



2026. 7. 15 (수)

시장이 추세 반등한다면

- 반도체 중심의 이익 신뢰 우려 완화만으로 밸류에이션 저평가 인식 유입 가능
- 그 증거는 단기 이익 전망치 하향에 둔감해지는 것, 향후 조건은 수급 우려 완화
- 추세 반등시 Top2의 이익 비중에 근접하는 시총 비중까지는 반도체 중심으로 생각

투자전략

Analyst 황수욱

soowook.hwang@meritz.co.kr

7월 14일자 전략공감('Strategy Idea: 시장 불안에 외면된 AI 생태계 확장', '26.7.14)에서 시장의 밸류에이션이 이례적인 저점인 이유로 1) 이익에 대한 신뢰 우려, 2) 수급 문제를 제시한 바 있음. 이중 이익에 대한 신뢰 문제에 대해서 당사는 어제자 코멘트('반도체: 하나만 알고 둘은 모른다', '26.7.14)에서 설명하듯 오해에서 기인했다고 판단

과거 반도체 사이클에서는 이익 추정치의 하향이 시작되면 통상적으로 6개월 내 peak out 도래. 주초의 주가 반응은 내년 이후 이익에 신뢰하지 않는 수준의 과도하게 낮은 밸류에이션까지 도래하게 만들. 특히 삼성전자는 역사상 저점 수준의 PER까지 하락

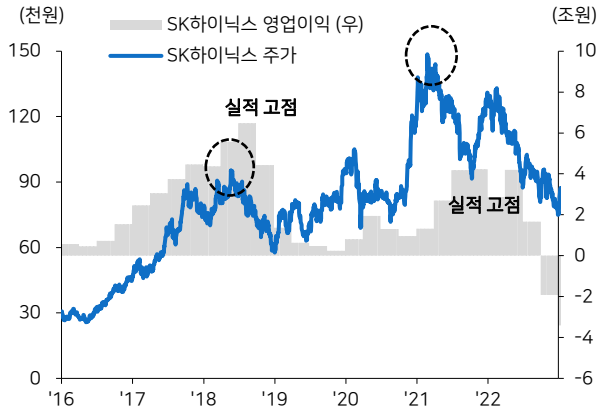
다만 우리는 LTA 계약에 따른 일부 이익 추정치 하향이 향후 이익 사이클의 peak out을 의미하지는 않으며, 어제 반도체 코멘트에서도 강조하듯 향후 3~5년간 새로운 수요를 창출하는 맥락으로 이해해야 한다고 생각함

오해의 완화로 신뢰 우려가 잦아들면 현재 시장 밸류에이션이 과도하게 저평가되어 있다는 인식으로 선회가 가능하다고 생각함. 이러한 오해가 완화되는 증거로는 실적 시즌을 앞두고 반도체 2Q 이익 전망치 연쇄 하향에 주가 반응이 둔감해지는 것으로 보는데, 이미 어제부터 일부 시작된 것으로 판단

추가적으로 시장이 추세 반등하기 위한 조건으로는 수급 우려 완화. 6월 25일 고점 이후 지분율을 낮춰가며 순매도하기 시작한 외국인 수급 회복이 핵심일 것으로 생각하며, 환율 및 국내 시장 고유 변동성의 안정이 조건일 것

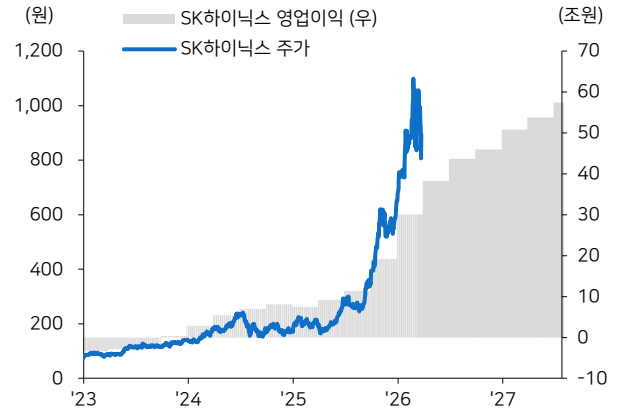
추세 반등시 초기에는 삼성전자, SK하이닉스의 KOSPI 내 이익 비중에 시총 비중(삼성물산, 삼성화재, 삼성생명, SK스퀘어 지분가치 포함)이 근접하는 구간까지는 반도체 중심으로 생각

그림1 과거 사이클 SK하이닉스 영업이익 고점과 주가



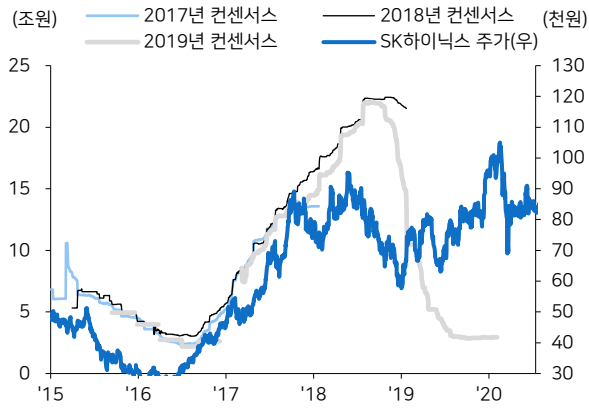
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 최근 SK하이닉스 영업이익과 주가



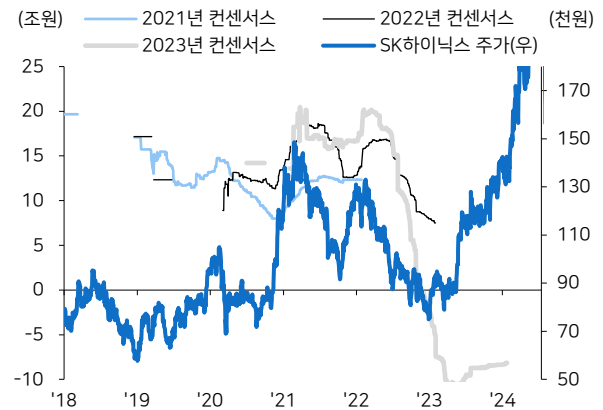
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림3 2017년 사이클 SK하이닉스 영업이익 컨센서스와 주가



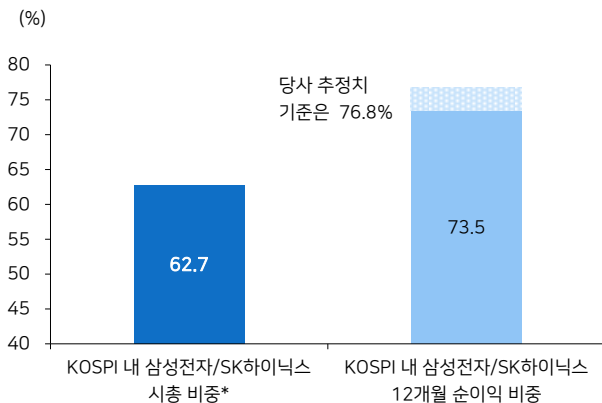
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 2020년 사이클 SK하이닉스 영업이익 컨센서스와 주가



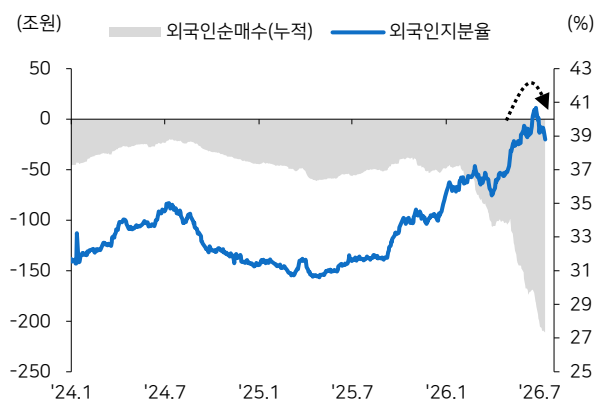
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 KOSPI 내 Top2 시가총액 비중과 순이익 비중



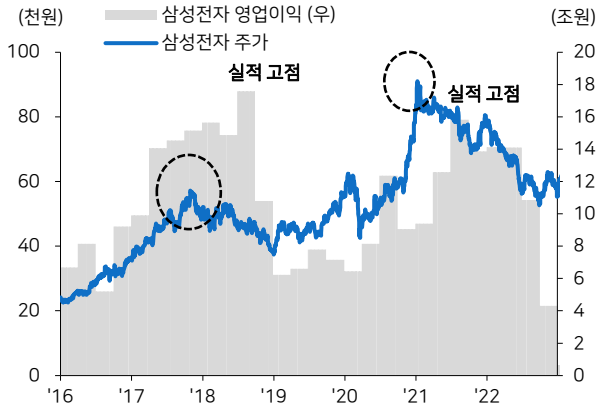
주: *삼성물산, 삼성생명, 삼성화재, SK스퀘어 지분가치 포함
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림6 KOSPI 외국인 순매수 추이와 지분율



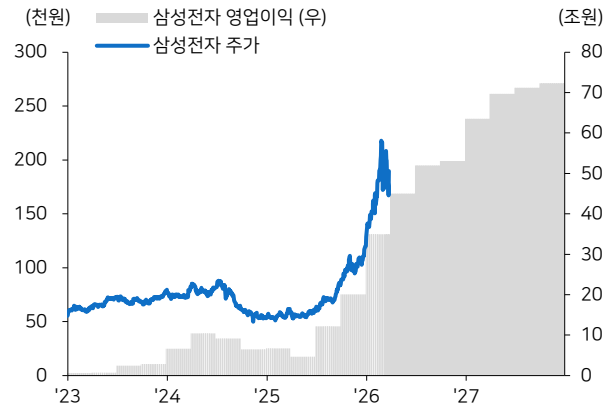
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림7 과거 사이클 삼성전자 영업이익의 고점과 주가



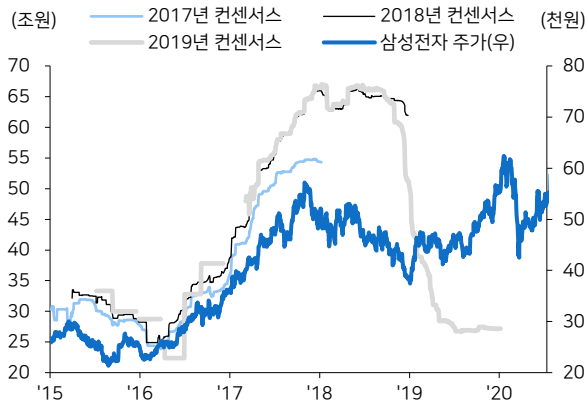
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림8 최근 삼성전자 영업이익과 주가



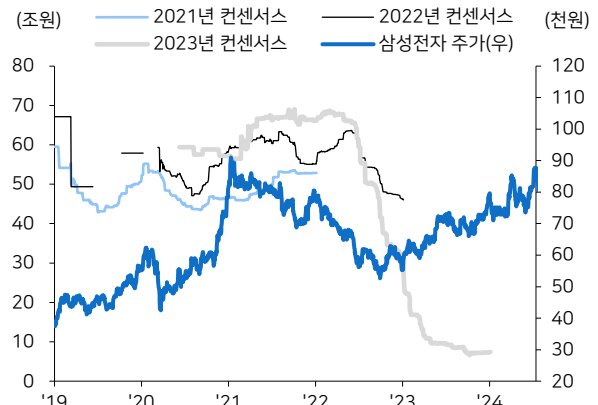
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림9 2017년 사이클 삼성전자 영업이익 컨센서스와 주가



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림10 2020년 사이클 삼성전자 영업이익 컨센서스와 주가



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.