

2023년 6월 26일
투자전략

주식전략

▶ Strategist 박승영
park.seungyoung@hanwha.com
3772-7679

투자전략

7월, 긍정적 시각과 세밀한 전략

하반기가 시작된다. 매크로 변수에 대한 관심을 줄이고 AI가 빅테크 기업들의 투자를 이끌어내며 국내 반도체 기업들의 실적 전망을 긍정적으로 바꿀지 지켜 봐야 한다.

하반기, 매크로는 버린다

7월부터 시작되는 2023년 하반기에 투자자들이 가장 먼저 해야 할 일은 머릿속에서 매크로를 지우는 것이다. 작년 미국의 연말 기준금리 전망치가 높아질 때마다 글로벌 주식시장은 조정받았다. 올해 3월 3.75%로 예상되던 올 연말 미국 기준금리 전망치 상단은 지금 5.25%까지 높아졌지만 이 과정에서 주식시장은 영향을 받지 않았다.

AI, 독주는 계속된다

AI는 7월 주식시장에서도 가장 중요한 변수일 것이다. 5월 24일 엔비디아가 2분기 가이던스를 50%나 올리면서 반도체 섹터 랠리에 불을 붙였는데, 실제 분기 매출이 가이던스를 상회한 적은 35번 있었고, 부합한 건 4번, 하회한 건 2번뿐이었다. 엔비디아는 가이던스를 충족하는 2분기 매출을 발표할 가능성이 높다. AI 수요가 확인되면 KOSPI의 높아진 밸류에이션은 용인될 수 있다.

AI 색깔을 입힌다

7월 주식시장은 매크로 변동성 하락, AI 수요 확인으로 특징지어 질 것이다. 이런 시황에선 AI 관련주 비중을 높여서 대응하는 것이 유일한 방법이다. 하반기 전망에서 제시한 KOSPI 밴드 2,350~2,750을 유지한다. AI 관련주들의 시가총액이 아직 작아서 이들이 대형주가 될 때까지 시간이 필요하다. 성장성이 보이는 중소형주는 밸류에이션 부담을 이겨내며 오를 가능성이 높다. 긍정적 시각과 세밀한 전략을 가질 필요가 있다.

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치 센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

하반기 시작, 매크로는 버린다

매크로 변수가 미칠 영향
줄어들 것

7월부터 시작되는 2023년 하반기에 투자자들이 가장 먼저 해야 할 일은 머릿속에서 매크로를 지우는 것이다.

작년 미국의 연말 기준금리 전망치가 높아질 때마다 글로벌 주식시장은 조정받았다. 올해 실리콘밸리은행(SVB)이 파산하기 한달 전인 2월까지도 간혹 우려로 주식시장이 하락했었다.

3월 SVB 파산 직후 3.75%로 예상되던 올 연말 미국 기준금리 전망치 상단은 지금 5.25%까지 높아졌다. 하지만 이 과정에서 주식시장은 영향을 받지 않았고 3월 14일 2,349p였던 KOSPI는 석달 뒤 2,600p를 상회했다.

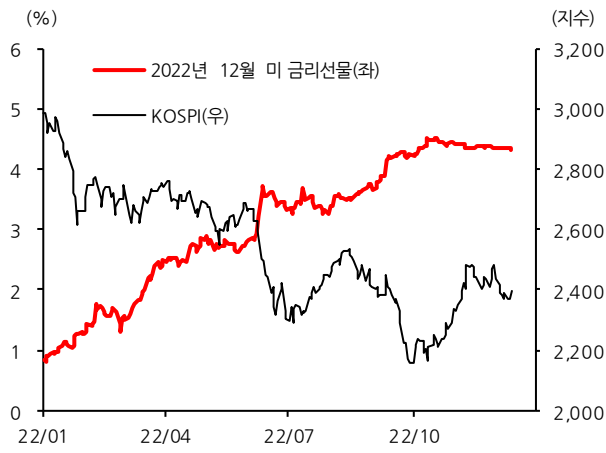
7월을 한 주 앞둔 현재 주식시장 참가자들은 부담스러울 것이다. 상고하저(上高下低) 가능성을 우려할 것이고 7월 FOMC에서 기준금리를 50bp 인상해야 한다는 주장도 제기되고 있다.

7월 FOMC에서 미국 기준금리가 인상되진 않을 것이다. 6월에 발표된 미국 5월 소비자물가 상승률이 4.0%로 하락했고 7월에 발표될 6월 수치는 3.2%까지 내릴 것으로 예상되고 있기 때문이다.

하반기 미국을 포함한 국내외 물가 상승률은 등락을 반복할 것이다. 하지만 물가의 방향정보보다 중요한 건 변동성이다. 상승률이 확산되지 않고 수렴한다면 주식시장은 긍정적으로 해석할 것이다.

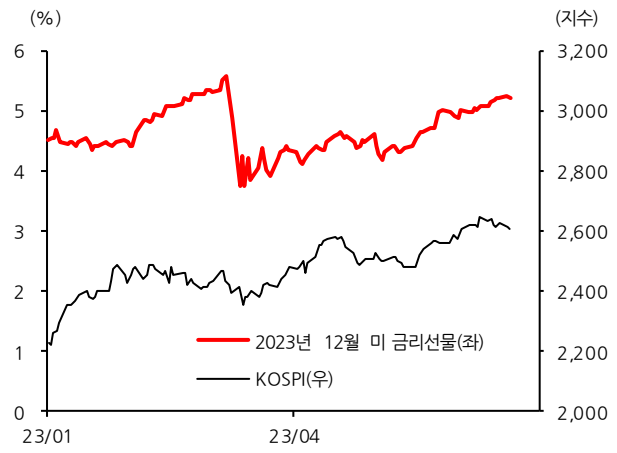
하반기에 매크로 변수들이 미칠 영향은 더욱 줄어들 것으로 본다. 당사 투자전략팀은 글로벌 경기의 변동성이 줄어들 것으로 보고 있어서 경기, 물가, 금리의 중요성은 갈수록 낮아질 것으로 예상한다.

[그림1] 2022년 금리인상 예상되며 주가 하락



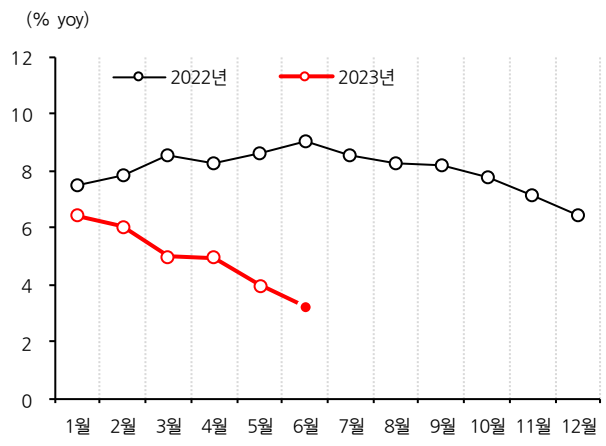
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 4월 이후 금리인상 예상돼도 주가와 무관



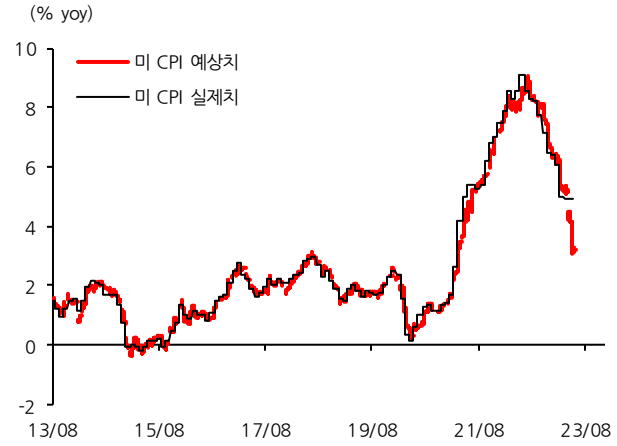
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 미국 소비자물가 상승률 6월 3% 대로 하락



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 10월엔 2% 대까지 떨어질 전망



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

AI의 독주가 두드러진다

엔비디아, 가이던스를
못 맞춘 적이 없다

5월 중순 이후 글로벌 주식시장을 끌어올린 AI는 7월 주식시장에서도 가장 중요한 변수일 것이다. AI가 일시적 테마이고 실체가 없다면 올해 주식시장의 상승은 이 정도에서 마무리될 것이다. 실체가 있고 기업들의 투자가 뒤따르면 AI는 하반기에도 주식시장을 끌고 올라갈 것이다.

5월 24일 엔비디아가 2분기 가이던스를 50%나 올리면서 반도체 섹터 랠리에 불이 붙었다. 엔비디아는 매분기 실적발표에서 다음분기 실적 가이던스를 제시한다. 2013년 1분기 이후 42번의 분기 실적발표에서 매출 가이던스를 30번 상향했고, 9번 하향했다. 상향 가운데 13번은 10% 이상 올렸고 하향 폭이 -10% 보다 컸던 적은 5번이었다. 지난 5월 매출 가이던스 상향 폭은 2013년 이후 가장 컸다.

엔비디아의 2분기 매출이 가이던스에 미달하면 이미 올라 있는 반도체주에 매도가 쏟아지겠지만 가능성은 작다. 엔비디아의 실제 분기 매출이 가이던스를 상회한 적은 35번 있었고, 부합한 건 4번, 하회한 건 2번뿐이었다. 두 번의 하회도 각각 -0.86%, -1.85%로 하향 폭이 크지 않았다. 경험에 비춰봤을 때 엔비디아가 8월 말 2분기 실적을 발표할 때 가이던스를 충족하는 매출을 발표할 가능성이 높다.

구글 클라우드의 선전,
AI 수요의 증거

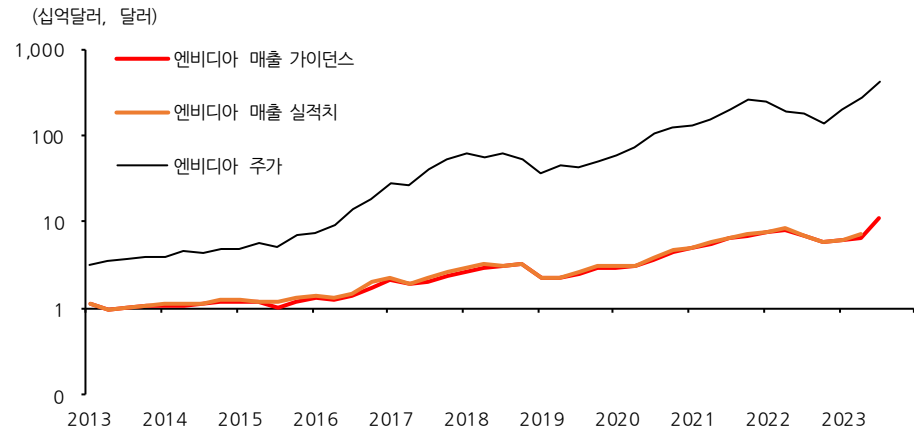
엔비디아의 실적을 기다리지 않아도 AI의 실체는 빅테크들의 실적에서 이미 확인됐다. 아마존의 클라우드 AWS는 저장에 특화돼 있다. 저장해야 하는 사진과 동영상이 증가했던 SNS 사이클에서 수혜를 입었다. 구글 클라우드는 구글 코랩 등 머신러닝과 AI에 초점을 맞추고 있다. AI가 확산되면 구글 클라우드의 수요가 증가할 것으로 기대된다.

2018년 4분기 AWS의 매출은 74.3억달러, 구글 클라우드의 매출은 17.0억달러로 AWS가 4.3배나 많았으나 그 격차가 점점 줄어들어 지난 1분기엔 각각 213.5억달러, 74.5억달러로 2.9배까지 좁혀졌다. 그리고 구글 클라우드는 지난 1분기 처음으로 영업이익 흑자를 기록했다.

AI가 민간부문의 투자를 견인하며 생산성을 높인다면 글로벌 경제는 인플레이션을 유발하지 않으면서 고성장을 구가할 수 있다. 이런 1990년대의 예외가 이번에도 재현되면 국내외 주식시장의 상승 기간은 길어질 것이고 상승 폭 역시 커질 것이다.

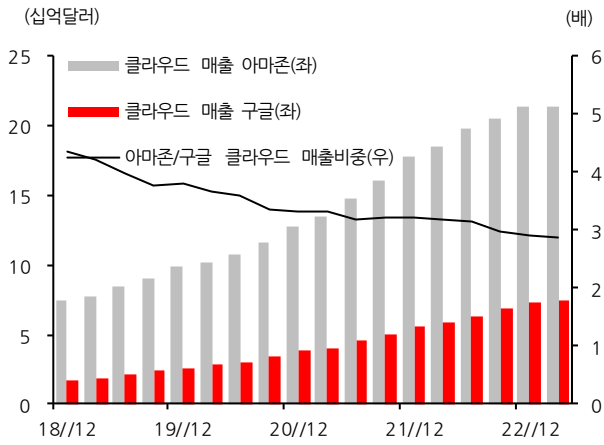
1990년대에 미국에선 IT장비 투자가 산업장비 투자를 넘어섰다. 1995년부터 소프트웨어 투자도 견인했다. 2018년 미국의 소프트웨어 투자는 IT장비 투자를 넘어섰다. 이번엔 AI 붐을 열고 소프트웨어 투자가 IT장비, 산업장비 투자를 끌어올릴지 지켜봐야 한다.

[그림5] 매출 가이드언스에 동행하는 엔비디아 주가



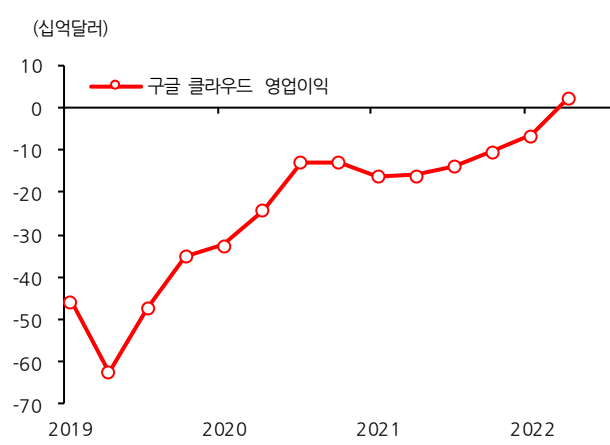
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 클라우드, 구글 뜨고 아마존 지고



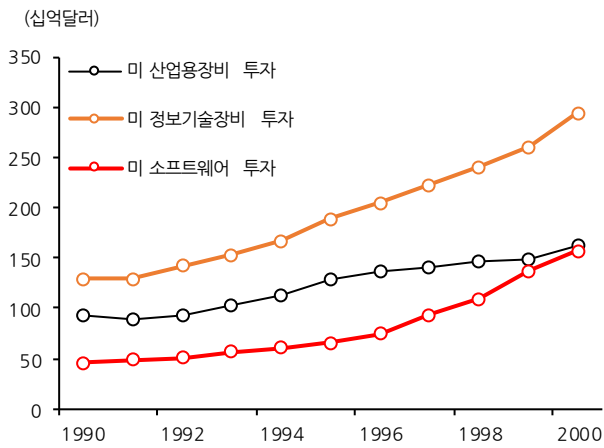
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 구글 클라우드 흑자 전환



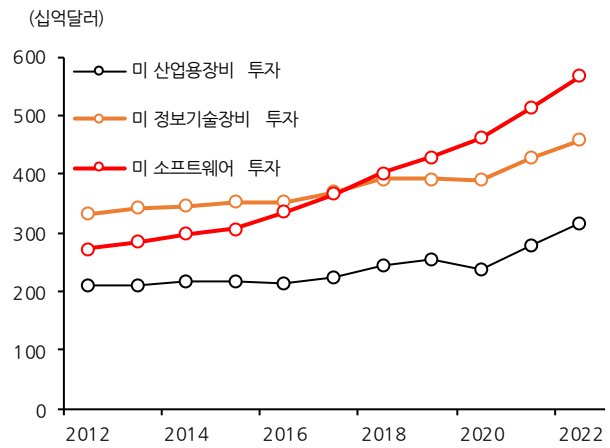
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 90년대 정보기술 호황을 거쳐



자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 2010년대 중반 이후 S/W 투자 증가



자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

AI 색깔을 입한다

반도체, 한국전력 제외시
이익 전망 안정적

AI 수요가 확인되면 KOSPI의 높아진 밸류에이션은 용인될 수 있다. KOSPI의 12개월 순익 컨센서스는 3월 126.7조원을 저점으로 136.4조원까지 상향됐다. 2023년과 2024년 순익 컨센서스가 소폭 높아졌고 2024년 비중이 높아졌기 때문이다.

삼성전자, SK하이닉스, 한국전력의 12개월 순익 컨센서스는 합쳐서 14.7조원인데, 작년 말 46.3조원에서 3분의 1 가까이 하향된 수치이다. 세 기업을 제외한 KOSPI의 순익은 크게 변화가 없다. 위 셋을 제외한 KOSPI 12개월 예상 PER은 10.6배로 2001년 이후 평균 10.8배를 밑돈다. 작년 3월 11.3배에서 7% 낮아졌다.

한국전력은 KOSPI의 이익 증감에 큰 영향을 미치지만 주가지수의 등락엔 영향을 못 준다. 반면에 삼성전자와 SK하이닉스는 시총 1위, 3위 기업이고 주식시장에 미치는 영향도 크다. 반도체의 이익이 2분기엔 부진해도 하반기, 혹은 내년엔 확실히 증가할 것이라는 근거가 있으면 밸류에이션 부담은 경감될 수 있다.

7월 말 마이크로소프트와 알파벳이 실적을 발표할텐데, 두 회사가 AI 수요를 밝게 보고 capex 가이드를 유지하거나 상향하면 국내 주식시장에도 긍정적일 수 있다.

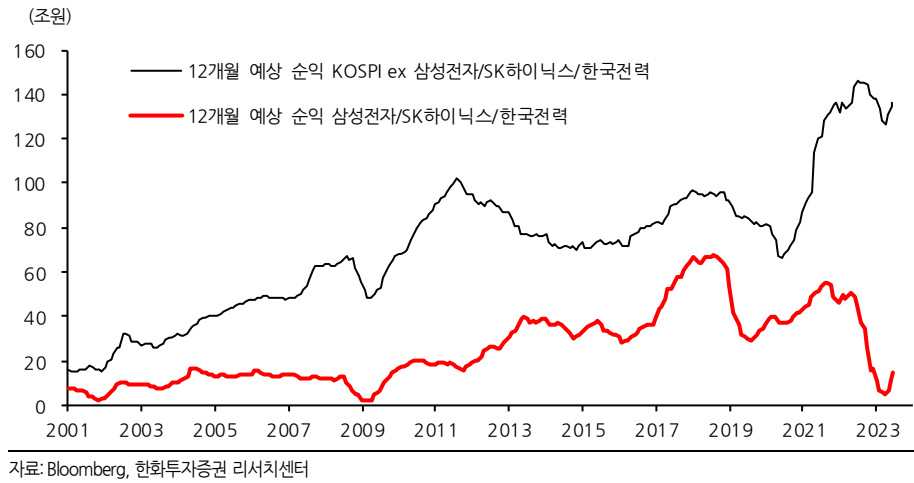
중소형주 기회 활용

7월 주식시장은 매크로 변동성 하락, AI 수요 확인으로 특징지어 질 것이다. 이런 시황에선 AI 관련주 비중을 높여서 대응하는 것이 유일한 방법이라고 생각한다. 다른 업종의 주식은 하락하지 않더라도 주가의 등락폭이 제한적이어서 수익률 기여가 작을 것이다.

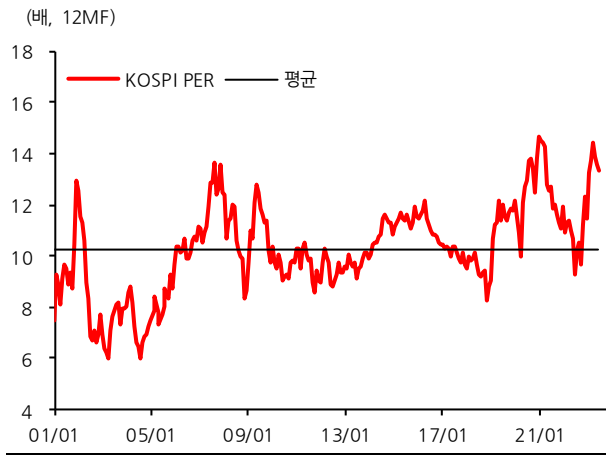
AI 관련주는 특정 섹터에 국한되지 않을 것이다. AI가 접목돼 기존 산업의 생산을 늘리는 기업은 AI 기업으로 분류될 것이다. 작년에 상장한 AI 진단기업 루닛의 주가가 최근 급등한 것이 주식시장의 색깔을 잘 드러낸다.

하반기 전망에서 제시한 KOSPI 밴드 2,350~2,750을 유지한다. 상승세는 시장 전반에 걸쳐 나타나지 않을 것이다. AI 관련주들의 시가총액이 아직 작아서 이들이 대형주가 될 때까지 시간이 필요하다. 성장성이 보이는 중소형주는 밸류에이션 부담을 이겨내며 오를 가능성이 높다. 긍정적 시각과 세밀한 전략을 가질 필요가 있다.

[그림10] 반도체 한전 제외시 감익 미미



[그림11] KOSPI PER 높은 건



[그림12] 반도체와 한전 때문

