

2026년 3월 3일
해외 주식

미국 주식

지정학적 변동성은 빅테크로 대응

2026년 들어 미국 증시에서 에너지, 소재, 필수소비재가 수익률 1~3등을 기록하고 있습니다. 메모리 및 장비주가 급등한 반도체가 엔비디아, 브로드컴 등 비메모리 팹리스 기업들의 부진에도 불구하고 정보기술 내에서는 압도적 성과를 냈습니다. 돈을 많이 쓰는 빅테크 기업이 AI 버블의 피해자가 된다는 우려로 정보기술 (애플, 마이크로소프트), 경기소비재 (아마존, 테슬라), 커뮤니케이션 (알파벳, 메타)은 올해 (-) 수익률을 기록 중입니다. AI와 관련된 투자는 언젠가는 끝나겠지만, 2027년은 아닙니다. 미국의 경제성장률은 2027년에도 2026년 대비 우월할 가능성이 있으며, 예상보다 경기가 좋다는 기대가 경기민감업종의 주가 상승을 이끌었다고 생각합니다 (2월 20일 'Capex와 생산성: This time it's NOT different' 참조). 주가가 부진했던 빅테크의 실적 전망은 여전히 양호하기 때문에 PER이 크게 하락했는데, 투자자들이 가치주라고 알고 있는 기업들에 비해 싸졌습니다. 지금은 반도체, 바이오를 포트폴리오의 핵심으로 가져가고, 그 동안 저조했던 빅테크와 소프트웨어를 추가할 때입니다.

▶ 해외주식 한상희, CFA
sanghi.han@hanwha.com
3772-7695

엔비디아, 마이크로소프트 PER은 S&P 500 수준

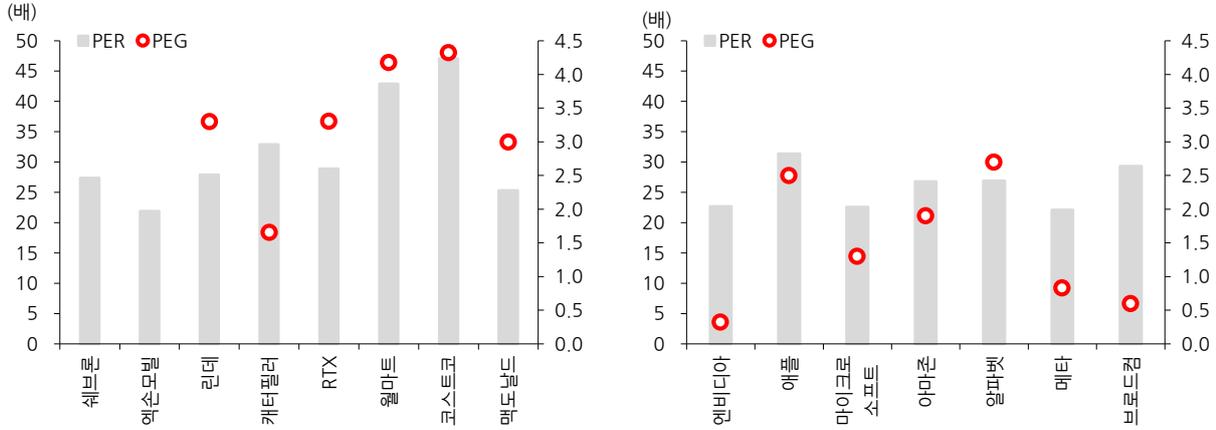
대표적인 방어주인 코스트코와 월마트의 PER과 PEG는 각각 43/49배, 6.1/5.5배이다. AI 피해주로 지목돼 주가가 급락한 세일즈포스와 어도비는 각각 15/11 1.2/0.9배이다. 테슬라를 제외한 M7의 PER도 S&P 500 대비 차이가 거의 없다 (그림 1,2). 고정관념을 걷어내면 빅테크 기업의 밸류에이션이 가치주라고 부를 수 있는 수준까지 떨어졌다. 막대한 Capex (아마존, 마이크로소프트, 알파벳, 메타)와 광범위한 네트워크 (애플, 아마존)가 확실한 진입장벽으로 작용하고 있기 때문에 빅테크 기업은 성장 산업 내의 가치주가 됐다. 엔비디아는 기술력으로 경쟁력을 유지하고 있다.

하드웨어가 이끈 설비투자는 소프트웨어, 로봇, 전력으로 확대

AI 활용도가 모든 생활영역에서 급격하게 높아질 것이라는 의견에 절대적으로 동의한다. 반도체가 작년 하반기 전망 이후 월간 이글스의 선호업종으로 지속적으로 포함될 이유다. 우리는 주가가 급락해 주주들의 원성이 자자한 소프트웨어 기업들이 사용자의 편의성이 극대화되고 보안까지 강화된 제품을 개발해 대응할 것으로 예상한다. Capex가 미미했던 소프트웨어 회사들의 설비투자가 늘어날 수 밖에 없으며, 네오클라우드의 성격을 갖게된 오라클이 선구자적인 사례다. IT 버블 시기와 비교하면, 하드웨어 투자 증가 추세에 비해 소프트웨어는 처져있는 상태다 (그림 3,4).

휴머노이드 로봇의 성장은 의심할 여지가 없는데, 비용과 판매가를 통해 도출한 업계 수익성은 2027년부터 개선된다. 기업 ROIC 차원에서도 설치/운영 급증을 기대할 수 있다는 의미다 (그림 5). 전력의 부족도 주주의 사실인데, 미국의 민간전력투자 증가율은 아직 제한적이다. 관련 기업들의 수주잔고증가율이 2025년부터 확대됐는데, 앞으로의 투자진행을 암시한다. IT 버블 시기에 민간전력투자가 1998년 이후 나타났다는 점을 감안하면, 이번 사이클의 전력 Capex는 아직 본격적으로 시작되지 않았다. 2027년까지 고용악화를 설비투자가 상쇄할 것으로 기대한다 (그림 6).

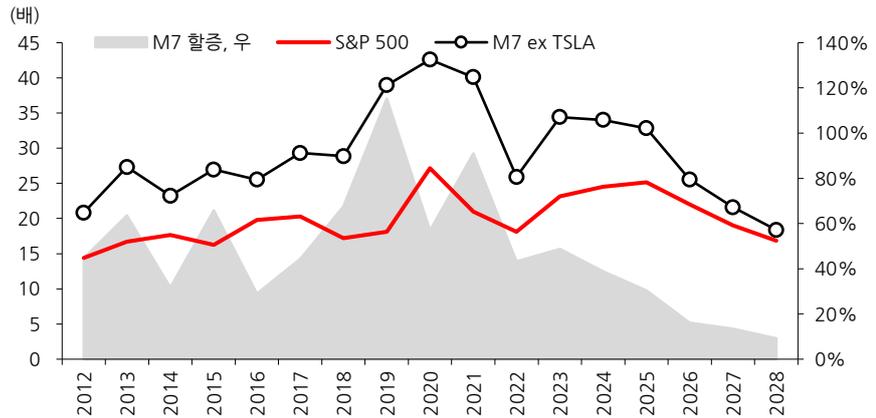
[그림1] 주요 기업 PER 비교: 非테크 vs. 테크 관련 기업



주: 셸, 엑손모빌이 PEG가 없는 것은 EPS 증가율이 (-)이기 때문
 자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] PER: 테슬라 제외 M7 vs. S&P 500

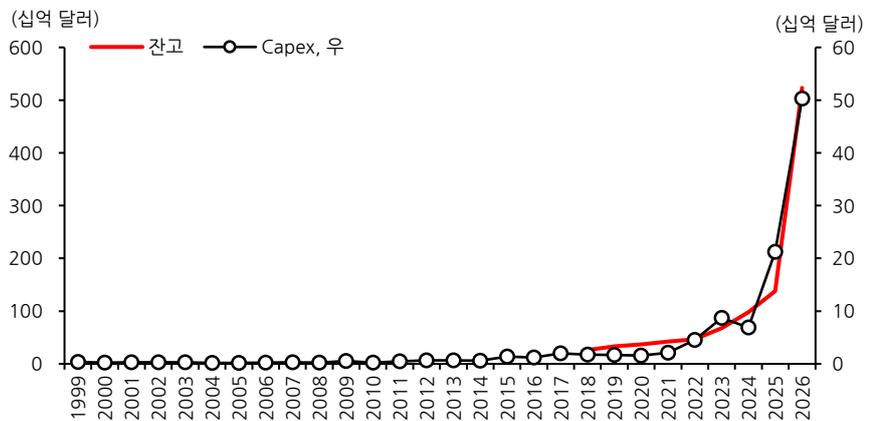
M7은 많이 싸진 상태:
이익은 늘고 주가는 하락



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

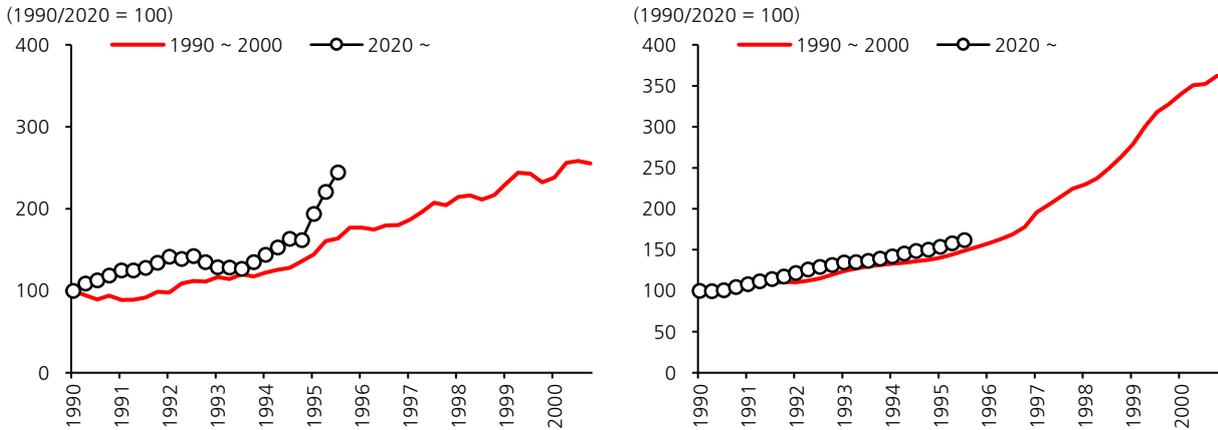
[그림3] 오라클 잔고 및 Capex

잔고 증가에 맞게 Capex
늘린 오라클



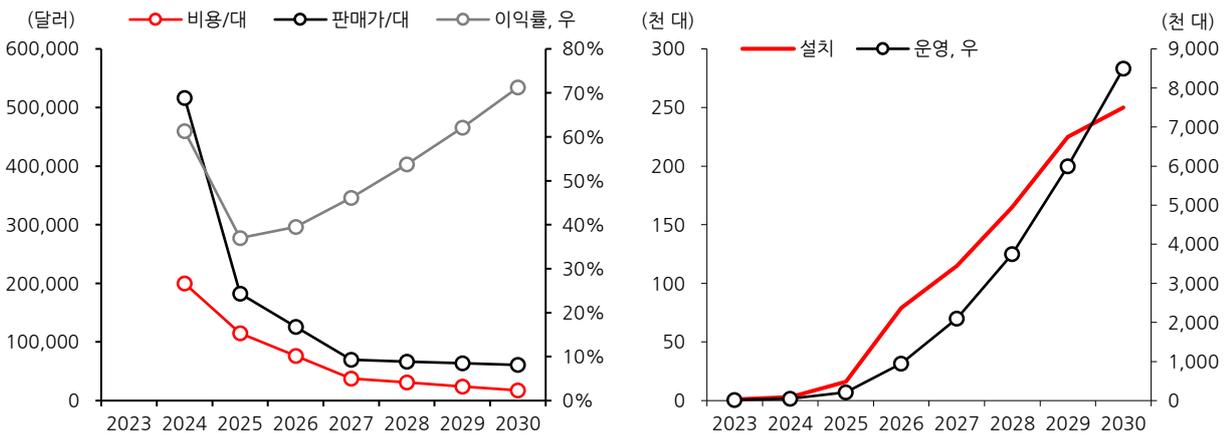
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] IT 하드웨어 vs. 소프트웨어 투자



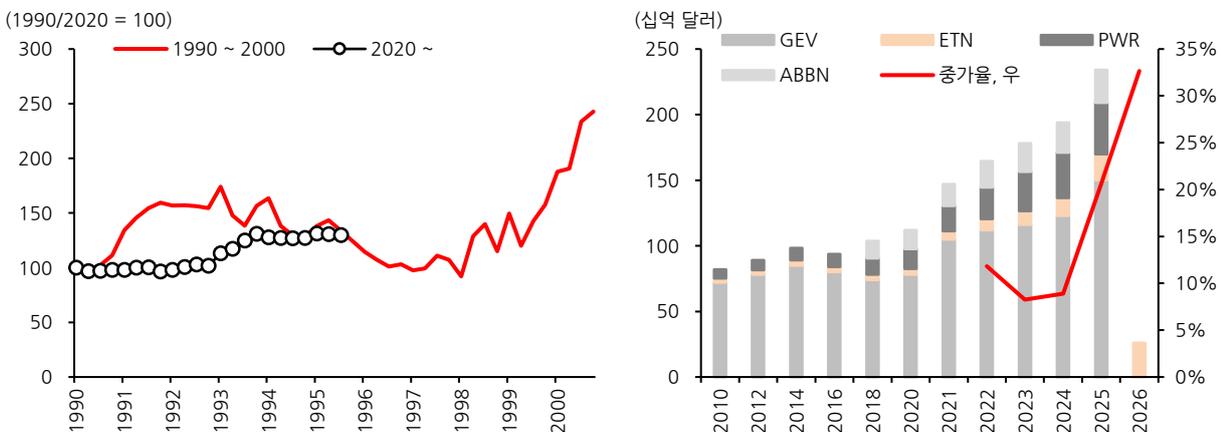
자료: FRED, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 휴머노이드 로봇 수익성 및 설치/운영



자료: IFR, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 민간전력투자와 주요 기업 잔고



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2026년 3월 3일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한상회)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 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 1 년간 +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 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자이견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자이견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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 12월 31일)

| 투자등급 | 매수 | 중립 | 매도 | 합계 |
|------------|-------|-------|------|--------|
| 금융투자상품의 비중 | 87.0% | 13.0% | 0.0% | 100.0% |