

2022년 6월 29일
해외 주식

미국 주식

이벤트에 대응하는 자세

S&P 500이 6월 27 - 28일 양일간 부진하며 6월 21일부터 24일까지의 빠른 7% 반등은 베어마켓 랠리에 불과하다는 의견이 많습니다. 6월 30일 마이크론 실적과 PCE 발표, 7월 초 삼성전자 분기 잠정치와 7월 10일 이후의 CPI 및 TSMC 영업 성과 공개 등의 이슈가 증시를 계속 끌어내릴지도 모른다는 우려가 팽배합니다. 실적과 물가에 대한 시장의 근심은 과합니다. 우리가 걱정할 것은 주가의 하방이 아닙니다. 변동성을 견디지 못하고, 바닥에 팔아버리는 일이 벌어져서는 곤란합니다. 미스터 마켓은 정말 번덕스럽습니다. 가치보다 낮은 가격에 넘기겠다고 소리칠 때는 덩달아 같이 매도하면 안됩니다. 냉정하게 위험을 관리하며 주식을 모아 가야 합니다.

▶ 해외주식 한상희, CFA
sanghi.han@hanwha.com
3772-7695

마이크론 & 삼성전자: 내려오고 있는 3분기 컨센서스

내구재에 속하는 가전과 가구의 출하 대비 재고가 높다는 사실이 반도체 투자 심리를 억누르고 있다 (2022년 6월 27일, '투자전략: 인플레이션에서 내릴 준비' 참조). 2분기 실적은 문제없고, 하반기 숫자가 둔화된다는 우려는 과장됐다고 생각한다. 1) 전체 메모리 수요 중에서 가전이 차지하는 비중은 3% 내외에 불과하며, 2) 가구는 미국 제조업 재고에서 2% 수준을 점유할 뿐이다 (그림 1, 2).

마이크론과 삼성전자의 3분기 주당순이익 전망치는 6월 중순 이후 급하게 빠지고 있어 잠재적인 위험을 선제적으로 반영하고 있다. 마이크론과 삼성전자는 6월에만 EPS 컨센서스가 각각 5.4%, 6.6% 내려왔다 (그림 3). DRAM 가격이 정점을 찍고 떨어지던 2018년 4분기와 비교하면 이익 하향 조정이 충분하지 않지만, 주가는 이미 당시만큼 빠졌다 (그림 4, 5).

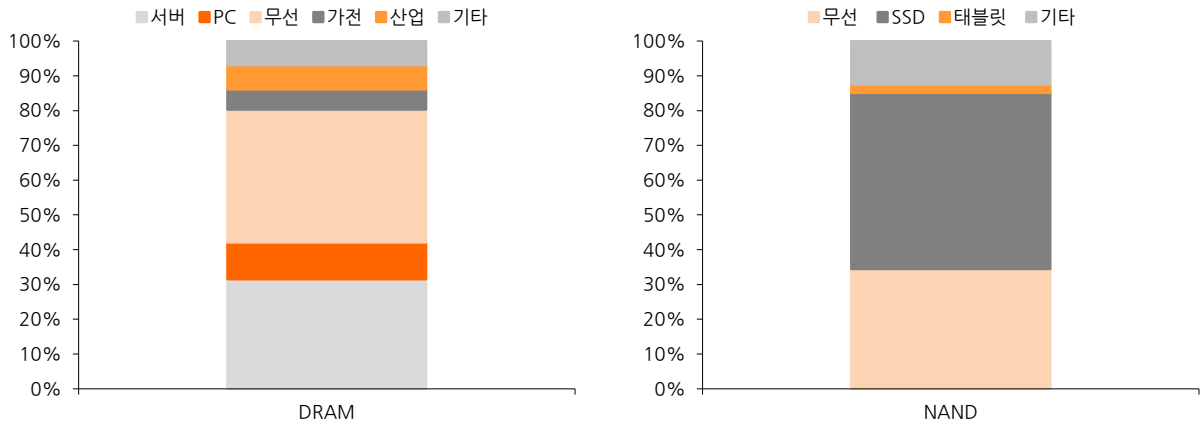
TSMC: 가동률 하락 뉴스에도 견조한 추정치

2022년 6월 21일 대만의 디지털타임스는 TSMC의 가동률이 하반기부터 90%대로 떨어질 수 있다고 보도했다. 여기에 반응해 6월 22 - 23일 양일간 주가가 3% 넘게 빠졌다. 1주일 전에 알려진 2023년 1월 이후의 추가적인 평가 인상 소식은 심리가 취약해진 시장에서 한 주만에 잊혀졌다. TSMC가 5월까지 양호한 실적을 내고 있고 (그림 6), 3분기 예상치도 버티고 있는 상황에서 아래 쪽으로의 주가 움직임이 과도하다고 생각한다 (그림 7).

6월 물가 5월 대비 둔화 예상

전년 동월 대비 상승률이 꺾이지 않으며 주식 시장에 충격을 줬던 물가는 6월에는 우호적으로 작용할 가능성이 높다. 1) 에너지 및 운송에 영향을 미치는 유가가 전월 대비 하락했고 (그림 8), 2) 핵심 소비자 물가와 높은 상관 관계를 갖는 존슨레드북 소매판매 증가율이 5월에 비해 약화됐다 (그림 9). 6월 물가 상승률 컨센서스는 전년 동월 대비 8.3%, 전월 대비 0.7%로 5월 8.3%, 1%에 비해 둔화되는 것으로 예측되고 있다.

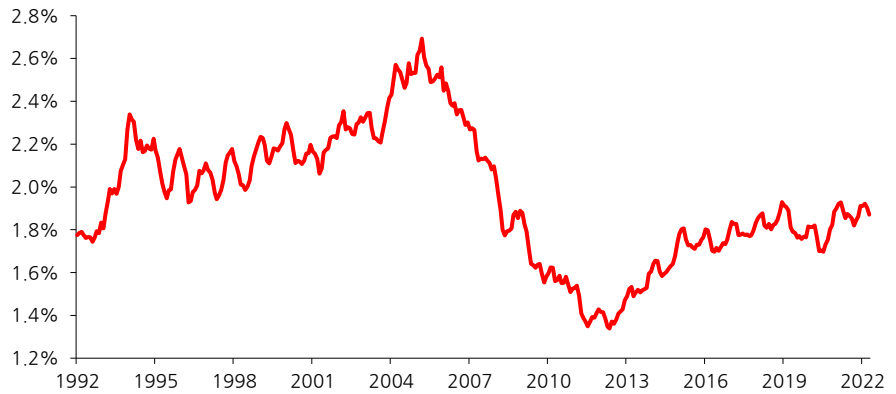
[그림1] 메모리 수요 비중



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 미국 재고 중 가구 비율

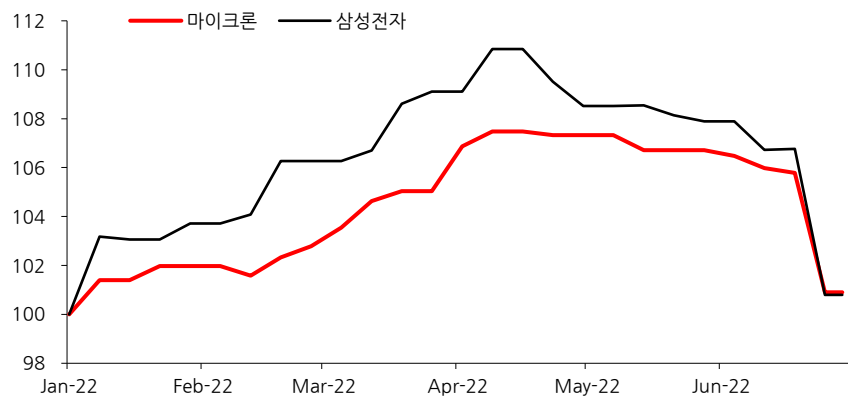
재고 중 가구 비율 과거 과열기에 비해 낮고, 2% 미만으로 영향 미미



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 마이크론 및 삼성전자 3분기 EPS 컨센스

6월 중순 이후 급락한 EPS 추정치

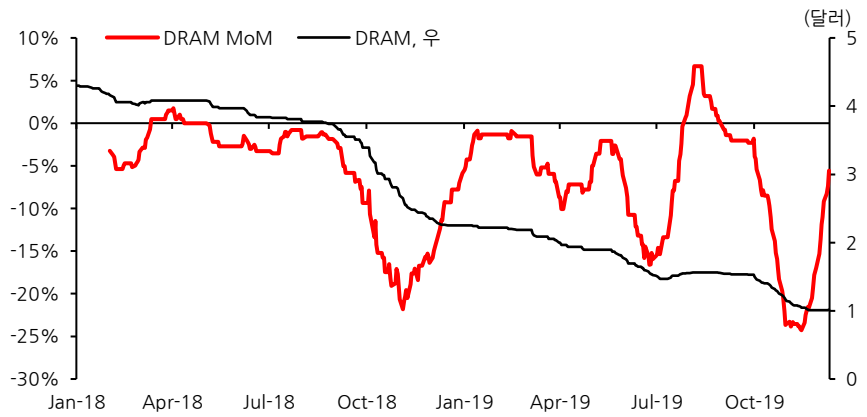
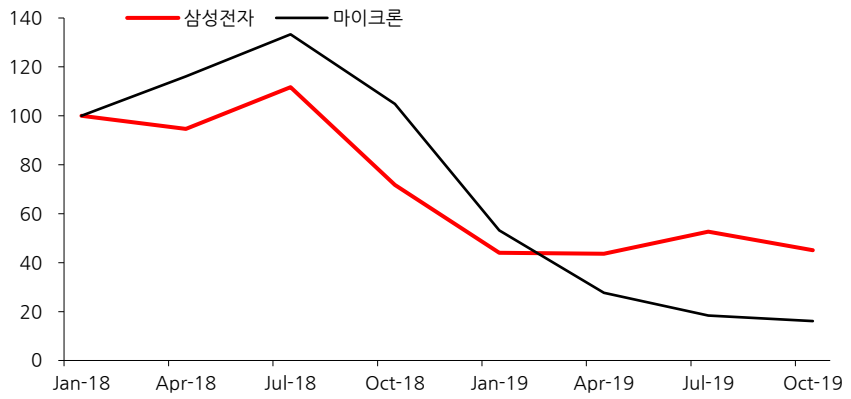


자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 2018 - 2019년 마이크론 및 삼성전자 주가, EPS와 DRAM 가격



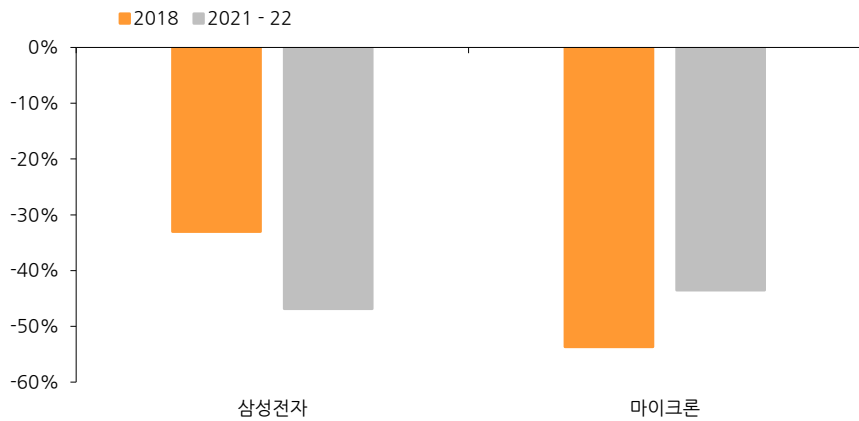
주가는 2018년 4분기에 최저
점을 기록했고, 2019년까지
반등 실패



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

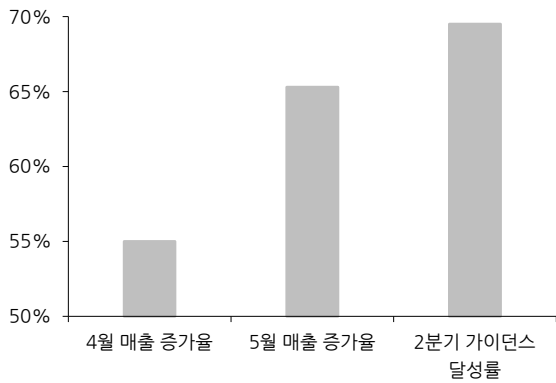
[그림5] 마이크론 및 삼성전자 달러 기준 주가 하락률 비교

이익 추정치 하향 조정이 남아 있지만, 주가는 벌써 선제적으로 반영



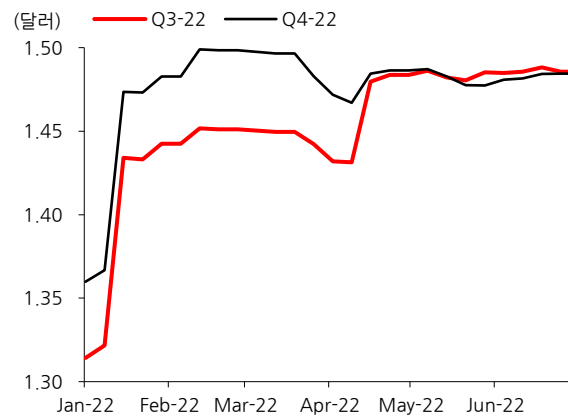
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] TSMC 4-5월 매출 증가율 및 2분기 가이드선 달성률



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

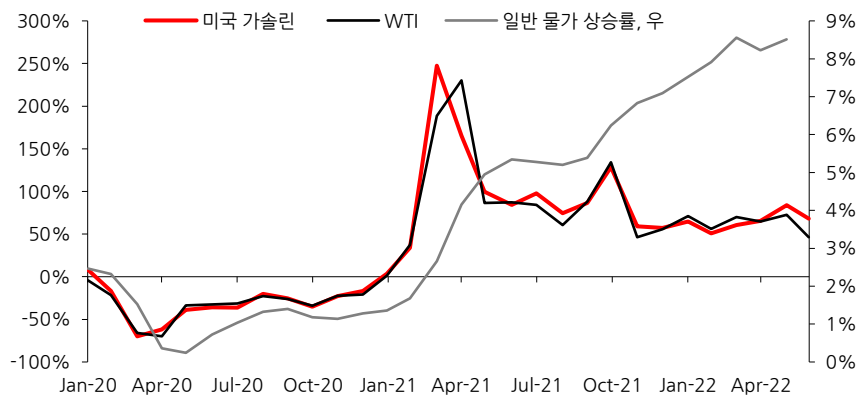
[그림7] TSMC 3/4분기 EPS 컨센서스



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 유가, 미국 가솔린, 물가 상승률

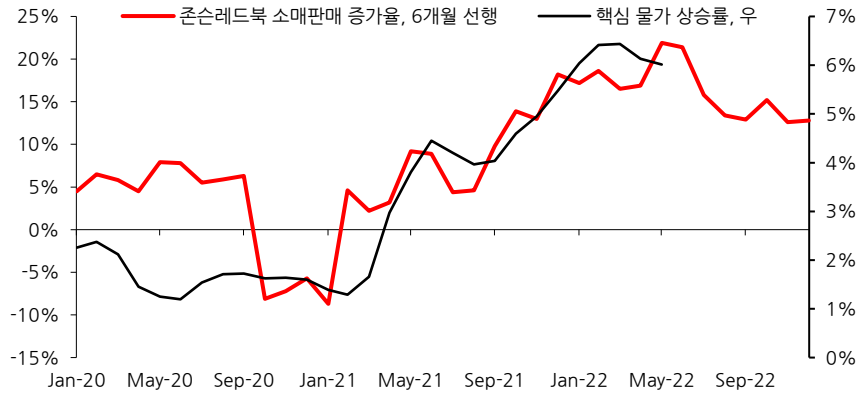
6월 전년 동월 대비 유가 상승률 5월 대비 축소



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 존슨레드북 소매판매 증가율 및 핵심 물가 상승률

6월 25일 기준으로 존슨레드북 소매판매 증가율이 정점을 치고 내려오고 있는데, 핵심 물가 상승률을 6개월 선형



자료: Factset, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2022년 6월 29일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한상희)
 저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 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.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2022년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.1%	4.9%	0.0%	100.0%