6월 주식시장 전망과 전략

주식은 주가로 말한다

Equity

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

S&P500지수의 상반기 수익률이 플러스일 경우 3분기에는 상반기 주가 수익률 1등과 2등은 지수 대비 언더퍼폼을 한다. 대신 상반기 주가 수익률이 가장 부진했던 업종들이 아웃퍼폼을 한다. 반면 상반기 수익률이 마이너스일 경우 상반기 주도 업종은 3분기에도 유지된다(S&P500지수 24개 업종).

코스피도 상반기 수익률이 플러스일 경우 3분기에는 상반기 주가 수익률 1등 업종은 언더퍼폼을 가장 크게 하는 반면, 꼴등 업종은 아웃퍼폼을 한다. 상반기 수익률이 마이너스일 경우에는 상반기 주도 업종이 3분기에도 유지된다(코스피 26개 업종). 다만 상반기 코스피 수익률에 상관 없이 상반기 중 주가 수익률 2~5등 업종이 3분기에도 아웃퍼폼을 하는 경향이 있다.

우선 S&P500지수는 6월에 강보합 수준을 유지할 경우, 상반기 수익률은 플러스가 된다. S&P500지수가 추가적인 상승을 하려면 연준의 기준금리 인하(6/18일 FOMC회의가 있으나 인하는 7월 예상)나 금융규제 완화(SLR 규제 완화)를 통한 시중금리 하락 확인이 필요하다. 시중금리 하락 시 주가 수익률이 높았던 자동차, 반도체, 하드웨어, 자본재, 제약/바이오, 소프트웨어 같은 업종의 반전을 기대해 볼 수 있다. 특히 해당 업종 내에서 수익성 높은 기업(매출총이익률, 영업이익률, ROIC가 높은 기업: 금리 하락→ 밸류 상승) 중심으로 비중을 확대할 필요가 있다(도표 12).

한편 2025년 상반기 코스피 수익률 플러스는 거의 확정적이다. 이럴 경우 과거 경험을 기준으로 보면, 상반기 주가 수익률 1등인 방산 업종에 대해서는 경계심이 필요하다고 판단된다. 과거 대표적인 국내 증시 주도 업종인 자동차의 시총 비중 고점은 13%. 헬스케어는 14%, 2차전지는 15%였다. 국내 증시 내 상반기 주도주인 조선, 방산, 원전, 전력기기의 합산 시가총액 비중은 11%까지 높아졌다.

상반기 주도 업종 내에서는 기업 선별이 중요하다. ①조선, 기계, 유틸리티, 증권, 미디어 등 같이 2025년 상반기 주가 수익률 상위 업종들의 공통점은 영업이익률이 전분기 대비 상승 시 분기 평균 주가 수익률이 높다는 점이다. 2025년 해당 업종 내에서 영업이익률 상승 폭이 클 것으로 예상되는 기업으로 집중하는 전략이 필요하다(도표 20).

②6/3일 국내 대선이 예정되어 있다. 최근 3번의 대선 이후 1개월간 매번 주가 수익률이 높았던 업종은 소매/유통과 소프트웨어다. 다만 두 업종은 1개월간의 주가 수익률만 높을 뿐이다. 대선 이후 3개월간 꾸준히 주가 수익률이 높았던 업종은 통신과 은행 그리고 IT하드웨어(반도체 소부장)고, 중소형주 성격이 강한 반도체 소부장(SK하이닉스 밸류체인 기업도 가능, 미국 Tech와 주가 연관성도 높음)이 유리하다.

③현재 대통령 후보들의 공약은 주주친화정책을 강조하고 있다. 시가총액 대비 FCF 비율은 높아졌지만, ROE가 추세적으로 하락하고 있어 PBR은 낮은 지주 업종에 대한 관심도 필요해 보인다.

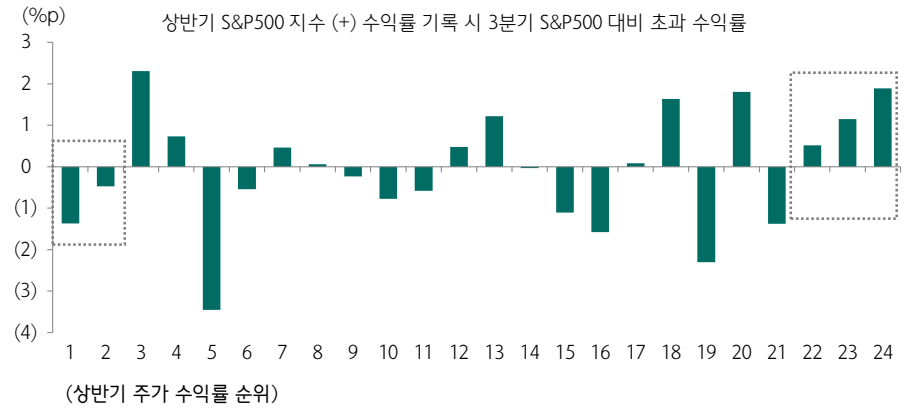
Strategist 이재만 duke7594@hanafn.com
RA 박성제 parksungjae@hanafn.com

하나증권 리서치센터

도표 1. S&P500지수 상반기 (+) 수익률을 기록할 경우, 3분기에는 상반기 주가 수익률 1등과 2등 업종은 약세, 반면 상반기 주가 수익률 22~24등 업종은 3분기에 반전

S&P500지수의 상반기 수익률이 플러스일 경우 3분기에는 상반기 주가 수익률 1등과 2등은 지수 대비 언더퍼폼

대신 상반기 주가 수익률이 가장 부진했던 업종들이 아웃퍼폼 (S&P500 24개 업종 대상)

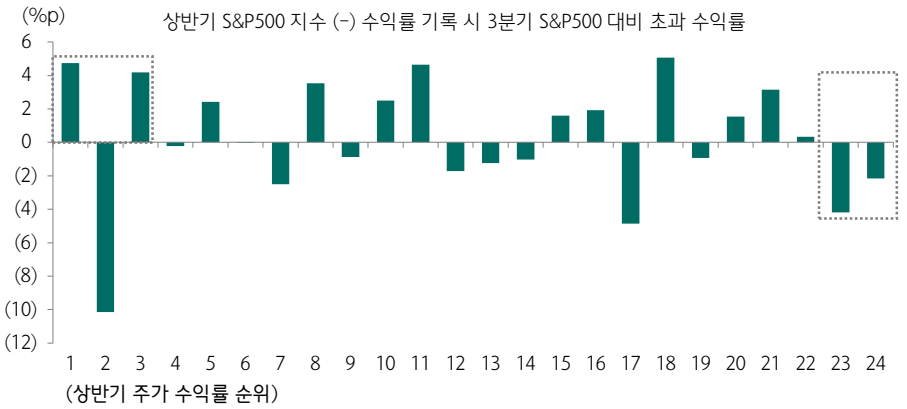


주) 2010년 이후 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 반면 상반기 S&P500지수 수익률이 마이너스일 경우 상반기 주도 업종은 3분기에도 유지. 부진 업종도 변화가 없음

반면 상반기 S&P500지수 수익률이 마이너스일 경우 상반기 주도 업종은 3분기에도 유지(S&P500지수 24개 업종 대상)

주가가 부진했던 업종도 그대로 유지

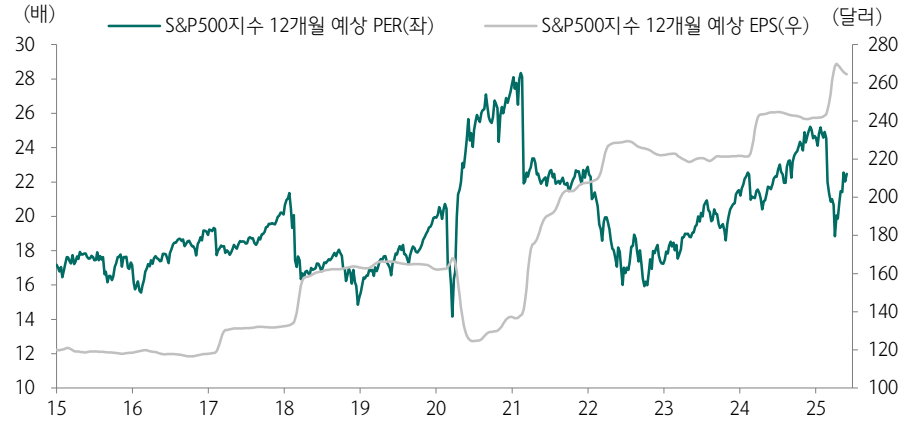


주) 2010년 이후 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 2025년 S&P500지수 부진 원인: 이익 감소가 아닌 PER 하락, 시중금리 하락 여부가 중요

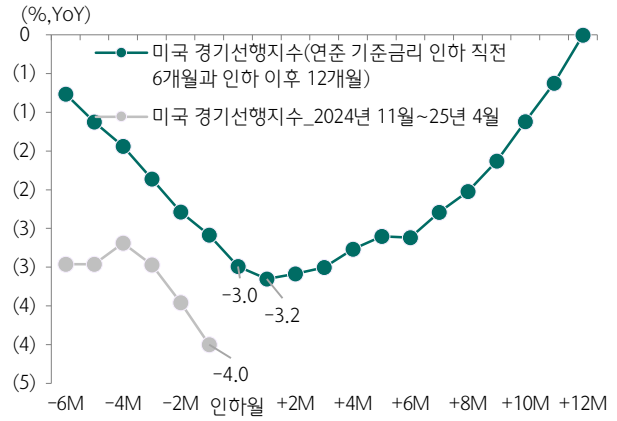
S&P500지수가 추가적인 상승을 하려면 시중금리 하락 확인이 필요한 시점

S&P500지수 12개월 예상 EPS는 연초 이후 9% 상승. 반면 PER은 9% 하락



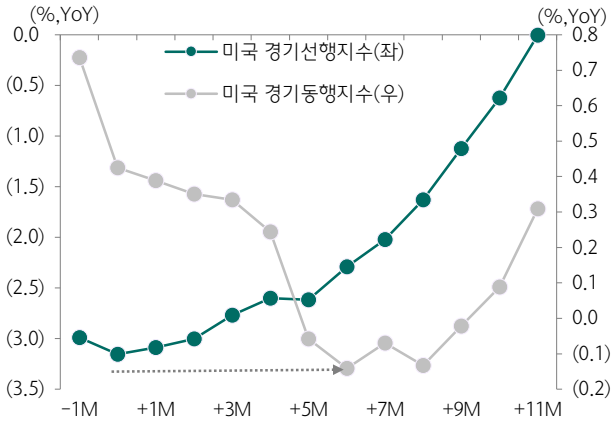
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 미국 경기선행지수로 판단 시 연준 기준금리 인하 임박: 미국 경기선행지수 YoY -3% 이하에서 연준 기준금리 인하, 현재 YoY -4%



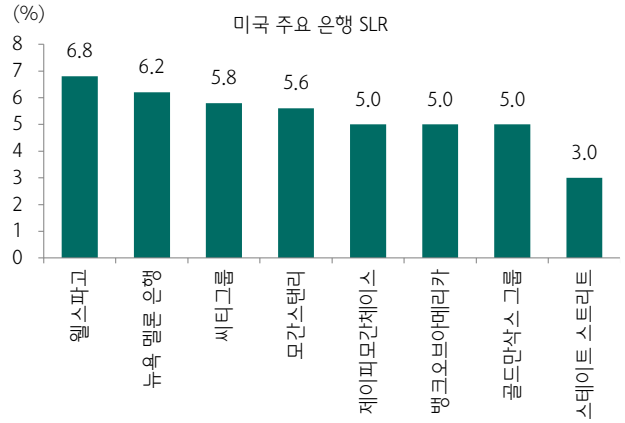
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 미국 경기선행지수 하락 6개월 후 동행지수도 하락 전환: 오는 7월부터 동행지수 악화 예상, 기준금리 인하 시기도 7월 중 가능



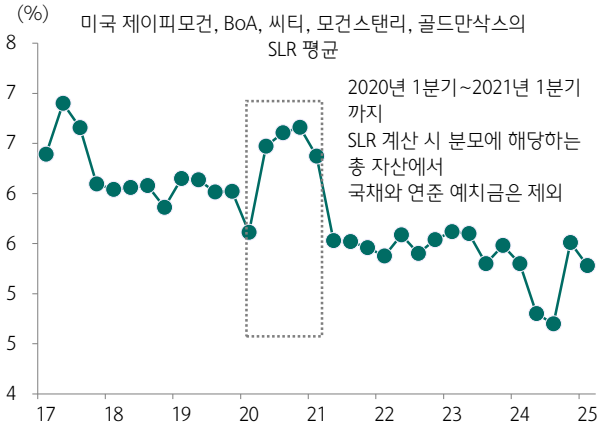
자료: Quantiwise, 하나증권

도표 6. 미국은 국채 매입 수요 확보를 위해 은행 국채 매입 규제 완화 방식 언급: SLR 규제 완화, 미국 주요 은행 SLR=5%



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 7. 은행 SLR 규제 완화: 코로나19 팬데믹 당시에도 연준은 실행했었음

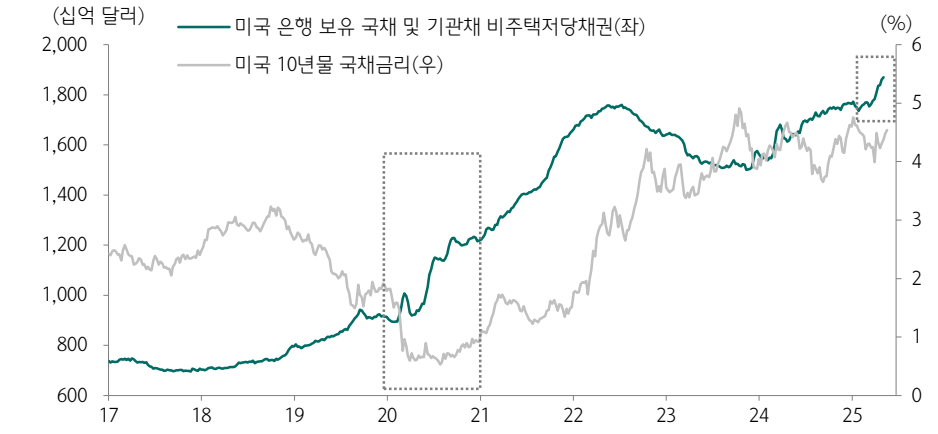


자료: Bloomberg, 하나증권

2020년 1분기~2021년 1분기까지 미국 은행의 보유 국채는 0.9조 달러에서 1.3조 달러로 증가

2025년 3월 이후 미국 은행들의 국채 보유 금액은 꾸준히 증가하고 있는 상황

도표 8. 미국 국채 매입 수요 확보를 위한 금융 규제 완화 정책 실행에 대한 기대가 있다는 점은 시중금리 하락에 긍정적 영향

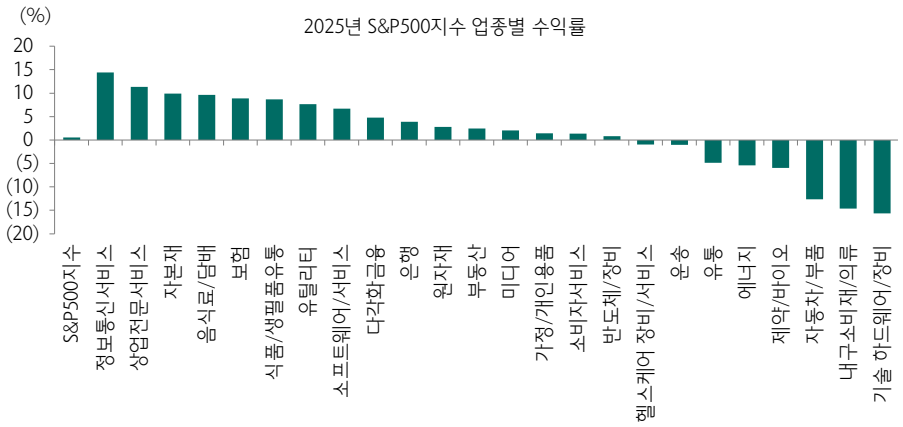


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 9. S&P500지수는 6월에 강보합을 수준을 유지할 경우, 상반기 수익률은 플러스. 수익률 하위권 업종에 기회가 생길 수 있음

S&P500지수 YTD 수익률 +0.5%. S&P500지수는 6월에 강보합 수준을 유지할 경우, 상반기 수익률은 플러스. 수익률 하위권 업종에 기회가 생길 수 있음

하드웨어, 자동차, 제약/바이오

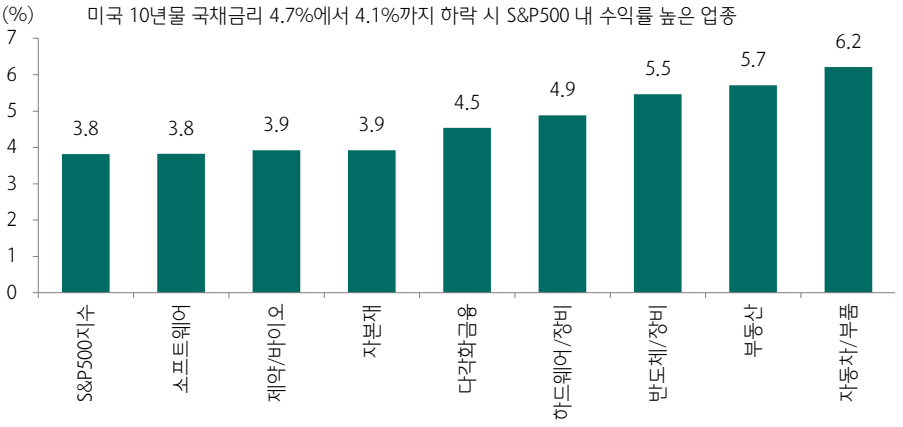


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 10. S&P500지수 내 미국 10년물 국채금리 4.0% 수준에서 하락 시 주가 수익률이 높았던 업종들에 관심

미국 10년물 국채금리 4.7%에서 4.1%까지 하락시 S&P500 업종 내 주가 수익률 높았던 업종

소프트웨어, 제약/바이오, 자본재, 다각화금융, 하드웨어/장비, 반도체/장비, 부동산, 자동차/부품

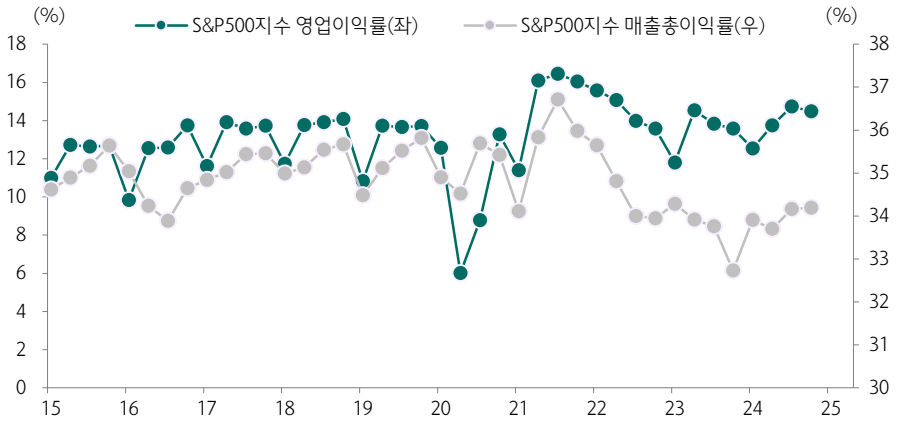


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 11. 수익성 높은 기업(매출총이익률, 영업이익률, ROIC가 높은 기업: 금리 하락→ 밸류 상승) 중심으로 비중을 확대할 필요 있음

2024년 S&P500 매출총이익률 33.7%에서 2025년 34.0%로 상승 전망

영업이익률도 13.4%에서 13.9%로 상승 전망



주) 2025년 2분기~4분기 전망치 포함
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 12. 미국 10년물 국채금리 하락 시 상대적으로 주가 수익률이 높은 업종 내 수익성 지표가 우수한 기업들

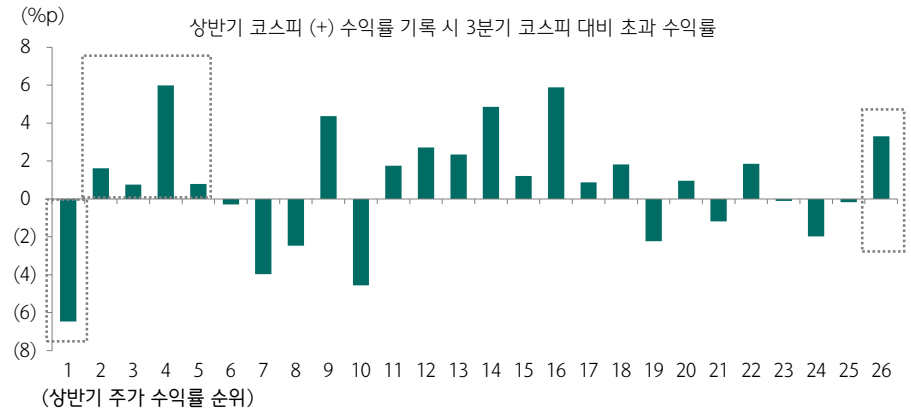
업종명	기업명	시가총액(억 달러)	영업이익률(%)		매출총이익률(%)		ROIC(%)	
			2024	2025.E	2024	2025.Q1	2024	2025.Q1
소프트웨어/서비스	알파벳	20,510	32.1	37.3	58.2	59.7	27.9	28.8
	오라클	4,540	30.3	39.5	71.2	70.3	15.9	15.9
	팔란티어 테크놀로지스	2,910	11.3	37.4	80.4	80.4	6.8	7.9
	서비스나우	2,079	12.4	26.4	79.2	78.9	11.8	10.7
	인튜이트	2,009	16.1	34.4	77.7	84.6	12.7	13.7
	어도비	1,761	31.2	43.6	89.0	89.1	24.4	33.1
	팔로 알토 네트웍스	1,250	11.0	23.9	73.9	72.9	43.9	19.4
반도체/장비	램리서치	1,074	29.4	32.4	47.6	49.0	28.1	33.5
	KLA	1,043	35.3	42.4	31.8	39.0	36.8	45.1
기술하드웨어/장비	암페놀	1,035	20.7	22.7	33.7	34.2	16.6	17.8
자본재	제너럴 일렉트릭	2,578	14.1	20.1	37.2	39.7	5.1	9.8
	RTX	1,793	8.1	12.0	19.1	20.3	2.7	3.9
제약/바이오 헬스케어 장비/서비스	일라이 릴리	6,873	28.2	39.4	81.2	82.5	21.9	26.5
	애보트 래버러토리	2,313	16.2	22.2	55.4	56.9	12.2	21.6
	보스턴 사이언티픽	1,571	15.6	25.4	68.6	68.8	7.8	8.0

자료: Bloomberg, 하나증권

도표 13. 코스피도 상반기 수익률이 플러스일 경우 3분기에는 상반기 주가 수익률 1등 업종은 언더퍼폼을 가장 크게 함. 반면, 꼴등 업종은 아웃퍼폼. 한편 주가 수익률 2~5등 업종은 3분기에도 아웃퍼폼

코스피 상반기 수익률이 플러스일 경우 3분기에는 상반기 주가 수익률 1등 업종은 언더퍼폼을 가장 크게 함. 반면, 꼴등 업종은 아웃퍼폼 (코스피 26개 업종 대상)

주가 수익률 2~5등 업종은 3분기에도 아웃퍼폼

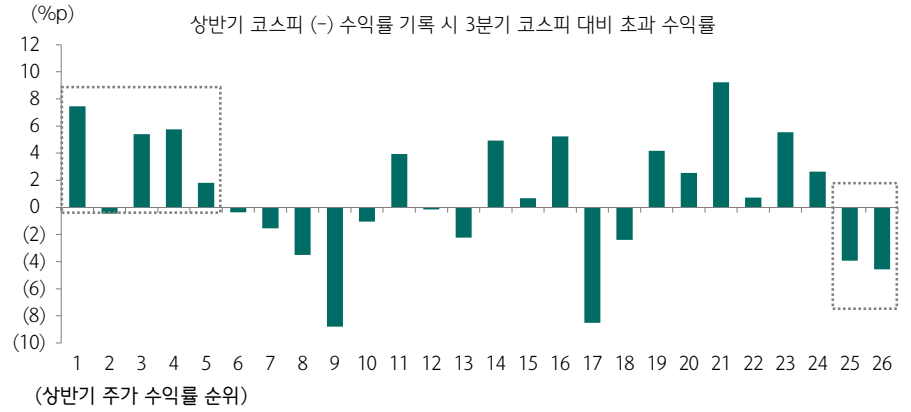


주) 2010년 이후 평균
자료: Quantiwise, 하나증권

도표 14. 코스피 상반기 수익률이 마이너스일 경우에는 상반기 주도 업종이 3분기에도 유지. 한편 주가 수익률 2~5등 업종은 3분기에도 아웃퍼폼

코스피 상반기 수익률이 마이너스일 경우에는 상반기 주도 업종이 3분기에도 유지(코스피 26개 업종 대상)

주가 수익률 2~5등 업종은 3분기에도 아웃퍼폼

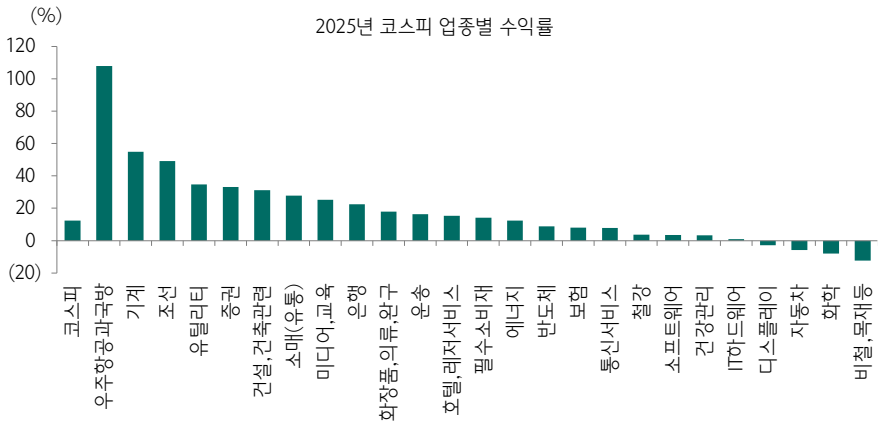


주) 2010년 이후 평균
자료: Quantiwise, 하나증권

도표 15. 2025년 상반기 코스피 수익률 플러스는 거의 확정적. 이럴 경우 과거 경험을 기준으로 보면, 상반기 주가 수익률 1등 업종에 대해서는 경계심 필요

2025년 상반기 코스피 수익률 플러스는 거의 확정적, YTD +12%

이럴 경우 과거 경험을 기준으로 보면, 상반기 주가 수익률 1등인 방산 업종에 대해서는 주의



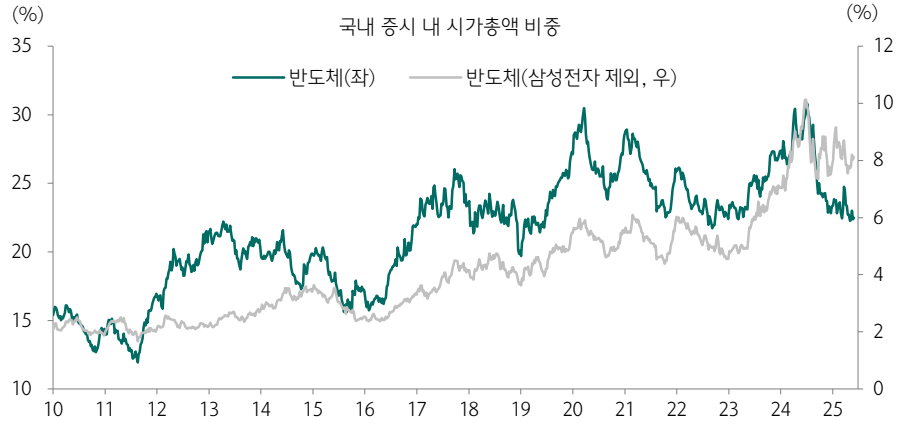
자료: Quantiwise, 하나증권

도표 16. 국내 증시 삼성전자 제외 반도체 시가총액 비중 고점은 10.1%(현재 8.1%)

국내 증시 내 반도체 업종 시가총액 비중 고점 30.8%, 현재 22.5%

삼성전자 제외 고점 10.1%, 현재 8.1%

삼성전자의 부진 반영



자료: Quantiwise, 하나증권

도표 17. 과거 대표적인 국내 증시 주도업종인 자동차 시가총액 비중 고점은 13.1%(현재 5.6%), 헬스케어 14.0%(현재 10.8%), 2차전지 14.9%(현재 6.1%)

국내 증시 내 자동차 업종 시가총액 비중 고점 13.1%, 현재 5.6%

건강관리 고점은 14.0%, 현재 10.8%

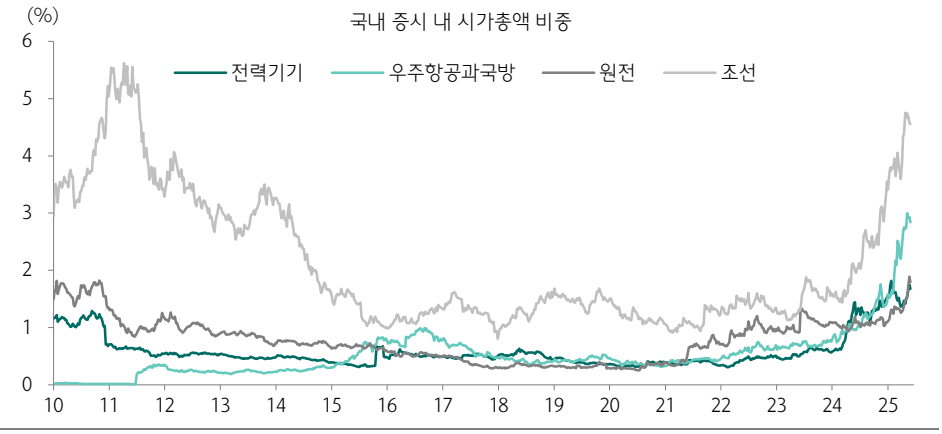
2차전지 고점은 14.9%, 현재 6.1%(가장 부진한 과거 주도주)

자료: Quantiwise, 하나증권

도표 18. 국내 증시 내 상반기 주도주인 조선, 방산, 원전, 전력기기 합산 시가총액 비중 11%까지 상승

현재 국내 증시 내 조선업종 시가총액 비중 4.7%, 국방 3.0%, 원전 1.9%, 전력기기 1.7%

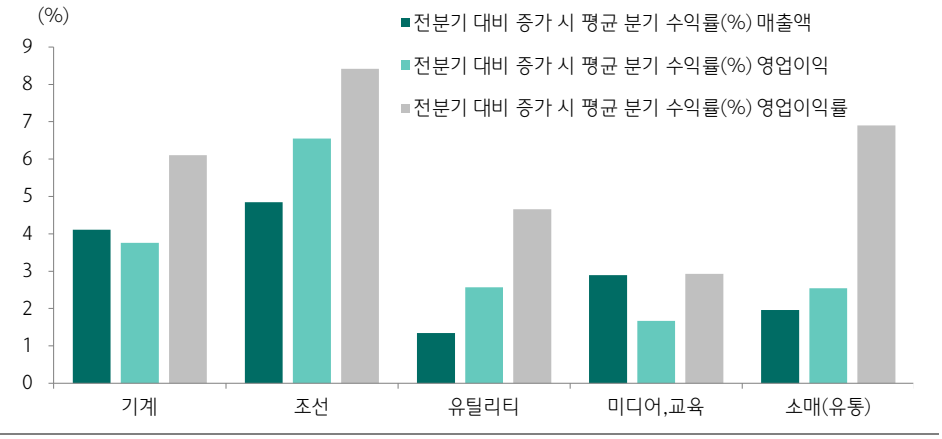
상반기 주도 업종 내에서는 기업 선별 중요



자료: Quantiwise, 하나증권

도표 19. 상반기 주도 업종 내에서는 기업 선별이 중요: 기계, 조선, 유틸리티, 미디어, 소매/유통과 같은 업종은 영업이익률 상승 여부가 주가 수익률에 미치는 영향이 강함

기계, 조선, 유틸리티, 미디어, 소매/유통과 같은 업종은 영업이익률 상승 여부가 매출과 이익 증가 여부보다 주가 수익률에 미치는 영향이 강함

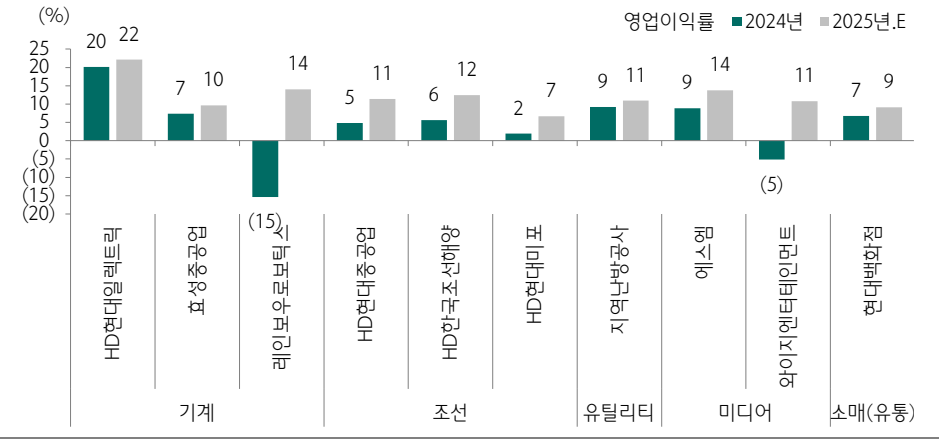


자료: Quantiwise, 하나증권

도표 20. 국내 기계, 조선, 유틸리티, 미디어, 소매/유통 내에서 2024년 대비 25년 영업이익률 상승 폭이 클 것으로 기대되는 기업 관심

2025년 영업이익률 상승폭이 클 것으로 예상되는 기업

HD현대일렉트릭, 효성중공업, 레인보우로보틱스, HD현대중공업, HD한국조선해양, HD현대미포, 지역난방공사, 에스엠, 와이지엔터, 현대백화점

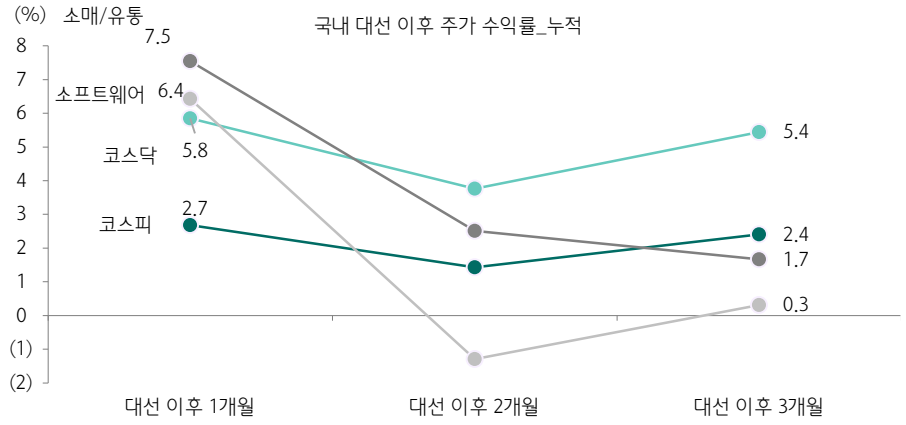


자료: Quantiwise, 하나증권

도표 21. 6/3일 국내 대선이 예정. 최근 3번의 대선 이후 1개월간 매번 주가 수익률이 높았던 업종은 소매/유통과 소프트웨어. 다만 두 업종은 1개월간의 주가 수익률만 높을 뿐

최근 3번의 국내 대통령 선거 이후 코스피보다는 코스닥 수익률이 상대적으로 높은 편

1개월간 매번 주가 수익률이 높았던 업종은 소매/유통(7.5%)과 필수소비재(6.4%). 다만 두 업종은 1개월간의 주가 수익률만 높을 뿐

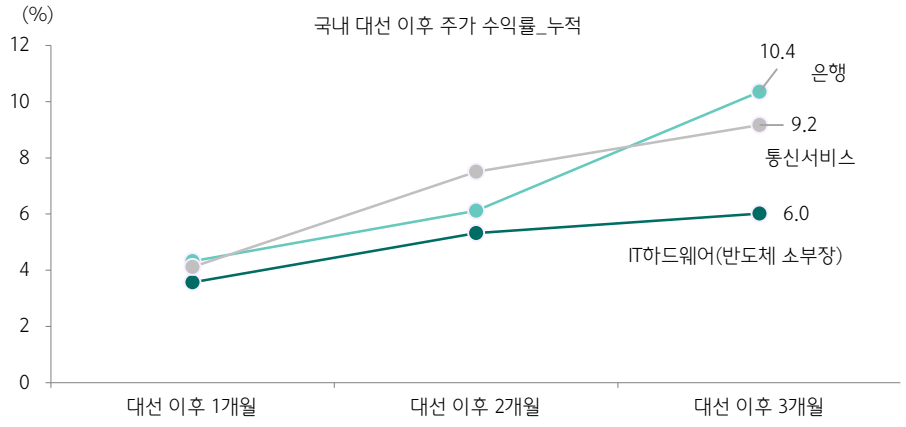


주) 2012/12/19일, 2017/5/9일, 2022/3/9일 대선 이후
자료: Quantiwise, 하나증권

도표 22. 대선 이후 3개월간 꾸준히 주가 수익률이 높았던 업종은 통신과 은행 그리고 IT하드웨어(반도체 소부장): 중소형주 성격이 강한 IT하드웨어가 유리해 보임

대선 이후 3개월간 꾸준히 주가 수익률이 높았던 업종은 통신과 은행 그리고 IT하드웨어(반도체 소부장)

중소형주 성격이 강한 IT하드웨어가 유리해 보임

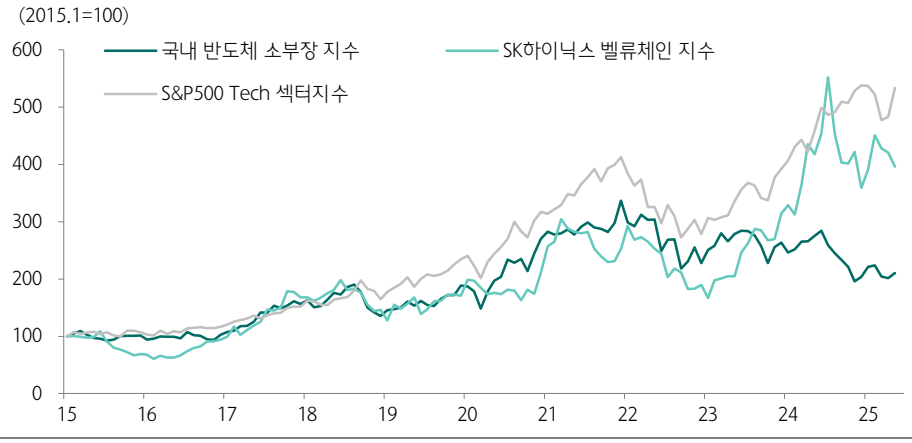


주) 2012/12/19일, 2017/5/9일, 2022/3/9일 대선 이후
자료: Quantiwise, 하나증권

도표 23. 국내 반도체 소부장과 SK하이닉스 밸류체인에 포함된 기업들의 경우 미국 Tech섹터 주가와의 연관성도 높음

2015년 이후 미국 Tech섹터와 국내 반도체 소부장 지수 간의 상관계수는 0.8

2015년 이후 미국 Tech섹터와 국내 SK하이닉스 밸류체인 지수 간의 상관계수는 0.9



자료: Bloomberg, Quantiwise, 하나증권

도표 24. 국내 대통령 후보 주요 공약 비교

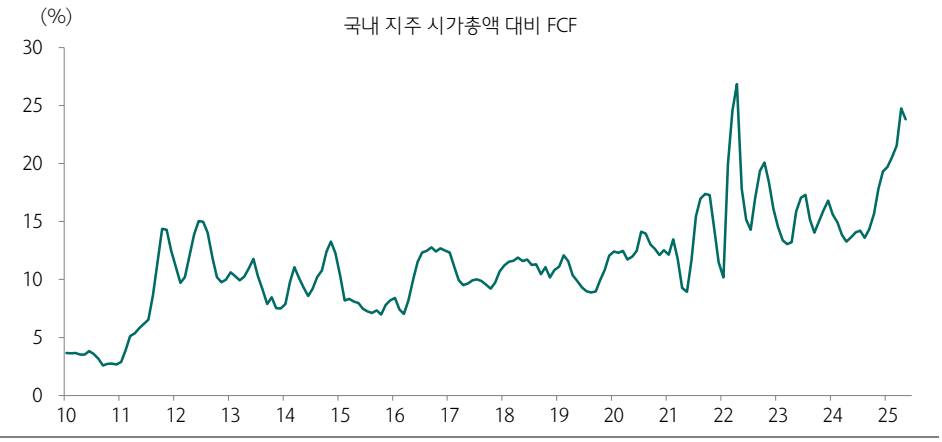
분야	이재명 후보(더불어민주당)	김문수 후보(국민의힘)
주식시장 및 자본시장	-상장기업 특성에 따른 주식시장 재편 및 주주환원 강화 -외국인 투자자 유입 확대를 위한 제도 정비 및 MSCI 선진국지수 편입 적극 추진 -상법상 주주충실 의무 도입 등 기업지배구조 개선 통한 일반주주의 권익 보호 -자본·손익거래 등을 악용한 지배주주의 사익편취 행위 근절 -먹튀·시세조종 근절로 공정한 시장질서 창출	-장기주식보유자 또는 펀드에 세제 혜택 -배당소득 분리 과세 -개인종합자산관리계좌(ISA) 세제 지원 확대: 납입한도 연 4,000만 원, 비과세한도 1,000만 원으로 확대
디지털 자산 및 가상자산	-디지털자산 생태계 정비를 통한 산업육성기반 마련	-디지털자산육성기본법' 제정으로 공정 투명한 가상자산 시장 제도화 -가상자산 현물 상장지수펀드(ETF) 허용
중소기업 및 복지 정책	-중소기업협동조합 등 단체협상권 부여로 제값받는 공정한 경제 창출 -중소기업 복지플랫폼 예산 확대 및 중소기업 상생금융지수 도입 추진 -한국형 디스커버리제도 도입 등 기술탈취 행위 강력 근절	-중소기업에 대한 직접적인 언급은 없으나, 자유 주도 성장을 통한 기업 환경 개선을 강조
부동산 및 주거 정책	-부동산 시장 안정화를 위한 정책 추진 -공공주택 공급 확대 및 주거비 부담 완화	-3.3.3 청년주택 공급: 청년을 위한 주거 지원 확대 -GTX 확장 등을 통한 교통 인프라 개선으로 주거 환경 개선

자료: 보도자료 인용, 하나증권

도표 25. 국내 지주 업종: 시가총액 대비 FCF 비율은 높아졌음

주주친화정책 재원을 판단할 수 있는 시가총액 대비 FCF 비율

국내 지주 업종은 24%로 2015년 이후 가장 높음

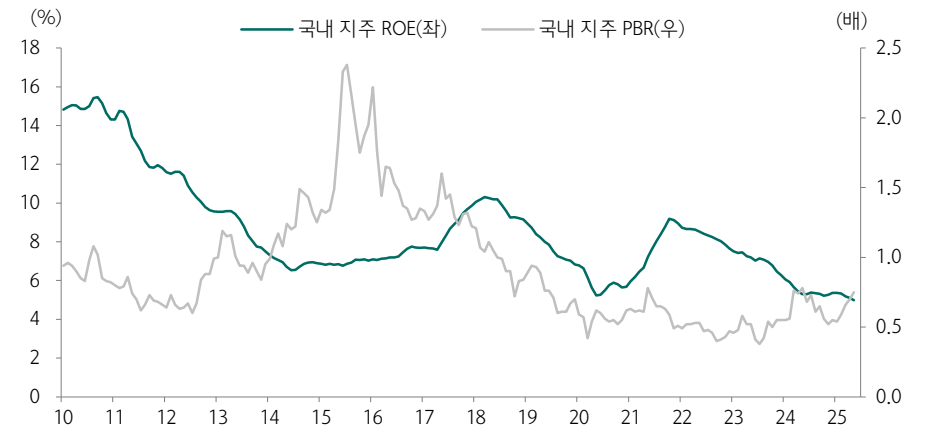


자료: Quantiwise, 하나증권

도표 26. 국내 지주 업종: ROE가 추세적으로 하락하고 있어 PBR도 낮은 편

주주친화정책의 필요성을 판단할 수 있는 ROE와 PBR

국내 지주 업종 ROE 5.0%, PBR은 0.75배로 낮은 수준 기록 중



자료: Quantiwise, 하나증권