

Morning Meeting Brief

Macro

제조업/수출 중심 국가, 경기도 물가도 둔화

- 글로벌 제조업 경기 부진, 제조업/수출 중심 국가 성장 둔화 우려
- 주요국 물가는 하향 안정 지속, 유로존, 한국 물가상승률 중앙은행 목표 수준 하회
- 제조업/수출 중심 국가, 성장 둔화, 물가 안정에 통화 완화 기대

이하연. hayeon.lee@daishin.com

Strategy

드라마틱한 반전을 보여준 중국, 다음은 한국? 반도체?

- 중국증시는 경기부양정책 발표 이후 목마름이 해소되면서 작용/반작용 법칙으로 8월 이후 수익률 +13.5%로 드라마틱한 상승
- 반도체의 부진으로 인해 KOSPI는 중국 다음으로 억눌려 있는 증시, 반도체 업황/실적 불안심리 진정 여부 관건
- KOSPI의 반작용 국면 진입 위해서는 1차 관문으로 10/8 삼성전자 영업이익 10조원 상회 여부에 집중

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

Global Strategy

중동 불확실성, 글로벌 증시에 영향을 미칠 수 있을까?

- 이스라엘-헤즈볼라·이란 갈등 확산 불구, 현 증시는 중동 불확실성에 대해 경계해야겠지만 추이는 지켜보자는 심리 반영 중
- 향후 중동 불확실성, 위험회피 성향 키우는데 한계, 러-우 전쟁 경험상 시간이 지날수록 증시 민감도 감소
- 현 빅 컷, 빅 푸시로 대변되는 글로벌 금리 인하 사이클 동참 분위기, 강도 높은 정책 대응 표면화 등 G2 증시가 투자심리 견인 장세

문남중. namjoong.moon@daishin.com

Global Strategy

[일본 마켓 레이터 Weekly / 10월 2째주 전략] 이시바 내각, 우선 금융시장 안정을 택하다

- 10.1일 이시바 내각 출범 이후, 금융시장 방향성은 엔화 약세+증시 상승 조합 연출
- 이시바 총리, 금융시장 안정을 고려해 금리 인상에 신중해야 한다는 입장. 당분간 총리의 금융정책 스탠스에 따라 당분간 움직임 전망
- 27일 중의원 선거 실시, 선거 결과에 따른 이시바 내각의 재정규율에 대한 스탠스 확인 등을 통해 엔화와 주가의 민감도 커질 전망

문남중. namjoong.moon@daishin.com

Fixed Income

10월 금통위, 기준금리 인하 전망

- 빅컷 이후 처음 열리는 10월 한은 금통위에서 기준금리 25bp 인하 전망
- 인하가 이뤄져도 시장금리 하락은 제한되고 변동성 커질 것, 커브 스티프닝 전망
- 연간 기준금리 인하 횟수 1회로 하향 조정, 가계부채에 대한 높은 경계감 반영

공동락. dongrak.kong@daishin.com

중국 부양책 반영한 니켈, 기대감 더할 계절성과 기상이변

- 부진한 STS와 전기차향 수요, 그럼에도 중국의 부양책 기대감 반영할 니켈 가격
- 이 가운데, 지금부터 공급 부담까지 완화시킬 필리핀(Surigao) 계절성과 라니아
- 겨울철 라니아발 한파가 일으킬 가격 전가, 시차 두고 니켈의 연고점 돌파 기대

최진영, jinyoing.choi@daishin.com

달러원 환율 하락 속도 조절

- 지정학 리스크+비미국 통화 약세에 지난 주 달러는 강세를 시현
- 이번 주도 달러원 환율 하락 속도조절 이어질 여지
- 위안화 강세 유지된다면 환율 하락 방향성 유효, 엔화 약세도 단기적일 가능성

이주원, joowon.lee2i@daishin.com

[3Q24 Preview]아모그린텍: 당분간 부진할 예정

- 3Q24 및 4Q24에도 이어질 실적 부진, 전기차 시장 부진 영향
- 전기차 및 전동기관차 시장 성장 25년부터 회복 전망
- 목표주가 하향하나, 중장기적 관점에서의 접근 여전히 유효 판단

박장욱, JangWook.Park@daishin.com

[Issue comment] IT/전기전자(Tech weekly) : 3Q 및 4Q 실적 하향 추세 지속, 반등은 시간 필요

- 10월 둘째 주 IT업종의 주요 이슈는 삼성전자, LG전자의 3Q24 실적 발표
- 주요 기업의 2024년 3Q 실적 발표 이후, 4Q 실적의 하향 가능성에 초점
- 4Q 실적 조정 후, 저평가 관점이 중요한 투자 기준으로 판단

박강호, kangho.park@daishin.com

[Issue comment] 반도체(Tech weekly) : 순조로웠던 3Q 메모리 업황, 낮아진 4Q 메모리 가격 상승폭

- 메모리 반도체 사이클 피크아웃 우려에도 불구하고 9월 반도체 수출 데이터 양호
- 다만 HBM을 제외한 범용 DRAM의 4Q24~1Q25 가격 상승 둔화, 하락 가능성 존재
- 삼성전자 3Q24 잠정실적 발표(10/8) 이후, 반도체 업종 주가의 변곡점으로 작용할 전망

신석환, seokhwan.shin@daishin.com

제조업/수출 중심 국가, 경기도 물가도 둔화

- 글로벌 제조업 경기 부진, 제조업/수출 중심 국가 성장 둔화 우려
- 물가는 하향 안정 지속, 유로존, 한국 물가상승률 중앙은행 목표 수준 하회
- 제조업/수출 중심 국가, 성장 둔화, 물가 안정에 통화 완화 기대

글로벌 제조업 경기 부진, 제조업/수출 중심 국가 성장 둔화 우려

글로벌 제조업 경기 부진이 지속되고 있다. 지난 1일 발표된 JPM글로벌 제조업 PMI는 3개월 연속 하락, 2023년 10월 이후 최저 수준을 기록했다. 특히 수출주문지수가 큰 폭으로 하락했으며 향후 제조업 경기에 대한 기대도 낮아 제조업 경기 회복이 지연될 가능성을 시사했다.

물론 미국은 제조업 경기 둔화에도 견조한 성장 흐름 지속이 예상된다. 최근 미국 경제분석국의 통계 기준 변경으로 최근 5개년 국민계정 데이터가 수정됐는데, GDP 대비 낮은 성장세를 보였던 GDI가 상향 조정된 것이다. 높아진 저축률을 감안하면 제조업 경기 및 고용 둔화 흐름에도 당분간 소비 중심으로 안정적인 성장이 가능해 보인다. 게다가 제조업 경기 둔화의 주요인인 고금리 부담과 정치 불확실성이 연말로 갈수록 점차 해소되면서 고용 회복에도 기여할 것으로 예상된다.

한편, 독일처럼 제조업/수출 비중이 큰 국가들은 수출 주문 부진에 따른 제조업 경기 둔화 여파가 크다. 독일 제조업 경기 둔화가 고용 부진, 내수 부진으로 이어지면서 유로존 경착륙 우려로 확산되고 있다. 최근 중국 정부의 경기부양이 중국 소비 개선에서 유로존 제조업 경기 및 수출 회복으로 이어질 수 있다는 기대가 유입되기도 했지만, 중국의 소비 성향 변화를 감안하면 이전처럼 유럽의 명품/자동차 수요가 재개될 수 있을지는 확신하기 어렵다. 특히 주요 제조업인 자동차산업의 경우, 판매 부진에 주요 수출시장에서 시장 점유율도 낮아지고 있어 산업 전반적인 경쟁력 약화 우려가 제기되고 있다.

물가는 하향 안정 지속

물가는 하향 안정 흐름이 지속되고 있다. 앞서 발표된 유로존의 경우, 9월 주요국 물가상승률이 모두 시장 예상치 및 ECB 목표 수준인 2%를 하회했다. 한국 CPI 상승률도 한은 목표 수준보다 낮은 1.6%를 기록했다. 팬데믹 이후 처음이다. 금주 발표될 미국 CPI 역시 에너지 가격 안정 등의 영향으로 상승세 둔화가 예상된다. 단, 지정학적 리스크, 중국 수요 회복 기대에 따른 원자재 가격 상승, 동부 항만 파업 지속 여부에 따라 물가 우려가 재개될 수 있다는 점은 경계 요인이다.

제조업/수출 중심 국가, 통화 완화 기대

제조업/수출 중심 국가들의 성장 둔화 가능성에 물가 하향 안정은 통화완화 정책에 대한 기대로 이어지고 있다. 한국도 마찬가지다. 금주 금통위가 예정되어 있으며, 부동산 및 가계부채 우려로 금리 동결을 지속하고 있는 한은의 통화정책 스탠스 전환 여부 확인이 필요하다.

Strategy

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

드라마틱한 반전을 보여준 중국. 다음은 한국? 반도체?

- 수익률 최하위 중국 증시가 경기 부양정책에 드라마틱한 반전. 작용/반작용 법칙
- 중국 다음으로 억눌려있는 KOSPI. 반도체 업황/실적 불안심리 진정 여부 관건
- 1차 관문, 10/8 삼성전자 영업이익 10조원 상회 여부. 반도체, KOSPI 반전 기대

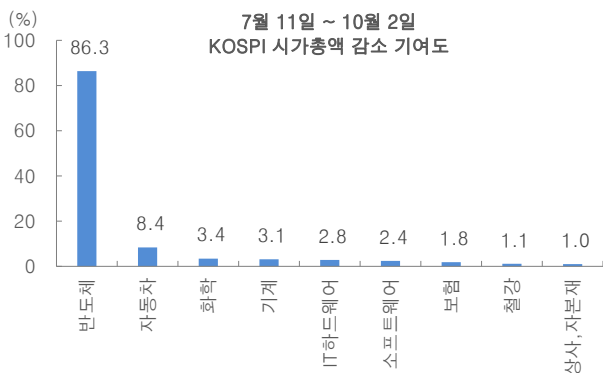
스프링을 누르면 누를수록 수축되지만, 누르던 힘이 풀리면 그만큼 강하게 튀어오른다. 작용의 힘에 비례해 반작용이 나타난다는 법칙으로 최근 중국 증시 급등세를 연상하게 된다. 중국 상해종합지수는 9월 12일까지 연초 이후(-9.1%), 8월 이후(-7.5%) 글로벌 주요국 중 최하위 수익률을 기록했다. 하지만, 지금은 판이 뒤집혔다. 2주만에 연초 이후 수익률은 +12.2%로 다우지수를 바짝 따라잡았고, 8월 이후 수익률은 +13.5%로 압도적인 1위이다.

중국 금융당국(24일)에 이어 26일에는 중앙정치국회의에서 이례적으로 경기부양패키지를 공개했다. 27일에는 기준율 인하(0.5%p)를 단행했고, 후속 조치로 보조금, 지원금 지급, 지방정부에서는 소비쿠폰 발행을 준비 중이고, 시행에 나서고 있다. 그동안 경기 부진 속에 경기부양정책에 대한 목마름이 일거에 해소되면서 중국 증시는 급등세를 보인 것이다.

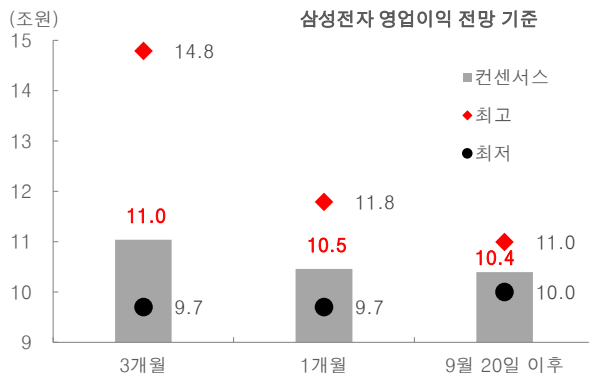
중국 다음으로 억눌려 있는 증시는 한국이다. 10월 2일 기준 연초 이후 수익률은 -3.52%, 8월 이후 -7.54%로 글로벌 꼴지이다. 미국 경제지표 개선과 중국 경기 부양 정책 시행으로 KOSPI를 억눌러왔던 G2 경기불안심리가 진정되었음에도 불구하고 KOSPI는 여전히 부진하다. 그 중심에 반도체가 자리한다. 업황/실적 불안과 이로 인한 외국인 대규모 매도가 지속되고 있다. 7월 11일 이후 반도체 시가총액 감소금액(235조원)이 KOSPI 전체 시가총액 감소(272조원)의 86.3%에 달한다. 반도체 제외시 KOSPI는 2,840선 전후 수준이다.

결국 KOSPI의 반작용 국면 진입을 위해서는 반도체 업황/실적 불안심리가 완화/해소되어야 한다. 9월 수출 호조로 공포심리는 진정되었다고 본다. 이제 10월 8일 삼성전자 3Q 실적 가이드نس 공개, 24일 SK하이닉스, 31일 삼성전자 3Q 실적 발표 및 컨퍼런스 결과가 분위기 반전 여부를 결정할 것이다. 일단, 10월 8일 삼성전자 3분기 영업이익이 10조원을 상회하는지가 중요하다. 실적 전망대비 극심한 저평가된 주가수준, 역사적 저점권까지 근접한 한국 반도체의 밸류에이션을 감안할 때 반작용 국면으로 진입 가능성을 열어놓을 필요가 있다.

KOSPI 시총 272 조 감소 중 86.3%가 반도체



삼성전자 3Q OP 10 조원 상회 = 분위기 반전



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

Global Strategy

Global Strategist 문남중
namjoong.moon@daishin.com

중동 불확실성, 글로벌 증시에 영향을 미칠 수 있을까?

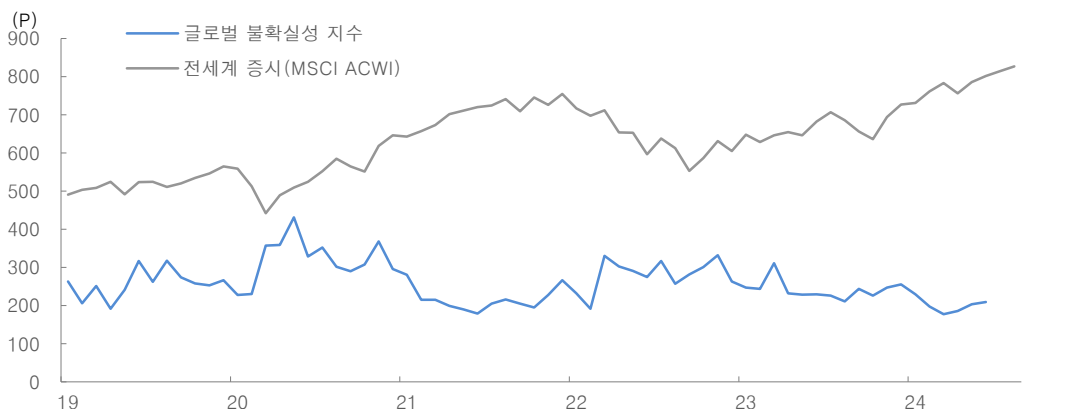
- 현재 증시, 중동 불확실성 경계해야겠지만 추이는 지켜보자는 심리 반영 중
- 중동 불확실성, 러-우 전쟁 경험상 시간이 지날수록 증시 민감도 감소
- 현 빅 컷, 빅 푸시로 대변되는 G2 증시가 투자심리 견인 장세

9,30일 이스라엘이 레바논에 지상군 투입을 통한 국지적 작전 선언, 10,1일 이란은 헤즈볼라 수장 살해에 대한 보복으로 이스라엘에 대규모 미사일 공격을 단행하면서 글로벌 금융환경은 주가 하락, 금리 상승, 달러 강세라는 위험회피 성향이 커지고 유가는 큰 폭 상승했다. 3일 이스라엘군이 레바논 수도 베이루트 남부 교외를 공습하는 등 공세 수위를 높이는 상황에서도 3일 미국 증시는 큰 변동성 확대없이 소폭 하락에 그쳤다(S&P500 -0.17%, 나스닥 -0.04% 등). 아직은 중동 불확실성에 대해 경계는 해야겠지만 추이를 지켜보자는 심리가 반영되는 듯 하다.

올해 4월 이란-이스라엘 상호 공격은 양국간 전면전을 피하기 위해 비교적 신중한 태도를 취했지만, 현 상황은 이스라엘과 헤즈볼라간 전면전을 앞두고 이란이 동참할 수 있는 위험이 증대된 점이 차이가 있다. 또한 중동사태 확산 여부의 키를 쥐고 있는 이스라엘이 이란의 공격을 명분삼아 이란 영토에 직접 반격할 수 있는 상황을 맞이해, 헤즈볼라 세력 약화를 틈타 언론에서 보도되고 있는 이란 핵 시설 공격을 포함한 선택지가 많아진 상황이다.

그동안 이스라엘 네타냐후 총리가 미국과 EU 등 서방국의 규탄과 행위 중단에 대한 요구에도 독자적인 노선을 걸어온 점을 감안하면 중동 불확실성은 향후에도 상시 변수가 될 가능성이 높다. 그동안 직접 충돌을 피해왔던 이란이 친이란세력들의 수장이 살해되면서 그동안의 대리전이 아닌 직접 전면에 나설 확률이 커진 점은 이를 뒷받침하는 요인이기도 하다. 향후 중동 불확실성이 어느 방향으로 전개될지에 대해서는 미지수지만, 과거 러-우 전쟁 경험상 시간이 지날수록 증시 민감도는 줄어들었다는 점이다. 현재 빅 컷, 빅 푸시로 대변되는 글로벌 금리 인하 사이클 동참 분위기, 강도 높은 정책 대응 표면화 등 대표적인 G2 증시가 투자심리를 견인하고 있는 국면이라는 점에서 중동 불확실성은 위험회피 성향을 키우는데 한계를 가질 것이다.

그림 1. 현재 글로벌 증시 국면, 중동 불확실성보다 빅 컷, 빅 푸시 변수가 견인하는 장세



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

Global Strategy

Global Strategist 문남중
namjoong.moon@daishin.com

이시바 내각, 우선 금융시장 안정을 택하다

- 이시바 내각 출범 이후, 금융시장 방향성은 엔화 약세+증시 상승 조합 연출
- 이시바 총리, 금융시장 안정 고려. 금리 인상에 신중해야 한다는 입장
- 27일 중의원 선거 실시, 선거 결과에 따른 엔화와 주가의 민감도 커질 전망

- 10.1일 이시바 내각 출범 이후, 금융시장 방향성은 엔화 약세+증시 상승 조합이 연출되고 있다. 이시바 총리는 금융정책과 관련해 아베노믹스 수정과 일본은행의 통화정책 정상화를 지지하는 입장이다. 다만 현재는 금융시장 안정을 고려해 금리 인상에 대해 신중해야 한다는 입장을 내비치고 있어 엔화 및 증시 흐름은 이시바 총리의 금융정책 스탠스에 따라 당분간 움직일 전망이다.
- 이시바 내각은 규칙, 일본, 국민, 지방, 젊은아·여성의 기회를 지키는 기본 방침 5가지와 정치개혁, 방위력 강화, 방재·감재 대책을 내세우고 있다. 경제 정책은 기존 기시다 내각을 계승하면서 디플레이션 탈피를 위한 성장을 우선시한 경제·재정 운영을 목표로, 우선적으로 재정규율보다 경기 부양에 초점을 둘 가능성이 높다. 실제 이시바 총리는 4일 중의원 본회의의 시정 연설에서 물가 상승으로 어려움을 겪는 가계 지원과 엔화 약세로 인한 수입 비용 증가에 대응할 수 있는 대책 마련을 밝혔고, 27일 중의원 선거 이후 보조 예산 편성을 지시했다.
- 이시바 총리는 9일 중의원 해산, 15일 공시, 27일 투·개표 일정으로 중의원 선거를 실시한다고 밝혔다. 중의원 선거 결과, 선거 결과에 따른 27일 이후 이시바 내각의 재정규율에 대한 스탠스 등에 따른 엔화와 주가의 민감도는 커질 전망이다. 중의원 선거 전까지는 현 금융시장 안정이 유지될 가능성이 크다.

이번 주 중요 경제지표 및 이벤트 (24.10.7~10.13)

경제지표 & 이벤트명	국가	일정	전기치	예상치	방향성	내용 및 시사점
8월 가계 소비지출	일본	10.8	0.1 % YoY	-2.7 % YoY	▼	5~6월 감소, 7월 반등. 전월 증가세로 돌아섰지만 예상치를 밑돌았던 상황. 8월 부진 가능성. 7월 BOJ 금리 인상이 소비자 심리 위축에 영향
9월 공작기계수주	일본	10.9	-3.5 % YoY	-	-	전월, 4개월만에 감소. 미국, 유럽 등 해외 대형 수주(EV, 반도체) 추종과 일본 내 수주 부진 지속 여부 확인 필요
9월 FOMC 의사록	미국	10.10	-	-	-	빅 컷 단행에 대한 연준위원간 견해를 확인하면서, 연내 통화정책 수순에 따라 영향을 받을 엔화 방향 예상(완화적 통화 수순+엔 강세)

일자	국가	주요 지표	기간	단위	전기치	예상치	대비
10.7	일본	경기선행, 동행지수	8월	P	109.3 / 117.2	106.9 / 113.6	▼ / ▼
10.8	일본	가계 소비지출	8월	% YoY	0.1	-2.7	▼
10.9	일본	공작기계수주	9월	% YoY	-3.5	-	-
10.10	미국	FOMC 의사록	9월				
	일본	은행대출	9월	% YoY	3.0	-	-
	일본	PPI	9월	% YoY	2.5	2.3	▼

기준일: 24. 10. 06

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

Fixed Income

Fixed Income Strategist 공동락
dongrak.kong@daishin.com

10월 금통위, 기준금리 인하 전망

- 빅컷 이후 처음 열리는 10월 한은 금통위에서 기준금리 25bp 인하 전망
- 인하가 이뤄져도 시장금리 하락은 제한되고 변동성 커질 것, 커브 스티프닝 전망
- 연간 기준금리 인하 횟수 1회로 하향 조정, 가계부채에 대한 높은 경계감 반영

미 연준의 빅컷 이후 처음으로 개최되는 10월 한은 금통위에서 기준금리 인하될 것으로 전망한다(한국 기준금리 3.50%에서 3.25%로 25bp 인하 예상). 통화당국이 이미 상당 기간에 걸쳐 주지한 바 있는 물가 여건이 안정권에 진입했고, 그간 인하의 걸림돌로 작용했던 대내외 금리 격차 부담 역시 연준의 인하 개시로 크게 줄었다.

통화당국이 그간 직접적으로 금리 인하에 부담을 주는 요인으로 지목했던 가계부채 및 금융안정 이슈의 경우 대출 규제와 같은 미시적 대응으로 일단 방향을 정한 만큼 기준금리 인하 개시에 힘을 실어줄 것이다. 또한 이미 사실상 인하 기조로의 전환을 선언한 이후 매우 오랜 기간에 걸쳐 인하가 이뤄지지 않은데 따른 금리의 기간 구조 왜곡 역시 이번 금통위에서의 금리 인하를 예상하는 또 다른 논거다.

그런데 당사는 인하가 이뤄지더라도 시장금리는 하락이 제한되거나 변동성이 확대될 가능성에 무게를 두고 있다. 인하 이전부터 시장금리가 인하에 대한 선반영을 거치며 지속적으로 레벨 다운을 진행했기 때문이다. 실제 기준금리 동향과 상관성이 큰 국고 3년 금리의 경우 이미 2차례 이상 인하한 것을 반영한다는 평가가 가능한 수준까지 낮아졌다. 이에 중장기적 관점에서 채권 포트폴리오에서의 듀레이션 수준을 시장 평균(중립)에 맞출 것을 권고한다(기존 '중립 이상'에서 '중립'으로 하향).

수익률곡선의 경우 인하는 스티프닝 압력을 강화할 전망이다. 미국은 빅컷을 기점으로 TB 2년과 10년 간의 금리 역전이 해소됐는데, 한국 역시 장단기 금리 스프레드가 추가로 확대되는 구도를 전망한다. 다만 수익률곡선 역시 상당 부분 인하를 선반영한 측면이 커 그 폭은 제한될 것이다(향후 3개월 전후 국고 10년과 3년 간의 스프레드 최대 25bp 전망). 한편 당사는 올해 연간으로 한국 기준금리가 최대 2회 인하될 것이란 전망을 1회로 하향한다. 가계부채에 대한 통화당국의 대응 수위가 당초 예상보다 매우 높다는 점을 감안했다(2024년 연말 한국 기준금리 3.25% 예상).

한국 기준금리 대비 국고채 금리 스프레드



자료: 한국은행, 금융투자협회, 대신증권 Research Center

중국 부양책 반영한 니켈, 기대감 더할 계절성과 기상이변

- 부진한 STS와 전기차향 수요, 그럼에도 중국의 부양책 기대감 반영한 니켈 가격
- 이 가운데, 지금부터 공급 부담까지 완화시킬 필리핀(Surigao) 계절성과 라니냐
- 겨울철 라니냐발 한파가 일으킬 가격 전가, 시차 두고 니켈의 연고점 돌파 기대

부진한 수요에도 중국의 부양책 기대감 반영 중인 니켈

니켈 가격은 지난 8월 이후 다시 톤당 17,000달러선을 돌파했다. STS와 전기차향 수요가 여전히 부진함에도 불구하고 200일 이동평균선을 상회했다. 이는 구리 등 여타 산업금속처럼 최대 소비국 중국의 부양책에 대한 기대감이 반영된 결과로 볼 수 있다.

중국의 부양책은 분명 강력하다. 특히, 여러 부양책 가운데 기존 주택담보대출에 대한 금리 인하(50bp)는 가장 강력하다. 그간 생애최초 주택 매입자에 대한 주담대 금리는 인하됐으나 기존 주담대에 대한 것은 이번이 처음이다. 중국인들이 소비보다 이자 상환에 급급했던 원인 중 하나가 1)대출 대출 억제와 2)중국정부에 의한 강제적 임금 삭감(공동부유론)이었다는 점에서 이는 중국의 니켈 수요를 일부 제고시킬 부분이다.

지금부터 공급 부담 완화시킬 필리핀(Surigao)의 계절성과 라니냐

이러한 가운데, 공급은 니켈 가격의 추가 상승을 유도할 부분이다. 니켈 시장이 여전히 공급 우위 상황에 직면해 있는 것은 사실이다. 글로벌 최대 니켈 정광 산지인 인도네시아는 낮은 생산 비용을 무기로 공급을 밀어내고 있다. 이들의 Class 급에 대한 설비 투자 계획은 2026년까지 부담으로 작용할 수 있다.

그러나 2대 니켈 정광 산지인 필리핀의 계절성은 인니발 공급 부담을 상쇄할 부분이다. 전체 공급의 78%를 차지하는 필리핀의 Surigao 지역은 매년 10월부터 익년도 3월까지가 우기로 해당 기간 높아진 강수량 탓에 광산과 수출 항구의 조업은 제한된다. 즉, 지금 니켈 가격은 계절성에 따라 회복이 자연스럽게 유도될 수 있는 환경이다.

이에 더해 라니냐는 이 지역의 공급 차질을 한층 더 강화시킬 수 있다. 동태평양 연안 해수면 온도는 9월 중순부터 평년 대비 0.5℃ 낮은 라니냐 국면에 진입했다. 이는 동남아 지역으로 향하는 무역풍이 평년보다 강화됐음을 의미하며 이 경우 Surigao 지역의 우기는 한층 더 강화 또는 장기화될 수 있다. 공급발 가격 회복이 기대되는 순간이다.

연고점을 향해, 겨울철 라니냐발 한파 따른 가격 전가 기대

중요한 점은 라니냐발 임팩트가 니켈에 가격 전가까지 일으킨다는 점이다. 니켈은 여타 산업금속과 마찬가지로 생산 시 전력이 필수적인데 구리보다 3.6배 큰 톤당 4,000kwh(FeNi) 이상 소요된다. 지난 자료 <난방 시즌 반영 중인 천연가스, 라니냐 구간 도달할 해수면 온도(9/30)>에서 전한 바와 같이 전력원 가격 상승은 계절성(난방 시즌)과 기상이변(라니냐)이 맞물리는 지금부터 시작된다. 니켈과 리튬, 알루미늄 등 전력 소비량이 가장 큰 산업금속은 전력원 가격 상승이 확인될 시 1~2개월의 시차를 두고 가격 전가에 따라 추가 반등이 가능하다. 다소 시간은 걸리겠지만 수요와 공급 모두 우호적인 환경 하에서 연말까지 니켈의 연고점 돌파를 기대한다.

FX

Economist 이주원
joowon.lee2@daishin.comEconomist 이하연
hayeon.lee@daishin.com

달러원 환율 하락 속도 조절

- 지정학 리스크+비미국 통화 약세에 지난 주 달러는 강세를 시현
- 이번 주도 달러원 환율 하락 속도조절 이어질 여지
- 위안화 강세 유지된다면 환율 하락 방향성 유효, 엔화 약세도 단기적일 가능성

지정학 리스크+비미국 통화 약세에 지난 주 달러는 강세를 시현

지난 주 지정학 리스크가 다시 두드러진 가운데 달러인덱스는 최근 가팔랐던 하락세를 되돌리며 101pt대로 상승했다. 주요 비미국 국가 중앙은행들의 완화적인 스탠스 또한 달러 강세압력으로 작용했다. 유로존 CPI 상승률이 2%를 하회하여 ECB의 10월 금리인하 가능성이 대두되었으며, 베일리 BOE 총재는 종전 스탠스보다 공격적인 금리인하 가능성을 시사했다.

엔화 또한 일본의 완화적인 기조에 약세를 기록하며 달러 강세를 뒷받침했다. 이시바 신임 총리가 완화기조를 유지하면서 경제 발전을 기대한다고 발언했으며, 우에다 BOJ 총재는 완화정도를 조정하는데 시간은 충분하다고 언급한 결과 달러엔 환율은 장 중 147엔대까지 상승했다. 10월 말 총선을 앞둔 상황에서 이시바 쇼크(당선 이후 엔화강세+주가하락)나 엔캐리 트레이드 추가 청산 우려와 같은 금융시장 불안을 완화하려는 의도였던 것으로 풀이된다.

이번 주도 달러원 환율 하락 속도조절 이어질 여지

이번 주도 달러 약세의 속도조절 국면이 이어질 여지가 남아있다. 이란과 이스라엘 간 긴장으로 안전자산 선호가 잔존한 가운데, 9월 미국 CPI 발표를 앞둔 경계심리 유입도 불가피하다.

특히 달러원 환율의 경우, 이번 주 금요일 예정된 10월 금통위에서 금리인하를 개시할 것으로 예상되어 단기적인 환율 상방압력이 불가피할 것으로 보인다.

위안화 강세 유지된다면 환율 하락 방향성 유효, 엔화 약세도 단기적일 가능성

그러나 이는 속도조절 요인일 뿐, 환율의 하락 방향성은 유효하다는 판단이다. 중국에 대한투자심리가 양호한 가운데 지난 주 국경절이 단기적으로 소비 회복에 기여할 수 있다는 기대감도 확대되었다. 위안화 강세국면이 유지된다면 달러원 환율 상승을 제한할 전망이다.

일본의 완화적인 스탠스에 따른 엔화 약세 또한 단기적인 흐름에 그칠 것으로 예상된다. 우에다 총재가 일본 경제와 물가가 전망에 부합한다면 완화 정도를 조정할 것으로 밝힌 만큼 BOJ의 긴축기조에는 변함이 없다. 이시바 총리가 큰 그림에서 금융정책 정상화를 지지하는 의견을 단기에 전환할 가능성 또한 제한적이라는 점 감안하면 달러엔 환율의 상승은 제한적일 것으로 예상된다. 이에 달러원 환율 역시 속도는 느리더라도 지정학 불안과 같은 불확실성이 완화된다면 하락 방향성을 이어갈 가능성이 높다는 판단이다.

아모그린텍 (125210)

박장욱

jangwook.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

11,000

하향

현재주가

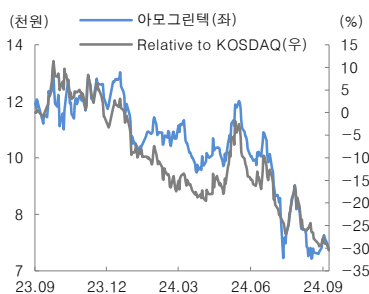
7,200

(24.10.03)

스몰캡업종

KOSDAQ	762.13
시가총액	1,204억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	82억원
52주 최고/최저	13,100원 / 7,000원
120일 평균거래대금	25억원
외국인지분율	1.34%
주요주주	김병규 외 10 인 47.09%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.2	-27.4	-34.6	-40.2
상대수익률	-7.3	-21.0	-23.5	-34.0



당분간 부진할 예정

- 3Q24 및 4Q24에도 이어질 실적 부진. 전기차 시장 부진 영향
- 전기차 및 전동기관차 시장 성장 25년부터 회복 전망
- 목표주가 하향하나, 중장기적 관점에서의 접근 여전히 유효 판단

3Q24 매출액 315억원(YoY + 2.3%), 영업이익 13억원(YoY+ -25.5%)

3Q24에도 1Q24부터 계속되는 실적 부진 이어질 예정. 실적 부진의 주된 이유는 1) 전기차 시장 둔화에 따른 고효율 자성소재 부문 실적 둔화. 전기차 시장 둔화로 Rivian향 전류센서 모델 신규 진입 지연 등 영향

2) 전동기관차향 ESS 매출 부진. 주요 고객사로의 전동기관차 ESS 시험운전 매출이 발생한 이후, 본격적인 물량 발주를 예상했으나, 해당부문 늦어짐에 따라 매출 부진 이어지는 중

3Q24, 4Q24 부진 이어질 예정이나, 25년부터 실적 회복될 것으로 기대

25년 매출액 1,653억원 (YoY + 27.6%), 영업이익 억원 (yoy +200%)

25년 고효율자성소재 매출액 608억원(yoy +20%)전망. 전기차 시장 회복 및 신규 제품인 전류센서모델의 Rivian 및 Stellantis 진출에 따른 효과 나타날 것으로 전망

ESS 매출액 614억원(yoy + 50%)전망. 전동기관차향 매출 본격적으로 시작 예상. 전동기관차 이외에 통신사 및 풍력타워향 ESS 매출 회복도 25년부터 가시적인 영향 나타낼 것

투자의견 매수, 목표주가 11,000원(기존대비 35% 하향 조정)

목표주가 11,000원으로 기존 17,000원 대비 35% 하향 조정. 24년 및 25년 실적 추정치 하향 조정에 따른 목표주가 하향. 목표주가는 25년 예상 EPS 810원에 예상 P/E 14배 적용하여 산정. 현재주가대비 업사이드 50% 보유

실적 부진에 따라 추정치 및 목표주가 하향하나, 전기차 시장 회복이 예상됨에 따른 중장기적 관점에서 접근 여전히 유효 판단

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,421	1,476	1,295	1,653	1,884
영업이익	88	123	54	165	188
세전순이익	78	100	60	171	194
총당기순이익	114	130	54	134	152
지배지분순이익	114	130	54	134	152
EPS	692	789	325	810	919
PER	17.1	15.4	23.1	9.3	8.2
BPS	3,388	4,169	4,489	5,295	6,209
PBR	3.5	2.9	1.6	1.4	1.2
ROE	23.3	20.9	7.5	16.6	16.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 아모그린텍, 대신증권 Research Center

IT/전기전자

박강호 kangho.park@daishin.com

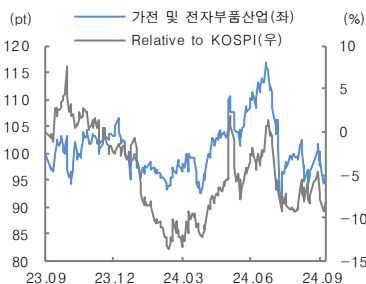
투자이견

Overweight

비중확대 유지

Rating & Target

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.9	-13.2	-3.0	-1.1
상대수익률	-0.5	-4.5	3.5	-7.4



3Q 및 4Q실적 하향 추세 지속, 반등은 시간 필요

- 10월 둘째 주 IT업종의 주요 이슈는 삼성전자, LG전자의 3Q24 실적 발표
- 주요 기업의 2024년 3Q 실적 발표 이후, 4Q 실적의 하향 가능성에 초점
- 4Q 실적 조정 후, 저평가 관점이 중요한 투자 기준으로 판단

삼성전자와 LG전자 잠정실적(10/8) 발표가 변곡점으로 판단

2024년 10월 둘째주(10.07~11), IT업종의 주요 이슈는 삼성전자와 LG전자의 2024년 3Q 실적(10/8(화) 잠정, 매출과 영업이익만 공시)발표이다. 반도체의 고점 논란, 범용 디램의 수요 둔화 등 컨센서스대비 부진할 것으로 예상된 삼성전자의 실적이 중요한 변곡점으로 판단된다. 삼성전자 주가는 지난 1달동안 13.4% 하락하였다. LG전자도 연결대상인 LG이노텍의 영업이익 하향과 별도(LG전자만) 기준의 실적 부진도 예상, 현실화되면 전기전자 업종에서 3Q 실적부진 전망이 다른 기업으로 확산될 가능성이 높다. LG전자 주가는 지난 1달동안 5.2% 상승하였다. LG전자 실적이 부진하면 9월부터 시작된 IT 대형 기업의 영업이익 하향이 10월 실적 발표 전까지 지속, 주가 약세의 요인으로 해석된다. 삼성전자와 LG전자의 2024년 3Q 실적 발표 이후, 4Q 실적의 하향 가능성에 초점을 맞추어야 한다. 일반적으로 3Q 기간은 주요 IT기기(스마트폰, PC 등)의 신제품 출시 관련한 완제품(세트) 및 부품 생산이 선행되면서 2Q(전분기)대비 매출과 영업이익이 증가한다. 2024년 3Q 실적이 컨센서스대비 하회를 한다면(최근 이익 하향 추세 진행) 주요 IT 기기의 수요, 판매가 예상대비 부진한 것으로 해석된다. 그러면 4Q 기간은 IT기기의 신제품 출시가 부재한 가운데 연말 재조정정을 반영하여 4Q 실적이 종전 추정대비 낮아질 가능성이 높다. 연말까지 IT 산업에 긍정적이 이슈가 없는 가운데 실적 하향의 지속으로 주가 반등을 기대하기가 쉽지 않다. 9월 범용 디램(PC용 DDR4 8Gb 1Gx8)의 고정가격(1.7달러)이 전월대비 17.1% 하락, 현재의 이익 하향 관련 상황을 설명한다.

아이폰16 등 IT기기 수요부진, 거시경제 불확실성 확대로 4Q24 영업이익 하향 예상

애플 아이폰16 초기에 판매 분위기는 전년대비 부진한 것으로 추정된다. 2024년 4Q에 아이폰 16 생산 계획의 조정(축소) 가능성이 높으며, 부품업체의 가동을 하락으로 연결된다. 반도체 및 주요 부품 가격이 상승하였으나 아이폰16 가격이 동결된 점을 고려하면 부품의 공급가격 인하 압박도 거세질 전망이다. 또한 거시경제의 불확실성이 높아진 점 ①원달러 강세 ②미국 항만의 파업 장기화 가능성 ③미국 대선으로 신규 사업 추진 및 투자 관련한 의사결정 지연 ④중동에서 전쟁 리스크 확대 등)도 IT기기 수요 개선에 부담이다. 대형IT 기업의 2024년 3Q 확정실적(10월 23일~31일) 발표 이후에 4Q 실적 조정이 마무리 되면 2025년 연간 실적 개선에 초점이 이동, 낮아진 주가를 반영하면 저평가 관점이 중요한 투자 기준으로 판단된다. 2025년 IT 업종의 실적 전망은 주요 IT기기 성장과 AI 관련한 인프라 투자 확대로 전년대비 개선, 호전으로 예상된다.

반도체

신석환

seokhwanshin@daishin.com

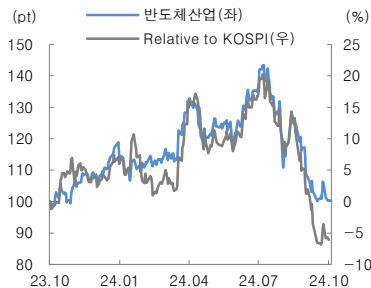
투자 의견

Overweight

비중 확대, 유지

Rating & Target

주기 수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.9	-27.4	-24.4	0.3
상대수익률	-7.5	-20.1	-19.3	-6.1



순조로웠던 3Q 메모리 업황, 낮아진 4Q 메모리 가격 상승폭

- 메모리 반도체 사이클 피크아웃 우려에도 불구하고 9월 반도체 수출 데이터 양호
- 다만 HBM을 제외한 범용 DRAM의 4Q24~1Q25 가격 상승 둔화, 하락 가능성 존재
- 삼성전자 3Q24 잠정실적 발표(10/8) 이후, 반도체 업종 주가의 변곡점으로 작용할 전망

삼성전자 3Q24 잠정실적 발표(10/8), 컨센서스 하회 가능성 초점

이번주(10/7~10/11), 메모리 반도체 업종은 삼성전자 잠정실적 발표(10/8)이 가장 중요한 이벤트일 것이다. 3Q24 잠정실적 발표에서 영업이익 컨센서스(10.7조원)을 하회할 가능성이 있으며, 주가는 실적 부진에 대한 영향을 미리 반영하기 시작한 것으로 해석된다(9월 삼성전자 주가는 -31% 하락 vs. SK하이닉스 +0.3%).

삼성전자는 1) DS 사업부 성과급 총당에 따른 일회성 비용 발생, 2) 모바일/PC 수요 둔화로 인한 DRAM B/G, ASP 감소, 3) 파운드리/LSI의 적자폭 확대, 4) 재고평가손실 환입금 규모 축소에 따라 전분기 대비 감소할 것으로 예상된다. SK하이닉스의 3Q24 영업이익은 7조원으로 컨센서스(6.8조원)를 상회할 것으로 추정한다.

IT 수요(스마트폰, PC, 컨슈머)는 부진하나 AI서버/일반 서버의 수요는 여전히 견고하다. 이에 따라 3Q24 DRAM 가격은 1) 범용 DRAM +8~13% QoQ, 2) HBM +10~15% QoQ 증가한 것으로 파악된다.

낮아진 밸류에이션, 분위기 반전이 필요한 시점

메모리 반도체 피크 아웃에 대한 우려와는 달리 9월 반도체 수출입 데이터는 전반적으로 양호한 수준으로 판단한다. 9월 메모리 반도체 수출액 69.3억달러(MoM +14.8%, QoQ -1.8%, YoY +62.4%), DRAM 수출액 18.9억달러(MoM +2.6%, QoQ -0.6%, YoY +59.8%), MCP 38.0억달러(MoM +13.6%, QoQ +1.6%, YoY +83.3%), SSD 12.4억달러(MoM -0.2%, QoQ +29.4%, YoY +169.5%)를 기록하였다.

전월대비 품목별 수출 단가로는 DRAM -17%, SSD -8%, MCP +9%, NAND +21%를 기록하였다. 특히 MCP 수출 단가는 저점(23년 4월)대비 2.7배 상승, 9월 MCP 수출에서 대만향 수출 금액/ 상승세가 이어지고 있다.

Trendforce에 따르면 PC DRAM 9월 현물가격은 PC OEM사들의 높은 재고 및 PC 수요 둔화로 전월대비 큰 폭으로 하락하였다. (DDR4 16Gb 2Gx8: -21.95%, DDR5 16Gb -10%). PC/스마트폰 고객사들의 재고 정상화는 4Q24에도 이어질 것으로 예상되며, 4분기 메모리 가격 상승폭은 예상보다 둔화될 것으로 전망된다 (PC DRAM: 4Q24 flat QoQ → 1Q25 0~-5% QoQ / 서버 DRAM: 4Q24 +0~5% QoQ → 1Q25 0~-5% QoQ).

3Q24 메모리 반도체 업황은 순조롭게 증가하였으나, HBM을 제외한 전통적인 DRAM 가격 하락 전망 및 IT 수요 둔화로 인해 반도체 업종 주가 반등에는 시간이 필요해진 시점이다.

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.