

6 회말 이후 외국인선수의 스타일은?

2022/ 11/ 01

Strategist

곽병열

(2009-7148)

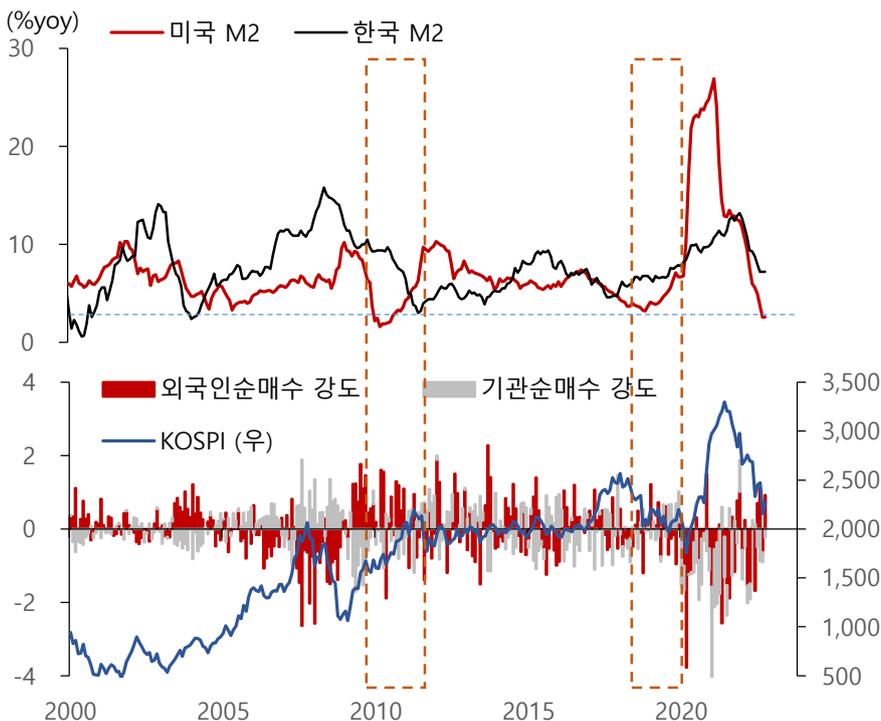
brkwak@leading.co.kr

■ 11 월 FOMC 이후 외국인투자자의 스탠스와 스타일 배분은?

11 월 FOMC(현지시각 금주 수요일 밤)를 앞둔 가운데, 10 월 외국인순매수는 3 조원 유입됨. 이러한 외국인순매수의 연속성 및 이에 따른 국내증시의 스타일배분에 대한 인사이트를 찾고자 함.

11 월 FOMC 를 통해 미국 기준금리 상승사이클이 중반 이후라는 확인과정을 통해 외국인투자자의 위험회피 경향은 더 완화되면서 국내증시에 대한 선호현상은 지속될 것으로 예상함. 급격한 기준금리 인상을 통해 미국 시중 유동성(M2)은 역사적 저점수준까지 축소되었는데, 이는 적어도 기준금리 사이클이 중반 이상 진행된 수준으로 해석할 수 있음

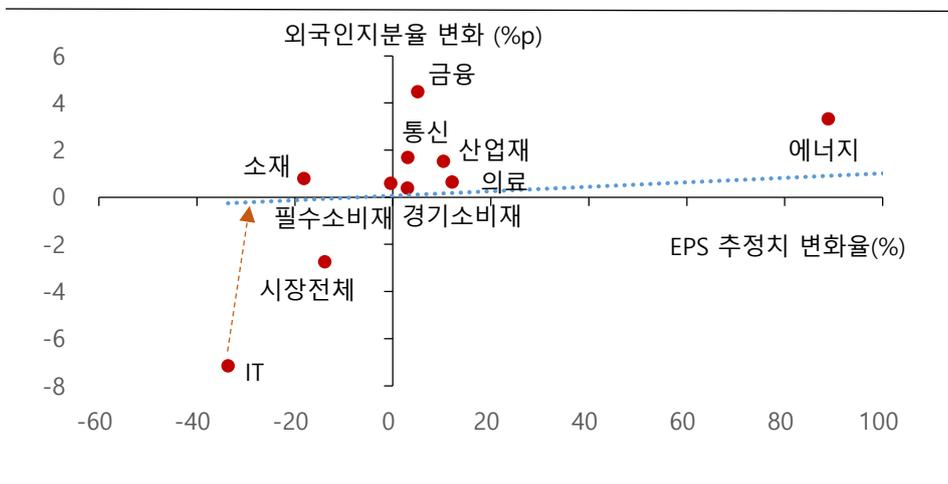
<그림 1> 미국 금리인상 중반 이후 외국인투자자의 한국증시 선호 관찰됨



2010 년 이후 미국 유동성(M2)의 바닥통과 국면에서 한국증시에 대한 외국인투자자의 순유입이 관찰됨. 이는 1) 기준금리인상 전반부의 급격한 한국물 비중축소에 대한 정상화 과정, 2) 한국의 대표 제조업 기업들의 글로벌 제조업 경기에 대한 선행적인 성격, 3) 글로벌 대비 현격한 밸류에이션 매력 등이 복합되었을 것으로 추정함

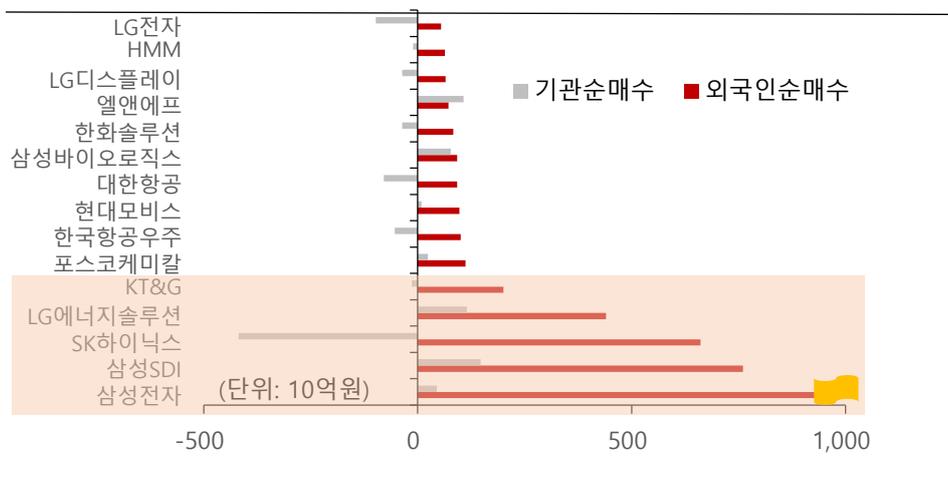
특히 국내 IT 업종의 외국인지분율은 연초 대비 -7.16%p 축소되면서 비중 정상화에 대한 필요성이 여타 업종대비 클 것으로 파악함. 연초 수준으로 일정부분 회귀하려면 연말까지 외국인순매수가 지속적으로 유입되어야 할 것으로 예상함. 10 월 외국인순매수 상위 15 위 종목 중 절반은 IT 종목에 집중된 바 있음

<그림 2> 연초 이후 외국인지분율 및 EPS 추정치 변화



자료: Dataguide, 리딩투자증권

<그림 3> 국내 10 월 외국인 순매수 15 위권 기업군



자료: Dataguide, 리딩투자증권

주목되는 점은 10 월 외국인순매수 유입된 주요 기업은 적정주가(목표주가) 수정비율 상 역사적 하단까지 하향조정된 이후 바닥통과(Bottom out)를 시도 중인 기업군이라는 점임. 이는 적정주가(목표주가)에 대한 충분한 하향조정 이후 점차적으로 이익조정 개선가능성을 암시하고 있다는 점임. 시가총액 상위종목군에서 이런 경향이 3 분기 실적발표 이후 강화되는 점은 외국인 투자자들의 선취매를 유도할만한 장점으로 판단함

<그림 4> 시가총액 상위종목군의 적정주가 수정비율

주요 종목	역사적 하단	9월말	10월말
삼성전자	-0.78	-0.67	0.09
LG에너지솔루션	-0.05	0.06	0.52
삼성바이오로직스	-0.88	0.00	0.14
SK하이닉스	-0.77	-0.77	-0.08
삼성SDI	-0.74	0.00	0.30
LG화학	-0.90	0.18	0.00
현대차	-0.81	0.17	-0.65
기아	-0.68	-0.06	-0.65
셀트리온	-1.00	0.73	0.17
NAVER	-0.85	-0.35	-0.68
삼성물산	-0.86	0.00	-0.18
카카오	-0.84	-0.15	-0.73
POSCO홀딩스	-0.75	-0.36	-0.15
현대모비스	-0.62	-0.07	-0.15
KB금융	-0.56	-0.33	-0.11

자료: Dataguide, 리딩투자증권

주: 3 개월 이내 발표된 증권사별 최근 적정주가의 Revision Ratio(적정주가 수정비율)

한편 외국인의 스타일배분을 추정하고자 전세계증시(MSCI ACWI)의 스타일 지수를 통해서 금리인상 중반 이후 스타일 배분의 특징을 살펴봤음. 그 결과 금리인상 사이클이 2~3 년 기간이었던 1999 년과 2004 년 국면에는 가치주와 배당주의 상대성과가 우수했고, 후반부(2007 년)에 성장주, 퀄리티(Quality)의 상대적 강세가 나타났음. 금리인상 사이클 주기가 다소 길고 완만했던 2016~2018 년의 경우 중후반기 모두 성장주, 퀄리티의 선전효과가 뚜렷했음

따라서 금리인상 중반부는 스타일 상 <가치, 배당>

금리인상 후반부는 <성장, 퀄리티>로의 스타일 배분이 유리할 것으로 판단함

<그림 5> 미국 기준금리 인상기의 스타일 지수 성과

기준금리 인상기		시장전체	성장	가치	배당	퀄리티
1999~2000	전반	13.9	30.0	-1.4	-8.7	12.7
	후반	-10.3	-24.5	5.8	11.6	-7.6
2004~2007	초반	11.2	7.6	14.7	15.1	11.0
	중반	16.6	14.6	18.6	16.2	10.5
	후반	19.7	21.7	17.7	16.4	21.3
2016~2018	초반	6.4	3.9	8.8	5.6	4.6
	중반	16.8	24.1	9.8	9.1	22.8
	후반	2.7	7.3	-1.9	3.8	8.9

자료: Bloomberg, 리딩투자증권 주: MSCI ACWI(전세계) 지수와 지수내 스타일지수임

■ 결론

- ▷ 미국 시중유동성(M2)는 역사적 저점수준으로 기준금리 인상사이클의 중반 이후를 암시
: 해당 국면에서 선취매 성격의 외국인 순매수가 개시되는 것으로 확인
- ▷ 외국인의 지나친 비중축소로 인해 빠른 정상화가 필요한 업종은 IT
- ▷ 적정주가 수정비율 상 Bottom out 중인 대형주 선호현상은 유지될 것으로 예상
- ▷ 기준금리 인상 중기 이후 스타일 배분
: 금리인상 중반부 <가치, 배당>
: 금리인상 후반부 <성장, 퀄리티>

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.