

# Equity Strategy

## Super Capex Cycle

### Equity Strategy Overview

KOSPI가 사상 최고치를 경신했다. 대주주 양도세 완화가 기폭제였다. 하지만, AI 투자 사이클 기대가 근본 원인이라고 생각된다. AI가 장기 투자 사이클을 야기시킬 가능성이 높다. 데이터센터와 관련 있는 업종에 대한 긍정적 관점과 함께 금융/증권주에도 관심이 유효하다.

글로벌 전략 허재환\_02)368-6176\_jaehwan.huh@eugenefn.com

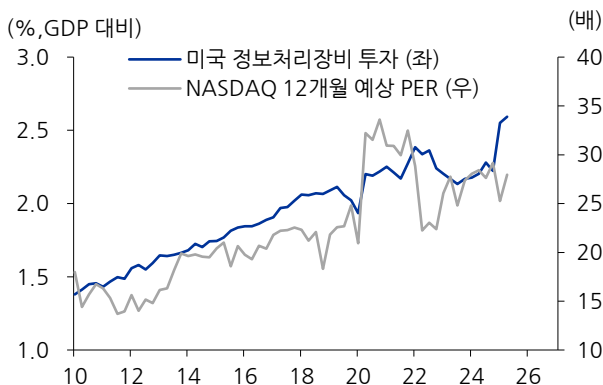
- KOSPI가 4년 만에 사상 최고치를 경신했다. 정책보다 오라클 실적에서 드러난 AI 투자 사이클에 기인한 것을 보임.
- 데이터센터 투자는 반도체, 전력, 인프라 등 산업재와 유틸리티에도 광범위하게 영향을 미침.
- KOSPI가 7월말 고점을 회복하는 과정에서 조선/엔터 산업도 좋았지만, 반도체/IT하드웨어 주가 상승이 돋보임.
- 이와 함께 투자 사이클을 도울 수 있는 은행/증권 등 금융주에도 관심이 필요함.

KOSPI가 2021년 6월 이후 4년 만에 사상 최고치를 경신했다. 드디어 국내 증시에도 새로운 국면이 열린 것이다. 내부적으로는 정부의 대주주 양도세 기준 완화(50 억원) 기대가 기폭제였다. 하지만 정책 기대가 증시 랠리의 근본 배경은 아니다. 최근 주식시장 랠리의 본질은 데이터센터로 대표되는 Tech 투자 사이클이다. 미국 정보처리 장비 투자가 급증하는 국면에서 미국 기술주들의 밸류에이션이 높아졌다.

데이터센터 투자는 반도체뿐 아니라 다른 산업에도 파급력이 있다. 전력과 인프라 등 산업재와 유틸리티 산업에도 영향을 미치고 있다. 이러한 데이터센터 투자가 경쟁적으로 진행됨에 따라 일본/중국/한국 등 아시아 지역 투자 사이클에도 긍정적인 영향을 미치고 있다고 판단된다. KOSPI가 지난 7월말 고점을 회복하는 과정에서 조선업, 미디어엔터 업종도 좋았지만, 반도체와 IT 하드웨어 업종이 강해진 점도 주목할 필요가 있다.

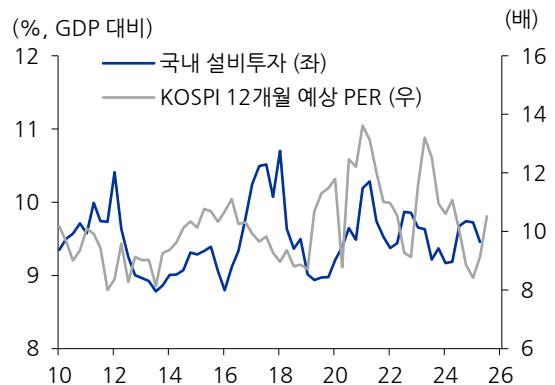
속도 조절에 대한 부담은 있지만, 투자 사이클에 의한 주가 상승 동력이 재차 확인되었다. Tech 투자 사이클과 관련된 업종들에 대한 관심은 유효하다. 또한 투자 사이클과 함께 갈 수 있는 은행/증권업종에도 관심이 필요하다.

### 미국의 강력한 정보처리 장비 투자 사이클



자료: Refinitiv, 유진투자증권

### 국내 설비투자 사이클의 한계, 그러나 점차 개선될 듯



자료: Refinitiv, 유진투자증권

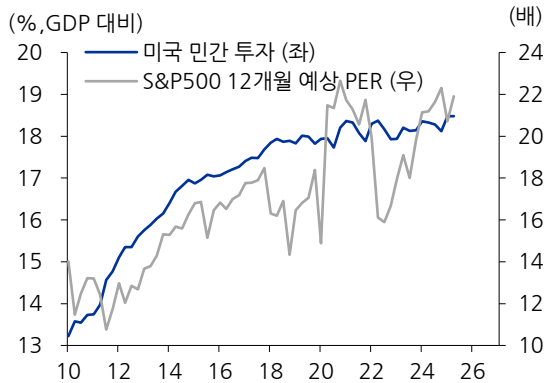
## 강력한 미국 Tech 투자 사이클

KOSPI가 2021년 6월 이후 4년 만에 사상 최고치를 경신했다. 미국/일본/대만 등 주변국 증시에 비하면 늦었다. 정부의 대주주 양도세 기준 완화(50억원) 기대가 기폭제였다. 하지만 그것만으로 보기는 어렵다.

**현재 증시 랠리의 본질은 투자** 최근 주식시장 강세는 오라클 실적에서 보여준 장기 데이터센터 투자 사이클 영향이다. 미국 GDP 대비 민간 투자 비중은 2022~23년 이후 늘어나고 있다(도표 1). 이 가운데 정보처리장치 투자 비중이 급증했다. 데이터센터 투자가 미국 투자 사이클과, Tech 기업실적, PER 상승에 기여하고 있는 것이다(도표 2).

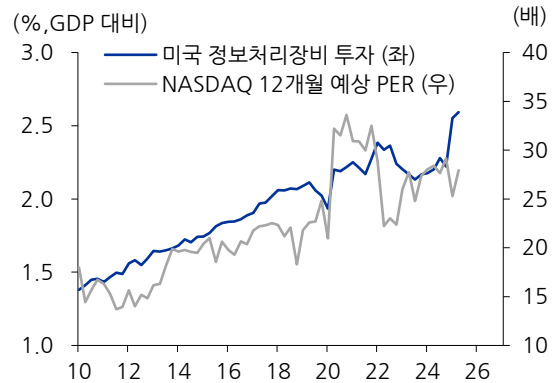
**고속 투자를 지원하는 세제와 금융여건 완화** 데이터센터 투자가 지금 속도로 계속되기는 어렵다. 그러나 당분간 이어질 가능성이 높다. 지난 7월에 통과된 트럼프 감세안에 Tech 투자를 유도하는 정책들이 대거 포함되어 있다(도표 3). 반도체/첨단 제조업에 대한 투자는 세액 공제율이 당초 25%에서 35%로 확대된다. 여기에 금융기관 자기자본비율(SLR) 기준 완화로 금융기관들의 대출 여력도 지난 6월 이후 확대되었다(도표 4).

도표 1. 미국 투자 비중 확대 국면에서 PER 상승



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 2. 강력한 정보처리 장비 투자 사이클



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 3. 미국 첨단 제조업 투자 인센티브 정책

분야	세제 인센티브 내용
반도체, 첨단 제조	투자세액 공제율 35% 상향 (당초 25%)
R&D	100% 즉시 세액 공제, 당해 연도 감가상각
중소기업	세액공제 대상 및 조건 확대
AI, 양자, 우주개발	핵심기관 투자 집중, NASA 예산증액

자료: 언론보도 취합, 유진투자증권

도표 4. 미국 자본 규제 완화 (25/6월)

시기	내용
2014년	SLR 도입, 대형은행 최소 3~5% 자본금 유지 의무
2020년	팬데믹 이후 국채와 지급준비금을 자산에서 1년간 제외
2021년 3월	한시 완화 종료
2024~25년	SLR 개편 논의
2025년 6월	SLR 규제를 기존 5%에서 3.5~4.5%로 완화

자료: 언론보도 취합, 유진투자증권

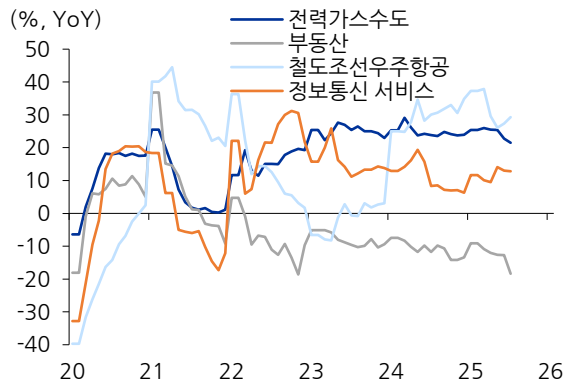
## Tech 투자의 나비효과

데이터센터를 중심으로 한 Tech 투자 사이클이 미국에서만, 그리고 Tech 산업에만 나타나는 것은 아니다. 데이터센터 건설에 투입되는 전력 등 인프라 건설 덕분에 산업재/유틸리티 등 산업에도 긍정적인 영향이 있다.

**미국만큼 중국이 대표적이다. 중국 투자는 부진하다. 부동산 때문이다. 반면 우주항공, 정보통신 서비스, 전력 투자는 급증했다(도표 5). 일본 민간 투자도 확대되고 있다(도표 6). 미국만큼은 아니지만 투자가 늘어날 때 PER도 상승한다.**

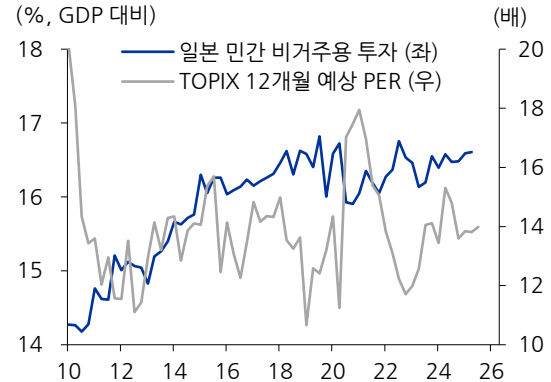
**국내 투자는 둔화 안타깝게도 국내 투자 비중은 2022~23년 이후 감소 중이다(도표 7). 건설투자가 감소한 영향이 크다. 다행히 일반 설비투자가 심각하게 감소하지는 않고 있다(도표 8). 정부 정책도 좀더 강화될 가능성이 높다. AI 투자에 우선순위를 두고 있다. 모험자본을 활성화하려는 노력도 하고 있다.**

도표 5. 중국 부동산 부진, 전력/Tech 투자 증가



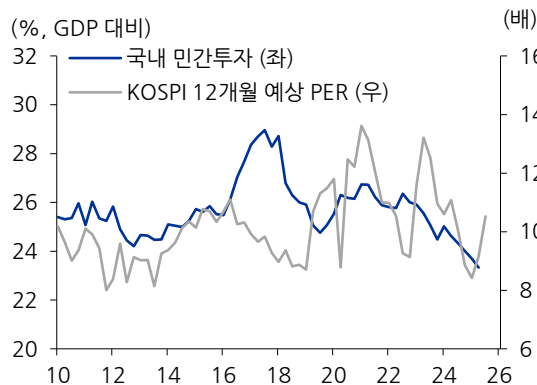
자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 6. 의외로 일본 민간 투자 확대



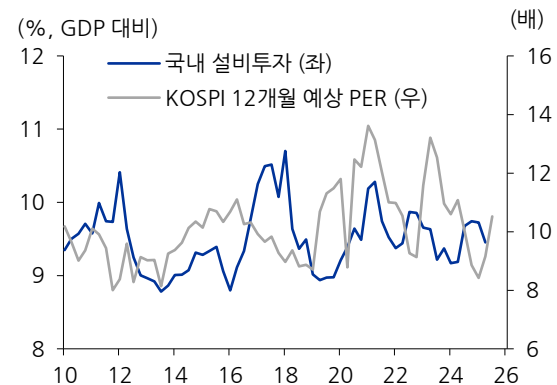
자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 7. 국내 투자 축소는 밸류에이션에 부담



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 8. 국내 설비투자, 심각하게 감소하지는 않아



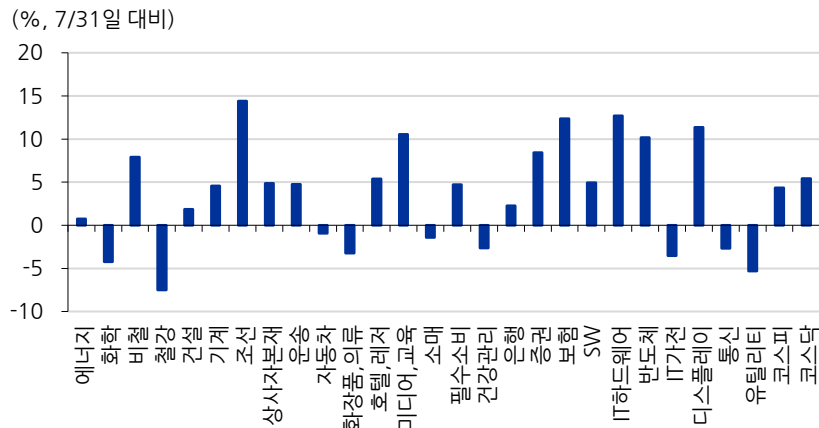
자료: Refinitiv, 유진투자증권

## 최근 산업재와 함께 강해진 Tech 하드웨어

증시 횡보 국면에서 주식시장이 사상 최고치를 경신하는 과정도 투자 사이클로 이해할 필요가 있다. 강했던 조선, 미디어, 증권, IT HW /증권, IT 하드웨어, 디스플레이 등이다(도표 9). 상반기 강했던 조선/엔터 업종들과 함께 IT 하드웨어와 디스플레이, 반도체 등 Tech 업종들이 더 강해졌다.

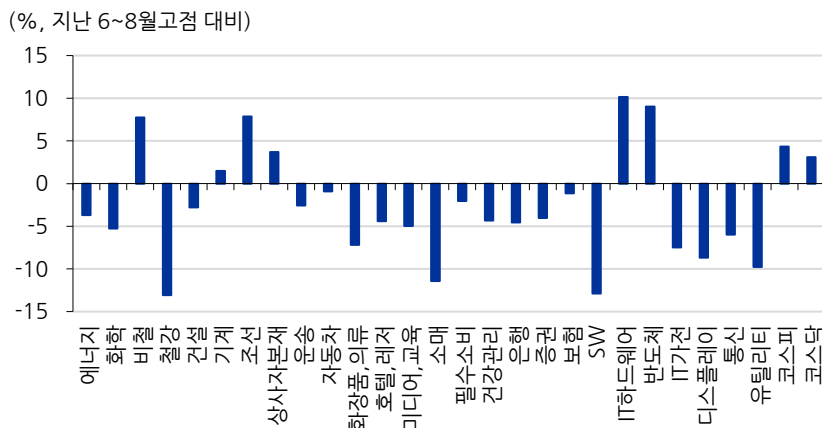
내수보다는 수출 특히 지난주 주가가 6~7월에 기록한 전 고점을 넘어선 업종은 조선, IT 하드웨어, 산업재와 Tech 반도체다(도표 10). 국내 주식시장이 사상최고치를 경신하는데 있어 내수 업종보다는 수출, 산업재와 Tech 등 주로 투자와 관련된 업종들이 강했다. 여전히 시장의 중심은 수출이고, 그 가운데 Tech와 산업재 등 글로벌 CAPEX 사이클과 함께 움직일 수 있는 산업들이 핵심인 것이다.

도표 9. 8월 이후 국내 증시는 조선, 미디어, 증권/보험, IT 하드웨어가 강세



자료: Quantivise, 유진투자증권

도표 10. 현재 전 고점을 넘어선 업종은 조선,비철금속, IT 하드웨어, 반도체



자료: Quantivise, 유진투자증권

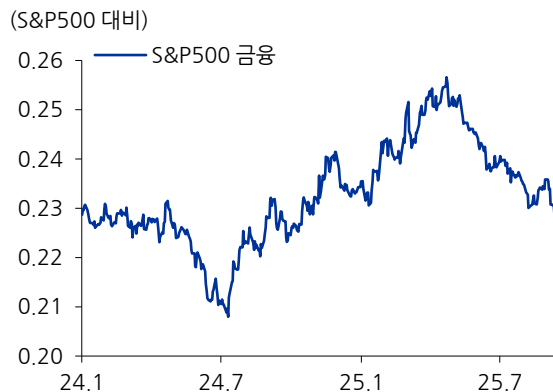
## 투자 사이클과 함께 갈 수 있는 금융주

이러한 Tech 투자 관련 업종과 함께 금융주에 대한 관심이 필요하다. 미국 주식 시장에서 금융주는 지난해 7월 이후 올해 4월까지 강했으나, 이후 힘을 내지 못하고 있다(도표 11). 미국 경기 둔화 우려가 반영된 결과다.

경기에 비해 유럽/일본 은행주 강세 하지만, 그외 지역들의 은행/금융주는 강하다. 유동성이 풀리고, 일부 투자 수요 덕분에이다. 8월 이후 유럽 증시는 주춤하다. 하지만 유럽 은행주들은 상대적인 강세를 이어가고 있다(도표 12). 일본 은행주와 증권주도 강하다(도표 13).

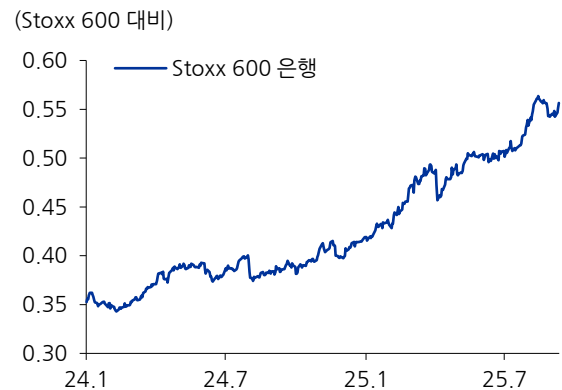
경기 최악 지나 이미 선 조정 받은 금융주에도 관심 국내 자금 수요와 여건이 활발하지는 않다. 하지만 하반기 이후 내년까지 내수 경기가 나빠질 위험은 낮다. 10월 추가 금리인하 가능성도 남아 있다. 투자 사이클과 함께 갈 수 있다는 점에서 은행/증권 업종도 관심을 기울일 필요가 있다.

도표 11. 5월 이후 미국 금융주는 부진



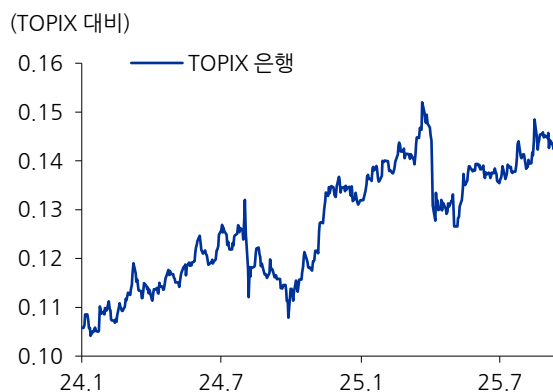
자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 12. 유럽 은행주는 강세 지속



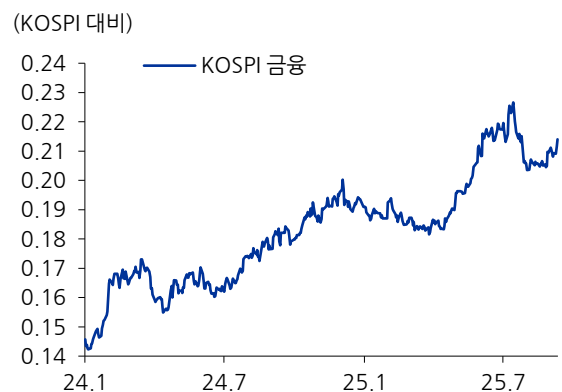
자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 13. 일본 은행주도 강세



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 14. 국내 금융주도 추가 상승 여력 존재



자료: Refinitiv, 유진투자증권

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

---