

7월
주식시장
전망과 전략

깔딱고개





깔딱고개



김용구

Strategist

02 3770 3521

yg.kim@yuantakorea.com

SUMMARY

7월 주식시장 전망과 전략: 갈딱고개

7월 KOSPI는 2,900(12개월 선행 P/E 20일 MA 10.2배, 현재 10.7배) ~ 3,200Pt(P/E +2 σ 11.1배) 밴드 내 중립 수준의 주가흐름 전개를 예상. 4/9일 관세 패닉 이후 6/27일 종가 기준 현재까지 762.2Pt의 기념비적 상승세를 구가했던 KOSPI 시장은 3Q 개막과 함께 실적/관세/재정 불확실성 구간에 진입. 이에 시장은 1) 국내외 증시 2Q 실적 시즌, 2) 7/9일 미국 90일 상호관세 유예시한 종료 전후 국가별 무역협상 타결, 3) 감세안 상원 통과와 7~8월 X-Date 도래 이전 부채한도 협상 타결 등의 주요 변수 경과를 확인하며 한껏 달아오른 주가/밸류/수급적 열기를 식히는 숨 고르기에 나설 개연성이 높은 것으로 판단

6월 이재명 신정부 주식시장 활성화 정책 기대가 국내증시 멀티플 리레이팅과 함께 KOSPI 3천P 돌파 랠리로 확산. 단, 당장은 순이익률과 ROE 개선이 수반되지 않은 채 중장기 경제/증시 체질개선 관련 정책 기대감 하나에만 편승한 상승 랠리인 까닭에, 시장 상승이 거듭될 수록 주가/밸류/수급 피로는 가중될 공산이 크고, 시장은 대내외 변수 변화에 보다 민감하게 반응할 개연성이 높음

6월 말 현재 MSCI Korea 12개월 선행 ROE는 10.1%(P/B 1.0배). ROE와 경제/산업/증시 구조의 유사성에 따를 경우, 중장기 MSCI 선진지수 승격을 전제한 한국 Target P/B는 일본의 1.4배 내외 수준으로 한정될 공산이 큼. 중장기 정책/증시 방향성을 동의하더라도, 보다 긴 호흡을 가지고 바라볼 필요가 있다는 의미. 1) 7월 상법 개정안 처리(“소문에 사서 뉴스에 팔라”), 2) 7~8월 미국 관세/재정 관련 이벤트 리스크 통과, 3) 국내외 2Q 실적시즌 개막 등을 고려할 경우, 7월 시장 투자가 초점은 중장기적 변화보단 당면한 대내외 이슈 및 이벤트 리스크 소화 여부에 집중할 가능성이 높음

하반기 KOSPI 시장은 2,800 ~ 3,300Pt 밴드 내 ‘Buy Korean’ 스타일의 강세장 전개를 예상. 1) Trump Put: 상반기 관세/재정/대연준 Maximum Pressure에서 하반기 감세와 친기업 규제 완화 및 투자촉진을 통한 경기부양으로의 트럼프 정책 초점 변화, 2) Fed Put: 3Q QT 종료와 9월과 12월 2회 금리인하, 3) 이재명 Put: 30.5조원 추가 추경을 통한 경기 대응 본격화와 코리아 디스카운트 해소 조치의 연쇄화 등이 국내증시 역사적 고점에 준하는 KOSPI 3,300Pt선까지의 추가 도약을 견인할 것

중장기 ‘Buy Korean’ 스타일 강세장 사이클 추세화 기대가 여전한 이상, 7월 시장의 갈딱고개 통과 과정은 가격조정보단 기간조정 가능성이 우세하고, 시장 숨 고르기 과정은 파는 기회가 아니라 시장을 사고 포트폴리오를 재정비하는 전략적 호기가 될 공산이 크며, AI 밸류체인 대표주와 실질 성장주 스타일 투자대안을 위시한 현 시장 주도주 리더십은 한치도 달라지지 않을 것으로 판단

7월 포트폴리오/주도주 전략 아이디어는 실적 소거법(실적만 보고 간다) 세가지. 1) '25년 연간/2Q 실적 모멘텀과 EPS 추정치 변동계수 변화를 활용해 실적 서프라이즈 또는 턴어라운드 최유력 후보군을 도출. 2) Valuation/Technical Indicator를 활용해 여전히 저평가된 실적주를 선별. 시장 숨 고르기 및 2Q 실적시즌간 키 높이 맞추기적 순환매 가능성에 대비하기 위함. 3) MSCI 스타일 평정 방법론에 Quantiwise 최신 실적 컨센서스를 결합해 실적/정책 모멘텀 보유 진짜 성장주 스타일 업종/종목대안을 엄선. 관련 맥락에 부합하는 7월 업종대안은 반도체, 조선/방산 중공업 밸류체인, 화학, 바이오, SW, 미디어/엔터. 관련 대표주 압축대응으로 시장 갈딱고개를 돌파



CONTENTS

PART 1	주식시장 전망과 전략	7
PART 2	포트폴리오/주도주 전략	33





PART 1

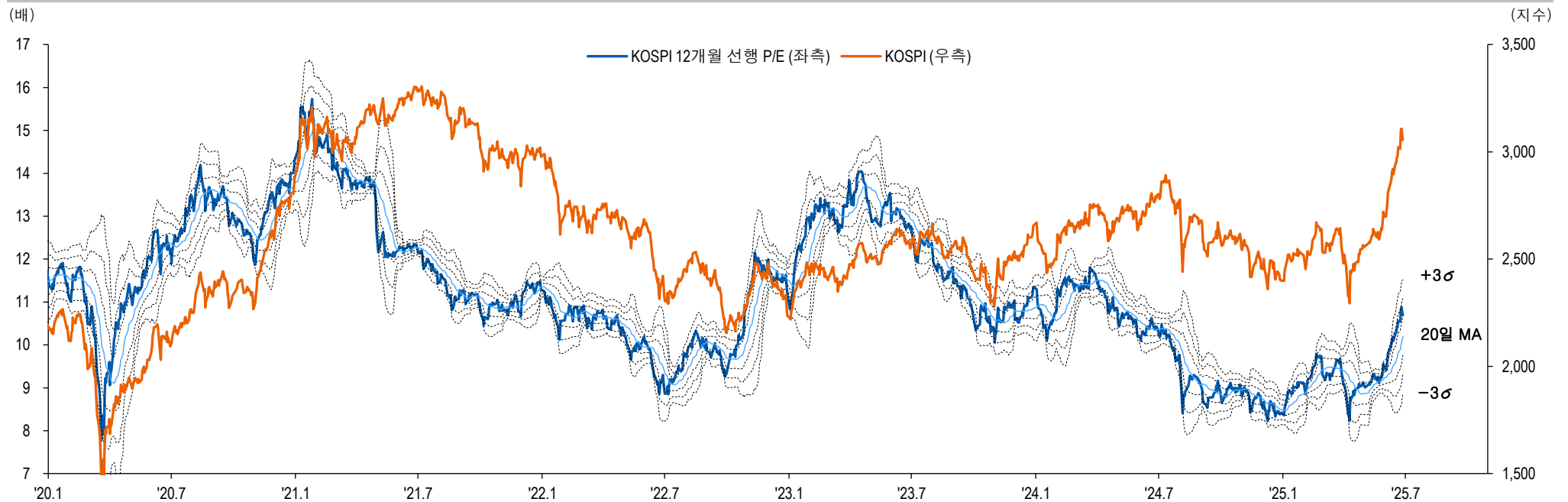
주식시장 전망과 전략



1) 7월 KOSPI 전망: 2,900 ~ 3,200Pt 중립

- 7월 KOSPI는 2,900(12개월 선행 P/E 20일 MA 10.2배, 현재 10.7배) ~ 3,200Pt(P/E +2 σ 11.1배) 밴드 내 중립 수준의 주가흐름 전개를 예상
- 3분기 인덱스 경로는 7월 2,900 ~ 3,200Pt, 8월 2,800 ~ 3,100Pt, 9월 2,900 ~ 3,200Pt의 등락 과정을 따를 전망
- 4/9일 관세 패닉 이후 6/27일 종가 기준 현재까지 762.2Pt의 기념비적 상승세를 구가했던 KOSPI 시장은 3Q 개막과 함께 실적/관세/재정 불확실성 구간에 진입:
1) 2Q 실적 시즌, 2) 7/9일 미국 90일 상호관세 유예시한 종료 전후 국가별 무역협상 타결, 3) 감세안 상원 통과와 7~8월 X-Date 도래 이전 부채한도 협상 타결
- 7월 시장은 관련 변수의 경과를 확인하며 한껏 달아오른 주가/밸류/수급적 열기를 식히는 숨 고르기(기간조정)에 나설 개연성이 높은 것으로 판단

KOSPI 12개월 선행 P/E(주간 기준 Market Timing Model)



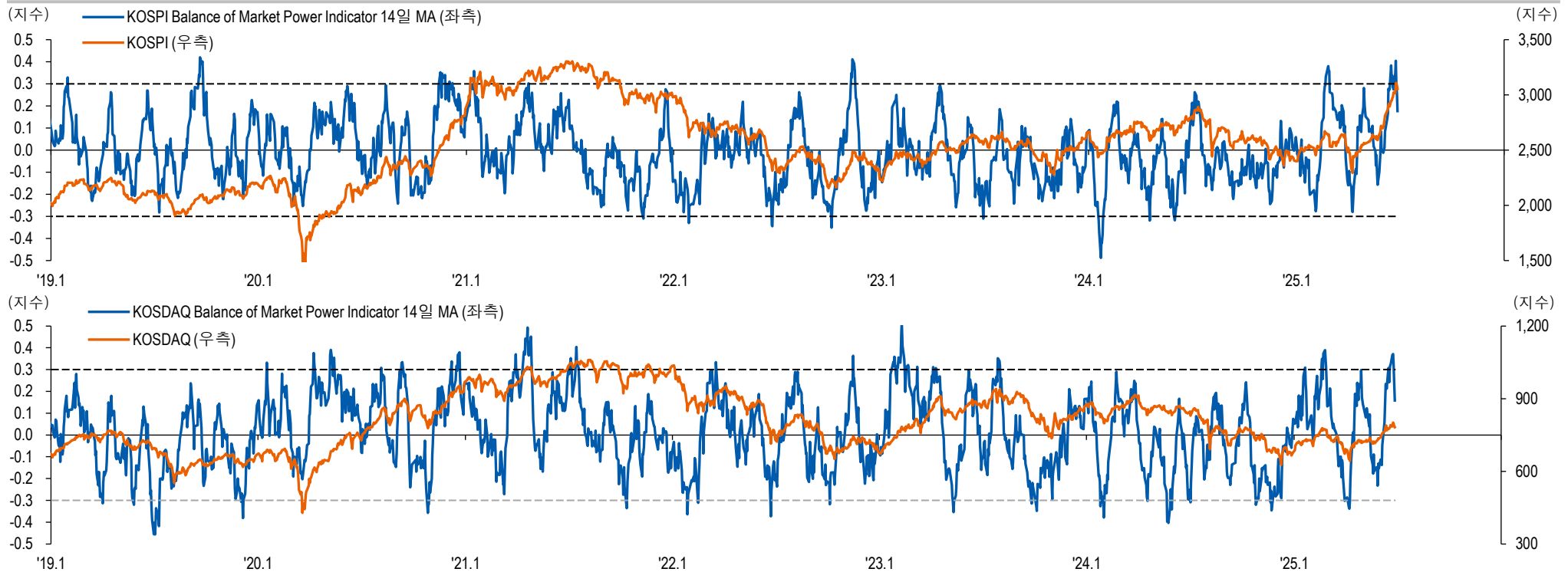
자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터



KOSPI/KOSDAQ 세력균형지표 피크아웃 전환 → 7월 깔딱고개 숨 고르기

- 인덱스 시가/고가/저가/종가 데이터에 기초해 시장의 매수/매도 동적균형 변화와 주가 변곡점을 판단하는 세력균형지표(Balance of Market Power Indicator)로 투자전략 및 트레이딩 측면 현 시장 위치를 판단
- KOSPI 단기 세력균형지표(14일 MA, +0.3 ~ -0.3Pt 순환)는 6/24일 +0.40Pt 정점통과 이후 과매수 임계선에 해당하는 +0.3Pt선 이하로 반락 전환.
KOSDAQ 단기 세력균형지표(14일 MA, +0.3 ~ -0.3Pt 순환) 역시 6/24일 +0.37Pt 정점통과 이후 과매수 임계선에 해당하는 +0.3Pt선 이하로 반락 전환
- 7월 시장의 숨 고르기 전환과 함께 선반영 호재 둔감, 미반영 악재 민감으로의 단기 시장 성격 변화 가능성을 암시하는 선행 시그널에 해당

KOSPI(上)와 KOSDAQ(下) 단기 세력균형지표(Balance of Market Power Indicator 14일 MA)



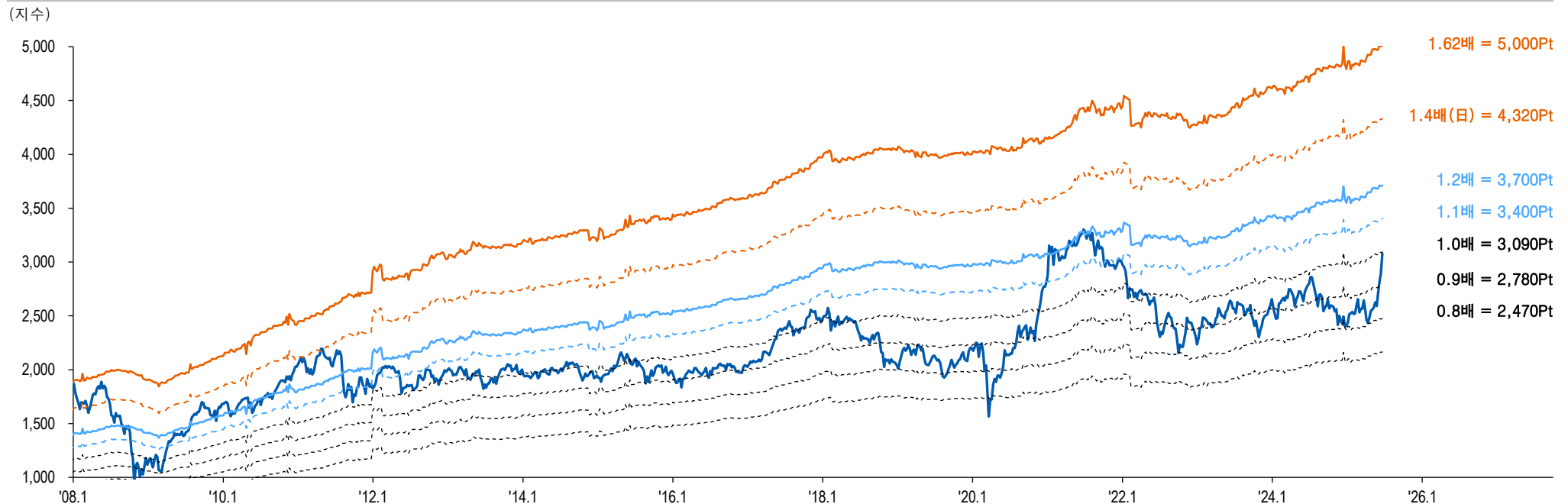
참고: 세력균형지표는 인덱스 시가, 고가, 저가, 종가를 응용해 시장의 동적균형 변화 및 상하방 변곡점 통과 여부를 진단
자료: KRX, 유안타증권 리서치센터



KOSPI 5천P 가는 길: Korea Discount에서 Korea Premium으로 환골탈태가 요구

- 이재명 정부는 임기 말(2030년) KOSPI 5,000Pt 달성을 경제/금융 정책 모두를 아우르는 핵심 목표이자 캐치프레이즈로 제시
- 1) 상법, 자본시장법, 세법, 공정거래 관련 형사소송법 개정을 통한 시장/주주 친화적 기업 지배구조 및 재무정책 변화, 2) AI, 반도체, 바이오, 헬스케어, K-콘텐츠, 방산, 항공우주 등 첨단산업 투자를 위한 정부/국민/기업 참여 100조원 규모 펀드 조성, 3) 민주당 '코스피5000 특별위원회' 및 정부/한국은행/주요 금융사 참여 MSCI 선진지수 편입을 위한 민관 합동 태스크포스 출범 등이 KOSPI 5천P 중점 추진 전략에 해당
- 단, KOSPI 5천P 달성을 위해선, 1) 12개월 선행 P/B는 현 1.0배 수준에서 1.62배로 추가 개선이, 2) 순이익 체력 불변을 전제할 경우 시장 P/E는 현재 10.7배에서 21.0배로의 쿼텟점프가, 3) Target P/E 13.1배(+2SD 수준)에 따를 경우 순이익은 '25년(E) 213.6조원에서 '30년 340조원대로의 대폭적 이익 성장이 요구

I/B/E/S 집계 KOSPI 12개월 선행 P/B 레벨별 환산 지수대: KOSPI 5천P 시대 개막을 위해선 1.0배 남짓의 현재 P/B 환경이 1.62배 이상으로 추세적 도약이 요구



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



최근 5년 사이 미국만큼 올라야 2030년 KOSPI 5천P 시대가 개막

- 최근 20년 사이(2005년 이후) MSCI 선진/신흥국 지수 편입국 증시가 2배 상승하는데 소요된 기간은 신흥국 평균 8.7년, 선진국 평균 9.0년
- MSCI EM 지수 편입국 중, 1) 헝가리(2.1년)는 '17년 이후 단일 법인세율 9% 유지로 FDI가 대폭 증가, 2) 튀르키예(2.1년)는 '23년 총선 이후 경제정책 정상화와 적극적 통화긴축에 따른 하이퍼 인플레이 통제, 3) 이집트(2.3년)는 '24년 변동 환율제로의 변화 이후 외환 유동성 개선 및 FDI 증가, 4) 그리스(2.5년)는 키리아코스 총리의 경제개혁(법인세 인하, 은행 건전성 강화, 국가 신용등급 개선 등) 영향이 주식시장의 단기간 내 폭발적 성장을 이끔
- 주요국 증시 중예선 인도(4.7년, 모디 노믹스+중국 대체재), 대만(5.1년, TSMC 신화), 미국(5.0년, 혁신과 예외주의), 일본(5.2년, 아베 노믹스)의 성과가 특징적
- 결국, 2030년 KOSPI 5천P 시대 개막을 위해선, 1) 일본/헝가리/튀르키예/그리스 수준의 강력한 정책 모멘텀이, 2) 미국에 필적하는 구조적 혁신과 추세적 성장성이, 3) 대만 TSMC 성공신화에 견줄 수 있는 글로벌 선도기업으로의 추가 도약 등이 복합적으로 전제될 필요가 있다는 의미

2005년 이후(최근 20년 사이) MSCI 선진/신흥국 지수 편입국 증시가 2배 상승하는데 소요된 기간: 신흥국 평균 8.7년(인도 4.7년, 대만 5.1년), 선진국 평균 9.0년(미국 5.0년, 일본 5.2년)

MSCI 신흥국	대상 지수(Bloomberg)	주(Weeks)	연(Years)	MSCI 선진국	대상 지수(Bloomberg)	주(Weeks)	연(Years)
헝가리	BUX Index	107.7	2.1	이스라엘	TA-35 Index	239.7	4.6
튀르키예	XU100 Index	108.7	2.1	노르웨이	OSEAX Index	241.7	4.6
이집트	EGX30 Index	117.7	2.3	스페인	IBEX Index	241.7	4.6
그리스	ASE Index	129.7	2.5	오스트리아	ATX Index	241.7	4.6
폴란드	WIG20 Index	142.7	2.7	이탈리아	FTSEMIB Index	241.7	4.6
칠레	IPSA Index	192.7	3.7	독일	DAX Index	242.7	4.7
체코	PX Index	224.7	4.3	미국	SPX Index	260.7	5.0
아랍에미리트	ADSMI Index	240.7	4.6	아일랜드	ISEQ Index	266.7	5.1
인도	SENSEX Index	242.7	4.7	일본	NKY Index	269.7	5.2
대만	TWSE Index	264.7	5.1	네덜란드	AEX Index	274.7	5.3
남아프리카 공화국	JALSH Index	272.7	5.2	포르투갈	PSI20 Index	274.7	5.3
브라질	IBOV Index	274.7	5.3	뉴질랜드	NZSE50FG Index	487.7	9.4
쿠웨이트	KWSEIDX Index	446.7	8.6	덴마크	OMXC25 Index	541.7	10.4
사우디아라비아	SASEIDX Index	491.7	9.5	스웨덴	OMX Index	616.7	11.9
인도네시아	JCI Index	749.7	14.4	핀란드	HEX25 Index	620.7	11.9
필리핀	PCOMP Index	789.7	15.2	프랑스	CAC Index	624.7	12.0
한국	KOSPI Index	812.7	15.6	호주	AS51 Index	671.7	12.9
멕시코	MEXBOL Index	824.7	15.9	벨기에	BEL20 Index	675.7	13.0
태국	SET Index	840.7	16.2	스위스	SMI Index	678.7	13.1
카타르	DSM Index	845.7	16.3	영국	UKX Index	832.7	16.0
콜롬비아	COLCAP Index	852.7	16.4	싱가포르	STI Index	842.7	16.2
중국	SHCOMP Index	980.7	18.9	홍콩	HSI Index	850.7	16.4
평균		452.5	8.7	평균		465.4	9.0

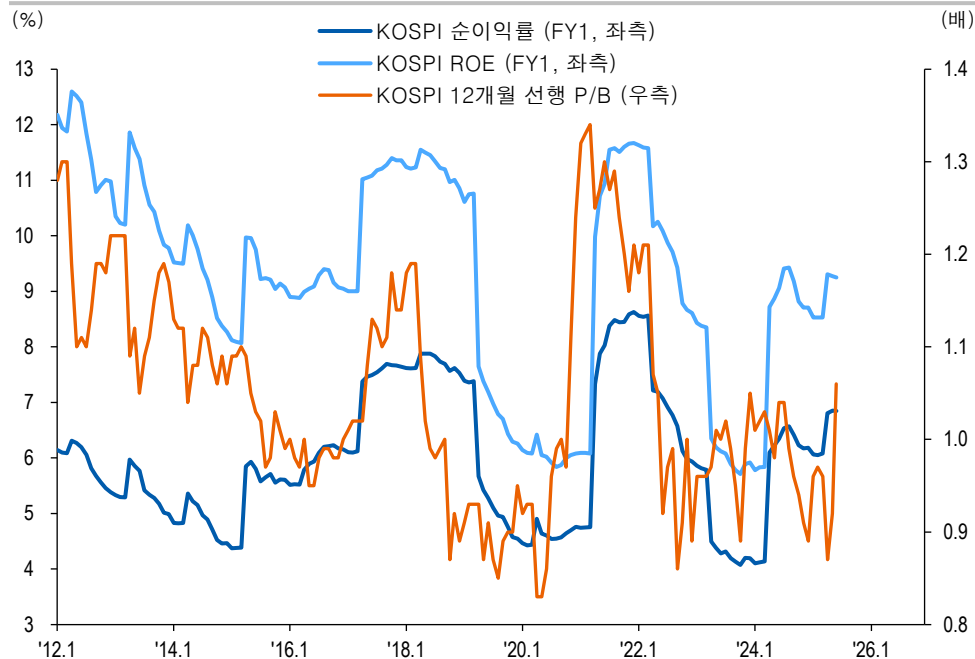
자료: MSCI, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



7월 시장은 중장기 변화보단 2Q 실적 변수와 이벤트 리스크 소화에 주목할 전망

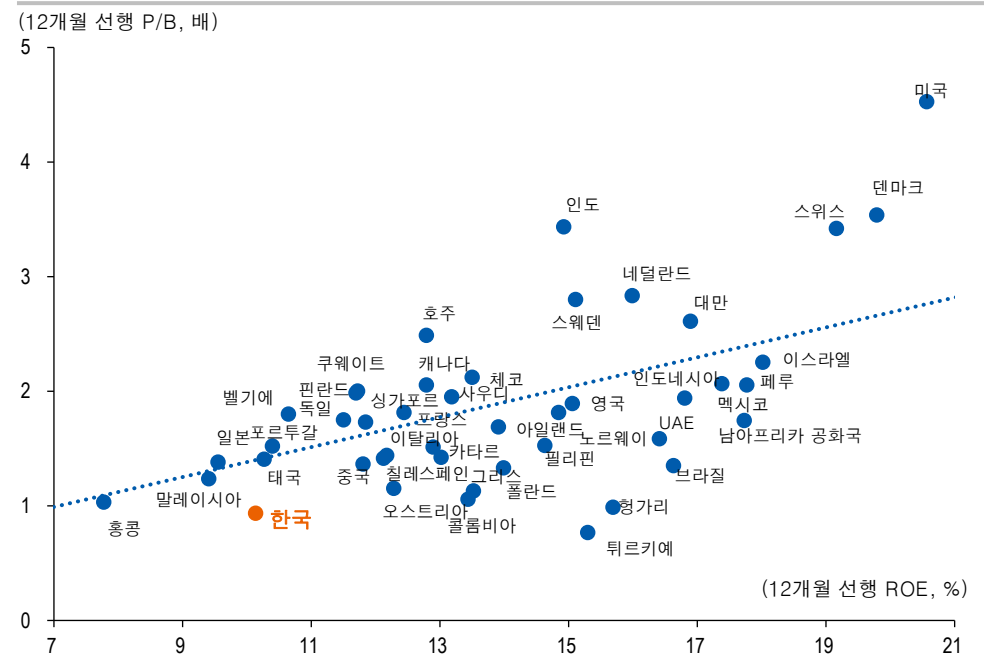
- 6월 이재명 신정부 주식시장 활성화 정책 기대가 국내증시 멀티플 리레이팅과 함께 KOSPI 3천P 돌파 밸리로 확산
- 단, 당장은 순이익률과 ROE 개선이 수반되지 않은 채 중장기 경제/증시 체질개선 관련 정책 기대감 하나에만 편승한 상승 밸리인 까닭에, 시장 상승이 거듭될 수록 주가/밸류/수급 피로는 가중될 공산이 크고, 시장은 대내외 변수 변화에 보다 민감하게 반응할 개연성이 높음
- 6월 말 현재 MSCI Korea 12개월 선행 ROE는 10.1%(P/B 1.0배). ROE와 경제/산업/증시 구조의 유사성에 따를 경우, 중장기 MSCI 선진지수 승격을 전제한 한국 Target P/B는 일본의 1.4배 내외 수준으로 한정될 공산이 큼. 중장기 정책/증시 방향성을 동의하더라도, 보다 긴 호흡을 가지고 바라볼 필요가 있다는 의미
- 1) 7월 상법 개정안 처리(“소문에 사서 뉴스에 팔라”), 2) 7~8월 미국 관세/재정 관련 이벤트 리스크 통과, 3) 국내외 2Q 실적시즌 개막 등을 고려할 경우, 7월 시장 투자자 초점은 중장기적 변화보단 당면한 대내외 이슈 및 이벤트 리스크 소화 여부에 집중할 가능성이 높음

이재명 신정부 주식시장 활성화 정책 기대감이 국내증시 멀티플 리레이팅으로 반영



자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터

국가별(MSCI Index 기준) ROE - P/B 산포도



자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터



하반기 KOSPI 전망: 2,800 ~ 3,300Pt 'Buy Korean' 스타일 강세장 전개 예상

- 하반기 KOSPI 시장은 2,800 ~ 3,300Pt 밴드 내 'Buy Korean' 스타일의 강세장 전개를 예상
- 지수 상단은 '25년 KOSPI 예상 순이익 224.3조원(현 컨센서스 213.6조원 대비 +5% 상향조정)과 Target P/E 11.8배(+1SD, 현재 10.7배) 또는 12개월 선행 P/B 1.07배(현재 0.99배)를, 지수 하단은 순이익 192.3조원(현 컨센서스 대비 -10% 하향조정)과 P/E 10.5배(역사적 평균) 또는 P/B 0.9배를 고려해 산출
- 하반기 Trump/Fed/이재명의 세가지 Put(정책 모멘텀)이 국내증시 역사적 고점에 준하는 KOSPI 3,300Pt선까지의 추가 도약을 견인할 전망
- 1) Trump Put: 상반기 관세/재정/대연준 Maximum Pressure에서 하반기 감세와 친기업 규제 완화 및 투자촉진을 통한 경기부양으로의 트럼프 정책 초점 변화, 2) Fed Put: 3Q QT 종료와 9월과 12월 2회 금리인하, 3) 이재명 Put: 30.5조원 추가 추경을 통한 경기 대응 본격화와 코리아 디스카운트 해소 조치의 연쇄화

'25년 하반기 시나리오별 KOSPI Target 추정

구분	'25년 예상 순이익 (컨센서스 보유 기업, 조원)	Target P/E (배)	Target 시가총액 (컨센서스 보유 기업, 조원)	Target KOSPI (상단 기준, 지수)
Best Case	224.3 ('25년 6월 말 현 컨센서스 213.6조원 대비 +5% 상향조정)	11.8 (+1SD)	2,650	3,300
Base Case	213.6 ('25년 6월 말 현 컨센서스)	11.1 (+0.5SD)	2,370	3,100
Worst Case	192.3 (현 컨센서스 대비 -10% 하향조정)	10.5 (역사적 평균)	2,000	2,800

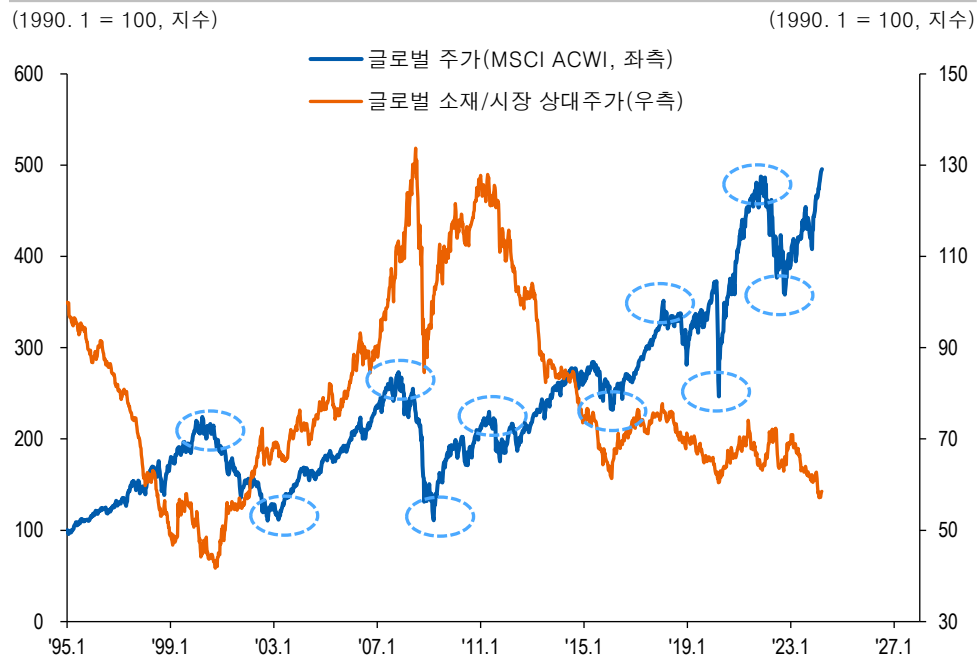
자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터



7월 깔딱고개 통과를 현 시장 주도주 비중 추가확대의 호기로 활용할 필요

- 주도주의 수명은 장세 사이클 추세/성격과 그 궤를 공유. 증시 추세가 변해야 주도주 리더십이 달라지고, 주도주가 죽어야 장세 사이클의 추세 방향이 달라진다는 것
- 실제, 1) 2000년 닷컴 버블 붕괴 관련 증시 영향은 IT에서 소재/산업재를 위시한 시클리컬 투자대안으로의, 2) 2008~2010년 사이 글로벌 양대 금융위기 충격은 재차 시클리컬에서 IT 대표주로의 국내외 증시 주도주 리더십 변화를 촉발
- '25년 하반기 이래로의 중장기 'Buy Korean' 스타일 강세장 사이클 추세화 기대가 여전한 이상, 7월 시장의 깔딱고개 통과 과정은 가격조정보단 기간조정 가능성이 우세하고, 시장 숨 고르기 과정은 파는 기회가 아니라 시장을 사고 포트폴리오를 재정비하는 전략적 호기가 될 공산이 크며, AI 밸류체인 대표주와 실질 성장주 스타일 투자대안을 위시한 현 시장 주도주 리더십은 한치도 달라지지 않을 것으로 판단

글로벌 주가와 소재/시장 상대주가: 시클리컬 상승 랠리의 추억



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

글로벌 주가와 IT/시장 상대주가: 현 장세 사이클의 성격과 추세가 달라지지 않는 한 주도주는 불변



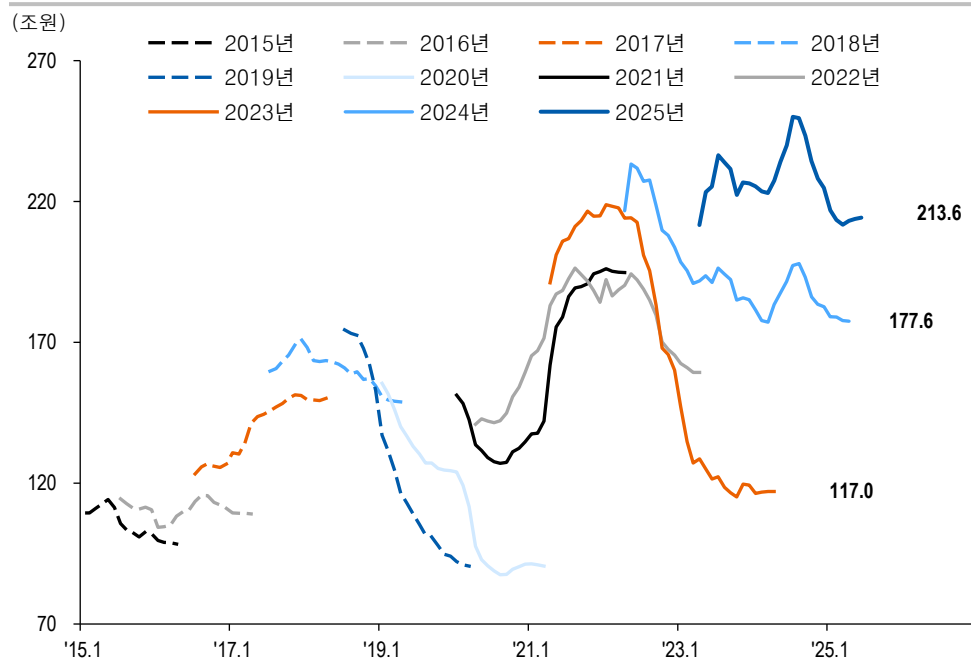
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



반도체, 조선/방산, 화학, 바이오, SW, 미디어/엔터 대표주 압축대응에 초점

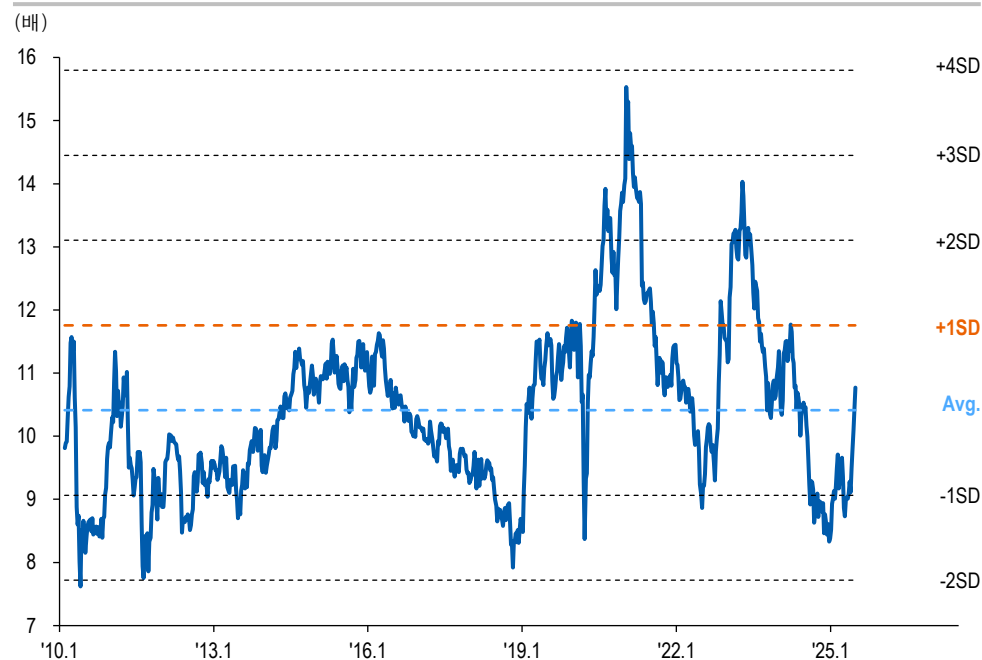
- 7월 포트폴리오/주도주 전략 아이디어는 실적 소거법(실적만 보고 간다) 세가지
- 1) '25년 연간/2Q 실적 모멘텀과 EPS 추정치 변동계수 변화를 활용해 실적 서프라이즈 또는 턴어라운드 최유력 후보군을 도출
- 2) Valuation/Technical Indicator를 활용해 여전히 저평가된 실적주를 선별. 시장 숨 고르기 및 2Q 실적시즌간 키 높이 맞추기격 순환매 가능성에 대비하기 위함
- 3) MSCI 스타일 평정 방법론에 Quantiwise 최신 실적 컨센서스를 결합해 실적/정책 모멘텀 보유 진짜 성장주 스타일 업종/종목대안을 엄선
- 관련 맥락에 부합하는 7월 업종대안은 반도체, 조선/방산 중공업 밸류체인, 화학, 바이오, SW, 미디어/엔터. 업종 대표주 압축대응으로 갈딱고개를 돌파

연도별 KOSPI 순이익 컨센서스 변화 추이



자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터

KOSPI 12개월 선행 P/E



자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터



2) 깔딱고개: ① Trump/Fed Put 앞에 놓인 마지막 깔딱고개 넘기

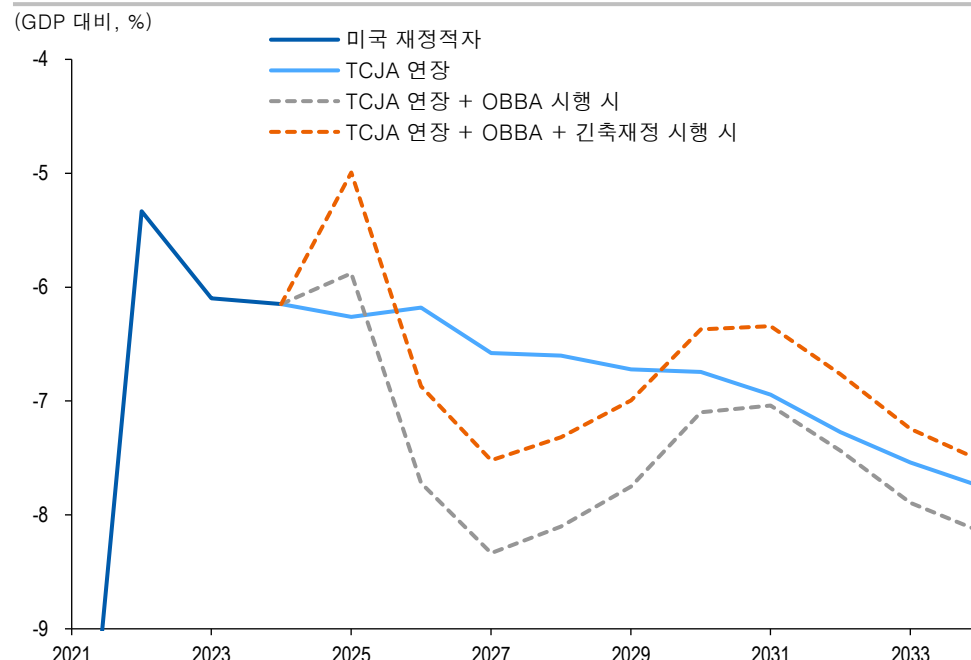
- 7/8일 중국 제외 전 교역국에 대한 90일 상호관세 부과 유예시한이 종료. 트럼프는 모든 수단을 동원해 미국에 유리한 방향으로 국가별 협상 타결을 중용할 전망
- 우방 교역국들에겐 무역법 232조와 방위비(GDP 대비 5%로 인상)로 압박 수위를 올려갈 것이고, 중국에겐 합법적으로 활용 가능한 모든 카드를 활용해 중장기적 빅딜(5/11 제네바 협의: 90일간 관세율 30%로 인하, 6/26 런던 합의: 희토류 공급과 유학생 허용 대가로 반도체 규제 완화, 8월 추가 협상 예정)을 유도해갈 것
- 트럼프 2기 재정정책(감세 + 재정긴축)은 관세수입 추가 확보를 전제. 관세 없이는 OBBA 감세안 추진과 추가 재정긴축이 불가능할 수 있다는 의미
- 미국 가중평균 실효 관세율은 '15년 1.5%에서 현재 16.4%로 상승했고, CBO/CRFB/PIIE 등은 트럼프 관세 대응으로 향후 10년간 2조\$대 관세수입 증가를 예상

트럼프가 합법적으로 활용 가능한 관세 부과 수단

근거 법령	대상 국가 및 품목	관세율
무역확장법 232조 (국가안보 차원 품목별 관세 부과)	현행 자동차/철강/알루미늄, 대기 반도체/제약/구리/목재	6/4일부터 50%로 인상 (종전 25%)
무역법 301조 (불공정 무역관행에 대한 관세 부과)	대중국	트럼프 1기 대중국 25% 관세 부과
1930년 관세법 338조	미국과의 무역을 차별하는 국가	최대 50% 관세 부과
1974년 무역법 122조	대미 무역흑자가 상당한 국가	최대 150일간 15% 관세 부과

자료: USTR, Dataguide, 유안타증권 리서치센터

관세 수입을 전제한 트럼프 2기 재정 안정화 로드맵: 관세 없이는 감세안 추진과 추가 재정긴축이 불가



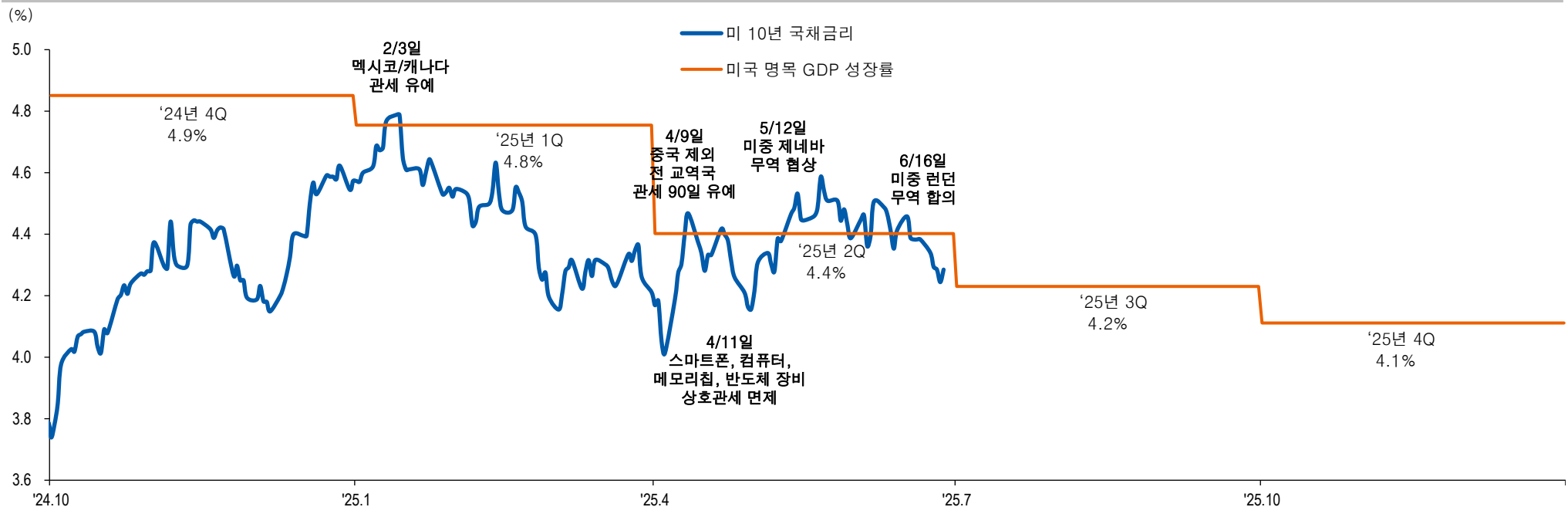
참고: TCJA는 Tax Cuts & Jobs Act, OBBA는 One Big Beautiful Act. 긴축재정은 2.6조\$ 재정긴축 영향을 향후 10년간 균등배분
자료: CBO, 유안타증권 리서치센터



그간 말도 많고 탈도 많았던 관세 리스크는 7월을 기점으로 하향 안정화를 모색할 전망

- 한국도 8일까지 미국과의 개별 관세/무역 협상이 타결되지 않을 경우엔, 9일 이후부터 자동차(품목관세 25%)와 철강/알루미늄(50%)을 제외한 전 수출품에 대해 현재 적용 중인 보편관세 10%에 상호관세(차등관세) 15%가 추가될 예정
- 단, 트럼프 관세 압박은 미 10년 국채금리가 CBO 명목 GDP 성장률 전망치를 넘어설 때 마다 정치/금리(물가)/정치 삼중고를 이유로 유화적 협상 기조로 급선회
- 결국, 트럼프는 연말 미 10년 국채금리가 4.0%선 이하로 하향 안정화(물가 하락 및 연준 통화완화)되거나, 충분한 수준의 경기 자신감과 금융 안정성을 자신하기 전까진 그간의 관세/통상 파상공세를 거두고 유화적 대화/협상/화해 시도에 주력할 개연성이 높음
- 말도 많고 탈도 많았던 트럼프 관세 리스크는 우방 교역국에 대해선 보편관세 10% + 품목별 관세, 중국은 30~50% 관세율 부과 수준에서 안정화될 것으로 판단

미 10년 국채금리가 CBO의 명목 GDP 성장률 전망치를 넘어서는 시점에서 트럼프 관세/통상 파상공세는 숨 고르기 또는 유화적 제스처로 급선회



참고: 2025년 이후 미국 명목 GDP 성장률은 CBO 분기별 전망치를 준용

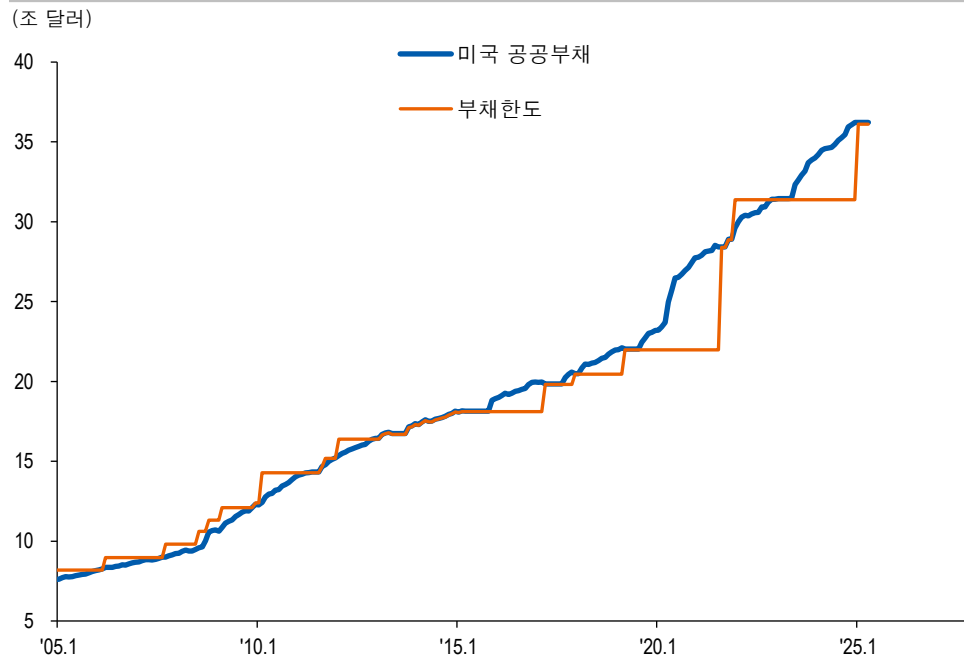
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



부채한도 협상 타결이 하반기 Fed Put(QT 종료 + 2회 금리인하)의 선결과제

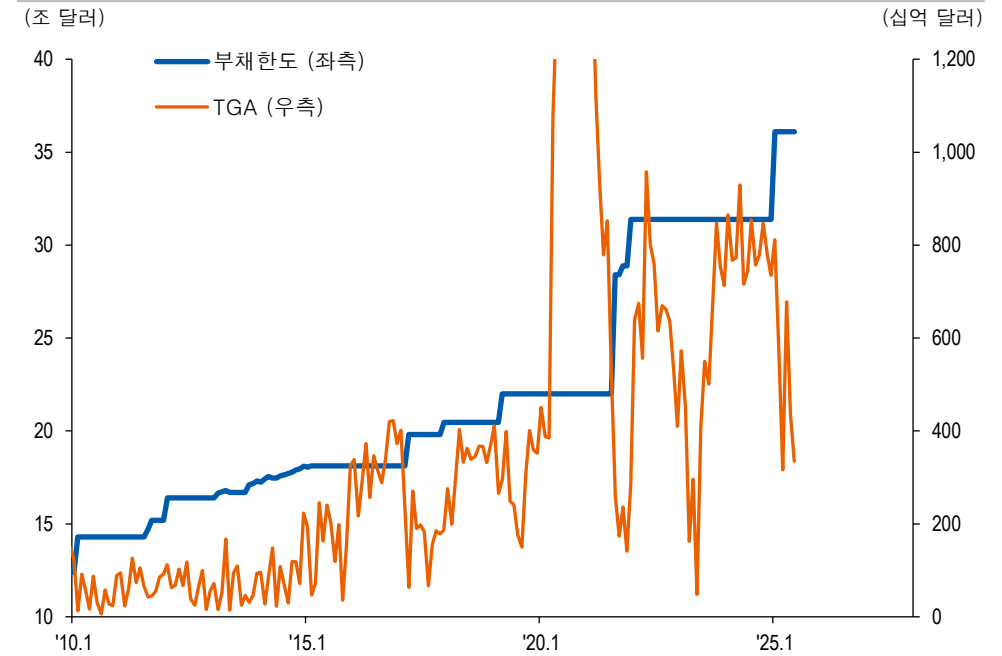
- OBBA 감세안은 당초 트럼프가 의도했던 7/4일 독립기념일 마감 시한까지의 최종 승인/집행이 가능할 전망. 이미 공화당 상원은 계파간 이견(메디케이드 등 사회 안전망 예산 감축 범위와 청정 에너지 세액공제 폐지 속도의 조정)을 조율해 4.2조\$ 규모 수정안을 도출했고, 하원은 즉시 법안 최종 승인을 마무리한다는 입장
- 재정 불확실성 관련 마지막 복병은 부채한도 협상(5조\$ 증액). 현재 부채한도는 36.1조\$이나 정부부채는 36.2조\$로 재무부 보유현금(TGA)으로 정부지출을 충당 중
- 6월 말 현재 TGA 잔고는 3,346억\$ 남짓으로 부채한도 협상 조기 타결 없이는 7~8월 중 고갈(X-Date, 디폴트) 가능성이 우세한 상황임
- 1) 국내외 금융시장 관련 Best 시나리오는 7/24일 미 의회 여름휴가 휴회 이전 협상 타결, 2) Base 시나리오는 9/30일 FY26 회계연도 종료일 이전 타결, 3) Worst 시나리오는 7~8월 X-Date와 9월 말 이후 연방정부 섯다운 현실화

미국 연방정부 공공부채(5월 말 현재 36.2조\$)와 부채한도(36.1조\$)



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

연준 예치 재무부 보유현금(TGA)는 3,346억\$. 부채한도 협상 타결 없이는 7~8월 중 고갈 가능성이 우세



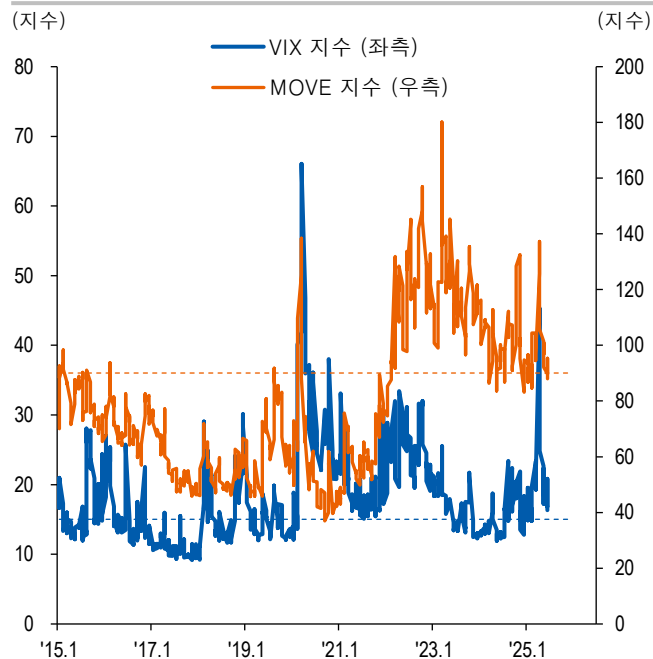
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



부채한도 협상 지연은 국내외 증시/금리 변동성을 복합 자극할 개연성이 높음

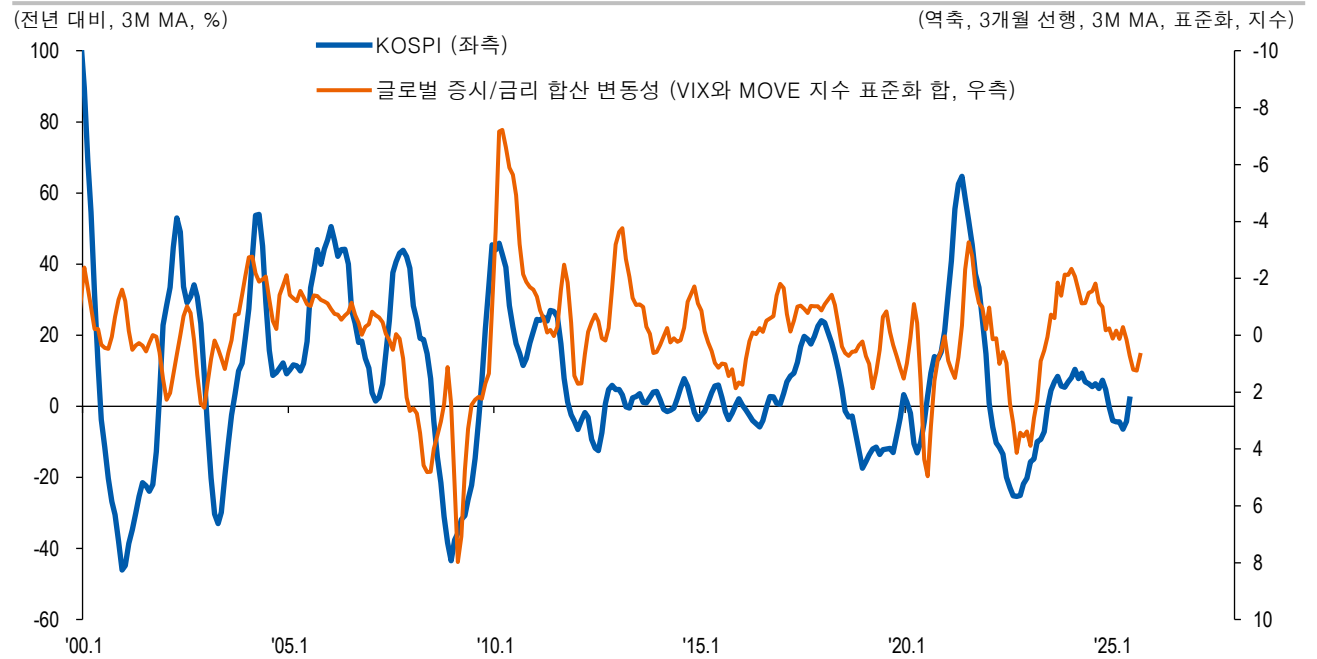
- 민주/공화 양당간 정치적 파행 장기화에 따른 부채한도 협상 지연은 이미 하방 임계선 어귀로 낮아질대로 낮아진 증시/금리 변동성의 재상승을 자극할 소지가 다분
- S&P500 증시 변동성 VIX 지수는 6월 말 현재 16.3Pt로 하방 임계선 15Pt선에 근접. 미 국채금리 변동성 MOVE 지수는 87.9Pt로 하방 임계선 90Pt선을 소폭 하회
- 통상 미국 증시/금리 합산 변동성은 국내외 증시 환경 변화에 3개월여 역선행(VIX/MOVE 지수 상승 → 국내외 증시 하락/정체)
- 단, Worst 시나리오 현실화에도 불구하고 관련 파장이 국내외 경제/증시 시스템 리스크로 추가 확산될 가능성은 지극히 희박한 것으로 평가. 상원 과반수(공화당은 100석 중 53석 점유) 의결을 통한 예산 조정 절차(Budget Reconciliation Process)로 단기/임시 부채한도 조정이 가능하기 때문

S&P500 증시 변동성 VIX 지수와 미 국채금리 변동성 MOVE 지수



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

미국 증시/금리 합산 변동성은 국내외 증시 환경 변화에 3개월 가량 역선행



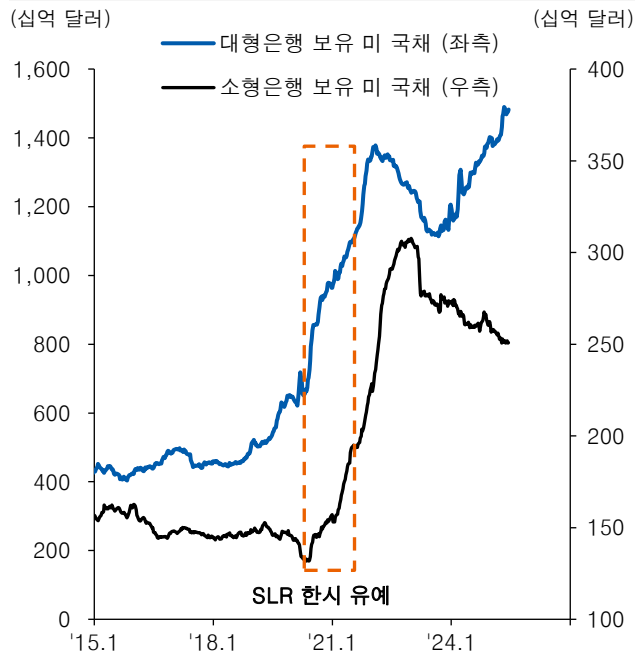
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



SLR 규제 완화, 스테이블코인, Fed 의장 조기 지명이 시장금리 속도 우려를 완충

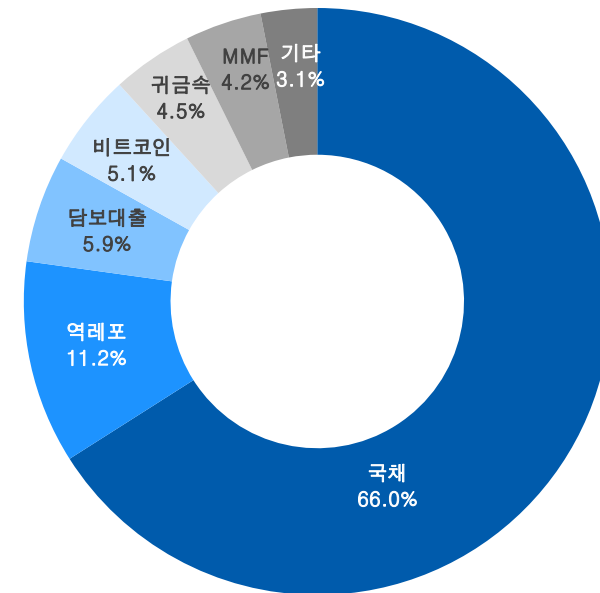
- 특히, Base/Worst 시나리오에 준하는 재정 불확실성 심화 영향이 금리 변동성을 일부 자극할 공산이 큰 것은 사실이나, 금리 레벨 측면에선 미 10년 국채금리가 재차 4.5%선 이상으로 속등할 가능성은 제한적인 것으로 판단. 하반기 Trump Put 일환인 금융 규제 완화의 자구책이 시장금리 추가 상승 압력을 상쇄할 공산이 크기 때문
- 1) 6/25일 연준은 eSLR(enhanced Supplementary Leverage Ratio, 강화된 보완적 레버리지 비율) 규제를 완화. 시스템적으로 중요한 금융지주(G-SIB) SLR은 종전 5%에서 3.5~4.5%로, 자회사 역시 종전 6%에서 3.5~4.5%로 완화. 주요 IB들은 SLR 규제 완화 이후 5천억\$ 상당의 금융권 신규 국채 수요 증가를 예상
- 2) 6/17일 GENIUS 법안 상원 통과로 스테이블코인의 제도권 시장 편입이 가속화. 스테이블코인 시장의 개화 역시 국채 수요 증가 및 시장금리 하락 요인에 해당
- 3) 파월 의장 임기는 '26년 5월이나 트럼프는 비둘기적 색채가 짙은 후임 의장 조기 지명을 통해 연준 통화완화와 파월 조기 레임덕을 압박해갈 개연성이 높음

SLR 규제 완화로 금융권 국채 수요는 늘어날 개연성이 높음



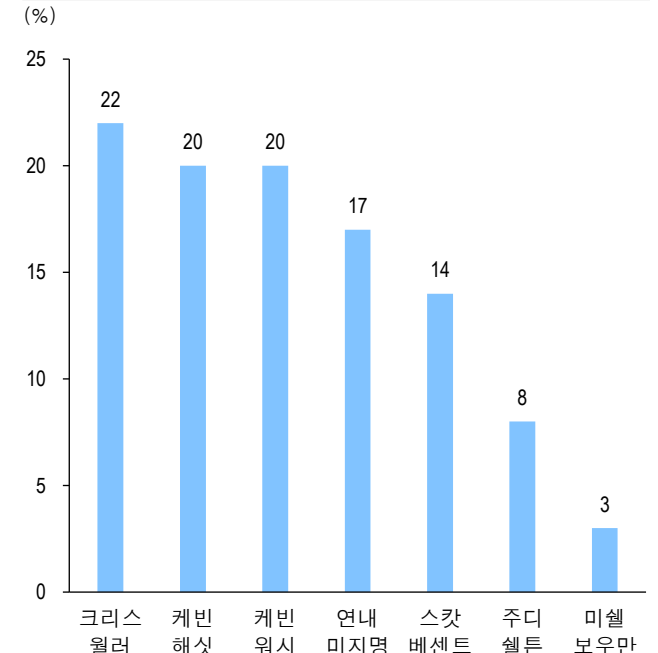
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

USDT(테더) 보유 자산 구성: 스테이블코인이 국채의 신규 공급원



자료: tether(25년 1Q), 유안타증권 리서치센터

Polymarket 차기 연준 의장 지명 확률: 조기 지명으로 파월을 압박



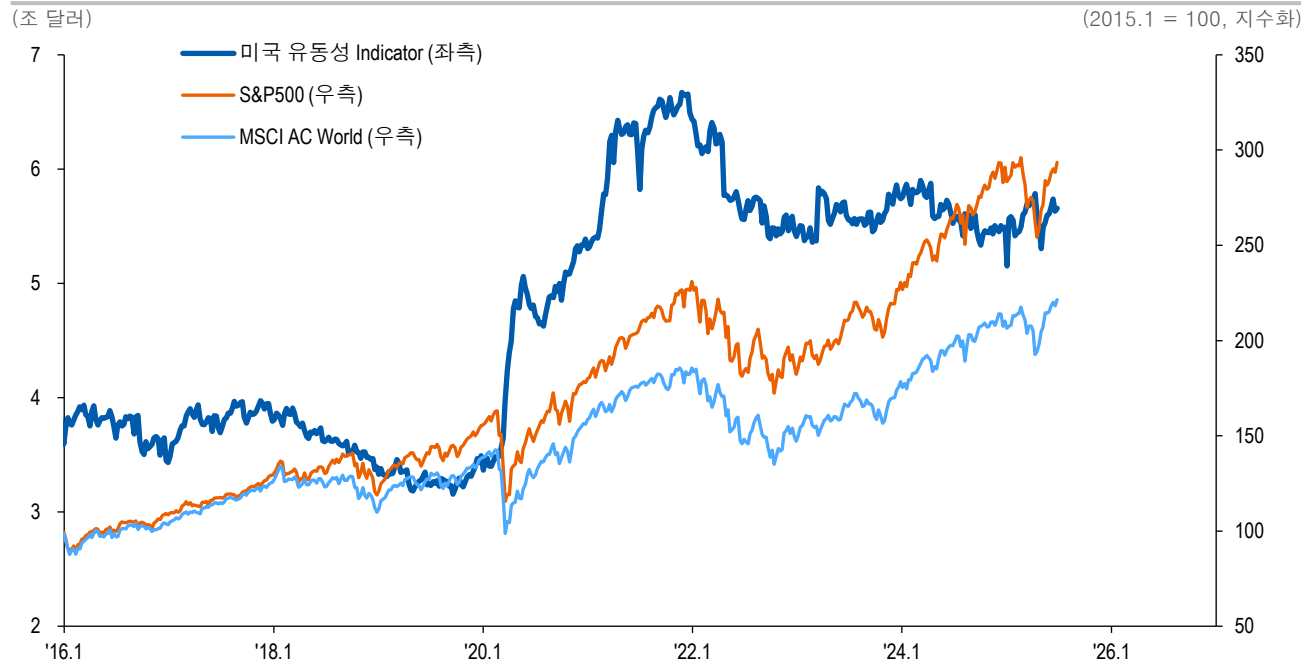
자료: Polymarket, 유안타증권 리서치센터



부채한도 협상 타결이 돼도 문제. 시중 유동성 증발 우려는 연준 QT 종료가 완충

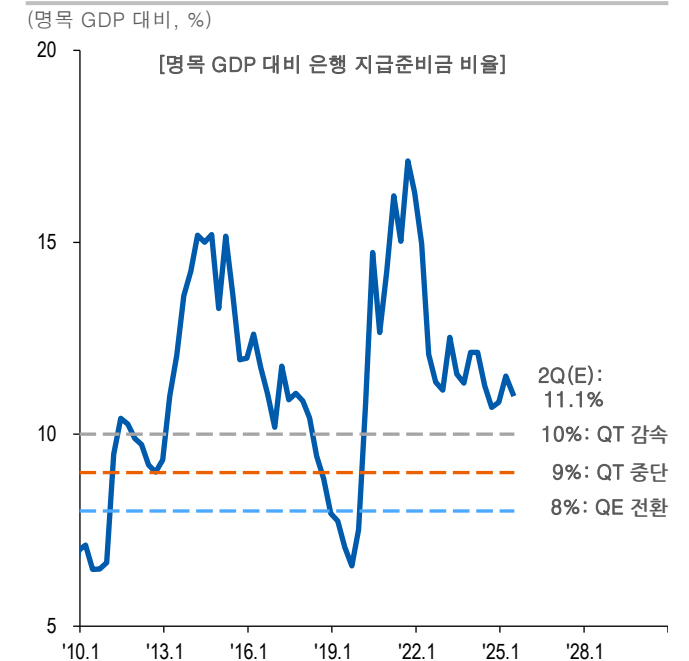
- 통상 국내외 증시 인덱스 경로와 외국인 수급 환경은 미국 달러 유동성 환경(연준 총자산 - TGA - RRP로 이의 Proxy를 구성) 변화에 연동
- 협상 타결로 부채한도가 증액될 경우 연준에 예치한 재무부 보유 현금 잔고(TGA) 역시 증가하며 이후 재정정책 운용에 숨통을 틔워줄 개연성이 높음
- 단, TGA 증가는 시중 유동성(통화량+지준+기타) 흡수/감소를 전제하는 바, 월스트리트 달러 유동성은 일시적으로 감소함에 따라 금융시장 노이즈를 야기할 공산이 큼
- 완충기제는 연준 3분기 QT 종료 여부. 뉴욕 연준이 설정한 QT/QE 비전통적 통화정책 변화의 주요 전제 조건은 명목 GDP 대비 은행 지급준비금 비율 변화
- 이미 4월 연준은 1Q 동 비율 11.5%대에서 선제적으로 QT 감속으로 전환. 2Q 11%, 3Q 10% 내외로의 비율 추가 하락 여지를 고려할 경우, 연준은 3Q 부채한도 협상 타결 시점을 전후해 금리인하에 앞서 QT 종료 대응에 나설 것으로 판단

부채한도 타결로 TGA 확충 → 시중 유동성(통화량+지준+기타) 감소 → 금융시장 노이즈 발생 우려



참고: 미국 유동성 Indicator는 연준 총자산 - TGA - RRP로 측정
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

연준의 비전통적 통화정책(QT/QE) 변화의 전제 조건



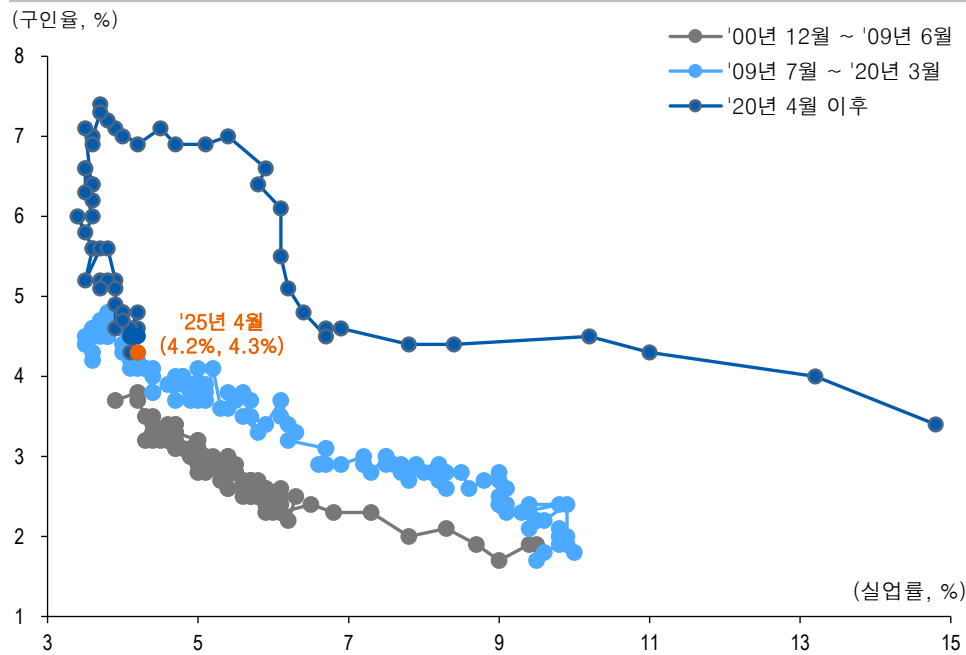
참고: 뉴욕 연준('Open Market Operations during 2022', '23년 4월)
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



고용시장 둔화와 안정적 장기 기대인플레이레 환경은 연준 Dovish 시각선회를 자극

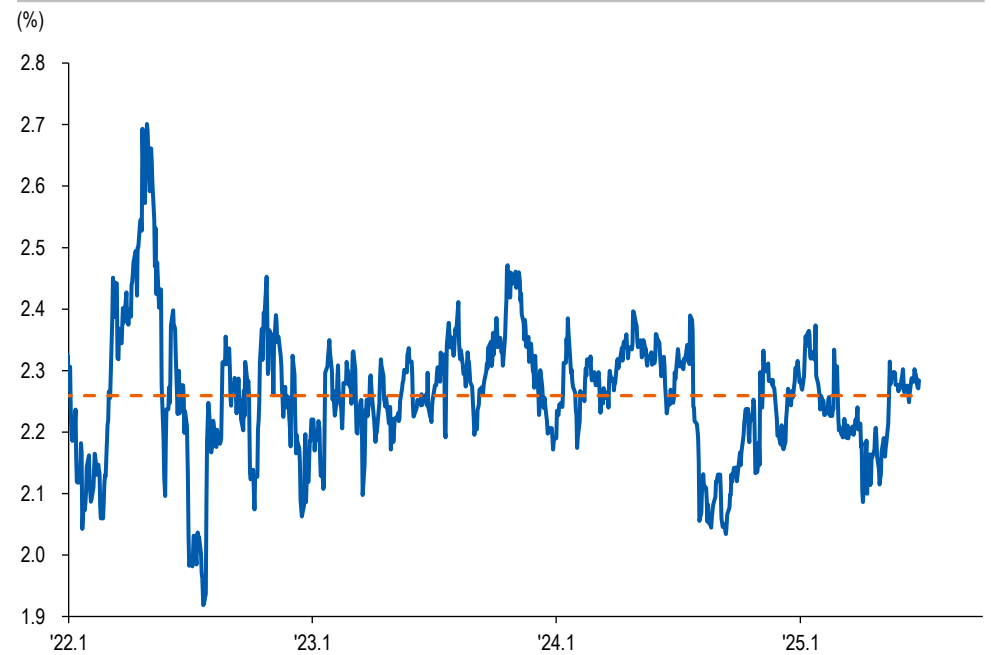
- 트럼프 관세 파장은 하반기 미국 주요 기업측 매크로 자신감 약화와 장래 사업계획 수립 제약 등을 경유해 노동수요(구인율) 감소로 반영될 개연성이 높음
- 구인율(Vacancy rate, 노동수요의 Proxy)과 실업률간 역의 상관성을 나타내는 베버리지 곡선은, 최근 구인율 하락 영향을 반영하며 '09년 7월 ~ '20년 3월 고용시장 악순환 사이클 당시와 유사한 궤적을 그려가는 상황. 향후 실업률 지속/추가 상승 가능성을 암시하는 명징한 부정요인에 해당
- 경제학자 클라우디아 삼이 고안한 삼의 법칙에 따를 경우, 5월 현재 4.2%의 실업률이 장래 4.5% 수준까지 상승할 경우 경기침체 시그널이 발생할 전망
- 파월은 장기 기대인플레이션을 잘 고정하고(anchored), 단기 물가 압력이 장기 인플레이션으로 고착화되지 않도록 하는 것이 연준의 핵심 책무임을 강조
- 관세 부과로 단기 물가 압력은 점증 가능성이 우세한 것이 사실. 단, 장기 기대인플레이션은 관세 노이즈에도 불구하고 비교적 안정적 흐름이 유지되고 있는 상황임을 주목

미국 베버리지 곡선: 매크로 자신감 약화 → 구인율 하락 → 실업률 상승 가능성



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

연준이 주시하는 5년/5년 선도 BTE(장기 기대인플레이션)는 장기 평균 어귀에서 고정(anchored)



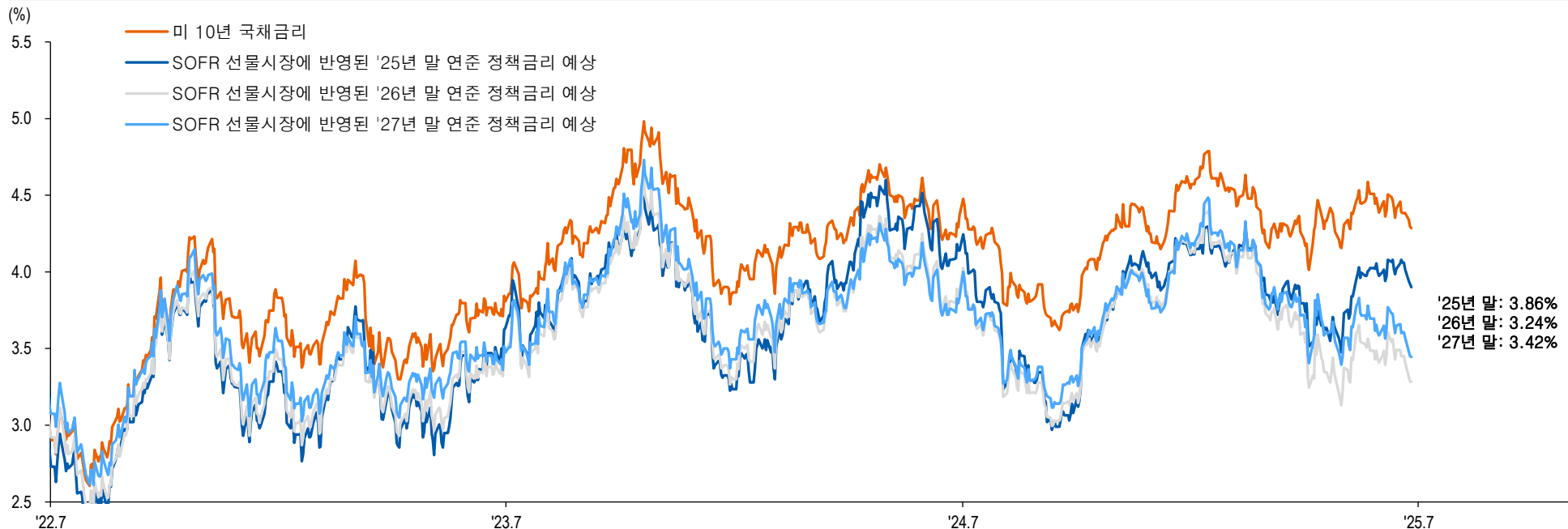
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



하반기 Trump Put 받고 Fed Put으로 레이스!

- 연준은 실물경기 전망 후퇴와 안정적으로 잘 고정된(anchored) 장기 물가 전망에 근거해, 3분기 QT 종료와 함께 9월과 12월 총 2회 금리인하에 나설 것으로 판단
- 6월 말 현재 SOFR 선물시장에 반영된 연준 정책금리 예상치는 '25년 말 3.86%(2.6회 인하 기대 반영), '26년 말 3.24%(2~3회 추가 인하 기대 반영)
- 미 10년 국채금리와 SOFR 선물시장에 반영된 '25년 말 연준 정책금리 예상치간 스프레드는 평균 45.7Bp, '26년은 평균 60.9Bp('24년 7월 이후 평균)
- 결국, 미 10년 국채금리는 9월 연준 최초 금리인하 직전까진 4.3%선 내외($3.86\% + 0.46\%Pt$)에서 등락을 반복할 것이나, 직후부터 '26년 말까지의 추가 금리인하 기대를 반영하며 3.8% 어귀($3.24\% + 0.69\%Pt$)로의 하향 안정화에 나설 공산이 큼. 하반기 Trump Put에 연이어 Fed Put이 가세하는 상황인 것

미 10년 국채금리와 SOFR 선물시장에 반영된 각 연도말 연준 정책금리 전망



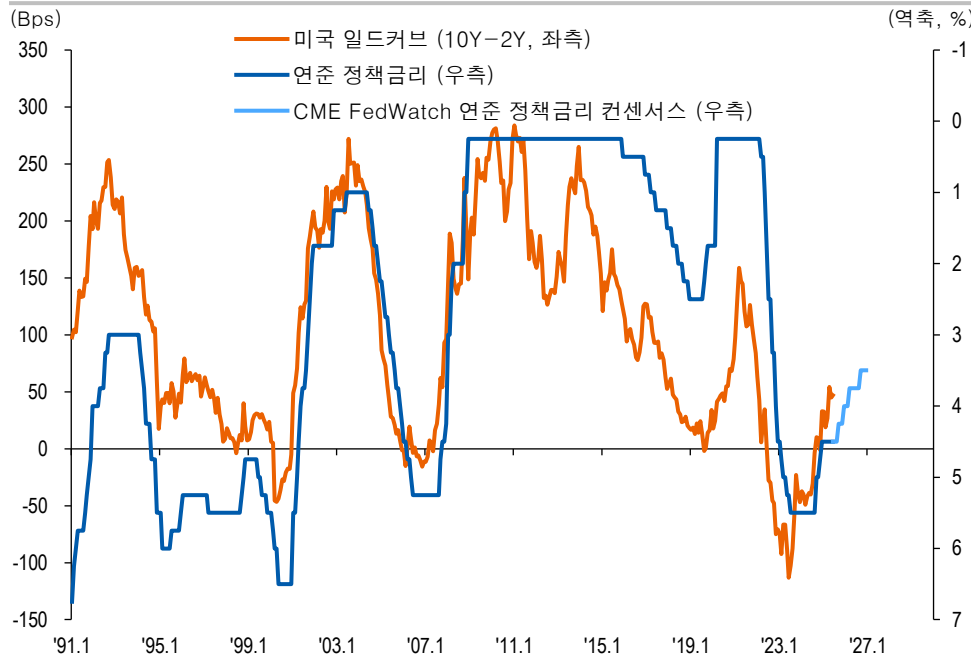
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



일드커브 Bull-Steepening 국면에선 실적/정책 모멘텀 보유 성장주에 집중

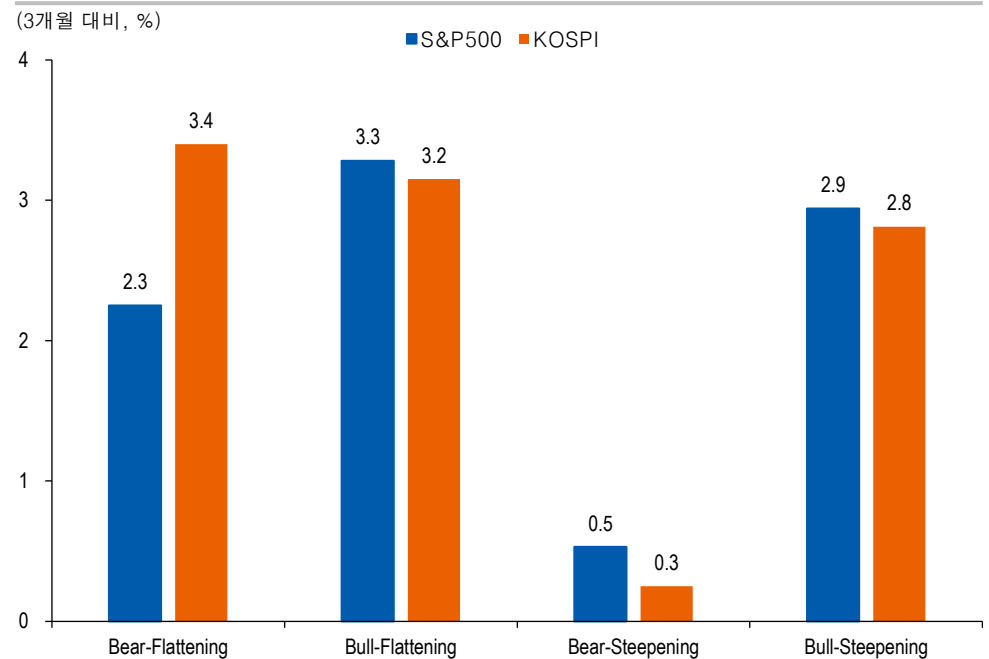
- 하반기 Fed Put 전면화는 시장금리 환경(일드커브) Bull-Steepening 전환을 자극하는 정축매에 해당
- 국내외 우량/선도 기업 대부분은 장기금리로 차입/조달해 단기금리로 투자/운용하는 바, 상반기와 같은 일드커브 Bear-Steepening 국면에선 경영 제약, 마진 압박, 자금난이 심화. Bear-Steepening 시장금리 환경이 국내외 증시에 최악일 수 밖에 없는 이유
- 반면, 일드커브 Bull-Steepening 전환으로 상황 개선이 가능. 단기 이자수익 감소는 불가피하나, 이자비용 감소와 수요/업황 개선 영향이 관련 부담을 상쇄
- Fed Put 본격화에 따른 미 10년 국채금리 4.0% 내외로의 하향 안정화 가능성은 하반기 국내외 증시 하방 경직성 강화 및 주가/밸류 추가 도약을 암시하는 긍정요인
- 증시 스타일 로테이션 환경은 시장금리 및 일드커브 환경 변화에 연동. Trump/Fed/이재명 Put으로 실적/정책 모멘텀 보유 진짜 성장주의 전술적 유용성은 배가될 것

연준 정책금리와 미국 일드커브(10년 - 2년)



자료: CME, LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

1977년 이후 시장금리 환경별 S&P500과 KOSPI 지수 3개월 투자 성과



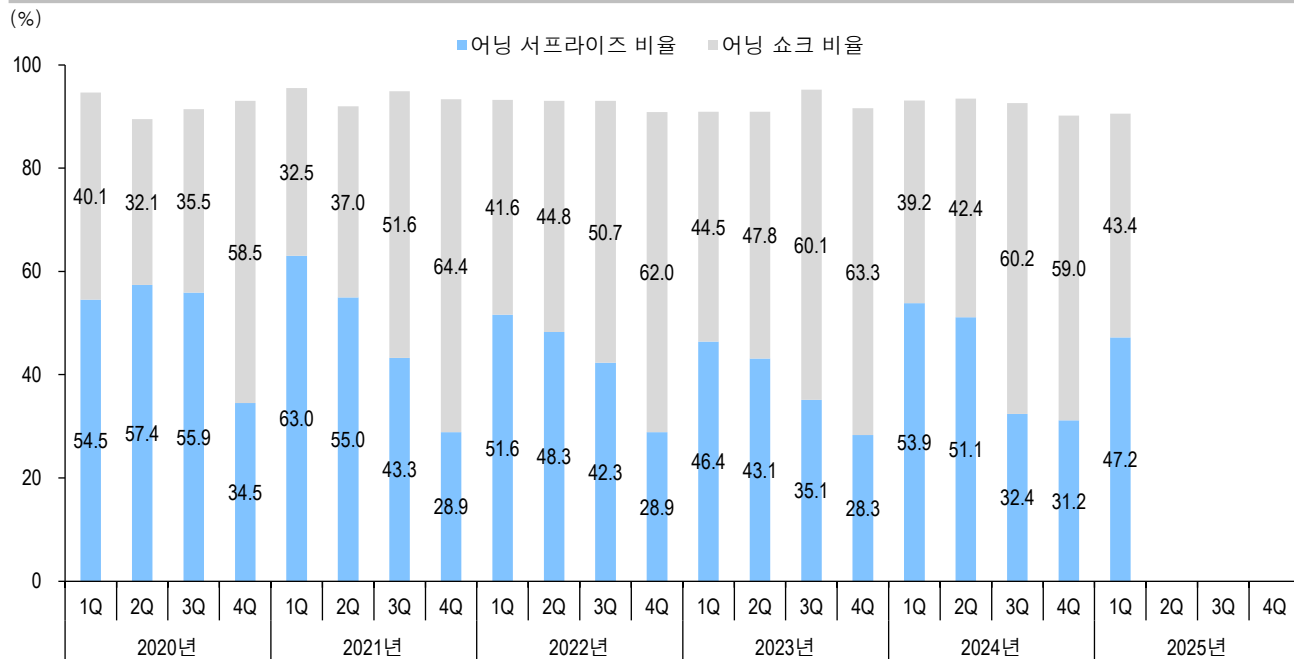
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



2) 깔딱고개: ② AI 밸류체인 주도 2Q 실적 호조와 외국인 수급 초점의 변화 가능성

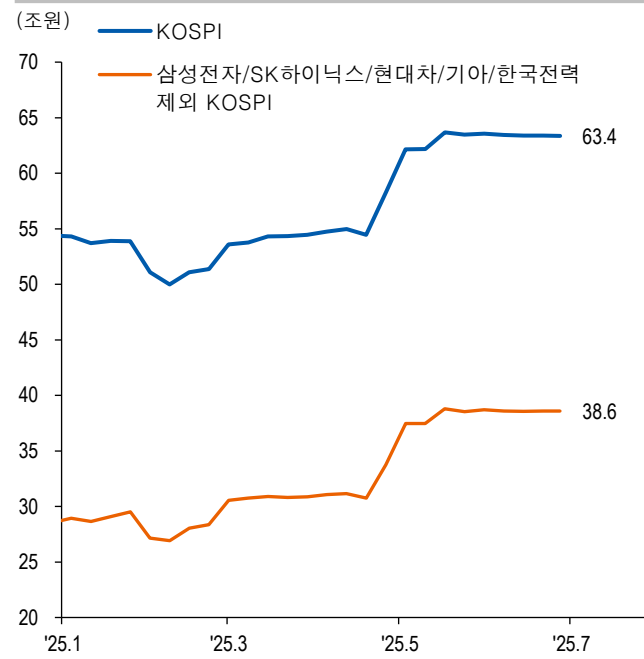
- 오뉴월 이재명 Put(공세적 재정부양을 통한 내수경기 활성화와 중장기 코리아 디스카운트 해소 대응의 본격화) 정책 수혜주 찾기에 집중됐던 시장 투자자의 관심은 7월 국내외 증시 2Q 실적시즌 개막과 함께 실적주 옥석 가리기 과정으로 이동할 것으로 판단
- 7/7일(예정) 삼성전자 잠정실적 발표를 시작으로 국내증시 2Q 실적시즌이 본격화될 예정
- 2Q 실적시즌은 트럼프 관세 부과와 5월 한국 수출 음(-) 전환 관련 증시/업종 영향을 확인하는 최초 과정이라는 점에서 실적 방향성을 낙관하기 어려운 것이 사실이나, 시장의 2Q 실적 눈높이(컨센서스) 환경은 부정보단 긍정론이 크게 앞서는 모습임

MKF500 분기별 어닝 서프라이즈/쇼크 비율 변화 추이



자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터

2Q 영업이익의 컨센서스 변화 추이



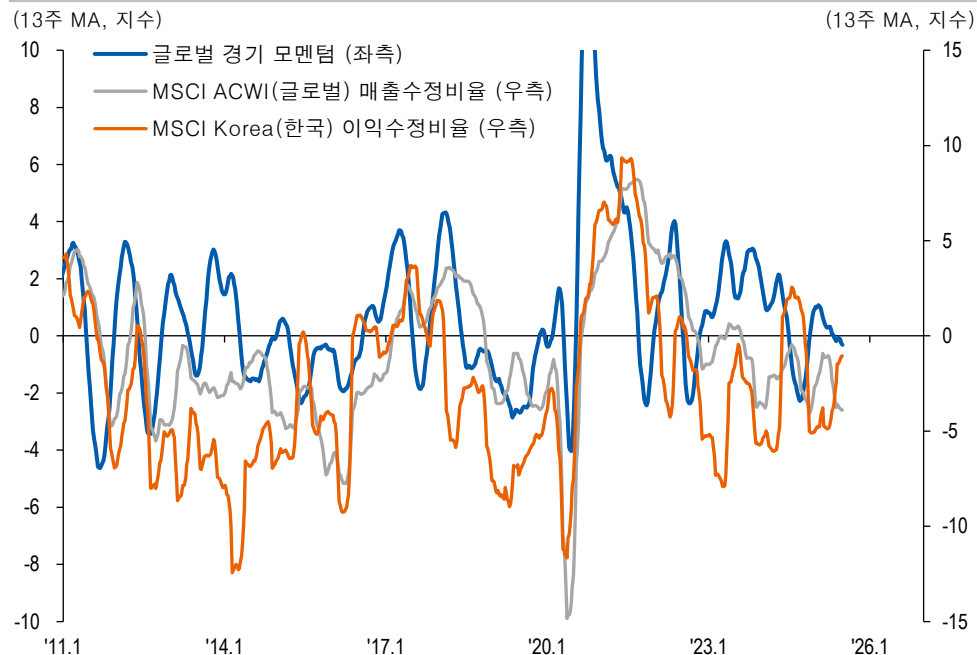
자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터



한국 2Q 실적시즌은 AI 밸류체인 실적 호조 영향으로 긍정적 기류가 우세

- 국내증시 실적 모멘텀 환경(MSCI Korea 이익수정비율)은 글로벌 경기 모멘텀과 글로벌 매출수정비율 연쇄 하락 영향에도 불구하고, 3월 바닥통과 이후 상승세를 지속하며 과거의 경향성과는 상반된 모습을 보이고 있음
- 이번 2Q 실적시즌이 시장 일각의 우려와는 달리 긍정적 기류가 크게 앞설 수 있음을 시사하는 선행 시그널로 평가
- 이는 장래 최악의 경기/업황 가능성을 상정해 국내기업 실적 눈높이가 선제적으로 대폭 하향 조정된데 따른 반작용과 함께 최근 마이크론/TSMC 실적 개선이 웅변하는 글로벌 AI/반도체 업황 호조의 복합 작용 영향으로 해석함이 합당

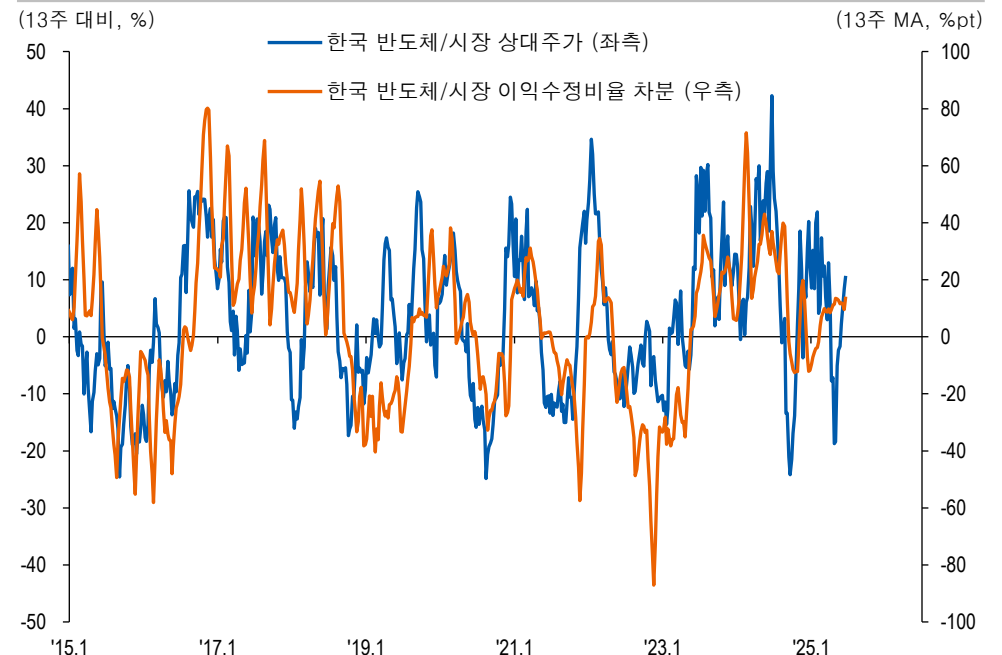
글로벌 경기 모멘텀, 글로벌 매출수정비율, 한국 이익수정비율(실적 모멘텀)



참고: 글로벌 경기 모멘텀 지수는 국가/지역별 Citi Economic Surprise 지수를 MSCI Index 기준 시가총액 비중으로 가중평균해 투자전략 관점에서의 글로벌 경기 모멘텀 변화를 진단

자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

MSCI 한국 반도체/시장 상대주가와 반도체 - 시장 실적 모멘텀 Gap



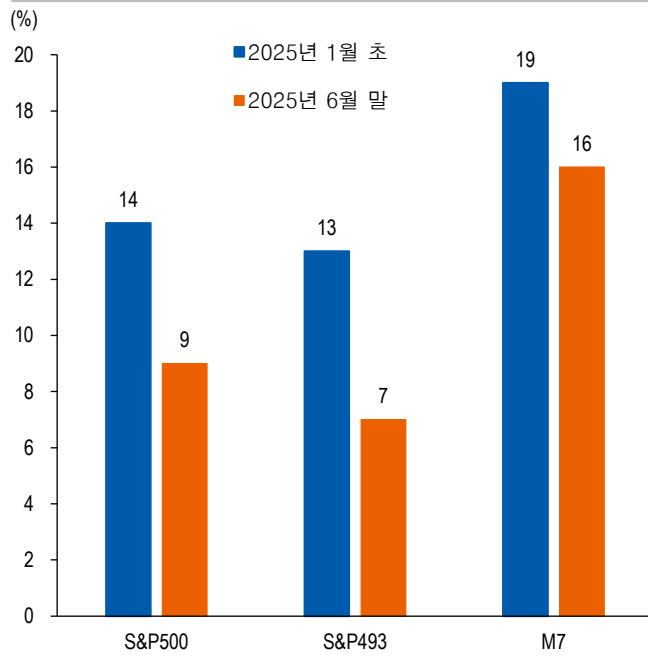
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



AI로 중무장한 미국 예외주의 리더십은 2Q 실적시즌을 통해 부활을 모색할 것

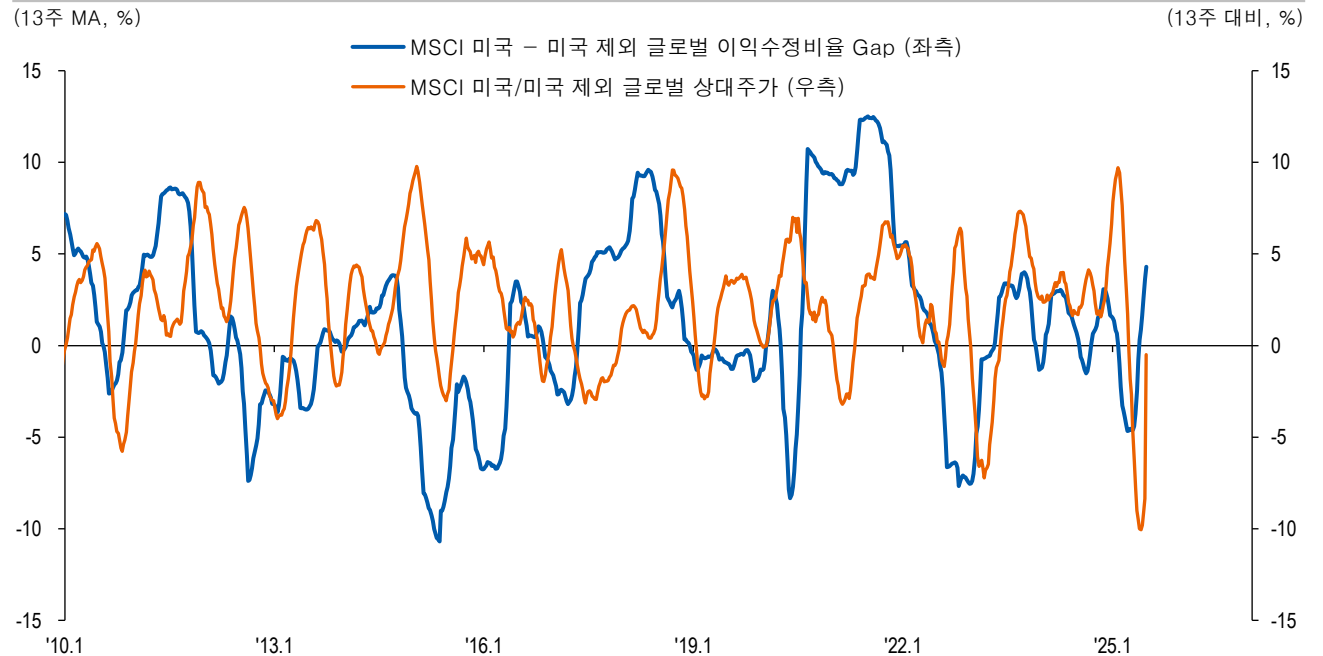
- 6월 말 현재 S&P500/NASDAQ 양 시장 모두 AI 밸류체인 대표주 주도 아래 역사적 신고가권을 넘어서는 파죽지세격 주가 상승세가 지속
- 1) 실적 모멘텀은 계속해서 AI 밸류체인 선도기업에 해당하는 M7이 주도하고 있으나, 2) 4/8일 관세 패닉 이후 주가/수급 모멘텀은 M7(또는 엔비디아)보단 팔란티어, 브로드컴, AMD, DELL, 오라클, Vistra 에너지, NRG 에너지 등을 위시한 AI 후발주자 및 하부 밸류체인 기업들이 우세
- AI 대표주의 독보적 실적 성장성과 AI 테마 내 적극적 순환매 양상은 관세와 고물가/고금리 파장에도 크게 흔들림 없는 AI 밸류체인 전반의 중장기적 성장성을 대변
- 이번 2Q 실적시즌은 미국 AI 밸류체인이 지닌 압도적 가격 전가력과 비교불가의 운영 효율성을 다시금 확인하는 시금석이 될 개연성이 높음
- 이 경우 4월 관세 쇼크 이후 크게 흔들렸던 중장기 미국 예외주의(Exceptionalism) 리더십 역시 2Q 실적시즌을 기점으로 부활에 나설 소지가 다분

S&P500 이익수정비율 변화: M7 ↑ & S&P493 ↓



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

MSCI 미국/미국 제외 글로벌 상대주가와 이익수정비율 Gap: 2Q 실적시즌을 기점으로 미국 예외주의 리더십은 부활을 모색할 전망



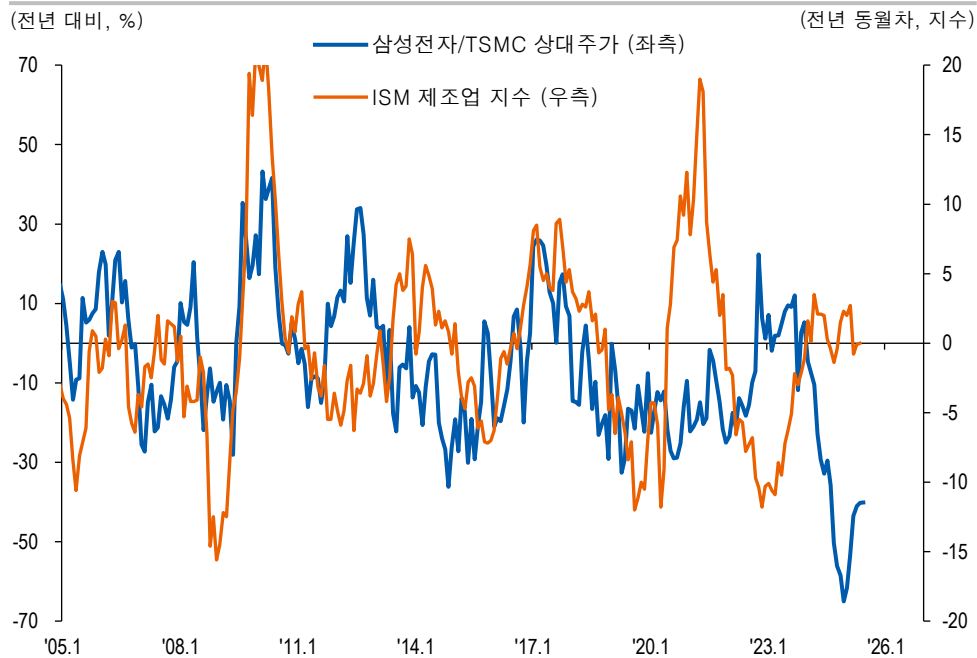
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



시클리컬/레거시 반도체 쌍두마차 한국 VS AI 반도체 Only 대만

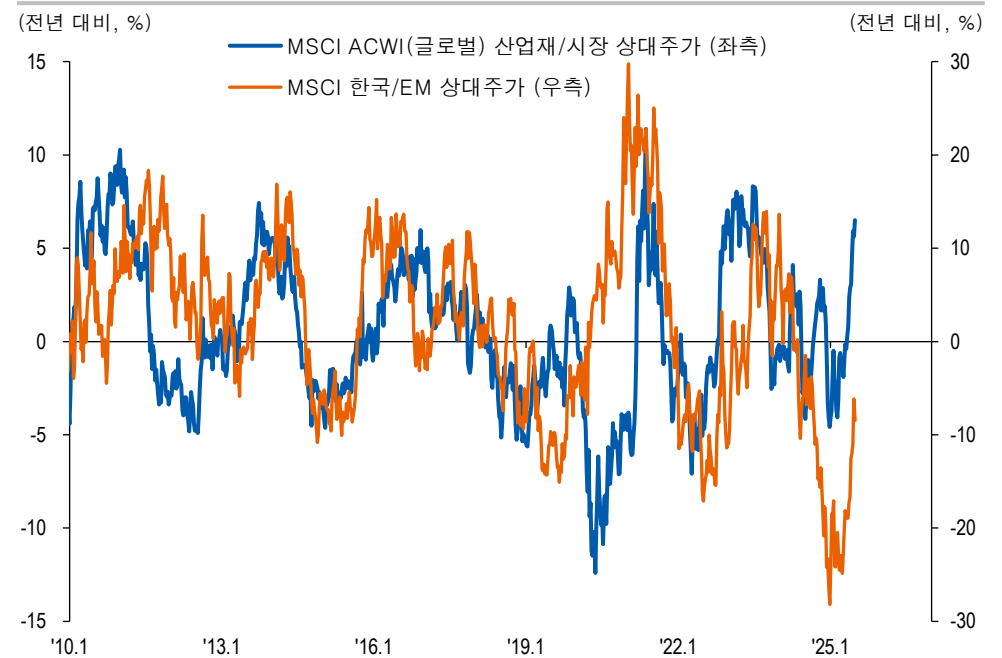
- 한국 반도체는 글로벌 AI/Tech 밸류체인 내 제조업 및 중간재/자본재 성격이 강한 레거시 반도체 특화 기업이 그 주류를 구성. 반면, TSMC로 대표되는 대만 반도체는 서비스업 및 최종재/소비재 면모가 절대적으로 강함
- 1) 트럼프 관세 충격을 반영한 중립 이하의 글로벌 경기/수요/교역 환경, 2) 고물가/고금리 환경 장기화에 따른 국내외 제조업/투자 경기 회복 지연, 3) 그럼에도 이에 아랑곳 않는 글로벌 AI 밸류체인/테마의 중장기 성장성과 2Q 실적 호조 영향은 삼성전자의 한국보단 TSMC의 대만 증시에 보다 유리하게 작용할 개연성이 높음
- KOSPI 내 IT 섹터 시가총액 비중은 39.7%이나 종목 수 비중은 9.2%에 불과. 반면, 산업재 시가총액 비중은 13.3%이나 종목 수 비중은 21.7%로 상반(6/27일 현재 경기소비재: 시총 비중 10.5%, 종목 수 비중 20.9%, 소재: 시총 비중 8.6%, 종목 수 비중 18.9%)
- 글로벌 AI/Tech 업황/실적 호조는 한국 관련주에 긍정적이나 관련 모멘텀의 시장 전반으로 낙수효과적 확산력은 시클리컬 섹터/업종 대비 미미한 수준으로 제한

삼성전자/TSMC 상대주가와 ISM 제조업 지수



참고: 삼성전자/TSMC 상대주가는 달러 기준 시가총액으로 지수화 환산
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

글로벌 산업재/시장 상대주가와 한국/EM 상대주가



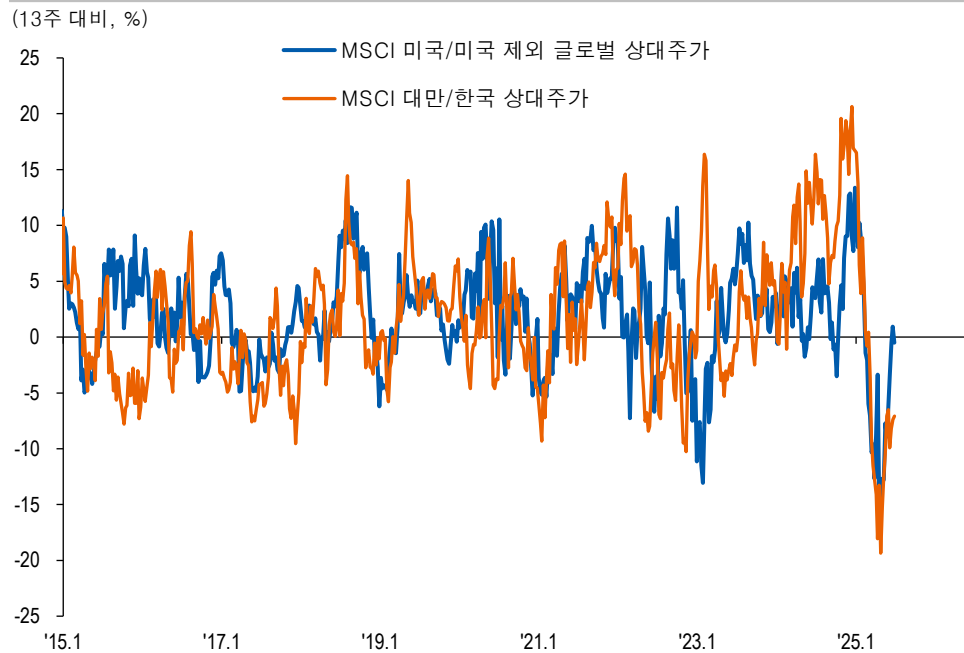
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



3Q 글로벌 투자가들은 산업재/삼성전자의 한국보단 TSMC의 대만을 우선할 것

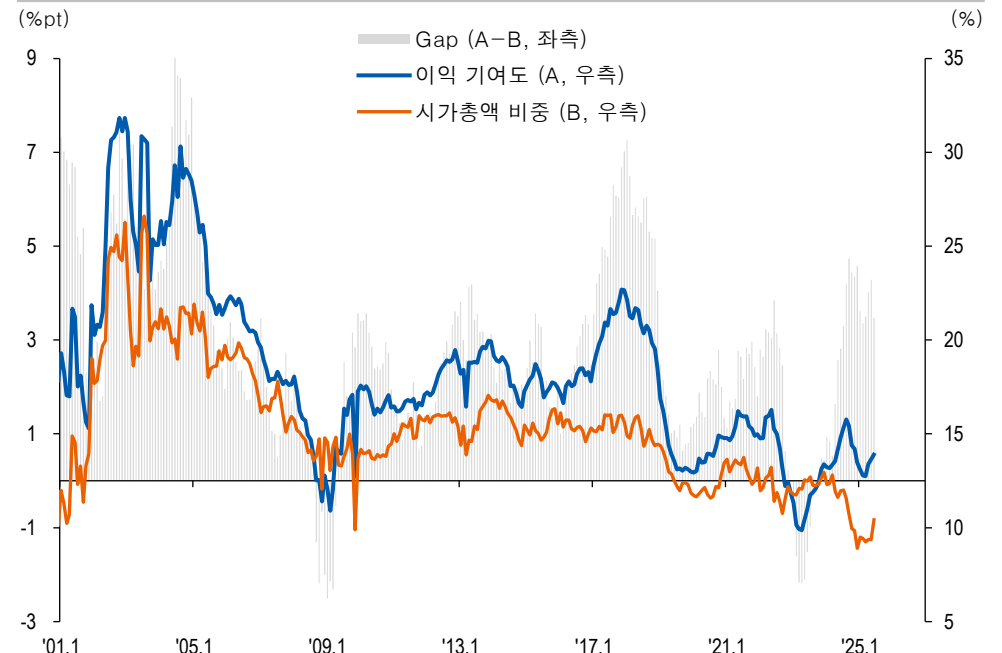
- MSCI 미국/미국 제외 글로벌 상대주가와 대만/한국 상대주가는 동행
- 미국 AI 대표주의 독보적 실적 성장성과 AI 테마 내 적극적 순환매 양상은 중장기 미국 예외주의(Exceptionalism) 리더십 부활과 함께 2Q 대만대비 한국 우위에서 3Q 한국대비 대만 우위로의 글로벌 투자자측 EM 내 선호도 변화를 자극할 개연성이 높음
- 6월 말 현재 MSCI EM 내 대만(MSCI Taiwan) EPS 기여도는 15.7%, 시가총액 비중(편입비)은 19.3%, 양자간 Gap은 -3.7%Pt로 고평가
- 반면, EM 내 한국(MSCI Korea) EPS 기여도는 13.9%, 시가총액 비중은 10.4%, 양자간 Gap은 +3.5%Pt 저평가로 여전히 대만과 크게 엇갈리고 있는 상황임
- Trump/Fed/이재명 Put 정책 모멘텀 전면화가 4Q 재차 대만대비 한국 선호 우위를 담보할 선결과제로 평가

MSCI 미국/미국 제외 글로벌 상대주가와 대만/한국 상대주가



자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

MSCI EM 내 MSCI Korea EPS 기여도와 시가총액 비중 변화 추이



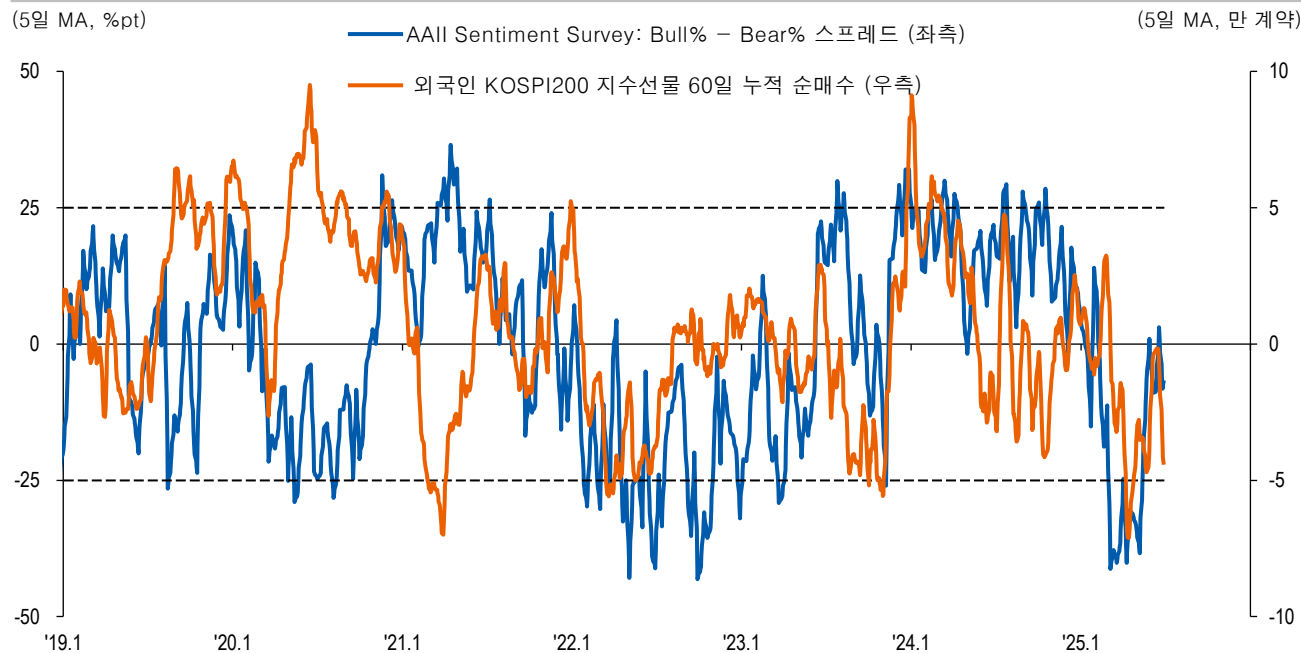
자료: LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터



외국인/기관 현물에 선행하는 외국인 KOSPI200 선물 수급은 피크아웃 전환

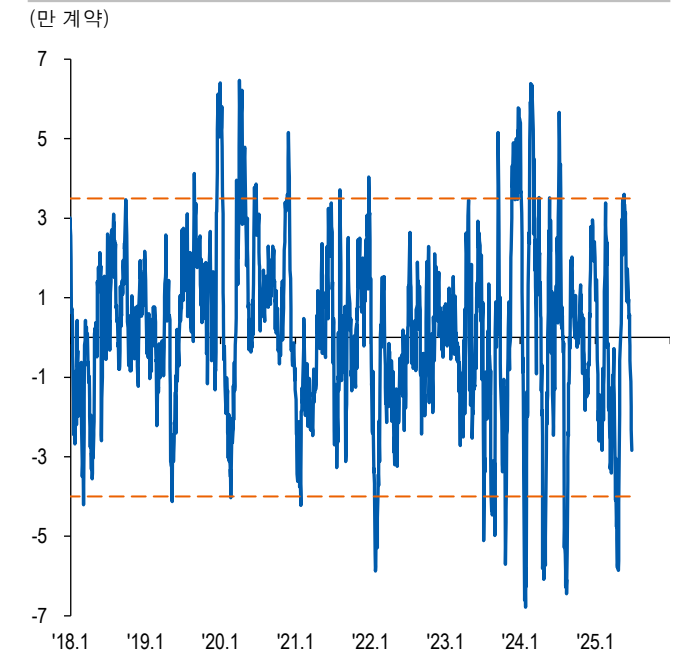
- 전미 투자자 협회(AAII) S&P500 증시 대상 Bull% - Bear% 투자심리 서베이 스프레드(5일 MA) +25%Pt선은 FOMO를 반영한 국내외 증시 과매수의 극단(Buying Climax), -25%Pt선은 비이성적 공포와 투매공세에 압도된 과매도의 극단(Selling Climax), 0%Pt선 내외는 추세 환경 변화보단 단기 호악재 변수 변화에 즉각적으로 반응하는 종목장세(Trader's Market) 진입 가능성을 시사
- 6월 말 현재 동 지수는 -5.2%Pt로 4월 관세 패닉 이후 급격한 되돌림 상승장 전개 이후 깔딱고개 종목장세 구간에 진입
- AAII Bull% - Bear% 투자심리 서베이 스프레드 변화는 국내증시 외국인 액티브 현물(PR 비차익)과 기관(금융투자 PR 차익) 현물 수급 변화에 동선행하는 외국인 KOSPI200 지수선물(파생) 포지션 변화로 직결

AAII(전미 투자자 협회) S&P500 Bull% - Bear% 투자심리 스프레드와 외국인 KOSPI200 지수선물 60일 누적 순매수 추이



자료: KRX, LSEG Workspace, 유안타증권 리서치센터

외국인 KOSPI200 지수선물 20일 누적 순매수 추이

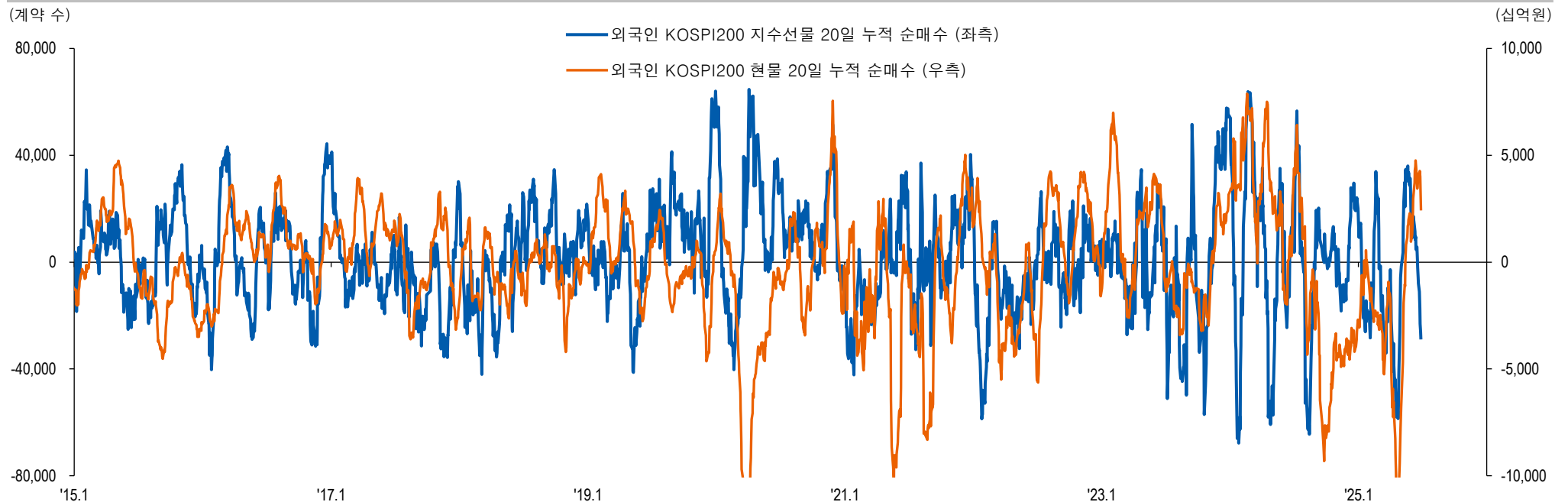


자료: KRX, 유안타증권 리서치센터

당분간 외국인 현선물 수급 대응은 중립 이하 기류가 앞설 것으로 판단

- 6월 말 현재 외국인 KOSPI200 지수선물 60일 누적 순매수는 -4.0만 계약으로 하방 임계선(Selling Climax) -5만 계약권에, 20일 누적 순매수는 -2.8만 계약으로 하방 임계선 -4만 계약권에 미치지 못한 채 하락 추세가 지속
- 전술했던 바와 같이, 외국인 KOSPI200 파생 포지션 변화는 외국인 액티브 현물 수급 변화에 동선행. 외국인 액티브 현물 수급 대응은 한국 증시/업종/종목을 주된 거래 대상으로 삼지만, 외국인 파생 수급 대응은 MSCI EM 또는 Asia-ex-Japan 증시 전반을 관장하는 헤지 Proxy 성격을 갖기 때문임
- 대내외 매크로/증시 환경 변화에 따라 가변적일 수는 있겠으나, 당분간 외국인 현선물 수급 대응은 중립 이하의 기류가 앞설 수 있음을 암시하는 대목으로 평가

외국인 KOSPI200 지수선물과 현물 20일 누적 순매수 추이



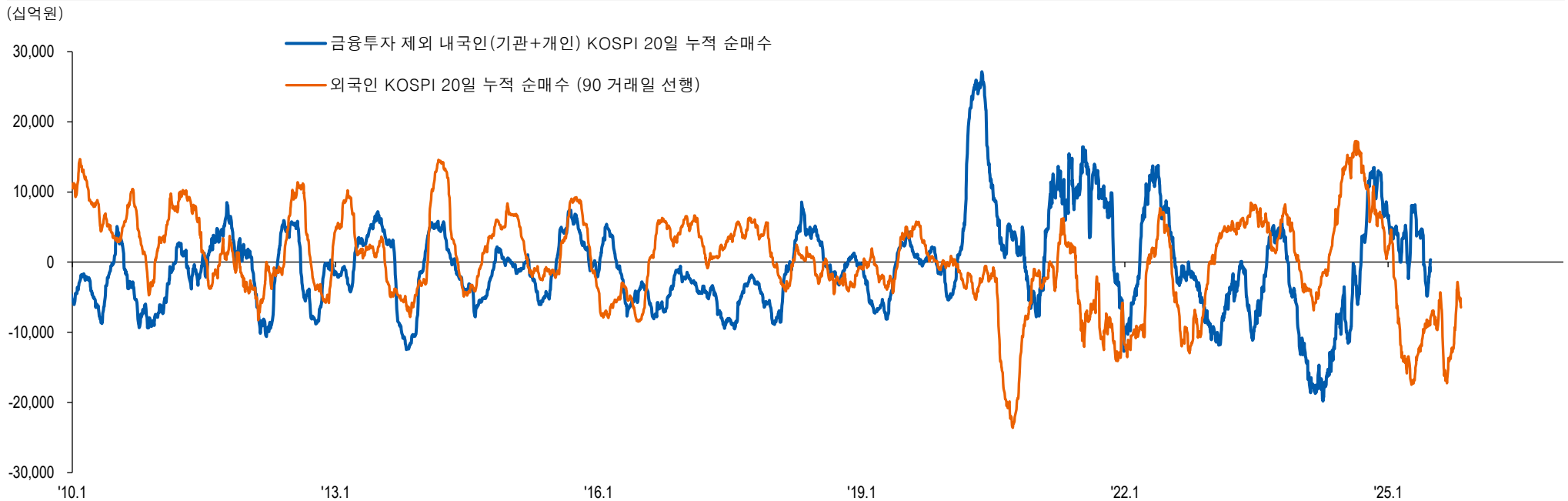
자료: KRX, 유안타증권 리서치센터



관건은 내국인(개인+증권 제외 기관) 수급 지지 여부

- 4/9일 KOSPI 연저점 통과(지수 2,293.7Pt) 이후, KOSPI 수급 주체별 누적 기준으로 외국인 +1.9조원, 기관 +1.3조원(증권 +3.9조원, 증권 제외 기관 -2.6조원), 개인 -4.4조원 순매수. 트럼프 관세 쇼크 되돌림 과정은 내국인에서 외국인으로의 수급 손바꿈이 주도했다는 의미
- 6/4일 이재명 신정부 출범(지수 2,770.8Pt) 이후 KOSPI 3천P 돌파 랠리 역시, 외국인 +3.0조원, 기관 -2.1조원(증권 +0.2조원, 증권 제외 기관 -2.3조원), 개인 -0.8조원 순매수로 외국인 수급 주도하에 전개
- 금융투자 제외 내국인(개인+증권 제외 기관) KOSPI 20일 누적 순매수는 외국인 KOSPI 20일 누적 순매수 경로에 90 거래일 가량 후행. 4월 말 외국인 수급 러브콜 시각선회에 따른 경우, 내국인 시장 참여는 4Q 중이나 본격화될 가능성이 높음
- 정부 주도 100조원 규모 혁신 산업 펀드 출범으로 대표되는 정책 모멘텀 보강과 상법/세법 개정 등에 따른 중장기 체질개선 작업이 내국인 시장 참여의 트리거가 될 것

금융투자 제외 내국인과 외국인의 KOSPI 20일 누적 순매수 추이



자료: KRX, 유안타증권 리서치센터



PART 2

포트폴리오/주도주 전략



1) 2Q 실적 서프라이즈/턴어라운드 기대주 찾기

- 1) '25년 2Q 및 연간 영업이익 추정치와 1개월 변화율이 상승(애널리스트 실적 추정치의 평균값이 상승)하고, 2) EPS 추정치 변동계수가(Coefficient of Variation: EPS 추정치 표준편차÷평균) 최근 1개월 대비 감소(애널리스트간 실적 추정치의 편차가 상향조정 중인 평균값 중심으로 감소 및 수렴)하는 투자대안은 계량분석 방법론으로 도출한 실적 서프라이즈 또는 턴어라운드 최유력 후보군에 해당
- 관련 맥락에 부합하는 업종대안은 반도체와 유틸리티

'25년 2Q 및 연간 실적 서프라이즈 유력 업종대안 판단

업종	YTD 상대 수익률 (%)	2025년 2Q EPS 변동계수			2025년 EPS 변동계수			2025년 2Q 영업이익 (%)		2025년 연간 영업이익 (%)		12개월 선행 Valuation (배)	
		1개월 전	최근	변화량	1개월 전	최근	변화량	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	P/E	P/B
IT가전	-45.7	0.48	0.53	0.05	0.45	0.50	0.05	-20.1	-10.4	122.3	-7.3	38.5	1.5
화학	-29.3	0.58	0.63	0.05	0.47	0.50	0.03	-8.9	-4.4	519.0	-2.6	17.5	0.6
디스플레이	-27.3	-	-	-	0.21	0.21	0.01	-42.0	-16.9	흑전	-4.8	14.6	0.8
자동차	-24.6	0.10	0.11	0.00	0.03	0.04	0.01	-21.1	-1.5	-13.0	-1.7	4.4	0.5
건강관리	-23.6	0.11	0.13	0.01	0.08	0.09	0.00	83.5	4.5	128.5	2.4	37.0	3.5
철강	-20.3	0.18	0.18	-0.01	0.26	0.26	0.00	-27.7	1.2	12.0	3.8	12.0	0.3
비철,목재등	-20.0	0.15	0.17	0.03	0.25	0.24	-0.01	-50.2	20.0	-17.0	21.6	21.9	1.8
IT하드웨어	-18.7	0.13	0.14	0.02	0.19	0.20	0.01	-14.5	0.6	46.0	-0.3	14.0	1.2
통신서비스	-10.3	1.94	2.04	0.10	0.05	0.05	-0.00	25.8	-0.1	53.0	-0.0	9.3	0.8
필수소비재	-8.1	0.53	0.51	-0.02	0.02	0.02	0.00	-25.1	-1.1	-9.4	-0.3	10.5	1.0
운송	-8.0	0.38	0.39	0.01	0.05	0.05	-0.00	-21.3	3.0	-22.0	1.8	8.7	0.7
에너지	-2.7	0.33	0.38	0.05	0.23	0.27	0.03	59.6	-8.2	54.9	-6.5	15.6	0.6
보험	-1.9	1.24	1.34	0.10	0.03	0.04	0.00	-14.9	1.0	3.2	4.6	7.2	0.7
화장품,의류,완구	0.4	0.13	0.13	-0.00	0.15	0.15	-0.01	-16.7	2.8	-7.7	0.3	11.8	1.3
반도체	0.4	0.20	0.19	-0.01	0.14	0.13	-0.01	0.8	0.0	20.4	-0.9	9.0	1.1
소프트웨어	4.8	0.26	0.28	0.02	0.04	0.04	-0.00	8.6	-1.7	26.9	0.8	21.5	1.8
호텔,레저서비스	4.9	0.24	0.32	0.08	0.30	0.30	-0.00	33.0	6.2	28.1	1.2	14.7	1.1
소매(유통)	6.0	0.62	0.61	-0.01	0.10	0.10	0.00	17.2	-0.4	40.9	2.4	10.7	0.4
미디어,교육	9.0	1.07	1.11	0.04	0.08	0.08	-0.00	24.2	-1.0	44.3	0.6	22.4	1.9
은행	9.1	0.05	0.06	0.00	0.01	0.01	0.00	2.3	1.4	3.6	1.0	6.7	0.6
건설,건축관련	13.8	0.10	0.10	-0.00	0.09	0.09	0.00	-23.3	13.2	55.7	5.8	7.6	0.6
조선	29.2	0.13	0.16	0.02	0.10	0.12	0.02	131.3	2.7	134.3	2.2	19.1	3.3
증권	30.7	0.37	0.36	-0.00	0.05	0.05	0.00	-24.8	0.6	-18.9	0.5	8.0	1.0
유틸리티	43.2	0.21	0.20	-0.01	0.16	0.15	-0.01	52.4	-1.8	38.2	-0.3	3.9	0.5
상사,자본재	57.9	0.33	0.36	0.02	0.10	0.10	0.00	32.4	0.8	33.0	1.7	11.5	1.2
기계	78.9	0.34	0.35	0.02	0.04	0.04	-0.00	-1.8	1.8	18.2	2.3	26.8	3.2

참고: 6/27일 종가 기준 현재

자료: Quantilise, 유안타증권 리서치센터



2Q 실적 서프라이즈/턴어라운드 유력 종목대안 판단

- 1) '25년 2Q 및 연간 영업이익 추정치와 1개월 변화율이 상승(애널리스트 실적 추정치의 평균값이 상승)하고, 2) EPS 추정치 변동계수가(Coefficient of Variation: EPS 추정치 표준편차÷평균) 최근 1개월 대비 감소(애널리스트간 실적 추정치의 편차가 상향조정 중인 평균값 중심으로 감소 및 수렴)하는 투자대안은 계량분석 방법론으로 도출한 실적 서프라이즈 또는 턴어라운드 최유력 후보군에 해당
- 관련 맥락에 부합하는 종목대안은 SK하이닉스, 하나금융지주, LG, HD현대미포, 코스맥스, 농심, 더존비즈온, 한솔케미칼, 일진전기, SAMG엔터 등

'25년 2Q 및 연간 실적 서프라이즈 유력 종목대안 판단

종목명	시가총액 (조원)	2025년 2Q EPS 변동계수			2025년 EPS 변동계수			2025년 2Q 영업이익 (%)		2025년 연간 영업이익 (%)		12개월 선행 Valuation (배)	
		1개월 전	최근	변화량	1개월 전	최근	변화량	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	P/E	P/B
SK하이닉스	206.8	0.06	0.06	-0.00	0.08	0.07	-0.00	61.6	0.9	54.2	0.2	6.7	1.7
하나금융지주	24.0	0.02	0.02	-0.00	0.01	0.01	-0.00	4.2	3.3	7.5	1.0	6.0	0.5
LG	12.5	0.03	0.03	-0.00	0.09	0.08	-0.00	41.5	8.3	77.8	2.3	8.9	0.4
카카오페이	11.3	0.12	0.12	-0.00	0.44	0.42	-0.01	흑전	16.3	흑전	28.0	201.0	5.8
HD현대미포	8.0	0.10	0.10	-0.00	0.09	0.08	-0.00	363.7	8.0	284.4	0.9	25.5	3.3
휴젤	4.5	0.08	0.07	-0.00	0.09	0.08	-0.00	42.1	0.6	32.2	0.6	23.1	3.6
코스맥스	3.1	0.08	0.08	-0.00	0.07	0.06	-0.00	36.1	4.0	34.4	1.9	20.5	4.6
농심	2.4	0.07	0.06	-0.00	0.06	0.06	-0.00	16.5	0.5	22.9	0.0	12.5	0.8
더존비즈온	2.0	0.04	0.04	-0.00	0.06	0.06	-0.00	17.6	0.2	14.8	0.4	27.5	3.1
한솔케미칼	1.9	0.05	0.05	-0.00	0.10	0.10	-0.00	26.3	2.7	18.7	0.5	13.1	1.6
일진전기	1.8	0.25	0.24	-0.01	0.06	0.06	-0.00	40.5	11.1	63.2	7.4	18.5	2.9
와이지엔터테인먼트	1.7	0.29	0.29	-0.00	0.09	0.09	-0.00	흑전	0.4	흑전	3.2	28.0	3.0
효성티앤씨	1.1	0.22	0.21	-0.01	0.18	0.18	-0.00	1.1	0.6	21.1	0.4	6.1	0.6
SAMG엔터	0.8	0.12	0.08	-0.04	0.89	0.83	-0.06	흑전	13.2	흑전	14.7	35.9	10.2
유니드	0.6	0.13	0.12	-0.00	0.08	0.07	-0.00	12.2	0.5	34.8	0.5	5.7	0.5

참고: 6/27일 종가 기준 현재

자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터



2) 저평가 2Q 실적주 옥석 가리기

- 1) 연초 이후 KOSPI 대비 언더퍼폼, 2) Valuation Indicator(12개월 forward/trailing 기준 P/E, P/B, P/C, P/D를 Z-Score 표준화 환산, 금융은 P/C 제외)와, 3) Technical Indicator(200일 MA 대비 현 주가 상대지수의 65일과 260일 변화율의 평균을 Z-Score 표준화 환산) Indicator상 저평가 경향성이 뚜렷한 실적주로 2Q 실적시즌간 주가 키 높이 맞추기적 순환매 가능성에 대비
- 바이오와 화학이 관련 맥락에 부합하는 업종대안에 해당하며, Valuation Indicator상 저평가 여부만 주목할 경우 필수소비재와 에너지가 추가 선별

2Q 및 연간 실적 모멘텀 보유 Valuation/Technical Indicator상 저평가 업종대안 판단

업종	YTD 상대 수익률 (%)	Indicator (Z-Score)		'25년 2Q 영업이익 (%)		'25년 연간 영업이익 (%)		12개월 선행 밸류에이션 (배)	
		Valuation	Technical	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	P/E	P/B
IT가전	-45.7	0.4	-0.2	-7.3	-9.9	135.1	-5.0	38.45	1.46
화학	-29.4	-0.9	0.4	62.2	-3.3	흑전	-1.7	17.45	0.57
디스플레이	-27.3	-0.4	0.4	적지	적지	흑전	0.1	14.57	0.75
비철,목재등	-24.6	-0.3	-0.1	-10.5	-1.7	-4.8	-1.6	4.40	0.46
건강관리	-23.6	-0.2	-0.1	30.8	0.4	51.8	0.3	36.96	3.48
자동차	-20.3	0.1	0.2	-4.6	0.4	33.4	0.0	11.95	0.34
IT하드웨어	-20.0	1.5	0.7	-31.8	3.7	6.7	1.7	21.91	1.78
철강	-18.7	-0.2	0.4	-19.8	-3.5	21.6	-3.6	13.96	1.18
통신서비스	-10.3	-0.1	0.7	25.1	-0.1	52.5	0.0	9.31	0.83
필수소비재	-8.1	-0.6	1.3	5.2	-1.1	10.9	-0.3	10.46	1.03
운송	-8.0	-0.3	0.8	-16.4	4.2	-19.0	2.5	8.73	0.74
에너지	-2.7	-0.5	1.5	24.5	-4.5	59.2	-5.2	15.63	0.63
보험	-1.9	-0.1	1.2	-12.5	0.0	1.0	-0.2	7.20	0.74
반도체	0.4	-0.4	1.2	12.1	0.0	23.9	0.1	11.81	1.30
화장품,의류,완구	0.4	-0.6	1.1	-1.4	0.3	20.6	-0.4	8.99	1.07
소매(유통)	4.8	-0.4	2.1	1.8	-1.6	24.4	0.2	21.47	1.75
호텔,레저서비스	4.9	-0.2	2.2	23.8	1.9	24.5	1.3	14.65	1.08
은행	6.0	-0.5	2.1	30.8	0.0	45.1	0.3	10.65	0.40
미디어,교육	9.0	-0.4	2.1	43.8	-1.3	48.5	-0.7	22.36	1.88
소프트웨어	9.1	0.2	1.3	2.7	1.4	3.0	0.3	6.66	0.56
건설,건축관련	13.8	-0.3	2.3	7.1	0.1	159.1	-0.4	7.63	0.60
조선	29.2	1.8	1.3	155.0	1.2	152.3	0.9	19.13	3.27
증권	30.7	0.3	2.0	-2.0	0.8	6.3	0.8	8.03	1.01
유틸리티	43.2	0.3	4.1	59.3	-0.2	41.8	-0.2	3.86	0.54
상사,자본재	57.9	-0.2	2.9	23.5	0.9	34.2	2.8	11.49	1.17
기계	78.9	2.8	2.4	6.8	0.5	22.5	0.6	26.82	3.24

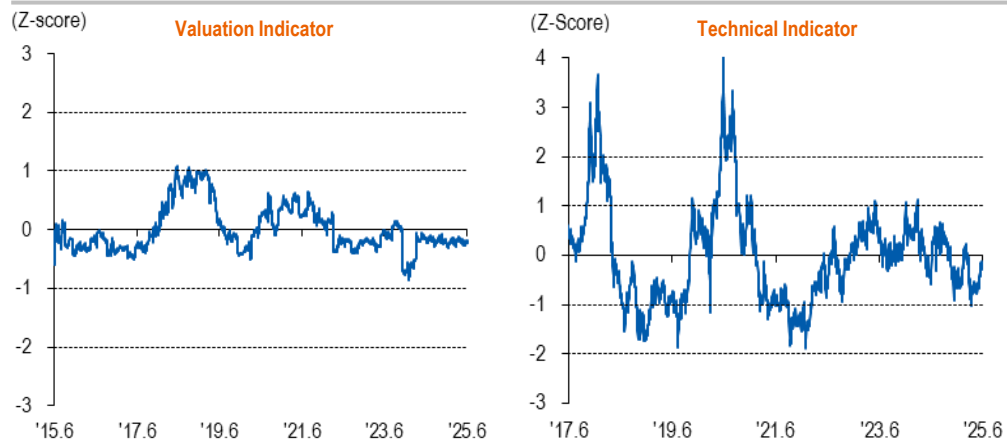
참고: 6/27일 종가 기준 현재

자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터



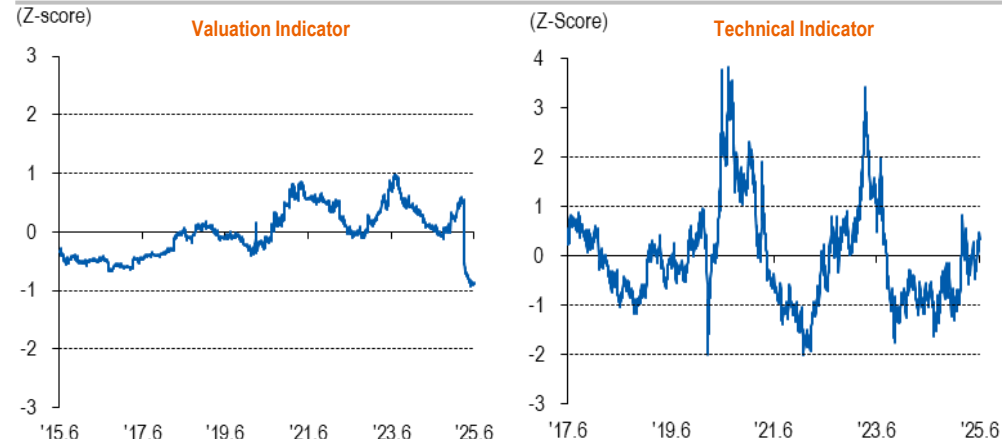
실적 모멘텀 보유 Valuation/Technical Indicator상 저평가 업종

건강관리



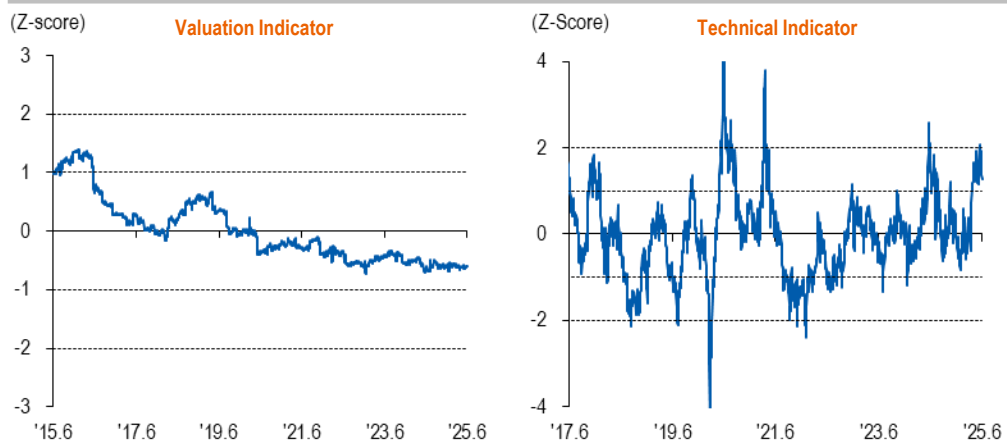
자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

화학



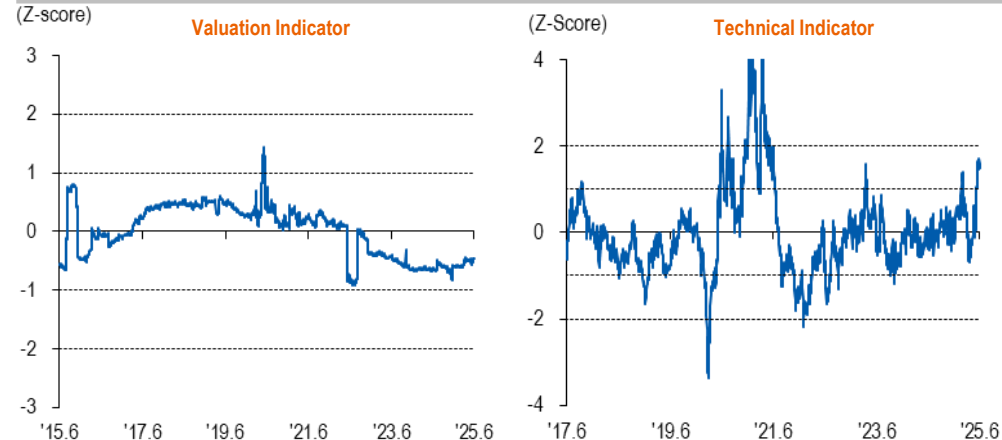
자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

필수소비재



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

에너지



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터



실적 모멘텀 보유 Valuation/Technical Indicator상 저평가 종목대안 판단

- 1) 연초 이후 KOSPI 대비 언더퍼폼, 2) Valuation Indicator(12개월 forward/trailing 기준 P/E, P/B, P/C, P/D를 Z-Score 표준화 환산, 금융은 P/C 제외)와, 3) Technical Indicator(200일 MA 대비 현 주가 상대지수의 65일과 260일 변화율의 평균을 Z-Score 표준화 환산) Indicator상 저평가 경향성이 뚜렷한 실적주로 2Q 실적시즌간 주가 키 높이 맞추기력 순환매 가능성에 대비
- 관련 맥락에 부합하는 종목대안은 HD현대중공업, 신한지주, 기업은행, 휴젤, 클래시스, 리노공업, 실리콘투, 농심, 이마트, DB하이텍, 더존비즈온, 성광벤드 등

2Q 및 연간 실적 모멘텀 보유 Valuation/Technical Indicator상 저평가 종목대안 판단

종목명	시가총액 (조원)	Indicator (Z-Score)		'25년 2Q 영업이익 (%)		'25년 연간 영업이익 (%)		12개월 선행 밸류에이션 (배)	
		Valuation	Technical	전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	P/E	P/B
HD현대중공업	37.5	0.6	-0.5	133.4	2.2	167.0	2.7	24.40	5.05
신한지주	30.0	-0.5	0.4	6.1	1.7	5.6	0.0	5.93	0.47
기업은행	14.6	-0.4	0.9	10.3	1.6	2.1	0.1	5.19	0.40
휴젤	4.5	0.2	-0.5	42.1	0.6	32.2	0.6	23.06	3.55
클래시스	4.1	0.2	-0.5	35.9	0.6	48.0	0.6	24.87	6.20
BNK금융지주	4.0	-0.3	-0.1	1.1	1.4	9.3	0.4	4.93	0.35
리노공업	3.9	0.0	-3.4	27.8	11.5	23.4	4.3	27.18	5.05
실리콘투	3.4	0.7	-0.4	42.2	3.3	53.5	3.8	18.55	6.62
HPSP	2.4	-0.5	0.9	104.5	0.9	5.7	0.0	24.49	6.39
농심	2.4	-0.5	0.1	16.5	0.5	22.9	0.0	12.51	0.76
이마트	2.4	-1.2	0.3	흑전	1.3	978.4	0.0	9.81	0.22
DB하이텍	2.0	-0.5	0.5	9.8	13.5	35.1	13.4	7.03	0.79
더존비즈온	2.0	-0.3	-0.3	17.6	0.2	14.8	0.4	27.49	3.07
대웅제약	1.7	-0.1	-0.2	8.6	0.0	16.8	0.2	11.43	1.64
카페24	1.2	-0.4	-0.8	64.6	1.3	47.2	3.4	25.20	4.16
효성티앤씨	1.1	-0.7	0.1	1.1	0.6	21.1	0.4	6.08	0.64
하나투어	0.8	-0.3	0.4	202.1	4.7	20.9	0.9	13.36	3.85
성광벤드	0.8	0.6	-0.6	8.0	21.2	40.5	3.1	14.61	1.31
유니드	0.6	-0.4	1.0	12.2	0.5	34.8	0.5	5.73	0.50
네오위즈	0.5	-0.2	0.8	53.4	7.5	42.0	3.3	14.55	0.91

참고: 6/27일 종가 기준 현재

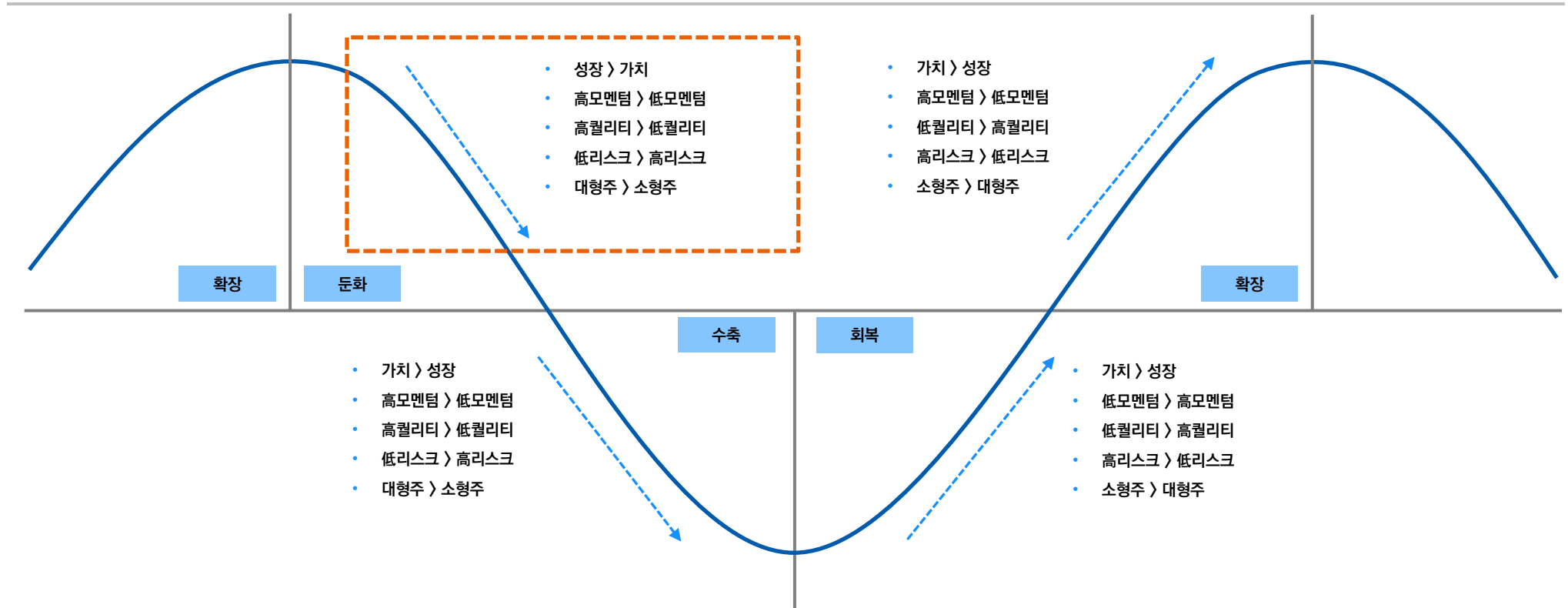
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터



3) 진짜 성장주(Real Growth) 압축대응

- 글로벌 매크로 Late Cycle(둔화 → 수축) 당시 국내외 증시 포트폴리오/주도주 전략 리더십은, 1) 성장주 > 가치주, 2) 대형주 > 중소형주, 3) 고모멘텀 > 저모멘텀, 4) 고퀄리티 > 저퀄리티, 5) 저변동성 > 고변동성 Play 절대/상대우위 형태로 차별화
- '25년 하반기(3Q) 포트폴리오/주도주 전략 초점은 실적/정책 모멘텀 보유 진짜 성장주 압축대응 과정에 집중시킬 필요

경기 사이클 순환과 국면별 증시 포트폴리오/스타일 리더십 변화



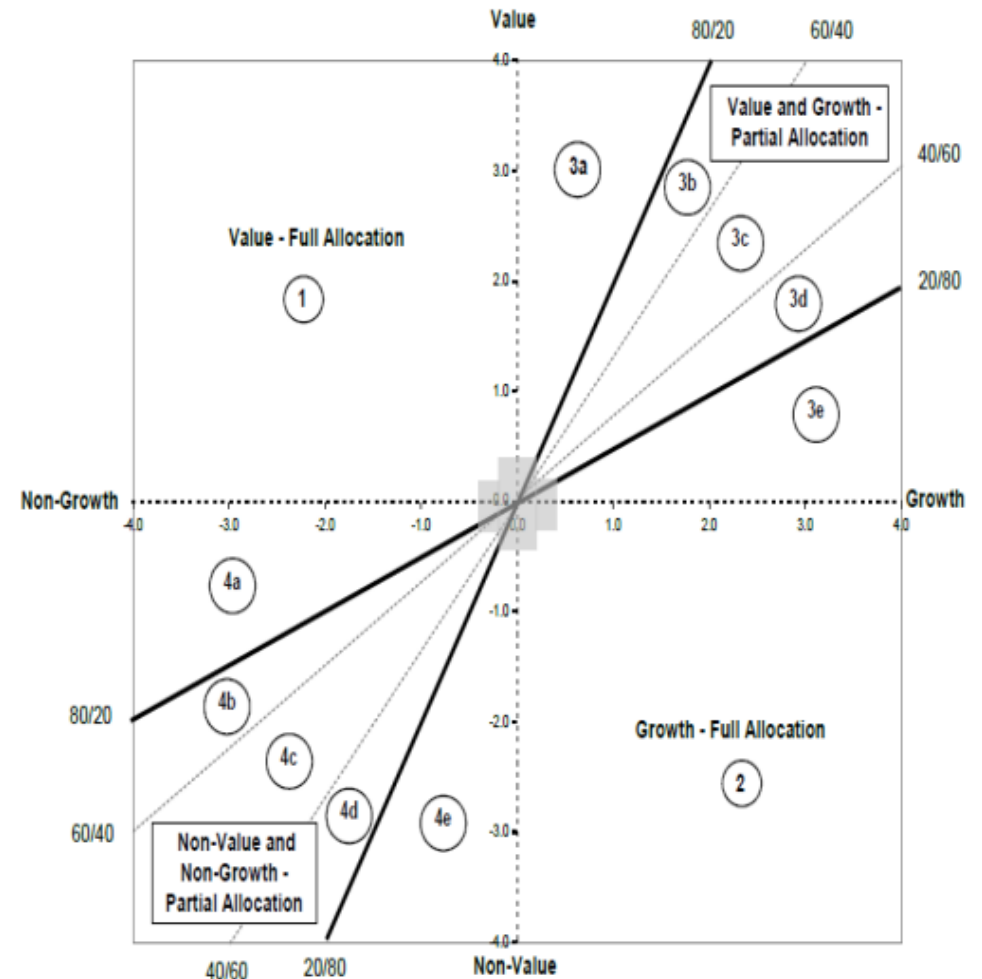
자료: 유안타증권 리서치센터



MSCI 스타일 방법론 X Quantiwise 최신 컨센서스 = 진짜 성장주 옥석 가리기

- Quantiwise WI26 업종지수 및 실적 컨센서스 보유 종목군을 대상으로 MSCI 성장/가치주 분류 방법론에 국내 실적 컨센서스를 결합해 액티브 포트폴리오 운용 관점에서 투자대안별 실질 스타일을 재판단
- 중장기 성장 기대를 실적 모멘텀으로 증명하는 진짜 성장주를 찾기 위함
- **첫째, 가치 변수(Value):**
1) '24년 확정 BPS/P, 2) '24년 확정 DPS/P, 3) 12개월 Forward EPS/P
- **둘째, 성장 변수(Growth):**
1) 장기 EPS 성장률('24년 확정 EPS 대비 향후 3~5년 예상 EPS 증감률),
2) 단기 EPS 성장률(12개월 Forward EPS/12개월 Trailing EPS), 3) Current Internal Growth Rate(ROE*유보율), 4) 역사적 EPS 성장률 추이(확정 EPS의 회귀분석 기울기/확정 EPS 절대 값의 최근 5년 평균),
5) 역사적 SPS 성장률 추이(확정 SPS의 회귀분석 기울기/확정 SPS 절대 값의 최근 5년 평균)
- **셋째, 극단값 또는 이상값 조정(Winsorizing):**
상하위 10% 이내 값들은 상위 10% 경계값, 하위 10% 경계값으로 대체
- **넷째, 종목별 스타일 최종 판단(종목별 Value/Growth Z-Score):**
종목별 Value 및 Growth Z-Score를 도출해 스타일을 평정
- **다섯째, 업종별 스타일 최종 판단(업종별 Value/Growth Z-Score):**
종목별 Value 및 Growth Z-Score에 업종 내 시가총액 비중을 가중평균 합산해 업종별 스타일을 평정

MSCI Index 글로벌 성장주/가치주 스타일 평정 방법론 개괄



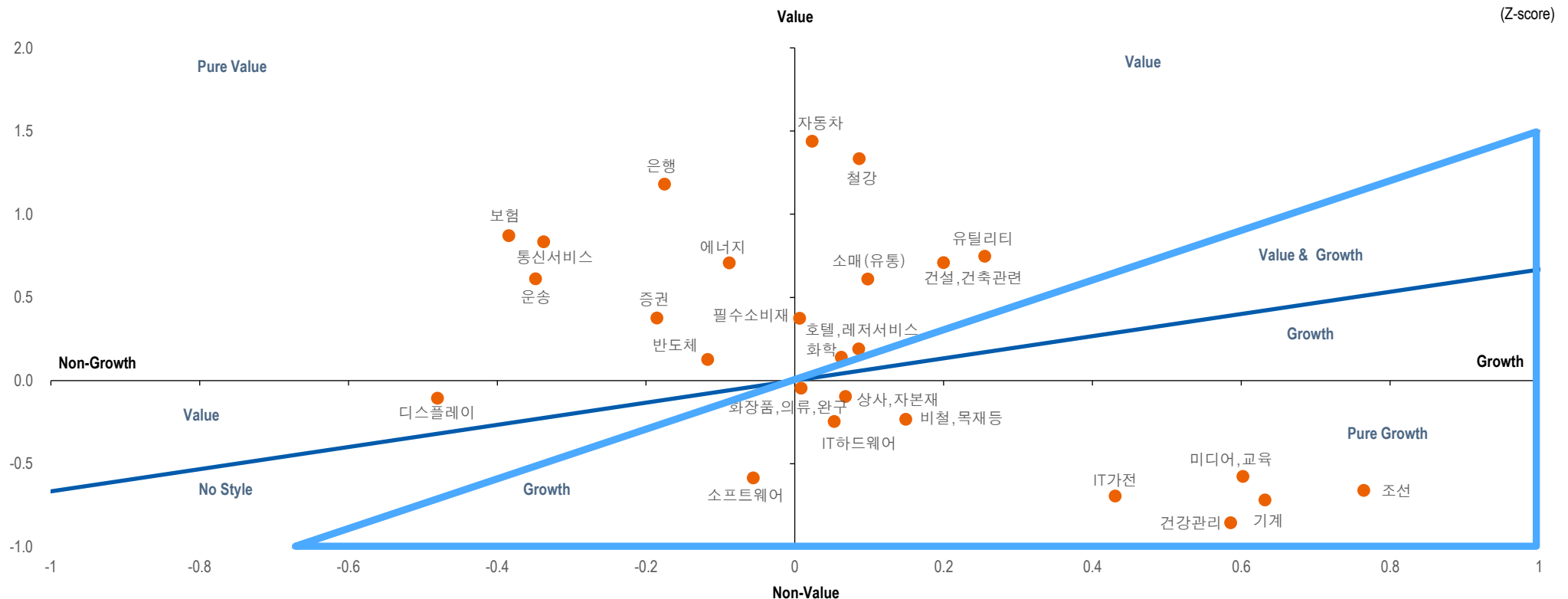
자료: MSCI



MSCI 성장/가치주 평정 방법론에 따른 WI26 업종별 실질 스타일 분포

- 6월 말 현재 WI26 업종들은, 1) Pure Growth(조선, 기계, 상사/자본재(방산), IT가전(2차전지), IT하드웨어, 바이오, 미디어/엔터, 비철/목재), 2) Growth(SW, 화장품/패션), 3) Value(자동차, 철강, 화학, 유틸리티, 건설, 소매/유통, 필수소비재, 호텔/레저, 디스플레이), 4) Pure Value(반도체, 은행, 보험, 증권, 에너지, 운송, 통신) 등 4개 실질 스타일 형태로 분포

MSCI 스타일 평정 방법론을 활용한 Quantiwise WI26 주요 업종별 실질 스타일 분포(6월 말 현재)

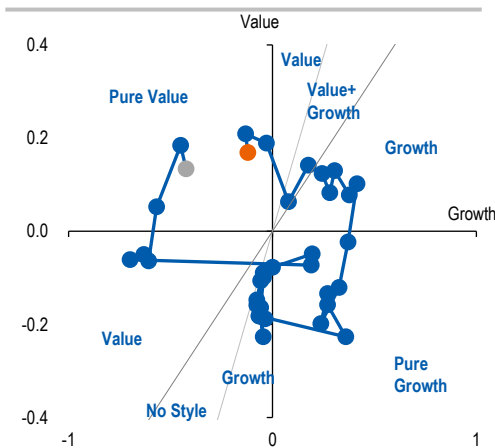


자료: Quantiwise, MSCI, 유안타증권 리서치센터



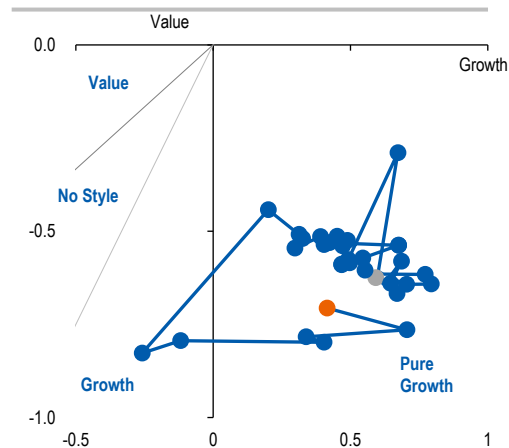
업종별 스타일 변화 Flow (1)

반도체



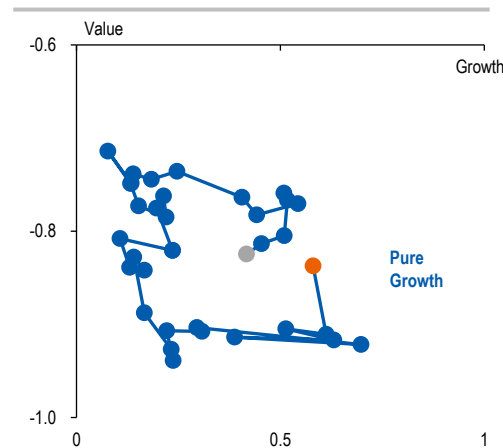
참고: 회색은 '22년 7월, 주황색은 '25년 6월 현재
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

IT가전



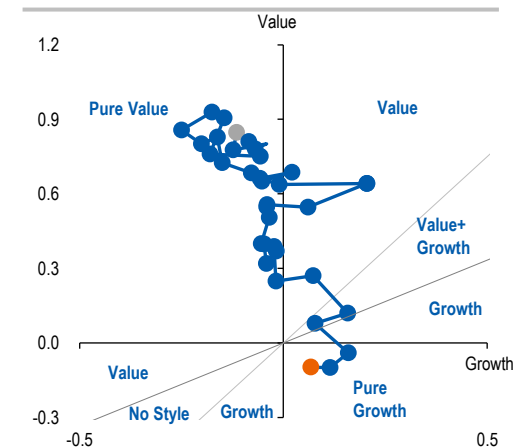
참고: 회색은 '22년 7월, 주황색은 '25년 6월 현재
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

건강관리



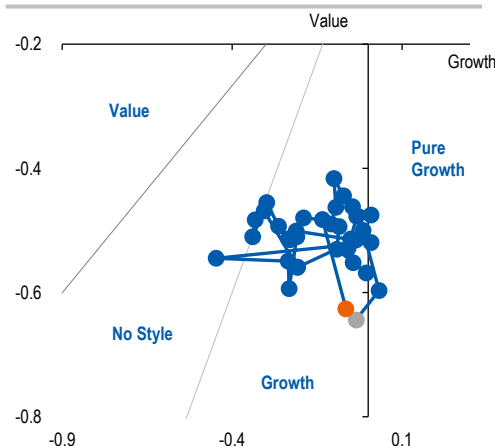
참고: 회색은 '22년 7월, 주황색은 '25년 6월 현재
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

상사, 자본재



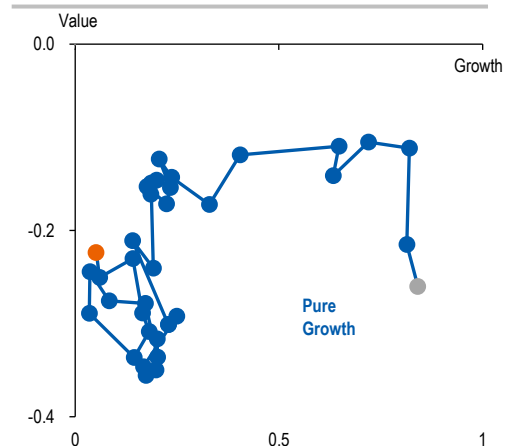
참고: 회색은 '22년 7월, 주황색은 '25년 6월 현재
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

소프트웨어



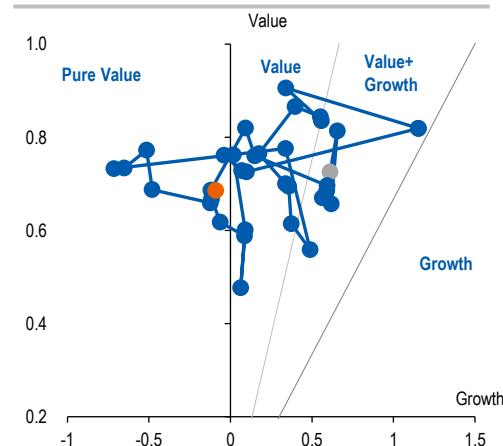
참고: 회색은 '22년 7월, 주황색은 '25년 6월 현재
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

IT하드웨어



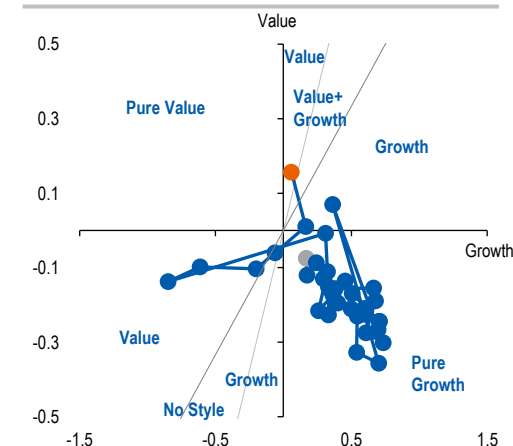
참고: 회색은 '22년 7월, 주황색은 '25년 6월 현재
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

에너지



참고: 회색은 '22년 7월, 주황색은 '25년 6월 현재
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

화학

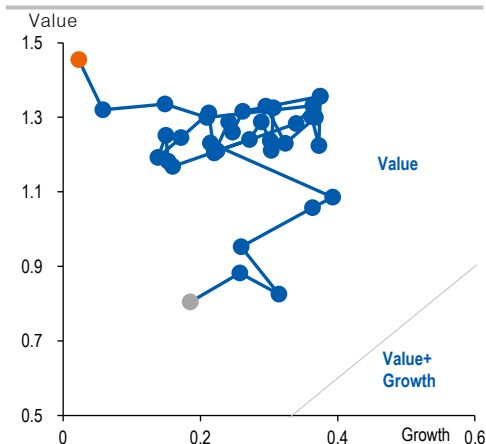


참고: 회색은 '22년 7월, 주황색은 '25년 6월 현재
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터



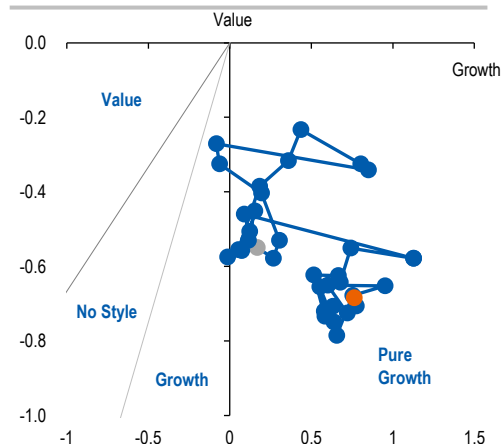
업종별 스타일 변화 Flow (2)

자동차



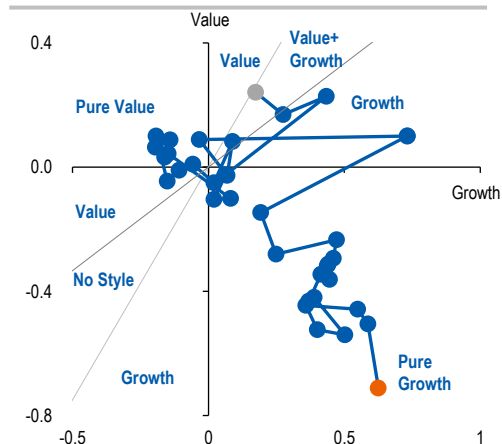
참고: 회색은 '22년 7월, 주황색은 '25년 6월 현재
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

조선



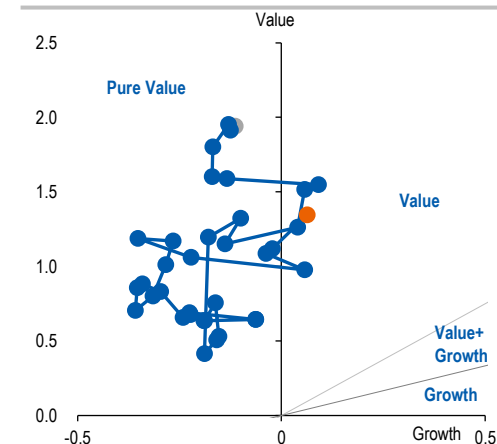
참고: 회색은 '22년 7월, 주황색은 '25년 6월 현재
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

기계



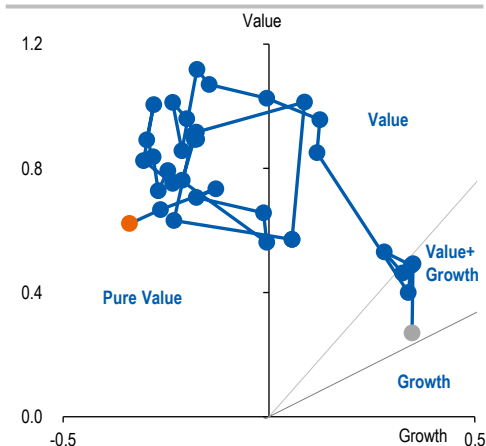
참고: 회색은 '22년 7월, 주황색은 '25년 6월 현재
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

철강



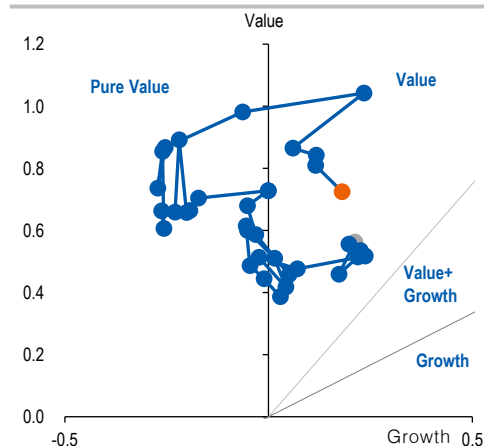
참고: 회색은 '22년 7월, 주황색은 '25년 6월 현재
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

운송



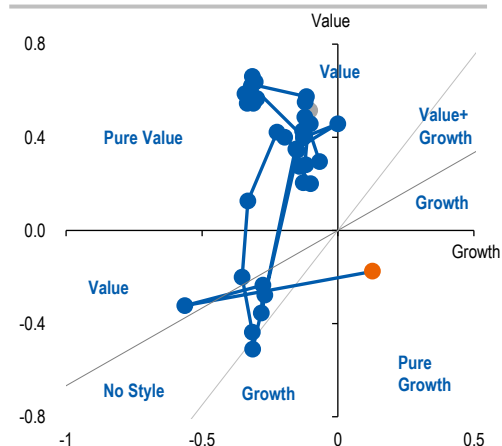
참고: 회색은 '22년 7월, 주황색은 '25년 6월 현재
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

건설



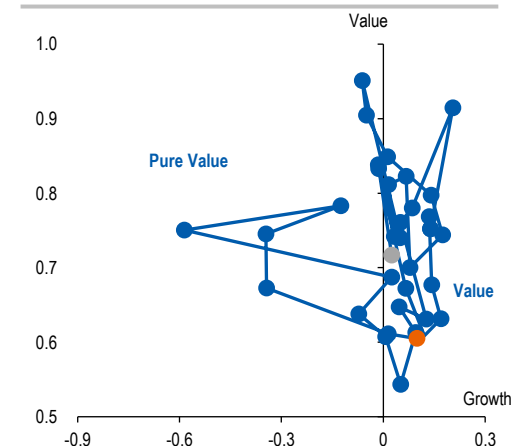
참고: 회색은 '22년 7월, 주황색은 '25년 6월 현재
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

비철, 목재 등



참고: 회색은 '22년 7월, 주황색은 '25년 6월 현재
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

소매(유통)

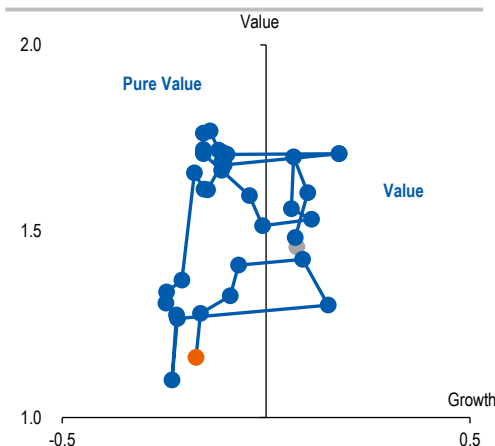


참고: 회색은 '22년 7월, 주황색은 '25년 6월 현재
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터



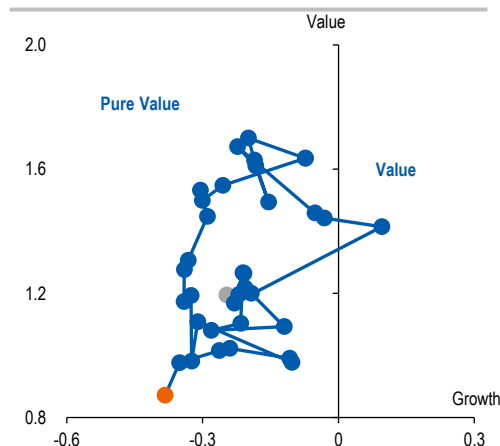
업종별 스타일 변화 Flow (3)

은행



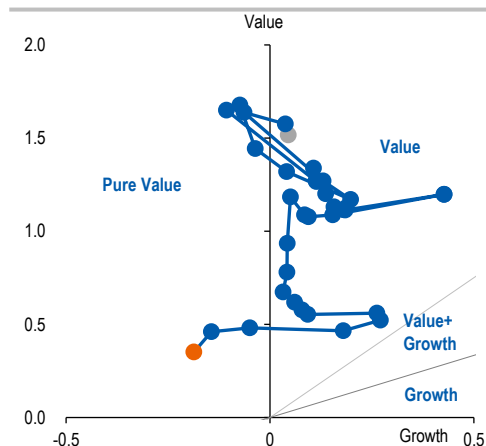
참고: 회색은 '22년 7월, 주황색은 '25년 6월 현재
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

보험



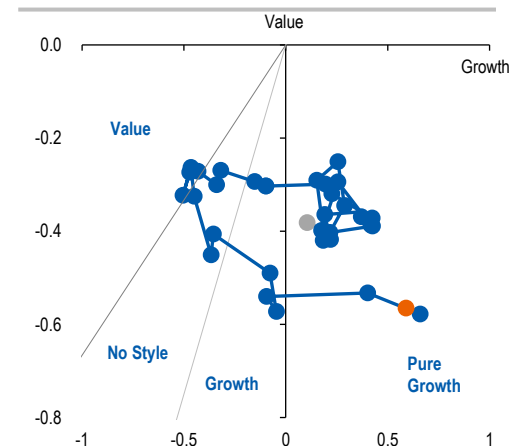
참고: 회색은 '22년 7월, 주황색은 '25년 6월 현재
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

증권



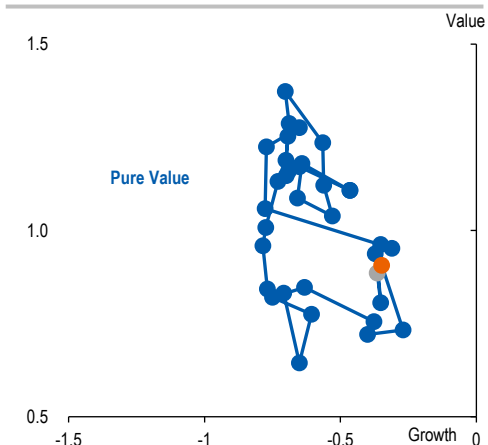
참고: 회색은 '22년 7월, 주황색은 '25년 6월 현재
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

미디어, 교육



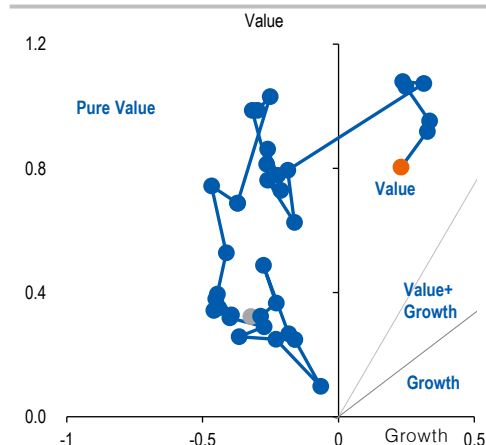
참고: 회색은 '22년 7월, 주황색은 '25년 6월 현재
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

통신서비스



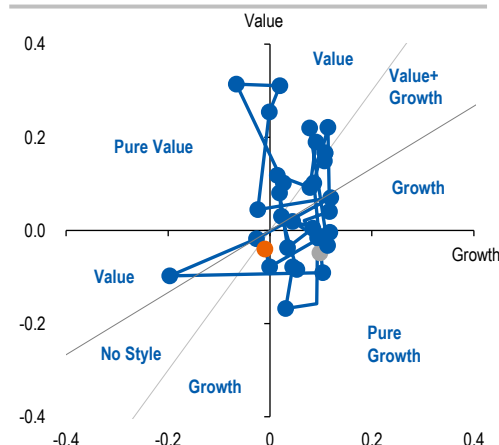
참고: 회색은 '22년 7월, 주황색은 '25년 6월 현재
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

유틸리티



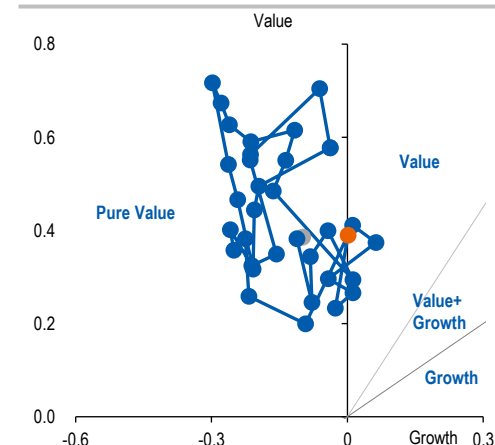
참고: 회색은 '22년 7월, 주황색은 '25년 6월 현재
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

화장품, 의류, 완구



참고: 회색은 '22년 7월, 주황색은 '25년 6월 현재
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

필수소비재



참고: 회색은 '22년 7월, 주황색은 '25년 6월 현재
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터



WI26 주요 업종별 실질 스타일 재판단

- 1) 글로벌 매크로 Perfect Landing 기대, 2) Fed/Trump/이재명 Put 정책 모멘텀 강화, 3) 국내외 시장금리 하향 안정화 가능성, 4) 신정부의 내수경기 활성화와 미래산업 육성을 위한 공세적 정책부양 여지, 5) 실적 불확실성에 정비례하는 실적 모멘텀의 중요성 등은 하반기 실질 성장주군의 전술적 유용성을 지지
- 성장주 접근 전략은 주가/수급 바람몰이에 근거한 가짜 성장주 트레이딩이 아닌 '25년 연간 및 2Q 실적 모멘텀 보유 진짜 성장주 압축대응으로 차별화할 필요

WI26 주요 업종별 실질 스타일 재분류(6월 말 현재)

구분	업종	Growth Z-Score	Value Z-Score	Value			Growth				
				BPS/P	12M EPS/P	DPS/P	단기 예상 EPS 성장률	Internal 성장률	장기 예상 EPS 성장률	과거 장기 EPS 성장률	과거 장기 SPS 성장률
순수 성장	건강관리	0.6	-0.9	37.6	3.0	0.3	62.6	8.5	212.1	17.9	9.9
	상사, 자본재	0.1	-0.1	107.2	6.2	1.4	32.2	8.0	49.7	24.0	10.4
	기계	0.6	-0.7	39.1	3.9	0.6	54.8	8.2	211.0	39.6	6.0
	조선	0.8	-0.7	31.2	5.2	0.6	58.5	11.7	251.9	36.1	1.2
	IT가전	0.4	-0.7	79.9	2.8	0.2	161.0	-0.5	198.9	-13.9	12.7
	화장품, 의류, 완구	0.0	-0.0	84.2	8.0	1.5	24.6	9.5	81.6	13.4	1.2
	IT하드웨어	0.1	-0.2	84.1	7.1	0.9	44.3	6.9	110.4	6.4	4.3
	미디어, 교육	0.6	-0.6	57.3	4.6	0.7	93.1	5.5	247.2	-0.3	11.7
	비철, 목재등	0.1	-0.2	61.8	4.6	2.0	40.8	1.9	225.9	-9.5	6.1
성장	소프트웨어	-0.1	-0.6	58.7	4.7	0.6	47.7	6.6	158.7	-12.9	-5.3
가치	자동차	0.0	1.4	186.2	18.0	3.3	3.8	8.7	19.2	35.6	13.1
	화학	0.1	0.1	179.9	6.5	1.0	130.6	0.7	141.8	-31.9	8.8
	필수소비재	0.0	0.4	112.1	9.3	2.5	23.1	7.6	90.5	10.4	6.3
	유틸리티	0.3	0.7	157.1	16.3	1.4	34.9	10.7	107.7	10.3	11.8
	건설, 건축관련	0.2	0.7	172.4	12.3	2.0	81.4	4.3	156.3	-6.7	7.7
	철강	0.1	1.3	303.2	8.2	3.5	60.9	0.7	200.1	-11.0	5.4
	소매(유통)	0.1	0.6	196.1	9.2	2.0	106.6	4.1	114.5	1.0	1.2
	호텔, 레저서비스	0.1	0.2	98.1	7.1	2.5	17.9	4.3	36.1	41.8	17.8
	디스플레이	-0.5	-0.1	140.0	6.8	0.6	82.8	2.7	26.5	-28.3	-2.1
순수 가치	반도체	-0.1	0.1	74.5	10.4	1.8	14.3	10.0	43.0	4.1	6.6
	은행	-0.2	1.2	172.7	14.9	3.3	8.1	5.9	24.0	10.5	13.3
	보험	-0.4	0.9	141.2	12.1	3.3	5.7	6.2	18.4	16.6	-3.7
	에너지	-0.1	0.7	241.4	7.1	2.2	115.3	0.2	61.4	-6.0	8.0
	증권	-0.2	0.4	90.8	11.4	2.3	6.8	10.5	19.9	5.9	6.2
	운송	-0.3	0.6	132.4	11.5	2.5	15.9	8.6	13.1	9.5	-3.9
	통신서비스	-0.3	0.8	122.6	10.7	3.8	26.8	3.2	124.4	-15.6	-5.9

참고: 6/27일 종가 기준 현재

자료: Quantwise, MSCI, 유안타증권 리서치센터



'25년 2Q 및 연간 실적 모멘텀 보유 실질 성장주 스타일 업종대안 판단

- Pure Growth, Growth, Value & Growth 등 실질 성장주 스타일 투자대안 가운데 실적 모멘텀과 재무 퀄리티를 고려해 7월 포트폴리오 알파를 도출
- '25년 및 2분기 실적 모멘텀(영업이익 전년 대비 증가율과 추정치 1개월 변화율 개선) 보유 실질 성장주 스타일 업종대안은 조선, 상사/자본재(방산), 미디어/엔터, 바이오, 소프트웨어. 관련 업종 대표주를 7월과 하반기 포트폴리오/주도주 전략의 중추로 활용

'25년 7월 실질 성장주 스타일 업종대안 판단

구분	업종	YTD 상대 수익률 (%)	'25년 2Q 영업이익 (%)		'25년 연간 영업이익 (%)		12개월 선행 P/E		12개월 선행 P/B	
			전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	현재	Z-Score	현재	Z-Score
순수 성장	건강관리	-23.6	83.5	4.5	128.5	2.4	37.0	0.1	3.5	-0.6
	상사, 자본재	57.9	32.4	0.8	33.0	1.7	11.5	-0.2	1.2	1.0
	기계	78.9	-1.8	1.8	18.2	2.3	26.8	6.7	3.2	6.5
	조선	29.2	131.3	2.7	134.3	2.2	19.1	-0.0	3.3	4.0
	IT가전	-45.7	-20.1	-10.4	122.3	-7.3	38.5	2.5	1.5	-0.3
	화장품, 의류, 완구	0.4	-16.7	2.8	-7.7	0.3	11.8	-0.9	1.3	-1.0
	IT하드웨어	-18.7	-14.5	0.6	46.0	-0.3	14.0	1.2	1.2	-0.8
	미디어, 교육	9.0	24.2	-1.0	44.3	0.6	22.4	1.3	1.9	0.4
	비철, 목재등	-20.0	-50.2	20.0	-17.0	21.6	21.9	3.2	1.8	3.5
성장	소프트웨어	4.8	8.6	-1.7	26.9	0.8	21.5	-0.1	1.8	-0.9
가치	자동차	-24.6	-21.1	-1.5	-13.0	-1.7	4.4	-1.4	0.5	-1.3
	화학	-29.3	-8.9	-4.4	519.0	-2.6	17.5	1.4	0.6	-1.7
	필수소비재	-8.1	-25.1	-1.1	-9.4	-0.3	10.5	-0.8	1.0	-0.4
	유틸리티	43.2	52.4	-1.8	38.2	-0.3	3.9	-0.0	0.5	2.0
	건설, 건축관련	13.8	-23.3	13.2	55.7	5.8	7.6	-0.5	0.6	-0.8
	철강	-20.3	-27.7	1.2	12.0	3.8	12.0	1.3	0.3	-1.2
	소매(유통)	6.0	17.2	-0.4	40.9	2.4	10.7	-0.4	0.4	-1.1
	호텔, 레저서비스	4.9	33.0	6.2	28.1	1.2	14.7	-0.4	1.1	-1.4
	디스플레이	-27.3	-42.0	-16.9	흑전	-4.8	14.6	0.1	0.8	-0.8
순수 가치	반도체	0.4	0.8	0.0	20.4	-0.9	9.0	-0.2	1.1	-0.5
	은행	9.1	2.3	1.4	3.6	1.0	6.7	0.3	0.6	1.4
	보험	-1.9	-14.9	1.0	3.2	4.6	7.2	-0.7	0.7	0.8
	에너지	-2.7	59.6	-8.2	54.9	-6.5	15.6	0.6	0.6	-1.0
	증권	30.7	-24.8	0.6	-18.9	0.5	8.0	-0.1	1.0	2.8
	운송	-8.0	-21.3	3.0	-22.0	1.8	8.7	-0.2	0.7	-0.9
	통신서비스	-10.3	25.8	-0.1	53.0	-0.0	9.3	-0.1	0.8	0.5

참고: 6/27일 종가 기준 현재

자료: Quantilise, MSCI, 유안타증권 리서치센터



'25년 연간 및 2Q 실적 모멘텀 보유 실질 성장주 스타일 종목대안 판단 (1)

- 상기 방법론을 확장해 Pure Growth, Growth, Value & Growth 실질 성장주 스타일군 내 '25년 연간 및 2분기 실적 모멘텀 보유 종목대안을 선별

'25년 7월 실질 성장주 스타일 종목대안 판단 (Pure Growth)

구분	종목명	YTD 상대 수익률 (%)	'25년 2Q 영업이익 (%)		'25년 연간 영업이익 (%)		12개월 선행 Valuation (배)	
			전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	P/E	P/B
순수 성장	한화에어로스페이스	149.5	100.3	5.6	80.5	2.0	22.5	5.1
	HD현대중공업	19.4	133.4	2.2	167.0	2.7	24.4	5.1
	HD한국조선해양	32.3	138.0	3.8	153.0	1.6	10.2	1.8
	한화오션	85.2	흑전	5.4	335.2	3.2	28.1	4.0
	현대로템	277.1	107.1	2.7	106.6	3.8	26.1	6.8
	LIG넥스원	118.9	69.5	0.7	54.4	0.9	34.5	7.3
	카카오페이	193.4	흑전	16.3	흑전	28.0	201.0	5.8
	LS ELECTRIC	49.9	13.4	0.9	21.6	0.6	22.5	3.8
	HD현대미포	21.0	363.7	8.0	284.4	0.9	25.5	3.3
	에이피알	170.0	94.9	4.1	86.0	3.2	25.4	8.6
	파마리서치	57.6	54.3	1.7	51.5	1.3	31.5	7.2
	휴젤	4.2	42.1	0.6	32.2	0.6	23.1	3.6
	클래시스	2.8	35.9	0.6	48.0	0.6	24.9	6.2
	실리콘투	43.3	42.2	3.3	53.5	3.8	18.6	6.6
	코스맥스	54.1	36.1	4.0	34.4	1.9	20.5	4.6
	산일전기	-4.6	66.0	2.6	51.0	1.5	17.2	4.1
	일진전기	10.6	40.5	11.1	63.2	7.4	18.5	2.9
	와이지엔터테인먼트	74.0	흑전	0.4	흑전	3.2	28.0	3.0
	대웅제약	-14.0	8.6	0.0	16.8	0.2	11.4	1.6
	비에이치아이	137.2	109.0	7.8	136.6	11.4	29.5	7.0
	카페24	14.4	64.6	1.3	47.2	3.4	25.2	4.2
	성광벤드	-2.2	8.0	21.2	40.5	3.1	14.6	1.3
	RFHIC	83.7	흑전	34.5	1,218.1	0.8	29.8	2.1
	펄텍코리아	4.8	14.2	0.2	18.0	0.1	16.0	2.2
	네오위즈	4.7	53.4	7.5	42.0	3.3	14.6	0.9
	데브시스터즈	22.6	61.8	10.6	29.7	3.0	13.5	2.2
	제닉	41.1	709.9	16.1	477.7	28.9	9.2	4.3
	토니모리	51.6	7.7	6.2	47.6	7.6	14.7	2.0
	티엘비	41.6	흑전	7.8	357.4	4.3	14.8	1.7
	바이오에프디엔씨	27.5	29.2	3.3	44.4	0.7	26.4	2.6

참고: 6/27일 종가 기준 현재

자료: Quantiverse, MSCI, 유안타증권 리서치센터



'25년 연간 및 2Q 실적 모멘텀 보유 실질 성장주 스타일 종목대안 판단 (2)

- 상기 방법론을 확장해 Pure Growth, Growth, Value & Growth 실질 성장주 스타일군 내 '25년 연간 및 2분기 실적 모멘텀 보유 종목대안을 선별

'25년 7월 실질 성장주 스타일 종목대안 판단 (Growth)

구분	종목명	YTD 상대 수익률 (%)	'25년 2Q 영업이익 (%)		'25년 연간 영업이익 (%)		12개월 선행 Valuation (배)	
			전년 대비	1개월 변화율	전년 대비	1개월 변화율	P/E	P/B
성장	SK하이닉스	36.0	61.6	0.9	54.2	0.2	6.7	1.7
	한국콜마	39.1	12.2	0.2	34.8	0.5	15.4	2.3
	이오테크닉스	-5.9	120.9	23.1	109.9	16.8	30.0	3.0
	더존비즈온	-25.3	17.6	0.2	14.8	0.4	27.5	3.1
	롯데관광개발	94.1	328.3	13.5	134.7	6.7	적자	4.7
	원텍	123.2	122.6	3.5	54.1	2.1	21.5	5.4
	하나투어	-27.2	202.1	4.7	20.9	0.9	13.4	3.9
	SAMG엔터	581.2	흑전	13.2	흑전	14.7	35.9	10.2

참고: 6/27일 종가 기준 현재

자료: Quantwise, MSCI, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김용구)
- 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 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 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	신현용	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	신연화	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/신에너지	이안나	3770-5599	anna.lee@yuantakorea.com
인터넷/SW	이창영	5596	changyoung.lee@yuantakorea.com
정유/화학	황규원	5607	kyuwon.hwang@yuantakorea.com
스몰캡	권명준	5587	myoungchun.kwon@yuantakorea.com
철강/비철금속	이현수	5718	hyunsoo.yi@yuantakorea.com
화장품/유통	이승은	5588	seungeun.lee@yuantakorea.com
제약/바이오	하현수	2688	hyunsoo.ha@yuantakorea.com
통신/지주	이승웅	5597	seungwoong.lee@yuantakorea.com
조선/자동차	김용민	5606	yongmin.kim@yuantakorea.com
미디어/엔터/디지털자산	이환욱	5590	hwanwook.lee@yuantakorea.com
음식료/전력기기	손현정	5595	hyunjeong.son @yuantakorea.com
반도체	백길현	5635	gilhyun.baik@yuantakorea.com
건설/기계	장윤석	5583	yoonseok.chang@yuantakorea.com
금융	우도형	5589	dohyeong.woo@yuantakorea.com
전기전자	고선영	3525	sunyoung.kou@yuantakorea.com
방산/AI/로보틱스	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

깔딱고개

