

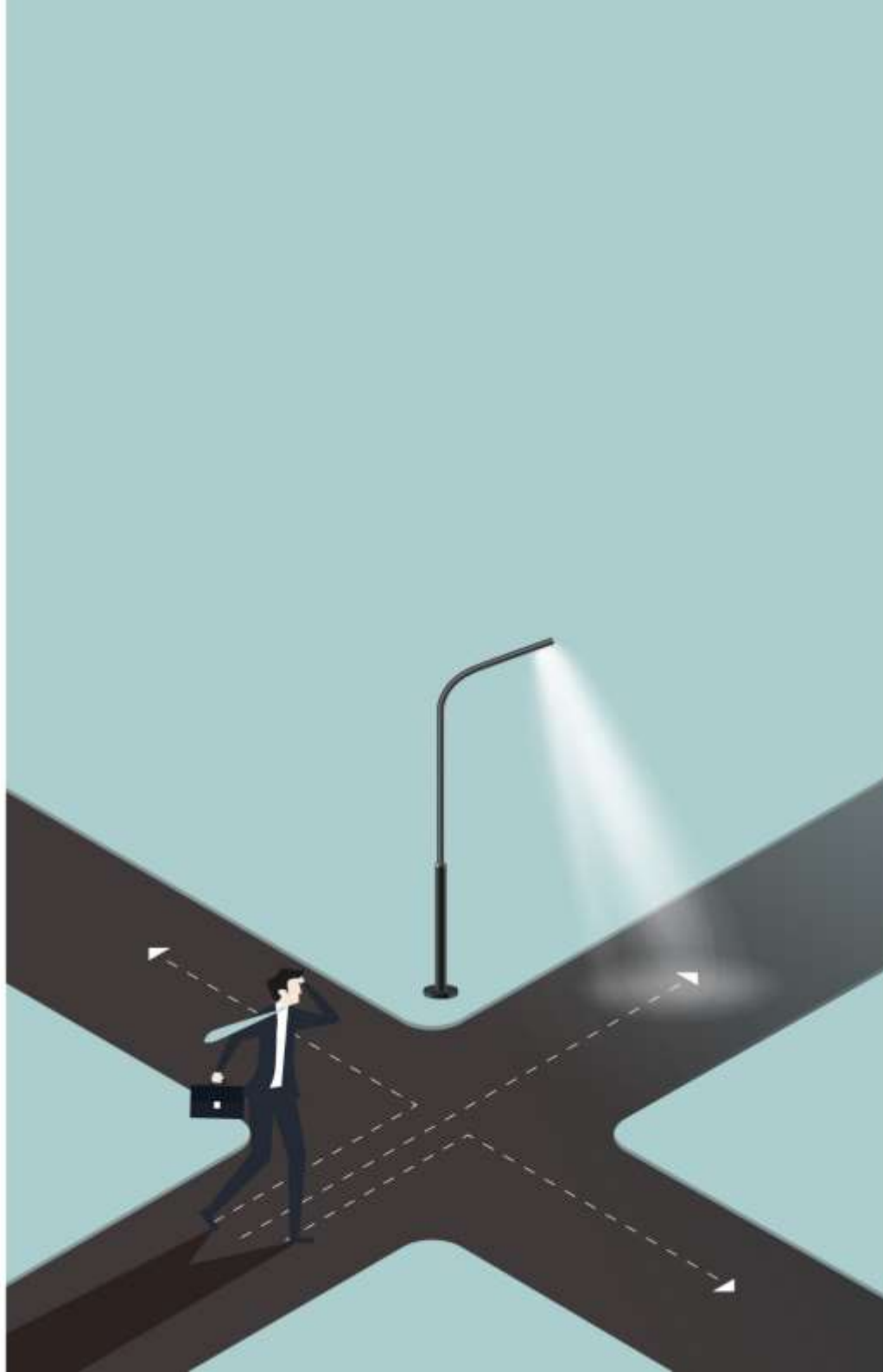
[Quant - 2025년 하반기 전망]

Fact & Factor: 하반기 이정표



신현용 Quant/ETF Analyst
02 3770 3634
hyunyong.shin@yuantakorea.com





[Quant - 2025년 하반기 전망]

Fact & Factor: 하반기 이정표



신현용

Quant/ETF Analyst

02 3770 3634

hyunyong.shin@yuantakorea.com



CONTENTS

Part 1. 하반기 이익 사이클 점검

견조한 바닥이 확인된 이익 전망	07
상향 조정 기업 수 급증, 하반기 흐름은 긍정적	08
사이클 반전 기대, 3Q 둔화 > 4Q 상승 국면 전망	09

Part 2. 변동성 속 흐름 찾기

계속되는 관세 노이즈, 높은 변동성 속 흐름 찾기	11
하반기 원달러 환율: 둔화 > 하락 국면 전개	12
하반기 국채 3년물 금리: 하락 국면 지속	13

Part 3. 국면별 팩터 전략

팩터 초과성과 세분화	15
이익 사이클 둔화, 상승 국면: 이익 퀄리티에 대한 기준 변화	16
원달러 환율 둔화, 하락 국면: 환율 레벨 하락에 따른 이익 변화에 주목	17
국채 3년물 금리 하락 국면: 재무건전성 개선 효과	18
짧은 호흡의 이익 기대감 변화 대응 전략	19

Part 4. 상승 지속성 판단 기준

지속성에 대한 고민이 깊어지는 시기	21
변동성 속 흔들리지 않을 기준: FQ1 이익 상위 스크리닝	22

SUMMARY



하반기 이익 사이클 점검

4월 이후 트럼프 관세 관련 노이즈에 따라 높은 변동성을 시현하고 있지만, 하반기 이익 트렌드에 대한 기대감은 긍정적인 상황이다. '25년 전반의 이익 트렌드는 올해 3월 저점이 확인되었으며, 1분기 실적시즌 기간(4~5월) 지속적인 상승 곡선을 그리고 있다. 또한, 5월말 기준 유니버스 200 종목 중 143개 기업에서 월간 12MF 영업이익 추정치 상향 조정이 나타나며 현재 이익 사이클 둔화 트렌드에 대한 반전이 기대되는 상황이다. 올해 12MF 영업이익 추정치 월평균 조정률인 1.5%를 반영할 경우 **상반기 이익 사이클(YoY 6MA)은 9월 저점 이후 상승 전환할 것으로 전망한다.**

변동성 속 흐름 찾기

5/29일 미국 국제무역재판소(CIT)의 상호관세 부과 위법 판결, 5/30일 트럼프 대통령의 중국 제네바합의 위반 발언 등 관세 관련 불확실성은 여전히 해소되지 못한 상황이다. 원달러 환율, 금리 등 매크로 지표 변동에 대한 증시의 민감도가 높은 상황 속 지표의 추세와 레벨 변화에 따른 투자전략을 수립하기 위해 4가지 국면(상승, 둔화, 하락, 회복)으로 구분하였으며 하반기에 나타날 국면에 대해 전망하였다.

- 원달러 환율: 관세로 인한 미국 경기 부담, 재정건전성 우려 등으로 약달러, 원화 강세가 지속될 가능성이 높다. 당사는 2분기 1,360원 / 3분기 1,340원 / 4분기 1,325원을 전망하고 있으며, 이에 따라 **원달러 환율은 둔화 > 하락 국면이 전개될 것으로 예상한다.**

- 국채 3년물 금리: 저성장 우려 지속으로 추가 금리 인하에 대한 기대감은 높아졌으며, 원달러 환율의 하락으로 한국은행의 금리 인하 부담이 덜어진 상황이다. 현재 2.30% 수준의 시장금리 레벨이 유지되는 케이스를 가정하면 **하반기 국채 3년물 금리는 하락 국면이 지속될 것으로 판단된다.**

국면별 팩터 전략

국면별 아웃퍼폼하는 팩터의 초과성과 요인을 세분화하여 국면별 전략을 수립하기 위해 총 66개의 팩터 세부기준별 스코어 상위 20% 종목군의 성과를 분석하였다. 월간 12MF 순이익 추정치 조정 상위 종목군은 총 3가지 변수에 대한 5개 국면 모두에서 코스피 대비 초과수익률 상위에 스크리닝되었다. 또한, 순이익 및 영업이익의 월간 FQ1 추정치 조정 상위 종목군이 초과수익률 상위에 다수 스크리닝되며 이익 추정치 변화에 대한 민감도가 높은 종목군의 성과가 견조한 것으로 확인된다.

상승 지속성 판단 기준

트럼프 1기 관세 불확실성이 본격화된 '18년 3월부터 '19년 말까지의 평균 VKOSPI 지수는 약 14.7pt 수준이다. 5/30일 기준 VKOSPI 지수는 22.6pt로 트럼프 1기 관세 국면보다 높은 변동성을 경험하고 있다. 또한, 5월 월간수익률 상위 업종을 살펴보면 4월 월간수익률 대비 급등이 나타난 업종이 다수 확인된다. 불확실성이 해소되지 못한 국면에서 업종별 급등세가 나타나며 현재와 같은 강세 흐름의 지속성에 대한 고민은 깊어지고 있다.

하반기 이익 사이클의 반전과 환율 및 금리 변동에 따라 이익 추정치가 민감하게 조정될 것으로 예상한다. **고변동 환경 속 이익 변화에 대한 민첩한 대응은 상승 지속성을 갖춘 종목을 선별할 수 있는 기준이 될 것이다.** 최종적으로, 지난 한달간 2분기(FQ1) 영업이익과 순이익 추정치 상향 조정 스코어 상위 업종 및 종목을 스크리닝하였다.



Part 1

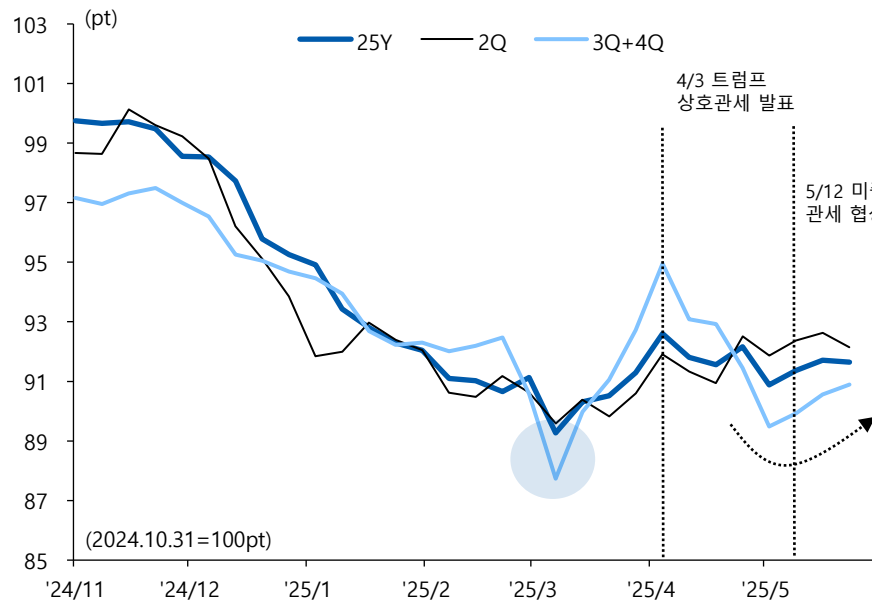
하반기 이익 사이클 점검



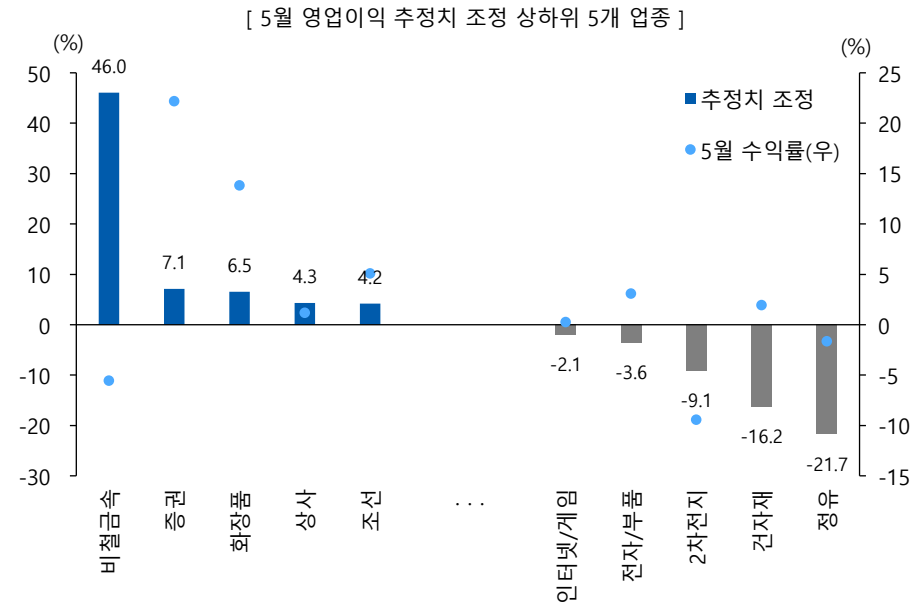
견고한 바닥이 확인된 이익 전망

- 연초 하향 조정이 지속되던 '25년 연간 영업이익 추정치는 3월 바닥을 형성한 뒤 완만한 상승 흐름을 보이고 있다.
- 1분기 실적발표 시즌(4~5월) 영업이익 추정치 추이를 살펴보면 4월초 트럼프 행정부의 상호관세 발표에 따라 하반기 이익에 대한 부정적 의견이 지배적인 상황이었다.
- 5월 이후 관세 리스크 피크아웃 흐름이 나타났으며 중국과의 상호관세 인하 협상 등 하반기 컨센서스 추이는 재차 상향조정이 진행되는 모습이 확인된다.
- 영업이익 추정치 반등이 일어나는 구간 비철금속, 증권, 화장품, 상사, 조선 등의 업종이 상향조정 상위를 기록하였다.

25년 전반의 영업이익 추정치는 3월 바닥 확인. 하반기 추정치는 트럼프 관세 정책에 따라 높은 변동성 시현



5월 영업이익 추정치 조정 상위 업종은 비철금속, 증권, 화장품, 상사, 조선 등





상향 조정 기업 수 급증, 하반기 흐름은 긍정적

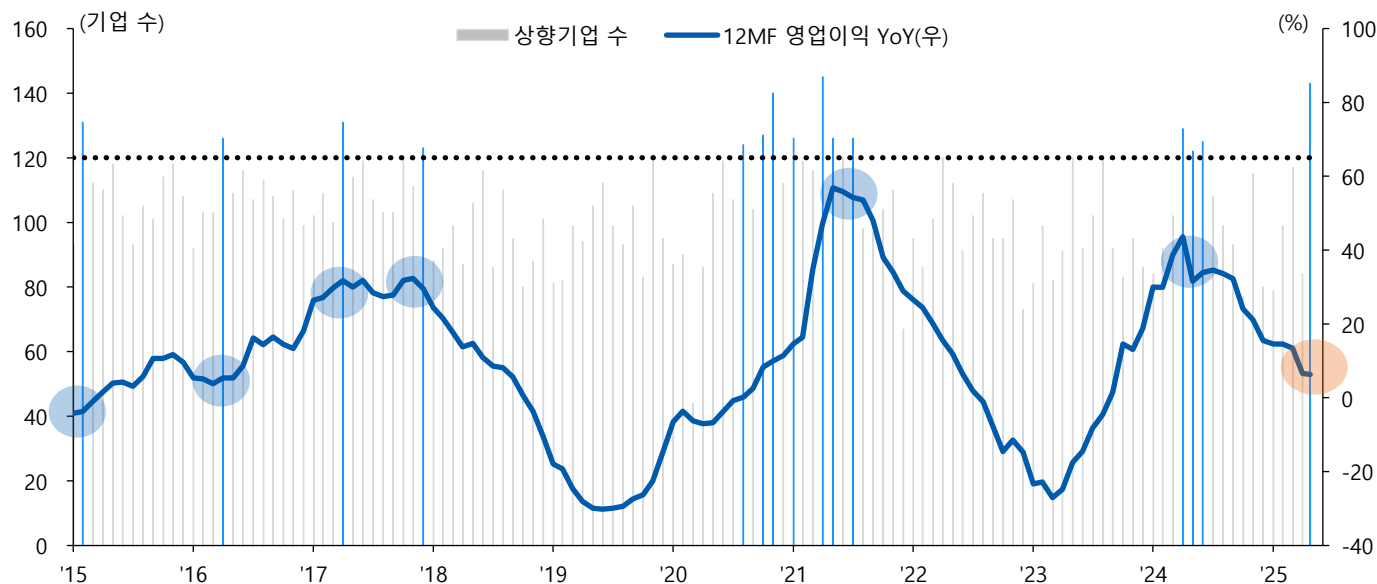
- 지난 5월 유니버스 200 종목 기준 12MF 영업이익 추정치가 4월말 대비 상향 조정된 기업은 총 143개로 확인된다. 계절적으로 4분기 실적시즌 기간(1~3월) 낮은 달성률에 따라 차년도 1분기 실적 추정치 하향 조정이 진행된다. 하향 조정된 1분기 추정치를 기초로 높은 달성률이 기록되는 계절적 요인에 따라 5월 상향 조정 기업 수가 연중 가장 높게 나타난다.
- 월간 기준 평균적으로 100개 내외의 종목에서 상향 조정이 나타나지만, **120개 이상의 기업이 상향 조정된 경우는 1) 12MF 영업이익 YoY 흐름이 상승 반전되거나 2) 상승세 지속 후 YoY 고점 부근에서 나타난다.**
- 5월이 계절적으로 상향 조정 기업 수가 높은 기간이지만, **약 200개 기업 중 70% 이상의 기업이 상향 조정되며 시장의 이익 개선에 대한 기대감은 긍정적으로 형성되어 있는 것으로 확인된다.**

월간 12MF 영업이익 상향 조정 기업 수

기간	10년 평균	5년 평균	2025년
1월	92.9	94.6	79
2월	100.3	97.2	99
3월	95.8	89.0	117
4월	111.9	114.2	84
5월	114.1	117.8	143
6월	111.2	109.4	
7월	103.7	109.0	
8월	107.4	110.0	
9월	99.3	96.2	
10월	98.4	97.2	
11월	111.5	113.4	
12월	94.4	83.6	

자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터
주: 유니버스 200종목 기준

200 종목 중 120개 이상의 기업에서 12MF 영업이익 추정치 상향 조정이 나타난 경우 둔화 국면의 상승 반전이 나타나거나 상승세 고점을 형성



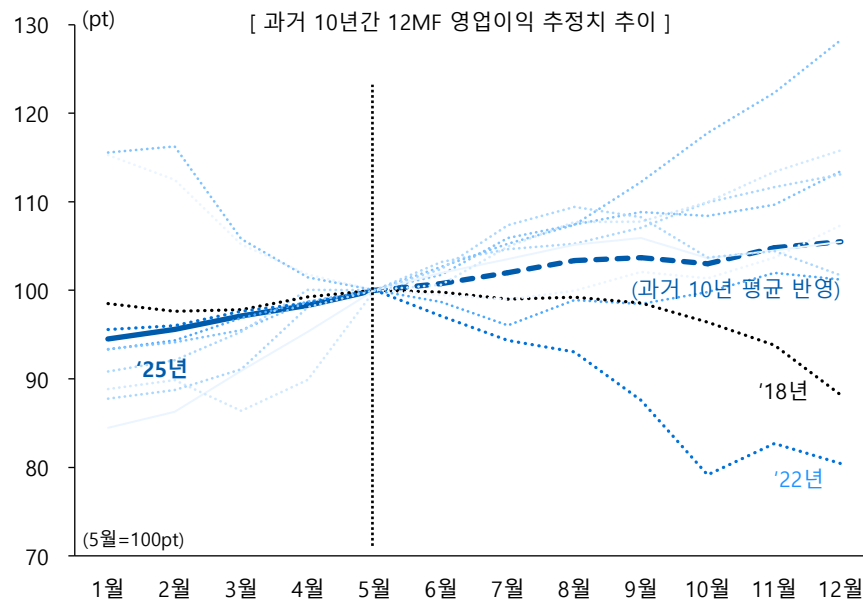
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터
주: 유니버스 200종목 기준



사이클 반전 기대, 3Q 둔화 > 4Q 상승 국면 전망

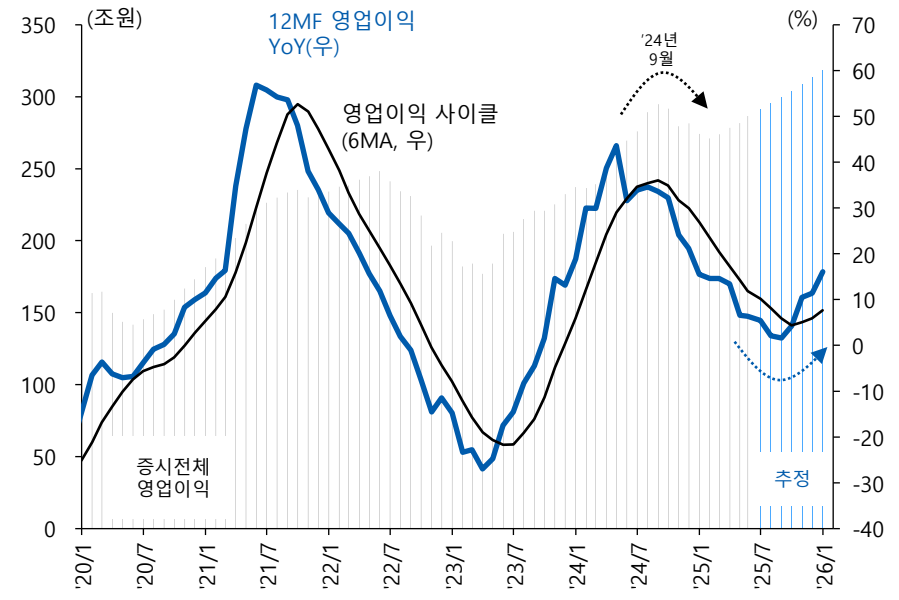
- 과거 10년간 12MF 영업이익 추정치 추이를 확인해보면 5월 이후 연말까지 이익 규모가 감소한 케이스는 총 두 번으로 1) 미-중 무역분쟁이 심화된 '18년과 2) 러-우 전쟁 장기화와 고물가, 고금리로 경기 침체 우려가 심화된 '22년이다.
- 트럼프 관세 관련 노이즈가 심화된 올해 상반기 영업이익 규모의 감소가 나타나지 않았으며 '18년도와 같은 감익세가 나타날 가능성은 낮게 평가한다. 또한, 올해 9월 이후 기저가 낮아지는 효과가 나타나며 영업이익 YoY 상승 반전이 기대되는 상황이다.
- 상반기 12MF 영업이익 추정치 월평균 조정률인 1.5%를 반영할 경우 **상반기 이익 사이클(YoY 6MA)**은 **9월 저점 이후 상승 전환할 것으로 전망한다.**

과거 10년간 12MF 영업이익 추정치가 5월 이후 감소한 경우는 '18년과 '22년



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터
주: 유니버스 200 종목 기준

상반기 12MF 영업이익 추정치 월간 조정 평균 1.5% 반영시 9월 이후 사이클 상승 전환 전망



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터
주: 유니버스 200 종목 기준

Part 2

변동성 속 흐름 찾기

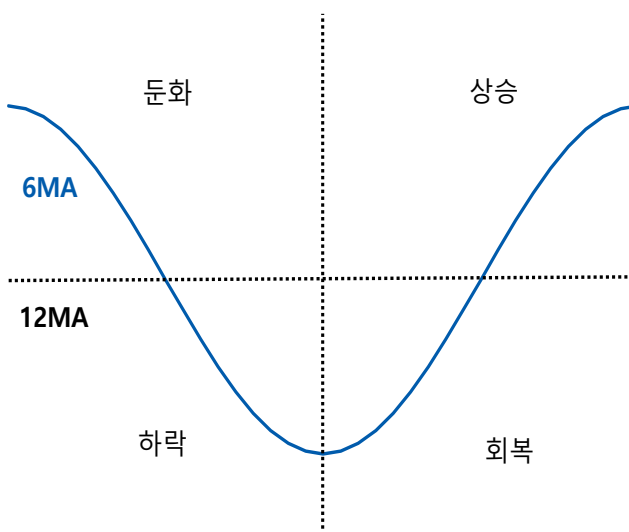


계속되는 관세 노이즈, 높은 변동성 속 흐름 찾기

- 관세 리스크 피크아웃 기대감이 형성되고 있지만, 5/29일 미국 국제무역재판소(CIT)의 상호관세 부과 위법 판결, 5/30일 트럼프 대통령의 중국 제네바합의 위반 발언 등 관세 관련 불확실성은 완전히 해소되지 못한 상황이다.
- 원달러 환율, 금리 등 매크로 지표 변동에 대한 증시의 민감도가 높은 상황 속 지표의 추세와 레벨 변화에 따른 투자전략을 수립하기 위해 국면을 구분하였다. 단기 변동성에 의한 노이즈를 제한하고 추세를 파악하기 위해 6MA의 전월 대비 증감률 추이를 활용하였다.
- 장기평균 수준을 이탈하는 레벨의 변동은 단기적으로 충격을 발생시킬 수 있지만 해당 레벨이 장시간 지속될 경우 시장은 적응하기 마련이다. 매크로 지표의 추세 변동뿐만 아니라 장기적으로 형성된 레벨의 이탈 또한 고려하기 위해 12MA를 기준으로 상승, 둔화, 하락, 회복 등 4가지 국면으로 구분하였다.

매크로 지표의 추세와 장기적으로 형성된 레벨의 이탈을 고려한 국면 구분

국면	12MA 대비 6MA	전월대비 6MA 변동
상승	상회	+ (↗)
둔화	상회	- (↘)
하락	하회	- (↘)
회복	하회	+ (↗)



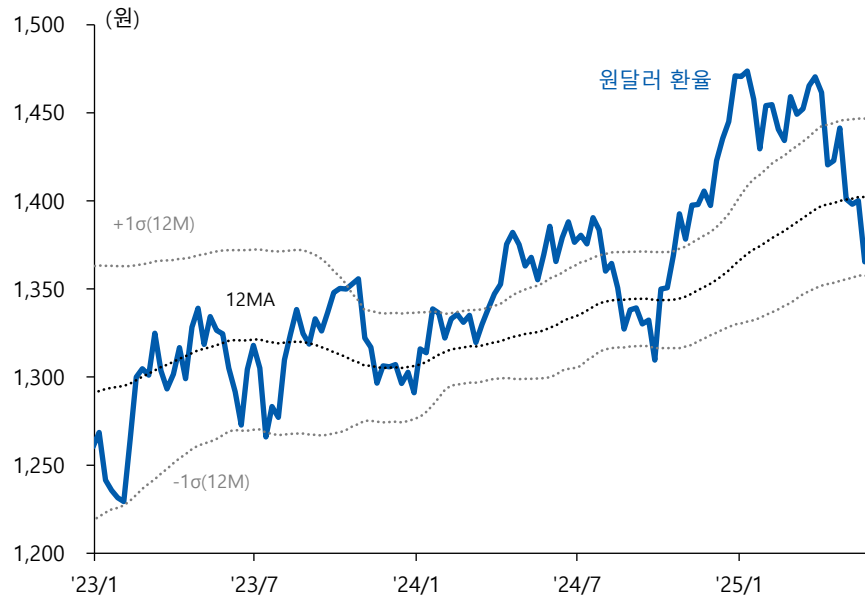
자료: 유안타증권 리서치센터



하반기 원달러 환율: 둔화 > 하락 국면 전개

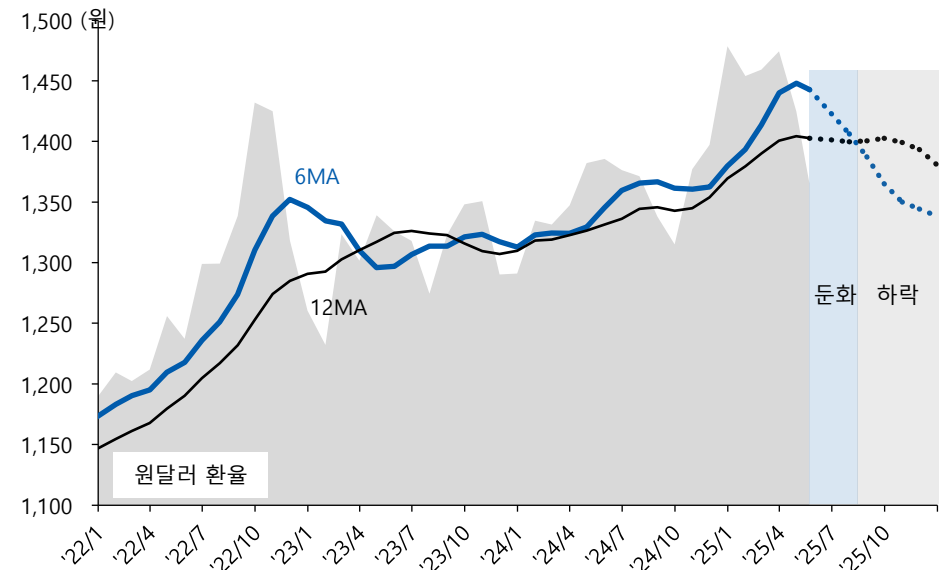
- 달러 인덱스는 연초 약 110pt 수준에서 5/30일 기준 99.3pt를 기록하는 등 약달러가 지속되고 있다. 이에 따라 원화 강세가 나타나고 있으며 12개월 평균 수준을 하회하고 -1 표준편차 수준(1,357원)에 도달하였다.
- 트럼프 행정부는 미국 연준에 지속적으로 금리 인하 압력을 가하고 있으며, 관세로 인한 미국 경기 부담, 재정건전성 우려 등으로 약달러, 원화 강세가 지속될 가능성이 높은 상황이다. 당사는 2분기 1,360원 / 3분기 1,340원 / 4분기 1,325원을 전망하고 있으며, 이에 따라 원달러 환율은 둔화 > 하락 국면이 전개될 것으로 예상한다.

원달러 환율의 가파른 하락으로 12MA를 하회, -1 표준편차 수준에 도달



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

약달러, 원화 강세의 지속이 전망됨에 따라 하반기 둔화 > 하락 국면 전개를 예상



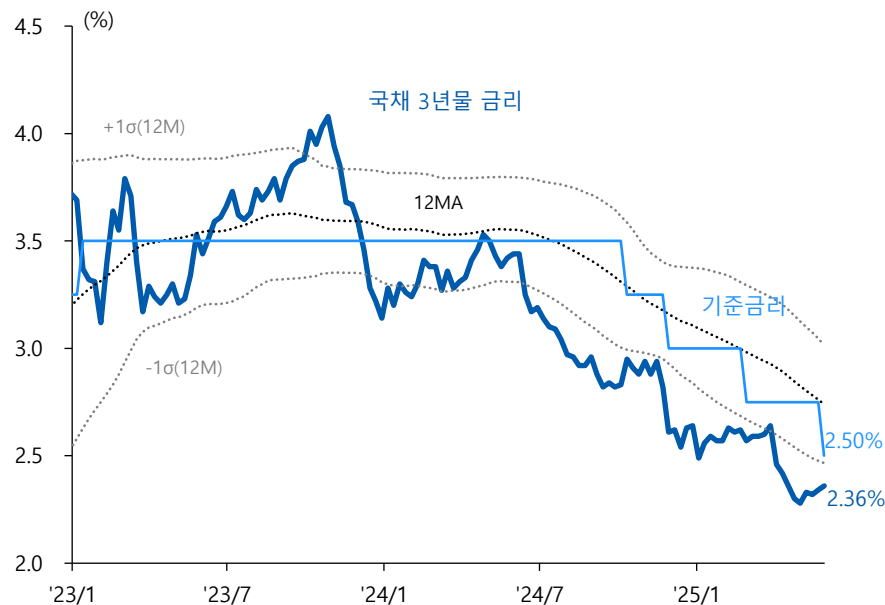
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



하반기 국채 3년물 금리: 하락 국면 지속

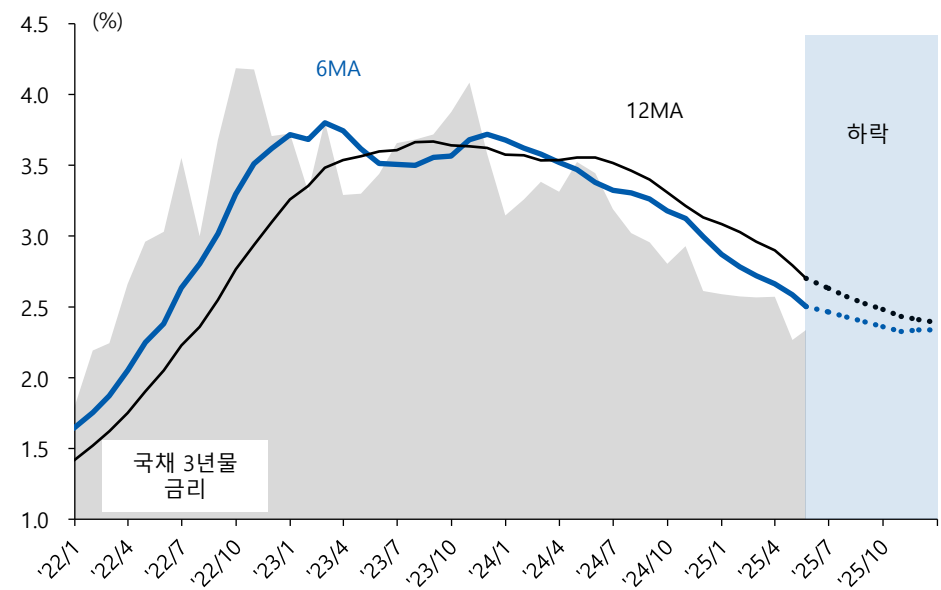
- 지난 5/29일 한국은행은 올해 경제성장률을 직전 1.5%의 절반 수준인 0.8%를 제시하며 기준금리 인하(2.75% > 2.50%)를 단행하였다. 현재 시장금리(국채 3년물 금리)는 2.36%로 1회 추가 금리 인하가 반영되어 있다.
- 저성장 우려 지속으로 추가 금리 인하에 대한 기대감은 높아졌으며, 원달러 환율의 하락으로 한국은행의 금리 인하 부담이 덜어진 상황이다.
- 현재 2.30% 수준의 시장금리 레벨이 유지되는 케이스를 가정하면 **하반기 국채 3년물 금리는 하락 국면이 지속될 것으로 판단한다.**

지난 5월 한국은행은 금리 인하(-25bp)를 단행. 현재 시장금리는 1회 추가 금리 인하를 반영 중



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

현재 2.30% 수준의 금리 레벨 유지를 가정하면 하반기 하락 국면이 지속될 것으로 판단



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

Part 3

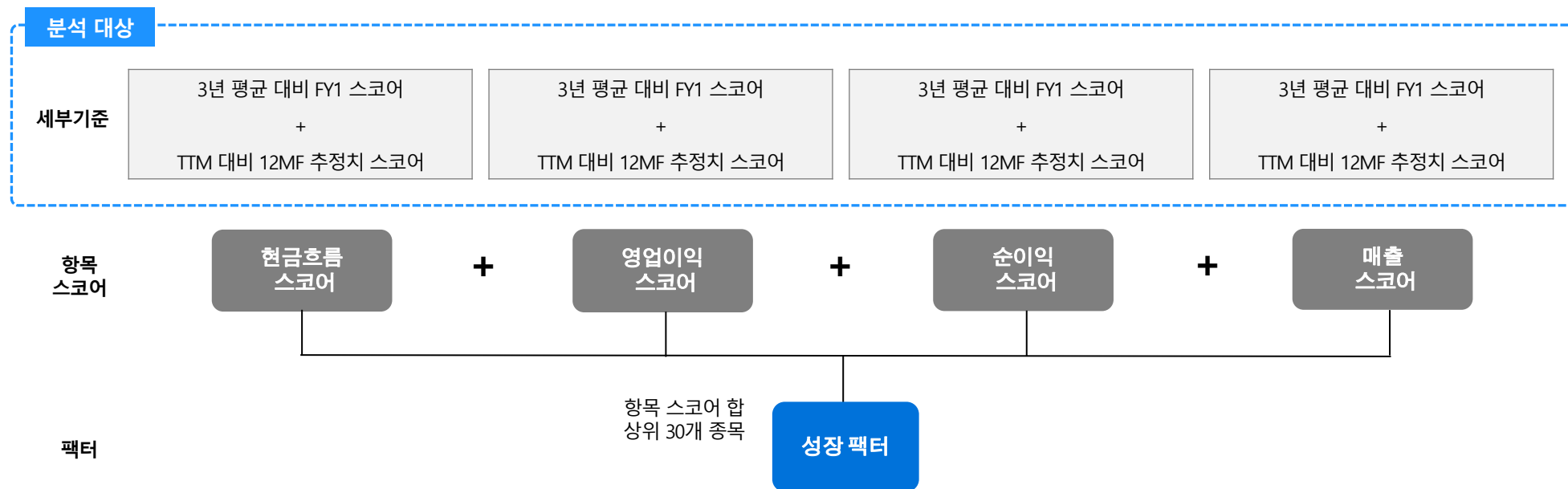
국면별 팩터 전략



팩터 초과성과 세분화

- 팩터를 구성하는 종목을 선별하기 위해 세부기준에 따른 종목별 스코어링을 진행하였다. 다음으로 세부기준 스코어의 합으로 각 항목의 스코어가 산출되며 전체 항목 스코어 합 상위 30개 종목으로 팩터를 구성하였다.
- 예를 들어 성장 팩터의 경우 4가지 항목별(현금흐름, 영업이익, 순이익, 매출) 3년 평균 대비 FY1 스코어와 TTM 대비 12MF 추정치 스코어를 산출한 뒤 각 항목 스코어 합으로 종목별 최종 스코어를 산출한다. 이후 최종 스코어 상위 30개 종목으로 성장 팩터를 구성한다.
- 이번 자료에서는 특정 국면에서 아웃퍼폼하는 팩터의 초과성과 요인을 세분화하여 국면별 전략을 수립하기 위해 총 66개의 세부기준별 스코어 상위 20% 종목군의 성과를 분석 대상으로 설정하였다.

성장 팩터 구성 방법 예시. 국면별 특징을 세분화하여 분석하기 위해 세부기준 스코어 상위 20% 종목군의 수익률을 분석





이익 사이클 둔화, 상승 국면: 이익 퀄리티에 대한 기준 변화

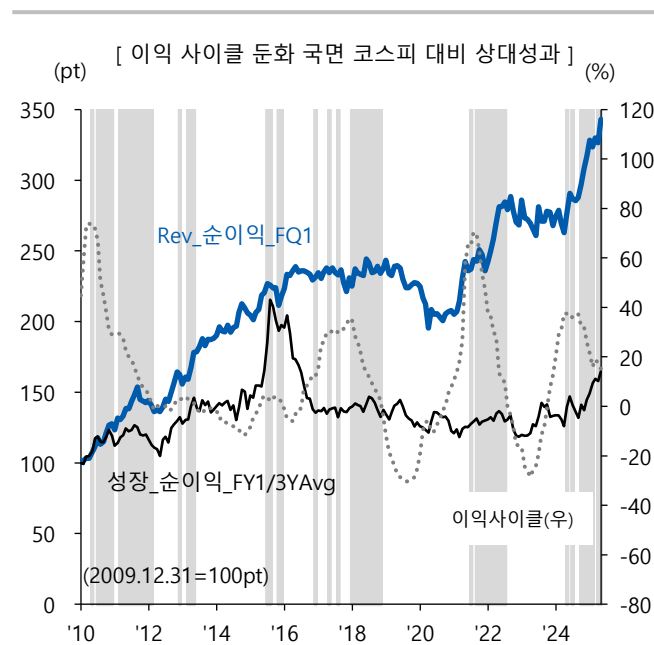
- 앞서 전망한 이익 사이클의 2010년 이후(총 184개월) 둔화, 상승 국면 팩터 세부기준 상위 종목군의 성과(코스피 대비 월평균 초과수익률)를 분석하였다.
- 둔화 국면과 상승 국면 모두 리비전 팩터의 세부기준들이 다수 스크리닝되었다. 특징적인 부분은 두 국면 모두 FQ1 세부기준이 가장 높은 월평균 초과수익률을 기록하며 단기적 관점의 이익 변화에 반응하는 팩터가 높은 초과수익률을 기록하였다.
- 또한, 둔화 국면에서는 순이익 기준이, 상승 국면에서는 영업이익 기준이 상위에 스크리닝되며 국면별 이익 기준에 따라 성과 차이가 나타났다. 다만, 둔화 국면에서 견조한 성과를 기록한 순이익 기준(Fwd_1M, FQ1)은 상승 국면에서도 수익률 상위에 스크리닝되었다.

이익 사이클 국면별 초과수익률 상위 5개 팩터 세부기준

국면	상위	팩터 세부기준	초과수익률 (%)	Hit Ratio (%)
둔화	1	리비전_순이익_FQ1	1.16	58.1
	2	리비전_영업이익_FQ1	1.12	56.5
	3	성장_순이익_FY1/3YAvg	1.04	58.1
	4	리비전_순이익_Fwd_1M	1.00	61.3
	5	모멘텀_12M-1M	0.98	59.7
상승	1	리비전_영업이익_FQ1	1.20	60.0
	2	리비전_영업이익_1M/3M	1.00	60.0
	3	리비전_순이익_Fwd_1M	0.99	52.0
	4	가치_PBR_Fwd	0.97	62.0
	5	리비전_순이익_FQ1	0.96	64.0

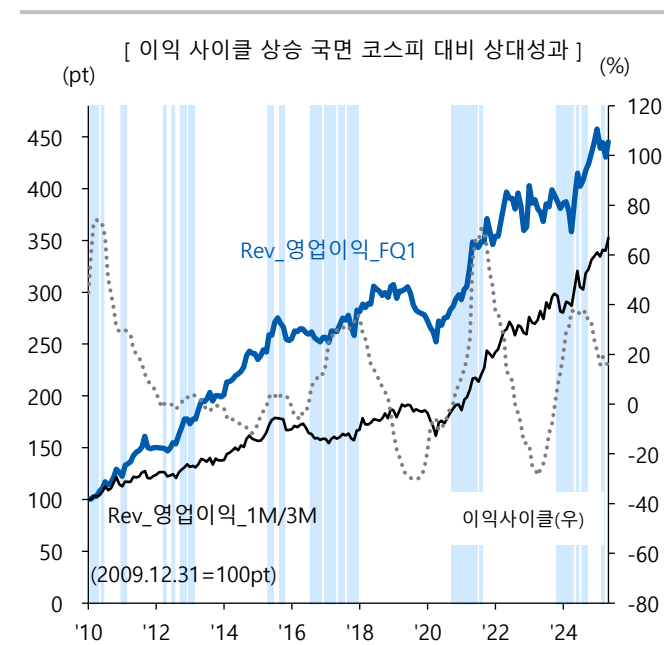
자료: Bloomberg, FnGuide, 유안타증권 리서치센터

이익 사이클 둔화 국면 순이익 관련 팩터 세부기준이 다수 스크리닝



자료: Bloomberg, FnGuide, 유안타증권 리서치센터

이익 사이클 상승 국면 영업이익 관련 기준이 상위를 차지



자료: Bloomberg, FnGuide, 유안타증권 리서치센터



원달러 환율 둔화, 하락 국면: 환율 레벨 다운에 따른 이익 변화에 주목

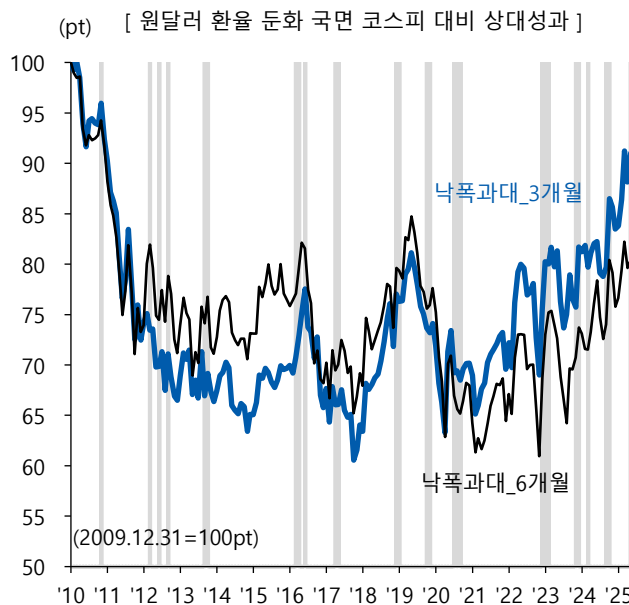
- 원달러 환율 둔화 국면은 단발적으로 나타나며 해당 구간 낙폭과대 팩터가 초과수익률 상위에 스크리닝되었다. 대내외적 불확실성의 확대로 원달러 환율이 고점을 기록한 이후 불확실성이 완화되며 환율이 하락하고, 외국인 수급이 유입되는 등 단기적으로 낙폭과대 종목들의 수익률이 견조한 모습이 확인된다.
- 원달러 환율 하락세의 장기화로 낮아진 레벨에 정착하게 되는 하락 국면, 환율효과에 따른 펀더멘탈 개선으로 리비전 팩터의 세부기준이 상위에 스크리닝된 모습이 확인된다. 또한, 전반적인 투자 심리 개선에 따라 주도주의 강세가 지속되며 모멘텀 팩터가 수익률 상위에 스크리닝되었다.

원달러 환율 국면별 초과수익률 상위 5개 팩터 세부기준

국면	상위	팩터 세부기준	초과수익률 (%)	Hit Ratio (%)
둔화	1	낙폭과대_3개월	0.96	61.5
	2	낙폭과대_6개월	0.84	57.7
	3	리비전_순이익_Fwd_1M	0.81	61.5
	4	낙폭과대_월간	0.80	57.7
	5	성장_CF_Fwd/TTM	0.68	61.5
하락	1	리비전_영업이익_FQ1	1.82	72.7
	2	리비전_순이익_Fwd_1M	1.45	58.2
	3	모멘텀_6M	1.27	60.0
	4	가치_PER_Fwd	1.07	69.1
	5	성장_CF_FY1/3YAvg	0.95	56.4

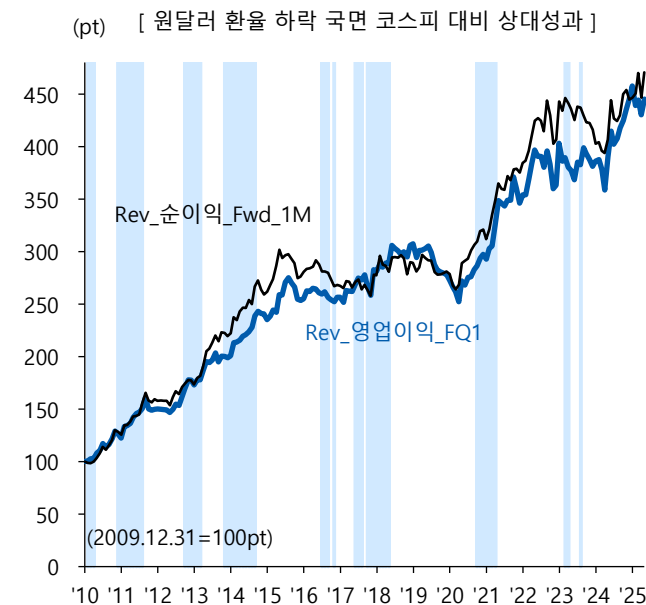
자료: Bloomberg, FnGuide, 유안타증권 리서치센터

단발적으로 나타나는 원달러 환율 둔화 국면 낙폭과대 종목이 아웃퍼폼



자료: Bloomberg, FnGuide, 유안타증권 리서치센터

원달러 환율 하락 국면 주가 측면에서 펀더멘탈 측면으로 시선이 이동



자료: Bloomberg, FnGuide, 유안타증권 리서치센터



국채 3년물 금리 하락 국면: 재무건전성 개선 효과

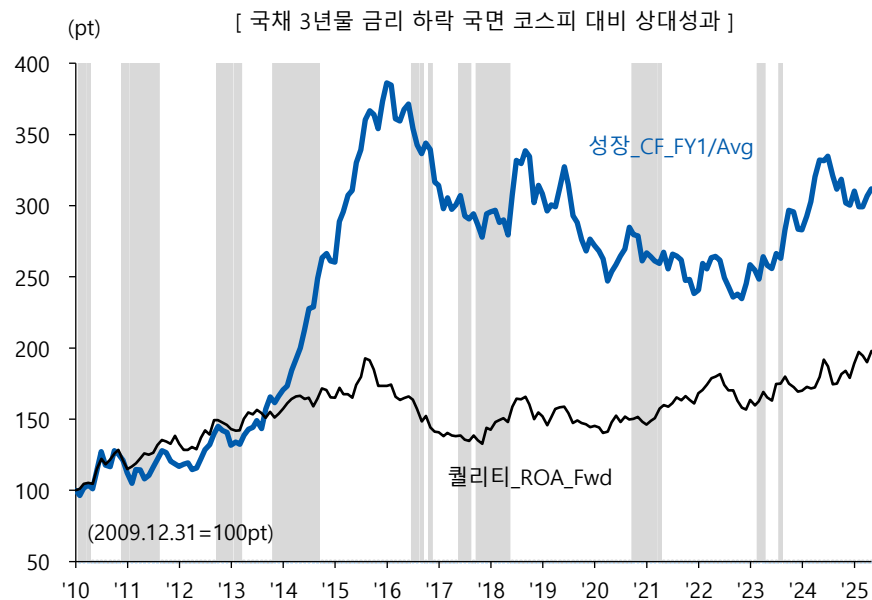
- 국채 3년물 금리 하락 국면 성장 팩터 세부기준 중 현금흐름(CF) 성장 세부기준의 코스피 대비 초과수익률이 가장 높은 것으로 확인된다. 2위 팩터 기준(퀄리티_ROA_Fwd)과 약 1.5%p 수준의 수익률 차이가 나타나고 있으며 80%의 높은 Hit Ratio를 기록하였다.
- 금리의 하락은 이자 부담과 자금 조달 비용을 낮춰주며 성장주의 아웃퍼폼을 야기한다. 성장주 중에서도 고금리 부담이 완화되며 미래 현금흐름이 과거 대비 큰 폭으로 개선될 것으로 기대되는 종목군이 가장 아웃퍼폼하였다.
- 추가적으로, 퀄리티 팩터의 ROA, ROE 기준과 리비전 팩터의 순이익 기준이 상위에 스크리닝되며 이자 비용 감소라는 재무적 수혜가 기업 순이익에 직접적으로 반영될 것으로 기대되는 기업이 아웃퍼폼하는 것으로 확인된다.

국채 3년물 금리 하락 국면 코스피 대비 초과수익률 상위 5개 팩터 세부기준

국면	상위	팩터 세부기준	초과수익률 (%)	Hit Ratio (%)
하락	1	성장_CF_FY1/3YAvg	3.27	80.0
	2	퀄리티_ROA_Fwd	1.71	80.0
	3	퀄리티_ROE_Fwd	1.66	80.0
	4	성장_CF_Fwd/TTM	1.02	60.0
	5	리비전_순익_Fwd_1M	0.86	53.3

자료: Bloomberg, FnGuide, 유안타증권 리서치센터

국채 3년물 금리 하락 국면 이자 비용 감소에 따른 수혜가 직접적으로 순이익에 반영되는 기업이 아웃퍼폼



자료: Bloomberg, FnGuide, 유안타증권 리서치센터



이익 추정치 변화에 민감도를 높이는 전략

- 총 3가지 변수에 대한 5개 국면(이익사이클 – 둔화/상승, 원달러 환율 – 둔화/하락, 국채 3년물 금리 – 하락)의 팩터 세부기준별 초과성과를 분석하였다.
- 월간 12MF 순이익 추정치 조정 상위 종목군은 모든 국면에서 초과수익률 상위에 스크리닝되었다. 또한, 순이익 및 영업이익 FQ1 상위 종목군이 다수 스크리닝되며 이익 추정치 변화에 대한 민감도를 높이는 전략이 견조한 수익률을 기록하였다.
- 결론적으로, 증시 이익 사이클의 반전과 기업의 이익에 직접적으로 영향을 미치는 환율, 금리 변수 변화에 따라 **단기적 호흡의 이익 기대감 변화에 민첩하게 대응하는 전략이 유효할 것**이라 판단한다.

이익 사이클 둔화, 상승 국면 월평균 초과수익률 상위 5개 세부 기준

국면	상위	팩터 세부기준	초과수익률 (%)	Hit Ratio (%)
둔화	1	리비전_순이익_FQ1	1.16	58.1
	2	리비전_영업이익_FQ1	1.12	56.5
	3	성장_순이익_FY1/3YAvg	1.04	58.1
	4	리비전_순이익_Fwd_1M	1.00	61.3
	5	모멘텀_12M-1M	0.98	59.7
상승	1	리비전_영업이익_FQ1	1.20	60.0
	2	리비전_영업이익_1M/3M	1.00	60.0
	3	리비전_순이익_Fwd_1M	0.99	52.0
	4	밸류_PBR_Fwd	0.97	62.0
	5	리비전_순이익_FQ1	0.96	64.0

자료: Bloomberg, FnGuide, 유안타증권 리서치센터

원달러 환율 둔화, 하락 국면 월평균 초과수익률 상위 5개 세부 기준

국면	상위	팩터 세부기준	초과수익률 (%)	Hit Ratio (%)
둔화	1	낙폭과대_3개월	0.96	61.5
	2	낙폭과대_6개월	0.84	57.7
	3	리비전_순이익_Fwd_1M	0.81	61.5
	4	낙폭과대_월간	0.80	57.7
	5	성장_CF_Fwd/TTM	0.68	61.5
하락	1	리비전_영업이익_FQ1	1.82	72.7
	2	리비전_순이익_Fwd_1M	1.45	58.2
	3	모멘텀_6M	1.37	63.6
	4	가치_PER_Fwd	1.37	63.6
	5	성장_CF_FY1/3YAvg	1.28	69.1

자료: Bloomberg, FnGuide, 유안타증권 리서치센터

국채 3년물 금리 하락 국면 월평균 초과수익률 상위 5개 세부 기준

국면	상위	팩터 세부기준	초과수익률 (%)	Hit Ratio (%)
하락	1	성장_CF_FY1/3YAvg	3.27	80.0
	2	퀄리티_ROA_Fwd	1.71	80.0
	3	퀄리티_ROE_Fwd	1.66	80.0
	4	성장_CF_Fwd/TTM	1.02	60.0
	5	리비전_순이익_Fwd_1M	0.86	53.3

자료: Bloomberg, FnGuide, 유안타증권 리서치센터

Part 4

상승 지속성 판단 기준



지속성에 대한 고민이 깊어지는 시기

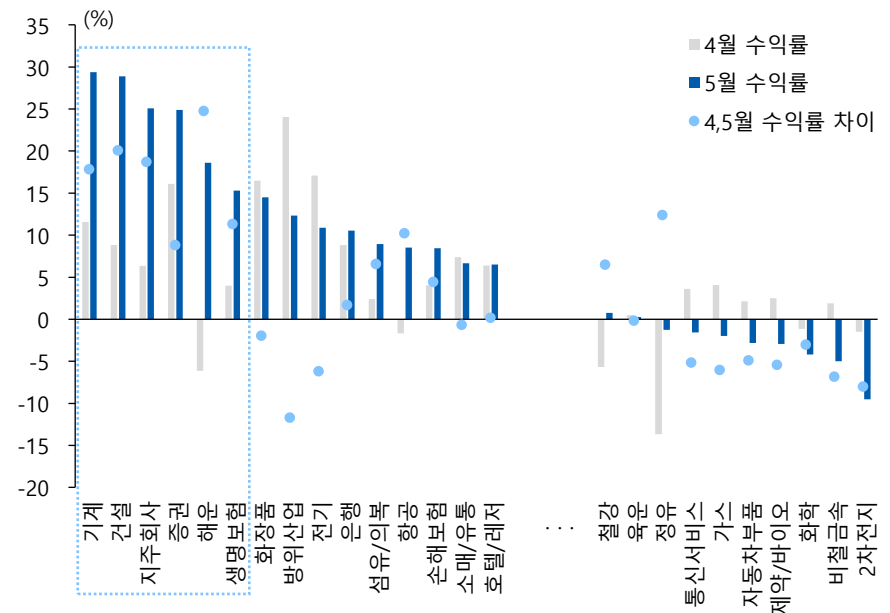
- 트럼프 관세 관련 노이즈는 계속되고 있으며, 이에 따라 높은 변동성이 지속될 것이라는 판단이다. 트럼프 1기 관세 불확실성이 본격화된 '18년 3월부터 '19년 말까지의 평균 VKOSPI 지수는 약 14.7pt 수준이다. 5/30일 기준 VKOSPI 지수는 22.6pt로 트럼프 1기 관세 국면보다 높은 변동성을 경험하고 있다.
- 코스피 지수는 4/9일 저점 이후 회복세가 지속되고 있으며 최근 주도주 상승세의 지속, 외국인 수급 복귀 기대감, 신정부 출범에 따른 수혜 업종 등의 강세가 나타나고 있다. 5월 월간수익률 상위 업종을 살펴보면 4월 월간수익률 대비 급등이 나타난 업종이 다수 확인된다.
- 불확실성이 완전히 해소되지 못한 국면 업종별 급등세가 나타나며 현재와 같은 강세 흐름의 지속성에 대한 고민은 깊어지고 있다.

트럼프 1기 관세 국면의 VKOSPI 수준을 상회하는 트럼프 2기. 높은 변동성이 지속되는 상황



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

테마성 재료로 인한 상승이 나타나며 5월 수익률 상위 업종은 4월 대비 급등한 업종이 다수



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터
주: 유니버스 200 종목 기준



변동성 속 흔들리지 않을 기준: FQ1 이익 상위 스크리닝

- 하반기 이익 사이클의 반전이 예상되며, 기업 이익에 직접적인 영향을 미치는 환율 및 금리 변동에 따라 이익 추정치가 민감하게 조정될 것이다. **고변동성 환경 속 이익 변화에 대한 민첩한 대응은 상승 지속성을 갖춘 종목을 선별할 수 있는 기준이 될 것이다.**
- 최종적으로, 지난 한달간 2분기(FQ1) 영업이익과 순이익 추정치 상향 조정 스코어 상위 10개 업종과 2분기 영업이익 및 순이익 추정치 상향 조정 스코어 상위 20%에 속하는 종목을 스크리닝하였다.

5월, 2분기(FQ1) 영업이익 및 순이익 추정치 조정 스코어 상위 10개 업종

업종	2Q 순이익 조정(%)	2Q 영업이익 조정(%)	25Y 순이익 조정(%)	25Y 영업이익 조정(%)
증권	11.3	19.9	6.5	19.9
조선	24.1	8.9	12.1	8.9
화장품	5.7	8.5	6.8	8.5
의료기기	5.3	5.7	4.8	5.7
SW/SI	2.7	1.0	-3.1	1.0
전기	-1.4	9.6	-3.3	9.6
상사	-1.5	11.9	9.2	11.9
건설	0.4	2.3	1.2	2.3
반도체/장비	0.9	0.2	0.3	0.2
음식료	-0.5	0.6	-3.2	0.6

자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

주: 유니버스 200 종목 기준, 2Q 순이익 및 영업이익 스코어 상위 20% 업종 음영 처리

5월, 2분기(FQ1) 영업이익 추정치 조정 상위 20% + 순이익 추정치 조정 상위 20%

종목코드	종목명	업종	2Q 순이익 추정치(억원)	2Q 영업이익 추정치(억원)	2Q 순이익 조정(%)	2Q 영업이익 조정(%)
A006800	미래에셋증권	증권	2,377	3,109	24.7	65.8
A069960	현대백화점	소매/유통	451	850	69.0	17.7
A004020	현대제철	철강	643	1,290	74.2	17.4
A042660	한화오션	조선	2,376	2,894	42.9	21.8
A278470	에이피알	화장품	445	534	30.6	25.6
A257720	실리콘투	화장품	448	536	33.4	22.4
A079550	LIG넥스원	방위산업	687	831	25.1	24.7
A071050	한국금융지주	증권	3,007	3,807	19.9	27.7
A251270	넷마블	인터넷/게임	580	677	12.4	42.1
A003230	삼양식품	음식료	977	1,321	18.6	23.5
A002790	아모레퍼시픽홀딩스	화장품	380	850	11.8	31.0
A009540	HD한국조선해양	조선	6,187	9,356	19.9	11.7
A010620	HD현대미포	조선	685	857	15.2	12.4
A064350	현대로템	기계	1,907	2,348	10.3	16.4
A035900	JYP Ent.	미디어/엔터	303	412	24.4	7.7
A267250	HD현대	지주회사	2,350	13,400	9.0	12.9
A214450	파마리서치	의료기기	395	472	9.9	12.2
A006360	GS건설	건설	549	1,129	13.0	9.7

자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

주: 유니버스 200 종목 기준, 2Q 순이익 및 영업이익 스코어 상위 20% 업종 음영 처리





이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 신현웅)

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 참고자료입니다. 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.

투자전략

팀장 Strategist	김용구	3770-3621	yg.kim@yuantakorea.com
Global Strategist	민병규	3635	byungkyu.min@yuantakorea.com
Passive/ETF Analyst	고경범	3625	gyeongbeom.ko@yuantakorea.com
Economist/ESG	김호정	3630	hojung.kim@yuantakorea.com
US Market Analyst	황병준	3523	byeongjun.hwang@yuantakorea.com
Quant/ETF Analyst	산현웅	3634	hyunyong.shin@yuantakorea.com
Research Assistant	박성철	3632	seongcheol.park@yuantakorea.com
Research Assistant	임지윤	3527	jiyoon.lim@yuantakorea.com
Research Assistant	김혜원	3526	hyewon.kim@yuantakorea.com
Research Assistant	김세빈	3646	sebin2.kim@yuantakorea.com

채권분석

팀장 Credit Analyst	유태인	3770-5571	taein.yoo@yuantakorea.com
Fixed Income Strategist	이재형	5579	jaehyung.lee@yuantakorea.com
Credit Analyst	김현수	5582	hyunsoo.kim@yuantakorea.com
Credit Analyst	산연화	5721	yeonhwa.shin@yuantakorea.com
Credit Analyst	공문주	5586	moonju.kong@yuantakorea.com
Credit Analyst	이소윤	5572	soyoon.lee@yuantakorea.com
Credit Analyst	황태웅	5578	taewoong.hwang@yuantakorea.com

기업분석

팀장 2차전지	이안나	3770-5599	anna.lee@yuantakorea.com
인터넷/SW	이창영	5596	changyoung.lee@yuantakorea.com
화학/정유	황규원	5607	kyuwon.hwang@yuantakorea.com
스몰캡	권명준	5587	myoungchun.kwon@yuantakorea.com
철강/금속	이현수	5718	hyunsoo.yi@yuantakorea.com
화장품/유통	이승은	5588	seungeun.lee@yuantakorea.com
제약/바이오	하현수	2688	hyunsoo.ha@yuantakorea.com
통신/지주/방산/우주	이승웅	5597	seungwoong.lee@yuantakorea.com
조선/자동차	김용민	5606	yongmin.kim@yuantakorea.com
미디어/엔터	이환욱	5590	hwanwook.lee@yuantakorea.com
음식료/전력기기	손현정	5595	hyunjeong.son@yuantakorea.com
반도체	백길현	5635	gilhyun.baik@yuantakorea.com
건설/기계	장운석	5583	yoonseok.chang@yuantakorea.com
금융	우도형	5589	dohyeong.woo@yuantakorea.com
전기전자	고선영	3525	sunyoung.kou@yuantakorea.com
스몰캡	백종민	5598	jongmin.baik@yuantakorea.com
운송	최지운	3640	jiyun.choi@yuantakorea.com
Research Assistant	박현주	2672	hyunjoo.park@yuantakorea.com
Research Assistant	김도엽	5580	doyub.kim@yuantakorea.com
Research Assistant	서석준	5585	seokjun.seo@yuantakorea.com
Research Assistant	조혜빈	5594	hevin.cho@yuantakorea.com
Research Assistant	한동우	3647	dongwoo.han@yuantakorea.com
Research Assistant	임석민	3648	seokmin.lim@yuantakorea.com
Research Assistant	김고은	3649	koeun2.kim@yuantakorea.com
Research Assistant	배종성	3643	jongsung.bae@yuantakorea.com

