

해외주식 Brief

설날 용돈 미리 준 연준과 따서 갚는다는 오라클

해외주식 Brief

[해외주식] 박윤철 2122-9201 nzc888@imfnsec.com

Check Point

QE를 시사하며 투자자에게 선물을 준 연준. 하지만 26년엔 증시도 오르고 금리도 내려가는 일거양득을 기대하긴 어려울 것
버블론에 대한 뚜렷한 해명을 하지 못한 오라클. AI에 광범위하게 제공되던 밸류에이션 프리미엄은 끝. 펀더멘털을 보자
메인 이벤트를 소화했지만 결론적으로 바뀐 것은 없다. 그저 순환매 장세가 지속될 뿐

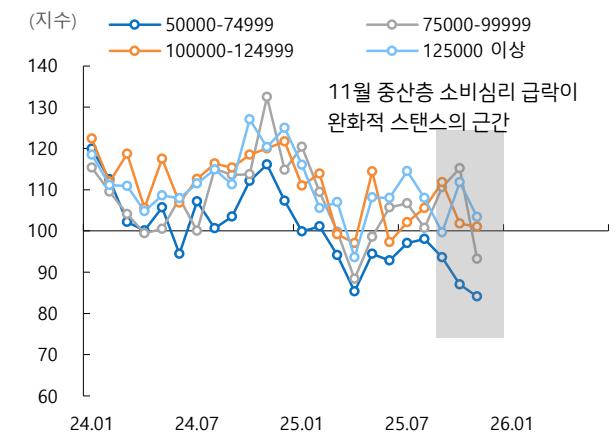
설날 용돈 먼저 투자자 주머니에 넣어준 파월의장. 그렇지만 명절은 일년에 몇 번 없다

시장이 주목하던 12월 FOMC가 무난하게 지나갔다. 10월 FOMC 이후 연준 내 매파와 비둘기파의 대립이 지속되며 시장이 걱정했던 것보다는 완화적이었다는 평가다. 인플레이션에 대한 전망치가 낮아졌고 12월 12일부터 월간 약 400억달러 규모의 단기국채 매입(QE)을 발표하며 시장의 긍정적 반응을 이끌어냈다. 하지만 우려할 점도 분명 존재한다. 점도표 상 26년 금리인하가 1회로 낮아지는 등 장기적인 금리인하 궤적은 매파적으로 변했기 때문이다. 지금의 긍정적 평가가 26년에도 그럴지는 의문인 부분이다.

10~11월 중순 간 분명 매파적이었던 연준이 11월 말 들어 완화적으로 변하기 시작한 숨겨진 이유에 주목할 필요가 있다. 11월 들어 연준의 매파전환으로 증시는 약 한달간 조정국면에 들어섰고 주가에 소비가 연동되는 중/고소득자의 소비심리가 하락하기 시작했다. 물가 상승을 주도한 중/고소득자의 소비가 줄어들면 자연스레 물가압력도 낮아진다. 결국 증시의 조정이 연준의 비둘기전환 트리거였다는 판단이다. 반대로 증시가 상승하면 다시 물가압력은 상승할 수밖에 없다.

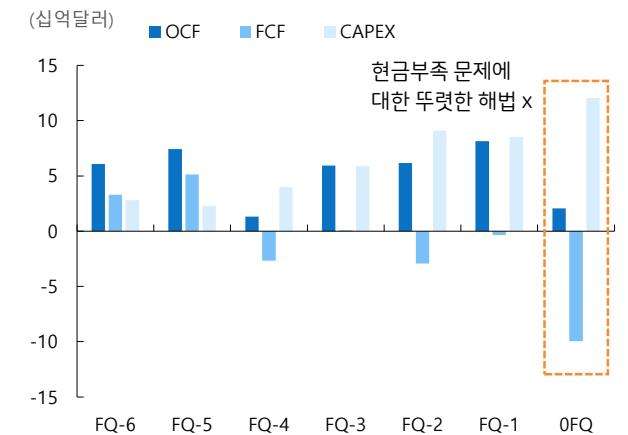
결론적으로 이젠 증시가 상승하면 매파적이고 증시가 하락하면 비둘기적인 모습의 반복이 예상된다. 사해를 앞두고 파월이 투자자들에게 선물을 주었지만 앞으로 25년과 같이 증시도 호황이고 금리도 내려주는 모습은 몇 번, 혹은 아예 없을 가능성이 높다. 시스템 리스크와 증시 폭락이 나오지 않는 이상 금리인하가 지속되기는 어려울 것이다. 그래도 다행인 것은 이번 FOMC를 통해 증시가 조정 받으면 연준이 도와줄 가능성은 여전히 높다는 사실을 확인했다는 점이다. Buy The Dip은 유효한 장이다.

그림1. 컨퍼런스보드 소득분위별 소비심리: 중산층 소비심리 급락이 특징적이며 그 근간엔 11월 주가 조정이 있다는 판단



자료: Refinitiv, iM증권 리서치본부

그림2. 오라클 분기별 현금흐름: Capex 투자 지속되는 가운데 잉여현금 부족에 대한 해답이 부재한 상황



자료: Refinitiv, iM증권 리서치본부

주: FQ0은 가장 최근 실적발표 기준

일단 돈이 없으니 따서 갚겠다는 금쪽이 오라클: AI 밸류에이션 프리미엄은 끝났다. 이젠 EPS만 보자

FOMC 만큼, 혹은 그 이상으로 중요했던 이벤트는 바로 오라클의 실적 발표였다. 표면적으로는 매출이 예상치를 하회하며 쇼크를 기록했지만 그 부분은 그렇게 중요한 사실은 아니었다. AI 버블론의 핵심은 결국 OpenAI, 매타, 알파벳, 아마존, 오라클 등 AI Capex 투자에 천문학적인 돈을 쏟아붓는 빅테크가 투자한 만큼 돈을 벌 수 있는지 여부다. 오라클은 빅테크 중 가장 현금이 없고 수익성을 넘어서 건전성을 의심받고 있는 기업이었기 때문에 적어도 그 부분에 대한 납득할 만한 해명이 있어야만 했고 그렇지 못했다. 투자 수익성에 대한 해명은 없고 여전히 돈을 빌려서 언젠간 성과를 내겠다는 주장 뿐이었다.

결국 투자자에게 있어 AI 버블론은 26년에도 계속 같이 갈 수밖에 없는 원수라고 칭할 수 있겠다. 긍정적인 부분은 AI 기업들이 과잉투자 후 버블붕괴보다 과소투자에 따른 경쟁력 하락에 더 민감하게 반응하고 있다는 사실이다. 빚을 내서라도 투자를 하고 있기 때문에 EPS는 상승세 이어갈 가능성 높다는 판단이다. 하지만 밸류에이션은 그렇지 못하다. 자체 현금조달로 투자를 단행하던 대기업의 투자 사이클이 회사채 조달로 넘어가기 시작했고 이젠 빌려준 '돈 값'을 못하는 기업들은 도태될 수밖에 없다. 엔비디아 순환투자 등 AI 밸류체인 간 다수의 기업이 염려 있는 상황에서 AI에 광범위하게 적용되던 밸류에이션 프리미엄을 주지 못하게 될 것이다. AI 테마의 경우 결과가 어떻든 투자가 이어지고 있기 때문에 EPS가 주가 상승을 이끌고 AI 수익성, 버블론이 밸류에이션 변동성을 유도하는 흐름의 반복이 예상된다.

메인 이벤트를 소화했지만 결론적으로 바뀐 것은 없다. 그저 순환매 장세가 지속될 뿐

FOMC와 오라클 실적이라는 메인 이벤트를 소화했지만 결론적으로 바뀐 것은 하나도 없다. 그저 기존 당사 전망대로 광범위한 순환매 장세가 지속될 뿐이라는 판단이다. 앞으로는 비둘기와 매파의 대립 속에서 밸류에이션 상승 여력은 점점 제한될 것이고 AI 버블론도 미래 진행형이다. 그렇다고 증시 폭락을 예견하기엔 투자는 유효하고 연준은 증시 조정 시 언제든 도와줄 준비를 하고 있다. 결국 하방은 크지 않고 지수와 AI에 주던 밸류에이션 프리미엄도 제한적이라면 결론은 순환매다. 시장은 앞으로도 AI는 조정 시 매수, AI 외 섹터/테마/스타일로의 순환매 대응을 이어갈 것이다. 최근 NAAIM 액티브 매니저 주식 노출비중을 보면 100(주식비중 100%를 의미)에 가까워졌다. 단기적으로 기계적인 매도가 나올 수 있는 상황으로 상승한 종목은 매도하고 다시 하락한 종목을 매수하려는 시도가 나타날 수 있는 시점이다.

그림3. S&P500 EPS 증가율 및 IT Capex 증가율 추이: 빚을 내더라도 투자만 지속된다면 EPS는 쉽게 꺾이지 않음

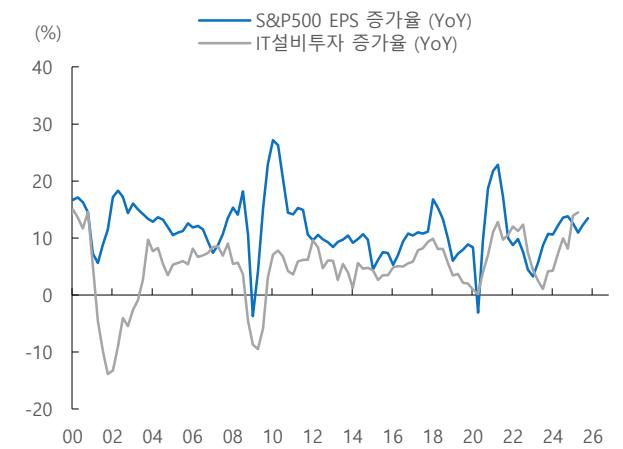


그림4. S&P500 IT 섹터 EPS 및 밸류에이션 추이: 투자가 지속되고 있어 EPS는 견고, 밸류에이션은 하방 우위의 등락이 예상

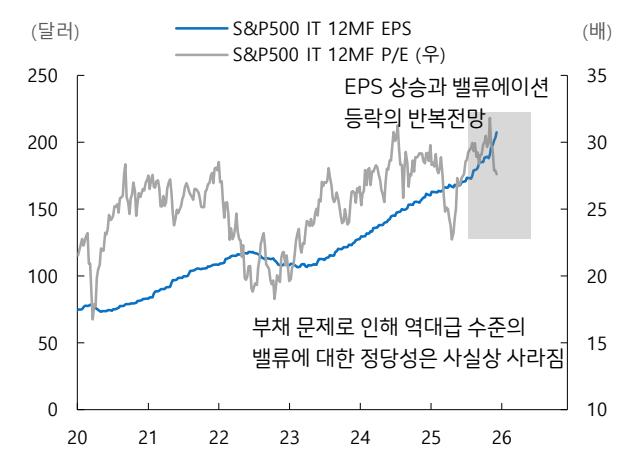
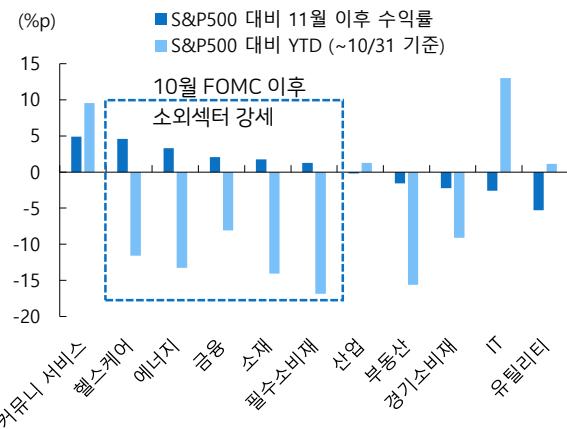


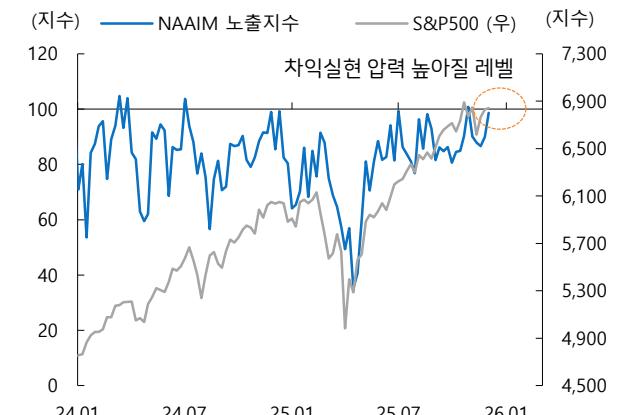
그림5. 10월 FOMC 이후 섹터별 순환매 진행 중



자료: Refinitiv, iM증권 리서치본부

주: 12월 10일 종가기준

그림6. NAAIM 노출지수 추이: 최근 100 근처에 도달하며 매도압력 높아질 시점임에 유의



자료: Refinitiv, iM증권 리서치본부

Compliance notice

- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박윤철)
- 본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.