

[5월 이슈 분석]

Sell in May?

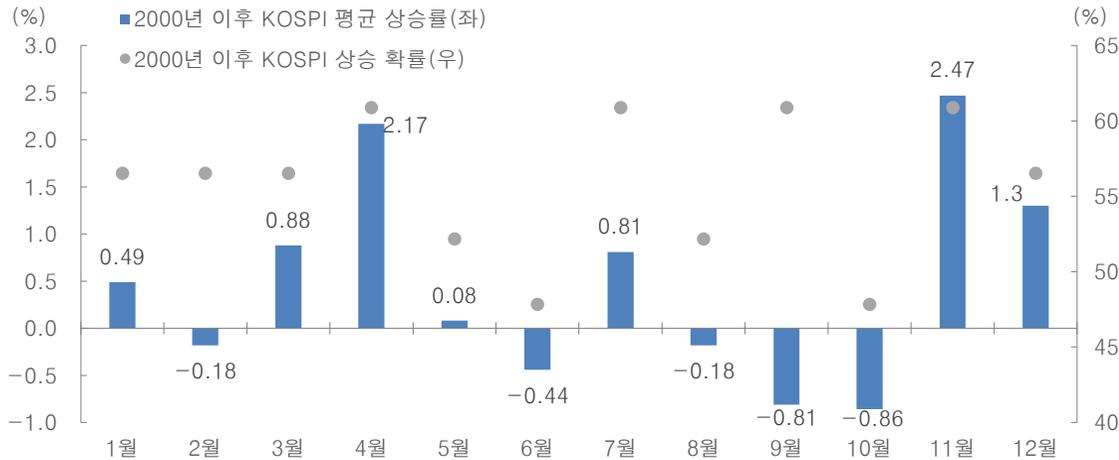
오히려 기회

Strategist Jr. 김정윤  
jungyoon.kim@daishin.com

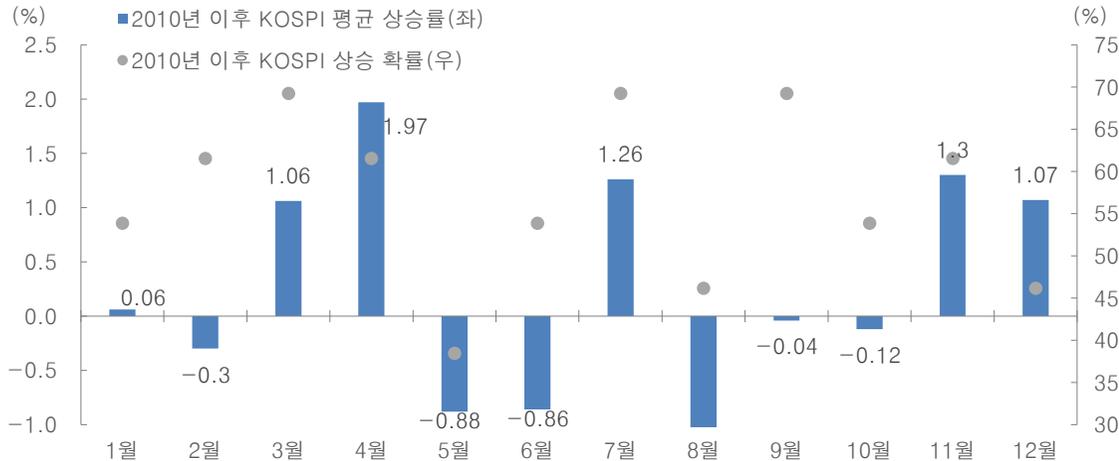


## [Sell In May] 과거 통계적으로 5월 증시가 약했던 것은 사실

### 2000년 이후 월간 KOSPI 수익률과 상승확률. 5월은 중립



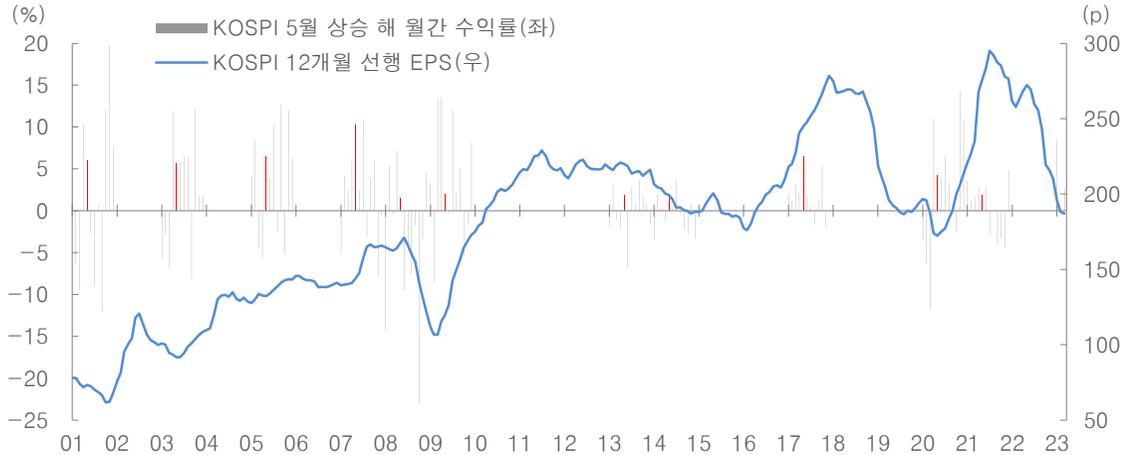
### 2010년 이후 월간 KOSPI 수익률과 상승확률. 5월 상승확률은 최하위



- 5월이면 주식을 팔아야 한다는 투자 격언이 있음. Sell In May라고도 함
- 확률적으로는 가능성을 배제할 수 없음. 2000년 이후 5월 약세는 제한적이었지만, 2010년 이후 5월에는 유독 약했음
- 2010년 이후 5월 평균 수익률은 -0.88%로 12개월 중 가장 약했고, 상승확률은 38.5%로 가장 낮았음
- 과거 5월 증시의 특징을 통해 2023년 5월 Sell In May 가능성 점검
- 결론은 단기적으로 흔들릴 수는 있지만, 비중확대 기회로 판단

# [Sell In May] 실적 상향조정 국면에서 5월 약세 가능성 낮아

## 5월 상승했던 해만 보면 대부분 실적 전망 턴어라운드 또는 상승국면



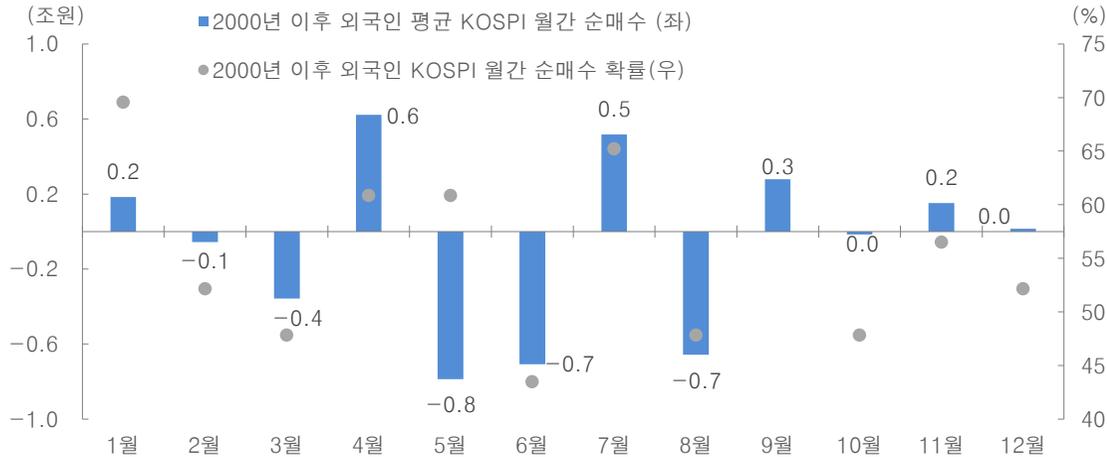
## 5월 하락했던 해만 보면 대부분 실적 전망 정점 통과, 하향조정 국면



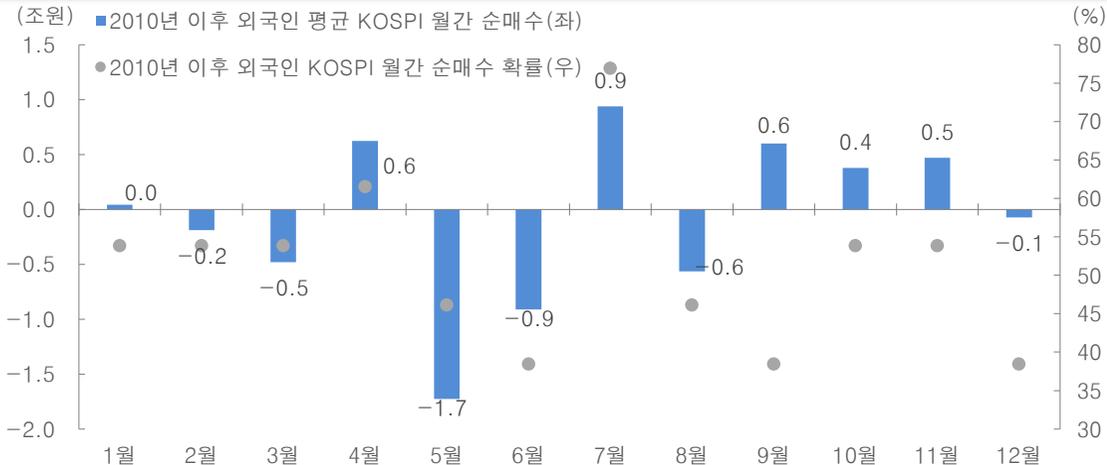
- 5월 수익률을 나눠서 특징을 살펴봄
- 우선 2000년 이후 5월 상승한 시기를 보면 12개월 선행 EPS가 턴어라운드하거나 상향조정세가 전개되었던 국면
- 반면, 2000년 이후 5월 하락했을 시기를 보면 12개월 선행 EPS가 정점을 통과하거나 하향조정세가 전개되었던 국면
- 실적 기대가 유입되고, 선행 EPS가 턴어라운드, 상승세를 이어가는 구간에서 5월 증시는 강했고, Sell In May는 현실화되지 않았던 것
- KOSPI 이익전망은 가파르게 하향조정을 겪어왔으나 1분기를 기점으로 저점 통과할 것으로 기대되는 상황
- 중국 경기회복, 반도체 업황 저점 턴과 국면임을 감안하면 2분기 실적전망 턴어라운드 시작으로 과거 국면과 같이 Sell in May가 아닌 변동성을 활용한 Buy 전략이 유효하다는 판단

## [Sell In May] 증시 향배를 결정짓는 외국인 매매패턴. 5월에 외국인이 팔까? 살까?

### 2000년 이후 외국인 월간 KOSPI 평균 순매수와 순매수 확률



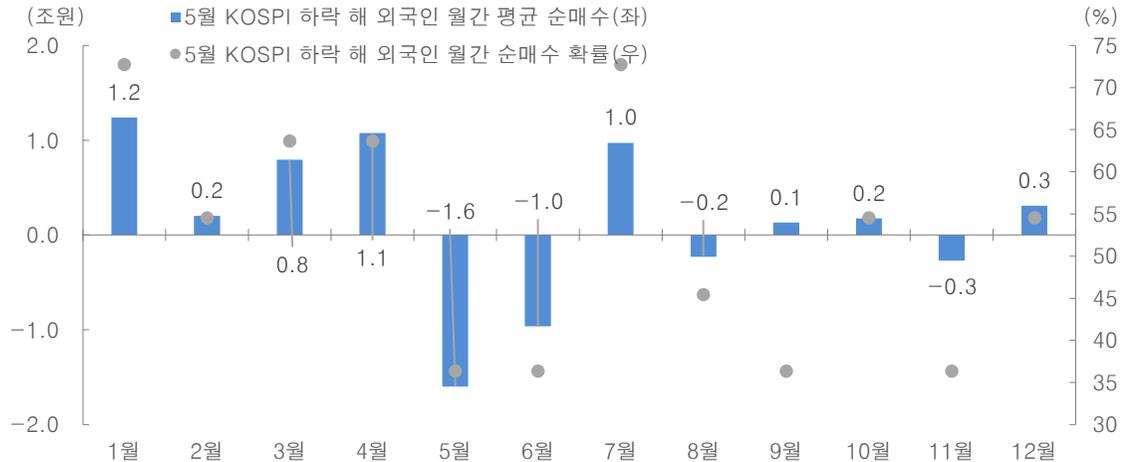
### 2010년 이후 외국인 월간 KOSPI 평균 순매수와 순매수 확률



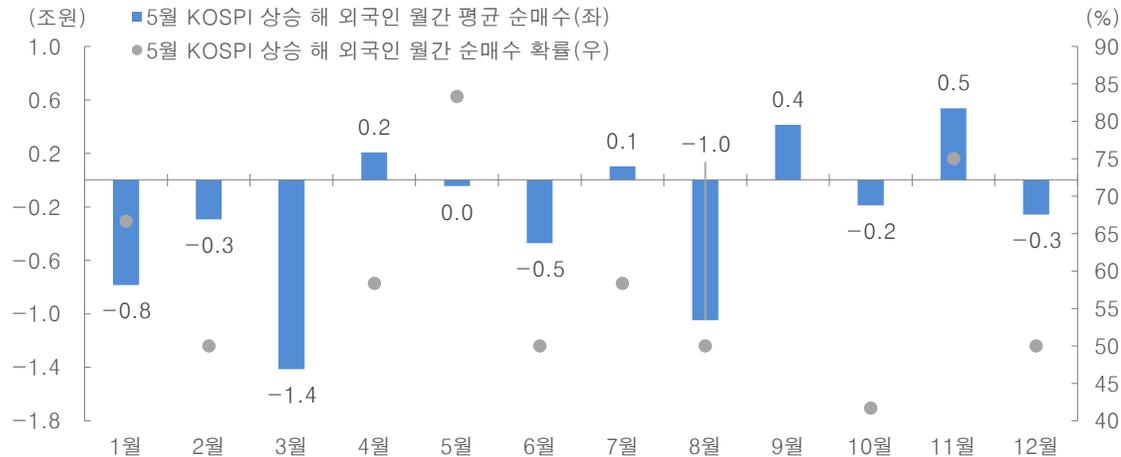
- 증시 향배를 결정짓는 외국인 매매패턴을 보면 2000년 이후 평균적으로 5월에 0.8조원 순매도하며 12개월 중 가장 큰 규모로 매도
- 5월 뿐만 아니라 6월에도 연속적인 외국인 순매도 발생
- 2010년 이후에는 규모가 늘어나 5월 평균 1.7조원 순매도. 마찬가지로 6월에도 연속적으로 순매도
- 외국인 평균 수급 데이터만 봤을 경우 5월에 외국인 매물 출회가 높은 확률로 나올 것으로 보이지만 5월 KOSPI 수익률을 구분해서 보면 이야기가 달라짐

## [Sell In May] 증시 향배를 결정짓는 외국인 매매패턴. 5월에 외국인이 팔까? 살까?

### 5월 KOSPI 하락 해 외국인 월간 KOSPI 평균 순매수와 순매수 확률



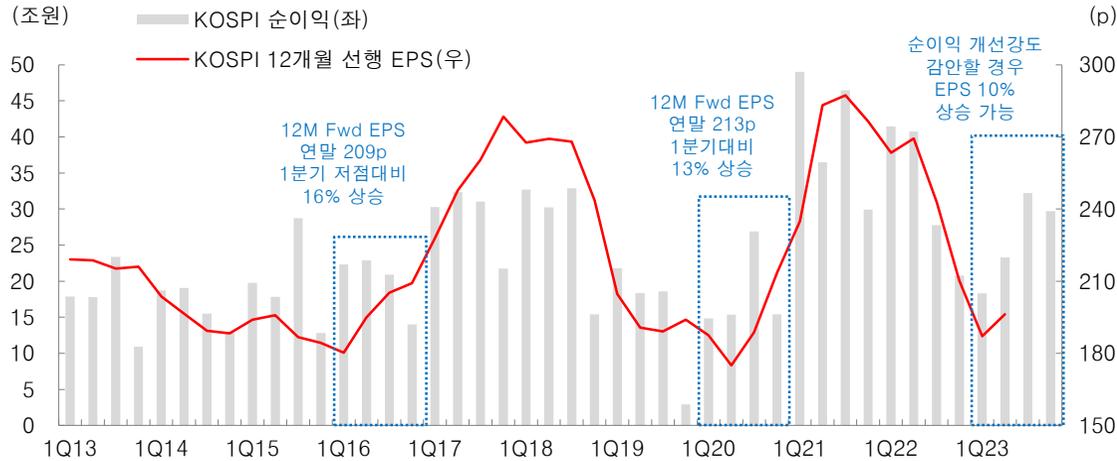
### 5월 KOSPI 상승 해 외국인 월간 KOSPI 평균 순매수와 순매수 확률



- 5월 KOSPI가 하락하는 해 외국인은 평균 1.6조원 순매도, 순매수 확률도 36.4%에 불과. 하락국면에서 5월 외국인 매도는 가장 강했음. 외국인 매매패턴에 5월 증시 등락에 상당한 영향을 미쳤다는 판단
- 반면, 5월 KOSPI가 상승하는 해에는 외국인은 평균 0.04조원 순매도 하는 데에 그침. 순매수 확률은 오히려 83.3%로 큰 폭 상승하며 12개월 중 가장 높은 확률을 기록
- 중국 경기회복, 반도체 업황 저점 통과 기대감 등 긍정적인 요인에 기반한 외국인 순매수세 유입은 곧 KOSPI 상승과 직결 될 수 있음

# [Sell In May] 12개월 선행 EPS 상승반전, 달러대비 원화 강세 반전이 예상된다면?

## 12개월 선행 EPS, 순이익 등락을 1분기 정도 후행. 23년 1분기 순이익 저점



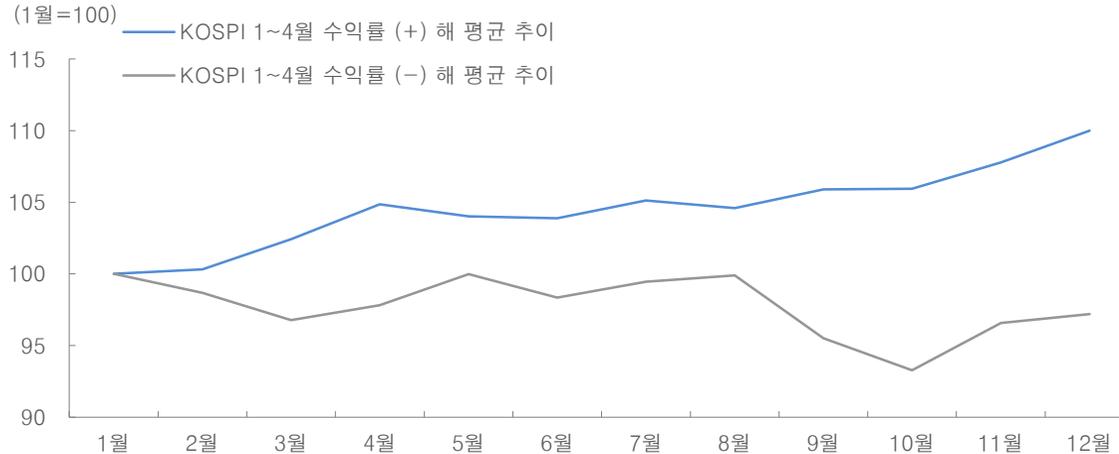
## 달러대비 원화약세 강도, 20년 이후 최고치. 달러대비 원화 강세 반전 예상



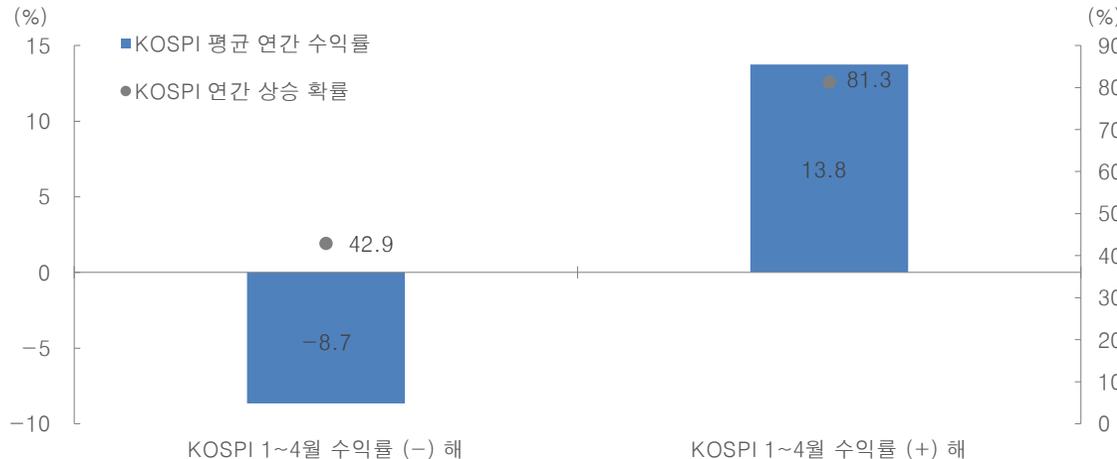
- Sell In May의 가장 큰 특징은 실적 불확실성과 외국인 매도가 출회될 경우라고 볼 수 있음
- 반대로 말하면 실적 불확실성이 진정되고, 외국인 수급 개선이 가시화될 경우 Sell In May는 비중확대 기회가 될 것이라는 의미
- 23년 5월은 12개월 선행 EPS와 외환시장 흐름에서 중요 변곡점이라고 판단
- 순이익 전망 추이를 보면 1분기를 저점으로 턴어라운드 예상. 이 경우 12개월 선행 EPS는 2분기 중 상승반전 가능. 최근 12개월 선행 EPS는 하락세를 일단락하고 190 ~ 195p에서 등락 중. 4월말 196p까지 반등
- 분위기 반전의 시작이라고 생각
- 환율은 최근 원화 약세압력이 커지며 달러대비 원화 약세 강도는 2020년 이후 최고치 경신. 단기적으로 수급불안은 감안해야겠지만, 반도체 업황 개선, 수출 회복 가시화될 경우 원화 강세 압력 확대 예상

## [Sell In May] 5월이 오히려 기회일 가능성

### KOSPI 1~4월 수익률 구분 후 연간 평균 증시 추이



### 1~4월 KOSPI 수익률 플러스였던 해는 81.3% 확률로 연간 수익률 플러스 마감



- 연초 이후 4월까지 KOSPI 수익률 플러스, 마이너스 여부에 따라 증시 추이를 구분하면 Sell in May 우려는 과도하다고 볼 수 있음
- 과거 4월까지 KOSPI 수익률이 마이너스였던 해는 하락세 지속되어 평균 연간 수익률은 -8.7%. 연간 상승 확률은 42.9%에 그침
- 반면, 4월까지 수익률 플러스였던 경우 평균 연간 수익률은 13.8%로 연간 상승 확률은 81.3%까지 확대
- 올해 KOSPI는 +11.86%로 상승세를 기록 중이며 과거 통계를 보면 향후 상승세를 이어갈 확률도 높음
- 5월 단기 변동성 확대가 나타나더라도 오히려 기회로 판단

## Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 김정윤)
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.