

Morning Meeting Brief

Daishin's View

[Daishin's View] 2025년 7월 2주차

- 국고채 금리 수급 부담에 높은 변동성, 미국은 수급 개선 및 금리 인하 기대, 아시아 통화 강세로 달러원 환율 하향 안정화 지속
- 7월 US 서머랠리 본격화로 예외주의 재부각, 국내증시는 경제지표, 실적을 통해 Numbers를 확인할 때
- OPEC+ 증산우려로 유가 상단은 제한적이지만 지금은 계절성에 따른 반등에 초점 / 대출강화로 진정 예상되는 서울 아파트 시장

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

Fixed Income

7월 금통위, 기준금리 2.50% 동결 전망

- 7월 금통위 기준금리 2.50% 동결 전망. 앞선 2월, 5월 인하 이후 숨고르기
- '연속 인하보다 분기 1회'로 템포 조절 + 또 다시 불거진 가계대출 급증 부담
- 추가 인하 가능성은 열려 있지만 지금은 아니다. 연말 기준금리 2.25% 예상

공동락. dongrak.kong@daishin.com

Strategy

OBBBA 법안의 조심모사, 주목받지 못한 미래 인센티브

- 트럼프 감세안의 재정 구조 전환, 단기적 비용 축소와 미래 세액공제 확대
- 법안 추진 과정에서 부각된 정책 불확실성에 가려진 장기적 수혜에 주목
- 우려가 발목을 잡고있던 반도체, 자동차, 2차전지 수출산업이 대표적

정해창. haechang.chung@daishin.com

Global Strategy

[The Global View / 7월 및 3분기 글로벌 투자전략] Non-US 쉬어가고 US 서머랠리 본격화

- Non-US 증시, 6월 펀더멘탈 대비 상대적 강세 흐름. 7월 숨고르기 국면 연출 예상
- US 증시의 상대적 강세 기대. 트럼프 정책 추진 동력 상실과 정책 불확실성 해소 단계 인식. 사상 최고치 경신 예상
- 7월 중요 이슈: 1. 美 OBBBA(~4일), 2. 美 상호관세 유예(8일), 3. 美 7월 FOMC(29~30일)

문남중. namjoong.moon@daishin.com

Global Strategy

[더 글로벌 레이더 Weekly / 7월 2주차 전략] 트럼프 정책 불확실성은 해소 과정

- 7.7일 트럼프, 12개국에 상호관세율 통보 서한 발송 예정. 적용 시기 8.1일
- 트럼프 정책 추진, 연기 및 난항 등 진통과정. 하지만 항상 정책 이행(지니어스 법안, OBBBA 법안 등)
- 7.8일 상호관세율 유예 기간 만료, 12개국 상호관세율 적용 시기에 맞춰질 것. 7월 트럼프 정책 불확실성이 해소되어 가는 과정

문남중. namjoong.moon@daishin.com

[일본 마켓 레이더 Weekly / 7월 2주차 전략] 美日 무역 협상, 트럼프 압박에 교착상태에 빠지다

- 7.8일 상호관세 유예 기간 만료 전, 트럼프의 일본에 대한 무역 협상 압박 확대
- 캐나다와의 협상 패턴 유사. 일본, 미국산 쌀 · 석유 구입, 기존 요구사항 철회 시 미국과 협상 재개 기대
- 미국과 무역 합의 늦어질수록, 참의원 선거 앞두고 이시바 내각에게는 불편한 짐. 금융시장, 엔화 강세 압력+증시 상승 제한

문남중. namjoong.moon@daishin.com

원자재는 주식 시장을 떠날 때가 아니라 말한다

- 종료 앞둔 관세 유예. 그러나 유동성 사이클 감안하면 혹시 모를 주식 시장 조정은 저가 매수 기회
- 경기 후행 자산인 원자재가 폭주할 때가 더 위험. 그렇다면 지금은 주식 조정 시 더 사야할 때
- 2026년 하반기~2027년이 더 위험하다 말하는 원자재. 그렇다면 지금은 주식 시장을 떠날 때가 아니다

최진영. jinwoong.choi@daishin.com

[2Q25 Preview] SK 텔레콤: 예상보다 강한 조치. (투자의견 시장수익률로 하향. 목표주가 56천원으로 16% 하향)

- 유심사태 민관합동 조사 결과 발표. 위약금 면제 등 예상보다 강한 조치
- SKT는 위약금 면제 등 5천억원 규모의 고객 감사 패키지 제시
- 25년, 26년 실적 추정 하향을 반영하여 투자의견 및 목표주가 하향

김회재. hoijae.kim@daishin.com

[2Q25 Preview] 제일기획: 미디어계의 뛰어난 큰 형

- 2Q25 GP 4.8천억원(+5% yoy), OP 926억원(+5% yoy) 전망
- 1Q25 대비 성장 둔화. 대내외 불확실성 해소로 하반기 8%대 성장 전망
- 25E DPS 1.3천원, 6.3%. PER 10.4배, 현금 대비 시총 2.7배로 저평가

김회재. hoijae.kim@daishin.com

[Issue&News] 한국전력: 우호적인 요금정책 지속, 해외 원전건설 사업가치 재평가

- 상법 개정 영향은 제한적이지만, 우호적인 전기요금 정책 지속 기대
- 해외 원전 건설사업 가치 6.2조원(가정: '50년까지 원전 점유율 5.9%)
- 목표주가 49,000원으로 상향(상승여력 36.5%)

허민호. minho.hur@daishin.com

[2Q25 Preview] 아모레퍼시픽: 일시적 비용 증가, 체력은 견조

- 2Q 마케팅·성과급 등 일회성 비용 증가로 수익성 하락 불가피
- 라네즈/이니스프리 서구권 매출 성장 지속. 신규 브랜드도 긍정적 반응
- 중국 흑자 기조 유지 + COSRX 회복으로 하반기 안정적 실적 전망

정한솔. Hansol.jung@daishin.com

2025년 7월 2주차

[금리] 국고 3년 2.25~2.55%

한국: 수급 부담에 높은 변동성. 미국: 수급 개선 + 인하 기대로 금리 하락 시도

한국은 2차 추경 이후 국채 물량에 대한 부담이 금리의 높은 변동성 분출로 나타날 가능성이 큼. 최근 서울 부동산 가격 급등에 따른 기준금리 인하 속도 조절 우려도 금리에 비우호적

미국은 국채 물량 부담이 상존하나 SLR 완화 등 수급 여건 개선을 위한 과정도 진행되고 있어 금리 변동성 완화 기대 높아져. 상반기 기준금리 인하 재개 전망도 확산

[환율] 달러원 환율 1,280~1,410원

달러원 환율 하향 안정화 지속 예상. 대외 달러 약세 및 아시아 통화 강세 유효

관세 앞두고 유입되었던 선수요 마무리, 미국 가계소비나 기업투자 수요공백 불가피 vs. 비미국 내수 저점 통과 시그널 나타나는 가운데 달러 약세 국면 유효

상반기 환율보고서에서 약달러 선호 스탠스 재확인. 아시아 통화절상 관련 논의 이뤄질 가능성 잔존. 대내 경기부양 본격화되는 점 역시 달러원 환율 하락 추세 뒷받침

[국내 증시] KOSPI 2,800 ~ 3,150p

정책, 내러티브에 KOSPI 레벨업. 경제지표, 2분기 실적 통해 Numbers를 확인할 때 트럼프 관세정책 완화에 미국 심리지표 개선. Non-US 경기 부양 드라이브 강화에 한국 수출 호조 지속. 여기에 신정부 정책 기대가 가세하면서 KOSPI 3,100선 돌파 경제지표의 관세 영향력 체크. 2분기 실적시즌은 현재 주가 수준과 실적 간의 괴리를 확인하는 계기가 될 수 있음. Numbers를 통해 기대와 현실 간 괴리를 좁히는 7월

[글로벌 증시] S&P500 5,900 ~ 6,450p

7월 증시, Non-US 잠깐 쉬어가는 동안 US 예외주의 재부각. US 서머랠리 본격화

7월 US 증시는 트럼프 정책 후퇴와 연준 금리 인하 기대가 이끄는 서머랠리 장세. 7.8일 상호관세 유예 만료일 연장과 영국 외 국가(일본, 인도, 베트남 중)와 무역 합의 도출 기대.

6월 Non-US 증시, 펀더멘탈 대비 상대적 강세로 7월 숨고르기 국면. 금융시장, 美 1Q GDP 등 경제지표 부진에 따른 연준 조기 금리 인하 가능성에 무게 실을 것. 증시 상승 모멘텀 작용

[원자재] WTI 58~75\$/bbl.

사우디 주도 OPEC+ 증산 우려에 유가 상단 제한적이나 계절성 따른 반등 초점

사우디 주도의 OPEC+ 증산 우려 여전. 내부에서는 8월에도 +41만b/d 추가 증산 검토. 2026년 중반 220만b/d까지 단계적 증산 계획을 5개월 만에 81% 달성하는 것 다만, 유가 상단 제한적이지만 계절성 따른 반등 초점. 원유 수출 제한되는 중동 산유국들의 냉방 시즌과 러시아의 농기향 수요 증가 시즌, 그리고 미국 멕시코만의 허리케인 시즌이 그것

[부동산] 주택 : 강보합, 상업 : 보합.

대출 강화로 진정세 예상되는 서울 아파트 시장. 오피스는 공실과 매물 모두 증가

주택 : 대출 강화로 고가시장 중심으로 거래 감소, 가격 상승률 둔화 전망. 다만, 장기 추세는 대출 강화 지속 여부와 추가적인 비금융 부동산 정책 내용 확인 필요

상업 : 오피스 서울 전 지역 공실률 상승하는 가운데, YBD만 3% 하회. 실질 임대료 정체 지속 전망. 물류 시장 공실 상황은 여전하나 우량 자산 위주로 거래는 나타남

7월 금통위, 기준금리 2.50% 동결 전망

Economist & Fixed Income Strategist 공동작
dongrak.kong@daishin.com

- 7월 금통위 기준금리 2.50% 동결 전망. 앞선 2월, 5월 인하 이후 숨고르기
- '연속 인하보다 분기 1회'로 템포 조절 + 또 다시 불거진 가계대출 급증 부담
- 추가 인하 가능성은 열려 있지만 지금은 아니다. 연말 기준금리 2.25% 예상

25년 7월 한은 금통위 기준금리 2.50%로 동결 전망

7월 한국은행 금융통화위원회에서 기준금리가 현 수준인 2.50%로 동결될 것으로 전망한다(소수의견 없는 만장일치 예상).

여전히 성장에 대한 높은 하방 위험을 감안할 때 올해 2월, 5월 인하 이후에도 추가적인 금리 인하 가능성은 여전히 높다. 하지만 앞선 인하에 따른 효과 점검과 최근 불거진 가계부채 급증 등을 감안할 때 이번 금통위에서의 금리 결정은 동결이 유력해 보인다.

한편 당사는 하반기 이후 추가 기준금리 인하가 이뤄져 올해 한국의 최종금리 수준은 2.25%에 이를 것으로 예상한다.

일단 이번은 타이밍 상 동결 유력 + 부동산, 가계부채 문제로 동결 가능성 ↑

지난해 10월 한국은행은 코로나19 이후 고(高) 물가에 대응하기 위해서 높아졌던 기준금리를 정상화한다는 목적으로 기준금리 인하를 개시했다.

이후 한국은행은 올해 2월과 5월에도 추가로 기준금리를 2회 더 인하했다. 지난 연말 정치적 불안 요인, 해가 바뀌어서는 미국 트럼프 행정부 출범에 따른 통상 불확실성 등의 악재들이 연이어 부각됨에 따라 이뤄진 통화완화 대응이었고, 해당 행보는 올해 하반기에도 지속될 전망이다.

향후 기준금리 인하 시기에 대해서는 2차 추경에 따른 재정정책 효과가 극대화될 것이 유력한 8월을 예상한다. 재정과 통화정책 간의 공조의 의미와 함께 현재 통화당국의 정책 기조가 완화 및 인하 경로에 있다는 것을 재확인하기 위해서라도 3분기 중에 추가 인하가 필요하다는 견해다.

다만 최근 서울 부동산 가격 급등과 가계대출 급증에 따른 금융안정 혼선 가능성에 대한 부담은 기준금리 인하 시기를 늦출 수 있는 제약 요인이다. 하지만 금융안정 문제 부각에도 최근 부동산 대책이 대출 총량 규제에 맞춰져 있어 금리 인하에 따른 불안 요인을 최소화할 수 있다는 점에서 기준 8월 인하 전망을 유지하고자 한다.

추가 인하 가능성 여전히 높아. 연말 한국 기준금리 2.25% 예상

당사는 하반기 추가 기준금리 인하의 횟수를 1회로 예상한다.

여전히 높은 성장의 하방 위험과 경기 부양을 위한 정책 기조가 불가피한 것이 사실이나 지금까지 100bp, 당사의 예상대로라면 총 125bp에 달하는 기준금리 인하 사이클을 거치며 통화당국의 완화 대응은 마무리될 것이란 전망이다(2025년 연말 한국 기준금리 2.25% 예상).

Strategist JR. 정해창
haechang.chung@daishin.com

Strategist 이경민
kyoungmin.lee@daishin.com

OBBBA 법안의 조심모사, 주목받지 못한 미래 인센티브

- 트럼프 감세안의 재정 구조 전환, 단기적 비용 축소와 미래 세액공제 확대
- 법안 추진 과정에서 부각된 정책 불확실성에 가려진 장기적 수혜에 주목
- 우려가 발목을 잡고있던 반도체, 자동차, 2차전지 수출산업이 대표적

트럼프 감세안 통과, 단기적 보조금 삭감 대신 장기적 세금혜택 제공

미국 의회는 2025년 대규모 예산조정법인 “One Big Beautiful Bill Act (OBBBA)”를 통과시켰다. 이 법안은 2017년 감세안(TCJA)의 주요 일몰 조항을 연장하는 한편, 비국방 분야 지출을 크게 삭감하고 청정에너지 세액공제 혜택을 조기 축소하여 정부가 즉시 지급해야 하는 보조금 지출을 줄이고, 향후 세액공제나 감세 형태로 지원하는 방향으로 재정 구조 전환을 시도하고 있다.

메디케이드 및 푸드스탬프(SNAP) 등의 복지 수급 자격에 근로요건을 도입하여 단기 예산 절감 및 취약계층의 노동 참여 유도했고, 장기적으로는 생산기능 인구의 증가와 복지 의존도 절감, 소비 성장의 긍정적 효과를 유도했으나 OBBBA 법안 제정 과정에서 인센티브 대비 지원금 삭감 우려가 시장에 더 크게 반영되었다. 연방재정우려 확대로 공동화된 국채 수급 정상화와, 세제혜택 등 친 기업적 정책 방향은 주식시장의 상승 동력이 될 수 있다

법안 불확실성 해소, 장기 세제혜택 부각: 반도체, 자동차, 2차전지 등

규제&보조금 삭감 우려에 가려진 장기 인센티브 재평가

법안이 최종 통과되면서 선반영된 보조금 삭감 불확실성 완화, 반도체, 자동차, 2차전지 등 주력산업의 수출 펀더멘털과 함께 현지 생산 공정의 장기적 인센티브가 부각될 수 있다

특히, OBBBA 법안 추진 초기부터 한국의 주력 수출산업에 제기된 우려는 품목별 관세, 수출규제 등과 함께 코스피 주력 산업, 대표적으로 반도체, 자동차, 2차전지 업종의 상승 탄력을 제한해왔다. CHIPS 반도체 보조금의 미집행 잔액 환수, 친환경 자동차의 미국 내 소비자 대상 인센티브 삭감으로 단기 수요 둔화와 전기차 전환 지연 우려 등이 선반영 되어왔다.

한편, 공급 측면 인센티브는 상당 부분 유지되거나 오히려 강화된 측면도 있다. OBBBA 법안의 첫 번째 목적은 미국내 법인세 감면과 TCJA 사업투자 감세 조치들의 영구 연장이다. 미국 내 생산을 확대하는 기업에 대해서는 여전히 세제 혜택과 지원이 지속된다. 2차전지 생산 인센티브인 IRA 고급제조 생산 세액공제 (AMPC)는 2030년까지 유지된다. 반도체 설비투자 세액공제의 경우 25%에서 오히려 35%로 상향되었다.

트럼프 전략산업의 정책 모멘텀: 조선, 방산, 원전, AI 반도체

한편, 조선, 방산, 원전, AI 반도체 섹터의 경우 미국의 산업 정책 방향성이 명확하다. 미국의 에너지 발전 믹스를 친환경에서 다시 원자력·화석연료 중심의 구조로 전환하는 방향과 조선, 항공우주, 드론 산업에서의 방위전력 현대화 예산 증액, AI 등 전략 산업 활성화 등의 정책 방향이 법안에서 확인된다.

올해 주도산업으로써 정책 기대감이 선반영됨에 따라 단기과열 해소와 매물소화 과정이 불가피했다. 그러나 적정 밸류에이션 수준에 도달 시 비중확대 기회를 잡을 수 있을 것이다.

Non-US 쉬어가고 US 서머랠리 본격화

7월 글로벌 증시, 하반월까지 상승 모멘텀 기대

미국, 성장, AGI · 양자컴퓨팅 · 우리늄원전 · 스테이블코인 관심

- Non-US증시, 6월 펀더멘탈 대비 상대적 강세. 7월 숨고르기 국면 예상
- 트럼프 정책 추진 동력 상실과 정책 불확실성 해소 단계 인식
- 7월 이슈: 美 OBBBA, 美 상호관세 유예, 美 7월 FOMC

7월은 트럼프 행정부가 추진하고 있는 정책에 대해 더 이상 불확실성으로 해석하지 않는 한 달이 될 것이다. 앞서 6.17일 미 상원에서 지니어스(스테이블코인 규제법) 법안 통과, 6.25일 연준의 SLR(보완적레버리지비율) 규제 완화안 의결 등 시장 친화적인 정책 행보를 보여왔다.

현재 트럼프 행정부가 추진하는 정책은 1. 7.4일 독립기념일 이전 처리를 위해 하원 표결을 거친 One Big Beautiful Bill Act, 2. 7.8일 만료를 앞둔 상호관세 유예 여부, 3. 미 하원에서 표결 진행 중인 지니어스 법안과 클래리티법(암호화폐 시장구조법), 4. 8.11일 중국산 일부 제품 관세율 유예 만료 등이다.

7월 한 달 동안 파급력을 가질 정책은 OBBBA, 상호관세 유예 여부이다. 일부 조항에 대한 하원내 양당 의견 대치와 유예 미연장, 관세율 상향 조정 시사 등 트럼프의 위협은 있겠지만 막판 하원 통과와 최소 상호관세 유예기간 연장을 예상한다. 트럼프 정책 추진 동력 상실과 정책 불확실성 해소 단계로 인식될 것이다.

OBBBA 법안은 신규 프로젝트 진행 및 예정지역 내 공화당 소속 의원 반대로 유지됐다. 오히려 반도체 시설 세액공제율이 25%→35%로 확대됨에 따라 반도체주 (인텔, 마이크론, TSMC, 삼성전자, SK하이닉스)에 긍정 요인이 될 것이다. 반대로 IRA에 근거한 전기차 세액 공제 폐지가 32년에서 올해 9월 말로 앞당겨지게 됐다. 이에 따라 전기차, 2차 전지주는 단기적으로 부정적 영향이 불가피하다.

6월 Non-US 증시는 펀더멘탈 대비 상대적 강세 흐름을 보임에 따라 7월에는 숨고르기 국면을 연출할 것이다. 달러 약세에 기반한 통화가치 절상과 유동성 확장 개선을 감안해도, 주가 상승에 반하는 경기·통화·정책(잠재성장률)·실질성장률, 통화기축 자속, 막연한 정책 기대 반영 등)을 과도하게 주가에 반영한 측면이 있다.

7월은 US 증시의 상대적 강세가 트럼프 정책 후퇴와 연준의 금리 인하 기대 지속으로 서머랠리를 이끌 것이다. 7.8일 상호관세 유예 만료 전 경제적 성과를 내고자 하는 트럼프 행정부의 조급함이 상호관세 유예기간 연장과 베트남 외에도 협상 우선순위 국가인 일본, 인도, 한국, 호주 중 무역 합의를 이끄는 배경이 될 것이다.

7월 FOMC(현지시각 29~30일)를 앞둔 연준의 금리 인하 기대는 하반월 내 지속될 것이다. 1/4분기 GDP 등 경제지표 부진은 금융시장에 연준의 조기 금리 인하 가능성에 더 무게를 두는 역할을 할 것이다. 트럼프의 차기 연준의장 지명 압박, 베선트 재무장관의 9월보다 이른 금리 인하에 대한 동의도 무게감을 더할 것이다.

7월 글로벌 증시는 US 증시의 서머랠리 가속화와 AI 관련 자본지출 증가, 주문형 반도체 시장 성장 등 AGI, 상용화 관심이 커지는 양자컴퓨팅, 생성형 AI 시장 성장에 따른 데이터센터 건설 붐 등 전례없는 변화를 겪고 있는 우리늄·원전, 지니어스 법안 통과로 성장 기대감이 커지는 스테이블코인에 대한 선별적 투자를 해야 한다. 7월은 상승흐름 속 얇은 조정을 확대 기회로 삼아야 한다.

Global Strategy

Global Strategist 문남중
namjoong.moon@daishin.com

더 글로벌 레이더 Weekly / 7월 2주차 전략

트럼프 정책 불확실성은 해소 과정

- 7일 트럼프, 12개국에 상호관세율 통보 서한 발송 예정. 적용 시기 8.1일
- 트럼프 정책 추진, 연기 및 난항 등 진통과정. 하지만 항상 정책 이행
- 8일 상호관세율 유예 기간 만료, 12개국 상호관세율 적용 시기에 맞춰질 것

7.8일 상호관세 유예 기간 만료를 앞두고, 7일 트럼프 대통령은 12개국에 상호관세율 통보 서한을 발송할 예정이다. 현재까지 알려진 내용은 9일부터 상호관세율 적용과 12개국의 상호관세율은 10~20%, 60~70%로 4.2일 발표됐던 상호관세율 중 최고인 49%(캄보디아)를 상회할 수 있는 것으로 알려졌다. 12개국의 상호관세율 적용 시기가 8월 1일로 제시돼, 기존 상호관세율 유예 여지도 염두에 둔 것으로 판단된다.

트럼프 대통령 취임 이후, 정책 추진에 있어 연기되고 난항을 겪는 진통과정을 보여왔지만 항상 정책은 실행에 옮겨져왔다. 지니어스 법안은 6월 상원에서 통과 후 하원에서 표결 진행 중이고 OBBBA 법안은 7.4일 독립기념일 이전 하원 통과와 대통령 서명을 마쳤다. 그 외에도 연준은 SLR(보완적레버리지비율) 규제 완화안의 결 등을 통해 트럼프 2기 행정부의 금융 규제 완화 기조에 발을 맞춰주고 있다.

상호관세율도 현재는 8일 유예 기간 만료를 앞두고 있지만, 12개국 상호관세율 적용 시기에 맞춰 연장될 것으로 판단한다. 이는 현재까지 무역 합의에 이룬 국가는 영국, 베트남뿐으로, 최소 협상 우선순위 국가(일본, 인도, 한국, 호주)와 미국과 무역합의를 위해 적극적으로 임하고 있는 인도네시아에 대해 최소한 7월 안에는 무역 합의를 도출하고자 할 것이다. 이는 상호관세 유예 만료 전, 경제적 성과를 내고자 하는 트럼프 대통령의 조급함이 배경이다.

7월은 트럼프 정책 불확실성이 해소되어 가는 과정으로 미국 증시는 하반월까지 서머랠리가 지속될 것이다. 얇은 조정은 비중확대 기회로 성장, AGI, 양자컴퓨팅, 우라늄원전, 스테이블코인을 주목하자.

표 1. 다음 주 중요 경제지표 및 이벤트(25.7.7~7.13)

| 경제지표 & 이벤트명 | | 국가 | 일정 | 전기치 | 예상치 | 방향성 | 내용 및 시사점 | |
|--------------|-------|----------------|-------------|-------------|-------------|--|---|----|
| 상호관세 유예 만료일 | | 미국 | | | | | 유예 연장 또는 기존 상호관세율(수정) 선제 시 후 협상 중 택일할 것 | |
| 6월 CPI / PPI | 중국 | 7.9 | -0.1 / -3.3 | -0.1 / -3.2 | - / ▲ | 디플레이션 지속으로 향후 소비, 투자 개선 제한. 정부 목표치 하회 예상 | | |
| 7월 금통위 | 한국 | 7.10 | 2.50 | - | - | 2차 추경 집행, 민생회복 소비쿠폰 지급 등 재정정책 영향 확인 후 대응 | | |
| 일자 | 국가/지역 | 주요 지표 | | 기간 | 단위 | 전기치 | 예상치 | 대비 |
| 7.8 | 미국 | 상호관세 유예 기간 만료일 | | | | | | |
| 7.9 | 중국 | CPI / PPI | 6월 | % YoY | -0.1 / -3.3 | -0.1 / -3.2 | - / ▲ | |
| | 호주 | 통화정책회의 | 7월 | % | 3.25 | 3.25 | - | |
| 7.10 | 한국 | 금통위 | 7월 | % | 2.50 | - | - | |
| | 브라질 | CPI | 6월 | % YoY | 5.32 | - | - | |
| | 미국 | FOMC 의사록 | 6월 | | | | | |
| 7.12 | 중국 | 수출 / 수입 | 6월 | % YoY | 4.8 / -3.4 | - / - | - / - | |
| | 중국 | 무역수지 | 6월 | 십억달러 | 103.2 | - | - | |

기준일: 25.7.4

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

Global Strategy

Global Strategist 문남중
namjoong.moon@daishin.com

일본 마켓 레이더 Weekly / 2025년 7월 2주차 전략

美日 무역 협상, 트럼프 압박에 교착상태에 빠지다

- 7.8일 상호관세 유예 만료 전, 트럼프의 일본에 대한 무역 협상 압박 확대
- 캐나다와의 협상 패턴 유사. 일본, 미국산 쌀, 석유 구입 시 협상 재개 기대
- 미국과 무역 합의 늦어질수록, 참의원 선거 앞두고 이시바 내각 불편한 짐

7.8일 미국 상호관세 유예 기간 만료를 앞두고, 트럼프 대통령의 일본에 대한 무역 협상 압박이 커지고 있다. 트럼프는 6.30일 일본은 심각한 쌀 부족을 겪고 있음에도 미국산 쌀 수입을 하지 않는다고 비판하고, 29일에도 일본이 요구하고 있는 25%의 자동차 인하에 대해서도 부정적 입장을 언급했다.

이는 7.8일 상호관세 유예 기간 만료 전, 각국과의 무역 협상이 정체되고 있는 상황과 캐나다의 예처럼 미국에 대한 디지털세 철폐를 관세 카드로 연결지어 이틀 만에 캐나다가 디지털세를 폐지하고 협상이 재개된 패턴을 그대로 따르고 있다.

미국은 무역 협상 우선 순위 국가에 해당하는 일본과의 무역협상이 진전이 없는 상태로 7.8일 상호관세 유예 기간 만료를 앞두고는 마감 시한까지 일본 외 국가와 협상을 우선시한다고 밝혔다. 미국의 일본에 대한 상호관세율은 24%로 이외는 별개로 자동차와 자동차 부품에는 25%, 철강과 알루미늄 제품에는 50%를 부과했다.

트럼프 대통령은 7일 12개국에 대한 국가별 상호관세율을 적시한 서한을 발송할 예정이다. 아직 구체적인 사항을 알려지지 않았으나, 12개국에 대한 국가별 상호관세율 적용은 8.1일이 될 것으로 예상된다. 이는 캐나다 사례처럼 미국산 쌀, 석유 구입과 그 외 기존 요구사항에 대한 철회를 내보일 경우, 진전 있는 무역 협상 재개를 기대할 수 있을 것이다. 미국과의 무역 합의가 늦춰질수록 이시바 내각에 대한 신임 여부를 묻는 참의원 선거를 앞두고 있는 이시바 내각에게는 불편한 짐이 될 수밖에 없다. 금융시장 역시, 엔화 강세 압력 속 일본 증시가 지난해 7월 고점을 넘어서지 못하는 이유가 될 것이다.

이번 주 중요 경제지표 및 이벤트(25.7.7~7.13)

| 경제지표 & 이벤트명 | 국가 | 일정 | 전기치 | 예상치 | 방향성 | 내용 및 시사점 |
|----------------|----|-----|-----------|-----------|-----|--|
| 5 월 경기선행지수 | 일본 | 7.7 | -3.4 % | - | - | 미국 고관세 정책, 대외 무역불확실성 영향 반영 |
| 상호관세 유예 기간 만료일 | 미국 | 7.8 | | | | 미국과의 무역 합의 난항, 트럼프, 미국산 쌀과 자동차 수입 관련 압박 지속 |
| 6 월 공작기계수주 | 일본 | 7.9 | 7.7 % YoY | 3.4 % YoY | ▼ | 미국, 4 월부터 일본산 자동차에 대한 추가관세와 상호관세 일부 발동 영향 |

| 일자 | 국가 | 주요 지표 | 기간 | 단위 | 전기치 | 예상치 | 대비 |
|------|----|----------------|----|-------|------|------|----|
| 7.7 | 일본 | 선행지수 | 5월 | % MoM | -3.4 | - | - |
| 7.8 | 미국 | 상호관세 유예 기간 만료일 | | | | | |
| 7.9 | 일본 | 공작기계수주 | 6월 | % YoY | 7.7 | 3.4 | ▼ |
| 7.10 | 미국 | FOMC 의사록 | 6월 | | | | |
| | 일본 | 기업물가지수 | 6월 | % MoM | -0.2 | -0.2 | - |

기준일: 25.7.6

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

Commodity

Commodity Analyst 최진영
jinyoing.choi@daishin.com

원자재는 주식 시장을 떠날 때가 아니라 말한다

- 종료 앞둔 관세 유예. 그러나 유동성 감안, 주식 조정은 저가 매수 기회
- 경기 후행 자산인 원자재가 폭주할 때가 위험, 지금은 주식을 사야할 때
- 2H26~2027년이 위험하다 말하는 원자재, 주식 시장을 떠날 때가 아니다

상호 관세 유예 종료 앞두고 높아진 불확실성, 그러나 이는 저가 매수 기회

상호 관세 유예 종료를 앞두고 있다. 앞서 트럼프 미 대통령은 관세 유예를 연장할 생각이 없다고 밝히면서 일본 측에 대해서는 상호 관세를 30~35%까지 올릴 수 있다고 경고했다. 참의원 선거로 진퇴양난에 직면한 일본을 살계경후(닭을 죽여 원숭이들에게 경고) 차원에서 희생물로 삼겠다는 것이다.

불확실성이 다시 커질 수 있는 구간이다. 일각에서는 S&P500 시가총액/GDP Ratio의 레벨을 근거로 하락 가능성을 경고하고 있다. S&P500 지수는 계절성 측면에서 2015년부터 지금까지 7월에 하락한 사례가 없지만 관세 협상이 불발될 경우 하락 빌미가 충분이 제공될 수 있다. 다시 안전자산으로 회귀할 수 있다.

그러나 지금은 유동성 사이클이 본격화되는 구간으로 주식 자산을 버릴 때가 아니다. 중국은 올해 신규 부채+원화적 통화정책 만으로 1.3조달러의 유동성을 투입한다. ECB는 정책금리를 인하하고 있으며 FED는 SLR 규제를 완화하며 IB들로 하여금 4~6조달러의 레버리지를 유도하려 하고 있다. 유동성은 멀티플 상향의 조건이라는 점에서 주식 시장의 조정은 저가 매수의 기회를 제공해줄 뿐이다.

경기 후행 자산인 원자재는 지금 주식 시장을 떠날 때가 아니라 말하고 있다

특히, 경기 후행(다소 동행) 자산인 원자재는 지금 주식 시장을 떠날 시점이 아니라 말하고 있다. 2022년 4월 글로벌 제조업 PMI와 S&P500 지수가 본격 하락하기 직전 까지도 상승한 것이 실물 자산인 원자재이다. 그런 원자재가 여전히 낮은 가격대에 머물러 있다는 것은 주식 자산의 조정이 저가 매수의 기회임을 나타내는 근거이다.

원자재의 폭주 시점이 경기 침체를 알리는 나침반이라면 그때는 언제일까? 이는 1)유동성의 방향을 제시하는 각국 중앙은행들의 정책금리 인하 순회수가 알려 준다. 정책금리 인하 순회수는 2024년 9~12월을 기점으로 둔화되기 시작했다. 실물 자산인 원자재가 이를 18개월 후행한다는 점을 감안에서 원자재 지수의 고점은 2026년 하반기~2027년이 된다.

다른 하나는 2)가공 기업들의 가격 전가력을 확인할 수 있는 구리-알루미늄 가격 갭과 이를 선행하는 OECD 경기선행지수이다. 구리 대체재인 알루미늄은 열전도와 전기전도 탓에 2.5:1.0의 교환 비율을 가지는데 2.5톤의 알루미늄 가격이 2022년 3월과 2018년 10월처럼 구리 1톤 가격에 균접할 경우 가격 전가력이 약화되며 제조업 경기 둔화를 동반한다. 해당 갭을 12개월 선행하는 OECD 경기선행지수는 2018년과 2022년 수준까지 불과 0.32pt, 1.06pt만을 남겨두고 있다. 이를 고려하면 가격 전가가 어려운 구간은 위와 같은 2026년말~2027년이 된다. 그렇다면 지금은 주식 시장을 떠날 시점이 아니다. 실물 자산인 원자재가 말해주는 것처럼 S&P500의 조정은 오히려 저가 매수의 기회임을 상기해야 할 때이다.

SK텔레콤 (017670)

김회재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

Marketperform

시장수익률, 하향

6개월 목표주가

56,000

하향

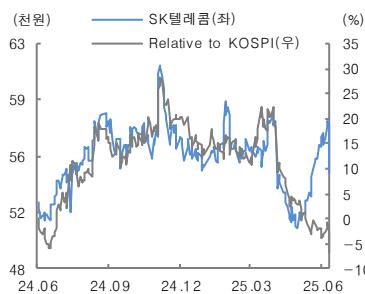
현재주가
(25.07.04)

54,400

통신서비스업종

| KOSPI | | 3054.28 |
|-------------|----------|-------------------|
| 시가총액 | | 11,685십억원 |
| 시가총액비중 | | 0.53% |
| 자본금(보통주) | | 31십억원 |
| 52주 최고/최저 | | 61,500원 / 50,700원 |
| 120일 평균거래대금 | | 403억원 |
| 외국인지분율 | | 40.23% |
| 주요주주 | SK 외 8 인 | 30.59% |
| | 국민연금공단 | 7.45% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|------|-------|-------|------|
| 절대수익률 | 3.6 | -3.0 | -4.1 | 5.6 |
| 상대수익률 | -6.0 | -21.7 | -23.3 | -2.3 |



예상보다 강한 조치

- 유심사태 민관합동 조사 결과 발표. 위약금 면제 등 예상보다 강한 조치
- SKT는 위약금 면제 등 5천억원 규모의 고객 감사 패키지 제시
- 25년, 26년 실적 추정 하향을 반영하여 투자의견 및 목표주가 하향

투자의견 시장수익률(Marketperform)로 하향, 목표주가 56,000원으로 하향

목표주가는 12M FWD EPS 4,316원에 PER 13배 적용. 최근 통신업 평균(KT, LGU+ 기준)에 30% 할증 적용

EPS 기준은 기존 25E EPS에서 12M FWD EPS로 변경

2Q~4Q에 이번 유심사태에 대한 조치들이 실적에 반영되고, 26년에는 정상화 될 것으로 전망되기 때문에, 4Q까지 12M FWD EPS로 반영 후, 26E EPS 적용 예정

12M FWD EPS를 적용했지만, 25년과 26년 EPS 추정치를 각각 -35%와 -12% 하향조정하면서 적정 주가가 5.6만원으로 산출되어, 투자의견 시장수익률로 하향

배당의 감소 가능성은 낮다고 판단. 전년도 DPS 3,540원을 유지할 경우 배당성향은 100%까지 상승하지만, 여러 위기에도 06년 이후 DPS가 감소한 사례는 없음. 25E DPS 3,540원 기준 수익률이 7%가 넘어서는 50,600원 수준이 주가 하방

유심사태 민관합동 조사 결과 발표. 예상보다 강한 조치

전일 과기부는 유심사태에 대한 민관합동 조사 결과 발표. 이번 사태는 안전한 통신서비스 제공이라는 계약의 주요 의무를 위반했기 때문에, 해지 고객에 대한 위약금을 면제해야 한다는 의견 제시. 다만, 해킹 피해 가능성은 없다고 발표

예상보다 강한 정부의 조치사항에 대해 SKT는 총 5천억원 규모의 고객 감사 패키지 제시, 25년 경영 가이던스는 매출 17.8조원에서 17조원으로, 영업이익 전년대비 개선에서 전년대비 감소로 수정. 아래는 SKT의 조치 사항

- 위약금 면제. 4/19~7/14 해지 고객 대상. 기납부 위약금은 환급. 30만명(해지 고객의 50%로 추정) * 35천원 * 3개월(계약 기간 3개월 이내 고객 위주로 해지했다고 가정) = 약 320억원 환급 추정. 추가 해지 고객에 대한 위약금은 미반영
- 전체 고객 대상 8월 통신요금 50% 할인. 2.4천만명 * ARPU 35천원(KT의 휴대폰 ARPU 적용. SKT는 휴대폰 ARPU 미제공) * 0.5 = 약 4.2천억원으로 추정
- 전체 고객 대상 5개월간 매월 데이터 50GB 추가 제공
- 멤버쉽 제휴 50% 할인(음식점, 베이커리 등)
- 향후 5년간 정보보호 투자 7천억원, 연간 1.4천억원 수준(+400억원/연)

가입자 회복 보다는 해지방어에 집중할 것으로 전망

25.4월 기준 휴대폰 M/S는 40.08%. 5월 M/S는 40%를 하회했을 것으로 추정

향후 전략은 M/S 회복 보다는 추가 가입자 이탈 방지에 집중하면서, SKT의 과열 마케팅 경쟁이 발생하지는 않을 것으로 전망

(단위: 십억원 %)

| 구분 | 2Q24 | 1Q25 | 직전추정 | 당사추정 | 2Q25(F) | | | 3Q25 | | |
|------|-------|-------|-------|-------|---------|-------|-----------|-------|-------|-------|
| | | | | | YoY | QoQ | Consensus | 당사추정 | YoY | QoQ |
| 매출액 | 4,422 | 4,454 | 4,434 | 4,466 | 1.0 | 0.3 | 4,413 | 3,792 | -16.3 | -15.1 |
| 영업이익 | 538 | 567 | 503 | 322 | -40.1 | -43.3 | 515 | 184 | -65.5 | -42.9 |
| 순이익 | 337 | 364 | 290 | 164 | -51.4 | -55.0 | 334 | 70 | -74.1 | -57.5 |

자료: SK텔레콤, FnGuide, 대신증권 Research Center

제일기획 (030000)

김회재

hojae.kim@daishin.com

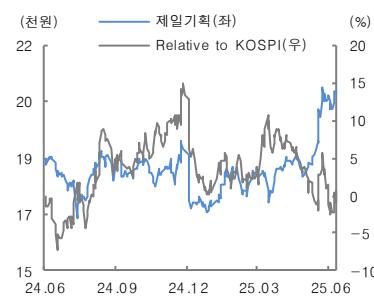
투자의견

BUY
매수, 유지
27,000
유지
20,500
미디어업종

6개월 목표주가

현재주가
(25.07.04)

| | 2024.07.04 |
|-------------|------------------------------------|
| KOSPI | 3054.28 |
| 시가총액 | 2,358조원 |
| 시가총액비중 | 0.11% |
| 자본금(보통주) | 2330억원 |
| 52주 최고/최저 | 20,700원 / 16,600원 |
| 120일 평균거래대금 | 43억원 |
| 외국인지분율 | 23.77% |
| 주요주주 | 삼성전자 외 5 인 28.55% 국민연금공단 10.58% |
| 주가수익률(%) | 1M 3M 6M 12M |
| 절대수익률 | 10.5 13.6 19.7 10.5 |
| 상대수익률 | 0.3 -8.3 -4.3 2.2 |



미디어계의 드직한 큰 형

- 2Q25 GP 4.8천억원(+5% YoY), OP 926억원(+5% YoY) 전망
- 1Q25 대비 성장 둔화. 대내외 불확실성 해소로 하반기 8%대 성장 전망
- 25E DPS 1.3천원, 6.3%, PER 10.4배, 현금 대비 시총 2.7배로 저평가

투자의견 매수(Buy), 목표주가 27,000원 유지

12M FWD EPS 2,125원에 PER 13배(최근 5년, 20~24년 평균) 적용

2Q25 Preview: 불확실성 해소되면서 하반기는 8%대 성장 전망

1Q25 GP 4.8천억원(+5% YoY), OP 926억원(+5% YoY) 전망

25년 GP 1.86조원(+7% YoY), OP 3.5천억원(+8% YoY), 지배순이익 2.3천억원(+9% YoY) 전망. 투자 자회사들의 실적 개선에 따라 전년 대비 평가손실 규모 축소되면서 지배순이익은 GP와 OP 성장을 상회 전망

본사 GP 1.1천억원(+5% YoY), 1Q에는 비계열 물량이 일시적으로 증가하면서 +13% 성장. 2Q에는 평년 수준의 성장으로 복귀. 대내외 불확실성이 해소되어 가면서 하반기 본사 성장률은 8%대로 상승 전망

해외 GP 3.7천억원(+5% YoY). 주요 광고주의 마케팅 효율화 기조가 유지되고 있지만, 북미는 두 자리 수 성장 지속, 24년말 발생한 M&A 효과도 반영(연간 GP +2% 증가 기여). 유럽의 IRIS와 중국의 역성장 영향으로 1Q 10% 대비 낮은 성장 전망. IRIS의 역성장 규모가 감소 중이고, 동남아, 중남미, 인도의 견조한 성장이 지속 중이어서 하반기 해외 GP 성장을 역시 8%대로 상승 전망

개선되는 실적과 증가하는 주주환원 대비 역대 최저 수준의 기업가치

GP 성장률은 21년 +16%, 22년 +20% 달성 후 경기 위축으로 23년 +5%로 둔화되었으나, 24년 +7%, 25E +8%로 회복 전망. 실적 개선의 키는 여전히 북미

제일기획 실적의 70% 이상을 차지하는 주요 광고주의 지역별 매출 대비 제일기획의 지역별 GP는 평균 0.53%이지만, 미주지역은 0.23%에 불과

제일기획의 미주 GP가 지난 5년간 연평균 24% 성장해왔지만, 여전히 다른 지역의 절반 이하 수준. 현수준에서도 미주 GP의 증가 여력은 +2.8천억원, 전체 GP를 +16% 상승시킬 수 있는 수준

25년 이후의 주주환원 정책은 아직 공개되지 않았으나, 17년 이후 지속해온 배당 성향 60% 이상의 정책은 유지될 것으로 전망. 25E DPS 1.3천원, 6.3%

25E PER 10.4배와 현금 8.6천억원 대비 시총 2.7배는 역대 최저 수준

(단위: 십억원 %)

| 구분 | 2024 | 1Q25 | 2Q25(F) | | | | 3Q25 | | |
|-------|------|------|---------|------|------|-------|-----------|------|------|
| | | | 직전주정 | 당시주정 | YoY | QoQ | Consensus | 당시주정 | YoY |
| 매출총이익 | 453 | 433 | 477 | 477 | 5.2 | 10.1 | 479 | 451 | 5.2 |
| 영업이익 | 88 | 58 | 95 | 93 | 5.0 | 58.3 | 93 | 101 | 5.6 |
| 순이익 | 65 | 28 | 65 | 64 | -1.6 | 124.6 | 65 | 70 | 13.6 |

자료: 제일기획, FnGuide, 대신증권 Research Center

한국전력 (015760)

허민호

minho.hur@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

49,000

상향

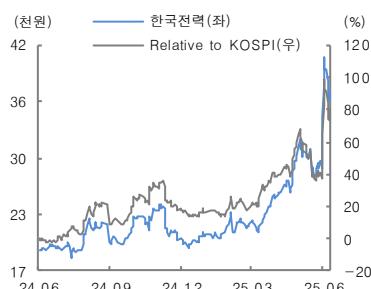
현재주가
(25.07.04)

36,900

유저리티업종

| | |
|-------------|-------------------------------------|
| KOSPI | 3054.28 |
| 시가총액 | 23,688십억원 |
| 시가총액비중 | 1.07% |
| 자본금(보통주) | 3,210십억원 |
| 52주 최고/최저 | 40,600원 / 18,400원 |
| 120일 평균거래대금 | 848억원 |
| 외국인지분율 | 19.41% |
| 주요주주 | 한국산업은행 외 2 인 51.14% 국민연금공단 7.90% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|------|------|------|------|
| 절대수익률 | 24.5 | 67.7 | 84.5 | 90.8 |
| 상대수익률 | 12.9 | 35.4 | 47.5 | 76.5 |



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 매출액 | 88,219 | 93,399 | 97,072 | 96,380 | 95,937 |
| 영업이익 | -4,542 | 8,365 | 16,068 | 20,811 | 21,268 |
| 세전순이익 | -7,554 | 5,257 | 13,456 | 18,526 | 19,310 |
| 총당기순이익 | -4,716 | 3,622 | 10,132 | 14,080 | 14,676 |
| 자체자본순이익 | -4,823 | 3,492 | 9,982 | 13,868 | 14,456 |
| EPS | -7.512 | 5.439 | 15.550 | 21.603 | 22.518 |
| PER | NA | 3.7 | 2.3 | 1.7 | 1.6 |
| BPS | 55,837 | 62,177 | 77,513 | 97,116 | 116,634 |
| PBR | 0.3 | 0.3 | 0.5 | 0.4 | 0.3 |
| ROE | -12.6 | 9.2 | 22.3 | 24.7 | 21.1 |

주: EPS와 BPS, ROE는 자본구조 기준으로 산출

자료: 한국전력, 대신증권ResearchCenter

우호적인 요금정책 지속, 해외 원전건설 사업가치 재평가

- 상법 개정 영향은 제한적이지만, 우호적인 전기요금 정책 지속 기대
- 해외 원전 건설사업 가치 6.2조원(가정: '50년까지 원전 점유율 5.9%)
- 목표주가 49,000원으로 상향(상승여력 36.5%)

상법 개정 영향은 제한적이지만, 우호적인 전기요금 정책 지속 기대

상법 개정으로 '이사의 주주에 대한 충실험의무'에 따른 전기요금 인상 가능성은 제기되었음. 그러나 전기요금 정책으로 대주주인 정부와 소액주주의 이익의 방향성이 달라지는 것으로 간주되기 쉽지 않으며, 과거 소액주주들의 전기요금 인상 억제 관련 소송에서도 대법원은 "전기사업의 공공성상 정부의 일정한 통제 권한이 인정되며, 원가 미만 요금도 관련 법령에 부합"한다고 판결내렸던 점 등을 감안하면, 상법 개정이 전기요금 인상으로 이어질 것이라는 기대는 유효하지 않음. 다만, 1Q25 별도기준 차입금비율 401%, '38년까지 73조원의 전력망 투자 등을 감안 시 유가 및 환율 하향 안정화 속에서도 우호적 전기요금 정책은 지속 기대

해외 원전 건설사업 가치 6.2조원('50년까지 점유율 5.9%)으로 추정

2050년까지 해외에서 대형원전 17개(40.8GW, 대형원전 신규건설 408GW의 점유율 10.0%), i-SMR 8개(5.4GW, SMR 375 GW 중 점유율 1.5%) 프로젝트(프로젝트 당 대형 원전 2기, i-SMR 4기), 해외 원전 EPC 사업(신규 건설 783GW 중 점유율 5.9%)의 2035년 이후 평균 매출액은 210억달러, 이익률 4%(기대 이익률 6~7%에 공기지연 불확실성에 따른 할인율 40% 반영), 환율 1,350원/달러 등으로 가정할 경우 순이익 0.86조원으로 추정할 수 있음. 해외 원전 EPC 사업 가치는 6.2조원으로 추정됨. 이는 적정 PER을 7배(현대건설의 2026F PER 10배 대비 시간가치 30% 할인)를 부여한 것임

시나리오에 따라 해외 원전 건설사업 가치는 달라짐 1) 상기 가정은 Base 시나리오인 한국 대형 원전의 중동, 아시아 이외에도 미국(2050년까지 신규 대형원전 건설 95GW 기대) 진출 성공을 가정한 것임. 2) 한국전력의 2010년 ~ 2019년까지 해외 원전 누적 공사수익은 21조원, 누적 이익률 6.7%를 기록했지만, UAE 원전 준공시기 4년 연기 등으로 2024년 누적 공사수익 24.3조원, 누적 이익률 1.0%를 기록함. 11억달러의 추가 비용을 정산받지 못할 경우 추가 손익 악화 가능성이 존재함. 3) 그러나 UAE 정부 및 IAEA의 준공시기 연기 조치, 해외 원전 건설 초기 학습비용 기 지불, 현재 글로벌 원자력 시장의 공급자 우위 시장으로 전환 등을 감안할 경우, 향후에는 이익 발생 가능성이 높을 것으로 기대

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 49,000원으로 상향(상승여력 36.5%)

목표주가는 49,000원으로 상향. 이는 국내 전력사업 가치 25.2조원(2025/26F 평균 자본총액 56조원 x PBR 0.45배), 해외 원전 EPC 사업 가치 6.2조원을 합한 적정가치 31.4조원에 해당. 1) 한국전력 별도와 발전자회사는 정산조정계수 등을 통해 이익과 재무구조 조정됨. 즉, 1개의 개체로 보는 것이 합당하며, 한수원만 분리하여 밸류에이션하기 어려움. 2) 과거 규제 완화 및 재무구조 개선 시기인 2014 ~ 2016년 최고 PBR 평균은 0.56배였으며, 정부의 공기업 목표 배당성향 40%임. 3) 향후 유가 및 환율 하향 안정화 속에서도 우호적 전기요금 정책 지속 확인, 사채발행한도 축소, 배당성향 상승(25년 예상 배당성향 16.4%, 주당 배당금 2,000원, 현재주가 기준 배당수익률 5.6%) 시 국내 전력사업의 할인율은 축소될 것

아모레퍼시픽 (090430)

정한솔

hansol.jung@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

160,000

유지

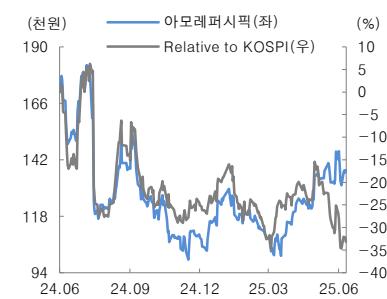
현재주가
(25.07.03)

137,500

화장품업종

| | |
|-------------|--|
| KOSPI | 3116.27 |
| 시가총액 | 8,522십억원 |
| 시가총액비중 | 0.39% |
| 자본금(보통주) | 29십억원 |
| 52주 최고/최저 | 182,300원 / 99,500원 |
| 120일 평균거래대금 | 401억원 |
| 외국인자본율 | 23.41% |
| 주요주주 | 아모레퍼시픽그룹 외 16 인 50.15% 국민연금공단 7.42% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|-------|------|------|-------|
| 절대수익률 | 2.4 | 27.8 | 27.2 | -9.2 |
| 상대수익률 | -11.3 | 2.0 | -0.3 | -18.6 |



일시적 비용 증가, 체력은 견고

- 2Q 마케팅·성과급 등 일회성 비용 증가로 수익성 하락 불가피
- 라네즈/이니스프리 서구권 매출 성장 지속, 신규 브랜드도 긍정적 반응
- 중국 흑자 기조 유지 + COSRX 회복으로 하반기 안정적 실적 전망

투자의견 BUY, 목표주가 160,000원 유지

2Q25는 매출 성장은 견조하나 계절적 비수기와 마케팅·성과급 등 일회성 비용 증가로 단기적인 수익성 조정 구간이 될 전망. 그러나 하반기 북미·유럽 중심의 자체 브랜드 성장스토리가 여전히 유효하며 중국 시장과 COSRX도 회복 사이클에 진입하고 있다는 점에서 하반기 견조한 실적 전망. 다양한 브랜드를 보유하고 있어 단일 브랜드사 대비 상대적으로 약한 성장세이나 브랜드와 지역 포트폴리오 다변화를 통해 글로벌 브랜드사로 도약하고 있다는 판단. 투자 의견 BUY, 목표주가 160,000원 유지

2Q25 Preview: 일시적 비용 증가, 체력은 견고

2Q25 매출액 1조 10억원(YoY 11%), 영업이익 714억원(YoY 1620%, OPM 7.1%) 전망. COSRX 제외 시 매출액 YoY 10%, 영업이익 YoY 흑자전환 추정

[국내] 매출액 5,370억원(YoY 5%), 영업이익 365억원(YoY 140%, OPM 6.8%) 전망. 백화점/방판 등 전통채널은 전년 수준이 예상되나 낮은 기저의 면세 채널의 회복과 MBS(H&B)와 이커머스 채널 성장이 지속되며 국내 매출 성장 예상. 매출 성장과 채널 믹스 개선 효과로 YoY 수익성 개선 전망

[해외] 매출액 4,492억원(YoY 18%), 영업이익 559억원(YoY 709%, OPM 9.2%) 전망. COSRX 제외 영업이익 450억원 수준 추정. 라네즈, 이니스프리, 에스프리 등 자체 브랜드의 서구권 매출 견조한 성장세로 COSRX 제외 북미·유럽 매출액 각각 YoY 23%, 60% 증가 예상. 지난 2월 신규 브랜드 '에스트라'가 북미 세포라 400개 매장 입점했으며 5월 '한율' 런칭 완료하며 신규 성장 동력 확보 노력 지속. 1분기 서구권 이익률이 20%를 상회하였으나 2분기 일회성 인센티브 지급과 마케팅 비용 확대로 수익성 QoQ 하락 예상. 중국은 설화수/려 중심 매출 증가가 예상되고 구조조정 이후 비용 안정화되며 2분기에도 흑자 기조 유지 전망. COSRX는 매출액 YoY -25% 역성장 예상. 다만 효율적인 비용 집행으로 높은 수익성 유지한 것으로 파악. 하반기 신제품 런칭이 시작되고 있고, Ulta 등 채널 조정이 마무리되며 하반기 실적 회복 예상

(단위: 십억원, %)

| 구분 | 2024 | 1Q25 | 2Q25(F) | | | | 3Q25 | | |
|------|------|-------|---------|-------|---------|-------|-----------|-------|------|
| | | | 직전추정 | 당사추정 | YoY | QoQ | Consensus | 당사추정 | YoY |
| 매출액 | 905 | 1,068 | 1,003 | 1,001 | 10.6 | -6.2 | 1,015 | 1,042 | 6.7 |
| 영업이익 | 4 | 118 | 86 | 71 | 1,619.6 | -39.3 | 76 | 90 | 38.2 |
| 순이익 | 531 | 111 | 87 | 51 | -90.4 | -54.0 | 68 | 65 | 72.2 |

자료: 아모레퍼시픽, FnGuide, 대신증권 Research Center

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.