

[알파시황]

힘내는 시장

외국인, 국내 증시에 관심을 갖기 시작

시장이 다시금 힘을 내고 있다. 5월 중순까지 KOSPI 일평균 거래대금은 평균 15조 원으로 연초 이후에 가장 낮은 수준 기록하였으나, 지난주를 기점으로 거래대금과 회전율이 회복되는 흐름이 포착되었다.

물론 인플레이션 우려는 온전히 사라지지 않았다. 10일, 16일 예정된 미국 CPI와 미국 6월 FOMC 회의 등 관련 이벤트 불확실성도 남아있다. 그러나 시장이 해당 이슈에 점차 내성이 모습을 보여주고 있는 만큼, 국내 증시에 우호적으로 작용할 수 있는 재료를 살펴볼 시점이라고 생각한다.

외국인이 바라보는 우리나라 위치는 어디쯤일까

향후 EM 수급에 우호적인 재료로 작용할 수 있는 부분은 위안화다. 중-미 10년물 스프레드 축소가 일단락되며 위안화 절상 메리트를 높여주고 있다. 위안화 강제 속 점차 위안화와 상관계수를 높이고 있는 원화 가치를 주목해야 할 시점이다. 원화와 위안화의 상관계수는 지난주를 기점으로 다시금 높아지고 있으며, 동시에 외국인의 국내 증시 저가 매수 유입도 서서히 진행되고 있는 상황이다.

외국인의 추가적인 매수 유입 가능성이 높다고 생각한다. 1) 펀더멘탈과 무관하게 증시 상대성차가 여타 EM 대비 좋지 않았다. 5월 EM 통화 중 원화는 터키, 아르헨티나 등 재정건전성 취약국과 함께 절하폭이 가장 두드러졌으며, MSCI 기준 증시 월간 수익률도 IT 비중이 상대적으로 높은 대만과 함께 하위권에 랭크되었다.

2) 조정을 거치며 밸류에이션 메리트가 높아졌다. 주요 국가별 일드갭은 5월 이후 대체적으로 상승하였지만, 그 중 한국은 절대적인 일드갭 수준(6.7%)과 5월 이후 변화폭(1.8%p)에서 주요 국가 중 상위권에 위치한다. 현재 KOSPI 밸류에이션 (12.1x)은 EM과 ASIA 대비 각각 -13% -20% 디스카운트 된 수준에 있다. 3) 대만과 비교하였을 때 IT 이익 모멘텀이 약화되지는 않았다. 그러나 외국인 패시브 설정좌수 감소세는 상대적으로 가팔랐다.

그럼 외국인은 뭘 사지

스타일로 보자면 공급 병목현상 해소 시그널이 포착되기 전까지는 내수주 로테이션 진행이 좀 더 이어질 것으로 보인다. 미국 ISM 서비스업 PMI은 4월을 기점으로 제조업 PMI보다 높아졌다. S&P500 대비 소비재 기업들의 주가 흐름은 아직 코로나19 이전 수준으로 회복하지 못한 상황이다. 이는 우리나라도 마찬가지다.

현재 내수주 중에서는 경기 소비재가 외국인의 관심을 받고 있다. 경기 소비재 업종 중 2분기 중 21년 이익 추정치가 상향되는 업종은 화장품/의류, 미디어/교육, 소매/유통업종이다. 그 중 08년도 이후 위안화 월간 절상폭이 +1.0% 상승한 구간 중 외국인 자금 유입 흐름이 양호하였던 업종은 미디어, 의류, 기타유통(홈쇼핑&편의점) 순이었다. 각 업종 내 시총 5,000억원 이상 개별 기업 중 이익 상향 대비 외국인 매수 강도가 약했던 6개 기업 정리해보았다. [표 23 참조]

Investment Idea

Equity



주식시황 이재선

02-3771-3624

jaesun0216@hanafn.com

Compliance Notice

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

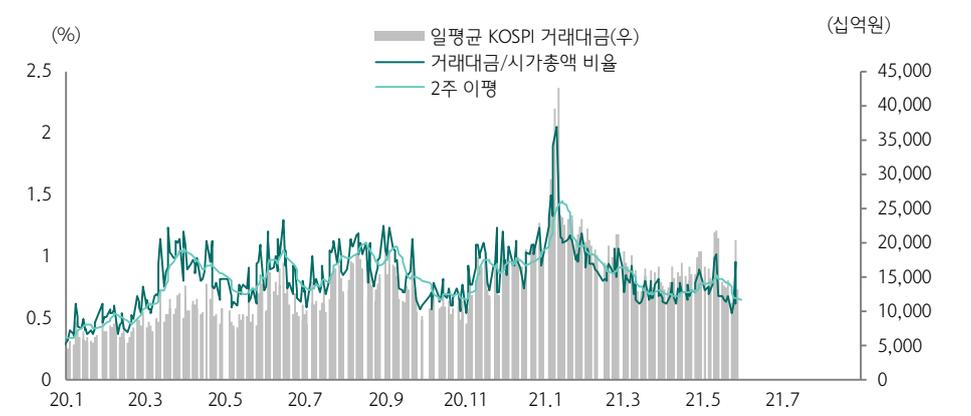
힘내는 시장

그림 1. 위험자산 선호 심리 반등하며 KOSPI 거래량 증가

5월 KOSPI 일평균 거래대금은 평균 15조원으로 연초 이후에 가장 낮은 수준 기록

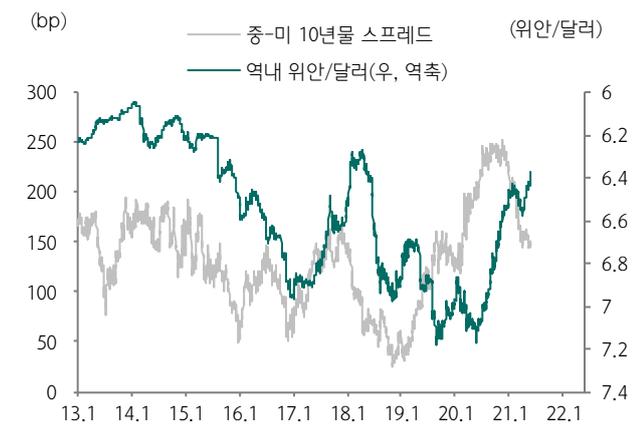
1월 평균 대비 -35% 감소

그러나 지난주를 기점으로 미국 인플레이션 리스크에 내성이 생기며 거래대금은 지난주 저점 이후 다시금 회복하는 중



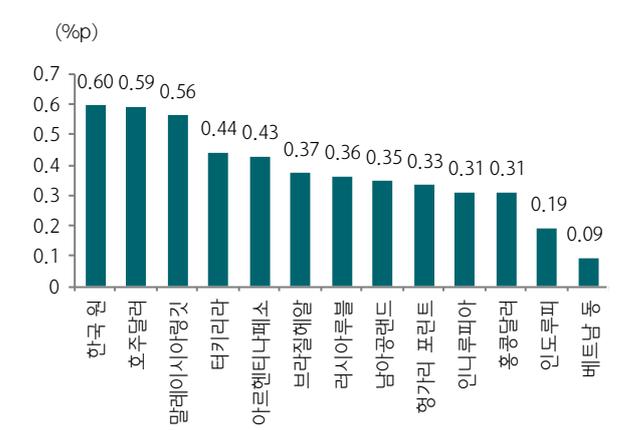
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. 미국 10년물 금리 횡보에 역대 위안화 두드러지는 절상폭 시현



자료: Bloomberg, 하나금융투자

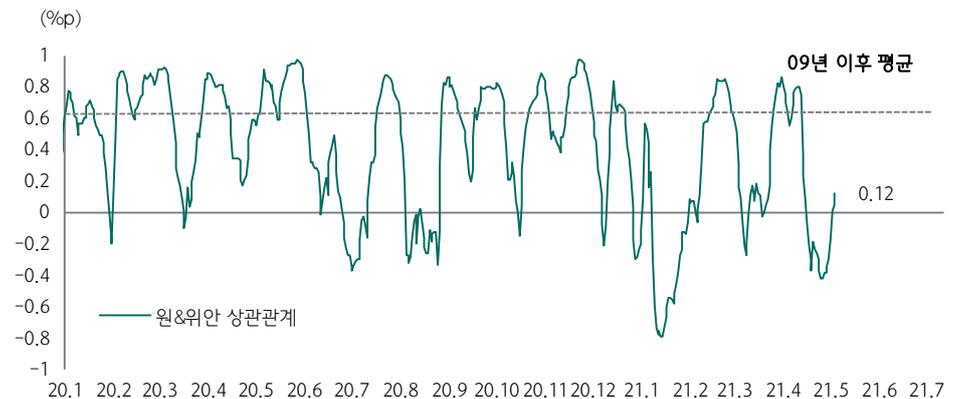
그림 3. 2008년 이후 한국 원화는 중국 위안화와 가장 상관관계가 높은 통화 중 하나



자료: Bloomberg, 하나금융투자

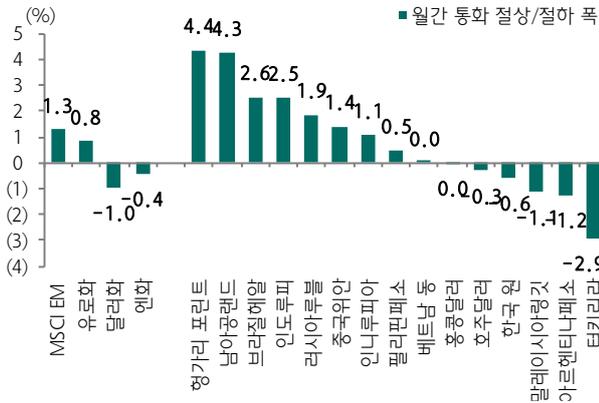
그림 4. 5월 중순을 기점으로 다시금 위안화와 상관계수를 높이고 있는 원화 가치 주목

5월은 위안화와 원화 디커플링 현상이 심화되었던 구간



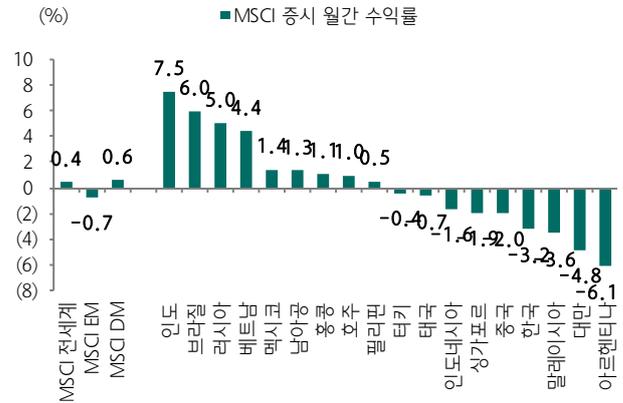
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 5. 5월 EM 일간 통화 절상/절하폭 추이: 한국은 재정건전성 취약국과 함께 하위권에 위치



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 6. 5월 EM 증시 일간 수익률도 마찬가지로, IT 비중이 상대적으로 높은 대만과 함께 하위권 위치



자료: Bloomberg, 하나금융투자

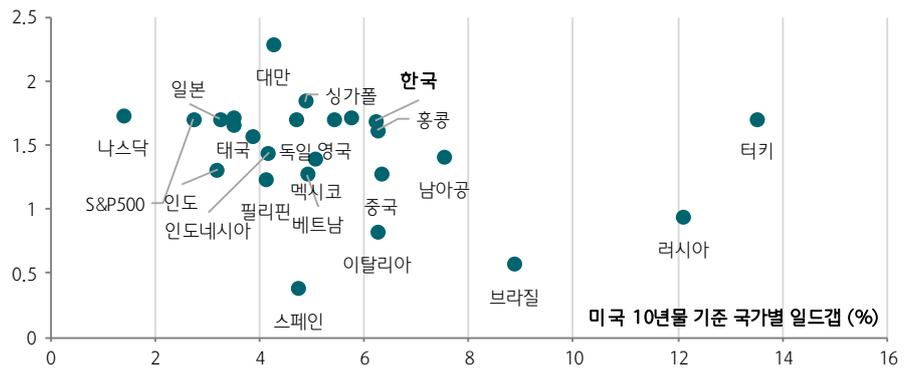
그림 7. 국가별 일드갭을 보자면 국내증시는 외국인 입장에서 여전히 매력적

이며정 투심 회복 구간 내 국내 증시 저가 매수세 매력 유효

미국 10년물 금리가 박스권에 갇히면서 주요 국가별 일드갭은 5월 이후 대체적으로 상승

그 중 한국은 절대적인 일드갭 수준 (6.7%)과 5월 이후 변화폭(1.8%p)에서 주요 국가 중 상위권에 위치

5월 이후 국가별 일드갭 변화 폭(%p)

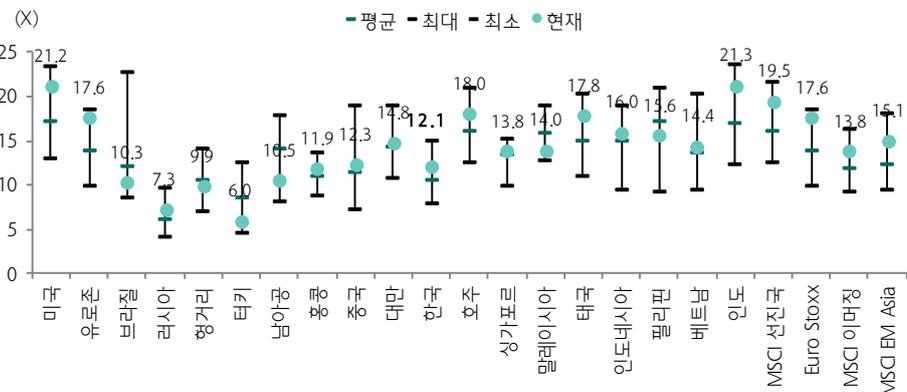


자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 8. 밸류에이션은 연초 15배 수준에서 12배 수준까지 하락

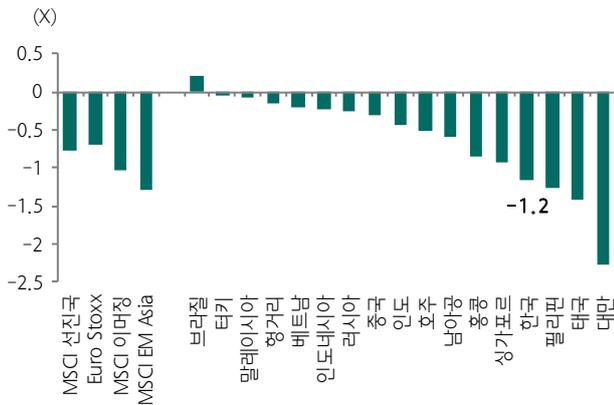
밸류에이션은 12.1배 수준으로 지난 5년래 평균치 보다 높은 수준

그러나 대부분 국가들의 밸류에이션이 역사적으로 높은 수준을 보이는 점을 감안할 필요



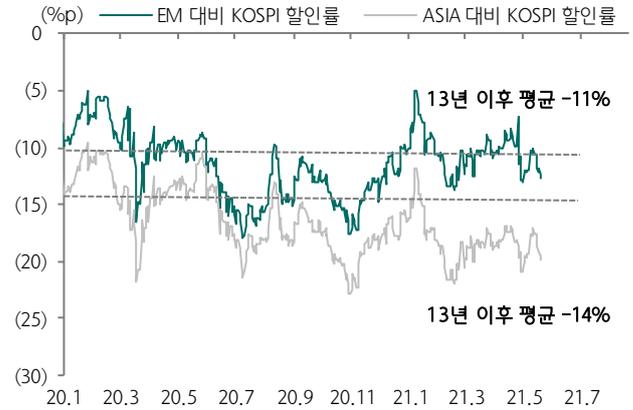
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 9. 5월 이후 밸류에이션 부담이 가장 낮은 국가 중 하나



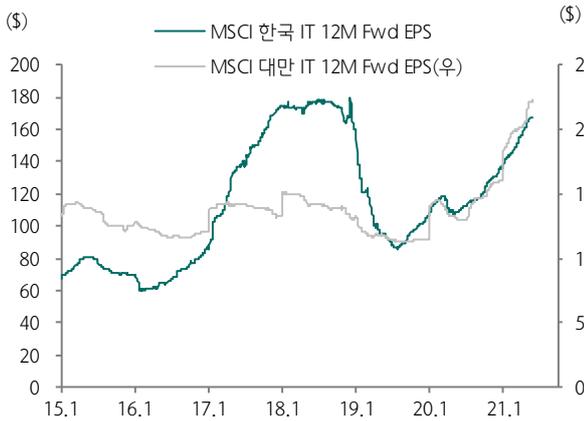
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 10. KOSPI 밸류에이션은 EM과 ASIA 대비 각각 -13% -20% 디스카운트 된 수준



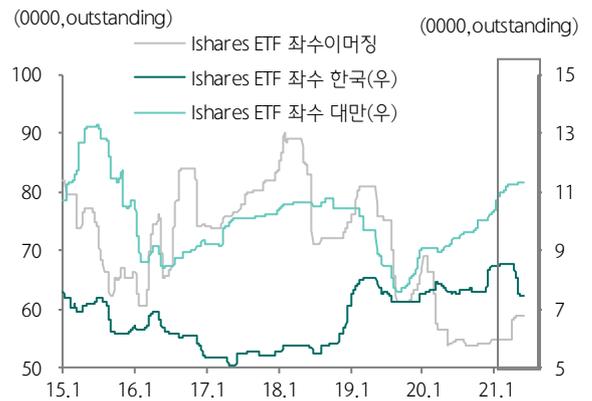
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 11. 이익 추정치는 여전히 견고



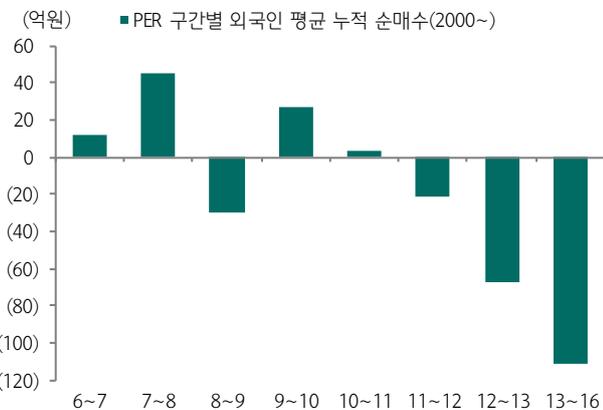
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 12. 그러나 외국인 패시브 설정좌수는 2월 이후 감소세



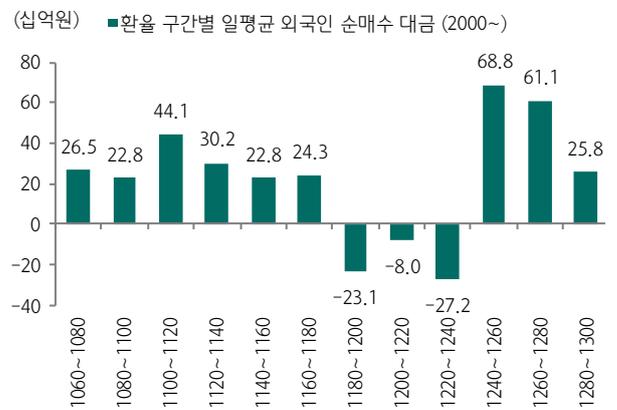
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 13. 2000년 이후 PER 구간 외국인 평균 누적 순매수, 10~11 배 수준에서 매수 우위로 전환



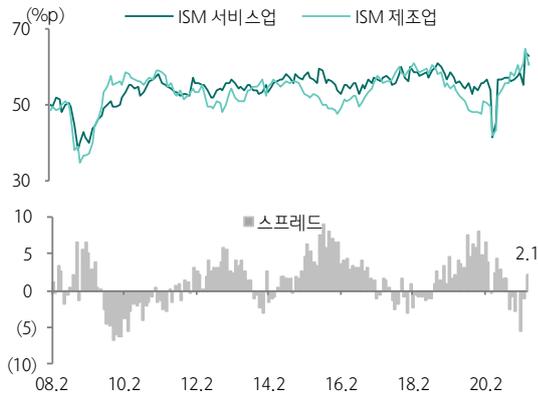
자료: NY Fed, Bloomberg, 하나금융투자

그림 14. 2000년 이후 환율 구간별 외국인 평균 누적 순매수, 1160 원레벨 아래에서 매수 우위로 전환



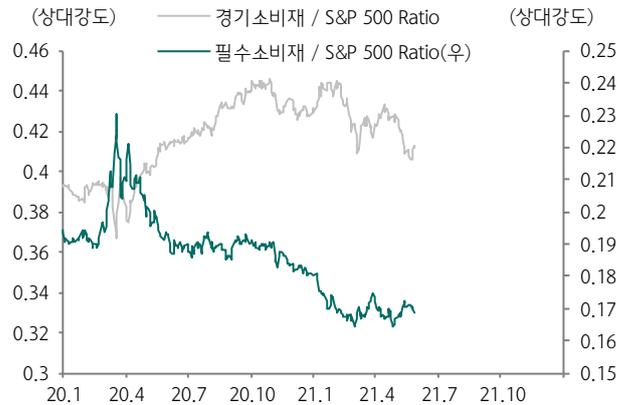
자료: Bloomberg, CFTC, 하나금융투자

그림 15. 한편 4월 이후 전개된 공급 병목현상이 상대적으로 제조업 기업들에게 더 부담을 주는 양상: 서비스 기업들의 심리가 더 양호



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 16. 소비재 기업들의 수익률 부담은 낮아



자료: Bloomberg, CFTC, 하나금융투자

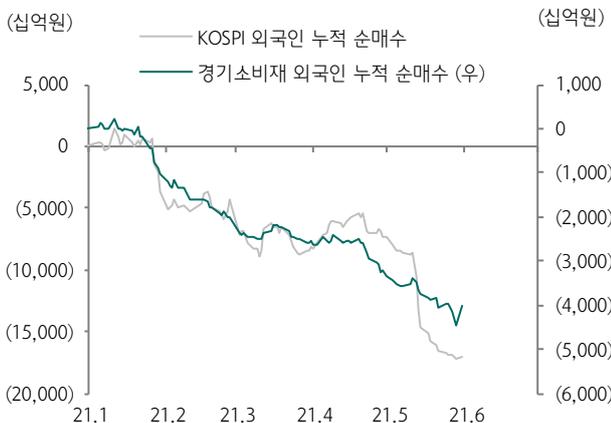
그림 17. 우리나라도 마찬가지로, 경제 정상화가 상대적으로 더딘 점을 감안하였을 때 향후 소비재 기업들 상승 여력은 충분

내수주로 이동하는 로테이션 움직임이 점차 포착되고 있으나, 아직까지 KOSPI 대비 상대강도는 추가 상승 여력이 남아있음을 시사



자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 18. 그 중 외국인 매출세가 관찰되는 업종은 경기 소비재



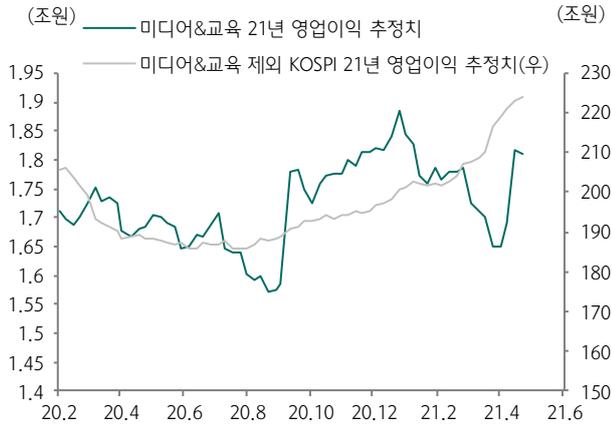
자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 19. 2분기 이후 해당 업종 중 21년 이익 추정치가 상향되는 업종은 화장품/의류 업종과



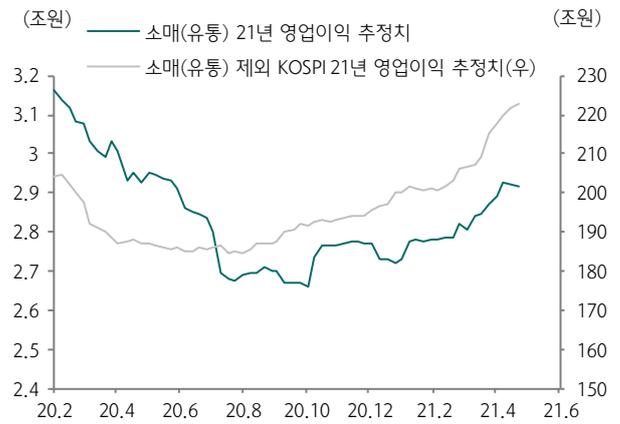
자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 20. 미디어/교육업종, 그리고



자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 21. 소매(유통) 업종

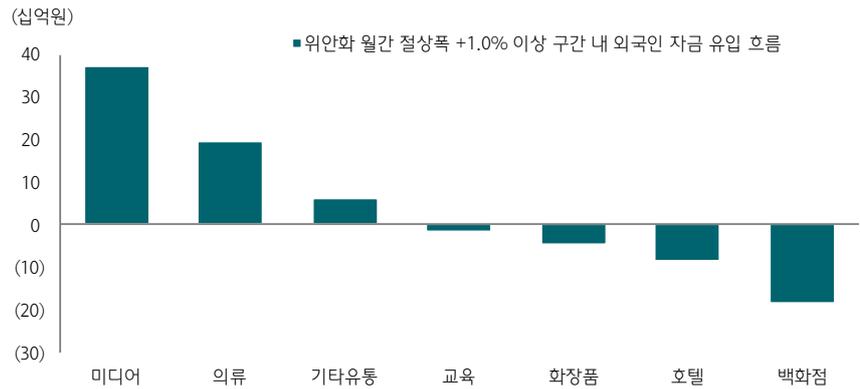


자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 22. 세부 업종 중에서는 미디어, 의류, 기타유통(홈쇼핑&편의점) 이 위안화 강세 시 외국인 순매수 강도가 상대적으로 높음

08년도 이후 위안화 월간 절상폭이 +1.0% 상승한 구간 중 외국인 자금 유입 흐름이 양호하였던 업종은

미디어, 의류, 기타유통(홈쇼핑 & 편의점) 순



주: 월간 기준
자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 23. 각 업종 내 시총 5,000억원 이상 개별 기업 중 이익 상황 대비 외국인 매수 강도가 약했던 6개 기업 정리

업종	#	코드	기업	EPS(Fwd.12M) 변화율 (1개월, 지배)	P/E (Fwd.12M)	5월 이후 영업이익 변화율%	5월 이후 수익률%	5월 이후 외인지분 변동 %
의류	1	A081660	윌라홀딩스	12.27	11.87	18.8	20.4	-0.3
	2	A111770	영원무역	5.86	11	6.6	8.2	-0.4
	3	A105630	한세실업	11.27	12.16	26.9	8.8	-0.6
미디어	4	A253450	스튜디오드래곤	2.72	48.32	2.0	-7.1	-0.3
	5	A230360	에코마케팅	-3.8	14.38	0.8	9.1	-0.2
기타 유통	6	A071840	롯데하이마트	-3.39	7.97	0.1	0.8	-1.0

자료: Quantwise, 하나금융투자