

Strategy

# 김정현의 Strategic Idea

## 시장을 파는 외국인, 그래도 사는 업종은 있다

Strategist

김정현

6915-5792

john@ibks.com

- 외국인 6월 이후 프로그램 비차익 중심으로 KOSPI 전반에 대한 순매도 지속
- 이미 MSCI Korea 기준 12개월 선행 PBR은 0.91배까지 하락했고 달러환산 MSCI Korea지수는 2011년 이후 장기 박스권 하단을 하회하고 있어 외국인 입장에서 국내증시는 저가 매력을 느끼기에 충분
- 그러나 향후 기업 이익에 대한 기대 및 환차익에 대한 기대가 적은 상황에서 외국인의 급격한 순매수 전환 유인은 크지 않으며 이에 따라 KOSPI는 당분간 기간 조정 장세를 보일 것으로 예상
- 하지만 외국인 순매도 지속에도 불구하고 운수장비, 통신, 금융, 화학, 의약품, 전기가스, 증권, 보험 업종 들에는 긍정적 시각을 엿볼 수 있어 이들 업종에 관심 필요

## 외국인은 시장을 팔고 있다

6월 이후 외국인 프로그램  
비차익 중심으로 순매도  
지속

그리스 디폴트와 중국증시 급락 우려가 다소 완화되나 선포니 이젠 중국 위안화 평가 절하와 미국 기준금리 인상 우려에 외국인 순매도가 지속되며 국내증시의 발목을 잡고 있다. 연초 이후 외국인 순매수 추이를 보면 6월 이후 외국인 순매도는 프로그램 비차익 중심으로 출회되며 연중 외국인 누적 순매수가 최고에 달했던 지난 6월 5일(10조 1,143억원) 이후 4조 3천억원 이상 순매도를 보이고 있으며 이중 비차익 프로그램 순매도가 2조 8천억원에 이른다. 비차익 중심의 외국인 순매도는 개별 종목보다는 KOSPI 전반에 대한 순매도로 볼 수 있고 그 이면에는 지속적인 원화 약세로 인한 환율 우려가 자리잡고 있다. 이미 달러환산 한국주식은 원화 수익률을 연간 11.21% 하회하며 외국인의 환율 우려를 반영하고 있다.

그림 1. 최근 외국인의 KOSPI 순매도는 프로그램 비차익 중심

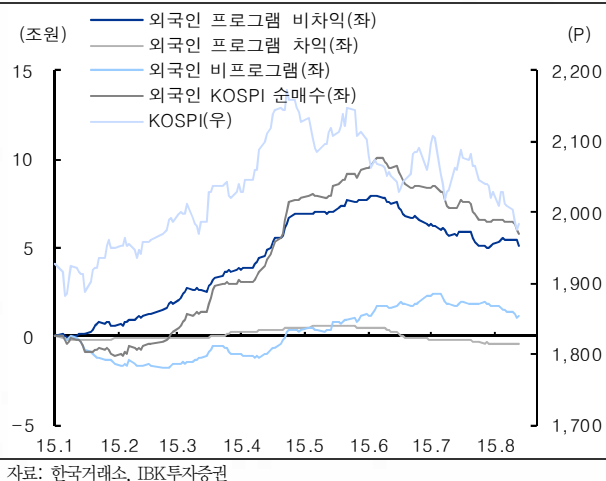
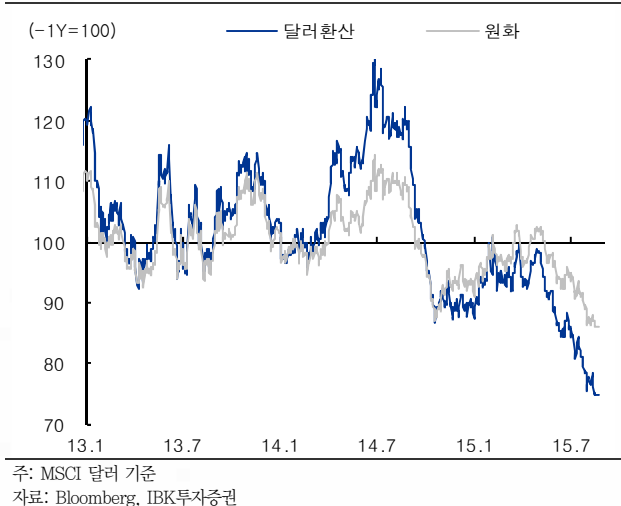


그림 2. 달러환산 한국 주식, 원화 수익률 연간 11.21% 하회 중



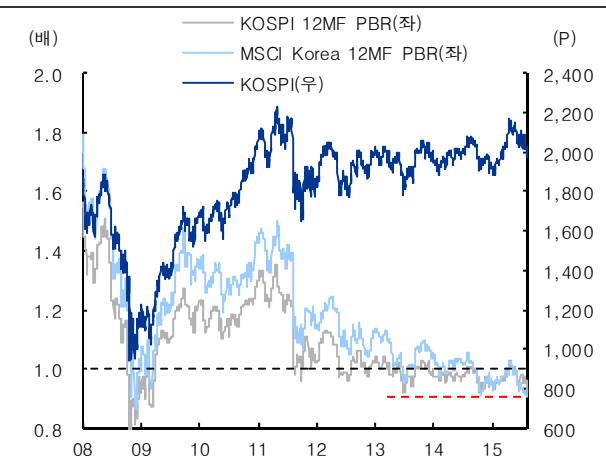
## 이제 외국인 입장에서 한국증시는 싸다

중국의 위안화 평가 절하로 환율 우려가 더욱 커지며 외국인은 지난주 4거래일동안 6,670억원의 순매도에 나섰고 KOSPI는 주중 1,950P선을 하회하기도 했다. 주 후반 기관의 순매수가 유입되면서 KOSPI는 1,980P선까지 반등하긴 했지만 외국인 순매도가 언제까지 지속될지 고민이 깊어지는 시점이다.

외국인 입장에서  
국내증시는 이미 저가  
매력을 느끼기에 충분한  
수준

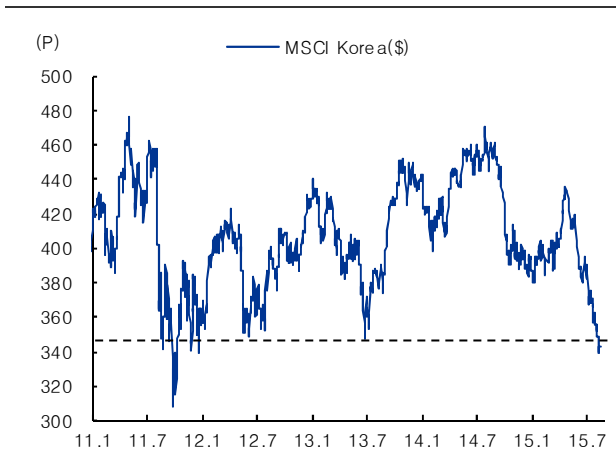
이미 MSCI Korea 기준 12개월 선행 PBR은 0.91배까지 하락했고 달러환산 MSCI Korea 지수는 2011년 이후 장기 박스권 하단을 하회했다. KOSPI를 보면 2011년 이후 장기 박스권 대비 저평가 수준이라고 보긴 어렵지만 외국인 입장에서 본 국내증시는 이미 저가 매력을 느끼기에 충분한 수준까지 내려와 있는 상황이다.

그림 3. KOSPI 12MF PBR 0.93 / MSCI Korea 12MF PBR 0.91



자료: Quantwise, Thomson Reuters, IBK투자증권

그림 4. 달러환산 MSCI Korea지수 이미 박스권 하단을 하회



자료: Bloomberg, IBK투자증권

## 그러나 저가 매력뿐... KOSPI 기간 조정 예상

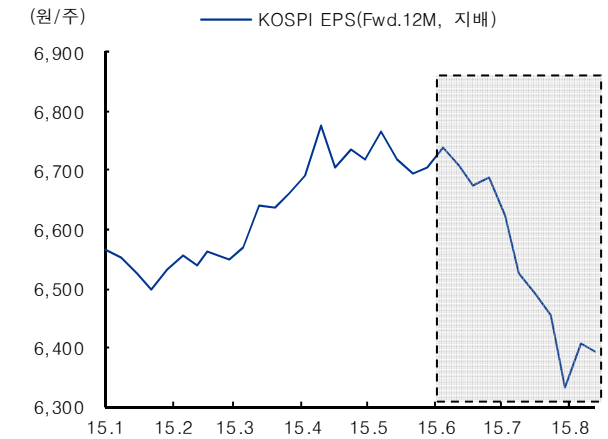
그러나 저가 매력뿐 기업  
이익과 환차익 측면에서도  
외국인 순매수 확대 유인은  
크지 않아

외국인 입장에서 KOSPI가 저가 매력을 느끼기에 충분한 수준까지 내려와 있는 건 분명하나 저가 매력만 있을 뿐 기업 이익과 환차익 측면에서도 순매수 확대 유인은 크지 않다.

KOSPI의 12개월 예상 EPS 추정치는 6월 이후 하향 추세를 지속하고 있고, 주요 국적별 외국인의 자국 통화 캐리트레이드에 따른 환차익을 지수화 한 캐리 수익지수도 하향세를 지속하고 있다. 외국인에게는 주가 변화에 따른 시세 차익뿐만 아니라 환율 변동에 따른 환차익도 투자 수익을 결정하는 핵심 요소임을 감안하면 지금 당장 외국인의 순매수 확대 유인은 저평가 매력 이외에는 별로 없어 보인다.

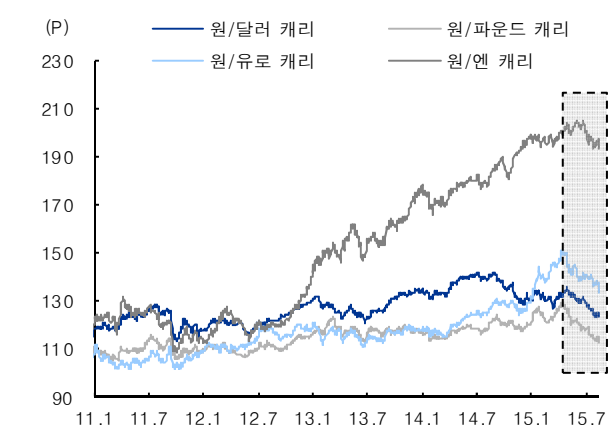
외국인 입장에서 이미 저가 매력을 느끼기 충분한 수준까지 내려왔으나 향후 기업 이익에 대한 기대 및 환차익에 대한 기대가 적은 상황에서 외국인의 급격한 순매수 전환 유인은 크지 않으며 2011년 이후 지수 흐름을 주도한 주체가 외국인이었음을 감안하면 KOSPI는 당분간 기간 조정 장세를 보일 것으로 예상된다.

그림 5. KOSPI 12MF EPS 하향세



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. 주요 통화 캐리 수익지수 하향세



자료: Bloomberg, IBK투자증권

### 그래도 외국인이 사는 업종은?

외국인이 시장 전체를 매도하는 가운데에도 운수장비, 통신, 금융, 화학, 의약품, 전기가스, 증권, 보험 등 업종에는 긍정적 시각을 가지고 있다고 판단

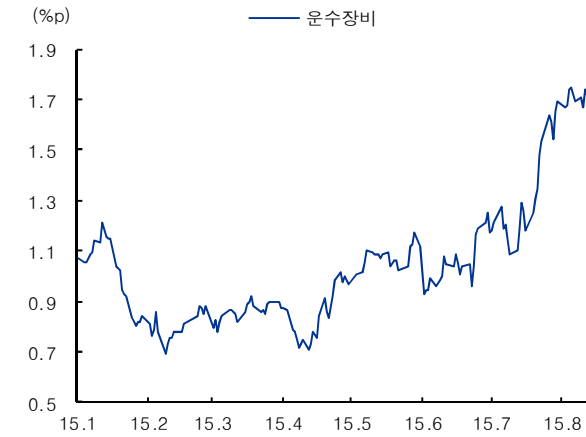
외국인의 순매도가 지속되고 있지만 당연히 외국인이 모든 업종 모든 종목을 순매도 하기만 하는 것은 아니다. 앞서 언급한 것처럼 외국인은 프로그램 비차익 중심으로 KOSPI 시장 전체를 매도하고 있으나 그 중에서도 외국인의 긍정적인 시각을 엿볼 수 있는 업종들이 있다.

일반적으로 외국인 비차익 프로그램 매매가 보통 외국계 패시브 자금의 유출입 경로이고 패시브 자금은 해당 국가의 시가총액 비중 별로 업종을 매매한다는 점을 감안하여 KOSPI 업종별 시총 비중과 외국인 보유 업종별 시총 비중을 비교해봤다. 그러나 단순히 해당 업종의 시총 비중 대비 외국인 보유 비중 비교만으로는 특징적인 점을 찾기 어려웠다. 예를 들어 전기전자 업종과 같은 경우는 2015년 이후 외국인 보유 시총 비중이 업종 시총 비중을 늘 10%p이상 Overweight하고 있기 때문이다. 하지만 이를 추세로 보면 최근 들어 외국인 순매도가 지속되는 가운데에도 외국인이 긍정적으로 보는 업종들을 확인해 볼 수 있다.

해당 업종들은 업종별 시총 비중 대비 외국인 보유 비중의 Overweight이 확대되고 있는 운수장비, 통신, 금융 업종과 비중의 Underweight이 축소되고 있는 화학, 의약품, 전기가스, 증권, 보험 업종들이다.

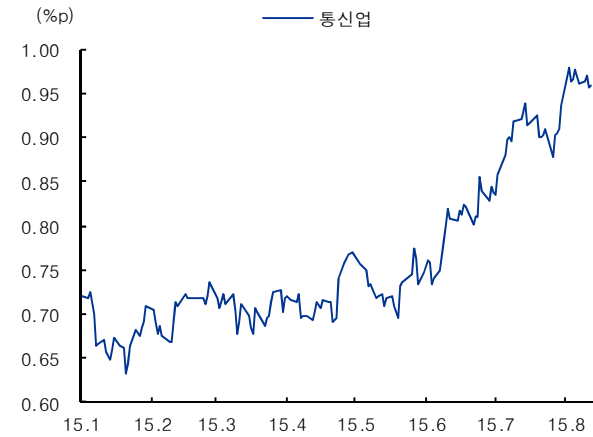
외국인의 KOSPI 시장 전반에 대한 부정적 시각에도 해당 업종들에 대한 시각은 긍정적 시각을 유지하거나 긍정적 시각으로 전환되고 있는 업종들이라고 판단돼 해당 업종들에 대한 관심이 필요해 보인다.

그림 7. 운수장비 업종 Overweight 확대



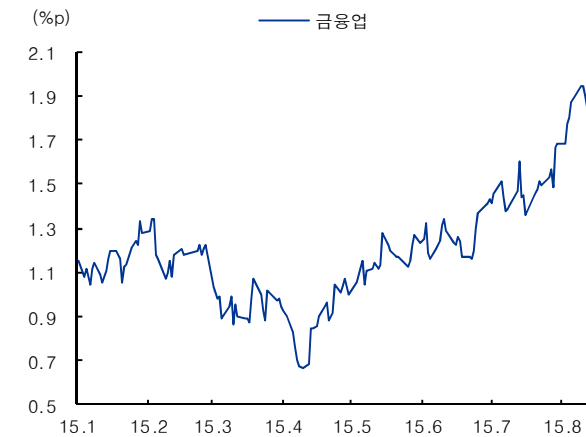
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 8. 통신 업종 Overweight 확대



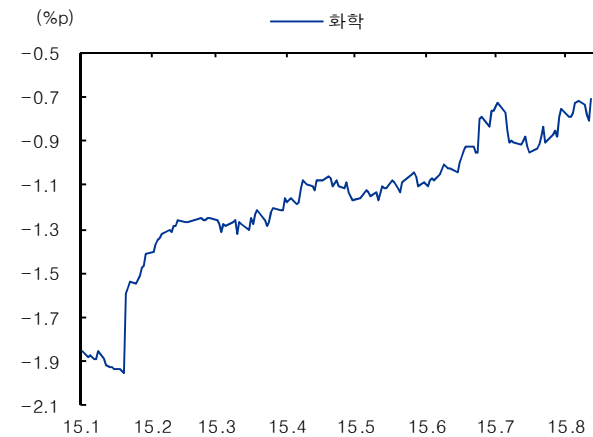
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 9. 금융 업종 Overweight 확대



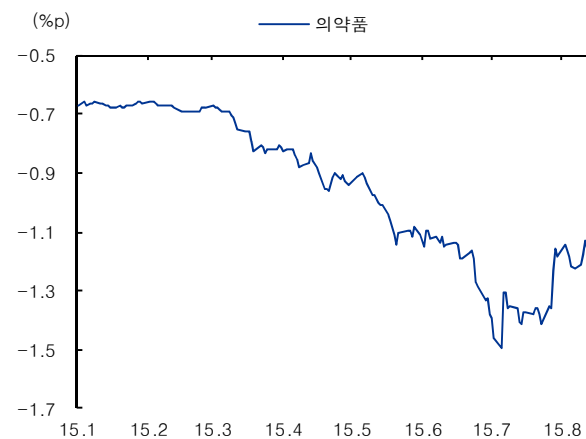
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 10. 화학 업종 Underweight 축소



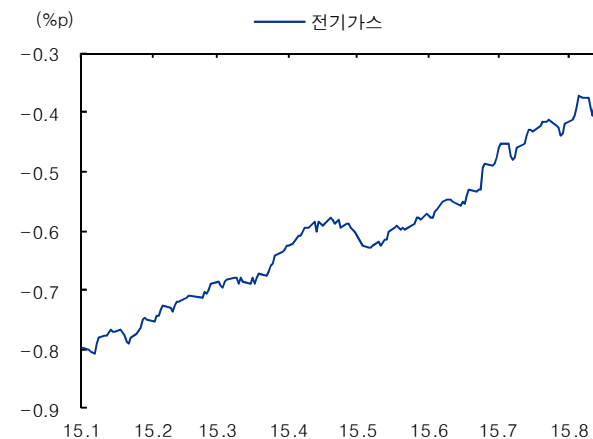
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 11. 의약품 업종 Underweight 축소



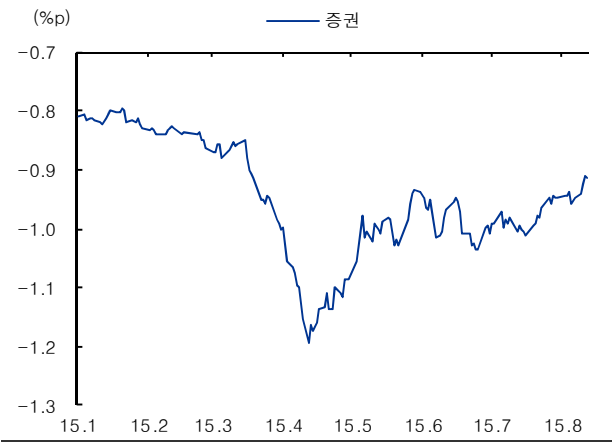
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 12. 전기가스 업종 Underweight 축소



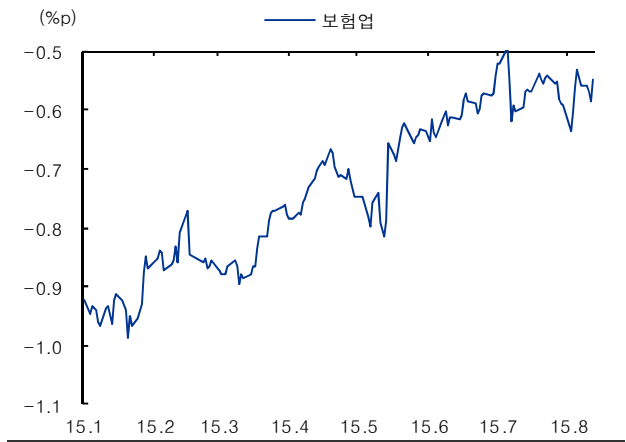
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 13. 증권 업종 Underweight 축소



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 14. 보험 업종 Underweight 축소



자료: Quantiwise, IBK투자증권