

## 삼성전자와 반도체업종의 주도력 점검

2023/ 09/ 05

Strategist

곽병열

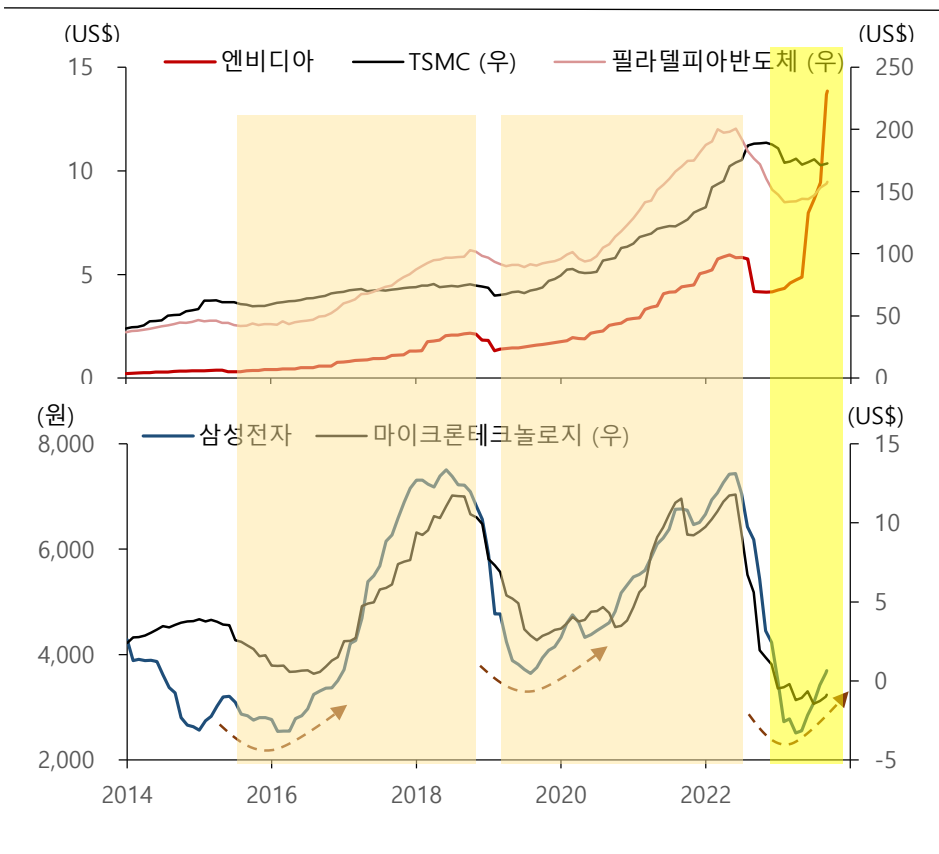
(2009-7148)

brkwak@leading.co.kr

### ■ 이익사이클로 살펴보는 삼성전자와 국내 반도체의 시장주도력

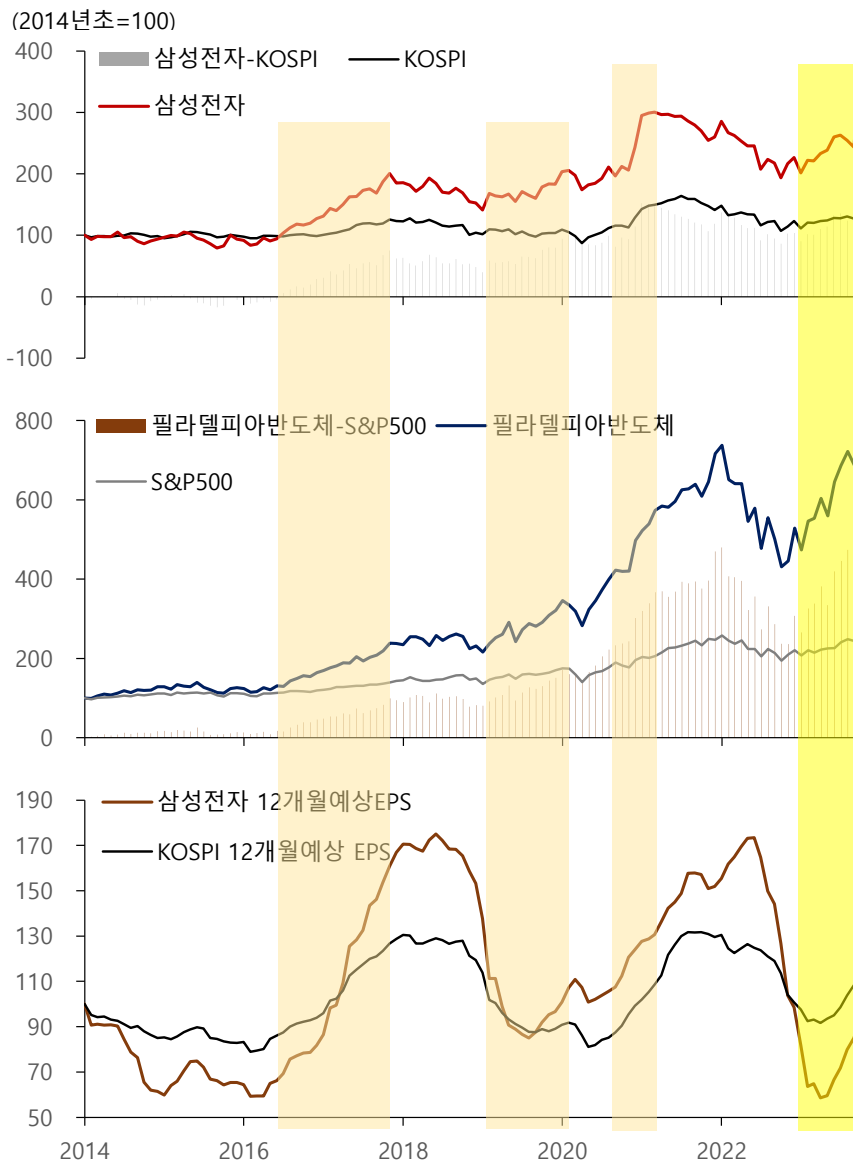
삼성전자의 엔비디아 향 고대역메모리(HBM3) 공급 개시가 임박하다는 소식이 알려지면서 7 만원대 주가에 안착했고, 프리어닝시즌 중 이익 상향조정 가능성이 커짐. 이는 생성형 AI 등장으로 촉발된 엔비디아 중심의 AI 반도체에 대한 폭발적인 수요가 가치사슬 상 메모리반도체 영역으로도 연쇄 효과가 본격화되는 것으로 이해함. 과거 메모리반도체 기업의 이익사이클은 비메모리에 후행하여 개선되는 경향성을 보였는데, 금번도 과거 2 차례(2016 년, 2019 년)의 패턴이 재현될 것으로 예상함

<그림 1> 글로벌 반도체주의 12개월예상 EPS 상향조정 구간



글로벌 반도체 기업의 이익전망이 상향조정되는 구간 중에서도 삼성전자 주가의 시장주도력이 강했던 영역은 주로 이익사이클의 회복 초중기였음. 해당 시기에 외국인투자자들의 적극적인 유입을 바탕으로 시장전체를 초과하며 시장주도력을 높였는데, 1) 글로벌 주가 측면에서 필라델피아반도체지수의 시장전체(S&P500) 초과 현상이 본격화되었고, 2) 시장 전문가들의 이익 하향조정이 막 멈추고 상향조정이 본격화된 초중반까지로 파악됨. 현 국면은 필라델피아반도체 지수의 아웃퍼폼이 동반 중이고, 과거경험 상 초반부에 해당되는 시기이며 판단돼, 삼성전자와 반도체업종의 시장주도력은 강화될 수 있는 조건을 갖춘 것으로 파악함

<그림 2> 삼성전자의 시장주도 시의 특징은?



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

국내 반도체 업종은 과잉재고로 인한 감산 등의 영향으로 극도의 실적 부진을 나타내며 FY2023 PER 부담은 컸으나, FY2024 의 경우 이익전망 상향조정을 바탕으로 PER 부담은 여타 업종대비 가장 큰 폭으로 해소될 것으로 기대됨. 과거사례 상 미래이익 개선에 따른 밸류에이션 매력이 클수록 외국인 수급개선을 유인했던 점을 고려한다면, 삼성전자를 비롯한 반도체 업종에 대한 외국인순매수 강도가 양호한 점을 이를 반영한 것으로 해석함. 이를 삼성전자와 반도체 업종의 시장주도력을 지지하는 요인으로 추정함

<그림 3> 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

자료: Dataguide, 리딩투자증권

반도체업종 중에서도 향후 1~2 년 미래이익의 성장 가능성을 바탕으로 중장기 PER 매력도가 큰 미래가치 유망주를 살펴보고자 했음. 이 중에서도 외국인순매수 강도가 비교적 양호하게 유지되는 종목은 중장기 이익성장에 대한 신뢰도를 반영했다는 측면에서 주목할만하고 판단하며 아래 <그림 4> 종목군을 참고하기 바람

<그림 4> 국내 반도체 업종 중 장기 밸류에이션 매력 종목군

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

자료: Dataguide, 리딩투자증권 주: 외국인순매수강도 = 60 일간 외국인순매수/시가총액

## ■ 결론

- ▷ 삼성전자의 엔비디아향 HBM3 공급 개시 가능성 ↑
  - 생성형 AI 등장으로 촉발된 엔비디아 중심의 AI 반도체에 대한 폭발적인 수요가 가치사슬 상 메모리반도체 영역으로도 연쇄 효과 본격화
- ▷ 과거 메모리반도체 기업의 이익사이클은 비메모리에 후행하여 개선되는 경향성
  - 금번도 과거 2 차례(2016 년, 2019 년)의 패턴이 재현될 것으로 예상
- ▷ 삼성전자의 시장주도력 강했던 권역의 특성
  - 1) 주가 측면에서 필라델피아반도체지수의 시장전체(S&P500) 초과 현상
  - 2) 시장 전문가들의 이익 하향조정이 막 멈추고 상향조정이 본격화된 초중반 국면
- ▷ 반도체업종 중에서도 향후 1~2 년 미래이익의 성장 가능성을 바탕으로 중장기 PER 매력도가 큰 미래가치 유망주는 <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.