



유출보다는 포트폴리오 조정에 무게를

1. Risk-On 우려에 대하여

- 최근의 지수 흐름에서 확인되는 외국인의 매도기조의 유인은 외부 매크로 환경의 영향이라기보다는 종목별로 차별화된 수급이 집적된 결과물

2. 포트폴리오 조정 측면을 고려해봐야

- Victory Capital은 한섬 보유지분 전량 매도와 GS홈쇼핑, 모두투어, GS리테일을 매수를 공시
- 러셀 인베스트먼트도 역시 현대산업 지분을 모두 매도하고, LG디스플레이, LG유플러스 지분을 추가 취득
- 외인매도를 리스크 회피나 주가부담에서 비롯된 자금유출 측면 뿐에서만 국한시킬 것이 아니라, 포트폴리오 조정 차원의 가능성 또한 염두에 둘 필요

3. 주도주 전환의 과정

- 최근 외국인의 매도 움직임은 포트폴리오 조정으로 다른 주도주를 찾아나가는 과정이라고 판단됨. 기관의 수급공백과 함께 작용하여 시장의 영향력과 변동성 또한 확대될 것
- 여전히 높은 외국인의 매수세의 전자/부품, 최근 매수에 나서고 있는 방위산업, 항공, 꾸준히 매수 상위업종에 랭크되어 있는 디스플레이를 수급상 관심업종으로 주목할 필요
- 외국인 매도세가 자금유출 차원이라고 판단한다면, 포트폴리오를 축소하는 과정에서 오히려 추가 매수에 나서는 종목에 접근 필요
- 14거래일 간 일별 시총대비 0.05% 이상의 외국인 순매수 종목: 삼성에스디에스, SK가스, 원익머트리얼즈, 현대미포조선, 평화정공, 더존비즈온, LS전선아시아, 인터파크홀딩스, 모두투어, 피에스케이



주식시장 투자전략

1. Risk-On 우려에 대하여

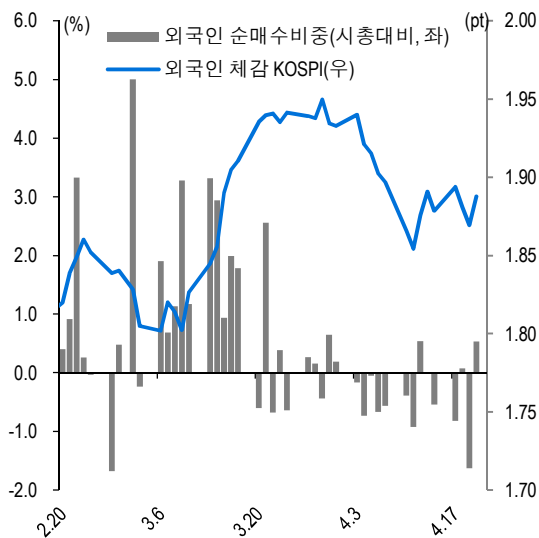
전일 매수 반등이 나오기는 했으나, 연이은 외국인의 매도세로 투자심리가 위축되어 있는 국면임을 부인할 수 없을 것 같다. 매크로 이슈나 지정학적 리스크를 논거로 들어 현재의 수급을 해석하려는 일각의 움직임이 있지만, 동의하기 어려운 부분이 있다.

[차트2]는 7거래일 연속 외국인 매도의 시작점이었던 4/3부터, KOSPI+KOSDAQ 합산 대비 누적 순매도 금액비중이 높은 종목 순으로 정렬한 결과이다. 매도금액 측면에서 삼성전자는 대형주인 관계로 지수 대비 28.1%를 차지하고 있지만, 종목 시총대비로는 0.24%에 불과하다. 오히려, 종목 시총대비 강도로 본다면, 엔씨소프트나 현대산업이 높은 비중의 외국인 매도세가 진행된 것이 확인된다.

Risk-On에 대한 대응으로 매도가 진행되었다면, 브렉시트나 트럼프 당선과 같이 일시적 충격이 작용했을 때와 같이 각 종목, 대형주에서도 상대적으로 고른 분포의 동반매도가 전개되었을 것이다. 하지만, 확인되는 바와 같이 종목별로 다른 양상이 관찰된다.

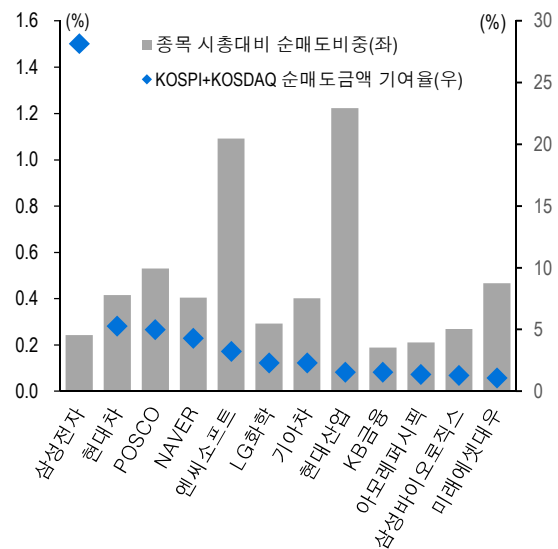
최근의 지수 흐름에서 확인되는 외국인의 매도기조의 유인은 외부 매크로 환경의 영향 이라기보다는 종목별로 차별화된 수급이 집적된 결과물로 보는 것이 적절할 것이다. 매도가 진행되는 다른 본질적 이유를 찾을 필요가 있다.

[차트1] KOSPI 시가총액 대비 외국인 순매수금액 합산비중. 3월말부터 외국인 수급은 매도세로 전환



자료: wiseFN, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 삼성전자 순매도금액은 지수의 28.1%를 기여하지만, 종목 시총대비 0.24%에 불과. 엔씨소프트, 현대산업이 매도폭이 더 큰 편



자료: wiseFN, 유안타증권 리서치센터



주식시장 투자전략

2. 포트폴리오 조정 측면을 고려해봐야

근거는 정황에 대한 심증이 아니라, 증명된 소재여야 인용될 수 있는 것이다. 미국의 투자자문 Victory Capital은 한섬 보유지분의 전량 매도를 3월말 공시에서 밝혔다. 이는 3월부터 지속된 한섬의 지속적인 외국인 매도세가 설명될 수 있는 논거의 일부이다.

매크로적인 용인 또는 지정학적인 리스크 회피였다면, 이 회사의 매매는 전량처분에서 끝났어야 했다. 한섬을 매도한 동사의 International Small-Cap 펀드는 기존에 편입되지 않았던 GS홈쇼핑을 매수했다. 다른 3개의 이머징 마켓 펀드의 기록을 통하여, 빅토리 캐피탈은 모두투어, GS리테일 또한 매집한 것이 발견된다.

아일랜드에 소재를 둔 러셀 인베스트먼트도 역시 현대산업 지분을 모두 매도하고, 다른 이머징 펀드를 통하여, LG디스플레이, LG유플러스 지분을 추가 취득했음을 3월말에 공시하였다.

두 운용사의 매도는 포트폴리오 조정 과정에서 이뤄졌다는 판단이다. 외국인도 무수히 많은 Player가 존재하는 만큼 매매패턴도 상이하여 일반화하는 것도 문제가 있겠지만, 최소한 빅토리 캐피탈은 한섬 매도와 GS홈쇼핑의 편입으로 포트폴리오를 변경한 것은 분명하다. 우리는 최근의 외인매도를 리스크 회피나 주가부담에서 비롯된 자금유출 측면에서만 사고를 국한시킬 것이 아니라, 포트폴리오 조정 차원의 가능성 또한 염두에 두고, 판단의 범주를 넓힐 필요가 있다.

[표1] 시총대비 외국인 순매수/순매도 상위종목. 한섬, 현대산업 이 매도상위. 모두투어가 매수상위에 랭크

외국인 순매도 상위종목			순매수 상위		
종목	업종	비중	종목	업종	비중
한섬	섬유/의복	-1.76	AP시스템	디스플레이	3.89
현대산업	건설	-1.22	테스	반도체/장비	2.60
SK네트웍스	상사	-1.20	모두투어	호텔/레저	2.53
대한해운	해운	-1.17	카카오	인터넷	1.71
한국콜마	화장품	-1.10	LF	섬유/의복	1.52
엔씨소프트	SW/SI	-1.09	LG이노텍	전자/부품	1.51
한진중공업	조선	-1.04	삼성엔지니어링	건설	1.48
한진칼	주회사	-1.02	컴투스	SW/SI	1.41
현대위아	자동차부품	-1.01	더존비즈온	SW/SI	1.41
대한유화	화학	-0.84	현대미포조선	조선	1.32

주: 4/3 이후 시총대비 순매수금액 기준. 자료: wiseFN, 유안타증권 리서치센터

[표2] 빅토리 캐피탈, 러셀 인베스트먼트는 한섬, 현대산업 지분 처분 후에도 타 종목 매수

운용사	종목	매수량	매도량	잔여분
빅토리 캐피탈	한섬		-109,526	0
	모두투어	12,105		12,105
	GS홈쇼핑	17,794		17,794
	GS리테일	6,780		44,857
러셀 인베스트먼트	현대산업		-95,390	0
	LG디스플레이	222,123		510,829
	LG유플러스	155,811		615,709

주: 3/31 공시 현황. 자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



주식시장 투자전략

3. 주도주 전환의 과정

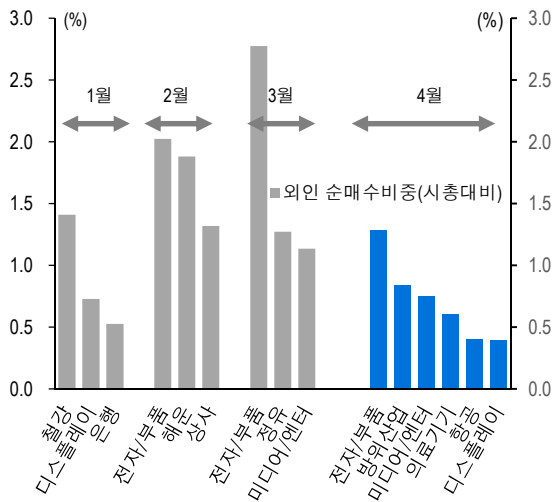
실적 가시성이 높은 1Q이고, 그 전망치 레벨도 높으며, 이익성장으로 밸류 또한 낮아진 한국 주식시장의 매력을 두고, 외국인이 차익 실현만으로 끝내지는 않을 것으로 본다. 현재 진행되는 외국인의 매도 움직임은 포트폴리오 조정으로 다른 주도주를 찾아나가는 과정이라고 판단된다. 물론, 이 조정의 과정이 기관의 수급공백과 함께 작용하여 시장의 영향력과 변동성 또한 확대될 것이다.

1월까지의 철강이, 2월부터는 전자/부품이 외국인의 매수상위 업종이었다. 전월보다는 다소 둔화되었으나, 전자/부품은 여전히 높은 외국인의 매수세가 이어지고 있다. 최근 외국인이 매수에 나서고 있는 방위산업, 항공, 꾸준히 매수 상위업종에 랭크되어 있는 디스플레이의 업종의 움직임도 관심을 둘 필요가 있다.

지금의 외국인 매도세가 차익실현에 따른 자금유출 차원이라고 판단한다면, 포트폴리오를 축소하는 과정에서도 오히려 추가 매수에 나서는 종목에 주목해야 할 것이다. 유의할 점은 외국인 순매수 상위종목에 리스트되어 있더라도, 매수/매도가 번갈아 진행되어 편차를 보이는 종목이 존재한다. 변동성이 확대된 현재는 지속적인 외국인 매수세가 확인되는 종목에 접근하는 것이 바람직한 것으로 판단된다.

수급의 연속성을 중점에 두어, 역시 4/3일 이후 14거래일 동안 일별 시총대비 0.05% 이상의 외국인 순매수가 진행된 종목을 [표3]에 나열하였다.

[차트3] 외국인 월간 누적 순매수비중 상위 업종. 4월 상위업종은 전자/부품, 방위산업, 항공, 디스플레이



주: 유안타 유니버스 200 종목 기준 자료: wiseFN, 유안타증권 리서치센터

[표3] 4/3 이후, 14거래일 내 외국인 시총대비 당일 순매수 비중 0.05% 이상인 종목

종목	업종	외국인 매수일	순매수비중		1M 수익률
			외국인	기관	
삼성에스디에스	SW/SI	13	0.25	0.07	-1.0
SK가스	가스	13	0.43	-0.05	1.3
원익머트리얼즈	반도체/장비	12	0.87	0.37	3.5
현대미포조선	조선	12	1.32	-0.90	1.7
평화정공	자동차부품	9	1.39	-1.45	-7.2
더존비즈온	SW/SI	13	1.41	-0.34	9.0
LS전선아시아	기계	13	1.45	-1.28	-3.4
인터파크홀딩스	소매/유통	14	2.50	-0.56	15.0
모두투어	호텔/레저	12	2.53	-2.29	13.8
피에스케이	반도체/장비	14	4.42	-3.09	15.2

자료: wiseFN, 유안타증권 리서치센터