

Morning Meeting Brief

Macro

[자산배분] 러·우 전쟁과 함께 끝나는 우아한 위선의 시대

- 이해 당사국들의 첨예한 대립은 지속되겠지만 미국의 주도로 러·우 전쟁은 마무리될 것으로 예상
- 국제 사회의 대립보다는 좀 더 가능성이 높은 미래에 집중: 재건사업 시작, 글로벌 군비 확충 가속화, 유럽의 재정정책 확대
- 러·우 전쟁 종전 관련 관심 테마: 유럽 인프라/산업재, 폴란드, 방산, 에너지, 원전

조승빈, seungbin.cho@daishin.com

Strategy

[퀀틴전시플랜] 현대차 등 관세 우려 해소, 웃지 못한 이유는 미국 예외주의?

- 관세우려 완화, Only America
- 현대차그룹, 미국 현지 진출로 관세우려 해소
- 공매도 재개 앞두고 금등 업종 차익실현 움직임

이경민, kyoungmin.lee@daishin.com

산업 및 종목 분석

AI 소프트웨어, 추론의 시대

- AI 트렌드의 중심은 반도체/하드웨어에서 소프트웨어로 이동
- API & 추론 비용 하락으로 수혜를 볼 AI 소프트웨어 기업
- 대표 AI 소프트웨어 기업: 팔란티어 (PLTR), 애플로빈 (APP), 템퍼스 AI (TEM)

서영재, youngjae.seo@daishin.com

자산배분

Asset Allocation 조승빈
seungbin.cho@daishin.com

러·우 전쟁과 함께 끝나는 우아한 위선의 시대

러·우 전쟁은 자국의 이익을 앞세우는 미국의 주도로 종전협상 타결 예상

“우아한 위선의 시대가 가고, 정직한 야만의 시대가 도래했다.” 러·우 전쟁 종전 협상에서 오랜 동맹국들을 배제한 채 러시아와 밀착하는 트럼프 대통령의 모습을 본 이문영 서울대 교수의 평가였다. 자유와 민주주의, 그리고 국제법이라는 명분 아래 국제질서를 수호하던 미국의 모습은 사라졌다. 트럼프 대통령은 그동안 미국의 희생을 바탕으로 다른 나라들이 이익을 취한만큼 미국에 보상해줘야 한다고 생각하고 있다. 자국의 이익을 노골적으로 드러내는 미국의 행보에 국제 관계는 새로운 판이 만들어지고 있다.

어차피 마무리될 전쟁이라면 미국은 지금 끝내는 것이 자국의 이익에 부합한다고 판단한 것 같다. 미국은 코너에 몰린 우크라이나, 힘이 빠진 러시아, 군사력이 약한 유럽을 대상으로 최대한 많은 것을 얻어내려 하고있다. 우크라이나가 빼앗긴 영토와 미국과의 광물 협정, 우크라이나 안전 보장 여부, 러시아 제재 해제 가능성, 러시아 동결 자산 등 이해 당사국간의 첨예한 대립이 이어지겠지만 유리한 고지를 선점한 미국에 의해 전쟁은 종료될 가능성이 높다고 판단한다.

러·우 전쟁 종전 관련 관심 테마: 유럽 인프라/산업재, 폴란드, 방산, 에너지, 원전
전쟁이 종료되면 우크라이나와 러시아의 재건사업이 시작되고, 전세계적으로 군사력 강화가 가속화되며, 유럽의 재정정책은 본격적으로 확대될 가능성이 높다고 판단한다. 한국은 우크라이나 재건사업에 주도적으로 참여하기 어려운 상황이지만, 대규모 재건사업 시행에 따른 수요 회복과 글로벌 교역 개선 가능성, 글로벌 제조업 경기 회복 등은 국내 시장에도 긍정적으로 작용할 것으로 예상된다.

트럼프가 드러낸 정직한 야만의 얼굴이 유럽을 깨우고 있다. 그동안 미국에 의지해 왔던 유럽 주요국들은 앞다퉈 국방비를 확대하고, 인프라 투자를 늘리기 시작했다. 유럽 내에서 폴란드의 성장 가능성을 주목한다. 폴란드는 우크라이나 재건사업의 거점국가의 역할을 담당하면서 물류와 인프라 부문의 빠른 성장을 기대할 수 있고, 러시아의 재침공 위험에 맞서는 동유럽 안보의 중심이 될 가능성이 높기 때문이다. 또한 폴란드는 독일과의 경제 연관성이 높은 만큼 독일의 적극적인 재정정책의 수혜도 긍정적인 요인이다. 유럽의 인프라와 산업재 관련 상품에도 관심을 높이는 전략이 필요하다.

러·우 전쟁과 중동 분쟁이 장기화되면서 글로벌 국방비 지출은 가파르게 늘어났다. 국제 정세의 변화 속에 ‘각자도생’의 군사력 강화 분위기가 확산되며 글로벌 국방비는 과거 대비 높은 성장률을 이어갈 것으로 예상된다. 특히, 늘어나는 국방예산중 상당 부분은 무기를 구입하는데 사용될 가능성이 높다는 점은 글로벌 방위 산업 관련주에 긍정적인 소식이다. 저렴한 러시아산 원유를 사용한 중국 경쟁업체의 저가 공세 완화가 기대되는 에너지 섹터와 러·우 전쟁 종료 이후 프로젝트 진행속도가 빨라질 수 있는 원전 관련 테마도 주목해볼 만 하다고 판단한다.

현대차 등 관세 우려 해소, 웃지 못한 이유는 미국 예외주의?

- 관세우려 완화, Only America
- 현대차그룹, 미국 현지 진출로 관세우려 해소
- 공매도 재개 앞두고 급등 업종 차익실현 움직임

관세우려 완화, Only America

트럼프 대통령, 일부 국가에 대해 상호관세 예외 가능성 언급. 자동차, 제약, 반도체 등 산업에 대한 관세도 4월 시행에서는 보류될 것을 시사. 미국 증시는 트럼프의 관세정책에 대한 완화 기대감이 반영되며 상승. 그러나, 아시아 증시는 혼조세 지속. 4월 2일 상호관세 조치에 대해 실질적인 조치가 발효되기 전까지 여전히 불확실성 남아있는 모습. 경계심리 유지.

오히려 관세우려 완화가 미국의 경기침체 우려를 약화시키며 '미국 조정-비미국 강세'로 나타났던 최근 글로벌 증시 흐름의 되돌림 과정이 나타났을 수 있음. S&P PMI 중 서비스업 지수는 54.3으로 상승하며 미국 경기우려 완화. 반면 제조업 지수는 49.8로 위축세 전환, 한국 투자심리에 우호적이지 않은 요소. 경기우려 완화로 미국채 금리 상승, 달러강세 나타난 것 또한 증시에 부담

현대차그룹, 미국 현지 진출로 관세우려 해소

현대차그룹 정의선 회장은 백악관에서 미국 현지 생산시설에 약 210억 달러의 투자계획 발표. 트럼프 대통령은 현대차를 위대한 그룹이라고 치켜세우며, 현대차가 미국 현지생산을 통해 관세를 내지 않을 것이라고 화답. 미국의 관세정책으로 인한 피해 우려가 해소되면서 현대차와 협력업체 상승. 한편, 함께 미국으로 진출하여 제철소를 투자할 예정인 현대제철은 현지화 애로사항에 대한 우려 등 제기되면서 장중 하락전환. 현대차그룹의 현지화 전략과 별개로 협력사들의 이해득실은 면밀히 따져볼 필요

관련종목: 현대차(+3.1%), 기아(+2.1%), HL만도(+3.7%), 현대제철(-7.0%) 등

공매도 재개 앞두고 급등 업종 차익실현 움직임

반도체 업종, 미국 기술주 강세에도 차익실현 매물 출회, 지수하락 견인

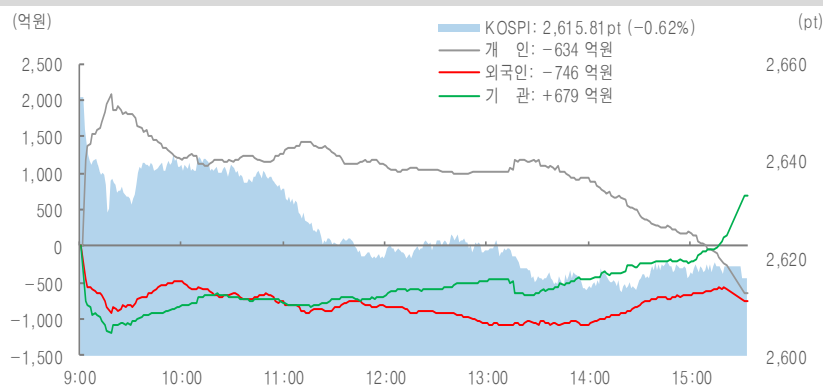
반도체: 삼성전자(-1.2%), SK하이닉스(-1.7%), DB하이텍(-5.7%) 등

올해 가파르게 상승한 방산 & 조선업종 차익실현 매도

방산: 한화에어로스페이스(-3.1%), 현대로템(-8.8%), 한화시스템(-7.2%) 등

조선: 한화오션(-6.3%), HD현대중공업(-3.9%), 한화엔진(-4.7%) 등

KOSPI 투자주체별 수급 및 장중흐름



자료: 대신증권 Research Center

AI 소프트웨어, 추론의 시대

- AI 트렌드의 중심은 반도체/하드웨어에서 소프트웨어로 이동
- API & 추론 비용 하락의 수혜를 볼 AI 소프트웨어 기업
- 대표 AI 소프트웨어: 팔란티어 (PLTR), 애플로빈 (APP), 템퍼스 AI (TEM)

AI 트렌드의 중심은 반도체/하드웨어에서 소프트웨어로 이동

OpenAI가 ChatGPT를 출시한 지 2년이 지났음. 초기 AI 사이클은 엔비디아를 중심으로한 반도체/하드웨어가 주도. AI 모델을 훈련하는데 필요한 인프라를 구축하기 위해 기업들이 공격적으로 투자에 나서면서 엔비디아 AI 가속기 쇼티지가 발생한 영향. 그러나 2024년 하반기부터 AI 산업의 무게 중심이 반도체/하드웨어에서 소프트웨어로 이동. AI 사이클 초기에는 뛰어난 AI 모델을 만드는 것이 중요했으나, 시간이 지날수록 AI 모델 간의 성능 격차가 줄어들면서 AI 모델을 효과적으로 활용하는 것이 더욱 중요해지고 있기 때문

AI 모델 성능 격차가 줄어들면서 모델을 사용하는 비용인 API 가격도 빠르게 하락. AI 모델 성능은 향상되는 반면, 이를 사용하는 비용은 하락하면서 AI 모델을 활용해 고객들의 효율성을 높이는 소프트웨어 기업들이 수혜

API & 추론 비용 하락의 수혜를 볼 AI 소프트웨어 기업

AI 모델을 사용하는데 드는 API & 추론 비용이 하락하는 이유는 3가지. 첫째로, 딥시크 V3 모델처럼 AI 모델을 효율적으로 훈련하는 방식이 발표. 둘째로, MoE 아키텍처, 경량화 모델 사용이 늘고 있음. MoE = Mixture of Expert 아키텍처를 기반으로 AI 모델을 여러 하위 네트워크로 분할해 효율적으로 사용하는 방식. 주력 AI 모델들을 경량화한 모델(Distillation)들도 출시. 셋째로, AI 가속기의 가격 대비 성능이 높아지고 있음. GB200 칩의 경우 직전 제품인 H200 대비 추론 성능에서 최대 5배~30배 높아짐. 커스텀 AI 칩 도입도 컴퓨팅 비용을 낮춤

대표 AI 소프트웨어: 팔란티어(PLTR), 애플로빈(APP), 템퍼스 AI(TEM)

1) 팔란티어는 온톨로지를 기반으로 차별화된 AI 서비스를 제공하는 기업. 대규모 데이터를 통합, 분석, 시각화하여 사용자가 판단을 내리고, 실행하도록 돕는 소프트웨어를 공급. 12개월 선행 EV/EBITDA 138 배로 피어 그룹 대비 프리미엄을 받고 있으나, 꾸준한 성장이 기대되는만큼 프리미엄은 타당하다고 판단

2) 애플로빈은 AXON 모델을 기반으로 광고 수요자와 공급자를 연결하는 AdTech 사업을 영위. AI를 기반으로 AXON 모델 성능이 향상되면서 광고 효율이 상승. 게임 광고를 넘어 이커머스 광고로 확장함에 따라 가파른 매출 성장이 지속될 것으로 판단. 12개월 선행 EV/EBITDA 29 배 수준으로 밸류 부담이 적음

3) 템퍼스는 AI 와 데이터를 결합한 헬스케어 기업. Genomics 사업부문은 다방면의 유전체 진단 검사를 제공하고, 비식별화된 데이터를 통해서 환자에게 맞춤형 진료를 제시. 데이터 & 서비스 부문은 자체 보유한 데이터를 통해 신약 개발, 임상시험 매칭 서비스를 제공. 12개월 선행 EV/EBITDA 225 배로 프리미엄을 받고 있음

▶ 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.