

2022년 6월 2일  
해외 주식

## 미국 주식

### 비용 통제에 반응하는 주가

거둬되는 혁신으로 외형을 키워 장기적인 성장을 도모한다는 이유로 हाल증 거래되던 미국 소프트웨어 기업의 주가가 올해 부진했습니다 (그림 1). 리오프닝에 따라 언택트 경제의 빠른 성장이 둔화되고, 인건비와 투자가 늘어 이익 증가세가 정체됐기 때문입니다. 하늘 높이 치솟아 있던 PER이 떨어졌음에도 (그림 2), 벨류에이션이 여전히 비싸다고 느끼는 투자자가 아직 많습니다. 성장성이 꺾였기 때문에 과거 보다 낮은 배수에 거래되는 것은 당연하지만, 2022년 1 - 3월 또는 2 - 4월 분기 실적 이후에 나타난 주가 흐름에서 변화가 느껴집니다. 매출 전망치를 유지하거나 낮춰도, EPS 가이던스만 올리면 시장은 긍정적으로 반응했습니다 (그림 3). 성장주에 아직도 과잉이 있다는 고정 관념을 버리고, 독점력을 갖는 빅테크에 관심을 가질 때입니다.

▶ 해외주식 한상희, CFA  
sanghi.han@hanwha.com  
3772-7695

#### 4개 소프트웨어 회사 실적 발표와 주가 반응

**세일즈포스:** 2023년 1분기 회계연도 (2022년 2 - 4월) 실적을 발표하고 주가가 10% 올랐다. 2023년 회계연도 매출 가이던스를 내리고, EPS 전망치는 2.6% 상향하면서 비용을 통제하겠다는 강력한 의지를 보였다. 영업이익률 목표를 20%에서 20.4%로 높여 잡았다.

**서비스나우:** 2022년 1분기 숫자가 나온 뒤, 주식 가격이 8% 급등했다. 분기 영업 성과는 예상 수준에 그쳤으나, 2분기 가이던스가 컨센서스 대비 6% 많았다. 2022년 매출액도 소폭 올리고 영업이익률과 잉여현금흐름비율도 유지하면서 시장의 우려를 완화시켰다.

**인튜이트:** 2022년 3분기 회계연도 (2022년 2 - 4월) 매출과 EPS는 컨센서스 대비 각각 1.5%, 2.2% 상회했다. 주가가 9% 폭등할 정도는 아니었다. 연간 매출액과 EPS 가이던스를 3.4%, 1.3% 상향했다. 중소기업 비중이 30%로 높아 경기 둔화 영향이 크다는 우려를 불식했다.

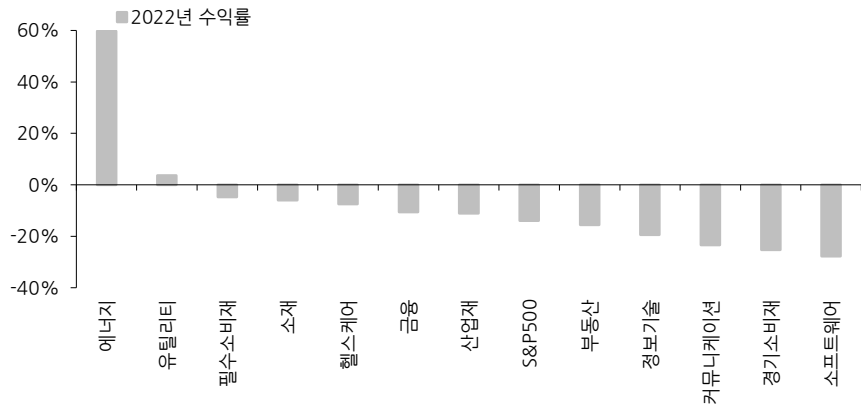
**줌비디오:** 2023년 1분기 회계연도 (2022년 2 - 4월) 매출액은 컨센서스와 유사했는데, EPS는 기대치를 17% 초과했다. 핵심적인 지출을 제외한 불요불급한 경비를 아끼겠다는 확실한 신호를 보냈다. 2023년 회계연도 매출 전망치는 바뀌지 않았지만, EPS는 7.3% 높아졌다. 실적 발표일에 지수가 약했음에도 줌비디오가 6% 가까이 오를 수 있었던 이유다.

#### 성장주 가치 투자

독점적 성격을 갖고, 현대 생활에 필수적인 빅테크 기업들은 매출 총이익률이 지 양호해 인플레이션 대응에 유리하다. 경기 침체 기간에 이익이 상대적으로 안정적이었던 사실에도 불구하고, 2022년 상반기에 주가가 급락해 PER이 매력적인 영역에 진입했다. 대형 성장주의 가치 투자가 가능해졌다. EPS 증가율이 우위에 있는데다가, 현금흐름도 강력해 주주환원율도 우수하다. 빅테크 중에서는 알파벳, 메타를 선호한다 (2022년 5월 24일, 하반기 전망 참고).

소프트웨어는 정보기술 대비  
로도 부진한 수익률 기록

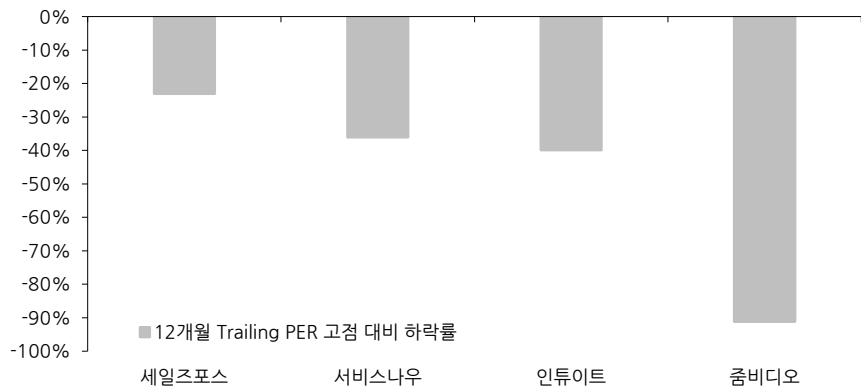
[그림1] 업종별 주가



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

추정치가 아닌 과거 실적 기준  
으로도 고점 대비 PER 23 ~  
91% 하락

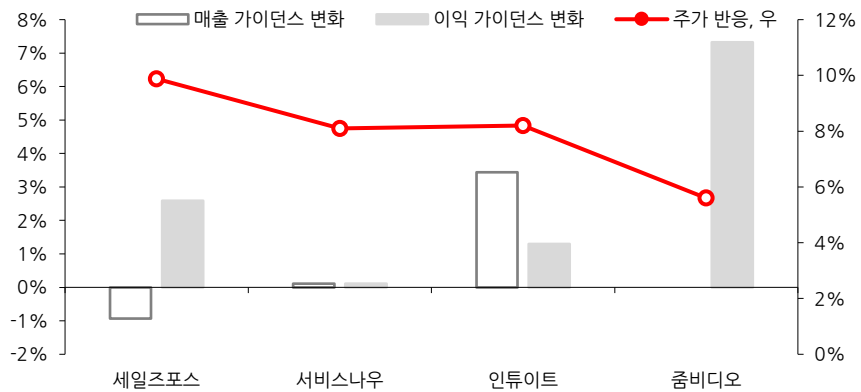
[그림2] 세일즈포스, 서비스나우, 인튜이트, 줌비디오 12개월 Trailing PER 고점 대비 하락률



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

매출 가이드스가 상향되지 않  
거나, 심지어 떨어져도 비용을  
줄여 EPS 목표치가 올라가면  
주가는 긍정적으로 반응

[그림3] 세일즈포스, 서비스나우, 인튜이트, 줌비디오 1-3월, 2-4월 실적과 주가 반응



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

**[ Compliance Notice ]**

(공표일: 2022년 6월 2일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 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 다른 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 추정에 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: 2022년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.1%	4.9%	0.0%	100.0%