

# 2025년 3월 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.

---

# Agenda

- 01** | Mega Trend: AI
- 02** | 미국 주식시장 전망
- 03** | 유로존 주식시장 전망
- 04** | 중국 주식시장 전망
- 05** | 국내 주식시장 전망

'25.3월 금융시장 전망

# 해외 주식시장 전망

---

# Executive Summary

## 01 Mega Trend: AI

- 미국 독점 구조의 AI산업의 확산 가능성이 부각된 이유: 中 정부의 규제완화 기대감 및 美 Tech 이익 하향
- AI확산 기대감 확대, 지역별 강점 활용 AI 투자전략 유효: 유럽 SW/제약, 중국 SW/자율주행/휴머노이드
- 저비용 솔루션 강점인 중국 AI에 대한 관심 지속: 중국 내수용 AI모델 확산 가능성 염두
- 美 AI 발전 가속, 시장 TAM 확대(보급화) 등을 고려하면 AI S/W(인터넷) 섹터의 반등 가능성이 높음

## 02 미국 주식시장

- 통상 정책 노이즈 확대, 이익 하향조정세 등은 주가에 하방압력 요인으로 작용할 것
- 이익 눈높이 조정 과정에서 높아져 있는 밸류에이션 수준은 부담 요인
- 주가는 추세 없이 변동성만 커지는 국면에 진입, 매크로 플레이보다는 섹터 대응 강화 필요: N 의견 제시

## 03 유로존 주식시장

- 유로존의 밸류에이션은 3년 평균치의 +1표준편차 수준까지 빠르게 상승하며 피로도 누적
- 자동차 및 금융 섹터의 이익 전망치 하향조정 강도가 약화, 관세 리스크 부각 시 재하향조정 될 가능성 염두
- EC 재정준칙 기조 유지, 독일 정당의 온건한 재정 개혁 스탠스 등으로 재정 확대 기대감 약화 전망: N 의견

## 04 중국 주식시장

- AI산업 성장성 및 테크 규제완화 기대감 유효, 주가 및 밸류에이션 수준이 빠르게 상승하여 피로도 누적 염두
- 한편 양회에서 시장은 GDP 대비 재정적자 비율에 초점을 맞추어 정부의 경기부양 의지를 확인하려 할 것
- 양회 결과에 따라 증시 방향성이 정해질 가능성이 높아 양회 이후 전술적 대응이 필요한 국면: OW 유지

## 05 국내 주식시장

- 연초이후 韓 증시는 이익 하향조정세와 주가 상승 동반되어 밸류에이션은 3년 평균치의 -1SD 수준까지 상승
- 이익 하향조정세가 지속되는 가운데 관세 노이즈가 예상된다는 점이 증시 하방압력 요인으로 작용할 것
- 중국 부양책 낙수효과에 대한 기대감이 약화될 수 있다는 점도 증시의 추가 상승을 제한: '중립'으로 하향조정

# 글로벌 주식시장

[글로벌 주식시장 성과] 신흥국 주식시장이 선진국을 아웃퍼폼

DM이 EM을 아웃퍼폼: 미국 증시 매력도 약화 국면에서 경기 또는 증시 밸류에이션 매력 국가가 강세

주요국 주식시장 성과 및 현황

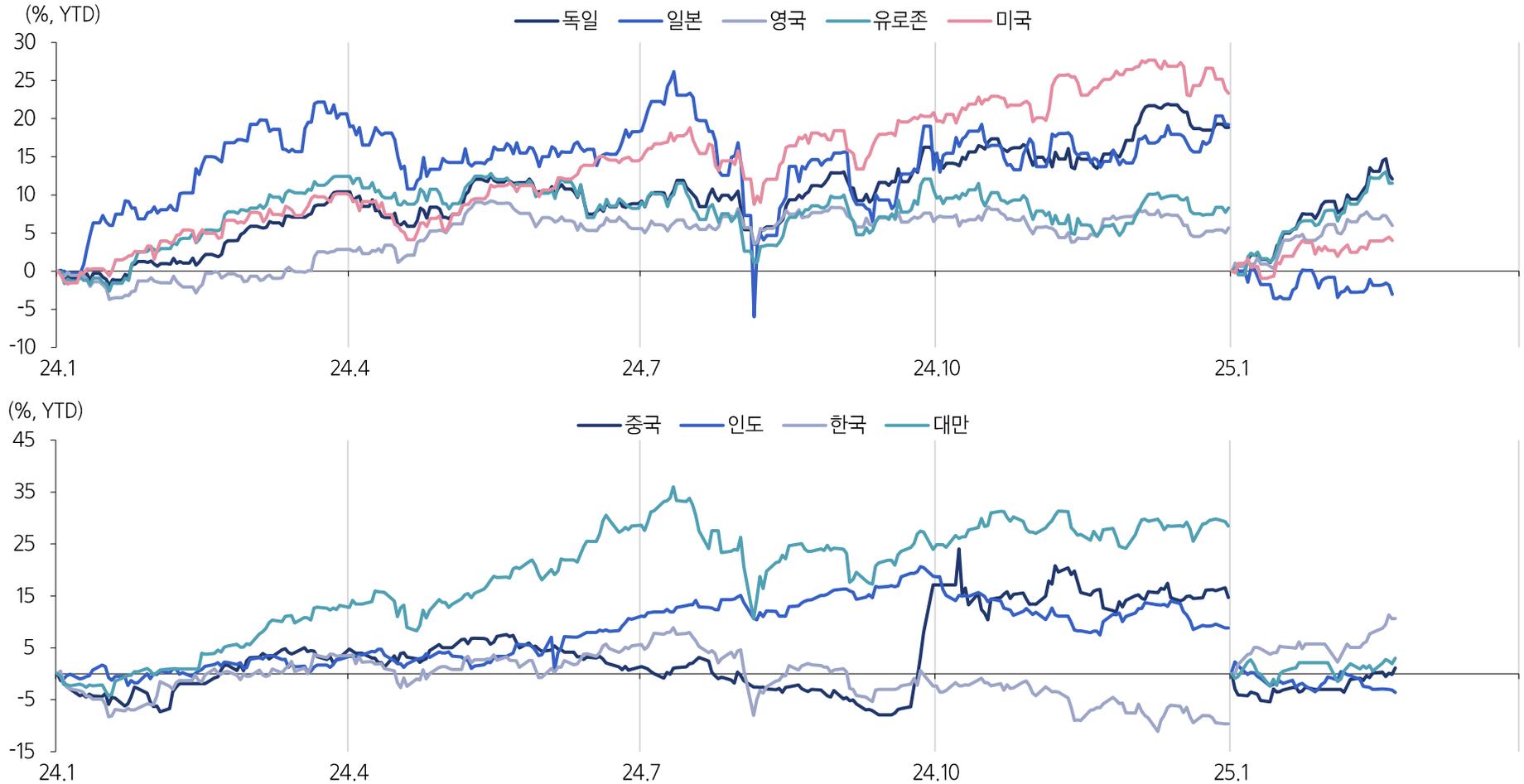
분류	증가	수익률		성과 분해 (12MF EPS)		성과 분해 (12MF PER)		EPS		ERR	SPS		순마진율	PER		PBR		ROE	DY	
		2025-02-21	MTD	YTD	MTD	YTD	MTD	YTD	변화율		증가율	4WMA		변화율	증가율	12MF	12MF			표준화
지역	전세계(4)	875	0.6	3.9	0.4	1.6	0.2	2.3	-0.9	11.3	-5.5	-0.2	4.9	11.4	18.5	1.6	3.2	1.9	16.1	1.9
	선진국(5)	3,843	0.2	3.6	0.5	1.7	-0.3	1.9	-0.7	11.1	-4.7	-0.2	4.5	12.2	19.5	1.6	3.5	1.8	16.8	1.8
	유로존(2)	264	3.7	11.6	0.5	1.5	3.2	9.5	-0.5	8.8	1.6	-0.9	3.6	9.4	14.4	2.4	1.9	2.5	12.6	3.3
	이머징(1)	1,147	4.9	6.7	0.1	1.1	4.7	5.3	-1.7	13.0	-6.6	-0.1	6.7	8.3	12.6	1.7	1.8	2.4	13.1	2.9
	아세안(3)	684	0.7	0.4	-0.1	0.7	0.8	-0.3	-1.0	7.4	-3.1	-0.6	4.4	13.8	13.4	-0.5	1.7	0.6	11.8	4.4
국가 (DM)	미국(SNP500)(12)	6,013	-0.5	2.2	0.3	1.3	-0.7	0.9	-1.0	12.6	-10.2	0.0	5.5	13.5	21.9	1.5	4.9	1.5	20.6	1.3
	미국(나스닥)(13)	19,524	-0.5	1.1	1.0	1.6	-1.5	-0.5	-0.1	21.8	-2.8	-0.5	8.8	14.0	28.1	1.0	7.0	1.6	21.1	0.7
	유로존(4)	5,475	3.6	11.8	1.6	2.1	1.9	9.0	-0.4	8.0	7.3	-1.4	3.7	10.1	14.8	2.4	2.2	2.2	13.8	3.2
	영국(11)	8,659	-0.2	6.0	0.7	1.8	-0.9	4.0	-0.9	7.5	-4.8	-2.1	2.5	11.2	11.7	1.4	1.9	1.7	14.7	3.8
	호주(16)	8,296	-2.8	1.7	0.4	0.1	-3.2	1.5	-0.7	5.8	-1.8	-0.3	3.5	12.0	17.9	1.5	2.4	1.6	12.7	3.5
	캐나다(14)	25,147	-1.5	1.7	0.4	0.7	-1.9	0.9	-0.8	11.4	-7.4	-0.9	-1.7	13.4	15.0	1.4	1.9	0.7	8.3	3.0
	프랑스(6)	8,155	2.6	10.5	1.0	1.0	1.5	9.0	-1.6	9.2	-1.9	0.1	3.8	9.6	14.4	2.3	2.0	1.7	12.7	3.3
	독일(7)	22,288	2.6	11.9	1.4	2.3	1.2	9.0	-0.8	9.5	9.7	-2.9	3.5	7.2	14.1	2.7	1.8	2.7	12.0	2.9
	스위스(5)	12,949	2.8	11.6	1.8	3.0	1.0	8.0	0.1	10.2	8.4	0.4	3.9	15.8	17.0	1.0	3.8	1.8	20.9	3.2
	일본(15)	2,737	-1.9	-1.7	1.1	1.8	-3.0	-3.5	0.2	9.1	1.2	0.1	2.8	7.1	15.7	0.1	1.4	0.6	8.2	2.6
	싱가폴(9)	3,930	1.9	3.8	0.5	0.8	1.4	2.8	0.5	4.0	-1.2	0.5	4.4	17.6	12.7	0.2	1.2	2.1	9.0	5.4
	네덜란드(8)	1,236	2.5	7.3	-1.5	-1.6	3.9	8.7	-0.8	11.4	-2.3	-0.9	4.2	10.5	16.4	0.0	2.4	1.6	13.6	2.6
	홍콩(1)	23,478	16.1	17.0	0.6	3.3	14.3	12.4	-0.4	5.3	-4.1	-0.2	4.3	9.4	10.9	2.1	1.3	2.6	10.8	3.7
국가 (EM)	중국(3)	3,541	3.9	0.8	1.2	2.3	2.7	-1.5	-1.0	10.6	-1.3	-0.2	6.0	7.6	11.4	0.9	1.3	0.3	10.4	3.2
	한국(2)	2,655	5.5	10.6	-0.6	-2.3	5.9	12.4	-6.1	17.8	-9.1	-0.9	1.7	6.8	10.8	0.0	1.0	-0.1	8.2	2.5
	대만(10)	23,730	0.9	3.0	1.4	1.4	-0.5	1.6	1.6	15.9	-0.8	1.1	15.8	10.0	21.5	1.4	2.7	1.4	12.1	2.9
	인도(17)	22,796	-3.0	-3.6	0.2	-0.9	-3.3	-2.8	-2.9	13.9	-21.9	-0.9	8.8	12.8	21.6	-1.0	3.4	-0.3	14.2	1.7
	태국(19)	1,246	-5.2	-11.0	0.3	-0.5	-5.6	-11.1	-3.0	10.6	-6.1	-1.0	1.6	6.7	12.6	-1.1	1.2	-1.8	9.3	4.0
	인나(18)	6,803	-4.3	-3.9	-2.3	-2.3	-2.1	-1.7	-3.9	6.8	-8.2	-1.3	5.3	14.8	13.2	-1.4	1.7	-2.1	12.5	5.0

주: 2월 20일 기준, 권역별 주식시장은 MSCI 기준, 국가별 주식시장 성과는 대표지수 기준  
 자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 글로벌 주식시장

## [DM] 미국의 글로벌 증시 주도력 약화 국면에서 국가별 차별화

유로존 러우 정전 및 재건 기대감, 중국 AI 성장 기대감, 한국 산업재(방산, 기계, 전력) 이익 성장 등이 증시 강세 주도



자료 : 2월 20일 기준, Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

### 미국 주식시장 주요 지표 현황 및 컨센서스

KEY 지표		21년	22년	23년	24년	25년	24년 9월	24년 10월	24년 11월	24년 12월	25년 1월	25년 2월	
지수	S&P500	4,766	3,840	4,770	5,882	6,118	5,762	5,705	6,032	5,882	6,041	6,118	
	수익률	26.9	-19.4	24.2	23.3	4.0	2.0	-1.0	5.7	-2.5	2.7	1.3	
이익	EPS 증가율	50.6	7.4	1.5	10.1	12.2	15.0	14.5	14.3	14.2	13.7	12.2	
	연초대비 변화율(%P)	27.7	-1.3	-1.7	-0.7	-2.0	2.3	1.7	1.6	1.4	1.0	-0.6	
섹터 이익	S/W	EPS 증가율	23.3	13.8	11.1	16.6	10.8	10.9	10.5	10.6	10.6	11.1	10.8
		연초대비 변화율(%P)	8.3	-0.5	3.0	3.6	0.1	-3.3	-3.7	-3.6	-3.6	-3.1	-3.5
	H/W	EPS 증가율	52.5	9.8	-2.3	9.2	10.6	12.9	12.0	11.4	11.4	10.6	10.6
		연초대비 변화율(%P)	36.2	4.2	-1.4	3.5	-0.8	1.7	0.8	0.2	0.2	-0.6	-0.6
	반도체	EPS 증가율	41.9	1.0	-0.5	40.5	40.6	41.2	40.9	45.0	43.5	42.6	40.6
		연초대비 변화율(%P)	26.1	-9.0	10.5	10.3	-2.9	15.5	15.1	19.2	17.7	16.9	14.8
M&E	EPS 증가율	53.2	-18.1	36.0	34.5	15.5	19.7	18.4	18.1	18.0	16.3	15.5	
	연초대비 변화율(%P)	36.1	-27.5	28.0	14.6	-2.5	3.1	1.8	1.5	1.4	-0.3	-1.0	
밸류에이션	PER	21.7	16.7	19.8	22.3	22.1	21.6	21.9	22.3	22.3	22.1	22.1	
	PBR	4.8	3.6	4.3	5.1	4.9	4.9	4.9	5.0	5.1	4.9	4.9	
	ROE	20.3	19.7	19.8	20.6	20.6	20.5	20.4	20.5	20.6	20.7	20.6	
유동성	달러화	96.54	104.2	101.3	108.5	106.4	100.8	104.0	105.7	108.5	108.4	106.4	
	명목 금리(10년)	1.8	3.8	3.9	4.6	4.4	3.8	4.3	4.2	4.6	4.5	4.4	
	실질 금리(10년)	-0.2	1.8	2.0	2.5	2.3	1.9	2.1	2.1	2.5	2.4	2.3	
	장단기 금리차	0.6	-0.6	-0.4	0.3	0.2	0.1	0.1	0.0	0.3	0.3	0.2	
수급		387,376	161,264	101,883	509,817	88,457	38,490	27,478	141,076	68,995	76,246	12,211	

자료: Bloomberg, CEIC, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

### 유로존 주식시장 주요 지표 현황 및 컨센서스 (유로스톡스50 연간 밴드: 4,350 ~ 5,000pt)

		21년	22년	23년	24년	25년	24년 9월	24년 10월	24년 11월	24년 12월	25년 1월	25년 2월
지수	EuroStoxx50	4,298	3,794	4,522	4,896	5,461	5,000	4,828	4,804	4,896	5,287	5,461
	수익률	21.0	-11.7	19.2	8.3	11.5	0.9	-3.5	-0.5	1.9	8.0	3.3
이익	EPS 증가율	59.5	22.4	5.2	-3.4	7.2	9.4	8.3	7.9	7.5	7.4	7.2
	연초대비 변화율(%P)	25.3	14.9	4.3	-6.6	-0.3	0.5	-0.6	-1.0	-1.4	-1.6	-1.7
섹터 이익	자동차 증가율	0.0	15.0	5.6	-33.1	13.3	10.7	12.5	11.9	9.0	10.5	13.3
	연초대비 변화율(%P)	0.0	8.9	17.0	-28.9	4.3	4.9	6.7	6.1	3.2	4.7	7.5
	금융 증가율	0.0	-3.6	19.2	10.7	4.7	6.4	4.3	4.2	4.4	5.2	4.7
	연초대비 변화율(%P)	0.0	-4.0	2.0	4.6	0.3	-1.2	-3.4	-3.4	-3.2	-2.4	-2.9
	소비재 증가율	0.0	29.8	9.5	-16.3	14.4	12.8	13.4	13.2	12.4	13.0	14.4
	연초대비 변화율(%P)	0.0	4.3	10.0	-19.6	2.0	3.0	3.6	3.4	2.6	3.2	4.6
밸류에이션	PER	15.3	11.3	12.4	13.5	14.8	13.1	13.3	13.2	13.5	14.5	14.8
	PBR	2.1	1.7	1.9	2.0	2.2	2.0	2.0	1.9	2.0	2.1	2.2
	ROE	13.0	14.0	14.4	13.7	13.8	14.3	13.8	13.7	13.7	13.7	13.8
유동성	유로화	1,1372	1.1	1.1	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0
	독일 명목 금리(10년)	-0.2	2.6	2.0	2.4	2.5	2.1	2.4	2.1	2.4	2.5	2.5
	대미 금리차	1.7	1.3	1.8	2.2	2.0	1.7	1.9	2.1	2.2	2.1	2.0
	대미 기준금리차	0.3	2.0	1.0	1.4	1.6	1.4	1.6	4.8	1.4	1.6	1.6
수급		3,314	-107,055	-66,378	-67,318	4,657	-1,794	-10,879	-11,073	-11,220	-1,462	6,119

자료: Bloomberg, CEIC, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

### 중국 주식시장 주요 지표 현황 및 컨센서스

			21년	22년	23년	24년	25년	24년 9월	24년 10월	24년 11월	24년 12월	25년 1월	25년 2월
지수	CSI300		4,951	3,867	3,456	3,953	3,927	4,015	3,893	3,916	3,939	3,817	3,927
	수익률		10.6	-34.0	8.9	33.5	11.9	23.2	-4.4	3.5	1.9	6.2	5.6
이익	EPS	증가율	16.5	14.0	10.9	9.9	8.5	10.2	9.6	9.4	9.4	9.5	8.5
		연초대비 변화율(%P)	1.4	-1.1	-4.6	-3.8	-0.9	-2.6	-3.3	-3.4	-3.5	-3.3	-4.4
밸류에이션	PER		18.9	13.5	11.1	12.7	12.0	11.2	12.7	12.3	12.7	12.1	12.0
	PBR		3.2	2.3	1.7	1.9	1.8	1.6	1.8	1.8	1.9	1.8	1.8
	ROE		14.9	15.1	14.0	13.4	13.4	13.4	13.5	13.4	13.4	13.4	13.4
경기	내수	소매판매 증가율	12.5	-0.2	7.2	3.5	0.0	3.3	3.5	3.5	3.5		
		자동차 판매율	2.0	-6.5	23.3	11.7	0.8	1.5	10.7	15.2	11.7	0.8	
	부동산	1선도시 가격 상승률	4.4	2.5	-0.1	-3.8	-3.8	-4.7	-4.6	-4.3	-3.8	-3.4	
		2선도시 가격 상승률	2.9	-1.1	0.0	-5.4	-5.4	-5.7	-6.0	-5.7	-5.4	-5.0	
		시공 증가율	5.3	-7.3	-7.8	-13.0	-13.0	-12.7	-12.9	-13.1	-13.0		
		준공 증가율	10.8	-14.3	15.8	-25.8	-25.8	-23.9	-23.4	-26.0	-25.8		
		판매 증가율	1.1	-26.8	-17.3	-14.1	-14.1	-19.2	-17.7	-16.0	-14.1		
		투자증가율	6.4	-9.5	-16.7	-9.3	-9.3	-9.9	-9.8	-9.7	-9.3		
유동성	금리	MLF 금리(1년)	3.0	2.8	2.5	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
		1년 대출 금리(LPR)	3.8	3.7	3.5	3.1	3.1	3.4	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1
		은행지급준비율	8.4	7.8	7.4	6.6	6.6	6.6	6.6	6.6	6.6	6.6	6.6
	유동성	신용자극지수 변화분	-7.1	-0.1	2.2	-4.6	-3.8	-2.3	-3.7	-4.3	-4.6	-3.8	
		위안화 대출 증가율	14.1	14.7	16.0	10.2	10.0	11.7	11.4	11.1	10.2	10.0	
		소비자대출 (3M 롤링 합계, 십억위안)	3.1	3.0	2.7	1.7	6.6	2.9	3.3	2.8	1.7	6.6	
수급			50,071	68,837	76,349	134,080	-8,743	11,266	38,307	-7,695	2,548	2,444	-11,187

자료: Bloomberg, CEIC, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

### 한국 주식시장 주요 지표 현황 및 컨센서스

		21년	22년	23년	24년	25년	24년 9월	24년 10월	24년 11월	24년 12월	25년 1월	25년 2월	
지수	KOSPI	2,978	2,236	2,655	2,399	2,654	2,593	2,556	2,456	2,399	2,517	2,654	
	수익률	3.6	-24.9	18.7	-9.6	10.6	-3.0	-1.4	-3.9	-2.3	4.9	5.4	
지수/섹터 순이익	코스피	증가율	111.5	-21.2	-22.2	53.3	18.0	24.9	24.3	24.1	21.5	21.6	18.9
		연초대비 변화율(%P)	100.6	-58.6	-6.0	33.8	-3.5	3.5	2.8	2.6	0.0	0.1	-2.5
	반도체	증가율	65.6	-17.2	-92.9	1,575.3	8.8	40.0	39.9	36.4	25.0	20.2	11.1
		연초대비 변화율(%P)	44.6	-40.6	-36.7	1,518.4	-63.9	-9.2	-9.3	-12.8	-24.1	-28.9	-38.0
	자동차	증가율	158.8	24.0	51.4	10.2	2.0	1.0	1.7	1.2	1.6	1.9	2.0
		연초대비 변화율(%P)	136.5	-8.3	32.4	-27.6	-8.1	-3.2	-2.5	-3.1	-2.6	-2.4	-2.2
	은행	증가율	37.3	14.3	-5.0	5.0	5.5	6.1	6.3	5.9	5.4	5.1	5.3
		연초대비 변화율(%P)	35.9	-25.9	-15.6	4.3	3.1	1.5	1.7	1.3	0.8	0.5	0.7
밸류에이션	PER	11.0	11.6	10.6	8.4	8.7	8.9	9.0	8.6	8.4	8.9	8.7	
	PBR	1.2	0.9	1.0	0.9	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	
	ROE	10.0	7.6	8.6	9.8	9.5	10.0	9.8	9.8	9.8	9.6	9.5	
수급	외국인	평균 지분율	34.5	31.4	31.9	34.0	32.3	33.7	33.1	32.7	32.3	32.4	32.1
		순매수(십억원)	-25,539	-7,183	11,285	1,317	-1,952	-7,907	-4,701	-4,301	-3,037	-935	-1,017.3
	기관+개인	기관(십억원)	-38,949	-11,376	1,035	1,525	1,061	2,076	532	2,177	3,468	-406	1,466.7
		개인(십억원)	65,902	16,680	-13,834	-5,355	-948	5,483	3,722	908	-1,966	327	-1,274.2

자료: Bloomberg, CEIC, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

'25.3월 금융시장 전망

# Mega Trend: AI

---

# 글로벌 주식시장

## 국가별 수익률 상위 섹터의 차별화

국가별 주도 섹터 상이: 중국 AI 성장 기대, 미국 금융 규제 완화, 유럽 러우 종전 기대감, 한국 방산/기계 강세

- 중국: Deepseek 발표 이후 AI 발전 기대 반영하며 IT 섹터가 강세 건인. 홍콩 증시가 본토증시 대비 아웃퍼폼
- 미국: 트럼프의 대출 규제완화 및 스트레스 테스트 완화 적용 소식에 JPM, CITI 등 대형 은행주를 중심으로 강세
- 유럽: 은행(금리인하), 산업재(재건), IT(AI 확산)등이 강세. 독일 재정지출 확대 기대감도 반영
- 한국: 방산/기계/전력 중심의 산업재 급등(한화에어 +98%, 한화오션 +95%, 현대로템 +87%, LS일렉 +81%)

홍콩 중심으로 상승한 중국 증시는 AI 발전 기대(IT), 유럽은 러우 종전 및 재건 기대(금융/산업재) 반영하며 강세

YTD	중국		홍콩		미국		유럽		한국	
상위 섹터	IT	9.1	IT	26.7	금융	7.7	금융	12.9	산업재	25.1
	소재	3.1	경기소비재	22.2	통신서비스	7.4	산업재	10.6	IT	13.4
	통신서비스	2.6	H/C	15.2	소재	6.8	IT	10.2	에너지	12.5
하위 섹터	필수소비재	-3.6	필수소비재	0.3	부동산	3.8	소재	6.3	건강관리	3.6
	유틸리티	-6.0	유틸리티	-4.5	IT	2.3	필수소비재	2.8	경기소비재	1.8
	에너지	-13.3	에너지	-5.6	경기소비재	0.4	유틸리티	-0.1	필수소비재	1.8
대표지수	CSI300	0.0	HSI	14.4	S&P500	4.5	유로스톡스 600	8.8	코스피	11.3

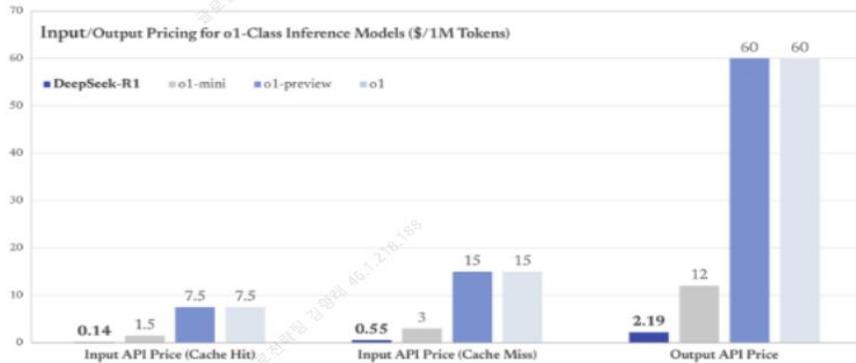
주: 2월 20일 기준, 자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

# Mega Trend: AI

## 중국 딥시크, 고성능/저비용 LLM 모델 개발

딥시크 출시로 美 시기업에 대한 비용 효율화 및 경쟁력 강화에 대한 의구심 확대: '스푸트니크 모먼트'라는 평가도 존재

1) AI 모델 개발(훈련) 비용 절감, 2) AI 모델 활용 과정(추론) 효율화: 딥시크, SFT(지도학습과정) 생략



Training Costs	Pre-Training	Context Extension	Post-Training	Total
in H800 GPU Hours	2664K	119K	5K	2788K
in USD	\$5.328M	\$0.238M	\$0.01M	\$5.576M

Table 1 | Training costs of DeepSeek-V3, assuming the rental price of H800 is \$2 per GPU hour.



OpenAi o1과 유사한 수준의 딥시크 R1: 추론 시간 ↑는 답변 길이 ↑로 이어지며, 답변 퀄리티도 상승

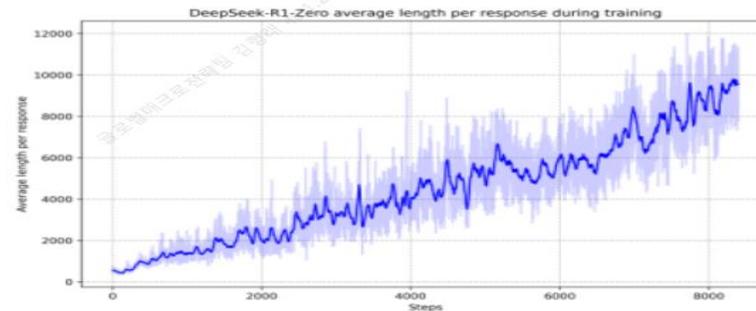
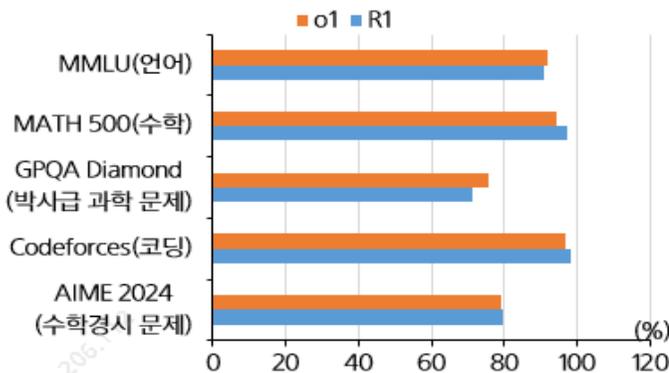


Figure 3 | The average response length of DeepSeek-R1-Zero on the training set during the RL process. DeepSeek-R1-Zero naturally learns to solve reasoning tasks with more thinking time.

자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성전자산운용 투자리서치센터

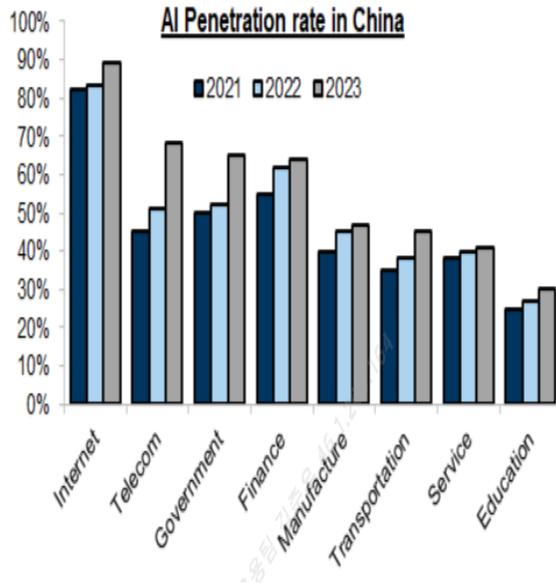
# Mega Trend: AI

## [중국 AI 성장 잠재력] 중국 AI산업을 바라보는 시각 변화

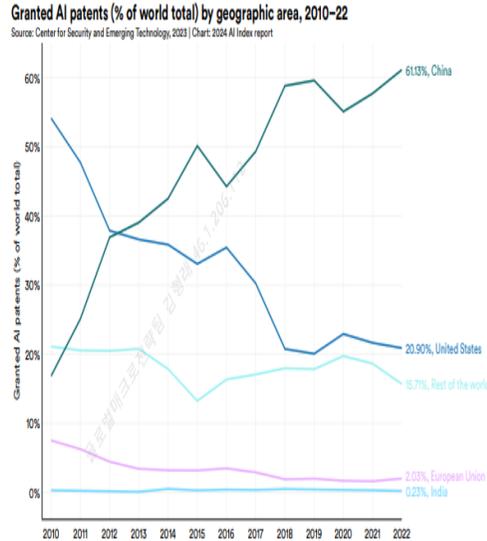
저비용 솔루션 강점인 중국 AI에 대한 관심 지속: 중국 내수용 AI모델 확산 가능성 염두

- 중국 AI산업에 대한 네러티브 변화: '17~20년 플랫폼 주도(알리바바, 바이두, 텐센트), '25년 AI플랫폼, 전기차, 소프트웨어로 다변화
- 한편 AI 특허출원 기준 중국이 상대적 우위를 점하고 있으나, 핵심 범 AI모델 구축은 미비하다는 점에 주목
- 중국 정부의 검열에 따른 학습 데이터 퀄리티 약화, 개인정보 보안 이슈 등은 AI 모델의 경쟁력 및 성장성 제한 요인
- AI 발전 초기 단계 감안시 저비용 솔루션 강점인 중국 AI에 대한 관심도는 지속될 수 있으며, 중국 내수용 AI 확산 가능성 염두

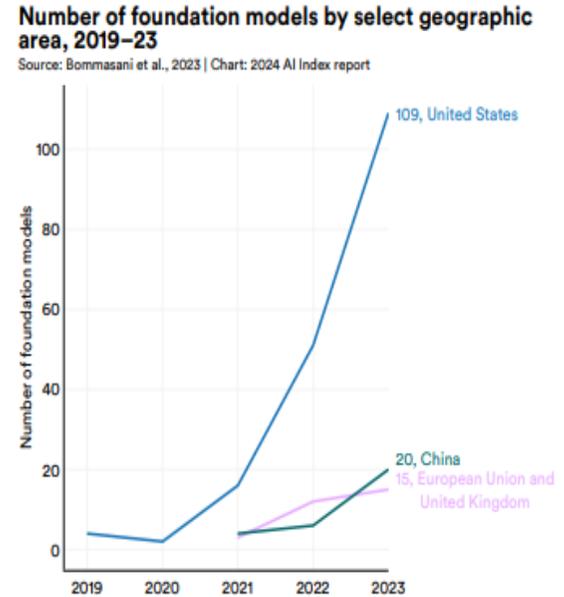
### 중국 산업별 AI 침투율



### 특허출원 기준, 중국이 상대적 우위



### 범AI 모델 기준, 미국 우위 시장 유지



자료: H3T, CAICT, iiMedia Research, Goldman Sachs(2025.02.17 기준), 2024 AI Index Report, 삼성자산운용 투자리서치센터

# Mega Trend: AI

## 中 민영 경제 좌담회와 美 Tech 이익 하향도 AI 글로벌 확산 기대에 일조

미국 독점 구조의 AI산업의 확산 가능성이 부각된 이유: 中 정부의 규제완화 기대감 및 美 Tech 이익 하향

- 중국 민영 경제 좌담회 이후, 민간기업과 지방 도시는 AI와 휴머노이드 로봇 등 차세대 핵심 산업 육성 예정
- 선전시는 100억위안(약 2조원), 알리바바는 향후 3년간 약 75조원을 투입, 바이트댄스는 올해 25조원이상 투자 계획
- 미국 Tech 기업의 이익 하향 조정(반도체 -2.4%, H/W -0.9%)도 AI 글로벌 확산 기대에 일조
- AI 확산 기대감 확대 국면에서는 지역별 AI 강점 활용한 AI 투자전략 유효: 유럽 SW/산업용/제약, 중국 SW/전기차

### 중국 민영 경제 좌담회 이후, Tech 규제 완화 기대감 반영



자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

### 美 Tech 기업이이익 하향조정도 글로벌 AI 확산 기대 일조

이익성장률 변화(%p)		'21	'22	'23	'24	'25	'26
반도체	실제	41.9	1.0	-0.5	40.5	41.1	24.5
	연초	15.8	10.1	-11	30.2	43.5	24.9
	(전망-실체)	26.1	-9	10.5	10.3	-2.4	-0.5
H/W	실제	52.5	9.8	-2.3	9.2	10.5	11.8
	연초	16.3	5.6	-0.9	5.8	11.4	12.1
	(전망-실체)	36.2	4.2	-1.4	3.5	-0.9	-0.3
S/W	실제	23.3	13.8	11.1	16.6	10.7	13.7
	연초	15	14.3	8.2	13	10.6	14.2
	(전망-실체)	8.3	-0.5	3	3.6	0.1	-0.5
M&E	실제	53.2	-18.1	36	34.5	15.5	14.8
	연초	17.1	9.4	8	19.9	18	14
	(전망-실체)	36.1	-27.5	28	14.6	-2.5	0.8

# Mega Trend: AI

## [미국 AI] AI 수익성/확장성/효용성에 대한 의구심 해소 필요 국면

AI 어플리케이션(AI Agent)는 이익 수익성 가시화 필요, AI S/W 및 H/W는 AI발전 가속, 시장 TAM 확대 가능성 반영할 것

- 딥시크 R1 모델 출범의 시사점은 1)모델 경량화, 2) AI인프라→AI S/W 발전 가속화, 3)미국의 초고성능 AI모델 개발 관련 투자 지속
- AI개발 비용 하락, AI 모델 도입비용 하락, AI모델 수요층 확대, AI 보급 확대, 유저 피드백 증가, 추가 기술혁신 선순환 기대
- AI 어플리케이션(AI에이전트)단에서는 상품화/수익화 등에 대한 우려가 주가 변동성 요인이나, AI 발전 가속, 시장 TAM 확대(보급화) 등을 고려하면 AI H/W와 S/W(인터넷) 섹터의 반등 가능성이 높음

### AI S/W 발전 가속화, AI 보급화, AI고도화 등은 AI 산업 성장을 지지

AI섹터	단기적 시각	중기적 시각
반도체	고마진을 기록하던 美 반도체 기업들의 훈련용 칩 수요 둔화는 지속 가능성 : 美 반도체 기업의 단기 주가 변동성 확대 요인	AI 서비스 범용화 및 미국의 <b>AI 기술 고도화로 AI 추론 서비스 확대 및 시장 파이 확대 전망</b> : 긍정적이라고 판단
AI모델	<b>미국과 중국의 기술 독점 강화를 위한 투자 확대는 감가상각 비용 증가 우려</b> 로 이어져 주가 변동성을 확대	<b>1) AI 모델 효율성 향상, 2) AI 보급 증가, 3) 초고성능 AI모델의 경제적 해자</b> 등은 하이퍼스케일러들 수익성을 점진적으로 개선
데이터/보안	중국과 AI기술 경쟁 과정 중 <b>학습 데이터 품질 및 보안에 대한 중요성이 부각</b>	1) 모델 경량화, 2) AI 범용성 확대, 3) AI 기술 고도화 국면은 데이터/보안 기업에 긍정적
AI 에이전트	저비용 AI 모델 등장으로 진입장벽이 낮아져 <b>AI 에이전트 개발기업의 경쟁이 심화</b> 우려감 반영 가능성	저비용 모델의 범람에 따른 인한 <b>품질 관리 문제와 보안 리스크가 증가</b> 로 중소형 AI에이전트 개발사 보다는 <b>고성능/고비용 AI에이전트 제공 대형 개발사가 수혜</b>

자료: 삼성자산운용 투자리서치센터

'25.3월 금융시장 전망

# 미국 주식시장 전망

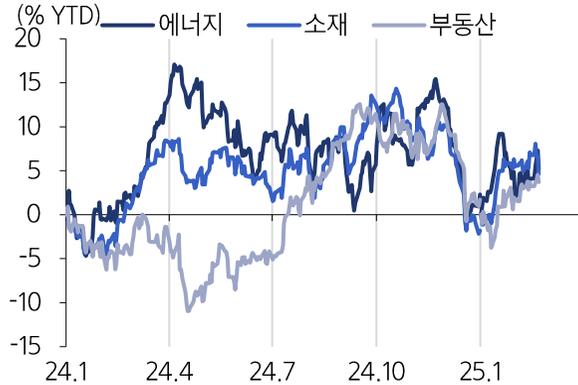
---

# 미국 주식시장

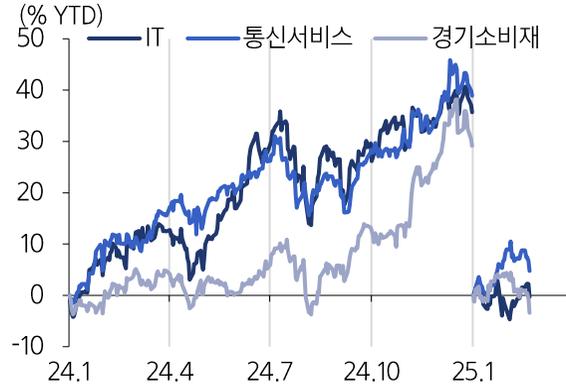
## [리뷰] 미국 섹터별 수익률 차별화

인플레/원자재 관련 섹터와 경기방어 섹터가 상승세 지속: 한편 AI 관련 섹터(IT, M&E)와 자동차 섹터는 부진

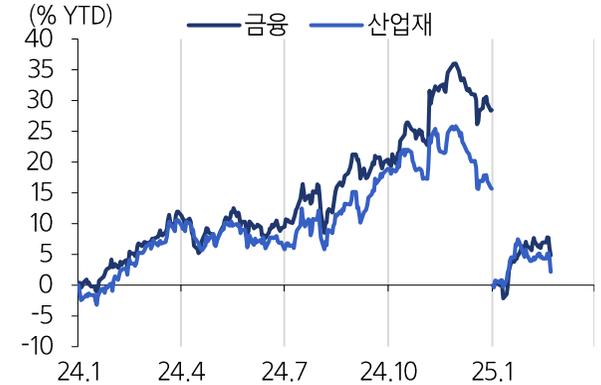
### 인플레/원자재 관련 섹터



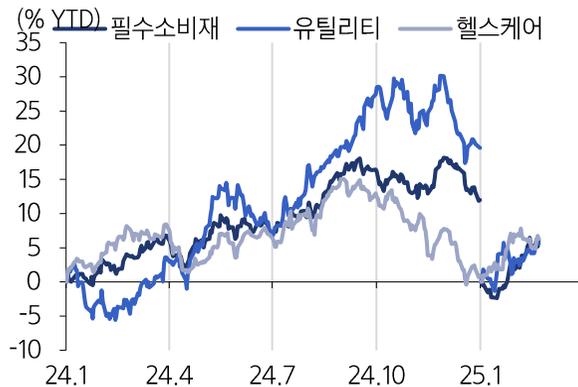
### 성장 관련 섹터



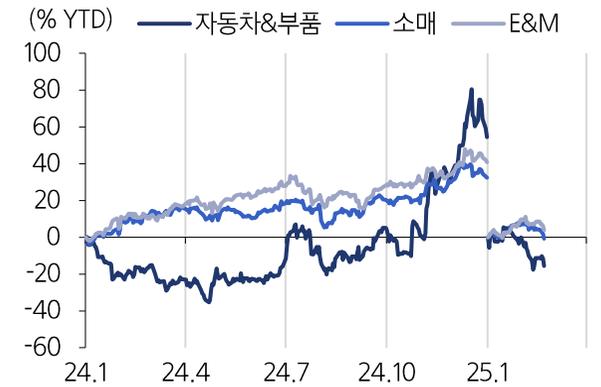
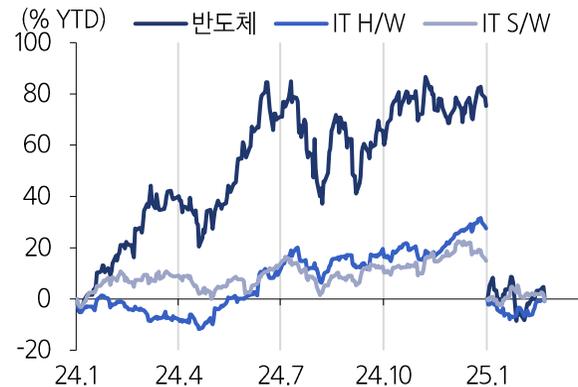
### 금융/산업재 섹터



### 경기방어 관련 섹터



### 하우스뷰 키섹터 연초대비 수익률 추이



주: 2월 20일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 미국 주식시장 전망

## [경기] 2025년 상반기 고용시장 발 경기 모멘텀 약화 뷰 유지

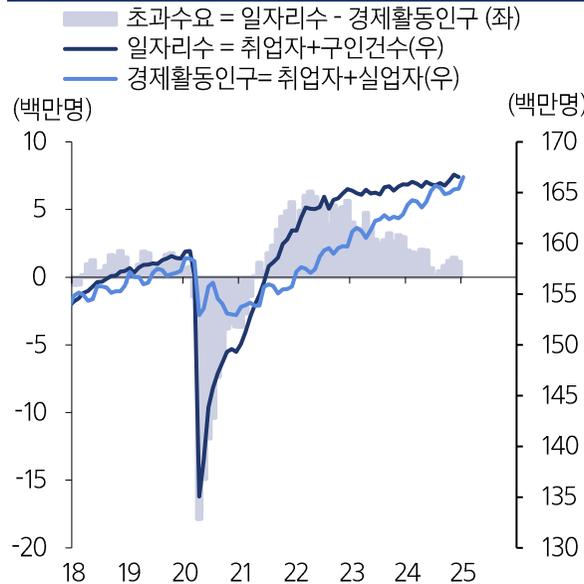
고용둔화 기조가 지속될 것으로 예상되어 2025년 상반기 소비 정체가 가시화될 것으로 전망

- 美 경기 서프라이즈 지수는 (-) 전환하녀 강한 경기 모멘텀 유지에 대한 기대감 약화:
- 초과 고용 규모는 하락세 지속 중이며, 상반기 고용시장 연착륙 전망 유지
- 관세 정책을 앞두고 나타난 사재기 수요에 따른 소매판매 증가율 상승세는 하락 전환
- 당사 리서치센터는 고용시장 둔화 기조에 따른 2025년 상반기 내수 시장 둔화 전망 뷰 유지

### 최근 미국 ESI 빠른 반등



### 초과 고용 규모는 축소 추세



### 관세 예고에 사재기 수요 둔화



자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

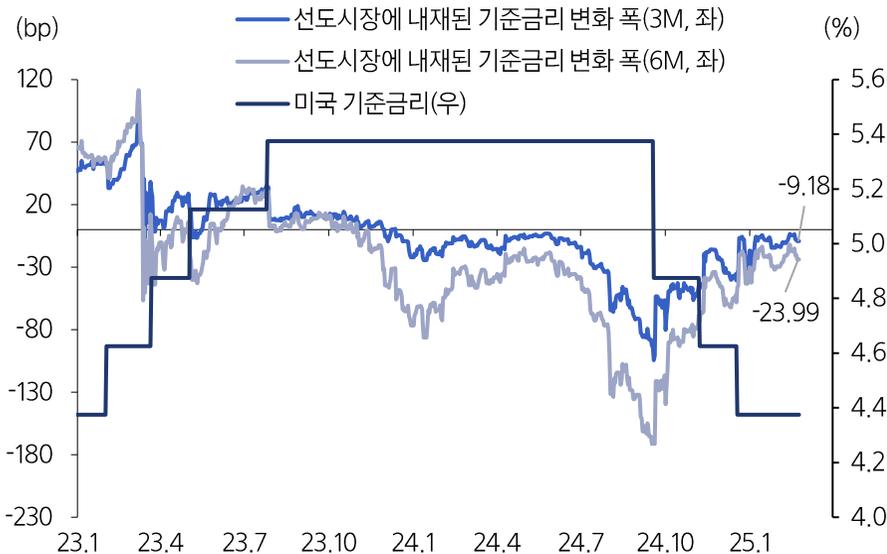
# 미국 주식시장 전망

[통화정책] 증시 밸류에이션 확장은 제한적

금리 변동성 확대 국면이라는 점에서 증시 밸류에이션 확장은 제한적

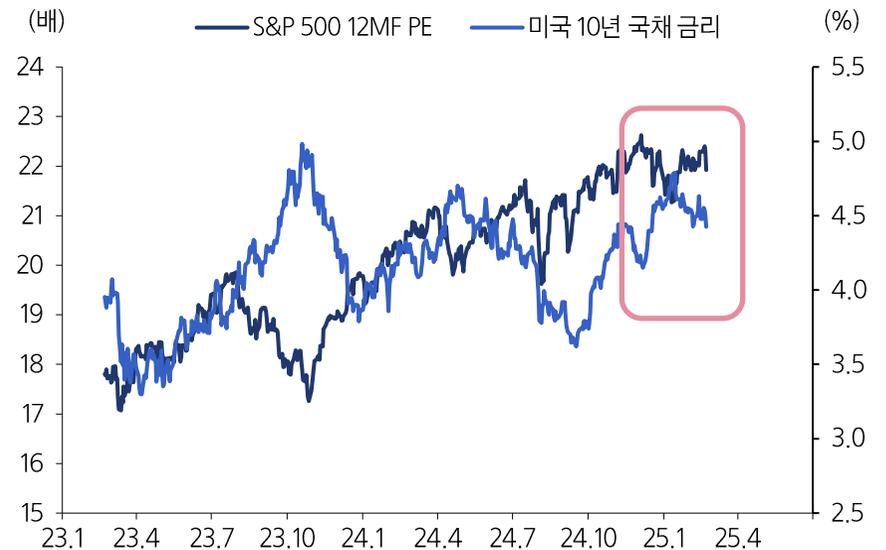
- 현재 선도시장내 반영된 3개월내 및 6개월내 기준금리 인하 횟수는 각각 0회, 0.9회 : 당사 리서치센터는 연간 2회 인하 전망 유지
- 미국 경기 및 정책 불확실성에 따른 통화정책 가변성은 금리 변동성 확대 요인
- 금리 변동성 확대 국면에서는 증시 밸류에이션 확장은 제한적이라고 판단: 향후 증시는 이익 방향성에 의해 정해질 전망

선도시장내 반영된 3개월 및 6개월 내 기준금리 인하 폭



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

증시 밸류에이션 확장은 제한적



자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

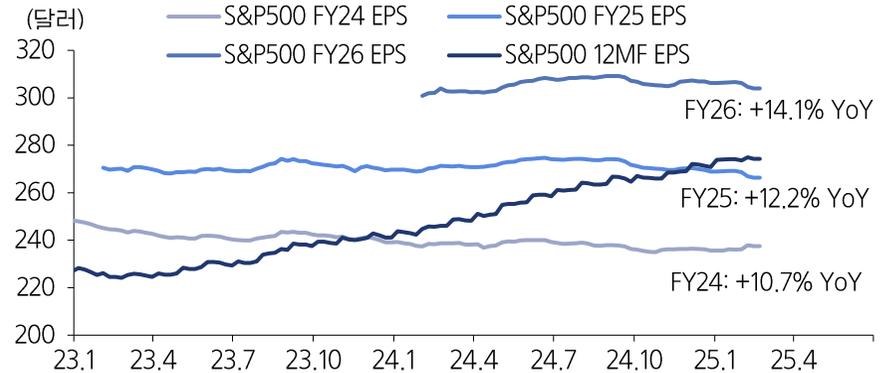
# 미국 주식시장 전망

증시 주도 섹터(IT, 경기소비재 등)의 이익 하향 조정세는 부담

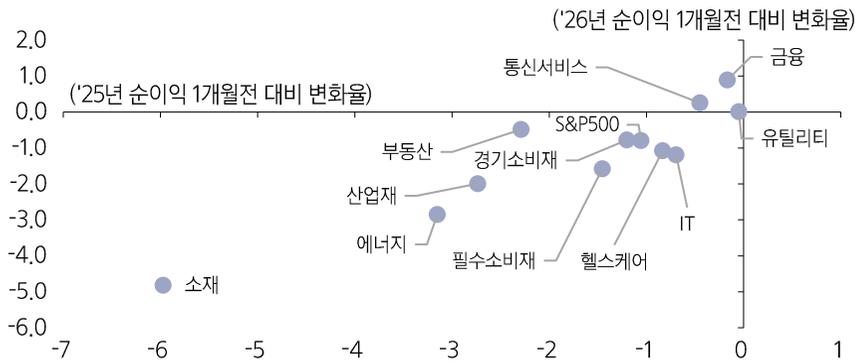
핵심은 2025년과 2026년 S&P500 이익 하향 조정 지속: 증시 주도 섹터의 이익 하향 조정세는 부담

- 트럼프 정책 노이즈 및 딥시크 출범은 미국 기업 이익 하향 조정으로 이어지고 있어
- 연초 이후 S&P500의 이익수정비율(ERR) 및 3개월 전 대비 12개월 선행 EPS 변화율은 (-) 지속
- 증시 주도 섹터(IT, 경기소비재 등)의 이익 하향 조정세는 부담
- 3~4월 관세 노이즈 강화 및 중국 AI산업 성장 기대감 확대 국면에서 미국 EPS 하향 조정 강도는 강해질 가능성이 높음

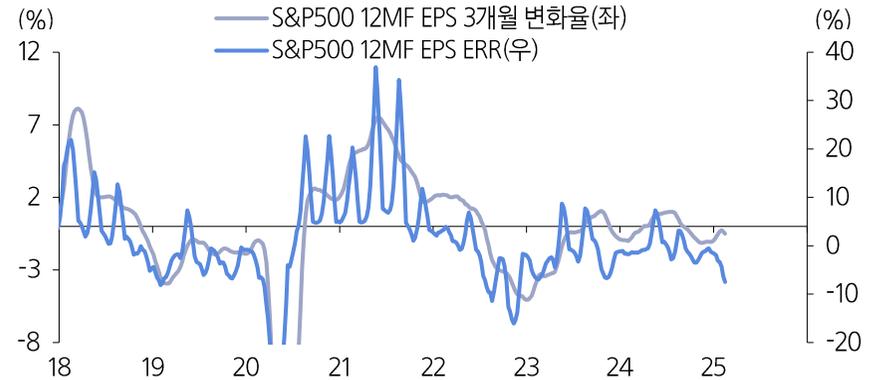
## S&P500 연간 EPS 증가율 추이



## '25년, '26년 섹터별 순이익 변화율



## 이익수정비율(ERR) 및 3M 대비 EPS 변화율은 (-) 유지



자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

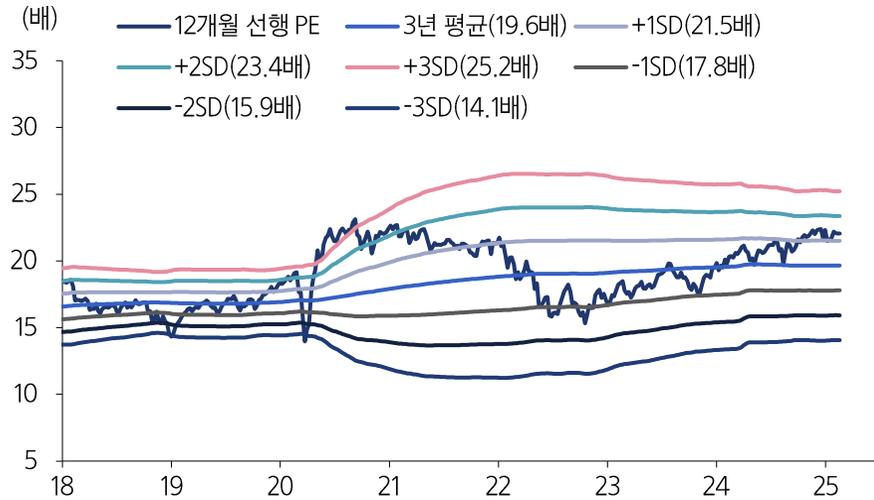
# 미국 주식시장 전망

## 트럼프 통상정책 노이즈 확대에 따른 증시 변동성 주의 필요

통상 협상 과정 노이즈 강화, 이익 하향조정, 밸류에이션 부담 등을 감안하면 증시는 추세 없이 변동성만 커질 가능성 높음

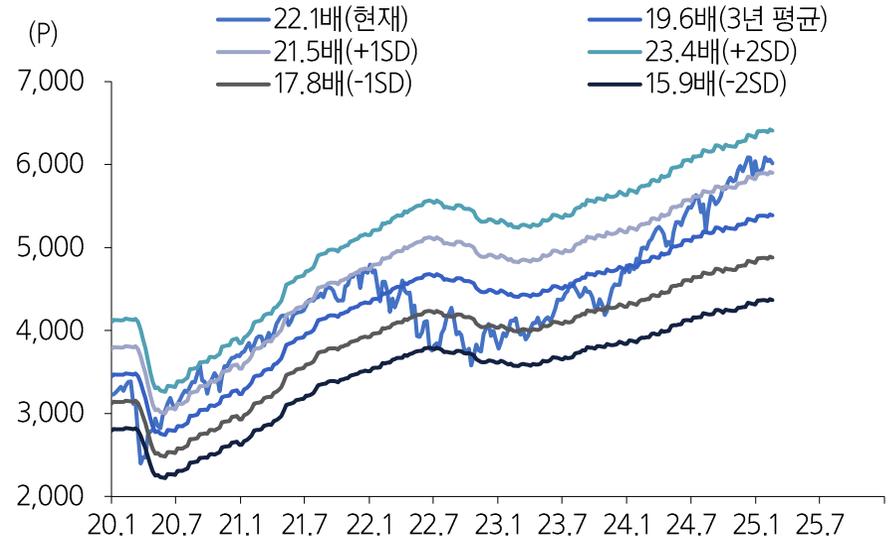
- 4월 1일 무역적자 확대국 조사 보고서 제출이 예정되어 있어 통상 정책 노이즈가 확대될 수 있는 시점(한국 N 하향, 유럽/일본 N 유지)
- 금융섹터를 제외한 대부분의 섹터에서 이익 하향조정세가 지속되고 있다는 점도 주가에 하방압력 요인으로 작용할 것
- 이익 눈높이 조정 과정에서 높아져 있는 밸류에이션 수준(12MF PER 기준 3년 평균치의 +1SD의 소폭 상회수준인 22.1배)은 부담 요인
- 주가는 추세 없이 변동성만 커지는 국면에 진입할 가능성이 높은 가운데 매크로 플레이보다는 섹터 대응 강화 필요: N의견 제시

S&P500 12개월 선행 PER 추이



자료: Bloomberg, 삼성자산운용 투자리서치센터

S&P500 12개월 선행 PER 밴드 추이



자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

---

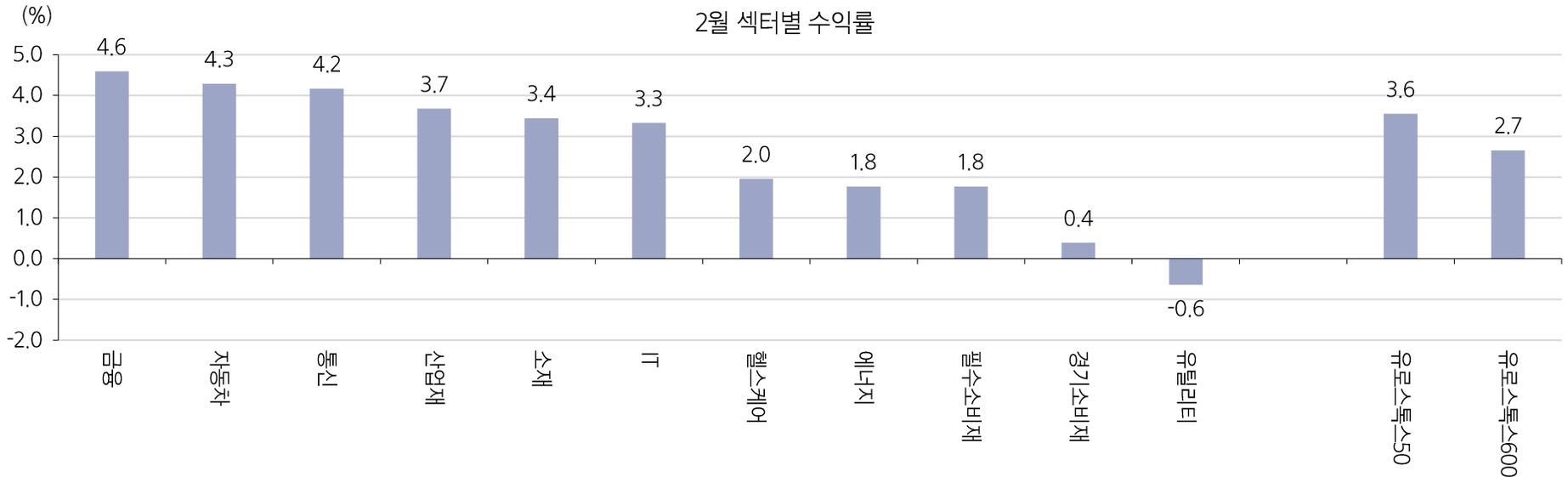
'25.3월 금융시장 전망  
유로존 주식시장 전망

---

### 우크라이나 재건 기대감 및 글로벌 AI 확산 기대감에 강세 기록

- 유럽 증시는 1월에 이어 강세 지속: 2월 유로스톡스50과 유로스톡스600은 각각 +3.6%, +2.7% 수익률 기록
- 섹터별로는 금융 및 산업재 섹터가 러-우 종전 및 우크라이나 재건 기대감에 강세
- IT 섹터는 글로벌 AI 확산 기대감에 높은 수익률 기록

### 유럽 주식시장의 섹터별 수익률



주: 2월 20일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

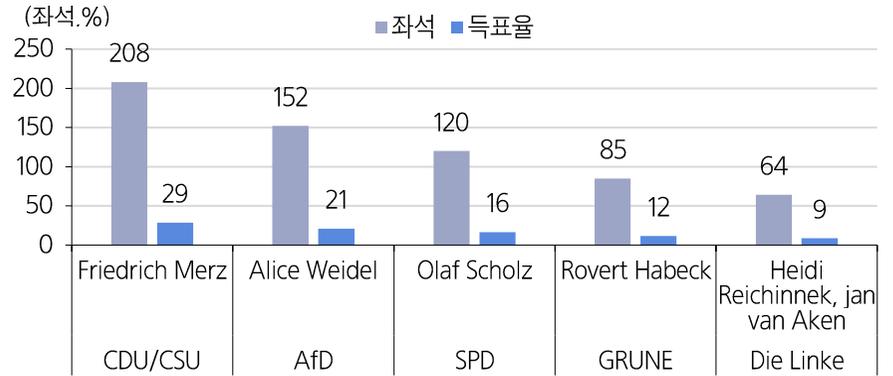
# 유로존 주식시장 전망

## [독일 조기 총선] 연정 협상 과정 중 재정 확대 기대 약화 전망

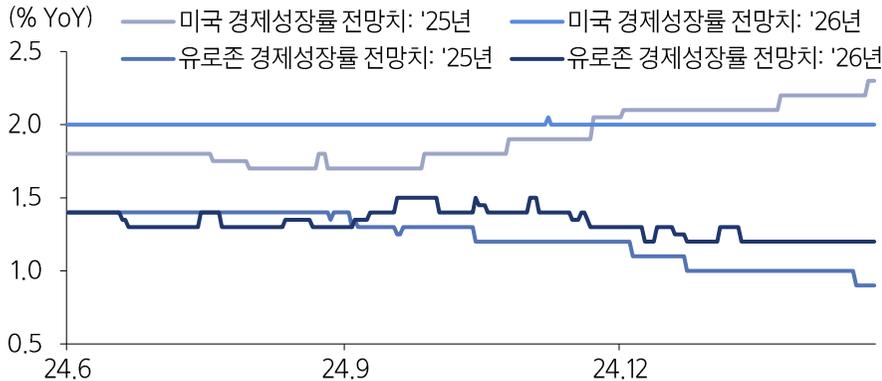
FDP 원내 진출 실패로 CDU·CSU 연정 가능성 확대: 향후 연정 협상 과정 중 재정 확대 기대 약화 전망

- 獨 연방의회 총선거에서 기독교민주당(CDU)·기독교사회당(CSU) 연합이 올라프 솔츠 총리의 사회민주당(SPD)을 제치고 제1당 차지. FDP(자민당)과 BSW는 원내 진출 실패(신호등 연정 붕괴)
- CDU·CSU 연합과 SPD의 합계 의석수가 절반(315석) 상회
- 합작 연정이 가능한 가운데 프리드리히 메르츠 CDU 대표가 총리를 맡을 전망이며, 4월 20일까지 연정협상 마무리 예정
- 향후 연정 협상 과정 중 재정 확대 기대 약화 전망: EC의 재정준칙 강화, 독일 정당의 온건한 재정 개혁 스탠스 등에 기인

### 독일 조기총선 득표율: CDU/CSU+SPD 절반(315석) 상회

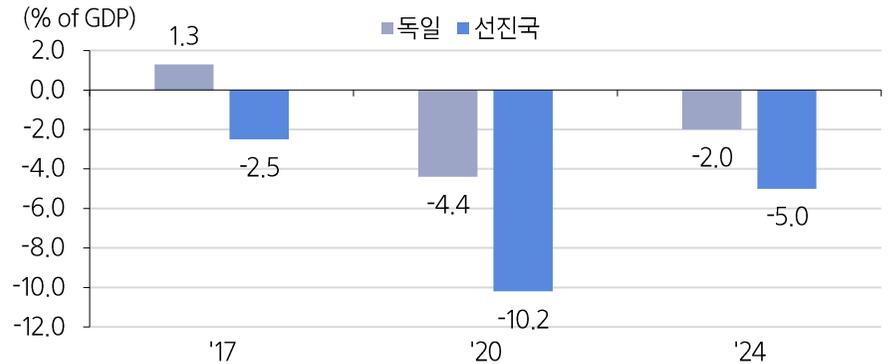


### 유로존, 미국 대비 펀더멘탈 부진



자료: Bloomberg, Refinitiv, politico, 삼성자산운용 투자리서치센터

### 재정수지 규제 완화를 원하는 독일

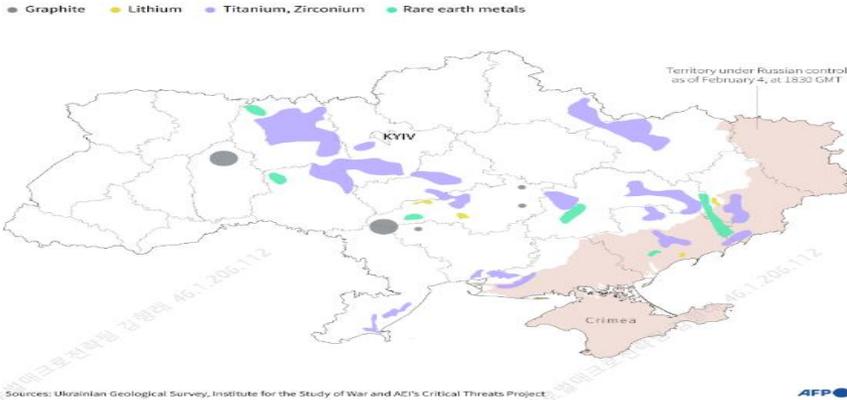


# 유로존 주식시장 전망

[우크라이나 종전] 우크라이나 재건에 따른 신규 수주 기대감 유효

우크라이나 종전 시, 에너지 공급 및 곡물가 안정(물가안정), 우크라이나 재건 프로젝트 수주 기대감 유효

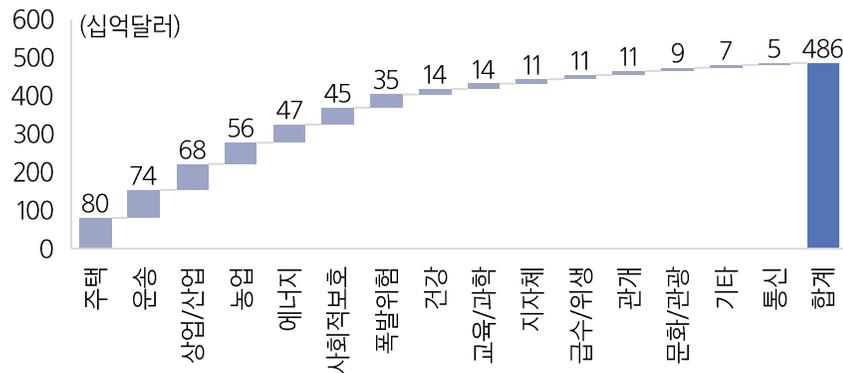
## 우크라이나 전선 현황 및 희토류 매장 지역(2월 18일 기준)



## 우크라이나 종전 스케줄 및 각국 입장

러시아 · 우크라이나 종전 시간표	러시아 · 우크라이나 종전 각국 입장
<b>2월 14일</b> 밴스 · 젤렌스키 만회에서 종전 논의	<b>미국</b> 러시아와 양자 회담 중심 우크라이나 나토 가입 불가 전후 비용 유럽 부담
<b>2월 17일</b> 유럽 정상 파리에서 긴급 회동	<b>우크라이나</b> 자국 배제한 협상안 수용 불가 러시아와 상호 점령지 교환 미국의 희토류 지분 요구에 거부
<b>2월 18일</b> 미국 · 러시아 대표단 사우디에서 협상	<b>러시아</b> 젤렌스키 대통령 임기 만료로 대표성 의문 제기 우크라이나 점령지 포기 불가
<b>2월 말</b> 트럼프 · 푸틴 정상회담 추진	<b>유럽</b> 美·러 중심 협상에 불만 우크라이나에 군대 파견 고려

## 부문별 재건 비용 : 약 4,860억달러 추정



## 주요국 지원 및 할당액 현황(십억달러)

	재정적	인도적	군사적	총 할당액
EU 국가	48.7	10.0	47.2	105.9
EU 기관	6.5	7.5	47.2	61.2
미국	25.0	3.4	59.9	88.3
영국	3.8	0.9	10.1	14.8
캐나다	5.2	0.5	2.2	7.9
중국	0.0	0.0	0.0	0.0
일본	7.9	1.3	0.1	9.3
한국	0.5	0.3	0.0	0.8
대만	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: AFP, RONA, 언론보도, 삼성자산운용 투자리서치센터

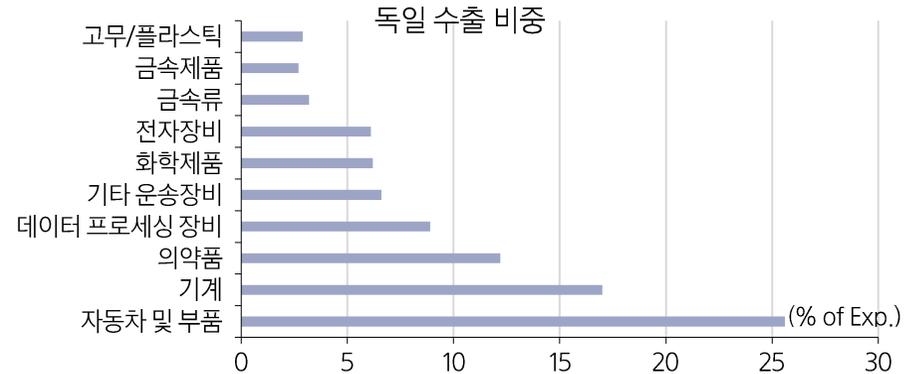
# 유로존 주식시장 전망

## [관세] 자동차 관세 리스크 상존

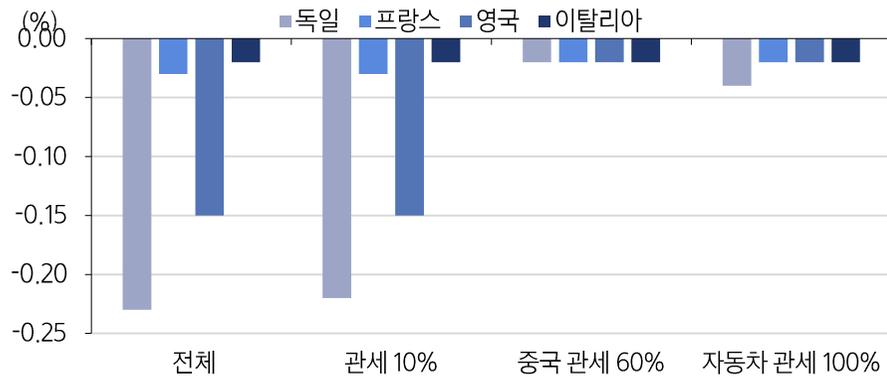
EU는 자동차 및 부품 수출 비중이 높다는 점에서 경기 모멘텀 둔화 요인으로 작용할 가능성이 높음

- 트럼프는 자동차 및 의약품에 대한 관세 인상을 언급
- 한편, EU의 수입차 관세가 미국의 수입차 관세 대비 높다는 점에서 관세 부과 가능성이 높다고 판단
- EU는 자동차 및 부품 수출 비중이 높다는 점에서 경기 모멘텀 둔화 요인으로 작용할 가능성이 높음
- IFO는 25% 자동차 관세 부과는 대미 수출 20%감소, GDP 성장률 0.3~0.5%p 하락 추정

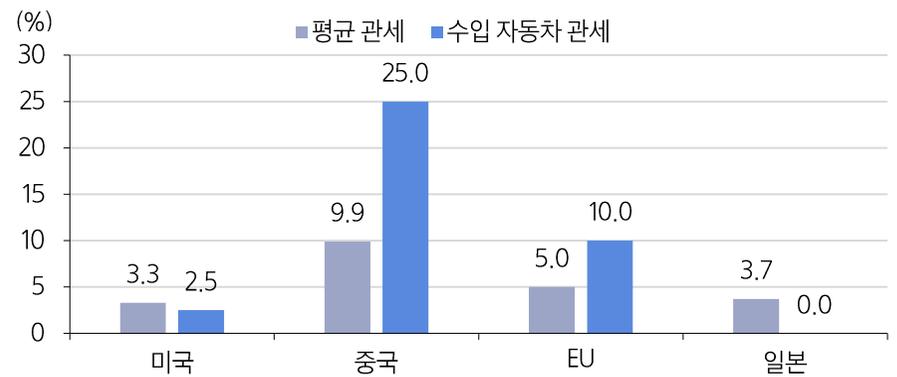
### 주요 도시 소매판매 증가율 개선세 부재



### 미국의 관세 부과는 경기/이익 모멘텀 둔화 요인



### 유럽은 미국 대비 높은 수입 관세 유지



자료: CEIC, IFO, WITS, 삼성자산운용 투자리서치센터

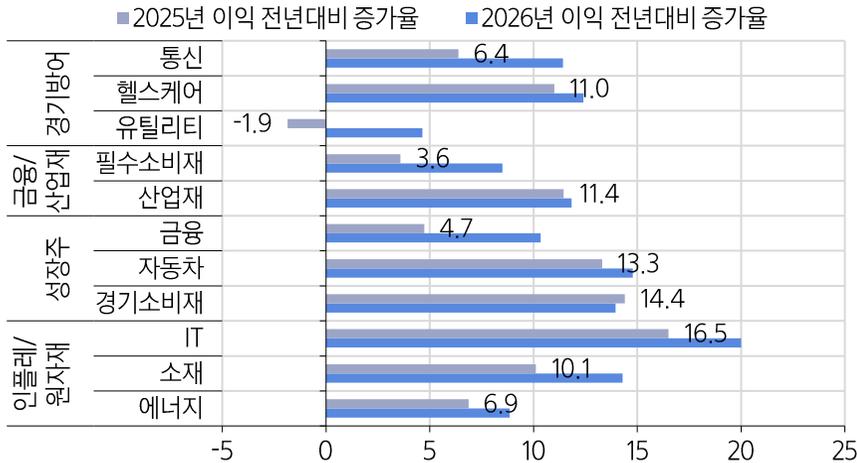
# 유로존 주식시장 전망

[이익] 이익 전망치 하향 조정 강도 둔화는 긍정적

자동차 및 금융의 이익 전망치 하향 조정 강도 둔화가 나타났다는 점은 긍정적: 관세 리스크 부각 시 하향 조정 가능성 염두

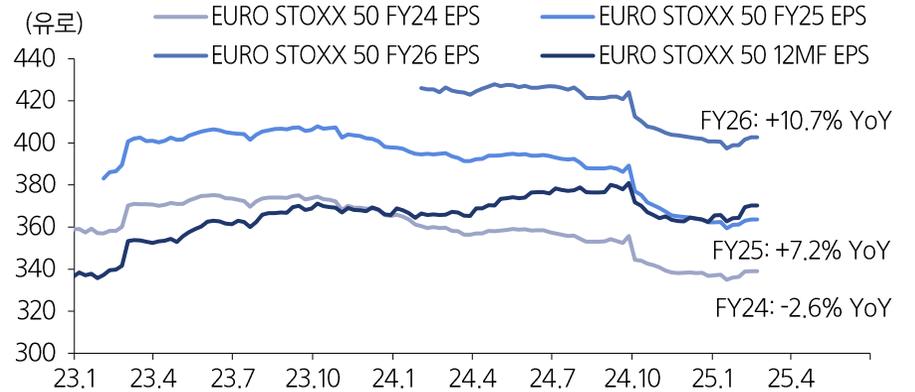
- 유럽 금융/자동차/경기소비재는 높은 이익 성장률을 유지
- 한편 자동차 및 금융의 이익 전망치 하향 조정 강도 둔화가 나타났다는 점은 긍정적
- 한편 향후 관세 노이즈 강화 시, 유로스톡스 이익 전망치 하향 조정 가능성은 염두할 필요: 이는 증시 하방 압력 요인

## 금융/자동차/경기소비재, 높은 이익 성장률 유지

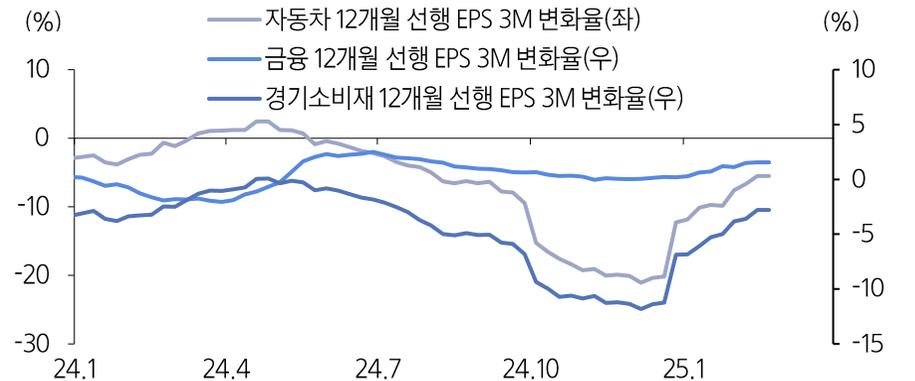


자료: CEIC, IFO, WITS, 삼성자산운용 투자리서치센터

## 연초이후, 유로스톡스50 이익 전망치 상향조정



## 자동차 및 경기소비재 하향전망 강도 둔화



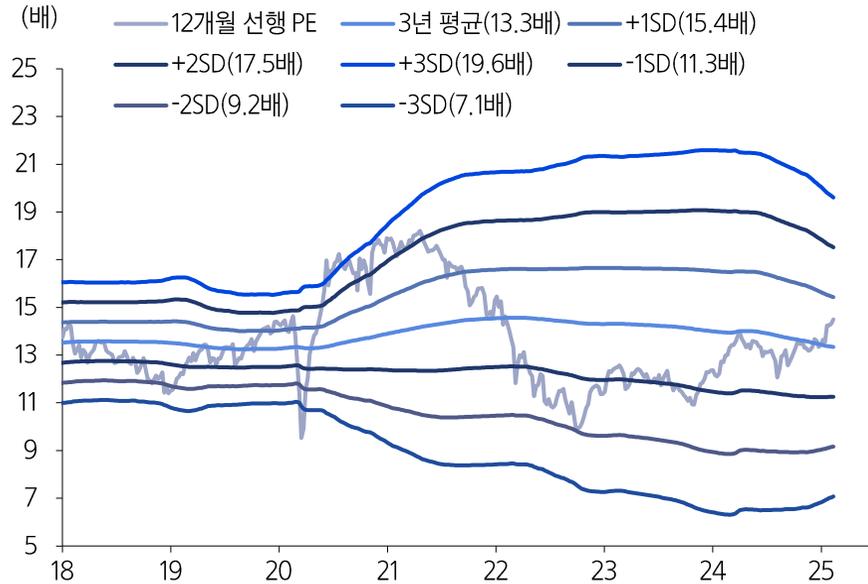
# 유로존 주식시장 전망

3개월 투자의견으로 N 의견 제시

관세 리스크, 재정 확대 기대감 약화, 주가 상승 피로도 누적 등을 고려하여 투자의견 N 제시

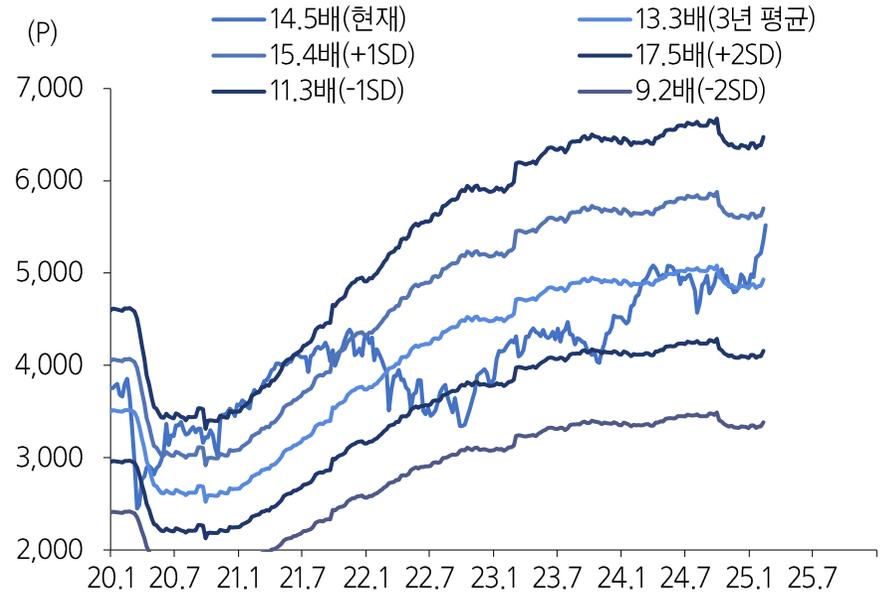
- 유로존의 밸류에이션은 3년 평균치의 +1표준편차 수준까지 빠르게 상승하며 피로도 누적
- 최근 자동차 및 금융 섹터의 이익 전망치 하향조정 강도가 약화되었으나, 관세 리스크 부각 시 재하향조정 될 가능성은 염두
- 또한 독일 조기총선 이후, EC 재정준칙 기조 유지, 독일 정당의 온건한 재정 개혁 스탠스 등으로 재정 확대 기대감 약화 전망
- 이를 고려하여 유럽 주식시장에 대한 투자의견으로 중립 의견 제시

유로스톡스50 12개월 선행 PER 추이



주: 2월 21일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

유로스톡스50 12개월 선행 PER 밴드 추이



주: 2월 21일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

---

'25.3월 금융시장 전망  
**중국 주식시장 전망**

---

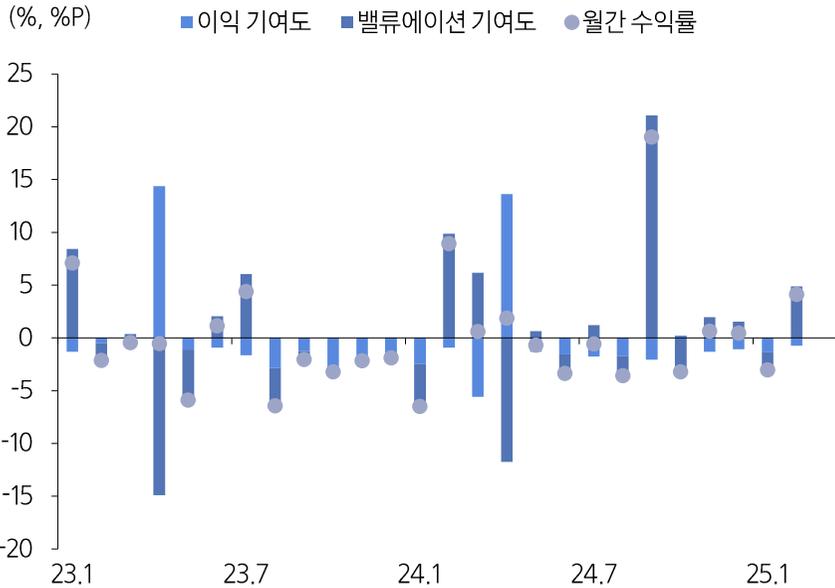
# 중국 주식시장

## [리뷰] 글로벌 AI 확산 기대감에 중국 IT 섹터가 증시 상승 견인

### 美Tech 이익하향 조정 국면에서 AI 확산 기대감에 중국 IT 섹터가 증시 상승을 견인

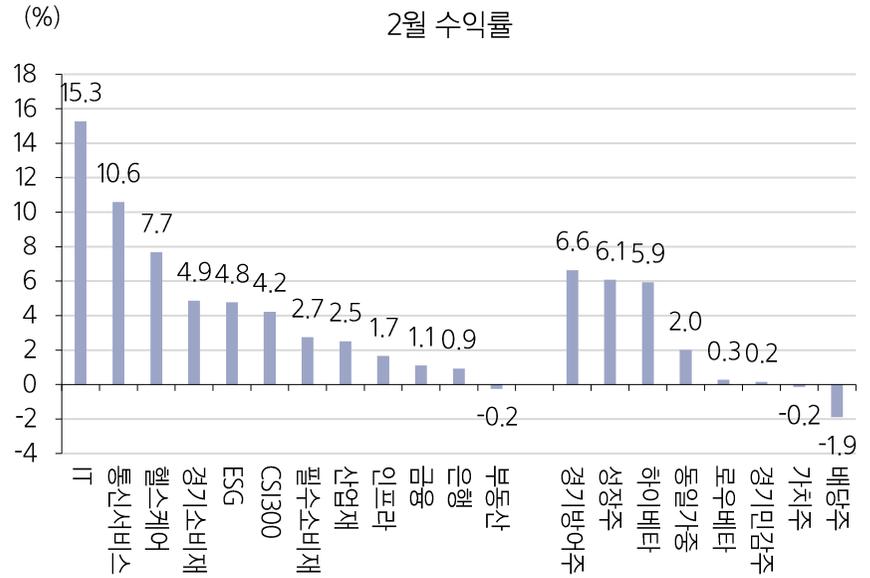
- 美Tech 이익하향 조정 국면에서 AI 확산 기대감에 중국 IT 섹터가 증시 상승을 견인: 한편 홍콩 증시가 본토 증시를 아웃퍼폼
- ①딥시크 출시 이후 중국 AI 성장에 대한 기대감이 확대, ②민영 경제 좌담회 이후 Tech 규제 완화 기대감도 증시 상승을 견인
- 한편 정책 및 경제지표 발표 공백기였다는 점에서 AI 성장성이 온전히 부각될 수 있었다는 점도 염두

### CSI300 월간 성과 요인: 밸류에이션 기여도 상승



주: 2월 20일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

### CSI300 섹터 및 스타일별 수익률



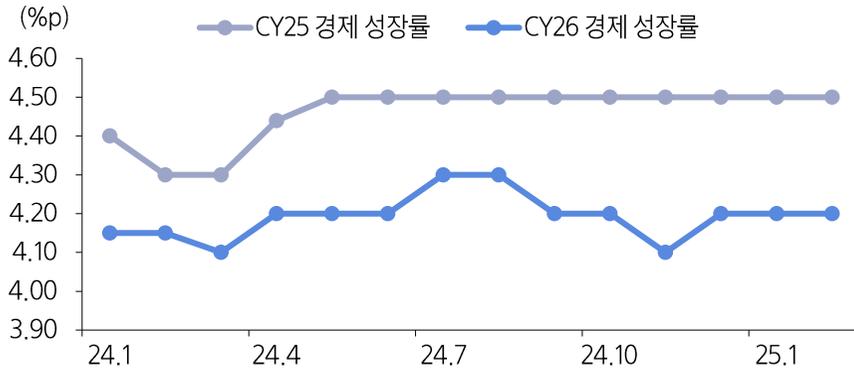
주: 2월 20일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 중국 주식시장 전망

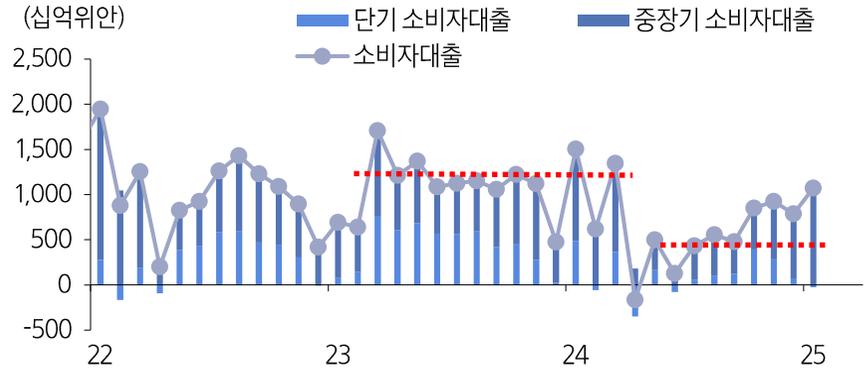
## [양회] 내수진작 및 기술 규제 완화 의지 확인 필요

3월 5일 양회에서 내수진작 및 기술 규제 완화 의지 확인 필요: 한편 소비자 대출 확대가 모니터링 필요

### 경제성장률 전망치 추이



### 소비자 대출 증가율 상승세는 모니터링 요인



### 2025년 중국 양회 전망 요약치

	'25F	'24	'23
성장률(%)	5% 내외	5% 내외	5% 내외
소비자물가(%)	2% 내외	3% 내외	3% 내외
재정적자 (GDP 대비)	4.0%	3.0%	3.0%
특별국채 (조위안)	2.0	1.0	-
지방 특수목적채권 (조위안)	4.0	3.8	3.8

### 기술패권 및 규제완화에 대한 언급 확인 필요

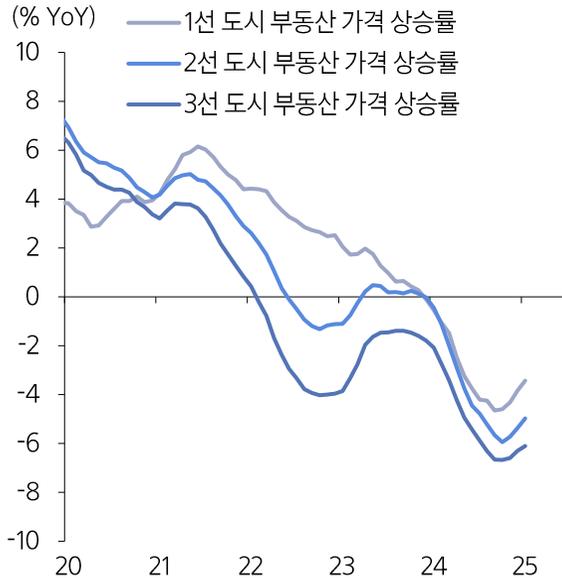


자료: Bloomberg, Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

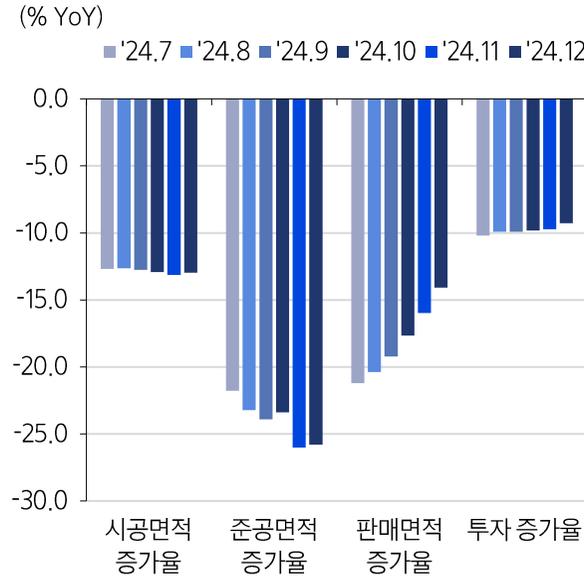
향후 유동성 공급 확대 여부에 따라 경기/부동산 시장 회복 기대감이 형성될 가능성이 높음

- 1~2월 부동산 관련 지표 발표가 부재한 가운데, 부동산 가격 지표의 추세적 회복을 확인할 필요
- 인민은행과 정부의 유동성 공급 노력에도 시장 유동성은 축소, 향후 유동성 확대 시 경기/부동산 회복의 기대감이 형성될 전망
- 1월 중국 신용자극 지수가 소폭 상승한 가운데, 추세적 반등 여부 확인 필요

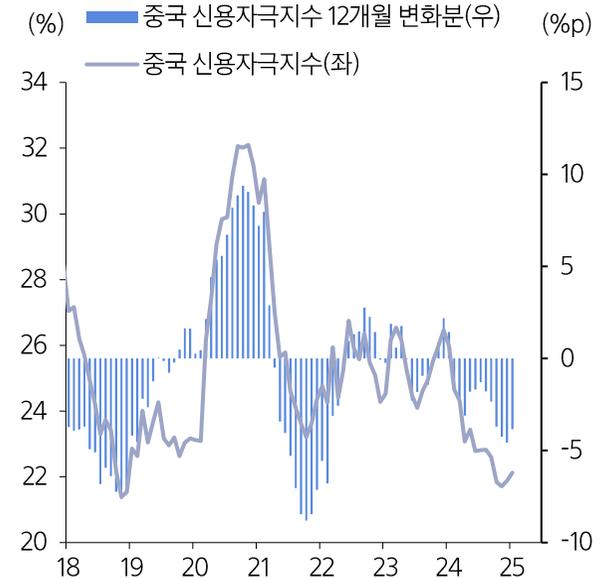
### 부동산 가격 상승률 추이



### 부동산 판매 면적 증가율은 반등



### 유동성 환경



자료: Bloomberg, CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

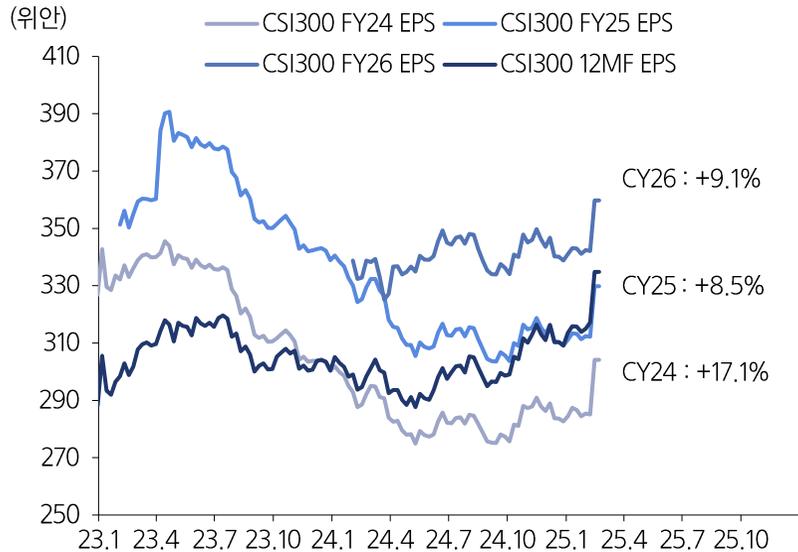
# 중국 주식시장 전망

[이익] 연초 이후, 연간 기업이이익 상향조정

중국 기업 이익은 상향 조정: IT섹터의 성장성이 반영된 것으로 판단되나 향후 관세 영향은 이익 하방압력 요인

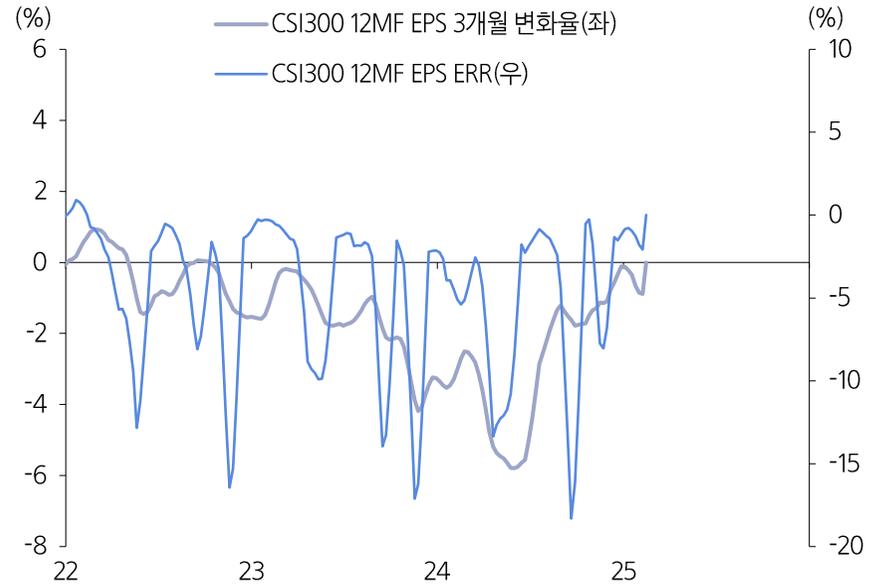
- 중국 기업이이익 전망치는 연초 이후 상향조정: AI 성장성이 반영된 것으로 판단
- 중국 이익에 대한 눈높이는 지속적으로 높아지고 있음
- 다만 3~4월 미국의 관세 노이즈가 확대될 수 있다는 점은 이익 전망치의 하방압력 요인

연간 이익 성장률 반등



자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

12MF EPS 변화율 추이



자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

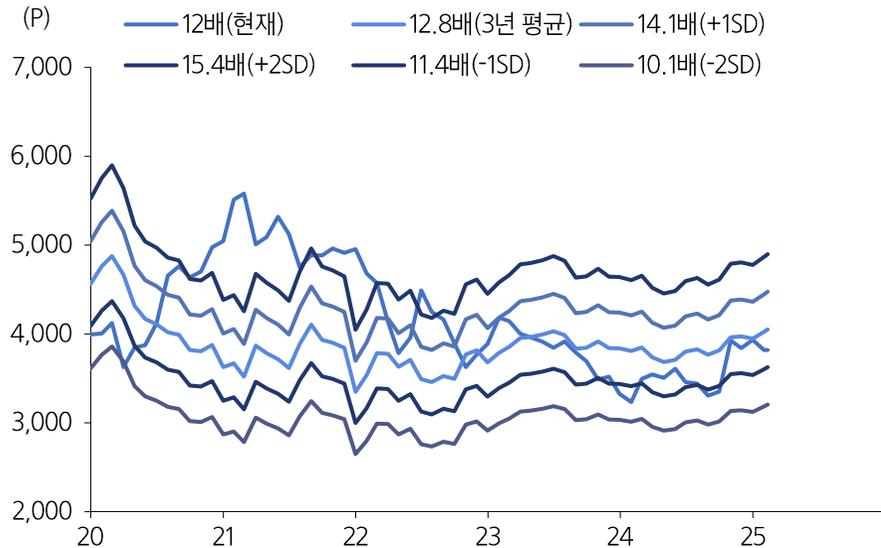
# 중국 주식시장 전망

AI 성장 기대감 유효, 양회 결과 확인 후 대응 필요

중국 AI산업 성장성 유효, 양회(3/5일)에서 규제완화, 내수부양 의지 등에 따라 증시 방향성이 정해질 전망

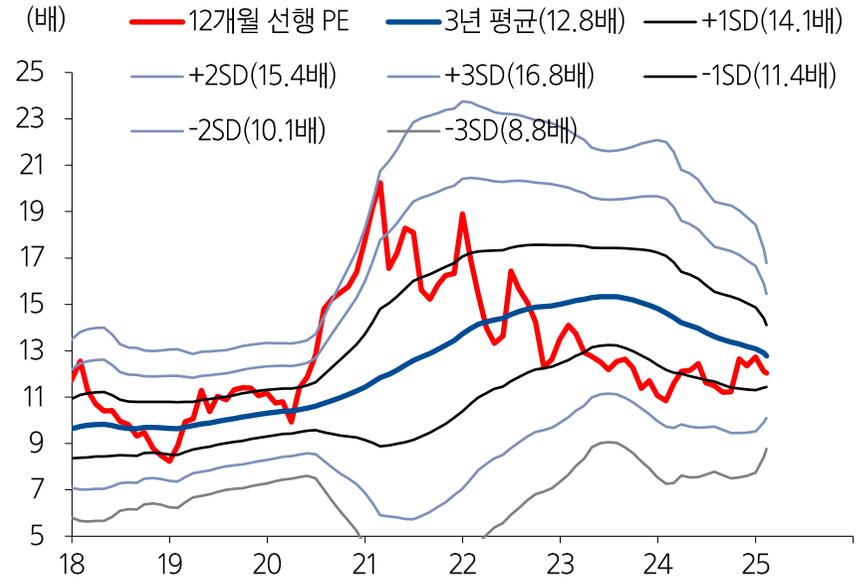
- AI산업 성장성 및 테크 규제완화 기대감은 유효하나, 주가 및 밸류에이션 수준이 빠르게 상승하여 피로도가 누적되었다는 점 염두
- 한편 양회에서 시장은 GDP 대비 재정적자 비율에 초점을 맞추어 정부의 경기부양 의지를 확인하려 할 것
- 3월 5일 양회 결과에 따라 증시 방향성이 정해질 가능성이 높다는 점에서 양회 이후 전술적 대응이 필요한 국면이라고 판단
- 그전까지 중국 증시에 대한 투자의견으로 OW 유지

CSI300 12개월 선행 PER 추이



주: 2월 20일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

CSI300 12개월 선행 PER 밴드 추이



자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

'25.3월 금융시장 전망

# 국내 주식시장 전망

---

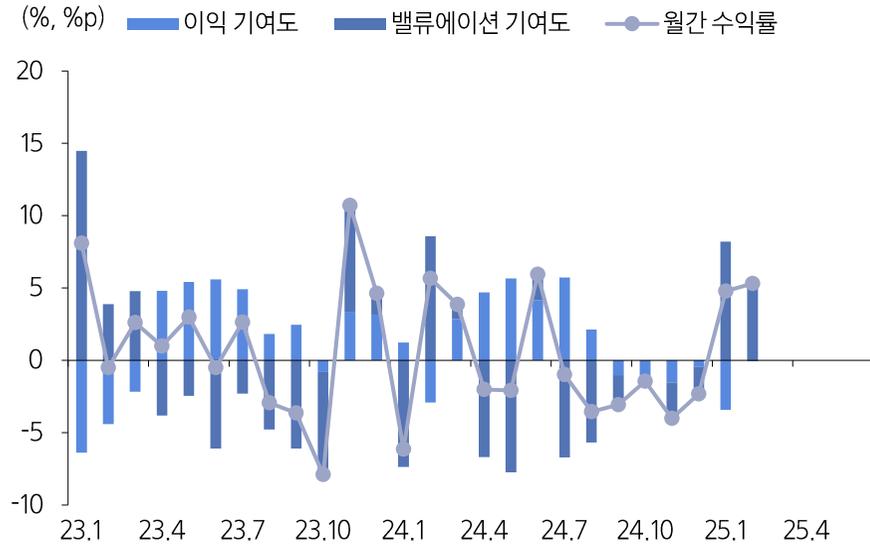
# 국내 주식시장

2월 코스피 +5.5% 상승

코스피는 5.5% 상승: 산업재(방산, 기계 등) 강세, 밸류에이션 매력도 부각, 관세 우려감 약화 등으로 강세 기록

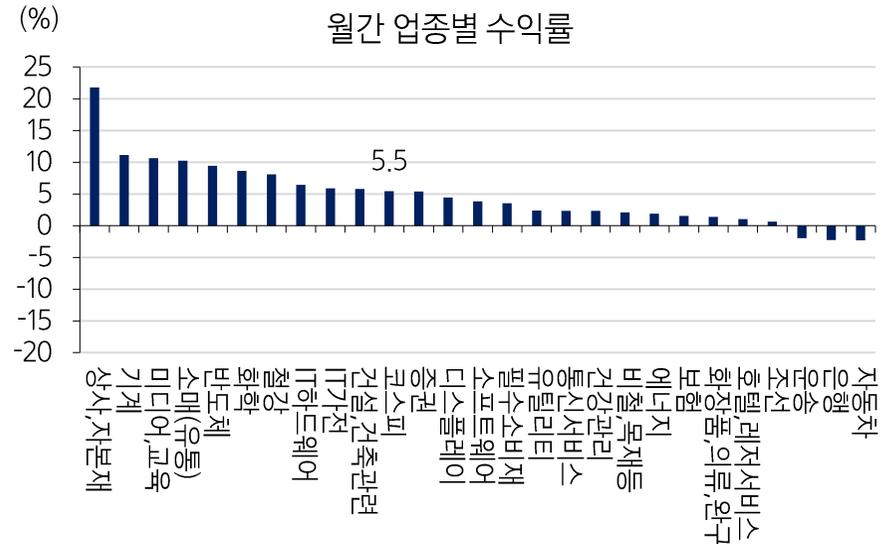
- 1월에 이어 한국 주식시장은 +5.5% 상승: 이익 기여도는 낮았으나, 높은 밸류에이션 기여도로 강세 기록
- 한국 주식시장은 산업재(방산, 기계, 전력 등)가 증시 강세를 견인
- 한편, 한국 주식시장의 밸류에이션 매력, 미국의 관세 부과 영향 우려감 약화 등이 주식시장의 상승 동력으로 작용

## 코스피 월간 성과 요인



주: 2월 21일 기준, 자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

## 2월 코스피 섹터별 수익률



주: 2월 21일 기준, 자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 국내 주식시장 전망

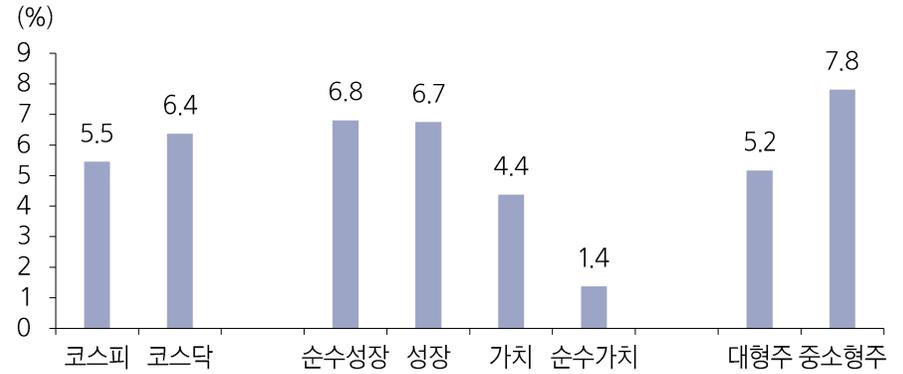
[수급] 외국인의 순매도세가 지속

중소형주가 대형주를, 성장주가 가치주를 아웃퍼폼 : 연기금의 순매수세가 지수 상승을 견인

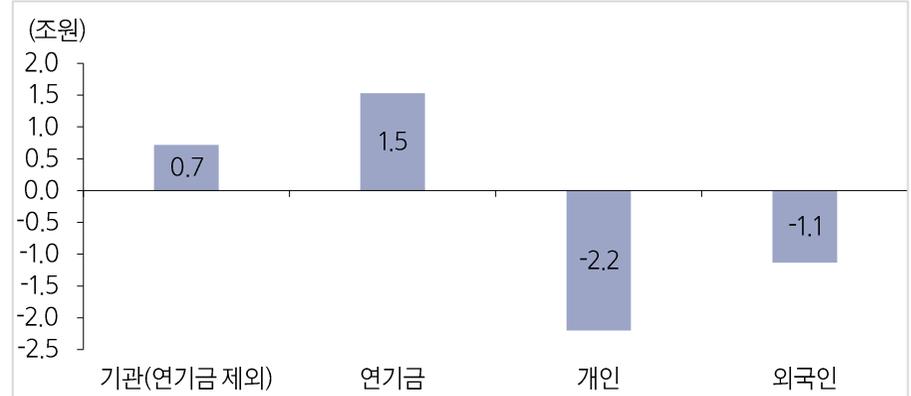
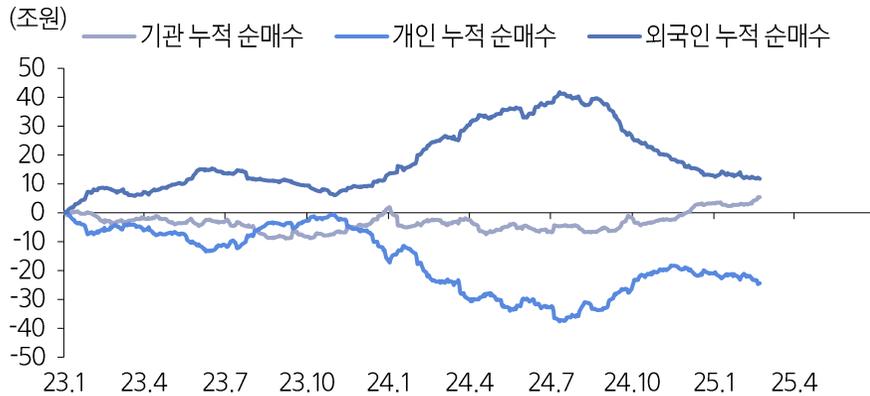
스타일 및 사이즈 상대주가지수 추이



스타일 및 사이즈별 수익률: 중소형주



외국인 순매도세가 지속되고 있는 가운데 개인들도 순매도세 참여: 연기금이 주가 상승을 견인



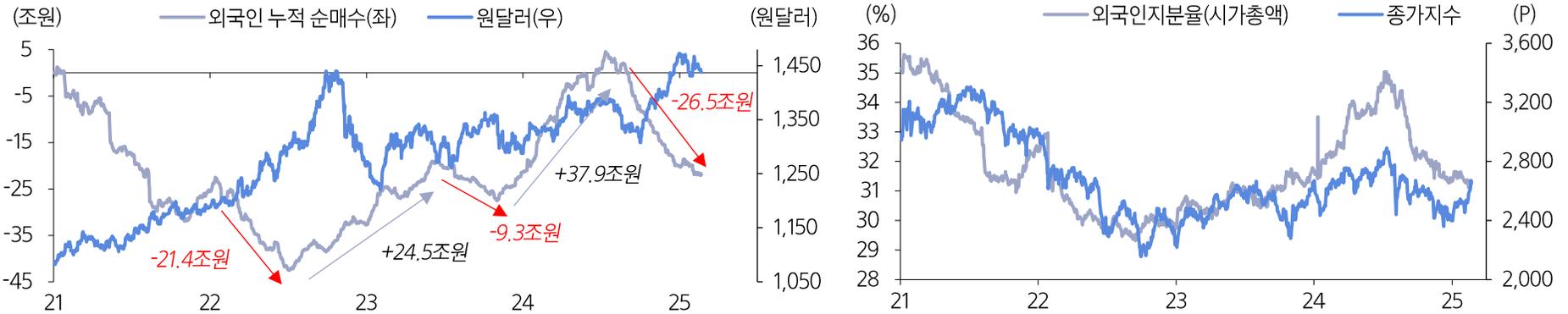
주: 2월 21일 기준, 자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 국내 주식시장 전망

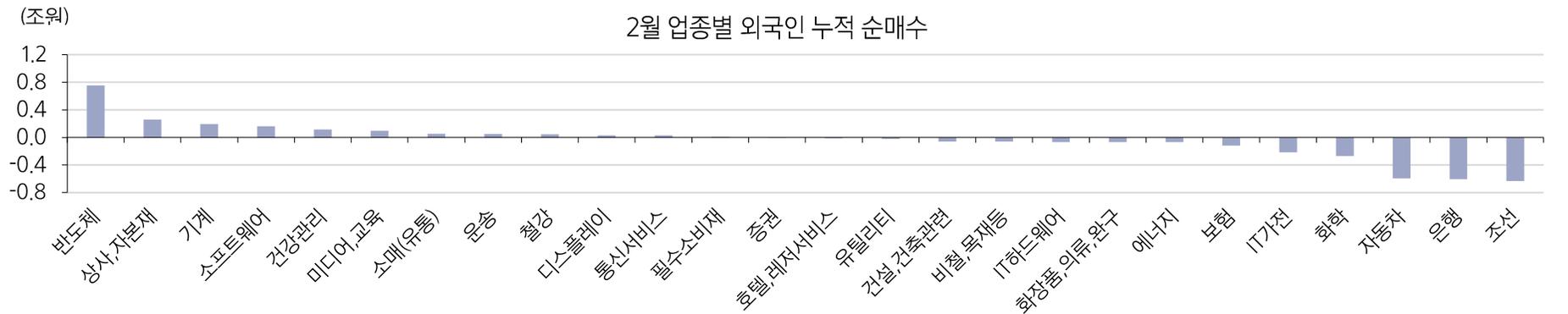
[수급] 외인의 KOSPI 순매도세 지속, 반도체 섹터는 순매수

반도체 섹터를 순매수, 주가 급등세가 나타났던 조선 섹터에 대한 차익실현 매물 출회

외국인은 24년 7월 중순 이후 26.5조원 순매도: 외인 지분율 35%에서 31%까지 하락



외국인은 반도체(삼성전자) 및 밸류업 관련 섹터(은행, 자동차, 보험) 등을 순매도



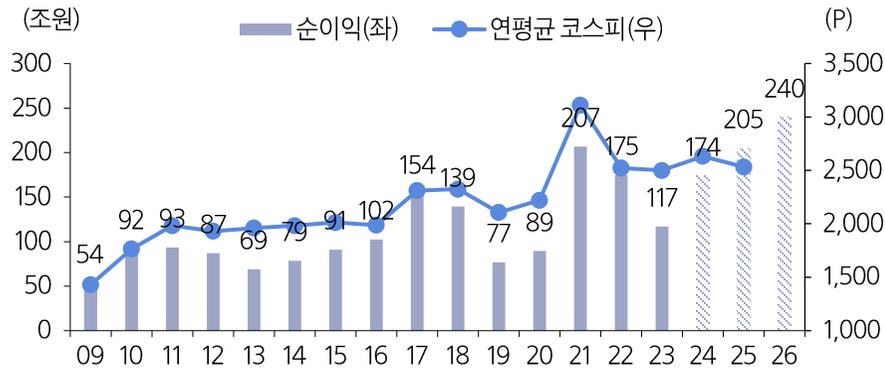
주: 2월 21일 기준, 자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 국내 주식시장 전망

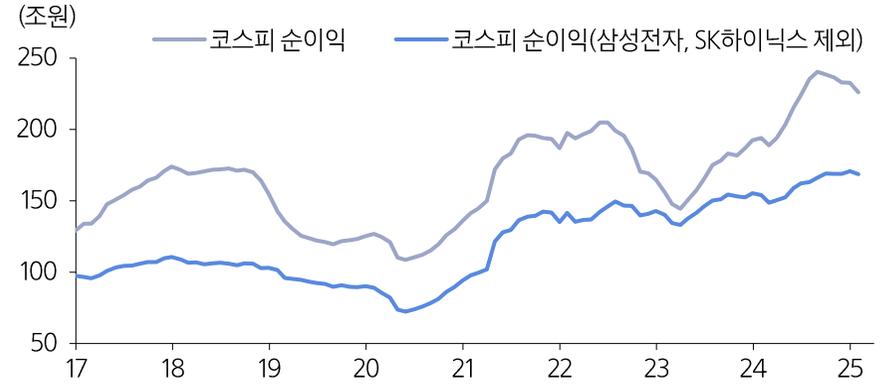
[이익] 삼성전자 제외 코스피 순이익이 반등하고 있다는 점은 긍정적

삼성전자의 이익 주도력 약화 국면은 지속되고 있으나, 삼성전자 제외 코스피 순이익이 반등하고 있다는 점은 긍정적

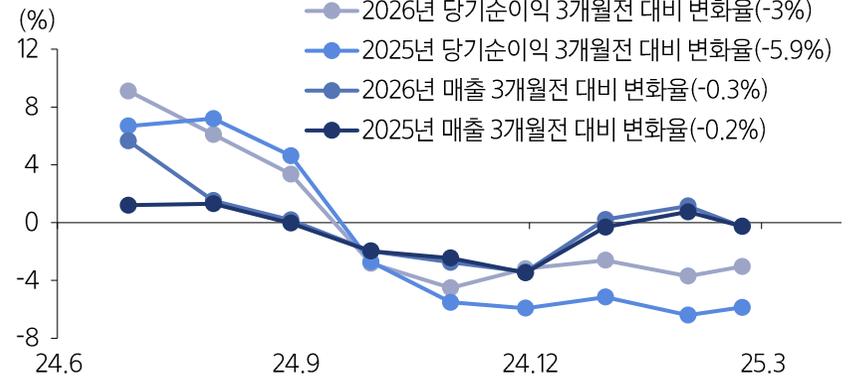
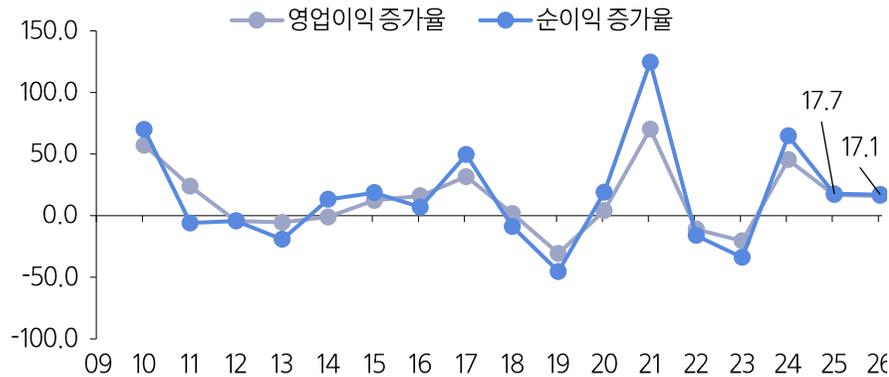
### 코스피 연간 순이익



### 삼성전자 제외 코스피 순이익 증가세는 긍정적



### 2025년 코스피 매출은 소폭 하향 조정, 순이익은 (-)폭 축소



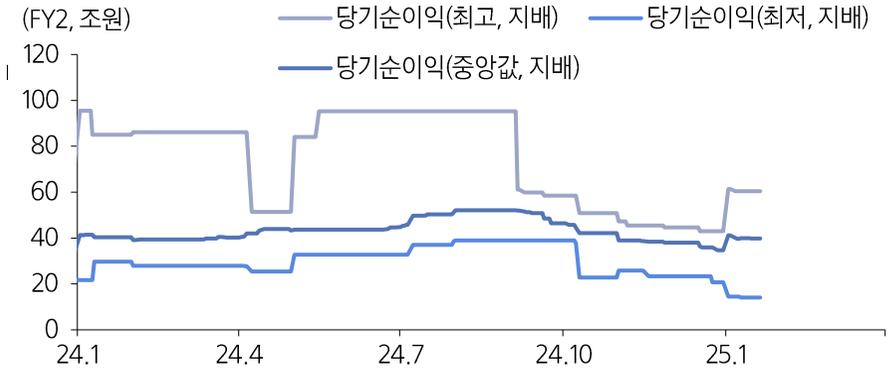
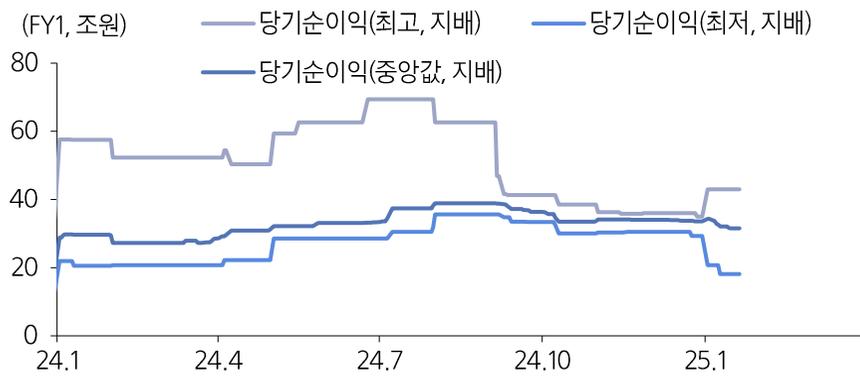
주: 2월 21일 기준, 자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 국내 주식시장 전망

## [삼전 주도력] 삼성전자 주가/밸류에이션 매력 충분

2024년과 2025년 삼성전자 순이익 하향조정에도 밸류에이션 매력은 충분: 삼전 이익 둔화 우려 해소 시까지 중소형주 우위

삼성전자의 FY1, FY2 이익 둔화에 대한 우려감이 지속되고 있다는 점은 증시 하방 압력 요인

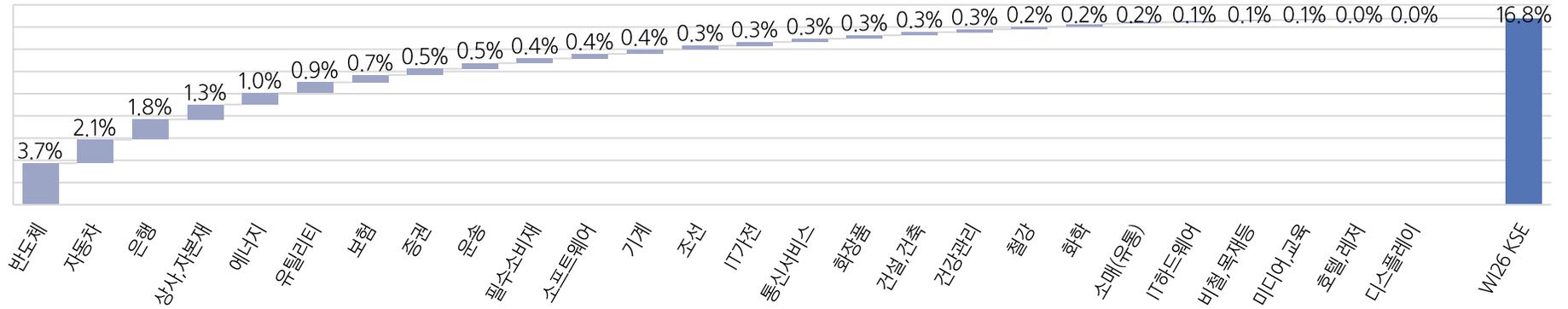


현재 삼성전자 주가 및 밸류에이션 매력은 충분: 삼성전자 이익 둔화 우려 해소까지 중소형주가 상대적 아웃퍼폼 예상

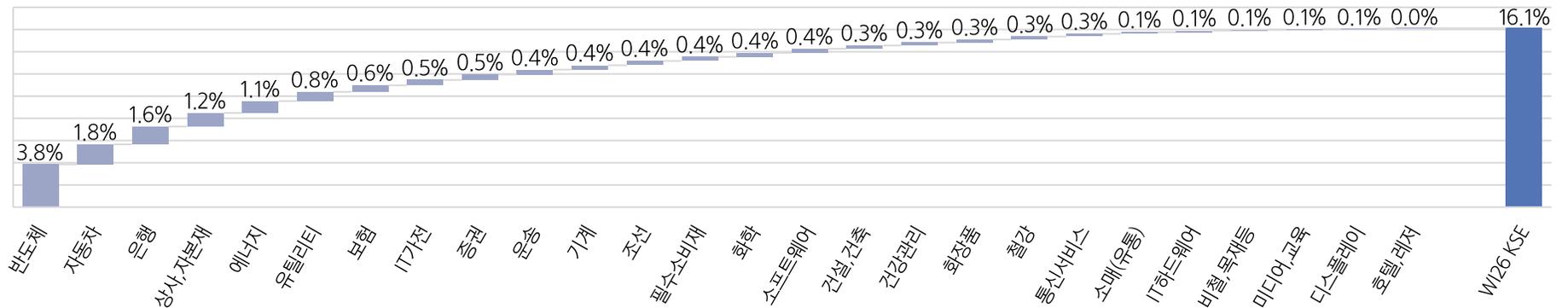


주: 2월 21일 기준, 자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

### 2025년 섹터별 영업이익 증가 기여도



### 2026년 섹터별 영업이익 증가 기여도



주: 2월 21일 기준, 자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 국내 주식시장 전망

[관세의 직접적 영향] 품목별 관세 부과에 따른 기업이익 하향 압력 불가피

한국은 제품별 관세의 직접적 영향을 받을 가능성이 높음: 한편 한국 기업의 대비 매출 익스포저가 높다는 점도 부담

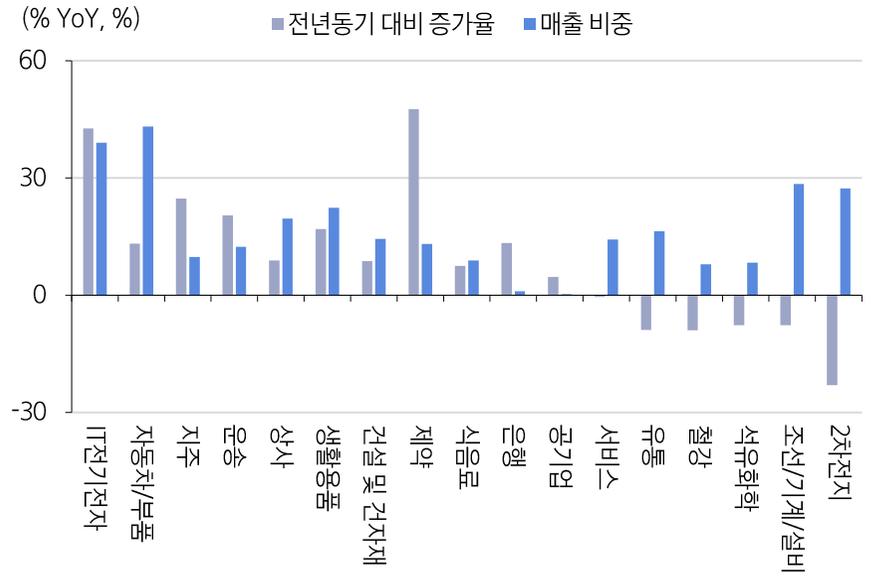
- 2/10일 철강 및 알루미늄을 시작으로 품목별 선별 관세 확대 가능성이 높아졌음: 향후 통상 협상 노이즈는 증시 변동성 확대 요인
- 철강에 이어 반도체, 자동차, 의약품에 대한 추가 관세 부과 시, 한국의 수송기계, 전자부품, 화학, 철강을 중심으로 감소할 것
- 한국 기업의 對미 매출 익스포저가 높다는 점도 이익에 하향조정 우려감 확대로 이어질 전망

## 철강/알루미늄 제품의 25% 부과는 타격은 불가피



자료: CEIC, 삼성자산운용 투자리서치센터

## 韓 100대 기업 북미 매출 : 품목별 관세는 수출 하향 요인



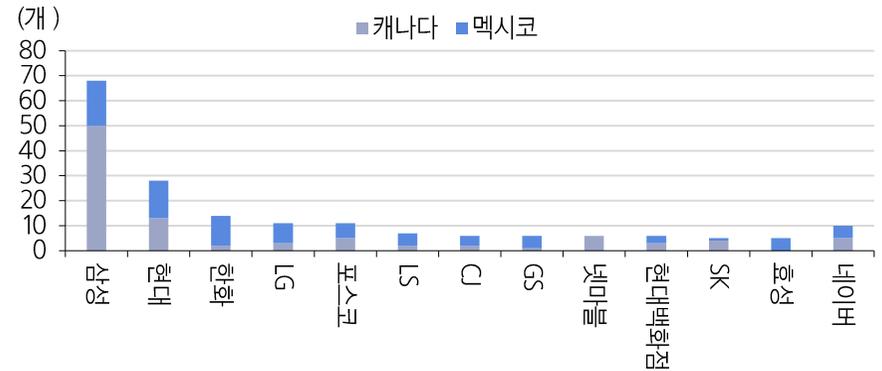
# 국내 주식시장 전망

## [관세의 간접적 영향] 중국향 자본재 수출 타격은 불가피

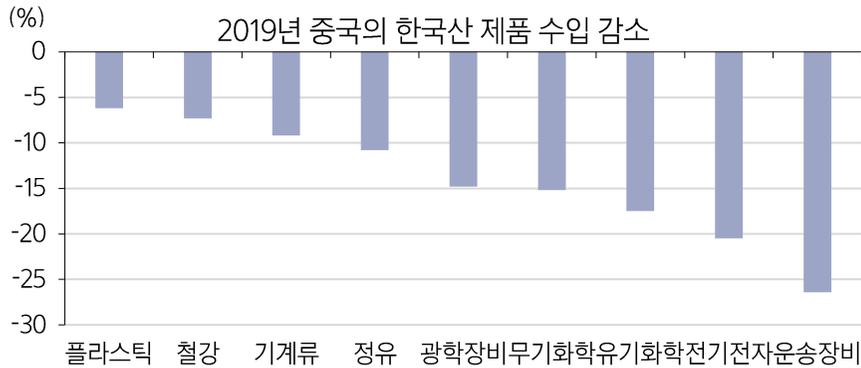
미국의 북미지역 관세 및 EU지역 관세 부과에 따른 간접적 효과로 자본재 수출 타격은 불가피

- 1기 미중 무역갈등 심화 국면에서 중국산 수입품에 25% 관세 부과 이후, 전기/전자, 기계, 화학, 운송장비를 중심으로 한국의 중국향 수출 증가율 위축
- 한국의 중국 생산 비중 축소 노력으로 1기보다는 타격이 작겠지만, 對중 자본재 수출 타격은 불가피
- 한편 한국의 對EU 수출 품목은 중간재/자본재 보다는 자동차, 선박, 의약품 등 완제품 비중이 높음: 미국의 對EU 관세 부과 영향은 제한적

### 韓 대기업 해외법인 운용: 한국 기업 수익성 약화 요인

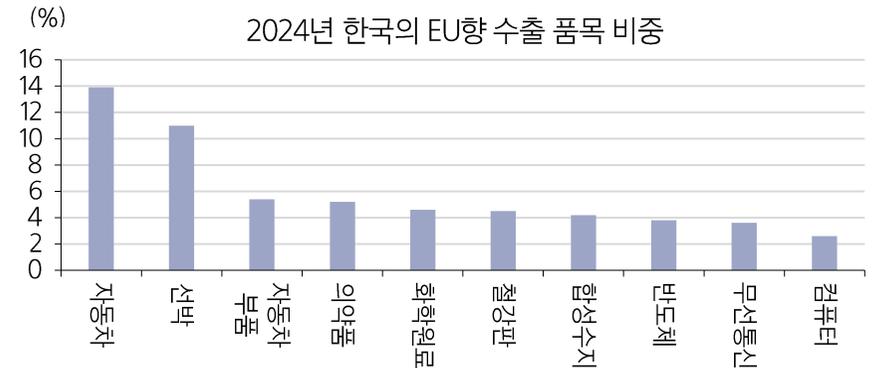


### 트럼프 1기, 자본재, 중간재 타격이 컸음



주: 12월 22일 기준, 자료: FnGuide, 삼성자산운용 투자리서치센터

### EU향 수출



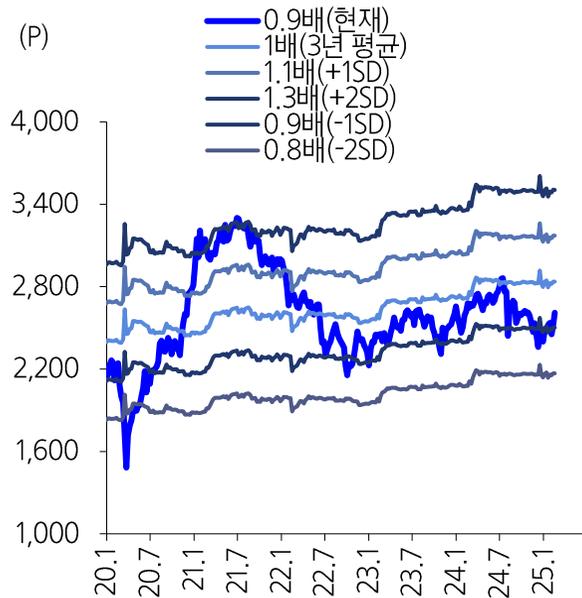
# 국내 주식시장 전망

3개월 투자의견 N으로 하향 조정

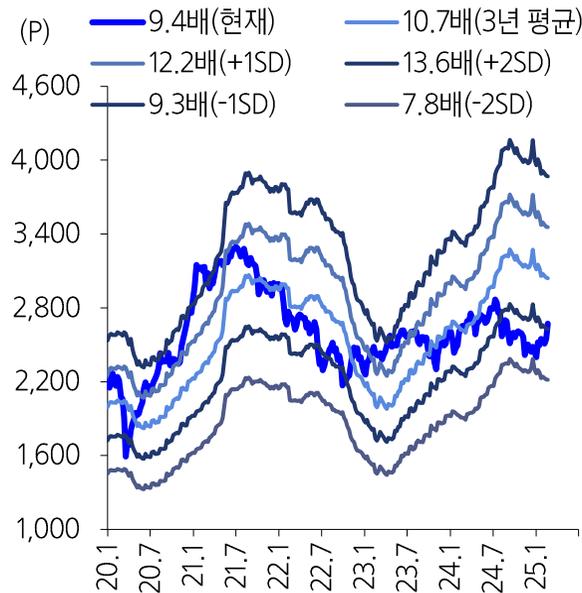
관세 노이즈, 양회 낙수 효과 약화, 증시 밸류에이션 매력도 약화 등으로 한국 증시에 대한 투자의견 N으로 하향 조정

- 연초이후 韓 증시는 이익 하향조정세와 주가 상승이 동반되어 밸류에이션은 3년 평균치의 -1표준편차 수준(9.4배)까지 상승
- 이익 하향조정세가 지속되는 가운데 3월 관세 노이즈가 강화될 것으로 예상된다는 점이 증시 하방압력 요인으로 작용할 것
- 중국의 양회 이후 중국 부양책 낙수효과에 대한 기대감도 약화될 수 있다는 점도 증시의 추가 상승을 제한
- 정국 불확실성 완화 및 추경 기대감이 증시 하단 지지요인이라는 점에서 한국 증시에 대한 투자의견으로 '중립'으로 하향조정

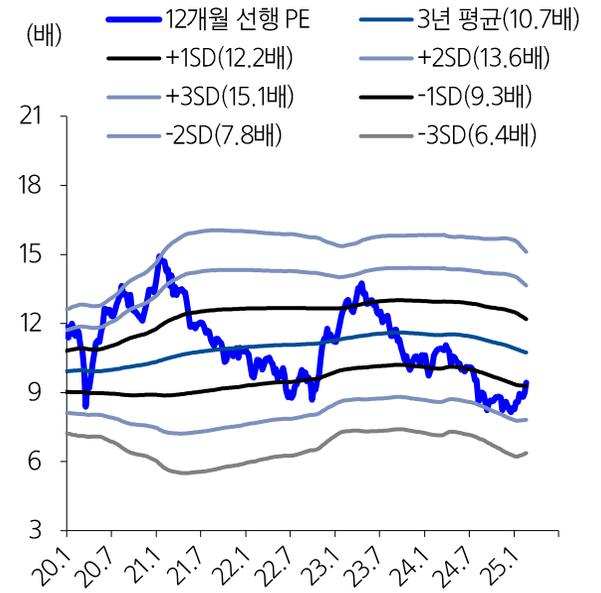
코스피 12MT PBR BAND



코스피 12MF PER BAND



코스피 PER BAND



주: 1월 20일 기준, 자료: Refinitiv, 삼성자산운용 투자리서치센터

# 삼성자산운용

---

삼성자산운용 주식회사

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