

금리와 성장주는 상극인가

2022/ 1/ 12

Strategist

곽병열

(2009-7148)

brkwak@leading.co.kr

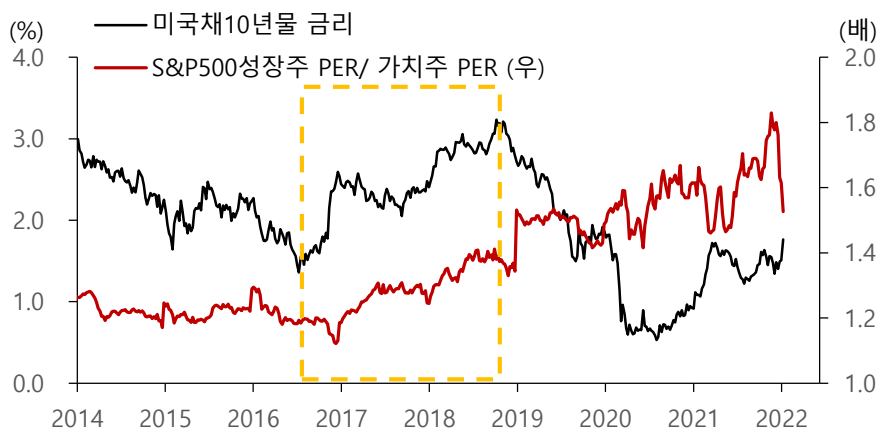
▶ 시장금리 방향성은 주식의 스타일, 즉 '가치주 vs. 성장주'의 선호도를 좌우하는 중요한 변수로 해석됨. 수요견인 인플레이션 시의 금리상승은 곧 경기회복의 본격적인 시그널로서, 경기둔화기에 저평가받았던 가치주들의 본격적인 상승세를 나타내는데, 이는 성장이 혼해지는 시기가 온 것으로 해석되면서 저평가된 종목들이 원상복귀되는 속도가 성장주들보다도 빠르게 반응하는 것임

▶ 다만 미 연준의 긴축정책 원인인 현 인플레이션 압력은 상당부분은 수요요인보다는 공급망 병목현상에 비롯된 것으로 해석함. 또한 중장기 경기순환 상 성장률 둔화기에 진입하면서 성장가치는 여전히 귀한 국면으로 판단함

▶ 사례분석: 미국의 통화긴축에 의한 최근 시장금리 상승기(2016~2018 년)에서 미국 성장주의 프리미엄 훼손은 초반부에 일부 나타났으나, 이후 프리미엄은 재차 회복세를 나타냈음. 당시 미국 IT 업종의 실적모멘텀이 성장주 프리미엄 유지에 큰 기여를 했는데, 금번 역시 견조한 상황으로 판단함

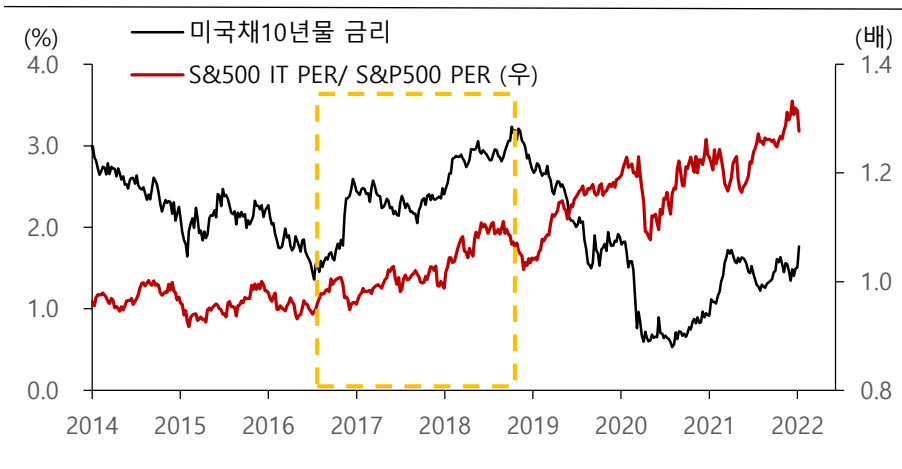
I. 미국 금리상승기(2016~2018 년) 사례분석

<그림 1> 금리 상승기(2016~2018 년)에도 미국 성장주는 프리미엄 유지



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

<그림 2> 금리 상승기(2016~2018 년)의 미국 IT 업종 프리미엄 추이



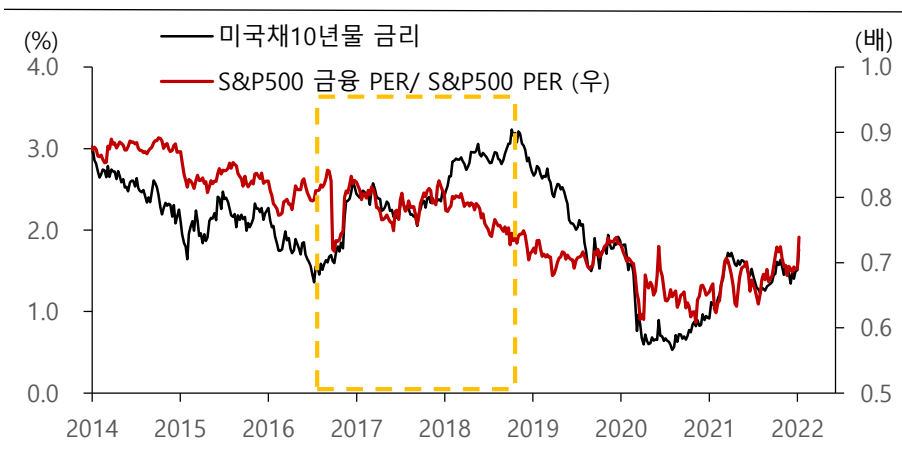
자료: Bloomberg, 리딩투자증권

- 2016~2018 년의 사례는 기술혁신에 의한 플랫폼 산업의 고도화, 미국 IT 업종(FANG 등)의 강력한 실적 모멘텀 등을 통해 금리인상에 따른 유동성 위축을 상쇄시켰던 것으로 해석할 수 있음. 동 기간 미국 IT 업종의 12 개월 예상 주당순이익은 무려 59% 상향조정되는 실적장세가 동반되었던 점도 큰 역할을 한 것으로 판단함. 또한 2017 년 이더리움 발 디앱(Dapp) 열풍에 따른 가상화폐 랠리, 테슬라를 비롯한 친환경산업의 고성장 역시 미국 성장주 프리미엄을 자극하는 요인이 되었을 것으로 추정함

- 일반적으로 금리상승이 약이 되는 대표 종목군은 금융주인데, 2016~2018 년의 사례에서 시장대비 프리미엄이 형성되는 현상은 발견되지 않았음. 금리상승기에는 예대마진(대출이자율-예금이자율)이 개선되는 등의 호재에도 불구하고 여타 성장주 대비 상대적인 투자매력도 크지 않았음을 방증하는 것으로 해석됨

- 이러한 가치주의 저평가 현상은 미국 소재-산업재 등의 경기민감주(cyclical)에도 당시 유사하게 나타남

<그림 3> 금리 상승기(2016~2018 년)의 미국 금융업종 프리미엄 추이

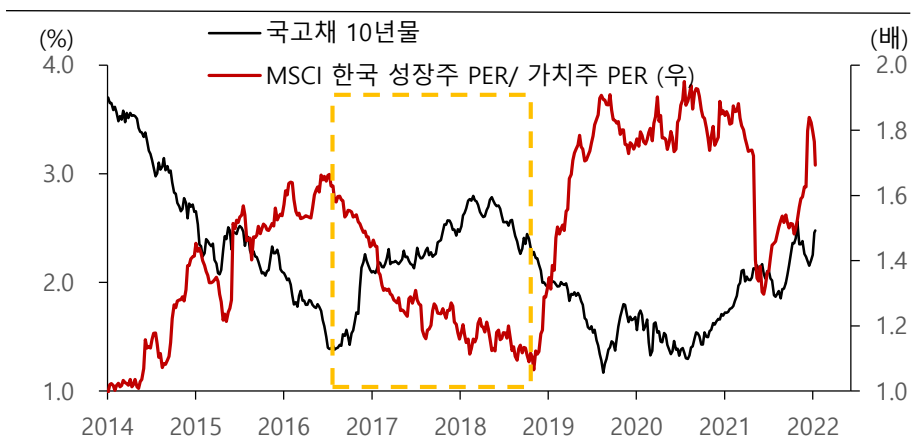


자료: Bloomberg, 리딩투자증권

II. 한국증시는 다르지만, “마이크로테크놀로지”에서 희망을 본다

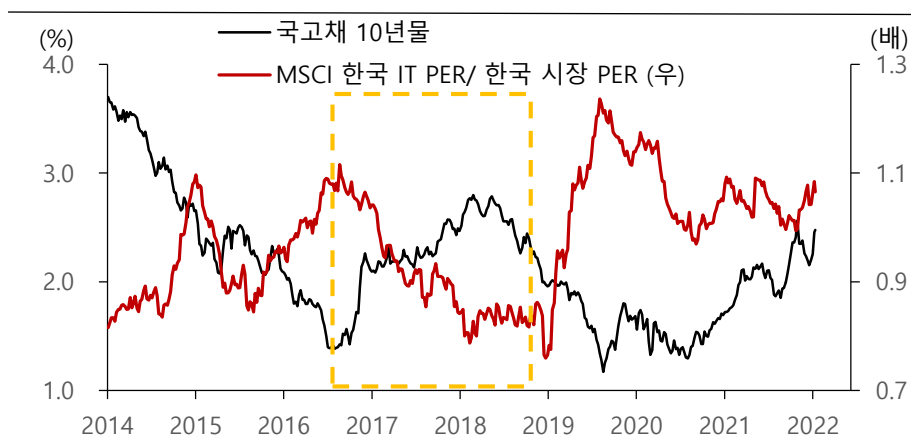
- 2016~2018 년의 미국 금리인상기 사례에서 한국증시는 미국과는 전혀 다른 양상을 나타냈음. 시장금리 상승기 동안 한국 성장주 및 한국 IT 업종 프리미엄은 위축세가 뚜렷했음
- 당시 미국 플랫폼 기업들의 약진에도 글로벌 가치사슬 상 끝단에 위치한 국내 IT 산업으로의 낙수효과가 미약했음. 또한 중국의 사드보복에 따른 한한령 지속, 미-중 무역분쟁 격화로 인해 피해, 제약바이오의 기술수출 위축 등의 악영향도 국내 성장주 및 IT 업종의 프리미엄 약화를 가져온 요인으로 해석됨

<그림 4> 금리 상승기(2016~2018 년)에도 한국 성장주는 프리미엄 위축



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

<그림 5> 금리 상승기(2016~2018 년)에도 한국 IT 주는 프리미엄 위축

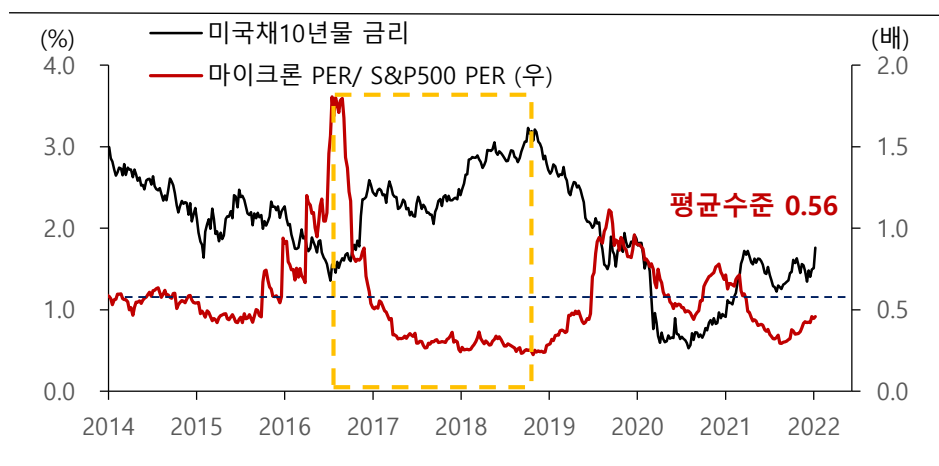


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

- 한편 당시 한국 성장주 프리미엄의 위축은 메모리반도체 3 위 기업인 마이크론테크놀로지의 시장 프리미엄 위축에서 비롯되었을 가능성도 크다고 판단함. 시장금리 상승 직전의 마이크론테크놀로지의 시장 프리미엄은 1.5 배를 상회했으나, 이후 큰 폭의 위축을 나타냈고, 이에 삼성전자와 SK 하이닉스도 동반했던 것으로 파악됨

- 다만 현재 마이크론테크놀로지의 시장 프리미엄은 0.45 배로 2014 년 이후 평균수준 0.56 배를 하회 중으로 당시와는 시장금리 상승 직전 프리미엄 수준과는 상당한 괴리가 있는 상황임

<그림 6> 마이크론의 시장프리미엄 수준은 장기평균 하회 중



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

< 결 론 >

- ▷ 2022 년 미국 IT 업종의 순이익증가율 6%, 특히 소프트웨어 13.7%로 이익모멘텀 양호
- ▷ 마이크론테크놀로지의 시장프리미엄은 역사적 평균수준 하회, 개선가능성 타진 중
- ▷ IT 및 플랫폼 비즈니스는 인플레이션 국면에서도 실적둔화가 크지 않는 특징
- ▷ 현 인플레는 공급문제이고, 경기순환 상 성장을 둔화기라는 점에서 성장가치는 여전히 귀함

▶ Compliance Notice

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 3 자에게 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.