

[5월 이슈 분석]

Sell in May?

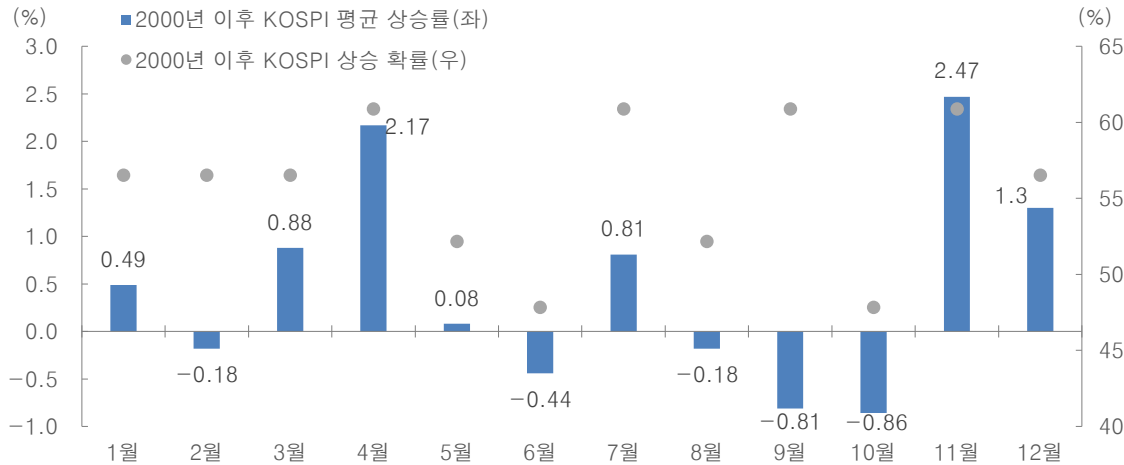
오히려 기회

Strategist Jr. 김정윤
jungyoon.kim@daishin.com

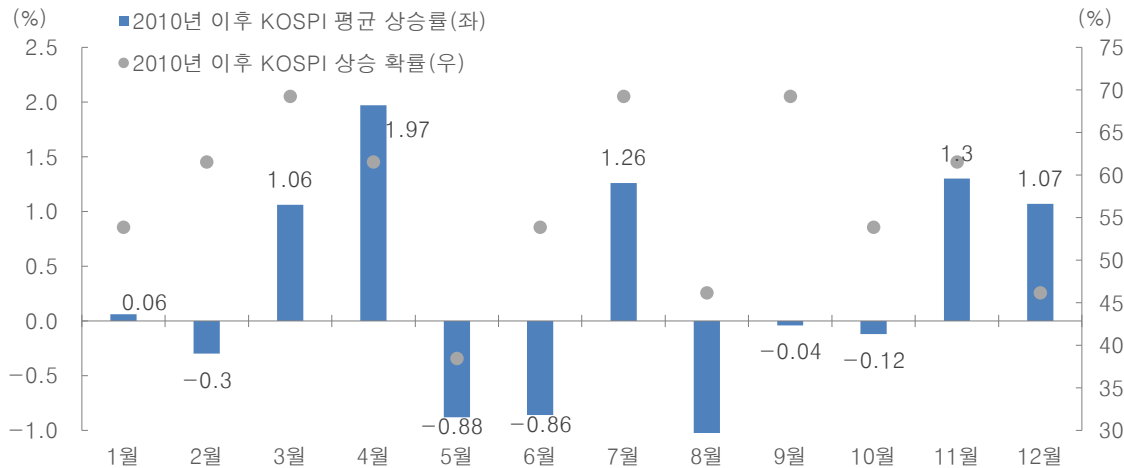


[Sell In May] 과거 통계적으로 5월 증시가 약했던 것은 사실

2000년 이후 월간 KOSPI 수익률과 상승확률. 5월은 중립



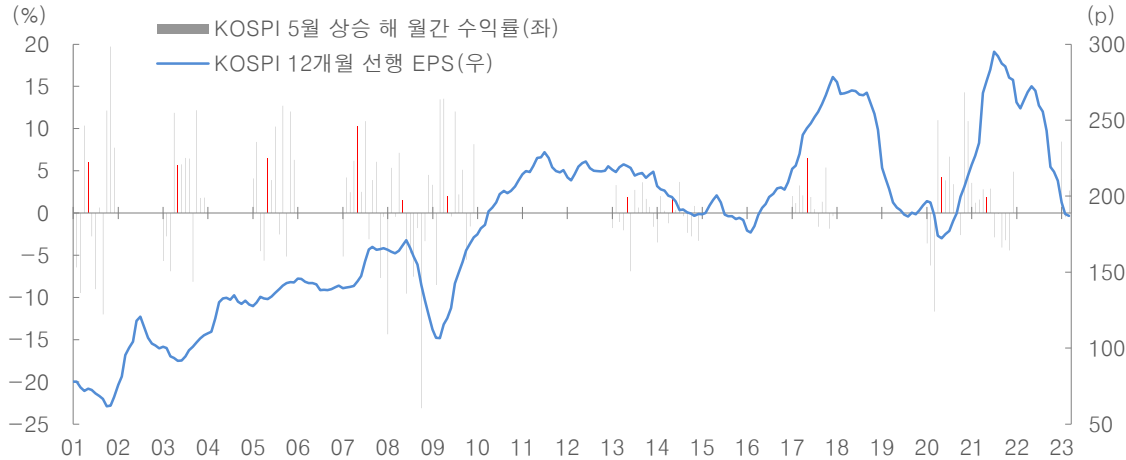
2010년 이후 월간 KOSPI 수익률과 상승확률. 5월 상승확률은 최하위



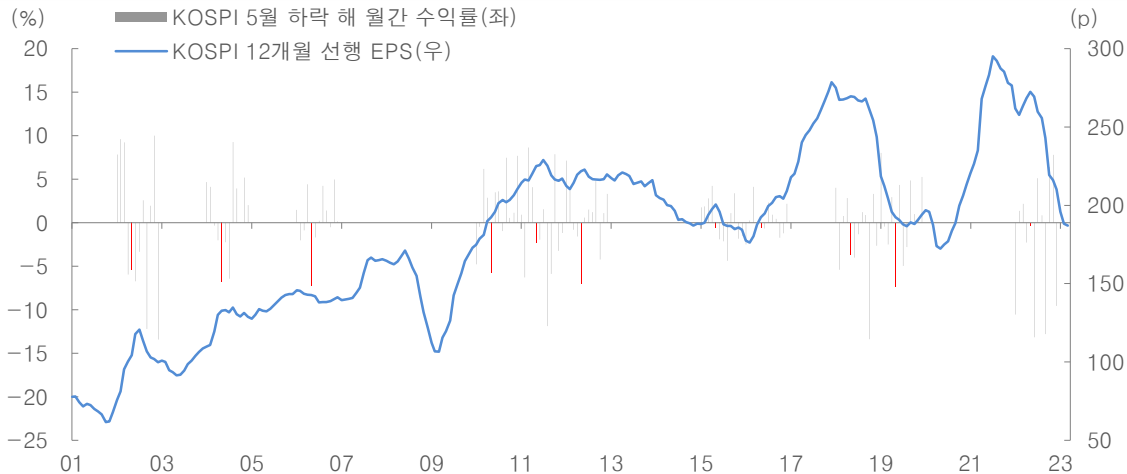
- 5월이면 주식을 팔아야 한다는 투자 격언이 있음. Sell In May라고도 함
- 확률적으로는 가능성을 배제할 수 없음. 2000년 이후 5월 약세는 제한적이었지만, 2010년 이후 5월에는 유독 약했음
- 2010년 이후 5월 평균 수익률은 -0.88%로 12개월 중 가장 약했고, 상승확률은 38.5%로 가장 낮았음
- 과거 5월 증시의 특징을 통해 2023년 5월 Sell In May 가능성 점검
- 결론은 단기적으로 흔들릴 수는 있지만, 비중확대 기회로 판단

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

5월 상승했던 해만 보면 대부분 실적 전망 턴어라운드 또는 상승국면



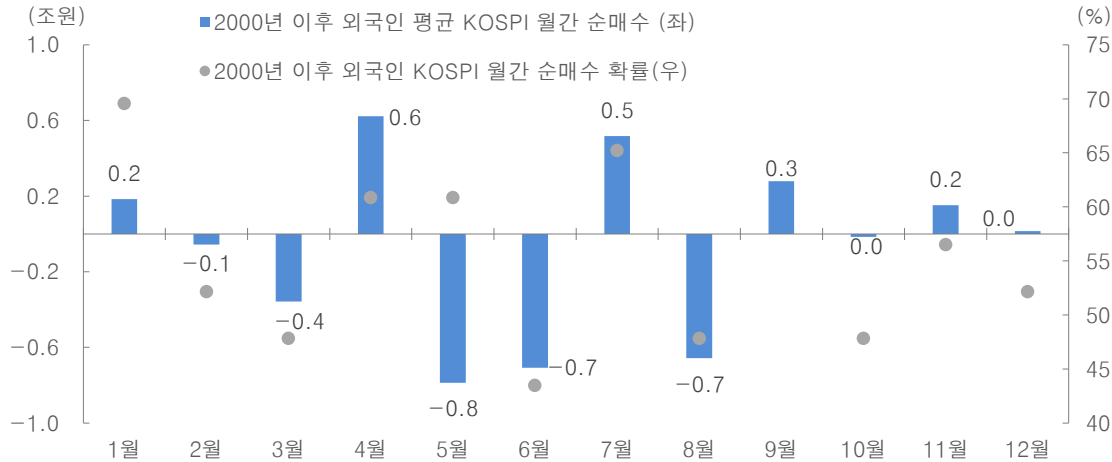
5월 하락했던 해만 보면 대부분 실적 전망 정점 통과, 하향조정 국면



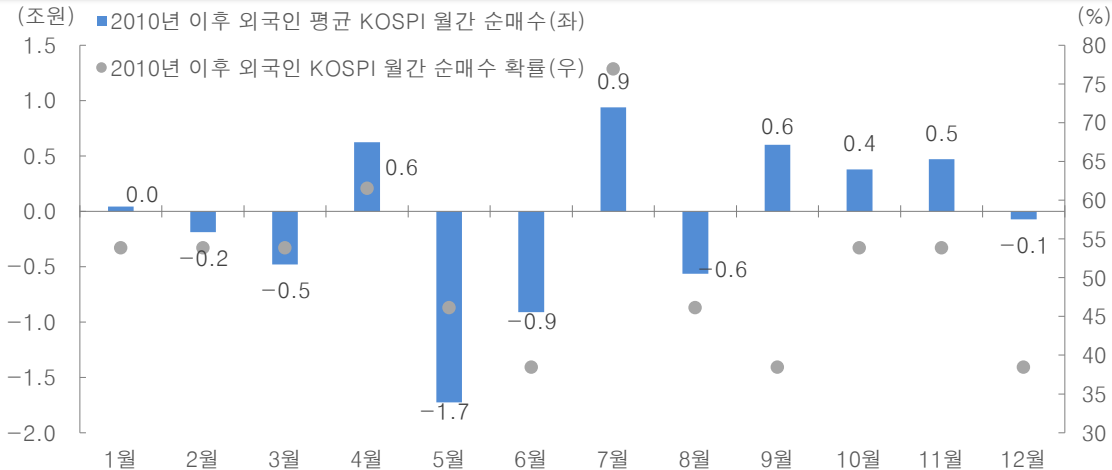
- 5월 수익률을 나눠서 특징을 살펴봄
- 우선 2000년 이후 5월 상승한 시기를 보면 12개월 선행 EPS가 턴어라운드하거나 상향조정세가 전개되었던 국면
- 반면, 2000년 이후 5월 하락했을 시기를 보면 12개월 선행 EPS가 정점을 통과하거나 하향조정세가 전개되었던 국면
- 실적 기대가 유입되고, 선행 EPS가 턴어라운드, 상승세를 이어가는 구간에서 5월 증시는 강했고, Sell In May는 현실화되지 않았던 것
- KOSPI 이익전망은 가파르게 하향조정을 겪어왔으나 1분기를 기점으로 저점 통과할 것으로 기대되는 상황
- 중국 경기회복, 반도체 업황 저점 통과 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



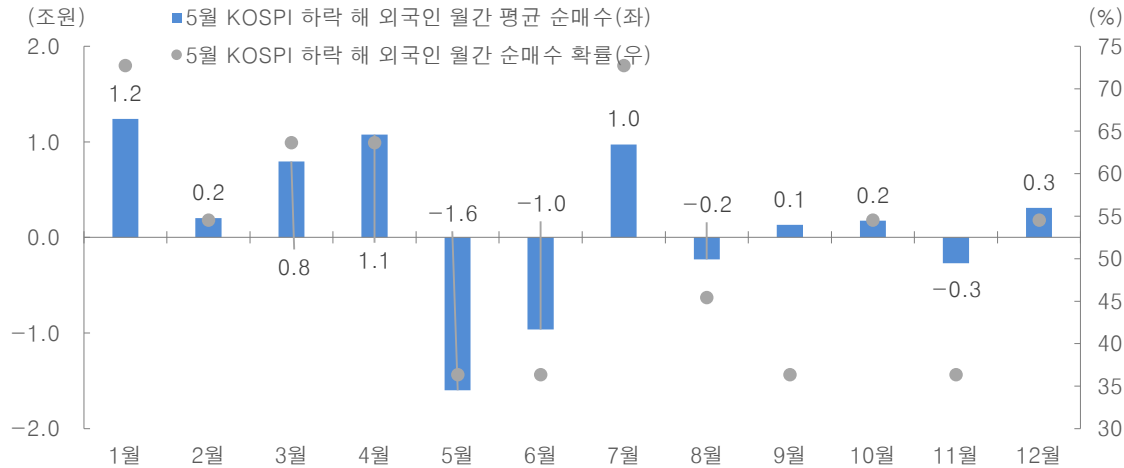
2010년 이후 외국인 월간 KOSPI 평균 순매수와 순매수 확률



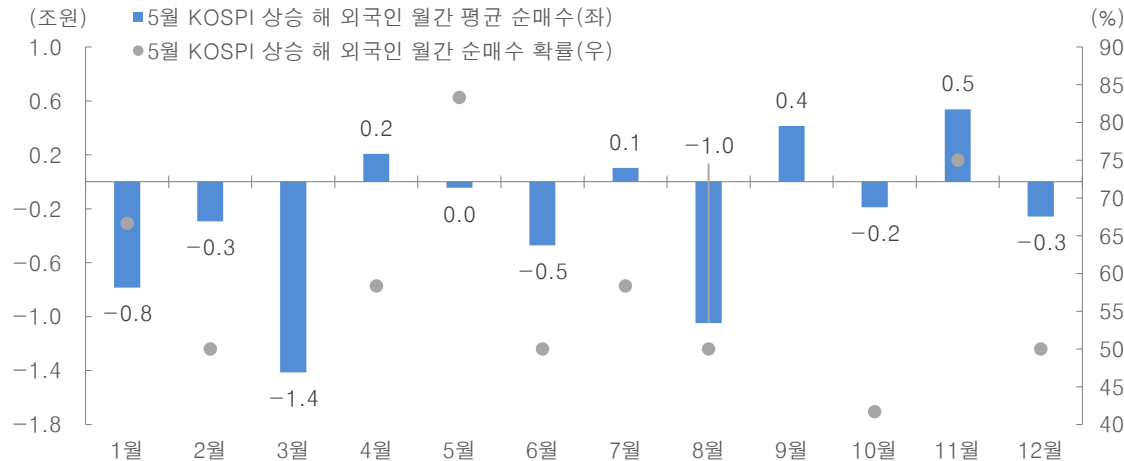
- 증시 향배를 결정짓는 외국인 매매패턴을 보면 2000년 이후 평균적으로 5월에 0.8조원 순매도하며 12개월 중 가장 큰 규모로 매도
- 5월 뿐만 아니라 6월에도 연속적인 외국인 순매도 발생
- 2010년 이후에는 규모가 늘어나 5월 평균 1.7조원 순매도. 마찬가지로 6월에도 연속적으로 순매도
- 외국인 평균 수급 데이터만 봤을 경우 5월에 외국인 매물 출회가 높은 확률로 나올 것으로 보이지만 5월 KOSPI 수익률을 구분해서 보면 이야기가 달라짐

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

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



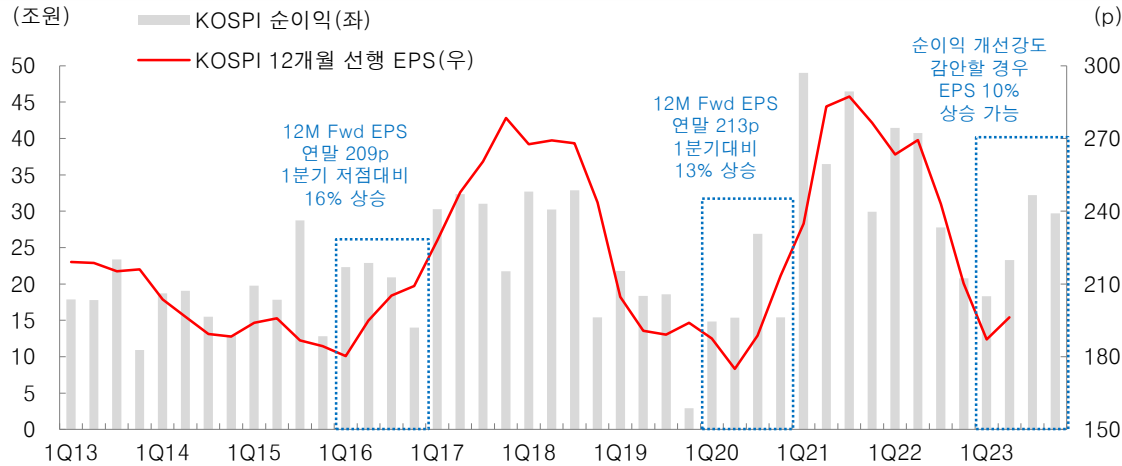
5월 KOSPI 상승 해 외국인 월간 KOSPI 평균 순매수와 순매수 확률



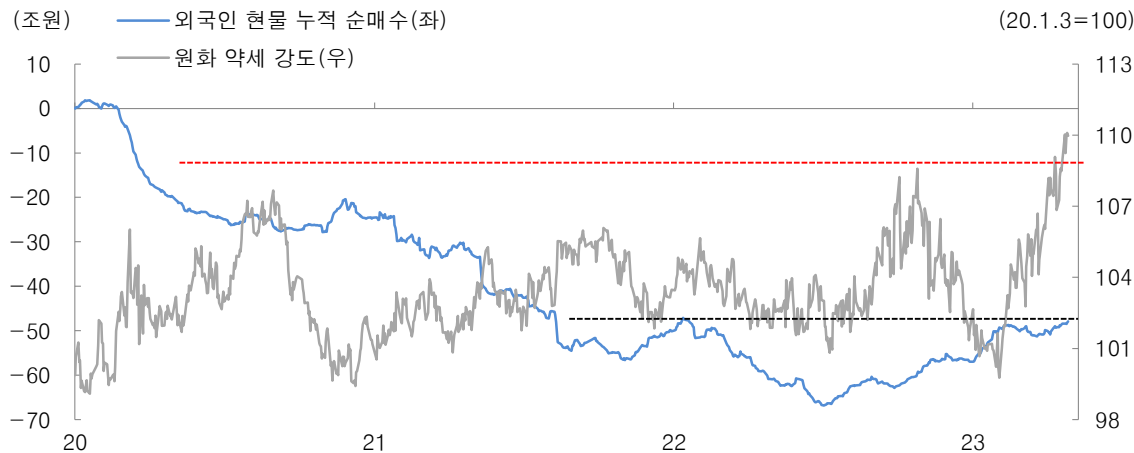
- 5월 KOSPI가 하락하는 해 외국인은 평균 1.6조원 순매도, 순매수 확률도 36.4%에 불과. 하락국면에서 5월 외국인 매도는 가장 강했음. 외국인 매매패턴에 5월 증시 등락에 상당한 영향을 미쳤다는 판단
- 반면, 5월 KOSPI가 상승하는 해에는 외국인은 평균 0.04조원 순매도 하는 데에 그침. 순매수 확률은 오히려 83.3%로 큰 폭 상승하며 12개월 중 가장 높은 확률을 기록
- 중국 경기회복, 반도체 업황 저점 통과 기대감 등 긍정적인 요인에 기반한 외국인 순매수세 유입은 곧 KOSPI 상승과 직결 될 수 있음

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

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



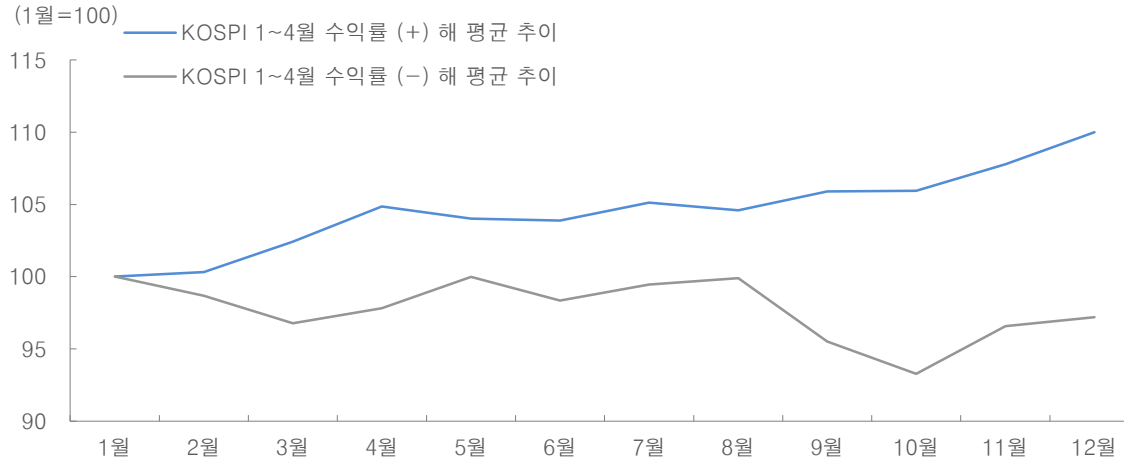
달러대비 원화약세 강도, 20년 이후 최고치. 달러대비 원화 강세 반전 예상



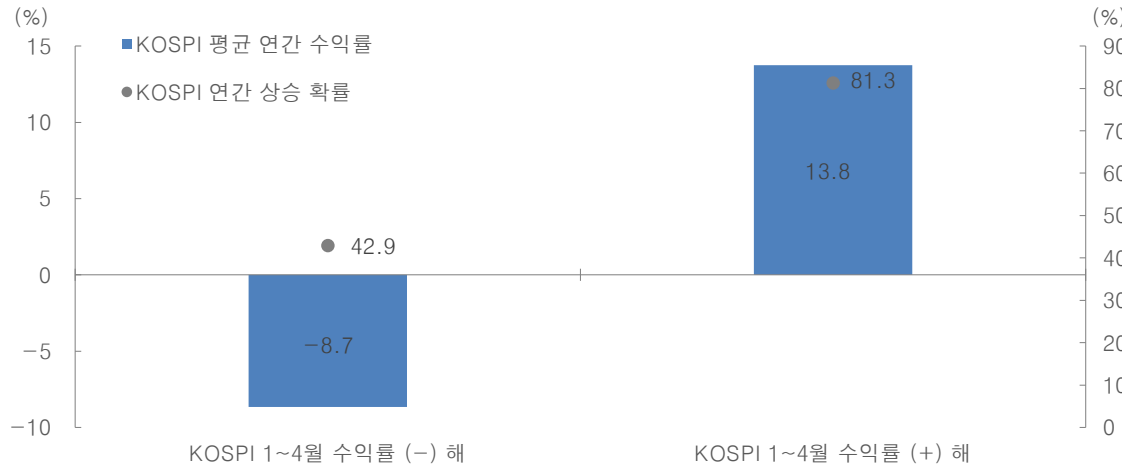
- Sell In May의 가장 큰 특징은 실적 불확실성과 외국인 매도가 출회될 경우라고 볼 수 있음
- 반대로 말하면 실적 불확실성이 진정되고, 외국인 수급 개선이 가시화될 경우 Sell In May는 비중확대 기회가 될 것이라는 의미
- 23년 5월은 12개월 선행 EPS와 외환시장 흐름에서 중요 변곡점이라고 판단
- 순이익 전망 추이를 보면 1분기를 저점으로 턴어라운드 예상. 이 경우 12개월 선행 EPS는 2분기 중 상승반전 가능. 최근 12개월 선행 EPS는 하락세를 일단락하고 190 ~ 195p에서 등락 중. 4월말 196p까지 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.