

미국은 지금

빅테크 기업들의 실적 모멘텀 분수령



키움증권 리서치센터 투자전략팀
퀀트/자산배분 최재원 cjw5056@kiwoom.com



Issue Brief

미, 빅테크 기업 중심의 차익 매물 출회

연초 이후 미국 빅테크 기업들의 주가는 부진한 흐름을 이어가고 있다. 지난 달 딥시크 사태 이후 AI 테마의 초점이 저비용·고효율 모델로 이동하며 경쟁이 본격화된 가운데, 밸류에이션 부담까지 가중되며 차익매물 출회가 연출된 까닭이다. 2/20 기준, 미국 S&P 500과 NASDAQ 100은 각각 연초 대비 4%, 5% 상승했지만, 같은 기간 미국 M7 기업들로 구성된 지수는 0.7% 상승에 그치며 BM 대비 부진한 모습을 보였다. 반면, 항셍 테크 지수는 연초 이후 약 23% 상승하며, 가파른 상승세를 기록하고 있다. 특히 중국 CSI300 지수는 연초 이후 보합권에 머물러 있는 것과 비교했을 때, 중국 기술주에 대한 관심이 상당히 집중된 모습이다.

미-중 AI 경쟁이 가속화됨에 따라 시장 참여자들은 그간 심화된 주가 차별화 흐름에 되돌림이 연출될 가능성에 무게를 싣고 있다. 현재 미국의 M7 기업들로 구성된 Bloomberg Magnificent 7 지수의 선행 12개월 PER은 30배 수준으로 과거 5년 평균에 부합한 수준이다. 한편, 중국의 주요 기술주 8개 종목으로 구성된 BI China Tech 8 Competitive Peers 지수의 선행 12개월 PER은 13배 수준으로, 과거 5년 평균인 18배를 하회하며 최근의 급등에도 여전히 밸류에이션 저평가 구간에 위치해 있다.

미 기술주의 펀더멘털 안정성은 높지만, 실적 전망 하향 압력은 경계

다만, 기업들의 주가 움직임은 밸류에이션 멀티플 외에도 실적과 강한 연동성을 보인다. 트럼프 2기 행정부 출범 이후 미-중 무역분쟁에 따른 정책 불확실성이 확대되고 있는 상황은 양국 기업들의 펀더멘털에 수시로 영향을 줄 수 있다. 최근 주가 수익률의 동인을 실적 전망 변화와 밸류에이션 멀티플 변화로 나눠 살펴보면, 연초 이후 미국 그리고 중국 기술주들의 주가 흐름은 정반대의 방향성을 보이고 있다. 미국 M7 기업들의 선행 12개월 EPS 변화율(3M)은 연초 13.1%에서 현재 7.9%로 둔화되었고, PER 변화율(3M) 역시 6.0% → -0.6%로 낮아졌다. 같은 기간 중국 8개 기술주들의 EPS 변화율(3M)은 0% → 16.1%로 높아졌고, PER 변화율(3M)은 -8.2% → 9.0%로 급등했다.

중국 기술주의 실적 그리고 밸류에이션 멀티플의 개선이 탄력적으로 나타나고 있는 점은 긍정적이지만, 중장기적 흐름을 살펴봤을 때 중국 기업들의 실적 그리고 밸류에이션 멀티플의 변동성이 높은 점은 주의할 필요가 있다. 반면, 미국 빅테크 기업들의 선행 12개월 EPS 변화율(3M)은 '23년 이후 꾸준히 10%대 내외에서 움직이며 상대적으로 안정적인 실적 성장 흐름을 보여왔다. 다만, 금번 어닝 시즌을 소화하며 M7 기업들의 실적 개선 모멘텀이 약화되는 모습이 포착되며 주가의 반등 흐름을 제한하고 있다. 다음 주 예정된 엔비디아의 실적 발표를 기점으로 M7 기업들의 주가 방향성이 더욱 명확해질 것으로 예상되는 만큼, 어닝 시즌의 후반부에도 높은 실적 민감도가 이어질 것으로 판단된다.

미/중 주요 지수 연초 이후 주가 추이



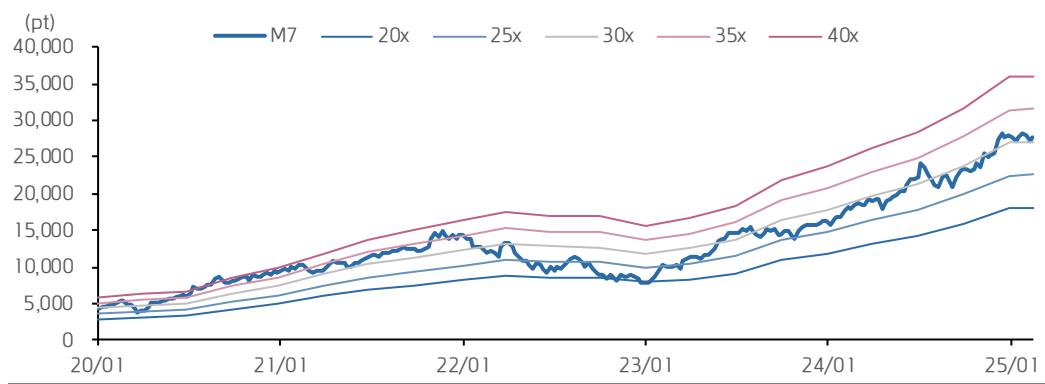
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미/중 주요 지수 '24년 이후 주가 추이



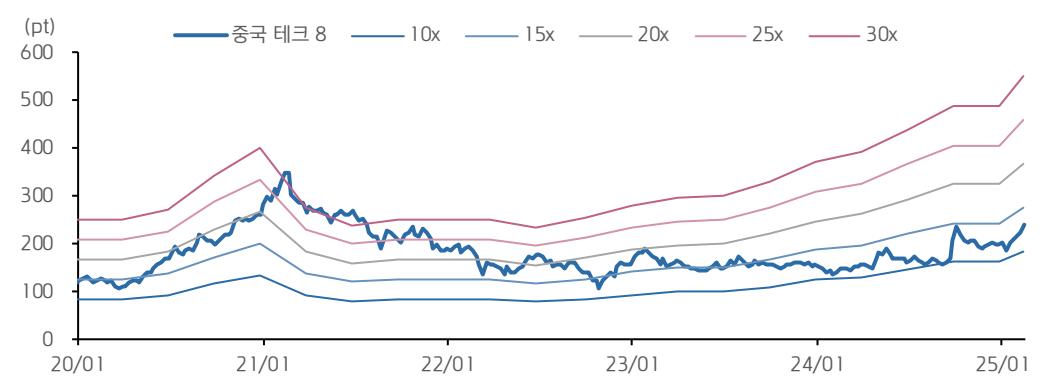
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 M7 기업들의 PER(Fwd. 12M) 밸류에이션 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

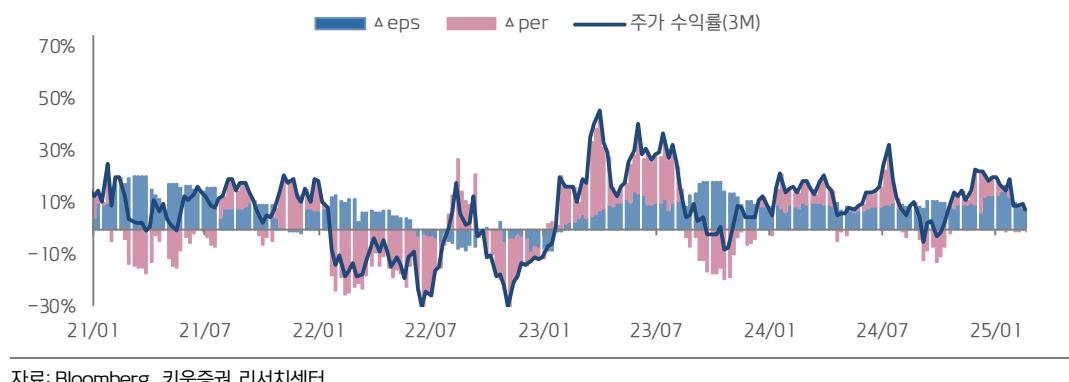
중국 주요 테크 기업*들의 PER(Fwd. 12M) 밸류에이션 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

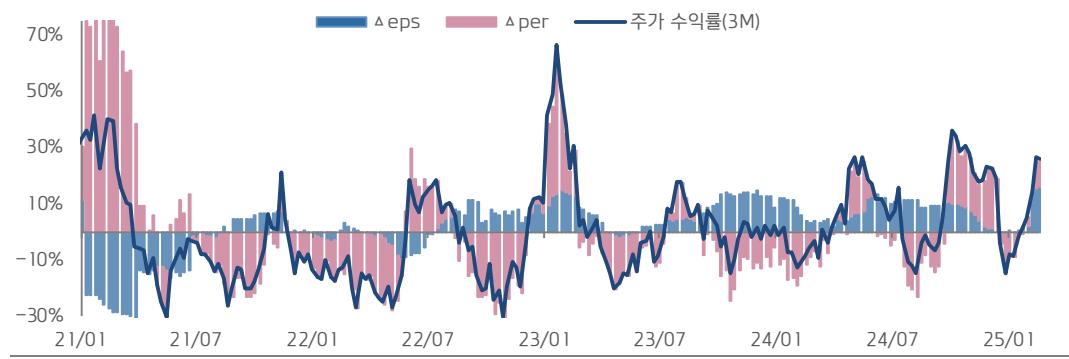
주) 중국 주요 테크 기업 지수는 BICTECH8 Index를 사용. 해당 지수는 샤오미, 알리바바, 텐센트, PDD, Meituan, 바이두, 넷이즈, JD닷컴으로 구성

미국 M7 지수, 3개월 주가수익률 동인 분해



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

중국 주요 8개 기술주 지수*, 3개월 주가수익률 동인 분해



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

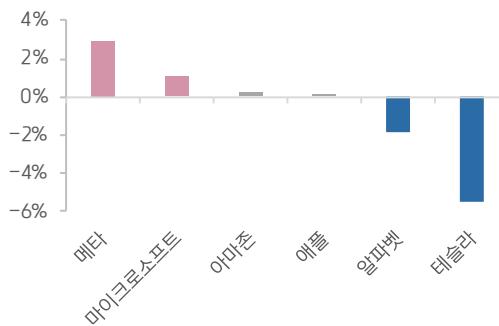
주) 중국 주요 테크 기업 지수는 BICTECH8 Index를 사용. 해당 지수는 샤오미, 알리바바, 텐센트, PDD, Meituan, 바이두, 넷이즈, JD닷컴으로 구성

빅테크 기업들의 실적 발표 이후 변화

다음 주 26일(현지시간) 실적발표가 예정된 엔비디아를 제외하면, M7 기업들 중 6개 기업들의 실적 발표는 모두 이루어졌다. 6개 기업들의 매출은 시장 컨센서스 대비 -0.04% 낮은 수준으로 발표되며 기대치를 소폭 하회했지만, EPS는 컨센서스를 7.4% 상회하며 어닝 서프라이즈를 기록했다. 특히 EPS 기준으로 아마존(26.2%), 메타(18.3%)의 어닝 서프라이즈 탄력이 강한 모습을 보였다. 그 외에 마이크로소프트(3.4%), 애플(2.1%), 알파벳(0.93%)은 EPS 전망을 소폭 상회했고, 테슬라(-2.98%)는 빅테크 기업들 중 유일하게 어닝 쇼크를 기록했다.

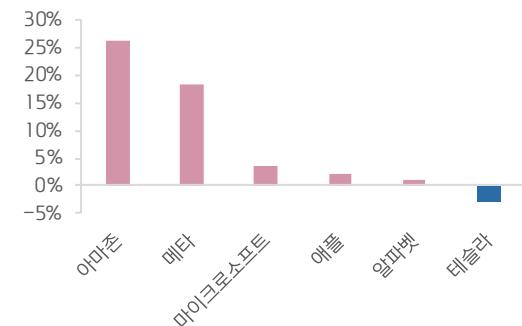
지난 분기(0.8%) 그리고 지난 2년 평균(6.2%)의 EPS 어닝 서프라이즈와 비교해 이번 분기의 어닝 서프라이즈 탄력이 개선된 점은 긍정적이다. 하지만, 매출 측면에서는 지난 분기(1.1%), 지난 2년 평균(1.13%)과 비교해 서프라이즈 탄력이 약화된 것으로 나타난 점은 경계할 필요가 있다. 글로벌 경기 부진에 따른 소비 지출 감소 및 클라우드 성장둔화 등으로 인해 매출 성장세가 둔화된 영향이다.

실적 발표를 한 M7 기업들의 매출 서프라이즈



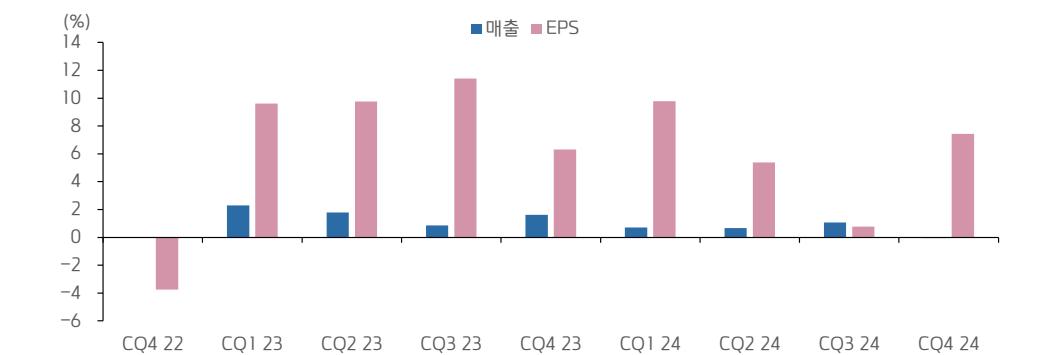
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

실적 발표를 한 M7 기업들의 EPS 서프라이즈



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

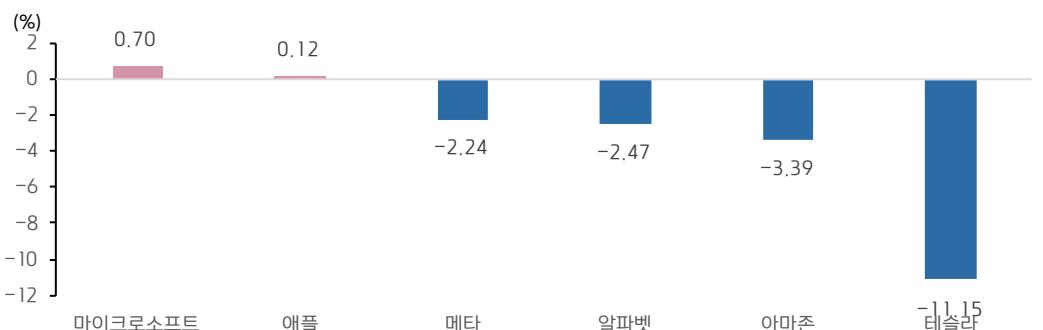
미국 M7 기업, 최근 2년 분기별 매출/EPS 어닝 서프라이즈



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

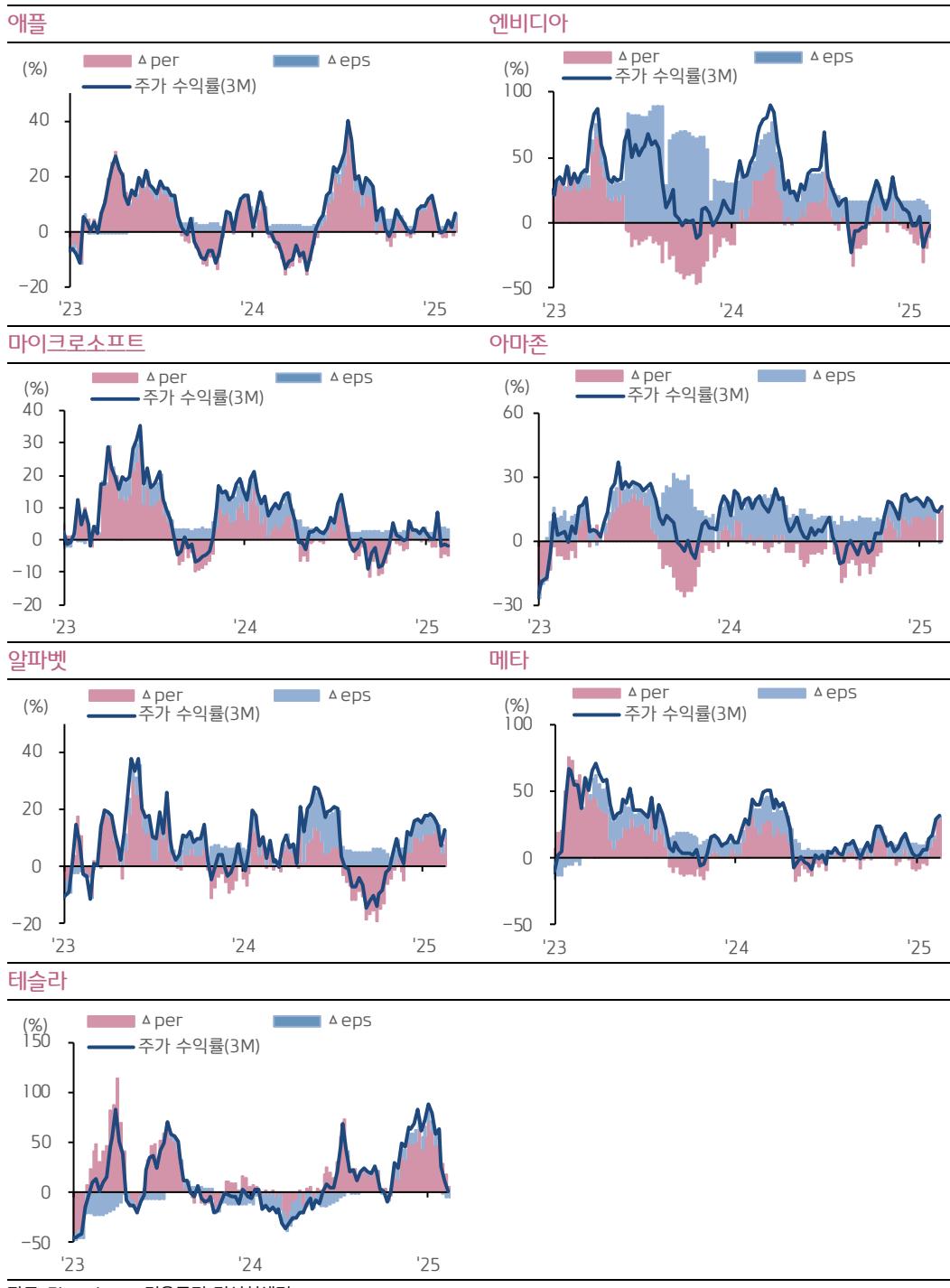
매출 개선 탄력의 둔화 외에도 실적 발표 이후 빅테크 기업들의 실적 눈높이가 낮아지고 있는 점 또한 경계 요인이다. 실적 발표일 전과 비교해 마이크로소프트(0.7%)와 애플(0.12%)만이 실적 발표 이후 FY25 주당순이익 전망이 소폭 상향되었다. 반면, 테슬라(-11.2%), 아마존(-3.4%), 알파벳(-2.5%), 메타(-2.2%)는 실적 눈높이의 하향 조정이 연출되었다. 실적 전망의 하향세가 이어지는 경우 밸류에이션 부담 해소를 자연시켜 주가의 반등 흐름을 자연시킬 수 있다. 다음 주 예정된 엔비디아의 실적 발표 이후 시장 기대치의 충족 여부에 따라 최근 미 빅테크로부터의 이탈 흐름이 찾아들 수 있을지 결정될 것으로 판단한다.

미국 M7 기업, FY25 EPS 전망치 변화 (실적 발표 전 대비)



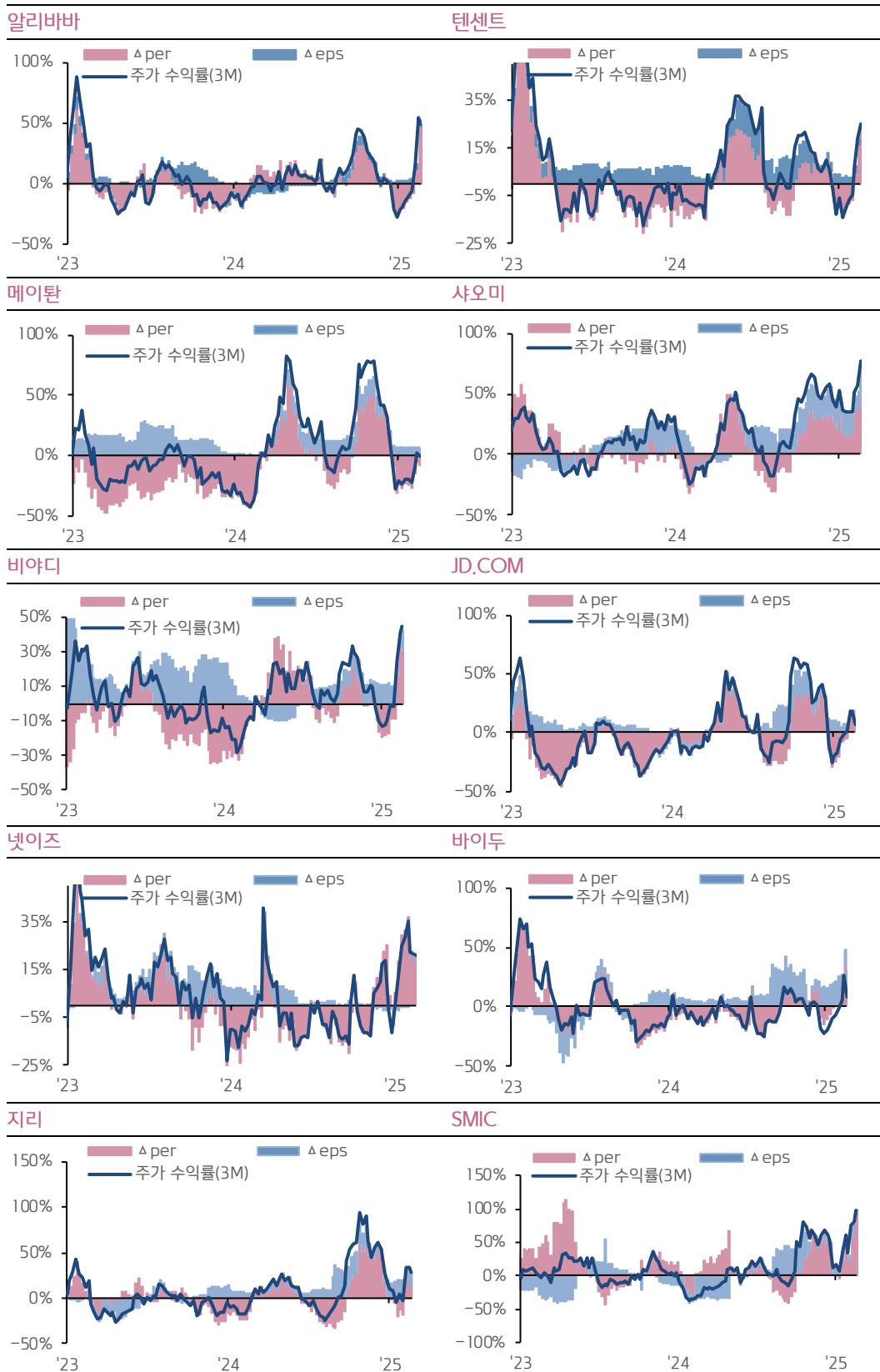
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국, M7 기업들의 주가수익률(3M) 동인 분해



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

중국, 주요 기술주 기업들의 주가수익률(3M) 동인 분해



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.