



# 투자전략

## 高 PER, 매도

Strategist 박승영 park.seungyoung@hanwha.com 3772-7679

### 5월, 매도

5월 매도 전략은 유효하다. KOSPI가 지난 달 2,575p에서 2,484p까지 하락한 뒤 이달 들어 반등했다. 하지만 반등의 탄력은 약하고 성격은 기술적이다. 감소한 거래대금이 증거다. 본격적인 반등은 하반기부터다.

반등은 매크로 여건이 더 나빠지지 않을 것이라는 기대에서 비롯됐다. 미 연방준비제도가사회(Fed)가 더 기준금리를 올리지 않을 것이고, 미 지역은행들이 파산해도 시스템 리스크는 발생하지 않을 것이고, 글로벌 경기가 바닥을 잡았다는 기대가 반등의 기저에 깔려있다. 이런 기대들이 KOSPI의 12개월 예상 PER을 13.4배까지 밀어 올렸다. 13배를 웃도는 PER은 2021년 5월 이후 2년 만이다.

KOSPI PER이 12배 위에서 오래 머물렀던 적은 없다. 금리가 하락하거나, 이익 추정치가 빠르게 상향되거나, 주가가 내려 KOSPI의 밸류에이션 부담을 해소해 왔다. 이번에도 세 가지 요인은 동시에 작용할 것이다. 주가 하락의 기여가 가장 클 것으로 예상된다.

### 高PER, 정당화되기 어렵다

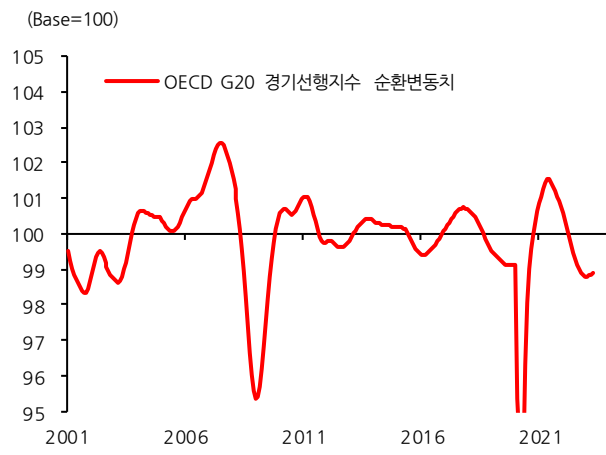
글로벌 경기의 반등 속도는 느릴 것이고 기준금리의 인하도 어려울 것이기 때문이다. OECD G20 경기선행지수 순환변동치는 상승세로 돌아섰다. 작년 말을 저점으로 오르는 중인데, 반등 폭은 0.02~0.03p로 아직 약하다. 중국이 7개월째 올랐고 한국도 2년 만에 상승했지만 미국이 여전히 하락 중이기 때문이다.

지난 경기 저점들과 다르게 정책적 지원이 없다는 점도 기대를 낮추게 한다. 2016년과 2020년 글로벌 경기 저점에서 국채유가는 배럴당 30달러 선에 불과했으나 지금은 70달러로 높다. 인플레이션 압력도 아직 상존해 있어 주요국 중앙은행들은 금리 인하가 아닌 인상 가능성을 열어놓고 있다. 2016년 말 도널드 트럼프 대통령이 당선됐을 당시 감세 정책에 대한 기대가 있었다. 코로나 팬데믹 기간엔 모든 나라들이 공격적으로 재정정책을 썼다. 지금은 재정 건전성이 우선시되고 있다. 앞으로도 글로벌 경기 궤적은 미묘할 가능성이 높다.

KOSPI의 2023년 순이익 컨센서스가 4월 말 114.2조원에서 어제 116.8조원으로 소폭 상향됐다. 컨센서스의 상향 속도는 글로벌 경기 반등 강도에 연동되므로 더딜 것이다.

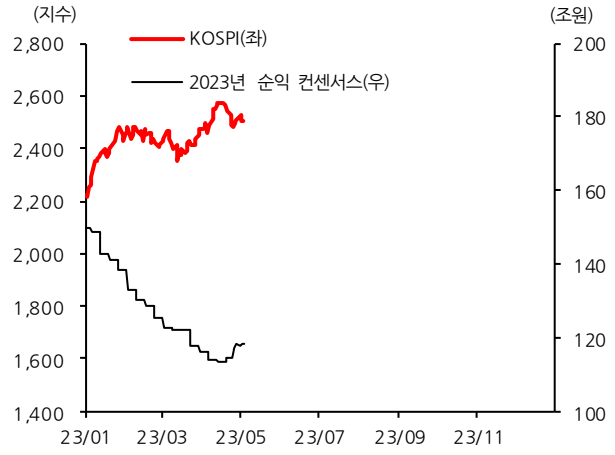
PER 13배 위에서 공격적으로 주식을 살 필요가 없다. 국내 주식을 고 PER에 사서 저 PER에 파는 전략은 2001년, 2009년, 2016년, 2020년처럼 글로벌 경기가 빠르게 반등하고 글로벌 통화정책도 확장적인 구간에서 유효하다. 2023년 초 글로벌 경기는 저점에서 반등 중이지만 고 PER에 살 정도는 아니다. 밸류에이션이 부담이 해소되기까지 시간이 필요하다. 5월 남은 기간 2차 전지 등 밸류에이션이 높은 업종과 종목에 매도가 집중될 것이다. 코스닥의 하락 폭이 KOSPI보다 클 것이다. 보수적인 접근을 권한다.

[그림1] OECD 경기선행지수 상승



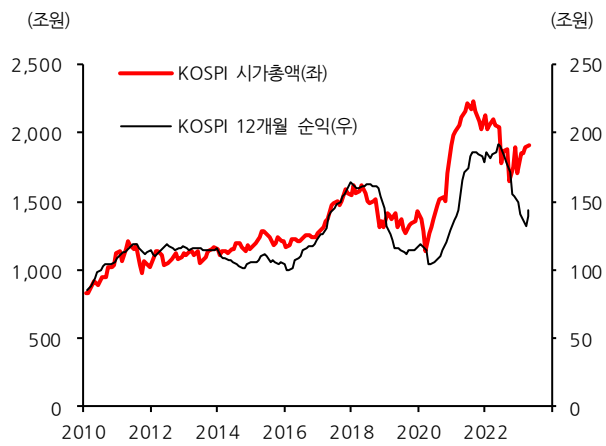
자료: OECD, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 2023년 순익 컨센서스 상향



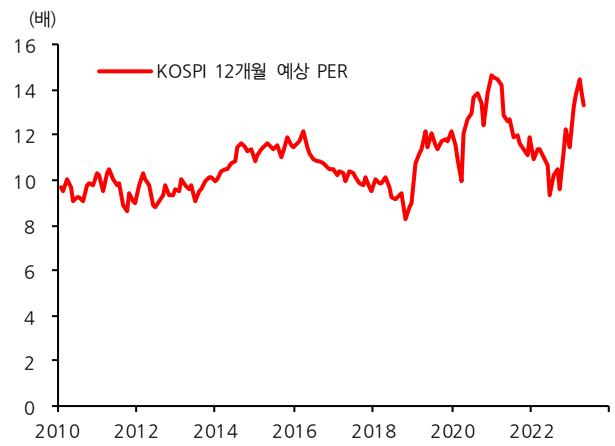
자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 12개월 예상치도 상승



자료: WISEfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 12개월 예상 PER, 13.4 배



자료: Bloomberg, OECD, 한화투자증권 리서치센터

[ Compliance Notice ]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.