

여의도 하스팟

딜레마에 빠진 미국 증시. 다만, 더 잃을 것도 없다

딜레마에 빠진 증시

현재 부진한 미국 증시에 큰 의미를 두고 있지 않음. 단순히 주도주형 쓸림이 지나쳤기에 숨고르기가 필요한 구간이며 내러티브보다는 차라리 숫자(이익 추정치)를 신뢰해야 하는 시기. 민감주로의 순환매가 허락되는 장세였다면 급히 올랐던 주도주가 쉬고 소외주가 오르는 색채의 상승세를 보였을 것. 다만, 중동 사태 재발 + 중간선거를 앞두고 정치 불확실성 만연할 3분기 동안은 작년 하반기와 같은 추세적 순환매는 불가능. 그렇기에 키 맞추기 확산에 그치고 많이 올랐던 종목이 많이 빠지는 방식의 쓸림 해소가 진행되는 중

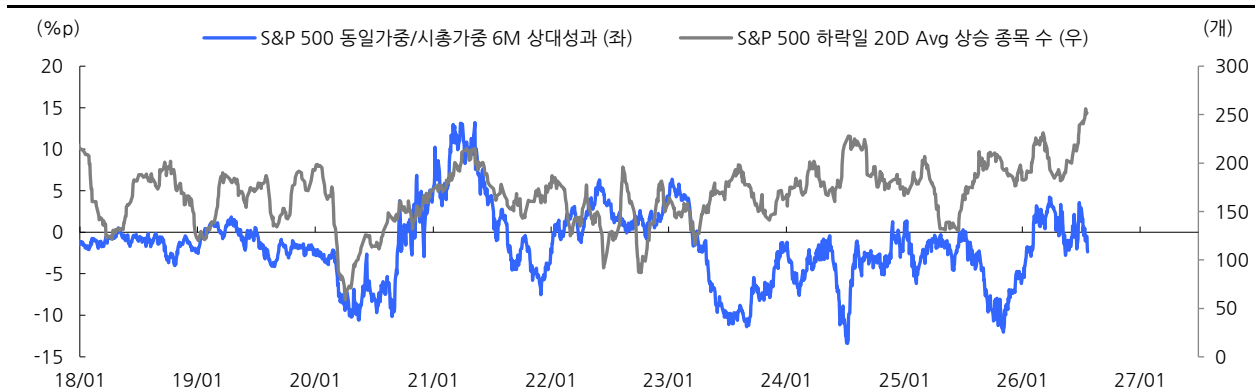
Capex-Cash Flow 딜레마에 빠진 미국 증시. 하이퍼스케일러의 Capex 하향은 곧 AI 랠리 종료를 의미. 다행히 매크로 환경은 긍정적인 상황. 기업 대출 사이클은 작년 말 Bottom-out하여 상승 사이클 초입에 들어섰으며, 긍정적 기업 서베이와 은행대출태도 역시 향후 견조한 Capex 사이클 지지. 다만, 문제는 지난 22일(현지시간) 알파벳 분기 FCF가 (-)를 기록하며 최근 불거지고 있는 하이퍼스케일러 현금흐름 잠식 우려가 가중되는 모습

다만, 더 잃을 것도 없다. 포지셔닝 연와인딩 과정은 필요

Capex-Cash Flow 딜레마 주체인 하이퍼스케일러와 메모리 업종 모두 밸류에이션 상 더 잃을 것이 없는 구간. 현 M7 업종 합산 12MF P/E는 이란사태 저점을 경신. 알파벳의 FCF (-) 전환은 상징적 의미가 있는 건 사실이나, 하이퍼스케일러 합산 OPM 추정치 역시 개선세가 지속되고 있음. 현재의 이익/마진 비트 흐름이 지속된다면, 남은 하반기와 내년 상반기에 거쳐 Capex 대비 OCF 기울기가 더 가팔라지는 것을 확인할 수 있을 것. ERR Peak-out으로 큰 폭의 조정을 겪은 메모리 3사 주가 역시 하방 경직을 보일 밸류에이션 레벨이며, 향후 이익 상승에 기대 보다 완만한 상승세를 보일 것으로 예상. 이란 사태로 매크로 환경이 복잡해 보이지만, 최근 6월 CPI 호조로 이전보다 부담은 덜한 상황. 중동 사태 종료되면 생각보다 연준 위원들의 스탠스는 생각보다 빠르게 완화될 가능성 농후. 다만, 한국과 같이 높아진 신용 잔고와 주식 포지션을 고려하면 수급 연와인딩 과정은 남은 것으로 판단

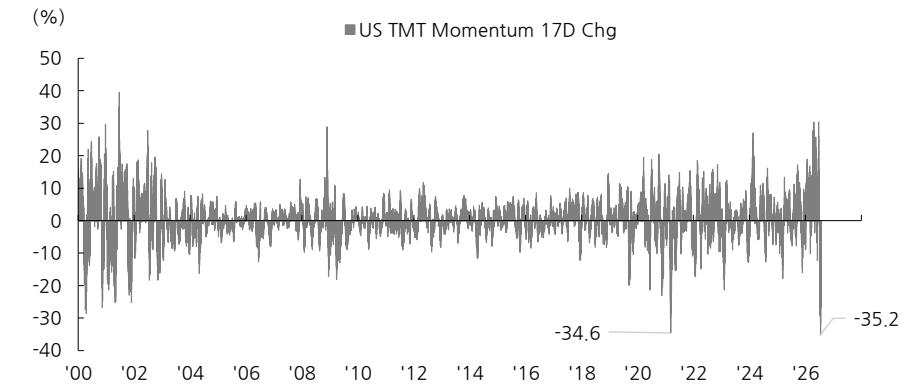
Analyst 하장권 research.ha@hmsec.com

〈그림1〉 민감주형 순환매 모멘텀 제한적인 매크로 환경 → 많이 올랐던 종목이 많이 빠지는 쓸림 해소가 진행 중



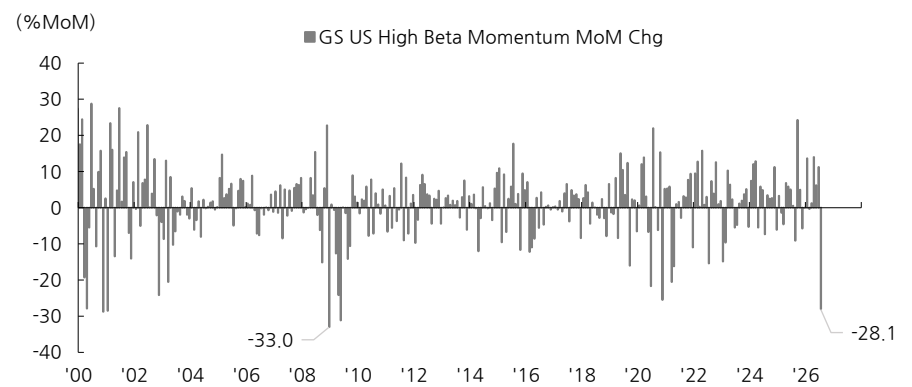
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림2〉 최근 테크 모멘텀 지수 낙폭은 역대 최고치



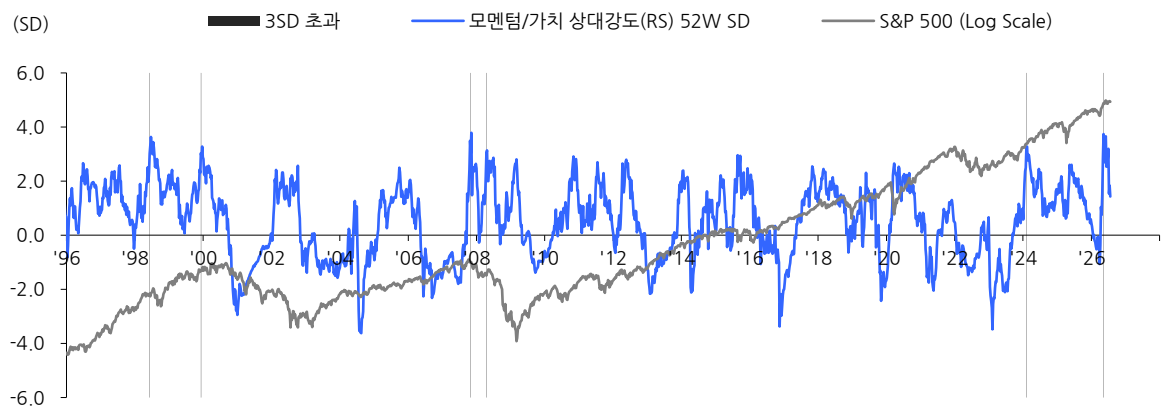
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림3〉 고베타 모멘텀 업종 낙폭 역시 금융위기 이후 최고치 수준



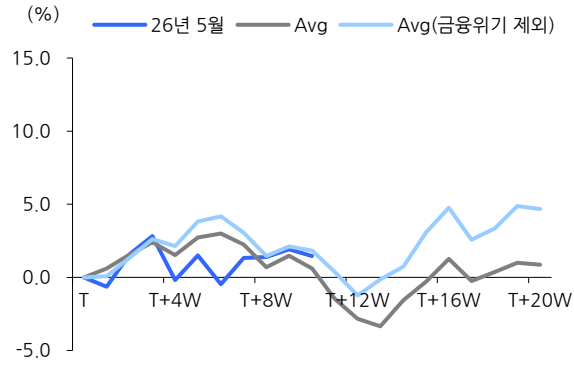
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림4〉 모멘텀 스타일이 3SD 수준까지 쏠린 것은 85년 이후 단 7차례



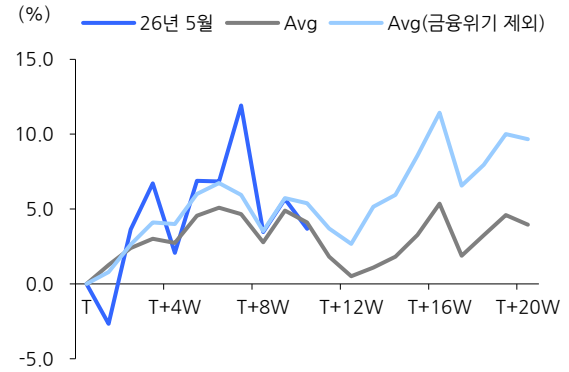
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림5〉 모멘텀/가치 RS 3SD 초과 이후 BM 추이



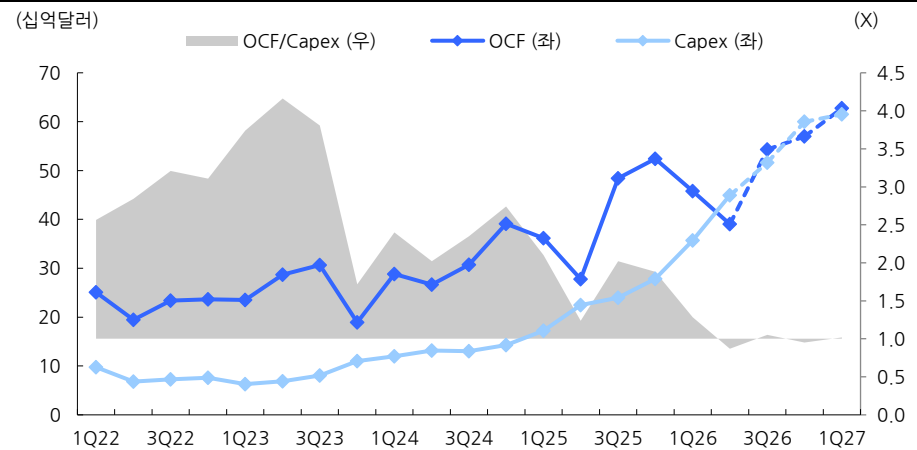
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림6〉 모멘텀/가치 RS 3SD 초과 이후 모멘텀 추이



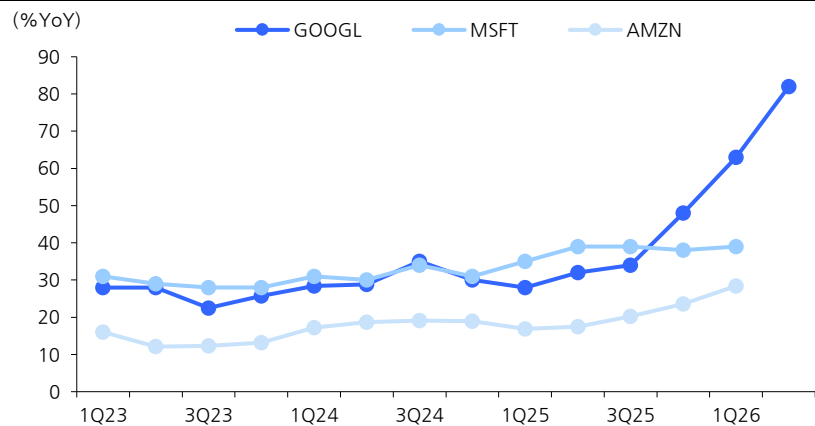
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림7〉 Capex도 확대됐지만, 향후 OCF 역시 개선될 것으로 예상



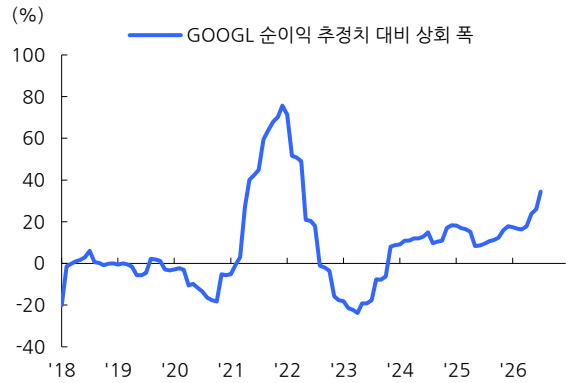
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림8〉 알파벳, 외형 성장 가속 흐름 지속



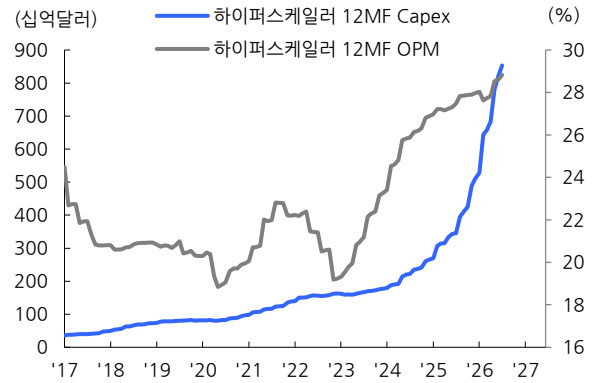
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림9〉 추정치 Beat 흐름 지속



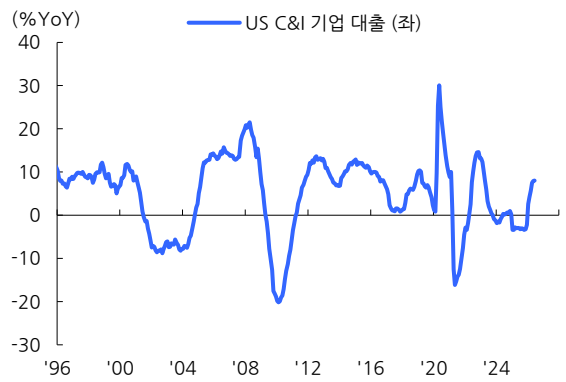
자료: LSEG, 현대차증권

〈그림10〉 META, ORCL 제외하면 수익성 ↑



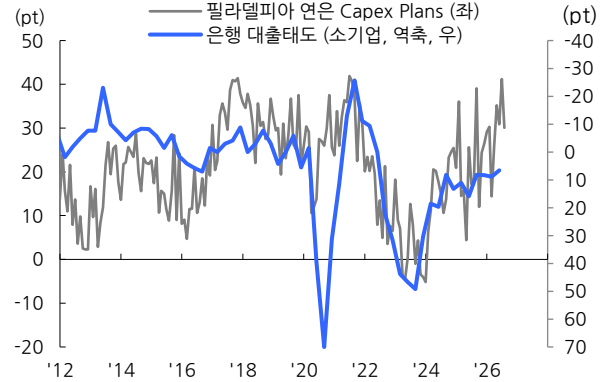
자료: LSEG, 현대차증권

〈그림11〉 기업 대출 사이클은 이제 막 Bottom-out



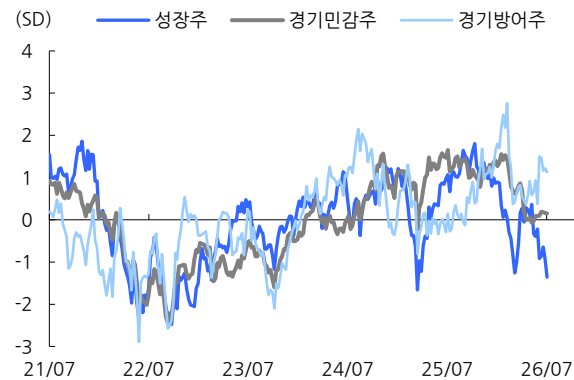
자료: LSEG, 현대차증권

〈그림12〉 대출 사이클 1년 선행하는 지표들 역시 견조



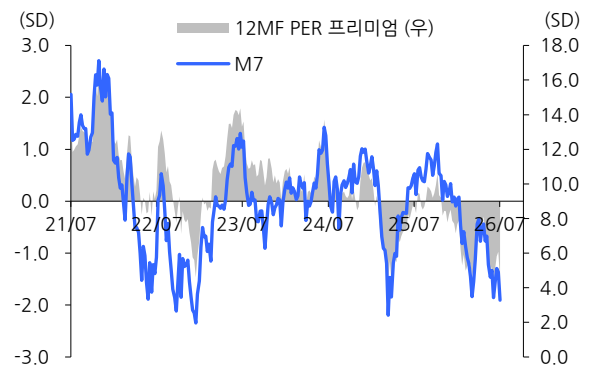
자료: LSEG, 현대차증권

〈그림13〉 지금 성장주가 가장 저렴



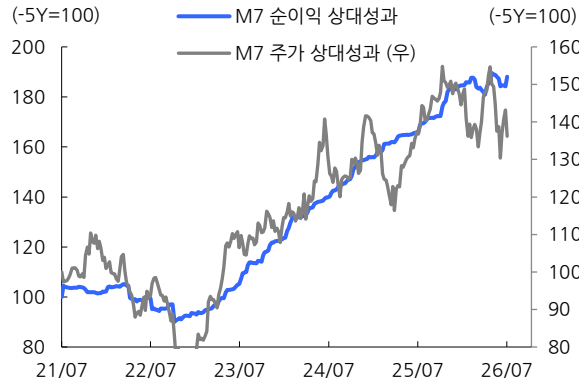
자료: LSEG, 현대차증권

〈그림14〉 작년 관세 전쟁 이후 가장 저렴한 멀티플



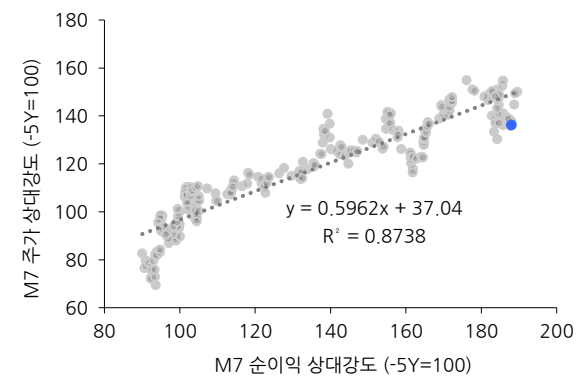
자료: LSEG, 현대차증권

〈그림15〉 M7 vs. S&P 493 주가/이익 상대성과



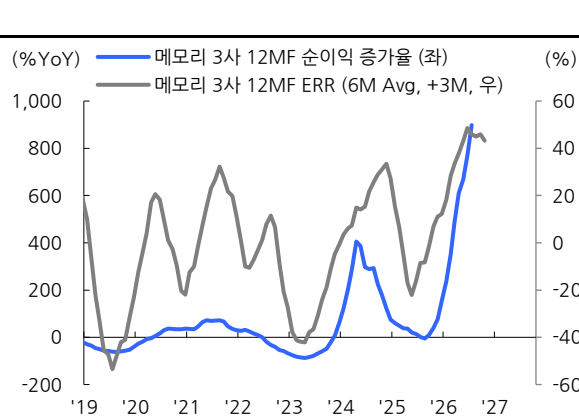
자료: LSEG, 현대차증권

〈그림16〉 M7 vs. S&P 493 주가/이익 상대성과 산포도



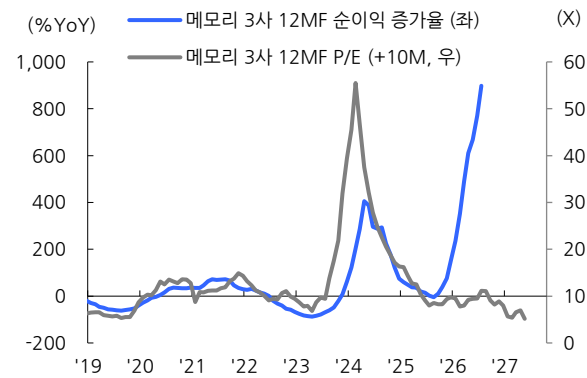
자료: LSEG, 현대차증권

〈그림17〉 최근 ERR Peak-out에 메모리 3사 주가 급락



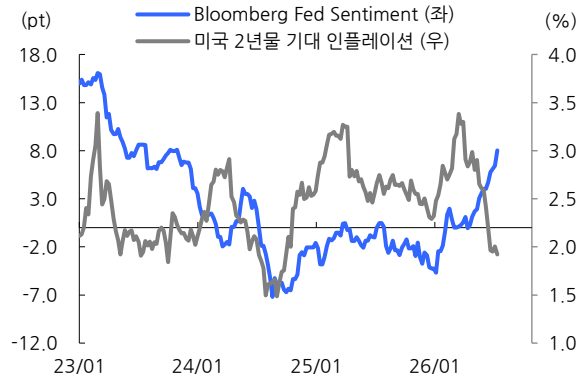
자료: LSEG, 현대차증권

〈그림18〉 멀티플 추가 하락은 제한적인 가운데, 이익 기반 완만한 상승 기대



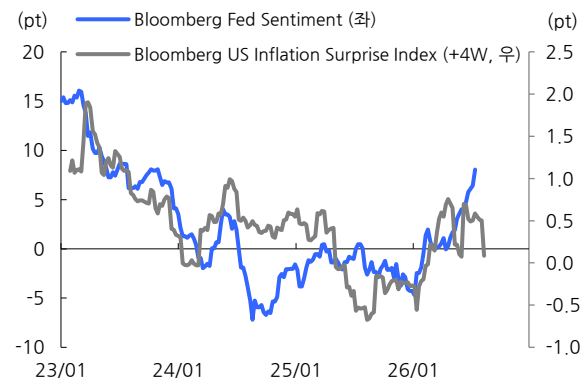
자료: LSEG, 현대차증권

〈그림19〉 물가 변곡점에서 연준의 스탠스는 후행



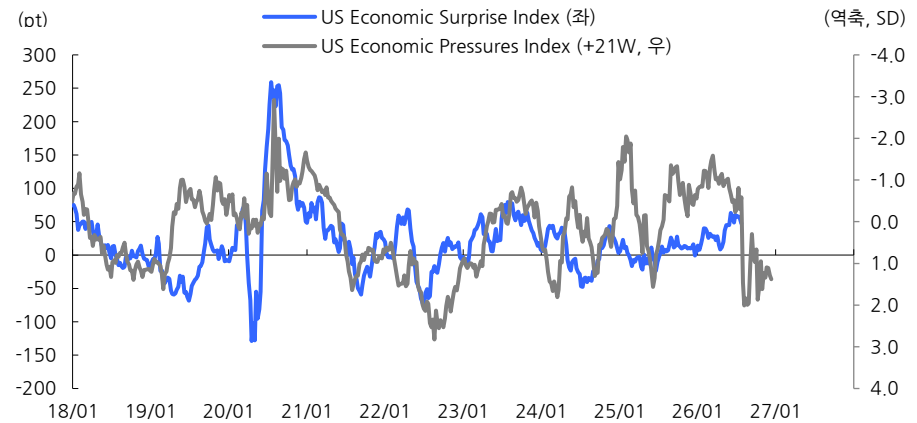
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림20〉 인플레 둔화 따라 Dovish해질 스탠스



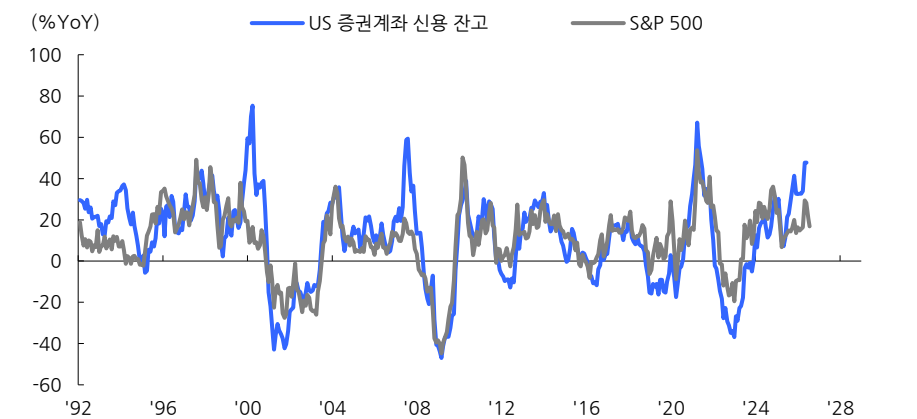
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림21〉 고금리/고유가 여파로 고용 하방 압력 역시 잔존



자료: Bloomberg, 현대차증권

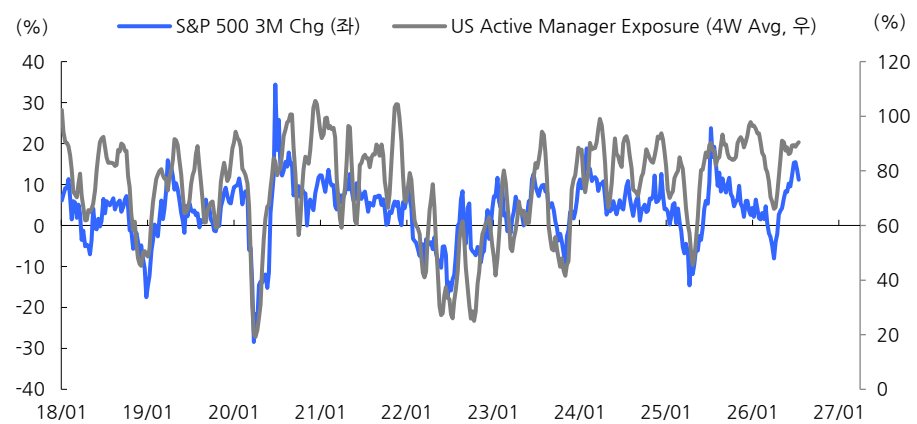
〈그림22〉 다만, 포지셔닝 언와인딩 과정은 필요 (1)



자료: Bloomberg, 현대차증권

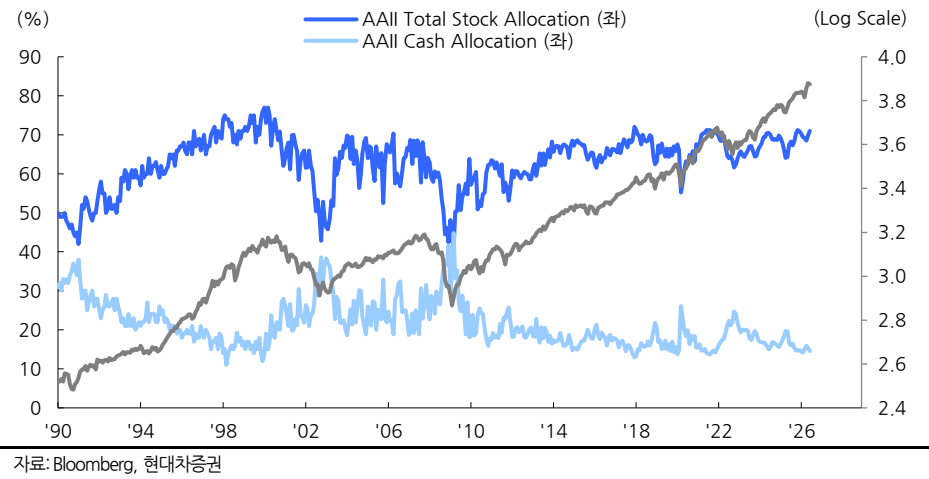
주: 증권계좌 신용 잔고 수치는 5월 수치까지 업데이트

〈그림23〉 다만, 포지셔닝 언와인딩 과정은 필요 (2)



자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림24〉 다만, 포지셔닝 언와인딩 과정은 필요 (3)



▶ Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자자 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.
-