

실적 눈높이 충분히 낮아져야, 바닥통과 시작된다

2022/ 7/ 5

Strategist

곽병열

(2009-7148)

brkwak@leading.co.kr

■ 삼성전자 실적 눈높이 점검과 투자전략

- TOP-DOWN 관점에서 삼성전자 이익전망 하향조정은 불가피
삼성전자 EPS(12 개월 예상)와 가장 높은 상관성을 보이는 미국 경제지표로서 소비측면의 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수(2011 년 이후 상관계수 0.71), 공급측면의 ISM 제조업지수(상관계수 0.47) 등은 모두 최근 뚜렷한 하강국면을 나타내고 있음. 미국 소비심리의 악화 및 공급망 참여자들의 중립이하의 스탠스 전환은 TOP-DOWN 관점에서 국내 수출기업의 동반적인 이익둔화 가능성을 암시하는 것으로 판단함
- 글로벌 반도체 기업군의 이익전망 하향조정 중
프리어닝시즌인 6 월 4 째주부터 필라델피아반도체 구성종목군의 이익전망 하향조정이 본격적으로 감지됨(고점대비 -6%). 동일한 시점에 삼성전자 역시 유사한 수준의 하향조정이 이뤄짐(고점대비 -5.4%). 주가와 이익전망의 괴리가 높았던 이례현상이 2 분기 어닝시즌을 기점으로 정상화되었던 2012 년과 2018 년과 유사한 경로로 하향조정은 진행 중인 것으로 파악됨(6/21 자료 참고)
- 하향조정으로 <적정주가 수정비율> 최악 통과하면서 주가는 'Bottom Out' 이익전망 및 목표주가 하향조정으로 <적정주가 수정비율>이 최악 수준을 통과하면서 주가는 저점테스트가 이뤄지는 경향성을 보여줌. 즉 실적 눈높이가 현실화되고, 이에 따른 이익전망 신뢰도 역시 최악을 통과하면서 주가는 저점테스트 이후 바닥확인 과정이 진행된 바 있음. 삼성전자의 경우 <적정주가 수정비율>은 역사적 최저수준(-0.81)까지 악화되었는데, 동 지표의 바닥확인 과정이 필요한 상황임
- <적정주가 수정비율> 관점에서 바벨전략
<적정주가 수정비율> 상 역사적 저점수준인 경우 어닝시즌 중 하향조정을 통한 이익전망 신뢰도의 최악 통과, 플러스권의 경우 인플레이션 및 향후 우려되는 경기둔화 우려에도 차별적인 이익성장 전망을 반영한다는 점에서 동 지표의 양 극단 종목군은 금번 어닝시즌 중 주목해야 함

- ✓ 삼성전자 EPS(12개월 예상)와 가장 높은 상관성을 보이는 미국 경제지표는 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수(상관계수 0.71), ISM 제조업지수(0.47)인데, 양 지표 모두 둔화세 뚜렷함
- ✓ 거시경제 측면에서 삼성전자를 비롯한 국내 IT 는 실적둔화 압박이 상당한 커지는 것으로 해석함

<그림 1> 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수와 삼성전자 EPS



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

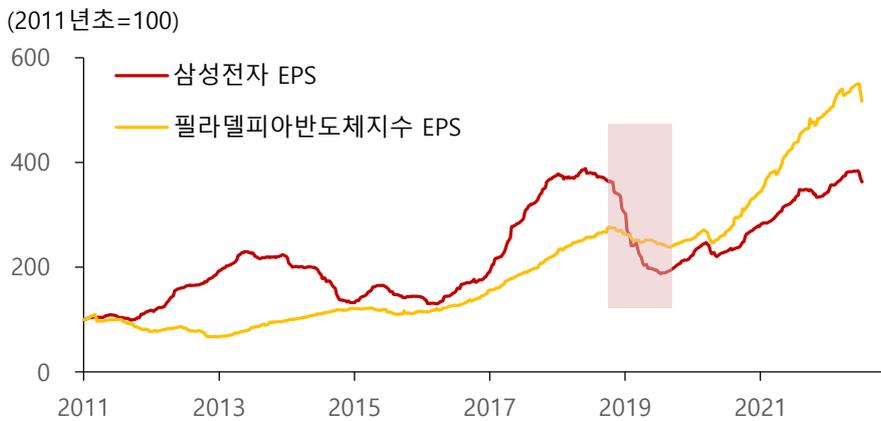
<그림 2> ISM 제조업지수와 삼성전자 EPS



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

- ✓ 6 월 마지막주부터 전세계 반도체기업군의 5% 내외 수준의 이익하향 조정이 포착됨. 마이크론테크놀로지 실적발표를 계기로 이익전망의 불확실성이 동종업종 전반으로 확산 중인 것으로 해석됨
- ✓ 삼성전자의 적정주가 수정비율은 역사적 최저점까지 악화됨

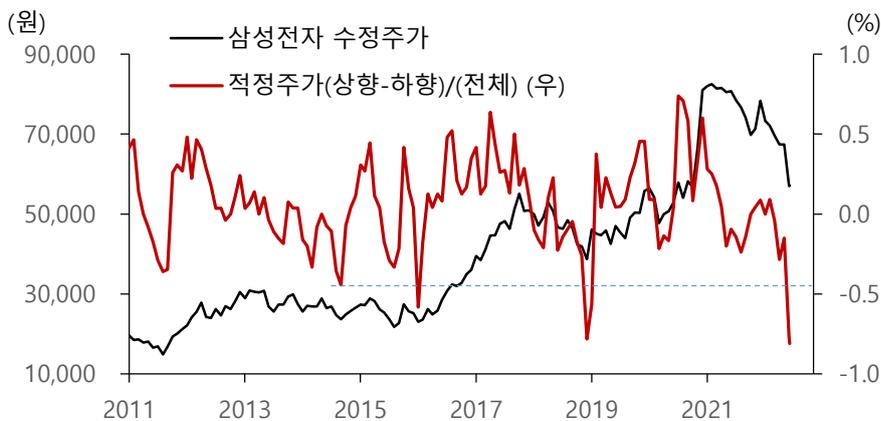
<그림 3> 삼성전자 및 필라델피아반도체지수 이익전망 추이



자료: Bloomberg, 리딩투자증권

주: 12개월 선행 EPS 추이임

<그림 4> 삼성전자의 적정주가 수정비율 추이: 최악을 통과하면 저점테스트

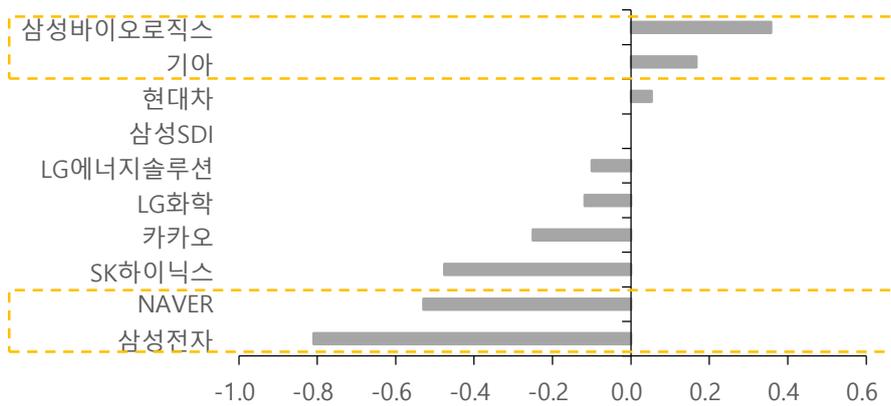


자료: Dataguide, 리딩투자증권

주: 3개월 이내 발표된 증권사별 최근 적정주가의 Revision Ratio(적정주가 수정비율)

- ✓ 2 분기 어닝시즌을 통해 주가 및 이익전망의 하향조정이 충분히 이뤄졌거나, 현 국면의 매크로 악재를 견뎌낸만한 차별적인 비즈니스 모델을 지닌 종목군으로 양극단(바벨전략)에 관심

<그림 5> 주요 대형주의 최근 적정주가 수정비율



자료: Dataguide, 리딩투자증권

■ 결론

- ▷ 삼성전자 EPS와 상관성 큰 컨퍼런스보드 소비자신뢰지수, ISM 제조업지수는 둔화세 뚜렷
- ▷ 6월 후반부터 전세계 반도체 업종의 5% 전후의 이익하향조정 관찰됨
- ▷ 충분한 하향조정으로 <적정주가 수정비율>, Bottom out 할 경우 주가 저점테스트 가능
- ▷ 바벨전략: 충분히 하향조정되었거나, 차별적인 상향조정 지속되거나

▶ 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 3자에게 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.