

2022년 2월 4일
해외 주식

미국 주식

버블 해소는 2021년 2월부터 이미 진행

시장의 변동성이 극심해 장기적인 약세장에 대한 우려가 큼니다. 주식 투자에 성공한 몇몇의 구루 (Guru)들이 추가적인 하락을 언급하는 경우가 많아졌습니다. 2000년 나스닥 버블이 터질 때를 기억해야 한다는 의견도 힘을 얻고 있습니다. 경기 침체가 없는 긴축만으로 주식 시장이 약세장으로 전환됐던 사례는 드물었습니다. 2월 월간 전망에서 제시한 2022년 S&P 500 밴드의 하단 4,260이면 가격 조정이 마무리될 것으로 예상합니다. 양호한 4분기 기업 성과 덕분에 2 - 3월은 실적 장세로 전환되는 기간이 될 전망입니다. 3월 FOMC에서 점도표가 나와 불확실성이 겹치면 기간 조정까지 마무리될 수 있다고 판단합니다. 상승장은 끝나지 않았고, 기대 이익은 성장주가 더 클 가능성이 높다는 기존의 의견을 유지합니다.

2000년 고점 이후 나스닥은 78% 급락했는데...

1999년 이후 금리 인상 주기에서 나스닥은 88% 올랐다. 같은 기간 S&P500은 2% 상승에 그쳤다. 기준 금리가 125bps 인상되며 6%를 찍으면서 추가 하락이 시작됐다. 중간 반등은 있었지만, 2년 동안 나스닥은 78% 폭락했다. S&P 500은 49% 빠졌다 (그림 1). 나스닥과 S&P 500 지수의 최근 고점에 대입하면 각각 3,543과 2,439으로 계산되는데, 이 정도의 구조적인 약세장이 향후 12개월 안에 나타날 가능성은 매우 희박하다고 믿는다. 긴축 자체가 문제가 아니라 예상보다 강한 긴축이 장기간 이어지며 경기가 침체에 빠지는 경우에만 상상할 수 있는 시나리오다.

... 이번에는 나스닥을 대신해 ARK가 버블 붕괴 과정 경험 중

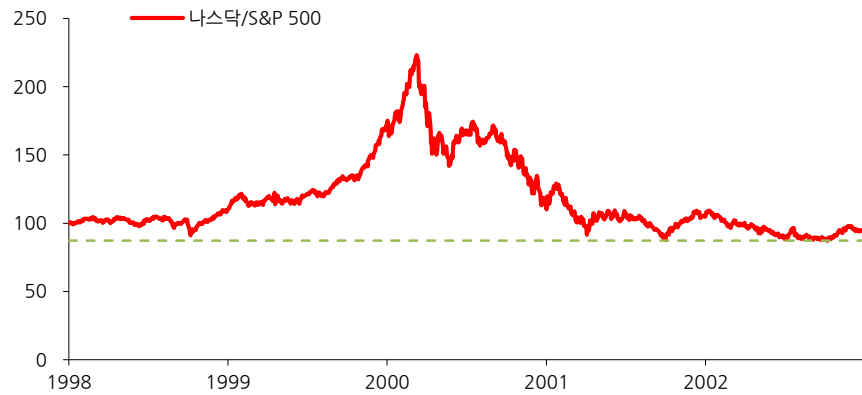
지금의 나스닥은 2000년과는 다르다. 꿈을 먹고 사는 기업이 모여있는 ARK ETF가 과거의 나스닥과 가깝다. 2019년 이후 S&P 500 대비 나스닥의 강세는 35%p에 그쳤던 반면 ARK ETF는 167%p에 달했다. 1998 - 2002년 및 2019 - 2022년의 나스닥과 ARK ETF의 S&P500 대비 움직임도 유사하다 (그림 2, 3). ARK ETF는 고점 대비 53% 추락했는데, 28개 종목이 ARK ETF 대비 더 많이 내렸다. 테슬라를 제외하면 62% 빠진 셈이다 (그림 4). ARK ETF의 S&P 500 대비 상대 수익률은 2019년 저점에 가까운 상태다. 2000년 나스닥 사례와 비교하면 가격 조정은 마무리 단계에 접어든 것으로 보인다.

나스닥 밸류에이션: 2000년 vs. 2022년

2000년 나스닥 상위 10개 기업의 평균 PER은 109배 (야후 제외하면 74배)였다. 국채 10년 금리는 5.1%, 일드갭은 -4.2%p (야후 제외하면 -3.8%p)를 기록했다. 2022년의 PER과 일드갭은 각각 37배, 0.9%p이며 상위 10개 기업의 비중은 45%를 넘는다. 2000년에는 이 비율이 25% 수준에 그쳤다. 밸류에이션 부담이 낮은 기업의 영향이 더 커 시장의 방어판이 되고 있다 (표 1).

2000년 IT 버블은
나스닥에서 비롯된
반면...

[그림1] 1998 - 2002 년 S&P 500 대비 나스닥

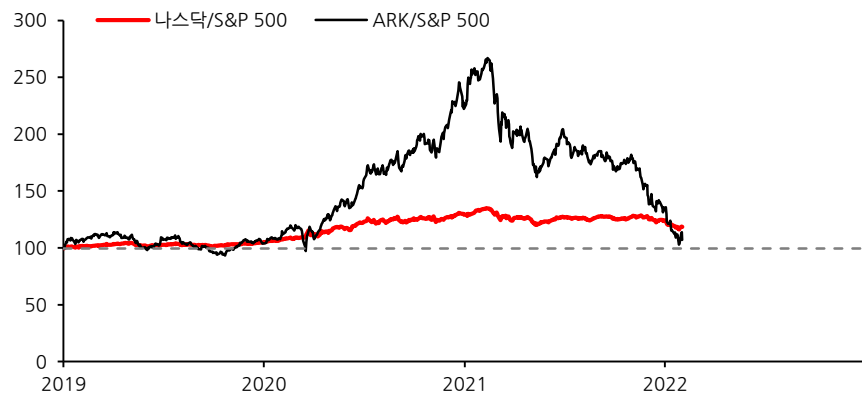


주: 1998 = 100

자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

...이번 버블은 ARK로
대표되는 기업에서 발생:
S&P 500 대비 상대
수익률 부진은 IT 버블
시기까지 하락

[그림2] 2019 - 2022 년 S&P 500 대비 나스닥 및 ARK



주: 2019 = 100

자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

ARK가 폭락해
버블을 해소하는 중

[그림3] 1998 - 2002 년 vs. 2019 - 2022 년

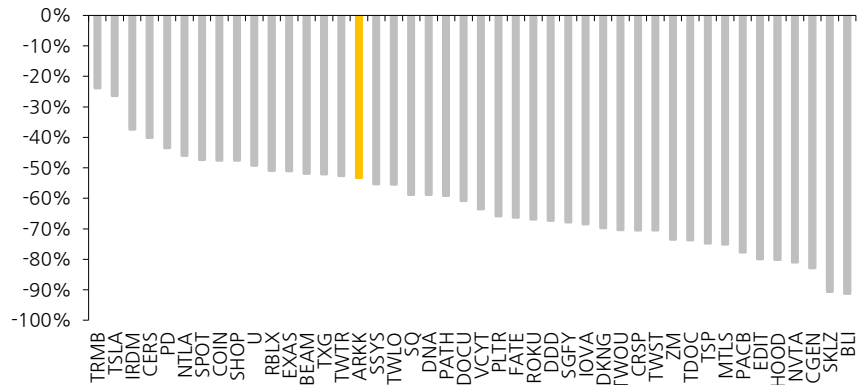


주: Y = 1998/2019

자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] ARK ETF 內 주식 고점 대비 수익률

ARK는 고점 대비
53% 하락:
43개 기업 중
28개 기업이
ARK 대비 부진
테슬라 빼면 -62%



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 시가총액 상위 종목 향후 12 개월 PER 비교

2000년에는 PER과
금리가 모두 높았기에
지금과는 비교조차
어려운 상황

2000년 Top 10	2000년 PER	2022년 Top 10	2022년 PER
마이크로소프트	57	애플	28
시스코	127	마이크로소프트	31
인텔	43	알파벳	25
오라클	103	아마존	61
선마이크로시스템즈	85	메타 플랫폼스	19
델 컴퓨터	57	테슬라	84
월드컴	22	엔비디아	49
차터드 반도체	53	어도비	38
퀄컴	123	브로드컴	18
야후	418	시스코	16
평균	109	평균	37
		ARK	-59
10년물 금리	5.12%	10년물 금리	1.77%
일드 갭	-4.20%	일드 갭	0.94%

자료: Barron's, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2022년 2월 4일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한상회)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2021년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	97.7%	2.3%	0.0%	100.0%