

‘25년 7월

국내외 주식시장 전망

본 자료는 참고 자료로 신뢰할 수 있다고 판단되는 각종 자료와 통계자료를 이용하여 작성되었으나 본 자료의 내용은 단순 참고용으로 향후 결과에 대한 보증이 될 수 없습니다. 따라서 본 자료는 고객의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재 관련 증빙 자료로 활용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 지적재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.

Executive Summary

01 미국 증시 전망

- 이스라엘-이란 분쟁은 일단락 됐으나, 중동지역 지정학적 리스크 재부각 가능성 염두할 필요
- 3분기 조정, 4분기 반등의 증시 예상경로 유지하는 가운데 3분기 조정을 전망하는 근거:
 - ① 연준 스탠스 전환 불확실성은 증시 변동성 확대 요인
 - ② 美 재정 리스크에 따른 텀프리미엄 확대 요인은 밸류에이션 확장을 제한
 - ③ 관세 협상 노이즈와 이익 하향조정
- 관세 노이즈 및 정책 동력 약화, 밸류에이션 확장 제한, 이익 하향조정 등으로 미국 증시 추가 상승 여력 축소

02 신흥국 증시 전망

- 인도 증시로 외국인 자금 유입되는 가운데 증시 상승 견인 동력인 뮤추얼 펀드 자금 유입 강화 기대
- 관세 불확실성이 부각되는 7~8월에는 중국 대비 관세 영향이 미미한 인도 증시의 상대 매력도는 더 높을 것
- 인도 증시에 대한 3개월 투자의견 OW 유지
- 중국, 7~8월 관세 노이즈 및 중국 기업이익 하향조정세 및 수출 감소 등은 증시 하방 압력 가중
- 중국 본토증시의 박스권 흐름은 정책 공백기인 3분기 지속될 수 있다는 판단에 3개월 투자의견 중립 유지

03 국내 증시 전망

- KOSPI는 코리아 디스카운트 요인 해소 기대감 반영하며 강세; 외국인이 순매수 전환하며 밸류 정상화 주도
- 밸류트랩 탈출을 주도한 섹터는 정책과 이익 개선 기대감은 충분히 반영
- 추가 상승 여력이 크지 않은 이유 1) 정책 적용 시차, 2) 대외 불확실성, 3) 밸류에이션 단기 확대 여력 축소
- 8월 이익 하향조정 및 관세 리스크 부각 시점부터는 주가 급등 섹터 중심의 조정 가능
- 지수의 추가 상승 여력이 제한적인 가운데 KOSPI 3개월 투자의견 중립 유지

글로벌 주식시장

[글로벌 주식시장 성과] 이이 분쟁에도 한국 증시 강세 기록

신흥국이 선진국을 아웃퍼폼: 신흥국 내 한국이 견조한 수익률 기록한 반면 선진국 내 미국 증시 성과 견조

주요국 주식시장 성과 및 현황

	분류	증가	수익률		성과 분해 (12MF EPS)		성과 분해 (12MF PER)		EPS		ERR	SPS		순마진율	PER		PBR		ROE	DY	배당 성향
		6/24	MTD	YTD	MTD	YTD	MTD	YTD	변화율	증가율	4WMA	변화율	증가율	12MF	12MF	표준화	12MT	표준화	12MF	12MF	12MF
지역	전세계(2)	903	2.7	7.3	0.6	4.7	2.0	2.4	-2.7	10.1	-1.3	-1.3	4.6	11.5	18.5	1.4	3.2	1.6	16.0	2.0	35.7
	선진국(3)	3,958	2.4	6.7	0.5	4.4	1.9	2.1	-2.8	9.8	0.0	-1.0	4.1	12.3	19.6	1.4	3.5	1.6	16.6	1.8	35.6
	유로존(4)	293	1.1	23.8	2.1	11.4	-1.0	9.9	-3.3	6.9	-2.1	-2.0	3.2	9.3	14.4	1.9	1.9	1.7	12.4	3.3	47.0
	이머징(1)	1,212	4.7	12.7	1.0	5.9	3.6	6.1	-2.3	12.1	-3.3	-2.2	6.4	8.5	12.7	1.7	1.8	2.4	13.2	2.9	36.3
	아세안(5)	694	-1.4	1.9	0.3	3.0	-1.7	-1.1	-3.2	5.8	-9.7	-1.5	4.5	14.4	13.3	-0.4	1.6	-0.1	11.8	4.5	60.4
(DM)	미국(SNP500)(5)	6,092	3.1	3.6	1.2	2.7	1.8	0.8	-2.5	11.4	1.1	-0.8	5.5	13.6	21.9	1.3	5.0	1.5	20.5	1.4	29.1
	미국(나스닥)(2)	19,913	4.2	3.1	1.6	4.8	2.5	-1.7	-1.9	19.7	1.8	-2.9	8.3	14.8	27.8	0.8	7.0	1.5	21.9	0.7	19.6
	유로존(14)	5,297	-1.3	8.2	0.3	-0.9	-1.6	8.7	-3.7	6.3	-3.5	-2.4	3.1	10.2	14.7	1.8	2.1	1.4	13.6	3.2	47.5
	영국(12)	8,759	-0.2	7.2	1.1	-2.3	-1.3	9.3	-2.9	7.1	-1.3	-1.6	2.1	11.2	12.4	1.9	2.0	2.1	14.9	3.7	46.5
	호주(8)	8,556	1.4	4.9	0.5	-1.9	0.9	6.6	-2.8	6.2	-6.9	0.7	4.8	11.7	18.8	1.8	2.5	1.7	12.4	3.4	63.7
	캐나다(7)	26,719	2.1	8.1	0.7	1.2	1.3	6.5	-1.6	10.8	2.3	-1.4	0.6	13.6	15.9	1.9	1.8	-0.3	9.0	2.8	44.9
	프랑스(16)	7,616	-1.8	3.2	0.3	-2.9	-2.1	6.1	-5.1	7.0	-5.9	-2.6	3.0	9.4	14.0	1.5	1.8	0.3	12.2	3.5	48.7
	독일(15)	23,642	-1.5	18.7	1.0	3.6	-2.5	13.6	-4.9	8.1	-5.2	-1.8	3.7	7.0	14.7	2.2	1.8	1.9	11.5	2.9	42.1
	스위스(17)	11,989	-1.9	3.3	-0.1	-0.2	-1.9	3.5	-2.2	8.9	-6.8	-1.4	4.0	15.9	16.3	0.1	3.6	0.8	20.2	3.3	54.5
	일본(13)	2,781	-0.7	-0.1	-0.8	1.5	0.1	-1.7	-3.8	5.5	-3.1	-0.5	1.0	7.0	16.0	-0.2	1.4	0.5	8.0	2.7	37.2
	싱가폴(11)	3,904	0.2	3.1	0.4	-1.4	-0.1	4.5	-3.4	2.1	-7.0	-1.2	3.3	17.4	12.7	0.0	1.2	1.5	9.3	5.5	67.4
	네덜란드(10)	1,219	0.5	5.8	0.3	-3.2	0.2	8.9	-2.5	0.2	-3.9	-1.5	2.3	10.4	16.1	-0.2	2.4	1.4	13.7	2.6	39.6
	홍콩(4)	24,177	3.8	20.5	1.5	5.5	2.2	13.1	-2.2	5.4	0.5	-2.4	3.1	9.5	11.2	2.2	1.3	2.2	10.6	3.4	36.6
국가 (EM)	중국(6)	3,585	2.2	2.0	1.0	-0.5	1.2	2.5	-5.7	11.2	-2.3	-4.7	5.9	7.8	11.6	1.0	1.3	0.5	10.3	3.1	38.4
	한국(1)	3,104	15.0	29.3	1.1	1.9	12.9	23.8	-0.5	24.0	-1.9	0.1	5.3	6.9	12.6	1.1	1.1	3.0	7.9	2.2	21.8
	대만(3)	22,189	3.9	-3.7	-0.2	1.5	4.1	-5.3	-3.5	12.8	-5.5	-0.2	13.2	9.6	20.1	1.1	2.5	0.8	11.9	3.1	48.1
	인도(9)	25,044	1.2	5.9	0.9	-1.1	0.2	6.9	-4.2	12.2	-6.1	-1.9	7.6	13.3	23.7	-0.2	3.8	1.2	13.6	1.6	34.4
	태국(19)	1,100	-4.3	-21.4	0.2	-3.1	-4.6	-21.1	-4.7	12.1	-6.4	-2.1	2.2	6.6	11.1	-1.4	1.1	-2.1	9.1	4.7	55.6
	인니(18)	6,869	-4.3	-3.0	2.5	-3.9	-6.9	0.9	-4.2	4.7	-3.3	-0.2	63.9	3.6	13.3	-1.3	1.7	-1.5	11.8	5.0	63.3

주: 6월 24일 기준, 국가별 주식시장 성과는 대표지수 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

Agenda

01 | 미국 주식시장 전망

02 | 신흥국 주식시장 전망

03 | 국내 주식시장 전망

'25년 7월 금융시장 전망

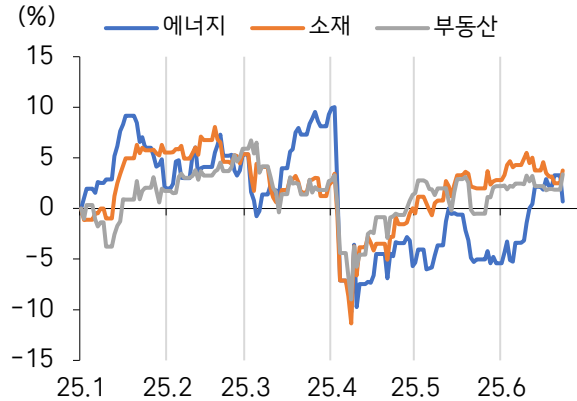
미국 주식시장 전망

미국 주식시장

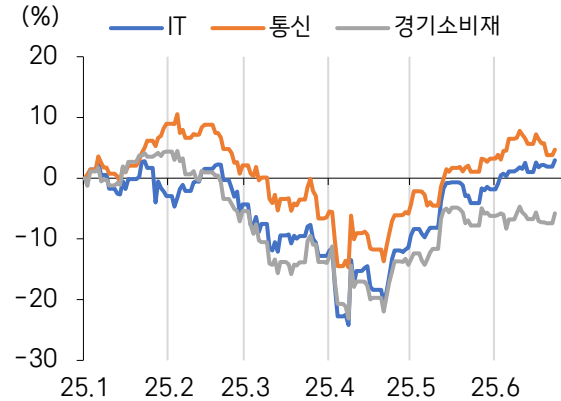
[리뷰] IT SW 및 반도체, 에너지 섹터 강세 기록

이이 분쟁에 따른 원유가격 급등으로 에너지 섹터 강세, 종전 선언 이후 성장주 섹터 반등

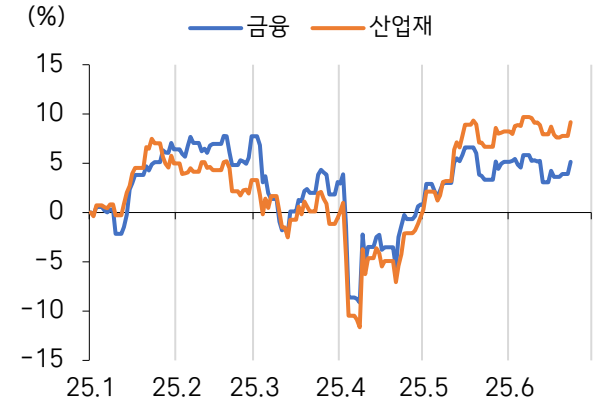
인플레/원자재 관련 섹터



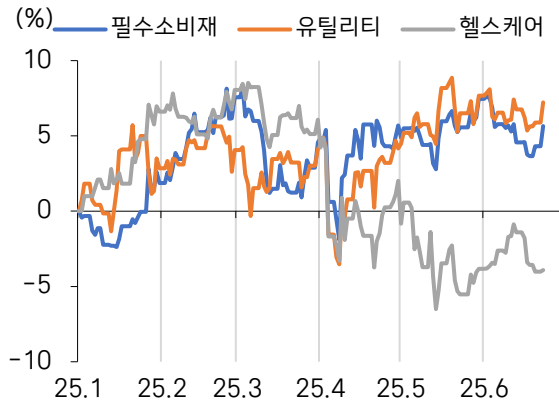
성장 관련 섹터



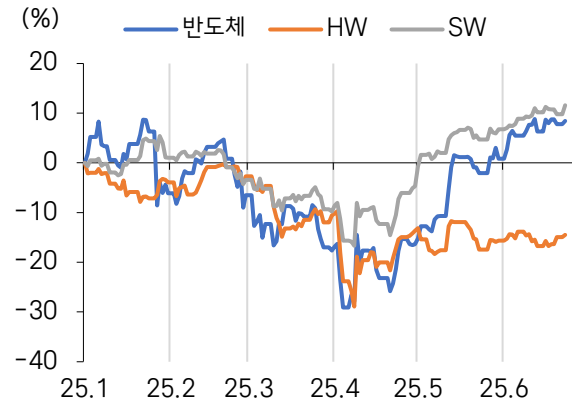
금융/산업재 섹터



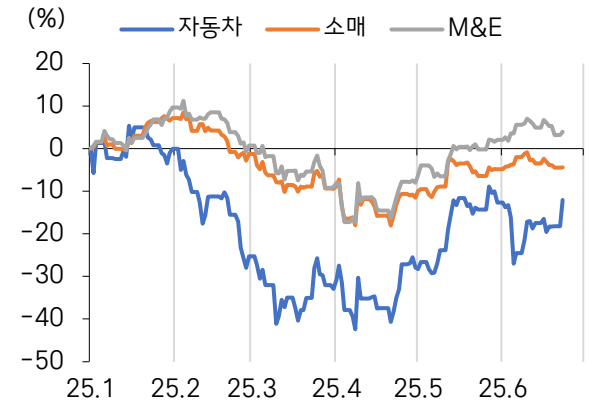
경기방어 관련 섹터



IT섹터



기타 성장 섹터



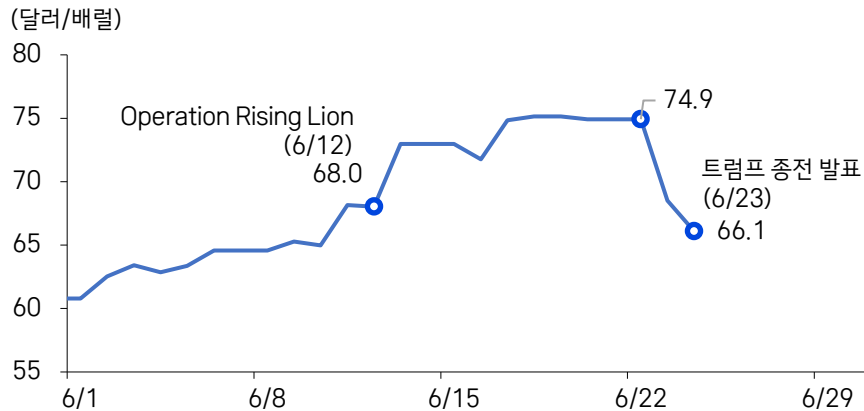
주: 6월 23일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

미국 주식시장

트럼프, 6/12일부터 시작된 이-이 분쟁 종전 발표

- 이스라엘의 목표 : 1) 핵프로그램 파괴, 2) 미사일 무력화, 3) 정권 교체
- 목표 달성 위해서는 미국의 전면개입 필요성 부각
- 이란의 대응 : 제한적 보복 * 호르무즈 봉쇄 등 공급망 차단은 자제
- 미국, 벙커버스터 투입 후 23일 트럼프 종전 선언
 - 전면개입, 정권교체시 미국의 재정부담 가중되어 장기전 자제
- 트럼프 종전 선언으로 분쟁 일단락되며 아시아 증시는 급등

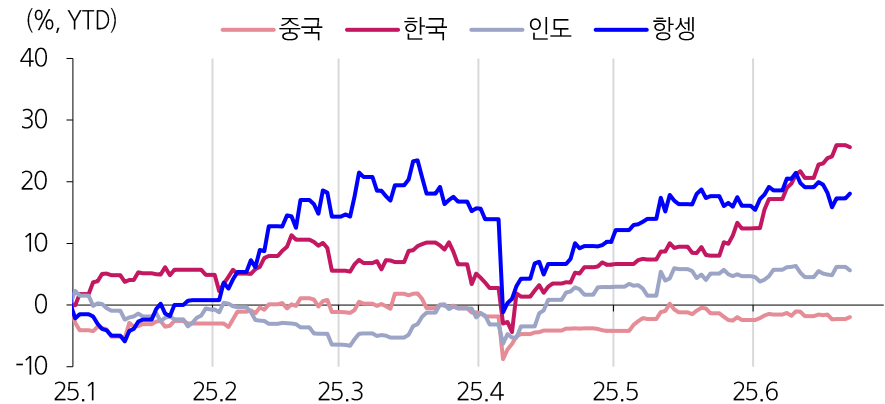
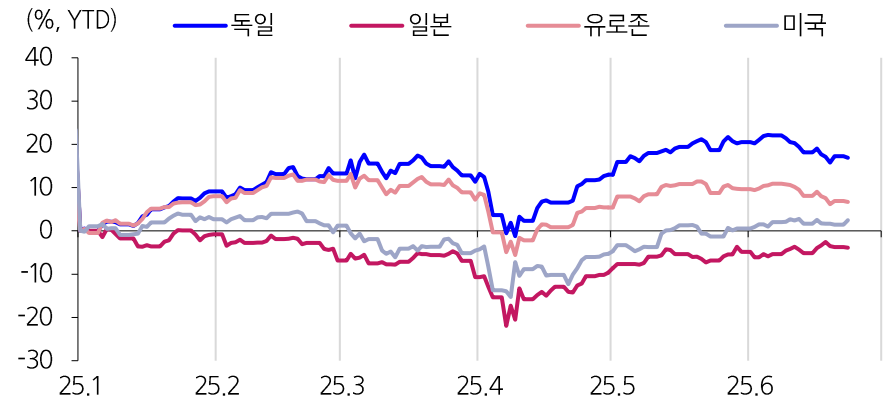
2025년 6월 유가 추이



주: 6월 23일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

이스라엘-이란 분쟁은 일단락 됐으나...

국가별 주식시장 누적 수익률 추이



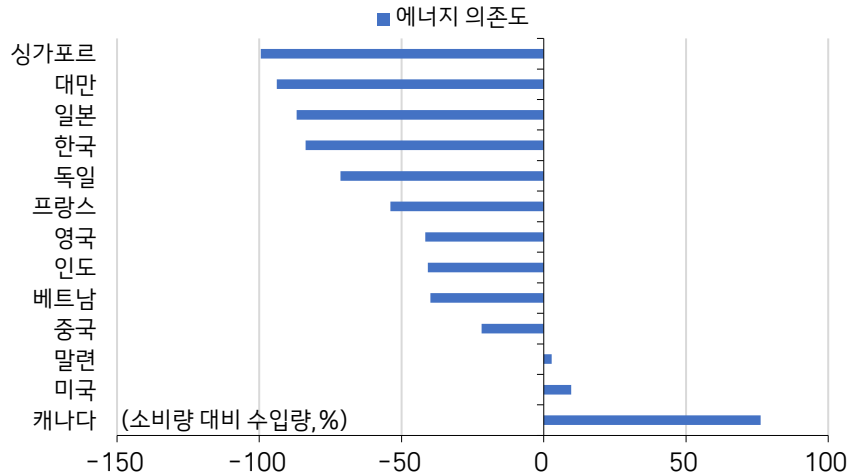
주: 6월 23일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

미국 주식시장

24일, 이스라엘·이란 미사일 공방에 사상 속출

- 트럼프 "휴전 발효 중 위반하지 말라" 언급하였으나, 지정학적 리스크 부각 가능성을 제외할 수 없는 상황
- 중동지역 지정학적 리스크는 유가 급등으로 이어진다는 점 염두
- \$80 이상 고착화시 물가, 성장에 부정적 영향 지속
→ 에너지 의존도 높은 아시아 부정적, 미국은 중립
- 지정학적 이벤트 발생시 유가 민감도가 낮은 방어적 섹터 접근 필요

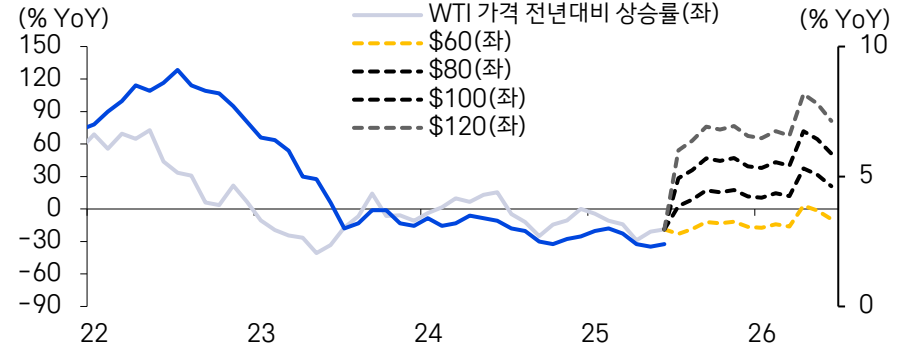
국가별 에너지 의존도



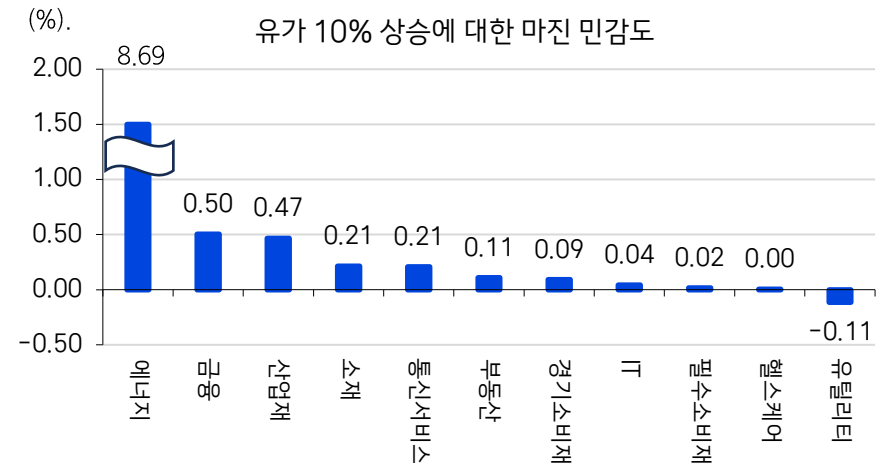
주: 6월 23일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

재부각될 수 있는 중동 지정학적 리스크

고유가 고착화 우려 → 유가 상승은 인플레이션 자극 요인



섹터별 유가에 대한 마진 민감도



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

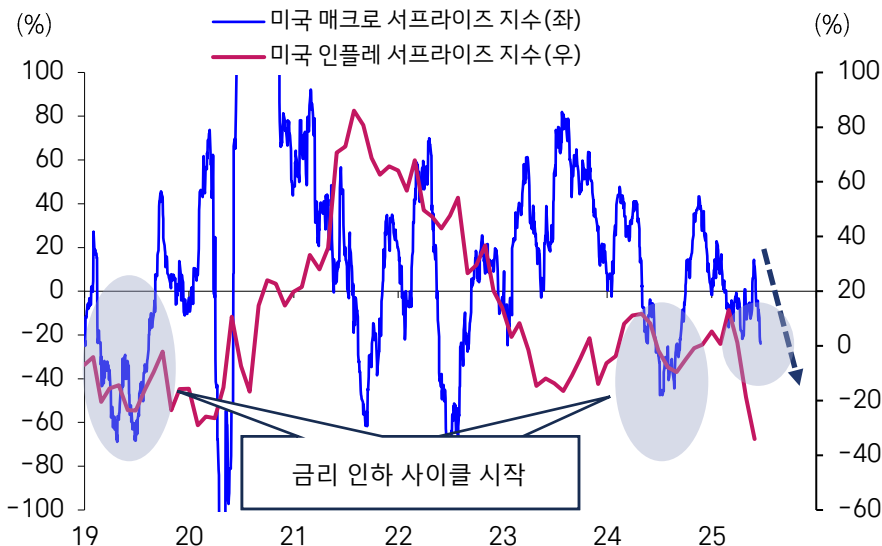
미국 주식시장

① 연준 스탠스 전환 불확실성은 증시 변동성 확대 요인

연준 인하 관련 불협화음은 증시 변동성 확대 요인

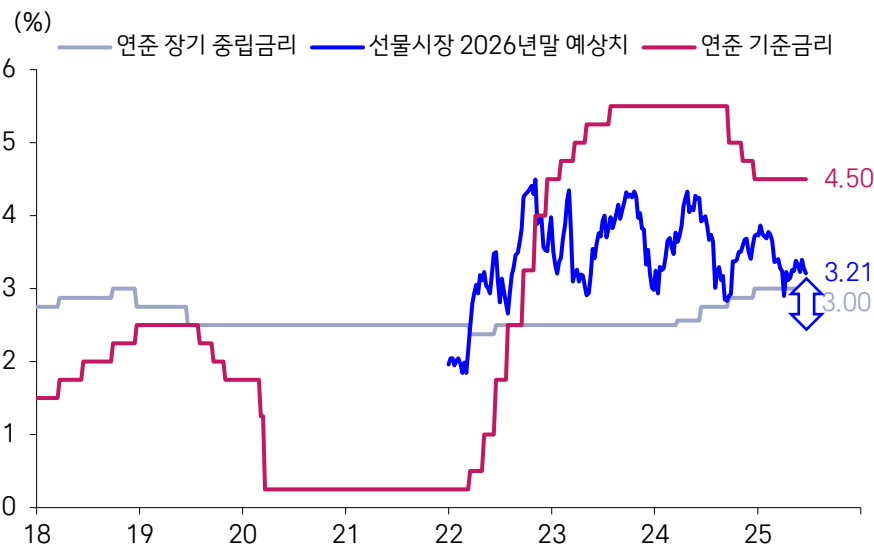
- 4월 FOMC에서 연준은 성장률 하향, 물가 상향
- 과거 인하 사이클 진입 패턴과 같이 매크로/인플레 눈높이 낮아지는 중
- 한편 연준 통화정책 재시작에 대한 초점이 맞춰지는 시기에는 증시 변동성이 커질 수 있다는 점 염두
- 연준 인사들의 인하 논의 과정에서 발생하는 인하 시작 시점 불확실성은 증시 변동성을 확대시킬 것  금리 인하 시작해야 밸류에이션 확장 가능할 것

경기 및 물가 눈높이는 지속 낮아지고 있어



자료: IMF, 삼성자산운용 투자리서치센터

경기둔화 가시화되는 4분기 금리 인하 가능성 염두



자료: IMF, 삼성자산운용 투자리서치센터

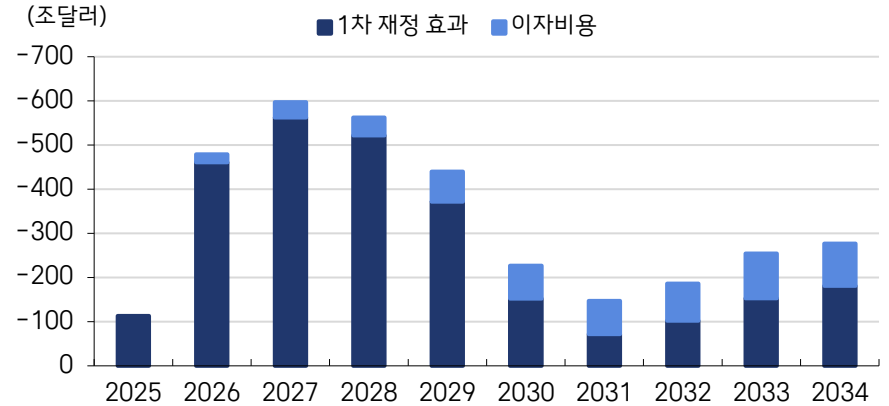
미국 주식시장

② 美 재정 리스크에 따른 텀프리미엄 확대 요인은 밸류에이션 확장을 제한

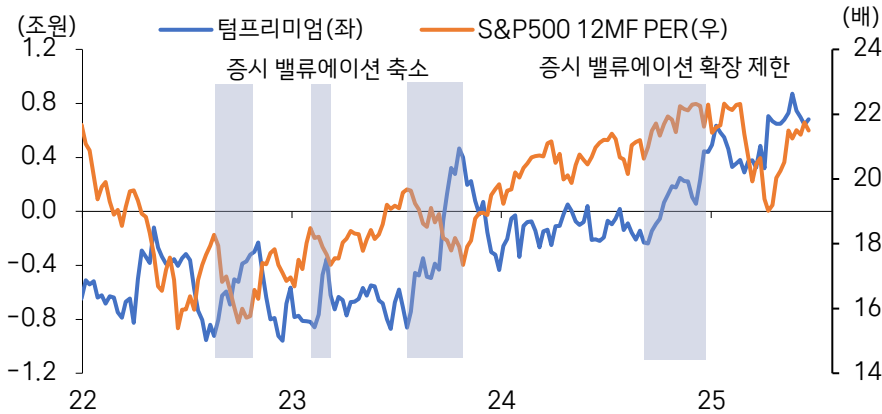
텀프리미엄 자극은 증시 밸류에이션 확장을 제한

- One Big Beautiful Bill Act의 영향으로 추가 적자 우려감 및 X-Date(8월 중순) 우려 확대는 텀프리미엄을 자극할 것
- 재정 및 수급 이슈는 금리의 텀프리미엄 상승으로 이어져
- 과거 텀프리미엄 상승 국면에서는 밸류에이션이 축소되거나 확장이 제한되었음
- 3분기에는 텀프리미엄 이슈로 인해 밸류에이션 확장이 어려울 것

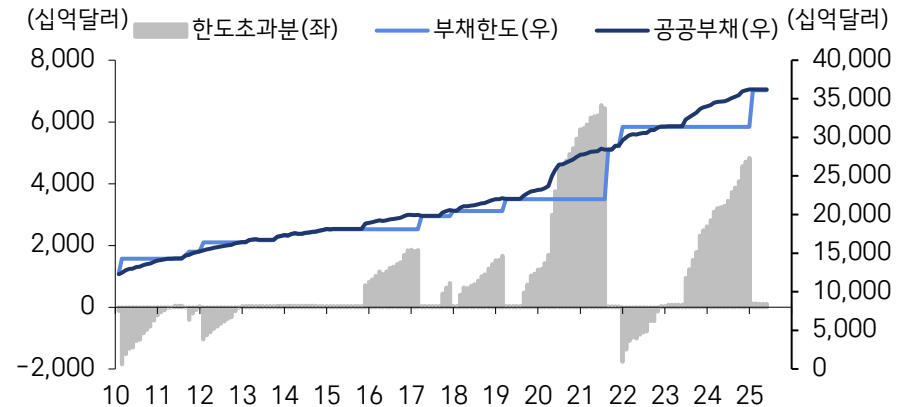
OBBBA 통과가 재정수지에 미치는 영향



텀프리미엄과 증시 밸류에이션은 역의 관계



부채한도(\$36.1조)에 근접한 공공부채 (\$36.2조)



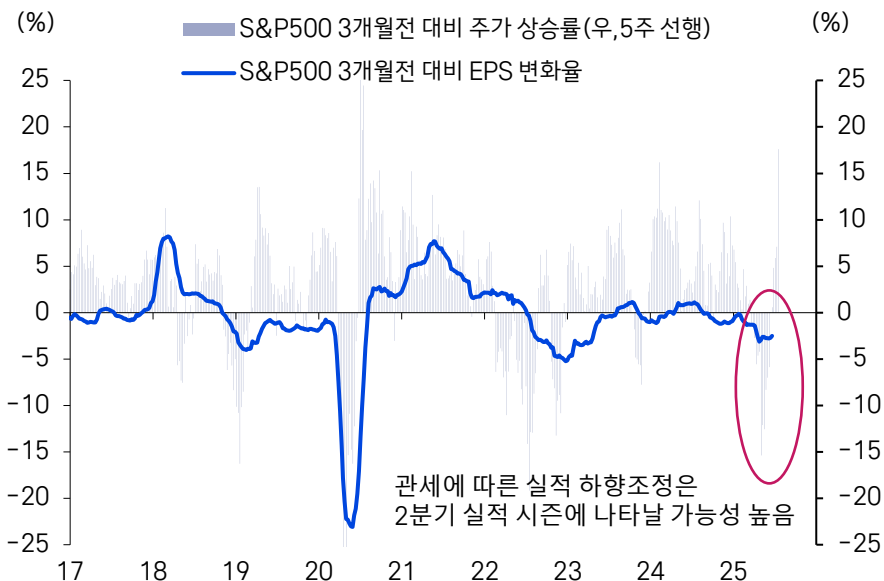
주: 6월 23일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

본격적인 미국 증시 이익 하향조정은 관세 방향성이 가시화된 이후(3분기 중순)에 나타날 것으로 전망

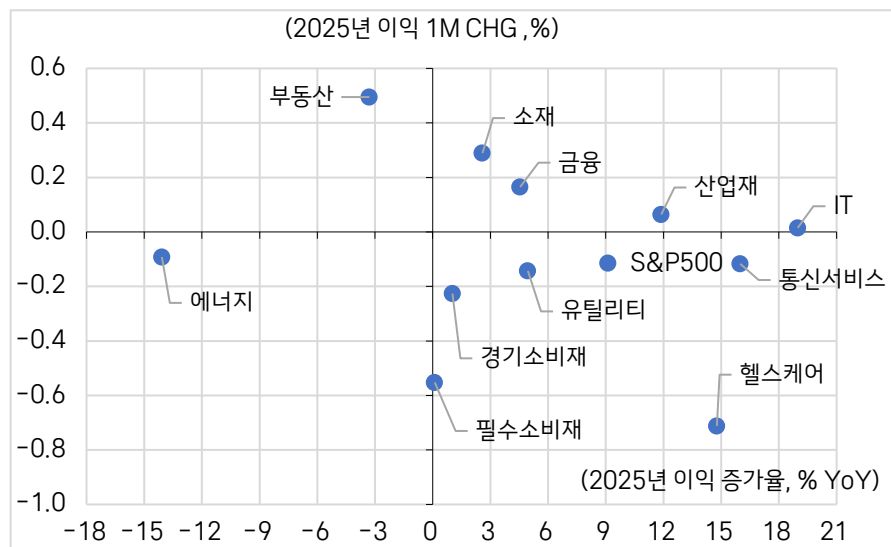
- 과거 S&P 500의 주가는 이익을 약 5주 선행해 왔음. 2분기 실적 발표를 앞두고 관세에 따른 이익 하향 조정이 나타날 수 있는 시점
- 특히 관세 데드라인(7월 8일, 8월 11일)이후 관세 방향성 및 영향(기업의 비용 전가 등) 가시화 전까지 전망치 하향조정은 소극적일 것
- 3분기 중순부터 본격적으로 시작될 애널리스트들의 관세에 따른 이익 전망치 하향조정은 증시 상승 여력을 축소 시키는 요인

이익 하향 조정세가 강해질 수 있는 7~8월



주: 2023년 에너지 수입/에너지 소비량 기준, 자료: EIA, 삼성자산운용 투자리서치센터

섹터별 이익 하향조정



주: 6월 23일 기준 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

관세 노이즈 및 정책 동력 약화, 밸류에이션 확장 제한, 이익 하향조정 등으로 미국 증시 추가 상승 여력 축소

- 중동지역 지정학적 리스크 완화에도 불구하고, 미국의 증시 추가 상승여력은 제한적이라고 판단
- 美 경기 연착륙 예상되는 가운데 관세 협상 노이즈, 텀프리미엄 상승에 따른 밸류에이션 확장 제한, 관세 관련 이익 하향조정은 증시 하방압력 강화
- 중동지역 지정학적 리스크 재점화는 증시의 하방압력을 강화 시키는 요인이라는 점에서 기존 증시 예상 경로는 변화 없을 것(3분기 조정, 4분기 반등)
- S&P500 연간 밴드 5,300~6,300pt, 3개월 투자의견은 중립 유지

S&P500 12MF PER 추이



자료: IMF, 삼성자산운용 투자리서치센터

S&P500 12MF PER 밴드



자료: IMF, 삼성자산운용 투자리서치센터

'25년 7월 금융시장 전망

신흥국 주식시장 전망

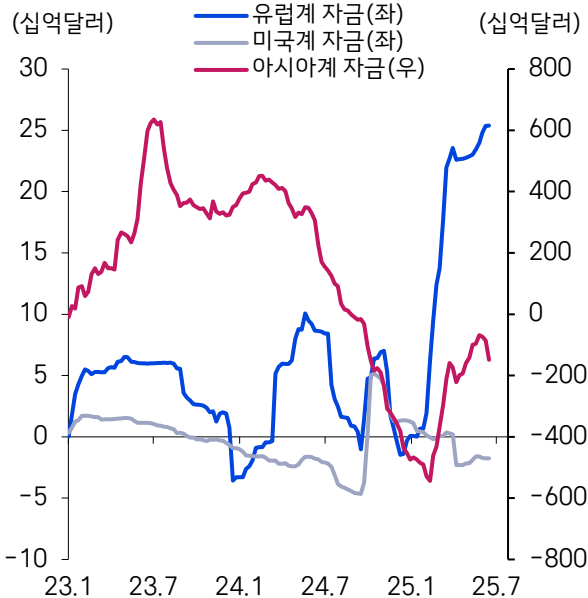
신흥국 주식시장 전망

인도 수급 현황: 외국인

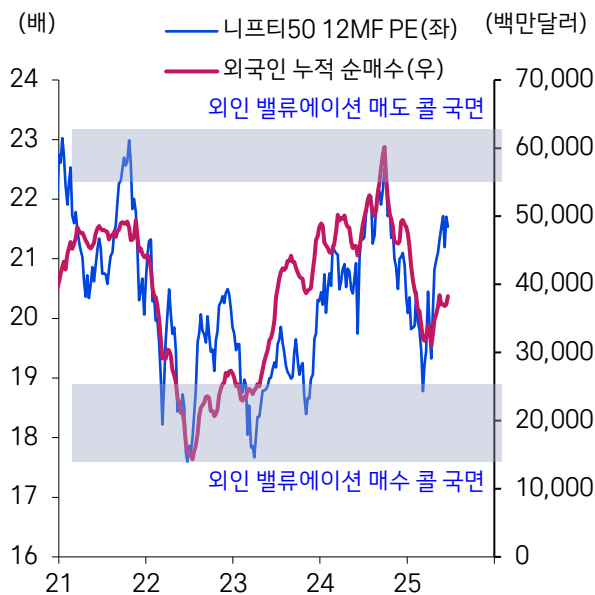
인도 증시는 외국인 자금 유입 국면이라는 점에서 인도 증시의 수급 환경은 견조할 것

- 유럽계 자금 유입세가 중국 증시 하단을 지지 : 최근 중국으로의 자금 유입세가 둔화되는 가운데 인도 증시에서의 자금 유입 전환
- 2021년 이후 외국인은 인도 증시를 접근할 때 밸류에이션을 기준으로 자금 유입/유출을 결정하고 있는 것으로 판단
- 3년 평균치의 -1표준편차 수준(약 18배~19배)에서는 자금이 유입되며, +1표준편차 수준(23~24배)에서는 자금이 유출되기 시작
- 인도 증시는 외국인 자금 유입 국면이라는 점에서 인도 증시의 수급 환경은 견조할 것

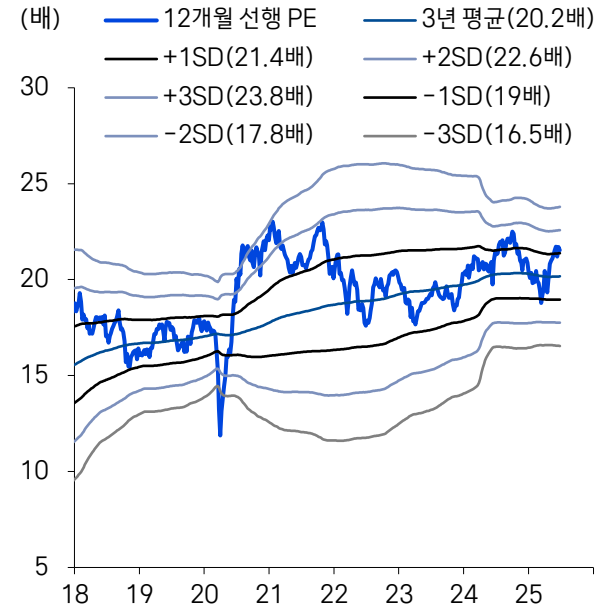
중국으로 자금 유입강도 약화



인도 증시는 외국인 자금 유입 국면



니프티50 12개월 선행 PER 밴드



주: 6월 23일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

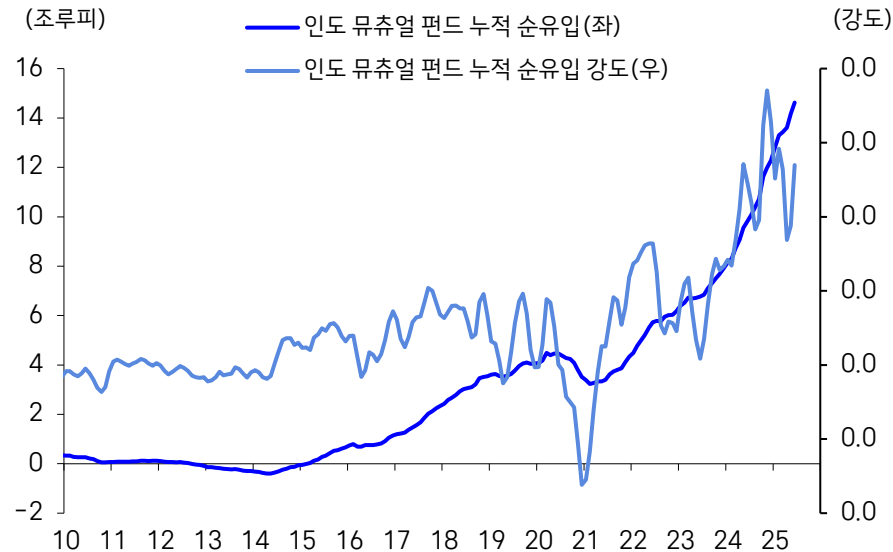
신흥국 주식시장 전망

인도 수급 현황: 뮤추얼펀드(내국인)

뮤추얼 펀드 자금 순유입세는 외인 누적 순매수 추이에 3개월 후행: 향후 인도 증시 상승 견인 동력으로 작용할 것

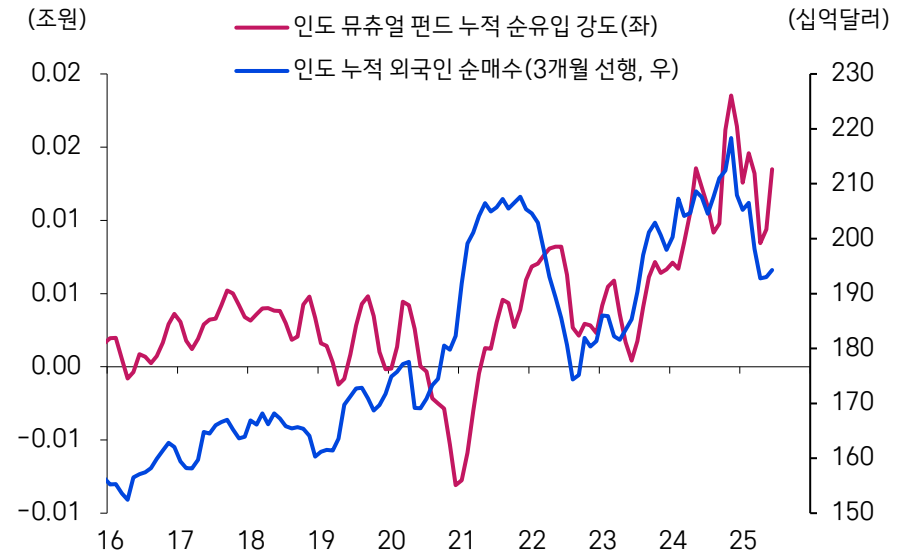
- 2021년 이후 뮤추얼 펀드 자금이 순유입되며 인도 증시 상승을 견인: 자금 유입세는 지속되고 있으나, 그 유입강도는 약화
- 뮤추얼 펀드 자금 순유입세는 외인 누적 순매수 추이에 3개월 후행한다는 점에 주목 [외국인 순매수 시, 3개월 후 뮤추얼펀드 자금 순유입](#)
- 외국인이 자금 유입되는 가운데 후행적으로 뮤추얼펀드 자금 유입 강도 강화 기대: 인도 증시 상승 견인 동력 작용 가능성 높음

뮤추얼펀드 자금 유입강도 재강화 조짐



주: 6월 25일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

국내 자금 유입강도는 외국인 순매수를 3개월 후행



주: 6월 25일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

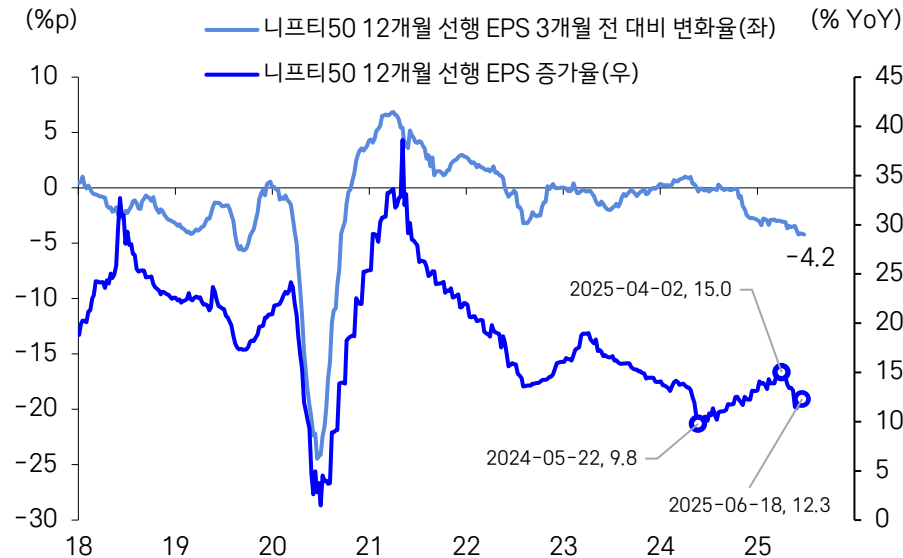
신흥국 주식시장 전망

7~8월 인도 증시의 중국대비 상대매력도는 더 높을 것

인도, 중국 대비 관세 영향이 미미하다는 점에서 관세 불확실성이 부각되는 7~8월 증시의 상대매력도는 더 높을 것

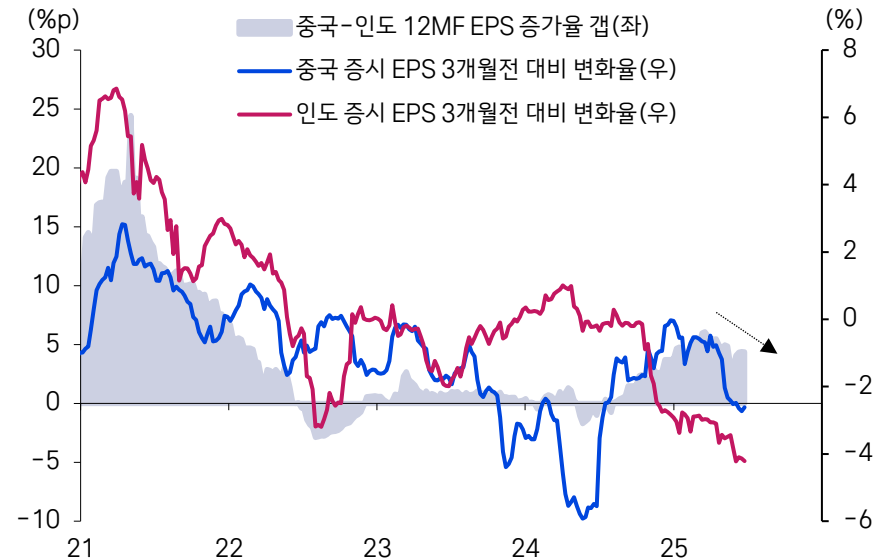
- 인도 증시의 12개월 선행 EPS 증가율은 2024년 5월을 기점으로 9.8%에서 2025년 4월 14%까지 상승후 12.3%로 재하락
- 트럼프의 관세부과 이후 인도증시의 12MF EPS 하향조정되었으나 높은 성장성은 지속
- 미국의 보편관세 및 상호관세 부과이후, 인도의 기업이익 하향조정 강도는 중국 대비 약했음 → 중국-인도 EPS 증가율 갭 축소 지속
- 중국 대비 인도의 관세 영향이 미미하다는 점에서 관세 불확실성이 부각되는 7~8월 인도 증시의 상대매력도는 더 높을 것

인도 기업이익 증가율 높은 수준 유지 중



주: 6월 24일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

중국 EPS 하향조정으로 중국-인도 EPS 증가율 갭 축소



주: 6월 24일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

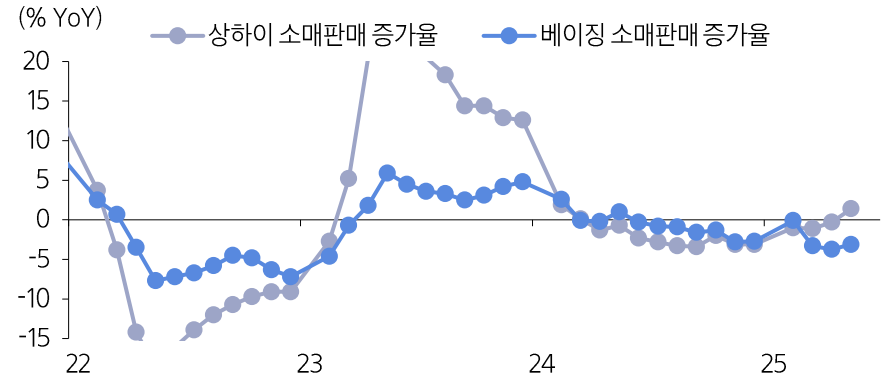
중국 주식시장 전망

[내수] 중국 내수시장의 강한 소비 개선세를 기대하기는 어려워

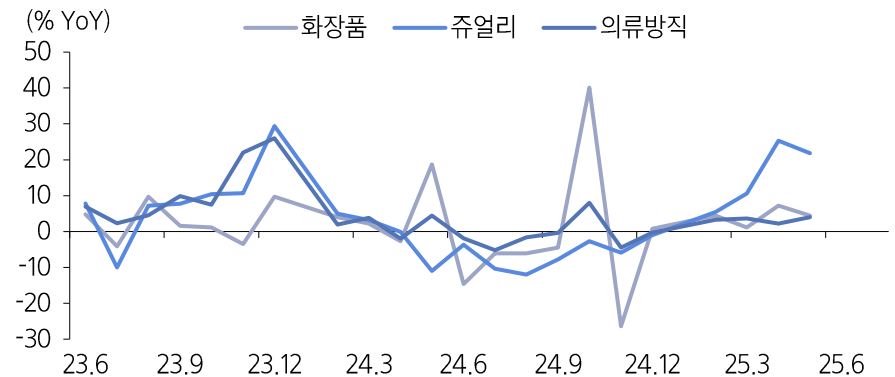
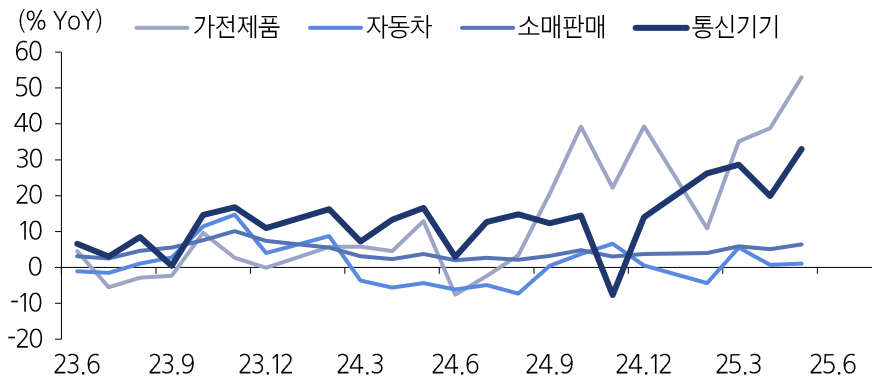
중국 5월 소매판매 +6.4% 기록: 장기 디플레 탈출 기조가 부재하여 강한 소비 개선세를 기대하기는 어려워

- 중국 5월 소매판매는 +6.4%를 기록, 예상치인 +4.9%를 상회
- 이구환신 정책 + 징둥 618 프로모션 행사에 힘입어 주요 품목 중 가전 (+53%), 통신장비 (+33%), 가구 (+26%)가 높은 증가율을 기록
- 2024년 저가수출을 통한 밀어내기로 경기가 버텼는데, 2025년은 재정정책 강화를 통한 경기 회복을 도모 중
- 경기의 장기 디플레 기조가 지속되고 부동산 회복이 동반되고 있지 않다는 점에서 강한 소비 개선세를 기대하기는 어려울 전망

주요 도시 소매판매 증가율: 최근 상하이 소매판매 증가



중국 5월 소매판매는 +6.4%를 기록, 예상치인 +4.9%를 상회



자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

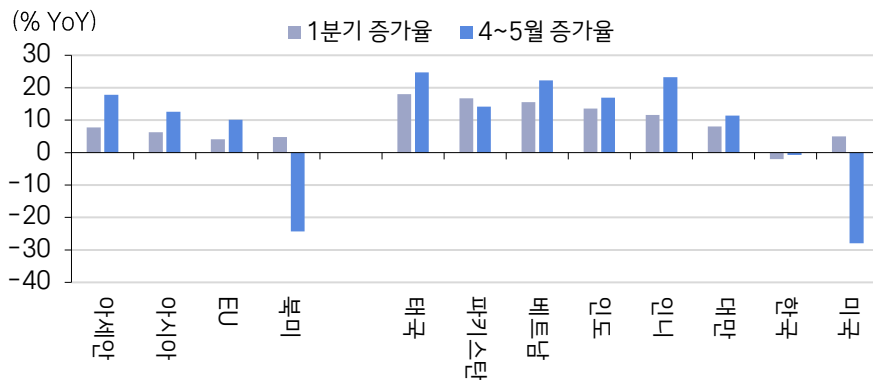
중국 주식시장 전망

[수출] 2중국의 수출 감소 예상

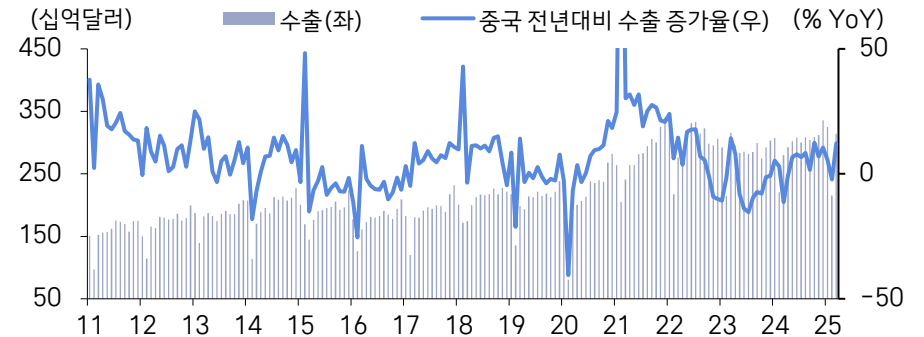
아세안지역으로 밀어내기 수출은 지속: 향후 미국 수입 감소는 중국의 수출 감소로 이어질 것(우회수출 감소)

- 미국의 관세부과전에 밀어내기식 수출이 증가한 것으로 판단
- 1분기 미국의 수입 증가는 고관세 회피 목적에 기인,
4~5월 미국 수출 증가율은 큰폭의 (-) 기록
- 아세안 지역으로의 수출증가가 부각되었는데, 이는 미국으로의
우회수출 증가에 기인한다고 판단
- 관세 방향성이나 영향이 가시화되지 않은 시점에서
4~5월 아세안지역으로 밀어내기 수출은 지속되고 있는 것으로 판단
- 향후 미국의 수입 감소는 중국의 수출 감소로 이어질 것

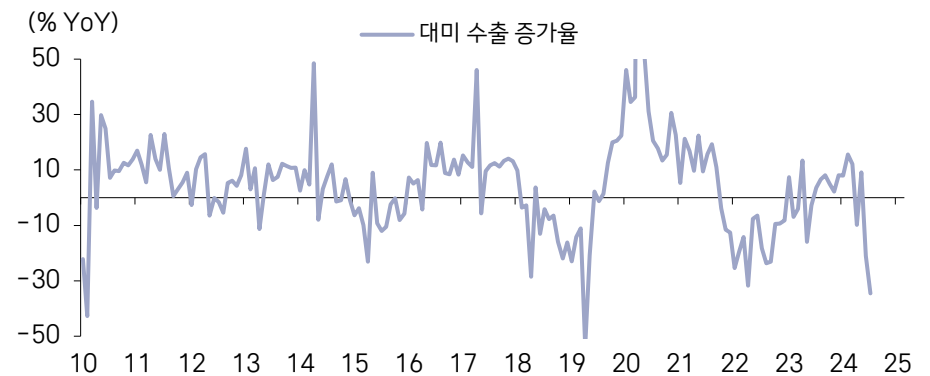
지역별/국가별 중국 수출 증가 국가



중국의 전체 수출 증가율 추이



대미 수출 증가율 추이



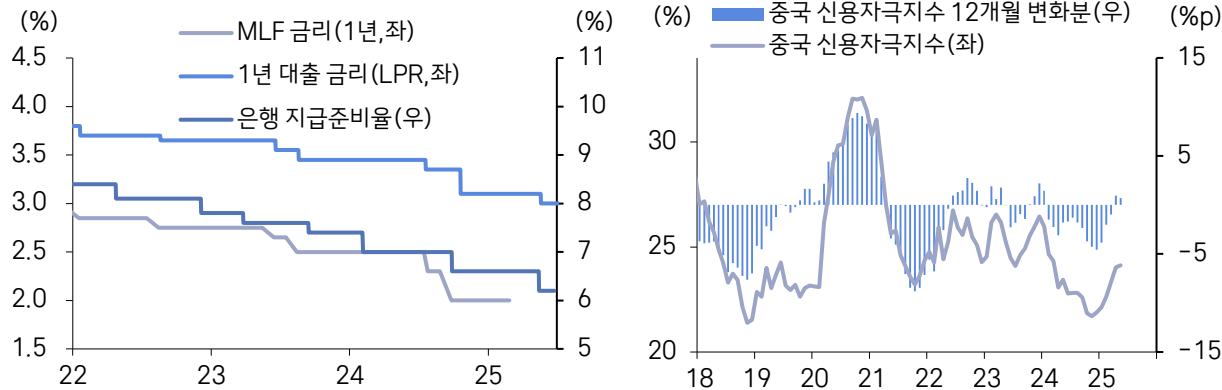
자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

중국 주식시장 전망

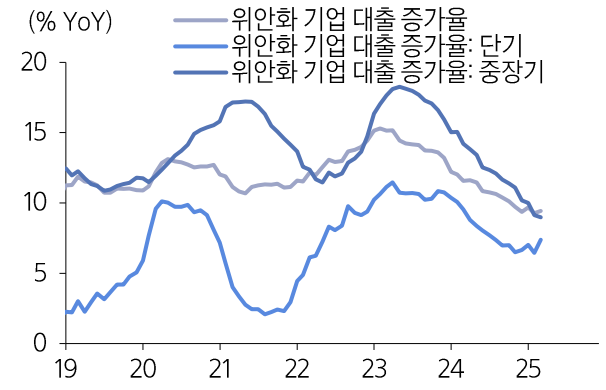
[유동성 및 부동산] 의미있는 유동성 공급은 부재

유동성 지표는 반등했으나 경기회복을 시사할 만한 수준은 아니며, 부동산 지표는 여전히 부진

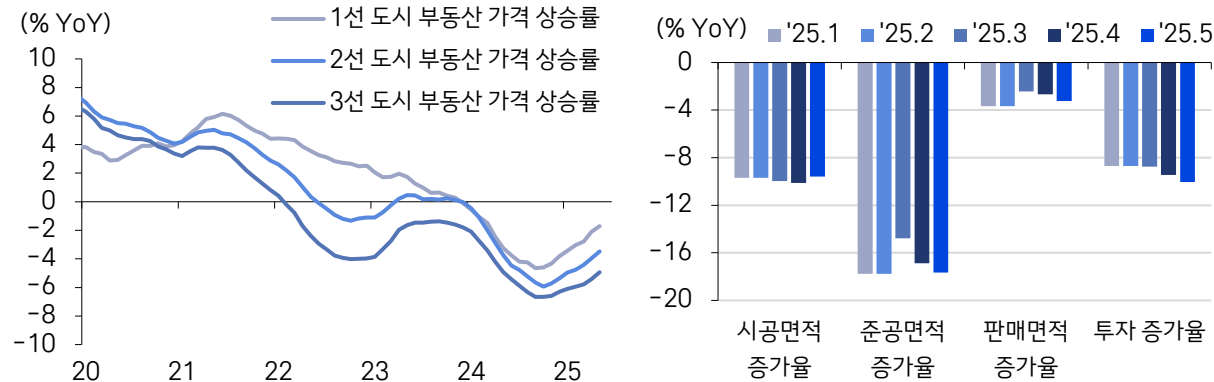
완화적 통화정책 지속됨에 따라 24.11월 기점으로 반등했으나,
의미있는 유동성 공급은 부재하다고 판단



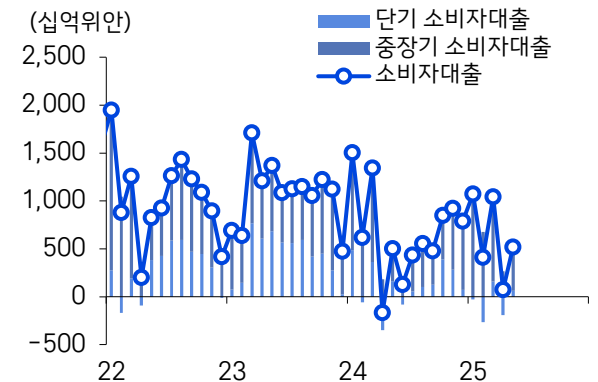
기업 대출 증가율 하락세,
단기 대출 소폭 반등



부동산 가격은 24년 10월 이후 반등: 부동산 관련 지표 개선세 부재



장단기 소비자대출 규모 추이



자료: Bloomberg, CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

중국 주식시장 전망

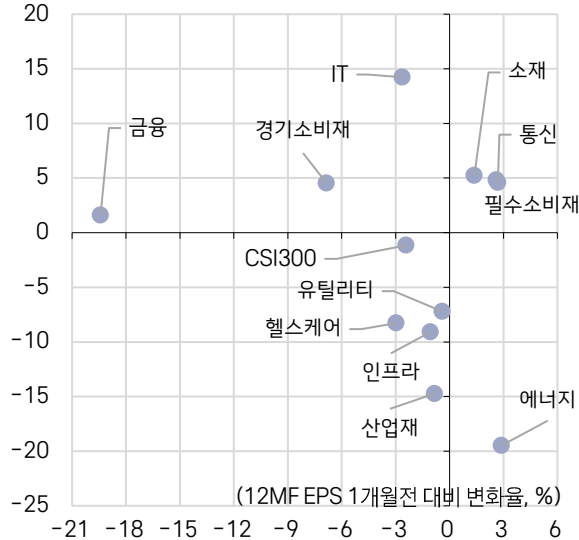
CSI300에 대한 3개월 투자의견 중립 유지

중국 본토 증시의 박스권이 예상되어 3개월 투자의견 중립 유지

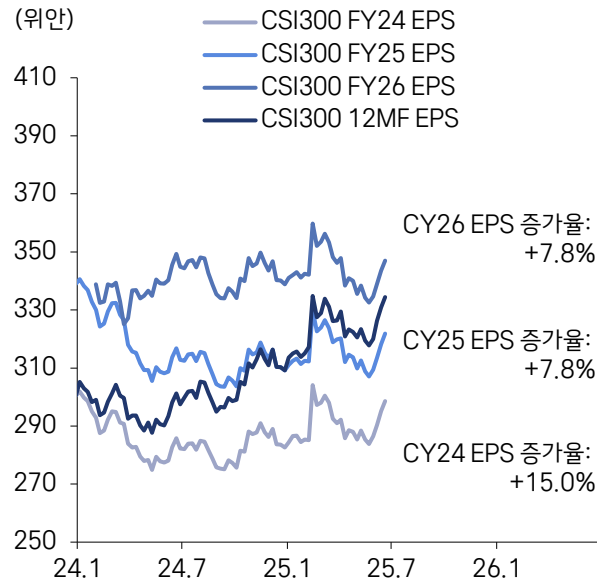
- 7~8월 관세 노이즈 및 중국 기업이익 하향조정세 및 수출 감소 등은 증시 하방 압력 가중
- 수급적인 측면에서 외국인 증시 이탈 가능성(인도-중국 자금 로테이션) 등도 고려할 필요
- 중국 본토증시의 박스권 흐름은 정책 공백기인 3분기 지속될 수 있다는 판단에 3개월 투자의견 중립 유지

2월 중순 이후 이익 하향 조정 지속

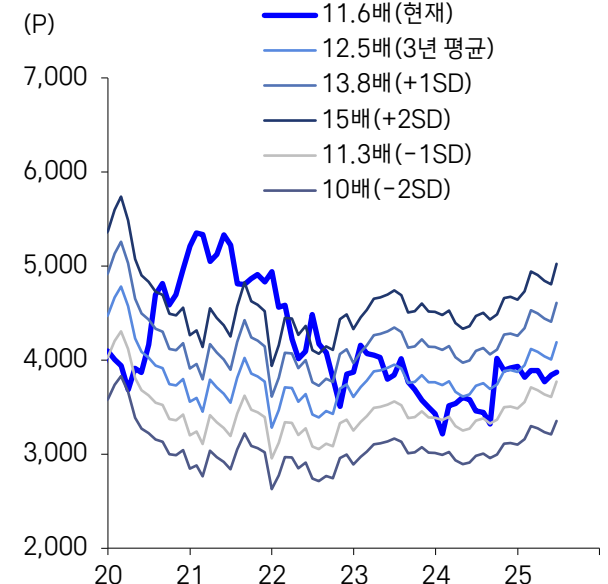
(12MF EPS 증가율, % YoY)



연간 EPS 전망치 추이



밸류에이션은 3년 평균치 하회



주: 6월 25일 기준, 자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

'25년 7월 금융시장 전망

국내 주식시장 전망

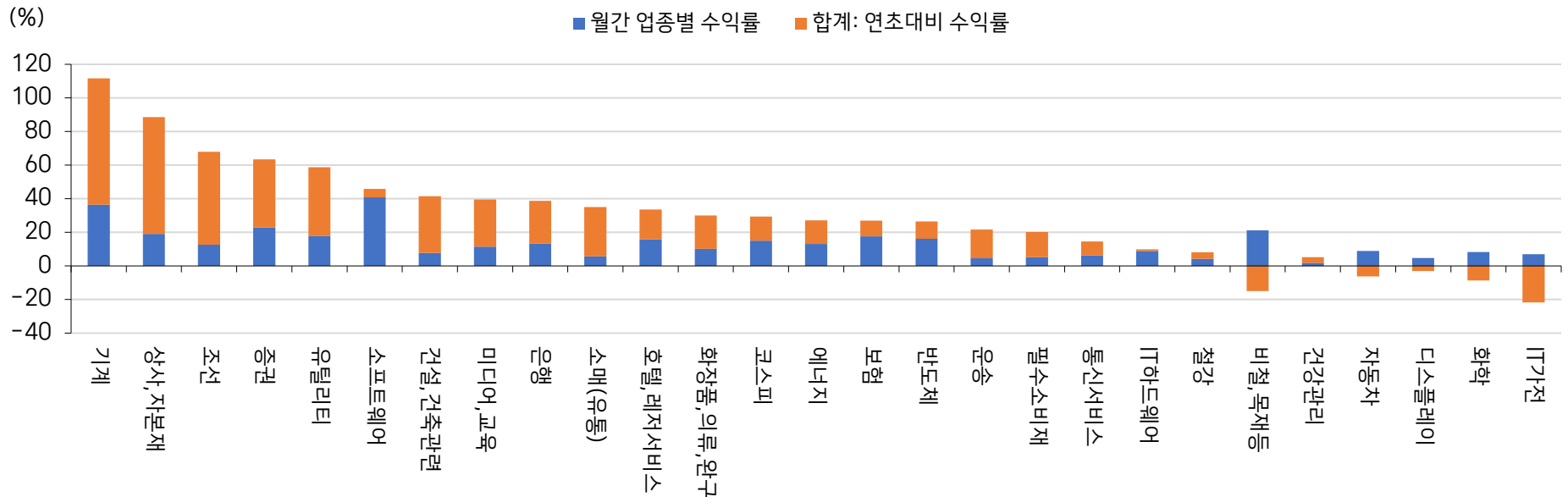
국내 주식시장

글로벌 증시가 쉬어가는 가운데 한국 증시는 강세 지속

KOSPI는 코리아 디스카운트 요인 해소 기대감 반영하며 강세 기록

- 6월 글로벌 증시가 이이 분쟁 심화로 쉬어갔으나, 코스피는 15.0% 상승
- KOSPI는 미흡한 투자자보호, 낮은 주주환원 등에 따른 코리아 디스카운트 요인 해소 기대감 반영(연초대비 +29.3%)
- 기업 밸류업 및 국방 수요 확대 기대감이 강화되며 지주 및 국방 관련 섹터인 상사/자본재(+88.6%)가 강세 기록
- 그 외 증시 활성화(증권+63.5%), AI 및 관련 전력 수요 확대(SW +45.8%, 기계+111.6%, 유틸리티 58.7%), 글로벌 LNG 운반선 수주 급증(조선 68.0%) 등 정책 수혜 섹터가 주도주로 부각

6월 및 연초대비 코스피 수익률



주: 6월 24일 기준, 자료: 삼성자산운용 투자리서치센터

이재명 대통령, 증시 밸류업 강화, 증시 수급개선 등 주식시장 활성화 정책 지속 예상

- 새정부의 금융시장 정책은 한국 증시 레벨업, 산업 정책은 중장기 성장동력 확보가 핵심 골자
 - 금융시장 관련 정책 골자는 1) 주주권 강화, 2) 증시 수급 개선, 3) 중장기 성장동력 확보
 - A(AI), B(바이오), C(K-컬처), D(국방), E(친환경에너지), F(제조) 산업 중심의 중장기 성장동력 확보 기대감도 증시 상승에 일조
-) 이재명 대통령, 국민 자산증식 목적의 자본시장 육성을 시사했다는 점에서 주식시장 활성화 정책 지속 예상

이재명 정부 주요 공약 및 금융시장 영향

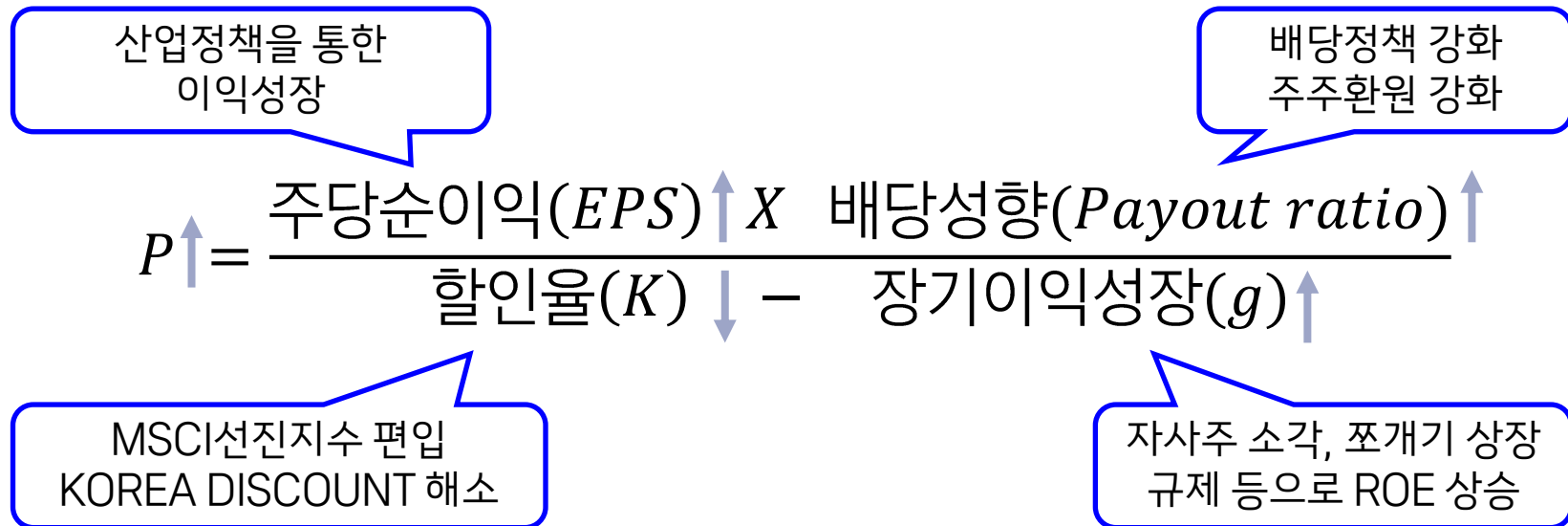
	주요 내용	금융 시장 영향
재정정책	·확장적 재정정책 (2차 추경) * 추경규모 확대(최대 35조), 민생(내수/소비) 지원에 초점	금리 상승 요인 국고채10년 2.89% (4월말비 +30bp)
금융정책	·주식시장 *MSCI선진국지수편입, 자사주소각의무화, 상장/유지요건 개편 ·지배구조 *상법개정(주주총실 의무), 지배주주 사익편취 근절 ·밸류업 배당소득세 분리과세 추진 (배당성향 35%이상 기업 투자시)	선진지수 편입은 시간 소요 밸류업 법제화 법 개정+ 세제 개편 병행 8월 세제개편안 포함 예상
	·디지털자산 활성화 * 디지털자산기본법 제정, 비트코인현물ETF 추진 ·기금형 퇴직연금 추진 * 100인 초과 사업장 대상 ·年40조 벤처투자시장 육성 * 퇴직연금/연기금 등 벤처투자 허용	자본시장법, 외환거래법 개정으로 시간 소요 퇴직연금 운용수익률 제고 목적 기업성장집합투자기구(BDC) 도입
산업정책	·AI 100조 투자 * 한국형ChatGPT, 데이터센터 확충, 국산NPU ·반도체 특별법 * 국내생산세액공제(10%), R&D/인력/전력망 지원 ·수출 특화 * K-컬처 플랫폼(문화수출 50조원), K방산 수출(국방 AI) ·제조업 경쟁력 * '전략산업 국내생산 촉진세제' 도입 ·에너지 * 2040년 석탄발전 폐쇄, 2040 에너지고속도로(전력망 확보)	중장기 성장동력 확보 수출기업 관세 피해 최소화 방산, 문화로 수출산업 다변화

자료: 삼성자산운용 투자리서치센터

이재명 정부의 정책은 한국 증시의 레벨업으로 이어질 수 있어

- 고든 성장 모형에 따르면, EPS, 배당성향, 장기이익성장 상승 및 할인율 하락 시 지수가 구조적으로 상승
 ↳ 장기이익성장(g)은 유보율($1 - \text{배당성향}$)과 ROE의 함수, 할인율(K)은 무위험수익률과 리스크 프리미엄의 함수
- 주주환원정책 중 1) 배당정책은 배당성향 강화, 2) 자사주 소각, 쏘개기 상장 규제 등은 ROE 상승을 통한 장기이익성장률의 구조적 상향조정, 3) MSCI선진지수 편입은 할인율 하락 등으로 이어지는 한국증시 레벨업 기대감 형성

고든 성장모형과 이재명 정부의 정책이 증시에 미치는 영향



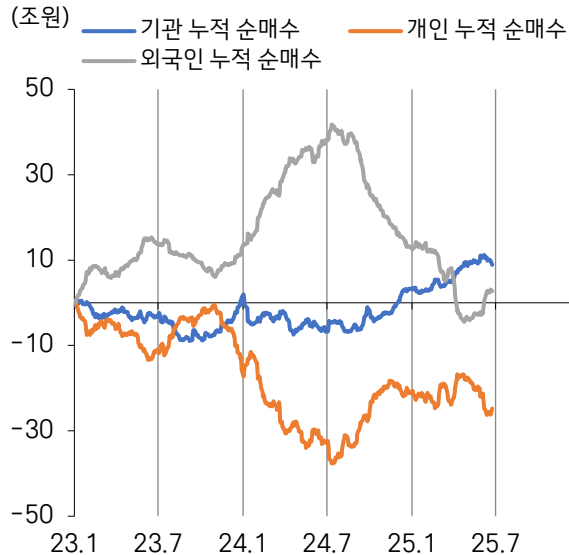
국내 주식시장

외국인은 정책 수혜를 중심으로 순매수

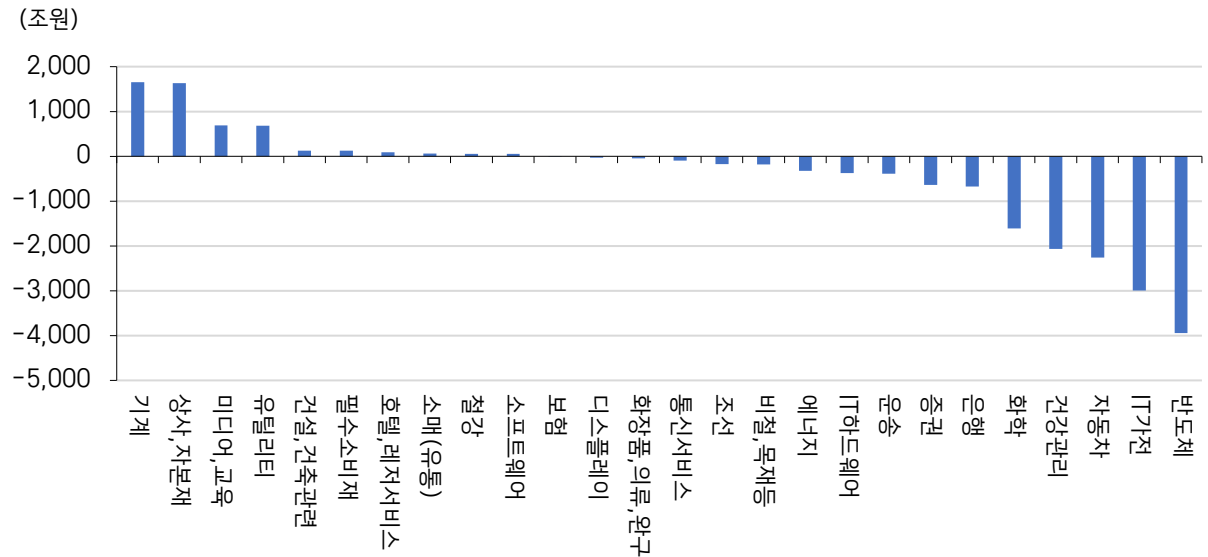
코리아 리레이팅 기대감에 외국인들은 순매수 전환, 차익실현 욕구 강화에 개인들은 순매도

- 상법 개정 등 법제화 조치 실행시 주주환원이 강화될 것이라는 기대감에 외국인 순매수 전환
- 외국인들은 섹터들은 기계, 상사/자본재 등 정책 수혜 섹터를 중심으로 순매수
- 한편 개인 투자자들은 차익실현 욕구가 강화되며 순매도 전환

연초이후 수급 주체별 누적 순매수



연초이후 섹터별 외국인 순매수 규모

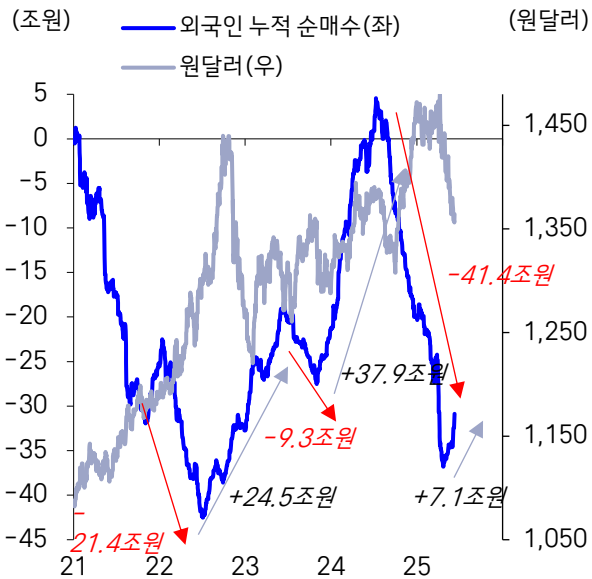


주: 6월 24일 기준, 자료: Refinitiv, Quantiwise, 삼성자산운용 투자리서치센터

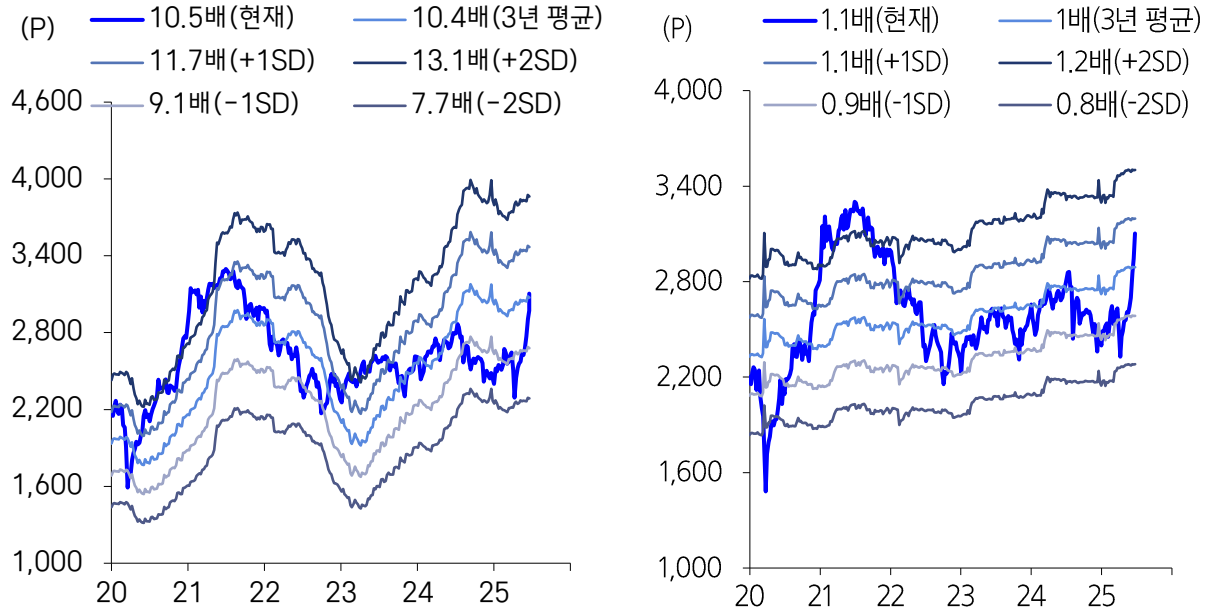
외국인이 순매수 전환하며 증시 밸류 정상화 주도: PER 기준 3년 평균치, PBR 기준 3년 평균치의 +1표준편차 수준

- 상법 개정 등 법제화 조치 실행시 주주환원이 강화될 것이라는 기대감에 외국인 순매수 전환하며 증시 밸류 정상화 주도
 - 외국인은 4월 24일 이후 7.1조원 순매수 ※'24.7월~'25.4월(9개월) 41.4조원 순매도
- KOSPI 3,100pt를 넘어서면서 12MF PER, PBR 기준 역사적인 평균치를 상회하기 시작: 밸류트랩 탈출은 성공했다고 판단
- 코스피 PER은 10.5배(3년 평균치 수준, 10.4배), 코스피 PBR은 1.07배(3년 평균치의 +1표준편차 +1.10)까지 빠르게 상승

외국인, 4월 24일 이후 순매수 전환



KOSPI, 밸류트랩 탈출은 성공



주: 6월 24일 기준, 자료: Refinitiv, Quantwise, 삼성자산운용 투자리서치센터

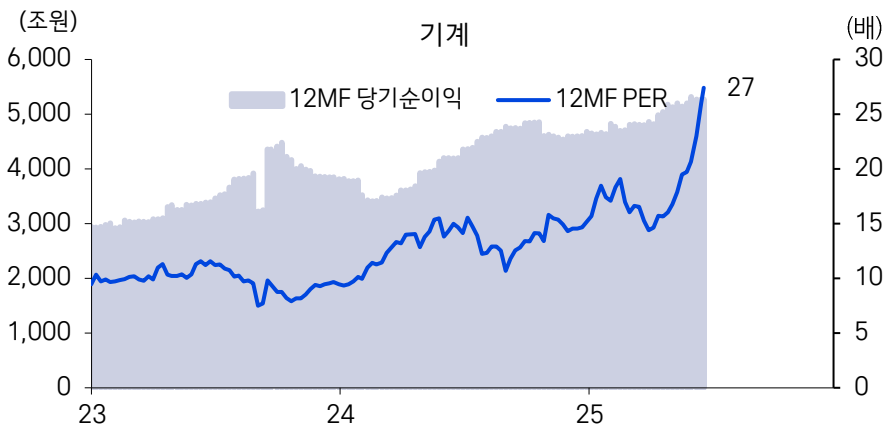
국내 주식시장

정책 기대감과 이익 개선 기대감을 충분히 반영했다고 판단

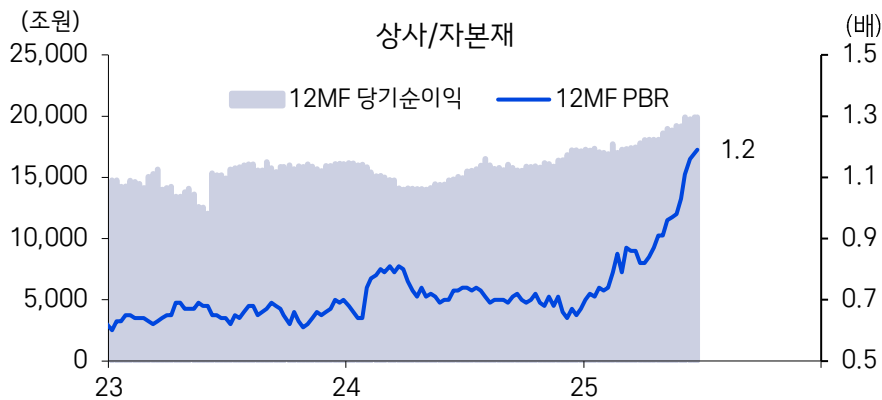
밸류트랩 탈출 주도 섹터는 정책/이익 개선 기대감 충분히 반영

- 기계 업종은 12MF PER이 27배까지 상승, 현 멀티플 수준은 부담
- 증권업종은 증시 활성화/선진화 기대감에 따른 주가 상승으로 저평가 가 대부분 해소
- 상사/자본재(지주)의PBR은 상속증여세법 개정에 대한 기대감에 1.2 배까지 상승  0.7배에서 유지
- 대부분의 급등 주도 섹터는 가파른 주가 상승이 진행되면서 정책 기대감과 이익 개선 기대감을 충분히 반영했다고 판단

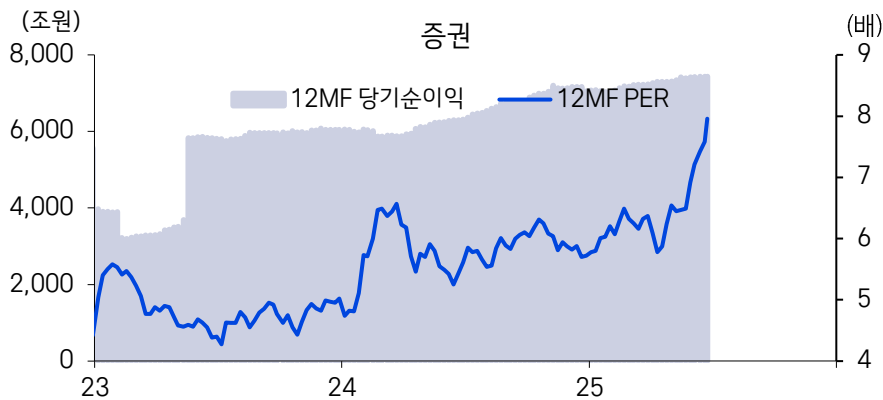
코스피만 아웃퍼폼 하던 국면은 '01.9월과 '20.11월



지주 및 방산 섹터 밸류에이션 급등



증시 활성화 기대감(실적) 반영되며 저평가 해소



주: 6월 23일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

주: 6월 23일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

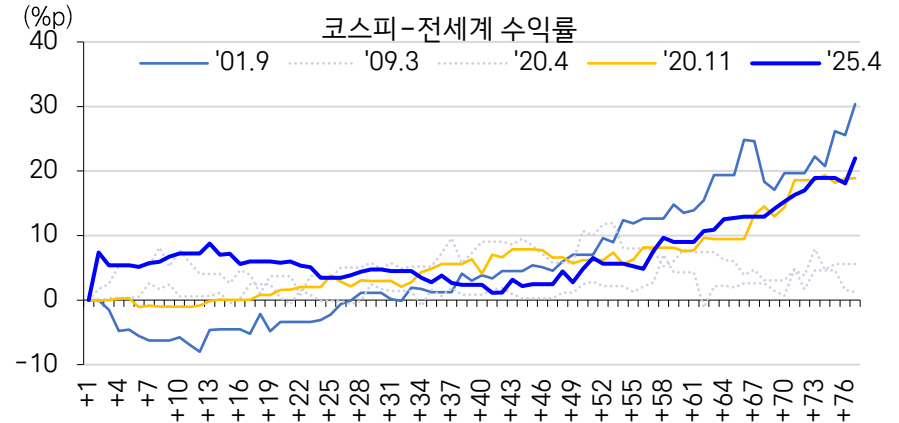
국내 주식시장

과거 사례, 단기 유동성 효과에 그쳤다는 점에 유의할 필요

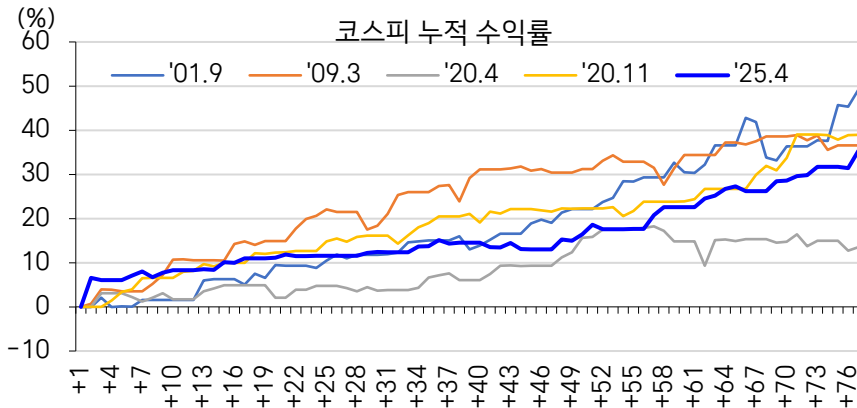
최근 단기 급등은 과거 유동성 랠리 국면과 유사

- 최근 단기 급등장과 유사한 유동성 랠리장은 '01년, '09년, '20년
- ①글로벌 증시 대비 한국 증시가 아웃퍼폼하고 ②삼성전자 증시 주도력이 약한 랠리장은 2020년
 ☞ 금리 인하, 리오프닝에 따른 경기 회복, 개인 투자자 자금 유입 강화
- 한편 과거 사례도 한국증시 단독 유동성 랠리 이후에 재차 주가가 저점 수준까지 회귀했다는 점에서 단기 유동성 효과에 그쳤음
- 리레이팅 여부 또는 장기 평균 회귀를 판단해야하는 시점

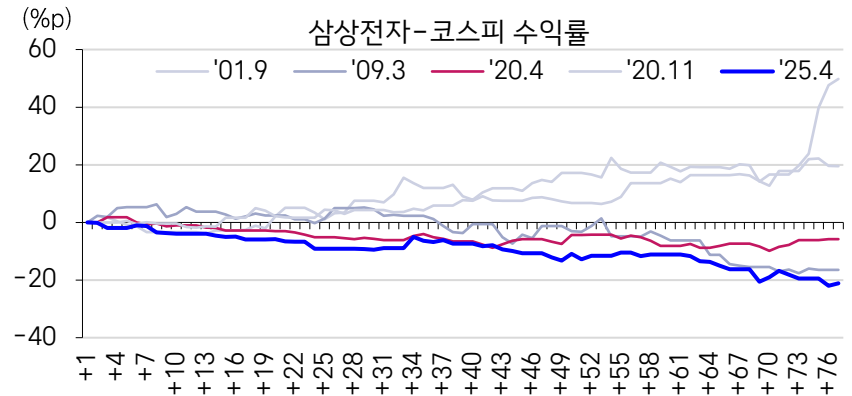
코스피만 아웃퍼폼 하던 국면은 '01.9월과 '20.11월



과거 코스피 단기 급등 사례



삼성 주도력 약화 국면의 강세장은 '01.9월과 '20.4월



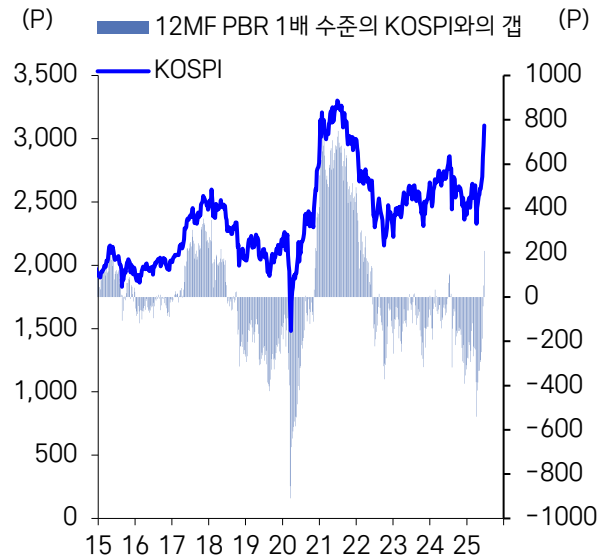
주: 6월 23일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

주: 6월 23일 기준, 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

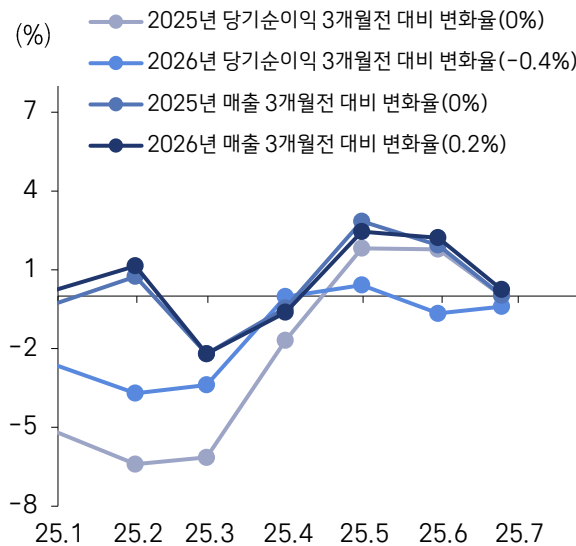
추가 상승 여력이 크지 않은 이유 1) 정책 적용 시차, 2) 대외 불확실성, 3) 밸류에이션 단기 확대 여력 축소

- 한국 증시도 주주환원 정책 강화 시 장기 밸류에이션 상향조정 가능성 있으나, 기업의 정책변경에는 시간 필요
 - 기업들도 정책전환에 있어 일정 부분 부담이라는 점도 염두 법적 리스크, M&A방어 등
 - 한편 MSCI선진지수 편입도 시간 소요 26년 6월 MSCI선진지수 워치리스트 편입 시, 27년 6월 편입여부 결정, 28년 실제 편입
- 유동성 랠리가 아닌 증시 리레이팅은 펀더멘털 개선이 진행 돼야 하는데, 현재 상황에서는 개선될 가능성은 낮아: 8월 이후의 관세 관련 이익 하향조정이 나타날 것으로 예상되어 증시 점진적 하방압력 강화 전망
- 재정정책 및 대규모 추경에 따른 금리 상방 압력 강화 국면에서 증시 밸류에이션의 추가 확장은 제한적

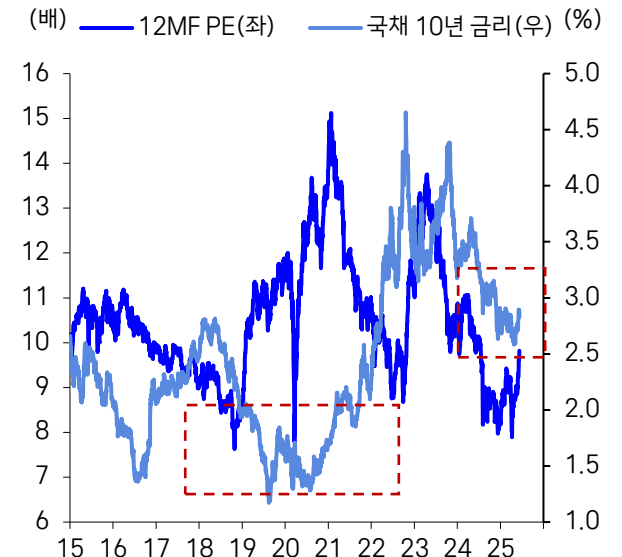
누적된 밸류에이션 급등 피로도



이익 하향조정 본격화 가능성



고금리 국면에서 추가 밸류 확장 부담



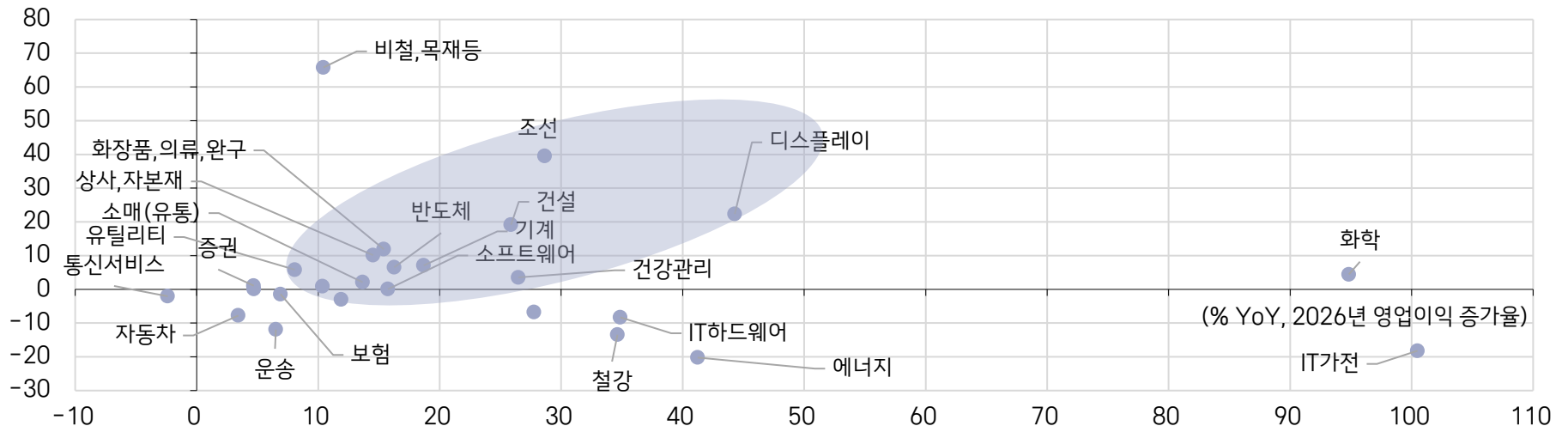
주: 6월 24일 기준, 자료: Refinitiv, Quantiwise, 삼성자산운용 투자리서치센터

지수의 추가 상승 여력이 제한적인 가운데 KOSPI 3개월 투자의견 중립 유지

- KOSPI의 지수 추가 상승 여력은 제한적이라고 판단되며 과도한 정책 기대감은 주의가 필요
- 최근 주가 상승을 주도한 기계, 증권, 지주, 국방, AI 관련 섹터 등은 실적 개선을 충분히 반영, 향후 주식시장은 상승 동력 약화 전망
- 8월 이익 하향조정 및 관세 리스크 부각 시점부터는 주가 상승이 가팔랐던 섹터들을 중심으로 조정 가능성 : 3개월 투자의견 중립 유지
- 불확실성 해소 후 이익 펀더멘털이 견조한 섹터의 아웃퍼폼 예상(화학, 디스플레이, 조선, 건설, 반도체, SW 등)

불확실성 해소 후 이익 펀더멘털이 견조한 섹터의 아웃퍼폼 예상

(%, 3개월 전 대비 2025년 영업이익 변화율)



주: 6월 24일 기준, 자료: Quantiwise, 삼성자산운용 투자리서치센터

삼성자산운용

삼성자산운용 주식회사

06620 서울특별시 서초구 서초대로74길 11 대표전화 : 02-3774-7600 콜센터 : 080-377-4777 [상담시간안내 : 평일 오전 9시~오후 5시]