

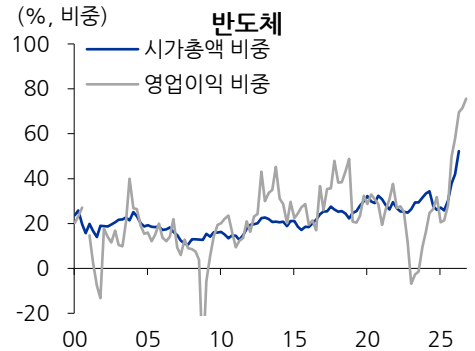
Equity Strategy

글로벌전략 허재환
6176 / jaehwan.huh@eugenefn.com

반도체 거인의 그림자

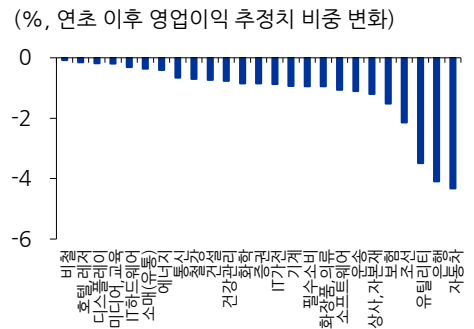
- “ 삼성전자, 마이크론, SK하이닉스 메모리 3사 시가총액은 모두 1조 달러를 넘어섰음. 메모리 반도체 업체들의 주가가 4월 이후 급등했지만 12개월 예상 이익 대비 PER은 여전히 6~10배 수준임. 반도체 업종 자체에 대한 투자 매력은 높음.
- “ 반도체 주가 상승은 닷컴버블만큼 가파름. 그러나 멈출 요인을 찾기 어려움. 올해 반도체 영업이익이 **코스피 영업이익에서 차지하는 비중은 60% 후반대에 이를 것으로 추정됨**. 반도체 시가총액 비중이 지난해 6월 25%에서 현재 54%까지 확대되었으나, 이익 기준으로 추가 비중 확대가 충분히 정당화됨.
- “ 그러나 반도체가 쏠아 올린 양극화와 상대적 박탈감 논란은 사회적인 측면과 더불어 주식시장에서도 심화되고 있음. **올해 시가총액 비중이 늘어난 산업은 IT하드웨어가 유일함**. 반도체를 제외한 다른 업종들로는 코스피 상승률을 좀처럼 따라가지 못했음.
- “ 올해 반도체를 제외한 다른 업종들의 영업이익도 40% 늘어날 것으로 예상되나, 반도체 이익 증가 속도가 너무 빠름. 반도체를 제외한 대부분 업종의 이익 비중은 감소할 가능성이 높음. **상대적으로 이익 비중이 덜 감소할 것으로 보이는 산업이 비철, 호텔레저, 디스플레이, 미디어, IT하드웨어, 에너지임**.
- “ 반도체를 제외한 코스피는 4,100~4,200선으로 추정됨. 2025년 이후 반도체를 제외한 다른 업체들의 주가 부진은 올해 더 심해지고 있음.
- “ 쓸림이 건강하지는 않음. 그러나 쓸림 자체가 주가 정점이거나, 악재는 아님. 강세장 중후반부에 기존 주도주 쓸림은 나타나곤 했음. 99~00년에도 대형주, 반도체주 강세는 상당 기간 이어졌음.
- “ 문제는 이러한 쓸림이 안정적으로 해소될 조짐이 별로 없다는 점임. 코스피 12개월 예상 이익 기준 PER은 8.1배로 매우 낮음. **반도체를 제외한 코스피 12개월 예상 PER은 11배임**.코로나19 이후 평균 10.4배를 감안하면, 반도체 대비 저평가 매력은 높지 않음. 반도체 이외 업종으로 순환이 잘 이루어지기가 어려움.
- “ 소외의 중심에는 제약바이오와 코스닥 시장이 있음. 코스닥시장은 반도체 이외 수출이 좋아질 때 상대적으로 강했음. **반도체 업종의 주도력이 주춤해져야 바이오와 코스닥시장이 개선될 가능성을 시사함**.
- “ 6월 증시는 5월보다는 차분해질 것으로 예상됨. 각국 통화정책이 점차 긴축적으로 전환될 가능성이 높음. 그러나 금리 상승 또는 긴축에도 반도체/소재 관련 업종이 상대적으로 잘 견딜 것으로 보임.

올해 반도체 영업이익 비중은 60~70% 확대 예상



자료: Quantwise, 유진투자증권

반도체 제외하면 거의 모두 이익 비중은 감소



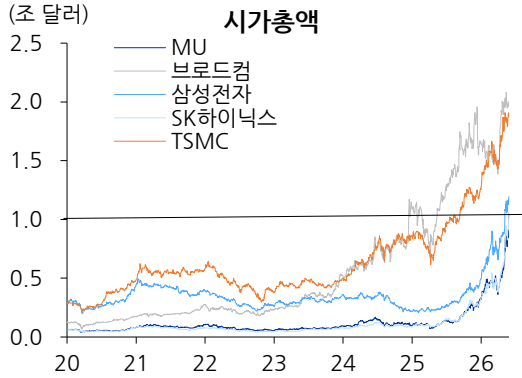
자료: Quantwise, 유진투자증권

반도체가 쉬어야, 코스닥이 숨을 쉴 듯



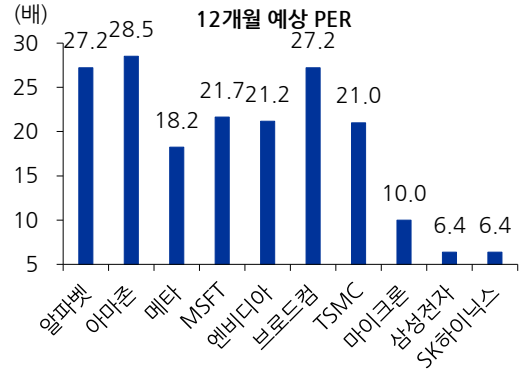
자료: Quantwise, 유진투자증권

1조 달러 시가총액에 도달한 메모리 반도체 3 총사



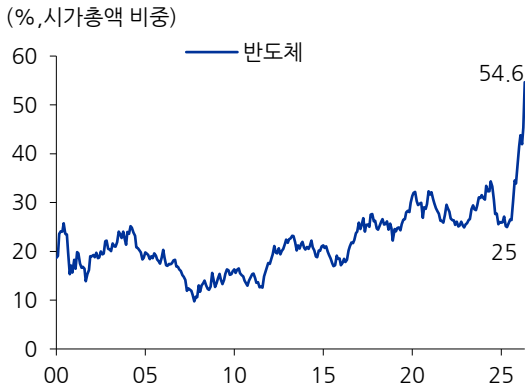
자료: Refinitiv, 유진투자증권

올해 급등에도 여전히 반도체 PER은 낮아



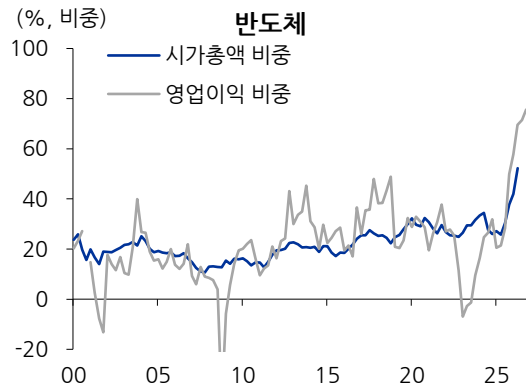
자료: Refinitiv, 유진투자증권

올해 반도체 시가총액 비중은 55%대로 급증



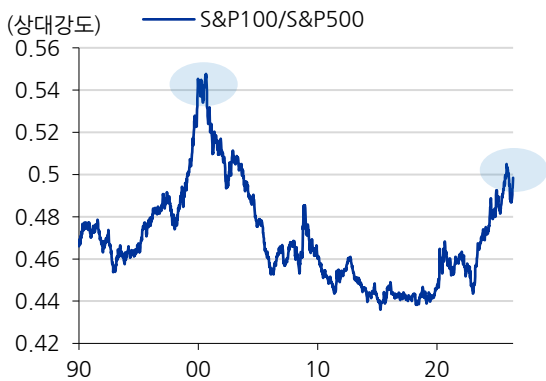
자료: Quantwise, 유진투자증권

올해 반도체 영업이익 비중은 70%대로 확대 예상



자료: Quantwise, 유진투자증권

강세장에서 미국 대형주 쓸림은 이상하지 않아



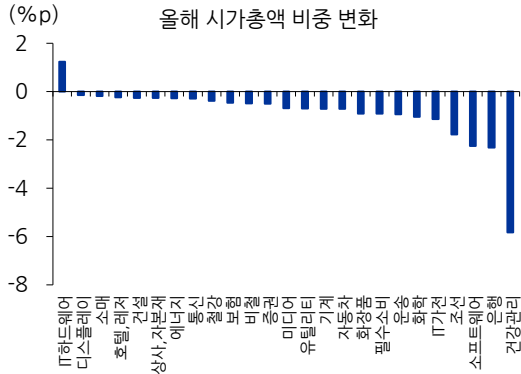
자료: Quantwise, 유진투자증권

닷컴버블 국면을 넘는 반도체주 강세



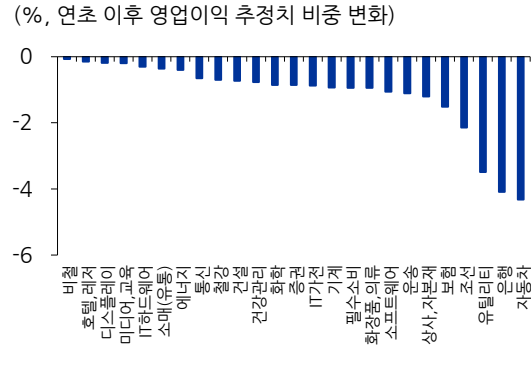
자료: Quantwise, 유진투자증권

반도체 제외하면 시총 비중 늘어난 산업은 하드웨어



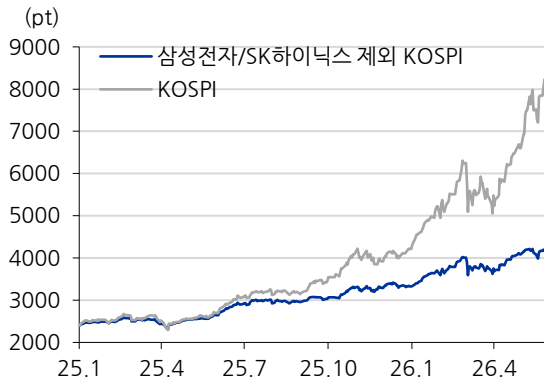
자료: Quantwise, 유진투자증권

영업이익 비중 추정치도 거의 대부분 축소



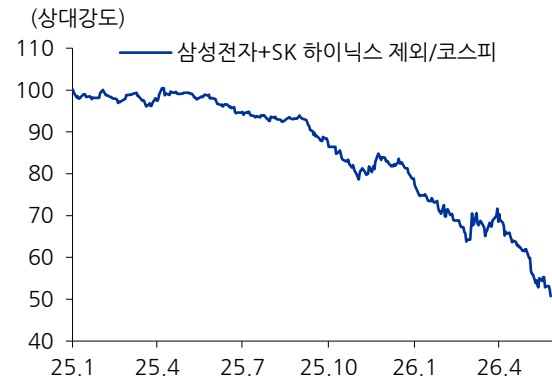
자료: Quantwise, 유진투자증권

반도체를 제외한 코스피는 4,200 선



자료: Quantwise, 유진투자증권

반도체 이외 산업들의 부진 더 심해져



자료: Quantwise, 유진투자증권

반도체 제외 코스피 PER은 11 배



자료: Quantwise, 유진투자증권

반도체 제외 수출이 좋아져야 코스닥도 개선



자료: Quantwise, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다
