

Market Comment

Strategy 변준호 02) 6915-5670 / ymaezono@ibks.com

반도체 실적 기대 따른 KOSPI 밴드 상향

1. 중동 리스크 재 점화 가능성은 제한적

이란 사태 종전 선언으로 유가가 급락하며 지난 주 증시가 급 반등했으나, 협상 난조와 이스라엘의 레바논 공격으로 주 후반부터 재차 경계감이 확대되기 시작했다. 종전 선언 이후 향후 60일간 진행될 협상에서 재차 불확실성이 대두되었으나 큰 틀에서는 합의했기 때문에 큰 그림의 변화 가능성은 낮다고 판단된다.

이번 주 단기 불확실성은 발생할 수 있으나 전반적인 중동 리스크가 재 점화할 가능성이 낮다고 보는 이유는 미국과 이란 모두 MOU, 선거, 경제 상황 등을 무시할 수 없기 때문이다. 블룸버그 통신에 따르면, 이번 MOU 14개 조항 중 10개 항목이 이란에 유리하다고 분석한 만큼 종전 선언은 이란 측에 유리하게 전개됐다고 볼 수 있는데 여기서 이란이 사태를 크게 뒤집을 가능성은 적다. 특히, 이란은 호르무즈 권한에서 우위를 점하고 있다. 또한, 미국은 장기 유가 상승에 따른 금리 인상과 침체 가능성이 대두될 수 있어 단기에 사태를 종료해야 할 명분이 크고 11월 중간선거를 앞두고 있어 전략적 관점에서 물가 안정이 필요할 수 있다.

지난 주 후반 중동 우려 재 부각되며 유가가 반등했으나 반등 폭은 Low-single-digit에 그쳐, 유가 반등 폭을 볼 때 사태의 심각성이 아직 크지 않음을 시사해 주었다. 종전 후 세부 협상에서 노이즈가 부각될 수 있으나, 전반적인 군사 작전 재개 및 유가 급등 가능성은 높지 않다고 판단된다.

2. 마이크론 실적 발표 주시

이번 주 24일 미국 증시 마감 후 마이크론의 26년 3분기 실적 발표가 예정되어 있어 주목할 필요가 있다. 우리나라 시간으로는 25일 오전 5시 30분 정도가 된다.

마이크론 실적 눈높이는 최근 계속 상향 조정되어 왔으며, 이번 3분기 매출은 354억 달러, EPS는 20.3달러가 예상되고 있다. 24년 2분기 EPS가 흑자 전환한 이후 분기마다 지속적으로 EPS가 우 상향 흐름을 보이고 있고 특히 26년 수치부터 가파르게 증가하는 성장세를 확인시켜 줄 전망이다. 시장에서는 마이크론의 EPS가 20.3달러를 상회하는지가 주요한 변수가 될 전망이다.

최근 실적 전망의 상향 조정과 반도체 호황 분위기를 감안할 때 시장의 예상치를 상회하는 호 실적이 예상된다. 그리고 여전히 반도체 업황 리스크가 제한적이라는 점과 글로벌 매크로 지표의 우 상향 기조 및 미국 경제 지표 호조 등을 감안할 때 4분기 가이던스도 긍정적으로 제시될 가능성이 높아 보인다. 이는 7월에 발표될 국내 반도체 2분기 실적 발표에 대한 기대감으로 연동될 가능성이 크다.

3. 삼성전자 2분기 실적, 예상 상회 가능성 주목

이번 주부터 삼성전자 2분기 실적 Preview 보고서들이 나올 것으로 예상된다. 아직 2분기가 끝나지 않았기 때문에 조기에 대두되는 전망 보고서의 정확성은 다소 떨어질 수 있지만 그 뉘앙스를 알 수 있다는 점에서 의미가 있을 수 있다. 마이크론 실적 발표가 양호할 경우 삼성전자 2분기 실적 기대감은 더욱 높아질 전망이다.

삼성전자 실적 전망은 여전히 지속적으로 상향 조정되고 있다. 2분기 영업이익의 컨센서스는 4월 1일 56조원에서 시작하여 지난 6월 19일 기준 90.5조원까지 상향 조정되었다. 7월 초 잠정 실적 발표까지 남은 시간 동안 추가 상향 여지가 크고 6월 이후 발표된 국내 증권사 보고서 중에는 이미 최고 추정치가 100조원으로 전망된 곳도 있어, 실제로 100조원에 육박하거나 100조원을 상회하는 호 실적을 발표할 가능성도 배제할 수 없다.

경험적으로 봤을 때 이번 2분기 삼성전자의 어닝 서프라이즈 가능성은 높다고 판단되는데, 이는 과거 어닝 서프라이즈가 지속됐던 사례를 볼 때 추가 서프라이즈를 어느 정도 예상해 볼 수 있기 때문이다. 그 이유들은 다음과 같다. (1) 수출, 환율 등 호조로 어닝 시즌 직전 실적 전망이 상향 조정되고 있는 점 (2) 2분기 어닝 서프라이즈 확률이 전체보다 좀 더 높다는 점 (3) 강한 어닝 서프라이즈 이후 추가 어닝 서프라이즈가 많았다는 점 (4) 과거 시장의 예상치를 연속 상회했던 구간에서 4~6회까지 상회 국면이 지속된 점 등을 들 수 있다.

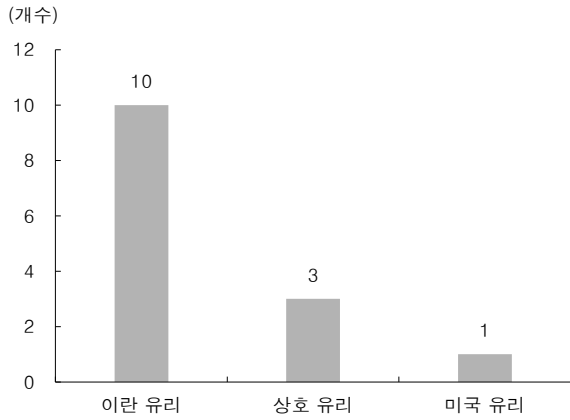
반도체 업황은 반도체 수출과 가격 등에서 미리 실적의 조짐을 알 수 있기 때문에 삼성전자의 서프라이즈나 쇼크가 지속되는 경향성은 크지 않다고도 볼 수 있는데 지난 16~17년 4차 산업혁명 국면, 19~20년 코로나 국면 등에서는 4회 이상 이례적인 상회 흐름이 지속됐다. 보통 연속 예상 상회 흐름은 2번에서 그치는 경우가 많았다. 현재 3회 연속 시장의 예상치를 상회한 상황에서 과거의 그 2번의 경우와 같이 추가적인 예상 상회의 실적 발표 가능성을 주시할 필요가 있다. 예상 실적을 상회하는 국면에서 실적 발표 전후 추가 흐름은 평균 수준보다 확연히 더 좋았음을 또한 확인할 수 있다.

4. 반도체 실적 기대감에 따른 KOSPI 밴드 상향

타당한 관점에서 경기 선행 지표와 수출 등 주요 대내외 지표들이 우 상향 기조를 지속하고 있고, 반도체를 중심으로 한 실적 전망 및 마진 개선 흐름도 지속되고 있어 이를 반영하여 KOSPI 밴드 전망을 8,000~11,000pt로 상향한다. 이는 ROE*P/B 경험적 산점도 분포의 상, 하단 범위 1.9배~2.5배를 적용한 수치로 KOSPI는 Target 11,000pt를 향해 추가 상승을 시도할 것으로 예상된다. 지난번 전망은 6,500~9,000pt이었다. 이번 반도체 어닝 시즌 효과에 따른 써머 랠리를 통해 KOSPI는 10,000pt 돌파 시도가 예상된다.

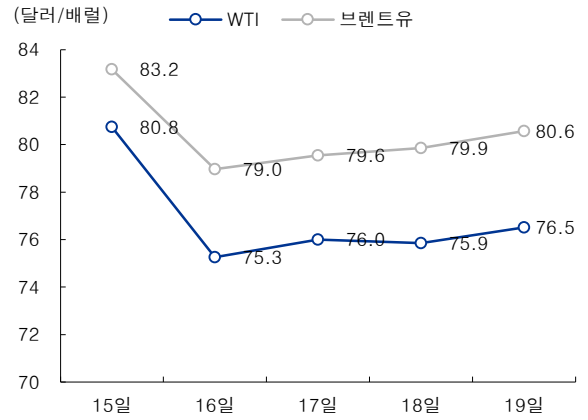
KOSPI 12M F. ROE는 반도체에 힘입어 26%까지 상승하며 전례 없는 고 마진을 기록하고 있고 ROE*P/B 산점도 상 그에 상응하는 적정 12M F. P/B는 대략 2.3배로 추정되는데 이는 KOSPI 약 10,000pt에 해당된다. 그런데 2분기 어닝 시즌을 통해 ROE가 더욱 상승할 것으로 예상되고 P/E가 8배 수준으로 아직도 현저히 낮은 만큼 적정 12M F. P/B 2.3배를 상회할 그 이상의 가능성도 열어둘 필요가 있다. 특히, P/E 관점에서는 지수가 크게 상승했음에도 불구하고 현저히 저 평가되어 있어 밸류에이션 측면에서 상당한 Upside Potential이 잠재적으로 지속되고 있는 상황이다.

그림 1. 미국*이란 14개 MOU 항목 분석



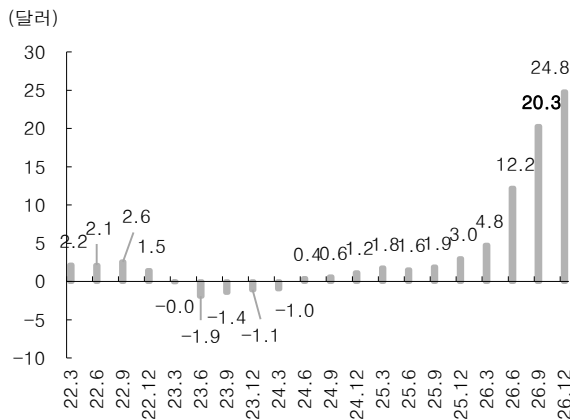
자료: 블룸버그통신, 언론보도 인용, IBK투자증권

그림 2. 지난 주 국제 유가 추이



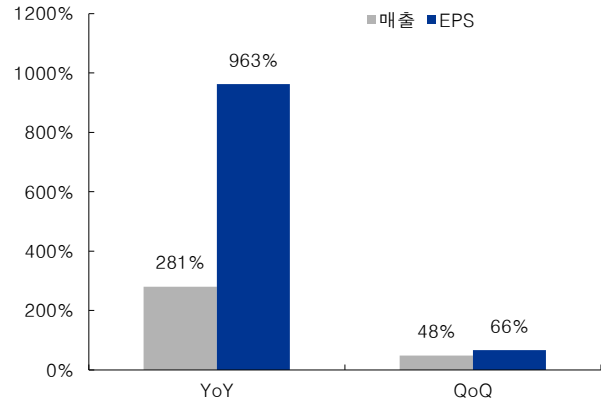
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 3. 2022년 이후, 마이크론 EPS 추이 및 전망



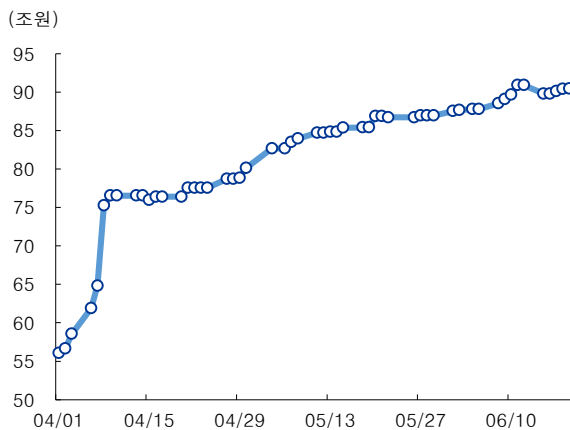
자료: Bloomberg, IBK투자증권, 주: 26년 3,4분기는 추정치

그림 4. 마이크론 26년 3Q 이익 증가율 전망



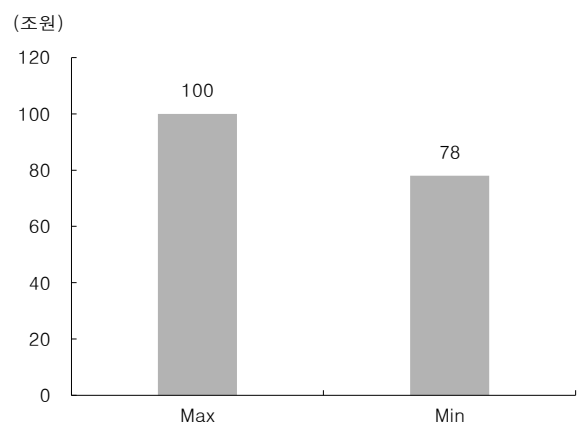
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 5. 2분기 이후, 삼성전자 2분기 영업이익 추정치 변화



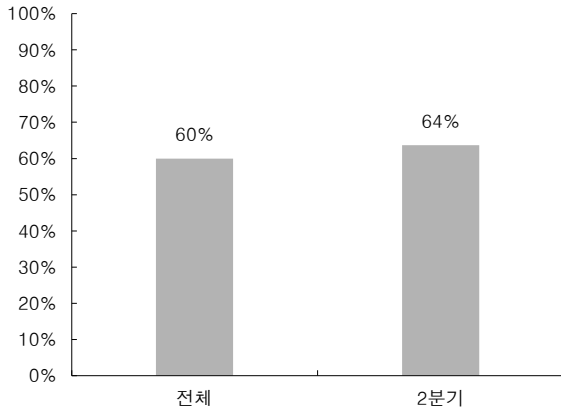
자료: 애프엔가이드QuantiWise, IBK투자증권

그림 6. 삼성전자 2분기 영업이익 최고, 최저 추정치(6월 이후)



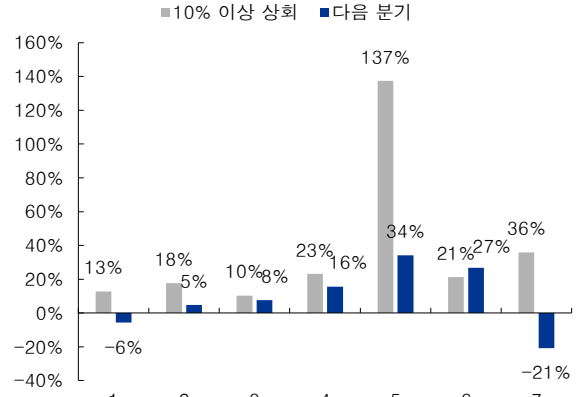
자료: 애프엔가이드QuantiWise, IBK투자증권, 주: 국내 증권사 보고서 내 기준

그림 7. 2015년 이후, 삼성전자 실적 예상 상회 확률



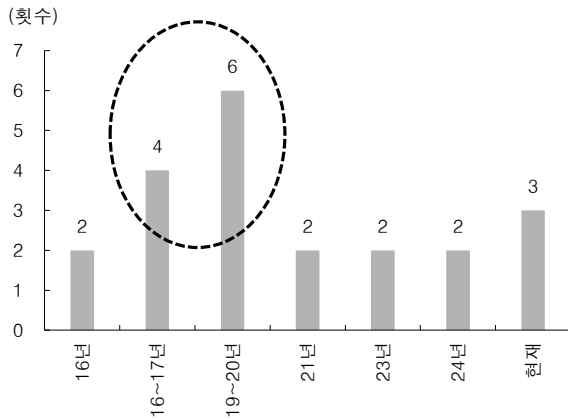
자료: 애프엔가이드QuantiWise, IBK투자증권. 주1: 영업이익의 기준
주2: 비교 컨센서스 수치는 해당 분기말 당시의 수치 기준

그림 8. 2015년 이후, 10% 이상 실적 상회 시 다음 분기 상회율



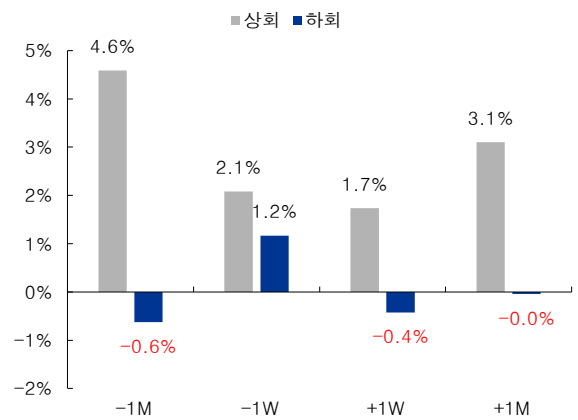
자료: 애프엔가이드QuantiWise, IBK투자증권. 주1: 영업이익의 기준
주2: 비교 컨센서스 수치는 해당 분기말 당시의 수치 기준

그림 9. 2015년 이후, 삼성전자 연속 실적 예상 상회 사례



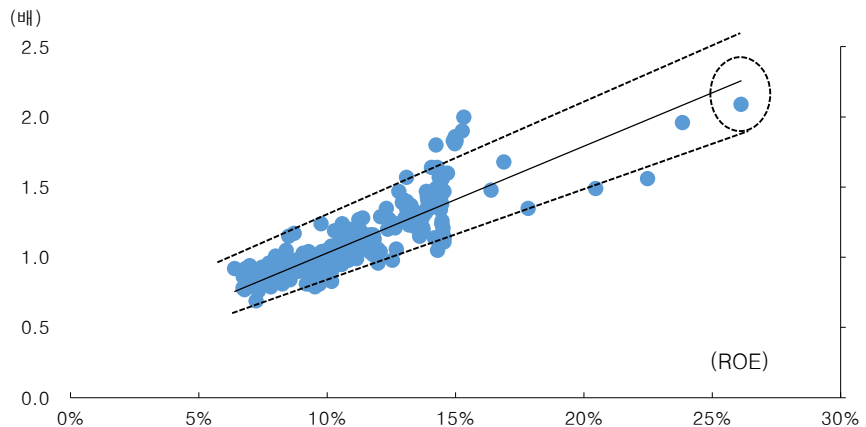
자료: 애프엔가이드QuantiWise, IBK투자증권. 주1: 영업이익의 기준
주2: 비교 컨센서스 수치는 해당 분기말 당시의 수치 기준

그림 10. 2015년 이후, 삼성전자 실적 발표 따른 주가 변동



자료: 애프엔가이드QuantiWise, IBK투자증권. 주1: 영업이익의 기준
주2: 비교 컨센서스 수치는 해당 분기말 당시의 수치 기준

그림 11. KOSPI ROE*P/B 산점도



자료: 애프엔가이드QuantiWise, IBK투자증권. 주: 12M F. 기준

그림 12. KOSPI P/E 추이



자료: 애프엔가이드QuantiWise, IBK투자증권, 주: 12M F, 기준