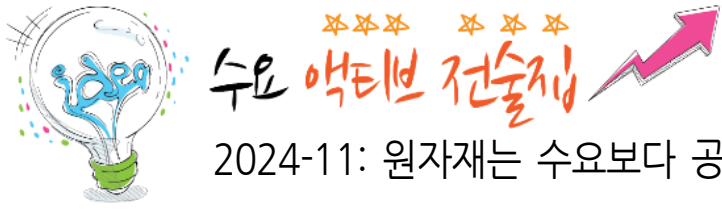


2024년 5월 22일  
시황분석



## 수요 액티브 전술집

2024-11: 원자재는 수요보다 공급

금에 이어 구리도 신고가다. 최근 원자재 가격들이 순차적으로 오르고 있는데 공급업체들이 투자를 줄여놓았기 때문에 수요가 조금만 올라도 가격이 튼다. 국내에서도 원자재 관련 기업들에 관심을 가져볼 만하다.

### # 원자재는 수요보다 공급

원자재 가격이 센 건 광산업체들이 그동안 투자를 줄였기 때문이다. 글로벌 메이저 광산업체들의 투자는 2012년이 고점이었고 2017년엔 2012년의 30%, 2023년은 2012년의 50% 정도에 불과했다.

수요보다 공급이 가격 결정 우위에 있는 시장은 해당 원자재의 가격이 오를 때 주가의 탄력성도 높다. 서던코퍼나 풍산의 주가가 과거보다 구리가격에 빠르게 반응한 이유라고 생각한다. 국내 중간재 기업들은 영업레버리지도 기대해볼 수 있을 것이다.

### # Featured Charts

다음주 31일 진행되는 MSCI 5월 리밸런싱에서 한국은 3종목이 편입, 4종목이 편출된다. 편입 종목은 알테오젠, 엔캠, HD현대일렉트릭이다. 이머징 시장 내 한국 비중은 12.16%로 이전 비중 12.13%에서 큰 변화가 없다. 한국이 2021년 이후 12% 수준에서 움직이는 동안 중국은 30%에서 25%로 감소했고 대만이 15.8%에서 17.1%로 늘었다. 인도는 12.2%에서 18.8%로 비중이 가장 많이 확대됐다.

## 주식시황

▶ Market Analyst 김수연  
sooyeon.k@hanwha.com 3772-7628

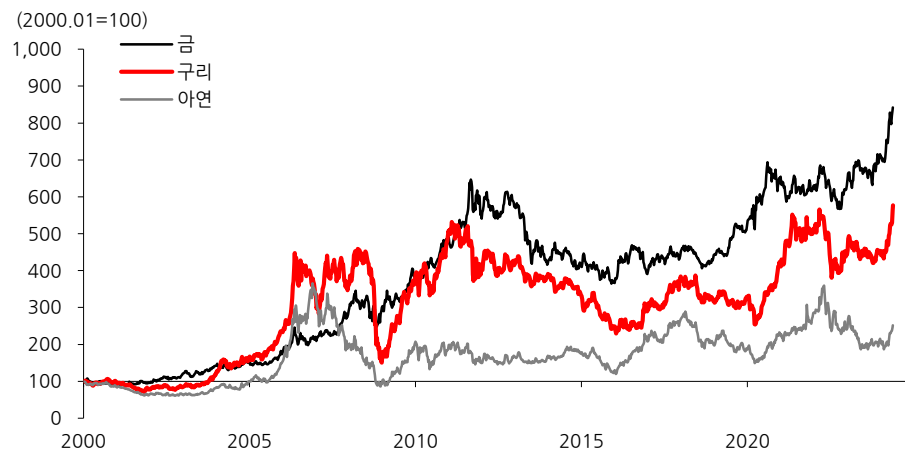
### 목 차

I. 원자재는 수요보다 공급	2
II. Featured Charts	4

## I. 원자재는 수요보다 공급

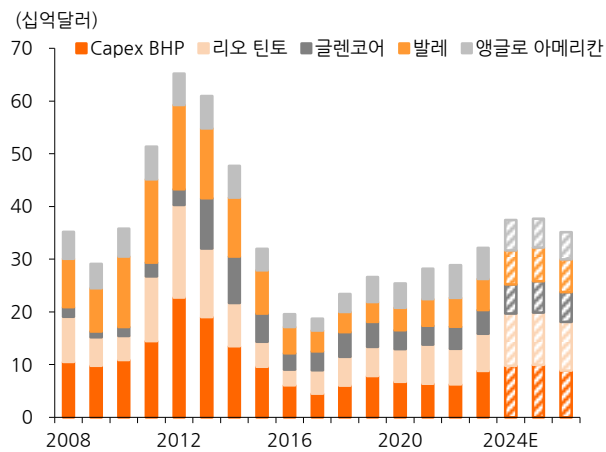
원자재 신고가	<p>금에 이어 구리도 신고가다. 최근 원자재 가격들이 순차적으로 오르고 있는데 금과 구리뿐 아니라 다른 원자재도 전고점을 넘어설 가능성이 있다. 올해 주요 원자재 중에선 리튬을 제외하고 금, 은, 구리, 아연 등이 모두 10~30% 올랐다.</p>
줄여놓은 투자로	<p>금 가격 상승은 인플레이션 헷지 수요로 볼 수 있지만 구리는 다르다. 산업용 금속이어서 오히려 인플레이션을 일으킬 수 있기 때문이다.</p> <p>원자재 가격이 센 건 광산업체들이 그동안 Capex 투자를 줄였기 때문이다. 글로벌 메이저 광산업체인 BHP, 리오 틴토, 글렌코어, 발레, 앵글로 아메리칸 등은 2010년대 초반 중국에 대한 기대로 투자를 연평균 30%씩 늘렸다가 이후 중국 수요 둔화, 경기침체로 투자를 가파르게 되감았다.</p> <p>메이저 광산 기업들의 2017년 투자금액은 2012년의 30%까지 줄었고, 2023년도 2012년의 절반 정도밖에 되지 않는다. 올해 투자 컨센서스는 가이던스를 반영해 작년보다 18% 늘어날 것으로 잡혀있다. 보통 광산업체들은 가이던스보다 적게 투자하는 패턴이 있고 앵글로 아메리칸이 구조조정을 하면서 수익성 낮은 사업부를 매각할 계획이어서 실제 투자는 컨센서스보다 낮아질 가능성이 있다.</p> <p>투자가 줄어 공급이 감소하면 수요가 조금만 올라도 가격이 된다. 지금 구리가 대표적이다. AI 투자 사이클에서 데이터센터, 전력이 이전보다 더 큰 규모로 필요하고 그래서 구리 수요가 늘어난다는 논리다.</p> <p>글로벌 제련 구리시장은 2022년부터 초과공급 상태를 유지 중이고 올해 1, 2월도 초과공급이었다. 그렇지만 온도는 달라졌다. 1~2월 구리 수요는 전년동기대비 8.8% 늘었고 공급은 3.4% 증가에 그쳤다.</p>
가격은 공급이 결정	<p>수요보다 공급이 가격 결정 우위에 있는 시장은 해당 원자재의 가격이 오를 때 주가의 탄력성도 높다. 서던코퍼나 프리포트 맥모란, 풍산 등의 주가가 과거보다 구리가격에 빠르게 반응한 이유라고 생각한다. 풍산의 올해 순이익 예상치는 2,400억원으로 작년보다 50% 이상 늘어날 것으로 예상되고 있어서 영업레버리지도 기대해볼 수 있다.</p> <p>제한된 투자 안에서 원자재 가격이 오르고 있어서 다른 원자재와 관련 기업들에도 관심을 가져볼 만하다. 올해 아연 가격이 14% 올랐고 구리처럼 공급 증가율은 떨어지지만 수요 증가율은 바닥에서 올라오고 있다. 고려아연 순이익은 작년보다 14% 증가할 것으로 기대되고 있다.</p>

[그림1] 금 다음 구리 신고가



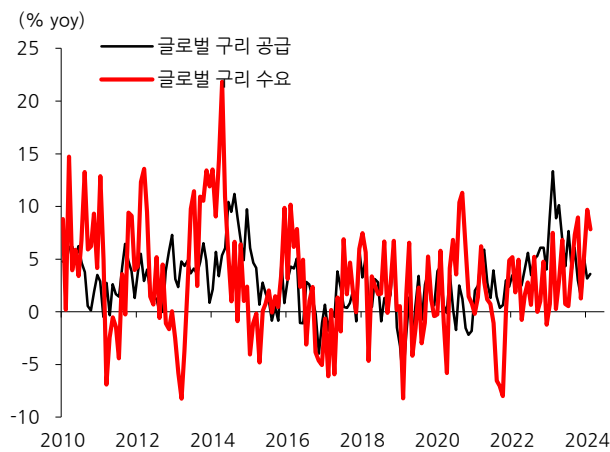
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 메이저 광산 업체들 투자는 제한적이고



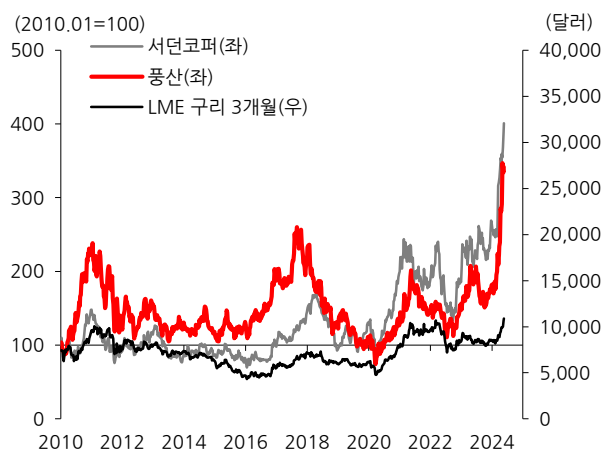
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 공급보다 수요가 빠르게 올라오는 중



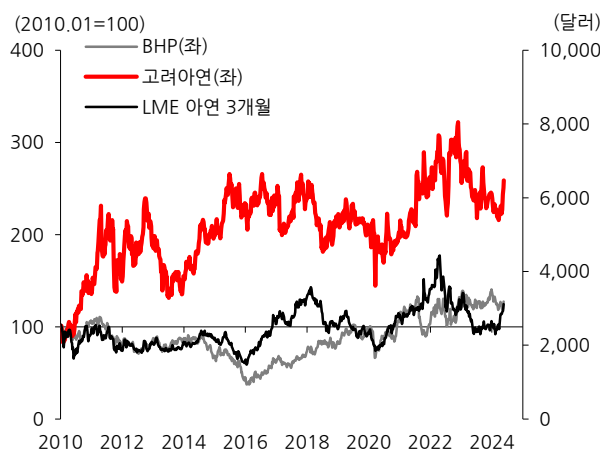
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 구리 업체 신고가



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 아연 업체 상승



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

## II. Featured Charts

[그림6] KOSPI 지수 및 시가총액

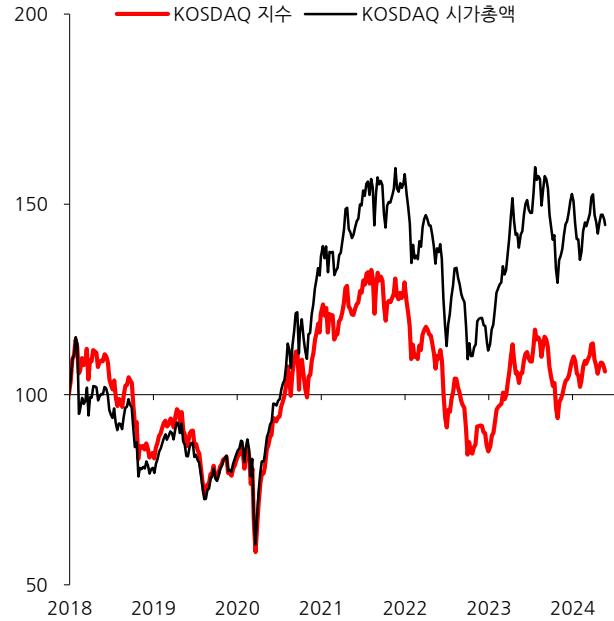
(2018/01=100)



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] KOSDAQ 지수 및 시가총액

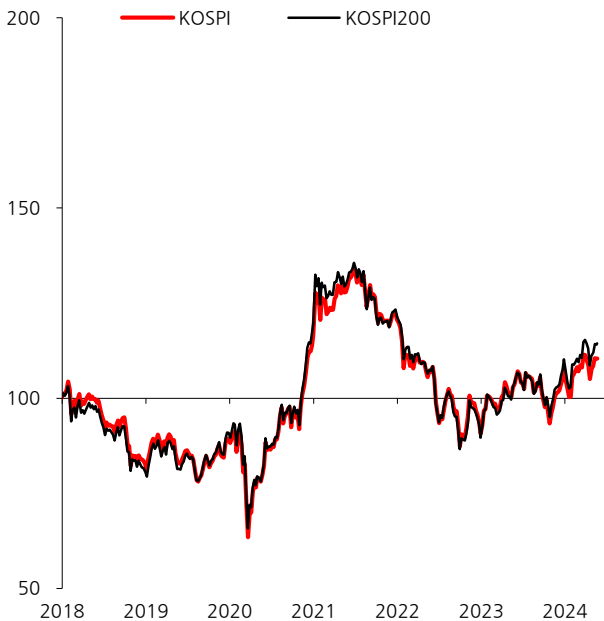
(2018/01=100)



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] KOSPI vs. KOSPI200

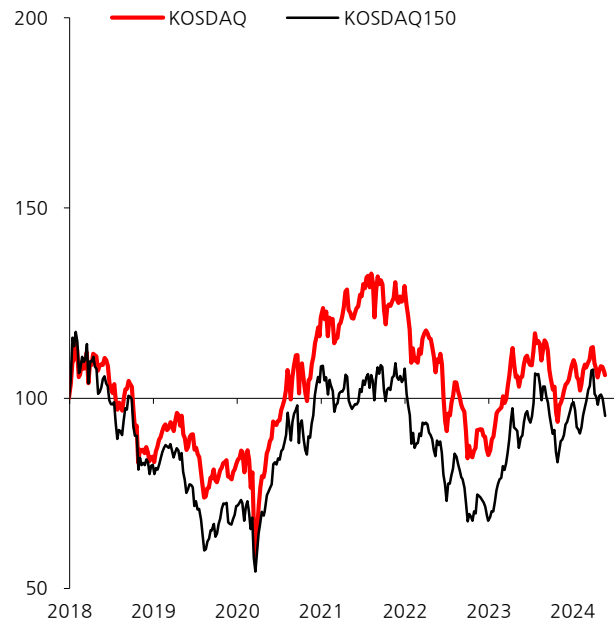
(2018/01=100)



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] KOSDAQ vs. KOSDAQ150

(2018/01=100)



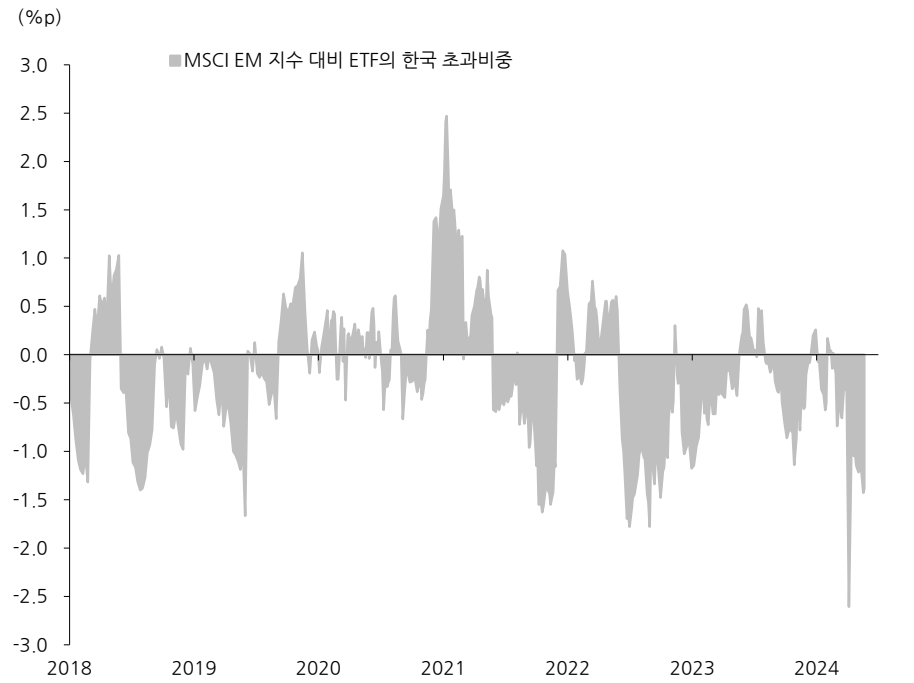
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] MSCI EM 지수와 추종 ETF의 한국 비중



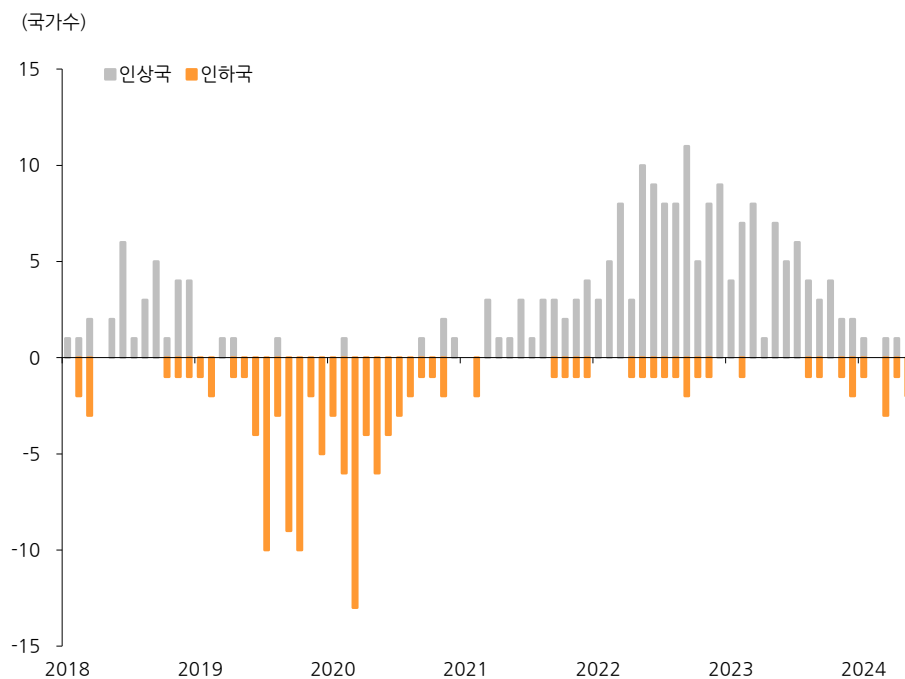
자료: MSCI, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] MSCI EM 지수 대비 ETF의 한국 OW/UW



자료: MSCI, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 글로벌 정책금리 인상국/인하국 수



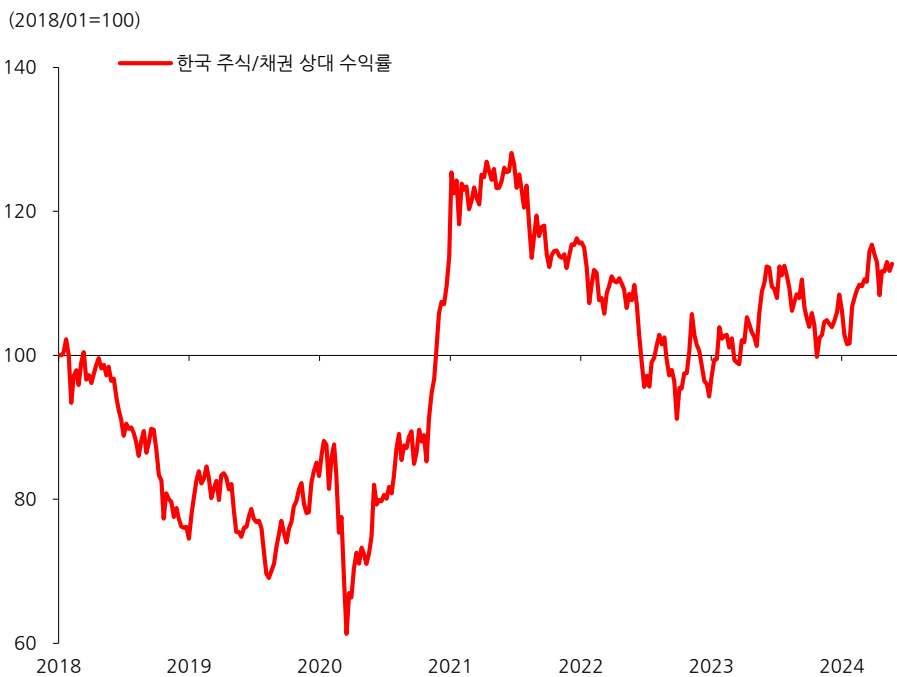
주: G20 국가 기준  
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 성장주 2000~2002 vs. 성장주 2022~2024



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 한국 채권 투자 대비 주식 투자 상대 수익률



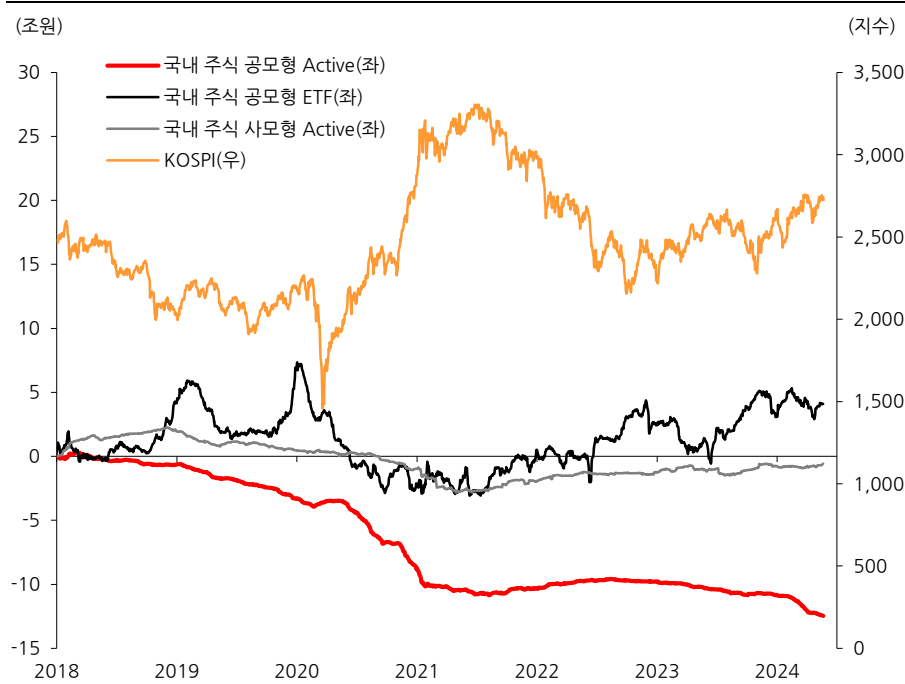
주: 주식은 MSCI Korea Total Return, 채권은 Barclays Korea Total Return  
 자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] KOSPI 배당수익률 2.34% < 금리 3.50%

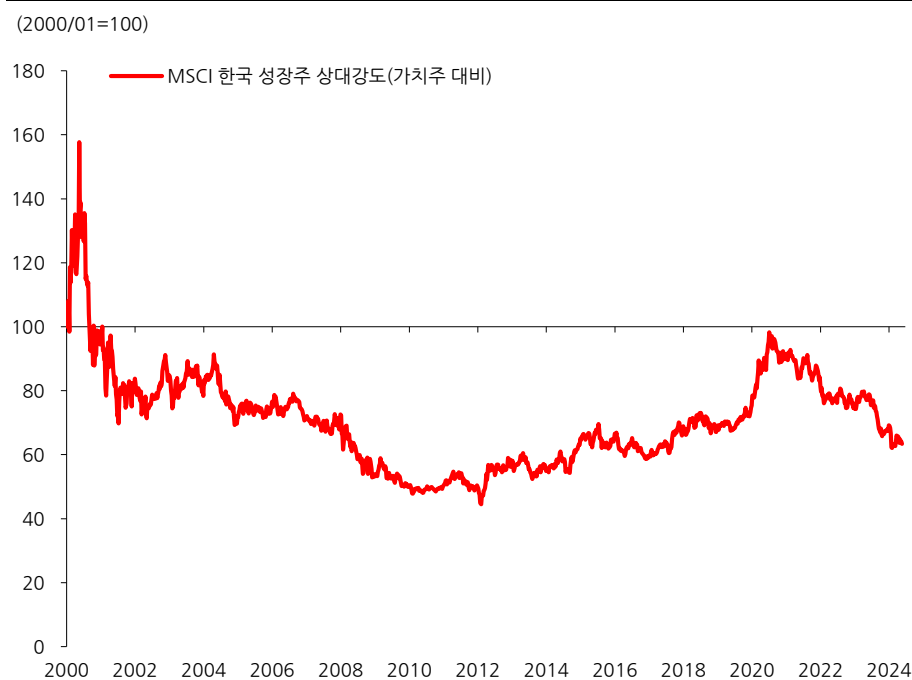


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 국내 주식 자금 흐름

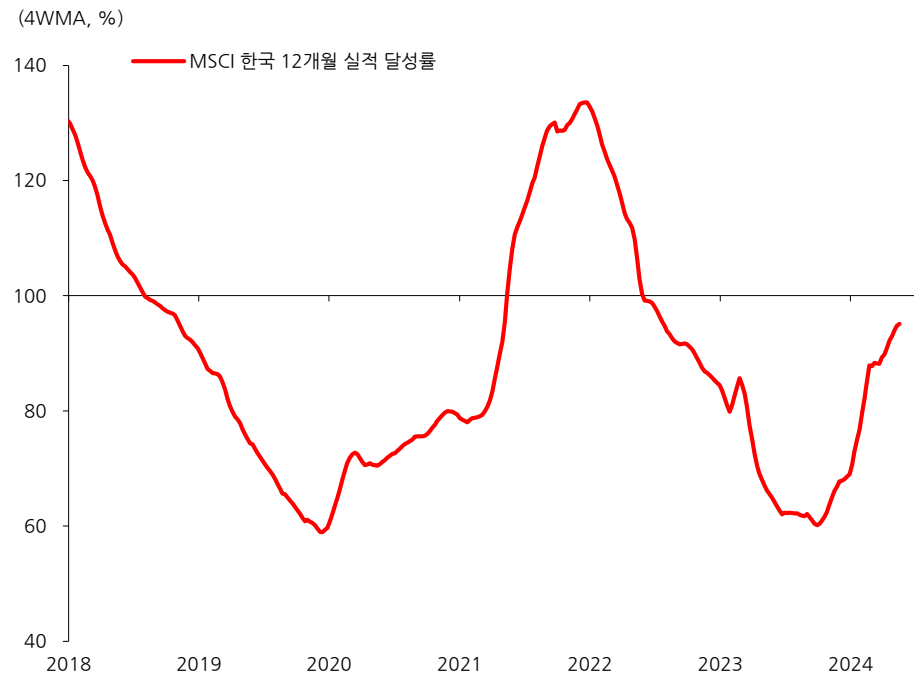


[그림17] 한국 가치주 대비 성장주 상대 수익률





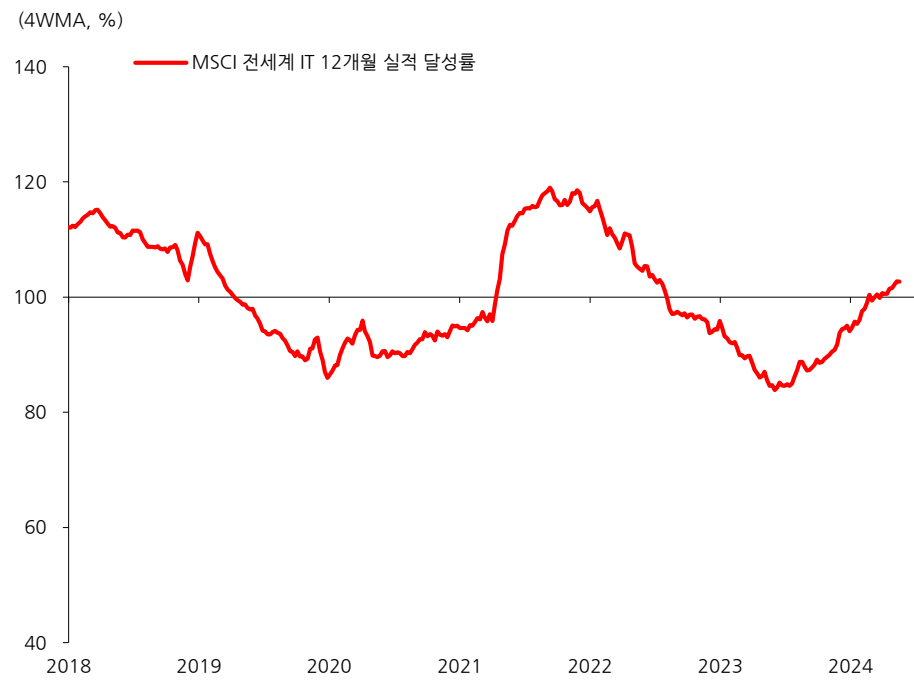
[그림18] MSCI 한국 12개월 실적 달성률 95.1%



주: 1년 전 12개월 선행 EPS 대비 현재 12개월 후행 EPS 비율

자료: Refinitiv, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] MSCI IT 12개월 실적 달성률 102.7%



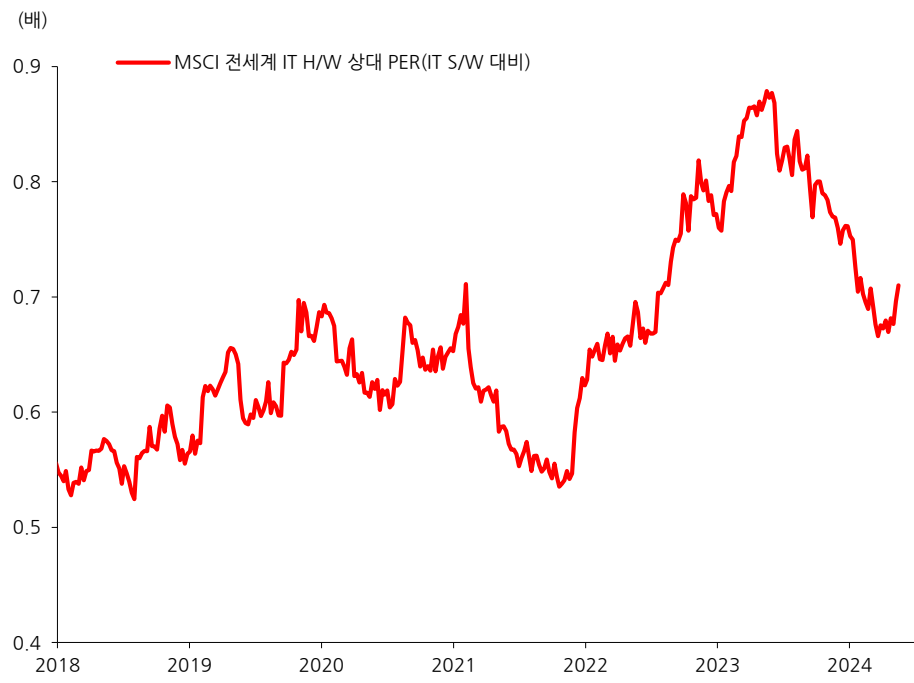
주: 1년 전 12개월 선행 EPS 대비 현재 12개월 후행 EPS 비율

자료: Refinitiv, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] MSCI 전세계 대비 한국 상대 PER 0.60 배

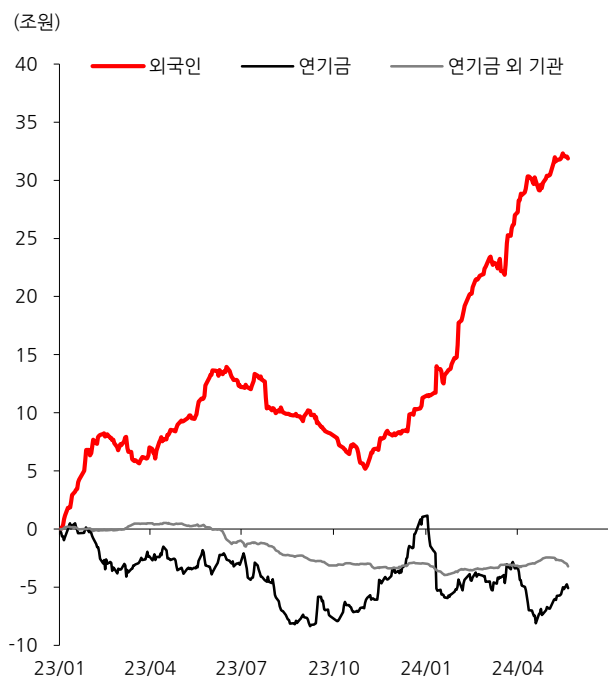


[그림21] MSCI IT S/W 대비 IT H/W 상대 PER 0.71 배



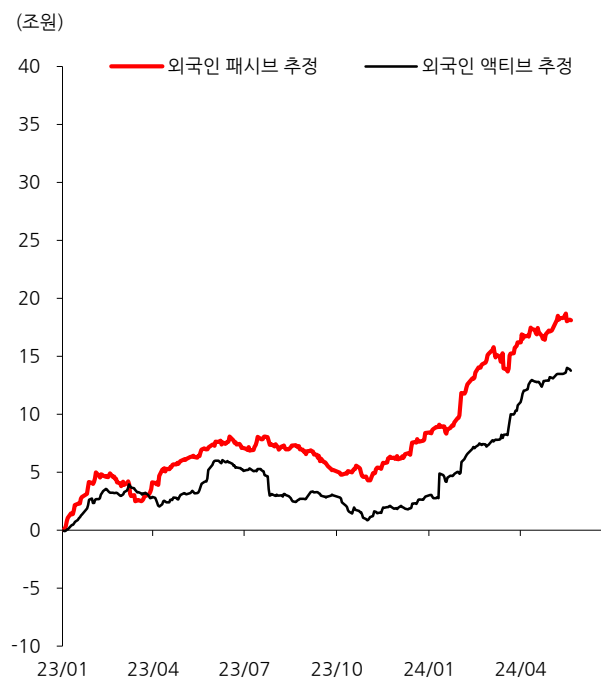


[그림23] KOSPI 수급주체별 투자동향



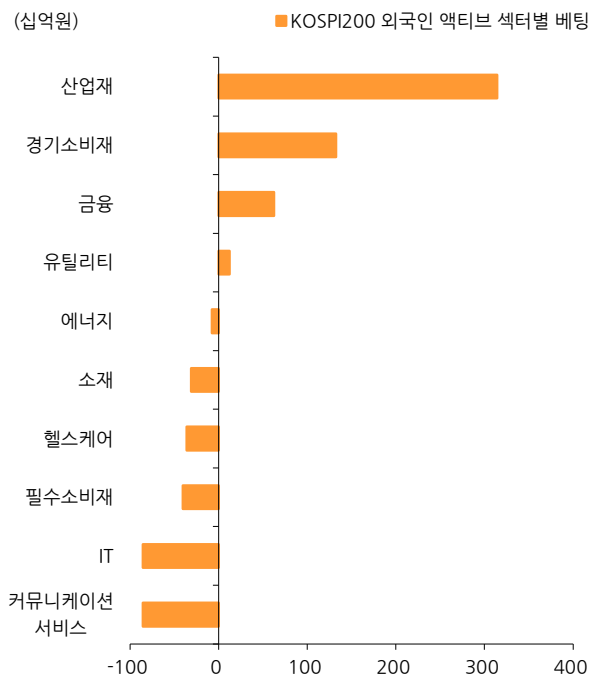
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림24] KOSPI 외국인 패시브/액티브 추정



자료: WISEfn, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

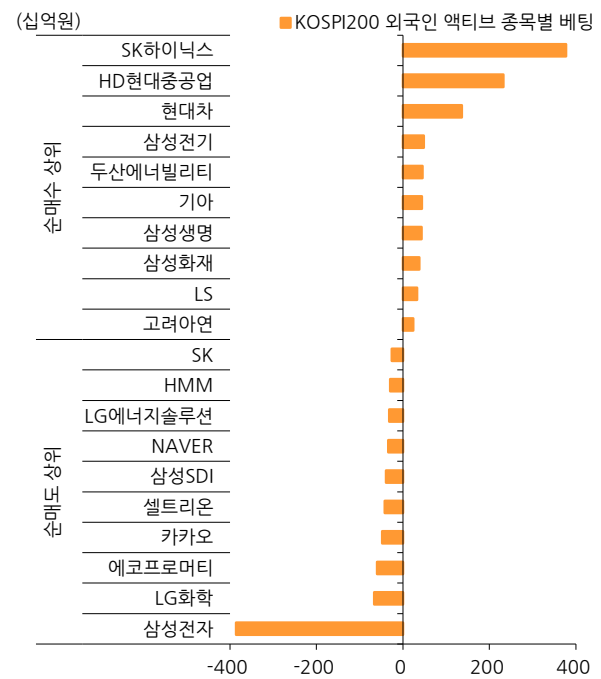
[그림25] 외국인 액티브 최근 1주 섹터 베팅



주: 5월 16일부터 5월 21일까지

자료: WISEfn, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림26] 외국인 액티브 최근 1주 종목 베팅



주: 5월 16일부터 5월 21일까지

자료: WISEfn, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

**[ Compliance Notice ]**

(공표일: 2024년 5월 22일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김수연)  
 저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

◎ MSCI

The MSCI sourced information is the exclusive property of MSCI Inc. (MSCI). Without prior written permission of MSCI, this information and any other MSCI intellectual property may not be reproduced, disseminated or used to create any financial products, including any indices. This information is provided on an "as is" basis. The user assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, its affiliates and any third party involved in, or related to, computing or compiling the information hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall MSCI, any of its affiliates or any third party involved in, or related to, computing or compiling the information have any liability for any damages of any kind. MSCI and the MSCI indexes are services marks of MSCI and its affiliates.

◎ GICS

The Global Industry Classification Standard (GICS) was developed by and is the exclusive property of MSCI Inc. and Standard & Poor's. GICS is a service mark of MSCI and S&P and has been licensed for use by Hanwha Investment & Securities.