여의도 하스팟

FOMC와 빅테크 실적 발표. 반도체 랠리 위해 차려진 밥상

Analyst 하장권 research.ha@hmsec.com

매파적 동결한 4월 FOMC

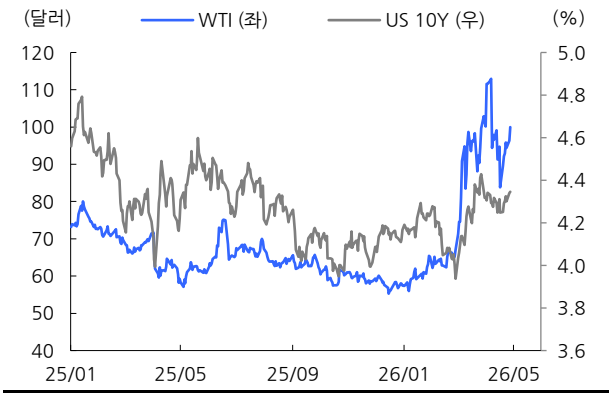
1992년 이후 최다 반대표 등장한 4월 FOMC. 예상대로 기준금리 동결했으나 미란 이사를 제외한 3명은 이번 회의 성명문 완화 편향 어조에 매파적 반대표 행사. 다만, 5월 내 호르무즈 해협 개방을 포함한 휴전(내지는 종전)이 시행될 것을 가정한다면 장기 금리와 연준의 매파적 스탠스는 고점을 지나고 있을 가능성이 높음. 기술혁신과 유동성 장세가 이례적으로 중첩될 수 있는 매크로 환경에서 현 미국증시는 닷컴버블 기준으로 2배를 상회하고 있는 마진(생산성)을 밸류에이션에 반영하고 있지 못하고 있는 상황. 작년 4월 경험했던 관세 정책발 급락 이후 되돌림과 같이 혁신 사이클 내 지정학 이벤트(매크로 사이클을 되돌릴 정도가 아니라면)는 밸류에이션 상승 주도 랠리에 탑승할 기회. 증시는 고점을 경신했으나 가속화된 이익 체급으로 밸류에이션은 여전히 이전 고점(23.5배) 대비 낮은 21.0배 수준. 금리 인하 사이클 재개 기대감 반영하며 연말까지 지수 밸류에이션은 고점 경신할 것으로 예상

당분간 반도체가 지수 상승 주도할 것

지난 28일, OpenAI 매출 및 신규 사용자 증가율이 내부 목표치를 하회하며 컴퓨팅 수요 둔화 내러티브 확산. 다만, ChatGPT에서 Gemini, Claude 등으로 Migration이 일어난 결과이기에 이는 역설적으로 경쟁 본격화의 신호탄으로 해석할 필요. 실제 이번 어닝 시즌에서도 하이퍼스케일러 기업들의 공격적 Capex 확대 기조가 지속됨. 알파벳과 메타는 회계연도 Capex 가이던스를 상향했으며, 마이크로소프트가 제시한 Capex 가이던스도 컨센서스를 대폭 상회. 이는 고스란히 병목 현상의 수혜를 받는 반도체 업종의 이익 추정치로 연결될 것. 중요한 것은, 하이퍼스케일러 Capex가 반도체 업종 이익으로 연결되는 전환에서 가속이 확인되고 있다는 것. 이번 어닝 시즌 이후 집계될 추정치는 이런 가속 흐름을 더욱 선명히 보여줄 것으로 예상

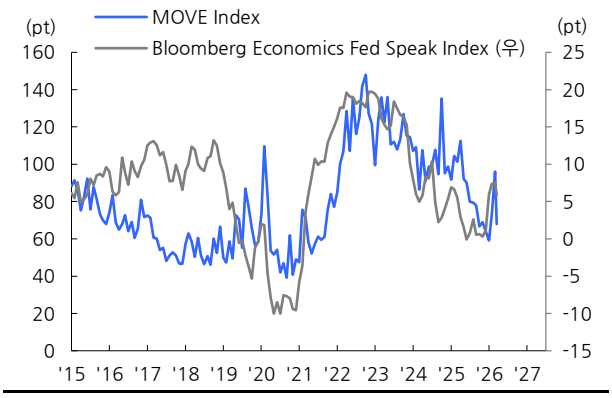
밸류 역시 저렴한 수준. IT 섹터 밸류에이션 프리미엄은 여전히 침체 이하 수준이며, 반도체&반도체 장비 밸류에이션은 향후 성장 부재 수준을 반영한 낙폭 과대 영역. 멀티플이 지수 상승 주도하는 흐름에서 반도체 업종 주가가 가장 탄력적으로 반응할 것. 2Q AI 하드웨어 업종 주도 상승 의견 고수

<그림1> 이란 사태 지연되며 유가와 연동된 장기 금리



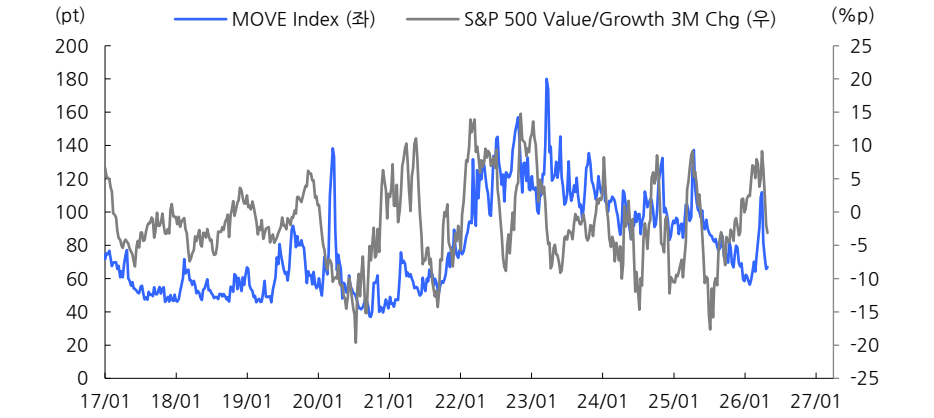
자료: LSEG, 현대차증권

<그림2> Peak-out된 유가 따라갈 연준의 스탠스



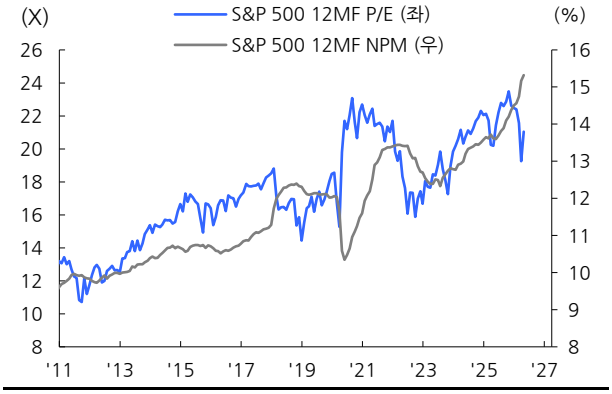
자료: LSEG, 현대차증권

〈그림3〉 향후 채권 변동성 완화는 성장주 상대성과 견인할 것



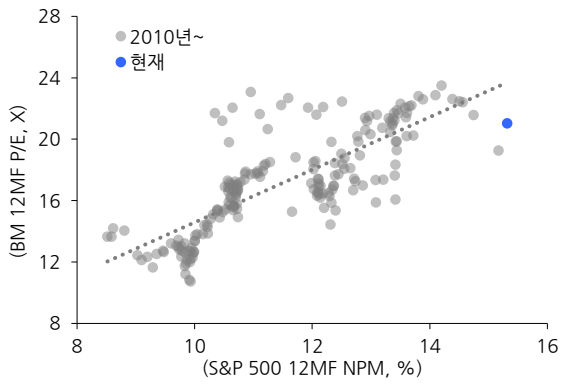
자료: LSEG, 현대차증권

〈그림4〉 AI 혁신 = 밸류에이션 체급 상향 의미하나



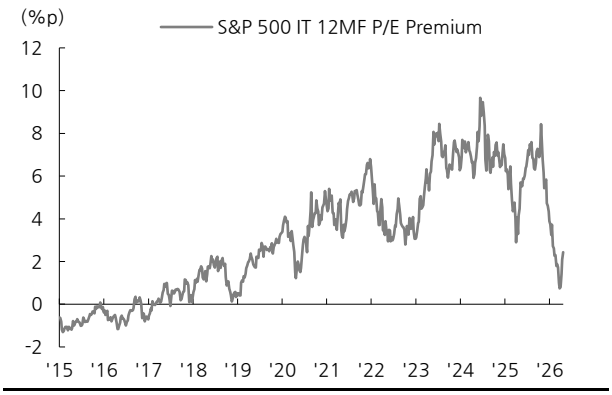
자료: LSEG, 현대차증권

〈그림5〉 현 수준은 이를 반영하고 있지 못하는 상황



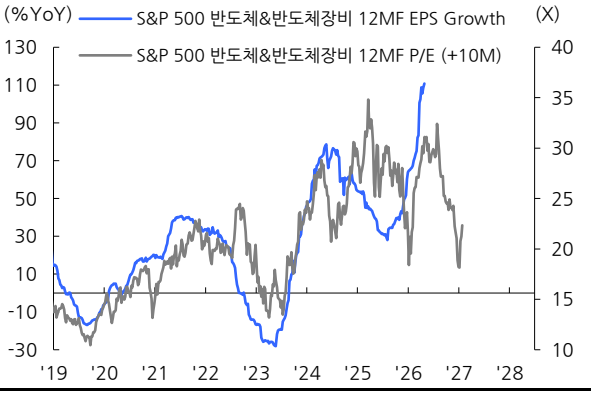
자료: LSEG, 현대차증권

〈그림6〉 IT섹터 밸류 프리미엄, 여전히 침체 이하 수준



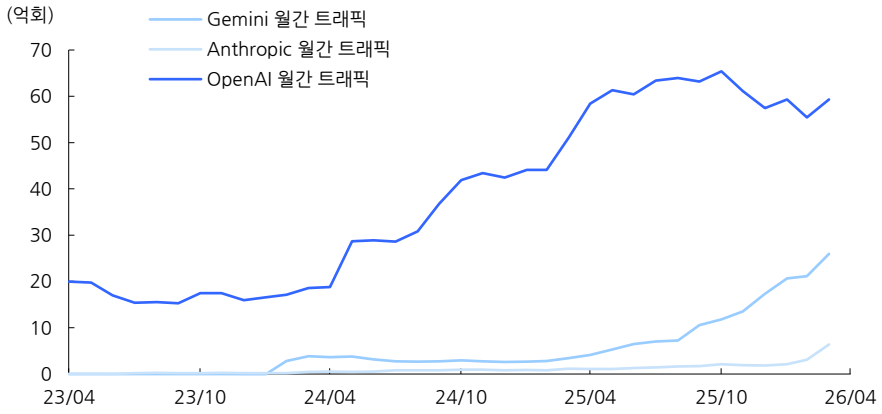
주: 4/28 종가 기준
자료: LSEG, 현대차증권

〈그림7〉 현 반도체 밸류, 성장 부재 수준을 반영한 낙폭 과대 영역



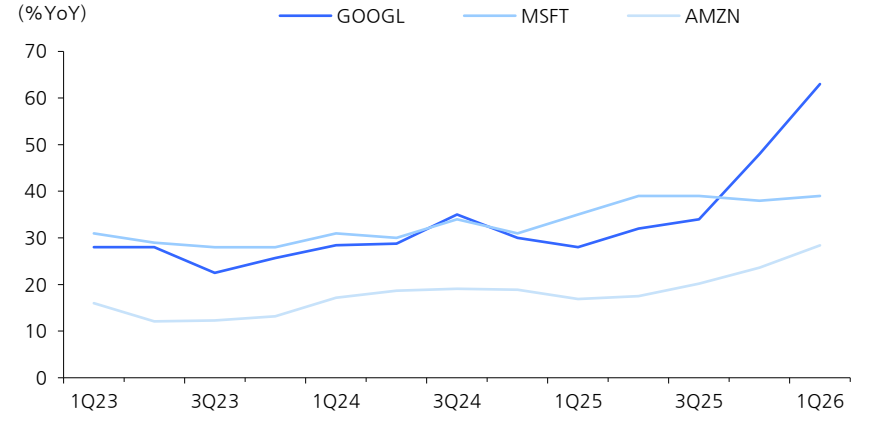
주: 4/28 종가 기준
자료: LSEG, 현대차증권

〈그림8〉 최근 OpenAI 실적 부진은 역설적으로 경쟁 심화의 신호탄으로 해석할 필요



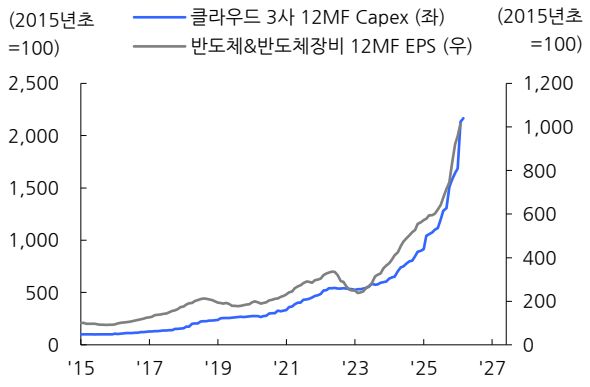
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림9〉 1Q26 CSP 3사 클라우드 부문 Capex 가속화 확인



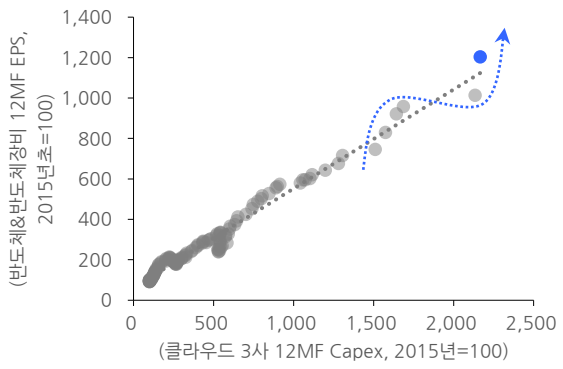
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림10〉 언뜻보면 비례해 보이지만



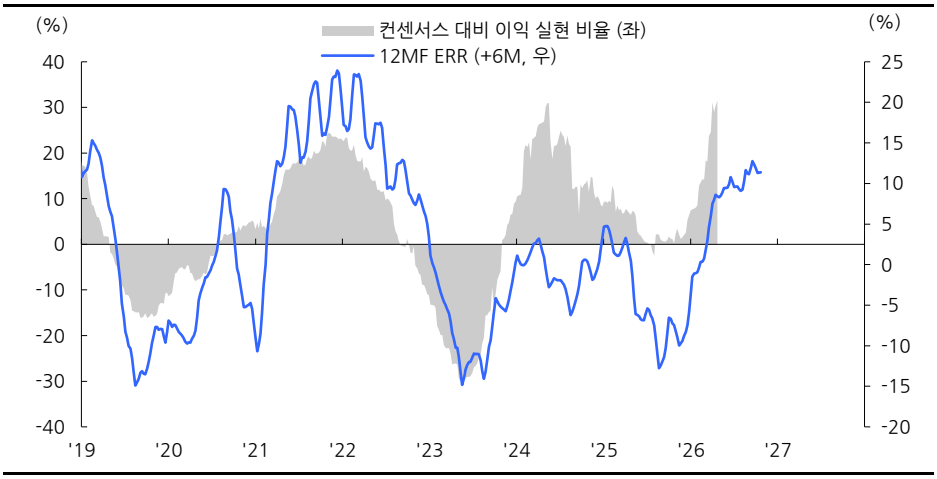
주: 4/28 종가 기준
자료: LSEG, 현대차증권

〈그림11〉 반도체 이익 전환에 가속이 더해지는 중



주: 월간 데이터이며, 파란색 점은 3월 말 기준
자료: LSEG, 현대차증권

〈그림12〉 당분간 이전 추정을 비트하는 흐름이 강화될 것으로 예상



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.