2026. 4.13

Equity Strategy

글로벌전략 허재환
6176 / jaehwan.huh@eugenefn.com

외국인은 왜 죄 없는(?) 반도체를 미워하나

❝ 지난 주 삼성전자의 1Q 실적 (영업이익 57.2조원)은 속된 말로 "찢었다"라는 표현이 부족하지 않음. 그러나 외국인 투자가들은 2월 이후 국내 반도체를 중심으로 국내 주식을 대규모 매도 중임(1월말 이후 -54조원, 이 가운데 반도체 -49조원, 86% 비중).

❝ 2월말 이후 외국인 투자가들의 매도는 전쟁 영향으로 보임. 하지만 코스피 시장에 대한 외국인 지분율은 전쟁 직전까지 상승 중이었음. 전쟁 후에도 외국인 지분율이 급락하지는 않음. 그럼에도 외국인 투자가들의 반도체 업종 매도에는 크게 세 가지가 영향을 미친 것으로 보임.

❝ **1) 실적 변동성이 높기 때문**임. 외국인 지분율이 70%가 넘는 TSMC와 삼성전자의 매출/영업이익을 비교해 보면, 삼성전자 영업이익 증가율의 변동성(표준편차)는 TSMC의 10배가 넘음.

❝ **2) 주가 자체의 변동성 영향**임. 반도체 시가총액 비중이 40%를 넘어선 1월말 이후 외국인 지분율이 떨어졌음. 즉 반도체 업종의 편중이 심해진 가운데 변동성 위험이 높아졌기 때문임. 주가 상승에도 변동성이 높아져, 위험 대비 수익률 기준으로 매력이 떨어진 것으로 추정됨.

❝ **3) D램과 낸드 시장에서 중국 업체들이 빠르게 성장하고 있음**. 중국 업체들의 시장 점유율이 확대되고 있는 것은 정부 지원에 의한 자국 시장 성장 영향임. 하지만 코로나19 이전 존재감이 없던 중국 업체들의 점유율은 8~10%로 높아짐.

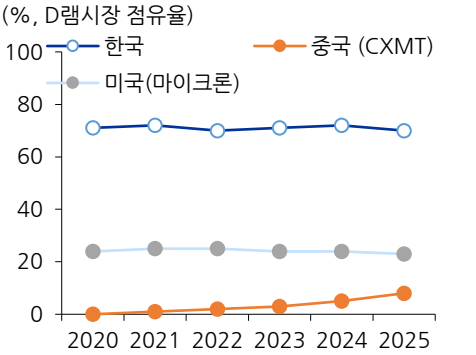
❝ 그러나 외국인 투자가들의 매도 압력이 지속되지는 않을 것으로 예상됨. 미국과 이란 협상이 무산됨에 따라 베타가 높은 업종에 대한 우려는 이어질 것으로 보임. 하지만, **외국인 투자가들의 반도체 업종 지분율은 코로나19 이후 가장 낮음(48%)**. 추가 매도 압력은 진정될 가능성이 높음. 또한 국내 금융투자, 즉 ETF자금에 의한 국내 수급의 힘도 개선됨.

❝ 외국인 투자가들은 **이란 전쟁 이후에도 화장품, 기계, 건강관리, 필수소비, 코스닥, 통신 업종 순으로 비중이 높아짐**. 외국인 투자가들이 반도체 업황이나 국내 기업들에 대한 우려로 팔고 있지는 않음. 이란 전쟁과 관련된 혼란스러운 뉴스 속에서도 실적 개선과 외국인 매수세가 유효한 이들 업종에 대한 관심은 유효해 보임.

반도체 시총 비중 40% 상회 이후 외국인 부담 커져

자료: Quantiwise, 유진투자증권

중국 업체들의 시장점유율 상승



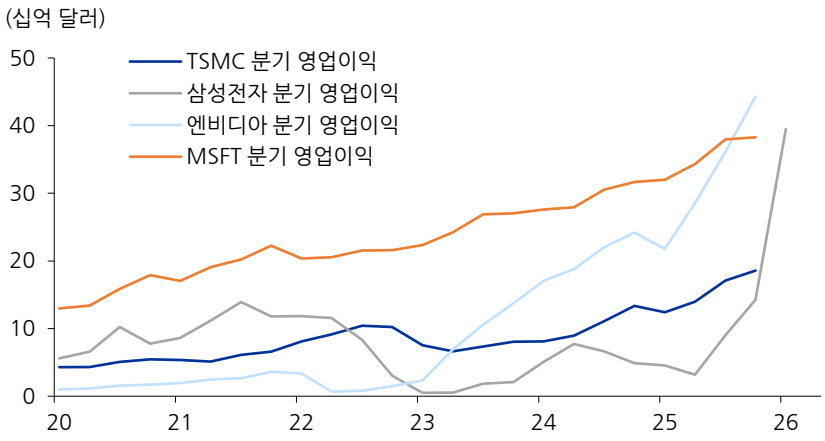
자료: 유진투자증권

코로나19 이후 가장 낮은 반도체 외국인 지분율

자료: Quantiwise, 유진투자증권

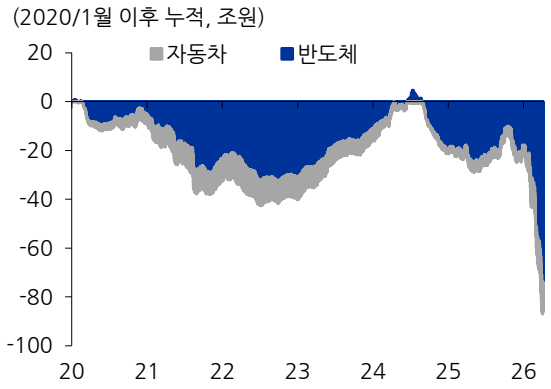
유진투자증권

믿기 어려울 정도로 급증하고 있는 삼성전자 분기 영업이익



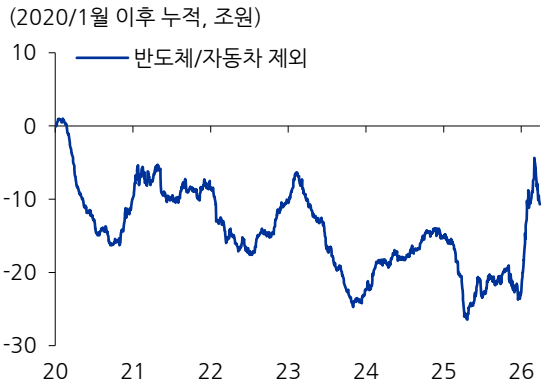
자료: Refinitiv, 유진투자증권

26/1 월 이후 반도체와 자동차 외국인 매도 집중



자료: Quantiwise, 유진투자증권

전쟁 전까지 그외 업종에 대한 매도 압력 미미



자료: Quantiwise, 유진투자증권

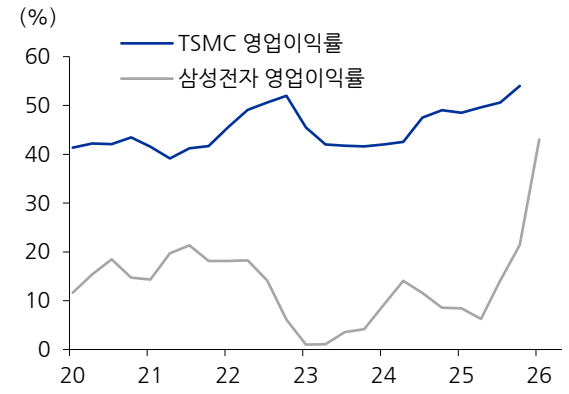
전쟁 전까지 외국인 지분율은 상승

자료: Quantiwise, 유진투자증권

코스닥에 대한 외국인 지분율도 상승

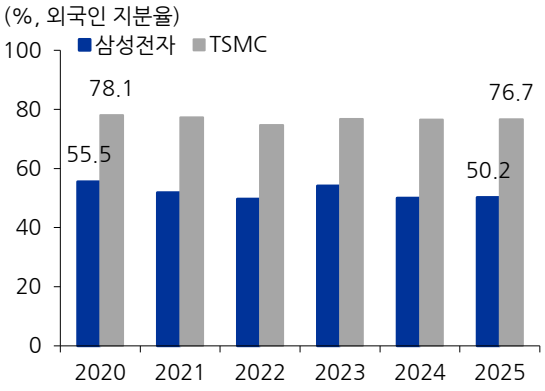
자료: Quantiwise, 유진투자증권

대만 TSMC 에 버금가는 삼성전자 영업이익률



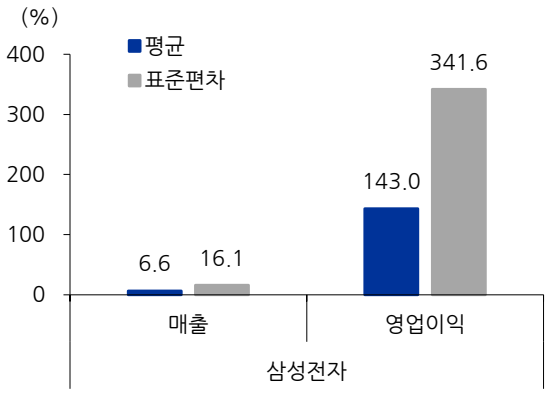
자료: Refinitiv, 유진투자증권

TSMC 에 대한 외국인 지분율은 70%대



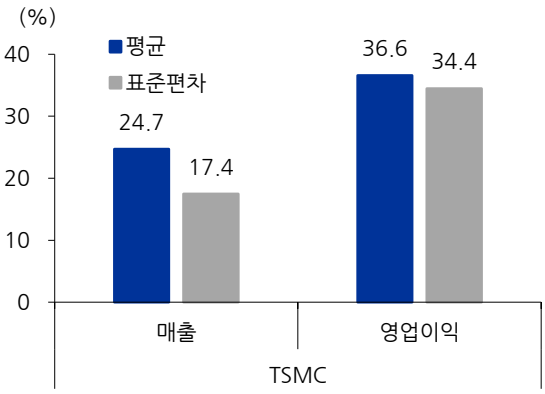
자료: Refinitiv, 유진투자증권

삼성전자 매출과 이익의 변동성은 매우 높아



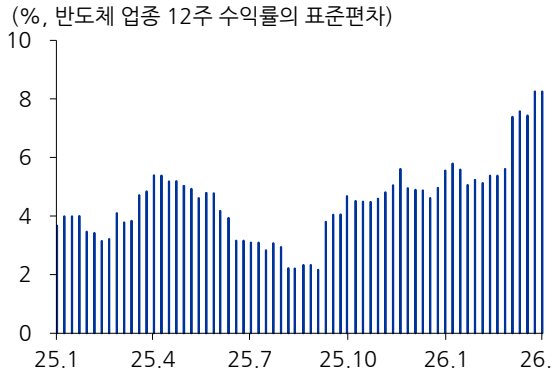
주: 2020 년 이후 분기 기준, 자료: Refinitiv, 유진투자증권

TSMC 매출과 이익은 상대적으로 안정적



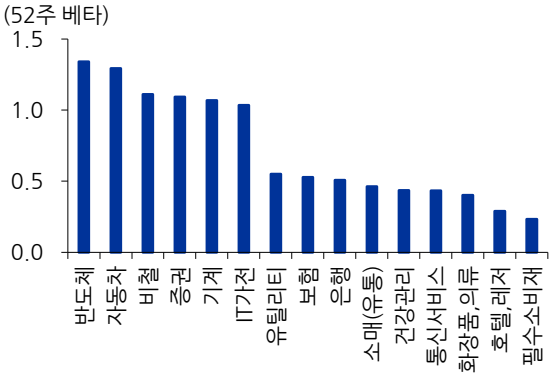
주: 2020 년 이후 분기 기준, 자료: Refinitiv, 유진투자증권

반도체 주가 변동성은 26/2 월 이후 빠르게 상승



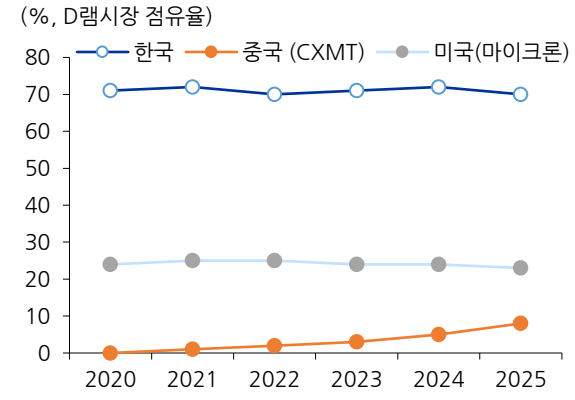
자료: Quantiwise, 유진투자증권

국내 증시에서 가장 변동성이 높은 업종



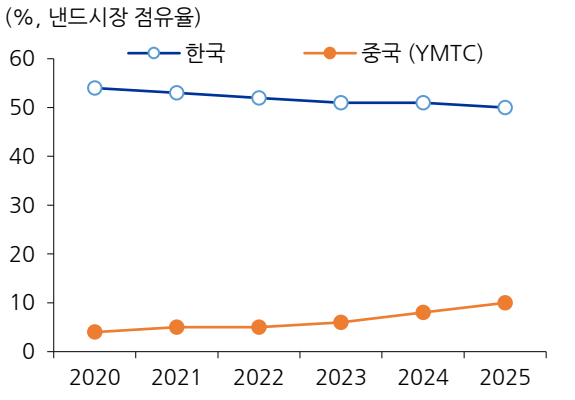
자료: Quantiwise, 유진투자증권

중국의 D램 시장 점유율 점차 상승



자료: Refinitiv, 유진투자증권

중국의 낸드 시장 점유율 상승

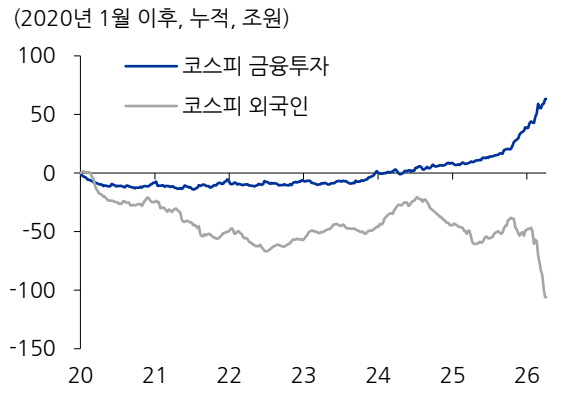


자료: Refinitiv, 유진투자증권

반도체 시가총액 비중이 40%를 상회

자료: Quantiwise, 유진투자증권

금융투자(ETF) 자금 유입으로 외국인 매도 상쇄

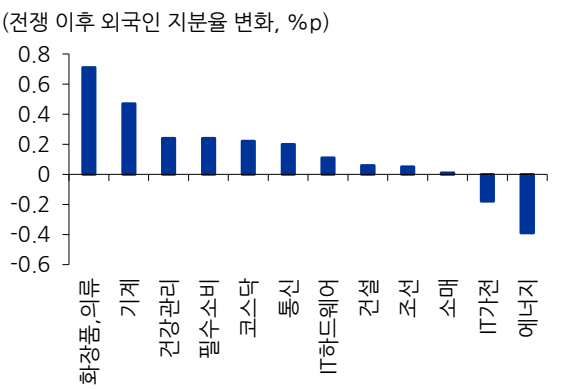


자료: Quantiwise, 유진투자증권

코로나 19 이후 가장 낮은 반도체 외국인 지분율

자료: Quantiwise, 유진투자증권

전쟁 이후에도 화장품, 기계, 건강관리 업종 관심



자료: Quantiwise, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다