House View

김용구 Strategist
yg.kim@yuantakorea.com

김호정 Economist/ESG
hojung.kim@yuantakorea.com

신현용 Quant/ETF
hyunyong.shin@yuantakorea.com

이재명 정부 출범과 경제/증시 영향 및 전망

한국 증시 영향 및 전망 (Strategist 김용구)

이재명 대통령 경제/금융 정책 중추는, 1) 공세적 재정부양을 통한 내수경기 활성화와 AI/반도체/바이오/K-컨텐츠/신재생 에너지 등 신성장 동력 육성, 2) 상법 개정에 근거한 주식시장 정상화(코리아 디스카운트 해소). 신정부 정책 초점이 현상의 본질을 직시하고 있고, 보다 구체적인 처방전을 들고 즉각적 체질개선을 강제하고 나섰다는 점을 고려할 경우, 한국 경제/증시 영향은 긍정적 효과가 전적으로 앞서는 것으로 평가. 역대 대통령 취임일 이후 KOSPI 기간별 평균 투자성과는 D+60일 +0.9%, D+120일 +6.8%, D+240일 +19.8%. 과거 추경 편성일 90일 이후 평균 투자성과는 KOSPI +5.2%, KOSDAQ +3.2%. 신정부 정책 대응은 증권, 지주, 반도체, 전력기기, 방산, 통신, 건설, 미디어/엔터, 음식료, 화장품, AI/보안 밸류체인 관련주에 긍정적 영향을 미칠 것으로 판단. 주주 친화적 재무정책 변화 관련 중장기적 투자기회를 국내증시 Hidden Value로 활용할 필요

코리아 디스카운트 해소 정책 스크리닝 아이디어 (Quant 신현용)

과거 밸류업 프로그램은 밸류업 지수 편입 및 지수 추종 ETF 상장 등의 혜택을 부여하는 방식. 신정부의 코리아 디스카운트 해소 정책은 상법개정, 자사주 소각 의무화 등 강제성을 띄는 부분이 차이점이며, 단기 이벤트가 아닌 장기적인 연속성을 갖출 것으로 기대. 기업의 본질적인 체질 개선에 대한 강한 의지가 나타남에 따라 저PBR 종목의 리레이팅 기대감이 확대. 또한, 주주환원 확대 압력은 신속한 자사주 소각 이행과 배당 정책 확대로 이어질 전망. 시가총액 5,000억 이상 기업을 대상으로 1) 자사주 비중 5% 이상, 2) FY1 배당수익률 상위 30%, 3) 12MF 현금흐름 추정치 상향 종목 스크리닝. 또한, 자사주 소각으로 인한 리레이팅 효과는 우선주에서 더욱 크게 나타날 것으로 기대. 자사주 비중 5% 이상 종목 중 FY1 배당수익률 상위 30% 우선주 스크리닝.

한국 경제 영향 및 전망 (Economist 김호정)

신정부는 경기 부양을 최우선으로 내세울 수 있음. 2차 추경 논의, 소비촉진 계획 등의 공약을 적극 이행할 것으로 예상되며 부진한 투자의 회복을 위해 교역 및 통상 환경 안정에 적극 대응할 것으로 예상. 경기 부양을 위한 정책 추진이 빠르게 진행된다면 내수 항목 중 소비와 투자의 회복은 3분기부터 가능할 것으로 전망. 1, 2차 추경(34조원 상정)과 통화당국의 금리 인하 효과 등을 고려하면 0.3%p 수준의 성장률 제고 효과를 전망. 한국 수출 경기는 2분기를 저점으로 회복하는 경로를 예상. 공백이 있었던 한-미 무역협상 진행과 신정부의 신기술 및 신산업의 투자 활성화 방향을 고려해 볼 때, 2분기 저점 이후 회복을 전망. 환율 측면에서는, 공약과 같이 시장의 수급 환경과 투자 매력을 높이는 방향으로 정책이 이행된다면 외환스왑 시장을 통한 유동성 확보 환경도 개선될 수 있을 것으로 기대. 원달러 환율은 연말 기준 1,330원 수준까지 하락할 것으로 전망.

한국 증시 영향 및 전망 (Strategist 김용구)

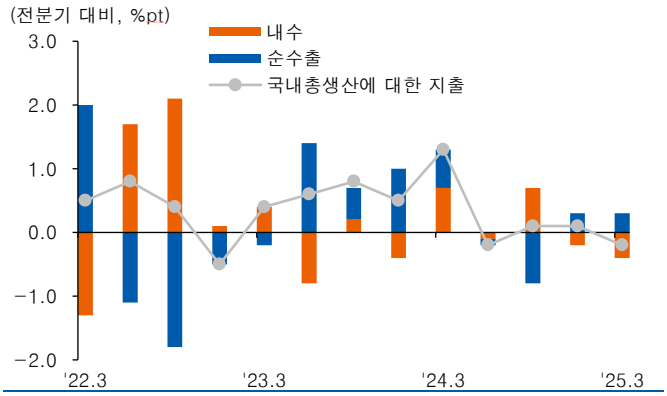
구조적 문제점을 직시한 신정부 정책 대응. 한국 경제/증시 환경 전반에 긍정적 영향을 기대

6/4일 이재명 신정부가 출범. 이재명 대통령 경제/금융 정책의 양대 축은, 1) 하반기 50조원 추가 추경으로 대표되는 공세적 재정부양을 통한 내수경기 활성화와 AI/반도체/바이오/K-컨텐츠/신재생 에너지 등 미래 신성장 동력 육성, 2) 상법 개정(취임 직후 2~3주 안에 상법 개정안 처리를 공언. 자본시장 공정성 확보 및 주주가치 제고 목적)에 근거한 주식시장 정상화(코리아 디스카운트 해소, MSCI 선진지수 편입 등)

내외수 복합 부진의 늪에 빠진 한국 경제가 '25년 1%대 성장률 사수를 위해선 고강도의 재정/통화 쌍끌이 부양이 절실. 억지 춘향이격 지주회사법에 기댄 모회사/자회사 중복상장(실적 더블카운팅), 기업 경쟁력 강화로 포장된 핵심 자회사 물적분할을 통한 쪼개기 상장, 소각/처분 없이 대주주의 실효 지배력 강화 수단으로 전락한 자사주 매입/보유, 주요국 증시 내 최하위권의 주주이익 환원율(배당+자사주 매입) 등의 시장 및 소액주주 이익에 반하는 후진적 기업 지배구조와 재무정책은 코리아 디스카운트 장기 고착화와 함께 '국장 탈출은 지능 순'이란 국내증시 구조적 회의론으로 확산

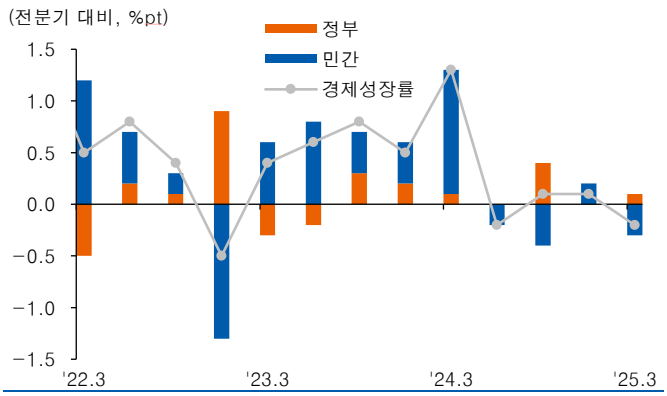
이재명 정권 경제/금융 정책 초점이 현상의 본질을 직시하고 있고, 이전 정권들 대비 보다 구체적인 처방전을 들고 즉각적 체질개선을 강제하고 나섰다는 점을 고려할 경우, 신정부 정책 대응 관련 한국 경제/증시 영향은 중립 이상의 긍정적 효과가 전적으로 앞서는 것으로 평가. '25년 하반기 KOSPI 2,900Pt선까지의 'Buy Korean' 상승장 전망의 핵심 논거로서, 트럼프(고강도 경기부양, 규제 철폐/완화, 친기업 투자 촉진 등), Fed(3Q QT 종료 + 9, 12월 2회 금리인하), 이재명 신정부의 세가지 정책 Put을 주목하는 이유

그림 1. 한국 내수와 순수출의 성장 기여도: 내외수 복합 부진



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

그림 2. 정부와 민간 부문 성장 기여도: 민간 부문 부진을 상쇄하지 못했던 정부지출



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

표 1. 이재명 경제/금융 관련 대선 공약

구분	중점 추진 사안	세부 내용
경제/경기 부양	추경	총액 50조원 규모
	지역화폐 발행	총액 20조원 규모
산업 육성	AI 산업	AI 국부펀드' 육성: 5년 임기 내 100조 조성(민간 부문 65조 + 매년 정부재정) 통한 'K-엔비디아' 육성
		대통령실에 AI 정책수석실 신설 및 책임자를 국가 최고 CAIO(Chief AI Officer)로 임명
		오픈소스로 제공되는 LLM 개발 및 민관 합동 SPC 설립, 민간에 자유롭게 공급
		AI 데이터센터 건설을 통한 AI 고속도로 구축 및 국가 혁신거점 육성
		고성능 GPU(그래픽처리장치) 5만 개 이상 확보를 통한 국가 AI 데이터 집적 클러스터 육성
	신재생에너지	재생에너지 중심 에너지 전환 가속화, '지능형 전력망('Smart Grid: 분산형 재생에너지 발전원 연결 · 운영)' 구축
	첨단 산업(ABCDEF) R&D 지원	(A)인공지능, (B)바이오 · 헬스케어, (C)콘텐츠 · 문화산업, (D)방산, (E)에너지, (F)제조업 등 첨단 산업에 R&D 투자 및 세제지원
	중소•벤처기업 혁신•지원	모태펀드 예산 확대 및 존속기간 연장
		퇴직연금 벤처투자 허용 및 연기금 투자풀 벤처투자 확대
자본시장	주주가치 제고 및 주주환원 강화	상장기업 특성에 따른 주식시장 재편을 통한 국내 주식시장 수급여건 개선
		대규모 상장회사의 집중투표제 활성화(주주총회에서 선임되는 이사의 수만큼 주주에게 의결권을 부여해 소액주주의 권한 강화)
		상장 초기 과도한 손실 방지를 위한 환매청구권 논의
		외국인 투자자 유입 확대를 위한 제도 정비
		MSCI DM 편입 적극 추진
		자사주 소각 의무화
		기업인수 시 의무공개매수제, 합병검사인 제도(상장사 계열사 간 합병 시 법원에 검사인 선임 청구 가능) 도입
		전자투표 의무화
		권고적 주주제안 도입
		인수 · 합병가액 결정시 공정가액(주식가격 · 자산가치 · 수익가치 등) 적용
		합병 과정 등에서 이사회의 책임 강화
	자본시장 공정성 및 거버넌스 강화	페어밴드(공정배상기금, 자본시장 불공정 및 불법 행위 등에 부과되는 과징금 및 벌금 일부를 관련 피해자 손실보상에 활용) 도입
		주가조작 등 자본시장 불공정 행위 원스트라이크 아웃제 도입
		이사의 충실의무 대상에 '총주주' 추가: 기업의 M&A 또는 계열사 분할 · 합병 과정 포함 모든 경영활동에서 개인투자자의 피해 방지
		상장법인 임직원 및 주요주주 등 단기매매차익 취득 시 해당 법인의 매매차익 반환 청구 의무화
		감사위원 분리선출 제도 확대: 경영감시기능 강화
		자본 · 손익거래 등을 악용한 지배주주의 사익편취 행위 근절
		독립 이사의 일정 비율 선임 의무화
		대규모 상장사 감사위원 분리선출 단계적 확대
		물적분할 후 자회사 상장 시 모회사 일반 주주에게 일정 수준의 신주물량 배정 제도화
		사기 · 횡령 · 배임 등 상장사 임원의 중요 전과기록 의무공시를 단계적으로 확대
		금융회사 직원의 직무 관련 미공개정보 이용행위 등에 대한 제재 강화
		사모펀드(PEF), 투자조합 유한책임투자자(LP)에 대한 적격성 심사 강화
	가상자산 시장 활성화	가상자산 2단계법(업권법) 제정
		비트코인 등을 기초자산으로 하는 현물 ETF 발행 · 상장 · 거래 허용
		가상자산 거래 수수료 인하 유도
		토큰증권(STO) 법제화
세제, 복지	세제 개편	배당소득 분리과세를 통한 밸류업 추진
	반도체 산업 지원	국내 생산 · 판매 반도체 생산세액공제 적용(최대 10%) 및 반도체 해외 공장 국내 유턴기업 세제지원
		소상공인 배드뱅크(장기간 소액연체 채권 소각용 부실자산 정리기관) 채무 조정, 탕감 지원
	근로환경 개선	포괄임금제 금지
		주 4.5일제 추진
		법정 정년 65세 연장
	지방 균형성장 및 분배	지방재정 분권 및 지방교부세 확대
		소멸위기 지역에 햇빛 · 바람연금 확대를 통한 지역경제 활성화
		지역성장펀드 대폭 확대
부동산	주택 공급 증가	주택공급 신속인허가 제도 도입
		기본주택 포함 250만 가구 공급 및 수도권 중심의 4기 스마트 신도시 개발, 노후 도시 재생
	주거 안정 도모	청년 · 신혼부부 맞춤형 공공주택 임대사업 추진
		전세자금 이자 보전
		월세 세액공제 확대

자료: 더불어민주당, 유안타증권 리서치센터

역대 신정부 출범 관련 국내증시 영향은 중립 이상의 긍정론이 우세

신정부 출범 관련 증시 영향은 긍정론이 우세. 역대 대통령 취임(D일) 이후 KOSPI 기간별 평균 투자성과는 D+20일 -0.9%, D+60일 -1.9%, D+120일 +0.2%, D+240일(1년) +12.0%였고, 글로벌 주요 위기 발발 당시(1998년 김대중 취임 전후 동아시아 금융위기, 2008년 이명박 취임 전후 미국 금융위기 영향)를 제외할 경우, D+20일 -1.0%, D+60일 +0.9%, D+120일 +6.8%, D+240일 +19.8%로 추가 개선

KOSDAQ 중소형주 시장 투자성과는 KOSPI 대형주 시장에 미치진 못했으나, 신정부 출범과 향후 정책 대응 관련 사전적 기대감을 반영하며 긍정적 주가흐름이 지속. 역대 대통령 취임 이후 KOSDAQ 기간별 평균 투자성과는 주요 위기 국면 당시를 제외할 경우, D+20일 +0.1%, D+60일 +3.0%, D+120일 +2.5%, D+240일 +9.3%

표 2. 역대 대통령 취임일 전후 기간별 KOSPI 지수 등락률 (단위: %)

구분	취임일(D)	D-60일	D-20일	D+20일	D+60일	D+120일	D+240일
노태우	1988-02-25	-26.4	-3.5	-5.2	-3.1	4.8	38.3
김영삼	1993-02-25	-6.0	1.6	1.7	7.0	13.9	29.7
김대중	1998-02-25	-15.9	5.3	1.9	-27.8	-29.4	8.3
노무현	2003-02-25	18.6	0.1	-6.3	3.3	24.5	48.1
이명박	2008-02-25	5.3	-4.7	-3.1	7.0	-9.8	-31.0
박근혜	2013-02-25	-5.0	-3.1	-1.3	-2.0	-4.6	-3.1
문재인	2017-05-10	-9.0	-5.2	4.1	5.1	12.3	10.4
윤석열	2022-05-10	6.8	3.7	1.1	-4.8	-10.3	-4.3
전체 평균		-4.0	-0.7	-0.9	-1.9	0.2	12.0
주요 위기 국면 제외시 평균		-3.5	-1.1	-1.0	0.9	6.8	19.8

참고: 주요 위기 국면 제외시 평균은 1998 년 김대중(동아시아 금융위기), 2008 년 이명박(미국 금융위기) 당시 사례를 제외한 평균
자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터

표 3. 역대 대통령 취임일 전후 기간별 KOSDAQ 지수 등락률 (단위: %)

구분	취임일(D)	D-60일	D-20일	D+20일	D+60일	D+120일	D+240일
노태우	1988-02-25						
김영삼	1993-02-25						
김대중	1998-02-25	5.4	1.4	3.5	-11.3	-25.9	-26.4
노무현	2003-02-25	16.2	2.3	-10.5	7.5	15.0	5.6
이명박	2008-02-25	10.4	-5.2	-5.2	-0.7	-22.3	-41.0
박근혜	2013-02-25	-5.9	-3.9	4.3	8.0	4.4	-1.0
문재인	2017-05-10	-5.3	-1.9	4.2	0.1	9.5	35.5
윤석열	2022-05-10	4.6	7.7	2.5	-3.6	-18.9	-3.0
전체 평균		4.3	0.1	-0.2	0.0	-6.4	-5.0
주요 위기 국면 제외시 평균		2.4	1.0	0.1	3.0	2.5	9.3

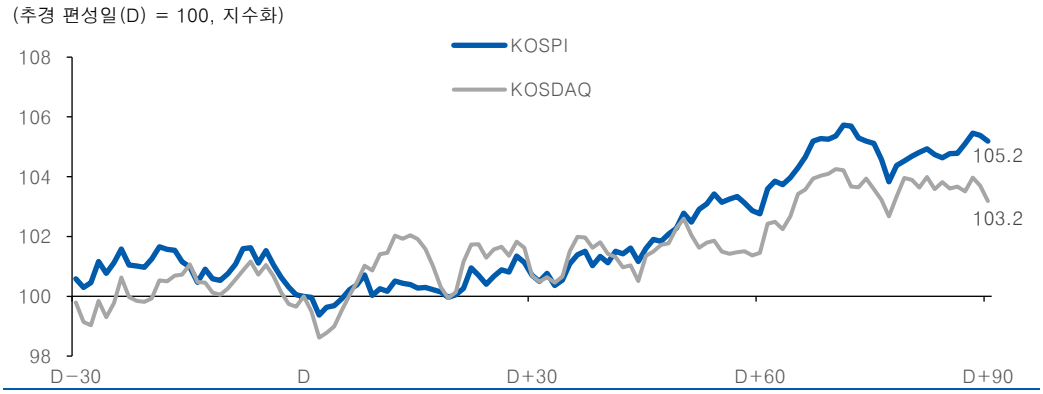
참고: 주요 위기 국면 제외시 평균은 1998 년 김대중(동아시아 금융위기), 2008 년 이명박(미국 금융위기) 당시 사례를 제외한 평균
자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터

이재명 신정부 정책 모멘텀은 중대형 핵심 성장주에 집중될 전망

이재명 정부 집권 초기 국면에선 중장기 재정 건전성/안정성 확보 논리보단 당면한 경기 둔화/침체 대응을 위한 고강도 정책부양의 당위성이 절대적으로 앞설 개연성이 높음. 상반기 13.8조원 추경에 뒤이어 하반기 40조원대(더불어민주당 주장 50조원과 국민의힘 주장안 30조원의 평균값) 추가 추경이 가세할 전망이고, 이는 전체적으론 '21년 코로나 추경(49.8조원)을 넘어서는 고강도 정책부양에 해당. 추경을 위시한 정부측 적극적 재정부양 시도는 주식시장에 대체로 긍정적 영향을 미침. 과거 추경 편성일 90일 이후 평균 투자성과는 KOSPI +5.2%, KOSDAQ +3.2%

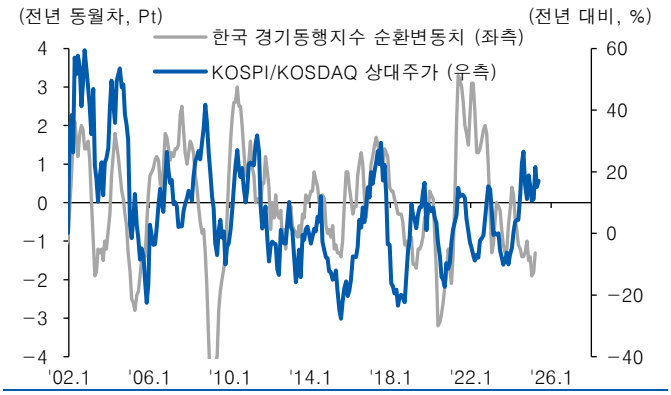
이재명 신정부 고강도 경기부양 대응은 시장 투자가측 매크로 자신감/기대감 회복을 경유해 국내증시 스타일/사이즈 로테이션 리더십 변화로 반영될 전망. 통상 내부 정책당국 재정/통화 총력부양에 연유한 내수경기 바닥반등 기대는 KOSDAQ 중소형주보단 KOSPI 대형주 시장에 긍정적 영향. 신정부측 신성장 동력 집중 육성책은 가치주 대비 핵심 성장주의 상대우위 가능성을 지지하는 긍정요인에 해당. 신정부 관련 핵심 알파 원천으로서 중대형 성장주를 주목하는 이유

그림 3. 추경 편성 관련 증시 영향: 추경 편성일(D) 90 일 이후 KOSPI +5.2%, KOSDAQ +3.2%



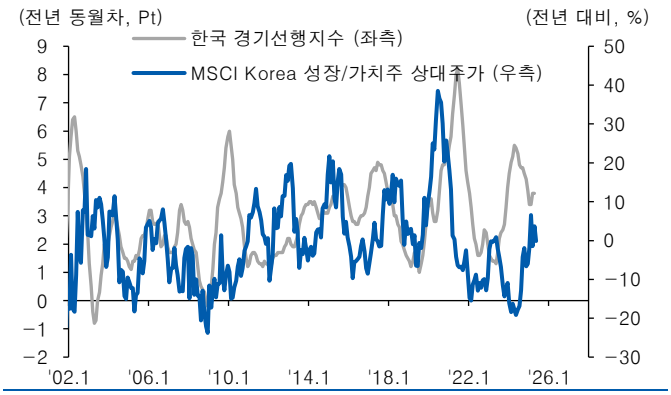
참고: 2009 년 이후 총 15 번의 추경 예산 편성 당시 인덱스 등락률의 평균
자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터

그림 4. 한국 경기동행지수 순환변동치와 KOSPI/KOSDAQ 상대주가



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

그림 5. 한국 경기선행지수와 MSCI Korea 성장/가치주 상대주가



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

코리아 디스카운트 탈피 관련 변화를 국내증시 Hidden Value 투자기회로 활용

당사 섹터/업종 담당자별 View에 따를 경우, 이재명 신정부 정책 대응은 증권, 지주, 반도체, 전력기기, 방산, 통신, 건설, 미디어/엔터, 음식료, 화장품, AI/보안 밸류체인 관련주에 긍정적 영향을 미칠 것으로 판단(표 4). 은행, 유통, 인터넷/게임, 정유/화학 등은 긍정과 부정적 정책 영향이 혼재된 것으로 평가(표 5). 관련 투자대안에 대해선 업종 전반에 대한 포괄적 대응보단 종목대안별 정책 수혜주 옥석 가리기로 우회할 필요

특히, 이재명 신정부는 윤석열 정권에서 추진됐던 '자본시장 선진화 정책(자본시장 접근성/효율성 제고, 주주가치 기업경영 확립, 시장질서 확립. 자본시장 혁신/역량 강화)'에 상법 개정과 세제 개편을 더해 기업 지배구조 개선과 주주/시장 친화적 재무정책 변화에 박차를 가할 전망. 피상적 수준에 그쳤던 밸류업 프로그램 관련 논의와 변화가 신정부 출범을 기점으로 중장기 코리아 디스카운트 탈피 행보로 확대 재편될 것이란 의미

'24년 말(종가 및 확정실적 기준) 기준 현재, KOSPI P/B는 0.82배에 지나지 않고, KOSPI 상장사 가운데 종목 수 기준 63.4%, 시가총액 기준으론 54.9%가 P/B(TTM) 1.0배에 미치지 못하고 있는 실정. 만일, 1) 신정부 출범 이후 1단계 변화 조치로 P/B 0.2배 미만 기업이 시장에서 퇴출될 경우엔 시장 P/B는 0.85배로, 2) 1단계에 변화에 연이어 P/B 1배 미만 기업들이 P/B 20% 개선을 위한 자구책격 주주 정책 변화에 나설 경우엔 0.94배로, 3) 2단계 변화에 더해 P/B 1배 이상 기업들의 추가 10% 수준의 밸류업 조치가 뒤따를 경우엔 KOSPI P/B는 0.98배로 추가 도약이 가능. KOSPI PBR 1배 달성 또는 중장기 코리아 디스카운트 탈피의 로드맵인 셈

국내증시 순이익률 상승과 주주 친화적 재무정책 변화(또는 순자산의 효율적 활용)는 ROE 개선을 경유해 P/B 추가 도약(밸류에이션 리레이팅)으로 반영될 전망. 1) 중립 이하의 글로벌 경기/수요 환경, 2) 트럼프 관세/통상 리스크의 가세, 3) 미국 CPI%-PPI% 또는 한국 수출물가%-수입물가% Gap으로 측정되는 가격 전가력 약화(Margin Squeeze) 등을 고려할 경우, 단기간 내 KOSPI 순이익률 추가 개선을 기대하긴 무리

단, '24년 5/2일 밸류업 프로그램 시행 이후 주주 친화적 재무정책 변화가 활발. 1) '24년 2Q ~ '25년 1Q 누적 기준 상장사 자사주 매입액은 22.9조원, 소각액은 19.6조원으로 사상 최고 수준으로 상승했고, 2) '24년 주주이익 환원(현금배당 + 자사주 매입) 증가 기업들은 비례적 주가 레벨업 및 P/B 밸류업을 경험. 현 주주 친화적 재무정책 변화 속도는 이재명 신정부 출범을 계기로 한층 더 빨라질 개연성이 높음. 순이익률 부침에도 KOSPI P/B 밸류에이션의 추가 도약이 가능하다 보는 이유. 주주 친화적 재무정책 변화 관련 중장기적 투자기회를 국내증시 Hidden Value로 주목/활용할 필요

표 4. 신정부 정책 수혜 관련 유안타 섹터/업종 View (1)

판단	업종	Key Idea	Top Picks
긍정	반도체	• 이재명 반도체 관련 대선 공약: 반도체 특별법 조기 제정, 반도체 국내생산 세액공제 도입, 반도체 RE100 지원 및 용인 반도체 클러스터 신속 조성, 시스템 반도체 및 파운드리 R&D 지원, 반도체 대학원 설립을 통한 고급 인력 양성 등 • 3Q25 글로벌 주요 테크 기업들의 2026년 서버 Capex 가 업종 모멘텀으로 작용할 것 • 관세에 대한 우려보다 중장기적 관점에서 AI ASIC 을 포함한 Customized Chipset 출시에 보다 주목	SK 하이닉스, 코미코
	전력기기	• AI 인프라 확장과 '에너지고속도로' 구축이 본격화되며, 전력기기 업종에 대한 정책 수요가 중장기적으로 확대될 전망 • 데이터센터 수전 설비와 지역 송배전망 보강 수요는 초고압 변압기 및 전선 등 고사양 전력기기 중심의 수주 증가 기대 • 업종 전반의 제품 믹스 개선과 수익성 구조 고도화를 동반하는 리레이팅 요인으로 작용할 가능성이 높다고 판단	
	건설	• 재개발 · 재건축 용적률 상향 및 분담금 완화, ② 공공 임대 확대 등 주택 공급 촉진 정책은 업종의 양적 성장 근거로 작용 • 신정부는 ① 전국적인 공급 감소, ② 지방 미분양, ③ 수도권과 지방 간 부동산 양극화 등 해소에 초점을 맞출 전망	GS 건설
	방산	• 주요 공약 중 첨단산업 육성 부분에 방산 포함, 수출 증대, R&D 투자 확대 및 세제 지원으로 수혜 예상	
	통신	• 성장동력인 AI, 클라우드, 데이터센터 사업의 성장성 부각되며 수혜 예상 • 7월 단통법 폐지 후 경쟁 심화 가능성 우려는 존재하지만 순차적으로 5G 상각기간 종료, 인건비 감소 효과 나타날 전망	KT
	미디어/엔터	• 신정부는 K 컬처 글로벌화 및 외교 다변화에 주력할 전망 • 25~26년 글로벌 투어 실적 레버리지 효과 지속되는 가운데, 中한한령 해제 및 신사업 분야에서의 실적 개선까지 속도감 있게 진행될 것이라 예상됨에 따라 연중 주가 상승 모멘텀 지속될 것이라 전망	에스엠
	화장품	• K 컬처 글로벌화 및 외교 다변화 공략은 K 뷰티 산업의 수출시장 확대와 브랜드 위상 고도화를 동시에 견인할 전망 • 콘텐츠 연계, 신흥시장 외교 채널 확충이 맞물리며 국내 화장품 섹터는 단순 제조 · 판매를 넘어 복합문화소비재로의 전환 국면에 진입. 실리콘투, 에이피알, 코스맥스 등 글로벌 확장 전략을 추진하는 기업들의 시장 지배력 강화를 뒷받침할 전망	실리콘투, 에이피알, 코스맥스
	음식료	• 6월 대선 이후 약 50조원 규모의 추경과 20조원대 지역화폐 발행이 추진될 예정으로, 음식료 업종은 내수 소비 회복 흐름의 직접적인 수혜 가능할 전망 • 지역화폐 및 소비쿠폰은 생필품 소비로 직결되는 수단인 만큼, 단가가 낮고 구매 빈도가 높은 음식료 제품군이 가장 빠르게 수요 회복으로 이어질 수 있음 • 내수 소비 진작에 대한 기대심리는 내수 익스포저가 높은 종목군 전반의 주가 흐름에도 긍정적으로 반영될 수 있는 구간	농심
	증권	• 정부의 증시부양 의지에 따라 증권주가 수혜를 받을 것으로 판단 • 조기 대선이라는 특수한 케이스에서 증권업종 주가는 상당부분 결과를 선반영 했다고 판단 • 다만 아직 증시부양에 실질적인 방안이 발표돼지 않은 점을 미루어 볼 때 여전히 상승여력은 존재하는 상황 • 증시부양 기대에 따라 거래대금 민감도가 높은 종목 선별 필요	
	지주	• 기업가치 제고를 위한 방향성은 계속될 전망 • 상법 개정과 상속증여세 개정안이 맞물리며 주가 부양의 필요성을 자극할 것 • 저 PBR, 중장기 ROE 개선, 승계 이슈 및 비상장 자회사를 보유한 지주사에 주목	
	AI/보안 (스몰캡)	• 대선 이후 AI 에 대한 집중적인 투자 기대, SKT 사태 이슈와 결합되어 보안관련 산업 주목 지속 전망 • 관세 이슈에서 벗어난 중동/동남아/아시아 지역으로의 진출 확대 추진 중이며 정권교체 이후 가시적인 성과 기대 • 하반기 보안관련 권고적인 정책이 나올 것으로 기대	지니언스, 슈프리마

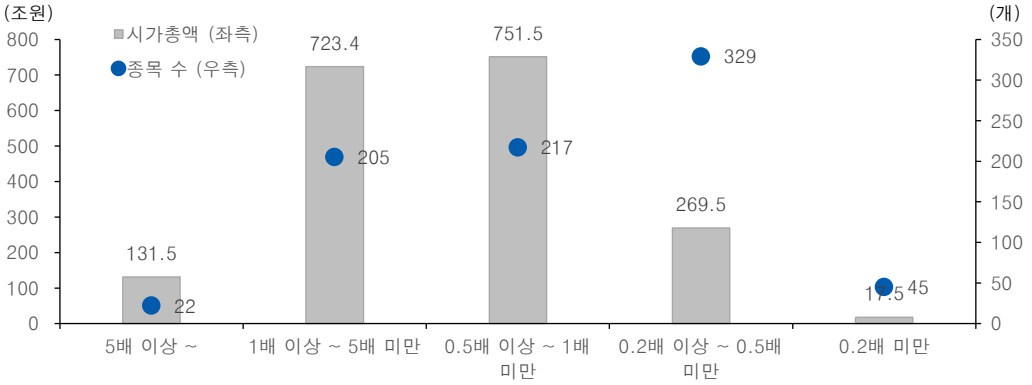
자료: 유안타증권 리서치센터

표 5. 신정부 정책 수혜 관련 유안타 섹터/업종 View (2)

판단	업종	Key Idea	Top Picks
중립	2차전지	• 2차전지 산업 공약으로, 1) 전고체 등 차세대 기술에 대한 R&D 확대, 2) 국내 생산 촉진 세제, 3) 지역별 특화 단지 조성 등을 제시 • 그러나 국내 2차전지 기업들이 미국 정책과 무관하게 수혜를 받을 정도로 정책 및 예산이 집행되기는 어려울 전망	LG 에너지솔루션 나노신소재
	정유/화학	• 정유/석화산업 구조조정을 위해, 공정거래법 독과점 규제 완화(기업 결합시 독과점 예외조항 확장)를 공약으로 제시 • 중기적으로 국내 정유/석화업체 사이에 합종 연횡을 통한 규모확대가 일어날 수 있음	없음
	은행	• 경기 부진으로 정부의 소상공인 및 금융취약 계층에 대한 지원 강화가 예상 • 이에 따라 은행업종의 이익 및 주주환원액 증가 속도 둔화에 대한 우려 존재 • 다만 정부 역시 증시 부양을 위해 밸류업에 대한 중요성을 인지하고 있는 만큼 규제 완화 역시 기대되는 상황 • 결론적으로 은행업종에 대한 우려와 기대는 상쇄될 것으로 예상되며 중요한 것은 2분기 실적으로 판단됨 • 양호한 실적 및 주주환원 정책이 기대되는 종목 선별 필요	KB 금융
	유통	• 소비촉진 공약은 오프라인 유통사의 내수 회복과 백화점 · 면세점 수요 반등에 긍정적이나, 소상공인 보호 기조로 대형마트 규제 리스크도 함께 따를 가능성이 있음 • 온라인 플랫폼 입점업체의 협상력 강화 및 수수료 상한제 도입은 이커머스 · 홈쇼핑 업계에 수익성 부담 요인으로 작용할 수 있음. (법률 · 제도화 수준과 정책 적용 범위에 따라 향후 영향을 받는 기업 범위는 배달앱 → 이커머스 플랫폼 → 홈쇼핑 순으로 점진적 확산 가능성 有) • 주주환원 및 지배구조 개선 기조는 대형 유통주의 IR 매력과 외국인 수급 유입에 우호적인 환경을 조성할 것으로 기대	현대백화점, 호텔신라
	인터넷/게임	• 민주당의 중소상인 보호관련 정책의 일환으로 중소상인 관련 쇼핑, 페이, 모빌리티 등 네이버, 카카오 플랫폼 수수료 또는 정책에 대한 부정적 변화 가능성이 있음	엔씨소프트

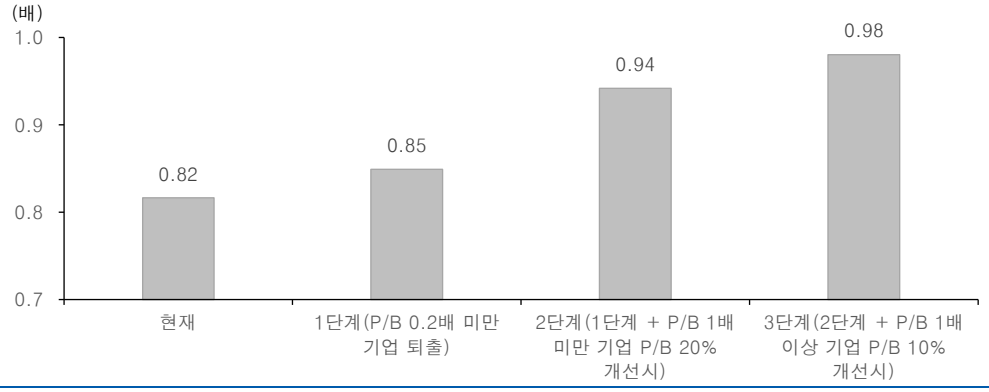
참고: 자동차, 조선, 철강 등 신정부 정책 영향 무관 업종은 배제
자료: 유안타증권 리서치센터

그림 6. '24 년 확정실적 기준 KOSPI 상장사들의 P/B 구간별 분포



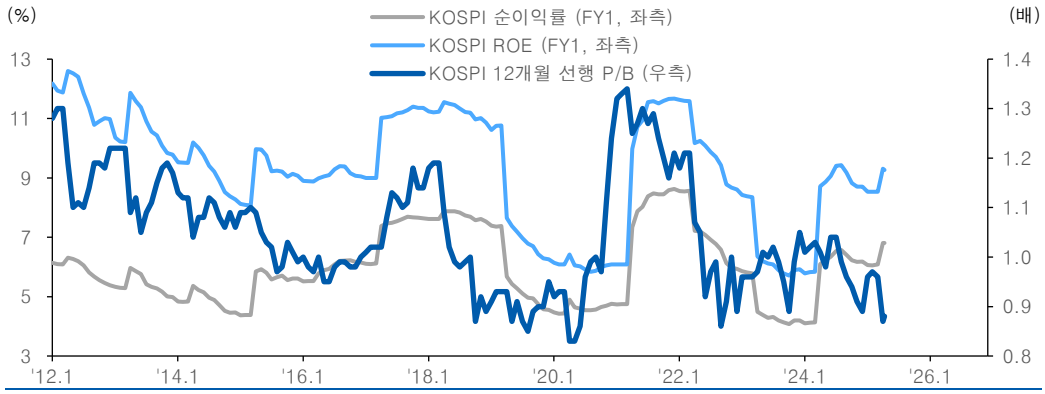
참고: '24 년 말 종가 및 확정실적(TTM) 기준
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

그림 7. 이재명 신정부 KOSPI P/B 1 배 달성 로드맵(코리아 디스카운트 해소 시나리오)



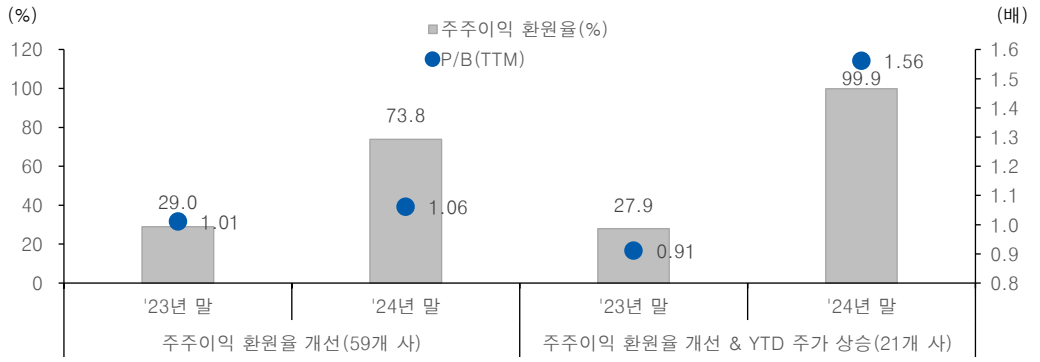
참고: '24 년 말 종가 및 확정실적(TTM) 기준
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

그림 8. KOSPI 순이익률 상승 + 주주 친화적 재무정책 변화에 연유한 ROE 개선 = 코리아 디스카운트 탈피(P/B 도약)



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

그림 9. 주주 친화적 재무정책 변화로 당장의 순이익률 추가 개선 없이 P/B 추가 도약이 가능할 전망



참고: 주주이익 환원율은 (현금 배당액 + 자사주 취득액)/순이익으로 측정. '24 년 밸류업 공시 102 개 사 대상
자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터

코리아 디스카운트 해소 정책 스크리닝 (Quant 신현용)

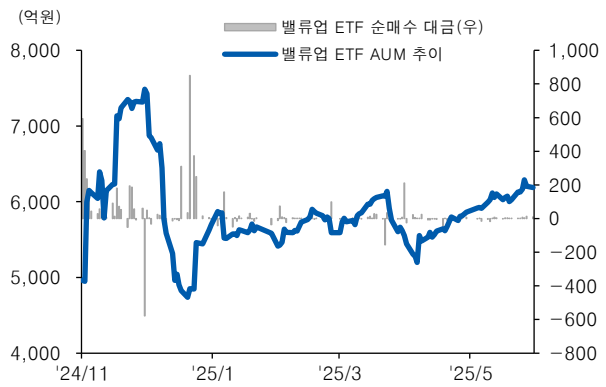
신정부의 코리아 디스카운트 정책은 장기적인 연속성 기대

이재명 신정부는 코리아 디스카운트 해소라는 핵심 키워드를 중심으로 기업 거버넌스 개선, 소액주주 보호, 주주환원 유도에 초점. '24년도에 진행된 밸류업 프로그램은 밸류업 지수의 상품화 및 투자 활성화 통해 혜택을 부여하는 방식이었지만, 이번 신정부의 정책은 상법개정, 자사주 소각 의무화 등 강제성을 띄고 있다는 점이 가장 큰 차이.

지난해 9/24일 발표된 밸류업 지수의 경우 배당수익률이나 자사주 매입/소각률의 수준은 평가되지 않고 실시 여부만이 기준에 포함. KOSPI 200 지수보다 높은 PBR이 형성된 점 또한 시장이 기대했던 저평가 가치주의 개념과는 배치되며 해당 지수에 대한 관심은 다소 멀어졌던 경험. 12개 밸류업 지수 추종 ETF의 AUM 추이를 살펴보면 상장 이후 약 한달 간의 상승세 이후 미진한 흐름을 시현.

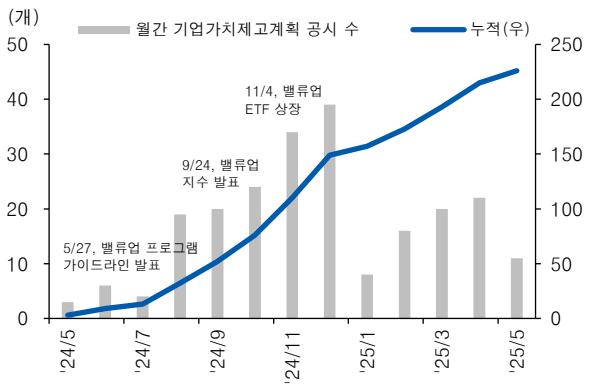
다만, KOSPI 시가총액의 50% 수준의 기업들이 기업가치 제고 계획 공시에 참여하였으며 연간 자사주 매입/소각 규모와 현금 배당액 또한 증가. 신정부의 정책은 인센티브보다 패널티가 부가되는 방향으로 진행될 가능성이 높은 만큼 기업들의 기업가치제고 노력은 더욱 적극적으로 진행될 것이며 단기 이벤트가 아닌 장기적인 연속성을 갖출 것으로 전망.

밸류업 지수 추종 ETF 총합 AUM 및 순매수 대금 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

월간 밸류업 프로그램 공시(기업가치 제고 계획) 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

코리아 디스카운트 해소 수혜 종목 및 우선주 스크리닝

기업의 본질적인 체질 개선에 대한 신정부의 강한 의지가 나타남에 따라 저PBR 종목들의 리레이팅 기대감 확대. 또한, 주주환원 압력은 배당 정책의 변화로 이어질 것으로 예상되며, 금리 하락기 배당주에 대한 매력은 더욱 부각될 것으로 전망. 한편, 자사주 소각 의무화가 언급되는 등 기업들이 보유한 자사주를 주주 가치 제고를 위해 소각하도록 유도하는 움직임이 본격화될 것으로 기대. 시가총액 5,000억 이상 기업을 대상으로 1) 자사주 비중이 5% 이상, 2) FY1 배당수익률 상위 30% 종목 중 3) 배당확대를 위한 여력이 확보될 것으로 기대되는(전년 말 대비 12MF 현금흐름 추정치 상향) 종목을 스크리닝

자사주 비중 5% 이상 기업 중 FY1 배당수익률 상위 30% + 12MF 현금흐름 추정치 상향 조정 기업 스크리닝

종목코드	종목명	시가총액 (억원)	PBR (TTM, 배)	자사주 비중 (%)	12MF 현금흐름 추정치 증가율(전년대비, %)	FY1 배당수익률 (%)
A267250	HD 현대	89,183	0.86	10.5	14.7	3.2
A036460	한국가스공사	36,833	0.31	5.5	1.9	4.4
A035250	강원랜드	36,627	0.92	6.3	6.8	6.1
A000990	DB 하이텍	18,781	0.9	9.2	16.7	3.0
A192400	쿠쿠홀딩스	10,651	0.78	12.6	5.4	4.5
A036530	SNT 홀딩스	8,625	0.61	11.3	19.4	3.8
A064960	SNT 모티브	7,630	0.69	10.2	6.2	3.4
A069260	TKG 휴켐스	6,459	0.72	6.1	3.7	6.3
A057050	현대홈쇼핑	6,588	0.27	6.6	3.4	5.0

자료: 유안타증권 리서치센터

'24년 2월 밸류업 프로그램의 영향으로 우선주의 저밸류, 고배당 매력이 부각되며 보통주의 주가 상승을 상회했던 경험. 또한, 자사주 소각으로 인한 배당 확대는 보통주 대비 저평가된 우선주의 리레이팅 효과가 더욱 크게 나타날 것으로 기대. 1) 자사주 비중 5% 이상 종목 중 배당수익률 상위 30% 우선주를 스크리닝. 한편, 자사주 비중을 5% 이하로 낮추기 위한 소각을 보통주만으로 진행할 경우 상법상 의결권 없는 주식 발행 제한(전체 발행주식수의 25%)에 저촉하여 자사주 중 우선주의 소각이 병행되어야 하는 종목이 확인.

자사주 비중 5% 이상 기업 중 배당수익률 상위 30% 우선주

종목코드	종목명	시가총액 (억원)	20일 평균 거래대금(억원)	자사주 비중 (%)	우선주 자사주 비중(%)	FY1 배당수익률(%)
A000815	삼성화재우	8,865	37.0	13.4	6.3	6.9
A003545	대신증권우	4,862	19.2	21.6	25.8	8.0
A071055	한국금융지주우	4,423	23.3	5.2	6.3	7.6
A001045	CJ 우	1,758	5.5	6.0	0.1	5.3
A006805	미래에셋증권우	961	8.7	18.9	3.1	6.4
A001275	부국증권우	693	2.0	33.4	0.8	7.1

자료: 유안타증권 리서치센터
주: 자사주 중 우선주 소각이 병행되어야하는 기업 음영 처리

한국 경제 영향 및 전망 (Economist 김호정)

내수 회복과 제반 환경 개선에 중점을 둘 것으로 예상

경기가 부진한 만큼 새로운 정부는 경기 부양을 최우선으로 내세울 수 있음. 먼저 소비는 지난 5월 국회를 통과한 13.8조원의 추경이 향후 3개월 동안 집중 집행될 예정인 만큼, 빠르면 6월 소매판매 지표에서 개선 흐름이 나타날 것으로 전망. 이에 따라 2차 추경에 대한 논의도 활발하게 확대될 가능성. 사용처에 따라 재정승수가 달라지겠으나 각종 소비촉진 계획 등 공약을 적극 이행하는 방향으로 전개된다면, 3분기부터 소비의 개선을 확인할 수 있을 것으로 기대.

투자의 경우, 정치 리스크가 완화되었음에도 불구하고 기업들의 투자 계획은 답보 상태에 머물고 있음. 특히 대외 매크로 상황과 미국발 정책 불확실성이 높은 상황에서 수출 기업 중심으로 설비투자 및 연구개발을 늘리기는 아직 어려운 상황. 신정부는 외교 활동 재개를 통해 교역 및 통상 환경 안정에 적극 대응할 것이며, 공약에서는 성장동력 발굴에 초점을 맞춘 만큼, 기업들도 투자 활동에 대한 계획을 다시 수립할 수 있을 것으로 기대. 여기에 미국의 관세 및 통상 리스크가 피크아웃 된다면 수출 기업을 중심으로 설비투자의 회복 모멘텀도 강해질 수 있을 것으로 예상. 공약에서는 기업대출의 인센티브 부여, 국민펀드 조성 등 국가첨단전략산업에 대한 대규모 집중투자방안이 제시된 만큼, 기업의 자금 조달 및 투자 환경은 우호적일 것으로 기대.

부동산 및 건설의 경우, PF 부실 및 미분양 증가 등으로 건설기성이 급감하고 있으며, 건설수주 또한 부진한 상황. 이에 따라 건설투자를 중심으로 한 내수 둔화 흐름은 당분간 이어질 공산. 한편, 내수 부양을 위한 정책과 유동성이 부동산 시장으로 유입되는 것을 금융당국이 경계하는 상황에서, 기존 공약에는 구체적인 부동산 공급 계획 및 실행 방식이 부재. 이에 따라 부동산 및 건설 경기는 단기간 내 회복이 어려울 것으로 예상. 결국 차기 정부의 정책과 제반 환경 변화에 따라 내수 항목 중 소비와 설비투자의 회복은 3분기부터 가시화될 것으로 전망. 다만 재정승수와 심리 여건을 고려해봤을 때, 경기를 견인할 수 있는 강도는 제한적일 것으로 판단. 13.8조원의 1차 추경과 20조원 수준의 2차 추경, 그리고 통화당국의 금리인하 효과 등을 고려하면 0.3%p 의 성장률 제고 효과를 기대해 볼 수 있을 것으로 전망.

수출의 경우, 한-미 무역협상 결과에 따라 둔화 폭은 달라지겠지만, 연간 수출 증감률이 마이너스로 전환되지는 않을 것으로 예상. 그러나 현 시점에서는 한국 수출 경기에 하방압력이 우세한 상황. 가장 먼저 관세의 영향권에 들어선 자동차를 중심으로, 한국의 4월 대미 수출은 전년비 감소 전환, 5월 대미 수출은 전년비 -8.1% 감소한 상태. 다만 고부가가치 반도체 수요 및 신정부의 투자 활성화를 고려해 볼 때, 한국 수출 경기는 2분기를 저점으로 회복하는 경로를 예상.

환율 측면에서는 한-미 무역협상 과정에서 미국의 통화 절상 요구 가능성 등이 원화의 강세 요인으로 작용할 수 있으나, 관세 충격에 따른 한국 수출 둔화 및 사이클 하강 등 취약한 국내 경기 펀더멘털이 원화 강세 압력을 제약할 것으로 판단. 다만, 공약과 같이 정책이 시장의 수급 환경과 투자 매력을 높이는 방향으로 이행된다면, 외환스왑시장을 통한 유동성 확보 환경도 개선될 수 있을 것으로 기대. 이에 원달러 환율은 연말 기준 1,330원 수준까지 하락할 것으로 전망.

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.
  (작성자: 김용구, 김호정, 신현용)
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할 만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.