리서치센터장 김장열
jay.kim1007@gmail.com
02-3779-3531

김장열의 '요것만'

표리부동 (表裏不同)하라!



<득실거리는 열강과 북한, 국가/기업 전략은 표리부동해야>

표리부동은 겉과 속이 같지 않다는 뜻으로 속마음과 다르게 말하거나 행동하는 것을 말한다. 보통 '표리부동한 인간, 표리부동한 행동을 하다'라고 부정적으로 인식한다. 한 개인의 인격을 묘사할 때 사용하면 그런 해석이 맞다. 하지만, 필자는 믿는다. 상대국/상대 기업과 경쟁/협상/협력을 하는 입장에서 국가/기업의 전략을 논할 때는 오히려 이런 자세가 종종 필요하다고. 그렇지 않으면 한반도를 둘러싼 4대 열강과 북한과의 관계에서 대한민국의 앞날은, 가마우지 경제구조에서 탈피를 위한 삼성 등 한국의 대표기업의 앞날은, 앞으로도 지속적으로 휘둘릴 수 밖에 없다. 대한민국을 덥치거나 이익을 수탈하려는 독수리, 곰, 늑대 등이 득실거리는 상황에서 언제까지 정직하게 짖어대기만 할 것인가? 물어뜯을 힘이 아직 없다면 (있어도 더 크게 치기 위해서) 여우가 되어야한다. 음흉하다고 무시할 여우의 특성을 오히려 배워야한다.

한국의 반도체 등 일본 의존도 탈출 (가마우지 경제 no!)을 외치는 것도 평화 경제 (북한과)를 천명하는 것도 중장기 방향성 측면에서 옳은 얘기이거나 세워 볼 수 있는 목표이다. 하지만, 상대와 이해관계자가 많은 상황에서 우리의 카드를 고스란히 까발리는 순진함은 매우 경계해야한다. 오히려 여우처럼 표리부동 전략으로 차근차근 진행하는 것이 필요하다는 얘기이다. 국제공조이건 항의/규탄이건 그거은 그것대로 진행하지만 우리의 전략의 수립과 실천 과정은 외부 (상대국가/기업)에는 표리부동으로, 내부는 강력한 일치된 결속이라는 양면성을 유지해야할 시기이다. 작금의 불안한 상황인 점을 감안해도 삼성전자의 일본 소재 배제 TF 구성했다, '내년 1월부터 생산되는 모든 제품에 일본산 소재 부품을 쓰지 않는다'는 원칙 아래 대체품 마련에 나섰다 등 조만간 모든 소재 탈일본 추진 기사는 설사 그런 움직임이 사실이라 해도 드러나지 않는 것이 기업에게도 국가에도 좋은 것이다. 설익은 상태의 자극적인 헤드라인으로 보여주는 것은 긴급사항의 국민 알 권리를 위하거나 언론의 의무도 아니라고 본다. 지금은 오히려 상대국가/관련 기업만 이롭게 할수 있는 것이다.

<대세 Vs 현실, 신뢰 Vs 경계, 속내 Vs 겉모습>

주식시장에서 대세를 따르라는 말은 대체로 맞다. 특히 중장기 대세는. 하지만 여러 단기적 변수 (실적, 주식 수급, 매크로 등)에 대한 Reality check이 또한 필요하다. 단기 현실을 무시하면 trading장세에서는 힘들기 때문이다. 그렇다면 대세를 따르라!는 무엇을 보고 하는 것인가? 신뢰이다. 매크로 변수로는 국가의 정책의 일관성와 유연성의 조합에 대한 신뢰이고 기업측면에서는 경쟁력 강화 사업전략과 주주친화정책의 지속성에 (특히 double down: 어려워도 지켜나가는) 대한 신뢰이다. 국가/기업의 이런 신뢰는 하루아침에 이루어는 것은 아니지만 하루하루 double down해 나가면 가능한 것이다. 물론 글로벌 지정학적 변수는 (글로벌 보호무역주의및 패권 경쟁 격화 등) 남는다. 따라서, 불가피한 외생변수를 감안한 경계심은 어찌할 수 없고 시장 할인률이 적용된다. 그럼에도 개별 국가/기업에 대한 이러한 신뢰 축적이 제대로 이루어지면 단기 reality check 중심의 지나친 비관론

베이스의 경계심으로 단기 trading에서 허우적 거리지는 않을 수 있다. 그렇게되면 많은 투자자들이 정신을 차리고 좀 더 중장기 대세를 지향할 수 있고 그래야 중장기대세주의 변동폭도 줄어들게 된다 (예: 5G/비메모리 등). 따라서, 국내 대부분 경쟁력 기업의 적정 가치 평가를 제대로 받기위해서는 유달리 큰 외생변수에 대한 우리의 대응방식의 재검토가 필요한 시점이다. 일본, 북한, 중국, 그리고 미국등 모두 대한민국을 향한 그들의 겉모습과 속내를 구분하는 것이 이루어져야, 우리나라 국가/기업에 대한 신뢰 기반의 대세 지향을 제대로 할 수 있다. 그 첫번째 시작점은 이제 역설적으로 국가/기업 전략 측면에서는 표리부동 해야겠다.

<금주 (8/5~8/9) 좋은 일/ 힘든 일>

삼성전자는 2분기 DRAM M/S가 상승했다. 2분기 전세계 D램 시장 매출액은 148억4천400만달러로, 전분기 대비 9.1% 감소했다.삼성전자가 67억8천300만달러로, 점유율 45.7%를 차지하며 압도적인 1위 자리를 유지했다. 전분기보다 매출이 2.7% 줄었으나 점유율은 오히려 3.0%포인트나 상승했다.반면 SK하이닉스 점유율은 전분기보다 1.2%포인트 하락한 28.7%를 기록했다. 미국 마이크론은 미중 무역전쟁 등의 영향으로 무려 19.1% 줄어들며 점유율도 2.5%포인트나 하락한 20.5%에 그쳤다.

세계 스마트폰 시장 4위인 중국업체 샤오미는 삼성이 지난 5월 발표한 6400만 화소의 최신 이미지센서 'GW1'을 주력 스마트폰 제품인 홍미(紅米) 시리즈에 채용하겠다고 지난 7일 밝혔다.또한, 닛케이신문에 따르면 샤오미에 이어 세계 5위인 중국업체 오포 역시 신흥국 시장에 출시하는 스마트폰에 같은 센서를 탑재할 방침이다. 삼성의 CIS (CMOS Image Sensor) 테스트 아웃소싱 해주는 테스나에게 궁극적으로 굿뉴스!

갤럭시노트10 Unpack 행사, 8월 23일 공식 출시 예정이다. 카메라 탑재는 6.3인치버전은 전면 1개, 후면 3개, 6.8인치 버전은 전면 1개, 후면 4개 (ToF 포함.) S펜에 가속도센서/자이로센서 탑재. 5G지원 버전은 국내출시만. 노트9 보다는 조금이라도 더 팔릴 가능성에 무게를 둘 수 있다. ToF 확대 시그널, 카메라 탑재 증가등 관련 부품업체에 긍정적이다.

Strategy Analytics에 의하면, 2분기 중국내 스마트폰 시장 점유율 화웨이가 약 37%로 1위, 삼성전자는 0.7%로 하락했다. 하지만 글로벌 스마트폰 전체 시장에서는 yoy +6%, 점유율 23%로 1위를 유지했다.화웨이는 yoy -4%, 점유율 18%. 오포가 유럽/인도 시장 공략 성공으로 yoy +13%, 점유율 11%로 애플을 앞질렀다. 애플은 yoy -15%,점유율 11%로 4위. LG전자는 yoy -21%, 점유율 3%로 7위. 한편 글로벌 시장 전체는 yoy -3.6%.

SK텔레콤은 분당사옥 상용망에 5GX 인빌딩 솔루션을 시범 적용했다. 3분기 이후 상용망에 본격 적용한다. 이는 쏠리드에 긍정적 소식이다.

에스에프에이 2분기 실적은 SO SO (13일 전후 발표)하겠지만, 하반기 수주 급증 기대된다. 특히 3분기에 EV용 (SK이노베이션 후공정 라미네이트 장비, 삼성SDI향 등) 대규모 수주 예상된다. 21~22일 당사와 NDR 예정.

주성엔지니어링 주가가 8월 7일 상한가에 이어 8, 9일 연속 상승하여 3일간 41% 급등했다. 현재 고객군에서 (SK하이닉스, LG디스플레이, 중국업체) 빠진 유일한 대기업은 삼성전자. 삼성전자 소재/장비 국산화 박차가하게 되면 삼성이 주성을 다시 고려할 수있다?!할 것이다!? 라는 기대가 반영된 것이다. 동기간 기관/외국인 투자자는 각 29만주 매도로 대부분 개인투자자 매수. 소재가 아닌 장비도 국산화가

더 필요하다는 큰 명제는 분명하지만, 삼성-주성간의 역사적 관계/다른 선택지 등 감안, 시일을 두고 봐야 할 듯. 필자는 8월 중 탐방 예정.

최근 탐방한 IT 중소종목은(S사 계열, 후공정 A사) 비상경영계획 수립 중 또는 하반기 부진 전망 확인됐다. 일본수출 규제가 아니어도 전방 (삼성/하이닉스/LG등) 업체 투자 지연 조정 또는 보수적 Stance로 19년 하반기~20년 초까지 가시거리 확보 어려움이 당분간 중소형 IT주의 하반기 실적으로 지속 확인될 가능성이 높다. 그렇지 않은 하반기 실적 회복주는 역으로 주가 차별화 가능성이 높아질 것이다.

<KOSPI 주간 예상: 1900~1960>

지난주 초반은 일본의 화이트리스트 제외 예상과 미국의 중국 환율조작국 지정우려로 급락했다. 다행히 주후반 1) 일본이 특별일반포괄허가 여지를 남기고 수출규제 5주만의 처음으로 감광제 허가를 내주고 한국도 추가 대응을 자제하했고 2) 위안화도 인민은행 고시환율은 7.0위안을 상회했지만 역외 환율은 오히려 소폭 하락하며 안도 심리 발생하면서, 주초반 낙폭을 어느정도 만회했다. 0.8배 PBR 강한 저항력을 보여주었다. 하지만, 기술적 반등을 넘어설지는 미지수이다. 기본적으로 일본의 수출규제 기본입장이 변함없고 미.중 무역협상 전망이 쉽지 않고 국내 경기 전망 하향이 지속되는 상황이다.

글로벌한 금리인하가 대세로 진행되고 있다. 인도, 뉴질랜드에 이어 한국도 저성장 고착화 우려와 일본수출규제/미.중 무역 전쟁 지속으로 금리인하 1%까지는 하향가능성 열려있다. 미국 시장 컨센서스는 9월 100%, 10~11월에 추가 50% 수준의 확률로 금리인하 가능성 을 보고있다.

아직 아름다운 편지를 받은 것은 아니다. 보수적인 stance를 유지한다. 애심종목은 디스플레이로 삼성SDI/ LG디스플레이, 비메모리 후공정으로 테스나/네패스, 통신장비로 케이엠더블유/에이스테크/쏠리드, SW/게임으로 Naver/엔씨소프트,

자동차관련 현대모비스 유틸리티 한국전력, 제약으로 동국제약을 추천하다. 현금비중은 40%.

8월 12일주 주요 매크로 일정은 14일 오전에 중국 지표로 7월 광공업 생산 (시장 예상 yoy +6.0%), 소매판매 (yoy +8.7%), 고정자산 투자 (yoy +5.9%)가 예정. 15일 저녁에는 미국 7월 소매판매 (시장 예상 mom +0.2%)가 예정.

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자:김장열)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight(비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	투자등급 4 단계	Buy (매수)	+15% 이상	61.5%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자등급별 비중 (최근 1 년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		Hold (보유)	-15% ~+15%	1.1%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0.0%	
		Not Rated(투자의견없음)	등급보류	37.4%	
		합계		100.0%	