“정책 우려 비해 과도한 조정… 美 불확실성 완화 때 반등”

NH투자·메리츠·대신·삼성·토스 5개 증권사 리서치센터장 의견 종합

정책 공포에 투자 포지션 청산 겹쳐
AIDC 건설 원천 차단 유인 제한적
삼성·SK, 악재 선반영 극단적 저평가
외국인 수급, 금리, 유가 등 ‘변수’


윤석모
삼성증권 리서치센터장


조수홍
NH투자증권 리서치본부장


이진우
메리츠증권 리서치센터장


양지환
대신증권 리서치센터장


이영곤
토스증권 리서치센터장

“1만피를 기다렸는데, 이제는 본전만 돌아와도 감지덕지일 것 같아요.”

코스피 1만 시대를 꿈꾸던 투자자들의 기대가 본전 회복에 대한 간절함으로 바뀌고 있다. 미국 민주당의 중간선거 압승인 ‘블루웨이브’ 충격에 코스피는 이틀 새 약 11% 급락했다. 지난 6일에는 장중 5000선마저 무너지며 지난 2월 이후 9개월 만에 4000대로 밀려났다. 불과 다섯 달 전 9000선을 넘나들던 지수는 장중 고점 대비 절반 가까이 내려앉았다.

8일 메트로신문이 NH투자·메리츠·대신·삼성·토스증권 등 5개 증권사 리서치센터장의 의견을 종합한 결과, 이들은 AI 투자 둔화 우려에 비해 주가 하락이 과도하다고 진단했다. 데이터센터 투자가 중단되기보다는 속도와 지역이 조정될 가능성에 무게를 뒀다. 다만 가격이 싸졌다는 평가와 바닥 확인은 구분해야 한다며 미국의 정책 방향과 빅테크 투자계획, 외국인 수급을 반등의 핵심 변수로 꼽았다.

◆ 정책 공포에 청산 매물까지…“AI 투자 총량 훼손은 제한적”

센터장들은 AI 투자 수익성에 대한 의구심과 금리 부담이 쌓인 상황에서 규제 우려가 매도를 촉발했다고 분석했다.

이진우 메리츠증권 리서치센터장은 “이번 급락은 하나의 요인보다는 여러 악재가 누적된 결과로 보는 게 맞다”고 말했다. 빅테크 실적 발표 이후에도 AI 투자 사이클에 대한 의문이 해소되지 않았고, 금리 상승에 따른 네오클라우드 업체들의 부담에 투자 포지션 청산까지 겹쳤다는 설명이다.



미국 인공지능(AI) 관련주 급락 여파로 국내 증시가 급락한 지난 6일 오후 서울 여의도 한국거래소 홍보관 전광판에 코스피와 주요 종목 종가가 표시되고 있다. /뉴시스

조수홍 NH투자증권 리서치본부장은 나스닥지수의 200일 이동평균선 이탈과 변동성지수(VIX) 급등에 따른 알고리즘 매도, 헤지펀드 청산 등이 낙폭을 키운 것으로 판단했다. 정책 우려가 과도했다는 점이 확인되면 시장이 다시 안정을 찾을 수 있다고 내다봤다.

한국 증시의 반도체 집중도도 충격을 확대했다. 양지환 대신증권 리서치센터장은 미국에서도 데이터센터 건설업체보다 메모리·장비 공급업체의 하락이 두드러졌다고 짚었다. 삼성전자와 SK하이닉스의 비중이 큰 한국에서는 전력기기 등 관련 수혜 업종까지 동반 조정을 받았다는 것이다.

윤석모 삼성증권 리서치센터장은 “데이터센터 신규 투자 속도의 둔화가 메모리 수요 하향 조정을 불러올 수 있다는 공포가 과도하게 작용하고 있다”고 말했다. 투자 둔화가 메모리 주문 감소와 재고 증가, 공급과잉 및 가격 하락으로 이어지는 상황까지 시장이 선반영하고 있다는 분석이다.

다만 AI 투자 방향 자체가 바뀔 가능성은 제한적으로 봤다. 조수홍 본부장은 “민주당도 중국과의 AI 패권 경쟁에는 찬성하는 만큼 AI 발전의 토대인 데이터센터 건설을 원천 차단할 유인은 제한적”이라고 밝혔다. 미국 내 건설이 지연되더라도 동맹국 데이터센터를 활용할 수 있어 메모리 수요는 유지될 것으로 예상했다.

◆ “실적 없는 닷컴버블과 다르다”…저평가와 바닥 확인은 별개

닷컴버블 당시와 달리 현재는 실제 이익을 내는 기업의 실적 지속 가능성을 시장이 의심하고 있다는 진단도 나왔다.

이진우 센터장은 “닷컴버블 당시에는 기업들이 실적을 내지 못하는 상황에서도 미래에 돈을 벌 것이라는 기대감으로 주가가 먼저 상승했다”며 “반면 현재는 기업들이 실제로 막대한 이익을 내고 있음에도 시장이 그 실적의 지속 가능성을 의심하고 있다”고 말했다.

이영곤 토스증권 리서치센터장도 빅테크가 기존 사업에서 창출한 이익과 현금으로 AI 투자를 집행한다는 점에서 당시와 다르다고 봤다. 다만 안정적인 기존 사업 기반이 상대적으로 약한 네오클라우드 업체들은 시장 변화에 더 민감하게 반응할 수 있다고 설명했다.

밸류에이션 측면에서는 상당한 실적 악화까지 주가에 반영됐다는 평가가 우세했다. 윤석모 센터장은 코스피의 12개월 선행 주가순자산비율(PBR) 1배에 해당하는 지수를 5150으로 제시했다. 이를 밑도는 지수는 삼성전자와 SK하이닉스 등 주요 대형주의 2027~2028년 대규모 감익 시나리오까지 선반영한 극단적인 저평가 수준이라고 진단했다.

양지환 센터장은 자기자본이익률(ROE)과 PBR의 관계를 적용하면 현재 코스피가 향후 12개월 이익이 시장 예상보다 38~49% 적게 나오는 상황까지 반영한 수준이라고 분석했다. 이진우 센터장 역시 현재 낙폭을 정당화하려면 실물경제 위기와 같은 문제가 동반돼야 하지만, 실제로 그러한 위기가 발생하고 있는지는 의문이라고 지적했다.

다만 추가 하락 가능성을 닫지는 않았다. 양지환 센터장은 “AI 밸류체인 비중이 높았던 헤지펀드들의 손절매와 펀드 청산 등 수급적인 위협 요인은 아직 해소됐다고 보기 어렵다”며 수급을 제외하면 과매도 구간에 진입한 것으로 판단했다.

이진우 센터장도 여러 악재가 누적된 만큼 단번에 회복되기보다는 정책 불확실성과 투자 지연 여부, 기업가치에 대한 시장의 눈높이를 순차적으로 확인하는 과정이 필요하다고 봤다.

◆ 반등 열쇠는 빅테크 투자·외국인…“손실 만회용 레버리지 경계”

추세 반등의 조건으로는 미국발 불확실성 완화가 우선 꼽혔다. 국내 반도체 실적과 밀접한 빅테크의 투자계획이 유지되는지 확인해야 한다는 것이다.

이진우 센터장은 “반등의 조건은 국내보다는 해외에서 찾아야 할 것으로 본다”며 낙폭 과대에 따른 기술적 반등을 넘어 추세적으로 회복하려면 외국인 수급이 뒷받침돼야 한다고 강조했다.

금리와 국제유가는 충격을 완충할 변수로 거론됐다. 조수홍 본부장은 민주당 지도부의 이란 전쟁 종식 요구가 본격화하고 유가와 미 국채금리가 안정되면 AI 기업의 자금조달 부담과 잉여현금흐름(FCF) 적자 우려가 완화될 수 있다고 전망했다. 양지환 센터장도 시장이 투자 지연 위험에 집중하면서 조달비용 감소 등의 긍정적인 측면은 충분히 반영하지 않고 있다고 평가했다.

투자 대응에서는 현금 확보와 분할 접근에 무게가 실렸다. 양지환 센터장은 “현 시점에서 대응은 매도 동참보다는 기다리는 전략, 현금이 있는 투자자라면 신중한 분할 매수 관점에서 대응하는 것이 맞다”고 밝혔다.

이영곤 센터장은 추가 하락 시 분할 매수를 검토할 수 있지만, 손실 만회를 위해 한꺼번에 자금을 투입하거나 레버리지를 높이는 대응은 경계했다. /허정윤·신하은·김아영 기자

zelkova@metroseoul.co.kr

국민연금, 반도체 급락에 수익률 ‘빨간불’

기금 평가액 1866조 → 1684조
삼성·SK 평가액 감소분, 전체 72%

국내 증시 급락으로 반도체 대형주가 큰 폭의 조정을 받으면서 국민연금의 하반기 운용 성과에도 경고등이 켜졌다.

8일 한국거래소에 따르면 하반기 들어 삼성전자는 43.50% 하락하며 18만8700원까지 떨어졌다. SK하이닉스는 57.28% 급락했다. 상반기 국민연금의 국내주식 수익률 성과를 끌어올렸던 반도체주가 급락한 만큼, 하반기 성과에 대한 우려도 확대되고 있다.

국민연금 기금운용본부에 따르면 지난 8월 기준 기금 평가액이 약 1866조원에서 1684조원으로 182조원가량 줄어들었다.

더불어 기금 전체의 연초 이후 누적 운용수익률은 14.77%로 잠정 집계됐다고 밝혔다. 국민연금의 월별 누적 수익률은 6월 말 27.22%를 기록했지만 증시가 급락했던 7월 14.84%까지 떨어졌다. 8월 들어서는 코스피가 반등세를 보였음에도 누적 수익률은 오히려 소폭 낮아진 모습이다. 상반기까지는 지난해 19.9% 대비 높은 수준을 유지했지만, 하반기 들어 큰 폭으로 하락하기 시작했다. 9월 들어 현재까지 코스피가 25.81% 하락한 만큼 급락장의 여파가 어느 정도까지 미칠지 주목된다.

금융정보업체 에프앤가이드에 따르면 국민연금이 지난 6월 30일과 10월 15일 기준 지분 5% 이상을 보유해 공시한 287곳의 주식 평가액은 지난 10월 15일 기준 333조5330억원으로 집계됐다. 6월 말 515조9293억원과 비교하면 약 182조원 감소한 규모다. 특히 삼성전자와 SK하이닉스의 평가액 감소가 두드러졌다. 두 종목의 평가액 감소분은 총 131조원으로 전체 감소액의 71.8%를 차지했다.

국민연금은 국내주식 목표 비중을 올해와 내년 모두 20.8%로 설정했다. 국내 증시에 대한 중장기 투자 기조를 유지하고 있지만, 최근처럼 반도체 대형주를 중심으로 증시 변동성이 확대될 경우 기금 운용 성과에 미치는 영향도 커질 수밖에 없다.

문제는 반도체 기업의 실적과 주가 흐름이 반드시 같은 방향으로 움직이지 않는다는 점이다. 인공지능(AI) 투자 확대에 따른 고대역폭메모리(HBM) 수요와 메모리 업황에 대한 기대가 여전히 유효하지만, 글로벌 기술주 조정과 AI 투자 수익성 논란 등 대외 악재가 투자심리를 압박하고 있다. 기업 실적이 견조하더라도 시장의 위험 회피 심리가 강해지면 주가 하락을 피하기 어려운 상황이다.

이진우 메리츠증권 리서치센터장은 “삼성전자와 SK하이닉스의 2027년 예상 실적 기준 주가순자산비율(PBR)은 약 1.0배 초중반 수준까지 낮아졌고, 이는 데이터센터 산업이 없던 시절의 주가 하단에 해당하는 수준”이라며 “시장이 데이터센터 산업의 성장 가능성마저 부정하는 수준까지 주가를 끌어내린 만큼, 악재를 끝까지 소화하는 과정으로 볼 수 있다”고 평가했다. 이어 그는 “주가 레벨 자체는 과도하게 하락했다고 판단하지만, 당분간 위아래로 큰 변동성이 나타나는 것은 불가피하다”고 내다봤다.

/신하은 기자 godhe@

‘젠슨 황 中 스파이 접촉설’로 번진 기술전쟁

메디슨 황, 방한 일정 돌연 취소

젠슨 황 엔비디아 최고경영자(CEO)가 중국 정보기관과 연계된 것으로 의심받는 싱가포르 데이터센터 기업 임원과 밀접한 관계를 맺었다는 의혹으로 미국 정치권의 조사 대상에 올랐다. 그 여파로 젠슨 황의 장녀인 매디슨 황 엔비디아 수석이사의 한국 방문 계획도 돌연 취소됐다.

8일 외신에 따르면 지난 5일(현지시간) 미 하원 외교위원회는 젠슨 황 CEO에 서한을 보내 오는 18일 브리핑 참석을 요구했다. 참석 여부나 대체 일정은 11일까지 회신하라고 했다.

이번 사안은 싱가포르 데이터센터 기업 메가스피드의 전직 임원 앨리스 황을 둘러싼 의혹에서 비롯됐다. 미국 정보당국은 앨리스 황이 중국 국가안전부(MSS)에 포섭돼 엔비디아의 사업·기술 정보를 수집하려 한 것으로 판단하고 있다. 젠슨 황과 앨리스 황이 연인 관계였다는 내용도 전해지고 있으나, 두 사람의 관계와 정보 유출 여부는 공식 확인되지 않았다.

젠슨 황의 스캔들이 터진 뒤 그의 장녀인 매디슨 황 엔비디아 수석이사의 한국 방문 계획도 돌연 취소됐다.


젠슨 황 엔비디아 최고경영자(CEO)와 가까운 관계를 맺은 중국 국적 여성 엘리스 황이 중국 정부를 위해 정보를 수집했다는 의혹이 제기됐다. /넷선더 링크드인 캡처

매디슨 황 엔비디아 옴니버스·로보틱스 제품 마케팅 수석이사도 방한 일정을 취소했다.

젠슨 황을 둘러싼 의혹이 미국의 대중국 반도체 수출 통제와 맞물려 국내 반도체 업계에도 일부 영향을 줄 수 있다는 관측도 나온다.

미국이 첨단 AI 반도체의 중국 유입을 막기 위해 수출 허가와 최종 사용자 확인을 강화하는 가운데, 제3국을 통한 우회 공급도 감시하고 있기 때문이다.

국내 기업들의 최종 사용자와 제품 사용 목적, 재수출 여부 등에 대한 거래처 검증 부담도 커질 전망이다. /뉴시스