

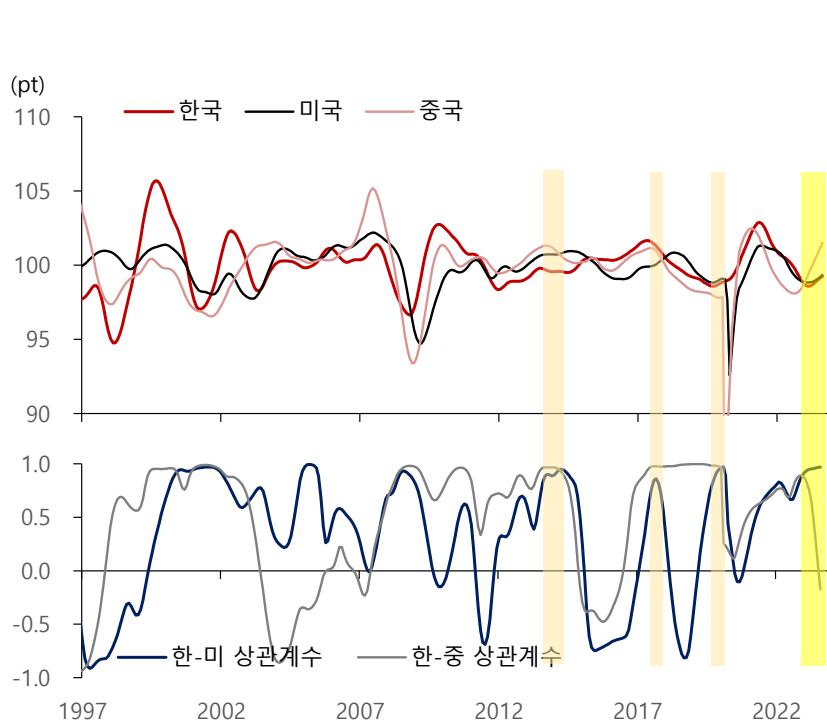
리딩 리서치의 2023.4분기 증시 전망

리딩투자증권 곽병열

2023.9.12

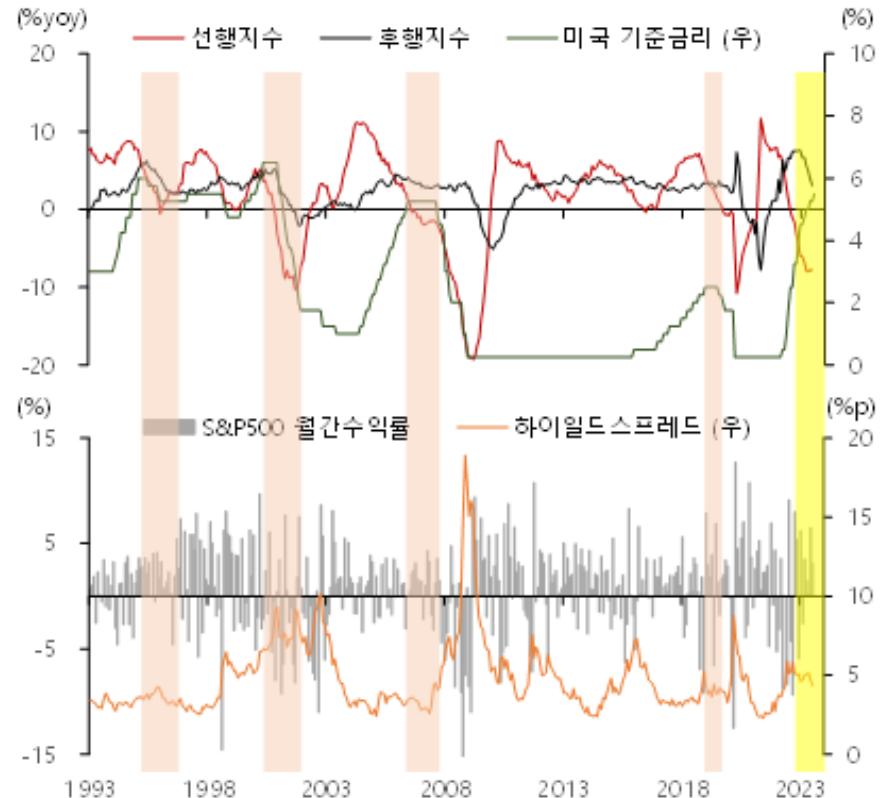
- 한-미 선행지수 바닥탈출 국면 : 미국 통화정책 휴지기 바탕으로 한-미 선행지수 Bottom-out 시도 예상
→ 특히 한-미 선행지수의 동조화 현상 뚜렷해 금융시장의 연계성도 강화될 조건을 갖추
- 다만 금리인상 종료시기의 동행-후행지수는 부진 지속: 우량/비우량 자산간 차별화 심화

한-미 OECD 선행지수의 상승반전 시도 국면



자료 : OECD, 리딩투자증권
주: 24개월 상관계수 롤링임

미국 금리인상 종료시기의 선행-후행지수 반응

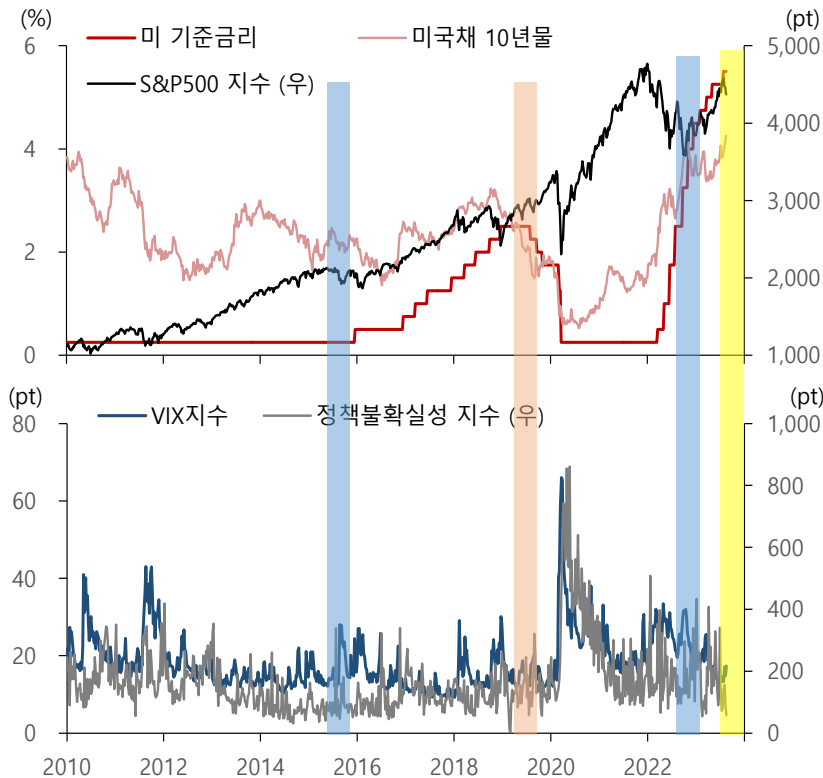


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

1 미국 통화정책: 동결구간 지속될 전망

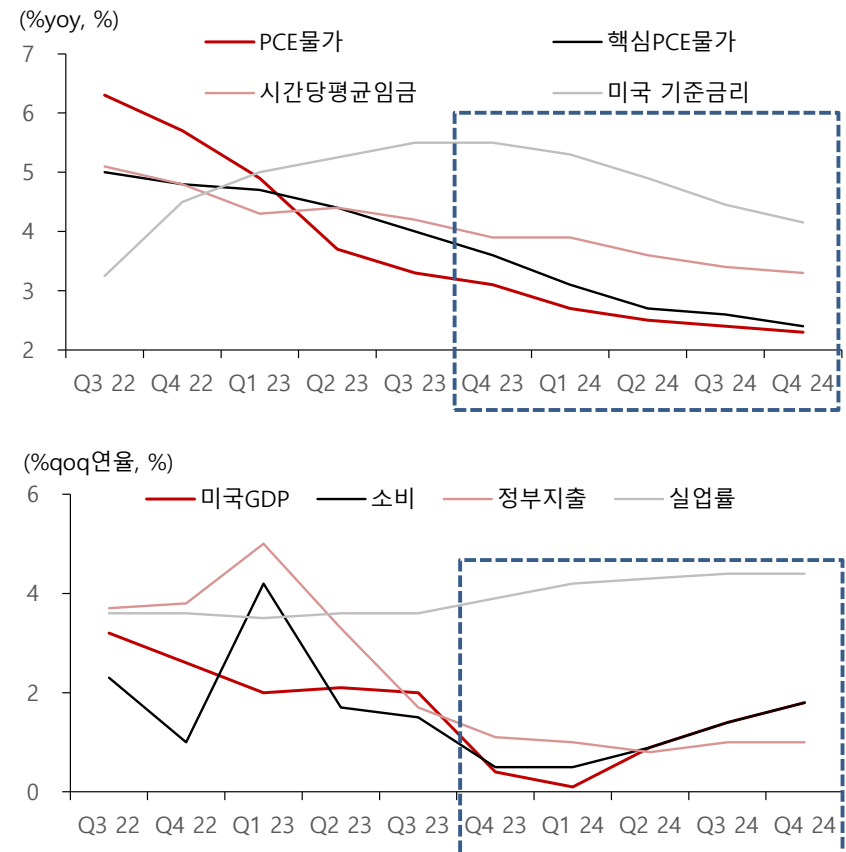
- 잭슨홀 이후: 미국 금리인상 초중반 제외 시 변동성은 낮아짐
- 2023년 5월까지 기준금리 동결, 내년 6월~여름 중 금리인하 개시 가능성
- 9월 FOMC 점도표를 통해 통화정책 불확실성 일부 완화 기대함

잭슨홀 이후: 미국 금리인상 초중반 제외 시는 변동성↓



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권
주: 파란박스는 금리인상 초중반, 붉은박스는 금리인상 후반부

미국 통화정책 및 경제전망

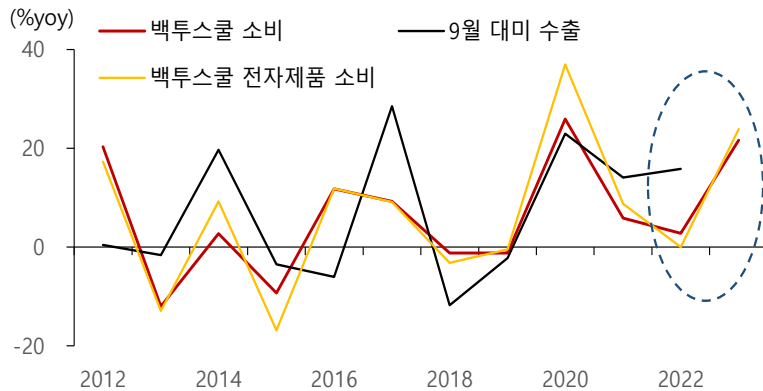


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

1 G2 단기 변수: 4분기 계절성, 우호적일 가능성

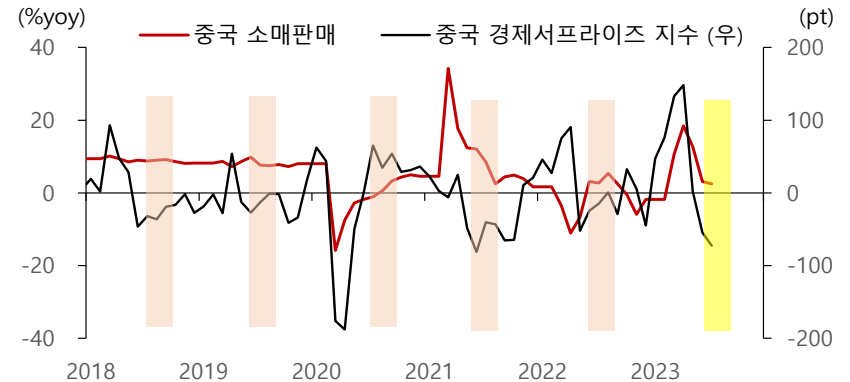
- 국내 9월 수출: 백투스쿨 예상 지출규모의 전년대비 증가세는 대체로 우리나라의 9월 대미 수출(전년대비 증가율) 흐름과 유사하게 진행. 2020년 이후 최고수준의 호조 예고(IT제품 교체주기 도래)
- 중국 국경절 이전 부양기조: 시진핑 2기 이후 중추절-국경절 연휴 직전 중국 소매판매와 경제서프라이즈 지수는 일시적 회복세 관찰. 경기둔화 및 부동산업체 부도위험을 완충할 정책기조 강화 예상

미국 백투스쿨 전자제품 소비 호조 가능성



자료 : NRF, 리딩투자증권

중국 국경절 연휴 전후 소매판매, 경제서프라이즈 지수

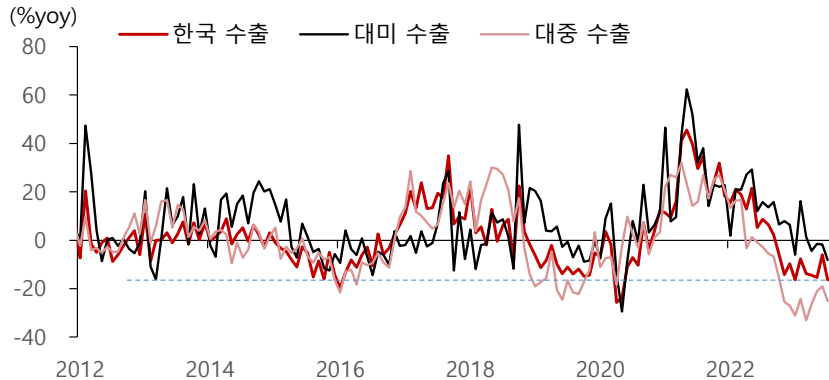


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

1 G2 단기 변수의 국내 수출 및 이익전망 반응 가능성

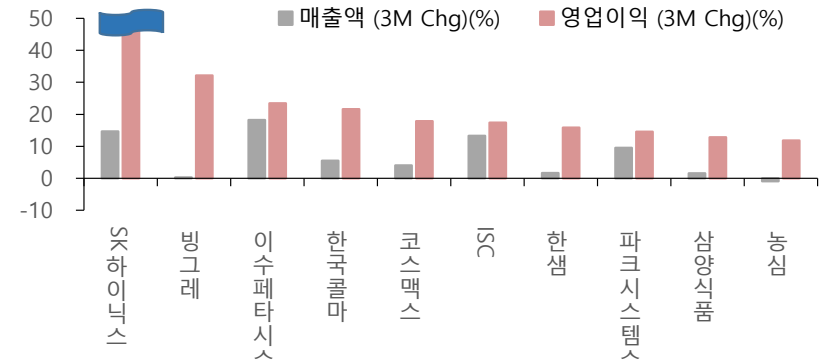
- 국내 수출: 글로벌 소비특수 2위 백투스쿨 무난할 경우 1위 연말특수까지 개선가능성을 반영할 가능성. 사실상 대미수출 및 반도체 중심으로 바닥탈출 시도 예상. 대중 수출도 최악에서는 벗어나려는 시도 중
→ 이미 국내 수출(전년동월비)은 10년래 바닥권
- 국내 IT-중국 소비주 중심으로 FY24 실적전망은 일부 주도주 중심으로 대폭적인 상향조정 관찰
→ 대표 수출주의 FY24~25 이익 전망은 상향조정 중

한국 수출의 바닥탈출 가능성



자료 : NRF, 리딩투자증권

국내 IT-중국 소비주 중 FY24 실적전망 상향 중



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

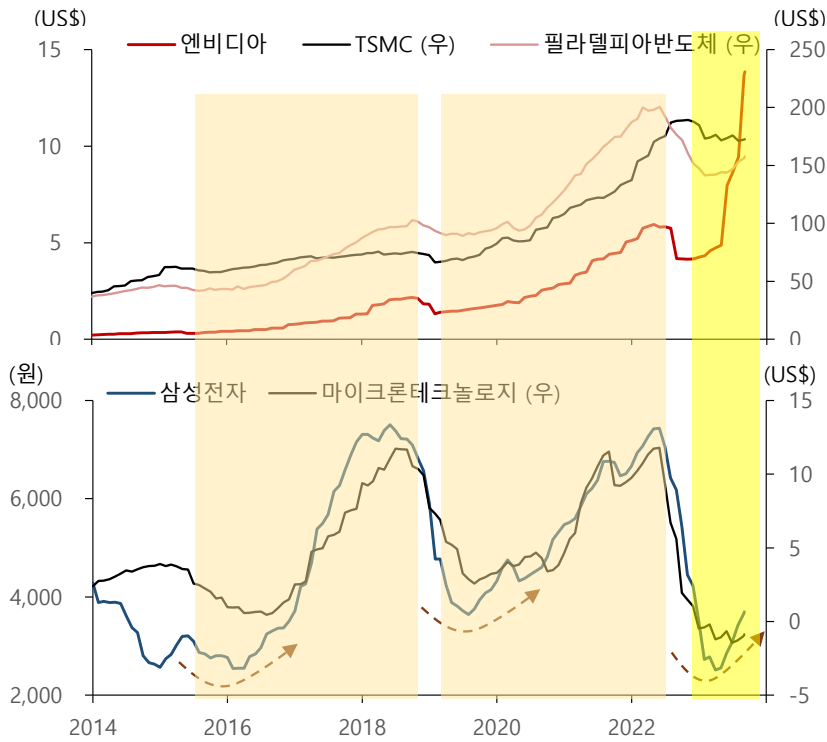
1 4Q23: 메모리반도체의 AI밸류체인 연쇄 효과

• 삼성전자의 시장 주도 충분조건? YES!!

1) 필라델피아반도체 지수의 시장주도

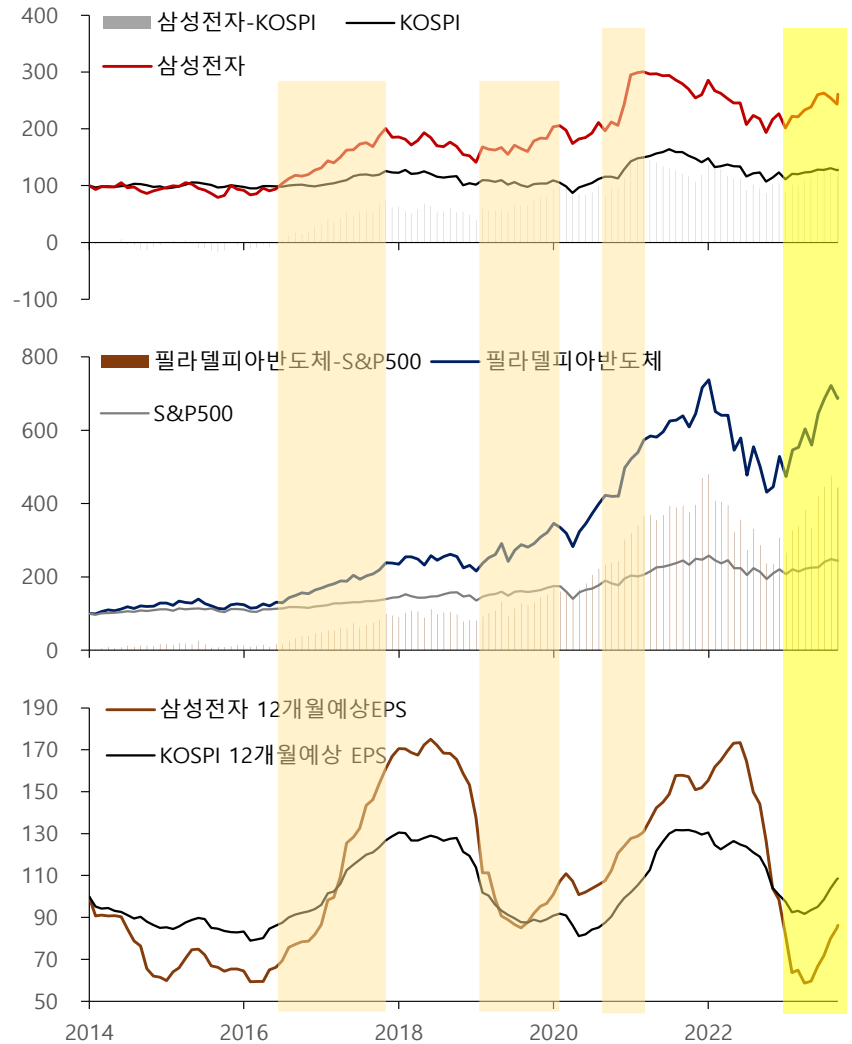
2) 국내 애널리스트 이익 상향조정의 초중반 진행

글로벌반도체의 이익상향 조정 국면



삼성전자의 시장 주도 시의 특징은?

(2014년초=100)



- 반도체/조선 등을 중심으로 FY24 밸류에이션 매력 유지, 하방경직성을 유지시킬 것으로 예상
- 애널리스트 전망치를 토대로 반도체 주요 종목군의 중장기 이익성장성은 대체로 양호한 편
- 4Q23 코스피 예상밴드: 2,480~2,750 (현재 12개월 선행 KOSPI PER 10.7배)

국내 업종별 예상 PER

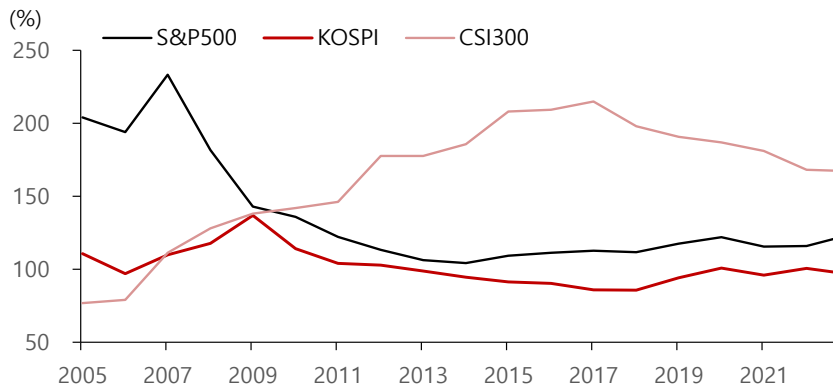
Name	①PER (2023) (배)	②PER (2024) (배)	(②/①-1) (%)
반도체	246.7	15.0	-93.9
조선	101.5	14.5	-85.7
에너지	12.4	6.7	-46.5
화학	27.7	15.1	-45.4
시장전체	18.7	11.2	-40.3
하드웨어	40.1	25.7	-35.9
미디어	29.8	19.1	-35.8
의료	52.1	37.5	-28.0
소프트웨어	29.6	21.3	-27.9
유통	12.6	9.2	-27.3
내구소비재및의류	8.7	6.7	-23.5
생활용품	27.7	21.5	-22.5
음식료및담배	11.3	9.4	-16.6
금속및광물	11.6	10.1	-12.5
기타자본재	9.3	8.1	-12.5

반도체 업종 중 장기 밸류에이션 현황

종목명	①PER (12M) (배)	②PER (24M) (배)	(②/①-1) (%)	외국인 순매수강도 (%)
SK스퀘어	71.3	5.8	-91.9	1.4
SK하이닉스	45.7	11.1	-75.8	0.8
원익IPS	23.7	12.0	-49.5	1.4
테스	20.1	10.7	-46.8	1.5
하나마이크론	21.3	12.7	-40.3	4.8
삼성전자	17.8	11.4	-36.2	0.7
유진테크	20.4	13.3	-34.8	3.8
티에스이	17.8	12.0	-32.5	1.1
주성엔지니어링	16.6	12.7	-23.5	1.2
피에스케이	10.2	7.8	-23.2	3.8
이오테크닉스	33.7	26.0	-22.7	0.4
원익QnC	9.1	7.2	-21.2	0.5
넥스틴	13.4	10.9	-18.8	2.7
해성디에스	9.4	8.0	-14.2	2.6
한미반도체	44.3	47.8	7.8	1.2

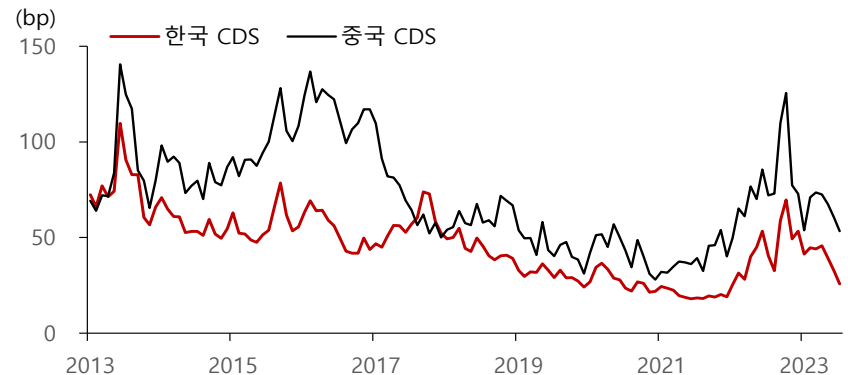
- 금번의 경우 과거사례보다 글로벌 신용위험의 전염효과는 덜할 것으로 판단함
: 무엇보다 과거 금리인상기에 비해 미국과 한국 기업의 부채비율은 이미 현저히 낮게 관리
- 다만 중국 기업의 부채비율은 상대적으로 한-미 비해 높아서 간헐적인 변동성 주의해야
- 일부 한계기업의 크레딧 리스크 확대에 대한 경계 필요함

한-중-미 대표 주가지수 기업군의 부채비율 추이



자료 : NRF, 리딩투자증권

한국과 중국의 CDS프리미엄 비교

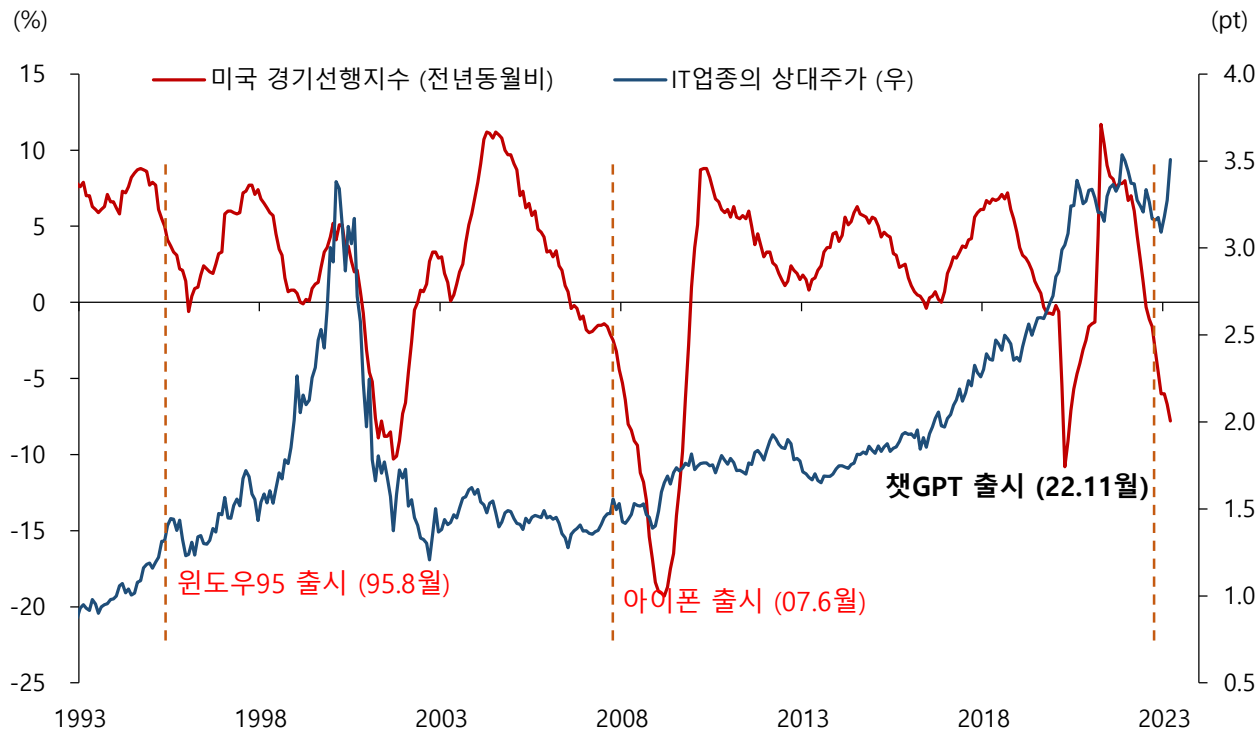


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

4 <참고> 글로벌 IT 사이클은? 아직 주글라 파동 초기

- 기술혁신 주기론: 12~15년 사이클 → 주글라 파동 (민간투자 사이클) → CAPEX (자본적 지출) 수반
→ 12년 차: ① 윈도우95(95.8월) - ② 아이폰(07.6월) 출시, 15년 차: 금번 ③ 생성형AI는 아이폰 출시 간
- 챗GPT 출시(22.11월)로 개막한 생성형 AI 까지의 매크로 유사점은 '선행지수 둔화기'에 발생
- 실물경기 둔화를 예고하는 선행지수 둔화기는 기업 측면에서 경쟁자와의 간극을 크게 벌릴 기회이자, 정부규제 측면에서는 성장 잠재력을 높이기 위한 혁신산업 육성과 규제완화 강화되었을 것임

미국 경기선행지수와 IT업종 상대주가

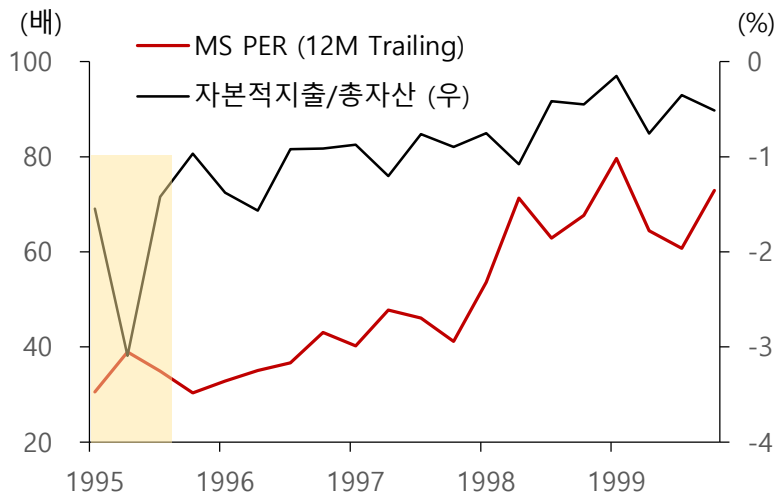


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권 주: 상대주가 = IT업종지수 / S&P500

자본적지출(CAPEX)로 인한 일시적인 고PER을 견뎌내야

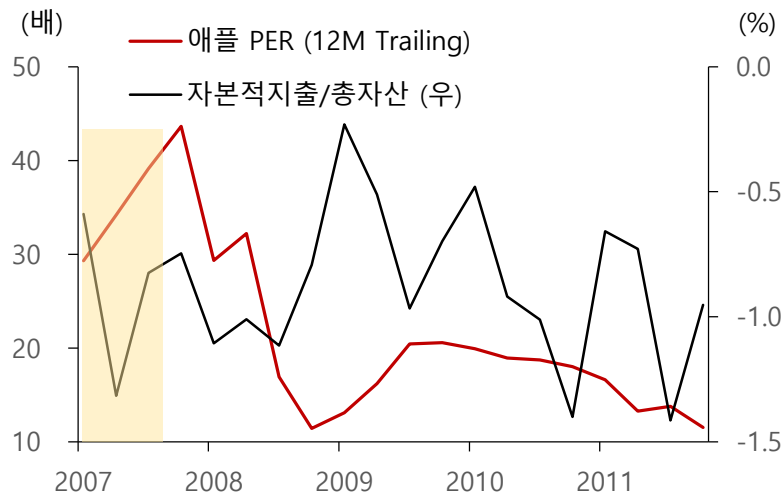
- 기술혁명의 2가지 사례인 ① 윈도우95(95.8월), ②아이폰(07.6월) 출시 모두,
→ 출시 초기는 비교적 큰 폭의 자본적지출(CAPEX)로 인한 고PER 부담을 겪음
- 다만 자본적지출(CAPEX)에 대한 부담은 비교적 단기적이었고, 이로 인한 고PER 부담 역시
마이크로소프트와 애플의 경우는 증장기적으로 해소되었음
- 자본적지출이 큰 기술혁신의 경우 일시적 고PER을 중기적으로 극복했음

마이크로소프트의 PER, 자본적지출



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

애플의 PER, 자본적지출



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

- 본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
 - 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
 - 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.