

2021년 8월 17일

KIWOOM 이슈 분석

키움증권 리서치센터 투자전략팀 | Strategist/Market Analyst 한지영 02) 3787-5241 hedge0301@kiwoom.com



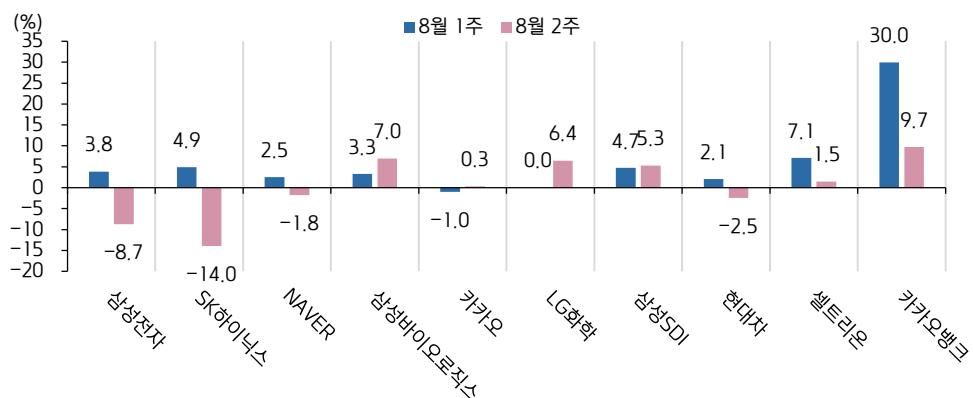
외국인 순매도, 어떻게 해석해야 할까?

시사점: 외국인 추가 순매도 가능성 존재, 그러나 대형주 중심의 매수 기회로 활용하는 것이 적절

8월 시작 이후 국내 증시는 다시 한번 장밋빛 전망이 확산됐었다. 약 7개월 가량 정체됐었던 삼성전자 등 반도체주가 급등하기 시작했고, 외국인들도 이 업종을 중심으로 순매수로 전환함에 따라, 외국인의 바이 코리아 재개 이야기도 흘러나왔다.

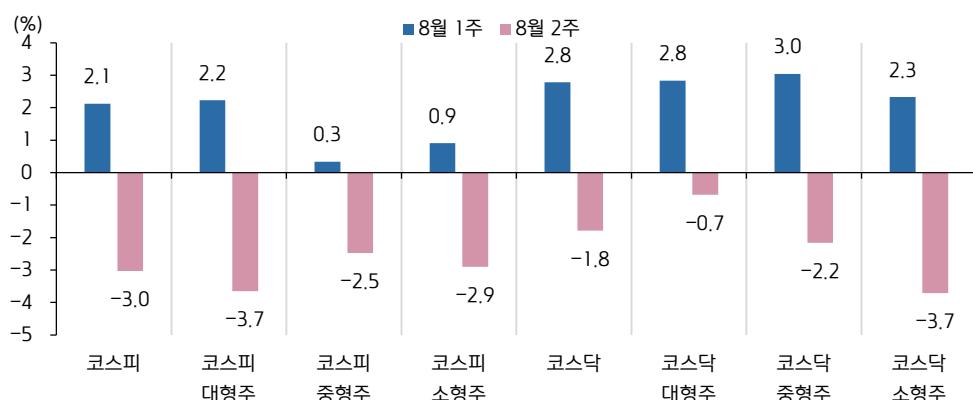
그러나 2주차에 접어들면서 상황은 정반대로 흘러가고 있는 양상이다. 1주차에 코스피를 1.5조원 순매수 했던 외국인은 2주차에 7.0조원 순매도로 급격히 전환했으며, 대형주, 중소형주를 막론하고 국내 증시는 1주차의 상승분을 대부분 반납했다. 13일(금)에는 전거래일 대비 1.2%대 급락하면서 코스피는 3,200선을 하회하며 차트상으로 심리적인 부담이 더해졌다. 1이날 주가 급락의 주된 수급 주체는 외국인이었다. 외국인의 매도세는 대부분 반도체에 집중되어 있었는데, 삼성전자(2.4조원), SK하이닉스(0.2조원)를 중심으로 코스피를 2.7조원 순매도했다. 2주차 주간 기준으로 보면, 삼성전자(5.6조원), SK하이닉스(2.0조원) 두 종목에서만 합산 7.6조원을 매도하면서, 사실상 코스피(7.0조원) 전체보다 더 많은 금액을 매도한 것이다.

8월 이후 코스피 시가총액 상위 10개 종목의 주가 변화율: 반도체주들의 상대적인 급락세 심화



출처: Quantwise, 키움증권 리서치센터

8월 이후 코스피, 코스닥 사이즈별 주가 변화율: 8월 1주차의 상승분을 2주차에 대부분 반납



출처: Quantwise, 키움증권 리서치센터

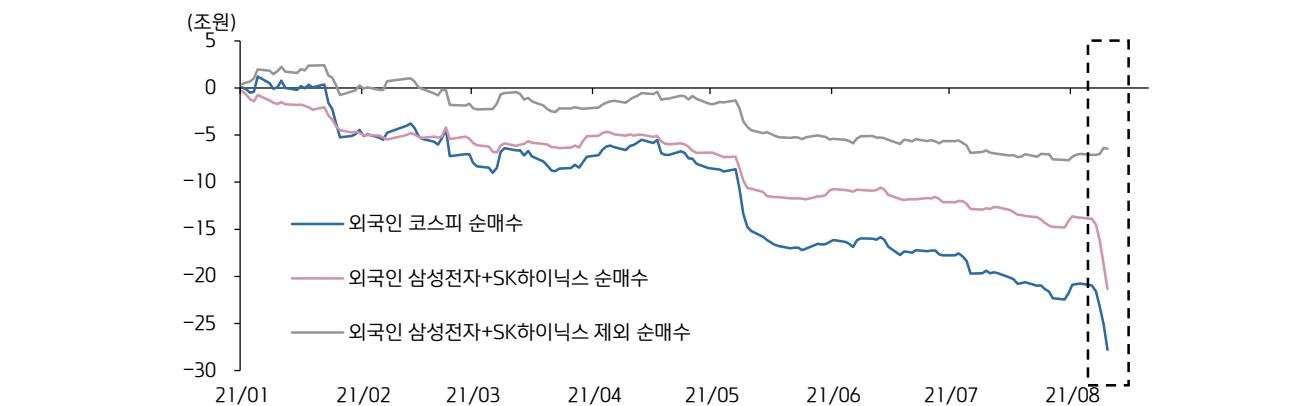
외국인이 반도체 업종을 공격적으로 매도한 배경은 우선적으로 반도체 업황 다운사이클 진입 본격화 불안에서 기인한다. 지난주 일부 외사 리서치에서 PC용 DRAM 가격 하락 전망 등을 근거로 반도체 업황이 구조적으로 둔화될 것이라고 경고하며 부정적인 투자 의견을 제시한 영향이 컸다. 해당 논리에서 기인한 반도체 업황 둔화 전망은 올해 초부터 나온 이슈였던 만큼, 올해 반년 넘게 반도체주가 조정을 겪은 것에 상당부분 반영된 측면이 있다고 판단한다. 또한 반도체를 제외한 2차전지 등 여타 업종들에 대해서는 오히려 순매수를 했다는 측면도 위안이 될 수 있는 요인이다.

업황 문제 이외에도, 환율 상의 부정적인 환경 조성도 영향을 가했다. 최근 원/달러 환율은 1,160원대를 재차 상향 돌파하며 원화 약세 현상이 심화되고 있다. 통상 외국인들은 국내 증시에 투자를 할 때, 자본차익 이외에도 환차익도 고려한다. 최근의 원화 약세는 외국인들의 한국 증시에 대한 투자매력을 감소시켰던 것으로 보인다.

물론 원/달러 환율은 한국 경제 편더멘털(Ex: CDS 프리미엄, 경상수지 등)을 고려 시 오버슈팅된 측면이 있지만, 단기간에 빠른 속도로 하향 안정될 가능성은 낮다. 최근의 환율 급등은 연준의 조기테이퍼링 불안 등에 따른 매크로 불확실성으로 글로벌 강달러 현상이 지속되고 있는 영향이 크기 때문이다.

더 나아가, 추세적 인플레이션 논란, 주요 실물 경제 및 심리지표간 괴리(미국 7월 비농업부문 고용 호조 vs 8월 미시간대 소비자태도지수 급락, 경기 서프라이즈지수 마이너스 영역 진입 등)가 시장참여자들에게 혼란을 가중시키고 있는 상황이다. 8월말(26~28일) 잭슨홀 미팅에서 연준 의장이 현재 및 미래 경기 및 인플레 전망 변화 여부와 더불어, 테이퍼링에 대한 가이드라인을 제공하기 전까지는 매크로 불확실성 확대 국면은 이어질 전망이다.

코스피에 하방 압력을 가하는 수급 주체는 외국인, 반도체 중심으로 대규모 순매도 했으나, 여타 업종은 순매수



출처: Quantiwise, 키움증권 리서치센터

최근 원/달러 환율 급등은 국내 고유 편더멘털 위험이 아닌 달러화 강세 등 매크로 불확실성에서 주로 기인



출처: Quantiwise, 키움증권 리서치센터

미국 8월 미시간대 소비자심리지수 예비치 급격히 냉각



출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

경기서프라이즈 지수도 마이너스 영역에 있다는 점도 부담



출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

사실 시장참여자들 입장에서 가장 문제가 될 수 있는 것은 반도체 업종에 대한 외국인 순매도가 한국 증시 전체적인 순매도가 되는 경우이다. 반도체 업종이 국내 증시에서 차지하는 비중은 20%대 중반인 만큼, 이들 업종을 중심으로 외국인들이 순매도를 하는 것은 사실상 한국 증시를 비관적으로 바라보고 있을 가능성도 있다.

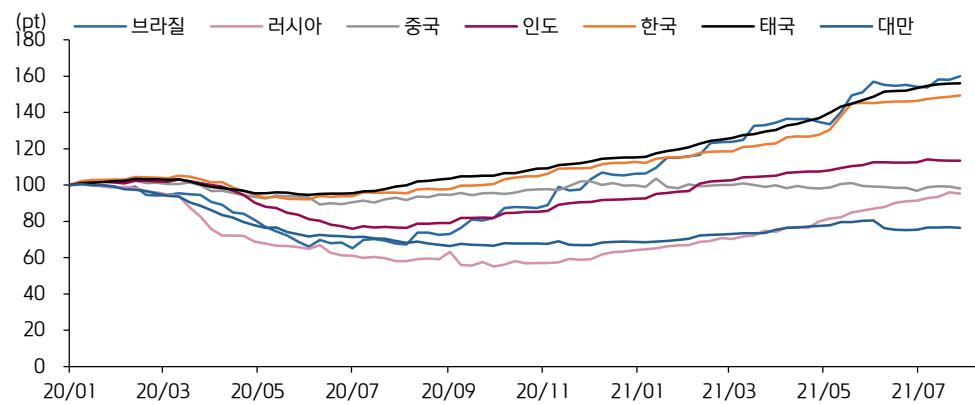
현시점에서는 확대 해석에 불과하며, 실체화될 가능성은 낮다. 외국인이 반도체 업종을 순매도 했지만, 이의 성장 기대감이 유효한 업종(2차전지 등)은 순매수했다는 점에 주목하자. 이의 성장이 나오는 업종 or 국가들에 대해서는 선별적으로 매수하고 있는 것으로 볼 수 있다(국내 증시에서 반도체 시가총액 비중이 지난해 판데믹 이후로 감소추세에 있었으나 코스피가 상승세를 이어갔다는 점도 유사한 맥락이다). 델타 변이 확산, 중국 규제 및 경기 둔화 우려 등으로 신흥국 센티멘트가 약화되고 있지만, 한국 증시가 여타 경쟁국 증시에 비해 이익전망이 견조하게 우상향되고 있다는 점을 상기해볼 필요가 있다.

실적 피크아웃 관점에서도 마찬가지다. 2분기 실적시즌을 보내는 과정에서 코스피는 정체된 주가흐름을 보이긴 했다. 그러나 큰 폭의 조정이 없었다는 점은 실적 피크아웃 우려를 양호하게 소화해냈던 것으로 볼 수 있다. 더 나아가, 2분기 실적 시즌 이후에도 기업들의 이익전망치가 지속 상향됨에 따라(6월 말 실적시즌 진입 전 코스피 12개월 선행 영업이익 전망치 조원 VS 8월 13일 현재 조원), 코스피의 밸류에이션 부담은 한층 더 완화됐다. 현재 코스피 진입 가격 부담(12개월 선행 PER 10.9배, 8월 13일 기준)이 지난해 4월 이후로 낮은 수준이다. 이는 추후 시장 불확실성 확대에 따른 위험선호심리 위축 국면에서도 국내 증시의 하방 경직성을 확보해 줄 것으로 판단한다.

결론을 정리하면 다음과 같다. 반도체 업황 논란은 현재 진행형이며, 매크로 불확실성도 단기간에 해소되지 않은 상황이다. 이를 고려 시 외국인의 반도체 중심의 코스피 순매도가 추가 진행되면서, 당분간 증시는 정체된 주가흐름을 보일 수 있다. 탑다운 전략 관점에서 봤을 때, (비중은 과거에 비해 감소하긴 했지만) 반도체 업종 센티멘트 회복에 따른 주가 반등이 출현해야 코스피의 회복 탄력성이 개선되기 때문이다. 다만 국내 기업들의 이익 레벨업 추세 지속, 코스피 밸류에이션 부담 완화 등을 고려 시 외국인의 순매도세는 기존에 비해 제한적인 수준에서 진행될 것이며 지수 하단도 견고할 것으로 전망한다.

주식시장은 펀더멘털(or 실적)이 주도하는 장(Fundamental Driven Market)이 있고, 센티멘트가 주도하는 장(Sentimental Driven Market)이 있다. 펀더멘털 악화로 출현하는 조정국면은 추세적 약세장 진입을 예고하는 위험 신호이다. 앞서 논의했던 것처럼, 국내 증시의 펀더멘털은 견조한 상태이며, 현재는 센티멘트 약화에서 기인한 측면이 크다. 센티멘트 약화에서 기인한 조정 국면은 일회성 or 단발성으로 종료되는 일종의 숨고르기 성격으로 진행되는 경향이 있다. 8월 남은 기간 동안 매크로 상으로 조심해야 되는 구간인 것은 사실이나, 과도한 주식 비중 축소 작업에 나서는 것은 지양할 필요 있다. 일시적으로 3,100선을 하회할 시에는 반도체 포함 대형주 중심의 분할 매수 접근이 유효하다고 판단한다.

신흥국을 둘러싼 센티먼트가 좋지는 않지만, 그 가운데 한국 증시의 이익 전망은 상대적으로 밝다는 점에 주목



출처: Refinitive, 키움증권 리서치센터

국내 증시에서 반도체가 차지하는 비중은 20% 초반대로 급감했지만, 코로나 판데믹 이후 증시 체질이 변했을 가능성



출처: Quantwise, 키움증권 리서치센터

한국 수출과 영업이익 증가율의 둔화는 불가피했지만, 2분기 실적 피크아웃 우려는 양호하게 소화한 것으로 판단



출처: Quantwise, 키움증권 리서치센터

최근 주가 부진에도 이익 레벨업은 진행, 이는 국내 증시의 진입 가격 부담을 낮춰주는 요인



출처: Quantwise, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

-당사는 8월 13일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

-당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

-동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.

-동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

-본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.

-본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.

-본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.