

전략 COMMENT

우리는 이 게임을 해본적이 있다

주식전략. 강대승 / ds_kang92@sks.co.kr / 3773-9122

Signal: 이란 전쟁 재점화로 유가, 금리 급등

Key: 상반기 해당 환경에서 AI CAPEX의 상대적 강세 나타남

Step: 반도체 위주의 주식시장 상승 기대

AI의 주가 상승 동력은 두가지: AI 성장 + 여타 부문의 매력도 하락

지금 기억해야 할 것은 올해 상반기 고유가·고금리 환경 속에서 IT 기업의 상대적 강세가 두드러졌다는 점이다. 3월 중동 지정학 리스크 부각 이후 유가 상승과 국제 금리 상승이 동시에 촉발되었다. 통상적 믿음에 따르면 이 기간 성장주로 인식되는 AI 관련 기업은 약세를, 가치주는 상대적 강세를 보였어야 한다. 그러나 실제 주식시장의 움직임은 반대였다. 유가·금리가 상승한 3월부터 5월 19일까지, IT 비중이 높은 시가총액 가중 S&P500은 동일가중지수 대비 상대적 강세를 보였다. 반면 유가·금리가 하향 안정된 6월에는 동일가중지수가 시가총액 가중지수 대비 강세로 전환되었다. 한국 역시 3월부터 5월 19일까지 IT 하드웨어(+82%), 반도체(+40%), IT 가전(+20%) 등 AI CAPEX 관련 업종의 강세가 지수 상승을 견인했다.

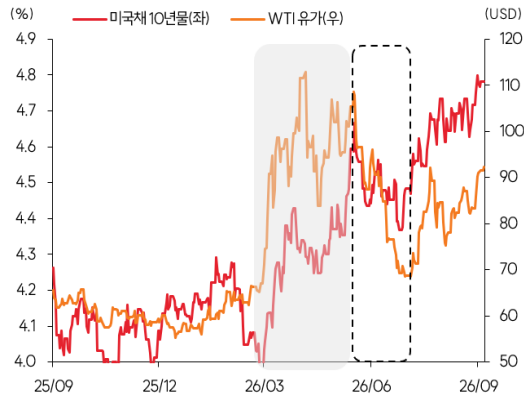
낮아진 반도체 상승에 대한 기대

하방이 실적으로 지지되고 있지만 리레이팅 기대감 약화와 수급적 요인이 존재하기 때문에 상반기와 같은 상승을 기대하기 어려운 환경인 것은 맞다. 한국의 경우 6월에도 순환매가 나타났던 미국과 달리, 반도체 산업의 리레이팅 기대감과 2배 레버리지 ETF 도입에 따른 수급 쏠림으로 기술주 위주의 상승이 이어졌다. 변동성 제어를 위한 레버리지 ETF 거래 제한 및 진입 규제, 주요 빅테크 기업의 현금흐름 마이너스 전환 전망 속 CAPEX 재가속 우려 등을 고려하면 전고점 탈환은 어려워 보인다. 단기 코스피 상단은 반도체 산업 전반 리레이팅 논의가 시작되었던 올해 초 밸류에이션 수준을 적용하여 7,500으로 판단한다.

그럼에도 다시 AI CAPEX로의 집중은 나타날 것

하지만 이란, 금리 관련 불확실성이 높은 지금, 여타 부문의 매력도 하락이라는 동력으로 반도체가 상대적 강세를 보일 것으로 판단된다. 미국도 순환매를 이끌었던 AI CAPEX 이외의 부문에서의 EPS 상향 지속성은 제한적이다. 현재 하반기 지수 EPS 상향은 경기소비재와 에너지 섹터가 주도하고 있으나, 두 섹터 모두 고유가·고금리 환경에서 취약하다. 경기소비재는 고금리·고유가 국면에서 소비모멘텀이 크지 않고, 에너지는 올해 3월부터 유가가 급등했다는 점을 고려했을 때 EPS의 성장 기여가 점차 하락할 것이다. 반면 7월 투자심리 급랭에도 불구하고, 미국 대형 IT 기업의 CAPEX 계획과 GPU 렌탈 가격에 반영된 높은 AI 컴퓨팅 수요를 근거로 미국과 한국의 반도체 기업들의 올해·내년 이익 전망치는 굳건한 흐름을 유지하고 있다. 요약하면, 코스피 지수 상단은 7,500으로 제한되나 이익 모멘텀이 살아있고 대안 부문이 취약한 지금, 반도체는 상대적 매력도 측면에서 여전히 매수 대상이다.

올해 3월 미국채 금리 및 유가 급등 구간에서



자료: Bloomberg, SK 증권

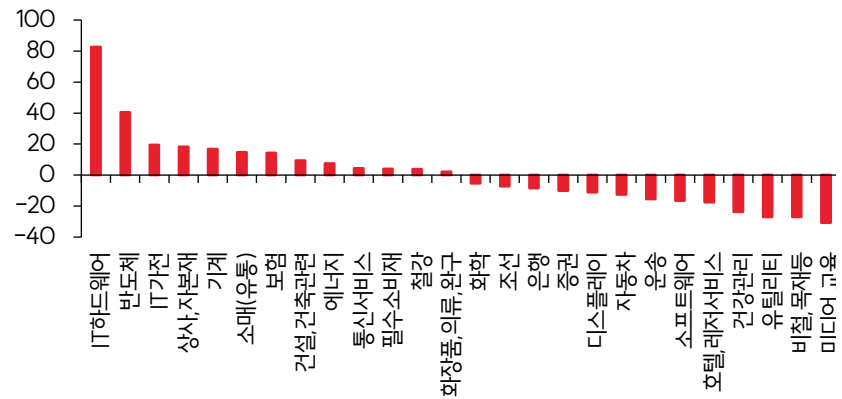
IT 비중이 높은 전체 지수가 동일가중보다 상대적 강세 기록



자료: Bloomberg, SK 증권

한국도 3월~5월 19일 유가 급등 및 금리 상승에도 AI CAPEX 기업들의 강세 나타남

3월~5월 19일 업종별 수익률



자료: Quantiwise, SK 증권

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도