



시황 담당자 입장에서 본 IT 섹터의 변동성

1. IT 섹터의 부진과 함께 심화된 고민

- 부진하기는 했지만 하방을 지지하는 모습을 보이던 IT 섹터의 하락이 진행되면서 시장 불안감의 강도가 높아진 상황
- 당연한 말일 수 있지만, IT 섹터의 주가는 이익 전망치 추이와 매우 밀접한 연관성을 가지고 움직임
- 산술적인 관점에서 보면 연말까지는 12M Fwd EPS 추이 자체는 일단 우상향 하는 움직임에서 크게 벗어나지 않을 것으로 기대

2. IT 섹터 이익 전망치와 관계가 깊은 변수들

- IT 섹터의 이익 전망치를 매크로 측면에서 생각해 보면, 미국의 내구재 소비와 설비투자 사이클과 연결지어 볼 수 있음
- 미국 내구재 소비의 경우 지난해부터 이미 이상치 수준으로 호조를 보여왔던 상황이며 4월을 고점으로 정상 영역으로 회귀 중인 모습
- 장기적인 관점에서 미국 비거주용 설비투자 금액과 한국 IT 섹터 이익 전망치 간에도 의미 있는 상관관계를 찾아볼 수 있음

3. 적극적인 비중 확대는 조금 더 지켜본 후에

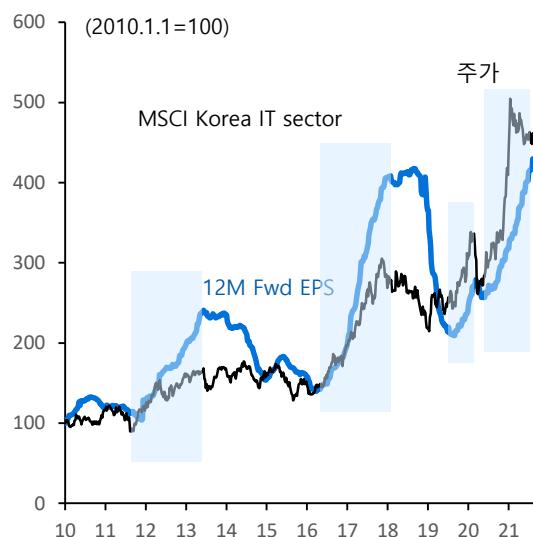
- 장기적인 관점에서 보자면 미국을 위시한 글로벌 주요 기업들의 CAPEX 가능성은 충분히 생각해 볼 수 있다고 판단됨
- 다만 투자의사 결정 역시 소순환 사이클의 영향을 받는다는 측면에서 보면, 이번 하반기가 투자 사이클이 회복되는 타이밍이라고 보기는 어려움
- 이익 전망치의 급한 훠손을 우려할 상황은 아니지만, 반대로 추세적 회복 사이클 기대도 어려움. 적극적 비중 확대를 생각할 시점은 아니라고 판단

1. IT 섹터의 부진과 함께 심화된 고민

시장에 비해 부진했지만 그래도 YTD 수익률 기준으로 보합권 근처 움직임을 이어가던 IT 섹터가 약세를 보이면서 불안감이 커지고 있다. 대표 업종의 흔들림과 더불어 KOSPI도 지난 한 주간 -3.03% 하락을 기록해 올해 세 번째로 낮은 주간 수익률을 기록했다. IT 섹터가 공급 측면에서의 이슈들이 중요한 변수 역할을 하는 경우가 많고 수요 측면도 복잡도가 높아져 전문 지식을 가진 담당자가 아닌 입장에서 언급이 조심스럽다. 다만, 여타 변수들과 형성된 가시적인 관계를 통해 대략적인 접근 정도는 시도해 볼 수 있을 듯 하다.

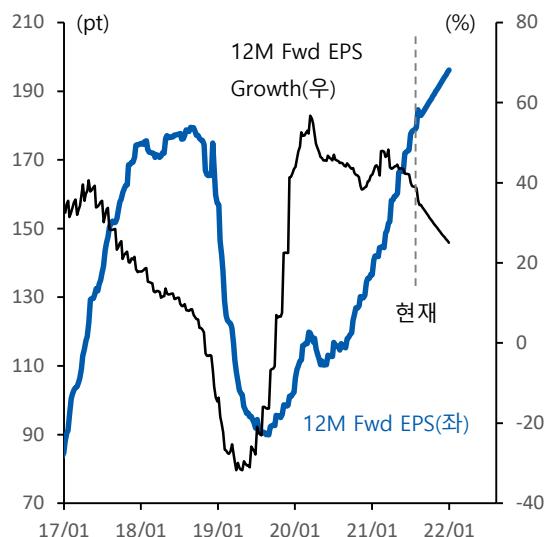
우선 당연한 말일 수 있겠지만, IT 섹터의 주가와 매우 밀접한 관계를 보이는 지표가 동 섹터에 대한 이익 전망치 추이이다. 이익 전망치가 후행지표에 가깝다는 비판이 있는 것도 사실이나, 이익에 대한 기대와 주가 간에 가시적인 유사성이 있다는 것이 이상한 일은 아니다. 최근까지 12M Fwd EPS 기준으로는 상승세가 이어지고 있는 상황이고 현재 시점에서 제시되고 있는 21년과 22년 EPS 전망치를 기준으로 보면, 각 연도별 전망치가 크게 변동될 만한 외생변수가 발생하지 않는다는 전제 하에 연말까지 12M Fwd EPS는 상승하는 흐름을 이어갈 수 있을 것으로 전망된다. 물론 기존 상승 속도보다는 느려질 것으로 예상되지만, 일단 이익 전망치의 상승 흐름이 이어진다는 점은 긍정적인 해석이 가능하다.

[차트1] 당연한 말일 수 있지만 이익 전망치의 상승 흐름이 이어지는 구간에서 주가는 상승세를 보이는 경우가 많다



자료: 유안티증권 리서치센터

[차트2] 21년과 22년도 전망치가 크게 변동되지 않는다면, 12M Fwd EPS는 일단 추가로 상승할 여지가 있다



자료: 유안티증권 리서치센터

2. IT 섹터 이익 전망치와 관계가 깊은 변수들

이익 전망치를 살펴 봤는데 이제 IT 섹터의 이익이 어디서 창출되는지를 생각해 볼 필요가 있다. IT 섹터 내 다양한 아이템들이 있겠지만, 편의 상 반도체를 중심으로 한 전자부품류로 간주하고 보자. 크게 민간 소비 수요와 산업용 수요를 생각해 볼 수 있을 듯 한데, 지표 측면에서는 민간 수요를 내구재 소비와 산업용 수요는 CAPEX 사이클 관련 데이터와 각각 연관지어 생각해 볼 수 있다.

우선, 전자부터 생각해 보자. 지난 주 발표된 소매판매액 증감률이 예상치를 크게 하회하는 결과를 보이면서 소비 회복 지속성에 대한 우려가 형성되고 있다. 아직 7월 내구재 판매는 확인하기 어렵지만, 6월 개인 내구재 소비지출 데이터만 보더라도 이례적으로 증가했던 내구재 소비가 정상 범주로 회귀하려는 움직임이 나타나고 있다. 적어도 민간 소비 수요 측면에서는 지난해와 같은 모멘텀이 제공될 것을 기대하기가 어려워 보인다.

한편, 후자인 산업용 수요는 CAPEX 사이클과 연결지어 생각해 볼 필요가 있는데 실제로 아래 그림에서 미국의 비거주용 설비투자 금액이 탄력적으로 증가하는 구간에서 한국 IT 섹터의 이익 전망치가 추세적으로 증가하는 흐름이 나타난다는 점을 확인할 수 있다.

[차트3] 코로나 국면에서 이상치 수준의 급등을 보였던 내구재 판매가 4월을 기점으로 하락 전환 중인 모습



[차트4] 미국의 설비투자가 탄력적으로 증가할 때 한국 IT 섹터의 이익도 추세적으로 개선되는 경향이 존재



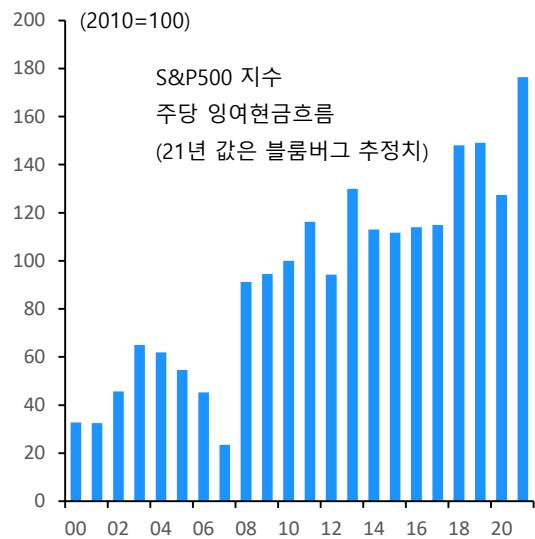
자료: 유안티증권 리서치센터

자료: 유안티증권 리서치센터

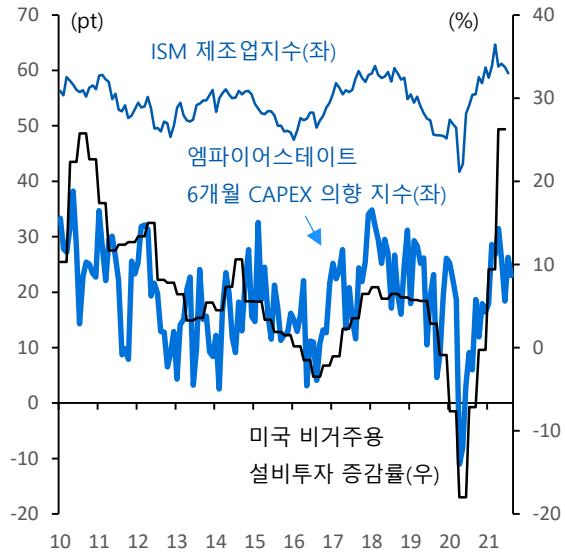
3. 적극적인 비중 확대는 조금 더 지켜본 후에

미국 기업들의 투자 사이클에 대해서 장기 관점에서는 기대가 가능한 상황이라고 보고 있다. 적어도 기업들은 New Economy 부문에 대한 투자의 필요성을 느끼고 있다고 볼 수 있으며, 그동안 우호적인 자금 조달 여건을 활용해 현금도 상당 수준 비축해 두었기 때문이다. 다만 생각해 볼 필요가 있는 부분이 타이밍이다. 기업의 CAPEX 의사 결정은 장기적 관점에서 결정되겠지만, 소순환 사이클의 등락에도 꽤 영향을 받는 것으로 보인다. 실제 경기 소순환 사이클을 나타내는 ISM 제조업지수와 엠파이어 스테이트 6개월 CAPEX 의향지수는 매우 유사한 등락을 보이고 있으며, 이들 심리지표와 실제 미국의 CAPEX 사이클(민간 비거주용 설비투자 증감률)도 매우 유사한 흐름을 보이는 것이 확인된다. 중기적 관점에서 보았을 때 IT섹터의 이익 전망치를 설명하는데 유용한 소순환 사이클 지표들은 약화 가능성성이 높아 보인다. 즉, 탄력적, 추세적 모습의 이익 전망치 개선 기대는 다소 어려워 보인다. 때문에 최근 낙폭에 따른 가격 메리트를 바탕으로 IT섹터에 대한 적극적인 비중 확대라는 의견에 대해서는 신중할 필요가 있다는 판단이다. 다만 처음 살펴 본 바와 같이 당장 이익 전망치가 무너지는 상황 또한 아니라고 한다면 주가 측면에 있어서도 어느정도 하락 속도는 제한될 여지가 있다. 결론적으로 적극적인 비중 확대보다는 아직은 단기 급락 시 트레이딩 기회 활용 정도의 차원에서 접근하는 것이 바람직해 보인다.

[챠트5] 미국 S&P500 기업들의 잉여현금 흐름은 전년 대비 큰 폭으로 증가할 것이 예상되고 있음



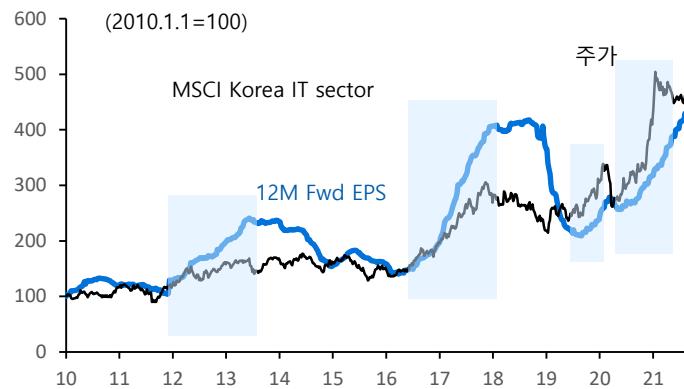
[챠트6] 투자 사이클도 소순환 사이클의 영향을 받는 듯. 그렇다면 지금은 추가적인 기대치가 높지는 않아 보임



자료: 유안티증권 리서치센터

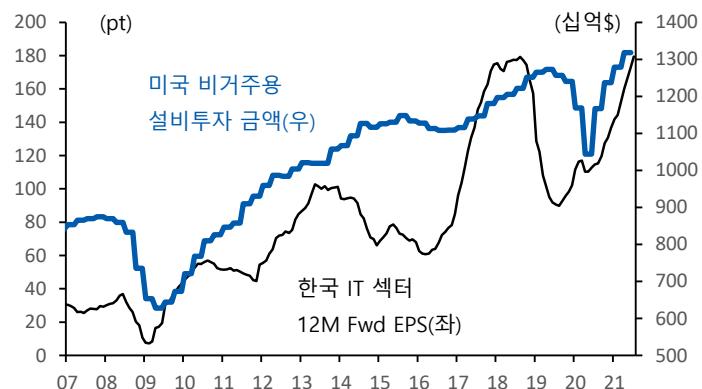
자료: 유안티증권 리서치센터

IT 섹터의 주가와 밀접한 연관성을 가지는 이익 전망치 추이



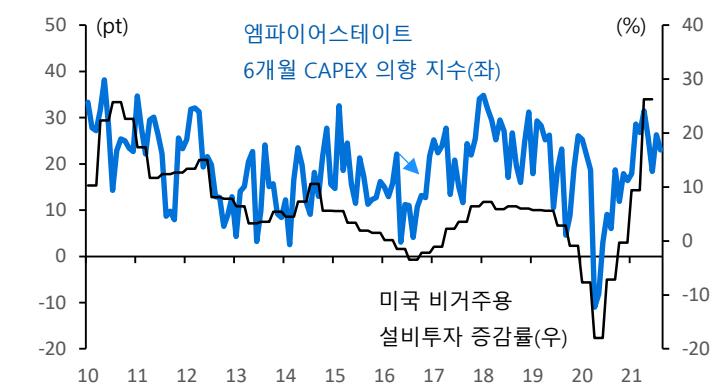
자료: 유안타증권 리서치센터

미국 설비투자 사이클의 회복 국면에서 국내 IT 섹터 이익도 자극되는 경향 존재



자료: 유안타증권 리서치센터

소순환 사이클 관점에서는 투자 관련 지표들의 정점이 통과중인 모습



자료: 유안타증권 리서치센터