

리서치센터 투자전략팀 | 2025년 7월 1일

## 7월 월간 전망 : 에너지 재충전

투자전략/시황 한지영  
hedge0301@kiwoom.com

퀀트/자산배분 최재원  
cjw5056@kiwoom.com

시황/ESG 이성훈  
shl076@kiwoom.com

키움증권 



## Summary

### I. 전략: 에너지 재충전

- 7월은 1) 관세 충격 완화 여부, 2) 연준 불확실성 해소 여부, 3) 2분기 실적시즌 이후 이익 모멘텀 재확보, 4) 거버넌스 개선 현실화 여부 등을 쉼법을 해야 하는 시기
- 통상적으로 쉼법은 간헐적인 숨고르기 장세를 수반하므로, 7월 코스피는 한자릿수 중후반대의 기대수익률을 제공할 것으로 예상(7월 코스피 예상 레인지 2,850~3,300pt).
- 6월 중 소외됐던 바이오, IT가전, 소매유통 등의 업종은 키 맞추기를 할 수 있지만, 관세, 이익 불확실성에 노출되어 있기에 트레이딩 관점에서 접근
- 단순 주가 부담으로 최근 변동성은 확대되고 있으나, 이익 펀더멘털과 모멘텀이 견조한 기존 주도주(조선, 방산, 원전, 전력기기), 거래대금 증가 모멘텀을 보유한 증권 업종은 비중 중립 이상으로 가져가는 것이 적절

### II. 퀀트: 어닝 시즌에는 이익모멘텀

- 2분기 어닝시즌은 4월 이후 발효된 관세의 영향이 부분적으로 실적에 반영되는 모습을 확인할 수 있을 것으로 판단. 최근 글로벌 증시는 선진 증시를 중심으로 이익 전망의 하향 압력 지속. 반면, 한국을 비롯한 신흥 주요국은 상대적으로 실적 모멘텀 양호. 다만, 권역별 차별화보다는 어닝시즌 진행과 함께 관세 영향을 뛰어넘는 실적 성장 보유 종목들을 중심으로 차별화 전망
- 국내 증시 역시 지난달 한달 동안의 상승 속도에 대한 부담이 상존하며, 평균 부근까지 회귀한 밸류에이션 수준을 정당화할 수 있는 펀더멘털 보유 여부에 집중할 것으로 판단. 이익모멘텀이 꾸준히 지속되는 자본재 및 증권 업종을 비롯해, 밸류에이션 부담이 높지 않은 화장품의류, 미디어 등도 관심



### Ⅲ. 현황: 주주환원 정책주와 코스닥 키맞추기

- 6월 대선 이후 새정부 출범에 따른 정책 기대감이 극적으로 반영되며 증권, 지주, 소프트웨어 업종 등 정책주의 가파른 상승세 연출. 다만, 이후 2차 랠리를 이어나가기 위해서는 실제 정책이 추진되는 과정을 지켜봐야 할 필요.
- 새정부가 코스피 5,000 달성을 위해 강력하게 추진하고 있는 정책은 '상법 개정'. 7월 중 여당은 '공포 후 즉시 시행' 방식으로 상법개정안을 통과시킬 것이라고 언급했으며, 최근 야당 측도 상법개정안을 전향적으로 검토하겠다는 입장을 밝힌 상태. 이와 더불어 배당소득 분리과세 등 세제 개편안 추진 속 7월 중 저 PBR 및 배당주의 2차 랠리가 가능할 것으로 전망
- 한편, 증시가 단기 과열 국면으로 진입한 만큼 순환매 차원의 숨고르기 흐름 진행될 것으로 전망. 이 과정에서 코스피 대비 소외되었던 코스닥의 키맞추기 장세 예상. 특히, 고객예탁금이 70조원 수준까지 상승하는 등 개인 투자자 자금의 영향력이 높아진 가운데 7월에는 코스닥 시장 내에서 트레이딩 기회가 있을 것으로 판단



## Summary

I. 전략: 에너지 재충전

II. 퀀트: 어닝 시즌에는 이익모멘텀

III. 시황: 주주환원 정책주와 코스닥 키맞추기

### Compliance Notice

- 당사는 6월 30일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

### 고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.





00.

## (요약) 7월 예상 증시 방향 및 상하방 요인

상승  
요인

## \* 국내 정책 기대감

- 6월 중 에너지의 상당부분은 소진했으나, 상법개정안 등 증시 활성화 정책 기대감은 잔존.

## \* 기존 주주주의 이익 모멘텀

- 조선, 방산, 원전, 전력기기 등 주주들은 추가 부담에 따른 변동성 확대에도 이익 성장 견조

## \* 달러화 약세

- 수출 기업들에 다소 부담이나, 글로벌 달러화 약세는 비 달러화 자산 국가에 긍정적 환경 조성

하락  
요인

## \* 폭등 랠리 후 단기 청구서

- 6월 중 10% 넘는 역대급 랠리는 7월 중 매크로 이벤트를 치르면서 숨고르기 명분 생성

## \* 관세 여진의 데이터 영향

- 보편관세가 실제 경제와 2분기 기업 실적 시즌에 미치는 영향을 확인하는 과정에서의 변동성

## \* 연준 정책 노이즈

- 7월 FOMC 금리 동결은 유력, 하지만 이후의 정책경로에 대한 불확실성 점증 예상

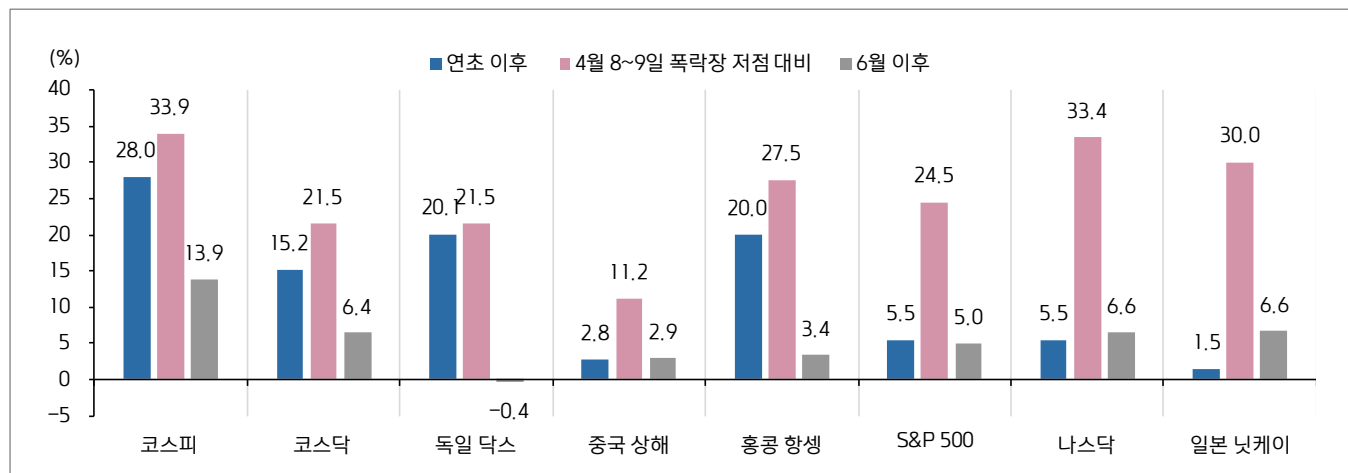
## 대응 전략

## \* 상방 에너지 축적 시간

- 코스피 2,850~3,300pt  
- 7월은 1) 관세 충격 완화 여부, 2) 연준 불확실성 해소 여부, 3) 2분기 실적시즌 이후 이익 모멘텀 재확보, 4) 거버넌스 개선 여부 등을 다시 체크하여 하는 시기  
- 추천 업종 : 조선, 기계 등 기존 주도주 + 증권주  
- 트레이딩 추천 업종 : 바이오, IT 가전, 소매유통 등 5~6월 소외주

- ▶ 6월 주요국 증시를 둘러싼 환경은 녹록치 않았지만, 월 후반으로 갈수록 견조한 주가 회복력을 보이면서 중립이상의 주가 흐름을 연출
- ▶ 트럼프의 관세 행보는 이전보다 잠잠해진 가운데, 관세 영향의 초입 국면에 있던 6월 FOMC, CPI, 고용 등 매크로 이벤트도 무난히 소화
- ▶ 월 중순 이스라엘과 이란의 중동발 지정학적 리스크가 자칫 시장의 베이스 시나리오(인플레이션 상방 압력은 덜하며, 연준의 하반기 금리인하는 가능하다 등)를 훼손 시킬 법했음
- ▶ 하지만 미국의 이란 공격이 오히려 지정학 불확실성 해소로 인식됨에 따라, 주식시장에 미치는 부정적인 영향력은 감소하면서 기술적 강세장(저점 대비 20% 이상)의 모멘텀을 사수하는데 성공

주요국 증시의 수익률 (6월 30일 종가 기준)



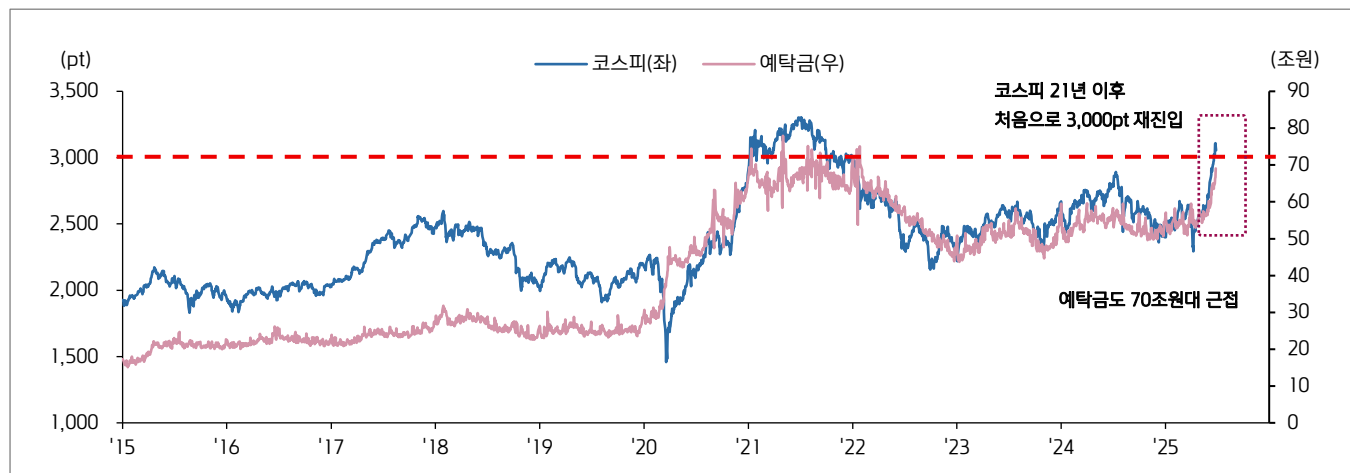
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

## 02.

## 얼마만에 맞본 코스피 3,000pt, 미각을 잃지 않을 수 있을 것인가

- ▶ 코스피는 지난 4월 9일 미국의 상호관세 유예를 기점으로 거침없는 반등에 나서면서 기술적 강세장에 진입하더니, 6월 20일에는 3년 5개월 만에 처음으로 3,000pt를 돌파. 이재명 대통령이 공약으로 내세운 코리아 디스카운트 해소 정책(상법 개정안, 자사주 의무소각 등)에 대한 기대감이 이번 코스피 랠리의 주역
- ▶ 잠재적인 증시 대기 자금인 고객예탁금도 6월 말 현재 약 70조원(6월 27일, 69조원)에 육박하는 등 재료, 수급 측면에서 더할 나위 없는 한달을 보냈던 상황
- ▶ 7월에도 상승 모멘텀을 이어받으면서 순항할 것이라는 기대감이 우위에 있는 모습
- ▶ 추세는 상방으로 보고 가는 것이 맞겠으나, 월 중 주요 이벤트를 치르는 과정에서 되돌림이 몇차례 발생할 수 있는 만큼, 기대 수익률의 눈높이는 낮추고 갈 필요

코스파와 고객 예탁금



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

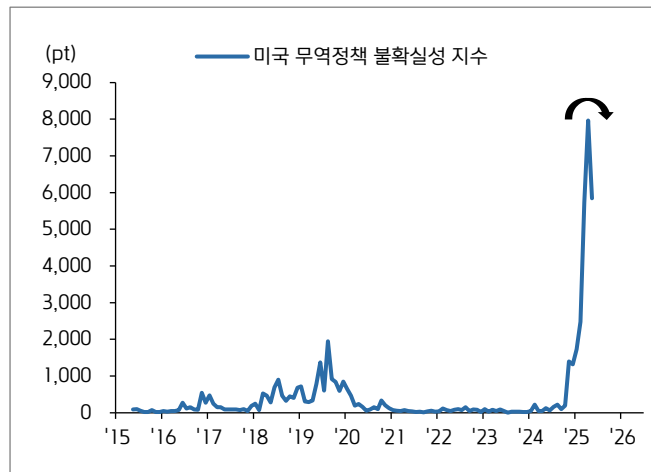


## 03.

## 그간 기대감은 주가에 상당부분 반영, 이제는 현실의 문 앞에

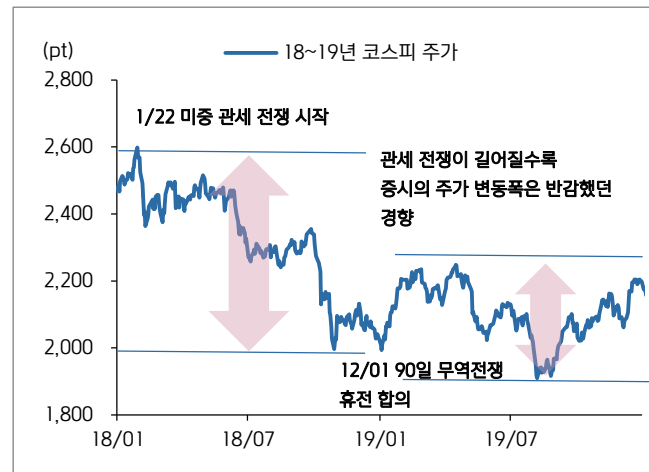
- ▶ 전반적으로 최악의 국면에서 벗어난 것은 자명한 사실인 만큼, 관세 불확실성의 가늠자인 미국의 무역정책 불확실성지수도 4월 말 7,900pt대를 고점으로 하락 전환하며 5,000pt대로 내려온 상황
- ▶ 지난 4월 상호관세 유예 및 5월 미중 관세 협상 이후 관세 리스크의 정점 기대감, 연준의 금리인하 기대감 등 기대감에 기인한 리레이팅이 증시 상승의 주된 원동력(한국은 신정부의 정책 기대감도 가세)
- ▶ 하지만 현 시점부터는 그 기대감의 현실성에 무게중심이 쏠리는 국면으로 이동할 것으로 판단
- ▶ 매크로 측면에서는 고용, CPI, FOMC 등 대형 이벤트를 치르는 과정에서 개별 이벤트 결과에 따라 시장 참여자들의 의견 충돌이 발생할 가능성에 대비해야 할 것. 전반적인 증시 방향성은 훼손이 되지 않더라도, 변동성은 감내해야 함을 시사.

미국의 무역정책 불확실성 지수



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

2018~2019년 무역분쟁 1기 시절 코스피 주가 변화



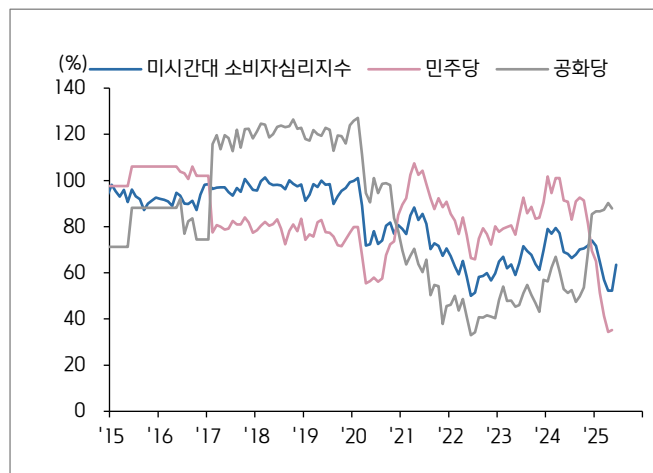
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

## 04.

## 소비심리지수 등 소프트데이터, 이제 점차 해빙되고 있는 중

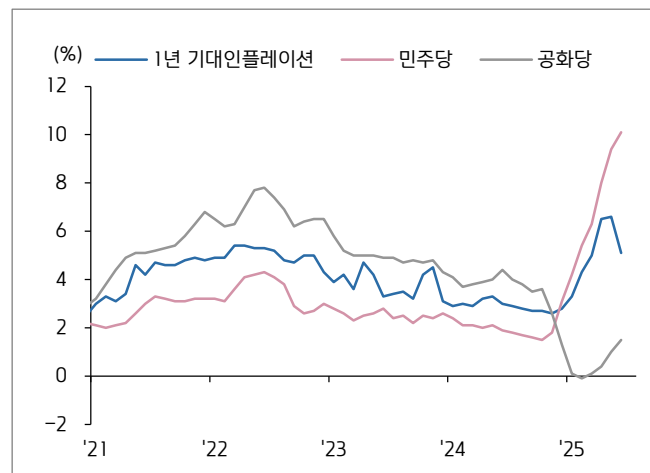
- ▶ 5월 미시간대 소비심리지수(52.2pt vs 컨센 50.8pt)와 1년 기대인플레이션(6.6% vs 컨센 7.3%)의 호조세는 2~4월 중 소프트데이터 발 경기 침체 우려가 과잉 반응이었음을 시사
- ▶ 그렇지만 하드 데이터 측면에서는 관세 영향권에 깊숙이 들어와 있기에, 월 중 고용, CPI, 소비 등 미국의 주요 경제지표가 주요국 증시 전반에 걸쳐 높은 영향력을 행사할 전망
- ▶ 현재 트럼프 정부 측에서는 7월 8일 만료 예정인 상호관세 유예기간을 연장할 의사를 내치기는 했음
- ▶ 동시에 보편관세(10%), 자동차, 철강 등 개별품목관세(20~25%)가 쉽게 철회되지 않을 것이기에, 보편관세(+품목 관세)가 당분간 상수화되는 것으로 보는게 타당

미시간대 소비자 심리지수



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미시간대 기대인플레이션



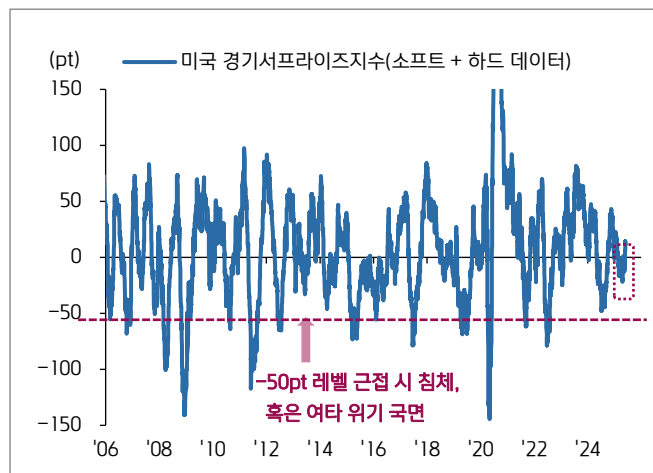
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

## 05.

## “Bad is Bad” 장세 재 돌입, 빈번한 데이터 수정 과정 수반될 것

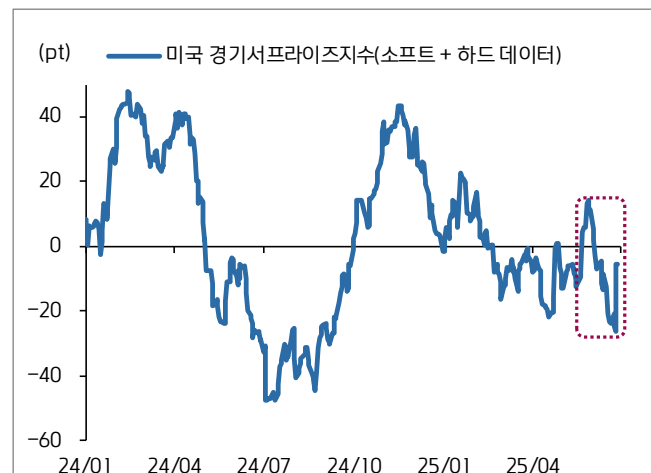
- ▶ 미국의 경기 서프라이즈 지수는 6월 말 현재 -3p대로 지난 23일 -21pt를 저점으로 반등하고 있지만, 지수자체의 변동성이 높아진 상황
- ▶ 4월에도 해당 지수 부진으로 침체 이슈가 부각이 된 적이 있었으나, 증시는 이를 소화하면서 올라오기는 했음.
- ▶ 그렇지만 당시 관세 뉴스플로우에 민감했던 소프트 데이터 중심으로 지표가 부진했다면, 이번에는 하드 데이터를 중심으로 지표가 부진하다는 점이 차이점.
- ▶ 과거 경험을 미루어 보아, 해당 지수가 -50pt 대까지는 급락해야 침체 불안 확산으로 증시 조정이 출현(ex: 작년 8월 고용 발 경기 침체 불안 당시 -40pt대까지 하락).
- ▶ 현재 레벨을 감안하면, 경기 침체를 주가에 반영하는 것은 시기 상조이나, 월 중 주요 매크로 이벤트를 치르면서 “Bad is bad, Good is good” 형태로 주가 변동성이 높아질 수 있다는 점은 대비를 하는 것이 적절

미국의 경기 서프라이즈 지수 장기 차트



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

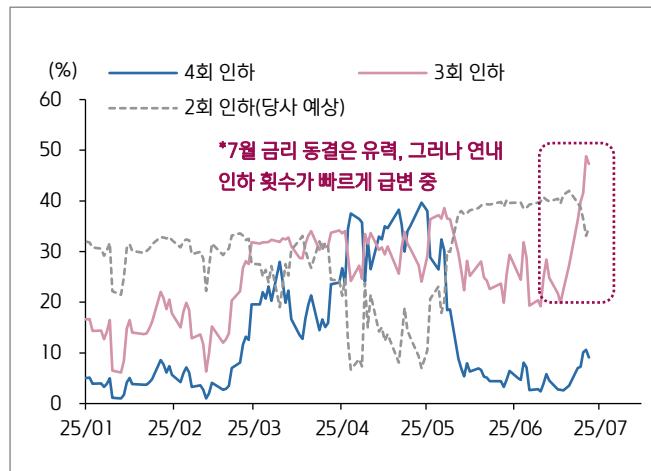
경기 서프라이즈 지수, 최근 등락폭 급변



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

- ▶ 6월 FOMC는 매파적이었지만, 예상을 크게 벗어나지 않았음. 기준금리는 4.5%로 동결한 가운데, 트럼프 관세 여파를 반영해 25년 성장률(3월 1.7% → 6월 1.4%), 실업률(4.4% → 4.5%), 근원 PCE(2.8% → 3.1%) 등 성장 및 물가 전망을 보수적으로 제시했던 상황
- ▶ 데이터 후행적인 연준 입장에서는 지금처럼 관세 여진을 온전히 확인하기 어려운 상황 속에서는 신중한 입장을 내비칠 수 밖에 없음
- ▶ 이는 향후 상황 변화에 따라 연준의 입장을 재차 금리인하 기대를 강화시키는 쪽으로 전환할 수 있을 시사. 이번 기자회견에서도 “연준 내 그 누구도 금리 경로에 큰 확신을 가지고 있지 않다”고 언급한 점도 같은 맥락
- ▶ 일단 여름까지는 데이터를 확인할 것이라는 연준의 입장을 감안 시 7월에는 금리 동결 가능성이 유력하나, 트럼프의 파월 의장 비난으로 인해 연준을 둘러싼 불확실성은 갈수록 높아지고 있는 실정

## 연준 금리인하 확률



자료: Fed Watch, 키움증권 리서치센터

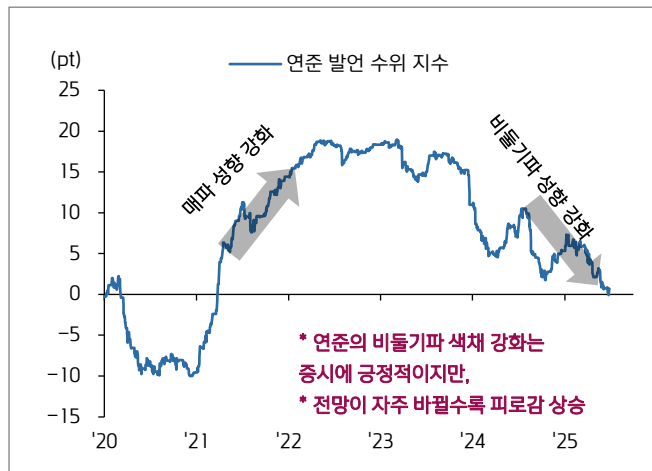
## 트럼프의 파월 의장 비난 지속



자료: FOX, 키움증권 리서치센터

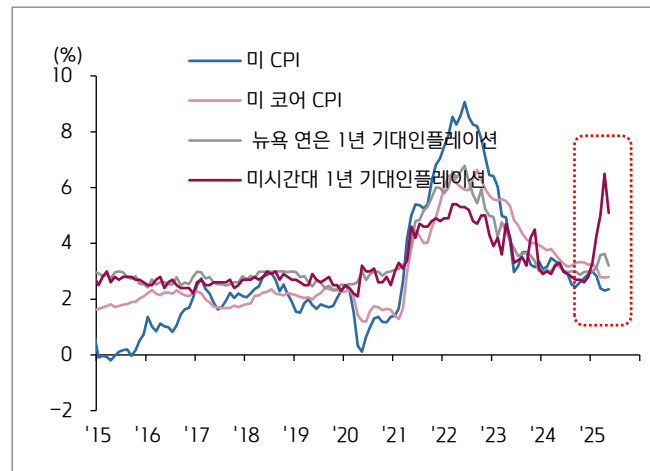
- ▶ 트럼프의 파월 의장에 대한 고강도 비난과 해임 압박은 디폴트 값이 되어버린 가운데, 월러 연준 이사, 보우먼 연준 부의장 등 7월 소수인하 의견 등장, 차기 연준의장의 9~10월 조기 지명설 등도 성법을 복잡하게 만들고 있는 중.
- ▶ 이 여파로 7월 동결은 그렇다치더라도, 연내 2회 인하 전망이 3회 인하 전망으로 변한 상태. 주식시장 입장에서는 금리인하 횟수가 늘어나는 건 반길만한 일이나, 잦은 연준 정책 경로 수정은 주식시장에서 피로감으로 이어질 소지

연준의 발언 수위 지수



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국의 주요 인플레이션



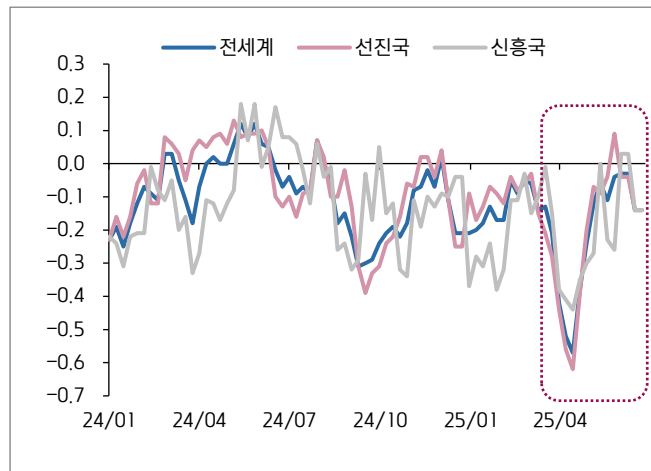
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

## 08.

## 이익 수정 비율, 4월 이후 큰 폭 호전됐으나 아직 불확실성은 여전

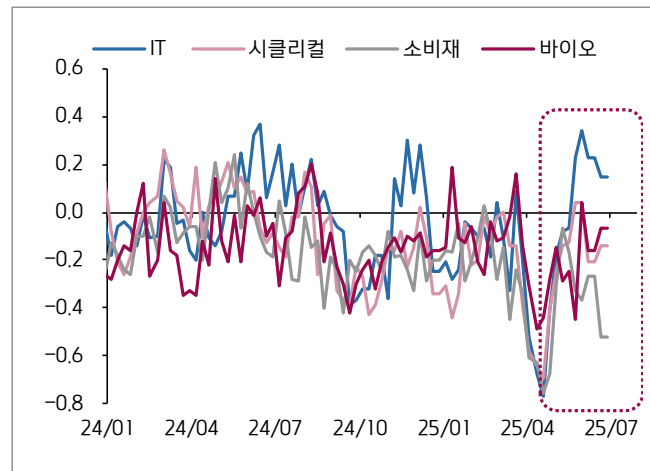
- ▶ 관세가 주식시장에 초래한 직접적인 여진은 실적 전망의 불확실성이기에, 글로벌 주식시장 내에서는 2분기 실적시즌이 메인 이벤트.
- ▶ 이익 전망에 대한 시장의 자신감을 확인하는 이익 수정비율은 4월 말을 기점으로 급 반등에서 5~6월 중 (+) 영역에 진입하기도 했으나, 6월 말 현재 재차 (-) 영역으로 내려간 상황
- ▶ 이 같은 이익수정비율의 변동성 확대 역시 관세 불확실성이 반영되고 있음을 시사
- ▶ 이번 실적시즌 컨퍼런스콜을 통해 기업들이 관세를 어떤 형태로 소화하고 있는지가 추후 이익과 주가 방향성에 높은 영향력을 행사할 전망

2024년 이후 전세계 주요 지역의 이익 수정 비율



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

2024년 이후 주요 업종의 이익 수정 비율

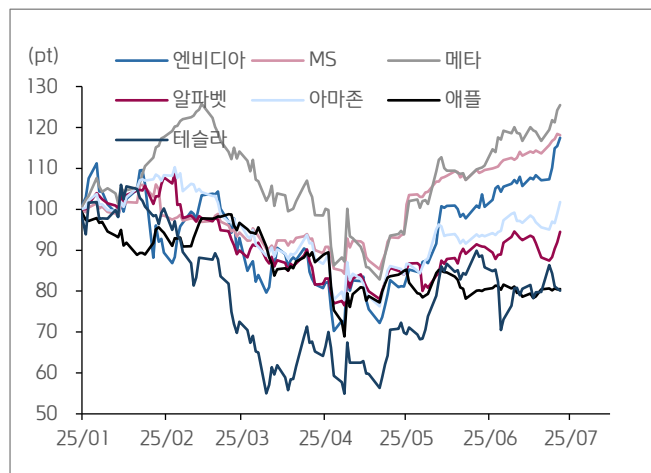


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터



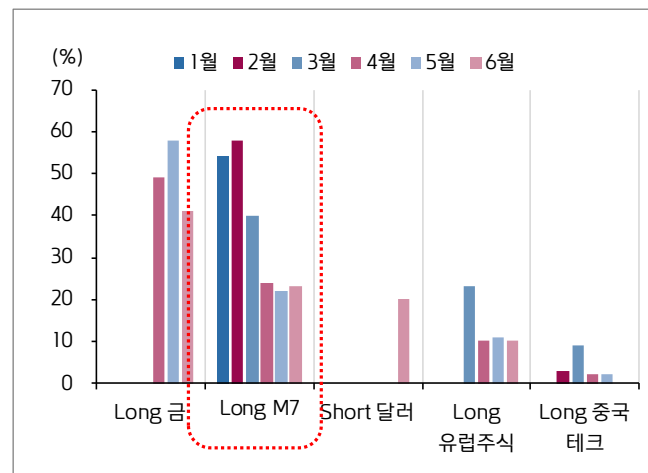
- ▶ 현재 M7 업체들의 주가는 4월 초 폭락장 당시 저점에서 20%이상의 주가 반등을 시현한 상태. 이번 1분기 실적시즌의 기대감은 크지 않아도, 현재 테슬라를 제외한 M7 업체들은 분기 실적과 가이드스 모두 예상보다 높은 결과를 시장에 제공한 덕분이 큼. 또 이들에 대한 쏠림현상도 줄어들었으며, 밸류에이션 상으로도 가격 부담이 낮아졌다는 점도 주목해볼 필요.
- ▶ 가령, 매달 중순 공개되는 BofA의 글로벌 펀드매니저 서베이 내 “쏠림현상이 가장 많이 일어나고 있는 전략”에서 “M7 매수”가 장기간 1순위 응답률을 차지 해왔음. 그 이후 올해 2월 응답률 58%를 고점으로 3월 40%, 4월 24%, 5월 22%, 6월 23%로 하락 추세를 이어가고 있다는 점은 그간 M7 발목을 붙잡았던 수급 쏠림 현상 우려도 상당부분 덜어낸 것으로 판단

연초 이후 M7 주가 현황



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

쏠림현상이 발생한 전략으로 생각되는 것은?



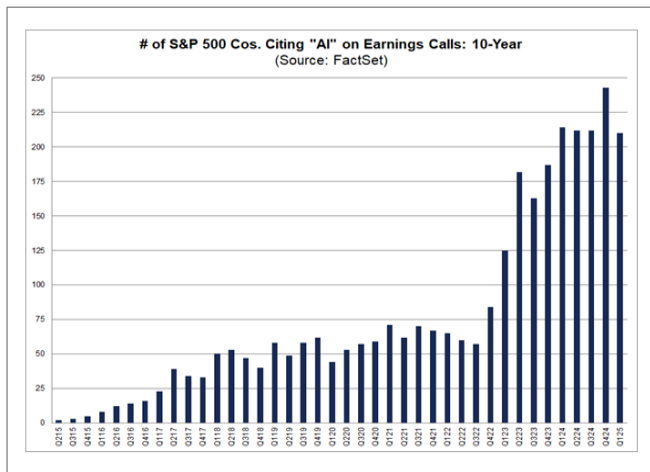
자료: 글로벌 펀드매니저 서베이(6월), 키움증권 리서치센터

## 10.

## 하반기 M7주 강세 전망하나, 그 안에서 AI주들이 성과 약진 예상

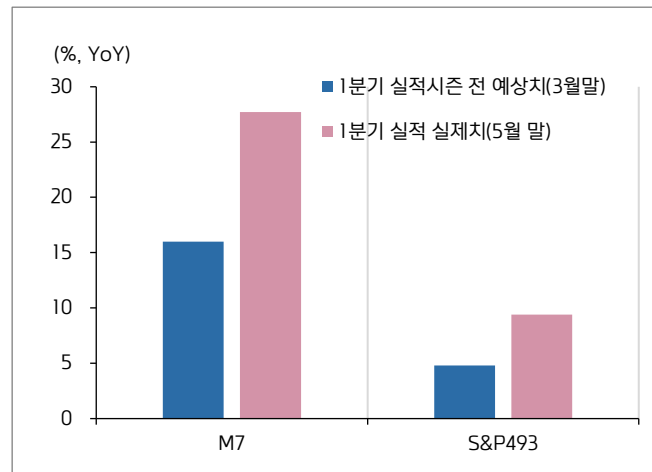
- ▶ 통상적으로 주식시장이 폭락을 겪은 이후 주도주가 교체된다는 게 정설로 알려져 있지만, AI주들은 기존의 주도주 지위를 누릴 것으로 예상
- ▶ 반도체에 대한 관세 부과, 관세로 인한 전방 수요 불확실성 등이 노이즈로 작용하고 있으나, 미중 패권 경쟁 측면에서 미국 AI주들은 수혜를 볼 수 있기 때문
- ▶ 다만, 향후 M7 내에서도 테슬라, 애플 등 관세 노출도, 트럼프 민감도가 높은 주식보다, AI 관련주들이 주도권을 장악해나갈 것으로 판단.
- ▶ 2025년 3월 15일부터 6월 4일 기준으로, 210개의 S&P 500 기업이 실적 컨퍼런스콜에서 “AI”를 언급했으며, 이는 5년 평균치인 114개와 10년 평균치인 72개를 크게 상회하는 등 5분기 연속으로 200개를 넘는 기업이 “AI”를 언급

S&amp;P500 기업들의 분기 컨콜에서 AI 언급 기업수



자료: Factset, 키움증권 리서치센터

미국 M7 및 Non M7의 1분기 실적 성과



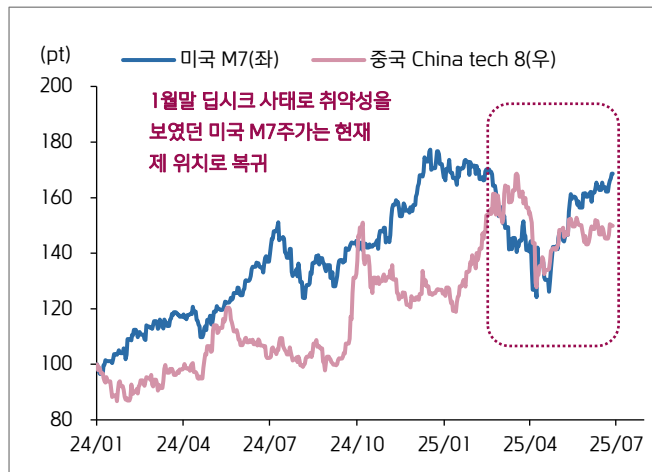
자료: Factset, 키움증권 리서치센터

## 11.

## 미중 AI 패권 경쟁은 AI 업체들에게 중기적으로 호재

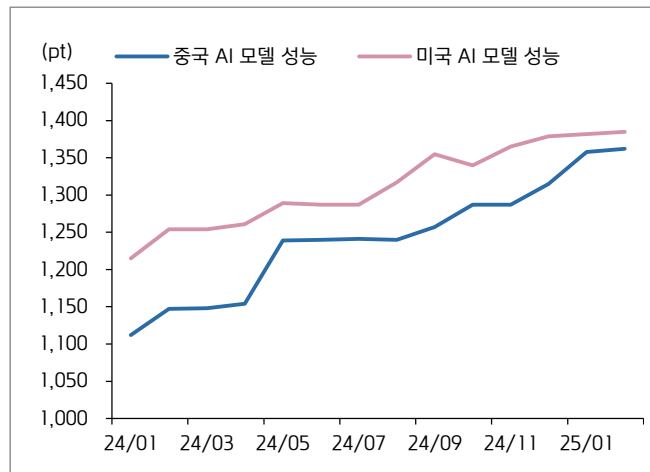
- ▶ 미·중 간 AI 패권 경쟁은 최근 기술, 시장, 정책 각 분야에서 치열하게 대립하고 있는 상황. 중국발 딥시크 돌풍은 미국의 AI주들의 미래 전망을 흐리게 만들긴 했지만, 중장기적으로 미국 AI 업체들이 AI 시장 주도권을 지속할 전망
- ▶ 역사적으로 미국의 AI 모델은 중국의 모델보다 일관되게 높은 성능을 보여왔지만, 최근 몇 년 사이에 중국의 AI 모델 성능이 빠르게 향상
- ▶ 양국 간의 성능 격차가 상당히 줄어든다는 점은 미국 정부 측면에서도 스타게이트 프로젝트 등을 포함해 AI 산업 육성에 다시 주력할 유인을 제공
- ▶ 이는 주식시장에서도 AI주가 기존 주도주의 지위를 쉽게 내려놓지 않을 것임을 유추할 수 있는 대목

미국 M7 vs 중국 차이나테크 주가 지수 비교



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국과 중국의 AI 모델 성능 격차



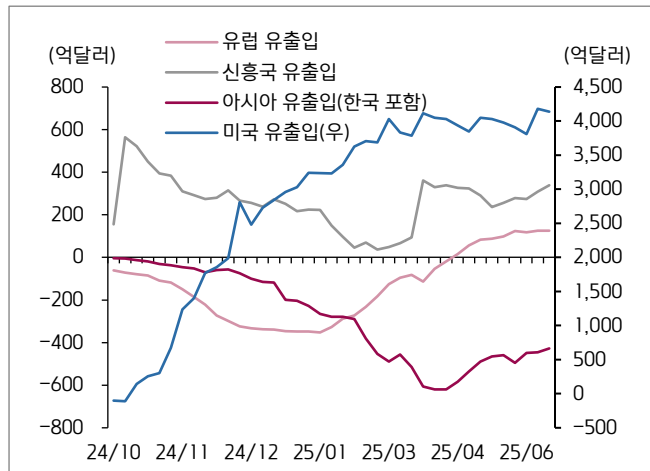
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

## 12.

## 아직 Non-US 내러티브가 우위에 있으나, 추후 색깔 바뀔 가능성

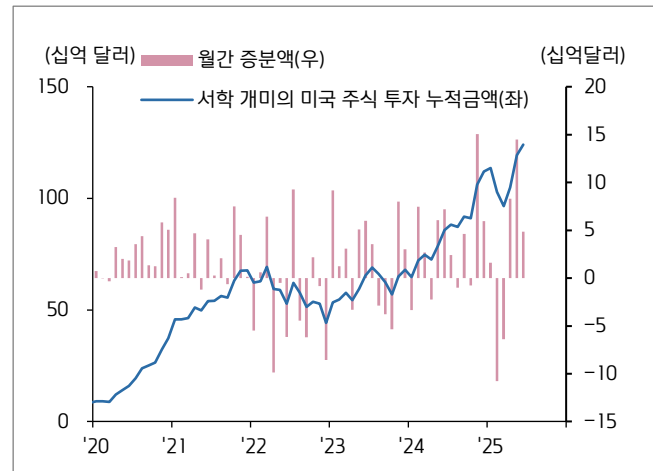
- ▶ 트럼프 정부가 촉발한 관세 리스크, 재정 문제 등으로 글로벌 달러화 약세가 나타나고 있다는 점은 미국보다 비 미국(Non-US)에 대한 투자 선호도를 최근 수개월간 생성시키고 있는 상황
- ▶ 그러나 실적과 경제 성장을 측면에서 미국 증시 투자를 계속 도외시하기는 어려울 것으로 예상. 2분기 실적시즌도 그렇고 추후 실적시즌에서 미국보다 성장을 만들어낼 수 있는 국가는 드물 것이기 때문
- ▶ 실제로 글로벌 기관투자자들의 자금 유출입 현황을 봐도, 최근 아시아, 신흥국 등 비 달러화 자산 국가들로 자금 유입이 진행되고 있으나, 미국 향 자금 유출이 제한되고 있다는 점도 같은 맥락
- ▶ 또 국내 서학개미들 역시 올해 1~2월 중 미국 증시에서 대규모 이탈한 이후 3월부터는 재차 순매수에 나서고 있다는 점도 눈여겨볼 필요

글로벌 주식형펀드(기관)의 주요 지역 투자 현황



자료: 국제금융센터, 키움증권 리서치센터

국내 개인투자자들의 미국 주식 투자 현황



자료: 예탁원, 키움증권 리서치센터

## 13. 코스피의 허니문 랠리, 이후 방향성은?

- ▶ 국내 증시가 전고점 부근에서 상단 저항을 빈번하게 받아왔던 미국, 일본, 유럽 등 여타 증시와 달리 6월 내내 거침없이 상단 돌파를 계속했던 배경은 다음과 같음
- ▶ 1) 상법개정안, 2) 추경 편성, 3) 한은의 금리 인하 등 정책 기대감과 유동성 확대의 조합에서 기인한 것으로 판단.
- ▶ 이 같은 정책 모멘텀은 코스피의 PBR 0.9배 이하에서 갇혀 있었던 코스피 리레이팅을 견인하고 있으며, 어느덧 코스피의 후행 PBR은 1.0배를 상회하면서, 지수 상하단 레인지가 높아지고 있는 중.
- ▶ 그렇지만 6월 말 들어 4거래일 연속 음봉이 나오고 있으며, 거래대금 증가세도 정체되는 등 기술적으로 속도 부담이 발생하고 있는 상태. 이 같은 기술적 부담을 이겨내려면 기대감이 현실화되는 모멘텀이 필요

코스피의 기술적 차트



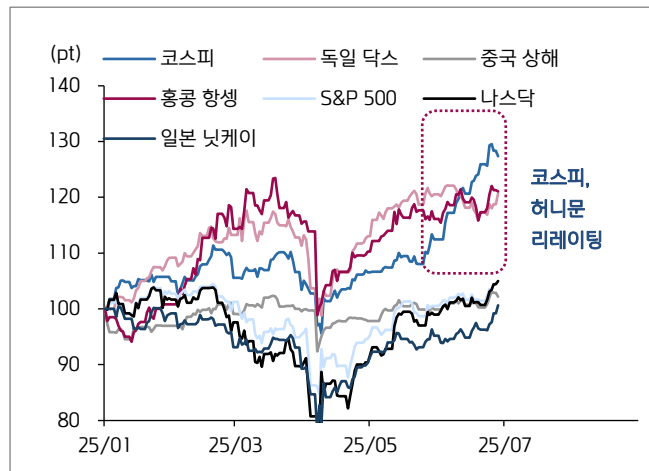
자료: 연합뉴스, 키움증권 리서치센터

## 13.

## 7월 초 상법개정안 통과 이후 실제적인 변화 여부가 나타날지가 관건

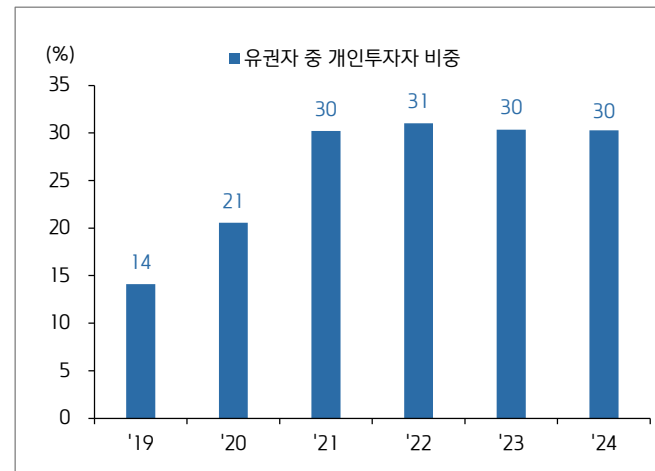
- ▶ 따라서 허니문 랠리의 메인 엔진인 상법 개정안 이슈는 7월에도 시장의 중심에 놓여있을 전망
- ▶ 7월 4일이내에 상법 개정안이 통과될 것으로 알려지기는 했으나, 더 중요한 것은 상법 개정안 내용(이사회의 주주 충실 의무 추가 등).
- ▶ 최근 언론에서는 “유예 없이 즉시 시행”, “전자주총 시스템 정비” 등과 관련해 속도조절론을 제기하고 있는 중
- ▶ 만약 속도 조절이 현실화될 시 나올 경우 상법개정안을 통한 거버넌스 개선 기대감이 일정부분 후퇴함에 따라, 코리아 디스카운트 수혜 대장주를 중심으로 셀온 물량 확대 가능성
- ▶ 더 나아가, 상법 개정안 통과 후 실제로 일반 주주들의 이익을 우선시 하는 기업들의 행보가 이어진다면, 코리아 디스카운트 해소라는 목적 달성의 확률이 높아질 것으로 판단

연초 이후 주요국 증시 성과 비교



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

유권자 중 주식투자자 비중



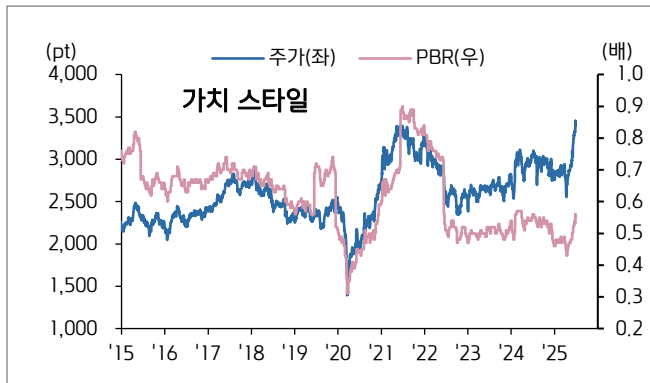
자료: 통계청, 한국예탁결제원, 키움증권 리서치센터



## 14.

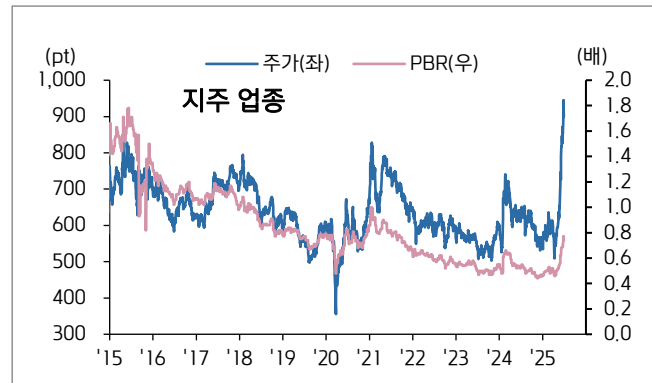
## 코리아 디스카운트 수혜 대상주(저 PBR, 가치주)들의 주가와 PBR

가치 스타일의 주가와 PBR



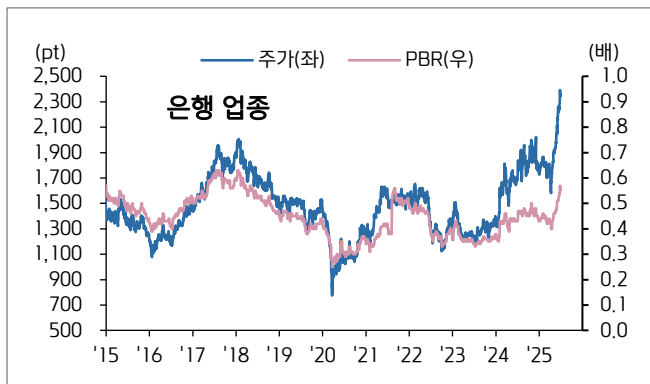
자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터

지주 업종 주가와 PBR



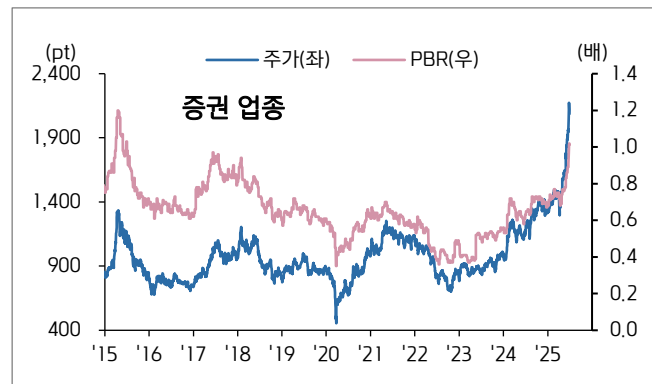
자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터

은행 업종 주가와 PBR



자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터

증권 업종 주가와 PBR



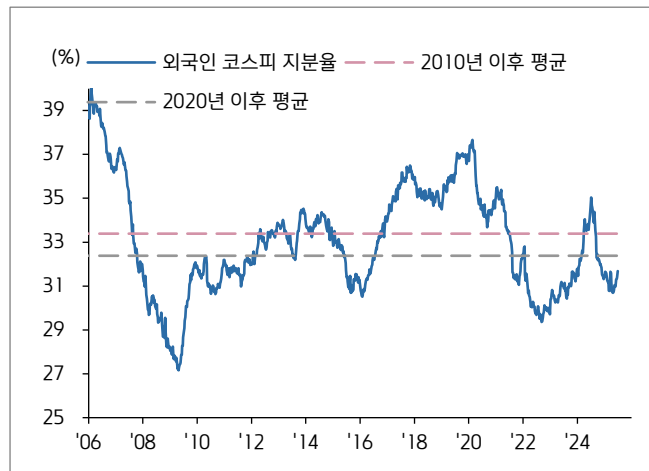
자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터

## 15.

## 그렇게 샀어도, 외국인의 수급은 여전히 비어있는 편

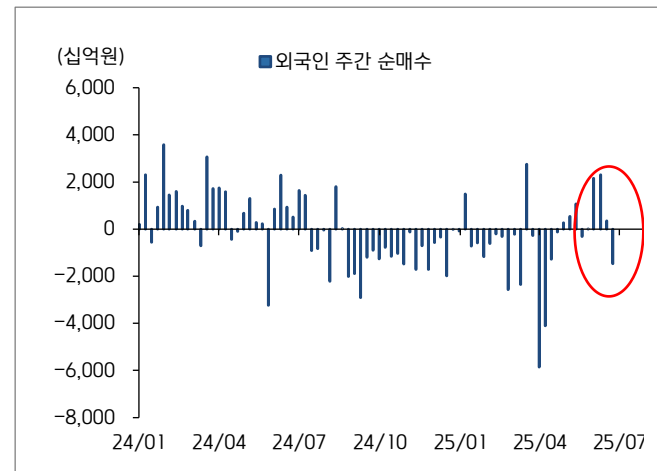
- ▶ 수급 측면에서 봤을 때, 외국인에게 한국은 여전히 수급 빈집 상태라는 점에 주목할 필요. 현재 외국인의 코스피 지분율은 31%대로 직전 바이코리아 장세(23년 11월~24년 7월)의 평균 지분율인 32.8%, 2010년 이후 평균 지분율 33.4%, 2020년 이후 평균 지분율 32.4%를 하회하고 있음
- ▶ 달러화 약세도 단기적으로 비 미국 자산 선호도를 높일 수 있는 가운데, 외사에서 거버넌스 개선, 내수 부양 등 정책 모멘텀에 주목하면서 한국 증시 비중 확대로 투자의를 상향하고 있는 모습
- ▶ 다만, 6월 중 이들이 4조원 넘게 한국 증시를 집중 순매수하는 과정에서 예상보다 빠른 속도로 주가를 급등시킨 후유증도 있기에, 중간중간 이들의 매수 템포 조절 성격의 순매도는 감내하고 갈 필요

외국인 코스피 지분율



자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터

외국인 주간 순매수 패턴



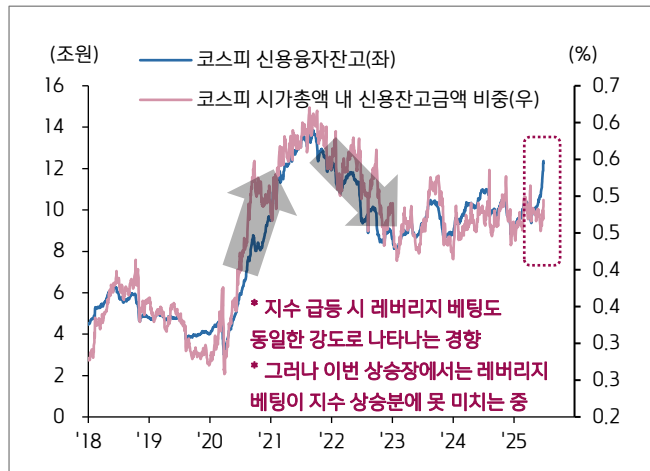
자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터

## 16.

## 외국인 수급과 별개로 레버리지 베팅이 강하게 들어오지 않은 점도 슈팅 재료

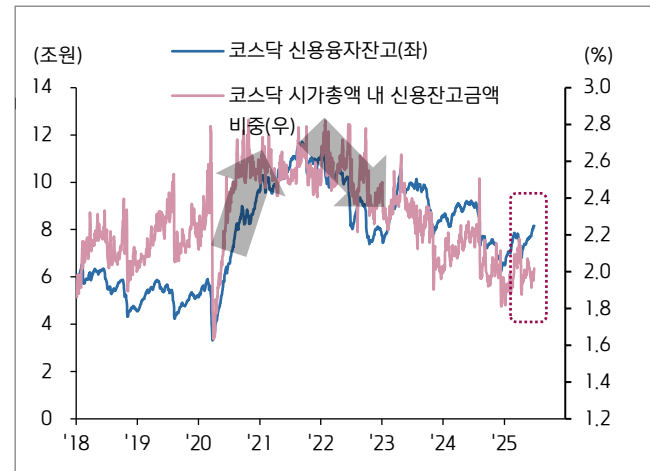
- ▶ 신용잔고 측면에서도 아직 FOMO가 확산되지 않은 점도 수급 기회 요인. 통상 상승장에서는 신용을 활용하는 레버리지 베팅 자금이 늘어나며, 레버리지 베팅이 늘어날수록 증시 과열 신호로 간주되는 것이 일반적
- ▶ 6월 말 기준 코스피와 코스닥의 신용잔고는 6월 이후 각각 17.9%(12.5조원), 6.5%(8.2조원) 증가한 반면, 같은 기간 코스피가 13.8%, 코스닥이 6.4% 상승하는 등 이전 과열 장에 비해서 신용잔고 증가율이 상대적으로 높지 않은 편.
- ▶ 이는 레버리지를 활용한 투기성 자금이 만들어내는 과열 신호가 아직까지 강하게 나타나고 있지 않음을 시사하며, 잠재적인 FOMO 확대 가능성이 코스피 오버슈팅을 만들어낼 수 있음을 시사

코스피 신용잔고



자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터

코스닥 신용잔고



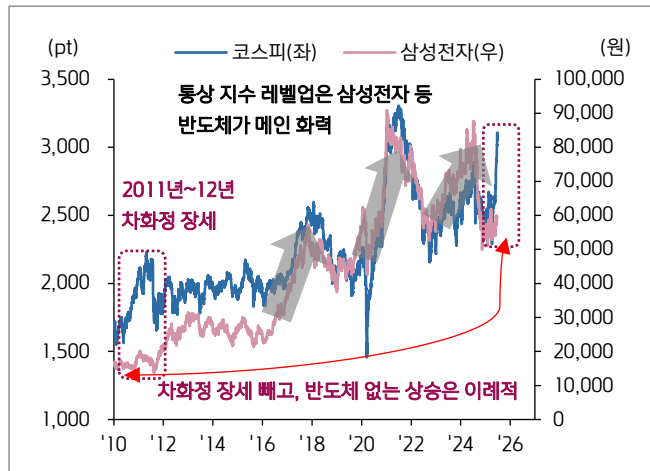
자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터

## 17.

## 삼성전자의 키 맞추기 진행 시, 추가 오버 슈팅 가능하지만...

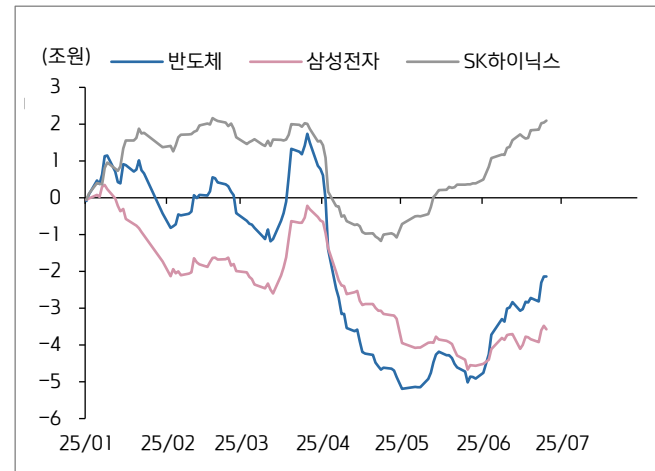
- ▶ 코스피가 시가총액 상으로 영향력이 큰 삼성전자의 견인 없이 지수 레벨업은 한 것은 2011년~12년 차화정 장세 이후 처음 있는 일(4월 9일 저점 이후 코스피 +33.9% vs 삼성전자 +12.8%)
- ▶ 현재의 장세는 삼성전자 등 반도체 주도의 한국 증시 펀더멘털 호전이 만들어낸 것이 아니라, 정부 정책 기대감에서 기인한 리레이팅이 만들어 낸 것이기 때문
- ▶ 코스피 시가총액의 약 14%를 차지하는 삼성전자가 이익 턴어라운드, HBM 3E 통과 등 개별 고유 호재로 추가 키맞추기를 할 경우, 코스피는 현재 레벨에서 추가 슈팅이 나올 가능성이 있음
- ▶ 하지만 반도체 업종의 하반기 이익 추정치 하향 진행되고 있다는 점이나, 미국 관세 및 중동발 지정학 리스크 등 삼성전자는 대외 변수에 영향을 많이 받는 주식이라는 점을 감안 시, 삼성전자 발 지수 추가 랠리 가능성은 아직 높지 않다고 판단. 오히려 7월 말 이후 2분기 실적시즌(미국 M7 포함)을 치르면서 기대해볼 만

코스피 주가와 삼성전자



자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터

외국인의 반도체 업종 내 삼성전자 vs SK하이닉스 순매수



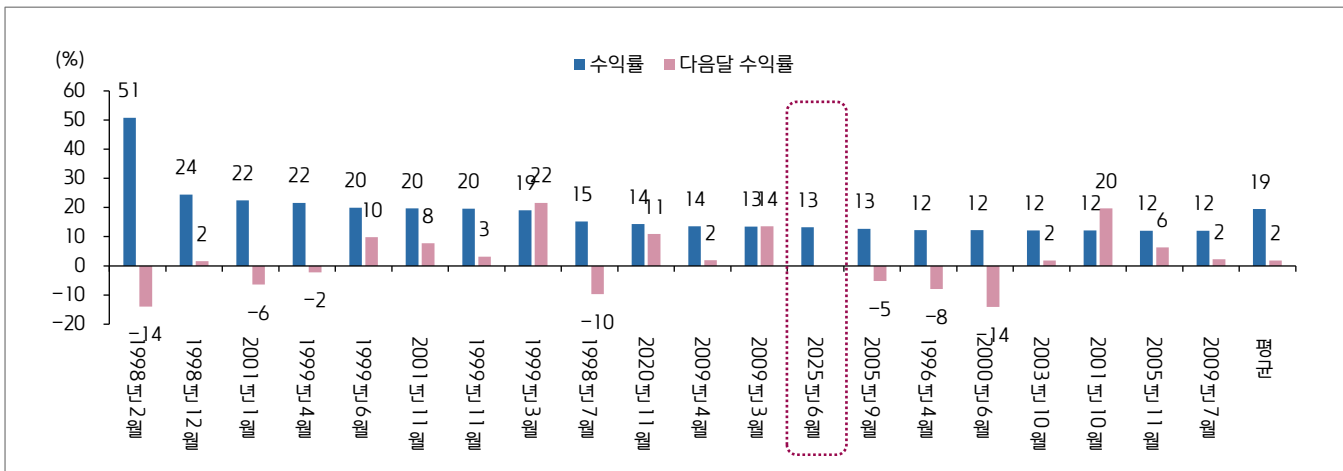
자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터

## 18.

## 역대급 랠리를 펼치고 나면 단기적인 청구서를 받아보는 경향

- ▶ 코스피는 6월 이후 약 400pt 상승하면서, 동학개미운동이 진행 중이었던 21년 9월 이후 처음으로 3,100pt 선에 진입. 월간 상승률로 보자면 +13%대를 기록했으며, 월간 13% 넘는 상승은 2009년 3월(+13.2%) 이후 처음 겪는 성과에 해당
- ▶ 지난 30년간 월간 수익률 상으로는 역대 15위에 진입하는 등 올해 6월 코스피 랠리는 역대급(역대 1위는 98년 2월 50.7%, 2위는 98년 12월 24.5%, 3위는 01년 1월 22.5% 등 IMF발 증시 붕괴 이후 반등 국면, 닷컴 버블 국면 등이 최상위권을 차지).
- ▶ 다만, 과거 월간 상승률이 높을 수록 다음달의 수익률이 평균적으로 정체 현상이 나타났다는 점에 주목할 필요. 상방 모멘텀이 유효하다고 하더라도 단기적으로는 숨고르기 국면이 나타날 수 있음을 시사.

1995년 이후 역대 코스피 월간 상승률과 다음달 수익률

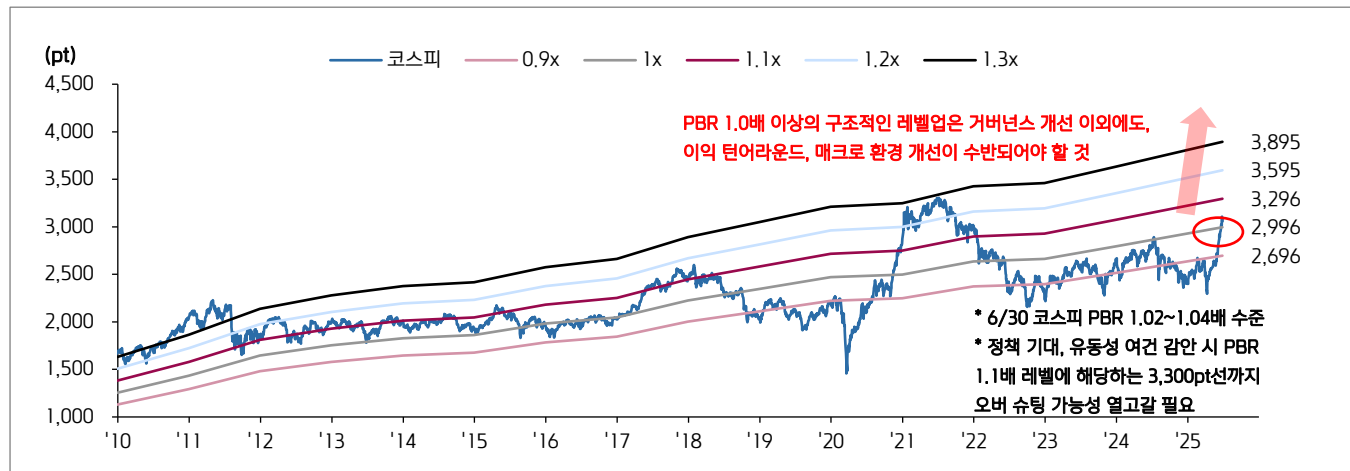


자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터

## 19. 코스피의 오버 슈팅이 가능한 구간, But 지속력은 ?

- ▶ 코스피는 3,070pt를 상회하며 PBR 1.02~1.04배 레벨로 올라온 상황. 1) 코리아 디스카운트 해소 기대감 이외에도, 2) 연이은 상승세가 만들어 내는 주식시장의 FOMO 현상 출현 가능성, 3) 기술적 강세장 모멘텀 등 고려 시, 후행 PBR 1.05배 레벨 수준인 3,100pt 진입 (오버 슈팅 시 3,300pt)을 열고가는 것이 적절
- ▶ 여기서 이후 주가 모멘텀의 지속성을 결정하는 것은 이익 성장과 매크로 환경이라는 점을 상기해볼 필요. 2000년 이후 코스피가 저점 대비 20% 이상 상승했던 시기는 총 11회 있었으며, 기술적 강세장 진입 이후 1개월, 6개월, 12개월 평균 수익률은 각각 +0.7%, +8.1%, +16.3%를 기록.
- ▶ 하지만 “01년 11월”, “03년 4월”, “04년 10월”, “08년 11월”, “20년 3월”만 기술적 강세장에서 추세적 강세장으로 진입하는데 성공했을 뿐, 그 외 나머지 6차례 기간 동안에는 추세적 강세장 진입에는 실패. 이익 모멘텀이 가속화되거나, 이익 턴어라운드 기대감이 확산되지 않는 한 주가 모멘텀을 이어가기 어려움을 시사

코스피 후행 PBR 밴드



자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터



## 20.

## 기술적 강세장 → 추세적 강세장을 결정하는 것은 이익 성장



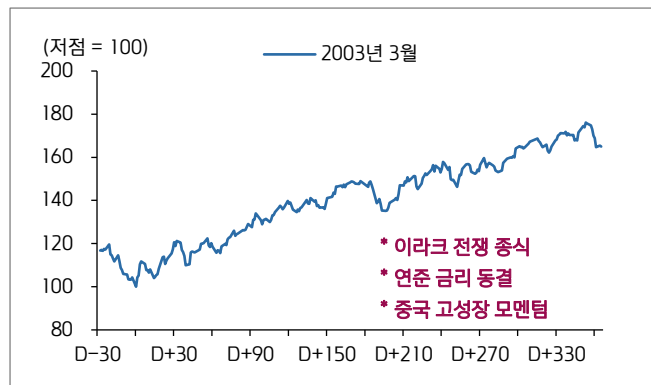
전 저점 대비 20% 상승일	1개월 후	6개월 후	12개월 후
(1) 2001-11-08	22.9	44.2	17.4
(2) 2003-04-16	(1.7)	21.8	45.7
(3) 2004-10-04	(2.2)	11.5	39.8
(4) 2007-02-16	(0.4)	16.8	13.2
(5) 2007-10-02	2.4	(15.4)	(26.7)
(6) 2008-05-16	(6.8)	(40.5)	(25.1)
(7) 2008-11-04	(12.7)	21.2	37.1
(8) 2017-05-26	1.4	7.9	4.7
(9) 2020-03-31	11.0	31.5	73.3
(10) 2023-06-02	0.0	(3.1)	4.7
(11) 2024-03-21	(5.9)	(6.3)	(5.2)
(12) 2025-06-04 (현재)	?	?	?
평균	0.7	8.1	16.3

자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터

## 22.

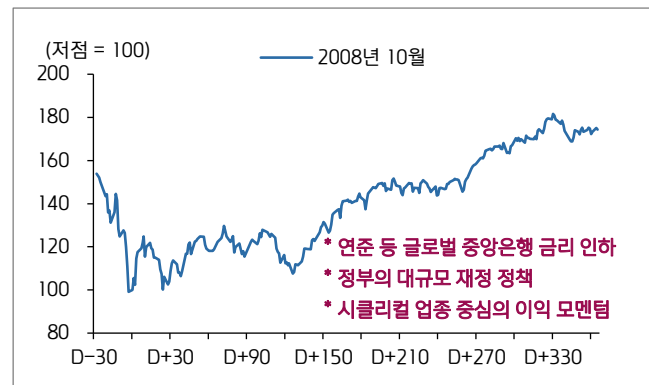
## “기술적 강세장에서 추세적 강세장”에 성공한 과거의 사례와 현재 비교

2003년 3월 이후 코스피



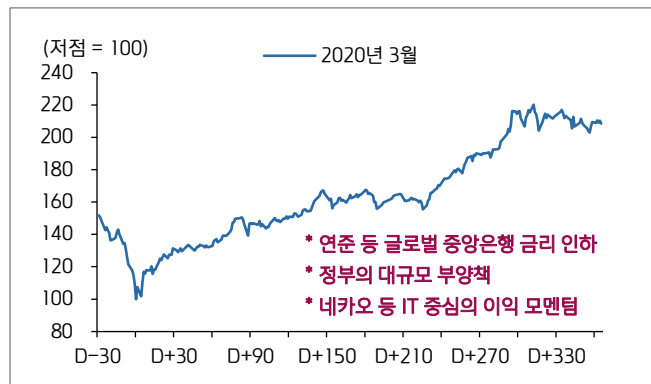
자료: Quantiwise, 키움증권 리서치센터

2008년 10월 이후 코스피



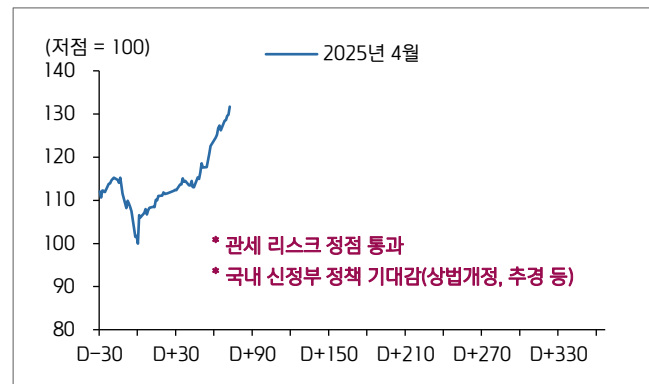
자료: Quantiwise, 키움증권 리서치센터

2020년 3월 이후 코스피



자료: Quantiwise, 키움증권 리서치센터

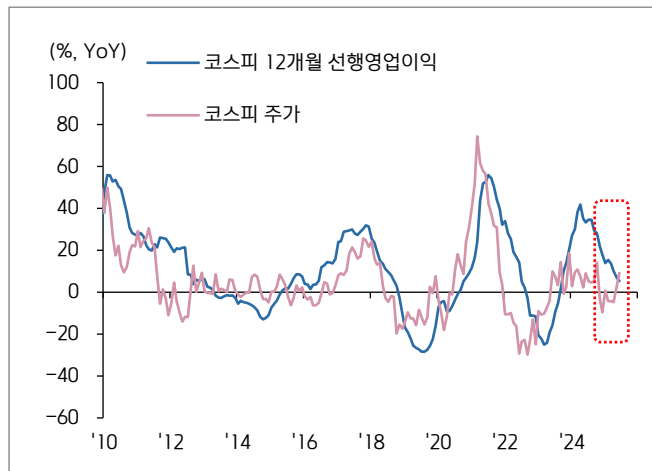
2025년 4월 이후 코스피



자료: Quantiwise, 키움증권 리서치센터

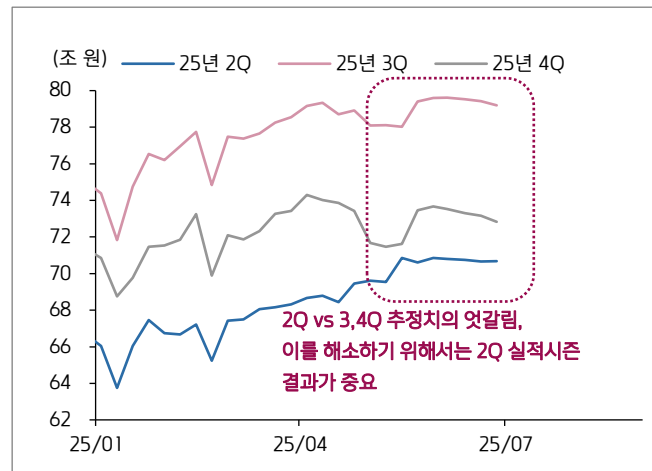
- ▶ 결국 전고점에 해당하는 3,300pt까지는 단순 수급과 기대감 만으로 슈팅이 가능한 일이라고 하더라도, 코스피의 구조적인 레벨업은 정책 기대감의 현실화, 이익 방향성이 중요
- ▶ 현재 분기 실적 전망은 상향되고 있는 반면, 3~4분기 전망치는 하향 되는 등 하반기 이익 방향성에 불확실성이 발생하고 있다. 2분기 실적시즌이 중요한 것도 여기에 있음
- ▶ 국내 증시가 지금의 분위기 좋은 강세장 모멘텀을 유지하기 위해서는 하반기 이익 추정치의 턴어라운드가 충족되어야 할 것으로 판단
- ▶ 이는 7월 중 관세, 매크로 이벤트, 2분기 실적시즌을 치르고 나서야 추정치 반등 여부를 확인할 수 있을 것으로 예상. 그전까지는 이익 모멘텀이 유효한 업종에 몸을 의탁하고 가는 것이 수익률 관리에 도움이 될 것

코스피 주가와 영업이익 전망



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

코스피 25년 분기별 영업이익 컨센서스 변화



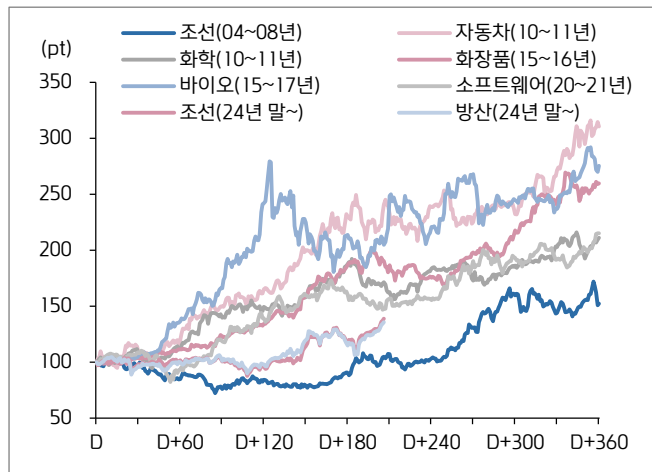
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

## 25.

## 역사적으로 주도주 지위를 오래 누려온 업종에서 찾아보는 교훈

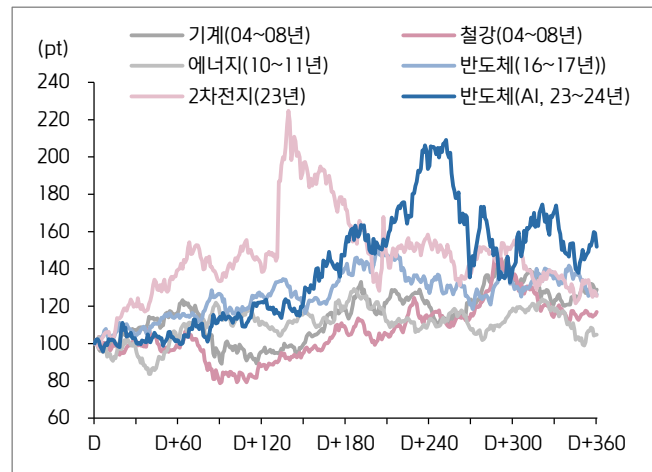
- ▶ 국내 증시 역사상 10개가 넘는 주도주들이 등장했다가 사라졌었으며, 이 중 주도주로서 주가 모멘텀을 1년 이상 지속한 업종도 있는 반면 6개월 내외, 1년 미만의 기간 동안만 주도주 역할을 수행하는데 그친 업종들이 있었음
- ▶ 주도주로서 생명력, 주가 모멘텀의 지속력을 부여하는 것은 1) 주가가 오를 수록 높아지는 밸류에이션을 정당화할 만한 이익 성장, 2) 쏠림현상 등 수급적 요인에 달려있다고 판단
- ▶ 조선, 방산은 관세 무풍지대 및 글로벌 자주국방 모멘텀이라는 구조적 재료를 보유한 업종인 만큼, 2~3분기까지는 주도주역할을 할 것을 보이지만, 시간이 지날수록 누적되는 단순 주가 부담 및 수급 부담, 연말 이후 '26년 수주 모멘텀에 대한 불확실성 등을 고려 시 3분기부터 비중을 점차 줄여나가는 것이 타당
- ▶ 반대로, 관세 피해주이자 AI 수혜주로 분류되는 반도체의 경우, 현시점부터 3분기까지 수요 공백 불확실성은 존재하나, 실제 관세 충격 제한적, AI 투자 사이클 유효, 중국 경기 회복 모멘텀 등을 감안 시, 3분기부터 주도주 논의가 활발할 전망

1년 이상 지속력을 유지한 과거 주도주들



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

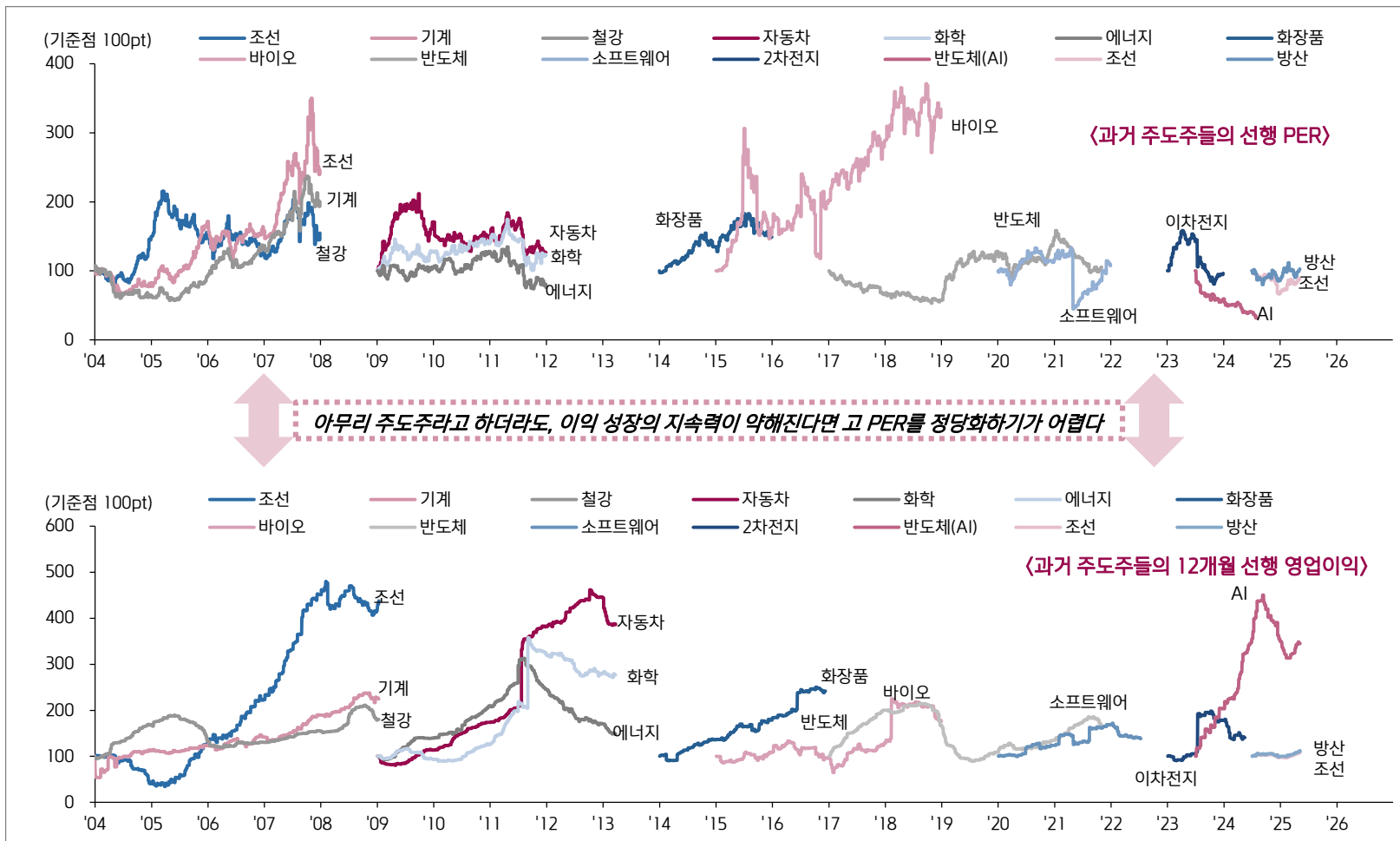
1년 미만 지속력에 그친 과거 주도주들



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

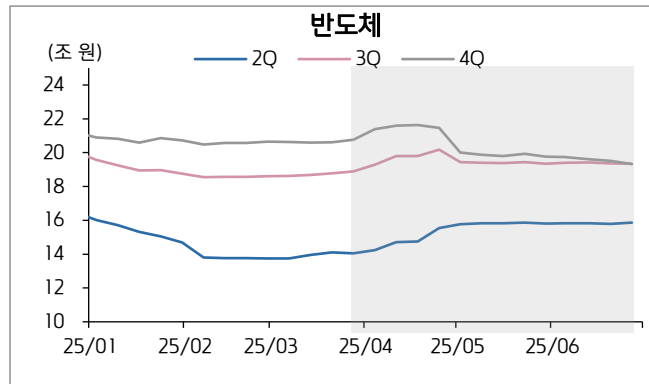
## 26.

## 과거 주도주들의 밸류에이션(위)과 이익(아래), 지속력은 결국 이익에 달려



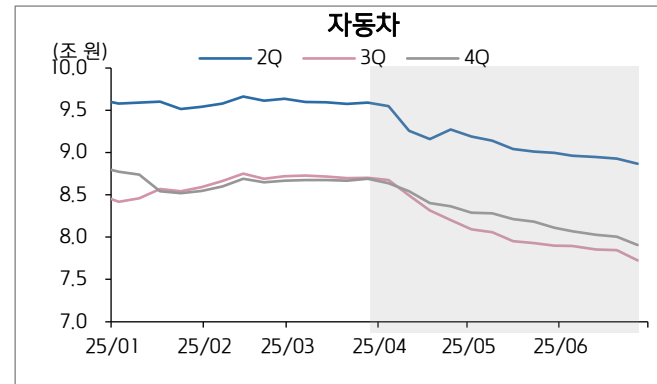
자료: Quantiwise, 키움증권 리서치센터

국내 반도체 업종의 분기별 영업이익 컨센서스



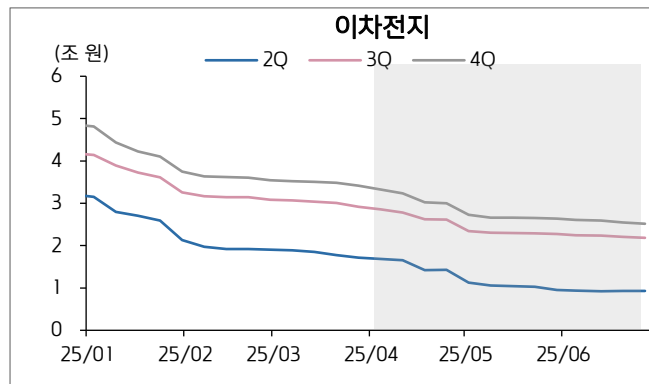
자료: Quantiwise, 키움증권 리서치센터

국내 자동차 업종의 분기별 영업이익 컨센서스



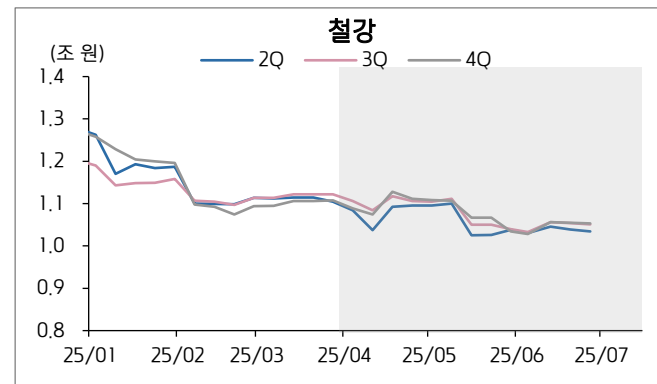
자료: Quantiwise, 키움증권 리서치센터

국내 이차전지 업종의 분기별 영업이익 컨센서스



자료: Quantiwise, 키움증권 리서치센터

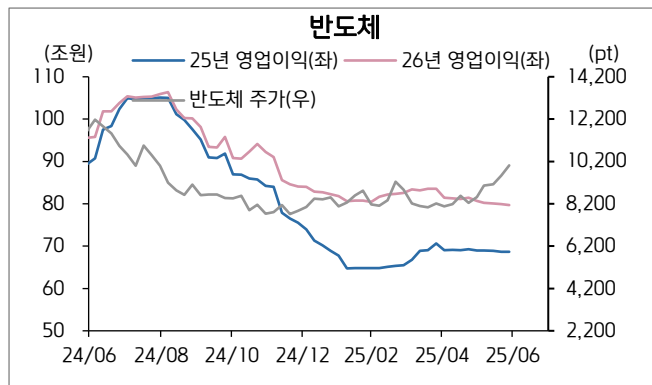
국내 철강 업종의 분기별 영업이익 컨센서스



자료: Quantiwise, 키움증권 리서치센터

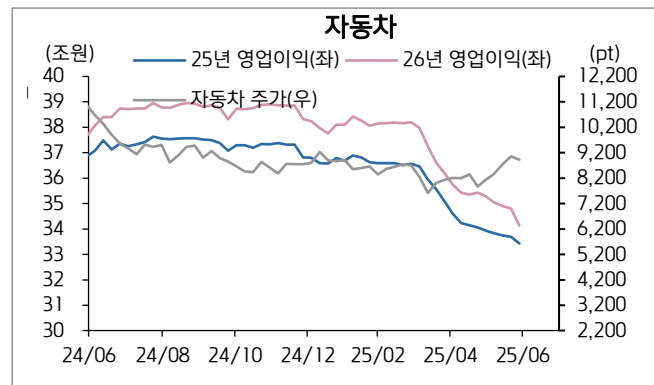


국내 반도체 업종의 연간 영업이익 컨센서스 변화와 주가



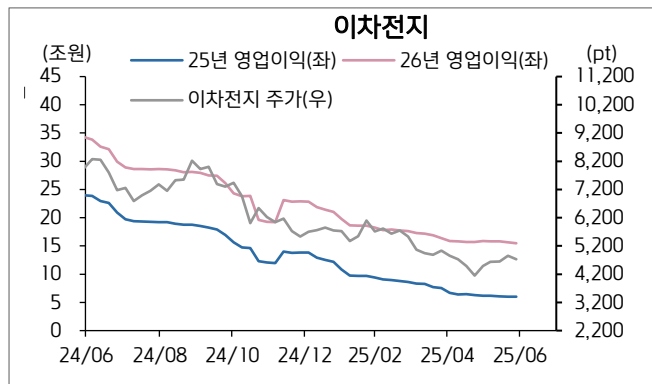
자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터

국내 자동차 업종의 연간 영업이익 컨센서스 변화와 주가



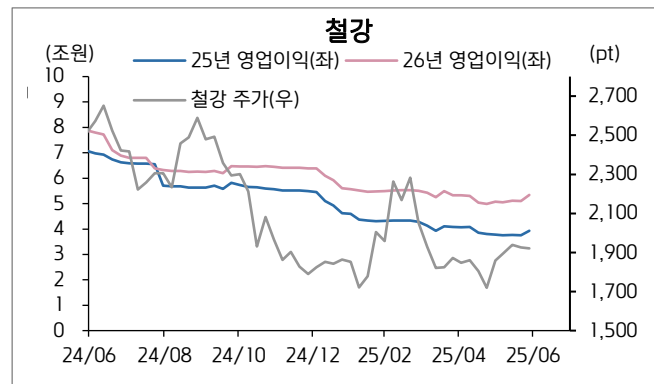
자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터

국내 이차전지 업종의 연간 영업이익 컨센서스 변화와 주가



자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터

국내 철강 업종의 연간 영업이익 컨센서스 변화와 주가

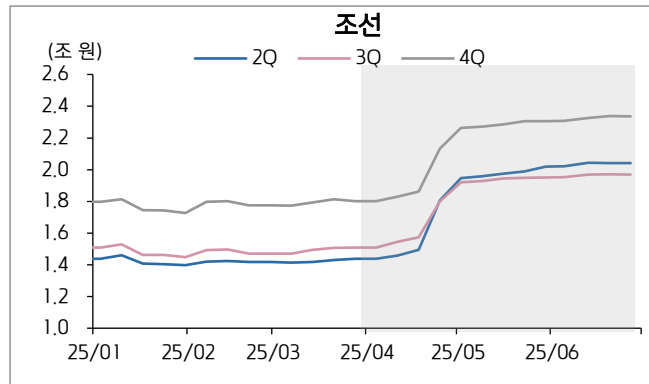


자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터

## 29.

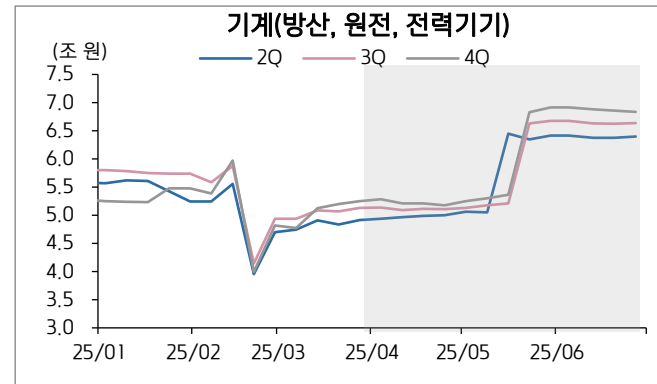
## 관세 무풍주의 영업이익 컨센서스 변화 (1) : 분기 별

국내 조선 업종의 분기별 영업이익 컨센서스



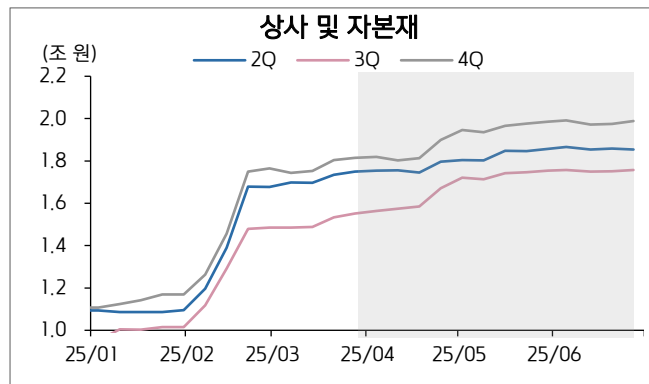
자료: Quantiwise, 키움증권 리서치센터

국내 기계 업종의 분기별 영업이익 컨센서스



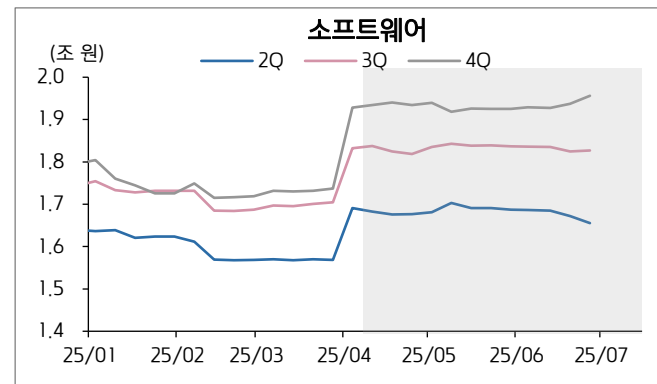
자료: Quantiwise, 키움증권 리서치센터

국내 상사 자본재 업종의 분기별 영업이익 컨센서스



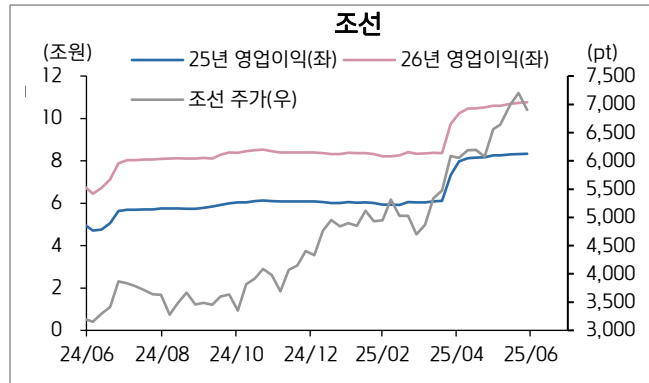
자료: Quantiwise, 키움증권 리서치센터

국내 소프트웨어 업종의 분기별 영업이익 컨센서스



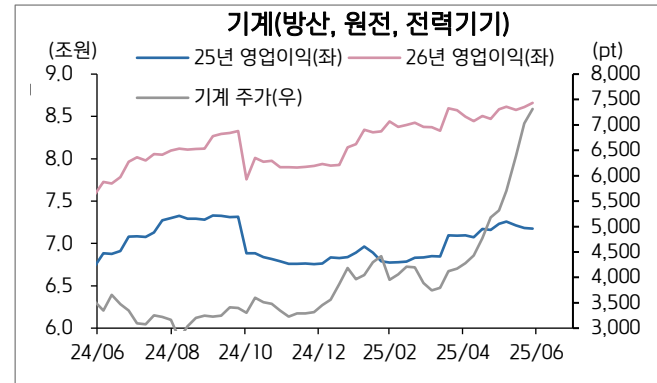
자료: Quantiwise, 키움증권 리서치센터

국내 조선업종의 연간 영업이익 컨센서스와 주가



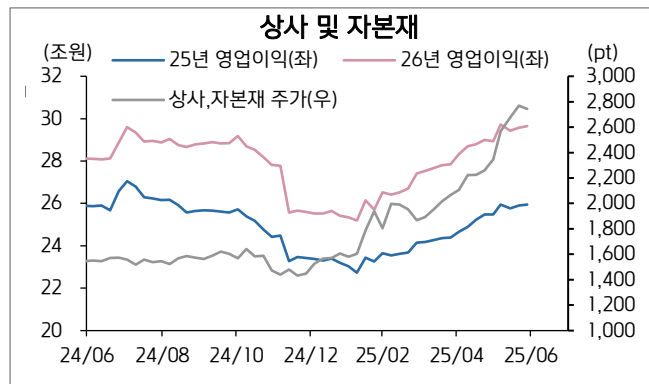
자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터

국내 기계업종의 연간 영업이익 컨센서스와 주가



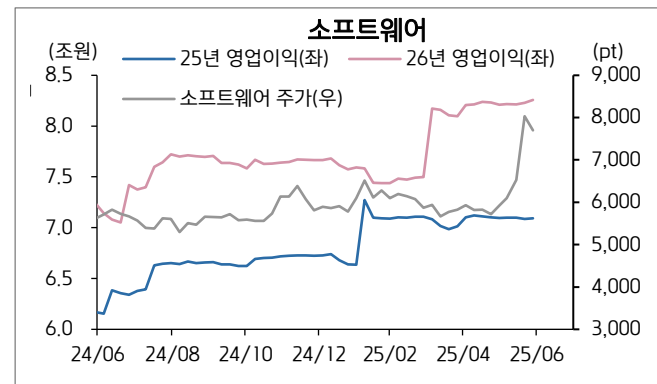
자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터

국내 상사 자본재업종의 연간 영업이익 컨센서스와 주가



자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터

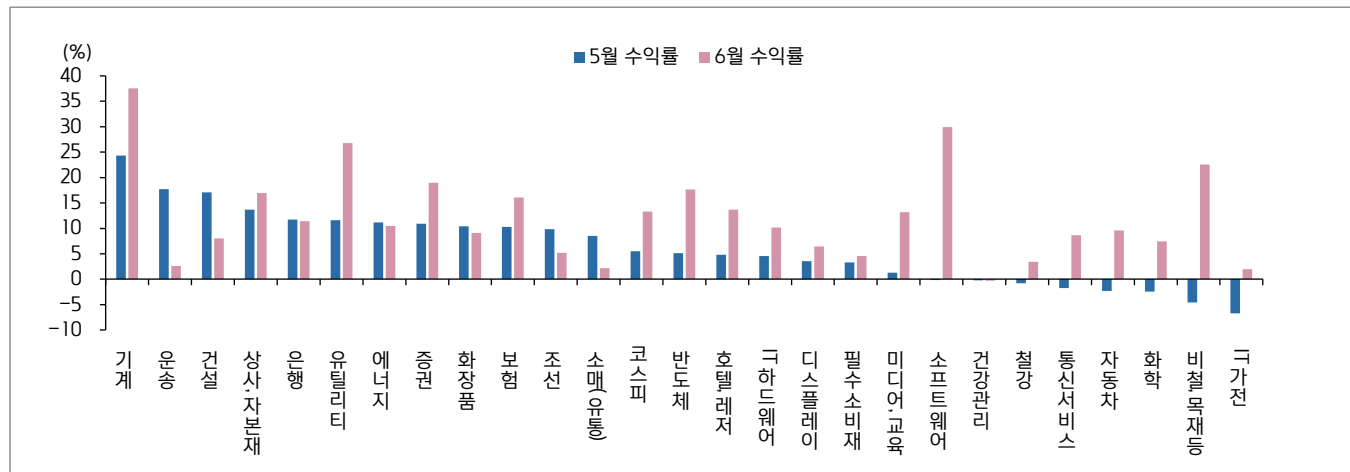
국내 소프트웨어업종의 연간 영업이익 컨센서스와 주가



자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터

- ▶ 결론적으로 7월은 1) 관세 충격 완화 여부, 2) 연준 불확실성 해소 여부, 국내 증시에 한해서는 3) 2분기 실적시즌 이후 이익 모멘텀 재확보, 4) 거버넌스 개선 여부 등을 온전히 가늠하기 위해 섹법을 해야 하는 시기
- ▶ 통상적으로 섹법은 간헐적인 숨고르기 장세를 수반하므로, 7월 코스피는 한자릿수 중후반대의 기대수익률을 제공할 것으로 예상(7월 코스피 예상 레인지 2,850~3,300pt).
- ▶ 6월 중 소외됐던 바이오, IT가전, 소매유통 등의 업종은 키밋추기를 할 수 있지만, 관세, 이익 불확실성에 노출되어 있기에 트레이딩 관점에서 접근
- ▶ 단순 주가 부담으로 최근 변동성은 확대되고 있으나, 이익 펀더멘털과 모멘텀이 견조한 기존 주도주(조선,방산, 원전, 전력기기), 거래대금 증가 모멘텀을 보유한 증권 업종은 비중 중립 이상으로 가져가는 것이 적절

코스피 26개 업종의 5월, 6월 수익률



자료: Quantwise, 키움증권 리서치센터

# 33.

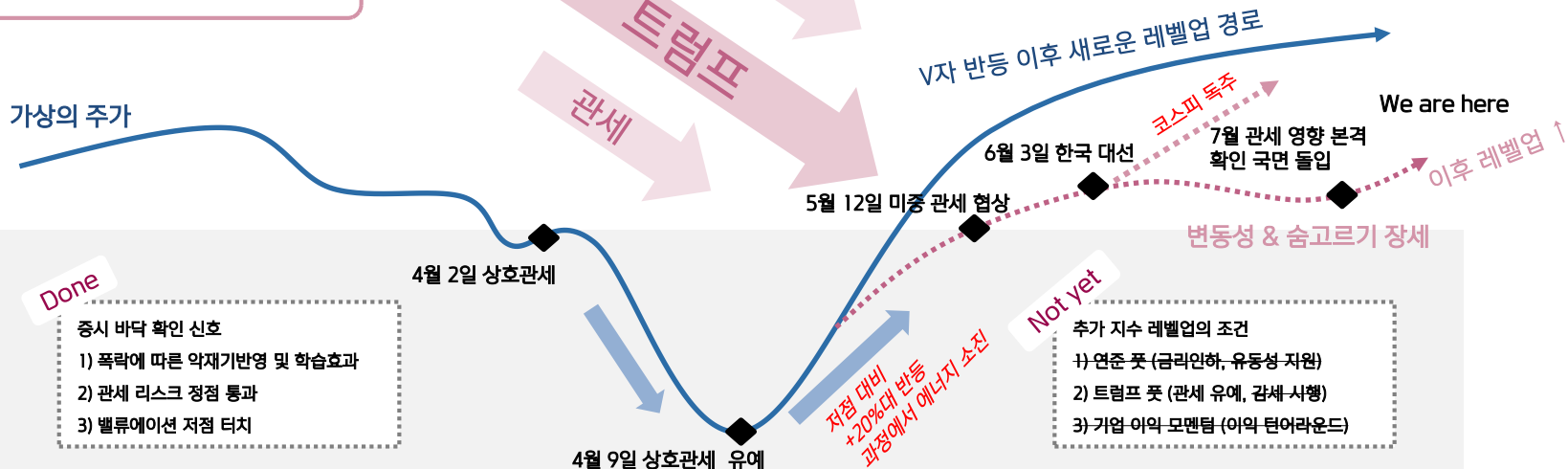
## (요약) 현재 주식시장의 상황 진단과 예상 증시 경로

### [트럼프 노이즈]

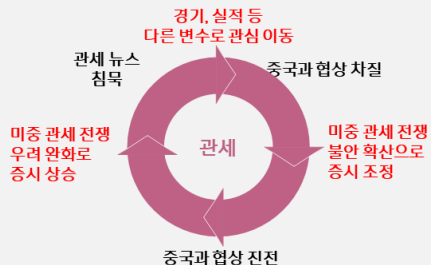
- 경기 침체 및 스태그플레이션 가능성
- Sell America(중시, 달러, 채권 동반 약세)
- 연준과 트럼프 대립으로 인한 정책 불확실성
- 2분기 이후 관세 발 수요 불확실성
- 관세 민감 업체들의 수요 공백

### [3분기 이후 분위기 반전 재료]

- 관세 수위 경감 및 완화
- 경기 침체 내리티브 후퇴
- 수요 공백 과다 및 이익 가시성 개선
- 연준의 금리인하 등 중량은행 지원

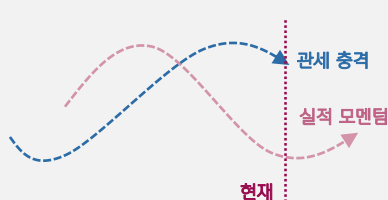


### Check 1. 미중 관세 협상 사이클



### Check 2. 관세와 실적의 영향력

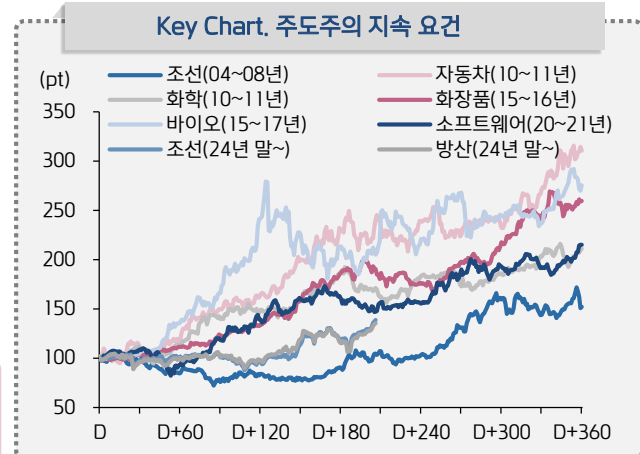
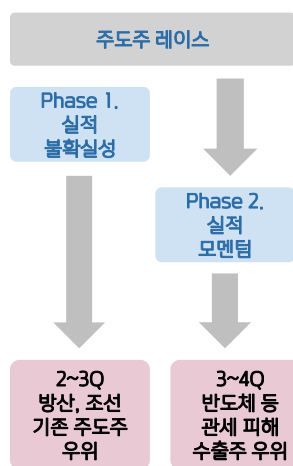
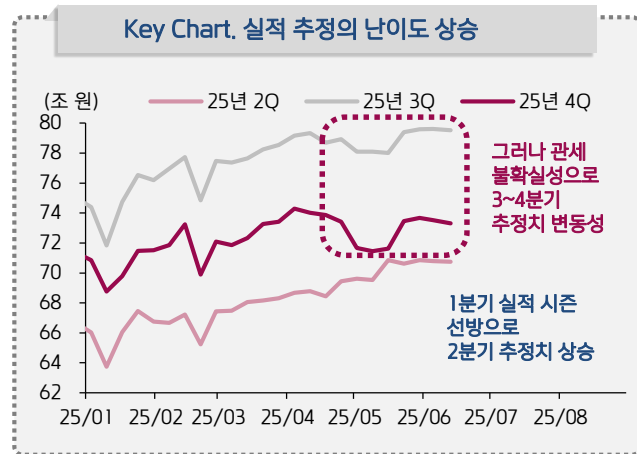
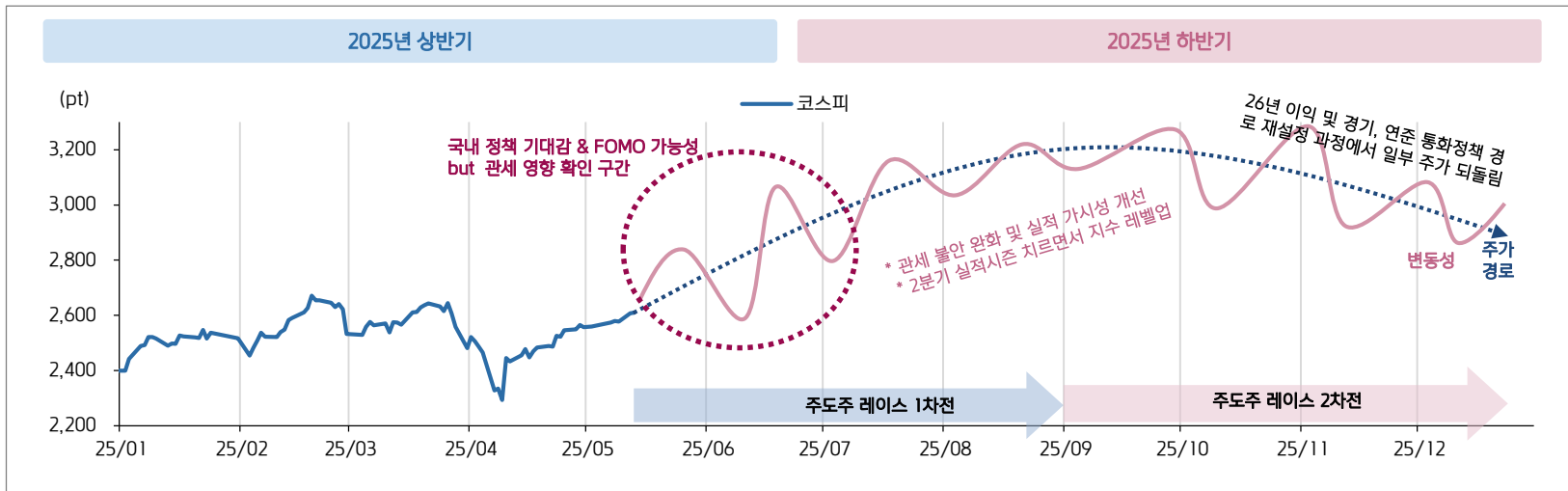
- \* 관세 부정적 민감도 ↓ & 실적 자신감 회복 ↑



### Check 3. 하반기 주도 업종

2분기 ~3분기	방산 & 조선, AI (주도주, 관세 무동)
3분기 이후	반도체, 자동차, 바이오 (트럼프 피해주)
하반기 유망 테마	저 PBR, 전력기기

## 34. (요약) 2025년 하반기 코스피 예상 경로

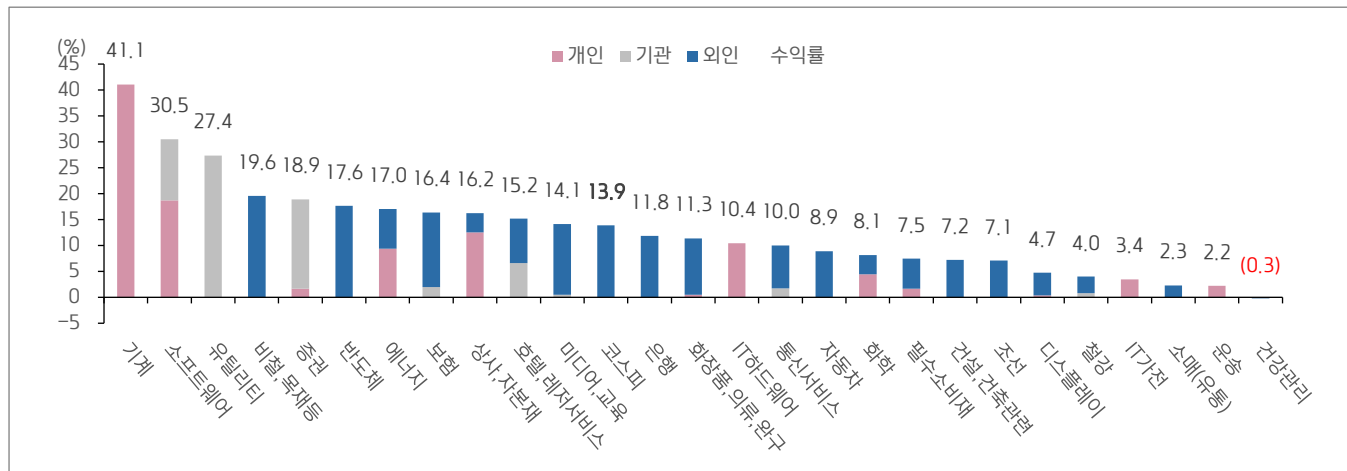




## 01. 6월 업종별 리뷰 : 외국인 수급 주도의 상승

- ▶ 신 정부 출범과 함께 정치 리스크 완화 그리고 코리아 디스카운트 해소에 대한 기대감 유입. 특히 외국인 수급 흐름을 개선시키며 외국인이 대형주를 중심으로 매수 우위에 나선 결과 코스피는 약 14% 상승 기록
- ▶ 업종 전반적으로 외국인의 매수세가 순매수의 전체를 차지한 업종이 절반 이상에 해당. 그 중, 비철목재, 반도체, 보험, 미디어, 은행 등의 상승폭이 컸음
- ▶ 반면, 기계 그리고 소프트웨어 업종은 상승세가 가장 높았는데, 해당 두 업종은 개인 투자자의 매수세가 집중되었음. 그 외에 유틸리티, 증권 등 역시도 상승세가 두드러졌는데, 이들은 기관 투자자의 매수세가 집중

업종별 월간 수익률



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터  
주) 막대 음영은 투자 주체별 순매수 비중

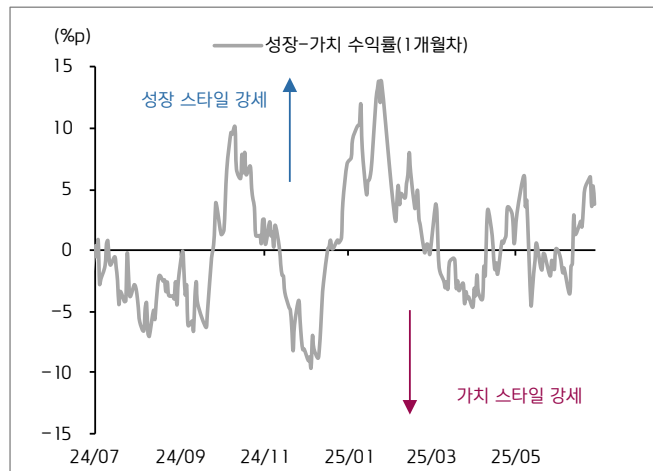


## 02.

## Style: 성장 그리고 대형주 중심의 반등 주도

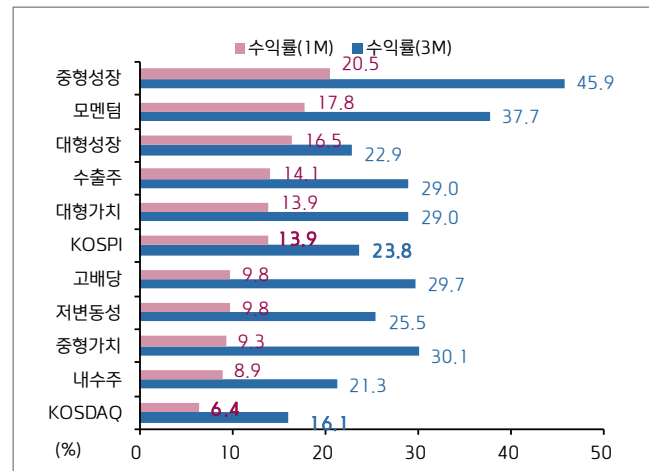
- ▶ 글로벌 금리 인하 기대감이 지속되는 가운데, 관세 협상 진행 등과 함께 매크로 불확실성 보다는 개별 기업의 성장 전망에 더욱 민감한 모습 연출
- ▶ 스타일 전반적으로 가치 대비 성장 스타일의 강세가 연출된 가운데, 특히 중형성장(20.5%) 스타일의 강세가 두드러진 점이 특징. 그 외에도 외국인 수급이 대형주 중심으로 유입됨에 따라 대형성장(16.5%), 수출주(14.1%) 스타일의 상승세가 높았음
- ▶ 반면, 중소형주의 반등 탄력이 제한됨에 따라 코스닥(6.4%)의 성과는 가장 부진. 그 외에도 내수주(8.9%), 중형가치(9.3%), 저변동성(9.8%) 스타일과 같이 내수 중심의 산업들은 상승폭 제한

성장/가치 스타일 1개월 수익률 차이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

주요 스타일별 수익률 현황



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터  
 주) 스타일 분류는 MKF500 기준

## 03.

## 코스피, 투자주체별 월간 수급 현황

- ▶ 6월 코스피 기준, 외국인( 2조 6,926억원)은 매수 우위를 보인 가운데, 기관(-2조 503억원)과 개인( 5,810억원)은 매도 우위를 기록
- ▶ 외국인은 반도체 업종을 비롯해 은행, 조선, 자동차 등 주요 대형 섹터를 중심으로 매수세가 집중. 반면, 소프트웨어, 운송, 증권, IT가전 등은 매도
- ▶ 기관 투자자는 소프트웨어 업종을 비롯해 증권, 유틸리티 등 주요 내수 업종 중심으로 매수 우위를 기록

코스피 업종별 개인/기관/외국인 6월 순매수 대금

(십억 원)	개인	기관	외국인	(십억 원)	개인	기관	외국인
반도체	- 1,437.0	- 746.1	2,229.4	조선	- 345.0	- 114.8	534.4
자동차	- 308.0	- 157.0	421.6	건설,건축관련	- 71.8	- 38.6	111.0
IT가전	388.4	- 167.3	226.2	소매(유통)	- 12.8	- 88.5	81.6
기계	460.9	- 276.7	248.3	비철,목재등	- 61.0	- 18.8	67.4
보험	- 154.5	18.5	135.0	운송	341.8	- 6.5	339.8
필수소비재	45.2	- 204.4	159.5	건강관리	254.4	- 368.3	55.8
미디어,교육	- 182.1	7.2	205.4	화학	49.4	- 114.6	41.2
화장품,의류,완구	6.2	- 46.7	146.9	호텔,레저서비스	- 100.3	48.1	62.6
상사,자본재	25.0	- 183.0	7.4	통신서비스	- 73.3	12.5	60.7
유틸리티	- 160.9	246.1	7.6	은행	- 192.3	- 337.6	614.6
디스플레이	1.4	- 19.8	19.2	에너지	152.9	- 297.1	123.8
증권	34.6	363.3	300.1	소프트웨어	765.4	483.6	1,189.7
IT하드웨어	54.0	- 57.9	7.4	철강	- 58.8	10.8	45.2

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 04.

## 업종별 2Q25 실적 전망 (YoY) : 연중 성장률이 가장 저조한 분기

- ▶ '25년 2분기 영업이익 성장률(YoY, %)은 7.9%로 전망되며, 전분기와 비교해서도 8.2%(QoQ) 실적 성장이 예상됨. 연간 기준으로는 가장 성장률이 낮은 분기로 전망. 다만, 여전히 주력 수출 업종 반도체, 자동차, IT하드웨어 등을 중심으로 이익모멘텀이 부진한 점은 2Q 어닝시즌에 대한 과도한 낙관론을 제한시키는 배경
- ▶ 2Q25 영업이익 성장률 상/하위 업종으로는  
 Top 5: 조선(+138%), 상사자본재(69%), 유틸리티(+55%), 화학(+53%), 미디어교육(+37%),  
 Bottom 5: IT하드웨어(-20%), 운송(-14%), 비철목재(-12%), 자동차(-10%), IT가전(-8.4%)

업종별 분기 영업이익 성장률(YoY) 전망

	2025E	1Q25	2Q25E	3Q25E	2026E		2025E	1Q25	2Q25E	3Q25E	2026E
코스피	22.9	13.8	7.9	19.5	16.2	미디어,교육	47.5	24.7	36.6	48.2	28.5
코스닥	61.1	-1.6	32.7	69.2	40.9	소매(유통)	45.1	13.7	30.4	29.6	13.7
에너지	57.2	-43.1	21.9	468.7	44.6	필수소비재	12.1	-0.1	9.4	11.8	10.3
화학	흑전	-35.9	52.7	흑전	98.8	건강관리	45.9	80.5	27.3	28.2	27.0
비철,목재등	35.4	9.3	-11.8	56.8	7.1	은행	4.1	-6.6	2.7	-0.6	4.6
철강	30.1	-18.5	-6.0	19.6	35.8	증권	7.4	4.8	-2.1	2.5	4.9
건설,건축관련	129.3	-13.2	15.0	67.0	25.5	보험	5.8	-12.7	-6.8	14.0	7.8
기계	22.9	3.2	6.5	56.7	20.7	소프트웨어	22.2	22.9	-0.2	23.3	16.4
조선	140.3	440.3	138.4	117.3	29.2	IT하드웨어	29.3	-33.2	-19.6	57.8	37.3
상사,자본재	33.9	80.1	69.7	1.5	14.3	반도체	21.0	48.6	-1.2	18.1	16.1
운송	-17.4	-6.0	-14.3	-27.6	6.6	IT가전	122.0	-67.5	-8.4	106.3	99.6
자동차	-4.5	-2.3	-10.3	-10.2	2.4	디스플레이	흑전	흑전	적지▲	흑전	44.3
화장품,의류,완구	27.0	8.5	18.1	31.3	15.6	통신서비스	52.5	23.4	25.1	4.9	-2.4
호텔,레저서비스	25.7	11.1	24.7	-	13.4	유틸리티	41.3	85.2	54.6	29.1	9.4

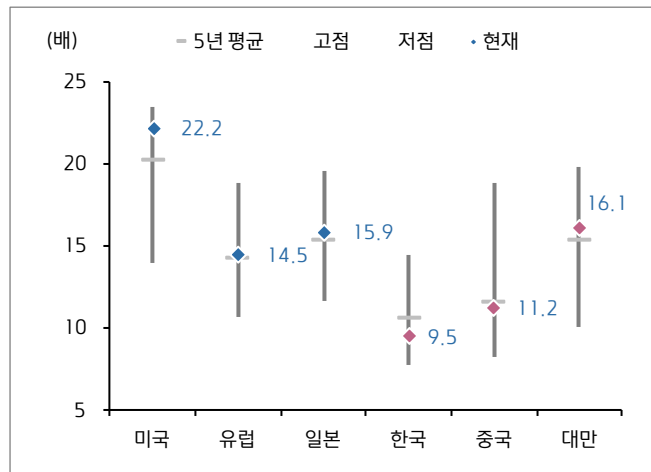
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

## 05.

## 2분기 동안의 반등으로 신흥, 선진 모두 저평가 매력은 제한

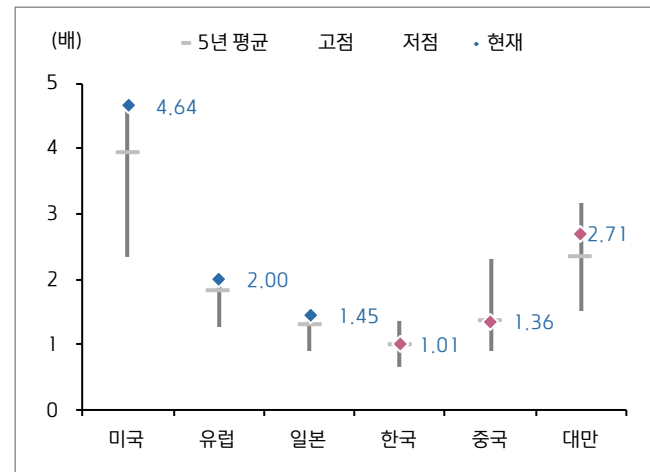
- ▶ 5월 이후 미국 그리고 미국 이외 자산 간의 성과 차이는 제한되고 있음. 권역별 차이보다는 해당 국가 내에서 업종 또는 종목별 차별화 양상이 확대되는 모습
- ▶ 역사적 평균 수준과 비교하는 경우, 신흥 시장보다 선진 시장의 밸류에이션 부담이 소폭 더 높은 상황. 선진 시장의 중심에 해당하는 미국 증시의 PER(Fwd. 12M)은 20배 초반에 위치하며 5년 평균을 약  $1\sigma$  정도 상회
- ▶ PER 기준, 한국 그리고 중국은 주요국 중 5년 평균을 하회하고 있으나, PBR 기준으로 살펴보면 모두 5년 평균 수준에 근접
  - 특히 한국 증시의 경우, 6월 한달 동안 14%에 가까운 급등세 연출. 밸류에이션 수준은 평균 수준에 근접했으나, 단기 속도에 대한 부담 존재

선진/신흥 주요국, 최근 5년 PER(Fwd. 12M) 위치



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

선진/신흥 주요국, 최근 5년 PBR(Fwd. 12M) 위치



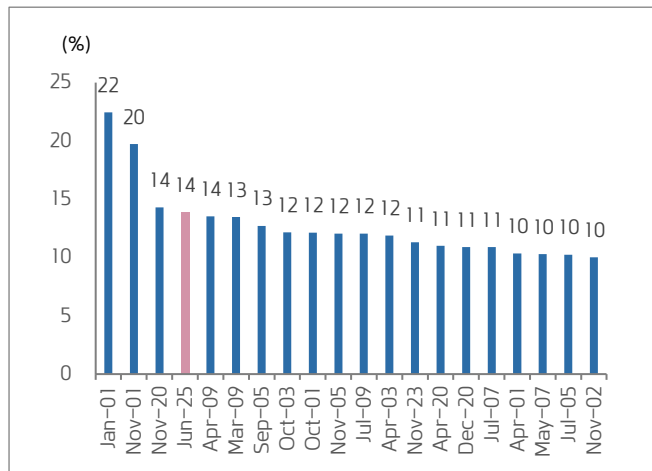
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

## 06.

## 국내 증시: 6월의 상승은 역사적으로도 흔치 않은 속도

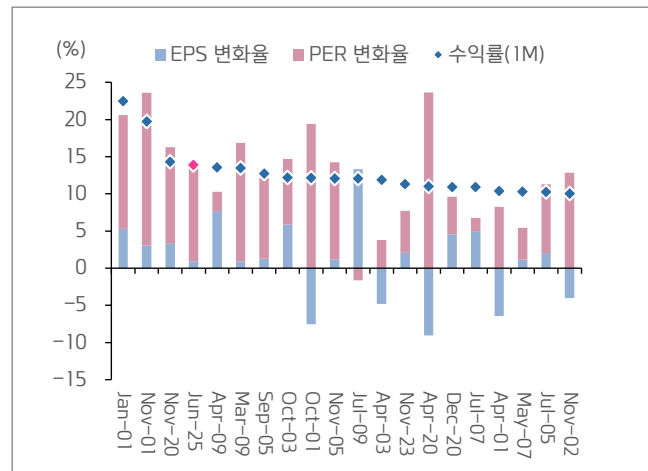
- ▶ 정치 불확실성 완화 그리고 코리아 디스카운트 해소 정책에 대한 기대감으로 외국인 수급이 집중되며 국내 증시의 멀티플은 빠르게 상승  
- 2001년 이후 4번째로 높은 월간 수익률 기록
- ▶ 과거 월간 수익률이 높았던 상위 20번 중에서 실적 변화가 절반 가량을 차지한 것은 단 5번에 불과했고, 평균적으로 멀티플 개선이 차지하는 비중이 78% 정도를 차지
- ▶ 다만, 올해 6월은 멀티플 상승이 차지하는 비중이 94%로 평균보다 더욱 높은 모습을 보이며, 멀티플 리레이팅에 따른 효과가 컸음이 두드러짐

2001년 이후 코스피 월간 수익률 상위 20개



자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

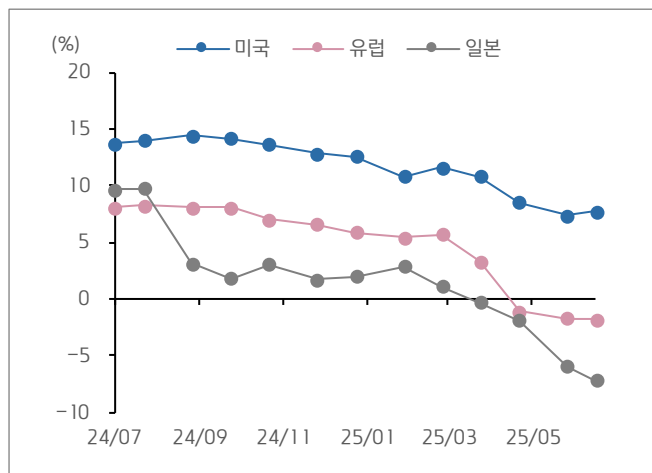
코스피, 월간 수익률 상위 20개: 수익률 요인 분해



자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

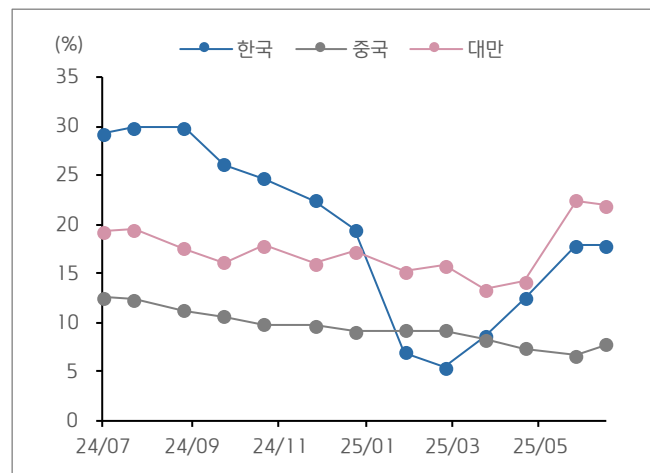
- ▶ 2Q 어닝시즌은 4월부터 발효된 관세 충격을 부분적으로 확인할 수 있다는 점에서 중요한 이벤트가 될 예정.
- ▶ 미국을 비롯한 주요 선진국들의 2025년 실적 성장률 전망은 지속적으로 하향 조정
  - 유럽과 일본은 올해 실적 성장률이 (-)를 기록할 것으로 예상. 미국 역시 두 자리 수 중반으로 예상되던 실적 성장률이 현재는 7%대까지 낮아지며 2Q 어닝시즌을 앞두고 정체
- ▶ 신흥국의 경우 주요 선진국과 상이한 흐름이 나타나고 있음
  - 특히 한국과 대만의 경우 신흥국 내에서 실적 성장률이 15~20% 수준을 기록할 것으로 예상. 다만, 양국 모두 IT 업종 중심의 산업구조를 지니고 있는 만큼, 다가올 관세 협상과 관련된 리스크에 민감하게 반응할 수 있음에 유의
  - 중국 증시는 한 자리 수 후반의 완만한 실적 성장 전망. 6월에 들어 추가적인 실적 하향 조정이 잦아들고, 테크, AI, 신소비 등의 테마를 중심으로 실적 모멘텀이 나타나며 성장률 전망의 반등 모색 중

선진 주요국, FY25 EPS 성장률 전망치 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

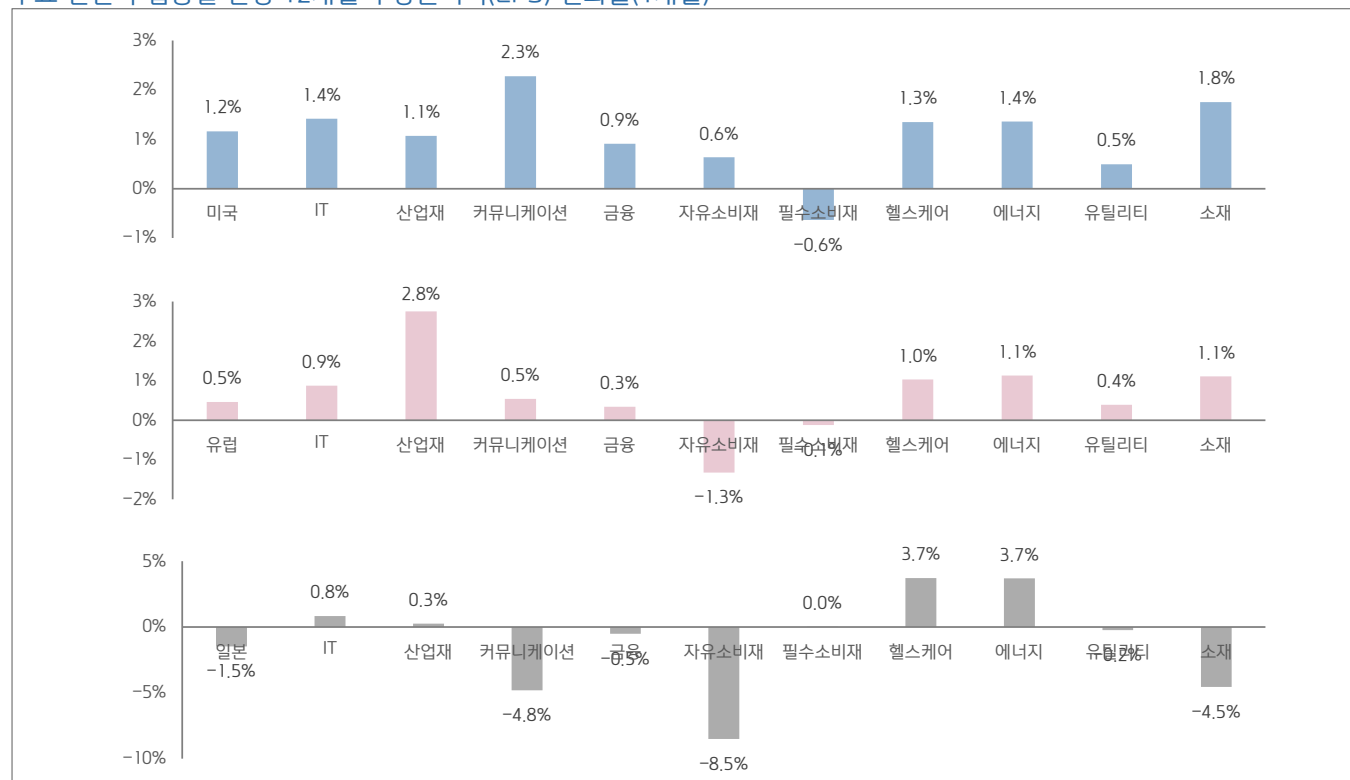
신흥 주요국, FY25 EPS 성장률 전망치 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

- ▶ 주요 업종별 최근 1개월 EPS 변화율을 살펴보면, 미국은 AI테크 업종을 중심으로 한 커뮤니케이션서비스 업종의 실적 모멘텀이 가장 강한 모습. 그 외, 소재, IT 업종 등도 이익 경로 양호
- ▶ 유럽의 경우 산업재의 이익 개선세가 가장 두드러지는 모습

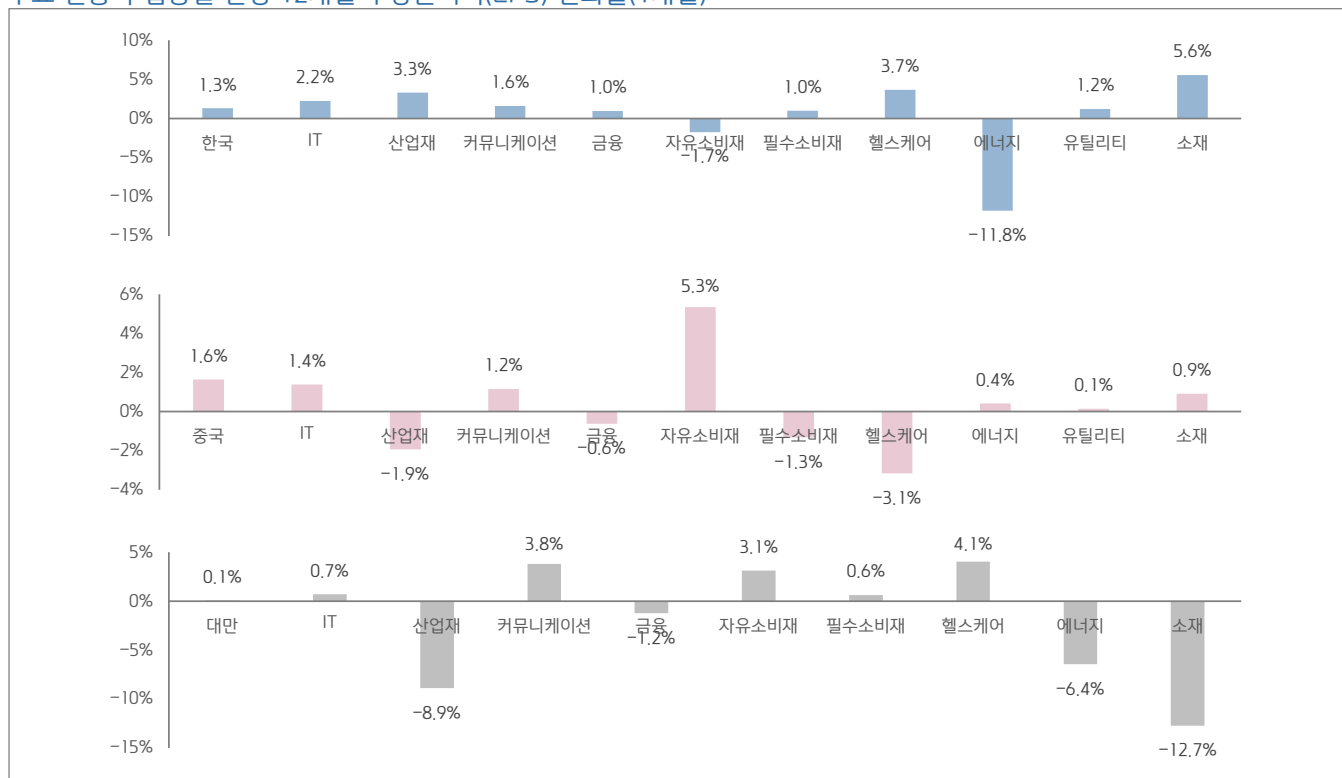
주요 선진국 업종별 선행 12개월 주당순이익(EPS) 변화율(1개월)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

- ▶ 신흥국은 대체로 선진국보다 EPS 변화율이 더 탄력적인 모습. 한국은 소재, 산업재 등의 개선 흐름 두드러짐
- ▶ 중국은 자유소비재의 실적 개선 흐름이 가장 탄력적으로 나타나는 가운데, 산업재, 필수소비재 등은 부진

주요 신흥국 업종별 선행 12개월 주당순이익(EPS) 변화율(1개월)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

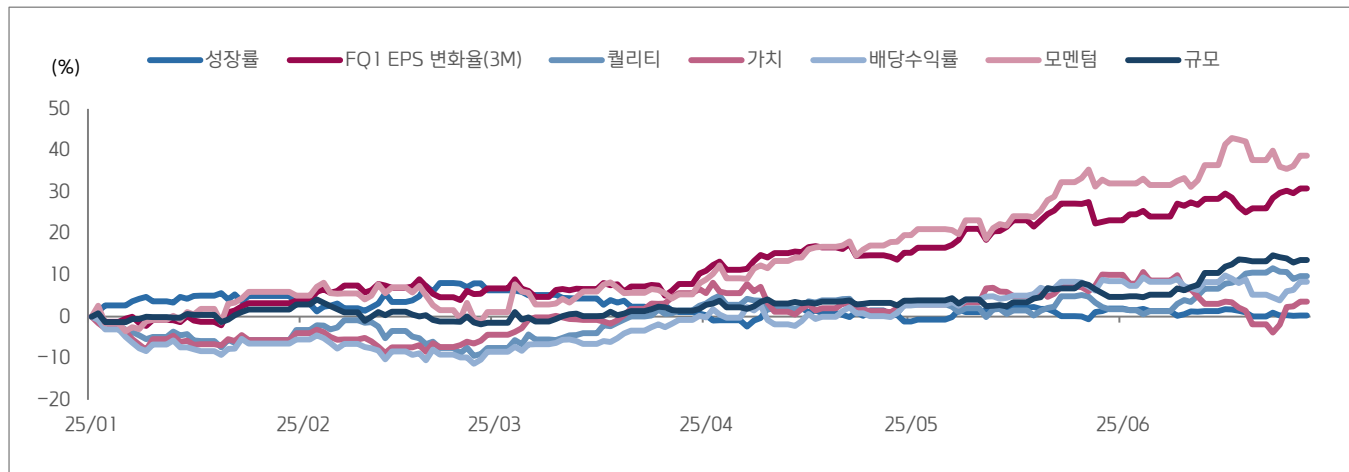


## 10.

## 어닝 시즌은 결국 어닝 서프라이즈 탄력으로 귀결

- ▶ 선진 증시에 비해 국내 그리고 신흥국 기업들의 실적 탄력은 상대적으로 견조하나, 관세 영향이 반영되는 과정에서 글로벌 증시의 실적 하향 압력에서 자유로울 수는 없을 것으로 전망
- ▶ 더불어, 2분기 어닝시즌 개막과 함께 실적 전망의 업데이트가 본격화되고, 서프라이즈 여부에 따라 주가 민감도가 높아질 것
- ▶ 오는 7월 역시도 실적 경로와 더불어 실적 전망의 지속적인 상향 모멘텀을 지니고 있는 종목군들이 매크로 변동성 구간에서도 선방할 수 있을 것으로 판단

코스피200, 주요 스타일별 롱/숏 누적수익률



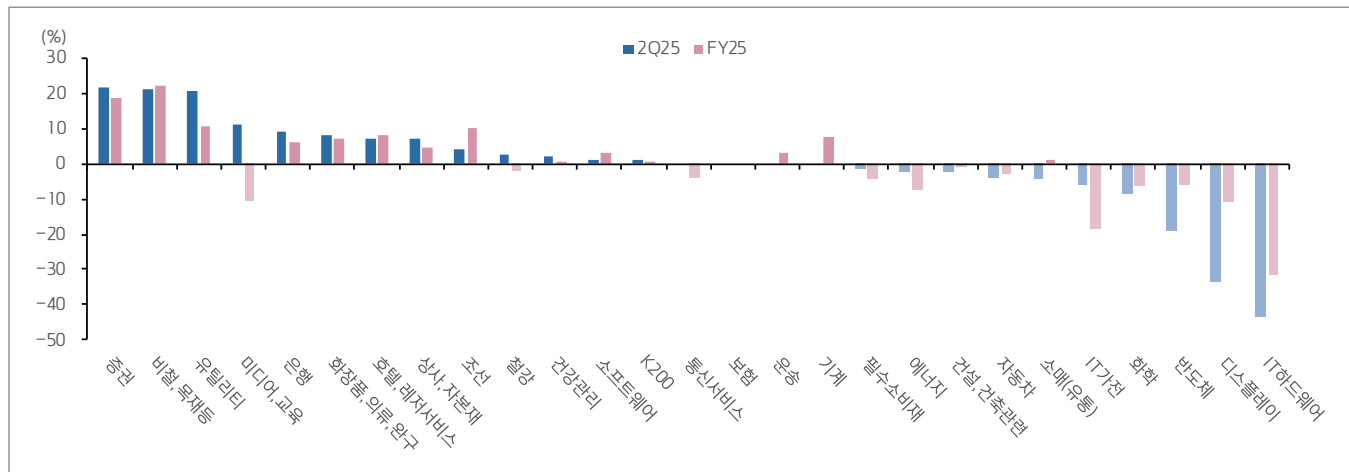
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

## 11.

## 2Q 어닝시즌, 이익모멘텀 지속 업종/종목군 중심 대응

- ▶ 주요 업종별 최근 1개월 이익 조정 비율 변화를 살펴보면, 전통적인 주력 수출 품목인 IT(반도체, H/W), 2차전지, 화학, 자동차 등의 2분기 실적 전망은 하향 조정 의견이 앞서는 상황
  - 관세 유예 기한 종료를 앞두고 관련 불확실성이 상존하고 있는 점은 관련 업종들의 실적 방향성 경계 요인
- ▶ 한편, 견조한 수주 모멘텀이 이어지는 자본재(조선, 방산, 기계) 업종을 비롯해, 유틸리티, 증권, 미디어 등의 업종은 실적 전망 상향 의견이 앞서는 모습

코스피200 업종별, 2Q25, FY25 이익조정비율(1개월)



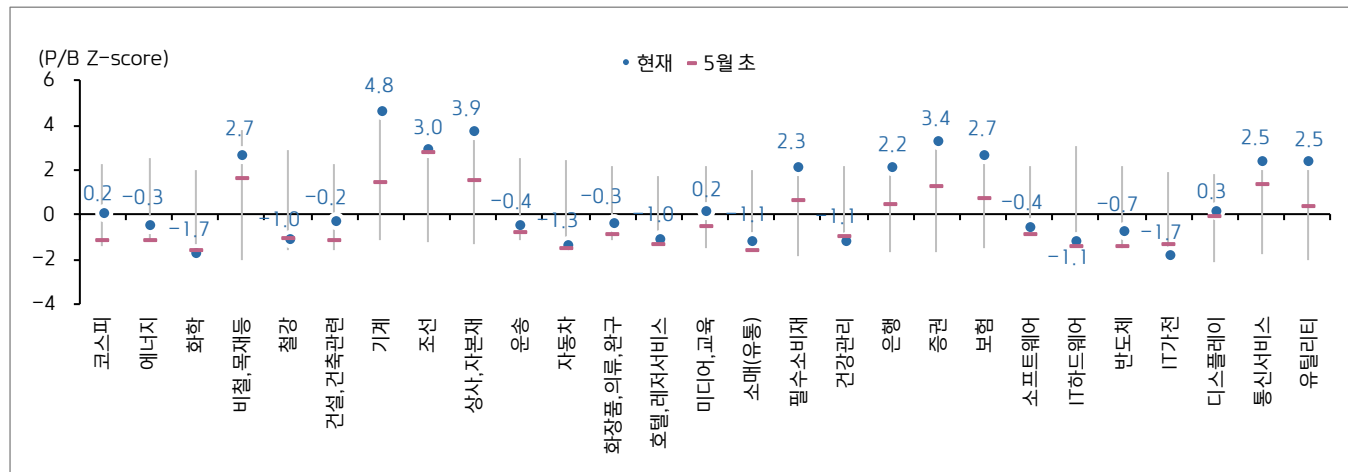
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

## 12.

## 최근의 급등세가 부담인 경우, 밸류 부담이 낮은 곳 또한 대안

- ▶ 지속되는 실적 모멘텀이 있는 업종/종목들이 관세 리스크 재점화 구간에서 선방할 수 있을 것으로 기대하나, 단기적으로 높아진 밸류에이션 부담 역시 상존
- ▶ 가격 부담이 있는 경우, 2분기 이익모멘텀이 존재하지만 아직까지 밸류에이션 부담이 높지 않은 곳에서의 선별 전략 또한 중기적으로 유효할 것으로 판단
- ▶ 2분기와 올해 실적 전망의 상향 의견이 앞서는 동시에 여전히 5년 평균 밸류에이션 수준을 하회하는 화장품의류, 호텔레저 또는 미디어 등의 업종 내에서도 기회를 포착할 수 있을 것으로 전망

코스피 업종별, 최근 5년 기준 PBR Range



자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터



## Part 3

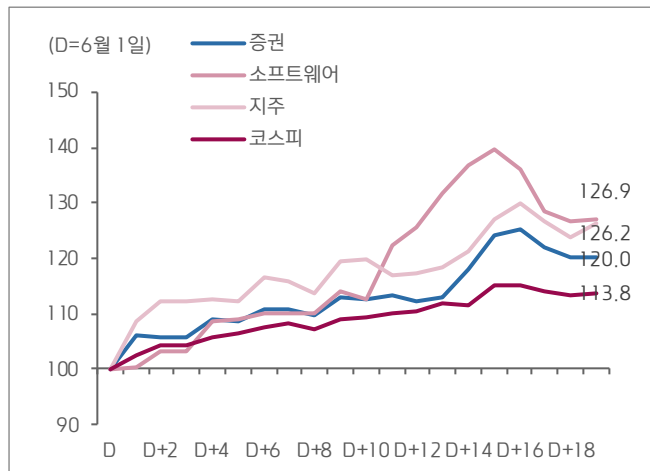
시황: 주주환원 정책주와  
코스닥 키맞추기

## 01.

## 기대감을 반영한 정책주, 이제는 실제 정책 내용을 확인할 시간

- ▶ 국내 증시에 영향을 미치는 새정부 정책의 두가지 축은 거버넌스 개혁과 AI(+가상자산)로 양분 가능  
- 6월 이후 업종 수익률을 살펴보면, 증권, 지주(거버넌스), 소프트웨어(AI)는 각각 20.0%, 26.2%, 26.9%의 수익률 기록
- ▶ 이사의 주주 충실의무 도입을 필두로 한 상법개정, 배당소득 분리과세, 자사주 소각 의무화, AI 100조원 규모 투자, 원화 스테이블 코인 도입 등 새정부 출범 이후 추진될 다수의 정책에 대한 기대감이 극적으로 반영된 점이 정책주 랠리의 배경
- ▶ 다만, 증시가 단기 과열 국면에 진입한만큼 정책주도 단순히 기대감만으로 급등세를 지속하기에는 가격 부담에 노출된 상태. 이제부터는 실제 정책이 추진되는 과정 속에서 2차 랠리를 이어나갈 수 있는 발판을 마련할 것으로 판단

6월 이후 주요 정책 관련 업종 주가 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

새정부의 주식시장 관련 주요 정책 내용(거버넌스, AI)

거버넌스 개혁	AI, 가상자산
<ul style="list-style-type: none"> <li>- 이사의 주주 충실의무 도입 등 상법개정</li> <li>- 집중 투표제 활성화</li> <li>- 감사위원 분리선출 확대</li> <li>- 배당소득세 분리과세</li> <li>- 원스트라이크 아웃제 도입</li> <li>- 자사주 소각 의무화</li> <li>- MSCI 선전국 지수 편입</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- AI 예산 증액, 민간 투자 100조원</li> <li>- AI 고속도로 구축</li> <li>- 고성능 GPU 5만개 이상 확보</li> <li>- 국가 AI데이터 집적 클러스터 조성</li> <li>- 가상자산 2단계법(업권법) 제정</li> <li>- 원화 스테이블 코인 발행, 유통 등</li> <li>- 비트코인 등을 기초자산으로 한 현물 ETF 발행, 거래</li> </ul>

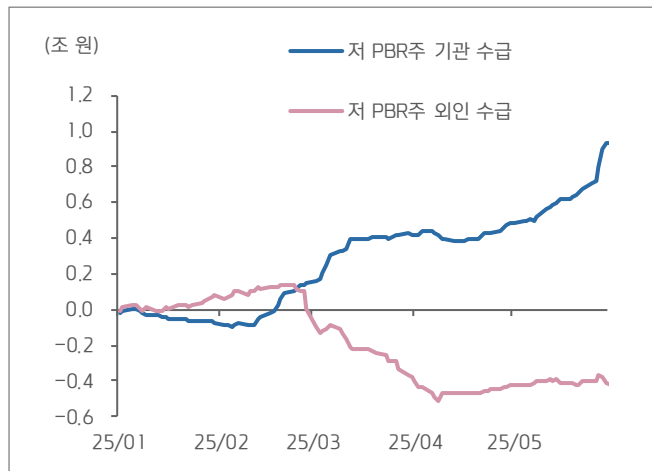
자료: 언론 보도, 키움증권 리서치센터

## 02.

## 정책 확인 이후 저 PBR, 고배당주의 2차 랠리를 이끌 수급 주체는 외국인

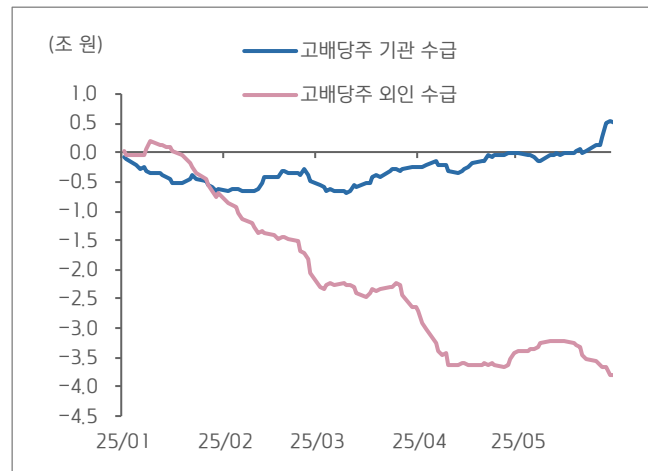
- ▶ 7월 중 가장 주목해야 할 새정부 정책은 '상법 개정안의 통과 여부'가 될 것. 더불어 민주당 측은 7월 4일(6월 임시국회내) 까지 이사의 주주 충실의무를 골자로 한 상법개정안을 본회의에서 통과할 것이라고 언급
  - 특히, 시행에 따른 유예기간을 두지 않고 '공포 후 즉시 시행'할 것이며 이후 '보완입법'을 진행할 것이라고 밝힘
  - 또한, 그동안 반대해 왔던 국민의힘 야당측도 상법개정안을 전향적으로 검토하겠다는 입장을 표명
- ▶ 대선 이후 현재까지 거버넌스 개혁 수혜주인 저 PBR 및 고배당주의 주도 수급 주체는 국내 기관투자자였음
  - 외국인은 정책 추진 의구심 속 거버넌스 수혜 업종에 중립적인 스탠스를 보였으나, 실제 정책이 추진된다면 저 PBR 및 배당주에 대한 2차 랠리를 이끌 수급 주체는 외국인이 될 것으로 전망

연초 이후 저 PBR주의 기관, 외국인 수급 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터  
주)저PBR 상위 1분위 종목군의 코스피 대비 초과수익률

연초 이후 고배당주의 기관, 외국인 수급 추이



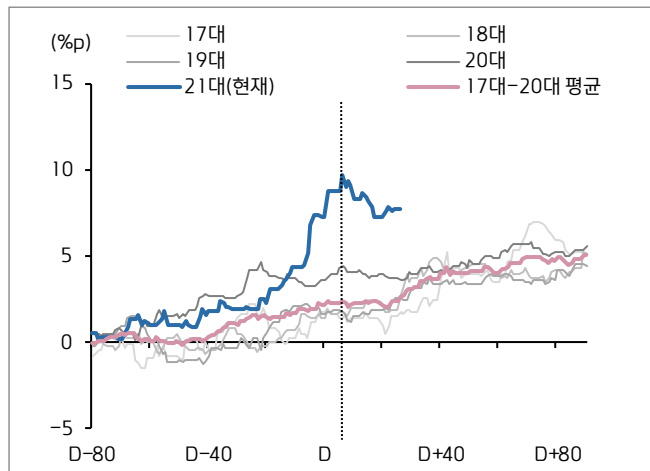
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터  
주)배당수익률 상위 1분위 종목군의 코스피 대비 초과수익률

## 03.

## 상법 개정 통과 이후 저 PBR 주의 이상향 기초 지속될 전망

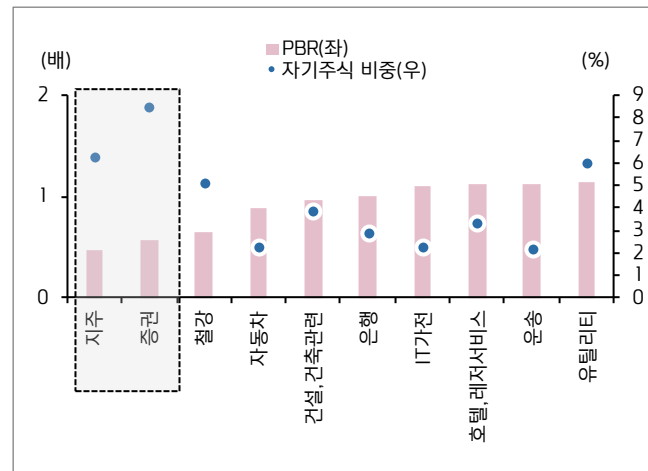
- ▶ 과거 국내 대선(17대~20대)을 전후로 저 PBR 주들은 코스피 대비 양호한 초과수익률을 기록
  - 올해의 경우 새 정부의 강력한 거버넌스 개혁을 필두로 지난 대선 대비 한층 강도 높은 상승세 시현
  - 최근 단기 과열 국면 진입으로 숨고르기 흐름을 보이고 있으나, 상법 개정 통과될 경우 지주, 증권 업종 등 PBR 레벨이 낮고, 자사주 비중이 높으며, 거버넌스 개편에 따른 수혜주는 재차 상승 탄력 강화될 전망

역대 대선일 전후 저 PBR주의 초과수익률 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터  
주) 저 PBR 상위 1분위 종목군의 코스피 대비 초과수익률

주요 저 PBR 업종 상장사 평균 PBR과 자사주 비중



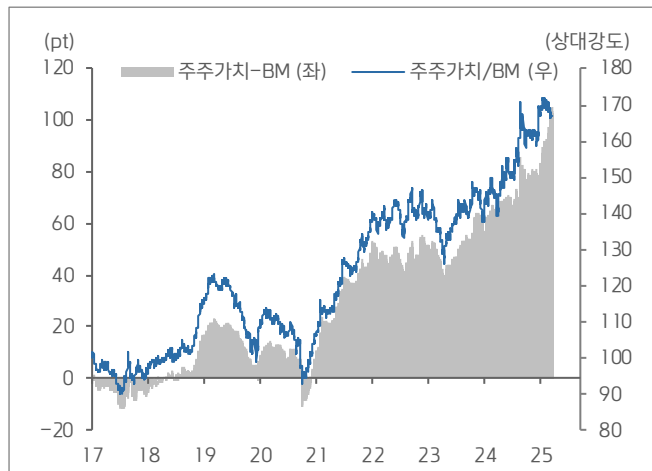
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 04.

## 실적 시즌 속 주주환원 확대 기업에 프리미엄 부여될 전망

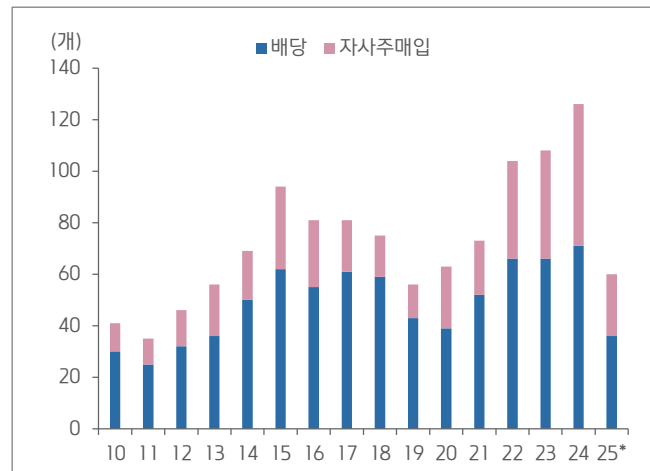
- ▶ 7월 중 2분기 실적 발표 시즌 도래하며 주요 기업들의 주주환원 확대 발표가 이어질 것으로 전망
  - 지난 2010년 이후 어닝콜에서 상장사의 배당 및 자사주 매입 언급 횟수는 지속적으로 상승하는 추세
  - 기업 거버넌스에 대한 관심도 증가, 상장사 밸류업 압력 강화 속 기업의 주주환원 확대 트렌드는 현재 진행형
- ▶ FnGuide 주주가치 지수는 정부 주도의 밸류업 정책이 본격화된 이후 꾸준히 벤치마크 대비 초과수익률을 기록하고 있는 추세
  - FnGuide 주주가치 지수란, 국내 상장사 내 자사주매입 비율과 배당수익률의 합 상위 30개 종목을 편입한 지수
  - 새정부 정책 추진, 실적 시즌 도래 속 배당 및 자사주 매입(소각) 등 주주환원 확대 기업에 대한 관심도 증가할 전망

주주가치 지수의 벤치마크 대비 상대강도 추이



자료: DataGuide, 키움증권 리서치센터, 주) BM은 MKF500

2010년 이후 어닝콜에서의 배당, 자사주매입 언급 횟수



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터, 주) 2025년은 YTD 기준

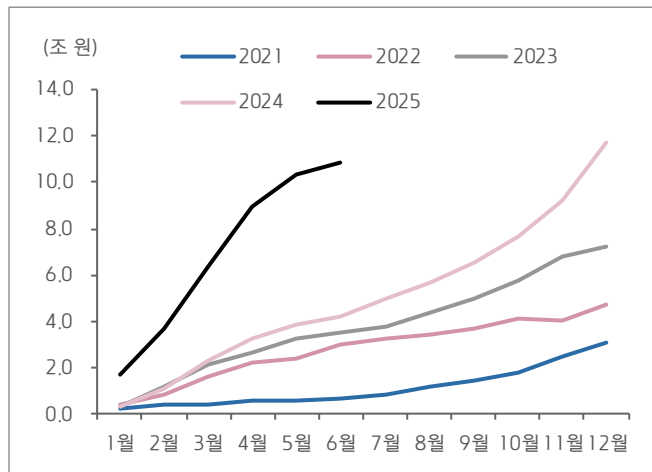


## 05.

## 상장사의 자사주 매입 속도는 역대급 빠른 속도로 진행중

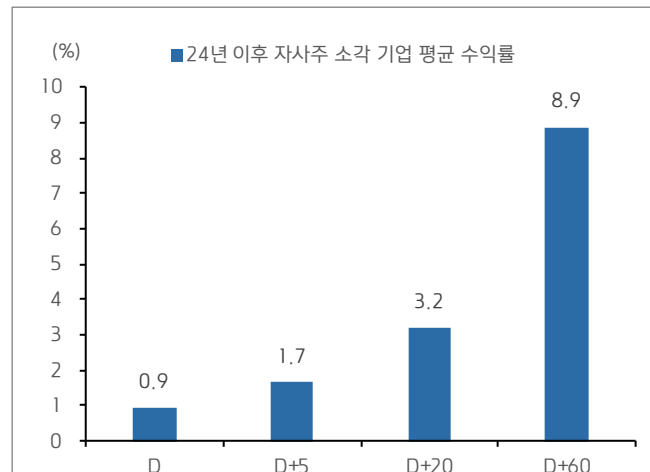
- ▶ '25년 6월 말 기준, 상장사 자사주 매입액은 10.8조 원으로 '21년 이후 연간 기준 가장 빠른 속도로 진행중
  - 6월 말 기준, 기업가치제고 계획 공시 기업수는 약 150개사로 대부분의 기업들은 주주환원 강화를 목표치로 제시
  - 이에 따라, '24년 지난해 기준 자사주 소각 금액은 '23년 대비 2.9배 증가. 유가증권 시장의 총 배당액도 30.3조원으로 전년 대비 10.5% 증가
- ▶ 주주환원에 대한 주가 프리미엄 부여되며 자사주 소각을 공시한 기업의 주가 수익률 양호한 흐름 지속
  - 주주환원 본연의 목적을 위해 자사주 소각 의무화 정책이 향후 입법화될 경우 자사주 소각에 따른 주가 민감도는 한층 강화될 전망

2021년 이후 연간 자사주 매입 속도 비교



자료: 인포맥스, 키움증권 리서치센터

2024년 이후 자사주 소각 공시 기업의 평균 수익률



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

주) D= 자사주 소각 공시 시점

- ▶ 한국의 배당성향이 주요국 대비 낮은 이유 중 하나는 배당소득세율과 주식 자본이득세율 간 격차가 크다는 점
  - 배당소득은 누진세율로 종합과세(최고세율 45%)되는 반면, 자본이득은 최고 30%의 세율로 분류 과세하기 때문에 배당정책 의사결정자인 대주주 입장에서 배당 확대보다는 사내 유보를 선호하게되는 유인이 클 수 밖에 없었음
  - 소액주주 입장에서도 자본이득세는 비과세 대상으로 부담이 없는 반면, 배당금에 대해서는 소득세를 부담하므로 배당주 투자보다는 단기적 시세차익에 집중하게 되는 경향
  - 3년 평균 배당성향 기준, 한국 25% vs 중국 32%, 일본 37%, 미국 37%, 대만 54%, 영국 56%
- ▶ 최근 정부는 오는 7월 말 새 정부 첫 세제 개편안에 배당소득 분리과세를 넣는 방안을 유력하게 검토 중. 이에 따라 이르면 내년부터 배당소득세율 완화 정책이 시행될 가능성
  - 배당소득세율 완화 정책 시행될 경우 대주주의 배당확대 및 투자자의 국내 배당주 투자 유인은 한층 커질 것으로 전망

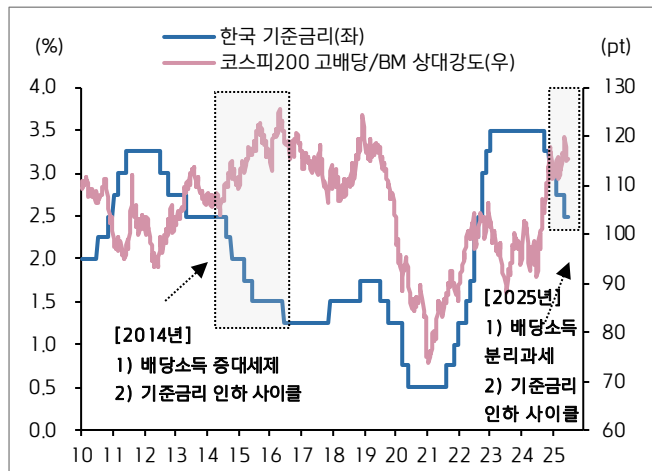
#### 소액주주의 상장주식에 대한 배당소득과 주식 자본이득 과세제도 비교

구분	배당소득			주식 자본이득		
한국	(현행) 2,000만원 초과시 종합과세(6-45%) 또는 2,000만원 이하 분리과세(14%) → (개정안) 배당성향 35% 이상 배당소득에 대해서는 종합소득에서 분리과세			비과세		
미국	분리과세 : 적격배당소득 15-20% 종합과세 : 비적격배당소득 10-37%			분리과세 : 장기보유 15-20% 종합과세 : 단기보유 10-37%		
영국	분류과세	기본세율 구간	8.75%	분류과세	기본세율 구간	10%
		고세율 구간	33.75%		고세율 구간	20%
		추가세율 구간	39.35%		추가세율 구간	
독일	분리과세(25%)와 종합과세(14-45%) 중 선택			분리과세(25%)와 종합과세(14-45%) 중 선택		
일본	분리과세: 15% 선택 가능			분리과세: 15%		
대만	분리과세(28%)와 종합과세(5-40%) 중 선택			비과세		

자료: 국회입법조사처, 키움증권 리서치센터, 주) 세율은 본세만 의미하며 부가세는 포함되지 않음

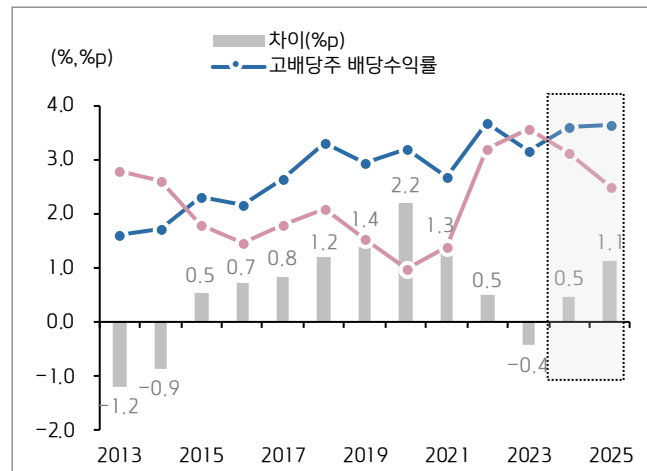
- ▶ 배당주 강세를 보일 수 있는 여건은 크게 1) 금리 인하기와 2) 배당세율 완화 국면 두가지. 현재는 정부 주도 하 밸류업 정책속 금리 인하, 배당소득 분리과세 모두 충족된다는 점에서 배당주가 강세를 보일 수 있는 여건
- ▶ 한국은 지난해를 기점으로 기준금리 인하 사이클로 진입했으며, 현재 고배당주의 평균 배당수익률은 3.6%로 국고채 3년물금리(2.3%)를 상회.
  - 과거 2014년 배당소득증대세제 발표 + 한국 기준금리 인하 국면 속 벤치마크 대비 고배당주 강세 보인 사례 존재
  - 현재도 해당 환경과 유사하다는 점을 감안시, 배당주의 강세 지속될 수 있다고 판단

한국 기준금리와 고배당주 상대강도 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

연도별 고배당주 배당수익률과 국고채 3년물 금리 비교



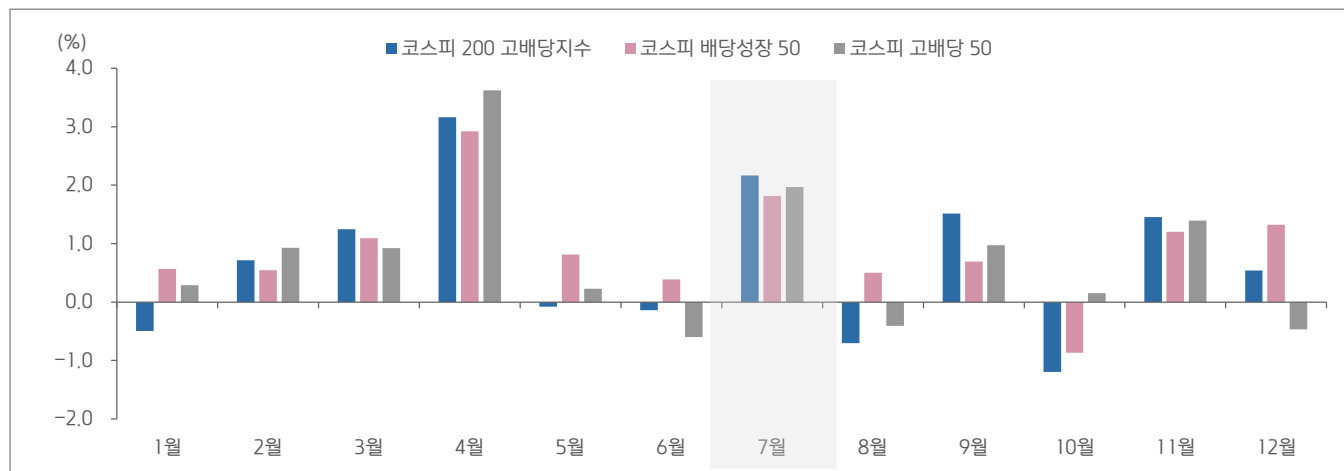
자료: FnGuide, Bloomberg 키움증권 리서치센터, 주) 고배당주는 코스피 200 고배당 지수, 2025년 배당수익률은 컨센서스

## 08.

## 6월 말 배당락 이후 평균적으로 7월 배당주 수익률은 양호

- ▶ 국내 주요 배당지수의 월별 평균 수익률을 살펴보면, 4월 다음으로 7월에 평균적으로 높은 수익률 기록
- 코스피200 고배당, 코스피 배당성장 50, 코스피 고배당 50 각각 평균 7월 수익률 : +2.2%, +1.8%, +2.0%
  - 6월 말 중간배당에 따른 배당락 이후 7월 한 달 동안 주가가 회복하는 패턴을 연출했기 때문

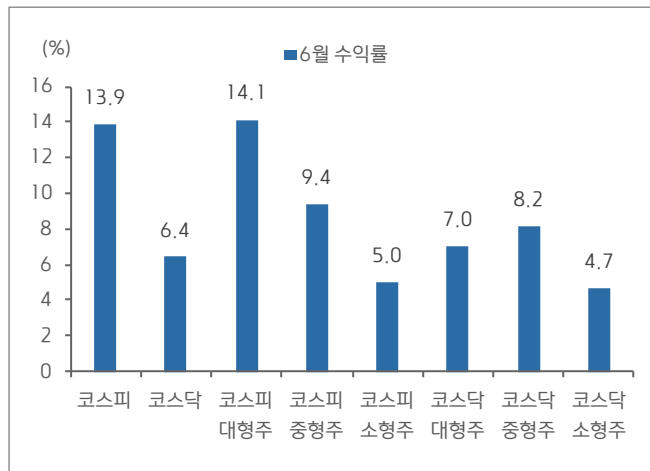
2005년 이후 주요 배당지수의 월별 평균 수익률 비교



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터, 주) 코스피200 고배당지수는 2005년 이후, 코스피 배당성장50, 코스피 고배당50은 2010년 이후 기준

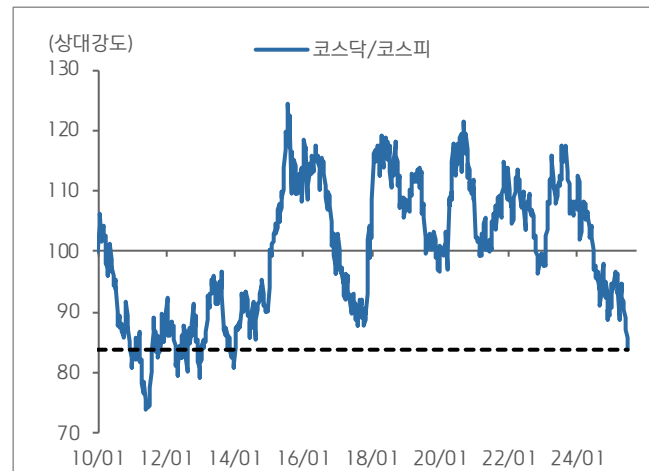
- ▶ 6월 한 달간 코스피는 +13.9% 상승한 반면, 코스닥은 +6.4% 상승에 그치며 상대적으로 상승 탄력 더뎠음
  - 사이즈별로 보아도 코스피 대형주(+14.1%)가 가장 높은 수익률 기록한 반면, 코스닥 소형주(+4.7%)는 가장 부진했음
  - 새정부 정책 모멘텀이 주로 코스피 내 대형 가치주로 집중된 점이 성장주 비중이 높은 코스닥의 상대적 부진으로 연결
- ▶ 현재 코스피 대비 코스닥 상대강도는 약 10년 래 최저치 수준. 유동성에 기반한 증시 강세장 기조 속 키맞추기 측면에서 코스닥의 반등을 기대해볼만 한 시점

코스피, 코스닥 기준 사이즈별 6월 수익률 비교



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

2010년 이후 코스피 대비 코스닥 상대강도 추이



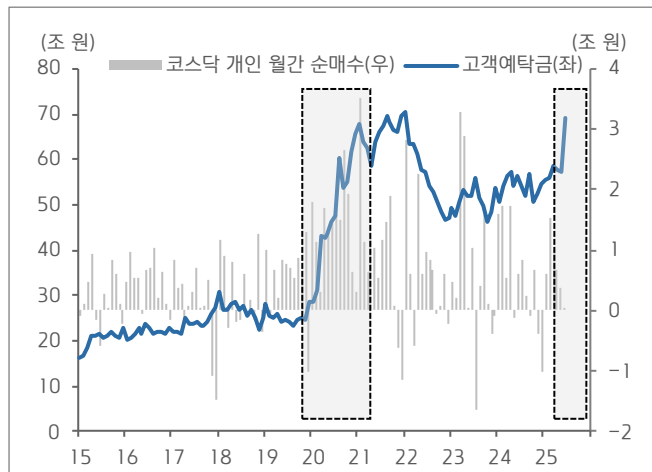
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 10.

## 고객예탁금 증가 및 개인 수급 영향력 확대는 코스닥 반등으로 연결

- ▶ 6월 말 국내 증시의 고객예탁금은 69조 원으로 지난 동학개미운동 당시의 70조원대 수준까지 급등한 상태
- 과거 '20년~'21년 사례를 살펴보면, 고객예탁금이 급증한 이후 코스닥 시장으로의 개인 투자자의 자금 유입 관찰
  - 코스닥 시장 내 기관, 외국인, 개인 거래대금 비중은 각각 6%, 20%, 74%로 개인 거래대금 비중이 압도적으로 높음
  - 고객예탁금 급등에 따른 증시 유동성 증가는 개인 거래대금 증가를 불러일으켜 코스닥 반등으로 연결될 것으로 전망

코스닥 개인 월간 순매수와 고객예탁금 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

코스닥 주가와 20일 평균 거래대금 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 11.

## 레버리지성 자금인 신용잔고 레벨도 코스닥 시장은 낮은 수준

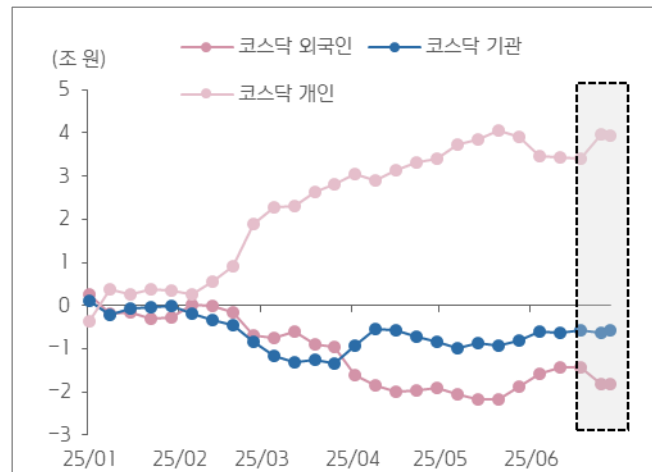
- ▶ 실제로, 6월 말 이후 고객예탁금 증가에 기반하여 코스닥 시장 내 개인 투자자 순매수 증가 추세로 전환
  - 특히, 유가증권시장 내 신용잔고 금액은 코스피 급등과 연동하여 6월 한 달간 약 2조원 가량 증가한 반면, 코스닥 시장 내 신용잔고 금액은 5,000억원 증가에 그침. '21년 동학개미운동 당시 코스닥 신용잔고 금액이 11.7조원 수준까지 상승했으나, 현재는 8.1조원 수준
  - 향후 개인 투자자 유동성에 기반해 코스닥 시장이 반등할 경우 레버리지성 자금의 추가 유입 여력이 있다는 점을 시사

거래소 및 코스닥 시장 내 신용잔고 금액 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

'25년 이후 수급 주체별 코스닥 순매수 추이



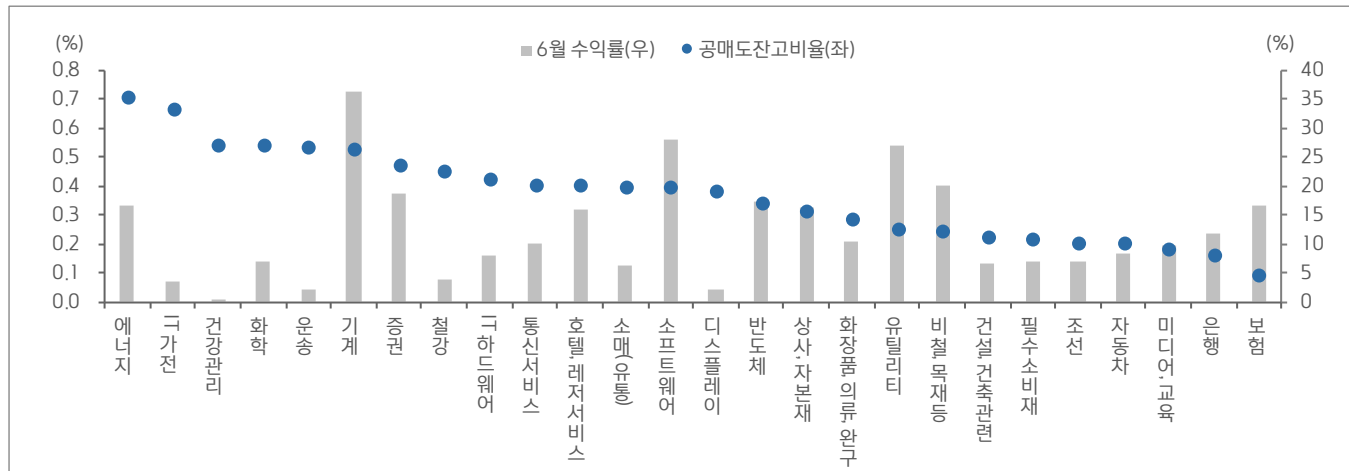
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 12.

## 소외주로 순환매 장세가 연출된다면, 2차전지 및 바이오의 트레이딩 기회

- ▶ 6월 한달 간 수익률 상위 업종은 기계(원전, 전력기기) +36.1%, 소프트웨어(AI) +28%, 지주, 증권 (저 PBR) +25.3%, +18.7% 등이 해당
  - 반면, 코스닥 내 시가총액 상위 종목이 포진한 건강관리(+0.1%), IT가전(+3.5%) 업종은 부진한 수익률 기록
  - 7월 한 달간 소외주로의 순환매 장세가 연출된다면, 6월 중 소외되었던 2차전지, 바이오 업종에 온기 확산될 전망
  - 특히, 해당 업종들은 공매도 잔고비율이 높다는 점에서 반등시 수급적인 측면에서 숏커버 진행될 가능성 높다고 판단

업종별 6월 수익률과 공매도잔고 비율 비교



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터



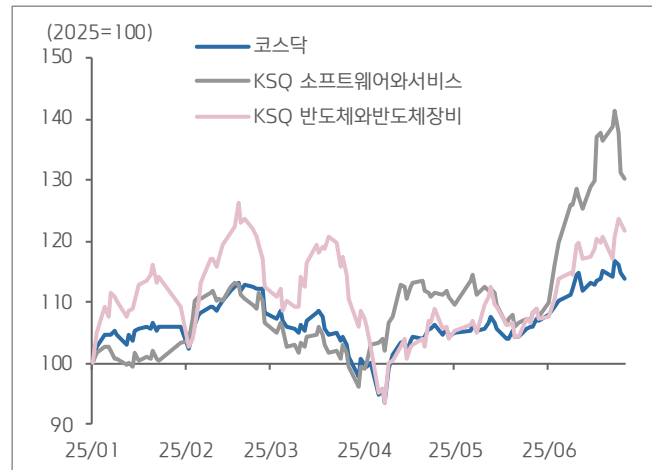
- ▶ 이재명 당선인은 대선 이전부터 AI 100조 투자를 천명하며 대규모 투자를 통한 AI 주권 확보를 주요 공약으로 제시. AI 서비스 고도화 및 투자 확대는 AI 관련주들의 투자심리를 자극할 수 있는 요인
- ▶ 실제로, 새정부 출범 이후 5년간 100조원 규모의 민간 공동 투자를 통해 AI 3강 국가로 도약하겠다는 국정 목표를 발표. 구체적으로, GPU 6만개 확보, 데이터센터 증설, 특화 산업형 AI 집적단지 조성 등이 존재
- ▶ 주요국 대비 한국의 AI 산업 경쟁력은 다소 뒤처져있다는 평가를 받아왔으나, 금번 AI 대규모 투자에 대한 기대감 부각되며 향후 주요 AI 관련 종목으로의 자금 유입은 지속될 전망

#### 새정부의 AI 관련 공약

새정부 AI 공약
민관 합작 AI 기업 육성 및 국가대표 파운데이션 모델 개발
대통령실 직속 AI 정책수석(CAIO) 신설 및 국가 AI위원회 강화
최신 GPU 기반 AI 데이터센터 건설 및 전략기술 사업화시설 지정
특화 산업형 AI 집적단지 조성 및 입주기업 사업화 지원
저전력 고성능 NPU, PIM 등 차세대 AI 반도체 기술 개발 지원
AI 데이터 집적 클러스터 조성을 통한 학습 데이터 공급
AI 전문대학원, 연구기관 확대 및 AI 융복합 학위과정 증설
AI 해외 인재 유치에 위한 인센티브 제도 마련
기초학문과 AI를 융합한 'AI+X' 교육모델 추진
2030년 AI 중심 차세대 네트워크(6G) 상용화 추진

자료: 더불어민주당, 언론보도, 키움증권 리서치센터

#### 코스닥과 코스닥 내 소프트웨어 및 반도체 지수 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터