2025년 9월 12일

KIWOOM 이슈 분석

키움증권 리서치센터 투자전략팀 I Strategist 한지영 hedge0301@kiwoom.com
Market/ESG 이성훈 shl076@kiwoom.com

대통령 취임 100 일 기자회견의 주식시장 시사점

SUMMARY

- ✓ 취임 100 일 기자회견 이후 정부의 증시활성화 정책 기대감이 재차 회복되는 중
- ✓ 주식시장 정상화를 주요 과제로 삼고 있으며, 이를 위해 원칙을 고수하기 보다는 시장 심리와 투자자 의견을 수렴하려는 등 유연한 정책 의지를 피력
- ✓ 현재 코스피는 3,340pt 를 돌파하며 역사적 신고가 경신을 이어가는 중. 단기 속도 부담, 매크로 이벤트 등으로 9 월 남은 기간~ 10 월 중순까지 국내 증시는 단기 변동성 환경에 직면할 소지
- ✓ 그러나 정부 정책 모멘텀과 3 분기 실적시즌 기대감, AI 투자사이클 유효 등의 조합이 증시 상승 추세를 유지시켜줄 전망.
- ✓ "조정 시 조선, 방산, 증권 등 기존 주도주를 중심의 분할 매수(상대적으로 높은 실적 가시성, 관세 무풍, 거버넌스 개선 수혜주 성격)"를 대응 전략의 중심으로 가져가는 것이 적절

지난 7월 초 이후 약 2개월 넘게 코스피가 3,200pt 내외에서 정체된 채 박스권 흐름을 보였던 주된 배경 중 하나는 세제개편안에 대한 실망감이었다. 6월 대선 이후 주식시장 활성화, 코리아 디스카운트 해소에 주력할 줄 알았던 신 정부의 정책에 의구심을 던지는 세제개편안(대주주 양도소득세, 배당소득분리과세)의 성격이 강했기 때문이다.

하지만 이번 취임 100일 기자회견을 통해 정부의 증시 정책 기대감이 회복되고 있다. 현 정부는 주식시장 정상화 및 활성화를 주요 과제로 삼고 있으며, 이를 위해 원칙을 고수하기 보다는 시장 심리와 투자자들의 의견을 수렴하는 유연한 정책 의지를 보였다. .

또 지난 6월 역대급 랠리(코스피 6월 상승률 +13%)에 힘을 부여했던 것은 "주주 중심의 패러다임 전환" 가능성이었는데, 이번 기자회견에서도 그 가능성을 엿볼 수가 있었다. "기업을 옥죄는 것이 아닌 일부 부당한 지배주주를 압박"한다는 그의 발언은 국내 주식시장에서 관행처럼 여겨졌던 지배주주 중심에서 일반 주주 포함 전체 주주 중심으로 전환시키겠다는 함축적인 메시지가 내포된 것으로 판단한다.

9월 이후 국내 증시 반등의 동력이었던 대주주 양도세 이슈와 관련해서도 마찬가지다. 기존 시장의 예상과 달리 기자회견에서 대주주 양도소득세 50억원 현형 유지를 확정하지 않은 채 국회로 바통을 넘기긴 했고, 1개 종목에 대해 50억까지 면세를 해줘야 하는지에 대한 의문점을 던지기도 했다. 하지만 주식시장은 심리로 움직이기에 "대주주 양도소득세 10억원 변경"이 주식시장에 장애가 된다면 현행을 유지하는 쪽으로 가는 것이 적절하다는 입장을 피력했다. 더 나아가, 대주주양도소득세 현행 유지로 인하 세수 감소분(2,000~3,000억원)이 크지 않다고 판단하면서까지 현행 유지를 고려한 것도 눈에 띄는 부분이었다. 투자 심리가 주식시장에 미치는 중요성을 인식하고 있음을 보여주는 대목이다.

물론 대주주 양도소득세 50억원 유지를 결정하는 것은 국회 소관으로 넘어갔고, 배당소득 분리과세도 11월 조세 소위에서 결론이 날 것으로 예상되는 등 세제개편안 불확실성이 완전히 제거된 것은 아니다. 다만, 종합적인 관점에서 봤을 때, 이번 기자회견은 정부의 코리아 디스카운트 해소 의지는 변하지 않았다. 정치권에 미치는 주식시장의 정치적 영향력이 과거보다 높아졌다는 점도 고려해야 한다. 향후 논의 과정에서 정치 노이즈는 발생하겠지만, 배당소득세 역시 원안 35%에서 30% 이하 수준으로 절충안이 제시될 것으로 판단한다.

세제개편안 이외에도 이사의 주주충실 의무, 집중투표제, 자사주 소각 의무화(예정) 등 상법개정안과 같은 제도적인 변화가 나타나고 있는 점도 주목해야 한다. 국내 증시의 자본비용(COE) 하락, 자기자본이익률(ROE) 개선 등을 유도할 수 있기 때문이다. 여기에 세제개편안 절충안까지 가미될 것임을 감안 시, 국내 증시의 하방 경직성은 이전보다 개선될 것으로 판단한다. 이는 대내외 불확실성(관세, 연준 통화정책 등)에 직면하더라도 지수 하단을 3,000pt 부근(PBR 1.0배 레벨)에서 하방 지지력을 확보시켜 줄 것으로 판단한다.

현재 코스피는 9월 2일 이후 8거래일 연속 상승세를 기록하면서, 이전에 가보지 못했던 신고가의 영역에 진입했다(9월 11일 종가 기준, 3,344pt). 아직 월 초반부이지만 "역사적으로 부진했던 9월"이라는 계절성을 잘 견뎌 가고 있는 모양새다.

9월 이후 5%대 급등세를 시현한 만큼, 단기 속도 부담이 있을 것이며 그 과정에서 차익실현 압력에 노출될 소지가 있기는 하다. 또 미국의 8월 PPI, CPI 이벤트를 중립 이상으로 소화하긴 했지만, 상호관세의 여진, 9월 FOMC 불확실성은 아직 남아있으며, 10월 초 국내 장기 연휴 돌입 전 수급 공백 등 증시 발목을 붙잡을 수 있는 이벤트들이 대기 중에 있다.

하지만 중기적으로 국내 증시의 방향성은 상방으로 잡고 가는 것이 적절하다(연말까지 코스피 상단은 후행 PBR 1.2배 레벨인 3,550pt로 제시). 상기 부정적인 충격을 줄 수 있는 이벤트들은 해소 여부의 문제가 아니라 시간의 문제이다. 파월 의장이 이야기했듯이 관세의 충격은 일회성에 그칠 가능성이 높으며, 9월 FOMC를 기점으로 연준의 금리인하 사이클이 진행될 것으로 판단한다.

뿐만 아니라 2분기 실적시즌 이후에도 하향 조정중이었던 코스피의 25년, 26년 영업이익 추정치는 바닥을 다지고 있으며, 추정치 반등은 3분기 실적시즌을 기점으로 나타날 가능성이 높다. 8월 말 엔비디아 실적, 9월 브로드컴, 오라클 실적에서 확인할 수 있듯이, AI 투자 모멘텀이 현재 진행형이라는 점도 국내 증시에 긍정적인 효과를 부여할 전망이다.

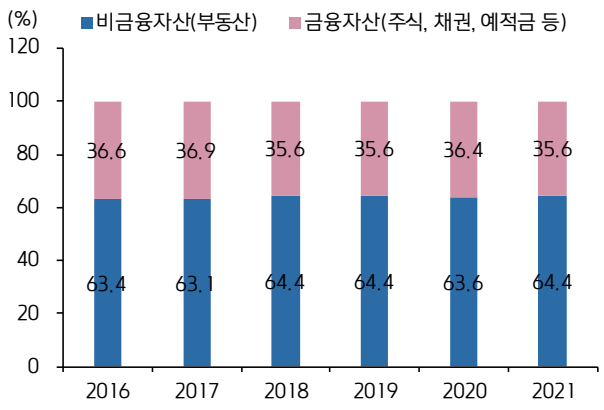
9월 남은 기간~ 10월 중순까지 국내 증시는 단기 변동성 환경에 직면할 수 있겠으나, "조정 시 조선, 방산, 증권 등 기존 주도주를 중심의 분할 매수(상대적으로 높은 실적 가시성, 관세 무풍, 거버넌스 개선 수혜주 성격)"를 대응 전략의 중심으로 가져가는 것이 적절하다.

세제안 및 상법개정안 관련 대통령 발언 정리

구분	주요 발언 내용	코멘트
대주주 양도세 기준	"10 억 원 기준이 주식시장 활성화에 장애가 된다면, 현행 50 억 원 기준을 반드시 10 억 원으로 낮출 필요는 없음"이라는 입장 시사. 최종 결정은 국회에 맡길 것이라고 언급	세제 관련 불확실성 해소 요인으로 작용. 시장의 기대에 부응하는 긍정적인 신호
배당소득 분리과세	기업의 적극적 배당 유도를 위해 최고 세율을 35%에서 25%~30% 수준으로 낮추는 방안을 검토 중. 시장 의견과 세수 안정성을 함께 고려해 제도를 설계할 것이라고 강조	배당소득에 대한 최고세율 인하 가능성을 열어둔 점은 긍정적
상속세	"일반 상속세율 인하는 동의할 수 없음"이라는 입장을 고수하면서, 상속 공제 한도를 현행 10 억 원에서 18 억 원으로 상향하는 상속세법 개정을 추진할 계획	세율은 그대로지만 실제 상속 부담은 완화시키는 효과가 있음
상법 개정안	경영진의 횡포를 막고 주주 권리를 보장하기 위해 제도를 강화. 주가 조작 시 이익뿐만 아니라 원금까지 몰수하는 단호한 조치를 취할 것	자사주 소각 의무화 등 3 차 상법개정안은 세제 이슈보다 빠르게 추진될 가능성이 높음

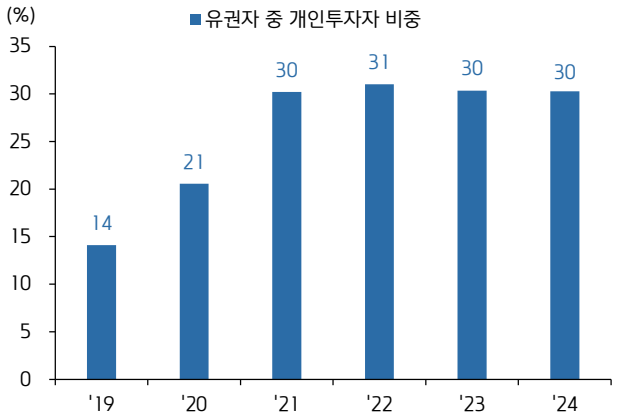
출처: 키움증권 리서치센터

국내 가계의 자산 비중: 현 정부는 부동산으로 편중된 자산을 주식시장으로 일부 이동 시키는 "머니 무브"를 유도 중



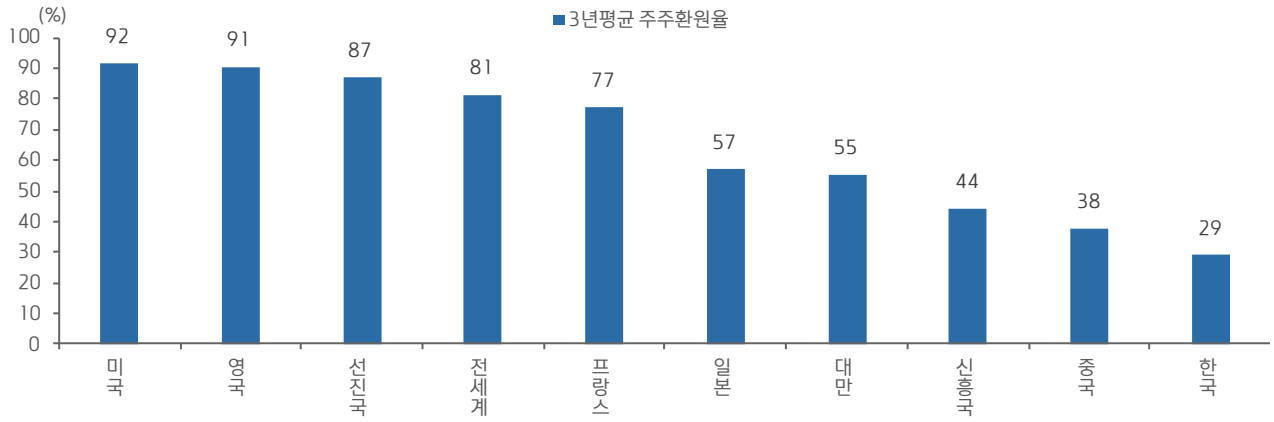
출처: 금융투자협회, 키움증권 리서치센터

유권자 중 개인투자자 비중: 투자자들의 정치적인 영향력이 높아졌다는 점도 정부의 증시 부양 & 활성화 의지를 높이는 요인



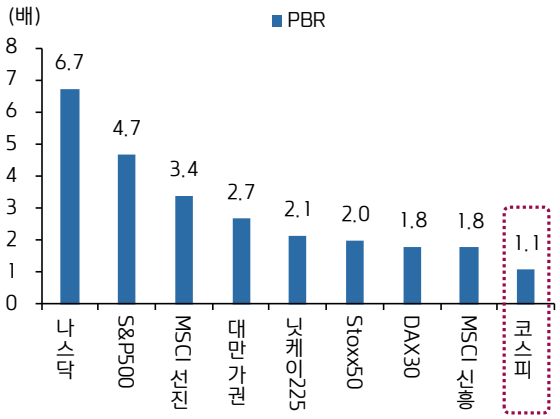
출처: 통계청, 예탁결제원, 키움증권 리서치센터

주요 국가 및 권역별 3년 평균 주주환원율 비교: 한국의 여타 증시 대비 상대적으로 낮은 주주환원율, 주요국 평균 수준으로 키맞추기 나타날 가능성



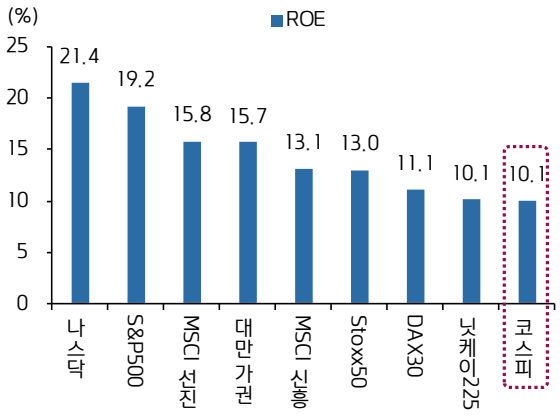
출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주요국 PER 비교: 한국 증시는 여타 증시에 비해 밸류에이션 상으로 만년 저평가를 받는 증시였지만, 정책 및 제도 변화가 저평가 해소에 일부 기여 중



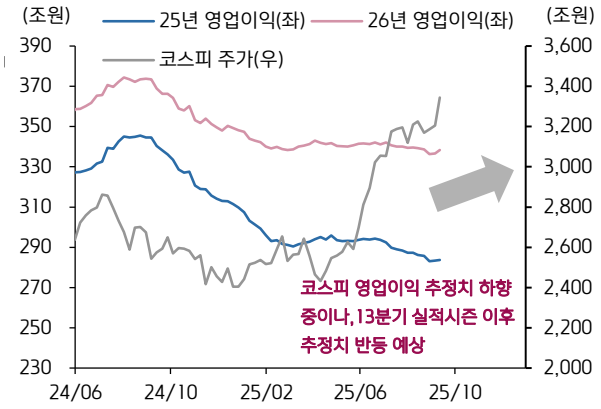
출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주요국 ROE 비교: 정책 및 제도 변화는 ROE 개선을 이끌어낼 수 있지만, 본격적인 개선은 기업 실적 성장이 수반되어야 할 것



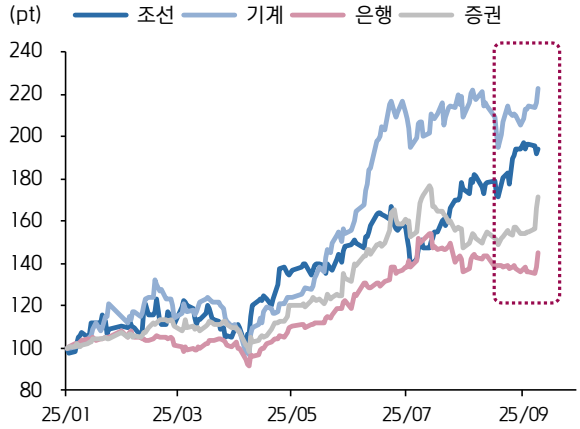
출처: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

코스피 25년과 26년 영업이익 추정치 변화: 2분기 실적시즌 부진 이후 영업이익 추정치 하향 조정 중이나, 현재 바닥을 다져가고 있는 분위기. 추정치 반등은 3분기 실적시즌을 치르면서 나타날 가능성. 4분기 증시 우상향 전망의 배경



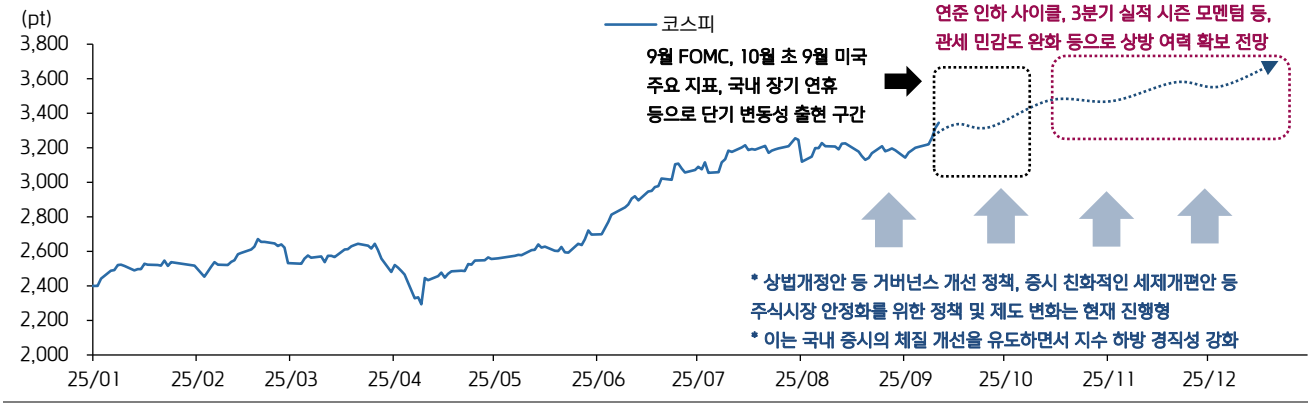
출처: Quantiwise, 키움증권 리서치센터

연초 이후 국내 주도주 주가 변화: 단기 변동성 환경에 직면할 수 있겠으나, "조정 시 조선, 방산, 증권 등 기존 주도주를 중심의 분할 매수(상대적으로 높은 실적 가시성, 관세 무풍, 거버넌스 개선 수혜주 성격)"로 대응



출처: Quantiwise, 키움증권 리서치센터

연말까지 코스피 예상 경로: 후행 PBR 1.2배 레벨인 3,550pt 진입 가능성을 열고 갈 필요



출처: Quantiwise, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice
- 당사는 9월 11일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다

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.