



IT의 주도력은 더 이어질 수 있을까?

1. IT의 주도력은 유지될 수 있는지에 대한 고민

- 지난해부터 이어진 IT 섹터의 상승 흐름이 연초 더욱 가속화되는 모습이 나타남. 이와 함께 주도력이 얼마나 지속될 지에 대한 고민도 심화
- 이미 삼성전자+하이닉스 두 종목의 시총비중이 KOSPI 대비 30%를 상회. 그러나 경험적으로 시총비중의 정체는 섹터 이익 전망치 개선세가 일단락되는 상황 하에서 발생
- 적어도 가시적인 관점에서는 회복 구간의 초반부로 간주할 수 있는 위치

2. 미국의 제조업 지수와 한국 반도체 재고 사이클

- 지난 주 미국 지역 연준의 제조업 지표가 발표. 필라델피아와 뉴욕 연준의 제조업 지수 모두 컨센서스와 전월치를 상회하는 결과 발표
- 미국 제조업 지수의 경우 무역분쟁 등으로 인해 상당기간 하락 구간을 진행한 끝에 변곡점을 형성하기 시작한 상황.
- 결과적으로 한국의 반도체 재고 사이클의 추가 개선을 이끌어 주는 요인으로 볼 수 있으며, 이는 다시 국내 IT 섹터의 이익 전망치 개선을 이끌어 줄 수 있는 소재

3. 미국 IT 기업들의 CAPEX 회복도 기대되는 시점

- 미국 IT, 통신/커뮤니케이션 섹터의 CAPEX 사이클 개선이 전망되고 있다는 점도 긍정적
- 국내 반도체의 주요 수요처 중 하나로 볼 수 있는 해당 섹터들의 CAPEX 회복은 국내 IT 섹터의 이익 사이클과 직결
- 벨류에이션이나 기술적 관점에서의 부담감이 발생했다고 하더라도 IT 섹터의 주도주 역할은 더 이어질 수 있을 것으로 판단

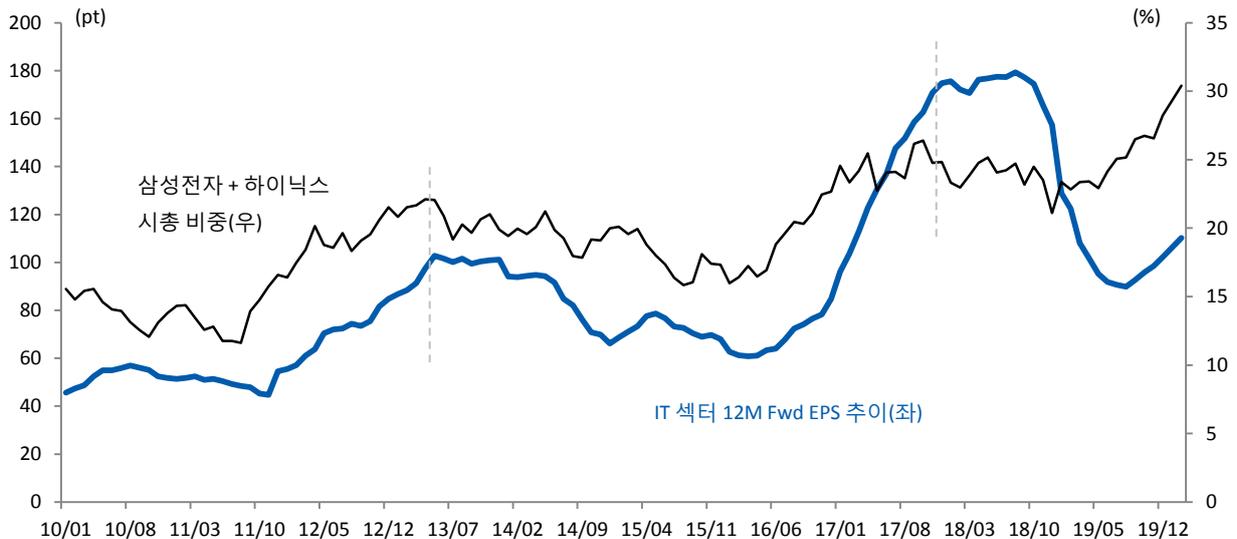


1. IT의 주도력은 유지될 수 있는지에 대한 고민

IT H/W(반도체)업종의 상승세가 연초 더욱 가속화되고 있다. 중장기 수요 회복 기대를 기반으로 외국인 순매수도 집중되고 있다. 다만 연초 이후만 봐도 삼성전자와 하이닉스가 +10%대에 달하는 수익률(고점 기준)을 기록하는 과정에서 기술적 지표들의 과열 신호가 등장하고 있다. 또 전일은 삼성전자에 대한 30%룰이 다시 이슈가 되면서 차익 실현의 빌미로 작용하기도 했다. 금일 자료에서는 그간 집중되었던 관심에 비례해 추가 상승 여력에 대한 고민이 깊어지고 있는 IT 업종에 대한 데이터들을 점검해 보고자 한다.

우선 부담스럽게 보이는 부분이 삼성전자와 하이닉스가 국내 증시 상승의 주도주 역할을 하는 과정에서 시총 비중이 사상최고치에 달했다는 점이다. 전체 시총 기준으로 두 종목의 합산 비중은 30.4%까지 상승했다. 주도력을 유지할 수 있을 지에 대한 고민이 깊어질 수 있는 상황이다. 언급했던 바와 같이 이들의 주도력 발현 배경은 수요 회복에 대한 기대감이고 이는 미시적인 관점에서 본다면 이익 전망치에 투영된다고 볼 수 있다. 실제로 IT 섹터의 이익 전망치 개선 구간에서 시총 비중이 높아지는 모습이 뚜렷한데, 경험적인 관점에서 보면 해당 종목들의 비중 확대가 일단락되는 것은 EPS 회복세가 둔화되는 국면이다. 적어도 사이클 측면에서 보면, EPS의 회복은 아직 전반부로 보여진다.

[차트1] 두 종목의 시총 비중을 시장 주도력이라고 정의. 해당 섹터의 이익 전망치 개선 흐름이 둔화되는 모습이 확인되는 과정에서 주도력이 소진되는 모습이 나타남. 현재 IT 섹터의 이익 전망치는 회복 초기 국면으로 볼 수 있는 모습



자료: IBES, Myresearch, 유안타증권 리서치센터



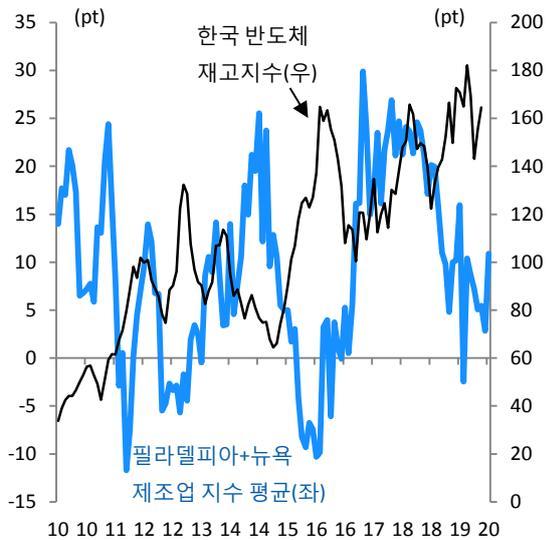
주식시장 투자전략

2. 미국의 제조업 지수와 한국 반도체 재고 사이클

앞서 살펴 본 바와 같이 가시적인 사이클 관점에서 EPS 전망치는 이제 막 바닥을 통과한 만큼 추가적인 상승을 기대해 볼만한 모습이다. 그렇다면 실제로 이익 전망치의 추가 회복을 기대할만한 근거가 있을까?

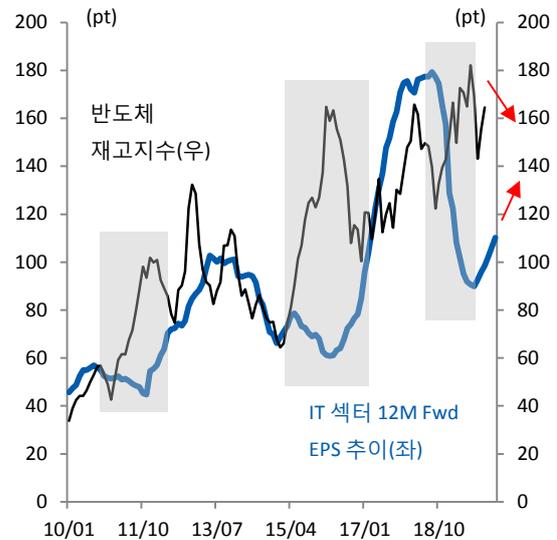
우선 매크로 측면에서 접근하자면, 미국의 제조업 경기지표의 흐름에 주목해 볼 필요가 있다. 국내 IT 섹터의 주요 생산 품목인 반도체의 직접적인 수출처는 중국이지만, 최종 수요는 결국 선진국, 특히 미국의 비중이 크다고 볼 수 있다. 이와 관련해 지난 주 미국에서 발표된 경제 지표 가운데 필라델피아와 뉴욕, 두 지역 연준의 제조업 지표가 있었다. 필라델피아 연준 지수는 12월 2.4pt에서 17pt로 급등세를 보였고, 뉴욕 연준의 엠파이어스테이트 지수도 급등은 아니지만 3.3pt에서 4.8pt로 상승세를 이어가는 모습이 확인됐다. 두 지표 모두 컨센서스 이상의 개선이다. 해당 지표들은 한국의 반도체 재고 사이클과 역의 방향으로 높은 상관성을 보여주는 지표이다. 미국 제조업 지수의 반등은 결국 지난 7월 고점을 통과한 한국의 반도체 재고지수의 추가 하락을 기대하게 만드는 소재가 될 수 있다. 더불어 반도체 재고 사이클은 IT 섹터의 EPS 전망치와 역의 상관관계를 가지는 만큼 추가적인 이익 전망치 개선 가능성을 타진해 볼 수 있을 듯 하다.

[차트2] 미국의 제조업 지수 추이는 한국의 반도체 사이클과 역의 관계를 보이는 경향



자료: 통계청, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트3] 반도체 재고 사이클의 개선(지수 하락)이 진행되는 면 기업이익에 대한 기대치는 더 개선될 수 있을 듯



자료: 통계청, IBES, 유안타증권 리서치센터



주식시장 투자전략

3. 미국 IT 기업들의 CAPEX 회복도 기대되는 시점

또 한가지 IT 섹터의 이익 전망치와 관련해 긍정적인 소재는 바로 미국 IT 관련 기업들의 CAPEX 사이클이 회복되는 조짐을 보이고 있다는 점이다. 국내 대표 기업들의 반도체 제품의 주요 수요처, 전방 산업 중 하나는 결국 미국 IT 섹터와 통신/커뮤니케이션 섹터의 CAPEX활동이라고 볼 수 있을 듯 하다. 그림에 제시된 바와 같이 통신/커뮤니케이션 섹터의 12M Fwd CAPEX 증가률(트레일링 대비)이 개선되는 흐름을 보이고 있으며, IT 섹터의 경우 개선 흐름이 보다 뚜렷한 모습을 보여주고 있다. 결과적으로 이 두 섹터의 CAPEX 사이클의 회복은 한국 IT 섹터의 이익 전망치 추가 상승 기대감을 자극하는 소재로 작용할 수 있다는 판단이다.

서두에 언급한 바와 같이 기술적 부담과 더불어 높아진 시총 비중이 부담감으로 작용할 수 있는 상황임은 부인하기 어렵다. 밸류에이션 측면에서도 12M Fwd PER이 13.7배로 2010년 이후 가장 높은 수준에 달해 있다. 그러나 현 시점에서 추가적인 이익 전망치 개선을 기대하게 만드는 소재들이 존재하고 있음을 고려하면, 이 같은 부담을 확대 해석할 필요는 없다고 판단된다. IT 섹터의 긍정적인 퍼포먼스는 더 이어질 수 있을 것으로 예상된다.

[차트4] 미국 IT 섹터와 통신/커뮤니케이션 섹터의 CAPEX 사이클이 개선되는 흐름



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트5] 해당 섹터들의 CAPEX 는 결국 한국 반도체 수요로 이어져 IT 섹터의 이익 전망치 추가 개선을 유발할 것



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터