

Strategy

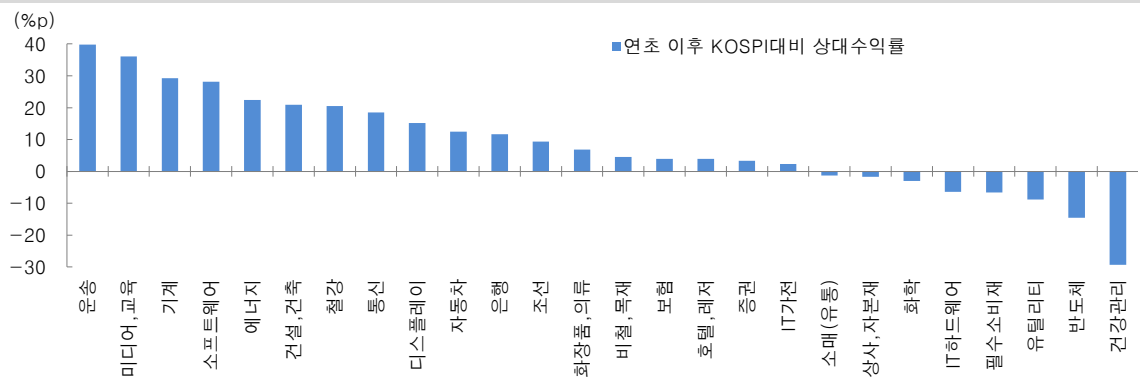
반도체, 미운 오리에서
백조로...

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

- 지난주 KOSPI 사상최고치 행진이 멈췄다. 주 초반 3,300선을 넘어섰던 KOSPI는 이후 약세분위기를 이어갔다. 지난주 5거래일 중 4거래일 동안 하락, 음봉패턴이 발생했다. 미국 고용지표에 대한 경계심리, 델타 바이러스 확산 우려, 달러 강세/원화 약세 압력에 따른 외국인 수급불안이 KOSPI 부진의 원인이라 하겠다.
- KOSPI 상승과정에서 상승폭이나 탄력이 이전보다 현저히 둔화되었다. 이는 KOSPI 시장에서 가장 높은 시가총액 비중을 차지하고 있는 반도체 업종의 부진 때문이라고 생각한다.
- 반도체 업종 지수는 지난 주말(7월 2일) 하락으로 연초 이후 수익률이 마이너스 반전했다(-0.36%). KOSPI대비 상대수익률은 -12.75%에 달한다. 반도체 업종이 이처럼 KOSPI대비 약세를 보이고, 맥을 못 추는 이유는 무엇일까? 정확한 현상 진단이 필요하다. 그래야 현재 반도체 업종의 부진이 위기를 반영하고 있는지, 아니면 또 다른 기회인지 알 수 있을 것이다.
- 사실 반도체 업종의 펀더멘털 동력은 강해지고 있다. 2/4분기 프리어닝 시즌에 들어서면서 반도체 업종의 2/4분기 영업이익 전망은 5주 연속 상향조정(5.35%)되며 직전 고점을 넘어섰다. 연간 영업이익 전망 또한 7주 연속 상향조정(3.52%) 중이다. 2/4분기 실적 기대가 빠르게 유입되고 있다.
- 반도체 수출도 뚜렷한 개선세를 보이고 있다. 연초 주춤했던 반도체 수출정체에서 벗어나 2개월 연속 전월대비 증가세를 이어갔다. 6월 반도체 수출금액은 111.59억달러에 달한다. 이는 2018년 10월 이후 최대규모이자, 역사적 고점인 115.81억달러에 4.22억달러 낮은 수준이다. 반도체 업황 또한 뚜렷한 개선세를 보이고 있다. 반도체 업종의 펀더멘털 개선세는 강하다.
- 반도체 실적, 수출 등 펀더멘털 동력은 강해지고 있음에도 불구하고 반도체 주가는 지지부진한 상황이다. 그 이유로는 1) 실적에 대한 시장의 의구심과 2) 외국인, 기관의 지속되는 매도로 들 수 있다.
- 우선, 반도체 업종 실적에 대한 의구심은 반도체 공급차질 사태에서 시작되었다. 이로 인해 2/4분기 실적에 대한 경계심리가 커졌고, 이는 2021년 하반기, 2022년 실적전망에 대한 의구심을 자극하고 있다. 21년 2/4분기 영업이익 전망은 13.7조이다. 이는 1/4분기 대비 2.4조원 이상 레벨업된 수치이다. 2021년 3/4분기, 4/4분기 영업이익 전망은 18.6조원, 19.7조원에 달하는 상황이다. 2022년 분기별 영업이익 전망은 20조원을 상회할 것으로 예상된다.
- 반도체 실적에 대한 눈높이가 어느정도 수준이어야 합리적인지 알 수는 없다. 하지만, 반도체 공급불안이 빠르게 진정될 가능성에 주목할 필요가 있다. Gartner에 따르면 글로벌 반도체 공급 차질은 2분기를 기점으로 완화된 전망이다. 최악의 국면은 이미 지났다는 의미이다. * 다음 페이지에서 계속됩니다

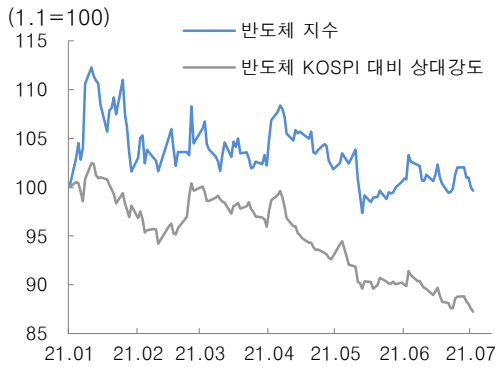
- 여기서 핵심은 3/4분기 수요/공급 불균형 상황이 1/4분기보다 개선된다는 점이다. 최악의 상황에서 벗어나는 것은 물론, 빠른 개선세가 가능성을 시사한다. 이는 미국, 한국, 대만을 비롯한 주요국들의 반도체 투자/지원 정책이 반영되었기 때문이다. 하반기, 그리고 22년 반도체 업황이 예상보다 좋아진다면 반도체 이익전망에 대해서도 좀 더 긍정적인 시각으로 바라볼 필요가 있다. 마이크론 실적 발표에서도 2분기 실적뿐만 아니라 3분기 실적 가이드ansom도 시장 예상치를 상회했다. 하반기 반도체 업황이 기대보다 더 개선될 가능성이 높다는 의미이다.
- 수급적인 측면에서도 문제가 있었다. 외국인과 기관 매도가 좀처럼 진정되지 않고 있다. 연초, 1/4분기에는 급등 이후, 금리 상승으로 인한 차익매물이 출회되었다. 그리고 5월에는 공매도, 최근에는 연준의 통화정책 정상화 움직임, 고용지표 경계심리로 달러 강세, 원화 약세가 지속되어 왔다. 그 결과 외국인 현선물 매도압력 확대, 이로 인한 기관 매물출회가 반도체 주가를 억눌러 왔다. 그러나 멀지 않은 시점에 수급부담은 완화될 전망이다. 향후 달러 인덱스와 원/달러 환율의 하향안정세가 예상되기 때문이다.
- 지난 주말 미국 고용지표 결과는 금융시장에 우호적인 것으로 해석된다. 비농가 취업자수는 예상치(72만명)를 상회한 85만명 증가했다. 반면, 실업률은 5.9%로, 예상치 5.6%를 상회한 것은 물론 전월(5.8%)대비 상승했다. 고용개선은 지속되고 있는데, 연준의 통화정책 속도는 더디질 수 있음을 시사한다. 이를 계기로 달러, 채권금리는 하락반전했다.
- 이번주 7일, 8일이 또 한 번의 중요 변곡점이다. 삼성전자 2/4분기 실적가이던스(영업이익 컨센서스 10.9조원) 발표와 6월 FOMC 의사록 공개가 예정되어 있기 때문이다. 2/4분기 실적이 예상치를 크게 하회하지 않고, 연준의 스탠스가 우려만큼 매파적이지 않다는 점만 확인해도 반도체 업종의 분위기가 반전이 가능할 전망이다. 주가를 압박해왔던 변수가 완화되는 것만으로도 반도체 주가는 펀더멘털을 빠르게 반영해 나갈 가능성이 높다. 반도체 업종의 주가 상승은 KOSPI 상승추세 및 상승탄력 강화에 힘을 실어줄 것이다.

그림 1. 연초 이후 KOSPI 대비 상대수익률. 반도체 업종 두번째로 낮은 수익률 기록



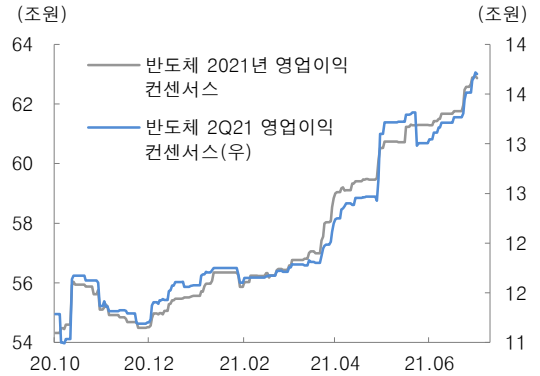
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 2. 반도체, 연초 이후 KOSPI 대비 상대적 약세



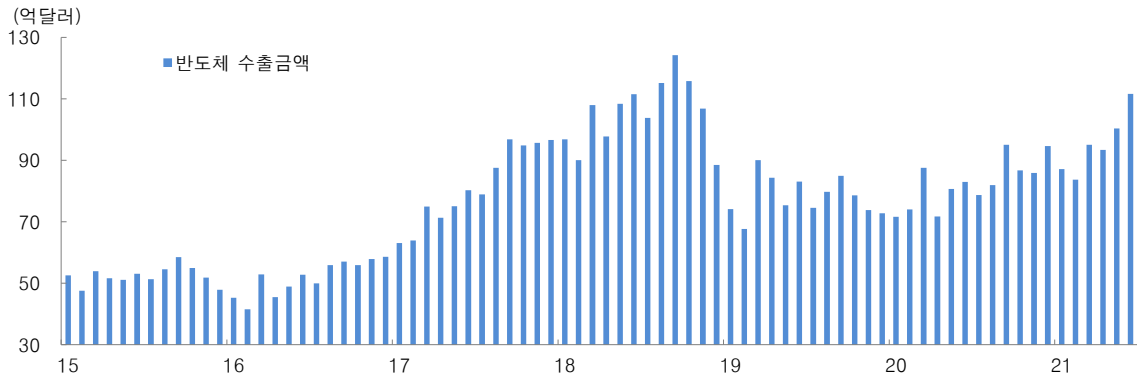
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 3. 반도체 이익전망은 꾸준히 상향조정 중



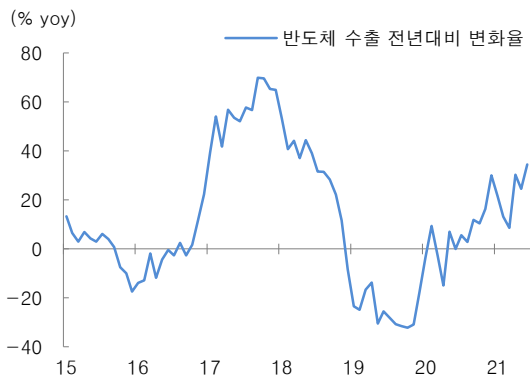
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 4. 2021년 6월 반도체 수출은 111.59억달러(2개월 연속 상승). 사상 최고치에 근접



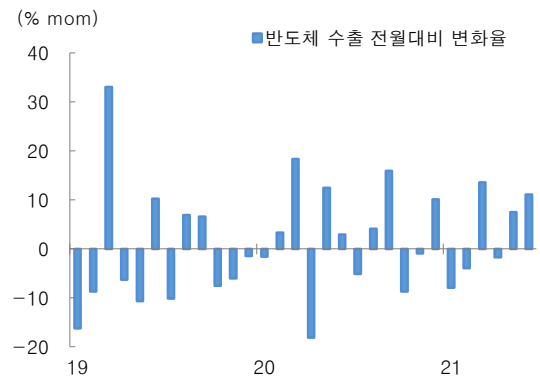
자료: 산업통상자원부, CEIC, 대신증권 Research Center

그림 5. 반도체 수출모멘텀 강화 지속



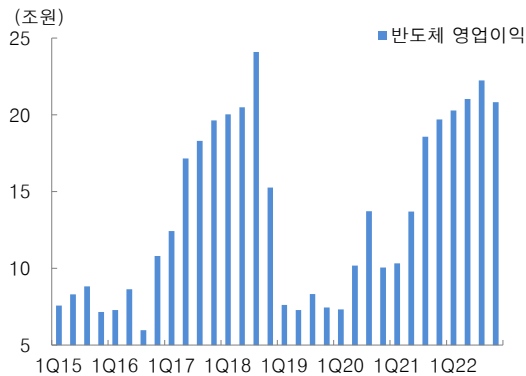
자료: 산업통상자원부, CEIC, 대신증권 Research Center

그림 6. 반도체 수출, 전월대비 2개월 연속 증가세



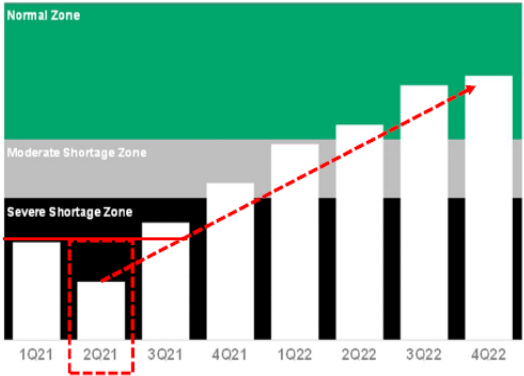
자료: 산업통상자원부, CEIC, 대신증권 Research Center

그림 7. 21년 하반기와 22년 연간 반도체 실적에 대한 의구심이 큰 상황



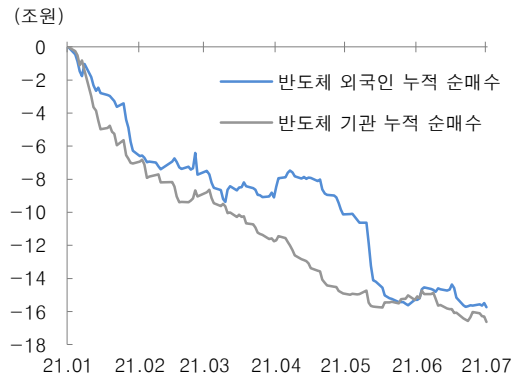
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 8. 반도체 공급 차질, 완화국면 진입. 21년 3 분기에는 1 분기보다 호전될 전망



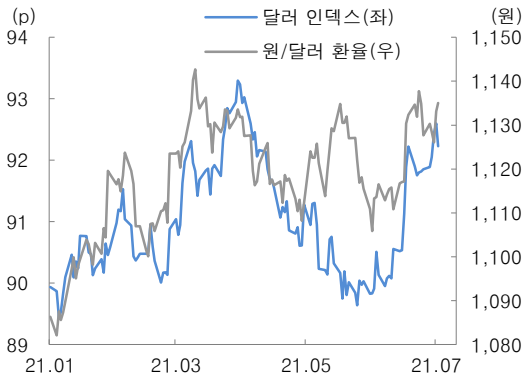
자료: Gartner, 대신증권 Research Center

그림 9. 외국인과 기관, 반도체 업종 매도 지속



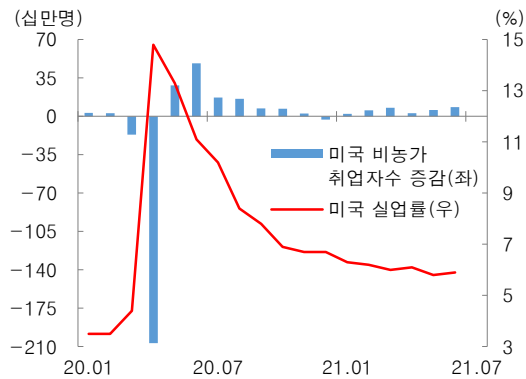
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 10. 달러 인덱스, 원/달러 환율 하향안정 기대



자료: Bloomberg, FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 11. 미국 6 월 고용지표. 취업자수 예상 상회. 실업률은 예상 외의 반등(5.9%)



자료: 미국 노동부, 대신증권 Research Center

그림 12. 반도체 12 개월 선행 PER 10 배 초반. 밸류에이션 매력 확대



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
(작성자: 이경민)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
