

흑백사진(黑白思眞): 1) 미국 IT

주식 전략 _ 객현수
02-3772-2463
gwak81@shinhan.com

- ◆ FAAMG의 밸류에이션 부담과 미국 IT 경기 둔화 등 고려 시 IT 섹터 부진 가능성 존재 : 현재 밸류에이션 수준이나 특정 종목군에 대한 쏠림 과도하지 않아 기간 조정이 될 듯
- ◆ 지난 주 IT 반등이 엘런의 입에서 시작된 만큼 7월 말 FOMC가 변곡점 될 전망
- ◆ 기업 이익 감안 시 2,400pt 이상에서는 올라타기보다 고된 인내가 합리적 전략

흑백사진 시리즈를 시작하며

세계 IT 섹터의 벤치마크 대비 상대 강도는 한풀 꺾인 상황 : 과거 사례 감안 시 IT 섹터의 상승 탄력 둔화 가능성 높아져

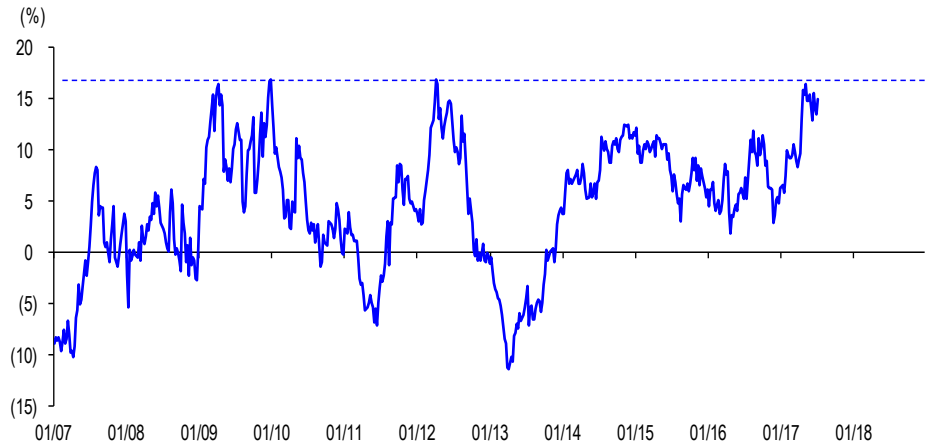
증시 상승이 지속되고 있다. 상승이 지속될수록 균형 잡힌 시각의 필요성은 높아진다. 그래서 흑백 사진이라는 내용의 글을 시작한다. 흑백사진(黑白思眞, 흑과 백의 입장 모두에 서서 진실에 대해 생각해보라는 뜻)에서는 특정 이슈에 대해 어느 한 편이 아닌 양 편 또는 여러 편의 생각을 고루 담을 예정이다. 당사의 기본 방향성은 흑의 이야기다. 백의 이야기는 당사의 반대편 생각과 근거를 서술하게 된다. 백의 이야기를 반대편으로 둔 이유는 시장에서 한 수 배워가겠다는 뜻을 담았다. 시리즈 첫 번째는 미국을 중심으로 한 IT 섹터의 고평가 논란에 대해서다.

흑(黑): IT 비싸다

한국 뿐만 아니라 해외에서도 IT가 뜨겁다. Hot IT, 그야말로 히트(HIT)다. IT가 더 뜨거워질지 이제 식어갈지에 대해 생각해보려 한다. 우선 식어갈 가능성이 있다.

첫째는 상대 강도다. MSCI(모건스탠리캐피털인터내셔널) Ac. World 지수와 하부 섹터인 IT 지수 간 수익률 상대 강도는 일정한 폭 내에서 등락을 거듭하고 있다. 현재는 전년 대비 상승률 기준 모멘텀이 꺾였다.

MSCI Ac. World IT의 벤치마크 대비 전년 대비 상승률 추이



자료: Thomson Reuters, 신한금융투자

FAAMG의 밸류에이션 부담 높아져
: 이익 감안 시 현재 벤치마크 대비
PER 할증은 과도하다고 판단

둘째는 FAAMG(페이스북, 애플, 아마존, 마이크로소프트, 구글/알파벳)의 PER(주가 수익비율)이다. FAAMG은 세계 IT 주식을 선도하고 있다. FAAMG의 PER은 시가총액 가중 시 38.2배, 중간값 사용시 25.5배다. 중간값 기준 PER의 S&P 500 지수 대비 할증률은 46%다.

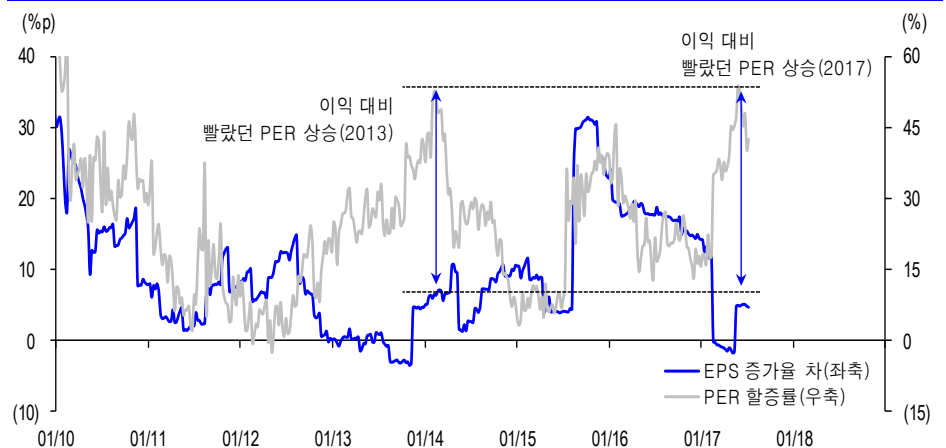
높은 할증률이 지지되려면 FAAMG의 EPS(주당순이익) 증가율이 S&P 500 대비 월등히 높아야 한다. 최근 모습은 반대다. FAAMG과 S&P 500의 EPS 증가율(중간값 기준) 차는 5%p 이내다. EPS가 빠르게 증가하지 못할 경우 2013~2014년 나스닥 급등 및 하락 때와 유사한 결과가 펼쳐질 수 있다. FAAMG의 상대 PER이 빠르게 떨어지며 주가가 하락할 수 있다.

미국 IT Pulse 지표 2분기 들어 부진
: IT 섹터 주가가 이에 1개 분기
후행한다는 점 감안 시
3분기 IT 섹터 주가 부진할 수 있어

셋째는 미국 IT Pulse 지표(이하 TPI)다. 샌프란시스코 연준에서 발표한다. IT와 관련된 투자 및 소비, 고용 관련 데이터를 포함한다. TPI는 S&P 500 IT 섹터를 3개월 가량 선행하며 1997년 이후 3개월 시차 상관계수는 0.78이다.

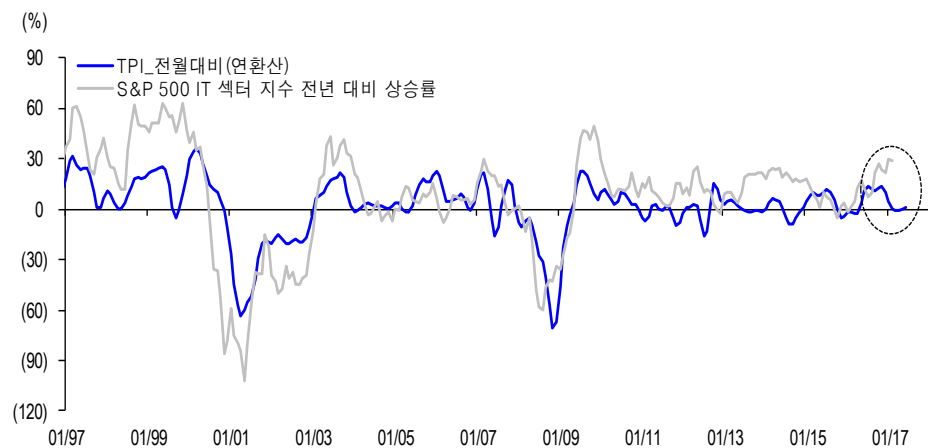
1분기까지 상승세를 보이던 TPI는 2분기에 횡보했다. 6월 수치는 올해 1월에 기록했던 83.2pt 대비 소폭 낮다. TPI의 선행성을 감안할 때 3분기 IT 섹터의 부진 가능성을 염두에 두어야 한다.

미국 FAAMG의 S&P 500 대비 상대 PER과 EPS 증가율



자료: Thomson Reuters, 신한금융투자

TPI와 IT 섹터 지수 상승률



자료: Thomson Reuters, 신한금융투자

IT 섹터가 증시에서 차지하는
시가총액 비중 등을 고려할 때
특정 종목에 대한 쓸림은
IT 버블 때 비해 심하지 않아
: IT 전체의 밸류에이션은
중장기적으로는 여전히 저평가

백(白): IT 비싸지 않다

이제는 IT가 계속 뜨거울 수 있는 이유들이다.

첫째는 IT의 시가총액 비중이다. 특정 종목에 대한 쓸림이 나타나지 않고 있다는 점은 미국 증시에 버블이 끼지 않았다는 근거로 사용되곤 한다. S&P 500 기준 시가총액 상위 5개 종목의 시가총액 비중은 13.0%다. 가장 높았던 2000년 전후 18.2% 대비 5.2%p 가량 낮다. 쓸림이 과도하지 않다. IT 시가총액 1위 기업의 S&P 500 시가총액에서 차지하는 비중도 3.6%로 가장 높았던 때의 4.9% 대비 1.3%p 낮다. FAAMG이라는 신조어를 만들어내며 IT가 그야말로 독아청청한 듯하지만 실제 수치상으로는 IT 버블 때에 비해 쓸림이 덜하다. 평균 대비로도 심하지 않다.

둘째는 밸류에이션이다. 현재 IT 섹터의 PER은 17.9배다. 5월 말, 6월 초에 19배 가까이 다다랐던 PER은 1배 가까이 하락했다. FAAMG과 다르게 S&P 500 IT 지수의 EPS는 증가세가 더 강해지고 있다. 금융위기 이후 줄곧 (-)에 머물던 IT의 증시 대비 PER 할증률은 이제 겨우 2%다. 1996년 이후 중간값 16% 대비 14%p 낮다. IT가 여전히 저평가됐다는 사실을 알 수 있다. IT 버블 이후 당시 대비 이익은 두 배 이상 늘었지만 지수는 이제 겨우 과거 버블 때의 수준을 회복했을 뿐이다.

사진(思眞): FAAMG은 비싸고 IT는 비싸지 않다

미국 IT, 주도주 가격 부담 존재
: 주도주 쉬어가는 국면 발생 가능
→ 다만 침체로의 전환보다는
기간 조정 양상 될 것
조정은 7월 말 FOMC 성명서 발표
또는 7월 FOMC 의사록 공개
직후 가능성에 무게 중심

당사의 기본 주장은 흑의 내용이다. FAAMG 주도의 미국 내 IT 섹터의 가파른 상승 흐름은 조만간 둔화될 가능성이 높다. 고민은 FAAMG의 상승 탄력 둔화로 인해 IT 섹터 전체가 전반적 침체로 전환할 가능성이다. 주가 측면에서 침체의 기준선은 20% 조정이다. 가능성은 낮다. 미국 IT는 역사적으로 저평가 국면에 위치해 있기 때문이다.

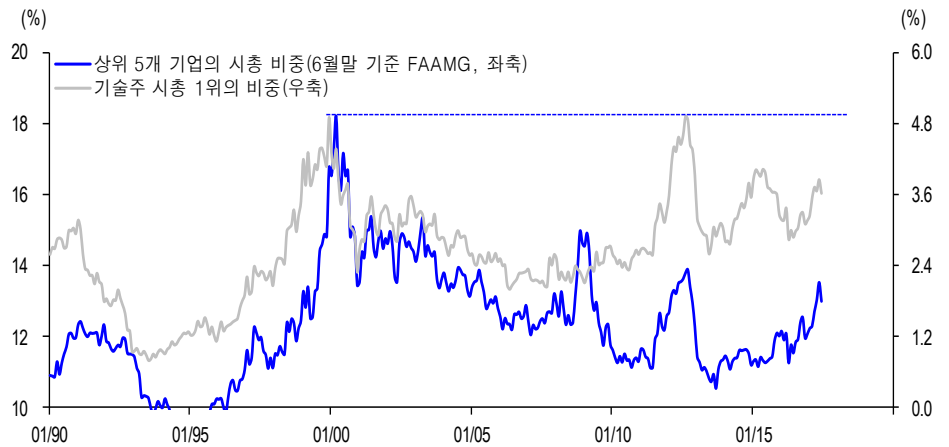
FAAMG이 부진해도 IT 섹터 지수가 급락할 가능성은 매우 낮다. 시가총액 비중이 큰 FAAMG의 부진으로 IT 섹터의 상승 탄력 둔화는 가능하다. FAAMG의 조정에 따른 IT 섹터의 상승 탄력 둔화 시점은 7월 말에서 8월 중순 사이로 예상된다. 지난 주 기술주의 반등이 열린 Fed(미국 중앙은행) 의장의 완화적 발언에서 이어졌지만 7월 말 FOMC에서는 어떤 변수가 도출될지 모른다. FOMC 성명서 발표 또는 의사록 공개를 기점으로 조정이 나타난다면 미국 IT 및 증시 기준 10% 내외다.

KOSPI EPS 개선에
7월 말까지 상승 흐름 지속 가능
하지만 8월로 넘어갈수록
조정 분위기 나타날 수 있다는 점에
달리는 말에 올라타기보다
힘들지만 지켜보는 전략이 필요

기술주 비중이 높은 KOSPI도 비슷한 흐름을 예상한다. KOSPI의 12개월 선행 EPS는 재차 증가세로 전환됐다. 삼성전자 효과다. 245pt까지 상승했다. 이번 랠리의 특징은 고점이 PER 10배에서 유지되고 있다는 사실이다. 이를 감안할 때 KOSPI는 월말 2,450pt까지 상승할 수 있다.

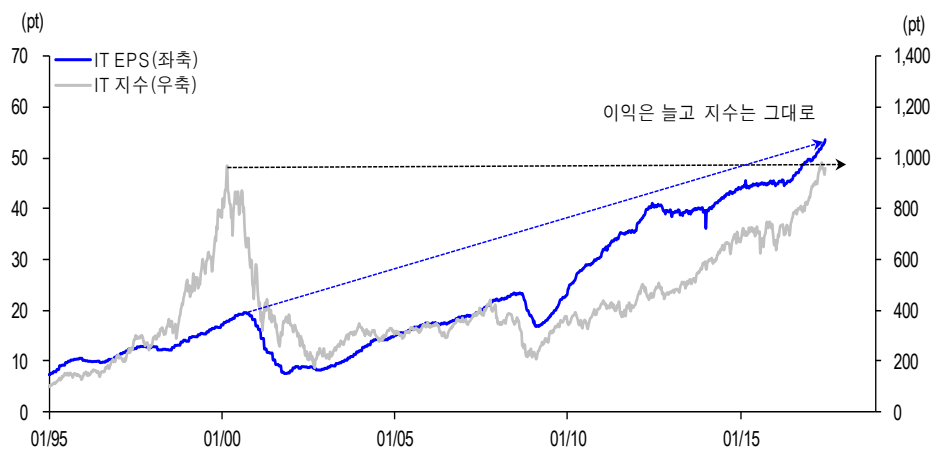
2,450pt 이후에 대해서는 EPS 추정치 상황이 어디까지 이어질지가 관건이다. 현재로서는 7월 월보에서 제시한 250~255pt가 연말 적정 EPS라는 생각에 변함이 없다. 이를 감안할 때 2,450pt 이상 구간에서는 상승 탄력 둔화 또는 기간 조정에 대비하는 전략이 유효해 보인다. 위험을 피하려면 지금은 슬프겠지만 달리는 말에 올라타기보다 지켜볼 때다.

S&P 500 내 상위 5개 기업(섹터 불문)의 시총 비중 및 기술주 1위의 시총 내 비중 추이



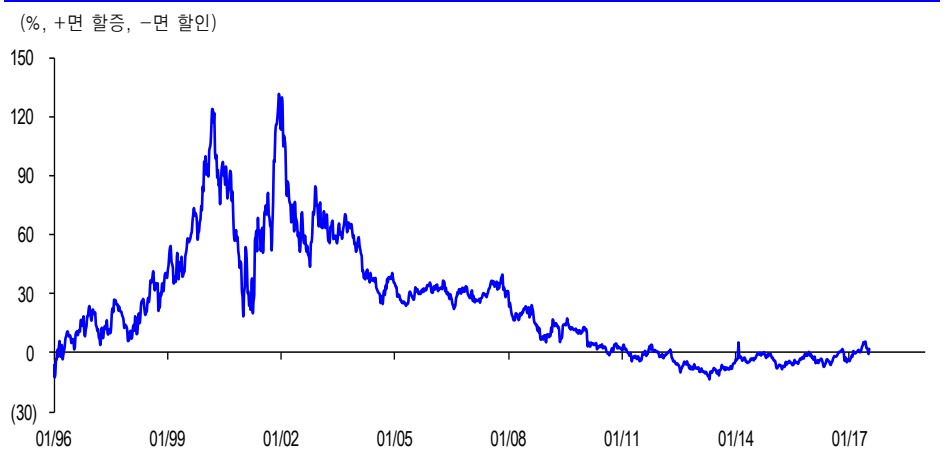
자료: Thomson Reuters, 신한금융투자 주: 상위 5개 및 기술주 시가총액 1위의 경우 현재 S&P500에 포함돼 있는 기업들 기준

S&P 500 IT EPS 및 주가 추이



자료: Thomson Reuters, 신한금융투자

IT 섹터의 증시 대비 PER 할증률



자료: Thomson Reuters, 신한금융투자

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 곽현수).