

2025년 7월 1일
해외 주식

미국 주식

상향조정될 반도체 이익

GPU, ASIC 및 HBM의 1등 기업인 엔비디아, 브로드컴 및 SK하이닉스가 신고가를 경신했습니다. 관세 여파로 급락한 이후 반도체 업종이 전체적으로 급등해 가격 부담이 있지만 (그림 1), 우리는 증시 참여자들이 여전히 AI확산의 지속성에 대해 의심하고 있다고 생각합니다. 2026년 이후 AI관련 설비투자에 대해 애널리스트들이 보수적인데, 빅테크 기업의 실적이 발표되는 7월말부터 관점이 바뀔 것으로 기대합니다. 주요 기업의 Capex 추정치가 상향되면, 반도체 기업의 컨센서스도 같이 올라갈 것으로 예상합니다. 미국의 주요지수가 역사적 고점을 경신한 상황에서 관세가 다시 변수로 작용할 수 있지만, 조정이 나온다면 AI반도체와 전력 관련 밸류체인을 사야합니다 (2025.5.26. 하반기전망 ‘각자의 입장: 다시 미국’ 참조).

매출 및 EPS에 비해 낮은 빅테크 Capex 증가율은...

마이크로소프트/알파벳/아마존/메타의 EPS 성장률은 2026 - 27년에 오히려 확대되는 반면, Capex 변화율은 2024년에 정점을 찍고 크게 축소된다. 2026 - 27년 매출액 및 순이익 대비 Capex 비율이 하락하는 것이다 (그림 2). 주식분석가들은 주요 추정치를 분기 실적이 나올 때 주로 변경하기 때문에, 4월말 - 5월초의 부정적이었던 증시 심리가 보수적인 Capex 예측치에 영향을 끼쳤다고 판단한다. 빅테크의 영업 성과 예상치는 관세가 3개월 유예되면서 빠르게 정상화됐으나 Capex는 그렇지 못했다. 1분기에 기업들이 보여준 강력한 투자 의지에도 불구하고, 장기적인 지속성에 대해서는 시장이 믿지 못하고 있다.

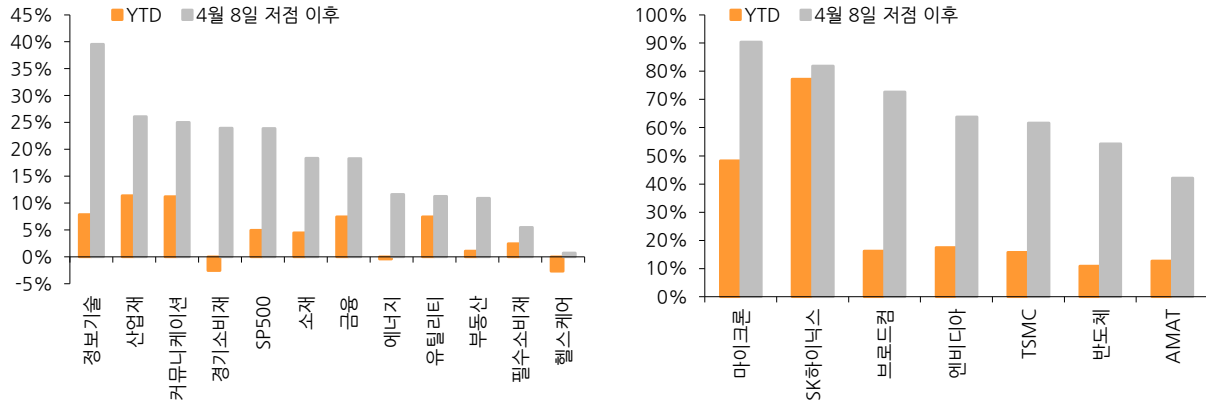
... 분기 실적 발표를 거치며 정상화되면...

7월말부터 반도체에 영향을 미치는 빅테크들이 분기 실적을 발표한다. Factset에 따르면, 메타는 7월 23일, 마이크로소프트/알파벳은 7월 29일, 아마존은 7월 31일로 예정돼 있다. 4개 회사의 견조한 주가 흐름을 감안하면, 투자자들이 양호한 결과를 기대하고 있다는 점을 알 수 있다. 애널리스트들의 추정치 변경은 후행적인 경우가 많다. 이번 분기의 기업별 이벤트를 통해 실제 손익 수치와 투자에 대한 의지가 확인되면, 2026 - 27년 Capex 전망치는 상향될 것이다.

... 반도체 이익 다시 올라가기 시작할 가능성 높

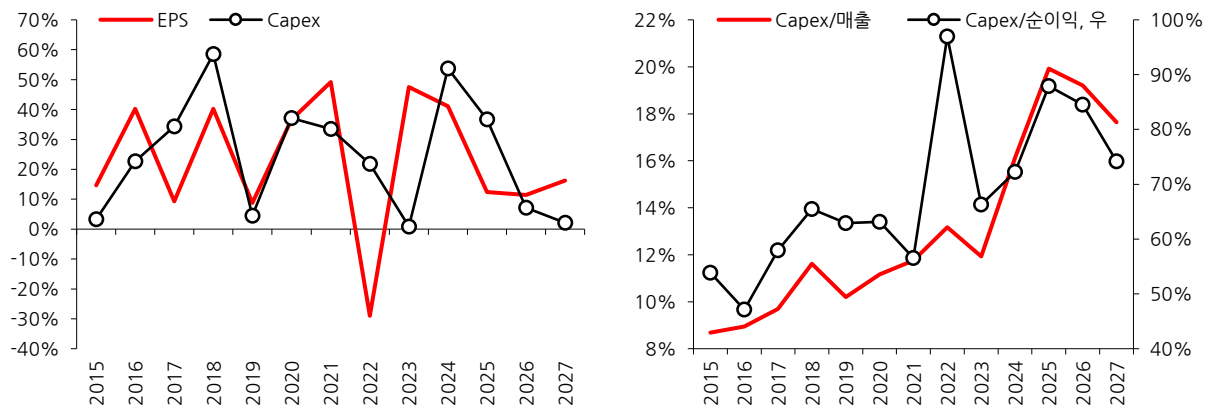
상기 네 곳의 설비투자 예상치가 위쪽으로 변경된다면, 반도체 기업의 컨센서스는 추가적으로 상향될 것으로 기대한다. 클라우드 서버 사이클 기간이었던 2015 ~ 18년에 반도체 업종의 연평균 EPS 증가율은 34%로 당시 마이크로소프트/알파벳/아마존/메타의 연평균 Capex 성장률은 38%였다. 현재의 2024 ~ 27년 컨센서스 EPS와 Capex의 변화율은 각각 20%/14%이다. 2015 ~ 18년과 같은 수준으로 변경된다면, 2027년 필라델피아 반도체 PER이 18배에서 13배로 떨어진다. 평균 대비 월등히 낮은 매력적인 영역에 위치한다 (그림 3,4).

[그림1] 미국 주가 수익률: YTD 및 4월 저점 이후



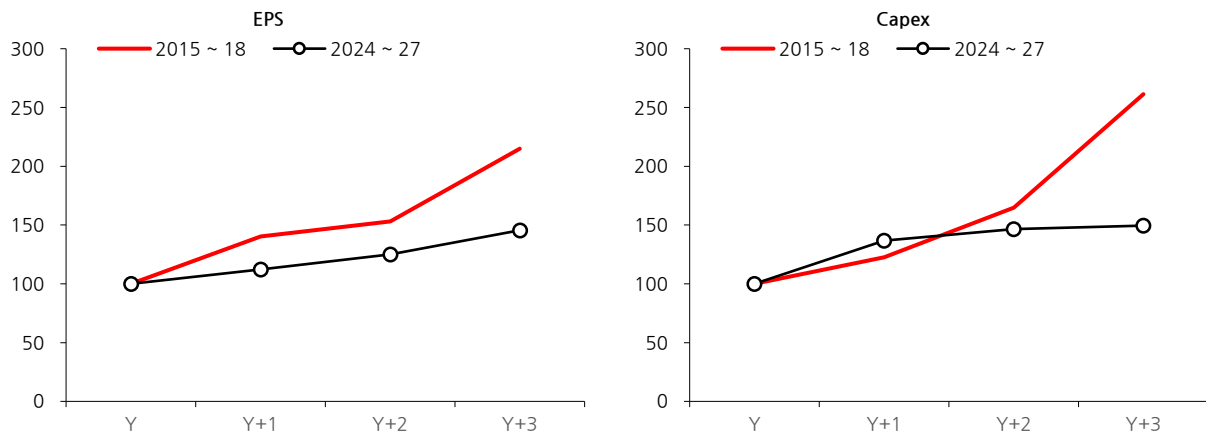
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 마이크로소프트/알파벳/아마존/메타 EPS 및 Capex 증가율 (좌) 및 매출액/순이익 대비 Capex



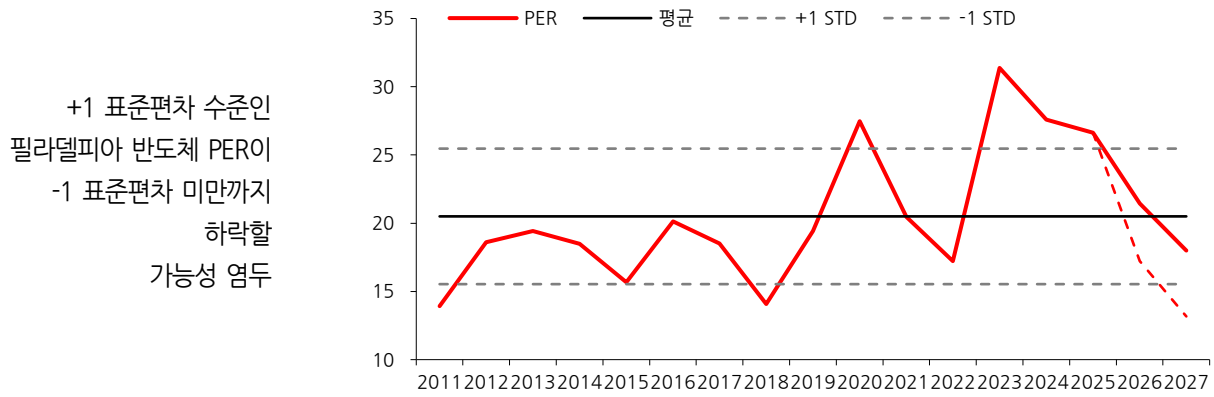
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 2015 ~ 18년 vs. 2024 ~ 27년: EPS와 Capex



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 필라델피아 반도체 PER



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 7월 1일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한상회)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%