

전략 코멘트

5월 한국 주식시장: 상승 동력 탐색 시간

SK증권 리서치센터



Analyst
강대승

ds_kang92@skc.co.kr
3773-9122



RA
박유진

youjin.park@skc.co.kr
3773-9938

지난 고점을 돌파하기 위한 기반이 아직 약하다

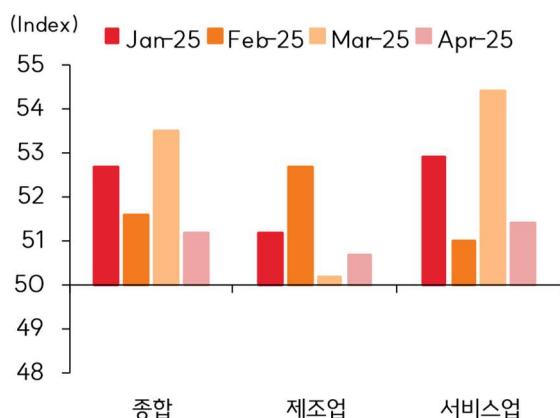
5월 한국 증시의 제한적 강세를 전망한다. 미국-한국 협상이 진행되면서 관세로 인한 주식시장 하락 압력이 일부 완화될 것이다. 다만, 한국 경제 성장둔화 우려가 한국 주식시장의 상승 폭을 제한할 것으로 보인다.

협상에도 미국 경기 둔화로 한국 수출 부진 우려가 해소되지 않을 것이다. 미국 기업, 소비자들의 심리지표가 하락했다. 보편관세 부과 영향이 포함된 마킷 PMI 지표에 따르면, 반등했던 서비스업 PMI 지수는 재차 크게 하락했다. 트럼프 대통령은 관세 정책으로 제조업 경기 반등을 꾀하고 있지만, 관세 부과 후 제조업 PMI 지수는 소폭 개선되는 것에 그쳤다. 소비자들의 심리도 관세 영향에 큰 폭 하락했다. 4월 미시건 소비자 심리 지수는 2023년 이래 최저치를 기록했다. 4월 1일부터 20일간 한국 수출은 전년동기대비 5.2% 감소했는데, 특히 대미 수출이 14.3% 감소했다.

무역, 내수 부진 등에 따른 한국 경제 성장 둔화가 코스피 상승폭을 제한하는 요인으로 작용할 것이다. 2025년 1분기 속보치 기준 GDP 성장률은 전분기 대비 0.24% 감소하며 9개 분기 만에 최저치를 기록했다. 4월 IMF의 수정 경제 전망 속 한국의 2025년 성장률 예상치는 선진국 중 가장 큰 폭으로 하향 조정되었다. 4월 환율 하락에도 불구하고 외국인들이 순매수로 돌아서지 않은 것은 한국 경기 둔화 우려가 일부 반영된 것이라고 판단한다.

지금 보다 낮은 관세율, 높은 경제성장 기대 하에서 올해 1분기 한국 주식시장이 기록한 밸류에이션 고점이 단기적인 상단 역할을 할 것으로 예상한다. 코스피 기준 12개월 포워드 PER 기준 9.4 배 수준으로 약 2,700이다. 짙은 관망세 속에서 유tility, 통신 등 배당, 경기 방어주 성격의 섹터가 상대적 강세를 보이는 가운데 종목별 차별화가 크게 나타날 것으로 전망한다.

[1] 보편관세 부과 후 서비스업 PMI 큰 폭 둔화



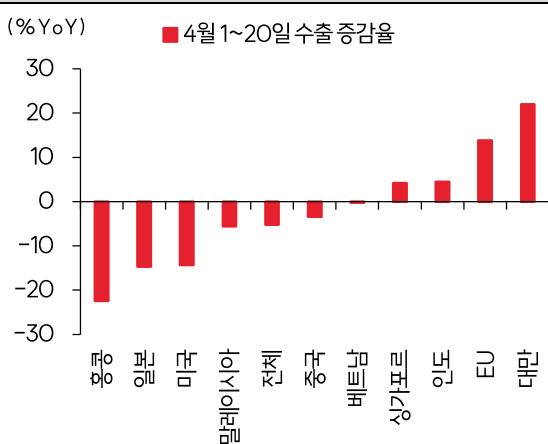
자료: Bloomberg, SK 증권

[2] 미국 4월 소비자 심리 지수 하락



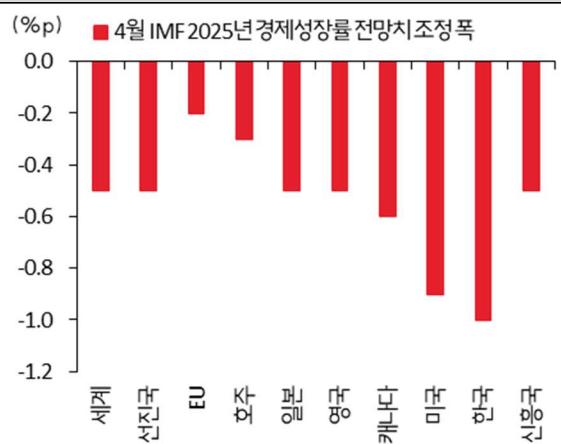
자료: Bloomberg, SK 증권

[3] 4월 1~20일 대미 수출 전년 동기 대비 감소



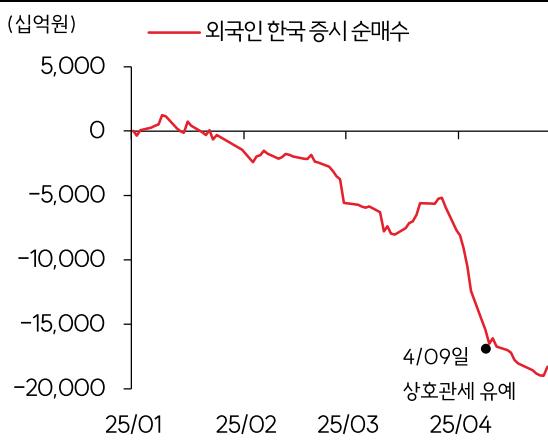
자료: 관세청, SK 증권

[4] 한국 2025년 경제성장을 전망치 큰 폭 하향 조정



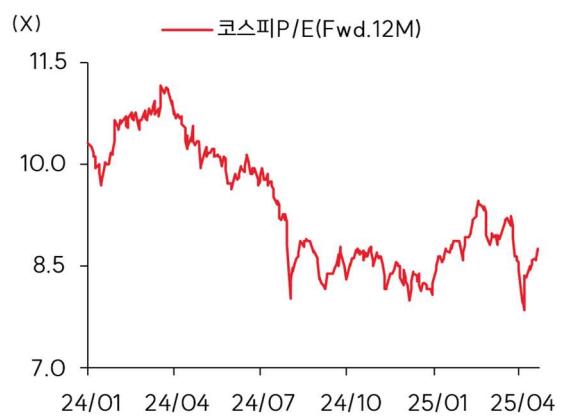
자료: IMF, SK 증권

[5] 환율 하락, 관세 부과 유예에도 4월 외국인 매도세 지속



자료: Quantwise, SK 증권

[6] 12개월 포워드 PER 기준 9.4배가 단기적 상단 역할 할 것



자료: Quantwise, SK 증권

Compliance Notice

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 -> 매수 / -15%~15% -> 중립 / -15%미만 -> 매도