



Equity

Compliance Notice

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

2024년 5월 20일 | Global Asset Research

화수분전략

이제 월 보고 주식을 해야하나

5/22일에는 엔비디아의 실적 발표가 예정되어 있다. 우리는 엔비디아의 무엇을 보고 열광했을까? 2024년(엔비디아 기준 2025년) 엔비디아 매출 증가를 전망치는 87%로 전년도(126%)만큼은 아니어도 시가총액 대형주 중에서 가장 높다.

작년과 올해의 확연하게 나타나고 있는 차이점은 CAPEX가 크게 증가한다는 것이다. 2024년 엔비디아의 CAPEX 증가를 전망치는 58%(전년 -42%로 기저효과), 2025년은 기저효과가 없음에도 불구하고 40% 예상하고 있다. S&P500 시가총액 대형주 중에서 가장 높다.

엔비디아가 보여주고 있는 또 다른 강점은 ROIC(투자자본수익률)/WACC(가중평균자본비용) 비율은 5.8배로 대형주 중 가장 높다. 애플(5.8배)도 높지만, 2024~25년 매출과 CAPEX 전망치가 엔비디아에 비해 턱 없이 낮은 수준이다.

엔비디아의 경우 매출의 고성장은 투자의 고성장으로 이어지고, 수요가 좋기 때문에 투자 수익률도 높다.

6~7월은 하반기로 진입하는 시장이다. 향후 순이익이나 영업이익의 성장을 유지할 수 있는 매출과 CAPEX 증감 여부가 주가 수익률에 상당한 영향을 미친다. 6~7월 룡샷 성과를 비교해 보면, 저밸류에이션(저PER과 저PBR)과 고배당은 부진했고, 영업이익의 추정치 상향 조정 보다는 고CAPEX(시가총액 대비 CAPEX 비율) 팩터의 수익률이 가장 높았다.

외형 성장과 수요 지속 여부를 판단할 수 있는 CAPEX라는 변수의 중요성이 높아질 수 있는 시기다.

전세계 투자 수요를 가늠해 볼 수 있는 CRB Metal 지수는 3월 말 대비 13% 상승했다. 미국은 고금리 상황이 지속되고 있긴 하지만 S&P500 12개월 예상 CAPEX 증가율(YoY) 재차 상승 반전했고, 선행지표인 제조업 CAPEX (전망)지수도 상승세를 유지하고 있다. 중국은 투자 경기 개선을 논하기에는 이르긴 하지만 정부 부양책 기대로 항셱 부동산지수는 3월을 저점으로 반등하고 있고, CSI300 CAPEX 증가율(YoY)의 하락세도 진정되고 있다.

국내에는 수출과 설비투자간의 연관성이 높다는 점을 감안 시 수출 개선을 기반으로 설비투자 개선을 기대해 볼 수 있다. 다만 코스피 2023년 4분기 기준이긴 하지만 매출액 대비 CAPEX 비율은 7%, 재고자산 비율은 11%로 과거 대비 상당히 높은 수준이라는 점을 감안 시 CAPEX를 고려한 전략은 업종 보다는 기업별 접근이 유효하다.

포트폴리오 구성 시 ① 2024~25년 매출액은 증가, 1개월 전 대비 추정치는 상향 조정되면서, ② 2024년 매출액 추정치와 현재 시가총액 대비 CAPEX 비율이 상대적으로 높고, ③ 투자 수익률(ROE와 WACC를 비교)이 상대적으로 높은 기업들에 대한 비중 확대가 필요한 시점이다(본문 도표 11 참고).

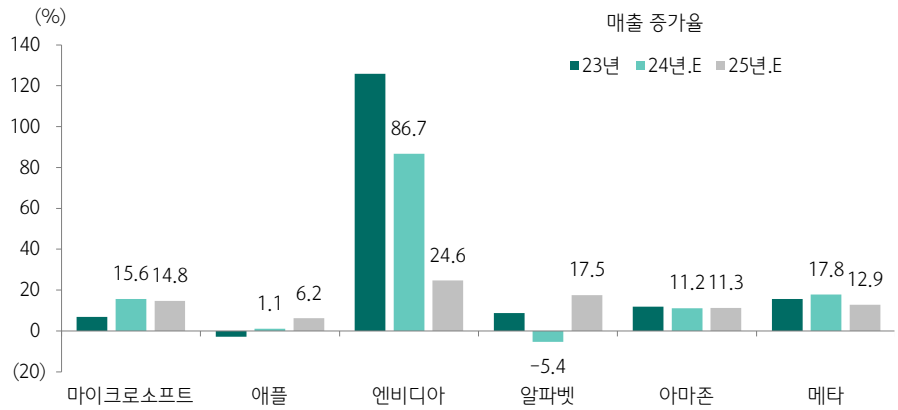


Strategist 이재만 duke7594@hanafn.com
선임연구원 김대욱 dwookkim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

도표 1. 5/22일 실적 발표 예정인 엔비디아: 압도적으로 높은 매출 증가율

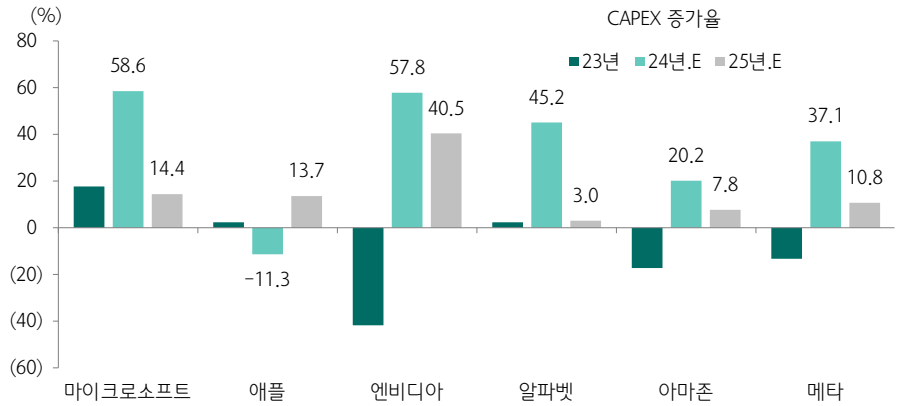
2024년 엔비디아의 매출 증가율 전망치는 87%로 23년 126% 보다 낮지만, 미국 대형주 중에서 월등히 높은 수준



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 엔비디아의 경우 지난해와 가장 큰 차이점: CAPEX가 크게 증가한다는 점

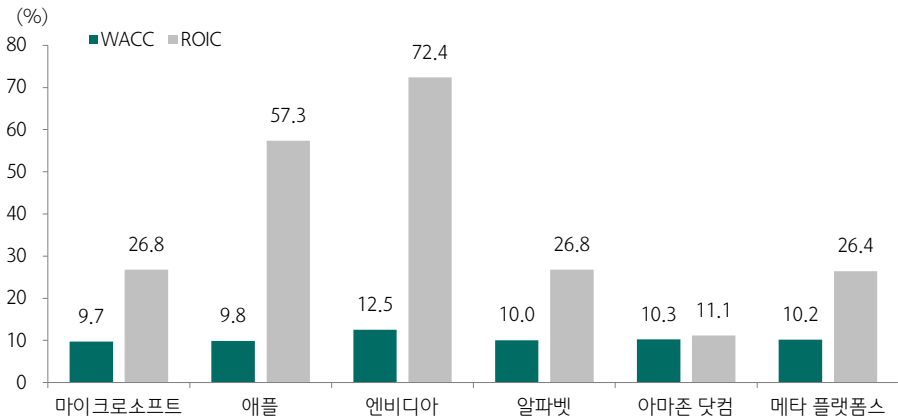
작년과 올해의 확연하게 나타나고 있는 차이점은 CAPEX 증가
2024년 엔비디아의 CAPEX 증가율 전망치는 58%(전년 -42%로 기저효과), 2025년은 기저효과가 없음에도 불구하고 40%
S&P500 시가총액 대형주 중에서 가장 높음



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 엔비디아의 경우 ROIC가 월등히 높음

엔비디아의 ROIC는 무려 72%로
여타 대형주 대비 압도적으로 높은 수준

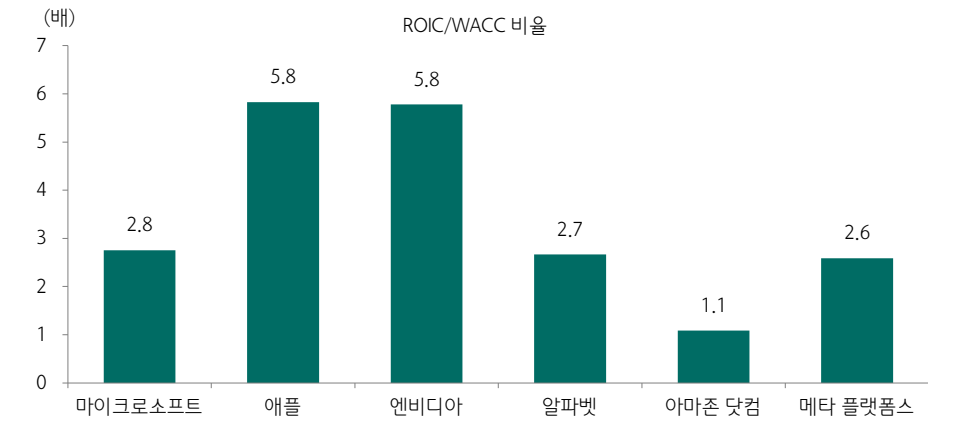


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 엔비디아의 ROIC/WACC 비율은 5.8배로 가장 높은 수준: 엔비디아의 경우 매출의 고성장은 투자의 고성장으로 이어지고, 수요가 증가 때문에 투자수익률도 높음

엔비디아가 보여주고 있는 또 다른 강점은 ROIC(투자자본수익률)/WACC(가중평균자본비용) 비율은 5.8배로 대형주 중 가장 높음

애플(5.8배)도 높지만, 2024~25년 매출과 CAPEX 전망치가 엔비디아에 비해 턱 없이 낮은 수준

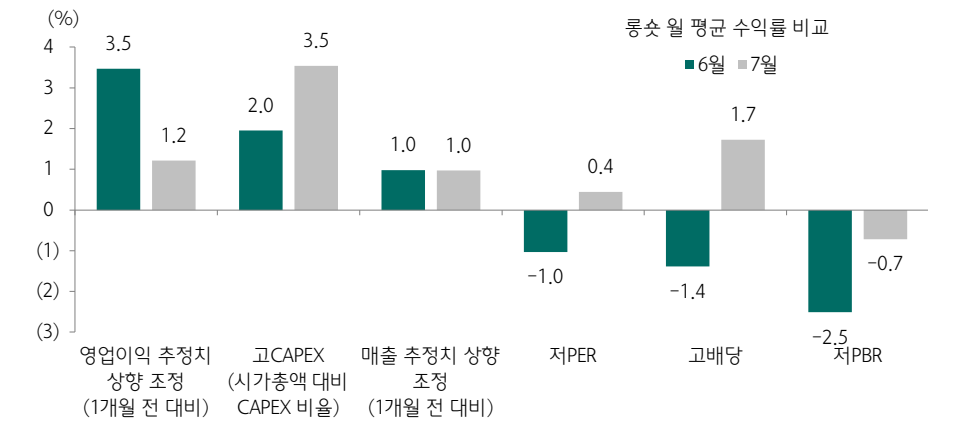


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 6~7월 주식시장: 외형 성장과 수요 지속 여부를 판단할 수 있는 CAPEX라는 변수의 중요성이 높아질 수 있는 시기

6~7월 통신통과를 비교해 보면, 저밸류에이션(저PER과 저PBR)과 고배당은 부진

영업이익 추정치 상향 조정 보다는 고CAPEX(시가총액 대비 CAPEX 비율) 팩터의 수익률이 가장 높았음

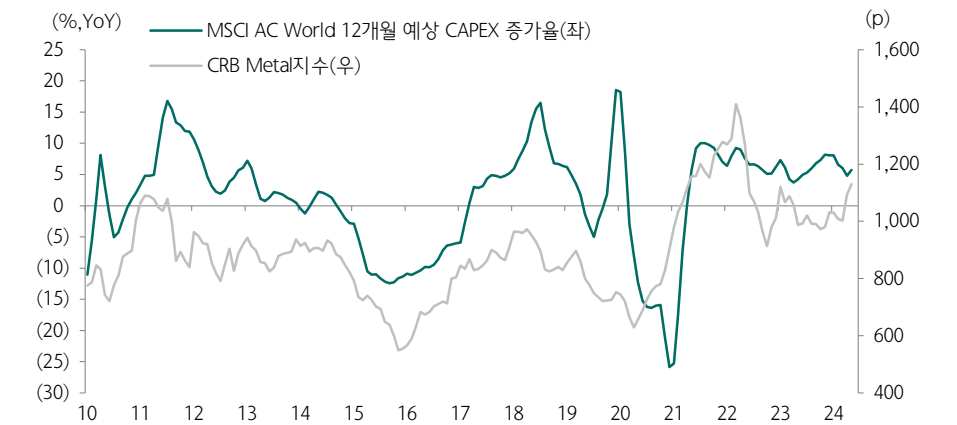


주) 2016~23년 월간 평균 수익률
자료: Quantwise, 하나증권

도표 6. 전세계 산업용 금속 가격 상승세: 글로벌 투자 수요 증가를 반영하고 있는 상황

CRB Metal 지수(금, 은, 구리 등으로 포함) 3월 말 대비 현재 13% 상승

MSCI 전세계 지수 12개월 예상 CAPEX 증가율(YoY) 최근 상승 반전

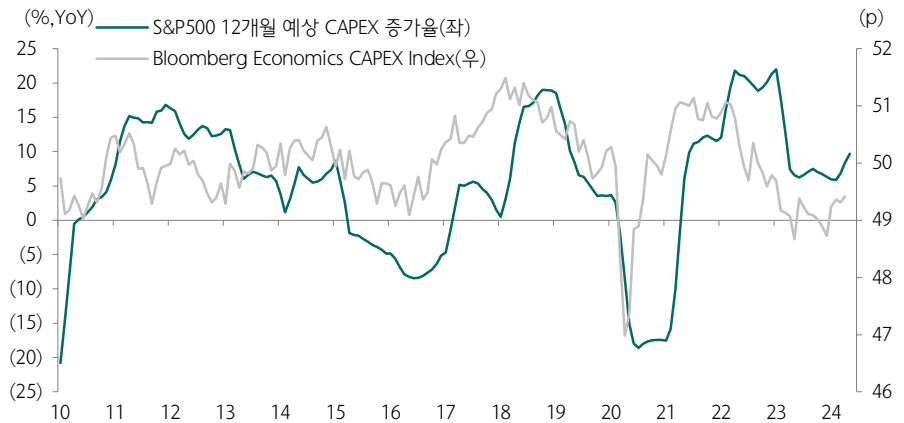


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 7. S&P500 12개월 예상 CAPEX 증가율 상승 반전, 선행지표인 제조업 CAPEX 지수 상승세 유지

미국은 고금리 상황이 지속되고 있
긴 하지만 S&P500 12개월 예상
CAPEX 증가율(YoY) 재차 상승
반전

선행지표인 제조업 CAPEX (전망)
지수도 상승세 유지

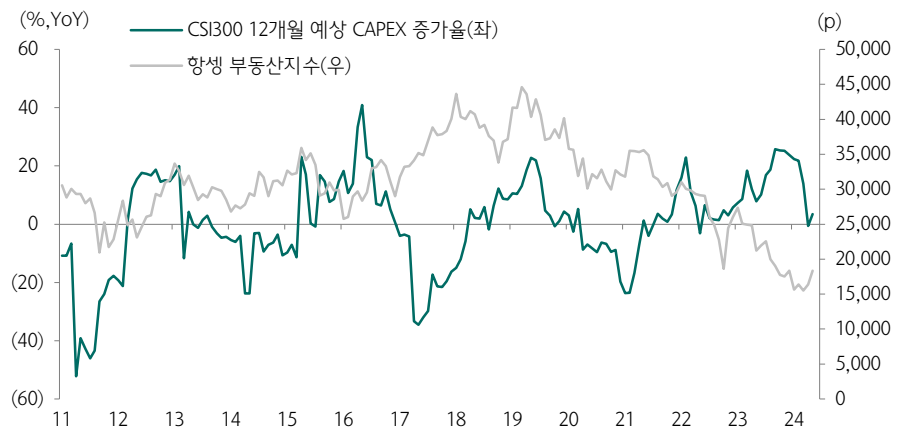


주) Bloomberg Economics Capex Indicator: Philadelphia Fed, Empire State, Kansas City Fed, Dallas Fed and Richmond Fed capex지수 표준화
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 8. 중국 정부의 부양책 기대를 반영하며 항셱 부동산지수 바닥 탈출 중. CSI300 12개월 예상 CAPEX 증가율 하락세 진정

중국은 투자 경기 개선을 논하기에
는 이르긴 하지만 정부 부양책 기
대로 항셱 부동산지수는 3월을 저
점으로 반등

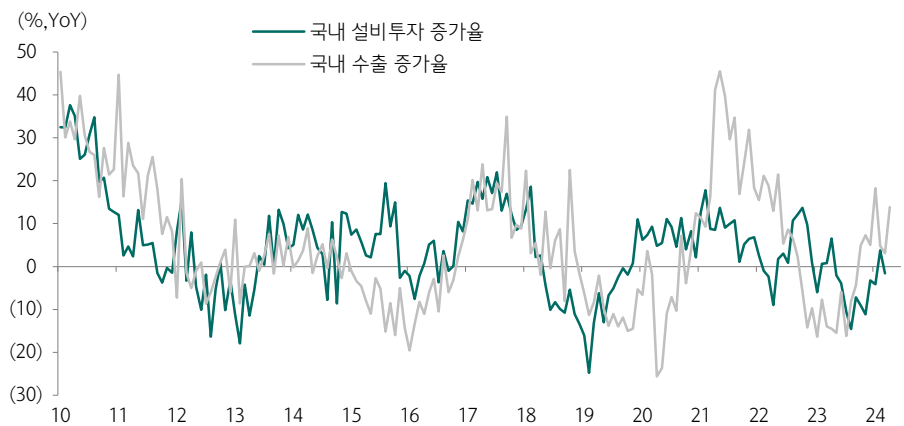
CSI300 CAPEX 증가율(YoY)의
하락세도 진정



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 9. 국내 기업들의 설비투자과 연관성이 높은 수출. 최근 수출 개선을 감안 시 투자 수요 재반등을 기대

국내에는 수출과 설비투자간의 연관
성이 높다는 점을 감안 시 수출 개
선을 기반으로 설비투자 회복 기대



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 10. 국내 전체적으로 보면, 매출액 대비 재고자산과 CAPEX 비율이 과거 대비 상대적으로 높은 편

다만 코스피 2023년 4분기 기준
매출액 대비 CAPEX 비율은 7%,
재고자산 비율은 11%로 과거 대
비 상당히 높은 수준

CAPEX를 고려한 전략은 업종 보
다는 기업별 접근 유효

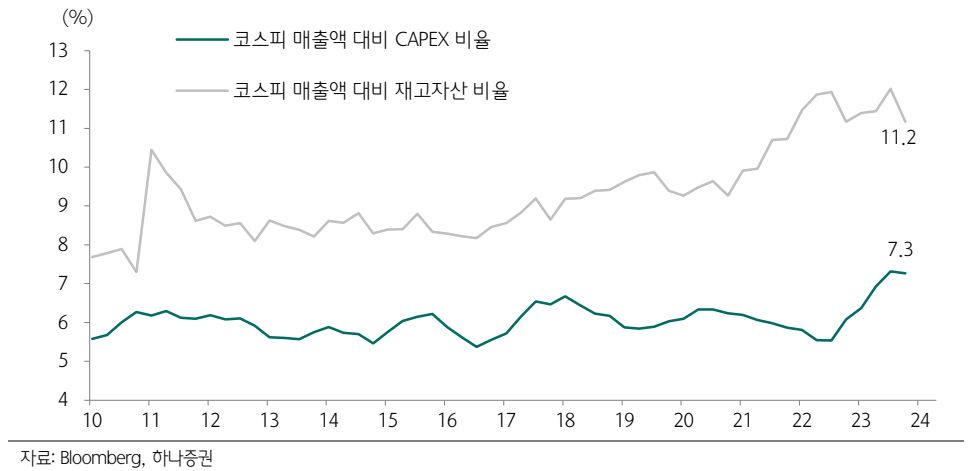


도표 11. ① 2024~25년 매출액은 증가, 1개월 전 대비 추정치는 상향 조정되면서, ② 2024년 매출액 추정치와 현재 시가총액 대비 CAPEX 비율이 상대적으로 높고, ③ 투자 수익률(ROE와 WACC를 비교)이 상대적으로 높은 기업들에 대한 비중 확대가 필요한 시점

기업 (시가총액 순)	매출액 증가율(%)		매출액 추정치 변화 (1개월 전 대비, %)		CAPEX 비율(%)		투자 수익률(%)	
	24년.E	25년.E	24년.E	25년.E	매출액 대비	시가총액 대비	WACC (22~23년, %)	ROE (24~25년, %)
SK하이닉스	98.0	24.2	6.9	8.7	21.3	9.8	7.3	22.8
기아	5.8	2.9	3.1	2.4	3.1	7.0	6.6	18.6
LG전자	4.4	5.1	1.0	0.5	3.2	17.3	6.5	9.7
한화에어로스페이스	17.6	14.3	0.1	1.5	3.2	3.3	4.9	16.0
한화오션	29.5	5.8	3.6	2.5	2.7	2.5	4.4	8.3
대한항공	11.6	0.7	4.3	5.9	7.8	17.5	5.2	11.0
LS ELECTRIC	4.6	8.2	0.0	1.7	2.5	1.9	6.2	14.3
풍산	12.6	6.3	6.2	6.9	2.8	5.9	5.8	10.9
효성첨단소재	8.9	6.3	2.4	2.2	7.7	16.2	5.1	18.2
일진전기	8.9	13.5	1.1	4.8	7.6	8.4	6.9	15.8
에스에프에이	18.9	19.3	3.1	4.2	2.1	4.4	6.9	12.9
PI첨단소재	20.4	12.1	3.4	2.9	15.8	5.3	7.6	11.2

자료: Quantwise, 하나증권