

Conviction Call

승률 100%의 승부: 반도체를 채워서 시장을 늘린다

Strategist 김용구 | 주식전략
02-3779-3825
yg.kim@sangsanginib.com

1/3일 종가 기준 현재 I/B/E/S 집계 KOSPI 12개월 선행 P/E는 8.4배, P/B는 0.83배. P/E로 보면 코로나 팬데믹 쇼크 극단을 밀돌고, P/B로는 미국과 글로벌 경기침체(Recession, 추세적 위기) 현실화를 상정한 주가/밸류/수급 측면 언더슈팅 극한에 해당. 대내외 잠복 불확실성에 대한 적극적 사주경계를 이어가더라도 KOSPI 2,400pt선 전후 구간에선 투매보단 보유, 관망보단 매수가 절대적으로 유리하다 판단하는 이유

그림 1. I/B/E/S 집계 KOSPI 12개월 선행 P/E

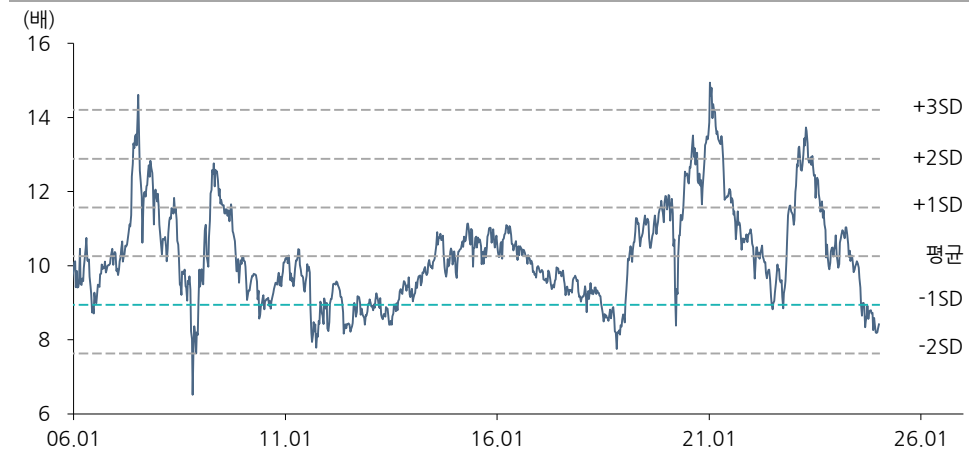
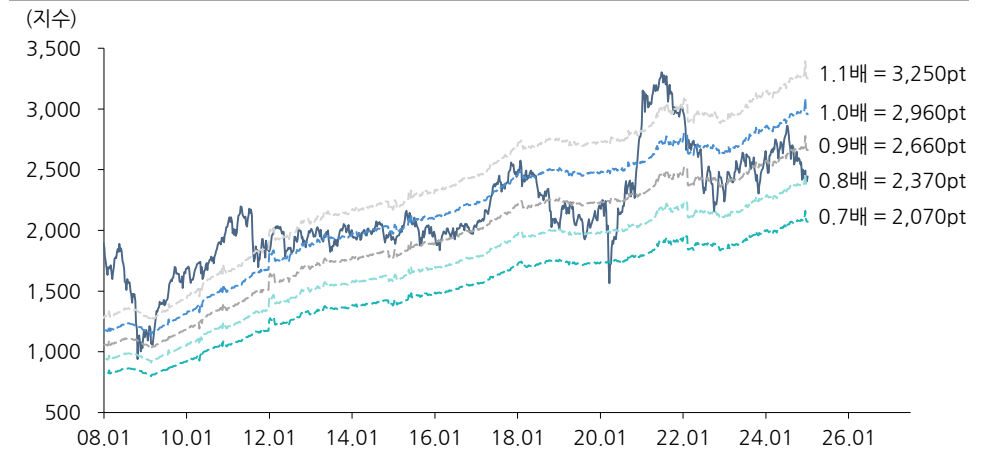


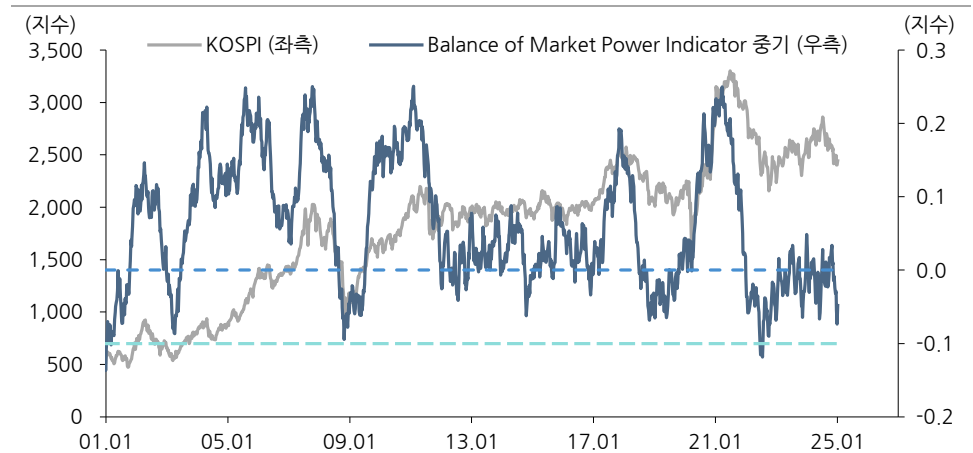
그림 2. I/B/E/S 집계 KOSPI 12개월 선행 P/B



센터멘탈 진바닥에 준하는 KOSPI 2,400pt선 부근에선 테마/업종/종목 선별(액티브 알파 플레이)보단 시장 재진입 및 인덱싱 베타 플레이가 우선. 시장을 늘리고, 시장에 최대한 붙이는 것이 가장 확실하고, 또 가장 속 편한 연초 포트폴리오 전략 대응일 수 있단 의미.

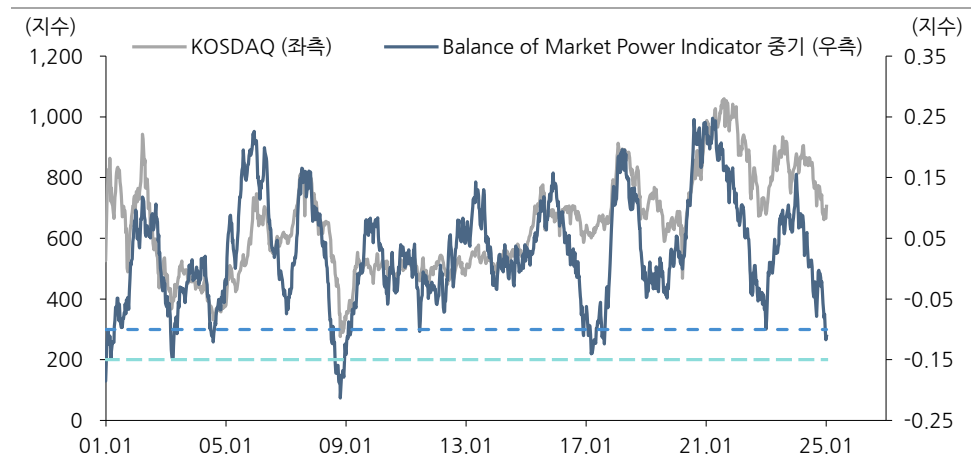
실제, 중기 세력균형지표(Balance of Market Power Indicator, 52주 MA) 상으로 KOSPI와 KOSDAQ 양 시장 모두 최근 일련의 극단적 주가 침체 과정을 거치며 중장기 Selling-climax(과매도 극단) 구간에 진입. 과매도 극단 구간 진입 이후 양 시장 6개월, 9개월, 12개월 이후 Hit ratio(플러스 수익률 달성 확률)는 100%. 지금이 바로 승률 100% 싸움에 나설 시점이란 뜻

그림 3. KOSPI 중기 세력균형지표(Balance of Market Power Indicator, 52주 MA)



참고: 중기 세력균형지표는 주간 단위 인덱스 시가/고가/저가/종가에 기초해 시장 추세 변화의 변곡점 및 동적균형 변화 여부를 판단. KOSPI는 -0.1 ~ 0.0pt, KOSDAQ은 -0.15 ~ -0.10pt가 과매도 극단 구간에 해당
자료: KRX, 상상인증권 리서치센터

그림 4. KOSDAQ 중기 세력균형지표(Balance of Market Power Indicator, 52주 MA)



참고: 중기 세력균형지표는 주간 단위 인덱스 시가/고가/저가/종가에 기초해 시장 추세 변화의 변곡점 및 동적균형 변화 여부를 판단. KOSPI는 -0.1 ~ 0.0pt, KOSDAQ은 -0.15 ~ -0.10pt가 과매도 극단 구간에 해당
자료: KRX, 상상인증권 리서치센터

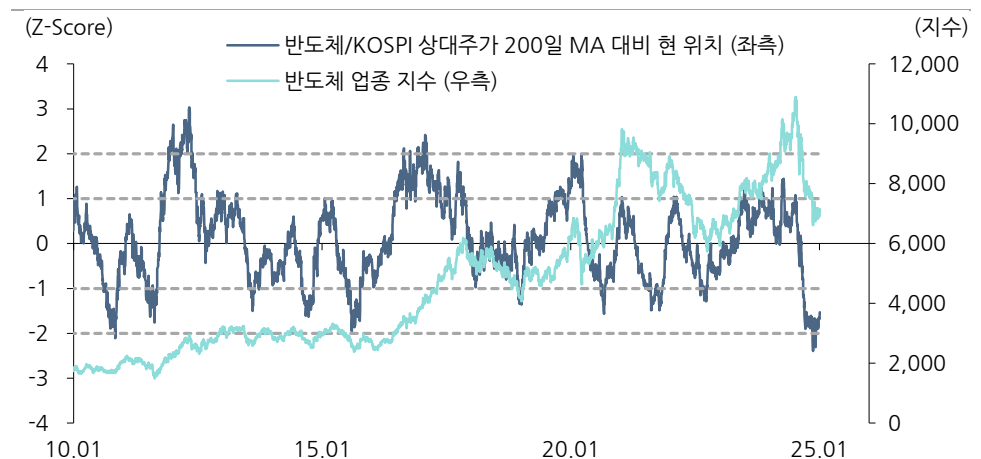
인덱스 베타 플레이의 가장 효과적인 대체재이자 등가물은 반도체 업종/대표주 비중확대 전략. 국내증시(M.Korea 지수) 전체 시가총액의 37.9%를 삼성전자/SK하이닉스 반도체 원투펀치 기업이 점유해서기도 하지만(11월 말 현재 종목별 시가총액 비중은 삼성전자 보통주 24.97%, SK하이닉스 9.33%, 삼성전자 우선주 3.57%), '24년 하반기 시장 부실화 과정에서도 그랬듯이 '25년 신년벽두 증시 정상화 과정 역시 반도체 대표주 팔목상대를 필두로 시작될 개연성이 높기 때문. 중장기 시각하 한국 반도체 업종/대표주 Bottom-fishing 필요성을 역설하는 네 가지 상황 변화의 증거들을 주목할 필요

첫째, 극단적 낙폭과대 주가: 1/3일 종가 기준 반도체/KOSPI 상대주가의 200일 이동평균 대비 현 주가 위치는 역사적/통계적 마지노선인 -2(Z-Score) 수준에 불과.センチメンタル 진바닥으로 내동댕이쳐진 시장보다 반도체의 낙폭과대 주가 메리트가 훨씬 더 앞선다는 의미.

현재 달러화 환산 삼성전자 주가는 37.1\$로 15년 이동평균선(36.6\$)에 근접. 통상, 달러화 환산 삼성전자 주가 9년 이평선은 외국인 투자가측 삼성전자(또는 한국 반도체/Tech) 저가매수의 기술적 하방 임계선, 12년 이평선은 글로벌 추세적 위기(경기침체) 발발 당시 한국 반도체 Selling-climax, 15년 이평선은 한국/신흥국 외환위기 및 시스템 리스크 현실화 당시 주가/수급 패닉 및 언더슈팅의 극단에 해당.

업황 및 실적 펀더멘탈 관련 잠복 불확실성에도 불구하고 정초 반도체 업종/대표주의 선반영 악재 둔감, 미반영 호재 민감으로의 점진적 성격 변화가 능히 가능할 것으로 보는 가장 직접적인 이유

그림 5. 반도체/KOSPI 상대주가의 200일 이동평균 대비 현 주가 위치와 반도체 업종 지수



자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 6. 달러화 환산 삼성전자 주가: 15년 이동평균선에 근접한 극단적 언더슈팅 주가

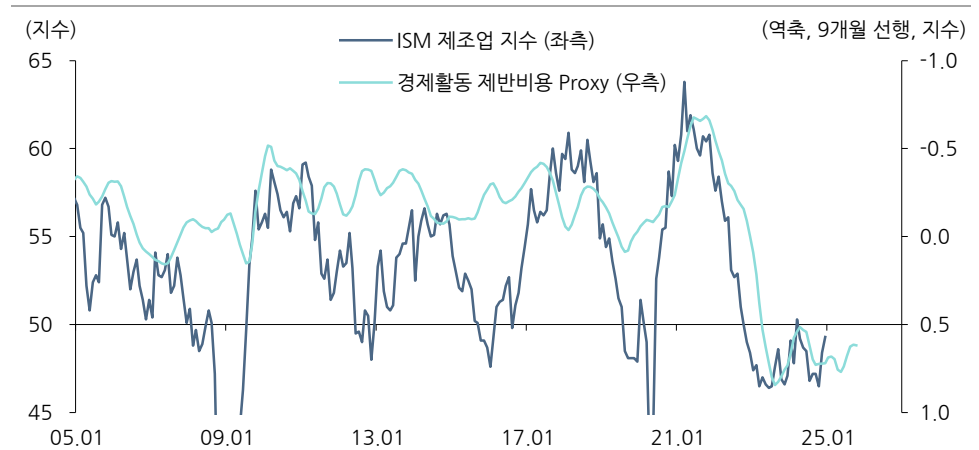


자료: LSEG Datastream, 상상인증권 리서치센터

둘째, ISM 제조업 지수의 상승: 한국 반도체 업황/실적/주가와 절대적 상관성을 갖는 ISM 제조업 지수의 바닥반등 행렬이 지속. 12월 ISM 제조업 지수는 49.3pt로 시장 컨센서스 48.4pt를 상회한데 이어, 10월 46.5pt 바닥통과 이후 그 상승세가 지속. 특히, ISM 제조업 지수의 선행지표 성격이 짙은 신규주문 지수는 11월 50.4pt에서 12월 52.5pt로 추가 도약하며 2개월 연속 기준선 이상의 순향을 지속. 경제활동 제반비용 Proxy 및 글로벌 정책금리 방향성 지수(ISM 제조업 지수에 각 9개월여 선행)와 함께 향후 ISM 제조업 지수 반등의 추세화 가능성을 역설하는 명징한 긍정요인으로 평가.

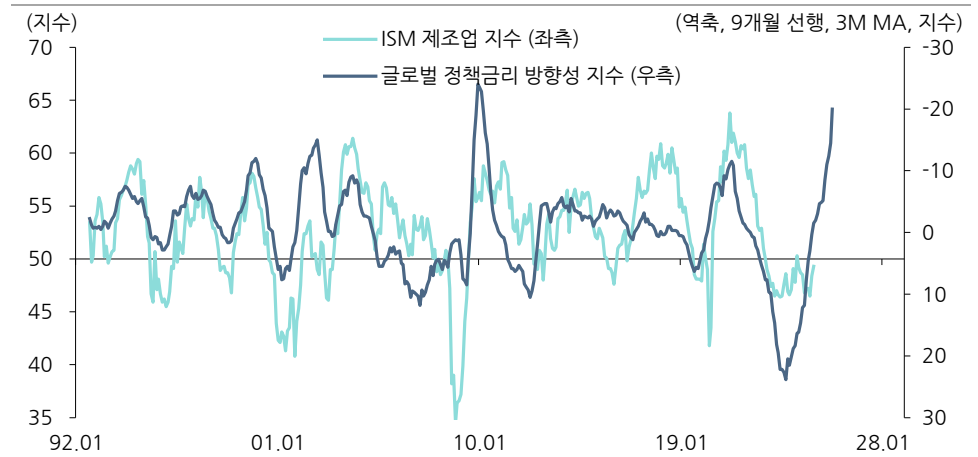
한국 반도체는 글로벌 Tech 밸류체인 내 제조업 및 중간재/자본재 성격이 강한 레거시 반도체 특화 기업이 주류를 구성하는 까닭에, 글로벌 제조업 및 투자 경기 회복 여부가 주가 반격/도약의 선결과제로 기능. 이후 주요국 금리인하 사이클 누적효과와 적극적 재정부양 관련 낙수효과가 ISM 제조업 지수의 기준선(50pt선) 통과로 구체화되는 경우라면, 그간의 TSMC Long - 삼성전자(또는 한국 반도체) Short의 EM 반도체/Tech 페어 트레이딩 구도 역시 정반대의 상황 변화에 나설 개연성이 높음

그림 7. ISM 제조업 지수와 경제활동 제반비용 Proxy



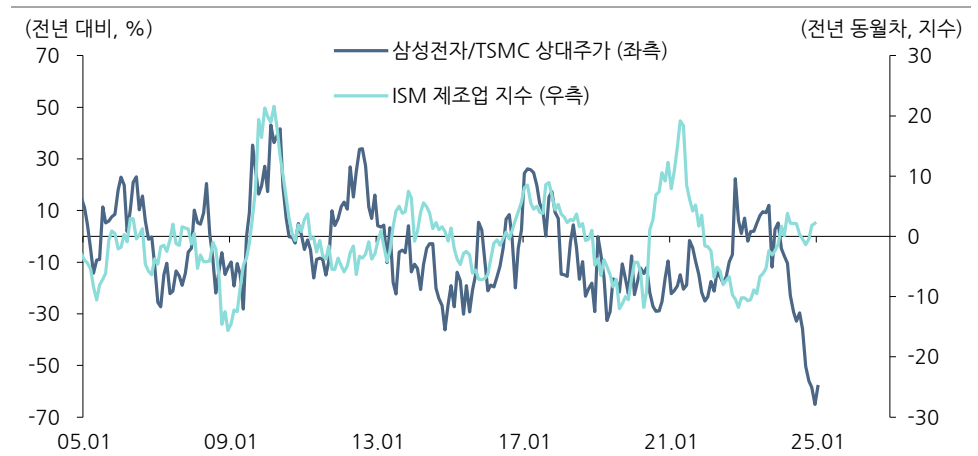
참고: 경제활동 제반비용 Proxy는 미 10년 국채금리, 주요 원자재가, 무역가중 명목 달러화 등을 표준화해 산출
자료: LSEG Datastream, 상상인증권 리서치센터

그림 8. ISM 제조업 지수와 글로벌 정책금리 방향성(확산) 지수



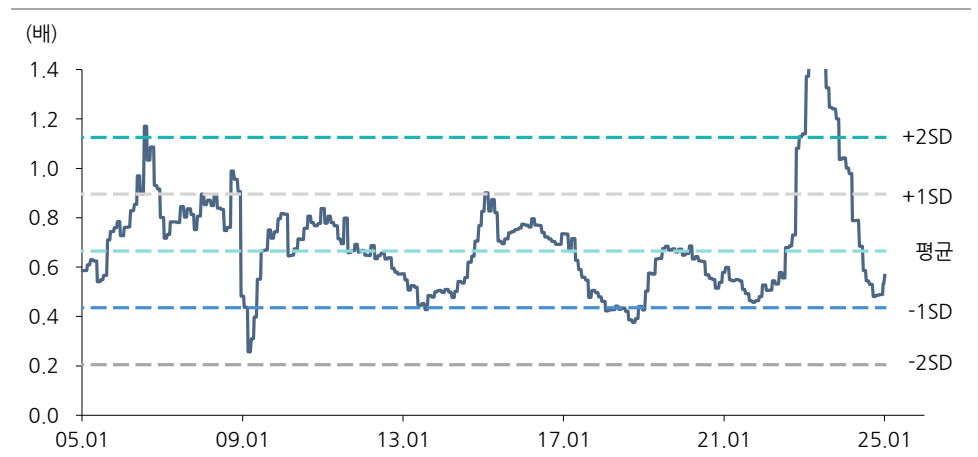
참고: 글로벌 정책금리 방향성 지수는 주요 43개국 대상 월간 기준금리 변화에 대한 확산지수로 구성
 자료: LSEG Datastream, 상상인증권 리서치센터

그림 9. ISM 제조업 지수와 삼성전자/TSMC 상대주가



자료: LSEG Datastream, 상상인증권 리서치센터

그림 10. 삼성전자/TSMC 상대 PER

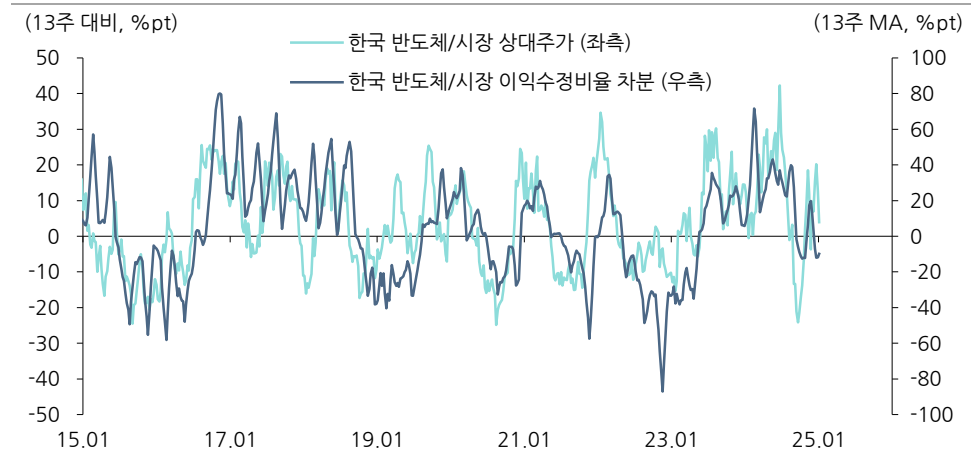


자료: LSEG Datastream, 상상인증권 리서치센터

셋째, 실적 모멘텀 바닥반등: 한국(M.Korea 지수) 반도체/시장 상대주가 경로에 선행하는 반도체 - 시장 실적 모멘텀(이익수정비율) Gap이 지난 12월 말을 기점으로 바닥권 반등 전환. 작년 하반기 이래로의 가팔랐던 반도체 업종/대표주 실적 눈높이 하향조정 행렬이 연말연시를 기점으로 9부 능선을 넘어섰고, 시장대비 반도체 업종/대표주 실적 모멘텀 열세 역시 이제 마무리 단계에 진입했다는 의미.

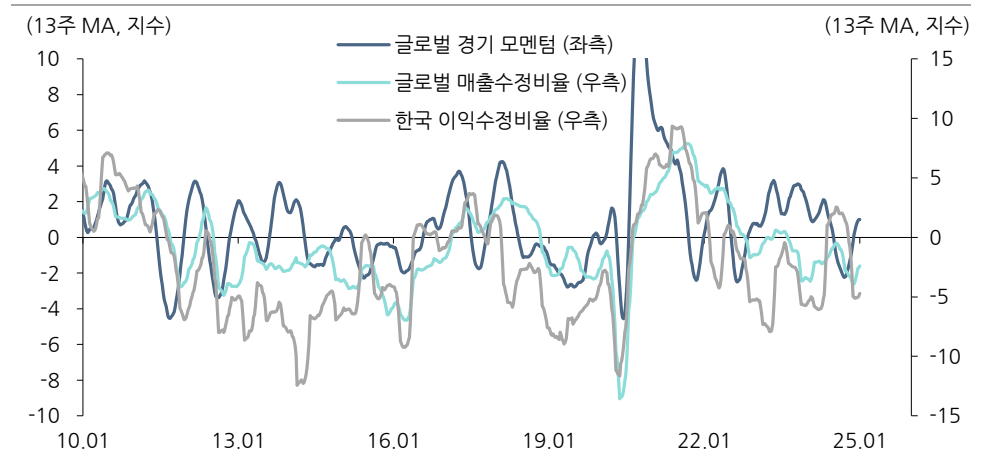
특히, 글로벌 경기 모멘텀(주요국 및 주요 지역 Citi Economic Surprise Index를 시가총액 비중으로 가중평균해 산출)은 9월 바닥반등 이후 상승 행렬이 한창이고, 이에 3개월여 후행하는 글로벌 매출수정비율은 그간의 시차상관성 그대로 11월 바닥통과 이후 상승세가 지속되고 있다는 점을 복합 고려할 경우, 글로벌 매출수정비율에 2개월가량 후행하는 한국증시 또는 반도체 업종/대표주 이익수정비율(또는 실적 모멘텀)은 올 1~2월께 본격 바닥반등에 나설 공산이 큼. 연초 반도체 업종/대표주 팔목상대 필요성을 지지하는 펀더멘탈 측면 긍정요인의 추가 가세인 것

그림 11. 한국(M.Korea 지수) 반도체/시장 상대주가와 반도체-시장 실적 모멘텀 Gap



자료: LSEG Datastream, 상상인증권 리서치센터

그림 12. 글로벌 경기 모멘텀, 글로벌(M.ACWI) 매출수정비율, 한국(M.Korea) 이익수정비율

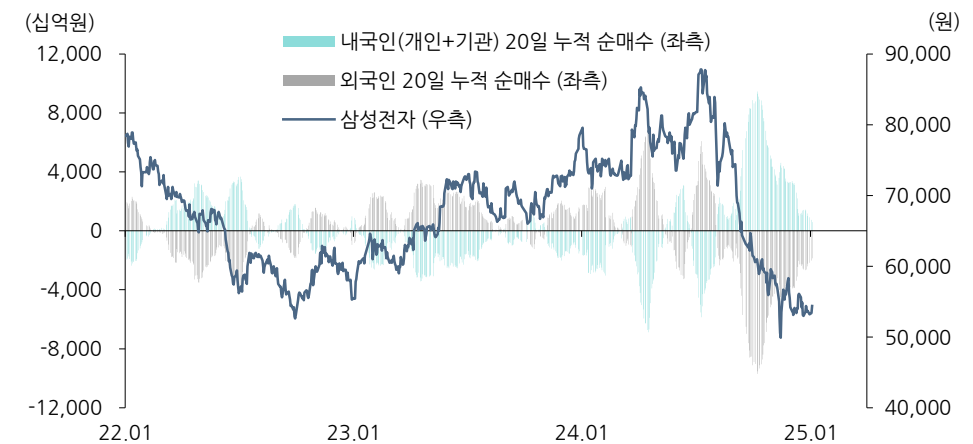


자료: LSEG Datastream, 상상인증권 리서치센터

넷째, 수급 러브콜 강화: 삼성전자를 위시한 한국 반도체 업종/대표주 주가 환경은 내국인(기관+개인)이 아닌 외국인 패시브/액티브 투자가측 수급 변화에 편승. 안타까운 일이나 그간 국내 투자가가 사면(외국인이 팔면) 빠지고, 내부 투자자가 팔면(외국인이 사면) 올랐던 의미. '24년 상반기 이후 반도체 업종/대표주 대규모 Bottom-fishing에 주력해왔던 국내 투자가들은 연말연시를 기점으로 백기투항 또는 자포자기성 순매도로 방향선회. 극단적 주가 침체/부진 장기화와 반복된 투자 실패의 트라우마 등이 실망매물 출회를 자극했던 까닭.

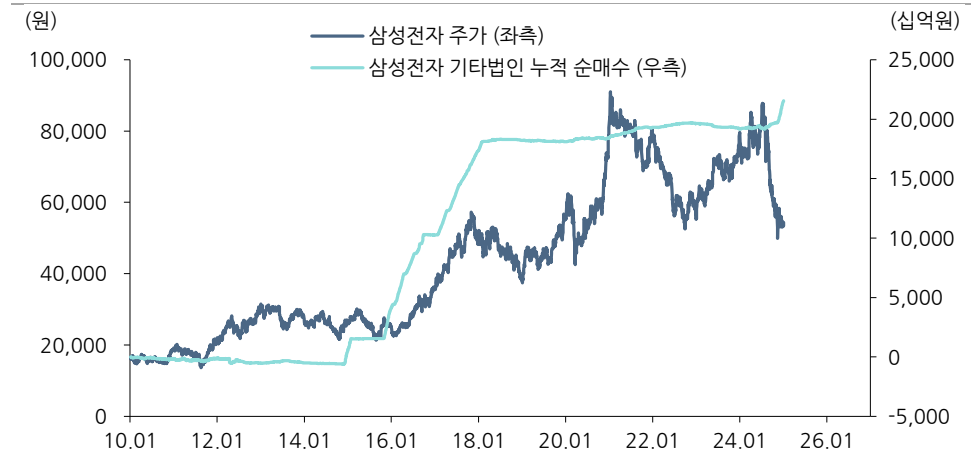
단, 내국인 실망매물 출회는 외국인 투자가측 수급 손바꿈의 직간접적 빌미로 작용하며 연말연시 수급 시각선회를 유인하기 시작. 이미 외국인 삼성전자 보유비중은 장기 평균인 51.9%(24년 7월 고점 56.6%)를 밑도는 50.5% 수준까지 하락하며 그간의 매물부담을 상당수준 소화. 전술했던 극단적 낙폭과대 주가/밸류 환경, ISM 제조업 지수 및 실적 모멘텀 바닥통과 등이 가세하는 경우라면 외국인 투자가들은 신년벽두부터 반도체 업종/대표주 점진적 러브콜 재개에 나설 개연성이 높음. 더불어, 11/15 ~ 2/17일 사이 전개되는 3조원 규모(보통주 5,014.5만주, 우선주 691.2만주. 이후 7조원 규모 추가 매입/소각 예정) 삼성전자 자사주 매입/소각 작업 역시 연초 반도체 업종/대표주 수급 모멘텀 강화에 일조할 소지가 다분

그림 13. 삼성전자 내외국인 20일 누적 순매수와 삼성전자 주가



자료: KRX, 상상인증권 리서치센터

그림 14. 삼성전자 기타법인 누적 순매수와 삼성전자 주가



자료: KRX, 상상인증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김용구)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소개의 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 제3자에게 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.