2023 하반기 전망 | 2023.6.2

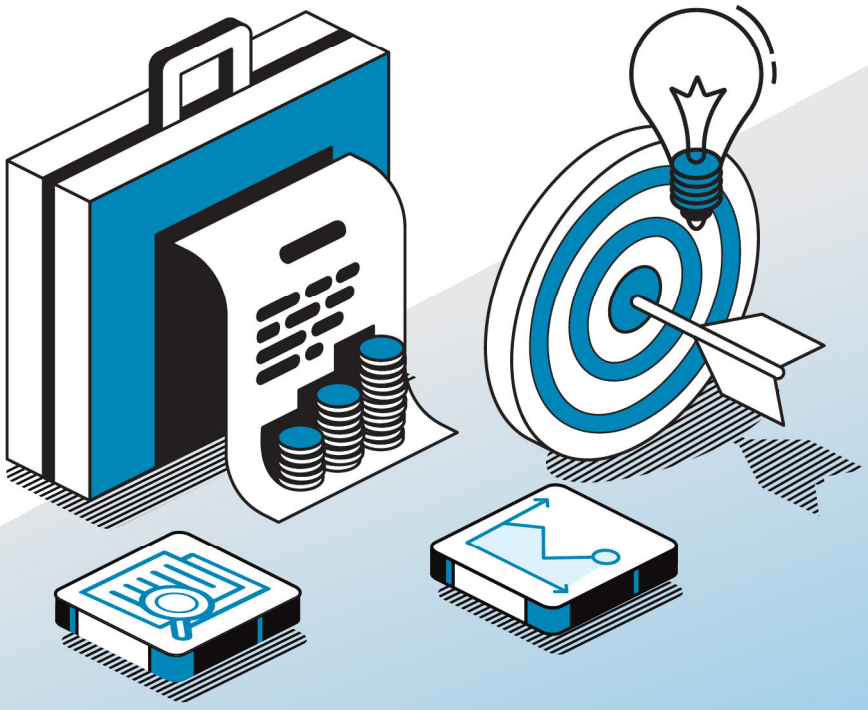
Analyst 김성근 sungkeun.kim@miraeasset.com

MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Strategy

주식전략

성장을 찾아서



CONTENTS

Summary 3

Macro: 테크 쏠림 현상이 나타났던 상반기: 하반기에 더욱 압축된 접근 필요 3

Strategy: 하반기 전략 – 엔비디아와 동반자들, 절약하는 소비자, LIT ETF 3

I. Macro Picture 4

테크 쏠림 현상이 나타났던 상반기: 하반기에 더욱 압축된 접근 필요 4

II. 전략: 성장을 찾아서 8

엔비디아와 동반자들: AI로 실적 개선 가시성이 뚜렷한 분야 8

대형 소프트웨어: AI로 실적 개선 효과 큰 마이크로소프트 선호 11

경기 둔화에 대비하는 소비자들: 패스트푸드, 자동차 부품 13

정책적 지원이 강화된 전기차: EPA의 배기가스 규제로 EV 생산 가속화 15

Summary

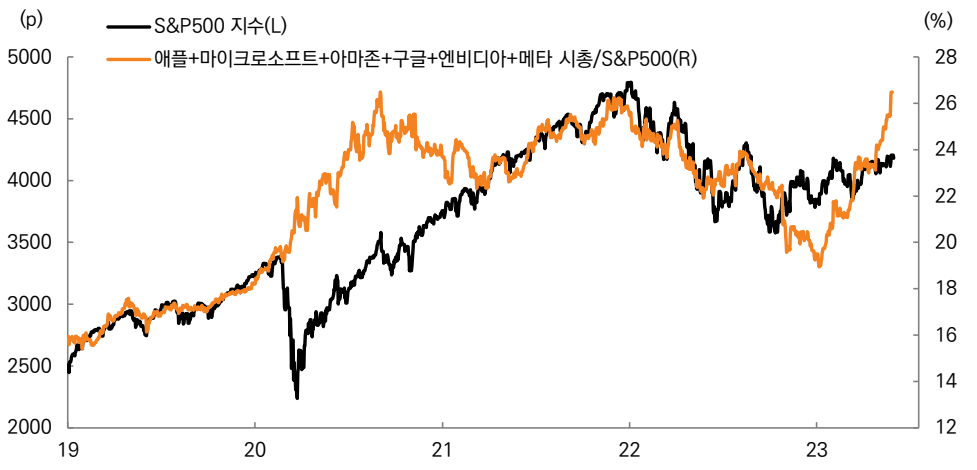
Macro: 테크 쏠림 현상이 나타났던 상반기: 하반기에 더욱 압축된 접근 필요

- 상반기 주식시장은 일부 대형 테크 주식들이 견인. 특히 Nvidia를 필두로 AI 관련주들이 큰 폭으로 상승
- 테크 의존도는 하반기에도 당분간 이어질 것. 시장은 경기 둔화 국면 속 높은 성장을 낼 수 있을 것으로 기대되는 분야로 AI를 지목. 엔비디아의 2분기 가이던스로 이와 같은 기대감은 한층 강화된 상태.
- 하반기에도 경기 둔화는 이어지는 만큼, AI를 대체할 만한 다른 성장 동력이 나타나지 않는 이상 테크에 대한 높은 의존도도 지속.
- 1분기 중 강화된 대출 기준을 확인. 남은 2023년에도 기준을 계속 강화할 것이라고 응답. 예금 유출도 아직 멈추지 않은 상황에서 신용 위축 이어질 여지 높음.
- 통화정책 측면에서도 하반기 중 부양을 기대하기는 어려운 상황. 인플레이션 압력 여전히 높음.
- 노동 시장이 아직 견고한 만큼, 완만한 속도의 경기 둔화를 예상.

Strategy: 하반기 전략 – 엔비디아와 동반자들, 절약하는 소비자, LIT ETF

- 시장이 AI외 성장 스토리에 집중하는 이상, 엔비디아 외 AI 수혜 분야를 생각해볼 필요. 네트워크 장비 기업들, 반도체 디자인, 전력 장비가 여기에 해당
- 대형 소프트웨어 중에서는 마이크로소프트를 가장 선호. AI로 인한 실적 개선 가시성이 가장 뚜렷하기 때문. 클라우드를 비롯한 오피스, 검색 광고 부문에서도 개선 여지 존재
- AI 외에는 아래와 같은 분야에 관심
  1) 소비를 줄이려는 소비자들. 중고차 및 부품, 패스트푸드 분야 관심 유지
  2) 여전히 강한 EV 배터리 수요. EPA도 배기가스 기준을 강화하는 조치를 발표하면서 미국 내 전기차 생산을 가속화 시키는 효과를 낼 것

대형 테크가 견인한 상반기 주식시장: 하반기에도 비슷한 형태



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

I. Macro Picture

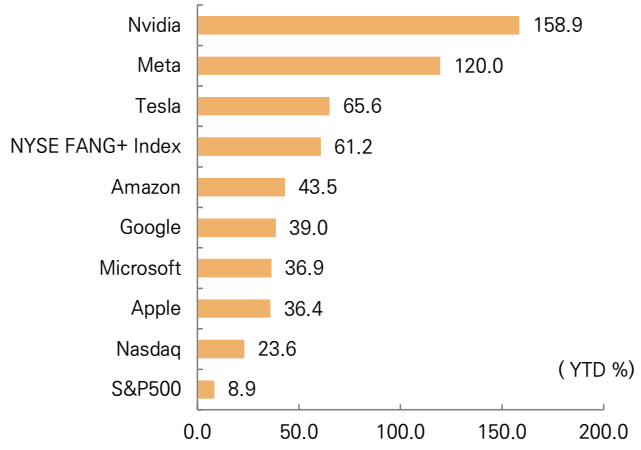
테크 쏠림 현상이 나타났던 상반기: 하반기에 더욱 압축된 접근 필요

상반기 중 주식시장은 일부 테크 기업들이 상승을 견인한 모습을 보여줬다. 연초 대비 S&P500 지수는 10% 가량 올랐지만, 나스닥100 지수는 33% 올랐고, 시총 상위 10개 종목으로 구성된 NYSE FANG 지수는 60% 이상 상승했다. 대형 테크 기업들이 없었다면 미국 주식 시장은 상당히 부진했을 것이다.

이처럼 일부 대형 테크주에 대한 의존도가 높아졌지만, 이런 의존도가 높아진 배경을 생각해보면 하반기 들어서도 조금 더 이어질 수 있다. 경기가 둔화되는 과정에서 확실한 성장성을 기대할 수 있는 분야도 점차 제한됐는데, AI가 성장성이 가장 높다고 평가받은 영향이 크다. 실제로 대형 테크주 중에서도 엔비디아가 압도적인 수익률을 보였는데, AI 투자의 최대 수혜 기업으로 떠올랐기 때문이다. 올해 AI에 대한 관심은 마이크로소프트가 자사 검색 포탈인 Bing에 ChatGPT를 탑재하면서 본격적으로 활성화됐지만, 각 기업들의 AI에 대한 투자가 일어날 조짐이 나타나면서 AI 개발에 반드시 필요한 GPU가 필요하다는 부분에 시장은 주목했다.

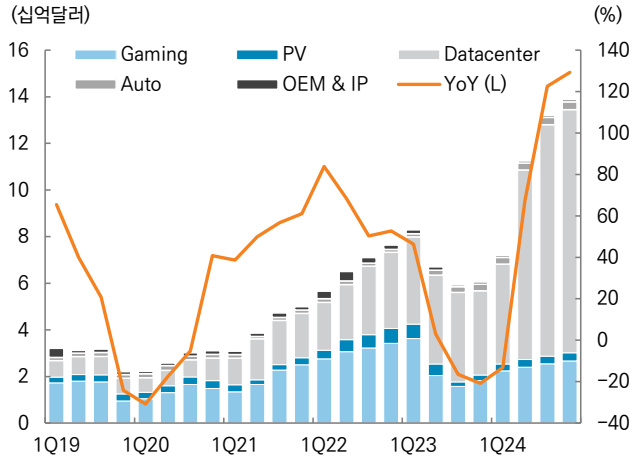
AI 성장성에 대한 기대감은 지난 5월 24일 발표된 엔비디아의 1분기 실적을 계기로 더 이어질 가능성이 높아졌다. 게임 부문 매출은 전년대비 38% 하락했지만 기업들의 AI 투자로 인해 A100/H100 상품에 강한 수요가 몰리면서 데이터센터 부문 실적은 전년대비 18.5% 상승했다. 특히 가이던스가 긍정적이었는데, 2분기 매출액은 전분기 대비 90% 상승해 분기 최대 매출액 수준을 근접할 것으로 내다봤다. 이를 바탕으로 시장은 앞으로도 AI관련 수요가 상당히 강할 것으로 해석을 하며 엔비디아는 24% 상승 마감했다.

그림 1. 대형 테크주 중에서도 엔비디아 수익률 압도적



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 엔비디아 분기별 매출액 추이 및 전망

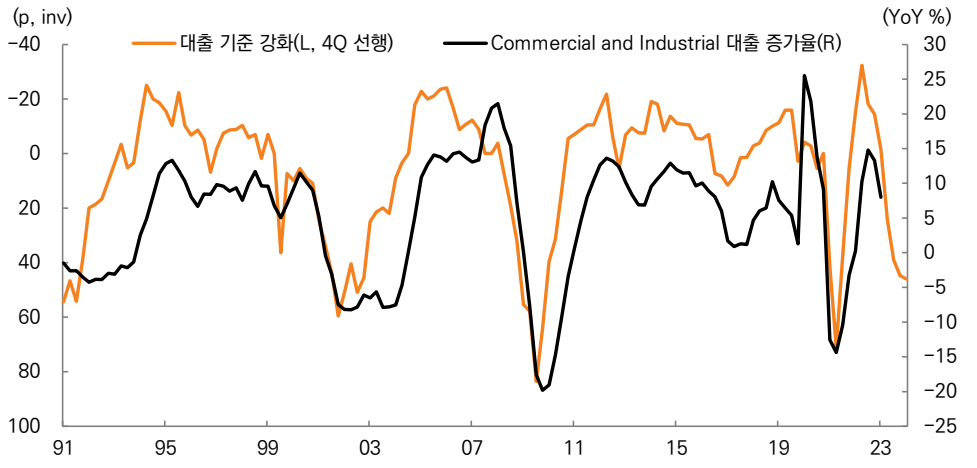


자료: 글로벌 테크(엔비디아, 류영호), 미래에셋증권 리서치센터

상반기에 이어 경기 둔화 흐름은 하반기에도 이어질 것이다. AI를 대체할 다른 성장 스토리가 나타나지 않는 이상, AI 관련주들은 상반기 중 받은 성장 프리미엄도 계속 받을 수 있다는 의미다. 우선 하반기에도 은행권에서의 신용 긴축은 지속될 전망이다. 연준 Senior Loan Survey에서는 1분기 중 상업과 산업 부문 대출 뿐만 아니라 소비자 대출 관련해서도 강화 기준이 강화된 점이 확인됐고, 남은 2023년 기간 동안의 대출 기준에 대해서도 대다수의 은행들은 불확실해진 경기 전망, 줄어든 위험 감수성 등의 이유로 기준을 강화해 나갈 것이라고 응답했다. 대출 기준이 강화되면 실질적인 대출도 감소하게 되는 만큼, 경기 둔화 압력도 이어진다는 것을 의미한다.

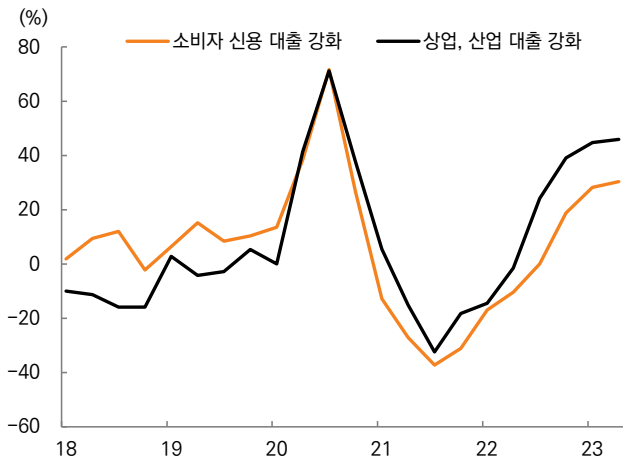
또한 은행 예금이 아직 회복을 못하는 중이다. 지역은행들의 주가가 일부 반등하는데 성공하고, 급격한 예금 유출도 멈춘 상태이지만, 자금이 은행 예금으로 다시 들어오고 있지는 않다. 하반기에도 은행들이 밸런스시트를 축소하면서 신용 창출 활동을 낮추는 작업이 이어질 것을 시사한다.

그림 3. 대출 기준 강화를 뒤따라 대출 증가율 감소도 예상



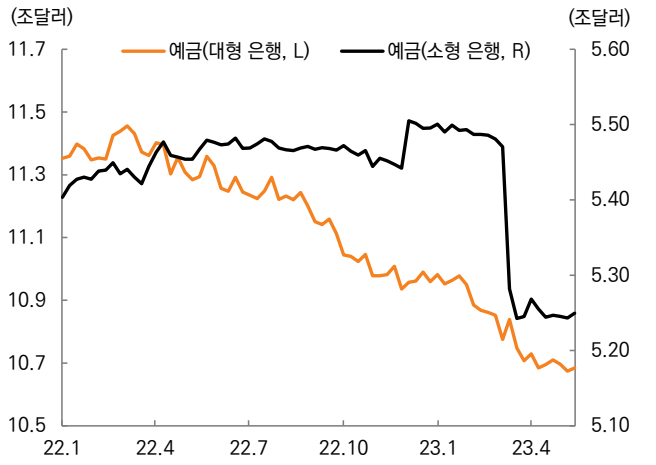
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 연준 Senior Loan Survey: 1분기 중 대출 기준 강화



자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 이어지는 예금 유출 흐름

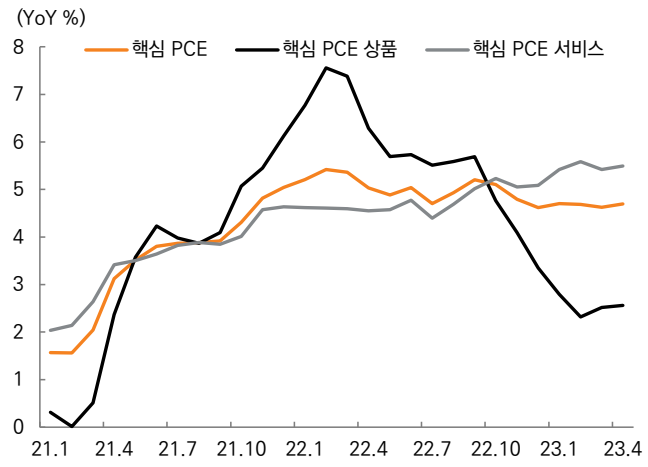


자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

통화 정책 측면에서도 시장이 기대하는 하반기 중 금리 인하 가능성은 낮아 보인다. 인플레이션 레벨이 아직 높고, 연내 금리 인하를 결정할 만큼 빠르게 내려가기는 어려운 상황이다. 4월 PCE 인플레이션의 결과를 보더라도 헤드라인 PCE는 전년대비 4.4% 상승했고, 핵심 PCE는 4.7% 상승해 지난달에 비해 상승폭이 높아졌다. 동 기간 CPI 데이터에서도 나타났지만, 핵심 상품 부문의 반등이 이어졌고, 조금씩 하락하던 서비스 부문도 다시 올라갔다. 연준이 주목하는 주거비 제외 핵심 PCE를 보더라도 전월 대비 0.4% 상승했다. 연준 위원들이 계속해서 데이터 의존형 스탠스를 강조하고 있는 만큼 하반기 중 데이터에 따라 결과가 달라질 수는 있지만, 인플레이션 레벨을 봤을 때 인하 보다는 오히려 인상 가능성을 더 염두에 둘 필요가 있어 보인다.

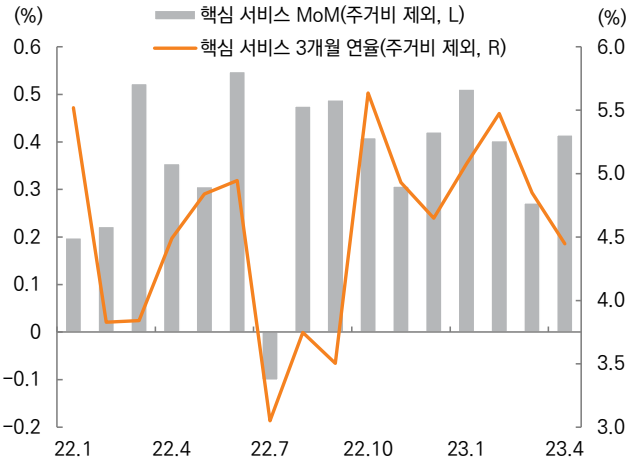
노동 시장도 아직 견고하다. 노동 수요를 나타내는 JOLTs 구인자수는 조금씩 둔화되고는 있지만, 공급에 비해서는 여전히 높다. 구인자수와 실업자수를 비교해보면 여전히 구인자수가 많은 상태이다. 4월 구인자수는 10.1백만명을 기록해 재차 상승했다. 앞으로 임금 압력이 점진적으로 완화되기는 하겠지만, 빠르게 하락하기는 어려운 상황이다. 노동 시장과 함께 미국내 소비도 점진적으로 둔화될 예정이다. 5월 소비자신뢰지수는 6개월내 최저점 수준까지 하락했고, 6개월 후 전망 부분도 마찬가지였다.

그림 6. 4월 PCE 인플레이션: 인플레이션 아직 높음



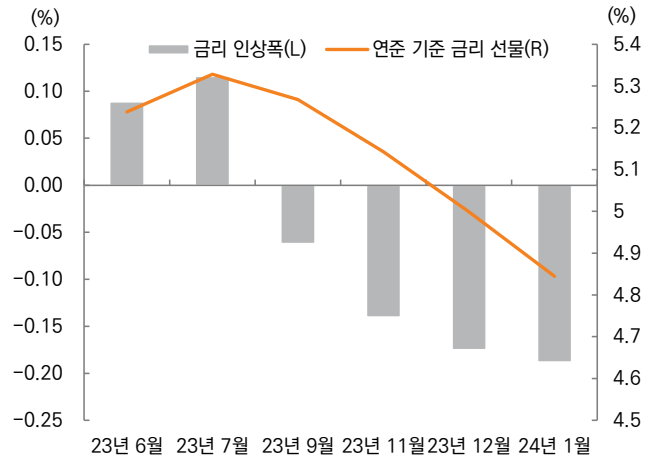
자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 주거비 제외 핵심 서비스



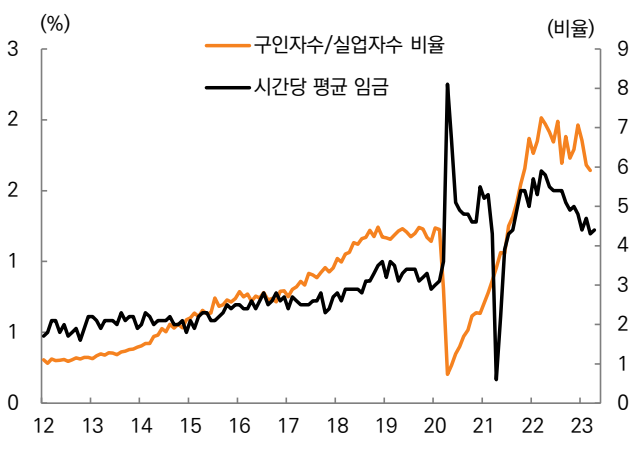
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 선물 시장에 반영된 연준 금리 인상 경로



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 아직 노동 수요는 공급을 초과

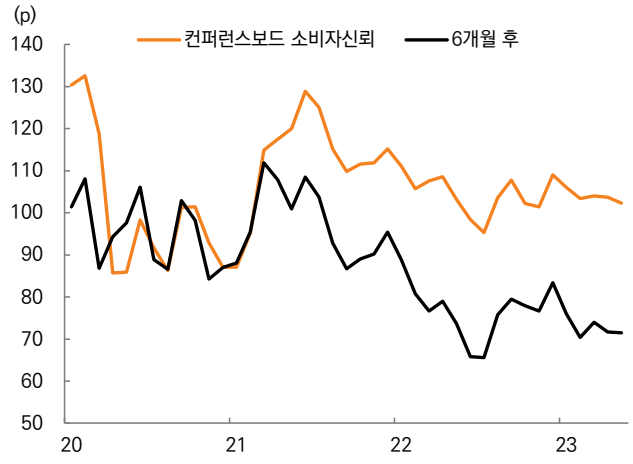


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

한편 재정 축소 관련 우려는 해소됐다. 지난 27일 부채한도 관련해 바이든 행정부와 공화당 하원 사이에 합의가 이루어지고 하원에서 통과가 됐는데, 2025년 1월까지 부채한도를 유예 시키는 대신, 올해 10월부터 적용되는 FY2024년 국방비는 3.5% 증가, 비국방비는 동결하는 조건이다. 25년 비국방비 증가율은 1%에 그친다. 미국 예산국(CBO)에 의하면 향후 10년 동안 재정 적자가 1.5조달러 줄어드는 효과를 야기하게 된다. 공화당 하원이 지난 4월 통과시킨 법안(Limit, Save, Growth Act)에서 제시된 지출 삭감 폭보다는 상당히 완화된 결과이지만, 앞으로 재정 정책 측면에서의 부양 효과는 제한적일 것을 시사한다.

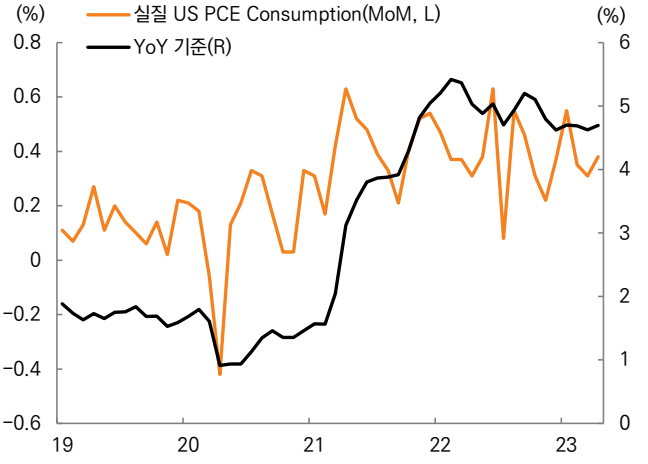
이미 대형 테크 기업들의 주가가 상당히 올랐지만, 수급적인 부담은 낮은 상태다. CFTC S&P500 선물 숏 포지션은 역대 최대 규모다. 나스닥 포지션은 그 정도는 아니지만, 그렇다고 고조되어 있지는 않다. 하반기에도 경기 둔화 흐름은 이어지는 만큼, 주식 시장은 가시적인 성장성이 보이는 일부 분야로 시선을 집중할 가능성이 높다. AI를 능가하는 새로운 성장 동력이 나타나지 않는 이상, 성장성이 보이는 AI 중심 강세는 당분간 이어질 것으로 보인다.

그림 10. 미국 소비자신뢰지수: 소비도 앞으로 점진적으로 하락



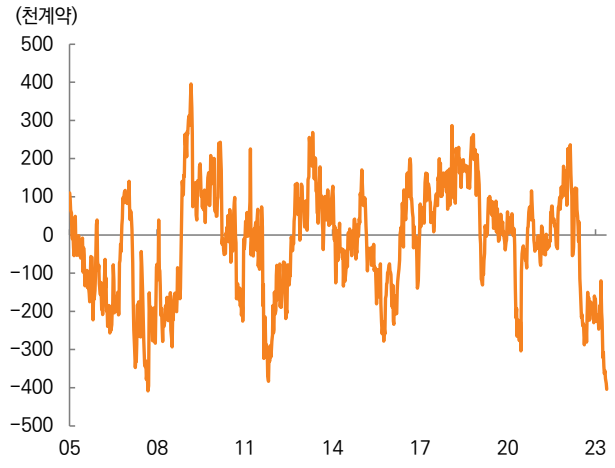
자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 실질 PCE: 아직 소비는 강한 편



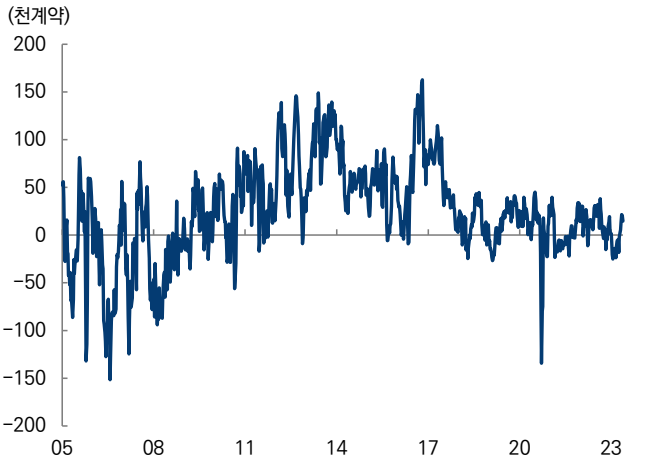
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. CFTC S&P500 비상업적 선물 포지션: 숏 포지션 최대 규모



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. CFTC Nasdaq 비상업적 선물 포지션



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

II. 전략: 성장을 찾아서

엔비디아와 동반자들: AI로 실적 개선 가시성이 뚜렷한 분야

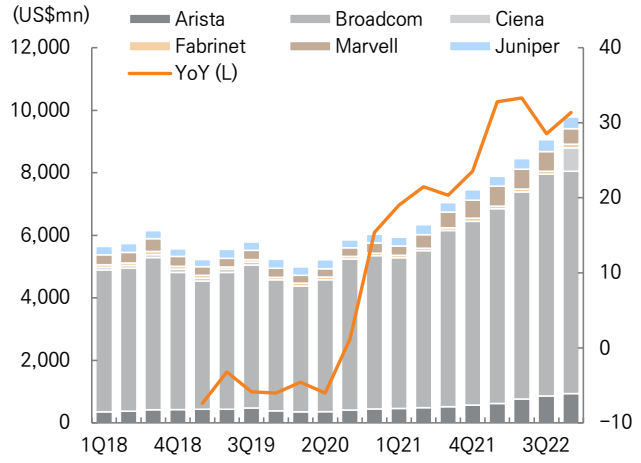
하반기 중에도 AI 테크 중심 상대적 강세가 이어질 가능성이 높다는 점을 감안하면 엔비디아와 함께 AI 투자 수혜를 기대할 수 있는 분야에도 관심을 가질 필요가 있다. 이와 관련해 엔비디아 실적이 발표된 24일부터의 종목별 수익률과 52주 신고가를 기록한 기업들을 확인해보면 관련주들을 가늠해 봤다.

우선 네트워크 장비 기업들이 눈에 띈다. Broadcom, Arista Networks 같은 기업들이 여기에 해당된다. 네트워크 장비는 데이터의 이동을 촉진시켜 준다는 데에서 AI 개발에 필요한 역할을 하고 있다. 엔비디아의 GPU가 빠른 속도로 데이터를 처리해줄 수 있지만, 처리 결과를 데이터센터간 공유를 해야 하고, 디바이스와도 공유가 되어야 하는데 이 역할을 네트워크 장비가 수행하게 된다.

Broadcom의 회계연도 2분기 실적은 예상치를 상회한데 이어, 2분기 예상 매출도 시장 매출보다 높았다. 매출은 전년대비 8% 올랐는데, 데이터센터에 사용되는 네트워크 장비 부문 매출이 9% 오르면서 실적을 견인했다. 차기 분기 가이던스 관련해서는 AI 네트워크 관련 수요가 예상된다고 설명했다. Arista Networks도 1분기 실적 발표에서 전년대비 54% 오른 매출을 기록했다. 서플라이체인 이슈가 완화됐고, AI와 머신러닝 수요에 맞는 네트워크 시스템 제품 및 서비스를 새롭게 도입한 영향이 컸다는 평가다.

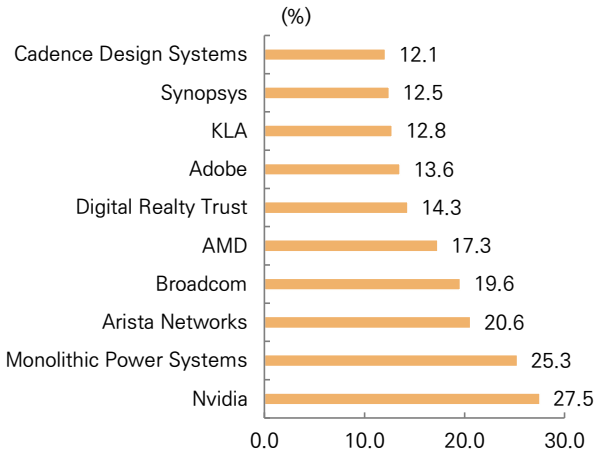
반도체 디자인 소프트웨어를 판매하는 Cadence Design Systems이나 Synopsys도 생각해 볼 수 있다. Synopsys는 Synopsys.ai 라는 소프트웨어 판매를 개시했는데, AI를 활용한 반도체 디자인, 시험, 제조를 가능하게 하는 프로그램이다. 1분기 실적도 긍정적이었는데, 매출과 EPS는 각각 전년대비 9%, 2% 상승하면서 예상치를 상회했고, 가이던스도 상향 조정했다. 2023년에는 매출이 전년대비 14~15% 늘어날 것으로 내다봤다. 사업 부문별로 보더라도 핵심인 반도체 디자인의 매출이 13% 늘었다.

그림 14. 네트워크 장비 기업들의 데이터센터 매출 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터(23년 하반기 글로벌 테크, 류영호)

그림 15. 엔비디아 실적 발표 이후 S&P500 수익률 상위 종목



자료: Bloomberg(5/24~5/26), 미래에셋증권 리서치센터

전력에 대해서도 관심이 요구된다. 기업들이 AI 개발을 위해 데이터센터에 투자를 하게 되면서 전력 사용량도 자연스럽게 올라가게 된다. 여기서 두각을 드러낼 수 있는 기업들이 Monolithic Power Systems(MPS), Eaton과 같은 전력 효율화 서비스 및 제품을 제공하는 기업들이다. Eaton은 전력 공급, 배분에 필요한 전자 제품과 솔루션을 제공하며, Quanta Services도 매출의 50% 이상이 전력 배분, 네트워크 서비스 등을 판매하는 사업으로 구성되어 있다. MPS는 반도체 기반 전력 솔루션을 제공하는데 특히 엔비디아의 AI칩인 H100에 필요한 전력 관리 솔루션을 제공하게 되면서 엔비디아의 실적발표 후 큰 폭으로 상승했다.

표 1. S&P 500 최근 1주간 52주 신고가 기업

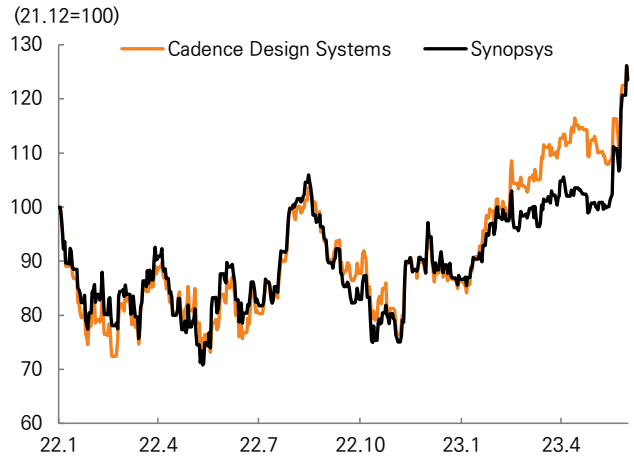
신고가 날짜	S&P500 기업	GICS 산업	종가(31일 기준)	52주 신고가	MoM %	YTD %
2023-05-31	Apple	정보기술	177.3	179.3	5.9	36.4
2023-05-31	Salesforce	정보기술	223.4	225.0	16.0	68.5
2023-05-31	Microsoft	정보기술	328.4	335.9	7.9	36.9
2023-05-31	Oracle	정보기술	105.9	106.4	11.8	29.6
2023-05-30	Applied Materials	정보기술	133.3	138.8	17.7	36.9
2023-05-30	AMD	정보기술	118.2	130.8	44.8	82.5
2023-05-30	Arista Networks	정보기술	166.3	178.3	25.3	37.1
2023-05-30	Broadcom	정보기술	808.0	920.6	31.8	44.5
2023-05-30	Cadence Design Systems	정보기술	230.9	239.0	11.3	43.7
2023-05-30	Eaton	산업재	175.9	184.7	2.0	12.1
2023-05-30	Fair Issac	정보기술	787.7	796.5	4.7	31.6
2023-05-30	KLA	정보기술	443.0	473.2	17.1	17.5
2023-05-30	Lam Research	정보기술	616.7	644.0	19.9	46.7
2023-05-30	Meta	커뮤니케이션 서비스	264.7	268.6	11.7	120.0
2023-05-30	Monolithic Power Systems	정보기술	489.9	553.6	5.1	38.5
2023-05-30	Netflix	커뮤니케이션 서비스	395.2	405.1	23.8	34.0
2023-05-30	ServiceNow	정보기술	544.8	556.0	24.6	40.3
2023-05-30	Nvidia	정보기술	378.3	419.4	36.1	158.9
2023-05-30	On Semiconductor	정보기술	83.6	89.8	6.4	34.0
2023-05-30	Quanta Services	산업재	177.6	181.8	5.6	24.6
2023-05-30	Synopsys	정보기술	455.0	467.5	23.6	42.5
2023-05-26	Darden Restaurants	자유소비재	158.5	163.7	4.7	14.6
2023-05-22	Booking	자유소비재	2508.8	2786.1	-5.2	24.5
2023-05-22	Boston Scientific	건강관리	51.5	54.2	-2.3	11.3
2023-05-22	Chipotle Mexican Grill	자유소비재	2076.5	2136.2	0.9	49.7
2023-05-22	Copart	산업재	87.6	89.8	11.0	43.8
2023-05-22	Fortinet	정보기술	68.3	71.3	13.0	39.8
2023-05-22	GE	산업재	101.5	105.9	-0.2	55.3
2023-05-22	Google	커뮤니케이션 서비스	123.4	127.0	16.3	39.0
2023-05-22	Intuitive Surgical	건강관리	307.8	317.8	0.9	16.0
2023-05-22	Ely Lilly	건강관리	429.5	454.8	-0.4	17.4
2023-05-22	Lamb Weston	필수소비재	111.2	115.2	-0.3	24.4
2023-05-22	Royal Caribbean Cruise	자유소비재	81.0	81.1	20.7	63.8
2023-05-22	Vulcan Materials	소재	195.5	197.8	9.5	11.6

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

또한 해당 기업들은 AI가 아니더라도 전력망에 대한 투자가 점차 늘어나는 흐름에 기댈 수 있다. 미국내 캐파 부족은 심각한 상황인데 미국 에너지부 산하의 로렌스 버클리 국립연구소(LBNL)에 의하면 연결 순서를 대기하고 있는 친환경 프로젝트들이 모두 설치된다면 2030년까지 미국은 전력 생산 중 80%를 저탄소로 전환할 수 있다는 연구 결과도 나왔다. 전면적인 탈탄소 구조를 갖추기 위해서는 전력망에 대한 투자가 반드시 필요한 이유다. 이런 관점에서 봤을 때 글로벌 전력망 관련 기업들을 묶어 놓은 GRID ETF도 투자 대안이 될 수 있다.

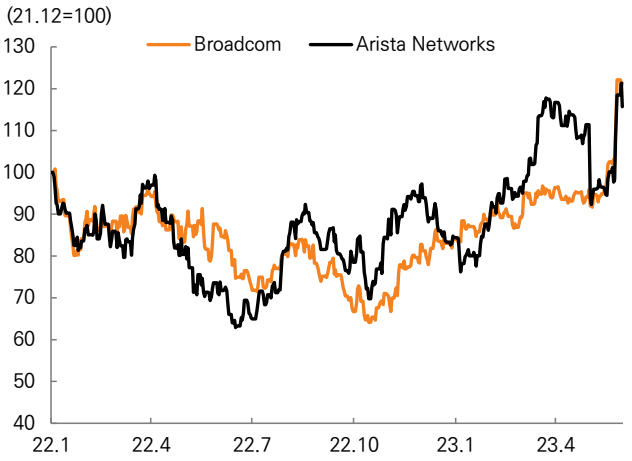
반면 실적이 지지해 주지 못하는 기업들은 섞어내야 한다. C3.ai는 다른 기업들의 AI 애플리케이션을 만드는데 필요한 서비스를 제공하는 소프트웨어 기업인데 AI 기대감에 편승해 연초대비 190% 가량 상승했다. 그런데 실적 가시성이 떨어진다. 2024년 가이던스가 예상보다 부진하면서 큰 폭으로 하락했다. 또한 회계연도 2023년 매출은 전년대비 5.6% 상승하는데 그쳤고, 1분기 EPS는 마이너스를 기록했다. 최대한 AI로 인한 실적 개선 효과가 뚜렷한 기업들로 선별할 필요가 있다.

그림 16. 반도체 디자인 관련주 주가 추이



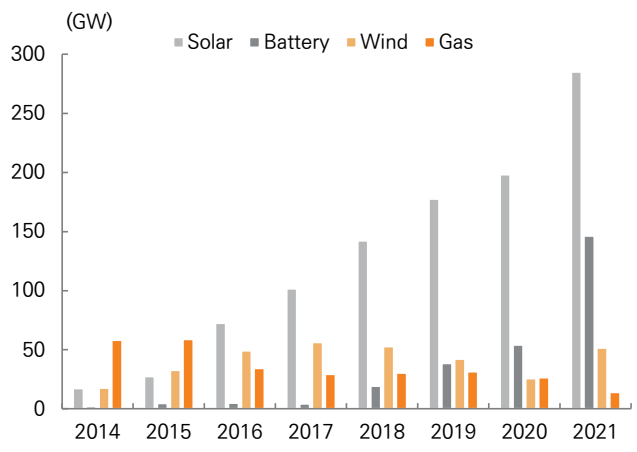
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 네트워크 장비 기업들의 주가 추이



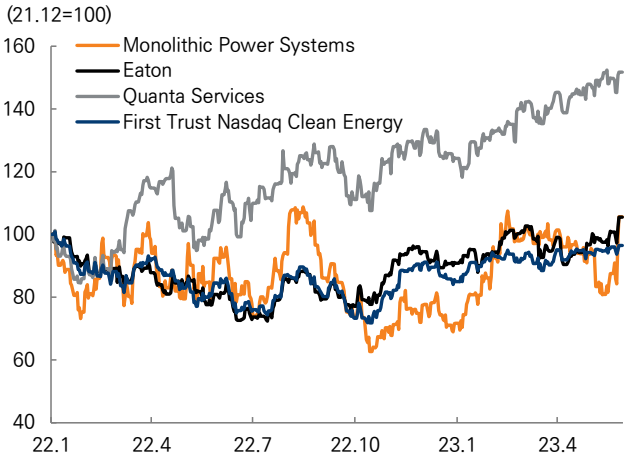
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 절실한 전력망 투자: 전력망 캐파 부족으로 밀려 있는 프로젝트



자료: LBNL, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 전력 공급 기업들의 주가 추이



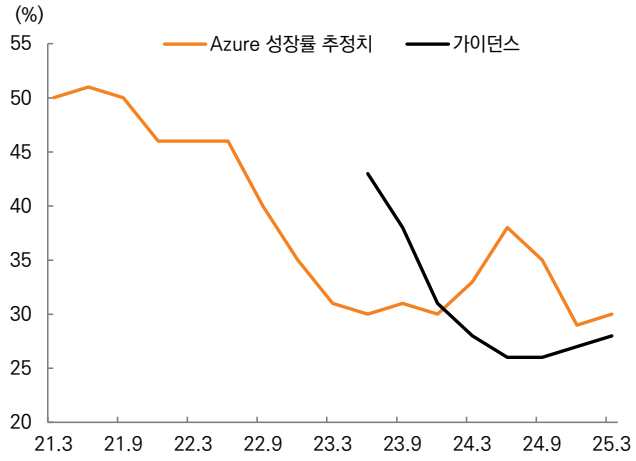
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

대형 소프트웨어: AI로 실적 개선 효과 큰 마이크로소프트 선호

엔비디아가 워낙 독보적인 퍼포먼스를 보여주기는 했지만 빅테크 기업들도 강세를 보였다. 특히 메타의 경우 연초대비 100% 이상 상승했고, 아마존, 구글, 마이크로소프트, 애플도 30~40% 상승했다. 이 중에서 애플은 하드웨어 기업으로 성격이 다르지만, 소프트웨어 기업들 중에서 어떤 기업이 AI로 인한 수혜를 실질적으로 받을 수 있을지 섞어낼 필요가 있다.

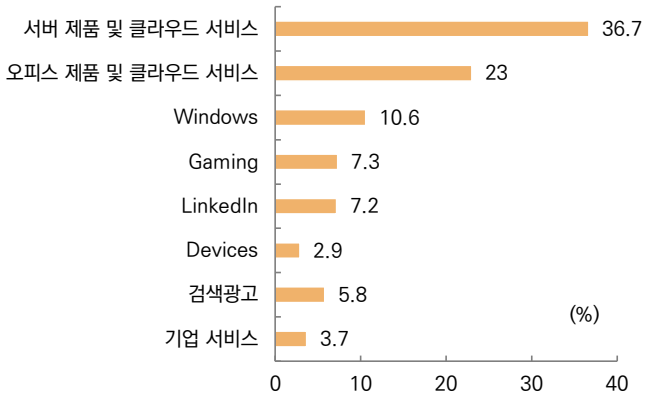
대형 소프트웨어 기업들 중 AI로부터 얻는 실적 개선 효과가 가장 큰 기업은 마이크로소프트가 될 것 같다. 아마존, 구글, 마이크로소프트가 공통적으로 누릴 수 있는 효과는 클라우드 사용량의 증가다. AI는 상당한 컴퓨팅 파워가 요구되는 투자로, 기업 자체 데이터센터를 구축해 활용하기 보다는 클라우드 사용이 더 선호된다. 앞으로 클라우드 부문 매출 증가를 기대해 볼 수 있다는 의미다.

그림 20. 마이크로소프트 Azure 전망치 추이: AI 효과 하반기부터 기대



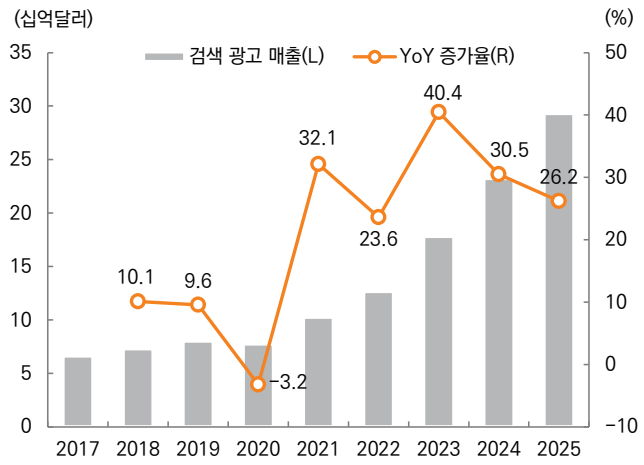
자료: 미래에셋증권 리서치센터(AI 테마, 김수진)

그림 21. 마이크로소프트 사업부별 매출 비중



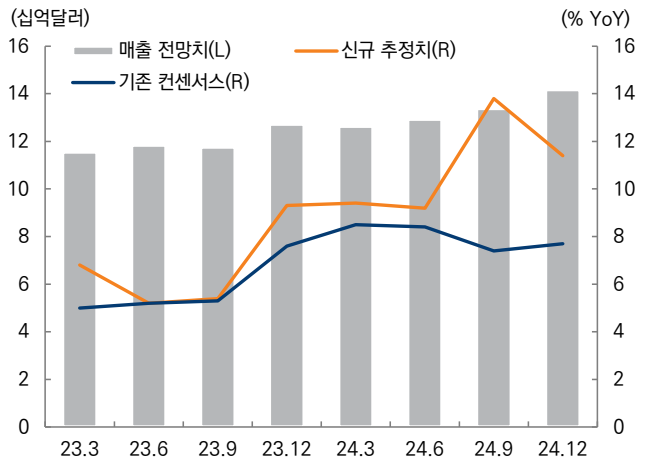
자료: 미래에셋증권 리서치센터(글로벌 소프트웨어, 김수진)

그림 22. 검색 광고 시장에서의 Bing 점유율



자료: 미래에셋증권 리서치센터(AI 테마, 김수진)

그림 23. 오피스 사업부 매출 추정치



자료: 미래에셋증권 리서치센터(AI 테마, 김수진)

그런데 마이크로소프트의 경우에는 Azure 클라우드의 매출 증가 효과 외에도 오피스, 검색 광고 부문 매출 증진도 기대해 볼 수 있다. 오피스 제품의 경우, AI가 탑재된 Copilot 출시를 앞두고 있는데, 이 버전에 프리미엄 구독료를 책정하는 방안을 도입할 것으로 예상되고 있다. 오피스를 사용하는 3억명의 유저들을 감안하면 분명한 매출 증가 효과를 기대해 볼 수 있다.

구글도 AI 관련 수혜를 볼 수 있다. 앞서 서술했듯이 클라우드 매출 증가 효과를 기대해 볼 수 있고, 구글의 경우에는 생성 AI를 기존 검색 경험의 만족도를 강화 시키는 용도로 활용이 될 여지가 있다. 그러나 생성형 AI로 인해 구글의 핵심 사업인 검색 광고 관련해 불확실성이 생겼다는 점이 불안 요인이다. 소비자들의 검색이 기업들의 광고 노출로 연결되어야 하는데 ChatGPT 같은 AI 모델을 활용해 원하는 정보를 얻으면 광고에 노출될 수 있는 여지가 줄어들기 때문이다. 검색 광고 부문 비중이 낮은 마이크로소프트는 이런 걱정에서도 자유롭다.

한편 대형 소프트웨어 기업 중 상반기에 가장 큰 폭으로 상승한 기업은 메타다. 메타의 상승에는 전체 인원의 13%를 감원하는 등 비용 절감으로 인한 이익 개선 기대 외에 AI 기대감도 작용했다. 메타 입장에서는 AI를 활용해 애플의 프라이버시 강화 정책에 대한 대응책을 마련하고, 경쟁사인 틱톡을 누르고 트래픽을 확대하는 방안에서 기회를 얻을 수 있다.

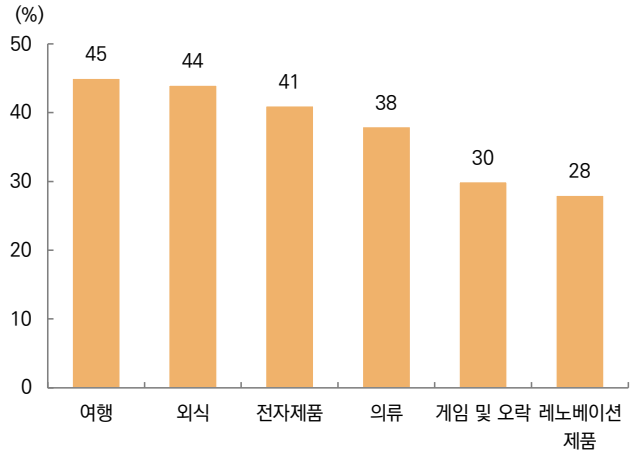
21년 4분기에 실시된 애플의 강화 정책으로 메타는 작년 21년 매출의 8%에 해당되는 100억달러 규모의 타격을 입었는데, AI 모델은 Advantage+로 방어해보겠다는 것이다. 이 모델을 활용해 애플 정책으로 한정된 사용자 데이터를 기반으로 최대한 맞춤형 광고를 선보여 21년 이전의 성과로 돌아가겠다는 것이 목표다. 또한 틱톡에게 사용자, 사용시간 측면에서 계속 열세를 보이고 있는데, AI를 활용해 추천 서비스를 강화해 이를 되돌려 보겠다는 것이다. 이와 관련해 출시한 '릴스'의 효과를 기대해야 한다. 다만, 이런 접근도 구글과 마찬가지로 AI가 기존 실적을 방어하는데 활용되고 있다는 점과 유사하다. 메타 자체 AI 모델(LLaMa)도 개발 중이지만, ChatGPT와 Bard와는 달리 비영리로 제공될 예정이다.

경기 둔화에 대비하는 소비자들: 패스트푸드, 자동차 부품

전체 소비는 아직 견고할 수 있겠지만, 소비자들의 소비 패턴에는 변화가 나타나고 있다. 소비자들도 경기 둔화를 앞두고 대비하면서 최대한 절약하려는 욕구가 부각되고 있다. 5월 중 진행됐던 서베이 결과를 보면 앞으로 지출을 줄일 계획을 가진 분야에서 여행, 외식, 전자제품, 의류 등의 응답 비율이 가장 높았다.

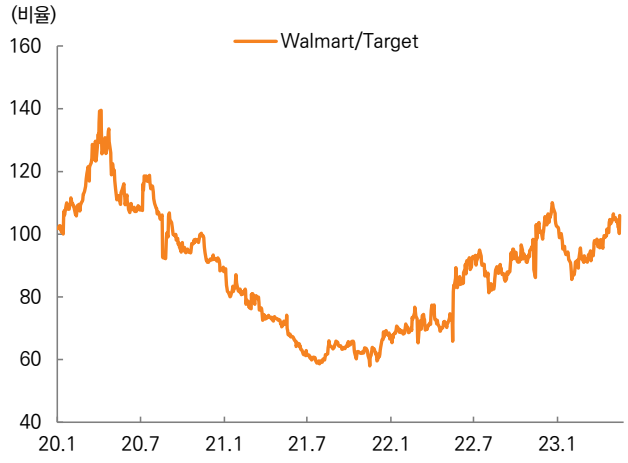
이런 트렌드는 소매 기업들의 실적에서도 드러나는데, 원해서 사는 자유소비재 품목보다는 필요해서 사는 소비가 더 강했다. 월마트의 1분기 실적 자체는 예상치를 상회했다. 전체 매출은 7.6% 올랐고, 미국내 동일 매장 매출은 전년 대비 7.4% 상승했다. 다만 이 과정에서 식료품과 건강관리 상품 매출은 늘었지만, 의류 같은 자유소비재 매출은 감소했다고 밝혔다. 자유소비재 중에서도 계절성 상품과 자동차 관련 제품은 양호한 성과를 거뒀다고 발표했다.

그림 24. 소비자들이 앞으로 지출을 줄일 계획을 가진 분야



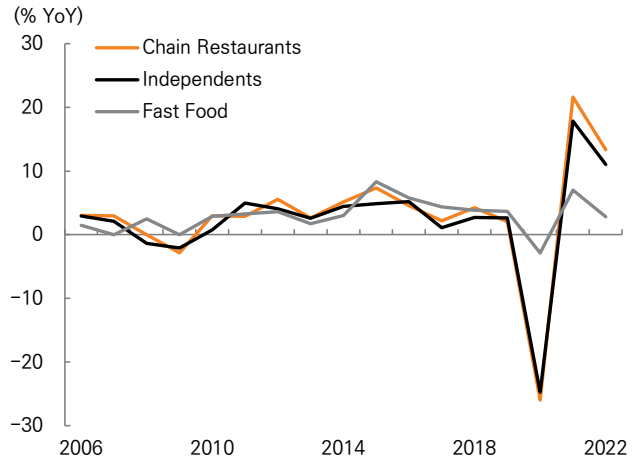
자료: Numerator Monthly Consumer Sentiment(5/12), 미래에셋증권 리서치센터

그림 25. 월마트 vs Target: 필수 소비재 소비 우위



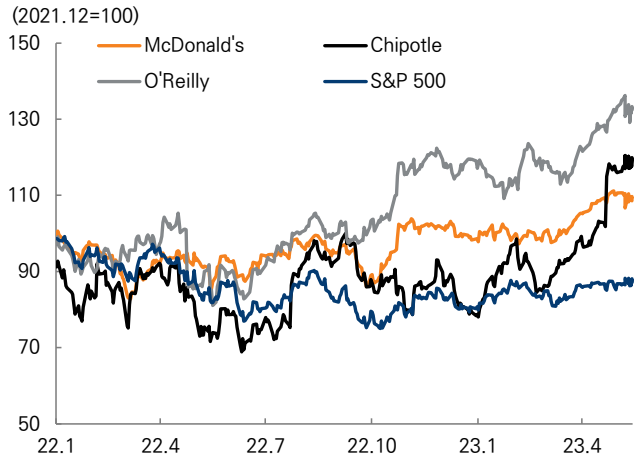
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 26. 패스트푸드 매출은 과거 경기 침체 국면에서도 안정적



자료: Trax Analytics, 미래에셋증권 리서치센터

그림 27. 패스트푸드와 자동차 부품 관련주 주가 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Target의 경우에도 1분기 실적 자체는 동일 매장 매출이 전년대비 0.7% 오르면서 예상치를 상회했는데, 뷰티, F&B, 필수 생활용품에서의 선전이 자유소비재 품목 부진을 상쇄시켰다고 발표했다. 월마트보다는 타겟이 더 자유소비재에 초점이 맞춰져 있는데, 실제로 월마트 주가 퍼포먼스가 상대적으로 더 양호했다. 또한 전형적인 자유소비재인 신발 전문 소매점인 Foot Locker는 지난 19일 예상보다 부진한 1분기 실적과 가이던스 하향으로 27% 하락하기도 했다.

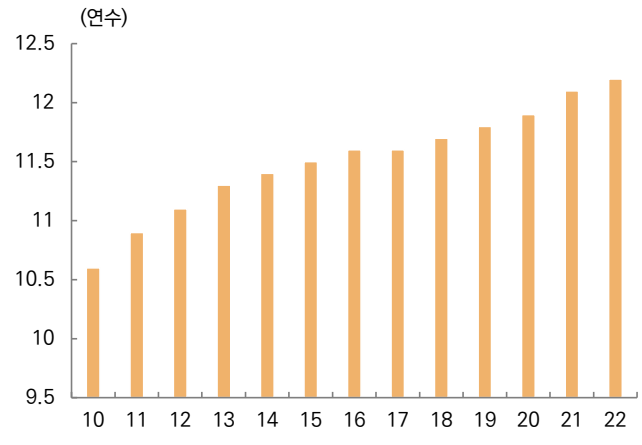
이런 트렌드에 맞춰 패스트푸드와 자동차 부품에 대한 관심이 요구된다. 우선 패스트푸드의 경우에는 가성비가 뛰어나다는 것이 장점이다. 관련 기업들의 1분기 실적을 보더라도 이 부분이 부각되면서 양호한 성적을 거뒀다. 맥도날드는 매출과 EPS 모두 예상치를 상회했고, 동일 매장 매출도 12.6%를 기록했다. 메뉴 가격 상승과 더불어 방문객수도 높아진 영향이다. 경영진은 외식 비용이 높아지면서 맥도날드의 가성비 이미지가 긍정적으로 작용했다고 설명했다.

치폴레도 마찬가지로 1분기 실적이 예상치를 상회했고, 동일 매장 매출도 10.9% 늘어났다. 신규 매장도 41개 늘어났는데, 2023년 중 255~285개의 신규 매장을 계획하고 있다고 발표했다. 영업마진도 15.5%로 전년 동기 대비 6% 높아졌다. KFC, 피자헛, 타코벨 등 다수의 브랜드를 보유한 Yum Brands도 브랜드별 동일 매장 매출 증가, 신규 매장 개장을 기록했다.

자동차 부품 같은 경우, 신차 가격이 꾸준히 상승한데다 중고차 가격도 오르면서 기존 보유 차량을 더 오래 쓰려는 수요가 늘어나는 수혜를 기대해 볼 수 있다. 2021년부터 중고차 가격이 급격하게 오르기 시작하면서 평균 거래 가격은 2년전에 비해 22% 이상 상승했다. 미국내 자동차의 평균 연식이 높아져 현재 평균 사용기간이 12.5년까지 올라왔다. 오래된 차량일수록 부품 교체 필요성이 높아진다는 측면에서 자동차 부품 기업들에게는 긍정적이다.

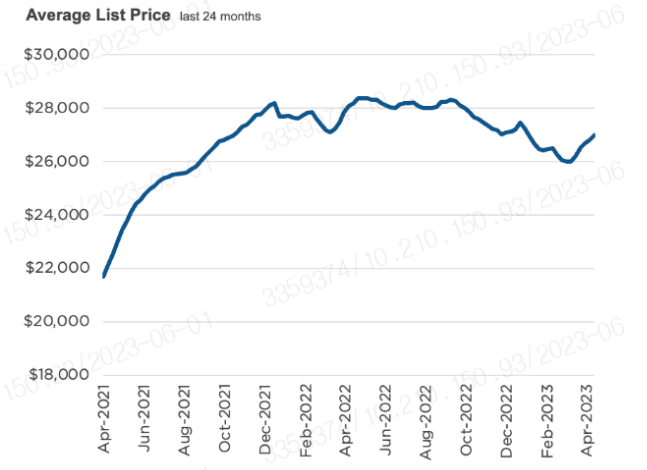
또한 자동차 부품 기업들의 1분기 실적도 상당히 양호했다. O'Reilly의 경우에는 1분기 예상치를 상회하는 실적을 발표했다. 매출은 전년동기 대비 12.5% 올랐고, 동일 매장 기준으로도 11% 증가했다. 올해 추가로 200개의 신규 매장을 열 것이라는 발표도 있었다. Genuine Parts도 1분기 전년대비 8.9% 상승한 매출을 발표했고, 2023년 가이던스에서 이익이 증가할 것으로 내다봤다.

그림 28. 미국 평균 자동차 사용 기간



자료: WSJ(S&P Global Mobility), 미래에셋증권 리서치센터

그림 29. 평균 중고차 거래가격: 2021년부터 급증



자료: Cox Automotive

정책적 지원이 강화된 전기차: EPA의 배기가스 규제로 EV 생산 가속화

상반기 시장이 AI에 초점을 맞추면서 전기차 관련주는 상대적으로 소외됐다. 테슬라는 연초대비 60% 이상 상승했지만, 나머지 배터리 관련주들은 상대적으로 부진했다. 리튬 채굴 기업인 알베말의 경우에는 리튬 가격이 하락하면서 9% 하락했다.

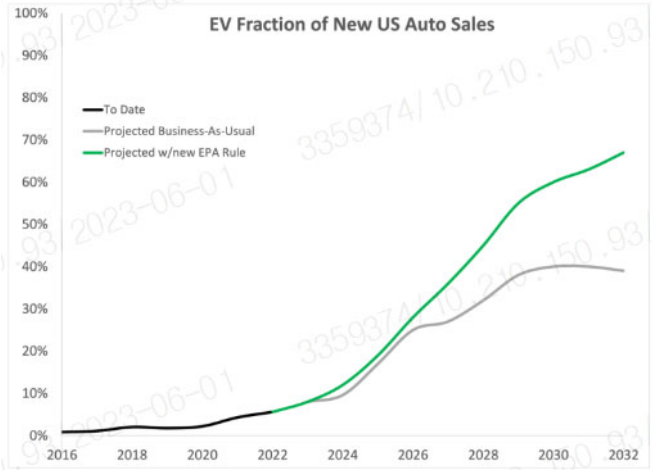
그러나 전기차 시장은 여전히 성장중이다. 전기차에 보조금을 지급한 IRA에 더해 미국 환경보호부(EPA)가 새로운 규제를 발표하면서 현재 7%에 머물고 있는 전기차의 침투율을 가속화 시킬 전망이다. 지난 4월말 EPA는 한층 강화된 차량 배기가스 배출 규제를 발표했다. 완성차 제조 기업당 2032년까지 마일당 82g 수준을 맞춰야 하는데, 이 기준을 충족하기 위해서는 2030년까지 판매되는 신차 중 60%가 전기차로 구성되어야 한다. 2032년에는 판매 비중이 67%까지 올라가야 한다. 기존 바이든 행정부가 내세운 2030년까지 50% 비중보다 강도가 높다. 최종적으로 공개 의견 수렴 기간을 거친 후 수정될 가능성은 있겠지만, 정책적인 방향성은 더욱 명확해진 셈이다.

리튬 가격도 올해 공급보다 수요가 높을 것으로 전망되고 있다. 호주 산업과학자원부는 1분기 자원 및 에너지 분기 자료에서 올해 공급보다는 수요가 더 높을 것으로 내다봤다. 리튬 가격은 중국 정부가 22년말 EV 보조금 지급을 중단하면서 하락했지만, 이 영향은 대부분 반영됐고, 정책적 지원에 힘입어 글로벌 자동차 제조 기업들이 EV 생산량을 늘릴 것으로 생각한 영향이다.

실제로 자동차 기업들의 1분기 실적을 보면 EV 생산량을 늘리겠다는 신호를 주고 있다. 포드의 경우에는 지난 5월 22일 EV 생산량을 2023년 60만대에서 26년까지 2백만대로 증진하겠다고 발표했다. 또한 IRA의 보조금 지급 규정에 부합하기 위해 여러 리튬 기업들과 공급 협정을 체결했다고 발표했다. 알베말과는 3백만개의 EV 배터리 생산을 할 수 있는 10만톤을 공급 받는 계약을 체결했다. GM도 2025년까지 50만 EV를 생산하겠다는 목표를 수립했다.

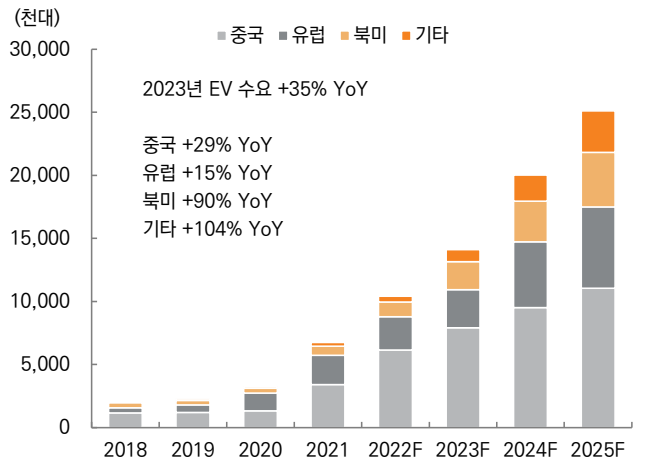
이와 같은 EV 수요를 감안했을 때 배터리 기업들의 적극적인 북미 증설 투자에도 불구하고, 배터리 공급 부족은 26년까지 이어질 전망이다. 앞으로 EV 배터리와 함께 배터리의 핵심 소재인 리튬을 채굴하는 기업들을 긍정적인 시각에서 볼 필요가 있다. Global X Lithium & Battery ETF가 투자 대안이 될 수 있다.

그림 30. EPA의 규정 강화로 신차 중 EV 비중 확대 예상



자료: EPA

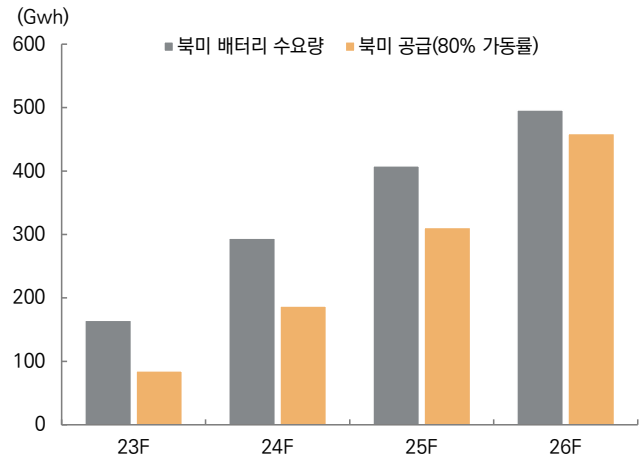
그림 31. EV 수요 아직 견고: 북미에서 빠른 속도로 증가



자료: 미래에셋증권 리서치센터(2023년 하반기 배터리, 김철중)

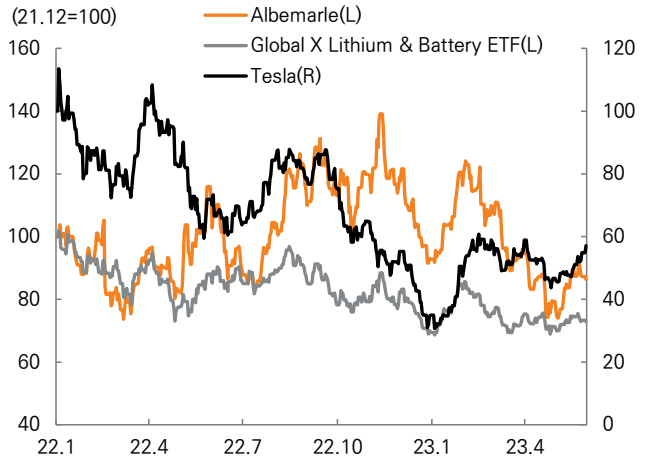
전기차와 관련해서 SiC(Silicon Carbide) 반도체에 대한 관심도 유지할 필요가 있다. SiC 반도체는 높은 내구성과 효율성으로 전기차를 비롯한 충전소에 사용되고 있어 수요가 여전히 높다. 전력 효율성이 높아 고속 충전을 가능하게 하기 때문이다. SiC 반도체의 대표 기업인 On Semiconductor의 경우 1분기 실적을 통해 SiC 연간 매출 목표는 무난히 달성할 것으로 내다봤고, 앞으로 늘어날 강한 수요에 대비해 20억달러를 추가 투자할 계획도 있다. 기존 사업도 견조하다. 1분기 매출도 전년대비 31% 상승하며 예상치를 상회했다. 42% 상승한 자동차와 산업 부문 실적이 견인한 결과로, 매출총이익도 49%로 증가했다. 2분기 가이던스에서 제시한 이익과 매출도 예상치를 상회했다. EV 인프라도 정책적인 도움을 받고 있는 만큼 SiC 반도체도 안정적인 수요가 기대된다.

그림 32. 북미 배터리 공급 부족은 26년까지 지속될 전망



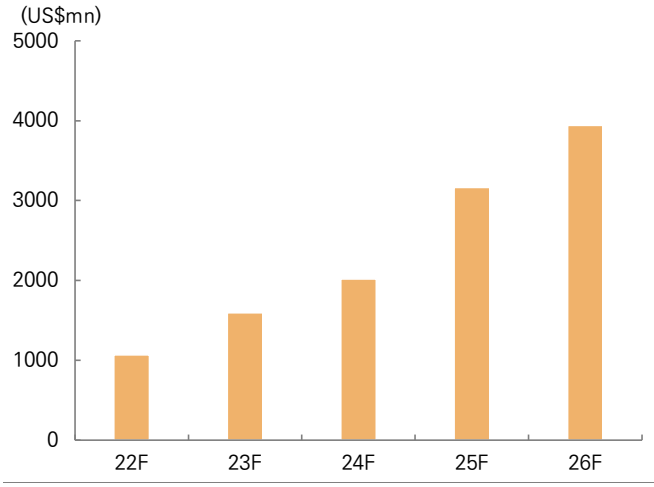
자료: 미래에셋증권 리서치센터(2023년 하반기 배터리, 김철중)

그림 33. 테슬라 제외 시 상반기 다소 부진했던 전기차 관련주



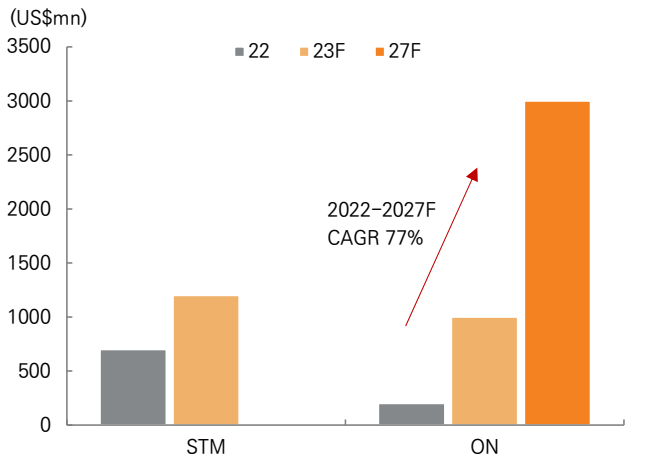
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 34. 차량용 SiC 시장 규모 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터(2023년 하반기 글로벌 테크, 류영호)

그림 35. On Semi/ST Micro의 SiC 매출 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터(2023년 하반기 글로벌 테크, 류영호)

리서치 Top Picks

앞서 서술한 전망을 반영해 하반기 Top pick을 지정했다. 우선 앞서 서술했듯이, 경기 둔화 흐름이 이어지는 이상, 하반기에도 성장성이 나오는 분야로 시장의 관심은 집중될 가능성이 높다. 이에 새로운 성장 동력이 나타나지 않는 이상, 상반기에 이어 AI 관련주들의 상대적 강세가 더 이어질 수 있다고 판단된다. 이런 관점에서 엔비디아, 마이크로소프트를 포함시켰다. 또한 경기 둔화를 앞둔 소비자들의 비용 절감 트렌드를 감안해 맥도날드(패스트푸드), O'Reilly(자동차부품)도 넣었다.

ASML도 AI 수혜와 무관하지 않다. 높은 성능의 AI칩을 생산하기 위해서는 동사가 독보적인 지위를 누리고 있는 EUV 장비가 필수적이다. 실제로 엔비디아의 실적 발표 후 ASML도 큰 폭으로 상승했다. 또한 1분기 실적을 보더라도 현재 수주 잔고는 24년 상반기까지의 수요를 커버할 수 있고, 최대 고객인 TSMC는 23년 Capex 계획을 유지해, 앞으로 실적을 방어할 수 있는 요인들이 존재한다.

서비스나우의 경우에는 엔비디아와 협력해 동사의 ServiceNow Platform에 적용시킬 Generative AI모델을 개발 중이다. 엔비디아의 소프트웨어와 인프라를 활용해 기업들의 워크플로우를 자동화시켜 생산성을 개선시킨다는 목적을 가지고 있다. 한편 엔비디아는 서비스나우가 개발한 이 플랫폼을 활용해 동사의 IT 작업을 효율화 시킬 계획이다.

헬스케어 관련해서는 코로나 영향에서 벗어나 새로운 매출원을 찾는 기업들이 오르는 흐름이 나타나고 있다. 비만 관련 치료제가 대표적인데, 일라이릴리의 경우 1분기 실적에서 당뇨 치료제가 새로운 동력으로 작용하고 있다는 점이 확인됐다. 이미 높은 수요를 보이고 있는 당뇨 분야 치료제가 잠재력이 큰 비만 분야에도 적용될 것이라는 기대감이 자리잡고 있다.

록히드마틴에 대해서도 긍정적인 관점을 유지한다. 서플라이체인 이슈가 완화됐고, 미사일 디펜스 프로그램 지출의 영향으로 우주 분야 매출이 전년대비 16% 높아지면서 1분기 매출과 EPS는 예상치를 모두 상회했다. 무엇보다도 최대 리스크로 지목됐던 국방비 삭감 리스크는 해소됐다. 부채한도 협상을 통해 국방비는 FY2024년에도 3% 오를 예정이다. Fanuc은 경기 민감 업종에 속해 있지만, 노동력 부족, 리쇼어링으로 인한 장기적 변화의 수혜를 받을 수 있다. 1분기 실적도 전분기 대비 신규 주문량이 3% 오르로, 매출도 로봇 부문이 전년대비 42% 오르는데 힘입어 12% 상승하며 예상치를 상회했다.

표 2. 리서치 Top Picks 10개 (x, %)

기업명	FY1 PE	FY1 PB	FY1 ROE	수익률 MoM (5/31 기준)	수익률 YTD (5/31 기준)	영업이익률 변화 MoM	영업이익률 변화 YTD	영업이익률 (FY1)	FY1 EPS MoM	FY1 EPS YTD
Nvidia	53.8	26.7	49.6	36.3	158.9	6.5	14.3	47.6	59.2	121.5
McDonalds	25.8			-3.6	8.2	0.0	0.6	45.5	0.2	11.4
Microsoft	34.6	12.0	34.8	6.9	36.9	0.0	0.1	41.4	0.2	0.4
ASML	35.9	24.5	68.3	13.5	32.3	0.0	1.8	32.1	-0.3	43.0
ON Semiconductor	17.9	4.8	26.6	16.2	34.0	0.8	-2.7	31.5	9.3	-8.3
Eli Lilly & Co.	49.1	29.1	59.3	8.5	17.4	0.1	0.7	28.9	0.8	11.5
ServiceNow	56.5	15.3	27.0	18.6	40.3	0.0	1.0	26.1	0.0	29.6
Fanuc	28.7	2.7	9.5	6.8	19.8	-0.4	-1.5	21.4	0.5	-3.1
O'Reilly	24.8			-1.5	7.0	0.0	-0.4	20.2	0.1	13.5
Lockheed Martin	16.5	11.4	68.8	-4.4	-8.7	0.0	0.1	12.9	0.1	17.6

자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. Top Pick 10개 투자포인트

기업명	투자포인트
Nvidia	- 1분기 실적 발표 후 시장의 AI에 대한 기대감 강화 - AI 관련 수요가 반영되며 2분기 가이던스는 예상치를 큰 폭으로 상회 - 다른 성장 동력이 나타나지 않는 이상 AI 관련 기대감 이어질 것
McDonalds	- 소비자들이 경기 둔화를 앞두고 지출을 줄이려는 움직임을 보이는 중 - 가성비가 좋은 패스트푸드가 이런 점에서 장점이 있음 - 과거 경기 침체 국면에서도 안정적인 매출을 유지
Microsoft	- AI로 인해 대형 소프트웨어 기업들 중 실적 개선 가시성이 가장 뚜렷한 기업 - 클라우드 부분 외에 오피스, 검색 광고도 실적 개선 가능. 1분기 실적도 양호 - 1분기 Azure 클라우드 매출은 전년 대비 31% 증가
ASML	- AI에 대한 기업들의 투자 증가 기대. 동사의 EUV 기술은 AI칩을 생산하는데 필수적이며 독보적 - Nvidia 실적 발표 후 ASML 주가도 큰 폭 상승. 1분기 실적도 예상치를 상회
ON Semiconductor	- 구조적으로 커지는 EV 시장에 대한 노출도가 긍정적 - EV 시장 성장과 함께 동사의 SiC 반도체 제품에 대한 수요도 늘어날 것 - 차량용 반도체에 대한 수요는 여전히 견고한 편
Eli Lilly & Co.	- 제약 업종의 경기 방어적 성격 부각 - 잠재적 성과를 개선시킬 수 있는 비만 약품 파이프라인에 대한 기대감도 유지 - 1분기 실적에서도 당뇨 상품 매출은 100% 이상 상승
ServiceNow	- Nvidia와의 AI 개발 파트너십 발표. 1분기 실적은 예상치를 상회 - EPS와 매출은 각각 전년대비 37%, 22% 상승 - 구독 매출은 전분기 대비 8% 상승했고 구독 연장률도 98%로 상당히 높은 수준
O'Reilly	- 전체적인 소비 둔화 흐름 속 가성비를 중요시하는 트렌드 강화 - 신차 구매보다는 기존 차량을 최대한 보수하려는 흐름 수혜. 자동차 부품 수요 유지 - 동사의 1분기 실적도 긍정적
Fanuc	- 경기 민감형 업종에 속해 있지만, 1분기 실적은 예상치를 상회 - 전분기 대비 신규 주문량 올랐고, 매출도 로봇 부문이 전년대비 42% 오르면서 12% 상승
Lockheed Martin	- 우려와는 달리 부채한도 협상 중 국방비는 영향을 받지 않았음 - FY2024에도 3% 증가. 1분기 매출과 EPS도 예상치를 모두 상회 - 국방에 대한 각국의 투자 이어질 것

자료: 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트 김성근은(는) 자료작성일 현재 ASML 5주 보유하고 있습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.