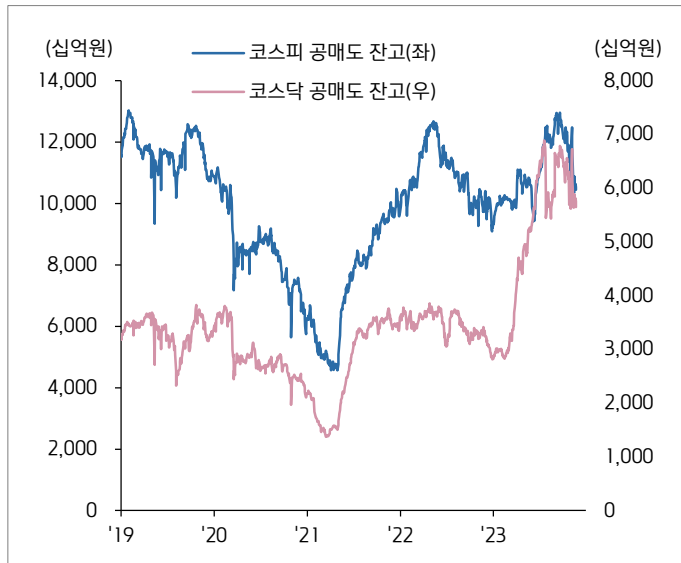
12월 월간 전망: 시장 색깔 변화에 대응하는 법

16.

논란은 있겠으나, 공매도 금지 여진은 시간이 지날수록 소강될 전망

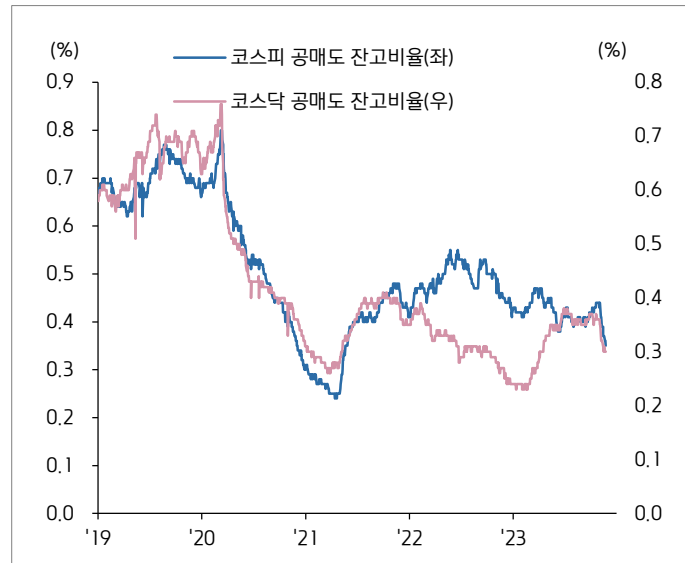
- ▶ 공매도 금지를 놓고 중장기적인 효과를 둘러싼 논란은 쉽게 사그라 들지 않을 전망. 9~10월 극심한 가격 조정을 겪긴 했지만, 작금의 시장 상황이 금융 위기, 팬데믹 위기와 같은 국면인지에 대해서는 해석이 분분할 것으로 보임. “글로벌 스탠다드 미부합 vs 특정 주체들에 대한 기울어진 운동장 개선” 등의 논란은 상당기간 지속될 전망
- ▶ 이로 인해 실적, 펀더멘털을 도외시하는 수급 불안 장세를 유발해왔던 상황. 다만, 대형주 관점에서는 이미 주가 상으로는 상당부분 소화한 것으로 보이기에 이전처럼 매크로 및 펀더멘털에 종속되는 장세에 돌입할 것으로 판단

코스피와 코스닥 공매도 잔고



자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터.

코스피와 코스닥 공매도 잔고 비율

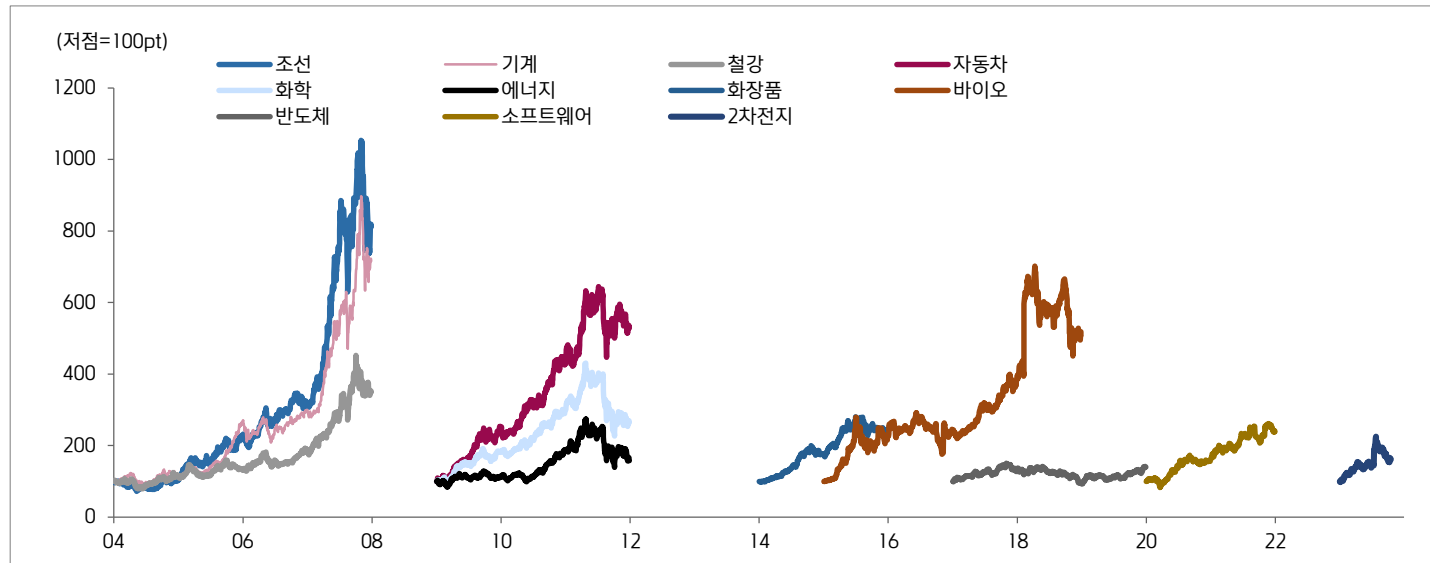


자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터.

17. 연말이 내년도 주도주 후보군에 올라타기 좋은 시점

- ▶ 상반기 중 화제의 주식으로 인식되면서 개인을 중심으로 수급이 집중됐던 2차전지주들은 11월 이후에 바닥은 다지는 모습이지만, 여전히 변동성이 큰 만큼 내년에도 주도주의 위치를 유지할 가능성은 크지 않아 보임
- ▶ 2차전지가 올해의 주식이자 주도 업종이 될 수 있었던 데에는 성장 내러티브가 작용했지만, 차기 주도주는 성장 내러티브에 더해 실제 수치로 이어질 수 있는지에 대한 가시성을 띄는 업종에서 나올 것
- ▶ 여기에 유력 후보는 AI 산업 성장 기대감 재점화, 메모리 업황 회복 기정 사실화 등의 내러티브와 가시성을 보유한 반도체 업종이 될 것으로 판단

과거 코스피 내 주도주들의 시가총액 변화

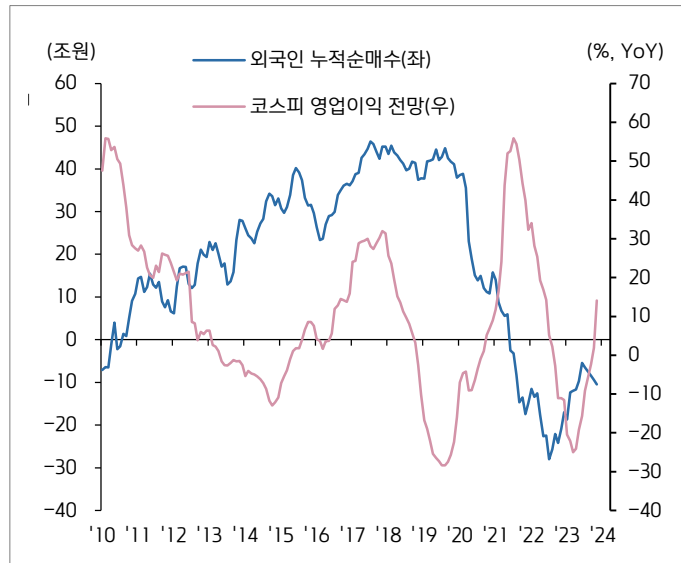


자료: Qunatiwise, 키움증권 리서치센터,

18. (결론 1) 연말 산타렐리보다는 점진적인 레벨업 구간으로 상정

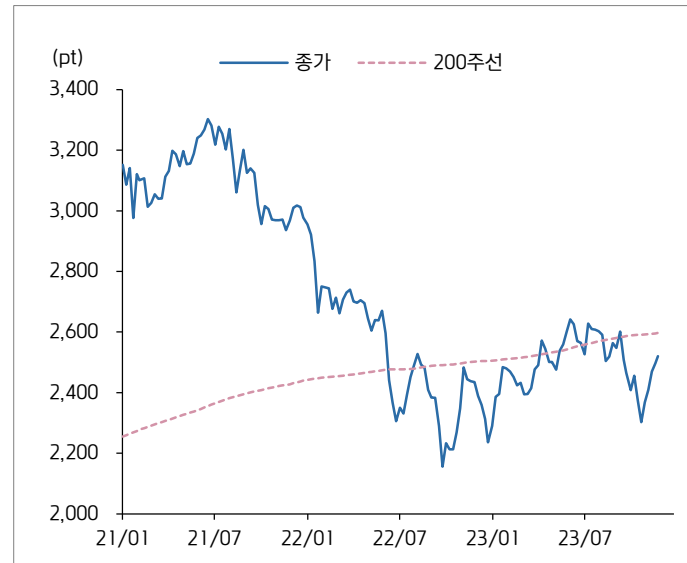
- ▶ 주가 복원력이 11월 중 가시적으로 개선되다 보니, 코스피는 기술적 관점에서 그간 저항선으로 작용했던 200일(2,504pt) 선을 돌파한 상황. 이제 장기 추세선이자 차기 저항선인 200주선(2,597p)도 어렵지 않게 돌파할 것이라는 기대감도 생성
- ▶ 외국인 수급 여건, 이익 전망, 밸류에이션 모두 지난 6~8월(200주선 상회 구간) 당시에 비해 진입 매력이 높아진 것은 맞음. 하지만 미국 경기 침체 진입 여부를 둘러싼 불확실성, 12월 FOMC 등 굵직한 매크로 재료를 소화하는 작업이 필요
- ▶ 단기간에 2,600선을 돌파하기 보다는 중간중간 숨고르기 장세 속 개별 업종 장세를 겪는 과정이 뒤따를 것으로 보임. 현재 레벨에서는 완만하게 저점을 높여가면서 2,600선 돌파를 시도할 것이라는 전망을 베이스 시나리오로 상정하는 것이 적절

외국인 순매수와 코스피 영업이익



자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터.

코스피와 200주선

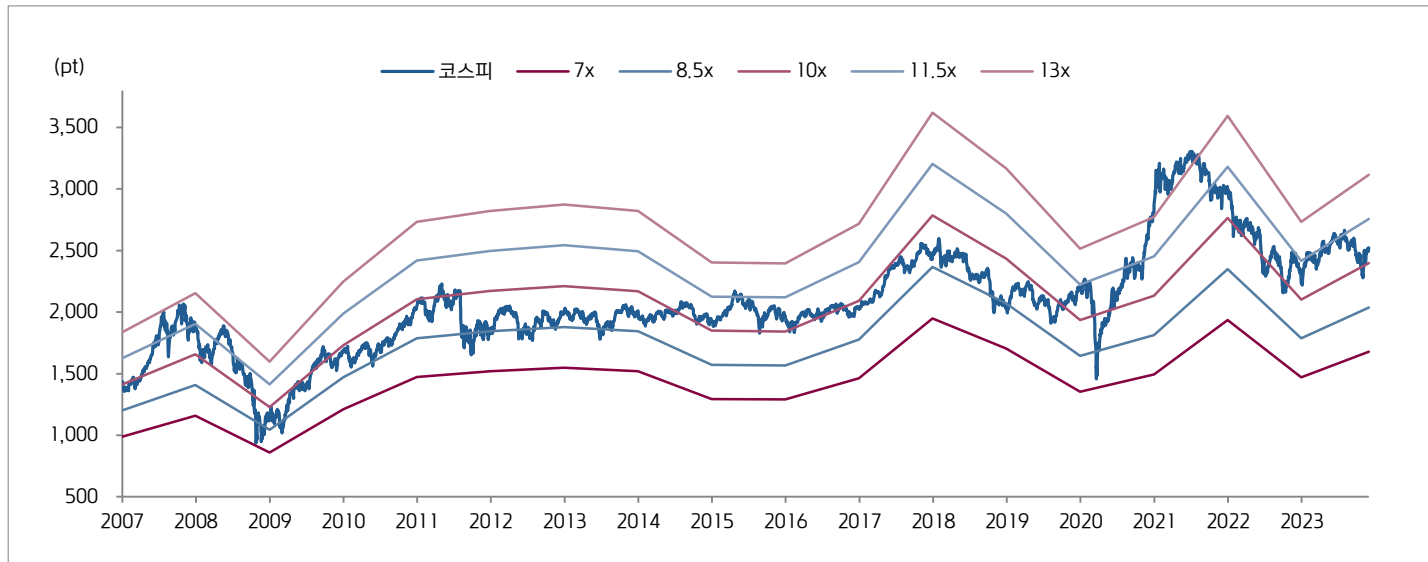


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

19. (결론 2) 12월 FOMC 전후로 나타날 수 있는 시장 색깔 변화에 대비

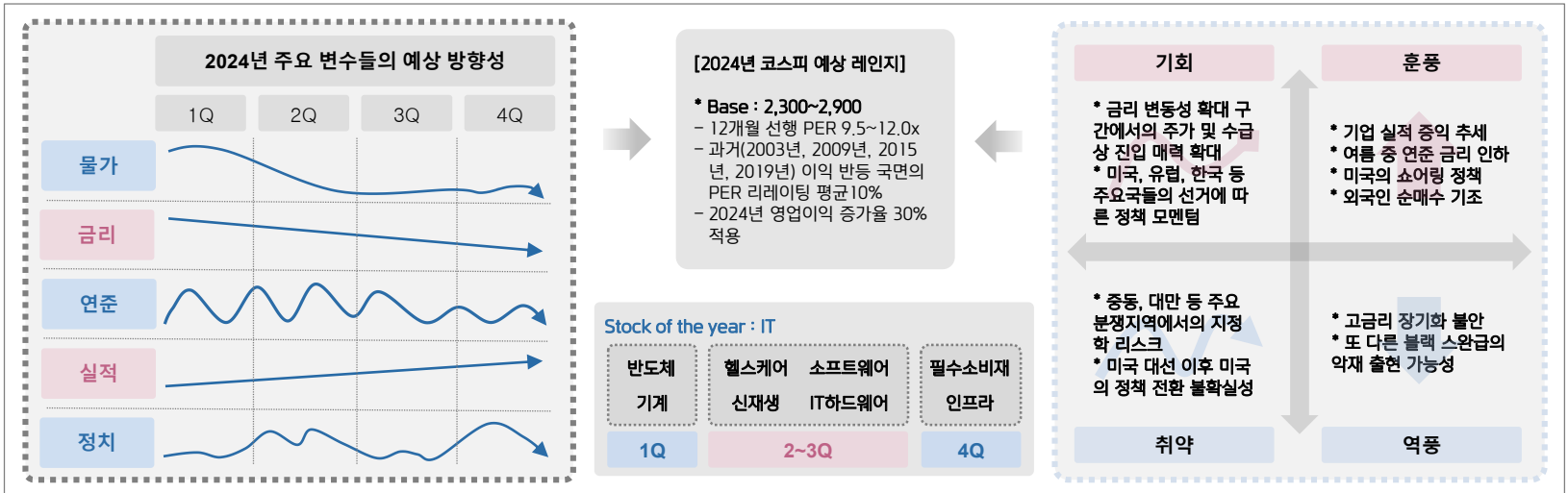
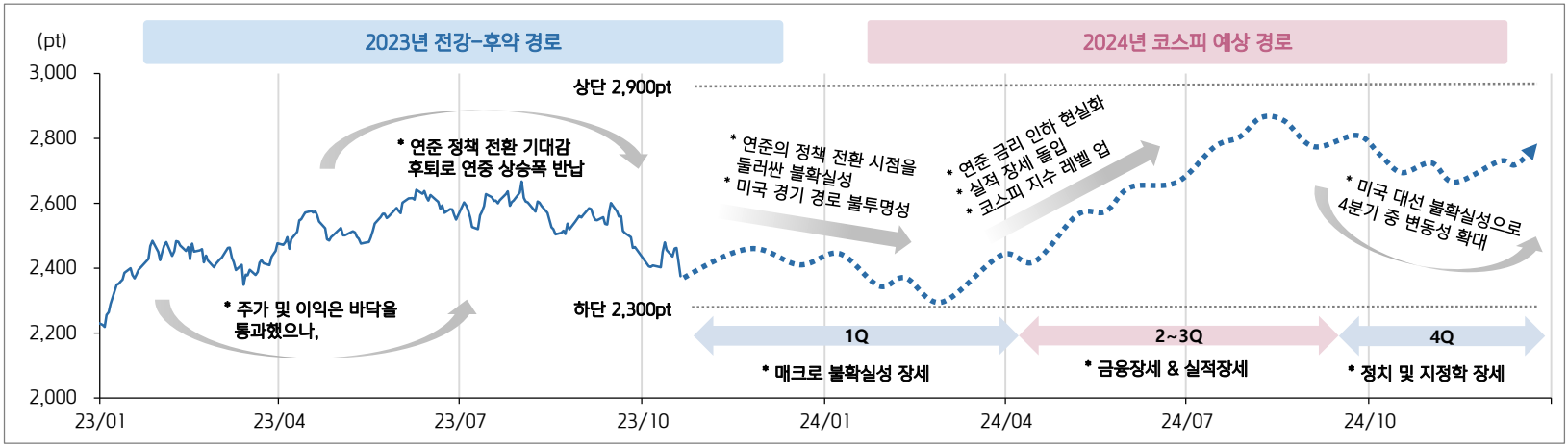
- ▶ 상기 내용을 종합해보면, 최근에 나타나고 있는 업종 간 수익률 상위권의 빠른 교체 현상은 벤치마크 지수를 이기기가 쉽지 않게 만들고 있다는 점이 시장이 풀어나가야 하는 또 다른 과제라고 판단
- ▶ 결론적으로 변곡점이 될 12월 FOMC 전까지는 현재와 같은 주도주 부재한 순환매 장세가 이어질 것으로 전망. 12월 FOMC 이전에는 현재와 같이 개별 이슈에 따라 단기 모멘텀 트레이딩이 유효할 것. 12월 FOMC 이후에는 시장 참여자들간 금리인하의 정당성, 시점을 둘러싼 불확실성이 증시에 주입될 것으로 예상. 따라서 연말로 갈수록 수출 지표나 가격 지표 상으로 실적 가시성을 확보하면서 포트폴리오상 하방 경직성을 만들어 줄 수 있는 반도체, 자동차, 필수소비재 등의 업종을 중심으로 대응하는 것을 추천(12월 월간 코스피 예상 레인지 2,420~2,620pt).

코스피 PER 밸류에이션 밴드



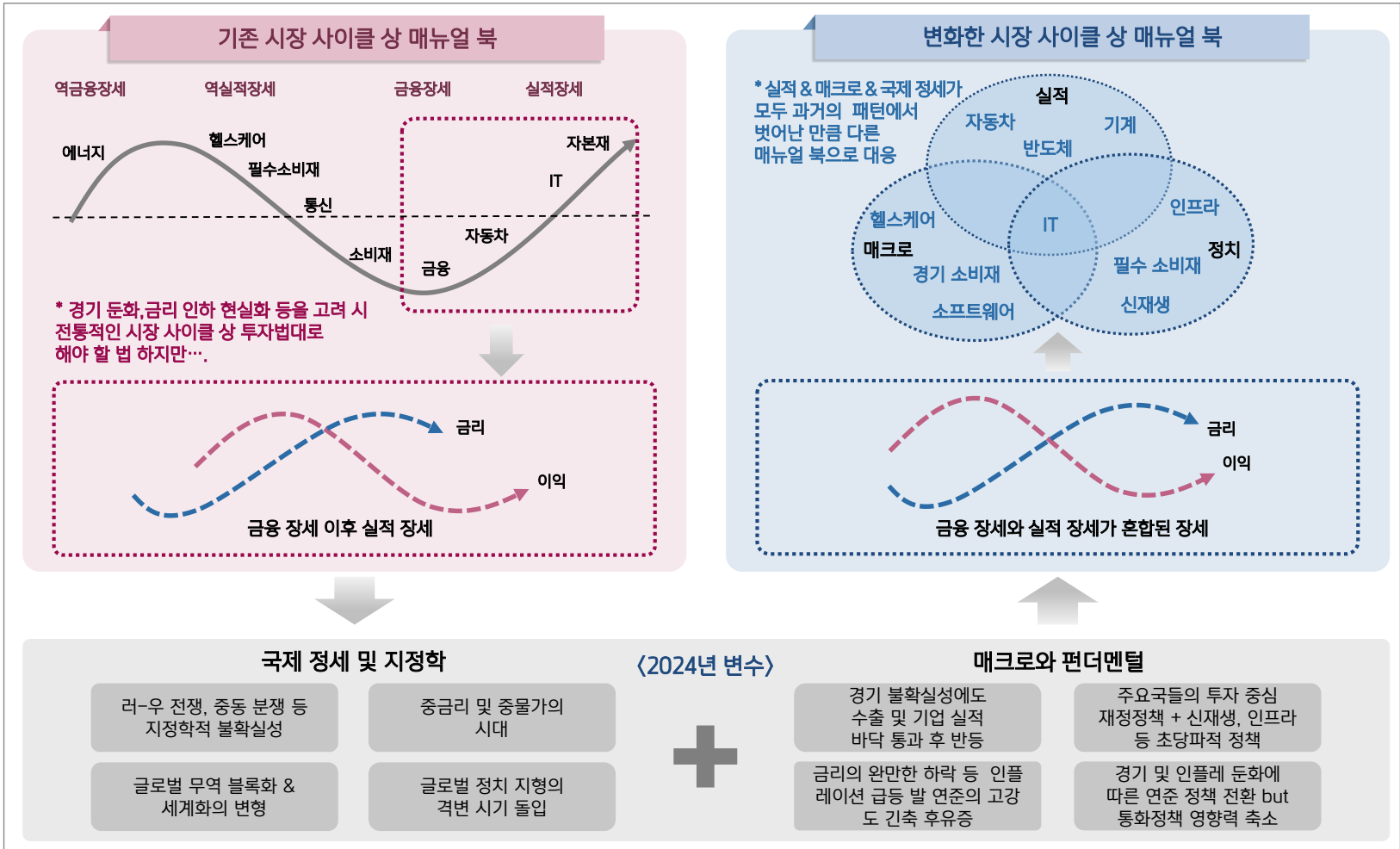
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터,

20. (요약 1) 2024년 주식시장 프로파일



21.

(요약 2) 시장 사이클의 변화 : 기존 메뉴얼 복이 아닌 새로운 메뉴얼 복으로 대응





Part 2.

퀀트: 펀더멘털 중심의 하방 안정성 확보

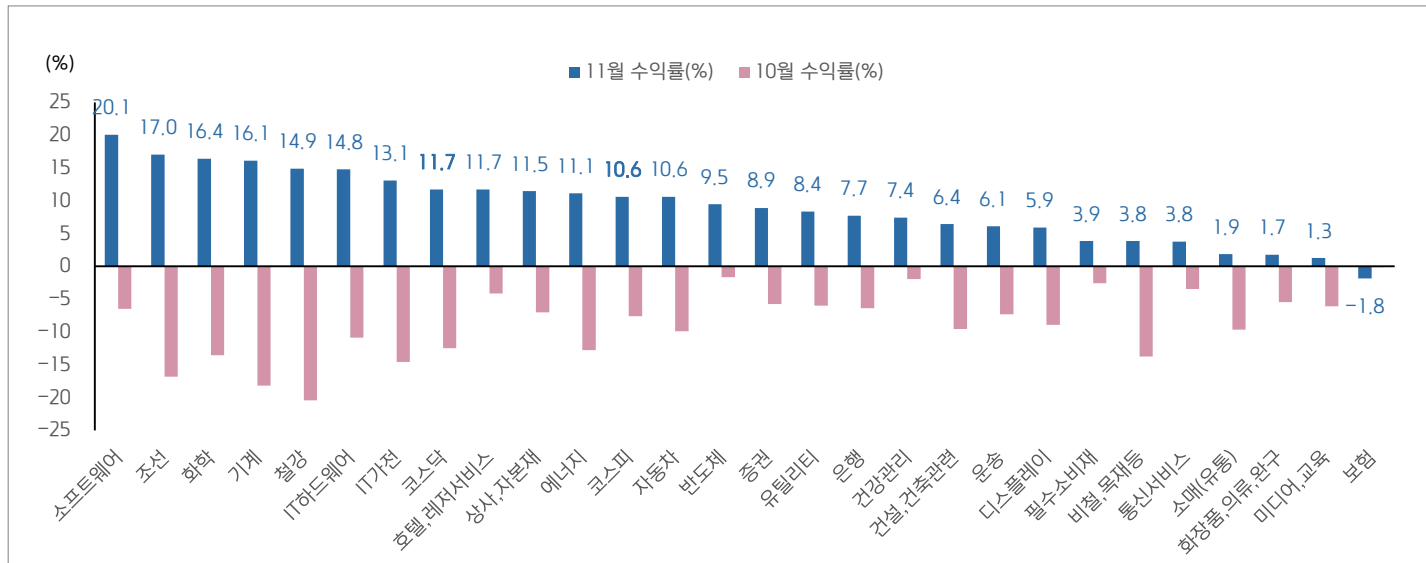
01. 11월 업종별 리뷰

▶ 11월 국내 증시는 미국채 금리 하향 안정화 및 지정학적 리스크 우려 완화 등 매크로 요인과 더불어 공매도 금지 조치가 증시에 우호적으로 작용함에 따라 상승 마감.

- 금리 급락에 기존에 저평가받고 있었던 소프트웨어 업종이 가장 높은 수익률 기록. 그 외에도 조선, 기계, 화학 업종 등이 양호한 수익률 기록

- 반면, 보험, 미디어, 교육, 화장품의류완구, 소매(유통) 업종은 상대적으로 부진한 흐름을 보임

업종별 월간 수익률

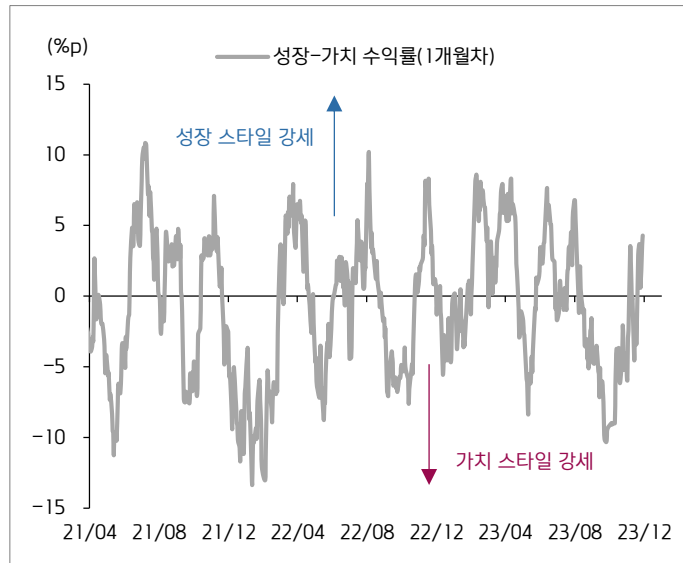


자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

02. Style: 미국채 금리 하락 → 성장 스타일 강세

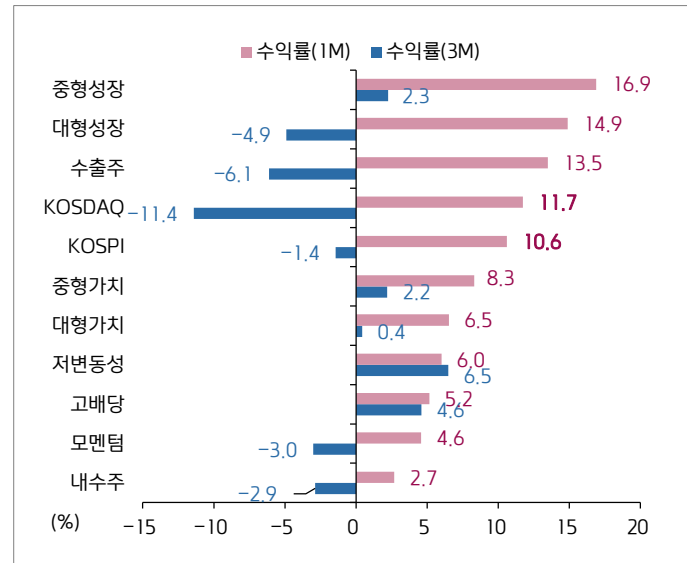
- ▶ 10월 CPI가 예상치를 하회하며 미 연준의 긴축 종료 기대감이 부각됨에 따라 기존에 약세를 보여왔던 성장 스타일이 가치 대비 강세 연출
- ▶ 세부적으로, 중형성장(+16.9%), 대형성장(+14.9%) 등 성장 스타일이 가장 높은 수익률 기록
 - 한편, 수출 회복세가 가시화됨에 따라 수출주(+13.5%)의 반등 탄력이 높았던 반면 내수주(+2.7%)의 성과는 부진한 흐름

성장/가치 스타일 1개월 수익률 차이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

주요 스타일별 수익률 현황



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터
주) 스타일 분류는 MKF500 기준

03. 세부 업종별 4Q 실적 전망 (YoY)

▶ '23년 4분기 영업이익 기준 전년 동기 대비 성장률 상/하위 업종은

Top: 에너지(+670.4%), 화학(+222.4%), 상사,자본재(+186.7%), 유틸리티, 조선, 철강, 호텔레저, 디스플레이(흑전)

Bottom: 운송(-49.9%), 건설,건축(+4.8%), 화장품,의류,완구(+11.3%), 소프트웨어(+17.1%), 자동차(+17.2%)

업종별 분기 영업이익 성장률(YoY) 전망

	2023E	3Q23	4Q23E	1Q24E	2024E		2023E	3Q23	4Q23E	1Q24E	2024E
K200	-13.3	0.4	189.2	65.6	53.3	미디어,교육	11.5	8.0	41.5	22.1	13.6
KOSDAQ	-10.6	-32.5	25.7	61.7	60.6	소매(유통)	8.2	-6.5	57.6	36.6	28.9
에너지	-31.9	15.6	670.4	-1.9	17.6	필수소비재	-4.2	-8.7	24.0	21.8	14.9
화학	-26.3	-39.8	222.4	17.0	83.9	건강관리	-27.7	-21.1	77.9	37.0	28.8
비철,목재등	-21.3	2.8	72.5	8.0	16.4	은행	5.9	2.8	21.3	-1.6	5.2
철강	-12.4	-0.8	흑전	42.5	12.8	증권	33.9	12.3	110.0	-30.3	7.0
건설,건축관련	-9.3	-1.4	4.8	-6.0	18.6	보험	84.5	-21.1	102.2	-13.1	8.8
기계	41.0	13.3	29.6	-4.5	0.2	소프트웨어	-10.3	-0.9	17.1	14.1	22.5
조선	흑전	흑전	흑전	흑전	492.0	IT하드웨어	-38.1	-50.4	133.3	32.2	39.2
상사,자본재	-8.6	34.4	186.7	12.3	22.3	반도체	적전	-99.0	84.9	흑전	흑전
운송	-64.9	-68.2	-49.9	6.0	-5.0	IT가전	28.8	11.5	156.7	7.9	34.6
자동차	57.2	139.1	17.2	7.5	-0.9	디스플레이	적지▼	적지	흑전	적지▲	흑전
화장품,의류,완구	-7.9	-7.3	11.3	9.2	30.3	통신서비스	2.8	-10.7	24.7	3.4	5.8
호텔,레저서비스	흑전	28.8	흑전	0.0	46.5	유틸리티	적지▲	흑전	흑전	흑전	흑전

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

04. 세부 업종별 4Q 실적 전망 (QoQ)

▶ '23년 4분기 영업이익 기준 전 분기 대비 성장률 상/하위 업종은

Top: 반도체(+1,393.7%), IT하드웨어(+54.8%), 조선(+40.0%), 비철,목재(+19.2%), 디스플레이(흑전)

Bottom: 호텔,레저(-38.2%), 유틸리티(-37.3%), 은행(-32.6%), 필수소비재(-25.7%), 통신서비스(-24.8%)

업종별 분기 영업이익 성장률(QoQ) 전망

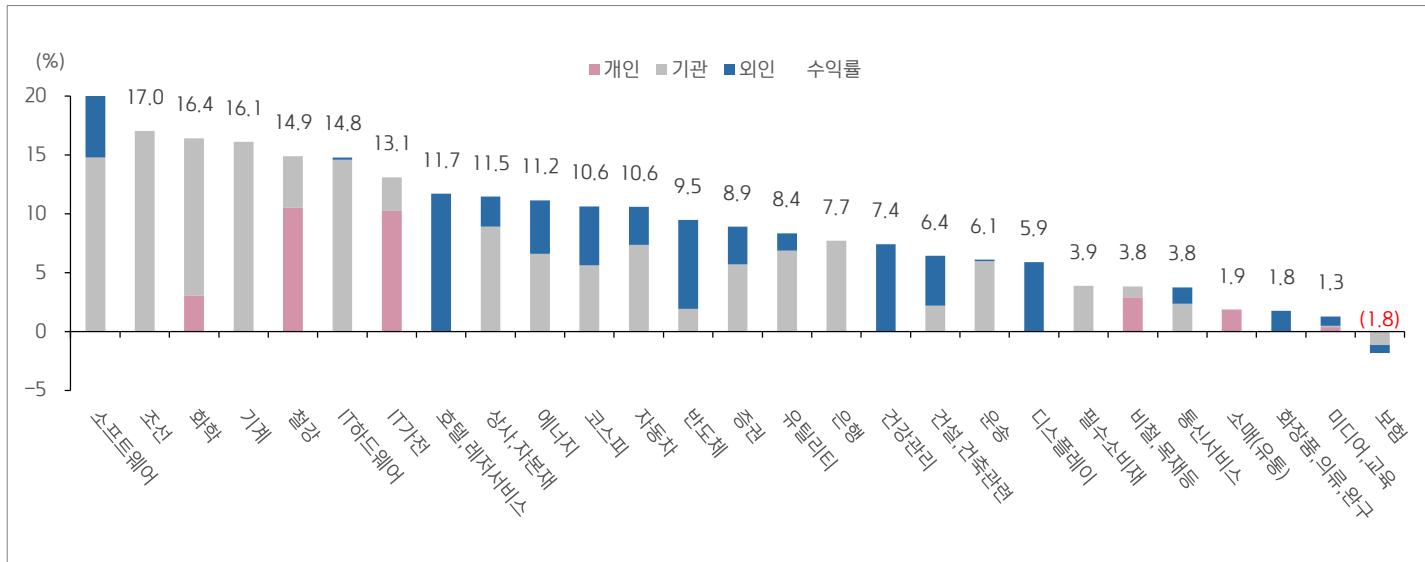
(QoQ, %)	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	(QoQ, %)	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E
K200	0.3	38.3	-3.5	20.8	6.1	미디어,교육	56.7	0.0	12.1	-25.5	46.4
KOSDAQ	34.6	-16.7	-3.6	3.9	42.6	소매(유통)	-5.0	42.4	-7.8	-8.0	-11.0
에너지	-58.0	262.7	-19.4	-6.9	5.2	필수소비재	6.1	33.3	-25.7	22.4	0.5
화학	-28.8	33.2	-3.0	17.5	36.0	건강관리	69.6	43.7	-5.9	-4.6	7.2
비철,목재등	-6.3	-8.9	19.2	-6.1	1.1	은행	-9.3	1.7	-32.6	59.1	-1.8
철강	67.6	-19.8	-1.8	4.6	9.5	증권	-25.4	0.8	-22.1	83.2	9.7
건설,건축관련	-27.0	37.5	11.5	-12.6	13.8	보험	-33.9	-6.5	-5.0	30.5	-8.8
기계	27.0	-32.6	-19.5	13.8	8.5	소프트웨어	-11.0	9.6	5.9	17.0	-2.6
조선	적지▲	흑전	40.0	24.1	21.1	IT하드웨어	-42.8	178.8	54.8	-42.3	-17.1
상사,자본재	-24.3	60.2	-7.4	-10.1	12.4	반도체	적지▲	흑전	1393.7	64.4	52.6
운송	-8.8	-2.2	-9.5	7.6	-21.2	IT가전	-35.8	30.7	3.4	25.6	-3.3
자동차	22.6	-9.9	6.8	-3.7	9.7	디스플레이	적지▲	적지	흑전	적전	적지▲
화장품,의류,완구	-9.9	-5.0	-15.8	37.1	7.2	통신서비스	7.0	-19.1	-24.8	48.6	-1.8
호텔,레저서비스	16.0	39.9	-38.2	0.0	0.0	유틸리티	적지▲	흑전	-37.3	95.8	-64.3

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

05. 외국인과 기관 동반 순매수 전환 (코스피)

- ▶ 코스피 시장에서는 개인은 순매도세를 기록한 반면, 증시 위험 선호 심리가 회복된 영향으로 외국인과 기관은 동반 순매수세를 보임
 - 기관 투자자는 수익률 상위 업종인 조선, 기계, 소프트웨어 업종을 중심으로 순매수하며 주요 수급 주체로 작용
 - 외국인은 호텔, 레저서비스, 건강관리, 디스플레이 업종을 중심으로 순매수

코스피 업종별 11월 수익률과 상승(하락) 시 순매수(순매도) 투자주체 비중



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

주) 추가 수익률이 상승한 경우 순매수 우위를 보인 수급 주체별 비중, 추가 수익률이 하락한 경우 순매도 우위를 보인 수급 주체별 비중

06. (참고) 코스피, 투자주체별 월간 수급 현황

- ▶ 11월 코스피 기준, 외국인(+2조 8,269억원)과 기관(+3조 1,906억원) 순매수. 개인(-5조 6,318억원)은 순매도

코스피 업종별 개인/기관/외국인 11월 순매수 대금

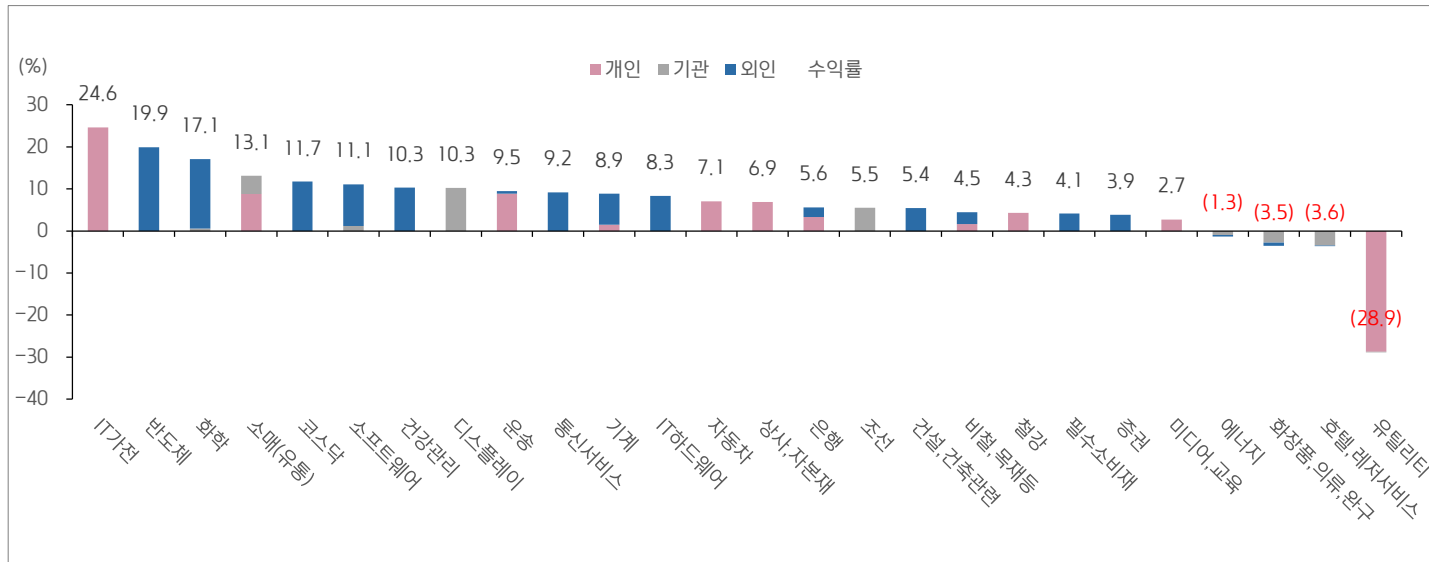
(십억 원)	개인	기관	외국인	(십억 원)	개인	기관	외국인
반도체	- 3,524.9	734.8	2,871.7	조선	- 40.0	83.4	- 39.8
자동차	- 296.3	218.2	95.8	건설,건축관련	- 124.8	34.4	66.1
IT가전	386.4	107.7	- 507.0	소매(유통)	125.5	- 70.8	- 45.1
기계	- 42.1	50.1	- 32.2	비철,목재등	41.9	13.6	- 20.9
보험	84.2	- 57.8	- 34.1	운송	- 107.3	104.1	2.5
필수소비재	- 104.4	99.3	- 0.2	건강관리	- 478.8	- 83.9	224.9
미디어,교육	156.8	39.1	327.1	화학	80.2	348.1	- 409.3
화장품,의류,완구	- 72.1	- 68.9	164.4	호텔,레저서비스	- 33.4	- 6.0	49.2
상사,자본재	- 463.5	367.9	105.1	통신서비스	- 98.0	60.1	35.2
유틸리티	- 77.1	61.8	13.4	은행	- 218.5	215.0	- 14.9
디스플레이	- 15.3	- 12.7	29.7	에너지	- 65.6	37.6	26.0
증권	- 136.8	96.3	53.8	소프트웨어	- 698.3	567.5	202.0
IT하드웨어	- 155.3	149.4	1.9	철강	245.5	102.0	- 337.5

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

07. 개인 주도 순매수세 지속 (코스닥)

- ▶ 코스닥 시장에서는 개인과 기관이 전월과 달리 순매도세로 전환한 반면, 외국인은 순매수 전환
 - 기관 투자자는 디스플레이, 조선 업종 중심의 매수 우위
 - 외국인은 반도체, 화학, 건강관리 업종을 중심으로 순매수

코스닥 업종별 11월 수익률과 상승(하락) 시 순매수(순매도) 투자주체 비중



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

주) 추가 수익률이 상승한 경우 순매수 우위를 보인 수급 주체별 비중, 추가 수익률이 하락한 경우 순매도 우위를 보인 수급 주체별 비중

08. (참고) 코스닥, 투자주체별 월간 수급 현황

- ▶ 11월 코스닥 기준, 외국인(+1조 1,836억원) 순매수. 기관(-8,012억원)과 개인(-2,789억원) 순매도

코스닥 업종별 개인/기관/외국인 11월 순매수 대금

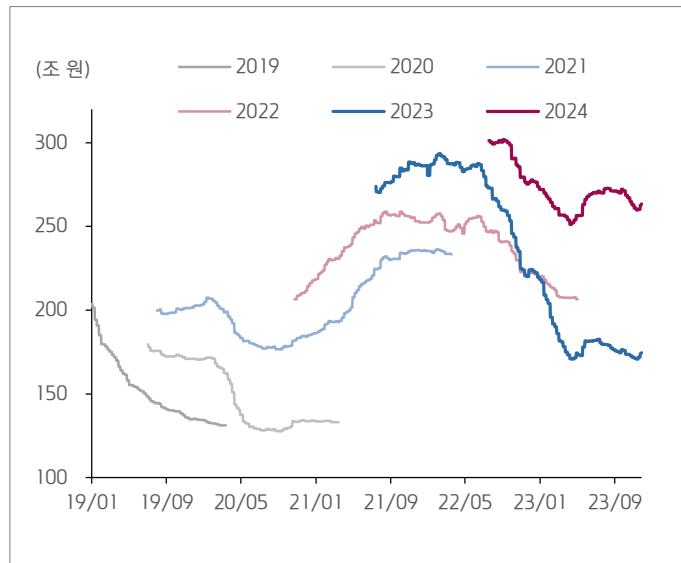
(십억 원)	개인	기관	외국인	(십억 원)	개인	기관	외국인
반도체	- 255.1	- 175.0	523.1	조선	- 1.7	2.2	- 0.2
자동차	38.1	- 7.9	- 12.7	건설,건축관련	- 0.3	- 7.4	1.3
IT가전	46.9	- 5.7	- 30.1	소매(유통)	10.0	4.9	- 15.8
기계	8.4	- 54.0	41.6	비철,목재등	3.7	- 8.3	6.4
보험	- 0.8	1.1	- 0.1	운송	3.6	- 1.9	0.3
필수소비재	- 9.2	- 3.1	13.5	건강관리	- 204.2	- 268.7	376.0
미디어,교육	101.6	- 67.9	- 32.8	화학	- 61.4	2.4	64.9
화장품,의류,안구	147.6	- 112.8	- 31.5	호텔,레저서비스	23.4	- 28.9	- 1.6
상사,자본재	121.7	- 76.5	- 24.3	통신서비스	- 0.1	-	0.1
유틸리티	- 0.4	- 0.0	0.4	은행	19.2	- 30.5	13.0
디스플레이	- 2.5	33.0	- 19.4	에너지	9.1	- 5.7	- 2.4
증권	- 1.7	- 0.4	1.4	소프트웨어	- 251.2	30.1	247.4
IT하드웨어	- 27.4	- 19.0	67.9	철강	3.9	- 1.2	- 2.6

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

09. 내년도 1분기 이익모멘텀 개선

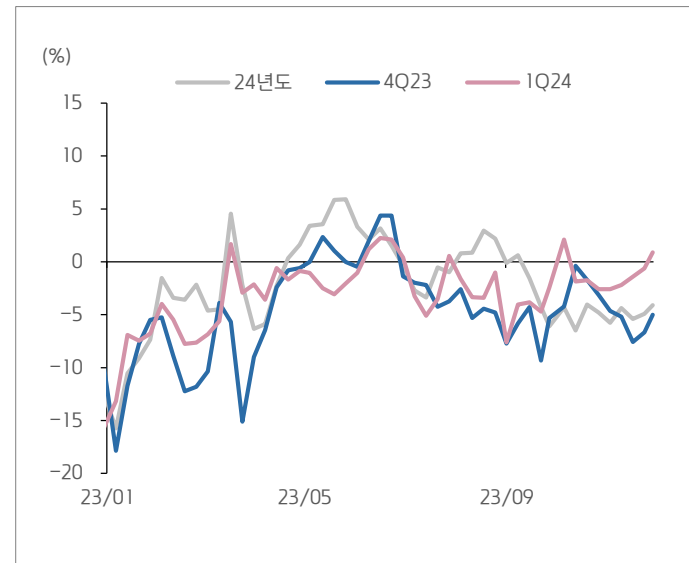
- ▶ 3분기 어닝시즌을 소화하며 기업들의 실적 전망은 추가적인 이익의 하향 조정을 겪음
- ▶ 그러나 이후 내년도 실적 전망의 업데이트가 이루어지며 최근 1개월 사이 '24년 1분기 실적 전망은 하향보다 상향되는 의견의 비중이 높아지며 이익모멘텀 개선 포착

코스피, 연도별 영업이익 전망치 추이



자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

코스피, 4Q23, 1Q24, FY24 이익조정비율(1M)

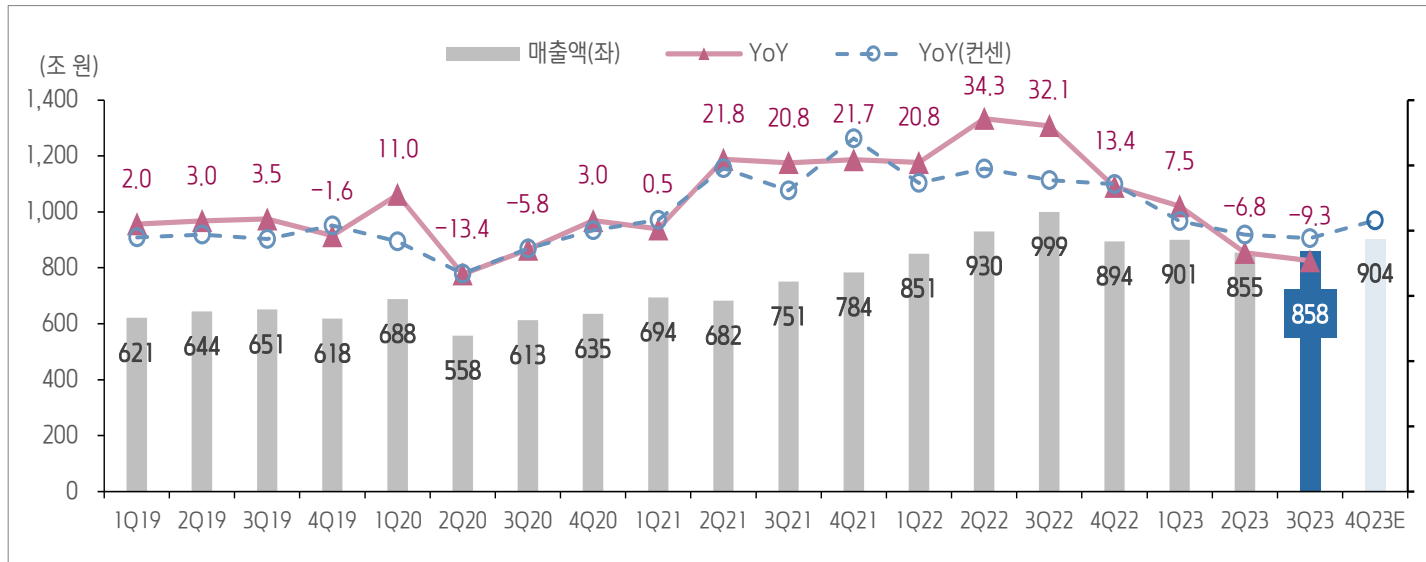


자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

10. 3Q 어닝 시즌 요약 (1)

- ▶ 코스피 기업들의 3분기 매출액은 858.3조원으로 전년 동기 대비 -9.3% 역성장
- ▶ 매출 성장률의 시장 컨센서스인 -2.34%를 하회하며 전방 수요 둔화에 따른 영향이 반영

코스피, 분기별 매출액 및 성장률 추이

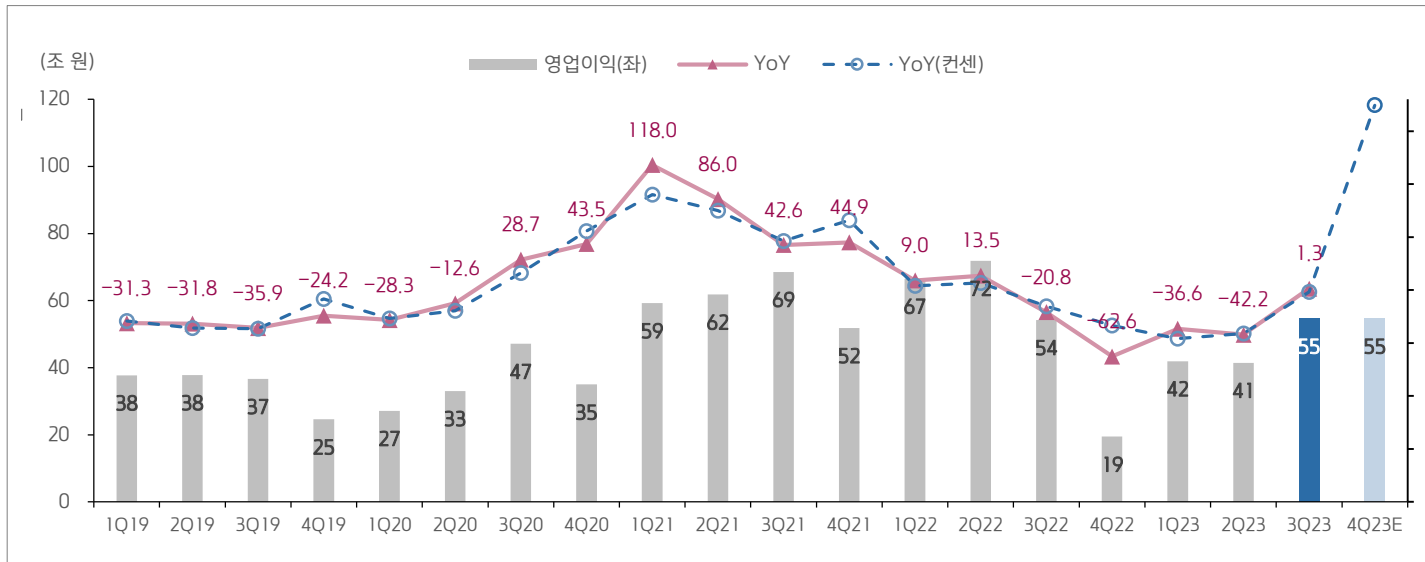


자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

11. 3Q 어닝 시즌 요약 (2)

- ▶ 3분기 영업이익은 54.5조원으로 집계되며 전년 동기 대비 1.26% 성장했고, 컨센서스 존재 기업들의 성장률 전망치인 -1.8% 소폭 상회
 - 3분기 순이익은 39조원(YoY 성장률 발표치: 13.4% / 컨센서스: 0.57%)
- ▶ 수요 둔화로 인해 매출은 위축되는 모습을 보였지만, 수익성이 개선되며 영업이익과 순이익은 성장

코스피, 분기별 영업이익 및 성장률 추이

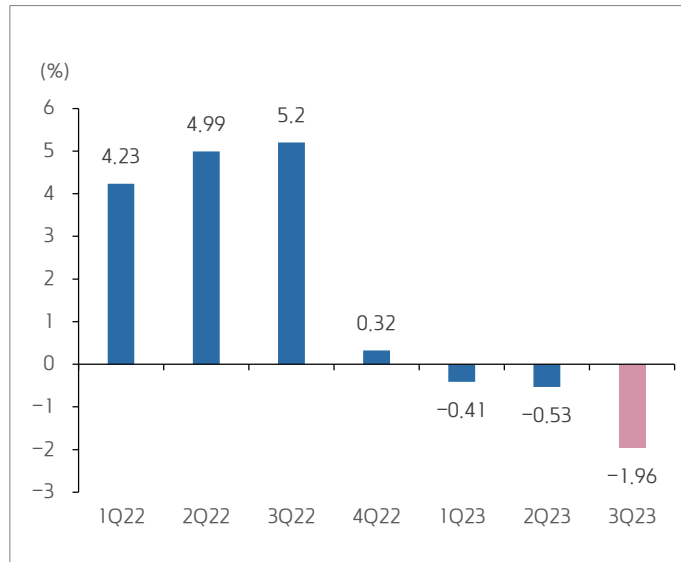


자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

12. 3Q 어닝 시즌 요약 (3)

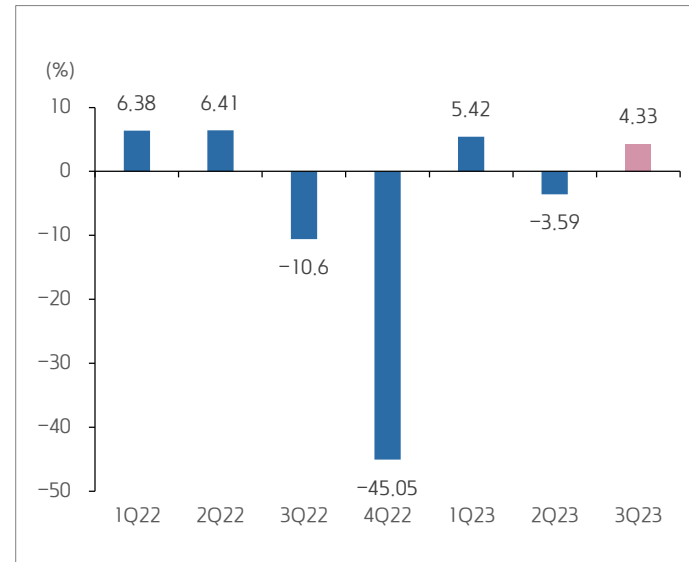
- ▶ 실제 발표치 그리고 컨센서스 금액과 비교한 변화율을 살펴보면, 3분기 매출액은 컨센서스 금액을 1.96% 하회. 반면, 영업이익은 컨센서스 금액을 4.3% 상회
- ▶ 하반기에 들어 물가 상승률의 둔화가 연출되고 있는 가운데, 특히 제조업 생산자물가의 안정세가 나타난 영향
 - 제조업 생산자물가지수 상승률(YoY)은 지난 4월 이후 꾸준히 (-) 성장률을 이어오고 있음
 - 코스피 3Q 영업이익률은 6.21%. '15년 이후 평균 6.6%인 점을 감안한다면, 추가적인 수익성 개선 여력 존재

코스피, 매출액 컨센서스 대비 발표치 변화율*



자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터
 주) 컨센서스 대비 확정치 변화율* = (발표치 - 컨센서스) / 컨센서스

코스피, 영업이익 컨센서스 대비 발표치 변화율*

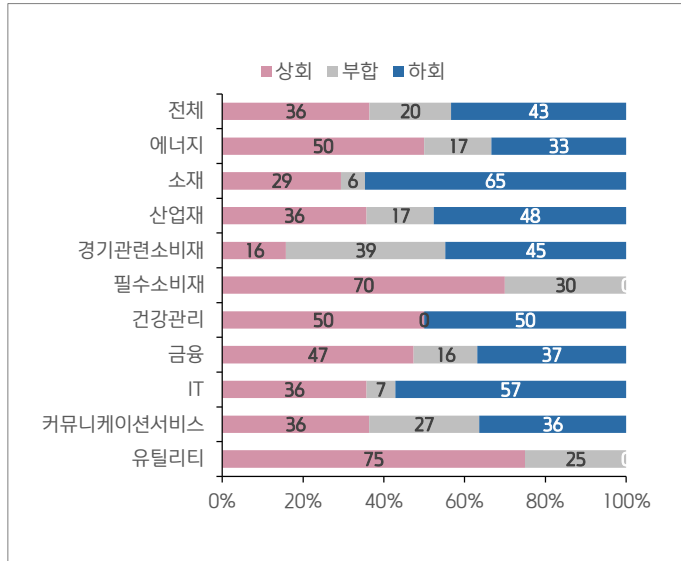


자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터
 주) 컨센서스 대비 확정치 변화율* = (발표치 - 컨센서스) / 컨센서스

13. 3Q 어닝 시즌 요약 (4)

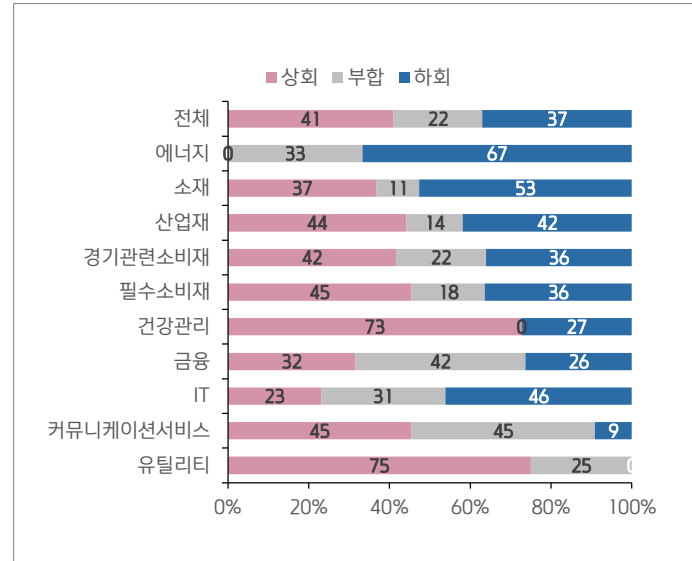
- ▶ 어닝 서프라이즈 기록 빈도를 살펴보면, 코스피200 기업 중 영업이익 전망 상회 기업은 36.4%로 전분기(41%)보다 소폭 낮아지며 서프라이즈 탄력 둔화
 - 에너지 업종은 가격 및 정제마진 개선으로 영업이익 서프라이즈를 기록한 기업의 비중이 (0%→50%)로 가장 큰 폭으로 늘어남. 그 외에도 필수소비재(46%→70%), 금융(32%→47%), IT(23%→36%) 업종의 영업이익 서프라이즈 탄력 개선
 - 반면, 건강관리 업종은 영업이익 서프라이즈를 기록한 기업 비중이 50%로 전분기(73%)와 비교해 가장 큰 폭으로 낮아짐. 경기관련소비재 업종의 영업이익 서프라이즈는 15.8%로 전분기(41.7%)에 비해 20%p 이상 하락

코스피200, 3Q 영업이익 어닝 서프라이즈 종목 비중



자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터
 주) 컨센서스 부합 범위는 매출 ±1% 이내, 영업이익의 ±5% 이내

코스피200, 2Q 영업이익 어닝 서프라이즈 종목 비중

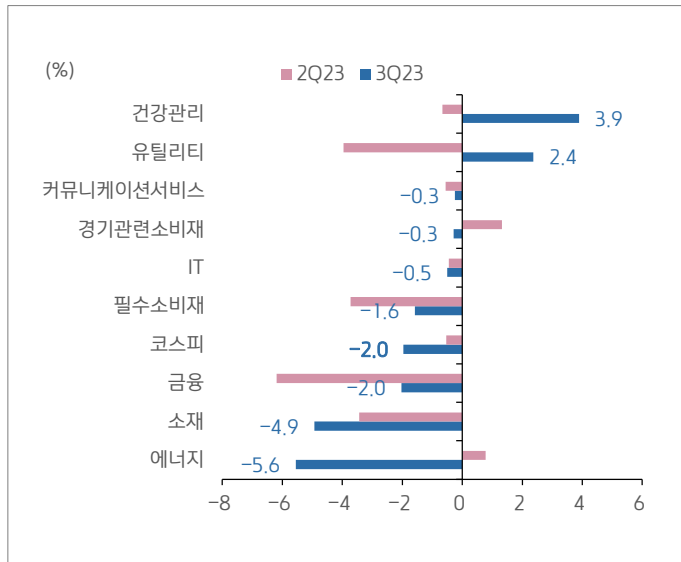


자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터
 주) 컨센서스 부합 범위는 매출 ±1% 이내, 영업이익의 ±5% 이내

14. 3Q 어닝 시즌 요약 (5)

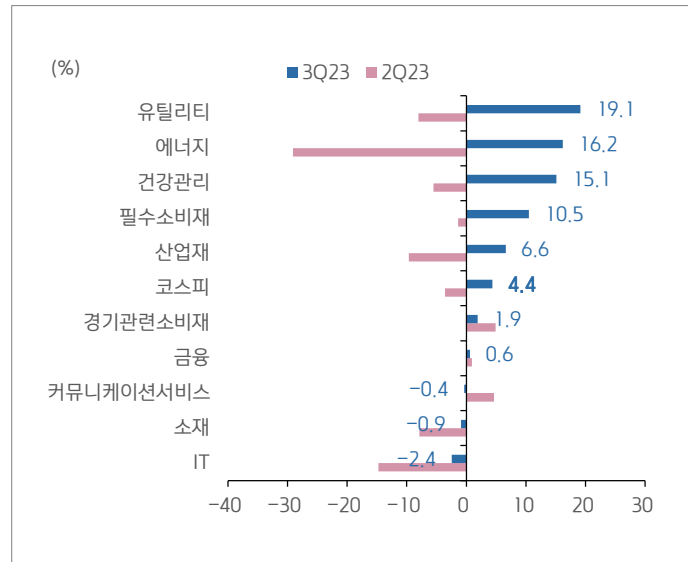
- ▶ 업종별 컨센서스 금액 대비 실제 발표치의 변화율을 살펴보면, 매출 그리고 영업이익 모두 건강관리와 유틸리티 업종의 컨센서스 상회율이 높았음. 다만, 두 업종 모두 일회성 수익 및 비용 감소 등에 따른 영향이 컸음
- ▶ 이들 경우를 제외하면, 모든 업종은 시장 전망치를 하회하는 매출 전망을 발표. 다만, 그 안에서도 에너지, 필수소비재, 산업재 업종은 기존 전망보다 비용 통제 효과가 크게 나타나며 영업이익 발표치가 컨센서스를 유의미하게 상회

업종별, 매출액 컨센서스 대비 발표치 변화율*



자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터
 주) 컨센서스 대비 확정치 변화율* = (발표치 - 컨센서스) / 컨센서스

업종별, 영업이익 컨센서스 대비 발표치 변화율*



자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터
 주) 컨센서스 대비 확정치 변화율* = (발표치 - 컨센서스) / 컨센서스

15. 3Q 어닝 시즌 영향 (1)

- ▶ 3분기 실적 발표와 함께 남은 4분기와 내년도 실적 전망은 추가적인 하향 조정이 이루어짐
- ▶ 코스피200의 4분기 매출 전망은 10월 초에 비해 0.5% 상향된 649.8 조원으로 개선. 반면, 영업이익은 44.2 조원으로 같은 기간 2.2% 하향 조정
- ▶ 2024년 연간으로 살펴보면, 매출 전망은 2,689조원으로 0.7% 하향됐고, 영업이익은 246조원으로 3.4% 하향

코스피200, 3Q 어닝 시즌 전후 매출 전망 변화

(십억 원, %)	전 (10월 초)	후 (현재)	금액 변화 (%)
4Q23	646,478	649,858	0.5%
YoY	2.76	2.85	
<hr/>			
FY24	2,708,164	2,689,035	-0.7%
YoY	7.60	7.68	

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

코스피200, 3Q 어닝 시즌 전후 영업이익 전망 변화

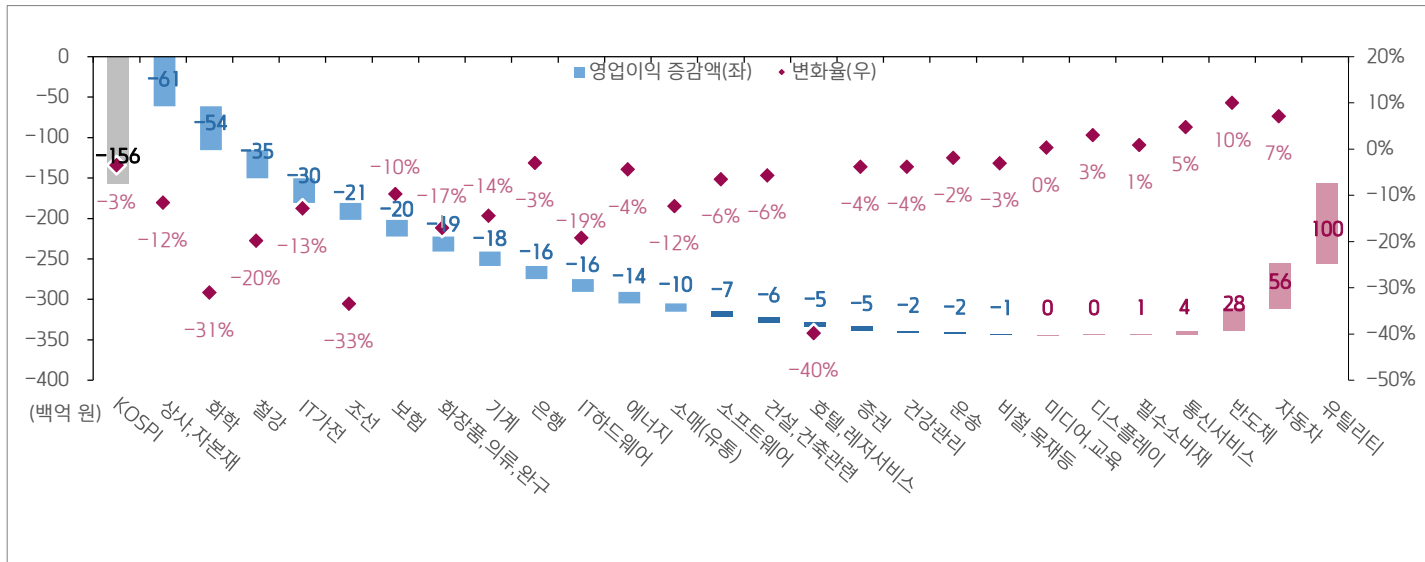
(십억 원, %)	전 (10월 초)	후 (현재)	금액 변화 (%)
4Q23	45,194	44,208	-2.2%
YoY	206.43	189.21	
<hr/>			
FY24	254,679	246,137	-3.4%
YoY	57.24	53.26	

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

16. 3Q 어닝 시즌 영향 (2)

- ▶ 4Q 영업이익 기준 상사자본재(-6,148억원), 화학(-5,400억원), 철강(-3,503억원), IT가전(-3,047억원), 조선(-2,097억원) 등의 실적 하향 폭이 가장 컸음
- ▶ 반면, 가격 인상 효과가 반영된 유틸리티(+9,931억원) 업종을 비롯해 자동차(+5,579억원), 반도체(+2,753억 원) 등은 실적 전망 상향

코스피200, 4Q23 영업이익 전망 10월 초 대비 변화

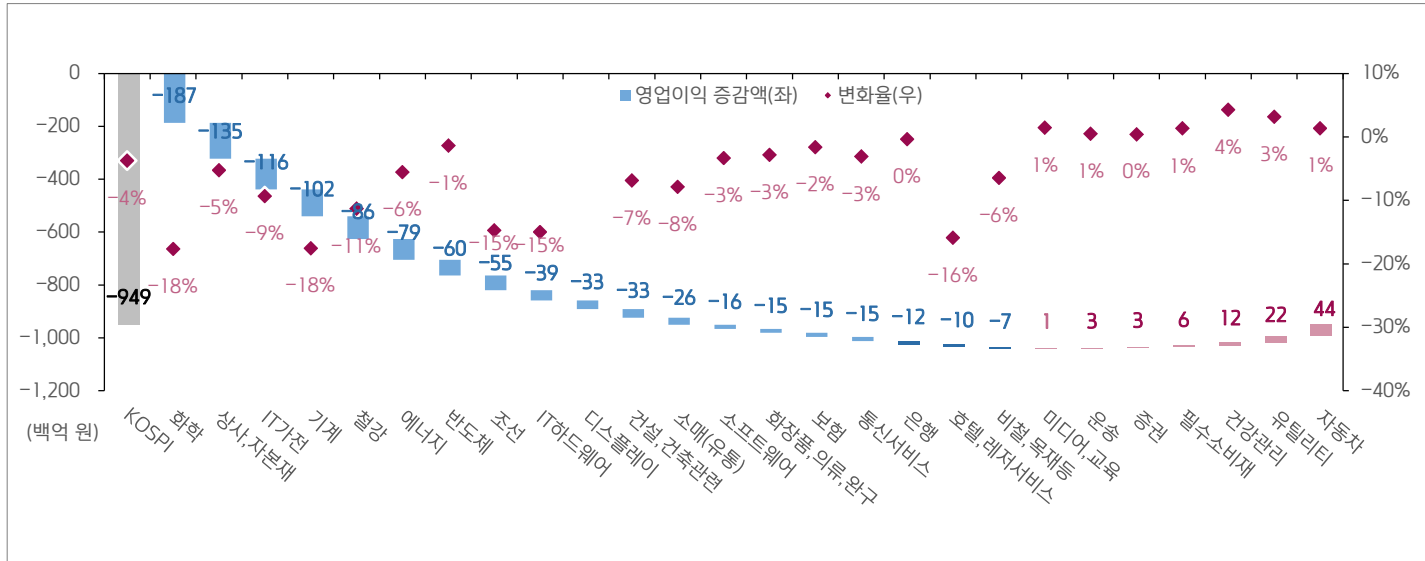


자료: FnGuide 컨센서스 키움증권 리서치센터

17. 3Q 어닝 시즌 영향 (3)

- ▶ FY24 영업이익 기준, 화학(-18,686억원), 상사자본재(-13,498억원), IT가전(-11,646억원), 기계(-10,235억원), 철강(-8,554억원), 에너지(-7,887억원), 반도체(-5,958억원) 등의 하향 폭이 컸음
- ▶ 반면, 자동차(4,432억원), 유틸리티(2,245억원), 건강관리(1,222억원), 필수소비재(645억원) 등은 연간 이익 전망 상향

코스피200, FY24 영업이익 전망 10월 초 대비 변화

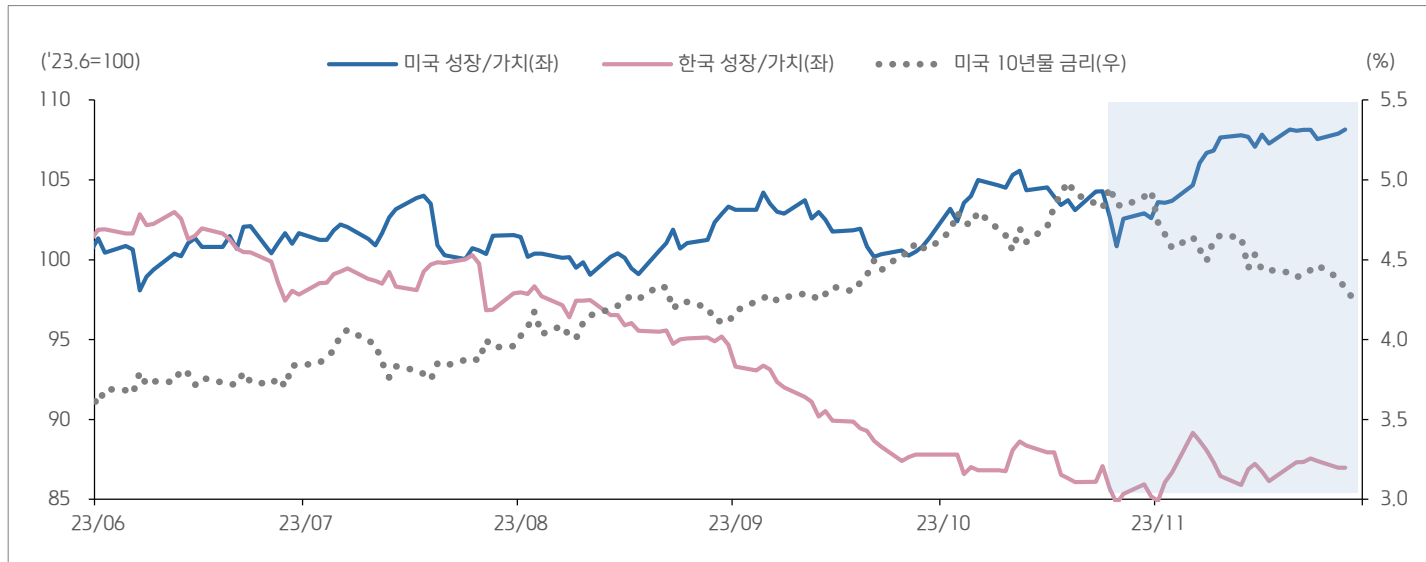


자료: FnGuide 컨센서스 키움증권 리서치센터

18. 금리 급등세 진정에 따른 성장 스타일 우위

- ▶ 10월 중후반 미국의 10년물 국채금리는 5%대에 근접하기도 했으나, 11월에 들어 시장 금리 안정 그리고 물가 상승 압력 또한 시장 기대보다 빠르게 안정되자 금리는 4%대 초반까지 안정
- ▶ 물가 압력 완화는 연준의 금리 인하 기대를 자극시키며 그간 약세를 보였던 성장 스타일 중심의 반등을 연출 - 다만, 아직까지 중앙은행의 물가 목표 수준에 도달하기 위해서는 과도한 금리 인하 기대감을 제약할 필요가 있는 만큼 오는 12월 FOMC에서는 매파적인 성향이 강화될 가능성이 높을 것으로 판단

한미 성장/가치 스타일 상대지수와 미국 10년물 금리

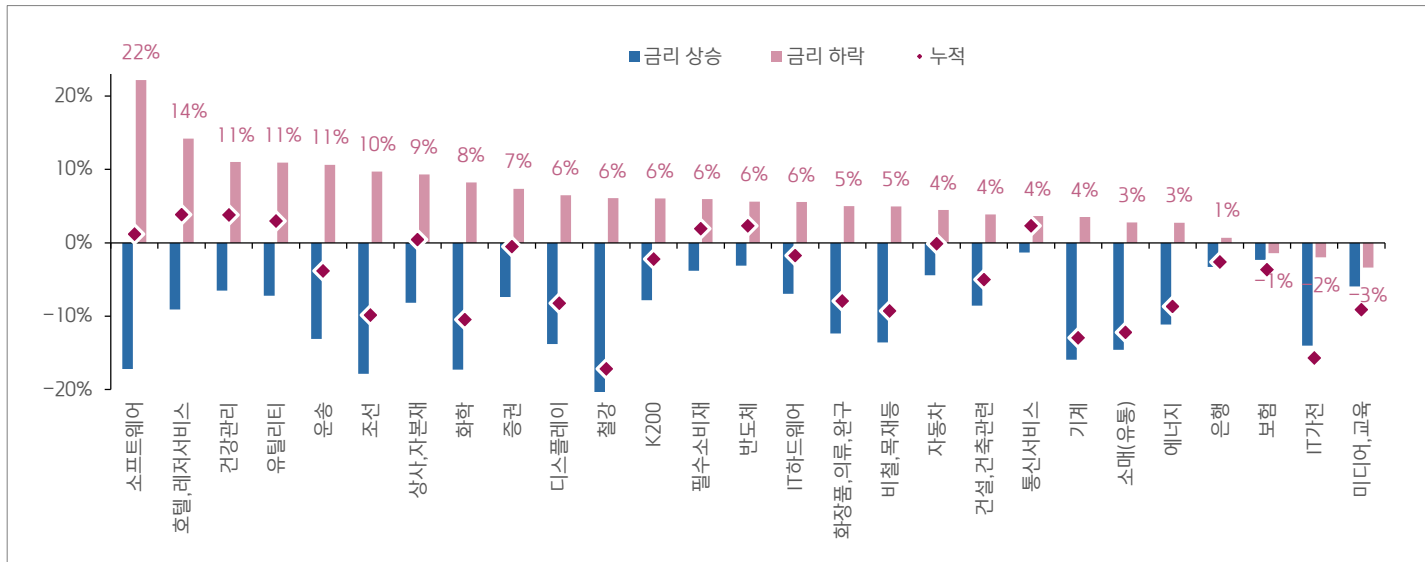


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

19. 금리 되돌림에 따른 차익매물 대비 필요

- ▶ 금리가 고점을 기록한 지난달 20일 이후 업종별 수익률을 살펴보면, 소프트웨어(22.2%), 호텔레저(14.2%), 건강관리(11.0%), 유틸리티(10.9%), 운송(10.6%) 등의 반등 탄력이 가장 높았음
 - 다만, 해당 업종들은 금리의 되돌림이 발생하는 경우 최근의 상승에 대한 차익매물 출회 가능성에 대비 필요
- ▶ 한편, 2차전지 관련주의 비중이 높은 화학, 철강 등의 업종 역시도 같은 기간 BM을 상회하는 성과를 보였지만, 아직까지 이전의 낙폭을 축소하지는 못한 점은 특징적

코스피200 세부 업종 금리 상승/하락 구간별 주가 수익률



자료: FnGuide 키움증권 리서치센터

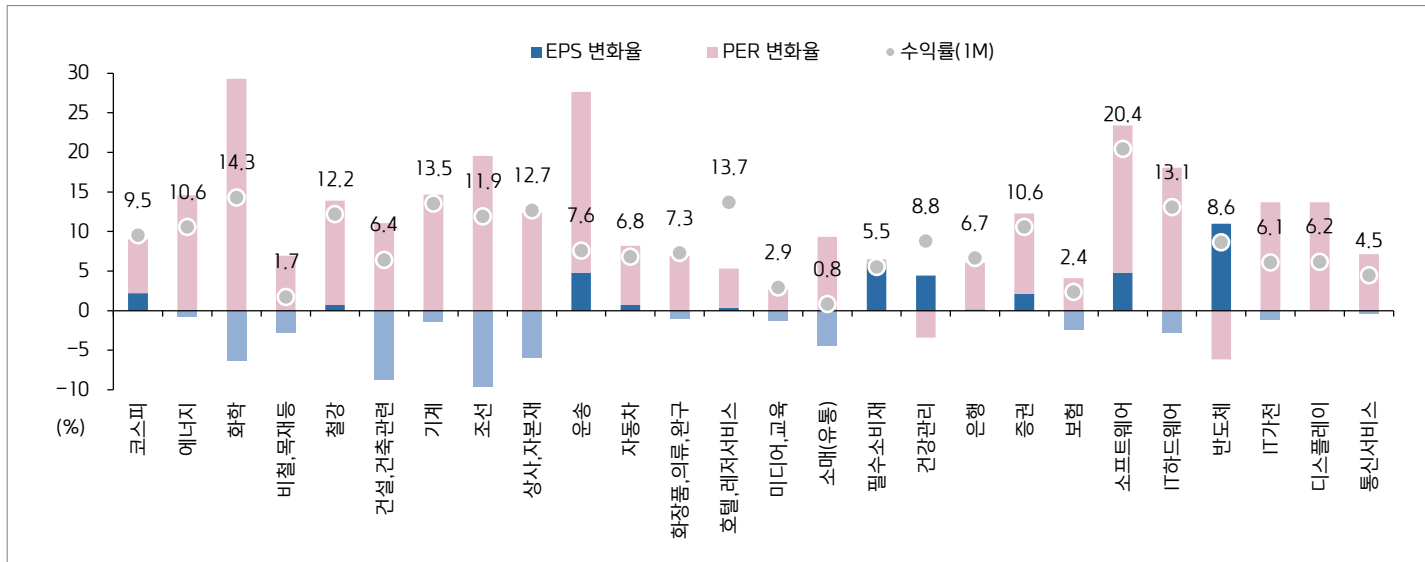
주) 금리 상승 기간: 9/15~10/20, 금리 하락 기간: 10/20~11/28

20.

이익모멘텀을 통한 하방 안정성 보유 업종 중심의 대응

- ▶ 국내 기업 전반적으로 이익모멘텀이 부진한 상황에서 금리 인하 기대감에 기인한 밸류에이션 상승이 증시의 상승을 견인. 오는 12월 금리의 되돌림이 발생할 수 있는 점은 과도한 밸류 개선이 주가 상승을 주도한 업종에 대한 접근 유인을 제한하는 요인
 - 실적 전망의 개선이 연출되는 동시에 최근 밸류에이션 개선의 주가 상승 기여도가 높지 않은 반도체, 필수소비재, 자동차 등이 하방 안정성이 있을 것으로 전망

코스피, 세부 업종별 최근 1개월 주가 수익률 분해(EPS 변화 vs. 밸류에이션 변화)



자료: FnGuide 컨센서스 키움증권 리서치센터



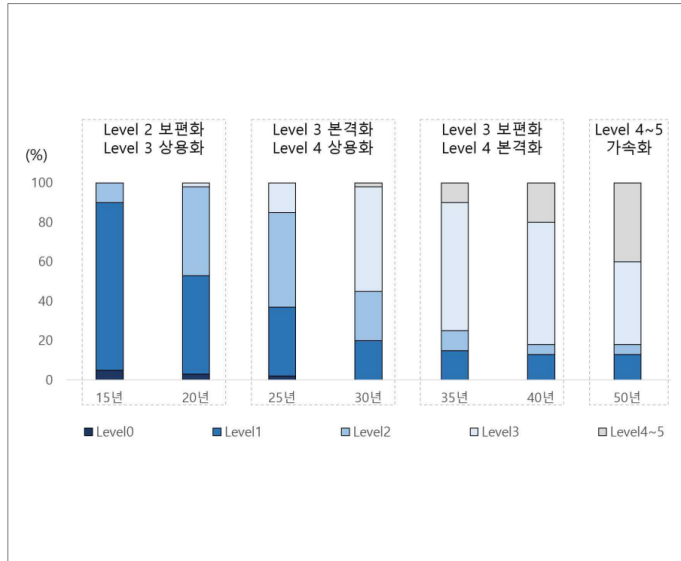
Part 3.

시황: 자율주행, 온디바이스 시 테마
+ 한전 요금인상 → 전력 인프라

01. 자율주행 모멘텀과 새로운 AI 시장의 개화

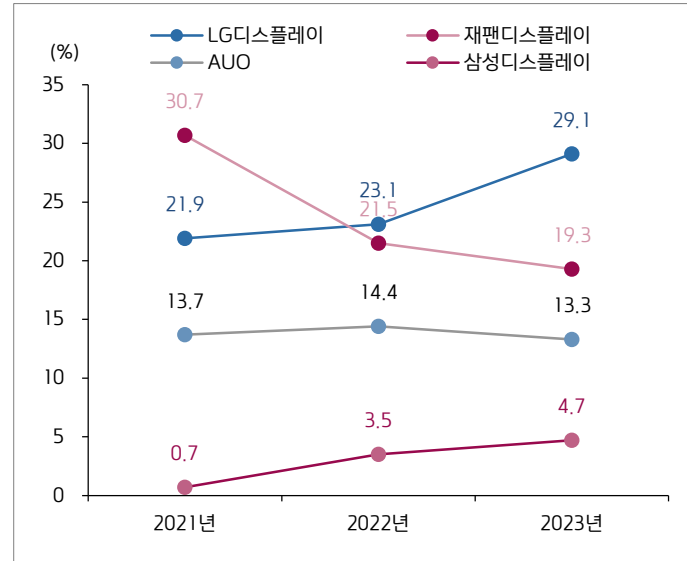
- ▶ 자율주행: 11월 30일 테슬라 사이버트럭 출시, 12월 중 자율주행 소프트웨어 FSD 버전 12 공개 예고
 - 사이버트럭 차량 인도 시 FSD 버전12 장착될 가능성 제기, 테슬라 직원들에게 선공개
 - 주행 명령에 대한 프로그래밍 코드 없이 운전 영상을 신경망 칩을 통해 학습한 시가 주행
 - 11월 27일 삼성전자, 2016년 자동차 전장 회사인 하만 인수 이후 부진했던 차량용 전장사업 육성 발표
 - 11월 28일 국토교통부, 12개 시·도, 15곳(신규 10곳, 변경 5곳) 자율주행차 시범운행지구 확대 지정, 서비스 실증 진행

자율주행 단계별 성장 전망



자료: Glendale Analysis, 한국수출입은행, 키움증권 리서치센터.

프리미엄 차량용 디스플레이 시장 점유율



자료: 옴디아, 키움증권 리서치센터.

02.

자율주행 모멘텀과 새로운 AI 시장의 개화

- ▶ 온디바이스 AI (On Device AI): 11월 8일 '삼성 AI 포럼' 생성형 AI '삼성 가우스(Samsung Gauss)' 공개
 - 내년부터 스마트폰, 노트북 제품 등에 AI 기술 탑재 본격화 예정
 - 내년 초 공개할 갤럭시 S24 시리즈, 차기 노트북 '갤럭시북4' 탑재 유력
 - '갤럭시 AI'라는 이름의 실시간 통역 통화(AI Live Translate Call) 기능
 - 10월 25일 쿼컴, '스냅드래곤 서밋 2023' 생성형 AI 기능 포함한 PC용 고성능 프로세서 '스냅드래곤8세대3' 공개

삼성전자 생성형 AI '삼성 가우스(Samsung Gauss)'

삼성 생성형 AI 모델

Samsung Gauss

Machine Learning과 AI 기술의 근본이 되는 정규분포 이론을 정밀한 천재 수학자 갈 프리드리히 가우스, 그의 이름을 따른 삼성 생성형 AI 모델은 세상의 모든 현상과 지식을 담겠다는 의미를 가지고 있으며 텍스트, 코드, 이미지, 영상, 오디오 및 멀티/합성 미디어까지 아우르는 삼성 생성형 AI 모델의 세계관을 포함하고 있다.

Language	Code	Image
 Samsung Gauss Language	 Samsung Gauss Code	 Samsung Gauss Image
언어 모델 인간의 언어를 이해하고 답변을 생성하는 모델	코드 모델 코드 언어에 특화되어 있는 모델	이미지 모델 창의적인 이미지를 손쉽게 생성하고 편집할 수 있는 모델

자료: 삼성전자, 키움증권 리서치센터.

온디바이스 AI의 장점: 속도, 전력효율성, 보안성



자료: Qualcomm, 키움증권 리서치센터.

03. 자율주행 모멘텀과 새로운 AI 시장의 개화

- ▶ 온디바이스 AI는 클라우드, 인터넷 연결 없이 기기 자체에 탑재된 AI로, 고성능·고용량·저전력 제품이 핵심
- ▶ 기기 내에서만 데이터를 처리하기 때문에 속도 및 전력 효율성이 뛰어나고, 개인정보를 클라우드에 보내지 않아 보안성 높음.
- ▶ AI 테마는 챗GPT로 인한 HBM (클라우드, 서버용 반도체) -> 온디바이스 AI (개별 디바이스용 반도체)로 확산
- ▶ 내년도 반도체 이익전망 개선과 함께 온디바이스 AI 구현을 위한 메모리 반도체(SK하이닉스의 LPDDR 등) 적용 확대 전망

온디바이스 관련주: 디자인하우스, IP, 중소형 팹리스

구분	종목코드	기업명	시가총액 (억 원)	23E 매출액 (억 원)	23E 영업이익 (억 원)	P/E (Fwd.12M)	P/B (Fwd.12M)	ROE (Fwd.12M)	주가 변화율(%)					
									1D	1W	1M	3M	6M	YTD
소켓, 패키징	A058470	리노공업	29540	2579	1056	27	5	19	1.3	5.1	29.8	0.0	53.6	24.6
	A403870	HPSP	35044	1782	956	34	10	32	4.3	17.1	25.8	0.0	65.6	220.8
	A131970	두산테스나	8826	3550	691	15	3	18	-1.8	0.7	22.0	23.4	57.6	117.5
IP	A094360	칩스앤미디어	2984	284	84	54	13	27	-0.5	16.4	90.5	52.2	148.6	339.0
	A394280	오픈엠티테크놀로지	4549	246	-90	110	15	15	-2.8	0.7	48.0	-17.1	5.7	186.1
	A432720	켈리타스반도체	2945	-	-	-	-	-	-2.2	33.9	32.0	-16.1	0.0	0.0
디자인하우스	A399720	가온칩스	5997	-	-	-	-	-	-3.3	17.4	58.4	13.5	81.6	267.6
	A200710	에이디테크놀로지	3887	-	-	-	-	-	-2.2	10.5	24.8	-1.1	52.1	135.4
팹리스	A054450	텔레칩스	4778	1950	193	19	2	11	1.3	13.7	48.5	4.0	79.3	185.5
기판	A222800	심텍	12232	10566	-492	16	2	13	-3.9	6.5	9.6	-18.1	25.9	45.2
	A353200	대덕전자	13343	9255	325	16	2	10	-1.8	3.1	26.2	-15.0	13.7	42.9

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터.
참고: 11/28 종가 기준

04. 자율주행 모멘텀과 새로운 AI 시장의 개화

온디바이스 관련주: 디자인하우스, IP, 중소형 팹리스

구분	종목코드	기업명	매출액(억원)					증감률(T)		영업이익					증감률(T)		영업이익 변화율 (2024F, %)	
			T-4	T-3	T-2	T-1	T	QoQ	YoY	T-4	T-3	T-2	T-1	T	QoQ	YoY	1M	3M
소켓, 패키징	A058470	리노공업	901	516	491	751	734	-2.3	-18.6	420	158	173	336	333	-0.7	-20.7	2.1	4.6
	A403870	HPSP	476	439	588	479	419	-12.4	-11.8	286	189	349	266	216	-18.8	-24.5	1.8	-0.2
	A131970	두산테스나	683	935	746	890	893	0.3	30.7	168	248	119	182	174	-4.2	3.7	3.4	7.0
IP	A094360	칩스앤미디어	58	71	65	68	70	2.4	20.4	16	27	16	19	20	7.5	27.6	-0.4	8.6
	A394280	오픈엠티테크놀로지	16	14	11	28	-	-	-	-63	-129	-77	-56	0	흑전	흑전	43.0	-
	A432720	켈리타스반도체	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
디자인하우스	A399720	가온칩스	108	112	127	144	157	9.4	45.2	9	17	-6	15	12	-20.7	22.9	-	9.4
	A200710	에이디테크놀로지	265	204	181	204	222	9.1	-16.2	11	-23	-60	-58	-34	적지	적전	-	-
팹리스	A054450	텔레칩스	390	440	459	483	525	8.7	34.5	41	12	27	55	65	18.5	59.3	11.2	16.4
기판	A222800	심텍	4743	3280	2039	2537	2872	13.2	-39.5	1166	362	-322	-216	-56	적지	적전	-12.7	15.9
	A353200	대덕전자	3714	2965	2177	2199	2378	8.2	-36.0	775	483	103	56	14	-74.8	-98.2	-9.8	-6.4

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터.

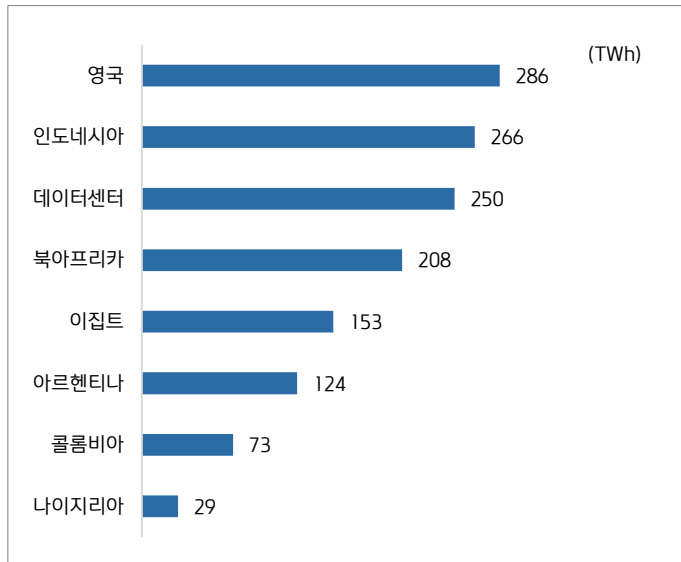
참고: 11/29 종가 기준, T=3Q23

05.

AI의 발전 및 반도체 수요 증가 = 전력망 확충

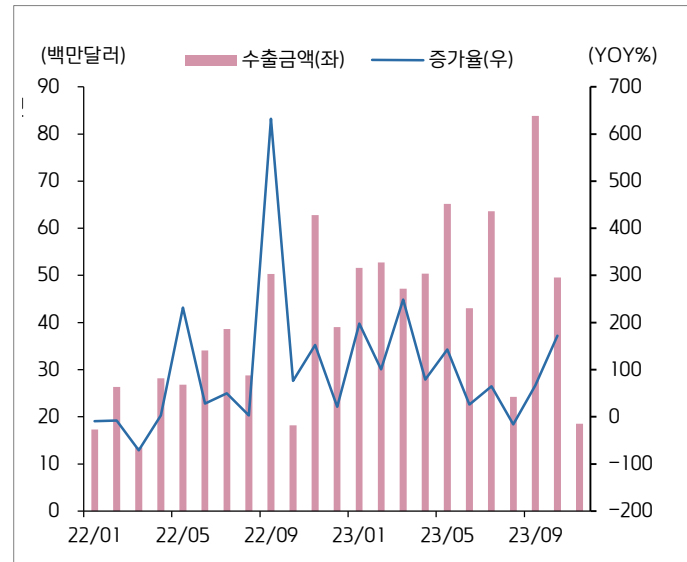
- ▶ AI의 발전은 데이터센터의 증가, 송배전망의 교체가 필수
 - 차량용 반도체 비롯한 개별 맞춤형 AI 시장 확대되기까지는 시차 존재
 - AI의 범용성이 확장됨에 따라 데이터센터 수요 및 전력효율성, 비용절감을 위한 전력망 구축은 동행
- ▶ 8월 한국 변압기 수출 데이터 MOM 급감 이후 1) 사이클 피크아웃, 2) 단가 하락, 3) 경기 침체로 인한 프로젝트 축소 우려 확산
 - 초고용량변압기 수출 금액 MOM 8월 -61.9% → 9월 246.0% → 10월 -40.9%
 - 단가 8월 14.5달러 → 9월 16.1달러 → 10월 13.4달러 → 11월(~10일까지) 10.7달러

데이터센터 전력소비량 추정치 (2020년)



자료: IEA, 키움증권 리서치센터.

한국 변압기 수출금액 추이 (~11월 10일)



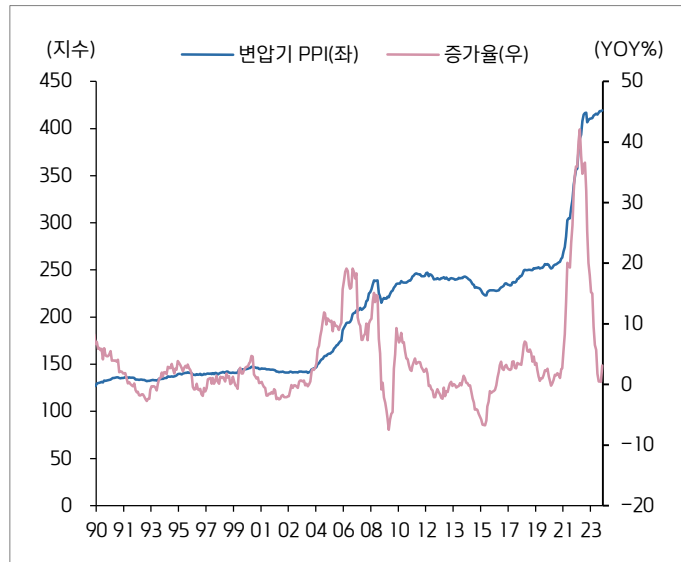
자료: 한국무역통계, 키움증권 리서치센터.

06.

미국 정책, 경기 동향, 반도체 수요 및 투자 동향이 중요

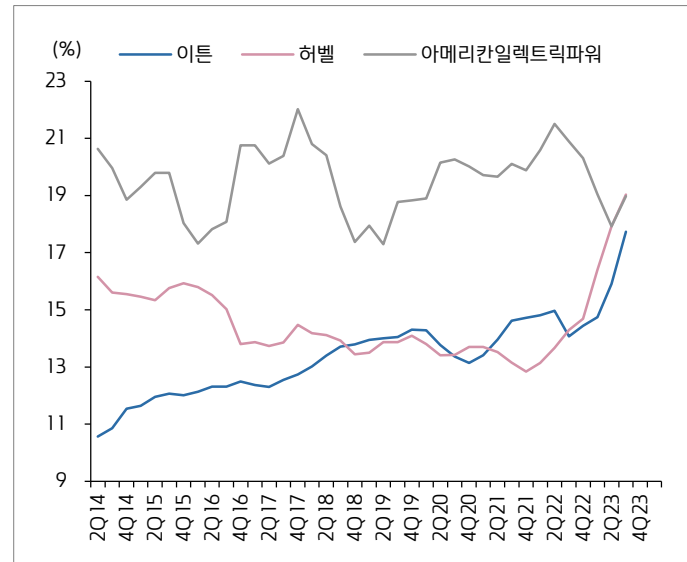
- ▶ 경기침체, 대선 리스크로 인한 인프라 법안 축소 우려
- ▶ 그러나 미국 고전압케이블 스파티지 지속, 데이터센터향 수요 견조함 확인
 - 미국 변압기 PPI YOY 증가율 지속적으로 둔화, 그러나 9월 0.4% → 10월 3.1%로 반등
 - 미국 전력기기 업체 3Q23 영업이익률: Eaton 17.7%, Hubbell 19.0%, American Electric Power 18.9%
 - 철강, 구리, 알루미늄 등 원자재 가격 하락에도 스파티지로 인한 가격 협상력 존재
 - 신재생에너지 프로젝트, 전력저장 그리드 수요로 부품조달 어려움, 변압기 및 관련 장비의 배송 시간은 1년 전 50주에서 현재 150주로 증가 (Reuters, 23.11.15)

미국 변압기 PPI



자료: FRED, 키움증권 리서치센터.

미국 전력기기 제조업체 영업이익률

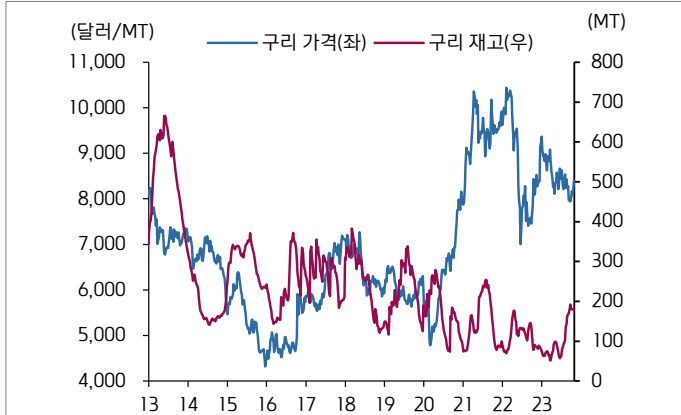


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

07.

미국 정책, 경기 동향, 반도체 수요 및 투자 동향이 중요

구리 가격과 재고



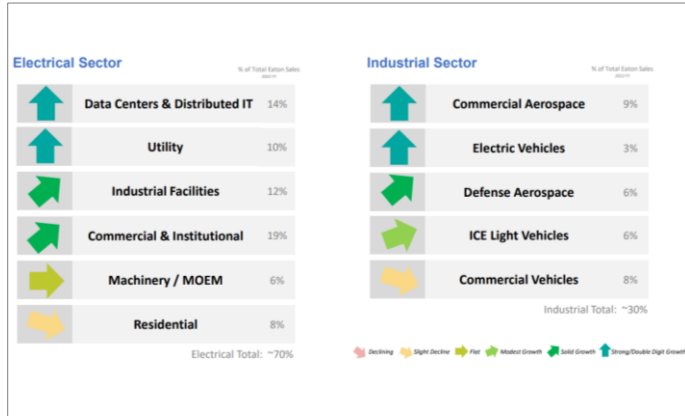
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

알루미늄 가격



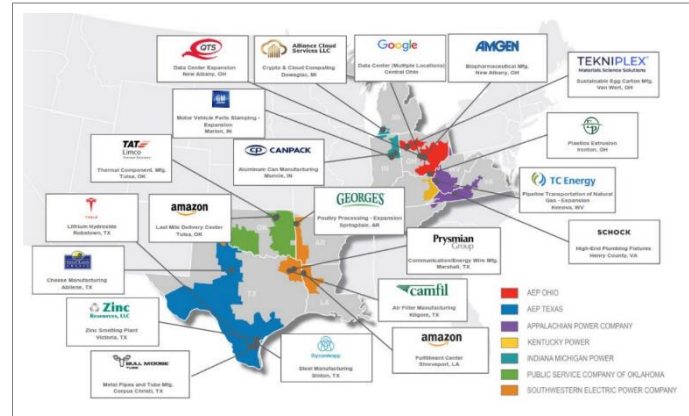
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터.

Eaton 최종수요 2024년 성장률 전망



자료: Eaton, 키움증권 리서치센터.

AEP 서비스 지역



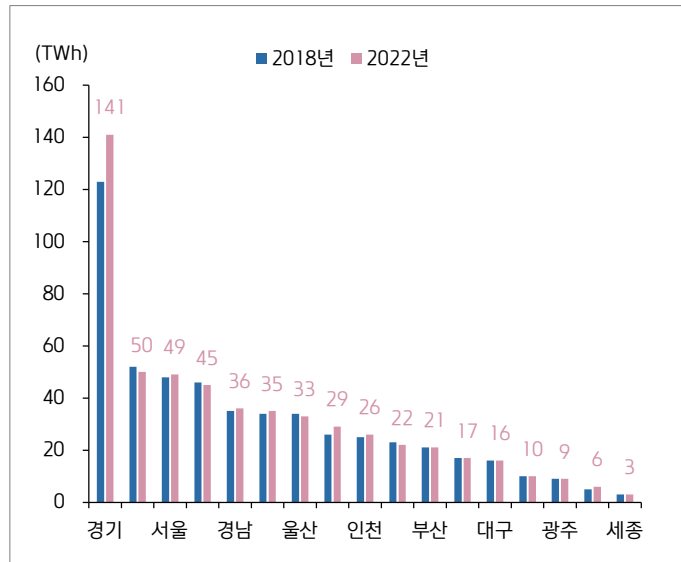
자료: American Electric Power, 미국 상원, 키움증권 리서치센터.

08.

증가하는 반도체 수요, 그러나 국내 송배전 인프라 부족

- ▶ 글로벌 반도체 수요 증가에 대응하기 위한 첨단산업 투자 확대로 전력수요 증가 전망
- ▶ 한전 재무구조 악화로 인한 송배전망 구축 지연 및 인프라 부족으로 발전 제약 예상
 - 올해 동해안 지역 345kv 이상 발전기의 전체 발전 용량 중 26%, 서해안 지역 25%의 발전제약 전망
 - 발전소는 동해안, 서해안에 편중, 최대 전력 수요처인 수도권 지역으로 송전할 시 용량 부족
 - 삼성전자 공장 위치한 평택, 용인 등 경기도 전력 사용량 2022년 141TWh (4년 CAGR 3.5%)
- ▶ 2024~2038년 11차 전력수급기본계획에 반도체, 2차전지 등 첨단산업 단지의 신규 수요 반영 예정
 - 현재 수도권 전력수요 40GW vs. 경기 남부 반도체 클러스터 조성 시 2050년 10GW 전력수요 예상

국내 지역별 전력사용량



자료: 대외경제정책연구원, 키움증권 리서치센터.

용인 반도체 클러스터 10GW 전력 공급 계획

	<p>용인 반도체 클러스터 가동을 위한 2030년 말까지 0.4GW의 전력이 필요</p> <p>개요</p> <ul style="list-style-type: none"> • 2042년, 5개 생산라인 가동에 7GW 이상 • 2050년, 산업단지 조성과 기업 투자에 10GW 이상 • 신규 원전 7기에 해당하는 발전량, 현재 수도권 전력 수요(40GW)의 1/4
1단계	<ul style="list-style-type: none"> • 반도체 단지 내 LNG와 수소를 섞어 쓰는 수소 혼소 발전소 6기(3GW) 건설 • LNG 발전소는 건설 기간이 2~3년으로 짧고 반도체 단지에서 사용할 열을 함께 공급
2단계	<ul style="list-style-type: none"> • 강원도 석탄화력발전, 경북 원자력발전 생산 전력 활용 • 강원-경북 ~ 수도권을 잇는 고전압 직류송전선로(HVDC) 계통설비 확충 • 경북 울진 신한울 1호기 가동 중, 2호기도 시험가동을 거쳐 내년 상반기 상업운전 계획 • 신한울 3·4호기 2030년대 중반 목표로 건설 재개 • 삼척, 영덕 등 신규 원전 추진 가능성
3단계	<ul style="list-style-type: none"> • 호남 재생에너지, 원전 ~ 수도권 잇는 서해안 해저 송전선로 구축 • 해남 등 호남 지역 태양광 발전, 신한 8.2GW 규모의 해상풍력 발전단지 활용

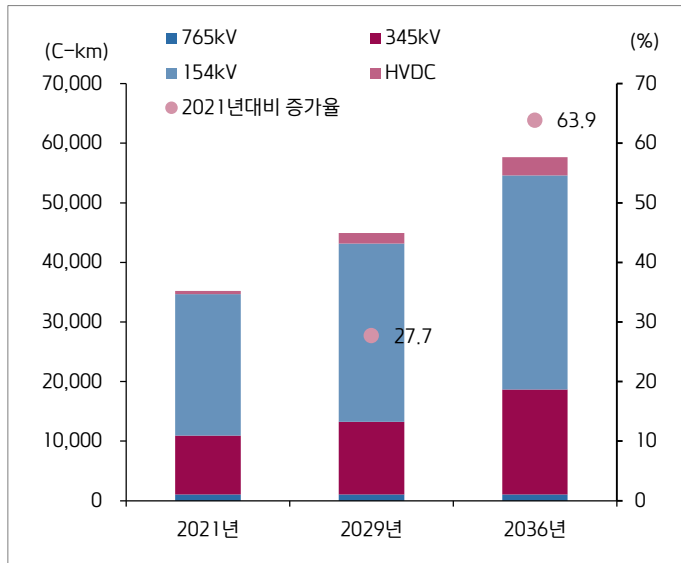
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치센터.

09.

리스크 해소, 국내 송배전망 투자 재개 기대

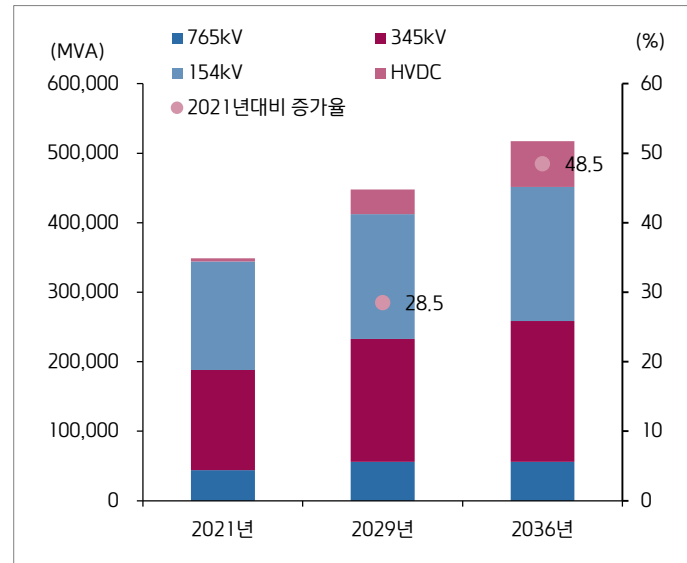
- ▶ 1) 한전 전기 요금인상 및 재무구조 개선
 - 한전, 11월 9일부터 산업용(을) 전기요금 평균 10.6원/kWh 인상
 - 산업용 전기요금 전체 수요의 54%, 올해 11, 12월 전력판매 수입 약 4,000억원 증가, 2024년 연간 2.8조원 증가 전망
 - 한전채 이자 상환 및 10차 장기 송변전설비계획에 기반한 국내 송배전망 투자 재개 가능
- ▶ 2) 정부, 12월초 '전력계통 혁신대책' 을 통해 전력망 구축 지원
 - 고압송전선로를 설치하는 지역에 직접 보상금 지급, 민간 기업의 송전선로 사업 참여 허용 등
 - 10차 장기 송·변전설비계획 내 31개 전력망 사업 중 동해안~수도권을 잇는 송전선로 건설 공사 등 7건이 지방자치단체의 반대나 정부 인허가 등으로 지연

10차 장기 송변전설비계획: 송전선로 전망



자료: 한국전력공사, 키움증권 리서치센터.

10차 장기 송변전설비계획: 송변전설비 용량 전망



자료: 한국전력공사, 키움증권 리서치센터.

10. 리스크 해소, 국내 송배전망 투자 재개 기대

- ▶ 12월 자율주행, 온디바이스 AI 테마의 실적 가시화에는 시차가 필요, 전력망 구축에 대한 관심으로 이동할 가능성
- ▶ 미국 데이터센터향 수요 및 가격협상력 확인, 국내 한전 요금인상 및 정부 예산 지원으로 기존 리스크 요인 해소
- ▶ 31조원 규모에 달하는 10차 장기 송변전 설비계획(2022~2036년) 배전 설비 투자 재개, 이는 내년도 11차 전력수급계획에 포함될 용인 반도체 클러스터 조성을 위한 기반으로 관련주 수혜 예상

전력인프라 관련주

종목코드	기업명	시가총액 (억 원)	23E 매출액 (억 원)	23E 영업이익 (억 원)	P/E (Fwd. 12M)	P/B (Fwd. 12M)	ROE (Fwd. 12M)	주가 변화율(%)					
								1D	1W	1M	3M	6M	YTD
A267260	HD현대일렉트릭	31073	27044	2762	12	3	23	1.3	1.9	15.9	-31.8	78.7	102.8
A010120	LS ELECTRIC	22740	42832	3328	10	1	13	-0.1	0.5	6.8	-4.3	17.9	34.4
A298040	효성중공업	19768	44229	3146	8	1	20	5.0	9.1	20.7	-11.5	167.3	171.8
A033100	제룡전기	3397	-	-	-	-	-	-3.0	-5.8	-0.7	-0.5	41.3	88.0
A103590	일진전기	5021	-	-	-	-	-	-1.1	3.8	1.4	-13.6	85.7	155.0
A024810	이화전기	1816	-	-	-	-	-	0.0	0.0	0.0	-9.8	0.0	40.9
A017040	광명전기	1044	-	-	-	-	-	-3.2	7.4	14.8	-8.6	-7.1	15.6

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터.
참고: 11/28 종가 기준

11. 리스크 해소, 국내 송배전망 투자 재개 기대

전력인프라 관련주

종목코드	기업명	매출액(억원)					증감률(T)		영업이익					증감률(T)		영업이익 변화율 (2024F, %)	
		T-4	T-3	T-2	T-1	T	QoQ	YoY	T-4	T-3	T-2	T-1	T	QoQ	YoY	1M	3M
A267260	HD현대일렉트릭	5351	6775	5686	6425	6944	8	30	378	512	463	588	854	45	125.8	7.0	19.4
A010120	LS ELECTRIC	8389	9296	9758	12018	10226	-15	22	607	261	818	1049	701	-33	15.4	-5.9	-6.3
A298040	효성중공업	7863	11975	8465	11227	10394	-7	32	561	498	141	857	946	10	68.7	17.0	22.5
A033100	제룡전기	250	384	304	460	418	-9	67	66	91	85	197	171	-14	159.9	-	-
A103590	일진전기	2621	3089	3007	3040	2855	-6	9	85	95	171	130	158	22	85.6	-	-
A024810	이화전기	72	228	91	130	142	9	98	-22	13	1	17	11	-33	흑전	-	-
A017040	광명전기	303	367	297	353	395	12	30	3	19	3	5	5	-10	61.8	-	-

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터.
참고: 11/29 종가 기준, T=3Q23

12. (참고) 기재부 2024년 예산안 세부내용

기획재정부 2024년 예산안 주요내용 세부 (억원) - AI, 바이오, 우주, 반도체

구분	2023년	2024년	비고
>핵심전략기술 투자			
핵심전략기술 R&D	4.7조원	5.0조원	
AI	7,051	7,371	차세대 생성 AI 기술개발 등
첨단바이오	8,288	9,626	연구중심병원 육성
양자	1,080	1,252	양자컴퓨팅 기술개발 및 연구 인프라 구축
사이버보안	1,653	1,892	정보보호 핵심원천기술 개발, 블록체인 고도화 등
Flagship 프로젝트	-	1,395	
KARPA-H 프로젝트	-	495	바이오분야 도전적·혁신적 연구
우주산업 클러스터	-	100	우주산업 확장을 위한 핵심인프라 구축
초격차 프로젝트	-	600	반도체 첨단패키징, 차세대 이차전지 등 기술개발 및 인재양성
첨단전략산업 인프라	1.6조원	2.0조원	
첨단 기술혁신 용자	-	1,000	기술 실증 및 상용화 자금 지원
특화단지 기반시설	-	154	포항 이차전지 특화단지 용수공급시설 지원
첨단인재 양성	15,962	18,740	특성화대학(8→21개교), 배터리 아카데미 신설
>첨단산업 고도화			
첨단서비스 산업 고도화	3.6조원	4.4조원	
인공지능	10,384	12,028	AI반도체 데이터센터, 5대분야(법률·의료·학술·미디어·심리)와 AI 접목 서비스 개발
바이오	18,654	19,442	KARPA-H프로젝트 및 보스턴-코리아 프로젝트 추진
사이버 보안	3,117	3,656	사이버보안펀드 조성
디지털플랫폼정부	4,192	9,262	민간 서비스개발

자료: 기획재정부, 키움증권 리서치센터.

13.

(참고) 기재부 2024년 예산안 세부내용

기획재정부 2024년 예산안 주요내용 세부 (억원) - 에너지, 원전, 수출

구분	2023년	2024년	비고
>에너지시스템 효율화			
에너지원의 안정적 확보	2.4조원	2.7조원	
기존에너지원 확보	3,416	5,586	
광해광업공단 출자	372	2331	리튬 +24일분, 희토류 +1년분, 갈륨 +60일분
유전개발사업 출자	301	481	정부 출자비율 상향(최대 40→50%)
해외자원개발특별용자	362	398	용자지원 비율 상향(최대 30→50%)
원전 활성화	5,318	6,622	
원전생태계 금융지원	-	1000	저리용자 1,000억원 공급(평균 10억원 × 100개사)
원전수출 특별보증	-	250	수출보증보험 1,250억원 * 보증배수 5배
원전생태계지원사업	89	112	역량교육(230→420명), 해외전시회참가(20→40개사)
에너지신산업 육성	15203	14792	
수소생산기지 구축	88	81	수전해시설 4개소, 탄소포집형 1개소 구축
해외청정암모니아생산 지원	40	60	그린수소·블루수소 프로젝트 지원(각 30억원)
탄소포집활용실증센터구축	37	89	화학전환 실증(1개소), 생물전환 실증(1개소)
>수출 회복			
수출 드라이브	1.5조원	1.9조원	
수주프로젝트 지원	2,669	5,326	
원전	-	1000	원전 수출보증보험
방산	814	818	무기개조 및 해외바이어 발굴 지원 확대
플랜트	799	1476	글로벌 PIS펀드 조성('27년까지 1.1조원), 조선업 RG 400억원

자료: 기획재정부, 키움증권 리서치센터.