

한국인의 글로벌 주식 - 미국

S&P 500 2분기 실적 Preview

대외변수의 파고를 넘을 2분기 실적 점검

2018년 미국 주식시장은 전형적인 패턴이 나타나며 등락을 보였다. 중앙은행의 스탠스에 따른 지수 등락 → 트럼프 대통령의 무역전쟁 자극에 따른 영향 → 실적시즌 진입 이후 펀더멘털 확인에 따른 안도 심리가 이어지는 순환 패턴이 나타났다. 미국의 경기개선과 기업실적 상향에 따른 펀더멘털 강화는 지수의 하방을 지지하는 역할을 했다. 대외변수에 의한 밸류에이션 조정은 시장의 변동성을 자극했다. 그럼에도 불구하고 매출액과 실적 추정치는 지속적인 우상향 추이를 보였다. 이번 실적시즌에서 기업실적에 반영된 경기개선 영향과 기업의 이익률에 대한 점검을 해보았다.

본격적인 실적시즌 개막과 함께 펀더멘털 확인 가능

미국 경기는 회복에서 확장국면이 이어지고 있으며, 이는 기업의 top-line 개선을 통해 확인할 수 있다. 우선 S&P 500의 2분기 매출액 추이 및 올해 추정치를 점검하면, 지난해부터 매출액이 확연히 증가하는 것을 알 수 있다. S&P 500 2분기 매출액은 2013년부터 2016년까지 연평균 1.2% 증가에 불과했다. 해당 결과는 저성장의 뉴노멀 시대를 여실히 보여주는 수치라 할 수 있다. 반면 2017년 2분기 매출액은 전년동기 대비 6.7% 증가했고, 2018년에는 8.4% 증가할 것으로 추정된다. 2분기 S&P 500 EPS의 경우 전년동기 대비 약 25.6% 증가할 것으로 추정된다. 이는 금융위기에 대한 회복이 나타났던 2010년 이후 최고 수준이다. Top-line과 bottom-line의 동반성장이 본격적으로 나타나고 있으며, 기업실적에 대한 질적 개선이 나타나고 있음을 의미한다.

미국 주요 지수 및 연간 선호 4대 업종 지속 추천

미국 주식시장은 경기 호황국면 지속, 밸류에이션 조정 일단락, 정책 현실화 기대, top-line 개선에 따른 실적의 질적 개선 등으로 연말까지 양호한 흐름을 보여 줄 것으로 기대한다. 주식시장 국면에 따라 트레이딩을 통해 수익을 추구해야 하는 장이 있으며, 때로는 가격 조정이나 기간 조정시 매수 대응으로 자산을 모아가는 전략이 있다. 현재는 후자라고 판단한다. 이에 가격 또는 기간 조정시 미국 대표 지수(S&P 500, 나스닥, 러셀 2000) ETF를 추천하는 바이다. 업종 및 스타일 전략으로는 지속적으로 성장과 가치주의 바벨 포트폴리오를 제시하며, 연간 선호 4대 업종으로는 IT, 헬스케어, 에너지, 금융 업종을 추천한다.

목차

- I. 대외변수의 파고를 넘을 2분기 실적 점검 1
 - 1. 글로벌 무역전쟁 우려에도 실적 상향에 대한 기대감 지속
 - 2. 낮아진 주식시장의 가시성과 높아진 실적 기대감
- II. 본격적인 실적시즌 개막으로 시장은 펀더멘털 확인에 따른 안정을 되찾을 것 4
 - 1. 2분기 실적시즌은 경기개선에 대한 재확인 가능
 - 2. 업종별로 점검하면 에너지, 소재, 헬스케어 업종 등이 두각
- III. 주요 지수 및 연간 선호 4대 업종 추천 8

I. 대외변수의 파고를 넘을 2분기 실적 점검

1. 글로벌 무역전쟁 우려에도 실적 상향에 대한 기대감 지속

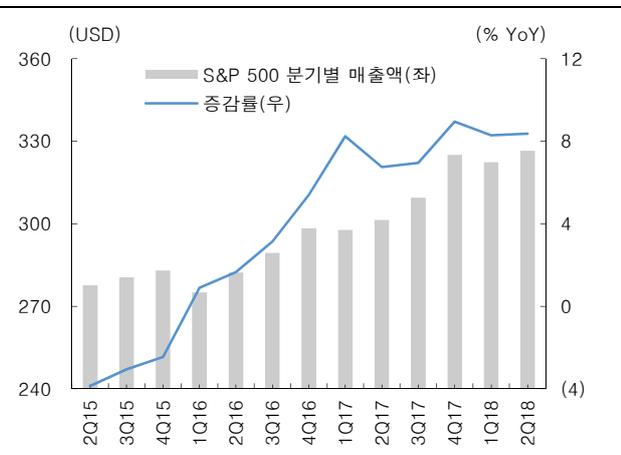
2018년 미국 주식시장은 1월 실적 및 정책 기대감에 따른 급등, 2월 금리 상승에 따른 변동성 확대, 3월 위험자산 회피현상으로 지수 조정, 4월 박스권 횡보, 5월 통상마찰 우려 통과 및 실적 기대감에 점진적 회복, 6월 트럼프발 미-중 무역전쟁 재점화 우려, 7월 이벤트 통과에 따른 반등을 보였다. 조정은 펀더멘털 측면보다 대외변수에 의한 밸류에이션 조정에 의해서 이뤄졌다. 글로벌 무역전쟁 우려가 대표적이다. 반면 실적의 경우 지속적인 전망치 상향에 따른 펀더멘털 강화가 이어지고 있다.

이번 실적시즌은 두 가지를 점검할 필요가 있다. 주안점은 경기개선 추이에 따른 top-line 성장과 임금 및 유가 압력에 따른 이익률 변화를 확인할 필요가 있다.

지난해 연말 대비 S&P 500은 2,801.3pt로 4.8% 상승하며 양호한 흐름을 보였다. 연간 매출액 추정치는 동기간 1.5% 상향되었으며, EPS 역시 7.6% 상향으로 긍정적인 방향성이 이어지고 있다. 이러한 낙관적인 실적 추정치가 지난 1분기 실적에 이어 현실화될 것인지는 이번 실적시즌을 통해 가늠할 수 있을 것이다.

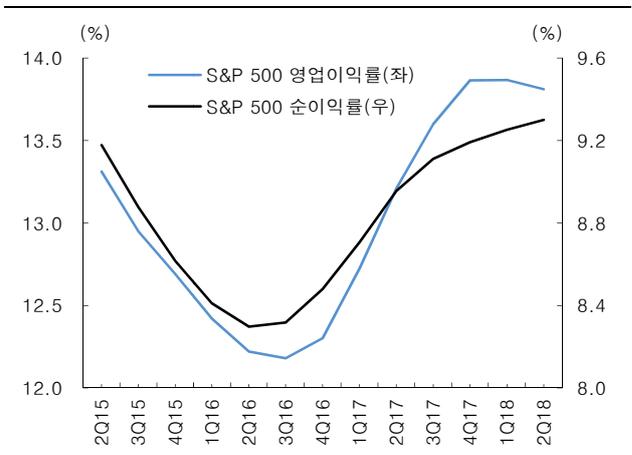
매출액 증가 추이에서 비용 상승에 따른 이익률의 훼손은 나타나지 않고 있다. 임금 상승률이 아직 우려할만한 수준이 아니며 유가의 상승이 비용에 영향을 끼치기에는 아직 시간이 필요하다. 특히 순이익률의 경우 법인세율 인하(35%→21%)는 약 11.8%의 순이익률 개선효과를 수반한다. 2분기 실적시즌은 경기개선을 통한 top-line 증가와 친기업 정책 및 경기개선 효과를 반영한 bottom-line 개선을 확인할 수 있을 것이다.

[그림 1] 통상마찰에도 매출액 추정치 양호



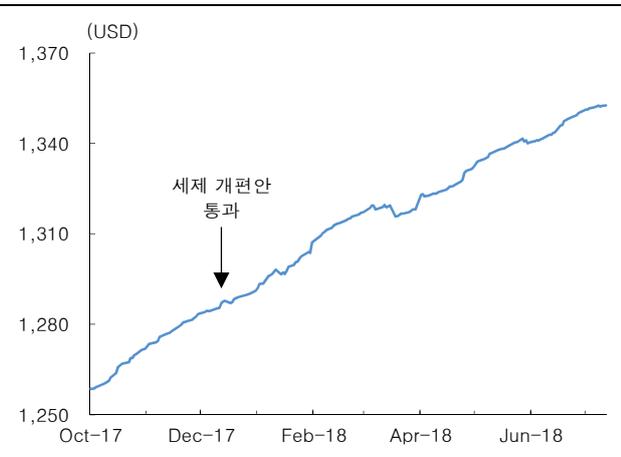
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 2] 분기별 영업이익률 및 순이익률 추이



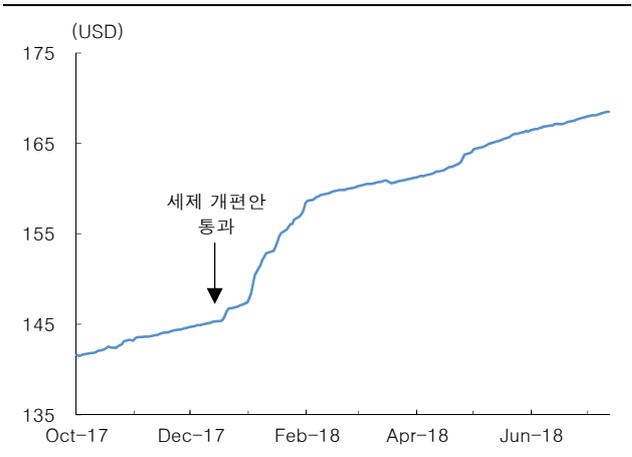
주: 각각의 수치는 직전 4개 분기 이동평균치
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 3] S&P 500 12MF 매출액 추정치 변화



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 4] S&P 500 12MF EPS 추정치 변화



자료: Bloomberg, 한국투자증권

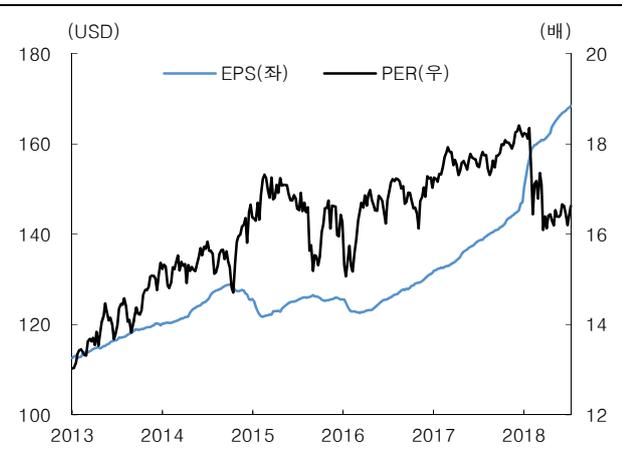
2. 낮아진 주식시장의 가시성과 높아진 실적 기대감

1분기 주식시장 조정은 중앙은행 정책 스탠스 변화 가능성에 기인했으며, 2분기 주식시장 조정은 트럼프 대통령이 야기한 글로벌 무역전쟁 가능성이 주요 원인이었다. 이와 맞물려 미국과 유럽의 금리차 확대, 통상마찰, 달러 강세 현상, 신흥국 통화 불안, 글로벌 자금의 미국향 이동 등이 나타났다. 금리, 환율, 정책 등 주요 변수의 가시성이 낮아지면서 시장에 대한 뚜렷한 방향성을 찾기가 쉽지 않았다.

2월부터 발생한 이슈로 지수는 등락을 키웠으며 밸류에이션 조정 역시 지속적으로 나타났다. S&P 500 12개월 선행 PER은 2017년부터 2018년 1월까지 평균 17.7배 수준이었으나 2018년 2월부터 현재까지 평균 16.8배 수준으로 하락했다. 최근 3개월은 16.4배 수준으로 이는 2015년 평균 밸류에이션까지 조정 받은 것이다. 현재 밸류에이션은 글로벌 무역전쟁 마찰 이슈에 따라 소폭의 등락을 보이고 있다.

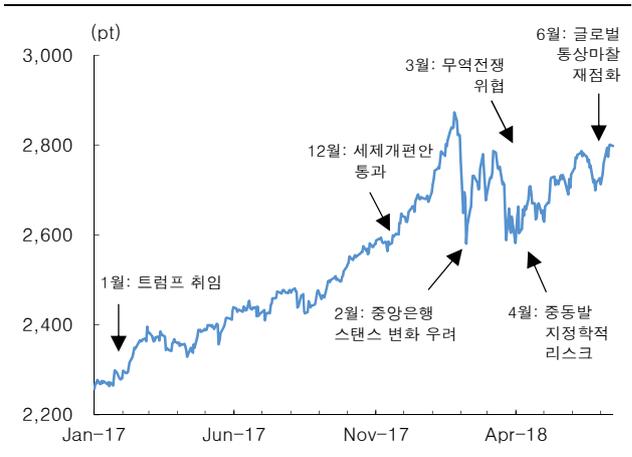
반면 EPS 추정치는 양호한 흐름을 지속했다. 지난해 연말 법인세율 인하 효과도 있으나, 지난 1분기 실적시즌을 통과하면서 미국 S&P 500 EPS 레벨은 한 단계 확고히 올라섰다. 2018년 EPS는 159.8달러로 지난해 연말대비 7.6% 상향되었으며, 12개월 선행 EPS는 168.4달러로 동기간 대비 14.4% 상향됐다. 지수 전체 및 업종별 추정치를 보더라도 2018년 매출액과 실적 추정치의 전반적인 상향이 이뤄졌다.

[그림 5] S&P500 12개월 선행 EPS 및 PER 추이



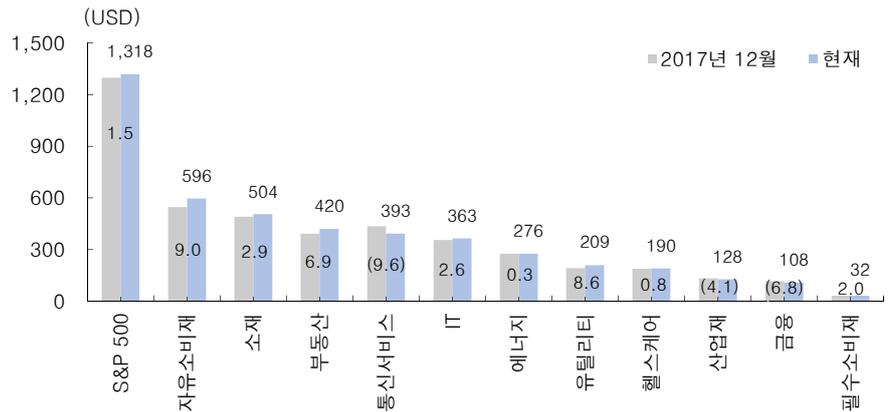
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 6] S&P 500 지수 추이 및 주요 이벤트



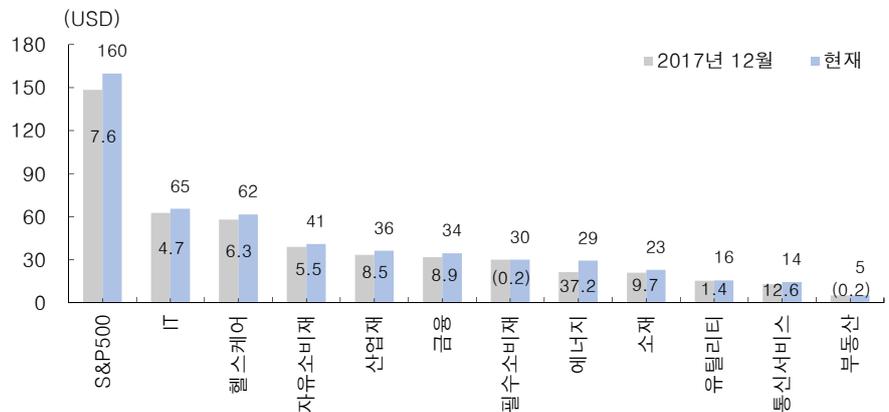
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 7] S&P 500 업종별 2018 매출액 추정치: 2017년 12월 vs 현재



주: 막대 안의 수치는 2017년 12월 말 대비 현재의 2018년도 매출액 추정치 증감률
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 8] S&P 500 업종별 2018 EPS 추정치: 2017년 12월 vs 현재



주: 막대 안의 수치는 2017년 12월 말 대비 현재의 2018년도 EPS 추정치 증감률
자료: Bloomberg, 한국투자증권

II. 본격적인 실적시즌 개막으로 시장은 펀더멘털 확인에 따른 안정을 되찾을 것

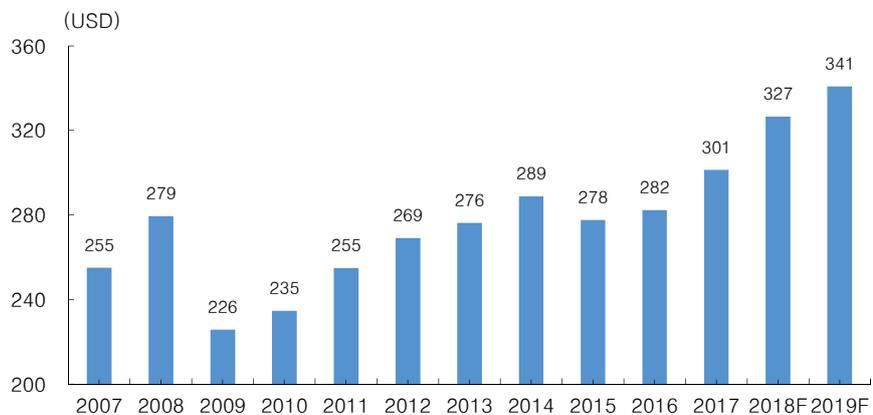
1. 2분기 실적시즌은 경기개선에 대한 재확인 가능

미국 경기는 회복에서 확장국면이 이어지고 있으며, 이는 기업의 top-line 개선을 통해 확인할 수 있다. 우선 S&P 500의 2분기 매출액 추이 및 올해 추정치를 점검하면, 지난해부터 매출액이 확연히 증가하는 것을 알 수 있다. S&P 500 2분기 매출액은 2013년부터 2016년까지 연평균 1.2% 증가에 불과했다. 해당 결과는 저성장의 뉴노멀 시대를 여실히 보여주는 수치라 할 수 있다. 반면 2017년 2분기 매출액은 전년동기 대비 6.7% 증가했고, 2018년에는 8.4% 증가할 것으로 추정된다.

금융위기 이후 찾아보기 어려웠던 매출액의 연속적인 증가는 고무적이다. Top-line 성장과 법인세율 인하 효과로 이번 2분기 S&P 500 매출액 8.4% 증가할 것으로 추정된다. 이는 최근 12년내 최고 수준으로 향후 주식시장에 긍정적으로 작용할 전망이다. 2분기 S&P 500 EPS의 경우 전년동기 대비 약 25.6% 증가할 것으로 추정된다. 이는 금융위기에 대한 회복이 나타났던 2010년 이후 최고 수준이다. Top-line과 bottom-line의 동반성장이 본격적으로 나타나고 있으며, 기업실적에 대한 질적 개선이 나타나고 있음을 의미한다.

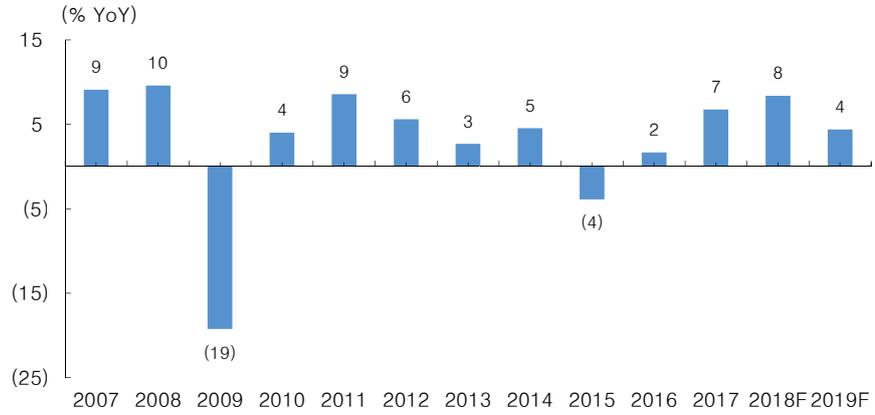
2015년 이후 추정치 대비 실제치가 높았던 경우는 전체 12개 분기 중 12개 분기로 100%를 보이고 있다. 통상적으로 미국 주식시장의 경우 보수적인 추정치로 인해 실제치가 높은 경향이 있다. 이러한 현상은 실적 개선이 진행되고 있는 구간에서 두드러진다. 지난 1분기 실적 역시 이러한 경향이 이어질 것이다. 2016년 2분기 이후 최근까지 예상치 대비 평균 3.8% 수준 실제치가 높았다.

[그림 9] S&P 500 2분기 매출액 연도별 추이



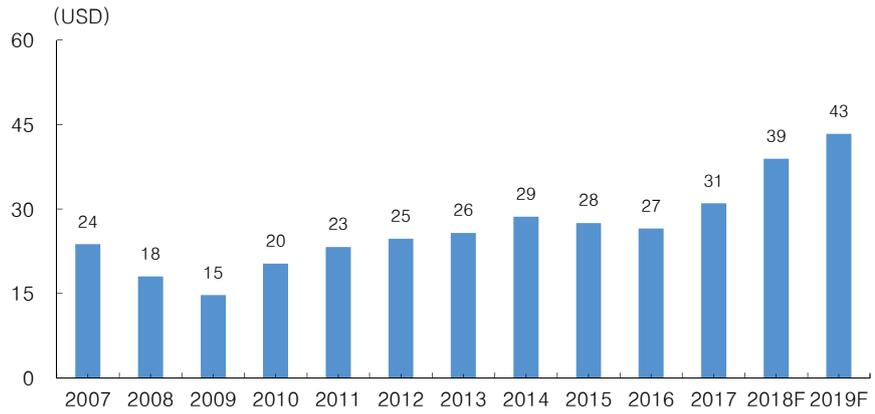
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 10] S&P 500 2분기 매출액 증감률 연도별 추이



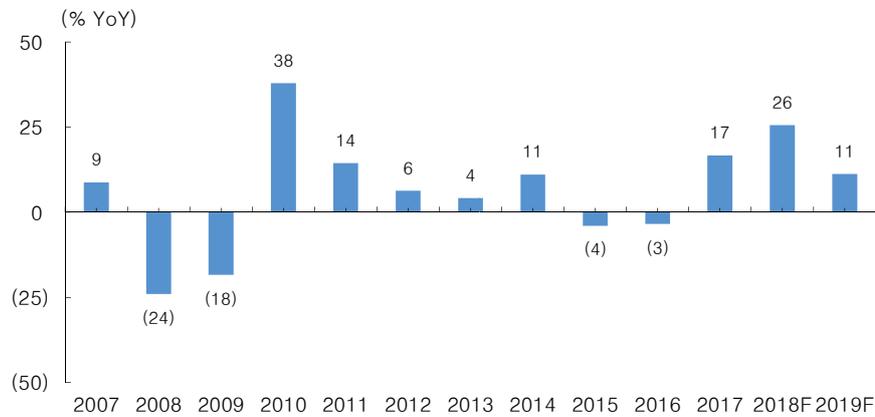
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 11] S&P 500 2분기 EPS 연도별 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 12] S&P 500 2분기 EPS 증감률 연도별 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

2. 업종별로 점검하면 에너지, 소재, 헬스케어 업종 등이 두각

2018년 2분기 S&P 500 업종에서 매출액 추정치 상향은 에너지(+33.5%), 소재(+17.6%), 헬스케어(+14.9%), 자유소비재(+10.0%) 업종이 시장을 주도하고 있으며, EPS는 에너지(+143.3%), 소재(+31.9%), IT(+30.0%), 헬스케어(+27.4%) 등이 시장을 견인했다.

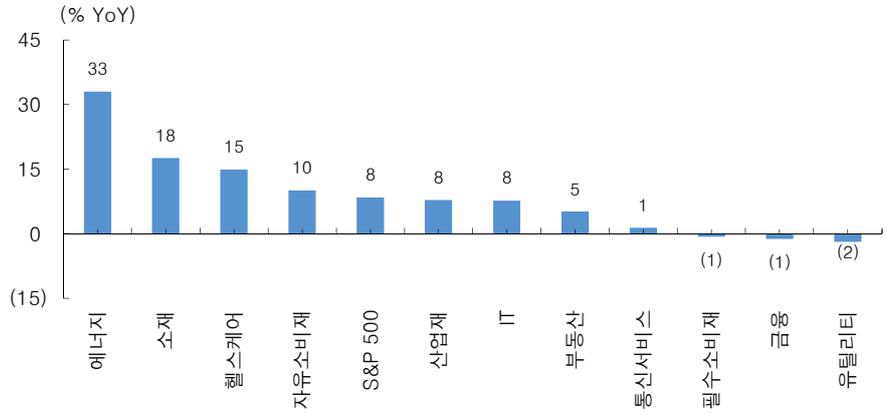
매출액과 EPS 추정치 개선 상위 업종은 현재 시장의 컬러를 보여주고 있다. 미국의 소비와 투자의 선순환 사이클에 대한 기대감이 높아지고 있다. 이번 2분기 실적을 통해 미국 주식시장은 IT와 헬스케어를 중심으로 한 혁신업종의 지속성, 원자재와 소재 업종의 매출액 증가와 EPS 상향에서 확인할 수 있는 경기개선 사이클을 확인할 수 있다.

연초 헬스케어와 IT 업종은 대내외 변수로 내홍을 겪었다. IT 업종의 경우 페이스북의 정보유출 사고, 자율주행차 사망사고에 따른 프로젝트 중단, 트럼프 대통령의 IT 기업들을 향한 추가 세금 부과 발언 등이 투자자들에게 부담을 주었다. 헬스케어 역시 트럼프 대통령의 약가에 대한 직접적인 발언이 해당 업종에 압력으로 작용했다. 그러나 1분기 실적 발표 이후 매출액과 실적의 동반 상승을 확인할 수 있었으며, 성장주에 대한 시장의 관심이 재개되며 IT와 헬스케어 업종은 양호한 흐름을 이어가고 있다.

경기개선에 대한 긍정적인 방향성은 주요 업종의 실적으로 확인할 수 있다. 시장 대비 양호한 매출액 증가율과 EPS 개선세를 보인 업종은 에너지, 소재 부문이다. 무역전쟁 우려, 주요국 PMI 지표 둔화 등이 향후 경기에 대한 부정적인 의견을 야기했다. 그러나 미국의 소비와 투자의 방향성은 여전히 경기 확장 국면을 보이고 있다. 일본의 기업실적 개선세는 이어지고 있으며, 유럽은 바닥 탈출 가능성을 높이고 있다. 향후 경기에 대한 기대감으로 유가와 원자재 가격은 우상향 추이를 이어가고 있다.

마지막으로 자유소비재의 경우 매출액은 S&P 500 대비 양호한 증가율을 보이나 EPS 성장률의 경우 시장과 비슷한 수준이다. 과거 자유소비재는 자동차, 유통, 가구 기업들이 주도하며 경기에 지대한 영향을 받았다. 그러나 현재 아마존과 넷플릭스가 해당 업종의 방향성을 결정하고 있으며, 두 기업 모두 혁신과 관련된 기업이다. 이에 성장주 및 IT 업종과 유사한 성격을 보이고 있다. 자유소비재 업종 혹은 하위 산업에 투자할 경우 이에 대한 확인이 필요하다.

[그림 13] S&P 500 업종별 2분기 매출액 증감률



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 14] S&P 500 업종별 2분기 EPS 증감률



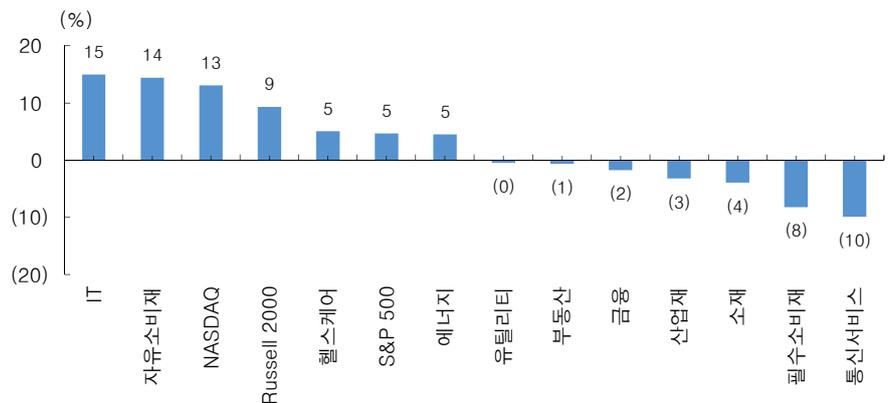
자료: Bloomberg, 한국투자증권

III. 주요 지수 및 연간 선호 4대 업종 추천

지난 상반기 미국 주식시장은 대외 변수에 따른 밸류에이션 조정과 실적에 기반한 펀더멘털 강화가 동시에 나타났다. S&P 500 기준 12개월 선행 PER은 19배 수준에서 현재 16.4배까지 내려왔다. 지난 5년 평균 S&P 500 12개월 선행 PER은 16.1배로 밸류에이션 조정은 충분히 이뤄진 것으로 판단한다. 현재 주요 업종 및 대표 기업의 양호한 실적이 확인되고 있다. 이에 earnings driven이 시장의 key factor로 작용하며 견고한 지수 하단의 지지와 상승이 가능하다.

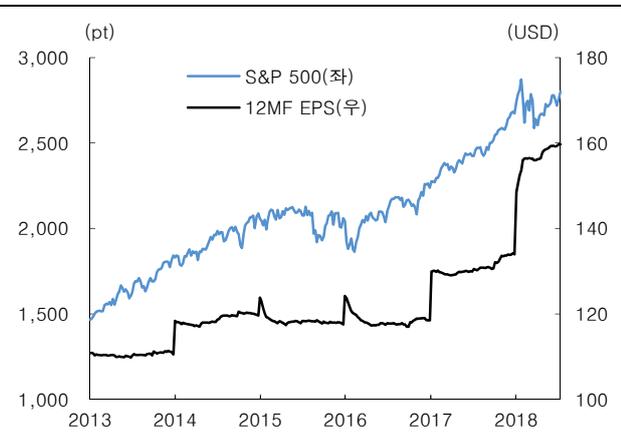
주식시장 국면에 따라 트레이딩을 통해 수익을 추구해야 하는 장이 있으며, 때로는 가격 조정이나 기간 조정시 매수 대응으로 자산을 모아가는 전략이 있다. 현재는 후자라고 판단한다. 미국 주식시장은 경기 호황국면 진입, 밸류에이션 조정 일단락, 정책 모멘텀 현실화, top-line 개선에 따른 실적의 질적 개선 등으로 연말까지 양호한 흐름을 보여 줄 것으로 기대한다. 이에 가격 또는 기간 조정시 미국 대표 지수(S&P 500, 나스닥, 러셀 2000) ETF를 추천하는 바이다.

[그림 15] 연초 이후 주요 지수 및 업종별 주가 등락률



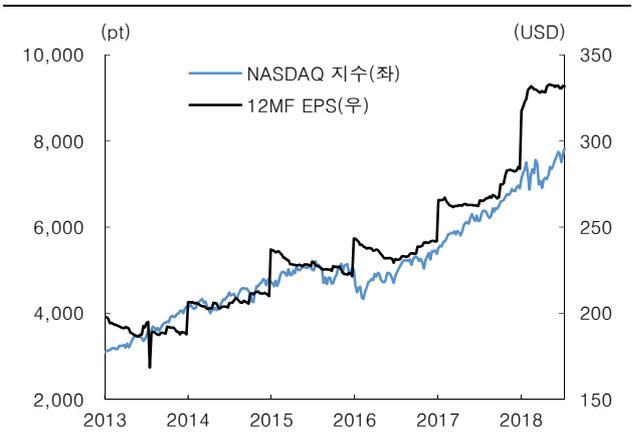
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 16] S&P 500 지수 및 12MF EPS 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 17] NASDAQ 지수 및 12MF EPS 추이

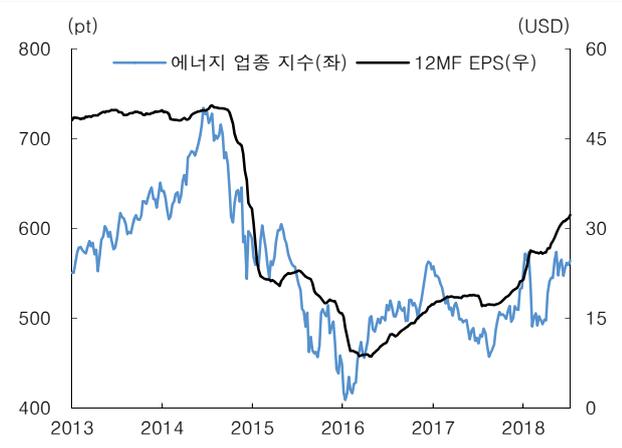


자료: Bloomberg, 한국투자증권

업종 전략으로는 지속적으로 바벨 포트폴리오를 제시하며, 연간선호 4대 업종으로는 IT, 헬스케어, 에너지, 금융 업종을 추천한다. 한쪽 바벨로는 경기 개선과 궤를 같이하는 금융과 에너지 업종을 추천한다. 4대 업종으로 구성된 복합지수는 지난해 추천한 이후부터 지속적으로 시장을 아웃퍼폼하고 있으며, 히트레이쇼 역시 긍정적인 결과를 보이고 있다. 이에 특정 업종에 대한 편향보다 경기개선과 혁신의 복합 포트폴리오를 제시한다.

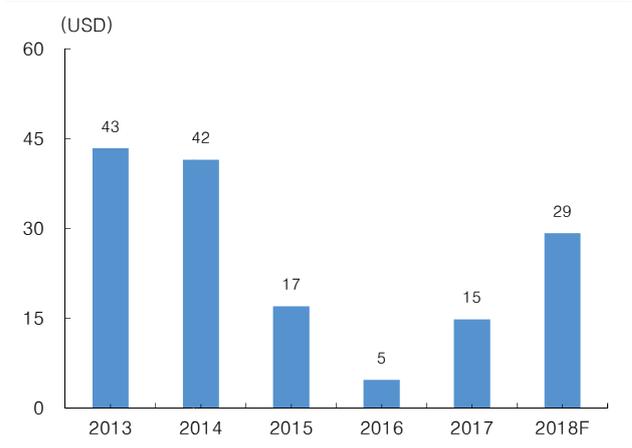
에너지 업종은 경기 선순환 국면 진입에 따른 원자재 가격 상승, 산업내 consolidation 및 기술 발전에 따른 마진을 개선, 시장대비 긍정적인 배당수익률 등이 주요 요인이다. 금융 업종은 경기 확장국면 진입에 따른 레버리지 확대, 금융규제 완화 정책에 따른 수익성 개선, 금리 상승기 지수 대비 유효한 상대강도 등이 주요 요인이다.

[그림 18] 에너지 업종 지수 및 12MF EPS 추이



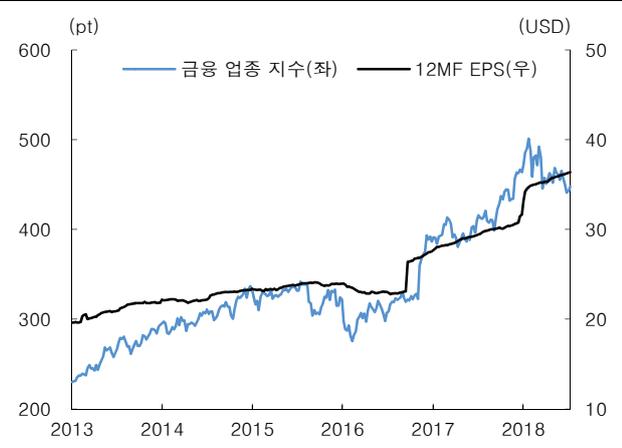
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 19] 에너지 업종 EPS 연간 추이



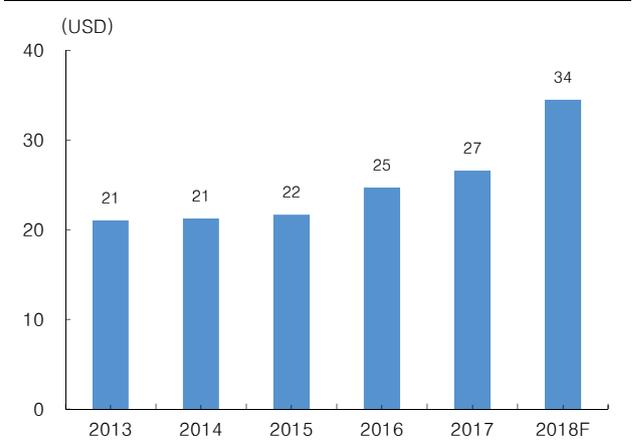
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 20] 금융 업종 지수 및 12MF EPS 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 21] 금융 업종 EPS 연간 추이

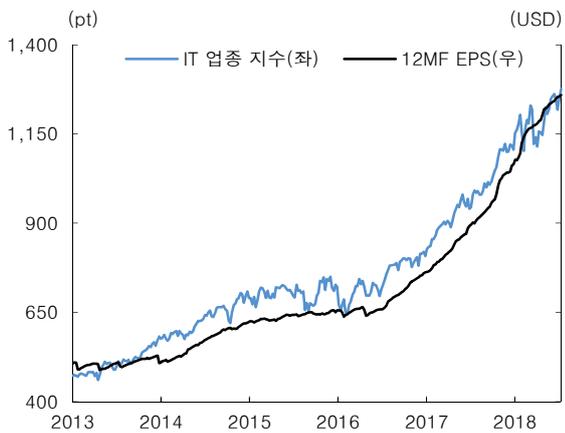


자료: Bloomberg, 한국투자증권

다른 한쪽 바벨로는 혁신으로 경기 사이클을 뛰어넘고 있는 IT와 헬스케어 업종을 추천한다. 물론 고밸류에이션 우려 및 금리상승에 따른 할인율 논란과 정책관련 우려는 이어질 수 있다. 그러나 특정 기업들로 구성해 고평가 영역을 논하는 것은 한계가 있으며, 현행법상 정책 및 세법에 대한 우려는 제한적이다. 또한 두 업종의 성장과 밸류에이션 수준을 고려해 본다면 시장 수준에서 크게 벗어나지 않았다.

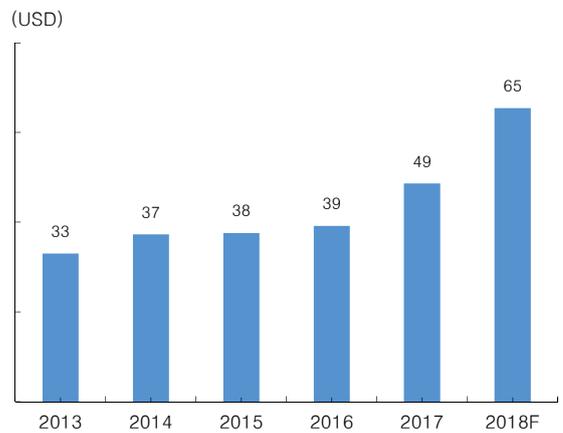
IT 업종은 혁신을 기반으로 새로운 산업을 창조하는 구조적 성장, 경기확장 구간에서 나타나는 높은 실적 개선세, 글로벌 선도기업 포진 등이 주요 요인이다. 헬스케어 업종은 글로벌 고령화에 따른 구조적 성장, 제약업계의 약가통제 압력 완화 기대감, 글로벌 Big-Pham M&A 등 이벤트 드리븐 유효 등이 주요 요인이다.

[그림 22] IT 업종 지수 및 12MF EPS 추이



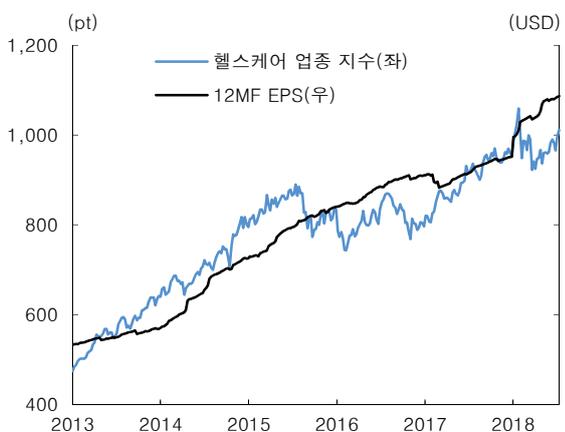
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 23] IT 업종 EPS 연간 추이



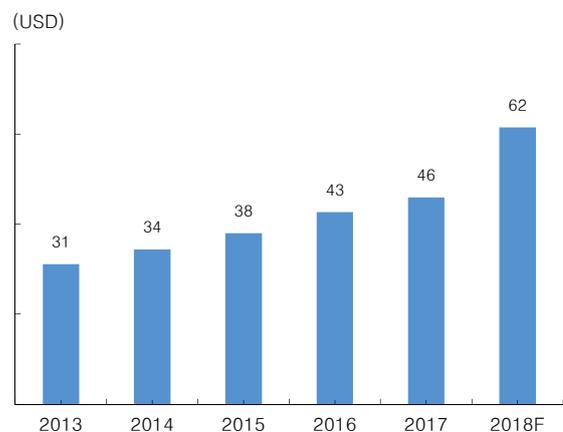
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 24] 헬스케어 업종 지수 및 12MF EPS 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 25] 헬스케어 업종 EPS 연간 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

〈표 1〉 2018년 대표 지수 및 4대 선호 업종 ETF 7選

(단위: 백만달러, %)

티커	이름	구분	자산총액	총보수율	추적오차	1M	3M	12M	YTD
SPY US Equity	SPDR S&P 500 ETF Trust	S&P 500 지수	265,437.8	0.09	0.37	0.80	3.39	13.77	4.68
QQQ US Equity	PowerShares QQQ Trust Series 1	NASDAQ 지수	69,727.9	0.20	0.34	1.24	7.87	26.01	15.04
IWM US Equity	iShares Russell 2000 ETF	Russell 2000 지수	46,962.4	0.20	0.58	(0.62)	6.18	17.39	9.39
XLE US Equity	Energy Select Sector SPDR Fund	S&P 500 에너지	19,057.9	0.04	0.51	1.63	4.09	15.40	4.32
XLF US Equity	Financial Select Sector SPDR Fund	S&P 500 금융	30,781.2	0.04	0.54	(0.04)	(0.44)	10.55	(1.61)
XLK US Equity	Technology Select Sector SPDR Fund	S&P 500 IT	22,576.3	0.04	0.37	0.91	6.32	27.26	13.17
BBP US Equity	Virtus LifeSci Biotech Product ETF	S&P 500 바이오	34.4	0.85	4.48	2.92	8.51	14.78	13.05

주: 7월 16일 종가 기준
 자료: Bloomberg, 한국투자증권

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.