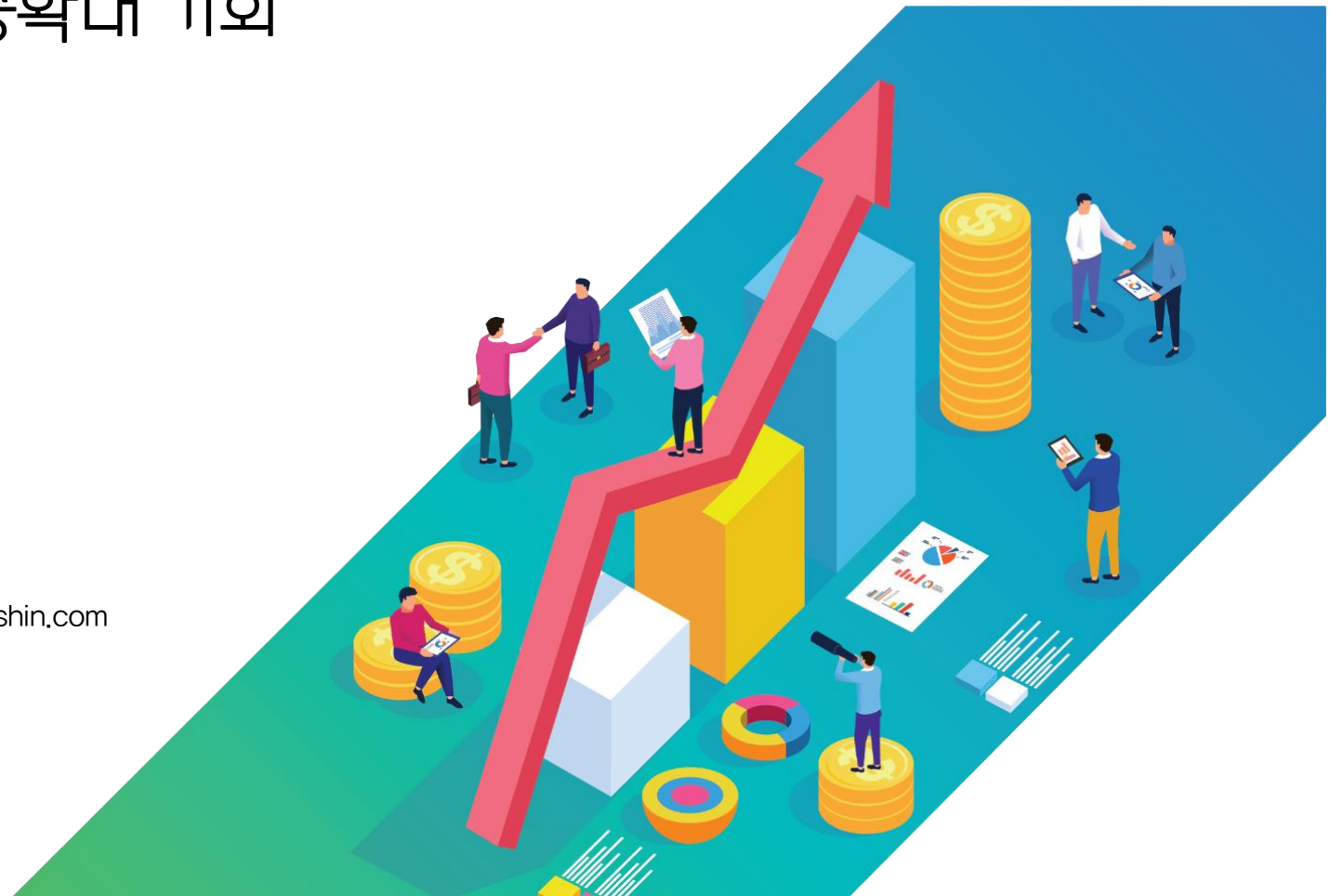
대신증권
Daishin Securities

25년 하반기 증시 전망 Update | 2025. 6. 30

KOSPI 25년 Target 3,400p로 상향조정.

3분기 등락은 비중확대 기회



Strategist 이경민

02) 769-3840 / kyoungmin.lee@daishin.com

텔레그램 채널 daishinstrategy

Summary. 25년 KOSPI Target 3,400p(기존 3,150p). 예상보다 빠른 밸류에이션 정상화로 PER 목표치 상향조정. 3Q 등락은 감안

- **25년 KOSPI Target 3,400p 제시.** 기존 3,150p에서 상향조정

  KOSPI Target 3,400p = 12개월 선행 EPS 307.6 X KOSPI PER 11.1배 반영. 예상보다 빠른 밸류에이션 정상화 전개로 PER 목표치 10.27배에서 11.1배로 상향

  * 선행 EPS 307.6 = 25년, 26년 순이익 컨센서스를 반영한 25. 4Q 고점. 23년 3월 이후 상승추세에서 분기별 30 ~ 80% 하향조정

  ** PER 11.1배 : 24년 3월 고점

- KOSPI 12개월 선행 PER이 10배를 넘어서며 밸류에이션 확장국면 진입 가능성 시사. 과거 달러 약세 국면에서 반복되어 왔던 패턴

  대신증권에서 예상했던 것보다 빠른 밸류에이션 정상화, 확장 국면 진입으로 25년 하반기 KOSPI 상승 목표치 3,400p로 상향조정(기존 3,150p)

  Non-US 주요국들의 Policy Mix(재정 확대 + 통화정책 완화, 유동성 확중) 강화가 지속되는 가운데 미국 경기 둔화로 인한 달러 약세 지속 예상

  이 경우 KOSPI 12개월 선행 PER의 확장과 PBR의 정상화 전개될 것

- 현재 PBR은 여전히 저평가 영역. 선행 PBR은 0.96배로 1배를 하회 중이고, 확정실적 기준 PBR은 1.02배로 이제 막 1배를 회복한 상황

  12개월 선행 PBR 01년 이후 평균 수준은 1.022배로 KOSPI 3,278p. BPS 상승(반기 145p)을 감안할 때 3,400선까지 상승 여력 확대 예상

  확정실적 기준 PBR 01년 이후 평균 수준은 1.116배로 KOSPI 3,337p. BPS 상승(반기 140p)으로 3,470선까지 상승 여력 확대 예상

  PBR 정상화만으로도 KOSPI 3,400선대 진입 가능할 전망

- 3분기 단기 등락, 과열해소, 매물소화 국면은 비중확대 기회로 활용

  7월초 무역협상 시한, 8월 중순 중국과 무역협상 시한과 9월 FOMC 전까지 연준의 통화정책 스탠스와 경제지표 결과 간의 힘겨루기 예상

  이재명 정부 정책 기대와 현실 간의 간극 조정도 감안해야 할 시점

  2분기 실적 시즌 또한 기대심리에 상승한 주가와 현실적인 실적/업황 간 괴리 조정의 트리거가 될 수 있음

  * 3분기 전망과 투자전략, 유망 업종/종목에 대한 자세한 내용은 "[7월 & 3Q 전망 및 투자전략] 유동성 파티, 아직 절반도 안왔다! 3Q 등락 이후 역사적 고점을 향할 KOSPI" 참조

- 9월 미국 금리인하, 4분기 미국 경기 회복 여부가 25년 4분기 이후 26년 상반기 흐름을 결정지을 것. 트럼프의 경기부양정책 강화도 주목할 부분

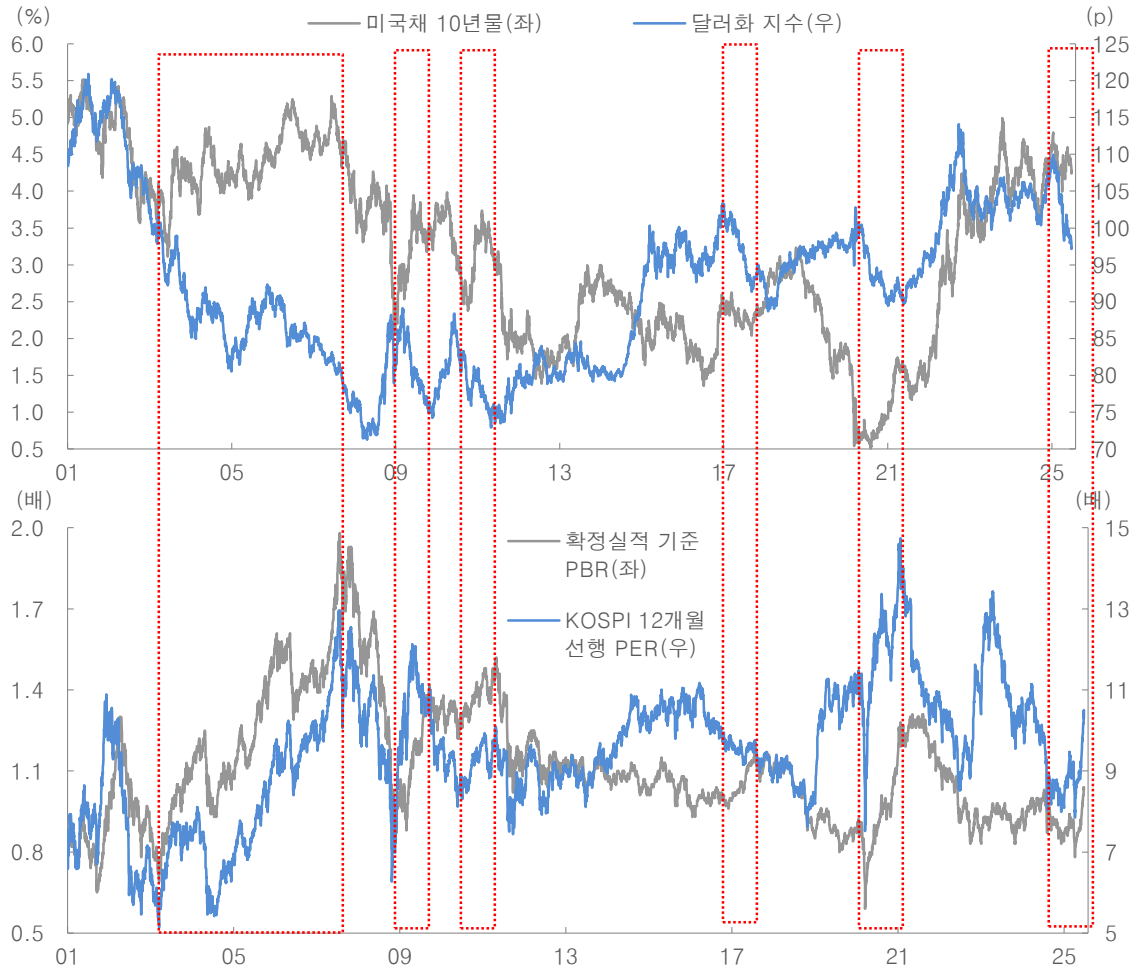
  Non-US에 이어 미국까지 경기부양 드라이브에 가세하고, 경기 회복이 가시화될 경우

  26년에는 풍부한 유동성 모멘텀에 글로벌 경기 회복 기대가 강해지는 국면 진입도 가능할 전망

  25년 하반기 유동성, Policy Mix 장세가 26년에는 Non-US에서 글로벌로 확장되고, 실적/펀더멘털 장세 진입 기대심리도 강해질 수 있을 것

[KOSPI 전망] 달러 약세 국면에서 반복되어 왔던 밸류에이션 정상화, 확장 국면 진입

달러 약세 국면에서 KOSPI 밸류에이션 빠른 정상화 & 확장국면 진입



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- KOSPI 12개월 선행 PER이 10배를 넘어서며 밸류에이션 확장국면 진입 가능성 시사
- 과거 달러 약세 국면에서 반복되어 왔던 패턴
- 대신증권에서 예상했던 것보다 빠른 밸류에이션 정상화, 확장 국면 진입으로 25년 하반기 KOSPI 상승 목표치 3,400p로 상향조정(기존 3,150p)
- Non-US 주요국들의 Policy Mix(재정 확대 + 통화정책 완화, 유동성 확중) 강화가 지속되는 가운데 미국 경기 둔화로 인한 달러 약세 지속 예상
- 이 경우 KOSPI 12개월 선행 PER의 확장과 PBR의 정상화가 전개될 전망

[KOSPI 전망] 25년 하반기 Range: 2,800 ~ 3,400p. 26년 추가 상승 여력 충분

12개월 선행 EPS X 12개월 선행 PER에 따른 적정 KOSPI 지수 Matrix

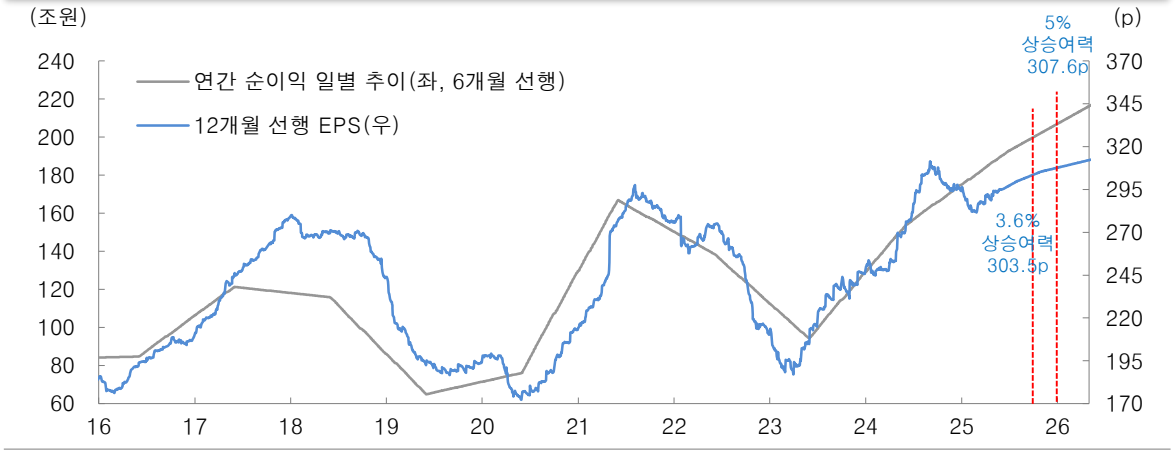
EPS 조정 수준 (%)	12개월 선행 EPS	12개월 선행 PER						
		24년 2H 평균 8.83X	01년 이후 평균 9.48X	10년 이후 평균 9.96x	21년 6월 이후 평균 10.27X	24년 3월 고점 11.1X	21년 6월 이후 평균의 +1Std 11.48X	10년 이후 평균의 +1Std 12.44x
15	332	2,929	3,141	3,303	3,405	3,680	3,806	4,123
12	323	2,850	3,057	3,215	3,314	3,582	3,704	4,013
9 (26.1H 예상 고점)	314	2,772	2,973	3,126	3,223	3,483	3,602	3,903
6 (연말 예상 고점)	308	2,718	2,915	3,065	3,160	3,415	3,532	3,827
4 (3Q 예상 고점)	304	2,681	2,876	3,024	3,117	3,369	3,484	3,775
현재	296	2,615	2,805	2,949	3,040	3,286	3,398	3,682
-3	287	2,537	2,721	2,861	2,949	3,187	3,296	3,571
-6	278	2,458	2,637	2,772	2,858	3,089	3,194	3,461
-9	269	2,380	2,552	2,684	2,767	2,990	3,093	3,350
-12	261	2,301	2,468	2,595	2,675	2,892	2,991	3,240

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- PER 9.48배(01년 이후 평균) ~ 11.1배 (24년 3월 고점)
- 상단 3,400p : 12개월 선행 EPS 307.6 X KOSPI PER 11.1배 반영
  * 선행 EPS 307.6 = 25년, 26년 순이익 컨센서스를 반영한 25. 4Q 고점
  23년 3월 이후 상승추세에서 분기별 30 ~ 80% 하향조정
  ** PER 11.1배 : 24년 3월 고점
- 하단 2,800p: 12개월 선행 EPS 현재 (296p) X 01년 이후 평균 PER 9.48배 적용
- Non-US 금리인하 & 재정정책 강화 = Non -US 경기회복 => 달러 약세 = Non-US 증시 상대 우위
  미국 경기 3Q 저점 통과 & 금리인하 가세 = 미국 발 모멘텀 유입으로 4Q 상승 추세 지속
- 한국 3Q 30조원대 2차 추경 & 금리인하. Non-US 경기 회복에 수출 모멘텀 양호 + 내수 회복 가시화
  신성장 산업, 미래산업 육성 정책에 이어 상법개정, 한국 자본시장 선진화 등 정책 동력 강화

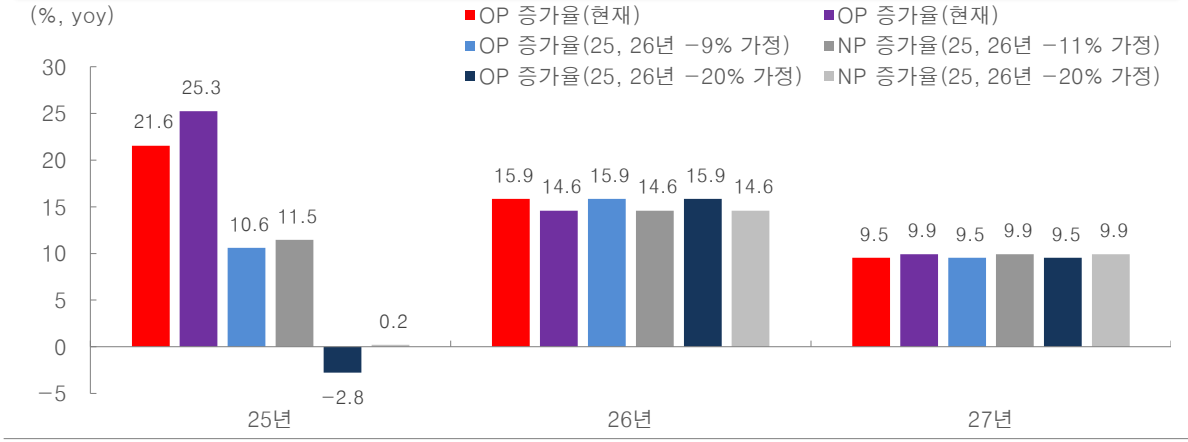
[KOSPI 전망] 25~27년 이익 증가 유효. 선행 EPS 상승 지속

12개월 선행 EPS 상승추세 지속. 25년 3Q 303.5p, 25년 연말 307.6p까지 상승 가능



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

25년 ~ 27년 이익 증가. 과거 실적 하향조정 평균 가정해도 이익 증가세 유효



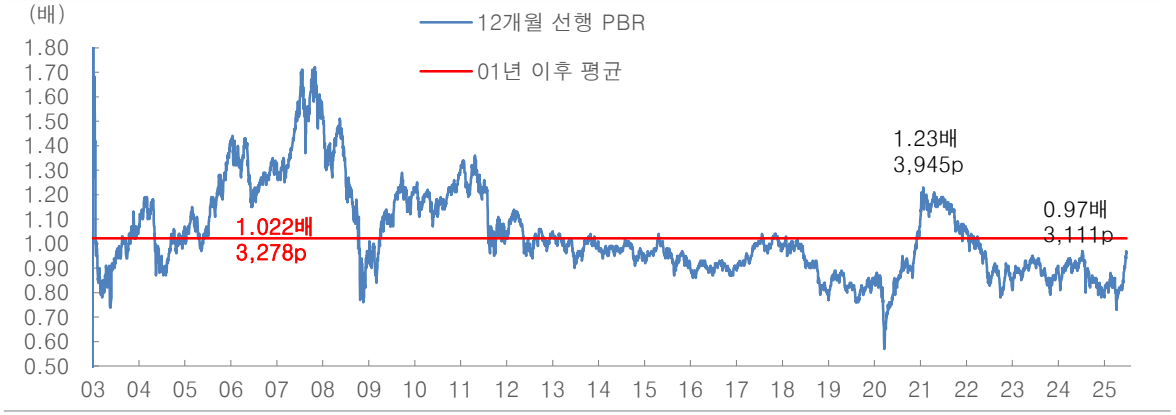
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

주: 25년, 26년 OP 9%, NP 10% 하향조정은 2010년 이후 연초 컨센서스 대비 실제 실적 괴리율 전체 평균(OP -9%, NP -11%) 반영
25년, 26년 OP, NP 20% 하향조정은 2010년 이후 연초 컨센서스 대비 실제 실적 괴리율 마이너스 평균(OP -20%, NP -20%) 반영

- 선행 EPS 상승추세 지속. 25년 3Q 303.5p, 25년 연말 307.6p까지 상승 가능
- 현재 KOSPI 12개월 선행 EPS는 297p. 27년까지 이익 성장과 함께 1Q 실적시즌 호조로 추가적인 상향조정 가능
- 현재 25년, 26년, 27년 순이익 증가율 컨센서스는 25.1%, 14.6%, 9.3%. 25년, 26년 이익을 10% 전후(10년 이후 평균), 20%(10년 이후 하향조정 국면 평균) 하향조정하더라도 이익 증가세 유효
- 12개월 선행 PER 10배 수준(2010년 이후 평균) 도달, 밸류에이션 정상화만으로도 KOSPI 3,100선 돌파 시도에 나선 것
- 이익 전망 변화, 밸류에이션 확장 여부에 따라 25년 3,400선까지 상승 여력 확대 가능

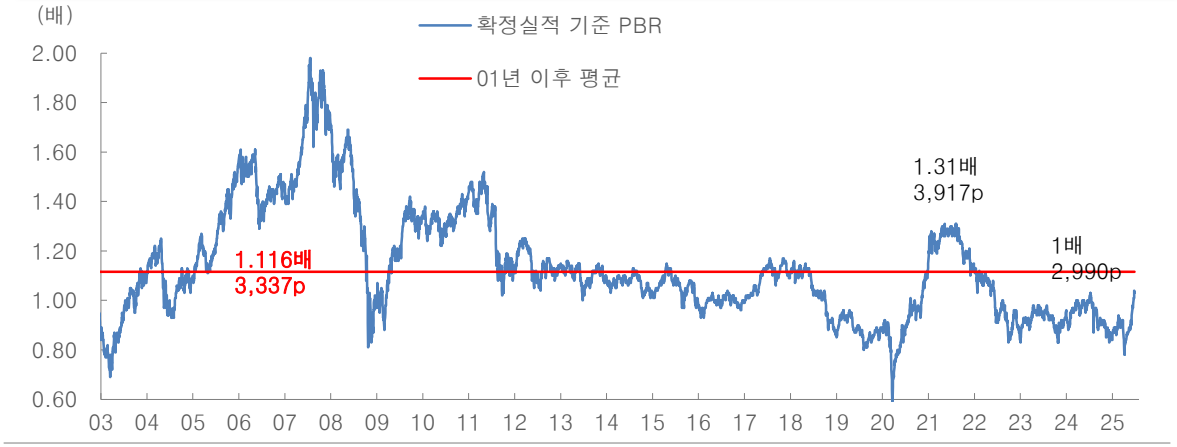
[KOSPI 전망] PBR 2001년 이후 평균 수준 회복 + PBS 상승 여력 (반기 100p) = KOSPI 2,400선

12개월 선행 PBR 01년 이후 평균 수준 1.022배 = 3,278p.
BPS 상승(반기 145p)으로 3,400선까지 상승 여력 확대 예상



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

확정실적 기준 PBR 01년 이후 평균 수준 1.116배 = 3,337p.
BPS 상승(반기 140p)으로 3,470선까지 상승 여력 확대 예상

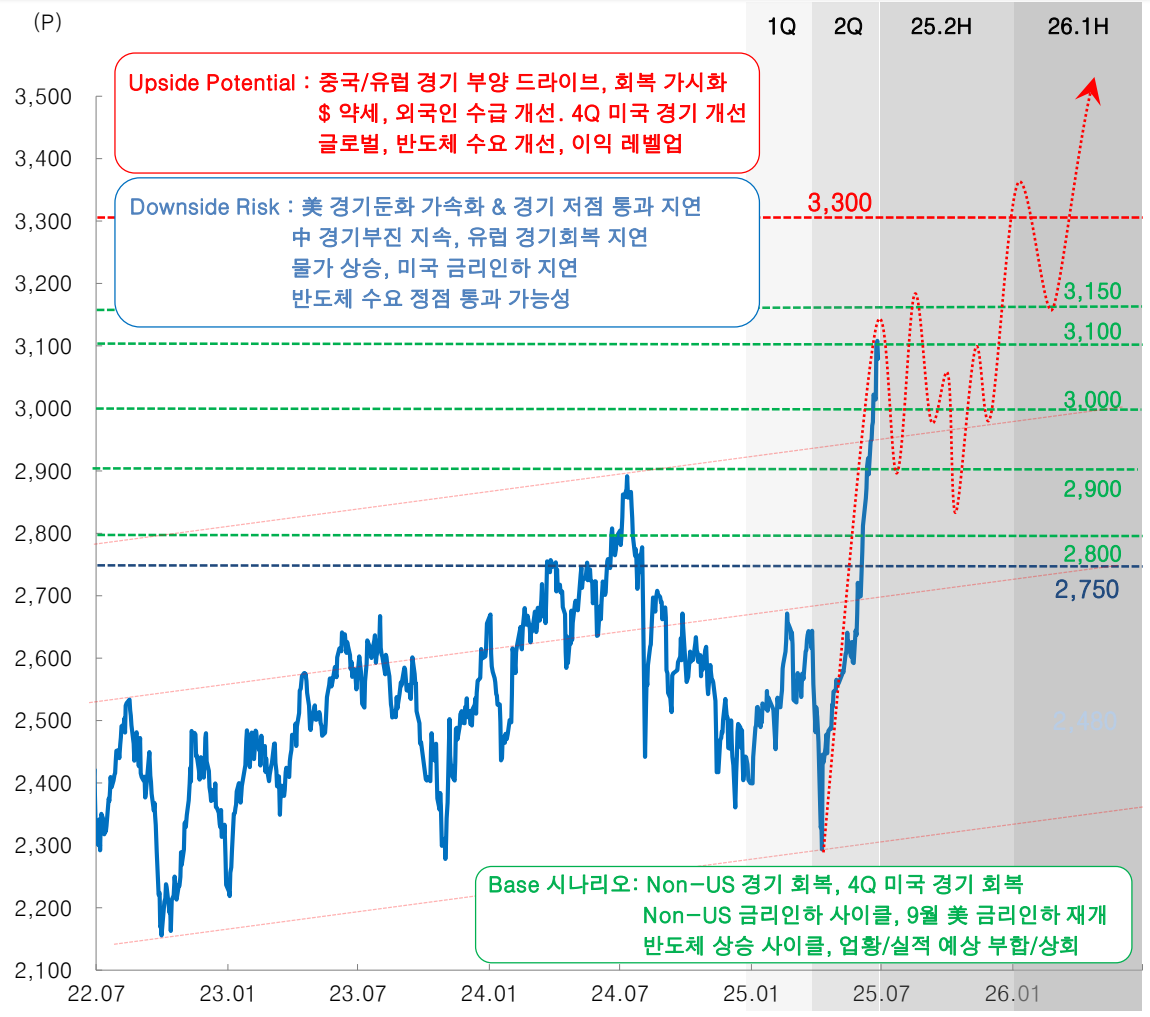


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 현재 PBR은 여전히 저평가 영역
- 선행 PBR은 0.96배로 1배를 하회 중이고, 확정실적 기준 PBR은 1.02배로 이제 막 1배를 회복한 상황
- 12개월 선행 PBR 01년 이후 평균 수준은 1.022배로 KOSPI 3,278p. BPS 상승(반기 145p)을 감안할 때 3,400선까지 상승 여력 확대 예상
- 확정실적 기준 PBR 01년 이후 평균 수준은 1.116배로 KOSPI 3,337p. BPS 상승(반기 140p)으로 3,470선까지 상승 여력 확대 예상
- PBR 정상화만으로도 연내 3,400선대 진입 가능할 전망

[KOSPI 전망] 3,000시대 돌입. 3분기 등락 이후 25년말 ~ 26년초 역사적 고점을 넘어설 것

2025년 하반기 이후 KOSPI 예상 경로. Non-US 모멘텀에 미국 모멘텀이 가세하는지 주목

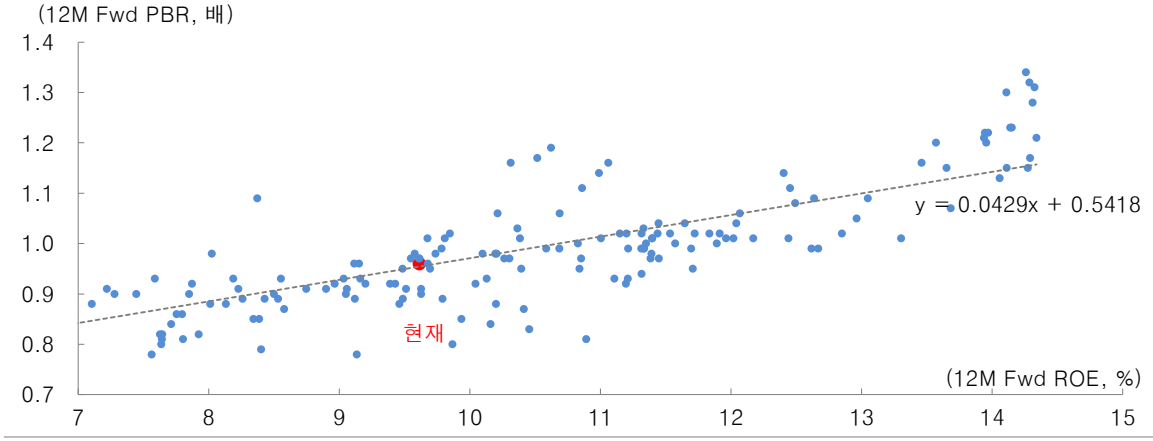


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 25년 하반기에도 트럼프발 관세, 정책 노이즈 불가피, 그럼에도 불구하고 25년 하반기 코스피는 상승추세 이어갈 전망
- 중국, 유럽의 경기부양 드라이브, 금리인하 사이클 등이 경기/유동성 모멘텀 동반 회복/개선으로 이어질 것. Non-US 경기 회복은 달러 약세와 함께 한국 수출 모멘텀을 견고히 만들고, 하반기 한국 기업 실적 불안심리를 제어할 수 있다고 생각
- 3분기 단기 등락, 과열해소, 매물소화 국면은 감안. 7월초 무역협상 시한, 8월 중순 중국과 무역협상 시한과 9월 FOMC 전까지 연준의 통화정책 스탠스와 경제지표 결과 간의 힘겨루기 예상. 이재명 정부 정책 기대와 현실 간의 간극 조정도 감안해야 할 시점
- 9월 미국 금리인하 여부, 4분기부터 미국 경기 회복 여부가 25년 4분기 이후 26년 상반기 흐름을 결정지을 것. Non-US에 이어 미국까지 경기부양 드라이브에 가세하고, 경기 회복이 가시화될 경우 26년에는 풍부한 유동성 모멘텀에 글로벌 경기 회복 기대가 강해지는 국면 진입
- 25년 하반기 유동성 장세에서 26년 실적/펀더멘털 장세 진입 가시화

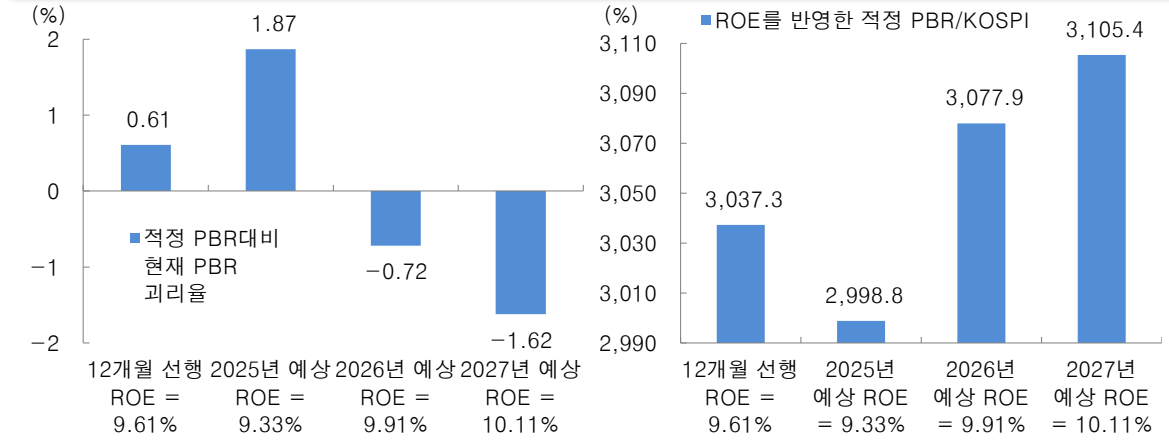
[KOSPI 전망] 현재 KOSPI는 선행 ROE – PBR 분포도 기준 적정 밸류에이션에 도달

12개월 선행 ROE와 PBR 분포도. 현재 KOSPI는 적정 PBR을 0.61% 상회



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

저평가 해소, PBR 적정 가치 회복만으로도 KOSPI 3,000선 상회
현재 KOSPI는 적정 가치 수준. 밸류에이션 프리미엄? ROE 개선?

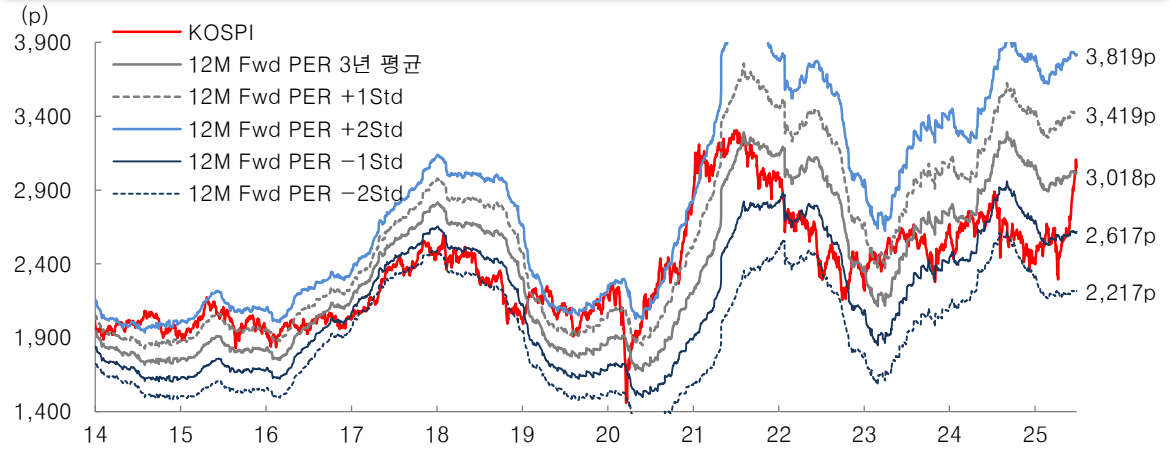


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 현재 선행 ROE 9.6% 기준 선행 PBR 0.61% 고평가. 2010년 이후 정상 밸류에이션 수준 회복
- 부재했던 경기 부양 정책이 유입되고, 과거보다 강하다는 점, 그리고 KOSPI Discount를 해소하기 위한 상법개정안, 자본시장선진화법 등이 마련되고 있다는 점 등은 현재 KOSPI 밸류에이션 정상화는 물론, 글로벌대비 저평가 완화/해소 동력
- 다만, 단기적으로는 1차 정상화 목표치에 도달함에 따라 상승 동력을 확보하는데 까지 시간이 필요
- 미국 경기와 통화정책 스탠스를 확인할 6월말, 7월초 경계심리 유입 가능
- 특히, 7월 초에는 2분기 프리어닝 시즌이 도래하고, 상호관세 무역협상/유예 시한 도래
- 새로운 동력 확보보다는 기대와 현실 간의 괴리를 좁히는 시간이 필요할 전망

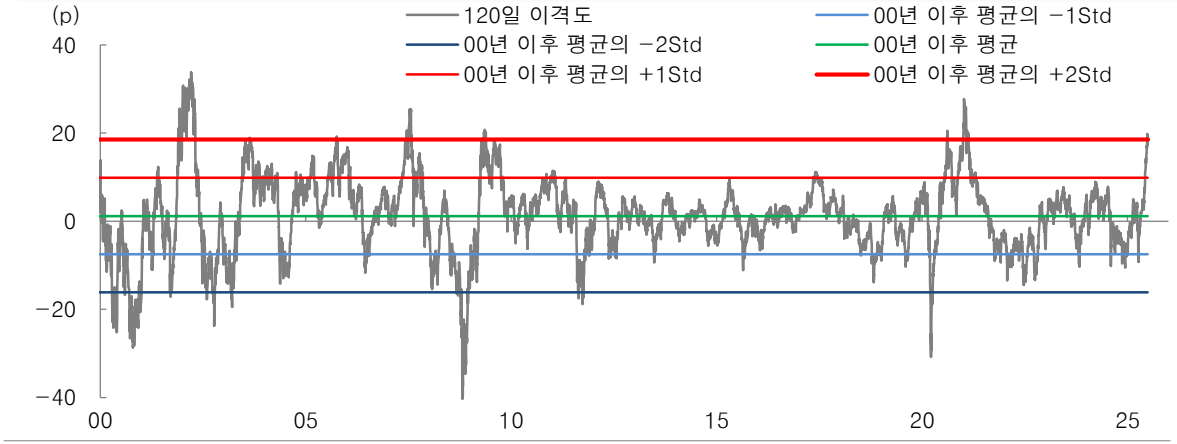
[KOSPI 전망] 단기 밸류에이션 정상화 수준 도달. 120일 이동평균선과 이격도는 과열권 진입

KOSPI 12개월 선행 P/E 3년 평균 수준인 10.2배 도달



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI 120일 이동평균선 이격도. 00년 이후 평균의 +2Std 수준에 도달

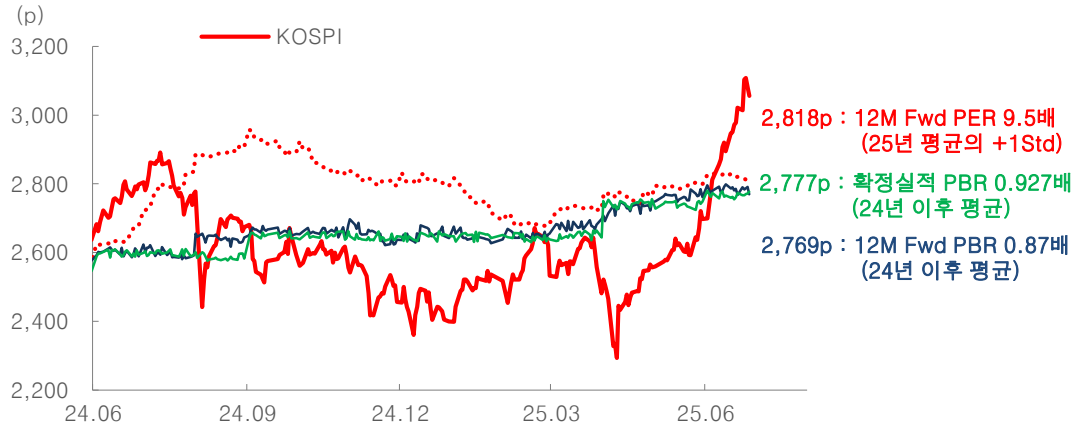


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 현재 KOSPI는 밸류에이션 정상화 수준. 12개월 선행 PER 10배, 확정실적 기준 PBR 1배(3,000선 전후) 상회했지만, 밸류에이션 부담 없어
- 다만, 단기적으로는 밸류에이션 분기점, 정상화 수준을 회복한데 따른 등락국면 예상
- 밸류에이션 레벨업을 위한 추가 상승 동력 확보가 필요한 시점
- 이러한 상황에서 맞이하는 2분기 실적시즌은 기대와 현실 간의 괴리 조정과 업종/종목별 순화매를 자극할 전망
- 현재 다수의 업종/종목들이 실적 대비 고평가 영역에 위치
- 120일 이격도 기준 2000년 이후 평균의 +2표준편차 수준(KOSPI 3,070p)을 상회. 기술적 측면에서 과열권 진입 시그널
- 동 지수대 전후에서는 단기 과열해소, 매물소화 국면이 불가피한 상황

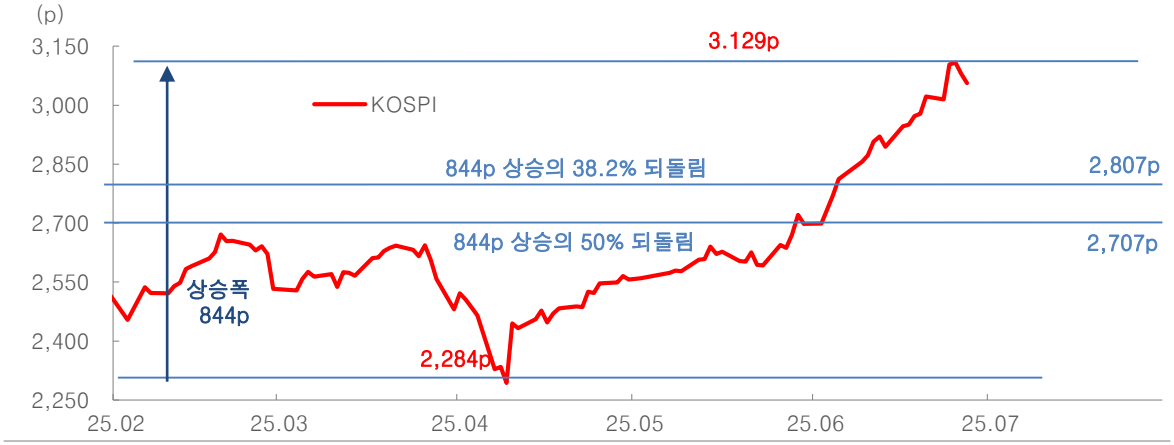
[KOSPI 하단] 단기 과열해소, 매물소화 국면에서 의미있는 지지선은 2,770 ~ 2,820선

의미있는 밸류에이션 수준은 지난 1차 밸류에이션 정상화 목표치였던 KOSPI 2,770 ~ 2,820선선



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

단기 매물소화, 과열해소 국면에서 의미있는 지지선은 2,810선



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

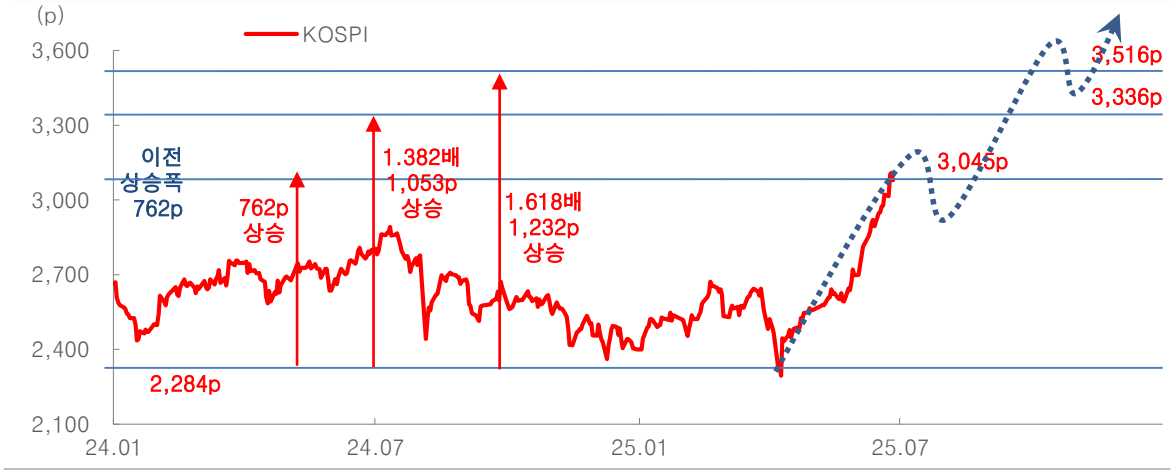
- KOSPI가 단기 과열해소, 매물소화 국면 진입시 의미있는 지지선은 2,770 ~ 2,820선
- 12개월 선행 EPS와 PBS, 확정실적 기준 PBS 상승으로 24년 이후 평균 밸류에이션 수준이 2,770 ~ 2,820선으로 레벨업
- 당초 1차 밸류에이션 목표치로 24년 하반기 밸류에이션 수준 회복만으로 가능한 KOSPI 지수대라는 의미
- 기술적 분석 측면에서도 저점대비 상승폭(735p)의 38.2% 되돌림 수준이 2,807p
- 6월말 ~ 7월초 단기 등락은 2,900선 전후에서 마무리될 수 있지만, 3분기 과열해소, 매물소화 과정은 2,800선 전후에서 마무리될 가능성 높다고 판단

[KOSPI 전망] 3,000선 돌파/안착 과정에서 단기 등락 감안. 이후 사상최고치를 향하는 상승추세 재개 전망

KOSPI 2,970선에 위치한 선행 PER 10배와 PBR 1배

자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

2026년 KOSPI 사상최고치 경신 가능성

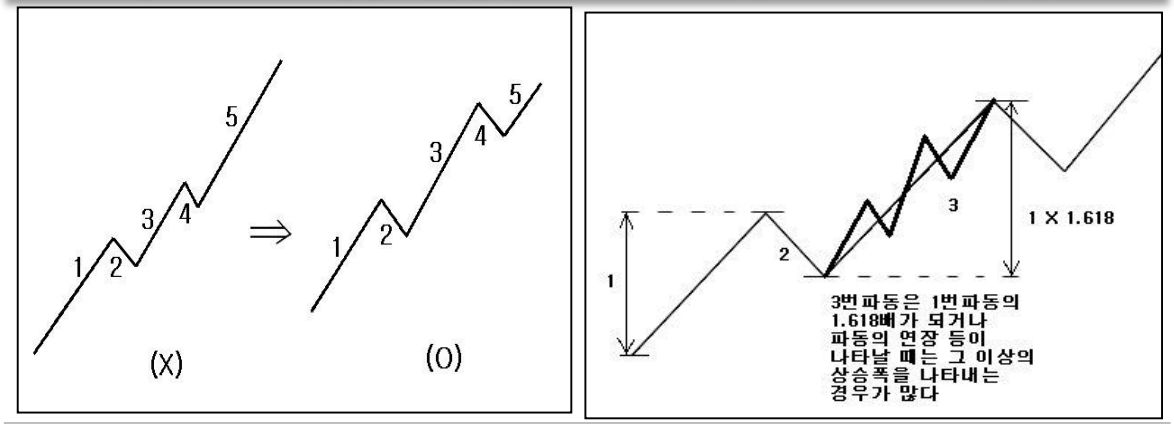


자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 거침없는 상승세로 3,100선을 넘어선 KOSPI도 한템포 쉬어갈 것. KOSPI 3,000p는 Round Number, 지수대인 것은 물론, 12개월 선행 PER 10배, 확정실적 기준 PBR 1배 수준. 즉, 밸류에이션 1차 정상화 목표치라는 의미
- 동 지수대에서는 밸류에이션 정상화를 넘어설 수 있는 추가 동력이 필요. 이재명 정부의 정책 강도와 속도, 곧 다가올 2분기 실적 결과를 확인해야 할 것. 정책 기대에 강세를 보여온 조선, 방산, 기계, 금융, 지주사 등이 단기 과열해소, 매물소화 과정이 불가피
- 5월 급락, 2,300선 이탈은 22년 9월말 저점 이후 2년 가까이 진행되어 온 상승추세를 되돌린 중기 조정으로 판단. 다음 흐름은 강력한 상승추세 전개 예상. 22년 9월말 저점 ~ 24년 7월 고점이 상승 1파동이면 이후 최근까지 조정은 2파동. 다음 파동은 가장 강력한 상승 3파동
- 상승 3파동은 가장 짧을 수 없기 때문에 최소한 22년 9월 ~ 24년 7월까지 상승분인 762p만큼 최소한 상승 가능. 이는 KOSPI 3,045p로 1차 목표 도달
- 통상적인 3파동의 상승폭인 1파동의 1.618배 상승시 3,500선까지 상승여력 확대. 따라서 단기 등락은 비중확대 기회

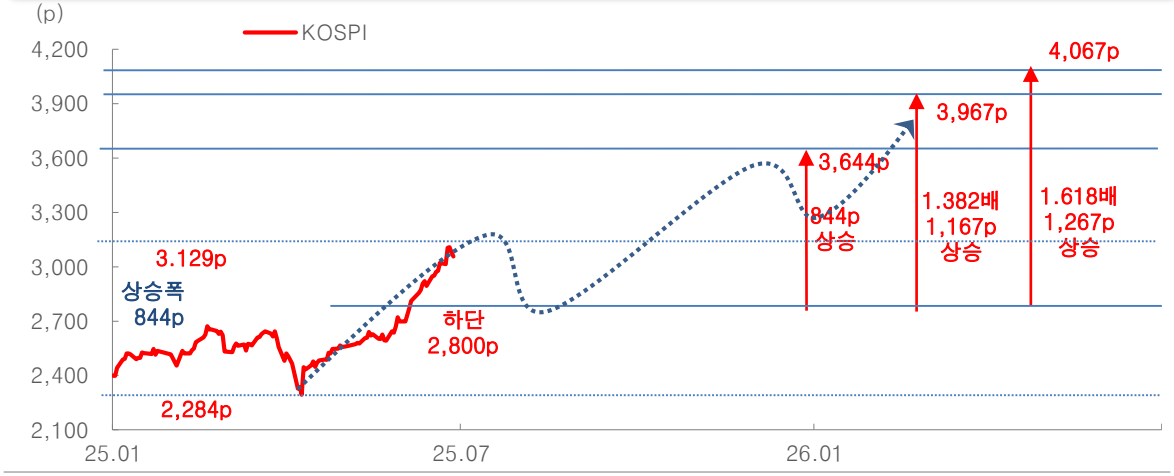
[KOSPI 전망] 이번 상승추세, 상승 사이클의 KOSPI 최종 목표치는 3,900선대

상승 1파동, 조정 2파동 이후 상승 3파동은 가장 강력한 상승추세
3번 파동은 최소 1번 상승만큼, 통상적으로는 1번 상승폭의 1.618배만큼 상승



자료: 대신증권 Research Center

이번 중기 상승추세로 4,000선 돌파 가능성도 배제할 수 없어...



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

- 25년 4월 저점으로 6 ~ 7월까지 상승이 첫번째 상승 추세
- 7 ~ 8월 단기 등락 이후 전개될 상승추세는 엘리어트 파동상 가장 강력한 상승 3파동
- 최소한 첫번째 상승만큼 상승이 가능하고, 통상적으로 첫번째 상승의 1.618배 상승 가능
- 7 ~ 8월 조정이 2,800선에서 마무리된다고 가정할 경우 KOSPI는 최소 3,644p까지 상승이 가능하고, 통상적으로 4,067p까지 상승 여력 존재
- 4페이지 선행 EPS X PER Matrix 기준 상으로도 25년 상반기 예상 EPS 고점인 314p기준 21년 6월 이후 평균의 +1Std 수준인 PER 11.48배는 3,602p. 2010년 이후 평균의 +1Std 수준인 12.44배는 3,903p
- 선행 PBR 21년 고점(1.31배)과 확정실적 기준 PBR 21년 고점(1.23배)도 3,900선대에 위치
- 이번 상승 사이클, 상승추세에서 KOSPI 상승 여력은 3,900선대로 추정

[투자환경] 예상보다 강화된 Non-US 모멘텀. US 모멘텀은 언제?

하반기 Non-US 모멘텀에 미국이 가세하는지 여부가 관건. 퍼즐이 맞춰지면 26년까지 상승추세 지속

Upside Potential		Downside Risk	Daishin's View
미국 경기 완만한 둔화. 중국, 유럽 경기 회복 가시화 (경기 부양, 금리인하 효과) 달러 약세압력 확대	글로벌 경기 /교역	급격한 미국 침체 Non-US 경기에 부정적 영향 글로벌 경기 악화 전환	미국 경기 완만한 둔화 속에 Non-US 경기 회복 가시화. 하반기 미국 경기 저점 통과 & 중국 주도의 Non-US 경기 회복 지속. 달러화 3Q 저점권 근접
기저효과 + 미국 경기 둔화 + 유가 안정 + 주거비 안정으로 물가 2%대에서 등락	물가	미국 경기 모멘텀 둔화에도 불구하고 관세로 인한 물가 상승압력 확대	트럼프 관세로 인한 물가 등락 불가피 유가, 주거비 등의 물가 영향력 감안시 하반기 중 물가 2%대 등락 예상 26년 기저효과 소멸 시 물가 향배 주목
Non-US 경기부양을 위한 금리인하 지속 미국 고용 둔화와 물가 안정 = 통화정책 정상화 9월 시작	통화정책	경기 부진에도 불구하고 관세 영향으로 인한 물가 상승 금리인하 사이클 4Q 이후 지연 조기 종료 가능성	중국, 유럽, 한국 등 Non-US 주요국 금리인하 사이클 전개 미국 3Q 중 고용 부진, 물가 안정으로 금리인하 사이클 재개(연내 3회)
AI, HBM 수요 모멘텀 유효. 유럽, 중국 경기회복에 근거한 재고축적 + 교체수요 유입 실적 레벨업	반도체 사이클	AI, HBM 수요 정점 통과 미진한 수요 회복으로 반도체 사이클 반등 폭 제한, 하락 반전	견고한 AI, HBM 수요 속에 글로벌 경기회복에 따른 레거시 반도체 수요 회복 2017년 빅 사이클 재현 가능성은 낮아
반도체 주도로 실적 전망 상향 조정 지속. 경기민감주, 수출주 Non-US 경기회복에 실적 안정 & 실적 개선	기업 이익	예상보다 약한 글로벌 경기로 반도체 실적 전망 하향 조정 경기민감주, 수출주 실적 레벨다운	반도체 실적 개선 지속. 25년에는 IT, 수출주, 중국 소비주 실적 개선 가세 현재 컨센서스 부합 또는 상회 가능 3Q 실적시즌 예상 부합/상회 여부 관건
우크라이나-러시아 전쟁 종료, 이스라엘-하마스 전쟁 휴전	지정학적 리스크	이스라엘 – 하마스 전쟁 지속 & 이란 개입. 푸틴 핵공격 이슈 수면 위로... 중국 – 대만 갈등 고조	지정학적 리스크 글로벌 금융시장에 상당부분 선반영. 현 상황 유지시 중립 변수. 상황 악화시 증시 영향력 제한적. 상황 개선. 호전 시 증시 Upside 확대 변수
규제 완화, 산업 구조 개혁 상호관세 장기 유예 대중국 압박 우려보다 완화 감세, 경기부양으로 선회	트럼프 2.0	보편관세 부과, 대중국 압박 강도 강화. IRA 법안, Chips법 수정 및 폐기 가시화	트럼프 정책에 대한 기대와 경계 혼재 상반기 관세 쇼크 이후 불확실성 완화 하반기 정책 방향성 경기부양으로 선회

자료: 대신증권 Research Center

- **중국, 유럽, 한국 Policy Mix = 달러 약세, 견고한 수출. 3Q 미국 금리인하, 경기 저점 통과 체크**
- 트럼프 2.0시대 도래. 관세와 정책 관련 노이즈는 지속될 수 밖에 없을 것. 하지만, 핵심은 펀더멘털. 25년 글로벌 금융시장과 주식시장 경로는 물가, 통화정책, 채권금리 향배에 달려 있다고 생각. 4월 트럼프 관세 충격으로 인해 Non-US 경기 부양 정책은 강화. 재정확대와 금리인하가 맞물리는 Policy Mix국면 전개. 하반기 Non-US 경기 회복 가시성 높아지면서 달러 약세와 함께 견고한 교역과 기업 실적 개선 신흥국, 신흥 아시아 증시는 물론, KOSPI에도 훈풍이 불 것
- 3분기 후반부부터는 미국 변화 주목. 9월 FOMC에서 미국의 통화정책 스탠스를 확인하고, 경기 저점 통과, 회복 여부를 확인해야 할 것. 이 경우 글로벌 동반 Policy Mix 진입, 경기회복 기대가 강해지면서 추가적인 상승동력을 확보할 전망. 26년까지 글로벌 증시의 추세적인 상승, KOSPI 역사적 고점을 향하는 상승추세 전개 예상

[금융시장] 하반기 명확한 Non-US 방향성. 4Q 이후 미국 변화 주목

Bumpy한 상반기, Straight한 하반기

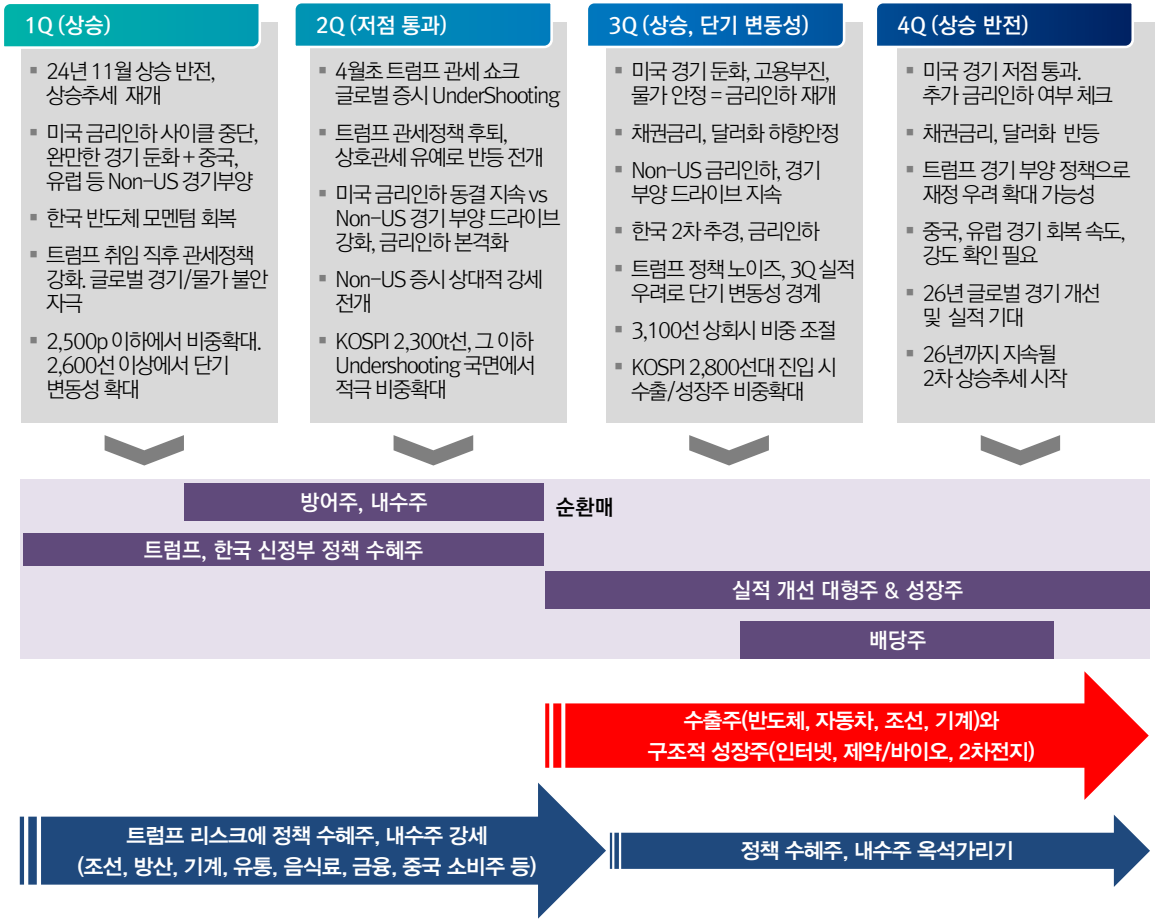
	1Q	2Q	3Q	4Q
US 경제	소비 둔화, 투자 확대 GDP 성장률 둔화	미국 경기 저점통과.	미국 경기 저점 통과	미국 경기 회복/개선
Non-US 경제	Non-US 경기 저점 통과	Non-US 경기 회복	Non-US 경기 개선	Non-US 경기 개선
US 정책 (통화/재정)	금리 동결, 재정 확보 노력	금리 동결, 재정 개선	금리 인하, 재정 정책 가시화	금리 인하, 재정 정책 시행
Non-US 정책 (통화/재정)	금리 인하, 재정 정책 가시화	금리 인하, 재정 정책 공개/시행	금리 인하 재정 정책 시행	금리 인하, 재정 정책 시행
미국 물가 전망	기저효과로 유가 영향력 약화, 주거비 둔화 지속	기저효과로 유가 저점권 등락, 주거비 저점권 근접	기저효과 약화/소멸 유가. 주거비 저점 통과	기저효과 약화/소멸 유가. 주거비 반등
달러 전망	달러 약세 압력 확대	달러 약세 지속	달러 저점 통과	달러 저점권 등락
미국 금리	관세 부과에 따른 경기 위축 우려	국채 물량 부담, 정책 신뢰 훼손	인플레 진전 확인, 정상화 관점 인하 재개(1회)	경기 회복에 수급 부담 상쇄 + 금리인하 (2회)
한국 금리	경기 하강 우려 +. 금통위 금리 인하(1회)	경기 부진 + 금통위 금리인하(1회)	추가 금리 인하(1회) + 경기 바닥	경기 개선 + 금리 인하 마무리
기업이익	예상 상회 실적 전망 상향 조정	2Q 실적 예상 상회 실적 전망 상향 조정	3Q 실적 부진 실적 전망 하향조정	4Q 실적 쇼크 실적 전망 레벨다운
전망 및 Check Point	**급락, 급반등** 금리인하 + 견고한 미국 경기 + Non-US 경기회복 & 달러 약세	**상승추세 재개** 금리인하 가속화, QT 중단 기대. 물가 레벨, 6월 FOMC 스탠스 체크	**상승 추세 전개** 물가 반등, 금리인하 사이클 조기 종료 가능성. 트럼프 정책 가시화 / 시행	**과열해소, 매물소화** 물가 반등, 레벨 중요. 금리인하 조기 종료 트럼프 정책 리스크 확대

자료: 대신증권 Research Center

- **25년 하반기 글로벌, 특히 Non-US 위험자산 전반에 우호적인 투자 환경. 변화는 미국에서...**
- 25년 하반기에는 글로벌 위험자산, 특히, 신흥국, 신흥 아시아 증시에 우호적인 투자환경 조성. 미국 경기는 둔화가 불가피하지만, GDP 성장률이 0.9%(전년대비)에서 저점을 형성할 정도로 견고. 여기에 그동안 부진했던 중국, 유럽 경기 회복 가세
- 글로벌 전반적인 경기 회복 기대가 강해지는 가운데 미국과 Non-US 간의 경기 격차 축소로 달러 약세, Non-US 통화 강세 예상. 글로벌 유동성 모멘텀 또한 물가 안정을 바탕으로 Non-US는 경기 부양 목적의 금리인하 지속, 미국은 통화정책 정상화 재개
- 4분기에는 미국 변화 주목. 금리인하 횟수와 경기부양의지, 이에 근거한 경기 저점 통과 여부가 관건. 이 경우 다시 한 번 유동성 모멘텀이 경기 회복이 가시화되면서 2차 상승 동력이 강해질 전망. 트럼프 관세 정책 노이즈는 불가피하지만, 26년에 가까워질수록 중간선거 승리를 위한 경기 부양 정책 강화 예상

[투자전략] 타이밍이 중요. 또 한 번의 승부수는 3분기

반도체, 조선, 기계로 중심을 잡고, 성장주(인터넷, 제약/바이오, 2차전지)로 +α 수익률 확보



- **하반기 비중확대(수출주, 구조적 성장주). KOSPI 3분기 단기 등락은 비중확대 기회**
- 25년 하반기 KOSPI는 상반기 예상 외의 강세, 상승추세를 이어갈 전망. 단기 급등에 따른 과열, 상승 피로로 인한 과열 해소 물량 소화 국면은 불가피. 이 과정에서 KOSPI 2,800선대 진입은 비중확대 기회. 26년까지 전개될 KOSPI 강세를 염두에 둔 비중확대 전략 제안. 26년 중 KOSPI 역사적 고점을 향하는 흐름 예상
- 상반기 국내외 정책 기대로 급등세를 보인 조선, 방산, 기계와 내수주 상승세는 유효. 다만 상승 탄력, 수익률 측면에서는 상반기 중 상대적으로 부진했지만, 하반기, 26년 이익 개선 기여도가 높고, 이익 모멘텀이 강한 업종 주목. 수출주와 구조적 성장주인 반도체, 자동차, 인터넷, 제약/바이오 등.
- 3분기 단기 등락 과정에서 정책 수혜주, 내수주의 Overweight 비중을 줄이고, 가격/밸류에이션 매력과 이익 개선 가능성이 높은 업종들 중심으로 비중을 늘리는 포트폴리오 재편 권고

자료: 대신증권 Research Center

[Top Picks 10] 25년 하반기 주목할 네 가지 Theme

Top-Picks 매출액 전망(2025~2026)

테마	기업명	매출액(십억원)			증가율(%)		추이
		2024	2025E	2026E	2025E	2026E	
관세 불확실성 완화	삼성전자	300,871	319,185	335,829	6.1	5.2	
	현대차	175,231	182,348	187,586	4.1	2.9	
	유한양행	2,068	2,277	2,491	10.1	9.4	
정책변화	HD현대중공업	14,486	16,354	17,984	12.9	10.0	
	LS ELECTRIC	4,552	5,109	5,830	12.2	14.1	
소프트소비	NAVER	10,738	11,878	12,991	10.6	9.4	
	코스맥스	2,166	2,528	2,855	16.7	12.9	
	하이브	2,256	2,714	3,584	20.3	32.1	
자본시장 선진화	삼성생명	2,500	2,772	2,940	10.9	6.0	
	키움증권	11,280	14,192	14,064	25.8	-0.9	

주: 삼성생명은 영업이익을 사용 자료 : QuantiWise, 대신증권 Research Center

Top-Picks 영업이익 전망(2025~2026)

테마	기업명	영업이익(십억원)			증가율(%)		추이
		2024	2025E	2026E	2025E	2026E	
관세 불확실성 완화	삼성전자	32,726	31,855	39,568	-2.7	24.2	
	현대차	14,240	13,440	13,566	-5.6	0.9	
	유한양행	55	112	191	103.3	71.2	
정책변화	HD현대중공업	705	1,869	2,347	165.0	25.6	
	LS ELECTRIC	390	471	582	20.9	23.6	
소프트소비	NAVER	1,979	2,274	2,596	14.9	14.1	
	코스맥스	175	232	273	32.1	17.6	
	하이브	184	306	464	66.2	51.6	
자본시장 선진화	삼성생명	2,107	2,256	2,367	7.1	4.9	
	키움증권	1,098	1,148	1,208	4.6	5.2	

주: 삼성생명은 순이익을 사용 자료 : QuantiWise, 대신증권 Research Center

- **트럼프 관세 우려 완화, 정책 동력, 소프트소비, 자본시장 선진화**
- 관세 불확실성 완화: 반도체, 자동차, 제약/바이오 업종은 관세 불확실성 선반영. 가격/밸류에이션 매력 높은 상황. 트럼프 정책 방향성이 관세, 재정확보에서 경기 부양으로 선회할 경우 저평가 매력 부각
- 정책변화: 조선과 전력기기 업종에 대한 트럼프 정책 수혜가 업황/실적 개선으로 가시화될 전망
- 소프트소비: 글로벌 경쟁력 우위 속 이재명 정부의 내수회복 드라이브와 중국과 관계 개선 모멘텀 유입
- 자본시장 선진화: 이재명 정부의 자본시장, 주식시장에 대한 방향성 명확. 정책이 구체화되고 강화되면서 추가적인 상승 모멘텀 확보 예상

Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: FICC리서치부 이경민, 조재운, 정해창)
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.