

2020년 10월 15일
투자전략

투자전략

실력 좀 볼까

올해 주식시장 상승을 이끈 대형 성장주들은 2018년 이후 투자를 늘려온 기업들이다. 이들이 향후 이익을 낼 수 있을지에 주가지수의 레벨, 주식시장의 색깔 등이 결정될 것이다.

투자에 투자한다

기업은 이익을 '결정'할 수 없다. 제품과 서비스를 생산할 뿐 구매는 고객들에게 달려있다. 기업이 온전히 결정할 수 있는 것은 벌어들인 돈을 투자할 것인지, 나눠줄 것인지이다. 이런 관점에서 주식에 투자한다는 것은 기업을 경영하는 사람들의 투자 의사 결정에 신뢰를 보낸다는 의미이다.

지금까지 한국 기업들의 투자는 성공적이었다. 1990년 이후 30년 동안 국내 비금융 기업들은 총 2,453조원을 투자했고 2,739조원을 벌어들였다. 앞으로 주가는 이들의 투자가 성공할 것인지에 달려있다. 그리고 이는 기업이 어떻게 사업을 운영해 나가는지에 달려있는데, 가능할 수 있는 유일한 방법은 과거의 투자 실적을 보는 것이라고 생각한다.

실력을 확인할 시간

올해 주식시장을 끌어올린 배터리, 바이오, 인터넷 기업들은 2018년 이후 투자가 많았다. LG화학은 연간 2조원 안팎이던 투자를 2018년 4.3조원, 2019년 6.4조원으로 늘렸다. 삼성SDI도 통상 1조원이 넘지 않는 투자를 해오다 2018년 2.1조원, 2019년 1.9조원으로 늘렸다. NAVER는 여전히 영업현금흐름을 넘지 않는 범위에서 투자를 하고 있고 카카오는 투자 규모가 배 가까이 커졌다. 삼성바이오로직스는 아직 시계열이 충분히 길지 않아서 판단하기는 어려우나 투자자들은 삼성전자의 성공사례를 이 회사에 대입하고 있는 것 같다.

2018년 이후 공격적으로 투자를 늘린 기업들이 앞으로 돈을 잘 벌어들일 것인지 여부가 주가지수 레벨, 시장의 색깔 등을 결정지을 것이다. 그리고 지금까지 국내 기업들의 투자 의사결정이 높은 성공 확률을 기록했다는 경험칙에 기반해서 중기적으로 낙관적인 시각을 유지한다.

주식전략

▶ Strategist 박승영
park.seungyoung@hanwha.com
3772-7679

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치 센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

투자에 투자한다

실적 시즌에 더 헷갈리는
이유

기업은 이익을 ‘결정’할 수 없다. 제품과 서비스를 생산할 뿐 구매는 고객들에게 달려있다. 기업이 온전히 결정할 수 있는 것은 벌어들인 돈을 투자할 것인지, 나눠줄 것인지이다.

이런 기업의 결정이 주식의 성격을 나눈다. 번 돈을 주로 투자하는 기업의 주식을 성장주라고 하고, 나눠주는 기업의 주식을 가치주라고 한다. 기업의 의사 결정은 유동적이어서 성장주가 가치주가 될 수 있고 반대로 가치주도 성장주가 될 수 있다.

이런 관점에서 주식에 투자한다는 것은 기업을 경영하는 사람들의 투자 의사 결정에 신뢰를 보낸다는 의미이다.

지금 주식시장은 헷갈린다. 올해 주식시장을 대형 성장주들이 끌어올리면서 시장 밸류에이션이 높아져 있는 상황에서 투자자들을 안심시킬 수 있는 것은 양호한 기업이익인데, 성장 기업들의 이익 변동성이 크기 때문이다.

올해는 COVID-19 바이러스의 확산으로 어느때보다도 경영 환경의 불확실성이 높았을 때였다. 주식시장 참가자들은 배당을 투자 기준에서 잠시 미뤄냈고 대신 기업들이 이런 불확실한 환경에서도 얼마나 확신을 가지고 있는지를 봤다.

올해 주가 상승률이 높은 LG화학, NAVER, 삼성바이오로직스 등은 글로벌 경기가 꺾인 2018년 이후에도 투자를 늘렸거나 늘릴 것이라고 예고한 기업들이다. 올해 상반기에도 이들은 작년못지 않은 투자를 집행했다.

지금까지 한국 기업들의 투자는 성공적이었다. 1990년 이후 30년 동안 국내 비금융 기업들은 총 2,453조원을 투자했고 2,739조원을 벌어들였다. 투자를 잘못된 기업들도 있었다. 1990년 이후 상장 기업 3,047개 가운데 954개가 상장폐지됐는데, 이들은 총 182조원을 투자해서 76조원을 까먹은 뒤 사라졌다.

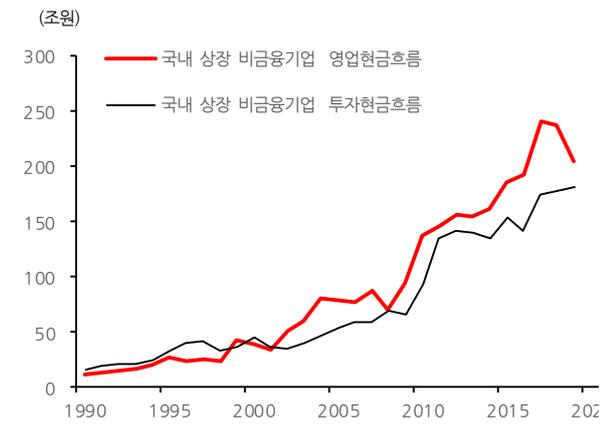
앞으로 주가는 이들의 투자가 성공할 것인지에 달려있다. 그리고 이는 기업이 어떻게 사업을 운영해 나가는지에 달려는데, 가늠할 수 있는 유일한 방법은 과거의 투자 실적을 보는 것이라고 생각한다.

[그림1] 국내 기업이익과 투자, 장기적으로 증가세 지속



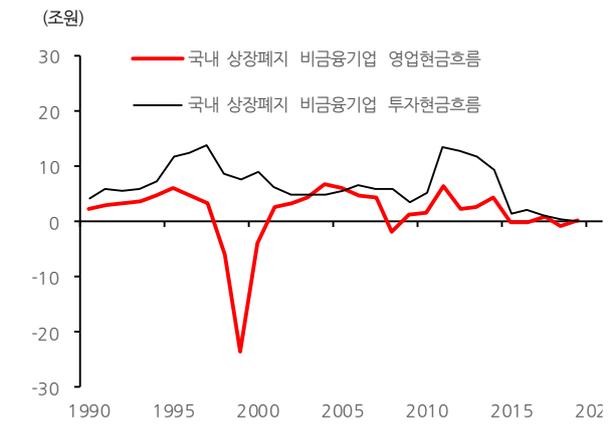
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 영속기업, 번 돈이 투자한 돈 보다 많았음



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 상폐기업, 투자한 돈이 번 돈 보다 많았음



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

실력을 확인할 시간

성공의 경험칙을 신뢰한다

[그림4,5]는 국내 기업들이 지난 30년간 벌어들인 돈의 합에서 투자한 돈의 합을 차감한 수치이다. 1990년부터 2019년까지 30년 간 삼성전자는 대략 231조원을 남겼고 현대차가 53.1조원, POSCO가 30.5조원, SK텔레콤이 29.0조원을 남겼다.

반대로 번 돈보다 투자한 돈이 더 많은 기업들도 있다. 같은 기간 한국전력은 59.1조원을 더 지출했고 한국가스공사도 15.0조원을 번 돈보다 더 썼다. 두 회사는 공공재를 공급하는 기업이므로 이들의 투자를 성공적이다 아니라고 말하기는 어렵다.

(주)대우, LG디스플레이, 대우중공업, 쌍용차, 한보철강 등은 번 돈보다 쓴 돈이 더 많았다. 이들 중 세 개 회사는 외환위기를 겪으면서 상장 폐지됐다.

결과로서의 투자도 중요하지만 과정을 보면 이들의 투자가 성공할 수 있을지를 가늠하는데 도움이 될 것이다. [그림6~9]는 삼성전자, 현대차, POSCO, SK텔레콤의 영업현금흐름과 투자현금흐름을 시계열로 표시한 것이다. 삼성전자와 SK텔레콤은 벌어들인 돈 범위 안에서 투자가 이뤄졌고 투자도 성공적이어서 영업현금흐름이 지속적으로 증가했다.

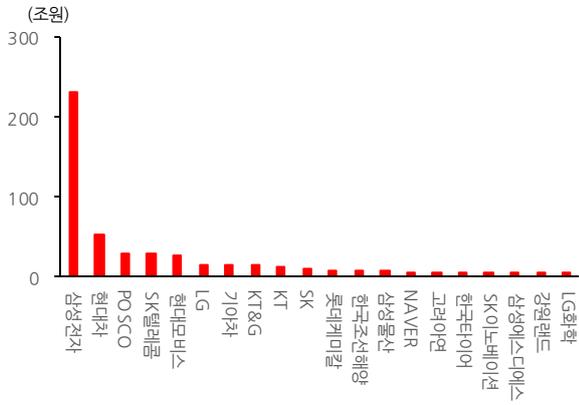
반면 현대차는 업황이 좋았던 2015년에 서울 삼성동 한국전력 부지를 매입하면서 투자가 급격히 늘었다. 이후 영업현금흐름은 줄곧 감소했다. POSCO 역시 2010년대 초반 업황이 좋을 때 벌어들인 돈 이상으로 투자를 늘린 적이 있다.

올해 주식시장을 끌어올린 배터리, 바이오, 인터넷 기업들은 2018년 이후 투자가 많았다. LG화학은 연간 2조원 안팎이던 투자를 2018년 4.3조원, 2019년 6.4조원으로 늘렸다. 삼성SDI도 통상 1조원이 넘지 않는 투자를 해오다 2018년 2.1조원, 2019년 1.9조원으로 늘렸다.

NAVER는 여전히 영업현금흐름을 넘지 않는 범위에서 투자를 하고 있고 카카오는 투자 규모가 배 가까이 커졌다. 삼성바이오로직스는 아직 시계열이 충분히 길지 않아서 판단하기는 어려우나 투자자들은 삼성전자의 성공사례를 이 회사에 대입하고 있는 것 같다.

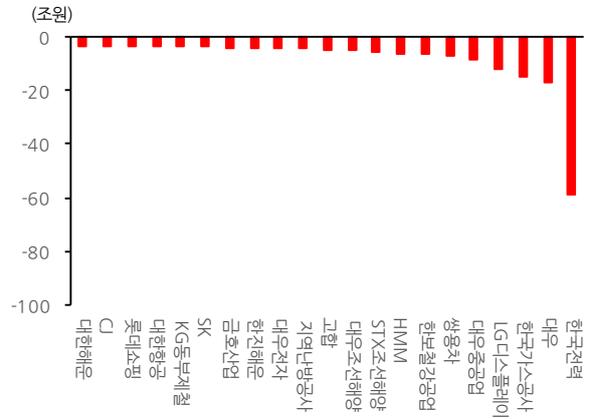
2018년 이후 공격적으로 투자를 늘린 기업들이 앞으로 돈을 잘 벌어들일 것인지 여부가 주가지수 레벨, 시장의 색깔 등을 결정지을 것이다. 그리고 지금까지 국내 기업들의 투자 의사결정이 높은 성공 확률을 기록했다는 경험칙에 기반해서 중기적으로 낙관적인 시각을 유지한다.

[그림4] 30년 누적 FCF, 현재 시총상위를 설명



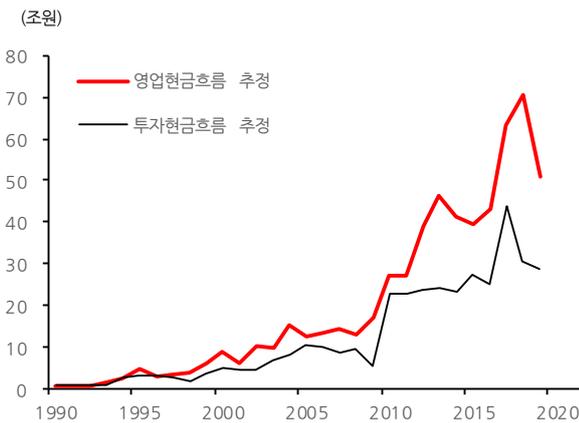
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 30년 누적 FCF, 시총순위 하락을 설명



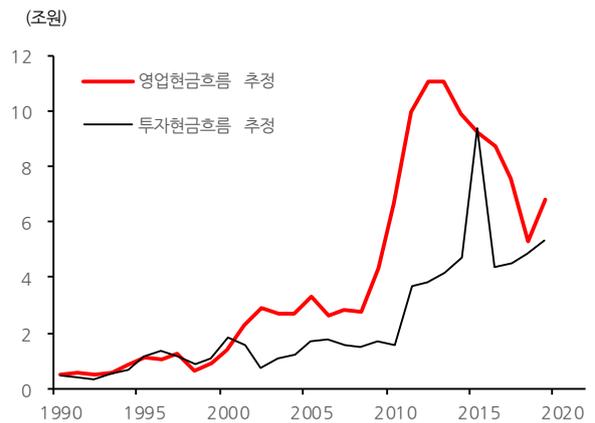
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 삼성전자



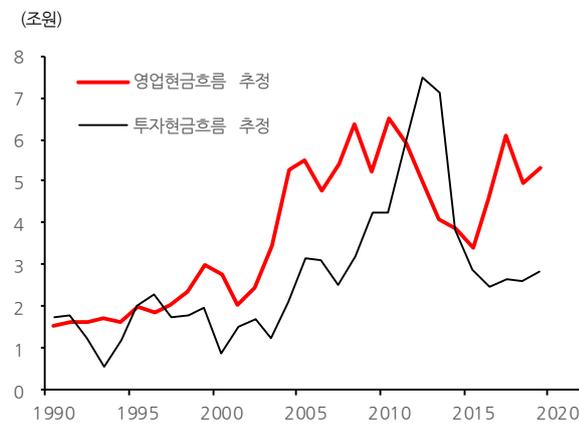
주1: 영업현금흐름은 당기순익에 유무형자산의 감가상각액을 합산
 주2: 투자현금흐름은 유무형자산의 증가 금액을 합산
 자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 현대차



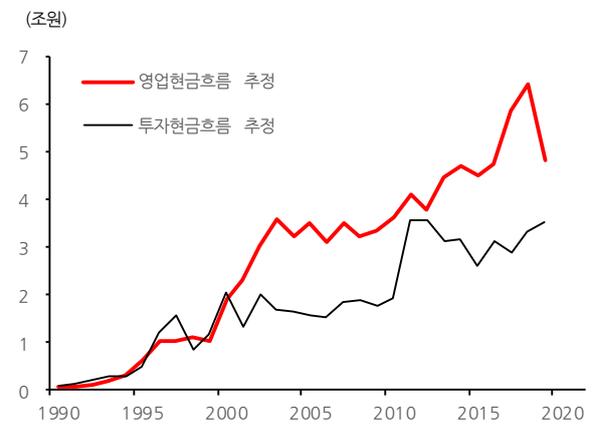
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] POSCO



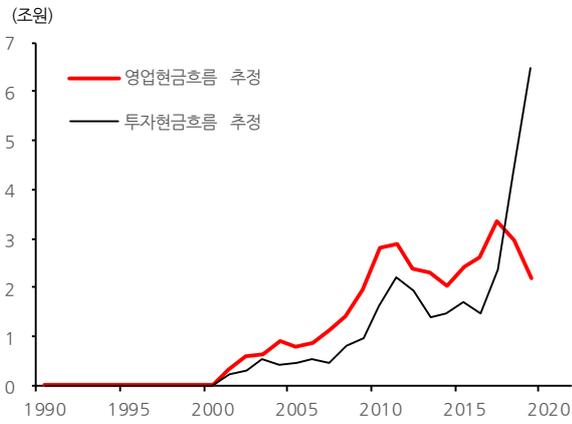
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] SK 텔레콤



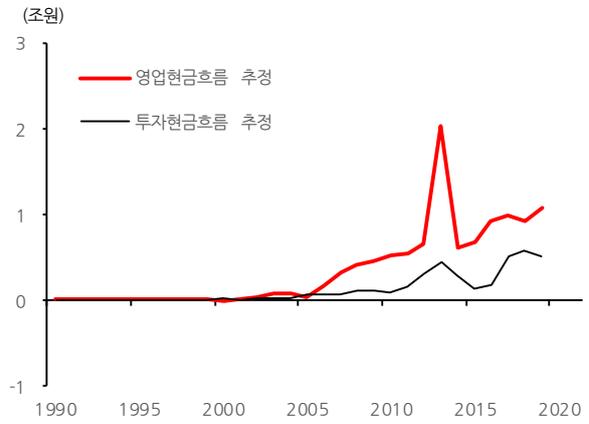
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] LG 화학



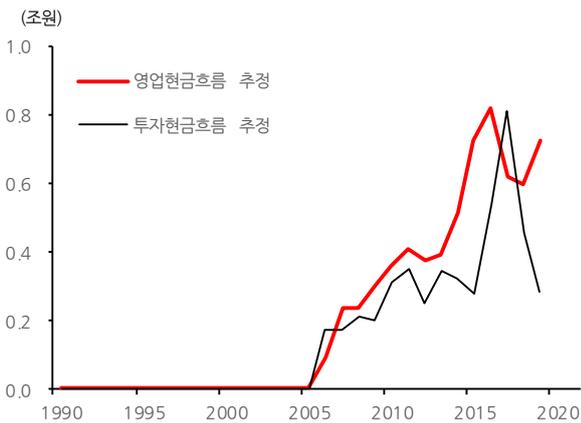
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] NAVER



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 아모레퍼시픽



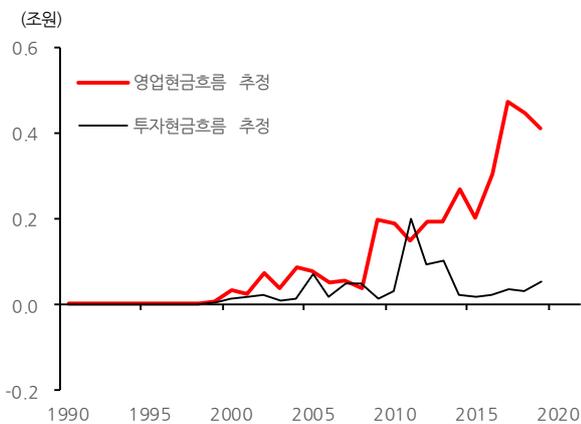
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] CJ제일제당



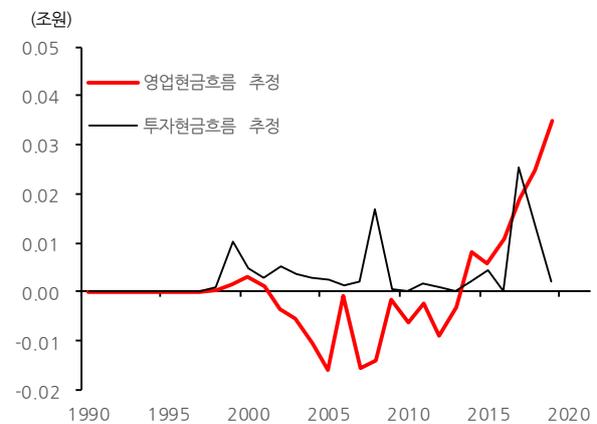
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 엔씨소프트



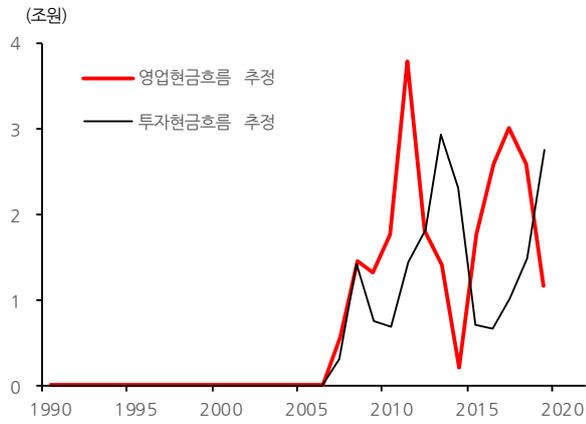
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] JYP Ent



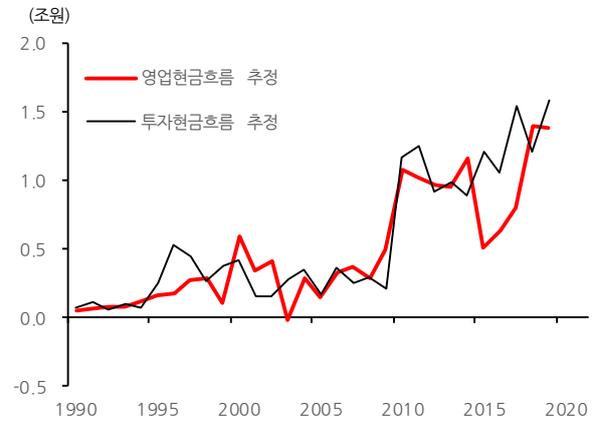
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] SK 이노베이션



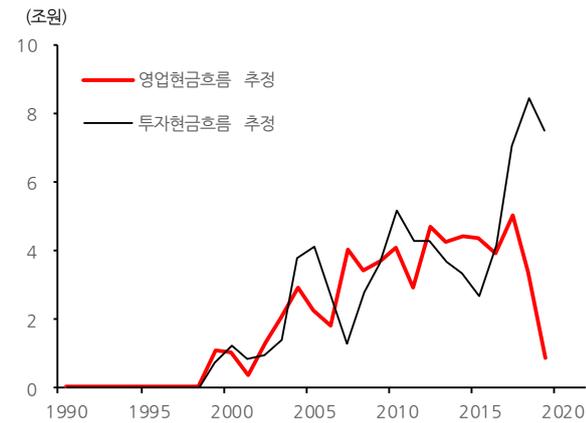
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 삼성전기



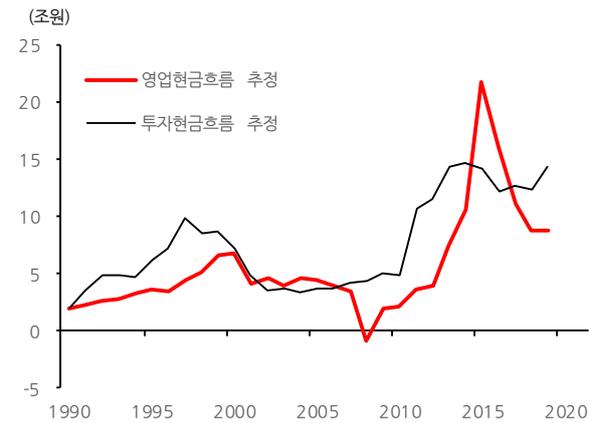
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] LG 디스플레이



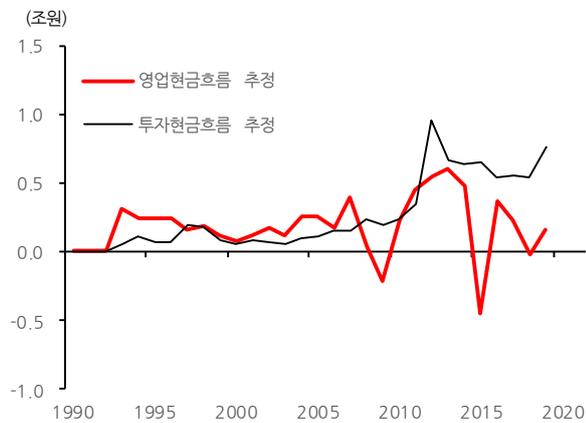
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] 한국전력



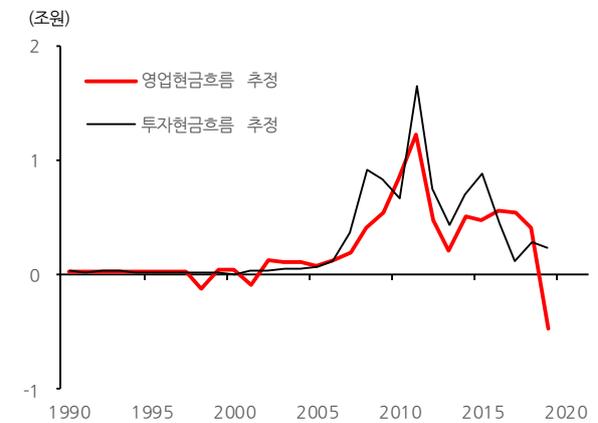
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] 두산중공업



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림21] OCI



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터