

2020. 4. 16 (목)

이진우의 전략에세이



▲ 투자전략

Analyst 이진우

02. 6454-4890

jinwoo.lee@meritz.co.kr

‘쏠림’은 다시 시작됐다

미국 주식시장의 지형변화를 보면 ‘쏠림’은 다시 시작된 듯합니다. 주가 반등이 진행 중이지만 프리미엄을 받는 기업과 그렇지 못한 기업 간의 격차는 더욱 분명하게 갈리고 있기 때문입니다. ‘쏠림’의 강도는 주가 조정이 본격화되기 이전인 2월보다도 심화되고 있습니다. 이번 위기는 전례 없는 충격을 야기했지만 역설적으로 주도주에 대한 선호도는 이전보다 더 강해진 것이 현실입니다.

주가 조정이 있기 전 전략공감(‘쏠림’의 미학 혹은 역설, 2/13) 자료를 통해 ‘쏠림 지표’ 하나를 소개해 드린 적이 있습니다. ‘5% Rule’입니다. 미국 주도주들의 역사를 볼 때 단일 기업이 전체 시가총액의 5%를 넘는 경우가 드물었다는 것이 포인트입니다. 쏠림의 한계지표였던 셈이죠. 하지만 당시 마이크로소프트, 아마존 등이 5%를 상회하기 시작했고 이전보다 강한 쏠림을 보였던 상황이었습니다.

현재는 어떻게 진행되고 있을까요? 주가 조정이 본격화된 지난 2월 19일보다 쏠림의 강도는 주가 반등기에 오히려 강해지고 있습니다. S&P500 내에서 마이크로소프트의 시가총액 비중은 5.07%에서 5.66%로, 애플은 5.04%에서 5.39%로, 아마존은 3.84%에서 4.98%로 크게 늘어났습니다. 3개 기업 합산 시 S&P500의 16%입니다. 이들 기업이 유가 급락, 락다운 이슈에서 자유롭다는 점도 선전의 배경이지만 최근 시장 반등 또한 이들 기업이 주도하고 있다는 점이 특징입니다.

마이크로소프트, 애플, 아마존 모두 시가총액 ‘5% Rule’을 돌파 중



자료: DataStream, 메리츠증권 리서치센터

이러한 쏠림 현상은 시장 전반에 곳곳에 녹아 들고 있습니다. 경기민감주보다 경기둔감주를 선호하는 심리, 그리고 그 프리미엄은 우리가 생각하는 것보다 훨씬 강도 높게 투영하고 있습니다. 두 가지 단적인 사례를 보시죠.

하나는 S&P500 상위 30개 기업 중 '순수 경기민감주(ex. 시크리컬)'은 단 1개에 불과하다는 점입니다. 2000년 중반 시가총액 1위를 기록하던 '엑손모빌'입니다. 현재는 유가 급락 영향으로 시가총액 28위로 하락했습니다. 미국 주식시장 내 경기민감주의 입지는 갈수록 좁아지고 있는 셈입니다.

다른 하나는 차기 성장주로 주목 받고 있는 넷플릭스, 엔비디아의 시가총액이 엑손모빌마저 넘어서고 있다는 점입니다. 참고로 12개월 예상 PBR은 넷플릭스가 16.4배(ROE 25.4%), 엔비디아는 11배(ROE 30.6%), 엑손모빌은 0.96배(ROE 1.8%)입니다. 성장성이 있다면 '밸류에이션'의 기준이 얼마나 달라질 수 있는가를 보여주는 대목입니다. 지금 시장은 다시 선택을 강요하고 있는 듯합니다.

S&P500 시가총액 상위 30위 기업의 순위 변화(2/19 고점 대비): 음영표시 기업이 시가총액 순위 상승 기업

순위	순위변동 (2/19 대비)	기업명	시가총액 (백만 달러)	수익률(%)			업종
				1W	1M	3M	
1	0	MICROSOFT	1,307,327	4.1	8.2	5.3	Software
2	0	APPLE	1,244,517	6.9	2.3	-8.6	Computer Hardware
3	0	AMAZON.COM	1,148,786	13.0	29.3	23.9	Diversified Retailers
4	1	ALPHABET 'C'	430,477	4.3	3.5	-12.3	Consumer Digital Svs
5	-1	FACEBOOK	425,831	1.5	3.9	-20.0	Consumer Digital Svs
6	2	JOHNSON & JOHNSON	389,284	3.1	10.0	0.4	Pharmaceuticals
7	-1	ALPHABET	377,058	4.2	3.5	-12.6	Consumer Digital Svs
8	3	WALMART	364,684	5.7	12.8	11.7	Diversified Retailers
9	4	PROCTER & GAMBLE	299,347	5.3	6.3	-3.8	Personal Products
10	-1	VISA	283,132	-5.1	-5.6	-16.9	Transaction Process
11	-4	JP MORGAN CHASE & CO.	276,595	-3.7	-12.6	-33.6	Div. Fin. Services
12	3	UNITEDHEALTH GROUP	267,194	5.2	3.5	-5.0	Health Care Mgmt. Svs
13	-1	BERKSHIRE HATHAWAY 'B'	260,670	-1.3	-4.0	-17.4	Reinsurance
14	-4	MASTERCARD	255,669	-5.1	-4.8	-18.2	Transaction Process
15	1	INTEL	251,994	-0.2	8.2	-0.1	Semiconductors
16	6	VERIZON COMMUNICATIONS	235,690	-1.5	5.1	-3.7	Telecom. Services
17	0	AT&T	215,832	0.7	-12.7	-20.5	Telecom. Services
18	0	HOME DEPOT	213,191	1.9	-3.5	-11.6	Home Imprv. Retailers
19	6	MERCK & COMPANY	207,234	0.6	6.9	-10.3	Pharmaceuticals
20	-1	COCA COLA	204,409	-0.4	-1.8	-16.0	Soft Drinks
21	6	PFIZER	199,549	4.0	10.0	-11.6	Pharmaceuticals
22	-8	BANK OF AMERICA	192,509	-5.4	-8.2	-36.0	Banks
23	3	PEPSICO	187,589	1.8	5.9	-3.0	Soft Drinks
24	11	NETFLIX	187,261	15.0	26.9	25.9	Entertainment
25	-4	WALT DISNEY	186,628	2.3	0.8	-28.4	Entertainment
26	2	CISCO SYSTEMS	176,081	-0.5	10.3	-13.5	Telecom. Equipment
27	3	NVIDIA	171,874	5.2	16.6	14.4	Semiconductors
28	-8	EXXON MOBIL	171,248	-7.7	6.2	-41.4	Integrated Oil & Gas
29	-6	COMCAST	168,840	-1.4	-5.5	-19.7	Cable TV Services
30	3	ORACLE	167,645	2.0	10.9	-2.9	Software

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Schneider	42.35	-3.45	-8.1
The Travelers	25.42	-2.04	-7.5
Ericsson	54.03	-3.39	-7.4
Oracle	38.82	-2.39	-6.7
United Parcel	67.00	-4.00	-5.8
Lowes	18.32	-1.02	-5.6
AirPro	43.52	-2.32	-5.3
	34.68		



Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.