투자전략

반등이 늦어지는 이유

Strategist 박승영 park.seungyoung@hanwha.com 3772-7679

반도체 실적전망 상향 필요

KOSPI가 19일 장중 2,553p까지 밀리며 출렁였다. 이스라엘이 이란 공군기지를 공격했다는 보도가 전해지며 변동성이 커졌으나 실질적인 하락 원인은 18일 TSMC가 공개한 1분기 실적이었다. TSMC는 올해 메모리를 제외한 반도체시장 성장률을 '10% 이상'에서 '10% 수준'으로 하향했다. 글로벌 경기 불확실성과 지정학적 리스크로 소비가 부진하기 때문이라고 설명했다.

'메모리를 제외하고'라는 단서가 달렸지만 전자제품 판매가 부진하면 메모리도 영향을 받는다. 미국의 3월 소매판매와 소비자물가에서도 내구재 부진을 확인할 수 있다. 전자제품, 자동차, 가구 등의 판매가 전월대비 감소했고, 가격도 하락했다.

국내 반도체 업종의 2024년 당기순이익은 40.7조원으로 예상되고 있다. 2017년 52.1조원, 2021년 49.3조원과 비교하면 10조원 정도 모자란다. 그럼에도 주가는 당시 수준에 근접해 있다. 외국인은 올해 들어 18.9조원 한국 주식을 순매수했는데, 반도체가 11.8조원이었다. 비중이 62.3%에 달한다.

다행인 건 글로벌 내구재 사이클이 저점 부근이라는 사실이다. 미국의 내구재 소비는 2021년 4월 연율 2.10조달러였는데, 2024년 2월엔 2.19조달러에 머물러 있다. 코로나 특수 이후 3년째 시장이 횡보하고 있다. 전자제품 교체시기가 가까워지고 있다. 3월 마이크론의 실적발표가 삼성전자 상승에 불을 붙였는데, 핸셋, PC 주문이 안정적이라는 언급이 긍정적으로 해석됐다.

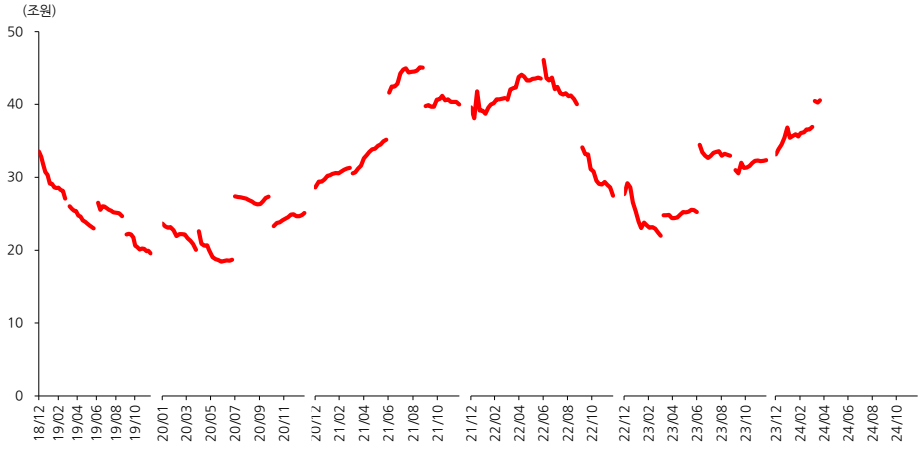
전자제품, 반도체 업황은 바닥을 통과하고 있는데, 주식시장이 앞서갔을 뿐이라는 생각이다. 수요 회복은 시간이 해결해 줄 것이다.

국내 반도체 업종의 실적 전망도 꾸준히 상향될 것이다. 다만 속도는 시장의 기대에 못 미칠 수 있다. 그럴 때마다 주가는 조정을 받겠지만 사이클이 뒤집어진 게 아니기 때문에 조정을 활용해 주식을 사모으는 건 좋은 전략이 될 수 있다고 생각한다.

2024년 순이익이 이전 실적 고점이었던 2017년, 2021년보다 증가할 것으로 예상되는 업종은 자동차, 은행 등이다. 이들을 보유하면 반도체의 약세를 헤지할 수 있을 것이다. 원/달러 환율 상승은 자동차의 실적전망에 대한 신뢰성을 높일 것이고, 은행은 4월 들어 조정을 받아 가격 메리트가 생겼다.

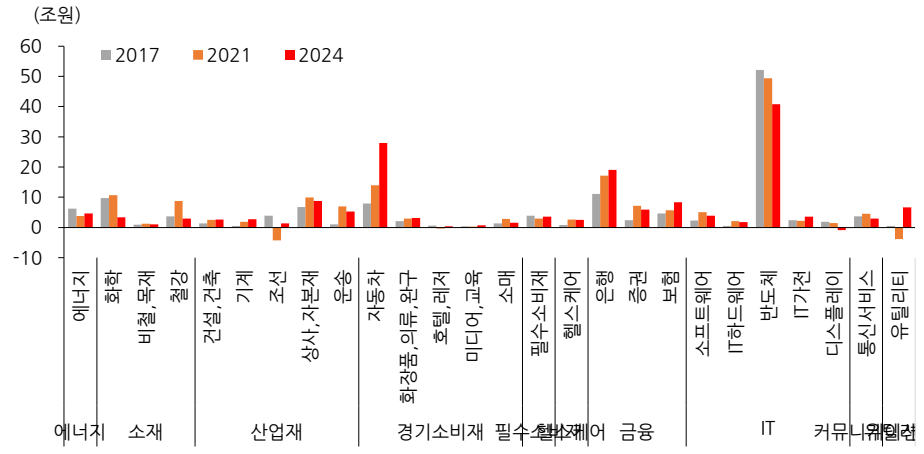
2분기 국내 주식시장에 대한 긍정적인 시각을 유지한다. 반도체의 실적전망이 상향되는 속도가 느려질 수는 있겠지만 방향을 바꿔 하향되진 않을 것이다. 주가는 그럴 때마다 밸류에이션 부담을 느껴 조정을 받을 수 있으나 이를 비중확대의 기회로 활용할 것을 권한다.

[그림1] KOSPI, 2019 년 이후 분기별 당기순익 컨센서스 변화



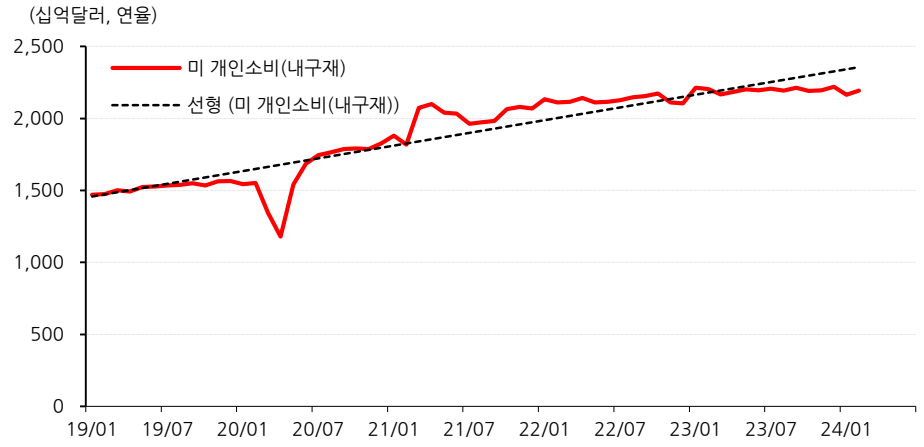
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] KOSPI, 2019 년 이후 분기별 당기순익 컨센서스 변화



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 미 내구재소비, 2021 년 초 이후 3 년째 부진



자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2024 년 4 월 19 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박승영)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.