



2020년 12월 28일 | Global Asset Research

[화수분전략]

삼성전자 신고가, 두 가지 해석 방법

코스피 시가총액이 1,860조원을 기록하며 명목 GDP(2020년 IMF 전망치)대비 98%로 최고치를 경신했다(기존 2007년 93%). 특히 삼성전자는 2020/10월 말 대비 현재까지 코스피 시가총액 증가 금액에 40%나 기여했다(연간 기여도 35%). 최근 삼성전자 주가의 상승은 두 가지로 접근이 가능하고, 그 해석 방법에 따라 투자전략의 아이디어를 도출 해 볼 수 있다.

첫번째 방법: 삼성전자는 일반적으로 이익이 증가하는 국면에서 PER이 낮아지는 씨클릭으로 구분되는 기업이었다. 2021년 삼성전자의 순이익 컨센서스는 최고치 기준인 44조원(평균: 35조원)으로 2018년 사상 최고치인 44조원에 버금가는 수준이다. 12개월 예상 PER은 15.1배로 이익 증가 국면에서 최고치를 경신하고 있다. 이익 개선과 동시에 밸류에이션 재평가가 진행되는 과정으로 해석할 수 있다. 삼성전자의 경우 최근 3년간 꾸준히 배당성향을 높여왔고, 현재는 30% 후반대의 배당성향을 유지하고 있는 기업이다. 이익의 증감 보다는 꾸준한 배당성향을 유지하고 있는 만큼 이익 개선→ 현금흐름 개선→ 배당 증가가 밸류에이션 재평가로 이어지는 선순환을 형성했다고 볼 수 있다.

▶ 투자전략 아이디어(1): 2021년 이익 증가 예상, 배당성향 꾸준히 상승하고 있고, PER은 이전 고점대비 상대적으로 낮은 수준에 머물러 있는 삼성물산, LG생활건강, 현대모비스, KB금융과 같은 기업에 관심을 가져볼 필요가 있다.

두번째 방법: 최근 달러 약세를 기반으로 신흥국 증시로는 자금이 유입되고 있다. 달러인덱스는 미/중 무역분쟁 이전 수준까지 하락, iShares Core MSCI Emerging Markets ETF(IEMG US)로는 11월 이후 꾸준히 자금이 유입되고 있다. 한편 미국의 對중국 기업 제재는 증가하고 있기 때문에 수급 상으로 보면 중국을 대체하는 한국 기업들의 반사이익을 기대할 수 있는 부분이다. 11월 이후 iShares MSCI South Korea ETF(EWY US)로 자금 유입은 꾸준히 증가하고 있지만, iShares MSCI China ETF(MCHI US)로는 유입되지 않고 있다. 신흥국 증시 내에서 중국(+홍콩) 비중의 확대는 한국의 축소로 이어졌다. MSCI 신흥국 증시 내 중국 비중은 2017년 29.7%에서 2020년 현재 38.7%로 상승한 반면 한국은 15.4%에서 13.4%로 낮아졌다. 삼성전자를 중심으로 한 국내 Tech섹터의 시가총액 비중은 7.1%에서 6.0%까지 하락한 이후 2020년 현재 7.6%로 2년 연속 상승하고 있다.

▶ 투자전략 아이디어(2): 중국의 비중 확대로 인해 피해가 컸던 한국의 비중 축소가 상대적으로 컸던 섹터(경기소비재, 산업재, 원자재가 대표적으로 여기에 해당) 중 코스피 내 이익 비중은 증가, 외국인 지분율은 최저 수준에 머물러 있는 자동차와 철강 업종에 관심을 가져볼 필요가 있다.

Investment Idea

Equity



주식전략 이재만
02-3771-7547
duke7594@hanafn.com

RA 신다운
02-3771-7516
dawoonshin@hanafn.com

Compliance Notice

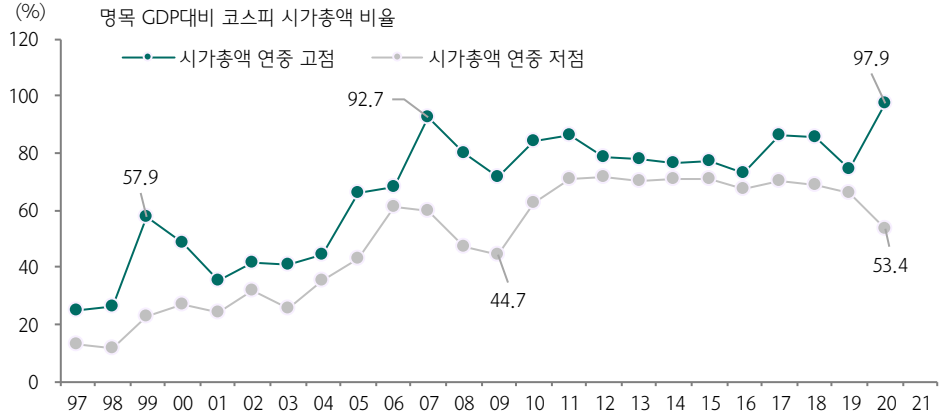
본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

삼성전자 신고가, 두 가지 해석 방법

그림 1. 2020년 코스피 시가총액은 명목 GDP 대비 98%로 사상 최고치 경신

코스피 시가총액 1,860조원 기록

명목 GDP(2020년 IMF 전망치)대비 98%로 최고치를 경신. 기존 최고치는 2007년 93%

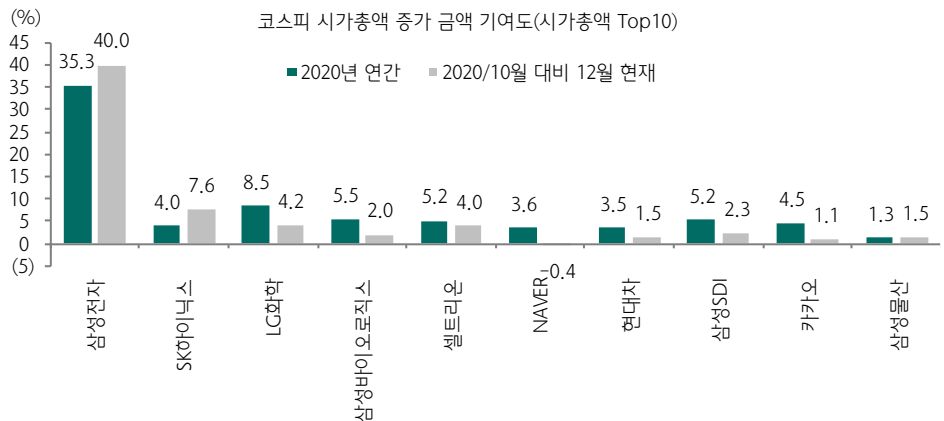


주) 코스피 시가총액: 지수산정시가총액 기준

자료: IMF, Quantwise, 하나금융투자

그림 2. 2020/10월 이후 코스피 시가총액 증가에 절대적으로 기여도가 높았던 기업은 삼성전자

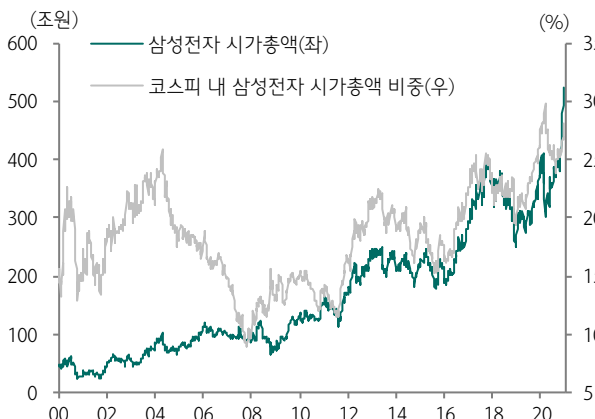
특히 삼성전자는 2020/10월 말 대비 현재까지 코스피 시가총액 증가 금액에 40%나 기여(연간 기여도 35%)



주) 개별 기업 우선주를 포함한 시가총액 증가 기여도

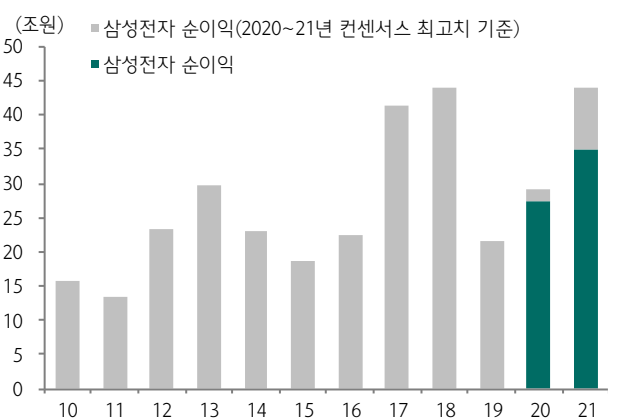
자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 3. 코스피 내 삼성전자 시가총액 비중도 지수 상승 국면 최고치인 28%



자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 4. 2021년 삼성전자 순이익 컨센서스 최고치는 44조원으로 2018년 역대 최고 수준에 육박



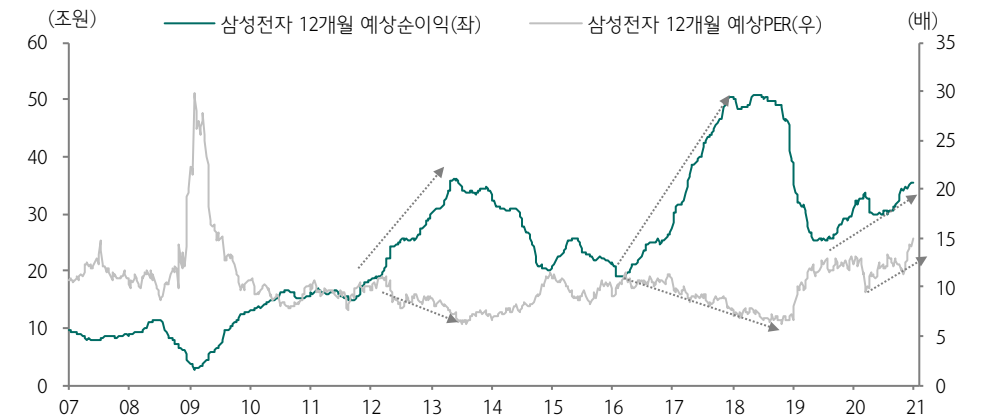
자료: Quantwise, 하나금융투자

삼성전자는 일반적으로 이익이 증가하는 국면에서 PER이 낮아지는 씨클릭으로 구분되는 기업

12개월 예상PER은 15.1배로 이익 증가 국면에서 최고치를 경신

이익 개선과 동시에 밸류에이션 재평가가 진행되는 과정으로 해석

그림 5. 기존의 고정관념을 깨고 있는 삼성전자의 밸류에이션

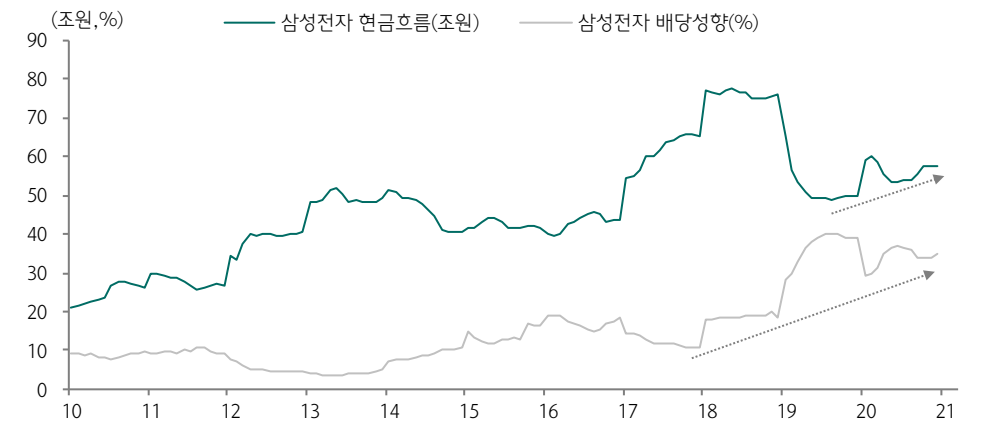


자료: Quantivise, 하나금융투자

삼성전자의 경우 최근 3년간 꾸준히 배당성향을 높여왔고, 현재는 30% 후반대의 배당성향을 유지하고 있는 기업

삼성전자 배당성향: 2017년 11%→ 18년 18%→ 19년 39%→ 20년 35%

그림 6. 삼성전자는 최근 3년 동안 배당성향을 꾸준히 높여온 기업



자료: Quantivise, 하나금융투자

그림 7. 삼성전자, 이익의 증감 보다는 꾸준한 배당성향 상승과 유지가 밸류에이션 재평가에 긍정적 영향

삼성전자: 이익의 증감 보다는 꾸준한 배당성향을 유지

이익 개선→ 현금흐름 개선→ 배당 상승이 밸류에이션 재평가로 이어지는 선순환 형성



자료: Quantivise, 하나금융투자

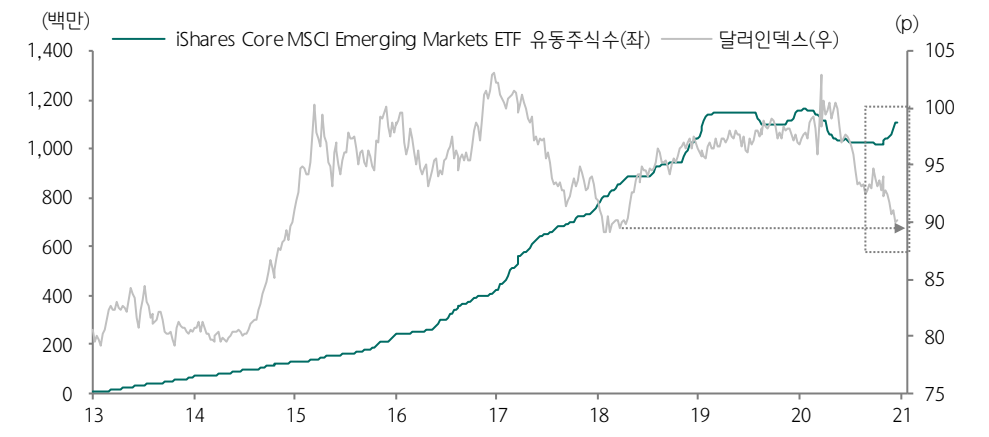
표 1. ① 투자전략 아이디어: 2021년 이익 증가 예상, 배당성향 꾸준히 상승하고 있고, PER은 이전 고점대비 상대적으로 낮은 수준에 머물러 있는 삼성물산, LG생활건강, 현대모비스, KB금융과 같은 기업에 관심

종목	순이익 (십억원, 전망치)		배당성향 (%)				2017년 이후부터 현재까지 12개월 예상 PER(배)		
	2020년	2021년	2017년	2018년	2019년	2020년	고점	저점	현재
삼성물산	1,103.9	1,267.7	36.4	27.1	40.3	38.5	45.9	11.6	20.8
LG생활건강	823.9	940.4	18.2	20.5	19.3	21.4	34.3	19.8	30.6
현대모비스	1,733.2	2,874.5	14.4	17.5	18.1	19.7	10.0	4.5	8.3
KB금융	3,439.9	3,543.1	24.8	25.6	26.7	26.9	9.2	3.3	5.3

주) 기업은 현재 시가총액 순으로 정렬
자료: Quantivise, 하나금융투자

그림 8. 최근 달러 약세를 기반으로 신흥국 증시로는 자금 유입

달러인덱스는 미/중 무역분쟁 이전 수준까지 하락, iShares Core MSCI Emerging Markets ETF(IEMG US)로는 11월 이후 꾸준히 자금 유입



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 9. 미국의 對중국 기업 제재는 증가하고 있기 때문에 수급 상으로 보면 중국을 대체하는 한국 기업들의 반사 이익을 기대할 수 있는 부문

11월 이후 iShares MSCI South Korea ETF(EWY US)로 자금 유입은 꾸준히 증가

반면 iShares MSCI China ETF(MCHI US)로는 유입되지 않고 있음

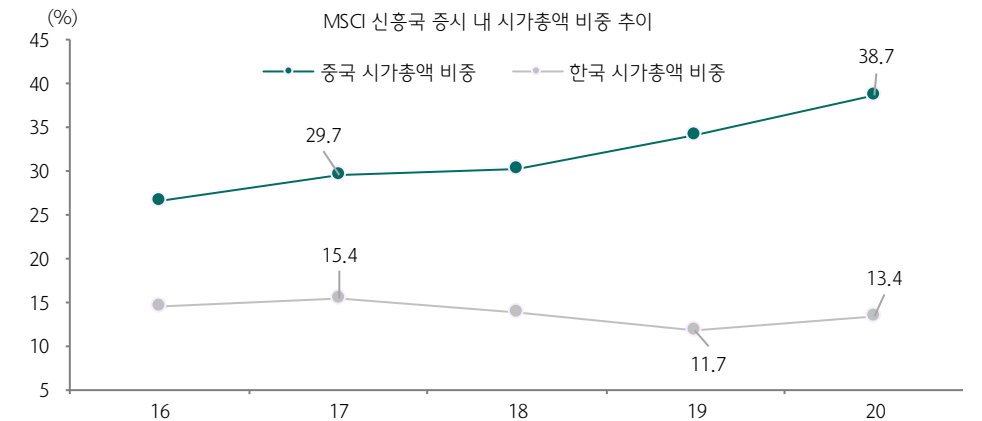


자료: Bloomberg, 하나금융투자

MSCI 신흥국 증시 내 중국 비중은
2017년 29.7%에서 2020년 현재
38.7%로 증가

반면 한국은 같은 기간 동안 15.4%
에서 13.4%로 낮아짐

그림 10. 신흥국 증시 내에서 중국(+홍콩) 비중의 확대는 한국의 축소로 이어짐

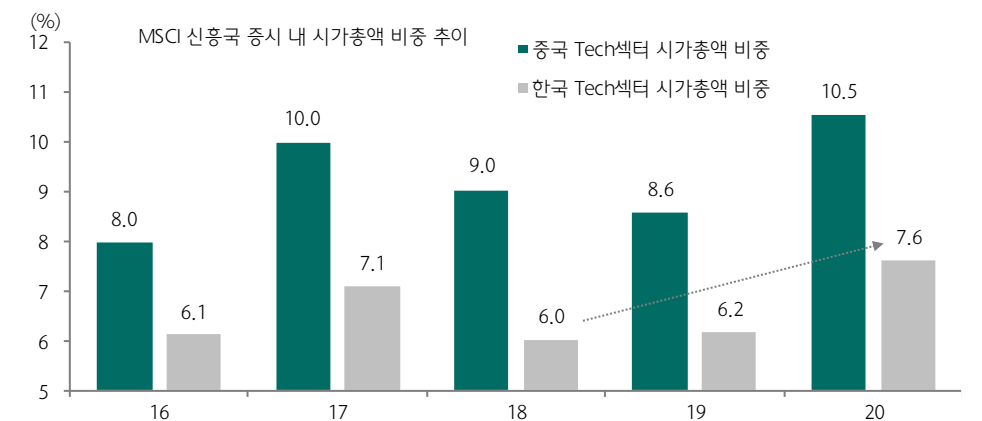


자료: Bloomberg, 하나금융투자

MSCI 신흥국 증시 내 중국과 한국
Tech섹터의 비중 추이를 보면,

삼성전자를 중심으로 한 국내 Tech
섹터의 시가총액 비중은 7.1%에서
6.0%까지 하락한 이후 2020년 현재
7.6%까지 상승

그림 11. 삼성전자를 중심으로 한 국내 Tech섹터의 시가총액 비중은 최근 2년 연속 상승

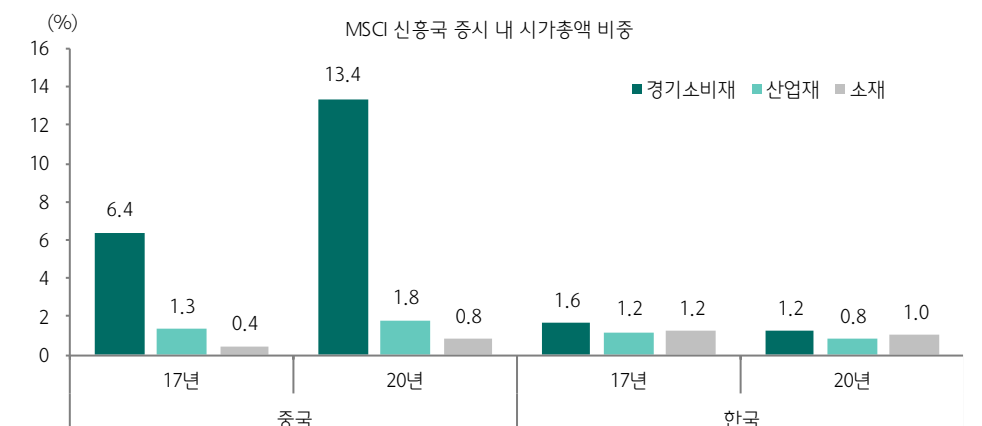


주) Tech섹터 비중: IT와 Communication Services의 합산 비중

자료: Bloomberg, 하나금융투자

중국의 비중 확대에 의해 피해가 컸던
한국의 비중 축소가 상대적으로 컸던
섹터인 경기소비재, 산업재, 원
자재에 관심이 필요한 시기

그림 12. MSCI 신흥국 증시 내 중국의 시가총액 비중 확대에 국내 비중이 축소된 섹터에 관심

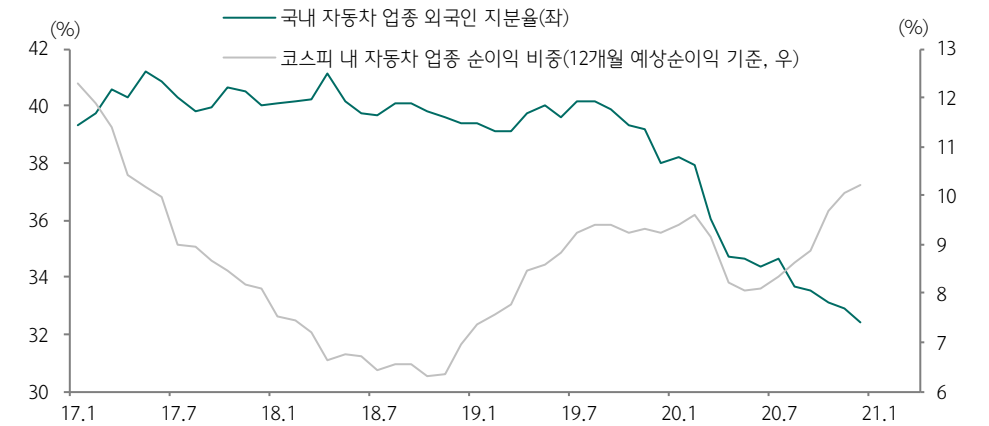


자료: Bloomberg, 하나금융투자

코스피 내 자동차 업종 12개월 예상
순이익 비중은 2020년 연초 9.4%에
서 현재 10.3%로 높아짐

외국인 지분율은 32.4%로 2017년
이후 최저 수준

그림 13. 투자전략 아이디어(2): 중국의 비중 확대로 인해 피해가 컸던 한국의 비중 축소가 상대적으로 컸던
섹터 중 코스피 내 이익 비중은 증가, 외국인 지분율은 최저 수준에 머물러 있는 자동차 업종 관심

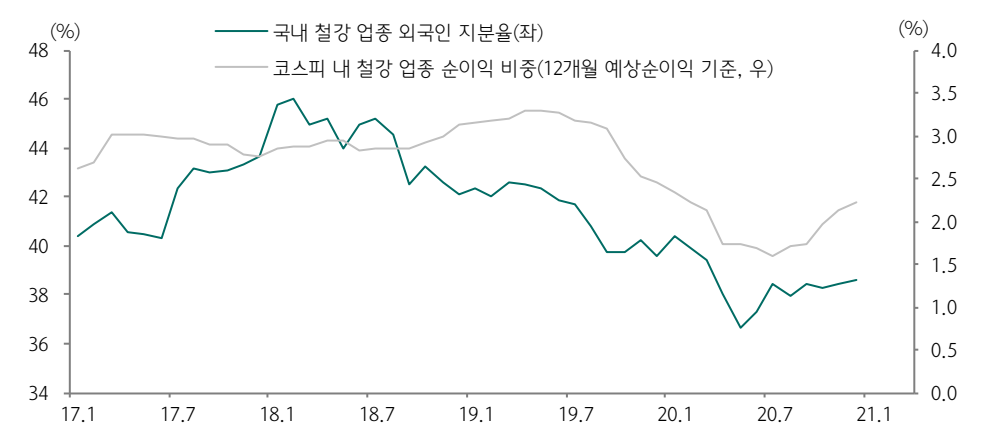


자료: Quantivise, 하나금융투자

코스피 내 철강 업종 12개월 예상순
이익 비중은 1.7%까지 하락한 이후
최근 2.2%까지 상승

외국인 지분율은 38.6%로 2017년
이후 최저 수준에 머물러 있음

그림 14. 투자전략 아이디어(2): 중국의 비중 확대로 인해 피해가 컸던 한국의 비중 축소가 상대적으로 컸던
섹터 중 코스피 내 이익 비중은 증가, 외국인 지분율은 최저 수준에 머물러 있는 철강 업종 관심



자료: Quantivise, 하나금융투자