유진투자증권

July. 2025

글로벌 전략

Make Korea Great Again

글로벌매크로팀 허재환 02)368-6176_ jaehwan.huh@eugenefn.com

CONTENTS

01/ 소리없는 재정 경쟁 05

02/ 미국 Tech의 저력과 달라진 M7 11

03/ 한국 증시, 뜨겁지만 과열은 아니다 17

04/ 유동성과 내수 업종 25

Make Korea Great Again

Executive Summary

by 허재환

6월 대선 이후 국내 증시가 천지개벽했다. 대선이 이 정도의 급변을 야기시킬 줄은 몰랐다. 신정부의 정책 기대뿐 아니라, 주요국들이 보호무역주의에 맞서 각자 재정과 유동성을 푸는 과정이 맞물렸기 때문이다. 하지만 더워지는 여름인 7~8월에는 쉬어갈 것으로 보인다. 6월에 국내 증시만 유독 상승세가 가팔랐다. 7월 이후 미국 수입 수요는 둔화되고, 물가 상승 압력이 드러날 가능성이 남아 있기 때문이다.

미국 증시도 선전하고 있다. 미국 Tech주들은 4월 이후 반등 과정에서 Tech 서비스/반도체 중심으로 저력을 보여주었다. AI 중심의 투자는 유효하다. 하지만 이민 정책에 따른 후유증이 소비산업 관련 주가에 영향을 줄 가능성이 높다. 미국 증시 비중을 보다 더 늘리는 시점은 4Q로 예상된다.

국내 증시는 너무 뜨거웠다. 2010년대 이후 KOSPI는 30~40% 상승이 1차 한계였다. KOSPI 3천선 위에서 주가 상승 속도는 더뎌질 것이다. 그러나 KOSPI가 2022~23년 이후 일본 등 다른 증시들과 벌어진 격차를 줄인다면, 3,300~3,400pt 가도 이상하지 않다. 주가는 급등했지만, 투자심리를 반영하는 거래대금과 신용융자에서는 2020~21년, 23년만큼의 과열을 찾기는 어렵다.

기존 조선/방산/금융주가 이미 올랐다. 그래도 실적보다 유동성이 주된 상승 요인이라면, 강세 종목들의 조정이 깊지는 않을 것이다. 1) 국내에 앞서 선거와 재정확대 모멘텀이 반영된 독일증시에서 주도주가 방위산업, 은행/금융, 전력/에너지로 옮겨갔다. 2) 내수 산업이 부진하나, 수출 대비 상대강도와 환율을 감안할 때 최악을 벗어날 가능성이 높다. 증권/은행과 호텔레저/화장품에 대한 관심은 유효하다. Tech/자동차 등 수출주들은 저평가되어 있으나, 수출 싸이클을 감안해 3Q 후반부터가 더 나아 보인다.

01

소리 없는 재정 경쟁

주요국 장기 금리 상승에는 재정 확대도 주요 배경, 미국/유럽/중국이 동반 재정 확대 가능성

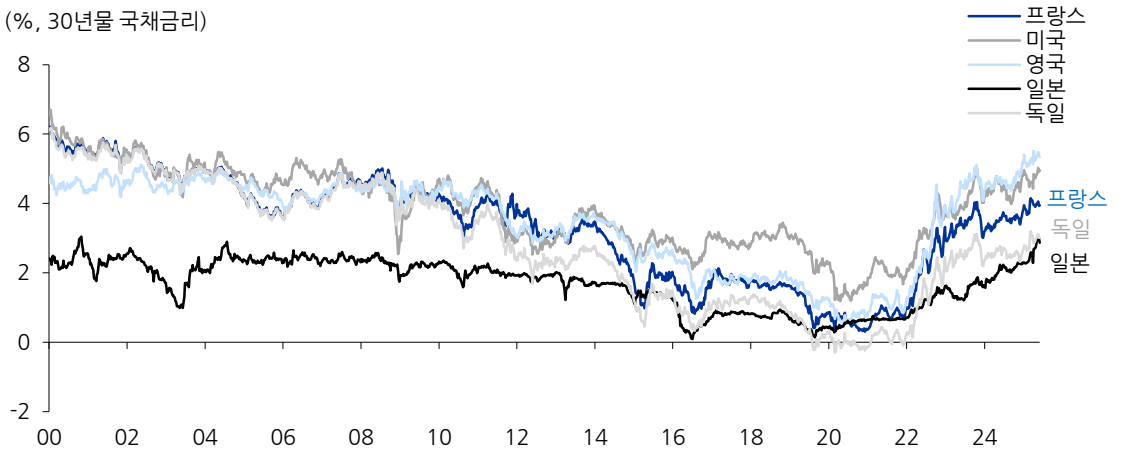
4Q 미국 금리인하 시점을 계기로 미국과 비미국 간 격차 축소 현상이 재차 바뀔 것

장기 금리가 상승하고 있다

지금 각국은 재정 지출 경쟁

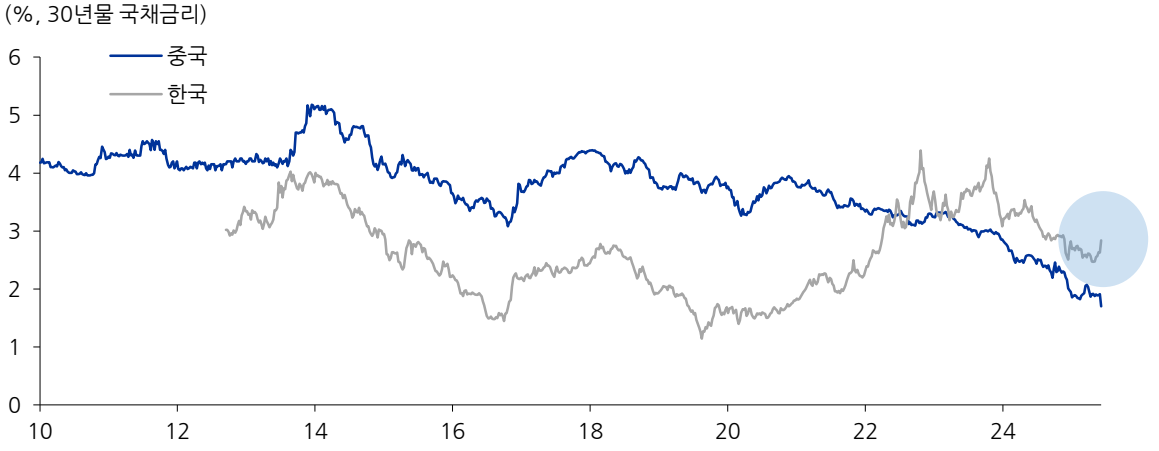
- 주요 선진국 30년 국채금리는 코로나19 이후 상승 반전함.
- 주요국 장기 국채금리는 2008~09년 글로벌 금융위기 이후 15년 만에 최고치임.
- 보호 무역주의에 따른 비용 및 인플레 상승, 각국의 재정 확대 경쟁에 따른 성장률 상승과 일부 재정 건전성 우려가 복합적으로 반영된 결과임.
- 모든 국가가 그렇지는 않음. 디플레 위험이 남아있는 중국과 국내 장기금리는 하락 추세임.
- 한국 장기금리는 6월 대선 이후 상승 반전됨. 중국은 그렇지 못함. 중국은 7월 정치국 회의 전후로 추가 부양책 논의를 할 예정임.

주요 선진국 장기 금리는 코로나19 이후 상승 추세로 반전



자료: Refinitiv, 유진투자증권

한국과 중국은 예외, 그러나 지난 6월 이후 한국 장기금리 상승 반전



자료: Refinitiv, 유진투자증권

재정이 풀린다, 그것도 동시에

보호 무역주의 시대의 재정 역할 강화

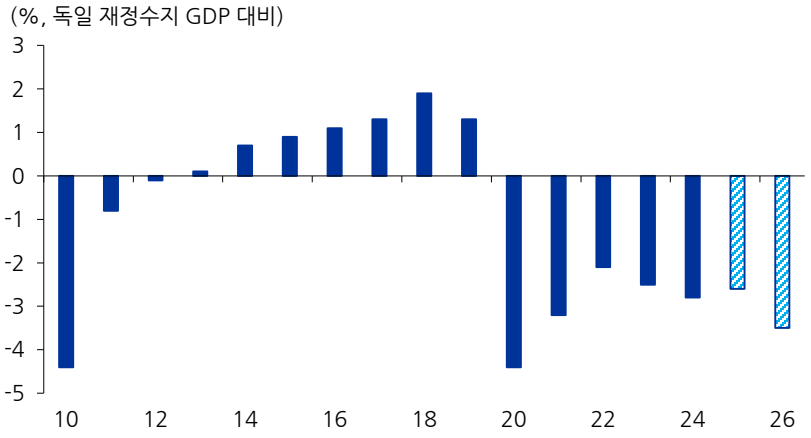
- 미국 트럼프 정부는 하반기에 관세(세수 확대)보다 감세(지출 지속)에 초점을 맞출 예정임 (8월 이전 시행을 목표, 본격 시행은 4Q).
- 유럽, 중국, 미국이 재정정책을 동시에 확대하는 것은 2008~09년, 코로나19, 이후 세번째가 될 것.
- 7월 이후에는 한국도 추경을 통해 재정확대 정책에 동참할 예정임.

지난 5/22일 하원을 통과한 트럼프 감세안

법안 명칭	One Big Beautiful Bill Act
감세 정책	▪ 2017년 감세법 10년 연장 ▪ 소득세율 유지 (최고세율 37% 유지) ▪ 표준 공제 인상 (개인 15,000달러 이상, 부부 3만 달러 이상)
주 및 지방세 공제 한도	1만달러에서 4만 달러 상향
지출 조정	복지 삭감(메디케이드 예산 감축) 국방비 증액 (1,500억 달러)
재정 영향	10년간 국가부채 2.4조 달러 증가 예상
이민 정책	추방 강화, 국경 보안 강화, 국경 요원 보너스 지급

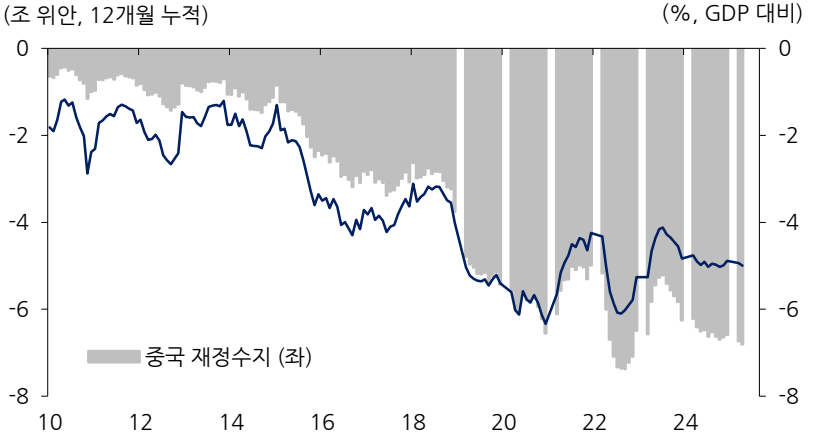
자료: 유진투자증권

독일 재정확대, 본격적으로는 2026년 이후



자료: Refinitiv, 유진투자증권

서서히 재정 확대 중인 중국



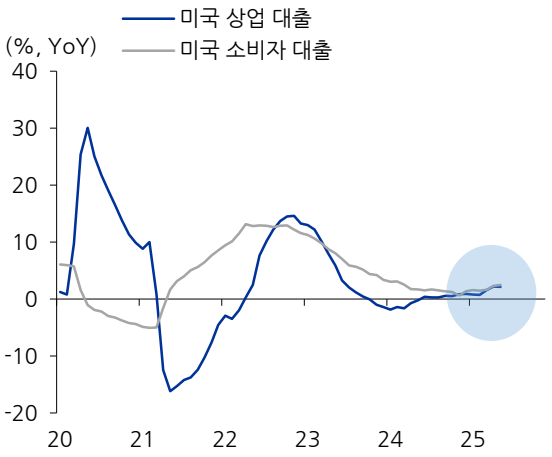
자료: Refinitiv, 유진투자증권

대출도 늘어나고 있다

중국 제외 유동성 확대 국면

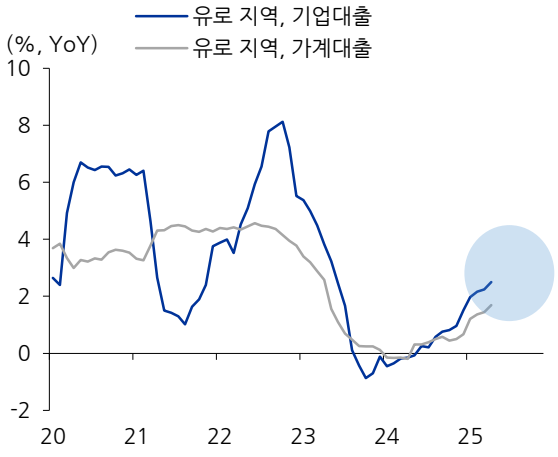
- 대출이 두드러지게 늘어나고 있는 지역은 유로지역임. 유로 지역 기업 대출(25/4월 +2.5%yoy)을 중심으로 증가함.
- 미국 대출 증가율도 견고함. 미국 상업 대출은 25/5월 +2.1%yoy, 소비자 대출은 +2.5%yoy 늘어남.
- 중국 대출 증가율은 둔화되고 있음. 하지만 최근 가계 대출 증가율 둔화는 멈추었음(25/4월 +3%yoy).
- 국내 대출 증가율은 3월 이후 소폭 개선됨. 기업대출은 +4.3%yoy, 가계대출은 4.1%yoy 증가함.

미국 대출 증가율 완만하게 상승



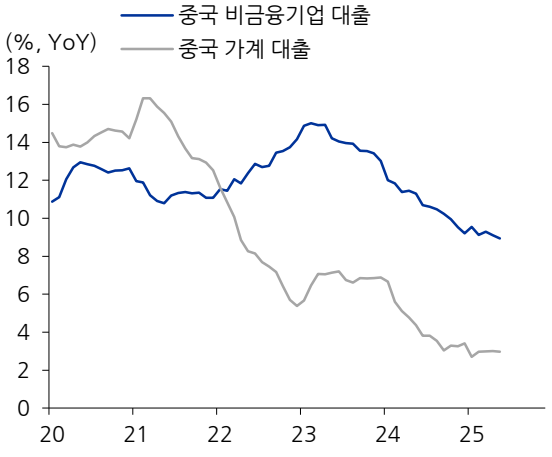
자료: Refinitiv, 유진투자증권

유로지역 대출 증가율은 빠르게 증가



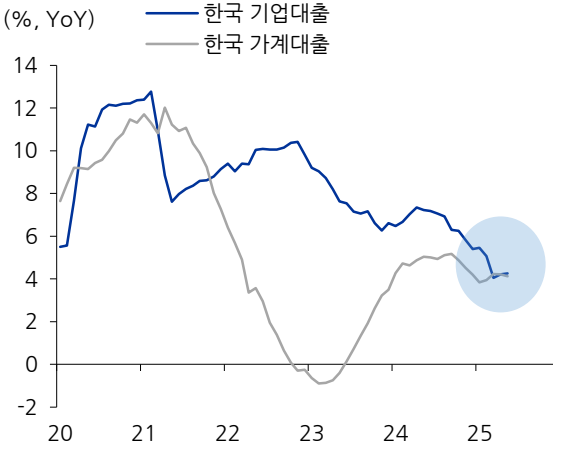
자료: Refinitiv, 유진투자증권

중국 대출 증가율은 둔화 또는 정체



자료: Refinitiv, 유진투자증권

국내 대출 증가율은 둔화 추세가 마무리



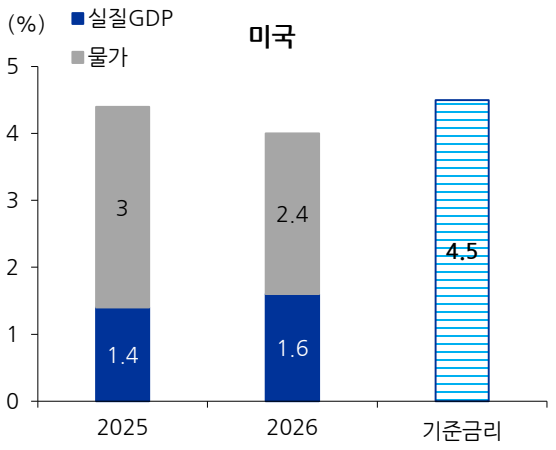
자료: Refinitiv, 유진투자증권

정책 방향은 4Q에 미묘하게 바뀔 것

통화정책 방향(금리인하)은 비미국에서 미국으로 서서히 옮겨갈 듯

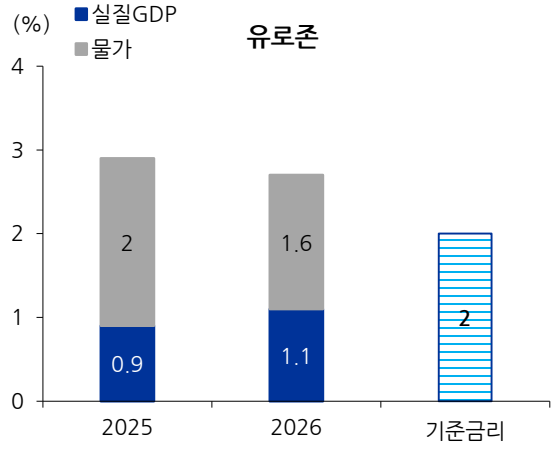
- 통화정책 측면에서 미국과 그외 국가들간 괴리가 4Q 이후 서서히 줄어들 전망.
- 미국 연준은 4분기(11~12월)부터 금리를 인하할 것으로 예상됨.
- 반면, 유럽/한국 기준금리 인하 속도는 내년으로 갈수록 점차 축소될 전망(ECB 하반기 1~2회, BOK 하반기 2회).
- ECB 기준금리는 올해와 내년 성장률/물가에 비해 상당히 낮아짐. 한국은행의 금리인하 여력은 있으나, 내년에는 축소될 것으로 예상됨.

미국 기준금리, 경제/인플레에 비해 높아



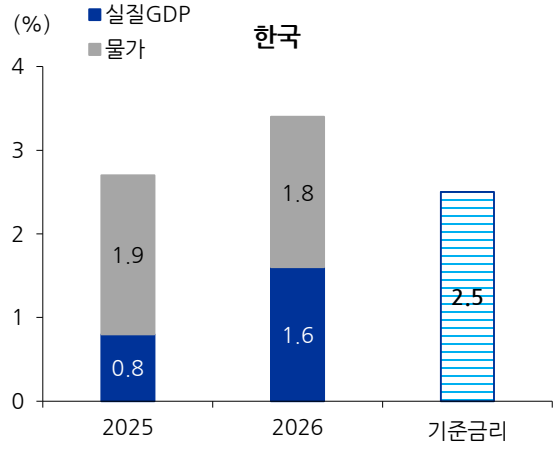
자료: Fed 경제전망 (25/6월), 유진투자증권

유로존 기준금리, 향후 전망 대비 낮아



자료: ECB 경제전망 (25/6월), 유진투자증권

한은 금리, 내년으로 갈수록 인하 폭 축소



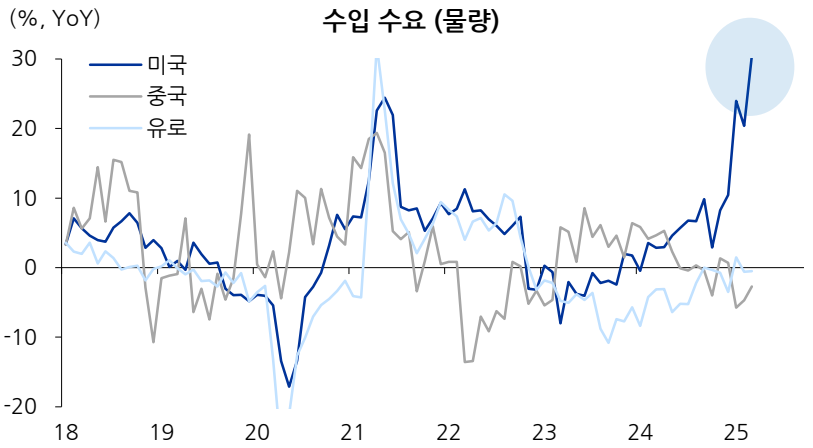
자료: 한국은행 경제전망 (25/5월), 유진투자증권

올 여름 한 차례 시험대에 오를 전망

7~8월 실물 지표들은 썩 좋지 않을 전망

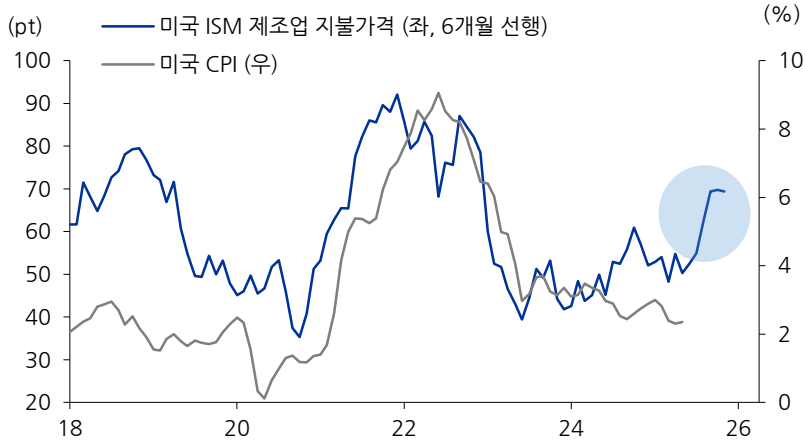
- 미국 관세 인상에 따른 물가 부담은 7월 이후 나타날 것으로 예상됨. 미국 ISM 제조업 지불 가격지수의 선행성을 감안하면 10월 이후 정점을 지날 것으로 예상됨.
- 상반기 미국 수입 수요 증가는 비정상적임(물량 기준 25/3월 +30%yoy). 올해 3분기 정상화 과정이 불가피함.
- 미국 일자리 증가 속도도 둔화됨. 미국 일자리 증가 속도(전년대비 173만명)는 코로나19 이전 220만명대보다 낮음.

미국의 수입 수요는 결국 둔화될 듯



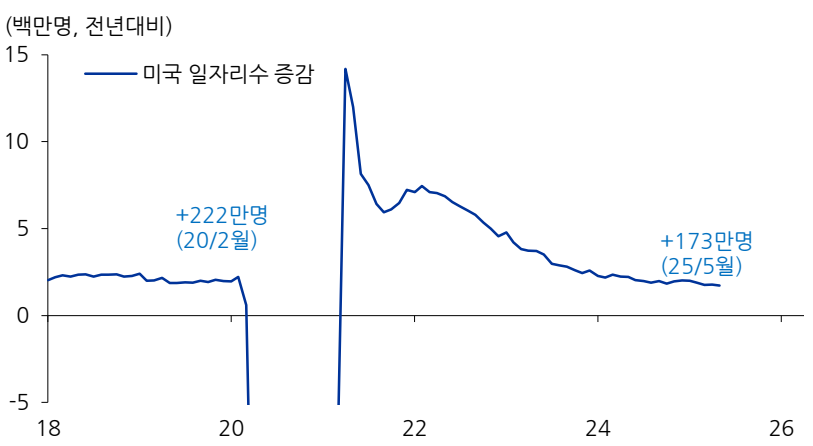
자료: Refinitiv, 유진투자증권

지금까지 미국의 관세 물가 상승 압력은 크지 않았으나...



자료: Kpler

미국 일자리 증가 속도는 코로나19 이전보다 낮아져



자료: Refinitiv, 유진투자증권

02

미국 Tech의 저력과 달라진 M7

미국 증시의 재도약에는 시간이 걸릴 듯, 그래도 이익 창출 능력은 탁월

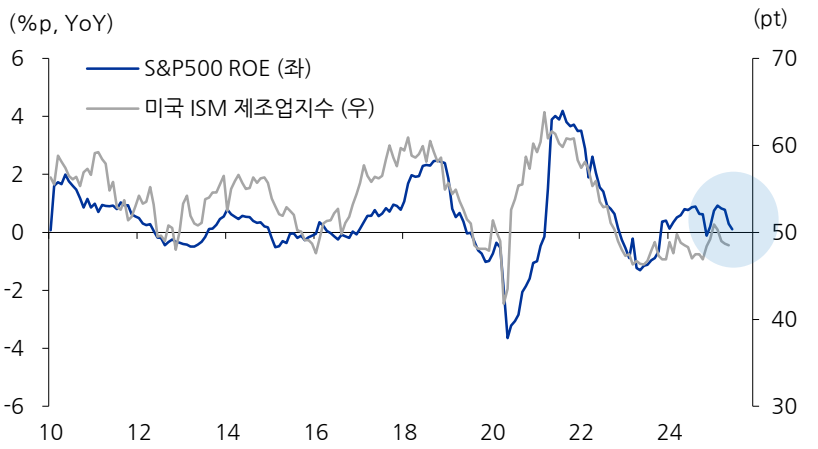
관세/이민 정책 후유증으로 소비재 부진, Tech 내에서 서비스/SW 중심 강세 지속

미국 증시 재도약에는 시간이 좀더 걸릴 듯

밸류에이션과 수익성 부담

- 미국 증시도 2월 사상 최고치에 거의 근접함. 하지만 밸류에이션 대한 부담이 남아 있음. S&P500 12개월 예상 실적 기준 PER은 21~22배.
- 반면 기업들의 수익성과 관련된 지표들은 서서히 둔화됨.
- 미국 기업들의 ROE와 동행하는 ISM 제조업지수 및 자본재 수준 증가율은 둔화되고 있음.

미국 기업들의 ROE와 동행하는 ISM 제조업지수 둔화

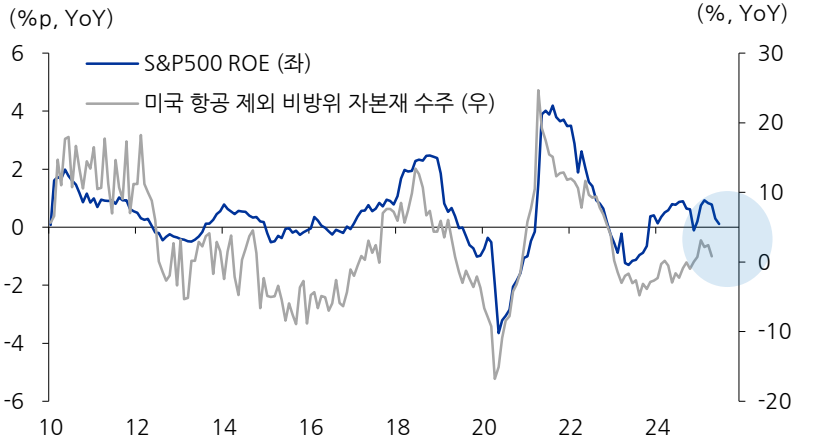


자료: Refinitiv, 유진투자증권

미국 S&P500의 PER은 아직 21~22배 수준

자료: Refinitiv, 유진투자증권

미국 기업들의 ROE와 동행하는 자본재 수주 증가율 둔화



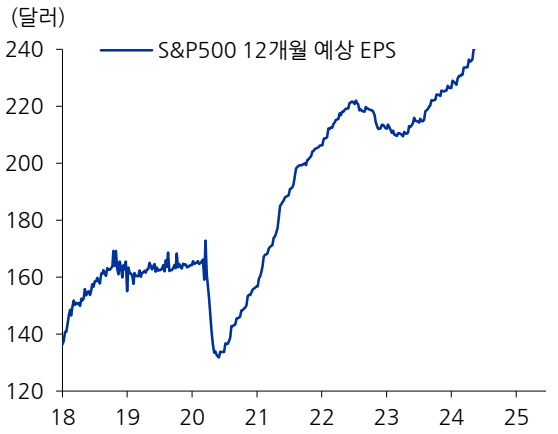
자료: Refinitiv, 유진투자증권

4Q 또는 내년에 기회가 찾아올 듯

그래도 미국 기업이익 기대는 여전히 높아

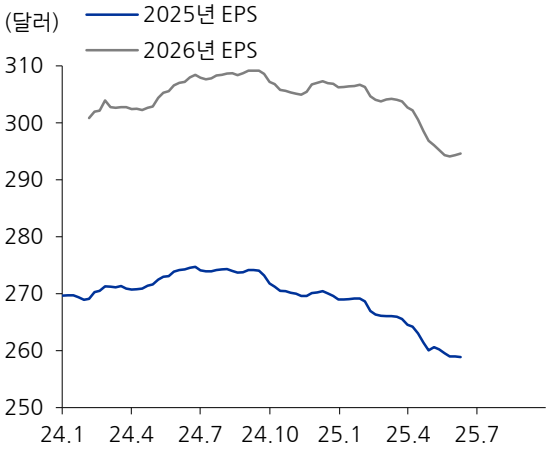
- 달러 약세 우려에도, 미국 기업들의 이익 증가 기대는 유효함.
- 2025~26년 S&P500 기업들의 EPS 추정치는 하향 조정됨. 그러나 26년 이익 증가율 기대는 최근 개선됨.
- 주요 선진국 가운데 미국 기업 이익 증가율은 여전히 두 자릿수대를 유지 중임.

장기적으로 미국 기업이익은 증가



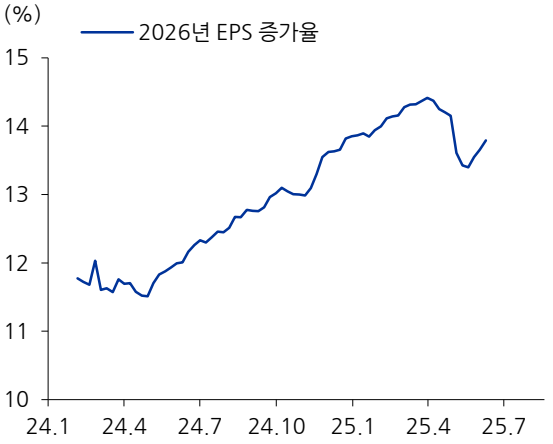
자료: Refinitiv, 유진투자증권

25~26년 미국 기업 EPS 하향 추세



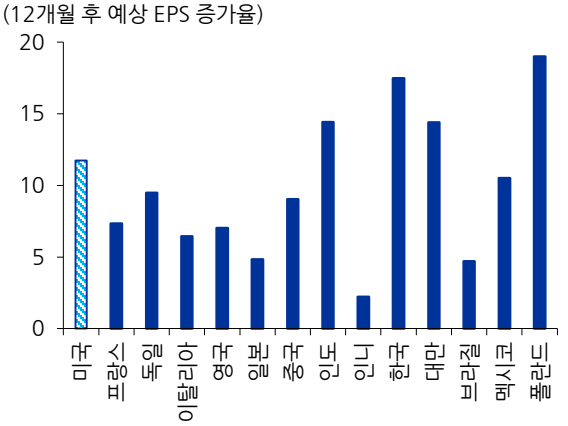
자료: Refinitiv, 유진투자증권

그러나, 26년 미국 기업 EPS 증가율 상향



자료: Refinitiv, 유진투자증권

선진국 중 미국만 두자릿수대 이익 증가 기대



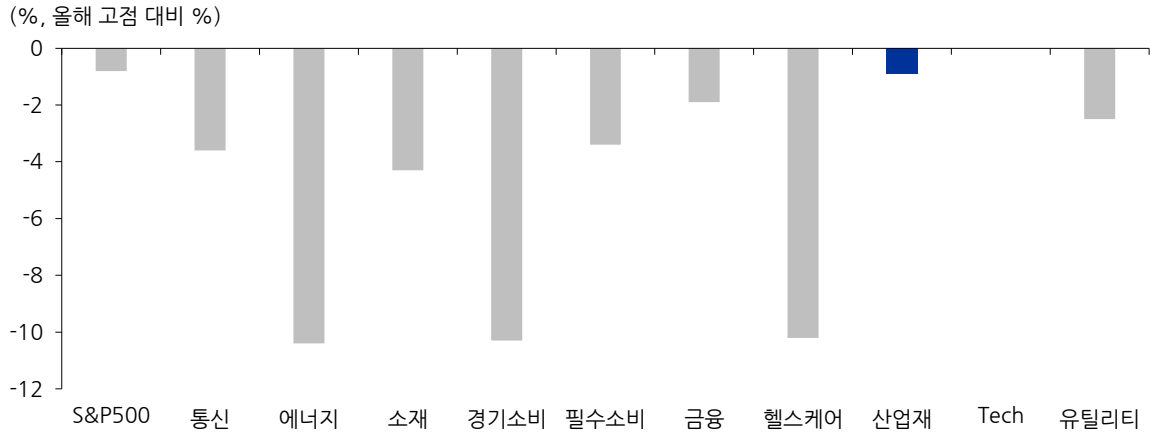
자료: Refinitiv, 유진투자증권

Tech와 산업재의 저력

빠른 회복력을 입증한 Tech

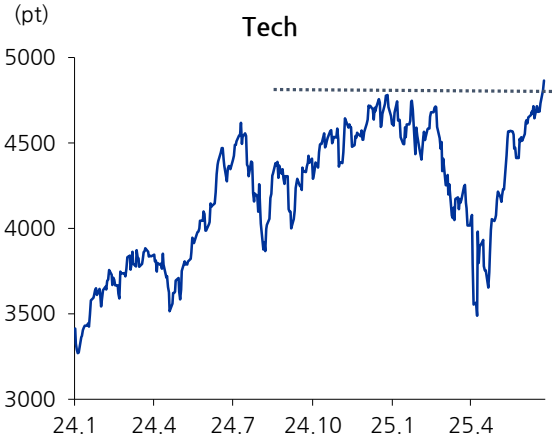
- 미국 S&P500은 지난 2월 사상 최고치에 거의 접근함.
- 4월 이후 주가 회복 과정에서 가장 탄력적인 반등을 보인 것은 Tech와 산업재임.
- Tech주는 2024/7월 이후 박스권 내에서 전고점을 회복함. 산업재 주가도 회복 중
- 최근 관세에 따른 물가 부담, 이민 정책에 따른 혼란 등으로 소비재 주가가 부진함.

최근 4월 저점 이후 반등 과정에서 Tech, 산업재 주가 회복, Tech 업종 고점 회복



자료: Refinitiv, 유진투자증권

Tech 업종은 전 고점을 회복



자료: Refinitiv, 유진투자증권

산업재 주가 회복, 그러나 추가 회복 한계

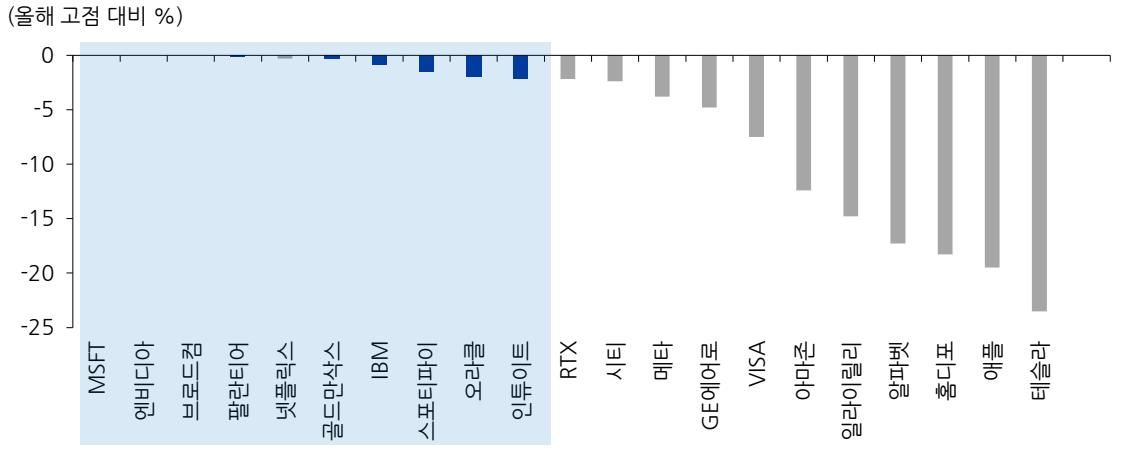
자료: Refinitiv, 유진투자증권

모든 Tech가 같지는 않다

M7 내 차별화 진행

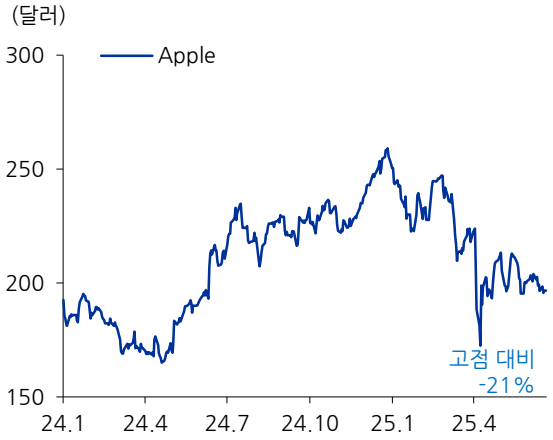
- 최근 고점을 경신 중인 Tech 업체는 마이크로소프트, IBM, 팔란티어, 스포티파이, 오라클, 인튜이트, 넷플릭스 등임.
- Tech 이외 RTX와 GE에어로스페이스 등 방위/항공 산업주가는 상대적으로 양호함.
- M7 가운데 애플, 테슬라, 아마존은 부진함. 애플 주가는 연초 고점 이후 -21% 하락함. 테슬라 주가 역시 고점 이후 -21% 낮음.

Tech 가운데 강세를 보이고 있는 업체는 마이크로소프트, 엔비디아, 팔란티어



자료: Refinitiv, 유진투자증권

애플



자료: Refinitiv, 유진투자증권

테슬라

자료: Refinitiv, 유진투자증권

아마존

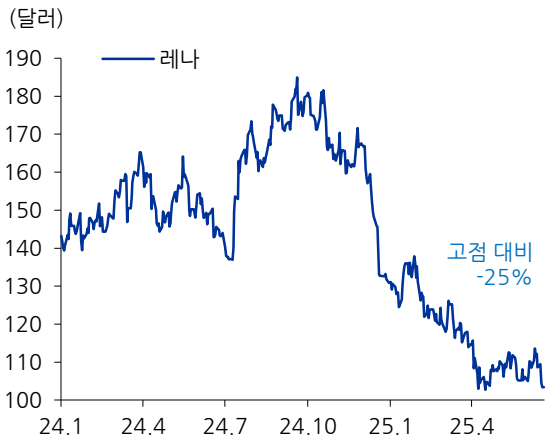
자료: Refinitiv, 유진투자증권

관세와 이민 정책의 피해

스타벅스

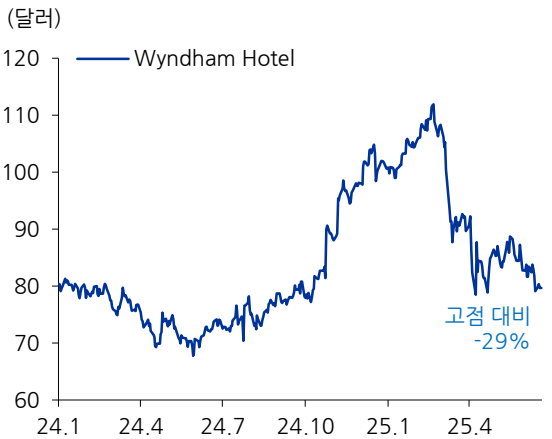
자료: Refinitiv, 유진투자증권

미국 최대 주택 건설/부동산 개발회사 레나



자료: Refinitiv, 유진투자증권

세계 최대 호텔 프랜차이즈 업체 윈드햄



자료: Refinitiv, 유진투자증권

외식 부담으로 염브랜즈 주가 하락

자료: Refinitiv, 유진투자증권

미국 고급 주택 건설업체 톨브라더즈 주가 하락

자료: Refinitiv, 유진투자증권

호텔체인 메리어트의 인건비 부담 반영

자료: Refinitiv, 유진투자증권

03

한국 증시, 뜨겁지만 과열은 아니다

과거 KOSPI 10%이상 급등 후에도 추가 상승한 경우가 더 많아

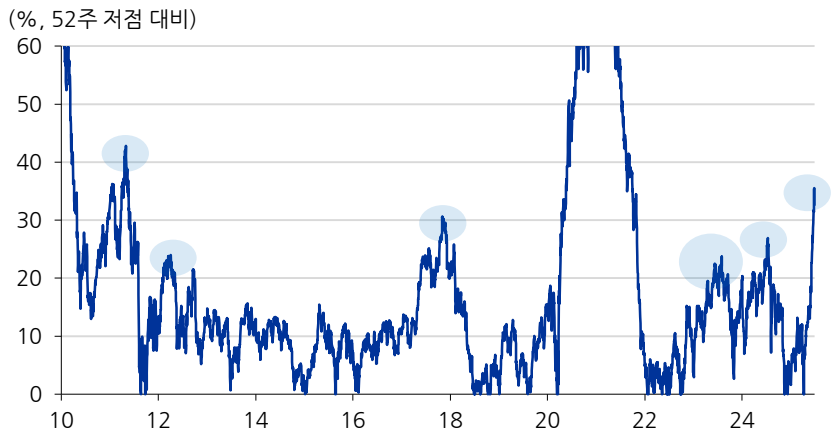
6월 대선 이후 주가 급등 부담은 있지만, 과열 조짐은 미미

얼마나 오를 것인가?

KOSPI 3,000선 이상에서는 상승 탄력 완만할 듯

- KOSPI는 2011~12년 유럽 재정위기, 코로나19 등 일부 국면을 제외하면 저점 후 30~40% 오르면, 상승세가 멈추었음.
- KOSPI 30% 상승이 한계라면 KOSPI 3,00pt 이후부터 상승세는 주춤할 것으로 예상됨.
- Trailing 기준 PBR 1배 수준을 넘어섰음(KOSPI 2,958pt). 절대 저평가 상태는 벗어나기 시작함.
- 그러나 밸류에이션 부담이 높지 않음. 6/25일 KOSPI 3,108pt에서 12개월 예상 실적 기준 KOSPI PER은 10.5배로, 2020년 이후 평균 10.7배을 하회함.

KOSPI는 대체로 바닥 이후 30% 상승이 1차 한계



자료: Quantiwise, 유진투자증권

KOSPI Trailing PBR 1배 회복

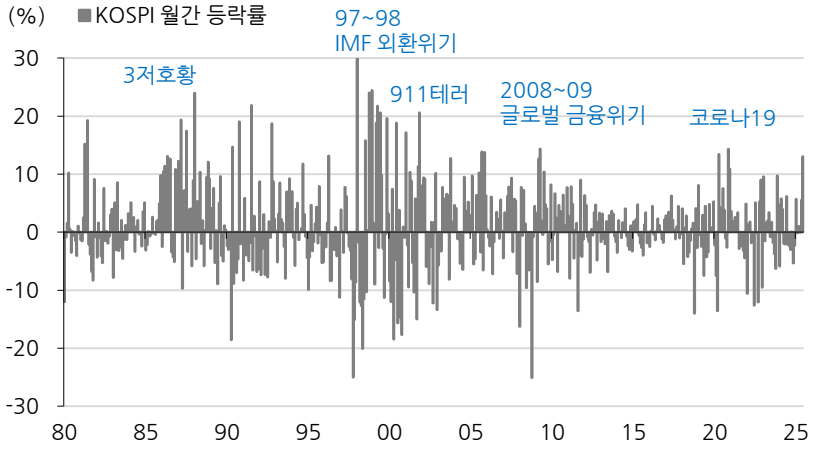
자료: Quantiwise, 유진투자증권

부담스럽지만, 끝은 아니다

주가 급등은 부정적이기 보다 긍정적 신호일 확률이 높아

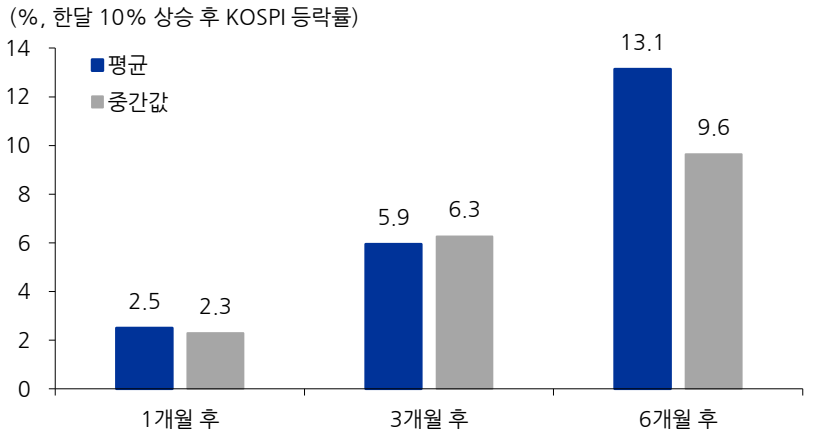
- 6월 KOSPI는 15%(6/25일) 상승함. KOSPI가 10% 이상 상승한 것은 코로나19(2020~21년) 이후 처음임.
- KOSPI 10% 이상 급등 사례는 80년이래 심각한 위기 전후를 제외하면 흔하지 않음.
- 주가 급등 이후 1개월, 3개월, 6개월 후에도 주가 상승세가 이어지는 경우가 더 많음.

KOSPI 월간 10% 이상 상승은 흔하지 않아



자료: Quantiwise, 유진투자증권

KOSPI 10% 이상 급등 후 추가 상승 확률이 좀더 높아



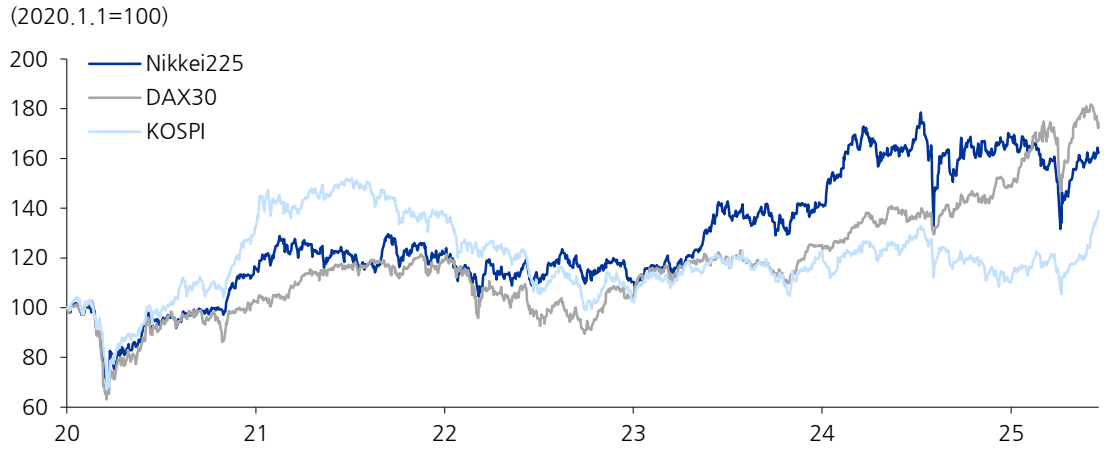
자료: Quantiwise, 유진투자증권

일본과의 격차가 줄어든다면?

KOSPI 3,300~3,400pt

- KOSPI는 일본/독일 등 주요 선진국 증시에 비해 2023~24년 동안 부진했음.
- 그동안 벌어진 격차가 축소되다면 KOSPI 수준은 3,400pt대로 예상됨.
- 일본 증시 밸류에이션과 KOSPI 간 괴리가 2013년 이후, 즉 일본 밸류업 프로그램 시행 이후 평균 수준까지 회복되다면, 국내 증시 PBR은 10% 추가 상승 여력(3,300pt대)이 남아 있음.

2023~24년 동안의 부진이 일본 증시만큼 회복한다면 KOSPI 3,400pt대



자료: Quantiwise, 유진투자증권

일본 밸류업 이후 평균 수준을 회복한다면 KOSPI PBR은 10% 추가 상승 여력

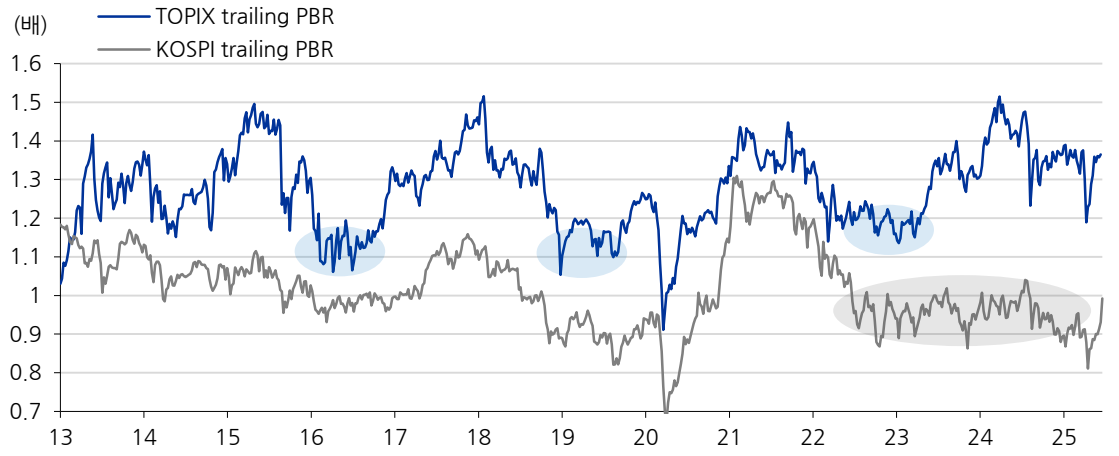
자료: Quantiwise, 유진투자증권

밸류에이션 정상화

밸류에이션 만으로 추가 상승 여력 10~20% 남아 있어

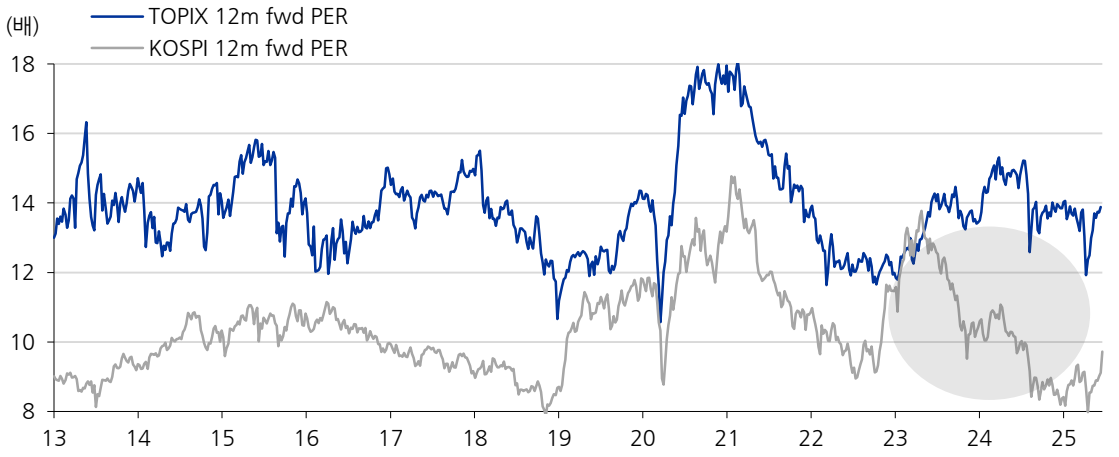
- 일본 TOPIX의 PBR은 2013~14년 밸류업 프로그램 이후 극적으로 높아지지 않았음. PBR 저점이 과거 1.1배 수준에서 1.2배 수준으로 높아짐.
- 상대적으로 KOSPI가 De-Rating된 측면이 큼. 2022~23년 국내 배터리 붐과 중복상장 증가 이후 KOSPI PBR은 1배 미만에 머물렀음.
- PBR이 22~23년 이전 평균(1.1~1.2배)를 회복한다면, 추가 상승여력은 10~20%로 추정됨.
- 비슷한 논리로 KOSPI 12개월 예상 실적 기준 PER이 22~23년 이전 평균(10~11.3배)로 회복된다면, 추가 상승 여력은 13%로 계산됨.

2013년 이후 일본 증시 PBR은 1.2배를 저점으로 점차 상승



자료: Refinitiv, 유진투자증권

밸류업 프로그램에도 일본 증시 PER이 크게 높아지지는 않은 반면, 국내 증시 PER이 하락



자료: Refinitiv, 유진투자증권

증시 자금은 유입, 빚은 완만하게 증가

2020~21년 이후 모처럼 증시 자금 유입

- 국내 주식시장에 대한 개인 투자자들의 관심을 그대로 보여주는 고객예탁금은 6/2일 60조원에서 66.4조원(6/24일)으로 늘어남.
- 개인 투자자들의 레버리지를 보여주는 신용융자 잔고는 동 기간 18.3조원에서 20.1조원(6/24일)으로 늘어남.

25/6월 대선 이후 고객예탁금 빠르게 증가

자료: Quantiwise, 유진투자증권

주식시장 신용융자 잔고는 급증하지 않아

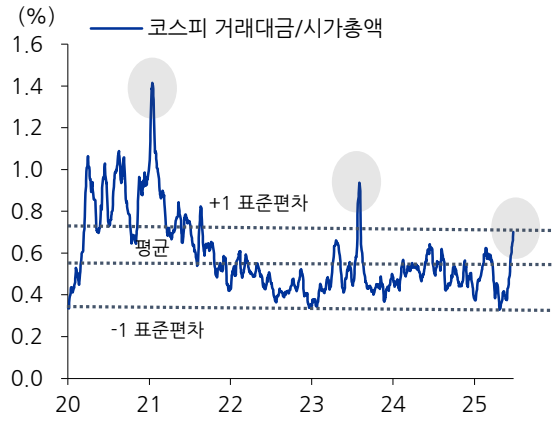
자료: Quantiwise, 유진투자증권

뜨거운 KOSPI, 그러나 20~21년에 비해 차분

증시 에너지가 폭발하지는 않고 있어

- 증시 과열을 가늠하는데 유용한 시가총액 대비 거래대금 및 시가총액 대비 신용융자 잔고 비율은 그다지 높지 않음.
- 거래대금 회복은 거래소 시장 중심으로 진행되고 있음. 거래소 거래대금은 시가총액 대비 코로나19 이후 평균 수준(0.6%)을 조금 넘는 수준임(6/25일 0.7%).
- 거래소와 코스닥 신용융자 잔고 비율(시가총액 대비)도 상당히 낮음.

거래소 거래대금 증가, 20~21년에 못 미쳐



자료: Quantiwise, 유진투자증권

코스닥 거래대금 회복은 아직 미미

자료: Quantiwise, 유진투자증권

거래소 신용융자 증가세도 미미

자료: Quantiwise, 유진투자증권

코스닥 신용융자 비율은 코로나 이후 바닥

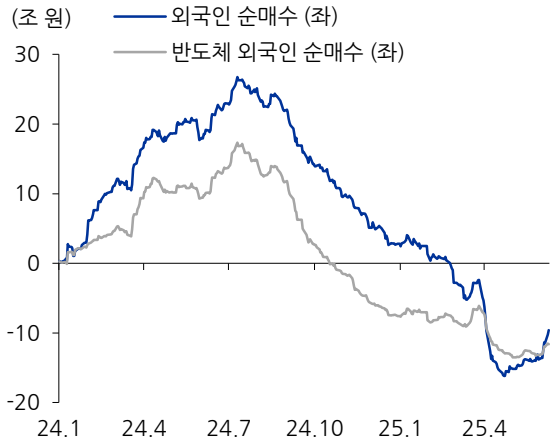
자료: Quantiwise, 유진투자증권

외국인 투자가들의 완만한 귀환

강력하지는 않지만 4월말 이후 외국인 투자가들의 매수세 반전

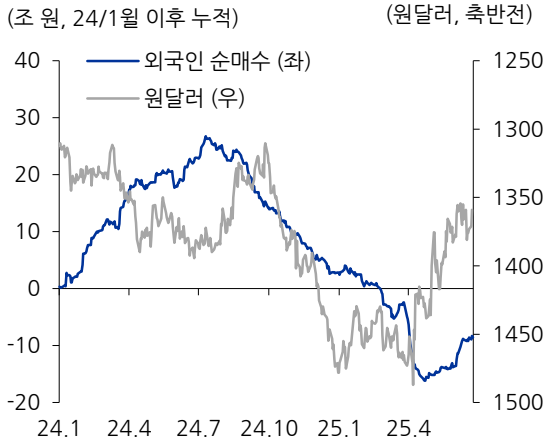
- 지난 24/8월 이후 9개월 간 39.7조원 순매도했던 외국인은 4월말 이후 매수세로 돌아섰음(25/5월 1.1조원, 6월 4.8조원).
- 달러 약세가 영향을 미쳤음. 원달러는 4/8일부터 하락했으나, 외국인 투자가들은 4월말부터 한국 주식을 매수하기 시작함. 시차가 있음.
- 1~2차 미중 고위급 관세 협상도 외국인 순매수에 영향을 미침. 미국의 대중국 반도체 수출 제한이 완화되면서 미국 반도체 주가가 강했음.

25/5월 이후 외국인 순매수 반전



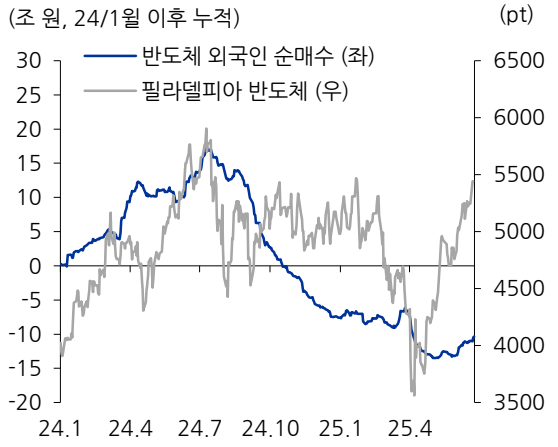
자료: Quantiwise, 유진투자증권

원화 강세 속 외국인 순매수, 강도는 약해



자료: Quantiwise, 유진투자증권

무역협상과 함께 필라델피아 반도체 강세



자료: Quantiwise, 유진투자증권

04

유동성과 내수 업종

경기 반전 가능성과 유동성 효과는 수출보다 내수에서 찾아야

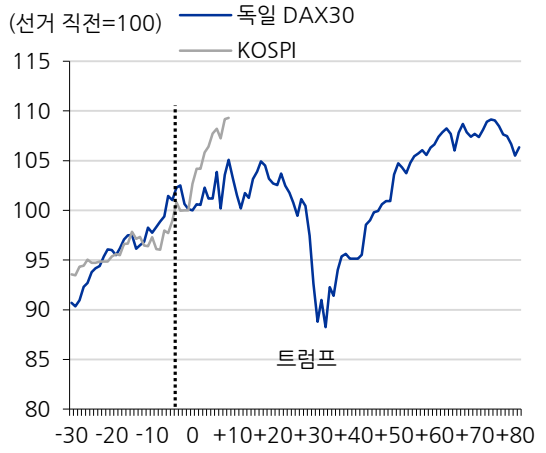
밸류에이션으로는 반도체/자동차/금융, 실적으로는 화장품/엔터

독일 증시 상승 주도주

방위산업, 금융, 에너지/전력이 주도

- 올해 글로벌 증시에서 상승세가 두드러진 독일 증시는 지난 2/23일 총선과 이후 재정확대 정책에 힘입어 연초 이후 20% 상승함.
- 가장 두드러진 업체는 단연 방위산업.
- 2월 총선 전후 독일 증시에서는 보험, 증권, 은행, 전력/에너지, 건자재 업체 등이 강세를 보임.

올해 총선 전후 독일 증시와 KOSPI 비교



자료: Refinitiv, 유진투자증권

2025년 독일 DAX 30 기업 수익률, 총선 이후 방산, 금융, 전력, 건자재 업체 강세

순위	회사명	티커	세부 산업	연초 이후 총선 (%)	총선 이후 (%)
1	SAP SE	SAP	소프트웨어	15.8	-5.9
2	Siemens AG	SIE	산업기계	17.4	-2.5
3	Deutsche Telekom AG	DTE	통신	19.5	-9.5
4	Airbus SE	AIR	항공우주/방위	3.5	1.3
5	Allianz SE	ALV	보험	8.2	7.4
6	Münchener Rück (Munich Re)	MUV2	재보험	5.7	9.1
7	Merck KGaA	MRK	제약/바이오	-3.1	-15.4
8	Mercedes-Benz Group AG	MBG	자동차	9.3	-14.3
9	Siemens Healthineers AG	SHL	의료기기/진단	8.9	-17.4
10	Porsche AG	P911	자동차	1.8	-8.9
11	BMW AG	BMW	자동차	4.6	-10.3
12	Volkswagen AG	VOW	자동차	11.1	-9.7
13	adidas AG	ADS	스포츠용품	3.8	-18.1
14	Infineon Technologies AG	IFX	반도체	22.7	-7.8
15	Deutsche Börse AG	DB1	증권거래소	10.8	11.0
16	Deutsche Post AG	DHL	물류/운송	8.4	10.9
17	BASF SE	BAS	화학	15.2	-13.3
18	Siemens Energy AG	ENR	에너지/발전	15.0	53.0
19	Deutsche Bank AG	DBK	은행	18.0	24.5
20	Henkel AG & Co KGaA	HEN	생활용품	-0.9	-19.9
21	Rheinmetall AG	RHM	방위산업/공업유통	45.5	96.8
22	Hannover Rück SE	HNRB	재보험	2.0	9.8
23	Daimler Truck Holding AG	DTG	상용차/중장비	12.8	-5.9
24	E.ON SE	EOAN	에너지/전력	4.2	30.8
25	Beiersdorf AG	BEI	생활용품	3.3	-13.7
26	Heidelberg Materials AG	HEI	건자재	15.9	30.2
27	Vonovia SE	VNA	부동산서비스	-2.8	1.6
28	Commerzbank AG	CBK	은행	24.2	46.7
29	RWE AG	RWE	에너지/전력	1.0	23.2
30	Bayer AG	BAYN	제약	14.2	25.1

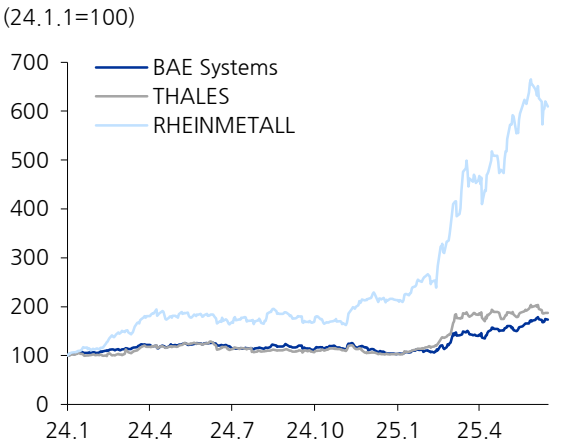
주: 독일 총선 2/23일, 자료: Refinitiv, 유진투자증권

방산, 은행, 전력/신재생

금융과 전력/에너지가 주도

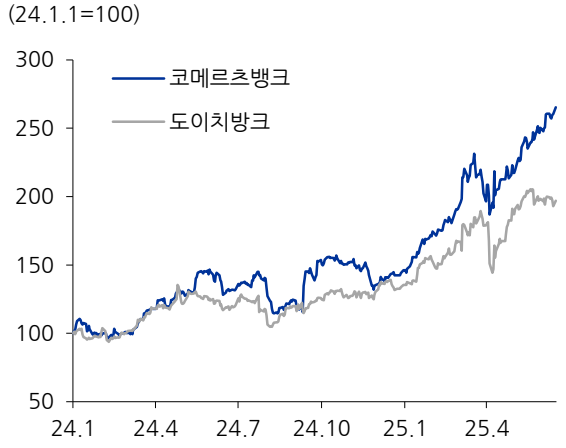
- 독일 방산업체들의 상승세가 가장 두드러졌으나, 2월 총선 3개월 후 주가 상승세가 주춤해짐.
- 은행주 내 시가총액이 적은 코메르츠뱅크 주가는 괜찮지만, 도이치방크 주가는 주춤해짐.
- AI 데이타센터의 전력 수요로 힘입어 지멘스 에너지 주가는 2024년 이후 줄곧 강세임.
- 25/2월 총선 이후에는 전력/신재생에너지 업체들 주가가 강해짐.

유럽 방산업체 주가 고공행진 후 정체



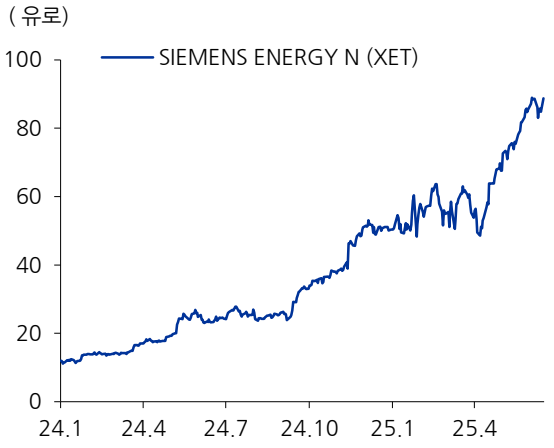
자료: Refinitiv, 유진투자증권

코메르츠뱅크 강세, 그러나 도이치방크 정체



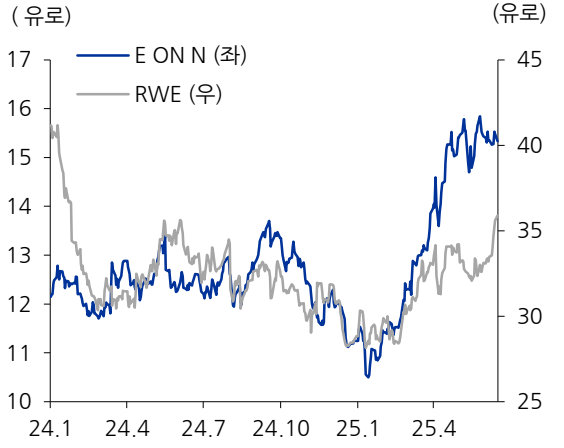
자료: Refinitiv, 유진투자증권

지멘스 에너지 주가 고공행진



자료: Refinitiv, 유진투자증권

전력/신재생 에너지 업체 주가



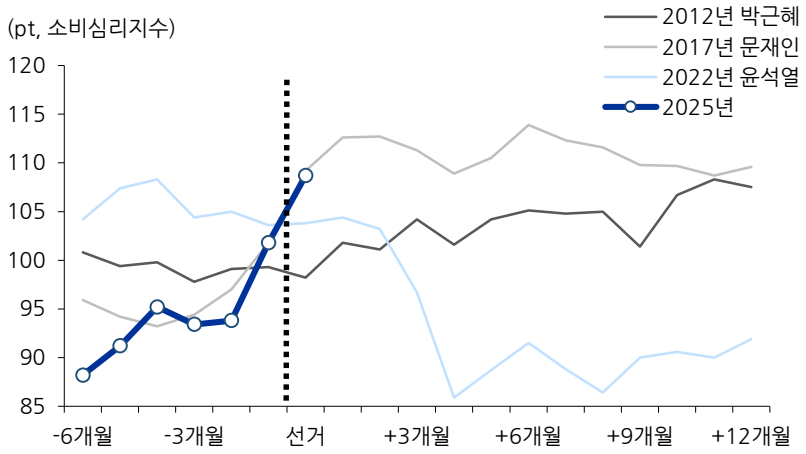
자료: Refinitiv, 유진투자증권

주도주는 수출보다 내수에서

수출보다 내수 반등 가능성에 무게

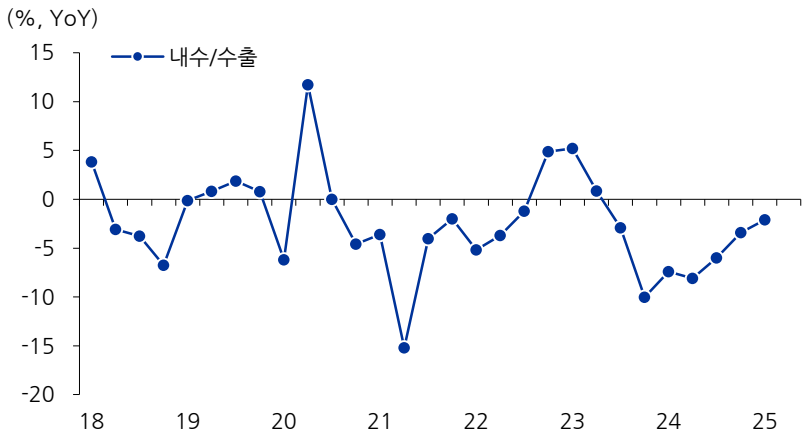
- 최근 국내 소비심리는 2017년 문재인 대통령 당선 당시와 유사하게 움직임. 대략 대선 후 3~6개월 동안 소비심리는 개선될 가능성이 높음 .
- 내수 경기는 구조적으로 부진하나, 수출 대비 상대적인 부진은 진정되고 있음.
- 원화가치가 강해지는 국면에서는 수출보다 내수 경기가 개선될 가능성이 높음.

소비심리 개선 가능성, 현재 소비심리는 2017년과 유사한 흐름



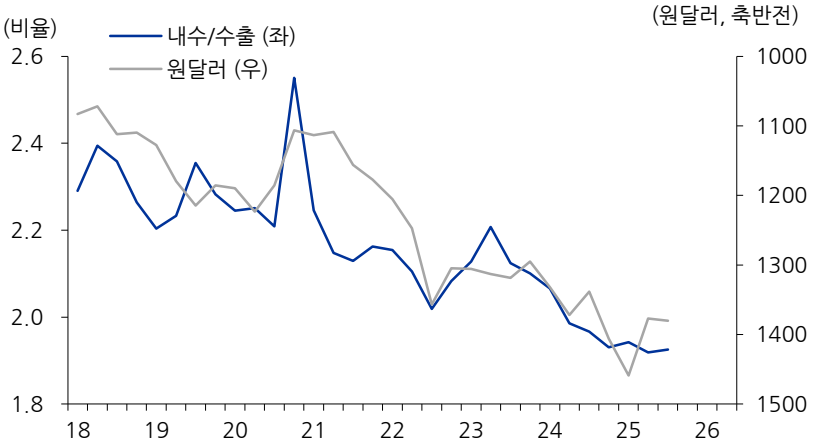
자료: Refinitiv, 유진투자증권

수출 대비 내수가 부진하나, 그 정도는 차츰 진정



자료: Quantiwise, 유진투자증권

원화 강세가 좀더 이어질 경우, 내수 개선 가능성이 높아질 전망



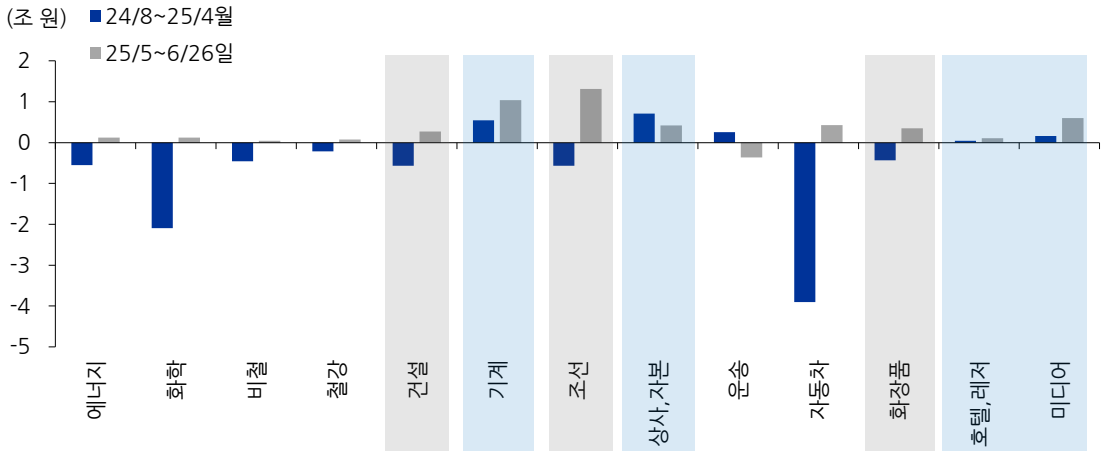
자료: Quantiwise, 유진투자증권

외국인 투자가들의 매매패턴 특징

5월 이후 경기민감 내수 업종 매수

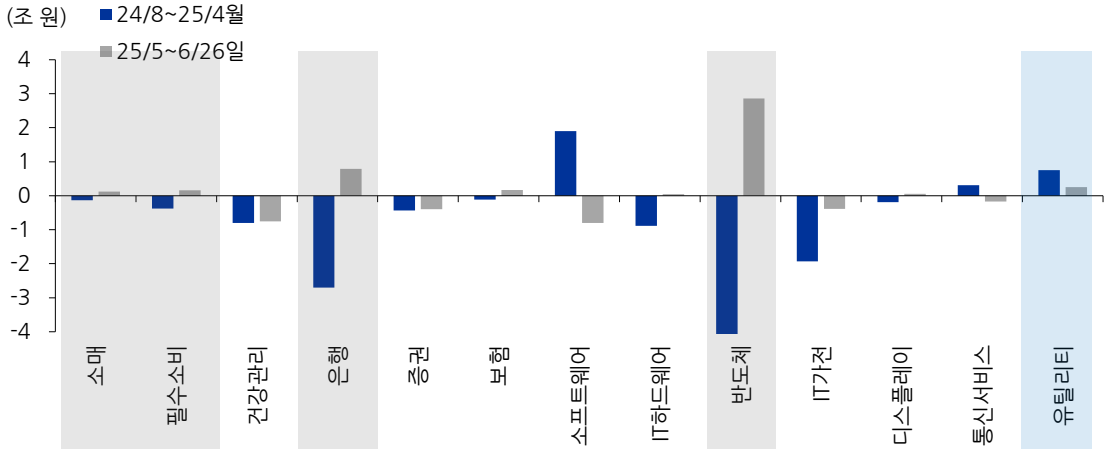
- 4월말 이전과 이후에도 외국인 투자가들이 꾸준히 매수하고 있는 업종은 기계, 상사자본재, 미디어엔터, 유틸리티, 호텔레저 업종임.
- 5월 이후 매수세로 돌아선 업종은 조선, 건설, 소매, 화장품,은행, 보험, 반도체 등임.
- 대선 이후 국내 경기 및 증시에 대한 우려가 완화되었다는 점을 시사함.
- 반면, 외국인 투자가들이 계속 매도 중인 업종은 건강관리, 증권, IT가전 업종임.

24/8월 이후 이후에도 기계, 상사자본재, 유틸리티, 미디어 업종 순매수



자료: Quantiwise, 유진투자증권

25/5월 이후 건설, 화장품, 소매, 은행, 반도체 업종 순매수 반전



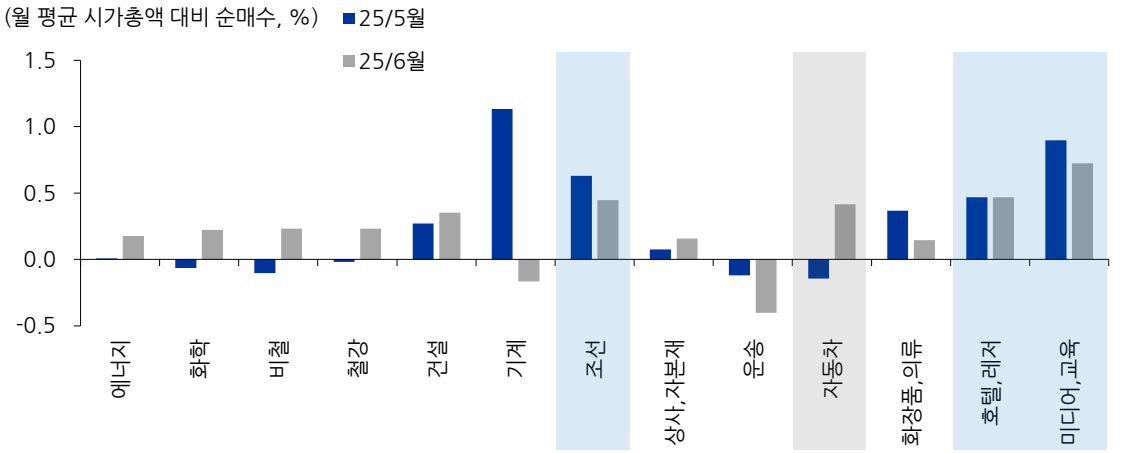
자료: Quantiwise, 유진투자증권

증시 부양/정책보다 중장기 실적과 내수에 더 초점

외국인 투자가들의 관심은 실적

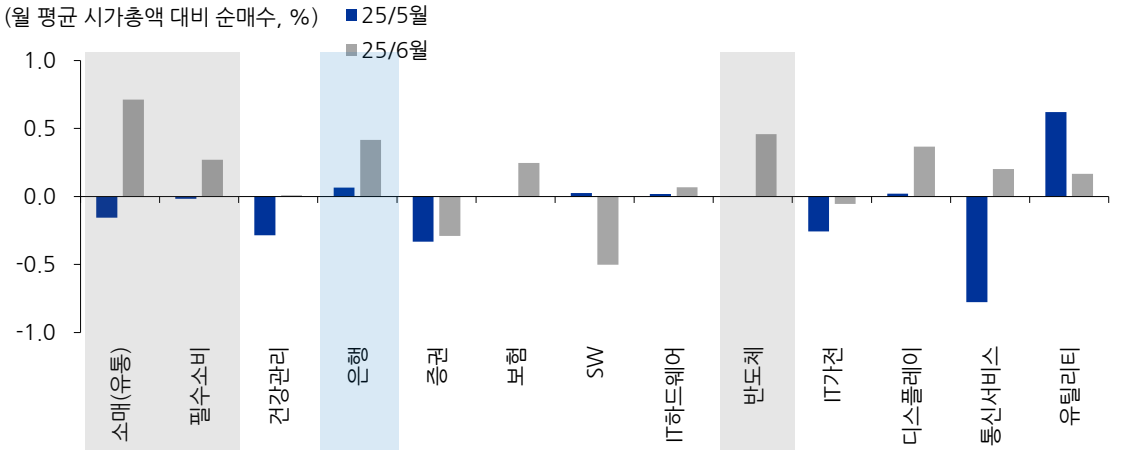
- 대선 이후 외국인 투자가들의 국내 업종 순매수 범위가 확대됨. 26개 업종 가운데 올해 4월까지는 7~8개 업종만 순매수했으나, 5월 13개, 6월 22개 업종에 대해 매수함.
- 5~6월 시가총액 대비 외국인 순매수 강도 측면에서 가장 돋보이는 업종은 미디어엔터, 조선, 소매업종에 대한 매수세가 강함.
- 6월 들어서는 반도체/자동차 업종에 대한 관심도 커졌음.
- 외국인 투자가들이 정책(지주, 증권)보다, 내수와 실적 가시성에 초점을 맞추고 있는 것으로 보임.

6월 외국인 투자가들은 시가총액 대비로는 조선, 호텔레저, 미디어 업종 순매수



자료: Quantiwise, 유진투자증권

6월 이후 외국인 투자가들은 소매, 은행, 반도체 순매수



자료: Quantiwise, 유진투자증권

언제든 조정 받아도 이상하지 않아

미디어 PER 상승

자료: Quantiwise, 유진투자증권

화장품 업종 PER도 상승

자료: Quantiwise, 유진투자증권

코로나19 이후 가장 높은 수준인 증권업 PER

자료: Quantiwise, 유진투자증권

건설업종 PER 회복

자료: Quantiwise, 유진투자증권

소매업종 PER, 22년 이후 최고

자료: Quantiwise, 유진투자증권

서서히 높아지고 있는 호텔레저 업종 PER

자료: Quantiwise, 유진투자증권

밸류에이션 vs. 실적

반도체/자동차 vs. 화장품/미디어

- 주도업종 가운데 기계, 조선, 미디어 업종의 밸류에이션은 20배 이상으로 비교적 높음.
- 여기서 기계/상사/보험/SW 업종은 PER이 10~30% 상승함.
- 주가 상승에도 밸류에이션 매력이 높은 업종은 은행, 증권, 보험 및 반도체/자동차 업종임.
- 향후 EPS 변화율 기대가 유지되는 업종은 방산, 화장품, 미디어엔터 업종임.

대선 이후 꾸준히 상승 중인 기계/조선/상사, 금융/SW

	연초~대선 주가 등락률 (%)	대선 이후 등락률 (%)	12개월 예상 PER (배)	대선 이후 PER 변화율 (%)	주가-PER 변화 EPS 변화율 추정 (%p)
KSE	13.0	16.1	10.9	15.5	0.5
에너지	10.4	12.4	16.5	14.8	-2.4
화학	-7.7	9.0	17.6	9.6	-0.6
비철	-15.8	17.8	20.8	20.5	-2.7
철강	1.1	6.8	12.5	9.3	-2.5
건설	39.9	11.3	7.9	9.1	2.2
기계	63.3	37.4	26.9	34.6	2.7
조선	50.4	6.6	19.5	5.2	1.3
상사,자본재	62.6	18.2	11.6	13.7	4.5
운송	18.5	4.6	8.9	2.9	1.7
자동차	-7.6	13.9	4.6	16.9	-3.0
화장품의류	28.3	10.5	11.9	6.8	3.6
호텔레저	15.4	15.6	14.9	14.5	1.1
미디어	27.3	15.1	22.7	9.3	5.8
유통	24.6	3.0	10.7	3.6	-0.6
필수소비	12.5	5.6	10.6	7.2	-1.6
건강관리	-6.0	0.5	37.1	2.9	-2.3
은행	18.7	12.8	6.8	15.5	-2.7
증권	31.5	24.0	8.4	22.6	1.4
보험	5.5	17.8	7.3	22.2	-4.4
SW	2.7	40.6	23.0	37.9	2.6
하드웨어	-1.6	11.6	14.1	12.1	-0.5
반도체	10.2	18.5	9.1	17.8	0.7
가전	-21.6	5.6	40.4	17.4	-11.8
디스플레이	-5.0	8.3	14.9	17.4	-9.1
통신	6.6	6.9	9.2	8.4	-1.6
유틸리티	33.5	26.6	3.9	26.6	-0.1

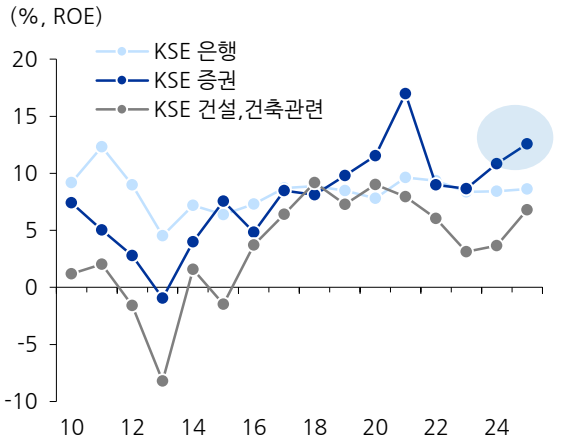
자료: Quantiwise, 유진투자증권

내수 업종 가운데 증권의 상승 여력에 주목

수익성 개선에 비해 시장보다 할인되어 있어

- 소매 유통 업종 이익과 ROE 회복. 주식시장 PER 정상화는 어느 정도 진행됨.
- 화장품/의류 및 호텔레저 업종 PER도 회복. 화장품 업종은 수출 및 해외 진출로 기회가 존재함.
- 은행/증권/건설 업종은 수익성 회복 추세에 비해 시장 대비 15~20% 할인되어 있음.

2021년 이후에도 증권업종 ROE 개선 추세



자료: Quantiwise, 유진투자증권

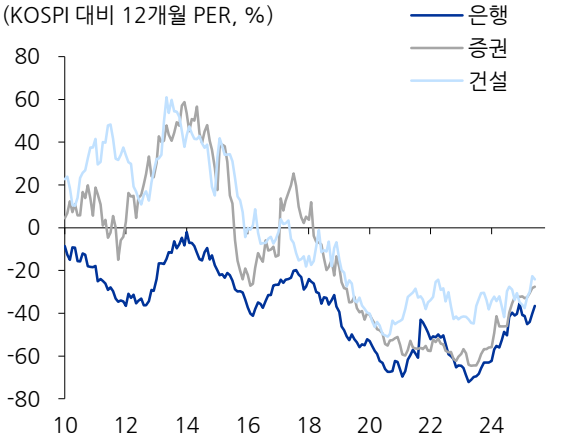
소비재의 상대 PER 정상화

자료: Quantiwise, 유진투자증권

화장품 상대 PER 개선 중

자료: Quantiwise, 유진투자증권

아직 시장 대비 여력이 있는 금융/건설



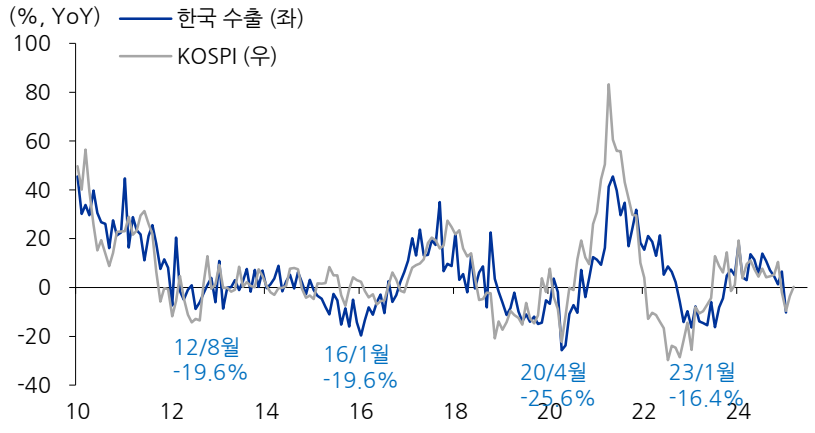
자료: Quantiwise, 유진투자증권

수출주는 3Q 후반에 관심

국내 수출 싸이클은 3Q 후반~4Q 바닥 예상

- 과거(2010~24년) 수출 바닥은 -15~25%였음. 3~4월 수출은 +3.0~3.7%yoy 증가했고, 5월 -1.3%yoy 감소함. 국내 수출은 최악은 아님.
- 수출 둔화가 본격화되는 시기는 7~8월 미국 관세 유예 기간 이후로 예상됨.
- 과거 수출 증가율이 (-)로 전환된 이후, 바닥까지 6~7개월, 회복까지는 12~16개월이 소요됨. 4Q 수출 바닥을 지날 것으로 예상.

국내 수출 바닥은 올해 3Q 예상



자료: Refinitiv, 유진투자증권

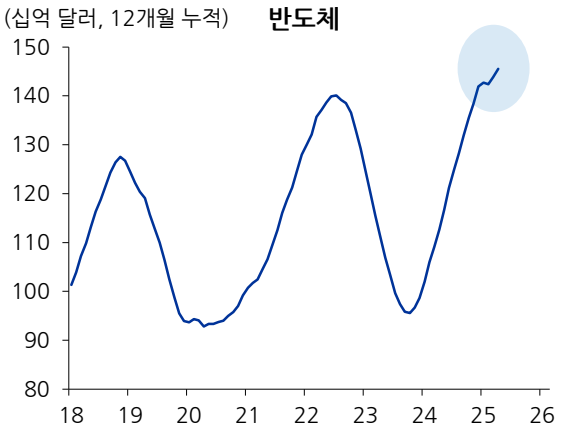
국내 수출 (-) 반전 후 반년 정도 지난 후 바닥, 1년 후 회복

	한국 수출 (-) 반전 시점	수출 바닥 시점	수출 (+) 회복 시점	바닥까지 시간 (개월)	회복까지 시간 (월)
2022~23년	2022년 11월	2023년 5월	2023년 11월	6	12
2019~20년	2019년 1월	2019년 11월	2020년 11월	10	22
2015~16년	2015년 1월	2016년 2월	2016년 12월	13	23
2012~13년	2012년 5월	2012년 9월	2013년 5월	4	12
2008~09년	2008년 12월	2009년 3월	2009년 11월	3	11
			평균	7	16
			중간값	6	12

자료: Refinitiv, 유진투자증권

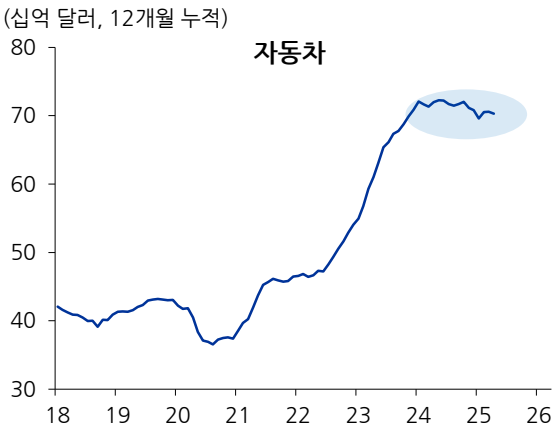
주력 산업의 교체, 반도체/자동차에서 선박/화장품/의료

반도체 수출 둔화, 그래도 증가 추세



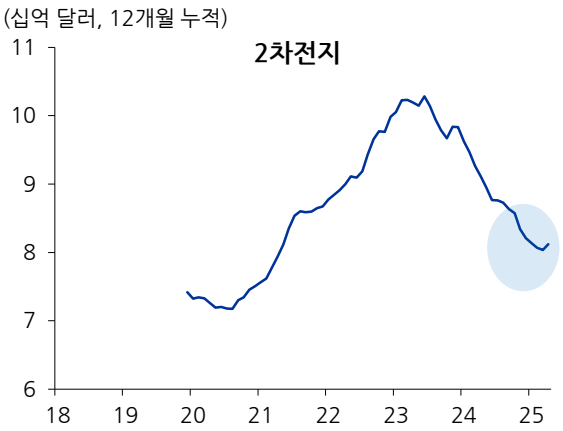
자료: Refinitiv, 유진투자증권

자동차 수출은 2024년부터 정체



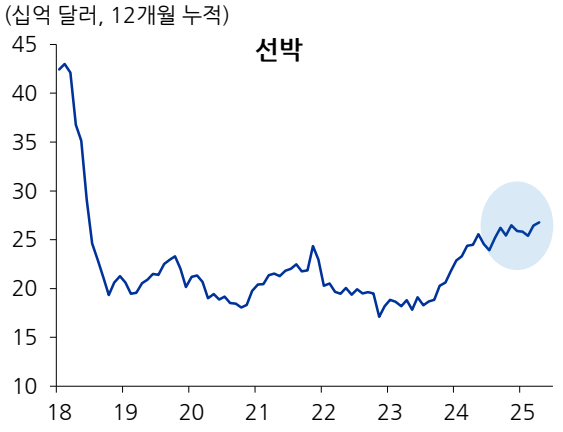
자료: Refinitiv, 유진투자증권

2치전지 수출, 23/7월 이후 감소



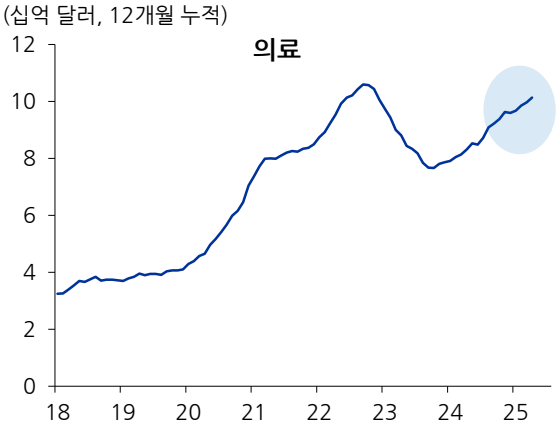
자료: Refinitiv, 유진투자증권

선박 수출 호조



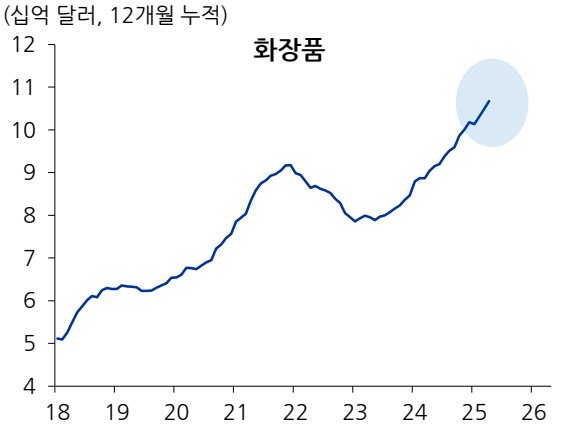
자료: Refinitiv, 유진투자증권

의료 수출 증가



자료: Refinitiv, 유진투자증권

화장품 수출 증가



자료: Refinitiv, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다 . 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. . 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다