

# 유안타 스몰캡 이슈/테마

## 2024년 Key Word #라면 #교육 #검사장비

### #라면: 매운맛, 비교우위

K-라면 수출 특징은 2000년도 이후 연평균 10.1% 성장하고 있으며 최근 성장률이 상향되고 있다. 15년 이후에는 역성장 없이 수출이 확대되고 있으며, 리오프닝 시기에도 수출 성장으로 코로나19에 따른 일시적 손해가 아님을 확인할 수 있다. 또한, 다양한 대륙에서 수출이 확대되고 있다는 점도 특징적이다. K-라면의 인기 요인으로는 K-브랜드, 매운맛이라는 확고한 이미지, 맛에 대한 평가 상향, 비교우위 등이 있어 지속적인 성장이 가능할 것으로 기대된다. 관심종목으로는 농심과 삼양식품이 있다.

### #교육: 수능, AI

2023년에 교육업계 내 주요 Key Word는 #사교육 경감대책, #2028 수능제도 개편, #디지털교과서, #의대정원 확대 추진 등이 있다. 사교육 경감대책 중 킬러문항 제거, 서울 주요 대학의 정시 비중 확대 트렌드, 의대정원 확대 추진 등은 수능에 대한 관심을 상향시킬 수 있는 요소로 발빠르게 대응하는 온라인 교육에 대한 수요는 지속될 것으로 예상되며, 디지털교과서는 AI 기술을 보유한 기업들에게 기회요인으로 작용될 것이다. 관련기업으로 메가스터디교육과 웅진씽크빅이 있다.

### #검사장비: 신규제품, 영역확대, 투자

검사장비 산업은 신규제품, 크기 및 물질 변경, 투자 확대 시 교체수요 및 신규수요로 인해 성장한다. 2024년을 주목하는 이유는 첫째, 새로운 제품의 등장이다. HBM이 가장 대표적이며 주목받고 있는 제품이다. 둘째, 영역확대이다. 2024년 2차전지 업계에서는 사이즈 확대, 소재 변경 등 이슈가 본격화될 것으로 예상된다. 셋째, 기업들의 투자 확대가 예상된다. 2024년에는 국내 및 해외 반도체/디스플레이 기업들의 투자가 확대될 수 있는 상황으로 추정된다. 관련기업으로는 인텍플러스와 테크윙이 있다.



VOD



권명준 스몰캡

myoungchun.kwon@yuantakorea.com

종목	투자의견	목표주가 (원)
농심	Not Rated (I)	0(I)
삼양식품	Not Rated (I)	0(I)
메가스터디교육	매수 (M)	93,000(M)
웅진씽크빅	매수 (M)	3,500(M)
인텍플러스	Not Rated (I)	0(I)
테크윙	Not Rated (I)	0(I)

## Theme 1. 라면: 이제는 글로벌 음식이다.

### 라면 개요

사전적 의미의 라면(Ramyun)은 국수를 증기로 익히고 기름에 튀겨서 말린 인스턴트 식품이다. 식품공전상(Korean Food Code)으로는 주로 유탕면에 해당된다. 건강에 대한 관심 증가 및 제품 다양화로 튀기지 않는 비유탕면 제품도 출시되고 있다. 용기에 따라 봉지라면과 용기면, 국물 여부에 따라 국물라면과 국물없는 라면(짜장라면, 비빔면, 볶음면 등)으로 구분된다.

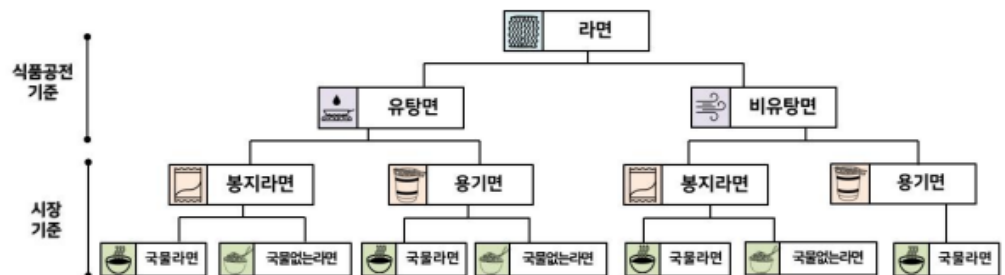
라면은 중국의 납면이 일본으로 건너가 라멘이 되고, 한국에서 라면이 되었다는 것이 통설이다. 제2차 세계 대전이 끝난 뒤 극심한 식량 기근을 해결하기 위해, 일본에서 대만계 일본인인 안도 모모후쿠가 개발했다. 당시 미국 구호품으로 밀가루가 많이 있어, 이를 이용한 새로운 식품을 고안한 것이다. 밀가루로 국수를 만들어 기름에 튀겨 국수 안의 수분이 증발되고 이후 뜨거운 물에 들어가게 되면 본래의 상태로 풀어져 먹기 좋은 상태가 된다.

최초의 즉석라면은 1958년 8월 현재 닛신식품의 전신인 산시쇼쿠산에서 생산한 치킨라면으로 알려져 있다. 초기라면에는 양념이 면에 더해진 형태였으나, 이후 1962년 스프를 분말로 만들고 따로 첨부한 형태의 봉지면이 인기를 끌게 되었다.

1963년 9월 삼양식품에서 일본의 묘조식품으로부터 제조기술과 기계를 전수 및 도입 받아 제조한 삼양라면이 한국 최초의 라면이다. 당시 가격은 10원이었다. 1960년대 정부는 쌀 부족문제 해결을 위해 잡곡밥과 밀가루 음식을 강제하는 정책을 실시하여 라면에 국내 시장에 조기 안착하는데 큰 영향을 미쳤다.

1970년 이후 짜장면, 칼국수, 냉면 등의 다양한 제품들이 출시되었으며, 대한민국 한식 문화에 맞는 된장라면도 출시되었다. 컵라면은 1982년 11월 육개장사발면의 출시가 시작으로 알려져 있다. 이후에는 짬뽕라면, 비빔라면, 라볶이, 쌀라면 등 다양한 종류의 라면이 출시되고 있다. 라면 제조 구성을 보면 밀가루, 팜유, 전분 등이 가장 많이 사용된다.

[그림1] 라면 유형



자료: KMAC, 유안타증권 리서치센터

## K-라면 수출 특징1. 연평균 10.1% 성장 중

K-라면 수출액은 2000년 0.91억달러에서 2022년 7.65억달러로 연평균 10.1% 성장하고 있으며 다음과 같은 특징이 있다. 첫째, 성장을 속도가 빨라지고 있다. 2010년~2022년 라면 수출액 성장률은 14.1%이며, 최근 5년(2017~2022년)의 성장률은 15.0%이다. 2023년(9월 누적)으로는 전년대비 22.7% 증가했다. 2012년 2억달러, 2018년 4억달러, 2020년 6억달러를 돌파했으며, 현재 성장률이 유지된다면 올해 8억달러를 돌파할 것으로 예상된다.

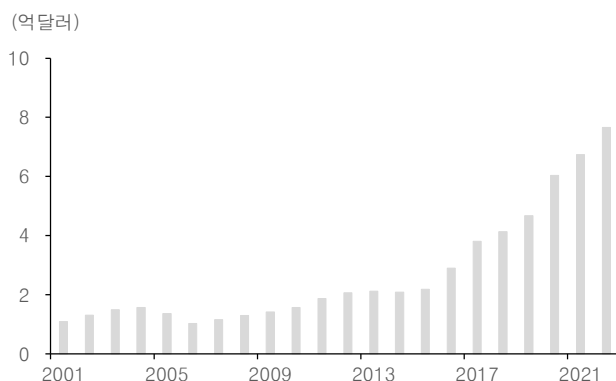
둘째, 2015년 이후 전년대비 매년 성장하고 있다. 2005년과 2006년 라면 수출액은 각각 전년대비 13.4%, 23.5% 역성장했다. 이후 2014년에도 1.9% 역성장했다. 2015년(+5.0% YoY) 이후에는 매년 성장세가 이어지고 있다.

셋째, 코로나19의 반짝 수혜라고 할 수 없다. 코로나19로 인해 가정내 식사 비중이 확대됨에 따라 간편식의 수요가 증가, 라면 수출이 증가된 것으로 간주될 수 있다. 하지만, 리오프닝 이후에도 10% 이상의 성장률을 보이고 있으며, 특히 2023년(9월 누적기준)의 경우 전년대비 22.7% 성장했다는 점을 감안시 코로나19의 수혜라고 해석하기 어렵다.

넷째, 겨울철 수요가 많을 것으로 생각되지만, 분기별 수출비중 차이는 크지 않다. 2000년 이후 평균 분기별 수출 비중의 순서는 4Q>2Q>3Q>1Q 순서이다. 하지만 큰 차이를 보이고 있지 않는다. 2000~2022년 전체 수출액에서 분기별 가장 높은 4Q는 26.6% VS. 1Q 23.6%으로 차이는 3.0%p에 불과하다. 2010년이후에도 유사하다. 4Q와 1Q의 차이는 3.3%p로 유사한다. 다만, 높은 성장률을 보이고 있는 올해 1~3분기의 동향을 보면 3Q>2Q>1Q 순서를 보이고 있어 특징적이다.

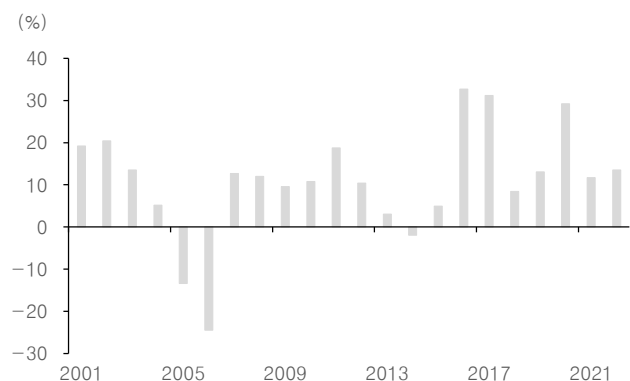
위 내용을 정리해보면, 라면 수출은 2015년 이후 꾸준한 성장세를 보이고 있으며, 최근에 성장률이 상향되고 있는 추세이다. 코로나19의 수혜이거나 겨울철 수요가 많을 것이라는 생각은 실제 데이터와 맞지 않는다는 것을 알 수 있다.

[그림2] 연도별 라면 수출액 추이



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

[그림3] 연도별 라면 수출액 증감률(전년대비)



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

## K-라면 수출 특징2. 다양한 대륙에서 성장 중

2015년 수출국가와 최근 데이터를 비교해 보면 다음과 같은 특징이 있다.

첫째, 라면 수출 상위 10개 국가의 순위 변화가 빈번하게 발생하고 있다. 1위(중국)와 2위(미국)은 2015년 이후에 변화가 없다. 하지만 2012년 이전 라면 수출 1위 국가였던 일본은 2013년 2위, 2014년 3위, 2023년(9월 누적) 4위로 지속적인 순위 하락세를 보이고 있다. 2015년 4~10위 국가가 홍콩, 대만, 호주, 필리핀, 영국, 캐나다, 말레이시아 순서인 반면, 2022년에는 필리핀, 태국, 대만, 네덜란드, 말레이시아, 호주, 영국으로 변화하였다. 필리핀은 7위에서 4위로, 태국은 19위에서 5위, 네덜란드는 13위에서 7위로 순위가 상승했다. 반면, 홍콩은 4위에서 11위로, 캐나다는 8위에서 12위로 하락하였다.

10위권 내 수출국가 중 가장 큰 폭의 하락을 보인 홍콩 수출액은 2015년 1,364만달러에서 2022년 1,904만달러로 증가했다. 새로운 국가들로 라면 진출 & 인기 확대에 따른 순위 변동이라고 해석하는 것이 합리적이라고 판단된다.

둘째, 1,000만달러 이상 수출국가들이 2015년 6개국에서 2022년 18개 국가로 증가했다. 추가된 국가들은 동남아(필리핀, 태국, 말레이시아, 베트남, 인도네시아), 중동(UAE, 사우디), 유럽(네덜란드, 영국, 독일), 북미(캐나다) 등이다. 거리적 접근성이 좋은 동남아 지역에 국한되어 있지 않고 북미/유럽, 중동까지 다양하다는 점에서 K-Food의 글로벌 진출이 일시적인 이슈가 아니라 글로벌 트렌드일 가능성이 높다고 판단되는 이유이다.

셋째, 2015~2022년 기준 주요 수출 상위 국가(10위권내) 성장률이 평균성장률을 상회한다. 2015~2022년 전체 라면 수출은 연평균 19.6% 성장률을 보이고 있다. 수출 1위 국가인 중국은 2015년 이후 연평균 25.4% 성장을 하고 있으며, 필리핀(+27.0%), 태국(+27.4%), 네덜란드(+34.3%), 말레이시아(+26.6%), 영국(+21.1%)로 평균성장률을 상회하고 있다. 진출된 국가내에서의 선호도가 개선되고 있다고 판단된다.

최근 북미로의 수출이 확대된다는 언론보도를 자주 접하지만, 데이터 상으로는 북미(미국 +14.4%, 캐나다 +17.1%) 보다는 동남아 지역과 유럽(네덜란드, 영국)에서 높은 성장률이 확인되고 있다.

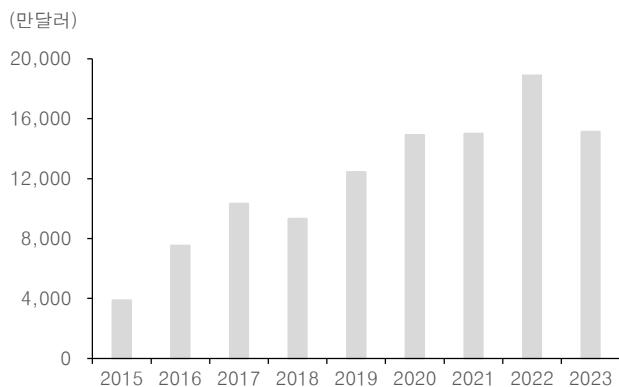
넷째, 라면 수출 2위 국가인 미국을 비롯하여 네덜란드, 말레이시아, 호주, 영국도 2023년 3분기 누적 수출액이 2022년 연간 수출액을 상회하고 있다.

[표1] K-라면 연도별 수출 순위

순위	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023.9월
1	중국	중국	중국	중국	중국	중국	중국	중국	중국
2	미국	미국	미국	미국	미국	미국	미국	미국	미국
3	일본	일본	일본	일본	일본	일본	일본	일본	네덜란드
4	홍콩	대만	대만	대만	인도네시아	태국	대만	필리핀	일본
5	대만	호주	태국	말레이시아	대만	필리핀	태국	태국	말레이시아
6	호주	홍콩	말레이시아	태국	호주	대만	필리핀	대만	호주
7	필리핀	말레이시아	호주	호주	베트남	호주	말레이시아	네덜란드	필리핀
8	영국	인도네시아	인도네시아	인도네시아	태국	말레이시아	호주	말레이시아	영국
9	캐나다	필리핀	필리핀	베트남	말레이시아	영국	네덜란드	호주	태국
10	말레이시아	영국	베트남	홍콩	필리핀	홍콩	영국	영국	대만
11	러시아 연방	싱가포르	홍콩	필리핀	영국	베트남	베트남	홍콩	캐나다
12	싱가포르	캐나다	캐나다	영국	홍콩	캐나다	홍콩	캐나다	베트남
13	네덜란드	베트남	영국	캐나다	캐나다	인도네시아	독일	UAE	독일
14	베트남	태국	싱가포르	싱가포르	네덜란드	네덜란드	캐나다	베트남	홍콩
15	인도네시아	러시아 연방	러시아 연방	러시아 연방	싱가포르	독일	인도네시아	인도네시아	UAE
16	뉴질랜드	네덜란드	네덜란드	독일	러시아 연방	싱가포르	UAE	러시아 연방	러시아 연방
17	노르웨이	뉴질랜드	뉴질랜드	네덜란드	독일	러시아 연방	러시아 연방	독일	인도
18	스웨덴	노르웨이	UAE	뉴질랜드	스웨덴	스웨덴	싱가포르	사우디	사우디
19	태국	스웨덴	독일	스웨덴	몽골	캄보디아	스웨덴	몽골	스웨덴
20	카자흐스탄	독일	스웨덴	몽골	뉴질랜드	사우디	몽골	싱가포르	인도네시아

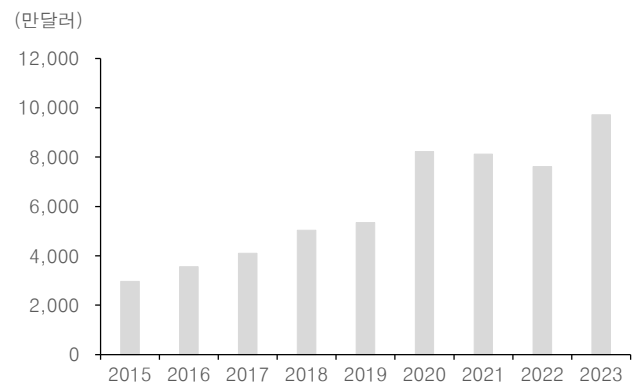
자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

[그림4] 연도별 중국향 라면 수출 추이



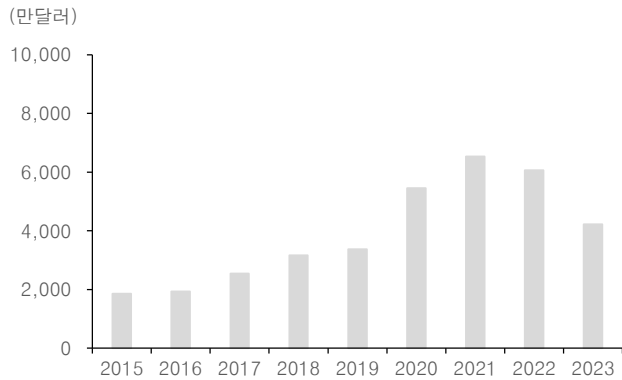
자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터 / 참고: 23년은 9월 누적

[그림5] 연도별 미국향 라면 수출 추이



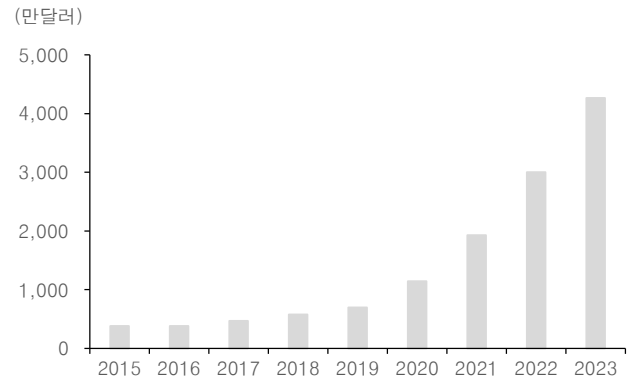
자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터 / 참고: 23년은 9월 누적

[그림6] 연도별 일본향 라면 수출 추이



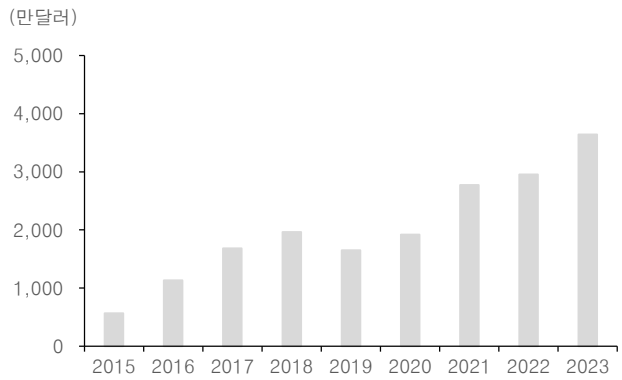
자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터 / 참고: 23년은 9월 누적

[그림7] 연도별 네덜란드향 라면 수출 추이



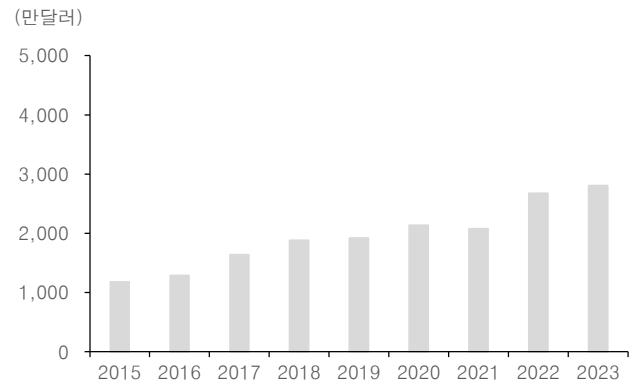
자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터 / 참고: 23년은 9월 누적

[그림8] 연도별 말레이시아향 라면 수출 추이



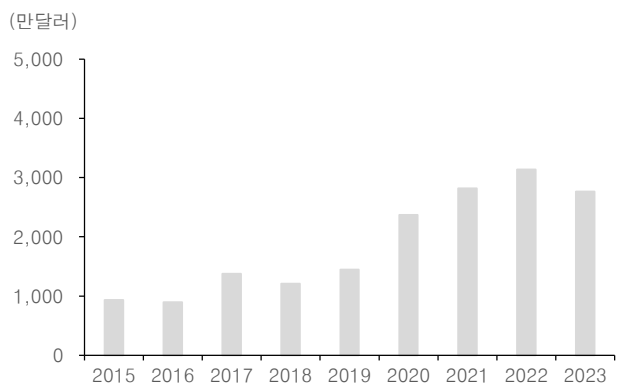
자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터 / 참고: 23년은 9월 누적

[그림9] 연도별 호주향 라면 수출 추이



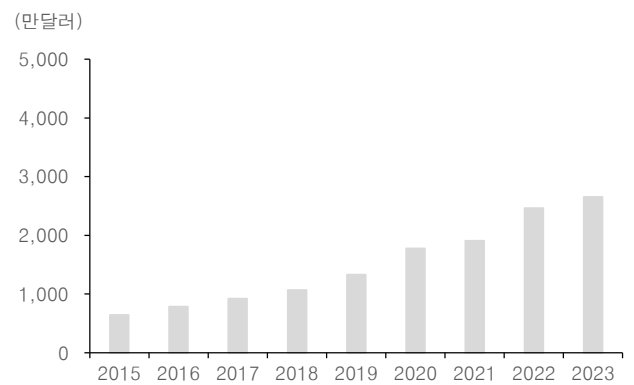
자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터 / 참고: 23년은 9월 누적

[그림10] 연도별 필리핀향 라면 수출 추이



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터 / 참고: 23년은 9월 누적

[그림11] 연도별 영국향 라면 수출 추이



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터 / 참고: 23년은 9월 누적

## 글로벌 라면: 연평균 4.0% 성장 중

WINA(World Instant Noodles Association)에 따르면 2022년 연간 전체 라면 소비량은 1,212억개이며, 최근 5년간(2018~2022년) 연평균 성장률은 4.0%이다.

최근 5년간 글로벌 라면 소비에는 다음과 같은 특징이 있다. 첫째, 대부분 아시아 국가로 구성되어 있다. 2022년 기준으로 중국/홍콩(450.7억개)이 전 세계적으로 가장 많은 라면을 소비하는 국가이며, 인도네시아, 베트남, 인도 순서이다. 10위권내 非아시아 국가로는 미국과 브라질로 아메리카 대륙에 위치해 있다. 반면 유럽 국가 중 가장 높은 순위는 러시아이며 순위는 12위(2022년 기준)이다. K-라면이 아프리카와 유럽으로 추가적인 진출할 경우 새로운 성장동력으로 작용할 수 있을 것으로 기대된다.

둘째, 2018~2022년동안 연간 1억개 이상 라면을 소비하는 국가는 15개 국가로 동일하다. 아시아가 10개국이며, 북미 1개국(미국), 남미 2개국(브라질, 멕시코), 아프리카 1개국(나이지리아), 유럽 1개국(러시아)이다. 라면의 수요가 아시아의 비중이 높지만, 다양한 대륙에서도 사랑을 받고 있는 제품이라고 해석이 가능하다. K-라면이 다양한 대륙으로 확대해 나갈 수 있는 터전은 이미 마련되어 있다고 할 수 있다.

셋째, 최근 5년간 1억개 이상 라면을 소비하는 국가 중 가장 성장률이 높은 국가는 베트남이며, 나이지리아, 멕시코, 인도 순서이다. 또한, 최근 5년간 10위권 라면 소비 국가 중 점유율이 상향된 국가는 3개국(베트남, 인도, 브라질)이다. 반면 10~20위권에서는 7개국(나이지리아, 러시아, 멕시코, 사우디, 미얀마, 남아프리카, 이집트)이다. 현재 주요 소비 지역인 아시아 뿐만 아니라 非 아시아 지역에서 더 높은 성장률을 보이고 있다는 것을 의미한다.

넷째, 인구수를 감안한 1인당 연간 라면 소비 1위 국가가 2021년 이후 한국에서 베트남으로 바뀌었다. 한국은 지난 5년(2018~2022년)간 연간 1인당 라면 소비량이 74.1개에서 76.5개로 2.5개 증가한 반면, 베트남은 54.8개에서 86.4개로 31.6개 증가하였다. 태국 역시 지난 5년간 5.3개, 인도네시아 4.8개, 중국/홍콩 3.2개, 일본 2.2개가 증가했다. 동일기간 내 언급된 국가들의 인구 역시 증가되고 있다는 점에서 의미가 있다. 아시아 지역내 라면이 성숙시장인 아니라 성장하는 산업이라고 판단해야 하는 이유이다.

다섯째, 2022년 라면 소비 상위 10개국의 육수(Broth)를 보면 국가별로 상이한 성향을 보이고 있다. 육수로 담은 선호하는 국가(5개국)가 가장 많았지만, 생선(4개국), 소(3개국), 돼지(2개국), 채소(2개국) 등 다양한 선호도를 보이고 있다. 국가별/대륙별/문화별 선호되는 혹은 기피되는 재료들이 존재하며, 이에 맞는 제품 개발이 필요하다는 것을 의미한다. K-라면은 매운맛을 기반하고 있지만, 다양한 원재료를 활용한 제품을 제조하고 있다는 점에서 경쟁력을 발휘할 수 있다고 판단된다.

[표2] 국가별 라면(instant noodle) 소비량

순위	국가	2018	2019	2020	2021	2022
역계	합계	1,036.2	1,064.2	1,165.6	1,181.8	1,212.0
1	중국/홍콩	402.5	414.5	463.6	439.9	450.7
2	인도네시아	125.4	125.2	126.4	132.7	142.6
3	베트남	52.0	54.4	70.3	85.6	84.8
4	인도	60.6	67.3	67.3	75.6	75.8
5	일본	57.8	56.3	59.7	58.5	59.8
6	미국	45.2	46.3	50.5	49.8	51.5
7	필리핀	39.8	38.5	44.7	44.4	42.9
8	한국	38.2	39.0	41.3	37.9	39.5
9	태국	34.6	35.7	37.1	36.3	38.7
10	브라질	23.9	24.2	27.2	28.5	28.3

자료: WINA, 유안타증권 리서치센터

[표3] 국가별 라면(instant noodle) 소비량 점유율

순위	국가	2018	2019	2020	2021	2022
%	합계	100	100	100	100	100
1	중국/홍콩	38.8	38.9	39.8	37.2	37.2
2	인도네시아	12.1	11.8	10.8	11.2	11.8
3	베트남	5.0	5.1	6.0	7.2	7.0
4	인도	5.8	6.3	5.8	6.4	6.3
5	일본	5.6	5.3	5.1	5.0	4.9
6	미국	4.4	4.4	4.3	4.2	4.2
7	필리핀	3.8	3.6	3.8	3.8	3.5
8	한국	3.7	3.7	3.5	3.2	3.3
9	태국	3.3	3.4	3.2	3.1	3.2
10	브라질	2.3	2.3	2.3	2.4	2.3

자료: WINA, 유안타증권 리서치센터

[표4] 1인당 라면 소비량

국가	2018	2019	2020	2021	2022
중국/홍콩	28.5	29.3	32.7	31.0	31.8
인도네시아	47.0	46.4	46.5	48.5	51.8
베트남	54.8	56.8	72.7	87.8	86.4
인도	4.4	4.9	4.8	5.4	5.3
일본	45.6	44.5	47.3	46.5	47.8
미국	13.8	14.1	15.2	15.0	15.5
필리핀	36.7	34.9	39.8	39.0	37.1
한국	74.1	75.3	79.7	73.2	76.5
태국	48.6	50.1	51.9	50.7	54.0
브라질	11.4	11.4	12.8	13.3	13.1

자료: WINA, World Bank, 유안타증권 리서치센터

[표5] 국가별 선호 육수(Broth)

국가	돼지	소	닭	생선	채소
중국/홍콩			○	○	
인도네시아			○		○
베트남				○	
인도					○
일본	○		○		
미국		○	○		
필리핀				○	
한국		○		○	
태국	○				
브라질		○	○		

자료: WINA, 유안타증권 리서치센터



## 일본 음식료 글로벌 확산 조건과 유사한 K-라면

K-라면의 지속적인 성장을 예상해 보기 위해서 대표적인 일본 음식인 스시의 글로벌 확산을 살펴볼 필요가 있다고 판단한다.

한식의 해외시장 성공 방안에 관한 연구 논문에 따르면, 일본은 1964년 동계올림픽 직후부터 정부 주도의 음식 세계화 추진을 시작했다. 2006년 6억명의 일식인구를 2012년 12억명으로 늘린다는 계획과 Try Japan's Good Food 사업을 진행하여 일본음식을 활성화하고 전략적 산업으로 육성하기 시작했다. 정책적 지원이다.

일본 음식은 1970~80년대 일본 경제의 성장과 일본 제품의 서구 시장 진출과 동반하여 글로벌 진출이 이뤄졌다. 당시 일본 자동차, 가전 등 브랜드의 고급화 이미지 확산이 중요한 촉진 요소로 작용되었다. 경제 성장과 동반되었다.

일본 대표 음식인 스시는 주로 날 것을 위주로 구성되어 있어 위생문제에 대해서도 많은 노력을 기울이며, 해외식당인증제도를 통해 일식의 신뢰도를 높이고 있다. 스시가 고급화될 수 있었던 원인은 무수히 많은 종류의 스시와 예술작품과 같은 장식, 건강식이라는 인식이 주요한 역할을 했다. 브랜드 및 마케팅의 영역이다.

요약하자면, 정부 정책적 지원을 통한 홍보 및 마케팅과 프리미엄 제품이라는 인식, 일본 경제 발전과 제품의 글로벌화가 동반되었다는 것을 알 수 있다.

K-라면의 성장 배경과 유사하다. 글로벌 인지도가 높은 운동선수 및 연예인들을 광고모델을 채택하여 글로벌 홍보 및 마케팅을 하고 있으며, 라면 내에서 프리미엄 제품이라는 인지도를 구축했다. 매운맛이라는 이미지 메이킹도 구축되어 있다. 안정적인 공급을 위해서 미국 현지에 제조공장을 구축한 기업도 있다. 스시가 1970년대부터 현재까지 인기가 있듯이 K-라면 역시 오랜 기간 인기가 지속될 수 있는 조건이 마련되었다고 판단된다.

## 한국 라면의 미국 내 인기 요인 1. Global Marketing

미국은 다양한 인종이 거주한다는 점에서 미국시장에서의 성패 여부가 글로벌 확장 가능성을 가늠해볼 수 있다. K-라면 기업들의 글로벌 마케팅이 확대되고 있다. 과거에는 기업의 홍보와 마케팅이 중심이었다면, 최근에는 SNS/인플루언서 등을 통한 홍보도 중요한 역할을 수행한다.

국내 라면 제조기업들은 국내 인기 연예인(가수/배우 등)과 계약을 주로 했다. 2010년을 기점으로 글로벌 인지도가 높은 인물들과의 계약이 이어지고 있다. 2009년 농심은 광고모델로 박지성을 선택했으며, 오뚜기에서는 2013년부터 류현진과 3년간 광고모델 계약을 진행했다. 최근에는 농심은 축구선수인 손흥민을 2019년 이후 현재까지 광고모델로 채택 이어가고 있으며, 2022년 오뚜기에서는 광고모델로 BTS 진과 계약을 체결했다.

전세계적으로 가장 많은 팬덤을 보유하고 있는 그룹 중 하나인 BTS를 광고모델 채택하면서 전세계적인 홍보, 특히 10~30대의 젊은 팬들에게 라면에 대한 관심을 유발하고 있다. EPL 득점왕 출신인 손흥민을 통해서도 축구를 좋아하는 다양한 연령대를 타겟팅 할 수 있다.

[그림12] 농심 신라면: 광고모델 손흥민(2020년~현재)



자료: 농심, 유안타증권 리서치센터

[그림13] 오뚜기 진라면: 광고모델 BTS(진)



자료: 오뚜기, 유안타증권 리서치센터

[그림14] 농심 신라면: 광고모델 박지성(2009~2010년)



자료: 농심, 유안타증권 리서치센터

[그림15] 오뚜기 진라면: 류현진(2013~2015년)



자료: 오뚜기, 유안타증권 리서치센터

2010년과 2020년 사이에도 홍보/마케팅과 관련된 큰 이벤트들이 존재했다. 첫째, 불닭볶음면 챌린지이다. 2012년 미국 유튜버 조쉬의 Fire Noodle Challenge(주최수 1,118만회)이 주목받았으며 인기가 이어지고 있다. 조쉬는 영국 대학생편, 고등학생편, 축구선수편, 미국편 등 시리즈를 지속적으로 업로드 하고 있다. 4년전 전세계 천만명이 넘는 구독자를 보유한 유튜버 Matt Stonie의 Most Korean Fire Noodles Ever Eaten(X15 Packs)의 영상(2019년)도 큰 관심을 유발했으며, 현재 1.4억회뷰를 기록하고 있다. 호기심과 도전심을 자극하며 현재까지 한국의 매운라면에 대한 수요를 지속적으로 창출하고 있다.

칸 영화제에서 황금종려상, 아카데미상에서 작품상을 받은 영화 기생충(2019년)에 짜파구리 장면이 나오면서 K-라면에 대한 호기심을 자극했다. 유튜브가 10~20대의 젊은 층을 호기심을 자극했다면, 영화 기생충은 다양한 연령대의 K-라면에 대한 호기심을 자극했다고 할 수 있다.

[그림16] Fire Noodle Challenge



자료: 유튜브, 유안타증권 리서치센터

[그림17] Most Korean Fire Noodles Ever Eaten(X15 Packs)



자료: 유튜브, 유안타증권 리서치센터

[그림18] 'お腹が空いたら MONSTER'



자료: 유튜브, 식품외식경영, 유안타증권 리서치센터

[그림19] 영화 기생충 내 짜파구리



자료: CJ 엔터테인먼트 유튜브, 유안타증권 리서치센터

## 한국 라면의 미국 내 인기 요인 2. Image Making ‘Hot’

마케팅과 홍보는 초기 구매를 자극할 수 있지만 지속적인 소비를 위해서는 대체재 혹은 비교제품 대비 경쟁력을 보유하고 있어야 한다. K-라면의 경쟁력은 다음과 같다.

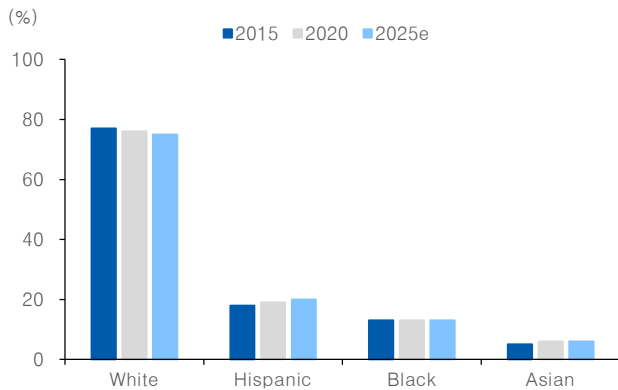
매운맛이라는 확고한 이미지를 구축하고 있다. 매운맛은 미각으로 인지하는 맛이 아니라 혀의 온점, 냉점과 통점(통각)에 위치한 감각수용기가 전달하는 열감과 고통(통증)이다. 매운맛을 좋아하는 이유는 다양하다. 뇌에서 통증을 경감시키기 위해 자연 진통제인 엔돌핀과 아드레날린이 분비된다. 미국 펜실베이니아주립대 존 헤이즈 교수의 위험과 보상(Risk and Reward) 이론에 따르면, 매운맛의 통증을 통해 보상(흥분)을 얻을 수 있다고 한다. 미국 향신료업체인 칼섹(Kalsec)이 2019년에 실시한 설문조사에 따르면 음식을 선택할 때 매운맛의 옵션을 선택한다고 답한 비중이 2017년 대비 2배 이상 증가되었다.

유뷰티닷컴(건강·미용 정보 사이트)에 따르면 매운맛을 내는 캡사이신 성분을 적당량 섭취 시 혈압 감소, 신진대사 촉진, 소화 불량증 개선, 통증 감소, 다이어트 효과가 있다고 밝혔다. 미국 영양 전문가(University Hospitals Cleveland Medical Center) 자이나 메탈로니스 박사에 따르면 매운 음식과 관련된 건강상 이점으로 콜레스테롤 감소, 심장질환 위험 감소, 위장 및 장 건강 개선과 심지어 체중감소 효과도 존재한다고 언급했다. 미국 내 매운소스(타바코, 핫소스)의 수요가 지속적으로 증가하고 있다는 점을 감안 시 매운맛에 대한 선호도가 이어지고 있다고 판단된다.

미국 내 아시아인구와 히스패닉 인구가 빠르게 증가하고 있다는 점도 미국 내 매운맛 식품에 대한 소비자의 선호도 상승과 연계되어 있다고 판단된다. Claritas에 따르면 2000년 대비 2020년 미국내 히스패닉 인구가 2,757만명으로 가장 많은 수의 인구 증가를 보였으며, 아시아인은 926만명으로 가장 높은 성장률을 보였다. 반면, 백인은 20년간 144만명 증가로 가장 낮은 증가율을 보였다. 새로운 음식에 대한 수용능력이 빠른 MZ 내 히스패닉 점유율이 높다는 점도 특징적이다.

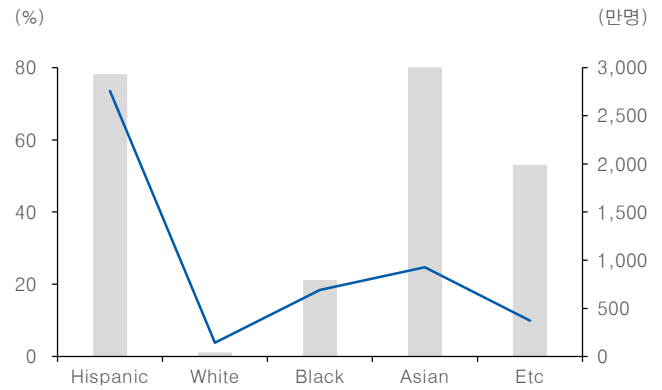
이러한 매운맛 선호 추세가 Hot 이미지를 보유한 K-라면에 대한 수용능력을 상향 시키고 있다고 판단된다. 일본 라면들은 닭, 돼지고기, 된장 육수를 주로 사용하며, 매운맛보다는 담백한 맛에 중점을 두고 있다. 중국 대표 라면 기업은 강사부홀딩스이다. 대표 라면은 홍소우육면으로 소고기맛의 맵지 않은 얼큰한 맛으로 알려져 있다.

[그림20] 미국 전체 인구수 대비 인종별 비율



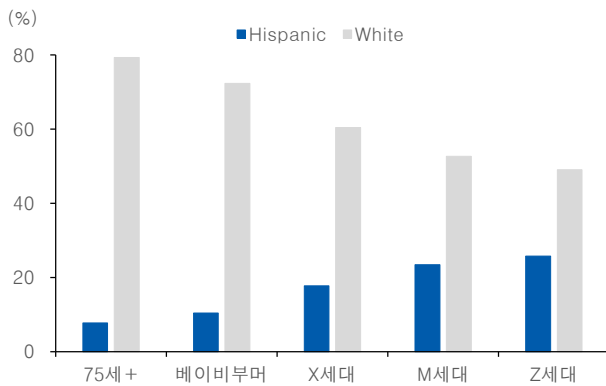
자료: US Census Bureau, Insider intelligence, 유안타증권 리서치센터

[그림21] 2000~2020년 미국내 인구 증가 동향



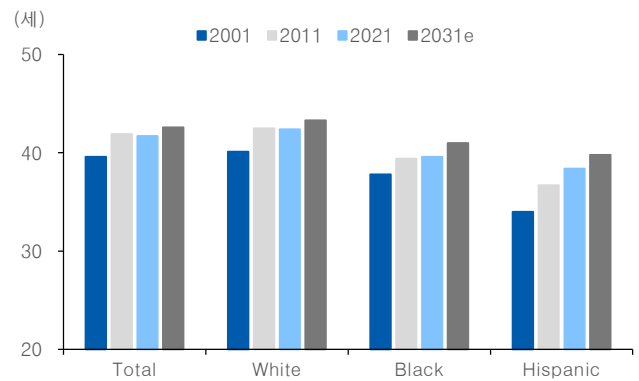
자료: Claritas(2020.9.), 유안타증권 리서치센터

[그림22] 세대별 인종 점유율: 히스패닉 Up &amp; 백인 Down



자료: Claritas(2020.9.), 유안타증권 리서치센터

[그림23] 미국내 인종별 예상 중위연령



자료: Employment Projections program, 유안타증권 리서치센터

[그림24] 일본 대표 라면: 도요시안 마루찬



자료: 이로이로도쿄, 유안타증권 리서치센터

[그림25] 중국 대표 라면: 캉스푸 홍소우육면



자료: 오너트리, 유안타증권 리서치센터



## 한국 라면의 미국 내 인기 요인 3. Delicious

2019년 기점으로 다양한 설문 및 리뷰, 리포트 등에서 K-라면의 맛의 우수성을 확인할 수 있다. 시간이 지날수록 K-라면의 순위가 상향되고 있으며, 다양한 제품으로 확대되는 추세이다.

LA타임즈가 선정한 '전세계 인스턴트 라면 파워랭킹 31종'(2019년)에서 K-라면 10개가 포함되어 있으며, 농심의 신라면블랙(3위), 삼양 마라불닭볶음면(13위), 꽃게짬뽕(14위) 순서이다. 2020년 6월 미국 뉴욕타임즈의 제품 리뷰 사이트인 와이어커터(Wirecutter)에서 발표한 최고의 인스턴트 라면 순위에서 신라면블랙을 1위로 선정했다.

2021년 뉴욕타임스에서 발표한 최고의 인스턴트 라면 TOP10에서는 한국라면이 4개가 포함되어 있었으며, 1위 신라면 블랙, 3위 짜파구리가 차지했다. 2023년 5월 컨슈머리포트의 최고의 인스턴트 라면 TOP12조사에도 농심 신라면과 오투기 진라면이 선정되었다.

[그림26] 최고의 인스턴트 라면(2023년)



자료: 매쉬드(미국 식품 전문지), 유안타증권 리서치센터

[표6] 2021년 최고의 인스턴트 라면

순위	제품명	국가
1	신라면 블랙	대한민국
2	프리마 테이스트	싱가포르
3	짜파게티+너구리	대한민국
4	오 라이시 포보 소고기	일본
5	라오라면	일본
6	신라면 건면	대한민국
7	탈라면 치킨맛	일본
8	신라면 사발	대한민국
9	마루찬라면	일본
10	마루찬라면 치킨맛	일본

자료: 뉴욕타임즈, 유안타증권 리서치센터

[그림27] 최고의 인스턴트 라면(2020년)



자료: 와이어커터, 농심, 유안타증권 리서치센터

[그림28] 전세계 인스턴트 라면 파워랭킹(2019)

순위	기업	제품명	국가
1	농심	신라면블랙	한국
2	프리미 푸드	프리미 테이스트 학사라면	싱가포르
3	농심	짜파게티 & 너구리(짜파구리)	한국
4	에이스룩	오 라이시 포보 소고기맛	일본
5	닛신	라오라면 우마미혼코조맛	일본
6	농심	신라면건면	한국
7	닛신	탈라면 치킨맛	일본
8	농심	신라면사발	한국
9	토요스이산	마루찬라면 크림치킨맛	일본
10	토요스이산	마루찬라면 치킨맛	일본
11	닛신	치킨라면	일본

자료: 뉴욕타임즈, 유안타증권 리서치센터

## 한국 라면의 미국내 인기 요인 4. Comparative advantage

K-라면은 비교대상이라고 할 수 있는 파스타면 대비 저렴하지만, 일본/중국 라면 대비 고가의 제품이다. K-라면은 미국내 마트에서 한 봉지당 1.5달러 이상으로 판매되고 있다. 반면, 일본과 중국 라면들은 대부분 개당 1달러 이하로 판매되고 있다. 라면이라는 카테고리 내에서 프리미엄 제품이라는 이미지를 구축해 놓았다.

파스타면과 유사한 가격대라고 할 수 있다. 파스타면 500g 기준으로 미국에서 2~3달러 가격대로 형성되어 있다. 하지만 파스타의 경우 소스 및 베이컨/마늘/새우 등의 부가적인 재료가 필요하기 때문에 식사를 위해서는 3달러 이상의 비용이 필요하다. 반면, 라면의 경우 1봉지(1.5달러 내외)만으로도 충분히 식사가 가능하다. K-라면의 칼로리는 500~600kcal 수준이며, 성인 남녀의 하루 권장 칼로리가 각각 2,700kcal, 2,000kcal이라는 점에서 열량 측면에서도 우수한 제품이다.

다양한 변주도 가능하다. K-라면은 파스타와 같이 다양한 방법으로 Mix & Match가 가능하다. 한국 분식집에서는 라면과 떡, 만두, 치즈 등을 결합한 라면이 대부분 배치되어 있다. 기생충에서 나온 짜파구리는 소고기 채끝살과의 콜라보이다. 미국 건강생활지 이팅웰에서 건강한 라면 레시피로 브로콜리와 반숙 달걀이 들어간 참깨라면, 시금치/파가 들어간 달걀라면, 풋콩과 고추가루가 들어간 매운 마늘라면 등을 제시했다. 즉, 기호에 맞게 가정 내 보유하고 있는 다양한 재료와 Mix & Match 할 수 있다. 파스타나 피자처럼 대륙별/국가별/개인별 취향에 맞는 라면 레시피가 확대될 것으로 예상된다. 이미 다양한 방법들이 SNS, 유튜브를 통해 확산되고 있다. 다양성은 흥미를 유발하며, 흥미 확산은 대중으로의 전파로 이어지고 있다.

[그림29] 주요 K-라면 칼로리

575kcal	530kcal
 신라면 블랙	 삼양 불닭볶음면
505kcal	500kcal
 농심 신라면	 오투기 진라면

자료: PILLsu, 유안타증권 리서치센터

[그림30] 다양한 변주가 가능한 라면 레시피



자료: 유튜브(아저씨워먹어요), 유안타증권 리서치센터

## 관련 기업

글로벌 라면 트렌드로 보면 아시아와 아메리카 대륙 국가들이 상위 10개국을 차지하고 있으며, 연간 1억개 이상 라면을 소비하는 국가는 15개로 유지되고 있다. 그리고 베트남이 1인당 가장 많은 라면 소비량을 차지하고 있으며, 가장 빠르게 성장하고 있다. 즉, 아시아와 아메리카 대륙에서 성장 여부가 중요한 요소이다.

K-라면 수출은 시장에서 주목받고 있는 미국뿐 아니라 아시아 내에서 성장세가 이어지고 있으며, 특히 2015년을 기점으로 높은 성장률을 보이고 있다. 리오프닝에도 불구하고 해외 수출 성장세가 더욱 확대되고 있다는 점에서 코로나19로 인한 일시적인 수혜보다 글로벌 확대라고 해석하는 것이 합리적이라고 판단된다.

K-라면이 아시아와 아메리카뿐만 아니라 유럽(영국, 네덜란드), 중동, 아프리카 등으로도 수출이 확대되고 있다. 매출처 확대를 통한 성장이 기대된다.

K-라면은 다음과 같은 요인들로 인해 K-POP 인기에 편승한 일시적인 현상이 아니라고 판단된다. K-라면 기업들이 해외진출 확대를 위해 2010년대 이후 이미 글로벌 마케팅 확대하고 있었다. 매운맛이라는 이미지, 경쟁사대비 우수하다는 맛 평가 역시 이어지고 있다. 가격 포지셔닝 및 다양한 변주가 가능하다는 장점은 SNS, 유튜브 등 다양한 채널을 통해서 확산되고 있다.

관련기업으로 농심(004370)과 삼양식품(003230)을 주목해야 한다.

**농심(004370)**은 국내 높은 점유율을 차지하고 있어 안정적인 Cash Cow를 확보하고 있다. 미국내 공장을 보유하고 있어 북미 유통망으로 즉각적인 물량 대응이 가능하다는 점이 국내 경쟁사 대비 비교우위 요소이다. 신라면을 비롯한 다양한 제품 라인업을 보유하고 있다는 점도 강점이다.

**삼양식품(003230)**은 불닭볶음면이라는 확고한 킬러 아이템을 보유하고 있으며, 이를 기반으로 한 제품 라인업을 확대하고 있다. 글로벌 라면 추이에서 알 수 있듯이 라면 내 아시아가 가장 큰 규모인데, 아시아 지역 내 확고한 팬층을 보유하고 있다는 점도 강점이다. 밀양 2공장 증설을 통한 CAPA 확대 계획도 보유하고 있다.



## Theme 2. 교육

2023년은 교육업계에 많은 변화가 발생한 한 해이다. 그 중 1)사교육 경감대책, 2)수능제도 개편, 3)디지털교육 추진, 4)의대정원 확대 추진 등을 주목해야 된다.

### 2023년의 교육 내 정책 변화 1. 사교육 경감대책

2023년 3월 7일 교육부는 2022년 초·중고 사교육비 조사 결과를 발표했다. 이와 관련 지난 4월 21일 「사교육은 성장 중」이라는 제목으로 보고서를 작성한 바 있다. 보고서의 주된 내용은 1)초·중·고등학생들의 학생수는 감소하고 있지만, 사교육 시장은 성장하고 있다. 2)대학입시와 관련된 일반교과 사교육이 지속되고 있다. 3)일반교육 사교육은 학원수강과 온라인강의 중심으로 성장하고 있다. 4)특이사항으로는 중학교의 수학 사교육비가 고등학교 수학 사교육비를 2021년부터 상회하고 있다는 점을 제시했다.

교육부는 6월 26일 사교육 경감대책을 발표했다. 주요내용은 다음과 같다. 1)공교육 과정에서 성실히 학습한 학생들이 수능에서 공정하게 평가 가능토록 변별력은 갖추되, 공교육 과정에서 다루지 않는 내용으로 사교육에서 문제풀이 기술을 익힌 학생들에게 유리한 「킬러문항」을 제거한다. 2)사교육 담합(카르텔) 근절을 위해 정부에서 점검 및 모니터링을 확대한다. 3)학생들이 EBS를 활용해 자기주도적으로 학습할 수 있도록 EBS 시스템을 개편하고 유료 강좌(중학 프리미엄)를 무료로 전환, 수준별 학습 콘텐츠도 대폭 확대한다. 4)돌봄 사교육 수요를 흡수할 수 있도록 늘봄학교 및 초1 에듀케어를 확대, 체육·예술 프로그램을 대폭 확대한다는 내용이다.

[그림31] 킬러 문항 사례: 수학-불필요하게 명제의 개념 도입, 실수 유발

21. 실수  $t$ 에 대하여 두 곡선  $y = t - \log_2 x$ 와  $y = 2^{x-t}$ 이 만나는 점의  $x$ 좌표를  $f(t)$ 라 하자.  
 <보기>의 각 명제에 대하여 다음 규칙에 따라  $A$ ,  $B$ ,  $C$ 의 값을 정할 때,  $A+B+C$ 의 값을 구하시오. (단,  $A+B+C=0$ )  
 [4점]

- 명제 ㄱ이 참이면  $A=100$ , 거짓이면  $A=0$ 이다.
- 명제 ㄴ이 참이면  $B=10$ , 거짓이면  $B=0$ 이다.
- 명제 ㄷ이 참이면  $C=1$ , 거짓이면  $C=0$ 이다.

<보 기>  
 ㄱ.  $f(1)=1$ 이고  $f(2)=2$ 이다.  
 ㄴ. 실수  $t$ 의 값이 증가하면  $f(t)$ 의 값도 증가한다.  
 ㄷ. 모든 양의 실수  $t$ 에 대하여  $f(t) \geq t$ 이다.

자료: 교육부, 유안타증권 리서치센터

[그림32] 킬러 문항 사례: 영어-논리적 흐름 보다 풀이법(기술) 활용 유리

38. 글의 흐름으로 보아, 주어진 문장이 들어가기에 가장 적절한 곳을 고르시오.

Retraining current employees for new positions within the company will also greatly reduce their fear of being laid off.

Introduction of robots into factories, while employment of human workers is being reduced, creates worry and fear. ( ① ) It is the responsibility of management to prevent or, at least, to ease these fears. ( ② ) For example, robots could be introduced only in new plants rather than replacing humans in existing assembly lines. ( ③ ) Workers should be included in the planning for new factories or the introduction of robots into existing plants, so they can participate in the process. ( ④ ) It may be that robots are needed to reduce manufacturing costs so that the company remains competitive, but planning for such cost reductions should be done jointly by labor and management. ( ⑤ ) Since robots are particularly good at highly repetitive simple motions, the replaced human workers should be moved to positions where judgment and decisions beyond the abilities of robots are required.

자료: 교육부, 유안타증권 리서치센터

## 2023년의 교육 내 정책 변화 2. 2028 수능 제도 개편

지난 10월 10일 「2028 대입제도 개편 시안」을 발표했다. 고교학점제가 처음으로 전면 적용되는 현재 중학교 2학년 학생들은 더욱 세분화된 과목으로 학습하는 반면, 현재 수능 선택 과목체계는 학생의 진로에 맞는 선택을 지원하기 보다 점수를 얻기 유리한 특정 과목으로의 쏠림을 유발하고 있다는 점에서 변화가 필요하다는 취지이다.

크게 3가지 개편을 추진하고 있다. 첫째, 통합형/융합형 수능 과목체계로의 개편이다. 국어·수학 영역에서 선택과목 없이 동일한 내용과 기준으로 평가하여 공정 및 단순하게 점수를 부여한다는 방침이다. 사회/과학탐구 영역도 모두 선택과목 없이 전반적인 내용을 다루는 방식으로 변경된다.

둘째, 고교 내신 등급제의 변경(9등급 → 5등급)이다. 등급 구분으로 인해 학생들의 과도한 경쟁을 완화하고 협력 학습을 유도하며, 등급과 관련하여 예체능을 제외한 나머지 과목에 대해서 절대평가와 상대평가를 함께 기재하는 방식이다.

셋째, 공정한 수능을 위해 출제관리 전 단계에 걸쳐 카르텔 유발 요인을 제도적으로 차단하는 「이권 카르텔 근절」이다. 학원에 문항 등을 판매한 사교육 영리행위자는 수능 출제·검토위원에서 원천 배제되며, 출제 이후 5년간 수능·모의평가 참여 경력을 이용한 사교육 영리행위 또한 금지된다.

위 사항들을 위해 교사의 평가역량을 강화한다는 계획이다. 5지선다형의 지식 암기 위주의 평가는 지양, 사고력과 문제해결력을 평가할 수 있는 논·서술형 평가를 강화하며, 개인별 성취 수준에 따른 공정한 평가와 학생 맞춤 교육을 위해 절대평가의 내실화를 추진할 계획이다.

수능제도 개편 중 사고력과 문제해결력을 평가할 수 있는 평가를 강화한다는 점에서 새로운 수능방법에 대한 사교육으로 변경될 수 있다고 판단된다.

[그림33] 공정한 수능 위한 개선 방안

구분	현행	개선
인원풀 구성	체계적인 관리 미흡	자격기준 강화
위원 선정과정	서약서 등 자진신고에 의존 인위적 개입 가능성 존재	선정 전 과세정보 확인 무작위 추첨 선정
출제 이후	참여경력 노출만 금지	사교육 영리행위 금지

자료: 교육부, 유안타증권 리서치센터

[그림34] 과목별 성적 산출 및 대학 제공 방식(안)

구분		절대평가		상대평가	통계정보		
		원점수	성취도	석차등급	성취도별 분포비율	과목평균	수강자수
보통 교과	공통과목	○	A-B-C-D-E	5등급	○	○	○
	선택과목 (일반진로/융합)	○	A-B-C-D-E	5등급	○	○	○
전문교과		○	A-B-C-D-E	5등급	○	○	○

자료: 교육부, 유안타증권 리서치센터

[그림35] 각국의 내신 평가방식

국가	고교 내신 평가방식		대학 제공 (대입 반영)	비고
미국	5등급 (A~E) ※ E: 과락	절대 평가	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 대학에 따라 다양한 방식으로 활용 (예: A=4, B=3 등으로 GPA 환산)</li> </ul>	주(state)마다 평가방식 다양
일본	5등급 (A~E)	절대 평가	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 지원한 대학의 학부·학과에서 요구하는 과목의 평균 성적(GPA)</li> </ul>	고교 내신을 평가에 반영하는 대입전형이 한정적
프랑스	5등급 (약간 우수, 우수, 매우우수 등)	절대 평가	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 고2~3학년 과목 성적의 학년별 평균 성적</li> </ul>	
홍콩	5등급 (A~E)	절대 평가	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ A등급은 상대평가 방식으로 3단계 세분화 (A<sup>+</sup>, A<sup>+</sup>, A)</li> </ul>	대입에서는 상대평가 점수인 표준점수 활용 A등급 세분화
호주	5등급 (A~E)	절대 평가	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 표준점수로 환산</li> <li>■ 수강 과목 중 우수한 성적 4개 제출</li> </ul>	대입에서는 상대평가 점수인 표준점수 활용
영국	6등급 (A <sup>+</sup> , A~E)	절대 평가	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 표준점수로 환산</li> <li>■ A등급은 절대평가 방식으로 세분화(A<sup>+</sup>, A)</li> </ul>	대입에서는 상대평가 점수인 표준점수 활용 A등급 세분화
중국	4등급 (A~D)	절대 평가	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 대학에 따라 다양한 방식으로 활용</li> </ul>	학교가 아닌 지역(省) 단위의 내신 성적 (학업능력고사), 일부 지역은 상대평가 시행

자료: 교육부, 유안타증권 리서치센터

[그림36] 2028년도 수능 개편안

영역		현행 (~2027 수능)	개편안 (2028 수능~)
국어	국어	<b>공통 + 2과목 중 택 1</b> • 공통 : 독서, 문학 • 선택 : 화법과 작문, 언어와 매체	<b>공통</b> (화법과 언어, 독서와 작문, 문학)
	수학	<b>공통 + 3과목 중 택 1</b> • 공통 : 수학 I, 수학 II • 선택 : 확률과 통계, 미적분, 기하	<b>공통</b> (대수, 미적분 I, 확률과 통계)
영어		공통 (영어 I, 영어 II)	공통 (영어 I, 영어 II)
한국사		공통 (한국사)	공통 (한국사)
탐구	사회·과학	<b>17과목 중 최대 택2</b> • 사회 : 9과목 한국지리, 세계지리, 세계사, 동아시아사, 경제, 정치와 법, 사회문화, 생활과 윤리, 윤리와 사상 • 과학 : 8과목 물리학 I, 화학 I, 생명과학 I, 지구과학 I, 물리학 II, 화학 II, 생명과학 II, 지구과학 II	• 사회 : <b>공통</b> (통합사회)  • 과학 : <b>공통</b> (통합과학)
	직업	1과목 : <b>5과목 중 택1</b> 2과목 : 공통 + [ 1과목 ] • 공통 : 성공적인 직업생활 • 선택 : 농업 기초기술, 공업 일반, 상업 경제, 수산해운 산업 기초, 인간 발달	• 직업 : <b>공통</b> (성공적인 직업생활)
제2외국어/한문		<b>9과목 중 택 1</b> • 제2외국어/한문 : 9과목 독일어 I, 프랑스어 I, 스페인어 I, 중국어 I, 일본어 I, 러시아어 I, 아랍어 I, 베트남어 I, 한문 I	<b>9과목 중 택 1</b> • 제2외국어/한문 : 9과목 독일어, 프랑스어, 스페인어, 중국어, 일본어, 러시아어, 아랍어, 베트남어, 한문 <div style="border: 1px dashed black; padding: 5px; margin-top: 10px;">             ※ 추가 검토안  <b>10과목 중 택 1</b>              • 제2외국어/한문 : 9과목              • <b>심화수학 : 1과목 (미적분 II + 기하)</b> </div>

※ 음영표기는 "절대평가" 적용 영역

자료: 교육부, 유안타증권 리서치센터

## 2023년의 교육 내 정책 변화 3. 디지털교과서

인공지능(AI) 디지털교과서는 학생 개인이 능력과 수준에 맞는 다양한 맞춤형 학습기회를 지원받을 수 있도록 인공지능을 포함한 지능정보화기술을 활용하여 다양한 학습자료 및 학습지원 기능을 탑재한 교과서이다. 디지털 교육으로의 대전환은 교육개혁의 핵심과제이며, 2023년 교육부 업무보고에서도 2025년 인공지능(AI) 기반 디지털교과서 도입이 주요 과제로 제시되었다.

디지털교육과 관련 교육부의 일련의 정책 과정은 다음과 같다. 2월 22일 디지털 비전 선포식을 개최했다. 디지털 교육 대전환에 대한 비전과 핵심정책을 국민에게 공유하는 자리였다. 2월 23일에는 「디지털 기반 교육혁신 방안」을 발표했으며 2025년부터 수학, 영어, 정보 교과에 학습 분석을 통한 학생맞춤 교육이 가능한 인공지능(AI) 디지털교과서를 적용하겠다고 밝혔다.

인공지능(AI) 디지털교과서 매칭데이(4/12, 4/19, 4/26)에서는 교과서 발행사와 인공지능(AI) 학습 분석 기술과 효과적인 학습을 지원할 수 있는 다양한 기술을 보유한 교육정보기술 기업의 협력을 유도, 양질의 콘텐츠와 효과적인 학습 지원이 가능한 인공지능(AI) 디지털 교과서 개발을 지원하겠다는 의사를 밝혔다.

5월 11일, 교육부는 디지털 기반 교육혁신을 추진한 시범교육청과 교육청별 선도학교 규모 및 예산 지원계획을 발표했다. 2025년 3월부터 디지털 기반 교육혁신 시범사업에 참여할 교육청을 선정하기 위한 공모 절차를 진행, 17개 시도교육청 중 16개 교육청이 시범사업 참여를 신청했다.

6월 7일, 교육부에서 인공지능(AI) 디지털교과서 추진방안을 발표했다. 과정은 1)인공지능(AI) 디지털교과서가 개발될 수 있도록 교과서 개발경험 보유한 발행사와 신기술을 보유한 교육정보기술(에듀테크) 기업이 협업, 2)심사에 합격한 인공지능(AI) 디지털교과서는 6개월간 안정성·신뢰성·적합성을 검토한 뒤 현장에 보급, 3)성공적인 안착을 위해 수학, 영어, 정보, 국어(특수교육) 과목 교사연수, 맞춤형 교수·학습방법 개발도 동반 추진할 예정이다.

[그림37] 인공지능(AI) 디지털교과서 추진 일정



자료: 교육부, 유안타증권 리서치센터

[그림38] 인공지능(AI) 디지털교과서 추진 일정

구 분		2025년	2026년	2027년	2028년	비고	
초·등 학·교	국정	국어 ㉓ ㉔	국어 ㉓ ㉔	-		특수교육 기본교육과정	
		수학	수학 ㉓ ㉔	수학 ㉓ ㉔			
	검정	국어	국어 3-1, 3-2, 4-1, 4-2	국어 5-1, 5-2, 6-1, 6-2		공통교육과정	
		수학	수학 3-1, 3-2, 4-1, 4-2	수학 5-1, 5-2, 6-1, 6-2	-		
		영어	영어 3, 4	영어 5, 6	-		
		사회	사회 3-1, 3-2, 4-1, 4-2	사회 5-1, 5-2, 6-1, 6-2			
		과학	과학 3-1, 3-2, 4-1, 4-2	과학 5-1, 5-2, 6-1, 6-2			
	인정	학교자율 선택정보	정보 3, 4	정보 5, 6	-		
중·고 교	국정	선택		생활영어 1, 2, 3	정보통신 1, 2, 3	특수교육 기본교육과정	
		수학	수학 1	수학 2	수학 3		
	검정	영어	영어 1	영어 2	영어 3	공통교육 과정	
		정보	정보	-	-		
		국어		국어 1-1, 1-2	국어 2-1, 2-2		국어 3-1, 3-2
		사회		사회 ①, ②			
		역사		역사 ①, ②			
	기술과정	과학	과학 1	과학 2	과학 3		
기술과정		기술과정 ①, ②					
고·등 학·교	국정	선택		생활영어 1, 2, 3	정보통신 1, 2, 3	특수교육 기본교육과정	
		수학	공통수학1, 공통수학2	-			
	검정	영어	공통영어1, 공통영어2	-		공통교육과정	
		정보	정보				
		국어			공통국어1, 공통국어2		
		사회			통합사회1, 통합사회2		
		역사			한국사1, 한국사2		
	기술과정	과학			통합과학1, 통합과학2		
기술과정		기술과정					
합계(책)		18책	32책	29책	17책		
		총 96책					

자료: 교육부, 유안타증권 리서치센터

## 2023년의 교육 내 정책 변화 4. 의대 정원 확대 추진

보건복지부는 10월 19일 국립대병원 중심으로 지역의 필수의료 전달체계를 획기적으로 개선하는 혁신전략을 수립하였으며, 10월 26일 그 일환으로 의사인력 확충에 관한 추진계획을 발표했다. 이 계획에 따라 정부는 2025학년도 의과대학 입학정원 확대를 목표로 대학별로 교육역량과 증원 수요 조사 및 검증을 추진할 예정이다.

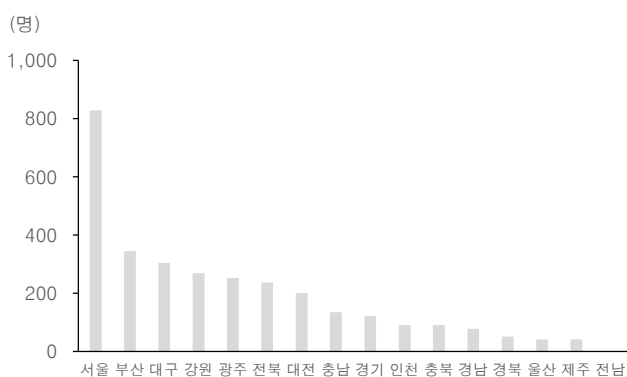
의대 정원의 근거로는 급격한 인구 고령화 추세를 고려 시, 전체 인구가 감소해도 의료이용이 많은 고령인구 증가로 2050년까지 의료수요는 지속적으로 증가, 의료이용 증가에 따라 임상 의사는 더욱 부족해진다는 전망에서 기인한다.

국내 의사 수는 인구 천명당 2.2명으로 OECD 평균 3.7명 대비 낮은 수치이다. 국내 지역별 격차는 서울이 인구 천명당 3.47명인 반면, 경기도는 1.76명, 경북은 1.39명으로 큰 차이를 보이고 있다.

65세 이상 인구는 2010년 551만명에서 2020년 850만명으로 지난 10년간 299만명(54.3%) 증가했다. 반면 전국 30대 의과대학 입학정원은 2000년 의약분업 이후 정원의 10%인 351명을 감축한 2006년부터 현재까지 18년째 3,058명으로 동결되어 있다. 서울대(홍윤철 교수)와 KDI(권정현)에서는 2025년 의사 부족 인력이 1만명을 상회할 것으로 전망하고 있다.

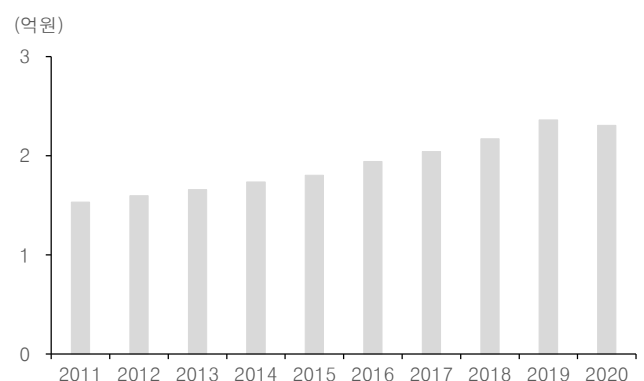
의사 정원 확대가 대학입학과 관련하여 관심이 높은 이유는 최상위 수험생들이 가는 학과이기 때문이다. 의사는 직업안정성과 연봉이 높아 학생뿐만 아니라 학부모들에게 선호되는 직업이다. 통계청 자료에 따르면 의사의 평균연봉은 2017년 이후 2억원을 상회하고 있다.

[그림39] 지역별 의과대학 입학정원 현황



자료: 보건복지부, 유안타증권 리서치센터

[그림40] 의사 평균연봉 추이(2011~2020)



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

## Key Word 1. 킬러문항 제거

2024년 대입 수능을 준비하는 현 수험생들이 가장 주목하는 이슈는 킬러문항 제거이다. 킬러문항은 공교육 과정에서 다루지 않는 내용으로 사교육에서 문제풀이 기술을 익히고 반복적으로 훈련한 학생들에게 유리한 문항을 의미한다. 교육부는 수능에서 킬러문항 제거를 통해 공교육 과정을 벗어나는 문항들을 제외하며, 적정 난이도와 변별력을 가진 문제를 출제한다는 계획을 밝혔다.

먼저 과목별로 킬러문항으로 제시된 문제의 사례와 이유에 대해서 살펴볼 필요가 있다. 유사한 컨셉의 문제가 출제되지 않을 것이기 때문이다.

**수학:** 불필요한 개념을 도입하여 실수를 유발, 문제해결 과정이 복잡하고 고차원적인 접근방식을 요구, 상황이 과도하여 풀이에 상당한 시간이 요구, 대학에서 배우는 개념 활용.

**국어:** 전문 용어를 다수 사용하여 지문 이해 난이도가 높으며 높은 수준의 추론이 필요, 수학적 이해 능력 필요, 추론 해야할 정보량이 과다, 수준 높은 경제 영역의 배경지식 요구.

**영어:** 글의 내용이 다소 추상적, 생소한 서양 철학의 추상적 개념과 내용 이해 필요, 공교육에서 다루는 일반적인 수준보다 어려운 어휘 및 복잡한 긴 문장이 구성, 공교육에서 학습하는 일반적인 의미가 아닌 법률 분야에 적합한 의미로 어휘 파악 필요.

**과학:** 주요 개념이나 원리보다는 논리적으로 추론하는 능력을 주로 요구, 복잡한 추론과 계산을 요구하고 있어 문제 풀이에 많은 시간이 소요.

[표7] 킬러문항 총 22개

구분	21 수능	22 수능	23 수능	24.6 모	합계
국어	0	3	2	2	7
수학	1	2	3	3	9
영어	0	2	2	2	6
합계	1	7	7	7	22

자료: 교육부, 유안타증권 리서치센터

[그림41] 킬러문항 사례

국어	고등학생 수준에서 이해하기 어려운 지문과 전문용어를 사용해서 배경 지식을 가진 학생들은 상대적으로 쉽고 빠르게 풀 수 있는 문항, 문제 풀이에 필요한 정보를 충분히 제공하지 않아 내용 파악을 어렵게 하는 문항, 선택지의 의미와 구조가 복잡해서 의도적으로 학생들의 실수를 유발시키는 문항 등
수학	여러 개의 수학적 개념을 결합하여 과도하게 복잡한 사고 또는 고차원적인 해결방식을 요구하는 문항, 대학과정 등을 선행학습한 학생은 출제자가 기대하는 풀이방법 외 다른 방법으로도 문제를 해결할 수 있어 학생 사이의 유효리를 발생시키는 문항 등
영어	전문적인 내용 또는 관념적이고 추상적인 내용이어서 영어를 해석하고도 내용을 이해하기 어려운 문항, 공교육에서 다루는 일반적인 수준보다 과도하게 길고 복잡한 문장을 사용하여 해석이 어려운 문항, 선택지에서 길고 복잡한 구문, 어려운 어휘 등을 사용하여 지문을 이해하고도 문제를 풀기 어려운 문항 등

자료: 교육부, 유안타증권 리서치센터



즉, 킬러문항은 1)타 과목의 이해가 필요한 문제, 2)풀이에 많은 시간이 소요되는 문제, 3) 공교육에서 다루지 않은 수준의 문제, 4)복잡한 추론이 요구되는 문제를 의미하며, 2024년 이후의 수능에서는 이와 같은 문제를 지양한다는 것을 의미한다. 이전 대비 쉬운 수능이 되지 않을까 우려되는 요인이다.

수능 대비 시험은 총 6회이다. 4회(3, 5, 7, 10월)은 교육청이 주관하는 모의고사, 2회(6, 9월)은 수능 출제하는 평가원이 주관하는 모의평가이다. 사교육 경감대책이 2023년 6월에 발표되었으며, 문제 출제 시 일정 시간이 소요되는 관계로 9월 모의평가와 10월 모의고사 2회로 수능을 준비해야 하기 때문이다.

7월 모의고사 만점자는 국어 391명, 수학 163명이었던 반면, 10월 모의고사는 국어와 수학의 만점자가 각각 3,901명과 951명이므로 큰 증가세를 보였다. 모의평가에서는 6월 국어 만점자 1,492명, 수학 648명에서 9월 국어 135명, 수학 2,520명으로 증가하였다. 2번의 시험에서 국어 만점자 수는 상이한 모습을 보였지만, 수학은 모두 큰 폭으로 증가하는 모습을 보였다. 즉, 수학의 난이도가 하향 되었다고 할 수 있다. 쉬운 수능 가능성이 우려되는 근거이다.

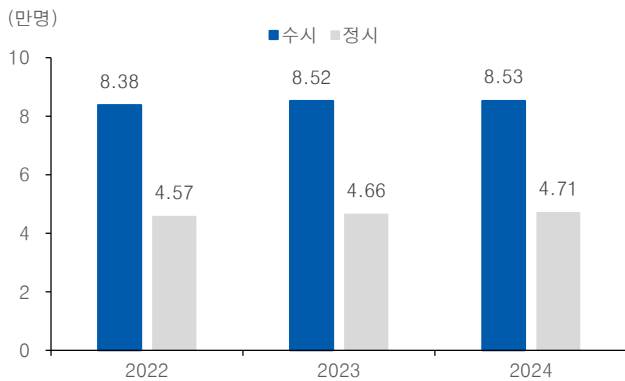
## Key Word 2. 정시 비중 확대 트렌드

2024년 대입 모집 전체 인원은 34만 4,296명으로 2023년 대비 4,828명 감소했다. 2024년 대학 수시모집은 전체 모집인원의 79.0%(27.2만명)으로 전년대비 비율은 1.0%(410명 감소)p 증가했다. 반면, 정시모집은 21.0%(7.2만명)으로 전년대비 1.0%p(4,418명 감소) 감소했다. 전체 대입 모집인원 추이를 보면 정시모집의 비중이 축소된 것으로 보인다.

하지만 수도권과 비수도권으로 구분하면 다른 형태의 모습을 보이고 있다. 수도권에서는 수시 모집인원 증가 수 대비 정시 모집인원의 증가 수가 더 많다. 서울 8개 대학(서울대, 고려대, 연세대, 서강대, 성균관대, 한양대, 중앙대, 경희대)으로 좁혀보면 수시 모집인원 감소 & 정시 모집인원 증가 트렌드가 더욱 뚜렷하게 확인된다.

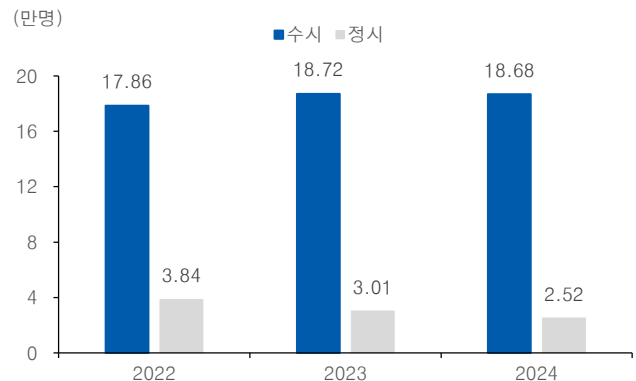
2024년 수시 모집인원은 주로 학생부위주 전형(85.8%), 정시 모집인원은 수능 전형(91.7%) 비중이 높다. 즉, 서울 주요대학의 수능의 중요도가 상향되고 있다고 해석할 수 있다.

[그림42] 수도권 대학 정시 vs. 수시 모집인원(2024년)



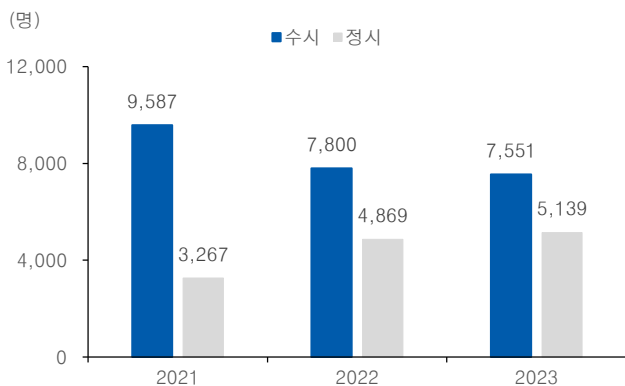
자료: 대학정보119, 유안타증권 리서치센터

[그림43] 비수도권 대학 정시 vs. 수시 모집인원(2024년)



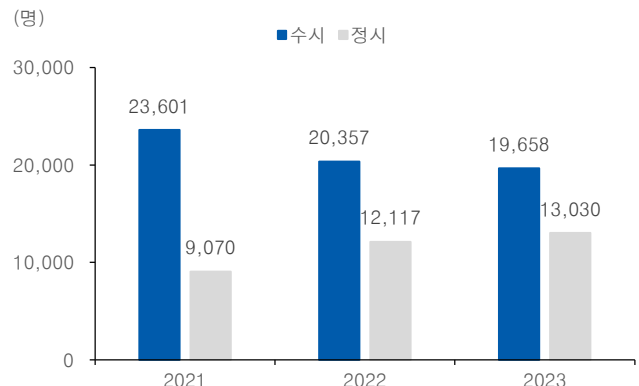
자료: 대학정보119, 유안타증권 리서치센터

[그림44] SKY(서울대, 고려대, 연세대) 최근 3년 수시 VS. 정시 모집인원



자료: 대학알리미, 유안타증권 리서치센터

[그림45] 주요 8개 대학 최근 3년 수시 VS. 정시 모집인원



자료: 대학알리미, 유안타증권 리서치센터

### Key Word 3. 재수생/N수생 확대

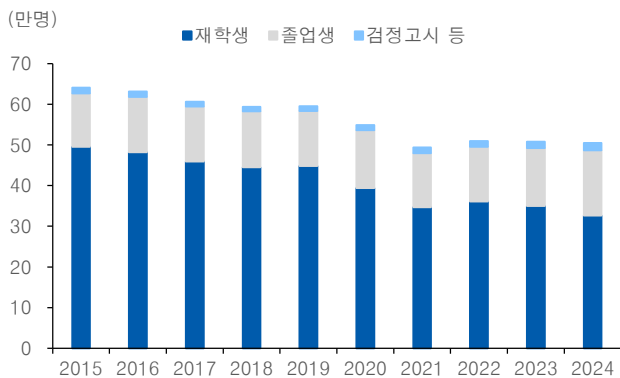
킬러문항 제거에도 적정 난이도와 변별력을 가진 문제를 출제한다는 계획을 밝혔다. 하지만, 킬러문항으로 제시된 요건이 타 과목의 이해가 필요한 문제, 풀이에 많은 시간이 소요되는 문제, 공교육에서 다루지 않은 수준의 문제, 복잡한 추론이 요구되는 문제라는 점에서 이전 대비 난이도가 낮은 수능이 될 가능성이 높다고 판단된다.

SKY를 비롯한 서울 주요 대학교들의 수능 위주 정시를 통한 입시 비중이 상향되고 있으며 의대 정원 확대가 추진되고 있다는 점에서 수능에 대한 중요성이 확대되고 있다고 할 수 있다.

3가지 요인들로 인해 고등학생을 비롯한 수험생들은 다음과 같은 사교육 형태의 변화를 야기할 것으로 예상된다. 첫째, 재수생 및 N수생들 대상 사교육이 확대될 것으로 예상된다. 2024년 응시자 중 졸업생(재수생+N수생)이 16.0만명으로 전년대비 1.7만명(+12.3% YOY) 증가했다.

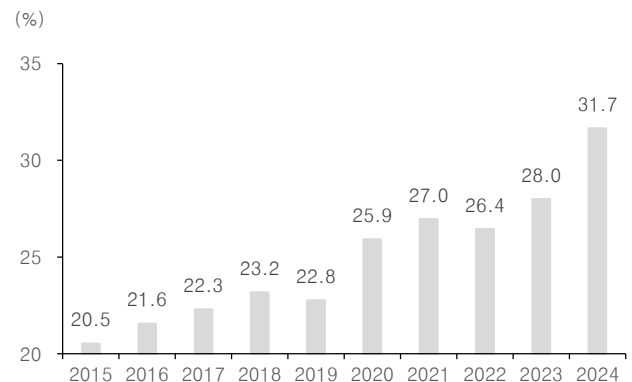
둘째, 수능의 중요도가 상향됨에 따라 수능과 관련된 사교육이 확대될 것으로 예상된다. 셋째, 타 과목의 이해를 통한 문제해결이 아닌 과목 내 다양한 이해가 요구되는 교육이 확대될 것으로 예상된다. 인기 강사진의 변화가 예상된다. 넷째, 킬러문항을 맞추는 시험 방법에서 준킬러문항에 대응하는 방법 혹은, 수능시험 시 실수를 줄이는 방법 등에 대한 사교육이 확대될 것으로 예상된다.

[그림46] 연도별 수능 응시원수 접수자 추이



자료: 교육부, 유안타증권 리서치센터

[그림47] 연도별 수능 응시원수 접수자 중 졸업생 비중 추이



자료: 교육부, 유안타증권 리서치센터

## 학교별 영향

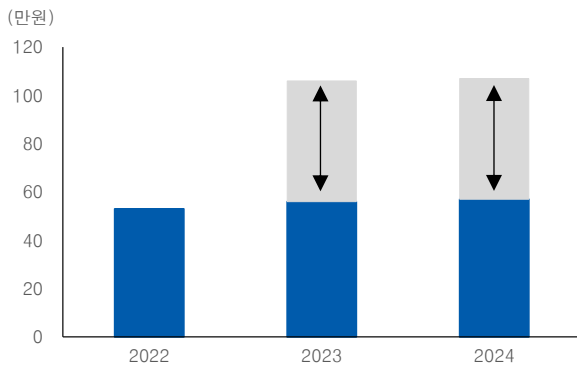
고등학교 교육 변화와 관련하여 온라인 교육 기업들은 수혜가 예상된다. 킬러문항 제거에도 문제 난이도와 변별력을 유지하기 위한 방법으로는 준킬러문항 수 증가 혹은 과목 내 다수의 개념을 활용하기 등의 방법이 채택될 가능성이 높다. 이런 변화는 새로운 방식에 대한 교육 수요를 자극한다. 주요 대학내 수능의 중요도 상향도 긍정적이다. 상황에 발빠르게 대응하는 온라인/오프라인 사교육 강의를 수강하려는 수요가 확대될 것으로 예상된다.

국내 교육기업들의 고등학교 온라인 강의 비용이 높지 않다는 점도 주목할 필요가 있다. 국내 대표적인 고등학생 온라인 강의로 메가스터디교육의 매가패스와 디지털대성의 대성패스 등이 있다. 올해 입시를 준비하는 2024년 온라인 강의 연간 비용의 경우 메가스터디교육의 매가패스는 57~107만원, 디지털대성의 19패스는 19만원이다. 2023년의 경우 메가패스는 56~106만원, 대성패스는 38~88만원이었다. 월 비용으로 환산하면 한달에 10만원 이하의 비용으로 다양한 과목을 선택적으로 수강할 수 있다. 온라인 강의보다 1:1 혹은 1:소수의 과외와 오프라인 학원이 과도한 사교육의 타겟이 될 가능성이 높다.

중학교를 대상으로 하는 온라인 교육 성장성에 대해서는 불확실성이 존재한다. 교육부에서 자기주도적으로 학습할 수 있도록 EBS 시스템을 개편하고, 유료 강좌(중학 프리미엄)를 기존 연간 71만원에서 무료로 전환(7/17일)하며, 수준별 학습 콘텐츠를 확대할 계획이다. 하지만, 수능의 중요도가 상향되고 있어 중학교 고학년으로 갈수록 수능 준비를 조기부터 반복적으로 준비할 가능성이 존재한다는 점에서 제한적인 영향이 예상된다.

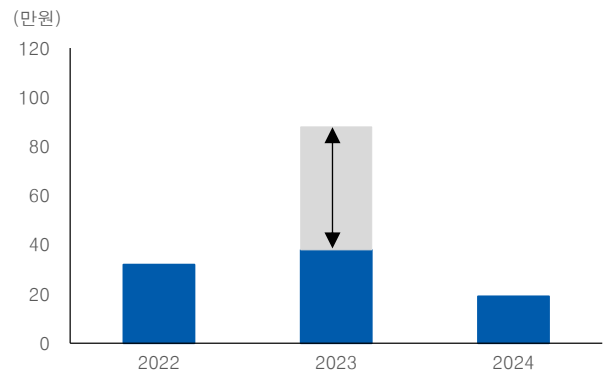
초등학교 대상 온라인 교육 시장에서는 성장이 예상된다. 교육부는 돌봄, 예체능 등 다양한 사교육 수요를 국가 책임 교육 및 돌봄으로 흡수할 방침이다. 하지만, 학교 내 머무르는 시간이 증가할수록 시간적/공간적 효율성이 높은 온라인 교육에 대한 수요가 확대될 가능성이 높다고 판단된다. 또한, 2025년 인공지능 디지털교과서 도입이 예정되어 있다. 2024년부터 온라인 교육기업들은 자체적 혹은 협업을 통해 새로운 성장동력을 마련할 수 있다.

[그림48] 매가패스 가격추이(2022~2024)



자료: 메가스터디교육, 유안타증권 리서치센터

[그림49] 대성패스 가격추이(2022~2024)



자료: 디지털대성, 유안타증권 리서치센터

## 관련 기업

고등학교 수능 비중 확대로 메가스터디교육(215200), 인공지능 디지털교과서와 관련해서 웅진씽크빅(095720)을 주목한다.

**메가스터디교육(215200)**은 고등학교 온라인 교육에서 절대적인 강자이다. 경쟁회사 대비 온라인 강의 가격은 높지만 우수한 강사진이 포진되어 있다. 수능의 중요도가 상향되고 있다는 점에서 다수의 수강생들이 온라인 교육과 오프라인 교육을 동반할 가능성이 높다고 판단된다. 코로나19로 인해 초중고 학생들이 온라인 강의를 통한 교육에 익숙해져 있고, 고학년으로 갈수록 시간 효율성을 위해 온라인 교육 수업을 선호할 가능성이 높다는 점에서 긍정적이다.

동사는 에스티유니타스(공단기) 인수가 진행 중이다. 인수가 된다면 매출액 성장과 더불어 동사의 메가공무원 사업부문의 적자가 큰 폭으로 감소될 수 있을 것으로 기대된다.

**웅진씽크빅(097520)**은 초등학교 온라인 교육 강자이다. 스마트All이라는 브랜드로 국내에 20만명 이상의 수강생을 보유하고 있다. 스마트All을 통해 데이터베이스를 구축하고 있으며, AI 수학앱 매스피드를 통해 인공지능 관련 레퍼런스를 확보하고 있다. 엔씨소프트, 튜터러스랩스와 인공지능 디지털교과서에 활용할 인공지능 맞춤형 학습 서비스 공동 개발을 진행하고 있다.

교육기업으로는 수출을 위해서도 노력하고 있는 대표적인 기업이다. ARpedia가 대표적인 제품이다. 대만 애플 리셀러 업체인 스튜디오A사와 중화권 시장 독점 공급하는 100억원 규모의 계약을 체결한 바 있다. 글로벌 사업확장을 위해 디즈니코리아와 라이선스 계약도 체결하였다.

## Theme 3. 검사장비

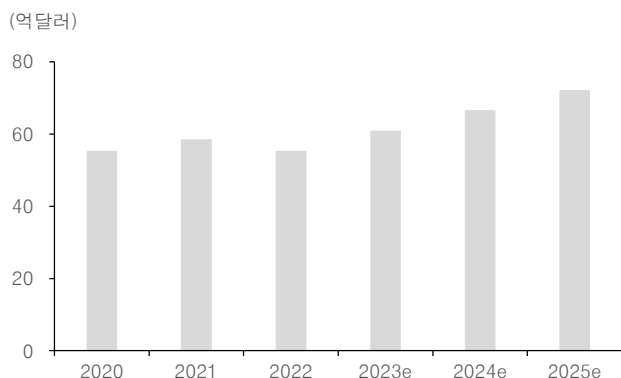
### 검사장비 시장

검사장비는 수많은 공정을 거쳐 완성된 제품이 고객에게 전달되기 전 적합한 품질 기준을 충족하는지 검증하는 장비를 의미한다. 반도체 검사장비가 대표적이다.

검사장비 시장은 다음과 같은 요인들로 인해 지속적인 성장을 이어오고 있다. 첫째, 인건비이다. 인력에 의해서 주로 검사를 실시했기 때문이다. 각 국가별 꾸준한 인건비 상승은 자동화 검사장비의 필요성을 자극했다. 둘째, 리쇼어링이다. 미국을 비롯한 선진국들의 리쇼어링 정책으로 중국을 비롯한 아시아 국가의 제조공장들이 자국으로 회귀하고 있는 추세이다. 이 역시 공장 자동화와 더불어 자동화 검사장비 수요를 야기한다. 셋째, 제품의 성능 개선과 사이즈 축소가 동시에 이뤄지고 있다는 점이다. 검사 항목의 사이즈가 미세화해질수록 인력을 통한 검사의 오류 발생 가능성이 상향된다는 점에서 다양한 산업 내 검사장비의 필요성이 대두되었다. 이는 일시적인 현상이 아니라는 점에서 지속적인 성장을 기대하게 하는 요인이다.

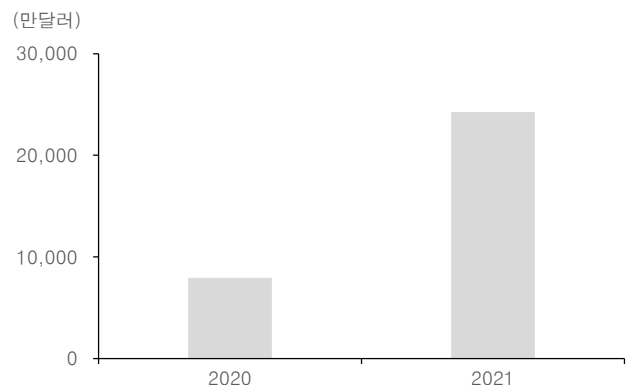
신규 제품, 크기 및 물질 변경, 투자 확대는 검사장비의 교체수요 및 신규수요를 발생시킨다. 2024년을 주목하는 이유는 첫째, AI(인공지능) 열풍이 불러온 새로운 반도체 제품의 등장 및 성장이다. HBM이 가장 대표적이며 주목받고 있는 제품이다. 둘째, 국내 검사장비 기업들의 주요 매출처는 반도체와 디스플레이였다. 2020년 이후 2차전지 시장이 빠르게 성장하고 있으며, 특히 국내 2차전지 셀 기업들이 빠른 속도로 성장하고 있다. 검사장비 영역이 확대되고 있다. 2024년 2차전지 업계에서는 사이즈 확대, 소재 변경 등 이슈가 있다는 점에서 주목해야 한다고 판단된다. 셋째, 기업들의 투자 확대 가능성이다. 2023년은 반도체 업황 부진으로 투자가 축소 및 지연되고 있지만, 2024년에는 국내 반도체 기업들의 투자가 확대될 수 있는 상황으로 추정된다.

[그림50] 반도체 검사장비 시장 규모



자료: Yole Development, 유안타증권 리서치센터

[그림51] EV 테스트 장비 시장 규모



자료: 글로벌인포메이션, 유안타증권 리서치센터

## 2024년 Key word 1. New Form Factor

2024년 HBM시장이 본격적으로 확대되는 시기라는 점에서 반도체 검사장비 역시 새로운 스펙의 검사 장비 도입에 따른 관심이 동반될 것으로 기대된다. HBM(고대역폭 메모리, High Bandwidth Memory)은 기존에 사용되는 DRAM를 수직으로 쌓고, 실리콘관통전극(TSV)을 설치해 데이터 처리 속도와 Chip간 통신 속도를 비약적으로 개선시킨 제품으로 평가받고 있다.

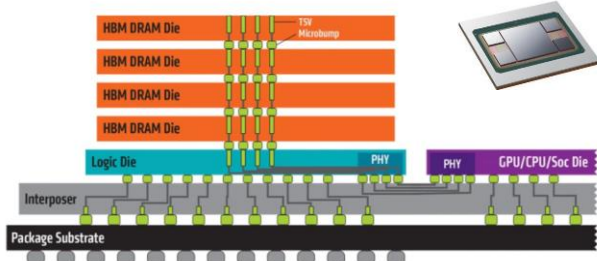
HBM은 2008년 AMD와 SK하이닉스가 공동 개발한 차세대 메모리 규격이다. 2013년 JEDEC (국제반도체표준협의기구)에 의해 산업 표준으로 제정되었다. 2016년 HBM2 표준 승인, 2022년 1월 HBM3 규격이 공식 발표되었다. 5세대 제품(HBM3E), 6세대 제품(HBM4) 출시도 순차적으로 이어질 것으로 기대된다.

HBM은 AI 시장 확대에 관심을 받고 있다. ChatGPT를 시작으로 빅테크 기업들이 LLM 서비스를 구현하기 위한 AI 서버 투자를 진행 중이다. AI 학습을 위해서는 순서대로 처리하는 CPU보다 동시에 여러 개의 병렬 데이터를 처리할 수 있는 GPU가 요구되며, ChatGPT에 대규모 데이터를 학습하기 위해 HBM3가 적용된 GPU가 활용되고 있기 때문이다.

서버에도 HBM이 적용되고 있다. 서버 컴퓨터에 HBM을 도입한 대표적인 사례는 일본 슈퍼컴퓨터 Fugaku이다. 출시 당시 성능이 2위 이하의 제품 대비 큰 성능 격차를 보여 주목을 받았다. 오크릿지 연구소의 프린티어 슈퍼컴퓨터도 AMD의 HBM 기반 에픽 프로세서와 라데온 인스팅트 GPU를 기반으로 하고 있다.

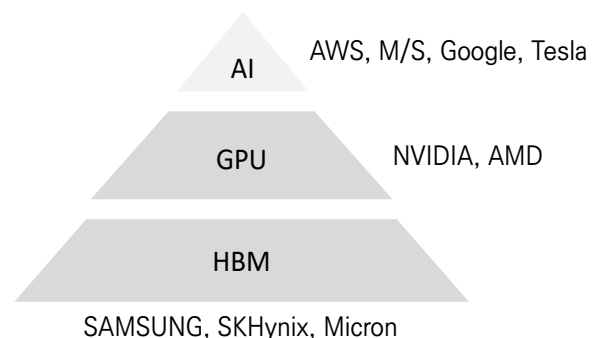
HBM과 관련하여 2024년을 주목하는 이유는 1)빅테크 기업들이 차세대 AI 반도체 개발을 확대하고 있다. 2)엔비디아, AMD 등의 기업들의 HBM이 탑재된 고성능 GPU 경쟁이 확대될 것으로 예상된다. 3)HBM 공급과 관련하여 SK하이닉스 위주에서 삼성전자, 마이크론으로 확대가 예상된다. 시장 성장에 따른 신규 검사장비의 빠른 도입 및 확대가 예상된다.

[그림52] HBM3



자료: AMD, 삼성전자, 유안타증권 리서치센터

[그림53] HBM3 생태계



자료: 유안타증권 리서치센터

## 2024년 Key word 2. Expansion

2차전지 내에서 다음과 같은 변화들이 검사장비 기업들에게 기회의 요인으로 작용할 것으로 예상된다. 첫째, 전체 시장 규모 확대이다. SNE리서치에 따르면 2차전지 시장 규모는 2020년 461억달러에서 2025년 1,261억달러로 연평균 22.3% 성장할 것으로 전망하고 있다.

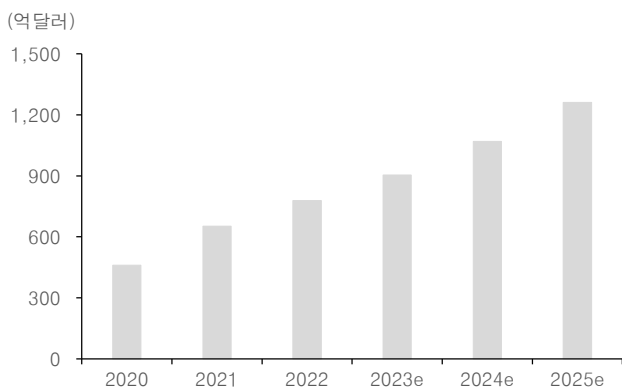
둘째, 배터리 소재의 다양화이다. 국내 2차전지 셀 기업은 기존 삼원계 소재를 기반으로 한 2차전지를 제조 판매했다. 2023년 저가형 전기차 모델 및 ESS에 적용되는 LFP 배터리 개발을 진행하고 있다. LG에너지솔루션은 보급형 전기차 배터리인 LFP 배터리를 2022년 6월 시제품 전시(인터배터리)했으며, 2026년부터 양산한다는 계획을 가지고 있다. 삼성SDI는 IAA 모빌리티2023(9/5~9/10일)에서 LFP 시제품을 공개했으며, 울산에서 LFP 배터리 생산라인 구축을 계획하고 있는 것으로 알려져 있다. SK온도 2023년 3월 인터배터리 전시회에서 LFP 시제품을 공개했다.

셋째, 배터리 사이즈 변화이다. LG에너지솔루션은 미국 애리조나에서 생산하는 원통형 배터리를 기존 21시리즈에서 46시리즈로 변경한다. 에너지 밀도를 높인 차세대 원통형 배터리이다. 삼성SDI는 46제품을 고객사에 보내고 제품 공급을 협의 중이다. 양산라인은 헝가리공장이 될 것으로 예상된다.

넷째, 전고체 배터리이다. 삼성SDI는 2022년 3월 국내 배터리 제조사 중 처음으로 전고체 배터리 생산 파일럿 라인을 착공했다. 2027년 양산 목표를 가지고 있다.

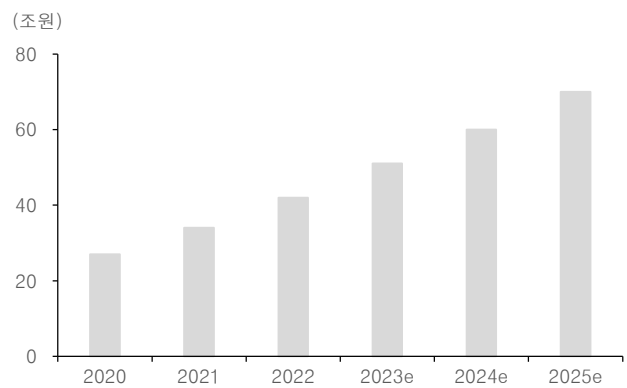
언급된 2차전지 배터리의 Q 증가, 소재의 변화, Size의 변화 등 요인들은 검사장비의 테스트 물질 및 Size의 변경을 유발한다. 또한 새로운 제품의 양산을 위해서 검사의 적용 구간도 늘어날 것으로 예상된다.

[그림54] 2차전지 시장 규모



자료: SNE 리서치, 유안타증권 리서치센터

[그림55] LFP 배터리 시장 규모



자료: EV 볼륨, SNE 리서치, 유안타증권 리서치센터



## 2024년 Key word 3. Investment.

기업들의 신규 Fab 구축 혹은 투자금액 확대 시에도 검사장비의 수요 확대가 예상된다. 2024년 국내외 반도체기업들의 투자가 확대될 것으로 예상된다.

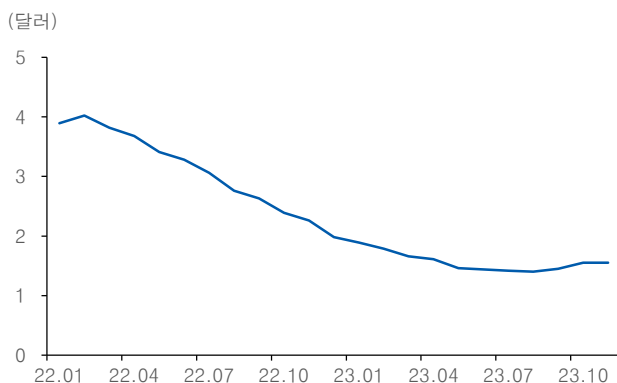
4분기를 기점으로 메모리반도체의 가격이 반등하는 모습들이 확인되고 있다. 트렌드포스에 따르면 10월 PC용 DDR4 8Gb Dram 고정거래가격은 전월대비 15.4% 인상된 1.5\$이다. DDR5등 10종의 DRAM 가격이 전월대비 10% 이상 상승했다. 낸드플래시 가격 역시 개선되었다. 10월 128Gb 낸드플래시 고정거래 가격은 1.6% 인상된 3.88\$를 기록했다.

가트너에 따르면 글로벌 반도체 설비투자액이 2023년 전년대비 17.7%, 2024년 1.7% 감소할 것으로 전망하고 있지만, 국내 반도체 기업인 삼성전자와 SK하이닉스는 2024년 투자를 확대할 것으로 예상된다.

삼성전자는 평택3공장의 초기 가동 중이며, 2024년 평택4공장 투자가 시작될 것으로 예상된다. 美 테일러 공장 인프라 투자도 2024년 본격화될 것으로 기대된다. 디스플레이 관련 투자도 진행되고 있다.

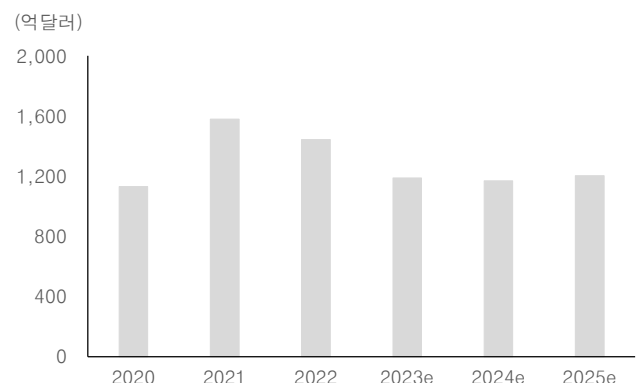
SK하이닉스는 3분기 실적 컨콜에서 HBM, DDR5 등 차세대 주력 제품에 투자를 늘린다는 계획을 언급했다. 설비투자보다는 공정전환을 위주로 하며 추후 추가적인 설비투자를 검토할 예정이다. HBM 수요가 지속된다면 설비투자 시기가 당겨질 가능성이 높은 상황으로 보인다.

[그림56] Dram 8Gb(1GX8) 3200 고정거래 가격 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림57] 글로벌 반도체 설비투자액 전망



자료: 가트너, 유안타증권 리서치센터

## 관련 기업

2024년 검사장비 시장 확대 전망과 관련하여 주목해야 하는 기업은 인텍플러스(064290)와 테크윙(089030)이다.

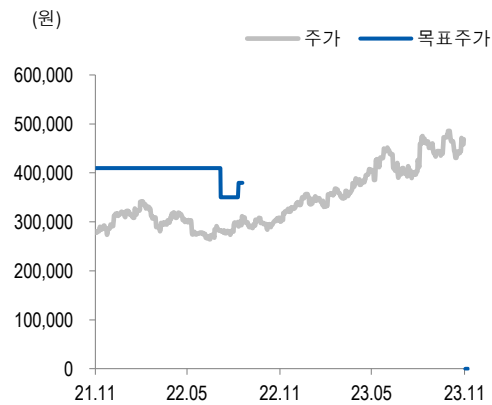
**인텍플러스(064290)**은 비전검사 기술을 기반으로 반도체 외관 검사장비, FC-BGA 검사장비, 2차전지 및 디스플레이 검사장비를 개발 및 제조/판매하고 있는 기업이다.

사업영역에서 알 수 있듯이 다양한 사이즈의 검사가 가능하다. 특히, 1)과거 디스플레이 패널 검사장비를 제조한 경험으로 대형 사이즈의 검사 능력이 우수하며, 2)2D와 3D 기술을 동시에 보유하고 있어 적층구조의 검사에도 대응이 가능하다. 또한 3)국내 2차전지 기업들과 검사장비 사업을 현재 영위하고 있어 제품 사이즈 변경 및 물질 변경, 투자 확대 등의 수혜가 예상된다.

**테크윙(089030)**은 테스트 핸들러 전문기업이다. SK하이닉스를 비롯하여 글로벌 메모리 반도체 기업들과 거래하고 있으며, 패키징 기업 및 비메모리 관련 기업들도 고객사로 확보하고 있다.

HBM 핸들러 시장 진출에 대한 기대감이 높다. 현재는 일본 어드반테스트가 HBM 관련 신제품을 출시, 대응하고 있다. 하지만 정확도가 낮고, 한번에 처리할 수 있는 파라(Para)수가 적은 것으로 알려져 있다. 속도 및 파라수와 관련하여 경쟁사 대비 비교우위에 있다는 점에서 2024년 시장 진입에 따른 성장이 기대된다. SK하이닉스가 동사의 주력 매출처 중 하나라는 점도 매력적이다.

## 농심 (004370) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-11-08	NOT RATED 담당자변경	-	1년		
2022-08-17	BUY	380,000	1년	-20.92	-18.03
2022-07-13	BUY	350,000	1년	-18.84	-14.43
2021-08-18	BUY	410,000	1년	-27.40	-16.71

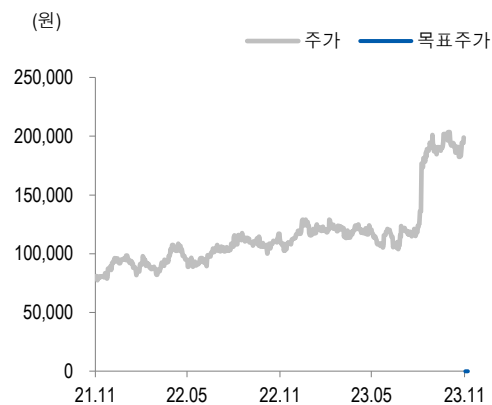
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

## 삼양식품 (003230) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-11-08	NOT RATED	-	1년		

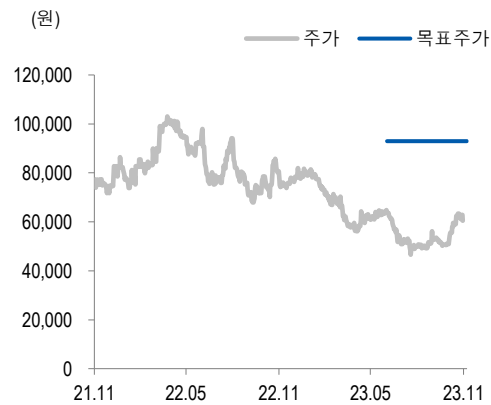
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

## 메가스터디교육 (215200) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-11-08	BUY	93,000	1년		
2023-06-09	BUY	93,000	1년		
2023-04-21	NOT RATED	-	1년		

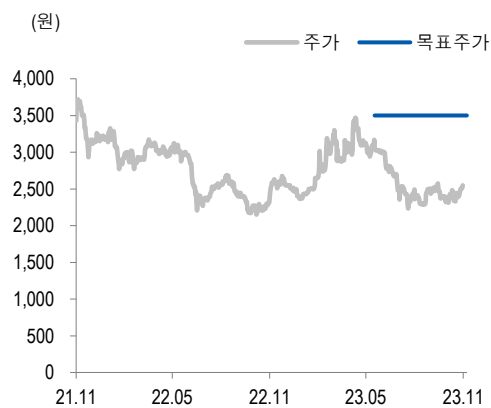
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

## 웅진씽크빅 (095720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-11-08	BUY	3,500	1년		
2023-05-24	BUY	3,500	1년		
2023-03-17	NOT RATED	-	1년		
담당자변경					
2021-03-31	BUY	4,800	1년	-15.57	-1.25

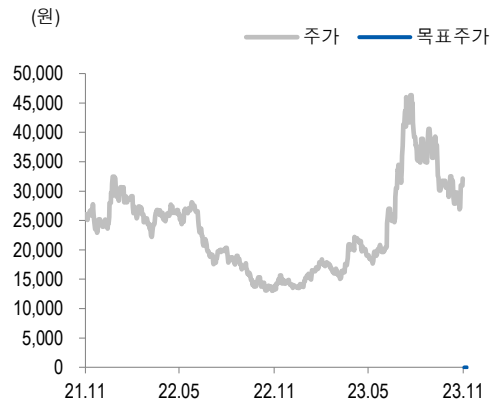
자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

## 인텍플러스 (064290) 투자등급 및 목표주가 추이



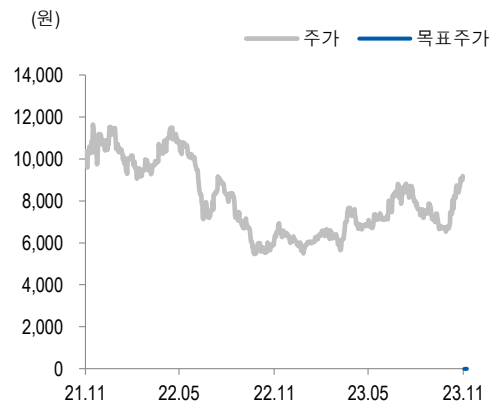
일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-11-08	NOT RATED	-	1년		
2023-08-03	1년 경과 이후		1년		
2022-08-03	NOT RATED	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

## 테크윙 (089030) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-11-08	NOT RATED	-	1년		
	담당자변경				
2020-11-24	BUY	12,658	1년	-12.65	0.80

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	89.9
Hold(중립)	10.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2023-11-06

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 권명준)
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.