

왕의 귀환, 가능한가

2022/ 10/ 04

Strategist
곽병열

(2009-7148)

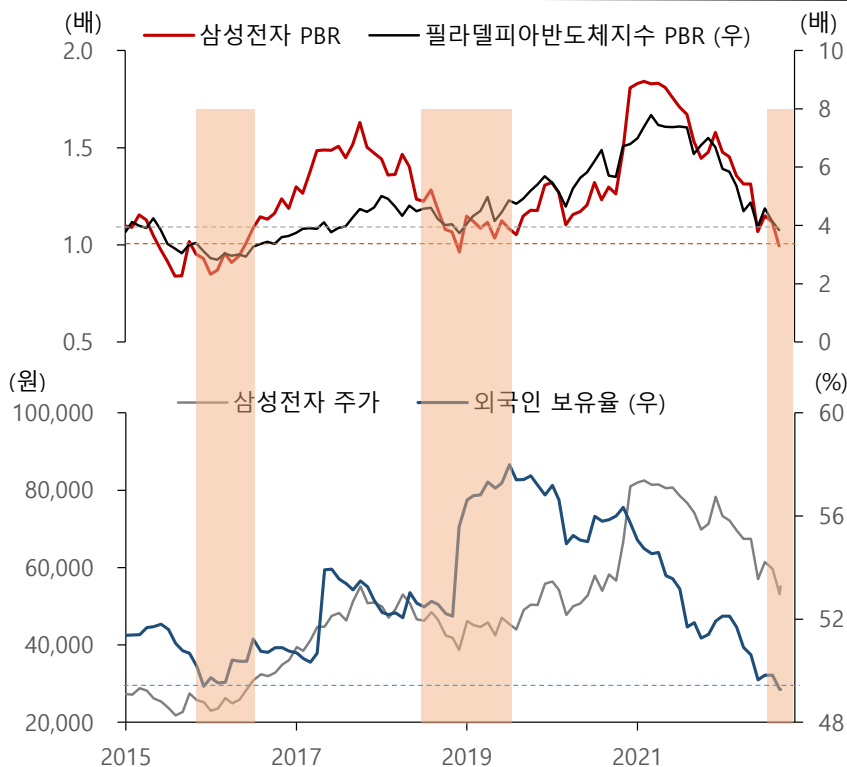
brkwak@leading.co.kr

■ 투자전략 관점에서 바라보는 삼성전자

투자전략 관점에서 삼성전자의 향방을 가늠하고자 '밸류에이션-수급-경제지표-심리-환율' 등 다양한 변수를 살펴보고자 함

1. 밸류에이션 및 외국인수급 변수: 2015 년 이후 삼성전자 및 글로벌 반도체지수의 PBR 저점 진입 시 외국인 보유율 상승이 동반되면서 주가바닥 확인이 이뤄졌음. 외국인 투자자는 반도체주의 경우 저평가 요인(value factor) 을 감안하여 비중조절을 했다는 점에서 현 PBR 수준은 외국인 투자자를 유인할 만한 저평가 국면으로 판단함

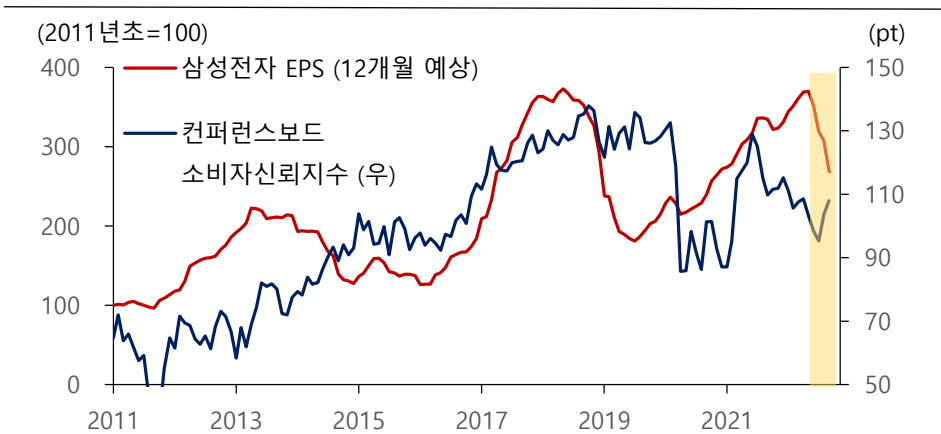
<그림 1> 삼성전자 PBR 과 외국인 보유율 추이



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

2. 매크로 변수: 삼성전자 EPS 와 가장 상관성이 높은 미국 경제지표는 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수(상관계수 0.7)와 ISM 제조업지수(0.5)가 대표적임. 이중 하나인 미국 소비자신뢰지수는 일단 둔화세가 멈추면서, 연중 최고 성수기인 연말특수 시즌을 앞두고 완만한 이익하향 조정(Mild Downturn) 가능성 주목함. 삼성전자는 3 분기 잠정실적 발표(7 일 예정)를 앞뒀는데 현재 영업이익 전망치는 12 조원 수준으로 추정됨

<그림 2> 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수와 삼성전자 EPS



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

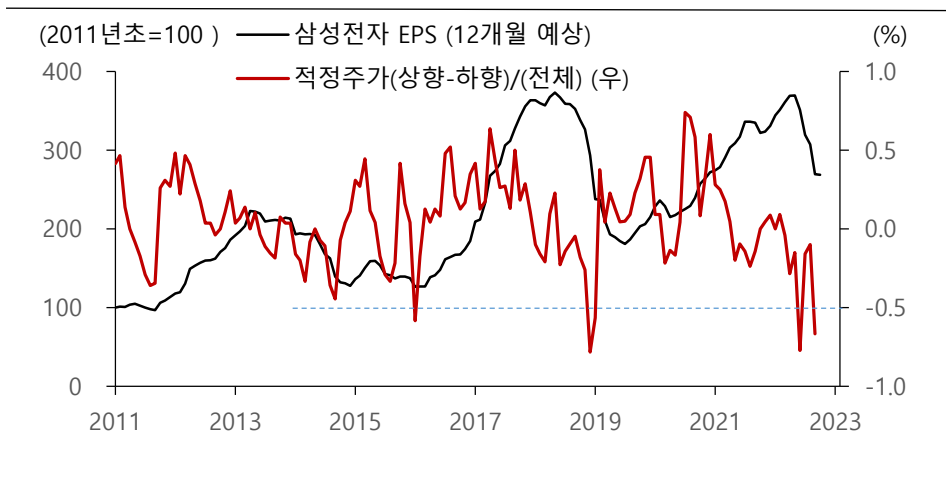
<그림 3> ISM 제조업지수와 삼성전자 EPS



자료: Bloomberg, 리딩투자증권 주: S&P500 업종지수 기준임

3. 전문가 변수: 삼성전자에 대한 애널리스트들의 적정주가(목표주가) 수정비율은 역사적 최저점까지 악화됨. 다만 이것은 적정주가(목표주가)에 대한 충분한 하향조정이 이미 마무리되었다는 것으로 이후 후행적으로 이익조정은 정체 후 완만한 상향조정이 이뤄졌음

<그림 4> 삼성전자 적정주가 수정비율: 현 수준은 역사적 저점

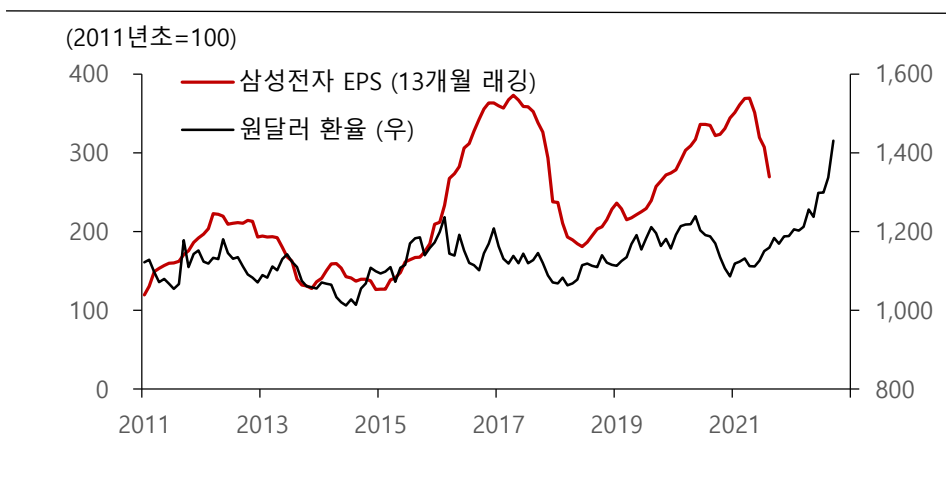


자료: Dataguide, Bloomberg, 리딩투자증권

주: 3 개월 이내 발표된 증권사별 최근 적정주가의 Revision Ratio (적정주가 수정비율)

4. 환율 변수: 원화약세 시 삼성전자의 이익개선은 대략 1 년 이후에 반영되는 것으로 추정함(시차상관계수 13 개월). 즉 환율효과로 인한 이익개선은 실제로는 상당히 후행적으로 반영되는 것으로 파악되며, 주가는 제반 상황에 따라서 일부 선반영할 가능성 있음

<그림 5> 원화약세는 후행적으로 이익개선으로 연결



자료: Dataguide, 리딩투자증권

■ 결론

- ▷ 밸류에이션 및 외국인 수급: 현 PBR 수준은 과거 외국인을 유인했던 저평가 국면임
- ▷ 매크로: 미 소비자신뢰지수는 일단 둔화세 멈췄음. 연말특수 효과로 완만한 이익하향 조정 예상
- ▷ 적정주가 수정비율: 역사적 저점으로 애널리스트 하향조정은 마무리 국면일 수 있음
- ▷ 환율: 이익측면의 J커브효과는 1년 이후에 후행적으로 반영되는 경향
- ▷ 투자전략 측면: 4가지 측면 고려할 때 가격조정보다는 횡보 이후 완만한 개선을 시도 전망함
삼성전자의 하방경직성 및 완만한 개선 가능성은 국내증시의 추가적인 가격조정을 제어할 것임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 본 자료는 기관투자가 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 하시기 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.