

Market Issue

과도한 우려 자제: 변함없는 이익 환경

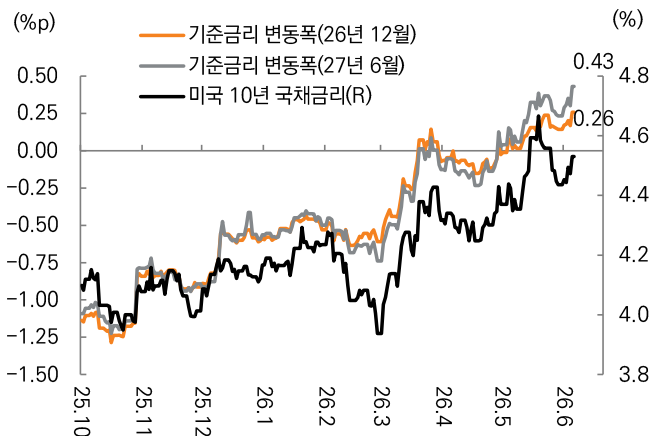
- 글로벌 증시 하락에는 AI 수요 위축, 금리 인상 우려가 자리 잡고 있음. 브로드컴 실적 발표와 5월 고용지표 발표가 해당 우려를 자극
- 변동성 조금 더 지속될 수 있겠지만 과도한 우려는 지양할 필요. 미국 기업들의 이익 환경 여전히 양호하고 빅테크 기업들의 Capex 계획도 유지될 전망
- 향후 발표 예정인 인플레이션 지표와 6월 FOMC에서 연준의 스탠스 확인이 중요. 이란 전쟁 영향을 일시적으로 판단할 가능성

과도한 우려는 지양할 필요: 기업들의 양호한 이익 환경은 변함 없음

지난 5일 글로벌 증시는 큰 폭으로 하락했다. AI 수요 위축과 금리 인상 우려가 겹쳐진 영향이다. AI 수요 관련해서는 브로드컴 실적 발표에서 27년 예상 AI 매출이 예상치를 소폭 하회한 영향이 컸다. 브로드컴은 전년대비 200% 이상 증가한 160억달러의 3분기 AI 반도체 매출 가이던스를 제시했지만 시장은 172억달러를 예상했다. 또한 FY2027년 가이던스도 상향하지 않고 유지한 부분도 부정적으로 작용했다. 이런 상황에서 미국의 5월 고용지표 발표가 낙폭을 키웠다. 비농업고용자수는 전월 대비 17.2만건이 증가하면서 예상치(8.8만건)와 전월 수치(11.5만건)를 큰 폭으로 상회했다. 이에 선물 시장은 올해 연준의 1회 인상을 완전히 반영하면서 10년 국채 금리도 큰 폭으로 상승했다.

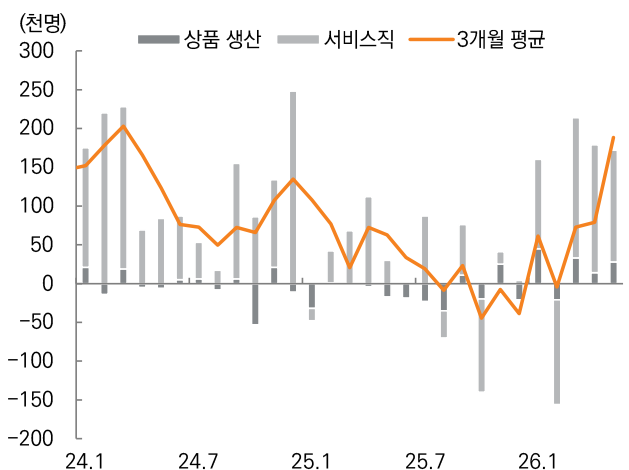
변동성은 조금 더 지속될 수 있지만 과도한 우려는 지양할 필요가 있다. 우선 이번 랠리를 지탱한 기업들의 강한 이익 환경에는 변함이 없다. S&P500은 올해 7.9% 상승했는데, 밸류에이션 상승은 제한적이었던 반면 EPS는 16.2% 상승했다. 또한 올해 S&P500 기업들의 이익은 IT를 중심으로 전년대비 24% 증가할 전망이다. 비록 브로드컴의 AI 매출이 AI 수요와 관련해 불안감을 조성하기는 했지만 전체 AI칩 수요를 대변하기에는 부족하다.

그림 1. 선물 시장에 반영된 기준 금리 변화: 연말 1회 이상 반영



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 미국 비농업부문 고용자수 추이

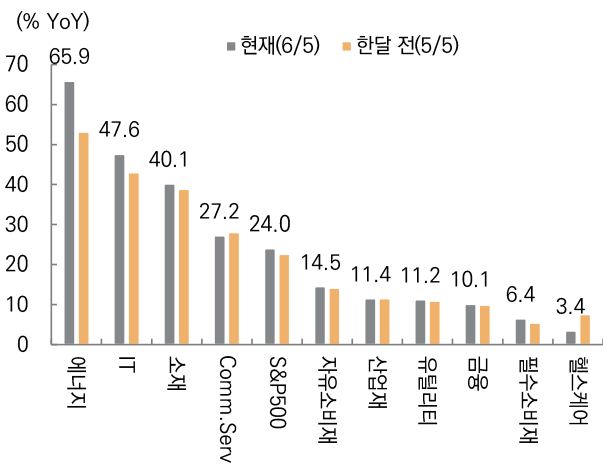


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

또한 현재 시장에 반영된 금리 인상폭이 빅테크 기업들의 Capex 계획을 본질적으로 바꾸기 어렵다. 장기 금리가 조금씩 상승하고는 있지만 빅테크 기업들의 강도 높은 Capex는 이어지고 있다. 지난주 구글이 850억달러의 유상증자를 결정한데 이어 메타도 유상증자를 검토하는 모습이다.

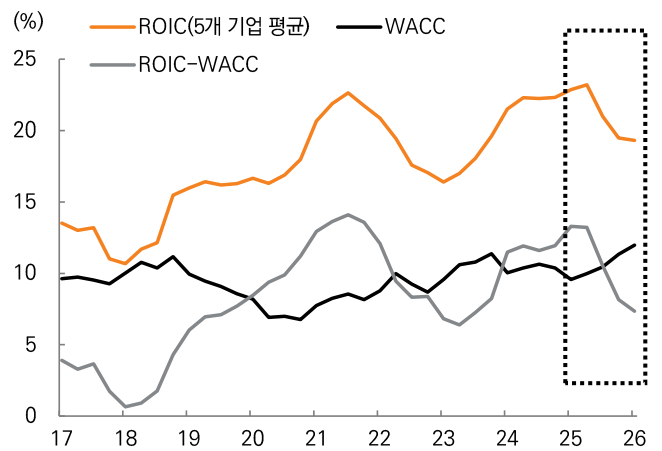
이와 같은 활동은 빅테크 기업 주가에는 부정적이겠지만 지금까지 시장을 주도해온 반도체, IT 하드웨어 등 Capex 수혜 산업에는 긍정적인 흐름이다. 투자자본이익률(ROIC)에서 자본비용(WACC)을 차감한 갭 기준으로 빅테크 기업들의 Capex 여력은 아직 상당하고, Capex 추정치 또한 상향 조정을 이어가는 중이다. 금리 상승세에도 불구하고 클라우드 기업중 상대적으로 자본력이 약한 오라클의 회사채 스프레드도 하락세를 보이는 점도 긍정적이다.

그림 3. S&P500 업종별 2026년 EPS 증가율



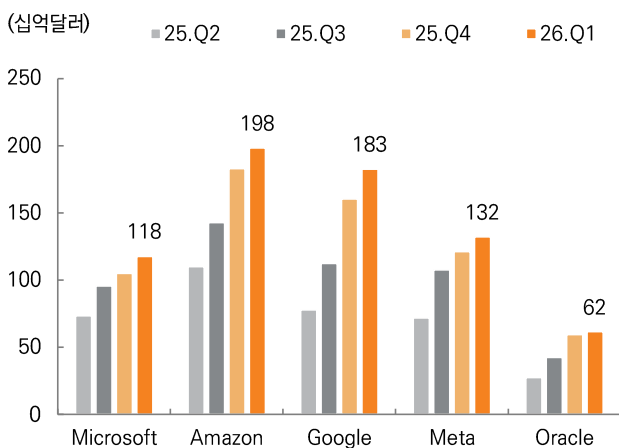
자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 빅테크 기업들의 ROIC-WACC 추이



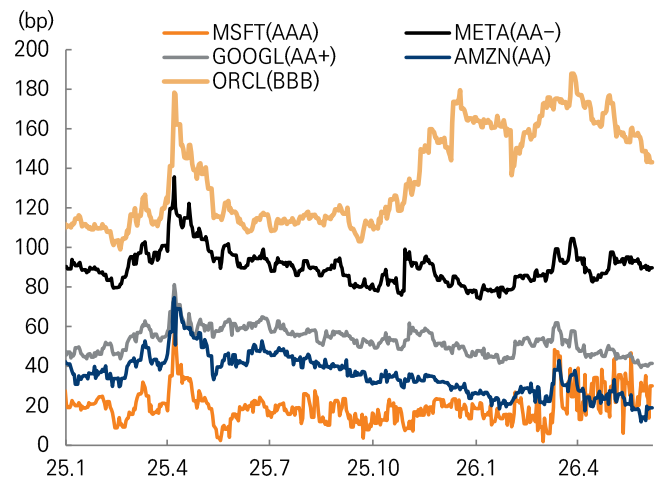
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 빅테크 기업들의 2026년 Capex 추정치 변화



자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 오라클과 빅테크 회사채 스프레드



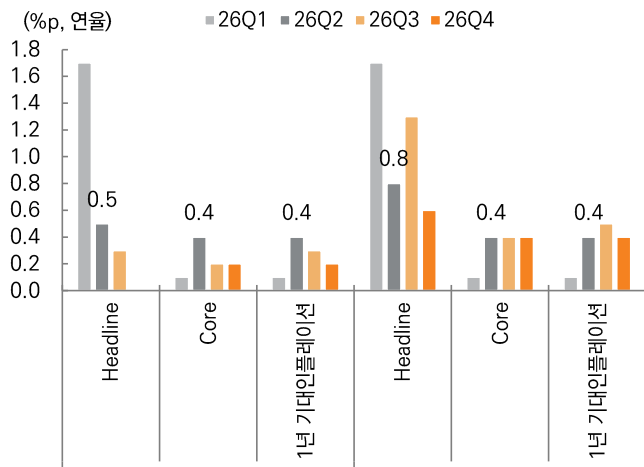
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

향후 지켜봐야 하는 변수: 인플레이션 지표와 6월 FOMC

앞으로 핵심 변수는 인플레이션 지표와 6월 FOMC다. 이란 전쟁의 영향으로 4월에 CPI, PPI 모두 전월 대비 높아진 수치를 기록했는데, 이번주에 5월 물가 지표 발표가 예정되어 있다. 5월 CPI는 4.2%, 5월 PPI는 6.4%에 컨센서스가 형성되어 있다. 6월 FOMC(6/17)에서는 연준의 인플레이션에 대한 스탠스 확인이 중요하다. 최근 연준 이사들 사이에서는 물가를 이유로 금리 상승 가능성을 시사하는 빈도수가 늘었는데, 시장의 우려대로 긴축 스탠스 강화가 확인되는 경우가 리스크다.

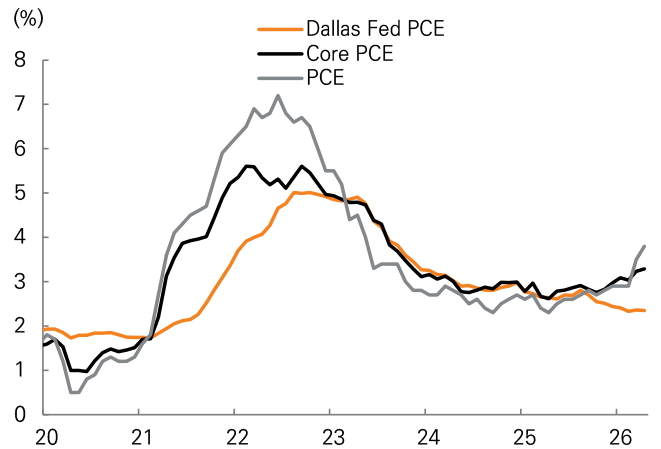
다만 이란 전쟁으로 인한 영향을 일시적으로 판단할 가능성도 충분하다. 최근 이스라엘의 단독 행동으로 긴장감이 고조됐지만 전쟁은 여전히 협상 단계에 머무르고 있고, 미국과 영국은 다시 전면전으로 돌입할 동기가 부족하다. 호르무즈 해협 차질이 단기간내 마무리되면 연준의 금리 결정에 영향을 미치는 Core 인플레에 대한 영향은 제한적이다. 또한 케빈 워시 신임 연준 의장은 인준 과정에서 시의 디스인플레이션 영향과 연준의 활용하는 PCE 인플레 대신 Trimmed Mean 기반의 정책 판단의 장점을 강조하기도 했다. 댈러스 연은의 Trimmed Mean PCE 기준으로는 인플레이션이 4월 기준으로 전년대비 2.6% 증가에 그쳐 연준이 활용해온 일반 PCE 인플레 지표와는 차별화된 모습을 보여주고 있다.

그림 7. 호르무즈 해협 차질 기간에 따른 인플레 시나리오



자료: Dallas Fed, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 댈러스 연은의 Trimmed Mean 인플레



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.