

## 외국인의 기업이익 반응 엿보기

2022/ 5/ 18

Strategist

곽병열

(2009-7148)

brkwak@leading.co.kr

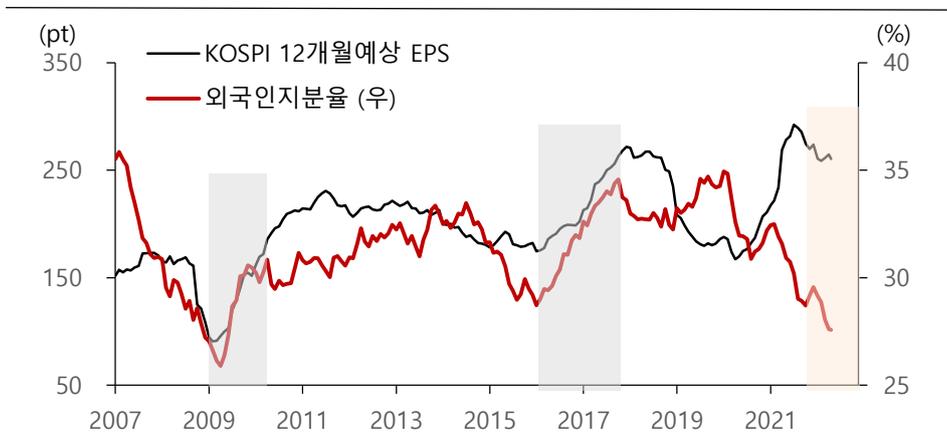
### I. 이익전망 추이와 동행했던 외국인 수급

- 연초 이후 누적 외국인순매도는 15.3 조원으로 급증하면서 외국인 지분율은 2009 년 이후 저점수준인 27.6%까지 후퇴했음. 외국인 수급악화의 주원인으로 신흥국의 부분 집합으로서 달러강세로 인한 자금 이탈을 들 수 있고, 한국만의 개별요인 중 하나로서 국내 기업이익의 하향조정 압력을 빼놓을 수 없음

- 외국인 지분율이 역사적 저점수준에서 바닥확인(bottom out)이 나타났던 2009 년과 2016 년 사례를 살펴보면 대체로 예상 EPS 와 상당히 동행하는 모습이 확인됨. 이를 통해 외국인 투자자의 국내증시 선호도를 좌우하는 것으로서 기업이익 추정치의 방향성이 상당한 영향력을 보여주는 것으로 추정됨

- 현재 KOSPI 12 개월예상 EPS 는 지난해 7 월말 고점대비 11% 하향조정된 상황인데, 이에 비해 2009 년 이후 최저점까지 하락했다는 것은 추가적인 감익 조정에 대한 사전적인 비중축소 과정이 기진행된 것으로 해석 가능함. 따라서 외국인 수급변수 개선을 위해서는 의미 있는 이익추정치의 상향조정이 필요할 것으로 판단함

<그림 1> 외국인 지분율의 바닥탈출은 이익방향성과 동행



## II. 외국인의 판단이 옳다면

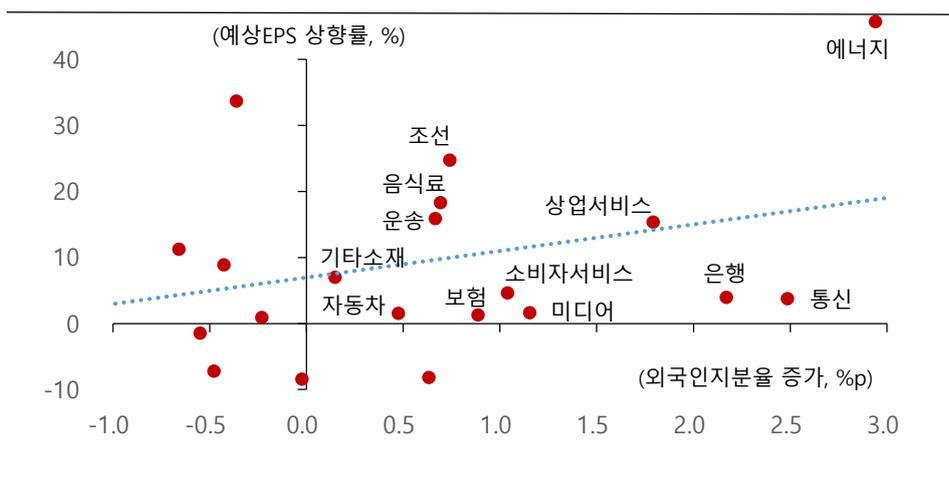
- 외국인의 극도의 수급공백 상황에서 그들의 국내 이익방향성에 대한 판단이 일정부분 선행하거나 적어도 동행성은 크다고 가정하여 최근 투자행태를 통해 인사이트를 참고하고자 함. 특히 1 분기 어닝시즌이 맞물려서 애널리스트들의 이익조정 업데이트가 본격화되었던 최근 2 개월간을 살펴봤는데, 외국인지분율 증가된 업종의 경우 대체로 예상 EPS 상향률이 높게 나타난 것으로 확인되면서 이익 전망을 감안한 투자행태를 엿볼 수 있었음

- 12 개월 예상 EPS 상향조정과 함께 실제 외국인 지분율 증가가 포착된 업종으로는 에너지, 조선, 음식료, 운송, 상업서비스(방산주), 기타소재(시멘트) 등이 양호했던 것으로 나타났음(그림 2 참조). 이러한 업종은 시장 전체의 이익 하향조정 압력에도 불구하고 상대적으로 양호한 이익전망을 바탕으로 외국인 지분율이 동반 증가되었다는 점에서 질적(Quality) 측면의 우위를 확인한 것으로 판단함

- 여기에 예상이익(EPS) 증가율까지 고려한 저평가 판단 기법인 'PEG'를 고려한 공통분모를 추출한 결과 <소비자서비스(여행및교육), 에너지, 운송, 자동차및부품, 미디어, 은행, 기타소재, 음식료> 등의 투자매력이 양호한 것으로 나타났음(그림 3 참조). 한편 최근 이익전망은 하향되었으나 연간 이익증가폭은 아직 양호한 <내구재및의류, 반도체>의 경우 PEG 측면에서 매력을 유지하고 있음

- 이익변수를 고려한 외국인 자금유입의 경우 단기성 자금성격보다는 가치투자를 지향하는 중장기적인 성격이 강할 것으로 추정돼, 이러한 투자패턴은 당분간 이어질 것으로 전망함

<그림 2> 이익상향에 동반한 외국인지분율 증가 업종



자료: Dataguide, 리딩투자증권 주: 최근 2 개월 변화 추이임

<그림 3> PEG 측면의 저평가 매력이 높은 업종군



자료: Dataguide, 리딩투자증권 주: PEG = 12 개월 예상 PER / EPS 연간증감율

### III. 결론

- ▷ 2009 년 이후 외국인지분율 최저점은 시장 전체적인 감익 우려를 상당 반영했을 것으로 추정
- ▷ 그럼에도 최근 2 개월간 외국인지분율이 증가된 업종은 이익상향 조정된 업종과 대체로 일치
- ▷ 외국인지분율 & 증익 동반 업종: 에너지, 조선, 음식료, 운송, 상업서비스, 기타소재
- ▷ PEG 교집합: 소비자서비스, 에너지, 운송, 자동차및부품, 미디어, 은행, 기타소재, 음식료
- ▷ 이익변수를 중요하게 고려하는 외국인 자금성격은 가치투자 추종하는 중장기성으로 예상됨

#### ▶ 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 3 자에게 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.