

키움증권 리서치센터 | 2023년 1월 6일

KIWOOM 글로벌리서치 Monthly

마침내, 리오프닝

Global ETF Analyst 김진영 02-3787-4870 jykim@kiwoom.com

China Strategist Analyst 홍록기 02-3787-4733 hongluckiee@kiwoom.com

US Strategist Analyst 이원주 02-3787-3755 wonju.lee@kiwoom.com

China Equity Analyst 박주영 02-3787-3764 jyp1ark@kiwoom.com

RA 황현정 02-3787-3766 hyeonjeong.hwang@kiwoom.com

RA 정현준 02-3787-4776 gangaji@kiwoom.com

RA 조민주 02-3787-5292 mj3346@kiwoom.com





Contents & Summary

美: '에너지'와 '인프라'를 사자_P.3

- 2023년말 S&P500 예상 밴드 3,300~4,000pt 유지. 완만한 증시 하락세 속 아웃퍼폼 가능한 종목 선정이 중요한 시기
- 고금리, 고물가 등 현재 모든 경제 현상의 근간은 1) 실물 경제 규모 대비 지나치게 큰 통화량과 낮은 통화량 위축 속도, 2) 정부의 시장 개입, 탈세계화, 경기 불확실성 등으로 인한 기업들의 약한 투자 의지. 2가지가 해결되어야 연준 피벗 가능
- 가치주 추천 산업은 '에너지', 성장주 추천 산업은 '인프라'. 각각 3개씩 총 6개 종목 추천. Top pick은 MPC(정유)와 TTC(기계)

中: 기대감이 현실화 되기 위한 조건_P.45

- 제로 코로나 완화 기대감이 추가에 반영. 그러나 실물지표를 살펴보면 여전히 부진, 기대감과 현실의 괴리는 아직 상당함
- 추세적인 상승을 위해서는 규제 완화 확인이 필요. 제로 코로나 완화로 경기 선순환 흐름이 회복되고 플랫폼 규제 완화, 부동산 규제 완화로 내수 소비가 추세적으로 회복될 경우, 플랫폼, 면세를 포함한 내수 업종 중심으로 위험자산 선호심리가 더욱 강해질 것으로 전망
- 한편 추가 부양책에 대한 과도한 기대감은 지양, 현 상황에서 가장 효과적인 것은 재정정책이나, 정책 여력이 다소 불안

ETF: 기대와 우려 사이_P.93

- 1월 글로벌 금융시장은 경기침체 우려, 실적 기대감 축소, FOMC 경계심리가 혼재된 가운데 변동성 환경 지속될 것으로 전망. 방어/배당주에 대한 긍정적 의견 유지하는 한편 산업체, 우주항공/방위 등 정부지출 지속될 섹터에서 알파 추구
- 중국 리오프닝에 대한 기대는 글로벌 금융시장의 주요 변수. 단, 확진자 피크아웃 확인 전 경기 불확실성이 상존하는 만큼 소비재 위주로 대응
- 한편 12월 글로벌 시장 금리는 단기간 상승폭 확대. 연준의 긴축의지 재확인, 일본 통화정책 수정, 고용 등 일부 지표 호조 영향. 현재 시장은 엇갈린 물가와 고용 속 2월 FOMC를 대기. 빠른 Fed 피벗은 예단하기 어렵지만 금리가 상승 시 장기채 ETF 분할매수 고민 필요
- Top Picks: HDV(고배당), SPLV(로우볼), XLI(美 산업체), ITA(우주항공/방위), CHIQ(中 소비재), GDX, SLV(귀금속), TLT(美 장기국채)

1. 12월 미국 리뷰 및 1월 전망

‘에너지’와 ‘인프라’를 사자





12월 미국 Review 및 1월 전망 | '에너지'와 '인프라'를 사자

시장 전망: 완만히 하락하는 증시 예상. 기존 예상 밴드 3,300~4,000pt 유지_P.5

- 2023년 말 S&P500 예상 밴드는 3,300~4,000pt 기준 전망 유지. 12m fwd EPS는 급격하지 않은 '완만한' 하락세를 보일 것으로 전망하고, PER은 소폭 하락 후 박스권이 유지될 것으로 기대되기 때문
- 12m fwd EPS 예상 밴드는 205~220달러(현재 223달러), PER 예상 밴드는 16~18배(현재 17배)
- 연준은 총자산 매각, 기준금리 인상을 통해 통화량 및 총수요 위축을 유도 중이나, 민간에서 대출이 늘고 정부가 재정 지출을 늘리면서 연준의 총수요 위축 노력이 상쇄 되는 중
- 고금리, 고물가, 강한 고용 시장 등 모든 경제 현상의 근간은 1) 총 공급 증가 속도 대비 급격하게 늘려 놓은 통화량이 빠르게 위축되고 있지 않다는 점과, 2) 물가가 상승하더라도 정부 개입이 강하고, 탈세계화가 진행되고 있고, 경제 불확실성이 큰 현 상황에서 투자를 의미 있게 늘리지 않겠다는 기업들의 태도. 2가지가 동시에 해결되어야 연준의 피벗도 가능할 것으로 전망

투자 전략: 가치주 전략은 '에너지', 성장주 전략은 '인프라'가 키워드_P.19

- 가치주 전략: 에너지 업종, 2022년 이익 고점 기록 후 실적 하향세 전망되나 벨류에이션이 저렴하고 주주환원 의지가 높아 투자 매력도 높음
- 성장주 전략: 1) 경기에 민감하지 않게 꾸준히 성장하고, 2) 높아진 금리 및 할인율을 고려하더라도 2~3년 안의 실적 성장 규모가 충분히 높은 할인율에 대한 보상이 되는 매력적인 성장주들이 '인프라 산업'에 많이 포진되어 있는 상황

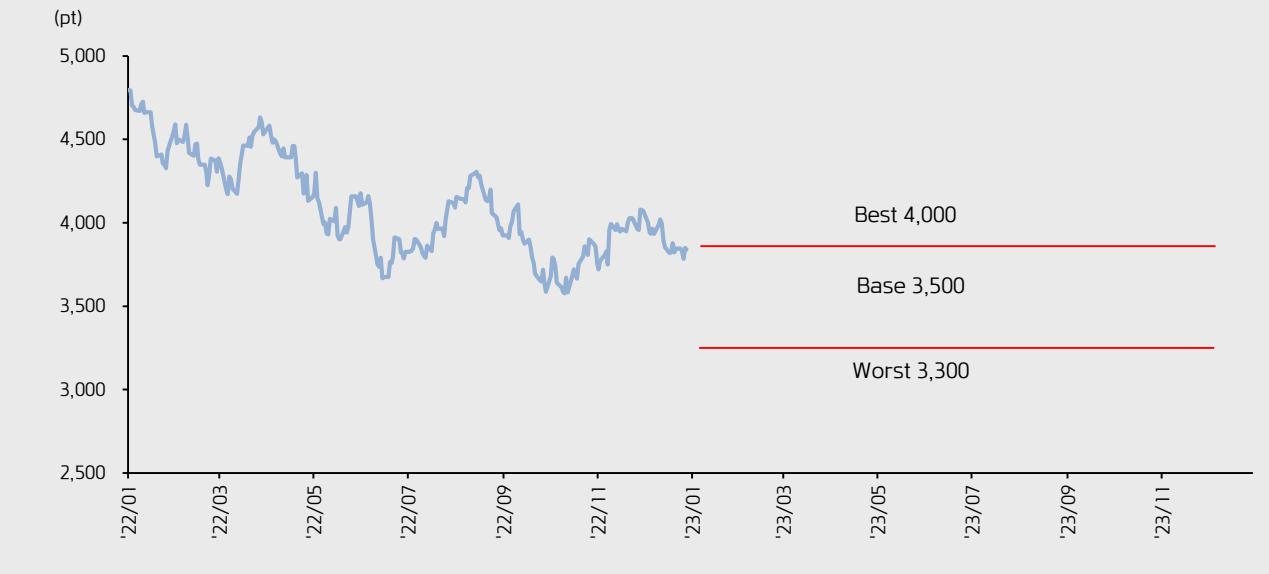
추천 기업: 가파른 주식 수 감소가 기대되는 '에너지', 경기둔화 시에도 성장이 기대되는 '인프라'_P.27

- 매러선 페트롤리엄(MPC): 미국 정유 산업이 상대적으로 유리해지는 구간
- 코노코필립스(COP): 유럽 에너지 위기 수혜 큰 업스트림 기업
- PBF 에너지(PBF): 미국 서부에 위치한 것이 강점인 시기
- 토로(TTC): 통신망, 상하수도, 전력망 등 유ти리티 투자 증가의 수혜
- 제뉴인 파츠(GPC): 경기가 안 좋으면 자동차 부품 수요가 는다
- 맥그래스 렌트코프(MGRC): 인프라 투자 확대가 수혜인 조립식 건물 임대업체



- ◆ 완만히 하락하는 증시 예상. 기준 예상 밴드 3,300~4,000pt 유지.
 - 2023년말 S&P500 12m fwd EPS 예상 밴드 205~220달러(현재 223달러). 12m fwd EPS와 상관계수가 높은 M2 통화량의 완만한 하락세 기대
 - 2023년말 S&P500 Target PER 16~18배. 장기물 금리의 변동성은 크지 않을 것이나 주식 리스크 프리미엄이 상승할 가능성 높음
 - 완만히 하락하는 시장을 크게 아웃퍼포먼스 할 수 있는 전략을 고민하는 것이 무엇보다 중요한 시점

2023년말 S&P500 예상 밴드: 3,300~4,000pt (Base 시나리오 기준 3,500pt)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 가치주 전략은 ‘에너지’, 성장주 전략은 ‘인프라’가 키워드

- 에너지 기업들, 2022년 실적 고점 이후 실적 하락세 전망되나, 하락세 감안해도 지나치게 저렴한 밸류에이션이 매력적
- 인프라 관련 기업들, 경기에 민감하지 않은 BM 실적으로 증명하고 있으며, 향후 실적 성장 속도도 시장 평균을 상회할 것으로 기대

2023년 1월 미국 추천 종목 및 코멘트

스타일	기업명	티커	산업	주가 달러	시가총액 백만달러	6M 수익률 %	PER		Comment
							2022	2023	
가치	매리선 페트롤리엄	MPC	다운스트림	110.9	51,984	31.3	4.4	7.5	- 점유율 약 16%의 미국 1위 정유사 - 2022년 경제 마진 고점 기록 후 하락 중이나, 실적 하락 감안해도 '23E PER 8배는 매력적인 밸류에이션 - 장기적으로 미국 정유사의 경쟁력이 확대되는 국면
가치	코노코필립스	COP	업스트림	113.1	140,956	24.3	8.0	8.9	- 미국 1위 pure 업스트림 업체. 유럽, 중동 지역에도 업스트림 자산을 보유하고 있는 것이 특징 - '23E PER 9배. 장기적으로 유럽 에너지 위기 수혜 예상
가치	PBF 에너지	PBF	다운스트림	37.6	5,238	22.5	1.6	4.3	- 미국 서부 해안에 정유시설 6개 보유한 다운스트림 업체 미국 한파로 인한 동부 지역의 난방 수요와 임시 폐쇄된 정유 시설들의 부족한 공급을 흡수해 실적 방어 가능할 것으로 판단
성장	토로	TTC	농기계류	113.2	11,773	47.1	22.8	20.0	- 골프장, 스포츠 필드, 통신망, 상하수도, 전력망 건설 및 관리에 필요한 다양한 기계 장비 판매하는 기업 - 공급망 문제 일단락됐고, 인프라 법안 수혜 강해 12m fwd EPS 1년 후 +15% 성장
성장	제뉴인 파츠	GPC	자동차 소매업	169.8	23,971	27.3	20.8	19.8	- 미국 상위권 자동차 부품 & 산업용 기계 부품 회사 - 경기 둔화될 수록 중고차, 중고차용 부품 수요 확대 - 장기적으로는 미국 제조업 리쇼어링 수혜 가능
성장	맥그래스 렌트코프	MGRC	건물, 전자 장비 임대	98.2	2,393	26.3	21.9	20.7	- 조립식 건물 및 산업용 전자 장비 임대 및 판매업체. - 미국 인프라 투자 확대의 수혜. 비주거용 건설 활동이 증가할 수록 조립식 건물과 전자 장비 임대 수요도 증가할 전망

주: 한국 시간 기준 1월 4일 종가 기준

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



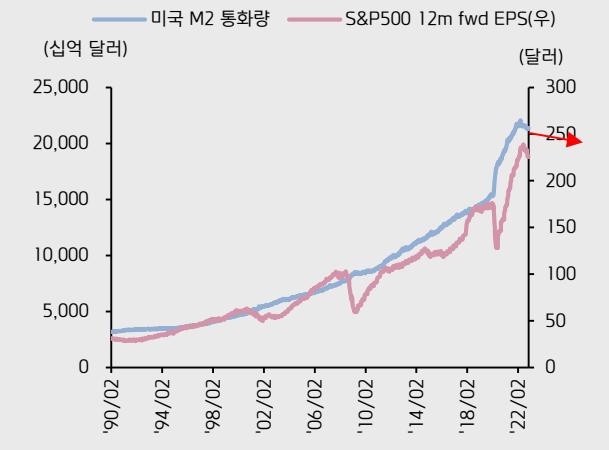
- ◆ 2023년도 S&P500 기업들에 대한 실적 기대치는 '완만히' 하락할 것으로 전망
 - 현재 S&P500의 12m fwd EPS는 223달러
 - 2023년말 S&P500 12m fwd EPS 예상 밴드는 205~220달러
 - S&P500 12m fwd EPS와 상관계수가 높은 미국 M2 통화량(상관계수 0.95)이 2023년말까지 완만히 하락할 것으로 보기 때문

S&P500 12m fwd EPS 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

미국 M2 통화량과 S&P500 12m fwd EPS 추이



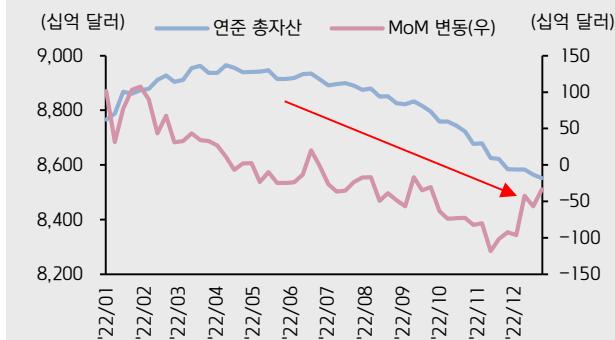
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 연준의 자산 매각, 목표 달성까지 지속된다

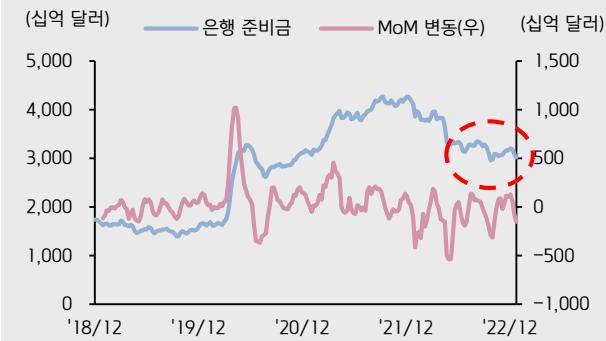
- 연준, 지난 9월 이후 총 2,750억달러, 월평균 약 690억달러 총자산을 줄이는 양적 긴축 진행
- 현재까지는 연준의 자산 매각에도 채권 시장에 '유동성 위기'가 감지되고 있지 않음. 은행 준비금은 완만한 하락세를 보이고 있으며, 오버나잇 레포 시장에도 2019년과 같은 발작 현상은 감지되고 있지 않음
- 연준은 금융 시장의 시스템 위기가 감지되지 않는 한, 물가 목표를 달성할 때까지 양적 긴축을 지속적으로 진행할 것으로 판단

연준 총자산과 MoM 변동 추이



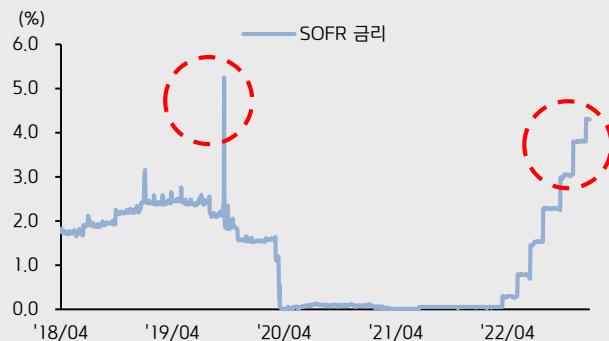
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

은행 준비금과 MoM 변동 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

미국 SOFR 금리 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



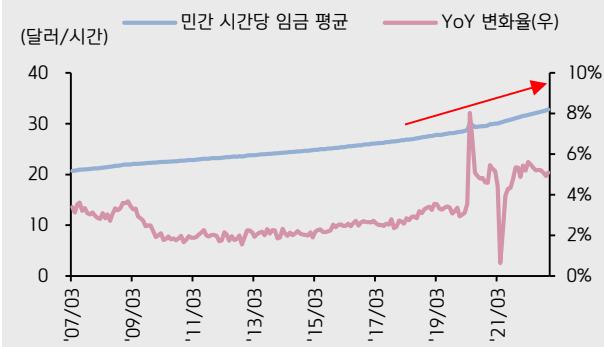
- ◆ 대출 증가세 지속으로 M2 통화량 느리게 감소
 - 9월 이후 연준 총자산은 2.8% 감소했음에도 불구하고, M2 통화량은 -0.5% 감소에 그침
 - 은행 대출이 9월 이후 3.2% 가량 증가하며 YoY +12% 수준의 증가세가 지속되고 있어 통화 승수가 확대됐기 때문
 - 현재의 대출 금리에서도 수요가 충분한 이유는 1) 강한 고용 시장을 기반으로 한 임금 상승세와 2) 경제에 대한 불확실성이 다소 축소되면서 낮았던 경제 전체의 레버리지 정도가 평균화되고 있기 때문으로 해석
 - 고용 시장이 견고하다면 예대비율 70~80% 수준까지 대출 증가세 지속될 수 있다고 판단(현재 67%)

미국 총 대출, 예금, 예대비율 추이



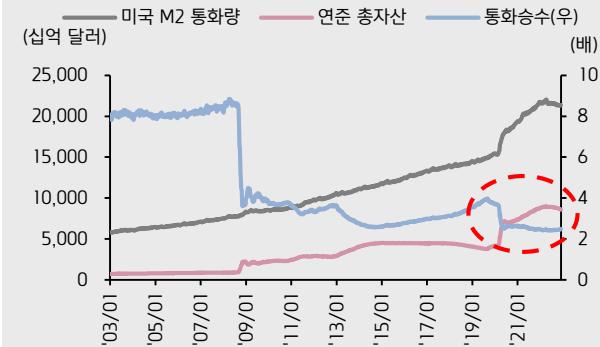
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

미국 민간 시간당 임금 평균 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

미국 M2 통화량, 연준 총자산, 통화 승수 추이



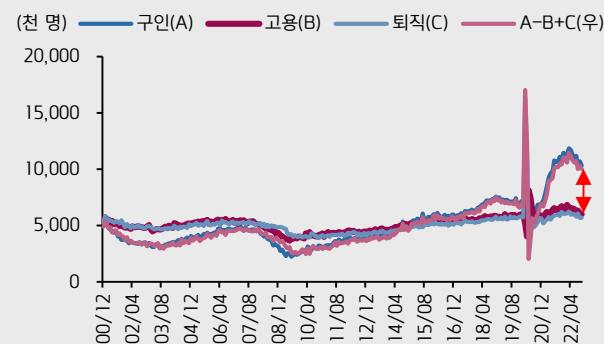
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 물가, 고용 강세 모두 '통화적 현상'이다

- 제조업 고용은 하향 추세이나, 서비스 고용이 강해 전체 고용 시장의 강세가 유지되고 있는 상황
- 서비스 고용이 위축된다고 해도, 다시 제조업 고용이 반등 하며 전체 고용 시장의 강세는 쉽게 사라지지 않을 것으로 전망
- 최근 높은 물가, 고용 시장 강세의 근본적인 원인은 실질 생산량 대비 지나치게 높은 '통화량'이기 때문. 2018년 대비 증가 속도를 기준으로 했을 때, 미국 경제의 생산량 대비 통화량 증가 속도가 약 6배 빨라 총 수요가 총 공급 대비 지나치게 확대
- 근본적으로 통화량을 위축시켜야 고용 시장도 둔화될 것

미국 구인, 고용, 퇴직 추이



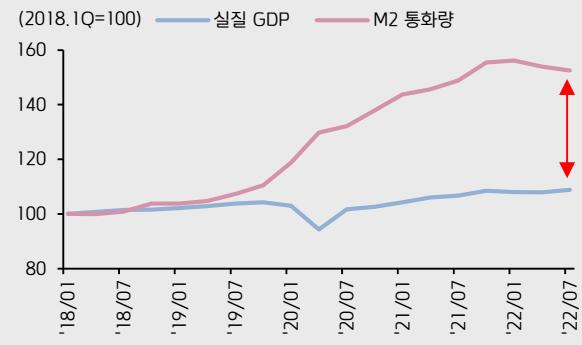
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

ISM 제조업, 비제조업 고용 지수 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

미국 M2 통화량과 실질 GDP 추이



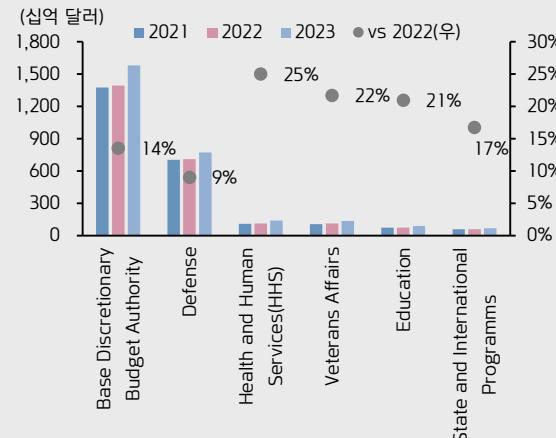
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 급증하는 정부 지출은 총수요 위축을 방해 중

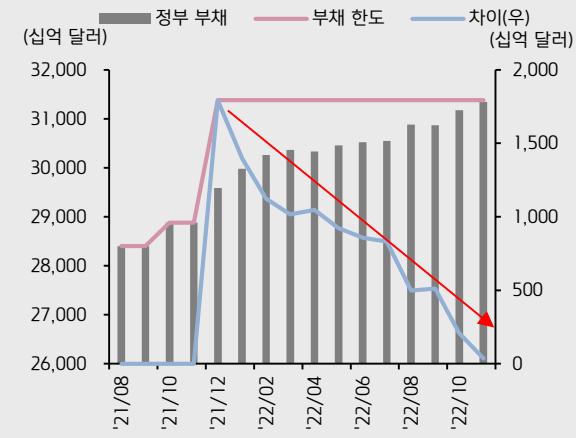
- 늘어나는 정부 지출도 고물가, 고금리를 장기화시키는 요인으로 작용할 가능성 높음
- 2023년 정부의 재량 예산, 2022년 대비 +14% 증가
- 내각별로 봤을 때, 규모 측면에서 가장 많이 예산이 증가한 부서는 국방부로 +690억달러, 서방 세계 동맹 강화, 아시아 태평양 지역의 억제력 강화, 중국, 러시아, 이란, 북한에 대한 억제력 강화, 핵무기 현대화 등에 사용될 예정
- 증가율 측면에서 가장 높은 부서는 상무부로 +31% 증가. 미국 제조업 강화, 수출 경쟁력 제고, 기후변화 대응 등에 주로 예산을 집행 할 계획
- 문제는 '부채 한도'. 2023년 예상만큼의 세입이 없다면 부채 상한선을 초과할 가능성이 매우 높음. 현재 부채 한도 31.4조달러, 현재 정부 부채 31.3조달러

내각별 정부 예산 추이와 2022년 대비 변화율



자료: 미국 연방 정부, 키움증권 리서치

정부 부채와 부채 한도 추이

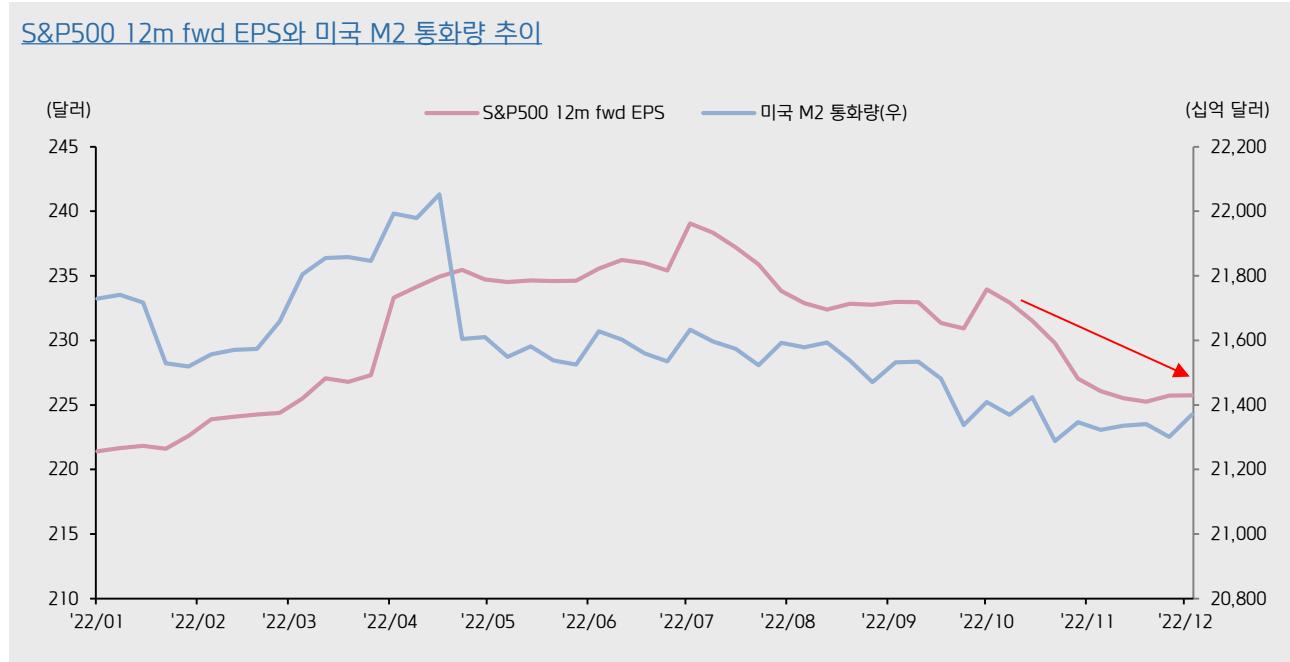


자료: 미국 연방 정부, 키움증권 리서치



◆ S&P500 12m fwd EPS의 완만한 하락세 지속 전망

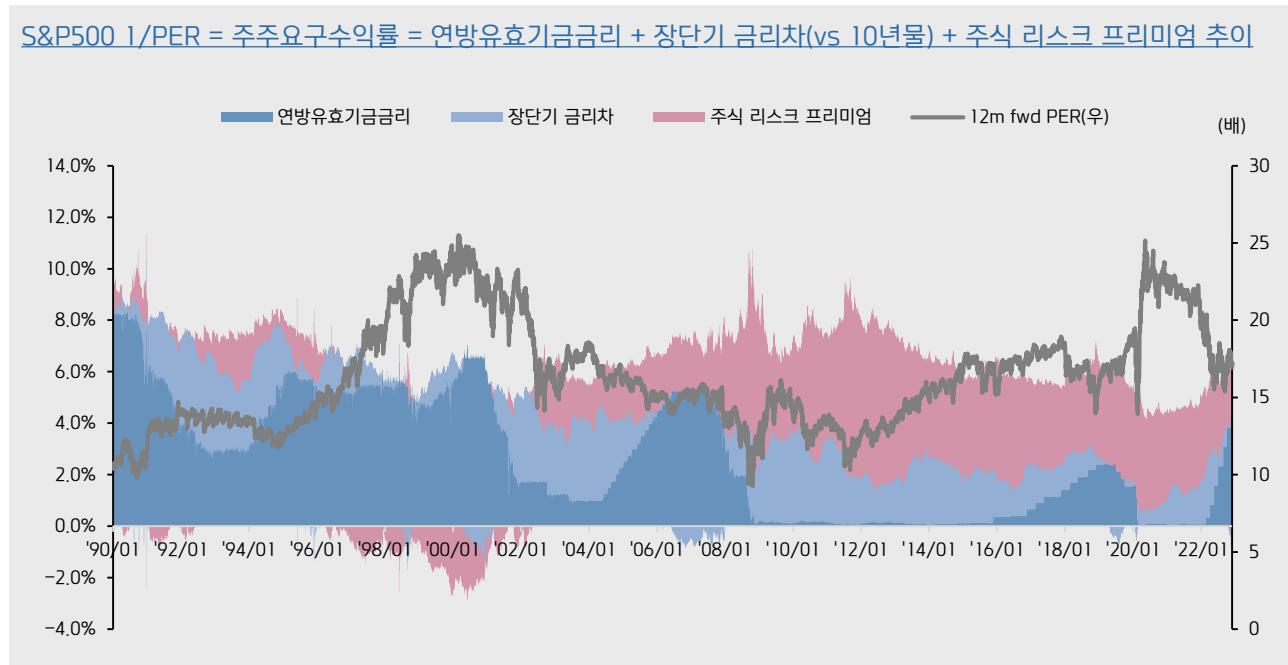
- 급격한 기업 실적 위축 보다는 완만한 하락세의 가능성성이 높다고 판단
- 연준은 총자산을 매각하며 총수요 위축을 유도하고 있으나, 대출과 정부 지출 증가가 이를 상쇄하고 있는 형국
- 2023년말 S&P500 12m fwd EPS 예상 밴드는 205~220달러(현재 223달러)





◆ 급락은 없으나 소폭 하락 후 박스권 양상 전망

- S&P500 12m fwd PER 예상 벤드는 16~18배(현재 17.2배)
- 10년물 국채 수익률의 급등 가능성은 제한적이나, 주식 리스크 프리미엄이 현재 과도하게 낮은 것이 문제
- 과도하게 낮은 주식 리스크 프리미엄이 평균 회귀하면서 PER은 소폭 하락 후 박스권 움직임을 보일 것으로 전망

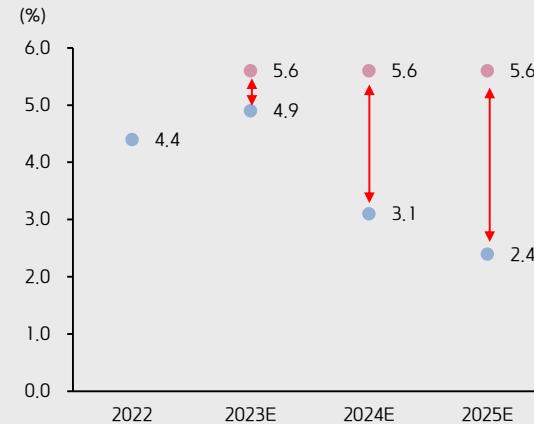




◆ 2023년 기준 금리 인하 가능성 컨센서스 대비 낮게 평가

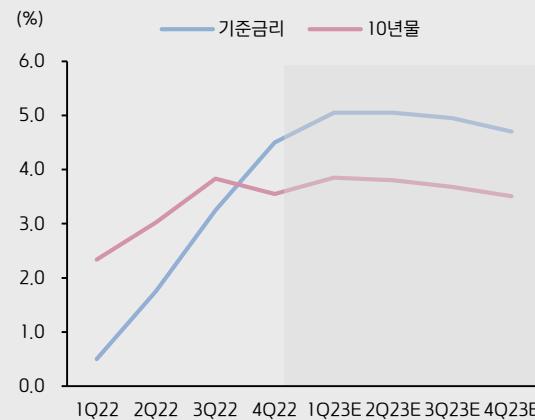
- 2023년은 금융 시장의 시스템 위기가 감지되지 않는 한 현 수준보다 높은 기준금리 환경일 가능성이 높음
- 지난 12월 FOMC에서 참여자별 2023년 금리 예상치 하단은 4.9%, 상단은 5.6%
- 블룸버그 컨센서스 기준 2023년 분기별 기준금리 예상치는 1Q 5.05%, 2Q 5.05%, 3Q 4.95%, 4Q 4.7%로 하반기부터 기준 금리 인하가 시작될 것을 반영
- 당사는 컨센서스 대비 하반기 기준 금리 인하 가능성을 낮게 평가. '공급 유연성'이 확보되지 않으면 기준 금리가 하락할 시 다시 물가 상승이 재발할 가능성이 높음. 자세한 내용은 당사 글로벌 리서치팀 2022.11.15 발간 2023년 연간전망 보고서 '이상이몽(異床異夢)' 참고

'22년 12월 FOMC 연준 연도별 금리 예상 밴드



자료: 미국 연방 준비은행, 키움증권 리서치

기준금리, 10년물 분기별 컨센서스



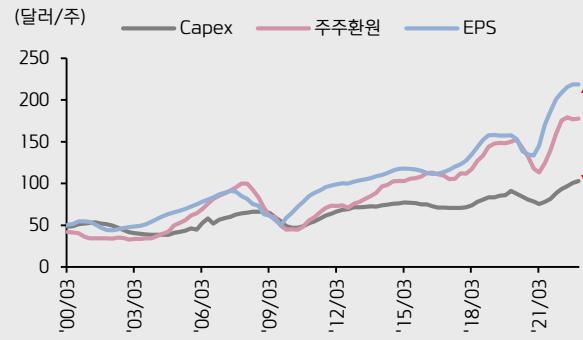
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 지금 금리를 낮추면 물가가 다시 오른다

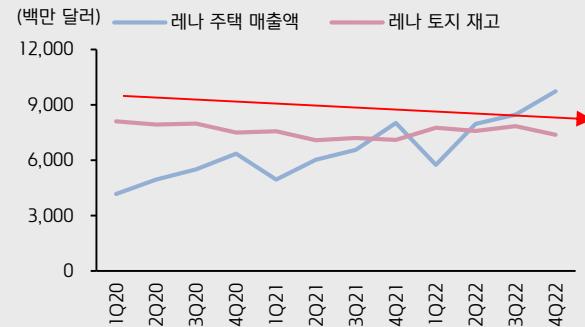
- 팬데믹 이후 기업들의 선택은 ‘경제, 정치 불확실성을 견디며 투자를 늘리느니, 생산을 크게 늘리지 않고, 물가를 높이고, 마진을 확대해, 현금을 확보하고, 주주환원을 크게 늘리자’
- 올해도 동일한 행보가 반복될 가능성 높아 ‘공급 유연성’이 매우 낮음. 현 상태에서 금리를 낮추면 수요는 증가하고 공급은 증가하지 않아 물가가 재반등
- 지난 12월 16일 실적 발표한 레나가 대표적인 사례 중 하나. 매출이 늘어도 토지 투자를 최대한 억제 했고, 확보한 유동성으로 주주환원은 계속해서 늘릴 계획

S&P500 주당 Capex, 주주환원, 순이익 추이



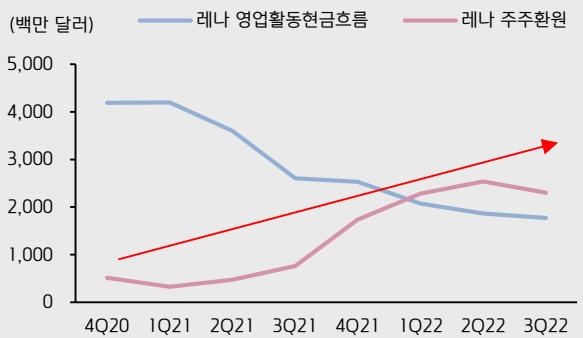
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

레나 주택 매출액, 토지 재고 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

레나 영업활동현금흐름, 주주환원 추이



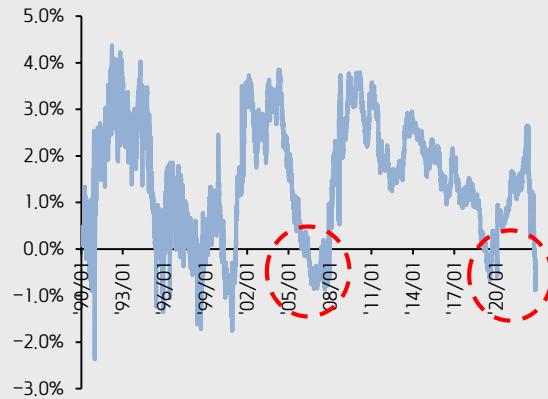
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 현재 PER의 핵심 변수는 주식 리스크 프리미엄

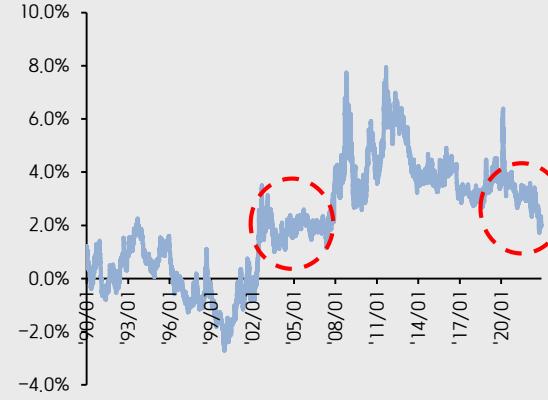
- 연준의 기준 금리를 제외하면 PER의 핵심 변수는 장단기 금리차와 주식 리스크 프리미엄
- 장단기 금리차는 기준 금리가 올라갈 때마다 하락할 여지가 커질 것이다. 이미 2007~8년 금융위기 수준까지 하락. 기준금리 + 장단기 금리차로 계산되는 10년물 국채 수익률은 향후 큰 변동 없이 보합세를 유지할 것으로 전망
- 따라서 향후 PER의 핵심 변수는 주식 리스크 프리미엄. 현재 주식 리스크 프리미엄은 1.9%로 과거 미국 주도의 세계화 구조로 미국의 상대적 호황이 가장 강한 시기만큼 낮은 상태. 현재 미국 주도의 세계화가 약화된 것을 고려했을 때 지난치게 낮은 수준이라고 판단. 즉, 주식 리스크 프리미엄이 평균 회귀하는 과정에서 PER이 소폭 하락할 가능성 높음

연방유효기금금리 vs 10년물 장단기 금리차 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

S&P500 주식 리스크 프리미엄 추이

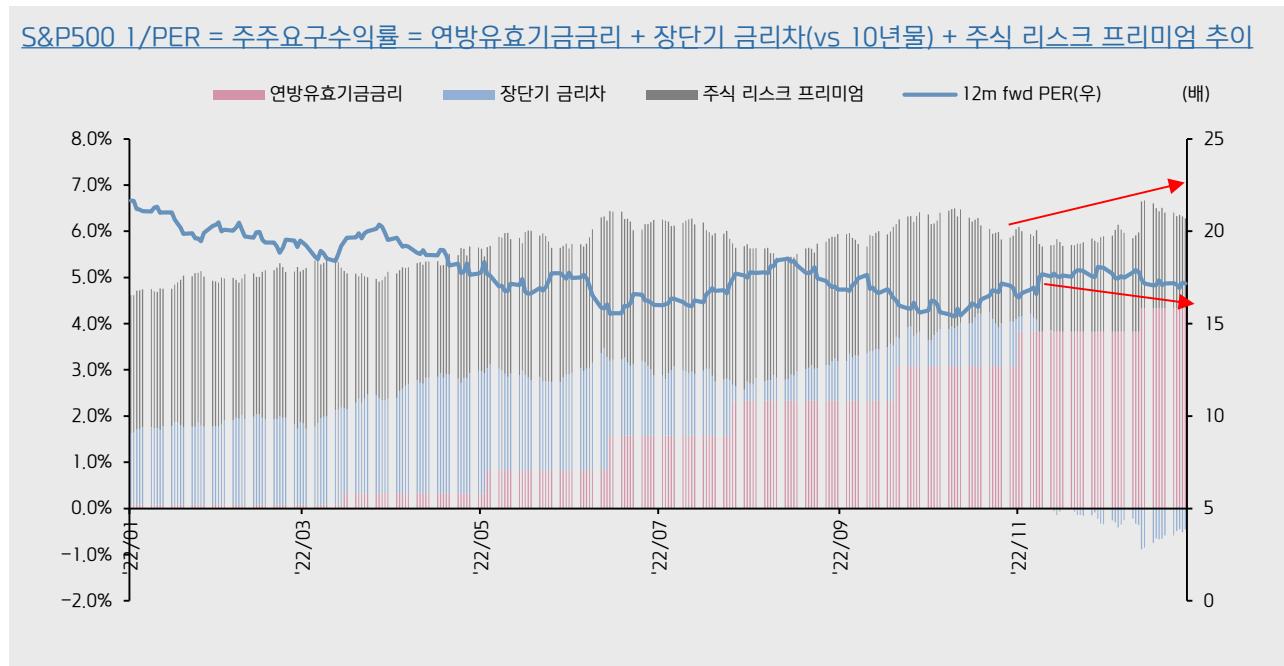


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ PER은 소폭 하락후 박스권 전망

- 정리하면, 10년물 국채 수익률은 보합세 가능성이 높으나 주식 리스크 프리미엄이 소폭 상승할 가능성 높음
- 2023년말 12m fwd PER 예상 밴드는 16~18배로 제시. Base 시나리오 기준 16.7배





- ◆ 2023년말 S&P500 예상 밴드는 3,300~4,000pt 전망 유지
 - 지난 2023년 연간 전망 예상 밴드 유지
 - PER, EPS 모두 소폭 하락할 가능성이 높은 상황
 - 전반적인 증시 하락세에서 증시를 아웃퍼포먼스 할 수 있는 전략을 고민하는 것이 중요한 시점

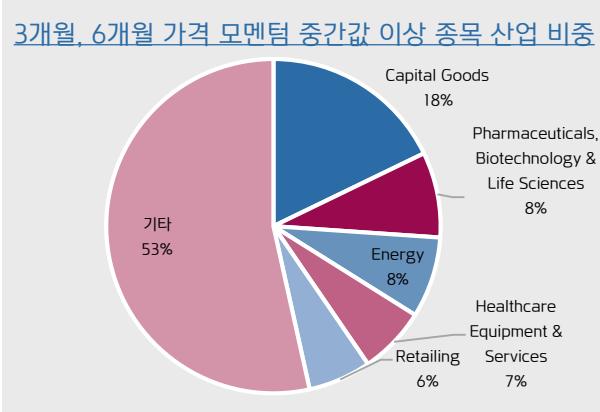


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



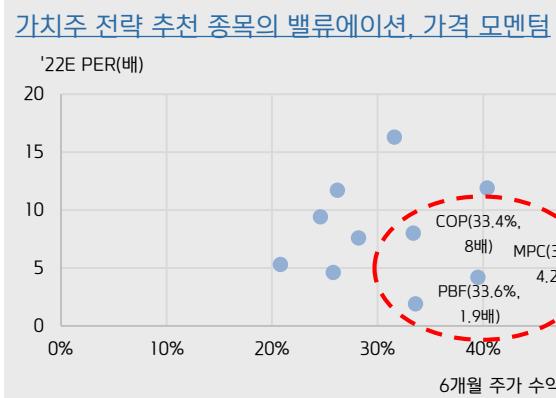
◆ 최근 승자는 산업재, 제약, 에너지

- 최근 3개월, 6개월 주가 수익률이 동시에 100억달러 이상 미국 종목 중 중간값을 상회하는 종목은 총 230개
- 산업별 비중 Top 3는 산업재 18%, 제약&생명과학 8%, 에너지 8%
- 가치주 전략에 적합한 종목은 에너지 산업에, 성장주 전략에 적합한 종목은 산업재 산업에 분포되어 있는 상황
- 가치주 추천 종목: MPC, COP, PBF
- 성장주 추천 종목: TTC, GPC, MGRC



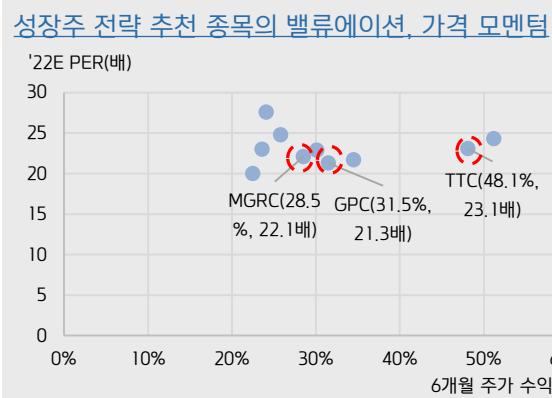
주: 12월 30일 기준

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



주: 12월 30일 기준

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



주: 12월 30일 기준

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



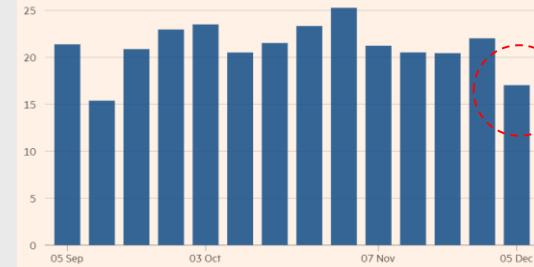
◆ 에너지 업체들의 적극적인 투자가 불가한 환경

- 세계 에너지 시장의 각 종 시장 개입(탄소배출량, 탄소저감 장치 의무화, 러시아 원유 수출 가격 상한제, 시추 규제, 횡 재세 등등)으로 에너지 공급이 하방 압력을 받는 중
- 각 종 시장 개입과 더불어 경제 전망 역시 불확실해지면서 세계 에너지 업체들은 Capex를 줄이고 유동성을 확보해 주주환원 규모를 늘리고 있음

러시아 원유 수출 주간 추이

Sanctions imposed on Russia make dent in crude exports

Weekly flows* (millions of barrels), listed by first day of week (2022)



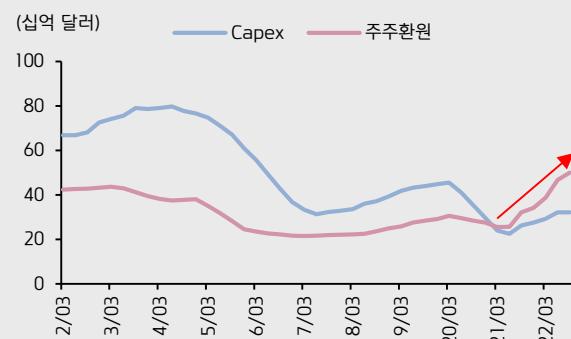
자료: FT, 키움증권 리서치

미국 완공 유정 수, WTI 근월물 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

XOM, CVX, EOG 합산 Capex와 주주환원 추이



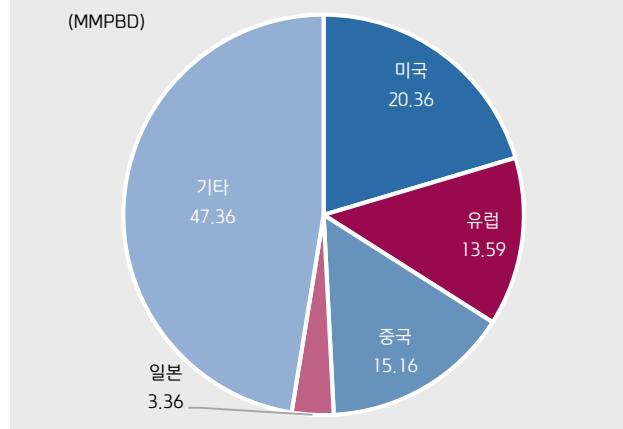
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 중국의 제로 코로나 해제로 원유 수요 증가 가능성 높아짐

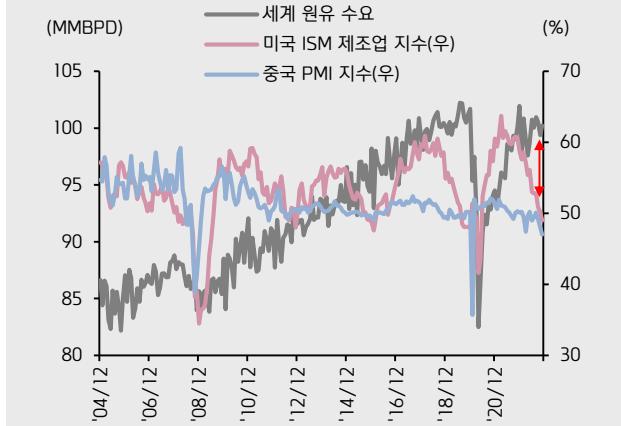
- 세계 원유 시장에서 중국은 미국 다음으로 소비가 큰 국가. 연간 약 1,500만배럴/일 소비
- 제로 코로나 조치로 중국 원유 수요가 줄어든 상태였으나, 최근 중국 정부의 정책 기조 변화로 2023년에는 중국 원유 수요가 반등할 가능성이 높음
- 세계 경기둔화 가능성이 세계 원유 수요 하락 리스크이나, 원유 수요는 경기만큼이나 '이동'과 '날씨'에 연동. 원유 수요의 급락 가능성은 제한적인 것으로 판단

2022년 세계 원유 수요 국가별 비중



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

세계 원유 수요와 미국 ISM, 중국 PMI 지수 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



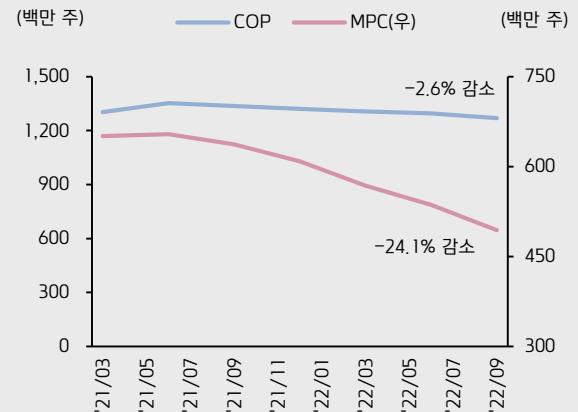
- ◆ 낮은 밸류에이션은 주식 수를 크게 줄일 수 있는 기회로 작용할 것
 - 낮은 공급, 높은 수요로 원유 가격 높은 수준이 유지될 가능성 높음
 - 반면 에너지 업체들의 밸류에이션은 예상 장기성장을 대비 지나치게 낮은 상황
 - 자사주 매입 속도를 높일 시 주식 수가 가파르게 줄어들 가능성 높음. 에너지 업체 투자하기 매력적인 시점

에너지 업종 장기 성장률 컨센서스와 PER



주: 3~5년 영업이익 CAGR 성장을 애널리스트 평균. 12월 30일 기준
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

COP, MPC 주식 수 감소 추이



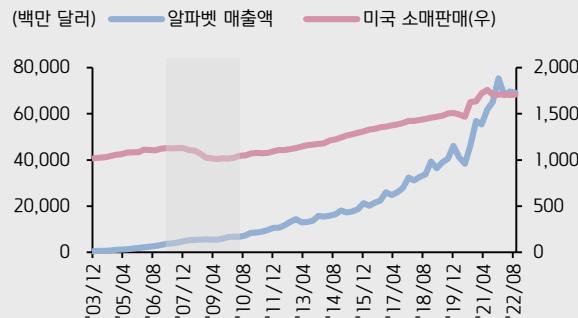
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 성장주 외연을 재조정하자

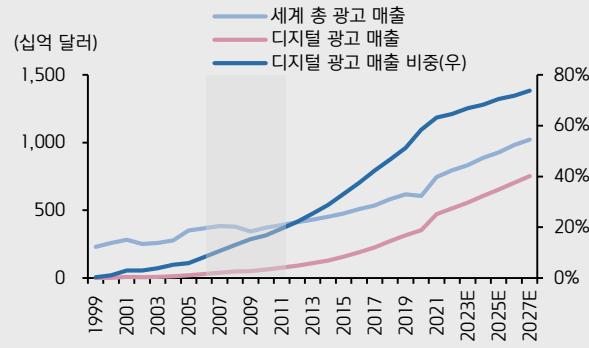
- '성장주'의 외연을 조정할 필요가 있다는 판단
- 우리가 성장주를 전체 평균 대비 높은 밸류에이션에도 매수하는 이유는 1) 기존 시장을 대체해가며 성장하는 파괴적 성장성 때문에 전체 경제 상황에 민감하지 않게 성장이 확 인되며, 2) 미래 실적에 적용되는 할인율을 충분히 상회하는 가파른 실적 성장이 기대되기 때문
- 성장주 외연을 고려할 때 주의해야 할 점은 1) 과거 성장주로 구분되는 종목들이 이미 충분한 성장을 이룬 대형주가 된 경우들이 많고, 2) 금리가 과거 대비 급격히 높아지며 할인율이 높아졌기 때문에 성장 매력도를 판단할 때 '더 높은 잣대'를 대야한다는 점

미국 소매판매와 알파벳 매출액 추이



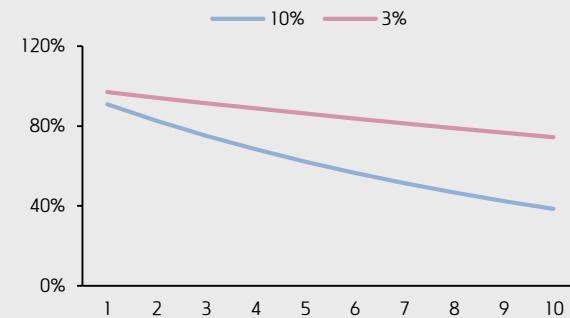
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

세계 총 광고 매출과 디지털 광고 매출 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

COE가 3%일 때와 10%일 때의 연도별 할인율

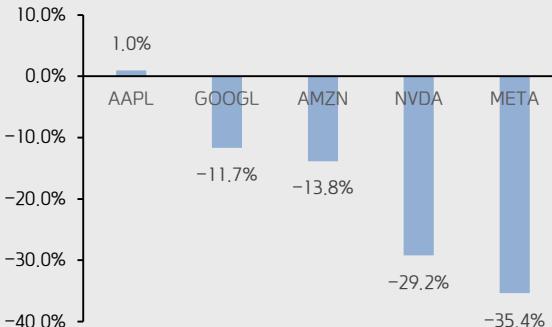


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



- ◆ 경기에 민감한 모습 보이는 Big Tech 종목들
 - 관성적으로 성장주로 분류되던 종목들, 2022년 경기 악화와 함께 실적 컨센서스 하향 조정 중
 - 향후 2~3년 EPS 성장 속도도 높은 벨류에이션을 보상할 만큼 가파른 실적 성장이 기대되지 않는 상황
 - 시장도 이를 반영해 Big Tech 종목들 주가 수익률 S&P500 대비 크게 언더퍼폼 중

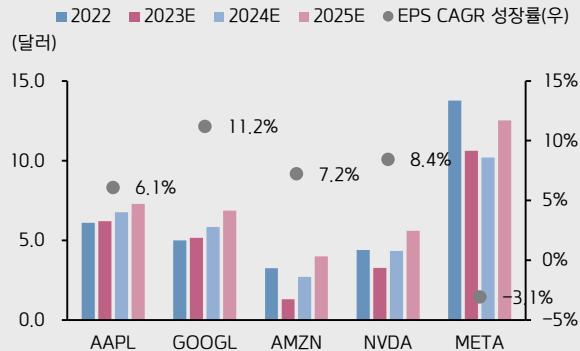
2022년 하반기 12m fwd EPS 변화율



주: 1월 4일 기준

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

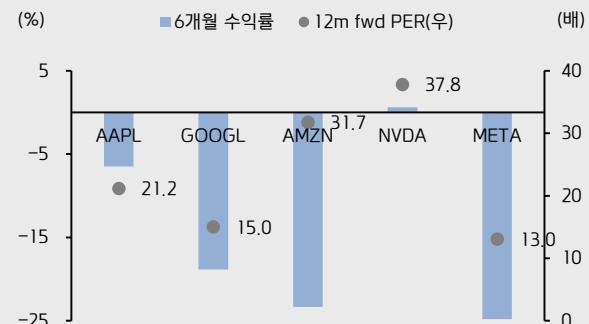
2022~2025E EPS 추정치



주: 1월 4일 기준

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

6개월 수익률, 12m fwd PER



주: 1월 4일 기준

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 미국 인프라 산업에서 보이는 성장주들

- 최근 성장주 내연에 부합하는 종목들은 '인프라' 관련 종목
- 팬데믹 이전, 이후 시기에 상관없이 안정적인 실적 성장세를 보이고 있음. 미국 주도의 세계화 시대에서 냉전 시대로 변화하는 과정에서 세계로 퍼져있던 제조 산업이 미국으로 집중되는 과정이기 때문. 향후 미국 비주거형 건설, 인프라 투자 성장세가 지속될 것으로 전망
- 다양한 건설 기계를 판매하는 TTC, 자동차 및 건설 기계 부품을 판매하는 GPC, 조립식 건물 임대 서비스를 제공하는 MGRC 등이 최근 실적 추정치가 상향되며 시장 수익률을 상회하는 주가 수익률을 기록 중

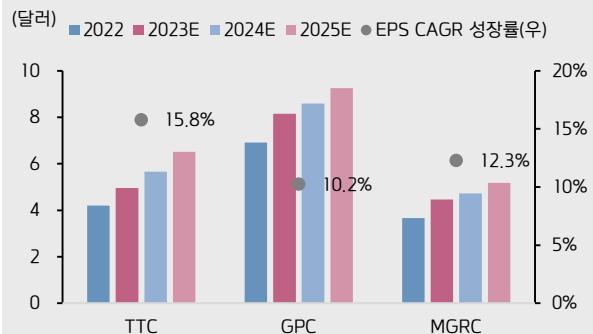
2022년 하반기 12m fwd EPS 변화율



주: 1월 4일 기준

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

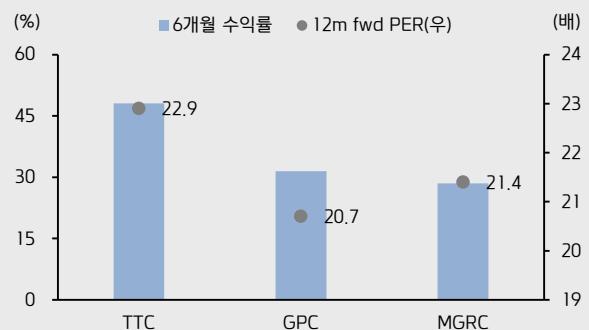
2022~2025E EPS 추정치



주: 1월 4일 기준

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

6개월 수익률, 12m fwd PER



주: 1월 4일 기준

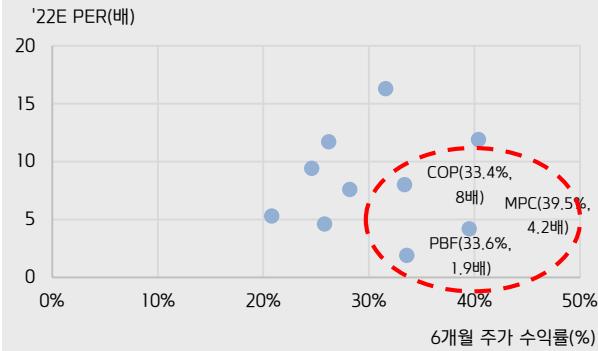
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ '에너지'와 '인프라' 산업에 투자하는 것을 추천

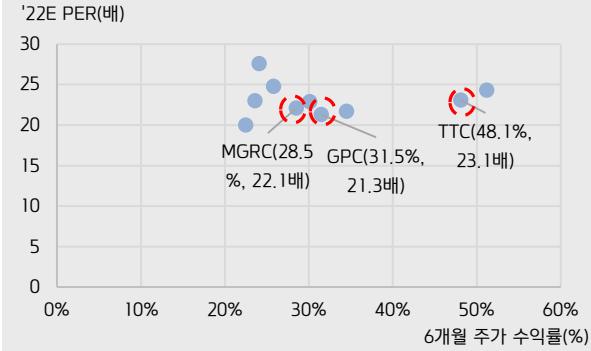
- 가치주 중에서는 '에너지' 산업 종목들이 투자 매력도가 높은 상황
- 2022년 이익 고점이 확실해 낮은 밸류에이션을 기록 중이나, 낮아지는 실적 고려하더라도 밸류에이션이 지나치게 낮은 상황. 에너지 기업들의 낮은 투자 의지를 고려했을 때, 쌓이는 현금을 자자주 매입을 통한 주식수 축소나 M&A에 활용할 가능성이 높음
- 성장주 중에서는 '인프라' 산업 종목들의 투자 매력도가 높음
- TTC, GPC, MGRC 모두 경기에 실적이 민감하지 않으며, 향후 성장성도 전체 평균을 상회할 것으로 전망

가치주 추천 종목 PER과 주가 수익률



주: 12월 30일 기준
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

성장주 추천 종목 PER과 주가 수익률



주: 12월 30일 기준
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

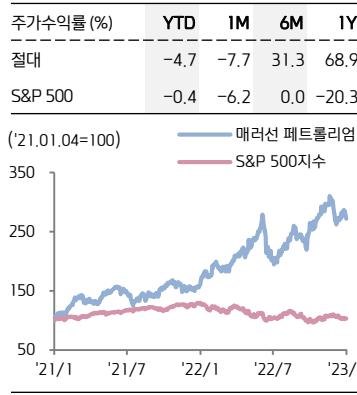


현재주가(1/3)	USD 110.92
-----------	------------

Stock Data

산업분류	석유 & 가스
세부업종	정제 & 마케팅
거래소	New York
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	3,824.1
시가총액(mln)	51,983.9
유통주식수(mln)	468.7
52주 최고	127.62
52주 최저	64.27
일평균 거래량	3,699,356

Performance & Price Trend



▶ **기업 개요:** '22년 정유 처리능력 기준 점유율 16%의 미국 1위 정유 기업(미국 전체 약 1,800만배럴/일, MPC 약 290만배럴/일). FY3Q22 기준 제품별 생산량 비중은 가솔린 49%, 증류유 37%, NGL 및 화학 제품 7%, 아스팔트 3%, 프로판 2%, 중유 2%. 2021년 연간 기준 원유 구매 국가별 비중은 미국 72%, 캐나다 17%, 중동 및 국제 11%. 원유 구입 및 도매 업자와의 판매 계약은 대부분 시장 가격에 연동된 기간 계약 형태로 원유 및 제품 시장 가격에 실적이 연동된 구조

▶ **단기 실적:** 컨센서스 기준 12m fwd EPS는 향후 4개 분기 동안 -31.1% 감소할 것으로 전망. 정제 마진은 러-우 전쟁, 허리케인 및 이상 저온 현상 등으로 지나치게 높았던 2022년이 고점 (2Q22 37달러/배럴 vs 2019년 평균 14달러/배럴). 4Q22는 Gulf 지역의 2번째 큰 정유소인 동사의 정유소 역시 이상 저온으로 가동이 중단돼 생산량 소폭 감소할 것으로 전망

▶ **장기 실적:** 단기적인 정제 마진 하락세에도 불구하고, 2019년 이전보다 장기적으로 한 단계 높은 정제 마진이 지속될 가능성 높음. 정유소 전력 공급에 쓰이는 천연가스 가격이 지역별로 차이가 커지고 있어 미국 외 지역 정유 시설 투자가 줄어들 가능성이 높기 때문. 미국 정유사가 유리

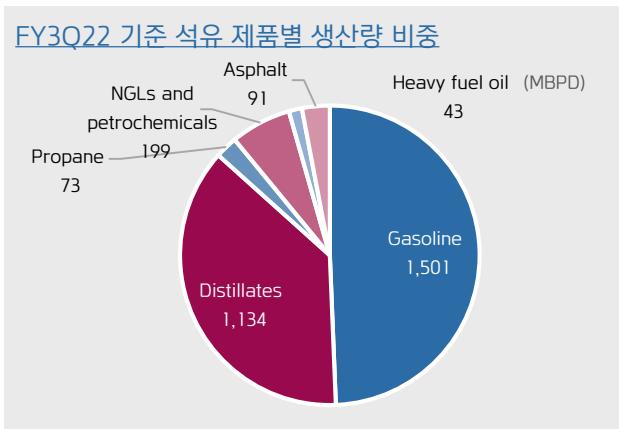
▶ **밸류에이션:** 단기적 실적 하락 감안하더라도 '23E PER 8배로 밸류에이션 매력 높음. 정제 마진 하락 사이클에서의 동사의 과거 밸류에이션은 12~16배

Company Earnings & Valuation

(백만 달러)	CY20	CY21	CY22E	CY23E	CY24E
매출액	69,779	119,983	177,090	140,739	140,207
EBITDA	2,487	8,341	23,638	14,444	11,811
EBITDA마진(%)	3.6	7.0	13.3	10.3	8.4
순이익	-2,231	1,563	13,121	5,901	4,282
EPS(달러)	-3.4	2.5	25.4	14.9	10.7
PER(배)	-	27.0	4.6	7.8	10.9
PBR(배)	1.2	1.4	2.1	2.0	2.1
ROE(%)	-35.2	40.2	44.7	19.1	15.9
배당수익률(%)	5.6	3.6	2.3	2.7	2.8

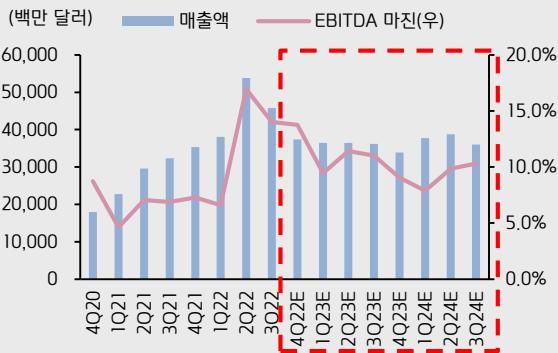
주 : 컨센서스는 2023.01.03 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

매러선 페트롤리엄(MPC): 미국 정유 산업이 상대적으로 유리해지는 구간



자료: MPC, 키움증권 리서치

분기 매출액, EBITDA마진 추이 및 전망



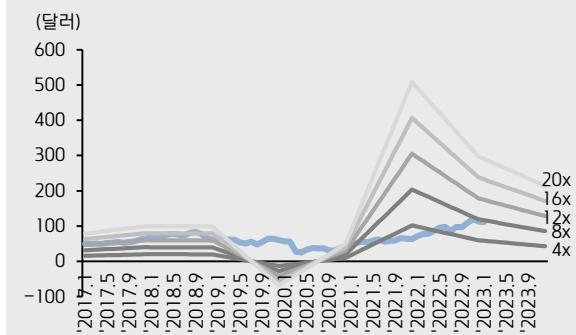
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

12m fwd EPS 향후 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

12m fwd PER 밴드 차트



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

매러선 페트롤리엄(MPC): 미국 정유 산업이 상대적으로 유리해지는 구간



손익계산서

(USD mln)	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021
매출액	74,733	96,504	111,148	69,779	119,983
매출원가	69,087	89,113	103,014	69,776	114,093
매출총이익, GAAP	5,646	7,391	8,134	3	5,890
판관비	1,694	2,418	3,192	2,710	2,537
연구개발비	—	—	—	—	—
영업이익, GAAP	4,018	5,571	4,462	-12,247	4,300
영업외(이익)손실	674	1,003	1,229	1,365	1,483
세전이익, GAAP	3,344	4,568	3,233	-13,612	2,817
법인세비용	-460	962	784	-2,430	264
당기순이익, GAAP	3,432	2,780	2,637	-11,275	9,738
EPS, GAAP	6.70	5.28	3.97	-17.14	15.24
회석 EPS, GAAP	6.70	5.28	3.97	-15.13	15.24
영업이익, 조정	3,969	5,571	6,617	-888	4,300
당기순이익, 조정	1,963	2,618	3,279	-2,231	1,563
EBITDA	6,083	8,061	10,272	2,487	8,341

재무상태표

(USD mln)	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021
자산총계	49,047	92,940	98,556	85,158	85,373
유동자산	13,401	18,023	30,458	28,287	30,496
현금 및 현금성자산	3,011	1,687	1,393	415	10,839
매출채권	4,568	5,453	7,170	5,760	10,763
재고자산	5,550	9,837	9,804	7,999	8,055
비유동자산	35,646	74,917	68,098	56,871	54,877
유형자산	26,443	45,058	42,676	40,556	38,812
무형자산	3,586	20,184	15,650	8,256	8,256
부채총계	27,219	47,887	55,449	54,938	51,792
유동부채	10,478	13,216	16,948	15,663	17,898
매입채무	9,057	11,964	13,224	9,640	15,842
단기성부채	—	—	1,218	3,351	1,009
비유동부채	16,741	34,671	38,501	39,275	33,894
장기성부채	12,322	26,980	29,320	29,744	25,895
자본총계	21,828	45,053	43,107	30,220	33,581

현금흐름표

(USD mln)	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021
영업활동으로 인한 현금흐름	6,612	6,158	9,441	2,419	4,360
감가상각비, 무형자산상각비	2,114	2,490	3,225	3,375	3,364
운전자본 변동	1,827	-278	16	-1519	3,017
투자활동으로 인한 현금흐름	-3,398	-7,670	-6,261	-3,257	14,797
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-2,732	-3,578	-4,810	-2,787	-1,464
유, 무형자산 처분	—	—	—	—	—
재무활동으로 인한 현금흐름	-1,091	222	-3,376	-135	-14,419
지급배당금	—	—	—	—	—
차입금의 증가(감소)	2,569	5,444	1,201	2,726	-6,273
자사주매입	-1,853	-3,263	-1940	11	-4548
현금증가	2,123	-1,290	-196	-973	4,738
기초현금	892	3,015	1,725	1,529	556
기말현금	3,015	1,725	1,529	556	5,294
FCF	3,880	2,580	4,631	-368	2,896
FCFF	—	3,390	5,683	—	4,110

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021
보통주 순이익률	4.59	2.88	2.37	-14.08	8.12
영업이익률	5.38	5.77	4.01	-17.55	3.58
EBITDA 마진	8.21	8.35	7.51	-11.77	6.87
ROE	24.88	11.30	7.66	-35.16	40.24
ROA	7.34	3.92	2.75	-10.70	11.42
ROIIC	11.63	7.60	4.18	-13.35	5.68
부채비율	92.25	78.25	90.63	149.08	102.66
순차입금비율	45.51	57.35	67.61	108.14	47.84
EBITDA/현금지급이자	11.68	9.09	7.15	-6.65	6.70
현금비율	0.29	0.13	0.08	0.03	0.61
유동비율	1.28	1.36	1.80	1.81	1.70
PER	17.40	10.27	10.72	4.28	27.01
PBR	2.29	1.14	1.16	1.21	1.41
EV/EBIT	12.39	13.61	17.16	—	13.92
EV/EBITDA	8.12	9.41	9.32	—	7.34

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

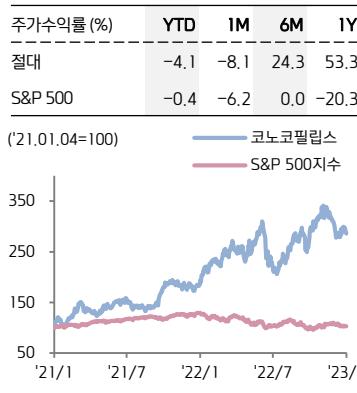


현재주가(1/3)	USD 113.12
-----------	------------

Stock Data

산업분류	석유 & 가스
세부업종	탐사 & 생산
거래소	New York
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	3,824.1
시가총액(mln)	140,955.6
유통주식수(mln)	1,246.1
52주 최고	138.49
52주 최저	72.02
일평균 거래량	6,742,548

Performance & Price Trend



▶ **기업 개요:** 미국 업스트림 기업 기준 시가총액, 생산량 1위 기업(원유 생산 기준 2022년 생산량 174만배럴/일). 미국 일평균 원유 생산량은 1,233만배럴). 3Q22 기준 지역별 세전이익 비중은 Lower 48 47.6%, EU & Middle east & North Africa 35.1%, Alaska 10.8%, Asia Pacific 8.4% 등. 제품별 생산량 비중은 Crude Oil 51%, Natural Gas 30%, NGL 15%, Bitumen 4%

▶ **단기 실적:** 컨센서스 기준 12m fwd EPS는 향후 4개 분기 동안 -6.4% 감소할 것으로 전망. 2022년은 유럽 내 천연가스 가격이 높아지면서 Norway에 보유한 업스트림 자산의 수익 급증으로 YoY +약 3배 증가. 유럽 내 천연가스 가격이 진정되고 있고, 유가 하락세도 이어지는 만큼 단기적으로는 실적 감소세 전망

▶ **장기 실적:** 북미 내 업스트림 자산만을 보유한 타 미국 업스트림 업체들과는 달리 동사는 노르웨이(천연가스 3억 입방미터/일), 카타르(천연가스 3.7억 입방미터/일) 등 다양한 국가에 자산을 보유한 것이 특징. 장기적으로 유럽 에너지 위기 해소에 핵심적인 역할을 할 것으로 기대

▶ **밸류에이션:** 예견된 실적 감소세에도 불구하고 '23E PER 9.3배로 낮은 상황. 실적 감소 시기 동사의 과거 밸류에이션은 16~20배

Company Earnings & Valuation

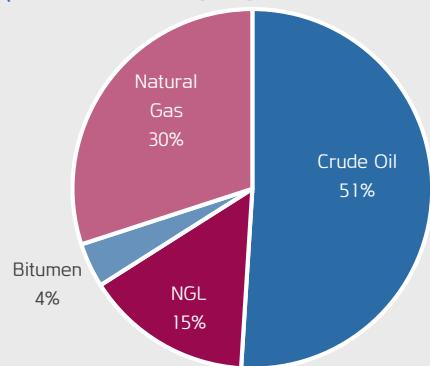
(백만 달러)	CY20	CY21	CY22E	CY23E	CY24E
매출액	18,784	45,828	80,357	70,547	59,618
EBITDA	4,663	20,142	36,917	31,478	27,336
EBITDA마진(%)	24.8	44.0	45.9	44.6	45.9
순이익	-1,040	8,000	18,272	15,185	12,233
EPS(달러)	-1.0	6.0	14.1	12.7	10.8
PER(배)	-	12.0	8.4	9.3	10.9
PBR(배)	1.4	2.1	3.1	2.7	2.5
ROE(%)	-8.3	21.5	38.4	28.7	20.8
배당수익률(%)	4.3	2.7	2.2	2.2	2.1

주 : 컨센서스는 2023.01.03 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

코노코필립스(COP): 유럽 에너지 위기 수혜 큰 업스트림 기업

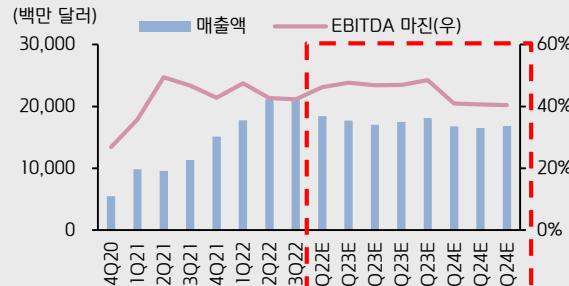


FY3Q22 기준 제품별 생산량 기준



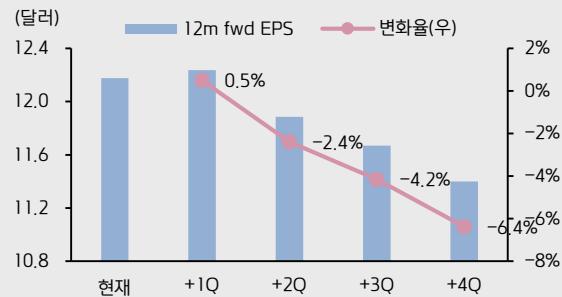
자료: COP, 키움증권 리서치

분기 매출액, EBITDA마진 추이 및 전망



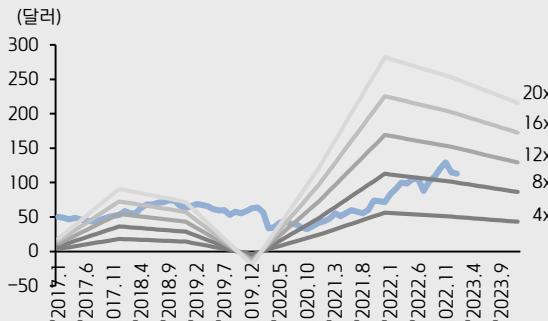
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

12m fwd EPS 향후 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

12m fwd PER 밴드 차트



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

코노코필립스(COP): 유럽 에너지 위기 수혜 큰 업스트림 기업



손익계산서

(USD mln)	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021
매출액	29,106	36,417	32,567	18,784	45,828
매출원가	25,291	26,511	24,207	18,697	32,694
매출총이익, GAAP	3,815	9,906	8,360	87	13,134
판관비	427	401	556	430	719
연구개발비	—	—	—	—	—
영업이익, GAAP	-2,783	9,444	8,231	-2,329	11,883
영업외(이익) 손실	-168	-529	-1,293	811	-829
세전이익, GAAP	-2,615	9,973	9,524	-3,140	12,712
법인세비용	-1,822	3,668	2,267	-485	4,633
당기순이익, GAAP	-855	6,257	7,189	-2,701	8,079
EPS, GAAP	-0.7	5.32	6.40	-2.51	6.07
회석 EPS, GAAP	-0.70	5.32	6.4	-2.51	6.07
영업이익, 조정	1,617	8,099	6,912	-858	12,934
당기순이익, 조정	739	5,331	4,036	-1,040	8,000
EBITDA	8,462	14,055	13,002	4,663	20,142

재무상태표

(USD mln)	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021
자산총계	73,362	69,980	70,514	62,618	90,661
유동자산	16,512	13,274	16,913	12,066	16,050
현금 및 현금성자산	8,198	6,163	8,116	6,600	5,474
매출채권	4,179	3,920	3,267	2,634	6,543
재고자산	1,060	1,007	1,026	1,002	1,208
비유동자산	56,850	56,706	53,601	50,552	74,611
유형자산	45,683	45,698	43,165	40,676	65,560
무형자산	0	0	0	0	0
부채총계	42,561	37,916	35,464	32,769	45,255
유동부채	9,397	7,395	7,043	5,366	12,021
매입채무	6,519	6,881	6,284	4,290	9,450
단기성부채	—	—	452	845	1,388
비유동부채	33,164	30,521	28,421	27,403	33,234
장기성부채	17,128	14,856	15,375	15,309	19,213
자본총계	30,801	32,064	35,050	29,849	45,406

현금흐름표

(USD mln)	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021
영업활동으로 인한 현금흐름	7,077	12,934	11,104	4,802	16,996
감가상각비, 무형자산상각비	6,845	5,956	6,090	5,521	7,208
운전자본 변동	15	635	-579	-372	1271
투자활동으로 인한 현금흐름	7,762	-3,843	-6,618	-4,121	-8,544
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-4,591	-6,750	-6,636	-4,715	-5,324
유, 무형자산 처분	13,860	1082	3012	1317	1653
재무활동으로 인한 현금흐름	-12,356	-9,359	-5,229	-2,708	-6,335
지급배당금	-1,305	-1,363	-1,500	-1,831	-2,359
차입금의 증가(감소)	-7,876	-4,995	-80	46	-505
자사주매입	-3,063	-2878	-3530	-897	-3478
현금증가	2,715	-385	-789	-2,047	2,083
기초현금	3,610	6,536	6,151	5,362	3,315
기말현금	6,325	6,151	5,362	3,315	5,398
FCF	2,486	6,184	4,468	87	11,672
FCFF	—	6,649	5,061	—	12,234

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021
보통주 순이익률	-2.94	17.18	22.07	-14.38	17.63
영업이익률	-9.56	25.93	25.27	-12.40	25.93
EBITDA 마진	13.96	42.29	45.02	18.70	42.26
ROE	-2.61	20.01	21.49	-8.33	21.47
ROA	-1.05	8.73	10.23	-4.06	10.54
ROIIC	-1.13	11.28	11.67	-3.98	14.47
부채비율	64.37	46.86	45.24	54.12	45.37
순차입금비율	37.35	27.46	22.00	32.01	33.32
EBITDA/현금지급이자	3.49	19.95	18.10	4.48	20.96
현금비율	0.87	0.83	1.15	1.23	0.46
유동비율	1.76	1.80	2.40	2.25	1.34
PER	89.44	13.77	18.10	—	12.01
PBR	2.11	2.22	2.02	1.43	2.07
EV/EBIT	—	8.46	9.48	—	9.17
EV/EBITDA	18.79	5.19	5.34	14.88	5.63

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



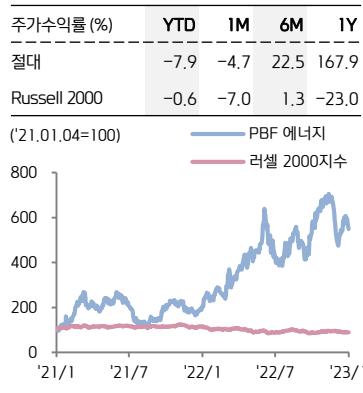


현재주가(1/3)	USD 37.56
-----------	-----------

Stock Data

산업분류	석유 & 가스
세부업종	정제 & 마케팅
거래소	New York
상대지수	RTY
벤치마크 현재주가	1,750.7
시가총액(mln)	5,238.1
유통주식수(mln)	139.5
52주 최고	49.00
52주 최저	14.04
일평균 거래량	3,646,229

Performance & Price Trend



▶ **기업 개요:** 미국의 다운스트림 업체. 미국 서부 지역에 정유 시설 6개 보유, 일평균 생산량 약 1백만 배럴. FY3Q22 기준 매출 구성은 휘발유&증류유(디젤/난방유) 88%, 기타 석유 제품 12%. '22년 11월, PBF Logistics 지분 전체 인수하여 자회사로 편입

▶ **단기 실적:** 컨센서스 기준 12m fwd EPS는 향후 4개 분기 동안 -53.8% 감소할 것으로 전망(vs Russell2000 +34.9%). 단기적으로는 유가 하향 안정화되면서 정제마진이 축소되고, 대형사 대비 높은 고정비 부담으로 실적 감소가 예상되나, 1) 미국 동부의 높은 난방 수요와 2) 임시 폐쇄된 정유 시설들의 공급을 동사 캘리포니아 정유 시설이 흡수하면서 우려 대비 실적 감소폭 완만할 것으로 전망

▶ **장기 실적:** 글로벌 수요 대비 부족한 미국 정제 능력으로 정제 마진 크게 축소되지 않을 전망. 장기적으로는 PBF Logistics 인수를 통한 비용절감 효과가 본격화되고, 5억 달러의 추가 자사주 매입 등 꾸준한 주주환원 활동으로 EPS 장기 성장이 기대되어 실적 방어가 가능할 것으로 판단

▶ **밸류에이션:** 2023E PER 4.3배. 동사는 차입금상환을 통해 FY3Q22 기준 부채비율을 55%(vs. FY1Q20 160%)까지 개선시키며 재무 건전성 강화. 앞으로는 이익을 주주가치 제고에 활용할 계획. 낮은 부채 비율과 적극적인 주주환원은 밸류에이션 매력도를 높일 수 있는 요인

Company Earnings & Valuation

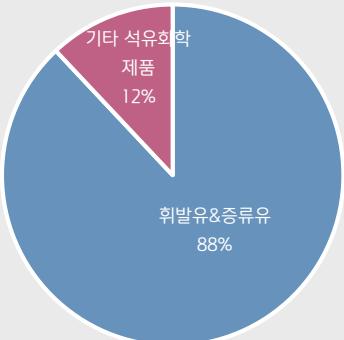
(백만 달러)	CY20	CY21	CY22E	CY23E	CY24E
매출액	15,116	27,253	46,123	38,066	35,453
EBITDA	-942	440	4,675	2,059	1,365
EBITDA마진(%)	-6.2	1.6	10.1	5.4	3.8
순이익	-1,395	-204	3,037	1,144	619
EPS(달러)	-11.7	-1.7	23.8	8.7	4.1
PER(배)	-	-	1.6	4.3	9.2
PBR(배)	0.5	0.8	0.9	0.8	0.8
ROE(%)	-59.5	-8.0	75.1	23.9	10.2
배당수익률(%)	8.5	2.1	0.5	1.8	1.7

주 : 컨센서스는 2023.01.03 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

PBF 에너지(PBF): 미국 서부에 위치한 것이 강점인 시기

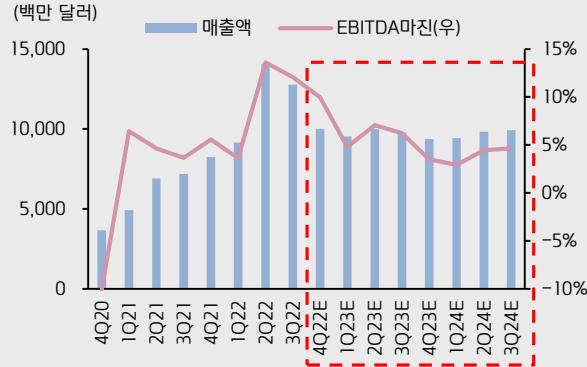


FY3Q22 기준 사업부별 매출 비중



자료: PBF, 키움증권 리서치

분기 매출액, EBITDA마진 추이 및 전망



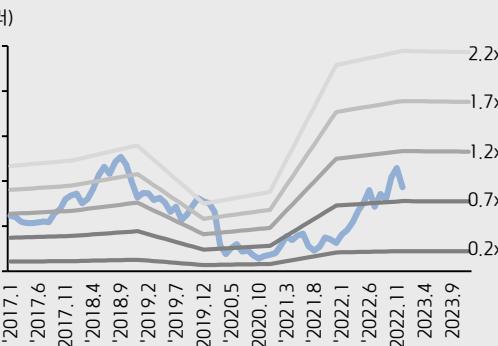
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

12m fwd EPS 향후 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

12m fwd PBR 밴드 차트



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

PBF 에너지(PBF): 미국 서부에 위치한 것이 강점인 시기



손익계산서

(USD mln)	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021
매출액	21,787	27,186	24,508	15,116	27,253
매출원가	19,142	24,863	21,813	14,827	24,280
매출총이익, GAAP	2,645	2,324	2,695	289	2,973
판관비	215	277	284	249	247
연구개발비	—	—	—	—	—
영업이익, GAAP	730	358	649	-1,417	597
영업외(이익) 손실	-69	149	170	-86	270
세전이익, GAAP	799	209	480	-1,331	328
법인세비용	316	34	104	2	12
당기순이익, GAAP	416	128	319	-1,393	231
EPS, GAAP	3.73	1.1	2.64	-11.64	1.9
회석 EPS, GAAP	3.73	1.1	2.64	-11.64	1.9
영업이익, 조정	435	718	366	-1,441	-43
당기순이익, 조정	130	387	109	-1,422	233
EBITDA	723	1,094	792	-942	440

현금흐름표

(USD mln)	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021
영업활동으로 인한 현금흐름	686	838	934	-632	477
감가상각비, 무형자산상각비	300	379	448	581	484
운전자본 변동	76	-86	226	649	344
투자활동으로 인한 현금흐름	-687	-686	-713	-1,027	-389
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-307	-318	-405	-196	-249
유, 무형자산 처분	0	0	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-172	-128	-3	2,453	-357
지급배당금	-180	-189	-209	-82	-40
차입금의 증가(감소)	-484	-236	88	2,582	-272
자사주매입	9	328	128	-2	0
현금증가	-173	24	218	795	-268
기초현금	746	573	597	815	1,610
기말현금	573	597	815	1,610	1,342
FCF	379	521	529	-828	228
FCFF	—	—	—	—	—

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

재무상태표

(USD mln)	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021
자산총계	8,118	8,005	9,132	10,500	11,641
유동자산	3,803	3,237	3,824	3,867	5,199
현금 및 현금성자산	573	597	815	1,610	1,342
매출채권	953	718	835	513	1,278
재고자산	2,214	1,866	2,122	1,686	2,505
비유동자산	4,315	4,769	5,309	6,632	6,442
유형자산	3,479	3,821	4,330	5,760	5,619
무형자산	1	26	24	10	10
부채총계	5,215	4,757	5,547	8,298	9,109
유동부채	2,419	2,135	2,509	2,452	3,760
매입채무	2,393	2,112	2,409	2,302	3,641
단기성부채	—	—	79	100	76
비유동부채	2,796	2,622	3,038	5,846	5,349
장기성부채	2,175	1,931	2,316	5,478	4,937
자본총계	2,903	3,249	3,586	2,202	2,533

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021
보통주 순이익률	1.91	0.47	1.30	-9.21	0.85
영업이익률	3.35	1.32	2.65	-9.37	2.19
EBITDA 마진	4.73	2.71	4.92	-4.45	4.59
ROE	19.05	5.12	11.18	-59.47	12.94
ROA	5.28	1.59	3.73	-14.18	2.09
ROIIC	9.34	5.82	9.01	-20.30	7.39
부채비율	93.79	72.25	78.79	339.55	260.24
순차입금비율	55.76	41.14	44.07	180.20	144.95
EBITDA/현금지급이자	6.19	4.48	7.83	-3.25	4.08
현금비율	0.24	0.28	0.32	0.66	0.36
유동비율	1.57	1.52	1.52	1.58	1.38
PER	8.75	46.44	14.36	—	—
PBR	1.68	1.46	1.24	0.52	0.81
EV/EBIT	8.36	16.27	8.76	—	8.21
EV/EBITDA	5.93	7.91	4.88	—	4.67





현재주가(1/3)	USD 113.19
-----------	------------

Stock Data

산업분류	산업제품
세부업종	농기계류
거래소	New York
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	3,824.1
시가총액(mln)	11,772.7
유통주식수(mln)	104.0
52주 최고	115.57
52주 최저	71.86
일평균 거래량	534,116

Performance & Price Trend



▶ **기업 개요:** 시가총액 기준 미국 기계 산업 16위 기업. 1914년에 시작된 기업으로 골프장, 스포츠 필드, 집 마당 등의 조경에 필요한 기계부터 업스트림 산업에 필요한 수평 드릴 장비, 통신망 지하 공사를 위한 기계까지 다양한 기계 장비 포트폴리오를 보유. 3Q22 사업부별 매출 비중은 Professional(골프, 스포츠, 유트리티 등) 81%, Residential(가정용 기계) 19%. 지역별 매출 비중은 미국 약 80%, 미국 외 20%

▶ **단기 실적:** 컨센서스 기준 12m fwd EPS는 향후 4개 분기 동안 +15.4% 증가할 것으로 기대. 공급망 문제가 완화되고 있고, 2021년 11월 통과된 1조 3천억달러 규모의 인프라 법안(광대역 650 억달러, 전력망 개선 650억달러, 상하수도 인프라 550억달러) 기반의 기계 수요가 커 경기 상황에 민감하지 않게 단기 실적 성장 가능한 상황

▶ **장기 실적:** 장기적으로도 탈세계화 시대에서의 미국 제조업 강화 과정에서 선제적인 수혜가 가능하기 때문에 높은 실적 성장 기대. 최근 비용 증가 분을 쉽게 가격에 반영하고 있는 것은 동사 제품 초과수요 시황과 1914년부터 기계 브랜드를 확보해오며 구축한 동사의 경제적 해자를 증명

▶ **밸류에이션:** 2023E PER 20배로 과거 평균 밸류에이션 대비 낮은 상황. 매수하기 매력적인 시점

Company Earnings & Valuation

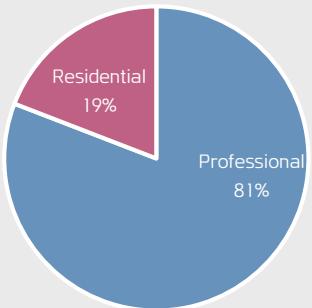
(백만 달러)	CY20	CY21	CY22E	CY23E	CY24E
매출액	3,960	4,515	4,992	5,445	5,729
EBITDA	606	688	830	948	1,006
EBITDA마진(%)	15.3	15.2	16.6	17.4	17.6
순이익	393	444	522	606	673
EPS(달러)	3.6	4.2	5.0	5.7	6.5
PER(배)	26.4	25.1	22.8	20.0	17.4
PBR(배)	8.7	8.1	7.7	6.6	5.6
ROE(%)	36.2	35.4	33.9	33.5	32.5
배당수익률(%)	1.1	1.1	1.2	1.2	-

주 : 컨센서스는 2023.01.03 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

토로(TTC): 통신망, 상하수도, 전력망 등 유트리티 투자 증가의 수혜

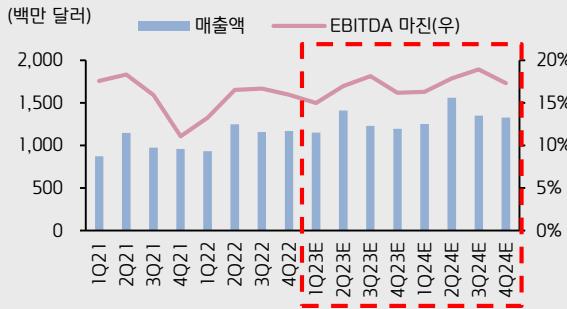


FY4Q22 기준 사업부별 매출 비중



자료: TTC, 키움증권 리서치

분기 매출액, EBITDA마진 추이 및 전망



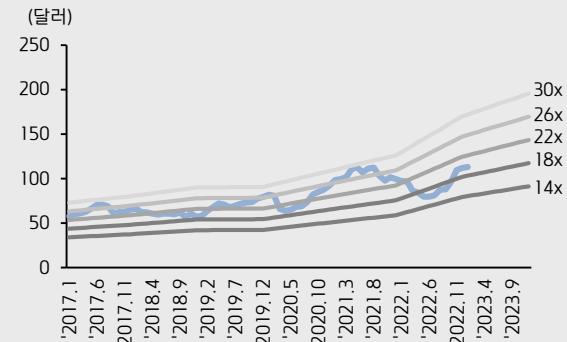
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

12m fwd EPS 향후 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

12m fwd PER 밴드 차트



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

토로(TTC): 통신망, 상하수도, 전력망 등 유트리티 투자 증가의 수혜



손익계산서

(USD mln)	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022
매출액	2,619	3,138	3,379	3,960	4,515
매출원가	1,678	2,090	2,189	2,621	3,010
매출총이익, GAAP	941	1,048	1,190	1,338	1,505
판관비	568	723	763	820	929
연구개발비	0	0	0	0	0
영업이익, GAAP	373	325	426	518	576
영업외(이익)손실	1	3	19	18	23
세전이익, GAAP	372	322	407	500	553
법인세비용	100	48	77	90	109
당기순이익, GAAP	272	274	330	410	443
EPS, GAAP	2.50	2.53	3.03	3.78	4.20
회석 EPS, GAAP	2.50	2.53	3.03	3.78	4.20
영업이익, 조정	373	404	433	507	580
당기순이익, 조정	290	324	328	393	444
EBITDA	434	473	510	606	688

현금흐름표

(USD mln)	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022
영업활동으로 인한 현금흐름	365	337	539	555	297
감가상각비, 무형자산상각비	61	88	96	99	109
운전자본 변동	-4	-76	88	48	-246
투자활동으로 인한 현금흐름	-128	-773	-216	-128	-548
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-90	-93	-78	-104	-143
유, 무형자산 처분	—	—	—	—	—
재무활동으로 인한 현금흐름	-252	299	2	-504	42
지급배당금	—	—	—	—	—
차입금의 증가(감소)	-20	389	90	-100	300
자사주매입	-143	9	22	-289	-130
현금증가	-21	-137	328	-74	-217
기초현금	310	289	152	480	406
기말현금	289	152	480	406	188
FCF	275	244	461	451	154
FCFF	289	269	488	475	182

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

재무상태표

(USD mln)	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022
자산총계	1,571	2,331	2,853	2,936	3,556
유동자산	895	1,123	1,428	1,489	1,675
현금 및 현금성자산	289	152	480	406	188
매출채권	185	242	223	253	290
재고자산	358	652	652	738	1,051
비유동자산	676	1,208	1,426	1,447	1,881
유형자산	271	437	547	555	648
무형자산	331	715	832	842	1,169
부채총계	902	1,471	1,738	1,785	2,204
유동부채	533	757	856	937	1,064
매입채무	480	606	636	836	950
단기성부채	0	80	115	14	16
비유동부채	369	714	883	848	1,141
장기성부채	313	621	758	747	1,054
자본총계	669	860	1,115	1,151	1,352

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022
보통주 순이익률	10.38	8.73	9.76	10.35	9.82
영업이익률	14.25	10.36	12.62	13.09	12.75
EBITDA 마진	16.59	13.15	16.03	16.11	15.66
ROE	42.29	35.85	33.40	36.18	35.43
ROA	17.75	14.04	12.72	14.16	13.66
ROIIC	29.68	21.64	18.85	21.16	20.88
부채비율	46.72	81.53	78.33	66.13	79.17
순차입금비율	3.50	63.87	35.28	30.90	65.24
EBITDA/현금지급이자	21.74	13.68	15.88	20.21	23.22
현금비율	0.54	0.20	0.56	0.43	0.18
유동비율	1.68	1.48	1.67	1.59	1.58
PER	20.11	24.58	26.63	26.36	25.05
PBR	8.89	9.58	7.92	8.73	8.11
EV/EBIT	16.01	27.02	21.52	19.99	20.48
EV/EBITDA	13.75	21.28	17.03	16.30	16.75



제뉴인 파츠(GPC): 경기가 안 좋으면 자동차 부품 수요가 는다



현재주가(1/3)	USD 169.81
-----------	------------

Stock Data

산업분류	소매 & 도매 – 자유
세부업종	자동차 소매업
거래소	New York
상대지수	SPX
벤치마크 현재주가	3,824.1
시가총액(mln)	23,970.6
유통주식수(mln)	141.2
52주 최고	187.73
52주 최저	115.63
일평균 거래량	884,479

Performance & Price Trend



▶ **기업 개요:** GICS '유통업체(Distributors)' 분류 기준 미국 시가총액 1위 기업. 주로 자동차 부품, 산업용 기계 부품을 세계 네트워크를 통해 판매하는 업체로 3Q22 TTM 기준 매출 비중은 Automotive 63%, Industrial 37%. 국가별로는 북미 76%, 유럽 14%, 오스트랄라시아 10%

▶ **단기 실적:** 컨센서스 기준 12m fwd EPS는 향후 4개 분기 동안 +7.3% 상승할 것으로 전망. 경기둔화로 자동차 신차 생산과 수요가 모두 부족해지자 중고차에 사용되는 부품 수요가 증가하는 상황. 한편 미국 제조업 업황과 유사한 실적 흐름을 보이는 Industrial 사업부의 경우 최근 미국 제조업 ISM 지수가 50% 이하로 하락하여 Automotive의 실적 성장세를 일부 상쇄할 것으로 전망

▶ **장기 실적:** 장기적으로는 미국 제조업 지위 강화로 인한 수혜가 강할 것으로 전망. 제조업 ISM 지수가 상승하면 동사의 실적이 증가하는 동사의 강력한 시장 지위를 고려할 시 장기적으로 미국 제조업 리쇼어링 수혜가 강할 것으로 전망

▶ **밸류에이션:** 2023E PER 20배로 밸류에이션 과거 대비 저렴하지 않으나, 경기에 민감하지 않은 동사의 실적 안정성, 미국 제조업 리쇼어링에 따른 장기 성장성을 동시에 추구할 수 있는 현재 포지션 고려 시 20배의 PER도 매력적인 투자 기회로 판단

Company Earnings & Valuation

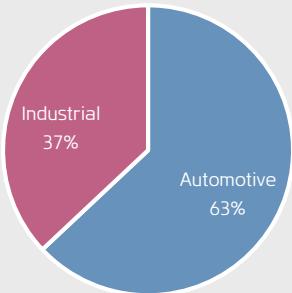
(백만 달러)	CY20	CY21	CY22E	CY23E	CY24E
매출액	16,537	18,871	21,849	22,509	23,316
EBITDA	1,282	1,515	1,959	2,075	2,199
EBITDA마진(%)	7.8	8.0	9.0	9.2	9.4
순이익	765	997	1,162	1,205	1,288
EPS(달러)	5.3	6.9	8.2	8.6	9.3
PER(배)	20.0	21.6	21.3	20.2	18.7
PBR(배)	4.5	5.7	6.4	5.9	5.4
ROE(%)	22.3	26.8	30.6	28.3	27.0
배당수익률(%)	3.2	3.3	3.6	3.9	4.2

주 : 컨센서스는 2023.01.03 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

제뉴인 파츠(GPC): 경기가 안 좋으면 자동차 부품 수요가 는다

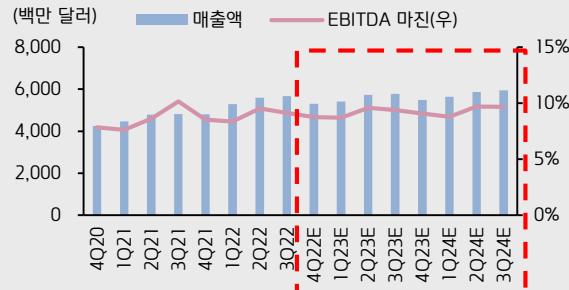


FY3Q22 기준 사업부별 매출 비중



자료: GPC, 키움증권 리서치

분기 매출액, EBITDA마진 추이 및 전망



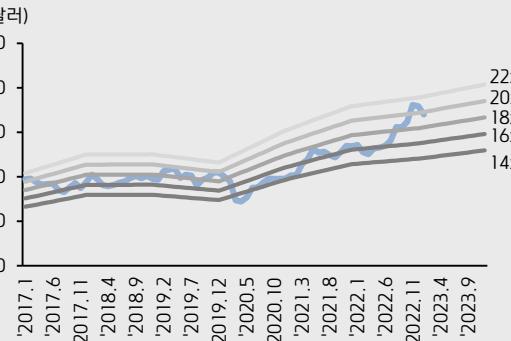
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

12m fwd EPS 향후 변화율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

12m fwd PER 밴드 차트



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

제뉴인 파츠(GPC): 경기가 안 좋으면 자동차 부품 수요가 는다



손익계산서

(USD mln)	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021
매출액	16,309	16,832	17,522	16,537	18,871
매출원가	11,402	11,312	11,663	10,883	12,236
매출총이익, GAAP	4,906	5,520	5,860	5,655	6,634
판관비	3,705	4,241	4,578	4,387	5,163
연구개발비	—	—	—	—	—
영업이익, GAAP	1,020	1,035	911	415	1,163
영업외(이익)손실	10	40	52	36	-37
세전이익, GAAP	1,009	995	859	379	1,200
법인세비용	393	245	213	216	302
당기순이익, GAAP	617	810	621	163	899
EPS, GAAP	4.18	5.5	4.24	1.13	6.23
회석 EPS, GAAP	4.18	5.5	4.24	-0.2	6.23
영업이익, 조정	1,037	1,144	1,215	1,009	1,224
당기순이익, 조정	686	836	833	765	997
EBITDA	1,205	1,386	1,485	1,282	1,515

현금흐름표

(USD mln)	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021
영업활동으로 인한 현금흐름	815	1,145	892	2,020	1,258
감가상각비, 무형자산상각비	168	228	257	273	291
운전자본 변동	32	120	-94	996	41
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,630	-496	-563	172	-506
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-157	-227	-278	-154	-266
유, 무형자산 처분	21	14	24	18	27
재무활동으로 인한 현금흐름	872	-609	-386	-1,514	-990
지급배당금	-395	-416	-439	-453	-466
차입금의 증가(감소)	1,446	-60	139,399	-895	-161
자사주매입	-174	-92	-74	-96	-334
현금증가	72	19	-57	713	-275
기초현금	243	315	334	277	990
기말현금	315	334	277	990	715
FCF	658	919	614	1,866	992
FCFF	684	995	686	1905	1,039

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

재무상태표

(USD mln)	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021
자산총계	12,412	12,683	14,646	13,440	14,352
유동자산	7,313	7,576	7,939	7,114	7,756
현금 및 현금성자산	315	334	277	990	715
매출채권	2,422	2,494	2,635	1,557	1,798
재고자산	3,771	3,609	3,831	3,506	3,890
비유동자산	5,099	5,107	6,707	6,326	6,596
유형자산	937	1,027	2,291	2,201	2,288
무형자산	3,554	3,540	3,862	3,416	3,322
부채총계	8,948	9,211	10,950	10,222	10,849
유동부채	5,474	5,901	6,394	5,894	6,582
매입채무	3,932	4,101	4,217	4,242	4,921
단기성부채	—	—	895	431	281
비유동부채	3,474	3,310	4,556	4,328	4,267
장기성부채	2,550	2,432	3,628	3,306	3,199
자본총계	3,464	3,472	3,696	3,218	3,503

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021
보통주 순이익률	3.78	4.82	3.54	-0.18	4.76
영업이익률	6.25	6.15	5.20	2.51	6.16
EBITDA 마진	7.28	7.50	8.44	6.05	9.49
ROE	18.67	23.62	17.43	-0.85	26.85
ROA	5.80	6.46	4.55	-0.21	6.47
ROIIC	11.31	11.25	8.84	2.21	11.86
부채비율	95.10	91.10	123.07	116.61	99.67
순차입금비율	84.58	80.93	114.88	85.36	78.91
EBITDA/현금지급이자	30.92	12.36	15.51	10.96	27.23
현금비율	0.06	0.06	0.04	0.17	0.11
유동비율	1.34	1.28	1.24	1.21	1.18
PER	20.53	18.24	21.17	19.98	21.57
PBR	4.08	4.06	4.20	4.52	5.71
EV/EBIT	16.59	16.27	20.93	39.08	19.17
EV/EBITDA	14.25	13.34	13.33	17.24	12.69

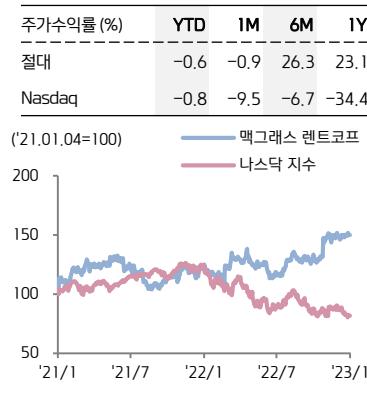


현재주가(1/3)	USD 98.16
-----------	-----------

Stock Data

산업분류	부동산
세부업종	주거 소유자 & 개발자
거래소	NASDAQ
상대지수	CCMP
벤치마크 현재주가	10,387.0
시가총액(mln)	2,393.4
유통주식수(mln)	24.4
52주 최고	100.30
52주 최저	71.17
일평균 거래량	100,244

Performance & Price Trend



▶ **기업 개요:** 조립식 건물, 산업용 전자 테스트 및 계측장비 임대 및 판매하는 업체. FY3Q22 기준 사업부별 매출 기여도는 조립식 건물 66%, 전자 장비 21%, 격납 탱크 13%. 매출의 79%가 임대 서비스에서 발생. '21년 Kitchens to Go와 Design Space 인수하며 포트폴리오 확장

▶ **단기 실적:** 컨센서스 기준 12m fwd EPS는 향후 4개 분기 동안 +17.4% 상승할 것으로 전망(vs Nasdaq +18.7%). 대면 활동 재개로 교육용 시설과, 디지털 전환에 따른 데이터 센터 개발과 같은 대규모 건설 작업에 필요한 사무실 임대 수요가 꾸준히 증가하고 있고, 미국 항공우주 및 방위 산업향 5G 관련 전자 장비 대여 건수도 크게 늘고 있는 상황

▶ **장기 실적:** 신재생 프로젝트 등 미국 내 인프라 투자 활동이 증가함에 따라 조립식 건물과 전자 장비 임대 수요도 크게 증가할 것으로 전망. 동사는 임대 기간이 만료된 폐건물 자재를 재활용하고 있어 공급망 이슈가 적고, 인력 부족 문제도 개선되고 있어 높은 수익성 유지가 가능. 인프라 투자 활동이 많은 캘리포니아, 텍사스와 같은 지역에 임대 사업을 확장해 수혜가 예상됨

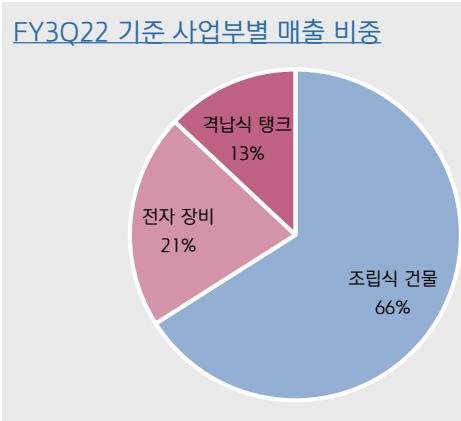
▶ **밸류에이션:** '23E PER 20.8배로 5개년 평균 대비 높은 수준이지만, 장기적으로도 신재생 투자와 미국의 공급망 강화 기조에 따른 인프라 투자 수요가 높아질 것을 반영한 밸류에이션이라고 판단

Company Earnings & Valuation

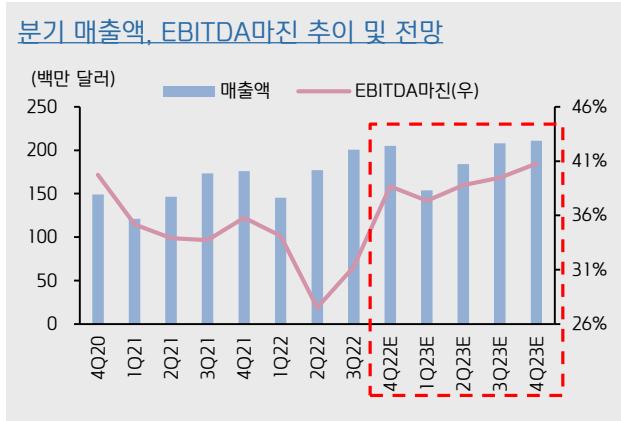
(백만 달러)	CY20	CY21	CY22E	CY23E	CY24E
매출액	573	617	724	759	782
EBITDA	241	247	277	297	305
EBITDA마진(%)	42.1	40.0	38.3	39.2	39.0
순이익	102	90	108	115	118
EPS(달러)	4.2	3.7	4.5	4.7	5.2
PER(배)	19.0	28.3	22.0	20.8	18.9
PBR(배)	2.4	2.7	—	—	—
ROE(%)	15.5	12.7	14.0	15.5	15.7
배당수익률(%)	2.4	2.1	1.8	1.8	—

주 : 컨센서스는 2023.01.03 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

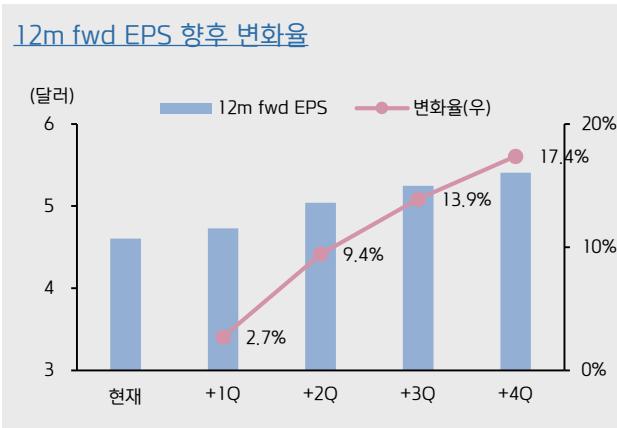
맥그래스 렌트코프(MGRC): 인프라 투자 확대가 수혜인 조립식 건물 임대 업체



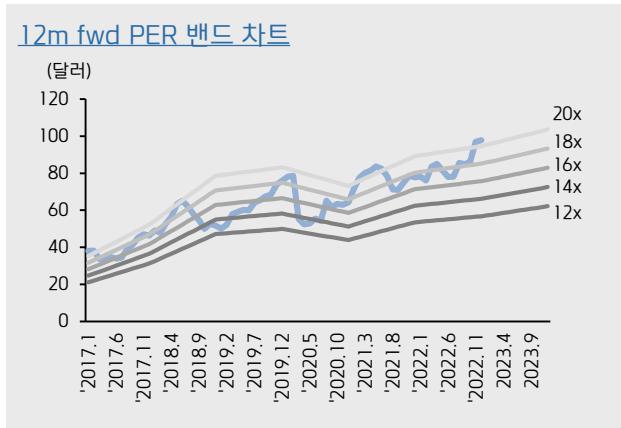
자료: MGRC, 키움증권 리서치



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

맥그래스 렌트코프(MGRC): 인프라 투자 확대가 수혜인 조립식 건물 임대 업체



손익계산서

(USD mln)	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021
매출액	462	498	570	573	617
매출원가	256	265	304	309	336
매출총이익, GAAP	206	233	266	264	281
판관비	112	116	125	123	149
연구개발비	—	—	—	—	—
영업이익, GAAP	95	117	141	141	132
영업외(이익)손실	11	13	12	9	11
세전이익, GAAP	83	105	129	132	122
법인세비용	-70	25	32	30	32
당기순이익, GAAP	154	79	97	102	90
EPS, GAAP	6.34	3.24	3.93	4.16	3.66
회석 EPS, GAAP	6.34	3.24	3.93	4.16	3.66
영업이익, 조정	95	117	141	141	132
당기순이익, 조정	41	64	97	102	90
EBITDA	178	203	237	241	247

현금흐름표

(USD mln)	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021
영업활동으로 인한 현금흐름	122	143	188	181	196
감가상각비, 무형자산상각비	78	82	89	95	107
운전자본 변동	-2	-16	5	-1	-10
투자활동으로 인한 현금흐름	-71	-104	-143	-53	-352
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-109	-139	-180	-100	-117
유, 무형자산 처분	38	42	44	47	57
재무활동으로 인한 현금흐름	-50	-39	-44	-128	156
지급배당금	-25	-31	-36	-40	-42
차입금의 증가(감소)	-23	-5	-5,144	-71	204
자사주매입	—	—	—	-14	0
현금증가	2	-1	1	-1	0
기초현금	1	3	2	2	1
기말현금	3	2	2	1	1
FCF	13	4	8	80	79
FCFF	—	13	17	87	87

자료: Bloomberg, 기음증권 리서치

재무상태표

(USD mln)	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021
자산총계	1,148	1,217	1,310	1,276	1,596
유동자산	108	123	130	125	161
현금 및 현금성자산	3	2	2	1	1
매출채권	106	121	128	123	159
재고자산	—	—	—	—	—
비유동자산	1,039	1,095	1,179	1,151	1,435
유형자산	981	1,028	1,099	1,074	1,201
무형자산	36	35	36	35	179
부채총계	624	646	676	593	864
유동부채	429	439	458	377	621
매입채무	86	91	99	100	125
단기성부채	—	—	303	231	437
비유동부채	195	207	218	216	242
장기성부채	0	0	0	0	0
자본총계	524	572	634	683	732

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

(%, 배)	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021
보통주 순이익률	33.31	15.93	16.98	17.81	14.54
영업이익률	20.51	23.57	24.79	24.58	21.47
EBITDA 마진	37.48	40.02	41.11	41.76	39.62
ROE	33.52	14.49	16.06	15.49	12.68
ROA	13.52	6.71	7.66	7.89	6.25
ROIIC	20.78	10.47	11.70	11.72	9.35
부채비율	57.88	52.24	47.85	33.85	59.76
순차입금비율	57.41	51.98	47.48	33.67	59.56
EBITDA/현금지급이자	14.64	15.83	18.79	26.42	23.67
현금비율	0.01	0.00	0.01	0.00	0.00
유동비율	0.25	0.28	0.29	0.33	0.26
PER	28.62	19.71	23.58	18.97	28.26
PBR	2.16	2.18	2.93	2.37	2.66
EV/EBIT	15.10	13.13	15.24	13.10	17.96
EV/EBITDA	8.26	7.73	9.22	7.73	9.75

2. 12월 중국 리뷰 및 1월 전망

기대감이 현실화 되기 위한 조건





12월 중국 Review 및 1월 전망 | 기대감이 현실화 되기 위한 조건

“제로 코로나 완화” 기대감(주가)과 현실(경제지표) 사이 (P.46)

- 시진핑 리스크, 경기 둔화 우려 vs 제로 코로나 완화 구도에 중국증시는 가파른 회복세를 시현. 이후 변동성이 확대된 모습
- 중국증시 투자심리 회복의 핵심은 제로 코로나 완화. 그러나 실제 경기에 반영되기까지 다소 시간이 소요될 것으로 전망

중국 전략: 기대감이 현실화되기 위해서는 3가지 규제 완화에 대한 효과가 확인되어야 할 듯 (P.59)

- 서비스업(플랫폼) 규제, 제로 코로나, 부동산 규제는 중국증시 투자심리를 얹누르고, 경기 하강 우려를 높이던 요인들
- 규제 완화 기대감에 주가에 반영되고 있으나, 추세적인 상승을 위해 규제 완화 효과 확인이 필요한 시점. 연초 주가 변동성 확대는 불가피
- 제로 코로나 완화는 경기 선순환 구조 회복의 의미. 3월에(2월 누적 실물지표) 실제 효과가 확인되기 전까지는 소프트 지표에 의존
- 서비스업(플랫폼) 규제가 함께 완화될 경우, 중국 소비 회복에 시너지 기대
- 금번 중국 부동산 경기 둔화는 공급 측 규제에서 기인. 그러나 총수요 위축국면에서 부동산 규제 완화는 내수소비를 진작하는 데 도움
- 다만 추가 부양책에 대한 과도한 기대감은 지양. 현 상황에서 가장 효과적인 것은 재정정책이나, 정책 여력이 다소 불안

플랫폼, 면세 포함한 중국 내수 업종 투자유망 (P.78)

- 경제활동 재개 및 중국정부의 강력한 내수부양 의지를 기반으로 점진적인 소비 개선 기대. 플랫폼, 면세를 포함한 중국 내수 업종 투자유망
- 플랫폼: 방역정책 전환과 타이트한 비용관리 지속은 이익개선에, 우호적인 대내외 정책 환경은 벤류에이션 리레이팅에 기여할 것
- 면세: 해남도 면세점 매출과 방문객수는 높은 상관관계를 보임. 돌아온 해남도 여행객은 업황 및 투자심리 개선에 모두 긍정적

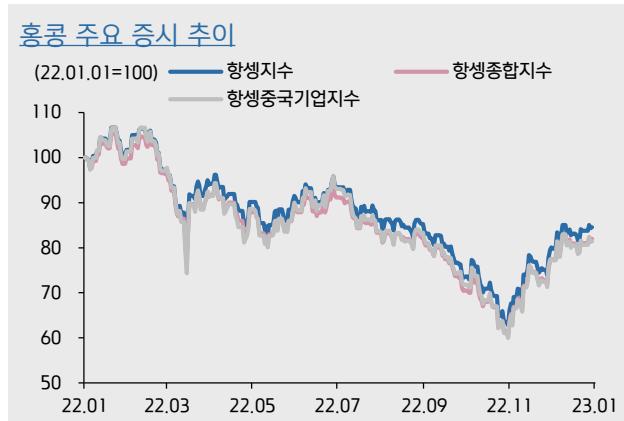


- ◆ 당대회 이후, “시진핑 및 경기 불확실성” VS “제로 코로나 완화” 구도에 중국증시 변동성 확대

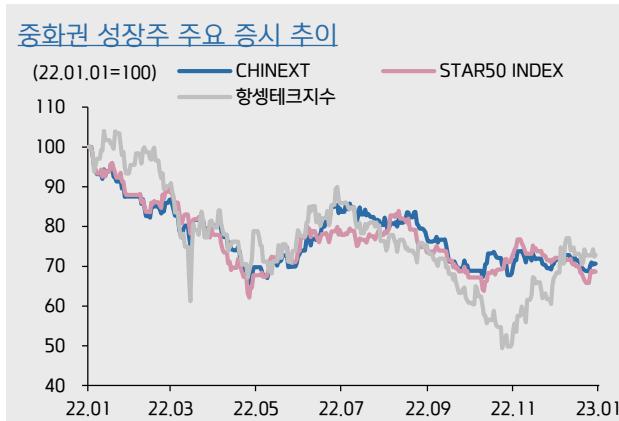
- 예상보다 빠른 제로 코로나 완화 기조에 시진핑 리스크 해소. 중국증시는 가파른 회복세를 보였으나, 12월 상승탄력이 크게 약해진 모습
 - 현재 중국증시 회복을 주도하는 지수 및 업종은 역외증시 및 소비재 업종



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

12월 중국 주요 지수 및 업종별 수익률 점검

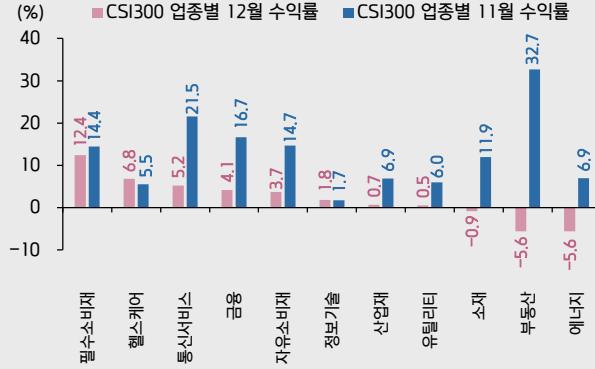


12월 중국 지수별 수익률 비교



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주) 22.12.30 종가 기준

12월 중국 업종별 수익률 비교



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주) 22.12.30 종가 기준

12월 중국 세부업종별 수익률 비교



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주) 22.12.30 종가 기준



중국 주요 기업 코멘트

업종	종목명	수익률(%)		Comment
		12월	11월	
필수소비재	구이저우마오타이 600519.CH	+8.0	+18.4	<ul style="list-style-type: none"> 올해 연간 잠정 매출액이 1,272억 위안(YoY +16.2%)으로 성장 목표를 상회, 잠정 순이익은 626억 위안(YoY +19.3%) 생산 사설 업그레이드 계획 발표 완공 후 바이주 생산 CAPA는 연간 1,98만 톤, 바이주 청고 CAPA는 8.47만 톤으로 확대될 전망 최근 방어주 특性的 필수소비재 섹터 자금 유입 확대되면서 강세 기록, 워드 코로나 전환에 따른 내수주 수혜도 영향
	해천미업 603288.CH	+13.1	+17.9	<ul style="list-style-type: none"> 워드 코로나 전환에 따른 중국 내수시장의 회복 기대감 속 필수소비재 중심의 빠른 회복 전망 수요 견조하며, 산업 내 경쟁 강도 높지 않아 상대적인 수익성 방어 가능
자유소비재	비아디 002594.CH	-1.0	+5.2	<ul style="list-style-type: none"> 22년 12월 자동차 출하량 23.52만 대(YoY +150%), 22년 전기차 연간 누적 출하량은 186.35만 대(YoY +209%) 23년 1월 1일부터 모델별 가격을 2천~6천위안 인상, 말레이시아, 칠레 등 해외 진출 가속화 및 ESS 분야 성장 기대감 다면 완성차 입증 투자심리는 상대적으로 위축될 전망, 내수 진작을 위한 전기차 취득세 감면 혜택 연장 가능성 시사되고 있으나, 실질적인 시행 여부는 미정, Tesla를 비롯한 전기차 수요 피크아웃에 대한 우려 또한 여전
	메이디그룹 000333.CH	+8.2	+19.1	<ul style="list-style-type: none"> 당국의 부동산 부양책 발표가 가전 가구 업종 투자심리에 긍정적으로 작용, 내수 확대를 위한 가전 소비 촉진 정책 수혜 기대 실질적인 부동산 경기 회복 시그널 아직 부재한 점은 변동성 확대 요인이나, 오히려 적극적인 부동산 부양책 계속될 가능성 높음
산업재	중국면세 601888.CH	+9.4	+23.1	<ul style="list-style-type: none"> 워드 코로나 전환으로 관광/레저 입증 중심의 자금 유입 확대, 하이난성 여행 산업 압박 신속하게 회복 중, 본격 영업 개시 다면 워드 코로나 초기 단계는 확진자 급증 및 경기 불확실성 증폭되면서 변동성 확대되는 구간
	CATL 300750.CH	+2.2	+3.3	<ul style="list-style-type: none"> 독일 소재 동사 해외 공장이 본격 리튬 배터리 양산을 시작, 글로벌 확장에 있어 중요한 이정표 미국 IRA 법안 발표 이후에도, 일본 Honda, 핏웨이, 영국 Gresham House 등 다수 기업과 공급계약 체결 다면 Tesla 등을 비롯해 전기차 수요 피크아웃 우려 확산되면서 당분간 전반적인 전기차 배터리인 센터 투자심리는 부진할 전망
소재	중국건축집단 601668.CH	-7.7	+23.8	<ul style="list-style-type: none"> 상해거래소, 국유기업의 합리적인 배수에 이션 회복 추진 및 국유기업 특별 지원 등 방안 강조, 동시에 수혜 워드 코로나 전환되면서 신규 계약 규모 증가도 기대, 1~11월 누적 계약 규모 3조 4,271억 위안(YoY +14%) 기록 다면, 당국의 지원책에도 불구하고, 부동산 계약 매출 회복은 아직까지 부진한 상황, 1~11월 부동산 관련 누적 계약 매출 3,484억 위안(YoY -4.2%) 기록
	천제리튬 002466.CH	-12.4	-5.7	<ul style="list-style-type: none"> 다운스트림 수요 부진으로 탄산리튬 가격 11/28일 이후 계속해서 하락세, 전기차 수요 피크아웃에 대한 우려 또한 여전 내수 진작을 위한 전기차 취득세 감면 혜택 연장 가능성 시사되고 있으나, 실질적인 시행 여부는 미정
에너지	화우 코발트 603799.CH	-11.0	+14.7	<ul style="list-style-type: none"> 최근 코발트 가격 하락으로 주가 조정, 전기차 수요 피크아웃에 대한 우려 또한 여전 내수 진작을 위한 전기차 취득세 감면 혜택 연장 가능성 시사되고 있으나, 실질적인 시행 여부는 미정
	페트로차이나 601857.CH	-5.2	+9.4	<ul style="list-style-type: none"> 대규모 업스트림 자산 보유하고 있으며, 원유 생산량 및 저장량 대폭 확대 중 전면적인 워드 코로나 전환은 긍정적, 다만 실질적인 경기 회복 시그널 나타나기 전까지는 변동성 확대 전망
헬스케어	선화농원 601088.CH	-9.6	+9.0	<ul style="list-style-type: none"> 워드 코로나 전환 초기는 확진자 폭증하는 시기, 오히려 광산 생산 중단 및 감산 진입하면서 생산량이 감소하는 중 다면, 춘절 이후 정부 부양책 본격화되면서 전력 수요 강하게 회복될 전망, 이에 따른 석탄 생산량 및 발전량 증가는 긍정적
	마인드레이 300760.CH	-2.7	-0.3	<ul style="list-style-type: none"> 일부 지역 확진자 수가 터어라운드 한 가운데, 대규모 차의 실현 매출 출회하면서 주가 일부 조정 다면, 전면적인 리오프닝에 따른 오프라인 의료 서비스 수요는 증가할 전망이며, 의료 인프라 국산화 기대 또한 여전히 존재
	우시 아오밍캉더신약개발 603259.CH	+3.8	+2.1	<ul style="list-style-type: none"> 미국 상무부의 수출입국감정목록(UVL)에서 제외 최근 워드 코로나 전환에 따른 확진자 폭증으로 CDMO 기업 강세

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주) 22.12.30 종가 기준



중국 주요 기업 코멘트

업종	종목명	수익률(%)		comment
		12월	11월	
정보기술	하이크비전 디지털기술 002415.CH	+10.1	+10.9	<ul style="list-style-type: none"> 자회사인 Hikrobotics(海康机器人)의 창업판 상장 절차 진행 중이며, Ezviz Network (688475.CH)의 과정판 상장이 완료 당국의 내수확대 전략에 인프라(교통, 물류, 정보 등) 강화가 포함되어, 디지털 솔루션 제공업체로서 시장 기회가 확대될 것으로 예상. 다만 미·중 리스크는 여전하고, 3Q22 실적 또한 마이너스 성장을 기록한 점은 염두
	룽지 녹능과기 601012.CH	-7.7	-4.6	<ul style="list-style-type: none"> 수요 부진과 공급 과잉으로 인해 태양광용 웨이퍼 가격이 대폭 하락한 가운데 수익성 악화 우려가 부각 미국 상무부, 최근 태양광 설립 모듈의 관세 조사 관련 1차 판정 결과 발표. 동사가 관세를 우회했다고 판정
	렉스웨어 정밀산업 002475.CH	+2.7	+8.5	<ul style="list-style-type: none"> 중국 내 대표적인 애플 부품 공급업체 및 조립업체 최근 위드 코로나 전환에 따른 생산 정상화 및 소비 회복 기대감에 상승. 다만 애플 수요 관련 리스크에 민감한 점은 염두
부동산	완커기업 000002.CH	-2.4	+37.9	<ul style="list-style-type: none"> 동사의 H주 주식 발행 계획안이 주주총회에서 통과 당국의 부동산 규제 완화 및 지원 방안이 계속해서 발표되는 중. 실질적인 업황의 개선은 다소 시간이 필요할 것으로 전망 다만, 부동산 시장 안정에 대한 당국의 의지가 강한 만큼 회복에 대한 기대감은 여전히 유효
	바오리 발전 공고 집단 600048.CH	-9.1	+20.7	<ul style="list-style-type: none"> 최대 125억 위안 유상증자 진행. 지배주주인 Poly Group이 1~10억 위안 청약 예정이며, 조달 자금은 광저우, 시안시 소재 부동산 개발 프로젝트에 사용할 예정 당국의 부동산 규제 완화 및 지원 방안이 계속해서 발표되는 중. 실질적인 업황의 개선은 다소 시간이 필요할 것으로 전망 다만, 부동산 시장 안정에 대한 당국의 의지가 강한 만큼 회복에 대한 기대감은 여전히 유효
	차이나텔레콤 601728.CH	-3.5	+10.4	<ul style="list-style-type: none"> 디지털 인프라 투자가 경제 부양의 중요 수단이기에 2023년 중국 3대 통신사의 CAPEX 변화 추세가 지속될 것이라는 시장 전망 확산. 특히 유선 분야 및 "동수서산" 관련 투자가 더욱 확대될 것으로 기대
통신	차이나모바일 600941.CH	-8.3	+9.8	<ul style="list-style-type: none"> 디지털 인프라 투자가 경제 부양의 중요 수단이기에 2023년 중국 3대 통신사의 CAPEX 변화 추세가 지속될 것이라는 시장 전망 확산. 특히 유선 분야 및 "동수서산" 관련 투자가 더욱 확대될 것으로 기대 2021년 배당성이 60%를 기록한 가운데 2023년에는 당해 순이익의 70%를 현금 배당으로 지급할 예정
	칭장전력 600900.CH	-1.0	+4.7	<ul style="list-style-type: none"> 중국 당국의 수력 발전 프로젝트 투자 확대 및 위드 코로나 전환 이후 전력 사용량 증가 기대 다만 그 외 단기적인 모멘텀은 부재
	중국핵에너지전력 601985.CH	-3.8	+3.5	<ul style="list-style-type: none"> 중국 당국의 원전 증설 인가 및 적극적인 지원 수혜. 위드 코로나 전환 이후 전력 사용량 증가 기대 다만 그 외 단기적인 모멘텀은 부재
금융	중국공상은행 601398.CH	+0.9	+3.6	<ul style="list-style-type: none"> 중국 최대 국영은행. 당국의 부동산 경기 부양 효과, 위드 코로나 전환으로 경제성장을 상승 전망. 이에 따른 이익 모멘텀 강화 UPM글리 동결로 은행 NIM 축소 부담이 일부 해소된 점도 긍정적
	중신증권 600030.CH	+0.5	+15.2	<ul style="list-style-type: none"> 당국의 부동산 경기 부양 효과. 위드 코로나 전환으로 경제성장을 상승 전망. 이에 따른 이익 모멘텀 강화 미국 인플레이션 피크아웃 기대감, 파월 의장 금리 인상 속도 조절 발언 등 영향으로 위안화 환율도 하락 전환된 상황

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주) 22.12.30 종가 기준





중국 주요 기업 코멘트

업종	종목명	수익률(%)		comment
		12월	11월	
	알리바바 9988.HK	+7.9	+30.0	<ul style="list-style-type: none"> 중央경제공작회의, 디지털경제 발전을 대거 육성하고 상시화 감독 관리 수준을 강화할 것. 플랫폼 기업이 경제 발전 견인, 고용 창출 및 국제 경쟁력 강화 부문에서 역할을 최대한 발휘할 수 있도록 지원할 것 국무원 상무회의, 소비를 확대하고 플랫폼 경제의 건강한 발전을 지원하며 이커머스 및 택배 네트워크의 원활한 운영 보장할 것. 또한 미중 회계 감찰 관리 상시화 협력 체계를 형성하여 더욱 안정적이고 불확실성이 낮은 국제 감찰 관리 협력 환경을 조성, 중국 기업의 해외 상장 제도 개혁을 추진하고 플랫폼 기업의 해외 상장 "그린라이트"를 가속화할 것 전면적인 위드 코로나 전환 및 당국의 내수 진작 효과로 소비 관련 플랫폼 업종 큰 폭으로 상승. 특히 최근 중국 다수 지방 정부는 코로나 확산으로 인해 타격을 입은 산업을 부양하기 위해 플랫폼 App을 통한 소비쿠폰 발행을 확대하는 중 Alipay가 디지털 위안화 네트워크에 편입되면서 결제 플랫폼 중 최초로 디지털 위안화 월렛 및 결제 기능을 지원. 아울러 Taobao, 상하이시 대중교통, Ele.me, Tmall Supermarket, 하마, 히말라야 등 APP에서 쇼핑 시 디지털 위안화로 결제 가능
전자상거래/배달	메이퇀 3690.HK	+6.8	+31.1	<ul style="list-style-type: none"> 중央경제공작회의, 디지털경제 발전을 대거 육성하고 상시화 감독 관리 수준을 강화할 것. 플랫폼 기업이 경제 발전 견인, 고용 창출 및 국제 경쟁력 강화 부문에서 역할을 최대한 발휘할 수 있도록 지원할 것 국무원 상무회의, 소비를 확대하고 플랫폼 경제의 건강한 발전을 지원하며 이커머스 및 택배 네트워크의 원활한 운영 보장할 것 전면적인 위드 코로나 전환 및 당국의 내수 진작 효과로 소비 관련 플랫폼 업종 큰 폭으로 상승. 특히 최근 중국 다수 지방 정부는 코로나 확산으로 인해 타격을 입은 산업을 부양하기 위해 플랫폼 App을 통한 소비쿠폰 발행을 확대하는 중 내수 시장 회복 시그널에 민감하게 반응하는 만큼, 소비 반등 보이면 음식배달 업종 단기 성장률은 기타 플랫폼 대비 빠를 것
	JD.com 9618.HK	+0.6	+50.8	<ul style="list-style-type: none"> 중央경제공작회의, 디지털경제 발전을 대거 육성하고 상시화 감독 관리 수준을 강화할 것. 플랫폼 기업이 경제 발전 견인, 고용 창출 및 국제 경쟁력 강화 부문에서 역할을 최대한 발휘할 수 있도록 지원할 것 국무원 상무회의, 소비를 확대하고 플랫폼 경제의 건강한 발전을 지원하며 이커머스 및 택배 네트워크의 원활한 운영 보장할 것. 또한 미중 회계 감찰 관리 상시화 협력 체계를 형성하여 더욱 안정적이고 불확실성이 낮은 국제 감찰 관리 협력 환경을 조성, 중국 기업의 해외 상장 제도 개혁을 추진하고 플랫폼 기업의 해외 상장 "그린라이트"를 가속화할 것 전면적인 위드 코로나 전환 및 당국의 내수 진작 효과로 소비 관련 플랫폼 업종 큰 폭으로 상승. 특히 최근 중국 다수 지방 정부는 코로나 확산으로 인해 타격을 입은 산업을 부양하기 위해 플랫폼 App을 통한 소비쿠폰 발행을 확대하는 중 자체 물류체인 기반의 비용 관리 효율성이 높으며, 타 이커머스 기업 대비 고객의 구매력과 로열티가 높음, 가전 및 전자의 비중 또한 높아 당국의 소비 촉진책 수혜가 더욱 클 것으로 판단 중국 민항국, 항공 운송 자회사인 JD Airline에 (항공운송 자격증) 발급. 정식으로 항공운송 사업에 진출, 동시에 중국 주요 도시에서 당일 배송 등 서비스 제공이 가능한 특송 항공의 비중을 95% 이상까지 확대할 것

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주) 22.12.30 종가 기준



중국 주요 기업 코멘트

업종	종목명	수익률(%)		comment
		12월	11월	
게임/동영상/스트리밍	텐센트 0700.HK	+16.3	+39.7	<ul style="list-style-type: none"> 중앙경제공작회의, 디지털경제 발전을 대거 육성하고 상시화 감독 관리 수준을 강화할 것. 플랫폼 기업이 경제 발전 견인, 고용 창출 및 국제 경쟁력 강화 부문에서 역할을 최대한 발휘할 수 있도록 지원할 것 국가신문출판사, 12월 게임 판호 승인 명단 발표. 중국 국산 게임 84개가 게임 판호 취득. 총 45개 해외 수입 게임이 판호를 취득했고 이중 동사 산하 게임도 포함. 이는 17개월 만에 중국 정부가 해외 게임의 판호를 승인한 것. 시장에서는 게임 판호 승인 관련 감독 관리가 상시화 상태에 진입하여 게임 업계의 불확실성이 해소되었고 안정적으로 신규 게임이 발표되어 게임 산업의 분위기가 진작됐다고 전망 BYD와 독일 DaimlerAG의 합작사인 Denza(腾势汽车)가 동사의 SSV(Sustainable Social Value Organization) 부처와 최초로 럭셔리 자동차 브랜드를 출시할 예정
	네이즈 9999.HK	+4.8	+27.7	<ul style="list-style-type: none"> 중앙경제공작회의, 디지털경제 발전을 대거 육성하고 상시화 감독 관리 수준을 강화할 것. 플랫폼 기업이 경제 발전 견인, 고용 창출 및 국제 경쟁력 강화 부문에서 역할을 최대한 발휘할 수 있도록 지원할 것 또한 미중 회계 감찰 관리 상시화 협력 체계를 형성하여 더욱 안정적이고 불확실성이 낮은 국제 감찰 관리 협력 환경을 조성, 중국 기업의 해외 상장 제도 개혁을 추진하고 플랫폼 기업의 해외 상장 "그린라이트"를 가속화할 것 국가신문출판사, 12월 게임 판호 승인 명단 발표. 중국 국산 게임 84개가 게임 판호 취득. 총 45개 해외 수입 게임이 판호를 취득했고 이중 동사 산하 게임도 포함. 이는 17개월 만에 중국 정부가 해외 게임의 판호를 승인한 것. 시장에서는 게임 판호 승인 관련 감독 관리가 상시화 상태에 진입하여 게임 업계의 불확실성이 해소되었고 안정적으로 신규 게임이 발표되어 게임 산업의 분위기가 진작됐다고 전망
포털/SNS	바이두 9888.HK	+9.9	+35.3	<ul style="list-style-type: none"> 중앙경제공작회의, 디지털경제 발전을 대거 육성하고 상시화 감독 관리 수준을 강화할 것. 플랫폼 기업이 경제 발전 견인, 고용 창출 및 국제 경쟁력 강화 부문에서 역할을 최대한 발휘할 수 있도록 지원할 것 또한 미중 회계 감찰 관리 상시화 협력 체계를 형성하여 더욱 안정적이고 불확실성이 낮은 국제 감찰 관리 협력 환경을 조성, 중국 기업의 해외 상장 제도 개혁을 추진하고 플랫폼 기업의 해외 상장 "그린라이트"를 가속화할 것 산하 자율주행 플랫폼 Apollo에서 자율 주행 지도를 런칭. 또한, 2023년 글로벌 최대 무인 자율 주행 운행 서비스를 제공하기 위해 사업을 확대할 예정. 베이징시는 동사에 무인 자율주행 2단계 테스트 허가증을 발급 Baidu Cloud에서 AI 인프라 플랫폼 런칭. 한편, 동사 산시성 양취안시 소재 아시아 최대 규모 클라우드 컴퓨팅 센터도 본격 서비스 개시
	콰이쇼우 1024.HK	+25.6	+75.1	<ul style="list-style-type: none"> 중앙경제공작회의, 디지털경제 발전을 대거 육성하고 상시화 감독 관리 수준을 강화할 것. 플랫폼 기업이 경제 발전 견인, 고용 창출 및 국제 경쟁력 강화 부문에서 역할을 최대한 발휘할 수 있도록 지원할 것 국무원 상무회의, 소비를 확대하고 플랫폼 경제의 건강한 발전을 지원하며 이커머스 및 택배 네트워크의 원활한 운영 보장할 것
전자/인터넷 서비스	샤오미 1810.HK	+6.0	+17.1	<ul style="list-style-type: none"> 3Q22 순이익 감소 원인 중 하나는 스마트 전기차 등 혁신 사업 비용이 8,29억 위안 발생했기 때문. 동사 CEO는 샤오미 자동차 R&D팀이 1,800명 이상으로 구축되어 2024년 양산 준비가 순조롭게 진행 중이라고 밝힘 샤오미 핸드폰 시리즈 13을 공식적으로 런칭. 최저 출신 가격이 3,999위안. 동시에 신규 OS인 MIUI 14를 출시. 한편, 동사 글로벌 월간 액티브 이용자(MAU) 수는 5.64억 명을 돌파

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주) 22.12.30 종가 기준



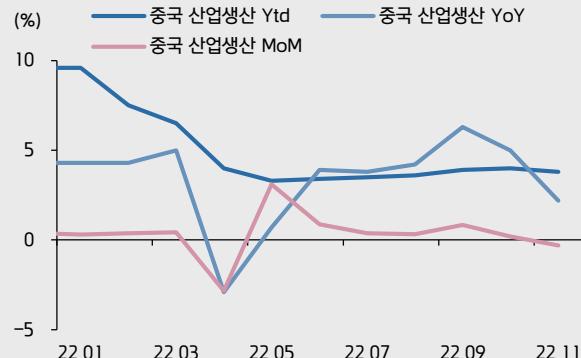
- ◆ 11월 실물지표는 예상보다 부진한 모습
 - 산업생산은 전년대비 2.2% 성장, 전월치(YoY+5%) 및 시장 컨센서스(YoY+3.5%)를 크게 하회함
 - 소매판매는 전년대비 5.9% 감소, 전월치(YoY-0.5%) 및 시장 컨센서스(YoY-4%)를 크게 밀듦
 - 고정자산투자 전년대비 5.3% 성장, 전월치(YoY+5.8%) 및 시장 컨센서스(YoY+5.5%)에 거의 부합
- ◆ 수요 둔화에 재고 부담이 늘어나면서, 공급 측 활력이 둔화되는 모습은 여전. 결국 제로 코로나 완화에 따른 1Q 실물경기 회복 속도가 중요

중국 고정자산투자 추이



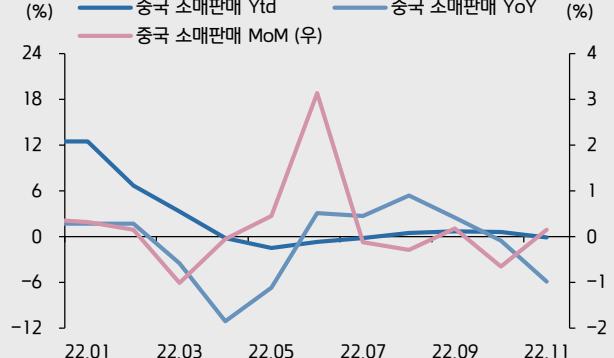
자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 산업생산 추이



자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 소매판매 추이



자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

산업생산: 공급 측 활력 둔화가 만연한 가운데, 소재 업종 중심으로 회복 조짐 포착

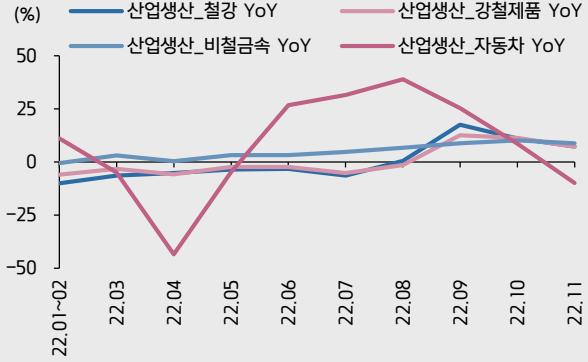


중국 광업, 에너지, 제조업 산업생산 추이



자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 주요 경기민감 품목 산업생산 추이



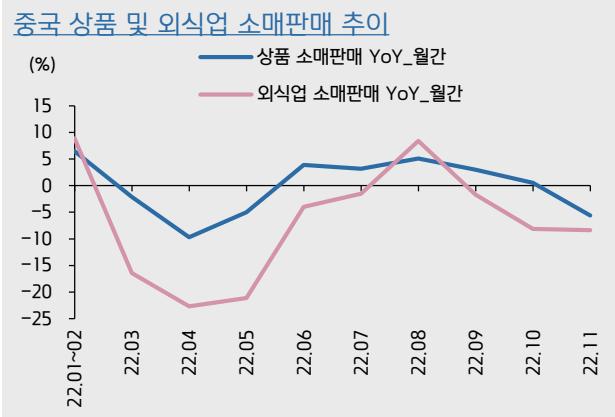
자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 산업생산 세부항목 현황

분류	2022년 11월		2022년 1~11월	
	생산량	YoY 증가율 (%)	생산량	YoY 증가율 (%)
화학섬유(만 톤)	551	-4.3	6177	-0.1
시멘트(만 톤)	19172	-4.7	195010	-10.8
생철(만 톤)	6799	9.7	79506	-0.4
조강(만 톤)	7454	7.3	93511	-1.4
강재(만 톤)	10919	7.1	122553	-0.7
비철금속(만 톤)	588	8.8	6181	4.2
금속절단기(만 대)	5	-13.2	52	-12.5
산업용 로봇(대)	40113	0.3	402638	-2.6
자동차(만 대)	242.3	-9.9	2500.2	5.6
신에너지자동차(만 대)	75.6	60.5	634.5	100.5
발전설비(만 kW)	1901	12.5	15772	14.2
컴퓨터(만 대)	3093	-27.9	38195	-10.8
스마트폰(만 대)	10041	-19.8	109241	-3.7
집적회로(억 개)	260	-15.2	2958	-12.0
원탄(만 톤)	39131	3.1	409408	9.7
코크스(만 톤)	3739	9.5	43438	0.7
원유(만 톤)	1678	2.9	18777	3.0
원유 가공량(만 톤)	5961	0.3	61599	-3.9
천연가스(억 m³)	189	8.6	1974	6.4
발전량(억 kWh)	6667	0.1	76286	2.1
화력발전량(억 kWh)	4754	1.4	52953	0.8
수력발전량(억 kWh)	779	-14.2	11282	0.9
핵발전량(억 kWh)	374	11.1	3780	2.1
풍력발전량(억 kWh)	602	5.7	6145	12.2
태양광발전량(억 kWh)	158	0.0	2125	14.6

자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

소매판매: 필수소비재를 제외, 대부분 품목은 더욱 부진

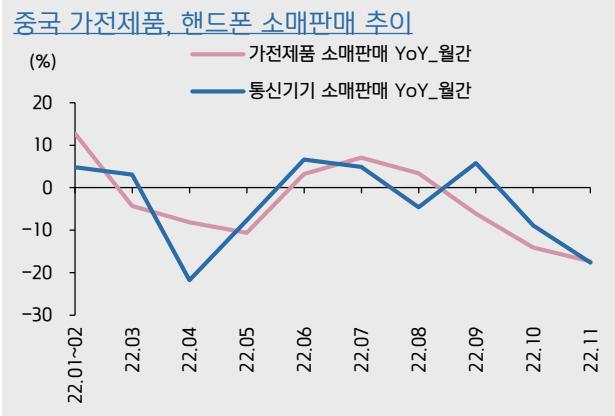


자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 소매판매 세부항목 현황

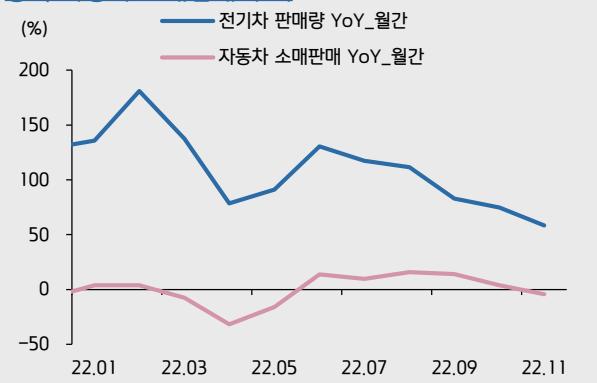
분류	2022년 11월		2022년 1~11월	
	총액(억위안)	YoY 증가율(%)	총액(억위안)	YoY 증가율(%)
식용유/식품	1659 ¹	3.9	16788 ¹	8.5
음료	252 ¹	-6.2	2749 ¹	5.3
주류/담배	440 ¹	-2.0	4525 ¹	3.5
의류	1276 ¹	-15.6	11688 ¹	-5.8
화장품	562 ¹	-4.6	3652 ¹	-3.1
귀금속	256 ¹	-7.0	2770 ¹	0.8
일상용품	730 ¹	-9.1	6790 ¹	0.3
가전제품	938 ¹	-17.3	8114 ¹	-3.0
의약품	605 ¹	8.3	5850 ¹	9.2
문구/사무용품	500 ¹	-1.7	4005 ¹	4.9
기구	169 ¹	-4.0	1459 ¹	-7.7
통신기기제작	697 ¹	-17.6	5723 ¹	-3.3
석유	1929 ¹	-1.6	21034 ¹	11.0
자동차	3788 ¹	-4.2	40700 ¹	0.3
건축/자재	188 ¹	-10.0	1700 ¹	-5.8

자료: 국가통계국, 키움증권 리서치



자료: 국가통계국, Wind, 키움증권 리서치

중국 자동차 소매판매 추이

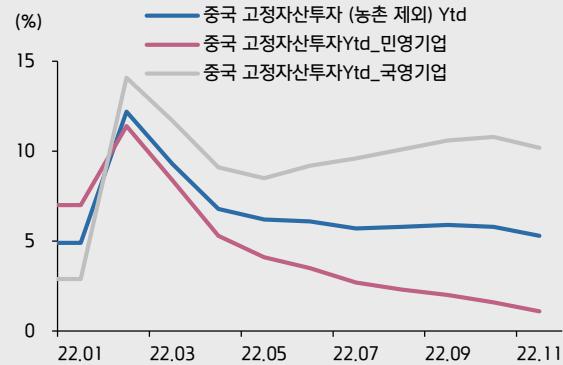


자료: 국가통계국, Wind, 키움증권 리서치. 주) 소매판매 1~2월은 누적치

고정자산투자: 양극화가 더욱 심화, 민간 vs 국영, 인프라 vs 부동산



중국 국영기업, 민영기업 고정자산투자



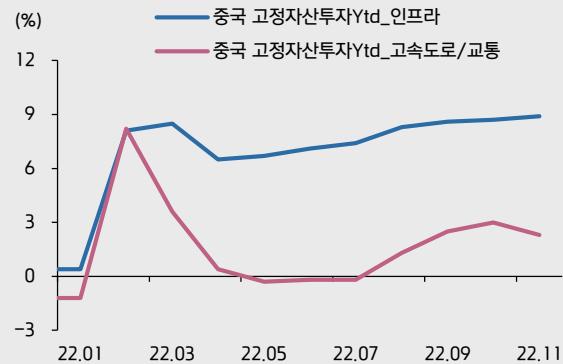
자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 제조업 고정자산투자 세부항목 현황

분류	2022년 1~11월 YoY 증가율(%)
농업 부산물 가공업	15.9
식품 제조업	14.9
방직업	5.4
화학원료 및 화학제품 제조업	19.7
의약품 제조업	6.2
비철금속 제련 및 가공업	14.2
금속제품 제조업	11.8
일반설비 제조업	14.5
전문설비 제조업	12.8
자동차 제조업	12.3
운송 설비 제조업	3.2
전기기계 제조업	41.4
통신 및 전자설비 제조업	19.9

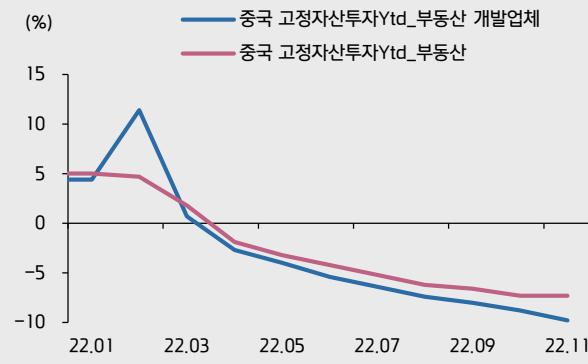
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

중국 인프라 고정자산 투자



자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 부동산 고정자산 투자

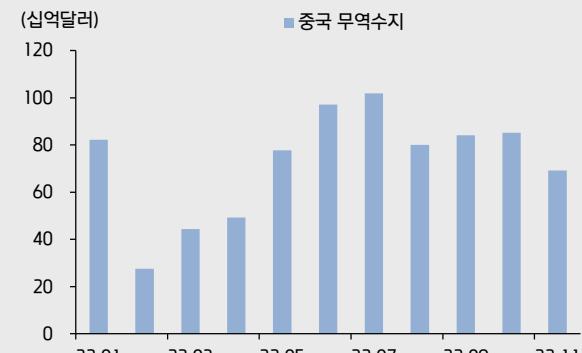


자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치



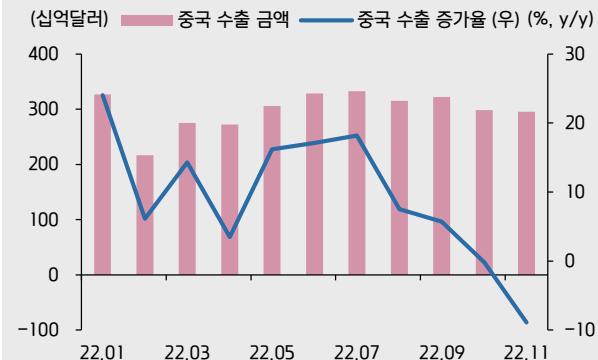
- ◆ 해외 경기 위축 조짐에 외수는 둔화. 내수 둔화와 겹치면서, 재고 부담이 늘어나고, 생산活力 저하 . 이에 수입 또한 감소
 - 11월 중국 수출은 전년동월대비 8.7% 감소, 이전치(YoY-0.3%) 및 시장 컨센서스를(YoY-3.9%) 큰 폭으로 하회
 - 수입은 전년동월대비 10.6% 감소, 이전치(YoY-0.7%) 및 시장 컨센서스를(YoY-7.1%) 큰 폭으로 하회
 - 무역수지는 698억 달러 기록. 이전치(851억 달러) 및 시장 컨센서스를(780억 달러) 큰 폭으로 하회

중국 무역수지 추이



자료: 해관총서, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 수출 증가율 추이



자료: 해관총서, Bloomberg, 키움증권 리서치

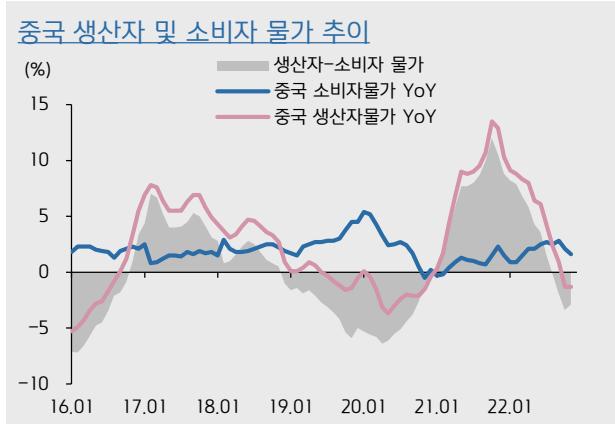
중국 수입 증가율 추이



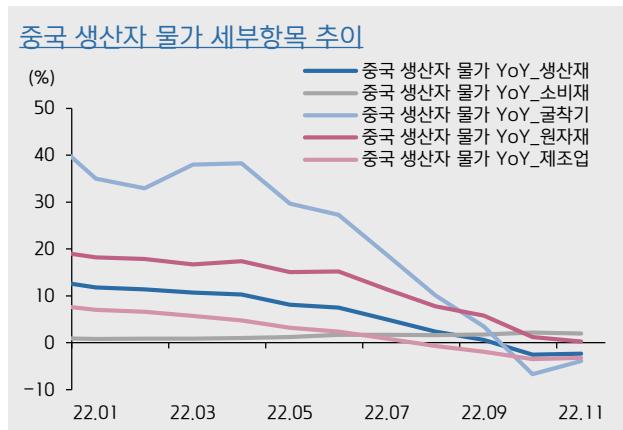
자료: 해관총서, Bloomberg, 키움증권 리서치



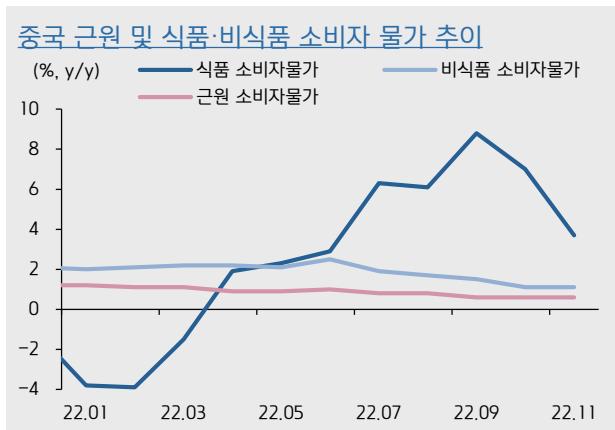
- ◆ 제로 코로나는 중국의 낮은 인플레이션의 주범. 즉 제로 코로나 완화는 인플레이션에 새로운 환경을 제공
 - 11월 중국 생산자 물가는 전년동월대비 1.3% 하락, 전월비로는 0.1% 상승. 기저효과와 수요 불안으로 생산자 물가 감소폭은 더욱 확대될 듯. 그러나 제로 코로나 정책 변화에(수요가 늘어날 가능성), 빠른 회복 가능성 염두
 - 중국 소비자 물가는 전년동월대비 1.6% 성장, 근원 소비자 물가는 전년동월대비 0.6% 성장. 글로벌 긴축 기조에도 인민은행의 완화적인 통화정책에 여전히 우호적



자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치



자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치



자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치



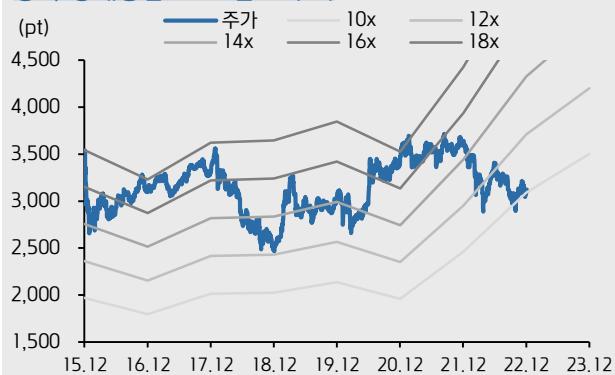
- ◆ 상해종합 3420~4675pt, H지수 6980~8630pt
 - 주요국 긴축 기조, 제로 코로나, 부동산發 경기 둔화 가능성 을 감안해도, 중국증시의 밸류에이션은 너무 싸다고 판단
 - 제로 코로나 완화 강도에 따라 경기 회복 속도가 결정되고, 지수 상승 폭이 결정될 것으로 판단
 - 미-중 갈등 등 대외 환경은 여전히 비우호적이나 제로 코로나가 완만하게 완화되면서 상해종합 밴드는 11배~14배
 - 현재 H주는 A주 대비 할인 과하다 생각. 30% 수준으로 할인 폭 축소 전망. H지수 밴드 8.5배~10.5배

A-H 프리미엄 추이



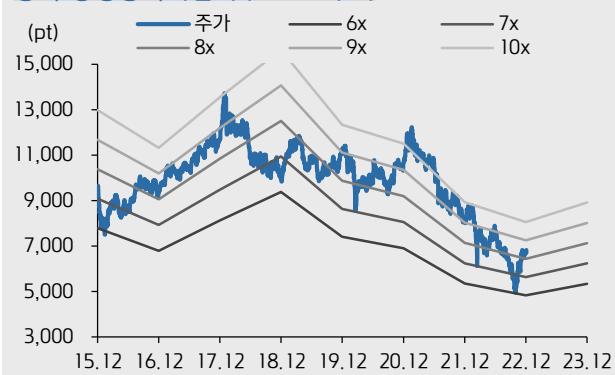
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 상해종합 PER 밴드 추이

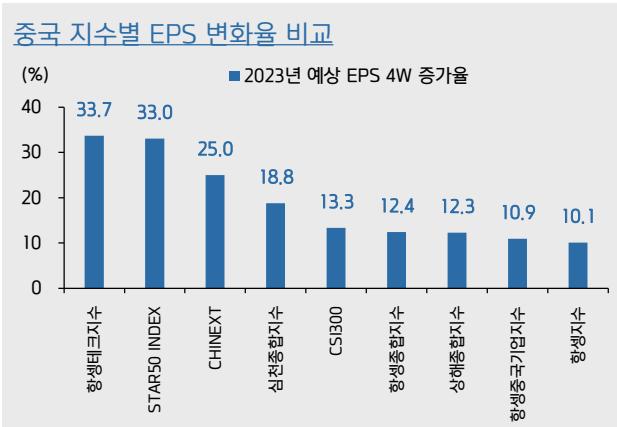


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

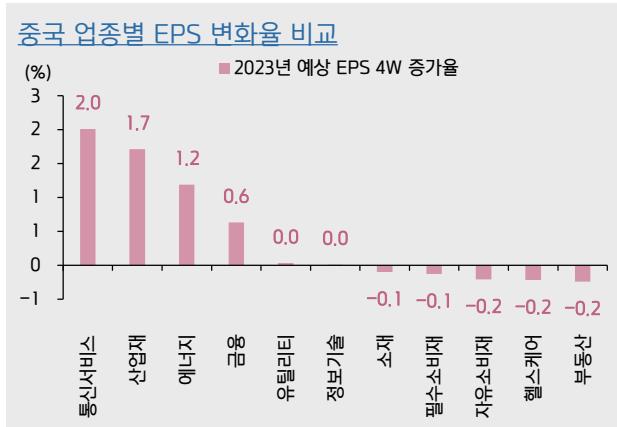
중국 항셍중국기업지수 PER 추이



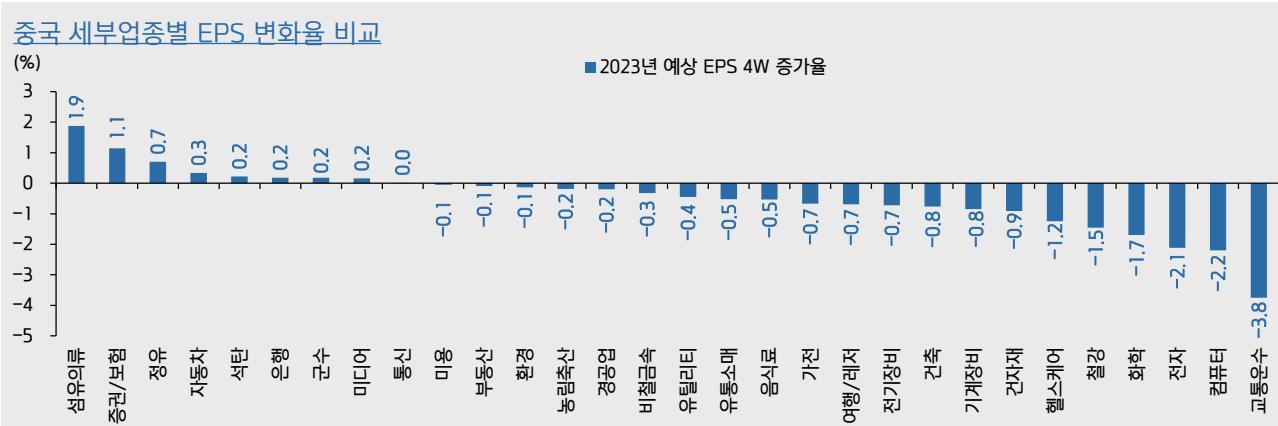
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치. 주) 23.01.04 기준



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치. 주) 23.01.04 기준



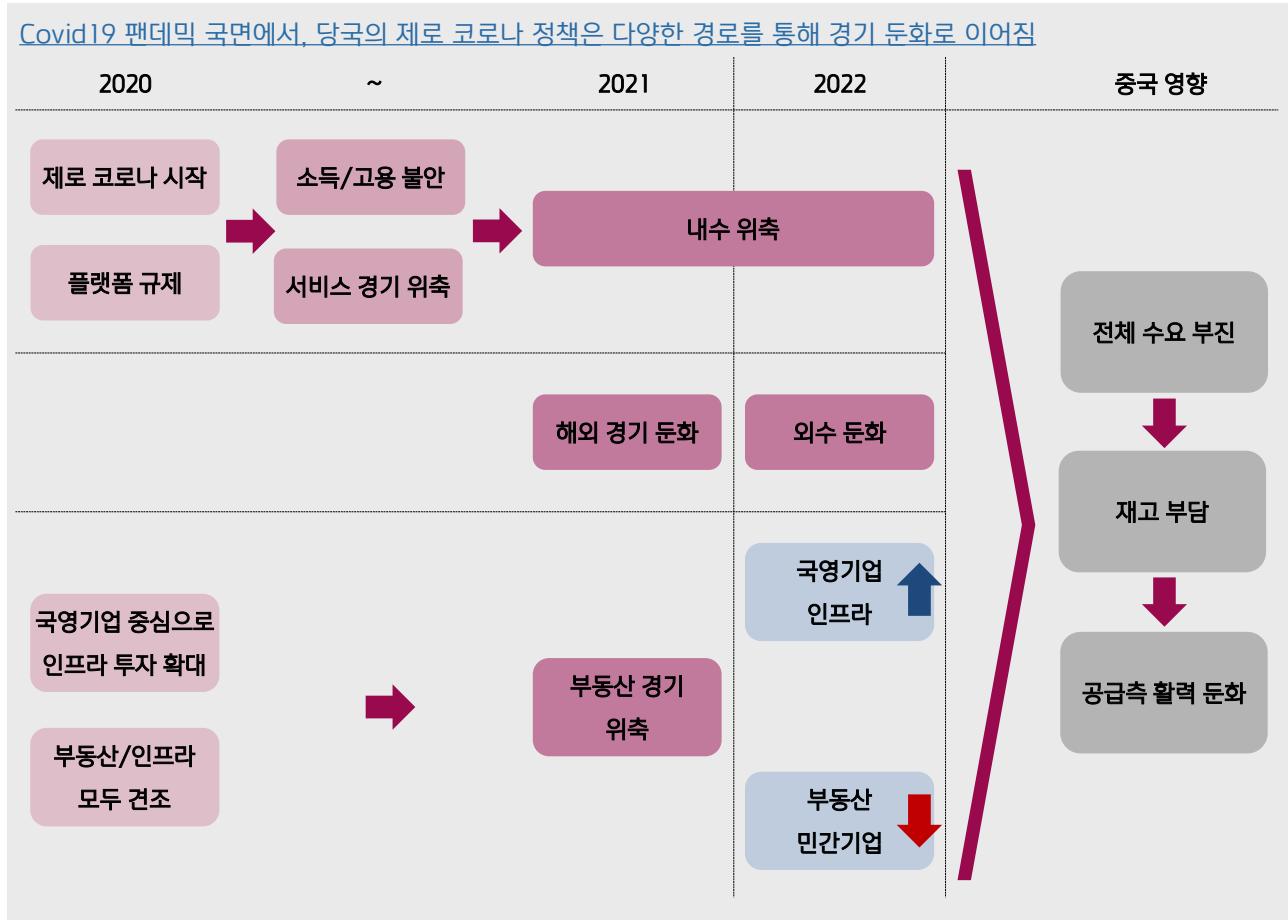
자료: Wind, 키움증권 리서치. 주) 23.01.04 기준



중국 정책 기조 변화에 기대감이 계속 높아지고 있으나, 실물경기에 반영되는 경로 및 속도에 대한 판단이 더욱 중요

	관전 포인트	단기 전망 및 시사점
제로 코로나 완화 (위드 코로나)	3년간 중국 수요 부진의 주요 원인은 제로 코로나, 고용 및 소득 환경 불안에 내수 부진이 만성화된 가운데, 외수까지 둔화되면서, 중국 총수요 위축. 공급측 재고 부담에 생산 활력 둔화로 이어짐. 제로 코로나 완화는 중국 경기 선순환 구조 회복의 첫번째 단추	3월(1,2월 누적 지표 발표)까지 제로 코로나 완화 효과를 확인하기 어려움. 장기 관점에서 3월 이후 소비 중심으로 경기 회복 속도 및 경로 확인이 중요. 1,2월까지는 불확실성이 여전한 가운데, 소프트 지표에(차량, 지하철 이용 빈도, 티켓 판매 등) 의존
서비스업(플랫폼) 규제 완화	광범위한 규제 영향으로 3차 산업 고용 창출 능력 둔화는 청년층 실업률 상승에 일조. 또한 자영업자 소득 불안이 계속되면서, 서비스 경기 위축. 이는 제로 코로나에 따른 수요 부진을 더욱 심화하는 데 일조. 때문에 제로 코로나, 플랫폼 규제 동반 완화는 중국 소비 회복에 시너지	시장에서 관심은 다소 약해진 상황이지만, 제로 코로나 완화에 따른 소비 회복 강도를 더욱 높일 수 있는 요소. 3기 지도부에서 규제 완화 가능성은 매우 높아 보임. 관건은 속도와 강도
부동산 경기 회복	먼저, 중국 부동산 경기 둔화는 수요보다는 공급 측 규제가 본질적 원인. 부동산 디벨로퍼의 레버리지에 대한 규제가 장기간 이어지면서, 자금난이 심화, 부동산 경기 위축. 장기 관점에서 부동산 의존도 낮추려는 정책, 단기 관점에서 부동산 연착륙을 위한 소극적 부양책이 맞물리면서, 회복 조짐이 아직 부재한 상황. 다만 장기 [규제]정책 틈이 부드러워진 만큼, 23년 상반기 부동산 경기 회복 가능성 염두	장, 단기 관점에서 부동산 경기를 부양하겠다는 의지는 확인되었으나, 문제는 부동산 디벨로퍼 자금난 해결 여부. 유동성이 공급되면서, 착공, 완공 등 지표가 회복되어야 함. 추세적 회복을 위해서는 디벨로퍼에 대한 대출 태도 개선 등 확인 또한 필요
부양책	2020, 21년 전세계적인 부양책 기조 속에서 다소 소극적인 모습을, 2022년 글로벌 긴축 기조 속에서 완화 정책을 시작한 것이 특징적. 문제가 가장 심각한 내수를 진작하기 위한 부양책들이 다수 발표되었으나, 제로 코로나에 그 효과는 매우 제한적. 중국당국은 2023년 부양 기조가 더욱 강해질 것이라고 시사. 다만 과거와 같은 대규모 부양책 가능성은 거의 없으며, 시장 기대에도 못 미칠 가능성도 염두	중국 정책에 대한 실망감의 시작은 과도한 기대감 때문이라고 판단. 시진핑 지도부 아래에서는 과거와 같은 부양책은 더 이상 없을 것으로 전망. 글로벌 및 중국 경기전망이 다소 어둡다는 것을 감안하면, 통화정책 효과는 제한적. 재정정책의 중요도가 더욱 높아지는 가운데, 부동산 경기 둔화와 관련하여 지방정부 재정 여력이 다소 불안 요인

자료: 키움증권 리서치



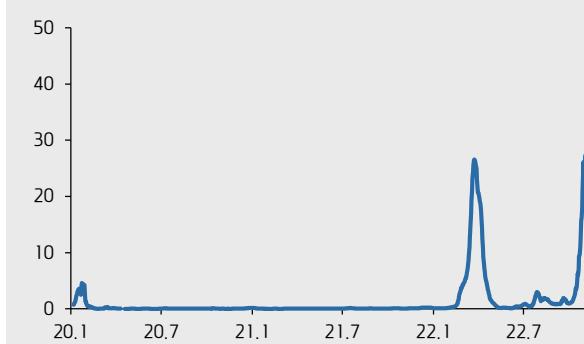
자료: 키움증권 리서치



- ◆ 중국 경기는 여전히 위축 국면. 제로 코로나 완화 효과가 실물 경기에 반영되지 못한 것으로 판단
 - 글로벌 선례를 감안하면, 제로 코로나 완화 직후, 신규 확진자 폭증은 불가피. 11, 12월 중국 본토 신규 확진자 급증
 - 12월 중국 PMI는 여전히 경기 위축 국면에 위치

중국 Covid19 신규 확진자 추이

(천명, 7일 평균 일일 확진자 수)

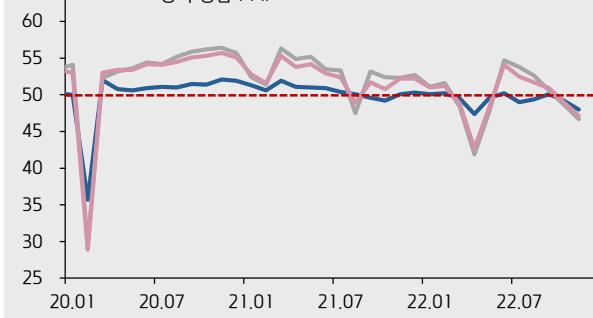


자료: Our World in Data, 키움증권 리서치센터

주) 12/13일부터 무증상자 발표 중단

중국 관영 PMI 추이

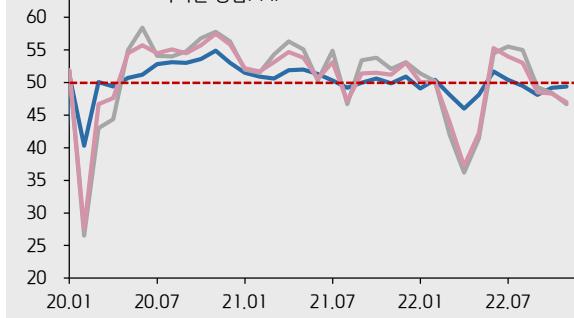
(pt)
— 중국 제조업 PMI
— 중국 비제조업 PMI
— 중국 종합 PMI



자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 차이신 PMI 추이

(pt)
— 차이신 제조업PMI
— 차이신 서비스업PMI
— 차이신 종합PMI



자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치



- ◆ 3월에 발표될 1,2월 누적 실물경기 지표에서 회복세가 확인되기 전에는 기대감과 불확실성이 공존
- ◆ 최근 차량 이동이 회복되고 있으나, 지하철 이용 빈도는 그에 미치지 못하는 상황
 - 물리적인 이동을 확인할 수 있는 지표나 티켓판매, 여행 관련 수요를 통해 제로 코로나 완화 효과를 판단하는 것이 중요



자료: Wind, 키움증권 리서치. 주) 중국 29개 주요 도시 교통혼잡도 지수의 평균치



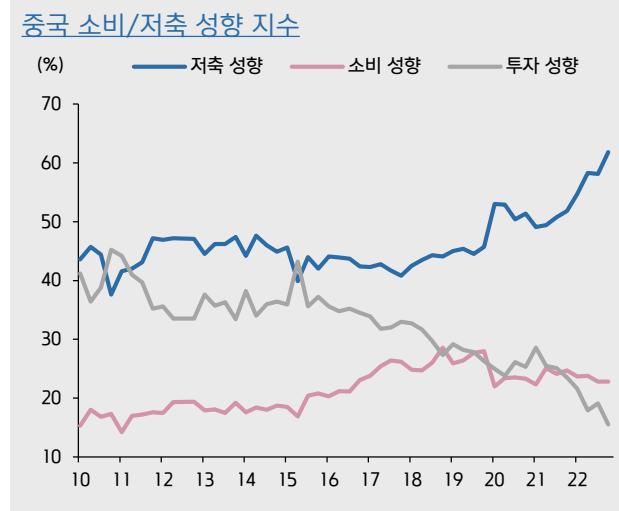
자료: Wind, 키움증권 리서치. 주) 중국 29개 주요 도시 지하철 이용객 합산



- ◆ Covid19 팬데믹 국면에서 제로 코로나 기조가 계속되면서 중국의 소비심리는 크게 악화됨
- ◆ 불안한 경기 전망에 실제 소비 여력보다도 소비가 이뤄지지 않은 것으로 판단
 - 중국 가계 저축 성향이 크게 올라가고, 투자 및 소비 성향은 꾸준히 하락



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



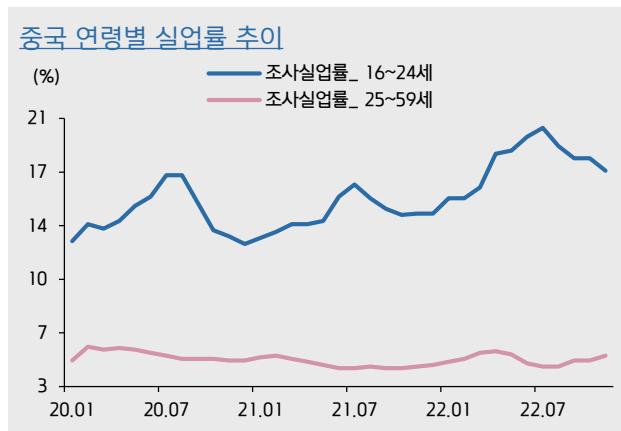
자료: 인민은행, Wind, 키움증권 리서치



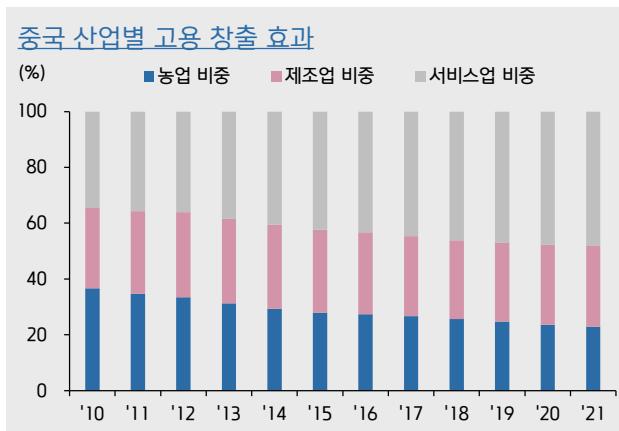
- ◆ 제로 코로나 정책으로 경기 및 정책 불확실성이 높아지면서, 청년층 고용환경이 크게 악화
 - 전체 실업률 기준으로는 고용 환경이 안정되었으나(6% 이내), 청년층 실업률은 역대 최악의 수준으로, 평균을 크게 웃돌고 있음
- ◆ 청년층 중심으로 고용 환경이 안정될 경우, 소비 회복에 크게 도움이 될 것으로 생각



자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치



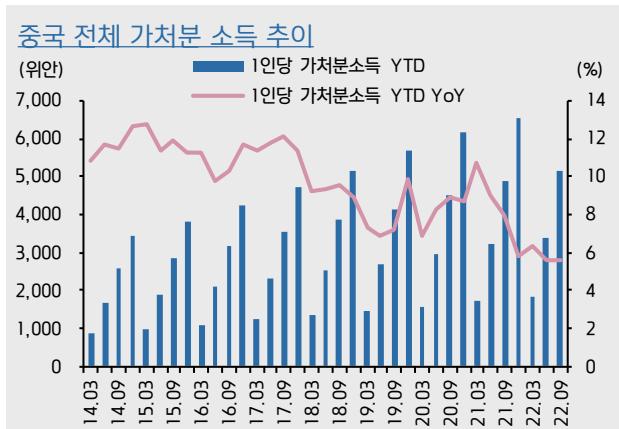
자료: 국가통계국, CEIC, 키움증권 리서치



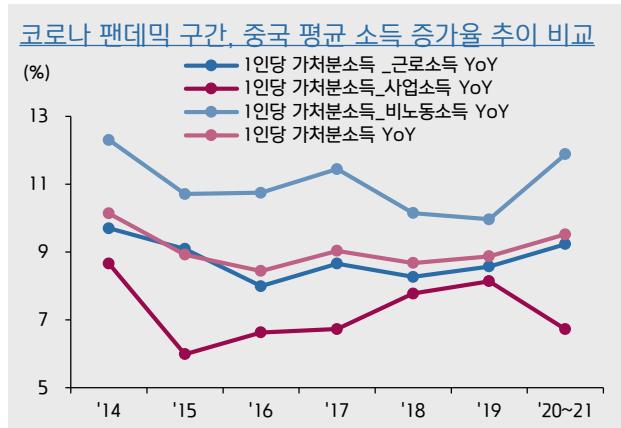
자료: 국가통계국, Wind, 키움증권 리서치



- ◆ Covid19 이후, 서비스 경기가 크게 위축, 이에 자영업자 중심으로 소득 여력이 크게 약화됨
 - 비노동소득 성장세에 비해 노동 소득의 성장세가 뒤처지는 모습. 특히 자영업자소득(사업소득) 가장 부진
- ◆ 노동소득(근로+사업) 중심으로 가처분 소득 회복 되는 것이 내수 회복에 가장 긍정적 시나리오



자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치



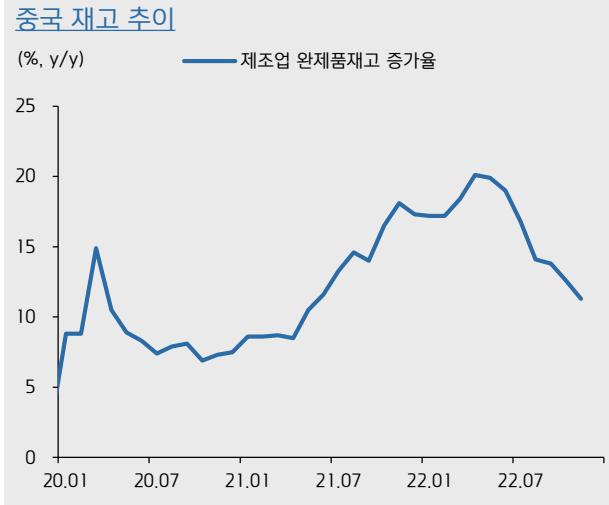
자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치
주) 20~21년은 평균치



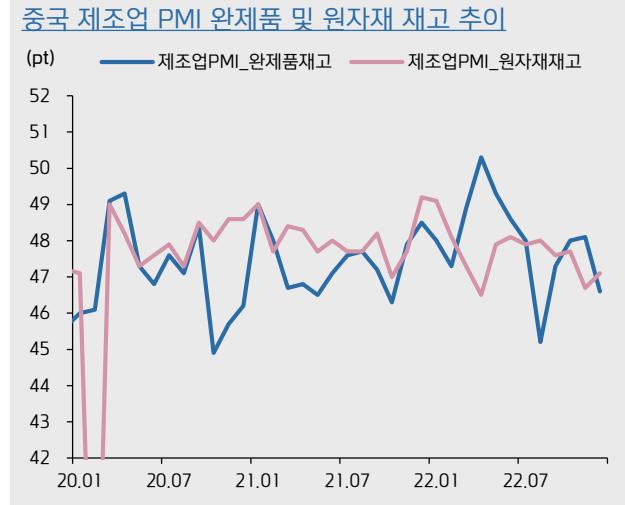
자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치
주) 19년과 22년 모두 당해년도 1~9월 누적 기준



- ◆ 제로 코로나 완화는 소비심리 회복에 일조. 고용 및 소득 환경이 안정되면서, 가계 소비 여력 자체가 회복 될 것. 때문에 '23년 소비 업종을 중심으로 한 투자 전략이 합리적
- ◆ 수요 회복에 따른 원활한 재고 조정은 생산활력 회복에도 도움. 소재, 에너지 업종에도 우호적 환경
 - 2022년 이미 내수가 위축된 가운데, 외수까지 둔화되면서 재고 부담이 크게 늘어난 바 있음



자료: 국가통계국, Wind, 키움증권 리서치

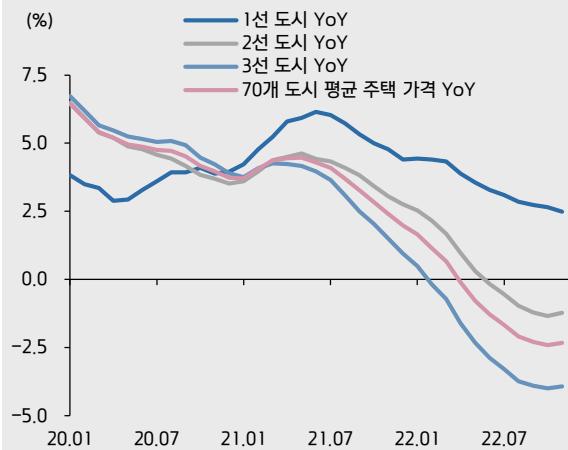


자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치



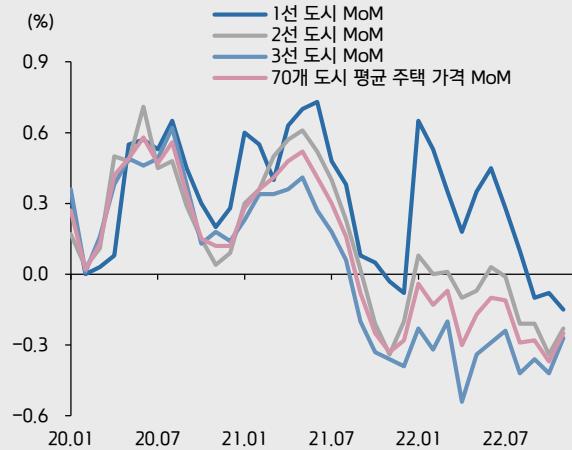
- ◆ 총 수요가 위축된 가운데, 중국 부동산 경기 또한 수요 부진에 불확실성이 증폭될 수 있다는 우려가 제기
 - 중국 주요 도시 부동산 가격은 꾸준히 하락. 1선 도시를 제외하면, 대부분 감소 폭이 확대되는 모습
 - 전월비로도 모두マイ너스(-)권을 유지, 가격 회복이 쉽지 않을 전망. 때문에 장기 관점에서도 부동산에 대한 규제 스탠스 추가 완화
- ◆ 중국의 가계 자산 중 부동산 비중이 높아, 부동산 경기와 소비심리가 동행하는 모습을 보이지만, 금번 중국 부동산 위험 원인이 다른 만큼, 대응 방안과 목적이 상이할 것으로 생각

중국 1-3선 주택가격 추이



자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치

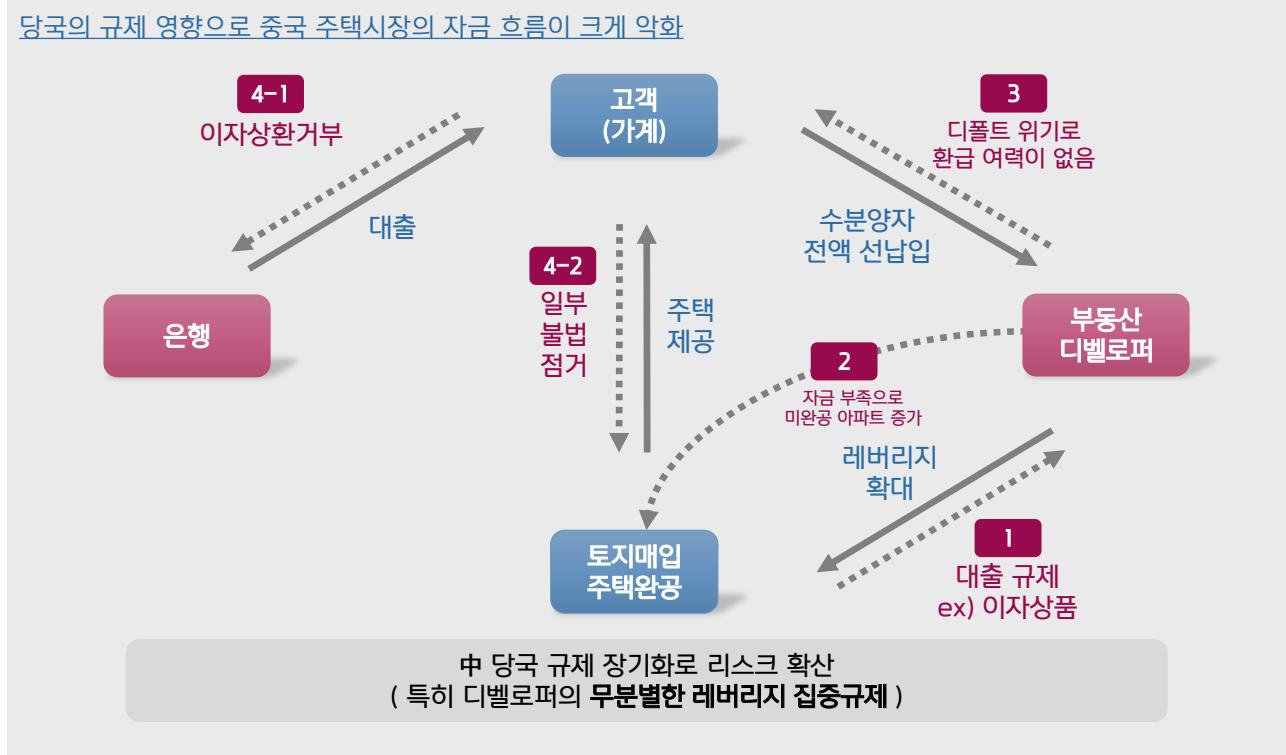
중국 1-3선 주택가격 추이



자료: 국가통계국, Bloomberg, 키움증권 리서치



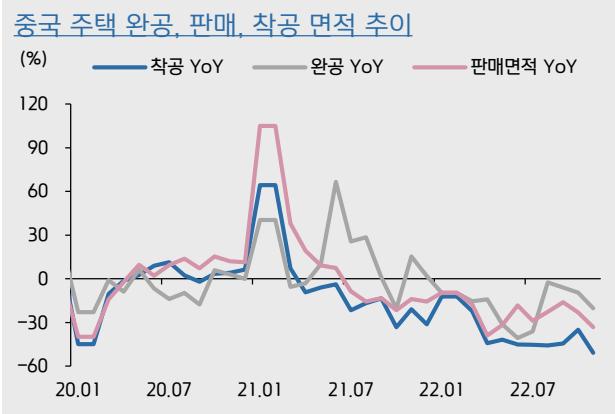
- ◆ 헝다그룹 포함, 중국 주요 부동산 디벨로퍼 유동성 내 높은 레버리지 비율을 낮추기 위한 정책을 펼침
- ◆ 중국 부동산 디벨로퍼의 자금난이 심화되면서, 부동산 시장 내 유동성이 크게 위축



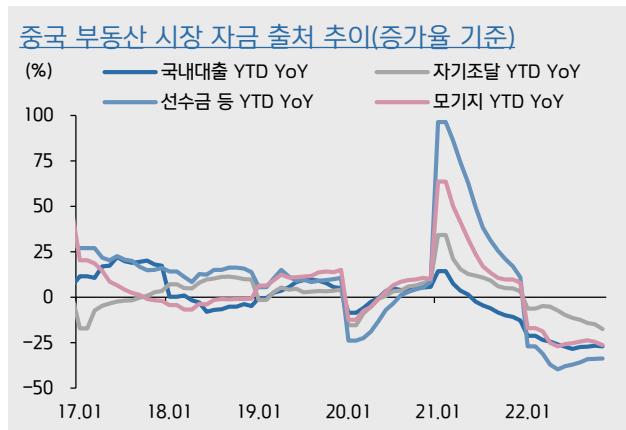
소비를 촉진하기 위해서, 부동산 경기 회복에 최선을 다할 듯



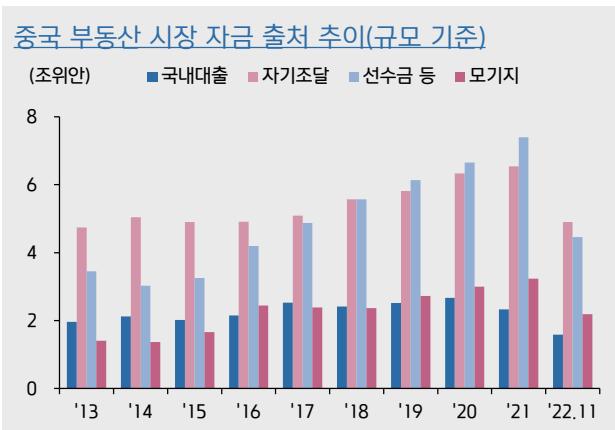
- ◆ 부동산 디벨로퍼 자금난에 착공, 완공, 판매 등
중국 부동산 경기 둔화는 더욱 확연
- ◆ 그러나 금리인하처럼 수요를 자극하는 정책보다,
공급 측 유동성을 원활히 하는 정책이 더 효과적
- ◆ 중국 부동산이 총 수요를 위축시킨 주요 원인은
아니지만, 소비 진작을 위해 부동산 경기 회복에
최선을 다할 듯



자료: 국가통계국, CEIC, 키움증권 리서치



자료: 국가통계국, CEIC, 키움증권 리서치

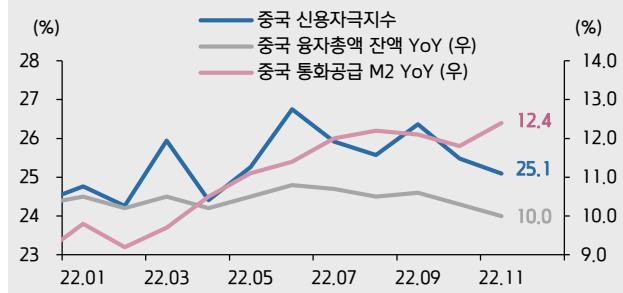


자료: 국가통계국, CEIC, 키움증권 리서치. 주) '22.11는 YTD 누적 기준



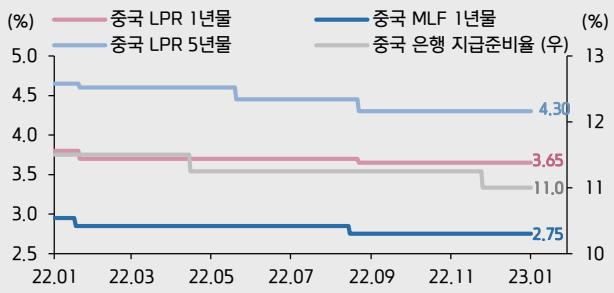
- ◆ 2022년에 이어, 2023년에도 완화적인 통화정책 기조는 여전하나, 정책 효과는 제한적

중국 신용 공급 추이



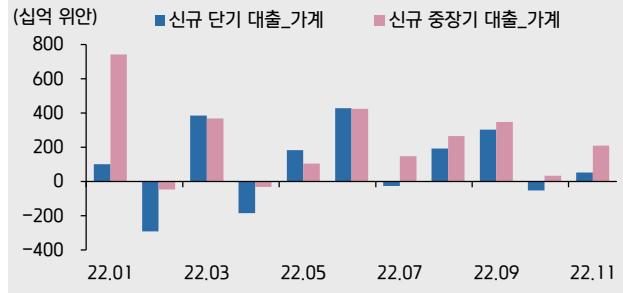
자료: PBOC, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 정책금리 추이



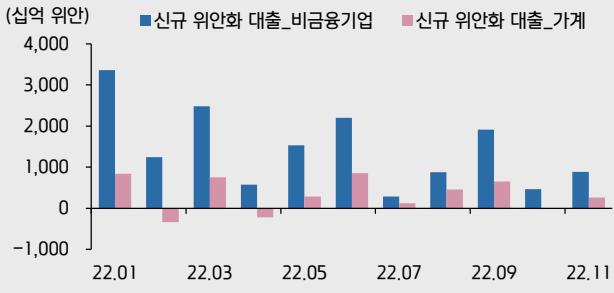
자료: PBOC, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 중장기 및 단기 대출 추이



자료: PBOC, Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 기업 및 가계 신규 위안화 대출 추이

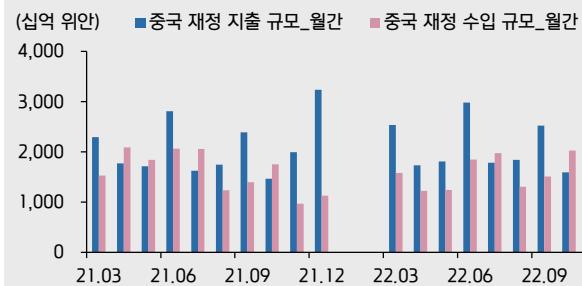


자료: PBOC, Bloomberg, 키움증권 리서치



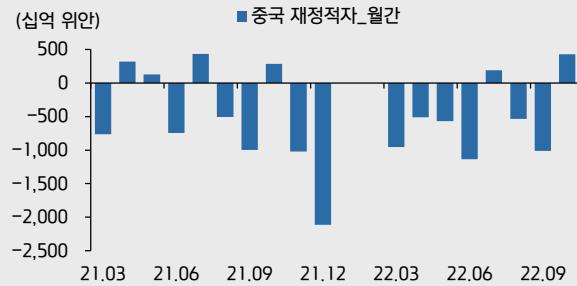
- ◆ 2023년 여전히 불안한 글로벌 경기를 감안하면, 통화정책보다는 재정정책 효과가 더욱 클 듯
- ◆ 그러나, 재정정책 여력에 대한 불안감이 상존. 정책 강도는 작년 수준에 그칠 것으로 전망

중국 월간 재정수입 및 지출 추이



자료: 재정부, Bloomberg, 키움증권 리서치. 주) 1-2월 미발표

중국 월간 재정적자 추이



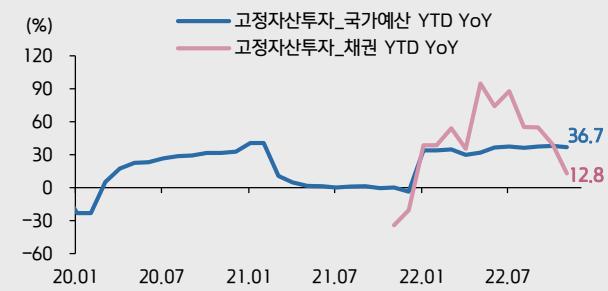
자료: 재정부, Bloomberg, 키움증권 리서치. 주) 1-2월 미발표

중국 지방채 발행 추이



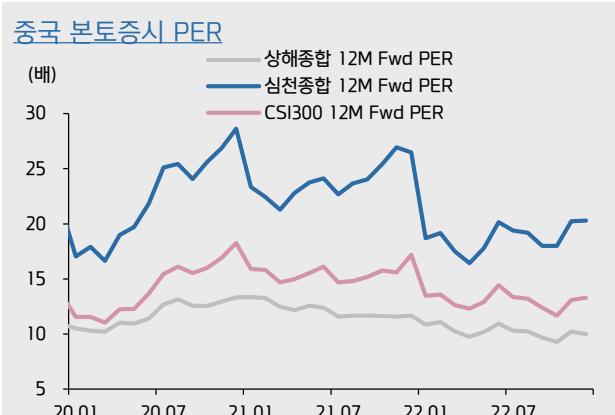
자료: 재정부, Wind, 키움증권 리서치

국가예산, 채권 자금의 고정자산투자 추이

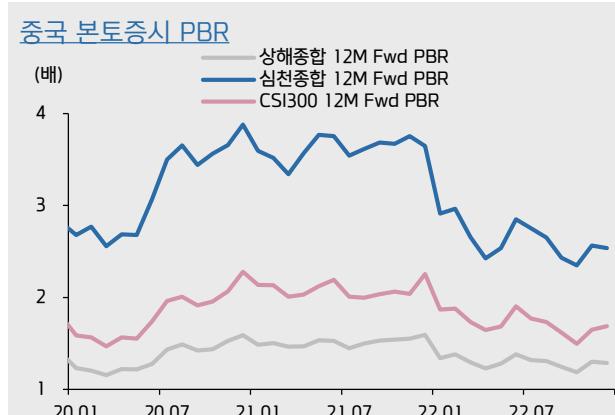


자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

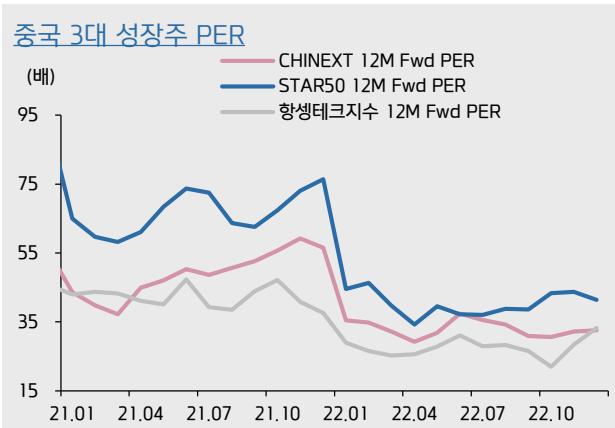




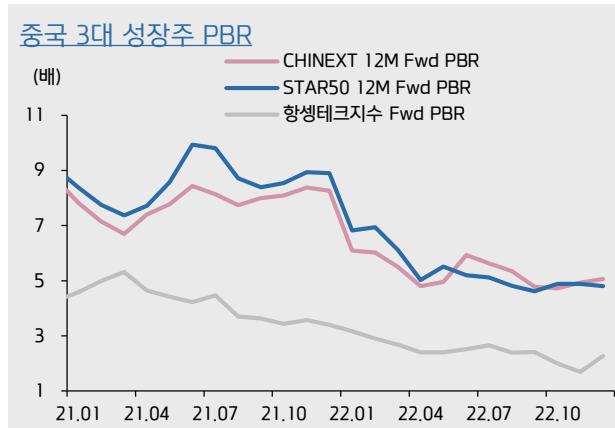
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

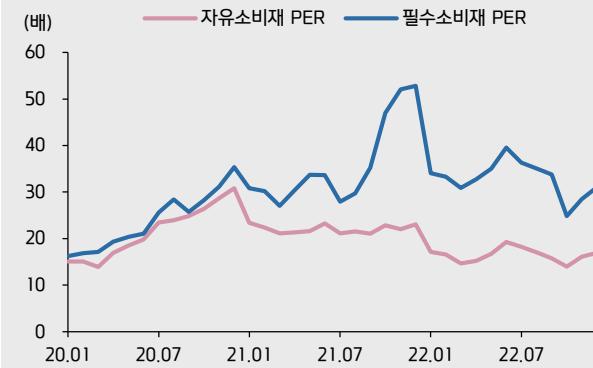


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Appendix: 업종별 밸류에이션

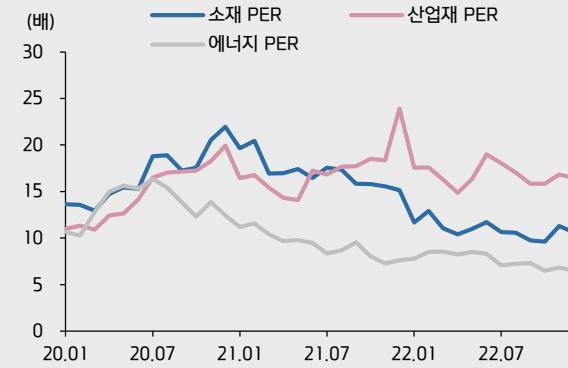


중국 CSI300 소비업종 PER 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 CSI300 소재, 산업재, 에너지 PER 추이



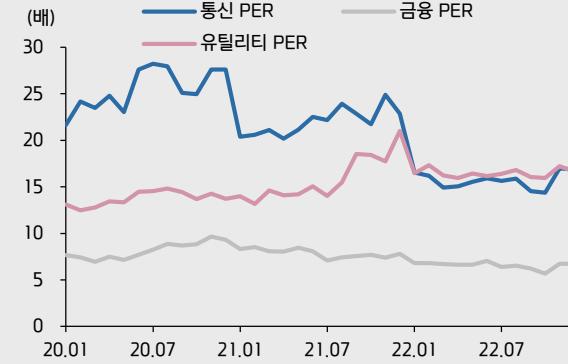
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 CSI300 헬스케어, 정보기술 PER 추이



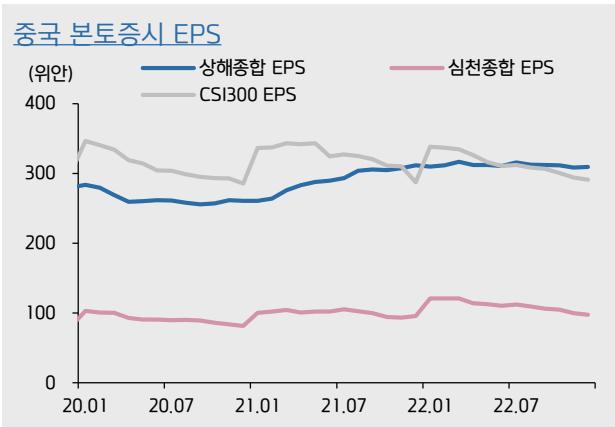
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 CSI300 통신, 유틸리티, 금융 PER 추이

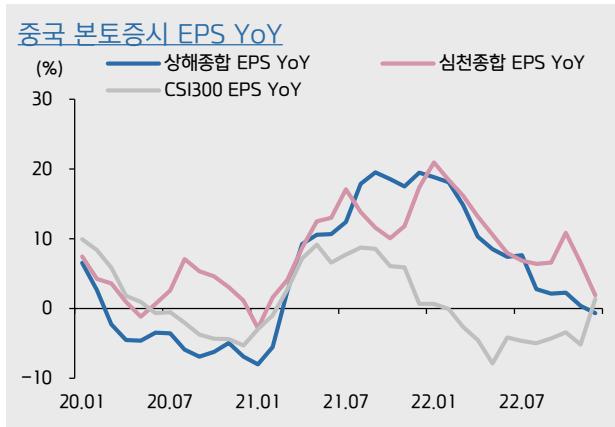


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

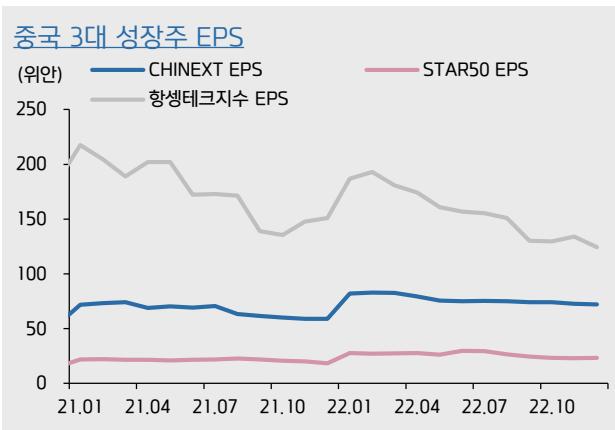
Appendix: 이익 모멘텀



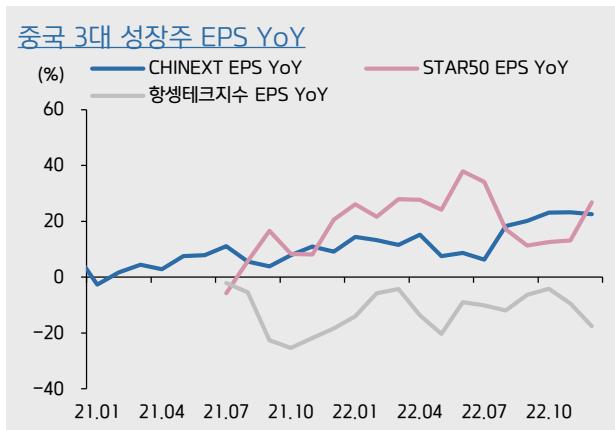
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

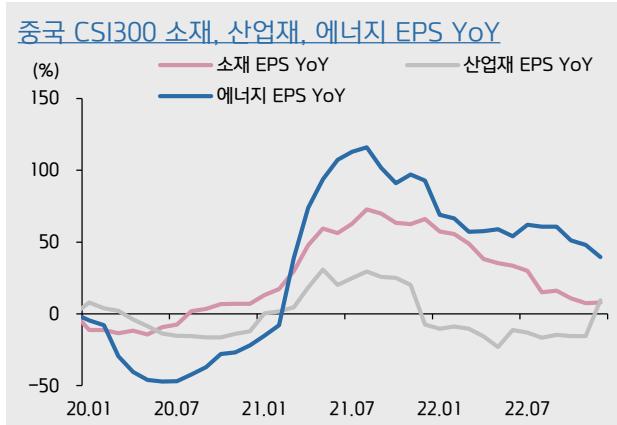


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

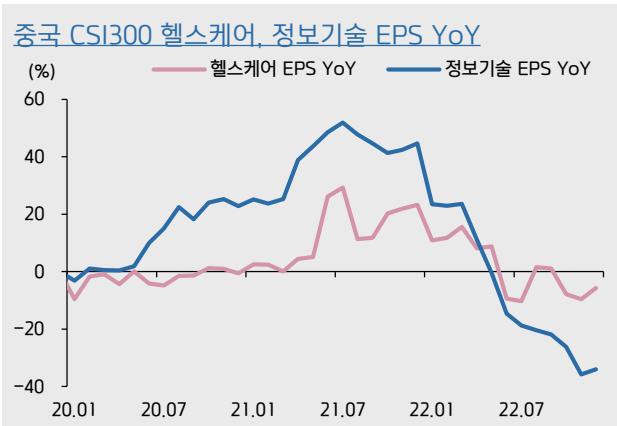
Appendix: 업종별 이익 모멘텀



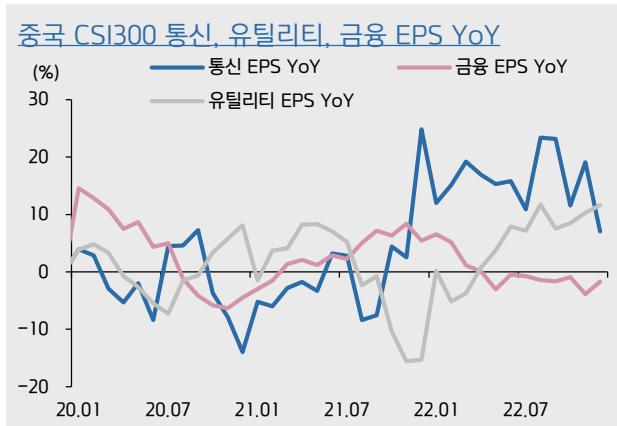
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 마침내 전환한 방역 정책, 점진적 내수 회복 기대

- 12월 26일 중국정부는 코로나19 대응 체계를 한단계 낮추고, 확진자 및 입국자에 대한 격리조치 시행을 중단. 지난 3년간 이어진 제로코로나 정책이 사실상 폐지됨
- 집단 감염으로 인해 일시적으로 중단된 오프라인 활동도 감염자 수 정점 이후 회복되는 모습. 중국 주요 대도시의 지하철 이용객수는 12월 말을 기점으로 반등
- 경제활동 재개 및 중국정부의 강력한 내수부양 의지를 기반으로 점진적인 내수 회복 기대. 플랫폼, 면세를 포함한 중국 내수 업종에 대한 관심 지속적으로 필요하다는 판단



주: 북경, 상해 등 중국 주요 18개 대도시 7일 평균 기준
자료: Wind, 키움증권 리서치

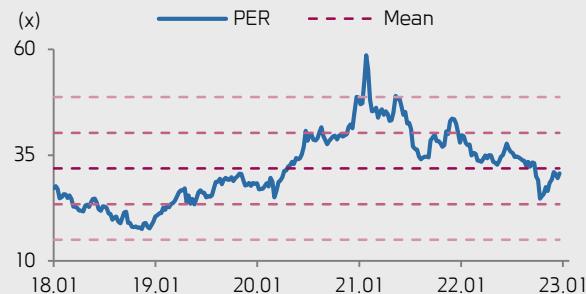


주: 북경, 상해 등 중국 주요 18개 대도시 7일 평균 기준
자료: Wind, 키움증권 리서치



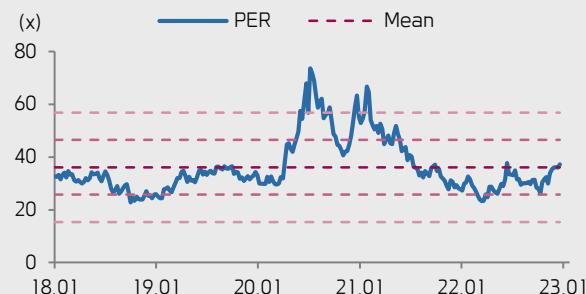
- ◆ 본토상장 내수 업종 대표 기업
 - 리오프닝 기대감이 일정부분 주가에 반영

최근 5년 마오타이 12M FWD PER 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

최근 5년 중국면세 12M FWD PER 추이



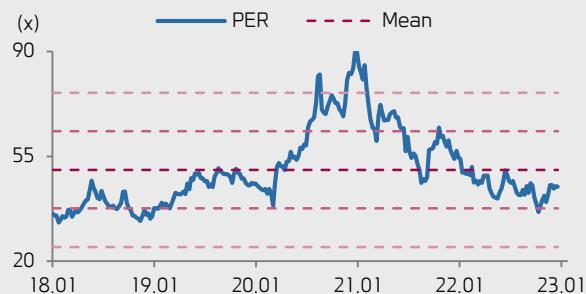
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

최근 5년 하이얼지가 12M FWD PER 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

최근 5년 해천미업 12M FWD PER 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



- ◆ 홍콩상장 내수 업종 대표 기업
 - 리오프닝 기대감이 일정부분 주가에 반영

최근 5년 안타스포츠 12M FWD PER 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

최근 5년 칭다오맥주 12M FWD PER 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

최근 5년 리닝 12M FWD PER 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

최근 5년 BYD 12M FWD PER 추이

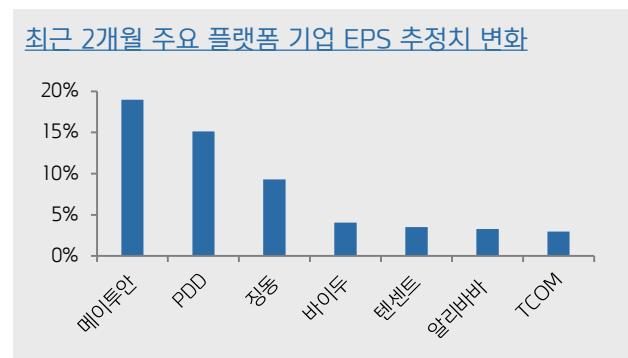
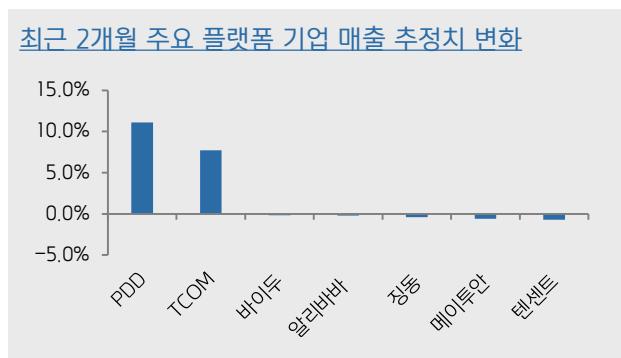
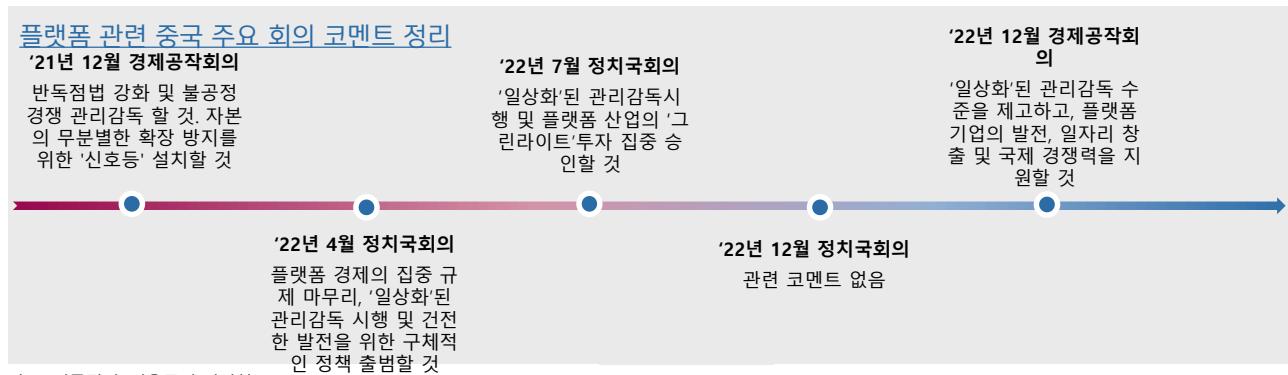


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 플랫폼, 이익 개선 및 밸류에이션 리레이팅 기대

- ‘방역정책 전환’ + ‘정부의 내수부양 의지’ + ‘타이트한 비용관리’ = ‘이익 개선’
- 최근 1년간 플랫폼 산업에 대한 정책 스탠스는 ‘빨간불’에서 ‘그린라이트’로 전환. 연말 PCAOB의 회계감사 발표도 긍정적

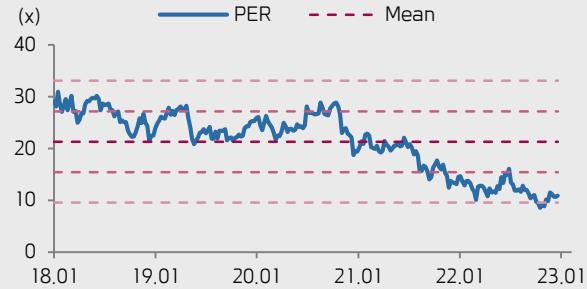




◆ 플랫폼 업종 대표기업

- 최근 주가 랠리에도 불구하고 주요 플랫폼 기업의 밸류에이션 부담은 높지 않음

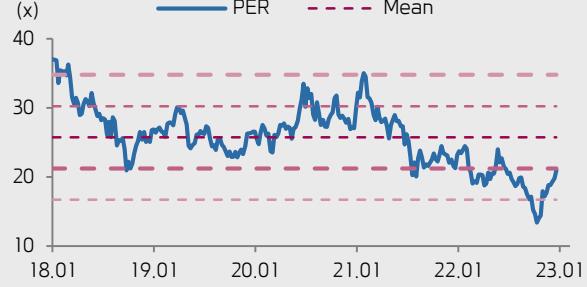
최근 5년 알리바바 12M FWD PER 추이



주: 미국상장 기준

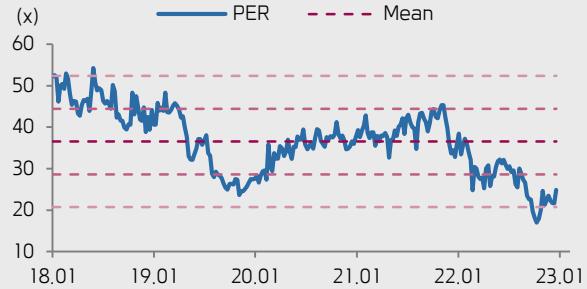
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

최근 5년 텐센트 12M FWD PER 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

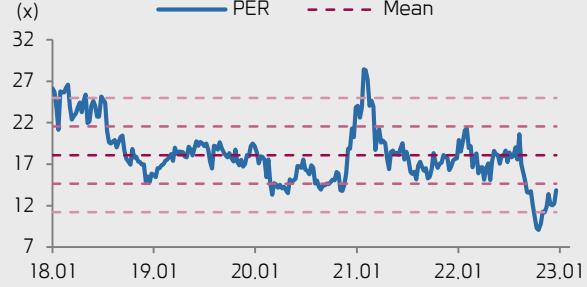
최근 5년 징동 12M FWD PER 추이



주: 미국상장 기준

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

최근 5년 바이두 12M FWD PER 추이



주: 미국상장 기준

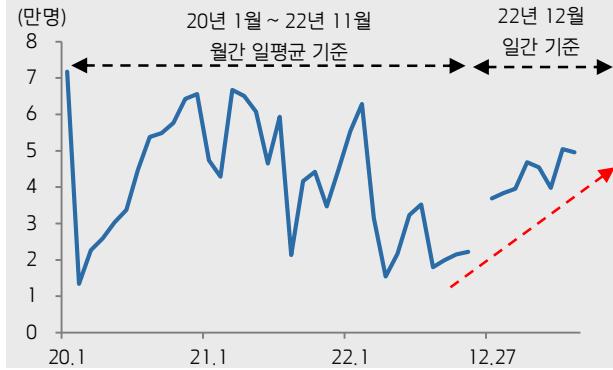
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 면세점, 돌아온 여행객

- 여행수요 증가하며 해남도 방문객 수 증가. 12월 월말 메이란공항의 방문객 수는 4~5만명으로 크게 증가
- 방문객 수 증가는 곧 면세점 매출로 이어질 것. 해남도 면세점 매출과 방문자 수는 높은 상관관계를 보임
- 실제로 연말 일평균 해남도 면세점 매출은 1억위안 이상으로 크게 회복함

중국 해남도 메이란공항 여객수 추이



주: 12월은 27일 이후 일간 기준

자료: 메이란공항, Wind, 키움증권 리서치

해남도 방문자 및 면세점 매출 월별 추이



자료: 상무부, 키움증권 리서치

해남도 면세점 일평균 매출 비교

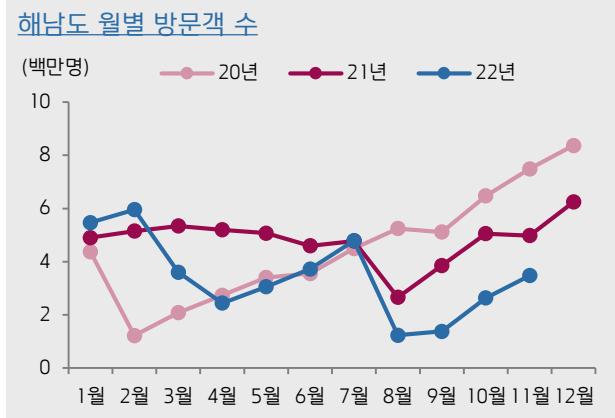


주: '22년 연말은 12월 13~19일, '23년 연초는 12월 31~1월 2일 기준

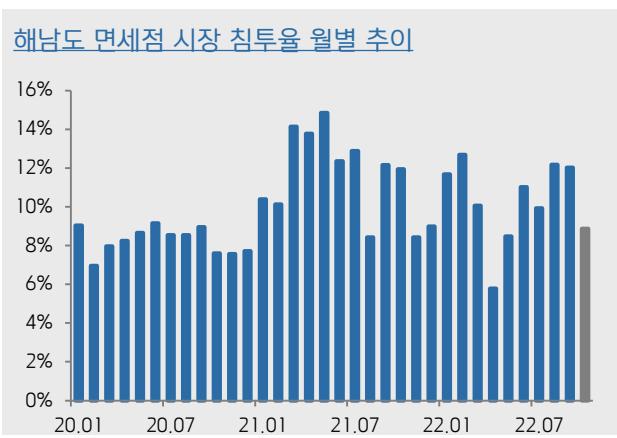
자료: 상무부, 키움증권 리서치



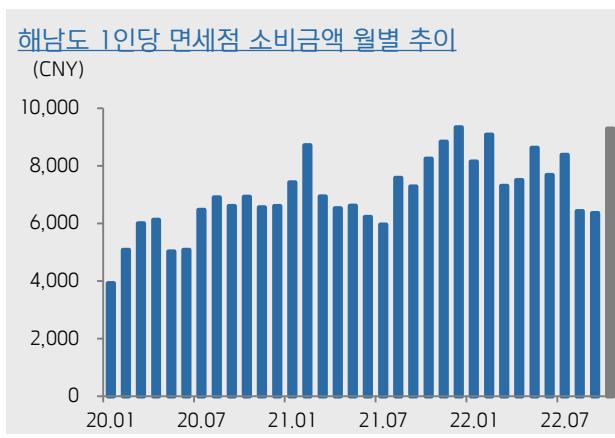
주: 주가는 월말 기준
자료: 상무부, 키움증권 리서치



자료: Wind, 키움증권 리서치



주: 회색은 '22년 10~11월 평균을 의미
자료: 상무부, 키움증권 리서치

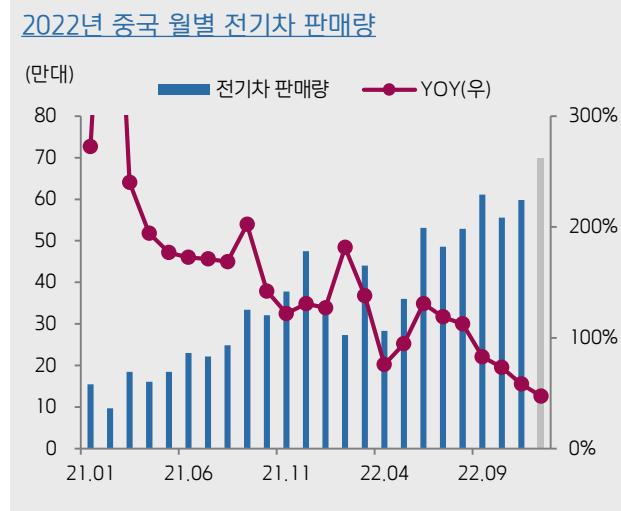


주: 회색은 '22년 10~11월 평균을 의미
자료: 상무부, 키움증권 리서치

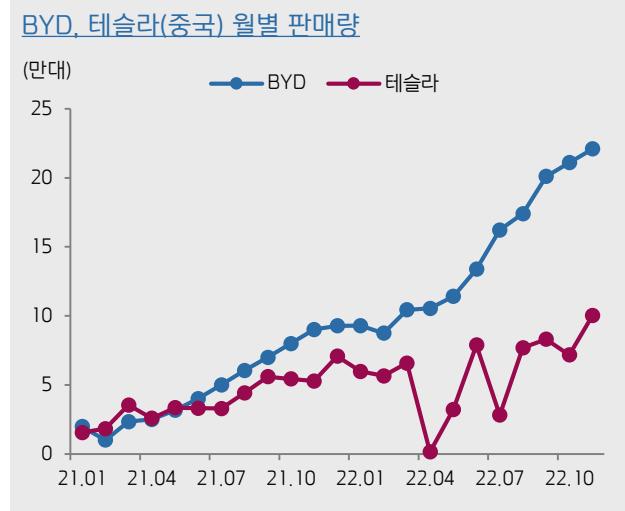


- ◆ 12월 중국 전기차 판매량 70만대(YoY +47%, MoM +17%) 전망
 - CPCA 소매판매 기준 12월 중국 전기차 판매량은 70만대로 YoY 47%, MoM 17% 증가 전망

- ◆ 도매판매 기준, 11월 중국 전기차 판매량 72.8만대(YoY +70%), 침투율 36% 기록
 - 브랜드별 판매량 Top3는 BYD 23만대(M/S 32%), 테슬라 10만대(14%), 상해GM우링 8만대(10%)



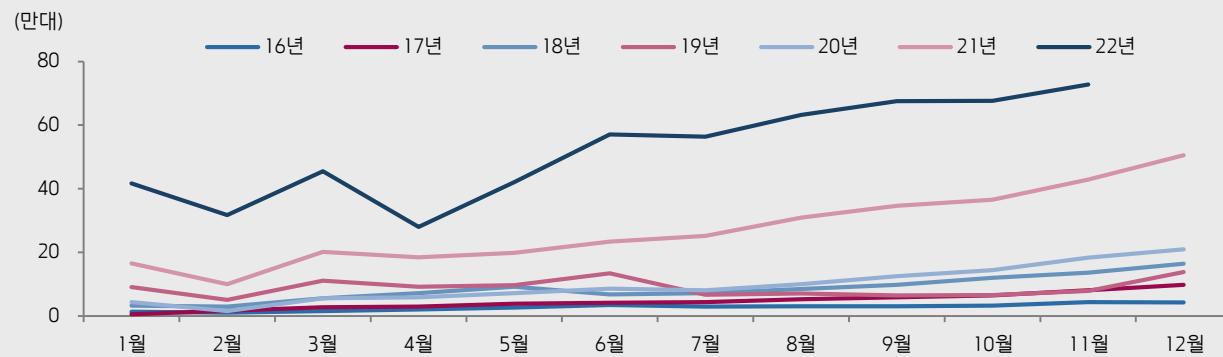
주: '21년 2월 전기차 판매량은 YoY +583%, '22년 12월은 예상치 기준
자료: CPCA, 키움증권 리서치



자료: CPCA, 키움증권 리서치

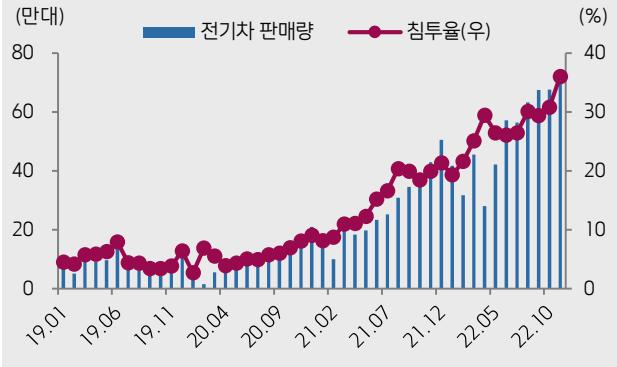


중국 전기차 월별 판매량



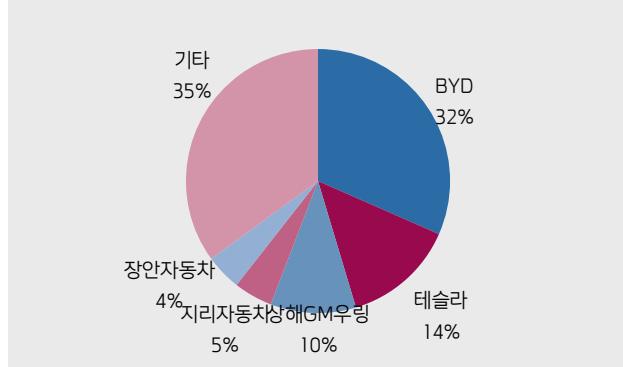
자료: CPCA, 키움증권 리서치

중국 전기차 판매량 및 침투율 추이

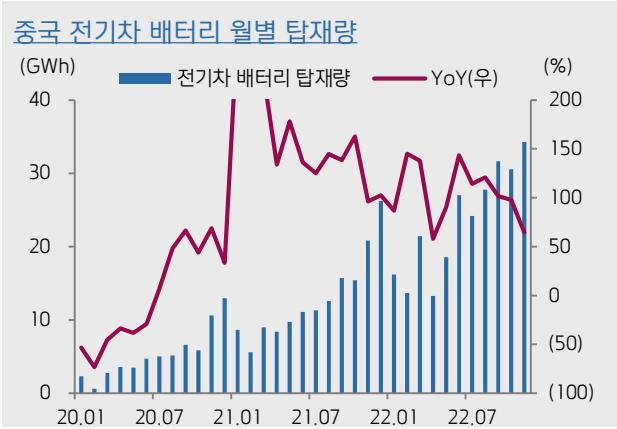


자료: CPCA, 키움증권 리서치

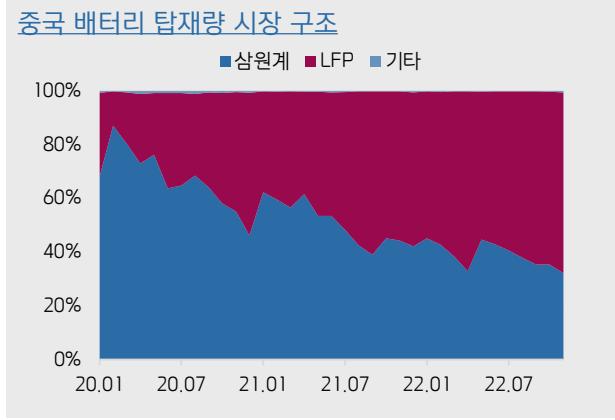
중국 전기차 시장점유율_11월



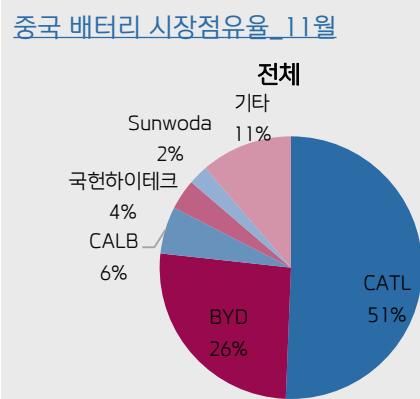
자료: CPCA, 키움증권 리서치



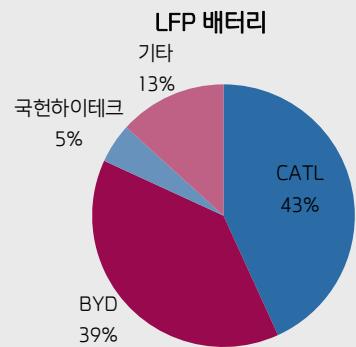
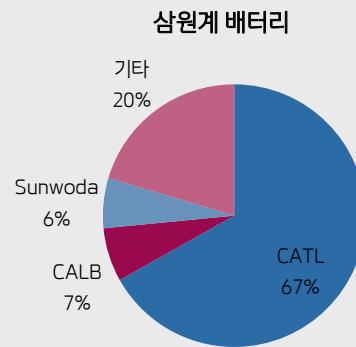
주: '21년 10월은 YoY +163%
자료: CABIA, 키움증권 리서치



자료: CABIA, 키움증권 리서치



주 푸재량 기준
자료: CABIA, 키움증권 리서치





- ◆ '23년 태양광/풍력 설치용량 가이던스 발표. 태양광 부문 시장 예상치 하회
 - 국가에너지국은 '23년 중국 태양광/풍력 신규 설치용량 가이던스 발표. '22년 12월 설치용량이 '21년도와 비슷하다는 가정하에 '23년 태양광/풍력 신규 설치용량은 98GW(YoY +14%)/56GW(YoY +23%) 수준
 - 태양광 부문은 시장 예상치를 하회. 향후 태양광 제품 가격 하락에 따른 설치 수요 증가 가능성 있으나 단기적으로 투자심리에는 부정적

- ◆ 12월 중국 태양광 제품 가격 큰 폭 하락
 - PV InfoLink 기준, 12월 말 중국 폴리실리콘 가격은 240위안/톤으로 MoM 19% 하락. 동기간 웨이퍼는 25~30%, 셀은 29%, 모듈은 3% 하락

중국 태양광 설치용량 추이 및 목표



주: '22년은 추정치, '23년은 목표치
자료: 국가에너지국, 키움증권 리서치

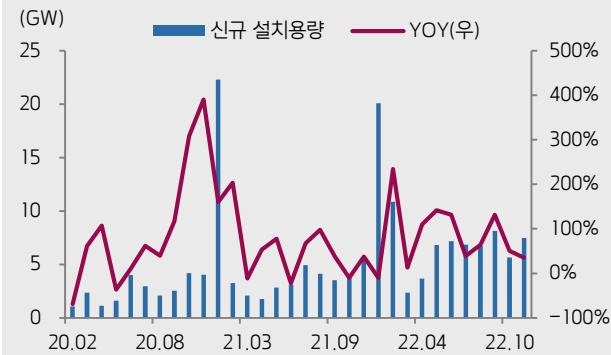
중국 풍력 설치용량 추이 및 목표



주: '22년은 추정치, '23년은 목표치
자료: 국가에너지국, 키움증권 리서치

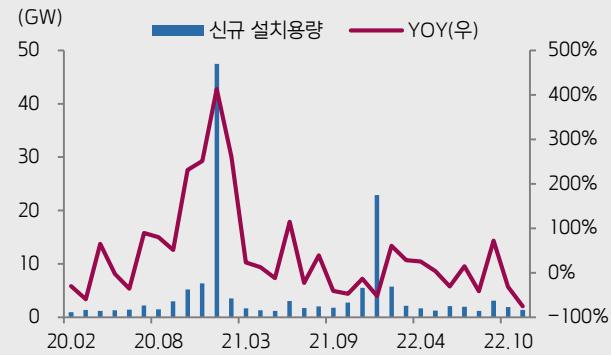


중국 태양광 신규 설치용량



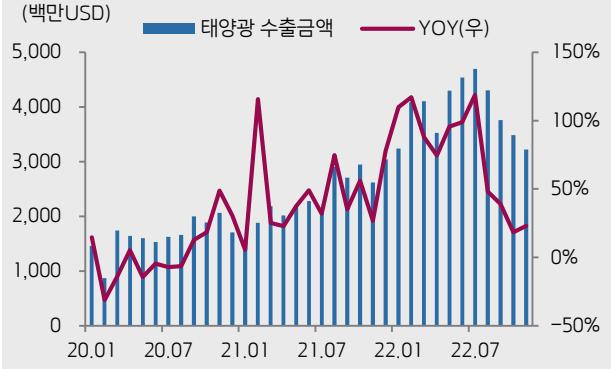
자료: 국가에너지국, 키움증권 리서치

중국 풍력 신규 설치용량

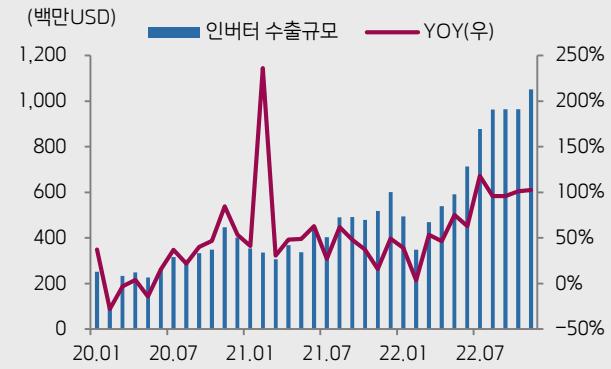


자료: 국가에너지국, 키움증권 리서치

중국 태양광 셀/모듈 수출금액

주: 모듈 위주
자료: 해관총서, 키움증권 리서치

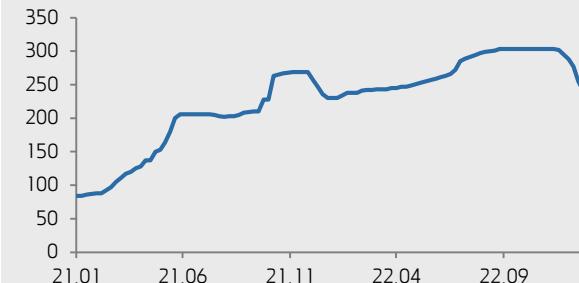
중국 태양광 인버터 수출금액

주: ESS, 풍력용 포함
자료: 해관총서, 키움증권 리서치



태양광 폴리실리콘 가격

(CNY/kg)



자료: PV InfoLink, 키움증권 리서치

태양광 웨이퍼 가격

(CNY/pc)

모노 웨이퍼_166mm 모노 웨이퍼_182mm
모노 웨이퍼_210mm



자료: PV InfoLink, 키움증권 리서치

태양광 셀 가격

(CNY/W)

PERC_166mm PERC_182mm
PERC_210mm

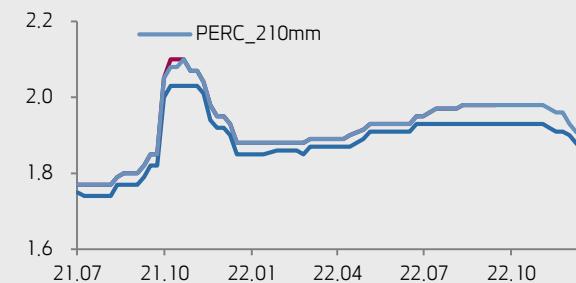


자료: PV InfoLink, 키움증권 리서치

태양광 모듈 가격

(CNY/W)

PERC_166mm PERC_182mm
PERC_210mm



자료: PV InfoLink, 키움증권 리서치



현재주가(01/04)	HKD 181.30
-------------	------------

Stock Data

산업분류	플랫폼
세부업종	음식배달
거래소	홍콩
상대지수	홍콩항셍
벤치마크 현재주가	20,793.1
시가총액(mln)	1,177,180.2
유통주식수(mln)	5,548.3
52주 최고	242.40
52주 최저	103.50
일평균거래량	33,311,510

Performance & Price Trend



▶ 방역정책 전환 및 타이트한 비용통제는 이익성장으로 이어질 것. 중국정부의 방역정책은 중국 내수시장의 전반적인 회복에 기여할 것. 또한 향후 오프라인 활동의 완전한 재개에 따른 배달 수요의 일부 감소는 인스토어/호텔 사업의 높은 수익성(43% VS 배달음식 6%, '21년 기준)이 상쇄할 것

▶ 우호적인 대내외 정책환경은 밸류에이션 리레이팅에 기여할 것. 최근 1년간 플랫폼 산업에 대한 정책 스탠스는 '빨간불'에서 '그린라이트'로 전환. 연말 PCAOB의 회계감사 발표도 긍정적. 최근 주가상승에도 불구하고 중국 플랫폼 업종의 밸류에이션은 부담스럽지 않은 상황

Company Earnings & Valuation

(단위: 백만CNY)	FY19	FY20	FY21	FY22E	FY23E
매출액	97,529	114,795	179,128	217,636	275,260
EBIT	1,885	4,114	-23,225	-6,519	6,216
EBIT이익률(%)	1.9	3.6	-13.0	-3.0	2.3
순이익	2,239	4,708	-23,538	-6,804	5,642
PER(배)	233.6	306.2	N/A	726.9	87.9
PBR(배)	5.7	14.9	9.0	8.4	7.8
ROE(%)	2.5	5.0	-21.1	-3.6	6.3
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A		

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



현재주가(01/05)	CNY 225.90
-------------	------------

Stock Data

산업분류	자유소비재
세부업종	면세
거래소	상해
상대지수	상하이 A주
벤치마크 현재주가	3,307.4
시가총액(mln)	225.9 / 223
유통주식수(mln)	237.8 / 153.6
52주 최고	465,825.7
52주 최저	1,952.5
일평균거래량	11,234,030

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	4.6	10.2	2.3	5.5
상하이 A주	2.1	-1.8	-7.3	-12.2



- ▶ 돌아온 해남도 여행객은 면세점 매출 증가로 이어질 것. 12월 말 기준 해남도 2대 공항 중 하나인 메이란공항의 방문객 수는 4~5만명으로 크게 증가. 해남도 면세점 매출과 방문자수는 높은 상관관계를 보이고 있어, 해남도 면세점 매출 증가로 이어질 것. 12월 말 해남도 면세점 시장의 일간 매출액은 1억위안 이상으로 크게 회복 중인 상황
- ▶ 현재 주가는 12M FWD PER 37배에서 거래 중으로 최근 5년 평균(36배) 수준. 리오프닝 기대감이 일부 반영. 향후 2년간 매출/순이익 모두 연평균 20% 이상 성장이 기대되는 만큼 중국면세 투자매력 높다는 판단

Company Earnings & Valuation

(단위: 백만CNY)	FY19	FY20	FY21	FY22E	FY23E
매출액	48,612	52,598	67,676	58,920	95,217
EBIT	6,417	9,133	14,997	10,828	18,936
EBIT이익률(%)	13.2	17.4	22.2	18.4	19.9
순이익	4,632	6,140	9,727	6,999	12,673
PER(배)	37.8	89.8	44.0	66.6	37.6
PBR(배)	8.6	24.7	14.6	11.5	9.1
ROE(%)	25.5	29.0	37.7	19.2	26.5
배당수익률(%)	0.6	0.3	0.5		

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

3. 12월 ETF 리뷰 및 1월 전망

기대와 우려 사이





12월 ETF Review 및 1월 전망 | 기대와 우려 사이

2022. 12월 미국 ETF 시장 리뷰

- 12월 주식(\$280억) 및 채권 ETF(\$170억)로 자금유입 이어진 반면, 원자재 ETF에서는 자금 순유출 지속
- ETF Inflows/Outflows: (고)배당(성장)주, 가치주, 인컴(커버드콜), 채권 등 유입 / 물가연동채, 하이일드채, 유트리티, 반도체 등 유출
- ETF Top/Bottom: 글로벌 증시, 귀금속, 비철금속, 중국(테크), 앤화 등 강세 / 마리화나, 암호화폐, 희토류, 클린에너지, 성장주 등 약세

신규 상장 ETF

- 미국: 美 섹터별 커버드콜(FYLG, HYLG, TYLG), 옵션결합 인컴형(FIAX, JUCY), 인컴형(STXD, FDV, BKGI, EFRA, SNPД, CARY, ERET), 변동금리담보부 대출 및 채권(TFLR), 베퍼형(DECT, DECW), 자산배분(QVOY, IGTR, ARP), 구조화 상품(SECD, ICLO), 2차전지 소재(ION, CHRG) 등
- 국내: 만기매칭형 채권 ETF, 단일종목/소수종목 채권혼합형 ETF, 한-중 전기차 및 반도체 산업 ETF 등

1월 ETF 투자 아이디어

- 연초 글로벌 금융시장은 경기침체 우려, 실적 기대감 축소, FOMC 경계심리가 혼재된 가운데 변동성 환경 지속될 것으로 전망. 방어/배당주에 대한 긍정적 의견 유지하는 한편 산업재, 우주항공/방위 등 정부지출 지속될 섹터에서 알파 추구
- 중국 리오프닝에 대한 기대는 글로벌 금융시장의 주요 변수. 단, 확진자 피크아웃 확인 전 경기 불확실성이 상존하는 만큼 소비재 위주로 대응
- 한편 12월 글로벌 시장 금리는 단기간 상승폭 확대. 연준의 긴축의지 재확인, 일본 통화정책 수정, 고용 등 일부 지표 호조 영향. 현재 시장 참가자들은 엇갈린 물가와 고용 속 2월 FOMC 대기. Fed 피벗은 예단하기 어렵지만 금리가 상승할 때마다 장기채 ETF 분할매수 고민 필요
- Top Picks: HDV(고배당), SPLV(로우볼), XLI(美 산업재), ITA(우주항공/방위), CHIQ(中 소비재), GDX, SLV(귀금속), TLT(美 장기국채)

2023년 1월 ETF 투자 포트폴리오



분류	티커	ETF명	주요 테마	순자산	운용 보수	수익률			Comment	국내 상장 Peer
						백만\$	%	%		
주식	HDV	iShares Core High Dividend ETF	고배당	13,118.6	0.08	-3.7	+14.2	+3.8	경기침체 우려, 실적 기대치 하락에 배당주 매력 부각, 중국발 수요회복 기대로 유가 하단이 제한되는 가운데 에너지 섹터 매력 유지될 것 예상. 다만, 변동성을 감안해 에너지외 고배당 섹터 함께 투자하는 HDV 제안	*ACE 미국고배당 S&P *ARIRANG 미국다우 존스고배당주(합성 H)
	SPLV	Invesco S&P 500 Low Volatility ETF	지변동성	10,784.4	0.25	-1.9	+10.5	+3.1	경기침체 우려, FOMC 경계심리 등으로 변동성 정체 연장 전망. 유틸리티, 헬스케어, 필수소비재 등 경기방어 섹터 긍정적	
	XLI	Industrial Select Sector SPDR ETF	산업재	13,531.0	0.10	-3.5	+18.6	+12.4	연간으로 미국 인프라 투자 기대 높아짐. IRA, CHIPS 법안 등 자국 리쇼어링 정책 강화되는 가운데 현지 칠강, 산업재 수혜 예상	*KODEX 미국S&P산업재(합성)
	ITA	iShares U.S. Aerospace & Defense ETF	우주항공/ 방위	4,653.4	0.39	-0.1	+22.7	+12.8	올해 미국 국방예산 증액, 글로벌 지정학적 갈등 지속, 리오프닝 기대 속에 상대적으로 경기 민감도 낮은 항공우주/방위산업 투자 유효	*WOORI 미국S&P우주항공&디펜스
	CHIQ	Global X MSCI China Consumer ETF	중국 소비재	290.6	0.65	+1.8	+12.6	-14.9	중국 리오프닝 기대로 증시 회복에 대한 기대 유효. 다만, 코로나 확진자 피크아웃 확인 전 변동성이 높아질 것을 감안한다면 소비재 섹터 선호	
채권	TLT	iShares 20+ Year Treasury Bond ETF	장기채	26,811.5	0.15	-3.1	-2.8	-13.3	12월 단기간 글로벌 금리 상승폭 확대. 고용 등 지표 및 2월 FOMC를 경계하는 가운데 금리 상승 시 장기채 ETF에 대한 분할매수 고민 필요	*KOSEF 국고채10년 *KBSTAR 미국장기국채선물(H)
기타	GDX	VanEck Gold Miners ETF	금광	11,922.6	0.51	-1.3	+18.8	+4.7	달러 강세 완화, 실질금리 하락 등으로 12월 금 가격 반등. 1월 금 가격의 추가 상승은 제한적이거나 올해 경기 불확실성 국면, 달러/금리 안정 속 금 매력 지속될 것으로 전망	*TIGER 골드선물(H)
	SLV	iShares Silver Trust ETF	은 실물	11,182.9	0.50	+7.8	+25.8	+18.1	중국 리오프닝 정책 발표 이후 비철가격 함께 반등세. '은'은 귀금속 중에서도 산업용 수요 비중 높은 원자재	*KODEX 은선물(H)

자료: 키움증권 리서치, 주) 2022-12-30 종가 기준



◆ New Highs: 귀금속, 중국(테크), 글로벌 증시, 엔화 등

- 고물가, 저성장, 지정학적 리스크가 지속되는 가운데 12월 들어 금 등 귀금속 반등세가 나타나기 시작. SIVR +7.8%(은), PPLT +3.6%(백금), OUNZ +3.1%(금), 구리 등 산업금속도 중국발 수요 회복 기대로 반등세. CPER +1.2%(구리)
- 중국 증시도 리오프닝 발표 이후 경기회복 기대로 강세. 하락폭이 컸던 기술주 중심으로 반등폭 컸음. KWEB +6.3%(中 테크) MCHI +2.5%(中 역외상장), CHIQ +1.9%(中 경기소비재)

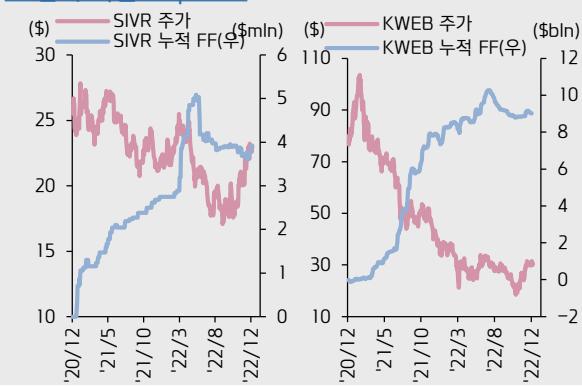
◆ Top Inflows: (고)배당(성장)주, 가치주, 인컴(커버드콜), 美국채

- 글로벌 경기침체 우려가 확대되고 금리가 재차 상승하자 고배당주, 배당성장주, 가치주, 인컴 전략 ETF로 자금유 지속. 또한 시장금리가 상승했음에도 불구하고 미국 국채로의 매수세는 지속
- 반면 물가연동채, 하이일드채, 성장주, 유트리티, 반도체 ETF 등에서는 자금 유출

◆ 1월 ETF 투자 아이디어: 기대와 우려 사이

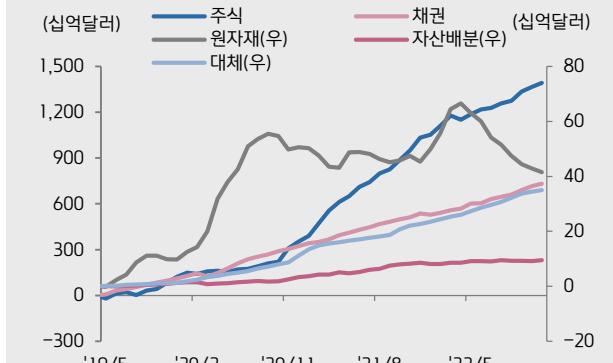
- 연초 금융시장은 경기침체 우려, 실적 기대감 축소, FOMC 경계심리 등이 혼재된 가운데 변동성 환경 유지 전망. 방어/배당 포트폴리오에 대한 긍정적 의견 유지하는 한편 산업재, 우주항공/방위 등 정부지출 지속될 섹터에서 알파 추구
- 변수인 중국 리오프닝 정책은 기대와 우려를 동시에 유발. 코로나 확진자 피크아웃 확인 전까지 경기 불확실성 상존하겠으나 1분기 내 정점 통과를 예상하는 가운데 소비재 위주로 우선 대응
- 한편, 12월 시장금리는 단기간 상승폭 확대. 연준의 추가 긴축의지 확인, 일본 통화정책 수정, 고용 등 일부 지표 호조 영향. 현재 시장은 엇갈린 물가와 고용 지표 확인 후 2월 FOMC 대기. 빠른 Fed 피벗은 예단하기 어렵지만 금리가 상승할 때마다 장기채 ETF 분할매수 고민 필요
- Top Picks: HDV(고배당), SPLV(로우볼), XLI(美 산업재), ITA(우주항공/방위), CHIQ(中 소비재), GDX, SLV(귀금속), TLT(美 장기국채)

12월 수익률 Top ETF



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

ETF 자산규별 펀드플로우(미국 상장)



자료: Morningstar, 키움증권 리서치



◆ 12월 미국 ETF 시장, 지난달에 이어 주식/채권형 자금유입, 원자재 자금유출

- 12월 미국 상장 ETF로는 \$450억 순유입. 주식/채권형 ETF로 자금유입 이어진 한편, 원자재 ETF에서는 자금유출세 지속
- 주식형 ETF로 \$280억 유입된 가운데 가치주, 글로벌 증시, 옵션을 결합한 인컴형(Derivative Income) 등으로 자금 유입세
- 채권 ETF로도 \$170억 가량 순유입. 미국 중단기 채권, 만기매칭형 채권으로 자금 유입폭이 확대되었고, 미국 지방채로 매수세도 지속

자산군별 ETF 자금유입, 순자산 규모

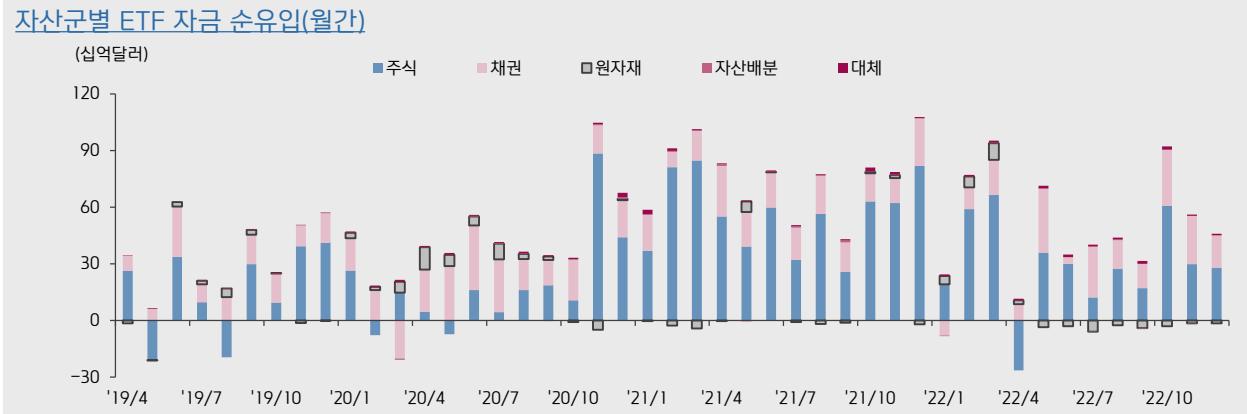
분류	자금 순유입 (\$Mil)		순자산 (\$Bil)	
	'22.12월	YTD	'22.12월	'21.12월
주식	28,033	359,924	4,903	5,677
채권	16,936	195,941	1,251	1,260
원자재	(1,435)	(3,926)	132	136
자산배분	336	1,069	23	26
대체	638	12,381	34	64
혼합	623	26,679	71	90
합계	45,130	592,068	6,413	7,254

자료: Morningstar, 키움증권 리서치, '22.12월 말 기준

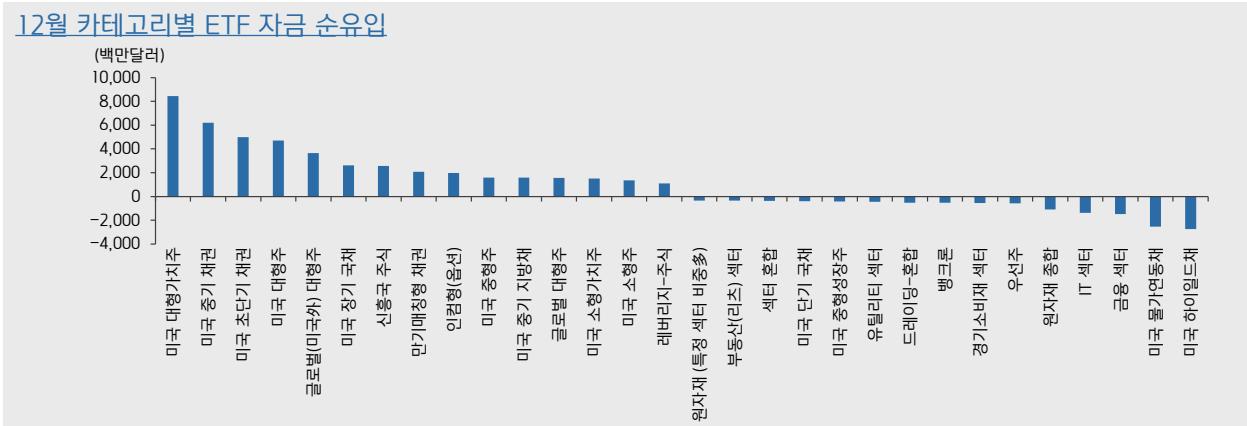
카테고리별 ETF 자금유입, 순자산 규모

분류	자금 순유입 (\$Mil)		순자산 (\$Bil)	
	'22.12월	YTD	'22.12월	'21.12월
미국 대형가치주	8,447	78,822	529	496
미국 중기 채권	6,208	23,090	193	217
미국 초단기 채권	5,002	55,963	151	104
미국 대형주 혼합	4,711	105,742	1,649	1,918
글로벌(미국외) 대형주 혼합	3,653	44,696	462	502
미국 장기 국채	2,619	36,550	69	50
신흥국 주식	2,579	26,131	213	242
만기매칭형 채권	2,083	13,930	27	14
인컴형(옵션)	1,981	20,965	32	15
미국 중형주 혼합	1,600	14,454	191	214
미국 중기 지방채	1,578	21,604	62	45
글로벌 대형주 혼합	1,560	9,456	58	60
미국 소형가치주	1,508	5,769	70	75
미국 소형주 혼합	1,361	4,396	209	254
레버리지-주식	1,086	20,444	40	72

자료: Morningstar, 키움증권 리서치, '22.12월 말 기준



자료: Morningstar, 키움증권 리서치, 주) 유니버스는 미국 상장 ETF



자료: Morningstar, 키움증권 리서치, 주) 유니버스는 미국 상장 ETF



- ◆ 자금유입 Top (절대규모 순): (고)배당(성장)주, 가치주, 인컴(커버드콜), 채권 등
 - 글로벌 경기침체 우려가 확대되고 금리가 재차 상승하며 고배당주, 배당성장주, 가치주, 인컴 전략 ETF로 자금유입 확대. 시장금리 상승 속에서도 미국 국채로의 매수세는 지속
- ◆ 자금유입 Top (유입강도 순): 버퍼(Buffer), 배당, 만기매칭형 채권, 신흥국 증시 및 채권, 美 증권주 등
 - 시장 및 금리 변동성이 높아지고, 증시의 추세 상승 기대가 약화되면서 버퍼형, 만기매칭형/변동금리채, 배당 ETF로 자금유입 지속
 - 한편, 중국 경제 정상화 기대감이 유입되면서 신흥국 ETF로도 자금 유입세

자금유입 Top ETF (절대규모 순)

티커	ETF 명	상품 유형	FF (\$mln)	유입 강도 (%)
AGG	iShares Core US Aggregate Bond ETF	美 채권 종합	2,870.1	3.6
VTI	Vanguard Total Stock Market ETF	美 증시 종합	2,404.1	0.9
BND	Vanguard Total Bond Market ETF	美 채권 종합	2,279.0	2.7
JPST	JPMorgan Ultra-Short Income ETF	인컴-커버드콜	1,540.0	6.9
SCHD	Schwab US Dividend Equity ETF™	美 배당주	1,520.0	3.4
VTV	Vanguard Value ETF	美 가치주	1,469.6	1.4
JEPI	JPMorgan Equity Premium Income ETF	인컴-커버드콜	1,353.9	8.1
IEF	iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF	美 중기 국채	1,204.6	5.5
VEA	Vanguard FTSE Developed Markets ETF	선진국 증시	1,104.7	1.1
SUB	iShares Short-Term National Muni Bd ETF	美 단기지방채	1,097.5	11.0
SPYV	SPDR® Portfolio S&P 500 Value ETF	美 가치주	997.5	6.7
VOO	Vanguard S&P 500 ETF	S&P 500	968.0	0.3
HDV	iShares Core High Dividend ETF	美 고배당주	863.1	6.8
VGSH	Vanguard Short-Term Treasury ETF	美 단기국채	797.3	4.5
VIG	Vanguard Dividend Appreciation ETF	美 배당성장주	781.9	1.2

자료: Morningstar, 키움증권 리서치.

주) AUM 1억 달러 이상, 레버리지/인버스 제외, 22.12월 말 기준

자금유입 Top ETF (유입강도 순)

티커	ETF 명	상품 유형	FF (\$mln)	유입 강도 (%)
MINV	Matthews Asia Innovators Active ETF	아시아성장주	69.1	249.9
PDEC	Innovator U.S. Eq Power Buffer ETF – Dec	美 증시 버퍼전략	403.8	190.1
JPMB	JPMorgan USD Emerging Mkts Svr Bd ETF	신흥국채권 (달러포트)	128.5	174.7
TAFI	AB Tax-Aware Short Duration ETF	美 단기지방채	55.1	125.9
FLKR	Franklin FTSE South Korea ETF	한국 증시	71.7	122.7
JUCY	Aptus Enhanced Yield ETF	美 단기국채	118.1	109.6
DIVI	Franklin Intl Core Div Tlt Idx ETF	글로벌 배당주	53.4	101.0
UPAR	UPAR Ultra Risk Parity ETF	올웨더 포트폴리오	49.3	65.0
JPIE	JPMorgan Income ETF	美 인컴전략	96.1	51.6
DFSV	Dimensional US Small Cap Value ETF	美 소형가치주	333.2	41.3
FM	iShares MSCI Frontier and Select EM ETF	프론티어마켓 증시	165.5	39.2
IBDW	iShares IBonds Dec 2031 Term Corp ETF	美 만기매칭 채권	43.8	38.7
DFEV	Dimensional Emerging Markets Value ETF	신흥국 가치주	82.2	38.3
IFV	First Trust Dorsey Wright Int'l Foc 5	커버드콜	49.4	34.7
IAI	iShares US Broker-Dealers&Secs Exchs ET	美 증권/증개업	299.2	34.1

자료: Morningstar, 키움증권 리서치.

주) AUM 1억 달러 이상, 레버리지/인버스 제외, 22.12월 말 기준



◆ 수익률 Top: 글로벌 증시, 귀금속, 비철금속, 중국(테크), 엔화 등

- 고물가, 저성장, 지정학적 리스크가 지속되는 가운데 12월 들어 금 등 귀금속 반등세가 나타나기 시작. SIVR +7.8%(은), PPLT +3.6%(백금), OUNZ +3.1%(금), 구리 등 비철도 중국발 수요 회복 기대로 반등세. CPER +1.2%(구리)
- 중국 증시도 리오프닝 발표 이후 경제 재개 기대로 상승세. 특히 하락폭이 컸던 테크주 위주로 반등폭 확대. KWEB +6.3%(中 테크) MCHI +2.5%(中 역외상장), CHIQ +1.9%(中 경기소비재)

◆ 수익률 Bottom: 마리화나, 암호화폐, 희토류, 클린에너지, 성장주 등

- 연말 거래가 한산한 가운데 시장금리 상승, 경기침체 우려 부각되며 마리화나/비트코인 등 성장주 약세 지속

수익률 Top ETF

티커	ETF 명	상품 유형	1M (%)	YTD (%)
TUR	iShares MSCI Turkey ETF	터키 주식	8.4	105.8
SIVR	abrdn Physical Silver Shares ETF	은 실물	7.8	2.6
SLV	iShares Silver Trust	은 실물	7.8	2.4
EWH	iShares MSCI Hong Kong ETF	홍콩 주식	6.4	-6.8
KWEB	KraneShares CSI China Internet ETF	중국 테크	6.3	-17.2
KCCA	KraneShares California Carbon Alw ETF	美 탄소배출권	6.3	-17.7
PFIX	Simplify Interest Rate Hedge ETF	금리상승 해지	6.2	91.9
CQQQ	Invesco China Technology ETF	중국 테크	5.7	-30.1
FXY	Invesco CurrencyShares® Japanese Yen	일본 엔	5.3	-12.8
EPOL	iShares MSCI Poland ETF	폴란드 주식	4.3	-24.6
DBP	Invesco DB Precious Metals	비철금속	4.0	-1.5
BTAL	AGFiQ US Market Neutral Anti-Beta	베타 롱-숏	3.7	20.5
PPLT	abrdn Physical Platinum Shares ETF	백금 실물	3.6	10.4
EDEN	iShares MSCI Denmark ETF	덴마크 주식	3.2	-11.4
GLTR	abrdn Physical PrecMtlBsk Shrs ETF	귀금속 실물	3.2	-0.2

자료: Morningstar, 키움증권 리서치.

주) AUM 1억 달러 이상, 레버리지/인버스 제외, 22.12월 말 기준

수익률 Bottom ETF

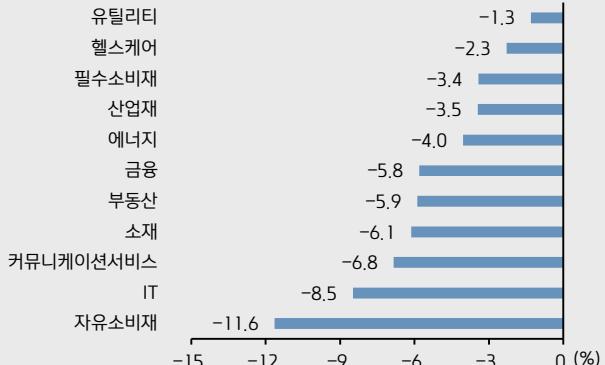
티커	ETF 명	상품 유형	1M (%)	YTD (%)
ETCG	Grayscale Ethereum Classic Trust (ETC)	이더리움	-44.5	-80.4
MSOS	AdvisorShares Pure US Cannabis ETF	마리화나	-41.5	-72.7
UNG	United States Natural Gas	美 천연가스	-33.6	12.9
ETHE	Grayscale Ethereum Trust (ETH)	이더리움	-31.6	-85.3
MJ	ETFMG Alternative Harvest ETF	마리화나	-25.2	-60.2
REMX	VanEck Rare Earth/Strat Mtls ETF	희토류	-18.3	-31.1
ACES	ALPS Clean Energy ETF	클린에너지	-18.2	-28.4
PBW	Invesco WilderHill Clean Energy ETF	클린에너지	-17.5	-44.5
ARKK	ARK Innovation ETF	혁신기술주	-16.6	-67.0
LIT	Global X Lithium & Battery Tech ETF	리튬/배터리	-14.9	-29.9
ARKW	ARK Next Generation Internet ETF	IT/인터넷	-14.8	-67.5
KARS	KraneShares Etc Vhl and Ft Mbly ETF	퓨처모빌리티	-14.5	-39.2
DRIV	Global X Atmns & Electrc Vhcls ETF	퓨처모빌리티	-13.2	-34.1
TAN	Invesco Solar ETF	태양광	-13.1	-5.2
ARKG	ARK Genomic Revolution ETF	유전공학	-13.1	-53.9

자료: Morningstar, 키움증권 리서치.

주) AUM 1억 달러 이상, 레버리지/인버스 제외, 22.12월 말 기준

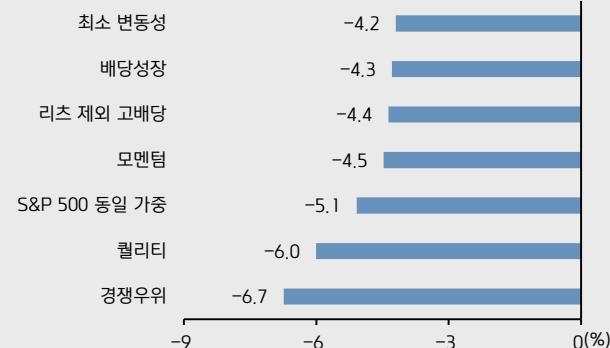


GICS 섹터별 ETF 월간 수익률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주) 2022-12-30 종가 기준

전략 팩터별 ETF 월간 수익률



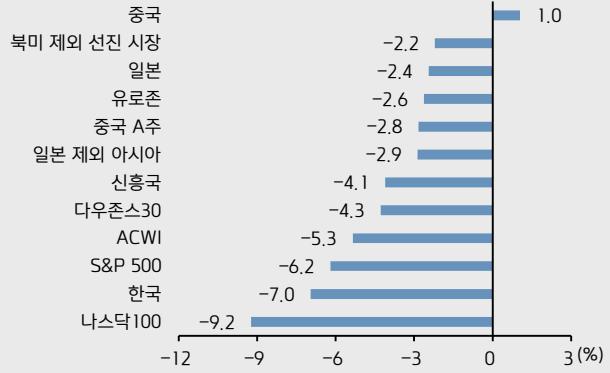
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주) 2022-12-30 종가 기준

사이즈-스타일별 ETF 월간 수익률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주) 2022-12-30 종가 기준

지역별 ETF 월간 수익률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주) 2022-12-30 종가 기준



◆ 美 섹터별 커버드콜, 옵션 결합 인컴형 등을 포함 38개 ETF 신규 상장

- 美 섹터별 커버드콜(FYLG, HYLG, TYLG), 옵션 결합 인컴형(FIAX, JUCY), 인컴형(STXD, FDV, BKGI, EFRA, SNPD, CARY, ERET), 변동금리담보부 대출 및 채권(TFLR) 등

11월 미국 신규출시 ETF (1)

티커	종목 명	투자대상	상장일	순자산 (\$mln)	운용보수 (%)	전략/구분
PTNQ	Pacer Trendpilot 100 ETF	나스닥-100	2022-11-01	667.1	0.65	파시브
JUCY	Aptus Enhanced Yield ETF	채권(옵션결합)	2022-11-01	238.2	0.59	액티브
NVBT	AllianzIM U.S. Large Cp Buffer10 Nov ETF	미국 주식 버퍼	2022-11-01	16.3	0.74	액티브
NVBW	AllianzIM U.S. Large Cp Buffer20 Nov ETF	미국 주식 버퍼	2022-11-01	35.3	0.74	액티브
DFSU	Dimensional US Sustainability Core 1 ETF	美 대형주 (ESG)	2022-11-02	135.9	0.18	액티브
DFSE	Dimensional Emerging Mrkts Sstby Cr IETF	신흥국 주식 (ESG)	2022-11-02	104.3	0.41	액티브
DFSI	Dimensional International Sstby Cr 1 ETF	글로벌 주식 (ESG)	2022-11-02	111.1	0.24	액티브
SFLR	Innovator Equity Managed Floor ETF	美 주식 (손실제한)	2022-11-02	13.7	0.89	액티브
INC	VanEck® Dynamic High Income ETF	FoFs (고배당)	2022-11-03	0.5	0.43	액티브
BKGI	BNY Mellon Global Infras Inc ETF	글로벌 인프라 (고배당)	2022-11-03	10.7	0.65	액티브
EIPX	FT Energy Income Partners Strategy ETF	美 에너지 (ADR 포함)	2022-11-03	87.7	0.95	액티브
EFRA	iShares Environmental Infras & IndstrETF	선진국 인프라/산업재	2022-11-03	4.2	0.47	파시브
RVRB	Reverb ETF	美 대형주	2022-11-04	2.0	0.30	액티브
ADPV	Adaptiv Select ETF	자산배분	2022-11-04	18.8	1.00	액티브
CARY	Angel Oak Income ETF	CLO 및 CDO	2022-11-08	31.1	0.79	액티브
SNPG	Xtrackers S&P 500 Growth ESG ETF	美 중대형주 (ESG)	2022-11-09	5.0	0.15	파시브
SNPV	Xtrackers S&P ESG Value ETF	美 중대형주 (ESG)	2022-11-09	5.0	0.15	파시브
BOXX	Alpha Architect 1-3 Month Box ETF	美 초단기 채권	2022-11-09	17.0	0.19	액티브
SNPD	Xtrackers S&P ESG Div Arstcrts ETF	美 배당귀족주	2022-11-09	5.1	0.15	파시브
TGN	AXS Brendan Wood TopGun ETF	美 중대형주 (ADR 포함)	2022-11-10	1.5	0.98	파시브

자료: Morningstar, 키움증권 리서치, 2022.12월 말 기준



◆ 美 섹터별 커버드콜, 옵션 결합 인컴형 등을 포함 38개 ETF 신규 상장

- 美 섹터별 커버드콜(FYLG, HYLG, TYLG), 옵션 결합 인컴형(FIAX, JUCY), 인컴형(STXD, FDV, BKGI, EFRA, SNPD, CARY, ERET), 변동금리담보부 대출 및 채권(TFLR) 등

11월 미국 신규출시 ETF (2)

티커	종목 명	투자대상	상장일	순자산 (\$mln)	운용보수 (%)	전략/구분
STXG	Strive 1000 Growth ETF	美 중대형 성장주	2022-11-10	2.5	0.18	패시브
STXV	Strive 1000 Value ETF	美 중대형 가치주	2022-11-10	2.5	0.18	패시브
STXK	Strive 2000 ETF	美 소형주	2022-11-10	2.4	0.18	패시브
STXD	Strive 1000 Dividend Growth ETF	美 배당성장주	2022-11-10	2.6	0.35	패시브
OBIL	US Treasury 12 Month Bill ETF	美 국채 1년물	2022-11-15	9.5	0.15	패시브
TUA	Simplify Short Term Trsy Futs Strat ETF	美 단기국채 선물	2022-11-15	61.3	0.15	액티브
DFSB	Dimensional Global Sstby Fxd Inc ETF	글로벌 채권 (ESG)	2022-11-16	75.2	0.24	액티브
FDV	Federated Hermes US Strategic Dvd ETF	美 배당주	2022-11-16	20.5	0.51	액티브
TFLR	T. Rowe Price Floating Rate ETF	변동금리부 대출 및 채권	2022-11-17	23.7	0.61	액티브
ERET	iShares Environmentally Aware RI Est ETF	선진국 부동산	2022-11-17	8.8	0.30	패시브
HIDE	Alpha Architect High Infl And Defltn ETF	자산배분	2022-11-17	4.7	0.29	액티브
PP	The Meet Kevin Pricing Power ETF	글로벌 주식	2022-11-17	10.1	0.75	액티브
MEDI	Harbor Health Care ETF	헬스케어	2022-11-17	2.5	0.80	액티브
HDUS	Hartford Disciplined US Equity ETF	美 주식(멀티팩터)	2022-11-17	4.9	0.19	패시브
FYLG	Global X Financials Covered ClI&Gr ETF	美 금융 (커버드콜)	2022-11-22	2.4	0.60	패시브
HYLG	Global X Health Care Cvrd ClI&Gr ETF	美 헬스케어 (커버드콜)	2022-11-22	2.5	0.60	패시브
TYLG	Global X Information Tch Cvd ClI&Gr ETF	美 IT (커버드콜)	2022-11-22	2.4	0.60	패시브
FIAX	Nicholas Fixed Income Alternative ETF	美 국채 (옵션결합)	2022-11-30	20.5	0.95	액티브

자료: Morningstar, 키움증권 리서치, 2022.12월 말 기준



◆ 버퍼, 자산배분, 구조화상품 ETF 등을 포함 34개 ETF 신규 상장

- 버퍼형(DECT, DECW), 자산배분(QVOY, IGTR, ARP), 구조화상품(SECD, ICLO) 등 2차 전지 소재(ION, CHRG) 등

12월 미국 신규출시 ETF

티커	종목명	투자대상	상장일	순자산 (\$mln)	운용보수 (%)	전략/구분
DECT	AllianzIM U.S. Large Cp Buffer 10 Dec ETF	미국 주식 버퍼	2022-12-01	18.0	0.74	액티브
DECW	AllianzIM U.S. Large Cp Buffer 20 Dec ETF	미국 주식 버퍼	2022-12-01	83.6	0.74	액티브
ION	ProShares S&P Global Cor. Btgy Mtls ETF	원자재	2022-12-01	3.8	0.58	파시브
INTL	Main International ETF	글로벌 주식(ex-美)	2022-12-02	59.7	0.99	액티브
SECD	Gateway Senior Secured Credit Opps ETF	선순위 변동금리담보부 대출 및 채권	2022-12-06	0.5	0.95	액티브
QVOY	Q3 All-Season Active Rotation ETF	자산배분	2022-12-07	50.2	1.09	액티브
HIYS	Invesco High Yield Select ETF	정크본드	2022-12-07	9.9	0.48	액티브
ICLO	Invesco AAA CLO Floating Rate Note ETF	AAA등급 변동금리담보부 채권	2022-12-07	30.2	0.26	액티브
IMSI	Invesco Municipal Strategic Income ETF	美 지방채	2022-12-07	29.9	0.39	액티브
ISDB	Invesco Short Duration Bond ETF	단기 채권	2022-12-07	10.0	0.35	액티브
DFGR	Dimensional Global Real Estate ETF	글로벌 부동산 및 러츠	2022-12-07	203.7	0.24	액티브
DFLV	Dimensional US Large Cap Value ETF	美 대형주	2022-12-07	180.3	0.22	액티브
RNWZ	TrueShares Eagle Gibl Rnwbls Enrgy Inc ETF	글로벌 신재생에너지	2022-12-08	2.5	0.75	액티브
IGTR	Innovator Gradient Tactical Rot Strt ETF	전술적 자산배분	2022-12-10	323.8	0.80	액티브
EQTY	Kovitz Core Equity ETF	美 대형주	2022-12-12	582.0	0.99	액티브
VEMY	Virtus Stone Harbor Emr Mkt Hi Yld Bd ETF	신종국 하이일드채	2022-12-13	3.7	0.55	액티브
DIP	BDT Capital Fund	美 대형주	2022-12-13	1.7	1.29	액티브
BABX	GraniteShares 1.75x Long BABA Daily ETF	알리바바 1.75x 레버리지	2022-12-13	0.7	1.15	액티브
NVDA	GraniteShares 1.5x Long NVDA Daily ETF	엔비디아 1.5x 레버리지	2022-12-13	0.6	1.15	액티브
FBL	GraniteShares 1.5x Long META Daily ETF	메타 플랫폼 1.5x 레버리지	2022-12-13	0.8	1.15	액티브
PJFG	PGIM JENNISON Focused Growth ETF	글로벌 성장주	2022-12-14	9.8	0.75	액티브
PJFV	PGIM JENNISON Focused Value ETF	글로벌 가치주	2022-12-14	10.3	0.75	액티브
PBL	PGIM Portfolio Ballast ETF	S&P 500/율선풀합	2022-12-14	24.8	0.45	액티브
QGRW	WisdomTree U.S. Quality Growth ETF	美 대형주(밸리티, 성장 팩트)	2022-12-15	1.2	0.28	파시브
INFR	ClearBridge Sustainable Infras ETF	美 인프라(지속가능성)	2022-12-16	2.4	0.59	액티브
OAIA	Teucrium AltA L-S Agriculture Stg ETF	농산물	2022-12-20	5.0	1.49	파시브
ARP	PMV Adaptive Risk Parity ETF	자산배분	2022-12-21	27.9	1.38	액티브
JHID	Jhancock International High Dividend ETF	글로벌 고배당(美, 제외)	2022-12-21	5.0	0.46	액티브
KCAL	Subversive Food Security ETF	글로벌 식품 밸류체인	2022-12-22	0.6	0.75	액티브
DKRB	Subversive Decarbonization ETF	글로벌 탈탄소화 기업	2022-12-22	0.6	0.75	액티브
PIT	Van Eck Commodity Strategy ETF	원자재	2022-12-22	20.3	0.55	액티브
SANE	Subversive Mental Health ETF	헬스케어	2022-12-23	0.6	0.75	액티브
CHRG	Element EV & SolntMat(Li,Ni,Co)Fu ETF	리튬, 니켈, 코발트, 구리 등	2022-12-29	5.0	0.95	액티브
FCUS	Pinnacle Focused Opportunities ETF	美 주식(모멘텀, 실적 추정치 상향)	2022-12-29	0.5	0.79	파시브

자료: Morningstar, 키움증권 리서치, 2022.12월 말 기준



◆ 신규 출시 ETF 특징주

- 11월, 12월에도 여러 자산군에 걸쳐 투자하는 ETF들의 출시가 지속됐는데, 그 중 섹터별로 커버드콜 전략을 제공하는 ETF(FYLG, HYLG, TYLG) 및 구조화상품에 투자하는 ETF(CARY, TFLR, SECD, ICLO) 등이 특징적

섹터 커버드콜 ETF

티커	ETF 명	투자대상	AUM (\$mln)	운용보수 (%)
FYLG	Global X Financials Covered CII&Gr ETF	美 금융 (커버드콜)	2.43	0.60
HYLG	Global X Health Care Cvr'd CII&Gr ETF	美 헬스케어 (커버드콜)	2.53	0.60
TYLG	Global X Information Tech Cvd CII&Gr ETF	美 IT (커버드콜)	2.41	0.60

'TYLG'

ETF 명	Global X Information Tech Cvd CII&Gr ETF
발행사	Global X Management
상장일	2022-11-22
운용보수	0.60%
AUM (\$mln)	2.41
기초지수	Cboe S&P Technology Select Sector Half BuyWrite Index
상위 종목	'XLK', 마이크로소프트, 애플, 엔비디아, 비자

자료: 운용사 홈페이지, 키움증권 리서치, 주) 2022-12-30 종가 기준

구조화 상품 ETF

티커	ETF 명	투자대상	AUM (\$mln)	운용보수 (%)
CARY	Angel Oak Income ETF	CLO 및 CDO	31.0	0.79
TFLR	T. Rowe Price Floating Rate ETF	변동금리부 대출 및 채권	23.6	0.61
SECD	Gateway Senior Secured Credit Opps ETF	선순위 변동금리담보부 대출 및 채권	0.5	0.95
ICLO	Invesco AAA CLO Floating Rate Note ETF	AAA등급 변동금리담보부 채권	30.2	0.26

'TFLR'

ETF 명	T. Rowe Price Floating Rate ETF
발행사	T. Rowe Price Group, Inc.
상장일	2022-11-17
운용보수	0.61%
AUM (\$mln)	23.6
기초지수	n/a(액티브)
상위 종목	변동금리부 대출 및 채권

자료: 운용사 홈페이지, 키움증권 리서치, 주) 2022-12-30 종가 기준

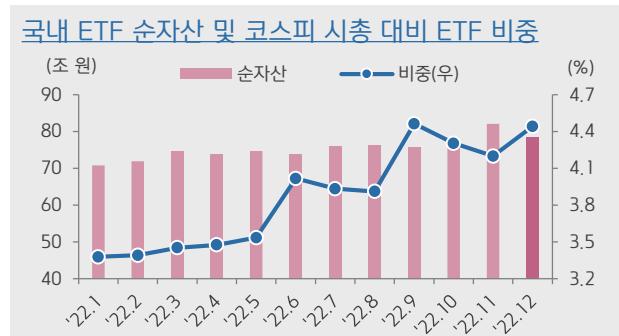


◆ 국내 ETF 시장, 변동성 국면에도 신규 상품 출시 지속

- 12월 말 ETF 순자산은 78.5조 원으로 전월대비 약 3조 5000억 감소, 상품 수는 총 666개로 확대
- ETF 순자산 : '09년 4조 원 → '15년 22조 원 → '21년 말 74.0조 원 → '22년 말 78.5조 원
- ETF 상품 수 : '09년 50개 → '15년 198개 → '21년 말 553개 → '22년 말 666개
- ETF 거래대금: '09년 1,239억 원 → '15년 6,747억 원 → '21년 말 2.9조 원 → '22년 말 2.1조 원



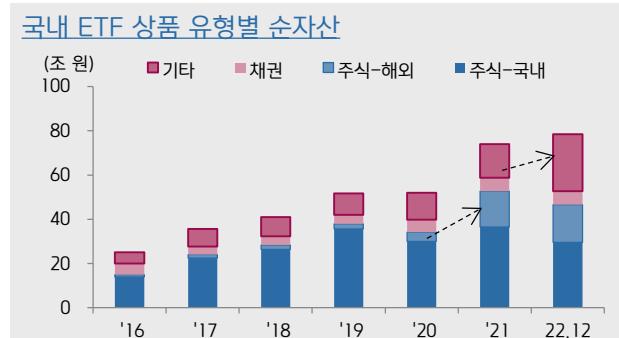
자료: KRX, 키움증권 리서치



자료: KRX, 키움증권 리서치



자료: KRX, 키움증권 리서치



자료: KRX, 키움증권 리서치

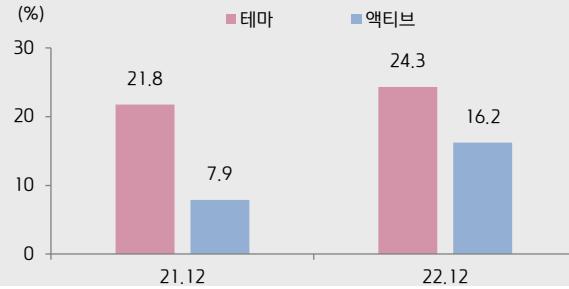


ETF 운용사는 12월 말 23개로 유지



자료: KRX, 키움증권 리서치

전체 ETF 시장에서 테마·액티브 상품 수 비중



자료: KRX, 키움증권 리서치

주) '22.12월 말 기준, 테마형은 거래소의 분류체계 상 업종테마/전략테마로 분류

Top 4 운용사 점유율 92.4%

ETF 운용사	ETF 수	AUM (억 원)	AUM 비중(%)
삼성자산운용	153	329,505	42.0
미래에셋자산운용	153	295,674	37.7
케이비자산운용	99	69,654	8.9
한국투자신탁운용	65	30,527	3.9
합계	470	725,360	92.4

자료: KRX, 키움증권 리서치

국내 테마 ETF 순자산총액 Top10

종목 명	상장일	월간증감 (억 원)	순자산 (억 원)	'22.11~12 증감률 (%)
TIGER 차이나전기차SOLACTIVE	20/12/08	-397.1	28,533.6	-1.4%
TIGER 미국네프TOP10 INDX	21/04/09	-1,468.0	11,705.1	-11.1%
TIGER 2차전지테마	18/09/12	-2,182.2	10,900.1	-16.7%
KODEX 2차전지산업	18/09/12	-2,152.1	10,516.8	-17.0%
TIGER 글로벌리튬&2차전지SOLACTIVE(합성)	21/07/20	-793.1	4,737.6	-14.3%
TIGER KRX2차전지K-뉴딜	20/10/07	-970.9	3,702.0	-20.8%
TIGER 차이나항생테크	20/12/16	+403.0	3,631.0	12.5%
KODEX 미국FANG플러스(H)	19/01/10	-248.6	3,200.0	-7.2%
TIGER 글로벌지율주행&전기차SOLACTIVE	21/07/20	+602.1	2,845.2	26.8%
KBSTAR F&B소비경제테마	20/10/29	-257.3	2,505.3	-9.3%

자료: KRX, 키움증권 리서치

주) '22.12월 말 기준, 테마형은 거래소의 분류체계 상 업종테마/전략테마로 분류



◆ 자금유입 Top (절대규모 순): 단기 채권, 국내외 전기차, 코스피 200

- 거시경제 환경, 기업 실적 등 다방면으로 불확실성이 상존하면서 채권형 ETF에 자금 유입. 이 외 고성장 신흥국인 베트남 ETF 그리고 낙폭이 확대된 바 있는 전기차 ETF로의 자금유입 확대

◆ 자금유입 Top (유입강도 순): 국내 산업재, 모멘텀, 로우볼, 인컴형, 단기 채권

- 12월 FOMC가 매파적으로 해석되면서 글로벌 증시 변동성 확대되자 국내 단기채권, 모멘텀, 로우볼 및 고배당 팩터 ETF로의 자금유입 강도가 높게 나타남

자금유입 Top ETF (절대규모 순)

티커	ETF 명	상품 유형	FF (억원)	유입 강도 (%)
273130	KODEX 종합채권(AA-이상)액티브	국내 채권 종합	9,258.5	75.1%
196230	KBSTAR 단기통안채	단기통안채	6,033.0	120.0%
357870	TIGER CD금리투자KIS특별자산	CD금리	4,731.9	77.0%
448320	KODEX 23~12은행채(AA+이상)액티브	23년 12월 만기 은행채	3,867.9	n/a
448590	KBSTAR 23~11회사채(AA-이상)액티브	23년 11월 만기 회사채	2,102.5	n/a
148020	KBSTAR 200	코스피 200	1,437.2	13.3%
447780	TIGER 23~12국공채액티브	23년 12월 만기 국공채	1,200.2	n/a
310970	TIGER MSCI KOREA TotalReturn	MSCI 한국 TR	1,064.8	8.7%
385550	KBSTAR KIS단기종합채권(AA-이상)액티브	단기 채권 종합	1,041.0	39.3%
394660	TIGER 글로벌자율주행&전기차SOLACTIVE	글로벌 자율주행전기차	982.5	39.0%
245710	ACE 베트남VN30	VN30 지수	937.9	54.7%
371460	TIGER 차이나전기차SOLACTIVE	중국 전기차	689.7	2.1%
304940	KODEX 미국나스닥100선물(H)	나스닥-100 선물	674.9	58.7%
381170	TIGER 미국테크TOP10INDXX	미국 기술주	626.8	4.5%
385540	KBSTAR KIS종합채권(A-이상)액티브	채권 종합	602.5	14.9%

자료: KRX, 키움증권 리서치, 주) 2022.12월 말 기준, 레버리지/인버스 제외

자금유입 Top ETF (유입강도 순)

티커	ETF 명	상품 유형	FF (억원)	유입 강도 (%)
287320	KBSTAR 200산업재	코스피 200산업재	48.9	516.4%
252720	KBSTAR 모멘텀밸류	국내 모멘텀	50.8	406.5%
252730	KBSTAR 모멘텀로우볼	국내 모멘텀 & 로우볼	53.4	198.2%
356540	ACE KIS종합채권(AA-이상)액티브	국내 채권 종합	567.9	133.0%
196230	KBSTAR 단기통안채	단기통안채	6,033.0	120.0%
419890	히어로즈 단기채권ESG액티브	국내 단기 채권(ESG)	505.9	101.2%
169950	KODEX 차이나FTSEChinaA50	FTSE 중국 A주	248.4	93.1%
432600	KBSTAR 국채선물3년	국고채 3년 선물	200.0	83.7%
251590	ARIRANG 고배당저변동50	고배당 & 저변동	84.8	81.5%
210780	TIGER 코스피고배당	코스피 고배당	174.3	81.1%
357870	TIGER CD금리투자KIS특별자산	CD 금리	4,731.9	77.0%
273130	KODEX 종합채권(AA-이상)액티브	국내 채권 종합	9,258.5	75.1%
266550	ARIRANG 중형주저변동50	국내 중형주 저변동	20.1	64.4%
304940	KODEX 미국나스닥100(H)	미국 나스닥-100	674.92	58.7%
245710	ACE 베트남VN30	VN30 지수	937.9	54.7%

자료: KRX, 키움증권 리서치, 주) 2022.12월 말 기준, 레버리지/인버스 제외



◆ 수익률 Top: 은 / 중국 항셍테크 / 필수소비재

- 중국 '위드코로나' 정책 전환 기대감에 따라 중국 주가지수 추종 ETF 및 중국향 매출 비중이 높은 국내 섹터(화장품, 여행&레저) 테마 ETF 강세, 은 ETF도 중국발 수요 확대 기대감으로 상승세

◆ 수익률 Bottom: 클린에너지, 2차 전지, 자율주행&전기차, 테크

- 매파적인 12월 FOMC 결과 발표, 일본 YCC 정책 수정 등에 글로벌 채권금리 재차 상승. 연준의 기준금리 상단 상향 조정에 따라 성장주, 기술주 ETF 약세

수익률 Top ETF

티커	ETF 명	상품 유형	1M (%)	1YR (%)
144600	KODEX 온선물(H)	은	11.2	-0.1
310080	KBSTAR 중국MSCI China(H)	MSCI 중국	10.2	-20.7
228800	TIGER 여행레저	여행&레저	9.7	-12.8
228790	TIGER 화장품	화장품	9.6	-17.4
371160	TIGER 차이나항셍테크	항셍테크	9.0	-19.7
372330	KODEX 차이나항셍테크	항셍테크	8.9	-19.9
250730	KBSTAR 차이나HSCEI(H)	중국 A주	8.4	-16.1
150460	TIGER 중국소비테마	중국 소비재	8.3	-9.8
371870	ACE 차이나항셍테크	항셍테크	8.0	-20.4
371150	KBSTAR 차이나항셍테크	항셍테크	7.9	-21.4
395290	HANARO Fn K-POP&미디어	엔터&미디어	7.8	-24.1
140700	KODEX 보험	보험	7.4	9.9
227560	TIGER 200 생활소비재	필수소비재	6.1	-7.9
287330	KBSTAR 200 생활소비재	필수소비재	6.1	-8.7
266410	KODEX 필수소비재	필수소비재	5.2	-9.1

자료: KRX, 키움증권 리서치, 주) 2022.12월 말 기준, 레버리지/인버스 제외

수익률 Bottom ETF

티커	ETF 명	상품 유형	1M (%)	1YR (%)
419420	KODEX 미국클린에너지나스닥	美 클린에너지	-22.0	n/a
305720	KODEX 2차전지산업	2차전지	-18.3	-19.4
407830	에셋플러스 글로벌플랫폼액티브	글로벌 플랫폼	-18.1	-49.0
305540	TIGER 2차전지테마	2차전지	-17.9	-27.3
390400	KODEX 미국스마트모빌리티S&P	퓨처 모빌리티	-17.4	-44.8
364980	TIGER KRX2차전지K-뉴딜	2차전지	-17.4	-20.7
394660	TIGER글로벌자율주행&전기차ISOLACTIVE	퓨처 모빌리티	-16.0	-31.3
446700	KBSTAR 배터리 리사이클링Select	배터리 리사이클링	-15.9	n/a
422420	KBSTAR 2차전지액티브	2차 전지	-15.3	n/a
411050	ACE 글로벌메타버스테크액티브	글로벌 메타버스	-15.3	-47.0
387280	TIGER 퓨처모빌리티액티브	퓨처 모빌리티	-15.2	-34.9
418670	TIGER 글로벌사이버보안INDXX	글로벌 사이버보안	-15.2	n/a
394670	TIGER 글로벌리튬&2차전지ISOLACTIVE(합성)	글로벌 리튬&2차전지	-14.8	-26.9
381170	TIGER 미국테크TOP10 INDXX	美 기술주	-14.7	-40.1
385600	ACE 친환경자동차밸류체인액티브	친환경 자동차	-14.7	-29.5

자료: KRX, 키움증권 리서치, 주) 2022.12월 말 기준, 레버리지/인버스 제외



◆ 만기매칭형 채권 ETF, 단일종목/소수종목 혼합형 ETF 등 25개 종목 출시

- 11월 한달 간 25개의 ETF가 추가
- 지난 8월 말 혼합형 ETF에 대한 구성종목 규제가 완화되면서 존속기한이 있는 채권 ETF, 단일주식 또는 소수종목을 앞세운 혼합형 ETF의 출시가 이어짐
- 그 외에도 배터리 리사이클링, K-로봇, K-친환경선박, 글로벌신재생에너지, 차세대가치주 등 테마형 ETF 출시 지속

11월 국내 신규출시 ETF

티커	종목 명	상품 유형	상장일	순자산 (억원)	운용보수 (%)	전략/구분
446700	KBSTAR 배터리 리사이클링iSelect	주식-업종섹터-업종테마	2022-11-01	89.7	0.400	패시브
446770	ACE 글로벌반도체TOP4 Plus SOLACTIVE	주식-업종섹터-업종테마	2022-11-15	74.9	0.450	패시브
447430	ACE 차세대가치주액티브	주식-전략-가치	2022-11-15	61.4	0.700	액티브
448570	FOCUS AI코리아액티브	주식-시장대표	2022-11-15	85.3	0.455	액티브
445290	KODEX K-로봇액티브	주식-업종섹터-업종테마	2022-11-15	201.8	0.500	액티브
445150	KODEX K-친환경선박액티브	주식-업종섹터-업종테마	2022-11-15	205.2	0.500	액티브
446720	SOL 미국배당다우존스	주식-전략-배당	2022-11-15	252.5	0.050	패시브
448870	ACE 23-12 회사채(AA-이상)액티브	채권-회사채-단기	2022-11-22	463.4	0.050	액티브
448880	ACE 24-12 회사채(AA-이상)액티브	채권-회사채-단기	2022-11-22	358.2	0.050	액티브
448490	HANARO 32-10 국고채액티브	채권-국공채-장기	2022-11-22	505.1	0.050	액티브
448590	KBSTAR 23-11 회사채(AA-이상)액티브	채권-혼합-단기	2022-11-22	3,919.7	0.050	액티브
448600	KBSTAR 25-11 회사채(AA-이상)액티브	채권-혼합-단기	2022-11-22	781.5	0.070	액티브
448310	KODEX 23-12 국고채액티브	채권-국공채-단기	2022-11-22	1,509.8	0.050	액티브
448320	KODEX 23-12 은행채(AA+이상)액티브	채권-혼합-단기	2022-11-22	6,377.1	0.050	액티브
447820	TIGER 24-10 회사채(A+이상)액티브	채권-회사채-단기	2022-11-22	1,610.4	0.100	액티브
448290	TIGER 미국S&P500TR(H)	주식-시장대표	2022-11-25	307.7	0.070	패시브
448300	TIGER 미국나스닥100TR(H)	주식-시장대표	2022-11-25	255.8	0.070	패시브
448540	ACE 엔비디아채권혼합블루버그	혼합자산-주식+채권	2022-11-29	76.7	0.070	패시브
447660	ARIRANG Apple채권혼합Fn	혼합자산-주식+채권	2022-11-29	70.7	0.250	패시브
448630	KBSTAR 삼성그룹Top3채권혼합블루버그	혼합자산-주식+채권	2022-11-29	76.8	0.200	패시브
448330	KODEX 삼성전자채권혼합Wise	혼합자산-주식+채권	2022-11-29	195.0	0.070	패시브
447620	SOL 미국TOP5채권혼합40 Solactive	혼합자산-주식+채권	2022-11-29	74.1	0.250	패시브
447770	TIGER 테슬라채권혼합Fn	혼합자산-주식+채권	2022-11-29	192.0	0.250	패시브
448510	HANARO 글로벌신재생에너지MSCI(합성)	주식-전략-전략테마	2022-11-30	62.8	0.500	패시브
449170	TIGER KOFR금리액티브(합성)	기타	2022-11-30	3,520.1	0.030	액티브

자료: KRX, 키움증권 리서치, 주) 2022년 12월 29일 종가 기준



◆ 한-중 전기차 및 반도체 산업 ETF, 소수종목 채권혼합형 ETF 등 13개 종목 출시

- 12월 한달 간 13개의 ETF가 추가되고, 2개의 종목이 상장폐지되면서 국내 전체 ETF 상품 수는 666개에 이릅니다.
- 만기매칭형 채권 ETF가 추가되었고 이 외 미국 빅데이터Top3(애플, 아마존, 테슬라)+채권 혼합형, 한-중 전기차 및 반도체 산업 합성형, SK그룹대표주(10~20종목) ETF 등 출시

12월 국내 신규출시 ETF

티커	종목 명	상품 유형	상장일	순자산 (억원)	운용보수 %	전략/구분
449180	KODEX 미국S&P500(H)	주식-시장대표	2022-12-02	139.2	0.050	패시브
449190	KODEX 미국나스닥100(H)	주식-시장대표	2022-12-02	133.3	0.050	패시브
447780	TIGER 23-12 국공채액티브	채권-국공채-단기	2022-12-09	1,204.0	0.070	액티브
449540	SOL 24-06 국고채액티브	채권-국공채-단기	2022-12-16	100.1	0.050	액티브
448100	WOORI 200	주식-시장대표	2022-12-16	66.3	0.050	패시브
449580	KBSTAR 미국빅데이터Top3채권혼합iSelect	혼합자산-주식+채권	2022-12-20	75.2	0.240	패시브
449770	KOSEF 미국S&P500	주식-시장대표	2022-12-20	95.3	0.021	패시브
449780	KOSEF 미국S&P500(H)	주식-시장대표	2022-12-20	78.4	0.040	패시브
450190	KODEX 한중반도체(합성)	주식-업종섹터-업종테마	2022-12-22	68.0	0.450	패시브
450180	KODEX 한중전기차(합성)	주식-업종섹터-업종테마	2022-12-22	76.1	0.450	패시브
449690	TIGER 한중반도체(합성)	주식-업종섹터-업종테마	2022-12-22	81.5	0.350	패시브
449680	TIGER 한중전기차(합성)	주식-업종섹터-업종테마	2022-12-22	88.4	0.350	패시브
450120	KOSEF SK그룹대표주	주식-전략-기업그룹	2022-12-23	71.0	0.140	패시브

자료: KRX, 키움증권 리서치, 주) 2022년 12월 29일 종가 기준

2023년 투자 유망 ETF 유니버스



*자세한 내용은 당사 글로벌 리서치팀 2022.11.15 발간 2023년 연간전망 보고서 '이상이몽(異床異夢)' 참고, *링크: <https://bit.ly/3Z6yDXx>

분류	티커	ETF 명	주요 테마	AUM (\$mln)	거래금 (3M Avg. \$mln)	운용보수 (%)	수익률 (%)		
							1M	6M	1YR
인컴	SCHD	Schwab US Dividend Equity ETF	배당 + 월리티	44,738.6	247.4	0.06	-4.3	+5.5	-6.4
	NOBL	S&P 500 Dividend Aristocrats ETF	배당성장주	11,077.8	49.8	0.35	-4.8	+5.4	-8.1
	SPHQ	Invesco S&P 500 Quality ETF	우수 현금흐름	3,584.2	29.6	0.15	-5.5	+4.8	-17.3
	COWZ	Pacer US Cash Cows 100 ETF	우수 현금흐름	10,290.6	83.3	0.49	-6.5	+7.4	-1.8
	PKW	Invesco BuyBack Achievers ETF	자사주 매입	1,523.0	22.7	0.62	-5.1	+10.4	-11.4
	SPLV	Invesco S&P 500 Low Volatility ETF	저변동성	10,784.4	132.0	0.25	-1.9	+3.1	-6.6
	JEPI	JPMorgan Equity Premium Income ETF	커버드콜	17,406.8	189.5	0.35	-4.0	-1.7	-13.6
	HDV	iShares High Dividend Equity Fund ETF	고배당	13,118.6	124.6	0.08	-3.7	+3.8	+3.4
알파	XLE	Energy Select Sector SPDR ETF	에너지	40,868.1	2,073.8	0.10	-4.0	+22.3	+58.0
	AMLP	Alerian MLP ETF	에너지-미드스트림	6,320.9	73.4	0.85	-4.9	+10.5	+18.3
	ACES	ALPS Clean Energy ETF	클린에너지	561.8	4.6	0.55	-18.5	-6.4	-29.2
	ITA	iShares U.S. Aerospace & Defense ETF	방산/보안	4,653.4	53.3	0.39	-0.1	+12.8	+8.9
	BUG	Global X Cybersecurity ETF	사이버보안	827.5	8.1	0.50	-9.6	-17.0	-35.4
	VEGI	iShares MSCI Global Agriculture Producers ETF	글로벌 농업	300.0	3.2	0.39	-6.1	+9.3	+5.2
	XLI	Industrial Sector SPDR Trust ETF	산업재	13,531.0	907.9	0.10	-3.5	+12.4	-6.8
	IFRA	iShares U.S. Infrastructure ETF	미국 인프라	1,762.2	7.9	0.30	-5.0	+6.5	-4.6
	IGF	iShares Global Infrastructure ETF	글로벌 인프라	3,942.2	28.3	0.40	-4.3	-1.9	-3.4
	DRIV	Global X Autonomous & Electric Vehicles ETF	전기차	755.1	2.8	0.68	-13.8	-7.5	-35.0
	LIT	Global X Lithium & Battery Tech ETF	리튬/2차전지	3,213.3	33.0	0.75	-15.6	-19.3	-31.0
	VGT	Vanguard Information Tech ETF	IT/소프트웨어	39,415.7	250.0	0.10	-8.2	-2.2	-30.6
대안	KRE	SPDR S&P Regional Banking ETF	지역은행	2,655.2	449.6	0.35	-9.0	+1.1	-17.1
	KBWP	Invesco KBW Property & Casualty Insurance	손해보험	361.5	1.7	0.35	-3.2	+6.1	+8.1
	MCHI	iShares MSCI China ETF	중국 외화 상장	7,723.5	258.8	0.57	+1.0	-14.9	-24.8
	FTXG	First Trust Nasdaq Food & Beverage ETF	음식료	954.9	3.9	0.60	-4.2	+5.5	+5.2
	BTAL	AGFIQ US Market Neutral Anti-Beta Fund	베타 롱-숏	392.4	11.2	0.45	+2.7	-2.6	+19.3
	FTLS	First Trust Long/Short Equity ETF	월리티 롱-숏	603.5	4.8	1.36	-4.2	+0.5	-6.2
	KRBN	KraneShares Global Carbon Strategy ETF	탄소배출권	578.0	6.5	0.79	-19.5	-25.9	-27.3
비교지수	DBA	Invesco DB Agriculture Fund	농산물	1,088.1	23.4	0.91	+0.5	-1.1	+1.7
	IAU	iShares Gold Trust	금 실물	26,304.0	174.5	0.25	+2.9	+0.8	+0.1
	PICK	iShares MSCI Global Metals & Mining Producers ETF	산업금속/구리	1,377.6	8.6	0.39	-5.3	+15.1	-2.7
	TLT	iShares 20 Plus Year Treasury Bond ETF	미 장기 국채	26,811.5	2,242.7	0.15	-3.1	-13.3	-32.7
	IEF	iShares 7~10 Year Treasury Bond ET	미 중기 국채	22,795.6	548.8	0.15	-1.9	-6.4	-16.8
비교지수	SPY	SPDR S&P 500 Trust ETF	미국 증시	354,620.5	33,860.0	0.09	-6.2	+1.4	-19.7

자료: 키움증권 리서치, 주) 2022-12-30 종가 기준

2023년 1월 ETF 투자 포트폴리오



분류	티커	ETF명	주요 테마	순자산	운용 보수	수익률			Comment	국내 상장 Peer
						백만\$	%	%		
주식	HDV	iShares Core High Dividend ETF	고배당	13,118.6	0.08	-3.7	+14.2	+3.8	경기침체 우려, 실적 기대치 하락에 배당주 매력 부각, 중국발 수요회복 기대로 유가 하단이 제한되는 가운데 에너지 섹터 매력 유지될 것 예상. 다만, 변동성을 감안해 에너지외 고배당 섹터 함께 투자하는 HDV 제안	*ACE 미국고배당 S&P *ARIRANG 미국다우 존스고배당주(합성 H)
	SPLV	Invesco S&P 500 Low Volatility ETF	지변동성	10,784.4	0.25	-1.9	+10.5	+3.1	경기침체 우려, FOMC 경계심리 등으로 변동성 정체 연장 전망. 유틸리티, 헬스케어, 필수소비재 등 경기방어 섹터 긍정적	
	XLI	Industrial Select Sector SPDR ETF	산업재	13,531.0	0.10	-3.5	+18.6	+12.4	연간으로 미국 인프라 투자 기대 높아짐. IRA, CHIPS 법안 등 자국 리쇼어링 정책 강화되는 가운데 현지 칠강, 산업재 수혜 예상	*KODEX 미국S&P산업재(합성)
	ITA	iShares U.S. Aerospace & Defense ETF	우주항공/ 방산	4,653.4	0.39	-0.1	+22.7	+12.8	올해 미국 국방예산 증액, 글로벌 지정학적 갈등 지속, 리오프닝 기대 속에 상대적으로 경기 민감도 낮은 항공우주/방위산업 투자 유효	*WOORI 미국S&P우주항공&디펜스
	CHIQ	Global X MSCI China Consumer ETF	중국 소비재	290.6	0.65	+1.8	+12.6	-14.9	중국 리오프닝 기대로 증시 회복에 대한 기대 유효. 다만, 코로나 확진자 피크아웃 확인 전 변동성이 높아질 것을 감안한다면 소비재 섹터 선호	
채권	TLT	iShares 20+ Year Treasury Bond ETF	장기채	26,811.5	0.15	-3.1	-2.8	-13.3	12월 단기간 글로벌 금리 상승폭 확대. 고용 등 지표 및 2월 FOMC를 경계하는 가운데 금리 상승 시 장기채 ETF에 대한 분할매수 고민 필요	*KOSEF 국고채10년 *KBSTAR 미국장기국채선물(H)
기타	GDX	VanEck Gold Miners ETF	금광	11,922.6	0.51	-1.3	+18.8	+4.7	달러 강세 완화, 실질금리 하락 등으로 12월 금 가격 반등. 1월 금 가격의 추가 상승은 제한적이거나 올해 경기 불확실성 국면, 달러/금리 안정 속 금 매력 지속될 것으로 전망	*TIGER 골드선물(H)
	SLV	iShares Silver Trust ETF	은 실물	11,182.9	0.50	+7.8	+25.8	+18.1	중국 리오프닝 정책 발표 이후 비철가격 함께 반등세. '은'은 귀금속 중에서도 산업용 수요 비중 높은 원자재	*KODEX 은선물(H)

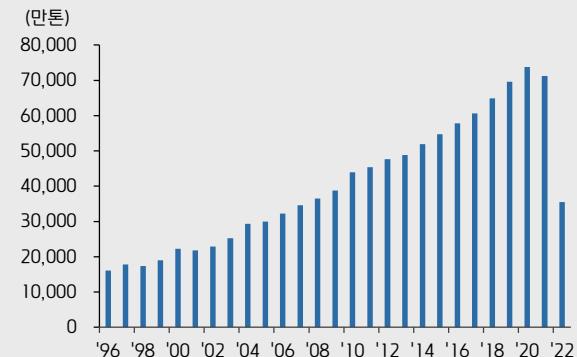
자료: 키움증권 리서치, 주) 2022-12-30 종가 기준



◆ 경기침체 우려 속 배당주 매력 유지

- 12월 중국 리오프닝 발표, 러시아의 서방 국가에 대한 원유수출 금지 조치 등에 \$80선을 회복했던 WTI는 경기침체 우려로 변동성을 재차 확대
- 그러나 올해도 에너지 섹터 강세를 전망하는 이유는 여전히 타이트할 에너지 수급 때문. 계절적인 요인 외 중국 경제 재개, 각국의 에너지 자립 노력, ESG 정책 등이 유가의 공급 우위를 유지시켜줄 것으로 예상
- 다만, 경기침체 우려가 확산될 때마다 유가 변동성은 높아질 수 있음. 중국 위드코로나 정책으로 인한 유가 상승 전망도 중국 경기 편디멘털에 대한 확신이 형성되기 전까지는 하단 지지를 제한
- 에너지 섹터 'XLE' 대안으로 에너지 및 헬스케어, 테크, 경기방어 섹터에도 분산되어 있는 고배당 ETF 'HDV' 제안

중국 연간 원유 소비량



자료: Wind, 키움증권 리서치, 주) 2022년은 6월 말까지

미국 원유재고 및 WTI 추이



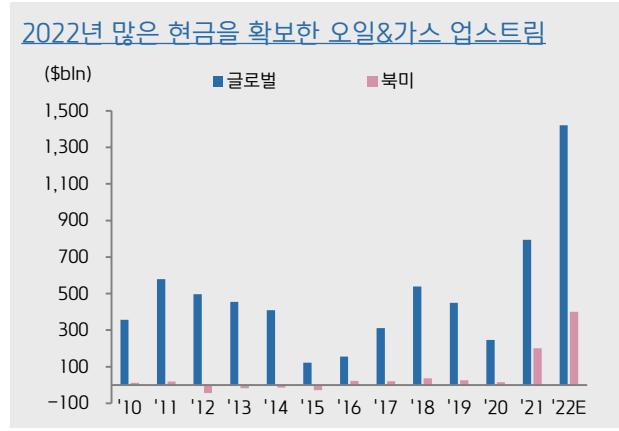
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



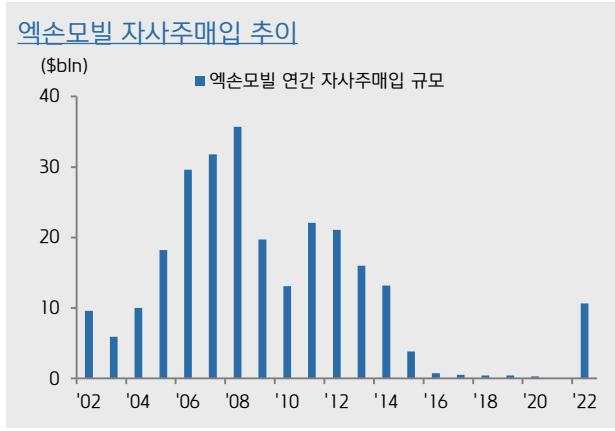
- 참고로 2022년 미국의 오일메이저들은 많은 양의 현금을 확보
- 확보된 현금은 앞으로도 신규 설비투자에 쓰이기 보다 주주환원 정책으로 회귀될 가능성 높음. ESG 등 환경정책 규제, 주주들의 배당 요구 확대 등 요인



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



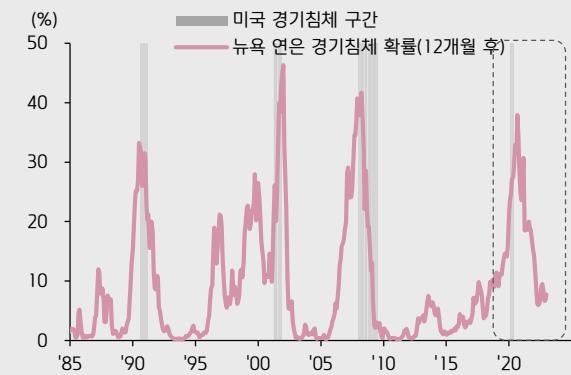
자료: Deloitte, 키움증권 리서치



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



미국 경기침체 확률 전망



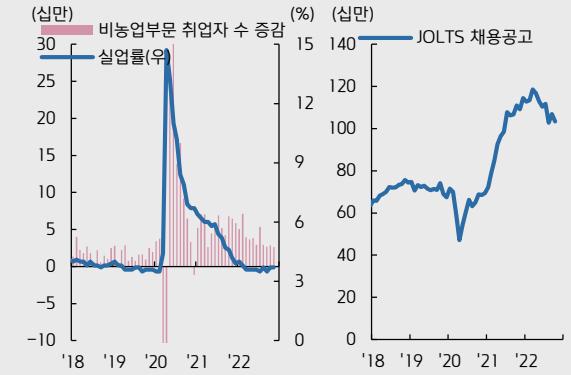
자료: FRB NY, 키움증권 리서치

미국 하이일드 회사채 및 국채 금리



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

미국 고용지표



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

미국 ISM 제조업지수 및 고용



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 중국의 위드코로나 전환

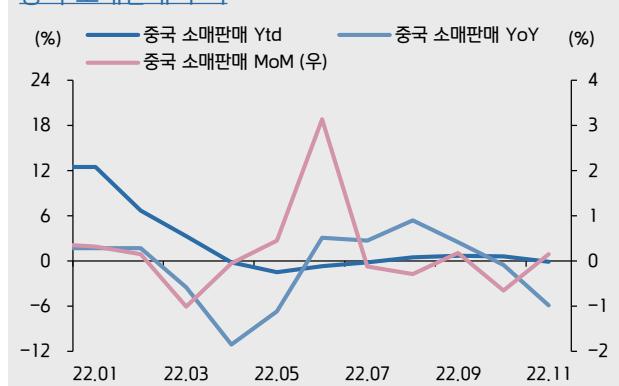
- 지난해 11월 中 당국은 상무위원회를 통해 위드코로나 공식화했으며 이후 단계적인 정책 전환이 진행 중
- 시장은 중국의 코로나 대유행 정도를 둘러싸고 수요 회복 및 경기 반등 속도에 의구심을 품고 있지만, 중국 내부에서는 과도한 우려라는 평가
- 리오프닝 기대가 상존해 있긴 하지만, 코로나 확산 피크아웃을 확인하기 전까지는 변동성을 고려해 소비재 등 방어 섹터로 선제적 대응
- 또한, 중국 발 수요회복 기대 구간에서 구리 및 비철 가격, WTI 역시 반등 예상

지난해 발표된 중국 위드코로나 정책

일자 ('22년)	정책	주요 내용
6월 28일	제9차 방역 ガイダンス	<ul style="list-style-type: none"> - 밀접접촉자 및 해외입국자 격리 기간: 14+7 → 7+3 (앞: 집중, 뒤: 자가) - 무증상 감염자 격리 기간: 14+14 → 7+7(앞: 집중, 뒤: 자가) - 밀접접촉자와 입국자 격리기간을 기준 7일 집중 격리 + 3일 자가 격리에서 5일 집중 격리 + 3일 자가 격리로 단축 - 고위험 지역 인원이 타 지역으로 이동 시 7일 집중격리에서 7일 자가 격리로 변경
11월 11일	방역 완화 20조	<ul style="list-style-type: none"> - 고위험 지역을 기준 高, 中, 低 3개 등급에서 高, 低 2개 등급으로 축소 - 코로나 확진자 미 발생지역은 9차 조정단에 따라 범위 내 핵심 인원에 대해서만 PCR검사 실시 - 지방정부 임의적인 생산중단 및 대규모 확대로 극복 - 지역별 전원 유전자증폭(PCR)검사 폐지 - 지역간 이동시 PCR검사 및 건강코드 확인 폐지 - 무증상자, 경증 확진자, 밀접 접촉자의 재택 격리로 격리방식 개선 - 약국 정상 운영 - 노년층의 백신 접종 가속화 - 방역 안전 보장 강화 - 2023년 1월 8일부터 코로나19를 '플루언센스'로 하향 조정
12월 7일	10가지 추가 방역 완화 조치	<ul style="list-style-type: none"> - 코로나19 감염자 격리 의무, 지역 위험등급 규정 해제 - 해외 입국자: 48시간 내 음성 결과 보유 시 입국 허용, 입국 후 격리 의무 해제
12월 26일	전염병 방지법	<ul style="list-style-type: none"> - 코로나19 감염자 격리 의무, 지역 위험등급 규정 해제 - 해외 입국자: 48시간 내 음성 결과 보유 시 입국 허용, 입국 후 격리 의무 해제

자료: 언론보도 종합, 키움증권 리서치

중국 소매판매 추이



자료: Wind, 키움증권 리서치

중국 리오프닝과 산업금속 가격



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

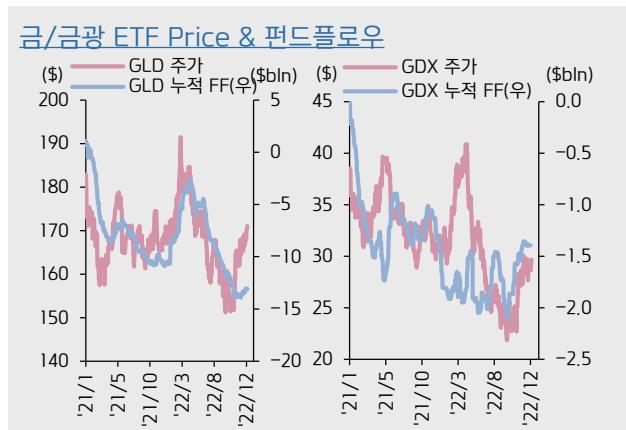


◆ 귀금속 ETF로도 자금유입 재개

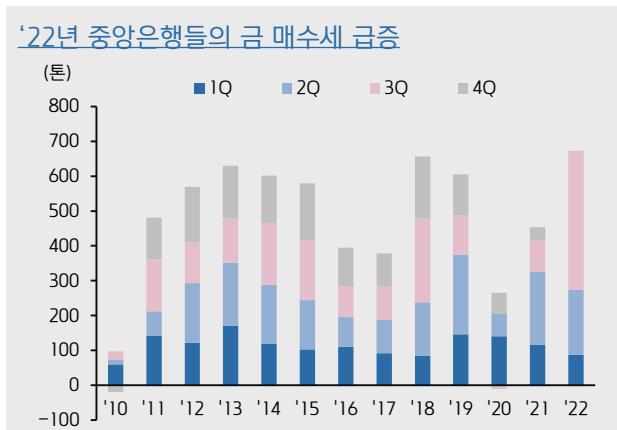
- 지난해 4분기 달러 강세가 완화되기 시작하면서 금 가격도 반등세
- 올해 연간으로 보더라도 美 연준의 정책금리 인상 사이클 마무리, 달러 안정화에 따라 금 ETF 투자 매력이 높아지고 있음
- 한편 지난해 3분기 전세계 중앙은행들의 금 매수는 역대 최대폭으로 증가. 전체 금 보유고는 1974년 이후 48년 만에 최대 수준. 경기침체 우려가 커지는 상황에서 인플레 해지 수요, 지정학적 리스크 고조에 따른 안전자산 선호 등이 중앙은행들의 금 매입을 유인
- 향후에도 경기 불확실성과 지정학적 리스크로 금에 대한 수요 확대, 중앙은행들의 금 매수세가 이어질 전망



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



자료: World Gold Council, 키움증권 리서치



◆ 본격적인 리오프닝과 산업재 수요

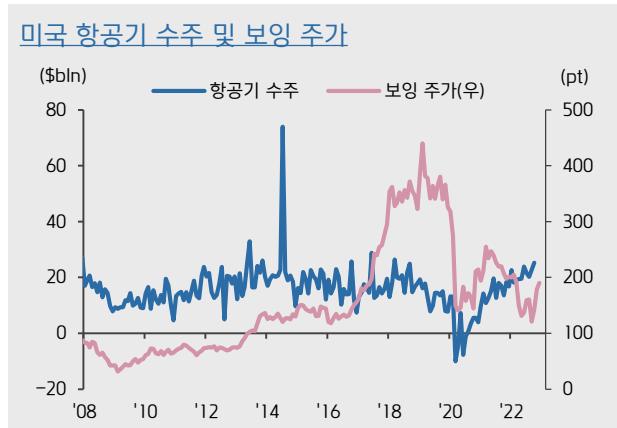
- 미국 산업재 섹터 ETF인 'XLI', 2021년 연간 19.2% 상승한 이후 지난해 연간 -7.2% 하락(12월 월간 -3.5%)
- 코로나 19 관련 생산 및 공급망 제약, 글로벌 에너지 위기, 러-우 전쟁, 인플레 환경 등이 S&P 500 지수에서 약 8% 비중을 차지하는 산업재 섹터 부진에도 영향을 미침
- 그러나 2023년 산업재 섹터는 공급망 제약이 해소되는 가운데 미국 비주거형 건설, 인프라 투자 등이 수요를 이끌어내며 투자 매력도가 높아지고 있음



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



◆ 신냉전 시대로의 회귀

- 산업재 수요 확대가 예상되는 가운데 특히 세부 테마로 항공우주, 국방에 대한 집중 투자를 원한다면 'ITA' 제안
- 2023 FY 美 국방부 예산은 전년보다 9% 증액, 글로벌 지정학적 갈등이 상수로 자리잡은 포스트 코로나 국면에서 미국뿐만 아니라 전세계적으로 국방 및 항공우주 섹터에 대한 정부 지출은 지속 증가 예상

미국 국방비 예산



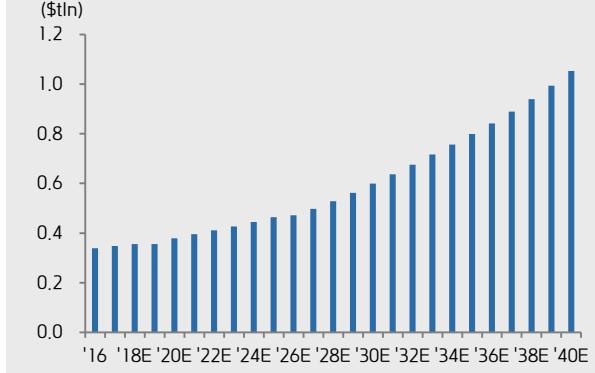
자료: Bloomberg Intelligence, 키움증권 리서치

글로벌 방산 수출 Top10 국가

순위	2012~2016		2017~2021	
1	미국	33.0%	미국	39.0%
2	러시아	23.0%	러시아	19.0%
3	중국	6.2%	프랑스	11.0%
4	프랑스	6.0%	중국	4.6%
5	독일	5.6%	독일	4.5%
6	영국	4.6%	이탈리아	3.1%
7	스페인	2.8%	영국	2.9%
8	이탈리아	2.7%	한국	2.8%
9	우크라이나	2.6%	스페인	2.5%
10	이스라엘	2.3%	이스라엘	2.4%

자료: SIPRI, 키움증권 리서치

우주산업 시장 전망

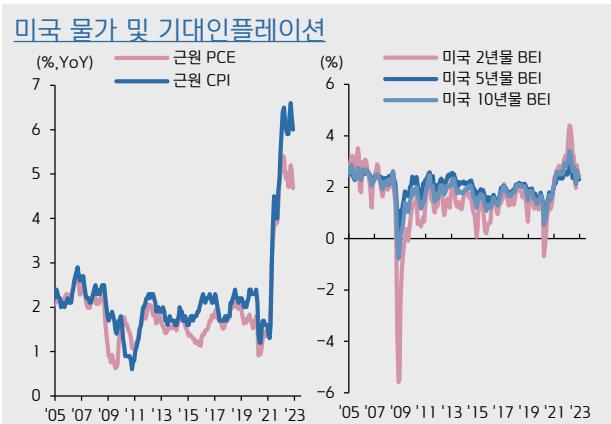


자료: 모건스탠리, Haver Analytics, 키움증권 리서치



◆ 다시 오른 시장금리, 채권ETF 투자 매력 확대

- 12월 미국 금리가 다시 반등 (국채 2년물 금리 10.2bp ↓, 10년물 7.1bp ↑, 30년물 9.7bp ↑)
- 12월 FOMC에서 통화긴축 속도 조절에 나섰으나 점도표 중간값을 상향 조정하면서 추가 긴축을 시사했고, 견조한 고용 데이터도 연준의 정책 지속성에 힘을 더함. 단기간 과도했던 금리 하락에 대한 반작용도 영향
- 현재 시장 참가자들은 엇갈린 물가와 고용 지표를 확인한 가운데 2월 FOMC 대기. 지속된 고용 호조 확인 속 Fed 피벗은 예단하기 어렵지만 금리가 상승할 때마다 장기채 ETF 분할매수 고민 필요



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

미국 채권형 ETF 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

미국 비농업고용자수 및 임금 상승률

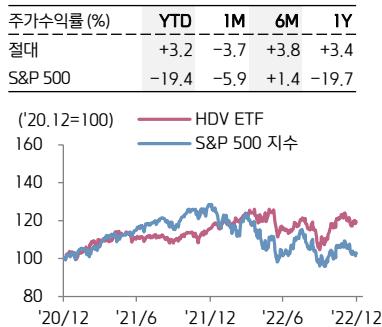


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

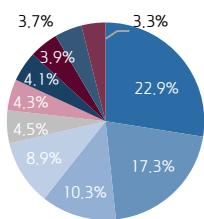


현재주가(12/30)	USD 104.24
Stock Data	
ETF 테마	고배당
발행사	BlackRock
설정일	2011-03-31
운용보수 (%)	0.08
AUM(백만 USD)	13,129.0
일평균 거래량(3M)	1,231,649.5
52주 최고/최저(USD)	110.91 / 91.24
편입종목 수	81개
Top10 비중 (%)	53.09

Performance & Price Trend



Sector Breakdown



- 석유/가스
- 제약
- 정보통신
- 전력
- 농업
- 생명공학
- 반도체
- 음료
- 송유관
- 컴퓨터

자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치, 주) 2022-12-30 기준

▶ 미국 고배당주에 투자하는 ETF

- 퀄리티+고배당 조건을 만족하는 기업들에 투자하는 ETF
- Morningstar Dividend Yield Focus Index 추종하며 기업 펀더멘털을 견고하게 만드는 경제적 해자 기업 가운데서도 '배당' 팩터에 더욱 초점. 배당수익률이 높은 약 75개 기업 편입
- 현재는 이익 모멘텀이 좋고 배당 여력이 높은 에너지 섹터 비중이 가장 높음 (에너지 26.6%, 헬스케어 23.6%, IT 11.2%, 필수소비재 10.0% 등)

Top 10 Holdings

티커	종목 명	비중(%)	주요산업	시가총액 (백만\$)	주가 (1M) (%)	주가 (6M) (%)	주가 (1YR) (%)
XOM	Exxon Mobil	9.3	에너지	454,247.8	-0.9	+28.8	+81.4
VZ	Verizon Communications	6.7	통신서비스	165,472.8	+1.1	-22.4	-24.6
CVX	Chevron	6.1	에너지	347,068.8	-2.1	+24.0	+52.8
ABBV	AbbVie	5.6	생명공학	285,804.1	+0.3	+5.5	+18.9
PFE	Pfizer	5.3	제약	287,626.2	+2.2	-2.3	-12.3
PM	Philip Morris International	4.5	담배	156,896.0	+1.5	+2.5	+7.4
AVGO	Broadcom	4.1	반도체	233,652.7	+1.5	+15.1	-15.9
MRK	Merck & Co	4.0	제약	281,302.2	+0.8	+21.7	+43.8
KO	Coca-Cola	3.9	청량 음료	275,082.3	+0.0	+1.1	+8.2
CSCO	Cisco Systems	3.6	통신 장비	195,710.0	-4.2	+11.7	-25.1

기초자산 Earnings & Valuation

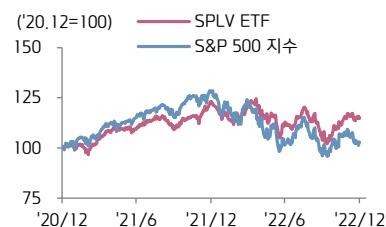
(주당 PT)	CY21	CY22E	CY23E	CY24E
매출액	841.1	1,059.3	1,065.1	1,062.6
EBIT	158.1	232.9	278.3	275.0
EBIT이익률(%)	18.8	22.0	26.1	25.9
순이익	136.3	189.2	205.3	204.8
PER(배)	16.3	13.0	12.0	12.0
PBR(배)	3.7	3.3	2.9	2.7
ROE(%)	20.8	23.5	24.2	21.6
배당수익률(%)	3.5	4.2	3.9	4.0



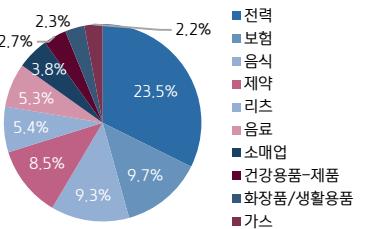
현재주가(12/30)	USD 63.90
Stock Data	
ETF 테마	저변동성
발행사	Invesco
설정일	2011-05-05
운용보수 (%)	0.25
AUM(백만 USD)	10,784.40
일평균 거래량(3M)	2,147,551.3
52주 최고/최저(USD)	69.82 / 55.99
편입종목 수	102개
Top10 비중 (%)	11.7

Performance & Price Trend

주기수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	-6.9	-1.9	+3.1	-6.6
S&P 500	-19.4	-5.9	+1.4	-19.7



Sector Breakdown



자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치, 주) 2022-12-30 기준

▶ 미국 저변동성 팩터 ETF

- S&P500 지수 편입 종목 중 최근 12개월 간 가장 적은 변동성을 나타낸 100개 기업에 투자
- S&P500 Low Volatility Index를 기초지수로 추종하며, 변동성이 낮은 종목의 투자 가중치를 높게 설정하도록 구성. 섹터 비중은 유트리티(26.6%), 필수소비재(21.8%), 헬스케어(15.0%), 산업재(12.0%) 순으로, 대표 방어 섹터인 유트리티, 필수소비재, 헬스케어 비중 합이 60% 이상
- 미국 증시는 올해 경기침체를 반영하며 여전히 변동성을 높이고 있음. 벤치마크 대비 방어적 포트폴리오의 아웃퍼폼 기대

Top 10 Holdings

티커	종목 명	비중(%)	주요산업	시가총액	주가(1M)	주가(6M)	주가(1YR)
				(백만\$)	(%)	(%)	(%)
JNJ	Johnson & Johnson	1.3	제약	461,848.5	-0.8	-0.5	+2.5
KO	Coca-Cola	1.2	청량 음료	275,082.3	+0.0	+1.1	+8.2
CL	Colgate-Palmolive	1.2	가정용품	65,806.5	+1.7	-1.7	-6.9
DUK	Duke Energy	1.2	전력	79,302.3	+3.1	-3.9	-1.7
PEP	PepsiCo	1.2	청량 음료	248,896.9	-2.6	+8.4	+4.6
SO	Southern	1.1	전력	77,742.1	+5.6	+0.1	+4.5
AEE	Ameren	1.1	전력	22,974.3	-0.4	-1.6	-0.2
PG	Procter & Gamble	1.1	가정용품	359,151.3	+1.6	+5.4	-6.9
ED	Consolidated Edison	1.1	전력	33,822.0	-2.8	+0.2	+11.9
MDLZ	Mondelez International	1.1	식품	91,018.5	-1.4	+7.3	+1.4

기초자산 Earnings & Valuation

(주당 PT)	CY21	CY22E	CY23E	CY24E
매출액	3,395.8	5,066.8	5,126.3	5,336.0
EBIT	597.0	639.2	771.9	826.4
EBIT이익률(%)	17.6	12.6	15.1	15.5
순이익	465.1	508.3	546.4	590.8
PER(배)	23.7	20.2	18.9	17.5
PBR(배)	4.3	3.3	3.1	2.9
ROE(%)	17.2	15.2	21.8	22.3
배당수익률(%)	2.1	2.6	2.6	2.8

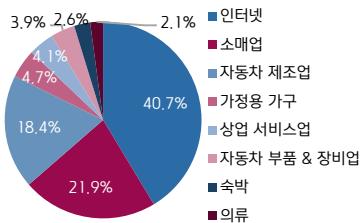


현재주가(12/30)	USD 20.17
Stock Data	
ETF 테마	중국 소비재
발행사	Global X
설정일	2009-12-01
운용보수 (%)	0.65
AUM(백만 USD)	290.6
일평균 거래량(3M)	119,854.1
52주 최고/최저(USD)	26.68 / 13.6
편입종목 수	78개
Top10 비중 (%)	55.3

주가수익률(%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	-22.3	+1.8	-14.9	-22.5
S&P 500	-19.4	-5.9	+1.4	-19.7



Sector Breakdown



자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치, 주) 2022-12-30 기준

▶ 중국 소비재에 투자하는 ETF

- 중국 자유소비재 기업으로 구성된 ETF. 인터넷리테일 27.1%, 자동차 20.7%, 의류/신발 10.1%, 기타 소비자서비스 9.3%, 인터넷 소프트웨어/서비스 8.9%, 레스토랑 7.4% 등으로 구성
- 중국 증시는 2022년 말 위드코로나 정책 전환 발표와 함께 경기 회복 기대감이 높아지는 중. 내수 경기가 회복되면 그간 피해가 커던 이커머스/배달, 여행, 면세, 의류 등 업종 투자심리 회복 예상

Top 10 Holdings

티커	종목 명	비중(%)	주요산업	시가총액 (백만\$)	주가 (1M) (%)	주가 (6M) (%)	주가 (1YR) (%)
					(%)	(%)	(%)
3690.HK	Meituan	9.3	E-커머스	138,591.3	+6.8	-10.0	-200
9988.HK	Alibaba Group Holding	8.7	E-커머스	234,154.0	+7.9	-22.9	-215
9618.HK	JD.com	8.1	E-커머스	89,170.3	+0.6	-12.9	-15.2
PDD	Pinduoduo	7.1	E-커머스	103,110.7	-0.6	+32.0	+37.2
YUMC	Yum China Holdings	4.6	레스토랑	22,872.7	-0.9	+12.7	+10.9
2331.HK	Li Ning	4.1	의류	22,847.6	+10.6	-6.8	-19.5
TCOM	Trip.com Group	4.0	호텔, 리조트 & 크루즈	22,076.4	+7.7	+25.3	+38.9
1211.HK	BYD	3.9	자동차 제조업체	94,645.1	+0.6	-38.7	-26.8
2020.HK	ANTA Sports Products	3.1	의류	35,582.5	+12.5	+6.1	13.2
NIO	NIO	2.4	자동차 제조업체	16,287.7	-23.7	-55.1	-69.9

기초자산 Earnings & Valuation

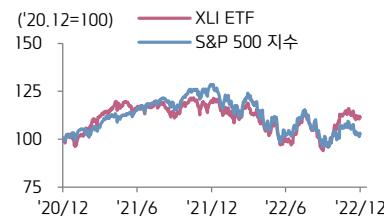
(주당 PT)	CY21	CY22E	CY23E	CY24E
매출액	1,349.8	1,358.5	1,472.0	1,711.2
EBIT	14.3	28.1	76.1	108.2
EBIT이익률(%)	1.1	2.1	5.2	6.3
순이익	84.0	82.1	83.0	99.0
PER(배)	59.6	698.5	21.1	16.7
PBR(배)	2.7	2.3	2.4	2.2
ROE(%)	0.2	3.0	9.7	11.8
배당수익률(%)	0.7	1.1	1.1	1.3

Industrial Select Sector SPDR ETF (XLI:US)

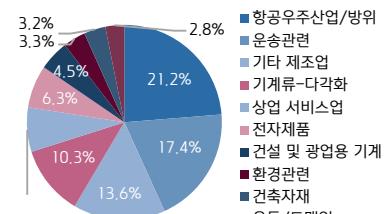


현재주가(12/30)	USD 98.21
Stock Data	
ETF 테마	산업재
발행사	State Street
설정일	1998-12-22
운용보수 (%)	0.10
AUM (백만 USD)	13,531.0
일평균 거래량 (3M)	9,557,578.0
52주 최고/최저 (USD)	107.88 / 82.75
편입종목 수	73개
Top10 비중 (%)	42.30

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	-7.2	-3.5	+12.4	-6.8
S&P 500	-19.4	-5.9	+1.4	-19.7



Sector Breakdown



자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치, 주) 2022-12-30 기준

▶ 미국 산업재 섹터에 투자하는 대표 ETF

- S&P 500 내 산업재 업종에 투자하는 ETF로 기타 생산활동에 필요한 기계장비, 방산, 항공/운송 관련 기업들로 구성
- 산업재 ETF 중 가장 큰 운용규모와 유동성을 지니며 대표 종목으로 레이시온 테크놀로지스, 허니웰, 유니온퍼시픽, UPS, 캐터필라 등이 있음. 시가총액 가중 방식을 활용하지만 비중 상한을 유동시가총액 기준 25%로 제한

Top 10 Holdings

티커	종목 명	비중(%)	주요산업	시가총액 (백만\$)	주가 (1M) (%)	주가 (6M) (%)	주가 (1YR) (%)
RTX	Raytheon Technologies	5.3	유주항공 & 방산	148,358.5	+2.2	+5.0	+17.6
HON	Honeywell International	5.2	복합기업	144,078.7	-2.4	+23.3	+3.5
UNP	Union Pacific	4.6	철도회사	127,306.8	-4.8	-2.9	-17.0
UPS	United Parcel Service	4.6	항공/화물 운송 & 물류	150,357.4	-8.4	-4.8	-18.7
CAT	Caterpillar	4.5	건설장비 & 대형 트럭	124,669.3	+1.3	+34.0	+16.2
DE	Deere	4.2	농업 & 농장 기계	127,872.2	-2.8	+43.2	+25.4
LMT	Lockheed Martin	4.1	우주항공 & 방산	127,496.4	+0.3	+13.1	+37.6
BA	Boeing	3.8	우주항공 & 방산	113,528.8	+6.5	+39.3	-6.0
GE	General Electric	3.3	인프라	91,554.7	-2.5	+31.6	-11.5
NOC	Northrop Grumman	2.8	우주항공 & 방산	83,976.0	+2.3	+14.0	+41.9

기초자산 Earnings & Valuation

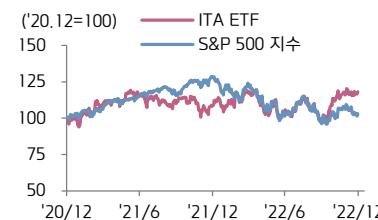
(주당 PT)	CY21	CY22E	CY23E	CY24E
매출액	445.7	502.0	536.4	561.7
EBIT	55.3	57.6	74.4	81.7
EBIT이익률(%)	12.4	11.5	13.9	14.6
순이익	46.4	50.1	54.7	61.6
PER(배)	29.5	23.2	18.3	16.3
PBR(배)	5.5	5.2	4.7	4.2
ROE(%)	19.8	20.7	23.9	26.0
배당수익률(%)	1.4	1.7	1.8	2.0



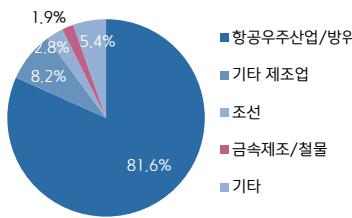
현재주가(12/30)	USD 111.86
Stock Data	
ETF 테마	우주항공/방산
발행사	BlackRock
설정일	2006-05-05
운용보수 (%)	0.39
AUM(백만 USD)	4,670.2
일평균 거래량(3M)	501,217.7
52주 최고/최저(USD)	114.29 / 91.02
편입종목 수	40개
Top10 비중 (%)	75.4

Performance & Price Trend

주기수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	+8.8	-0.1	+12.8	+8.9
S&P 500	-19.4	-5.9	+1.4	-19.7



Sector Breakdown



자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치, 주) 2022-12-30 기준

▶ 미국 항공우주/방위 산업에 투자하는 ETF

- 미국의 항공, 방위 관련 제조 기업에 투자하는 ETF. 미국 상장된 방위 산업용 부품 및 장비 생산 기업 약 40개에 투자
- 동일가중으로 구성된 동종 ETF 'XAR'과 달리 시가총액 가중 방식으로 비중을 결정해 상위 Top10 기업 비중이 75%에 이른다.
- 현재 레이시온 테크놀로지스(미사일, 방어시스템)의 비중이 21.4%로 가장 많고, 록히드마틴 16.3%(무기), 보잉 7.7%(민항기 및 군용기) 차지

Top 10 Holdings

티커	종목 명	비중(%)	주요산업	시가총액 (백만\$)	주가 (1M) (%)	주가 (6M) (%)	주가 (1YR) (%)
RTX	Raytheon Technologies	21.4	우주항공 & 방산	148,358.5	+2.2	+5.0	+17.6
LMT	Lockheed Martin	16.3	우주항공 & 방산	127,496.4	+0.3	+13.1	+37.6
BA	Boeing	7.7	우주항공 & 방산	113,528.8	+6.5	+39.3	-6.0
TDG	TransDigm Group	4.6	우주항공 & 방산	34,237.0	+0.2	+17.3	-0.8
NOC	Northrop Grumman	4.5	우주항공 & 방산	83,976.0	+2.3	+14.0	+41.9
HWM	Howmet Aerospace	4.5	우주항공 & 방산	16,304.4	+4.6	+25.3	+24.6
GD	General Dynamics	4.5	우주항공 & 방산	68,118.3	-1.7	+12.1	+19.5
TXT	Textron	4.3	우주항공 & 방산	14,781.0	-0.8	+15.9	-8.3
LHX	L3Harris Technologies	4.2	우주항공 & 방산	39,643.8	-8.3	-13.9	-2.2
AXON	Axon Enterprise	3.5	우주항공 & 방산	11,808.5	-9.8	+78.1	+6.3

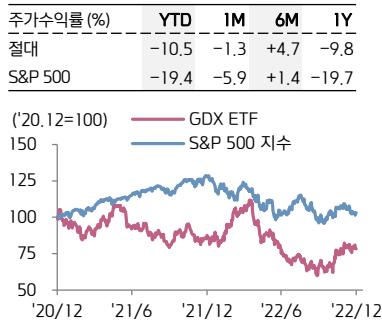
기초자산 Earnings & Valuation

(주당 PT)	CY21	CY22E	CY23E	CY24E
매출액	13,140.7	13,297.3	14,731.2	15,831.9
EBIT	879.3	1,000.3	1,640.9	1,887.5
EBIT이익률(%)	6.7	7.5	11.1	11.9
순이익	1,246.6	1,220.0	1,266.4	1,495.4
PER(배)	45.9	32.6	23.5	19.6
PBR(배)	4.1	4.1	4.0	3.7
ROE(%)	8.3	9.7	10.6	17.3
배당수익률(%)	1.2	1.4	1.4	1.7

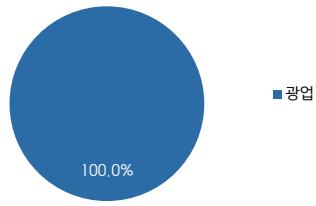


현재주가(12/30)	USD 28.66
Stock Data	
ETF 테마	금 채굴기업
발행사	VanEck
설정일	2006-05-22
운용보수 (%)	0.51
AUM(백만 USD)	11,922.6
일평균 거래량(3M)	26,967,178.0
52주 최고/최저(USD)	41.61 / 21.52
편입종목 수	52개
Top 10 비중 (%)	64.44

Performance & Price Trend



Sector Breakdown



자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치, 주) 2022-12-30 기준

▶ 금/귀금속 채굴 기업에 투자하는 ETF

- 금 채굴 기업에 투자하는 대표 ETF. 캐나다, 미국, 호주 등 글로벌 채굴 기업을 투자 대상으로 함
- 일반적으로 금 채굴 기업들은 금 가격과 연동되면서도 더 높은 변동성을 보임. 다만, 금 실물 투자와 달리 배당을 받을 수 있으며 기대수익률이 높은 편. 비중 상위 종목은 뉴몬트(미국), 베릭 골드(캐나다) 등
- 지난해 달러 초강세, 실질금리 상승 등으로 부진했던 금 수익률은 올해 연준의 금리인상 국면이 마무리되는 가운데 회복될 것으로 기대. 금은 포트폴리오 분산, 자산배분, 인플레이션 해징 수단으로 여전히 매력적인 자산

Top 10 Holdings

티커	종목 명	비중(%)	주요산업	시가총액 (백만\$)	주가 (1M) (%)	주가 (6M) (%)	주가 (1YR) (%)
NEM	Newmont	12.6	금 채굴	37,464.5	-0.6	-20.9	-23.4
ABX CN	Barrick Gold	10.2	금 채굴	30,162.5	+5.7	+2.0	-3.3
FNV	Franco-Nevada	8.8	금 채굴	26,143.6	-6.6	+3.7	-0.5
AEM	Agnico Eagle Mines	8.0	금 채굴	23,701.9	+3.2	+13.6	-1.2
WPM	Wheaton Precious Metals	5.9	금 채굴	17,664.7	+0.1	+8.5	-8.6
NCM AU	Newcrest Mining	4.3	금 채굴	12,578.4	+4.2	-1.2	-14.9
GFI	Gold Fields	4.0	금 채굴	9,225.8	-7.2	+13.5	-5.6
NST AU	Northern Star Resources	3.8	금 채굴	8,624.6	+2.9	+59.5	+17.3
AU	AngloGold Ashanti	3.5	금 채굴	8,129.2	+5.9	+31.3	-6.6
2899 HK	Zijin Mining Group	3.3	금 채굴	37,630.0	+4.3	+10.1	+14.6

기초자산 Earnings & Valuation

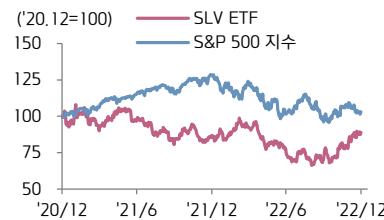
(주당 PT)	CY21	CY22E	CY23E	CY24E
매출액	339.1	352.8	356.9	367.8
EBIT	75.0	64.5	80.6	94.6
EBIT이익률(%)	22.1	18.3	22.6	25.7
순이익	58.0	47.8	48.8	54.2
PER(배)	19.2	22.0	21.9	19.5
PBR(배)	1.8	1.5	1.6	1.5
ROE(%)	7.8	5.9	13.2	13.5
배당수익률(%)	2.2	2.4	2.1	2.2



현재주가(12/30)	USD 22.02
Stock Data	
ETF 테마	은
발행사	BlackRock
설정일	2006-04-28
운용보수 (%)	0.50
AUM (백만 USD)	11,182.9
일평균 거래량 (3M)	18,255,880.0
52주 최고/최저 (USD)	24.9 / 16.19
편입종목 수	0개
Top10 비중 (%)	100.0

Performance & Price Trend

주기수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	+2.4	+7.8	+18.1	+3.2
S&P 500	-19.4	-5.9	+1.4	-19.7

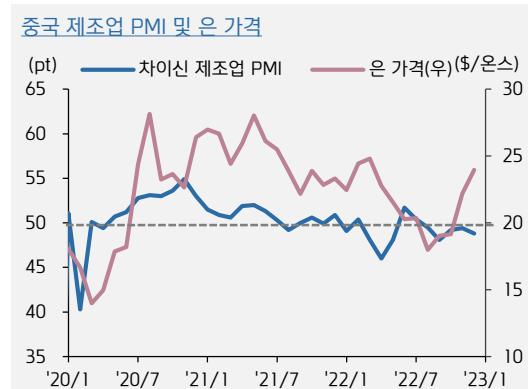
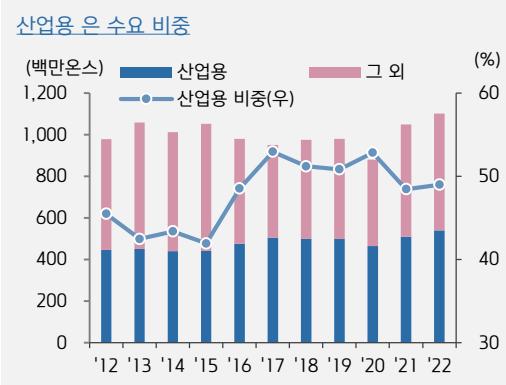


Sector Breakdown



▶ 은 실물 가격과 연동되는 ETF

- 은 실물에 직접 투자하는 ETF. 물리적인 은을 직접 보유하는 것 보다 유동성이나 수수료 측면에서 ETF로의 접근이 합리적
- 은의 변동성이 금 대비 높지만, 그 만큼 높은 기대수익률을 동반. 또한 산업용으로도 수요가 높은 은은 구리 가격과도 연동. 중국 위드코로나 정책에 따른 산업용 수요 확대 기대는 올해 은 가격 상승을 지지하는 요소



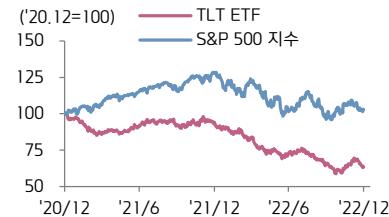
자료: Bloomberg 컨센서스, Metal Focus, 키움증권 리서치, 주) 2022-12-30 기준



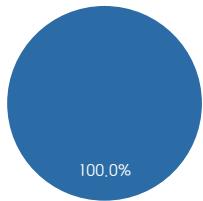
현재주가 (12/30)	USD 99.56
Stock Data	
ETF 테마	美 장기 국채
발행사	BlackRock
설정일	2002-07-26
운용보수 (%)	0.15
AUM (백만 USD)	26,990.7
일평균 거래량 (3M)	22,297,868.0
52주 최고/최저 (USD)	146.94 / 91.85
편입종목 수	36개
Top10 비중 (%)	63.07

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	1Y
절대	-32.8	-3.1	-13.3	-32.7
S&P 500	-19.4	-5.9	+1.4	-19.7



Sector Breakdown



▶ 미국 장기국채에 투자하는 대표 ETF

- 미국 국채 중 20년 이상의 장기 채권에 자산의 대부분을 투자하는 ETF로 월 분배금을 지급
- 듀레이션은 약 17년으로 긴 편이며 그 만큼 금리 변화에 민감. 듀레이션 확대 전략은 이자율 리스크에 포트폴리오를 어느 정도를 노출시킬 것인가를 고려하는데 금리 하락기에서는 TLT와 같이 듀레이션이 긴 채권의 성과가 좋았음
- 지난해 TLT의 연간 수익률은 -32.8%로 매우 부진했지만, 연내 연준의 금리인상 사이클이 마무리된다면 금리 민감도가 높은 장기채 투자 수익률이 높을 것으로 기대

Top 10 Holdings

구분	만기	비중(%)	시장가치 (십억\$)	듀레이션 (년)	YTM (%)	이표율 (%)
美 장기 국채	2051-02-15	10.92	2.96	19.50	4.01	1.88
美 장기 국채	2051-08-15	7.71	2.09	19.46	4.00	2.00
美 장기 국채	2049-02-15	6.80	1.85	16.79	4.06	3.00
美 장기 국채	2050-11-15	6.79	1.84	20.09	4.02	1.63
美 장기 국채	2048-08-15	6.13	1.66	16.57	4.09	3.00
美 장기 국채	2051-11-15	5.57	1.51	19.99	3.99	1.88
美 장기 국채	2048-02-15	5.28	1.43	16.35	4.11	3.00
美 장기 국채	2043-05-15	4.70	1.28	14.52	4.18	2.88
美 장기 국채	2044-08-15	4.59	1.24	14.71	4.18	3.13
美 장기 국채	2050-02-15	4.57	1.24	18.78	4.03	2.00

자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치, 주) 2022-12-30 기준



1. PTP 규제 정리

2023년 1월 1일 기준 미국주식 중 PTP로 지정된 ***미국주식(채권: 3 종목 / 주식 123 종목)** 126종목에 대해 미국 국세청(IRS)의 조세법 Section 1446에 의거, 보유기간에 상관없이 2023년 1월 1일 이후 발생하는 매도체결 금액의 10%를 원천징수. 여기서 10%는 매도차익이 아닌 매도금액의 10%로 손실이 발생하더라도 매도금액의 10%를 원천징수 하는 것

* 미국주식: 2022.12.05 예탁결제원 공지 종목 기준, 해당 종목 리스트는 현재까지 확인 된 PTP종목 리스트로 사전 예고없이 수시로 변동 될 수 있다는 점을 유의할 것

2. PTP 규제 이유, 유예는?

이번 규제는 인플레이션을 제어하기 위한 미국 정부 정책 중 하나로 원자재 관련 상품에 대한 외국인의 단기 트레이딩 자금을 막기 위한 정책. 그동안 원자재의 높은 가격 변동성을 이용해 단기 차익을 노렸던 외국인 투자들의 손익과 관계없이 매도할 때마다 세금을 부과해 관련 거래를 막겠다는 의도. 각 증권사들은 세금을 피할 방법이 없는 만큼 손실을 줄이기 위해서는 대상 종목들에 대한 매도를 권장하고 있음

현재 각 증권사들은 매도권과 공지사항과 함께 대상 종목들의 리스트를 함께 제공하고 있는데, 리스트 중 일부 종목들에 대해서는 유예일 또는 면제일이 함께 공지되어 있음. 해당 날짜는 PTP 발행사 즉, ETF 운용사에서 '10% 면제 QN(Qualified Notice)'을 발행한 경우 *특정요건 충족 하에 10%의 세금이 면제되며, 이는 92일 동안 유효

* 특정요건: EC(Effectively Connected gain) 즉, 미국내의 상업 또는 사업 수행에 따른 소득이 10% 미만인 경우 요건충족 조건에 해당

3. PTP 규제 대응방안

대상 상품 매도하는 경우 대체 상품으로 대응이 가능. 원자재에 투자하는 ETP라 할지라도 No K-1(Form 1099)으로 분류된 경우 일반적인 개방형 ETF와 동일한 세금 구조를 지니므로 관련 법률이 적용되지 않음. 따라서 ▲No K-1/Form 1099으로 분류된 유사 ETP에 투자하거나, ▲한국을 비롯한 미국 외 상장 ETP에 투자, ▲원자재 관련 기업 및 산업 ETF에 투자하는 방향으로 대응할 수 있음

예를 들어 대표 원자재 종합 ETF인 Invesco DB Commodity Index Fund (DBC)라면, 미국에 상장된 기타 원자재 ETF 中 Form 1099로 분류된 상품에 투자하거나(ex. PDBC US), 한국 상장 원자재 선물 ETN에 투자하거나(ex. 미래에셋 원자재 선물 ETN(H)), 홍콩 또는 일본 상장 원자재 ETP(Ex. 1684 JP)등으로 대응 가능 (다음 페이지 표 참고)

자료: 키움증권 리서치 정리

(참고) PTP 규제 대상 ETF 및 대안 상품



분류	소분류	티커	ETF명	유예일	기울증권 공지 유예일	대안 ETF/ETN (미국)	대안 ETF/ETN (한국)	대안 ETF 대안 ETF (총동) (일본)
원자재	DBC	Invesco DB Commodity Index Fund	2.23	2.23		PDBC, FTGC, COMT, BCI XLB	미래에셋 원자재 선물 ETN(H)	
원자재	GSG	iShares S&P GSCI Commodity Trust	3.2	3.2				1684
원자재	USCI	United States Commodity Index Fund	3.7	3.7				
에너지	DBE	Invesco DB Energy Fund	2.23	2.23	XLE, VDE, XOP, JIE	KODEX 미국&PO에너지(합성)	KBSTAR 미국S&P원유생산기업 합성 H)	1685
WTI	USO	United States Oil Fund	3.7	3.7		TIGER 원유선물Enhanced(H)*		
WTI	DBO	Invesco DB Oil Fund	2.23	2.23	OILK, OIL	KODEX WTI원유선물(H)*	신한 WTI원유 선물 ETN(H)	03175 1690
WTI	USL	United States 12month Oil Fund	3.7	3.7			삼성 레버리지 WTI원유 선물 ETN	
WTI 2x	UCO	Proshares Ultra Bloomberg Crude Oil	3.9	3.9			신한 레버리지 WTI원유 선물 ETN(H)	2038
WTI -2x	SCO	ProShares UltraShort Bloomberg Crude Oil	3.9	3.9		TIGER 원유선물인버스(H)*		
천연가스	UNG	United States Natural Gas Fund LP	3.7	3.7		KODEX WTI원유선물인버스(H)		
천연가스	UNL	United States 12month Natural Gas Fund LP	3.7	3.7	FCG, GAZ		삼성 인버스 2X WTI원유 선물 ETN	07345 2039
천연가스 2x	BOIL	Proshares Ultra Bloomberg Natural Gas	3.9	3.9			미래에셋 천연가스 선물 ETN(H)	
천연가스 -2x	KOLD	Proshares Ultrashort Bloomberg Natural Gas	3.9	3.9			신한 레버리지 천연가스 선물 ETN	1689
원자재	ガ솔린	UGA	United States Gasoline Fund LP	3.7	3.7		삼성 인버스 2X 천연가스 선물 ETN C	
Brent	BNO	United States Brent Oil Fund LP	3.7	3.7		미래에셋 인버스 천연가스 선물 ETN(H)		
금/은	DBP	Invesco DB Precious Metals Fund	2.23	2.23	GLTR, GOAU, JJP			1691
금	DGL	Invesco DB Gold Fund	2.23	2.23		TIGER 금선물(H)		
금 2x	UGL	Proshares Ultra Gold	3.7	3.7	GLD, IAU, GLDM, SGOL, GDX	KODEX 골드선물(H), TIGER 골드선물(H)	03081 1326	
금 -2x	GLL	Proshares Ultrashort Gold	3.9	3.9		ACE KRX금현물, ACE 골드선물 레버리지(합성 H)	07299 2036	
은	DBS	Invesco DB Silver Fund	-	-			KODEX 골드선물인버스(H)*	07374 2037
은 2x	AGO	Proshares Ultra Silver	3.9	3.9	SLV, SIVR	KODEX 은선물(H)		
은 -2x	ZSL	Proshares Ultrashort Silver	3.9	3.9		신한 레버리지 은 선물 ETN(H)	1673	
산업금속	DBB	Invesco DB Base Metals Fund	2.23	2.23	BCIM, XME, JIM	삼성 인버스 2X 은 선물 ETN(H), 미래에셋 인버스 2X 은 선물 ETN		
구리	CPER	United States Copper Index Fund	3.7	3.7	COPX, JLC	TIGER 금속선물(H)	1686	
농산물	DBA	Invesco DB Agriculture Fund	2.23	2.23		TIGER 구리실물, KODEX 구리선물(H)	1693	
농산물	TAGS	Teucrium Agricultural Fund	3.3	3.3	TILL, VEGI, MOO, JIG, JJA	KODEX 3대농산물선물(H)*		
밀	WEAT	Teucrium Wheat Fund	3.3	3.3		TIGER 농산물선물Enhanced(H)*	1687	
옥수수	CORN	Teucrium Corn Fund	3.3	3.3		대신 밀 선물 ETN(H)	1695	
대두	SOYB	Teucrium Soybean Fund	3.3	3.3		신한 옥수수 선물 ETN(H)	1696	
설탕	CANE	Teucrium Sugar Fund	3.3	3.3	SGG	KODEX 콩선물(H)	1697	
BDI	BDRY	Breakwave Dry Bulk Shipping ETF	3.8	3.8				

자료: 키움증권 리서치 정리, 주) *표시된 국내 ETF는 미국 상장 PTP를 보유하고 있지만 해당 종목을 교체 또는 매도 진행할 것으로 예상.

유예일은 증권사별 일자 다른 경우 빠른 일자 기준, 참고 증권사: 키움증권, 미래에셋증권, 삼성증권, NH투자증권, KB증권

(참고) PTP 규제 대상 ETF 및 대안 상품



분류	소분류	티커	ETF명	유예일	키움증권 공지 유예일	대안 ETF/ETN (미국)	대안 ETF/ETN (한국)	대안 ETF/ETN (홍콩)	대안 ETF/ETN (일본)
외환	달러	UUP	Invesco DB US Dollar Bullish	2.23	2.23	USDU	KODEX 미국달러선물		
	달러 -1x	UDN	Invesco DB US Dollar Bearish	2.23	2.23		KODEX 미국달러선물인버스		
	유로 2x	ULE	ProShares Ultra Euro	3.9	3.9	FXE			
	유로 -2x	EUO	ProShares UltraShort Euro	3.9	3.9				
	엔 2x	YCL	ProShares Ultra Yen	3.9	3.9	FXY	TIGER 일본엔선물		
	엔 2-x	YCS	ProShares UltraShort Yen	3.9	3.9				
	G10 통화 롱-숏	DBV	Invesco DB G10 Currency Harvest	-	-				
비트코인	비트코인 선물	DEFI	Hashdex Bitcoin Futures ETF	-	-	BITO		03066	
배당	배당	IDIV	US Equity Cumulative Dividends Fund	-	-				
변동성	VIX	VIXY	ProShares VIX Short-Term Futures	3.9	3.9	VXX	신한 S&P500 VIX S/T 선물 ETN C 삼성 S&P500 VIX S/T 선물 ETN(H) C		
	VIX	VIXM	ProShares VIX Mid-Term Futures	3.9	3.9	VXZ			
	VIX 2x	UVIX	2x Long VIX Futures ETF	3.9	3.9				
	'SPY' 단기변동성1x	SPKX	ConvexityShares 1x SPIKES Futures ETF	-	-			1552	
	'SPY' 단기변동성1.5x	SPKY	ConvexityShares Daily 1.5x SPIKES Futures ETF	-	-				
	VIX 1.5x	UVXY	ProShares Ultra VIX Short-Term Futures	3.9	3.9				
	VIX -1x	SVIX	-1x Short VIX Futures ETF	-	-				
	VIX -0.5x	SVXY	ProShares Short VIX Short-Term Futures	3.9	3.9				

자료: 키움증권 리서치 정리, 주) *표시된 국내 ETF는 미국 상장 PTP를 보유하고 있지만 해당 종목을 교체 또는 매도 진행할 것으로 예상.
유예일은 증권사별 일자 다른 경우 빠른 일자 기준, 참고 증권사: 키움증권, 미래에셋증권, 삼성증권, NH투자증권, KB증권



Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.

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 유기증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유기증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 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.