

반도체 대표기업의 귀환, 가능한가

2023/ 04/ 11

Strategist

곽병열

(2009-7148)

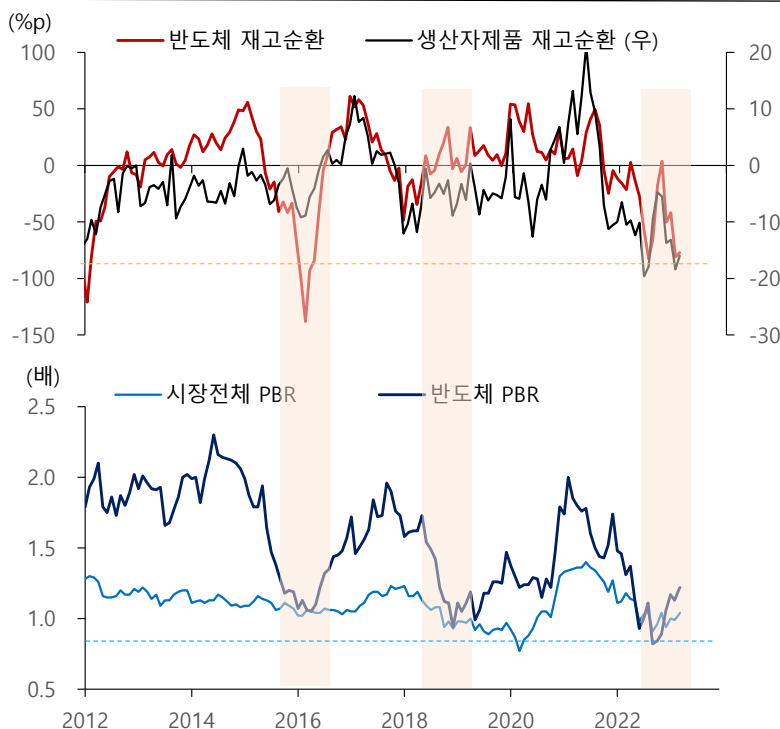
brkwak@leading.co.kr

■ 투자전략 관점에서 삼성전자와 SK 하이닉스

투자전략 관점에서 반도체 대표기업, '삼성전자와 SK 하이닉스'의 투자매력을 가능하고자 '국내 재고순환-글로벌 매크로-전문가 심리-외국인 수급' 등 4 가지 주요 변수를 통해 PBR 저점 탈출 시기를 중심으로 살펴보고자 함

1. 국내 재고순환 변수: 반도체 주가는 재고순환 악영향을 민감하게 반영했는데, 재고순환과 PBR 저점은 대체로 중첩됨. 그런데 반도체 재고순환은 역사적 저점에 이미 도달했고, 과거 감산이 단행된 이후 재고조정 영향으로 바닥탈출이 시도된 것으로 확인됨. 금번 역시 반도체 재고순환 상 더블딥 이후 주가 회복이 시도된다는 측면에서 감산 효과를 일정부분 선반영할 시기로 판단함

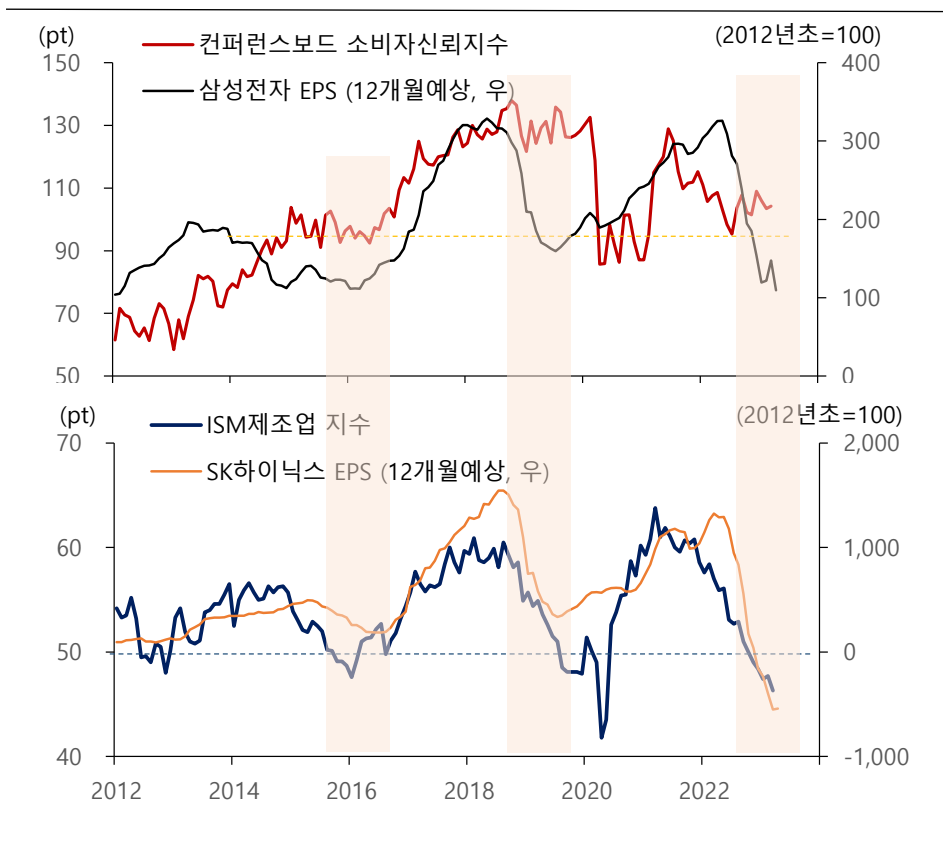
<그림 1> 반도체 재고순환과 PBR



2. 글로벌 매크로 변수: 삼성전자 EPS 전망치와 가장 상관성이 높은 글로벌 경제지표는 미국 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수(상관계수 0.69), SK 하이닉스의 경우 ISM 제조업지수(0.72)가 대표적임. 미국 소비자신뢰지수는 급격한 둔화세는 멈추고 조정국면이 진행 중인 반면, ISM 제조업지수는 기준선 50 선을 하회하며 코로나팬데믹 이후 최저치까지 후퇴한 상황임. 글로벌 소비심리는 둔화세는 멈췄으나, 제조업 경기둔화는 여전히 진행 중인 것으로 해석됨.

삼성전자와 SK 하이닉스의 EPS 전망치가 이런 글로벌 매크로 변수와 연동된다고 가정한다면 감익 우려는 여전히 상황에서 점차적으로 바닥권 타진이 시도될만한 국면으로 해석할 수 있음

<그림 2> 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수와 ISM 제조업지수의 이익영향력

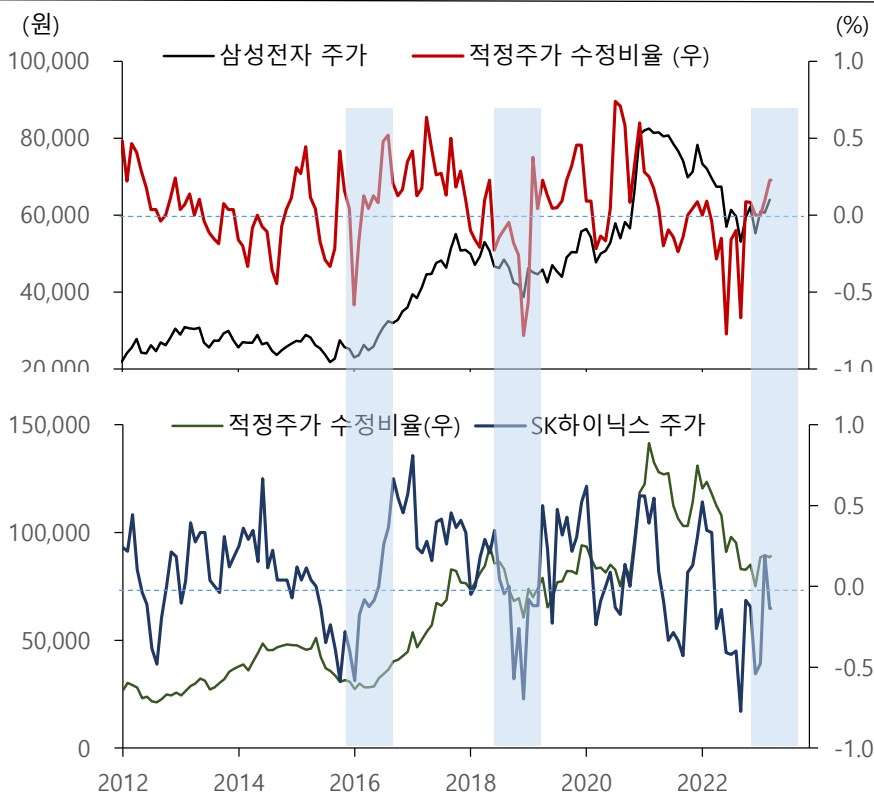


자료: Bloomberg, 리딩투자증권

3. 전문가 변수: 삼성전자와 SK 하이닉스에 대한 국내 애널리스트들의 적정주가(목표주가) 수정비율은 역사적 최저점까지 악화된 이후 점차적으로 0 선 부근까지 회복된 상황임.

이는 적정주가(목표주가)에 대한 충분한 하향조정 이 후 일부 전문가(First Mover)의 이익조정이 서서히 나타나는 것으로 해석할 수 있음. 이런 흐름은 과거 경험 상 주가회복 초기 국면에 주로 나타났던 것으로 확인됨

<그림 3> 삼성전자/SK 하이닉스 적정주가 수정비율: First Mover 포착

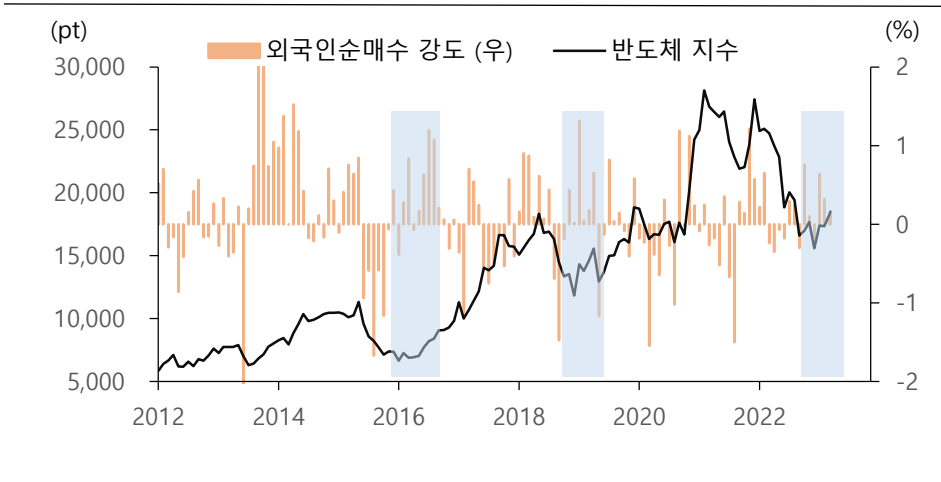


자료: Dataguide, 리딩투자증권

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

4. 외국인 수급 변수: 삼성전자와 SK 하이닉스는 국내 증시의 시가총액 최상위주라는 점에서 글로벌 IT에 대한 외국인 투자자들의 스탠스가 즉각적으로 반영될 가능성이 높고, 이는 외국인 수급을 통해 직접적으로 반영될 것임. 그런데 PBR 저점탈출 시기의 외국인 매수강도 보다는 최근 강도 면에서는 다소 미약하나, 연초 이후 순매수는 유지되면서 외국인의 수급상 역투자 전략은 현재

<그림 4> 외국인순매수는 과거보다는 미약하나 현재진행 중



자료: Dataguide, 리딩투자증권 주: 외국인순매수 강도 = 월간순매수 / 시가총액

■ 결론

- ▷ 국내 재고순환: 반도체 재고순환은 역사적 저점에 이미 도달했고, 과거 감산이 단행된 이후 재고조정 영향으로 바닥탈출이 시도된 것으로 확인됨
- ▷ 글로벌 매크로: 미 소비자신뢰지수는 급격한 둔화세 멈췄으나, ISM 제조업지수는 여전히 경기위축 국면에 머무르고 있음
- ▷ 적정주가 수정비율: 애널리스트 하향조정은 마무리되고, First Mover의 움직임 포착
- ▷ 외국인 수급: 과거 PBR 저점 통과수준보다는 매수강도는 약하지만 순매수는 유지 중
- ▷ 투자전략 측면: 4 가지 측면 고려 시 단기 변동성은 내재되나, 중장기적으로 회복흐름 전망함
반도체 대표기업의 하방경직성 및 개선 가능성은 국내증시의 단계적인 회복을 지지할 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 3 자에게 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.