BARINGS

PUBLIC EQUITIES

금리 상승 국면에서도 구조적 성장세에 힘입은 테크 기업에 주목

BARINGS INSIGHTS

매튜 워드
글로벌 주식 기술 섹터 투자 매니저

콜린 모어
글로벌 주식 기술 섹터 투자 매니저

최근 시장 변동성이 확대되면서 일부 고평가 성장주의 로테이션 움직임이 나타나고 있으나, 지속가능 성장성을 갖춘 테크 기업에 대한 시장 관심은 곧 회복될 것으로 전망됩니다.

최근 주식 시장 변동성 확대로 시장 관심이 테크 기업 등 일부 고평가 성장주에서 은행, 에너지 기업 등 인플레이션· 금리 상승 환경에서 수혜가 기대되는 기업들로 옮겨가고 있습니다 (**도표 1**). 이에 대해 다음과 같은 의문을 제기해볼 수 있을 것입니다: 팬데믹 초기 급증했던 테크 기업 수요는 단발적 현상이었을까요? 아니면 사실상 디지털 기반 경제 활동으로의 전환을 알리는 신호탄이었을까요?

이에 대한 대답은 아마도 후자일 것입니다. 금리 상승 여파가 일단 시장에 반영되고 나면, 장기·구조적 성장을 지속하는 기업에 대한 시장 관심은 다시 회복될 가능성이 높습니다. 최근 일부 테크 기업 약세 및 우크라이나 지정학적 위기 등에 의한 시장 변동성 확대는 장기 투자자가 우량 주식을 좋은 가격에 매수할 수 있는 기회를 제공할 것으로 보입니다. 특히, 소비자에게 비용을 전가할 수 있고 효율성 개선에 효과적인 솔루션을 제공하며, 클라우드 컴퓨팅 및 전통 산업의 디지털화라는 구조적 성장 트렌드에 부합하는 테크 기업의 경우 향후 수혜가 기대됩니다.

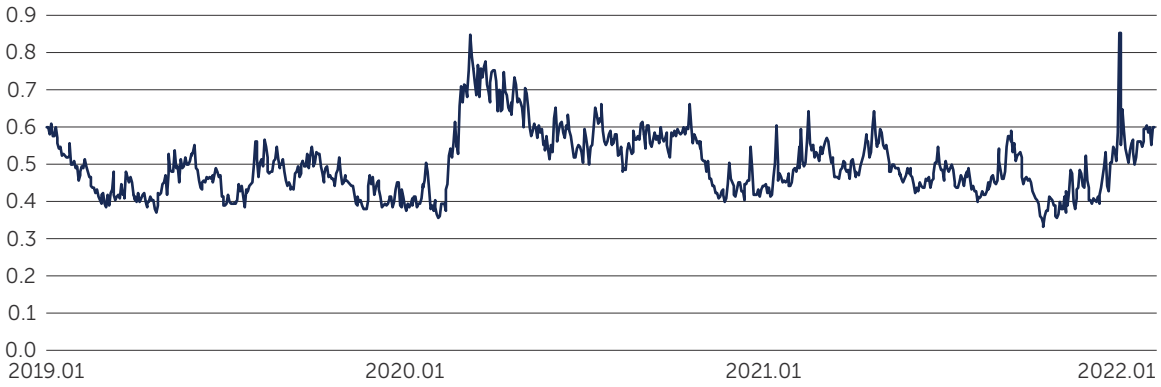
변동성 구간 이후의 투자 기회

시장 조정기에는 대규모 자금이 일시에 유출되면서 주식 상관성이 높아지기 마련입니다. 일례로, 지난 1월 말 중앙은행의 양적 긴축 우려로 시장이 영향을 받았습니다. 이는 전반적인 성장주 매도세로 확대되어 나스닥 기업의 상관성은 2020년 1분기 팬데믹 충격 이후 보이지 않았던 수준까지 확대됐습니다 **(도표 2)**. 장기 투자자 입장에서는 이와 같은 무차별적인 매도 장세가 오히려 투자 아이디어를 다듬어 우량 주식을 저가에 매수할

도표 1: 성장주의 대표 지수인 나스닥 100 지수의 MSCI ACWI(All Country World Index) 대비 성과 추이

출처: Bloomberg. 2022년 3월 1일 기준. MSCI ACWI는 MSCI의 대표적인 글로벌 주식 지수.

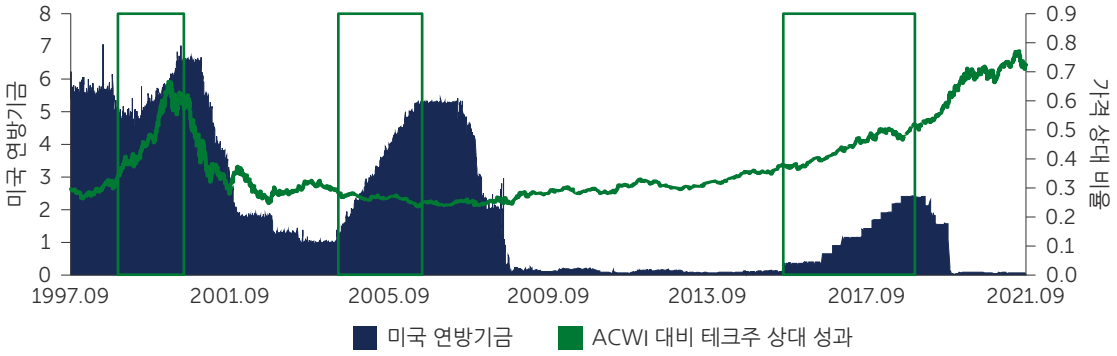
도표 2: NASDAQ 100—3개월 상관성



출처: Bloomberg . 2022년 2월 28일 기준.

수 있는 기회가 될 수 있습니다. 실제 성장주 매도세는 금리 상승 우려, 즉 성장 기업이 미래에 벌어들일 현금흐름에 대한 할인율 확대 우려에서 촉발됐습니다. 성장 기업은 미래에 벌어들이는 현금 비중이 높기 때문에 할인율이 상승하면 밸류에이션이 하락할 가능성이 커집니다. 그러나 성장주 매도가 금리 상승에서만 기인한다는 단순 논리로는 전체 상황을 설명할 수 없습니다. 실제 사례에 기반해 투자자는 기술주 투자에 대한 균형 잡힌 시각을 정립할 필요가 있습니다. 즉, 인플레이션 및 금리 변동에 따른 영향이 일단 시장에 반영되고 나면, 고성장을 구가하는 테크 기업에 대한 시장 관심은 다시 회복될 가능성이 높다는 것입니다. 일례로, 과거 미 연준의 세 차례에 걸친 긴축 사이클을 돌아보면, 테크 기업의 MSCI ACWI1 대비 상대 성과는 1개 구간에서만 소폭 하회했을 뿐, 나머지 2개 구간에서는 큰 폭으로 성과가 상회했음을 알 수 있습니다 (**도표 3**).

도표 3: 미 연준 긴축 사이클 구간에서 테크 섹터의 상대 성과

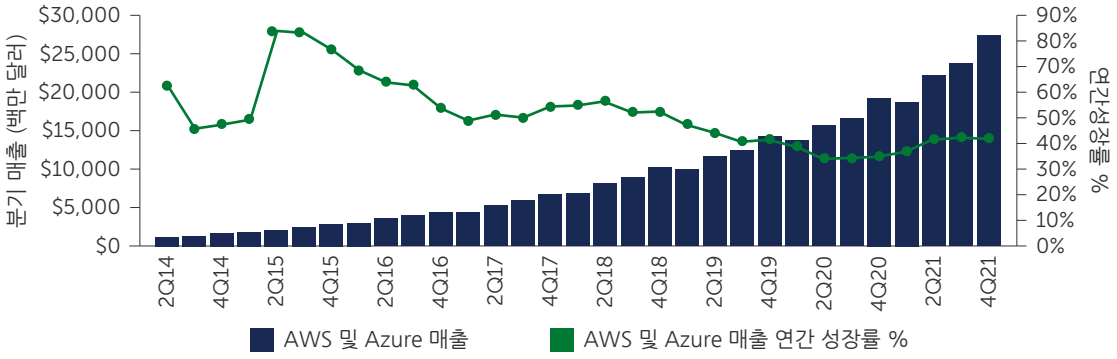


출처: Bloomberg. 2022년 2월 28일 기준.

기업 펀더멘털에 주목

오늘날 눈에 띄게 성장하는 분야 중 하나는 바로 클라우드 컴퓨팅 서비스입니다. 일부에서는 팬데믹 이후 가속화된 디지털화의 지속가능성에 대해 의문을 제기하기도 하지만, 실제 퍼블릭 클라우드의 수익 성장은 2021년 하반기 다시 가속화되기 시작했습니다.

도표 4: 퍼블릭 클라우드 대표 기업의 성장 추이



출처: 기업 리포트, 베어링 추정치. 2021년 12월 31일 기준.

1. 2004-2006년 사이클의 경우, 원자재 "슈퍼 사이클" 및 에너지, 소재, 금융 섹터의 실적 호조로 미국 금융 서비스 섹터의 성장이 두드러진 반면 기술주는 상대적인 약세 시현.

"Zoom의 사례는 봉쇄조치와 같은 단순 테마에 따른 투자보다는 종목별 선별 투자가 얼마나 중요한지 잘 보여줍니다."

퍼블릭 클라우드 서비스의 선두주자인 AWS(Amazon Web Services) 및 Microsoft Azure는 기업들이 사무실 폐쇄, 재택근무 시행 목적으로 앞다퉈 인프라, 노트북 등에 투자하던 2020년 실적 호조세에 이어 최근에도 꾸준한 실적 호조세를 보이고 있습니다. 미국의 리서치 기업 Gartner는 기존 기업 IT 지출의 클라우드 전환률이 2021년까지 29% 상승에 그친 것으로 추산했는데, 이 결과에는 물론 중소기업의 클라우스 개설 및 적정 수준의 IT 구축 관련 순 신규 지출이 포함되어 있지 않습니다. 그 외, IT 컨설팅업체 CEO의 말을 빌리면, 퍼블릭 클라우드로의 전환은 기업 디지털 전환 과정의 첫 단계에 불과할 뿐입니다.[2] 다시 말해, 향후 지속성장 가능성이 상당히 높다고 볼 수 있는 셈입니다.

클라우드에서 서비스가 제공되는 SaaS(Software-as-a-Service; 서비스형 소프트웨어) 애플리케이션, 클라우드 애플리케이션 실행에 필요한 서버 및 노트북의 핵심 부품인 반도체 등은 이러한 성장 트렌드에서 수혜가 기대되는 또 다른 시장 중 하나입니다. SaaS는 특히 팬데믹 국면에서 장소에 구애받지 않고 신속하며 유연한 비즈니스를 가능케 해 그 강점이 더욱 부각됐습니다. 오늘날 팬데믹 영향이 완화된 상황에서도 원활한 비즈니스 운영을 가능케 하는 SaaS 관련 니즈는 꾸준히 유지되고 있습니다. 이에 따라, 낮은 유연성·고비용 사내 애플리케이션에서 SaaS 애플리케이션으로의 영구 전환이 지속적으로 이루어지고 있습니다.

그러나, 모든 서비스형 소프트웨어(SaaS) 성장성이 다 유망한 것은 아닙니다. Zoom 비디오 커뮤니케이션은 재택근무 확산에 힘입어 시장 주목을 받았으나, 팬데믹 이후 실제 주가 성과는 MSCI ACWI 대비 부진했습니다. 마이크로소프트의 경우, 협업 소프트웨어 Teams 및 다른 생산성 도구를 통합해 일상 업무 수행의 핵심 애플리케이션으로 자리매김하는데 성공해 사용법이 간단한 Zoom보다 가치가 더 높음을 입증해 냈습니다. Zoom의 사례는 봉쇄조치와 같은 단순 테마에 따른 투자보다는 종목별 선별 투자가 얼마나 중요한지 잘 보여줍니다.

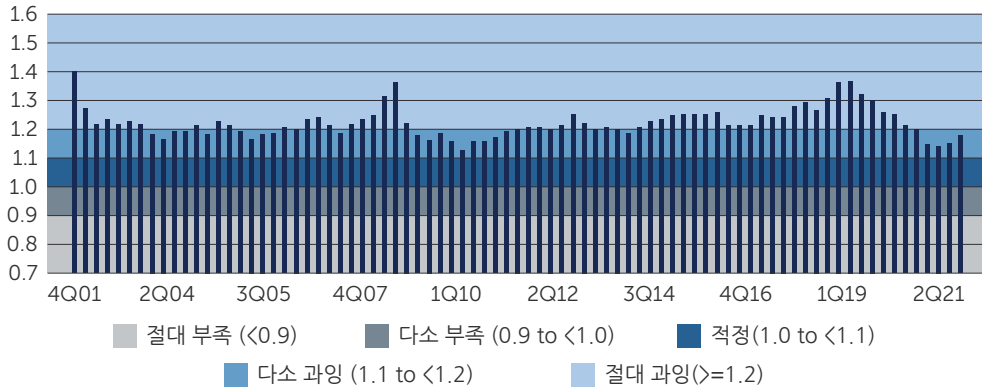
반도체 공급난

당초 소프트웨어, 인터넷 등 전통적인 성장 섹터에 쏠렸던 시장 관심이 최근에는 반도체로 옮겨가고 있습니다. 공급망 위축을 넘어 미래에 대한 불확실성으로 불가피하게 관련 설비 투자가 확대된데 따른 것입니다. 그럼에도 불구하고, 반도체주 전망을 평가할 때 설비 부족 문제가 전례 없이 심각함에 주목할 필요가 있습니다. 자동차 업계의 재고 부족 문제가 이미 심각한 상황에서 산업 자동화의 급속한 진전으로 반도체 수요가 대폭 늘고 있기 때문입니다.

2. Capgemini Aiman Ezzat CEO의 2022년 2월 15일 그룹 투자자 미팅 발언

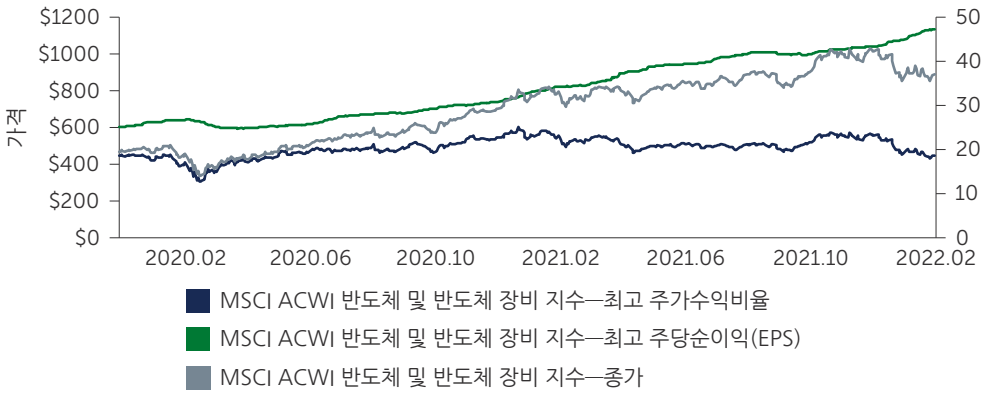
대만 TSMC, 인텔, 삼성, 텍사스 인스트루먼트(TI) 등 반도체 기업이 발표한 설비 투자 계획에 필요한 장비 생산업체 납품 역량 또한 고려되어야 할 요소입니다. 관련 재고가 매우 낮지만 복구되고 있다는 보고가 있는가 하면, 자동차 및 기타 반도체 소비 관련 전체 공급망에 믿을 수 없을 정도의 차질이 발생하고 있어 반도체 기업에게 필요한 수요를 충족하기에는 턱없이 부족하다는 관측도 있습니다.

도표 5: 반도체 재고 지수 동향(4Q01-4Q21)



출처: Gartner. 2021년 12월 31일 기준.

도표 6: 세계 반도체 가격, 예상 수익 및 주가수익비율(P/E)

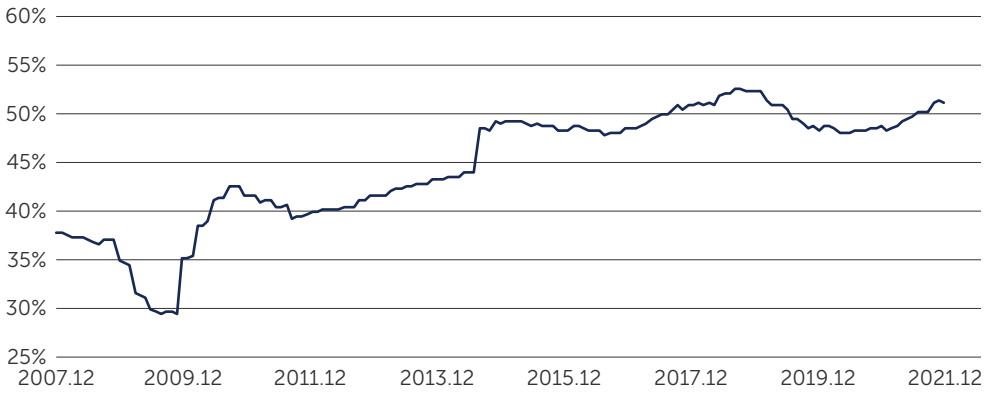


출처: Bloomberg. 2022년 2월 28일 기준. "최고"는 블룸버그 컨센서스 추정치.

때때로 신규 설비 추가는 반도체주 및 관련 공급업체 실적의 하락 위험 신호로 받아들여지기도 합니다. 그러나 반도체 웨이퍼(원판) 증산에 필요한 장비는 상당한 공급 부족 문제에 처해 있습니다. 실리콘 웨이퍼 제조업체들이 필요한 양의 웨이퍼를 생산하기 위한 원재료 조달에 어려움을 겪고 있는 것입니다. 여러 산업 및 자동차 기능에 사용되는 대부분의 칩은 리퍼비시(Refurbished·중고 수리)된 첨단 장비 소재 제조 공장에서 생산됩니다. 리퍼비시는 단순 장비의 중고 판매가 아니라 고객사 요구에 맞게 수리 및 개조, 업그레이드, 이설 등을 수행하는 고난도 기술입니다. 그러나 관련 장비의 품귀 현상 지속으로 중고 장비를 통한 칩 생산도 증가하고 있습니다.

아이러니한 것은 이 생산 장비의 핵심 생산성 향상 기능 중 하나인 장비 작동 상태 모니터링 및 관리를 위해서는 추가 센서 및 기타 반도체가 필요하다는 점입니다. 그러나, 칩 부족 현상 지속으로 장비 제조업체들은 고객 요구 사항에 맞는 장비 제작에 어려움을 겪고 있습니다. 이에 인텔, TSMC, 텍사스 인스트루먼츠 등의 반도체 기업은 수십억 달러를 투자해 신규 반도체 제조공장을 증설하겠다고 발표했으며, 생산성 확보까지 1~2년 정도의 시간이 소요될 것으로 보입니다. **도표 7**에서와 같이, 투입 비용이 증가하는 상황에서도 반도체 장비업체들이 상당한 가격 결정력을 지니고 있다는 시장 인식에 일부 힘입어 반도체 장비업체의 주당순이익(EPS) 추정치는 상승했습니다. 지난 수십 년간 업계 통합 및 생산 비용 상승이 이루어지면서 반도체 관련 업체의 시장 지배력은, 구조적인 이익 마진 상승으로 드러나듯, 대부분의 반도체 부문에서 전례 없이 커졌습니다 (**도표 7**).

도표 7: MSCI ACWI 반도체 및 반도체 장비 지수: 총 마진



출처: Bloomberg . 2022년 2월 28일 기준.

"과거 역사를 돌아볼 때, 성장성 및 지속가능성을 겸비한 테크 기업에 대한 시장 관심은 변동성 구간 이후 궁극적으로 회복됐습니다."

핵심 요약

인플레이션 우려 속에서 러시아-우크라이나 분쟁, 중국 기술주 성과 부진, 중앙은행들의 양적 긴축 움직임 등이 어우러지면서 성장주 투자 심리가 악화되고 있습니다. 그러나 과거 역사를 돌아볼 때, 성장성 및 지속가능성을 겸비한 테크 기업에 대한 시장 관심은 변동성 구간 이후 궁극적으로 회복됐습니다.

주식 상관성 모니터링은 승자 기업과 패자 기업 분별에 도움이 될 수 있습니다. 팬데믹 초기 대폭적인 매도 장세에서 극단적인 수준까지 확대됐던 주식 상관성이 최근 다시 하락하고 있습니다. 이러한 점에서 볼 때, 클라우드 컴퓨팅 및 전통 산업의 디지털화 기반 구조적 성장세에 놓인 기업 펀더멘털 강점에 대한 시장 믿음은 궁극적으로 확고해지고 있다고 판단됩니다.

3,910억 달러 이상의 수탁고를 보유한 글로벌 운용사 베어링자산운용은 차별화된 투자기회를 제공하며, 공 · 사모 채권 및 부동산, 주식 시장에 장기 투자합니다. 세계적인 생명보험사 매스뮤추얼(Massmutual)의 자회사인 베어링자산운용은 북미, 유럽, 아시아 지역 현지에 전문 인력을 보유하고 있습니다. 지속가능 경영 및 책임 투자를 바탕으로 베어링자산운용은 고객 및 지역 사회, 임직원을 위해 오늘도 최선을 다하고 있습니다.

요정보

본 자료에서 언급된 투자 결과, 포트폴리오 구성 및 사례는 단순 참고용이며, 결코 미래 투자 성과 혹은 미래 포트폴리오 구성을 보장하지 않습니다. 투자에는 위험이 수반됩니다. 투자와 투자에서 발생하는 향후 소득 가치는 하락 또는 상승할 수 있으며, 투자 수익은 보장되지 않습니다. 또한 본 자료에서 언급된 투자 결과, 포트폴리오 구성 및 사례는 단순 참고용이며, 결코 미래 투자 성과 혹은 미래 포트폴리오 구성을 보장하지 않습니다. 실제 투자의 구성, 규모 및 위험은 본 자료에서 제시된 사례와 현저히 다를 수 있으며, 투자의 향후 수익 혹은 손실 여부에 대해 보증 및 보장하지 않습니다.

•이 금융투자상품은 예금자보호법에 따라 예금보험공사가 보호하지 않습니다. • 집집합투자증권은 자산가격 및 환율 변동 등에 따라 투자원금의 손실(0~100%)이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다. •과거의 운용실적이 미래의 수익을 보장하지 않습니다. • 투자자는 이 금융투자상품 <집합투자증권>에 대하여 설명을 들을 권리가 있으며, 투자전 상품설명서 및 집합투자규약을 반드시 읽어보시기 바랍니다. •외화자산의 경우 환율변동 위험을 헤지할 계획이나(UH형 제외) 환율변동에 따라 손실이 발생할 수 있습니다. •하이일드채권 투자시 신용위험 및 유동성위험이 상대적으로 높아 원리금 지급이 원활하게 이루어지지 않을 위험이 크며, 이로 인하여 투자원금 손실이 발생할 수 있습니다. •투자대상국가의 시장, 정치 및 경제 상황 등에 따른 위험으로 자산가치의 손실이 발생할 수 있습니다. •재간접형펀드는 피투자펀드 보수 및 증권거래비용 등 기타비용이 추가로 발생할 수 있습니다. 본 자료의 용도는 판매사 사내한 또는 가입고객 열람용으로 제한함.

전문 투자자 및 판매사 배포용. 본 자료는 개인투자자에게 배포될 수 없습니다. 본 자료는 베어링자산운용(BARING ASSET MANAGEMENT KOREA LIMITED)이 발행하였습니다. 본 자료는 정보제공의 목적으로 작성된 것으로 베어링자산운용이 제공하는 특정 상품이나 서비스의 판매나 투자권유를 위하여 작성된 것이 아닙니다. 본 자료의 어떤 내용도 투자 및 세금, 법적 자문이나 권유 행위로 인식될 수 없습니다.

본 자료에는 현재 의견 및 예상, 예측에 근거한 예측 정보가 포함될 수 있습니다. 당사는 예측 정보를 갱신하거나 수정할 의무가 없으며, 실제 결과는 예측 자료와 현저히 달라질 수 있음을 유념하시기 바랍니다. 당사는 여기에 인용된 제 3자로부터 얻은 정보가 발행일을 기준으로 정확하다고 판단합니다. 어떠한 투자 결정도 본 자료의 정보에 의존하여 이루어져서는 안됩니다.

베어링은 전 세계 베어링 계열사의 자산운용 및 관련 사업의 상표명입니다. BARINGS LLC, BARINGS SECURITIES LLC, BARINGS (U.K.) LIMITED, BARINGS GLOBAL ADVISERS LIMITED, BARINGS AUSTRALIA PTY LTD, BARINGS JAPAN LIMITED, BARINGS REAL ESTATE ADVISERS EUROPE FINANCE LLP, BARING ASSET MANAGEMENT LIMITED, BARING INTERNATIONAL INVESTMENT LIMITED, BARING FUND MANAGERS LIMITED, BARING INTERNATIONAL FUND MANAGERS (IRELAND) LIMITED, BARING ASSET MANAGEMENT (ASIA) LIMITED, BARING SICE (TAIWAN) LIMITED, BARING ASSET MANAGEMENT SWITZERLAND SARL, BARING ASSET MANAGEMENT KOREA LIMITED 등은 BARINGS LLC의 금융서비스 계열사로(단독으로는 "계열사") "베어링" 으로 통칭합니다.

본 자료의 내용은 독자의 투자목적, 재무상태 또는 구체적인 니즈를 고려하지 않고 작성되었습니다. 따라서, 본 자료는 투자자문, 권유, 리서치 또는 특정 증권, 상품, 투자, 투자전략 등의 적합성 또는 적절성에 대한 권고가 아니며 그러한 행위로 인식되어서도 안됩니다. 본 자료는 투자 전망 또는 예측으로 해석되어서는 안됩니다. 본 자료에 수록된 정보의 정확성을 확보하기 위해 최선의 노력을 기울였으나, 베어링은 정보의 정확성, 완전성 및 적절성을 명시적 또는 묵시적으로 보증하거나 보장하지 않습니다. 본 자료에 언급된 서비스, 증권, 투자 또는 상품은 잠재투자자에게 적합하지 않을 수 있으며 해당 관할권에서 제공되지 않을 수 있습니다.

저작권 및 상표

COPYRIGHT © 2022 BARINGS. 본 자료의 저작권은 베어링에 있습니다. 본 자료에 제시된 정보는 개인용도로 사용될 수 있으나 베어링의 동의 없이 변형, 복제 또는 배포할 수 없습니다.

BARINGS (또는 베어링)과 로고 디자인은 BARINGS의상표이며 미국 및 전 세계의 특허청에 등록되어 있습니다. 모든 저작권은 BARINGS 에게 있습니다.

베어링자산운용 준법감시인 심사필 제2022-2090323호(2022.03.22~2023.03.21)

BARINGS.COM

에서 보다 자세한 사항을 확인하세요

*2021년 12월 31일 기준