

신흥국보다 비쌀 때, 무슨 일이?

2023/ 05/ 31

Strategist

곽병열

(2009-7148)

brkwak@leading.co.kr

■ 국내증시 밸류에이션 점검 및 대응전략

한국 증시의 12개월예상 PER(MSCI 기준)은 13.6 배로 신흥국 증시의 12 배 대비 고평가 국면이 지속 중인데, 신흥국 증시 대비 고평가 국면은 2009년 6월 이후 처음임. 다만 과거 2차례의 신흥국 대비 고평가 국면 진입은 모두 국내 증시의 중장기 비중확대에 대한 긍정적인 시그널이었음. 즉 신흥국 증시 수준으로 PER 수렴 및 고평가 진입은 국내 증시 PER의 역사적 상단 수준에 근접했다는 가능자이며, 이익사이클의 바닥권 통과 후 개선가능성을 모색하는 국면 진입이 가까워졌다는 점에서 오히려 시장진입의 기회로 활용되었던 것으로 판단함

<그림 1> 2009년 이후 처음으로 신흥국 대비 고평가 국면



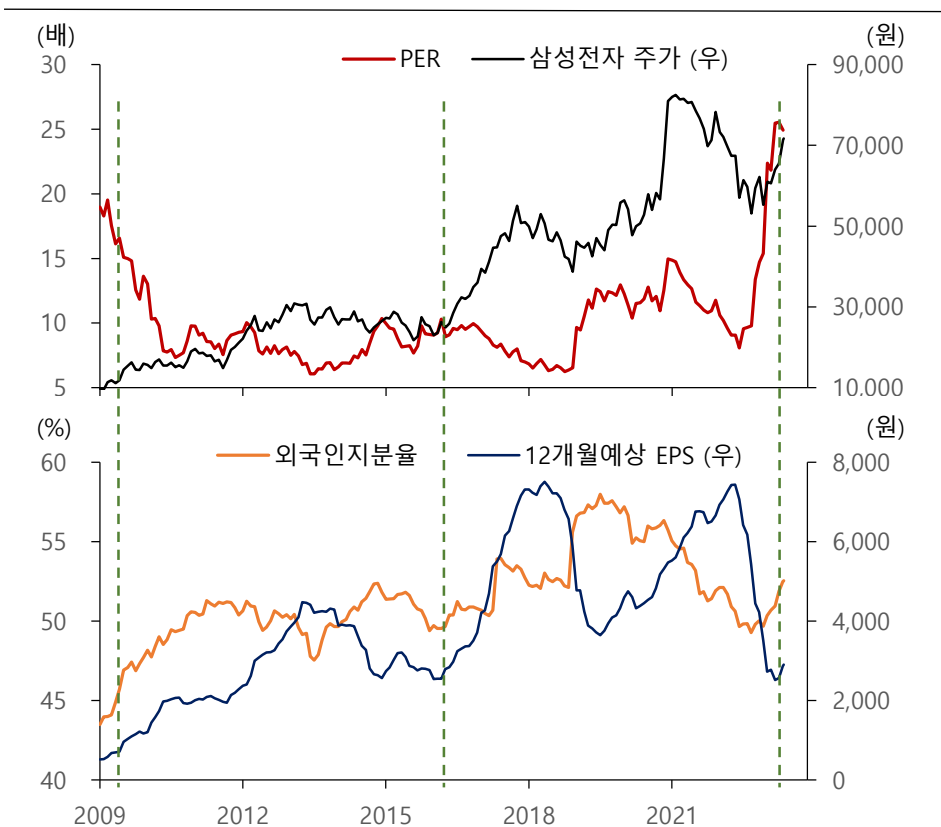
자료: Bloomberg, 리딩투자증권

주: PER은 12개월 예상 EPS 기준으로 산출

특히 신흥국 증시 대비 PER 고평가 현상은 삼성전자 등 반도체 업종 특유의 큰 진폭과 주기적인 이익흐름 영향으로 파악함. 부진한 이익전망에 따른 극도의 PER 고평가를 오히려 역투자전략(contrarian strategy)의 시그널로 활용하여, 이후 이익전망의 바닥통과를 저울질하며 외국인지분을 확대가 시도되었음.

'고 PER 에 사서 저 PER 에 파는', 즉 '지금은 비싸더라도 앞으로 싸다면' 중장기 성향의 외국인 수급개선을 충분히 유인했던 것으로 추정함. 대표적으로 삼성전자의 12개월예상 PER 은 23.1 배이나 13~24개월예상 PER 12.8 배로 장기 이익성장성이 기대된다는 점에서 현재의 고평가 부담을 이겨내는 것으로 해석함

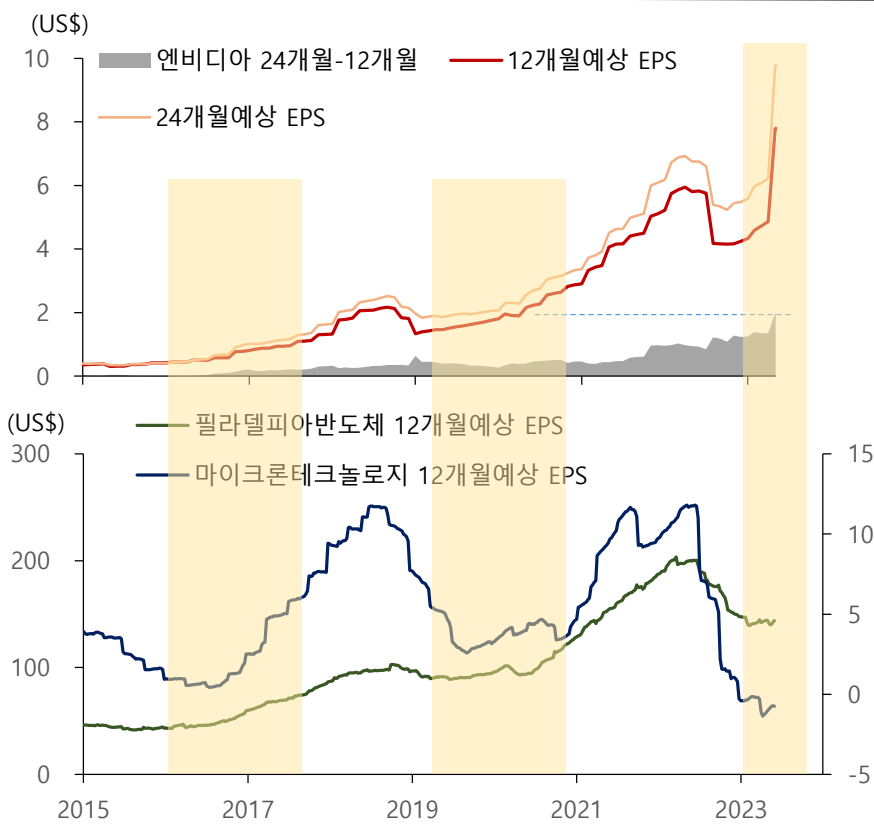
<그림 2> 삼성전자의 PER, EPS, 외국인지분율 추이



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

국내 반도체에 대한 장기 이익성장성은 어떻게 확보될 수 있을까? 결국 메모리 반도체 기업(마이크로테크놀로지)의 이익사이클은 비메모리(필라델피아반도체 지수)에 후행하여 개선되는 경향을 고려할 때, 최근 생성형 AI 모멘텀에 의한 엔비디아의 이익전망 급등은 결국 동종 비메모리 업계와 후행적으로는 메모리 업계의 장기이익 전망 개선으로 반영될 것으로 전망함

<그림 3> 엔비디아 이익상향은 결국 메모리반도체에도 전달



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

이렇게 IT 업종 중 중장기 이익 성장성이 우수한 미래가치 유망종목군을 추출하고자 12 개월 대비 13~24 개월 PER 의 저평가도가 우수한 종목군을 살펴보고자 했음. 중장기 이익성장 기대주는 외국인투자자들의 긍정적인 반응을 동반하는 경향을 반영하여 <그림 4>와 같이 추출했으니 참고하기 바람

<그림 4> 중장기 이익성장 우수 종목군

종목명	①PER(12M) (배)	②PER(24M) (배)	(②/①-1) (%)	외국인 순매수강도 (%)
코리아씨키트	13.8	6.7	-51.3	0.36
하나마이크론	20.4	11.1	-45.5	0.60
삼성전자	23.1	12.8	-44.4	0.63
SFA반도체	25.6	14.4	-43.9	0.28
테스	11.2	6.4	-42.7	0.65
LB세미콘	6.7	4.4	-33.9	0.98
풀어비스	28.1	18.6	-33.8	0.37
유진테크	15.6	10.9	-30.1	1.23
주성엔지니어링	9.7	6.8	-29.7	0.66
넥슨게임즈	22.2	15.8	-29.0	0.37
NHN	14.9	10.9	-27.1	0.01
원준	11.9	8.8	-25.9	0.88
NAVER	29.1	22.5	-22.5	0.54
ISC	18.0	14.1	-21.8	0.42
KH바텍	11.4	9.0	-21.2	0.89

자료: Dataguide, 리딩투자증권

주: 외국인순매수강도 = 20 일간 외국인순매수/시가총액

■ 결론

- ▷ 신흥국 대비 한국증시의 PER 고평가는 과거사례 상 좋은 비중확대 기회였음
 - : 국내증시 PER 은 역사적 상단에 근접했고 이후 하향될 것이라는 기준점 도달로 판단
 - : 삼성전자의 사례 상, 외국인투자자들은 고 PER 을 활용한 역투자전략 시행
- ▷ 메모리 반도체 이익사이클은 비메모리에 일정 후행하여 반영될 것으로 전망
 - : 엔비디아 이익전망 급증 → 비메모리 Bottom out → 후행적인 메모리 Bottom out
- ▷ IT 업종 내 중장기 이익성장 우수 종목군 (그림 4 참조)

▶ **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.