

2023년 7월 4일
해외 주식

미국 주식

견조한 나스닥의 본질은 양호한 이익

2023년 상반기 나스닥 수익률은 1983년 이후 40년 만에 최고였고, 역사상 세 번째로 높았습니다. S&P 500도 16% 상승해 MSCI ACWI 지수 대비 양호한 성과를 기록했습니다. 반면, 다우존스 4% 오르는데 그쳤습니다. 선진국 중에서 최악의 결과였습니다. 나스닥은 작년의 부진을 씻은 모습인데, AI가 이끈 상승세라는 분석이 많습니다. 우리는 2023년에 나스닥이 이긴 이유뿐만 아니라, 2022년 다우존스의 상대적 강세의 원인을 테마가 아니라 이익에서 찾아야 한다고 믿습니다. 2022년에는 다우존스의 EPS 증가율이 좋았고, 2023년에는 나스닥이 우월했습니다. 2024년에도 나스닥의 실적이 우위에 있을 전망이기 때문에 하반기에도 성장주가 시장 수익률을 상회할 것으로 생각합니다. 조정이 나온다면 기존의 주도주를 편입하는 기회로 삼아야 합니다.

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

나스닥의 우수한 상대 수익률은 EPS 성장률 차이로 설명 가능

주가의 움직임을 설명하는 다양한 방법이 있지만, 같은 국가에서 거래되는 별개 지수 사이의 관계라면 이익 성장률의 차이가 가장 중요하다고 생각한다. 2022년 다우존스의 월등한 상대수익률을 전통 산업에서 구조적인 변화가 나타났기 때문이라고 주장하는 것은 맞지 않다. 2023년 상반기에 나스닥이 압도적 성과를 낸 것도 AI 테마 때문이라고만 봐서도 안된다. 2022년과 2023년의 다우존스 대비 나스닥의 상대 수익률 변화는 실적 차이로 분석하는 것이 합리적이다.

2022년 미국의 GDP 성장률은 2.1%로 2023년에 비해 높았다. 경기민감 가치주의 비중이 높은 다우존스의 EPS 증가율이 나스닥에 비해 양호했던 이유다. 연준은 2023/24년 GDP가 1%/1.1% 늘어난다고 제시하고 있다. 2022년 대비 경기가 나빠진다는 의미다. 침체는 아니지만 경기가 둔화되는 상황에서 생산성 향상 도구를 제공하는 기업이 많은 나스닥의 EPS 증가율이 더 좋을 수밖에 없다.

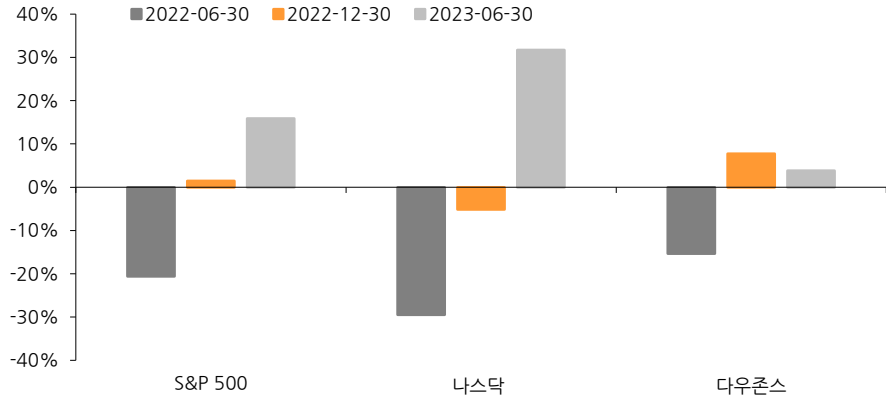
3분기까지 나스닥 실적 양호할 가능성 高

나스닥과 다우존스의 2023년 하반기 및 2024년 EPS 성장률을 비교하면, 2023년 하반기에 나스닥의 다우존스 대비 우위가 확대된다. 2024년 연간으로 보더라도 나스닥이 다우존스를 앞선다. 컨센서스를 믿는다면 하반기 및 내년 상반기까지 나스닥(성장)으로 대표되는 주도주의 주가 강세가 유지될 가능성이 높다. 경기 침체에 대한 우려로 투자자들이 내년 실적 추정치를 믿지 못하고 있지만, 어도비 실적을 보면 최소한 3분기까지는 나스닥의 영업 성과는 견조할 것이다.

어도비는 6월 15일에 3~5월 분기 실적을 발표했다. 매출은 컨센서스 수준이었고, EPS는 16.7% 늘어 시장 기대치 대비 3% 상회했다. 6~8월 분기 가이드런스도 제시했는데, EPS 증가율이 16.9%로 이전 분기에 비해 확대된다. 어도비의 분기 가이드런스는 가시성이 높고, 나스닥 실적과의 상관 관계도 높다. 7월부터 발표되는 2분기 실적을 통해 나스닥의 강건함을 확인할 수 있을 것으로 예상된다.

[그림1] 미국 3대 지수 2022년 상/하반기 및 2023년 상반기 수익률 비교

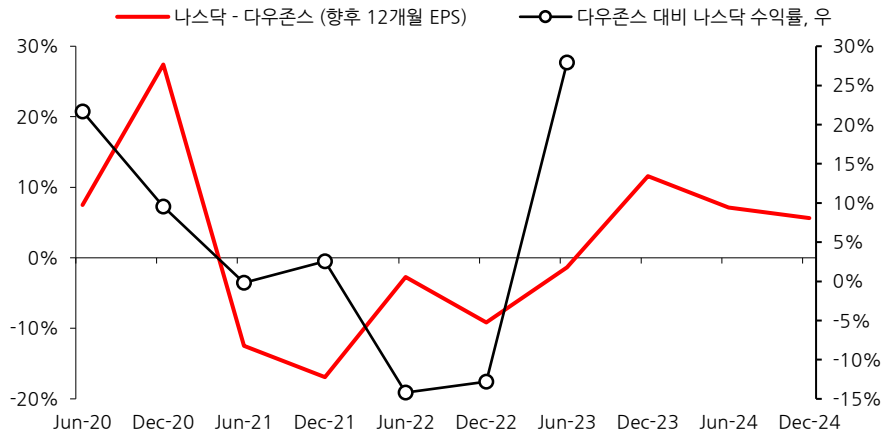
다우존스는 2022년 나스닥을 27%p 이겼고, 2023년 상반기에 나스닥의 다우존스 대비 상대수익률 +28%p: 올해 나스닥의 우위는 2022년 열세를 만회한 정도



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

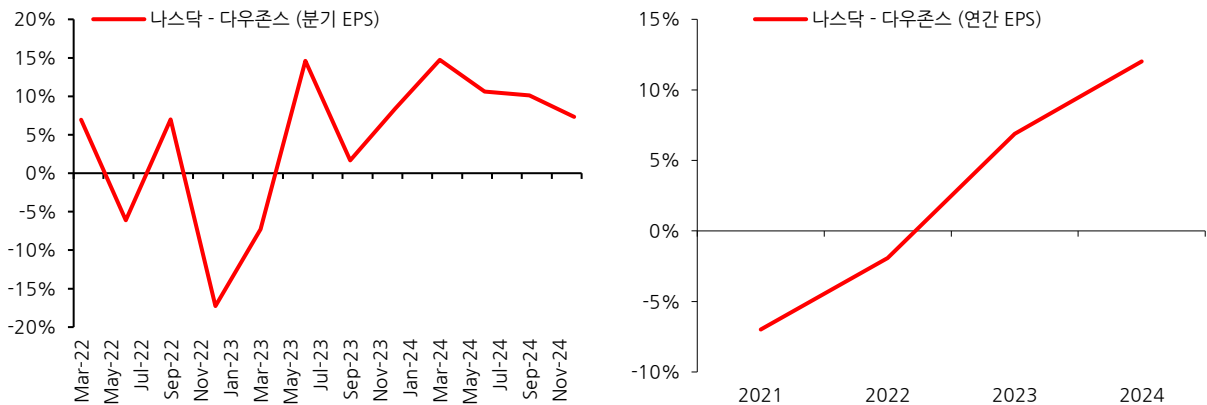
[그림2] 12개월 EPS 성장률 차이와 상대 수익률

나스닥의 다우존스 대비 양호한 수익률은 1년 후의 실적 추정치 차이로 설명 가능



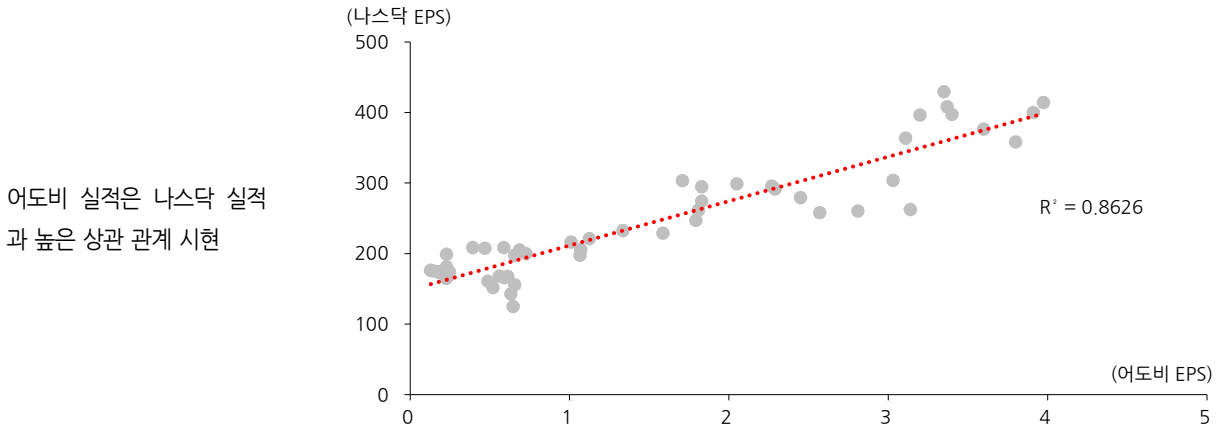
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 다우존스 대비 나스닥 EPS 성장률 차이



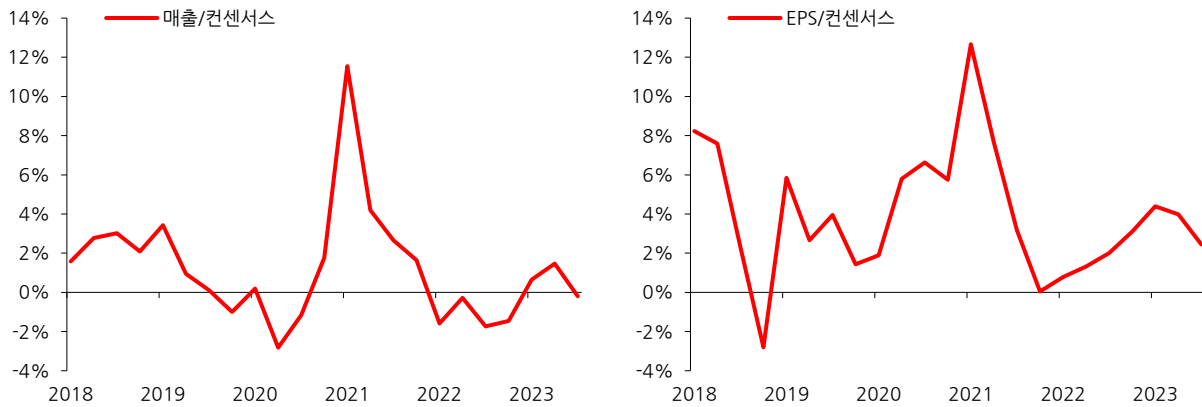
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 분기 EPS: 어도비 vs. 나스닥 (어도비 1개월 먼저 발표)



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 어도비 실제/컨센서스 대비 실적 (8월 분기는 가이드런스/컨센서스)



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2023년 7월 4일)

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: 2023년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.8%	5.6%	0.6%	100.0%