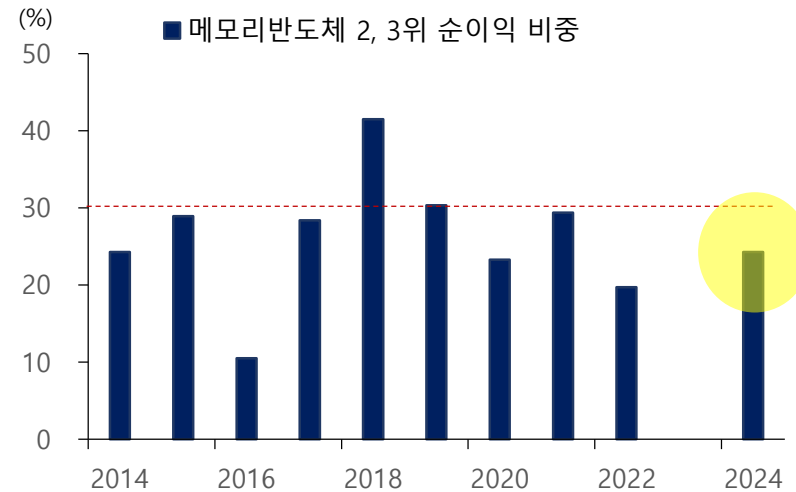
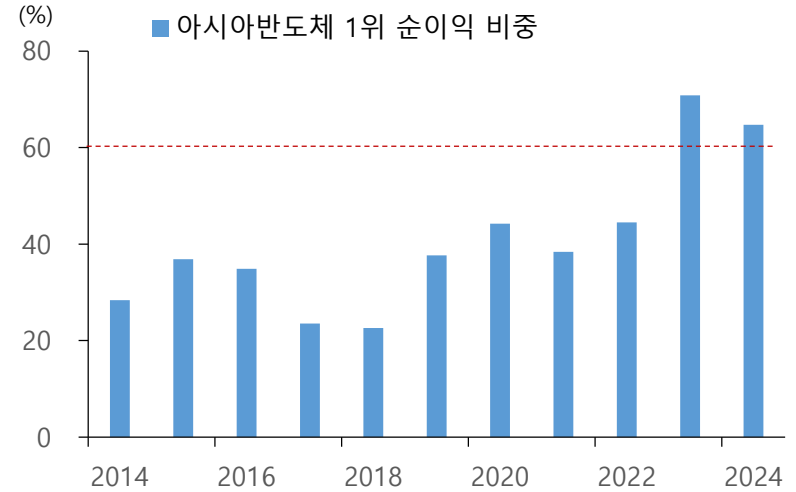
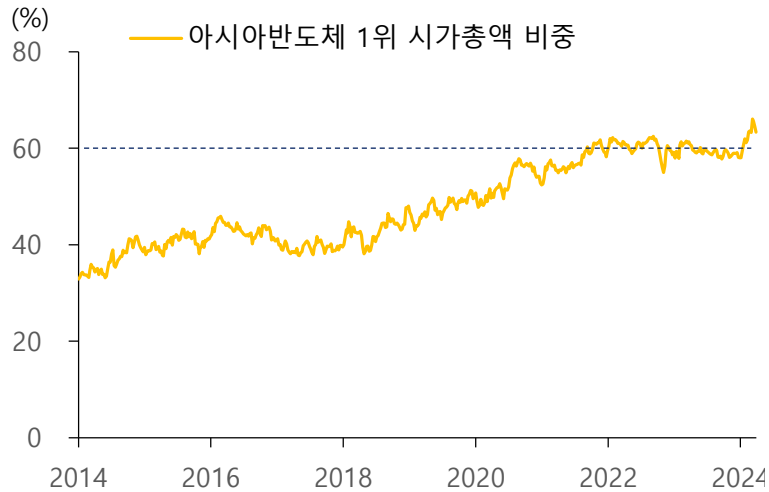


삼성전자 주도 장세의 시그널

리딩투자증권 곽병열

2024.04.02

이익 창출력에 따른 시가총액 격차를 인정한다면, 메모리반도체 내 삼성전자의 약진 가능성 주목해야



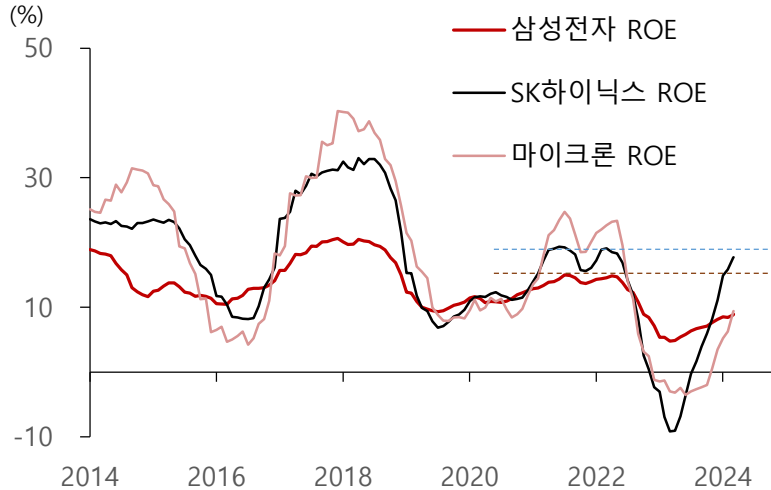
자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

주: (상) TSMC / (TSMC+삼성전자), (하) (SK하이닉스 + 마이크론) / (삼성전자+ SK하이닉스 + 마이크론), 미국달러로 환산하여 산출함

2 ROE 개선을 메모리반도체 주가는 얼마나 반영했나

- SK하이닉스와 마이크론테크놀로지 주가는 신고가 vs. 삼성전자는 한 발짝 뒤에서 후행
→ 주된 이유는 ROE 개선 폭과 상대적 우위에서 차별화
→ 다만 삼성전자 역시 후행적으로 ROE 개선 흐름을 시도 중임
- 특히 주목되는 점은 직전 ROE 고점과의 괴리도 측면에서
→ SK하이닉스는 거의 근접 중(주가는 상당 반영)이나, 삼성전자는 일정 수준의 괴리도를 유지 중

메모리반도체 주요기업의 ROE(예상) 추이



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

메모리반도체 주요기업의 주가 추이

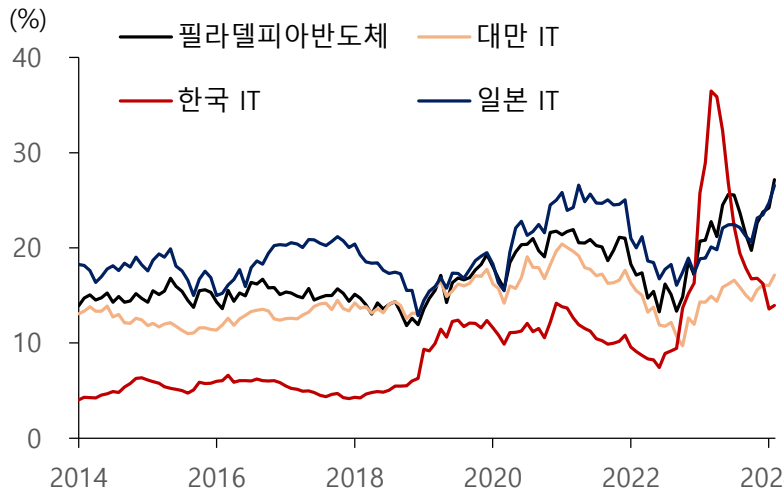


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

3 대만 및 일본 IT 주가의 신고가 → 후행하는 국내 IT 업종의 증익 사이클

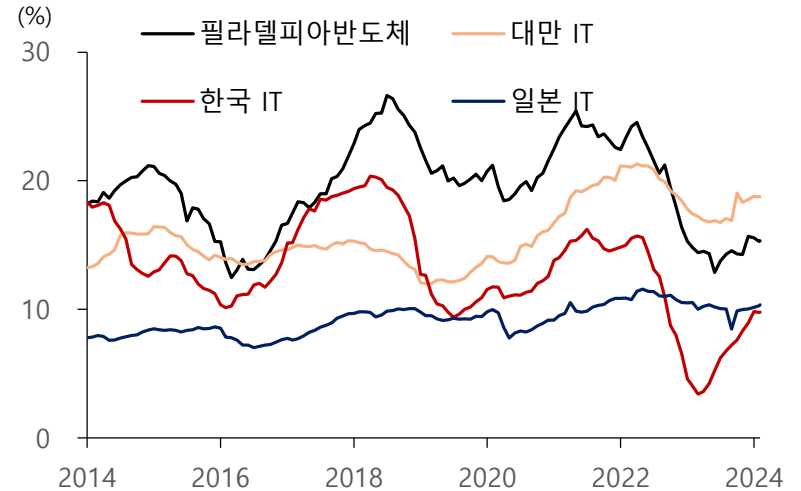
- 일본에 이어 대만 증시의 신고가를 설명해줄 Micro 요인은 대만 IT 업종의 강한 이익 모멘텀임
 → 대만 IT 업종은 지난해 한국 대비 PER 할인을 받기도 했으나, 최근 프리미엄 강화 중임
 → 특히 대만 IT 업종의 (예상) ROE는 필라델피아반도체 지수를 초과하면서 투자매력을 유지 중임
- 대만의 TSMC 등 비메모리 주력 기업군은 AI 반도체 사이클의 선제적인 수혜로 시장 ROE를 견인 중임
 → (AI 모멘텀의 이익반응 순서) 엔비디아 → TSMC → SK하이닉스 → 삼성전자

필라델피아반도체 및 3개국 IT업종의 PER



자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

필라델피아반도체 및 3개국 IT업종의 ROE

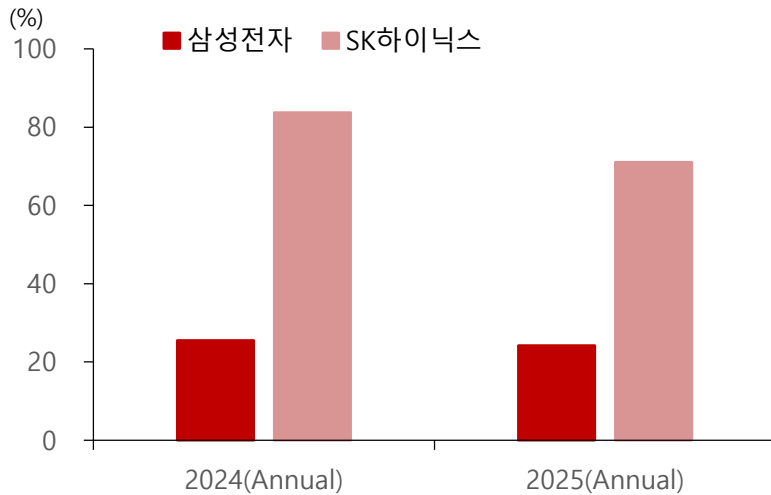


자료 : Bloomberg, 리딩투자증권

4 다음 반도체 사이클의 핵심은 투자 여력

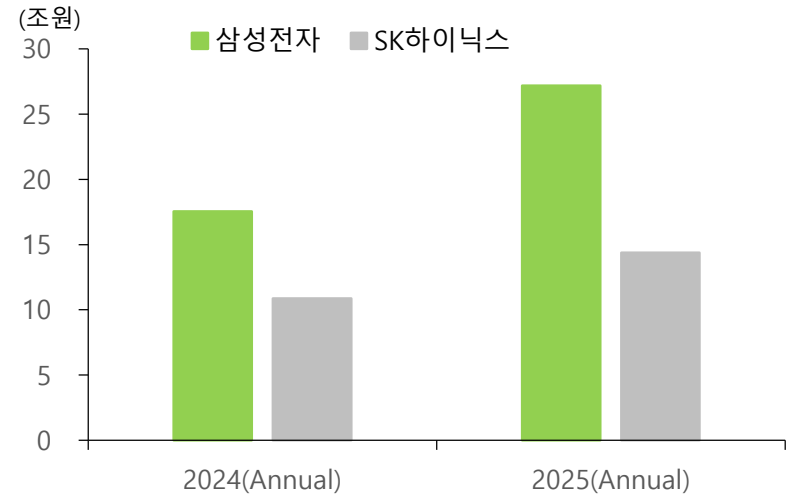
- 반도체 Up-cycle의 초반부는 AI반도체, 즉 HBM에 대한 선제적인 투자 성과에서 비롯되었다면, 중반부는 초반부를 만회하기 위한 규모의 경제, 차세대 시장을 선점하기 위한 투자여력 등이 관건임
 - 결국 재무적 충분성(낮은 부채비율), 잉여현금흐름(FCF) 창출 능력의 차별성
 - 삼성전자의 상대적 우위 뚜렷함

부채비율: 삼성전자 vs. SK하이닉스



자료 : Dataguide, 리딩투자증권

잉여현금흐름: 삼성전자 vs. SK하이닉스

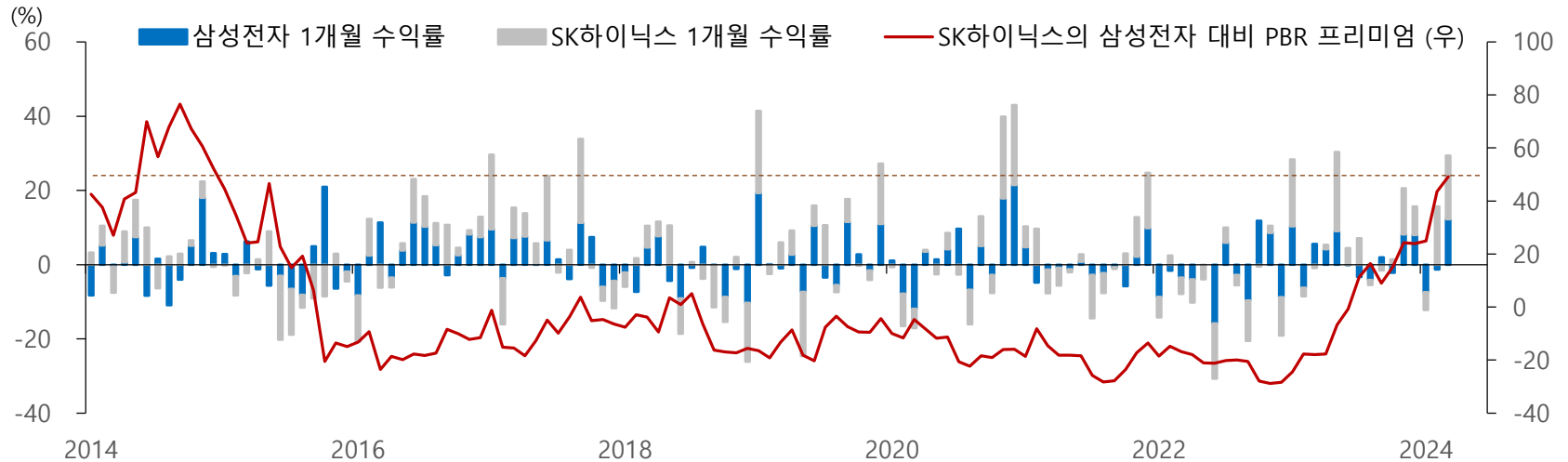


자료 : Dataguide, 리딩투자증권

5 충분한 PBR 프리미엄 이후, 쓸림 현상은 완화

- 역사적으로 보면 메모리반도체 1, 2위 기업의 주가 동조화 현상이 뚜렷했음
→ 지난 5년간 삼성전자와 SK하이닉스 주가의 상관계수는 0.88
- 다만 소순환 사이클 상 한 방향으로의 쓸림 이후 2~3개월의 완화국면이 반복되었음
→ SK하이닉스의 삼성전자 대비 PBR 프리미엄 현상은 역사적 고점수준에 근접 중임
→ 한 방향의 쓸림 이후 밸류에이션 갭을 완화시키는 국면 예상함

지난 10년간 메모리반도체 1, 2위 기업의 1개월수익률과 PBR프리미엄 추이



자료 : Dataguide, 리딩투자증권

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.