

AI 반도체 슈퍼사이클에 증시 재평가... 솔림·금리변수 부담

이제 10000 간다

1 고속 랠리 뒤 변동성 확대

코스피가 사상 처음 8000선(증가 기준)을 넘어섰다. 시장이 더 놀라는 것은 숫자보다 속도다. 지난 6일 처음 7000선을 돌파한 뒤 불과 13거래일 만에 1000포인트를 더 올렸다. 지난해 10월 4000선을 돌파한 이후 불과 6개월여 만에 지수는 두 배가 됐다. 인공지능(AI) 투자 확대에 따른 반도체 슈퍼사이클, 상법 개정과 자본시장 구조 개혁, 예금에서 증시로 이동하는 시중자금이 동시에 맞물리며 한국 증시는 세계에서 가장 가파른 상승장을 연출하고 있다. 증권가에서는 처음으로 공식적인 '일만피(코스피 1만)' 전망까지 등장했다. 하지만 특정 업종 솔림, 빚투 급증, 외국인 차이실현, 실물경제외의 괴리는 '팔천피' 뒤에 드리운 그림자로 꼽힌다.

13거래일 만에 1000P 급등세
삼성전자·하이닉스 신고가 행진
HBM 수요 폭증에 실적 전망 상향
상법 개정·밸류업 기대감 확산
글로벌 IB 일만피 시나리오 제시

◆ 반도체와 개혁 기대가 만든 '코스피 1만' 전망

이번 랠리의 중심에는 반도체가 있다. 인공지능(AI) 투자 확대와 고대역폭메모리(HBM) 수요 폭증으로 삼성전자와 SK하이닉스의 실적 전망이 빠르게 상향되면서 코스피 전체를 끌어올렸다. 이날 삼성전자는 장 중 '30만전자' (30만2000원), SK하이닉스는 증가 기준 '200만닉스' (205만2000원)에 이름을 올렸다. 한국투자증권은 최근 두 회사의 목표주가를 각각 57만원과 380만원으로 제시했다. 국내 증권사 가운데 가장 높은 수준이다.

반도체 호황은 경제 전망도 바꿔놓고 있다. 한국개발연구원(KDI)은 올해 경제 성장률 전망치를 기존 1.9%에서 2.5%로 상향 조정했다. 성장률 상향분 가운데 절반 이상이 반도체 수출 확대에 따른 효과라는 설명이다. 지난 4월 반도체 수출은 319억달러로 전년 동월 대비 173.5% 급증했고 전체 수출의 37.1%를 차지했다. KD



ChatGPT로 생성한 최근 코스피 상승장 흐름.

I는 올해 경상수지 흑자 규모를 2390억달러로 전망했다.

실적이 상승장의 본체라면 정책은 밸류에이션 재평가를 촉진하는 촉매다. 상법 개정과 지배구조 개선, 밸류업 정책, 외국인 투자 접근성 확대가 동시에 추진되면서 한국 증시의 구조적 활인 요인이 빠르게 완화되고 있다는 평가가 나온다. JP모건은 반도체를 비롯해 방산, 조선, 전력기 등 미래 성장 산업의 20% 이상 이익 증가와 정부의 개혁 정책을 한국 증시 재평가의 핵심 요인으로 꼽았다.

정차권의 추가 입법도 시장 기대를 키우고 있다. 정부는 이사의 주주총설 의무, 집중투표제 확대, 자사주 소각 의무화를 담은 세 차례 상법 개정 이어 종북상장 원칙 금지와 코스닥 2부 리그 승강제 도입을 추진하고 있다. 국회에서는 안도걸 더불어민주당 의원이 대표 발의한 "주가 누르기 방지법"이 주목받고 있다. 2년 연속 PBR 1배 미만이거나 수익성이 낮은 상장사에 기업가치 제고계획 공시를 의무화하는 내용이다. 정부는 7월부터 저PBR 기업 리스트를 반기마다 공개하고 종북명 앞에 "저PBR" 태그를 붙이는 방안도 준비 중이다.

◆ 증권가 "1만 간다"

글로벌 IB들과 국내 증권사들은 코스피가 연내 1만을 넘길 가능성이 높을 것으로 전망하고 있다. 한국경제가 탄탄해지고 있어서다. 올해 한국의 1분기 성장률은 3.6%(전년 대비)로 코로나19 기저효과가 반영된 2021년 이후 가장 높다. '나홀로' 호황을 구가한다는 미국(2.7%)을 웃돈다. 씨티은행은 최근 올해 한국 성장률 전망치를 기존 2.2%에서 2.9%로 올렸

다. JP모건은 한국 올해 성장률 전망치를 2.2%에서 3.0%로 높였다. 바클리는 2.0%에서 2.4%로, 노무리는 2.3%에서 2.4%로 올렸다.

글로벌 투자은행 JP모건은 최근 보고서에서 한국 증시를 아시아 최선호 시장으로 유지하며 코스피 목표치를 강세장 기준 1만으로 제시했다. 기본 시나리오는 9000, 약세장 시나리오는 6000으로 전망했다. JP모건은 "중동 분쟁 이후에도 원자재 가격이 높은 수준을 유지하고 스테그플레이션 가능성이 이어질 수 있다"면서도 "한국은 인공지능(AI)과 반도체 분야 노출도가 높은 시장"이라고 평가했다. 특히 삼성전자와 SK하이닉스를 언급하며 메모리 반도체 업황이 장기 상승 국면에 들어섰다고 분석했다. JP모건은 "메모리 수급 부족이 내년에 더 심화될 가능성이 있다"며 "고객들이 이미 내년 수요를 앞당기고 있다"고 설명했다. 다만 삼성전자에 대해서는 "노조 문제와 인건비 상승이 향후 영업이익에 7~12% 수준 영향을 줄 가능성이 있다"고 짚었다.

모건스탠리는 연말 목표 범위를 6500~9500으로 제시하며 강세장에서는 1만포인트도 가능하다고 내다봤다.

현대차증권은 연말 코스피 목표치를 기존보다 상향한 9750으로 제시했다. 강세장에서는 최대 1만2000까지도 가능하다고 내다봤다. KB증권은 올해 코스피 목표상단을 1만5000으로 상향했다. NH투자증권은 코스피 12개월 선행 목표치를 기존 7300에서 9000으로 상향 조정했고, 씨티그룹 역시 목표치를 기존 7000에서 8500으로 높여 잡았다. 대신증권도 지난 8일 올해 코스피 목표치를 기존 7500에서

8800으로 올렸다

증권사들이 전망치를 높이는 이유는 삼성전자와 SK하이닉스 등 반도체 투톱을 포함한 코스피 주요 상장사의 향후 실적 전망도 긍정적이기 때문이다.

KB증권은 올해 삼성전자 연간 이익을 335조원, SK하이닉스는 251조원으로 각각 추정했다. 반도체 투톱의 합산 연간 영업이익은 576조원으로 전년(90조8000억) 대비 6.3배로 늘어날 수 있다는 얘기다.

◆ 한은 기준금리 인상 신호는 변수

물가 상승 압력은 걸림돌이다. 한국금융연구원은 소비자물가 상승률이 상반기 2.4%, 하반기 2.7%로 연간 기준 2.6%를 기록할 것으로 전망했다. 중동 전쟁에 따른 국제 유가 상승 영향으로 올해 중반에는 물가 상승률이 2% 후반까지 올라갈 가능성이 있다고 봤다. 이 같은 물가 불안과 경기 회복 흐름을 감안하면 기준금리 인하는 쉽지 않을 것으로 분석했다. 한국은행도 기준금리 인상 가능성을 언급했다. 이달 28일 예정된 한은 금융통화위원회에서 금리 인상 신호가 나올 가능성도 있다.

이경민 대신증권 연구원은 "올해 하반기부터 유가와 물가 레벨에 따른 통화정책 방향성 변화를 체크해야 한다"며 "경기 회복과 공급 제약에 따른 유가 상승 압력이 커질 가능성을 경계해야 한다"고 지적했다.

한국 증시와 경제의 반도체 솔림에 대한 우려도 있다. 신한투자증권에 따르면 반도체 업종의 올해 예상 주가수익비율(PER)은 5.2배에 불과하지만, 반도체를 제외한 코스피 PER은 15.3배에 달한다. 반

도체는 실적 개선이 추가 상승을 뒷받침하고 있지만 다른 업종은 상대적으로 밸류에이션 부담이 커졌다는 뜻이다. 산업지표에서도 비슷한 흐름이 나타난다. 올해 1분기 반도체 생산은 전 분기 대비 14.1% 증가했지만 반도체를 제외한 제조업 생산은 0.2% 증가하는 데 그쳤다. 지난 4월 수출 역시 반도체가 전년 동월 대비 173.5% 급증하며 전체 수출의 37.1%를 차지했다. 성장과 수출, 주가가 모두 좋아 보이지만 실제로는 반도체 한 산업이 상당 부분을 떠받치고 있는 구조다.

외국인 투자자들은 최근 반도체주를 중심으로 차이실현에 나서고 있다. 지난 7일부터 26일까지 13거래일 연속 순매도를 이어가며 삼성전자와 SK하이닉스를 각각 18조3117억원, 19조241억원 넘게 순매도했다. 증권가에서는 구조적 이탈보다 단기 급등 이후 숨고르기라는 해석이 우세하지만, 상승장의 핵심 동력에 대한 수급 변화가 시작됐다는 점은 부담이다.

외국인 반도체주 차이실현 매도 반도체 편중에 솔림 우려 확산 물가 불안에 금리 인상론 부상 빚투 급증에 과열 경계감 고조 변동성 급등에 숨고르기 압력

박유악 키움증권 연구원은 "올해 3분기부터 범용 메모리의 가격 급등 흐름이 마무리 단계에 접어들 것"이라고 했다. 그는 "PC 및 스마트폰의 수요 둔화가 OEM(주문자상표부착생산) 업체들의 메모리 재고 부족 현상을 완화시키기 시작해 올해 3분기부터는 범용 메모리의 가격은 전분기 대비 한 자릿수 수준 상승하는 데 그칠 것"이라고 분석했다.

시장 일각에선 단기 과열 우려가 나온다. 3월 말까지만 해도 5000선을 위협받다가 불과 두달 만에 8000선까지 급등한 만큼 단기 조정 압력이 거세진 것이다. 단기 급등에 따른 불안감이 커지면서 이날 '한국형 공포 지수'로 불리는 코스피200 변동성 지수(VKOSPI)는 전장 대비 1.67% 된 68.09를 기록했다.

/허정윤 기자

zelkova@metroseoul.co.kr



삼성, 파업 위기 넘겼지만... 'K-노조發 성과급 전쟁' 막 올랐다

임단협 가결 무기에 파업 리스크 완화 DS 고액 성과급 논란 계열사로 확산 삼성SDI·전기 보상 불만 수면 위로 주주단체 법적 대응 예고에 갈등 증폭

삼성전자 임금·단체협약 잠정합의안 찬반투표가 가결에 무기가 살리면서 총파업 위기는 사실상 봉합 수순에 들어갔다. 그러나 반도체(DS)부문 고액 성과급을 둘러싼 후폭풍은 오히려 커지는 분위기다. 삼성 계열사 내부 반발과 함께 주주단체 법적 대응이 가시화하고 있는데다 해외 반도체 업계까지 삼성전자 사태 영향이 확산되면서 'K-노조발 성과급 갈등'이 글로벌 빅테크 산업의 새 변수로 떠오르고 있다.

26일 삼성그룹 초기노조통합삼성전자지부(초기노조)는 이날 오전 기준 임

단협 잠정합의안 찬반투표율이 90%에 육박했다고 밝혔다. 초기노조 조합원의 약 80%가 DS부문 소속인 만큼 업계에서는 가결 가능성을 높게 보고 있다. 최종 결과는 27일 오전 발표될 예정이다.

총파업 위기는 잦아드는 분위기지만 성과급 체계를 둘러싼 논란은 삼성 계열사로 확산되고 있다. 삼성SDI의 경우 올해 OPI 지급률이 0%에 그쳤다. 삼성전자와의 보상 격차가 부각되자 직원들 사이에서는 "우리는 삼성후자"라는 자조 섞인 반응까지 나온다.

삼성디스플레이는 이미 지난 4월 노사가 임금·성과급 협의를 마무리한 상태다. 삼성전자처럼 재협상 요구가 공식화되지는 않았지만 내부 분위기는 복잡하다. 최근 조합원들 사이에서는 사내 주택대출

제도 시행 시점을 묻는 문의가 이어지는 것으로 알려졌다. 회사 측은 오는 6월 중 세부 운영안을 공유할 예정이다.

삼성전기 내부에서도 성과급 체계에 대한 문제 제기가 이어지고 있다. 삼성전기는 인공지능(AI) 수요 확대에 힘입어 올해 1분기 분기 기준 최대 매출(3조2091억원)을 기록했고 영업이익도 전년 동기 대비 40% 증가했다. 증권가에서는 연간 영업이익이 1조4000억~1조7000억원에 이를 것으로 전망한다.

하지만 성과급(OPI) 지급률은 2023년 연봉의 1%, 2024년과 올해는 5~6% 수준에 머물렀다. 직원들 사이에서는 "성과급 재원을 영업이익의 일정 비율로 고정해야 한다"는 목소리도 나온다. 다만 삼성전기 노조는 과한 노조가 아니어서 별도 교섭

동력은 제한적인 상황이다.

같은 노사 문제를 넘어 법적 분쟁으로도 번지고 있다. 수원지법은 이날 동행노조가 제기한 찬반투표·교섭 중지 가처분 신청을 기각했다. 이에 총파업 봉합 가능성이 커졌지만 주주단체 반발은 이어지고 있다. 대한민국주주운동본부는 삼성전자 노사 성과급 합의안에 대한 무효확인 소송 제기를 검토 중이며 가처분 신청 기각 결정이 나온 만큼 향후 대응 방향과 소송 시점을 다시 논의하겠다는 입장이다. 이 단체는 영업이익 연동 성과급을 주주총회 승인 없이 명문화할 경우 배당권 침해와 상법 위반 소지가 있다고 주장하고 있다.

세계 최대 파운드리 기업인 TSMC 내부에서는 오는 7월 지급 예정인 성과급 축소 가능성이 거론되면서 직원 반발이 이어지

고 있다. 현지 온라인 커뮤니티에서는 삼성전자 사례와 비교하는 반응도 나오는 것으로 전해졌다. 1987년 창립 이후 사실상 무노조 체제를 유지해온 TSMC 내부에서 집단 대응 필요성이 공개적으로 언급되는 것 자체가 이례적이라는 평가도 나온다.

레딧(Reddit) 등 미국 IT 업계 온라인 커뮤니티에서도 삼성전자 사례를 둘러싼 논쟁이 이어지고 있다. 일부 이용자들은 AI 산업 성장 과정에서 기술 인력 보상 확대 필요성을 언급하며 기업 이익 배분 구조에 문제를 제기하고 있다. 반면 다른 이용자들은 반도체-데이터센터 투자 경쟁이 격화되는 상황에서 과도한 성과급 확대가 기업 부담으로 이어질 수 있다는 의견을 내놓고 있다. /구명범 기자 koojia@tee

