2024. 10. 2



경제脈

한국 9월 수출: 반도체가 peak-out 하고 나면?

▲ 경제분석
Economist **이승훈**
02. 6454-4891
seunghoon.lee@meritz.co.kr

- ✓ 9월 수출이 한 자리 수 증가율(7.5%)로 둔화된 것은 조업일수 때문
- ✓ 반도체 peak-out 에도 불구하고 일평균 수출 12.9% 늘며 2개월 째 double digit
- ✓ 컴퓨터 및 부속품(SSD), 무선통신기기, 의약품/바이오/화장품 등이 고르게 일조
- ✓ 향후 미국 주도 제조업 개선(범용IT/산업재) + 자동차 등으로 회복 확산 예상

2024년 9월 일평균 수출 12.9% 증가; 2개월 연속 두 자리 수 증가세 시현

한국 9월 수출은 전년대비 7.5% 늘어나며 컨센서스(6.4%)보다 높은 당사 전망(7.7%)에 부합했다. 수출증가율이 한 자리 수로 둔화된 것은 추석연휴 위치에 따른 조업일수 차이 때문이며, 이를 조정한 일평균 수출은 12.9%, 선박 제외 일평균 수출은 11.1% 늘며 8월에 이어 2개월째 두 자리 수 증가세를 유지했다.

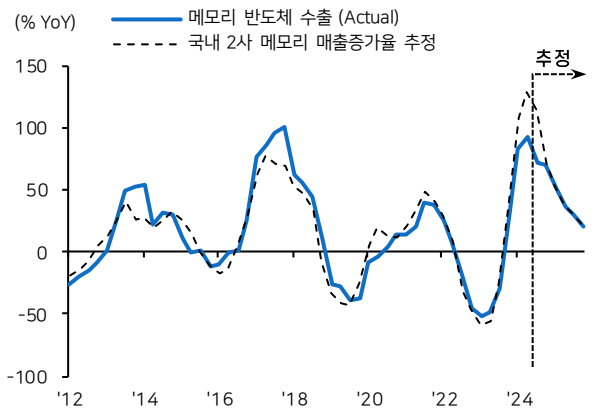
그간 한국 수출을 견인해 오던 반도체 수출증가율의 둔화는 불가피해 보이며, 이미 진행 중이다(2Q 54.7% YoY→3Q 45.9%, 9월 37.1%). 전분기대비 두 자리 수 상승률을 기록하던 DRAM/NAND 가격 상승세가 완만해 지는 것이니 자연스러운 과정이다. 그러나 이는 그야말로 수출 "증가율" 의 둔화일 뿐이다. 우리는 반도체 수출이 내년 하반기 20% 전후로 내려올 것으로 예상하고 있다.

흥미로운 점은, 일평균 기준 수출증가율 기준으로 반도체가 이미 peak-out 했음에도 불구하고 전체로는 10% 내외를 꾸준히 유지하고 있다는 것이다. 여기에는 1) AI 데이터센터 수요에 편승한 컴퓨터 및 부속품(주로 SSD: 9월 +169%), 2) 무선통신기기(신제품 출시 등: 9월 +19.0%), 그리고 3) 의약품/바이오/화장품 등 유망품목들의 꾸준한 수출신장이 일조하고 있다. 기업실적 개선의 대상일 수 있겠다.

향후에는 미국 주도의 제조업 회복 사이클이 한국 수출신장세 지지에 도움을 줄 것으로 본다. 1990년대 중반 이후 한국 수출은 미국 ISM제조업 지수와 궤적을 같이 해 왔으나, 올 들어 이례적으로 우리나라 수출이 먼저 앞서 달리는 디커플링이 진행되었다. 이는 AI boom에 따른 반도체/SSD 특수가 먼저 진행된 결과이며, 추후 미국 내 대출태도 개선과 금리인하에 편승한 1) 설비투자 집행-2) 범용 Tech 및 산업재 수입수요 확대로 귀결되는 경로를 예상한다. 한편, 휴가/임단협이 끝난 자동차 수출도 미국 소비수요가 버티는 환경에서 개선될 항목이다. 즉, IT 일변도에서 다른 품목으로 수출 회복 확산이 이루어질 공산은 여전히 크다(2024~25E 한국 수출증가율 전망 10.4%, 8.3%).

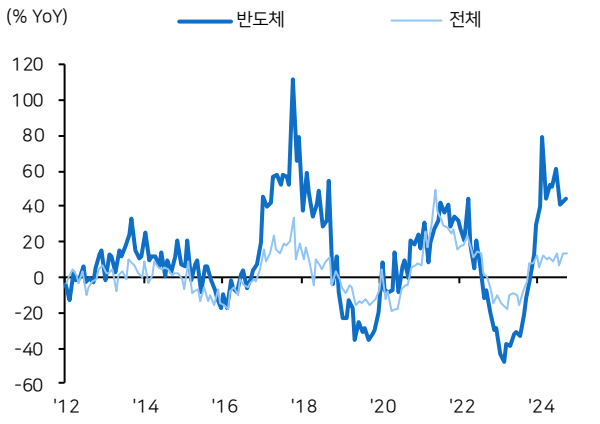
한편, 최근 들어 미국향에 비해 중국향 수출비중이 다시 높아진 것은 이들의 내수 펀더멘털과 무관하다. 미국은 자동차 수출증가율 둔화가 주범이며, 이를 제외시 연초 이후 10%를 상회하는 수출신장세가 유지되고 있다. 중국은 반도체 등 IT업종 호조에 따른 착시이다. 후공정/디바이스 탑재를 위한 반도체 수출만을 제외하더라도 대중 수출은 계속 역성장이다. 최근 중국 경기부양으로 시클리컬 혹은 대중 수출 개선 기대가 존재하지만, 성과가 당장 가시화되기도 어렵고 기대만큼의 내수진작 효과가 크지 않을 수 있어, 여기에 대해서만큼은 보수적인 입장을 견지한다.

그림1 한국 메모리 2사 매출과 메모리 반도체 수출 추정



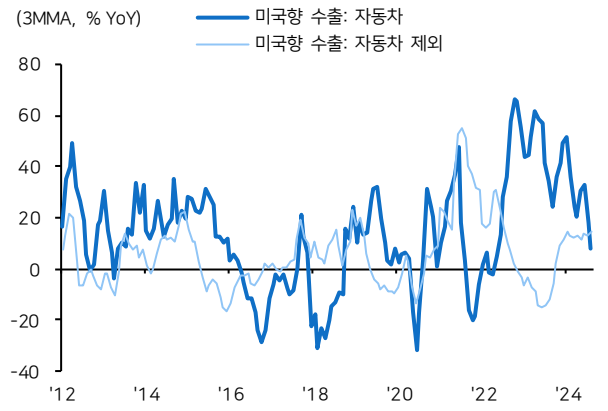
자료: 한국무역협회, 메리츠증권 리서치센터 추정

그림2 한국 일평균 수출: 반도체 vs 전체



자료: 한국무역협회, 산업통상자원부, 메리츠증권 리서치센터

그림3 한국의 미국향 수출: 자동차 vs 자동차 제외



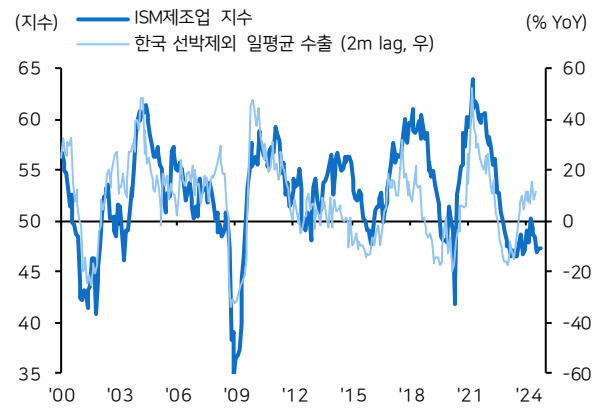
주: 8월까지 데이터임
자료: 한국무역협회, 산업통상자원부, 메리츠증권 리서치센터

그림4 한국의 중국향 수출: 반도체 vs 반도체 제외



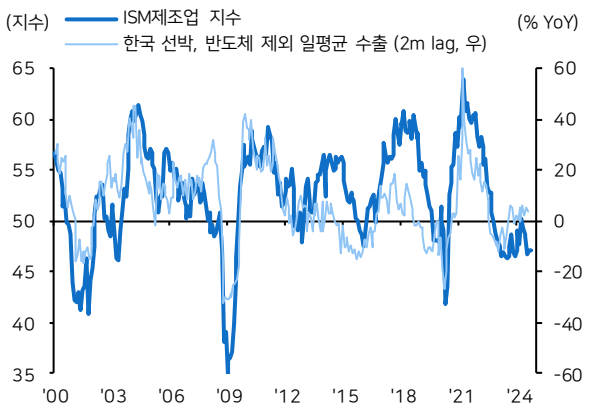
주: 8월까지 데이터임
자료: 한국무역협회, 산업통상자원부, 메리츠증권 리서치센터

그림5 미국 ISM제조업 vs 한국 선박제외 일평균 수출



자료: US ISM, 한국무역협회, 메리츠증권 리서치센터

그림6 미국 ISM제조업 vs 한국 선박, 반도체 제외 일평균 수출



자료: US ISM, 한국무역협회, 메리츠증권 리서치센터

표1 한국 수출 실적 (23년 8월 ~ 24년 9월)

(% YoY)	비중(%)*	'23.8월	9월	10월	11월	12월	'24.1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	YTD*
전체	-	(8.1)	(4.4)	4.9	7.3	5.0	18.2	4.2	3.0	13.6	11.4	5.6	13.5	11.2	7.5	9.6
일평균	-	(8.1)	(2.1)	7.4	7.3	11.8	5.9	11.9	9.9	11.1	8.9	13.0	6.7	13.6	12.9	10.2
(선박제외)	-	(9.0)	(2.6)	4.6	6.8	9.7	4.2	11.6	7.8	11.4	6.9	15.4	8.3	11.4	11.1	9.8
지역별																
미국	18.7	2.4	9.0	17.1	24.7	20.7	27.2	9.1	11.3	24.2	15.5	17.7	9.3	11.1	3.4	14.0
EU	10.1	2.7	6.0	(10.7)	2.3	(19.9)	5.2	(8.4)	(6.8)	(7.1)	(0.6)	(18.2)	(1.4)	16.1	5.1	(2.2)
일본	4.3	(7.2)	(2.7)	9.7	10.5	2.4	10.8	1.2	(11.8)	18.0	1.6	(6.8)	10.1	6.6	(0.8)	2.8
중국	19.2	(19.8)	(17.6)	(9.6)	(0.3)	(3.0)	16.2	(2.4)	0.4	10.0	7.5	2.0	14.9	7.9	6.3	6.8
ASEAN	16.6	(10.8)	(8.0)	14.0	8.1	1.1	6.0	0.8	(1.2)	9.5	21.2	11.8	11.8	1.3	0.6	6.6
중동	2.9	6.9	(2.1)	8.8	(7.2)	(0.7)	14.0	(13.1)	(15.0)	1.0	(3.6)	2.2	41.4	(2.4)	15.8	3.6
중남미	4.3	(11.0)	17.9	8.3	7.6	(7.2)	28.3	24.6	14.2	38.1	25.2	(9.0)	30.0	29.1	(5.7)	17.5
품목별																
반도체	20.1	(20.6)	(13.6)	(3.1)	12.9	21.7	56.2	66.7	35.7	56.1	54.4	50.9	50.2	38.8	37.1	48.1
평판디스플레이	2.8	4.1	4.0	15.5	5.9	10.9	2.1	20.2	16.1	16.3	15.8	26.0	2.4	(4.9)	(4.3)	8.5
무선통신기기	2.4	(8.6)	(3.6)	(4.5)	8.3	(3.0)	(14.2)	(16.9)	5.1	11.3	9.3	3.8	53.5	50.4	19.0	12.1
가전	1.2	11.6	7.3	5.7	13.9	2.9	14.1	(4.5)	(2.7)	9.3	6.9	(0.3)	9.3	(4.9)	(13.9)	1.2
컴퓨터	1.8	(54.7)	(53.9)	(30.5)	(29.3)	(34.5)	37.5	17.8	24.5	75.5	48.5	58.9	61.7	183.2	132.0	69.3
자동차	10.4	28.7	9.4	19.7	21.5	17.8	24.7	(7.9)	(5.0)	10.2	4.7	(0.4)	(9.1)	(4.3)	4.9	1.6
자동차 부품	3.3	5.9	(3.6)	(3.8)	3.5	(10.8)	10.2	(3.1)	(6.8)	2.9	(5.3)	(11.7)	2.3	(3.6)	(6.6)	(2.6)
선박	3.5	32.0	14.6	101.8	31.6	46.6	76.1	12.0	98.9	5.6	115.6	(39.8)	(36.2)	80.0	76.2	30.5
일반기계	7.6	7.6	9.9	10.3	13.8	2.1	13.8	0.6	(10.5)	(0.4)	(3.9)	(8.2)	12.6	(5.9)	(13.3)	(2.0)
철강제품	4.9	(11.3)	7.3	(0.9)	(11.1)	(5.2)	2.0	(10.1)	(7.9)	(5.8)	(12.0)	(24.3)	(5.4)	(1.7)	(3.9)	(8.1)
석유화학	7.2	(11.4)	(5.0)	(3.2)	6.1	4.0	4.6	(2.6)	(1.6)	13.0	7.6	11.9	18.4	6.5	(0.6)	6.1
석유제품	7.8	(32.6)	(6.5)	16.1	(6.7)	(4.0)	13.7	(3.7)	3.7	18.2	6.5	10.5	16.0	0.3	(17.8)	4.3
섬유류	1.5	(10.9)	(8.5)	(9.0)	0.5	(10.1)	8.0	(11.9)	(14.3)	1.0	1.4	(11.2)	1.2	(5.0)	(2.8)	(4.1)
유망 품목																
OLED	2.0	16.0	3.6	15.5	1.4	5.6	(14.9)	12.7	6.9	6.4	11.6	30.8	3.4	(3.2)	(1.1)	5.1
SSD	1.5	(63.3)	(62.2)	(42.9)	(42.2)	(38.4)	57.4	21.7	29.5	107.2	60.5	81.2	82.5	250.0	168.7	91.5
MCP	5.1	(19.6)	(15.9)	12.2	49.6	69.9	76.4	117.1	69.0	119.6	112.2	74.6	108.9	100.4	83.4	92.6
바이오헬스	2.2	(25.2)	(15.0)	(1.6)	18.0	4.3	3.3	9.2	9.9	21.4	18.7	(6.0)	29.0	39.1	10.0	13.8
의약품	1.4	(39.8)	(20.9)	(1.7)	26.4	8.6	6.5	21.6	13.0	29.5	34.2	(5.5)	41.5	74.0	19.6	23.5
이차전지	1.2	(21.3)	(16.4)	(14.5)	23.1	(0.7)	(25.4)	(18.7)	(23.0)	(20.0)	(19.4)	(20.4)	(0.3)	(4.6)	(11.8)	(16.3)
화장품	1.5	12.0	11.6	10.7	20.8	17.3	70.4	11.0	0.5	26.0	14.3	5.8	29.6	20.9	12.2	18.8

주: * 2024년 1~9월 누계 기준임. 자료: 산업통상자원부, 한국무역협회, 메리츠증권 리서치센터

표2 주요 품목별 일평균 수출 증가율

(% YoY)	'23.8월	9월	10월	11월	12월	'24.1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월
반도체	(20.6)	(11.5)	(0.8)	12.9	29.7	39.9	78.8	44.8	52.7	50.9	61.4	41.2	41.7	44.0
평판디스플레이	4.1	6.4	18.2	5.9	18.2	(8.5)	29.0	23.9	13.8	13.2	34.8	(3.8)	(2.9)	0.4
무선통신기기	(8.6)	(1.3)	(2.2)	8.3	3.3	(23.1)	(10.8)	12.2	8.9	6.8	11.0	44.2	53.6	24.9
가전	11.6	9.9	8.2	13.9	9.6	2.2	2.5	3.8	7.0	4.5	6.7	2.8	(2.9)	(9.6)
컴퓨터	(54.7)	(52.8)	(28.9)	(29.3)	(30.2)	23.1	26.4	32.8	71.7	45.1	70.0	52.0	189.3	143.6
자동차	28.7	12.0	22.6	21.5	25.5	11.7	(1.2)	1.3	7.8	2.4	6.5	(14.5)	(2.3)	10.1
자동차 부품	5.9	(1.3)	(1.5)	3.5	(5.0)	(1.2)	3.9	(0.6)	0.6	(7.5)	(5.5)	(3.8)	(1.5)	(1.9)
선박	32.0	17.3	106.6	31.6	56.2	57.7	20.2	112.2	3.3	110.7	(35.6)	(40.0)	83.8	85.0
일반기계	7.6	12.5	13.0	13.8	8.7	2.0	8.0	(4.6)	(2.6)	(6.1)	(1.8)	5.9	(3.9)	(9.0)
철강제품	(11.3)	9.9	1.5	(11.1)	1.0	(8.7)	(3.5)	(1.8)	(7.8)	(14.0)	(19.0)	(11.1)	0.4	1.0
석유화학	(11.4)	(2.7)	(0.9)	6.1	10.8	(6.3)	4.5	4.9	10.6	5.1	19.7	11.3	8.8	4.3
석유제품	(32.6)	(4.3)	18.9	(6.7)	2.3	1.8	3.4	10.6	15.6	4.0	18.2	9.1	2.4	(13.7)
섬유류	(10.9)	(6.3)	(6.8)	0.5	(4.2)	(3.3)	(5.5)	(8.6)	(1.2)	(0.9)	(5.0)	(4.8)	(3.0)	2.1
바이오	(25.2)	(13.0)	0.7	18.0	11.1	(7.4)	17.2	17.3	18.7	16.0	0.5	21.3	42.0	15.5
의약품	(39.8)	(19.1)	0.6	26.4	15.7	(4.6)	30.5	20.5	26.7	31.2	1.1	33.0	77.7	25.6
이차전지	(21.3)	(14.4)	(12.5)	23.1	5.7	(33.1)	(12.8)	(17.9)	(21.8)	(21.2)	(14.9)	(6.3)	(2.6)	(7.4)
화장품	12.0	14.3	13.4	20.8	25.0	52.7	19.1	7.2	23.2	11.7	13.2	21.8	23.5	17.9

자료: 산업통상자원부, 한국무역협회, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.