

리딩 리서치의 BIG TECH 긴급 점검

< 자본적지출 등 기업 실적변수 중심으로 >

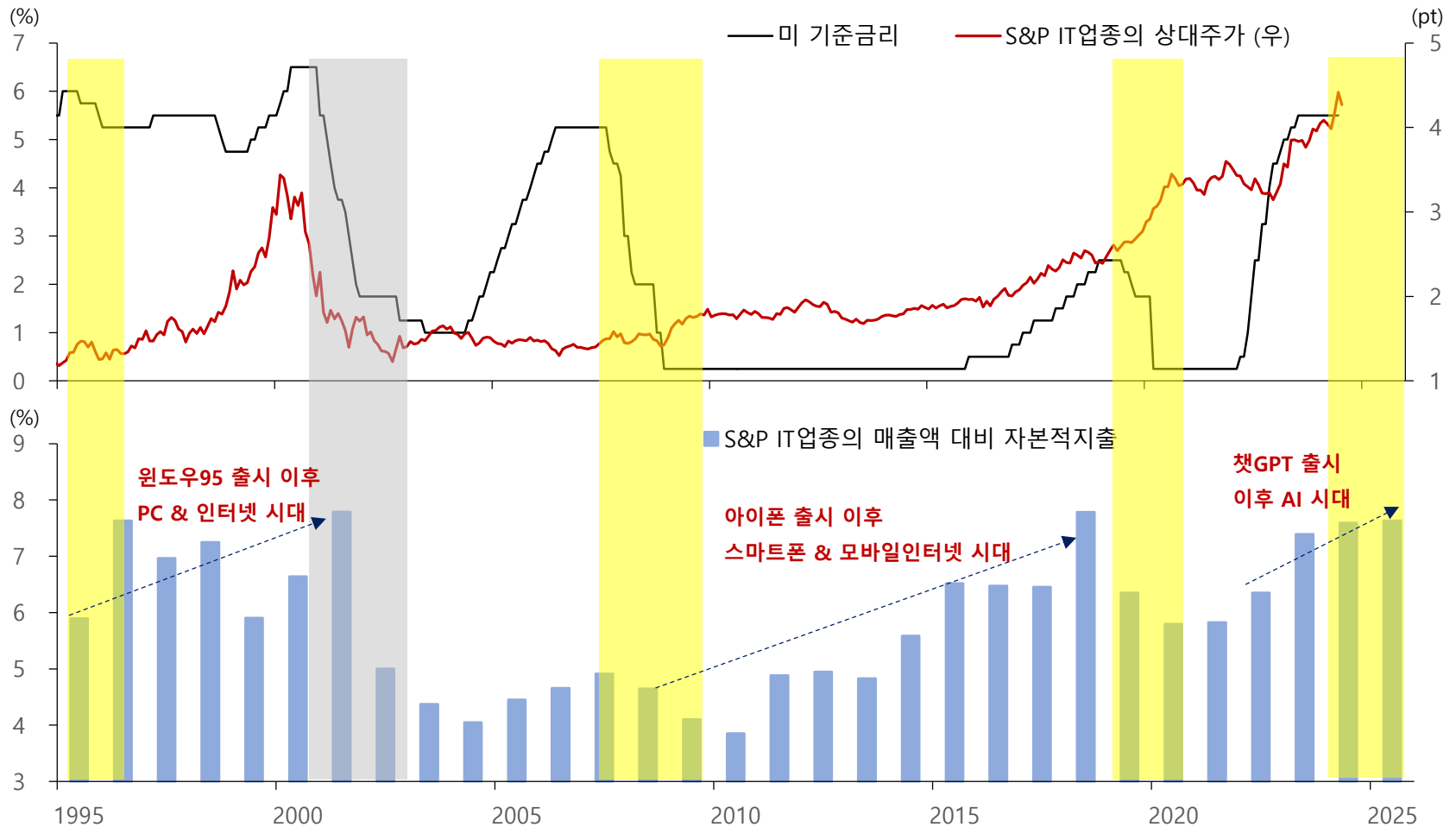
리딩투자증권 곽병열

2024.07.30

1 Big Picture: 장기적으로 금리인하는 기술혁명의 촉매제

- 미 금리인하 전후 기술혁명이 개시되었고, 장기적인 저금리를 바탕으로 IT 투자 사이클 ↑
 → 단기적으로는 자본적지출 상승에 따른 과잉투자 우려 vs. IT 투자 사이클 주기 상 아직 초반부 가능성

미 기준금리 인하 전후 IT 업종의 상대주가와 투자 사이클 → 단기적으로는 변동성 ↑, 중장기적인 상승세는 유효

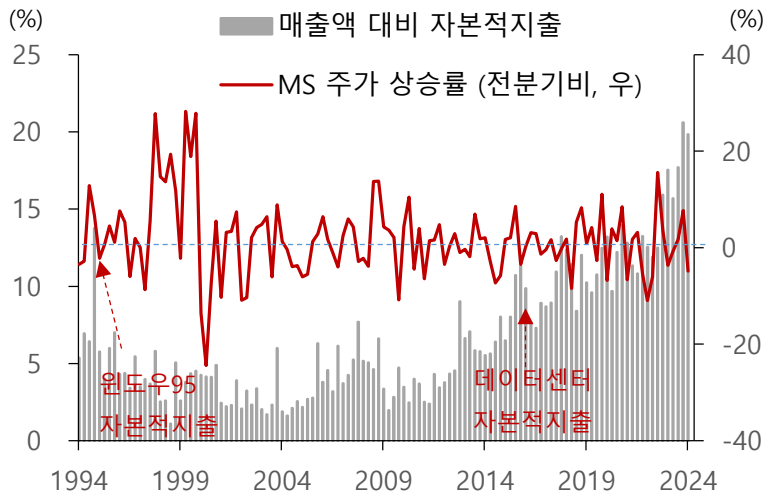


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

2 다만 기술혁명은 반드시 자본적지출(CAPEX) 부담을 피할 수 없다

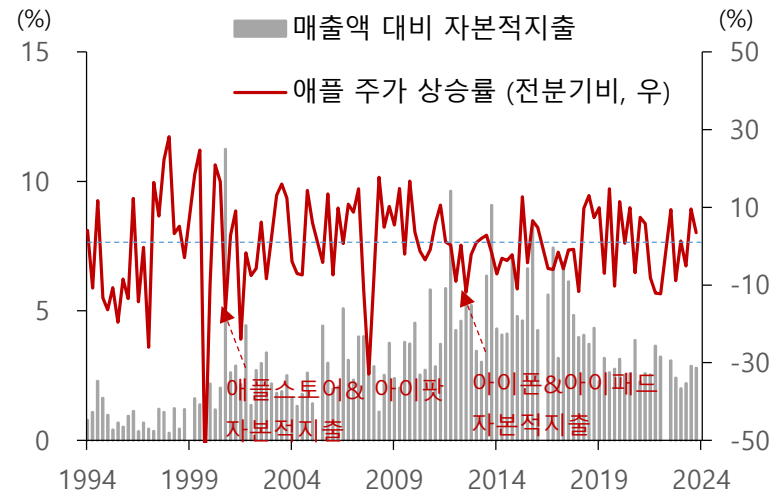
- 기술혁명에 따른 투자사이클의 대표적인 사례인 ① MS의 윈도우95(95.8월), ② 애플의 아이폰(07.6월)
 - 출시 초중반의 간헐적인 큰 폭의 자본적지출(CAPEX)로 인해 실적의 고변동성과 고PER 부담을 겪음
 - 최근 알파벳 실적발표에서도 자본적지출에 대한 실적 변동성 우려가 반영된 바 있음
- 다만 자본적지출(CAPEX)에 대한 부담은 비교적 단기적이었고, 이로 인한 고PER 부담 역시 마이크로소프트와 애플의 경우는 중장기적으로 대체로 해소

마이크로소프트의 자본적지출과 주가흐름



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

애플의 자본적지출과 주가흐름

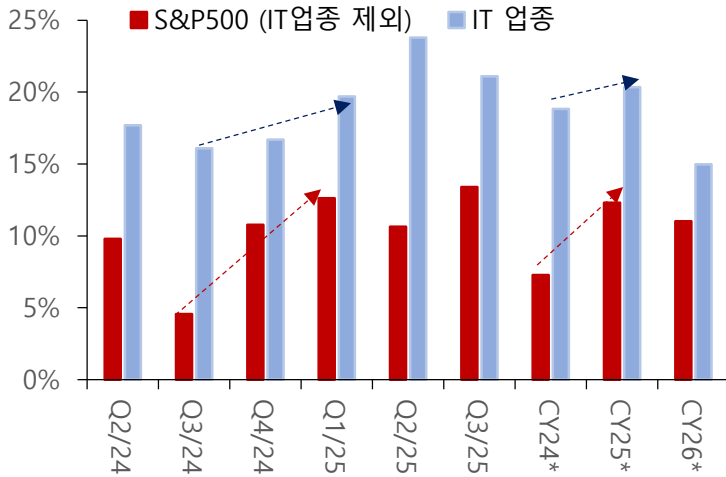


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

3 이익모멘텀 상 Non-IT & 가치주는 그 동안의 부진을 해소할 전망

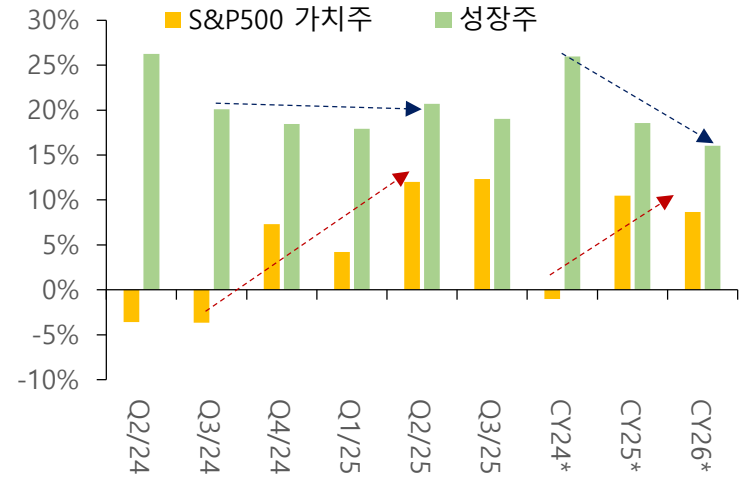
- IT업종의 예상 주당순이익 증가율은 시장 전체를 주도하지만, 분기별 개선 폭의 방향성 측면에서 Non-IT & 가치주는 2026년도까지 그 동안의 부진에서 벗어나 개선흐름을 이어갈 것으로 추정됨
→ 업종별 이익모멘텀 쏠림현상 완화되면서 Non-IT & 가치주에도 부진 해소로 인한 관심도 ↑
- 금리인하 기대효과는 시장 전체적으로 긍정적인 낙수효과로 파급된다고 보면, 업종 간의 수익률 갭을 좁혀주는 효과를 기업이익 측면에서도 고려할 수 있음

S&P500(IT제외) vs. IT 예상 EPS 증가율 (전년동기비)



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

S&P500 가치주 vs. 성장주 예상 EPS 증가율 (전년동기비)



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

4 IT업종은 PER 고평가 부담의 테스트 과정

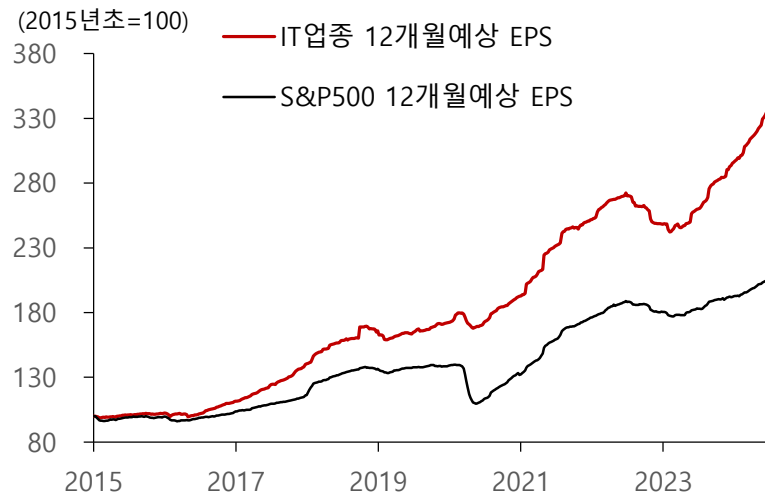
- 미국 IT업종의 예상PER은 28.6배로 여전히 2021년 고점수준보다도 높은 수준임. 시장전체 대비 PER 프리미엄 역시 37% 수준으로 고평가 부담은 상존하는 상황임
→ 앞서 살펴본 바 자본적지출 부담은 일시적이고 장기 성장성에 대한 추가적인 확인 과정으로 판단
- 다만 IT업종의 이익 상향조정은 꾸준히 진행되고 있어서 이익개선에 따른 고PER 부담이 경감될 경우 중장기 투자매력은 재부각될 수 있을 것임

S&P500 vs. IT PER 추이



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

S&P500 vs. IT EPS 추이

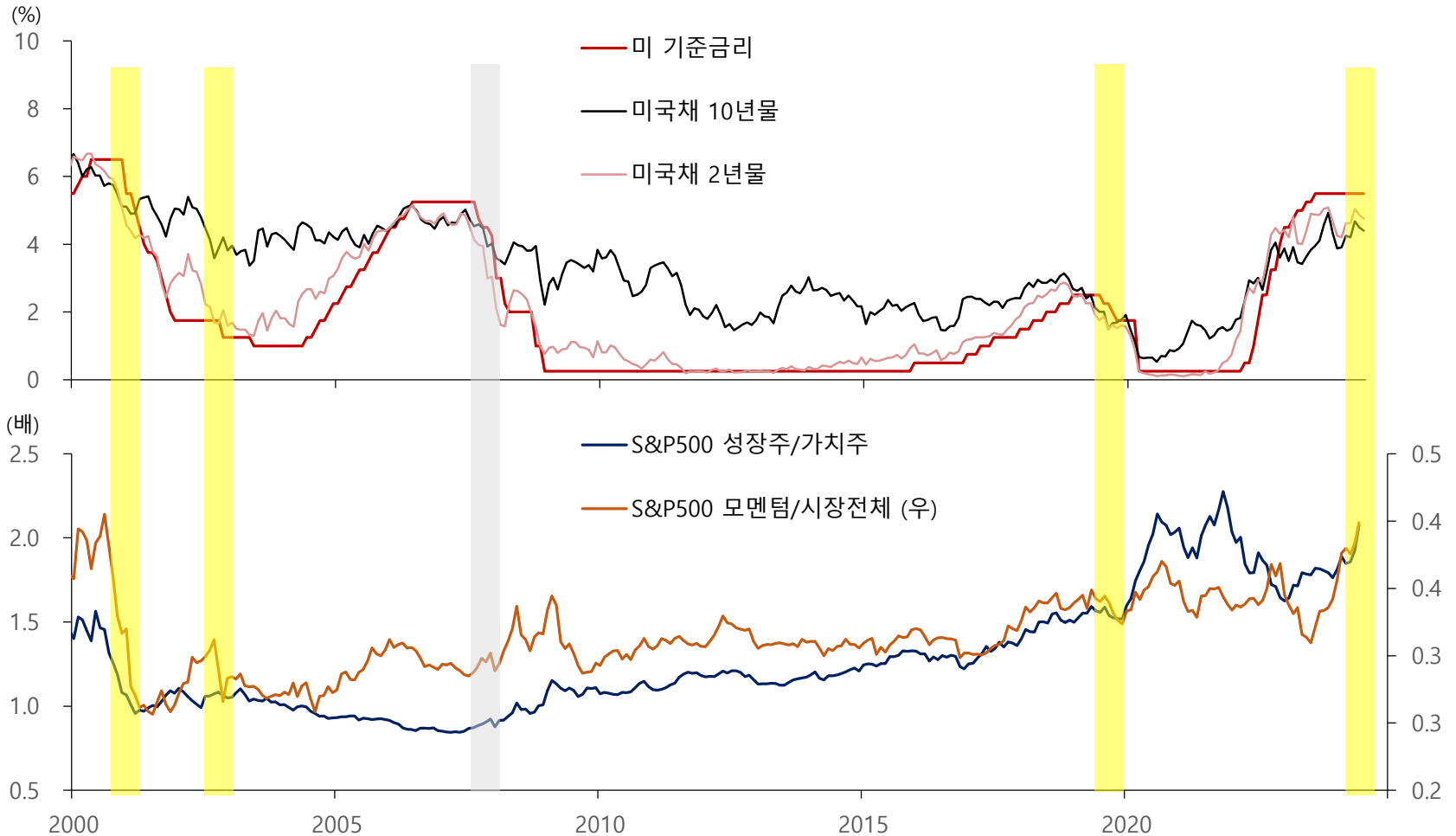


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

5 중기 View: 금리인하 전후, 성장주 & 모멘텀주 보다는 '가치주'

- 미 금리인하 전후(2000년 이후 사례) 'Style Rotation' 관점에서 중요한 변곡점이 출현
 → 성장주 & 모멘텀주(Big Tech) 보다는 가치주의 상대적 강세현상 예상함

2000년 이후 미 금리인하 전후 스타일지수 반응 → 가치주, 시장전체 > 성장주, 모멘텀주



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

[참고] 금리인하 전후 S&P500 업종 반응: Non IT & 가치주 스타일↑

금리인하 월(M) 전후	시장전체	에너지	금융	경기소비재	필수소비재	소재	헬스케어	IT	산업재	유틸리티	통신
M-2	1995.05월	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
M-1	1995.06월	102.1	96.4	100.4	102.6	101.6	103.7	104.1	109.0	101.6	98.5
M	1995.07월	105.4	99.5	103.1	106.0	101.6	106.5	109.0	115.7	106.1	98.2
M+1	1995.08월	105.3	95.8	108.6	103.7	101.1	105.8	108.5	115.4	104.9	97.0
M+2	1995.09월	109.6	97.6	115.3	104.9	108.5	106.1	117.9	114.6	107.4	102.8
M-2	1998.07월	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
M-1	1998.08월	85.4	88.4	76.9	84.6	88.1	86.7	88.7	83.6	86.8	101.8
M	1998.09월	90.8	100.5	78.3	83.8	88.3	92.0	99.0	94.7	89.7	109.5
M+1	1998.10월	98.0	101.6	87.6	93.4	101.5	95.1	102.5	101.0	98.2	107.1
M+2	1998.11월	103.8	101.9	93.5	100.5	105.7	98.2	108.6	112.6	102.0	108.3
M-2	2000.11월	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
M-1	2000.12월	100.4	105.8	109.0	103.5	103.7	114.5	102.7	89.0	101.0	109.2
M	2001.01월	103.9	102.6	108.5	117.5	97.1	111.5	94.3	105.0	100.0	98.4
M+1	2001.02월	94.3	100.3	101.2	108.4	98.3	112.5	94.4	75.6	98.4	101.7
M+2	2001.03월	88.2	98.7	98.1	103.3	93.1	107.4	87.3	65.9	90.2	100.8
M-2	2007.07월	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
M-1	2007.08월	101.3	100.5	101.3	100.2	102.5	99.2	102.3	102.7	99.8	101.8
M	2007.09월	104.9	108.6	103.3	99.3	106.7	106.8	105.3	106.6	104.3	105.2
M+1	2007.10월	106.5	109.7	101.2	99.3	108.5	111.1	107.2	114.2	103.7	112.1
M+2	2007.11월	101.8	105.4	93.1	93.5	111.6	105.4	108.1	105.0	99.8	112.2
M-2	2019.05월	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
M-1	2019.06월	106.9	109.1	106.6	107.6	104.8	111.5	106.5	109.1	107.8	103.1
M	2019.07월	108.3	107.0	109.0	108.6	107.2	111.0	104.7	112.6	108.4	102.7
M+1	2019.08월	106.3	97.7	103.5	107.0	109.0	107.6	103.9	110.7	105.2	107.5
M+2	2019.09월	108.2	101.2	108.1	107.8	110.4	110.7	103.6	112.3	108.3	111.8
M+2	00년이후 평균	99.4	101.7	99.7	101.5	105.0	107.8	99.7	94.4	99.4	108.3
M+2	전체 평균	102.3	101.0	101.6	102.0	105.9	105.6	105.1	102.1	101.5	107.2

자료 : Bloomberg, 리딩투자증권 주: 금리인하 단행 2개월 전 지수를 100으로 산출했음

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.