리딩 리서치의 급락장세 긴급점검과 대응전략

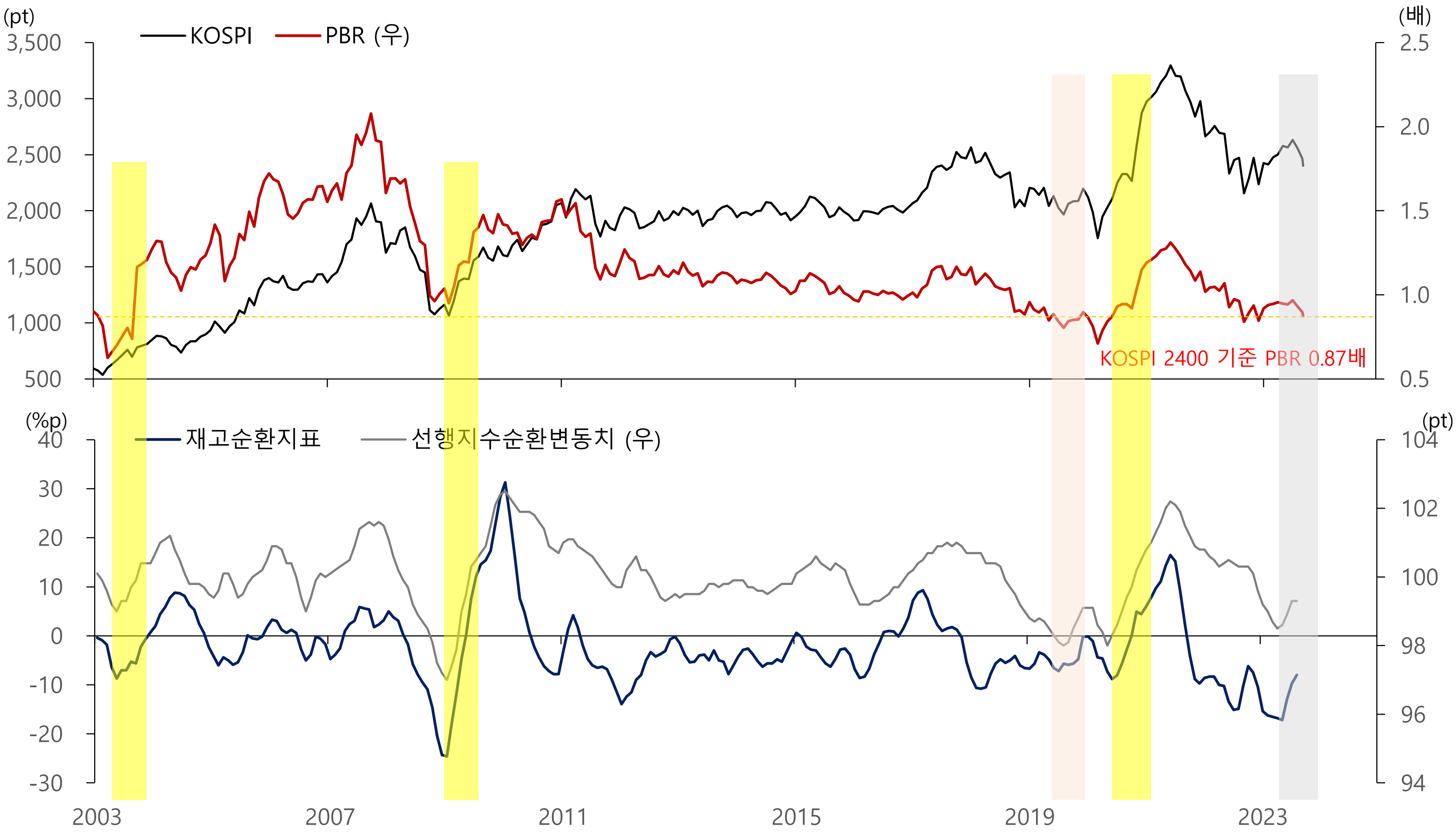
리딩투자증권 곽병열

2023.10.5

1 국내증시 PBR, 역사적 저점 영역 진입

- 추석연휴 중 미국채금리 급등 영향으로 KOSPI Trailing PBR(블룸버그 기준)은 역사적 저점 영역 진입
- **장부가치 저평가 및 국내 선행지수(재고순환지표) 바닥통과** → 추가급락보다 저점형성 시도 예상

국내증시 PBR 저점 진입 vs. 국내 선행지수 및 재고순환 지표 움직임

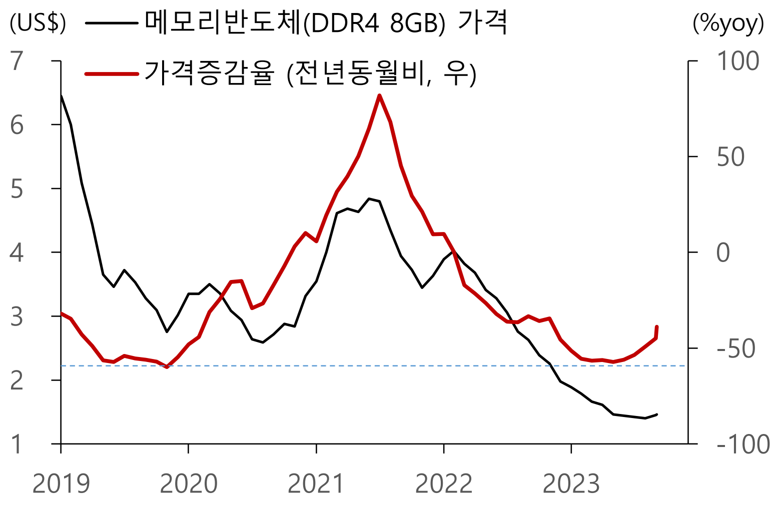


자료 : Bloomberg, 통계청, 리딩투자증권 주: 재고순환지표 = 출하증감율(%yoy) - 재고증감율(%yoy)

1 국내 반도체 대형주, 지수하단 방어 역할

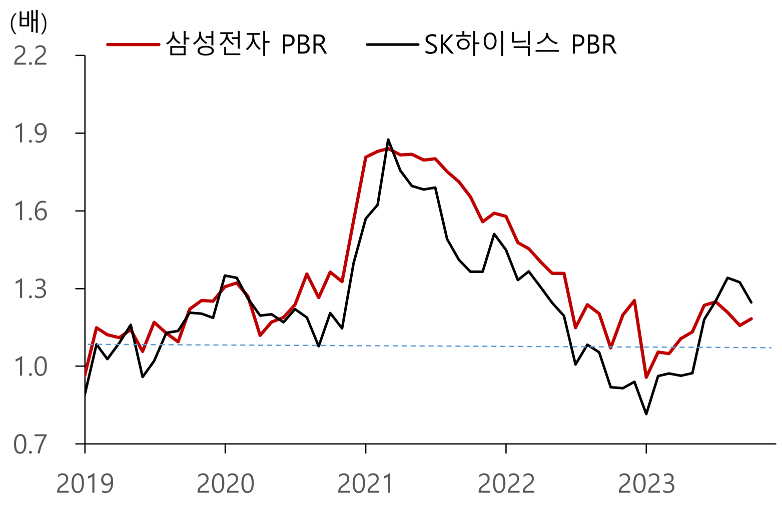
- <통계청의 8월 산업활동 동향> 상 반도체 부문의 긍정적 시그널 포착
  → 8월 반도체 생산 전월비 13.4%, 전년동월비 8.3%
  → 앞서 재고순환지표 Bottom out : 메모리반도체 업체의 감산 효과로 추정
- **AI 밸류체인 연쇄 효과로 메모리반도체 가격의 바닥통과 가능성**
- 국내 반도체 대형주의 PBR 상 저점통과 과정 → 국내증시 전반의 PBR 저점 형성에 기여

메모리반도체 가격의 바닥확인 가능성



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

삼성전자와 SK하이닉스 PBR 상 저점통과 과정



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

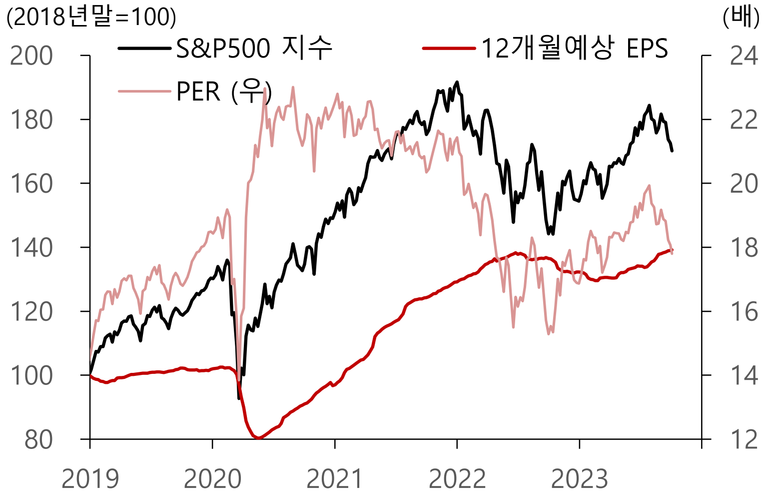
2 뉴욕 증시의 고평가 부담 일부 해소

- S&P500 일드갭 → 주식의 채권 대비 투자매력은 20년래 최저수준까지 악화
- 금리급등에 따른 할인율 상승으로 PER 측면의 프리미엄 소멸 → 2019년 이후 평균(PER 19배) 하회
- 다만 뉴욕 증시의 고평가 부담 해소에는 주가하락 뿐만 아니라 미래이익 상향도 일정 부분 역할
  → 주가급락에도 프리어닝 시즌 중 미래이익 전망은 비교적 안정적 수준을 유지 중임

S&P500 일드갭: 국채금리 급등으로 역사적 저점까지 하락

자료 : Bloomberg, 리딩투자증권
주: S&P500 Earnings Yield = Trailing EPS / S&P500 주가지수

PER 하락: 주가하락 뿐만 아니라 미래이익 상향도 역할

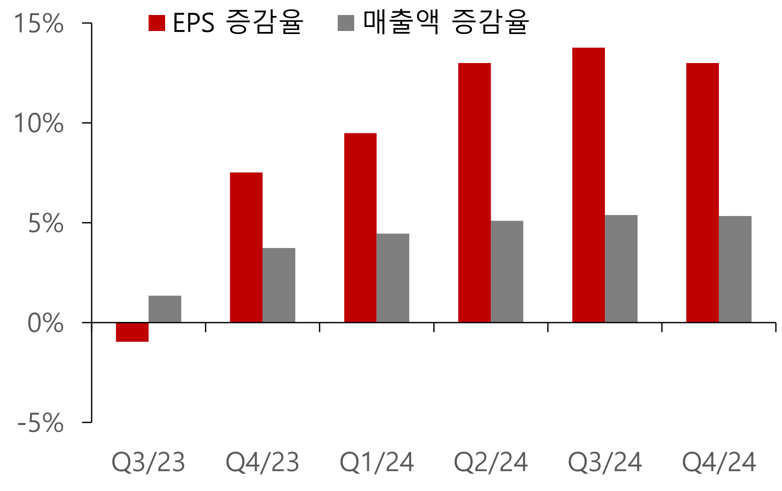


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

2 3분기 어닝시즌: 미국기업의 FY24 분기실적 방향성

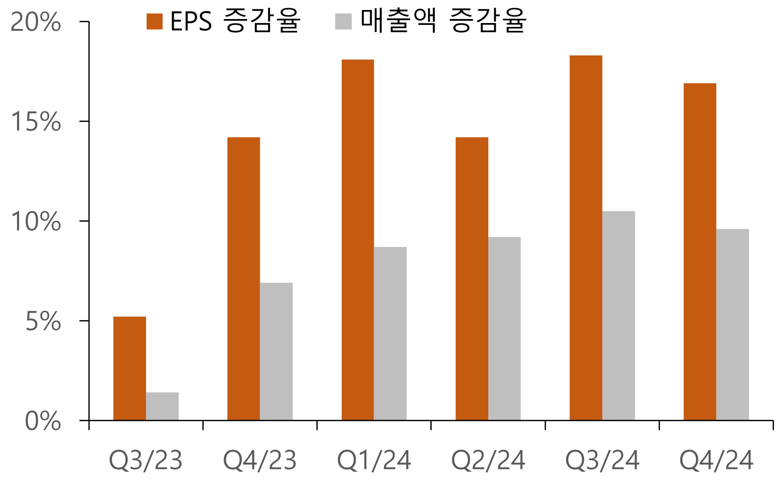
- **3분기 어닝시즌 개막 → 올해 연말특수 및 FY24 실적 방향성을 타진하는 계기**
- **S&P500 기업의 EPS 성장률: FY23 -2.63%, FY24 11.9%, FY25 11.9%**
  → 올해 역성장을 마무리하고, 4Q23부터 기저효과 예상
- **특히 연초이후 뉴욕증시 주도주인 IT 기업군은 시장전체를 초과하는 양호한 실적 방향성 예고**
- **어닝시즌 중 시장 주도주인 IT 기업군의 실적 불확실성 해소를 통해 바닥탈출 타진 예상**

S&P500 기업군의 분기별 실적전망



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

S&P500 IT 기업군의 분기별 실적전망



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

3 국내 실적 모멘텀 및 Quality Score 고려 → 변동성 장세 대응

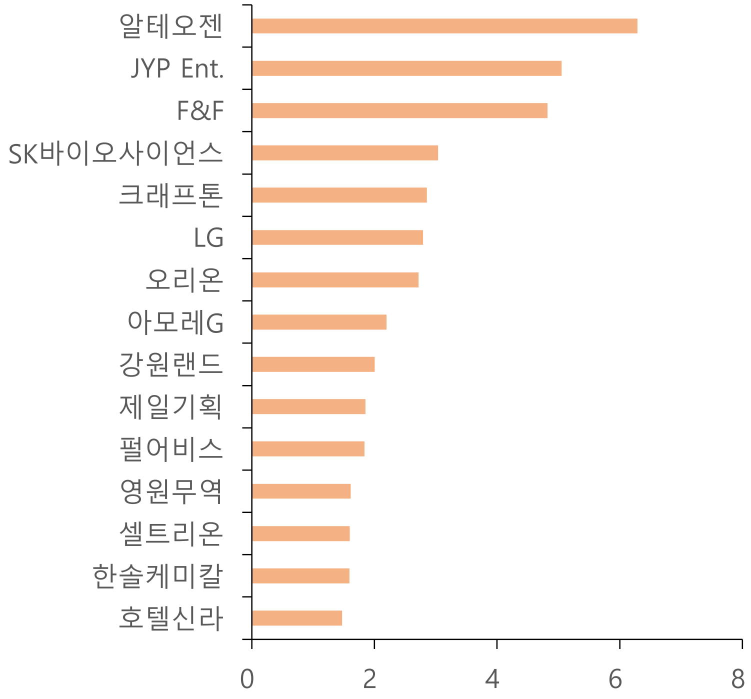
- 반도체/조선 등의 업종 중심으로 미래 밸류에이션 매력 유지, 어닝시즌 중 재평가될 것으로 예상
- 매크로 변수로 인한 금리 불안정에 따른 변동성 장세를 감안하면 실적 가시성 및 Quality Factor(ROE↑, 부채비율↓, 이익 변동성↓) 우위 종목군 중심의 대응을 추천함

국내 업종별 예상 PER

업종	①PER (2023) (배)	②PER (2024) (배)	③PER (2025) (배)	(②/①-1) (%)
반도체	442.6	14.9	10.4	-96.6
조선	110.9	13.8	9.1	-87.6
화학	25.6	13.4	9.7	-47.7
에너지	11.4	6.2	5.4	-45.2
시장전체	18.2	10.8	8.9	-40.8
미디어	32.5	20.1	16.4	-38.2
하드웨어	36.7	23.1	16.7	-36.9
의료	53.3	36.4	28.1	-31.7
소프트웨어	28.0	20.1	16.2	-28.2
유통	12.1	8.8	7.4	-27.8
내구소비재및의류	8.9	6.7	5.9	-24.6
생활용품	25.5	19.6	16.9	-23.0
음식료및담배	11.4	9.5	8.5	-16.5
금속및광물	11.8	10.2	9.1	-14.0
기타자본재	9.8	8.4	7.8	-13.8

자료 : Dataguide, 리딩투자증권

Quality Score 상 우수종목군

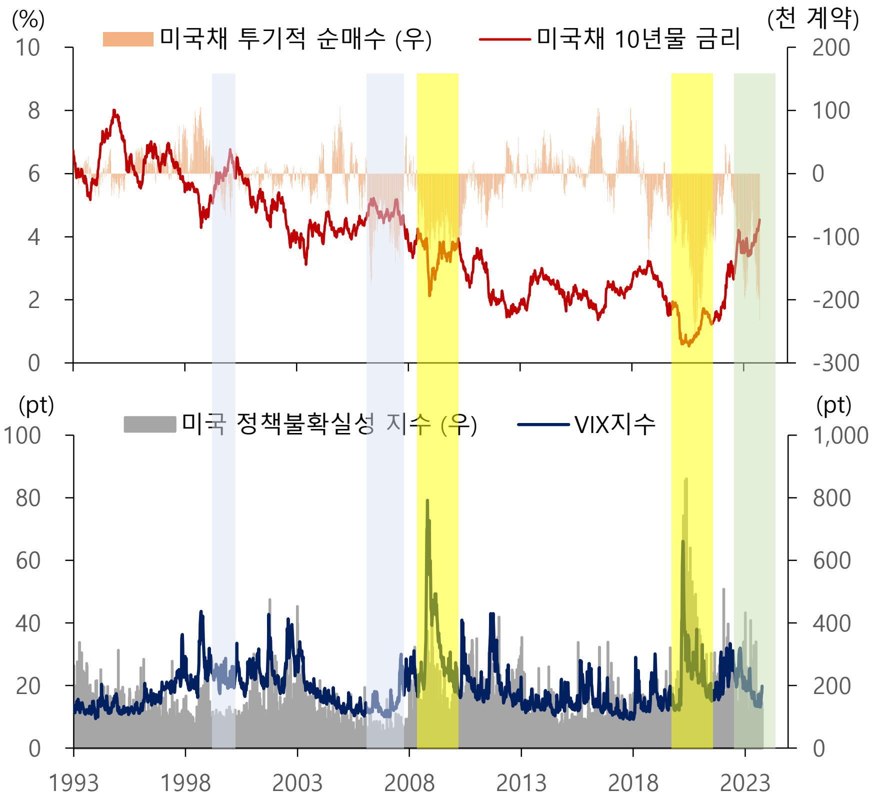


자료 : Dataguide, 리딩투자증권
주: ROE(FY24), 부채비율, EPS변동성으로 추출한 종목군임

4 금리 불안정 리스크 유의: 본격적인 회복의 제약 요인

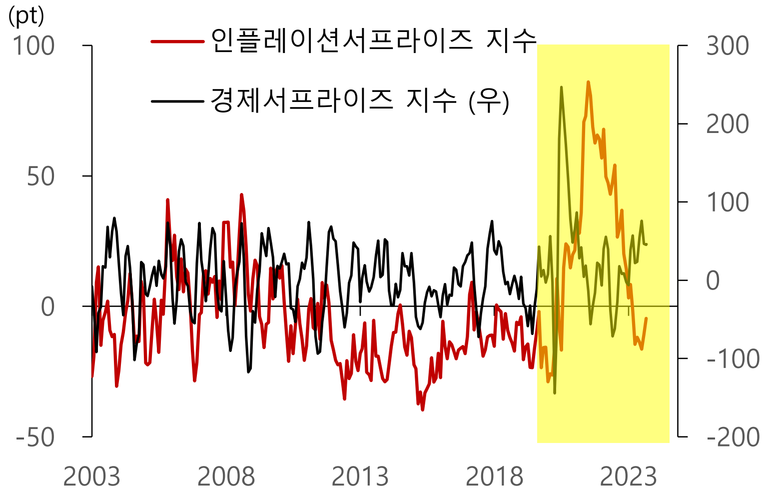
- 미 국채 선물의 투기적 순매수 포지션 → 수급적으로 직전 고점수준까지 미 국채에 대한 매도압력
- 헤지펀드 등 투기적 세력에 의한 금리 불안정 리스크 상존
- 최근 경제서프라이즈 지수의 상승세로 인플레이션 지표들의 서프라이즈 우려도 경계

미국채의 투기적 포지션 유의



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

경제서프라이즈에 후행하는 인플레이션서프라이즈 경계



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

5 Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.