

The Strategy

LS Edge Investment Strategy | 투자코멘트 | 2026. 7. 9

저가 매수 시기: 적정 PBR 레벨, MDD, 이익이 아닌 마진 우려

전략/퀀트 | 정다운 | dw.jung@ls-sec.co.kr

패닉 셀 양상의 시장

시장의 낙폭이 커지고 있다. 기존에 시장을 주도하던 반도체가, AI 투자의 지속성에 대한 의구심이 부각된 상황에서 삼성전자의 실적 발표가 셀은 이슈가 되어버렸다. 이에 반도체가 약세를 보이던 와중에 이란 지정학적 리스크가 재차 불거지면서 전일(7/8) 시장은 패닉 셀 양상이 나타났다. 삼성전자와 SK하이닉스, 반도체 2 Top이 흔들리며 기존의 상방 압력을 증폭시키던 수급 구조가 반대 방향으로 작용한 것도 낙폭을 키우는 요인이 되었다.

MDD와 ROE - PBR 관점, 저가매수 구간

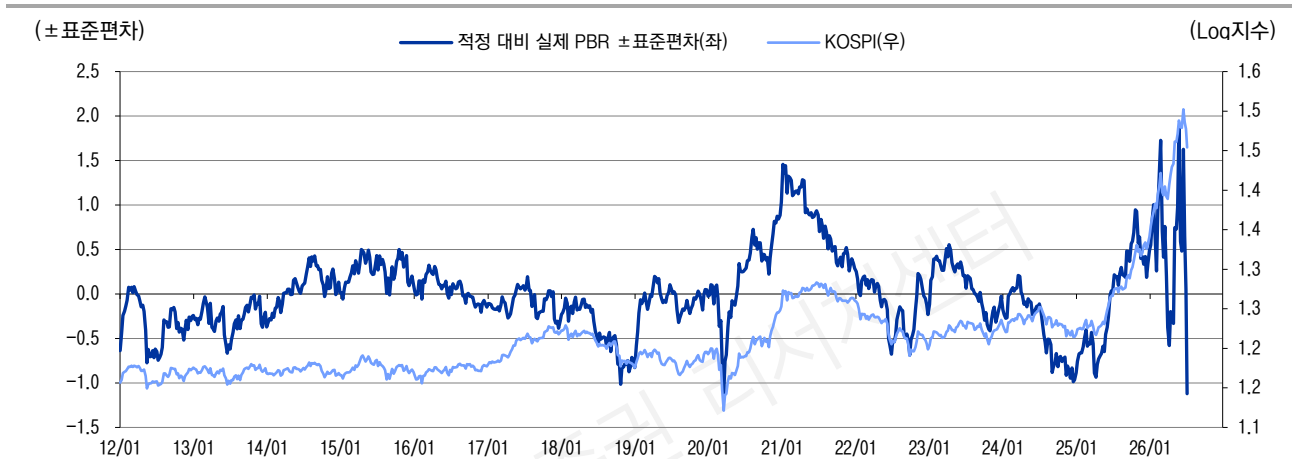
당사는 AI 사이클이 지속된다는 데에 동의하면서도, 중간선거를 앞두고 변동성이 확대될 수 있는 구간으로 평가해 왔다. 그러나 단기적으로 볼 때 삼성전자와 SK하이닉스 중심의 반등을 기대할 수 있는 레벨이라 생각한다. 좀더 세부적인 당사의 생각은, 지수 반등 구간에서의 반도체 2 Top의 강한 반등, 그리고 이후 시장 안정 시 반도체로 쏠려있던 수급이 다른 업종과 종목으로 확산되는 양상을 기대하고 있다.

어쨌건 단기적으로는 반등을 기대할 수 있는 상황이라 평가한다. 그 이유는, ROE-PBR 상 적정 PBR 레벨(2.30배) 대비 현재 PBR(2.05배)은 -1.12 표준편차까지 하락했기 때문이다. ROE 대비 PBR이 낮아진 상황에서, 이익에 대한 기대 역시 견조하다. 따라서 지금 레벨에서는 충분히 용기를 내도 될만한 시점이라 평가한다. 당사는 반도체와 관련한 변동성 발생 가능성에 대해 충분히 우려해 왔었다. 그럼에도 불구하고, 지금의 반도체 우려는 마진율에 대한 우려라 평가하며, 이익 레벨 Peak-out 우려는 아니라 판단한다. 때문에 현재의 주가 레벨에서 저가 매수가 적절한 대응이라 평가하는 것이다.

반도체 사이클, 그리고 Peak-out이 나타났던 2017년과 2021년의 상황을 보더라도 이익 컨센서스가 우상향하는 동안 주가 정점이 나타나긴 했지만, 바로 주가 하락 추세 전환이라기 보다는 변동성 구간, 그리고 이익 전망치 변화에 대한 근거들을 검증해 나가는 구간이 있었다. 이번 AI 사이클이 2017년과 2021년처럼 하락 추세로 전환할 것인가에 대한 부분은 결국 반도체의 물량(Q) 증가를 확인해야 한다고 생각한다. 어쨌건 결론은 지금 시점은 저가 매수 해볼만한 구간이다.

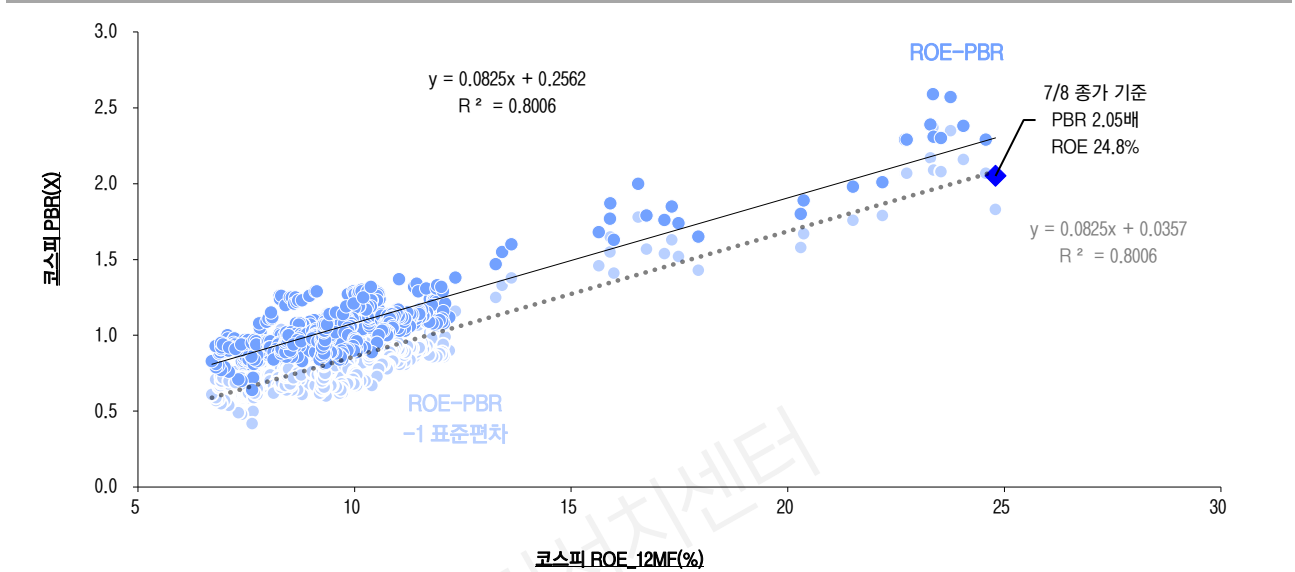
그림1 KOSPI ROE_12MF에 따른 적정 PBR_FQ0 레벨 대비 시장 PBR 수준

현재 ROE_12MF 컨센서스는 24.8%이며, 이에 따른 적정 PBR 레벨은 2.30 배. 현재 PBR은 2.05 배로, 적정 레벨 대비 10.8% 할인되어 -1.12 표준편차에 해당하는 수준



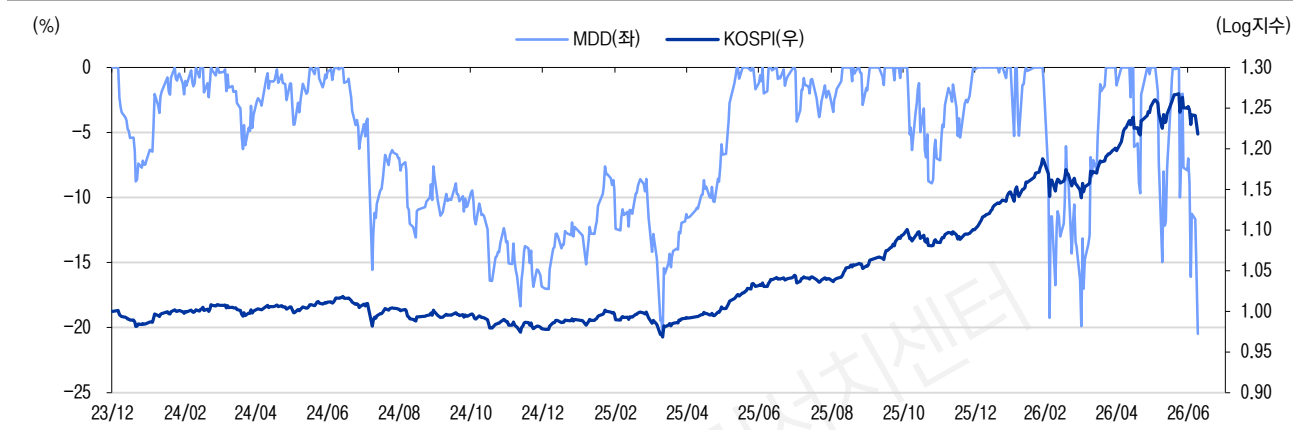
자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

그림2 2012년 이후 KOSPI ROE_12MF - PBR_FQ0 산포도: 적정 레벨 대비 -1 표준편차 데이터 포함
ROE 대비 적정 PBR 레벨은, 과거 ROE-PBR 간의 선형적인 관계(회귀식)에서 도출



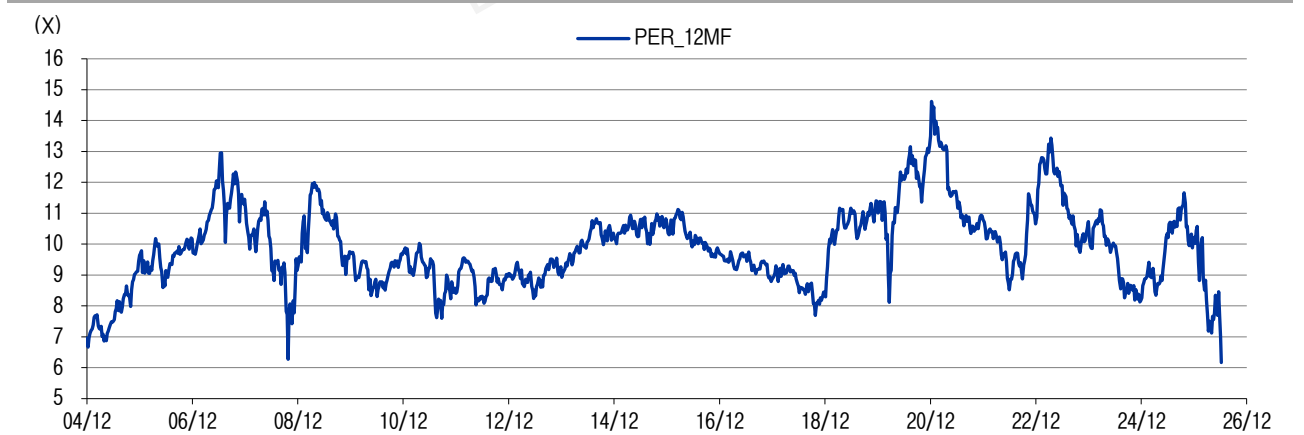
자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

그림3 KOSPI MDD: 이번 KOSPI 상승 사이클에서 나타났던 20% 수준의 조정들. 지금도 -20.5%의 MDD 수준



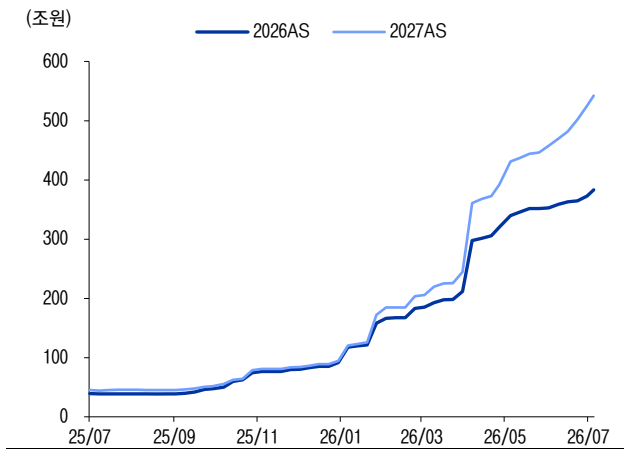
자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

그림4 KOSPI PER_12MF: 현재 PER_12MF 는 6.17 배로 금융위기, COVID 쇼크 시기보다 낮은 수준
다만 이미 7 배를 하회할 정도로 낮아졌던 PER_12MF 만으로는 적절한 밸류를 평가하기 어려운 상황



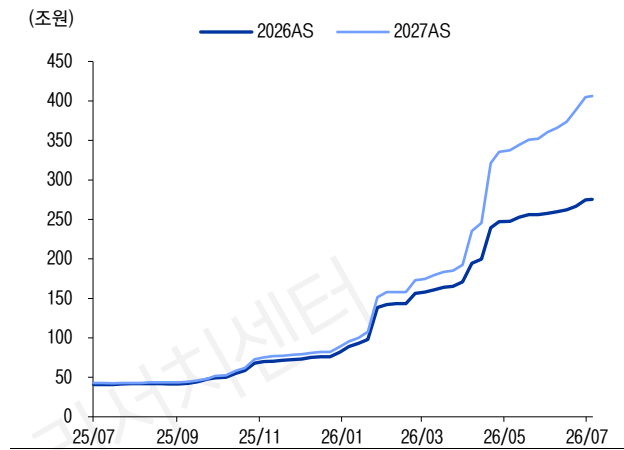
자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

그림5 삼성전자 영업이익 컨센서스 추이



자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

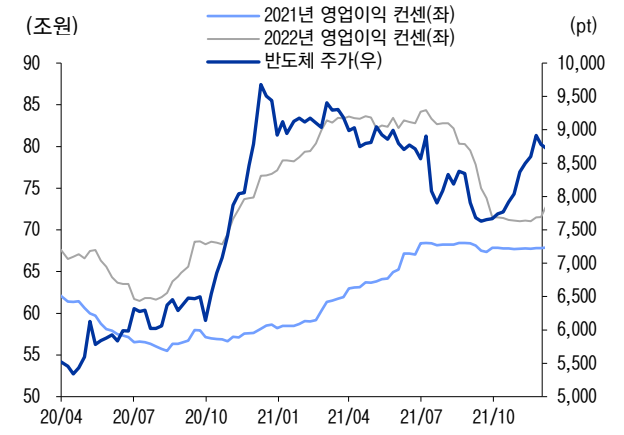
그림6 SK 하이닉스 영업이익 컨센서스 추이



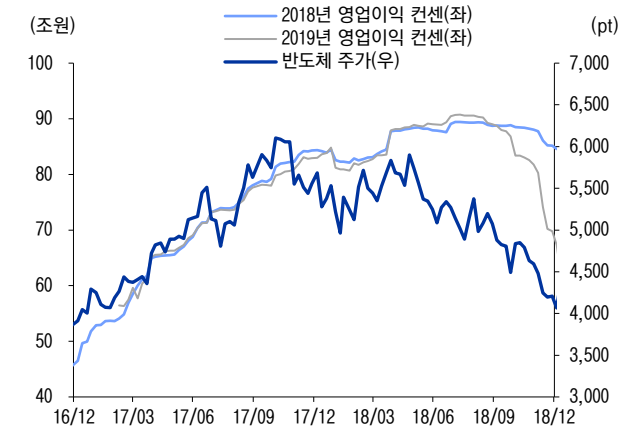
자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

그림7 2021년과 2017년 반도체 사이클

2021년과 2017년의 교훈은, 이익 컨센서스 상승만이 주가 상승 조건으로 충분하지 않았다는 것과 함께 이익 컨센서스 우상향 환경에선 주가가 잘 버텨주기도 했다는 것. 다만 참고로 당사 하반기 뷰는 반도체 2 Top의 베타 화



자료: FnGuide, LS증권 리서치센터



자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 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 하시기를 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 제 3자에게 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.