여의도 하스팟

4Q25 어닝 시즌 기점으로 본격화될 순환매

Analyst 하장권 research.ha@hmsec.com

고점 경신에도 저렴해진 증시

지난 10월 말 12MF P/E 기준 23.5배의 고점을 기록했던 S&P 500 지수는 최근 지수 고점 경신에도 불구하고 현재 5.5% 하락한 22.2배(1/7 기준) 수준에서 거래 중. 같은 기간 이익 추정치는 6.5% 넘게 상승했기 때문

다음주 금융 업종을 필두로 4Q25 어닝 시즌 도래. 금융 업종에 뒤이어 M7 종목들의 실적 발표가 예정된 가운데, 최근 이들의 이익 추정치 모멘텀은 순이익 기준 상위 25% 수준(2010년 이후)의 무난한 실적 서프라이즈를 시사

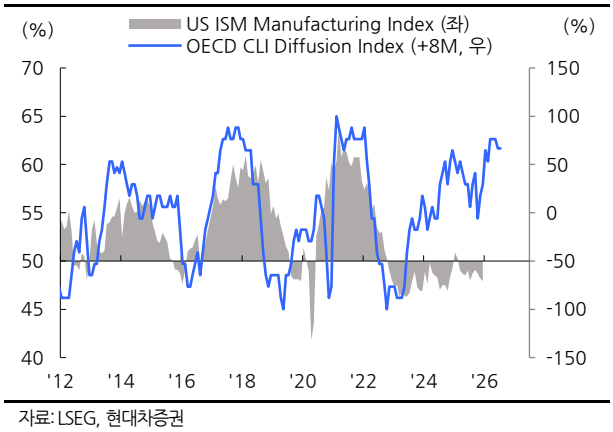
이번 장세는 기술 혁신 + 유동성 장세가 이례적으로 중첩된 랠리이기에 작년과 같은 Bad is good 장세가 연장될 것으로 예상. 그렇기에 지난 24년 9월 이후 최저치 수준을 기록한 11월 JOLTs 구인건수는 역시 향후 증시 경로에 우호적

본격화될 순환매. 어닝 시즌 기점으로 지수는 상단을 높여갈 것

누적된 지수 이익 추정치 상향과 더불어 순환매 역시 본격화될 것으로 예상. OECD 경기 확산 지수는 향후 글로벌 경기 Bottom-out 시사. AI 관련주들의 차별화된 이익 상승으로 희석 여지는 있으나, 경기가 더 나빠지지는 않겠다는 인식 확산되며 최근의 확산이 지속될 가능성. 22년 이후 확산의 주요 트리거 역할을 해왔던 물가 지표 역시 신뢰도 이슈는 잔존하나, 11월 CPI 수치 자체는 긍정적이었음

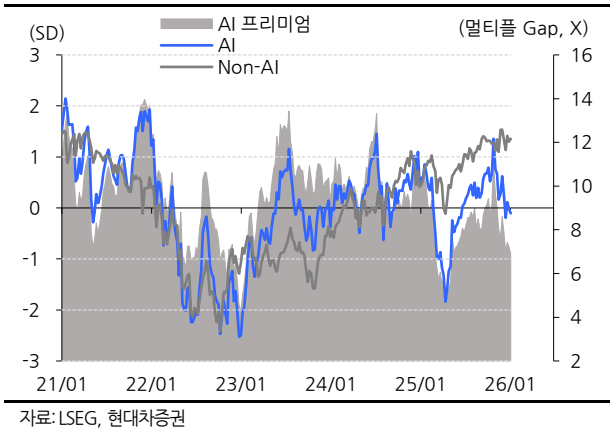
그렇다고 대형주 내 AI 유니버스가 비싼 것도 아님. 1/7 기준 S&P 500 AI 유니버스 12MF P/E는 27.4배로 평균(27.6배)을 소폭 하회하는 수준이며 관세 충격이 있었던 작년 4월 저점 이후 가장 저렴한 레벨에 위치. Non-AI 대비 이익 상대강도는 가팔라졌음에도 불구하고, 10월 말 이후 상대성과는 이를 반영하지 못하고 있음. 특히, AI 하드웨어 종목군의 PEG(12MF 기준 PER / EPS Growth) 값은 24년 9월 이후 최저 수준으로 이익 성장률 대비 낮은 밸류에이션 메리트 부각될 가능성

<그림1> 경기확산지수, 경기 Bottom-out 시사



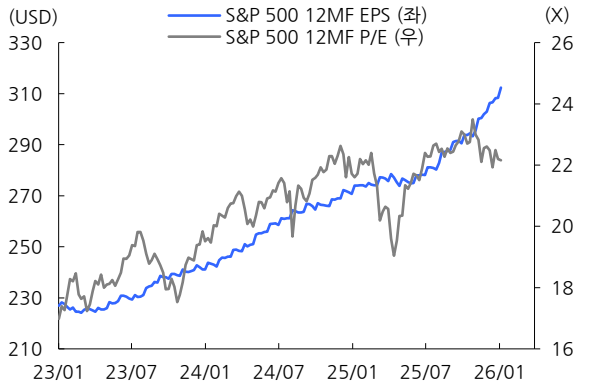
자료: LSEG, 현대차증권

<그림2> AI 유니버스 밸류에이션, 5년 평균 하회



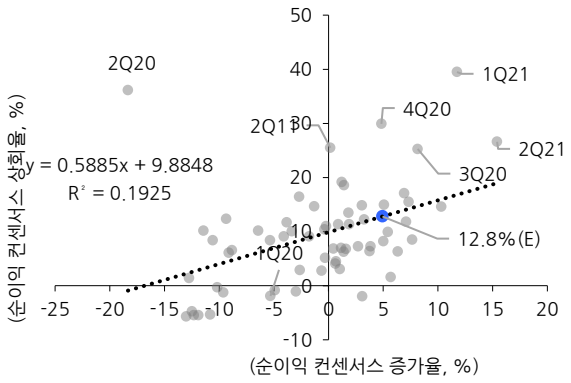
자료: LSEG, 현대차증권

〈그림3〉 고점 경신에도 저렴해진 증시



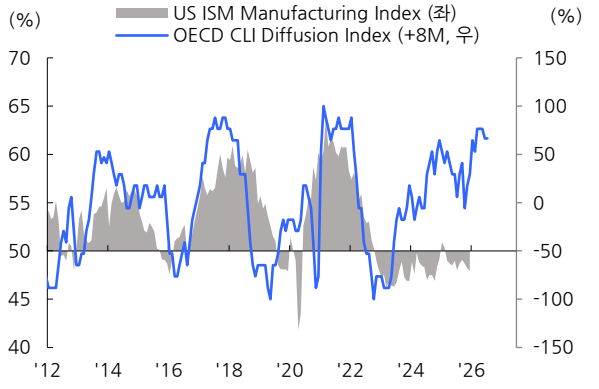
자료: LSEG, 현대차증권

〈그림4〉 M7, 무난한 실적 서프라이즈 예상



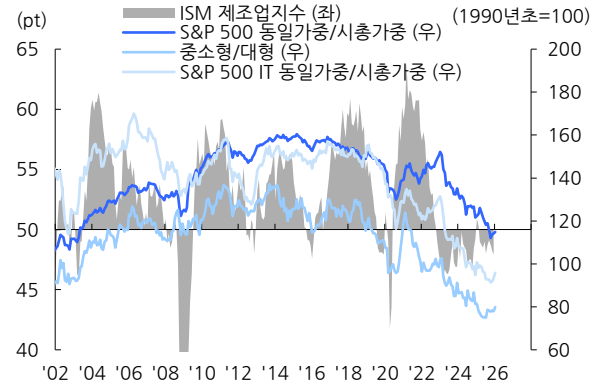
자료: LSEG, 현대차증권

〈그림5〉 경기확산지수, 경기 Bottom-out 시사



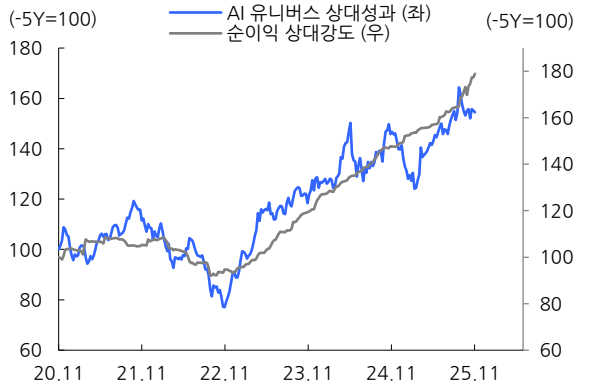
자료: LSEG, 현대차증권

〈그림6〉 경기 바닥 기대감은 확산의 트리거



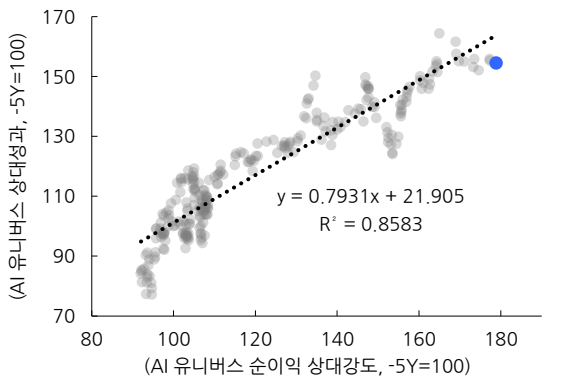
자료: LSEG, 현대차증권

〈그림7〉 그렇다고 AI 유니버스가 비싼 것도 아님



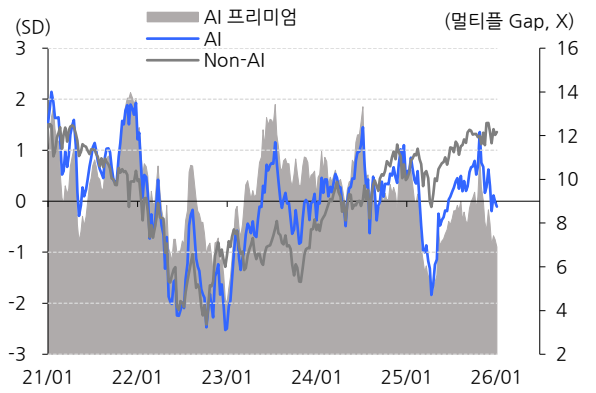
자료: LSEG, 현대차증권

〈그림8〉 AI 유니버스 상대 순이익 vs. 상대성과 산포도



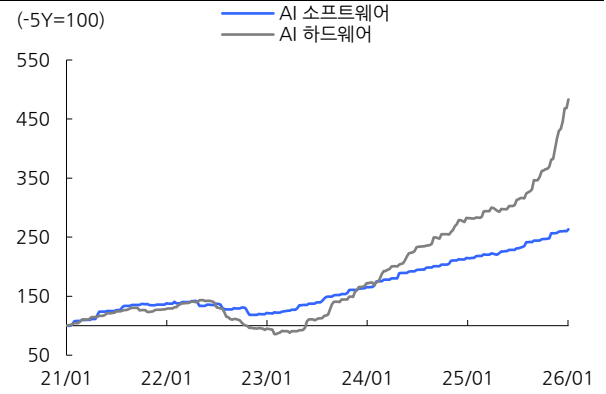
자료: LSEG, 현대차증권

<그림9> AI 유니버스 밸류에이션, 5년 평균 하회



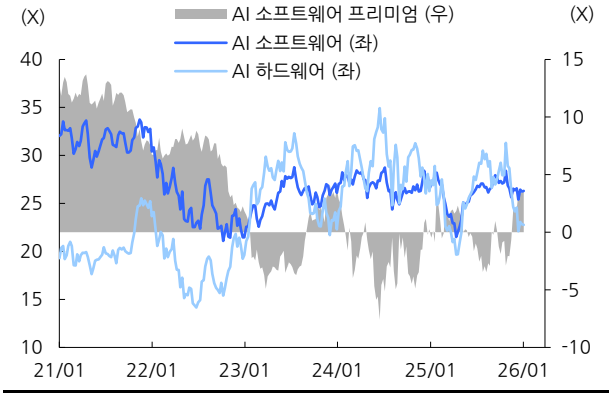
자료: LSEG, 현대차증권

<그림10> 12MF 순이익 AI 소프트웨어 vs. 하드웨어



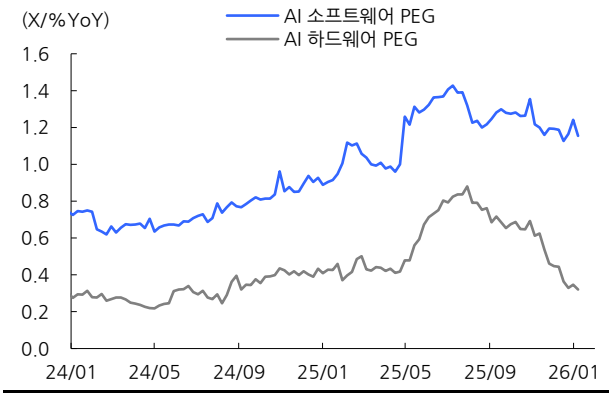
자료: LSEG, 현대차증권

<그림11> AI 하드웨어, 밸류에이션 메리트 부각



자료: LSEG, 현대차증권

<그림12> 멀티플/Growth, 24년 9월 이후 최저치 수준



자료: LSEG, 현대차증권

▶Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 하장권의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.