투자전략 | 2024.10.14

Conviction Call

삼성전자, 바닥권 주가에도 기회비용이 너무나 크다

Strategist 김용구 | 주식전략
02-3779-3825
yg.kim@sangsanginib.com

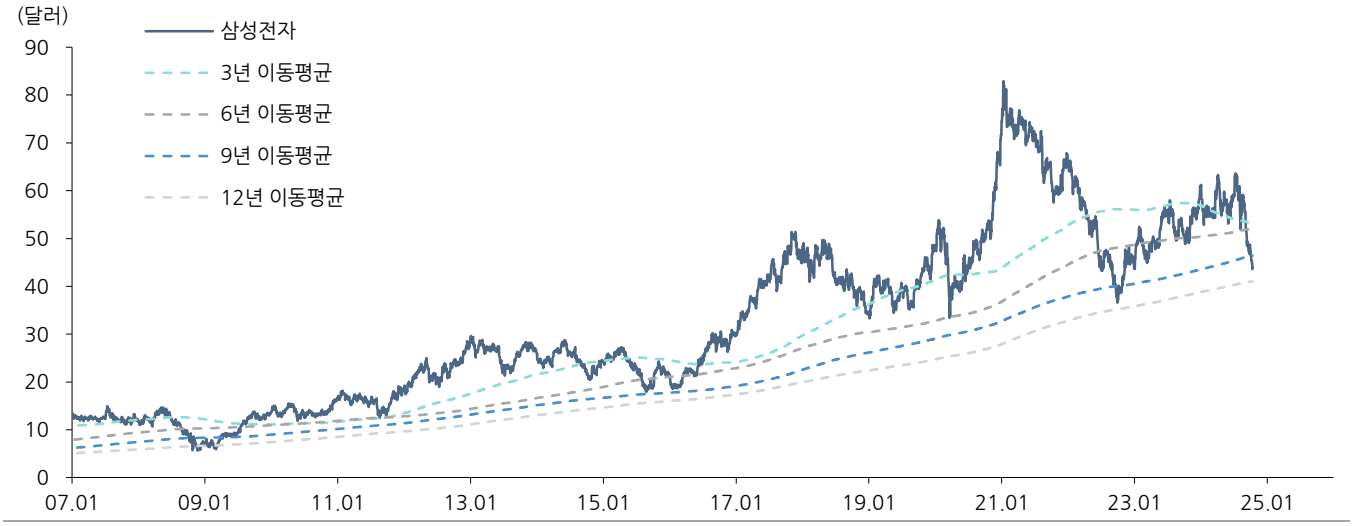
QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

삼성전자 현 주가 및 밸류에이션 환경은 세간의 평가 그대로 역사적 Rock-bottom에 근접한 것이 사실. 1) 최근 달러화 환산 삼성전자 주가는 외국인 투매공세와 3Q 실적 쇼크를 이유로, 글로벌 투자가측 기술적/통계적 바닥에 준하는 9년 이동평균선 이하 구간까지 속락. 2) I/B/E/S 집계(글로벌 컨센서스) 삼성전자 12개월 선행 P/E는 10/11일 현재 9.3배로 장기평균 10.0배선을 밑돌기 시작했고, P/B 또한 0.96배로 주저앉으며 역사적/통계적 바닥권에 근접. 3) 삼성전자/TSMC(아시아 또는 EM 반도체 Long-Short Play의 핵심 Pair) 상대 밸류에이션 역시 상기 이유로 트레이딩 전략 측면 하방 임계선에 해당하는 -1SD 어귀 레벨까지 추락

삼성전자 낙폭과대 주가/밸류와 최고위층의 반성문을 근거로 저가매수의 당위성과 시급성을 주장하는 시장 일각의 목소리가 커지고 있으나, 이는 상당기간 시간싸움이 가능하고 삼성전자 보유에 따른 추가 기회비용이 제한되는 초장기/극소수 개인 투자가 일방에 국한된 단편적 전술대응인 것으로 평가. 수익률 관리에 비상이 걸린 까닭에 시간과 기회비용 모두가 중요한 상대수익률에 명운을 건 대다수의 액티브 투자가(펀드 매니저)에겐 삼성전자는 계속해서 상당한 거리를 유지해야 할 사주경계 대상에 해당. 주가/밸류 추가 다운사이드 리스크는 일정수준 이하로 제한되더라도, 시장 및 경쟁 Peer군 대비 주가 반등 모멘텀 제약으로 당장엔 보유 및 비중확대의 기회비용이 너무나 큰 투자전략 측면 계륵(鷄肋)일 수 있다는 의미. 상기 판단은 네 가지 이유에서 비롯

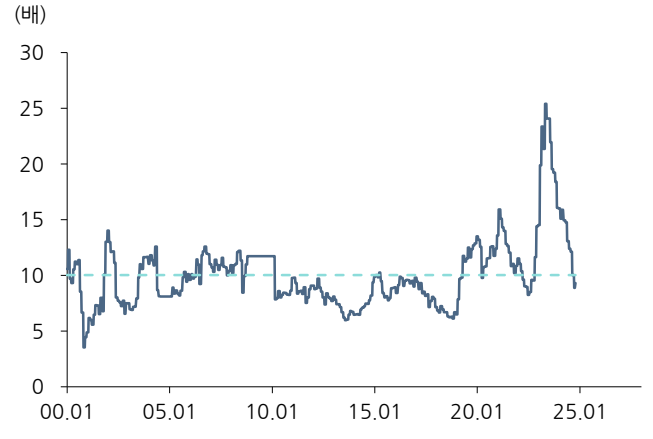
첫째, 최근 글로벌 반도체 업황 피크아웃 우려와 논쟁이 격화. 이는 글로벌 반도체 업종 전반의 실적 눈높이 하향조정 행렬과 함께 올 상반기 이전과 사뭇 다른 냉담한 주가/수급 반응으로 확산. 경기/업황 Late Cycle에선 시장 투자가 선호는 산업 1등 대표주로만 한정. 곳간에서 인심이 나는 바, 곳간이 비어가는 상황에선 핸드셋/파운드리/HBM 반도체 관련 글로벌 대표 Laggard로 전락한 삼성전자를 챙길 인심을 내기가 여간해선 쉽지 않을 수 있음에 유의. 둘째, 삼성전자는 글로벌 Tech 밸류체인 내 중간재/자본재 성격이 짙은 레거시 반도체에 특화된 기업인 까닭에, 글로벌 투자/제조업 경기회복이 주가 반격의 선결과제에 해당. ISM 제조업 지수 반등선회가 관련 상황변화를 알리는 신호탄이 될 것이나, 이는 주요국 금리인하 사이클의 누적효과와 미국 신정부 출범 이후 적극적 재정부양 낙수효과 반영 이후 과제에 해당. 셋째, 삼성전자 수급/밸류 경로는 내국인(개인+기관)이 아닌 외국인 수급대응이 좌우. 현재 외국인의 삼성전자 보유비중은 53.3%로 장기평균 51.9%를 상회. 글로벌 반도체 업황 피크아웃 논쟁 격화, 삼성전자의 산업 지배력/경쟁력 약화 및 실적 불확실성 심화의 삼중고 국면에선 외국인 투자가측 수급대응은 당분간 중립이하의 경로를 따를 소지가 다분. 넷째, 글로벌 AI/HBM 반도체 선발주자인 SK하이닉스 대비 실적/주가 모멘텀 열위현상이 심화. 삼성전자/하이닉스 상대주가에 동선행하는 실적 모멘텀 Gap(이익수정비율 차분)은 SK하이닉스의 상대우위가 시시각각 확대. 통상 +10 ~ -20%pt 밴드를 순환하는 삼성전자 - SK하이닉스 3개월 수익률 격차는 -0.4%pt. 그간 둘 다 부진했지만, 둘 중 하나를 골라야 한다면 하이닉스가 앞선단 의미

그림 1. 달러화 환산 삼성전자 주가: 9년 이동평균선을 밑도는 낙폭과대 주가 환경



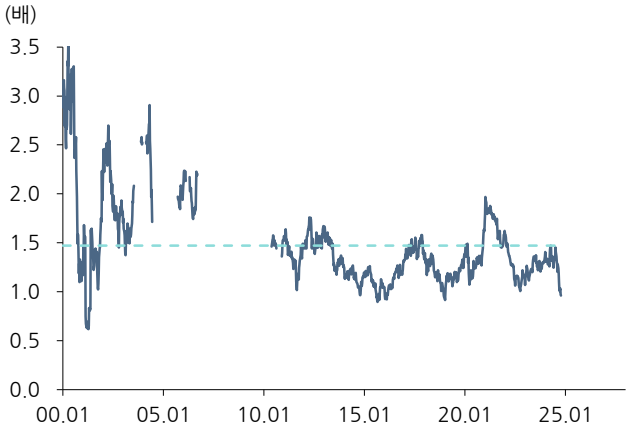
자료: LSEG Workspace, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 삼성전자 12개월 선행 P/E: 현재 9.3배, 평균 10.0배



자료: LSEG Workspace(I/B/E/S), 상상인증권 리서치센터

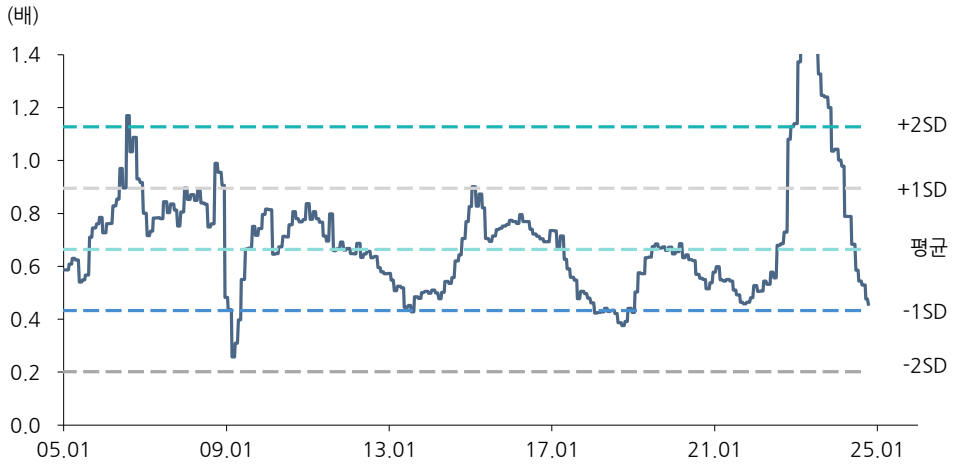
그림 3. 삼성전자 12개월 선행 P/B: 현재 0.96배, 평균 1.47배



자료: LSEG Workspace(I/B/E/S), 상상인증권 리서치센터

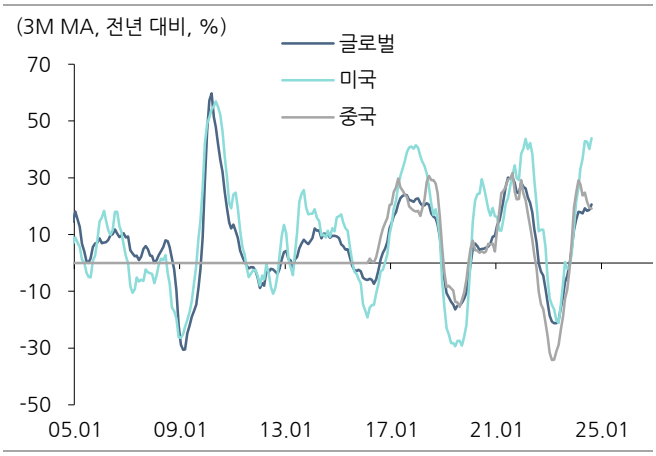
삼성전자/TSMC(아시아/EM 반도체 Long-Short Play 핵심 Pair) 상대 밸류에이션은 트레이딩 전략 측면 하방 임계선에 해당하는 -1SD 어귀 레벨까지 추락

그림 4. 삼성전자/TSMC 상대 밸류에이션(12M Fwd P/E)



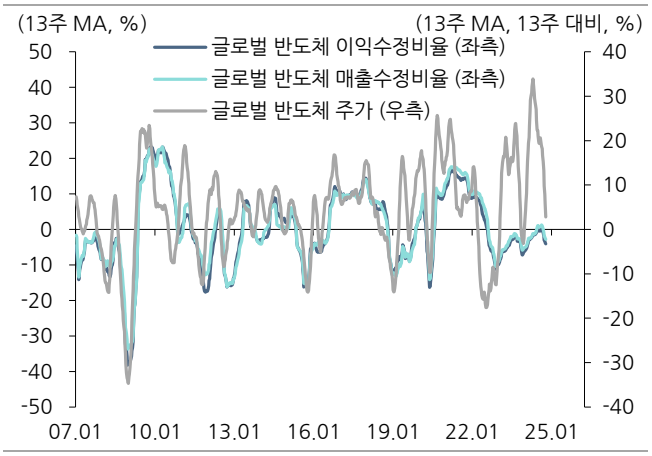
자료: LSEG Workspace(I/B/E/S), 상상인증권 리서치센터

그림 5. 글로벌 및 미국/중국 반도체 매출 추이



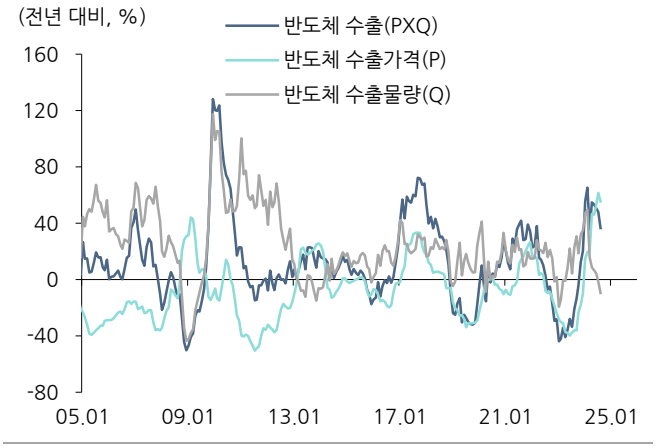
자료: LSEG Workspace, 상상인증권 리서치센터

그림 6. 글로벌 반도체 주가 및 매출/이익 수정비율



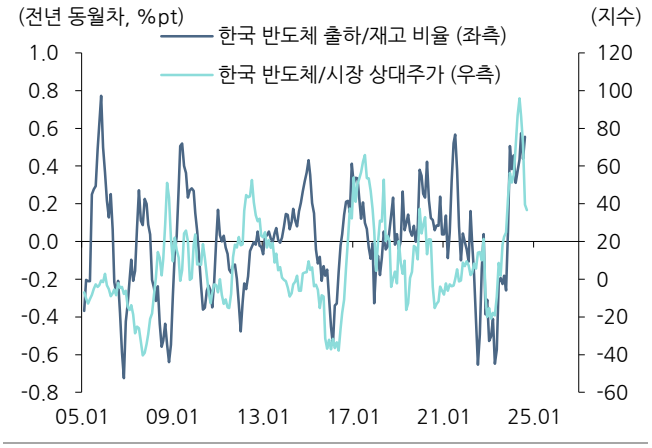
자료: LSEG Workspace, 상상인증권 리서치센터

그림 7. 한국 반도체 수출



자료: LSEG Workspace, 상상인증권 리서치센터

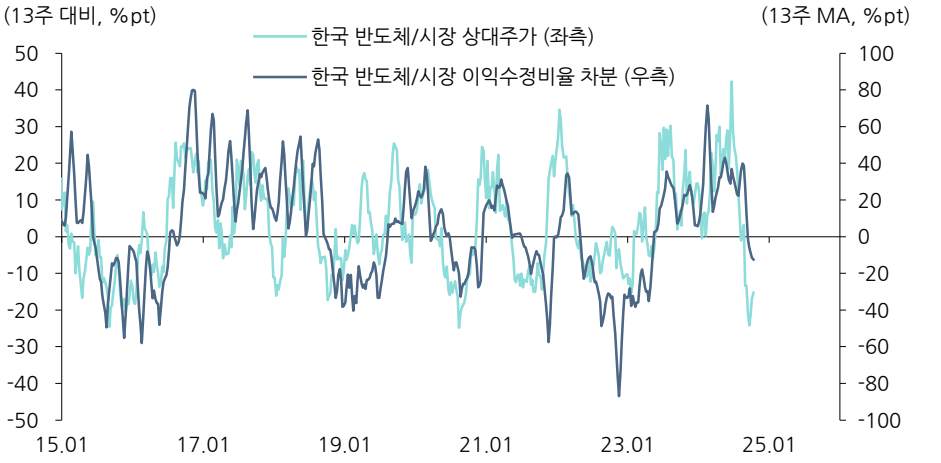
그림 8. 한국 반도체 출하/재고 비율과 반도체/시장 상대주가



자료: LSEG Workspace, 상상인증권 리서치센터

최근 글로벌 반도체 업황 피크아웃 우려와 논쟁이 격화.
이는 국내외 반도체 업종 전반의 실적 눈높이 하향조정 행렬과 함께 올 상반기 이전과 사뭇 다른 냉담한 주가/수급 반응으로 확산

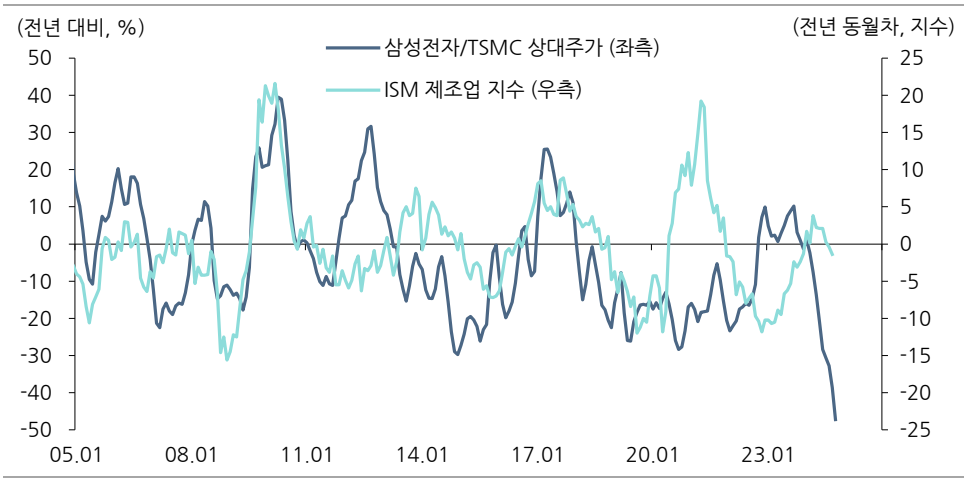
그림 9. 한국 반도체/시장 상대주가와 반도체-시장 실적 모멘텀 Gap



자료: LSEG Workspace, 상상인증권 리서치센터

삼성전자는 글로벌 Tech 밸류체인 내 중간재/자본재 성격이 짙은 레거시 반도체에 특화된 기업인 까닭에, 글로벌 투자/제조업 경기회복이 주가 반격의 선결과제에 해당

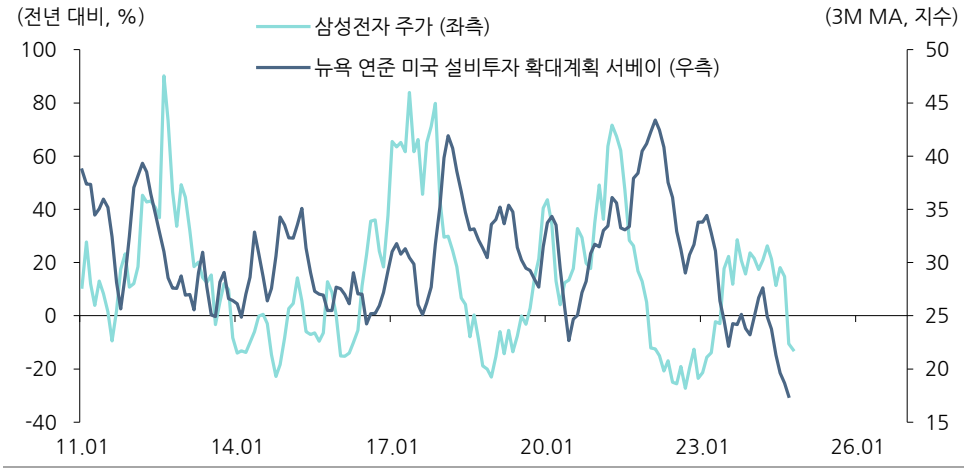
그림 10. 삼성전자/TSMC 상대주가와 美 ISM 제조업 지수



자료: LSEG Workspace, 상상인증권 리서치센터

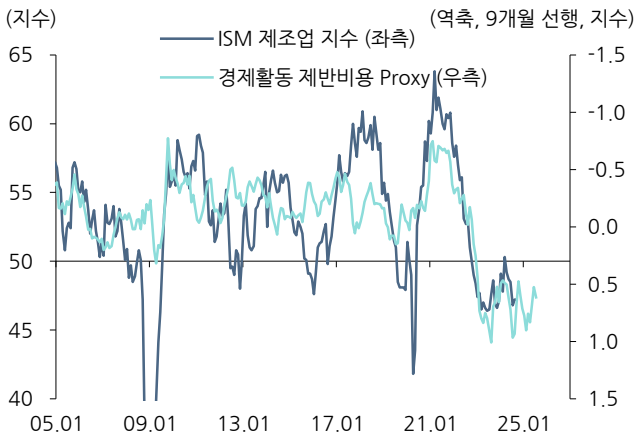
삼성전자 주가/밸류 반격 과정은 주요국 금리인하 사이클 누적효과와 미국 신정부 출범 이후 적극적 재정부양 낙수효과 반영 이후 글로벌 제조업/투자 경기 회복과 함께 구체화될 것으로 판단

그림 11. NY Fed 미국 Capex/인프라 확충투자 서베이와 삼성전자 주가



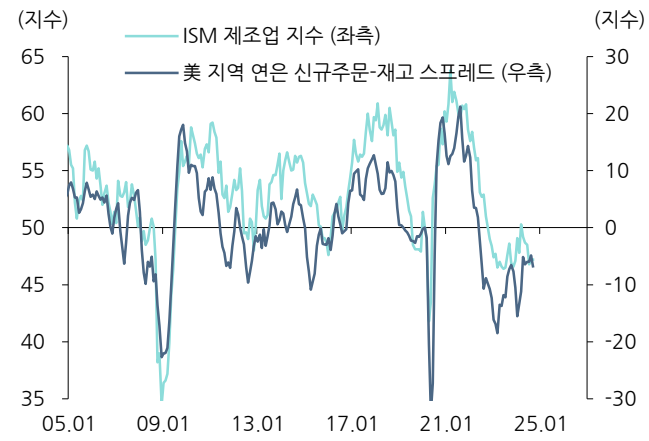
자료: LSEG Workspace, 상상인증권 리서치센터

그림 12. ISM 제조업 지수와 경제활동 제반비용 Proxy



참고: 경제활동 제반비용 Proxy는 원자재가, 시장금리, 달러화 등을 표준화해 산출
자료: LSEG Workspace, 상상인증권 리서치센터

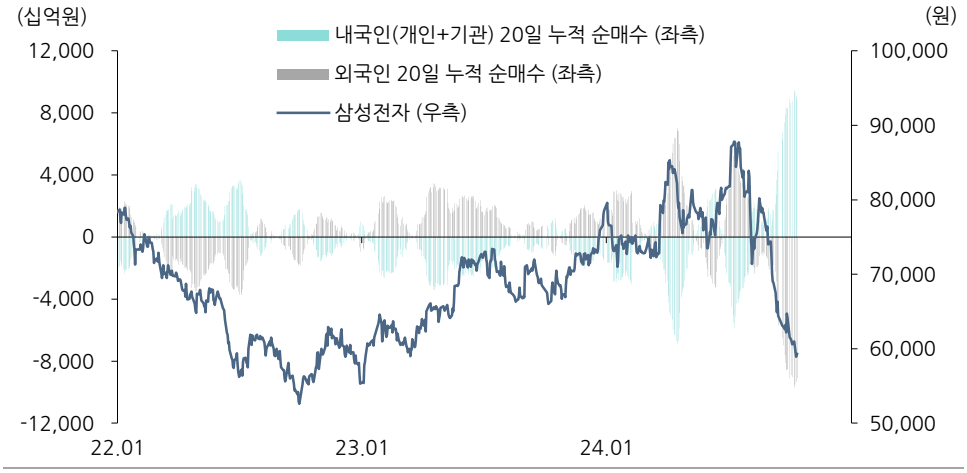
그림 13. ISM 제조업 지수와 5대 지역 연은 Restocking Proxy



참고: 뉴욕, 댈라스, 필라델피아, 리치몬드, 캔자스시티 연은의 관련 데이터 평균
자료: LSEG Workspace, 상상인증권 리서치센터

삼성전자 수급/밸류 경로는 내국인이 아닌 외국인 수급대응이 좌우. 글로벌 반도체 업황 피크아웃 논쟁 격화, 삼성전자의 산업 지배력/경쟁력 약화 및 실적 불확실성 심화의 삼중고 국면에선 외국인 투자가 수급대응은 당분간 중립이하 경로를 따를 소지가 다분한 것으로 판단

그림 14. 삼성전자 내/외국인 20일 누적 순매수 추이

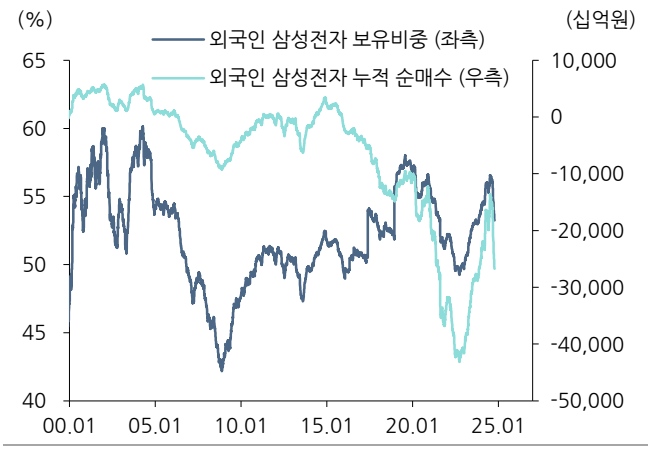


자료: KRX, 상상인증권 리서치센터

그림 15. 외국인 삼성전자 보유비중: 현재 53.3%, 장기 평균 51.9%

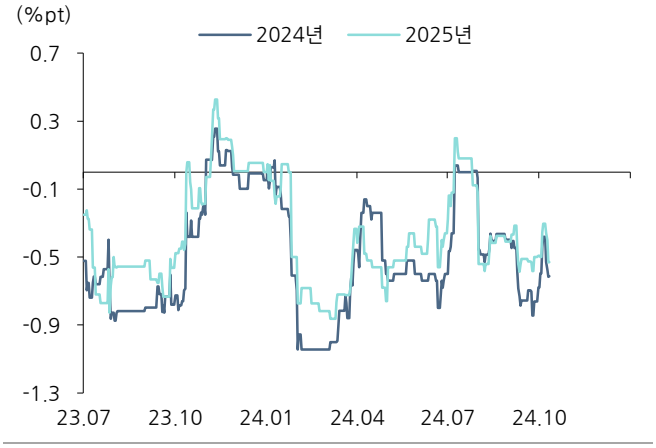
자료: Dataguide, 상상인증권 리서치센터

그림 16. 외국인 삼성전자 보유비중과 누적 순매수 추이



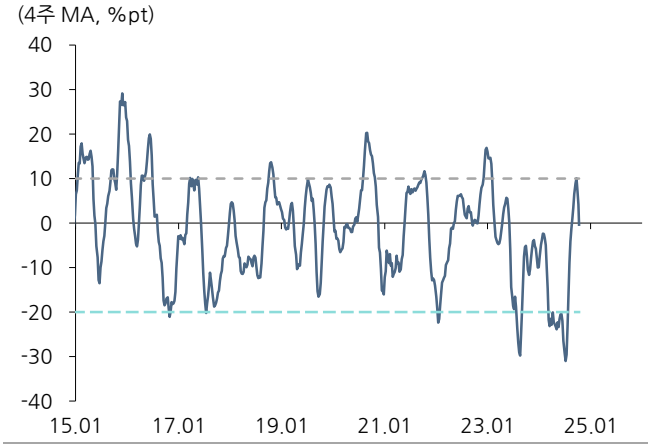
자료: Dataguide, 상상인증권 리서치센터

그림 17. 삼성전자 - SK하이닉스 이익수정비율(실적 모멘텀) Gap



자료: Dataguide, 상상인증권 리서치센터

그림 18. 삼성전자 - SK하이닉스 3개월 주가 수익률 Gap



자료: Dataguide, 상상인증권 리서치센터

Compliance Notice

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