

Global Equity

다우존스지수와 미국 증시 주도 산업의 변화

다우존스지수 구성종목 편출입이 지닌 의미

다우존스지수에 편출입된 기업들의 사례를 통해서 미국 증시를 주도하는 산업들의 변화를 유추해볼 수 있다. 이는 과거 다우존스지수에 편출된 기업들의 관련 업종지수 성과는 종합주가지수 성과를 하회해왔던 반면, 편입된 기업들의 관련 업종지수 성과는 종합주가지수 성과를 꾸준히 상회해왔기 때문이다.

Walgreens Boots Alliance의 편입 이후 헬스케어 업종 양호한 성과 기대

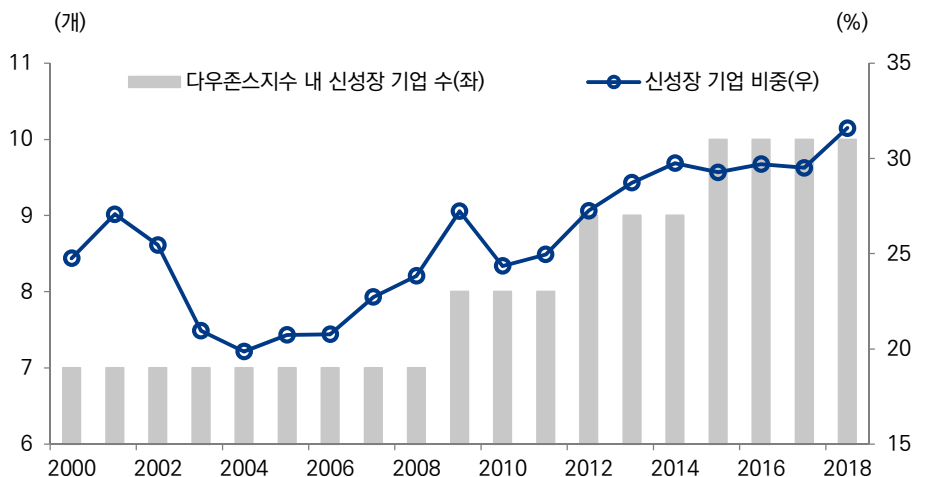
최근 다우존스지수에서는 GE가 편입 111년 만에 편출되는 대신 미국 약국 체인 업체인 Walgreens Boots Alliance(WBA)가 신규 편입되었다. WBA의 다우존스지수 편입 결정은 미국 경제구조의 변화는 물론, 인구구조의 고령화에 따른 향후 약국 소매판매 시장의 꾸준한 성장이 예상되기 때문인 것으로 판단된다. WBA의 다우존스지수 편입 결정과 미국 약국 소매 판매 시장의 꾸준한 성장 전망을 토대로 해당 업종으로 분류되는 유통 및 헬스케어 업종에 대한 성과와 시장 관심은 더욱 높아질 것으로 예상된다.

향후 다우존스지수 내 신성장 기업 비중 지속 확대될 전망

향후 다우존스지수 내 신성장 기업 비중은 지속 확대될 것으로 전망된다. 최근 미국 경제 내에서도 전통 제조 기업보다는 신성장 기업이 더욱 부각되는 변화 추세를 반영하듯, 다우존스지수 내 신성장 기업 비중은 2000년대 후반부터 이미 증가 추세가 관찰되고 있다.

하지만 여전히 다우존스지수 내 신성장 기업들의 편입 비중이 상대적으로 낮다는 점을 감안할 시, 향후 신성장 기업들의 추가 지수 편입이 가능할 것으로 전망된다. 다우존스지수의 구성종목 편출입 기준을 적용해본 결과, 현 시점에서는 Facebook, Mastercard, Netflix, NVIDIA, PayPal이 다우존스지수 편입 가능 후보군, IBM과 P&G가 편출 가능 후보군인 것으로 판단된다.

다우존스지수 내 신성장 기업 비중 증가 추세



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

1. 다우존스지수 구성종목 편출입과 관련 논의점

1) 다우존스지수의 역사

다우존스 산업평균지수(Dow Jones Industrial Average, 이하 다우존스지수)는 1896년 5월 26일, Wall Street Journal의 전신인 Customer's Afternoon Letter의 편집자이자 경제지 Dow Jones & Company의 공동 창립자 Charles Dow가 당시 뉴욕증권거래소를 대표하는 12개의 산업재 종목의 평균 주가를 산출하여 발표한 지수다.

발표 당시 40.94pt에 불과했던 다우존스지수는 1896년 8월 8일 최저치인 28.48pt를 기록했고, 올 1월 26일 26,171pt로 마감하여 최고치를 경신한 이후, 현재 25,000pt 수준에 위치해 있다.

지수 구성종목은 1916년 10월 12개에서 20개로, 1928년 10월 30개까지 확대되었다. 비록 구성종목 수는 현재까지 30개가 유지되고 있으나, 다우존스는 발표 이후 현재까지 총 51차례의 구성종목 변경을 통해 미국 경제 구조의 변화와 주도 산업 및 주요 기업들의 변천사를 대변해왔던 것으로 알려져 있다.

표 1. 다우존스지수 구성종목 편출입 기준

구분	내용
구성종목	· 글로벌 산업분류기준(GICS) 코드 기준 2030(Transportation, 운송), 55(Utilities, 유틸리티) 업종을 제외한 S&P 500 구성종목
편출입 기준	· 기업의 양적 편출입 기준(Quantitative Rules)은 없으나, 우수한 평판(Excellent Reputation) 을 보유함과 동시에, 지속적인 성장(Sustained Growth) 을 나타내고, 투자자들에게 높은 관심도(Interest to Investors) 를 보유한 기업 · 본사 소재지가 미국 이며, 매출의 상당 부분이 미국에서 발생하는 기업
심사 시기	· 정기적 심사는 진행하지 않으나, S&P Dow Jones Indices 대표 3명, Wall Street Journal 대표 2명, 총 5명으로 구성된 지수위원회가 종목 변경이 필요하다고 판단 시 심사를 진행
심사 결과	· 통상 구성종목 변경 1~5일 전 발표

자료: S&P Dow Jones Indices, 미래에셋대우 리서치센터

2) 다우존스지수, 가격 평균 산출 방식에 따른 일부 종목의 높은 지수 영향력이 단점

다우존스지수는 오랜 역사를 바탕으로 현재 미국 주식시장을 대표하는 주가지수 중 하나로서 자리매김 했으나, 시가총액 가중치 방식이 아닌 종목별 가격평균 방식으로 산출되기 때문에 지수 효용성에 대한 비판과 논란이 이어져 올 수 밖에 없었다.

다우존스지수는 30개 구성종목 가격의 합을 일정 상수인 Dow Jones Index Divisor로 나누어 산출된다. Divisor는 현재 다우존스지수를 총괄하고 있는 S&P Dow Jones Indices에 의해 구성종목이 편출 또는 편입하거나, 주식 분할 또는 병합이 발생하여 주식 수에 변경이 있을 때 인위적으로 조정되고 있다.

이러한 산출 방식으로 인해 다우존스지수의 개별 구성종목이 전체 지수에 미칠 수 있는 영향력은 이론적으로 봤을 때 동일한데, 현재 Divisor는 0.14523으로서 구성종목 중 어느 종목이라도 주가가 1달러씩 상승하게 되면, 다우존스지수는 6.89pt 상승하게 된다.

하지만 주가수준이 상대적으로 높은, 즉 편입 비중이 높은 종목의 경우 가격 변동폭이 여타 종목에 비해 클 수밖에 없다. 예를 들어 현재 다우존스지수 구성종목 중 가장 높은 비중(주당 \$331.30 → 9.56%)과 낮은 비중(\$36.38 → 1.00%)를 차지하고 있는 Boeing과 Pfizer가 1달러씩 상승하게 될 경우 동일한 상승 기여도를 나타내겠지만, 1%씩 상승하게 될 경우, Boeing의 상승 기여도는 24.32pt, Pfizer의 상승 기여도는 2.56pt를 기록해 큰 차이가 발생할 수밖에 없다.

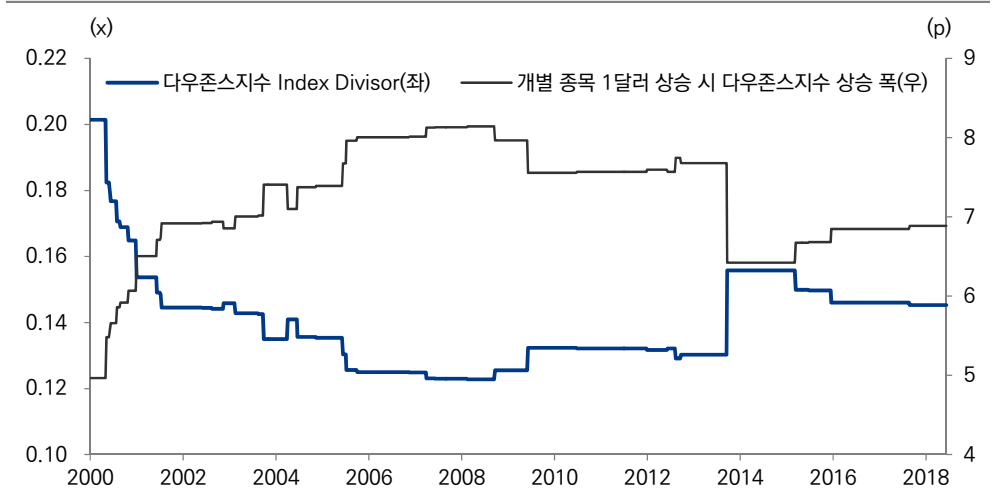
따라서 다우존스지수는 가격이 상대적으로 높은 일부 개별 종목의 지수 영향력이 너무 높다는 단점이 꾸준히 지적 받아올 수밖에 없었다.

다우존스지수 산출 공식

$$DJIA = \frac{\sum_{i=1}^{30} p_i}{d}$$

∴ p_i = 개별종목주가
 d = index divisor

그림 1. 개별 종목 당 1달러 상승 시 다우존스지수는 6.89pt 상승하는 효과



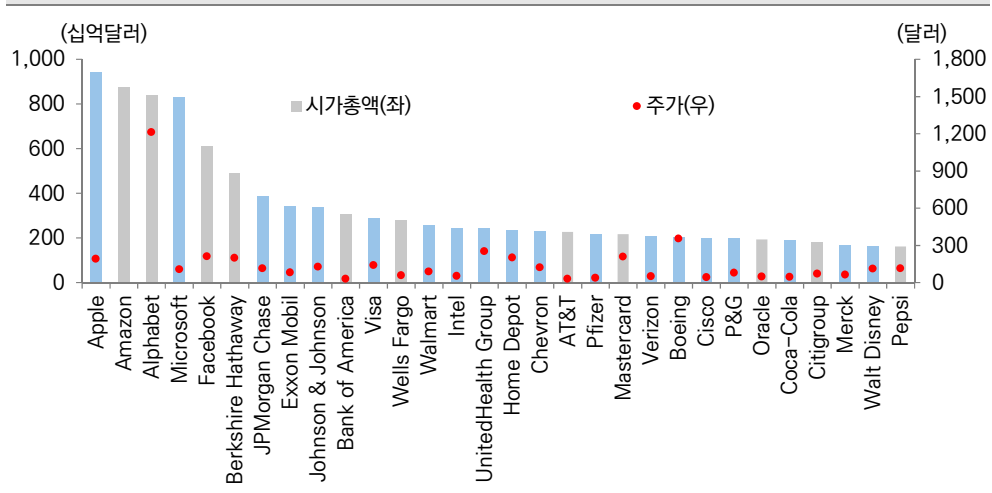
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

3) 일부 시장 선도 기업은 다우존스지수 편입이 어려워

다우존스지수는 개별 종목의 높은 지수 영향력 때문에 일부 시장 선도 기업의 편입이 사실상 불가능하다는 단점 역시 존재한다. 현재 S&P 500의 시가총액 상위 30개 종목 중 다우존스지수에 편입된 종목은 19개에 불과한데, 특히 시가총액 2, 3, 5, 6위인 Amazon, Alphabet, Facebook, Berkshire Hathaway는 다우존스지수 미편입 종목이다. 특히 Amazon과 Alphabet의 경우 현재 주당 가격이 각각 1,800 달러, 1,100 달러를 상회하는 상황으로서, 실제로 지수에 편입되면 비중이 최소 33%, 25%에 육박해 지수 왜곡 현상을 초래할 수밖에 없다.

반면, 다우존스지수 구성종목 중 American Express, Caterpillar, Travelers의 경우 S&P 500 기업 중 시가총액 순위가 67위, 74위, 180위에 불과해 순위가 상대적으로 낮은데도 불구하고 오랜 기간 동안 편입되어 있는 상황으로 다우존스지수가 미국 증시를 대표하는 지수로서 활용될 수 있는 지에 대한 의문이 지속될 수 밖에 없었다.

그림 2. S&P 500 시가총액 상위 30개 종목 중 다우존스지수 편입 종목은 19개에 불과



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

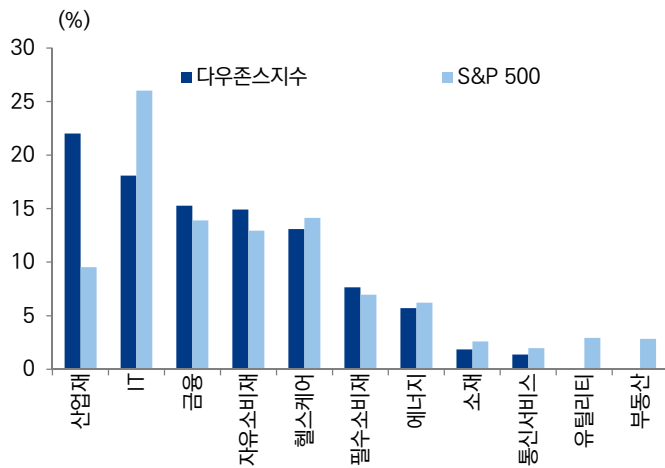
4) 증시 대표성 및 성과에 있어서도 다우존스지수는 S&P 500 과의 괴리 관찰

다우존스지수는 30개로 제한된 편입종목으로 인해 미국 전체 증시를 대표할 수 있는지에 대한 의문 역시 존재한다. 다우존스지수는 30개 소수의 기업으로만 구성돼 있기 때문에, 현재 미국 증시의 전체 시가총액 중 약 22.6%를 차지하고 있는 반면, S&P 500의 경우 500개의 주요 기업들로 구성돼 현재 전체 시가총액의 약 79.1%를 반영하고 있다.

구성 섹터별로 살펴보더라도 다우존스지수와 S&P 500 지수에는 큰 차이가 존재한다. 현재 다우존스지수 내 가장 비중이 높은 업종은 산업재로서 22.03%를 차지해 S&P 500 산업재 업종 비중 9.53%대비 월등히 높다. 반면, S&P 500 지수 내 26.01%로 가장 비중이 높은 IT 업종의 경우 다우존스 내 비중이 18.07%에 불과하다.

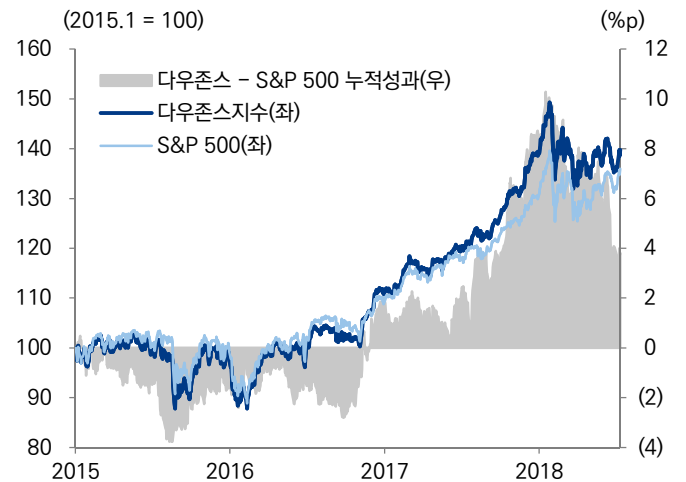
구성 섹터 차이를 반영하듯 최근 다우존스지수는 S&P 500과의 성과에서도 괴리를 나타내고 있어 시장에 대한 엇갈린 평가로 이어질 수 있다는 우려 역시 제기된다. 2015년의 경우 다우존스지수는 -2.29%, S&P 500은 -0.69%의 손실을 기록해 두 지수 간 수익률 차이가 -1.59%p에 불과했으나, 2016년에는 4.00%p, 2017년에는 5.92%p로 확대되었다. 올해 들어서는 다우존스지수가 1.32%의 수익에 그친 반면 S&P 500은 오히려 4.99%의 수익률을 거둔 것으로 확인된다.

그림 3. 다우존스지수, 산업재 섹터 비중이 월등히 높아



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 다우존스지수와 S&P 500의 연간 성과 차이 -3%p ~ +6%p



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

5) 하지만 다우존스지수, 구성종목 변경을 통해 증시 주도 산업의 변화를 꾸준히 반영

다우존스지수에 대한 비판과 논란은 지속되고 있지만, 과거 다우존스지수에 편입되었던 기업들의 업종지수와 종합주가지수의 성과를 비교해본 결과, 편입된 기업들의 업종지수는 종합주가지수대비 상대적으로 양호한 흐름을 이어왔던 것으로 확인된다. 이를 통해 그동안 다우존스지수는 주기적인 개편을 통해 시장 주도 산업들의 변화를 꾸준히 반영해왔던 것으로 판단된다.

평가에서는 2008년 이후 다우존스지수 편입 기업들의 S&P GICS 업종지수(S&P GICS Industry Group Index)를 편입된 1년 전부터 3년 후까지의 성과를 벤치마크지수인 S&P 500과 비교하여 초과 수익률을 거두었는지를 확인했다.

금융위기 당시에는 금융 업종을 제외한 모든 다우존스지수 편입 종목의 관련 업종지수가 종합주가지수를 아웃퍼폼했던 것으로 나타났다. 2008년 2월 Bank of America, 2009년 6월 Travelers 편입을 전후로는 은행과 보험 업종지수가 종합주가지수대비 부진했다. 하지만 2008년 2월 Chevron, 2008년 9월 Kraft, 2009년 Cisco 편입 이후 에너지, 음식료·담배, IT 하드웨어 & 장비 지수의 경우 종합주가지수를 크게 상회했던 것으로 확인된다.

Global Equity

다우존스지수와 미국 증시 주도 산업의 변화

한편, 2010년 이후 다우존스지수에 편입된 모든 종목의 관련 업종지수는 종합주가지수를 아웃퍼폼 했던 것으로 확인된다. 2012년 9월 United Health Group, 2013년 9월 Visa, Goldman Sachs 2015년 3월 Apple의 편입 이후 헬스케어 장비 & 서비스, 소프트웨어 & 서비스, 다각화 금융 서비스 지수, IT 하드웨어 & 장비지수는 종합주가지수를 크게 상회했으며, 2013년 9월 Nike의 편입 이후 내구 소비재 & 의류 지수는 상대적으로 부진했으나, 종합주가지수에 부합하는 수준을 기록했다. 반면, 당시 편출되었던 모든 종목의 관련 업종지수는 편출을 전후로 종합주가지수를 언더퍼폼 했던 것으로 나타났다.

이를 고려할 시, 다우존스지수는 지속된 논란에도 불구하고 100년 넘게 이어져왔던 상징성은 물론, 시장 대표 기업과 선도 산업의 변화를 나타내는 주가지수로서 그 지위를 유지시켜 나갈 것으로 전망된다.

그림 5. 금융 업종을 제외한 다우존스지수 편입 종목의 관련 업종지수, 금융위기 당시 종합주가지수를 아웃퍼폼

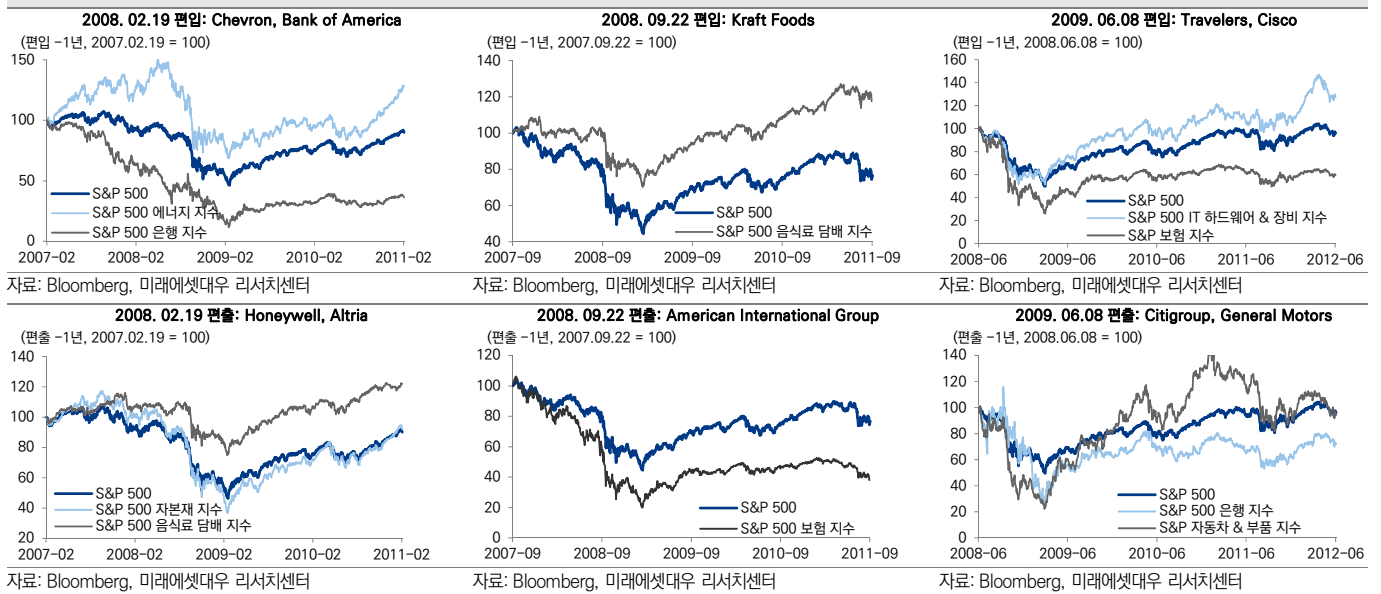
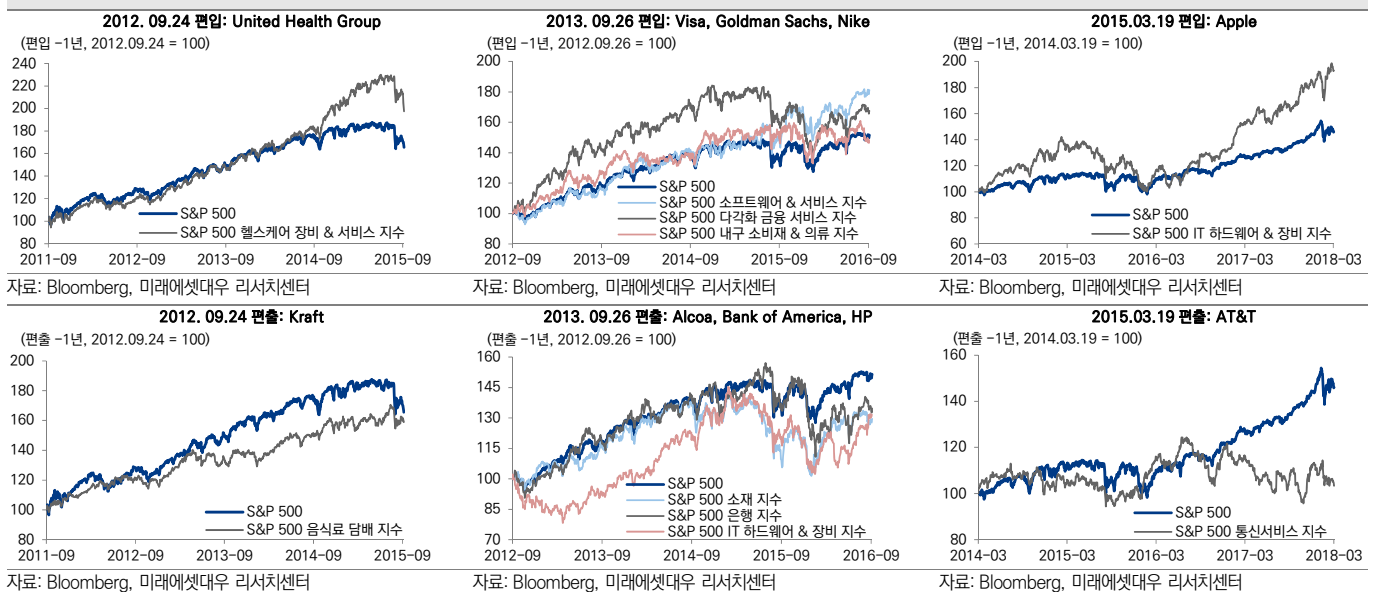


그림 6. 2010년 이후 모든 편입 종목의 관련 업종지수, 종합주가지수를 아웃퍼폼



2. 최근 다우존스지수 동향

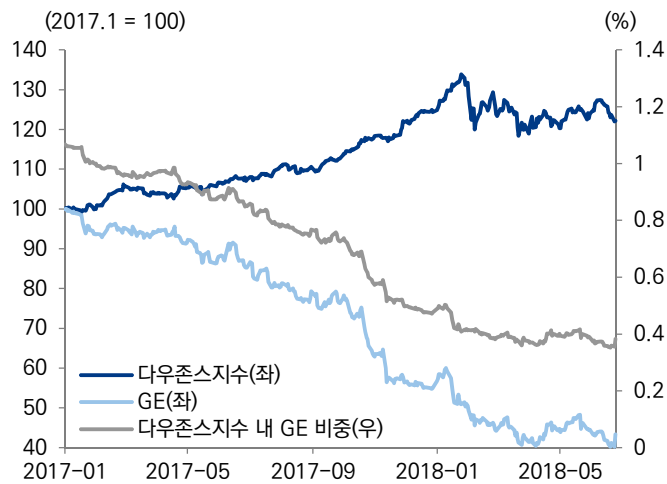
1) GE, 111년 만에 다우존스지수에서 편출

6월 26일 다우존스지수에서는 GE가 편출되었다. GE는 실적 부진이 장기화되면서, 구조조정에 들어서게 된 결과, 작년 초부터 올 6월 편출 직전까지 주가가 60% 이상 하락했다.

동기간 다우존스지수 30개 구성종목 중 GE는 유일하게 마이너스 성장 기여도(-108.84p)를 기록했던 종목이었다. 특히 과도한 주가 하락으로 인해 편출 당시 GE의 다우존스지수 내 비중은 0.36%에 불과했고, 최대 비중을 차지하는 Boeing의 주가에 대비해서는 4%에 채 미치지 못해 연초 들어 주요 외신에서는 GE의 다우존스지수 편출을 기정사실화하는 분위기가 이미 확산되었다.

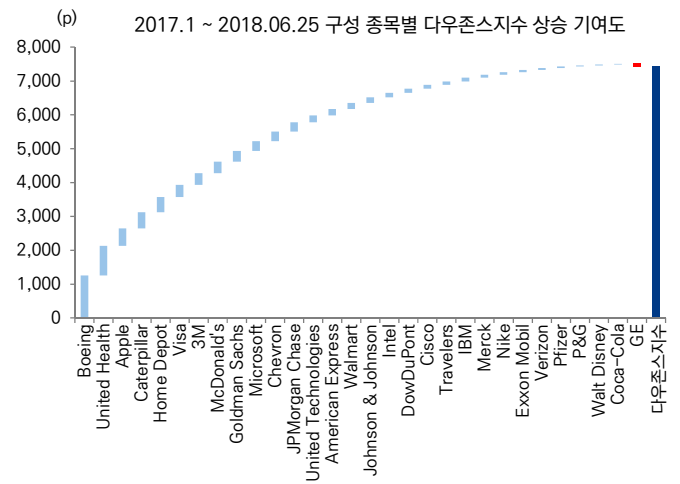
특히 GE는 1896년 첫 발표 당시 포함되었던 종목이자 1907년 이후 111년간 다우존스지수를 대표해옴과 더불어 미국 제조업을 상징해오던 기업이었기 때문에 편출로 인해 특히 충격이 클 수밖에 없었다.

그림 7. 작년 초부터 빠른 속도로 하락했던 GE 주가



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. GE, 구성종목 중 유일한 2017년 이후 마이너스 성장 기여도



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

2) Walgreens Boots Alliance의 다우존스지수 신규 편입

GE의 편출 이후 Walgreens Boots Alliance(WBA)가 다우존스지수에 신규 편입되었다. 연초 GE의 편출 가능성이 시사되었을 때만 하더라도 시장에서는 지수 내 IT 업종의 상대적으로 낮은 비중으로 인해 Facebook의 신규 편입 가능성을 매우 높게 봤으나, 최근 개인정보 유출 문제 등으로 인해 편입에 실패했던 것으로 판단된다.

지수위원회는 WBA의 편입 근거로 미국 경제 구조의 지속된 변화로 소비재 업종과 금융, 헬스케어, 기술 기업들의 존재감이 더욱 부각되는 추세인 반면, 전통 제조 기업들의 중요성이 퇴색하고 있음을 시사했다. 더불어 지수위원회는 WBA의 편입 결정으로 인해 향후 다우존스지수가 소비재와 헬스케어 산업이 미국 경제에서 차지하게 될 중요성을 부각시킬 것을 기대한다고 언급했다.

3) WBA, 2014년 탄생한 세계 최대의 약국 체인

WBA는 1901년 미국에서 설립된 약국 업체 Walgreens가 1849년 영국에서 설립된 Boots를 2014년 인수하며 탄생하게 된 세계 최대의 약국 체인으로서, 현재 전 세계 25개국에서 사업을 영위하고 있으며, 미국 내 총 9,631개의 약국 점포를 운영하고 있다.

작년 전체 매출액은 1,118억 달러(0.8% YoY), 영업이익은 67억 달러(+2.3% YoY)를 기록하며 최근 성장세는 다소 정체된 모습이다. 하지만 최대 매출 비중을 차지하는 미국 약국 매출(Retail Pharmacy USA)은 작년 873억 달러(4.2% YoY), 특히 이중에서도 가장 큰 비중을 차지하는 제약 판매(Pharmacy Sales)는 621억 달러(10.7% YoY)를 기록하며 크게 성장하며 WBA는 미국 내 제약 판매 부문에서 작년 CVS를 뛰어넘고 1위 업체로 부상했다. 이외에도 미국 제약 도매판매 사업(Pharmacy Wholesale) 부문 역시 2015년 이후 4%대의 견고한 성장세가 관찰되고 있다.

반면, 약국 매출 중 제약을 제외한 매출(잡화)의 경우 247억 달러(-9.4% YoY), 해외 약국 매출(Retail Pharmacy International)은 118억 달러(-10.9% YoY)를 기록해 부진한 모습을 나타냈다.

표 2. Walgreens Boots Alliance의 다우존스지수 편입 비중: 1.86%로 23위

종목	주가 (\$)	편입 비중 (%)	종목	주가 (\$)	편입 비중 (%)
Boeing	331.30	9.25	Walt Disney	104.26	2.91
UnitedHealth	249.77	6.97	Microsoft	99.08	2.77
Goldman Sachs	221.58	6.19	American Express	98.21	2.74
3M	196.58	5.49	Walmart	85.98	2.40
Home Depot	196.36	5.48	Exxon Mobil	80.64	2.25
Apple	184.43	5.15	P&G	78.00	2.18
McDonald's	160.91	4.49	Nike	72.56	2.03
IBM	139.08	3.88	Walgreens	66.57	1.86
Caterpillar	135.54	3.78	DowDuPont	66.31	1.85
Visa	132.55	3.70	Merck	60.72	1.70
United Technologies	125.64	3.51	Intel	49.67	1.39
Chevron	124.16	3.47	Verizon	49.30	1.38
Travelers	122.62	3.42	Coca-Cola	43.33	1.21
Johnson & Johnson	122.35	3.42	Cisco	42.55	1.19
JPMorgan Chase	104.86	2.93	Pfizer	36.38	1.02

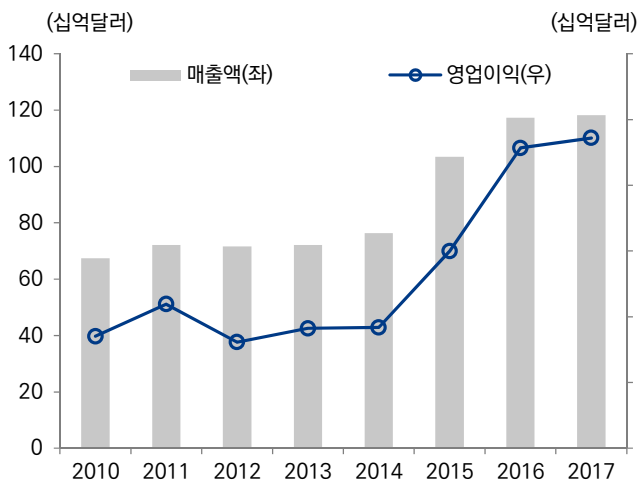
주: 6월 26일 WBA 편입 당시 편입 비중
 자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. WBA 사업 개요

사업 현황	실적 및 주가 현황
설립	· 2014년 12월 31일 미국 작년 매출액 (십억 달러) 111.8 / 0.8% YoY
진출 국가	· 직접 사업 11개국, 간접 투자 및 합작 25개국 작년 영업이익 (십억 달러) 6.7 / 2.3% YoY
사업 분야	· 미국 약국, 제약 도매 판매, 해외 약국 사업 현재주가 (달러) 63.88
산업 분류	· 생활필수품 → 식품 & 생필품 유통 → 제약소매 52주 최저 / 최고가 (달러) 59.07 / 83.89
주요 브랜드	· Walgreens, Duane Reade, Boots and Alliance Healthcare, No7, Soap & Glory 등 시가총액 (십억 달러) 6.48 P/E, 19F EPS 성장률 12.47x, 17.16%

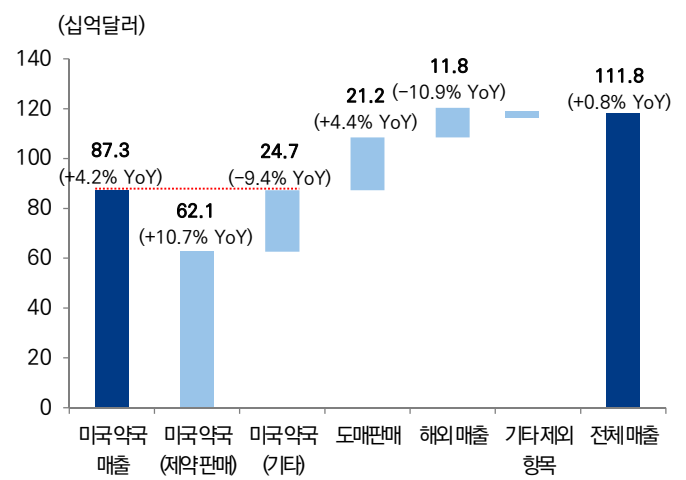
자료: Walgreens Boots Alliance, Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 9. Boots 인수 이후 연간 매출 및 영업이익의 성장세 둔화



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 10. 하지만 미국 내 제약 판매 매출은 크게 증가



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

3. 최근 GE 의 다우존스지수 편출과 WBA 의 편입이 주는 시사점

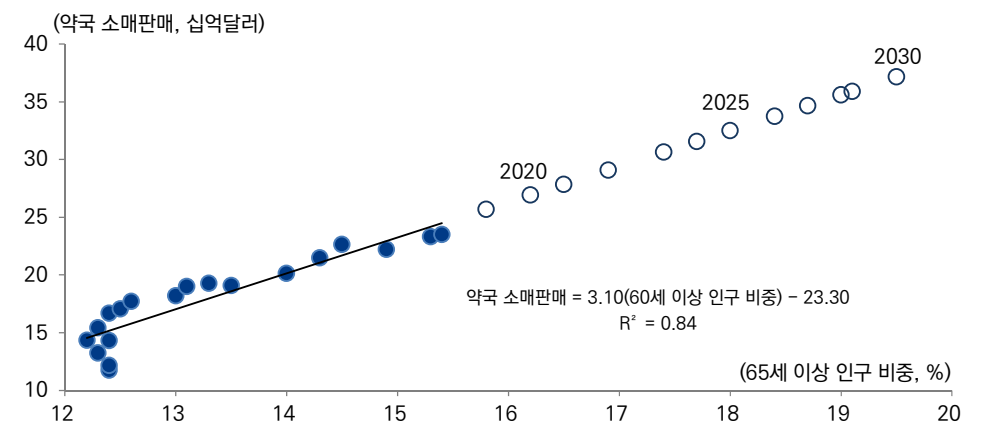
1) 미국 내 고령 인구 증가로 약국 소매판매 시장은 꾸준히 확대될 전망

최근 WBA의 사업 부문 중 제약 부문에서의 매출 증가 흐름은 미국의 인구 고령화 추세로부터 설명이 가능하다. 1990년대 이후 정체 돼 왔던 미국의 전체 인구 대비 고령 인구(65세 이상) 비중은 2000년대 중반을 기점으로 빠른 속도로 증가하는 추세다. 2014년 미국은 이미 고령사회(Aged Society, 전체 인구 대비 고령 인구 비중 14% 이상)에 진입했으며, 2033년에는 초고령사회(Super-Aged Society, 전체 인구 대비 고령 인구 비중 20% 이상)에 진입할 전망이다.

2000년대 중반 이후 미국 내 고령 인구가 증가하는 과정에서 헬스케어 소매판매, 특히 이중에서도 약국 소매판매가 동시에 증가하던 모습이 관찰되었는데, 2000년부터 미국의 약국 소매판매와 65세 이상 인구 비중에 대해 선형회귀분석을 적용해본 결과, 높은 결정계수($R^2 = 0.84$)가 도출된다.

현 추세가 유지될 것을 가정한다면, 현재 235억 달러인 미국 약국 소매판매 시장은 연평균 3~4% 수준의 성장세를 이어가 2020년 269억 달러, 2030년에는 372억 달러 수준까지 확대될 것으로 전망된다.

그림 11. 미국 약국 소매판매, 65세 이상 인구 비중과 밀접한 관계



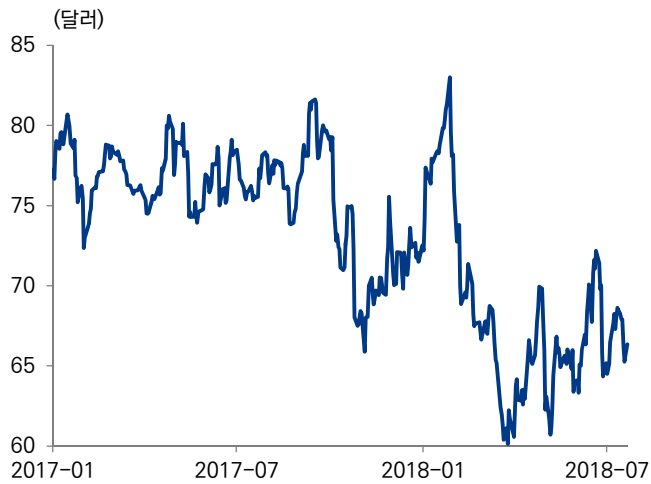
자료: Bloomberg, UN Population Prospects, 미래에셋대우 리서치센터

2) 헬스케어 장비 & 서비스 업종, 양호한 흐름 전개될 것으로 기대

인구 고령화에 따른 약국 소매판매 시장이 꾸준히 확대될 것으로 예상됨에 따라 해당 업종으로 분류되는 유통 및 헬스케어 업종에 대한 관심이 더욱 높아질 것으로 기대된다. 특히 과거 다우존스지수에 편입된 종목들의 관련 업종지수가 종합주가지수대비 꾸준히 양호한 성과를 거두어 왔다는 점은 이번 WBA의 지수 편입을 계기로 향후 유통 및 헬스케어 업종 성과에 대한 기대감을 더욱 높이는 요인으로 작용하게 될 전망이다.

하지만 시장 성장 기대감을 반영하듯 기업 간 경쟁 역시 심화될 것으로 예상된다. 6월 Amazon은 온라인 약국인 Pillpack을 인수하며 온라인 제약 유통 시장 진출에 가까워진 상황이다. 따라서 경쟁 심화가 상대적으로 높을 것으로 예상되는 개별 종목(WBA)과 유통 업종 보다는 헬스케어 업종 전반에 대한 상대적 매력도가 특히 부각될 것으로 기대된다.

그림 12. 아마존의 온라인 제약 유통 시장 진출로 WBA 추가 등락 지속



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 13. 헬스케어 장비 & 서비스 업종 지수의 양호한 흐름 지속 전망



주: Bloomberg BEst Target Price 기준 목표 수준

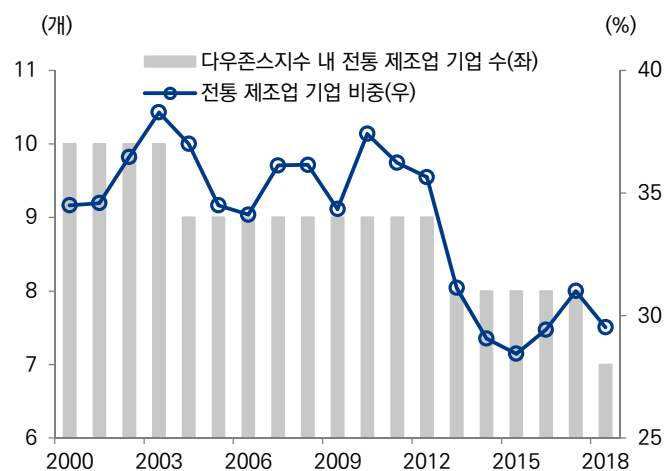
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

3) 향후 다우존스지수 내 신성장 기업 및 업종 비중 지속 확대될 전망

최근 GE의 다우존스지수 구성종목 편출과 WBA의 편입 결정은 앞서 언급된 바와 같이 현재 미국 경제 내에서도 전통 제조업의 중요성이 점차 줄어드는 대신 신성장 업종이 더욱 부각되는 구조적인 변화 추세를 반영하고 있다. GE의 편출로 현재 다우존스 기업 내 전통 제조업으로 간주될 수 있는 기업은 산업재 기업 4개, 에너지 기업 2개, 소재 기업 1개, 총 7개에 불과하며, 2000년대 이후 꾸준히 감소하고 있는 것으로 확인된다. 지수 구성 비중 역시 2000년대 초 30%대 후반에 육박하다 최근 30%대 이하로 떨어졌다.

반면 다우존스지수 내 IT와 헬스케어, 즉 신성장 산업으로 분류될 수 있는 관련 기업들은 지속 증가해오는 추세인데, 과거 20% 초반을 나타냈던 지수 구성 비중은 현재 30%를 넘어서며 전통 제조업 비중을 상회하게 되었다. 특히 IT와 헬스케어 업종의 다우존스지수 내 비중이 여전히 낮다는 점을 고려할 때, 향후 다우존스지수는 이와 같은 신성장 업종 비중을 지속 확대시켜나가 미국 경제와 산업 구조의 변화를 대변해 나갈 것으로 예상된다.

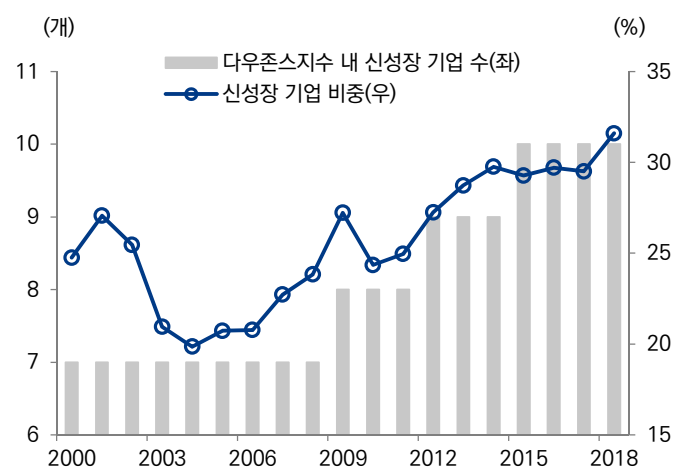
그림 14. 다우존스지수 내 전통 제조업 기업 비중 감소 추세



주: 전통 제조업 비중 = 산업재 + 소재 + 에너지 업종 비중

자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 15. 다우존스지수 내 신성장 기업 비중 증가 추세



주: 신성장 비중 = IT + 헬스케어 업종 비중

자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

4) 향후 다우존스지수 편입 가능 후보군

향후 다우존스지수 내 신성장 기업 및 업종 비중이 지속적으로 확대될 것으로 예상되는 가운데 현재 다우존스지수의 지수 편입 기준인 1) 지속적인 성장 2) 높은 시장 관심도 3) 우수한 평판을 기준으로 향후 다우존스지수 편입 가능 후보 기업들을 선정했다.

지속적인 성장 측면에서는 1) 최근 4분기 동안 4개분기 누적 매출액이 꾸준히 증가해왔고 2) 향후 1년 매출 역시 증가할 것으로 기대되는 기업 중 3) 4개분기 누적 EPS 역시 최근 4분기 동안 지속 증가해왔고 4) 향후 1년 EPS 역시 증가할 것으로 기대되는 기업을 선별했다.

지속적인 성장이 기대되는 기업 중 5) Bloomberg에서 집계한 해당 기업을 분석하고 있는 애널리스트 수가 31명 이상으로서 상위 10%안에 들고 6) 해당 기업의 애널리스트 평균 투자 의견이 5점 만점 기준에서 4점 이상으로서 매수를 추천하는 기업들을 최종 선별했다.

이를 통해 현 시점에서 향후 다우존스지수 편입 가능 기업 후보군은 다음과 같다.

표 4. 현 시점에서 향후 다우존스지수 편입 가능성이 높은 것으로 판단되는 기업

기업명	시가총액 (\$bn)	시가총액 순위	주가 (\$)	편입 최소 비중 (%)	섹터	산업그룹	12MF 매출액 증가율 (YoY)	12MF EPS 증가율 (YoY)	담당 애널리스트 (명)	투자 의견 (5점 만점)
Alphabet	840.74	3	1,211.00	24.88	IT	소프트웨어 & 서비스	21.75	21.88	41	4.71
Facebook	610.74	5	210.91	5.45	IT	소프트웨어 & 서비스	39.77	22.06	48	4.71
Bank of America	307.89	10	30.75	0.83	금융	은행	3.25	37.06	33	4.30
Mastercard	233.28	20	207.84	5.38	IT	소프트웨어 & 서비스	19.75	38.12	43	4.74
Oracle	193.76	25	48.67	1.31	IT	소프트웨어 & 서비스	2.27	8.24	36	4.06
Netflix	157.92	31	362.66	9.02	자유소비재	소매	35.83	93.89	45	4.02
NVIDIA	151.39	34	249.41	6.39	IT	반도체	32.25	62.26	42	4.21
PayPal	105.96	52	89.24	2.38	IT	소프트웨어 & 서비스	17.62	23.21	46	4.50
Booking Holdings	96.16	57	1,995.97	35.31	자유소비재	소매	15.44	14.79	38	4.42
Costco	95.97	58	218.84	5.65	필수소비재	식품 & 식품품 소매	9.12	19.74	31	4.42
Broadcom	93.55	59	216.72	5.60	IT	반도체	17.66	24.02	35	4.34
Schlumberger	90.98	62	65.74	1.77	에너지	에너지	12.13	27.60	32	4.38
Micron	62.97	90	54.29	1.46	IT	반도체	48.64	136.77	32	4.47
Cognizant	48.43	116	82.67	2.21	IT	소프트웨어 & 서비스	9.60	18.94	32	4.31
Concho Resources	28.69	198	143.41	3.77	에너지	에너지	50.11	100.48	33	4.39

자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

특히 이중에서도 Facebook, Mastercard, Netflix, NVIDIA, Paypal의 편입 가능성이 높아 보인다. 이들은 향후 1년 매출액과 EPS 증가율이 10% 이상으로 높고, 담당 애널리스트 수 역시 상위 5% 안에 들며 평균 투자 의견 역시 높다. 또한 이들은 S&P 500 내에서도 시가총액 순위가 높은 기업이기도 하다. 한편 Alphabet의 경우 모든 조건을 충족시키나, 편입 시 최소 비중이 25%에 육박할 것이기 때문에 편입이 어려울 것으로 전망된다.

Global Equity

다우존스지수와 미국 증시 주도 산업의 변화

추가적으로 현 시점에서 향후 다우존스지수 편출 가능 후보 기업들을 선별했다. 지속적인 성장 측면에서는 1) 최근 4분기 동안 4개분기 누적 매출액이 감소했던 경험이 있거나 2) 향후 1년 매출액 증가율 전망이 10% 이내로 미미하고 3) 최근 4분기 동안 4개분기 누적 EPS가 감소했던 경험이 있거나 4) 향후 1년 EPS 증가율 전망이 10% 이내로 미미할 것으로 판단되는 기업들을 선별했다.

선별된 기업 중 5) 해당 기업을 분석하고 있는 애널리스트 수가 30명 이하로서 상위 10%에 들지 못하고 6) 평균 투자 의견이 5점 만점 기준에서 4점 이하인 기업들을 현 시점에서 편출 가능성이 높은 후보군으로 최종 선별했다.

평가 결과 IBM과 P&G의 경우 향후 실적이 상대적으로 부진하고, 시장 관심도 역시 낮은 것으로 판단돼 현 시점에서 봤을 때 편출 가능성이 가장 높은 후보군으로 판단된다.

표 5. 현 시점에서 향후 다우존스지수 편출 가능성이 높은 것으로 판단되는 기업

기업명	주가 (\$)	현재 편입 비중 (%)	섹터	산업그룹	12MF 매출액 증가율 (YoY)	12MF EPS 증가율 (YoY)	담당 애널리스트 (명)	투자 의견 (5점 만점)	편출 가능성
Boeing	353.27	9.56	산업재	자본재	4.91	21.00	30	4.33	낮음
UnitedHealth	252.7	6.84	헬스케어	헬스케어 장비 & 서비스	11.18	24.96	24	4.92	낮음
Goldman Sachs	233.76	6.33	금융	다각화 금융 서비스	12.07	22.51	28	3.93	낮음
Home Depot	202.23	5.48	자유소비재	소매	6.90	26.63	36	4.44	낮음
3M	198.84	5.38	산업재	자본재	5.22	12.65	18	3.00	보통
Apple	191.61	5.19	IT	IT 하드웨어 & 장비	14.31	24.95	45	4.20	낮음
McDonald's	158.75	4.30	자유소비재	소비자 서비스	-7.28	14.85	35	4.31	낮음
IBM	145.70	3.94	IT	소프트웨어 & 서비스	1.52	0.04	26	3.39	높음
Visa	140.03	3.79	IT	소프트웨어 & 서비스	11.76	29.31	40	4.73	낮음
Caterpillar	136.28	3.69	산업재	자본재	17.60	57.65	29	4.03	낮음
United Technologies	129.37	3.50	산업재	자본재	7.29	7.06	22	4.18	낮음
Johnson & Johnson	126.63	3.43	헬스케어	제약, 생명공학	6.16	11.45	24	3.92	보통
Travelers	124.24	3.36	금융	보험	3.17	40.65	23	3.35	보통
Chevron	121.33	3.28	에너지	에너지	19.81	134.15	25	4.36	낮음
JPMorgan Chase	113.35	3.07	금융	은행	6.43	31.17	33	4.03	낮음
Walt Disney	111.09	3.01	자유소비재	미디어	7.35	26.63	22	3.73	보통
Microsoft	107.97	2.92	IT	소프트웨어 & 서비스	9.35	3.87	35	4.67	낮음
American Express	101.22	2.74	금융	다각화 금융	20.41	23.70	33	3.64	낮음
Walmart	87.63	2.37	필수소비재	식품 & 식품품 소매	2.84	7.62	34	3.74	보통
Exxon Mobil	81.40	2.20	에너지	에너지	23.13	30.63	26	3.31	보통
P&G	785.51	2.13	필수소비재	가정용품 & 개인용품	2.74	6.68	27	3.30	높음
Nike	76.59	2.08	자유소비재	내구 소비재 & 의류	8.01	11.75	38	3.90	낮음
DowDuPont	65.70	1.78	소재	소재	7.56	23.29	30	4.57	낮음
Walgreens	65.34	1.77	자유소비재	식품 & 식품품 소매	11.61	17.22	28	3.64	보통
Merck	62.69	1.70	헬스케어	제약, 생명공학	4.84	6.28	21	4.52	보통
Intel	52.31	1.42	IT	반도체	8.93	16.10	44	3.89	낮음
Verizon	50.75	1.37	통신서비스	통신서비스	2.69	21.95	33	4.03	낮음
Coca-Cola	44.95	1.22	자유소비재	음식료 담배	-10.64	8.95	29	4.03	보통
Cisco	42.06	1.14	IT	IT 하드웨어 & 장비	2.74	8.28	32	4.19	보통
Pfizer	37.21	1.00	헬스케어	제약, 생명공학	3.34	11.17	24	3.92	보통

자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.