

외국인 매도, 위기일까 기회일까

▲ 주식시황
Analyst 정다이
02. 6098-6692
daijeong@meritz.co.kr

- ✓ 21일 KOSPI -1.72%, KOSDAQ -1.98%의 수익률 기록
- ✓ KOSPI PBR 1배 하회하는 수준에서 거래된 것은 9월 이후 최초
- ✓ 최근 지수 하방 압력 높혀 온 외국인 순매도 배경 살펴봐야

외국인 매도세 확산의 배경, US vs. Non-US 온도차 발생

11월 이후 미국 및 미국 외 지역 온도 차 발생. 미국 정치 불확실성 지속에도 불구하고 예상치 상회하는 기업 실적 발표, 다른 지역 대비 차별화된 경기 개선세 보여왔음. 글로벌 펀드플로우 역시 북미지역 자금 유입 전환한 반면 기타 지역 자금 유입세 둔화

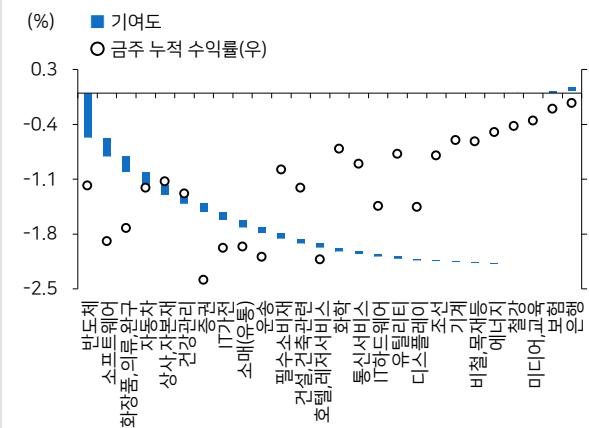
11월 이후 KOSPI 이익전망치 확대, 투자심리 위축으로 이어져

MSCI Korea FY18년 이익증가율 전망치 12.6%, 중국 14.6%, 신흥국 전반 13.6%, 북미 11.8% 비교시 상대적 매력도 떨어져. 한국 배당수익률 1.8%에 불과하다는 점 고려시 이익전망치 하향 조정 가능성은 투자심리 위축시키는 요인임

이익불확실성 완화될 수 있는 1월 초까지 변동성 확대 지속 가능

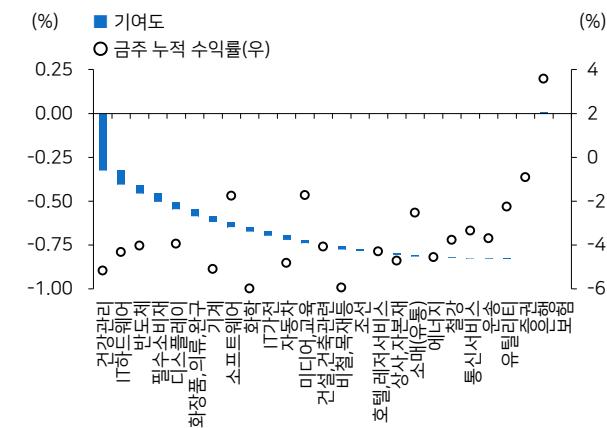
최근 한국 EPS1 상향종목수 대비 하향종목수 비중 증가 추세. 한국 이익성장세 주도해온 반도체 업종의 이익전망치 하향조정 가능성에 대한 경계감 확대. 그러나 한국 소비개선 > 재고감소 > 산업생산활동 증가의 선순환 사이를 미약하지만 진행되고 있다는 점에 주목. 반도체 업종을 제외하더라도 이익전망치 상향될 여지 커. 1월 초 삼성전자 잠정실적 발표 전까지 배당주, 이익전망치 상향 진행중인 업종(반도체, IT가전, 소재(비철금속, 화학), 의류, 식료품 제조업 등)에 관심

그림1 금주 KOSPI 섹터별 하락기여도



자료: WiseFn, 메리츠종금증권 리서치센터

그림2 금주 KOSDAQ 섹터별 하락기여도



자료: WiseFn, 메리츠종금증권 리서치센터

21 일 국내 증시 수익률

KOSPI -1.72%

(KOSPI 200 -1.86%)

KOSDAQ -1.98%

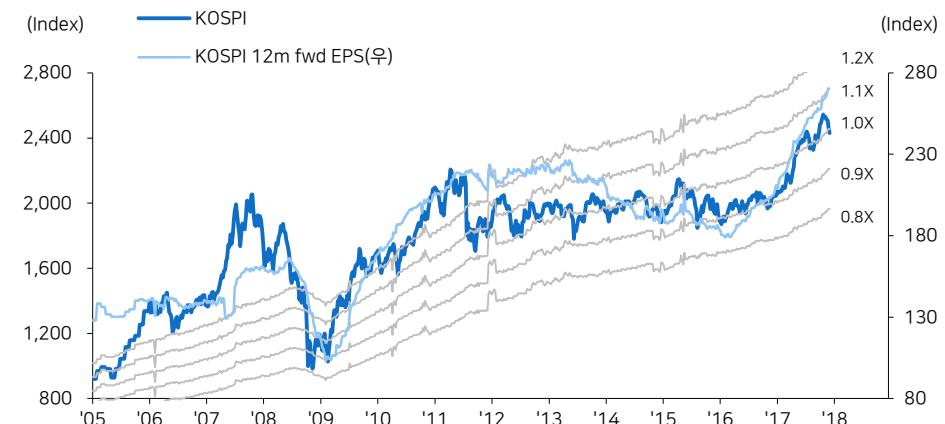
(KOSDAQ 150 -1.80%)

KOSPI PBR 1 배 미만으로 하락한

것은 2017년 8/18 이후 최초

추세전환 가능성 점검해 볼 시점

그림3 KOSPI PBR 1배 수준까지 하락



자료: WiseFn, 메리츠종금증권 리서치센터

KOSPI 일별 수급 동향

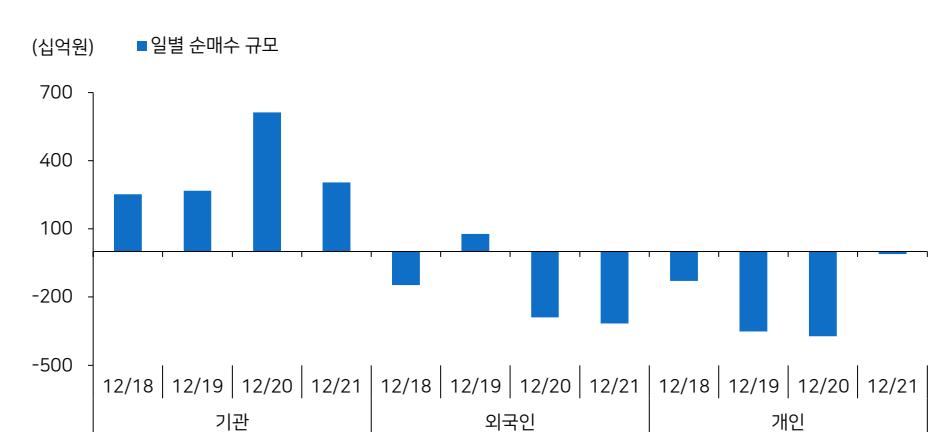
금주 누적

기관 1.4 조원 순매수

외국인 6,755 억원 순매도

개인 8,644 억원 순매도

그림4 최근 4영업일간 투자주체별 수급 추이



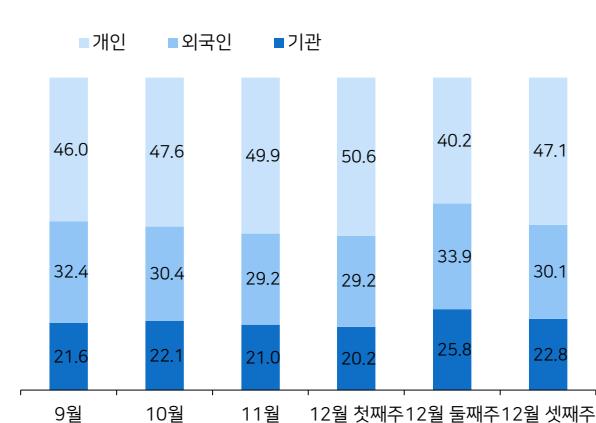
자료: WiseFn, 메리츠종금증권 리서치센터

그림5 KOSPI 거래대금 및 환전율 추이



자료: WiseFn, 메리츠종금증권 리서치센터

그림6 투자주체별 거래비중



자료: WiseFn, 메리츠종금증권 리서치센터

지수 하락 압력 수급적 요인

외국인 매도물량 출회

외국인 투자자 추세적 순매도

전환한 시점은 원달러환율 상승

반전한 시기(11월 말) 전후

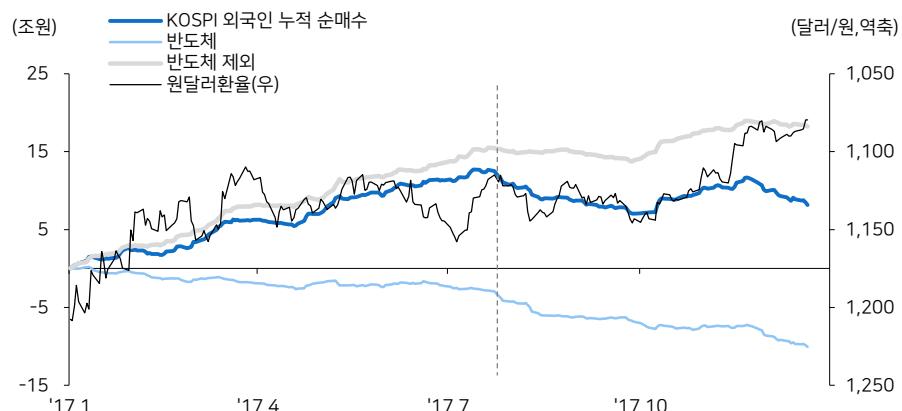
반도체 업종 매도세 진행된

시점과 유사하나, 외국인 순매도

전환 섹터 늘어나고 있어

경계감 확산

그림7 KOSPI 누적 외국인 순매수, 원달러환율 추이



자료: WiseFn, 메리츠종금증권 리서치센터

WICS26 업종 내 외국인 순매도

기록중인 업종 60%까지 확대

9월 이후 최대치

그림8 KOSPI 지수와 WICS26 업종 내 외국인 순매도 업종 비중(20일 평균)



자료: WiseFn, 메리츠종금증권 리서치센터

금주 업종별 누적 외국인
순매수도 상하위 5 개업종

반도체 -3,466.2 억원

화장품/의류 -601.8 억원

자동차 -479.6 억원

IT 하드웨어 -37.9 억원

통신서비스 -34.5 억원

철강 674.4 억원

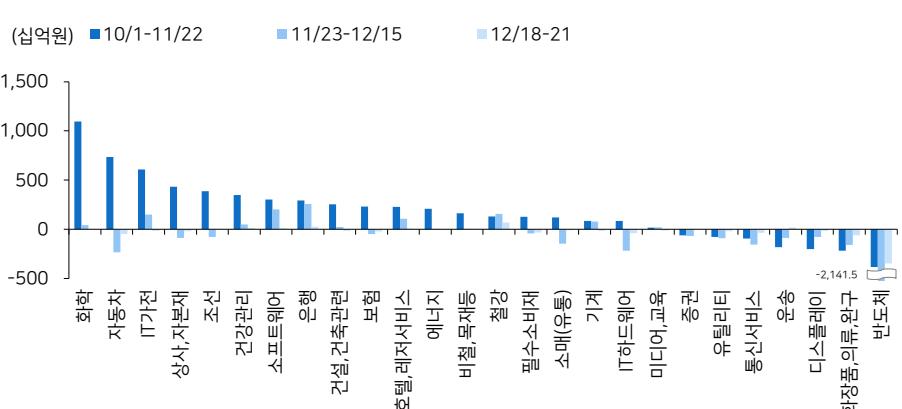
은행 254.9 억원

운송 156.3 억원

건강관리 141.6 억원

소프트웨어 107.2 억원

그림9 구간별 외국인 누적 순매수 : 금주 외국인 매도세 확산

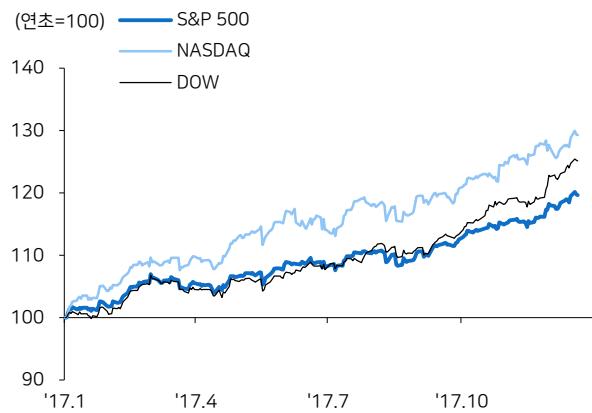


자료: WiseFn, 메리츠종금증권 리서치센터

대외적 요인

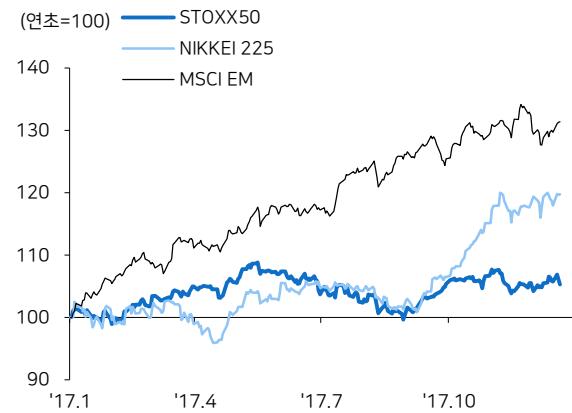
11월 이후 US, Non-US 지역 온도차 발생. 미국 정치 불확실성 완화된 11월 말 이후 미국 중심 상대적 강세 지속 중. 그 외 지역 변동성 확대 국면 지속

그림10 미국 3대지수 신고가 갱신중



자료: Thomson Reuters, 메리츠종금증권 리서치센터

그림11 유럽, 일본, 신흥지수



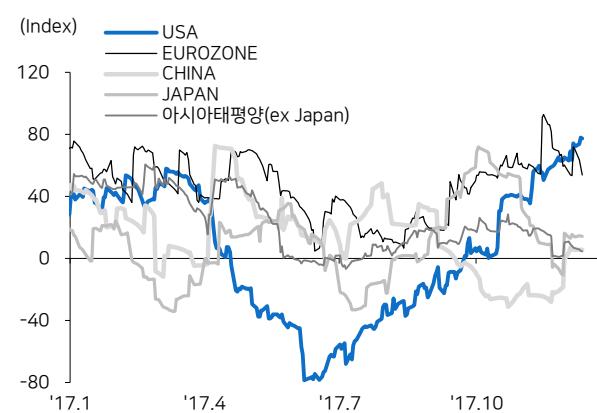
자료: Thomson Reuters, 메리츠종금증권 리서치센터

그림12 글로벌 정치 불확실성 지수와 위험자산선호심리



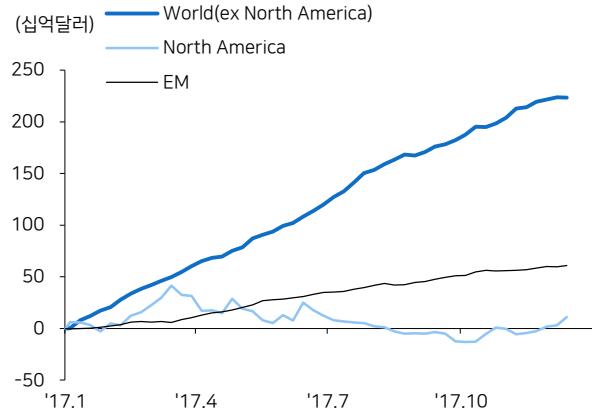
자료: policyuncertainty.com, CITI, 메리츠종금증권 리서치센터

그림13 글로벌 경기서프라이즈지수 지역별



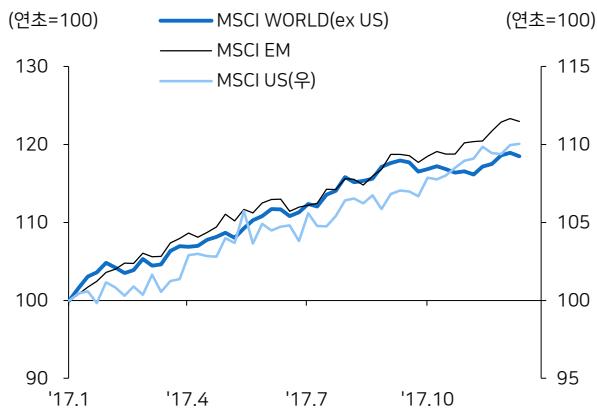
자료: CITI, Thomson Reuters, 메리츠종금증권 리서치센터

그림14 글로벌 주식형 펀드플로우 지역별



자료: EPFR, 메리츠종금증권 리서치센터

그림15 MSCI 국가지수 이익전망치 추이



자료: I/B/E/S, Thomson Reuters, 메리츠종금증권 리서치센터

한국증시 내년 이익전망치
기타 신흥국 대비 낮은 수준

14일 취합된 I/B/E/S 컨센서스 데이터를 확인했을 때 한국 증시 이익전망치 견조한 개선세 지속. 주요 선진국 및 신흥국 대비에서도 이익 개선 폭 컸음. 다만 내년도 이익성장을 12.6%로 다른 지역 대비 크게 높지 않고, 배당수익률 낮다는 측면에서도 연말 투자매력도 낮아질 수 있는 부분. 금주 이익전망치 하향 리포트 발간 횟수 증가하고 있다는 점에서 국내 증시 실적 불확실성 커진 상황

표1 MSCI 지역지수 이익전망치 컨센서스 및 밸류에이션 지표 비교

	Price Change (% Change) 11/1- 12/15	EPS Change (% Change) 11/1- 12/15	PE 12MF (X)	Z-Score	PB 12MF (X)	Z-Score	ROE 12MF (%)	EPS Growth (% YoY) FY1	FY2	Div Yield (%)		
MSCI AC WORLD	2.3	19.7	1.9	15.5	16.3	1.58	2.2	1.86	13.3	15.0	10.1	2.6
WORLD	2.6	18.3	1.6	13.8	17.0	1.63	2.3	1.90	13.4	13.8	9.6	2.6
북미	3.5	17.1	1.3	9.6	18.5	1.89	2.9	2.09	15.8	11.5	11.8	2.3
WORLD ex US	1.0	19.7	1.8	19.3	15.1	1.19	1.7	1.25	11.1	17.6	6.8	3.1
PACIFIC	2.4	19.5	3.7	20.3	14.9	0.29	1.4	1.12	9.5	25.3	2.9	2.5
EUROPE	0.3	21.5	1.2	20.1	15.0	1.21	1.8	1.40	12.1	12.4	9.0	3.6
EMG	-0.1	31.7	3.5	24.8	12.2	0.98	1.6	0.30	12.7	22.5	13.2	2.5
ASIA	0.8	38.0	4.3	31.6	12.4	0.66	1.6	0.24	13.0	25.8	13.6	2.2
EUROPE	1.6	14.8	1.2	9.3	7.8	0.59	0.9	-0.13	10.9	14.2	7.8	4.0
라틴아메리카	-5.7	19.3	-1.7	9.3	13.7	1.04	1.7	0.16	12.6	16.0	12.2	2.5
미국	3.7	17.5	1.4	9.5	18.7	1.92	3.0	2.15	16.2	10.6	12.0	2.2
캐나다	1.6	5.2	0.7	6.0	15.9	1.11	1.8	0.43	11.3	25.6	7.7	2.8
호주	1.9	6.1	1.9	5.5	15.9	1.17	1.9	0.55	12.0	6.6	4.9	4.3
영국	-0.4	5.7	0.8	6.0	14.3	0.98	1.8	1.03	12.8	21.7	6.4	4.2
독일	1.7	12.0	1.6	11.0	13.8	1.34	1.7	1.43	12.3	9.6	10.5	2.5
프랑스	0.6	13.3	0.9	9.3	15.2	1.42	1.6	1.55	10.5	6.2	7.9	4.2
이탈리아	0.5	13.8	1.9	14.6	13.2	0.96	1.3	1.76	9.6	24.1	13.2	3.7
일본	3.1	16.1	5.0	19.5	14.6	-0.03	1.4	1.40	9.3	29.5	1.6	1.9
브라질	-3.4	23.1	-1.3	8.8	12.5	1.23	1.6	0.42	13.1	16.2	14.5	2.7
아르헨티나	-0.1	82.1	7.4	45.7	14.1	1.91	2.7	1.21	19.3	NA	45.4	0.6
멕시코	-5.6	4.8	-0.1	8.0	15.9	0.14	2.1	-0.92	13.0	25.1	3.8	2.1
러시아	4.3	2.3	1.2	0.3	6.3	0.37	0.6	-0.30	9.8	7.9	9.0	5.1
터키	1.9	40.3	3.9	37.0	7.8	-0.87	1.2	-0.59	15.3	42.7	9.7	3.0
남아프리카	-0.6	18.1	6.8	8.3	15.1	1.08	2.0	0.22	13.5	16.1	22.0	2.7
인도	0.8	27.3	2.2	10.4	18.2	1.18	2.8	0.74	15.2	9.4	22.2	1.4
인도네시아	2.9	22.5	2.1	12.2	16.0	1.22	2.6	-0.52	16.6	15.6	13.3	2.3
한국	-1.6	27.3	4.1	46.3	8.7	-0.92	1.1	-0.37	12.2	52.8	12.6	1.6
중국	1.0	50.8	3.3	27.0	13.2	1.10	1.7	0.38	13.2	23.9	14.6	2.2
대만	-4.0	14.2	1.8	9.4	13.3	-0.26	1.7	0.46	13.2	10.3	10.8	3.7

자료: I/B/E/S, 메리츠종금증권 리서치센터

3분기 실적발표 시즌 이후

이익전망치 조정 종목수

급격히 감소

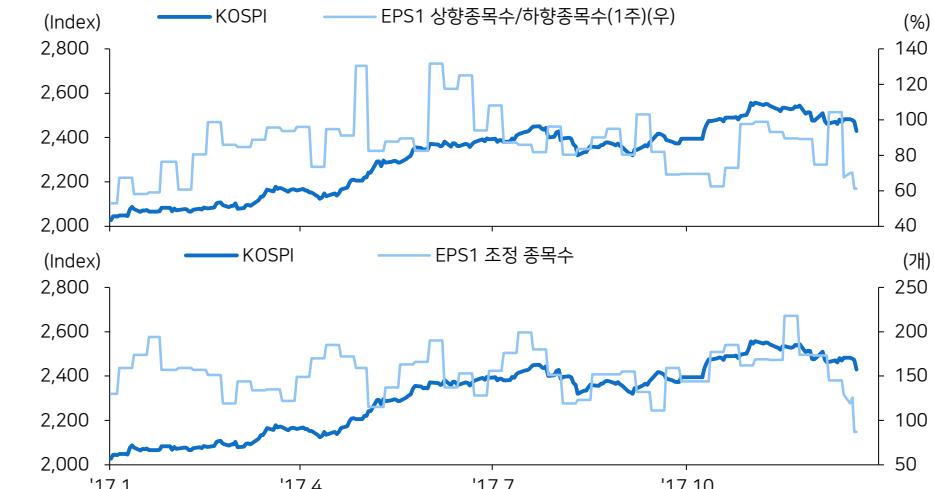
개중 상향 종목수 대비

하향종목수 비중 높아진 상황

금주 들어 하향종목수 상향

종목수 대비 63%가량 많아

그림16 KOSPI 이익전망치 상향/하향 비율 추이

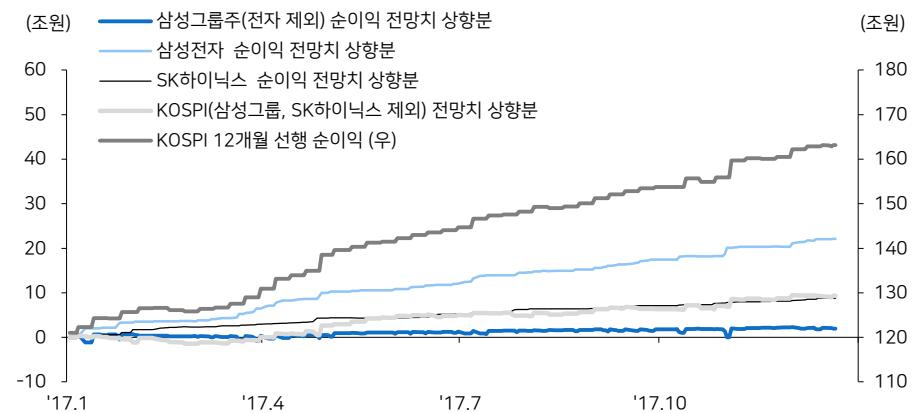


자료: WiseFn, 메리츠종금증권 리서치센터

KOSPI 이익상승을 주도해 온
반도체 업종의 이익하향 가능성은
국내 증시 이익 불확실성 높이는
요인
삼성전자 실적 잠정치 발표하는
1월 초까지 변동성 지속 가능

다만, 최근 한달간 반도체 제외한
업종의 이익전망치 동반
상향조정되고 있으며 변동성
확대로 가격매력도 높아지고
있다는 점에 관심 필요

그림17 KOSPI 12개월 선행 순이익 전망치와 주도주 이익전망치 상향분 비교



자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

표2 업종별 구간별 수익률과 이익전망치 변화율 (1M)

	WTD	1개월전대비수익률 %		연초대비수익률	매출액	영업이익	순이익
		1개월전대비수익률 %	3개월전대비수익률 %				
KOSPI	-2.0	-4.0	0.5	21.6	-0.1	1.8	1.8
소프트웨어	-4.3	-2.9	6.2	24.8	1.7	2.4	2.6
IT하드웨어	-3.0	-10.4	-5.7	70.7	-0.3	4.7	7.5
반도체	-2.2	-10.8	-7.0	40.7	1.5	3.9	3.6
IT가전	-4.5	-0.6	4.5	85.3	0.9	3.1	2.0
디스플레이	-3.0	-7.5	-6.5	-4.7	-2.3	-15.5	-17.2
건강관리	-2.5	-8.7	8.2	36.5	0.7	6.1	6.5
에너지	-0.3	2.4	3.4	33.4	1.1	1.4	1.1
화학	-0.9	0.0	0.6	24.6	3.5	2.5	2.6
비철,목재등	-0.6	-2.0	-3.6	-2.5	5.0	7.4	8.4
철강	-0.1	6.8	6.0	21.3	-0.6	-1.0	-1.0
건설,건축관련	-2.3	0.8	2.0	-4.0	4.5	8.7	9.9
기계	-0.6	0.2	-0.5	0.5	-1.2	-0.8	-0.3
조선	-1.1	-17.0	-14.7	-12.4	-6.5	-42.1	-70.1
상사,자본재	-2.1	-4.9	0.4	4.5	0.2	1.6	1.0
운송	-4.8	-5.1	-10.4	-3.5	-7.2	4.8	20.6
자동차	-2.3	-2.3	7.7	-3.4	0.2	-0.5	0.1
화장품,의류,완구	-3.8	-3.7	16.6	9.2	7.5	7.8	10.5
호텔,레저서비스	-4.9	-7.8	15.0	19.9	1.4	1.8	2.4
미디어,교육	0.1	0.2	7.1	9.2	-3.7	-3.2	-4.4
소매(유통)	-4.5	2.3	17.5	17.9	0.5	2.5	2.2
필수소비재	-1.7	-1.9	7.5	9.6	3.4	3.4	3.5
은행	0.8	7.7	2.5	30.2		1.6	1.2
증권	-5.7	-4.7	-2.0	28.9		5.2	5.1
보험	0.6	-0.1	3.7	13.5		-19.0	-10.3
통신서비스	-1.4	8.9	8.8	17.4	0.2	0.1	0.8
유저리티	-1.1	2.5	-1.0	-12.3	0.7	-0.1	0.7

자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

한국 경기선행지수
하향에 대한 우려는 과도
경기 완만한 개선세 지속

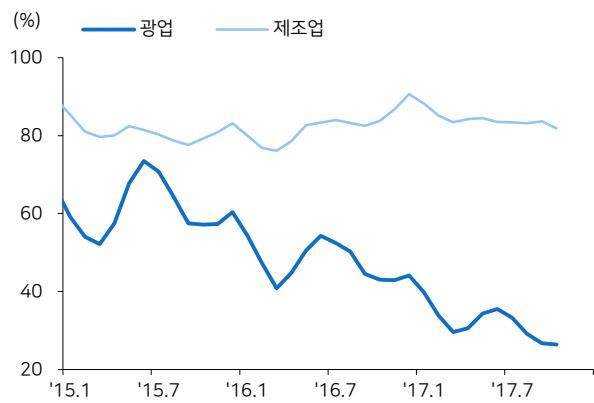
10월 경제지표 부진으로 경기선행지수 개선폭 둔화되었으나 계절성 고려시 전년 동기 대비 제조업 및 비제조업 기업 심리지수 크게 개선. 속도는 느리지만 소비 개선, 재고 감소, 생산활동 증가의 선순환 진행중인 점 긍정적. 재고 순환지표 하락폭 진행되는 점 선행지수 악화 요인으로 짚어지고 있으나 업종별 재고순환비율 추세 확인했을 때 개선될 여지 크다는 판단

표3 한국 주요 경제지표와 세부 항목 추이

	'17.1	'17.2	'17.3	'17.4	'17.5	'17.6	'17.7	'17.8	'17.9	'17.10	'17.11	'17.12
한은 제조업 BSI	71.0	76.0	81.0	82.0	84.0	84.0	80.0	78.0	83.0	79.0	84.0	82.0
YoY%	4.4	15.2	22.7	17.1	15.1	13.5	11.1	9.9	12.2	5.3	16.7	13.9
한은 비제조업 BSI	72.0	73.0	77.0	80.0	78.0	80.0	76.0	77.0	78.0	78.0	79.0	80.0
YoY%	4.3	7.4	14.9	12.7	4.0	9.6	5.6	10.0	4.0	4.0	8.2	11.1
한국 제조업 PMI	49.0	49.2	48.4	49.4	49.2	50.1	49.1	49.9	50.6	50.2	51.2	
YoY%	(1.0)	1.0	(2.2)	(1.2)	(1.8)	(0.8)	(2.0)	2.7	6.3	4.6	6.7	
경기선행지수(통계청)	128.6	129.3	129.7	130.3	131.0	131.9	132.6	133.1	133.2	133.3		
YoY%	4.2	4.7	4.7	4.7	4.9	5.3	5.4	5.2	5.3	5.0		
재고 순환지표	10.9	11.5	10.2	7.0	2.0	0.2	(0.9)	(0.2)	(0.5)	(2.5)		
소비자 기대지수	87.3	87.8	89.4	92.9	98.8	104.1	107.2	106.7	104.6	103.2		
YoY%	(9.6)	(6.6)	(4.4)	(1.7)	4.0	10.2	14.3	12.7	9.3	7.7		
기계 수주 (억원)	100.0	101.4	100.3	100.0	100.5	102.8	103.1	102.9	99.7	95.3		
YoY%	15.9	20.4	18.3	16.1	14.5	16.4	16.8	14.1	9.1	2.1		
건설 수주 (억원)	11,591.9	12,988.9	12,252.1	13,612.4	12,307.7	12,456.7	10,386.2	11,374.3	11,289.8	11,066.0		
YoY%	15.5	21.8	1.5	4.0	5.0	15.4	(11.4)	(15.2)	(19.2)	(20.3)		
교역조건 지수	103.9	103.4	103.6	104.2	104.7	105.2	105.9	106.1	105.7	105.1		
YoY%	(2.6)	(3.8)	(3.5)	(2.0)	(0.3)	1.1	2.1	2.2	1.4	1.0		
구인배율 (%)	67.1	67.1	64.8	62.6	60.7	58.8	59.2	58.2	57.3	56.3		
재고물가지수	2,021.7	2,055.4	2,093.6	2,126.4	2,199.4	2,278.1	2,362.3	2,385.8	2,385.6	2,409.0		
YoY%	3.3	6.9	8.8	8.6	11.1	15.1	19.2	19.0	17.7	18.2		
금리 스프레드, 3년 국채 수익률	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7	0.8		
경기 동행지수(통계청)	123.8	124.1	124.7	125.1	125.2	125.3	125.7	126.1	126.6	126.4		
YoY%	3.8	3.9	4.4	4.4	4.0	3.6	3.2	3.0	3.6	3.4		
산업생산지수 (전체)	111.9	111.5	111.7	110.1	109.9	109.1	109.6	110.1	110.7	110.4		
YoY%	4.9	3.9	4.2	2.3	1.9	0.7	(0.1)	0.6	1.4	1.9		
완공 건설 가치(천억)	9,592.0	9,772.4	10,091.8	10,315.2	10,219.6	9,984.0	9,999.7	10,040.1	10,057.9	10,008.3		
YoY%	19.5	17.9	17.8	19.8	16.9	13.9	11.0	10.0	9.8	8.4		
서비스업활동 지수	118.0	118.4	118.9	119.0	119.3	119.6	120.2	120.7	121.2	120.9		
YoY%	2.4	2.5	3.3	3.0	3.0	2.5	2.5	2.5	2.7	2.7		
도소매판매 지수	119.9	120.2	120.5	121.9	121.6	122.0	122.1	122.4	123.4	123.1		
YoY%	2.3	3.5	3.3	3.7	1.8	1.7	1.9	1.8	4.0	2.9		
국내 시장 출하 지수	109.0	108.3	107.8	106.8	106.3	105.6	106.2	106.9	107.3	106.4		
YoY%	5.4	4.9	3.8	2.2	1.2	1.1	1.1	2.0	2.1	1.5		
수입 (US\$ 십억)	45,201.0	45,608.1	46,319.2	46,732.1	46,994.4	48,383.2	48,177.3	48,606.6	48,725.6	47,614.5		
YoY%	2.1	4.8	7.7	9.7	9.6	11.4	9.8	9.4	9.4	7.6		
비농업부문취업자수(백만)	25,084.0	25,117.5	25,180.6	25,239.6	25,265.3	25,239.3	25,255.6	25,270.8	25,293.2	25,305.7		
YoY%	1.1	1.3	1.6	2.0	2.0	1.6	1.3	1.0	1.0	1.0		

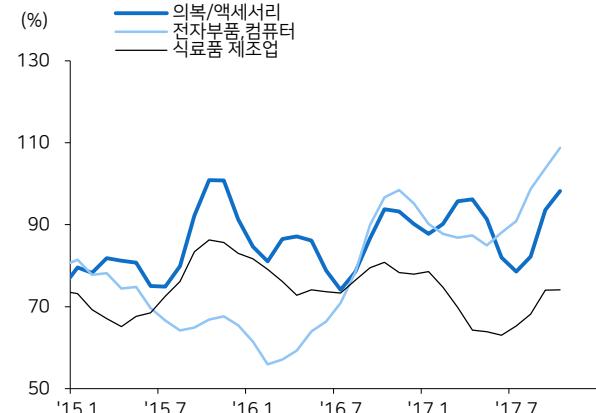
자료: 한국은행, 통계청, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림18 재고출하비율(출하지수/재고지수, 3MA) : 광업, 제조업



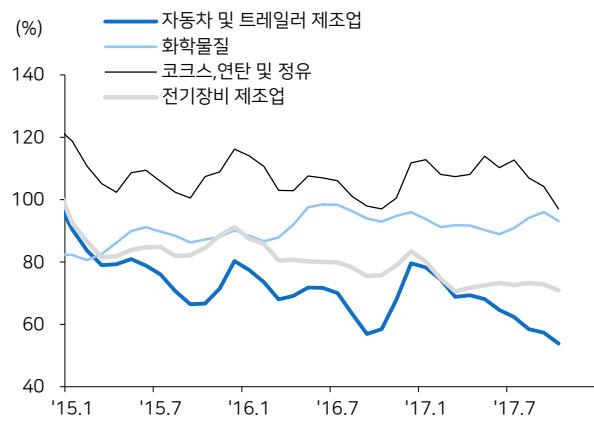
자료: 통계청, 메리츠종금증권 리서치센터

그림19 재고출하비율(출하지수/재고지수): 의복, 전자부품, 식료품



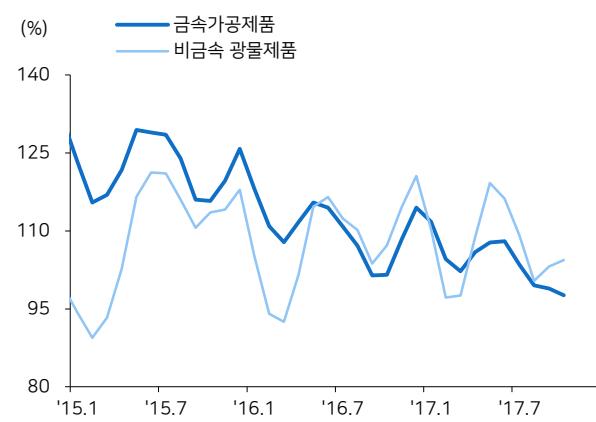
자료: 통계청, 메리츠종금증권 리서치센터

그림20 재고출하비율(출하지수/재고지수): 자동차, 화학, 에너지



자료: 통계청, 메리츠종금증권 리서치센터

그림21 재고출하비율(출하지수/재고지수): 금속, 비철금속



자료: 통계청, 메리츠종금증권 리서치센터

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 12월 22일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유기증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당시는 2017년 12월 22일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당시의 조사분석 담당자는 2017년 12월 22일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 정다이)

동 자료는 "금융투자회사 영업 및 업무에 관한 규정" 중 "제 2장 조사분석자료의 작성과 공표"에 관한 규정을 준수하고 있음을 알려드립니다. 동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당시 리서치센터의 주정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.