

2020. 8. 26 (수)



▲ 투자전략

Analyst 이진우

02. 6454-4890

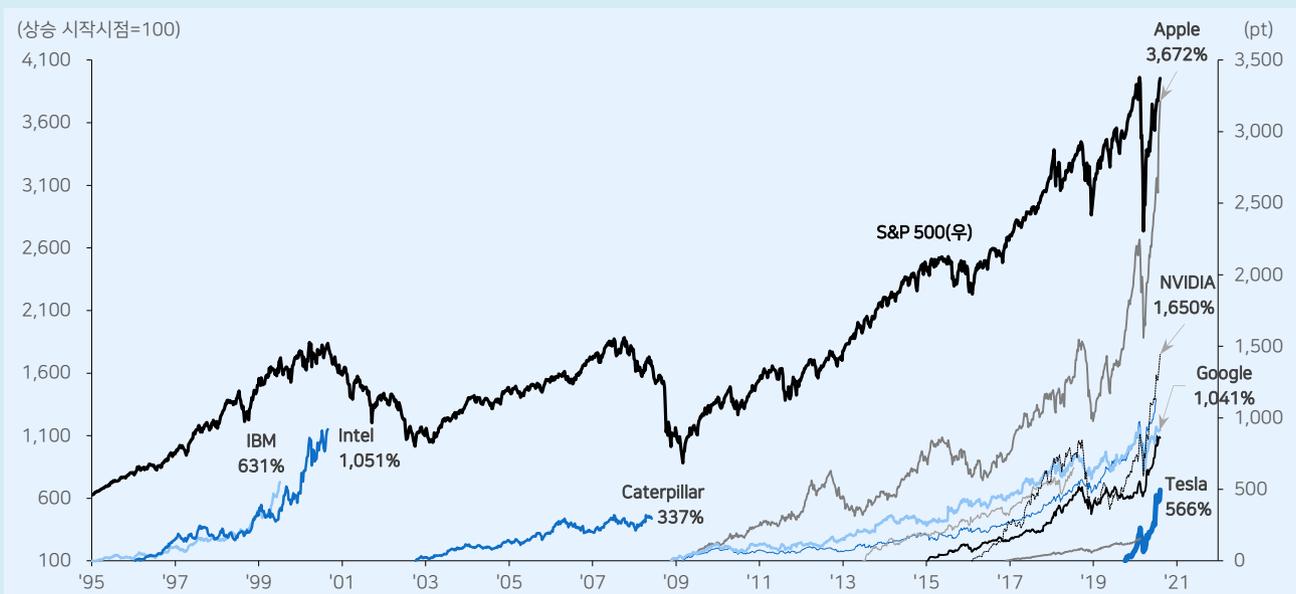
jinwoo.lee@meritz.co.kr

## 주도주가 왜 이렇게 많나요?

지수보다는 종목 대응이 유독 어려운 시장인 듯합니다. 주도주도 예외는 아닙니다. IT S/W(ex. NAVER, 카카오)를 비롯 전기차 & 2차전지, CMO(바이오 위탁생산) 등 그 업종과 종목의 범위가 광범위하기 때문이죠. 통상 주도주란 특정 업종, 소수의 종목으로 지칭됐던 것을 감안하면 생소하게 느껴질 수 있는 시기입니다. 2010년 차(자동차)·화(화학)·정(정유), 2012년 소비재(저가 소비 + 중국 소비), 2017년 반도체 랠리와 같이 직관적으로 설명이 되던 모습과도 다릅니다.

이유는 크게 2가지입니다. 첫째, 이번 주도주는 경기 순환적 흐름에서 파생되는 것이 아닌 산업의 구조변화에 기인하고 있다는 점입니다. 과거에는 해당 산업의 호황을 반영하며 주도주가 탄생했지만 지금은 그렇지 않기 때문이죠. 업황의 사이클을 반영하는 것이 아니기에 업종 간의 연관성도 낮습니다. 둘째, '돈 버는' 성장주들이 많아지고 있다는 점입니다. IT버블 당시 성장성은 높지만 돈을 벌지 못하는 성장주의 한계를 경험했다면 지금은 플랫폼의 지배력을 바탕으로 강한 이익을 창출하는 기업이 많아졌습니다. 전례 없이 지금 미국의 초대형 성장주들이 많은 이유이기도 합니다. 단순 업황의 사이클로는 설명하기 어려운 현상이죠.

**미국 주도주의 역사: 시장의 주도주는 매번 바뀌어 왔지만 지금처럼 Mega Cap급 주도주가 확산되는 경우는 드물어**

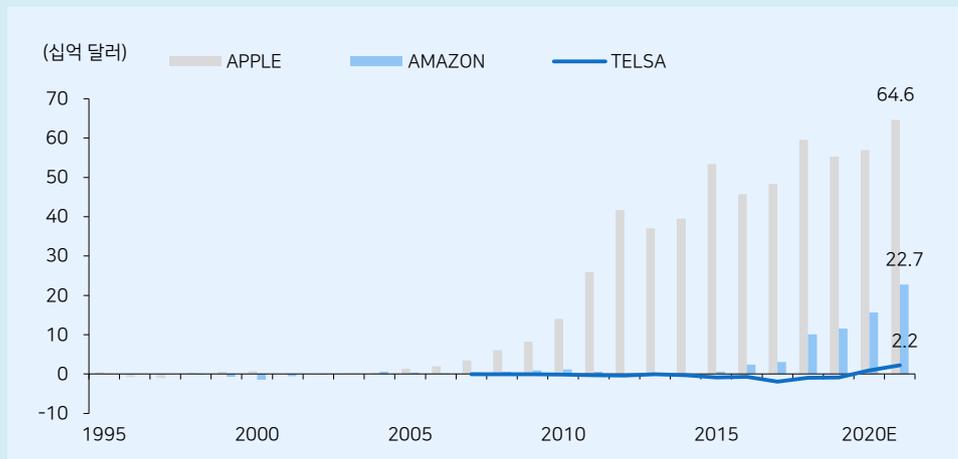


자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

예컨대 아마존의 경우 2015년 순이익은 약 6억달러에 불과했고 당시 애플 순이익의 1.1% 수준에 그쳤습니다. 하지만 내년 아마존의 순이익은 227억 달러로 83배 급증하고, 애플 순이익의 35.2%(애플 순이익 646억 달러 전망)에 육박할 것으로 전망됩니다. 불과 6년 만에 괄목할만한 이익을 창출하는 셈입니다. 이러한 추세라면 아마존이 애플보다 많은 돈을 버는 시기도 머지 않을 듯합니다.

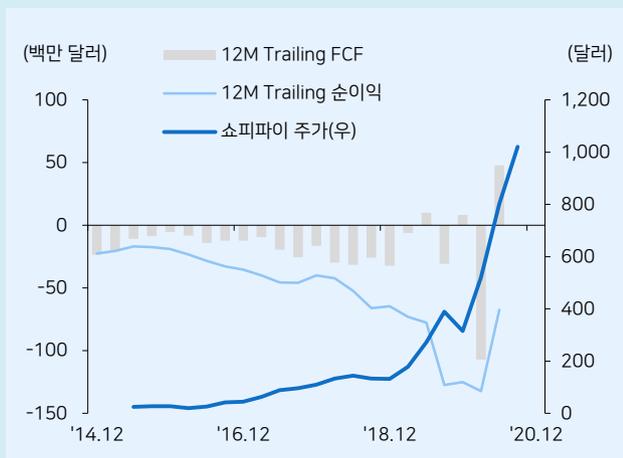
아마존이 본격적으로 돈을 벌고 있는 국면이라면 온라인 플랫폼 기업인 쇼피파이, 테슬라는 이제 돈을 벌기 시작하는 기업입니다. 테슬라는 2007년 이후 순이익 적자 기조를 작년까지 이어왔는데 올해 첫 턴어라운드(+9억달러 순이익)를 시작으로 내년 22억 달러의 순이익이 전망됩니다. 주가가 좋은 성장주와 그렇지 못한 성장주의 차이점이기도 합니다. 단기적으로 주식시장은 풀림과 과열을 해소해 나가는 변동성 장세가 좀 더 연장될 수 있습니다. 하지만 강세장의 추세를 위협할 수준은 아닐 것이라 생각합니다. 업종, 종목 선택에 있어서는 성장의 '가시성'이 있는 기업이 정답일 듯합니다.

**애플, 아마존, 테슬라 연간 순이익 추이: '돈 버는' 성장주들이 많아졌다**



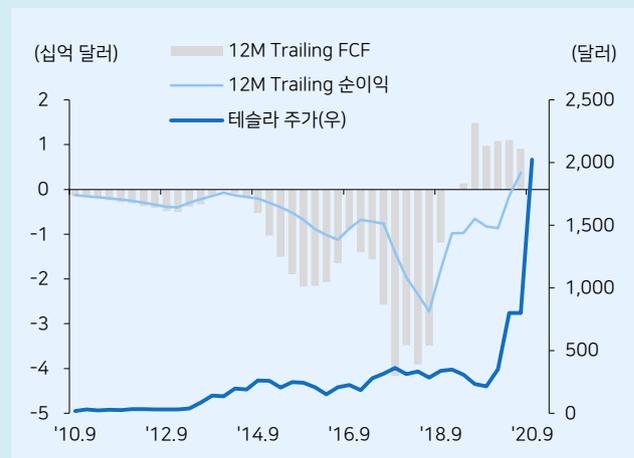
주: 2020~2021년은 컨센서스, 보통주 순이익(GAAP) / 자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

**쇼피파이의 FCF, 순이익, 주가 추이**



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

**테슬라의 FCF, 순이익, 주가 추이**



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
Veri	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 기재된 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.