



반도체의 독주에 관한 몇 가지 생각

1. 삼성전자, 하이닉스로의 외국인 수급 쏠림 현상

- MSCI Index의 비중조정이 있었던 5월, 8월, 11월의 대규모 매도에도 불구하고 연간 누적 기준으로는 1조원의 순매수 기록
- MSCI Index의 비중 조정과 관련된 수급 이벤트는 일단락. 이는 향후 수급에 대한 기대 요인
- 외국인은 올 들어 삼성전자, SK하이닉스를 5.25조원 순매수한 반면, 둘을 제외한 나머지 종목은 -4.3조원 순매도
- 최근 5거래일 1.77조원의 외국인 순매수 가운데 삼성전자, SK하이닉스에 대한 순매수 1.56조원

2. 사상 최대수준으로 높아진 두 종목의 시총 비중

- 삼성전자 YTD 수익률 +45.5%, SK하이닉스 +53.7%. KOSPI수익률 크게 상회
- 유니버스 200종목에서 차지하는 두 종목의 시총 비중은 33.5%로 높아짐
- 2017년 50%에 육박했던 두 종목의 이익비중은 2019년 25% 내외로 낮아짐
- 2020년 두 종목의 이익증가가 예상됨은 분명하나, 이익비중에 비해 크게 높아진 시총 비중을 고려하면 추가적인 시총비중 증가 여력은 낮게 평가

3. 4분기 전망치의 신뢰도 문제도 일부 영향

- 4분기 YoY 증감률은 마이너스가 확실히 되고 있는 상황. 12월 들어 전망치가 빠르게 하향 조정되고 있음 또한 부담
- 4분기 어닝쇼크의 계절성은 최근 삼성전자, SK하이닉스의 강세를 설명하는 또 다른 이유
- 삼성전자, SK하이닉스의 전망치 달성률은 4분기에도 95% 이상을 유지한 반면, 이들을 제외한 나머지 종목의 달성률은 70% 내외에 그침

1. 삼성전자, 하이닉스로의 외국인 수급 쏠림 현상

2019년, 외국인은 KOSPI에서 1조원 가량을 순매수했다. MSCI Index의 비중조정이 있었던 5월(2.4조원), 8월(2.3조원), 11월(3.2조원)에는 매도가 불가피 했지만, 연간 누적 기준으로는 소폭의 순매수가 기록됐다. 수급상 악재 속에서도 대규모 매도가 나오지 않았다는 점은 다행스럽다.

여기에 알리바바의 홍콩증시 상장, 아람코의 상장 등도 불확실성을 높인 이벤트였다. 특히 아람코는 상장당일(12/11일) 상한가를 기록하며, 편입비중이 확정되는 데 시간이 소요되기도 했다. 아람코의 비중이 확정되며 당분간 MSCI Index의 비중 조정과 관련된 수급 이벤트는 발생하지 않을 전망이다. 그리고 이는 향후 외국인 수급의 기대요인이다.

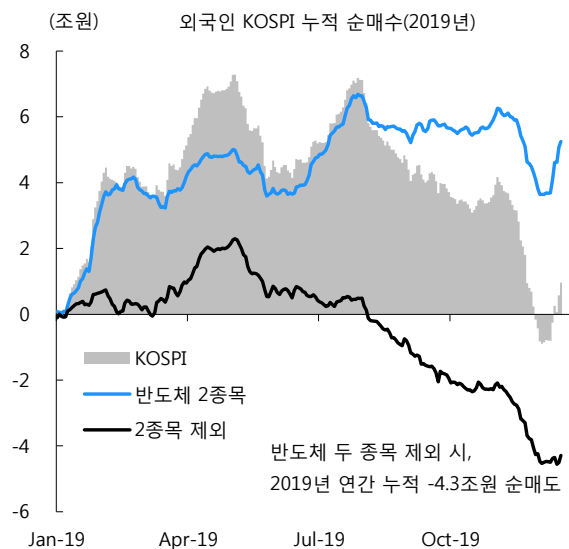
문제는 수급의 반도체 쏠림 현상이다. 올 들어 삼성전자, SK하이닉스에 대한 외국인 순매수 금액은 5.25조원에 달하지만, 이들을 제외한 나머지 종목에 대해서는 -4.3조원의 순매도가 기록됐다. 이는 최근 5일간의 흐름에서도 뚜렷하게 나타나는데, 최근 5일 외국인 순매수 1.77조원(KOSPI기준) 가운데, 삼성전자, SK하이닉스에 대한 순매수 금액은 1.56조원으로 그 비중이 높다.

[차트1] MSCI Index와 관련된 수급이벤트 일단락
향후 외국인 수급에 대한 기대요인

일시	이벤트	내용
19년2월	MSCI 분기변경	중국 A주 편입 로드맵 발표
19년5월	MSCI 반기변경	중국A주 비중 확대 (0.83% → 1.65%) 사우디 비중 확대 (1.4% → 1.4%신규) 한국증시 비중 축소 (12.73% → 11.99%) 19년 5월 KOSPI 외국인 순매도 2.4조원
19년8월	MSCI 분기변경	중국A주 비중 확대 (1.68% → 2.57%) 사우디 비중 확대 (1.4% → 2.7%) 한국증시 비중 축소 (11.74% → 11.43%) 19년 8월 KOSPI 외국인 순매도 2.3조원
19년11월	MSCI 반기변경	중국A주 비중 확대 (2.53% → 3.99%) 한국증시 비중 축소 (12.14% → 11.56%) 19년 11월 KOSPI 외국인 순매도 3.2조원
19년12월	아람코 상장	상장일 상한가 기록(12/11) MSCI EM 지수 내 비중 0.16%로 확정 개인보유주식의 유동성 낮게 평가 → 20년 8월 정기변경에 반영 예정

자료: MSCI, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 2019년 KOSPI 외국인 누적 순매수 1조원.
반도체 +5.25조원, 반도체 제외 -4.3조원



주: KOSPI 기준. 자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터

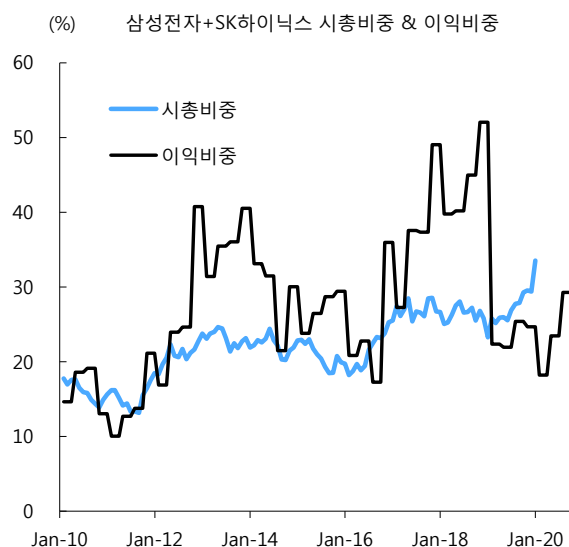
2. 사상 최대수준으로 높아진 두 종목의 시총비중

삼성전자, SK하이닉스의 주가도 급등했다. 12월 들어 삼성전자는 12.0% 상승했고, 같은 기간 SK하이닉스는 +15.0% 상승하며 KOSPI 수익률(+5.1%)을 크게 상회하고 있다. 참고로 19년 연간 수익률은 삼성전자가 +45.5%, SK하이닉스는 +53.7%다. KOSPI지수의 연간수익률이 +7.5%임을 고려하면 그 격차가 크게 나타난다.

유니버스 200종목 내에서 차지하는 두 종목의 시총비중은 33.5%까지 높아졌다. 두 종목의 시가총액이 최대치를 기록했던 2017년 10월(28.5%) 보다도 높다. 참고로 17년 4분기 당시 삼성전자, SK하이닉스 두 종목의 영업이익은 유니버스 200종목 전체 이익의 50%에 육박했다. 19년 들어 두 종목의 이익비중은 25% 내외로 낮아졌고, 20년에도 이와 비슷한 수준을 기록할 것으로 전망되고 있다.

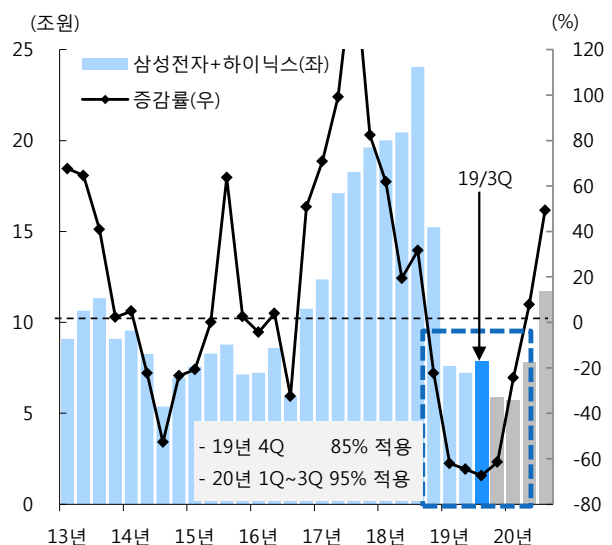
삼성전자와 SK하이닉스는 2020년 한국증시 이익증감률 반전을 만들어 낼 주역이며, 2020년 증시 상승을 논함에 있어 빠질 수 없는 종목인 것은 분명하다. 다만, 이미 시총비중이 이익비중에 비해 크게 높아져 있는 만큼, 추가적인 시총비중 증가의 여력은 크지 않다는 판단이다.

[차트3] 삼성전자, SK 하이닉스의 이익비중은 낮아졌지만, 시총비중은 오히려 높아진 상황



주: 유니버스 200 종목 기준 자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터

[차트4] 19년 3분기를 저점으로 삼성전자, SK 하이닉스의 이익증감률은 회복될 것. 20년 2분기 (+) 전환 전망



자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터

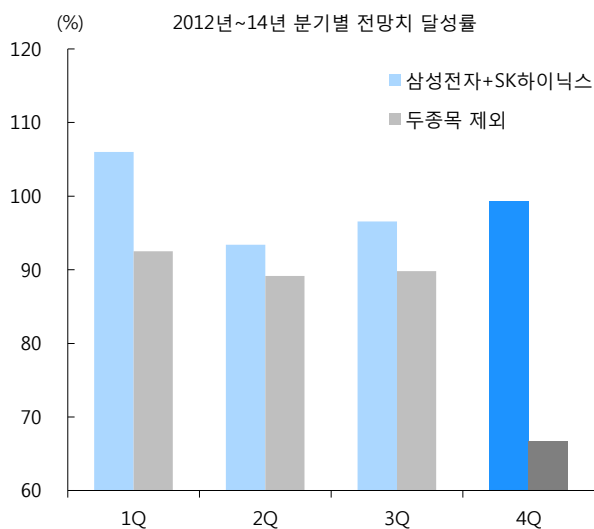
3. 4분기 전망치의 신뢰도 문제도 일부 영향

현재 4분기 증시전체(유니버스 200종목 기준) 영업이익 전망치는 28.0조원(YoY -4.3%)으로 예상되고 있는데, 4분기 계절적 요인을 고려해 15% 정도의 어닝쇼크를 감안하면 증감률은 -18.6%로 낮아지게 된다. 사상 최초의 5개분기 연속 마이너스 성장이 확실시되고 있다. 12월 들어 전망치가 빠르게 하향 조정되고 있다는 점 또한 부담스럽다.

4분기 전망치의 하향 조정, 그리고 4분기 어닝쇼크의 계절성은 최근 삼성전자, SK하이닉스의 상대 강세를 설명하는 또 하나의 이유라 판단된다. 증시 전반적으로 전망치에 대한 신뢰도가 낮아지는 시기, 상대적으로 안정적인 달성률을 기록하는 두 종목에 대한 관심이 높아진다는 가정이다.

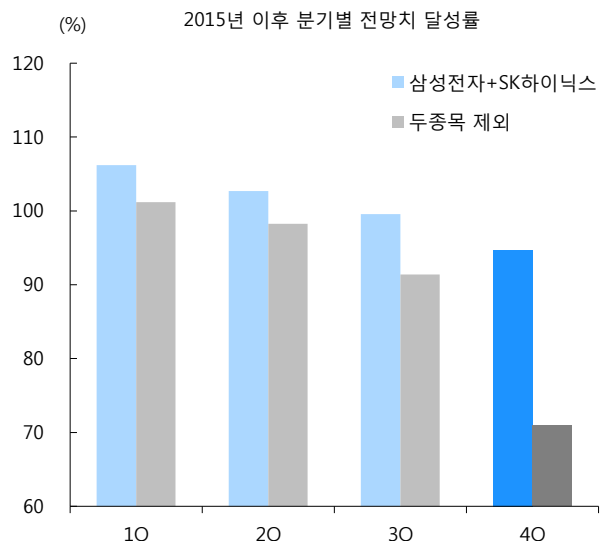
삼성전자와 SK하이닉스의 전망치 달성률은 나머지 종목보다 높았는데, 특히, 이들의 격차가 크게 나타난 것은 4분기였다. 삼성전자, SK하이닉스가 95% 이상의 달성률을 기록한 반면, 이들을 제외한 나머지 종목의 달성률은 70% 내외에 그치며 증시 전체 달성률을 끌어내렸다. 증시 전반의 전망치 신뢰도가 낮았던 2012~14년과 신뢰도가 회복된 15년 이후로 나누어 살펴봐도 결과는 같았다.

[차트5] 전망치에 대한 신뢰도가 낮았던 12년~14년
특히, 4분기 전망치 달성률의 격차가 컸다



주: 분기말 전망치 대비 실제치로 계산, 유니버스 200 종목 기준
자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터

[차트6] 전망치에 대한 신뢰도가 회복된 15년 이후에도
결과는 같았다



주: 분기말 전망치 대비 실제치로 계산, 유니버스 200 종목 기준
자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터