

시황전망

아마존을 통해 본 성장주 투자전략



SUMMARY

- 2016년에도 이어질 성장주의 시대
- PER 100배를 정당화 시키는 아마존
- 아마존의 사례: 실적보단 매출액 성장이 중요
- 제약, 바이오, 인터넷 및 개별 성장 기업에 비중 확대

[투자전략]

고승희

02-768-4071

seunghee.ko@dwsec.com

2016년에도 이어질 성장주의 시대

미국 금리 인상 우려에도 불구하고, 선진국 증시의 강세가 지속되고 있다. 특징적인 부분은 아마존 등 성장주를 중심으로 상승세가 이어지고 있다는 점이다. 이론적으로 금리 인상은 주식의 할인율을 높여 가치를 하락시킨다. 특히 밸류에이션 레벨이 높은 성장주는 금리 인상이 더욱 부담스럽다. 그럼에도 불구하고, 이러한 현상이 나타나는 이유는 1) 미국 금리 인상 속도가 더디게 진행될 것이고, 2) 저성장 기조 속 성장 기업의 희소성이 여전히 높은 프리미엄을 받을 것이기 때문이다.

사실 성장주의 강세는 2014년부터 지속되었다. 눈에 띄는 부분은 상승 추세의 선진국 증시나 완만히 하락하고 있는 신흥국 증시 모두 성장주의 상대적 강세가 나타나고 있다는 것이다. 이는 글로벌 저성장 기조 속 상대적으로 밸류에이션 레벨이 낮은 제조업 부진이 동 기간 동안 지속되었기 때문이다(14년 6월부터 진행된 성장주의 상대적 강세 시기와 주요국 생산자물가 둔화 시기가 일치).

그림 1. 14년 이후, 선진국과 신흥국 모두 성장주의 상대적 강세 지속



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

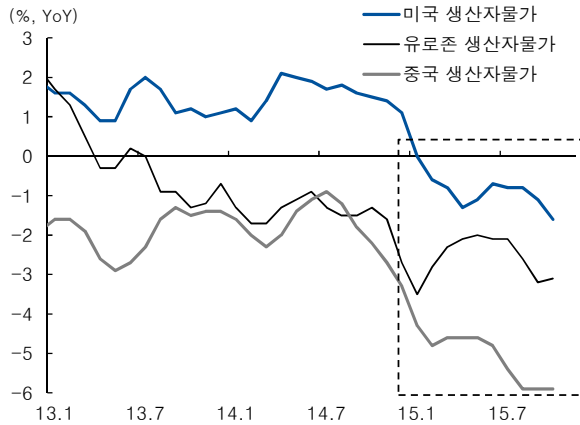
그림 2. 미국 한국 역시 성장주의 상대적 강세가 나타남



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

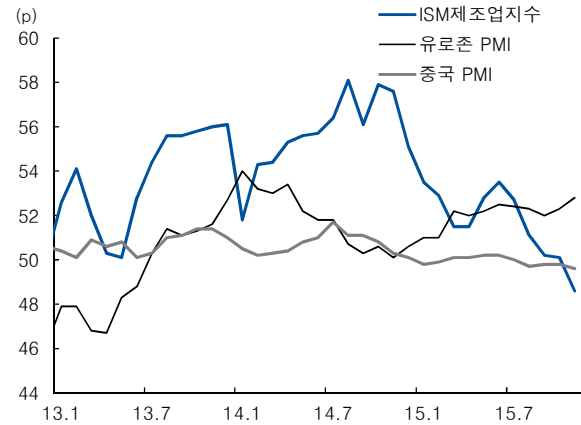
제조업의 부진은 수요보다는 공급 과잉에 기인한다. 미국 등 주요국의 생산자물가가 지속적으로 마이너스를 기록하고 있는 것이 이를 반증한다. 공급 과잉을 해결하는 방법은 1) 수요 확대, 2) 구조조정이다. 현재 상황을 놓고 본다면 제조업의 공급과잉 문제가 빠르게 해결되기 어렵다. 이러한 점을 고려할 때, 성장주의 상대적 강세 현상은 2016년에도 이어질 가능성이 높다.

그림 3. 주요국 생산자 물가 마이너스 기록



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 글로벌 제조업 지표도 부진. 제조업 빠르게 개선되기 어려워



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

PER 100배를 정당화 시키는 아마존

올해 가장 재산을 많이 늘린 사람은 아마존의 창업자이자 CEO인 제프 베조스이다. 블룸버그에 따르면 베조스는 올해에만 재산이 301억 달러 증가하여 세계 부자 순위 4위를 차지했다. 아마존 주가 연초 대비 116.7% 상승했기 때문이다.

현재 아마존의 12개월 예상 PER은 119.2배이다. 아마존의 절대적인 밸류에이션 레벨이 높기 때문에 충분히 버블이라고 말할 수 있다. 그러나 2014년부터 PER 50배 이상을 유지하고 있다. 그렇다면 이것을 버블이라고 말할 수 있을까? 시장 참여자들의 다양한 의견을 가지고 의사결정을 하는 과정에서 아마존에 이렇게 높은 가치를 부여하는 것은 분명한 이유가 있을 것이다.

그림 5. 2015년에만 116.7% 상승한 아마존 주가



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 아마존의 12개월 PER은 119.2배. 14년 이후 50배 이상 지속

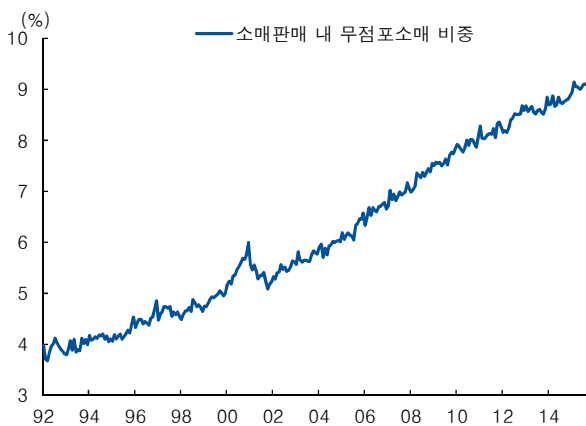


자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

아마존의 사례: 실적보단 매출액 성장이 중요

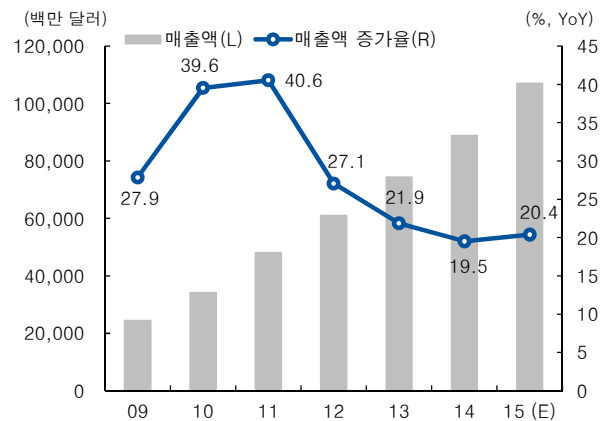
글로벌 인터넷과 스마트폰 보급이 확대되면서 미국 내 전자상거래 규모도 지속적으로 확대되고 있다. 이러한 상황 속에서 아마존의 시장 지배력도 강화되면서 아마존의 매출액은 최근 5년 평균 29.7%, 올해에도 분기 평균 19.4% 증가하며 성장세를 이어가고 있다. 또한 클라우드 사업부인 AWS(Amazon Web Services)도 1년 만에 100% 성장하며 새로운 성장 동력으로 안착하고 있는 모습이다.

그림 7. 소매판매 내 무점포 판매 비중 확대 지속



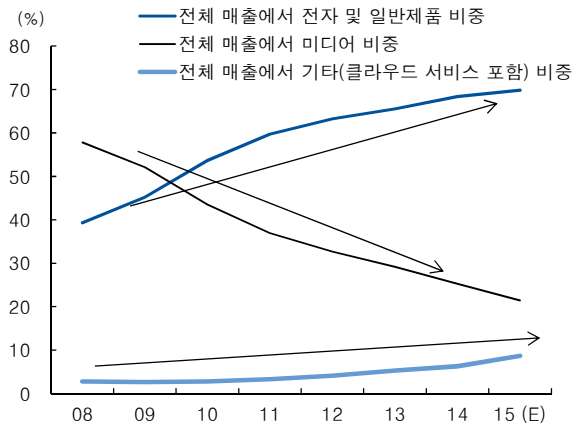
자료: CEIC, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 아마존 매출액 20% 내외로 증가하며 고성장 지속



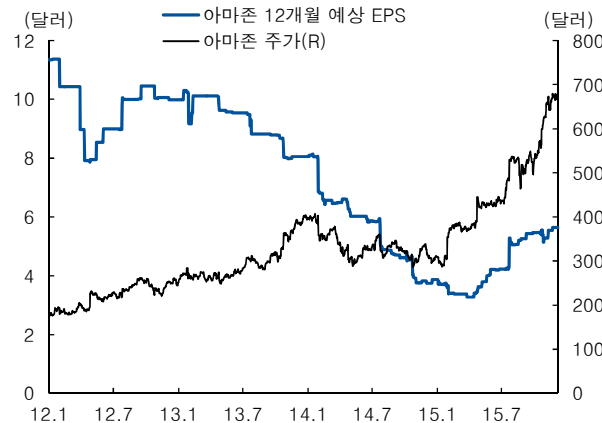
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 9. 미디어 판매 중심에서 종합 쇼핑, 클라우드 등 사업 다각화



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 10. 기업 실적은 부진하지만 매출액 성장이 주가 상승을 견인



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

아마존의 매출액을 세부적으로 살펴보면 사업다각화에 성공한 모습이다. 2008년 전체 매출액에서 미디어 부분이 차지하는 비중은 57.8%로 절대적이었다. 그러나 2015년 3분기까지 미디어 부분이 차지하는 비중은 21.5%로 감소하고, 전자 및 일반부품, 클라우드 서비스 등 기타 부분의 매출 비중이 확대됐다. 사업다각화에 성공하면서 기업의 안정성이 더욱 높아진 것이다.

아마존의 매출액 증가에도 불구하고 영업이익은 크게 개선되지 않았다. 그럼에도 불구하고 주가가 연일 강세를 보이고 있다는 것에 주목한다. 이는 시장이 당장의 실적 개선보다는 지속적인 매출액 성장 또는 신규 분야 진출을 보다 더 중요시 하는 것을 시사한다.

제약, 바이오, 인터넷 및 개별 성장 기업에 비중 확대

현재 시장은 성장성에 초점을 맞추고 있다. 시장확대, 사업 포트폴리오 다각화를 통한 성장이 가능하면 밸류에이션은 문제가 되지 않는다. 또한 글로벌 제조업 부진이 상당 기간 지속될 가능성이 높다는 점도 성장주에 긍정적이다. 이러한 점을 고려할 때, 성장주에 대한 지속적인 비중 확대가 바람직하다고 판단한다.

업종 측면에서 살펴보면 제약, 바이오, 인터넷에 대한 관심이 필요하다. 이들 업종은 성장성과 더불어 제조업과 다르게 대규모 설비투자가 제한적이기 때문에 부채 문제 등 금리 인상에 따른 영향도 크지 않다. 이와 더불어 최근 3년간 매출액 CAGR 20%이상이고, 15년 3분기까지 매출액 성장률 15%이상인 개별 성장 기업에도 긍정적인 접근이 필요하다.

표 1. 제약, 바이오, 인터넷 및 개별 성장 기업 중 정성적인 관점에서 살펴본 유망 기업 (십 억원, %, 배)

구분	코드	종목명	시가총액	2015년 매출액 성장률	수익률			12개월 PER	12개월 PBR
					1 주	1 개월	3 개월		
제약	A128940	한미약품	7,673	32.3	-9.2	36.4	103.8	56.8	10.9
	A086900	메디톡스	2,821	3.5	3.8	3.1	18.5	50.6	16.4
	A170900	동아에스티	1,107	0.8	-5.8	4.9	27.5	24.5	2.0
	A068270	셀트리온	9,714	17.2	-0.9	14.1	29.4	36.1	5.4
인터넷	A035420	NAVER	20,602	17.4	-1.1	-0.2	33.1	29.9	6.2
	A035720	카카오	7,102	72.8	1.9	3.1	-5.1	50.1	2.7
사업 다각화	A051910	LG 화학	22,210	-11.9	-3.7	-2.1	39.5	14.4	1.6
	A001040	CJ	7,617	8.3	-3.3	4.1	-5.1	24.0	1.7
	A130960	CJ E&M	3,230.26	5.8	0.5	-0.7	6.2	32.2	1.8
	A079160	CJ CGV	2,581.68	14.6	1.2	11.4	14.6	37.7	5.2
	A051500	CJ프레시웨이	965.0	16.0	2.4	14.4	0.4	32.2	4.4

자료: Wisefn, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 최근 3년간 매출액 CAGR 20%이상이고, 15년 3분기까지 매출액 성장률 15%이상인 기업군

코드	종목명	시가총액	최근 3년 매출액 CAGR	2015년 매출액 성장률	수익률			12개월 PER	12개월 PBR
					1 주	1 개월	3 개월		
A047810	한국항공우주	8,158.7	22.8	23.8	-0.8	-9.9	-4.5	29.1	5.5
A008930	한미사이언스	8,006.0	413.9	31.5	-10.0	3.7	0.4	N/A	N/A
A014820	동원시스템즈	1,987.3	34.3	85.4	-0.9	4.3	-10.5	18.4	6.0
A078340	컴투스	1,465.5	74.7	109.9	1.4	-1.0	10.6	9.4	2.4
A007570	일양약품	1,081.9	20.3	29.9	0.5	1.3	31.5	45.7	4.6
A034310	NICE	852.4	36.9	24.9	-6.8	-9.8	-7.2	N/A	N/A
A041830	인바디	744.4	21.4	35.1	7.9	10.3	43.4	33.8	7.6
A030530	원익 IPS	723.7	26.4	38.2	2.6	-11.4	-13.1	10.0	1.3
A122870	와이엔터테인먼트	678.1	21.1	18.5	-3.7	-6.2	-21.0	24.4	3.2
A030190	NICE 평가정보	599.3	23.0	26.0	-12.7	-17.8	-18.1	17.2	3.8
A200670	휴메딕스	590.4	57.9	288.2	-4.4	0.6	14.4	32.9	N/A
A009290	광동제약	568.8	25.3	72.7	-1.8	-6.1	-16.5	14.8	1.2
A049960	셀바이오텍	533.0	25.5	29.4	-4.6	-7.8	10.1	27.1	5.1
A052400	코나아이	531.3	24.6	17.0	-1.2	-10.1	-17.5	10.9	2.0

자료: Wisefn, KDB대우증권 리서치센터

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.