

글로벌 전략

증명의 시간

분석의 기본 가정

- 외국인인 단기 트레이딩을 멈추고 장기 보유로 돌아서려면 ①하락기 이익 방어력, ②완만한 금리 경로, ③AI 투자의 현금 회수라는 세 가지를 증명해야함
- 증시 하방은 단단하나, 외국인 본격적 매수 전환과 재평가는 이 세 가지 우려를 하나씩 해소해 나가는 '증명의 시간'을 거친 뒤 시작될 것

글로벌 전략 김효진 Ph.D.

T.02)2004-9419 / Kim.hyo-jin@shinyoung.com

低밸류에이션 트랩 해소의 조건

7월 급락을 거치며 코스피는 가파른 상승 폭의 절반을 반납했다. 개인적으로 가끔 업데이트해 보던 지표가 코스피와 수출 금액의 단순 비교였는데, 코스피는 한때 수출의 궤적을 벗어나 거침없이 뻗어나가는 듯했으나 결국 다시 수출 금액과 만나는 지점까지 돌아왔다. '코스피는 이익이 아닌 매출의 함수인가', '증시 재평가는 역시 어려운 것인가' 하는 씁쓸함이 밀려오는 순간이다. 반도체 선행 PER이 역대 최저치로 떨어졌음에도 주가가 부진한 것은 경기민감주 특성상 실적 정점의 저PER을 시장이 안전지대로 보지 않기 때문이다. 외국인이 트레이딩을 멈추고 보유로 돌아서려면 세 가지가 증명되어야 한다.

- 이익의 구조 : 산업이 꺾여도 이익이 버틴다는 것
- 매크로 : 금리가 성급하게 인상되지 않고, 물가가 잡히기 시작
- AI : 투자가 현금으로 돌아온다는 것. 하이퍼스케일러의 자금 동원력

가장 핵심은 이익 구조의 증명이다. 시장이 주목하는 건 업황이 좋을 때의 최대 실적이 아니라 꺾였을 때의 이익 방어력이다. TSMC가 재평가를 받은 본질도 다운사이클에서 약 40%의 이익률을 지켜낸 체력에 있었다. 한국 반도체 역시 HBM으로 높아진 이익 체급을 바탕으로 하락기에도 실적을 지켜낼 수 있음을 증명해야 한다. 여기에 주주환원과 거버넌스를 개선하는 밸류업 정책이 함께 가동될 때 비로소 진정한 재평가의 문이 열린다.

아울러 연준의 완만한 금리 경로와 빅테크의 AI 투자 회수 가능성도 함께 입증되어야 한다. 급격한 금리 인상 우려가 줄어들고 막대한 AI 투자가 실제 현금흐름으로 회수된다는 확신이 쌓여야 반도체 이익의 지속성 논란도 마침표를 찍는다. 코스피의 하방은 이미 단단해졌지만, 외국인의 본격 매수 전환 및 재평가는 이 세 가지 우려를 하나씩 해소해 나가는 증명의 시간을 거친 뒤 시작될 것이다.

증명의 시간, 한국 증시가 다시 오르려면

무엇을 증명해야 외국인이 다시 사는가

앞선 시그널은 유효하다,
그러나 그건 미국 이야기에
가까웠다

앞선 글들에서 나는 이번 국면의 핵심 시그널로 AI로의 글로벌 압착, 채권 자경단의 귀환과 그에 따른 장기금리 상승, OpenAI의 IPO, 정상화를 넘어선 미국의 금리 인상 등을 짚었다(2026.5.8 지켜질 공식).

그 시그널들은 지금도 유효하다. 다만 7월 급락을 지나고 나니, 한국 증시 전망이 라기보다 미국 증시 전망에 가까웠다는 아쉬움이 남는다. 결국 한국을 흔드는 힘의 상당 부분이 외국인 수급에 있기 때문이다.

그래서 밖으로 시선을 돌려 한국을 짜게 보는 외국인의 수급 관점에서, 한국 증시를 다시 고민해보았다.

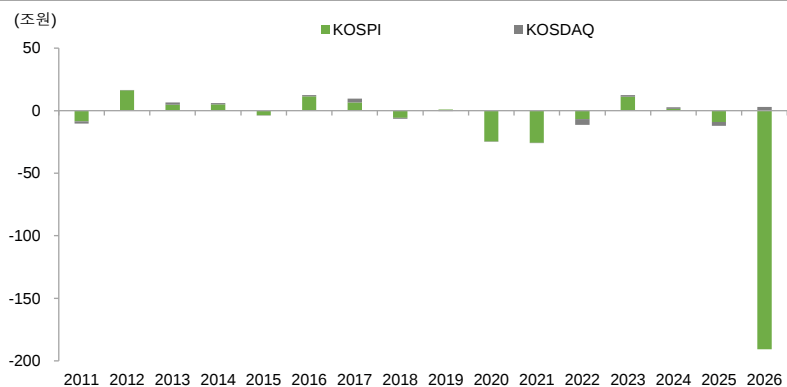
길었던 7월, 급락은 멈추었
지만 머리는 더 복잡하다

7월은 길었다. 사상 최고 수준의 반등이 나왔지만 머리는 개운하기보다 오히려 더 복잡하다. 국내 수급은 투자심리 훼손과 레버리지 규제에 예전 같은 활기를 기대하기 어렵고, Situational Awareness 펀드의 강제 청산은 우리 시장을 바라보는 외국인의 시각이 얼마나 냉정한지를 다시 확인시켰다. 한국 기업의 이익에서 미국의 금리까지, 증시가 다시 이전 고점을 향해 가려면 이제 여러 가지를 ‘증명’해야 하는 시점이 됐다. 이 글은 그 증명해야 할 것들과, 각각의 증명 가능성을 짚는다.

외국인에게 한국은 보유가 아니라 트레이딩

출발점은 수급이다. 코스피가 두 배 가까이 오르는 동안 외국인은 7월말까지 190조원 순매도했다. 단일 국가 비중에 따른 기계적인 조정이 이유였지만, 한국을 장기 보유해야 할 대상으로 판단한 것이 아니라, 기계적으로 트레이딩했다는 사실에는 변함이 없다.

도표 1. PER와 외국인 순매수

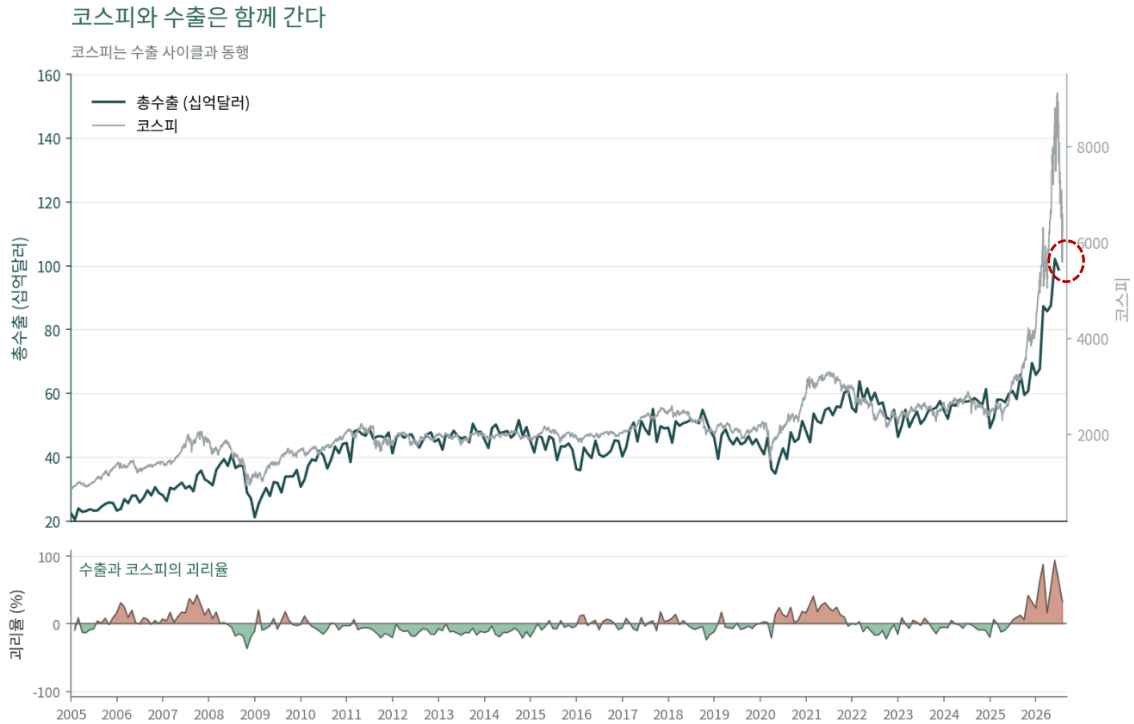


자료: CEIC, 신영증권 리서치센터

수출은 코스피의 매출이다

가끔 업데이트해 보는 차트가 하나 있다. 한국 수출과 코스피다. 한국은 수출 국가이고 시가총액 상위가 수출 기업이니, 수출은 코스피의 매출쯤 된다. 이익이 아닌 매출 수치가 주가 흐름과 이토록 높은 동행성을 보이는 것은 이례적이지만, 한국 증시는 2000년대 중반 이후 수출 지표와 매우 유사한 궤적을 그려왔다.

도표 2. 수출과 KOSPI



자료: CEIC, 신영증권 리서치센터

이번에도 그랬다. 증시는 수출을 크게 앞질렀다가 불과 한 달 만에 수출, 즉 매출 수준까지 그간 상승의 절반 가량을 반납했다. 더는 안 빠지겠구나 하는 안도가 들면서도 씹쓸했다. 국내 증시는 수출을 벗어나 재평가 받는 듯했지만, 다시 수출 금액과 만나는 지점까지 하락했기 때문이다. 결국 한국 증시는 미래의 이익이 아니라 현재의 매출을 반영하고 있다는 냉정한 현실이다. 질문은 저밸류에이션 트랩에서 언제 벗어나느냐로 이어진다.

외국인이 트레이딩을 멈추고 보유로 돌아서려면 세 가지가 증명되어야 한다.

첫째 이익의 구조 : 산업이 꺾여도 이익이 버틴다는 것

둘째 매크로 : 금리가 성급하게 인상되지 않고, 물가가 잡히기 시작

셋째 AI : 투자가 현금으로 돌아온다는 것. 하이퍼스케일러의 자금 동원력

1. 이익 구조의 증명 : 산업이 꺾여도 이익은 버티는가

재평가란,
트레이딩을
보유로 바꾸는 것

주가는 이익과 멀티플의 곱이다. 이익이 늘어 오르는 것은 사이클을 타면 되돌려지지만, 같은 이익에 시장이 더 높은 배수를 쳐주는 멀티플의 구조적 상승, 즉 재평가 가는 하강기에도 잘 무너지지 않는다. 외국인 수급의 언어로는, 재평가란 한국 증시가 오를 때 덜어내는 대신 담아가기 시작하는 순간이다.

저PER은 방패였지만,
통하지 않았다

코스피를 9,000까지 끌고 간 논리, 그리고 하락 초기에도 통하는 듯 보였던 논리는 'PER이 낮다' 였다. 그러나 이번 하락은 그 저PER 논리가 아직 한국 시장에서 통하지 않는다는 것을 아쉽게도 증명했다.

이유는 이익의 지속성에 있다. 삼성전자와 SK하이닉스의 선행 PER이 역대 최저 수준까지 낮아졌음에도, 시장은 현재의 압도적인 마진이 정점일 수 있다는 의구심을 거두지 못하고 있기 때문이다. 대표적 경기민감주인 반도체는 실적이 정점일 때 PER이 가장 낮아 보이며, 사이클이 꺾이는 순간 그 저PER이라는 안전지대는 사라져왔기 때문이다.

성장 × 해자, 재평가가 허락되는 자리

낮은 PER이 함정이 아니라 기회가 되려면, 그 이익이 사이클이 아니라 구조적으로 지속된다는 근거, 즉 해자가 있어야 한다. 성장과 해자, 두 축으로 그리면 재평가가 허락되는 자리가 보인다.

한국 반도체는 고성장하지만 경쟁이 심해 해자를 갖기 어려운 자리, 즉 경쟁과 독점·과점의 경계에 걸쳐 있다. 다만 그 자리에 머물지 않고, 두 개의 문 즉 ① 기술격차·커스텀과 ② 장기계약으로 오른쪽(독점·과점) 칸을 향해 건너가려 한다.

도표 3. 성장 × 해자

성장 × 해자 : 시장이 재평가를 허락하는 자리

지금의 HBM은 '경쟁'과 '독점·과점'의 경계에 걸려, 두 개의 문으로 오른쪽(재평가) 칸을 향해 건너가려 한다.



자료: 신영증권 리서치센터

다른 길도 있었다.
린데와 ASML

밸류트랩을 벗어난 사례가 없진 않다. 산업용 가스의 린데는 성장이 멈춘 성숙 산업에서 장기계약과 3사 과점으로 커머디티를 현금처럼 바꿔 재평가됐고, 노광기의 ASML은 비용이 치솟아 결국 하나만 살아남는 구조 위에서 EUV 독점을 쟁취해 재평가됐다. 다만 이 둘의 길은 한국과는 결이 다르다.

도표 4. 재평가의 경로들

재평가의 3경로 — 밸류트랩은 이렇게 벗어났다

재평가가 오르면 셋 중 하나가 반드시 따라왔다.



자료: 신영증권 리서치센터

한국에 가장 가까운 길은 TSMC다

린데의 재평가는 성장이 멈춰 증설 경쟁이 사라진 데서 나왔다. 반도체 메모리는 상황이 다르다. 고성장 시장이라 이익이 커질수록 새 경쟁자가 들어온다. HBM만 해도 하이닉스·삼성·마이크론 3사가 맞붙고, 중국 CXMT까지 문을 두드린다. 성숙·과점으로 굳어진 린데의 길은 한국과 거리가 멀다. 그렇다면 한국에 가장 가까운 것은 TSMC의 길이다.

다만 한 가지는 짚고 가야 한다. TSMC·ASML·엔비디아의 독점은 지금은 굳건해 보이고 그 자리가 부럽지만, 그들조차 그 자리를 거저 지키는 게 아니다. TSMC는 삼성 파운드리·인텔 파운드리·라피더스의 추격을 받고, ASML은 중국의 DUV 국산화와 캐논의 나노임프린트 같은 대체 노광 시도를 마주하며, 엔비디아는 구글 TPU와 AMD 인스팅트, 나아가 아마존 트레이니엄·MS 마이어 등 하이퍼스케일러의 자체 칩의 추격에 끊임없이 노출돼 있다. 정상의 독점조차 한 번 오른다고 유지되는 게 아니라 매 사이클 다시 증명해야 지켜진다.

HBM의 재평가를 논할 때 이 점을 잊으면 안 된다. 한국 증시에게 증명을 요구하듯, 이미 정상에 오른 그들도 지금 이 순간 계속 증명하며 버티고 있다.

TSMC는 이익이 늘어서가 아니라 다운사이클에 이익률을 지켜서 재평가됐다

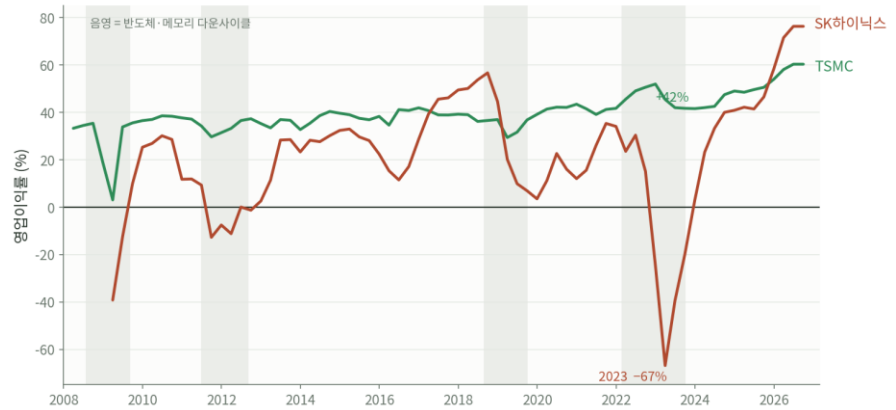
솔직히 나도 품었던 불만이다. 이익이 이렇게 많이 나는데 한국 증시는 왜 재평가 되지 않는가. 그런데 질문의 방향을 틀어야 한다. 시장이 보는 건 업황이 좋을 때 얼마나 버느냐가 아니라, 업황이 꺾일 때 얼마나 지켜내느냐다. 연애할 때는 그저 잘해주는 사람에게 끌리지만, 결혼할 때는 상황이 힘들어질 때도 함께 견뎌낼 수 있는 사람을 찾는 것과 같은 이치다.

여기서 인과가 중요하다. TSMC의 PER은 단지 이익이 늘었다고 재평가된 게 아니다. 진짜 전환은 다운사이클에서 일어났다. 업황이 꺾여 남들이 적자로 추락할 때도 이익률을 지켜내자, 시장은 이진 사이클이 아니라 구조라고 평가를 바꿨다. 좋을 때의 최대 이익이 아니라 나쁠 때의 바닥 이익, 그 바닥의 높이가 멀티플을 결정한 것이다.

도표 5. TSMC와 하이닉스 영업이익률 비교

증명의 시간 — 다운사이클을 견딘 이익

메모리(하이닉스)가 적자로 곤두박질칠 때 TSMC 이익률은 무너지지 않았다. 이 차이가 재평가를 갈랐다.



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

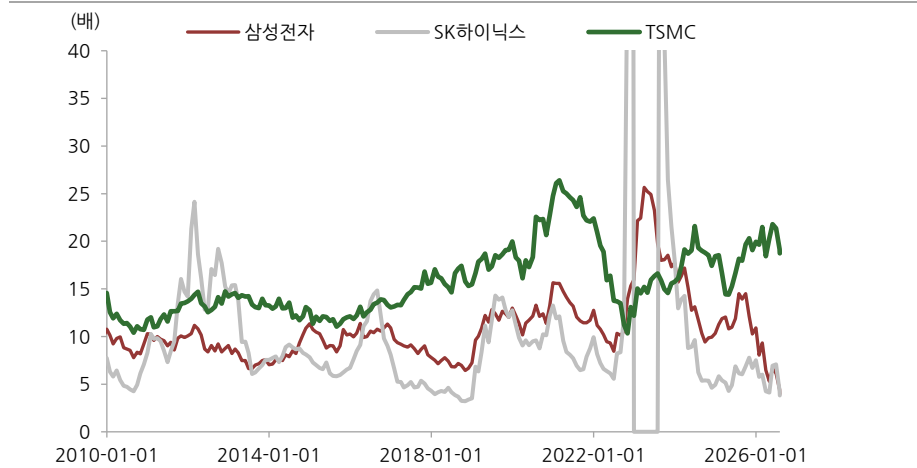
반도체 다운사이클마다 SK하이닉스의 영업이익률은 큰 폭의 적자로 곤두박질쳤지만, 같은 구간 TSMC는 단 한 번의 적자도 없이 약 40% 안팎의 높은 이익률을 지켜냈다. 특히 최악이었던 2023년 메모리 불황기에 그려진 두 회사의 극명한 이익 격차는 많은 것을 시사한다.

물론 수주형 사업인 파운드리와 가공·비축 중심의 메모리는 산업의 구조 자체가 다르다. 그럼에도 '밸류에이션 재평가'라는 냉정한 잣대 앞에서 시장이 요구하는 기준은 동일하다. 시장이 요구하는 증명은 좋을 때 얼마나 더 버느냐가 아니라 꺾여도 얼마나 잘 버티느냐다.

PER도 갈린다.
재평가 vs 사이클

이 차이는 PER에도 새겨진다. TSMC의 PER은 10배에서 30배로 우상향해 자리 잡았지만, 하이닉스의 PER은 이익이 정점일 때 오히려 낮아지고 이익이 무너질 때 치솟는 사이클 역설을 반복했다.

도표 6. PER 비교



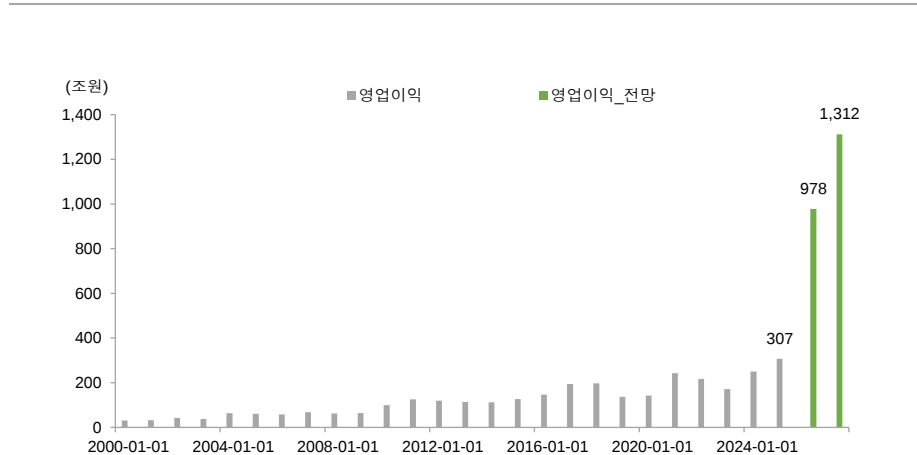
자료: Refinitiv, 신영증권 리서치센터

한국이 해낸 것, 그리고 아직 증명해야 할 것

물론 균형 있게 봐야 한다. 한국 반도체의 성과는 명확하다. HBM이라는 AI 반도체의 핵심 병목을 쥐면서 이익 체력 자체가 대폭 레벨업되었고, 영업이익률 역시 괄목할 수준으로 신장했다. 이걸 분명 한국이 이뤄낸 독보적인 성과다.

다만 시장의 시선은 이미 다음 단계에 닿아 있다. 이 가파른 이익률이 불황기에도 유지될 수 있느냐는 점이다. 마이크론과의 3사 구도 형성, 중국 CXMT의 진입은 과연 이 고이익 구조가 지속 가능한지를 묻고 있다.

도표 7. KOSPI 이익 레벨업



자료: Refinitiv, 신영증권 리서치센터

결국 당장의 현실적인 목표는 완전한 탈출이 아닌 '부분적 재평가(Re-rating)'다. 선행 PER을 7배 수준에서 10~12배로 끌어올려, 주가의 바닥을 높이고 사이클의 흔들림을 얹게 만드는 것이다.

하지만 그 부분적인 재평가조차 공짜로 얻어지지는 않는다. TSMC가 증명했듯, 최소한 한 차례의 다운사이클을 통과하며 어느 정도 실적 방어력을 입증해 내야 한다. 삼성과의 HBM4 커스텀 경쟁 등은 그 지속성을 가를 다음 라운드겠지만, 일단은 하락기에도 버텨낼 수 있음을 증명하는 것이 우선이다.

두 번째 문, 밸류업

이익의 증명이 반도체 사이클에 달린 첫 번째 문이라면, 두 번째 문은 사이클과 무관하게 열 수 있다. 밸류업이다. 배당과 자사주 매입을 늘려 벌어들인 것을 주주에게 돌려주고, 이사회·자본효율·소액주주 보호 같은 지배구조를 개선하면, 같은 이익에도 시장은 더 높은 값을 매긴다. 한국 증시에 오래 붙어온 '코리아 디스카운트', 즉 낮은 주주환원, 취약한 거버넌스, 물적분할·이중상장 같은 관행 등을 걷어내는 작업이다. 이 문은 D램 업황이 좋은 나쁘든 정책과 기업의 의지로 열 수 있다는 점에서, 첫 번째 문과 성격이 다르다.

바로 옆에 일본이라는 실증이 있다. 도쿄증권거래소는 2023년 PBR 1배를 밑도는 기업들에 개선책을 공시하라고 압박했고, 기업들은 자사주 소각과 배당 확대에 응답했다. 그 결과 닛케이는 1989년 버블 고점을 약 34년 만에 넘어섰다. 밸류업의 승리처럼 보인다.

다만 일본의 진짜 교훈은 그 다음에 있다. 닛케이를 사상 최고로 밀어 올린 것은 거버넌스 개혁만이 아니었다. 엔저로 수출기업 이익이 늘어났고, 오랜 디플레에서 벗어나며 명목 성장이 되살아났으며, 도쿄일렉트론·어드반테스트 등 AI 붐을 탄 반도체 장비주의 이익이 급증했다. 밸류업과 이익 성장이 동시에 일어난 것이다. 거버넌스만 개선됐다면 멀티플의 단기 반등에 그치지 않았을까. 이익이 함께 커졌기에 그 재평가가 지속됐다.

한국에 주는 함의는 뚜렷하다. 밸류업 프로그램, 상법 개정 논의, MSCI 선진국 지수 편입 기대는 모두 두 번째 문을 여는 시도들이고 그 자체로 의미가 있다. 그러나 그것만으로는 부족하다. 반도체 이익이 다운사이클을 견딘다는 증명과 밸류업이 함께 열릴 때 비로소 외국인의 트레이딩이 보유로 바뀌는 진짜 재평가가 온다. 두 개의 문은 따로가 아니라 함께 열려야 한다.

2. 매크로의 증명 : 금리는 성급하지 않게, 물가는 잡히는가

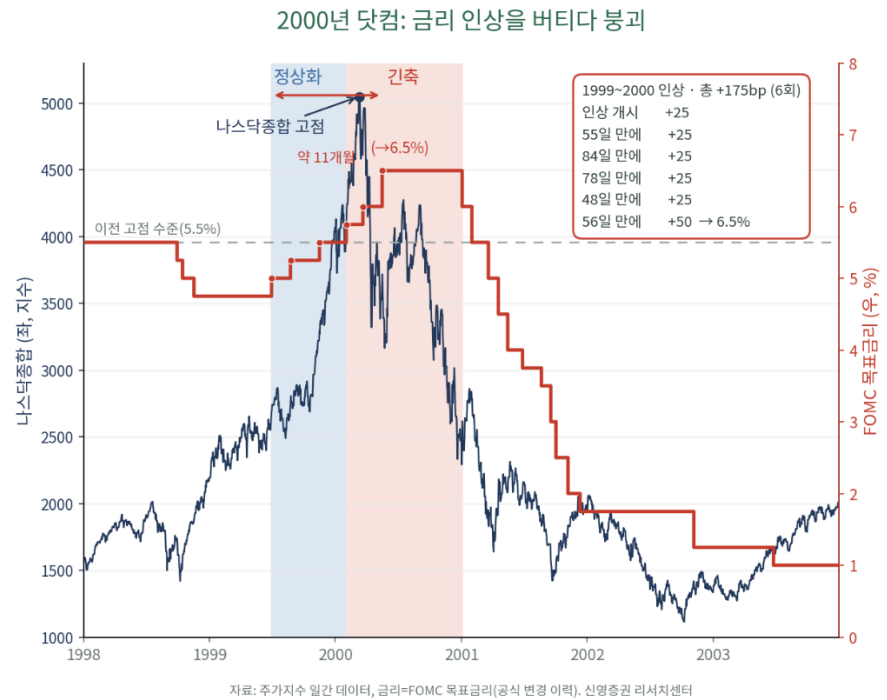
서서히 올릴 땐
소화 가능했다

이익만으로 밸류에이션이 지켜지는 것은 아니다. 그 위에 얹히는 할인율, 금리가 흔들리면 아무리 좋은 실적도 재평가를 받기 어렵다. 다만 금리는 오르기 시작할 때가 문제가 아니었다. 2000년 닷컴이 그 대표적인 예이다. 연준이 1999년 서서히, 즉 25bp씩 정상화할 때 시장은 이를 잘 소화했고, 나스닥은 오히려 그 구간에 신고가를 냈다.

간격이 좁아지고 물가 대응
의지가 드러나자 부담이 시
작됐다

부담은 인상 간격이 좁아지고 연준이 물가 대응 의지를 강하게 드러내면서 시작됐다. 실제로 연준은 주가가 한참 꺾인 뒤에도 마지막으로 50bp를 한 번에 올려 목표금리를 6.5%까지 끌어올렸고, 물가 대응을 계속 할 것이라는 매파적 화법이 시장의 부담을 키웠을 것이다. 결국 실적이 아니라 할인율이 밸류에이션을 꺾은 국면이었다.

도표 8. 나스닥은 금리 인상을 버티다 결국 진짜 긴축에 무너졌다



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

지금은 어디에 있나

지금은 어디에 놓여 있는가. 신호가 섞여 있다. 물가는 낮아지고 있고 워시 의장도 인상을 서두르는 느낌은 아니다. 그러나 인상을 주장하는 위원이 세 명이나 나왔고, 장기 금리는 스멀스멀 오르고 있다. 전쟁 같은 이슈가 아니라 물가 대응 신뢰의 관점에서 장기물이 상승으로 반응하는 것이다. 우호와 부담이 공존하는 3단이다.

증명 과제 : 성급한 인상
우려의 소멸

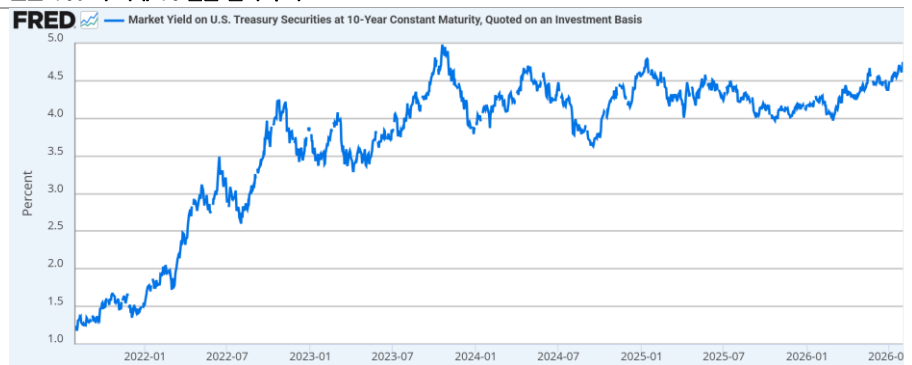
증명 과제는 분명하다. 금리를 성급하게 올리지 않으면서도 물가가 잡히기 시작한다는 것. 완만한 경로가 확인되면 증시는 금리 인상을 소화할 것이나, 닷컴처럼 인상 간격이 촘촘해지고 금리 인상이 오래 갈 것이라는 시그널이 나오면 이는 한국 시장의 변동성을 넘어서 글로벌 AI 주식 랠리를 종결시킬 만큼의 파괴력을 보일 것이다.

도표 9. 금리와 AI 정책 지원의 현재 위치



자료: 신영증권 리서치센터

도표 10. 미 국채 10년물 금리 추이



자료: FRED, 신영증권 리서치센터

3. AI의 증명 : ROI

HBM의 이익은 엔비디아와 하이퍼스케일러의 AI 투자에서 나온다. 그러니 한국 이익의 지속성은 결국 이들이 투자를 이어갈 수 있느냐에 달려 있다.

실적은 잘 나왔다
클라우드 성장과
폭증하는 수주 잔고

낙관의 근거는 실재하고, 이번 실적이 그것을 보여줬다. 주요 클라우드의 매출 성장률은 견조하다. 매출도 이익도 좋았고, 늘어난 수주 잔고는 AI 관련 수요가 착시가 아니라는 쪽을 가리키고 있다.

도표 11. CSP 수주 잔고 현황

AI의 증명 · 하이퍼스케일러 수주잔고

수주 잔고(백로그) — 한 분기 만의 급증

직전 분기(2026년 1분기) → 최근 분기(2026년 2분기) · 미래 매출로 약정된 계약 잔량

기업	1Q26 (직전)	2Q26 (최근)	증가액	증가율
Microsoft 커머셜 RPO	\$627B	\$678B	+\$51B	+8%
Amazon AWS 백로그	\$364B	\$496B	+\$132B	+36%
Google Cloud 백로그	~\$460B	\$514B	+\$54B	+12%
3사 합산	~\$1.45조	~\$1.69조	+\$237B	+16%

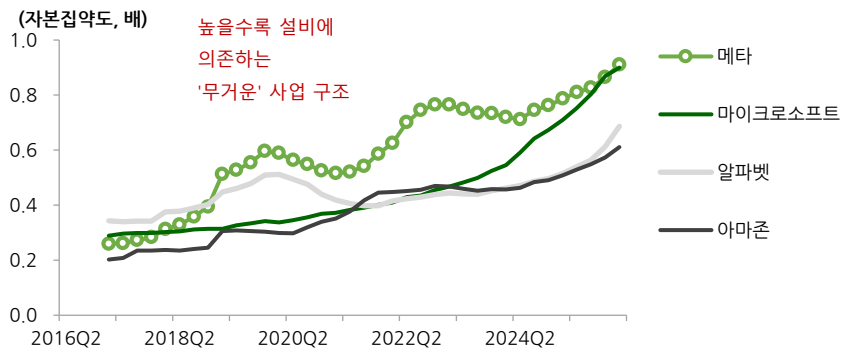
· 참고 — 오라클(Oracle) RPO ~\$638B를 더하면 업계 합산은 ~\$2.3조. "하이퍼스케일러 백로그 \$2조 돌파"는 이 오라클 포함 수치다(3사만으론 ~\$1.7조).
· 구글 수치는 알파벳 중 RPO 중 클라우드 기여분 기준. 자료: 각사 실적발표(2026.7), Cloud Wars 등.

자료: 각사, Cloud Wars, 신영증권 리서치센터

그런데 월가는 '자금 동원
력'을 묻기 시작했다

금번 실적 발표는 AI 인프라 투자 관련 우려를 일부 잠재웠으나 투자 확대 속도 및 이들의 자금 상황에 대한 의구심은 여전하다. Moody's는 사상 유례없는 AI 지출이 아마존·메타·알파벳의 잉여현금흐름을 잠식하고 재무 위험을 높인다고 경고했다. 과거 소프트웨어·클라우드 중심의 자산경량 모델이 자본집약 모델로 바뀌면서, capex가 현금흐름을 앞질러 외부 자금에 기대기 시작했다는 것이다. 마이크로소프트 백로그의 상당 부분이 단일 고객, 즉 OpenAI에 쏠려 있다는 점도 순환출자 우려를 키운다.

도표 12. 자산집약도(순유형자산÷최근 12개월 매출)



자료: 신영증권 리서치센터

* 자산집약도는 순유형자산(감가상각을 뺀 설비의 장부가)을 최근 12개월 매출로 나눈 값으로, 매출 1달러를 만드는 데 유형자산이 얼마나 필요한지를 나타낸다. 높을수록 설비에 의존하는 '무거운' 사업 구조라는 뜻이다. 매출 1달러를 만드는 데 가장 많은 설비가 필요해졌으며 그만큼 자본집약 모델이 되었다는 것을 의미한다.

금리가 오르면 이 의구심은 증폭된다

여기서 매크로와 AI가 만난다. 지금도 자금 동원에 의구심이 있는데, 금리가 오르면 그 외부 자금 조달 비용이 커지면서 의구심은 증폭된다. 매출과 이익이 좋아도 이 자금 동원 부분이 흔들리면 투자→이익의 사슬이 약해진다. 그래서 이 축은 매크로 축과 따로 떼어 볼 수 없다.

도표 13. AI의 증명



자료: 신영증권 리서치센터

지금은 어디에 있나.
'실적은 좋으나
회수에는 의구심'

종합하면 하이퍼스케일러는 지금 실적은 좋으나 가파른 투자 증가를 계속할 지는 의문되는 국면에 위치해 있다. 증명 과제는 성장이 아니라 투자 대비 회수, 즉 막대한 투자가 실제 현금흐름으로 돌아온다는 것을 실적으로 반복해 보여주는 것이다. 그때까지 낙관과 비관은 분기마다 열치락뒤치락할 것이고, 한국 반도체 이익의 지속성 논쟁도 그 리듬을 탈 것이다.

증명의 시간

한국 증시는
재평가로 나아가고 있다

정리하자. 한국 증시가 다시 오르려면 세 가지가 증명되어야 한다.

이익의 구조 : 반도체 이익이 다운사이클을 버틴다

매크로 : 금리가 성급하지 않게 오르며 물가가 잡힌다

AI 투자 : 하이퍼스케일러의 투자가 현금으로 돌아온다

하방은 이미 반영됐고, 급증한 이익이 당분간 지켜질 가능성도 높아지고 있다. 방향으로 보면, 한국 증시는 재평가로 나아가고 있다.

다만 당장 재평가가 곧바로 이어질 것을 기대하기에는 증명의 시간이 필요하다. 저 PBR 하나로 오르던 국면은 이번 하락으로 한계를 드러냈고, 세 증명은 모두 진행형이다. 다운사이클에서의 이익을 방어, 연준의 완만한 금리 인상, 하이퍼스케일러의 투자 의지와 자금 동원력 등의 우려를 하나씩 맞닥트릴 것이다. 중장기로는 한국 증시의 재평가를 예상하면서도, 당장의 재평가 판단을 주저하게 만드는 부분들이다.

재평가의 첫 신호는 수급에서 먼저 나타날 것이다. 외국인이 오를 때 파는 대신 오를 때 담기 시작하는 순간. 그때가 트레이딩이 보유로 바뀌는 지점이고, 증명의 시간이 끝나는 지점이다.

Compliance Notice

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.