

Market Strategy

쌀쌀해진 증시, 외풍은 다시 불어올까?

Market Strategy Overview

최근 외국인의 수급 이탈이 나타나고 있다. 다만 이는 추세라기보다 반전의 가능성이 있을 것으로 보인다. 외국인이 돌아올 경우 실적 전망이 상향되는 업종(기계·자동차 등) 및 배당 수혜 업종(보험·증권 등)에 대한 관심은 유효할 것으로 보인다.

글로벌매크로팀 강진혁_02)368-6156_kjinhyeok@eugenefn.com

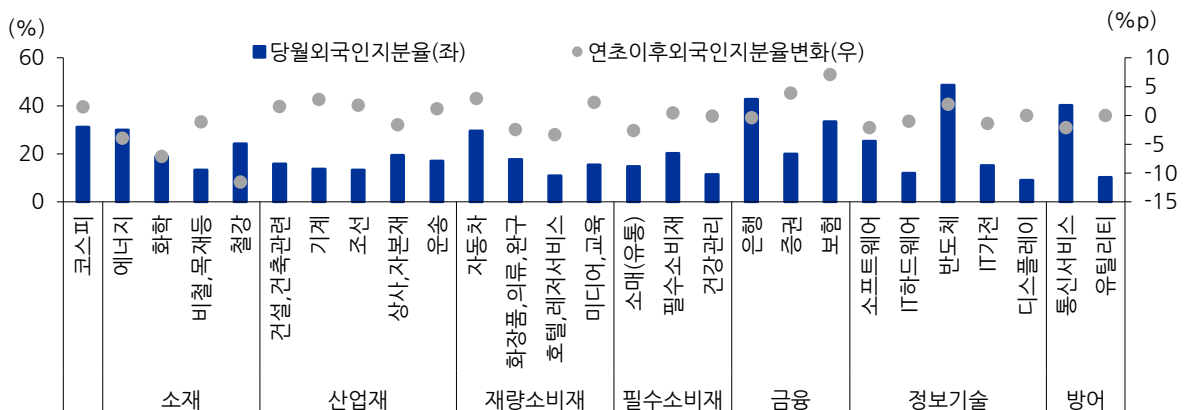
- 6월 이후 4개월간 외국인은 양시장 -4.5조원을 순매도 하면서 수급 이탈이 나타나고 있음.
- 그럼에도 외국인 수급은 ①KOSPI와 높은 상관관계 → 지수 방향성 파악 ② 우수한 종목 선정 등으로 관심 필요.
- 외국인의 수급은 환율이 안정되고, 수출 등 실적이 개선되는 4분기부터 회복하기 시작할 것으로 예상.
- 외국인의 최근 관심은 실적 전망 상향 업종(기계·자동차 등)과 배당 수혜업종(보험·증권 등). 연말까지 관심 유효.

외국인은 개인에 이어 두번째로 큰 거래주체이자, KOSPI 시장의 방향성을 이끄는 Key Player 임. 팬데믹 기간('21~'22년)동안 무너졌던 KOSPI와 외국인 수급의 상관관계는 올해 재차 높은 수준을 회복. 또한 수급 쏠림으로 2 차전자·AI 테마가 강세를 보인 올해를 제외하고, 지난 7년간 외국인은 개인에 비해 우수한 종목 선정을 보였음. 외국인의 수급에 재차 주목해야 하는 이유임. 이런 외국인이 최근 4개월 동안 양시장 -4.5조원을 순매도하면서 수급 이탈이 나타나고 있음.

다만, 이는 추세라기보다 반전의 가능성이 있을 것으로 보임. 미국 경제의 완만한 둔화, 한은의 안정화 조치 가능성 등 연말까지 환율이 안정되며 외국인 수급에 우호적 환경 조성 예상. 또한 외국인이 과거 순매도 포지션에서 수출의 바닥 확인 후 순매수 포지션으로 돌아섰음을 감안할 때, 4분기/내년중 수출 회복을 모멘텀으로 외국인 수급 유입 가능성 기대.

올해 들어 외국인이 지분율을 높인 업종들을 살펴보면, 연초대비 영업이익 컨센서스의 상승률 상위 업종과 유사(보험/증권/자동차/기계 등). 결국 외국인이 실적이라는 펀더멘탈에 집중한다고 할 때, 3·4분기 실적발표와 연말 시즌을 앞둔 지금 시점에서 실적 전망 상향 업종(기계·자동차 등)과 배당 수혜 업종(보험·증권 등)에 대한 관심 유효.

도표 1. 외국인은 올해 들어 실적 전망이 상향되거나, 배당이 높은 업종의 지분율을 늘리고 있음



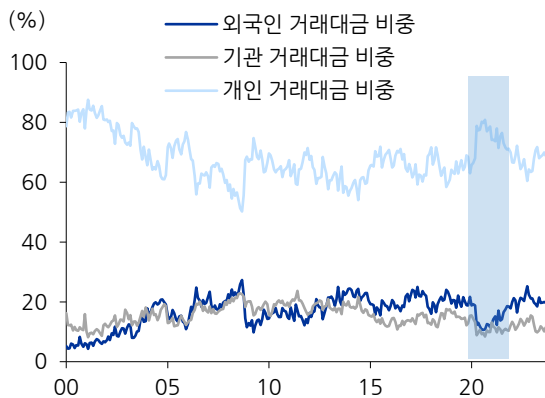
외국인의 수급에 재차 집중하는 이유

외국인 수급은
전체 거래대금 중
약 17%로, 시장의
방향성을 이끔

외국인의 KOSPI 거래대금 비중은 2000 년 이후 월평균 22.7%, KOSDAQ 은 5.6%로 전체 거래대금의 약 16.7% 차지. 개인(KOSPI 56.2%, KOSDAQ 90.1%)에 이어 두번째로 큰 거래주체임(도표 2). 외국인은 올해 6 월 이후 양시 장 -4.5조원을 순매도하며 이탈 조짐이 나타나고 있음. 8월 말 기준 외국인은 약 679 조원의 주식을 보유해 시총 대비 26.1%를 차지했는데, 이는 글로벌 금융위 기 당시인 '09 년 4 월(26%) 이래 가장 낮은 수준임(도표 3).

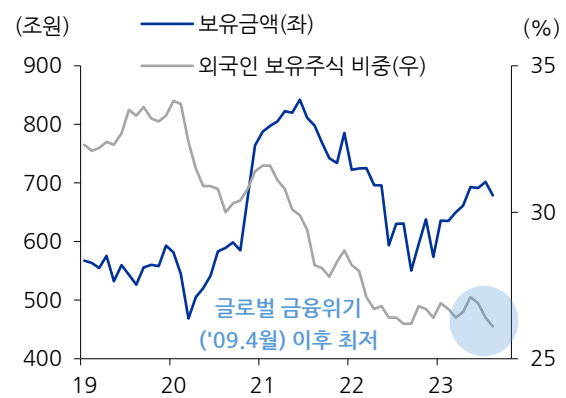
또한 외국인 수급은 시장의 방향성을 이끔. '08 년 이후를 보면 팬데믹 기간을 제외하고 KOSPI 수익률과 외국인 수급의 상관관계는 매우 높으며 올해 그 상관 관계가 0.8~0.9까지 회복(도표 4). 특히 외국인의 누적순매수대금은 KOSPI 지수 와 동행하거나 때로는 선행해 지수 움직임 파악에 용이(도표 5).

도표 2. 팬데믹 당시 외인 이탈로 개인 비중 확대



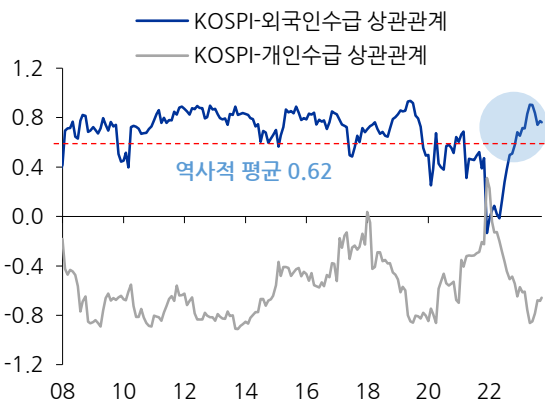
자료: Quantivise, 유진투자증권

도표 3. 최근 재차 외국인의 수급 이탈이 나타남



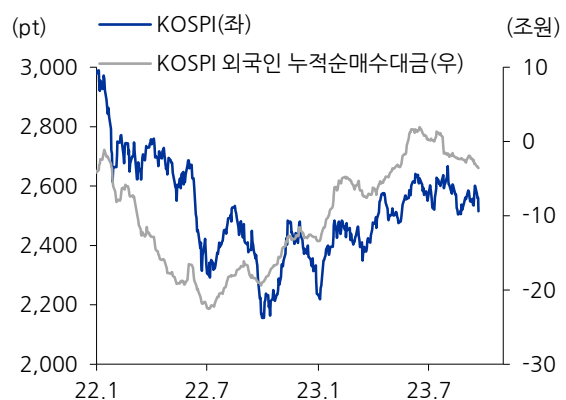
자료: Quantivise, 유진투자증권

도표 4. 외국인 수급과 KOSPI 상관관계 회복



자료: Quantivise, 유진투자증권

도표 5. 외국인 수급은 KOSPI와 동행하거나 선행



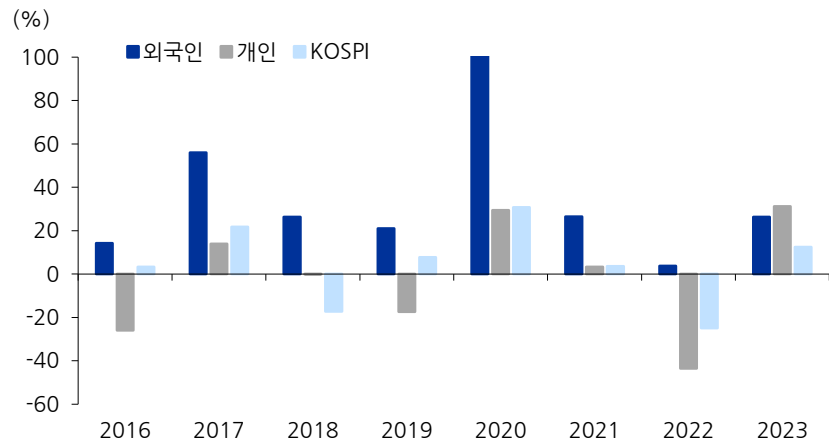
자료: Quantivise, 유진투자증권

종목 선정에 있어 우위에 있는 외국인

외국인은 올해를
제외한 과거 7년간
우수한 수익률을
보인 종목을 순매수

'16 년도 이후 주요 주체의 순매수 상위 10 개 종목 연간수익률을 비교했을 때, 외국인은 대체로 개인에 비해서 우월한 수익률을 보인 종목을 골랐고 BM 지수 (KOSPI)를 아웃퍼폼. '16~'22 년까지 7년간 순매수 상위 10 개 종목의 평균 연간 수익률은 KOSPI가 3.6%, 외국인이 68.0%, 그리고 개인은 -5.8%임(도표 6).

도표 6. 올해를 제외하고 지난 7년간 외국인은 개인의 성과를 아웃퍼폼



자료: Quantivise, 유진투자증권

올해는 개인들이 집중 매수한 2 차전자·AI 종목들의 상승률이 높았던 만큼, 개인이 외국인 및 KOSPI 수익률을 뛰어넘음(개인 31.2%, 외국인 24.6%, KOSPI 12.5%). 올해 개인의 종목 선정이 뛰어났던 것도 맞지만(도표 7), 외국인이 손실을 본 해가 없다는 점에서 외국인 수급을 참고하는 것은 안정적인 수익에 도움.

도표 7. 올해 개인은 2 차전자·AI 업종 등을 순매수하며 외국인·기관 대비 고수익 실현

순위	외국인순매수상위			기관순매수상위			개인순매수상위		
	종목명	금액	등락률	종목명	금액	등락률	종목명	금액	등락률
1	삼성전자	135,845	23.87	SK 하이닉스	11,044	53.87	POSCO 홀딩스	106,099	101.45
2	현대차	18,252	25.7	NAVER	4,442	17.46	LG 화학	15,486	-14
3	SK 하이닉스	17,994	53.87	KB 금융	4,387	18.35	SK 이노베이션	8,847	1.43
4	기아	7,214	34.23	루트로닉	3,538	85.82	엘앤에프	8,690	2.88
5	삼성엔지니어링	5,940	36.63	삼성전자우	3,419	9.31	포스코퓨처엠	7,573	114.17
6	LG 전자	5,365	17.69	DB 하이텍	3,385	32.44	한화솔루션	6,539	-30.23
7	에코프로	5,347	801.94	신한지주	2,768	5.97	LG 생활건강	5,318	-39.61
8	현대모비스	5,022	18.2	두산에너빌리티	2,643	8.96	루닛	5,120	546.31
9	삼성 SDI	4,687	-9.48	호텔신라	2,619	1.68	에코프로비엠	5,105	194.79
10	삼성생명	4,451	1.27	현대엘리베이터	2,489	54.06	LG 화학우	5,014	10.63

자료: Quantivise, 유진투자증권 주: 억원, %, '23.9.25 기준.

외국인은 돌아올 수 있을까

외국인의
KOSPI 매수는
환율·실적 등 함수

최근 외국인은 6~9 월 4 개월간 KOSPI 를 약 5 조원 순매도. 외국인 수급은 Price(환율)와 Quality(수출·실적 등)의 함수인 만큼, KOSPI 매력도 살펴볼 필요.

달러환산 KOSPI 상대강도는 최근 달러 강세로 팬데믹, 글로벌금융위기를 제외하고 가장 낮은 수준(도표 8). 한은의 안정화 조치 가능성(10/4 일), 미국 경제의 완만한 둔화 등 감안시 연말까지 환율 안정으로 외국인 수급 유입 가능성 기대.

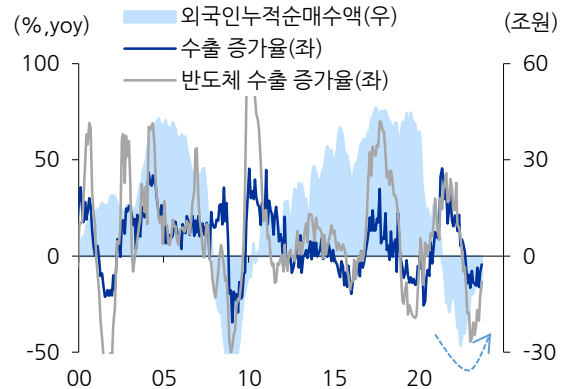
또한, 외국인은 순매도 포지션에서 수출 바닥 확인 후 순매수포지션으로 돌아서는 모습을 보임(도표 9). 현재 반도체를 중심으로 수출이 반등중. 한국 수출에 6 개월 선행하는 ISM 신규주문-재고 스프레드도 지속 상승하고 있음(도표 10). 역사적으로도 ISM 신규주문 사이클상(평균 36 개월) 현재는 회복기로, 향후 수출 개선을 통한 KOSPI 매력도 증가로 외국인 수급에 우호적일 가능성(도표 11).

도표 8. 달러환산 KOSPI는 팬데믹 이후 최저점



자료: Quantivise, 유진투자증권

도표 9. 바닥 확인 후 반등하는 수출&반도체 수출



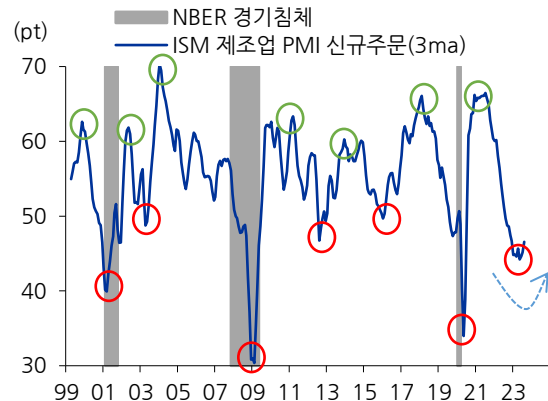
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 10. 수출에 선행하는 ISM 스프레드는 개선중



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 11. 미국 제조업사이클은 약 36개월간 지속



자료: Bloomberg, 유진투자증권

결국 실적이라는 펀더멘탈

외국인은 4분기 중
11월을 중심으로
순매수를 재개할
것으로 예상

과거 외국인은 글로벌 금융위기나 코로나 19 팬데믹 등 시스템 충격이 있을 때 상대적으로 위험자산인 국내 주식을 팔아 순매도 포지션으로 변경. 위기가 진정된 이후에는 점차 순매수 포지션으로 복귀(도표 12). 현재는 외국인이 순매도 포지션을 줄이는 과정으로 보고, 향후 대형주 중심 순매수가 이어질 것으로 예상.

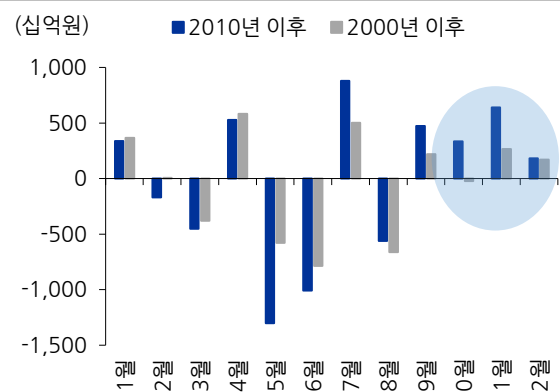
외국인 수급의 계절성을 분석해보면, 4분기는 11월을 중심으로 외국인의 국내 주식 순매수 경향이 존재(도표 13). 3·4분기 우수한 실적이 기대되거나, 연말을 앞두고 배당 메리트가 있는 업종·종목을 중심으로 외국인 복귀 기대.

도표 12. 팬데믹 시스템 충격 이후 순매도 축소 중



자료: Quantwise, 유진투자증권

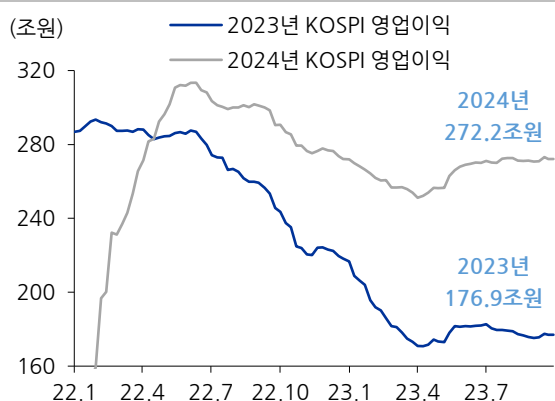
도표 13. 4분기, 특히 11월 중심 순매수 경향



자료: Quantwise, 유진투자증권

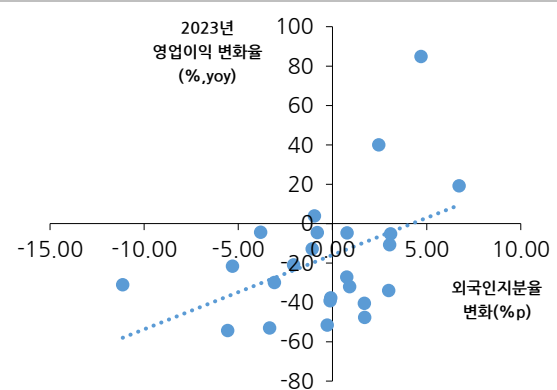
고금리 장기화에 증시 에너지가 방전된 현재, 올해 한국 기업의 실적 전망이 바닥을 다지고 있고 내년 전망이 점차 상향되는 점은 다소 희망적(도표 14). 결국 중요한 것은 실적으로, 3분기 어닝시즌이 외국인 유입 모멘텀이 될 수 있음.

도표 14. 내년 KOSPI 영업이익 추정치 상향



자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 15. 외국인 지분율 변화와 실적은 비례



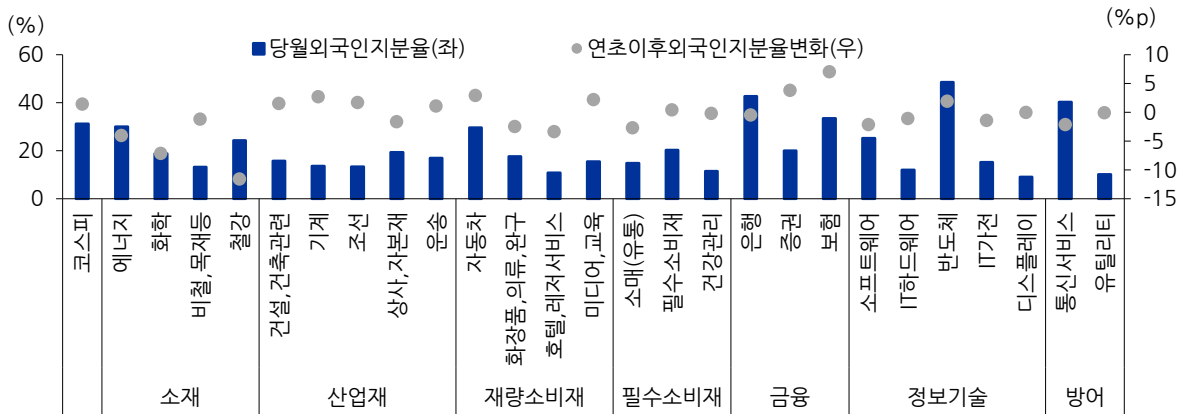
자료: Quantwise, 유진투자증권

외국인 관심은 기계·자동차·보험·증권

외국인이 지분율을
높이고 있는 업종과
종목은 실적 기반

올해 외국인이 지분율을 늘린 업종은 보험·증권·자동차·기계 순이고, 자본율을 줄인 업종은 철강·화학·에너지 등임(도표 16). 올해 영업이익 컨센서스의 연초대비 상승률 상위 업종이 기계(+37.0%)·자동차(+34.6%)·보험(+24.6%)·증권(+6.8%) 순임을 고려할 때, 외국인은 실적 전망이 상향되는 업종을 사들이고 있음을 알 수 있음. 특히 보험·증권 등 금융주는 연말 배당 수익 기대감도 반영.

도표 16. 외국인은 올해 들어 실적 전망이 상향되거나, 배당이 높은 업종의 지분율을 늘리고 있음



자료: Quantwise, 유진투자증권

9 월 외국인이 가장 많이 사들인 종목을 봐도 삼성전자(반도체 업황 개선 기대 +과매도 되돌림), 우리금융지주(배당수익 기대)를 제외하면 대부분 3 분기 영업 이익이 전년비 개선(도표 17). 우리가 외국인의 수급에 집중하는 이유도 시장의 반등을 대비해 실적 개선이 전망되는 업종·종목에 대한 관심이 유효하기 때문임.

도표 17. 9월 외국인 순매수 상위 종목은 실적개선 종목과 배당주

순매수 순위	종목명	업종	9월순매수액 (십억원)	3Q 영업이익 (% , yoy)	변동률 (% , YTD)
1	삼성전자	반도체	869.2	-15.0	23.7
2	포스코인터내셔널	상사, 자본재	138.0	63.5	215.9
3	NAVER	소프트웨어	115.7	20.6	13.5
4	현대차	자동차	111.3	3.3	26.6
5	기아	자동차	96.3	7.9	37.3
6	KT	통신서비스	92.7	63.7	-1.9
7	금양	화학	70.7	0.0	403.4
8	우리금융지주	은행	67.3	-9.4	6.2
9	코스맥스	화장품, 의류, 완구	63.2	1577.6	73.7
10	하나금융지주	은행	60.3	0.5	1.0

자료: Quantwise, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다