



## 미국 증시의 신고가 경신, 버블 붕괴의 징조일까?

### 1. 미국 증시의 신고가 경신과 IT버블에 대한 회상

- IT버블 붕괴 후 처음으로 미국 3대 지수의 동반 신고가 경신 진행 중. 자연히 급락에 대한 경계심도 증가
- Atlanta 연준은 3분기 미국 GDP 성장률을 +3.6%로 추정. 추정치는 향후 발표되는 경제지표를 참고해 수정되는 것이나, 현재 증시가 반영하는 경제 펀더멘탈은 충분히 견고하다는 평가 가능
- 달러 강세와 유가 하락으로 인해 부진했던 미국 기업의 실적은 지난 1분기 저점 확인이 유력

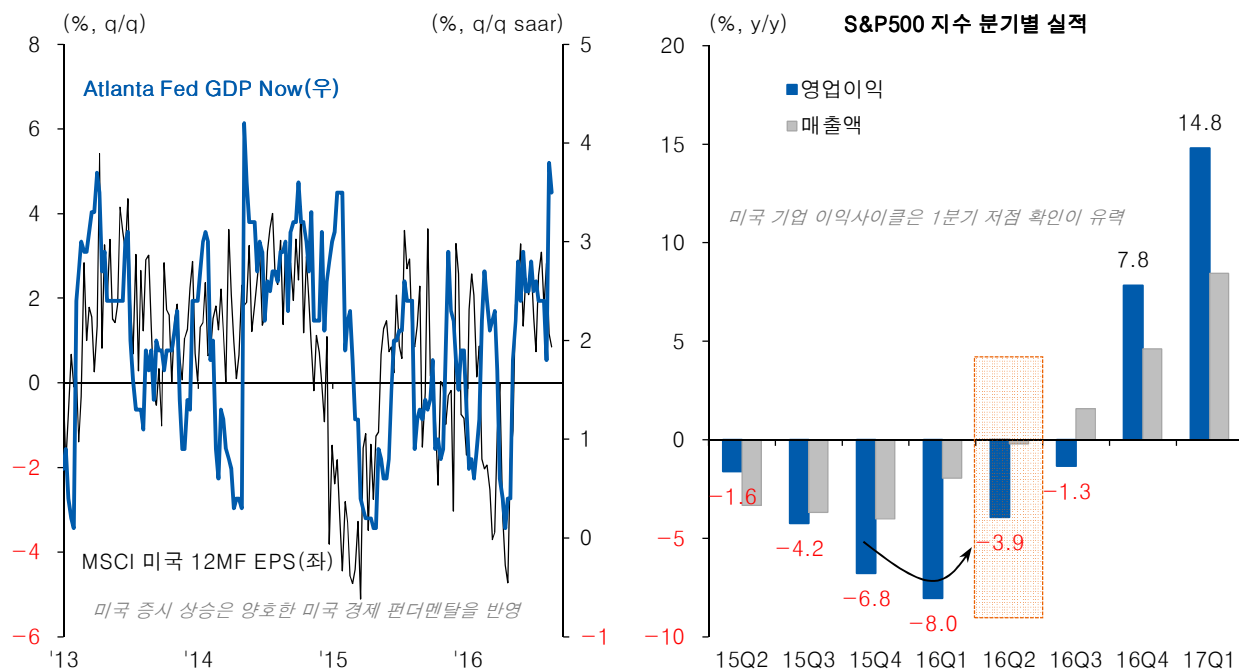
### 2. 경제 펀더멘탈과 실적, 유가 상승의 조합

- 미국 '에너지 장비&서비스' 업종의 12MF EPS는 1개월간 +19.5%, 3개월간 53.0% 상향. 67개 전 업종 중 가장 높은 수준
- 미국의 시추공수가 증가하면서 해당 업종의 EPS 전망치가 상향. 시추공수 증가는 유가 하락 요인이나 최근 미국 외 지역에서 공급 축소가 논의
- 산유국 긴급회동은 다음 달 26~28일 개최 될 예정이며, 합의 내용에 따라 유가 전망치 상향 가능성 존재. 강도 높은 구조조정의 중심에 있었던 미국 에너지 산업에 긍정적

### 3. 밸류에이션 부담은 버블 붕괴보다는 속도 조절 요인

- 미국 증시에 밸류에이션 부담이 있는 것은 사실. 그러나 IT버블 당시와의 레벨 차이가 상당하다는 점과, EPS growth와의 함수를 참고하면 버블 우려 단계는 아닌 것으로 판단
- 양호한 경제 펀더멘탈과 이익사이클 회복, EPS 상승을 참고하면 미국 증시의 밸류에이션 논란은 지수 붕괴를 이끌어낼 변수라기보다 속도 조절 요인이라 판단

### 1. 미국 증시의 신고가 경신과 IT 버블에 대한 회상



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

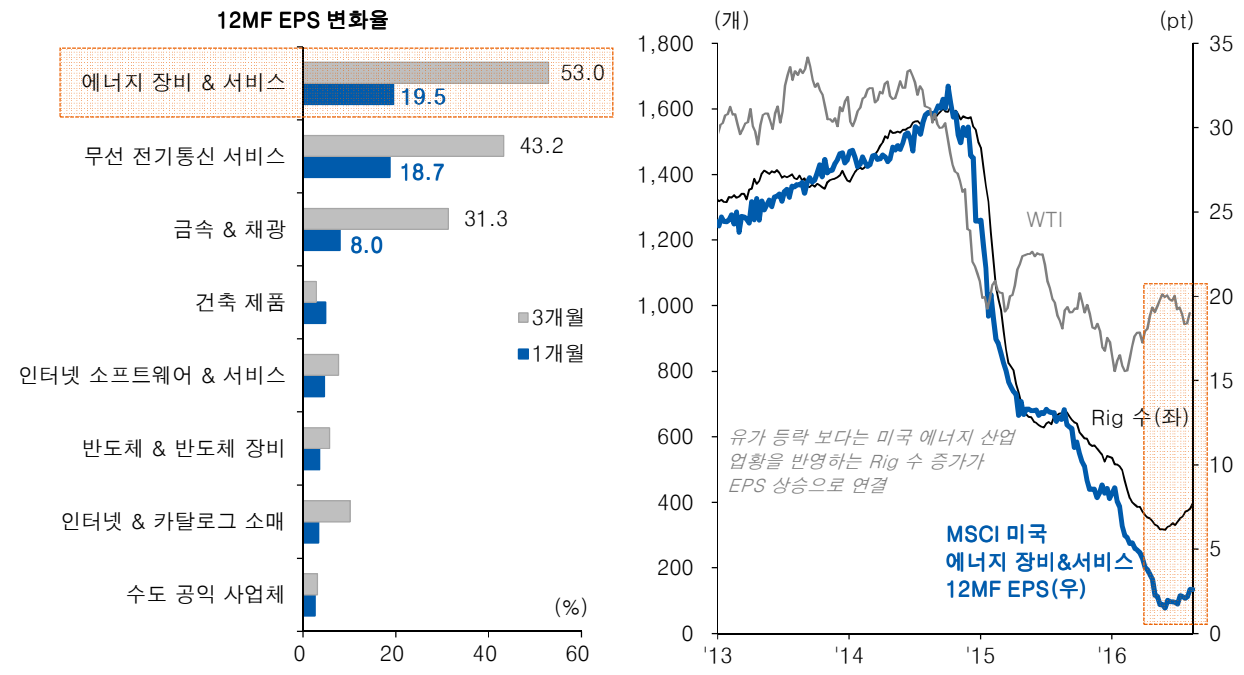
- ▶ Atlanta 연준은 3분기 미국 GDP 성장률을 +3.6%로 추정. 동반 신고가 경신 중인 미국 증시는 양호한 경제 펀더멘탈을 반영 중
- ▶ 달러 강세와 유가 하락으로 부진했던 미국 기업 실적은 1분기 저점 확인이 유력

미국 3대 지수가 동반 사상 최고치를 경신하고 있습니다. '00년 IT 버블 붕괴 후 처음 재개되는 현상이다 보니 자연히 급락에 대한 경계심도 증가하는 모습인데, 최근 미국 증시의 강세를 근거없는 상승으로 보기는 어렵다는 판단입니다.

1) 미국의 생산과 고용 등 대부분의 경제지표는 확장 국면에 진입해 있고, 연준은 두 번째 기준금리 인상을 검토하고 있습니다. Atlanta 연준은 3분기 미국 경제가 +3.6% (q/q, saar) 성장 할 것으로 추정하고 있는데, 이는 '14년 3분기 이후 가장 높은 수준입니다. 추정치는 향후 발표되는 경제지표를 참고해 수정되는 것이지만, 현재 증시가 반영하는 경제 펀더멘탈은 충분히 견고하다는 평가를 할 수 있는 상황입니다.

2) 실적 시즌이 마무리 되고 있는 미국의 2분기 영업이익은 전년 대비 -3.9%, 매출액은 -0.2% 감소할 것으로 전망되고 있습니다(S&P500 지수 기준). 실적이 증시에 미치는 영향은 레벨보다는 방향성이 중요한데, 달러 강세와 유가 하락으로 인해 부진했던 미국 기업의 실적은 지난 1분기 저점 확인이 유력해지고 있습니다.

### 2. 경제 펀더멘탈과 실적, 유가 상승의 조합



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

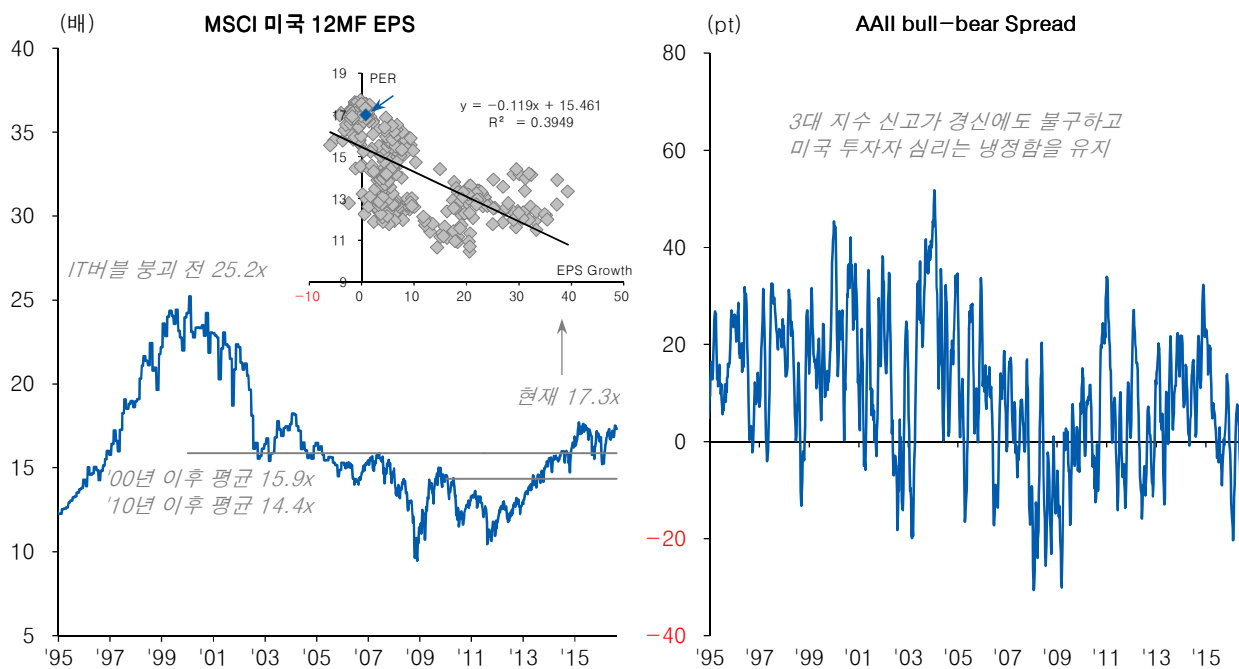
- ▶ 유가 상승과 Rig 수 증가는 미국 에너지 섹터 이익 전망치 상향에 영향
- ▶ 최근 미국 외 지역에서 원유공급 축소 논의 중. 유가 부담없는 업황 회복 기대

3) 최근 미국 증시의 신고가 경신이 지속 될 수 있었던 원인으로 지목되는 또 다른 변수는 유가 상승입니다. 미국 '에너지 장비&서비스' 업종의 12MF EPS는 지난 1개월간 +19.5%, 3개월간 53.0% 상향되었는데, 이는 67개 전 업종 중 가장 높은 수준입니다.

정확히 구분하자면 미국의 시추공수가 증가하면서 해당 업종의 EPS 전망치가 상향되고 있는 것으로 확인(6~7월 유가 하락 국면에서도 EPS 상향 지속)됩니다. 미국의 원유 시추공수 증가(=미국 원유 공급 증가)는 다시 유가 하락 요인이 된다는 순환논리가 적용되지만, 긍정적인 부분은 최근 미국 외 지역에서 공급 축소가 논의되고 있다는 점입니다.

지난 주 사우디 석유장관은 유가 안정을 위한 협의에 나설 준비가 되어 있다는 입장을 밝혔고, 러시아도 동참 가능성을 시사했습니다. OPEC과 비OPEC간의 긴급회동은 다음 달 26~28일 개최 될 예정이며, 합의 내용에 따라 4분기 유가 전망치(평균 52달러) 상향 가능성도 열어두어야 한다는 판단입니다. 특히 강도 높은 구조조정의 중심에 있었던 미국 에너지 산업에 긍정적인 환경입니다.

### 3. 밸류에이션 부담은 버블 붕괴보다는 속도 조절 요인



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

- ▶ 미국 증시 밸류에이션은 장단기 평균 대비 높은 편. 그러나 IT 버블 당시와는 차이
- ▶ 높은 밸류에이션은 지수 붕괴보다는 속도 조절 요인으로 판단

4) 밸류에이션 측면에서 미국 증시에 부담이 있는 것은 사실입니다. MSCI 지수 기준 미국 증시의 12MF PER은 17.3x로 '00년 이후 평균 15.9x 또는 '10년 이후 평균 14.4x 대비 높습니다. 그러나 IT버블 당시와의 레벨 차이가 상당하다는 점과(당시 PER 고점은 25.2x), EPS growth와의 함수를 참고하면 아직 버블을 우려 할 단계는 아닌 것으로 판단됩니다. 미국의 투자자 심리는 과열보다 냉정을 유지하고 있습니다.

앞서 확인한 양호한 경제 펀더멘탈과 이익사이클 회복, EPS 상승을 참고하면 미국 증시의 밸류에이션 논란은 지수 붕괴를 이끌어낼 변수라기보다 속도 조절 요인으로 보는 것이 적절하다는 생각입니다.

8월 국내 외국인 주식 순매수의 48.5%는 화학 업종에 집중되고 있습니다. 유가 민감도가 가장 높은 국가 중 하나인 러시아 증시의 강세와 함께 일관되게 나타나는 글로벌 증시의 흐름으로 볼 수 있습니다. 산유국 정책 공조 기대감과 더불어 에너지 섹터에 대한 단기적인 접근을 고려해 볼 수 있는 시기라 판단됩니다.

